

# 密尔克卫 (603713.SH) 2023H1 点评

**持有(维持评级)**

当前价格: 88.1 元

目标价格: 107.34 元

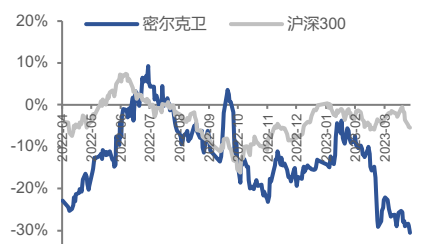
## 23H1 业绩承压, 关注下半年产能增量

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	164/164
总市值/流通市值 (百万元)	14482/14416
每股净资产 (元)	23.71
资产负债率 (%)	58.38
一年内最高/最低 (元)	145.06/78.8

- 事件:** 密尔克卫公告2023年H1业绩。23H1公司实现营业收入45.3亿元, 同比-27.8%; 归母净利润2.5亿元, 同比-16.7%; 扣非归母净利润2.4亿元, 同比-19.0%; 经营性现金流净额5.9亿元, 同比+138.7%。
- 23Q2扣非归母-17.2%, 需求+海运价格影响业绩承压。** 23H1公司营收45.3亿元, 同比-27.8%, 其中MGF货代业务收入11.0亿元, 同比-49.4%, MRW仓储业务收入3.5亿元, 同比-3.6%, MRT运输业务收入9.3亿元, 同比+9.5%, MCD化工品交易业务收入18亿元, 同比-17.5%。单23Q2看, 公司实现营业收入21.8亿元, 同比-32.1%; 毛利润2.8亿元, 同比-16.3%; 归母净利润1.5亿元, 同比-14.4%; 扣非归母净利润1.4亿元, 同比-17.2%。2023上半年, 尤其是2023Q2, 化工行业需求较弱以及海运价格回落明显, 导致公司收入下降。
- 利润率稳步提升, 现金流改善。** 23H1公司实现毛利率12.1%, 同比+2.1pp, 归母净利率5.6%, 同比+0.7pp, 扣非归母净利率5.3%, 同比+0.6pp。单23Q2看, 毛利率13.0%, 同比+2.5pp, 归母净利率6.7%, 同比+1.4pp, 扣非归母6.3%, 同比+1.1pp。23H1公司严控采购支出, 实现经营性现金流净额5.9亿元, 同比+138.7%。
- 持续外延并购, 完善物贸一体化产能布局。** 2023H1, 公司收购了开瑞国际物流(山东)股份有限公司、舟山中谷船务有限公司、广州宝会树脂有限公司等公司, 并在美国、德国、新加坡、马来西亚等地设立子公司, 持续完善全球化全物流板块布局。
- 盈利预测与投资建议。** 23Q2化工企业开工率低, 海运价格同比回落影响下收入承压, 但公司仍然实现了利润率的提升以及现金流的稳健。看未来, 公司将持续推进GDR发行以及新增仓储设施投产。考虑到2023上半年受需求下行和海运运价影响, 我们下调公司23-25年归母净利润至6.4/8.0/9.1亿元(前值8.1/10.5/13.3亿元), 对应当前市值PE分别为23/18/16倍, 给予24年22倍PE, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 化工行业市场波动风险、安全生产事故风险、产能建设不及预期风险。

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师 陈照林

执业证书编号: S0210522050006

邮箱: czl3792@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 《密尔克卫 (603713.SH): 周期下行 23Q1 业绩短期承压、全球化持续推进修复可期》2023.04.28
- 《密尔克卫 (603713.SH): 22 年扣非归母 +41.5%, 分销业务或有调整》2023.03.24
- 《密尔克卫 (603713.SH) 深度: 物流地叠先行, 分销流量变现》2022.08.31

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万)	8,645	11,576	10,074	12,179	13,857
增长率 (%)	152%	34%	-13%	21%	14%
净利润 (百万元)	432	605	636	802	908
增长率 (%)	50%	40%	5%	26%	13%
EPS (元/股)	2.63	3.68	3.87	4.88	5.52
市盈率 (P/E)	33.5	23.9	22.8	18.0	16.0
市净率 (P/B)	4.6	3.8	3.3	2.9	2.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

**图表 1: 财务预测摘要**

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,277	1,860	2,435	2,734	营业收入	11,576	10,074	12,179	13,857
应收票据及账款	2,757	1,702	1,962	2,192	营业成本	10,316	8,883	10,765	12,236
预付账款	196	169	205	233	税金及附加	21	20	27	29
存货	266	229	278	316	销售费用	124	101	122	139
合同资产	0	0	0	0	管理费用	298	252	268	305
其他流动资产	1,022	948	1,052	1,135	研发费用	31	30	37	42
流动资产合计	5,519	4,909	5,932	6,610	财务费用	55	50	18	30
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-13	-7	-7	-9
固定资产	1,198	1,394	1,522	1,671	资产减值损失	-41	-19	-24	-28
在建工程	564	625	801	994	公允价值变动收益	2	0	1	1
无形资产	839	937	1,035	1,156	投资收益	3	6	7	6
商誉	872	872	872	872	其他收益	24	24	24	24
其他非流动资产	518	529	538	546	<b>营业利润</b>	709	746	946	1,073
非流动资产合计	3,992	4,357	4,769	5,240	营业外收入	33	33	34	33
<b>资产合计</b>	<b>9,511</b>	<b>9,266</b>	<b>10,701</b>	<b>11,850</b>	营业外支出	13	13	13	13
短期借款	1,406	0	0	0	<b>利润总额</b>	729	766	967	1,093
应付票据及账款	925	1,529	1,855	1,820	所得税	105	111	140	158
预收款项	88	35	46	64	<b>净利润</b>	624	655	827	935
合同负债	46	22	34	35	少数股东损益	18	19	25	28
其他应付款	269	269	269	269	<b>归属母公司净利润</b>	606	636	802	907
其他流动负债	984	874	1,007	1,117	EPS (摊薄)	3.68	3.87	4.88	5.52
流动负债合计	3,718	2,728	3,211	3,305					
长期借款	708	890	1,073	1,255	主要财务比率				
应付债券	835	835	835	835		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	356	356	356	356	<b>成长能力</b>				
非流动负债合计	1,899	2,081	2,264	2,447	营业收入增长率	33.9%	-13.0%	20.9%	13.8%
<b>负债合计</b>	<b>5,617</b>	<b>4,810</b>	<b>5,475</b>	<b>5,752</b>	EBIT 增长率	34.9%	4.0%	20.6%	14.1%
归属母公司所有者权益	3,789	4,332	5,077	5,921	归母净利润增长率	40.2%	5.0%	26.2%	13.1%
少数股东权益	105	124	149	177	<b>获利能力</b>				
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,894</b>	<b>4,456</b>	<b>5,226</b>	<b>6,098</b>	毛利率	10.9%	11.8%	11.6%	11.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,511</b>	<b>9,266</b>	<b>10,701</b>	<b>11,850</b>	净利率	5.4%	6.5%	6.8%	6.8%
					ROE	15.5%	14.3%	15.4%	14.9%
					ROIC	13.8%	16.3%	16.6%	16.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	59.1%	51.9%	51.2%	48.5%
					流动比率	1.5	1.8	1.8	2.0
					速动比率	1.4	1.7	1.8	1.9
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.2
					应收账款周转天数	62	67	54	54
					存货周转天数	6	10	8	9
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	3.68	3.87	4.88	5.52
					每股经营现金流	3.73	15.52	7.01	5.99
					每股净资产	23.05	26.35	30.89	36.02
					<b>估值比率</b>				
					P/E	23.9	22.8	18.0	16.0
					P/B	3.8	3.3	2.9	2.4
									-

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>613</b>	<b>2,551</b>	<b>1,153</b>	<b>984</b>
现金收益	861	950	1,126	1,274
存货影响	-188	37	-49	-38
经营性应收影响	142	1,101	-272	-230
经营性应付影响	-251	551	338	-17
其他影响	51	-87	9	-5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,236</b>	<b>-604</b>	<b>-685</b>	<b>-774</b>
资本支出	-857	-598	-683	-771
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-379	-6	-2	-3
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,231</b>	<b>-1,364</b>	<b>107</b>	<b>89</b>
借款增加	1,669	-1,223	183	183
股利及利息支付	-157	-152	-141	-157
股东融资	31	0	0	0
其他影响	-312	11	65	63

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

**分析师声明**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

### 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn