

德邦股份 (603056.SH)

网络融合稳步推进，精益管理效果显著

优于大市

核心观点

2024年二季度公司业绩实现快速增长。2024年上半年公司实现营业收入184.5亿元(+17.5%)，归母净利润3.33亿元(+37.1%)。其中二季度单季公司实现营业收入91.5亿元(+10.6%)，归母净利润2.40亿元(+41.1%)。

网络融合项目稳步推进，二季度收入实现双位数的同比增速。在宏观经济增长乏力以及消费疲软的背景下，公司二季度收入增速环比有所下滑，但公司积极应对环境变化，通过调整价格策略、产品创新以及运营模式变革，保证了快运核心业务（剔除京东物流的贡献）的稳健增长，2024年上半年，快运核心业务实现货量603.36万吨，同比增长7.67%。今年二季度德邦和京东快运两张网络的融合项目加速推进，分拨中心已经从去年底的190个减少至今年年中的165个，而短期加速融合也导致部分分拨场地提前退租，产生的违约金致使二季度营业外支出同比增长62%至0.42亿元，我们预计下半年京东物流贡献的关联业务有望贡献增量利润。

多方因素导致公司毛利率有所下滑，得益于精益管理，净利率同比提升显著。从人工成本和运输成本来看，1) 受益于业务结构变化以及精益管理举措持续推进，2024年上半年人工成本同比增长0.86%，占收入比同比-6.44 pct；2) 由于业务结构变化以及持续增加运输资源投入，2024年上半年运输成本同比增长54.16%，占收入比同比+9.66 pct。而叠加上半年规模增长放缓以及两网融合短期会产生磨合成本的影响，导致公司上半年实现毛利率7.62%，同比-1.25 pct。得益于公司持续推进科技赋能、流程优化和职能组织扁平化，2024年上半年期间费用为11.3亿元，同比下降3.6%，期间费用率为6.1%，同比-1.3pcts。此外，今年上半年公司通过产业园售后租回获取利得，从而使得资产处置收益显著增长至0.98亿元（去年同期为0.07亿元）。最终，公司2024年上半年实现归母净利率1.81%，同比+0.26 pct。

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：小幅调整盈利预测，维持“买入”评级。

小幅调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为10.2/13.1/15.8亿元（24-25年调整幅度-8.3%/-9.0%），分别同比变化+37%/+28%/+20%，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	40,705	45,101	49,740
(+/-%)	0.1%	15.6%	12.2%	10.8%	10.3%
净利润(百万元)	649	746	1022	1312	1575
(+/-%)	339.1%	14.9%	37.0%	28.4%	20.1%
每股收益(元)	0.63	0.73	0.99	1.28	1.53
EBIT Margin	1.7%	2.1%	3.4%	3.9%	4.1%
净资产收益率 (ROE)	9.4%	9.7%	12.1%	13.9%	14.8%
市盈率 (PE)	20.2	17.6	12.8	10.0	8.3
EV/EBITDA	12.2	12.2	13.3	10.7	9.2
市净率 (PB)	1.89	1.71	1.55	1.39	1.23

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	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.76元
总市值/流通市值	13104/13104百万元
52周最高价/最低价	17.36/11.71元
近3个月日均成交额	54.45百万元

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

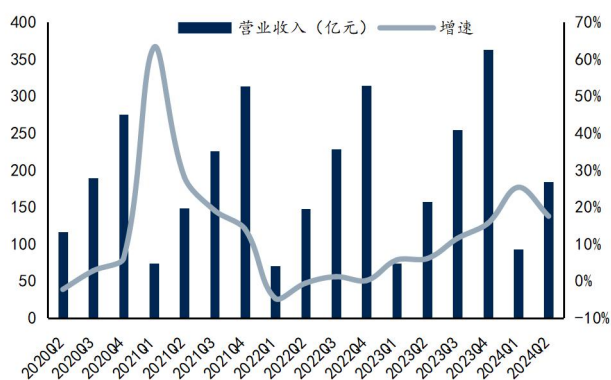
《德邦股份(603056.SH)-业绩实现较快增长，期待网络融合效果显现》——2024-04-28

《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

2024 年二季度公司业绩实现快速增长。2024 年上半年公司实现营业收入 184.5 亿元（+17.5%），归母净利润 3.33 亿元（+37.1%）。其中二季度单季公司实现营业收入 91.5 亿元（+10.6%），归母净利润 2.40 亿元（+41.1%）。

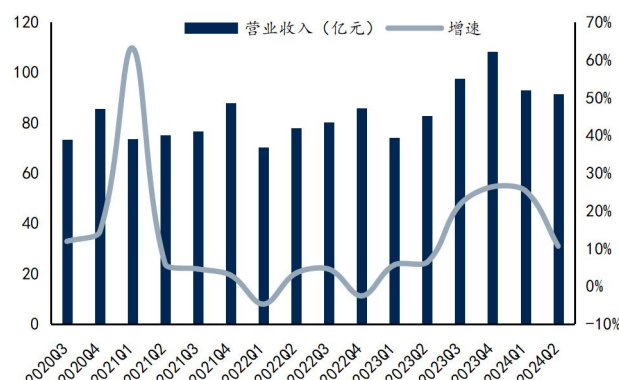
网络融合项目稳步推进，二季度收入实现双位数的同比增速。在宏观经济增长乏力以及消费疲软的背景下，公司二季度收入增速环比有所下滑，但公司积极应对环境变化，通过调整价格策略、产品创新以及运营模式变革，保证了快运核心业务（剔除京东物流的贡献）的稳健增长，2024 年上半年，快运核心业务实现货量 603.36 万吨，同比增长 7.67%。今年二季度德邦和京东快运两张网络的融合项目加速推进，分拨中心已经从去年底的 190 个减少至今年年中的 165 个，而短期加速融合也导致部分分拨场地提前退租，产生的违约金致使二季度营业外支出同比增长 62%至 0.42 亿元，我们预计下半年京东物流贡献的关联业务有望贡献增量利润。

图1：德邦股份累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



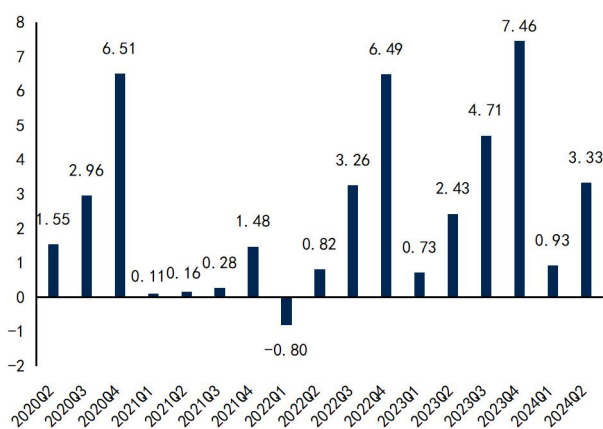
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：德邦股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



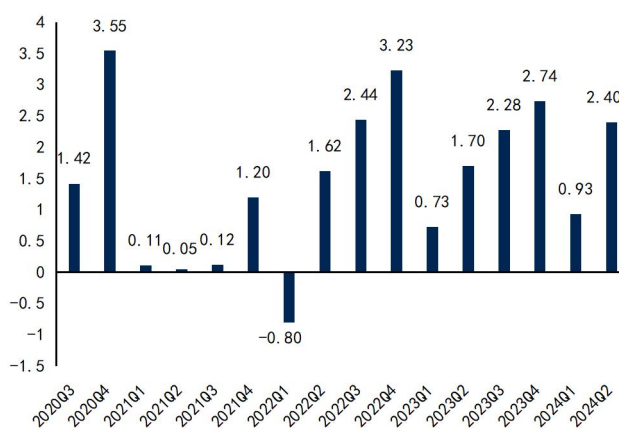
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

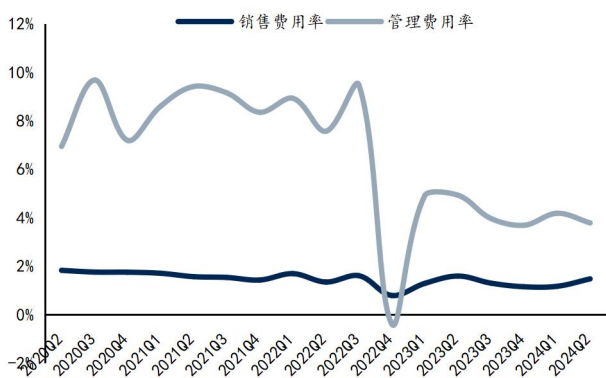
图4：德邦股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

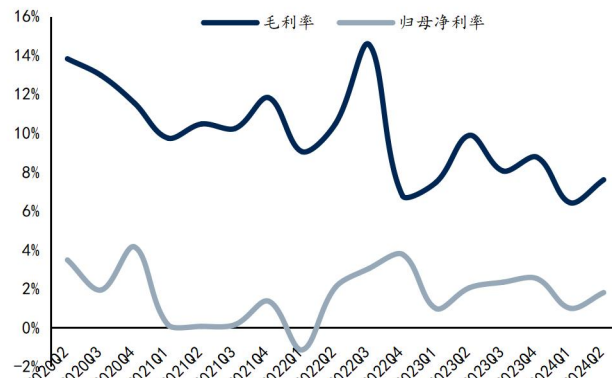
多方因素导致公司毛利率有所下滑，得益于精益管理，净利率同比提升显著。从人工成本和运输成本来看，1) 受益于业务结构变化以及精益管理举措持续推进，2024 年上半年人工成本同比增长 0.86%，占收入比同比-6.44 pct；2) 由于业务结构变化以及持续增加运输资源投入，2024 年上半年运输成本同比增长 54.16%，占收入比同比+9.66 pct。而叠加上半年规模增长放缓以及两网融合短期会产生磨合成本的影响，导致公司上半年实现毛利率 7.62%，同比-1.25 pct。得益于公司持续推进科技赋能、流程优化和职能组织扁平化，2024 年上半年期间费用为 11.3 亿元，同比下降 3.6%，期间费用率为 6.1%，同比-1.3pcts。此外，今年上半年公司通过产业园售后租回获取利得，从而使得资产处置收益显著增长至 0.98 亿元（去年同期为 0.07 亿元）。最终，公司 2024 年上半年实现归母净利率 1.81%，同比+0.26 pct。

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：小幅调整盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 10.2/13.1/15.8 亿元（24-25 年调整幅度 -8.3%/-9.0%），分别同比变化 +37%/+28%/+20%，维持公司“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1477	2853	2653	2552	2595	营业收入	31392	36279	40705	45101	49740
应收款项	2566	4203	4684	5190	5724	营业成本	28192	33172	36777	40519	44567
存货净额	31	23	40	44	48	营业税金及附加	78	75	102	113	124
其他流动资产	1956	2302	2646	2932	3233	销售费用	422	480	570	631	696
流动资产合计	6030	9381	10023	10717	11600	管理费用	1944	1560	1689	1869	2059
固定资产	4421	4085	5583	6482	6805	研发费用	207	229	204	226	249
无形资产及其他	572	500	481	462	443	财务费用	193	118	143	190	191
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	19693	21262	22443	其他收入	176	132	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	2042	2673	4163	4478	4202	营业利润	780	925	1233	1584	1903
应付款项	2543	3491	3194	3294	3379	营业外净收支	4	(2)	3	2	2
其他流动负债	1656	1961	2165	2383	2620	利润总额	785	923	1236	1586	1905
流动负债合计	6241	8125	9523	10155	10202	所得税费用	135	174	210	270	324
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	1022	1312	1575
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	11223	11805	11801	净利润	649	746	1022	1312	1575
少数股东权益	(1)	16	19	23	27	资产减值准备	36	(31)	2	1	1
股东权益	6926	7684	8450	9434	10616	折旧摊销	1183	1122	468	578	660
负债和股东权益总计	15025	17577	19693	21262	22443	公允价值变动损失	49	100	52	42	36
						财务费用	193	118	143	190	191
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	778	(182)	(983)	(528)	(567)
每股收益	0.63	0.73	0.99	1.28	1.53	其它	(35)	33	1	3	4
每股红利	0.14	0.11	0.25	0.32	0.38	经营活动现金流	2659	1789	562	1407	1708
每股净资产	6.74	7.48	8.23	9.19	10.34	资本开支	0	(592)	(2001)	(1501)	(1001)
ROIC	3.62%	5.95%	9%	10%	11%	其它投资现金流	85	0	0	0	0
ROE	9.37%	9.70%	12%	14%	15%	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%	5%	5%	5%	支付股利、利息	(147)	(118)	(255)	(328)	(394)
收入增长	0%	16%	12%	11%	10%	其它融资现金流	(2197)	426	1490	315	(276)
净利润增长率	339%	15%	37%	28%	20%	融资活动现金流	(2420)	131	1234	(13)	(670)
资产负债率	54%	56%	57%	56%	53%	现金净变动	315	1376	(200)	(101)	43
股息率	1.1%	0.9%	1.9%	2.5%	3.0%	货币资金的期初余额	1162	1477	2853	2653	2552
P/E	20.2	17.6	12.8	10.0	8.3	货币资金的期末余额	1477	2853	2653	2552	2595
P/B	1.9	1.7	1.6	1.4	1.2	企业自由现金流	0	967	(1384)	(4)	788
EV/EBITDA	12.2	12.2	13.3	10.7	9.2	权益自由现金流	0	1357	(13)	153	354

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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提及的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