

公司研究

业绩略超预期，供应链优势凸显

——京东集团 (9618.HK) 2022 年一季报报点评

要点

公司 1Q2022 营收同比增长 17.95%，实现 Non-GAAP 归母净利润 40.32 亿元

5月17日，公司公布2022年一季报：1Q2022实现营业收入2396.55亿元，同比增长18.0%，实现GAAP归母净利润-29.91亿元，折合成全面摊薄EPS为-0.96元，实现Non-GAAP口径下归母净利润40.32亿元，同比增长1.6%，公司收入及Non-GAAP口径下归母净利润略超预期。

公司于2022年2月28日合并达达，1Q2022公司其他非经营损失为39亿元，其中主要包括达达在收购完成前的股价变动导致的亏损36亿元。

公司 1Q2022 综合毛利率下降 0.38 个百分点，期间费用率下降 0.59 个百分点

1Q2022公司综合毛利率为13.96%，同比下降0.38个百分点。

1Q2022公司期间费用率为13.09%，同比下降0.59个百分点，其中，销售/管理/财务/研发/履约费用率分别为3.63%/1.03%/0.14%/1.83%/6.46%，同比分别变化+0.19/-0.06/+0.02/-0.40/-0.33个百分点。

年度活跃用户数 (TTM) 同比增长 16.2%，与美的集团签署战略合作协议

截至2022年3月31日，公司年度活跃用户数达5.805亿人，同比增长16.2%，1Q2022新增1080万人。疫情期间公司供应链优势凸显，截至5月17日，京东集团向上海市民运送了超80,000吨的日常生活必需品，包括药品及母婴等物资，并调配4,000多名快递员和100辆无人智能快递车提供最后一公里配送。

在高端品牌引入方面，1Q2022入驻京东平台的品牌包括：开云集团旗下高端珠宝品牌Qeelin、法国高级时装品牌Lanvin、德国奢侈品电商平台Mytheresa、精品和生活方式品牌MCM、美国高端时尚生活方式品牌Tory Burch，以及法国高端厨具品牌酷彩等，有利于京东不断扩充平台优势品类，培养用户心智。2022年3月，京东集团与美的集团签署战略合作协议，双方将围绕企业客户开发、场景化营销互动等方面展开合作，助力客户实现采购数字化转型。

维持盈利预测，维持“增持”评级

公司业绩略超预期，但鉴于2Q2022疫情对于公司业绩的影响仍存在一定不确定性，我们维持对公司2022/2023/2024年Non-GAAP归母净利润的预测201/235/274亿元。公司疫情期间大力保供，持续引入高端品牌线，有利于公司从长期维度培养用户心智，维持“增持”评级。

风险提示：重资产投入加大短期盈利效果不佳，新业务持续亏损，监管风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	745,802	951,592	1,128,922	1,314,022	1,516,561
营业收入增长率	29.28%	27.59%	18.64%	16.40%	15.41%
GAAP 归母净利润 (百万元)	49,405	-3,560	8,520	11,590	18,109
Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	16,827	17,207	20,129	23,470	27,361
GAAP EPS (元)	15.82	-1.14	2.73	3.71	5.80
P/E	11	NA	66	49	31
P/B	2.5	2.3	2.2	2.0	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间2022-05-17，汇率：按1HKD=0.84CNY换算；注：如不标注港币，本文元均指人民币

增持 (维持)

当前价：214.8 港币

作者

分析师：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA
CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001
021-52523866
tangjiarui@ebscn.com

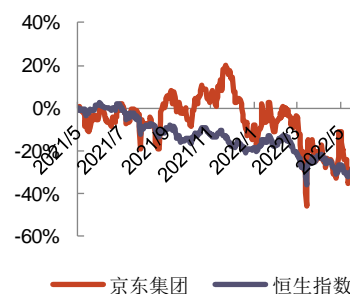
联系人：田然

021-52523799
tianran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	31.23
总市值(亿港币)	6,709.27
一年最低/最高(港币)	160.1/308.20
近3月换手率	37.71%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.54	-5.07	-14.44
绝对	-4.45	-15.83	-36.82

资料来源：Wind

相关研报

业绩基本符合预期，3P 平台业务持续发力——京东集团 (9618.HK) 2021 年年报点评 (2022-03-11)

收入增长超预期，利润端相对承压——京东集团 (9618.HK) 2021 年三季报点评 (2021-11-19)

业绩低于预期，年度活跃用户数单季新增 3200 万——京东集团 (9618.HK) 2021 年半年报点评 (2021-08-24)

图表 1: 公司 1Q2022 年收入分产品情况

分产品	1Q2022 营业收入 (百万元)	同比 1Q2021 增长 (%)	占 1Q2022 总收入比重 (%)
电子产品及家用电器商品收入	118368	14%	49.4%
日用百货商品收入	86048	21%	35.9%
商品收入合计	204416	17%	85.3%
平台及广告服务收入	17676	25%	7.4%
物流及其他服务收入	17563	28%	7.3%
服务收入合计	35239	26%	14.7%
总收入	239655	18%	100%

资料来源: 公司公告

图表 2: 公司 1Q2022 Non-GAAP 归母净利润同比增长 1.6%

	GAAP 归母净利润 (百万元)	GAAP 归母净利润增速 (%)	全面摊薄 GAAP EPS (元)	Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	Non-GAAP 归母净利润增速 (%)	全面摊薄 Non-GAAP EPS (元)	调整差额 (百万元)
4Q2019	3634	NA	1.17	811	NA	0.26	2823
1Q2020	1073	-85.34	0.35	2972	NA	0.96	-1899
2Q2020	16447	2557.75	5.29	5911	NA	1.90	10535
3Q2020	7560	1134.84	2.43	5558	NA	1.79	2002
4Q2020	24325	569.39	7.83	2386	194.33	0.77	21939
1Q2021	3617	237.18	1.16	3968	33.49	1.28	-350
2Q2021	794	-95.17	0.26	4627	-21.73	1.49	-3832
3Q2021	-2807	NA	-0.90	5048	-9.18	1.62	-7855
4Q2021	-5165	NA	-1.66	3565	49.40	1.15	-8730
1Q2022	-2991	NA	-0.96	4032	1.62	1.30	-7023
TTM	-10168	NA	-3.27	17272	-3.09	5.56	-27439

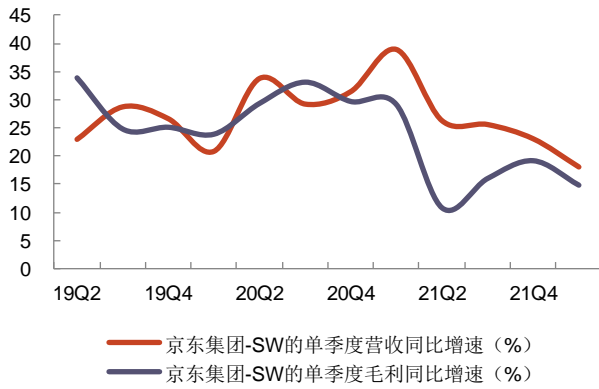
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司 1Q2022 净利率较上年同期下降 3.03 个百分点

	营业收入 (百万元)	营业收入增速 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比变动 (百分点)	期间费用率 (%)	净利率 (%)	净利率同比变动 (百分点)
4Q2019	170684	26.59	14.06	-0.16	14.36	2.13	5.69
1Q2020	146205	20.75	15.41	0.40	13.97	0.73	-5.31
2Q2020	201054	33.79	14.24	-0.48	11.99	8.18	7.77
3Q2020	174214	29.20	15.38	0.46	13.23	4.34	3.89
4Q2020	224328	31.43	13.88	-0.18	14.24	10.84	8.71
1Q2021	203176	38.97	14.33	-1.08	13.68	1.78	1.05
2Q2021	253800	26.23	12.50	-1.74	12.51	0.31	-7.87
3Q2021	218708	25.54	14.22	-1.16	13.43	-1.28	-5.62
4Q2021	275907	22.99	13.45	-0.43	13.77	-1.87	-12.72
1Q2022	239655	17.95	13.96	-0.38	13.09	-1.25	-3.03
TTM	988071	23.08	13.50	-0.91	13.21	-1.03	-7.50

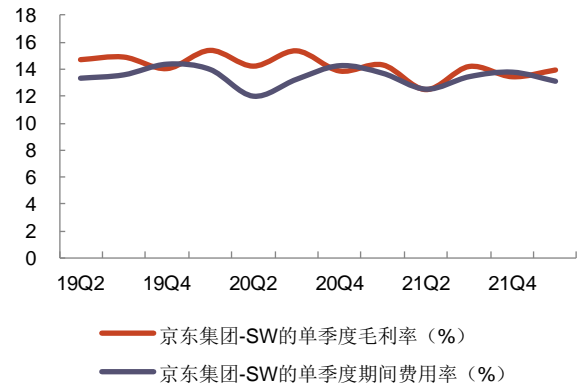
资料来源: 公司公告

图表 4：公司单季度营收和毛利增速（2019Q2-2022Q1）



资料来源：公司公告

图表 5：公司单季度毛利率和期间费用率（2019Q2-2022Q1）



资料来源：公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	745,802	951,592	1,128,922	1,314,022	1,516,561
营业成本	636,694	822,525	974,151	1,132,561	1,305,613
履约费用	48,700	59,055	67,326	76,639	85,904
营销开支	27,156	38,743	45,963	53,499	61,745
权益法核算投资损益	4,291	-4,918	-3,500	-3,500	-3,500
研发开支	16,149	16,332	19,376	22,552	26,029
一般及行政开	6,409	11,562	13,717	16,360	19,337
利息收入	1,628	-1,213	4,298	5,056	5,954
出售开发物业	1,649	767	0	0	0
营业利润	18,262	-1,991	9,187	13,966	20,387
其他净额	32,557	-590	0	0	0
利润总额	50,819	-2,581	9,187	13,966	20,387
所得税	1,482	1,887	1,378	2,235	3,262
GAAP 净利润	49,337	-4,467	7,809	11,732	17,125
少数股东损益	-75	-924	-727	126	-1,000
归属母公司净利润	49,405	-3,560	8,520	11,590	18,109
EPS(元)	15.82	-1.14	2.73	3.71	5.80

注：其他净额主要包括公允价值变动损益、减值、处置长期投资（不包括以权益法核算者）、政府补助及其他非经营利润或开支，为非经常性项目。

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	42,544	42,301	50,898	45,944	53,647
净利润	49,337	-4,467	7,809	11,732	17,125
折旧及摊销	48,700	59,055	67,326	76,639	85,904
以股份计价的员工薪酬	42,544	42,301	50,898	45,944	53,647
投资活动产生现金流	-57,81	-74,248	-23,459	-23,610	-24,730
短期投资净购买	-35,59	-53,987	-19,091	-19,286	-20,541
购买物业及设备	-3,370	-3,970	-4,367	-4,324	-4,189
融资活动现金流	71,072	19,503	966	521	428
发行普通股所得款项	31,342	0	0	0	0
长期借款所得款项	-123	-123	0	0	0
净现金流	55,805	-12,443	28,406	22,855	29,345

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	14.63%	13.56%	13.71%	13.81%	13.91%
EBITDA 率	2.86%	1.97%	1.65%	1.81%	1.98%
EBIT 率	2.15%	1.41%	1.31%	1.46%	1.66%
税前净利润率	6.81%	-0.27%	0.81%	1.06%	1.34%
归母净利润率	6.62%	-0.37%	0.75%	0.88%	1.19%
ROA	14.49%	-0.77%	1.62%	1.98%	2.79%
ROE (摊薄)	24.16%	-1.45%	3.28%	4.18%	6.01%
经营性 ROIC	7.17%	1.96%	3.32%	4.33%	5.57%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	48%	50%	53%	55%	56%
流动比率	1.35	1.35	1.36	1.39	1.42
速动比率	1.01	1.01	1.03	1.06	1.10
归母权益/有息债务	11.88	22.26	23.73	25.67	28.22
有形资产/有息债务	5.7	12.2	13.5	14.7	15.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	422,288	496,507	557,569	615,849	682,592
货币资金	86,085	70,767	99,173	122,027	151,372
受限制现金	4,434	5,926	5,926	5,926	5,926
短期投资收益	60,577	114,564	133,655	152,942	173,483
应收账款	7,112	11,900	11,289	13,140	15,166
预付账款	16,829	20,914	23,880	27,789	32,065
存货	58,933	75,601	87,589	99,568	112,170
其他流动资产	832	0	0	0	0
流动资产合计	234,801	299,672	361,513	421,392	490,181
其他权益工具	15,484	19,987	19,987	19,987	19,987
土地使用权	11,125	14,328	14,090	13,853	13,615
固定资产	22,597	32,944	33,184	32,488	31,231
在建工程	7,906	5,817	5,817	5,817	5,817
无形资产	6,463	5,837	5,056	4,391	3,838
商誉	10,904	12,433	12,433	12,433	12,433
其他非流动资产	113,007	105,489	105,489	105,489	105,489
非流动资产合计	187,487	196,835	196,057	194,458	192,411
总负债	200,669	249,723	296,945	337,062	379,848
应付税费	3,029	2,568	2,568	2,568	2,568
应付账款	106,818	140,484	164,433	188,907	215,160
递延收入	3,417	3,458	4,102	4,775	5,511
预收账款	20,998	29,106	34,530	40,191	46,386
其他流动负债	39,754	46,020	60,891	67,679	74,853
流动负债合计	174,017	221,636	266,524	304,120	344,478
长期借款	2,936	0	0	0	0
递延收入	1,618	1,297	1,297	1,297	1,297
其他非流动负债	22,098	26,790	29,124	31,645	34,073
非流动负债合计	26,652	28,087	30,421	32,942	35,370
股东权益及夹层股本权益	221,619	246,784	260,624	278,788	302,744
股本溢价	153,357	161,651	167,682	174,114	180,945
其他综合收益	33,870	46,946	54,754	66,486	83,611
归属母公司权益	221,619	246,784	260,624	278,788	302,744
夹层股本权益	17,133	1,212	1,212	1,212	1,212

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.64%	4.07%	4.07%	4.07%	4.07%
管理费用率	0.86%	1.22%	1.22%	1.25%	1.28%
财务费用率	-0.15%	-0.13%	0.00%	0.00%	0.00%
研发费用率	2.17%	1.72%	1.72%	1.72%	1.72%
所得税率	0.20%	0.20%	0.12%	0.17%	0.22%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股经营现金流	14.1	13.6	16.3	14.7	17.2
每股净资产	67.7	79.0	83.1	88.9	96.5
每股销售收入	247	306	361	421	486

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	11	NA	66	49	31
PB	2.5	2.3	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	26.4	30.1	30.2	23.7	18.8

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE