

密尔克卫 (603713)

2022 半年报预告: H1 归母净利同增 60%以上, 壁垒高筑, 成长可期 买入 (维持)

2022 年 07 月 12 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 | 14,197 | 18,349 | 25,881 |
| 同比 | 152% | 64% | 29% | 41% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 432 | 617 | 841 | 1,113 |
| 同比 | 50% | 43% | 36% | 32% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 2.63 | 3.75 | 5.11 | 6.77 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 54.57 | 38.21 | 28.01 | 21.17 |

投资要点

- **业绩简评:** 密尔克卫发布 2022 年半年报预告。公司预计, 2022H1 归母净利润为 2.95~3.05 亿元, 同比+60~66%; 扣非净利润 2.96~3.06 亿元, 同比+60~65%。2022Q2 归母净利润为 1.61~1.71 亿元, 同比+52~61%; 扣非净利润为 1.66~1.76 亿元, 同比+53~62%。公司 Q2 归母净利润在疫情下仍高增, 且超出我们在业绩前瞻中给出的 1.44 亿元预期。
- **疫情期间不停摆, 展现经营韧性:** 公司在疫情期间及早部署应急预案, 管理层坚守一线, 积极敏捷应对挑战, 疫情期间生产不停摆, 服务不间断, 满足客户燃眉之急, 助社会供应链的稳定运行。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。我们认为公司在疫情期间展现出来的经营韧性, 是 2022Q2 取得良好业绩的关键原因。
- **疫情后, 随危化品物流集中度提升、工业品电商渗透率增长, 有望驱动公司业绩持续高增。**
- **危化品物流方面:** 公司在疫情期间展现出来了良好的经营稳定性, 及时取得相关通行证和许可证, 保证自营物流车辆的正常运转。由于头部化工企业普遍看重供应链企业的稳定性, 密尔克卫未来有望获取更高的市场份额。
- **化工电商方面:** 行业仍处于渗透率提升阶段, 艾瑞咨询数据显示, 2020 年工业品电商的渗透率不足 5%, 流通环节仍以传统贸易商为主导。疫情期间部分传统贸易商或因资金、供应链等因素停摆乃至退出市场, 使更多客户转移到电商平台, 客观上促进行业渗透率增长。密尔克卫作为业内少数拥有线下履约网络&龙头化工企业资源的化学品电商, 具备稀缺性, 也有望充分受益。
- **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。我们将公司 2022~2024 年归母净利润预测从 5.84/8.21/10.87 亿元上调至 6.17/ 8.41/ 11.13 亿元, 同比+43%/ 36%/ 32%, 7 月 11 日收盘价对应 P/E 为 38/ 28/ 21 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) | 143.26 |
| 一年最低/最高价 | 88.31/143.26 |
| 市净率(倍) | 7.13 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 23,356.91 |
| 总市值(百万元) | 23,561.21 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 20.08 |
| 资产负债率(% ,LF) | 57.38 |
| 总股本(百万股) | 164.46 |
| 流通 A 股(百万股) | 163.04 |

相关研究

- 《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》
2022-04-28
- 《密尔克卫(603713): 2022 一季报预告: 归母净利润同比增长约 68%, 公司抗疫活动有序展开》
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

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 | 6,364 | 7,463 | 9,499 | 营业总收入 | 8,645 | 14,197 | 18,349 | 25,881 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,020 | 1,302 | 1,468 | 1,601 | 营业成本(含金融类) | 7,758 | 12,938 | 16,766 | 23,860 |
| 经营性应收款项 | 3,086 | 4,594 | 5,441 | 7,188 | 税金及附加 | 19 | 35 | 46 | 65 |
| 存货 | 78 | 142 | 184 | 261 | 销售费用 | 94 | 142 | 161 | 213 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 198 | 270 | 284 | 340 |
| 其他流动资产 | 270 | 327 | 370 | 448 | 研发费用 | 28 | 35 | 37 | 47 |
| 非流动资产 | 2,819 | 3,507 | 4,060 | 4,643 | 财务费用 | 54 | 82 | 105 | 104 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 22 | 43 | 55 | 78 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,243 | 1,572 | 1,914 | 2,322 | 投资净收益 | 12 | 21 | 28 | 39 |
| 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 | 758 | 1,034 | 1,368 |
| 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 | 9,871 | 11,523 | 14,142 | 利润总额 | 528 | 755 | 1,030 | 1,363 |
| 流动负债 | 3,279 | 4,217 | 4,950 | 6,385 | 减:所得税 | 92 | 132 | 180 | 239 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 895 | 805 | 805 | 805 | 净利润 | 436 | 623 | 850 | 1,125 |
| 经营性应付款项 | 1,279 | 1,971 | 2,508 | 3,568 | 减:少数股东损益 | 4 | 6 | 8 | 11 |
| 合同负债 | 11 | 13 | 13 | 14 | 归属母公司净利润 | 432 | 617 | 841 | 1,113 |
| 其他流动负债 | 1,094 | 1,429 | 1,624 | 1,998 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 2.63 | 3.75 | 5.11 | 6.77 |
| 非流动负债 | 774 | 1,811 | 1,880 | 1,940 | EBIT | 548 | 776 | 1,056 | 1,356 |
| 长期借款 | 525 | 525 | 525 | 525 | EBITDA | 776 | 901 | 1,237 | 1,590 |
| 应付债券 | 0 | 971 | 971 | 971 | 毛利率(%) | 10.26 | 8.87 | 8.63 | 7.81 |
| 租赁负债 | 65 | 65 | 65 | 65 | 归母净利率(%) | 4.99 | 4.34 | 4.58 | 4.30 |
| 其他非流动负债 | 184 | 250 | 319 | 379 | 收入增长率(%) | 152.26 | 64.23 | 29.24 | 41.04 |
| 负债合计 | 4,053 | 6,028 | 6,830 | 8,325 | 归母净利润增长率(%) | 49.67 | 42.84 | 36.41 | 32.33 |
| 归属母公司股东权益 | 3,153 | 3,769 | 4,611 | 5,724 | | | | | |
| 少数股东权益 | 67 | 73 | 82 | 93 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 3,220 | 3,843 | 4,692 | 5,817 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 7,273 | 9,871 | 11,523 | 14,142 | | | | | |

| 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 | 270 | 975 | 1,018 | 每股净资产(元) | 19.17 | 22.92 | 28.03 | 34.80 |
| 投资活动现金流 | -1,440 | -784 | -699 | -774 | 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 | 11.74 | 13.14 | 14.68 |
| 现金净增加额 | 511 | 282 | 166 | 134 | ROE-摊薄(%) | 13.70 | 16.36 | 18.25 | 19.45 |
| 折旧和摊销 | 228 | 124 | 181 | 234 | 资产负债率(%) | 55.73 | 61.07 | 59.28 | 58.87 |
| 资本开支 | -351 | -676 | -695 | -785 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 54.57 | 38.21 | 28.01 | 21.17 |
| 营运资本变动 | -511 | -878 | -352 | -763 | P/B(现价) | 7.47 | 6.25 | 5.11 | 4.12 |

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>

