

## 京东集团-SW (09618.HK) 2022Q2 业绩前瞻

### GMV 增速逐月恢复，盈利能力保持稳健

受局部地区疫情封控影响，我们预计 Q2 公司 GMV 增速有所放缓，但随着疫情好转、618 大促刺激消费，公司业绩逐渐改善，盈利能力保持稳健。我们预计 Q2 公司收入增速为 3%，NON-GAAP 归母利润率为 1.8%。我们维持看好公司自营模式下的强大壁垒，业绩增长的可持续性，以及盈利能力的不断提升，维持“强烈推荐”评级。

- **疫情封控导致短期业绩承压，自营凸显韧性、预计公司收入微增。**4 月局部地区疫情反复，封控区域静态化管理致使物流履约效率降低，预计公司 GMV 增速（履约口径）为负；5 月以来物流逐渐恢复，预计 GMV 增速有所回升；6 月随着疫情好转、618 大促刺激消费，预计公司 GMV 增速接近 618，同比 10% 左右增长。自营业务方面，受益于京东自营模式下强大的用户口碑和高效的物流体系，增速相对坚挺。平台业务方面，受服装、化妆品品类恢复不足影响，增速低于自营模式，但优于行业平均水平。分品类来看，预计家电、商超、健康品类反弹较好；服装、化妆品品类虽有所恢复，但整体疲软；手机品类受供给侧影响，恢复较慢。用户方面，疫情影响拉新，预计 Q2 新增活跃用户数低于 Q1。我们预计 Q2 公司整体收入增速约 3%。
- **重视成本和费用优化，预计 NON-GAAP 归母净利率增速与去年持平。**公司收入端受疫情影响增速放缓，成本端因参与上海保供导致额外履约成本增加。但另一方面，公司高度重视成本和费用的管控，积极缩减低效营销费用支出，并对京喜拼拼等新业务进行持续调整优化。多重措施控费下，我们预计 Q2 公司 NON-GAAP 归母净利率为 1.8%，与去年同期持平，盈利能力保持稳健。
- **投资建议：**公司 2022Q2 受疫情封控影响，业绩短期承压，但伴随疫情好转，6 月借势 618 大促，收入恢复至正常增速。公司自营模式具备强大壁垒，未来业绩增长可持续，我们维持公司盈利预测，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**疫情反复；宏观消费疲软；行业竞争加剧；下沉市场不达预期。

#### 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	1094641	1305878	1494584
同比增长	29%	28%	15%	19%	14%
净利润(百万元)	49405	-3560	16368	23860	34927
同比增长	305%	-107%	-560%	46%	46%
NON-GAAP 净利润	16828	17207	19005	27444	39501
同比增长	57%	2%	10%	44%	44%
每股收益(元)	16.35	-1.15	5.26	7.67	11.23
PE	11.8	-163.7	35.6	24.4	16.7

资料来源：公司数据、招商证券

### 强烈推荐 (维持)

消费品/商业

目标估值：301.00 港元

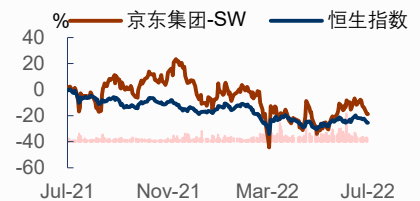
当前股价：230.8 港元

#### 基础数据

总股本 (万股)	15291
香港股 (万股)	15291
总市值 (亿港元)	353
香港股市值 (亿港元)	353
每股净资产 (港元)	1666.9
ROE (TTM)	
资产负债率	50.1%
主要股东	MaxSmart
主要股东持股比例	13.31%

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8.0	-14.1	-16.0
相对表现	-3.6	-1.9	8.2



资料来源：公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 1.《京东集团-SW (09618) — 互联网零售巨头，壁垒坚实行稳致远》2022-06-28
- 2.《京东集团-SW (09618) — 22Q1：业绩超预期，自营模式供应链凸显韧性》2022-05-19
- 3.《京东集团-SW (09618) — 22Q1 前瞻：疫情影响下仍具备较强韧性》2022-04-17

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
<b>流动资产</b>	234801	299672	351989	407966	477862
现金及等价物	86085	70767	106335	137616	185274
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	13689	16330	18690
其它应收款	16829	20914	24058	28701	32848
存货	58933	75601	86527	102624	117179
其他流动资产	4583	5926	6816	8132	9307
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>422288</b>	<b>496507</b>	<b>549049</b>	<b>605211</b>	<b>675257</b>
<b>流动负债</b>	174017	221636	257437	294009	335344
应付账款	106818	140484	160786	190698	217745
应交税金	3029	2568	2568	2568	2568
短期借款	3260	4368	9143	0	0
其他	60909	74216	84941	100744	115032
<b>长期负债</b>	26652	28087	28087	28087	28087
长期借款	12531	9386	9386	9386	9386
其他	14121	18701	18701	18701	18701
<b>负债合计</b>	<b>200669</b>	<b>249723</b>	<b>285524</b>	<b>322096</b>	<b>363431</b>
股本	0	0	0	0	0
储备	86916	187543	208912	225217	244167
少数股东权益	34076	37872	38307	38947	39890
归母所有者权	187543	208912	225217	244167	271936
<b>负债及权益合计</b>	<b>422288</b>	<b>496507</b>	<b>549049</b>	<b>605211</b>	<b>675257</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	42544	42301	37115	51195	60088
净利润	49405	(3560)	16368	23860	34927
折旧与摊销	6087	0	7775	7816	7849
运营资本变动	18678	0	14278	21018	19097
其他非现金调整	(31626)	45861	(1305)	(1498)	(1785)
<b>投资活动现金</b>	(57811)	(74248)	(5292)	(5024)	(4708)
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)	2708	2976	3292
<b>筹资活动现金流</b>	71072	19503	3744	(14890)	(7721)
债务增减	4792	0	4775	(9143)	0
股本增减	31709	0	0	0	0
股利支付	0	0	62	4910	7158
其它筹资	34571	19503	(968)	(837)	(563)
其它调整	0	0	(124)	(9821)	(14316)
<b>现金净增加额</b>	<b>50723</b>	<b>(13943)</b>	<b>35568</b>	<b>31281</b>	<b>47658</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>总营业收入</b>	745802	951592	1094641	1305878	1494584
主营收入	745802	951592	1094641	1305878	1494584
营业成本	636694	822525	941391	1116525	1274880
<b>毛利</b>	109108	129067	153250	189352	219704
营业支出	98414	125693	133253	159490	175273
<b>营业利润</b>	10694	3374	19996	29862	44431
利息支出	1125	1213	968	837	563
利息收入	2753	0	708	976	1292
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
<b>除税前利润</b>	50819	(2581)	21736	32000	47160
所得税	1482	1887	4934	7500	11290
少数股东损益	(68)	(908)	435	640	943
<b>归母净利润</b>	49405	(3560)	16368	23860	34927
NON-GAAP 归母净利润	16828	17207	19005	27444	39501
<b>EPS</b>	16.35	(1.15)	5.26	7.67	11.23

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业收入	29%	28%	15%	19%	14%
营业利润	109%	-68%	493%	49%	49%
净利润	305%	-107%	-560%	46%	46%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.6%	13.6%	14.0%	14.5%	14.7%
净利率	6.6%	-0.4%	1.5%	1.8%	2.3%
ROE	26.3%	-1.7%	7.3%	9.8%	12.8%
ROIC	8.0%	-0.1%	6.0%	8.4%	11.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	47.5%	50.3%	52.0%	53.2%	53.8%
净负债比率	3.7%	2.8%	3.4%	1.6%	1.4%
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.8	1.9	2.0	2.2	2.2
存货周转率	10.9	12.2	11.6	11.8	11.6
应收帐款周转率	38.2	33.5	31.0	31.6	31.0
应付帐款周转率	6.5	6.7	6.2	6.4	6.2
<b>每股资料(元)</b>					
EPS (NON-GAAP)	16.35	-1.15	5.26	7.67	11.23
每股经营现金	14.08	13.67	11.93	16.46	19.32
每股净资产	62.06	67.51	72.42	78.51	87.44
每股股利	0.02	0.02	1.58	2.30	3.37

## 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，善于前瞻性地从行业发展趋势发现投资机会，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、人力资源等，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。

潘威全，研究助理，香港大学金融学硕士，武汉大学金融学学士，2022年加入招商证券，主要方向为社会服务板块，覆盖餐饮、人力资源等行业。

李星馨，研究助理，中国人民大学国际商务硕士，南开大学国际商务学士，2022年加入招商证券，主要方向为电商零售板块，覆盖互联网电商、本地生活、商贸零售等行业。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 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。