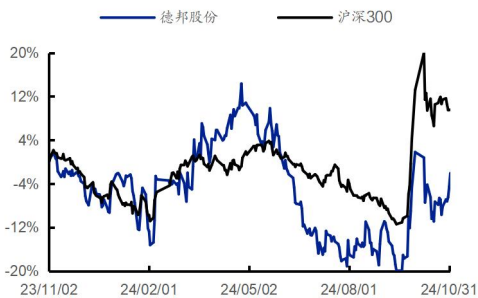


研究所:
 证券分析师: 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人: 史亚州 S0350124060026
 shiyz@ghzq.com.cn
 联系人: 张晋铭 S0350124040003
 zhangjm02@ghzq.com.cn

短期成本承压，静待厚积薄发

——德邦股份（603056）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
德邦股份	-3.7%	17.4%	-2.1%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

市场数据

市场数据	2024/11/01
当前价格(元)	14.70
52 周价格区间(元)	11.71-17.36
总市值(百万)	15,096.24
流通市值(百万)	15,096.24
总股本(万股)	102,695.53
流通股本(万股)	102,695.53
日均成交额(百万)	292.31
近一月换手(%)	1.42

相关报告

《德邦股份（603056）2024 年中报点评：收入利润稳增长，静待网络融合带来业绩弹性（买入）*物流*祝玉波》——2024-08-18
 《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 年三季度报点评：“双网

事件：

2024 年 10 月 30 日，德邦股份发布 2024 年三季度报：

2024 年 Q1-Q3，公司完成营业收入 282.96 亿元，同比增长 11.21%，完成归母净利润 5.17 亿元，同比增长 9.71%，完成扣非归母净利润 3.51 亿元，同比增长 24.65%。

2024Q3 公司完成营业收入 98.50 亿元，同比增长 1.03%，2024Q3 公司完成归母净利润 1.84 亿元，同比下降 19.40%，扣非归母净利润 1.54 亿元，同比增长 1.79%。

投资要点：

■ 快运核心业务货量增长稳健，静待宏观环境修复下的收入弹性

2024Q3 公司营业收入同比增长 1.03%，剔除网络融合项目后增长 2.74%。其中快运业务（占公司收入比 90.14%）收入 88.79 亿元，同比增长 1.23%，剔除网络融合项目后增长 3.20%，公司快运核心业务（不含整车、网络融合项目的快运货量）实现货量 340.97 万吨，同比增长 9.37%。

宏观经济环境仍有压力，但公司在稳健的经营策略下，2024Q3 实现快运核心业务货量同比增长 9.37%，营业收入亦保持正增长，静待后续宏观环境改善下的增长弹性。

■ 运输成本短暂承压，静待公司降本措施，及网络融合项目降本兑现

2024Q3，公司毛利率为 7.42%，同比下降 0.63pct。成本占收入比 92.58%，同比下降 0.63pct，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-2.05pct/+4.44pct /-0.69pct /-0.36pct。毛利率同比下降与运输成本同比大幅上升有关；一方面，在网络融合项目推动下，高运费低人工的整车及供应链等业务量占比提升，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，不断增加运输资源投入，主营产品全程履约率同比提升 1.4pcts，带来运输成本短期压力。

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
延宇，钟文海》——2023-08-21

但公司持续推进路由优化、车辆升级、运力集采等降本措施，运输成本占收入比有望得到控制。静待未来产能爬坡及网络融合项目推进带来成本下降，带来毛利弹性。

此外，在费用方面，公司通过费用优化，2024Q3期间费用占收入比同比下降0.98pct，一定程度上对冲了成本波动对净利润率影响，最终2024Q3公司归母利润率为1.87%，同比下降0.47pct。

- **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407.56亿元、455.93亿元与500.74亿元，同比分别+12%、+12%、+10%；归母净利润分别为9.54亿元、11.61亿元与13.68亿元，同比分别+28%、+22%、+18%，对应EPS 0.93元、1.13元、1.33元；对应PE分别为15.83倍、13.00倍与11.03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	40756	45593	50074
增长率(%)	16	12	12	10
归母净利润（百万元）	746	954	1161	1368
增长率(%)	13	28	22	18
摊薄每股收益（元）	0.73	0.93	1.13	1.33
ROE(%)	10	11	12	13
P/E	19.55	15.83	13.00	11.03
P/B	1.93	1.75	1.56	1.39
P/S	0.41	0.37	0.33	0.30
EV/EBITDA	4.43	3.88	3.24	2.57

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:	14.70	投资评级:	买入	日期:	2024/11/01
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%	11%	12%	13%	EPS	0.74	0.93	1.13	1.33	
毛利率	9%	9%	9%	9%	BVPS	7.48	8.39	9.41	10.61	
期间费率	6%	6%	6%	6%	估值					
销售净利率	2%	2%	3%	3%	P/E	19.55	15.83	13.00	11.03	
成长能力					P/B	1.93	1.75	1.56	1.39	
收入增长率	16%	12%	12%	10%	P/S	0.41	0.37	0.33	0.30	
利润增长率	13%	28%	22%	18%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	2.22	2.26	2.37	2.40	营业收入	36279	40756	45593	50074	
应收账款周转率	11.75	10.29	10.59	10.91	营业成本	33172	37214	41563	45553	
存货周转率	1219.75	1200.00	947.37	900.00	营业税金及附加	75	82	91	100	
偿债能力					销售费用	480	530	593	651	
资产负债率	56%	53%	52%	49%	管理费用	1560	1712	1869	2003	
流动比	1.15	1.39	1.56	1.77	财务费用	118	149	166	182	
速动比	0.87	1.09	1.27	1.49	其他费用/(-收入)	229	245	228	250	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	925	1174	1429	1684	
现金及现金等价物	2853	4070	5461	7530	营业外净收支	-2	3	5	4	
应收款项	3879	4046	4566	4614	利润总额	923	1177	1433	1688	
存货净额	23	39	49	52	所得税费用	174	222	271	319	
其他流动资产	2626	2961	3127	3211	净利润	749	955	1162	1369	
流动资产合计	9381	11115	13203	15408	少数股东损益	3	1	1	1	
固定资产	3828	3561	3343	3033	归属于母公司净利润	746	954	1161	1368	
在建工程	256	278	239	220	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	3958	3348	3138	2758	经营活动现金流	3268	3341	3678	4051	
长期股权投资	154	154	154	154	净利润	746	954	1161	1368	
资产总计	17577	18457	20077	21572	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	3704	4100	4200	公允价值变动	95	0	0	0	
合同负债	109	112	125	137	营运资金变动	-194	-143	-23	177	
其他流动负债	3225	3383	3648	3848	投资活动现金流	-775	-1589	-1990	-1716	
流动负债合计	8125	7999	8474	8686	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	-250	-70	-100	
其他长期负债	1752	1825	1925	1975	其他	-90	140	40	40	
长期负债合计	1752	1825	1925	1975	筹资活动现金流	-1125	-536	-297	-266	
负债合计	9877	9824	10398	10661	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	8632	9679	10911	其它	-1251	-186	-197	-216	
负债和股东权益总计	17577	18457	20077	21572	现金净增加额	1366	1217	1391	2069	

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，哈尔滨工业大学本硕，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。