

## 达达 (DADA.O)

## 静待京东秒送调整成果，达达秒送高增长势能延续

达达集团发布 2024Q3 季报，公司 24Q3 实现收入 24.3 亿/-7.3%，其中京东秒送收入为 9.3 亿/-39.6%，达达秒送收入为 15.0 亿/+38.6%；本季度公司 Non-GAAP 净亏损为-0.6 亿/去年同期为-0.09 亿/24Q2 为-1.4 亿，Non-GAAP 净利率为-2.4%/同比-2.1pct/环比+3.6pct。我们认为即时零售增长势能强，公司持续深化协同京东生态，有望实现持续增长并改善盈利，维持“强烈推荐”评级。

- 京东秒送仍在调整期，达达秒送高速增长。公司 24Q3 实现收入 24.3 亿/-7.3%，其中京东秒送收入为 9.3 亿/-39.6%，达达秒送收入为 15.0 亿/+38.6%；本季度公司 Non-GAAP 净亏损为-0.6 亿/去年同期为-0.09 亿/24Q2 为-1.4 亿，Non-GAAP 净利率为-2.4%/同比-2.1pct/环比+3.6pct。
- 京东秒送：业务调整下收入承压，京东 APP 场域用户数及单量继续高增长。24Q3 京东秒送收入 9.3 亿/-39.6%，其中佣金收入 3.3 亿/-16.6%，广告收入 0.7 亿/-86.2%，履约收入 5.3 亿/-19.7%。受年初至今京东秒送业务重心切换至京东 APP 影响，公司广告及佣金收入增长承压；受年初下调免配门槛影响，京东秒送履约收入下降。但公司系列调整收效显著，京东秒送在京东 App 场域月均下单用户数和订单量同比增速均超 100%，秒送在京东用户中的渗透及复购环比持续提升，心智不断强化。供给侧看，秒送本季度继续拓宽供给，京东秒送整体营业门店数超过 60 万家/+70%以上；叠加上线品牌秒送旗舰店等举措下，供给密度和质量也持续提升。
- 达达秒送：高增速持续，持续拓展 KA 商户。24Q3 达达秒送收入 15.0 亿/+38.6%，其中同城配送 13.2 亿/+35.1%，落地配 1.3 亿/+102.4%，其他 0.5 亿/+21.5%。达达秒送持续拓展餐饮头部商家，同时不断改善用户履约体验；本季度达达秒送履约总单量为 6.5 亿/+35.7%，毛收入合计 31.0 亿/+33.4%。
- 费用率总体环比优化。24Q3 公司运营和支持费率为 71.3%/同比+6.0pct/环比-2.6pct。市场营销费率为 29.5%/同比-9.3pct/环比-3.7pct，管理费用率为 4.4%/同比+3.3pct/环比+2.4pct，研发费用率为 3.7%/同比+0.1pct/环比+0.1pct，其他运营费率为 0.4%/同比+0.0pct/环比-0.3pct。
- 投资建议。我们认为即时零售增长势能强，公司深化协同京东生态，有望实现持续增长并改善盈利。我们预测公司 2024E/25E/26E Non GAAP 净利润分别为-7.0/-4.1/-1.0 亿，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：即时零售发展不及预期，公司盈利改善不及预期，行业竞争加剧。

## 财务数据与估值

| 会计年度             | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元)        | 9368  | 10506 | 9605  | 11414 | 12910 |
| 同比增长             | 36%   | 12%   | -9%   | 19%   | 13%   |
| 净利润(百万元)         | -2008 | -1958 | -1280 | -1034 | -801  |
| 同比增长             | N/A   | N/A   | N/A   | N/A   | N/A   |
| NON-GAAP 归母净利(百) | -1326 | -342  | -695  | -412  | -96   |
| 同比增长             | N/A   | N/A   | N/A   | N/A   | N/A   |
| 每股收益(元)          | -1.57 | -1.27 | -0.83 | -0.67 | -0.52 |
| P/E(倍)           | -2.7  | -10.4 | -5.1  | -8.6  | -36.9 |
| P/B(倍)           | 0.4   | 0.6   | 0.7   | 1.0   | 1.3   |

资料来源：公司数据、招商证券

## 强烈推荐 (维持)

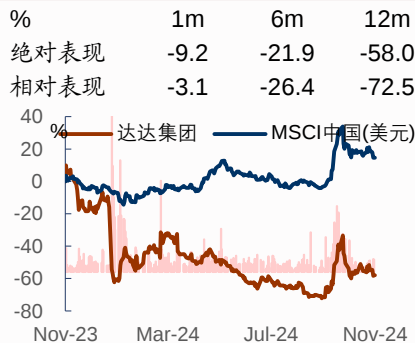
消费品/商业

当前股价：1.38 美元

## 基础数据

|            |          |
|------------|----------|
| 总市值(亿美元)   | 4        |
| 海外股市值(亿美元) |          |
| 每股净资产(美元)  | 0.64     |
| ROE(TTM)   | -36.08   |
| 资产负债率      | 25.1%    |
| 主要股东       | JD Group |
| 主要股东持股比例   | 63.2%    |
| 总市值(亿美元)   | 4        |

## 股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《达达集团 (DADA.O) 一京东秒送调整优化，达达秒送延续亮眼表现》2024-08-24
- 2、《达达集团 (DADA) 一京东秒送调整优化，达达快送持续高增长》2024-05-16
- 3、《DADA NEXUS LTD ADR (DADA) 一业绩符合预期，达达快送增长超预期》2023-11-20

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

李星馨 S1090524070010

lixingxin@cmschina.com.cn

## 附：财务预测表

## 资产负债表

| 单位：百万元         | 2022        | 2023        | 2024E       | 2025E       | 2026E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>流动资产</b>    | 6360        | 6069        | 5970        | 6813        | 7375        |
| 现金及现金          | 1234        | 1893        | 1045        | 1254        | 1293        |
| 交易性金融          | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 其他短期投          | 2703        | 1558        | 1558        | 1558        | 1558        |
| 应收账款及          | 314         | 387         | 960         | 1141        | 1291        |
| 其它应收款          | 1668        | 1702        | 1921        | 2283        | 2582        |
| 存货             | 9           | 9           | 10          | 12          | 13          |
| 其他流动资          | 434         | 519         | 475         | 564         | 638         |
| <b>非流动资产</b>   | 2686        | 1505        | 1561        | 1624        | 1682        |
| 长期投资           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 固定资产           | 17          | 8           | 65          | 128         | 186         |
| 无形资产           | 2661        | 1496        | 1496        | 1496        | 1496        |
| 其他             | 8           | 1           | 1           | 1           | 1           |
| <b>资产总计</b>    | <b>9046</b> | <b>7574</b> | <b>7531</b> | <b>8437</b> | <b>9058</b> |
| <b>流动负债</b>    | 2008        | 2000        | 3268        | 5208        | 6630        |
| 应付账款           | 10          | 5           | 6           | 6           | 7           |
| 应交税金           | 14          | 40          | 40          | 40          | 40          |
| 短期借款           | 100         | 0           | 1059        | 2726        | 3878        |
| 其他             | 1884        | 1955        | 2164        | 2436        | 2705        |
| <b>长期负债</b>    | 39          | 17          | 17          | 17          | 17          |
| 长期借款           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 其他             | 39          | 17          | 17          | 17          | 17          |
| <b>负债合计</b>    | <b>2046</b> | <b>2017</b> | <b>3285</b> | <b>5225</b> | <b>6647</b> |
| 股本             | 1           | 1           | 1           | 1           | 1           |
| 储备             | 3788        | 6999        | 5556        | 4245        | 3211        |
| 少数股东权          | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 归属于母公司所        | 7000        | 5557        | 4246        | 3212        | 2410        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>9046</b> | <b>7574</b> | <b>7531</b> | <b>8437</b> | <b>9058</b> |

## 现金流量表

| 单位：百万元         | 2022          | 2023          | 2024E         | 2025E         | 2026E        |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>(945)</b>  | <b>(381)</b>  | <b>(1778)</b> | <b>(1304)</b> | <b>(826)</b> |
| 净利润            | <b>(2008)</b> | <b>(1958)</b> | <b>(1280)</b> | <b>(1034)</b> | <b>(801)</b> |
| 折旧与摊销          | 497           | 516           | 33            | 87            | 141          |
| 营运资本变          | 345           | (100)         | (539)         | (361)         | (254)        |
| 其他非现金          | 221           | 1161          | 8             | 4             | 88           |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(1026)</b> | <b>1215</b>   | <b>(66)</b>   | <b>(40)</b>   | <b>(89)</b>  |
| 资本性支出          | (4)           | (7)           | (90)          | (150)         | (200)        |
| 出售固定资          | 1             | 1             | 1             | 1             | 1            |
| 投资增减           | 22850         | 6733          | 0             | 0             | 0            |
| 其它             | 0             | 0             | 24            | 109           | 110          |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>3055</b>   | <b>(85)</b>   | <b>996</b>    | <b>1554</b>   | <b>955</b>   |
| 债务增减           | 0             | (100)         | 1059          | 1667          | 1153         |
| 股本增减           | 3055          | 15            | 0             | 0             | 0            |
| 股利支付           | 0             | 0             | 31            | 0             | 0            |
| 其它筹资           | 0             | 0             | (32)          | (114)         | (198)        |
| 其它调整           | 0             | 0             | (62)          | 0             | 0            |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>1097</b>   | <b>744</b>    | <b>(848)</b>  | <b>209</b>    | <b>39</b>    |

## 利润表

| 单位：百万元              | 2022          | 2023          | 2024E         | 2025E         | 2026E        |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>总营业收入</b>        | <b>9368</b>   | <b>10506</b>  | <b>9605</b>   | <b>11414</b>  | <b>12910</b> |
| 主营收入                | 9368          | 10506         | 9605          | 11414         | 12910        |
| 营业成本                | 5743          | 6530          | 7230          | 8138          | 9037         |
| <b>毛利</b>           | <b>3625</b>   | <b>3976</b>   | <b>2375</b>   | <b>3276</b>   | <b>3873</b>  |
| 营业支出                | 5865          | 6148          | 3769          | 4406          | 4686         |
| <b>营业利润</b>         | <b>(2240)</b> | <b>(2172)</b> | <b>(1394)</b> | <b>(1130)</b> | <b>(813)</b> |
| 利息支出                | 11            | 1             | 32            | 114           | 198          |
| 利息收入                | 0             | 0             | 12            | 9             | 10           |
| 权益性投资               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0            |
| 其他非经营               | 239           | 211           | 12            | 100           | 100          |
| 非经常项目               | 0             | 0             | 122           | 100           | 100          |
| <b>除税前利润</b>        | <b>(2013)</b> | <b>(1963)</b> | <b>(1280)</b> | <b>(1034)</b> | <b>(801)</b> |
| 所得税                 | (5)           | (5)           | 0             | 0             | 0            |
| 少数股东损               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0            |
| <b>归属普通股东净</b>      | <b>(2008)</b> | <b>(1958)</b> | <b>(1280)</b> | <b>(1034)</b> | <b>(801)</b> |
| <b>NON-GAAP 归母净</b> | <b>(1326)</b> | <b>(342)</b>  | <b>(695)</b>  | <b>(412)</b>  | <b>(96)</b>  |

## 主要财务比率

| 单位：百万元          | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>年成长率</b>     |        |        |        |        |        |
| 营业收入            | 36%    | 12%    | -9%    | 19%    | 13%    |
| 营业利润            | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    |
| 净利润             | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    |
| <b>获利能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 毛利率             | 38.7%  | 37.8%  | 24.7%  | 28.7%  | 30.0%  |
| 净利率             | -21.4% | -18.6% | -13.3% | -9.1%  | -6.2%  |
| ROE             | -28.7% | -35.2% | -30.2% | -32.2% | -33.2% |
| ROIC            | -28.1% | -35.2% | -25.8% | -17.2% | -11.2% |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 资产负债率           | 22.6%  | 26.6%  | 43.6%  | 61.9%  | 73.4%  |
| 净负债比率           | 1.1%   | 0.0%   | 14.1%  | 32.3%  | 42.8%  |
| 流动比率            | 3.2    | 3.0    | 1.8    | 1.3    | 1.1    |
| 速动比率            | 3.2    | 3.0    | 1.8    | 1.3    | 1.1    |
| <b>营运能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 资产周转率           | 1.0    | 1.4    | 1.3    | 1.4    | 1.4    |
| 存货周转率           | 760.7  | 721.6  | 737.9  | 743.7  | 738.9  |
| 应收帐款周转率         | 5.1    | 5.2    | 3.9    | 3.6    | 3.5    |
| 应付帐款周转率         | 586.0  | 882.5  | 1372.5 | 1383.3 | 1374.4 |
| <b>每股资料 (元)</b> |        |        |        |        |        |
| 每股收益            | -1.57  | -1.27  | -0.83  | -0.67  | -0.52  |
| 每股经营现金          | -0.74  | -0.25  | -1.15  | -0.85  | -0.54  |
| 每股净资产           | 5.47   | 3.60   | 2.75   | 2.08   | 1.56   |
| 每股股利            | 0.02   | 0.02   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>估值比率</b>     |        |        |        |        |        |
| PE (Non-GAAP)   | -2.7   | -10.4  | -5.1   | -8.6   | -36.9  |
| PB              | 0.4    | 0.6    | 0.7    | 1.0    | 1.3    |
| EV/EBITDA       | 1.1    | 1.1    | 1.2    | 1.7    | 2.8    |

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。