

➤ **事件。**2024 年 8 月 1 日，公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营收 59.92 亿元，同比增长 32.35%；实现归母净利润 3.11 亿元，同比增长 22.74%；实现扣非后归母净利润 2.87 亿元，同比增长 19.55%。其中 2024Q2，公司实现营收 30.97 亿元，同比增长 42.15%；实现归母净利润 1.60 亿元，同比增长 9.58%，环比增长 5.86%；实现扣非后归母净利润 1.47 亿元，同比增长 6.18%，环比增长 4.63%。

➤ **主营业务稳扎稳打，整体收入实现较大提升。**分业务板块来看，2024 年上半年，公司 MGF（全球货代业务）营业收入为 16.12 亿元（yoy +46.83%），毛利率为 10.82%；MGM（全球移动业务）营业收入为 4.64 亿元（yoy +35.99%），毛利率为 13.67%；MWT（仓配一体化业务）营业收入为 12.48 亿元（yoy -2.75%），毛利率为 20.17%；MCD（不一样的分销）营业收入为 26.62 亿元（yoy +47.94%），毛利率为 6.74%。

➤ **补齐短板，锻造长板，内外布局加强未来竞争实力。**主营业务方面，公司积极打造全国 7 个集群的建设，分别为：北方（天津、大连、营口）、山东（青岛、烟台）、长江（南京、镇江、武汉、张家港、连云港、长沙）、上海、浙闽（宁波、厦门、福州）、西部（新疆、西安、川渝、昆明）和两广（广州、清远、东莞、惠州、湛江、防城港），为实现《密尔克卫“六五”战略规划（2023-2027 年）》而布局中国密度建设。2024 年，公司收购了广州市捷晟智谷颜料有限公司（现已更名为“广州密尔克卫捷晟科技有限公司”），新设密尔克卫（涿州）供应链管理有限公司、上海化运新辉供应链管理有限公司、湖北密尔克卫智能供应链服务有限公司等全资或控股子公司，并在新加坡、马来西亚、美国等地设有子公司，同时谨慎拓展东南亚、北美等海外市场，基于客户需求布局全球化发展战略，目前公司全球化布局已初显成效；除大力发展主业外，公司结合自身的优势和不足，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，主要有线上物流电商“化亿达”、线上交易平台“灵元素”、线上运输平台“运小虎”等，同时，公司也在不断开发新领域、挖掘新客户，打造供应链上下游健康生态圈。

➤ **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 2024-2026 年将实现归母净利 5.68 亿元、6.49 亿元和 7.46 亿元，EPS 分别为 3.46 元、3.95 元和 4.54 元，对应 8 月 1 日收盘价的 PE 分别为 15、13 和 12 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,753	11,739	13,460	15,380
增长率 (%)	-15.7	20.4	14.7	14.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	431	568	649	746
增长率 (%)	-28.7	31.7	14.3	14.8
每股收益 (元)	2.63	3.46	3.95	4.54
PE	20	15	13	12
PB	2.2	2.0	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
52.82 元

分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

- 密尔克卫 (603713.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：行业波动影响全年业绩，24Q1 实现显著提升-2024/04/13
- 密尔克卫 (603713.SH) 2023 年半年报点评：Q2 业绩短期承压，化繁为简聚焦主业发展-2023/08/18
- 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
- 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9,753	11,739	13,460	15,380
营业成本	8,605	10,270	11,789	13,485
营业税金及附加	28	34	39	44
销售费用	124	164	188	215
管理费用	291	364	417	477
研发费用	48	45	51	59
EBIT	670	885	1,002	1,131
财务费用	111	126	135	135
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	1	7	8	9
营业利润	572	769	879	1,009
营业外收支	36	0	0	0
利润总额	608	769	879	1,009
所得税	126	135	154	177
净利润	481	634	725	832
归属于母公司净利润	431	568	649	746
EBITDA	1,048	1,279	1,423	1,571

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,233	1,437	1,437	1,471
应收账款及票据	2,692	3,108	3,563	4,072
预付款项	241	333	383	438
存货	791	944	1,084	1,240
其他流动资产	804	810	867	930
流动资产合计	5,761	6,632	7,333	8,150
长期股权投资	34	34	34	34
固定资产	1,599	1,963	2,256	2,501
无形资产	886	906	926	946
非流动资产合计	5,362	5,595	5,760	5,929
资产合计	11,124	12,228	13,093	14,079
短期借款	2,378	2,684	2,684	2,684
应付账款及票据	1,096	1,135	1,303	1,491
其他流动负债	1,341	1,434	1,520	1,615
流动负债合计	4,815	5,253	5,507	5,790
长期借款	617	823	823	823
其他长期负债	1,325	1,313	1,313	1,313
非流动负债合计	1,943	2,136	2,136	2,136
负债合计	6,757	7,389	7,643	7,926
股本	164	164	164	164
少数股东权益	345	411	487	573
股东权益合计	4,366	4,839	5,450	6,153
负债和股东权益合计	11,124	12,228	13,093	14,079

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-15.75	20.37	14.66	14.27
EBIT 增长率	-15.99	32.13	13.24	12.86
净利润增长率	-28.72	31.74	14.26	14.85
盈利能力 (%)				
毛利率	11.76	12.51	12.41	12.32
净利润率	4.42	4.84	4.82	4.85
总资产收益率 ROA	3.88	4.65	4.96	5.30
净资产收益率 ROE	10.73	12.83	13.08	13.36
偿债能力				
流动比率	1.20	1.26	1.33	1.41
速动比率	0.90	0.93	0.97	1.02
现金比率	0.26	0.27	0.26	0.25
资产负债率 (%)	60.75	60.43	58.37	56.30
经营效率				
应收账款周转天数	76.75	67.81	66.27	66.38
存货周转天数	22.11	30.41	30.96	31.01
总资产周转率	0.95	1.01	1.06	1.13
每股指标 (元)				
每股收益	2.63	3.46	3.95	4.54
每股净资产	24.48	26.96	30.22	33.97
每股经营现金流	4.29	2.79	5.11	5.55
每股股利	0.53	0.69	0.79	0.90
估值分析				
PE	20	15	13	12
PB	2.2	2.0	1.7	1.6
EV/EBITDA	11.72	9.61	8.63	7.82
股息收益率 (%)	1.00	1.30	1.49	1.71

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	481	634	725	832
折旧和摊销	379	393	421	440
营运资金变动	-258	-682	-447	-499
经营活动现金流	704	459	839	912
资本开支	-521	-377	-387	-411
投资	-682	63	0	0
投资活动现金流	-1,120	-353	-379	-401
股权募资	26	0	0	0
债务募资	860	596	0	0
筹资活动现金流	344	98	-460	-476
现金净流量	-74	204	0	34

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收到任何形式的补偿。

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