

京东健康（06618）

证券研究报告

2024 年 08 月 20 日

24H1 业绩点评：利润端创半年度新高，高质量发展巩固领先优势

事件：近期，京东健康（06618.HK）发布 2024 年中期业绩。公司 2024 年上半年实现营业收入 283.44 亿元，较去年同期 271 亿元同比增长 4.6%；分业务来看，2024 年上半年公司自营商品收入 239.1 亿元，同比增长 3.2%；服务收入 44.3 亿元，同比增长 12.5%。

公司毛利率上升 0.7pct 至 23.6%，主要是由于收入组合变动；期间盈利 20.3 亿元，同比提升 30.2%，调整后 Non-IFRS 净利润达到 26.4 亿元，较 23 年同期 24.4 亿元同比增长 8.5%。

运营数据：截至 2024 年 6 月 30 日，京东健康过去 12 个月的年度活跃用户数量达 1.81 亿，较 2023 年 6 月 30 日的 1.69 亿净增 1200 万人，2024 年上半年日均在线问诊量超过 48 万次。

点评：

自营商品销售持续增长。2024 年上半年，公司自营业务收入达 239 亿元，同比增长 3.2%。截至 2024 年 6 月，京东健康过去 12 个月的年度活跃用户达 1.81 亿，较 2023 年同期同比净增 1200 万，相对集团用户仍有较大渗透空间。我们认为，京东健康已形成“自营+在线平台+即时零售”相融合的成熟运营模式，随着全渠道供应链优势不断巩固，核心品类市占份额有望提升，带动用户渗透率及购买频次提升。

平台、广告及其他服务贡献业绩增量。2024 年上半年，公司平台、广告及其他服务收入为 44.3 亿元，同比增长 12.5%。截至 6 月 30 日，京东健康第三方商家数量达 8 万家，同比增长超 100%。此外，公司持续线下布局，期间新开设两家自营听力中心，为用户提供助听器线上选购与线下验配咨询的一站式服务。今年 618 期间，京东健康全面升级“问营养师”服务，目前已建成国内最大的专业营养师在线服务团队。我们认为，随着公司线上线下一体化服务体系进一步完善，有望助力公司服务业务持续增长。

毛利率持续回升，利润端创半年度新高。2024 年上半年，公司实现毛利 67 亿元，同比增加 8%，毛利率由 2023 年上半年的 22.9% 上升 0.7pct 至 23.6%（2023 年为 22.2%），主要系收入组合变动所致。Non-IFRS 净利润达 26.4 亿元，同比增长 8.5%，净利润率达 9.3%、创半年度业绩新高。期间，公司履约/销售/管理/研发费用率分别为 10.4%/ 5.0%/ 2.4%/ 2.3%，同比变化 +0.9pct/ +0.6pct/ -0.8pct/ +0.00pct。我们认为，随着第三方生态体系的完善进一步丰富商品种类和服务供给，京东健康的运营效率或仍有提升空间。

多地开放线上医保购药，有望为平台带来新流量增长。截至 6 月 30 日，京东买药秒送已在北京、上海、东莞开通“网上买药医保个账支付”服务，其中在北京成为首个开通此服务的平台，接入超 350 家医保定点零售药店。上半年，京东健康即时零售业务“京东买药秒送”，实现“平均 28 分钟、最快 9 分钟”送达，覆盖全国超 490 个城市，合作药房超 15 万家。我们认为，京东健康已形成“自营+在线平台+即时零售”相融合的成熟运营模式，随着线上医保购药陆续放开，公司有望打开中长期增长空间。

投资建议：

考虑到宏观消费影响及公司 23 年下半年由网上购药需求上升带来的较高基数，我们调整公司 2024/2025 年收入预测为 575/674 亿元（前值 620/727 亿元），调整后净利润为 46/50 亿元（前值 41/48 亿元），维持“买入”评级。长期来看，我们看好公司作为自营医药电商不断强化，活跃用户继续渗透，以及行业领先的全渠道供应链能力保障。

风险提示：1. 宏观经济的不确定性；2. 互联网医疗政策收紧；3. 处方药销售不及预期；4. 行业竞争加剧

投资评级

行业 医疗保健业/药品及生物科技

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 22.05 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	3,189.47
港股总市值(百万港元)	70,327.71
每股净资产(港元)	17.91
资产负债率(%)	22.43
一年内最高/最低(港元)	46.50/19.48

作者

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

杨松 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《京东健康-公司点评:三方商家生态建设加速,线上线下医疗场景全面覆盖》
2024-04-02
- 2 《京东健康-公司点评:用户规模持续增长,运营费率大幅优化扭亏为盈》
2023-08-23
- 3 《京东健康-公司点评:监管政策趋向乐观,自营驱动收入强劲增长》
2023-03-28

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com