



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 04 月 13 日

基础数据

04 月 10 日收盘价（元）	59.46
总市值（亿元）	94.02
总股本（亿股）	1.58

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】密尔克卫：2025 年中报点评：业绩稳健增长，关注技术变现-2025.08.16

【兴证交运】密尔克卫：2024 年报及 2025 年一季报点评：业绩稳健增长，关注业务边界进一步扩张潜力-2025.04.16

分析师：郭军

S0190524110002
guojun1@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

密尔克卫(603713.SH)

2025 年年报点评：业务有序发展，关注盈利能力提升潜力

投资要点：

- 公司发布 2025 年年报，整体表现相较稳定。全年收入 133 亿元，同比增长 10.0%，归属母公司净利润 6.3 亿元，同比增长 10.9%；25Q4 收入 26.6 亿元，同比增长 3.9%，归属母公司净利润 1.0 亿元，同比增长 35.8%。
- 分业务来看，2025 年全球移动和分销业务贡献增量，仓配一体稳定。1) MGF 货代业务全年收入 34.7 亿元和毛利 4.0 亿元，同比增长-0.1%和 9.7%，主要受运价因素影响，其中下半年收入和毛利同比增长-4.5%和 13.9%；2) MGM 移动业务全年收入 10.8 亿元和毛利 1.5 亿元，同比增长 37.8%和 51.9%，表现亮眼，人工和折旧展现规模效应，其中下半年收入和毛利同比增长 18.4%和 75.0%；3) MWT 仓配一体业务全年收入 27.2 亿元和毛利 5.0 亿元，同比增长 2.2%和 0.7%，维持稳定，其中下半年收入和毛利同比增长 5.8%和 10.8%，好于上半年；4) MCD 分销业务全年收入 60.5 亿元和毛利 4.6 亿元，同比增长 16.7%和 15.7%，高负债率下增速放缓，其中下半年收入和毛利同比增长 5.8%和-12.6%，部分受会计口径影响。
- 结合仓配一体实力，进一步升级分销业务实力。基于公司领先的全国性仓储物流网络布局，公司自建固体及液体复配车间、配套实验室，实现为化工行业客户提供分销服务的同时，进一步深化合作范围，为客户提供供应链解决方案。目前公司已在多地初步建立相关综合服务能力，后续将进一步在全国范围扩大综合服务能力。
- 国际业务持续快速增长，公司积极深度布局。公司一方面计划通过扩建网络，扩大供应链服务覆盖面，2026 年将开拓中国香港、越南、泰国、韩国等站点；另一方面计划通过进一步扩大海外运力，交付能力全链打通，进入东南亚和东北亚市场。
- 公司长期深耕技术，2025 年技术实力进一步提升。公司基于数智化和 AI 工具继续升级业务条线，如（1）结合智能搜索技术，公司文档库全面架构重构，提升数据管理与知识沉淀水平。（2）公司上线智能超级秘书功能，实现业务办理、流程审批、工作督办等场景的全链路智能化联动。（3）公司自主研发“自动计费”系统实现从 CRM 智能报价到订单费用自动生成的闭环体系，实现合同签订-作业执行-账单生成的全流程无缝衔接。（4）IDC 机房改造完成，实现设备运行状态全时段自动巡检功能，同步搭建数字孪生机房，为公司数智化发展奠定基础。
- 盈利预测与投资建议：公司核心业务优势显著，积极开拓业务边界以及拥抱前沿技术背景下，经营壁垒进一步加深，业务成长性持续挖掘。同时，行业供需逐步企稳，外部不确定性日渐明朗，公司计划进一步提升分红水平，均有利于估值修复。预计 2026-2028 年公司归母净利润为 7.3/8.5/9.5 亿元，对应 4 月 10 日收盘价 PE 为 12.8/11.1/9.9 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：1) 化工行业修复进展缓慢风险；2) 海运运价调整风险；3) 并购标的管理整合不及预期；4) 安全经营风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	13335	14897	16258	17524
同比增长	10.0%	11.7%	9.1%	7.8%
归母净利润（百万元）	627	733	846	953
同比增长	10.9%	17.0%	15.4%	12.6%
毛利率	11.5%	11.8%	12.0%	12.3%
ROE	13.1%	13.9%	14.3%	14.4%
每股收益（元）	3.96	4.64	5.35	6.02
市盈率	15.0	12.8	11.1	9.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14467	15174	17259	19479
货币资金	1430	2131	3574	5244
交易性金融资产	238	229	235	233
应收票据及应收账款	4312	4033	4388	4730
预付款项	6927	7230	7438	7534
存货	880	873	916	997
其他	681	676	708	741
非流动资产	6311	6252	6207	6114
长期股权投资	177	179	180	180
固定资产	2464	2434	2354	2269
在建工程	519	453	445	395
无形资产	1009	1041	1073	1105
商誉	1473	1473	1473	1473
其他	667	672	681	690
资产总计	20778	21426	23466	25592
流动负债	13279	13207	13632	13956
短期借款	2933	2948	2978	3008
应付票据及应付账款	1841	1580	1707	1835
其他	8505	8679	8946	9112
非流动负债	2194	2274	3127	4082
长期借款	751	778	1578	2478
其他	1443	1496	1549	1604
负债合计	15473	15481	16759	18038
股本	158	158	158	158
未分配利润	3049	3454	3959	4529
少数股东权益	535	660	790	925
股东权益合计	5305	5945	6707	7555
负债及权益合计	20778	21426	23466	25592

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	627	733	846	953
折旧和摊销	406	714	818	790
营运资金的变动	-531	-101	-243	-257
经营活动产生现金流量	752	1633	1741	1857
资本支出	-436	-601	-711	-637
长期投资	-218	7	-7	1
投资活动产生现金流量	-768	-589	-723	-641
债权融资	583	95	883	985
股权融资	50	0	0	0
融资活动产生现金流量	107	-310	425	454
现金净变动	58	701	1443	1670

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13335	14897	16258	17524
营业成本	11796	13146	14303	15375
税金及附加	50	52	57	61
销售费用	162	179	187	193
管理费用	248	268	293	315
研发费用	58	60	65	70
财务费用	175	194	203	219
投资收益	18	20	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	5	0	0	0
资产减值损失	5	0	0	0
营业利润	894	1036	1177	1318
营业外收支	46	37	43	42
利润总额	940	1073	1220	1360
所得税	194	215	244	272
净利润	745	858	976	1088
少数股东损益	119	125	130	135
归属母公司净利润	627	733	846	953
EPS(元)	3.96	4.64	5.35	6.02

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	10.0%	11.7%	9.1%	7.8%
营业利润增长率	18.4%	15.8%	13.7%	11.9%
归母净利润增长率	10.9%	17.0%	15.4%	12.6%
盈利能力				
毛利率	11.5%	11.8%	12.0%	12.3%
归母净利率	4.7%	4.9%	5.2%	5.4%
ROE	13.1%	13.9%	14.3%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	74.5%	72.3%	71.4%	70.5%
流动比率	1.09	1.15	1.27	1.40
速动比率	0.48	0.51	0.63	0.76
营运能力				
资产周转率	76.8%	70.6%	72.4%	71.4%
每股资料(元)				
每股收益	3.96	4.64	5.35	6.02
每股经营现金	4.76	10.32	11.01	11.74
估值比率(倍)				
PE	15.0	12.8	11.1	9.9
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn