

# 德邦股份 (603056.SH)

## 买入(维持评级)

### 22年归母同比+339.1%，盈利能力持续修复

当前价格: 16.98元  
 目标价格: 20.43元

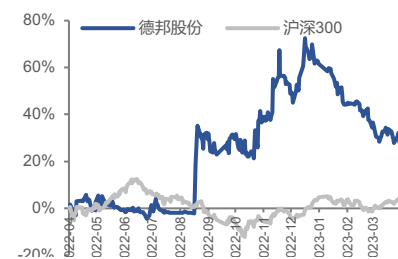
#### 投资要点:

- 事件:** 德邦股份公布2022年年报, 2022年公司实现归母净利润6.5亿元, 同比+339.1%; 实现扣非归母净利润3.1亿元, 同比+250.1%。单看22Q4, 公司实现归母净利润3.2亿元, 同比+169.0%; 实现扣非归母净利润2.1亿元, 同比+457.7%。符合预期。
- 行业格局持续改善, 恶性价格竞争缓和下公司单票/单公斤收入降幅收窄。** 2022年公司实现营业收入313.9亿元, 同比+0.1%, 其中快递业务收入207.8亿元, 同比+5.3%, 总票数达7.5亿票, 同比+6.8%, 单票快递业务收入27.8元, 同比-1.4%, 降幅收窄3.3pp。快运业务营收96.0亿元, 同比-10.1%, 开单货物重量同比-14.8%, 公斤单价同比+5.5%。行业格局持续改善, 恶性价格竞争缓和, 公司快递及快运业务单票/单公斤单价降幅收窄乃至回升。
- 推进精益管理举措, 盈利能力持续修复。** 公司2022年营业成本281.9亿元, 同比-1.0%, 其中人工成本141.5亿元, 同比-1.9%。毛利润32.0亿元, 同比+10.7%, 毛利率10.2% (同比+1.0pp); 期间费用27.7亿元, 同比-9.5%, 期间费用率8.8%, 同比-0.9pp。实现归母净利润6.5亿元, 同比+339.1%; 实现扣非归母净利润3.1亿元, 同比+250.6%。公司盈利大幅提升主要系持续推进精益管理举措, 有效控制成本费用, 包括推进末端网络变革、提升自动化设备比例及实施更趋精细化的弹性资源管控等。
- 与京东物流协同效应释放可期。** 2022年9月6日, 京东收购德邦的股份交割完成, 京东通过持有德邦控股71.93%的股权间接控制德邦股份。2023年3月16日, 公司公告预计2023年预计为京东集团提供劳务, 产生金额22.8亿元。交易有助于公司与京东物流实现优势互补, 促进协同效应释放。
- 盈利预测与投资建议。** 我们看好公司把握行业格局改善契机提高定价能力, 深耕中高端直营网络、坚持推进精细化成本管控以实现降本增效, 与京东物流体系在各方面发挥协同效应, 实现盈利持续修复。我们此前对公司2023/2024归母净利润12.8/16.8亿元的预测, 由于22年货量基数略低, 我们更新公司23-25年归母净利为12.3/15.8/18.1亿元, 下调目标价20.43元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观环境波动风险、上游生产要素价格波动风险、行业竞争格局恶化风险、公司整合风险。

#### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1027/960
总市值/流通市值 (百万元)	17438/16301
每股净资产 (元)	6.74
资产负债率 (%)	53.92
一年内最高/最低 (元)	23.1/12.79

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 陈照林  
 执业证书编号: S0210522050006  
 邮箱: czl3792@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 《德邦股份(603056.SH):业绩预告点评:Q4扣非归母利润超2亿元,收购整合进一步推进》2023.01.30
- 《德邦股份(603056.SH):竞争格局改善 受益经济复苏》2023.01.09

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	31,359	31,392	34,812	38,057	39,992
增长率	14%	0%	11%	9%	5%
净利润(百万元)	148	649	1,234	1,581	1,806
增长率	-77%	339%	90%	28%	14%
EPS(元/股)	0.14	0.63	1.20	1.54	1.76
市盈率(P/E)	118.0	26.9	14.1	11.0	9.7
市净率(P/B)	2.7	2.5	2.3	1.9	1.6

数据来源:公司公告、华福证券研究所

**图表 1: 财务预测摘要**

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,477	1,613	1,721	2,883	营业收入	31,392	34,812	38,057	39,992
应收票据及账款	2,347	2,233	2,146	2,141	营业成本	28,192	30,892	33,457	34,996
预付账款	287	314	340	356	税金及附加	78	102	111	117
存货	31	34	37	39	销售费用	422	468	511	537
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,944	2,089	2,283	2,399
其他流动资产	1,888	2,094	2,289	2,406	研发费用	207	148	162	170
流动资产合计	6,030	6,289	6,533	7,824	财务费用	193	83	61	32
长期股权投资	202	202	202	202	信用减值损失	-36	-39	-32	-36
固定资产	4,262	5,031	5,329	5,609	资产减值损失	-36	-12	-16	-21
在建工程	159	224	276	345	公允价值变动收益	-13	28	4	6
无形资产	572	734	918	1,038	投资收益	91	61	62	71
商誉	0	0	0	0	其他收益	418	418	418	418
其他非流动资产	3,800	3,902	3,966	4,014	<b>营业利润</b>	780	1,488	1,908	2,180
非流动资产合计	8,995	10,093	10,691	11,208	营业外收入	74	73	73	73
<b>资产合计</b>	<b>15,025</b>	<b>16,381</b>	<b>17,224</b>	<b>19,032</b>	营业外支出	69	69	69	69
短期借款	1,151	1,261	149	0	<b>利润总额</b>	785	1,492	1,912	2,184
应付票据及账款	2,543	2,934	3,232	3,342	所得税	136	257	330	377
预收款项	4	31	12	15	<b>净利润</b>	649	1,235	1,582	1,807
合同负债	102	73	100	105	少数股东损益	0	1	1	1
其他应付款	439	439	439	439	<b>归属母公司净利润</b>	649	1,234	1,581	1,806
其他流动负债	2,001	2,059	2,136	2,182	EPS (摊薄)	0.63	1.20	1.54	1.76
流动负债合计	6,241	6,797	6,068	6,083					
长期借款	37	73	109	146	主要财务比率				
应付债券	300	300	300	300		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	1,523	1,523	1,523	1,523	<b>成长能力</b>				
非流动负债合计	1,860	1,896	1,932	1,969	营业收入增长率	0.1%	10.9%	9.3%	5.1%
<b>负债合计</b>	<b>8,101</b>	<b>8,693</b>	<b>8,000</b>	<b>8,051</b>	EBIT 增长率	190.8%	61.1%	25.3%	12.3%
归属母公司所有者权益	6,926	7,688	9,223	10,979	归母净利润增长率	339.1%	90.2%	28.2%	14.2%
少数股东权益	-1	0	1	2	<b>获利能力</b>				
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,924</b>	<b>7,688</b>	<b>9,224</b>	<b>10,981</b>	毛利率	10.2%	11.3%	12.1%	12.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,025</b>	<b>16,381</b>	<b>17,224</b>	<b>19,032</b>	净利率	2.1%	3.5%	4.2%	4.5%
					ROE	9.4%	16.0%	17.1%	16.4%
					ROIC	13.8%	19.7%	23.4%	22.0%
现金流量表					<b>偿债能力</b>				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	53.9%	53.1%	46.4%	42.3%
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,600</b>	<b>2,255</b>	<b>3,229</b>	<b>3,309</b>	流动比率	1.0	0.9	1.1	1.3
现金收益	2,198	2,493	3,049	3,351	速动比率	1.0	0.9	1.1	1.3
存货影响	-10	-3	-3	-2	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-165	99	77	11	总资产周转率	2.1	2.1	2.2	2.1
经营性应付影响	-141	417	279	113	应收账款周转天数	26	23	21	19
其他影响	1,718	-751	-173	-164	存货周转天数	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-719</b>	<b>-2,183</b>	<b>-1,938</b>	<b>-1,952</b>	<b>每股指标 (元)</b>				
资本支出	-1,017	-2,171	-1,940	-1,982	每股收益	0.63	1.20	1.54	1.76
股权投资	-9	0	0	0	每股经营现金流	3.51	2.20	3.14	3.22
其他长期资产变化	307	-12	2	30	每股净资产	6.74	7.49	8.98	10.69
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2,707</b>	<b>64</b>	<b>-1,183</b>	<b>-195</b>	<b>估值比率</b>				
借款增加	-1,276	147	-1,076	-113	P/E	26.9	14.1	11.0	9.7
股利及利息支付	-147	-104	-90	-41	P/B	2.5	2.3	1.9	1.6
股东融资	0	0	0	0					
其他影响	-1,284	21	-17	-41					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 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注册为证券分析师，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn