

2021 年半年报点评: H1 归母净利+30.5%, 化工品电商收入突破 10 亿元

买入 (维持)

2021 年 08 月 11 日

证券分析师 吴劲草

执业证号: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,427	6,632	11,113	18,791
同比 (%)	41.7%	93.5%	67.6%	69.1%
归母净利润 (百万元)	288	419	588	816
同比 (%)	47.1%	45.3%	40.3%	38.8%
每股收益 (元/股)	1.75	2.55	3.58	4.96
P/E (倍)	56.47	38.88	27.70	19.96

业绩简评

■ 2021 年 8 月 11 日, 公司发布 2021 年半年度报告。2021 年上半年公司实现收入 34.62 亿元, 同比增长 133.06%; 归母净利润 1.84 亿元, 同比增长 30.46%; 扣除非流动资产处置损益、政府补助等项目后, H1 公司实现扣非归母净利润 1.85 亿元, 同比增长 35.44%。2021H1 公司的收入及净利润均超过我们中报前瞻的预期。

经营分析

■ Q2 单季收入同比+137.7%, 归母净利同比+21.0%。2021Q2 单季, 公司实现收入 20.18 亿元, 同比增长 137.7%; 归母净利润 1.06 亿元, 同比增长 21.0%; 扣非净利润 1.09 亿元, 同比增长 26.6%。公司 2020Q2 业绩基数较高 (归母净利 0.88 亿元/+68.3%YOY), 彼时产业逐步从疫情中恢复, 物流业务需求量大幅反弹。

■ 物流业务: 货代、运输增速高于仓储, 因此整体毛利率有所下降。2021H1 公司物流业务收入为 23.15 亿元, 同比+84.29%。物流收入的增速大于公司整体的毛利润增速 (21H1 公司毛利润同比+31.4%), 可知 21H1 物流业务毛利率低于去年同期。这是因为物流板块的货运代理/运输业务毛利率较低 (2020 年为 12.5%/12.0%), 而仓储业务毛利率较高 (2020 年为 48.2%)。上半年货运代理、运输业务需求旺盛, 增速高于仓储, 因此物流板块整体毛利率有所下降。

■ 化工品电商: 增长势头良好, 看好公司成为未来“化工亚马逊”。2021H1 公司贸易业务收入为 11.47 亿元, 同比增长 400.5%。密尔克卫的化工品电商是直营模式, 货值计入收入端与成本端, 因此利润率低于物流板块。公司基于稀缺的线下危化品履约能力, 积极拓展线上新业务, 主要有线上物流电商“化亿达”、“运小虎”、“e 拼象”, 线上交易平台“零元素”等, 我们持续看好公司化工品电商业务高增。

■ 盈利预测与投资评级: 我们看好化工品电商赛道未来的发展前景, 密尔克卫基于稀缺的危化品线下履约能力, 大力发展化工品电商业务, 打造“超级化工亚马逊”。我们维持 21-23 年归母净利润预测 4.19/5.88/8.16 亿元, 同比增速为 45%/40%/39%。8 月 11 日收盘价对应 2021-23 年 PE 分别为 39x/28x/20x, 考虑公司具有化工电商全产业链的一系列经营壁垒, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 下游需求波动, 生产安全风险, 并购整合不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	99.05
一年最低/最高价	86.48/160.90
市净率(倍)	5.71
流通 A 股市值(百万元)	15158.59

基础数据

每股净资产(元)	17.60
资产负债率(%)	45.31
总股本(百万股)	164.48
流通 A 股(百万股)	153.04

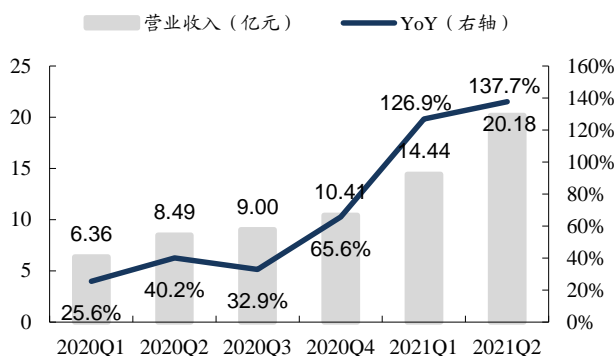
相关研究

1、《密尔克卫 (603713): 化工品供应链服务龙头, 电商业务或迎高增, “化工亚马逊”值得期待》2021-05-06

1. 业绩简评

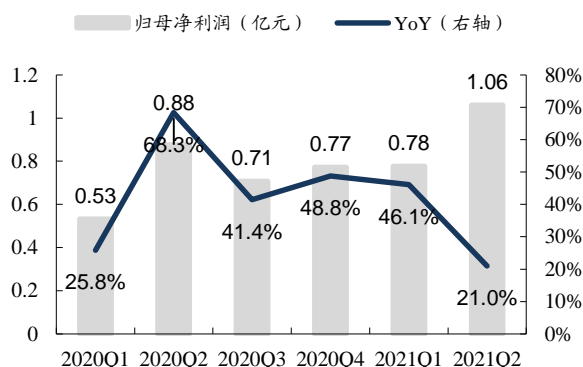
2021年8月11日，公司发布2021年半年度报告。2021年上半年公司实现收入34.62亿元，同比增长133.06%；归母净利润1.84亿元，同比增长30.46%；扣除非流动资产处置损益、政府补助等项目后，H1公司实现扣非归母净利润1.85亿元，同比增长35.44%。2021H1公司的收入及净利润均超过我们中报前瞻的预期。

图1：密尔克卫营业收入及增速（分季度）



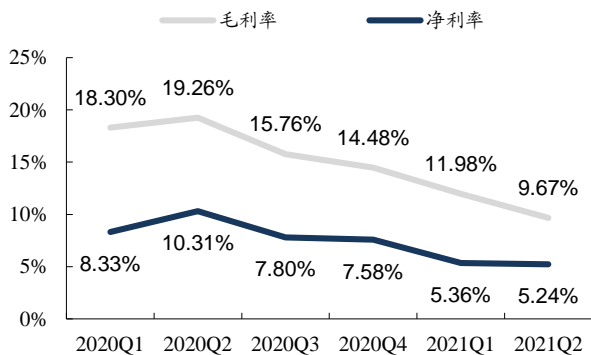
数据来源：公司半年报，东吴证券研究所

图2：密尔克卫归母净利润及增速（分季度）



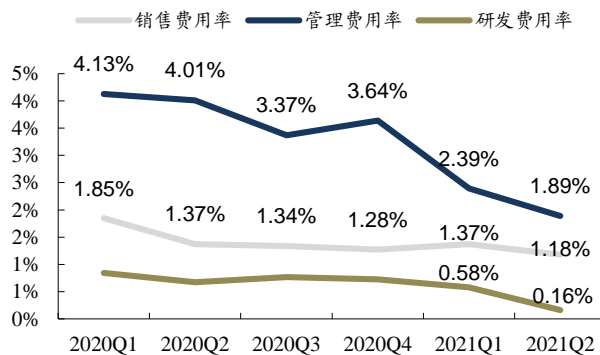
数据来源：公司半年报，东吴证券研究所

图3：密尔克卫利润率情况



数据来源：iFind，东吴证券研究所

图4：密尔克卫费用率情况



数据来源：iFind，东吴证券研究所

2. 经营分析

Q2 单季收入同比+137.7%，归母净利同比+21.0%。2021Q2 单季，公司实现收入20.18亿元，同比增长137.7%；归母净利润1.06亿元，同比增长21.0%；扣非净利润1.09亿元，同比增长26.6%。公司2020Q2业绩基数较高（归母净利0.88亿元/+68.3%YOY），彼时产业逐步从疫情中恢复，物流业务需求量大幅反弹。

物流业务：货代、运输增速高于仓储，因此整体毛利率有所下降。2021H1 公司物流业务收入为 23.15 亿元，同比+84.29%。物流收入的增速大于公司整体的毛利润增速（21H1 公司毛利润同比+31.4%），可知 21H1 物流业务毛利率低于去年同期。这是因为物流板块的货运代理/运输业务毛利率较低（2020 年为 12.5%/12.0%），而仓储业务毛利率较高（2020 年为 48.2%）。上半年货运代理、运输业务需求旺盛，增速高于仓储，因此物流板块整体毛利率有所下降。

化工品电商：增长势头良好，看好公司成为未来“化工亚马逊”。2021H1 公司贸易业务收入为 11.47 亿元，同比增长 400.5%。密尔克卫的化工品电商是直营模式，货值计入收入端与成本端，因此利润率低于物流板块。公司基于稀缺的线下危化品履约能力，积极拓展线上新业务，主要有线上物流电商“化亿达”、“运小虎”、“e 拼象”，线上交易平台“零元素”等，我们持续看好公司化工品电商业务高增。

盈利预测与投资评级：我们看好化工品电商赛道未来的发展前景，密尔克卫基于稀缺的危化品线下履约能力，大力发展化工品电商业务，打造“超级化工亚马逊”。我们维持 21-23 年归母净利润预测 4.19/ 5.88/ 8.16 亿元，同比增速为 45%/ 40%/ 39%。8 月 11 日收盘价对应 2021-23 年 PE 分别为 39x/ 28x/ 20x，考虑公司具有化工电商全产业链的一系列经营壁垒，维持“买入”评级。

3. 风险提示

下游需求波动，生产安全风险，并购整合不及预期等。

密尔克卫三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,798	3,434	5,268	9,431	营业收入	3,427	6,632	11,113	18,791
现金	126	267	425	939	减:营业成本	2,854	5,752	9,866	16,999
应收账款	1,353	2,666	4,173	7,391	营业税金及附加	10	20	35	62
存货	19	39	68	121	营业费用	49	74	108	171
其他流动资产	300	463	602	981	管理费用	154	230	327	490
非流动资产	1,880	2,000	2,139	2,297	研发费用	26	45	72	120
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	31	12	5	-5
固定资产	789	840	903	972	资产减值损失	4	0	0	0
在建工程	46	37	30	24	加:投资净收益	4	-1	-2	2
无形资产	480	553	631	717	其他收益	15	5	5	5
其他非流动资产	565	571	576	583	资产处置收益	-0	-0	-1	-1
资产总计	3,678	5,434	7,408	11,728	营业利润	336	548	774	1,080
流动负债	1,590	2,982	4,391	7,966	加:营业外净收支	13	13	13	13
短期借款	254	254	0	0	利润总额	349	561	788	1,093
应付账款	761	1,740	3,073	5,757	减:所得税费用	60	140	197	273
其他流动负债	575	989	1,318	2,209	少数股东损益	1	2	3	4
非流动负债	309	282	256	231	归属母公司净利润	288	419	588	816
长期借款	184	157	131	106	EBIT	367	574	793	1,088
其他非流动负债	125	125	125	125	EBITDA	471	681	920	1,239
负债合计	1,899	3,264	4,647	8,197	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	68	70	73	76	每股收益(元)	1.75	2.55	3.58	4.96
归属母公司股东权益	1,711	2,100	2,688	3,455	每股净资产(元)	10.40	12.71	16.28	20.95
负债和股东权益	3,678	5,434	7,408	11,728	发行在外股份(百万股)	155	164	164	164
					ROIC(%)	15.4%	19.3%	24.9%	31.2%
					ROE(%)	16.3%	19.5%	21.5%	23.3%
					毛利率(%)	16.7%	13.3%	11.2%	9.5%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	8.4%	6.3%	5.3%	4.3%
经营活动现金流	339	400	708	887	资产负债率(%)	51.6%	60.1%	62.7%	69.9%
投资活动现金流	-304	-229	-269	-307	收入增长率(%)	41.7%	93.5%	67.6%	69.1%
筹资活动现金流	-35	-31	-282	-66	净利润增长率(%)	47.1%	45.3%	40.3%	38.8%
现金净增加额	-7	141	158	514	P/E	56.47	38.88	27.70	19.96
折旧和摊销	104	107	127	150	P/B	9.52	7.79	6.08	4.73
资本开支	111	120	139	158	EV/EBITDA	35.41	24.31	17.53	12.58
营运资本变动	-114	-142	-17	-78					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>