

密尔克卫 (603713)

2022 年一季报点评: 归母净利润+72%符合预期, 疫情影响整体可控 买入 (维持)

2022 年 04 月 28 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书: S0600121010005

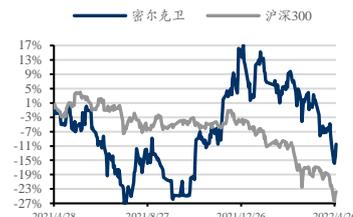
yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	8,645	13,223	19,014	26,929
同比	152%	53%	44%	42%
归属母公司净利润 (百万元)	432	584	821	1,087
同比	50%	35%	41%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.63	3.55	4.99	6.61
P/E (现价&最新股本摊薄)	41.20	30.46	21.67	16.37

投资要点

- **业绩简评:** 2022 年 4 月 10 日, 密尔克卫发布 2022 年一季报。公司 1Q22 实现收入 30.60 亿元, 同比+111.9%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比+72.1%; 扣除政府补助、非流动资产处置损益后, 实现扣非净利润 1.30 亿元, 同比+69.6%; 经营性现金流量净额为 1.59 亿元, 同比+6.37%。公司归母净利润和扣非净利润均符合业绩预告。
- **营业收入高增预示着公司化工品电商业务规模的快速增长:** 公司业务板块主要可分成物流板块和交易板块, 从历年财务数据上看, 两大板块的利润率相对较为稳定, 公司利润率的变化主要是由业务结构变化而带来。交易业务会把商品的货值计入收入和成本, 收入高、利润率费用率低。本季度收入增速高于利润增速, 反映公司化工交易业务的快速增长。
- **公司利润率、费用率均小幅下降:** 1Q22, 公司销售毛利率/净利率分别为 9.67%/4.38%, 同比-2.31/-0.98pct。毛利率的下降主要是因为化工品电商业务占收入之比提升所致, 该业务毛利率大约为 5%, 未来公司整体毛利率或仍将随着业务结构的变化而产生小幅下降。公司销售/管理/研发费用率分别为 0.86%/2.29%/0.34%, 同比-0.51/-0.11/-0.24pct。
- **疫情不停摆, 积极抗疫保证履约和运营安全:** 据公司微信公众号, 3 月 27 日晚公司第一时间成立“抗疫指挥部”, 积极执行各项抗疫要求, 组织疫情地区党员干部带头, 返回生产工作岗位值班, 在确保健康安全的前提下保证公司各部门运营有条不紊的展开。至 4 月 6 日, 上海地区所有仓库、车辆、报关、进出口业务保持基本运转。于上海及长三角区域, 公司申请了一批跨省作业通行证, 保证口岸出运紧急需求; 公司其他沿海口岸也在积极运转, 分担相关进出口需求。公司也积极参与方舱建设、核酸样本流通、抗疫民生物资流通等工作, 积极践行社会责任。公司疫情期间的正常运作有助于赢得产业客户的口碑与信任, 而化工品线上交易“零元素”平台也有望借助疫情赢得更多客户, 积蓄增长势能。
- **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司物贸一体化的发展前景。目前工业品电商的渗透率不断提升, 行业处于迅速发展阶段, 而密尔克卫是业内少有的具备物流基础的工业品电商企业, 具备稀缺性和扎实的发展基础。处于对上海疫情的谨慎考虑, 我们将 2022 年归母净利润从 5.96 亿小幅下调至 5.84 亿元, 维持 2023-2024 年归母净利润预测 8.21/10.87 亿元, 预计 2022~2024 年归母净利润同比+35%/41%/32%, 4 月 28 日收盘价对应 P/E 为 30/22/16 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复, 新业务拓展不及预期, 并购整合不及预期, 生产安全风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	108.15
一年最低/最高价	88.31/141.38
市净率(倍)	5.64
流通 A 股市值(百万元)	17,632.62
总市值(百万元)	17,788.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.17
资产负债率(% ,LF)	55.73
总股本(百万股)	164.48
流通 A 股(百万股)	163.04

相关研究

《密尔克卫(603713): 2022 年一季报预告: 归母净利润同比增长约 68%, 公司抗疫活动有序开展》

2022-04-10

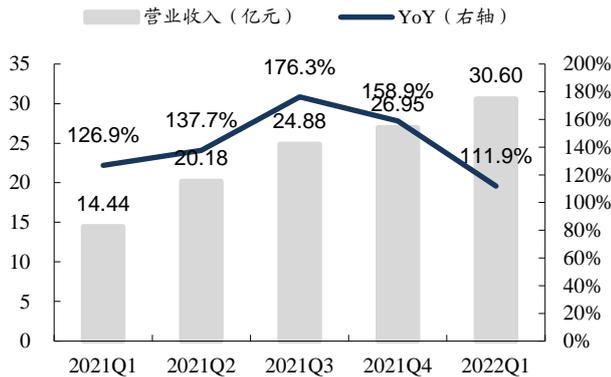
《密尔克卫(603713): 2021 年年报点评: 归母净利润+49.7%, 交易业务突飞猛进》

2022-03-25

业绩简评

2022年4月10日,密尔克卫发布2022年一季报。公司1Q22实现收入30.60亿元,同比+111.9%;归母净利润1.34亿元,同比+72.1%;扣除政府补助、非流动资产处置损益后,实现扣非净利润1.30亿元,同比+69.6%;公司1Q22经营性现金流量净额为1.59亿元,同比+6.37%。公司归母净利润和扣非净利润均符合业绩预告。

图1: 密尔克卫收入及增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 密尔克卫归母净利润及增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

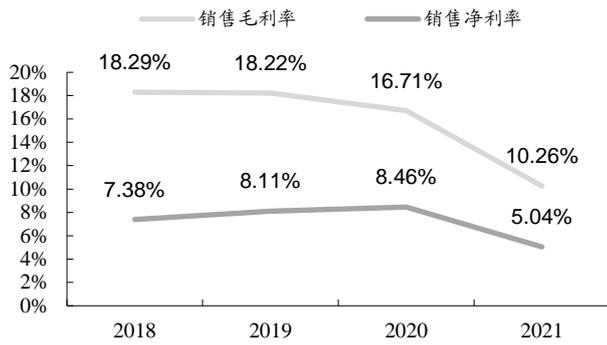
经营分析

营业收入高增预示着公司化工品电商业务规模的快速增长:公司业务板块主要可分成物流板块和交易板块,从历年财务数据上看,两大板块的利润率相对较为稳定,公司利润率的变化主要是由业务结构变化而带来。交易业务会把商品的货值计入收入和成本,收入高、利润率费用率低,本季度收入增速高于利润增速,反映公司化工交易业务的快速增长。

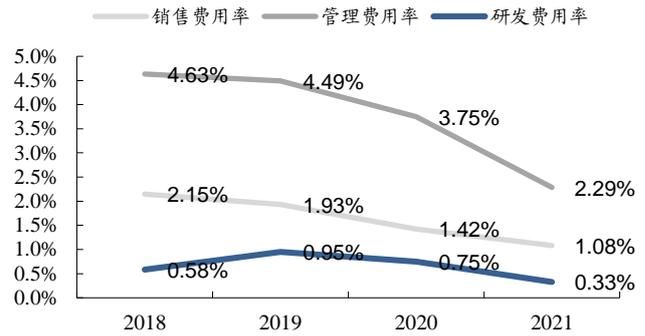
公司利润率、费用率均小幅下降:1Q22,公司销售毛利率/净利率分别为9.67%/4.38%,同比-2.31/-0.98pct。毛利率的下降主要是因为化工品电商业务占收入之比提升所致,该业务毛利率大约为5%,未来公司整体毛利率或仍将随着业务结构的变化而产生小幅下降。公司销售/管理/研发费用率分别为0.86%/2.29%/0.34%,同比-0.51/-0.11/-0.24pct。

图3: 密尔克卫利润率情况

图4: 密尔克卫费用率情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

疫情不停摆，积极抗疫保证履约和运营安全：据公司微信公众号，3月27日晚公司第一时间成立“抗疫指挥部”，积极执行各项抗疫要求，组织疫情地区党员干部带头，返回生产工作岗位值班，在确保健康安全的前提下保证公司各部门运营有条不紊的展开。至4月6日，上海地区所有仓库、车辆、报关、进出口业务保持基本运转。于上海及长三角区域，公司申请了一批跨省作业通行证，保证口岸出运紧急需求；公司其他沿海口岸也在积极运转，分担相关进出口需求。公司也积极参与方舱建设、核酸样本流通、抗疫民生物资流通等工作，积极践行社会责任。公司疫情期间的正常运作有助于赢得产业客户的口碑与信任，而化工品线上交易“零元素”平台也有望借助疫情赢得更多客户，积蓄增长势能。

盈利预测与投资评级：我们看好公司物贸一体化的发展前景。目前工业品电商的渗透率不断提升，行业处于迅速发展阶段，而密尔克卫是业内少有的具备物流基础的工业品电商企业，具备稀缺性和扎实的发展基础。处于对上海疫情的谨慎考虑，我们将2022年归母净利润从5.96亿小幅下调至5.84亿元，维持2023-2024年归母净利润预测8.21/10.87亿元，预计2022~2024年归母净利润同比+35%/41%/32%，4月28日收盘价对应P/E为30/22/16倍，维持“买入”评级。

风险提示

疫情反复，新业务拓展不及预期，并购整合不及预期，生产安全风险等。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,454	6,142	7,545	9,631	营业总收入	8,645	13,223	19,014	26,929
货币资金及交易性金融资产	1,020	1,416	1,338	1,419	营业成本(含金融类)	7,758	12,033	17,430	24,897
经营性应收款项	3,086	4,278	5,640	7,480	税金及附加	19	33	48	67
存货	78	132	191	273	销售费用	94	132	168	225
合同资产	0	0	0	0	管理费用	198	251	302	371
其他流动资产	270	317	377	459	研发费用	28	33	38	48
非流动资产	2,819	3,507	4,060	4,643	财务费用	54	82	105	105
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	22	40	57	81
固定资产及使用权资产	1,243	1,572	1,914	2,322	投资净收益	12	20	29	40
在建工程	279	265	277	320	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	559	679	749	769	减值损失	-14	0	0	0
商誉	610	734	845	944	资产处置收益	15	0	0	0
长期待摊费用	23	112	87	63	营业利润	530	718	1,009	1,336
其他非流动资产	104	145	187	224	营业外净收支	-2	-3	-4	-5
资产总计	7,273	9,649	11,605	14,274	利润总额	528	715	1,005	1,331
流动负债	3,279	4,029	5,086	6,598	减:所得税	92	125	176	233
短期借款及一年内到期的非流动负债	895	805	805	805	净利润	436	590	829	1,098
经营性应付款项	1,279	1,833	2,607	3,723	减:少数股东损益	4	6	8	11
合同负债	11	12	14	15	归属母公司净利润	432	584	821	1,087
其他流动负债	1,094	1,379	1,661	2,056	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.63	3.55	4.99	6.61
非流动负债	774	1,811	1,880	1,940	EBIT	548	740	1,028	1,320
长期借款	525	525	525	525	EBITDA	776	865	1,209	1,553
应付债券	0	971	971	971	毛利率(%)	10.26	9.00	8.33	7.54
租赁负债	65	65	65	65	归母净利率(%)	4.99	4.42	4.32	4.04
其他非流动负债	184	250	319	379	收入增长率(%)	152.26	52.96	43.79	41.63
负债合计	4,053	5,840	6,966	8,538	归母净利润增长率(%)	49.67	35.24	40.57	32.39
归属母公司股东权益	3,153	3,737	4,557	5,644					
少数股东权益	67	73	81	92					
所有者权益合计	3,220	3,809	4,639	5,736					
负债和股东权益	7,273	9,649	11,605	14,274					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	203	386	730	964	每股净资产(元)	19.17	22.72	27.71	34.31
投资活动现金流	-1,440	-785	-698	-772	最新发行在外股份(百万股)	164	164	164	164
筹资活动现金流	1,752	795	-110	-110	ROIC(%)	13.08	11.23	12.87	14.41
现金净增加额	511	396	-78	81	ROE-摊薄(%)	13.70	15.63	18.01	19.25
折旧和摊销	228	124	181	234	资产负债率(%)	55.73	60.52	60.03	59.81
资本开支	-351	-676	-695	-785	P/E(现价&最新股本摊薄)	41.20	30.46	21.67	16.37
营运资本变动	-511	-691	-645	-806	P/B(现价)	5.64	4.76	3.90	3.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

