

密尔克卫 (603713)

2023 年三季报点评: Q3 收入同比+10%, 分销业务或有所增长

买入 (维持)

2023 年 10 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

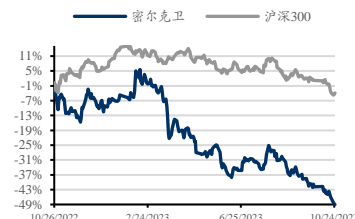
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	11,576	11,045	15,197	18,528
同比	34%	-5%	38%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	605	582	783	938
同比	40%	-4%	34%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.68	3.54	4.76	5.70
P/E (现价&最新股本摊薄)	17.63	18.33	13.63	11.38

关键词: #市盈率低于过去十年历史平均

投资要点

- **事件:** 10 月 25 日公司发布 2023 年三季报。2023Q1-3, 公司实现收入 76.3 亿元, 同比-16%; 归母净利润 4.0 亿元, 同比-15%; 扣非净利润 2.4 亿元, 同比-48%。2023Q3, 公司收入 31 亿元, 同比+9.7%, 连续 3 个季度下滑后录得同比正增长; 归母净利润 1.5 亿元, 同比-13.3%。扣非净利润 1.4 亿元, 同比-15%。由于财务费用上升, 公司归母净利润略低于预期。
- **收入增长&毛利率下滑暗示公司分销业务增长, 财务费用对利润有一定影响:** 2023Q3 公司毛利率为 11%/-0.8pct; 销售净利率为 5.6%/-0.8pct。在公司业务构成中, 分销业务收入体量大、毛利率/净利率均较低, 本季度收入高增而利润率下降, 或反映分销业务有较大幅度增长。公司总费用率保持稳定: 销售/管理费用率为 1.06%/1.51%, 同比-0.26pct/-1.50pct, 或与业务结构变化有关; 研发费用率为 0.42, 同比+0.04pct; 财务费用率为 0.92%/+1.32pct, 或为短期负债上升所致。
- **公司毛利润额增长预示经营拐点:** 公司 2023Q3 毛利额为 3.43 亿元, 为 2023 年以来最高点, 同比增长 2.3%。毛利额的增长暗示公司经营层面正在好转, 若未来运价恢复、货代业务单箱利润恢复, 且随公司国内新项目落地、海外业务扩张、分销业务进一步发展, 公司经营有望重回增长正轨。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国内头部危化品一体化供应链企业, 近年来公司不断强化危化品物流网络, 并基于“物贸一体化”模式发展化学品分销电商。由于运价等宏观因素公司业绩有所承压, 由于短期负债原因公司财务费用率有所增长, 我们将公司 2023~25 年归母净利润预期从 6.6/8.8/10.5 亿元, 下调至 5.8/7.8/9.4 亿元, 同比-4%/+34%/+20%, 10 月 25 日收盘价对应估值为 18/14/11 倍 P/E, 考虑到估值较低, 仍维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海运运价周期, 再融资落地进度, 危化品经营安全等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.92
一年最低/最高价	64.65/137.00
市净率(倍)	2.67
流通 A 股市值(百万元)	10,622.67
总市值(百万元)	10,671.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.33
资产负债率(% ,LF)	62.58
总股本(百万股)	164.37
流通 A 股(百万股)	163.63

相关研究

《密尔克卫(603713): 2023 年半年报点评: 运价周期致业绩承压, 关注下半年新项目增量》

2023-08-15

《密尔克卫(603713): 2023 年一季报点评: 业绩短期承压, 静待业务理顺》

2023-04-28

密尔克卫三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,519	6,263	7,565	8,807	营业总收入	11,576	11,045	15,197	18,528
货币资金及交易性金融资产	1,727	2,408	1,849	2,912	营业成本(含金融类)	10,316	9,750	13,521	16,601
经营性应收款项	3,248	3,425	4,904	5,219	税金及附加	21	22	30	37
存货	266	169	416	326	销售费用	124	128	173	208
合同资产	0	0	0	0	管理费用	298	270	332	383
其他流动资产	278	261	396	350	研发费用	31	39	46	56
非流动资产	3,992	4,552	5,087	5,598	财务费用	55	129	107	93
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	24	23	32	39
固定资产及使用权资产	1,477	1,661	1,821	1,957	投资净收益	3	3	5	6
在建工程	564	707	850	992	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	839	916	993	1,070	减值损失	(53)	(52)	(103)	(87)
商誉	872	1,003	1,135	1,266	资产处置收益	2	2	3	4
长期待摊费用	38	38	38	38	营业利润	709	684	925	1,111
其他非流动资产	201	225	250	275	营业外净收支	20	22	24	26
资产总计	9,511	10,815	12,652	14,405	利润总额	729	706	949	1,137
流动负债	3,718	4,443	3,830	4,617	减:所得税	105	106	142	171
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,546	2,148	848	1,148	净利润	624	600	807	966
经营性应付款项	1,013	1,054	1,496	1,803	减:少数股东损益	18	18	24	29
合同负债	46	44	61	74	归属母公司净利润	605	582	783	938
其他流动负债	1,113	1,197	1,426	1,592	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.68	3.54	4.76	5.70
非流动负债	1,899	1,899	1,899	1,899	EBIT	798	874	1,147	1,303
长期借款	708	708	708	708	EBITDA	1,102	1,196	1,494	1,674
应付债券	835	835	835	835	毛利率(%)	10.89	11.72	11.03	10.40
租赁负债	138	138	138	138	归母净利率(%)	5.23	5.27	5.15	5.06
其他非流动负债	218	218	218	218	收入增长率(%)	33.90	(4.59)	37.59	21.92
负债合计	5,617	6,342	5,729	6,516	归母净利润增长率(%)	40.20	(3.81)	34.41	19.80
归属母公司股东权益	3,789	4,350	6,776	7,714					
少数股东权益	105	123	147	175					
所有者权益合计	3,894	4,473	6,923	7,889					
负债和股东权益	9,511	10,815	12,652	14,405					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	613	1,107	86	1,728	每股净资产(元)	22.83	26.25	41.01	46.71
投资活动现金流	(1,236)	(862)	(858)	(854)	最新发行在外股份(百万股)	164	164	164	164
筹资活动现金流	1,231	437	213	190	ROIC(%)	11.54	9.63	10.99	10.98
现金净增加额	645	682	(559)	1,064	ROE-摊薄(%)	15.98	13.38	11.55	12.16
折旧和摊销	305	322	347	371	资产负债率(%)	59.06	58.64	45.28	45.23
资本开支	(748)	(832)	(829)	(826)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.63	18.33	13.63	11.38
营运资本变动	(378)	16	(1,269)	229	P/B(现价)	2.84	2.47	1.58	1.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>