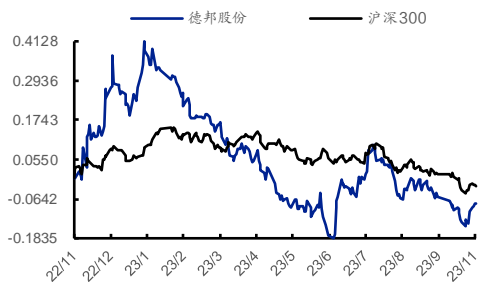


研究所
 证券分析师： 许可 S0350521080001
 xuk02@ghzq.com.cn
 联系人： 祝玉波 S0350121120080
 zhoub01@ghzq.com.cn

“双网融合”进行时，业绩拐点将至 ——德邦股份（603056）2023年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现	2023/11/02		
表现	1M	3M	12M
德邦股份	-2.2%	-15.6%	-9.0%
沪深300	-3.7%	-10.5%	-3.4%

市场数据	2023/11/02
当前价格(元)	15.08
52周价格区间(元)	13.21-23.37
总市值(百万)	15,486.49
流通市值(百万)	14,476.77
总股本(万股)	102,695.53
流通股本(万股)	95,999.78
日均成交额(百万)	34.31
近一月换手(%)	0.25

相关报告

《——德邦股份（603056）2023年半年报点评：期待两网融通，释放业绩弹性（买入）*物流*许可，周延宇，钟文海》——2023-08-21

《——德邦股份（603056）2023年半年度业绩预告点评：导流催化在即，期待业绩弹性（买入）*物流*许可，周延宇，钟文海》——2023-07-16

《——德邦股份（603056）2022年年报及2023年一季报点评：管理降本+导流催化，盈利反转长期看好（买入）*物流*许可，周延宇》——2023-04-30

《——德邦股份（603056）点评报告：导流作用加速落地，持续推荐直营快运龙头（买入）*物流*许可，周延宇，钟文海》——2023-03-16

事件：

德邦股份10月30日发布2023Q3业绩：

2023Q3，公司完成收入97.50亿元，同比增长21.64%，完成归母净利润2.29亿元，同比下降6.49%，完成扣非归母净利润1.51亿元，同比下降11.32%。

分产品看，快递业务收入48.40亿元，同比减少8.73%；快运业务45.85亿元，同比增长87.87%；其他业务收入3.25亿元，同比增长19.62%。

投资要点：

■ 京东导流持续加码，公司收入有望保持高速增长。

根据公司2023年3月16日发布的《2023年度日常关联交易预计的公告》，2023年公司预计向京东集团及其控制企业提供金额22.83亿元的劳务。2023年10月31日公司发布《关于增加2023年度日常关联交易预计的公告》，本次增加2023年度关联交易预计不含税金额不超过13.62亿元，增加后2023年预计交易金额为36.46亿元。

2023年1-9月德邦股份与关联方实际发生关联交易14.51亿元，有效刺激了公司收入增长，2023Q3公司收入增速21.64%，相比上半年增速明显提升（2023年上半年公司收入同比增速6.03%）。在京东持续加码的背景下，公司收入有望保持较高增速。

■ 业务结构变化+运输资源投入，短期成本波动不改长期降本趋势

2023Q3，公司毛利率8.05%，同比去年同期下降6.50pct，主要因成本短期波动影响。公司总成本89.65亿，同比增长30.90%，增速高于收入增长，毛利率下滑。与此同时，公司通过管理优化，三费（销售、管理、财务费用）占收入比下降6.12%，有效对冲了成本波动对净利润率影响，最终2023Q3公司利润率2.34%。

公司成本波动主要因运输成本38.79亿，同比增长70.29%，占收入比提升11.37pct所致。该成本波动主要受两方面因素影响，一方面，随着双网融合项目推进，以运输成本为主的整拼车业务体量提升影响了运输成本；另一方面，公司为提高产品竞争力，主动增加了运输资源投入。但随着双网融合下货量配载，以及前置投资车辆装载

可，周延宇》——2023-03-16

《——德邦股份（603056）点评报告：Q4 业绩同比高增，格局改善逻辑持续验证（买入）*物流*许可，周延宇》——2023-01-30

率的提升，公司运输成本占收入比有望持续环比下行，短期成本波动不改长期降本趋势。

■ 单价回暖+双网融合，四季度有望量价齐升，成本下行

2023 年二季度以来，受宏观经营环境的影响，公司收入增速略有压力，为保证收入增长，公司加大营销力度，主营业务公斤单价同比下降，2023Q1/Q2 公司单公斤价格同比分别为 0.59%/-3.82%。但 2023Q3 公司单公斤价格同比为-3.73%，降幅相比 2023Q2 收窄，且 2023Q3 分月度来看，公斤单价同比降幅呈收窄趋势。随着步入 Q4 旺季，公司价格有望持续回暖。

结合关联交易公告，2023Q4 预计发生关联交易 21.95 亿，占 2022Q4 收入的 25.60%，结合公司自身增长，2023Q4 收入增速有望接近 30%，较高的增速也有望对成本端产能积极影响，步入旺季公司有望实现量价齐升，成本下行，业绩拐点将至。

■ **盈利预测和投资评级** 根据公司最新业绩，我们维持德邦股份 2023-2025 年营业收入分别为 348.25 亿元、405.58 亿元与 449.95 亿元，归母净利润分别为 8.45 亿元、12.22 亿元与 15.64 亿元，2023-2025 年对应 PE 分别为 18.33 倍、12.68 倍与 9.90 倍。基于公司与京东集团业务合作加速，将催化公司收入增长和降本增效，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 宏观经济增长放缓、整合进度不及预期、协同效应与规模效应不及预期、价格战重启、成本优化推进放缓。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	31392	34825	40558	44995
增长率（%）	0	11	16	11
归母净利润（百万元）	649	845	1222	1564
增长率（%）	339	30	45	28
摊薄每股收益（元）	0.63	0.82	1.19	1.52
ROE（%）	9	11	14	16
P/E	32.55	18.33	12.68	9.90
P/B	3.09	2.08	1.82	1.57
P/S	0.68	0.44	0.38	0.34
EV/EBITDA	6.30	4.41	3.62	2.92

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：德邦股份盈利预测表

证券代码:	603056				股价:	15.08	投资评级:	买入	日期:	2023/11/02
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	
盈利能力					每股指标					
ROE	9%	11%	14%	16%	EPS	0.64	0.82	1.19	1.52	
毛利率	10%	11%	12%	13%	BVPS	6.74	7.23	8.30	9.62	
期间费率	8%	9%	9%	9%	估值					
销售净利率	2%	2%	3%	3%	P/E	32.55	18.33	12.68	9.90	
成长能力					P/B	3.09	2.08	1.82	1.57	
收入增长率	0%	11%	16%	11%	P/S	0.68	0.44	0.38	0.34	
利润增长率	339%	30%	45%	28%						
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
总资产周转率	2.09	2.26	2.49	2.57	营业收入	31392	34825	40558	44995	
应收账款周转率	13.66	12.82	12.94	13.42	营业成本	28192	30823	35502	39105	
存货周转率	1003.05	1447.79	965.91	1525.52	营业税金及附加	78	102	118	125	
偿债能力					销售费用	422	522	608	675	
资产负债率	54%	52%	48%	44%	管理费用	1944	2542	2961	3285	
流动比	0.97	1.22	1.37	1.60	财务费用	193	154	178	196	
速动比	0.65	0.89	1.05	1.28	其他费用/(-收入)	207	52	61	67	
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	780	1014	1474	1886	
现金及现金等价物	1477	2272	3000	4299	营业外净收支	4	8	4	5	
应收款项	2347	2738	3209	3376	利润总额	785	1022	1478	1892	
存货净额	31	24	42	29	所得税费用	135	176	255	327	
其他流动资产	2175	2417	2309	2576	净利润	649	846	1223	1565	
流动资产合计	6030	7452	8560	10281	少数股东损益	0	1	1	1	
固定资产	4262	3943	3701	3380	归属于母公司净利润	649	845	1222	1564	
在建工程	159	229	215	207	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
无形资产及其他	4372	3567	3617	3467	经营活动现金流	3600	3101	3627	3862	
长期股权投资	202	202	202	202	净利润	649	845	1222	1564	
资产总计	15025	15394	16294	17538	少数股东损益	0	1	1	1	
短期借款	1151	651	451	351	折旧摊销	2777	2549	2507	2478	
应付款项	2543	2856	2968	3012	公允价值变动	13	0	0	0	
预收帐款	4	4	5	5	营运资金变动	25	-248	-72	-144	
其他流动负债	2543	2609	2803	3037	投资活动现金流	-719	-1422	-2252	-1950	
流动负债合计	6241	6120	6228	6406	资本支出	-1522	-1672	-2082	-1780	
长期借款及应付债券	337	0	0	0	长期投资	622	200	-200	-200	
其他长期负债	1523	1847	1547	1247	其他	181	50	30	30	
长期负债合计	1860	1847	1547	1247	筹资活动现金流	-2707	-883	-647	-612	
负债合计	8101	7966	7775	7652	债务融资	-1253	-537	-500	-400	
股本	1027	1027	1027	1027	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	6924	7427	8520	9885	其它	-1454	-346	-147	-212	
负债和股东权益总计	15025	15394	16294	17538	现金净增加额	173	796	728	1299	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

许可：交通运输行业首席，国海研究所培训总监，2次带领团队入围新财富，西南财经大学硕士，7年证券从业经验，2年私募经验。更注重从买方视角看待公司长期投资价值。

周延宇：交通运输行业资深分析师，兰州大学金融学硕士，5年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会，主攻大物流中汽车、化工、大宗等细分产业链以及交运基础设施里面的公路、铁路、港口等板块。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，5年交运行业研究经验，坚持以实业思维做研究，寻找优质公司，挖掘行业本质，主攻机场、航空等出行板块。

李然：交通运输行业资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，4年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运及船舶制造板块。

祝玉波：交通运输行业研究助理，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流等板块。

钟文海：交通运输行业分析师，美国罗切斯特大学金融学硕士，2年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻大物流中跨境、大宗、化工、汽车等细分产业链以及交运基础设施里面的公路、仓储等板块。

王航：交通运输行业研究助理，香港中文大学（深圳）硕士，1年交运行业研究经验，深度价值导向，主攻铁路、机场航空等出行板块及船舶制造板块。

张付哲：航运行业专家，3年行业从业经验，先后就职于Drewry和VesselsValue，以产业助力金融，主攻航运、船舶、港口等板块。

【分析师承诺】

许可，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部

外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。