仅供内部参考，请勿外传！

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

物流综合 2026 年 10 月 23 日

密尔克卫（603713）2026 年三季报点评

Q3 归母净利润 2.1 亿，同比增长 22%，单季度收入、利润双新高，继续看好公司半导体物流业务弹性释放

❖ **1、公司公告 2026 三季报：Q3 单季度收入、利润双新高。**

1）业绩表现：2026 年前三季度实现**营收** 125.9 亿元，同比+18%；2026Q3 营业收入营收 46.19 亿元，同比+27.06%；2026 年前三季度归母净利 5.9 亿元，同比+12.96%；扣非净利 5.50 亿元，同比+12.88%；**2026Q3 归母净利 2.12 亿元，同比+22.30%**；扣非净利 2.03 亿元，同比+25.12%，Q3 利润速较上半年显著提速，且**收入、利润均创单季度新高。**

2）成本费用端：2026 年前三季度营业成本 112.40 亿元，同比+18.8%；销售费用 1.12 亿元，同比下降约 4.2%；管理费用 2.18 亿元，同比增长约 13.5%；研发费用 0.30 亿元，同比下降约 31.0%；财务费用 1.47 亿元，同比增长约 15.6%。非经常性损益 Q3 单季约 810 万元，前三季度累计 4278 万元。公司上半年汇兑损失达 3259 万元（25H1 为 872 万元），按照 Q3 汇率走势，若扣除汇兑损失影响，前三季度主业业绩增速更快。

❖ **我们继续看好公司半导体物流业务持续释放弹性。**

1）公司在 2026 年中报提出：新能源及芯片半导体行业的爆发式增长正为高端物流领域注入强劲的长期动能。公司自 2026 年起全面实施“All in AI”的发展战略，推进聚焦 AI 产业链的业务布局。我们在 5 月发布公司深度，7 月发布半导体物流行业深度报告，明确提出从“高价值货运”迈向“全链路保障”，掘金景气“芯”产业。**2）优势：深耕危化品物流多年的经验沉淀和资质壁垒是公司从事半导体物流的优势。**半导体生产制造涉及大量强酸强碱、特种气体等危化品，其运输及仓储须具备严格资质并满足恒温、冷藏及防震等特种作业条件，使危化品的仓储及运输能力成为半导体供应链服务商的核心准入门槛。公司积累了深厚的危化品物流领域运营经验与合规管理体系，在特种货物运输、高标准仓储管理及全流程安全管控方面已形成与半导体物流需求高度契合的核心能力。**3）拓展：a）**公司具备完善的废酸处理的场地与能力，能够为半导体厂商提供更配套更完整的服务，并通过废酸回收带来额外盈利弹性。**b）**公司自有危化品存储仓库未来可较为便利地切换为半导体危化品存储仓库。**4）客户：**目前公司已开展靶材、有机硅、涂料等半导体行业关键物资的运输服务，成功拓展多家半导体领域战略级客户。**公司与中芯国际、长鑫科技、长江存储等头部客户形成了长期合作关系。5）展望：2026 年是公司进军半导体物流行业实现订单爆发、客户粘性增长的关键之年，我们预计** 2026 至 2028 年半导体物流行业将迎来发展大年，有望成为公司市占率提升与业绩增长的新引擎。

❖ **投资建议：1）盈利预测：我们维持 2026-2028 年归母净利润 7.5、8.9、10.3 亿元的预测，对应 EPS 为 4.3、5.1、5.9 元，对应 PE 14/12/10 倍。2）我们预计国内半导体物流市场规模或达千亿级，扩产潮与国产化催生半导体物流“卖铲子”逻辑；看好公司“客户扩产放量*新客户拓展*服务环节延伸”三重驱动。**我们维持估值方式（给予 2027 年预期利润 17 倍 PE）及 151 亿元的目标市值，目标价 86.5 元，预期较现价 43%空间，强调“推荐”评级。

❖ **风险提示：**化工品需求低于预期、业务拓展低于预期、安全经营风险等。

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万)	13,335	15,577	17,798	19,913
同比增速(%)	10.0%	16.8%	14.3%	11.9%
归母净利润(百万)	626	753	886	1,027
同比增速(%)	10.9%	20.2%	17.6%	16.0%
每股盈利(元)	3.60	4.33	5.09	5.90
市盈率(倍)	17	14	12	10
市净率(倍)	2.2	2.0	1.7	1.5

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 10 月 22 日收盘价

推荐（维持）

目标价：86.5 元

当前价：60.60 元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

邮箱：wuyifan@hcyjs.com
执业编号：S0360516090002

证券分析师：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com
执业编号：S0360523070001

证券分析师：张梦婷

邮箱：zhangmengting@hcyjs.com
执业编号：S0360526030003

证券分析师：梁婉怡

邮箱：liangwanyi@hcyjs.com
执业编号：S0360523080001

证券分析师：卢浩敏

邮箱：luhaomin@hcyjs.com
执业编号：S0360524090001

联系人：刘邢雨

邮箱：liuxingyu@hcyjs.com

联系人：郑旭雯

邮箱：zhengxuwen@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	17,404.85
已上市流通股(万股)	17,404.85
总市值(亿元)	105.47
流通市值(亿元)	105.47
资产负债率(%)	60.36
每股净资产(元)	34.75
12 个月内最高/最低价	79.52/49.48

市场表现对比图(近 12 个月)



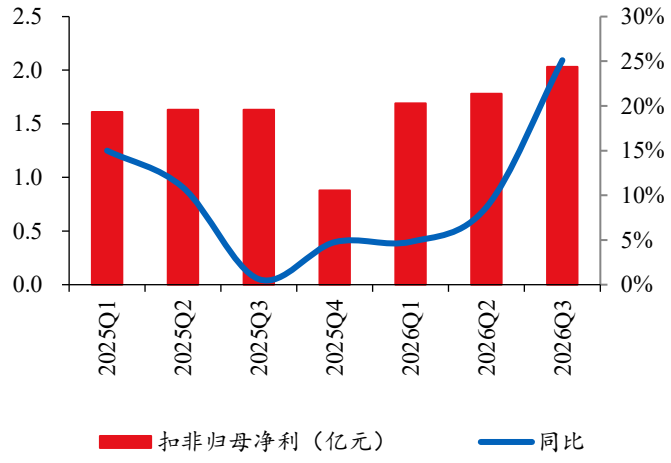
仅供内部参考，请勿外传！

图表 1 分季度业绩

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q1-3
营业收入（亿元）	**33.4**	**36.9**	**36.4**	**26.7**	**37.4**	**42.3**	**46.2**	**125.9**
同比	15.4%	19.2%	2.1%	3.9%	12.0%	14.4%	27.1%	18.0%
营业成本	**29.5**	**32.8**	**32.3**	**23.4**	**33.3**	**37.8**	**41.3**	**112.4**
同比	15.4%	18.7%	1.6%	4.5%	12.7%	15.3%	28.1%	18.8%
毛利率	**11.6%**	**11.3%**	**11.2%**	**12.2%**	**11.1%**	**10.6%**	**10.5%**	**10.7%**
管理费用率	1.8%	1.9%	1.8%	2.1%	1.6%	1.7%	1.9%	1.7%
销售费用率	1.1%	1.1%	1.1%	1.7%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
财务费用率	1.1%	1.2%	1.2%	1.8%	1.5%	1.4%	0.7%	1.2%
三费比率	**4.0%**	**4.2%**	**4.1%**	**5.6%**	**3.9%**	**4.0%**	**3.5%**	**3.8%**
归母净利（亿元）	**1.7**	**1.8**	**1.7**	**1.0**	**1.8**	**2.0**	**2.1**	**5.9**
同比	14.0%	12.3%	-3.5%	35.8%	7.1%	9.6%	22.3%	13.0%
扣非归母净利（亿元）	**1.6**	**1.6**	**1.6**	**0.9**	**1.7**	**1.8**	**2.0**	**5.5**
同比	15.0%	10.9%	0.6%	4.8%	4.8%	8.7%	25.1%	12.9%
归母净利率	**5.1%**	**4.9%**	**4.8%**	**3.8%**	**4.9%**	**4.7%**	**4.6%**	**4.7%**
扣非归母净利率	4.8%	4.4%	4.5%	3.3%	4.5%	4.2%	4.4%	4.4%
经营净现金流（亿元）	**5.5**	**7.0**	**-3.1**	**-1.9**	**-0.5**	**2.5**	**0.6**	**2.6**

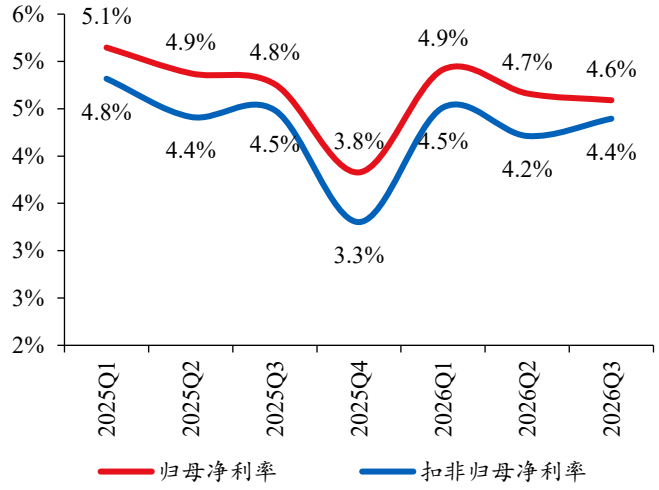
资料来源：公司公告，华创证券

图表 2 扣非归母净利及同比增速

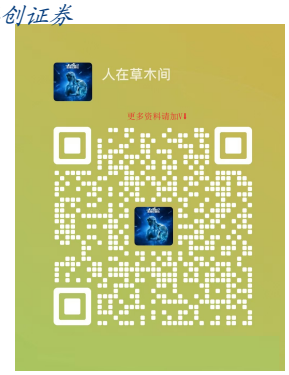


资料来源：公司公告，华创证券

图表 3 利润率



资料来源：公司公告，华创证券



仅供内部参考，请勿外传！

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,430	1,400	2,084	2,910
应收票据	557	651	744	832
应收账款	3,755	4,386	5,011	5,607
预付账款	6,927	8,039	9,168	10,245
存货	880	999	1,155	1,289
合同资产	24	7	10	14
其他流动资产	894	1,004	1,114	1,218
流动资产合计	14,467	16,486	19,286	22,115
其他长期投资	22	22	22	22
长期股权投资	177	177	177	177
固定资产	2,462	2,883	3,132	3,476
在建工程	519	659	594	507
无形资产	1,009	1,108	1,247	1,473
其他非流动资产	2,122	2,120	2,117	2,114
非流动资产合计	6,311	6,969	7,289	7,769
资产合计	**20,778**	**23,455**	**26,575**	**29,884**
短期借款	2,933	3,471	4,009	4,547
应付票据	151	164	172	174
应付账款	1,690	1,961	2,237	2,499
预收款项	49	57	65	73
合同负债	5,786	6,758	7,722	8,640
其他应付款	226	226	226	226
一年内到期的非流动负债	981	981	981	981
其他流动负债	1,464	1,310	1,454	1,661
流动负债合计	13,280	14,928	16,866	18,801
长期借款	751	988	1,185	1,418
应付债券	926	926	926	926
其他非流动负债	517	517	517	517
非流动负债合计	2,194	2,431	2,628	2,861
负债合计	**15,474**	**17,359**	**19,494**	**21,662**
归属母公司所有者权益	4,769	5,380	6,152	7,047
少数股东权益	535	716	929	1,175
所有者权益合计	**5,304**	**6,096**	**7,081**	**8,222**
负债和股东权益	**20,778**	**23,455**	**26,575**	**29,884**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**752**	**452**	**887**	**1,194**
现金收益	1,140	1,407	1,616	1,814
存货影响	-257	-119	-155	-134
经营性应收影响	-5,976	-1,839	-1,848	-1,763
经营性应付影响	-613	293	291	273
其他影响	6,458	711	983	1,003
投资活动现金流	**-768**	**-893**	**-584**	**-770**
资本支出	-467	-955	-660	-851
股权投资	-142	0	0	0
其他长期资产变化	-159	62	76	81
融资活动现金流	**107**	**411**	**381**	**402**
借款增加	631	775	734	771
股利及利息支付	-311	-300	-324	-349
股东融资	50	50	50	50
其他影响	-263	-114	-79	-70

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**13,335**	**15,577**	**17,798**	**19,913**
营业成本	11,796	13,690	15,614	17,447
税金及附加	50	58	67	75
销售费用	162	171	196	219
管理费用	248	296	338	378
研发费用	58	70	71	80
财务费用	175	216	226	223
信用减值损失	5	4	4	4
资产减值损失	5	2	0	2
公允价值变动收益	0	0	-3	-1
投资收益	18	17	17	17
其他收益	20	26	19	22
营业利润	**894**	**1,124**	**1,323**	**1,536**
营业外收入	57	17	17	17
营业外支出	11	12	12	12
利润总额	**940**	**1,129**	**1,328**	**1,541**
所得税	195	233	274	319
净利润	**745**	**896**	**1,054**	**1,222**
少数股东损益	119	143	168	195
归属母公司净利润	**626**	**753**	**886**	**1,027**
NOPLAT	884	1,067	1,233	1,399
EPS(摊薄)（元）	3.60	4.33	5.09	5.90

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	10.0%	16.8%	14.3%	11.9%
EBIT 增长率	19.4%	20.6%	15.6%	13.5%
归母净利润增长率	10.9%	20.2%	17.6%	16.0%
获利能力				
毛利率	11.5%	12.1%	12.3%	12.4%
净利率	5.6%	5.8%	5.9%	6.1%
ROE	13.1%	14.0%	14.4%	14.6%
ROIC	12.0%	12.8%	12.7%	12.5%
偿债能力				
资产负债率	74.5%	74.0%	73.4%	72.5%
债务权益比	115.2%	112.9%	107.6%	102.0%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	101	94	95	96
应付账款周转天数	63	48	48	49
存货周转天数	23	25	25	25
每股指标(元)				
每股收益	3.60	4.33	5.09	5.90
每股经营现金流	4.32	2.60	5.10	6.86
每股净资产	27.40	30.91	35.35	40.49
估值比率				
P/E	17	14	12	10
P/B	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	12	10	9	8

资料来源：公司公告，华创证券预测

仅供内部参考，请勿外传！

交通运输组团队介绍

研究所联席所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2025 年获： 证券时报·新财富杂志最佳分析师交通运输仓储行业第三名； 第七届新浪财经金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名； 第十九届卖方分析师水晶球奖交通运输行业第三名； 上证报最佳分析师交运仓储行业第三名； 21 世纪金牌分析师交通物流行业第三名； 第十三届 Wind 金牌分析师交通运输行业第二名； 第十三届 Choice 最佳分析师交通运输行业第一名。 2019-24 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名。

联席首席分析师：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

资深分析师：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

分析师：卢浩敏

南京大学工学硕士。曾任职于光大证券研究所，2024 年加入华创证券研究所。

研究员：张梦婷

华东师范大学金融硕士，曾任职于浙商证券研究所，2026 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘邢雨

天津大学金融硕士，2025 年加入华创证券研究所。

助理研究员：郑旭雯

上海财经大学金融硕士，2026 年加入华创证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传！

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	朱晞毓	高级销售经理		zhuxiyu@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理		zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传！

	郭有渔	销售助理		guoyouyu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玓	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传！

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522