

德邦股份 (603056.SH) 23H1 业绩点评

23H1 归母净利同比+196.5%，期待融合持续推进

买入(维持评级)

当前价格: 16.69 元
目标价格: 18.5 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)	17294/16166
每股净资产(元)	6.97
资产负债率(%)	52.45
一年内最高/最低(元)	23.1/13.11

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:** 德邦股份公布2023年上半年业绩, 公司实现营业收入156.93亿元(同比+6.0%), 实现归母净利2.4亿元(同比+196.5%), 扣非归母1.3亿元(同比+284.6%)。位于业绩预告中枢上沿。
- 业务量和收入实现正增长, 票均价短期承压。** 23H1快递业务量3.78亿票, 同比+7.7%(新口径), 其中快递业务营收100.2亿元(同比+2.6%), 快运业务营收51.2亿元(同比+11.1%), 单票快递业务收入26.51元, 同比-4.7%。分季度看, 单23Q2公司实现快递业务量2亿票, 同比+9.3%, 营收82.8亿元(同比+6.4%), 其中快递业务营收50.9亿元(同比-1.2%), 快运业务营收24.9亿元(同比+2.6%), 单票快递业务收入25.46元, 同比-9.6%, 归母净利1.7亿元(同比+5.4%), 扣非归母净利1.3亿元(同比+41.3%)。
- 成本费用管控持续, 盈利能力改善明显。** 公司23H1营业成本143.2亿元, 同比+5.3%, 其中人工成本、运输成本、房租费及使用权资产折旧、折旧摊销成本占收入比分别同比-1.7pp/+2.8pp/-0.4pp/-0.4pp(23Q2:-1.2/+3.0/-0.6/-0.3)。运输成本上升主要系以运输成本为主的整车业务收入占比提升, 外购运力需求增长, 外请运输成本显著增加。公司23H1实现毛利润13.7亿元, 同比+13.8%, 毛利率8.7%(同比+0.6pp); 期间费用11.7亿元, 同比-11.9%, 期间费用率7.5%, 同比-1.5pp; 实现归母净利润2.4亿元, 同比+196.5%; 实现扣非归母净利润1.3亿元, 同比+284.6%。公司盈利大幅提升主要系成本费用控制得当。
- 与京东物流协同效应释放可期。** 2023年7月1日, 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, 交易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。
- 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。我们维持公司2023-25年归母净利至8.6/12.3/14.6亿元, 维持目标价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)	117.0	26.7	20.0	14.0	11.8
市净率(P/B)	2.7	2.5	2.4	2.0	1.7

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)重点公告点评: 与京东物流进一步整合物流资源, 盈利修复可期》2023.07.03
- 《德邦股份(603056.SH): 竞争格局改善 受益经济复苏》2023.01.09

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	26.7	20.0	14.0	11.8
P/B	2.5	2.4	2.0	1.7

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。

投资评级说明

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