



# 密尔克卫 (603713.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 运价上涨利润增长 积极拓展新模式

### 业绩简评

2024年8月1日,密尔克卫发布2024年半年度报告。2024H1公司实现营收59.9亿元,同比增长32.4%;实现归母净利润3.1亿元,同比增长22.7%;2024Q2公司实现营收30.97亿元,同比增长42.2%;实现归母净利润1.6亿元,同比增长9.6%。

### 经营分析

**化工景气回升叠加运价上涨,2024Q2营收同比增长。**2024Q2公司营收同比增长42.2%,背后的原因主要为化工物流行业需求回升及海运价格大幅提升。2024Q2,化工行业景气回升,中国化工产品价格指数CCPI同比增长6%,为2022H2以来首次季度回升。同时,受“红海危机”影响,2024Q2集运行业景气继续大幅增长,中国出口集装箱运价指数CCFI同比增长53%,货代业务收入以往占公司整体收入的约四成,估算运价上升对营收增长影响明显。2024年7月,CCPI指数环比Q2基本持平,CCFI指数环比Q2增长46%,预计2024H2公司经营将继续改善。

**毛利率同比下降,费用率同比下降。**2024Q2公司毛利率为10.9%,同比下降2.2pct,主要系公司海运费成本上升幅度快于报价上升幅度。费用率方面,2024Q2公司期间费用率合计下降0.9pct,其中销售费用率为1.01%,同比-0.36pct;管理费用率为1.66%,同比-1.90pct;研发费用率为0.65%,同比+0.36pct;财务费用率为1.02%,同比+1.01pct。公司管理费用大幅下降主要由于人员管控、降本增效所致。

**积极拓展新模式,全球化战略稳步推进。**面对严峻的外部环境,公司除了大力发展已有业务外,着力于补齐业务的短板,比如铁路、跨境卡车运输、快运、拼箱等业务,并积极拓展线上新业务、开发新区域、挖掘新客户。公司坚持“投资+资源”的双轮驱动的模式,2024H1公司积极通过投资扩张业务范围或加强业务布局,公司顺利完成对捷晟科技的并购,并新设密尔克卫(涿州)、上海化运新辉、湖北密尔克卫等全资或控股子公司。同时公司谨慎拓展东南亚、北美等海外市场,基于客户需求布局全球化战略,随着公司全国集群建设进一步完善,公司全球化布局初见规模。

### 盈利预测、估值与评级

维持公司2024-2026年归母净利润预测6.0亿元、7.6亿元、9.1亿元,现价对应PE倍数为15x、12x、10x,维持“买入”评级。

### 风险提示

化工行业波动风险,运价下滑风险,安全运营风险,政策监管风险,并购不及预期风险,商誉减值损失。

### 交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

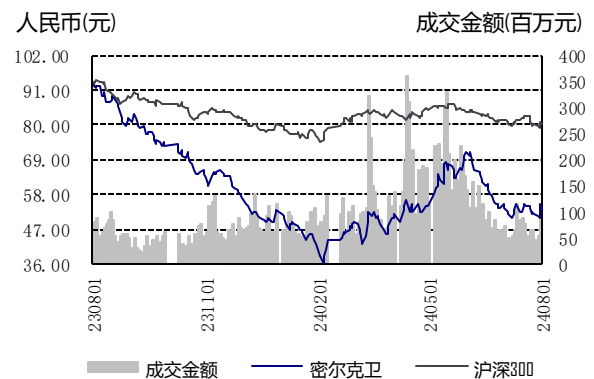
联系人:霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价(人民币):52.82元

### 相关报告:

- 《密尔克卫公司点评:Q1业绩同比大增 分销打造第二曲线》,2024.4.12
- 《密尔克卫公司点评:Q3营收同比增长 坚定国际化战略》,2023.10.26
- 《密尔克卫半年报点评:Q2业绩继续承压 积极投资扩张业务》,2023.8.15



### 公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,576	9,753	12,248	14,059	15,831
营业收入增长率	33.90%	-15.75%	25.59%	14.79%	12.60%
归母净利润(百万元)	605	431	598	756	913
归母净利润增长率	40.20%	-28.75%	38.63%	26.46%	20.80%
摊薄每股收益(元)	3.683	2.625	3.639	4.602	5.560
每股经营性现金流净额	3.73	4.29	10.24	6.05	7.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.98%	10.73%	13.30%	14.71%	15.44%
P/E	31.68	20.27	15.05	11.90	9.85
P/B	5.06	2.17	2.00	1.75	1.52

来源:公司年报、国金证券研究所


**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)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	<b>8,645</b>	<b>11,576</b>	<b>9,753</b>	<b>12,248</b>	<b>14,059</b>	<b>15,831</b>	货币资金	638	1,277	1,233	900	899	862	
增长率	33.9%	-15.7%	25.6%	14.8%	12.6%	12.6%	应收款项	2,786	3,173	2,993	3,162	3,630	4,087	
<b>主营业务成本</b>	<b>-7,758</b>	<b>-10,316</b>	<b>-8,605</b>	<b>-10,831</b>	<b>-12,435</b>	<b>-13,995</b>	存货	78	266	791	178	204	230	
%销售收入	89.7%	89.1%	88.2%	88.4%	88.4%	88.4%	其他流动资产	951	802	744	573	618	662	
<b>毛利</b>	<b>887</b>	<b>1,260</b>	<b>1,147</b>	<b>1,417</b>	<b>1,624</b>	<b>1,836</b>	流动资产	4,454	5,519	5,761	4,813	5,351	5,841	
%销售收入	10.3%	10.9%	11.8%	11.6%	11.6%	11.6%	%总资产	61.2%	58.0%	51.8%	45.3%	46.1%	46.6%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-19</b>	<b>-21</b>	<b>-28</b>	<b>-31</b>	<b>-35</b>	<b>-40</b>	长期投资	4	28	58	58	58	58	
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	1,368	1,763	2,441	2,814	3,170	3,509	
<b>销售费用</b>	<b>-94</b>	<b>-124</b>	<b>-124</b>	<b>-147</b>	<b>-155</b>	<b>-158</b>	%总资产	18.8%	18.5%	21.9%	26.5%	27.3%	28.0%	
%销售收入	1.1%	1.1%	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%	无形资产	1,193	1,750	2,384	2,480	2,585	2,699	
<b>管理费用</b>	<b>-198</b>	<b>-298</b>	<b>-291</b>	<b>-318</b>	<b>-323</b>	<b>-317</b>	非流动资产	2,819	3,992	5,362	5,812	6,255	6,692	
%销售收入	2.3%	2.6%	3.0%	2.6%	2.3%	2.0%	%总资产	38.8%	42.0%	48.2%	54.7%	53.9%	53.4%	
<b>研发费用</b>	<b>-28</b>	<b>-31</b>	<b>-48</b>	<b>-49</b>	<b>-56</b>	<b>-63</b>	<b>资产总计</b>	<b>7,273</b>	<b>9,511</b>	<b>11,124</b>	<b>10,625</b>	<b>11,606</b>	<b>12,533</b>	
%销售收入	0.3%	0.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	短期借款	895	1,546	2,653	1,667	1,728	1,603	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>548</b>	<b>786</b>	<b>656</b>	<b>872</b>	<b>1,055</b>	<b>1,258</b>	应付款项	1,503	1,198	1,383	1,420	1,629	1,832	
%销售收入	6.3%	6.8%	6.7%	7.1%	7.5%	7.9%	其他流动负债	881	973	779	753	799	848	
<b>财务费用</b>	<b>-54</b>	<b>-55</b>	<b>-111</b>	<b>-164</b>	<b>-146</b>	<b>-145</b>	流动负债	3,279	3,718	4,815	3,840	4,157	4,283	
%销售收入	0.6%	0.5%	1.1%	1.3%	1.0%	0.9%	长期贷款	525	708	617	617	617	617	
<b>资产减值损失</b>	<b>-14</b>	<b>-53</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	249	1,191	1,325	1,306	1,306	1,306	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	4,053	5,617	6,757	5,763	6,080	6,206	
<b>投资收益</b>	<b>12</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,153</b>	<b>3,789</b>	<b>4,021</b>	<b>4,497</b>	<b>5,140</b>	<b>5,916</b>	
%税前利润	2.4%	0.5%	0.1%	1.3%	1.2%	1.0%	其中：股本	164	164	164	164	164	164	
<b>营业利润</b>	<b>530</b>	<b>709</b>	<b>572</b>	<b>744</b>	<b>949</b>	<b>1,157</b>	未分配利润	1,231	1,760	2,090	2,598	3,241	4,018	
营业利润率	6.1%	6.1%	5.9%	6.1%	6.7%	7.3%	少数股东权益	67	105	345	365	387	411	
<b>营业外收支</b>	<b>-2</b>	<b>20</b>	<b>36</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>7,273</b>	<b>9,511</b>	<b>11,124</b>	<b>10,625</b>	<b>11,606</b>	<b>12,533</b>	
<b>税前利润</b>	<b>528</b>	<b>729</b>	<b>608</b>	<b>744</b>	<b>949</b>	<b>1,157</b>	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	6.1%	6.3%	6.2%	6.1%	6.7%	7.3%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-92</b>	<b>-105</b>	<b>-126</b>	<b>-127</b>	<b>-171</b>	<b>-220</b>	每股收益	2.625	3.683	2.625	3.639	4.602	5.560	
所得税率	17.4%	14.5%	20.8%	17.0%	18.0%	19.0%	每股净资产	19.167	23.049	24.473	27.372	31.284	36.009	
<b>净利润</b>	<b>436</b>	<b>624</b>	<b>481</b>	<b>618</b>	<b>778</b>	<b>937</b>	每股经营现金净流	1.231	3.727	4.285	10.244	6.053	7.581	
少数股东损益	4	18	50	20	22	24	每股股利	0.260	0.390	0.550	0.546	0.690	0.834	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>432</b>	<b>605</b>	<b>431</b>	<b>598</b>	<b>756</b>	<b>913</b>	<b>回报率</b>							
净利率	5.0%	5.2%	4.4%	4.9%	5.4%	5.8%	净资产收益率	13.7%	16.0%	10.7%	13.3%	14.7%	15.4%	
							总资产收益率	5.9%	6.4%	3.9%	5.6%	6.5%	7.3%	
							投入资本收益率	9.4%	9.4%	6.0%	8.8%	9.7%	10.6%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	152.3%	33.9%	-15.7%	25.6%	14.8%	12.6%	
							EBIT增长率	52.4%	43.4%	-16.5%	32.9%	20.9%	19.3%	
							净利润增长率	49.7%	40.2%	-28.8%	38.6%	26.5%	20.8%	
							总资产增长率	97.7%	30.8%	17.0%	-4.5%	9.2%	8.0%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	65.7	62.9	77.8	63.0	63.0	63.0	
							存货周转天数	2.3	6.1	22.4	6.0	6.0	6.0	
							应付账款周转天数	27.8	26.7	36.9	27.0	27.0	27.0	
							固定资产周转天数	46.0	37.8	59.8	58.7	60.4	61.5	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	12.4%	35.0%	60.3%	40.7%	37.0%	30.9%	
							EBIT利息保障倍数	10.2	14.2	5.9	5.3	7.2	8.7	
							资产负债率	55.7%	59.1%	60.7%	54.2%	52.4%	49.5%	

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	1	3	3	5	15
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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。

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，而不应视本报告为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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究