

密尔克卫 (603713.SH)

拟收购马龙国华，夯实滇桂黔地区服务能力

事件：公司拟通过公开摘牌方式收购江苏马龙国华工贸股份有限公司95.6522%股权的公告。交易价格不低于118,230,000元人民币。

点评：

拟并购马龙国华，拓展磷资源供应链服务能力。密尔克卫在现有供应链物流服务的基础上，为滇桂黔出产的化工资源布局线下分销网络，并释放危险化学品品的铁路运输能力，实现磷资源及其他基础化学品的全国分销，用数字化供应链能力服务广大中小客户，拟通过公开摘牌方式现金收购马龙国华95.6522%股权，交易价格不低于118,230,000元人民币。马龙国华以国内黄磷贸易以及黄磷远距离第三方物流服务为核心，同时利用供应链、资金优势兼营非黄磷化工品贸易。马龙国华远距离黄磷铁路运输及分销、配送能力稳定超过11万吨/年，凭借物流体系和供应链的优势，已经成为国内黄磷贸易行业的龙头企业。

外延并购拓展上下游产业链，带动公司业绩持续增长。2018年底以来，公司先后收购了镇江宝华、上海振义、天津东旭、湖南湘隆、山东华瑞特等公司，外延并购拓展了公司经营范围，上下游产业链公司更加联动更好发挥协同效应，带动公司业绩持续增长。2020年7月以来公司持续收购大正信（张家港）物流100%股份加速张家港密度建设；收购江苏中腾大件运输有限公司80%的股份，培育工程物流的履约能力。2020年10月以来收购宁波道承100%股份夯实宁波区域业务基础；收购四川雄瑞物流60%股份，大幅提升川渝地区配送能力及客户协同。2020年11月公司全资收购新能（张家港）能源有限公司，在张家港建设的超临界高级水氧化技术装置，与传统的焚烧、填埋相比，拥有效率高，成本低、超低排放等明显的优势，将打通公司的全供应链服务，延伸化工产品全生命周期管理，增加公司的化学危废综合处理能力，使得化工产品从生产到处置的全链条更符合绿色生态的理念。我们认为收购项目和技改项目将为公司后续快速发展奠定良好基础。

投资策略：我们预测公司2020-2022年归母净利润为2.83/3.89/5.26亿元，同比增长44.4%/37.3%/35.3%，维持“买入”评级。

风险提示：并购失败风险，下游化工行业市场风险、安全经营风险、信息技术系统有关的风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,784	2,419	3,199	4,254	5,399
增长率 yoy（%）	38.2	35.6	32.3	33.0	26.9
归母净利润（百万元）	132	196	283	389	526
增长率 yoy（%）	57.9	48.4	44.4	37.3	35.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.85	1.27	1.83	2.51	3.40
净资产收益率（%）	10.4	13.3	16.4	18.4	20.1
P/E（倍）	166.2	112.0	77.6	56.5	41.8
P/B（倍）	17.5	15.3	13.0	10.6	8.5

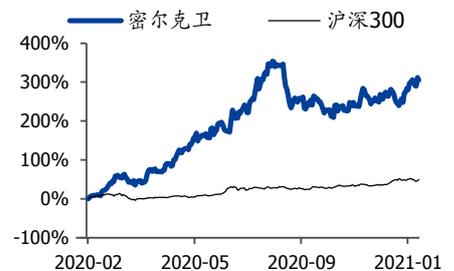
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	物流
前次评级	
最新收盘价	141.96
总市值(百万元)	21,966.46
总股本(百万股)	154.74
其中自由流通股(%)	44.33
30日日均成交量(百万股)	0.75

股价走势



作者

分析师 张俊

执业证书编号：S0680518010004

邮箱：zhangjun1@gszq.com

分析师 郑树明

执业证书编号：S0680520040003

邮箱：zhengshuming@gszq.com

相关研究

- 1.《密尔克卫(603713.SH)G-ESG评级报告》2021-01-06
- 2.《密尔克卫(603713.SH)：收购新能(张家港)，布局危废处理行业》2020-11-24
- 3.《密尔克卫(603713.SH)：Q3业绩大幅增长，外延内生增长动力充足》2020-10-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1105	1129	1705	2396	2954
现金	134	137	484	784	1060
应收票据及应收账款	513	694	903	1221	1474
其他应收款	38	45	65	82	104
预付账款	39	76	76	126	131
存货	5	10	10	17	18
其他流动资产	374	166	166	166	166
非流动资产	753	1440	1595	1803	2030
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	321	637	692	777	876
无形资产	188	338	388	446	506
其他非流动资产	244	465	515	580	647
资产总计	1857	2569	3300	4199	4984
流动负债	432	726	1117	1583	1826
短期借款	80	120	377	500	630
应付票据及应付账款	261	339	457	590	731
其他流动负债	92	268	284	493	465
非流动负债	160	367	453	511	543
长期借款	122	291	376	434	466
其他非流动负债	38	76	76	76	76
负债合计	592	1093	1570	2094	2369
少数股东权益	13	41	41	40	40
股本	152	155	155	155	155
资本公积	648	689	689	689	689
留存收益	425	601	863	1215	1678
归属母公司股东权益	1252	1435	1688	2065	2575
负债和股东权益	1857	2569	3300	4199	4984

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	130	213	186	424	464
净利润	132	196	283	388	525
折旧摊销	33	84	70	86	108
财务费用	7	16	23	34	38
投资损失	16	-7	-1	1	2
营运资金变动	-74	-95	-189	-86	-210
其他经营现金流	17	18	0	0	0
投资活动现金流	-644	-326	-224	-297	-337
资本支出	164	190	155	209	226
长期投资	-10	-36	0	0	0
其他投资现金流	-490	-173	-69	-88	-111
筹资活动现金流	456	111	357	200	150
短期借款	-10	40	230	150	130
长期借款	110	169	86	58	32
普通股增加	38	2	0	0	0
资本公积增加	351	41	0	0	0
其他筹资现金流	-33	-142	42	-8	-12
现金净增加额	-58	-1	320	327	276

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1784	2419	3199	4254	5399
营业成本	1458	1978	2626	3455	4360
营业税金及附加	4	10	11	15	19
营业费用	38	47	50	66	81
管理费用	83	109	122	162	194
研发费用	10	23	26	34	42
财务费用	7	16	23	34	38
资产减值损失	0	0	1	0	1
其他收益	2	4	5	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-16	7	1	-1	-2
资产处置收益	0	-2	0	0	0
营业利润	169	239	348	489	664
营业外收入	11	17	11	12	13
营业外支出	1	6	2	3	3
利润总额	179	250	356	498	673
所得税	48	54	73	109	148
净利润	132	196	283	388	525
少数股东损益	0	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	132	196	283	389	526
EBITDA	221	356	443	605	803
EPS (元)	0.85	1.27	1.83	2.51	3.40

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	38.2	35.6	32.3	33.0	26.9
营业利润(%)	52.3	41.3	45.6	40.6	35.7
归属于母公司净利润(%)	57.9	48.4	44.4	37.3	35.3
获利能力					
毛利率(%)	18.3	18.2	17.9	18.8	19.2
净利率(%)	7.4	8.1	8.9	9.1	9.7
ROE(%)	10.4	13.3	16.4	18.4	20.1
ROIC(%)	9.5	11.5	11.6	12.9	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	31.9	42.6	47.6	49.9	47.5
净负债比率(%)	5.8	19.2	21.6	13.9	8.4
流动比率	2.6	1.6	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.6	1.2	1.3	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	6.4	6.6	6.6	6.6	6.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.27	1.83	2.51	3.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.37	1.20	2.74	3.00
每股净资产(最新摊薄)	8.09	9.27	10.91	13.34	16.64
估值比率					
P/E	166.2	112.0	77.6	56.5	41.8
P/B	17.5	15.3	13.0	10.6	8.5
EV/EBITDA	99.8	62.5	50.5	36.8	27.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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中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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com