

基础化工/原材料

密尔克卫(603713)

22H1 业绩超预期，困境彰显企业竞争力

——密尔克卫 2022H1 业绩预告点评

	段海峰(分析师)	沈唯(研究助理)
	0755-23976713	0755-23976795
	duanhai Feng@gtjas.com	shenwei024936@gtjas.com
证书编号	S0880520090003	S0880121080015

本报告导读:

公司 2022Q2 业绩超预期，在困境中彰显竞争力，专注于化工品一站式全场景物流交付服务，维持增持评级。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**公司 Q2 业绩超预期，上调 22-24 年 EPS 分别至 3.99/5.52/7.35 (原为 3.68/4.94/6.53) 元。考虑公司成长性，给予 23 年 30 倍 PE，上调目标价至 165.58 (原 146.71) 元，维持“增持”评级。
- **22Q2 业绩超预期。**公司 2022 年 Q2 实现归母净利润 1.61-1.71 亿元，同比+52%~+61%，环比+20%~+28%；公司实现扣非归母净利润 1.61-1.71 亿元，同比+48%~+57%，环比+24%~+31%。全国多地新冠肺炎疫情带来的严峻考验，尤其是上海封控期间的困境，给公司运营造成了一定的压力，但是公司尽早部署应急预案，管理层带头坚守一线，积极敏捷应对挑战，疫情期间生产不停摆，服务不间断。
- **困境中彰显企业实力，竞争力愈发突出。**在困难重重的二季度，密尔克卫为客户积极解决问题、保障服务，赢得客户认可，持续实现高速增长。回顾过去，公司 18-21 年业绩保持高增，年化复合增速约 48.5%。展望未来，公司继续布局中国密度建设及全球化，通过全球货代业务、全球航运及罐箱、全球工程物流及干散货、区域仓配一体化、区域内贸交付、不一样的分销多个业务持续推动公司实现高速增长。
- **战略目标明确，增长潜力巨大。**公司致力于成为“超级化工亚马逊”，基于全球专业化工交付应用能力的产业互联网电商平台，打通物流、交易、环保全供应链，为全球客户提供高标准的供应链服务。公司满足公司布局全球服务网络的需要，逐步搭建并拓宽境内外物流网络。
- **风险提示：**油价持续上行的风险、发生安全事故的风险。

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,427	8,645	13,430	19,362	27,237
(+/-)%	42%	152%	55%	44%	41%
经营利润(EBIT)	367	569	794	1,100	1,466
(+/-)%	46%	55%	40%	38%	33%
净利润(归母)	288	432	655	908	1,209
(+/-)%	47%	50%	52%	38%	33%
每股净收益(元)	1.75	2.63	3.99	5.52	7.35
每股股利(元)	0.19	0.26	0.26	0.49	0.61

利润率和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营利润率(%)	10.7%	6.6%	5.9%	5.7%	5.4%
净资产收益率(%)	16.9%	13.7%	13.6%	16.1%	17.9%
投入资本回报率(%)	13.7%	10.0%	9.8%	12.1%	14.0%
EV/EBITDA	43.70	28.88	21.25	15.99	12.25
市盈率	81.67	54.57	35.95	25.96	19.49
股息率(%)	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **165.58**

上次预测: 146.71

当前价格: 143.26

2022.07.12

交易数据

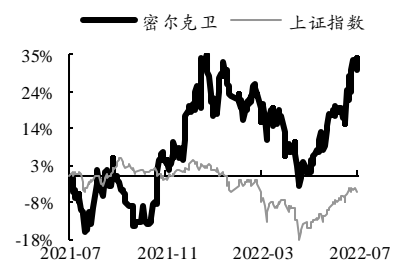
52 周内股价区间(元)	88.31-143.26
总市值(百万元)	23,561
总股本/流通 A 股(百万股)	164/163
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量(百万股)	0.86
日均成交额(百万元)	102.91

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	3,303
每股净资产	20.08
市净率	7.1
净负债率	13.18%

EPS(元)	2021A	2022E
Q1	0.47	0.81
Q2	0.64	1.00
Q3	0.72	1.00
Q4	0.79	1.17
全年	2.63	3.99

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	14%	26%	37%
相对指数	12%	20%	42%

相关报告

业绩符合预期，积极抗疫项目顺利 2022.04.28

业绩高增，积极抗疫 2022.04.11

21 年业绩符合预期，货代贸易持续高增 2022.03.25

Q4 业绩符合预期，全国布局持续高增 2022.01.13

Q3 业绩符合预期，股权激励推出 2021.11.02

模型更新时间: 2022.07.11

股票研究

原材料
基础化工

密尔克卫(603713)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **165.58**

上次预测: 146.71

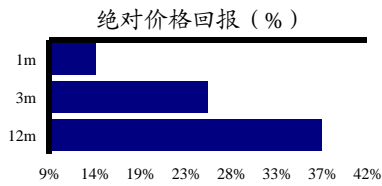
当前价格: 143.26

公司网址

www.mwclg.com

公司简介

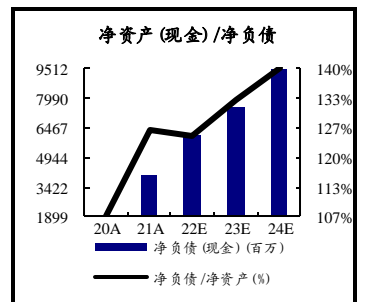
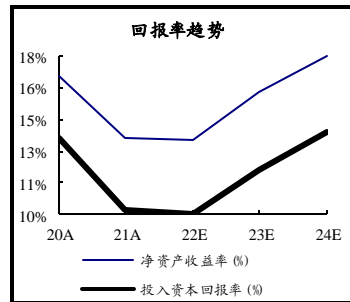
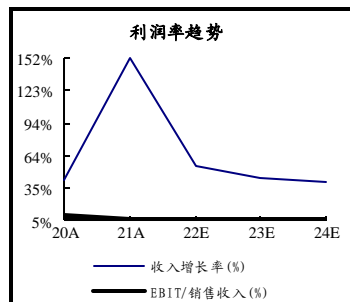
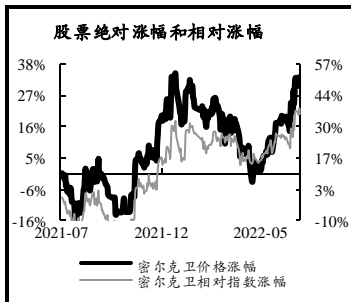
公司始终专注于化工供应链更安全、更高效的运营。公司主营现代物流业,属于生产性服务业,作为专业化工供应链服务商,提供以货运代理、仓储和运输为核心的一站式综合物流服务,以及化工品交易服务。



52周内价格范围 88.31-143.26
市值(百万元) 23,561

财务预测(单位:百万元)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
损益表					
营业收入	3,427	8,645	13,430	19,362	27,237
营业成本	2,854	7,758	12,166	17,585	24,818
税金及附加	10	19	27	39	54
销售费用	49	94	134	194	272
管理费用	129	198	295	426	599
EBIT	367	569	794	1,100	1,466
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	4	12	0	0	0
财务费用	31	54	0	0	0
营业利润	336	530	794	1,100	1,466
所得税	60	92	139	193	256
少数股东损益	1	4	0	0	0
净利润	288	432	655	908	1,209
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	142	1,020	3,398	3,565	3,948
其他流动资产	135	179	199	199	199
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	789	1,089	1,124	1,120	1,077
无形及其他资产	518	635	783	930	1,077
资产合计	3,678	7,273	10,954	13,251	16,322
流动负债	1,590	3,279	4,960	6,429	8,391
非流动负债	309	774	1,122	1,122	1,122
股东权益	1,780	3,220	4,872	5,700	6,809
投入资本(IC)	438	1,485	1,833	1,833	1,833
现金流量表					
NOPLAT	305	470	655	908	1,209
折旧与摊销	104	228	287	327	365
流动资金增量	49	-1,005	71	-407	-532
资本支出	-102	-351	-580	-580	-560
自由现金流	355	-658	433	247	483
经营现金流	339	203	1,613	827	1,043
投资现金流	-304	-1,440	-1,180	-580	-560
融资现金流	-35	1,752	1,345	-80	-100
现金流净增加额	0	515	1,778	167	383
财务指标					
成长性					
收入增长率	41.7%	152.3%	55.4%	44.2%	40.7%
EBIT 增长率	46.2%	54.8%	39.7%	38.5%	33.2%
净利润增长率	47.1%	49.7%	51.8%	38.5%	33.2%
利润率					
毛利率	16.7%	10.3%	9.4%	9.2%	8.9%
EBIT 率	10.7%	6.6%	5.9%	5.7%	5.4%
净利润率	8.4%	5.0%	4.9%	4.7%	4.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	16.9%	13.7%	13.6%	16.1%	17.9%
总资产收益率(ROA)	7.9%	6.0%	6.0%	6.9%	7.4%
投入资本回报率(ROIC)	13.7%	10.0%	9.8%	12.1%	14.0%
运营能力					
存货周转天数	2.4	3.7	4.0	4.0	4.0
应收账款周转天数	124.3	82.0	80.0	80.0	80.0
总资产周转率	391.8	307.1	297.7	249.8	218.7
净利润现金含量	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资本支出/收入	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
偿债能力					
资产负债率	51.6%	55.7%	55.5%	57.0%	58.3%
净负债率	106.7%	125.9%	124.8%	132.5%	139.7%
估值比率					
PE	81.67	54.57	35.95	25.96	19.49
PB	12.59	7.03	4.90	4.18	3.49
EV/EBITDA	43.70	28.88	21.25	15.99	12.25
P/S	6.47	2.73	1.75	1.22	0.87
股息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		