

密尔克卫 (603713.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

集运景气货代增长 全年净利同比提升

业绩

2025年4月14日，密尔克卫发布2024年年报及2025年一季报。2024年公司实现营业收入121.2亿元，同比上升24.3%；实现归母净利润5.7亿元，同比上升31%；其中Q4实现营业收入25.7亿元，同比增长20.7%；实现归母净利润0.75亿元，同比增长164%。2025Q1公司实现营业收入33.4亿元，同比增长15.4%；实现归母净利润1.7亿元，同比增长14%。

经营分析

全球货代及化工品分销业务增长，推动全年营收增长。2024年公司营收增长24.3%，主要源于：(1)货代业务增长：2024年公司MGF全球货代收入34.7亿元，同比大增56%，主要系海运出口箱量大幅提升，以及2024年集运维持高景气带动公司单箱毛利增长；

(2)化工品交易业务增长：2024年公司MCD不一样的分销收入为51.8亿元，同比增长20%，主要受控股子公司金德龙业务大幅提升影响，2024年金德龙收入15.2亿元，同比增长217%。

全年毛利率同比下滑，主要系全球货代业务毛利率下降。2024年公司毛利率为11.4%，同比下降0.3pct，其中全球货代业务毛利同比增长35%，毛利率下降1.6pct至10.4%，分销业务毛利同比增长44%，毛利率增长1.3pct至7.8%，整体毛利率减少的原因主要是海运费收入成本均上涨的情况下，单箱毛利涨幅低于运价的涨幅。2024年公司信用减值损失0.26亿元，损失同比增加0.3亿元，主要系计提应收账款和其他应收款坏账损失。综上2024年归母净利率为4.7%，同比增长0.2pct。

子公司拟购买船舶，积极拓展海外航运业务。在不断夯实现有业务的基础上，公司持续拓展新业务，逐步打造液体化学品的航运服务能力。4月14日，公司公告子公司Milkway Shipping拟与PUSHENG SHIPPING签订船舶买卖合同，拟购买4艘62,000载重吨件杂货新造船。本次购置远洋船舶，有利于开展海外航运业务，将依托当地优质境外合作资源以及新加坡作为国际航运中心的区位优势，为公司开拓海外市场、发展海外业务提供强有力的支持。

盈利预测、估值与评级

考虑危化品物流行业短期承压，下调公司2025-2026年归母净利润预测至6.7亿元，8.1亿元(原7.6亿元、9.1亿元)，新增2027年净利预测9.7亿元，维持“买入”评级。

风险提示

化工行业波动风险，安全运营风险，政策监管风险，并购不及预期风险，股东和董监高减持风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：47.28 元

相关报告：

- 《密尔克卫公司点评：Q3 业绩同比增长 货代分销高质量发展》，2024.10.17
- 《密尔克卫公司点评：运价上涨利润增长 积极拓展新模式》，2024.8.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,753	12,118	13,361	14,963	16,777
营业收入增长率	-15.75%	24.26%	10.25%	11.99%	12.12%
归母净利润(百万元)	431	565	670	814	971
归母净利润增长率	-28.75%	31.04%	18.53%	21.52%	19.23%
摊薄每股收益(元)	2.625	3.517	4.236	5.147	6.137
每股经营性现金流净额	4.29	3.00	9.23	6.29	7.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.73%	13.09%	13.54%	14.43%	15.01%
P/E	20.27	14.56	11.16	9.19	7.70
P/B	2.17	1.91	1.51	1.33	1.16

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	11,576	9,753	12,118	13,361	14,963	16,777
增长率	-15.7%	24.3%	10.3%	12.0%	12.1%	
主营业务成本	-10,316	-8,605	-10,734	-11,788	-13,154	-14,696
%销售收入	89.1%	88.2%	88.6%	88.2%	87.9%	87.6%
毛利	1,260	1,147	1,384	1,572	1,808	2,081
%销售收入	10.9%	11.8%	11.4%	11.8%	12.1%	12.4%
营业税金及附加	-21	-28	-39	-43	-48	-54
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-124	-124	-132	-145	-163	-182
%销售收入	1.1%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-298	-291	-259	-286	-320	-359
%销售收入	2.6%	3.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
研发费用	-31	-48	-61	-67	-75	-84
%销售收入	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	786	656	893	1,031	1,203	1,402
%销售收入	6.8%	6.7%	7.4%	7.7%	8.0%	8.4%
财务费用	-55	-111	-132	-197	-190	-195
%销售收入	0.5%	1.1%	1.1%	1.5%	1.3%	1.2%
资产减值损失	-53	0	-33	0	0	0
公允价值变动收益	2	9	-8	0	0	0
投资收益	3	1	25	0	0	0
%税前利润	0.5%	0.1%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	709	572	756	845	1,024	1,218
营业利润率	6.1%	5.9%	6.2%	6.3%	6.8%	7.3%
营业外收支	20	36	46	0	0	0
税前利润	729	608	801	845	1,024	1,218
利润率	6.3%	6.2%	6.6%	6.3%	6.8%	7.3%
所得税	-105	-126	-147	-155	-188	-224
所得税率	14.5%	20.8%	18.4%	18.4%	18.4%	18.4%
净利润	624	481	654	690	836	995
少数股东损益	18	50	89	20	22	24
归属于母公司的净利润	605	431	565	670	814	971
净利率	5.2%	4.4%	4.7%	5.0%	5.4%	5.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	624	481	654	690	836	995
少数股东损益	18	50	89	20	22	24
非现金支出	358	378	422	279	343	413
非经营收益	8	102	96	215	209	217
营运资金变动	-378	-258	-690	300	-377	-424
经营活动现金净流	613	704	482	1,484	1,011	1,201
资本开支	-748	-521	-624	-900	-792	-871
投资	-382	-682	-24	0	0	0
其他	-105	83	90	0	0	0
投资活动现金净流	-1,236	-1,120	-558	-900	-792	-871
股权募资	31	26	36	94	0	0
债权募资	1,496	860	828	-478	252	191
其他	-296	-542	-628	-348	-331	-362
筹资活动现金净流	1,231	344	235	-732	-79	-172
现金净流量	645	-74	167	-148	140	158

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,277	1,233	1,371	1,223	1,363	1,521
应收款项	3,173	2,993	4,794	4,293	4,807	5,390
存货	266	791	623	776	866	968
其他流动资产	802	744	1,264	1,020	1,089	1,166
流动资产	5,519	5,761	8,052	7,312	8,125	9,045
%总资产	58.0%	51.8%	57.7%	52.9%	53.9%	54.9%
长期投资	28	58	59	59	59	59
固定资产	1,763	2,441	2,750	3,118	3,486	3,851
%总资产	18.5%	21.9%	19.7%	22.6%	23.1%	23.4%
无形资产	1,750	2,384	2,508	2,600	2,703	2,816
非流动资产	3,992	5,362	5,893	6,513	6,962	7,420
%总资产	42.0%	48.2%	42.3%	47.1%	46.1%	45.1%
资产总计	9,511	11,124	13,945	13,825	15,087	16,465
短期借款	1,546	2,653	2,667	2,204	2,456	2,647
应付款项	1,198	1,383	2,686	2,234	2,493	2,785
其他流动负债	973	779	981	1,141	1,182	1,228
流动负债	3,718	4,815	6,334	5,579	6,131	6,660
长期贷款	708	617	1,396	1,396	1,396	1,396
其他长期负债	1,191	1,325	1,447	1,430	1,427	1,427
负债	5,617	6,757	9,177	8,406	8,954	9,483
普通股股东权益	3,789	4,021	4,318	4,950	5,642	6,467
其中：股本	164	164	161	161	161	161
未分配利润	1,760	2,090	2,552	3,122	3,814	4,639
少数股东权益	105	345	450	470	492	516
负债股东权益合计	9,511	11,124	13,945	13,825	15,087	16,465

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.683	2.625	3.517	4.236	5.147	6.137
每股净资产	23.049	24.473	26.869	31.294	35.669	40.885
每股经营现金净流	3.727	4.285	2.998	9.234	6.291	7.473
每股股利	0.260	0.390	0.550	0.625	0.760	0.906
回报率						
净资产收益率	16.0%	10.7%	13.1%	13.5%	14.4%	15.0%
总资产收益率	6.4%	3.9%	4.1%	4.8%	5.4%	5.9%
投入资本收益率	9.4%	6.0%	7.4%	8.3%	8.9%	9.5%
增长率						
主营业务收入增长率	33.9%	-15.7%	24.3%	10.3%	12.0%	12.1%
EBIT增长率	43.4%	-16.5%	36.1%	15.5%	16.6%	16.5%
净利润增长率	40.2%	-28.8%	31.0%	18.5%	21.5%	19.2%
总资产增长率	30.8%	17.0%	25.4%	-0.9%	9.1%	9.1%
资产管理能力						
应收账款周转天数	62.9	77.8	88.3	88.3	88.3	88.3
存货周转天数	6.1	22.4	24.0	24.0	24.0	24.0
应付账款周转天数	26.7	36.9	57.9	57.9	57.9	57.9
固定资产周转天数	37.8	59.8	62.2	66.5	68.3	68.9
偿债能力						
净负债/股东权益	35.0%	60.3%	72.5%	58.0%	53.1%	47.1%
EBIT利息保障倍数	14.2	5.9	6.7	5.2	6.3	7.2
资产负债率	59.1%	60.7%	65.8%	60.8%	59.3%	57.6%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	11
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806