

研究所:
 证券分析师: 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人: 张晋铭 S0350124040003
 zhangjm02@ghzq.com.cn

2024Q1 业绩同比高增，多元布局驱动成长

——密尔克卫（603713）2023 年报及

2024 年一季度报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
密尔克卫	14.3%	15.7%	-43.0%
沪深 300	-3.4%	5.8%	-15.2%

市场数据

市场数据	2024/04/12
当前价格(元)	56.66
52 周价格区间(元)	34.82-107.00
总市值(百万)	9,308.88
流通市值(百万)	9,299.23
总股本(万股)	16,429.36
流通股本(万股)	16,412.33
日均成交额(百万)	359.15
近一月换手(%)	1.56

事件:

2024 年 4 月 11 日，密尔克卫发布 2023 年年报及 2024 年一季度报:

2023 年公司实现营收 97.5 亿元，同比-15.8%；归母净利润 4.3 亿元，同比-28.7%；扣非归母净利润 4.1 亿元，同比-29.7%；其中，

2023Q4 营收 21.3 亿元，同比-14.4%；归母净利润 0.3 亿元，同比-77.9%；扣非归母净利润 0.3 亿元，同比-76.3%。

2024Q1 公司实现营收 29.0 亿元，同比+23.3%；归母净利润 1.5 亿元，同比+40.6%；扣非归母净利润 1.4 亿元，同比+37.7%。

投资要点:

■ 2024Q1 收入重归增长，增速修复趋势有望延续

2023 年受化工需求、集运运价双周期向下影响，公司全球移动/货代业务收入分别同比-32.6%/-41.2%，其余板块则逆周期展现出较强韧性，仓配/运输/分销收入分别同比-4.0%/+7.1%/-0.6%。2024Q1 红海事件影响下 SCFI 同比+107.5%，带动公司营收同比增速大幅修复至+23.3%。当前红海事件仍支撑运价中枢，叠加公司产能爬坡，收入增速修复的趋势有望延续。

■ 2024Q1 毛利率费率同比改善，带动盈利能力提升

2023 年公司毛利率同比+0.5pct 至 11.8%，其中 2023Q4 毛利率同比+0.4pct 至 12.0%，主要由分销业务结构优化带动，2023 年分销毛利率同比+3.3 pct 至 6.4%。2024Q1 公司毛利率同比+0.4pct 至 11.6%，延续提升趋势。费率方面，2024Q1 期间费率同比/环比-1.3pct/-4.8pct 至 4.6%，其中管理费率同比/环比-0.9pct/-2.8pct 至 1.9%，财务费率-0.3pct/-1.4pct 至 1.1%，带动归母净利率同比/环比分别+0.6pct/+3.9pct 至 5.2%，盈利能力明显提升。

■ **核心资产导流持续，看好多元布局逐步兑现**

化工物流监管从严趋势不变，公司凭借强合规能力和优质仓储资源持续导流，并以收并购、扩链条、拓区域的形式持续扩张，2023年已完成对舟山中谷（内贸液散）、开瑞国际（货代）、STORE+ DELIVER+LOGISTICS PTE LTD（仓储）、宝会树脂（分销）、上海富仓（运输）等子公司收并购，看好多元业务布局逐步形成协同效应，驱动中长期成长。

■ **盈利预测和投资评级** 我们预计密尔克卫 2024-2026 年营业收入分别为 119.89 亿元、136.48 亿元与 150.75 亿元，归母净利润分别为 6.17 亿元、7.13 亿元与 7.76 亿元，对应 PE 分别为 15 倍、13 倍与 12 倍。公司作为物贸一体、多元布局的化工综合物流龙头，2023 年业绩波动不改中长期成长潜力，2024Q1 业绩修复有望带动估值修复，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示** 化工需求不及预期；生产事故；整合并购不及预期；重大政策变动；海外市场风险及汇率风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9753	11989	13648	15075
增长率(%)	-16	23	14	10
归母净利润（百万元）	431	617	713	776
增长率(%)	-29	43	16	9
摊薄每股收益（元）	2.63	3.75	4.34	4.72
ROE(%)	11	14	14	14
P/E	20.28	15.09	13.06	12.00
P/B	2.17	2.06	1.83	1.63
P/S	0.90	0.78	0.68	0.62
EV/EBITDA	11.33	8.08	7.53	6.74

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：密尔克卫盈利预测表

证券代码:	603713				股价:	56.66		投资评级:	买入		日期:	2024/04/12	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	14%	14%	14%	EPS	2.62	3.75	4.34	4.72				
毛利率	12%	12%	12%	12%	BVPS	24.47	27.47	30.94	34.72				
期间费率	5%	5%	4%	4%	估值								
销售净利率	4%	5%	5%	5%	P/E	20.28	15.09	13.06	12.00				
成长能力					P/B	2.17	2.06	1.83	1.63				
收入增长率	-16%	23%	14%	10%	P/S	0.90	0.78	0.68	0.62				
利润增长率	-29%	43%	16%	9%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.95	1.03	1.07	1.07	营业收入	9753	11989	13648	15075				
应收账款周转率	4.69	5.23	5.25	5.15	营业成本	8605	10561	12038	13312				
存货周转率	16.28	17.02	22.03	18.02	营业税金及附加	28	27	31	37				
偿债能力					销售费用	124	138	150	158				
资产负债率	61%	60%	58%	58%	管理费用	291	264	287	309				
流动比	1.20	1.25	1.32	1.38	财务费用	111	146	159	174				
速动比	0.93	1.06	1.10	1.14	其他费用/(-收入)	48	60	68	75				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	572	813	936	1033				
现金及现金等价物	1503	1824	2030	2336	营业外净收支	36	18	25	26				
应收款项	2692	3286	3586	4085	利润总额	608	831	961	1060				
存货净额	791	450	643	834	所得税费用	126	146	169	198				
其他流动资产	775	900	979	1067	净利润	481	685	792	862				
流动资产合计	5761	6460	7239	8322	少数股东损益	50	69	79	86				
固定资产	1599	2083	2465	2725	归属于母公司净利润	431	617	713	776				
在建工程	842	521	361	280	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	2887	3103	3274	3447	经营活动现金流	704	1301	1068	1258				
长期股权投资	34	45	60	80	净利润	431	617	713	776				
资产总计	11124	12212	13399	14854	少数股东损益	50	69	79	86				
短期借款	2378	2578	2778	2978	折旧摊销	379	553	548	644				
应付款项	1096	1331	1377	1632	公允价值变动	-9	0	0	0				
预收帐款	32	58	71	67	营运资金变动	-258	-83	-435	-429				
其他流动负债	1309	1182	1260	1357	投资活动现金流	-1120	-923	-929	-988				
流动负债合计	4815	5148	5486	6034	资本支出	-521	-857	-904	-965				
长期借款及应付债券	1483	1583	1683	1783	长期投资	-682	-17	-25	-23				
其他长期负债	460	554	654	754	其他	83	-48	0	0				
长期负债合计	1943	2137	2337	2537	筹资活动现金流	344	-59	68	36				
负债合计	6757	7285	7823	8571	债务融资	860	239	400	400				
股本	164	164	164	164	权益融资	26	-3	0	0				
股东权益	4366	4927	5576	6283	其它	-542	-295	-332	-364				
负债和股东权益总计	11124	12212	13399	14854	现金净增加额	-74	321	207	306				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、以及化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张付哲：交通运输行业研究助理，航运行业专家，3年航运咨询行业从业经验，先后就职于 Drewry 和 VesselsValue，以产业助力金融，主攻航运、船舶、港口等板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。