



京东物流 (02618. HK): 成本管控卓有成效, Q2 业绩超预期

2024 年 8 月 19 日

推荐/维持

京东物流

公司报告

事件: 上半年京东物流实现营收 863.45 亿元, 同比增长 11.0%, 实现归母净利润 22.6 亿; 实现调整后净利润 31.2 亿元, 较去年同期的 1.14 亿元大幅增长。公司二季度单季实现调整后净利润 24.6 亿元, 较 23Q2 的 8.3 亿元提升 197%。

外部客户收入稳步提升, 其他客户收入增长较快: 公司上半年营收同比增长 11.0%, 其中来自京东集团收入 264 亿元, 同比增长 10.7%, 来自外部客户的收入 599 亿元, 同比增长 11.2%

外部客户中, 一体化供应链客户收入为 154 亿元, 同比增长 2.7%, 其中客户数量由去年同期的 6.08 万名提升 5.9%至报告期的 6.44 万名, 而单客户平均收入略降, 由 24.7 万元降至 23.9 万元; 外部客户中其他客户的收入为 445 亿元, 同比增长 14.5%, 其中控股的德邦物流上半年营收 184 亿元, 增长 17.5%。

成本管控卓有成效, 二季度业绩超预期: 公司上半年盈利主要集中在二季度。营收方面, Q2 实现营收 442 亿元, 同比增长 7.7%, 成本方面, Q2 成本仅增长 3.5%。

Q2 成本的低增长主要得益于外包成本的下降。公司 Q2 员工薪酬增长 13.1%至 151 亿元, 但外包成本由 145 亿元降至 140 亿元, 租金、折旧以及其他成本基本持平去年同期。Q2 成本的低增长使得 Q2 公司毛利由去年同期的 34 亿增长至 53 亿, 毛利率从 8.3%提升至 11.9%, 超市场预期。

公司降本增效主要体现在: 1.仓储环节持续优化网络布局, 提升自动化水平; 2.运输环节通过算法优化车辆调度, 实现线路优化和装载率提升; 3.产品结构的优化。

公司盈利预测及投资评级: 随着业务体量的扩大带来的规模效应与整合德邦后的协同效应的逐步释放, 我们预计公司业绩未来 2-3 年将会处于增长期。预测公司 24-26 年归母净利润 (国际财报准则下, 非调整后) 分别为 35.9 亿、43.9 亿和 51.9 亿, 维持“推荐”评级。

风险提示: 外部客户拓展不及预期、行业政策出现重大变化、资本开支大幅超预期、京东商城 GMV 增速不及预期等。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	137,402.0	166,624.7	187,024.8	204,528.8	221,674.4
增长率 (%)	31.24%	21.27%	12.24%	9.36%	8.38%
归母净利润 (百万元)	-1,396.8	616.2	3,594.9	4,392.9	5,194.8
增长率 (%)	-91.18%	-144.11%	483.41%	22.20%	18.25%
净资产收益率 (%)	-3.00%	1.28%	6.94%	7.92%	8.67%
每股收益 (元)	-0.23	0.10	0.54	0.66	0.78
PE	-38.32	88.14	16.23	13.28	11.23
PB	1.17	1.21	1.13	1.05	0.97

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

京东物流是中国领先的技术驱动的供应链解决方案及物流服务商, 以“技术驱动, 引领全球高效流通和可持续发展”为使命, 致力于成为全球最值得信赖的供应链基础设施服务商。

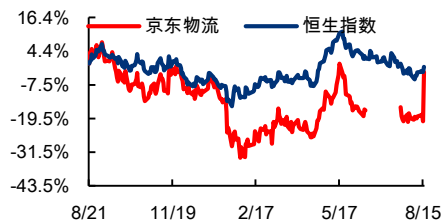
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (港元)	11.0-6.8
总市值 (亿港元)	628.82
流通市值 (亿港元)	628.82
总股本/流通股数 (万股)	662,608/662,608
股)	
A 股/B 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	0.108

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050005

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	57604	56658	60564	63814	68968	营业收入	137402	166625	187025	204529	221674
货币资金	21733	17401	18702	19430	22021	营业成本	127302	153942	169110	184710	199821
应收账款	14935	14709	16397	17931	19434	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	4062	4999	5461	5931	6384
预付款项	3720	7445	8291	9214	10213	管理费用	3157	3353	3703	3988	4323
存货	647	624	695	759	821	财务费用	276	-367	62	-81	-222
其他流动资产	12962	8328	8328	8328	8328	研发费用	3123	3571	3928	4193	4544
非流动资产合计	49093	56243	55654	55456	55339	资产减值损失	0	0	12	13	14
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-291	-252	0	0	0
固定资产	14989	16060	16984	17288	17105	投资净收益	-13	16	0	0	0
无形资产	21363	21163	20093	20004	20456	加: 其他收益	8	727	816	892	967
其他非流动资产	4826	11866	11273	10709	10174	营业利润	-814	1603	5565	6667	7777
资产总计	106697	112902	116217	119269	124307	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债合计	34246	39331	38463	37173	37158	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	1301	4620	3023	861	0	利润总额	-814	1603	5565	6667	7777
应付账款	9100	8730	9458	10331	11176	所得税	276	452	1391	1667	1944
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	-1090	1167	4173	5000	5833
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	307	551	579	607	638
非流动负债合计	19242	18197	18197	18197	18197	归属母公司净利润	-1397	616	3595	4393	5195
长期借款	5108	5345	5345	5345	5345	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	53489	57528	56659	55370	55354	成长能力	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	6628	7216	7794	8402	9040	营业收入增长	31.24%	21.27%	12.24%	9.36%	8.38%
实收资本 (或股本)	6183	6608	6619	6619	6619	营业利润增长	-94.78%	-296.89	247.12	19.81%	16.64%
资本公积	40397	41550	41550	41550	41550	归属于母公司净利润增长	-91.18%	-144.11	483.41	22.20%	18.25%
未分配利润	0	0	3595	7329	11744	获利能力					
归属母公司股东权益合计	46581	48158	51764	55498	59913	毛利率 (%)	7.35%	7.62%	9.58%	9.69%	9.86%
负债和所有者权益	106697	112902	116217	119269	124307	净利率 (%)	-0.79%	0.70%	2.23%	2.44%	2.63%
现金流量表						总资产净利润 (%)	-1.31%	0.55%	3.09%	3.68%	4.18%
						ROE (%)	-3.00%	1.28%	6.94%	7.92%	8.67%
经营活动现金流	13314	16352	12439	13737	15257	偿债能力					
净利润	-1090	1167	4173	5000	5833	资产负债率 (%)	50%	51%	49%	46%	45%
折旧摊销	7419	9539	10066	10455	11351	流动比率	1.68	1.44	1.57	1.72	1.86
财务费用	276	-367	62	-81	-222	速动比率	1.66	1.42	1.56	1.70	1.83
应收账款减少	-2771	226	-1688	-1535	-1503	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.50	1.52	1.63	1.74	1.82
投资活动现金流	13314	-15099	-9489	-10270	-11249	应收账款周转率	10.14	11.24	12.03	11.92	11.87
公允价值变动收益	-291	-252	0	0	0	应付账款周转率	17.31	18.69	20.57	20.67	20.61
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	-13	16	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	-0.23	0.10	0.54	0.66	0.78
筹资活动现金流	1481	-5547	-1648	-2740	-1418	每股净现金流 (最新摊薄)	0.27	-0.65	0.20	0.11	0.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	7.53	7.29	7.82	8.38	9.05
长期借款增加	5108	237	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1217	425	11	0	0	P/E	-38.32	88.14	16.23	13.28	11.23
资本公积增加	7425	1152	0	0	0	P/B	1.17	1.21	1.13	1.05	0.97
现金净增加额	28109	-4294	1301	728	2590	EV/EBITDA	5.69	4.72	3.06	2.65	2.20

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	交通运输行业 2024 半年度展望: 重视快递板块边际改善, 高股息个股有望持续强势	2024-07-30
行业普通报告	快递 6 月数据点评: 618 峰值前移导致件量增速下降, 价格依旧处于底部	2024-07-23
行业普通报告	快递 5 月数据点评: 业务量维持高增长, 单票价格继续下探	2024-06-21
行业深度报告	快递行业一季报点评: 低价件竞争激烈, 数据分化的背后是对价格与服务的侧重不同	2024-05-27
行业普通报告	快递行业 4 月数据点评: 件量增速超预期, 价格依旧处于底部区域	2024-05-22
公司普通报告	【东兴交运】京东物流 (02618): 规模效应与客户结构优化带动盈利提升, Q2 表现亮眼	2023-08-29

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 8 年投资研究经验, 2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心, 2019 年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526