

## Q2 业绩短期承压，化繁为简聚焦主业发展

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 15 日，公司发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年，公司实现营收 45.28 亿元，同比降低 27.77%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比降低 16.67%；实现扣非后归母净利润 2.4 亿元，同比降低 19.14%。其中 2023Q2 实现营收 21.78 亿元，同比降低 32.13%；实现归母净利润 1.46 亿元，同比降低 14.37%；实现扣非后归母净利润 1.38 亿元，同比降低 17.19%。2023H1，公司通过加强客户信用管理等方式，实现经营性现金流净额 5.9 亿元，同比增长 138.7%。

➤ **受行业需求较弱+海运价格回落影响，业绩短期承压。**分业务板块来看，2023 年上半年，公司 MGF（全球货代业务）实现 10.98 亿元（*YoY -49.42%*）、MGM（全球移动）实现 3.42 亿元（*YoY -49.99%*）、MRW（区域仓配一体化业务）实现 3.55 亿元（*YoY -3.6%*）、MRT（区域内贸交付）实现 9.29 亿元（*YoY +9.55%*）、MCD（不一样的分销）实现 17.99 亿元（*YoY -17.52%*）。23H1 公司收入及利润均实现不同程度的下降，主要受到了上半年化工物流行业需求较弱及海运价格回落的影响。

➤ **坚持长期主义，公司正在并将持续聚焦主业发展。**2022 年以来，公司不断进行战略梳理，逐步剥离非核心业务，具体体现在（1）2022 下半年，为消除原油市场波动影响，公司决定剥离子公司瑞鑫化工的大宗车用油贸易及鸿胜石化经营的加油站业务；（2）2023 上半年，公司为加强现金流周转，在业务选择上摒弃了部分资金占用时间较长的大宗商品分销业务。公司坚持长期主义发展，未来也将持续推动行业加速重组，以不断聚焦、深挖化学品的物流和分销领域，提升公司竞争实力。

➤ **新老业务双轮驱动，支撑公司实现可持续发展。**尽管外部环境较为严峻，公司始终继续坚持“投资+资源”的双轮驱动发展模式。2023H1，公司共完成股权投资总额合计 4 亿元，其中包括收购了开瑞物流、宝会树脂、舟山中谷、新加坡 SDL 公司，并在美国、德国、新加坡、马来西亚等地设立子公司；此外，公司拟以通过发行 GDR 的募集资金净额用于一系列公司收购与项目建设，预计随着 GDR 发行以及新增仓储项目的建设，公司将拓宽融资渠道，持续优化与海外著名化工企业的合作，同时进一步扩大公司化工品一站式全供应链的服务规模，为公司业务的长期发展奠定基础。

➤ **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 2023-2025 年将实现归母净利 7.03 亿元、9.07 亿元和 11.16 亿元，EPS 分别为 4.28 元、5.52 元和 6.79 元，对应 8 月 18 日收盘价的 PE 分别为 21、16 和 13 倍，维持“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。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	11576	13620	16111	18931
增长率（%）	33.9	17.7	18.3	17.5
归属母公司股东净利润（百万元）	605	703	907	1116
增长率（%）	40.2	16.2	29.0	23.0
每股收益（元）	3.68	4.28	5.52	6.79
PE	24	21	16	13
PB	3.9	3.4	2.8	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 18 日收盘价）

**推荐**

维持评级

当前价格：

89.00 元



**分析师** 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

**研究助理** 李金凤

执业证书：S0100122070041

电话：18853881252

邮箱：lijinfeng@mszq.com

### 相关研究

1. 密尔克卫 (603713.SH) 2022 年年报点评：“内外兼修”为主旋律，看好公司未来成长空间-2023/03/22

2. 密尔克卫 (603713.SH) 2022 年半年报点评：物贸双轮驱动发展，着力打造“超级化工亚马逊” -2022/08/09

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>11576</b>	<b>13620</b>	<b>16111</b>	<b>18931</b>
营业成本	10316	12106	14233	16673
营业税金及附加	21	29	34	40
销售费用	124	154	183	215
管理费用	298	364	431	506
研发费用	31	39	47	55
EBIT	798	963	1226	1492
财务费用	55	77	90	97
资产减值损失	-41	-38	-41	-47
投资收益	3	11	13	15
<b>营业利润</b>	<b>709</b>	<b>862</b>	<b>1111</b>	<b>1367</b>
营业外收支	20	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>729</b>	<b>862</b>	<b>1111</b>	<b>1367</b>
所得税	105	137	176	217
净利润	624	725	935	1150
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>605</b>	<b>703</b>	<b>907</b>	<b>1116</b>
EBITDA	1102	1373	1833	2196

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1277	930	1084	1355
应收账款及票据	2757	3529	4174	4905
预付款项	196	412	484	567
存货	266	171	201	236
其他流动资产	1022	1028	1103	1187
<b>流动资产合计</b>	<b>5519</b>	<b>6070</b>	<b>7046</b>	<b>8250</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1199	1365	1558	1743
无形资产	839	1034	1223	1411
<b>非流动资产合计</b>	<b>3992</b>	<b>4653</b>	<b>5050</b>	<b>5548</b>
<b>资产合计</b>	<b>9511</b>	<b>10724</b>	<b>12096</b>	<b>13798</b>
短期借款	1406	1606	1606	1606
应付账款及票据	925	1183	1391	1629
其他流动负债	1387	1491	1662	1858
<b>流动负债合计</b>	<b>3718</b>	<b>4280</b>	<b>4659</b>	<b>5093</b>
长期借款	708	629	629	629
其他长期负债	1191	1338	1502	1754
<b>非流动负债合计</b>	<b>1899</b>	<b>1967</b>	<b>2131</b>	<b>2383</b>
<b>负债合计</b>	<b>5617</b>	<b>6247</b>	<b>6790</b>	<b>7476</b>
股本	164	164	164	164
少数股东权益	105	126	154	188
<b>股东权益合计</b>	<b>3894</b>	<b>4476</b>	<b>5306</b>	<b>6321</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9511</b>	<b>10724</b>	<b>12096</b>	<b>13798</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	33.90	17.66	18.28	17.51
EBIT 增长率	40.22	20.80	27.22	21.70
净利润增长率	40.20	16.17	28.98	23.03
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	10.89	11.12	11.66	11.93
净利润率	5.23	5.16	5.63	5.90
总资产收益率 ROA	6.37	6.56	7.50	8.09
净资产收益率 ROE	15.98	16.17	17.61	18.20
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.48	1.42	1.51	1.62
速动比率	1.32	1.24	1.33	1.43
现金比率	0.34	0.22	0.23	0.27
资产负债率 (%)	59.06	58.26	56.13	54.18
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	64.48	70.33	70.33	70.33
存货周转天数	9.41	5.16	5.16	5.16
总资产周转率	1.38	1.35	1.41	1.46
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	3.68	4.28	5.52	6.79
每股净资产	23.05	26.46	31.34	37.31
每股经营现金流	3.73	5.23	7.45	9.08
每股股利	0.55	0.64	0.82	1.01
<b>估值分析</b>				
PE	24	21	16	13
PB	3.9	3.4	2.8	2.4
EV/EBITDA	15.27	12.26	9.18	7.67
股息收益率 (%)	0.62	0.72	0.92	1.13
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	624	725	935	1150
折旧和摊销	305	409	607	704
营运资金变动	-378	-397	-444	-499
<b>经营活动现金流</b>	<b>613</b>	<b>860</b>	<b>1224</b>	<b>1493</b>
资本开支	-748	-709	-549	-615
投资	-382	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1236</b>	<b>-760</b>	<b>-536</b>	<b>-600</b>
股权募资	31	-52	0	0
债务募资	1496	-18	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1231</b>	<b>-447</b>	<b>-535</b>	<b>-622</b>
<b>现金净流量</b>	<b>645</b>	<b>-347</b>	<b>153</b>	<b>271</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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。	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