

研究所：

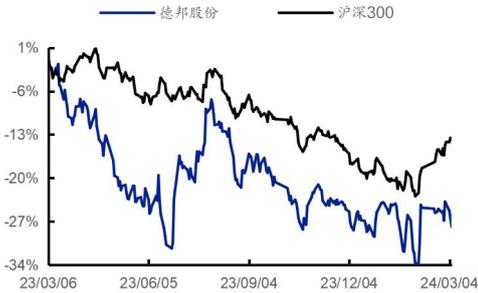
证券分析师：

 祝玉波 S0350523120005  
 zhoub01@ghzq.com.cn

## 扣非归母净利润增长近 80%，看好后续双网融通带来业绩弹性

### ——德邦股份（603056）2023 年业绩快报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/06

表现	1M	3M	12M
德邦股份	3.8%	-0.1%	-27.6%
沪深 300	7.2%	4.5%	-13.6%

市场数据

2024/03/06

当前价格 (元)	14.02
52 周价格区间 (元)	11.71-19.59
总市值 (百万)	14,397.91
流通市值 (百万)	13,459.17
总股本 (万股)	102,695.53
流通股本 (万股)	95,999.78
日均成交额 (百万)	54.02
近一月换手 (%)	0.48

相关报告

《德邦股份（603056）2023 年三季报点评：“双网融合”进行时，业绩拐点将至（买入）\*物流\*许可，祝玉波》——2023-11-03

《德邦股份（603056）2023 年半年报点评：期待两网融通，释放业绩弹性（买入）\*物流\*许可，周延宇，钟文海，祝玉波》——2023-08-21

《德邦股份（603056）2023 年半年度业绩预告点评：导流催化在即，期待业绩弹性（买入）\*物流\*许可，周延宇，钟文海，祝玉波》——2023-07-16

**事件：**

2024 年 3 月 6 日，德邦股份发布 2023 年度业绩快报：

2023 年，公司实现营业收入 362.79 亿元，同比增长 15.57%，完成归母净利润 7.46 亿元，同比增长 13.32%，完成扣非归母净利润 5.68 亿元，同比增长 76.85%。

据此，我们测算其中公司 2023Q4 实现营业收入 108.36 亿元，同比增长 26.37%；完成归母净利润 2.74 亿元，同比下降 14.92%；完成扣非归母净利润 2.86 亿元，同比增长 34.67%。

**投资要点：**

#### ■ 扣非归母净利润实现高速增长，公司降本增效效果显著

2023 年公司扣非归母净利润增速远高于归母净利润增速，主要因公允价值变动的影响，公司日常经营正常向好。2023 年公司收入规模稳步提升，成本费用端控制得当，主营业务盈利能力持续提升，归母净利润同比增长 13.32%，增速略低主要由金融资产公允价值下降&政府补助减少等导致非经常性损益同比下降 47.23%所致。若考虑扣非归母净利润则同比增长 76.85%，业绩录得高增。

公司扣非归母净利润实现高速增长，主因降本增效效果显著。一方面，公司通过调整网点、快递员区位布局提升收派、分拣等环节操作效率，通过“小车换大柜”、干支线融合、线路拉直等举措提升运输效能；另一方面，公司持续推进科技赋能、流程优化，促进职能组织架构扁平化，实现管理费用有质量的下降。

#### ■ 京东持续导流，公允定价下，公司有望增收又增利

根据公司 2023 年 3 月 16 日发布的《2023 年度日常关联交易预计的公告》，2023 年公司预计向京东集团及其控制企业提供金额 22.83 亿元的劳务。2023 年 10 月 31 日公司发布《关于增加 2023 年度日

《德邦股份（603056）2022 年年报及 2023 年一季报点评：管理降本+导流催化，盈利反转长期看好（买入）\*物流\*许可，周延宇，祝玉波》——2023-04-30

《德邦股份（603056）点评报告：导流作用加速落地，持续推荐直营快运龙头（买入）\*物流\*许可，周延宇，祝玉波》——2023-03-16

常关联交易预计的公告》，本次增加 2023 年度关联交易预计不含税金额不超过 13.62 亿元，增加后 2023 年预计交易金额为 36.46 亿元。

2023 年 12 月 1 日公司发布《关于公司 2024 年度日常关联交易预计的公告》，2024 年公司预计向京东集团及其控制企业提供 78.00 亿元的劳务，占 2023 年公司收入的 21.50%，结合公司自身增长，我们预计公司 2024 年收入将增长 20%左右。

在京东持续加码的背景下，一方面公司收入有望保持较高增速；另一方面，关联交易为公司日常行为，交易以市场价格为依据，遵循了公平、公正、公允的定价原则，也将为公司带来可观的利润增厚。

### ■ 网络融合+产能爬坡，成本节降有望带来额外业绩弹性

目前公司与京东物流“网络融合”工作正稳步推进中，第一阶段：转运场接管工作已于 2023 年 8 月完成，公司已全面接管京东物流快运业务的 83 个转运中心。

公司与京东物流“网络融合”工作即将进入第二阶段：资源整合，包括场地整合、路由规划、车辆/分拣设备投入等。随着网络融合的推进，将有效催化公司成本下行，有望带来额外业绩弹性。

■ **盈利预测和投资评级** 根据公司业绩快报，我们调整盈利预测，预计德邦股份 2023-2025 年营业收入分别为 361.44 亿元、443.89 亿元与 488.76 亿元，归母净利润分别为 7.45 亿元、12.24 亿元与 15.90 亿元，2023-2025 年对应 PE 分别为 19.34 倍、11.76 倍与 9.05 倍。基于公司与京东集团业务合作加速，将催化公司收入增长和降本增效，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 宏观经济增长放缓；整合进度不及预期；协同效应与规模效应不及预期；价格战重启；成本优化推进放缓。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	31392	36144	44389	48876
增长率(%)	0	15	23	10
归母净利润（百万元）	649	745	1224	1590
增长率(%)	339	15	64	30
摊薄每股收益（元）	0.63	0.73	1.19	1.55
ROE(%)	9	10	15	16
P/E	32.55	19.34	11.76	9.05
P/B	3.09	1.96	1.71	1.47
P/S	0.68	0.40	0.32	0.29
EV/EBITDA	6.30	4.13	3.31	2.63

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：德邦股份盈利预测表

证券代码:	603056		股价:	14.02	投资评级:	买入	日期:	2024/03/06	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	9%	10%	15%	16%	EPS	0.64	0.73	1.19	1.55
毛利率	10%	12%	12%	13%	BVPS	6.74	7.14	8.20	9.55
期间费率	8%	9%	9%	9%	<b>估值</b>				
销售净利率	2%	2%	3%	3%	P/E	32.55	19.34	11.76	9.05
<b>成长能力</b>					P/B	3.09	1.96	1.71	1.47
收入增长率	0%	15%	23%	10%	P/S	0.68	0.40	0.32	0.29
利润增长率	339%	15%	64%	30%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
总资产周转率	2.09	2.32	2.64	2.74	<b>营业收入</b>	<b>31392</b>	<b>36144</b>	<b>44389</b>	<b>48876</b>
应收账款周转率	13.66	12.43	12.70	13.77	营业成本	28192	31971	38960	42580
存货周转率	1003.05	1384.04	957.50	1552.83	营业税金及附加	78	105	129	135
<b>偿债能力</b>					销售费用	422	542	666	733
资产负债率	54%	53%	50%	45%	管理费用	1944	2639	3240	3568
流动比	0.97	1.21	1.35	1.58	财务费用	193	160	195	213
速动比	0.65	0.89	1.04	1.27	其他费用/(-收入)	207	54	67	73
					<b>营业利润</b>	<b>780</b>	<b>893</b>	<b>1477</b>	<b>1918</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	4	8	4	5
现金及现金等价物	1477	2343	3141	4456	<b>利润总额</b>	<b>785</b>	<b>901</b>	<b>1480</b>	<b>1923</b>
应收款项	2347	2931	3578	3575	所得税费用	135	155	255	332
存货净额	31	26	46	31	<b>净利润</b>	<b>649</b>	<b>745</b>	<b>1225</b>	<b>1591</b>
其他流动资产	2175	2454	2385	2639	少数股东损益	0	1	1	1
<b>流动资产合计</b>	<b>6030</b>	<b>7754</b>	<b>9150</b>	<b>10700</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>649</b>	<b>745</b>	<b>1224</b>	<b>1590</b>
固定资产	4262	3943	3701	3380					
在建工程	159	229	215	207	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
无形资产及其他	4372	3467	3517	3367	<b>经营活动现金流</b>	<b>3600</b>	<b>3130</b>	<b>3697</b>	<b>3877</b>
长期股权投资	202	202	202	202	净利润	649	745	1224	1590
<b>资产总计</b>	<b>15025</b>	<b>15595</b>	<b>16785</b>	<b>17857</b>	少数股东损益	0	1	1	1
短期借款	1151	651	451	351	折旧摊销	2777	2549	2507	2478
应付款项	2543	3057	3335	3177	公允价值变动	13	95	0	0
预收帐款	4	4	6	6	营运资金变动	25	-214	-4	-154
其他流动负债	2543	2673	2988	3227	<b>投资活动现金流</b>	<b>-719</b>	<b>-1417</b>	<b>-2252</b>	<b>-1950</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6241</b>	<b>6385</b>	<b>6779</b>	<b>6761</b>	资本支出	-1522	-1672	-2082	-1780
长期借款及应付债券	337	37	37	37	长期投资	622	200	-200	-200
其他长期负债	1523	1847	1547	1247	其他	181	55	30	30
<b>长期负债合计</b>	<b>1860</b>	<b>1883</b>	<b>1583</b>	<b>1283</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2707</b>	<b>-846</b>	<b>-647</b>	<b>-612</b>
<b>负债合计</b>	<b>8101</b>	<b>8268</b>	<b>8363</b>	<b>8044</b>	债务融资	-1253	-500	-500	-400
股本	1027	1027	1027	1027	权益融资	0	0	0	0
股东权益	6924	7327	8422	9813	其它	-1454	-346	-147	-212
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15025</b>	<b>15595</b>	<b>16785</b>	<b>17857</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>173</b>	<b>866</b>	<b>798</b>	<b>1315</b>

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

### 【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流，以及化工物流，汽车物流等细分产业链板块。

张付哲：航运行业专家，3年行业从业经验，先后就职于Drewry和VesselsValue，以产业助力金融，主攻航运、船舶、港口等板块。

### 【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

### 【国海证券投资评级标准】

#### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

#### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。