



2018年04月18日

无评级(不评级)

当前价: 26.96元

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001

电话:

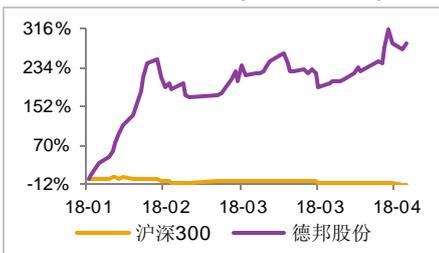
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 徐鸿飞

电话: 010-66235689

邮箱: xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

亿元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	203.50	238.57	284.95	333.12
(+/-)	19.70%	17.23%	19.44%	16.90%
归母净利润	5.47	6.62	8.81	11.00
(+/-)	43.87%	21.18%	32.98%	24.88%
EPS(元)	0.64	0.69	0.92	1.15
P/E	47.35	39.07	29.38	23.53

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

德邦股份(603056.SH)

## 【联讯交运点评】德邦股份：快递业务迅猛增长，费用管控效果显著

投资要点

◇ 事件

公司发布年报:2017年,公司实现营业收入203.50亿元,同比增长19.70%;归属于母公司所有者净利润5.47亿元,同比增长43.87%;扣除非经常性损益的归母净利润3.14亿元,同比增长55.28%;基本每股收益0.64元。

公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.71元(含税)。

◇ 快运业务稳步增长,高利润率业务增长推高票均收入

公路快运业务实现营业收入129.94亿元,同比增长2.93%,实现毛利率17.64%,同比增加1.90个百分点。其中,利润水平较高的精准卡航/城运业务货量同比增长7.10%,直接带动快运单票收入增长。2017年,快运业务单票收入320.93元,高于2016年的304.84元。

◇ 定位大件快递,业务实现迅猛增长

公司从2013年进军快递业务,依托自身在重货运输方面多年积累的经验优势和优势,差异定位大件快递。与顺丰类似,公司也采用直营体系,在时效上拥有优势。过去3年,由于快递业务基数较低,增长迅猛,2017年实现营业收入69.28亿元,2015-2017年快递收入复合增长97.58%。2017年,公司快递票均收入25.39元,远高于行业12.37元的平均水平。不过与2016年票均收入相比,仍然有所降低(2016年25.43元)。另一方面,得益于规模扩大,人均分拣效率提升,快递票单成本也略有下降,2016-2017年票单成本分别为24.15元/票和24元/票。快递业务毛利率5.45%,同比增加0.43个百分点。未来,随着快递业务量扩大,效率进一步提升,边际成本有望继续下降。

◇ 精细化管理,期间费用率下降

费用方面,销售费用因业务规模扩大,增长79.10%,达到3.37亿元;管理费用17.66亿元,同比增长1.93%;由于短期贷款增加,财务费用1.07亿元,同比增长137.87%。2017年,公司销售期间费用率10.86%,较上年下降0.7个百分点。受益于费用率下降,公司净利润率2.69%,较上年增加0.46个百分点。

◇ 投资建议

我们预计,2018-2020年,公司将实现营业收入238.57\284.95\333.12亿元;归母净利润6.62\8.81\11.00亿元;EPS为0.69\0.92\1.15元。对应PE为39x、29x、24x。首次覆盖,暂不评级。

◇ 风险提示:快递快运业务量大幅下降;要素成本上升。



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,962.99	3,890.69	4,656.86	5,983.17	经营活动现金流	2052.71	570.99	876.44	951.44
现金	1,898.78	1,196.01	1,839.07	2,506.04	投资活动现金流	-948.88	-2.99	-2.99	-2.99
应收账款	1,142.56	1,618.44	1,679.35	2,175.87	筹资活动现金流	62.69	-1270.77	-230.39	-281.48
其它应收款	201.90	263.30	292.35	357.22	现金净增加额	1163.75	-702.77	643.06	666.97
预付账款	279.00	372.26	402.24	500.11	<b>主要财务比率</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
存货	8.26	8.21	11.37	11.45	成长能力				
其他	432.48	432.48	432.48	432.48	营业收入	19.70%	17.23%	19.44%	16.90%
非流动资产	2,558.18	2,403.30	2,248.42	2,093.55	净利润	43.87%	21.18%	32.98%	24.88%
长期投资	-	-	-	-	归属母公司净利润	43.87%	21.18%	32.98%	24.88%
固定资产	1,601.17	1,568.67	1,536.17	1,503.67	获利能力				
无形资产	17.85	17.85	17.85	17.85	毛利率	13.32%	14.04%	14.41%	14.70%
其他	939.16	816.78	694.40	572.02	净利率	2.69%	2.78%	3.09%	3.30%
资产总计	6,521.17	6,294.00	6,905.28	8,076.71	ROE	17.80%	18.74%	21.22%	22.36%
流动负债	3,350.15	2,659.51	2,654.48	3,056.22	ROIC	21.69%	33.80%	41.30%	50.84%
短期借款	1,078.04	-	-	-	偿债能力				
应付账款	753.44	1,072.98	1,099.06	1,431.53	资产负债率	52.90%	43.84%	39.89%	39.07%
其他	1,518.67	1,586.53	1,555.41	1,624.69	流动比率	1.18	1.46	1.75	1.96
非流动负债	99.71	99.71	99.71	99.71	速动比率	1.05	1.30	1.59	1.81
长期借款	-	-	-	-	营运能力				
其他	99.71	99.71	99.71	99.71	总资产周转率	3.12	3.79	4.13	4.12
负债合计	3,449.86	2,759.22	2,754.19	3,155.93	应收账款周转率	17.81	14.74	16.97	15.31
少数股东权益	-	-	-	-	每股指标(元)				
归属母公司股东权益	3,071.31	3,534.78	4,151.10	4,920.78	每股收益	0.64	0.69	0.92	1.15
负债和股东权益	6,521.17	6,294.00	6,905.28	8,076.71	每股经营现金	2.14	0.59	0.91	0.99
					每股净资产	3.20	3.68	4.32	5.13
					估值比率				
<b>利润表</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	P/E	47.35	39.07	29.38	23.53
营业收入	20,350.11	23,856.95	28,495.14	33,311.77	P/B	8.43	7.32	6.23	5.26
营业成本	17,639.53	20,507.13	24,387.77	28,413.64	EV/EBITDA	14.93	21.74	16.73	13.32
营业税金及附加	65.14	76.37	91.22	106.63					
营业费用	337.20	395.31	472.17	551.98					
管理费用	1,766.09	2,070.43	2,472.96	2,890.97					
财务费用	107.13	45.45	17.50	2.76					
资产减值损失	32.28	32.28	32.28	32.28					
公允价值变动收益	-	-	-	-					
投资净收益	119.33	-	-	-					
营业利润	679.27	887.18	1,178.46	1,470.71					
其他非经营损益	22.92	-3.98	-3.98	-3.98					
利润总额	702.19	883.20	1,174.47	1,466.73					
所得税	155.57	220.80	293.62	366.68					
净利润	546.62	662.40	880.86	1,100.05					
少数股东损益	-	-	-	-					
归属母公司净利润	546.62	662.40	880.86	1,100.05					
EBITDA	1,477.74	999.61	1,262.93	1,540.45					
EPS（元）	0.64	0.69	0.92	1.15					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。  
本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)