

经营业绩稳步推进，国内外布局静候周期反转

2025 年 08 月 16 日

► **事件：**2025 年 8 月 15 日，公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营收 70.35 亿元，同比增长 17.40%；实现归母净利润 3.52 亿元，同比增长 13.12%；实现扣非后归母净利润 3.25 亿元，同比增长 0.27%。其中 2025Q2，公司实现营收 36.93 亿元，同比增长 19.26%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比增长 12.27%，环比增长 4.24%；实现扣非后归母净利润 1.63 亿元，同比增长 11.43%，环比增长 1.40%。

► **主要业务稳健发展，整体收入实现较大增幅。**分业务板块来看，2025 年上半年，公司 MGF（全球货代业务）营业收入为 16.90 亿元（yoy +4.84%），毛利率为 10.86%，同比提升 0.04 个百分点；MGM（全球移动业务）营业收入为 7.01 亿元（yoy +50.94%），毛利率为 12.50%，同比下滑 1.17 个百分点；MWT（仓配一体化业务）营业收入为 12.24 亿元（yoy -1.94%），毛利率为 18.66%，同比下滑 1.51 个百分点；MCD（不一样的分销）营业收入为 33.83 亿元（yoy +27.09%），毛利率为 8.01%，同比提升 1.27 个百分点。

► **国内外战区建设密度加码，主业投资提升核心竞争力。**主营业务方面，公司积极打造中华六大战区的建设，分别为：上海、南部（广州、东莞、深圳、惠州、湛江、防城港、厦门、福州、泉州）、北部（天津、大连、营口）、山东（青岛、烟台）、西部（成都、西安、重庆、昆明）、长江（镇江、南京、张家港、连云港、长沙、锦州），为实现《密尔克卫“六五”战略规划（2023-2027 年）》而布局中国密度建设。2025 年上半年，公司收购了广东汇通化工新材料有限公司、参股天津物泽物流有限公司、增资上海拓筹实业有限公司、收购连云港密尔克卫化工供应链有限公司少数股东权益，新设镇江马龙国华工贸有限公司、鄂州密尔克卫智能供应链服务有限公司、惠州密尔克卫供应链服务有限公司、漳州密尔克卫供应链有限公司等全资或控股子公司，并在美国、新加坡、马来西亚、越南、缅甸、泰国等地设有子公司，随着公司全国六大战区及海外战区建设进一步完善，公司全球化布局也已全部启动；除大力发展主业外，公司着力于补齐业务短板，比如铁路、跨境卡车运输、快运、拼箱等业务，并积极拓展线上新业务，主要有线上物流电商“化亿达”、线上交易平台“灵元素”、线上运输平台“运小虎”等，同时，公司也在不断开发新区域、挖掘新客户，打造供应链上下游健康生态圈。

► **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 2025-2027 年将实现归母净利 6.86 亿元、8.03 亿元和 9.74 亿元，EPS 分别为 4.34 元、5.08 元和 6.16 元，对应 8 月 15 日收盘价的 PE 分别为 14、12 和 10 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格波动；项目实施不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	12,118	14,282	16,165	18,321
增长率（%）	24.3	17.9	13.2	13.3
归属母公司股东净利润（百万元）	565	686	803	974
增长率（%）	31.0	21.3	17.1	21.3
每股收益（元）	3.57	4.34	5.08	6.16
PE	16	14	12	10
PB	2.2	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

58.93 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

- 1.密尔克卫 (603713.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩增长表现亮眼，行业景气度持续提升-2025/04/15
- 2.密尔克卫 (603713.SH) 2024 年三季报点评：24Q3 归母同增 22%，物流业务需求回暖提振业绩表现-2024/10/17
- 3.密尔克卫 (603713.SH) 2024 年半年报点评：主营业务稳扎稳打，新业务积极寻求突破，看好全年业绩表现-2024/08/02
- 4.密尔克卫 (603713.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：行业波动影响全年业绩，24Q1 实现显著提升-2024/04/13
- 5.密尔克卫 (603713.SH) 2023 年半年报点评：Q2 业绩短期承压，化繁为简聚焦主业发展-2023/08/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,118	14,282	16,165	18,321
营业成本	10,734	12,624	14,275	16,111
营业税金及附加	39	46	52	59
销售费用	132	157	178	202
管理费用	259	300	339	385
研发费用	61	71	80	91
EBIT	874	1,104	1,263	1,500
财务费用	132	151	146	145
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	25	12	13	15
营业利润	756	967	1,132	1,373
营业外收支	46	0	0	0
利润总额	801	967	1,132	1,373
所得税	147	173	202	245
净利润	654	794	929	1,127
归属于母公司净利润	565	686	803	974
EBITDA	1,263	1,508	1,698	1,944

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,371	1,723	1,868	2,044
应收账款及票据	4,433	4,600	5,207	5,902
预付款项	835	525	594	670
存货	623	733	828	935
其他流动资产	790	828	882	737
流动资产合计	8,052	8,409	9,380	10,288
长期股权投资	36	36	36	36
固定资产	2,065	2,393	2,679	2,836
无形资产	994	1,014	1,034	1,034
非流动资产合计	5,893	6,146	6,356	6,362
资产合计	13,945	14,555	15,735	16,650
短期借款	2,395	2,395	2,395	2,395
应付账款及票据	2,521	2,217	2,507	2,829
其他流动负债	1,418	1,698	1,795	1,420
流动负债合计	6,334	6,310	6,698	6,645
长期借款	1,396	1,396	1,396	1,396
其他长期负债	1,447	1,439	1,439	1,439
非流动负债合计	2,844	2,835	2,835	2,835
负债合计	9,177	9,145	9,533	9,480
股本	161	158	158	158
少数股东权益	450	558	685	838
股东权益合计	4,768	5,410	6,203	7,170
负债和股东权益合计	13,945	14,555	15,735	16,650

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.26	17.85	13.19	13.34
EBIT 增长率	30.47	26.30	14.40	18.78
净利润增长率	31.04	21.35	17.07	21.29
盈利能力 (%)				
毛利率	11.42	11.61	11.69	12.06
净利率	4.66	4.80	4.97	5.32
总资产收益率 ROA	4.05	4.71	5.10	5.85
净资产收益率 ROE	13.09	14.14	14.55	15.38
偿债能力				
流动比率	1.27	1.33	1.40	1.55
速动比率	0.96	1.05	1.10	1.22
现金比率	0.22	0.27	0.28	0.31
资产负债率 (%)	65.81	62.83	60.58	56.93
经营效率				
应收账款周转天数	87.06	94.57	89.16	89.10
存货周转天数	23.71	19.33	19.68	19.70
总资产周转率	0.97	1.00	1.07	1.13
每股指标 (元)				
每股收益	3.57	4.34	5.08	6.16
每股净资产	27.31	30.68	34.90	40.05
每股经营现金流	3.05	8.25	6.82	5.92
每股股利	0.71	0.86	1.01	1.22
估值分析				
PE	16	14	12	10
PB	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.00	8.38	7.44	6.50
股息收益率 (%)	1.20	1.46	1.71	2.08

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	654	794	929	1,127
折旧和摊销	389	404	435	444
营运资金变动	-690	-28	-438	-786
经营活动现金流	482	1,305	1,079	936
资本开支	-624	-452	-477	-281
投资	-24	0	0	0
投资活动现金流	-558	-465	-464	-266
股权募资	36	0	0	0
债务募资	828	0	0	0
筹资活动现金流	235	-488	-470	-493
现金净流量	167	353	145	176

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048