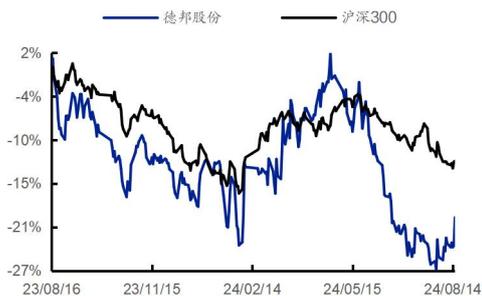


研究所:  
 证券分析师: 祝玉波 S0350523120005  
 zhouyb01@ghzq.com.cn

## 收入利润稳增长，静待网络融合带来业绩弹性 ——德邦股份（603056）2024 年中报点评

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

2024/08/16

表现	1M	3M	12M
德邦股份	4.1%	-13.9%	-20.0%
沪深 300	-4.4%	-8.1%	-12.4%

### 市场数据

2024/08/16

当前价格(元)	13.39
52 周价格区间(元)	11.71-17.36
总市值(百万)	13,750.93
流通市值(百万)	13,750.93
总股本(万股)	102,695.53
流通股本(万股)	102,695.53
日均成交额(百万)	144.49
近一月换手(%)	0.35

### 相关报告

- 《德邦股份（603056）2024 年一季报点评报告：网络融合项目持续推进，收入、业绩双丰收（买入）\*物流\*祝玉波》——2024-04-29
- 《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\*祝玉波》——2023-11-03
- 《德邦股份（603056）2023 年半年报点评：期待

### 事件:

2024 年 8 月 15 日，德邦股份发布 2024 年中报:

2024 年上半年，公司完成营业收入 184.46 亿元，同比增长 17.54%，完成归母净利润 3.33 亿元，同比增长 37.08%，完成扣非归母净利润 1.98 亿元，同比增长 51.03%。

根据 2024Q1 披露数据，2024Q2 公司完成营业收入 91.51 亿元，同比增长 10.58%，2024Q2 公司完成归母净利润 2.40 亿元，同比增长 41.07%，扣非归母净利润 1.82 亿元，同比增长 43.97%。

### 投资要点:

#### ■ 竞争力提升+资源整合+网络融合，实现收入双位数增长

2024Q2 公司营业收入同比增长 10.58%，增长拉动的主要驱动力包括三个方面：一是公司持续提升产品竞争力，带来更多业务合作，2024 年 H1 破损率同比下降 28.3%，投诉率同比下降 43.6%，时效全程履约率提升 3.8pcts；二是公司积极进行运营模式变革和产品创新，通过内外部资源的整合，带来新增量；三是网络融合项目的稳步推进，促进收入进一步增长。

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，截止 2024 年半年度实际发生金额为 26.93 亿元，占预计金额的 34%，占公司上半年收入的 14%。

虽然宏观环境仍有压力，但结合公司稳定的内生增长，以及网络融合项目的推进，我们预计公司 2024 年收入将增长 15%以上较高收入增速。

#### ■ 费用优化明显，期待网络融通带来业绩弹性

2024Q2，公司毛利率为 8.85%，同比下降 1.04pct。成本占收入比，91.16%，同比下降 1.05pct，其中人工成本/运输成本/房租费及使用权资产折旧/折旧摊销占收入比同比-5.73pct/+8.12pct /+0.19pct

两网融通，释放业绩弹性（买入）\*物流\*祝玉波》  
——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\*祝玉波》——2023-07-16

-0.58pct。毛利率下降与业务结构调整及运输成本上升有关；一方面，在网络融合项目推动下，高运费整车业务体量提升，业务结构变化提升了运输成本；另一方面，公司为提升服务质量，以及长期成本节降的考虑，加大了运输资源投入，对运输成本带来短期压力。但随着业务结构的稳定，以及车辆升级和运力集采等降本举措的见效，运输成本占收入比有望持续下降。

虽然成本略有压力，但公司通过三费优化，2024Q2 销售/管理/财务费用合计占收入比同比下降 1.31pct，有效对冲了成本波动对净利润率影响，最终 2024Q2 公司归母利润率为 2.62%，同比提升 0.57pct。

目前公司与京东物流“网络融合”正稳步进行，随着中转、运输环节双网融合的有序推进，逐渐优化富余分拨中心，原有场地房租成本有望继续节降，将有效催化公司降本增效，带来业绩弹性。

- **盈利预测与投资评级** 考虑到宏观经济以及网络融合项目推进节奏影响，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 420.48 亿元、462.84 亿元与 508.34 亿元，同比分别+16%、+10%、+10%；归母净利润分别为 10.56 亿元、12.70 亿元与 14.31 亿元，同比分别+42%、+20%、+13%，对应 EPS 1.03 元、1.24 元、1.39 元；对应 PE 分别为 13.03 倍、10.83 倍与 9.61 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	42048	46284	50834
增长率(%)	16	16	10	10
归母净利润（百万元）	746	1056	1270	1431
增长率(%)	13	42	20	13
摊薄每股收益（元）	0.73	1.03	1.24	1.39
ROE(%)	10	12	13	13
P/E	19.55	13.03	10.83	9.61
P/B	1.93	1.58	1.40	1.23
P/S	0.41	0.33	0.30	0.27
EV/EBITDA	4.43	3.36	2.75	2.15

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:	13.39	投资评级:	买入	日期:	2024/08/16
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	10%	12%	13%	13%	EPS	0.74	1.03	1.24	1.39	
毛利率	9%	9%	9%	9%	BVPS	7.48	8.48	9.59	10.84	
期间费率	6%	6%	6%	6%	<b>估值</b>					
销售净利率	2%	3%	3%	3%	P/E	19.55	13.03	10.83	9.61	
<b>成长能力</b>					P/B	1.93	1.58	1.40	1.23	
收入增长率	16%	16%	10%	10%	P/S	0.41	0.33	0.30	0.27	
利润增长率	13%	42%	20%	13%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	2.22	2.31	2.37	2.41	营业收入	36279	42048	46284	50834	
应收账款周转率	11.75	10.29	10.59	10.91	营业成本	33172	38294	42076	46188	
存货周转率	1219.75	1200.00	947.37	900.00	营业税金及附加	75	84	93	102	
<b>偿债能力</b>					销售费用	480	547	602	661	
资产负债率	56%	54%	51%	49%	管理费用	1560	1766	1898	2033	
流动比	1.15	1.37	1.56	1.75	财务费用	118	153	168	185	
速动比	0.87	1.08	1.27	1.47	其他费用/(-收入)	229	252	231	254	
					<b>营业利润</b>	<b>925</b>	<b>1300</b>	<b>1562</b>	<b>1762</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-2	3	5	4	
现金及现金等价物	2853	4261	5739	7825	<b>利润总额</b>	<b>923</b>	<b>1303</b>	<b>1567</b>	<b>1765</b>	
应收款项	3879	4297	4446	4874	所得税费用	174	246	296	334	
存货净额	23	41	48	55	<b>净利润</b>	<b>749</b>	<b>1057</b>	<b>1271</b>	<b>1432</b>	
其他流动资产	2626	2729	2827	2915	少数股东损益	3	1	1	1	
<b>流动资产合计</b>	<b>9381</b>	<b>11327</b>	<b>13060</b>	<b>15668</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>746</b>	<b>1056</b>	<b>1270</b>	<b>1431</b>	
固定资产	3828	3561	3343	3033						
在建工程	256	278	239	220	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	3958	3498	3388	3008	经营活动现金流	3268	3693	3875	4073	
长期股权投资	154	154	154	154	净利润	746	1056	1270	1431	
<b>资产总计</b>	<b>17577</b>	<b>18819</b>	<b>20184</b>	<b>22082</b>	少数股东损益	3	1	1	1	
短期借款	1301	801	601	501	折旧摊销	2505	2495	2508	2480	
应付款项	3491	3913	3988	4428	公允价值变动	95	0	0	0	
合同负债	109	115	126	139	营运资金变动	-194	107	67	137	
其他流动负债	3225	3442	3677	3883	<b>投资活动现金流</b>	<b>-775</b>	<b>-1739</b>	<b>-2090</b>	<b>-1716</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>8125</b>	<b>8270</b>	<b>8392</b>	<b>8951</b>	资本支出	-1243	-1479	-1960	-1656	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	558	-400	-170	-100	
其他长期负债	1752	1825	1925	1975	其他	-90	140	40	40	
<b>长期负债合计</b>	<b>1752</b>	<b>1825</b>	<b>1925</b>	<b>1975</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1125</b>	<b>-546</b>	<b>-308</b>	<b>-272</b>	
<b>负债合计</b>	<b>9877</b>	<b>10095</b>	<b>10316</b>	<b>10925</b>	债务融资	112	-350	-100	-50	
股本	1027	1027	1027	1027	权益融资	15	0	0	0	
股东权益	7700	8724	9868	11156	其它	-1251	-196	-208	-222	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17577</b>	<b>18819</b>	<b>20184</b>	<b>22082</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>1366</b>	<b>1409</b>	<b>1478</b>	<b>2085</b>	

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、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

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。

史亚州：交通运输行业研究助理，哈尔滨工业大学经济学学士、应用经济学硕士，主攻快递、快运、跨境电商物流、汽车物流等板块。

## 【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、展示或以其他任何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。