

京东集团-SW (09618)

证券研究报告
2024 年 05 月 21 日

24Q1 业绩点评：收入净利润双超预期，季活用户数增长强劲

投资评级

6 个月评级

买入（维持评级）

作者

孔蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

曹睿

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com

相关报告

- 1 《京东集团-SW-公司动态研究:24Q1 业绩前瞻：业务调整近尾声，关注生态建设投入力度加大》 2024-04-21
- 2 《京东集团-SW-公司动态研究:23Q4 业绩点评：营收净利双增长，公司加码股东分红及回购》 2024-03-16
- 3 《京东集团-SW-公司动态研究:23Q4 业绩前瞻：业务调整近尾声，关注春晚投放和生态建设》 2024-02-05

事件：北京时间 2024 年 5 月 16 日，京东集团（9618.SW）发布 2024 年第一季度业绩报告。2024 年第一季度，公司实现营业收入 2600 亿元，同比增长 7.0%，超彭博一致预期；其中，商品收入 2085 亿元，同比增长 6.6%；服务收入 515 亿元，同比增长 8.8%。从费用端来看，2024 年第一季度研发/销售/管理/履约费用率分别为 1.55%/3.56%/0.76%/6.46%，23 年同期为 1.72%/3.29%/1.03%/6.33%，分别变化 -0.17/0.26/-0.27/+0.14pct。**利润端表现超预期：**2024 年第一季度 Non-GAAP 净利润为 89 亿元，同比增长 17.2%；净利润率为 2.7%，同比优化 0.1pct。**公司加码股东回报，回购稳步推进：**年初至 2024 年 5 月 15 日期间，公司回购共计 98.3 百万股，总额为 13 亿美元，回购的股份总数约为其截至 2023 年 12 月 31 日流通在外普通股的 3.1%。截至 2024 年 5 月 15 日，公司新股份回购计划剩余金额为 23 亿美元。**运营数据方面，公司聚焦用户体验。**2024 年一季度，京东各项用户指标均实现显著提升，季度活跃用户数同比双位数增长，用户平均购物频次、NPS（用户净推荐值）加速提升。

京东零售：核心品类恢复超行业平均水平，商家生态持续优化

2024 年第一季度，京东零售收入达 2268 亿元，同比增长 6.8%，超市场预期；经营利润达 93.25 亿元，同比减少 5.27%，表现好于市场预期。分品类来看，1）**电子产品及家用电器品类**收入 1232 亿元，同比提升 5.3%。一季度，京东联合 3C 数码、家电家居和汽车等品类的合作伙伴共同投入 65 亿元加码以旧换新服务，同时携手 20 个省市陆续落地以旧换新补贴。我们认为，随着以旧换新政策释放存量需求，公司带电品类有望持续获取市场份额。2）**日用百货品类**收入 853 亿元，同比提升 8.6%，高于行业平均水平，品类结构更加均衡。同时，公司不断优化商家生态的运营效率和成本。2024 年第一季度，第三方商家店铺数突破百万进一步丰富商品供给，京东“春晓计划”再升级，助力商家节省 50% 运营成本，提高商品价格竞争力。我们认为，随着业务调整结束，商超业务回归稳健增长，有望驱动京东零售持续向好。**运营方面，1）公司内容生态系统建设稳步推进。**2024 年 4 月 16 日京东引入创始人兼董事长刘强东先生的 AI 数字代表加入京东超市、家电家居直播间，一小时内观看量超 2000 万。2）**用户体验构筑三方商家核心竞争力。**一季度，公司在第三方商品实现 90% 包邮的基础上，对其余第三方商品普及最高满 59 包邮。目前，京东已有 75% 的第三方商品支持“免费上门退换”服务。我们认为，生态建设的完善有望进一步降低获客成本，用户体验提升或驱动订单量、活跃用户数增长，从而实现业绩正循环。

京东物流：收入及经营利润率超出市场预期，助力中国品牌出海

2024 年第一季度，京东物流收入达 421 亿元，同比增长 14.73%，高于市场预期；经营利润为 2.24 亿元，高于市场预期的 -0.5 亿元。第一季度，京东物流为名创优品在澳大利亚和马来西亚的门店提供了涵盖仓储和配送的一体化供应链服务，后续双方将进一步探讨全球合作机会。同时，欧洲全渠道零售品牌 ochama 运营自提点数量超 750 个，为消费者提供更灵活的收货方式。我们认为，随着公司全球供应链网络的完善，以一站式服务助力中国品牌出海，外部一体化供应链客户数量或稳步提升。

投资建议：我们认为，随着 24 年全年整体消费稳中向好，公司各品类增长有望重回健康增速，公司核心带电品类有望持续获得市场份额，商超品类重回良性增长。同时，考虑到电商行业竞争加剧，3P 生态建设成效有序释放，我们预计京东 2024-2026 年收入为 11,775 / 13,189 / 14,599 亿元（前值分别为 11,916 / 13,189 / 14,599 亿元），同比增长 8.6% / 12.0% / 10.7%；调整 2024-2026 年归属股东净利润（Non-GAAP）分别为 339 / 365 / 379 亿元（前值分别为 389 / 336 / 342 亿元）。长期来看，1P 和 3P 全盘统筹与公司推进的价格竞争力策略协同，叠加下沉策略不断推进获客，我们长期持续看好公司供应链和物流核心能力的发展潜力，维持“买入”评级。

风险提示：政策监管风险；电商行业竞争加剧；海外上市监管政策风险；业绩预测或与实际值存在差异，请以公司公告为准。

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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：100088	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