

密尔克卫 (603713.SH)

收购新能 (张家港), 布局危废处理行业

事件: 公司拟收购收购新能 (张家港) 能源有限公司 100% 股权, 交易价格暂定为 1.51 亿元。

点评:

并购新能 (张家港) 布局化学危废行业。 公司拟以自筹资金收购新能矿业持有的新能 (张家港) 100% 股权, 交易价格为人民币 1.51 亿元。新能矿业持有标的公司 75% 股权, 新能矿业拟购买标的公司其他股东 25% 股权, 以使其持有标的公司 100% 股权, 并向公司出售标的公司 100% 股权。目前张家港地区化学危废处理企业极少, 张家港化工企业众多, 化学危废处理需求比较旺盛。收购新能 (张家港) 公司将拥有危废处理的牌照, 将打通公司的全供应链服务, 延伸化工产品全生命周期管理, 增加公司的化学危废综合处理能力, 使得化工产品从生产到处置的全链条更符合绿色生态的理念。

外延并购拓展上下游产业链, 带动公司业绩持续增长。 2018 年底以来, 公司先后收购了镇江宝华、上海振义、天津东旭、湖南湘隆、山东华瑞特等公司, 外延并购拓展了公司经营业务范围, 上下游产业链公司更加联动更好发挥协同效应, 带动公司业绩持续增长。今年 7 月以来公司持续收购大正信 (张家港) 物流 100% 股份加速张家港密度建设; 收购江苏中腾大件运输有限公司 80% 的股份, 培育工程物流的履约能力; 10 月以来收购宁波道承 100% 股份夯实宁波区域业务基础; 收购四川雄瑞物流 60% 股份, 大幅提升川渝地区配送能力及客户协同。我们认为收购项目和技改项目将为公司后续快速发展奠定良好基础。

投资策略: 我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 2.83/3.89/5.26 亿元, 同比增长 44.4%/37.3%/35.3%, 维持“买入”评级。

风险提示: 并购失败风险, 下游化工行业市场风险、安全经营风险、信息技术系统有关的风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,784	2,419	3,199	4,254	5,399
增长率 yoy (%)	38.2	35.6	32.3	33.0	26.9
归母净利润 (百万元)	132	196	283	389	526
增长率 yoy (%)	57.9	48.4	44.4	37.3	35.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.85	1.27	1.83	2.51	3.40
净资产收益率 (%)	10.4	13.3	16.4	18.4	20.1
P/E (倍)	138.9	93.6	64.8	47.2	34.9
P/B (倍)	14.7	12.8	10.9	8.9	7.1

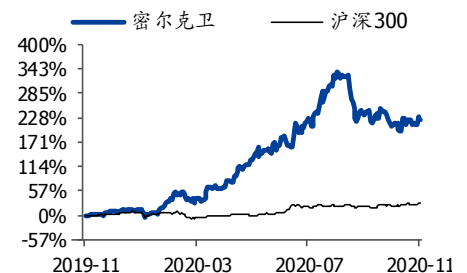
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	物流
前次评级	买入
最新收盘价	118.65
总市值(百万元)	18,359.54
总股本(百万股)	154.74
其中自由流通股(%)	43.96
30 日日均成交量(百万股)	0.76

股价走势



作者

分析师 张俊

执业证书编号: S0680518010004

邮箱: zhangjun1@gszq.com

分析师 郑树明

执业证书编号: S0680520040003

邮箱: zhengshuming@gszq.com

相关研究

- 1、《密尔克卫 (603713.SH): Q3 业绩大幅增长, 外延内生增长动力充足》2020-10-28
- 2、《密尔克卫 (603713.SH): 中报业绩超预期, 精细化管理能力凸显》2020-08-06
- 3、《密尔克卫 (603713.SH): Q2 业绩超预期, 长期发展动能充足》2020-07-08

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1105	1129	1705	2396	2954	营业收入	1784	2419	3199	4254	5399
现金	134	137	484	784	1060	营业成本	1458	1978	2626	3455	4360
应收票据及应收账款	513	694	903	1221	1474	营业税金及附加	4	10	11	15	19
其他应收款	38	45	65	82	104	营业费用	38	47	50	66	81
预付账款	39	76	76	126	131	管理费用	83	109	122	162	194
存货	5	10	10	17	18	研发费用	10	23	26	34	42
其他流动资产	374	166	166	166	166	财务费用	7	16	23	34	38
非流动资产	753	1440	1595	1803	2030	资产减值损失	0	0	1	0	1
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	2	4	5	2	2
固定资产	321	637	692	777	876	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	188	338	388	446	506	投资净收益	-16	7	1	-1	-2
其他非流动资产	244	465	515	580	647	资产处置收益	0	-2	0	0	0
资产总计	1857	2569	3300	4199	4984	营业利润	169	239	348	489	664
流动负债	432	726	1117	1583	1826	营业外收入	11	17	11	12	13
短期借款	80	120	377	500	630	营业外支出	1	6	2	3	3
应付票据及应付账款	261	339	457	590	731	利润总额	179	250	356	498	673
其他流动负债	92	268	284	493	465	所得税	48	54	73	109	148
非流动负债	160	367	453	511	543	净利润	132	196	283	388	525
长期借款	122	291	376	434	466	少数股东损益	0	0	0	-1	-1
其他非流动负债	38	76	76	76	76	归属母公司净利润	132	196	283	389	526
负债合计	592	1093	1570	2094	2369	EBITDA	221	356	443	605	803
少数股东权益	13	41	41	40	40	EPS (元)	0.85	1.27	1.83	2.51	3.40
股本	152	155	155	155	155						
资本公积	648	689	689	689	689						
留存收益	425	601	863	1215	1678						
归属母公司股东权益	1252	1435	1688	2065	2575						
负债和股东权益	1857	2569	3300	4199	4984						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	130	213	186	424	464
净利润	132	196	283	388	525
折旧摊销	33	84	70	86	108
财务费用	7	16	23	34	38
投资损失	16	-7	-1	1	2
营运资金变动	-74	-95	-189	-86	-210
其他经营现金流	17	18	0	0	0
投资活动现金流	-644	-326	-224	-297	-337
资本支出	164	190	155	209	226
长期投资	-10	-36	0	0	0
其他投资现金流	-490	-173	-69	-88	-111
筹资活动现金流	456	111	357	200	150
短期借款	-10	40	230	150	130
长期借款	110	169	86	58	32
普通股增加	38	2	0	0	0
资本公积增加	351	41	0	0	0
其他筹资现金流	-33	-142	42	-8	-12
现金净增加额	-58	-1	320	327	276

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	38.2	35.6	32.3	33.0	26.9
营业利润(%)	52.3	41.3	45.6	40.6	35.7
归属于母公司净利润(%)	57.9	48.4	44.4	37.3	35.3
获利能力					
毛利率(%)	18.3	18.2	17.9	18.8	19.2
净利率(%)	7.4	8.1	8.9	9.1	9.7
ROE(%)	10.4	13.3	16.4	18.4	20.1
ROIC(%)	9.5	11.5	11.6	12.9	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	31.9	42.6	47.6	49.9	47.5
净负债比率(%)	5.8	19.2	21.6	13.9	8.4
流动比率	2.6	1.6	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.6	1.2	1.3	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	6.4	6.6	6.6	6.6	6.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	1.27	1.83	2.51	3.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.37	1.20	2.74	3.00
每股净资产(最新摊薄)	8.09	9.27	10.91	13.34	16.64
估值比率					
P/E	138.9	93.6	64.8	47.2	34.9
P/B	14.7	12.8	10.9	8.9	7.1
EV/EBITDA	83.5	52.4	42.4	30.9	23.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com