

“内外兼修”为主旋律，看好公司未来成长空间

2023 年 03 月 22 日

► **2022 年实现归母净利润 6.05 亿元，同比增长 40.2%。**公司公告 2022 年实现营收 115.76 亿元，同比增长 33.9%；实现归母净利润 6.05 亿元，同比增长 40.2%；实现扣非后归母净利润 5.81 亿元，同比增长 41.45%。其中 4Q2022 实现营收 24.82 亿元，同比降低 7.9%；实现归母净利润 1.29 亿元，同比降低 1.12%；实现扣非后归母净利润 1.18 亿元，同比降低 5.06%。

► **各业务板块的收入、毛利整体实现较大增长。**2022 年，公司 MGF（全球货代业务）、MGM（全球移动）、MRW（区域仓配一体化业务）、MRT（区域内贸交付）、MCD（不一样的分销）的收入分别增长 21.43%、70.62%、32.14%、37.09%、39.09%，毛利率分别达到 11.37%、18.6%、46.56%、9.63%、3.13%。营业收入上涨主要系 2022 年公司积极拓展新区域、开发新客户、新品类，营业成本上涨则受收入上涨影响。

► **子公司实行战略业务剥离，商誉减值影响公司利润。**2022 年原油市场动荡不安，上半年受俄乌危机等地缘政治影响，原油价格出现大幅上涨；下半年则因美国和国际战略储备释放计划增加供应，原油价格实现下跌。2023 年，对于石油市场而言动荡因素仍然存在，公司从战略角度出发于 22 年下半年决定剥离子公司瑞鑫化工的大宗车用油贸易及鸿胜石化经营的加油站业务；同时，下半年长沙新发整顿醇基燃料政策，导致大春新能源（瑞鑫化工子公司）醇基燃料板块业务灭失，全年瑞鑫化工商誉发生减值，计提减值准备 3156 万元。

► **新老业务双轮驱动，支撑公司实现可持续发展。**公司积极布局中国密度建设，22 年公司先后收购并新设公司 13 余家，全国集群建设进一步完善；在海外德国、加拿大、美国、马来西亚等地设立子公司，全球化布局已然全面启动。此外，公司积极拓展线上新业务（线上物流电商“化亿达”、线上交易平台“零元素”等），并逐步将服务领域扩展至新能源、新材料、智能制造、芯片半导体、日化、医药、危废领域，未来核心竞争力逐步加强。

► **投资建议：**随着工业物联网的渗透率不断提高以及公司业务边界不断扩张，公司业绩或将继续增长。我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利 8.14 亿元、10.57 亿元和 13.78 亿元，EPS 分别为 4.95 元、6.43 元和 8.38 元，对应 3 月 22 日收盘价的 PE 分别为 22、17 和 13 倍，继续维持“推荐”评级。

► **风险提示：**化工品物流需求下降、物流安全风险、并购整合不及预期。

推荐
维持评级
当前价格：
111.22 元

分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 李金凤

执业证书：S0100122070041

电话：18853881252

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1.密尔克卫 (603713.SH) 2022 年半年报点评：物贸双轮驱动发展，着力打造“超级化工亚马逊” -2022/08/09

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11576	14700	18368	23023
增长率 (%)	33.9	27.0	25.0	25.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	605	814	1057	1378
增长率 (%)	40.2	34.5	29.8	30.3
每股收益 (元)	3.68	4.95	6.43	8.38
PE	30	22	17	13
PB	4.8	4.1	3.4	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 22 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11576	14700	18368	23023
营业成本	10316	13008	16221	20285
营业税金及附加	21	31	39	49
销售费用	124	167	208	261
管理费用	298	393	491	616
研发费用	31	43	53	67
EBIT	798	1097	1404	1806
财务费用	55	79	87	95
资产减值损失	-41	-36	-41	-47
投资收益	3	12	15	18
营业利润	709	997	1295	1688
营业外收支	20	0	0	0
利润总额	729	997	1295	1688
所得税	105	158	206	268
净利润	624	839	1089	1420
归属于母公司净利润	605	814	1057	1378
EBITDA	1102	1507	2012	2510

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1277	1453	1544	1743
应收账款及票据	2757	3809	4759	5965
预付款项	196	443	552	690
存货	266	184	229	287
其他流动资产	1022	1046	1156	1295
流动资产合计	5519	6934	8241	9981
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1199	1365	1558	1743
无形资产	839	1034	1223	1411
非流动资产合计	3992	4339	4736	5234
资产合计	9511	11273	12977	15214
短期借款	1406	1606	1606	1606
应付账款及票据	925	1271	1585	1982
其他流动负债	1387	1745	2002	2327
流动负债合计	3718	4622	5193	5915
长期借款	708	708	708	708
其他长期负债	1191	1321	1485	1738
非流动负债合计	1899	2029	2193	2445
负债合计	5617	6651	7386	8361
股本	164	164	164	164
少数股东权益	105	130	162	204
股东权益合计	3894	4622	5591	6854
负债和股东权益合计	9511	11273	12977	15214

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.90	26.99	24.95	25.34
EBIT 增长率	40.22	37.61	27.95	28.63
净利润增长率	40.20	34.49	29.83	30.35
盈利能力 (%)				
毛利率	10.89	11.51	11.69	11.89
净利率	5.23	5.54	5.75	5.98
总资产收益率 ROA	6.37	7.22	8.15	9.06
净资产收益率 ROE	15.98	18.12	19.47	20.72
偿债能力				
流动比率	1.48	1.50	1.59	1.69
速动比率	1.32	1.33	1.41	1.50
现金比率	0.34	0.31	0.30	0.29
资产负债率 (%)	59.06	59.00	56.92	54.95
经营效率				
应收账款周转天数	64.48	70.33	70.33	70.33
存货周转天数	9.41	5.16	5.16	5.16
总资产周转率	1.38	1.41	1.51	1.63
每股指标 (元)				
每股收益	3.68	4.95	6.43	8.38
每股净资产	23.05	27.33	33.02	40.45
每股经营现金流	3.73	5.89	7.17	8.77
每股股利	0.55	0.73	0.95	1.24
估值分析				
PE	30	22	17	13
PB	4.8	4.1	3.4	2.7
EV/EBITDA	18.36	13.44	10.10	8.12
股息收益率 (%)	0.49	0.66	0.86	1.12

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	624	839	1089	1420
折旧和摊销	305	409	607	704
营运资金变动	-378	-396	-644	-819
经营活动现金流	613	968	1179	1442
资本开支	-748	-466	-549	-615
投资	-382	0	0	0
投资活动现金流	-1236	-454	-534	-596
股权募资	31	-21	0	0
债务募资	1496	60	0	0
筹资活动现金流	1231	-338	-554	-647
现金净流量	645	175	91	199

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026