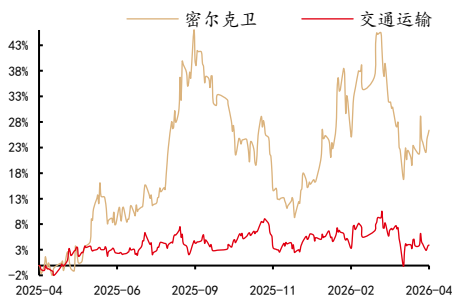


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	59.76
总股本/流通股本(亿股)	1.58 / 1.58
总市值/流通市值(亿元)	96 / 96
52周内最高/最低价	69.94 / 47.62
资产负债率(%)	74.5%
市盈率	15.32
第一大股东	陈银河

研究所

分析师: 刘海荣  
SAC 登记编号: S1340525120006  
Email: liuhairong@cnpsec.com  
分析师: 李金凤  
SAC 登记编号: S1340525120004  
Email: lijinfeng@cnpsec.com

## 密尔克卫(603713)

### 业绩稳增夯实基础，投资资源筑造未来

#### ● 事件描述

2026年4月10日，公司发布2025年年报。2025年，公司实现营业收入133.35亿元，同比增长10.04%；实现归母净利润6.27亿元，同比增长10.86%；扣非归母净利润5.75亿元，同比增长7.89%。其中，收入端主要受益于MGM、MCD板块业务提升；成本端与收入同步增长，管理费用通过降本增效实现同比下降，同时公司营运资金管理优化，现金流表现改善。

#### ● 事件点评

**业务拆分：多板块稳健增长，MGM与分销表现亮眼。**受益于化工品物流需求提升与供应链交易业务放量，公司各板块收入实现稳健增长。分业务来看：2025年，公司MGF（全球货代）实现收入34.69亿元（同比-0.13%），毛利率11.39%（同比+1.02pct）；MGM（全球移动）实现收入10.77亿元（同比+37.75%），毛利率14.38%（同比+1.34pct）；MRW（区域仓储）实现收入8.01亿元（同比+6.59%），毛利率39.40%（同比-4.91pct）；MRT（区域内贸交付）实现收入19.14亿元（同比+0.44%），毛利率9.84%（同比+1.05pct）；MCD（化工品分销）实现收入60.52亿元（同比+16.73%），毛利率7.68%（同比-0.07pct）。

**投资与资源双轮驱动，筑牢长期竞争壁垒。**公司围绕“六五”战略规划，以投资与资源双轮驱动夯实核心竞争力。在投资布局方面，公司通过自建团队、并购核心资产、以“MW”及“MW×”模式，完善境内外战略，2025年完成对广东汇通化工、天津物泽物流等企业的股权投资，补充仓储与港口配套资源，并积极切入散装危化品船舶运输赛道，通过新造及租赁船舶扩大自有运力，同时境内新设多家全资及控股子公司，境外布局美国、新加坡、马来西亚、越南、缅甸、泰国等地区，全球化布局全面推进。在资源建设方面，公司大力推进大中华六大战区建设与“中国密度”打造，在鄂州、惠州、湛江、荆州、漳州等地布局仓储物流基地，2025年年内，鄂州基地已实现满仓运营，持续强化全国化工物流网络覆盖与区域服务能力。在业务补齐方面，公司结合自身优势与发展短板，比如国内和跨境工程物流新能源设备及组件的出口、医药冷链物流等业务，同时积极布局线上新业务，不断开发新领域、挖掘新客户，深化供应链上下游协同合作，构建健康稳定的产业生态圈，全面提升综合服务能力与长期发展竞争力。

#### ● 盈利预测与估值

预计公司2026-2028年营业收入分别为151.60亿元、174.96亿元、202.30亿元，同比增速分别为13.69%、15.41%、15.63%；归母净利润分别为7.63亿元、9.24亿元、10.87亿元，同比增速分别为21.79%、21.08%、17.68%。公司2026-2028年业绩对应PE估值分别为12倍、10倍、9倍，首次覆盖，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；项目实施不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	13335	15160	17496	20230
增长率(%)	10.04	13.69	15.41	15.63
EBITDA（百万元）	1457.73	1720.15	2012.74	2209.40
归属母公司净利润（百万元）	626.55	763.08	923.93	1087.27
增长率(%)	10.86	21.79	21.08	17.68
EPS(元/股)	3.96	4.83	5.84	6.88
市盈率(P/E)	15.08	12.38	10.23	8.69
市净率(P/B)	1.98	1.78	1.58	1.39
EV/EBITDA	9.13	7.76	6.82	6.16

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	13335	15160	17496	20230	营业收入	10.0%	13.7%	15.4%	15.6%
营业成本	11796	13401	15425	17802	营业利润	18.4%	21.6%	21.6%	19.0%
税金及附加	50	57	66	76	归属于母公司净利润	10.9%	21.8%	21.1%	17.7%
销售费用	162	183	212	245	<b>获利能力</b>				
管理费用	248	282	325	376	毛利率	11.5%	11.6%	11.8%	12.0%
研发费用	58	72	83	93	净利率	4.7%	5.0%	5.3%	5.4%
财务费用	175	113	110	118	ROE	13.1%	14.4%	15.4%	16.0%
资产减值损失	5	0	0	0	ROIC	7.4%	8.3%	9.0%	9.7%
<b>营业利润</b>	<b>894</b>	<b>1087</b>	<b>1322</b>	<b>1573</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	56	57	57	57	资产负债率	74.5%	68.7%	68.2%	69.0%
营业外支出	11	11	11	11	流动比率	1.09	1.17	1.22	1.24
<b>利润总额</b>	<b>940</b>	<b>1134</b>	<b>1368</b>	<b>1619</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	194	226	269	325	应收账款周转率	3.55	3.68	3.67	3.69
<b>净利润</b>	<b>745</b>	<b>908</b>	<b>1099</b>	<b>1294</b>	存货周转率	15.70	14.26	14.34	14.36
归母净利润	627	763	924	1087	总资产周转率	0.77	0.76	0.86	0.86
<b>每股收益(元)</b>	<b>3.96</b>	<b>4.83</b>	<b>5.84</b>	<b>6.88</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	3.96	4.83	5.84	6.88
货币资金	1430	2193	2002	2305	每股净资产	30.16	33.56	37.93	43.07
交易性金融资产	238	338	438	538	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	4312	5275	5928	6882	PE	15.08	12.38	10.23	8.69
预付款项	6927	3095	4607	6627	PB	1.98	1.78	1.58	1.39
存货	880	1000	1151	1328	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>14467</b>	<b>12635</b>	<b>14914</b>	<b>18565</b>	净利润	745	908	1099	1294
固定资产	2464	2821	3122	3339	折旧和摊销	406	473	534	472
在建工程	519	520	521	552	营运资本变动	-531	199	-1001	-597
无形资产	1009	1027	1042	1055	其他	131	66	64	70
<b>非流动资产合计</b>	<b>6311</b>	<b>6509</b>	<b>6645</b>	<b>6844</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>752</b>	<b>1646</b>	<b>696</b>	<b>1238</b>
<b>资产总计</b>	<b>20778</b>	<b>19144</b>	<b>21559</b>	<b>25409</b>	资本开支	-436	-614	-614	-614
短期借款	2933	2983	3033	3083	其他	-332	-93	-84	-84
应付票据及应付账款	1841	2664	2737	3348	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-768</b>	<b>-707</b>	<b>-699</b>	<b>-698</b>
其他流动负债	8505	5186	6482	8521	股权融资	50	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>13279</b>	<b>10833</b>	<b>12252</b>	<b>14953</b>	债务融资	583	180	180	180
其他	2194	2324	2454	2584	其他	-526	-323	-370	-417
<b>非流动负债合计</b>	<b>2194</b>	<b>2324</b>	<b>2454</b>	<b>2584</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>107</b>	<b>-143</b>	<b>-190</b>	<b>-237</b>
<b>负债合计</b>	<b>15473</b>	<b>13157</b>	<b>14706</b>	<b>17537</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>58</b>	<b>763</b>	<b>-192</b>	<b>303</b>
股本	158	158	158	158					
资本公积金	1419	1419	1419	1419					
未分配利润	3049	3472	4024	4674					
少数股东权益	535	680	855	1062					
其他	144	258	397	560					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5305</b>	<b>5987</b>	<b>6853</b>	<b>7872</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>20778</b>	<b>19144</b>	<b>21559</b>	<b>25409</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编: 100050

### 上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编: 200000

### 深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com  
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编: 518048