

德邦股份（603056.SH）

业绩实现较快增长，期待网络融合效果显现

买入

核心观点

24年一季度公司业绩实现较快增长。2023年全年营收362.8亿元(+15.6%)，归母净利润7.46亿元(+13.3%);23年四季度单季营收108.4亿元(+26.4%)，归母净利润2.74亿元(-17.3%);2024年一季度单季营收93.0亿元(+25.3%)，归母净利润0.93亿元(+27.7%)。

京东物流贡献较大的收入增量，德邦原始业务的收入内生增长仍然稳健。

2023年下半年，公司推进与京东物流的网络融合项目：1)通过资产收购，全面接管京东物流83个转运中心的部分资产，实现快运网络的进一步拓展；2)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。2023年京东物流贡献了32.4亿元的收入，从而带动公司全年收入实现了15.6%的较快增速。剔除京东物流影响，在宏观经济增长承压的背景下，2023年全年以及2024年一季度德邦原始物流业务也仍然实现了个位数的稳健增长。分业务来看，新口径下，公司快运业务成为核心业务（2023年快运和快递收入占比分别为89%和7.5%），2023年全年和2024年一季度快运业务分别实现322.8亿元和83.7亿元，同比增速分别为18.2%和29.6%。

网络融合项目初期对德邦毛利率有所拖累，管理优化带动费用率明显下降。

由于德邦与京东物流的网络融合项目于2023年下半年刚开始推进，项目初期由于需要新增投入以及面临磨合成本，导致德邦2023年全年及2024年一季度毛利率分别为8.57%和6.42%，同比分别减少1.63pct和1.0pct。2023年全年和2024年一季度管理费用率同比分别减少1.89pct和0.74pct，主要得益于公司持续推进科技赋能、流程优化，促进管理效率不断提升，职能组织持续扁平化，实现了管理费用有质量的下降，从而使得德邦2023年全年和2024年一季度归母净利率同比均实现基本持平。2024年公司将有序推进与京东物流快运业务中转、运输环节的网络融合，此举有利于双方分拣、运输环节的资源整合，最终有望实现降本增效、盈利能力提升。

风险提示：宏观经济增长低于预期，网络融合效果不及预期。

投资建议：微幅调整盈利预测，维持“买入”评级。

微幅调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为11.1/14.4/17.2亿元（24-25年调整幅度+2.3%/+4.6%），分别同比变化+49%/+29%/+19%，维持公司“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	31,392	36,279	41,793	46,307	51,070
(+/-%)	0.1%	15.6%	15.2%	10.8%	10.3%
净利润(百万元)	649	746	1114	1441	1716
(+/-%)	339.1%	14.9%	49.4%	29.4%	19.1%
每股收益(元)	0.63	0.73	1.08	1.40	1.67
EBIT Margin	1.7%	2.1%	3.1%	3.6%	3.8%
净资产收益率(ROE)	9.4%	9.7%	13.1%	15.0%	15.8%
市盈率(PE)	26.3	22.9	15.3	11.9	10.0
EV/EBITDA	14.5	14.3	15.3	12.1	10.2
市净率(PB)	2.47	2.22	2.00	1.78	1.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

证券分析师：高晟

021-60375436

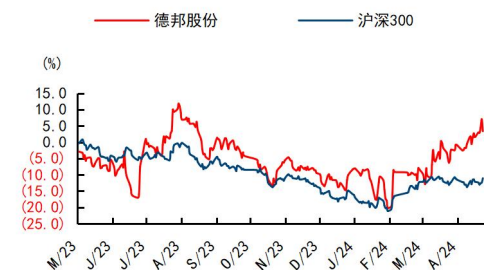
gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	16.63元
总市值/流通市值	17078/17078百万元
52周最高价/最低价	18.15/11.71元
近3个月日均成交额	71.64百万元

市场走势



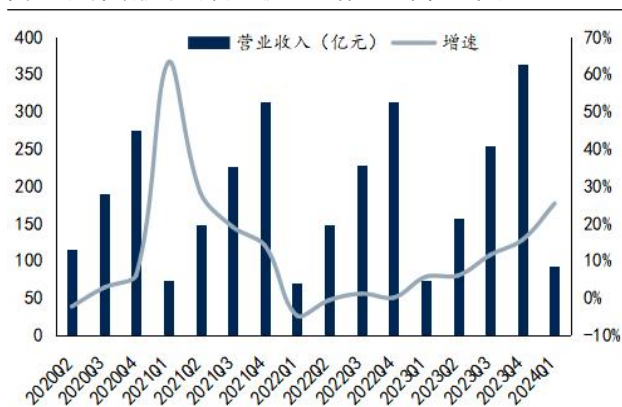
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《德邦股份（603056.SH）-快运龙头经营改善，与京东物流协同发力》——2023-11-29

24 年一季度公司业绩实现较快增长。2023 年全年营收 362.8 亿元（+15.6%），归母净利润 7.46 亿元（+13.3%）；23 年四季度单季营收 108.4 亿元（+26.4%），归母净利润 2.74 亿元（-17.3%）；2024 年一季度单季营收 93.0 亿元（+25.3%），归母净利润 0.93 亿元（+27.7%）。

图1：德邦股份累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



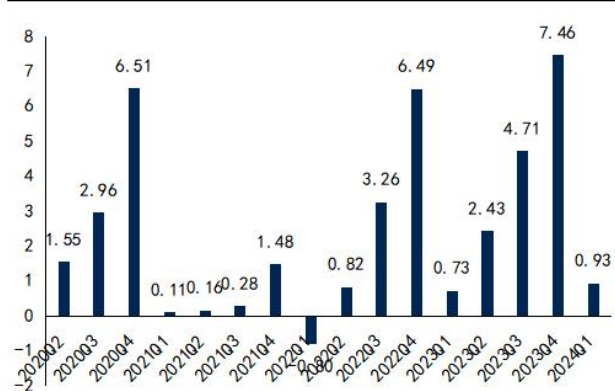
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：德邦股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



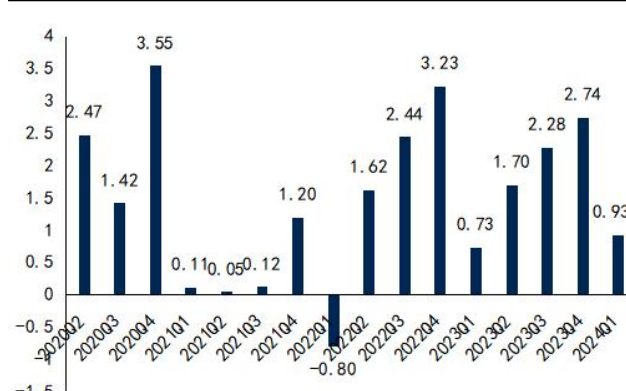
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：德邦股份累计归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：德邦股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

京东物流贡献较大的收入增量，德邦原始业务的收入内生增长仍然稳健。2023 年下半年，公司推进与京东物流的网络融合项目：1) 通过资产收购，全面接管京东物流 83 个转运中心的部分资产，实现快运网络的进一步拓展；2) 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。2023 年京东物流贡献了 32.4 亿元的收入，从而带动公司全年收入实现了 15.6% 的较快增速。剔除京东物流影响，在宏观经济增长承压的背景下，2023 年全年以及 2024 年一季度德邦原始物流业务也仍然实现了个位数的稳健增长。分业务来看，新口径下，公司快运业务成为核心业务（2023 年快运和快递收入占比分别为 89% 和 7.5%），2023 年全年和 2024 年一季度快运业务分别实现 322.8 亿元和 83.7 亿元，同比增速分别为 18.2% 和 29.6%。

网络融合项目初期对德邦毛利率有所拖累，管理优化带动费用率明显下降。由于德邦与京东物流的网络融合项目于 2023 年下半年刚开始推进，项目初期由于需要新增投入以及面临磨合成本，导致德邦 2023 年全年及 2024 年一季度毛利率分别为 8.57% 和 6.42%，同比分别减少 1.63 pct 和 1.0 pct。2023 年全年和 2024 年一季度管理费用率同比分别减少 1.89pct 和 0.74pct，主要得益于公司持续推进科技赋能、流程优化，促进管理效率不断提升，职能组织持续扁平化，实现了管理费用有质量的下降，从而使得德邦 2023 年全年和 2024 年一季度归母净利润率同比均实现基本持平。2024 年公司将有序推进与京东物流快运业务中转、运输环节的网络融合，此举有利于双方分拣、运输环节的资源整合，最终有望实现降本增效、盈利能力提升。

图5：德邦股份期间费用率变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所估算

图6：德邦股份毛利率和归母净利润率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：微幅调整盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 11.1/14.4/17.2 亿元（24-25 年调整幅度 +2.3%/+4.6%），分别同比变化 +49%/+29%/+19%，维持公司“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1477	2853	2653	2552	2595	营业收入	31392	36279	41793	46307	51070
应收款项	2566	4203	3092	3299	3498	营业成本	28192	33172	37670	41601	45759
存货净额	31	23	41	45	50	营业税金及附加	78	75	104	116	128
其他流动资产	1956	2302	2717	3010	3320	销售费用	422	480	460	463	511
流动资产合计	6030	9381	8502	8906	9462	管理费用	1944	1560	2068	2243	2471
固定资产	4421	4085	5583	6482	6805	研发费用	207	229	209	232	255
无形资产及其他	572	500	481	462	443	财务费用	193	118	100	93	73
投资性房地产	3800	3458	3458	3458	3458	投资收益	91	19	64	73	86
长期股权投资	202	154	148	142	137	资产减值及公允价值变动	(49)	(100)	(52)	(42)	(36)
资产总计	15025	17577	18172	19450	20305	其他收入	176	132	150	150	150
短期借款及交易性金融负债	2042	2673	2429	2339	1621	营业利润	780	925	1344	1741	2073
应付款项	2543	3491	3272	3383	3471	营业外净收支	4	(2)	3	2	2
其他流动负债	1656	1961	2231	2455	2700	利润总额	785	923	1347	1743	2075
流动负债合计	6241	8125	7933	8177	7791	所得税费用	135	174	229	296	353
长期借款及应付债券	337	0	0	0	0	少数股东损益	0	3	4	5	6
其他长期负债	1523	1752	1701	1650	1599	归属于母公司净利润	649	746	1114	1441	1716
长期负债合计	1860	1752	1701	1650	1599	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	8101	9877	9633	9827	9390	净利润	649	746	1114	1441	1716
少数股东权益	(1)	16	19	23	28	资产减值准备	36	(31)	2	1	1
股东权益	6926	7684	8519	9600	10887	折旧摊销	1183	1122	468	578	660
负债和股东权益总计	15025	17577	18172	19450	20305	公允价值变动损失	49	100	52	42	36
						财务费用	193	118	100	93	73
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	778	(182)	681	(219)	(231)
每股收益	0.63	0.73	1.08	1.40	1.67	其它	(35)	33	1	3	4
每股红利	0.14	0.11	0.27	0.35	0.42	经营活动现金流	2659	1789	2318	1846	2185
每股净资产	6.74	7.48	8.30	9.35	10.60	资本开支	0	(592)	(2001)	(1501)	(1001)
ROIC	3.62%	5.95%	9%	12%	13%	其它投资现金流	85	0	0	0	0
ROE	9.37%	9.70%	13%	15%	16%	投资活动现金流	76	(544)	(1995)	(1495)	(995)
毛利率	10%	9%	10%	10%	10%	权益性融资	(1)	15	0	0	0
EBIT Margin	2%	2%	3%	4%	4%	负债净变化	36	(37)	0	0	0
EBITDA Margin	6%	5%	4%	5%	5%	支付股利、利息	(147)	(118)	(278)	(360)	(429)
收入增长	0%	16%	15%	11%	10%	其它融资现金流	(2197)	426	(244)	(91)	(718)
净利润增长率	339%	15%	49%	29%	19%	融资活动现金流	(2420)	131	(523)	(451)	(1147)
资产负债率	54%	56%	53%	51%	46%	现金净变动	315	1376	(200)	(101)	43
股息率	0.9%	0.7%	1.6%	2.1%	2.5%	货币资金的期初余额	1162	1477	2853	2653	2552
P/E	26.3	22.9	15.3	11.9	10.0	货币资金的期末余额	1477	2853	2653	2552	2595
P/B	2.5	2.2	2.0	1.8	1.6	企业自由现金流	0	967	212	229	1043
EV/EBITDA	14.5	14.3	15.3	12.1	10.2	权益自由现金流	0	1357	(115)	61	264

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032