

京东集团-SW (09618.HK)

2024Q1 业绩点评：业绩稳健增长，商超品类强劲复苏

买入（维持）

2024年05月19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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,046,236	1,084,662	1,160,515	1,239,557	1,316,607
同比(%)	9.9%	3.7%	7.0%	6.8%	6.2%
Non-GAAP 净利润	28,220	35,200	36,502	40,007	42,407
同比(%)	64.0%	24.7%	3.7%	9.6%	6.0%
经调整每股收益(元/股)	8.9	11.1	11.5	12.6	13.3
PE (Non-GAAP)	14.1	11.3	10.9	9.9	9.4

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **营收、利润均超预期，24年将保持稳定增长：**京东集团发布2024年第一季度业绩，收入2600.5亿元，同比增长7.0%，彭博一致预期为2583.5亿元，高于市场预期；实现Non-GAAP归母净利润89.0亿元，同比增长17.2%，高于彭博一致预期74.1亿元。公司以用户体验改善和市场份额提升为基调，预计24年收入和利润绝对值将保持稳定增长。
- **超市类别强劲复苏，服务及3P业务同比增长：**2024Q1商品销售收入2085.1亿元，同比上升6.6%，得益于超市类别的强劲复苏，彭博一致预期为2062.6亿元，高于市场预期；服务及其他收入515.4亿元，同比增长8.8%，高于市场预期513.0亿元。
- **履约费用有所增加，降本增效持续推进：**2024Q1降本增效持续推进，毛利率同比提升0.5pct，履约费用率同比提升0.1pct，管理费用率同比下降0.3pct，研发费用率同比下降0.2pct，销售费用率同比上升0.3pct，主要在于推广活动支出增加，但整体降本增效仍成效显著。履约毛利率（按履约毛利除以收入计算：履约毛利=收入-营业成本-履约开支）为8.8%，同比提升0.3pct。
- **股份回购：**2024年1月1日至2024年5月15日期间，公司回购了总计9830万股A类普通股（相当于4920万份美国存托股份ADS），总金额为13亿美元。公司新的股份回购计划有效期至2027年3月18日，截至2024年5月15日，公司已回购了总计约7亿美元；截至2024年5月15日，公司新股份回购计划下剩余的金额为23亿美元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到24年公司收入及利润将保持稳定增长，我们将2024-2025年的EPS（Non-GAAP）预测由12.7/14.4元调整至11.5/12.6元，预计2026年为13.3元，对应2024-2026年的PE分别为10.9/9.9/9.4倍（港币/人民币=0.93，2024/5/18数据）。公司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：**供应链拓展风险，宏观经济风险

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	134.10
一年最低/最高价	81.55/164.50
市净率(倍)	1.91
港股流通市值(百万港元)	383,555.80

基础数据

每股净资产(元)	70.05
资产负债率(%)	52.15
总股本(百万股)	3,183.43
流通股本(百万股)	2,860.22

相关研究

《京东集团-SW(09618.HK.): 2023Q3财报点评：入驻商家数量加速扩张，利润超预期增长》

2023-11-22

《京东集团-SW(09618.HK.): 2023Q3业绩前瞻：高基数影响下短期业绩承压，业务调整影响延续》

2023-10-18

内容目录

1. 营收、利润均超预期，24年将保持稳定增长	4
2. 超市类别强劲复苏，服务及3P业务同比增长.....	4
2.1. 核心品类增速持续优于大盘，日用百货品类开始恢复.....	5
2.2. 服务收入占比维持稳定，持续受益于组织架构优化.....	6
3. 履约费用有所增加，降本增效继续推进	6
4. 盈利预测与评级	8
5. 风险提示	8

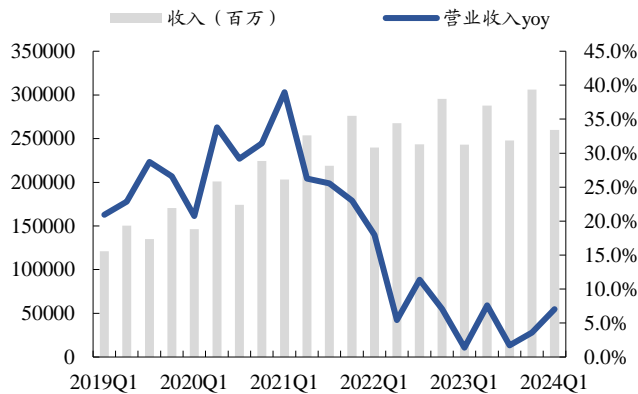
图表目录

图 1: 公司收入情况 (百万元)	4
图 2: Non-GAAP 归母净利润情况 (百万元)	4
图 3: 分业务收入及增速 (百万元)	5
图 4: 商品销售收入构成及增速 (百万元)	5
图 5: 服务及其他收入构成及增速 (百万元)	6
图 6: 公司毛利率情况.....	7
图 7: 公司费用结构.....	7
图 8: 履约毛利率情况.....	8

1. 营收、利润均超预期，24 年将保持稳定增长

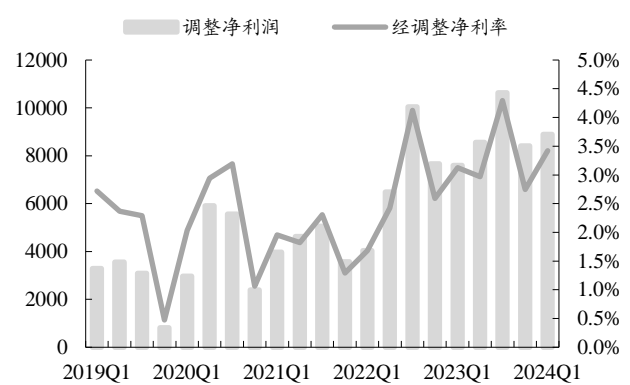
京东集团发布 2024 年第一季度业绩，收入 2600.5 亿元，同比增长 7.0%，彭博一致预期为 2583.5 亿元，高于市场预期；实现 Non-GAAP 归母净利润 89 亿元，同比增长 17.2%，高于彭博一致预期 74.1 亿元。

图1: 公司收入情况 (百万元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: Non-GAAP 归母净利润情况 (百万元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

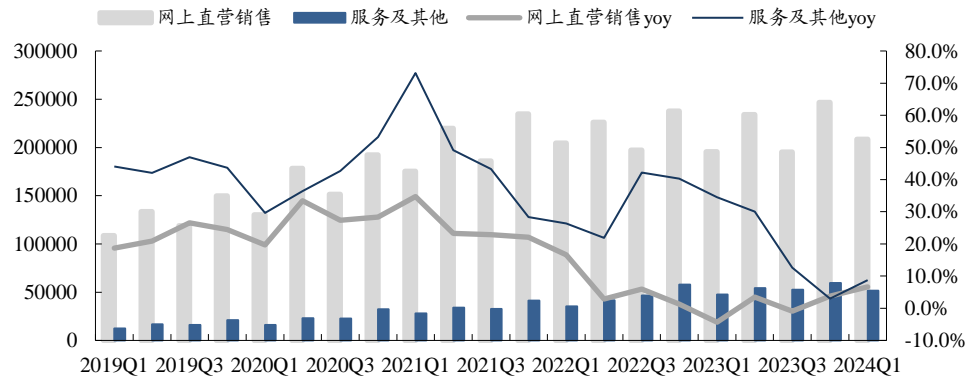
24Q1, 公司整体经调整净利率为 3.4%, 2023 年同期为 3.1%; 仅考虑京东零售业务, 2024Q1 经营利润率为 4.1%, 较 2023Q1 的 4.6% 略微下降。

2. 超市类别强劲复苏，服务及 3P 业务同比增长

24Q1, 公司商品销售收入 2085.1 亿元, 同比上升 6.6%, 得益于超市类别的强劲复苏, 高于彭博一致预期为 2062.6 亿元; 服务及其他收入 515.4 亿元, 同比增长 8.8%, 高于市场预期 513.0 亿元。

2024 年 4 月 16 日, 京东集团推出了其创始人兼董事会主席刘强东先生的 AI 数字人直播, 开播第一小时内吸引了超过 2000 万的观看次数。通过此举, 公司将进一步努力构建其内容生态系统。京东的直播以其采购和销售经理为特色, 致力于为用户提供价格竞争力、优质产品和卓越服务的更实惠、更无忧的直播购物体验。

图3: 分业务收入及增速 (百万元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

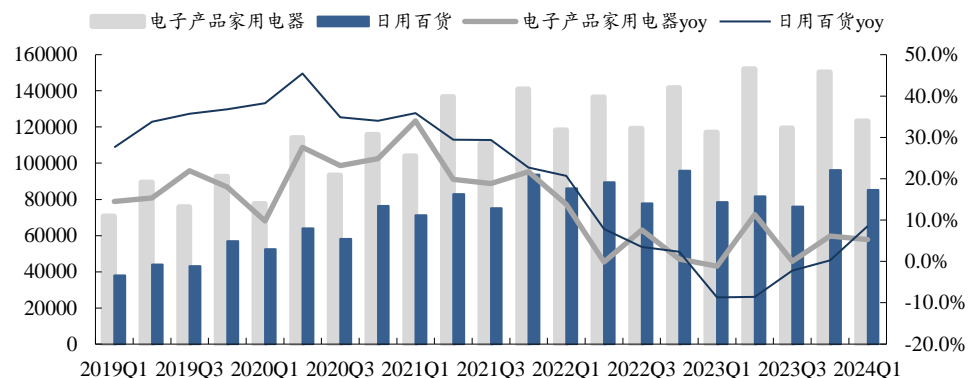
2.1. 核心品类增速持续优于大盘, 日用百货品类开始恢复

2024Q1, 商品销售收入中电子产品及家用电器净收入 1232.1 亿元, 同比上升 5.3%; 日用百货商品销售收入为 853 亿元, 同比上升 8.6%。公司品类增长的同时依然维持着较高的运营效率, 库存周转天数为 29.0 天 (TTM)。

1) 带电品类在去年增速不错, 但电脑品类受行业需求影响, 表现继续疲软。二季度可能还会受季节因素的影响。在政策鼓励消费者以旧换新、提升电子商品等大宗消费的背景下, 京东致力于通过售后服务提升客户体验, 同时不断推进低价策略, 对核心品类份持续获得市场份额、维持行业领先地位保持信心。

2) 日用百货品类一季度增速向好, 表明公司在招商、生态平台建设、流量分发机制等方面取得成效。细分来看, 商超品类目前已出现较好的恢复趋势, 时尚和居家品类比较强劲。从去年开始调整的仓网和供应链等为二三季度商超发展势头助力。

图4: 商品销售收入构成及增速 (百万元)



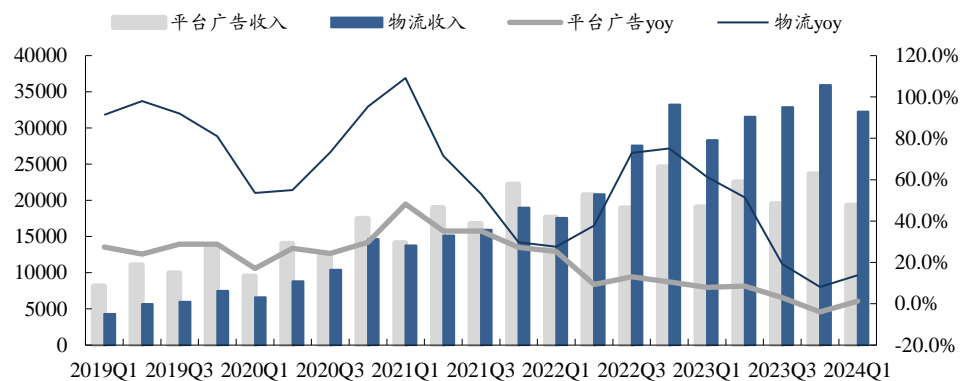
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2.2. 服务收入占比维持稳定，持续受益于组织架构优化

2024Q1 服务及其他收入中，平台及广告服务收入 192.9 亿元，同比上升 1.2%；物流及其他服务收入 322.5 亿元，同比增长 13.8%。24Q1，京东服务收入占总收入的 19.8%，大体维持稳定，持续受益于组织架构优化。

京东物流继续通过一站式服务帮助中国品牌拓展海外市场。一季度，京东物流为名创优品（MINISO）提供了包括澳大利亚和马来西亚的 MINISO 商店的仓储和履行在内的综合供应链服务。双方将进一步探索全球合作机会。

图5：服务及其他收入构成及增速（百万元）

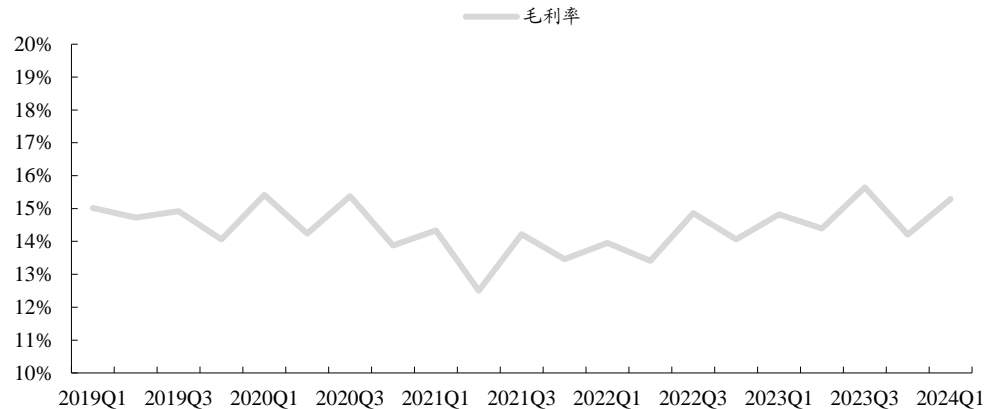


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 履约费用有所增加，降本增效继续推进

24Q1 公司营业成本为 2202.8 亿元，同比增长 6.4%，低于收入增长，使得公司毛利率同比提升 0.5pct，至 15.3%。公司在物流业务竞争优势显著，2024Q1 物流经营利润率达 0.5%，相较 2023Q1 提升 3.6pct，未来规模效应有望进一步加强，有利于拉动物流业务净利率的抬升。

图6: 公司毛利率情况

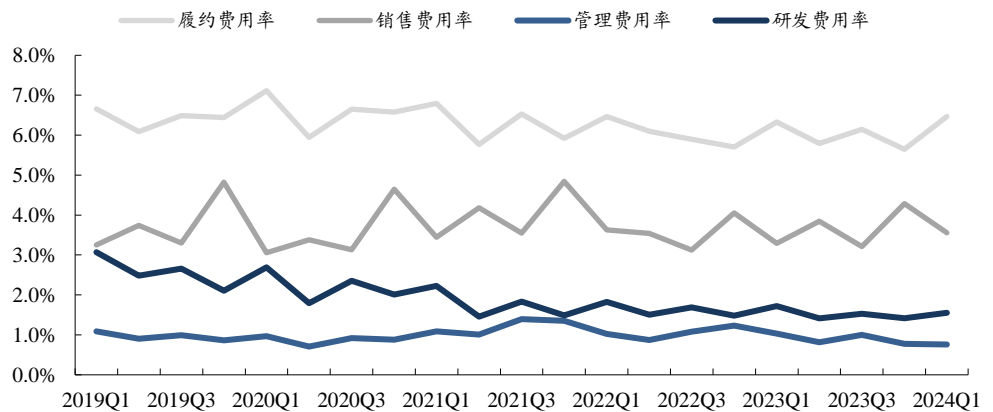


数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

公司费用结构中,占比最大的部分依然是履约费用,24Q1,履约费用同比上升9.3%,增至168.1亿元,履约费用率至6.5%,同比提升0.1pct,主因免费送货服务的门槛降低。

此外,2024Q1管理费用率0.8%,同比下降0.3pct,主因股权激励费用减少;研发费用率为1.6%,同比下降0.2pct;公司销售费用率为3.6%,同比上升0.3pct,主因促销活动支出增加,包括春节联欢晚会的赞助。

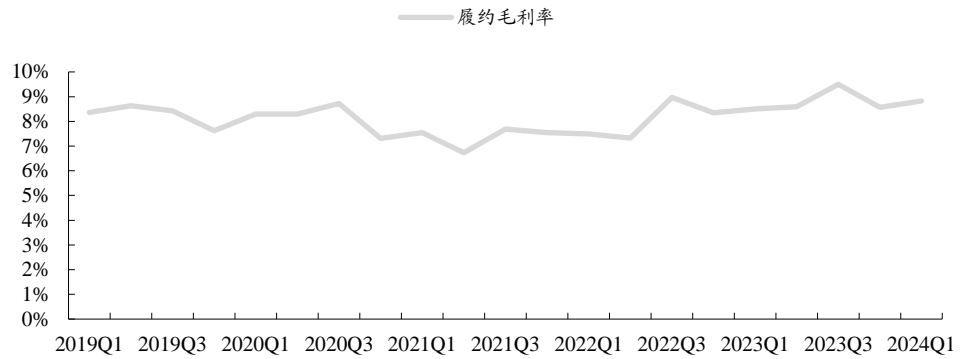
图7: 公司费用结构



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2024Q1 履约毛利率(按履约毛利除以收入计算: 履约毛利=收入-营业成本-履约开支)为8.8%,同比提升0.3pct。

图8: 履约毛利率情况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

4. 盈利预测与评级

考虑到 24 年公司收入及利润将保持稳定增长, 我们将 2024-2025 年的 EPS (Non-GAAP) 预测由 12.7/14.4 元调整至 11.5/12.6 元, 预计 2026 年为 13.3 元, 对应 2024-2026 年的 PE 分别为 10.9/9.9/9.4 倍 (港币/人民币=0.93, 2024/5/18 数据)。公司将构筑越来越强的竞争优势, 我们维持公司“买入”评级。

5. 风险提示

供应链拓展风险。品类的扩充需要供应链的扩展, 在商家资质审核等流程上的门槛过松可能引入残次品, 影响平台信誉, 过严就可能拖累扩展进度, 影响收入变现情况。

宏观经济风险。经济环境影响消费者收入情况, 进而影响购物意愿, 对电商平台收入会造成相应影响。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>