

互联网	收盘价 港元 8.48	目标价 港元 9.80↓	潜在涨幅 +15.6%
-----	----------------	-----------------	----------------

2024年7月13日

京东物流 (2618 HK)

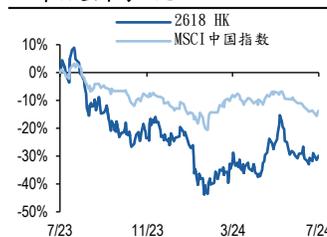
2 季度预览：受行业需求影响下调收入增速；降本增效见效，上调利润预期

- ⊕ **2 季度业绩预览：**我们预计2024年2季度公司总收入438.7亿元（人民币，下同），同比增7%，较此前预期下调约3%，主要反映大件行业景气度疲弱、公司加强标准件价格管理收缩低健康度业务。预计调整后净利润达到12亿元，同比增45%，对应利润率2.7%，好于我们此前预期的2.3%，主要因公司降本增效成果好于预期，网络结构优化、运力资源管理以及平台调度能力提升，对效率的提升持续优化。
- ⊕ **分业务看：**预计内单受到降低免邮门槛利好带动收入持续增长，外部一体化业务客户恢复正增长，但收入增速受客户需求影响，暂未看到大幅反弹的趋势，快递业务公司聚焦时效件，着重发展抖快平台逆向物流件，放弃部分折扣业务，保持业务良性健康增长。
- ⊕ **2 季度业务更新：**公司于重点产业带提升仓储服务能力，升级服饰行业专仓、美妆行业仓、酒水产地仓、休食仓。深化与小米、澳柯玛、猫人、报喜鸟、南街村等品牌合作。出海方面，京东物流与名创优品继续加强全球合作，提供覆盖澳大利亚、马来西亚门店仓储和送店服务。京东快递于2023年10月升级港澳地区服务，截至4月日均单量较半年前提升10倍，并进一步丰富重货快运场景，今年618期间70%的港澳消费者京东网购包裹实现次日送达。6月上旬流向欧洲的快递单量环比增60%，与沙特电力公司达成合作进行仓库自动化升级改造。
- ⊕ **估值：**我们预计2024年公司收入增8%（此前为9%），预计调整后净利润达到44亿元，对应利润率2.4%，利润/利润率较此前预期高12%/20个基点。我们考虑快递行业整体估值调整，基于13倍2024年市盈率（前为15倍），将公司目标价从10.10港元下调至9.80港元。现价已反映短期业务增长潜力，维持**中性**评级。

个股评级

中性

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	13.16
52周低位 (港元)	6.80
市值 (百万港元)	56,156.09
日均成交量 (百万)	3.39
年初至今变化 (%)	(13.29)
200天平均价 (港元)	8.30

资料来源: FactSet

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8048

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8045

赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8054

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8041

财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万人民币)	137,402	166,625	180,306	192,961	206,593
同比增长 (%)	31.2	21.3	8.2	7.0	7.1
净利润 (百万人民币)	866	2,761	4,386	5,400	6,065
每股盈利 (人民币)	0.14	0.44	0.69	0.85	0.94
同比增长 (%)	-158.4	205.0	57.6	22.2	11.5
前EPS预测值 (人民币)			0.62	0.77	0.87
调整幅度 (%)			11.6	9.7	9.1
市盈率 (倍)	54.7	17.9	11.4	9.3	8.4
每股账面净值 (人民币)	7.76	7.68	8.43	9.83	11.23
市账率 (倍)	1.02	1.03	0.94	0.80	0.70

资料来源：公司资料，交银国际预测 ^净利润和每股盈利基于Non-GAAP基础

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

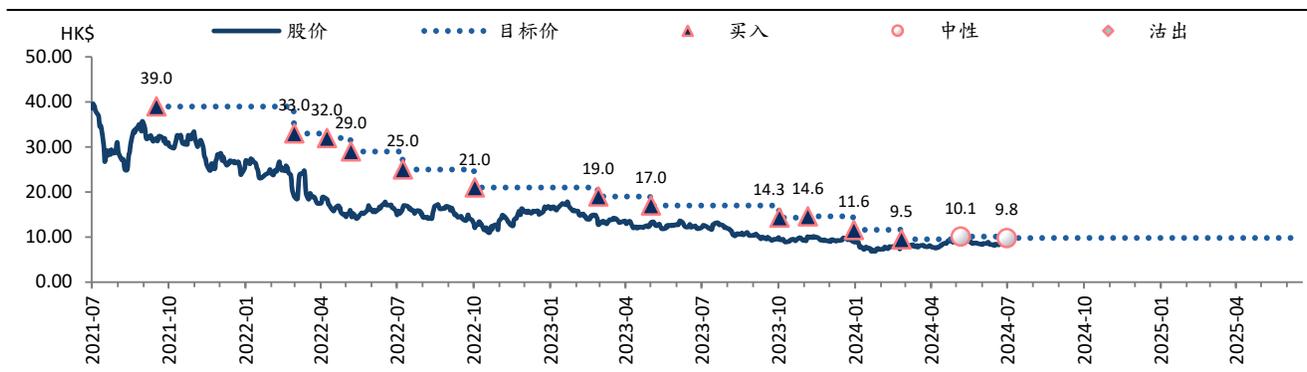
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 2024 年 2 季度业绩预测调整

年结 12 月 31 日 (百万元人民币)	2Q23	1Q24	2Q24E	原预测	变动(%)	环比(%)	同比(%)	2023	2024E	2025E	2026E
总收入	41,033	42,137	43,873	45,011	-3	4	7	166,625	180,306	192,961	206,593
			45,279						182,352	197,353	213,629
内部收入	12,652	12,883	13,537	13,411	1	5	7	50,063	54,715	57,451	60,323
外部收入	28,381	29,255	30,336	31,600	-4	4	7	116,561	125,592	135,511	146,270
外部一体化供应链	7,750	7,619	8,138	8,138	0	7	5	31,407	32,996	35,636	38,487
其他外部客户	20,631	21,636	22,198	23,463	-5	3	8	85,154	92,595	99,875	107,783
外部收入占比 (%)	69	69	69	70				70	70	70	71
收入成本	(37,639)	(38,906)	(39,741)	(40,956)	-3	2	6	(153,942)	(164,117)	(174,605)	(186,638)
毛利润	3,394	3,231	4,132	4,056	2	28	22	12,683	16,190	18,356	19,955
毛利润率 (%)	8.3	7.7	9.4	9.0				7.6	9.0	9.5	9.7
营销费用	(1,212)	(1,412)	(1,432)	(1,514)	-5	1	18	(4,999)	(5,967)	(6,495)	(7,071)
研发费用	(921)	(862)	(877)	(906)	-3	2	-5	(3,571)	(3,593)	(3,865)	(4,160)
行政费用	(784)	(870)	(807)	(829)	-3	-7	3	(3,353)	(3,416)	(3,409)	(3,490)
占收入比重 (%)											
营销费用	3.0	3.3	3.3	3.4				3.0	3.3	3.4	3.4
研发费用	2.2	2.0	2.0	2.0				2.1	2.0	2.0	2.0
行政费用	1.9	2.1	1.8	1.8				2.0	1.9	1.8	1.7
运营费用	(2,917)	(3,144)	(3,116)	(3,249)	-4	-1	7	(11,923)	(12,977)	(13,770)	(14,721)
运营利润	478	88	1,016	806	26	1059	113	760	3,213	4,587	5,235
调整后运营利润	678	283	1,350	1,151	17	377	99	1,547	4,475	6,088	6,851
调整后运营利润率 (%)	1.7	0.7	3.1	2.6				0.9	2.5	3.2	3.3
调整后净利润	826	663	1,197	1,030	16	81	45	2,761	4,386	5,400	6,065
调整后净利润率 (%)	2.0	1.6	2.7	2.3				1.7	2.4	2.8	2.9

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 2: 京东物流 (2618 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 3: 交银国际互联网及教育行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
BIDU US	百度	买入	100.67	132.00	31.1%	2024年05月17日	广告
9899 HK	云音乐	买入	95.95	120.00	25.1%	2024年06月04日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	17.62	17.00	-3.5%	2024年05月24日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	4.08	6.70	64.2%	2024年05月17日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	14.98	17.00	13.5%	2024年05月14日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	47.70	75.00	57.2%	2024年01月23日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.68	5.90	-11.7%	2024年05月29日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	33.96	33.00	-2.8%	2024年05月29日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	25.95	29.00	11.8%	2024年02月21日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	139.24	213.00	53.0%	2024年05月23日	电商
JD US	京东	买入	28.63	40.00	39.7%	2024年05月17日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	78.52	111.00	41.4%	2024年04月11日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	11.82	13.40	13.4%	2024年06月26日	电商
DAO US	有道	买入	3.67	5.00	36.2%	2024年05月24日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	61.95	89.00	43.7%	2024年04月25日	教育
GOTU US	高途	买入	5.39	9.10	68.8%	2024年02月28日	教育
TAL US	好未来教育	买入	10.68	15.50	45.1%	2024年01月26日	教育
NTES US	网易	买入	91.82	117.00	27.4%	2024年05月24日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	22.45	30.00	33.6%	2024年05月22日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	384.80	457.00	18.8%	2024年05月16日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	12.18	15.00	23.2%	2024年03月28日	游戏
3690 HK	美团	买入	116.10	129.00	11.1%	2024年06月07日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	20.05	26.00	29.7%	2024年03月18日	本地生活
9699 HK	顺丰同城	买入	11.50	11.30	-1.7%	2024年03月27日	物流
2618 HK	京东物流	中性	8.48	9.80	15.6%	2024年07月12日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.55	1.90	22.6%	2024年05月16日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	22.30	30.00	34.5%	2024年03月28日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.46	14.00	33.8%	2024年03月27日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	15.50	25.00	61.3%	2024年05月22日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	392.60	509.00	29.6%	2024年05月21日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测 *截至2024年7月11日

财务数据

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	137,402	166,625	180,306	192,961	206,593
主营业务成本	(127,302)	(153,942)	(164,117)	(174,605)	(186,638)
毛利	10,100	12,683	16,190	18,356	19,955
销售及管理费用	(7,219)	(8,352)	(9,383)	(9,904)	(10,561)
研发费用	(3,123)	(3,571)	(3,593)	(3,865)	(4,160)
经营利润	(242)	760	3,213	4,587	5,235
Non-GAAP标准下的经营利润	1,000	1,547	4,475	6,088	6,851
财务成本净额	(545)	(577)	(639)	(656)	(677)
应占联营公司利润及亏损	(28)	(28)	(28)	(28)	(28)
其他非经营净收入/费用	1	1,464	982	684	705
税前利润	(814)	1,619	3,528	4,587	5,235
税费	(276)	(452)	(550)	(688)	(785)
非控股权益	(307)	(551)	(324)	(320)	(320)
净利润	(1,397)	616	2,655	3,579	4,129
作每股收益计算的净利润	(1,397)	616	2,655	3,579	4,129
Non-GAAP标准的净利润	866	2,761	4,386	5,400	6,065

截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	21,495	17,207	26,472	38,325	50,221
应收账款及票据	20,990	22,154	18,754	19,625	20,564
其他流动资产	15,119	17,297	17,922	18,892	19,958
总流动资产	57,604	56,658	63,148	76,843	90,742
物业、厂房及设备	14,989	16,060	16,936	17,267	17,223
其他有形资产	17,547	17,402	17,952	18,939	19,672
无形资产	11,284	10,652	6,248	5,654	5,077
合资企业/联营公司投资	298	175	361	348	354
长期应收收入	2,355	10,172	6,945	7,170	7,412
其他长期资产	2,621	1,782	1,594	1,556	1,593
总长期资产	49,093	56,243	50,037	50,933	51,332
总资产	106,697	112,902	113,185	127,776	142,074
应付账款	9,100	8,730	9,446	10,109	11,789
其他短期负债	25,146	30,602	29,251	32,993	35,130
总流动负债	34,246	39,331	38,697	43,103	46,919
长期应付账款	2,035	1,217	1,338	1,338	1,338
其他长期负债	17,208	16,980	12,590	13,474	14,426
总长期负债	19,242	18,197	13,929	14,812	15,764
总负债	53,488	57,528	52,626	57,915	62,683
股本	1	1	1	1	1
储备及其他资本项目	46,580	48,157	53,342	62,644	72,174
股东权益	46,581	48,158	53,343	62,645	72,175
非控股权益	6,628	7,216	7,216	7,216	7,216
总权益	53,209	55,374	60,559	69,860	79,391

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	(814)	1,619	3,528	4,587	5,235
合资企业/联营公司收入调整	28	28	28	28	28
折旧及摊销	10,016	12,326	11,559	12,460	13,199
营运资本变动	1,568	762	5,869	1,723	717
利息调整	276	(367)	639	656	677
税费	276	452	550	688	785
其他经营活动现金流	1,608	612	763	864	882
经营活动现金流	12,958	15,431	22,936	21,007	21,523
资本开支	(4,846)	(5,332)	(6,399)	(5,762)	(5,893)
其他投资活动现金流	(8,261)	(9,768)	(870)	(881)	(994)
投资活动现金流	(13,107)	(15,099)	(7,270)	(6,643)	(6,887)
负债净变动	2,926	3,460	(4,620)	0	0
权益净变动	6,921	0	0	0	0
股息	0	0	0	0	0
其他融资活动现金流	(8,366)	(9,007)	(2,580)	(2,833)	(3,291)
融资活动现金流	1,481	(5,547)	(7,200)	(2,833)	(3,291)
汇率收益/损失	1,885	6	945	475	710
年初现金	17,923	21,495	17,207	26,472	38,325
年末现金	21,495	17,207	26,472	38,325	50,221

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	(0.233)	0.098	0.420	0.561	0.643
全面摊薄每股收益	(0.233)	0.098	0.420	0.561	0.643
Non-GAAP标准下的每股收益	0.144	0.440	0.693	0.847	0.944
每股账面值	7.759	7.675	8.434	9.827	11.234
利润率分析(%)					
毛利率	7.4	7.6	9.0	9.5	9.7
EBITDA利润率	7.1	7.9	8.2	8.8	8.9
EBIT利润率	(0.2)	0.5	1.8	2.4	2.5
净利率	(1.0)	0.4	1.5	1.9	2.0
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	7.4	7.6	9.0	9.5	9.7
EBITDA利润率	8.0	8.3	8.9	9.6	9.7
经营利润率	0.7	0.9	2.5	3.2	3.3
净利率	0.6	1.7	2.4	2.8	2.9
盈利能力(%)					
ROA	0.9	2.5	3.9	4.5	4.5
ROE	20.9	24.1	25.5	26.1	24.7
ROIC	(0.5)	1.4	5.5	7.0	7.0
其他					
流动比率	1.7	1.4	1.6	1.8	1.9
应收账款周转天数	38.0	33.0	36.0	36.0	36.0
应付账款周转天数	22.8	21.1	20.2	20.4	21.4

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年7月13日
京东物流 (2618 HK)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。