

京东集团-SW (09618.HK)

2022Q2 财报前瞻：强势品类保证业绩增长，盈利能力保持稳健

买入（维持）

2022年07月13日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书：S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	951,592	1,135,819	1,289,113	1,471,554
同比	27.6%	19.4%	13.5%	14.2%
归属母公司净利润（百万元）	17,207	20,163	31,946	47,368
同比	2.3%	17.2%	58.4%	48.3%
Non-GAAP 净利润	17,207	20,163	31,946	47,368
同比	2.3%	17.2%	58.4%	48.3%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	5.5	6.5	10.3	15.2
P/E（现价&最新股本摊薄）	35.8	30.5	19.3	13.0
PE（Non-GAAP）	35.9	30.6	19.3	13.0

股价走势



投资要点

- 5月以来公司业务逐步复苏，我们预测2022Q2京东实现营收2614.2亿元，同比增长3%，Non-GAAP净利润47.6亿元，净利率为1.82%。
- 强势品类稳住增长势头，疫情冲击后收入逐步复苏：4月全国线上实物零售额同降0.99%，一线城市疫情加重，集团零售收入增速受到的影响大于全国整体。5月疫情影响逐渐减弱，叠加618开门红带动作用，收入端环比有所改善。6月宏观消费需求虽未完全恢复，但由于4-5月疫情导致家电上门安装需求积压逐渐释放、6月底开始的高温天气也带动了空调等家电品类销量，我们预计强势品类将稳住收入端增长势头。预计6月收入同比增长约10%，2022Q2收入同比实现低个位数增长。
- 疫情保供增加履约成本，预计Non-GAAP净利率同比持平：4-5月疫情封控导致多地物流不畅，跨区运输、员工保护等保供措施导致额外成本和费用，我们预计2022Q2履约成本有所增加。3P业务中小商家受疫情冲击导致业务增速放缓、大商超微亏等因素也对净利率造成一定的负面影响。但考虑到集团本季度以降本增效为重点，严格执行成本及费用管控，对变现周期较长的业务进行投放力度和节奏调整，物流业务亏损也持续缩窄，我们预计2022Q2Non-GAAP净利同期持平，增速约为1.82%。
- 多项预案应对疫情反复，新业务减亏效果显著，预计全年利润率稳中有升：目前全国多地疫情出现反复迹象，但4月以来集团已针对仓网布局等问题出台多项预案。新业务方面，京喜拼拼目前已大幅收缩，集团将减亏和提升利润作为工作重点，因此我们预计下半年利润弹性有望扩大，全年利润率稳中有升。
- 盈利预测与投资评级：行业竞争格局加剧，公司用户数不及彭博一致预期，但公司营收依然保持较强的韧性，我们维持2022-2024年的收入预测为11358/12891/14716亿元；由于公司未来会加大物流投入，但其他费用支出将有所下行，因此我们维持过往2022-2024年的EPS（经调整）预测为6.5/10.3/15.2元，对应PE分别为30.6/19.3/13.0倍（港币/人民币=0.8569，2022/07/12数据）。公司持续投入虽短期影响到公司业绩，但将构筑越来越强的竞争优势，我们维持公司“买入”评级。
- 风险提示：平台商品品质风险，商品供应链拓展风险。

市场数据

收盘价(港元)	230.80
一年最低/最高价	161.90/359.20
市净率(倍)	3.49
港股流通市值(百万港元)	622,147.73

基础数据

每股净资产(港元)	66.11
资产负债率(%)	50.05
总股本(百万股)	3,123.50
流通股本(百万股)	2,695.61

相关研究

- 《京东集团-SW(09618.HK.): 2022Q1 财报点评：营收利润超市场预期，未来利润率提升可期》
2022-05-18
- 《京东集团-SW(09618.HK.): 2022Q1 业绩前瞻：疫情致主业承压，短期成本费用投入加大》
2022-04-19
- 《京东集团-SW(09618.HK.): 收入符合预期，未来深耕下沉市场》
2022-03-14

京东集团-SW 三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	76,692	102,702	110,910	126,979	营业收入	951,592	1,135,819	1,289,113	1,471,554
短期投资	114,564	75,226	85,379	97,462	营业成本	822,525	973,913	1,094,135	1,238,918
应收账款	17,400	22,340	26,042	30,574	履约费用	59,055	70,761	79,022	88,733
预付账款及其他	15,414	13,588	15,422	17,605	销售费用	38,743	51,580	62,408	71,241
存货	75,601	92,852	104,314	121,558	研发费用	16,332	24,594	27,913	31,864
流动资产合计	299,672	306,709	342,067	394,179	管理费用	11,562	13,736	18,168	20,740
固定资产	38,761	45,916	53,238	61,241	处置物业收益	-767	-2,511	-2,850	-3,253
无形资产	5,837	9,754	11,071	12,638	营业利润	4,141	3,747	10,316	23,312
权益法核算的投资	82,311	135,338	153,603	175,342	其他收益	-590	6,815	9,024	10,301
土地使用权	14,328	16,790	19,057	21,754	净利息收入	-1,213	2,303	2,991	3,161
其他非流动资产	55,599	63,102	71,618	81,754	投资收益	-4,918	7,875	10,528	11,949
非流动资产合计	196,835	270,900	308,587	352,729	利润总额	-2,581	20,740	32,860	48,723
资产合计	496,507	577,609	650,654	746,908	所得税	1,887	605	958	1,421
短期借款	4,368	7,527	8,027	8,527	净利润	-4,467	20,136	31,902	47,303
应付账款	140,484	168,540	192,384	221,283	少数股东损益	-908	-28	-44	-65
应计负债及其他应付款	34,469	45,331	51,448	58,730	NON-GAAP 归母净利润	17,207	20,163	31,946	47,368
预收账款	32,564	37,603	42,450	48,552					
其他负债	9,752	19,242	21,838	24,929					
流动负债合计	221,636	278,242	316,148	362,021					
长期借款	9,386	11,134	11,495	11,149					
其他非流动负债	18,701	21,314	24,190	27,614					
非流动负债合计	28,087	32,448	35,685	38,763					
归属母公司所有者权益	208,912	229,075	261,021	308,389	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	37,872	37,845	37,801	37,736	每股收益(元)	5.5	6.5	10.2	15.2
所有者权益合计	246,784	266,920	298,821	346,124	每股净资产(元)	66.9	73.3	83.6	98.7
负债和股东权益	496,507	577,609	650,654	746,908	发行在外股份(百万股)	3123.5	3123.5	3123.5	3123.5
					ROIC(%)	8.6%	1.5%	8.6%	19.7%
					ROE(%)	8.2%	8.8%	12.2%	15.4%
					毛利率(%)	13.6%	14.3%	15.1%	15.8%
					销售净利率(%)	1.81%	1.8%	2.5%	3.2%
					资产负债率(%)	50.3%	53.8%	54.1%	53.7%
					收入增长率(%)	27.6%	19.4%	13.5%	14.2%
					净利润增长率(%)	2.3%	17.2%	58.4%	48.3%
					P/E	35.9	30.6	19.3	13.0
					P/B	3.0	2.7	2.4	2.0
					EV/EBITDA	65.7	72.3	38.2	20.7

数据来源: Wind 数据, 东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 港元汇率为 2022 年 7 月 12 日的 0.8569, 预测均为东吴证券研究所预测

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

