

密尔克卫 (603713)

拟进行股权激励，绑定核心员工利益，看好 化工物贸一体化龙头持续前进 买入（维持）

2022年10月19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）	54.96	38.48	28.21	21.32

#股权激励 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：密尔克卫公告 2022 年股权激励草案。**公司拟实施 2022 年股票期权激励计划，将通过股票期权的激励方式，向激励对象定向发行股票。本次激励的股票期权数量大约为 51 万份，大约占公司总股本的 0.31%；行权价格为 144.62 元；激励对象共 3 人，均为公司高管或核心业务人员。
- **激励对象系公司货代（MGF）、分销（MCD）板块的高管及核心员工，有助于绑定利益，共促成长。**本次激励 51 万份期权中，华毅先生、李文俊先生获得 8 万份，何平先生获得 35 万份。其中，华毅、李文俊先生在跨境海运空运业务上有丰富经验，何平先生是公司旗下久帝化工的总经理。海外货代业务和分销业务是公司未来的重要增长点，而久帝化工还是公司 9 月并购的分销板块子公司。本次股权激励，有望上下一心推动公司不断成长。
- **激励目标相当于 2022-24 年净利润同增 30%/30%/25% 以上。**本次激励的目标为：以 2021 年净利润（4.36 亿元）为基数，2022/23 年增长率不低于 30%（至 5.67 亿元）、62.5%（至 7.08 亿元）；华毅、李文俊先生额外考核 2024 年增长率不低于 103%（至 8.86 亿元）。我们认为，本次股权激励的目的主要是为了绑定快速增长的新业务的相关负责人，公司未来 2 年实际的盈利水平有望超激励目标。
- **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：**公司主业为化工品一体化物流供应链及分销。分销方面，化学品 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工业不断壮大而走向世界。近期公司可转债发行、股权激励不断推进，落地后有望推动公司加速发展。
- **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%，10 月 19 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等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	144.29
一年最低/最高价	90.10/153.88
市净率(倍)	6.91
流通 A 股市值(百万元)	23,524.84
总市值(百万元)	23,730.61

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): 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》

2022-08-15

《密尔克卫(603713): 2022 半年报：归母净利润同增 65.6%近预告上限，看好物贸一体化后续成长空间【勘误版】》

2022-07-27

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)	54.96	38.48	28.21	21.32
营运资本变动	-511	-878	-352	-763	P/B(现价)	7.53	6.30	5.15	4.15

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>

