

商业贸易

证券研究报告

2021年11月20日

商贸行业点评 | 京东业绩超预期，后二选一时代履约能力及供应链运营优势构筑公司壁垒、持续成长动能充沛

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

李田

联系人

litiana@tfzq.com

事件: 京东公布 2021Q3 业绩, 2021Q3 单季度实现营收 2187.1 亿元/+25.5%, Non-GAAP 经营利润 46 亿元/-13.2%。收入表现超市场预期, 毛利率及营业利润率迎来拐点, 符合中报交流中公司对社团等新业务投入控制的预期。

核心运营数据: 年活跃用户数 5.52 亿人/+25.0%, 环比增 20.3 百万人。Q3 为淡季, 环比 Q2 绝对增量有所放缓, 但整体仍有增长。

收入拆分: 1) 1P 自营收入 1860.1 亿元/+22.9%, 其中电子产品销售收入 1108.8 亿元/+18.8%, 日用百货销售收入 75.1 亿元/+29.4%; 2) 3P 广告服务收入 16.8 亿元/+35.1%; 3) 物流服务收入 15.9 亿元/+53.1%。

费用拆分: 履约费用率 6.5%/-0.1pct, 销售费用率 3.6%/+0.4pct, 研发费用率 1.8%/+0.5pct, 管理费用率 1.4%/+0.5pct

分部门数据: 1) 京东零售收入 1980.8 亿元/+23.1%, 经营利润 79.4 亿元/+17.9%; 2) 京东物流收入 257.5 亿元/+43%, 经营利润-7.3 亿元/-97.0%; 3) 新业务收入 57.3 亿元, 经营利润-21 亿元, 去年同期为-12 亿元。

投资建议: 构建多样化基础设施, 全面迎接全渠道时代。本季度公司营收超预期, 新业务投入增加, 且近期新开展小时购等业务, 表明费用投放从低效的社团向更为高效、与核心布局更加协调的即时零售、线下门店等方向投放, 相关业务增长迅速, 收获成效显著。

公司在履约体系投入期较久, 具备强大优势, 且随着战略更加清晰及规模效应, 物流体系效率有望进一步提升; 供应链体系上, 随着二选一打破, 商家签约明显增长, 公司履约体系及供应链运营能力优势有望得到发挥, 在快消、日用品等多个类目上迎来破冰, 且有望在后续运营中不断提高采购及终端运营效率, 收入超预期是长期经营效率提升的起点, 建议持续关注。

风险提示: 宏观经济波动; 行业监管加剧; 品类扩张投入降低整体利润率。

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《商业贸易-行业点评: 阿里巴巴 多因素冲击本季度平台电商承压、底部区间关注被忽略的中长期积极因素》 2021-11-19
- 2 《商业贸易-行业点评: 天猫稳中求变, 电商延续平台多元化趋势, 优质化妆品国货成绩斐然》 2021-11-19
- 3 《商业贸易-行业专题研究: 元宇宙和 NFT 场景探讨: 生活方式泛娱乐化、数字内容资产化、创作者经济新范式》 2021-11-18

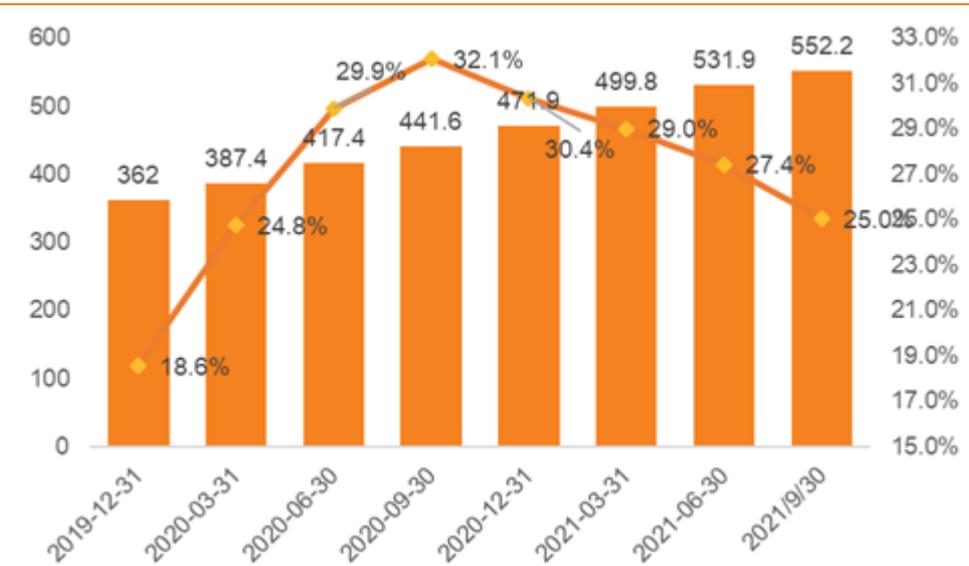
1. 事件

京东公布 2021Q3 业绩，2021Q3 单季度实现营收 2187.1 亿元/+25.5%，Non-GAAP 经营利润 46 亿元/-13.2%。收入表现超市场预期，毛利率及营业利润率迎来拐点，符合中报交流中公司对社团等新业务投入控制的预期。

2. 点评

核心运营数据：年活跃用户数 5.52 亿人/+25.0%，环比增 20.3 百万人。Q3 为淡季，环比 Q2 绝对增量有所放缓，但整体仍有增长。

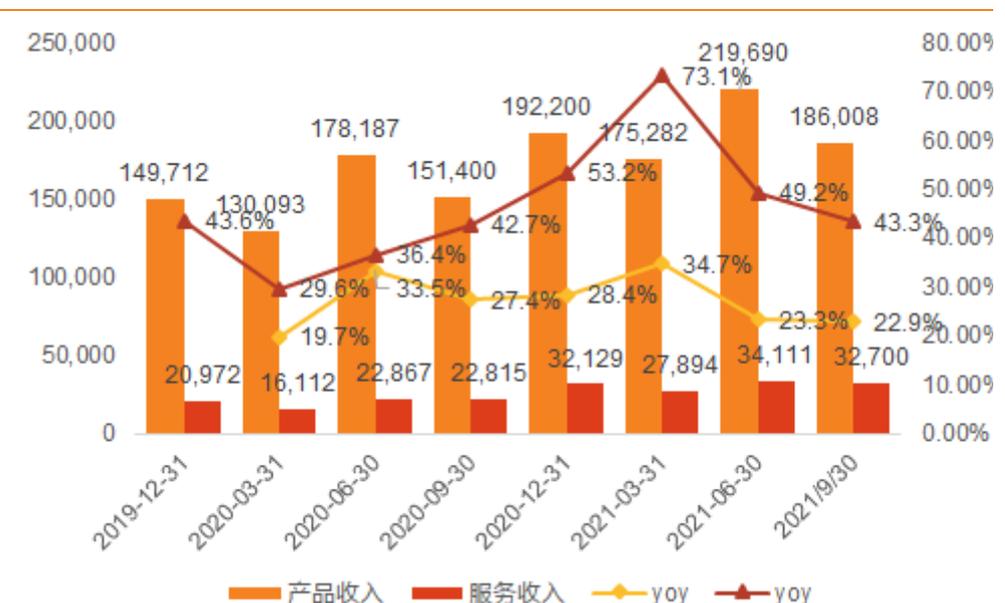
图 1：京东年活跃用户数（百万）及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

收入拆分：1) 1P 自营收入 1860.1 亿元/+22.9%，其中电子产品销售收入 1108.8 亿元/+18.8%，日用百货销售收入 75.1 亿元/+29.4%；2) 3P 广告服务收入 16.8 亿元/+35.1%；3) 物流服务收入 15.9 亿元/+53.1%。

图 2：京东分业务收入及增速（百万元）

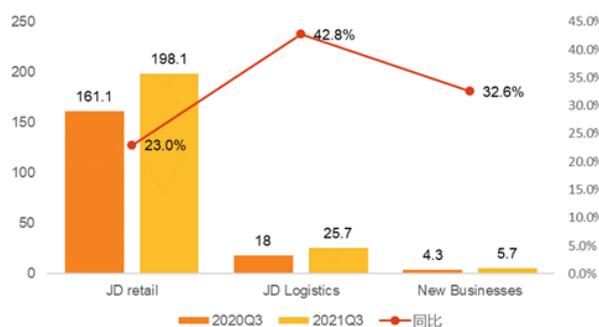


资料来源：公司公告，天风证券研究所

费用拆分：履约费用率 6.5%/-0.1pct，销售费用率 3.6%/+0.4pct，研发费用率 1.8%/+0.5pct，管理费用率 1.4%/+0.5pct。

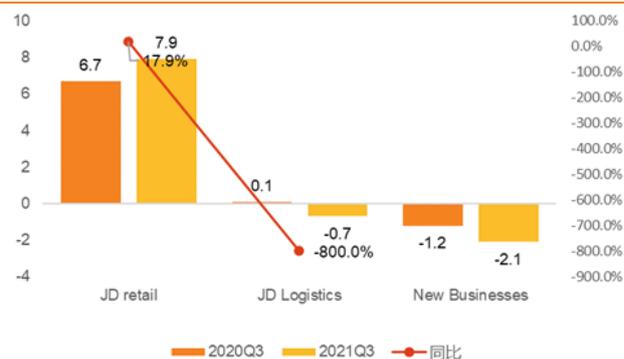
分部门数据：1) 京东零售收入 1980.8 亿元/+23.1%，经营利润 79.4 亿元/+17.9%；2) 京东物流收入 257.5 亿元/+43%，经营利润-7.3 亿元/-97.0%；3) 新业务收入 57.3 亿元，经营利润-21 亿元，去年同期为-12 亿元。

图 3：京东分部门收入及增速（Bn）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：京东分部门营业利润及增速（Bn）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 投资建议

构建多样化基础设施，全面迎接全渠道时代。本季度公司营收超预期，新业务投入增加，且近期新开展小时购等业务，表明费用投放从低效的社团向更为高效、与核心布局更加协调的即时零售、线下门店等方向投放，相关业务增长迅速，收获成效显著。

公司在履约体系投入期较久，具备强大优势，且随着战略更加清晰及规模效应，物流体系效率有望进一步提升；供应链体系上，随着二选一打破，商家签约明显增长，公司履约体系及供应链运营能力优势有望得到发挥，在快消、日用品等多个类目上迎来破冰，且有望在后续运营中不断提高采购及终端运营效率，收入超预期是长期经营效率提升的起点，建议持续关注。

4. 风险提示

宏观经济波动；行业监管加剧；品类扩张投入降低整体利润率。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com