

京东集团-SW

强烈推荐-A (维持)

22Q1: 业绩超预期, 自营模式供应链凸显韧性

京东集团发布 2022Q1 季报, 报告期内实现营业收入 2396.55 亿元/+17.95%, 实现 GAAP 归母净利润-29.91 亿元, 实现 Non-GAAP 口径下归母净利润 40.32 亿元/+1.68%, 报告期内供应链的强韧性、经营效率提升和新业务的战略调整, 录得整体经营业绩超预期。考虑到疫情影响, 我们调整公司 2022-2024 年 Non-GAAP 归母净利润分别为 152.3/233.55/297.3 亿元, 维持“强烈推荐-A”评级。

- 一季度收入稳健增长, 调整后净利润大超预期。2022Q1 公司实现营业收入 2396.55 亿元/+17.95%, 实现 GAAP 归母净利润-29.91 亿元, 实现 Non-GAAP 口径下归母净利润 40.32 亿元/+1.68%。公司自 2022 年 2 月 28 日起合并达达并作为独立分部呈报业绩, Q1 公司其他非经营损失录得 39 亿元, 其中主要包括达达于收购完成前股价变动导致的亏损 36 亿元。报告期内供应链的强韧性、经营效率提升和新业务的战略调整, 录得整体经营业绩超预期。
- 综合毛利率略有下降, 期间费用率保持稳定。2022Q1 公司综合毛利率为 13.96%, 同比下降 0.38pct; 公司期间费用率为 12.95%, 同比下降 0.61pct, 其中履约/销售/研发/管理费用率分别为 6.46%/3.63%/1.83%/1.03%, 分别同比变化-0.33/+0.19/-0.40/-0.06pct; 公司净利率为 1.68%, 同比下降 0.27pct。
- 用户心智日益强化, 长期看好供应链竞争优势。京东零售方面, 一季度公司引入一系列高端品牌, 包括珠宝品牌 Qeelin、时装品牌 Lanvin、奢侈品电商平台 Mytheresa, 以及美妆品牌植村秀、圣罗兰、朗仕等, 扩大品类优势, 培养消费者心智; 3 月京东和美的集团达成战略合作, 充分发挥供应链优势, 助力企业客户采购数字化转型。京东物流方面, 3 月开通两条洲际航线, 扩大海外布局; 疫情保供、与抖音合作「春节也送货」的物流服务, 强化了品牌形象。截至 2022Q1, 公司年度活跃用户数累计为 5.805 亿人, 一季度新增 1080 万人。京东以供应链为核心的竞争优势非常清晰, 随着物流和新业务业绩的逐渐改善, 京东净利润有望持续提升。
- 投资建议: 考虑疫情影响下调盈利预测, 长期仍看好公司发展, 维持强烈推荐推荐。考虑到疫情影响, 我们调整公司 2022-2024 年收入分别同比增长 15.1%/18.8%/14.6%, 2022-2024 年 Non-GAAP 归母净利润分别为 152.3/233.55/297.3 亿元。京东自营模式为公司创造坚实的壁垒与稳健的增长能力。短期业绩相比同行更稳健, 长期具备成长性, 维持“强烈推荐-A”评级。
- 风险提示: 宏观消费环境持续疲软; 疫情持续程度超预期; 下沉市场业务发展不达预期。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	745802	951592	1095311	1292696	1481047
同比增长	29%	28%	15%	18%	15%
净利润(百万元)	49405	-3560	12713	19942	25499
同比增长	305%	-107%	-457%	57%	28%
NON-GAAP 净利润(百万元)	16828	17207	15230	23355	29729
同比增长	57%	2%	-11%	53%	27%
每股收益(元)	5.57	5.56	4.90	7.51	9.56
PE (NON-GAAP)	31.9	31.2	35.2	23.0	18.0
P/B	3.4	3.1	3.0	2.8	2.6

资料来源: 公司数据、招商证券

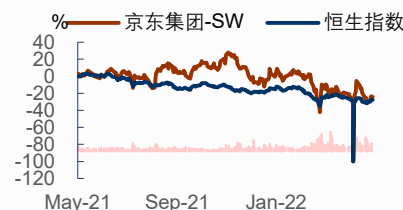
消费品/商业
当前股价: 212.4 港元

基础数据

总股本(万股)	312350
港股股(万股)	269561
总市值(亿港元)	6634
香港市值(亿港元)	5725
每股净资产(港元)	81.51
ROE (TTM)	-1.70
资产负债率	50.3%
主要股东	黄河投资有限公司
主要股东持股比例	16.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6.2	-36.6	-21.6
相对表现	-2.1	-17.1	6.2



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《京东集团-SW (09618) —22Q1 前瞻: 疫情影响下仍具备较强韧性》2022-04-17
- 2、《京东集团-SW (09618) —壁垒坚实, 行稳致远》2022-04-05

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李秀敏 S1090520070003

lixiumin1@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	234801	299672	351407	398341	459654
现金及等价物	86085	70767	105673	129563	168679
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	61260	114564	114564	114564	114564
应收账款及票	7112	11900	13697	16165	18521
其它应收款	16829	20914	24073	28411	32550
存货	58933	75601	86580	101588	116118
其他流动资产	4583	5926	6821	8050	9222
非流动资产	187487	196835	197060	197245	197395
长期投资	97586	82311	82311	82311	82311
固定资产	30503	38761	38987	39171	39322
无形资产	28492	32598	32598	32598	32598
其他	30905	43166	43166	43166	43166
资产总计	422288	496507	548468	595585	657049
流动负债	174017	221636	260610	291068	332330
应付账款	106818	140484	160884	188773	215772
应交税金	3029	2568	2568	2568	2568
短期借款	3260	4368	12165	0	0
其他	60909	74216	84993	99727	113990
长期负债	26652	28087	28087	28087	28087
长期借款	12531	9386	9386	9386	9386
其他	14121	18701	18701	18701	18701
负债合计	200669	249723	288697	319155	360417
股本	0	0	0	0	0
储备	86916	187543	208912	221563	237691
少数股东权益	34076	37872	38207	38740	39425
归母所有者权	187543	208912	221563	237691	257208
负债及权益合计	422288	496507	548468	595585	657049

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	42544	42301	33524	45856	50469
净利润	49405	(3560)	12713	19942	25499
折旧与摊销	6087	0	7775	7816	7849
运营资本变动	18678	0	14348	19578	19065
其他非现金调整	(31626)	45861	(1312)	(1480)	(1945)
投资活动现金	(57811)	(74248)	(5294)	(5059)	(4807)
资本性支出	(12457)	0	(8000)	(8000)	(8000)
出售固资的现金	0	0	0	0	0
投资增减	240370	0	0	0	0
其它	2499	(74248)	2706	2941	3193
筹资活动现金流	71072	19503	6676	(16907)	(6546)
债务增减	4792	0	7797	(12165)	0
股本增减	31709	0	0	0	0
股利支付	0	0	62	3814	5983
其它筹资	34571	19503	(1059)	(928)	(563)
其它调整	0	0	(124)	(7628)	(11965)
现金净增加额	50723	(13943)	34906	23890	39116

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总营业收入	745802	951592	1095311	1292696	1481047
主营收入	745802	951592	1095311	1292696	1481047
营业成本	636694	822525	941967	1105255	1263333
毛利	109108	129067	153344	187441	217714
营业支出	98414	125693	138260	162821	186098
营业利润	10694	3374	15084	24620	31616
利息支出	1125	1213	1059	928	563
利息收入	2753	0	706	941	1193
权益性投资损益	4291	(4918)	2000	2000	2000
其他非经营性损益	1899	177	0	0	0
非经常项目损益	32306	0	0	0	0
除税前利润	50819	(2581)	16731	26633	34246
所得税	1482	1887	3683	6158	8061
少数股东损益	(68)	(908)	335	533	685
归母净利润	49405	(3560)	12713	19942	25499
NON-GAAP 归母净利	16828	17207	15230	23355	29729
EPS (NON-GAAP)	5.57	5.56	4.90	7.51	9.56

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业收入	29%	28%	15%	18%	15%
营业利润	109%	-68%	347%	63%	28%
净利润	305%	-107%	-457%	57%	28%
获利能力					
毛利率	14.6%	13.6%	14.0%	14.5%	14.7%
净利率	6.6%	-0.4%	1.2%	1.5%	1.7%
ROE	26.3%	-1.7%	5.7%	8.4%	9.9%
ROIC	8.0%	-0.1%	4.7%	7.2%	8.5%
偿债能力					
资产负债率	47.5%	50.3%	52.6%	53.6%	54.9%
净负债比率	3.7%	2.8%	3.9%	1.6%	1.4%
流动比率	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力					
资产周转率	1.8	1.9	2.0	2.2	2.3
存货周转率	10.9	12.2	11.6	11.7	11.6
应收帐款周转率	38.2	33.5	31.0	31.4	31.0
应付帐款周转率	6.5	6.7	6.3	6.3	6.2
每股资料(元)					
EPS (NON-GAAP)	5.57	5.56	4.90	7.51	9.56
每股经营现金	14.08	13.67	10.78	14.74	16.23
每股净资产	62.06	67.51	71.24	76.43	82.70
每股股利	0.02	0.02	1.23	1.92	2.46
估值比率					
PE (NON-GAAP)	31.9	31.2	35.2	23.0	18.0
PB	3.4	3.1	3.0	2.8	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

丁浙川，商业团队首席分析师，布里斯托大学金融硕士、电子科技大学工学学士，曾任职于华泰证券研究所，2019年加入招商证券，团队覆盖领域包括互联网电商、本地生活、免税酒店餐饮旅游、商贸零售等，2019-2020年Wind金牌分析师零售行业第一名，2021年choice最佳分析师零售行业第一名。

李秀敏，商业团队资深分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018年6月加入招商证券，重点覆盖本地生活、免税、餐饮、酒店板块。团队获得2019年Wind金牌分析师餐饮旅游行业第一名，2020年金牛奖休闲服务行业最佳分析团队客观量化榜单第二名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。