

德邦股份(603056)

报告日期: 2024年03月06日

## 扣非归母净利润同比+77%，与京东加速融合实现业绩改善

### ——德邦股份 2023 年业绩快报报告

#### 投资要点

##### 公司 2023 年业绩快报：扣非归母净利润同比+76.85%

根据德邦股份 2023 年业绩快报，预计 2023 年公司实现营业收入 362.79 亿元，同比增长 15.57%；实现归母净利润 7.46 亿元，同比增长 13.32%，其中，确认其他非流动金融资产公允价值变动损益-0.95 亿元，减少归母净利润 0.93 亿元，剔除此影响后，归母净利润为 8.38 亿元；实现归母扣非净利润 5.68 亿元，同比增长 76.85%。

##### 2023 年公司业务发展持续向好，叠加与京东资源整合，加速推动协同提升收入端表现

一方面，公司积极推进产品升级，持续提升交付质量，增强产品竞争力，并同步强化销售能力建设。另一方面，2023 年下半年公司与京东集团股份有限公司各板块逐步开展业务合作、资源整合。

公司 2023 年 11 月 30 日发布公告，预计 2023 年向京东集团、京东科技及其控制企业提供劳务的关联交易金额为 36.44 亿元，其中 2023 年 1-10 月实际发生金额 20.52 亿元，占同类业务比例为 7.15%。2024 年预计将继续加大业务量合作力度，预计总金额（不含税）不超过人民币 85.12 亿元；其中向京东集团、京东科技及其控制企业提供劳务的关联交易金额约 78 亿元，占同类业务比例 22.44%，同比 2023 年+114%，有望提升 2024 年公司收入端表现。

早在 2023 年 6 月 30 日公司发布公告，与京东物流拟签订《资产转让协议》，将以合计不超过 1.06 亿元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，与京东物流加速资源整合，促进双方业务协同发展，实现优势互补。

##### 2023 年以来成本费用优化明显，持续精细化管理改善经营

2023 年前三季度公司销售费用率为 1.40%，同比-0.15pct，管理费用率为 4.56%，同比-4.1pct，财务费用率 0.34%，同比-0.35pct，期间费用持续改善。公司不断深入挖掘各项精益管理举措，持续提升人员效率、资产效能，合理、有效控制成本费用。

一方面，公司通过调整网点区位、优化快递员结构布局、更趋精准化的人员投放等举措，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，提升车辆运输效能；通过资产合理调配、场地融合等举措，提高资源利用效率，有效控制业务运营成本的过快增长。

另一方面，公司持续推进科技赋能、流程优化，提升管理数智化水平、流程执行效率，促进职能组织架构扁平化，实现管理费用有质量的下降。

##### 盈利预测

考虑公司受益经济复苏，顺周期驱动快运业务盈利向好，大件快递业务仍有较高增速，以及与京东深度融合后或带来更多增量，我们预计德邦股份 2023-2025 年归母净利润分别为 7.46、12.14、16.08 亿元，对应 PE 分别为 19.31 倍、11.86 倍、8.95 倍，维持增持评级。

##### 风险提示

宏观经济复苏不及预期、快运市场竞争加剧、大件快递市场增速放缓、京东融合进度不及预期。

#### 投资评级：增持(维持)

分析师：李丹  
执业证书号：S1230520040003  
lidan02@stocke.com.cn

研究助理：张梦婷  
zhangmengting@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 14.02
总市值(百万元)	14,397.91
总股本(百万股)	1,026.96

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《快运领军者，快递新生力，协同京东共成长》 2023.09.03
- 《大件快递市场竞争有望加剧》 2020.01.22
- 《期待盈利能力逐步改善》 2019.11.04

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	31392	36279	40007	44219
(+/-) (%)	0.10	15.57	10.28	10.53
归母净利润	649	746	1214	1608
(+/-) (%)	339.08	14.94	62.79	32.48
每股收益(元)	0.63	0.73	1.18	1.57
P/E	22.19	19.31	11.86	8.95

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6030</b>	<b>7351</b>	<b>8758</b>	<b>10928</b>
现金	1477	2531	3587	5323
交易性金融资产	0	78	54	44
应收账款	2347	2613	2893	3229
其它应收款	219	317	334	355
预付账款	287	375	357	413
存货	31	29	33	38
其他	1670	1408	1500	1526
<b>非流动资产</b>	<b>8995</b>	<b>9103</b>	<b>9845</b>	<b>9447</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	202	193	196	197
固定资产	4262	4559	4764	4673
无形资产	572	711	875	989
在建工程	159	168	186	170
其他	3800	3471	3824	3418
<b>资产总计</b>	<b>15025</b>	<b>16454</b>	<b>18603</b>	<b>20375</b>
<b>流动负债</b>	<b>6241</b>	<b>7260</b>	<b>7934</b>	<b>8104</b>
短期借款	1151	1588	1727	1489
应付款项	2543	3201	3433	3710
预收账款	4	4	5	6
其他	2543	2467	2769	2900
<b>非流动负债</b>	<b>1860</b>	<b>1363</b>	<b>1624</b>	<b>1616</b>
长期借款	37	37	37	37
其他	1823	1326	1587	1579
<b>负债合计</b>	<b>8101</b>	<b>8623</b>	<b>9558</b>	<b>9720</b>
少数股东权益	(1)	(1)	0	1
归属母公司股东权益	6926	7832	9045	10654
<b>负债和股东权益</b>	<b>15025</b>	<b>16454</b>	<b>18603</b>	<b>20375</b>

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3600</b>	<b>1933</b>	<b>1676</b>	<b>2682</b>
净利润	649	746	1215	1609
折旧摊销	1355	503	540	564
财务费用	193	184	180	160
投资损失	(91)	(66)	(69)	(72)
营运资金变动	(270)	560	(71)	70
其它	1763	7	(119)	350
<b>投资活动现金流</b>	<b>(719)</b>	<b>(902)</b>	<b>(846)</b>	<b>(500)</b>
资本支出	437	(591)	(540)	(232)
长期投资	(101)	71	(14)	(15)
其他	(1055)	(382)	(292)	(254)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(2707)</b>	<b>23</b>	<b>226</b>	<b>(447)</b>
短期借款	(1293)	437	140	(239)
长期借款	36	0	0	0
其他	(1451)	(414)	87	(208)
<b>现金净增加额</b>	<b>174</b>	<b>1054</b>	<b>1056</b>	<b>1736</b>

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>31392</b>	<b>36279</b>	<b>40007</b>	<b>44219</b>
营业成本	28192	32944	35817	39300
营业税金及附加	78	90	100	110
营业费用	422	544	592	641
管理费用	1944	1995	2160	2344
研发费用	207	109	180	212
财务费用	193	184	180	160
资产减值损失	71	0	0	0
公允价值变动损益	(13)	0	0	0
投资净收益	91	66	69	72
其他经营收益	418	418	418	418
<b>营业利润</b>	<b>780</b>	<b>897</b>	<b>1464</b>	<b>1941</b>
营业外收支	4	5	4	4
<b>利润总额</b>	<b>785</b>	<b>902</b>	<b>1468</b>	<b>1945</b>
所得税	135	156	253	336
<b>净利润</b>	<b>649</b>	<b>746</b>	<b>1215</b>	<b>1609</b>
少数股东损益	0	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>649</b>	<b>746</b>	<b>1214</b>	<b>1608</b>
EBITDA	2178	1509	2107	2585
EPS (最新摊薄)	0.63	0.73	1.18	1.57

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	0.10%	15.57%	10.28%	10.53%
营业利润	361.63%	14.92%	63.33%	32.52%
归属母公司净利润	339.08%	14.94%	62.79%	32.48%
<b>获利能力</b>				
毛利率	10.19%	9.19%	10.47%	11.12%
净利率	2.07%	2.06%	3.04%	3.64%
ROE	9.67%	10.11%	14.39%	16.33%
ROIC	6.73%	7.66%	10.22%	12.00%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	53.92%	52.41%	51.38%	47.70%
净负债比率	25.66%	26.97%	28.23%	24.36%
流动比率	0.97	1.01	1.10	1.35
速动比率	0.96	1.01	1.10	1.34
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.03	2.30	2.28	2.27
应收账款周转率	14.05	14.88	14.76	14.69
应付账款周转率	11.10	12.00	11.32	11.54
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.63	0.73	1.18	1.57
每股经营现金	3.51	1.88	1.63	2.61
每股净资产	6.74	7.63	8.81	10.37
<b>估值比率</b>				
P/E	22.19	19.31	11.86	8.95
P/B	2.08	1.84	1.59	1.35
EV/EBITDA	10.61	9.83	6.83	4.76

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>