

# 191Q 京东单季净利创历史新高

## 报告摘要

- **京东发布191Q财报，总收入及净利润均高于市场预期：**京东191Q总收入1210.81亿元，同比增20.9%，环比下降1.5%，归母净利润73亿元，同比增387%，Non-GAAP净利润32.94亿元，同比增215%，创历史新高。其中商品收入1086.5亿元，同比增18.7%，服务收入124.3亿元，同比增44.0%，成为收入增长主要源动力。191Q收入及净利润表现抢眼，然而核心运营指标之一的用户规模仍然呈现增长乏力的态势。京东在财报发布会上宣布与腾讯续签三年的战略合作协议，将继续为京东提供微信端流量支持。
- **南极电商一季度营收8.24亿，同比增长63.4%：**南极电商于2019年4月29日发布了2019年一季度财务报告，公司实现营收8.24亿，同比增长63.4%，归母净利润1.22亿，同比增长36.7%，扣非净利润1.19亿，同比增长45.4%。报告期末，货币资金7.924亿元，相比年初减少33.39%，预付款项2.519亿元，相比年初减少54.42%。公司各项业务稳步提升，商业模式壁垒逐渐形成。但是，供应商方的品控问题与时间互联的收益风险问题需要我们持续的关注。
- **中国有赞一季度收益增长397%至2.95亿港元 腾讯领投持股6.7%：**中国有赞2019年一季度实现收益2.95亿港元，同比增长397%；实现毛利1.19亿港元，同比增长1386%；经营亏损2.30亿港元，同比增加672.18%；每股亏损0.87港元。今年4月，有赞以新股配售的形式完成9.1亿港元融资，认购后，腾讯将持有有赞6.7%的股权；融得的资金将全面用于线下门店业务的推进和产业互联网的智慧零售落实。

## 研究部

黄天天

[tthuang@cebm.com.cn](mailto:tthuang@cebm.com.cn)

袁颖

[yyuan@cebm.com.cn](mailto:yyuan@cebm.com.cn)

## 关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



## 目录

电商平台销售数据跟踪 .....	3
消费相关行业本周行情回顾 .....	4
本周财新资讯消费行业大事记 .....	5
公司重大事件点评 .....	6
本周一二级市场投融资汇总 .....	8

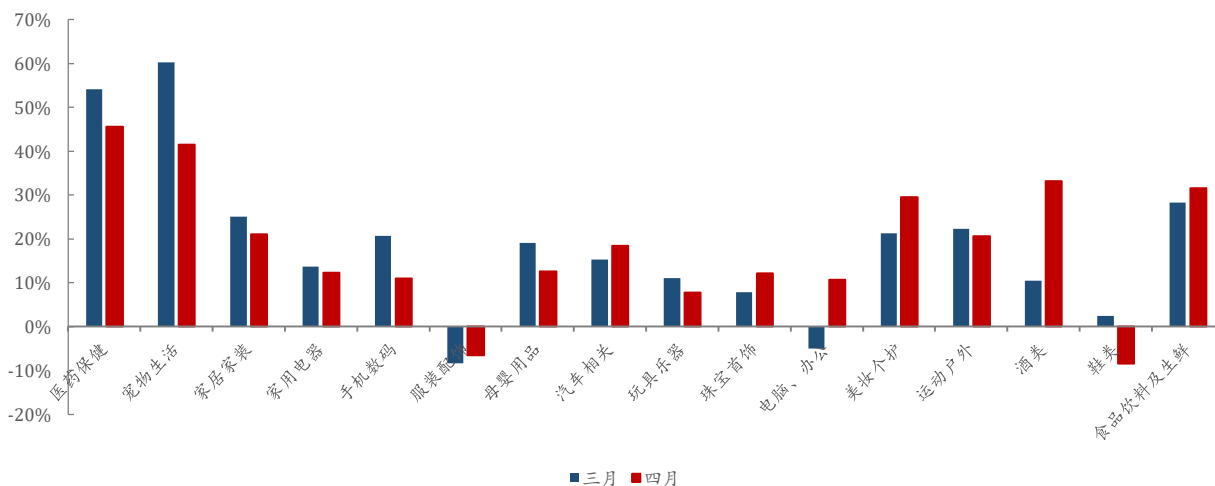
## 图表目录

图表 1: 京东各品类 2019 年 4 月 GMV 同比增速 .....	3
图表 2: 2019 年 4 月京东各品类平均市场份额及销售额平均增长率 .....	3
图表 3: 消费主要相关行业涨跌幅情况表现 .....	4
图表 4: 消费主要相关行业指数价格变化 .....	4

## 电商平台销售数据跟踪

从我们跟踪的数据看，京东平台4月销售呈稳步增长态势。从品类来看，表现较为突出的有酒类、电脑办公和美妆个护，销售额呈现加速增长态势，4月份别同比增长33.16%、10.61%和29.59%。此外，珠宝首饰、汽车相关和食品饮料品类销售额也有所进步。相反，医药保健、宠物生活、手机数码和鞋类景气度有所下降，销售额增速放缓，4月同比增长45.65%、41.48%、12.25%和-8.46%。

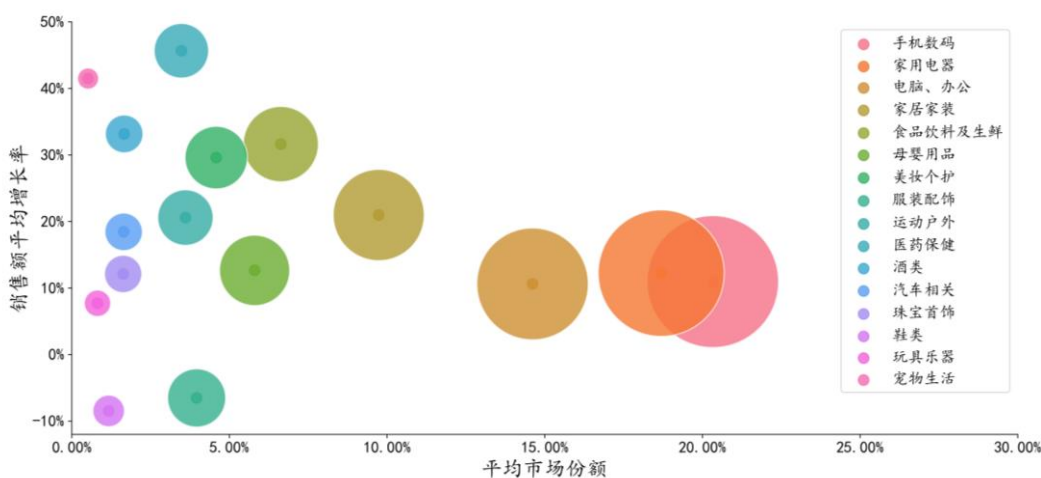
图表 1：京东各品类 2019 年 4 月 GMV 同比增速



来源：莫尼塔研究

从我们跟踪的数据来看，手机数码、家用电器和电脑办公依旧在京东整体销售额中占主导地位，平均市场份额分别为20.33%、18.69%和14.61%，超过京东销售额总量的一半。从增长速度来看，医药保健、宠物生活的酒类连续两个月排在增速前三名。相反，鞋类、服装配饰和玩具乐器品类4月销售额增速排在末尾，分别增长-8.46%，-6.51%和7.72%。

图表 2：2019 年 4 月京东各品类平均市场份额及销售额平均增长率

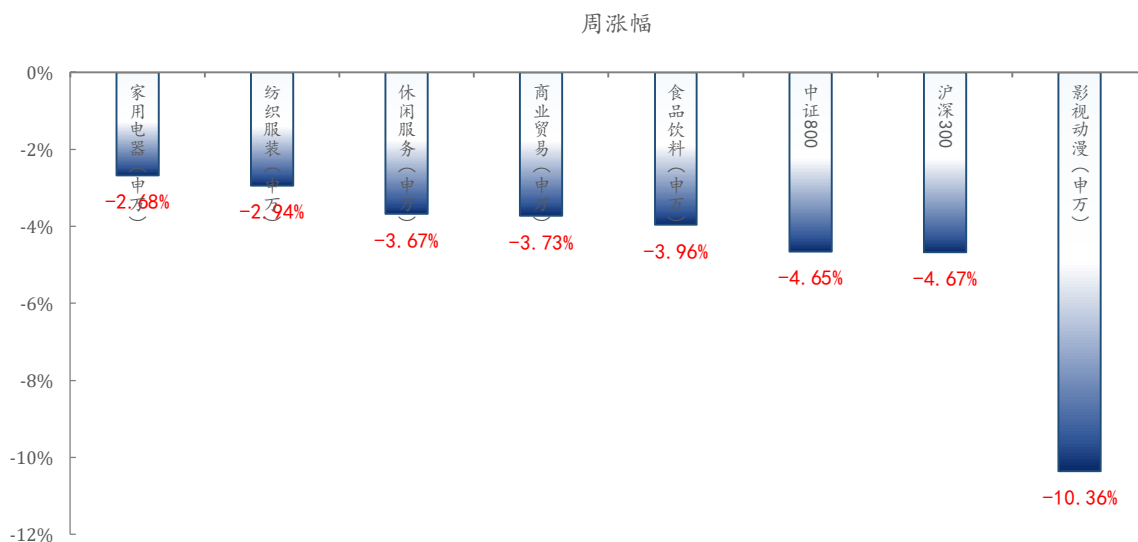


来源：莫尼塔研究

## 消费相关行业本周行情回顾

从周涨幅看，受到中美贸易战影响，消费各子行业指数普遍下跌。上周触底反弹的影视动漫板块下跌最为严重，跌幅达10.36%超过沪深300指数和中证800指数的跌幅。家用电器、纺织服装、休闲服务、商业贸易和食品饮料跌幅均在2-3%左右。后市行情变化的不确定性大幅增加，还需等待贸易战谈判结果的出炉或者新的增长逻辑给予投资者新的指引。

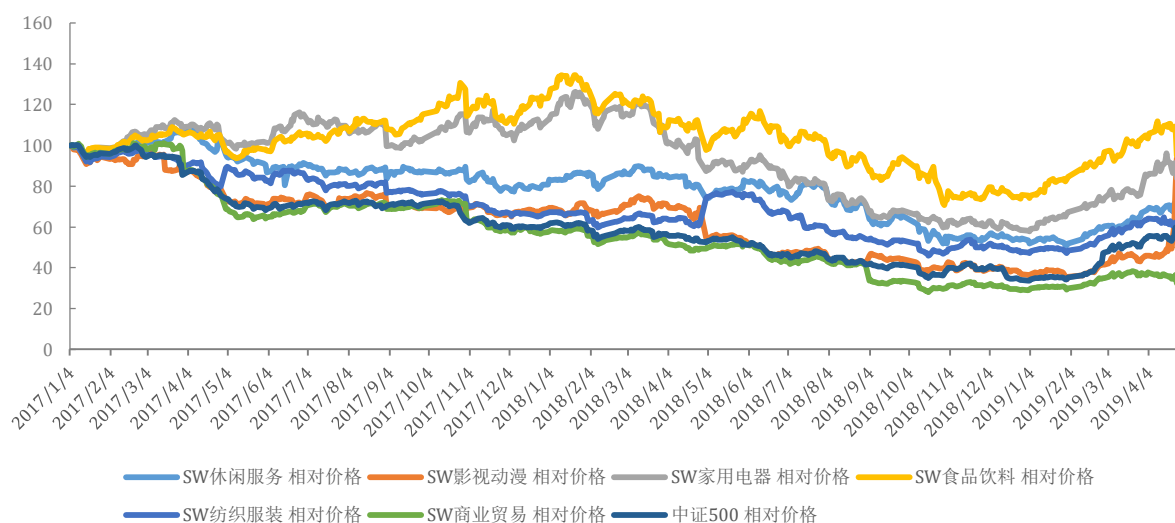
图表 3：消费主要相关行业涨跌幅情况表现



来源：Wind，莫尼塔研究

从截止目前的消费行业各子板块主要指数价格变化来看，受到贸易战影响，除影视动漫外各子板块皆有所下滑，其中食品饮料行业下降最为严重。影视动漫板块虽然本周股价跌幅最为严重，但因为一季度整体行业利润的大幅度下滑，拉升PE<sub>ttm</sub>大幅度上行。

图表 4：消费主要相关行业指数价格变化



来源：Wind，莫尼塔研究

## 本周财新资讯消费行业大事记

**1. 瑞幸咖啡IPO市值最高42亿美元 高扩张背后开始成本控制：**北京时间5月7日凌晨，赴美上市的瑞幸咖啡（Luckin Coffee）更新招股书，披露IPO定价为15-17美元/ADS，意味着上市发行定价市值为36.4亿美元到41.2亿美元。公司计划发行3000万份ADS，总融资5亿美元至5.6亿美元，其中包括对路易达孚的5000万美元非公开配售。此外，承销商可行使450万股ADS的超额配售权。行使后融资规模为5.68亿美元至6.37亿美元，市值为37.1亿美元至42亿美元。目前，第一大咖啡连锁品牌星巴克市值为950亿美元，市销率约为3.82倍。对标星巴克的瑞幸若想实现百亿市值目标，未来全年营收应达到26亿美元左右，为目前的20倍。

**2. 茅台集团接管直营引争议 将拿走上市公司多少利润？**5月5日，贵州茅台集团营销有限公司正式成立，作为集团的全资子公司，营销公司下设自营网络管理部，将重点面向团购、商超等终端客户，与社会渠道错位发展，与原有营销体系互为补充。同时强调，营销公司将“用好增量、管好存量”。茅台集团新成立的营销公司引发市场争议。集团将接管部分直营渠道，这引起市场对其分割原本属于上市公司利润、涉及利益冲突的质疑，引来众多中小投资者不满。短短两个交易日，茅台股价大跌8.62%，市值缩水千亿。5月7日晚间，上交所对茅台（600519.SH）下发了监管函，要求其说明在集团层面成立营销公司的考虑、是否形成金额较大的关联交易，以及集团与上市公司如何分配销售渠道。

**3. 美团开放配送平台 即时配送领域竞争加剧：**5月6日，美团点评宣布推出“美团配送”品牌，并推出美团配送开放平台，开放平台将向合作商户开放技术平台、运力网络、产业链上下游等能力。美团表示，配送开放平台已与家乐福、百果园、多点、叮当快药、CFB集团（旗下有餐饮连锁DQ和棒约翰）达成合作，未来希望吸纳更多商户、第三方运力公司和产业链上下游加入。即时配送领域的战争也正从外卖单一品类走向生态竞争，美团的竞争对手也变成阿里本地生活服务公司以及京东旗下京东到家。

**4. 国产家电品牌渠道下沉 主导三四线城市：**市场调研显示，2019年第一季度，国产家电品牌在国内三线和四线城市的零售额份额分别达到了71%和77%。国产家电能在三四线城市占据绝对优势，与三四线城市的购买力与品牌观念有关。相比一二线城市，低线城市消费者的品牌观念更为淡化，价格低廉就可以有效的撬动市场。据统计，彩电、冰箱、洗衣机、热水器四类常用家电，外资品牌价格指数远远高于国产品牌。通过价格优势，国产家电品牌在三四线城市迅速扩张，也带动了其整体市场份额增长。

**5. 腾讯更替新旧“吃鸡”游戏 新游戏开启商业化：**5月8日，一个月前获得版号的腾讯自研手游《和平精英》开启公测，而始终未获版号的爆款“吃鸡”手游《绝地求生：刺激战场》结束测试运营。2017年下半年，腾讯分别推出两款“吃鸡”游戏《绝地求生：刺激战场》和《绝地求生：全军出击》，两款“吃鸡”游戏均未获得版号，因此不能进行商业化变现，而迅速提高的日活跃用户数（DAU）提高意味着运维费用的增加，财务“只出不进”，压力逐渐显现。最终腾讯的方案是“放弃”运营一年多、月活跃用户数（MAU）超1.8亿的老版“吃鸡”游戏，另起炉灶推出可以商业化的新游戏，宣布新手游《和平精英》于5月8日正式公测，该游戏保留了“吃鸡”游戏的特征：在特定场所进行对抗的淘汰制多人竞技游戏。老用户登陆发现原关系链、战绩等均存在于《和平精英》，但腾讯游戏否认新游戏整体迁移用户数据。

## 公司重大事件点评

### 1. 京东发布191Q财报，总收入及净利润均高于市场预期

京东191Q总收入1210.81亿元，同比增20.9%，环比下降1.5%，归母净利润73亿元，同比增387%，Non-GAAP净利润32.94亿元，同比增215%，创历史新高。

**点评：**191Q总收入1210.81亿元，同比增20.9%，增速进一步收窄。其中商品收入1086.5亿元，同比增18.7%，服务收入124.3亿元，同比增44.0%，成为收入增长主要源动力。服务收入占比由去年同期8.6%提升至10.2%，服务收入占比持续提升带动毛利提升。191Q毛利率15%，同比提升0.9%，环比增加0.8%。

年初以来降本增效的成果在费用端集中体现。191Q履约费用80.6亿元，同比仅增12%，费用率降至6.7%；191Q营销费用39.4亿元，费用率3.3%，同比降0.2%。191Q总费用率14.07%，环比降0.85%。

191Q收入及净利润表现抢眼，然而核心运营指标之一的用户规模仍然呈现增长乏力的态势。尽管公司推出一系列拉新政策，191Q年活跃买家数3.105亿人，环比仅增520万。我们认为短期通过有效地成本控制能提振公司利润，但如果没有新地增长点，则Topline的增长乏力将很大程度限制京东未来前景。京东在财报发布会上宣布与腾讯续签三年的战略合作协议，将继续为京东提供微信端流量支持。

### 2. 南极电商一季度营收8.24亿，同比增长63.4%

南极电商于2019年4月29日发布了2019年一季度财务报告，公司实现营收8.24亿，同比增长63.4%，归母净利润1.22亿，同比增长36.7%，扣非净利润1.19亿，同比增长45.4%。报告期末，货币资金7.924亿元，相比年初减少33.39%，预付款项2.519亿元，相比年初减少54.42%。

**点评：**公司各项业务稳步提升，商业模式壁垒逐渐形成。报告期内，营业收入的高速增长得益于品牌综合服务收入及经销商品牌授权服务收入的大幅增加，合计贡献1.29亿元，同比增长55.36%，同时时间互联渠道收入的大幅增长为营业收入贡献2.8亿元。从品牌看，南极人、卡帝乐、精品泰迪和南极人Home分别实现45.2亿、5.6亿、0.35亿和0.18亿销售额，同比增长56.79%，38.93%，38.54%和7.43%，其中卡帝乐增速有所放缓，其因受品类扩张控制及品类行业增速放缓所致。从平台看，阿里、京东、拼多多仍为公司主要销售渠道，1Q实现销售额36亿、8.4亿和5.1亿，同比增49.59%，37.78%和95%。此外，唯品会增速明显，1Q销售额达1.68亿，同比增长133.29%。

公司整体运营势头良好，各项主营业务稳步提升，且在各大电商平台的销售额也展示出较强的成长性，由于南极电商在不同平台是不同产品组合，二选一争夺头部品使得公司议价权提升。其品牌知名度与高性价比符合三四级城市消费升级趋势，需求端潜力大。公司庞大的经销商群体与各大平台的店群模式帮助公司商业模式壁垒逐渐抬高。但是，供应商方的品控问题与时间互联的收益风险问题需要我们持续的关注。

### 3. 中国有赞一季度收益增长397%至2.95亿港元 腾讯领投持股6.7%

中国有赞2019年一季度实现收益2.95亿港元，同比增长397%；实现毛利1.19亿港元，同比增长1386%；经营亏损2.30亿港元，同比增加672.18%；每股亏损0.87港元。

**点评：**中国有赞是由原中国创新支付于2018年收购有赞集团51%股权后更名而成，目前主要为商家提供科技服务、支付服务以及线上线下电子商务解决方案（即SaaS服务）。收购完成后，公司

旗下主要有两大业务部门：商家服务分部和第三方支付服务分部。商家服务分部核心产品主要有电商SaaS（有赞微商城）、门店SaaS（有赞零售、有赞美业、有赞连锁）、分销服务、广告服务、增值服务以及PaaS云服务。

2019年一季度实现收益2.95亿港元，同比增长397%，收益高增长主要是由于收购后商家服务收入并入报表所致；其中商家服务实现收益2.46亿港元，占比83.39%；第三方支付服务实现收益0.44亿港元，占比14.92%。从产品类别来看，SaaS收益和交易费是公司的主要收入来源，分别为1.35亿港元和0.91亿港元，占比分别为45.76%和30.85%。由于战略调整，原来的一般贸易以及一鸣神州业务收入同比减少64%和100%。同时，报告期间经营亏损2.30亿港元，同比增加672.18%；经营亏损增加主要由销售及分销费用、其他经营开支及行政开支增加、收购有赞集团而产生的无形资产摊销以及股份奖励计划授出股份所致。

中国有赞是微信生态的头部服务商之一，今年4月，有赞以新股配售的形式完成9.1亿港元融资，认购后，腾讯将持有有赞6.7%的股权；融得的资金将全面用于线下门店业务的推进和产业互联网的智慧零售落实。

## 本周一级市场投融资汇总

本周国内投融资事件共发生 54 起。轮次方面，本周投融资其中主要集中于 A 轮和战略投资。投资领域方面，本周投融资主要聚焦于教育领域和互联网领域。

轮次	项目	融资额	投资方	简介
天使轮	中启教育	数百万元	兴业创辉	中启教育是一家教育行业综合解决方案提供商
天使轮	同感科技	数百万元	中信双创、个人投资者	同感聚焦于音乐会、live house 等线下娱乐场景，产出对应的线上内容，培养音乐领域垂直社群
天使轮	百检网	1000 万元	Y Combinator	百检网是一家 B2B 检测电商服务平台，专注于为第三方检测机构以及中小微企业及个人用户搭建互联网+检测电商服务平台
天使轮	爱因思维	数千万元	赛富投资基金	爱因思维主要针对 3-12 岁的儿童提供认知和创新思维训练课程
A 轮	物联亿达	5000 万元	同创伟业、达泰资本	物联亿达是一家集规划与咨询、软硬件研发、系统集成、运营服务为一体的专业化服务提供商
A+轮	壹点灵	数千万元	元生创投	壹点灵隶属于上海袋虎信息技术有限公司，打造中国最有价值的心理咨询与心理健康服务互联网平台
B 轮	中正信息	未透露	北极光创投、金道产业	中正信息是一家涵盖楼宇驻地网、智能设备设施集成、大厦运营服务、大厦精准资产管理服务等于一体的创新型互联网企业
B+轮	亮风台	1.2 亿元	MYEG、活水资本等	亮风台是一家专注于智能图像识别与视觉交互技术、产品和服务的移动互联网公司
C+轮	阿卡索外教网	数千万元	广发信德	阿卡索外教网是一个在线语培品牌，主营在线外教 1 对 1 英语培训业务
D 轮	旷视科技 Face++	7.5 亿美元	中银投资、阿布扎比投资局等	Face++ 是一个人脸识别云计算平台
战略融资	芙蓉兴盛	未透露	腾讯投资	兴盛社区网络服务股份有限公司定位于社区网络服务入口，着力构建社区全生态系统
战略融资	贝店	未透露	高瓴资本、红杉资本中国等	贝店是一款在手机端开店的 APP。
IPO	兑吧			兑吧是一个致力于帮助互联网企业提升运营效率的用户运营服务平台



#### 免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

#### 上海（总部）

#### 北京

#### 纽约

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚  
银行大厦7楼702室。邮编：200120

地址：北京市东城区东长安街1号东方广场  
E1座18层1803室。邮编：100738

Address: 295 Madison Avenue, 12FL  
New York, NY 10017 USA

业务咨询: [sales.list@cebm.com.cn](mailto:sales.list@cebm.com.cn)