

密尔克卫 (603713) 2022年中报点评

22Q2 归母净利同比+61%至 1.7 亿，仓储助力物流盈利明显改善

- ❖ **公司公告 2022 年中报:** 1) 业绩表现: 2022 年上半年归母净利润 3.04 亿元, 同比+65.6%; 扣非归母净利润 2.97 亿, 同比+60.2%。2022Q2 归母净利润 1.70 亿元, 同比+60.8%; 扣非归母净利 1.67 亿, 同比+53.6%。2) 营业收入: 2022 年上半年营业收入 62.7 亿, 同比+81.1%; 22Q2 营收 32.1 亿, 同比+59.0%。3) 成本费用端: 2022 年上半年营业成本 56.3 亿, 同比+82.1%; 三费率(管理+销售+财务) 3.5%, 同比-0.5pct。2022Q2 营业成本 28.7 亿, 同比+57.5%; 三费率(管理+销售+财务) 3.2%, 同比-0.4pct。4) 利润率: 2022 年上半年归母净利率 4.9%, 同比-0.5pct; 扣非归母净利率 4.7%, 同比-0.6pct。加权平均 ROE 为 9.13%, 同比+1.32pct。22Q2 归母净利率 5.3%, 同比+0.06pct; 扣非归母净利率 5.2%, 同比-0.2pct。
- ❖ **物流主业盈利明显提升, 预计仓储贡献显著。** 上半年综合物流分部收入 40.9 亿, 同比+76.6%; 净利润 3.0 亿, 同比+84.2%; 净利率 7.4%, 同比+0.3pct。其中: 1、**仓储业务:** 1) 疫情利好仓储利用率, Q2 华东疫情期间受益于物流不畅、库存增加, 公司运营仓库平均利用率提升; 2) 快周转业务持续贡献效益, 公司延续 2H21 以来仓储经营策略调整, CFS 业务比例提升, 1H22 固定资产周转率 5.8, 同比+36%。3) 新产能投放, 前期张家港大正信项目约 2 万平方米产能投放, 公司 Q2 新增仓储投产: a) 镇江一体化中心 1.5 万平米仓库, 配套 500+化学品运输车辆, 罐箱 300 个; b) 临港特种物流 0.78 万平米甲类仓库。今年公司预计进入新增仓库集中释放期, 产能爬坡将利好物流盈利的持续提升。2、**货代业务:** 二季度 SCFI、浦东出境航空货运 TAC 价格指数同比+29%、+30%, 环比-13%、+4%, 海运出口货代业务收入端预计开始承压。量方面, 上海港 Q2 集装箱吞吐量同比-11%、环比-16%, 疫情预计对公司货代业务量造成负面影响。综合量价影响, 预计公司货代业务同比趋势良好。3、**运输业务:** Q2 总体受益于防疫物资、设备等运量。此外公司新收购江西省祥旺物流, 开拓危化品海岛专线, 完善广东-海南全岛双向危险品运输资源能力。
- ❖ **交易业务布局持续加码, 上半年盈利有所下滑。** 公司上半年化工品交易分部对外收入 21.8 亿, 同比+90.2%; 净利润 0.08 亿, 同比-59.9%; 净利率 0.4%, 同比-1.3pct。疫情或对交易业务的拓展与经营造成一定负面影响。公司 Q2 继续推进树脂、磷化工等强势品类的规模化, 以及高利润率特种化学品、功能化学品的的新增, 设立成都新材料事业部、厦门聚氨酯事业部。在分销品类与区域网络扩张的同时, 线上业务管理团队、分装复配核心能力建设等方面持续加强。
- ❖ **投资建议: 1) 盈利预测:** 考虑仓储业务年内改善明显, 我们小幅上调 2022 年归母净利预测至 6.42 亿(前值 6.27 亿), 维持 2023-24 年预测 9.0、12.1 亿, 对应 EPS 分别为 3.90、5.46、7.36 元, 对应 PE 为 39/28/21 倍。2) **投资建议:** 专业化工供应链领域大市场, 看好公司物贸联动开启飞轮效应, 迎来持续高增长, 维持 PEG 定价方式, 给予公司 2023 年 35 倍 PE, 对应一年期目标市值 314 亿元, 股价 191.5 元, 预期较现价 24%空间, **强调“推荐”评级。**
- ❖ **风险提示:** 化工品需求低于预期、公司业务拓展低于预期、安全经营风险等。

主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	8645	12521	17744	22542
同比增速(%)	152.3%	44.8%	41.7%	27.0%
归母净利润(百万)	432	642	898	1211
同比增速(%)	49.7%	48.7%	39.9%	34.8%
每股盈利(元)	2.63	3.90	5.46	7.36
市盈率(倍)	59	39	28	21
市净率(倍)	8	7	4	3

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

推荐 (维持)

目标价: 191.5 元

当前价: 148.63 元

华创证券研究所

证券分析师: 吴一凡

电话: 021-20572539

邮箱: wuyifan@hcyjs.com

执业编号: S0360516090002

联系人: 吴莹莹

邮箱: wuyingying@hcyjs.com

联系人: 周儒飞

邮箱: zhourufei@hcyjs.com

联系人: 吴晨玥

邮箱: wuchenyue@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	16,446.47
已上市流通股(万股)	16,303.86
总市值(亿元)	244.44
流通市值(亿元)	242.32
资产负债率(%)	57.27
每股净资产(元)	20.89
12 个月内最高/最低价	150.66/88.31

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《密尔克卫 (603713) 2022 年一季报点评: 22Q1 归母净利同比+72%, 业绩持续高增长》

2022-04-30

《密尔克卫 (603713) 2021 年报点评: 21Q4 归母净利同比+69%, 交易业务利润率改善, 持续关注公司物贸联动开启飞轮效应》

2022-03-25

《华创交运“2022 变局之年系列”重点标的之密尔克卫: 持续关注公司物贸联动开启飞轮效应》

2022-01-03

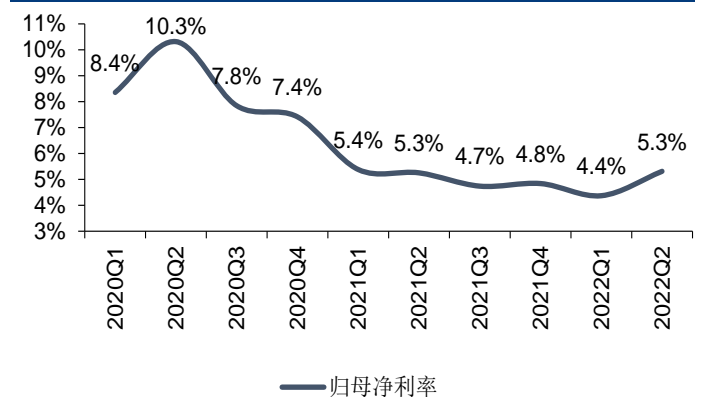
图表 1 密尔克卫分季度业绩拆分

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021	2022Q1	2022Q2
营业收入 (亿元)	6.4	8.5	9.0	10.4	34.3	14.4	20.2	24.9	27.0	86.4	30.6	32.1
同比	25.6%	40.2%	32.9%	65.6%	41.7%	126.9%	137.7%	176.3%	158.9%	152.3%	111.9%	59.0%
营业成本	5.2	6.9	7.6	8.9	28.5	12.7	18.2	22.6	24.1	77.6	27.6	28.7
同比	26.9%	37.2%	36.5%	73.6%	44.3%	144.5%	165.9%	197.6%	170.3%	171.8%	117.5%	57.5%
毛利率	18.3%	19.2%	15.8%	14.5%	16.7%	12.0%	9.7%	9.2%	10.7%	10.3%	9.7%	10.6%
管理费用率	4.1%	4.0%	3.4%	3.6%	3.8%	2.4%	1.9%	2.2%	2.6%	2.3%	2.3%	2.1%
销售费用率	1.8%	1.4%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%	1.2%	1.0%	0.9%	1.1%	0.9%	0.9%
财务费用率	0.7%	0.7%	1.0%	1.1%	0.9%	0.7%	0.6%	0.3%	0.9%	0.6%	0.7%	0.2%
三费率	6.6%	6.1%	5.7%	6.0%	6.1%	4.4%	3.7%	3.6%	4.4%	4.0%	3.8%	3.2%
归母净利润 (亿元)	0.5	0.9	0.7	0.8	2.9	0.8	1.1	1.2	1.3	4.3	1.3	1.70
同比	25.8%	68.3%	41.4%	48.8%	47.2%	46.1%	21.0%	66.9%	68.9%	49.7%	72.1%	60.8%
扣非归母净利润 (亿元)	0.5	0.9	0.7	0.7	2.7	0.8	1.1	1.0	1.2	4.1	1.3	1.67
同比	21.2%	75.8%	45.9%	33.7%	44.8%	50.2%	26.6%	50.2%	81.5%	50.6%	69.6%	53.6%
归母净利润率	8.4%	10.3%	7.8%	7.4%	8.4%	5.4%	5.3%	4.7%	4.8%	5.0%	4.4%	5.3%
扣非归母净利润率	8.0%	10.1%	7.5%	6.6%	8.0%	5.3%	5.4%	4.1%	4.6%	4.8%	4.2%	5.2%
经营净现金流 (亿元)	0.01	1.2	1.6	0.6	3.4	1.5	0.7	-1.2	1.0	2.0	1.6	0.9

资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 2 密尔克卫 Q2 归母净利润同比+61%至 1.70 亿


资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

图表 3 密尔克卫归母净利润率水平


资料来源: Wind, 公司公告, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	638	1127	3191	5827
应收票据	721	1002	1242	1465
应收账款	1943	2504	3194	3607
预付账款	391	558	794	1005
存货	78	101	110	152
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	683	817	980	1142
流动资产合计	4454	6109	9511	13198
其他长期投资	3	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1088	1452	1770	2049
在建工程	279	379	479	579
无形资产	559	640	719	795
其他非流动资产	890	895	900	903
非流动资产合计	2819	3369	3871	4329
资产合计	7273	9478	13382	17527
短期借款	805	1405	2005	2605
应付票据	530	748	1048	1307
应付账款	719	1005	1397	1749
预收款项	31	50	53	45
合同负债	11	16	23	29
其他应付款	254	254	254	254
一年内到期的非流动负债	90	90	90	90
其他流动负债	839	1189	1655	2065
流动负债合计	3279	4757	6525	8144
长期借款	525	625	725	825
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	249	249	249	249
非流动负债合计	774	874	974	1074
负债合计	4053	5631	7499	9218
归属母公司所有者权益	3153	3774	5801	8215
少数股东权益	67	73	82	94
所有者权益合计	3220	3847	5883	8309
负债和股东权益	7273	9478	13382	17527

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	203	525	940	1441
现金收益	636	879	1191	1561
存货影响	-59	-24	-9	-42
经营性应收影响	-1594	-997	-1153	-835
经营性应付影响	470	524	695	602
其他影响	750	143	216	155
投资活动现金流	-1440	-710	-710	-710
资本支出	-757	-704	-706	-706
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-683	-6	-4	-4
融资活动现金流	1752	674	1834	1905
借款增加	981	700	700	700
股利及利息支付	-81	-183	-221	-290
股东融资	1123	1123	1123	1123
其他影响	-271	-966	232	372

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8645	12521	17744	22542
营业成本	7758	11169	15876	20103
税金及附加	19	30	35	45
销售费用	94	138	195	248
管理费用	198	288	408	518
研发费用	28	41	57	68
财务费用	54	71	76	86
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-13	-13	-13	-13
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	12	2	2	5
其他收益	22	16	15	15
营业利润	530	793	1105	1486
营业外收入	21	15	16	18
营业外支出	23	23	23	23
利润总额	528	785	1098	1481
所得税	92	137	191	258
净利润	436	648	907	1223
少数股东损益	4	6	9	12
归属母公司净利润	432	642	898	1211
NOPLAT	480	707	969	1294
EPS(摊薄) (元)	2.63	3.90	5.46	7.36

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	152.3%	44.8%	41.7%	27.0%
EBIT 增长率	53.0%	47.2%	37.1%	33.5%
归母净利润增长率	49.7%	48.7%	39.9%	34.8%
获利能力				
毛利率	10.3%	10.8%	10.5%	10.8%
净利率	5.0%	5.2%	5.1%	5.4%
ROE	13.4%	16.7%	15.3%	14.6%
ROIC	14.5%	15.9%	14.3%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	55.7%	59.4%	56.0%	52.6%
债务权益比	51.8%	61.6%	52.2%	45.4%
流动比率	1.4	1.3	1.5	1.6
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.6
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.3	1.3	1.3
应收账款周转天数	65	64	58	54
应付账款周转天数	27	28	27	28
存货周转天数	2	3	2	2
每股指标(元)				
每股收益	2.63	3.90	5.46	7.36
每股经营现金流	1.23	3.19	5.72	8.76
每股净资产	19.17	22.95	35.27	49.95
估值比率				
P/E	59	39	28	21
P/B	8	7	4	3
EV/EBITDA	60	43	32	24

交通运输组团队介绍

副所长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2021 年：新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名，21 世纪金牌分析师评选交运物流行业第二名。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名；2019 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第五名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第二名；2018 年水晶球最佳分析师交通运输行业第四名；2017 年金牛奖交通运输第五名；新财富最具潜力分析师第二名，财富最佳分析师交通运输仓储行业入围。

研究员：吴莹莹

清华大学金融硕士。曾任职于苏宁集团战略投资部。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名，水晶球最佳分析师交通运输行业第二名，新浪金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名，上证报最佳分析师交运仓储行业第三名，金牛奖最佳行业分析团队交通运输行业第一名，21 世纪金牌分析师评选交通物流行业第四名等团队成员。

研究员：周儒飞

上海外国语大学金融硕士。曾任职于国金证券研究所。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com

	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522