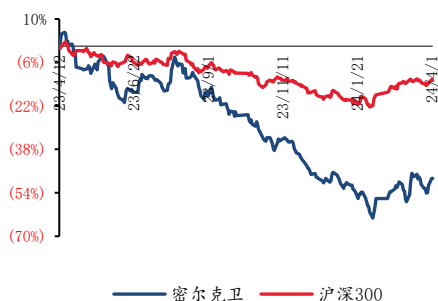


密尔克卫，2023年业绩回落，2024年Q1同比大增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	1.64/1.64
总市值/流通(亿元)	83.86/83.86
12个月内最高/最低价(元)	107/34.82

相关研究报告

证券分析师:程志峰

电话:010-88321701

E-MAIL: chengzf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190513090001

■ 事件

近期,密尔克卫发布2023年年报,报告期内,全年实现营业总收入97.5亿,同比去年减少-15.8%;归母净利润4.31亿,同比去年下降-28.8%;公司也发布24年一季报,实现营业总收入29亿,同比去年同期增加+23.3%;归母净利润1.5亿,同比去年同期上涨+40.6%;

■ 点评

密尔克卫是国内领先的专业智能供应链综合服务商,提供以货运代理、仓储和运输为核心的一站式综合物流服务,并基于综合物流服务向化工品分销服务延伸,逐步形成的化工品及新能源行业物贸一体化服务。

公司在2023年坚持“投资+资源”的双轮驱动的模式充分挖掘产业链价值,实现物流供应链全链路贯通,补齐集团业务短板,加强全球化布局,在新业态启动散装危化品船舶运输,散粉装卸和运输,大幅提升华北地区的物流交付能力,扩充了化学品及快消品分销能力并打造产业联动,进一步增加新加坡的仓储、堆场、罐箱配送及美国末端交付能力。

2023年因全球运价高位回落,导致公司全球货代业务下滑41%,全球移动交付业务同比下降32%。从毛利看,仓储业务3.3亿、贸易分销2.8亿、货代业务2.7亿、区域内贸交付1.5亿、全球移动交付业务1亿。公司拟在24年利用综合物流和增值服务,打造多产品维度分销,淡化因化工品类的单一性,而造成的周期扰动。

报告期内,公司完成股权投资总额合计9.69亿元,包括开瑞物流、宝会树脂、金德龙贸易、德鑫海昌、新加坡的SDL和LHN等。这一系列的收购,有望给公司未来的发展,打开新局面,特别是货源种类的丰富、物流在局部区域的执行能力等。

■ 投资评级

展望未来,随着需求端缓慢修复,公司在23年投资布局的板块之间,有望形成协同效应。我们首次覆盖,给予“增持”评级。

■ 风险提示

宏观经济不及预期;运费剧烈波动;危化品运营的安全风险;

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	97.53	112.13	120.13	128.72
营业收入增长率(%)	-15.7%	15.0%	7.1%	7.1%
归母净利润(亿元)	4.31	5.96	6.70	7.28
净利润增长率(%)	-28.8%	38.3%	12.4%	8.6%
摊薄每股收益(元)	2.63	3.63	4.08	4.43
市盈率(PE)	20.87	15.09	13.42	12.36

资料来源:Wind,太平洋证券,注:摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(亿元)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	13	12	24	26	31
应收和预付款项	38	35	41	43	47
存货	3	8	9	10	12
其他流动资产	2	2	3	3	2
流动资产合计	55	58	77	83	92
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	12	16	18	20	22
在建工程	6	8	9	10	11
无形资产	8	9	10	12	13
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	19	28	28	29	29
资产总计	95	111	135	144	157
短期借款	14	24	29	34	39
应付和预收款项	13	15	28	28	29
长期借款	8	8	9	9	9
其他负债	11	11	11	11	11
负债合计	56	68	87	91	97
股本	2	2	2	2	2
资本公积	18	18	18	18	18
留存收益	18	21	25	30	35
归母公司股东权益	38	40	44	49	55
少数股东权益	1	3	4	4	4
股东权益合计	39	44	48	53	59
负债和股东权益	95	111	135	144	157

现金流量表(亿元)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	6	7	17	8	11
投资性现金流	-12	-11	-7	-7	-8
融资性现金流	12	3	2	2	2
现金增加额	6	-1	12	2	5

利润表(亿元)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	116	98	112	120	129
营业成本	103	86	98	104	111
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	1	1	1	2	2
管理费用	3	3	3	4	4
财务费用	1	1	1	1	1
资产减值损失	-1	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	7	6	8	9	9
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	7	6	8	9	10
所得税	1	1	1	2	2
净利润	6	5	6	7	8
少数股东损益	0	1	0	1	1
归母股东净利润	6	4	6	7	7

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	9.46%	9.94%	10.61%	10.65%	10.40%
销售净利率	5.39%	4.94%	5.73%	6.01%	6.09%
销售收入增长率	33.90%	-15.75%	14.98%	7.14%	7.14%
EBIT 增长率	49.46%	-21.84%	36.63%	10.21%	9.93%
净利润增长率	43.10%	-22.83%	33.42%	12.44%	8.60%
ROE	17.54%	11.66%	13.99%	14.22%	13.92%
ROA	7.43%	4.67%	5.22%	5.17%	5.21%
ROIC	12.38%	6.73%	8.27%	8.16%	8.03%
EPS (X)	3.68	2.63	3.63	4.08	4.43
PE (X)	14.88	20.87	15.09	13.42	12.36
PB (X)	2.38	2.24	2.03	1.83	1.64
PS (X)	0.78	0.92	0.80	0.75	0.70
EV/EBITDA (X)	13.08	15.90	11.55	10.24	9.03

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。