

# 京东集团-SW (09618)

证券研究报告  
2024年07月19日

## 24Q2 业绩前瞻：收入增长或短期承压，利润有望向好发展

投资评级

6个月评级

买入（维持评级）

### 宏观经济稳步恢复，24Q2 预计收入同比微幅提升

从宏观环境来看，24H1 消费品零售呈现稳步恢复态势，恢复至19年同期的121%。根据国家统计局数据，2024年1—6月份，社会消费品零售总额235969亿元，同比增长3.7%，较24Q1的4.7%回落1pct，消费整体表现偏弱；从线上消费来看，全国网上零售额70991亿元，同比增长9.8%；实物商品网上零售额同比增长8.8%，高于整体社零总额增速。分品类来看，家用电器和音像器材类/通讯器材类/日用品类分别累计实现行业零售额4487/3692/3923亿元，同比3.1%/11.3%/2.3%。根据国家统计局数据，2024年1—6月份，全国房地产开发投资52529亿元，同比下降10.1%（按可比口径计算），整体来看行业正处于筑底修复阶段，近期从中央到地方刺激政策密集的出台，一定程度上提振了市场信心。我们预计，京东集团24Q2收入同比上升0.5%至2893亿元，收入增长短期承压，主要系1）整体来看，终端消费整体表现偏弱，地产市场处于底部盘整阶段；2）分品类来看，京东3C家电等核心品类受去年高基数影响增长放缓，日百品类在3P生态的繁荣下进入良性增长通道；我们认为，凭借公司较强的供应链能力及内部效率优化，未来随着宏观经济向好，居民消费需求或逐步释放，驱动公司业绩向好。

### POP 生态建设下产品结构优化，24Q2 预计净利润同比提升

从公司业务来看，公司自营业务壁垒深厚，POP生态建设稳步推进，用户的消费体验提升有望与刺激消费需求形成良性发展的正循环。2023年年初，京东通过推出“春晓计划”吸引大量新商家加入。截至6月18日，2024年京东618成交额、订单量齐创新高，京东直播订单量同比增长超200%。公司在618期间实现累计成交额过10亿的品牌83个，完成超15万个中小商家销售增长超50%的目标。同时，百亿补贴持续为消费者提供了丰富的低价大牌选择，在线商品数同比增长超100%，百亿补贴用户数、订单量同比增长均超150%。我们认为随着中国消费市场的稳步复苏，平台的低价供给丰富度的提升或为后续下沉市场的攻坚及老用户的激活打下基础。分品类来看，**带电品类受高基数影响收入增长短期承压，“以旧换新”有望拉动消费需求新一轮增长。**受去年高温天气前置影响，2023年4-6月份京东平台空调销售额为159亿以上，环比增长118%。高基数影响下，带电品类收入增长短期承压。618期间，京东联合20多个省市级政府给予消费者补贴加码，北京、河北、湖北、西安、深圳、广州、海南7个省市家电家居以旧换新成交额同比增长超100%。**商超品类有望延续一季度高增速，实现双位数增长。**京东618服饰、美妆、运动等品类新品数量同比增长超380%，丰富的供给与价格优势，拉动品牌、品类快速增长。我们预计，24Q2公司non-GAAP归母净利润达107.9亿元，同比提升12.1%，non-GAAP归母净利润率同比小幅提升，主要系平台开放生态繁荣下产品结构优化，3P及日百高毛利率品类占比不断提升。

### 24Q2 累计回购约2亿美元，回购计划有序推进

根据公司新股份回购计划（有效期至2027年3月18日），截至2024年5月15日，公司已回购合计约7亿美元，**剩余金额为23亿美元**。我们认为，随着回购计划的有序推进，公司或迎来估值的重估。

**投资建议：**短期公司业务调整影响减退，POP商家生态建设稳步推进，核心品类的居民消费需求有望逐步释放，我们预计京东2024-2026年收入为11,527/12,567/13,187亿元（前值分别为11,775/13,189/14,599亿元），同比增长6.3%/9.0%/4.9%；调整2024-2026年归属股东净利润（Non-GAAP）分别为373/427/446亿元（前值分别为339/365/379亿元）。长期来看，1P和3P全盘统筹与公司推进的低价心智策略协同，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，叠加下沉策略不断推进获客，同时AI大模型的应用有望持续降本增效。

**风险提示：**政策监管风险；电商行业竞争加剧；组织架构调整进度不及预期；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。

### 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

- 《京东集团-SW-公司动态研究:24Q1 业绩点评：收入净利润双超预期，季活用户数增长强劲》2024-05-21
- 《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
- 《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

### 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