

德邦股份（603056.SH）重点公告点评

买入（维持评级）

与京东物流进一步整合物流资源，盈利修复可期

 当前价格：15.42 元
 目标价格：18.50 元

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）	15836/14803
每股净资产（元）	6.83
资产负债率（%）	51.41
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

投资要点：

- 事件：**德邦股份与京东物流拟签订《资产转让协议》，约定公司及其控股子公司将以合计不超过1.1亿元（不含税）人民币的自有资金购买京东物流及其控股子公司83个转运中心的部分资产。
- 市场化定价交易转运中心部分资产，效率和竞争力提升。**本次关联交易交易的定价政策和定价依据符合市场原则，交易标的主要包括京东物流及其控股子公司83个转运中心的部分资产，具体包括：1）固定资产（评估价值7318.47万元）：约135类合计18,300台/套物流相关设备，2）周转材料、房屋装修等。本次关联交易基于公司日常经营需要，有助于实现资源整合及优势互补，有助于提高公司运作效率，增强竞争力。
- 进一步促进资源整合，与京东物流协同效应释放可期。**本次交易中，京东物流的徐州鼓楼转运中心、保定转运中心、南通转运中心、中山转运中心、昆明转运中心、武汉新洲转运中心、大连转运中心、天津转运中心、南宁转运中心、深圳转运中心共计10个试点场地资产所有权于2023年7月1日起归德邦股份所有，剩余场地资产所有权2023年8月1日起归德邦股份所有。此前，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。**公司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，同京东物流资源整合进一步加深，期待公司未来同京东物流体系协同效应持续释放，实现盈利持续修复。考虑23H1宏观需求修复放缓，我们下调公司2023-25年归母净利润至8.6/12.3/14.6亿元（前值12.3/15.8/18.1）亿元，向前看行业竞争格局持续修复，我们给予2024年15.4倍PE，对应目标价18.50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。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	31,359	31,392	33,748	37,102	38,974
增长率	14%	0%	8%	10%	5%
净利润（百万元）	148	649	864	1,233	1,461
增长率	-77%	339%	33%	43%	18%
EPS（元/股）	0.14	0.63	0.84	1.20	1.42
市盈率（P/E）	107.2	24.4	18.3	12.8	10.8
市净率（P/B）	2.4	2.3	2.2	1.9	1.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

相关报告

- 《德邦股份（603056.SH）：23Q1 归母净利润同比扭亏，成本费用管控效果显著》2023.04.28
- 《德邦股份（603056.SH）：22 年归母同比+339.1%，盈利能力持续修复》2023.04.21

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	1,564	1,678	1,809	营业收入	31,392	33,748	37,102	38,974
应收票据及账款	2,347	2,214	2,145	2,138	营业成本	28,192	30,217	32,920	34,429
预付账款	287	307	335	350	税金及附加	78	99	108	114
存货	31	34	37	38	销售费用	422	454	499	524
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,944	2,102	2,263	2,338
其他流动资产	1,888	2,030	2,232	2,344	研发费用	207	202	179	188
流动资产合计	6,030	6,148	6,425	6,680	财务费用	193	89	81	56
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	营业利润	780	1,041	1,487	1,763
非流动资产合计	8,995	10,093	10,691	11,208	营业外收入	74	73	74	74
资产合计	15,025	16,241	17,116	17,888	营业外支出	69	69	69	69
短期借款	1,151	1,553	822	0	利润总额	785	1,045	1,492	1,768
应付票据及账款	2,543	2,870	3,180	3,288	所得税	136	180	258	306
预收款项	4	30	11	14	净利润	649	865	1,234	1,462
合同负债	102	71	97	102	少数股东损益	0	1	1	1
其他应付款	439	439	439	439	归属母公司净利润	649	864	1,233	1,461
其他流动负债	2,001	2,064	2,128	2,158	EPS (摊薄)	0.63	0.84	1.20	1.42
流动负债合计	6,241	7,027	6,678	6,001					
长期借款	37	73	109	146					
应付债券	300	300	300	300					
其他非流动负债	1,523	1,523	1,523	1,523					
非流动负债合计	1,860	1,896	1,932	1,969					
负债合计	8,101	8,923	8,610	7,970					
归属母公司所有者权益	6,926	7,318	8,506	9,917					
少数股东权益	-1	-1	0	1					
所有者权益合计	6,924	7,318	8,506	9,918					
负债和股东权益	15,025	16,241	17,116	17,888					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,600	1,921	2,875	2,976
现金收益	2,198	2,130	2,721	3,031
存货影响	-10	-2	-3	-2
经营性应收影响	-165	125	58	12
经营性应付影响	-141	352	292	110
其他影响	1,718	-683	-192	-176
投资活动现金流	-719	-2,183	-1,938	-1,952
资本支出	-1,017	-2,171	-1,940	-1,982
股权投资	-9	0	0	0
其他长期资产变化	307	-12	2	30
融资活动现金流	-2,707	349	-823	-892
借款增加	-1,276	439	-695	-786
股利及利息支付	-147	-110	-109	-54
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1,284	20	-19	-52

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	0.1%	7.5%	9.9%	5.0%
EBIT 增长率	190.8%	16.0%	38.7%	15.9%
归母净利润增长率	339.1%	33.2%	42.8%	18.5%
获利能力				
毛利率	10.2%	10.5%	11.3%	11.7%
净利率	2.1%	2.6%	3.3%	3.8%
ROE	9.4%	11.8%	14.5%	14.7%
ROIC	13.8%	14.3%	18.7%	20.2%
偿债能力				
资产负债率	53.9%	54.9%	50.3%	44.6%
流动比率	1.0	0.9	1.0	1.1
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	2.1	2.1	2.2	2.2
应收账款周转天数	26	24	21	20
存货周转天数	0	0	0	0
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.84	1.20	1.42
每股经营现金流	3.51	1.87	2.80	2.90
每股净资产	6.74	7.13	8.28	9.66
估值比率				
P/E	24.4	18.3	12.8	10.8
P/B	2.3	2.2	1.9	1.6

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