

密尔克卫 (603713.SH)

强烈推荐 (维持)

三季度归母净利润同比下滑 13%

周期/交通运输
目标估值: NA
当前股价: 64.66 元

公司公告业绩: 2023Q3, 公司实现营业收入 30.99 亿元, 同比增长 9.72%, 归属母公司股东净利润 1.5 亿元, 同比下降 13.28%。今年前三季度, 公司实现营业收入 76.27 亿元, 同比下降 16.13%, 归母净利润 4.03 亿元, 同比下降 15.45%。

基础数据

总股本 (百万股)	164
已上市流通股 (百万股)	164
总市值 (十亿元)	10.6
流通市值 (十亿元)	10.6
每股净资产 (MRQ)	24.6
ROE (TTM)	13.2
资产负债率	62.6%
主要股东	陈银河
主要股东持股比例	25.97%

□ 公司三季度归母净利润同比下降 13.28%。2023Q3, 公司实现营业收入 30.99 亿元, 同比增长 9.72%; 归属母公司股东净利润 1.5 亿元, 同比下降 13.28%; 前三季度, 公司实现营业收入 76.27 亿元, 同比下降 16.13%, 归母净利润 4.03 亿元, 同比下降 15.45%。从利润率看, Q3 公司毛利率 11.1%, 同比下降 0.8 个百分点, 归母净利率 4.8%, 同比下降 1.3 个百分点。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-14	-35	-53
相对表现	-9	-24	-49



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 行业景气度下降影响公司短期业绩。公司今年以来业绩下滑主要是受到化工物流行业需求较弱及海运价格回落影响。从运价看, 参考 SCFI 综合指数, 2023Q3 平均值同比下降 70%; 从环比看, SCFI 综合指数今年前三季度总体平稳。从箱量上看, 参考上海集装箱吞吐量, 今年前三季度同比小幅增长 4%。在今年行业景气度相对低迷时, 公司持续收并购, 逆势扩张业务布局, 为长期业务增长奠定基础。

相关报告

- 1、《密尔克卫 (603713) 一行业景气度下降影响公司短期业绩, 长期增长基础不改》2023-08-15
- 2、《密尔克卫 (603713) 一持续收并购, 扩张业务布局, 静待行业需求回暖》2023-06-06
- 3、《密尔克卫 (603713) 一一季度归母净利润-19.6%, 短期因素导致业绩承压》2023-04-28

□ 长期增长潜力仍存。长期来看, 公司持续受益于: 1) 政策监管趋严推动化工物流行业第三方渗透率提升, 行业整合有望加速; 2) 化工物流板块, 公司内生+外延构建全国仓储物流网络, 自持仓储面积持续释放, 为供应链物流和贸易业务提供坚实基础设施基础; 3) 公司物贸一体化快速发展, 线上线下相辅相成。考虑到公司今年业绩承压, 我们小幅下调公司盈利预测, 预计公司 2023-25 年归母净利润分别为 5.6/7.1/8.5 亿元。基于我们的盈利预测, 公司目前股价对应 19/15/13 倍 2023-25E P/E, 维持公司“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 化工物流景气度不及预期; 公司仓储增长不及预期; 交易业务拓展不及预期; 收并购进展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	8645	11576	9924	11801	14033
同比增长	152%	34%	-14%	19%	19%
营业利润(百万元)	530	709	696	893	1070
同比增长	58%	34%	-2%	28%	20%
归母净利润(百万元)	432	605	557	710	847
同比增长	50%	40%	-8%	27%	19%
每股收益(元)	2.63	3.68	3.39	4.32	5.16
PE	24.6	17.6	19.1	15.0	12.5
PB	3.4	2.8	2.5	2.2	1.9

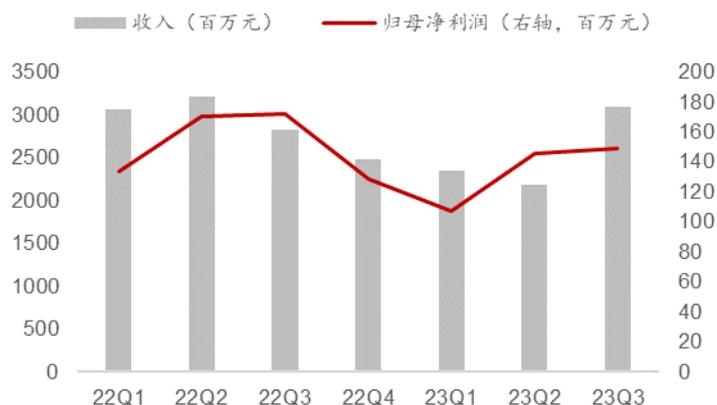
资料来源: 公司数据、招商证券

苏宝亮 S1090519010004
 subaoliang@cmschina.com.cn
 肖欣晨 S1090522010001
 xiaoxinchen@cmschina.com.cn
 魏芸 S1090522010002
 weiyun@cmschina.com.cn
 刘若琮 研究助理
 liuruocong@cmschina.com.cn

1、公司三季度归母净利润同比下降 13.28%

2023Q3，公司实现营业收入 30.99 亿元，同比增长 9.72%；归属母公司股东净利润 1.5 亿元，同比下降 13.28%；前三季度，公司实现营业收入 76.27 亿元，同比下降 16.13%，归母净利润 4.03 亿元，同比下降 15.45%。从利润率看，Q3 公司毛利率 11.1%，同比下降 0.8 个百分点，归母净利率 4.8%，同比下降 1.3 个百分点。

图 1：公司季度收入及净利润



资料来源：公司财报、招商证券

2、行业景气度下降影响公司短期业绩

公司今年以来业绩下滑主要是受到化工物流行业需求较弱及海运价格回落影响。从运价看，参考 SCFI 综合指数，2023Q3 平均值同比下降 70%；从环比看，SCFI 综合指数今年前三季度总体平稳。从箱量上看，参考上海集装箱吞吐量，今年前三季度同比小幅增长 4%。在今年行业景气度相对低迷时，公司持续收并购，逆势扩张业务布局，为长期业务增长奠定基础。

3. 中长期增长路径清晰，内生+外延逻辑持续

长期来看，公司持续受益于：1) 政策监管趋严推动化工物流行业第三方渗透率提升，行业整合有望加速；2) 化工物流板块，公司内生+外延构建全国仓储物流网络，自持仓储面积持续释放，为供应链物流和贸易业务提供坚实基础基础设施基础；3) 公司物贸一体化快速发展，线上线下相辅相成。

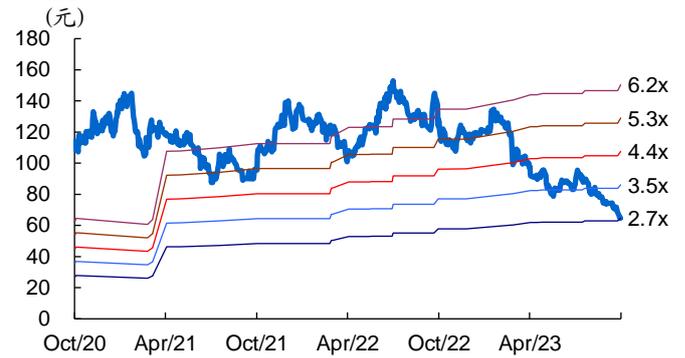
考虑到公司今年业绩承压，我们小幅下调公司盈利预测，预计公司 2023-25 年归母净利润分别为 5.6/7.1/8.5 亿元。基于我们的盈利预测，公司目前股价对应 19/15/13 倍 2023-25E P/E，维持公司“强烈推荐”评级。

图 2: 密尔克卫历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 3: 密尔克卫历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

4、风险提示

化工物流景气度不及预期; 公司仓储增长不及预期; 交易业务拓展不及预期; 收并购进展不及预期。

参考报告:

- 1、《密尔克卫(603713)——行业景气度下降影响公司短期业绩, 长期增长基础不改》
2023-08-15
- 2、《密尔克卫(603713)——持续收并购, 扩张业务布局, 静待行业需求回暖》2023-06-06
- 3、《密尔克卫(603713)——一季度归母净利润-19.6%, 短期因素导致业绩承压》
2023-04-28

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4454	5519	4600	5365	6440
现金	638	1277	926	1083	1432
交易性投资	382	449	449	449	449
应收票据	721	712	610	726	863
应收款项	1943	2045	1736	2065	2455
其它应收款	91	122	104	124	147
存货	78	266	220	261	310
其他	602	648	554	659	783
非流动资产	2819	3992	3915	3844	3779
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1089	1199	1301	1390	1468
无形资产商誉	1169	1712	1541	1386	1248
其他	561	1082	1074	1068	1063
资产总计	7273	9511	8515	9210	10218
流动负债	3279	3718	2239	2285	2527
短期借款	805	1406	327	95	0
应付账款	1248	925	789	935	1111
预收账款	42	134	114	135	161
其他	1184	1253	1009	1120	1254
长期负债	774	1899	1899	1899	1899
长期借款	525	708	708	708	708
其他	249	1191	1191	1191	1191
负债合计	4053	5617	4138	4184	4425
股本	164	164	164	164	164
资本公积金	1706	1800	1800	1800	1800
留存收益	1282	1825	2291	2918	3659
少数股东权益	67	105	122	144	170
归属于母公司所有者权益	3153	3789	4255	4882	5623
负债及权益合计	7273	9511	8515	9210	10218

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	203	613	1240	730	801
净利润	436	624	574	731	873
折旧摊销	146	181	331	325	320
财务费用	47	49	57	32	25
投资收益	(12)	(3)	(29)	(29)	(29)
营运资金变动	(410)	(198)	311	(335)	(394)
其它	(5)	(41)	(3)	6	6
投资活动现金流	(1440)	(1236)	(226)	(226)	(226)
资本支出	(394)	(759)	(255)	(255)	(255)
其他投资	(1047)	(477)	29	29	29
筹资活动现金流	1752	1231	(1366)	(348)	(226)
借款变动	729	346	(1219)	(232)	(95)
普通股增加	10	(0)	0	0	0
资本公积增加	1044	94	0	0	0
股利分配	(40)	(63)	(90)	(83)	(106)
其他	11	854	(57)	(32)	(25)
现金净增加额	515	608	(352)	157	349

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8645	11576	9924	11801	14033
营业成本	7758	10316	8794	10422	12393
营业税金及附加	19	21	18	21	25
营业费用	94	124	106	126	150
管理费用	198	298	256	304	362
研发费用	28	31	27	32	38
财务费用	54	55	57	32	25
资产减值损失	1	(51)	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
其他收益	22	24	24	24	24
投资收益	12	3	3	3	3
营业利润	530	709	696	893	1070
营业外收入	20	33	33	33	33
营业外支出	23	13	13	13	13
利润总额	528	729	716	913	1091
所得税	92	105	143	182	217
少数股东损益	4	18	17	22	26
归属于母公司净利润	432	605	557	710	847

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	152%	34%	-14%	19%	19%
营业利润	58%	34%	-2%	28%	20%
归母净利润	50%	40%	-8%	27%	19%
获利能力					
毛利率	10.3%	10.9%	11.4%	11.7%	11.7%
净利率	5.0%	5.2%	5.6%	6.0%	6.0%
ROE	17.8%	17.4%	13.8%	15.5%	16.1%
ROIC	14.0%	12.1%	10.4%	13.2%	14.2%
偿债能力					
资产负债率	55.7%	59.1%	48.6%	45.4%	43.3%
净负债比率	19.5%	23.7%	12.2%	8.7%	6.9%
流动比率	1.4	1.5	2.1	2.3	2.5
速动比率	1.3	1.4	2.0	2.2	2.4
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.4	1.1	1.3	1.4
存货周转率	160.7	60.0	36.2	43.3	43.4
应收账款周转率	4.3	4.3	3.9	4.6	4.6
应付账款周转率	7.7	9.5	10.3	12.1	12.1
每股资料(元)					
EPS	2.63	3.68	3.39	4.32	5.16
每股经营净现金	1.23	3.73	7.55	4.44	4.87
每股净资产	19.18	23.05	25.89	29.70	34.21
每股股利	0.39	0.55	0.51	0.64	0.77
估值比率					
PE	24.6	17.6	19.1	15.0	12.5
PB	3.4	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	21.6	16.6	13.9	12.1	10.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。