

德邦股份(603056)

报告日期: 2024年04月28日

## 23年扣非归母净利润同比+77%，聚焦核心业务加快网络融合

——德邦股份 2023 年报及 2024 年一季报点评

### 投资要点

#### 公司 2023 年报及 2024 年一季报业绩：扣非业绩符合预期

**2023 年年报：**根据德邦股份年报，2023 年公司实现营业收入 362.79 亿元，同比增长 15.57%。2023 年实现归母净利润 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 76.77%。23Q4 实现营业收入 108.36 亿元，同比 26.37%，实现归母净利润 2.74 亿元，同比-17.31%，扣非归母净利润 2.86 亿元，同比+34.55%。

**24Q1：**公司实现营业收入 92.95 亿元，同比+25.31%；归母净利润 0.93 亿元，同比+27.74%。

**资产情况：**2023 年末公司总资产 175.77 亿元，较年初增长 16.91%，主要为随着公司业务量提升及网络融合项目的有序推进，京东物流将原独立运营的快运业务的中转、运输环节交由公司操作，总资产相应增长。

#### 聚焦核心业务，客户管理更加精准

**快运业务：**2023 年快运板块营业收入为 322.80 亿元，同比增长 18.19%，主要源于公司积极推进产品服务升级，持续提升交付质量，强化销售能力建设，高公斤段产品收入实现同比增长；同时，叠加网络融合项目的有序推进，促进快运收入进一步的增长。2023 年快运业务占收入比为 88.98%，公司梳理现有产品体系，2024 年年初对各业务板块的产品归属有所调整，将“标准快递”“特快专递”等票均重量较低的产品分类为快递业务，将其他票均重量较高的“大件快递 3.60”“航空大件”等产品分类为快运业务。24Q1 营业收入为 83.73 亿元，同比增长 29.64%。

**快递业务：**2023 年快递板块实现营业收入 27.28 亿元，同比下降 11.22%。24Q1 快递收入为 5.42 亿元，同比减少 22.04%。

**其他业务：**主要是仓储与供应链业务。2023 年该板块实现营业收入 12.71 亿元，同比+26.37%。截至 2023 年末，德邦供应链在全球拥有 200 个仓库，总面积 114.95 万平方米。24Q1 营业收入为 3.80 亿元，同比增长 44.45%。

#### 2023 年以来成本费用持续改善，客户体验不断提升

**人工成本：**2023 年人工成本 151.07 亿元，同比增长 6.79%，占收入比下降 3.42 个百分点，主要为公司通过调整网点区位、优化人员布局，提升数智化水平、提高流程执行效率。剔除网络融合项目影响后，人工成本占收入比同比持续改善。24Q1 人工成本 36.63 亿元，同比增长 5.57%，占收入比下降 7.37 个百分点。

**运输成本：**运输成本 132.88 亿元，同比增长 45.74%，占收入比同比上升 7.58 个百分点，主要由于业务结构发生变化，随着网络融合项目的推进，以及以运输成本为主的整拼车业务体量提升，运输成本占收入比同比上升。同时为提升客户体验，增强产品竞争力，公司主动增加运输资源投入，保障运输时效。2023 年，主营产品全链路时长缩短 5.23 个小时，全程履约率同比提升 15.1 个百分点。

24Q1 运输成本 38.23 亿元，同比增长 72.93%，占收入比同比上升 11.33pct。

**费用情况：**公司 2023 年期间费用 23.86 亿元，同比减少 13.71%，期间费用占收入比下降 2.23 个百分点。其中，销售费用 4.80 亿元，同比增长 13.76%，占收入比同比基本持平，主要为公司强化销售能力建设，增加销售人员投入；管理费用

### 投资评级：增持(维持)

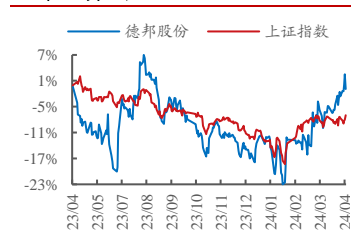
分析师：李丹  
执业证书号：S1230520040003  
lidan02@stocke.com.cn

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

### 基本数据

收盘价	¥ 16.63
总市值(百万元)	17,078.27
总股本(百万股)	1,026.96

### 股票走势图



### 相关报告

- 《扣非归母净利润同比+77%，与京东加速融合实现业绩改善》 2024.03.06
- 《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

15.60 亿元，同比减少 19.75%，占收入比同比下降 1.89 个百分点，主要为公司持续推进科技赋能、流程优化，实现了管理费用有质量的下降。

24Q1 公司期间费用 5.71 亿元，同比增长 5.46%，期间费用占收入比下降 1.16 个百分点。其中，销售费用 1.09 亿元，同比增长 12.63%，主要为公司通过销售赋能，持续强化销售能力建设，助力营业收入增长；管理费用 3.89 亿元，同比增长 6.57%。

□ **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。

□ **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 2024-2026 年归母净利润分别为 11.4、15.1、18.6 亿元，对应 PE 分别为 14.9 倍、11.3 倍、9.2 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。

## 财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36279	41530	46804	51893
(+/-) (%)	15.57%	14.48%	12.70%	10.87%
归母净利润	746	1144	1511	1860
(+/-) (%)	13.32%	53.44%	32.05%	23.13%
每股收益(元)	0.73	1.11	1.47	1.81
P/E	22.90	14.93	11.30	9.18

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)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>9381</b>	<b>10339</b>	<b>13169</b>	<b>16440</b>
现金	2853	4402	6411	8853
交易性金融资产	0	28	9	13
应收账款	3879	3486	4145	4833
其它应收款	324	349	379	440
预付账款	339	356	416	457
存货	23	32	37	37
其他	1963	1685	1772	1807
<b>非流动资产</b>	<b>8197</b>	<b>8735</b>	<b>7878</b>	<b>7359</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	154	183	180	172
固定资产	3828	3801	3385	3028
无形资产	500	572	565	541
在建工程	256	269	253	262
其他	3458	3909	3497	3356
<b>资产总计</b>	<b>17577</b>	<b>19073</b>	<b>21048</b>	<b>23799</b>
<b>流动负债</b>	<b>8125</b>	<b>8421</b>	<b>8840</b>	<b>9742</b>
短期借款	1301	1632	1361	1431
应付款项	3491	3668	4082	4628
预收账款	19	11	15	19
其他	3315	3110	3382	3663
<b>非流动负债</b>	<b>1752</b>	<b>1729</b>	<b>1768</b>	<b>1749</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	1752	1729	1768	1749
<b>负债合计</b>	<b>9877</b>	<b>10149</b>	<b>10607</b>	<b>11491</b>
少数股东权益	16	21	26	33
归属母公司股东权益	7684	8903	10414	12275
<b>负债和股东权益</b>	<b>17577</b>	<b>19073</b>	<b>21048</b>	<b>23799</b>

### 现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3268</b>	<b>1986</b>	<b>2407</b>	<b>2520</b>
净利润	749	1149	1517	1867
折旧摊销	1284	471	479	478
财务费用	118	180	159	123
投资损失	(19)	(45)	(44)	(40)
营运资金变动	(622)	720	(106)	(62)
其它	1759	(489)	402	154
<b>投资活动现金流</b>	<b>(775)</b>	<b>(549)</b>	<b>16</b>	<b>(53)</b>
资本支出	336	(231)	180	95
长期投资	97	(31)	(12)	18
其他	(1208)	(286)	(153)	(166)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1125)</b>	<b>112</b>	<b>(414)</b>	<b>(25)</b>
短期借款	150	331	(271)	70
长期借款	(37)	0	0	0
其他	(1238)	(219)	(143)	(95)
<b>现金净增加额</b>	<b>1368</b>	<b>1549</b>	<b>2009</b>	<b>2442</b>

### 利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>36279</b>	<b>41530</b>	<b>46804</b>	<b>51893</b>
营业成本	33172	37226	41656	46012
营业税金及附加	75	86	97	108
营业费用	480	623	693	752
管理费用	1560	2284	2527	2750
研发费用	229	125	211	249
财务费用	118	180	159	123
资产减值损失	36	0	0	0
公允价值变动损益	(95)	0	0	0
投资净收益	19	45	44	40
其他经营收益	391	364	364	364
<b>营业利润</b>	<b>925</b>	<b>1416</b>	<b>1870</b>	<b>2303</b>
营业外收支	(2)	0	0	(0)
<b>利润总额</b>	<b>923</b>	<b>1416</b>	<b>1870</b>	<b>2303</b>
所得税	174	268	353	435
<b>净利润</b>	<b>749</b>	<b>1149</b>	<b>1517</b>	<b>1867</b>
少数股东损益	3	4	6	7
<b>归属母公司净利润</b>	<b>746</b>	<b>1144</b>	<b>1511</b>	<b>1860</b>
EBITDA	2229	1991	2431	2823
EPS (最新摊薄)	0.73	1.11	1.47	1.81

### 主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.57%	14.48%	12.70%	10.87%
营业利润	18.53%	53.11%	32.05%	23.15%
归属母公司净利润	13.32%	53.44%	32.05%	23.13%
<b>获利能力</b>				
毛利率	8.57%	10.36%	11.00%	11.33%
净利率	2.06%	2.77%	3.24%	3.60%
ROE	10.20%	13.77%	15.61%	16.36%
ROIC	6.55%	9.60%	11.22%	11.77%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	56.19%	53.21%	50.40%	48.28%
净负债比率	27.07%	27.49%	23.58%	23.10%
流动比率	1.15	1.23	1.49	1.69
速动比率	1.15	1.22	1.49	1.68
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.23	2.27	2.33	2.31
应收账款周转率	11.75	11.33	12.38	11.65
应付账款周转率	11.36	10.74	11.17	10.93
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.73	1.11	1.47	1.81
每股经营现金	3.18	1.93	2.34	2.45
每股净资产	7.48	8.67	10.14	11.95
<b>估值比率</b>				
P/E	22.90	14.93	11.30	9.18
P/B	2.22	1.92	1.64	1.39
EV/EBITDA	7.19	8.34	5.92	4.30

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>