

密尔克卫 (603713)

拟增发 GDR 融资约 16 亿元，未来业务扩张有望提速

买入 (维持)

2022 年 11 月 23 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书: S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

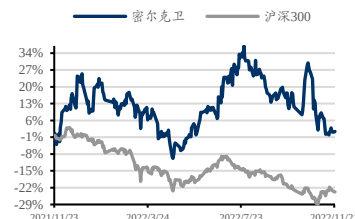
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	8,645	12,228	16,509	22,841
同比	152%	41%	35%	38%
归属母公司净利润 (百万元)	432	627	846	1,116
同比	50%	45%	35%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.63	3.81	5.14	6.79
P/E (现价&最新股本摊薄)	43.45	29.90	22.17	16.81

关键词: #市盈率低于过去十年历史平均 #行业整合 #一体化

投资要点

- **事件:** 公司发布董事会会议决议公告, 拟在取得境内外相关部门批准后发行 GDR (全球存托凭证), 并申请在瑞士证券交易所挂牌上市。GDR 以新增发的 A 股作为基础证券, 本次增发 A 股股票数不超过 1644.65 万股 (相当于发行前普通股总股本的 10%)。按 11 月 22 日的收盘价 (约 114 元/股) 估计, 考虑发行折价后融资金额将达约 16 亿元人民币以上。
- **融资资金用于推进国际业务布局、国内物流网络建设和补充流动资金。** 据公司董事会决议, 本次发行 GDR 募集的资金在扣除发行费用后, 拟用于拓展海外业务, 加快国际业务布局, 打造全球点到点的化学品供应链交付能力, 加强境内仓储及物流网络建设, 以及补充营运资金及满足一般企业用途等。
- **融资落地后有望保障公司未来增量业务投资需求, 并补充流动资金以提升业务的灵活性。** 据公司公告, 截至 9 月 30 日, 前次发行可转债募集的大部分的资金, 已经投入到现有项目中 (8.6 亿元可转债专项资金中, 还有 3.4 亿元未被使用)。而目前供应链业务范围广阔, 扩张整合的机会较多。公司未来的物流设施扩张需重资产投资, 因此也需要融资。未来资金落地之后, 公司有望为未来各项扩张计划备好充足资金, 补流后也能大幅增强业务的灵活性。
- **密尔克卫危化品物流壁垒深, 未来化学品电商分销+海外业务成长空间广阔。** 公司核心业务包括危化品物流+化学品电商及分销业务。公司遍布全国的危化品物流体系和仓库网点, 是重要的核心壁垒。未来密尔克卫的发展方向, 是在加厚全国网点布局的同时, 逐渐补全危化供应链各环节的服务能力, 并与分销业务形成共振, 形成“物贸一体化”的服务能力; 同时也在把握行业机遇期, 积极探寻国际业务出海布局的机会。
- **盈利预测与投资评级:** 公司危化品物流壁垒深厚且持续成长, 化学品电商及分销渗透率仍处低位且不断提升, 海外业务不断成长, 股价也处于近期低位, 值得推荐。我们维持公司 2022-24 年归母净利润预测为 6.27/8.46/ 11.16 亿元, 同比增速为 45%/ 35%/ 32%, 11 月 22 日收盘价对应 P/E 为 30/ 22/ 17 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新业务不及预期, GDR 定增落地不及预期, 危化品经营风险, 海外经营风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	114.05
一年最低/最高价	98.44/153.88
市净率(倍)	5.21
流通 A 股市值(百万元)	18,594.55
总市值(百万元)	18,757.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.90
资产负债率(% ,LF)	58.42
总股本(百万股)	164.46
流通 A 股(百万股)	163.04

相关研究

《密尔克卫(603713): 2022Q3 业绩点评: 扣非净利润同比+64% 符合预期, 经营韧性凸显》
2022-10-24

《密尔克卫(603713): 拟进行股权激励, 绑定核心员工利益, 看好化工物贸一体化龙头持续前进》
2022-10-20

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,454	5,980	6,610	8,301	营业总收入	8,645	12,228	16,509	22,841
货币资金及交易性金融资产	1,020	1,615	1,207	1,324	营业成本(含金融类)	7,758	10,944	14,799	20,609
经营性应收款项	3,086	3,945	4,890	6,335	税金及附加	19	31	41	57
存货	78	114	162	226	销售费用	94	125	165	224
合同资产	0	0	0	0	管理费用	198	306	404	548
其他流动资产	270	306	351	417	研发费用	28	42	54	69
非流动资产	2,819	3,507	4,060	4,643	财务费用	54	42	81	69
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	22	37	50	69
固定资产及使用权资产	1,243	1,572	1,914	2,322	投资净收益	12	18	25	34
在建工程	279	265	277	320	公允价值变动	0	1	0	0
无形资产	559	679	749	769	减值损失	-14	-27	0	0
商誉	610	734	845	944	资产处置收益	15	1	2	2
长期待摊费用	23	112	87	63	营业利润	530	771	1,040	1,371
其他非流动资产	104	145	187	224	营业外净收支	-2	-3	-4	-4
资产总计	7,273	9,487	10,670	12,944	利润总额	528	768	1,036	1,367
流动负债	3,279	3,806	4,066	5,153	减:所得税	92	134	181	239
短期借款及一年内到期的非流动负债	895	805	305	205	净利润	436	634	855	1,127
经营性应付款项	1,279	1,668	2,215	3,084	减:少数股东损益	4	6	9	11
合同负债	11	11	12	12	归属母公司净利润	432	627	846	1,116
其他流动负债	1,094	1,323	1,535	1,852	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.63	3.81	5.14	6.79
非流动负债	774	1,811	1,880	1,940	EBIT	548	782	1,044	1,334
长期借款	525	525	525	525	EBITDA	776	907	1,225	1,568
应付债券	0	971	971	971	毛利率(%)	10.26	10.51	10.36	9.77
租赁负债	65	65	65	65	归母净利率(%)	4.99	5.13	5.12	4.89
其他非流动负债	184	250	319	379	收入增长率(%)	152.26	41.45	35.01	38.35
负债合计	4,053	5,617	5,946	7,092	归母净利润增长率(%)	49.67	45.30	34.85	31.93
归属母公司股东权益	3,153	3,796	4,642	5,758					
少数股东权益	67	73	82	93					
所有者权益合计	3,220	3,869	4,724	5,851					
负债和股东权益	7,273	9,487	10,670	12,944					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	203	573	877	1,064	每股净资产(元)	19.17	23.08	28.22	35.01
投资活动现金流	-1,440	-784	-700	-775	最新发行在外股份(百万股)	164	164	164	164
筹资活动现金流	1,752	807	-585	-173	ROIC(%)	13.08	11.80	13.44	15.49
现金净增加额	511	595	-408	117	ROE-摊薄(%)	13.70	16.53	18.23	19.38
折旧和摊销	228	124	181	234	资产负债率(%)	55.73	59.21	55.73	54.79
资本开支	-351	-675	-693	-782	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.45	29.90	22.17	16.81
营运资本变动	-511	-517	-446	-639	P/B(现价)	5.95	4.94	4.04	3.26

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

