

# 密尔克卫 (603713.SH)

## 年报业绩符合预期，外延并购助力公司业绩持续增长

**事件：**密尔克卫发布2020年年度报告。2020年营业收入34.27亿元，同比增长41.68%，归母净利润2.88亿元，同比增长47.1%，扣非净利润2.73亿元，同比增长44.8%。2020Q4营收10.41亿元，同比增长65.61%，归母净利润7716.01万元，同比增长48.8%。

### 点评：

**营收保持高速增长，交易业务大幅增长。**分业务来看，货运代理营收13.38亿元，同比增长26.13%，毛利率12.54%；运输业务营收8.86亿元，同比增长31.76%，毛利率11.99%；仓储业务营收5.05亿元，同比增长9.44%，毛利率48.17%；化工品交易营收6.91亿元，同比增长222.1%，毛利率7.13%。受益新开发客户、拓展新区域以及公司推广物贸一体化的化工品交易业务，交易板块收入占比由8.9%提高至20.2%。

**毛利率略有下滑，费用率控制良好。**公司20年毛利率为16.71%，同比下降1.51pct，主要系低毛利率的交易板块收入占比提升。费用率方面：由于公司营收规模增长，费用率有所下降，其中公司销售费用率为1.42%，较去年同期下降0.51pct。管理费用率为3.75%，较去年同期下降0.74pct。财务费用率为0.89%，较去年同期上升0.21%，主要系汇兑损失及新增并购项目产生的银行借款及利息增加所致。

**外延并购模式加速发展。**我们认为危化品行业监管趋严，供需不平衡是长期逻辑，公司优秀的管理运营经验助力发展，看好公司长期成长空间。公司7大集群战略推进得力，业务向全国纵深拓展。除精细化工外，公司相继拓展新能源、半导体、快消、化学危废处理等领域，发展韧性更强。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、山东华东瑞特、大正信（张家港）物流、江苏中腾、宁波道承、四川雄瑞物流、新能（张家港）能源、马龙国华、上港化工物流等公司，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。

**投资策略：**我们预测公司2021-2023年归母净利润为4.04/5.31/6.76亿元，同比增长40.1%/31.5%/27.2%，维持“买入”评级。

**风险提示：**外延并购失败风险，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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,419	3,427	4,540	5,867	7,447
增长率 yoy (%)	35.6	41.7	32.5	29.2	26.9
归母净利润(百万元)	196	288	404	531	676
增长率 yoy (%)	48.4	47.1	40.1	31.5	27.2
EPS 最新摊薄(元/股)	1.19	1.75	2.46	3.23	4.11
净资产收益率 (%)	13.3	16.3	18.6	19.7	20.2
P/E (倍)	108.3	73.6	52.6	40.0	31.4
P/B (倍)	14.8	12.4	10.0	8.1	6.4

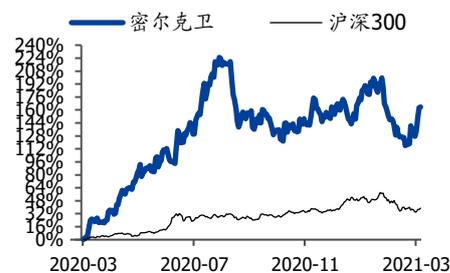
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	物流
前次评级	买入
最新收盘价	129.10
总市值(百万元)	21,234.94
总股本(百万股)	164.48
其中自由流通股(%)	41.70
30日日均成交量(百万股)	0.65

#### 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)：拟收购上港化工物流，完善上海化学工业区服务能力》2021-03-07
- 2、《密尔克卫(603713.SH)：拟收购马龙国华，夯实滇桂黔地区服务能力》2021-02-02
- 3、《密尔克卫(603713.SH)G-ESG评级报告》2021-01-06



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1129	1798	2554	3624	4152
现金	137	126	810	1047	1329
应收票据及应收账款	694	1353	1359	2146	2304
其他应收款	45	49	76	85	119
预付账款	76	93	131	159	209
存货	10	19	20	30	33
其他流动资产	166	158	158	158	158
<b>非流动资产</b>	1440	1880	2100	2367	2691
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	637	789	898	1046	1247
无形资产	338	480	553	631	717
其他非流动资产	465	611	650	690	726
<b>资产总计</b>	2569	3678	4653	5992	6842
<b>流动负债</b>	726	1590	2042	2780	2915
短期借款	120	254	662	713	720
应付票据及应付账款	339	761	691	1191	1200
其他流动负债	268	575	689	877	995
<b>非流动负债</b>	367	309	416	495	549
长期借款	291	184	291	370	424
其他非流动负债	76	125	125	125	125
<b>负债合计</b>	1093	1899	2458	3276	3464
少数股东权益	41	68	70	72	75
股本	155	155	164	164	164
资本公积	689	704	704	704	704
留存收益	601	862	1268	1802	2481
归属母公司股东权益	1435	1711	2125	2643	3303
<b>负债和股东权益</b>	2569	3678	4653	5992	6842

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	213	339	442	492	698
净利润	196	290	406	534	679
折旧摊销	84	104	111	139	176
财务费用	16	31	31	7	6
投资损失	-7	-4	-6	-4	-5
营运资金变动	-95	-114	-100	-185	-159
其他经营现金流	18	33	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-326	-304	-325	-403	-495
资本支出	190	111	220	267	323
长期投资	-36	17	0	0	0
其他投资现金流	-173	-175	-105	-136	-172
<b>筹资活动现金流</b>	111	-35	255	247	202
短期借款	40	134	96	150	130
长期借款	169	-106	107	79	53
普通股增加	2	0	10	0	0
资本公积增加	41	14	0	0	0
其他筹资现金流	-142	-76	42	18	19
<b>现金净增加额</b>	-1	-7	372	336	404

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	2419	3427	4540	5867	7447
营业成本	1978	2854	3768	4884	6205
营业税金及附加	10	10	16	21	26
营业费用	47	49	63	79	98
管理费用	109	129	168	215	268
研发费用	23	26	32	41	51
财务费用	16	31	31	7	6
资产减值损失	0	-4	-1	-1	-2
其他收益	4	15	5	6	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	4	6	4	5
资产处置收益	-2	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	239	336	475	629	804
营业外收入	17	17	18	18	18
营业外支出	6	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	250	349	489	643	818
所得税	54	60	83	109	139
<b>净利润</b>	196	290	406	534	679
少数股东损益	0	1	2	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	196	288	404	531	676
EBITDA	356	477	621	807	1016
EPS (元)	1.19	1.75	2.46	3.23	4.11

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	35.6	41.7	32.5	29.2	26.9
营业利润(%)	41.3	40.7	41.4	32.5	27.8
归属于母公司净利润(%)	48.4	47.1	40.1	31.5	27.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.2	16.7	17.0	16.7	16.7
净利率(%)	8.1	8.4	8.9	9.1	9.1
ROE(%)	13.3	16.3	18.6	19.7	20.2
ROIC(%)	11.5	14.3	13.4	14.4	15.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	42.6	51.6	52.8	54.7	50.6
净负债比率(%)	19.2	18.7	10.8	6.2	-0.4
流动比率	1.6	1.1	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.2	1.0	1.1	1.2	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	4.0	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	6.6	5.2	5.2	5.2	5.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.75	2.46	3.23	4.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	2.06	2.69	2.99	4.24
每股净资产(最新摊薄)	8.72	10.40	12.86	16.01	20.02
<b>估值比率</b>					
P/E	108.3	73.6	52.6	40.0	31.4
P/B	14.8	12.4	10.0	8.1	6.4
EV/EBITDA	60.4	45.4	34.7	26.6	21.0

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