

物贸双轮驱动发展，着力打造“超级化工亚马逊”

2022 年 08 月 09 日

► **公司是国内领先的专业化工供应链综合服务商，致力于打造“超级化工亚马逊”。**主营业务主要分为物流和贸易两大板块，公司提供以货运代理、仓储和运输为核心的一站式综合物流服务，并基于综合物流服务向化工品分销延伸，逐步形成的化工品物贸一体化服务。通过线上平台及线下一站式综合物流服务的搭建协同，实现线下导流线上，线下反哺线上，旨在打造“化工亚马逊”。2022 年上半年公司实现营收 62.69 亿元，同比增长 81.08%；实现归母净利润 3.04 亿元，同比增长 65.60%。

► **千亿级第三方物流市场规模，行业集中度有望快速提高。**根据中国物流与采购联合会危化品物流分会统计推算，预计 2021 年末全国第三方物流市场规模将达 8000 亿元。随着安全环保监管要求的不断提升，下游化工企业“退城入园”工作的不断推进，化工企业对物流环节的专业化、安全性需求不断提高，同时行业小型、不规范的危化企业也将逐步淘汰，行业集中度有望快速提高。

► **信息化及智能化管理提升效率，头部客户资源持续拓展。**公司信息技术广泛运用于仓库管理、运输管理、车辆控制及订单处理方面。公司不断开发 MCP 系统以最大程度满足客户对安全、准确、及时的物流服务要求，提升管理效率。经过 20 多年的行业运营，公司已与巴斯夫、陶氏化学、阿克苏诺贝尔、佐敦涂料等国内外知名化工企业形成长期合作关系，2021 年年末客户数量已超 5000 个。

► **全国七大集群战略持续深耕，全球化布局强化公司竞争实力。**公司结合自建和并购，积极布局核心枢纽城市化工业务站点。在强监管、安全环保高压，资质审核趋严的行业趋势下，完善全国物流网络，保障了物流服务的高效性及服务质量的可靠性。同时，公司与海外同行企业建立长期稳定的合作机制，逐步搭建并拓宽境内外物流网络。2021 年，公司收购了马龙国华、上港化工物流、上海思多而特等公司，新设立山西化亿运、密尔克卫航运、密尔克卫国际物流等全资子公司，并在新加坡、美国等地成立了子公司，核心壁垒日益增强。

► **投资建议：**随着工业物联网的渗透率不断提高以及公司业务边界不断扩张，公司业绩或将继续增长。我们预计公司 2022-2024 年将实现归母净利 6.36 亿元、8.84 亿元和 12.23 亿元，EPS 分别为 3.87 元、5.38 元和 7.43 元，对应 8 月 9 日收盘价的 PE 分别为 36、26 和 19 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**化工品物流需求下降、物流安全风险、并购整合不及预期。

推荐

首次评级

当前价格：

140.27 元

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8645	12744	18535	26720
增长率 (%)	152.3	47.4	45.4	44.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	432	636	884	1223
增长率 (%)	49.7	47.2	39.0	38.3
每股收益 (元)	2.63	3.87	5.38	7.43
PE	53	36	26	19
PB	7.3	6.2	5.1	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 09 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8645	12744	18535	26720
营业成本	7758	11230	16327	23480
营业税金及附加	19	40	52	72
销售费用	94	193	347	518
管理费用	198	428	674	1105
研发费用	28	86	108	141
EBIT	569	803	1088	1481
财务费用	54	58	61	64
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	12	22	26	41
营业利润	530	789	1085	1504
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	528	789	1085	1504
所得税	92	147	192	270
净利润	436	642	893	1235
归属于母公司净利润	432	636	884	1223
EBITDA	797	1325	1679	2320

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	638	1719	1076	1223
应收账款及票据	2663	3969	5809	7664
预付款项	391	455	672	1033
存货	78	37	142	121
其他流动资产	684	815	878	1037
流动资产合计	4454	6994	8578	11079
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1089	1371	1524	1621
无形资产	559	683	798	903
非流动资产合计	2819	3192	3439	3628
资产合计	7273	10187	12017	14707
短期借款	805	844	883	922
应付账款及票据	1248	2297	2928	4075
其他流动负债	1226	1947	2300	2693
流动负债合计	3279	5088	6110	7690
长期借款	525	551	576	602
其他长期负债	249	746	717	687
非流动负债合计	774	1297	1293	1289
负债合计	4053	6385	7403	8979
股本	164	164	164	164
少数股东权益	67	73	82	93
股东权益合计	3220	3802	4614	5729
负债和股东权益合计	7273	10187	12017	14707

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	152.26	47.41	45.44	44.17
EBIT 增长率	54.79	41.25	35.41	36.17
净利润增长率	49.67	47.24	39.05	38.31
盈利能力 (%)				
毛利率	10.26	11.88	11.91	12.13
净利润率	4.99	4.99	4.77	4.58
总资产收益率 ROA	5.94	6.24	7.36	8.31
净资产收益率 ROE	13.70	17.05	19.50	21.70
偿债能力				
流动比率	1.36	1.37	1.40	1.44
速动比率	1.16	1.24	1.24	1.27
现金比率	0.19	0.34	0.18	0.16
资产负债率 (%)	55.73	62.68	61.61	61.05
经营效率				
应收账款周转天数	64.75	82.95	81.47	76.39
存货周转天数	2.24	1.84	1.97	2.02
总资产周转率	1.58	1.46	1.67	2.00
每股指标 (元)				
每股收益	2.63	3.87	5.38	7.43
每股净资产	19.17	22.67	27.56	34.26
每股经营现金流	1.23	9.20	1.63	7.67
每股股利	0.39	0.36	0.49	0.73
估值分析				
PE	53	36	26	19
PB	7.3	6.2	5.1	4.1
EV/EBITDA	30.01	17.66	14.34	10.33
股息收益率 (%)	0.28	0.26	0.35	0.52

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	436	642	893	1235
折旧和摊销	228	521	591	839
营运资金变动	-510	335	-1219	-789
经营活动现金流	203	1513	268	1262
资本开支	-351	-873	-806	-982
投资	-563	-25	-25	-25
投资活动现金流	-1440	-876	-805	-966
股权募资	1123	0	0	0
债务募资	832	562	36	35
筹资活动现金流	1752	444	-106	-149
现金净流量	511	1081	-643	147

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026