

德邦股份(603056)

点评报告

行业公司研究——物流行业

证券研究报告

盈利能力有望逐季改善

——德邦股份点评报告

✍️ : 姜楠, CFA 执业证书编号: S1230515120001
☎️ : 021-80108129
✉️ : jiangnan@stocke.com.cn

投资要点

□ 快递业务量保持高增长

19年上半年,公司实现快递业务营收66.77亿元,同比增长49.86%,快递件量2.36亿票,同比增长35.79%,票均单价为28.34元,同比增长10.36%,主要由于18年下半年快递业务推出新产品“360特重件”,货物的平均重量增加,整体收入结构变化所致。19年上半年,由于快递业务揽货压力较大,单位吨公里价格同比下滑,我们下调对快递业务19年全年单位吨公里价格的假设,同比增速从-0.8%下调至-1.3%。

□ 快运业务收入同比下降,产品划分是主因

19年上半年,公司实现快运业务营收49.92亿元,同比下降9.70%。其中,19年一季度快运收入23.38亿元,同比下降12.18%,19年二季度快运收入26.54亿元,同比下降7.39%,主要为快递“360特重件”对快运收入造成影响。随着快运、快递产品分层逐步完成,快运收入同比下滑速度有望逐步收窄,维持快运收入端假设不变。

□ 成本增长较快导致利润同比下降

19年上半年,公司营业成本106.54亿元,同比增长22.35%,主要原因是人工成本和运输成本的增长,成本在二季度的同比增速较一季度有所放缓。公司通过科技手段提升运营效率,来控制成本的上涨速度。19年上半年,公司快递员在取收派效率同比提升35%。维持成本端假设不变。19年上半年,公司实现毛利12.38亿元,同比下降16.72%,毛利在二季度的同比降幅较一季度有所收窄。

□ 盈利能力有望逐季改善,“增持”评级

预计19-21年,公司归母净利润分别为7.29亿元、9.73亿元、12.66亿元,同比增速分别为4.02%、33.62%、30.07%,对应PE分别为18.21倍、13.63倍、10.48倍。19年上半年,营业成本的较快增长导致利润同比下降。随着快递业务规模的增长,以及运营效率提升所带来的成本端的控制,公司盈利能力有望逐季改善,维持“增持”评级。

□ 风险提示

人工成本增长超预期,运输成本增长超预期。

财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	23025	28011	33943	40883
(+/-)	13.15%	21.66%	21.18%	20.45%
归属母公司净利润	700	729	973	1266
(+/-)	28.13%	4.02%	33.62%	30.07%
每股收益(元)	0.73	0.76	1.01	1.32
P/E	18.94	18.21	13.63	10.48

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥13.82

单季度业绩

元/股

2Q/2019

0.16

1Q/2019

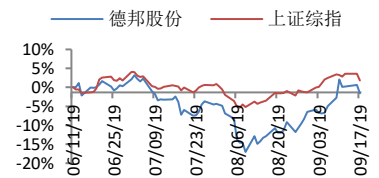
-0.05

4Q/2018

0.25

3Q/2018

0.16



公司简介

公司成立于2009年,是国内领先的公路快运与快递服务提供商,坚持直营为主的经营模式,主要产品包括快运、快递、仓储供应链、跨境等,于2018年1月在A股上市。截至2019年上半年,公司共有直营网点6,368个,合伙人网点2,521个,服务点19,097个,分拨中心155个,已基本实现全国地级、区级城市的全覆盖,乡镇覆盖率达到94%。

相关报告

1《大件快递,大有可为》2019.06.30

报告撰写人:姜楠

数据支持人:姜楠

正文目录

1. 快递业务发展是重点	3
1.1. 快递业务收入贡献超过快运业务.....	3
1.2. 营业成本增长较快, 毛利同比下滑.....	3

图表目录

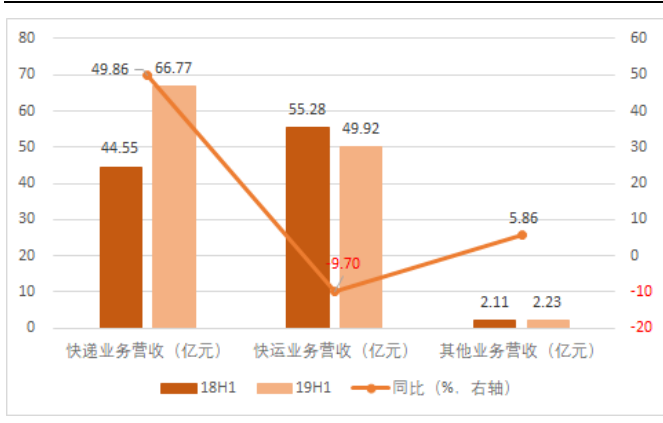
图 1: 各块业务营业收入情况.....	3
图 2: 各块业务营业收入占比.....	3
图 3: 分季度营业成本比较.....	4
图 4: 分季度毛利比较.....	4
表附录: 三大报表预测值.....	5

1. 快递业务发展是重点

1.1. 快递业务收入贡献超过快运业务

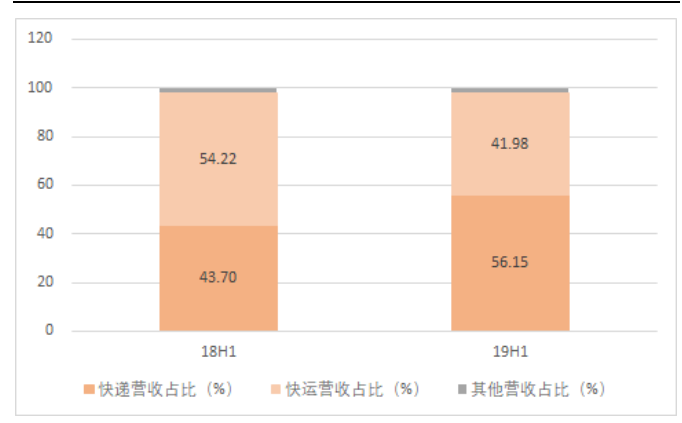
19年上半年,公司实现营业收入118.92亿元,同比增长16.65%。其中,快递业务营业收入66.77亿元,同比增长49.86%,快运业务营业收入49.92亿元,同比下降9.70%。19年上半年,快递业务营业收入占比56.15%,超过快运业务营业收入占比41.98%。19年上半年,由于快递业务揽货压力较大,单价出现同比下滑,我们下调对快递业务19年全年单位吨公里价格的假设,同比增速从-0.8%下调至-1.3%,收入端其他假设不变。

图 1: 各块业务营业收入情况



资料来源:公司公告,浙商证券研究所

图 2: 各块业务营业收入占比



资料来源:公司公告,浙商证券研究所

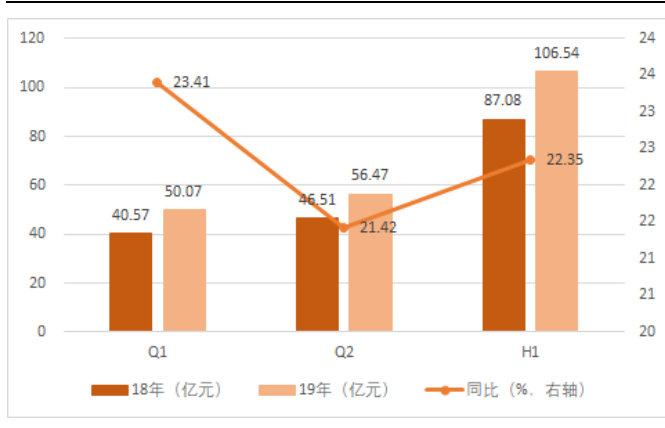
大件快递业务较普通小件快递业务,更加注重末端收派环节的服务品质。公司持续优化网络,改善服务质量,快递业务量有望稳步提升。我们预计,19年全年,公司快递业务收入将达到164.65亿元,同比增长44.46%。

19年上半年,快运业务营业收入同比下降9.70%,主要原因是快递“360特重件”对快运收入造成影响。随着快运、快递产品分层逐步完成,快运收入同比下滑速度有望逐步收窄。我们预计,19年全年,公司快运业务收入将达到111.08亿元,同比下降0.87%。

1.2. 营业成本增长较快,毛利同比下滑

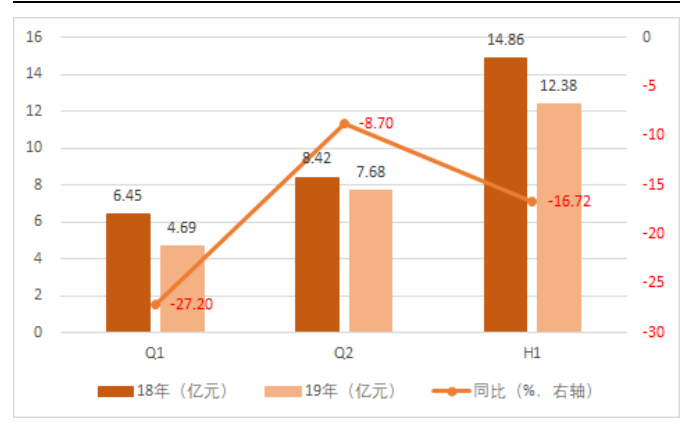
19年上半年,公司营业成本106.54亿元,同比增长22.35%,主要原因是人工成本和运输成本的增长,报告期内,上述两项成本合计占公司营业成本的81.26%。公司业务规模的扩张,特别是快递业务的快速发展导致公司用工需求大幅增加。公司通过提升运营效率来控制成本的上涨速度,19年上半年,公司快递员在职收派效率同比提升35%。我们维持成本端假设不变,预计19年全年,公司营业成本约为241.98亿元,同比增长22.34%。

图 3：分季度营业成本比较



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 4：分季度毛利比较



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

19年上半年，公司实现毛利 12.38 亿元，同比下降 16.72%，毛利率 10.41%，同比下降 4.17 个百分点。其中，19 年一季度毛利 4.69 亿元，同比下降 27.20%，毛利率 8.57%，同比下降 5.14 个百分点。19 年二季度毛利 7.68 亿元，同比下降 8.70%，毛利率 11.98%，同比下降 3.35 个百分点。19 年上半年，公司实现归母净利润 1.05 亿元，同比下降 65.61%。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	5288	7414	9206	11672	营业收入	23025	28011	33943	40883
现金	2756	4413	5849	7733	营业成本	19779	24198	29149	34974
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	66	80	97	117
应收账款	1366	1683	1877	2241	营业费用	396	498	614	739
其它应收款	215	262	317	382	管理费用	1913	2328	2821	3397
预付账款	353	426	498	612	研发费用	130	168	214	258
存货	19	24	28	34	财务费用	130	114	152	174
其他	578	607	637	669	资产减值损失	50	61	74	89
非流动资产	2933	3419	3805	4017	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	513	539	566	594	投资净收益	121	127	133	140
长期投资	58	61	64	67	其他经营收益	212	238	286	343
固定资产	1849	2367	2767	2985	营业利润	893	929	1243	1617
无形资产	33	41	52	67	营业外收支	4	4	4	4
在建工程	0	0	0	0	利润总额	897	933	1247	1621
其他	480	412	357	305	所得税	197	204	273	355
资产总计	8221	10833	13011	15689	净利润	700	729	973	1266
流动负债	3999	5874	7068	8470	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	1001	2241	2715	3271	归属母公司净利润	700	729	973	1266
应付款项	1231	1506	1815	2177	EBITDA	1706	1724	2353	3061
预收账款	60	73	89	107	EPS (最新摊薄)	0.73	0.76	1.01	1.32
其他	1707	2054	2449	2915	主要财务比率				
非流动负债	195	203	213	223		2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	195	203	213	223	营业收入增长率	13.15%	21.66%	21.18%	20.45%
负债合计	4194	6077	7281	8693	营业利润增长率	26.52%	4.01%	33.73%	30.15%
少数股东权益	0	0	0	0	归属于母公司净利润增	28.13%	4.02%	33.62%	30.07%
归属母公司股东权益	4027	4756	5729	6995	获利能力				
负债和股东权益	8221	10833	13011	15689	毛利率	14.10%	13.61%	14.13%	14.45%
现金流量表					净利率	3.04%	2.60%	2.87%	3.10%
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	19.73%	16.59%	18.57%	19.90%
经营活动现金流	1588	1721	2480	3019	ROIC	13.90%	10.62%	11.87%	12.61%
净利润	700	729	973	1266	偿债能力				
折旧摊销	801	764	1059	1391	资产负债率	51.01%	56.10%	55.96%	55.41%
财务费用	130	114	152	174	净负债比率	23.87%	36.88%	37.30%	37.63%
投资损失	(121)	(127)	(133)	(140)	流动比率	1.32	1.26	1.30	1.38
营运资金变动	271	111	298	185	速动比率	1.32	1.26	1.30	1.37
其它	(194)	131	131	142	营运能力				
投资活动现金流	(836)	(1192)	(1367)	(1516)	总资产周转率	3.12	2.94	2.85	2.85
资本支出	(248)	(1120)	(1290)	(1431)	应收账款周转率	18.73	18.24	18.41	18.58
长期投资	(71)	(29)	(30)	(31)	应付账款周转率	20.64	18.11	17.98	17.95
其他	(517)	(43)	(48)	(53)	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	59	1127	323	381	每股收益(最新摊薄)	0.73	0.76	1.01	1.32
短期借款	(77)	1240	475	555	每股经营现金流(最新)	1.65	1.79	2.58	3.14
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.20	4.95	5.97	7.29
其他	136	(113)	(151)	(174)	估值比率				
现金净增加额	810	1656	1436	1884	P/E	18.94	18.21	13.63	10.48
					P/B	3.29	2.79	2.32	1.90
					EV/EBITDA	8.32	6.47	4.34	2.90

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。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。

本公司的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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>