

达达集团 (DADA)

2Q21 点评: 双平台增长再提速, 品类拓展持续深化

核心观点:

- **达达集团发布 2021Q2 财报。**公司 2021 年第二季度实现营收 14.7 亿元(人民币,下同),同比增长 12%,原收入确认口径下同比增长 81%。其中达达快送实现营收 5.9 亿元,同比下降 29%,原收入确认口径下同比增长 81%;京东到家实现营收 8.8 亿元,同比增长 81%。第二季度京东到家营收中履约服务收入为 3.2 亿元,同比增长 72%,交易佣金收入为 2.3 亿元,同比增长 58.2%。第二季度 Non-GAAP 经营利润为-5.7 亿元, Non-GAAP 经营利润率为-38.9% (同比-20.4pp); Non-GAAP 归母净利润为-5.5 亿元, Non-GAAP 归母净利率为-37.2% (同比-7.7pp)。整体来看,达达快送和京东到家双平台增长再提速。
- **销售费用有所增长,补贴力度不减。**公司 2021 年第二季度销售费用同比增长 113%至 8.2 亿元,京东到家平台的消费者补贴力度不减。G&A 费用率 6.8%, R&D 费用率 9.0%。
- **持续赋能零售商, GMV 及用户数保持高增长。**Q2 期间达达快送连锁品牌商家收入同比增长 130%+, 并正式发布达达无人配送开放平台。截止 2021 年 8 月底,海博系统部署连锁零售门店超 4300 家。京东到家平台 GMV 为 323 亿元(截止 2Q21TTM), 同比+77%; AAC 规模达 5130 万(截止 2Q21TTM)。截止 2021 年第二季度公司已与连锁商超百强中的 80 家达成合作, 前十名已覆盖 9 家。
- **盈利预测与投资建议。**预计 21-23 年公司营收分别为 65.6/90.7/139.8 亿元, Non-GAAP 归母净利润分别为-21.7/-6.6/13.2 亿元。给予达达快送 2021 年 7x P/GP, 京东到家 2021 年 1.6x P/GMV, 对应合理价值 44.57 美元/ADS。维持“买入”评级。
- **风险提示。**到家业务需求不及预期; 外卖等平台突破商超运营壁垒, 行业竞争向恶性化方向发展; 低线城市商户渗透不及预期。

盈利预测:

单位: 人民币	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,100	5,740	6,555	9,070	13,983
增长率(%)	61.3	85.2	14.2	38.4	54.2
non-GAAP 归母净利润(百万元)	-2,215	-1,544	-2,166	-658	1,322
增长率(%)	-2.3	30.3	-40.3	69.6	300.9
non-GAAP EPS (元/ADS)	-24.43	-9.25	-9.53	-2.89	5.81
ROE (%)	-	-22.0	-36.8	-11.6	17.4
P/GMV	-	1.6	0.9	0.5	0.3

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

26.01 美元

合理价值

44.57 美元

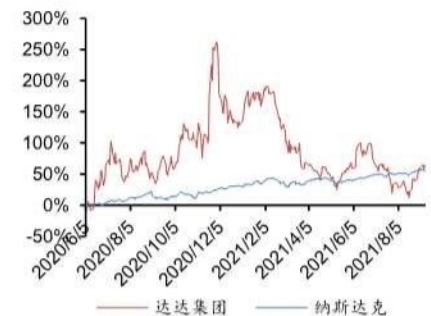
前次评级

买入

报告日期

2021-09-10

相对市场表现



分析师:

洪涛



SAC 执业号: S0260514050005



SFC CE No. BNV287



021-38003654



hongtao@gf.com.cn

相关研究:

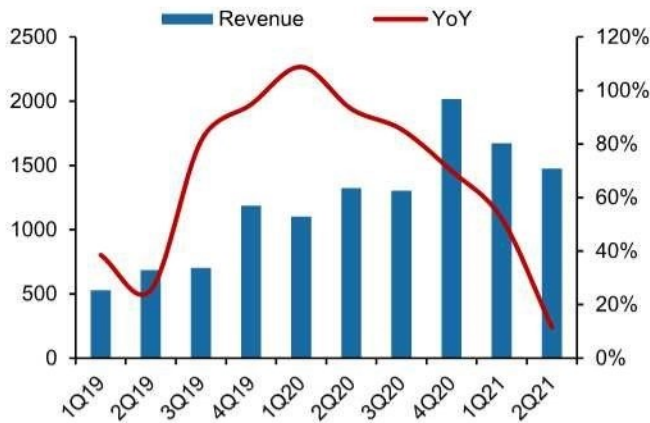
- 达达集团 (DADA):1Q21 点 2021-06-09
评: 平台延续高成长, 现阶段仍为投入期
- 达达集团 (DADA):京东增持 2021-03-22
彰显信心, 战略合作持续深化
- 达达集团 (DADA):4Q20 点 2021-03-12
评: GMV 及活跃用户数持续高增

联系人:

李靖 021-38003647

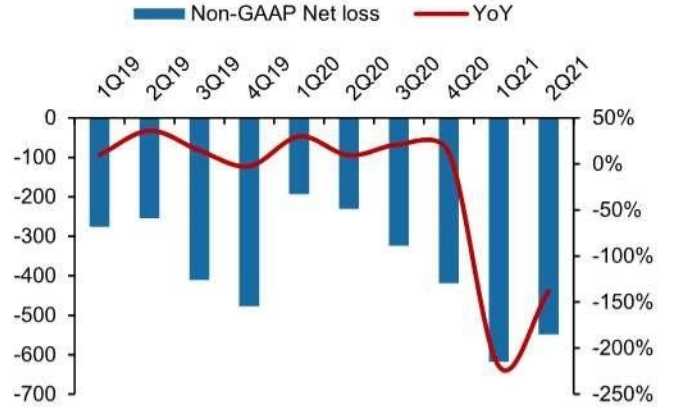
shlijing@gf.com.cn

图 1: 公司营业收入情况 (单位: 百万元)



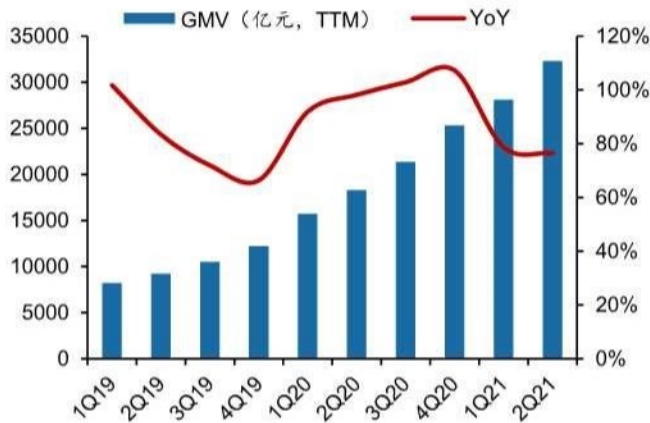
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 2: 公司净利润情况 (单位: 百万元)



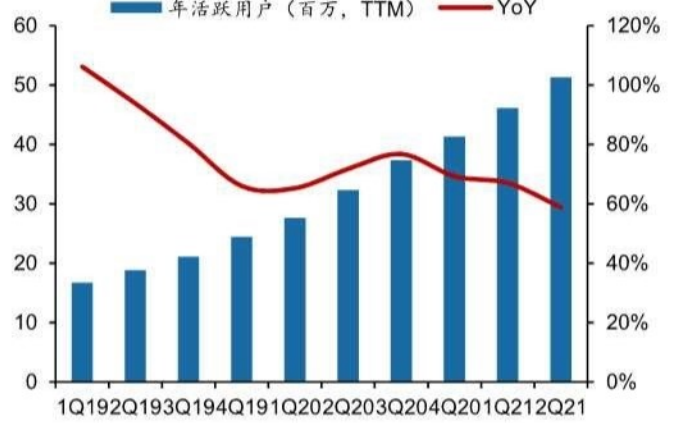
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 3: 公司GMV情况



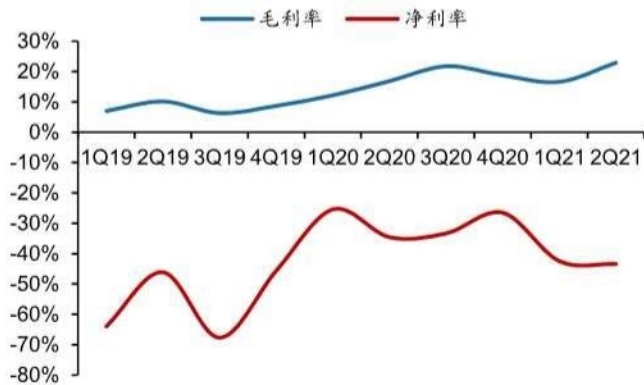
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 4: 公司年活跃用户情况



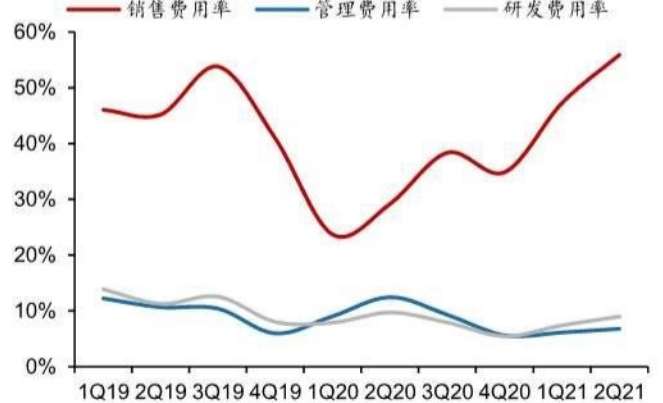
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 5: 公司毛利率及净利率情况



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图 6: 公司费用率情况



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,565	7,522	6,351	6,375	9,175
现金及现金等价物	1,155	5,461	4,181	3,569	5,769
其他短期投资	957	770	1,170	1,570	1,370
应收款项合计	38	404	135	113	293
存货	4	5	18	7	31
其他流动资产	411	882	847	1,115	1,712
非流动资产	1,721	2,025	1,351	1,208	1,289
固定资产	42	40	79	133	217
权益性投资	0	0	0	0	0
商誉及无形资产	1,673	1,466	1,266	1,066	1,058
其他长期资产	6	13	7	9	14
资产总计	4,286	9,547	7,702	7,583	10,464
流动负债	840	2,411	1,782	1,869	2,835
短期借款	0	600	200	100	150
应付及预收	391	731	755	819	1,244
其他流动负债	449	868	827	949	1,441
非流动负债	44	108	38	30	45
负债合计	884	2,519	1,820	1,898	2,880
归属母公司股东权益	-7,191	7,028	5,882	5,685	7,584
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3,402	7,028	5,882	5,685	7,584
负债和股东权益	4,286	9,547	7,702	7,583	10,464

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
销售收入	3,100	5,740	6,555	9,070	13,983
销售成本	2,846	4,721	5,470	5,946	8,975
销售费用	1,415	1,849	2,931	3,518	3,518
管理费用	281	499	426	363	280
研发费用	334	429	361	408	419
其他费用	50	67	39	18	14
营业利润	-1,750	-1,764	-2,592	-1,104	857
营业外收支	71	54	40	27	21
利息收入	84	66	55	42	36
税前利润	-1,679	-1,710	-2,552	-1,077	877
所得税	9	5	14	9	9
净利润	-1,670	-1,705	-2,538	-1,068	887
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	-1,670	-1,705	-2,538	-1,068	887
non-GAAP 净利润	-2,215	-1,544	-2,166	-658	1,322
non-GAAP EBITD	-1,275	-1,016	-1,956	-408	1,622

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-1,298	-1,119	-1,848	-609	1,594
净利润	-1,670	-1,705	-2,538	-1,068	887
折旧摊销	216	205	231	241	261
营运资金变动	93	-33	219	-60	126
其他	63	360	187	237	287
投资活动现金流	-267	130	-466	-491	60
资本支出	-32	-57	-66	-91	-140
投资变动	-236	187	-400	-400	200
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	0	5,322	1,047	509	566
债务变动	0	0	0	0	0
权益变动与股利	0	5,376	1,100	550	600
其他	0	54	53	41	34
现金净增加额	-1,565	4,333	-1,267	-590	2,220
期初现金余额	2,744	1,156	5,461	4,181	3,569
期末现金余额	1,156	5,461	4,181	3,569	5,769

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力(%)					
营业收入增长	61.3%	85.2%	14.2%	38.4%	54.2%
营业利润增长	11.5%	-0.8%	-46.9%	57.4%	177.6%
净利润增长	11.1%	-2.1%	-48.9%	57.9%	183.0%
获利能力(%)					
毛利率	8.2%	17.7%	17.8%	34.5%	35.8%
净利率	-53.9%	-29.7%	-38.7%	-11.8%	6.3%
ROE	-	-22.0%	-36.8%	-11.6%	17.4%
ROIC	-46.2%	-20.8%	-38.3%	-16.8%	9.8%
偿债能力					
资产负债率(%)	20.6%	26.4%	23.6%	25.0%	27.5%
流动比率	305.2%	312.0%	356.5%	341.2%	323.6%
速动比率	304.7%	311.8%	355.5%	340.8%	322.5%
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.83	0.76	1.19	1.55
存货周转率	483.46	1015.77	467.95	467.95	467.95
应收账款周转率	90.40	25.98	24.33	73.00	68.87
每 ADS 指标 (元)					
每 ADS 收益	-24.43	-9.25	-9.53	-2.89	5.81
每 ADS 经营现金流	-14.32	-6.70	-8.13	-2.68	7.01
每 ADS 净资产	37.53	42.09	25.88	25.01	33.36
估值比率					
P/GMV	-	1.6	0.9	0.5	0.3

广发商贸零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。
- 嵇文欣：资深分析师，南京大学经济学硕士。曾任职于西南证券。2020年加入广发证券发展研究中心。
- 童若琰：研究助理，上海交通大学金融硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 包晗：英国伦敦玛丽女王大学财富管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 李靖：研究助理，美国西北大学项目管理硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 王薇：研究助理，武汉大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部

分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，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。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，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。广发证券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。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，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。