



京东物流 (02618.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

降本增效成果显著 Q3 净利润大幅增长

业绩简评

2024年11月14日,京东物流发布2024年第三季度财务信息。2024Q1-Q3公司实现营收1307亿元,同比增长9.5%;归母净利润为44.7亿元,同比扭亏为盈。其中2024Q3公司实现营收444亿元,同比增长6.6%;归母净利润为22亿元,同比增长929%。

经营分析

来自京东集团的收入增长8.1%,高于整体水平。2024Q3公司收入达444亿元,同比增长6.6%,分客户看:(1)一体化供应链客户收入为207亿元,同比增长5.4%,其中来自京东集团的内部一体化供应链收入为128亿元,同比增长8.1%,主要系在快消、3C和服饰行业的收入取得增长,此外“以旧换新”政策对家电行业收入形成拉动;外部一体化供应链客户收入为78.7亿元,同比增长1.2%,其中外部一体化客户ARPC同比增长下降7.4%至13.3万元,主要系导入新客户处于增长爬坡期,外部一体化供应链客户数量同比增长9.4%至59,286名;(2)其他客户收入为237亿元,同比增长7.6%,主要系快递快运服务的业务量增加。

降本增效成果显著,盈利能力同比大增。2024Q3公司营业成本为392亿元,同比仅增长2.2%,主要是由于:(1)产品及网络结构的优化;(2)技术驱动带来的运营效率提升;(3)精细化管控带来的资源使用效率提升。Q3公司营业成本增量主要来自员工薪酬福利开支,该项成本同比增长4.8%至146亿元,主要受员工数量增加影响。由于收入增长及成本生产率提高的综合影响,2024Q3公司毛利为52亿元,同比增长57%;降本增效成果显著,Q3公司毛利率同比增长3.8pct至11.7%;归母净利为22亿元,同比大增929%,净利率同比增长4.5pct至5%。

接入淘宝天猫平台,海外布局进一步拓展。近日,公司与淘天集团达成合作,将全面接入淘宝天猫平台。双方对接系统已于10月中旬基本完成,众多淘宝天猫商家已经选择京东物流作为服务商,消费者也可以在淘宝和天猫APP内查询京东物流轨迹,公司业务量有望增长。2024Q3公司在马来西亚和美国分别开设新仓库,持续提升全球布局的海外仓储网络和服务能力,更好地服务中国出海品牌客户和海外本土客户。

盈利预测、估值与评级

考虑公司降本增效成果显著,上调2024-2026年净利润预测至67亿元、77亿元、88亿元(原46亿元/52亿元/59亿元),维持“买入”评级。

风险提示

电商发展不及预期风险;行业竞争加剧风险;人工成本大涨风险。

交通运输组

分析师:郑树明(执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师:王凯婕(执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价(港币):14.920元

相关报告:

- 《京东物流港股公司点评:Q2净利润创新高,利润率大幅改善》,2024.8.16
- 《京东物流港股公司点评:降本叠加收入增长 公司业绩扭亏为盈》,2024.3.7
- 《京东物流公司点评:Q3经调整利润创新高,利润率同比改善》,2023.11.16



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	137,402	166,625	182,666	193,076	204,449
营业收入增长率	31.24%	21.27%	9.63%	5.70%	5.89%
归母净利润(百万元)	-1,397	616	6,681	7,691	8,787
归母净利润增长率	91.18%	144.11%	984.16%	15.13%	14.24%
摊薄每股收益(元)	-0.21	0.09	1.01	1.16	1.33
每股经营性现金流净额	2.02	2.47	2.04	2.22	2.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	-3.00%	1.28%	12.17%	12.29%	12.30%
P/E	-71.68	105.10	7.71	6.70	5.86
P/B	2.14	1.34	0.94	0.82	0.72

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	104,693	137,402	166,625	182,666	193,076	204,449
增长率	42.7%	31.2%	21.3%	9.6%	5.7%	5.9%
主营业务成本	98,909	127,302	153,942	161,692	170,765	180,555
%销售收入	94.5%	92.6%	92.4%	88.5%	88.4%	88.3%
毛利	5,784	10,100	12,683	20,974	22,312	23,894
%销售收入	5.5%	7.4%	7.6%	11.5%	11.6%	11.7%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	3,078	4,062	4,999	5,845	6,178	6,542
%销售收入	2.9%	3.0%	3.0%	3.2%	3.2%	3.2%
管理费用	2,867	3,157	3,353	3,653	3,862	4,089
%销售收入	2.7%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	2,813	3,123	3,571	3,471	3,668	3,885
%销售收入	2.7%	2.3%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%
息税前利润 (EBIT)	-15,149	-555	1,242	7,819	8,402	9,160
%销售收入	-14.5%	-0.4%	0.7%	4.3%	4.4%	4.5%
财务费用	452	260	-377	-428	-1,093	-1,687
%销售收入	0.4%	0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.6%	-0.8%
投资收益	-40	-13	16	0	0	0
%税前利润	0.3%	1.6%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-3,172	-565	503	7,730	8,314	9,072
营业利润率	-3.0%	-0.4%	0.3%	4.2%	4.3%	4.4%
营业外收支						
税前利润	-15,600	-814	1,619	8,248	9,495	10,848
利润率	-14.9%	-0.6%	1.0%	4.5%	4.9%	5.3%
所得税	60	276	452	825	950	1,085
所得税率	-0.4%	-33.9%	27.9%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	-15,661	-1,090	1,167	7,423	8,546	9,763
少数股东损益	181	307	551	742	855	976
归属于母公司的净利润	-15,842	-1,397	616	6,681	7,691	8,787
净利率	n.a	n.a	0.4%	3.7%	4.0%	4.3%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-15,842	-1,397	616	6,681	7,691	8,787
少数股东损益	181	307	551	742	855	976
非现金支出	15,051	3,127	2,645	1,474	1,586	1,708
非经营收益						
营运资金变动	-796	1,568	762	699	666	722
经营活动现金净流	6,207	13,314	16,352	13,486	14,677	16,072
资本开支	-4,167	-4,846	-5,332	-5,480	-5,792	-6,133
投资	-6,870	-219	-9,854	0	0	0
其他	-85	-8,042	86	1,939	89	89
投资活动现金净流	-11,122	-13,107	-15,099	-3,541	-5,703	-6,045
股权募资	23,011	6,924	0	0	0	0
债权募资	-5,111	-3,226	-3,931	0	0	0
其他	-1,303	-2,218	-1,616	-820	-820	-820
筹资活动现金净流	16,597	1,481	-5,547	-820	-820	-820
现金净流量	11,576	3,573	-4,288	9,161	8,189	9,243

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	17,923	21,495	17,207	26,368	34,557	43,800
应收款项	15,111	20,363	21,408	23,469	24,806	26,267
存货	683	647	624	656	693	732
其他流动资产	11,684	15,098	17,419	17,569	17,666	17,772
流动资产	45,401	57,604	56,658	68,061	77,721	88,571
%总资产	59.1%	54.0%	50.2%	55.3%	58.1%	60.7%
长期投资	156	298	175	175	175	175
固定资产	8,875	14,989	16,060	19,660	23,197	26,704
%总资产	11.6%	14.0%	14.2%	16.0%	17.3%	18.3%
无形资产	18,657	28,212	27,531	24,778	22,300	20,070
非流动资产	31,394	49,093	56,243	55,084	56,143	57,420
%总资产	40.9%	46.0%	49.8%	44.7%	41.9%	39.3%
资产总计	76,795	106,697	112,902	123,145	133,864	145,991
短期借款	0	1,301	4,620	4,620	4,620	4,620
应付款项	6,773	9,100	8,730	9,169	9,684	10,239
其他流动负债	17,773	23,846	25,981	28,483	30,106	31,879
流动负债	24,546	34,246	39,331	42,272	44,410	46,738
长期贷款	0	5,108	5,345	5,345	5,345	5,345
其他长期负债	11,860	14,134	12,852	12,696	12,696	12,696
负债	36,406	53,489	57,528	60,313	62,451	64,779
普通股股东权益	37,938	46,581	48,158	54,874	62,601	71,422
其中：股本	1	1	1	1	1	1
未分配利润	37,937	46,580	48,157	54,873	62,600	71,422
少数股东权益	2,451	6,628	7,216	7,958	8,813	9,789
负债股东权益合计	76,795	106,697	112,902	123,145	133,864	145,991

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-3.19	-0.23	0.10	1.01	1.16	1.33
每股净资产	6.14	7.06	7.29	8.29	9.45	10.79
每股经营现金净流	1.00	2.02	2.47	2.04	2.22	2.43
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	-41.76%	-3.00%	1.28%	12.17%	12.29%	12.30%
总资产收益率	-20.63%	-1.31%	0.55%	5.42%	5.75%	6.02%
投入资本收益率	-37.65%	-1.25%	1.37%	9.67%	9.29%	9.04%
增长率						
主营业务收入增长率	42.68%	31.24%	21.27%	9.63%	5.70%	5.89%
EBIT 增长率	-291.39%	96.34%	323.94%	529.50%	7.46%	9.02%
净利润增长率	-283.21%	91.18%	144.11%	984.16%	15.13%	14.24%
总资产增长率	40.33%	38.94%	5.81%	9.07%	8.70%	9.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.1	35.5	32.0	30.4	30.9	30.9
存货周转天数	2.0	1.9	1.5	1.4	1.4	1.4
应付账款周转天数	22.9	22.4	20.8	19.9	19.9	19.9
固定资产周转天数	26.7	31.3	33.5	35.2	40.0	43.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.39%	-4.18%	-4.59%	-18.87%	-28.07%	-36.07%
EBIT 利息保障倍数	-22.1	-0.6	1.2	9.5	10.2	11.2
资产负债率	47.41%	50.13%	50.95%	48.98%	46.65%	44.37%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究