



密尔克卫 (603713.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

稳健增长, “All in AI” 打开向上空间

业绩简评

2026年10月22日,密尔克卫发布2026年第三季度报告。公司2026年1-9月实现营业收入125.89亿元,同比增长17.98%;归母净利润5.93亿元,同比增长12.96%;扣非归母净利润5.50亿元,同比增长12.88%。其中,2026Q3实现营业收入46.19亿元,同比增长27.06%;归母净利润2.12亿元,同比增长22.30%;扣非归母净利润2.03亿元,同比增长25.12%。2026Q3单季收入和利润增速均高于前三季度累计增速,增长有所提速。

经营分析

1. 单季业绩增长提速,主营经营韧性较强。2026Q3公司实现营收同比增长27.1%,归母净利润同比增长22.3%,扣非归母净利润同比增长25.1%,单季收入与利润增速均高于前三季度累计增速。扣非净利润增速快于归母净利润,体现主营业务盈利较为扎实,整体延续稳健增长。2026年1-9月经营活动现金流净额为2.63亿元,同比下降72.0%;公司说明,同比变动主要受上年同期收到特殊项目预收款影响。

2. 半导体物流迎来发展,新区域拓展指明方向。半导体物流是公司重点布局的新兴赛道,预计该业务未来四年收入增速达到15%,公司提出长期市占率突破5%的目标。公司表示,现有仓储和运输能力可支持业务切入,无需大额新增投资,惠州自建基地已开工、湛江等项目持续推进,未来还有拓展亚太外仓和印尼网点等计划。2026年8月,公司万吨级外贸轮即将启航;公司正从客户拓展、仓储节点和运输能力等方面补充服务网,未来经营或将持续向好。

3. 激励和债转股优化长期约束机制,为长期发展注入动力。公司于2026年8月完成登记的股票期权计划实际授予93人、662.82万份,行权价54.62元/份;计划设定的2026—2029年归母净利润考核目标为相对基数增长不低于15%、32%、52%和75%,激励兑现有助于绑定核心团队,考核目标彰显管理层对中期稳健成长的信心;密卫转债在8月完成转股,累计转股金额约8.71亿元、新增股份约1592万股,减轻债券兑付压力的同时股本摊薄,有利于未来公司的长期发展。

盈利预测、估值与评级

传统业务与化工周期共振,半导体新业务打开巨大想象空间。我们预测公司2026/2027/2028年EPS为4.37/4.94/5.70元,公司股票现价对应PE估值为13.88/12.26/10.62倍,维持“买入”评级。

风险提示

化工品需求下降风险;地缘政治风险;安全运营风险。

交通运输组

分析师:李丹(执业S1130526040004)

lidan6@gjzq.com.cn

市价(人民币):60.60元

相关报告:

1.《密尔克卫公司点评:Q3收入逆势增长 持续打造服务网络》,2025.10.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,118	13,335	15,883	18,057	20,562
营业收入增长率	24.26%	10.04%	19.10%	13.69%	13.87%
归母净利润(百万元)	565	627	760	860	993
归母净利润增长率	31.04%	10.86%	21.33%	13.15%	15.41%
摊薄每股收益(元)	3.517	3.962	4.368	4.942	5.704
每股经营性现金流净额	3.00	4.76	0.32	3.93	4.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.09%	13.14%	14.38%	14.29%	14.47%
P/E	14.56	14.08	13.88	12.26	10.62
P/B	1.91	1.85	2.00	1.75	1.54

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	9,753	12,118	13,335	15,883	18,057	20,562
增长率	24.3%	10.0%	19.1%	13.7%	13.9%	
主营业务成本	-8,605	-10,734	-11,796	-14,156	-16,088	-18,308
%销售收入	88.2%	88.6%	88.5%	89.1%	89.1%	89.0%
毛利	1,147	1,384	1,539	1,726	1,968	2,254
%销售收入	11.8%	11.4%	11.5%	10.9%	10.9%	11.0%
营业税金及附加	-28	-39	-50	-60	-68	-77
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-124	-132	-162	-193	-219	-250
%销售收入	1.3%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-291	-259	-248	-295	-335	-382
%销售收入	3.0%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
研发费用	-48	-61	-58	-69	-79	-90
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	656	893	1,021	1,110	1,267	1,456
%销售收入	6.7%	7.4%	7.7%	7.0%	7.0%	7.1%
财务费用	-111	-132	-175	-213	-251	-272
%销售收入	1.1%	1.1%	1.3%	1.3%	1.4%	1.3%
资产减值损失	0	-33	10	0	0	0
公允价值变动收益	9	-8	0	15	20	25
投资收益	1	25	18	18	21	19
%税前利润	0.1%	3.1%	1.9%	1.9%	1.8%	1.5%
营业利润	572	756	894	942	1,070	1,242
营业利润率	5.9%	6.2%	6.7%	5.9%	5.9%	6.0%
营业外收支	36	46	46	42	45	44
税前利润	608	801	940	985	1,115	1,286
利润率	6.2%	6.6%	7.0%	6.2%	6.2%	6.3%
所得税	-126	-147	-194	-204	-231	-266
所得税率	20.8%	18.4%	20.7%	20.7%	20.7%	20.7%
净利润	481	654	745	781	884	1,020
少数股东损益	50	89	119	21	24	27
归属于母公司的净利润	431	565	627	760	860	993
净利率	4.4%	4.7%	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	481	654	745	781	884	1,020
少数股东损益	50	89	119	21	24	27
非现金支出	378	422	396	257	308	364
非经营收益	102	96	142	154	191	213
营运资金变动	-258	-690	-531	-1,141	-762	-870
经营活动现金净流	704	482	752	51	621	727
资本开支	-521	-624	-436	-665	-745	-825
投资	-682	-24	-218	-8	-13	-18
其他	83	90	-114	18	21	19
投资活动现金净流	-1,120	-558	-768	-654	-737	-824
股权募资	26	36	50	-101	0	0
债权募资	860	828	583	1,129	723	778
筹资活动现金净流	344	235	107	647	315	326
现金净流量	-74	167	58	44	199	230

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,233	1,371	1,430	1,474	1,673	1,903
应收款项	2,993	4,794	4,673	5,638	6,409	7,299
存货	791	623	880	902	1,025	1,166
其他流动资产	744	1,264	7,484	7,641	8,629	9,766
流动资产	5,761	8,052	14,467	15,655	17,737	20,134
%总资产	51.8%	57.7%	69.6%	69.8%	70.9%	72.1%
长期投资	58	59	200	207	220	237
固定资产	2,441	2,750	2,984	3,372	3,772	4,185
%总资产	21.9%	19.7%	14.4%	15.0%	15.1%	15.0%
无形资产	2,384	2,508	2,515	2,607	2,711	2,825
非流动资产	5,362	5,893	6,311	6,774	7,271	7,795
%总资产	48.2%	42.3%	30.4%	30.2%	29.1%	27.9%
资产总计	11,124	13,945	20,778	22,429	25,007	27,929
短期借款	2,653	2,667	3,914	5,058	5,781	6,559
应付款项	1,383	2,686	2,077	2,272	2,582	2,939
其他流动负债	779	981	7,288	7,078	7,871	8,787
流动负债	4,815	6,334	13,279	14,408	16,235	18,285
长期贷款	617	1,396	751	751	751	751
其他长期负债	1,325	1,447	1,443	1,427	1,424	1,424
负债	6,757	9,177	15,473	16,587	18,410	20,460
普通股股东权益	4,021	4,318	4,769	5,286	6,017	6,861
其中：股本	164	161	158	158	158	158
未分配利润	2,090	2,552	3,049	3,695	4,426	5,270
少数股东权益	345	450	535	556	580	607
负债股东权益合计	11,124	13,945	20,778	22,429	25,007	27,929

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.625	3.517	3.962	4.368	4.942	5.704
每股净资产	24.473	26.869	30.161	30.372	34.573	39.421
每股经营现金净流	4.285	2.998	4.755	0.320	3.928	4.600
每股股利	0.260	0.390	0.550	0.721	0.816	0.942
回报率						
净资产收益率	10.7%	13.1%	13.1%	14.4%	14.3%	14.5%
总资产收益率	3.9%	4.1%	3.0%	3.4%	3.4%	3.6%
投入资本收益率	6.0%	7.4%	7.3%	6.9%	7.1%	7.3%
增长率						
主营业务收入增长率	-15.7%	24.3%	10.0%	19.1%	13.7%	13.9%
EBIT 增长率	-16.5%	36.1%	14.3%	8.7%	14.2%	14.9%
净利润增长率	-28.8%	31.0%	10.9%	21.3%	13.2%	15.4%
总资产增长率	17.0%	25.4%	49.0%	7.9%	11.5%	11.7%
资产管理能力						
应收账款周转天数	77.8	88.3	102.7	102.7	102.7	102.7
存货周转天数	22.4	24.0	23.3	23.3	23.3	23.3
应付账款周转天数	36.9	57.9	64.1	48.0	48.0	48.0
固定资产周转天数	59.8	62.2	67.4	65.6	65.8	65.1
偿债能力						
净负债/股东权益	60.3%	72.5%	74.0%	85.7%	83.6%	80.8%
EBIT 利息保障倍数	5.9	6.7	5.8	5.2	5.1	5.4
资产负债率	60.7%	65.8%	74.5%	74.0%	73.6%	73.3%

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	4	13	26
增持	0	0	1	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.20	1.24	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。

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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究