



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月19日

基础数据

08月18日收盘价（元）	16.91
总市值（亿元）	172.45
总股本（亿股）	10.20

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】德邦股份：2024年报及2025年一季报点评：利润短期承压，长期看好网络协同效益及产品丰富空间-2025.04.27

【兴证交运】德邦股份2024年三季报点评：导流和需求略低于预期，静待二者改善-2024.11.06

分析师：胡杉

S0190524080004
hushan@xyzq.com.cn

分析师：郭军

S0190524110002
guojun1@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

分析师：张晓云

S0190514070002
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

德邦股份(603056.SH)

2025年中报点评：短期承压不改长期潜力，关注公司新人新策略成效

投资要点：

- 公司发布2025年中报业绩。2025H1营业收入205.5亿元，同比+11.4%；归母净利润0.5亿元，同比-84.3%；扣非归母净利润-0.3亿元，同比-116.9%。分季度看，2025Q1/2025Q2营业收入104.1/101.5亿元，同比+12.0%/+10.9%；归母净利润-0.7/1.2亿元，同比-173.7%/-49.8%；扣非归母净利润-1.2/0.8亿元，同比-853.7%/53.8%。
- 2025年上半年收入增速符合预期，受产品结构调整及服务提质等因素影响利润表现短期承压。收入端，快运/快递/其他业务收入186.1/9.5/9.9亿元，同比+11.9%/-11.6%/+34.5%，分层产品等业务调整对收入端影响相对可控，公司上半年收入表现符合预期。成本端，人工/运输/房租费及使用权资产折旧/折旧摊销/其他成本75.9/97.7/8.2/4.8/8.1亿元，同比+5.6%/+30.2%/-18.1%/-9.0%/-2.2%，占收入比同比-2.0/+6.9/-1.4/-0.5/-0.6pct，受产品结构调整导致均价降低，以及服务品质提升导致成本增加影响，公司2025H1利润阶段性承压。
- 公司近2年持续发力产品分层，收转运派环节服务质量明显提升。公司通过扩张高公斤段客户提升整体货量，同时发展高时效产品，获取更多高毛利客户提升整体盈利质量。2025上半年公司产品服务质量持续提升，其中，收派环节：上楼投诉率同比-61.5%，妥投率同比+1.2pct；中转环节：主营产品破损率持续改善，同比-22.4%；运输环节：全程履约率同比提升1.3pct。
- 与京东网络融合持续推进，协同效益仍有空间。收入端，25Q2公司稳健收入表现预计部分受益于京东融合导流。成本端，当前公司与京东网络融合已取得较大协同效果，从房租费及使用权资产折旧成本、折旧摊销成本情况看，25Q2两项成本合计同比下降1.1亿元，实现明显改善。后续随着收派环节融合持续推进，网络协同效应仍有较大释放空间。此外，2025年7月公司新任CEO为原京东集团副总裁，管理层注入京东系新血液有望加速网络融合进程。
- 盈利预测与投资建议：预计公司25/26/27年归母净利润5.9/8.3/10.7亿元，对应8月18日收盘价PE29.4/20.8/16.1倍，维持“增持”评级。针对短期挑战，预计公司将对经营策略进行调整，重心逐步回归优势领域，聚焦高品质、高利润产品。虽然策略调整对短期仍有影响，但重视服务、关注差异化，有利于保证中长期竞争优势和发展潜力，特别是“推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”的宏观大背景下，同时也有利于与京东集团更好、更全面地协作。
- 风险提示：行业份额竞争加剧、行业件量增长放缓、油价波动对成本影响等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	40363	44303	48911	53802
同比增长	11.3%	9.8%	10.4%	10.0%
归母净利润（百万元）	861	586	831	1072
同比增长	15.4%	-31.9%	41.7%	29.1%
毛利率	7.6%	6.1%	7.4%	7.8%
ROE	10.2%	6.6%	8.6%	10.2%
每股收益（元）	0.84	0.57	0.81	1.05
市盈率	20.0	29.4	20.8	16.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9699	11440	13720	15614
货币资金	1350	2361	4097	5279
交易性金融资产	1481	1976	2066	2156
应收票据及应收账款	3895	4322	4758	5221
预付款项	366	416	453	496
存货	14	17	19	19
其他	2592	2348	2327	2442
非流动资产	7270	6277	5176	4944
长期股权投资	153	163	173	183
固定资产	3263	2853	2435	2004
在建工程	44	101	141	168
无形资产	240	298	352	385
商誉	0	0	0	0
其他	3570	2861	2074	2204
资产总计	16970	17717	18896	20558
流动负债	6809	7023	7461	8184
短期借款	298	198	98	198
应付票据及应付账款	3694	3892	4239	4643
其他	2817	2932	3124	3343
非流动负债	1677	1727	1777	1827
长期借款	0	0	0	0
其他	1677	1727	1777	1827
负债合计	8487	8750	9238	10011
股本	1027	1020	1020	1020
未分配利润	6018	6414	6979	7707
少数股东权益	19	21	22	23
股东权益合计	8483	8967	9658	10547
负债及权益合计	16970	17717	18896	20558

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	861	586	831	1072
折旧和摊销	2370	1736	1826	1036
营运资金的变动	130	58	69	-16
经营活动产生现金流量	3336	2216	2698	2072
资本支出	-1125	-487	-665	-674
长期投资	724	-530	-130	-210
投资活动产生现金流量	-2172	-1082	-771	-857
债权融资	-1340	-62	-50	150
股权融资	0	-7	0	0
融资活动产生现金流量	-2673	-121	-192	-33
现金净变动	-1514	1011	1736	1182

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	40363	44303	48911	53802
营业成本	37288	41578	45282	49595
税金及附加	77	89	98	108
销售费用	686	797	831	915
管理费用	1241	1209	1516	1668
研发费用	184	133	245	269
财务费用	107	112	116	127
投资收益	18	22	24	27
公允价值变动收益	-9	-5	-10	-10
信用减值损失	-28	-23	-15	-17
资产减值损失	-5	-5	-5	-5
营业利润	1077	704	988	1276
营业外收支	-37	13	15	16
利润总额	1041	717	1003	1292
所得税	177	129	170	220
净利润	864	588	832	1073
少数股东损益	3	2	1	1
归属母公司净利润	861	586	831	1072
EPS(元)	0.84	0.57	0.81	1.05

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	11.3%	9.8%	10.4%	10.0%
营业利润增长率	16.5%	-34.7%	40.4%	29.2%
归母净利润增长率	15.4%	-31.9%	41.7%	29.1%
盈利能力				
毛利率	7.6%	6.1%	7.4%	7.8%
归母净利率	2.1%	1.3%	1.7%	2.0%
ROE	10.2%	6.6%	8.6%	10.2%
偿债能力				
资产负债率	50.0%	49.4%	48.9%	48.7%
流动比率	1.42	1.63	1.84	1.91
速动比率	1.10	1.34	1.55	1.63
营运能力				
资产周转率	234.1%	255.4%	267.2%	272.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.84	0.57	0.81	1.05
每股经营现金	3.27	2.17	2.65	2.03
估值比率(倍)				
PE	20.0	29.4	20.8	16.1
PB	2.0	1.9	1.8	1.6

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn