

市场价格 (人民币): 138.30 元

Q3 业绩符合预期, 业务结构优化

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.64
已上市流通 A 股(亿股)	1.63
总市值(亿元)	227.45
年内股价最高最低(元)	153.86/96.26
沪深 300 指数	3633
上证指数	2978



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,427	8,645	12,958	16,692	21,202
营业收入增长率	41.68%	152.26%	49.89%	28.82%	27.02%
归母净利润(百万元)	288	432	647	846	1,108
归母净利润增长率	47.15%	49.67%	49.91%	30.75%	30.92%
摊薄每股收益(元)	1.864	2.625	3.936	5.146	6.737
每股经营性现金流净额	2.19	1.23	7.08	5.87	8.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.86%	13.70%	17.58%	19.22%	20.73%
P/E	70.26	51.34	35.14	26.87	20.53
P/B	11.84	7.03	6.18	5.17	4.26

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 10月24日, 密尔克卫发布2022年第三季度报告。2022年前三季度, 公司营业收入90.9亿元, 同比增长52.84%, 归母净利润4.76亿元, 同比增长58.06%。其中, 2022Q3营业收入28.2亿元, 同比增长13.53%, 归母净利润1.72亿元, 同比增长46.33%。

分析

- Q3 营收增速下滑, 盈利能力得到优化。**2022Q3 受疫情反复及集运运价下滑影响, 公司营收增速降至 13.53%。Q3 SCFI 综合指数均值为 3208, 同比下降 26%。货代业务收入以往占公司整体收入的约 1/3, 运价下降或对营收增速产生影响。同时, 考虑公司为成本加成定价, 伴随集运价格下降, 公司货代业务的盈利能力或开始回归, 带动整体毛利率回升。此外, 公司仓储面积增长及资产优化, 仓储收入占比提升, 进而提升整体毛利率水平。2022Q3 公司毛利率为 11.89%, 同比上升 2.64pct, 环比上升 1.32pct。
- Q3 费用率小幅上升, 净利率同比改善。**费用率方面, 2022Q3 公司销售费用率为 1.32%, 同比增长 0.28pct; 管理费用率为 3.02%, 同比增长 0.81pct; 研发费用率为 0.38%, 同比增长 0.11pct; 财务费用率为 -0.32%, 同比下降 0.63pct。整体费用率增长 0.58pct。2022Q3 净利率为 6.1%, 同比增长 1.37pct。
- Q4 并购再下一城, 业务链条不断延伸。**2022 年 10 月公司收购集惠环保 100% 股权。废弃化学品、危险废物的安全环保处置, 是化学品全生命周期管理过程中的重要环节, 集惠环保并入公司以后, 将与公司供应链体系充分整合, 形成协同效应。这同时也体现了公司正从化学品一站式物流交付向分销以及安全环保服务领域不断迭代, 完成化工供应链全产业链的贯通。

投资建议

- 我们预测公司 2022-2024 年净利润 6.47 亿元、8.46 亿元、11.08 亿元, 同比分别+49.9%、+30.8%、+30.9%。维持“买入”评级。

风险提示

- 化工行业波动风险, 安全运营风险, 政策监管风险, 并购不及预期风险, 股东和董监高减持风险。

相关报告

- 《危化品物流龙头, 物贸一体协同发展-密尔克卫深度报告》, 2022.9.20

郑树明 分析师 SAC 执业编号: S1130521040001
zhengshuming@gjzq.com.cn

王凯婕 分析师 SAC 执业编号: S1130522070001
wangkaijie@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,419	3,427	8,645	12,958	16,692	21,202	货币资金	137	126	638	967	1,087	1,181
增长率	41.7%	152.3%	49.9%	28.8%	27.0%		应收款项	740	1,408	2,786	2,967	3,655	4,431
主营业务成本	-1,978	-2,854	-7,758	-11,656	-15,032	-19,103	存货	10	19	78	125	161	205
%销售收入	81.8%	83.3%	89.7%	90.0%	90.1%	90.1%	其他流动资产	242	245	951	815	882	964
毛利	441	573	887	1,302	1,661	2,100	流动资产	1,129	1,798	4,454	4,874	5,787	6,781
%销售收入	18.2%	16.7%	10.3%	10.0%	9.9%	9.9%	%总资产	44.0%	48.9%	61.2%	58.3%	58.1%	58.2%
营业税金及附加	-10	-10	-19	-26	-33	-42	长期投资	8	8	4	4	4	4
%销售收入	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	674	835	1,368	1,951	2,534	3,116
销售费用	-47	-49	-94	-130	-150	-170	%总资产	26.2%	22.7%	18.8%	23.3%	25.4%	26.7%
%销售收入	1.9%	1.4%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%	无形资产	686	981	1,193	1,297	1,409	1,529
管理费用	-109	-129	-198	-272	-334	-403	非流动资产	1,440	1,880	2,819	3,492	4,179	4,875
%销售收入	4.5%	3.8%	2.3%	2.1%	2.0%	1.9%	%总资产	56.0%	51.1%	38.8%	41.7%	41.9%	41.8%
研发费用	-23	-26	-28	-39	-50	-64	资产总计	2,569	3,678	7,273	8,366	9,966	11,656
%销售收入	0.9%	0.7%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	短期借款	120	254	895	90	410	480
息税前利润 (EBIT)	252	360	548	836	1,093	1,421	应付款项	521	1,061	1,503	1,783	2,298	2,920
%销售收入	10.4%	10.5%	6.3%	6.4%	6.5%	6.7%	其他流动负债	85	274	881	970	1,017	1,076
财务费用	-16	-31	-54	-59	-69	-76	流动负债	726	1,590	3,279	2,843	3,725	4,476
%销售收入	0.7%	0.9%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	长期贷款	291	184	525	1,547	1,547	1,547
资产减值损失	-5	-11	-14	-3	-1	-1	其他长期负债	76	125	249	227	224	222
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,093	1,899	4,053	4,616	5,496	6,245
投资收益	7	4	12	8	8	9	普通股股东权益	1,435	1,711	3,153	3,683	4,402	5,344
%税前利润	2.7%	1.0%	2.4%	1.0%	0.8%	0.6%	其中：股本	155	155	164	164	164	164
营业利润	239	336	530	794	1,045	1,368	未分配利润	583	843	1,231	1,781	2,501	3,443
营业利润率	9.9%	9.8%	6.1%	6.1%	6.3%	6.5%	少数股东权益	41	68	67	67	67	67
营业外收支	11	13	-2	5	0	0	负债股东权益合计	2,569	3,678	7,273	8,366	9,966	11,656
税前利润	250	349	528	799	1,045	1,368	比率分析						
利润率	10.3%	10.2%	6.1%	6.2%	6.3%	6.5%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-54	-60	-92	-152	-199	-260	每股指标						
所得税率	21.6%	17.1%	17.4%	19.0%	19.0%	19.0%	每股收益	1.286	1.864	2.625	3.936	5.146	6.737
净利润	196	290	436	647	846	1,108	每股净资产	9.409	11.060	19.167	22.394	26.768	32.495
少数股东损益	0	1	4	0	0	0	每股经营现金净流	1.394	2.188	1.231	7.082	5.870	8.095
归属于母公司的净利润	196	288	432	647	846	1,108	每股股利	0.190	0.260	0.390	0.590	0.772	1.011
净利率	8.1%	8.4%	5.0%	5.0%	5.1%	5.2%	回报率						
							净资产收益率	13.7%	16.9%	13.7%	17.6%	19.2%	20.7%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.6%	7.8%	5.9%	7.7%	8.5%	9.5%
净利润	196	290	436	647	846	1,108	投入资本收益率	10.1%	12.8%	9.4%	12.2%	13.4%	15.1%
少数股东损益	0	1	4	0	0	0	增长率						
非现金支出	89	115	242	193	270	358	主营业务收入增长率	35.6%	41.7%	152.3%	49.9%	28.8%	27.0%
非经营收益	16	23	34	51	79	87	EBIT增长率	32.5%	42.4%	52.4%	52.5%	30.8%	30.0%
营运资金变动	-89	-89	-510	274	-230	-221	净利润增长率	48.4%	47.1%	49.7%	49.9%	30.7%	30.9%
经营活动现金净流	213	339	203	1,165	966	1,331	总资产增长率	38.3%	43.2%	97.7%	15.0%	19.1%	17.0%
资本开支	-188	-102	-351	-850	-957	-1,053	资产管理能力						
投资	-389	-209	-563	0	0	0	应收账款周转天数	88.6	98.1	65.7	60.0	60.0	60.0
其他	251	8	-526	8	8	9	存货周转天数	1.4	1.9	2.3	4.0	4.0	4.0
投资活动现金净流	-326	-304	-1,440	-842	-949	-1,044	应付账款周转天数	55.3	51.3	27.8	30.0	30.0	30.0
股权募资	42	8	1,123	11	0	0	固定资产周转天数	96.1	84.0	46.0	42.9	42.4	40.3
债权募资	107	8	832	199	320	71	偿债能力						
其他	-38	-50	-203	-201	-214	-262	净负债/股东权益	17.1%	16.6%	12.4%	7.7%	10.9%	8.6%
筹资活动现金净流	111	-35	1,752	9	106	-191	EBIT利息保障倍数	15.4	11.8	10.2	14.2	15.8	18.8
现金净流量	-1	-7	511	332	123	96	资产负债率	42.6%	51.6%	55.7%	55.2%	55.2%	53.6%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	5	11	22	38
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.08	1.12	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402