

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

德邦股份(603056)

投资评级 增持

上次评级 增持

匡培钦 交运行业首席分析师

执业编号: S1500524070004

邮箱: kuangpeiqin@cindasc.com

秦梦鸽 交运行业分析师

执业编号: S1500524110002

邮箱: qinmengge@cindasc.com

相关研究

网络融合深入推进, 快运巨头利润可期

直营品质赛顺丰, 大件运输领域领军者

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

德邦股份(603056.SH) 点评: Q1 归母净利润-0.68 亿元, 产品结构变化导致阶段性承压

2025 年 04 月 25 日

事件: 公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。

2024 年实现营业收入 403.63 亿元, 同比+11.26%, 归母净利润 8.61 亿元, 同比+15.41%, 扣非归母净利润 6.37 亿元, 同比+12.18%; 其中, Q4 实现营业收入 74.16 亿元, 同比+15.02%, 归母净利润 3.09 亿元, 同比+28.70%。

25Q1 实现营业收入 104.07 亿元, 同比+11.96%, 归母净利润-0.68 亿元, 同比-173.69%, 扣非归母净利润-1.17 亿元, 同比-853.68%。

点评:

➤ 快运收入稳步提升, 25Q1 剔除网络融合快运收入同比+15.89%。

2024 年快运收入 364.60 亿元, 同比+12.95%, 占比 90.3%, 受益于公司持续提升交付质量, 推动产品升级, 快运核心业务货量同比增长超过 15%; 快递收入 21.92 亿元, 同比-19.67%, 占比 5.4%; 其他收入 17.11 亿元, 同比+34.63%, 占比 4.2%。25Q1 快运收入 94.53 亿元, 同比+12.90%, 收入占比 90.8%, 同比提升 0.8pct, 剔除网络融合项目, 快运收入同比+15.89%; 快递收入 4.83 亿元, 同比-11.00%, 收入占比 4.6%, 同比下降 1.2pct; 其他收入 4.71 亿元, 同比+23.89%, 收入占比 4.5%, 同比提升 0.4pct。

➤ 业务结构变化及资源投入带动运输成本高增, 期间费用率稳步下降。

2024 年营业成本 372.88 亿元, 同比+12.55%, 毛利率约 7.62%, 同比-1.06pct; 期间费用约 22.19 亿元, 同比-7.01%, 期间费用率 5.50%, 同比-1.08pct。25Q1 营业成本 99.91 亿元, 同比+14.86%, 毛利率约 3.99%, 同比-2.43pct, 期间费用 5.18 亿元, 同比-9.33%, 期间费用率约 4.97%, 同比-1.17pct, 期间费用率稳步下降。

25Q1 公司人工成本/运费成本/房租费及使用权资产折旧/折旧摊销分别同比+3.86%/+34.13%/-17.01%/-10.23%, 其中, 运费成本占收入比例同比+8.15pct, 一方面系受业务结构变化, 高运费低人工的业务体量提升, 另一方面系公司增加运输资源投入, 提升运输时效稳定性, 主营产品全程履约率 2024 年同比+3.1pct, 25Q1 持续提升 2.1pct。

➤ Q1 受春节假期及业务结构变化拖累毛利率, 积极回购彰显未来发展信心。

25Q1 一方面受春节假期时间较早影响, 旺季时间较短, 影响整体货量, 另一方面受公司业务结构变化, 整车、大票、供应链等业务体量扩张, 拖累整体毛利率, 后续随着公司调整产品结构, 优化线路布局, 提高运输效率, 利润有望稳步修复。公司拟使用自有资金 7500 万元至 1.5 亿

邮编: 100031

元回购股份, 约占总股本的 0.46%至 0.92%, 全部予以注销并减少公司注册资本, 彰显公司对未来的发展信心。

- **盈利预测与投资评级:** 德邦股份为我国直营制快运巨头, 2022 年由京东实现控股, 身处整合后格局稳固的直营制快运赛道, 公司价格策略有望维稳; 京东集团导流增量叠加公司网络融合深化等, 有望从边际的角度推动公司营收规模增长及成本费用优化, 从而驱动整体盈利能力向上, 打开价值空间, 此外地产链上游政策改善或有催化, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.11 亿元、10.36 亿元、11.66 亿元, 同比分别增长 5.8%、13.8%、12.5%, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 宏观经济增长不及预期; 快运价格竞争恶化; 网络融合不及预期等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	36,279	40,363	45,009	48,577	52,456
增长率 YoY %	15.6%	11.3%	11.5%	7.9%	8.0%
归属母公司净利润 (百万元)	746	861	911	1,036	1,166
增长率 YoY%	13.3%	15.4%	5.8%	13.8%	12.5%
毛利率%	8.7%	7.6%	7.6%	7.5%	7.6%
净资产收益率 ROE%	9.7%	10.2%	9.8%	10.0%	10.1%
EPS(摊薄)(元)	0.73	0.84	0.89	1.02	1.14
市盈率 P/E(倍)	18.31	15.87	15.00	13.18	11.72
市净率 P/B(倍)	1.78	1.61	1.47	1.32	1.19

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,381	9,699	11,592	13,621	15,828
货币资金	2,853	1,350	3,768	5,428	7,234
应收票据	0	38	42	46	49
应收账款	3,879	3,857	3,751	4,048	4,371
预付账款	339	366	409	442	476
存货	23	14	16	17	19
其他	2,286	4,073	3,605	3,640	3,678
非流动资产	8,132	7,270	6,706	6,553	6,390
长期股权投资	154	153	153	153	153
固定资产(合)	3,764	3,263	3,246	3,493	3,720
无形资产	500	240	230	220	220
其他	3,715	3,615	3,077	2,687	2,297
资产总计	17,513	16,970	18,298	20,174	22,218
流动负债	8,125	6,809	7,232	7,979	8,753
短期借款	1,301	298	798	1,098	1,398
应付票据	78	61	68	74	79
应付账款	3,413	3,633	3,583	3,869	4,172
其他	3,334	2,817	2,783	2,938	3,104
非流动负债	1,687	1,677	1,741	1,841	1,941
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1,687	1,677	1,741	1,841	1,941
负债合计	9,813	8,487	8,973	9,819	10,694
少数股东权益	16	19	23	26	30
归属母公司股	7,684	8,463	9,302	10,328	11,494
负债和股东权益	17,513	16,970	18,298	20,174	22,218

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	36,279	40,363	45,009	48,577	52,456
同比(%)	15.6%	11.3%	11.5%	7.9%	8.0%
归属母公司净利润	746	861	911	1,036	1,166
同比(%)	13.3%	15.4%	5.8%	13.8%	12.5%
毛利率(%)	8.7%	7.6%	7.6%	7.5%	7.6%
ROE%	9.7%	10.2%	9.8%	10.0%	10.1%
EPS(摊薄)(元)	0.73	0.84	0.89	1.02	1.14
P/E	18.31	15.87	15.00	13.18	11.72
P/B	1.78	1.61	1.47	1.32	1.19
EV/EBITDA	4.43	4.62	6.17	5.14	4.23

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	36,279	40,363	45,009	48,577	52,456
营业成本	33,130	37,288	41,609	44,927	48,445
营业税金及附加	75	77	86	93	100
销售费用	480	686	788	840	907
管理费用	1,560	1,241	1,350	1,457	1,574
研发费用	229	184	270	267	262
财务费用	118	107	97	82	74
减值损失合计	-5	-5	-2	0	0
投资净收益	19	18	23	24	26
其他	224	285	270	316	289
营业利润	925	1,077	1,100	1,251	1,408
营业外收支	-2	-37	0	0	0
利润总额	923	1,041	1,100	1,251	1,408
所得税	174	177	186	211	238
净利润	749	864	914	1,039	1,170
少数股东损	3	3	3	4	4
归属母公司	746	861	911	1,036	1,166
EBITDA	3,601	3,433	2,102	2,276	2,435
EPS(当年)(元)	0.74	0.85	0.89	1.02	1.14

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,268	3,336	2,255	2,101	2,247
净利润	749	864	914	1,039	1,170
折旧摊销	2,505	2,370	905	943	953
财务费用	120	98	117	138	156
投资损失	-19	-21	-23	-19	-21
营运资金变	-194	130	462	77	73
其它	107	-105	-121	-73	-79
投资活动现金流	-775	-2,172	-247	-693	-685
资本支出	-1,243	-1,125	-325	-647	-641
长期投资	558	724	0	-60	-60
其他	-90	-1,771	78	14	16
筹资活动现金流	-1,125	-2,673	587	262	244
吸收投资	15	0	-90	0	0
借款	2,600	2,124	500	300	300
支付利息或股息	-118	-191	-117	-138	-156
现金流净增加额	1,366	-1,514	2,593	1,670	1,806

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，曾担任多家省交投外部评审委员及央视财经外部评论员，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。