

德邦股份 (603056.SH) 买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

优化成本管控 盈利大幅改善

业绩简评

2023年4月20日，德邦股份发布2022年度报告。2022年公司营业收入为313.9亿元，同比增长0.1%；归母净利润为6.5亿元，同比增长339%，符合业绩预增范围（6.4亿元-6.7亿元）。Q4营业收入为85.7亿元，同比下降2.56%；归母净利润为3.2亿元，同比增长169%。

经营分析

快递业务占比继续提升，快运业务优化客户结构。2022年公司营业收入为313.92亿元，同比增长0.10%，分业务看：（1）快递营业收入为207.85亿元，同比增长5.33%，收入占比提升3.3pct至66.2%，其中开单货物重量同比增长6.84%，公斤单价同比下降1.42%；（2）快运营营业收入为96.01亿元，同比下降10.09%，收入占比下降3.5pct至30.6%，其中开单货物重量同比下降14.78%，公斤单价同比增长5.51%，主要系公司对快运产品进行业务优化，筛选优质客户，实现量降质增。

毛利率及费用率改善，净利率大幅增长。2022年公司毛利率为10.2%，同比增长1pct，源于公司持续优化成本管控，推行末端网络变革、优化自有运力等一系列举措。2022年公司期间费用率为8.8%，同比下降0.9pct，其中销售费用率为1.3%（-0pct）、管理费用率为6.2%（-1pct）、研发费用率为0.7%（+0pct），财务费用率为0.6%（+0.1pct）。毛利率及费用率改善，2022年公司净利率同比增长1.6pct至2.1%。

行业集中度提升，盈利有望持续改善。京东收购公司后，高端快运市场由原来的三足鼎立转变为双寡头格局，价格竞争趋缓；同时顺丰控股将保持健康经营策略，预计随着行业头部企业竞争格局改善，2023年单公斤价格有望企稳回升。同时，与京东物流合作后，公司强大的运输网络与京东物流仓储资源能够实现强强联合，有望在仓运、技术、客户等方面形成协同，并有望带来成本节降，盈利能力有望持续改善。

盈利预测、估值与评级

维持2023-2024年净利预测12.3亿元、15.7亿元，新增2025年净利预测17.6亿元。维持“买入”评级。

风险提示

行业价格竞争激烈；租金、人力成本、油价大幅增加；公司业务量增长不及预期。

交通运输组

分析师：郑树明（执业S1130521040001）

zhengshuming@gjzq.com.cn

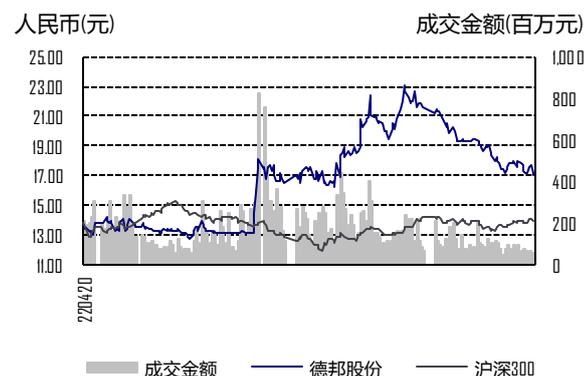
分析师：王凯婕（执业S1130522070001）

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价（人民币）：16.98元

相关报告：

1.《零担领军企业，格局改善量价齐升-德邦股份深度报告》，2022.12.29



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	31,359	31,392	36,109	39,860	43,225
营业收入增长率	14.02%	0.10%	15.03%	10.39%	8.44%
归母净利润(百万元)	148	649	1,231	1,572	1,757
归母净利润增长率	-77.30%	339.08%	89.79%	27.70%	11.76%
摊薄每股收益(元)	0.144	0.632	1.199	1.531	1.711
每股经营性现金流净额	2.34	3.51	2.74	3.25	3.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.28%	9.37%	16.06%	18.27%	18.19%
P/E	71.10	32.97	14.16	11.09	9.92
P/B	1.62	3.09	2.28	2.03	1.80

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	27,503	31,359	31,392	36,109	39,860	43,225
增长率	14.0%	0.1%	15.0%	10.4%	8.4%	
主营业务成本	-24,296	-28,028	-28,192	-31,979	-35,103	-38,064
%销售收入	88.3%	89.4%	89.8%	88.6%	88.1%	88.1%
毛利	3,207	3,331	3,199	4,130	4,757	5,161
%销售收入	11.7%	10.6%	10.2%	11.4%	11.9%	11.9%
营业税金及附加	-81	-104	-78	-90	-100	-108
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-483	-488	-422	-469	-498	-519
%销售收入	1.8%	1.6%	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%
管理费用	-2,186	-2,779	-1,944	-2,221	-2,431	-2,615
%销售收入	7.9%	8.9%	6.2%	6.2%	6.1%	6.1%
研发费用	-51	-60	-207	-253	-279	-303
%销售收入	0.2%	0.2%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
息税前利润 (EBIT)	406	-100	549	1,097	1,448	1,617
%销售收入	1.5%	n.a	1.7%	3.0%	3.6%	3.7%
财务费用	-98	-169	-193	-85	-50	-19
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.2%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-60	-21	-71	-1	0	0
公允价值变动收益	103	-4	-13	0	0	0
投资收益	60	34	91	90	99	104
%税前利润	7.0%	20.2%	11.5%	6.0%	5.2%	4.9%
营业利润	826	169	780	1,502	1,918	2,143
营业利润率	3.0%	0.5%	2.5%	4.2%	4.8%	5.0%
营业外收支	23	-2	4	0	0	0
税前利润	849	167	785	1,502	1,918	2,143
利润率	3.1%	0.5%	2.5%	4.2%	4.8%	5.0%
所得税	-197	-20	-135	-270	-345	-386
所得税率	23.2%	11.7%	17.3%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	652	147	649	1,231	1,572	1,757
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	651	148	649	1,231	1,572	1,757
净利率	2.4%	0.5%	2.1%	3.4%	3.9%	4.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	565	147	649	1,231	1,572	1,757
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
非现金支出	1,202	2,784	2,848	1,403	1,593	1,953
非经营收益	93	43	78	19	-15	-29
营运资金变动	-87	-572	25	159	192	168
经营活动现金净流	1,773	2,402	3,600	2,812	3,342	3,848
资本开支	-1,979	-2,990	-1,522	-1,180	-1,230	-1,283
投资	-30	4	622	0	0	0
其他	402	197	181	90	99	104
投资活动现金净流	-1,607	-2,788	-719	-1,090	-1,131	-1,179
股权募资	0	605	0	0	0	0
债权募资	9	1,573	-1,253	-856	-331	0
其他	-84	-2,022	-1,454	-601	-713	-778
筹资活动现金净流	-75	156	-2,707	-1,457	-1,044	-778
现金净流量	92	-229	173	265	1,167	1,892

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,387	1,162	1,477	1,699	2,825	4,678
应收款项	2,229	2,492	2,566	2,912	3,105	3,249
存货	19	22	31	29	32	35
其他流动资产	1,661	1,741	1,956	1,965	1,994	2,021
流动资产	5,297	5,416	6,030	6,605	7,956	9,983
%总资产	47.2%	34.1%	40.1%	43.0%	48.6%	56.3%
长期投资	1,897	2,373	1,538	1,538	1,538	1,538
固定资产	3,391	4,858	4,421	4,221	3,814	3,187
%总资产	30.2%	30.6%	29.4%	27.5%	23.3%	18.0%
无形资产	482	779	795	876	1,019	1,068
非流动资产	5,929	10,482	8,995	8,772	8,410	7,740
%总资产	52.8%	65.9%	59.9%	57.0%	51.4%	43.7%
资产总计	11,226	15,898	15,025	15,377	16,366	17,722
短期借款	1,169	3,654	2,042	1,222	891	891
应付款项	2,777	3,123	2,982	3,473	3,716	3,925
其他流动负债	1,179	1,018	1,217	1,243	1,412	1,541
流动负债	5,125	7,796	6,241	5,938	6,019	6,357
长期贷款	0	1	37	37	37	37
其他长期负债	544	1,611	1,823	1,739	1,703	1,668
负债	5,669	9,408	8,101	7,714	7,759	8,062
普通股股东权益	5,557	6,492	6,926	7,664	8,608	9,662
其中：股本	960	1,027	1,027	1,027	1,027	1,027
未分配利润	3,255	3,233	4,209	4,948	5,892	6,946
少数股东权益	0	-2	-1	-1	-1	-1
负债股东权益合计	11,226	15,898	15,025	15,377	16,366	17,722

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.678	0.144	0.632	1.199	1.531	1.711
每股净资产	5.789	6.322	6.744	7.463	8.382	9.408
每股经营现金净流	1.846	2.339	3.505	2.738	3.254	3.747
每股股利	0.150	0.000	0.000	0.480	0.612	0.684
回报率						
净资产收益率	11.72%	2.28%	9.37%	16.06%	18.27%	18.19%
总资产收益率	5.80%	0.93%	4.32%	8.01%	9.61%	9.92%
投入资本收益率	4.35%	-0.82%	4.71%	9.41%	11.68%	11.81%
增长率						
主营业务收入增长率	6.10%	14.02%	0.10%	15.03%	10.39%	8.44%
EBIT 增长率	121.69%	-124.53%	-651.60%	99.83%	32.03%	11.61%
净利润增长率	86.42%	-77.30%	339.08%	89.79%	27.70%	11.76%
总资产增长率	21.22%	41.62%	-5.49%	2.34%	6.43%	8.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	23.8	23.9	26.0	26.0	25.0	24.0
存货周转天数	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应付账款周转天数	32.4	32.8	32.9	33.0	32.0	31.0
固定资产周转天数	44.8	54.3	49.6	41.1	33.5	25.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.63%	37.11%	12.77%	-2.06%	-18.76%	-35.90%
EBIT 利息保障倍数	4.2	-0.6	2.8	12.9	29.1	87.3
资产负债率	50.50%	59.18%	53.92%	50.17%	47.41%	45.49%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-29	买入	20.33	23.80~23.80

来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402