

京东集团-SW (09618.HK) 24Q3 财报点评

利润超预期，以旧换新带动收入增速改善

京东发布 2024Q3 业绩，本季度实现营业收入 2604 亿元，同比+5.1%，京东零售收入为 2250 亿元，同比+6.1%，零售经营利润 116 亿元，同比+5.5%；Non-GAAP 归母净利润为 132 亿元，同比+23.9%。本季度以旧换新驱动带电类增速改善，强大自营供应链议价能力持续带动毛利率及净利增长超预期，长期看京东自营模式壁垒坚实、带电品类规模优势强，看好增长韧性及利润空间，维持“强烈推荐”评级。

□收入增长符合预期，以旧换新驱动带电类增速改善。2024Q3 公司实现营业收入 2604 亿元，同比+5.1%（彭博一致预期+4.9%），京东零售收入为 2250 亿元，同比+6.1%（彭博一致预期+5.8%），收入增长基本符合预期，同时用户数、购频均实现同比双位数增长。1P 方面，Q3 产品销售收入为 2046 亿元，同比+4.8%；3P 方面，Q3 平台服务收入为 208 亿元，同比+6.3%，3P 佣金收入恢复正增长，同时 3P 商家经营活力持续释放下广告收入增速维持同比双位数增长。分品类来看，Q3 带电类产品收入为 1226 亿元，同比+2.7%，主要受家电以旧换新驱动 9 月带电类增速明显改善，10 月国补正向驱动作用进一步延续，此外预计明年消费品以旧换新将进一步扩大品种及规模，有望持续驱动京东带电品类向好增长；日百类收入 821 亿元，同比+8.0%，相比上季度保持较快稳健增长，大商超、服装、运动户外等品类都实现收入同比双位数增长。

□利润增长再超预期，毛利率创新高。利润端，Q3 京东毛利率高达 17.3%，再次创历史新高，同比大幅提升 1.7pct，京东强大自营供应链壁垒所带来的强议价能力持续带动毛利率创新高。京东零售 Q3 经营利润为 116 亿元，同比+5.5%，高于彭博一致预期的-0.05%，此外京东物流本季度利润也继续超预期增长，Q3 OP 达 21 亿元，同比+624%。Non-gaap 归母净利润本季度为 131.7 亿元，同比+24%，高于+7%的彭博一致预期，全年预计公司将达成 Non-gaap 归母净利润双位数增长的指引。

□活跃用户及购频保持双位数增长，双十一用户指标维持向好趋势。Q3 公司持续在用户体验和增长上开展投入，季度活跃用户数、用户购物频次连续三个季度保持同比双位数增长，其中第三方商家成交用户同比增长 20%+，订单量同比增长 30%+。此外，伴随自营免邮门槛降至 59 元的基数影响同比消除，双十一期间平台仍实现活跃用户及购物频次同比双位数增长，以及单日购买用户数 20%+增长，用户指标维持向好趋势。

□投资建议：京东自营模式及带电品类壁垒坚实，看好以旧换新驱动下公司增长韧性以及供应链强议价能力下的利润提升空间，预计 2024-2026 年 Non-gaap 归母净利润为 450/ 492/ 530 亿元，给予 2024 年 Non-gaap 归母净利润 10 倍 PE，对应目标价 166.97 港元/股，维持“强烈推荐”评级。

□风险提示：宏观经济风险；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)	1046236	1084662	1135576	1188760	1239331
同比增长	10%	4%	5%	5%	4%
归母净利润(百万元)	10380	24167	37279	41691	45571
同比增长	-392%	133%	54%	12%	9%
NON-GAAP 归母净利润	28220	35200	44978	49223	53025
同比增长	64%	25%	28%	9%	8%
每股收益(Non-GAAP)	9.64	12.02	15.36	16.81	18.11
PE (Non-GAAP)	12.7	10.2	8.0	7.3	6.8
P/B	2.4	2.1	1.8	1.6	0.5

强烈推荐（维持）

消费品/商业

目标估值：166.97 港元

当前股价：133.70 港元

基础数据

总股本（百万股）	286022
已上市流通股（百万股）	286022
总市值（十亿元）	3864
流通市值（十亿元）	3864
每股净资产（MRQ）	114.9
ROE（TTM）	15.3
资产负债率	53.9%
主要股东	黄河投资有限公司
主要股东持股比例	17.8%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-15.8	2.0	31.2
相对表现	-11.4	1.7	23.7

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《京东集团-SW (09618) —24Q2 前瞻：高基数影响收入增速，利润增长好于预期》2024-07-12
- 2、《京东集团-SW (09618) 24Q1 财报点评—业务调整完成回归健康增长，日百类表现亮眼》2024-05-17
- 3、《京东集团-SW (09618) —24Q1 前瞻：收入增势稳健，加码内容生态建设》2024-04-16

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

胡馨媛 研究助理

huxinyuan@cmschina.com.cn

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	351074	307810	374695	417682	460522
现金及现金等	78861	71892	126008	163160	199446
交易性金融资	0	0	0	0	0
其他短期投资	141095	118254	114564	114564	114564
应收账款及票	20576	20302	14201	14866	15562
其它应收款	25136	20506	24958	26127	27350
存货	77949	68058	87894	91563	95851
其他流动资产	7457	8798	7071	7402	7749
非流动资产	244176	321148	227395	237519	251381
长期投资	69252	80840	82311	82311	82311
固定资产	66241	79955	39322	39445	43307
无形资产	66110	66477	32598	32598	32598
其他	42573	93876	73166	83166	93166
资产总计	595250	628958	602090	655201	711903
流动负债	266561	265650	252177	262596	274775
应付账款	160607	166167	163326	170144	178112
应交税金	5926	7313	2568	2568	2568
短期借款	12146	5034	0	0	0
其他	87882	87136	86283	89885	94095
长期负债	54566	66928	28087	28087	28087
长期借款	30233	41966	9386	9386	9386
其他	24333	24962	18701	18701	18701
负债合计	321127	332578	280264	290684	302862
股本	0	0	0	0	0
储备	208912	232472	246130	282889	324262
少数股东权益	60167	63908	38937	40255	40255
归属于母公司					
所有者权益	213956	232472	282889	324263	368787
负债及权益合计	595250	628958	602090	655201	711903

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	57819	59521	51444	56061	55193
净利润	10380	24167	36759	41373	44524
折旧与摊销	7248	7816	7849	7877	4138
营运资本变动	22229	(8465)	3221	4585	5624
其他非现金调	17962	36003	3614	2226	908
投资活动现金流	(54026)	(59543)	(15729)	(16000)	(15999)
资本性支出	(8000)	(8000)	(8000)	(8000)	(8000)
出售固定资产	0	0	0	0	0
投资增减	0	0	0	0	0
其它	(46026)	(51543)	(7729)	(8000)	(7999)
筹资活动现金流	1180	(5808)	(15282)	(2909)	(2909)
债务增减	16479	(8335)	(12512)	0	0
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	62	0	0	0	0
其它筹资	74	(5061)	(2770)	(2909)	(2909)
其它调整	(15435)	7588	0	0	0
现金净增加额	4973	(5830)	20432	37153	36285

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总营业收入	1046236	1084662	1135576	1188760	1239331
主营收入	1046236	1084662	1135576	1188760	1239331
营业成本	899163	924958	956263	996181	1042837
毛利	147073	159704	179312	192579	201599
营业支出	128729	130794	141330	140416	146993
营业利润	18344	28910	37982	52163	54606
利息支出	2106	2881	2770	2909	2909
利息收入	0	0	0	0	0
权益性投资损益	(2195)	1010	2271	2000	2001
其他非经营损益	(176)	258	0	0	0
非经常项目损益	0	7496	10378	5000	5000
除税前利润	13867	34793	47861	56254	58698
所得税	4176	9254	7987	13564	14174
少数股东损益	(689)	(1361)	3115	1318	0
归属普通股股东净利润	10380	26900	36759	41373	44524
NON-GAAP 归母净					
利润	28220	35200	44978	49223	53025
EPS	9.64	12.02	15.36	16.81	18.11

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业收入	10%	4%	5%	5%	5%
营业利润	444%	58%	31%	37%	5%
净利润	-392%	159%	37%	13%	8%
获利能力					
毛利率	14.1%	14.7%	15.8%	16.2%	16.2%
净利率	1.0%	2.5%	3.2%	3.5%	3.6%
ROE	4.9%	10.9%	13.0%	12.8%	12.1%
ROIC	3.7%	7.2%	10.0%	10.9%	10.1%
偿债能力					
资产负债	53.9%	50.2%	46.5%	44.4%	42.5%
净负债比	7.1%	3.9%	1.6%	1.4%	1.3%
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
营运能力					
资产周转	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7
存货周转	11.7	11.4	11.1	11.1	11.1
应收帐款周转率	26.6	26.1	29.7	29.7	29.7
应付帐款周转率	6.0	5.8	6.0	6.0	6.0
每股资料(元)					
每股收益	9.64	12.02	15.36	16.81	18.11
每股经营现金	13.54	8.43	16.37	17.84	49.58
每股净资产	68.44	78.32	90.02	103.18	331.28
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE (Non-GAAP)	12.8	10.2	8.0	7.3	6.8
PB	2.4	2.1	1.8	1.6	0.5
EV/EBITDA	27.4	17.1	13.5	10.5	10.7

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。