

京东集团-SW (09618.HK)

2024Q2 前瞻：料电商业务表现稳健，利润增长亮眼

优于大市

◆ 公司研究 · 海外公司快评

◆ 互联网 · 互联网 II

◆ 投资评级：优于大市(维持)

证券分析师：张伦可 0755-81982651 zhanglunke@guosen.com.cn 执证编码：S0980521120004
联系人：王颖婕 0755-81983057 wangyingjie1@guosen.com.cn

事项：

京东集团即将发布 2024 年二季度财报。

国信互联网观点：1) 二季度收入稳健，利润表现亮眼，料收入同比+1%，Non-GAAP 净利率同比+0.5pct：收入端，我们预计 Q2 京东集团实现营收 2909 亿元，同比+1%。预计京东零售收入增速+1%，两年 CAGR 为 4%（与 Q1 持平），其中带电类目负增长，商超类目增速回暖，预计高个位数增长，POP 模式增速快于大盘，目前公司对增收诉求不强，以繁荣生态为主。预计京东零售/京东物流/新业务 Q2 收入增速分别为 +1%/10%/42%。利润端，料公司 2024Q2 Non-GAAP 净利率 3.4%，同比提升 0.5pct。公司始终保持有纪律的投放，自营议价能力增强使得毛利回升，预计毛利将带动经调净利润同比增长 16%。展望下半年，公司可能加大投放换取更快 GMV 增速，全年经调净利润绝对值预计与去年持平。2) 维持优于大市评级：公司内部组织调整基本完成，预计本季度利润增长亮眼，我们下调 2024-2026 年公司收入预测至 11512/12243/13053 亿元，调整幅度为-1.4%/-1.9%/-2.8%，主要由于以旧换新政府投入力度有限，预计带电类目 GMV 增长乏力，上调 2024-2026 年公司经调净利预测至 372/414/448 亿元，调整幅度为 2.2%/0.6%/0.1%，主要由于公司费用投放有节制、毛利持续提升，目前公司隐含 2024 年经调整净利 8.4xPE，2023 年公司分红和回购合计股东回报率约 4%，维持目标价 162-194 港币，距当前上涨幅度 45%-73%，继续维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 整体：二季度收入稳健，利润表现亮眼，料收入同比+1%，Non-GAAP 净利率同比+0.5pct

我们预计 Q2 京东集团实现营收 2909 亿元，同比+1%。预计京东零售收入增速+1%，两年 CAGR 为 4%（与 Q1 持平），其中带电类目负增长，商超类目增速回暖，预计高个位数增长，POP 模式增速快于大盘，目前公司对增收诉求不强，以繁荣生态为主。预计京东零售/京东物流/新业务 Q2 收入增速分别为+1%/10%/42%。

GMV 维度看，我们预计京东 Q2 中低个位数增长，带电类目高基数影响大盘增速，主要由于去年同期炎热天气下空调需求集中释放；量价分拆看，Q2 单均价下降，主要受高客单带电类目占比下降影响，季度活跃购买用户和购频两位数增长，NPS 提升，平台生态健康发展。618 大促期间公司 DAC 两位数增长，GMV 保持稳健增长。

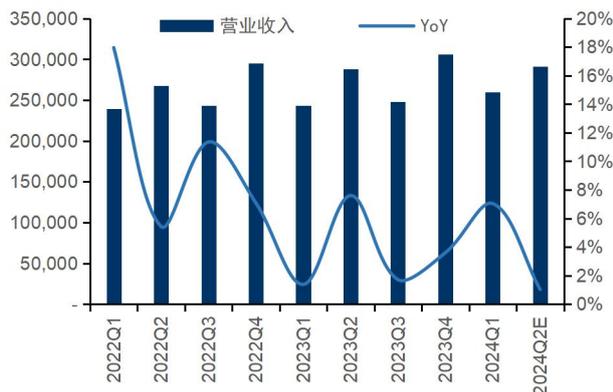
料公司 2024Q2 Non-GAAP 净利率 3.4%，同比提升 0.5pct。公司始终保持有纪律的投放，自营议价能力增强使得毛利回升，预计毛利将带动经调净利润同比增长 16%。展望下半年，公司可能加大投放换取更快 GMV 增速，全年经调净利润绝对值预计与去年持平。

表1: 京东集团季度业绩预测 (百万元)

	2023Q2	2024Q1	国信预测		
			2024Q2E	YoY	QoQ
商品收入	233,855	208,508	232,786	0%	12%
电子产品及家用电器商品收入	152,131	123,212	144,524	-5%	17%
日用百货商品收入	81,724	85,296	88,262	8%	3%
服务收入	54,076	51,541	58,089	7%	13%
平台及广告服务收入	22,509	19,289	22,734	1%	18%
物流及其他服务收入	31,567	32,252	35,355	12%	10%
总收入	287,931	260,049	290,876	1%	12%
毛利, GAAP	41,433	39,770	43,311	5%	9%
经营利润, GAAP	8,270	7,700	11,095	34%	44%
Non-GAAP 净利润	8,557	8,899	9,956	16%	12%
毛利率	14.4%	15.3%	14.9%	0.5pct	-0.4pct
经营利润率, GAAP	2.9%	3.0%	3.8%	0.9pct	0.9pct
Non-GAAP 净利率	3.0%	3.4%	3.4%	0.5pct	0.0pct

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及预测

图1: 京东集团营业收入及增速 (百万元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及预测

图2: 京东集团 Non-GAAP 净利润及利润率 (百万元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及预测

◆ 投资建议: 维持“优于大市”评级

公司内部组织调整基本完成, 预计本季度利润增长亮眼, 我们下调 2024-2026 年公司收入预测至 11512/12243/13053 亿元, 调整幅度为-1.4%/-1.9%/-2.8%, 主要由于以旧换新政府投入力度有限, 预计带电类目 GMV 增长乏力, 上调 2024-2026 年公司经调净利预测至 372/414/448 亿元, 调整幅度为 2.2%/0.6%/0.1%, 主要由于公司费用投放有节制、毛利持续提升, 目前公司隐含 2024 年经调整净利 8.4xPE, 2023 年公司分红和回购合计股东回报率约 4%, 维持目标价 162-194 港币, 距当前上涨幅度 45%-73%, 继续维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

政策风险, 新进入者竞争加剧等市场风险, 宏观经济系统性风险等。

相关研究报告：

- 《京东集团-SW（09618.HK）-2024Q1 点评：收入稳健增长，利润表现亮眼》——2024-05-17
- 《京东集团-SW（09618.HK）-2024Q1 前瞻：料收入利润表现稳健》——2024-04-23
- 《京东集团-SW（09618.HK）-2023Q4 点评：零售业务表现亮眼，回购计划增强信心》——2024-03-10
- 《京东集团-SW（09618.HK）-零售毛利显著提升，明年电商有望重启份额增长》——2023-11-16
- 《京东集团-SW（09618.HK）-2023Q3 前瞻：京东零售仍处于业务调整期，料收入利润表现平淡》——2023-10-15

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	78861	71892	125557	180237	216513	营业收入	1046236	1084662	1151229	1224325	1305296
应收款项	45712	40808	43312	46063	49109	营业成本	899163	924958	976691	1036868	1105441
存货净额	77949	68058	71407	75821	80844	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	7457	8798	9338	9931	10588	销售费用	97798	100783	112562	119709	127626
流动资产合计	351074	307810	367869	430984	499772	管理费用	28747	28791	14994	15604	16280
固定资产	66241	79955	88328	97172	106376	财务费用	2141	2222	2327	3099	3914
无形资产及其他	32262	26915	21532	16149	10766	投资收益	(2195)	1010	1101	1101	1101
投资性房地产	88032	157532	157532	157532	157532	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	57641	56746	51165	45584	40003	其他收入	(2324)	7900	(14701)	(14639)	(11660)
资产总计	595250	628958	686426	747421	814449	营业利润	13867	36818	31056	35508	41477
短期借款及交易性金融负债	12146	5034	5034	5034	5034	营业外净收支	0	(5168)	5762	5762	5762
应付款项	166533	173480	182017	193267	206071	利润总额	13867	31650	36818	41270	47239
其他流动负债	87882	87136	93585	99387	105970	所得税费用	4176	8393	8393	9751	11162
流动负债合计	266561	265650	280637	297689	317075	少数股东损益	(689)	(910)	909	613	613
长期借款及应付债券	30233	41966	62813	83660	104507	归属于母公司净利润	10380	24167	29336	32132	36691
其他长期负债	24333	24962	25591	26220	26849						
长期负债合计	54566	66928	88404	109880	131356	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	321127	332578	369041	407569	448431	净利润	10380	24167	29336	32132	36691
少数股东权益	60167	63908	64817	65430	66043	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	213956	232472	252568	274422	299975	折旧摊销	4745	6019	17025	17554	18246
负债和股东权益总计	595250	628958	686426	747421	814449	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	2141	2222	2327	3099	3914
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	14552	(49216)	9222	9925	11289
每股收益	8.86	11.06	11.68	12.99	14.08	其它	(689)	(910)	909	613	613
每股红利	2.25	2.75	2.90	3.23	3.50	经营活动现金流	28988	(19940)	56492	60224	66838
每股净资产	67.21	73.03	79.34	86.20	94.23	资本开支	(31372)	(18888)	(20015)	(21016)	(22067)
ROIC	15%	16%	24%	26%	27%	其它投资现金流	(26531)	22841	0	(679)	(23787)
ROE	13%	15%	15%	15%	15%	投资活动现金流	(52322)	4848	(14434)	(16113)	(40272)
毛利率	14%	15%	15%	15%	15%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	2%	3%	4%	4%	4%	负债净变化	20847	11733	20847	20847	20847
EBITDA Margin	2%	3%	6%	6%	6%	支付股利	(7157)	(8746)	(9240)	(10278)	(11138)
收入增长	10%	4%	6%	6%	7%	其它融资现金流	(23877)	19601	0	0	0
经调净利润增长率	64%	25%	6%	11%	8%	融资活动现金流	31428	8123	11607	10569	9709
资产负债率	64%	63%	63%	63%	63%	现金净变动	8094	(6969)	53665	54680	36276
股息率	2.3%	2.8%	2.9%	3.3%	3.5%	货币资金的期初余额	70767	78861	71892	125557	180237
P/E	11.2	9.0	8.5	7.6	7.1	货币资金的期末余额	78861	71892	125557	180237	216513
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	企业自由现金流	2867	(39324)	42505	46287	50198
EV/EBITDA	16	11	8	7	7	权益自由现金流	(1660)	(9623)	61555	64768	68056

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032