



德邦股份 (603056.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

快运业务占比提升 成本管控成效明显

业绩简评

2023年8月16日,德邦股份发布2023年半年度报告。2023H1公司实现营收156.9亿元,同比增长6%;实现归母净利润2.4亿元,同比增长196.5%。其中2023Q2公司实现营收82.8亿元,同比增长6.4%;实现归母净利润1.7亿元,同比增长5.4%。

经营分析

营收保持增长,快运业务收入占比提升。2023H1公司营业收入为156.9亿元,同比增长6%,其中主营业务公斤单价同比下降1.74%,其中Q1同比上升0.59%,Q2同比下降3.82%。分业务看:(1)快递营业收入为100.21亿元,同比增长2.6%,收入占比下降2.1pct至63.9%,其中总票数3.78亿票,同比增长7.72%;(2)快运营业收入为51.22亿元,同比增长11.1%,收入占比提升1.5pct至32.6%,主要系随着快运产品服务升级,公司加大营销力度,零担产品收入实现正增长,以及整车产品(大票直达、精准整车)收入增长迅猛。

毛利率及费用率改善,净利率同比持平。2023Q2公司毛利率为9.9%,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7.6%,同比下降0.4pct,其中销售费用率为1.6%(+0.5pct)、管理费用率为4.9%(-0.6pct)、研发费用率为0.7%(+0pct),财务费用率为0.3%(-0.3pct)。毛利率及费用率改善,同期投资收益及其他收益同比下滑,2023Q2公司净利率为2.1%,同比持平。

成本管控成效显著,盈利有望持续改善。公司毛利率持续改善,源于成本管控效果释放,预计未来盈利有望持续改善:(1)人工成本:占收入比下降1.67pct,源于公司持续推进门店、后勤等部门文职人员转型优化,以及精益管理举措的推进。(2)房租及使用权资产折旧:占收入比下降1.45pct,源于及时识别低效益网点及功能单一的小型运作场地,通过网点优化、场地聚合等举措实现场地成本同比节降。(3)折旧摊销:占收入比下降0.41pct,源于自2022年长期资产布局基本完成,后续主要进行维稳性支出,故现阶段折旧摊销费用保持相对稳定。

盈利预测、估值与评级

考虑外部环境因素,下调2023-2025年净利预测至8.2亿元、11.4亿元、14.5亿元(原12.3/15.7/17.6亿元)。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

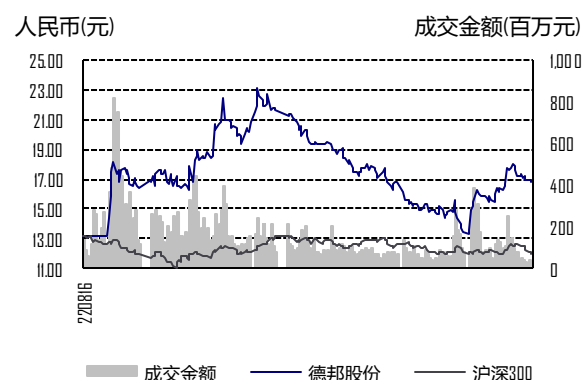
分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(人民币):16.84元

相关报告:

- 《德邦股份公司点评:业务逐步复苏 盈利大幅改善》, 2023.4.30
- 《德邦股份年报点评:优化成本管控 盈利大幅改善》, 2023.4.21
- 《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	34,572	38,213	42,174
营业收入增长率	14.02%	0.10%	10.13%	10.53%	10.37%
归母净利润(百万元)	148	649	822	1,137	1,454
归母净利润增长率	-77.30%	339.08%	26.68%	38.33%	27.87%
摊薄每股收益(元)	0.144	0.632	0.800	1.107	1.415
每股经营性现金流净额	2.34	3.51	2.19	3.01	3.62
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.28%	9.37%	10.95%	13.89%	16.05%
P/E	71.10	32.97	21.04	15.21	11.90
P/B	1.62	3.09	2.30	2.11	1.91

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	34,572	38,213	42,174
增长率	14.0%	0.1%	10.1%	10.5%	10.4%	
主营业务成本	-24,296	-28,028	-28,192	-30,967	-34,043	-37,428
%销售收入	88.3%	89.4%	89.8%	89.6%	89.1%	88.7%
毛利	3,207	3,331	3,199	3,606	4,170	4,746
%销售收入	11.7%	10.6%	10.2%	10.4%	10.9%	11.3%
营业税金及附加	-81	-104	-78	-86	-96	-105
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-483	-488	-422	-449	-478	-506
%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	-2,126	-2,331	-2,552
%销售收入	7.9%	8.9%	6.2%	6.2%	6.1%	6.1%
研发费用	-51	-60	-207	-242	-267	-295
%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	702	999	1,288
%销售收入	1.5%	n.a	1.7%	2.0%	2.6%	3.1%
财务费用	-98	-169	-193	-87	-56	-27
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.3%	0.1%	0.1%
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	95	99
%税前利润	7.0%	20.2%	11.5%	8.5%	6.5%	5.3%
营业利润	826	169	780	1,054	1,457	1,864
营业利润率	3.0%	0.5%	2.5%	3.0%	3.8%	4.4%
营业外收支	23	-2	4	0	0	0
税前利润	849	167	785	1,054	1,457	1,864
利润率	3.1%	0.5%	2.5%	3.0%	3.8%	4.4%
所得税	-197	-20	-135	-232	-321	-410
所得税率	23.2%	11.7%	17.3%	22.0%	22.0%	22.0%
净利润	652	147	649	822	1,137	1,454
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	822	1,137	1,454
净利率	2.4%	0.5%	2.1%	2.4%	3.0%	3.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	565	147	649	822	1,137	1,454
少数股东损益	1	0	0	0	0	0
非现金支出	1,202	2,784	2,848	1,428	1,758	2,061
非经营收益	93	43	78	-107	-9	-24
营运资金变动	-87	-572	25	109	206	224
经营活动现金净流	1,773	2,402	3,600	2,253	3,092	3,715
资本开支	-1,979	-2,990	-1,522	-1,374	-1,440	-1,503
投资	-30	4	622	0	0	0
其他	402	197	181	90	95	99
投资活动现金净流	-1,607	-2,788	-719	-1,284	-1,346	-1,404
股权募资	0	605	0	85	0	0
债权募资	9	1,573	-1,253	-409	-438	0
其他	-84	-2,022	-1,454	-439	-540	-656
筹资活动现金净流	-75	156	-2,707	-764	-978	-656
现金净流量	92	-229	173	205	768	1,655

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	1,639	2,367	3,982
应收款项	2,229	2,492	2,566	2,788	2,977	3,170
存货	19	22	31	28	31	34
其他流动资产	1,661	1,741	1,956	1,955	1,984	2,015
流动资产	5,297	5,416	6,030	6,411	7,358	9,201
%总资产	47.2%	34.1%	40.1%	41.7%	46.0%	53.2%
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	4,396	4,121	3,585
%总资产	30.2%	30.6%	29.4%	28.6%	25.7%	20.7%
无形资产	482	779	795	876	931	1,003
非流动资产	5,929	10,482	8,995	8,966	8,649	8,090
%总资产	52.8%	65.9%	59.9%	58.3%	54.0%	46.8%
资产总计	11,226	15,898	15,025	15,377	16,007	17,291
短期借款	1,169	3,654	2,042	1,669	1,231	1,231
应付款项	2,777	3,123	2,982	3,363	3,603	3,859
其他流动负债	1,179	1,018	1,217	1,171	1,353	1,544
流动负债	5,125	7,796	6,241	6,203	6,188	6,634
长期贷款	0	1	37	37	37	37
其他长期负债	544	1,611	1,823	1,634	1,598	1,563
负债	5,669	9,408	8,101	7,874	7,822	8,235
普通股股东权益	5,557	6,492	6,926	7,504	8,186	9,058
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	4,702	5,385	6,257
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	16,007	17,291

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.678	0.144	0.632	0.800	1.107	1.415
每股净资产	5.789	6.322	6.744	7.307	7.971	8.820
每股经营现金净流	1.846	2.339	3.505	2.193	3.011	3.617
每股股利	0.150	0.000	0.000	0.320	0.443	0.566
回报率						
净资产收益率	11.72%	2.28%	9.37%	10.95%	13.89%	16.05%
总资产收益率	5.80%	0.93%	4.32%	5.34%	7.10%	8.41%
投入资本收益率	4.35%	-0.82%	4.71%	5.62%	7.80%	9.25%
增长率						
主营业务收入增长率	6.10%	14.02%	0.10%	10.13%	10.53%	10.37%
EBIT增长率	121.69%	-124.53%	-651.60%	27.80%	42.35%	28.92%
净利润增长率	86.42%	-77.30%	339.08%	26.68%	38.33%	27.87%
总资产增长率	21.22%	41.62%	-5.49%	2.34%	4.10%	8.02%
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	44.7	37.9	29.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.63%	37.11%	12.77%	4.66%	-9.97%	-26.84%
EBIT利息保障倍数	4.2	-0.6	2.8	8.0	17.9	47.4
资产负债率	50.50%	59.18%	53.92%	51.21%	48.87%	47.62%

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
2	2023-04-21	买入	16.98	N/A
3	2023-04-30	买入	16.78	N/A

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：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究