

德邦股份 (603056.SH)

买入 (维持评级)

24Q3 归母 1.8 亿元，静待需求修复

投资要点:

➤ **事件:** 德邦股份公布 2024 年 Q3 业绩, 公司实现营业收入 98.5 亿元 (同比+1.0%), 实现归母净利润 1.8 亿元 (同比-19.4%), 扣非归母 1.5 亿元 (同比+1.8%)。前三季度看, 24Q1-Q3 公司实现营业收入 283 亿元, 同比+11.2%, 实现归母净利润 5.2 亿元, 同比+9.7%, 实现扣非归母 3.5 亿元, 同比 24.7%。

➤ **快递业务收入承压, 快运核心业务量持续增长。** 24Q3 快递业务营收 5.4 亿元 (同比-18.0%), 快运业务营收 88.8 亿元 (同比+1.2%), 同时快运核心业务实现货量 341 万吨, 同比+9.4%, 仓储与供应链业务营收 4.4 亿元, 同比+33.8%。

➤ **盈利承压, 主动投入运输成本占比提升。** 公司 24Q3 营业成本 91.2 亿元, 同比+1.8%, 其中人工成本、运输成本、房租费及使用权资产折旧、折旧摊销成本占收入比分别同比-2.1pp/+4.4pp/-0.7pp/-0.4pp。运输成本占收入比同比上升原因为: 1) 业务结构变化导致高运费、低人工的整车、供应链等业务体量增加, 运输成本提升; 2) 公司持续提升客户体验, 不断增加运输资源投入。公司 24Q3 实现毛利润 7.3 亿元, 毛利率 7.4%; 期间费用 5.2 亿元, 同比-14.9%, 期间费用率同比-1.0pp; 实现归母净利润 1.8 亿元, 同比-19.4%; 实现扣非归母净利润 1.5 亿元, 同比+1.8%。

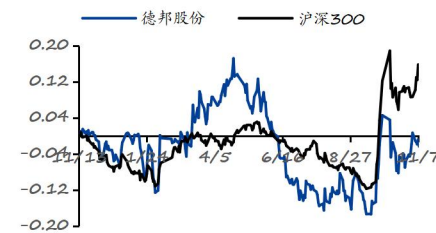
➤ **盈利预测与投资建议。** 公司深耕中高端直营网络、坚持推进精细化成本管控以实现降本增效, 但受宏观需求承压影响, 公司快递业务增长受限, 我们下调公司 2024-26 年归母净利润至 8.3/10.0/11.5 亿元 (前值 11.1/13.5/15.5 亿元), 维持“买入”评级

➤ **风险提示:** 宏观环境波动风险、上游生产要素价格波动风险、行业竞争格局恶化风险、公司整合风险。

基本数据

日期	2024-11-08
收盘价:	14.26 元
总股本/流通股本(百万股)	1,026.96/1,026.96
流通 A 股市值(百万元)	14,644.38
每股净资产(元)	7.85
资产负债率(%)	51.65
一年内最高/最低价(元)	17.36/11.71

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈照林(S0210522050006)
CZL3792@hfzq.com.cn
分析师: 乐臻(S0210524070004)
lc30018@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、德邦股份(603056.SH) 24H1 业绩点评 24H1 归母净利润同比+37%, 网络融合持续推进——2024.08.20
- 2、德邦股份(603056.SH) 23Q3 业绩点评 23Q3 盈利短期承压, 期待融合持续推进——2023.11.01
- 3、德邦股份(603056.SH) 23H1 业绩点评 23H1 归母净利润同比+196.5%, 期待融合持续推进——2023.08.18

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	31,392	36,279	42,371	49,661	55,657
增长率(%)	0%	16%	17%	17%	12%
净利润(百万元)	649	746	829	1,002	1,152
增长率(%)	339%	15%	11%	21%	15%
EPS(元/股)	0.63	0.73	0.81	0.98	1.12
市盈率(P/E)	22.6	19.6	17.7	14.6	12.7
市净率(P/B)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,853	2,258	2,682	3,242	营业收入	36,279	42,371	49,661	55,657
应收票据及账款	3,879	4,182	4,513	4,893	营业成本	33,172	39,115	45,735	51,189
预付账款	339	400	468	523	税金及附加	75	115	131	138
存货	23	27	32	36	销售费用	480	561	657	736
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,560	1,610	1,887	2,115
其他流动资产	2,286	2,669	3,128	3,506	研发费用	229	254	313	351
流动资产合计	9,381	9,536	10,822	12,199	财务费用	118	47	41	28
长期股权投资	154	154	154	154	信用减值损失	-31	-29	-32	-31
固定资产	3,828	4,390	4,459	4,264	资产减值损失	-5	-14	-18	-12
在建工程	256	308	388	425	公允价值变动收益	-95	-38	-49	-61
无形资产	500	632	679	705	投资收益	19	48	52	39
商誉	0	0	0	0	其他收益	364	364	364	364
其他非流动资产	3,458	3,546	3,613	3,668	营业利润	925	1,027	1,242	1,427
非流动资产合计	8,197	9,029	9,292	9,216	营业外收入	58	59	58	59
资产合计	17,577	18,565	20,114	21,416	营业外支出	60	60	60	60
短期借款	1,301	1,305	1,102	625	利润总额	923	1,026	1,240	1,426
应付票据及账款	3,491	3,879	4,514	5,033	所得税	174	194	234	270
预收款项	19	9	13	16	净利润	749	832	1,006	1,156
合同负债	109	121	144	167	少数股东损益	3	3	4	4
其他应付款	521	521	521	521	归属母公司净利润	746	829	1,002	1,152
其他流动负债	2,684	2,720	2,901	3,049	EPS (按最新股本摊薄)	0.73	0.81	0.98	1.12
流动负债合计	8,125	8,555	9,194	9,412					
长期借款	0	-37	-74	-111					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	1,752	1,752	1,752	1,752					
非流动负债合计	1,752	1,715	1,678	1,641					
负债合计	9,877	10,270	10,872	11,052					
归属母公司所有者权益	7,684	8,276	9,219	10,336					
少数股东权益	16	19	23	27					
所有者权益合计	7,700	8,295	9,242	10,363					
负债和股东权益	17,577	18,565	20,114	21,416					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,268	1,483	2,297	2,390
现金收益	2,150	1,974	2,319	2,492
存货影响	8	-4	-5	-4
经营性应收影响	-1,580	-350	-380	-424
经营性应付影响	1,044	378	638	523
其他影响	1,645	-515	-275	-198
投资活动现金流	-775	-1,917	-1,532	-1,254
资本支出	-876	-1,840	-1,468	-1,178
股权投资	49	0	0	0
其他长期资产变化	52	-77	-64	-76
融资活动现金流	-1,125	-161	-341	-576
借款增加	295	-32	-241	-514
股利及利息支付	-118	-110	-80	-73
股东融资	15	0	0	0
其他影响	-1,317	-19	-20	11

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	15.6%	16.8%	17.2%	12.1%
EBIT 增长率	6.4%	3.1%	19.4%	13.5%
归母公司净利润增长率	14.9%	11.1%	20.9%	15.0%
获利能力				
毛利率	8.6%	7.7%	7.9%	8.0%
净利率	2.1%	2.0%	2.0%	2.1%
ROE	9.7%	10.0%	10.8%	11.1%
ROIC	12.0%	11.6%	12.8%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	53.9%	55.3%	54.1%	51.6%
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.3
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	2.1	2.3	2.5	2.6
应收账款周转天数	31	34	32	30
存货周转天数	0	0	0	0
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.81	0.98	1.12
每股经营现金流	3.18	1.44	2.24	2.33
每股净资产	7.48	8.06	8.98	10.06
估值比率				
P/E	20	18	15	13
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn