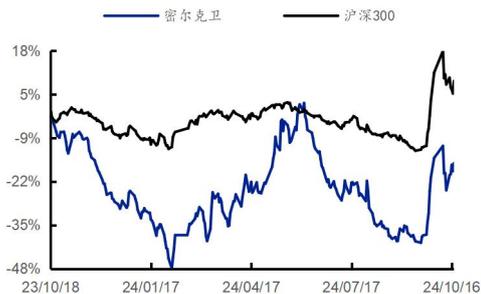


研究所：
 证券分析师： 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人： 张晋铭 S0350124040003
 zhangjm02@ghzq.com.cn

2024Q3 业绩同比+25%，关注多元布局兑现 ——密尔克卫（603713）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
密尔克卫	40.7%	7.4%	-16.3%
沪深 300	23.8%	11.5%	8.7%

市场数据

当前价格 (元)	58.72
52 周价格区间 (元)	34.82-72.95
总市值 (百万)	9,509.53
流通市值 (百万)	9,500.32
总股本 (万股)	16,194.70
流通股本 (万股)	16,179.03
日均成交额 (百万)	161.74
近一月换手 (%)	1.67

相关报告

《密尔克卫（603713）2024 半年报点评：2024Q2 业绩同比增长，全球化战略稳步推进（买入）*物流*祝玉波》——2024-08-03
 《密尔克卫（603713）2023 年报及 2024 年一季度报点评报告：2024Q1 业绩同比高增，多元布局驱动成长（买入）*物流*祝玉波》——2024-04-13

事件：

2024 年 10 月 17 日，密尔克卫发布 2024 年三季度报。

2024Q1-3 公司实现营收 95.53 亿元，同比+25.26%；归母净利润 4.90 亿元，同比+21.68%；扣非归母净利润 4.49 亿元，同比+18.10%；其中，2024Q3 营收 35.61 亿元，同比+14.90%；归母净利润 1.79 亿元，同比+19.88%；扣非归母净利润 1.62 亿元，同比+15.61%。

投资要点：

■ 货代高景气，业绩同环比增长

Q3 公司业绩同比较快增长，或主要受益于货代高景气、产能逐步爬坡。2024Q3 期间 CCFI 同比/环比分别+127.32%、+38.34%，集运运费进一步上行支撑货代业务持续维持较高景气，同时海外需求持续复苏，根据海关数据，2024 年 1-8 月化学工业及其相关工业的产品出口金额（美元口径）累计同比-3.7%，较 1-6 月的累计同比-6.3% 有所收窄。此外，公司收并购、产能爬坡或均一定程度贡献增长。

■ 毛利率同比微降，费率同比小幅增长

2024Q3 公司毛利率同比略降 0.29pct 至 10.80%；期间费用率同比/环比分别+0.44pct/+0.01pct 至 4.35%；其中销售费率同比/环比分别-0.19pct/-0.14pct 至 0.87%，管理费用率同比/环比分别+0.28pct/+0.13pct 至 1.79%，研发费率同比/环比分别-0.03pct/-0.27pct 至 0.38%，财务费率同比/环比分别+0.39pct/+0.29pct 至 1.31%。盈利能力相对稳定，2024Q3 扣非净利率 4.53%，同比+0.10pct。

■ 成长路径清晰，看好公司多元业务持续兑现

2024 年来公司收并购广州市捷晟智谷颜料有限公司、新设密尔克卫（涿州）供应链管理有限公司；并在新加坡、马来西亚、美国等地成立子公司，谨慎拓展东南亚、北美等海外市场，全球化布局初见规模。化工物流监管从严趋势不变，看好公司多元业务布局交叉引

流形成协同效应，驱动中长期成长。

- **盈利预测与投资评级** 我们预计密尔克卫 2024-2026 年营业收入分别为 124.93 亿元、138.90 亿元与 152.75 亿元，归母净利润分别为 6.44 亿元、7.40 亿元与 8.14 亿元，对应 PE 分别为 14.76 倍、12.86 倍与 11.68 倍，公司顺周期成长属性有望随多元布局兑现和化工周期修复持续兑现，维持“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	12493	13890	15275
增长率(%)	-16	28	11	10
归母净利润（百万元）	431	644	740	814
增长率(%)	-29	49	15	10
摊薄每股收益（元）	2.66	3.98	4.57	5.03
ROE(%)	11	14	14	14
P/E	20.28	14.76	12.86	11.68
P/B	2.17	2.10	1.86	1.65
P/S	0.90	0.76	0.68	0.62
EV/EBITDA	11.33	8.18	7.56	6.70

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：	58.72				投资评级：	买入				日期：	2024/10/18			
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	3.98	4.57	5.03										
毛利率	12%	11%	11%	11%	BVPS	24.47	27.93	31.58	35.60										
期间费率	5%	4%	4%	4%	估值														
销售净利率	4%	5%	5%	5%	P/E	20.28	14.76	12.86	11.68										
成长能力					P/B	2.17	2.10	1.86	1.65										
收入增长率	-16%	28%	11%	10%	P/S	0.90	0.76	0.68	0.62										
利润增长率	-29%	49%	15%	10%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.95	1.03	1.00	1.00	营业收入	9753	12493	13890	15275										
应收账款周转率	4.69	5.33	5.19	5.14	营业成本	8605	11069	12302	13537										
存货周转率	16.28	17.54	21.80	17.99	营业税金及附加	28	31	33	39										
偿债能力					销售费用	124	137	146	153										
资产负债率	61%	63%	61%	60%	管理费用	291	275	292	306										
流动比	1.20	1.26	1.33	1.39	财务费用	111	132	150	164										
速动比	0.93	1.07	1.13	1.17	其他费用/(-收入)	48	50	49	46										
					营业利润	572	850	973	1085										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	36	18	25	26										
现金及现金等价物	1503	2490	2936	3299	利润总额	608	868	998	1112										
应收款项	2692	3424	3650	4139	所得税费用	126	152	176	207										
存货净额	791	471	657	848	净利润	481	716	822	904										
其他流动资产	775	930	994	1080	少数股东损益	50	72	82	90										
流动资产合计	5761	7316	8237	9366	归属于母公司净利润	431	644	740	814										
固定资产	1599	2174	2591	2835															
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	3132	3303	3476	经营活动现金流	704	1173	1125	1287										
长期股权投资	34	45	60	80	净利润	431	644	740	814										
资产总计	11124	13187	14551	16037	少数股东损益	50	72	82	90										
短期借款	2378	2878	3178	3378	折旧摊销	379	562	562	659										
应付款项	1096	1395	1407	1660	公允价值变动	-9	0	0	0										
合同负债	65	50	68	79	营运资金变动	-258	-182	-385	-422										
其他流动负债	1275	1499	1559	1638	投资活动现金流	-1120	-1013	-948	-957										
流动负债合计	4815	5822	6212	6755	资本支出	-521	-967	-954	-965										
长期借款及应付债券	1483	1883	2083	2183	长期投资	-682	-17	-25	-23										
其他长期负债	460	543	643	743	其他	83	-29	31	31										
长期负债合计	1943	2426	2726	2926	筹资活动现金流	344	833	269	34										
负债合计	6757	8248	8938	9681	债务融资	860	1121	600	400										
股本	164	162	162	162	权益融资	26	-12	0	0										
股东权益	4366	4940	5614	6355	其它	-542	-276	-331	-366										
负债和股东权益总计	11124	13187	14551	16037	现金净增加额	-74	987	446	363										

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、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

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、大宗物流等板块。

史亚州：交通运输行业研究助理，哈尔滨工业大学经济学学士、应用经济学硕士，主攻快递、快运、跨境电商物流、汽车物流等板块。

【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。