



# 达达 (DADA.NASDAQ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 即时配送增长亮眼，启动股票回购

### 业绩简评

2024年3月26日公司披露23Q4及全年业绩，23Q4营收27.52亿元，同比增长2.69%；Non-GAAP净利润-1.59亿元，Non-GAAP净利润率-5.78%，同比+0.9pct。2023年营收105.06亿元，同比增长12.16%；Non-GAAP净利润-3.42亿元，Non-GAAP净利润率-3.25%，同比+10.9pct，较2022年减亏9.84亿元。公司批准最多4000万美元的回购计划，为期两年。

### 经营分析

- 京东到家：即时零售业态提质扩容。**全年收入64.92亿元，同比4.54%，占收入比例61.79%。深化与京东的协同，京东小时达频道的月均下单用户同比增长50%，活跃用户数同比增长超100%，得益于首页点击率的提升，GMV同比增长超200%。截至2023年底，京东到家营业门店数超50万家，同比增长超过100%，在保持与大型连锁商家深度合作的同时，拓展与头部连锁便利店的合作，便利店的GMV 23Q4同比增长超过4倍。23Q4数码产品、家电的GMV同比增长超50%，家居品类同比增长近100%，服饰和酒类GMV同比超3倍。海博系统为商家提供了一体化运营管理、订单履约优化、数据标准化自动化管理等功能，坚持技术创新。截至2023年底，海博系统已覆盖超过1.3万家门店，同比增长40%，商家留存率达90%。
- 达达快送：即时配送的履约质量和性价比受认可。**全年收入40.15亿元，同比27.14%，占收入比例38.21%。23年连锁商家(KA)完单量同比超20%，2022年对平台收入贡献前50位的KA在2023年继续合作。其中，饮品品类完单量同比增长超60%，合作瑞幸、霸王茶姬等快速增长。中小商家和个人业务的完单量同比超20%。年活跃骑手120万，同比增长20%。
- 费用率持续优化。**全年公司毛利率37.84%（同比-0.85pct），销售费用率42.59%（同比-8.10pct），管理费用率2.41%（同比-1.96pct），研发费用率3.96%（同比-2.77pct）。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营收为127.50亿元，154.65亿元，178.57亿元，Non-GAAP净利润为0.59亿元，4.81亿元，7.97亿元，2024-2026年对应PE分别为66.43x，8.19x，4.94x，给予“买入”评级。

### 风险提示

消费需求走弱，市场竞争加剧，品类拓展不及预期，骑手成本提升等。

### 传媒与互联网组

分析师：陈泽敏 (执业 S1130524020004)

chenzemin@gjzq.com.cn

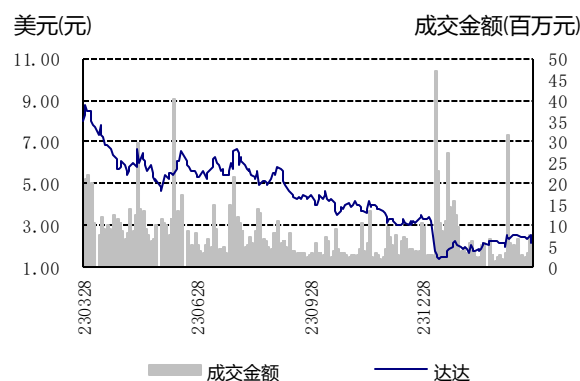
分析师：廖馨瑶 (执业 S1130522060005)

liaoxinyao@gjzq.com.cn

市价 (美元)：2.12 元

### 相关报告：

- 《达达集团23Q3业绩点评：双平台稳健高质量发展》，2023.11.17
- 《达达集团23Q2点评首度实现盈利，高质量发展见成效》，2023.8.18



### 公司基本情况 (人民币)

项目	12/22	12/23	12/24E	12/25E	12/26E
营业收入(百万元)	9,367.60	10,506.25	12,749.59	15,464.84	17,856.68
营业收入增长率	36.43%	12.16%	21.35%	21.30%	15.47%
Non-GAAP 净利润(百万元)	-1,326.23	-341.78	59.32	481.23	797.12
Non-GAAP 净利润增长率	NA	NA	NA	711.19%	65.64%
摊薄每股收益(元)	-1.31	-0.33	0.06	0.46	0.77
每股经营性现金流净额	-0.93	0.20	0.22	0.24	0.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	-0.29	-0.35	-0.11	-0.07	-0.04
P/E	NA	NA	66.43	8.19	4.94
P/B	0.98	1.10	1.09	1.10	1.10

来源：公司年报、国金证券研究所



图表1: 公司利润表

单位 (百万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,866.26	9,367.60	10,506.25	12,749.59	15,464.84	17,856.68
YoY%	19.62%	36.43%	12.16%	21.35%	21.30%	15.47%
收入拆分:						
达达快送	2,820.71	3,157.57	4,014.50	5,178.55	6,204.92	7,128.77
YoY%	-17.87%	11.94%	27.14%	29.00%	19.82%	14.89%
占营业收入比例%	41.08%	33.71%	38.21%	40.62%	40.12%	39.92%
京东到家	4,045.55	6,210.03	6,491.75	7,571.04	9,259.93	10,727.92
YoY%	75.48%	53.50%	4.54%	16.63%	22.31%	15.85%
占营业收入比例%	58.92%	66.29%	61.79%	59.38%	59.88%	60.08%
毛利润	1,727.16	3,624.59	3,975.91	4,157.42	5,081.99	5,892.71
YoY%	69.55%	109.86%	9.69%	4.57%	22.24%	15.95%
毛利率	25.15%	38.69%	37.84%	32.61%	32.86%	33.00%
销售费用	-3,427.91	-4,747.93	-4,474.09	-4,371.66	-4,942.85	-5,479.84
YoY%	85.42%	38.51%	-5.77%	-2.29%	13.07%	10.86%
销售费用率	-49.92%	-50.68%	-42.59%	-34.29%	-31.96%	-30.69%
管理费用	-400.40	-408.77	-252.80	-280.45	-357.93	-428.56
YoY%	-19.73%	2.09%	-38.16%	10.94%	27.63%	19.73%
管理费用率	-5.83%	-4.36%	-2.41%	-2.20%	-2.31%	-2.40%
研发费用	-573.95	-630.91	-416.35	-439.10	-504.60	-578.11
YoY%	33.83%	9.92%	-34.01%	5.47%	14.91%	14.57%
研发费用率	-8.36%	-6.74%	-3.96%	-3.44%	-3.26%	-3.24%
经营利润	-2,578.71	-2,119.53	-2,108.53	-908.29	-692.46	-558.10
YoY%	46.18%	-17.81%	-0.52%	-56.92%	-23.76%	-19.40%
经营利润率	-37.56%	-22.63%	-20.07%	-7.12%	-4.48%	-3.13%
净利润	-2,471.13	-2,008.01	-1,957.54	-725.07	-470.21	-301.47
YoY%	NA	NA	NA	NA	NA	NA
归母净利润率	-35.99%	-21.44%	-18.63%	-5.69%	-3.04%	-1.69%
Non-GAAP净利润	-2,102.86	-1,326.23	-341.78	59.32	481.23	797.12
YoY%	NA	NA	NA	NA	711.19%	65.64%
Non-GAAP归母净利润率	-30.63%	-14.16%	-3.25%	0.47%	3.11%	4.46%

来源: 公司公告, 国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究