密尔克卫（603713）

9.7 亿元可转债公开发行获批，有望夯实化工一体化供应链能力

买入（维持）

2022 年 08 月 15 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	5.12	6.77
P/E（现价&最新股本摊薄）	53.63	37.55	27.53	20.80

投资要点

- **事件：**2022 年 8 月 15 日，密尔克卫公开发行可转换债券的申请获中国证监会发审委审核通过。本次发行的可转债募集资金总额不超过人民币 9.7 亿元。债券期限为 5 年，债券利率及转股价格将在发行前确定。当公司股价连续三十个交易日中至少有十五个交易日高于转股价格的 130%/连续三十个交易日低于转股价格的 70%时，债券可赎回/回售。
- **定增资金落地后，有望完善公司产业链配套布局，夯实持续盈利能力：**本次募集的 9.7 亿元资金扣除 1.0 亿元财务性投资因素后，剩余 8.7 亿元资金将用于：①收购上海化工品汽车运输有限公司 100%股权，②超临界水氧化及配套环保项目，③化工品供应链基地地块购置及仓库的建设，④运力系统提升项目，⑤补充流动资金等。
- 其中，收购化学品运输公司及运力系统提升项目有望增强公司化学品综合物流服务的承载能力；超临界水氧化项目是公司在危废处理领域的重要布局，此前公司能力主要在物流领域，拓展危废项目有利于公司完善危化品全产业链的服务能力；仓库是公司物流板块的核心资源，本次可转债部分资金用于服务基地地块的获取和仓库的建设，有利于夯实公司长期的核心竞争力。
- **公司物贸一体化产业布局具备稀缺性，看好公司未来增长空间：**工业品 B2B 电商减少中间环节，大幅提升效率，目前正处于渗透率不断提升的高增阶段。公司作为国内极少数拥有履约能力的工业品电商平台，禀赋优异前景可期。物流方面，密尔克卫 2022H1 自建及在管 55 万方化学品仓库稀缺资源，作为全国龙头已经构建较深壁垒，并牢牢绑定化工巨头客户，未来有望随中国化工业不断壮大而走向世界。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司工业品电商物贸一体化的发展前景。我们预计公司 2022-24 年归母净利润为 6.2/ 8.4/ 11.1 亿元，同比 +43%/ +36%/ +32%，7 月 26 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，新业务扩展不及预期，安全经营风险等

股价走势

市场数据

收盘价(元)	140.81
一年最低/最高价	89.67/153.86
市净率(倍)	6.74
流通 A 股市值(百万元)	22,957.46
总市值(百万元)	23,158.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.89
资产负债率(%,LF)	57.27
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 半年报：归母净利同增 65.6%近预告上限，看好物贸一体化后续成长空间》 2022-07-27

《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》 2022-07-12

请务必阅读正文之后的免责声明部分

密尔克卫三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**4,454**	**6,364**	**7,463**	**9,499**
货币资金及交易性金融资产	1,020	1,302	1,468	1,601
经营性应收款项	3,086	4,594	5,441	7,188
存货	78	142	184	261
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	270	327	370	448
非流动资产	**2,819**	**3,507**	**4,060**	**4,643**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	1,243	1,572	1,914	2,322
在建工程	279	265	277	320
无形资产	559	679	749	769
商誉	610	734	845	944
长期待摊费用	23	112	87	63
其他非流动资产	104	145	187	224
资产总计	**7,273**	**9,871**	**11,523**	**14,142**
流动负债	**3,279**	**4,217**	**4,950**	**6,385**
短期借款及一年内到期的非流动负债	895	805	805	805
经营性应付款项	1,279	1,971	2,508	3,568
合同负债	11	13	13	14
其他流动负债	1,094	1,429	1,624	1,998
非流动负债	774	1,811	1,880	1,940
长期借款	525	525	525	525
应付债券	0	971	971	971
租赁负债	65	65	65	65
其他非流动负债	184	250	319	379
负债合计	**4,053**	**6,028**	**6,830**	**8,325**
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**

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**8,645**	**14,197**	**18,349**	**25,881**
营业成本(含金融类)	7,758	12,938	16,766	23,860
税金及附加	19	35	46	65
销售费用	94	142	161	213
管理费用	198	270	284	340
研发费用	28	35	37	47
财务费用	54	82	105	104
加:其他收益	22	43	55	78
投资净收益	12	21	28	39
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	-14	0	0	0
资产处置收益	15	0	0	0
营业利润	**530**	**758**	**1,034**	**1,368**
营业外净收支	-2	-3	-4	-5
利润总额	**528**	**755**	**1,030**	**1,363**
减:所得税	92	132	180	239
净利润	**436**	**623**	**850**	**1,125**
减:少数股东损益	4	6	8	11
归属母公司净利润	**432**	**617**	**841**	**1,113**
每股收益-最新股本摊薄(元)	2.63	3.75	5.12	6.77
EBIT	548	776	1,056	1,356
EBITDA	776	901	1,237	1,590
毛利率(%)	10.26	8.87	8.63	7.81
归母净利率(%)	4.99	4.34	4.58	4.30
收入增长率(%)	152.26	64.23	29.24	41.04
归母净利润增长率(%)	49.67	42.84	36.41	32.33

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	203	270	975	1,018
投资活动现金流	-1,440	-784	-699	-774
筹资活动现金流	1,752	795	-110	-110
现金净增加额	511	282	166	134
折旧和摊销	228	124	181	234
资本开支	-351	-676	-695	-785
营运资本变动	-511	-878	-352	-763

重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净资产(元)	19.17	22.92	28.03	34.80
最新发行在外股份（百万股）	164	164	164	164
ROIC(%)	13.08	11.74	13.14	14.68
ROE-摊薄(%)	13.70	16.36	18.25	19.45
资产负债率(%)	55.73	61.07	59.28	58.87
P/E（现价&最新股本摊薄）	53.63	37.55	27.53	20.80
P/B（现价）	7.35	6.14	5.02	4.05

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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