

京东健康 (06618)

证券研究报告

2023年03月28日

监管政策趋向乐观，自营驱动收入强劲增长

事件:

北京时间 2023 年 3 月 22 日, 京东健康 (06618.HK) 发布 2022 年年度业绩。公司 2022 年全年实现营收 467.4 亿元, 较 21 年同期 306.8 亿元同比增长 52.3%; 分业务来看, 2022 年公司自营商品收入 403.7 亿元, 同比增长 54.2%; 服务收入 63.7 亿元, 同比增长 41.4%。

公司毛利率下滑 2.3pct 至 21.2%, 主要是由于产品组合及促销的变动; 年度盈利 3.8 亿元 (2021 年年度亏损 10.7 亿元), 调整后 Non-IFRS 净利润达到 26.2 亿元, 较 21 年同期 14.0 亿元同比增长 86.6%。

运营数据: 截止 2022 年 12 月 31 日, 京东健康全国范围内的药品仓和非药仓库分别增至 22 个和超过 500 个, 药品自营冷链能力已覆盖全国超过 300 个城市; 年度活跃用户数量超过 1.5 亿, 同比净增加 3,100 万; 全年日均在线咨询量超过 30 万。

点评:

自营业务驱动公司营收维持高速增长。2022 年京东健康自营业务收入达 404 亿元, 同比增长 54.2%。我们认为, 随着消费者健康意识提升, 及用户黏性的增加, 或将为公司增长带来持续驱动力。截至 2022 年 12 月 31 日, 京东健康年度活跃用户达 1.5 亿, 较 2021 年同比净增 3100 万, 相对集团用户仍有较大渗透空间。

加速推进线上线下一体化, 持续提升全渠道供应链能力。2022 年京东健康与京东物流旗下的全国 22 个药品仓库和超过 500 个非药品仓库协同, 在超过 300 个城市具有提供冷链药品的能力。同时, 公司线下自营 DTP 药房已覆盖全国 26 个省级行政区, 经营超过 400 个特药品种。截至 2022 年底, 公司在线平台拥有超过 2 万第三方商家, 并通过京东到家平台携手超过 7 万商家为用户提供覆盖全时段的服务。公司全渠道融合打造“极速问诊+快速送药”的服务体验, 有望进一步强化消费者平台看病买药的品牌心智。

费用率整体优化明显, 毛利率有望止跌回升。2022 年京东健康毛利为 99 亿元, 同比增加 37.4%, 毛利率由 2021 年的 23.5% 下降 2.3pct 至 21.2% (22H1 为 21.8%), 主要系产品组合及促销的变动所致。期间, 公司履约费用率为 9.7%, 同比优化 0.1pct; 销售费用率为 4.7%, 同比优化 2.3pct; 一般及行政费用率为 4.6%, 同比优化 3.7pct; 研发费率为 2.3%, 同比优化 0.6pct。我们认为未来随着业务规模进一步扩大, 京东健康的运营效率或仍有提升空间。

《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》进一步推进医保线上支付政策, “互联网+医疗健康”或将持续受益。2023 年 3 月 23 日, 中共中央办公厅、国务院办公厅提出, “完善‘互联网+’医疗服务、上门提供医疗服务等收费政策。推进医保支付方式改革, 完善多元复合式医保支付方式。”近年, 我国医保线上支付政策稳步推进, 我们认为随着未来医保线上打通, 龙头医药电商有望持续受益。

我们认为在监管政策整体偏乐观的情形下, 医药电商行业整体受益于消费者健康意识的提升, 公司有望凭借自营医药电商的占据消费者心智, 第三方商家入驻数提高, 活跃用户继续渗透, 以及行业领先的全渠道供应链能力保障, 叠加主站下沉拓宽用户增量区间, 持续获得更多市场份额的提升。同时随着自营品类的规模效应显现, 平台生态进一步丰富, 毛利率有望止跌回升。

因此, 我们调整公司 2023/2024/2025 年收入预测为 607 亿元/ 809 亿元/1016 亿元 (23/24 年前值分别为 601/793 亿元), 给予 2023 年 3.8 倍 PS, 对应目标价 83 港币, 维持“买入”评级。

风险提示: 1. 宏观经济的不确定性; 2. 互联网医疗政策不及预期; 3. 行业竞争加剧

投资评级

行业	医疗保健业/药品及生物科技
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	61.55 港元
目标价格	83 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	3,179.92
港股总市值(百万港元)	195,723.78
每股净资产(港元)	15.82
资产负债率(%)	26.91
一年内最高/最低(港元)	90.75/38.05

作者

孔蓉	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020002	
kongrong@tfzq.com	
杨松	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
曹睿	分析师
SAC 执业证书编号: S1110523020003	
caorui@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《京东健康-公司点评: 用户规模持续增长, 运营费率大幅优化扭亏为盈》2022-08-30
- 《京东健康-公司点评: 医药零售驱动高速增长, 用户心智逐步养成》2022-04-05
- 《京东健康-公司点评: 医药电商业务保持高增长, 深耕供应链未来可期》2021-08-26

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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com