

## 京东物流年亏损 23 亿元，亚马逊退出中国市场

### 商贸零售周报

#### 核心观点

##### 一、市场表现

商贸零售（中信）板块本周下跌 30.60 点，周跌幅 0.62%。本周商业零售涨幅前五的股票分别为三木集团（+21.76%）、兰州民百（+15.75%）、远大控股（+15.53%）、南宁百货（+11.36%）、新华锦（+6.38%）。

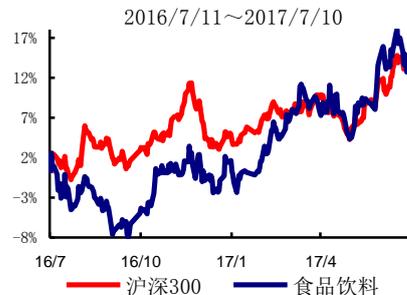
##### 二、行业动态

1、4月15日，京东集团（NASDAQ: JD）董事局主席兼 CEO 刘强东发布内部信回应京东物流调整薪资结构事件，称绝不取消配送员的五险一金，仅稍微调低了公积金比例；同时，京东物流取消配送员底薪，但大幅提高了揽件提成，目的并非降低工资水平，而是提高整体运营效率。刘强东在内部信中透露，京东物流 2018 年亏损超过 23 亿元，为连续第十二年亏损，如果扣除内部结算（京东零售的内部订单），实际亏损总额超过 28 亿元。这是刘强东首次公开披露京东物流的财务状况。同时刘强东在公开信中多次提到“倒闭”一词，称“这两年对公司来说是相当困难的两年，公司已经亏了十几年，如果这么亏下去，京东物流融来的钱只够亏两年的！我相信所有京东配送兄弟都不希望公司倒闭。”

京东于 2007 年开始自建物流，并以此建立了电商竞争壁垒。发展至今，京东物流已经形成供应链、快递、冷链、快运、跨境、云仓在内的六个体系。2017 年 4 月，京东集团宣布组建京东物流子集团，独立于上市公司京东集团体系之外，并向第三方开放物流订单，目标是 5 年后年收入规模过千亿，来自于第三方的物流单量要超过京东自营业务的包裹量，前者产生的利润占比要超过 50%。2018 年 2 月，京东物流完成首轮 25 亿美元融资，是目前中国物流行业的最大单笔融资，首轮投后估值约 1000 亿元人民币。交易完成后，京东集团仍持有京东物流 81.4% 的股权。

我们认为京东物流作为京东高壁垒的同时，**经营效率不高、外部单量太少，内部成本太高也是目前存在的核心问题，解决途径无非是增加揽收量、增加外部收入，或是降低内部运营成本。**2017 年京东开始强调**物流能力的输出**。京东 2018 年年报显示，去掉为京东自营服务的部分，报告期内京东物流及其他服务的收入录得 123.8 亿元，同比增长 142%，为京东商城的第三方卖家提供的仓储和配送服务是主要收入来源，由此产生的巨大费用也为京东金融服务创造了需求。目前市场上，以外部揽件业务为主的几大快递公司，包括顺丰、申通、圆通等都实现了较大规模的盈利，京东发力揽件业务，如进行顺利将夯实京东物流以及京东的整体竞争力。

#### 行业表现对比图



#### 相关报告

##### 研究员 韩保倩

电话：010-87413610

Email: hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号：S0940519040002

##### 联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

2、4月18日，亚马逊宣布，将退出中国电商市场，从7月18日起将关闭 Amazon.cn，不再运营中国国内市场业务并停止向商户提供服务；有意继续从事海外销售业务的卖家可入驻海外购。亚马逊在中国布局的核心战略业务包括以亚马逊海外购和亚马逊全球开店为中心的跨境电子商务，涵盖纸书、Kindle 电子书阅读器和电子书的亚马逊阅读，亚马逊物流运营和亚马逊云计算服务（AWS）。

根据易观数据，2018年二季度跨境进口零售电商市场占比中，亚马逊海外购占比约为5.9%。天猫国际占29.1%、网易考拉占22.6%、京东全球购（目前已更名“京东海囤”）占13.7%。从整个B2C电商维度看，亚马逊中国的占比更加微不足道：据艾媒咨询数据显示，2018年上半年亚马逊中国在整个国内B2C市场中的市场份额不足1.2%。该数据显示，天猫及京东占据83.8%的B2C网络零售平台市场份额，领先优势继续稳固。而唯品会及苏宁易购也分别以5.7%及3.7%的份额占比继续稳定在第二梯队。

亚马逊2004年通过收购卓越网进入中国，入华之初，一直在试图复制本土的成功路径，坚持在全球范围内不给电商业务打广告的传统，把更多精力用于建设物流、仓储。后期随着京东、淘宝的崛起，亚马逊中国逐渐显示出水土不服、执业经理人狼性不足、组织效率低下、创新能力不足等弱点，逐步失去市场份额。与中国市场表现不景气相反，亚马逊在全球范围的发展势头迅猛，从年初至今，亚马逊股价已经累计上涨超过20%。最新财报数据显示，2018年，亚马逊年营收同比增长31%至2328.87亿美元，首次超出2000亿美元；净利润同比增长232%至100.73亿美元，首次突破100亿美元。

### 三、投资关注

**1、步步高 (002251):** 公布2018年度业绩，公司实现营收183.98亿元，同比增长6.65%(调整后)；归属于上市公司股东的净利润1.56亿元，同比增长3.45%(调整后)；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.17亿元，同比下降3.27%(调整后)；基本每股收益0.1801元，拟10股派1元(含税)。公司新开超市门店38家、百货门店2家，进一步巩固了进驻区域的市场份额。

**2、太阳纸业(002078):** 公司发布18年年报，报告期内公司营收217.68亿元，较去年同期增加15.21%；归母净利润22.38亿，较去年同期增加10.54%；扣非净利润22.11亿，较去年同期增加8.47%。其中Q4单季实现营收56.59亿，同比增长9.06%；归母净利润4.36亿，同比下降32.92%；扣非净利润4.3亿，同比下降36.3%。

报告期内，公司主营非涂布文化纸、铜版纸、化机浆、溶解浆等十余种产品，实现多纸种布局。公司本部20万吨高档特种纸项目、老挝30万吨化学浆项目、邹城80万吨高档板纸改建及其配套工程项目，全部在年内顺利建成投产，为公司营收增长提供支撑。成本方面，10万吨木屑浆生产线和40万吨半化学浆生产线已分别在2018年4月份和8月份竣工投产，将有效保障公司160万吨包装纸的原料供给。2019年，公司10万吨木屑浆生产线和40万吨半化学浆生产线将进入生产稳定期，20万吨本色高得率生物质纤维项目预计将于下半年投产，120万吨造纸项目的加快推进。从纸价表现来看，18年下半年由于企业主动去库叠加需求疲软拖累，各细分纸种价格均有走低；19开年以来随着价格战告一段落、下游企业补库需求，铜板/双胶/白卡纸提价普遍落实，预期纸价后期表现稳健，利好公司经营。

### 四、风险提示

需求低于预期，新渠道新业态拓展不达预期等。

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoysin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	李树峰	传媒、互联网	lishufeng@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
李兰	宏观、金融	Lilan@guodu.com	朱天辉	机械、军工	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shyingchao@guodu.com	傅达理	医药生物、医疗服务	fudali@guodu.com