

德邦股份 (603056. SH)

业绩表现短期承压，关注公司经营优化效果

优于大市

核心观点

2025年二季度公司业绩同比下滑。2025年上半年公司实现营业收入205.5亿元(+11.4%)，归母净利润0.52亿元(-84%)。其中二季度单季公司实现营业收入101.5亿元(+10.9%)，归母净利润1.21亿元(-50%)。

二季度收入增速仍然维持双位数增长，网络融合项目继续推进。在宏观经济增长乏力的背景下，公司一季度和二季度收入增速均实现双位数增长主要得益于，为提升快运业务市场份额，公司持续深化快运产品的分层策略，不断推进主营产品时效升级，推出强竞争力的经济产品，更好地满足客户多元化需求，同时持续提升交付质量，强化销售资源投入。2024年德邦逐步推进双网融合项目，分拨中心数量已经从2023年底的190个减少至2025H1的133个，我们认为随着融合项目覆盖的经营环节和业务范围持续扩大，其贡献的收入同比将显著增长，从而有望带动利润形成正贡献。

公司业务结构变化以及加大运输资源投入导致盈利能力持续承压。从人工成本和运输成本来看，1) 虽然公司持续提升收派服务，但同时公司也积极推进精益管理举措，从而看到2025年上半年人工成本同比增长5.6%，占收入比同比减少2.04 pct；2) 由于业务结构变化以及持续增加运输资源投入，2025年上半年运输成本同比增长30.2%，占收入比同比提升6.485 pct。运输成本的大幅增加导致公司上半年实现毛利率5.33%，同比减少2.29 pct，实现归母净利率0.25%，同比减少1.55 pct，其中，公司二季度开始优化产品结构控制资源投入节奏，二季度毛利率环比有所改善，环比提升2.7 pct至6.69%。得益于公司公司持续推进科技赋能、流程优化和职能组织扁平化，上半年公司期间费用率为5.15%，同比减少0.96 pct。

风险提示：宏观经济增长低于预期，网络融合效果不及预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。

考虑到宏观经济承压影响高端物流需求，且公司资源投入加大，我们下调公司盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为6.2/8.6/10.7亿元(25-26年调整幅度-45.9%/-38.9%)，分别同比变化-28%/+38%/+25%，考虑到公司中长期仍具有成长性，维持公司“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	36,279	40,363	44,803	49,507	54,210
(+/-%)	15.6%	11.3%	11.0%	10.5%	9.5%
净利润(百万元)	746	861	618	856	1068
(+/-%)	14.9%	15.4%	-28.2%	38.4%	24.8%
每股收益(元)	0.73	0.84	0.61	0.84	1.05
EBIT Margin	2.1%	2.2%	1.9%	2.3%	2.6%
净资产收益率(ROE)	9.7%	10.2%	6.9%	8.9%	10.3%
市盈率(PE)	22.4	19.4	26.8	19.3	15.5
EV/EBITDA	14.1	13.3	21.7	17.1	14.5
市净率(PB)	2.17	1.97	1.85	1.73	1.60

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

15.86元

总市值/流通市值

16174/16174百万元

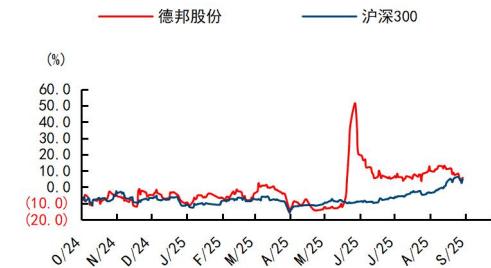
52周最高价/最低价

23.10/11.95元

近3个月日均成交额

394.65百万元

市场走势



相关研究报告

《德邦股份(603056.SH)-业绩表现短期承压，关注公司经营优化效果》——2025-09-04

《德邦股份(603056.SH)-业绩表现承压，静待网络融合继续释放利润》——2024-11-01

《德邦股份(603056.SH)-网络融合稳步推进，精益管理效果显著》——2024-08-16

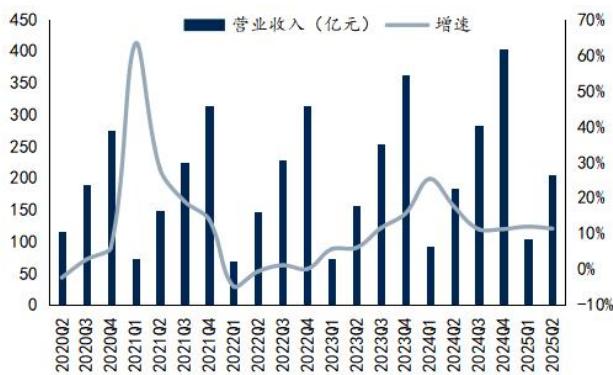
《德邦股份(603056.SH)-业绩实现较快增长，期待网络融合效果显现》——2024-04-28

《德邦股份(603056.SH)-快运龙头经营改善，与京东物流协同发力》——2023-11-29

2025年二季度公司业绩同比下滑。2025年上半年公司实现营业收入205.5亿元(+11.4%)，归母净利润0.52亿元(-84%)。其中二季度单季公司实现营业收入101.5亿元(+10.9%)，归母净利润1.21亿元(-50%)。

二季度收入增速仍然维持双位数增长，网络融合项目继续推进。在宏观经济增长乏力的背景下，公司一季度和二季度收入增速均实现双位数增长主要得益于，为提升快运业务市场份额，公司持续深化快运产品的分层策略，不断推进主营产品时效升级，推出强竞争力的经济产品，更好地满足客户多元化需求，同时持续提升交付质量，强化销售资源投入。2024年德邦逐步推进双网融合项目，分拨中心数量已经从2023年底的190个减少至2025H1的133个，我们认识随着融合项目覆盖的经营环节和业务范围持续扩大，其贡献的收入同比将显著增长，从而有望带动利润形成正贡献。

图1: 德邦股份累计营业收入及增速(单位:亿元、%)



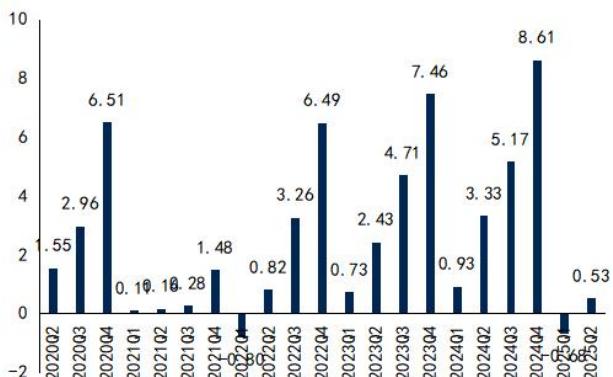
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 德邦股份单季营业收入及增速(单位:亿元、%)



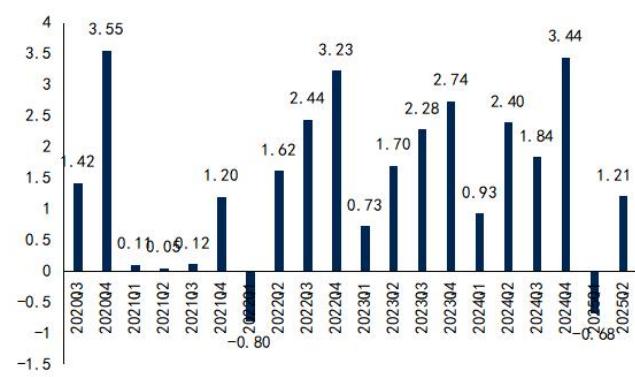
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 德邦股份累计归母净利润(单位:亿元)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 德邦股份单季归母净利润(单位:亿元)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

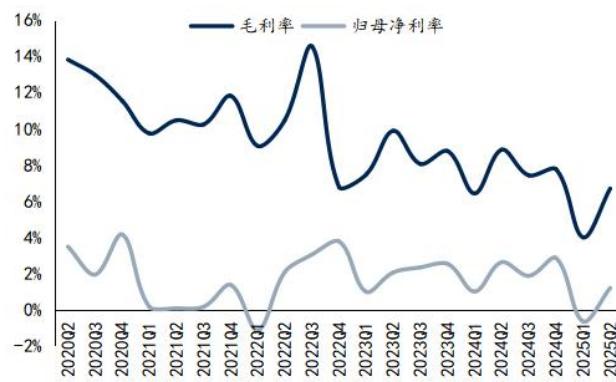
公司业务结构变化以及加大运输资源投入导致盈利能力持续承压。从人工成本和运输成本来看，1) 虽然公司持续提升收派服务，但同时公司也积极推进精益管理举措，从而看到2025年上半年人工成本同比增长5.6%，占收入比同比减少2.04 pct；2) 由于业务结构变化以及持续增加运输资源投入，2025年上半年运输成本同比增长30.2%，占收入比同比提升6.485 pct。运输成本的大幅增加导致公司上半年实现毛利率5.33%，同比减少2.29 pct，实现归母净利润率0.25%，同比减少1.55 pct，其中，公司二季度开始优化产品结构控制资源投入节奏，二季度毛利率环比有所改善，环比提升2.7 pct至6.69%。得益于公司持续推进科技赋能、流程优化和职能组织扁平化，上半年公司期间费用率为5.15%，同比减少0.96 pct。

图5: 德邦股份期间费用率变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所估算

图6: 德邦股份毛利率和归母净利润率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级。

考虑到宏观经济承压影响高端物流需求，且公司资源投入加大，我们下调公司盈利预测，预计2024-2026年归属母公司净利润分别为6.2/8.6/10.7亿元（25-26年调整幅度-45.9%/-38.9%），分别同比变化-28%/+38%/+25%，考虑到公司中长期仍具有成长性，维持公司“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2853	1350	1120	1256	1376	营业收入	36279	40363	44803	49507	54210
应收款项	4203	4165	5155	5697	6238	营业成本	33172	37288	41734	45893	50090
存货净额	23	14	45	50	55	营业税金及附加	75	77	112	124	136
其他流动资产	2302	2688	2912	3218	3524	销售费用	480	686	538	594	651
流动资产合计	9381	9699	10714	11702	12673	管理费用	1560	1241	1354	1495	1636
固定资产	4085	3307	3897	4438	4926	研发费用	229	184	224	248	271
无形资产及其他	500	240	231	222	214	财务费用	118	107	64	98	121
投资性房地产	3458	3570	3570	3570	3570	投资收益	19	18	19	19	19
长期股权投资	154	153	148	142	137	资产减值及公允价值变动	(100)	(14)	(52)	(42)	(36)
资产总计	17577	16970	18561	20076	21520	其他收入	132	110	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	2673	1140	1920	2490	2870	营业利润	925	1077	745	1032	1289
应付款项	3491	3694	3637	3748	3816	营业外净收支	(2)	(37)	3	2	2
其他流动负债	1961	1976	2429	2670	2913	利润总额	923	1041	748	1034	1291
流动负债合计	8125	6809	7986	8908	9600	所得税费用	174	177	127	176	219
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	3	3	2	3	4
其他长期负债	1752	1677	1627	1576	1525	归属于母公司净利润	746	861	618	856	1068
长期负债合计	1752	1677	1627	1576	1525	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	9877	8487	9613	10484	11124	净利润	746	861	618	856	1068
少数股东权益	16	19	21	23	26	资产减值准备	(31)	0	1	1	1
股东权益	7684	8463	8927	9569	10370	折旧摊销	1122	1001	367	425	486
负债和股东权益总计	17577	16970	18561	20076	21520	公允价值变动损失	100	14	52	42	36
						财务费用	118	107	64	98	121
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(182)	(309)	(899)	(550)	(590)
每股收益	0.73	0.84	0.61	0.84	1.05	其它	33	2	1	2	2
每股红利	0.11	0.19	0.15	0.21	0.26	经营活动现金流	1789	1570	140	775	1003
每股净资产	7.48	8.24	8.75	9.38	10.17	资本开支	0	(174)	(1001)	(1001)	(1001)
ROIC	5.95%	7.42%	8%	9%	10%	其它投资现金流	0	(1481)	0	0	0
ROE	9.70%	10.17%	7%	9%	10%	投资活动现金流	49	(1655)	(995)	(995)	(995)
毛利率	9%	8%	7%	7%	8%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBIT Margin	2%	2%	2%	2%	3%	负债净变化	(37)	0	0	0	0
EBITDA Margin	5%	5%	3%	3%	4%	支付股利、利息	(118)	(191)	(155)	(214)	(267)
收入增长	16%	11%	11%	10%	10%	其它融资现金流	(150)	(1034)	780	570	380
净利润增长率	15%	15%	-28%	38%	25%	融资活动现金流	(462)	(1417)	626	356	113
资产负债率	56%	50%	52%	52%	52%	现金净变动	1376	(1503)	(230)	136	120
股息率	0.7%	1.1%	0.9%	1.3%	1.6%	货币资金的期初余额	1477	2853	1350	1120	1256
P/E	22.4	19.4	26.8	19.3	15.5	货币资金的期末余额	2853	1350	1120	1256	1376
P/B	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6	企业自由现金流	0	1254	(835)	(168)	79
EV/EBITDA	14.1	13.3	21.7	17.1	14.5	权益自由现金流	0	220	(107)	321	359

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032