

拟发行可转债募资 12.4 亿元，进一步完善服务矩阵&线下履约能力

买入 (维持)

2021 年 11 月 23 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	8,329	13,238	19,814
同比 (%)	41.7%	143.0%	58.9%	49.7%
归母净利润 (百万元)	288	420	592	821
同比 (%)	47.1%	45.4%	41.1%	38.7%
每股收益 (元/股)	1.75	2.55	3.60	4.99
P/E (倍)	63.70	43.81	31.04	22.37

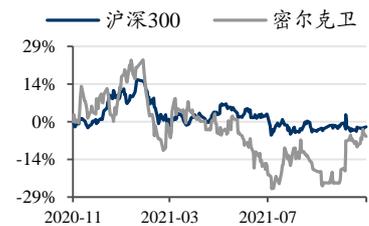
事件

- 2021 年 11 月 22 日，公司公告拟发行可转债募集不超过 12.41 亿元的资金，主要用于收购上海化运、建设超临界水氧化及配套环保项目、添置车辆及罐箱提升运力、补充流动资金等。债券期限为 5 年，票面利率及转股价格将在发行前确定；当公司股价连续高于/低于转股价格的 130%/70%，并满足其他条件时，债券可赎回/回售。

投资要点

- 密尔克卫是国内领先的化工供应链综合服务商，本次募投项目有望进一步完善供应链服务矩阵。公司物流板块提供货代、仓储、运输为核心的站式综合物流服务。本次募资收购上海化运有助于公司发展核电等特货及跨境长线运输业务，进一步巩固核心区域的服务网络布局；添置车辆及罐箱提升运力则有助于公司满足高速增长运输业务需求。我们认为化工物流基础设施及其管理运营能力是公司的重要护城河，此次募资的投资项目有望进一步深化公司业务壁垒。
- 化工电商等新业务快速崛起，募资补流有利于保障后续成长。基于综合物流业务，公司向化工品电商延伸，逐步形成物贸一体化服务，2021H1 公司化工贸易板块实现收入 11.5 亿元，同比+400.5%。在各业务的相互协同下，2021Q1-3 公司收入实现 149% 的高增长。本次募资公司计划将 3.7 亿元用于补充流动资金，有助于保障公司后续业务发展。
- 工业品电商渗透率提升空间大，密尔克卫具备稀缺的危化品履约能力，看好公司化工电商业务的发展前景。2020 年工业品的电商的总体渗透率仍然不高，未来随着渗透率提升，工业品电商行业有望迎来发展机遇。化工品电商行业中，密尔克卫是少数具备稀缺的线下危化品履约能力的企业，我们认为这是公司的核心竞争优势，也是公司 2021H1 化工贸易板块实现高增的重要原因。
- 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 2021-23 年归母净利润预测 4.2/ 5.9/ 8.2 亿元，同比增速为 45%/ 41%/ 39%。11 月 22 日收盘价对应 2021-23 年 PE 分别为 44x/ 31x/ 22x，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)	111.73
一年最低/最高价	86.48/147.5
市净率(倍)	6.09
流通 A 股市值(百万元)	18188.21

基础数据

每股净资产(元)	18.36
资产负债率(%)	52.10
总股本(百万股)	164.48
流通 A 股(百万股)	162.79

相关研究

1、《密尔克卫 (603713): 2021 年半年报点评: H1 归母净利润 +30.5%，化工品电商收入突破 10 亿元》2021-08-12

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

表 1: 密尔克卫可转债拟募投项目

序号	项目名称	投资总额 (亿元)	拟投入募集资金额 (亿元)
1	收购上海化运 100% 股权及转让方对标的公司 1,600 万债权项目	1.96	1.90
2	超临界水氧化及配套环保项目	7.00	3.00
3	徐圩新区化工品供应链一体化服务基地 A 地块	2.00	1.00
4	镇江宝华物流有限公司改扩建普货仓库建设	0.55	0.20
5	医药及美妆专业智慧型供应链一体化平台项目	1.85	0.60
6	密尔克卫东莞化工交易中心项目	2.40	0.60
7	运力系统提升项目 (车辆及罐箱)	1.39	1.39
8	补充流动资金	3.72	3.72
合计		20.86	12.41

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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	5,378	6,400	10,459	营业收入	3,427	8,329	13,238	19,814
现金	126	666	1,059	1,585	减:营业成本	2,854	7,486	12,059	18,204
应收账款	1,353	3,694	4,452	7,741	营业税金及附加	10	17	26	40
存货	19	56	74	128	营业费用	49	91	121	161
其他流动资产	300	961	815	1,005	管理费用	154	196	252	324
非流动资产	1,880	2,456	3,209	4,031	研发费用	26	23	34	48
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	31	28	44	49
固定资产	789	946	1,205	1,524	资产减值损失	4	0	0	0
在建工程	46	292	617	953	加:投资净收益	4	5	4	5
无形资产	480	634	785	930	其他收益	15	38	46	55
其他非流动资产	565	583	602	623	资产处置收益	-0	-0	-1	-1
资产总计	3,678	7,834	9,609	14,490	营业利润	336	555	784	1,096
流动负债	1,590	5,346	6,502	10,584	加:营业外净收支	13	7	9	4
短期借款	254	1,559	1,694	2,138	利润总额	349	562	793	1,100
应付账款	761	2,494	3,389	6,068	减:所得税费用	60	140	198	275
其他流动负债	575	1,293	1,420	2,378	少数股东损益	1	2	3	4
非流动负债	309	318	341	365	归属母公司净利润	288	420	592	821
长期借款	184	193	216	240	EBIT	365	589	837	1,149
其他非流动负债	125	125	125	125	EBITDA	468	715	1,009	1,382
负债合计	1,899	5,664	6,844	10,949	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	3.60	4.99
归属母公司股东权益	1,711	2,100	2,693	3,465	每股净资产(元)	10.40	12.71	16.31	21.00
负债和股东权益	3,678	7,834	9,609	14,490	发行在外股份(百万股)	155	164	164	164
					ROIC(%)	15.3%	15.8%	18.6%	20.0%
					ROE(%)	16.3%	19.5%	21.6%	23.4%
					毛利率(%)	16.7%	10.1%	8.9%	8.1%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	8.4%	5.0%	4.5%	4.1%
经营活动现金流	339	317	982	985	资产负债率(%)	51.6%	72.3%	71.2%	75.6%
投资活动现金流	-304	-1,081	-721	-852	收入增长率(%)	41.7%	143.0%	58.9%	49.7%
筹资活动现金流	-35	-1	-257	-51	净利润增长率(%)	47.1%	45.4%	41.1%	38.7%
现金净增加额	-7	540	393	526	P/E	63.70	43.81	31.04	22.37
折旧和摊销	104	125	172	233	P/B	10.74	8.79	6.85	5.32
资本开支	111	576	753	822	EV/EBITDA	40.06	26.86	19.01	14.00
营运资本变动	-114	-253	175	-119					

数据来源: wind, 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>