

德邦股份（603056）2023年业绩快报点评

23年实现归母净利润7.46亿元，同比增长13%，与京东物流推进资源整合，加速协同效应释放

❖ **公司公告 2023年业绩快报：**23年实现营业收入362.8亿元，同比增长15.6%；其中Q4收入108.4亿元，同比增长26.4%；23年实现归母净利润7.46亿元，同比增长13%，扣非利润5.68亿元，同比增长77%；其中Q4实现归母净利润2.7亿元，同比-14.9%，实现扣非利润2.9亿元，同比增长0.1%。

注：关于公允价值变动确认。公司23年确认其他非流动金融资产公允价值变动损益-9542万元，减少归属于上市公司股东的净利润9271万元，剔除此影响后，归属于上市公司股东的净利润为8.38亿元，同比增长29%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润5.68，同比增长76.85%。经计算，Q4确认公允价值变动损益为-9034万元，测算影响公司归母净利8777万元，剔除此影响后，Q4归母净利实现3.63亿元，同比增长12.3%。

❖ **根据公司公告，2023年度公司业务持续发展向好，收入规模稳步提升，成本费用合理控制，主营业务盈利能力持续提升：**1) **收入端：**一方面，公司积极推进产品升级，增强产品竞争力。另一方面，2023年下半年公司与京东集团股份有限公司各板块逐步开展业务合作、资源整合，如有序推进网络融合项目等。2) **成本费用端：**公司不断深入挖掘各项精益管理举措，持续提升人员效率、资产效能，合理、有效控制成本费用。

❖ **强调观点，看好德邦与京东物流开启资源整合，加速推动协同效应释放。短期看，**随着京东物流及快运业务量的导入和整合，中短期看有望提升收入端表现。根据德邦2023年11月30日关联交易公告，预计向京东集团及其控制企业提供劳务的关联交易金额2023年预计为36.4亿元，占德邦23年收入的比例为10%；2024年预计为77.9亿元，同比增114%。**中长期来看，德邦和京东物流各展所长，优势互补，**有利于德邦物流人力、车辆、中转场各环节资源效率的提升，进一步提升规模效应，推动德邦单公斤人力、运力、折旧等各项成本的下降。

❖ **投资建议：**1) **盈利预测：**因公允价值损益影响，我们调整2023-2025年盈利预测为7.5、11.9、14.2亿元（原预测为8.5、12.5、14.7亿元），对应EPS分别为0.73、1.16、1.38元，对应PE分别为19、12、10倍。2) **目标价：**我们认为22年公司业绩拐点确认，23年利润实现同比显著增长，24-25年平均实现约30%+的增速，结合公司与京东物流未来存在通过进一步协同整合带来潜力成长空间，给予24年预计利润18倍PE，一年期目标市值约215亿元，目标价20.9元，预期较当前49%空间，维持“推荐”评级。

❖ **风险提示：**经济增速低于预期、行业竞争格局恶化、与京东物协同不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	31,392	36,148	40,637	43,502
同比增速(%)	0.1%	15.2%	12.4%	7.0%
归母净利润(百万)	649	746	1,192	1,416
同比增速(%)	339.1%	15.0%	59.8%	18.7%
每股盈利(元)	0.63	0.73	1.16	1.38
市盈率(倍)	22	19	12	10
市净率(倍)	2.1	1.9	1.6	1.4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2024年3月6日收盘价

推荐（维持）

目标价：20.9元

当前价：14.02元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：吴晨阳

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

执业编号：S0360523070001

证券分析师：黄文鹤

电话：010-63214633

邮箱：huangwenhe@hcyjs.com

执业编号：S0360523070004

证券分析师：梁婉怡

邮箱：liangwanyu@hcyjs.com

执业编号：S0360523080001

公司基本数据

总股本(万股)	102,695.53
已上市流通股(万股)	95,999.78
总市值(亿元)	143.98
流通市值(亿元)	134.59
资产负债率(%)	56.57
每股净资产(元)	7.19
12个月内最高/最低价	19.10/12.84

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《德邦股份（603056）2023年中报点评：23年H1实现归母净利润2.43亿元，同比增长197%，与京东物流推进资源整合，加速协同效应释放》
2023-08-19

《德邦股份（603056）跟踪分析报告：与京东物流开启进一步融合，加速推动协同效应释放》
2023-07-26

《德邦股份（603056）2022年报预告点评：22Q4预计实现扣非归母净利2.0-2.3亿元，同比大幅增长，环比持续改善，持续推荐》
2023-01-30

图表 1 德邦股份业绩拆分（亿元）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
营业收入	230.3	259.2	275.0	313.6	313.9	362.8	74.2	82.8	97.5	108.4
yoy	13.1%	12.6%	6.1%	14.0%	0.1%	15.6%	5.7%	6.4%	21.6%	26.4%
快递收入	114.0	146.7	166.6	197.3	207.9		49.3	50.9	48.4	
yoy	64.5%	28.7%	13.6%	18.4%	5.3%		6.9%	-1.2%	-8.7%	
快运收入	112.1	107.5	100.5	106.8	96.0		22.3	29.0	45.9	
yoy	-13.8%	-4.1%	-6.5%	6.3%	-10.1%		1.6%	19.6%	87.9%	
其他业务	4.22	5.09	7.94	9.48	10.06		2.63	2.9	3.3	
yoy	-1.4%	20.6%	56.0%	19.4%	6.1%		19.7%	39.3%	19.6%	
营业成本	197.8	233.5	243.0	280.3	281.9		68.6	74.6	89.7	
yoy	12.1%	18.0%	4.1%	15.4%	0.6%		5.5%	7.1%	28.8%	
毛利	32.46	25.73	32.07	33.31	31.99		5.54	8.2	3.9	
毛利率	14.1%	9.9%	11.7%	10.6%	10.2%		7.5%	9.9%	4.0%	
销售费用	4.0	4.1	4.8	4.3	4.2		1.0	1.3	1.3	
销售费用率	1.7%	1.6%	1.8%	1.4%	1.3%		1.3%	1.6%	1.3%	
管理费用	19.1	18.1	21.9	22.5	19.4		3.7	4.1	3.9	
管理费用率	8.3%	7.0%	7.9%	7.2%	6.2%		4.9%	4.9%	4.0%	
研发费用	1.3	1.0	0.5	2.0	2.1		0.3	0.7	0.7	
财务费用	1.3	1.2	1.0	1.7	1.9		0.4	0.3	0.3	
期间费用率	11.2%	9.4%	10.2%	9.7%	8.8%		7.2%	7.7%	6.2%	
其他收益	1.90	2.99	4.00	4.03	4.18		0.82	1.23	0.84	
归母净利润	7.00	3.49	6.51	1.48	6.49	7.46	0.73	1.70	2.28	2.7
yoy	28.1%	-50.1%	86.4%	-77.3%	339%	13%	191%	5.4%	-6.5%	-14.9%
净利润率	3.0%	1.3%	2.4%	0.5%	2.1%	2.1%	1.0%	2.1%	2.3%	2.5%
扣非利润	4.56	0.62	2.98	-2.08	3.12	5.68	0.44	0.87	1.51	2.9
yoy	45.2%	-86.4%	380.6%	-169.8%	-250%	77%	102.8%	41.3%	-11.3%	0.1%
扣非净利率	2.0%	0.2%	1.1%	-0.7%	1.0%	1.6%	0.6%	1.0%	1.5%	2.6%
非经常损益	2.44	2.87	3.53	3.56	3.37	1.78	0.29	0.83	0.77	-0.11

资料来源：公司公告，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,477	3,305	3,706	4,250
应收票据	49	56	63	68
应收账款	2,298	3,532	3,158	3,457
预付账款	287	331	369	393
存货	31	36	40	43
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,888	2,172	2,439	2,610
流动资产合计	6,030	9,433	9,775	10,820
其他长期投资	92	92	92	92
长期股权投资	202	202	202	202
固定资产	4,262	4,219	4,587	4,589
在建工程	159	249	238	201
无形资产	572	655	739	845
其他非流动资产	3,708	3,763	3,845	3,974
非流动资产合计	8,995	9,180	9,703	9,903
资产合计	15,025	18,612	19,478	20,723
短期借款	1,151	1,651	1,651	1,651
应付票据	114	149	156	179
应付账款	2,430	3,095	3,391	3,570
预收款项	4	5	5	6
合同负债	102	118	132	142
其他应付款	439	439	439	300
一年内到期的非流动负债	891	1,500	600	500
其他流动负债	1,111	938	1,091	948
流动负债合计	6,241	7,894	7,466	7,294
长期借款	37	787	887	887
应付债券	300	300	300	300
其他非流动负债	1,523	1,961	1,961	1,961
非流动负债合计	1,860	3,048	3,148	3,148
负债合计	8,101	10,941	10,614	10,442
归属母公司所有者权益	6,926	7,672	8,864	10,280
少数股东权益	-1	-1	0	1
所有者权益合计	6,924	7,671	8,864	10,281
负债和股东权益	15,025	18,612	19,478	20,723

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,600	1,127	3,069	2,228
现金收益	2,198	2,112	2,588	2,930
存货影响	-10	-5	-4	-3
经营性应收影响	-165	-1,286	330	-328
经营性应付影响	-141	700	304	63
其他影响	1,718	-395	-150	-434
投资活动现金流	-719	-1,360	-1,707	-1,422
资本支出	-1,017	-1,305	-1,626	-1,372
股权投资	-9	0	0	0
其他长期资产变化	306	-55	-81	-50
融资活动现金流	-2,707	2,062	-961	-262
借款增加	-1,276	1,859	-800	-100
股利及利息支付	-147	-140	-150	-150
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1,283	342	-11	-12

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	31,392	36,148	40,637	43,502
营业成本	28,192	32,574	36,285	38,674
税金及附加	78	72	81	87
销售费用	422	488	549	587
管理费用	1,944	2,089	2,311	2,457
研发费用	207	181	203	218
财务费用	193	190	211	212
信用减值损失	-36	-10	-10	-10
资产减值损失	-36	0	0	0
公允价值变动收益	-13	-95	0	0
投资收益	91	50	50	50
其他收益	418	400	400	400
营业利润	780	898	1,438	1,708
营业外收入	73	73	73	73
营业外支出	69	69	69	69
利润总额	785	903	1,442	1,712
所得税	135	156	249	295
净利润	649	747	1,193	1,417
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	649	746	1,192	1,416
NOPLAT	809	904	1,368	1,592
EPS(摊薄) (元)	0.63	0.73	1.16	1.38

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	0.1%	15.2%	12.4%	7.0%
EBIT 增长率	190.8%	11.8%	51.3%	16.4%
归母净利润增长率	339.1%	15.0%	59.8%	18.7%
获利能力				
毛利率	10.2%	9.9%	10.7%	11.1%
净利率	2.1%	2.1%	2.9%	3.3%
ROE	9.4%	9.7%	13.5%	13.8%
ROIC	13.8%	10.8%	15.8%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	53.9%	58.8%	54.5%	50.4%
债务权益比	56.3%	80.8%	60.9%	51.5%
流动比率	1.0	1.2	1.3	1.5
速动比率	1.0	1.2	1.3	1.5
营运能力				
总资产周转率	2.1	1.9	2.1	2.1
应收账款周转天数	26	29	30	27
应付账款周转天数	32	31	32	32
存货周转天数	0	0	0	0
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.73	1.16	1.38
每股经营现金流	3.51	1.10	2.99	2.17
每股净资产	6.74	7.47	8.63	10.01
估值比率				
P/E	22	19	12	10
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	7	7	6	5

交通运输组团队介绍

副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2023 年获：第二十一届新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名；第十七届卖方分析师水晶球奖交通运输行业第四名；第五届新浪财经金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名；第十四届证券业分析师金牛奖交通运输组第四名；21 世纪金牌分析师交通物流行业第五名；第十一届 Wind 金牌分析师交通运输行业第一名。2019-22 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名。

研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：黄文鹤

中央财经大学金融硕士。曾任职于远洋资本股权投资业务中心，2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：李清影

新加坡南洋理工大学经济学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	易星	销售助理		yixing@hcyjs.com
	张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别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，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522