

德邦股份(603056)

报告日期: 2025 年 04 月 25 日

24 年归母净利润同比+15.4%，大件业务壁垒巩固

——德邦股份 2024 年报及 2025 年一季报点评

投资要点

公司 2024 年报及 2025 年一季报业绩:

2024 年年报: 根据德邦股份年报, 2024 年公司实现营业收入 403.6 亿元, 同比增长 11.26%。2024 年实现归母净利润 8.61 亿元, 同比增长 15.41%。24Q4 实现营业收入 120.67 亿元, 同比 11.36%, 实现归母净利润 3.44 亿元, 同比+25.2%, 扣非归母净利润 2.86 亿元, 同比-0.12%。

25Q1: 公司实现营业收入 104.07 亿元, 同比+11.96%; 归母净利润-0.68 亿元, 由盈转亏。

资本开支: 2024 年公司资本开支 12.04 亿元, 同比 2023 年下降 1.22 亿元, 整体保持稳定, 公司也在持续提升资产利用效率。

聚焦核心业务, 大件壁垒巩固

快运业务: 2024 年实现营业收入为 364.60 亿元, 同比增长 12.95%, 公司持续提升交付质量, 不断完善客户体验, 收派质量、时效履约稳步提升, 货物破损、客户投诉显著改善; 同时, 公司持续推动产品升级创新、运营模式变革, 以满足更多客户的多元化需求, 提升产品竞争力。2024 年公司快运核心业务货量同比增长超过 15%。另一方面, 网络融合项目稳步推进, 共同促进快运业务规模进一步增长。**25Q1** 营业收入为 94.53 亿元, 同比增长 12.90%, 剔除网络融合项目收入后, 快运收入同比增长 15.89%。

快递业务: 2024 年实现营业收入为 21.92 亿元, 同比减少 19.67%。25Q1 快递业务营业收入为 4.83 亿元, 同比减少 11.00%。

其他业务: 主要是供应链业务。2024 年该板块实现营业收入 17.11 亿元, 同比+34.63%。截至 2024 年末, 德邦供应链在全球拥有 195 个仓库, 总面积 126.45 万平方米, 已为多家国内外知名企业提供仓配一体化服务及供应链变革服务。25Q1 其他业务收入为 4.71 亿元, 同比增长 23.89%。

成本管控不断深化, 科技赋能显著提升运营效率

人工成本: 2024 年人工成本 150.12 亿元, 同比减少 0.45%, 占收入比下降 4.37 个百分点, 主要为公司持续升级收派服务, 针对性投入资源, 提升末端网络覆盖能力。同时, 公司积极推动各项精益管理举措, 促进收派、中转等操作环节人效稳步提升。此外, 业务结构发生变化, 高运费低人工的整车、网络融合、供应链等业务体量提升, 进一步拉低人工成本占收入比。

25Q1 人工成本 38.04 亿元, 同比增长 3.86%, 占收入比下降 2.85 个百分点。

运输成本: 运输成本 177.38 亿元, 同比增长 33.49%, 占收入比同比上升 7.32 个百分点, 主要受两方面影响: 一方面, 业务结构发生变化, 高运费低人工的整车、网络融合、供应链等业务体量提升, 促使运输成本占收入比同比上升。同时, 公司持续增加运输资源投入, 以保障时效产品高兑现率, 提升运输时效稳定性。2024 年公司主营产品全程履约率同比提升 3.1 个百分点。另一方面, 公司持续推进路由优化、线路拉直、车型升级、运力集采等降本增效举措, 控制运输成本过快增长。

25Q1 运输成本 51.28 亿元, 同比增长 34.13%, 占收入比同比上升 8.15pct。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李丹

执业证书号: S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

研究助理: 张梦婷

zhangmengting@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.39
总市值(百万元)	13,655.33
总股本(百万股)	1,019.82

股票走势图



相关报告

- 《大件运输需求有望修复, 股东增持彰显经营信心》
2024.12.01
- 《2024Q3 归母净利润同比-19%, 需求疲弱业绩有所承压》
2024.11.01
- 《24Q2 归母净利润同比+41%, 快运业务竞争力持续提升》
2024.08.16

费用情况: 公司 2024 年期间费用为 22.19 亿元, 同比减少 7.01%, 占收入比同比下降 1.08 个百分点。其中, 销售费用 6.86 亿元, 同比增长 43.04%, 占收入比同比提升 0.38 个百分点; 管理费用 12.41 亿元, 同比减少 20.40%, 占收入比同比下降 1.22 个百分点, 一方面, 公司通过推进科技赋能、流程优化, 实现职能组织持续提效; 另一方面, 公司全面推进销售转型, 部分业务职能人员转岗为专职销售人员, 促进销售团队业务能力更趋专业化、全面化。

25Q1 公司期间费用为 5.18 亿元, 同比减少 9.33%, 占收入比同比下降 1.17 个百分点; 其中, 销售费用 2.01 亿元, 同比增长 85.08%, 占收入比同比提升 0.76 个百分点, 管理费用 2.62 亿元, 同比减少 32.76%, 占收入比同比下降 1.67 个百分点。

□ 盈利预测

虽然公司 25Q1 业绩有所承压, 考虑公司受益经济复苏, 顺周期驱动快运业务盈利向好, 大件快递业务仍有较高增速, 以及与京东深度融合后或带来更多增量, 我们预计德邦股份 2025-2027 年归母净利润分别为 9.2、10.6、12.0 亿元, 对应 PE 分别为 14.8 倍、13.0 倍、11.4 倍, 维持买入评级。

□ 风险提示

宏观经济复苏不及预期、快运市场竞争加剧、大件快递市场增速放缓、京东融合进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	40363	44567	48856	53250
(+/-) (%)	11.26%	10.42%	9.62%	9.00%
归母净利润	861	923	1055	1196
(+/-) (%)	15.41%	7.22%	14.28%	13.44%
每股收益(元)	0.84	0.90	1.03	1.17
P/E	15.87	14.80	12.95	11.41

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9699	13094	15560	17729
现金	1350	5744	7221	8840
交易性金融资产	1481	494	658	878
应收账款	3895	4088	4729	4966
其它应收款	270	335	377	389
预付账款	366	419	457	495
存货	14	30	28	28
其他	2322	1985	2090	2132
非流动资产	7270	6399	5633	4883
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	153	170	159	161
固定资产	3263	2612	1943	1259
无形资产	240	109	196	217
在建工程	44	76	95	108
其他	3570	3432	3240	3139
资产总计	16970	19494	21193	22612
流动负债	6809	8266	8931	9158
短期借款	298	917	839	684
应付款项	3694	4083	4594	4930
预收账款	43	26	36	42
其他	2774	3241	3464	3502
非流动负债	1677	1751	1727	1718
长期借款	0	0	0	0
其他	1677	1751	1727	1718
负债合计	8487	10017	10658	10877
少数股东权益	19	23	26	31
归属母公司股东权	8463	9454	10509	11705
负债和股东权益	16970	19494	21193	22612

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3336	2002	1669	1913
净利润	864	926	1058	1200
折旧摊销	1155	419	414	409
财务费用	107	115	90	51
投资损失	(18)	(30)	(24)	(25)
营运资金变动	(230)	657	(167)	78
其它	1458	(84)	298	200
投资活动现金流	(2172)	1526	(4)	(3)
资本支出	778	415	446	467
长期投资	(316)	179	(14)	(50)
其他	(2634)	933	(436)	(420)
筹资活动现金流	(2673)	865	(187)	(291)
短期借款	(1003)	618	(78)	(154)
长期借款	0	0	0	0
其他	(1670)	247	(109)	(137)
现金净增加额	(1509)	4394	1478	1619

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	40363	44567	48856	53250
营业成本	37288	41589	45564	49621
营业税金及附加	77	85	93	102
营业费用	686	669	723	772
管理费用	1241	1114	1124	1225
研发费用	184	134	220	256
财务费用	107	115	90	51
资产减值损失	34	37	41	44
公允价值变动损益	(9)	(8)	(8)	(8)
投资净收益	18	30	24	25
其他经营收益	322	287	279	272
营业利润	1077	1134	1297	1469
营业外收支	(37)	(18)	(22)	(23)
利润总额	1041	1116	1275	1447
所得税	177	190	217	246
净利润	864	926	1058	1200
少数股东损益	3	3	4	4
归属母公司净利润	861	923	1055	1196
EBITDA	2191	1565	1689	1827
EPS（最新摊薄）	0.84	0.90	1.03	1.17

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	11.26%	10.42%	9.62%	9.00%
营业利润	16.48%	5.27%	14.36%	13.32%
归属母公司净利润	15.41%	7.22%	14.28%	13.44%
获利能力				
毛利率	7.62%	6.68%	6.74%	6.82%
净利率	2.14%	2.08%	2.17%	2.25%
ROE	10.64%	10.28%	10.54%	10.74%
ROIC	7.84%	7.50%	7.70%	8.01%
偿债能力				
资产负债率	50.01%	51.39%	50.29%	48.10%
净负债比率	13.43%	19.48%	18.03%	15.36%
流动比率	1.42	1.58	1.74	1.94
速动比率	1.42	1.58	1.74	1.93
营运能力				
总资产周转率	2.34	2.44	2.40	2.43
应收账款周转率	10.43	11.21	10.99	10.80
应付账款周转率	10.58	10.94	10.77	10.65
每股指标(元)				
每股收益	0.84	0.90	1.03	1.17
每股经营现金	3.27	1.96	1.64	1.88
每股净资产	8.24	9.27	10.30	11.48
估值比率				
P/E	15.87	14.80	12.95	11.41
P/B	1.62	1.44	1.30	1.17
EV/EBITDA	6.57	6.81	5.35	3.81

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>