

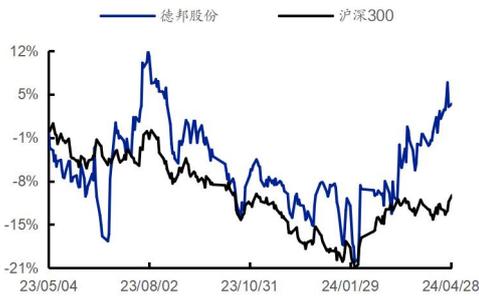
研究所：

证券分析师：

祝玉波 S0350523120005
zhouyb01@ghzq.com.cn

网络融合项目持续推进，收入、业绩双丰收 ——德邦股份（603056）2024年一季报点评报 告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/29

表现	1M	3M	12M
德邦股份	6.2%	17.5%	-0.5%
沪深300	2.4%	9.7%	-10.1%

市场数据

2024/04/29

当前价格(元)	16.70
52周价格区间(元)	11.71-18.15
总市值(百万)	17,150.15
流通市值(百万)	17,150.15
总股本(万股)	102,695.53
流通股本(万股)	102,695.53
日均成交额(百万)	114.16
近一月换手(%)	0.45

相关报告

《德邦股份（603056）2023年业绩快报点评：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（买入）*物流*祝玉波》——2024-03-06

《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》——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

事件：

2024年4月26日德邦股份发布2024年一季报：

2024Q1，公司完成营业收入92.95亿元，同比增长25.31%，实现归母净利润9279万元，同比增长27.74%，实现扣非归母净利润1558万元，同比增长254.03%。

分产品看，2024Q1，快递业务完成收入5.42亿元，同比减少22.04%；快运业务完成收入83.73亿元，同比增长29.64%；其他业务完成收入3.80亿元，同比增长44.45%。

投资要点：

■ 内外资源整合+网络融合，公司收入有望实现全年高速增长

2024Q1公司收入同比增长25.31%，主要由快运业务增长拉动。公司主动尝试和探索新的运营模式，通过内外部资源的整合，带动自身业务收入实现平稳的增长，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%，结合公司稳定的内生增长，我们预计公司2024年收入将增长20%以上，全年保持较高收入增速。

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。

延宇, 钟文海》——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》——2023-07-16

《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》——2023-04-30

■ **精细化管理+网络融合项目推进, 有望催化成本下行, 释放业绩弹性**

2024Q1, 公司毛利率为 6.42%, 同比下降 1.24pct, 主要因成本波动影响。2024Q1, 公司营业成本为 86.98 亿元, 同比增长 26.99%, 增速略高于收入增长。但同时, 公司通过管理优化, 三费(销售、管理、财务费用)占收入比同比下降 1.16pct, 有效对冲了成本波动对净利润率影响, 最终 2024Q1 公司归母净利润率为 1.00%, 同比提升 0.02pct。

公司 2024Q1 毛利率及成本波动主要因运输成本同比增长 72.93% 至 38.23 亿元, 占收入比同比提升 11.33pct 所致。该成本波动主要受两方面因素影响, 一方面, 随着双网融合项目推进, 以运输成本为主的整拼车、联运业务体量提升, 叠加油价上涨影响了运输成本; 另一方面, 公司为提高产品竞争力, 主动增加了运输资源投入, 主营产品全程履约率同比提升 6.9pct, 但资源投入短期冲击成本。随着双网融合下货量配载, 以及前置投资车辆装载率的提升, 公司运输成本占收入比有望持续环比下行, 短期成本波动不改长期降本趋势, 更是给长期降本打开空间。

此外公司 2024Q1 的人工成本为 36.63 亿元, 同比增长 5.57%, 占收入比同比下降 7.37pct。主要为公司持续推进各项精益管理举措、文职人员转型以及双网融合项目推进。剔除网络融合项目影响后, 人工成本占收入比同比仍持续改善。随着网络融通项目+精益管理举措持续推进, 公司收派、中转等环节操作效率有望持续提升, 人工成本节降仍有看点。

目前公司与京东物流“网络融合”工作正稳步推进中, 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 2023 年年报及 2024 年一季报, 我们调整了盈利预测, 预计德邦股份 2024-2026 年营业收入分别为 443.85 亿元、486.49 亿元、525.66 亿元, 归母净利润分别为 11.52 亿元、15.13 亿元、18.13 亿元, 2024-2026 年对应 PE 分别为 15 倍、11 倍、9 倍。基于公司与京东集团业务合作加速将催化公司收入及利润增长, 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	36279	44385	48649	52566
增长率(%)	16	22	10	8
归母净利润(百万元)	746	1152	1513	1813
增长率(%)	13	54	31	20
摊薄每股收益(元)	0.73	1.12	1.47	1.77
ROE(%)	10	13	15	15
P/E	19.55	14.89	11.33	9.46
P/B	1.93	1.95	1.69	1.46
P/S	0.41	0.39	0.35	0.33
EV/EBITDA	4.43	4.08	3.24	2.51

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:	16.70		投资评级:	买入		日期:	2024/04/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值				2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标								
ROE	10%	13%	15%	15%	EPS	0.74		1.12		1.47		1.77	
毛利率	9%	9%	10%	10%	BVPS	7.48		8.56		9.89		11.48	
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值								
销售净利率	2%	3%	3%	3%	P/E	19.55		14.89		11.33		9.46	
成长能力					P/B								
收入增长率	16%	22%	10%	8%	P/S	0.41		0.39		0.35		0.33	
利润增长率	13%	54%	31%	20%									
营运能力					利润表 (百万元)								
总资产周转率	2.06	2.29	2.37	2.28	营业收入				36279	44385	48649	52566	
应收账款周转率	9.35	9.34	10.96	10.11	营业成本				33172	40357	43989	47340	
存货周转率	1570.86	1004.92	999.00	930.33	营业税金及附加				75	89	97	105	
偿债能力					销售费用								
资产负债率	56%	55%	51%	49%	管理费用				480	577	632	683	
流动比	1.15	1.36	1.59	1.79	财务费用				1560	1864	1995	2103	
速动比	0.87	1.08	1.30	1.52	其他费用/(-收入)				118	161	176	189	
资产负债表 (百万元)					其他费用/(-收入)								
					营业利润				229	266	243	263	
					营业外净收支				925	1418	1862	2233	
现金及现金等价物	2853	4345	6103	8426	利润总额				-2	3	5	4	
应收款项	3879	4751	4438	5199	所得税费用				923	1421	1867	2237	
存货净额	23	44	49	57	净利润				174	269	353	423	
其他流动资产	2626	2789	2849	2956	少数股东损益				749	1153	1514	1814	
流动资产合计	9381	11930	13438	16637	归属于母公司净利润				3	1	1	1	
固定资产	3828	3561	3343	3033	现金流量表 (百万元)								
在建工程	256	278	239	220	经营活动现金流				3268	3787	4179	4349	
无形资产及其他	3958	3498	3388	3008	净利润				746	1152	1513	1813	
长期股权投资	154	154	154	154	少数股东损益				3	1	1	1	
资产总计	17577	19421	20562	23051	折旧摊销				2505	2495	2508	2480	
短期借款	1301	801	601	501	公允价值变动				95	0	0	0	
应付款项	3491	4312	3948	4678	营运资金变动				-194	104	127	31	
合同负债	109	121	132	142	投资活动现金流				-775	-1739	-2090	-1716	
其他流动负债	3225	3553	3783	3949	资本支出				-1243	-1479	-1960	-1656	
流动负债合计	8125	8786	8464	9270	长期投资				558	-400	-170	-100	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他				-90	140	40	40	
其他长期负债	1752	1825	1925	1975	筹资活动现金流				-1125	-556	-332	-310	
长期负债合计	1752	1825	1925	1975	债务融资				112	-350	-100	-50	
负债合计	9877	10611	10389	11244	权益融资				15	0	0	0	
股本	1027	1027	1027	1027	其它				-1251	-206	-232	-260	
股东权益	7700	8810	10173	11806	现金净增加额				1366	1493	1757	2323	
负债和股东权益总计	17577	19421	20562	23051									

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：交通运输行业研究助理，航运行业专家，3年航运咨询行业从业经验，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。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

【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。