

公司研究 | 点评报告 | 德邦股份（603056.SH）

Q3 业绩承压，期待经营调优

报告要点

2025 年三季度，公司实现营业收入 97.2 亿元，同比下降 1.4%；实现归母净利润-3.3 亿元，同比下降 278.6%。2025Q3，公司毛利率同比下降 5.6pct 至 1.8%，主要因为：1）宏观需求相对疲弱，叠加公司产品结构调优，营收同比下降；2）公司提升服务能力，成本费用端承压。公司作为全网直营快运龙头，短期经营扰动不改网络长期价值，期待后续公司经营改善成效。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468



鲁斯嘉

SAC: S0490519060002

SFC: BWN875



胡俊文

SAC: S0490524120001

德邦股份 (603056.SH)

2025-11-17

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q3 业绩承压，期待经营调优

事件描述

德邦股份披露 2025 年三季度业绩：2025 年前三季度，公司实现营业收入 302.7 亿元，同比增长 7.0%；实现归母净利润-2.8 亿元，同比下降 153.5%。2025 年三季度，公司实现营业收入 97.2 亿元，同比下降 1.4%；实现归母净利润-3.3 亿元，同比下降 278.6%。

事件评论

- **产品结构调优，营收同比下降。**2025Q3，公司营收同比下降 1.4%，其中，快运/快递/其他业务营收分别-0.8%/-18.9%/+9.4%。宏观需求相对疲弱，行业货量增长承压，公司主动推进产品结构调优，导致快运非核心主营产品收入同比减少。
- **人力投入加大，毛利率显著下滑。**2025Q3，公司毛利率同比下降 5.6pct 至 7.4%，收入增长疲弱叠加成本端承压，毛利率同比显著下降。2025Q3，公司人工成本/运输成本/房租成本/折旧摊销成本/其他成本同比分别+9.6%/+0.8%/+2.2%/+0.8%/+4.2%。三季度，公司人工成本显著增加，主要为公司提升收派、时效等能力，主动增加人力资源投入并提升员工待遇。同时，公司基于业务发展规划，主动新开网点、调优区位，导致房租成本同比增加。
- **管理费用同比多增，经营阶段性承压。**2025Q3，公司期间费用同比增长 9.2%至 5.7 亿元，其中，管理费用同比增长 22.3%至 3.2 亿元，主要为调整经营策略后，增加后台支撑性资源的投入。最终，公司归母净利率同比下降 5.3pct 至-3.4%。
- **阶段性波动不改长期价值，期待经营调优成效。**公司作为稀缺性的全网型快运企业，在行业下行周期中，发力精益管理，提升服务质量，竞争壁垒有望进一步巩固。尽管公司面临阶段性的战略调整，同时产品结构性变化和资源投入使得短期盈利波动加大，但未来与京东物流快运业务的网络融合推进，以及货量的稳健增长，盈利能力具备修复空间，期待后续公司经营改善成效。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为-0.7/5.1/7.6 亿元，2026-2027 年对应 PE 分别为 30.0/20.1X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观需求不及预期；
- 2、快运市场竞争加剧；
- 3、网络融合降本不及预期。

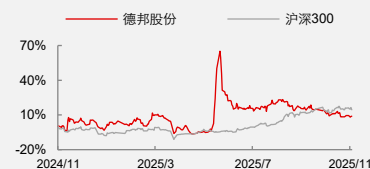
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	14.97
总股本(万股)	101,982
流通A股/B股(万股)	101,982/0
每股净资产(元)	7.88
近12月最高/最低价(元)	23.10/12.74

注：股价为 2025 年 11 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盈利持续承压，期待融合成效》2025-08-18
- 《业绩阶段性承压，经营调优成效可期——德邦股份 2024 年报及 2025 年一季报点评》2025-05-18
- 《德邦股份：重振旗鼓，奋楫扬帆向未来》2024-11-29


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观需求不及预期。公司是全网快运龙头，货量需求跟随宏观经济变化，当宏观需求修复不及预期，压制公司货量增长，导致公司盈利承压。
- 2、快运市场竞争加剧。中高端快运市场相对稳固，若低价格带快运市场竞争加剧，影响公司大件零担产品盈利，将拖累公司业绩。
- 3、网络融合降本不及预期。当前公司与京东物流仍处于融合阶段，若后续网络融合降本低于预期，将导致公司关联交易净利率低预期，影响公司盈利。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	40363	41877	44282	46841	货币资金	1350	2352	3666	5442
营业成本	37288	39797	41329	43483	交易性金融资产	1481	1481	1481	1481
毛利	3075	2081	2953	3358	应收账款	3857	4111	3832	3928
%营业收入	8%	5%	7%	7%	存货	14	20	19	20
营业税金及附加	77	82	86	91	预付账款	366	397	410	432
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2630	2521	2610	2637
销售费用	686	503	531	562	流动资产合计	9699	10881	12018	13941
%营业收入	2%	1%	1%	1%	长期股权投资	153	137	126	114
管理费用	1241	1801	1904	2014	投资性房地产	360	550	779	994
%营业收入	3%	4%	4%	4%	固定资产合计	3263	2981	2721	2372
研发费用	184	215	219	235	无形资产	240	42	310	423
%营业收入	0%	1%	0%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	107	54	62	64	递延所得税资产	67	67	67	67
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3187	2422	1536	857
加：资产减值损失	-5	-4	-4	-4	资产总计	16970	17080	17557	18768
信用减值损失	-28	-50	-50	-50	短期贷款	298	298	298	298
公允价值变动收益	-9	0	0	0	应付款项	3633	3598	3510	3693
投资收益	18	34	30	34	预收账款	43	37	42	44
营业利润	1077	-84	604	898	应付职工薪酬	957	1081	1102	1305
%营业收入	3%	0%	1%	2%	应交税费	188	244	241	261
营业外收支	-37	0	0	0	其他流动负债	1689	1739	1774	1820
利润总额	1041	-84	604	898	流动负债合计	6809	6998	6968	7421
%营业收入	3%	0%	1%	2%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	177	-13	96	140	应付债券	0	0	0	0
净利润	864	-72	508	758	递延所得税负债	193	193	193	193
归属于母公司所有者的净利润	861	-72	508	759	其他非流动负债	1484	1484	1484	1484
少数股东损益	3	0	0	-1	负债合计	8487	8676	8645	9098
EPS (元)	0.85	-0.07	0.50	0.74	归属于母公司所有者权益	8463	8384	8893	9652
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	19	19	19	18
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	8483	8404	8912	9670
经营活动现金流净额	3336	2105	2871	3136	负债及股东权益	16970	17080	17557	18768
取得投资收益收回现金	25	34	30	34	基本指标				
长期股权投资	0	16	11	13		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1125	-938	-1349	-1171	每股收益	0.85	-0.07	0.50	0.74
其他	-1072	-195	-235	-222	每股经营现金流	3.25	2.06	2.81	3.07
投资活动现金流净额	-2172	-1083	-1544	-1346	市盈率	17.61	—	30.03	20.12
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.82	1.82	1.72	1.58
股权融资	0	-7	0	0	EV/EBITDA	4.81	6.86	4.69	3.89
银行贷款增加 (减少)	-1003	0	0	0	总资产收益率	5.1%	-0.4%	2.9%	4.0%
筹资成本	-191	-13	-13	-13	净资产收益率	10.2%	-0.9%	5.7%	7.9%
其他	-1479	0	0	0	净利率	2.1%	-0.2%	1.1%	1.6%
筹资活动现金流净额	-2673	-20	-13	-13	资产负债率	50.0%	50.8%	49.2%	48.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1509	1002	1314	1776	总资产周转率	2.38	2.45	2.52	2.50

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。