

公司研究 | 点评报告 | 密尔克卫 (603713.SH)

Q2 业绩增速贴近上限，展现产品力与成长性

报告要点

2022 年上半年，公司实现营业收入 62.69 亿，同比增长 81.08%，实现归母净利润 3.04 亿，同比增长 65.60%。压力之下公司保持增长动能，业绩增速贴近盈利预告上限，Q2 再次体现公司产品力与成长性。上半年在业绩之外关注到公司持续的能力加强和战略迭代。长期看好公司物流资源稀缺、战略布局优势和出众迭代能力。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001



张宜泊

SAC: S0490520080004

密尔克卫 (603713.SH)

2022-07-29

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q2 业绩增速贴近上限，展现产品力与成长性

事件描述

2022 年上半年，公司实现营业收入 62.69 亿，同比增长 81.08%，实现归母净利润 3.04 亿，同比增长 65.60%。

事件评论

- **压力之下公司保持增长动能，业绩增速贴近盈利预告上限。**2022 年上半年，公司实现营业收入 62.7 亿，同比增长 81.1%，其中货运代理相关业务（全球航运及罐箱、全球货代业务）实现收入 23.9 亿元，同比增长 75.2%；运输业务实现收入 8.5 亿元，同比增长 25.3%；仓储业务实现收入 3.7 亿，同比增长 41.8%；化工品交易业务实现 21.8 亿，同比增长 90.2%；去年下半年新设的全球工程物流及干散货业务实现收入 4.6 亿元。总体看，尽管公司以上海为核心基地（上半年上海收入占比为 55.6%），在疫情影响下，公司仍然保持较强的增长动能，收入端维持较高增速。因相对毛利率更低的化工品分销业务在收入结构中占比提升，上半年公司毛利率较去年同期降低 0.5pct 至 10.1%。**整个上半年公司实现归母净利润 3.0 亿，同比增长 65.6%，贴近盈利预告（60.40%-65.85%）上限。**
- **Q2 再次体现公司产品力与成长性。**2022Q2，公司实现营业收入 32.1 亿，同比增长 59.0%。拆分看，Q2 国内疫情对公司分销业务产生冲击，分销业务收入环比-4.1%至 10.7 亿，但公司 1) 通过上海以外的基地公司进行资源调配，如充分利用宁波、青岛等核心出口口岸，尽管跨境物流的运价在 Q2 有所回落，但公司保持 Q2 货代业务收入环比+7.5%至 11.2 亿；2) 疫情期间国内供应链承压受阻，公司能够提供稳定服务的品质优势或助力公司当期市场份额提升，价格层面大概率也受益行业价格上行，运输板块或迎量价齐升；3) 公司持续投放新基地，如镇江一体化基地，新增产能逐季度扩大仓储收入。**最终公司营业收入 Q2 环比增长 4.9%。**由于公司 Q2 业务结构上的环比变动，Q2 整体毛利率为 10.6%，环比 Q1 提升 0.9pct。**最终 Q2 公司实现归母净利润 1.7 亿，同比+60.8%，环比+27.5%。**
- **业绩之外关注公司持续的能力加强和战略迭代。**1) 上半年公司持续推进垂直整合，以镇江一体化中心投产、磷业务邳州站投产、临港新片区基地投产、危化品海岛专线落地深耕等为代表，在物流能力上得以加强，同时注意到报表中在建工程的持续增加为后续能力增强提供支撑；2) 上半年公司推动战略迭代，基于重点化工品打造特定的解决方案并且加强产业链深度融入，有助于更大程度参与产业链利润分配，如磷分销业务深度挖掘下游产品分销机会；3) 公司通过营销创新、产品创新和新业务拓展，进一步提高自身盈利水平，包括视频营销、设立中欧班列包列等新产品、推进中化泉州、安道麦等新业务等。
- **投资建议：看好公司物流资源稀缺、战略布局优势和出众迭代能力。**公司作为危化品物流行业龙头，在行业监管稳步发展、市场走向合规化清理阶段，物流资源稀缺和战略布局优势能够提升公司市占率水平并最大程度参与产业链利润分配。同时公司持续的资产投入和战略迭代保证公司的长期增长动能。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.1、8.4 和 10.8 亿元，对应 PE 为 41.3、30.0、23.5 倍，看好公司长期成长，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、行业监管出现较大变动；
- 2、全球经济大幅度下滑。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	153.86
总股本(万股)	16,446
流通A股/B股(万股)	16,304/0
资产负债率	57.27%
每股净资产(元)	20.89
市盈率(当前)	45.82
市净率(当前)	7.20
近12月最高/最低价(元)	153.88/86.48

注：股价为 2022 年 7 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《“危”中寻机系列（二）：密尔克卫深度报告：居安思危，进退有度》2022-06-04



更多研报请访问
长江研究小程序

表 1: 密尔克卫营业收入结构

营业收入 (百万元)	1H21	2H21	1H22
货运代理	1,366.6	2,081.2	2,393.7
——全球航运及罐箱 (MTT)			223.2
——全球货代业务 (MGF)			2,170.5
运输业务 (MRT)	676.6	581.5	847.8
仓储业务 (MRW)	259.5	289.4	368.0
化工品交易 (MCD)	1,146.7	1,979.6	2,181.4
全球工程物流及干散货 (MPC)	-	234.9	459.7
其他收入	12.5	16.2	18.5
营业收入	3,461.9	5,182.8	6,269.0

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

(注: 公司在 2021 年下半年重新调整业务布局, 为保持口径可比, 1H22 货运代理为 MTT 和 MGF 收入加总)

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本公司可以发出其他与本本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。