

证券研究报告

仓储物流



密尔克卫 (603713)

增持(维持)

公司经营表现稳健, 估值等待修复

2024年11月12日

市场数据

市场数据日期	2024-11-11
收盘价(元)	60.00
总股本(百万股)	161.95
流通股本(百万股)	161.79
净资产(百万元)	4356.94
总资产(百万元)	12530.2
每股净资产(元)	26.90

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证交运】密尔克卫 24 年中报业绩点评: 公司业绩确定性正在逐步明朗, 估值等待修复》
2024-08-04

《【兴证交运】密尔克卫 (603713.SH) 2023 年三季报业绩点评: Q3 营收与利润均环比改善, 盘整后待重回成长》
2023-10-27

《【兴证交运】密尔克卫 (603713.SH) 2023 年中报业绩点评: 上半年多项承压, 周期底部加速扩张, 有望重拾成长》
2023-08-17

分析师:

胡杉

hushan@xyzq.com.cn

S0190524080004

肖祎

xiaoyiyjy@xyzq.com.cn

S0190521080006

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

投资要点

- 公司发布 2024 年三季报业绩: 24Q3 营业收入 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%)。
- 分季度看: 24Q1/24Q2/24Q3, 营业收入分别为 28.96 亿元 (同比+23.26%)/30.97 亿元 (同比+42.15%)/35.61 亿元 (同比+14.90%); 毛利分别为 3.367/3.370/3.844 亿元; 期间费用分别为 1.338 /1.342/1.548 亿元; 归母净利润分别为 1.51 亿元 (同比+40.62%) /1.60 亿元 (同比+9.58%) /1.79 亿元 (同比+19.88%); 环比看, Q3 环比 Q2, 收入+14.98%、毛利+14.07%、期间费用+15.35%、归母净利润+12.09%。
- 后续展望看: 1)传统业务盘整夯实, 化工相关指标缓慢改善 (化工开工率、化工品价格指数) (CCFI 均值 23Q4/24Q1/24Q2/24Q3 分别为 854/1303/1420/1991 点)。2) 新业务积极拓展寻求突破。在数字化方面, 企业通过云仓、厂内物流和“灵元素”平台提升了仓储和分销业务的效率, 并加强了集中采购与复配分装能力。在新领域突破上, 公司在华北空运和拼箱业务取得新进展, 强化了关务转型, 并在新能源、农药、个人护理、食品等领域寻找增长机会。3)成本费用改善持续, 管理体系优化提升。24Q1-Q3 公司期间费用率 4.43%, 同比下降 0.46pct, 随着公司持续加强精益化管理、优化考核体制, 预计费用率、运营效率仍有改善空间。4)全球化布局初见规模。公司基于客户需求谨慎拓展东南亚、北美等海外市场, 目前在美国、新加坡、马来西亚等地设有子公司, MGF 北美地区的 FOB 指定货量增长迅速。
- 盈利预测与投资建议: 审慎预计 2024-2026 年公司归母净利润为 6.0/7.1/8.7 亿元, 对应 11 月 11 日收盘价 PE 16.4/13.9/11.3 倍。公司核心物流业务资产和运营壁垒突出, 业绩确定性正在逐步明朗, 估值等待修复, 建议耐心跟踪化工景气度和公司业务成长进展。
- 风险提示: 1) 化工行业修复进展缓慢风险; 2) 海运运价调整风险; 3) 并购标的管理整合不及预期; 4) 安全经营风险。

主要财务指标

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9753	12096	14079	16010
同比增长	-15.7%	24.0%	16.4%	13.7%
归母净利润(百万元)	431	603	711	872
同比增长	-28.7%	39.7%	17.9%	22.8%
毛利率	11.8%	10.8%	11.0%	11.2%
ROE	10.7%	13.2%	13.8%	14.8%
每股收益(元)	2.63	3.67	4.33	5.31
市盈率	22.9	16.4	13.9	11.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5761	6271	7331	8460
货币资金	1233	1229	1552	1916
交易性金融资产	270	348	339	330
应收票据及应收账款	2692	3251	3746	4300
预付款项	241	310	337	394
存货	791	600	780	922
其他	534	534	577	598
非流动资产	5362	4887	4906	4837
长期股权投资	34	17	20	21
固定资产	1599	1425	1251	1077
在建工程	842	842	842	842
无形资产	886	999	1108	1205
商誉	1459	1122	1193	1213
长期待摊费用	39	28	17	6
其他	503	454	475	473
资产总计	11124	11159	12237	13297
流动负债	4815	4436	4760	5031
短期借款	2378	1792	1923	1955
应付票据及应付账款	1096	1299	1474	1708
其他	1341	1345	1363	1367
非流动负债	1943	1791	1917	1937
长期借款	617	690	726	753
其他	1325	1102	1191	1184
负债合计	6757	6227	6677	6968
股本	164	164	164	164
资本公积	1792	1792	1792	1792
未分配利润	2090	2594	3184	3910
少数股东权益	345	370	394	423
股东权益合计	4366	4932	5559	6329
负债及权益合计	11124	11159	12237	13297

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	431	603	711	872
折旧和摊销	183	208	208	208
资产减值准备	3	9	13	7
资产处置损失	-2	12	-2	1
公允价值变动损失	-9	-25	-5	-5
财务费用	119	60	84	96
投资损失	-1	-15	-5	-5
少数股东损益	50	24	24	29
营运资金的变动	-258	-115	-565	-545
经营活动产生现金流量	704	712	472	663
投资活动产生现金流量	-1120	170	-202	-135
融资活动产生现金流量	344	-887	53	-164
现金净变动	-74	-4	323	364
现金的期初余额	1276	1233	1229	1552
现金的期末余额	1203	1229	1552	1916

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9753	12096	14079	16010
营业成本	8605	10788	12532	14214
税金及附加	28	34	39	45
销售费用	124	142	155	160
管理费用	291	266	310	352
研发费用	48	97	99	80
财务费用	111	60	84	96
其他收益	13	10	10	10
投资收益	1	15	5	5
公允价值变动收益	9	25	5	5
信用减值损失	4	-5	-4	-4
资产减值损失	-3	-1	-1	-1
资产处置收益	2	-12	2	-1
营业利润	572	742	878	1076
营业外收入	59	37	37	42
营业外支出	23	19	19	19
利润总额	608	760	896	1100
所得税	126	133	161	198
净利润	481	627	735	902
少数股东损益	50	24	24	29
归属母公司净利润	431	603	711	872
BPS(元)	2.63	3.67	4.33	5.31

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-15.7%	24.0%	16.4%	13.7%
营业利润增长率	-19.4%	29.9%	18.3%	22.6%
归母净利润增长率	-28.7%	39.7%	17.9%	22.8%
盈利能力				
毛利率	11.8%	10.8%	11.0%	11.2%
归母净利率	4.4%	5.0%	5.0%	5.4%
ROE	10.7%	13.2%	13.8%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	60.7%	55.8%	54.6%	52.4%
流动比率	1.20	1.41	1.54	1.68
速动比率	1.03	1.28	1.38	1.50
营运能力				
资产周转率	95%	109%	120%	125%
应收账款周转率	464%	522%	521%	513%
存货周转率	1591%	1529%	1768%	1628%
每股资料(元)				
每股收益	2.63	3.67	4.33	5.31
每股经营现金	4.29	4.33	2.87	4.03
每股净资产	24.47	27.77	31.44	35.95
估值比率(倍)				
PE	22.9	16.4	13.9	11.3
PB	2.5	2.2	1.9	1.7

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn