

京东集团-SW (09618)

证券研究报告
2024年11月18日

24Q3 业绩点评：盈利端改善明显，关注后续国补催化

事件：北京时间2024年11月14日，京东集团(9618.SW)发布2024年第三季度业绩报告。2024年第三季度，公司实现营业收入2604亿元，同比增长5.1%；其中，商品收入2046亿元，同比增长4.8%；服务收入558亿元，同比增长6.5%。从费用端来看，2024年第三季度研发/销售/管理/履约费用率分别为1.7%/3.8%/0.9%/6.3%，23年同期为1.5%/3.2%/1.0%/6.1%，分别变化+0.2/+0.6/-0.1/+0.2pct。**利润端表现超预期：**2024年第三季度Non-GAAP归属于公司普通股股东净利润为132亿元，同比增长23.9%，Non-GAAP归属于公司普通股股东净利润率保持高水平实现5.1%，同比优化0.8pct。**公司加码股东回报，启动50亿美元回购计划：**年初至2024年9月30日期间，公司回购总额约为36亿美元，回购的股份总数约为其截至2023年12月31日流通在外普通股的8.1%。公司已充分使用于2024年3月公布的30亿美元回购计划下授权回购的金额，并于2024年8月公布新的股份回购计划，计划在2027年8月底前的36个月回购价值最高达50亿美元的股份。**运营数据方面，**公司受益于“以旧换新”，双十一表现亮眼。2024年三季度，受益于“以旧换新”举措，京东平台3C家电等核心优势品类收入同比增速提升，平台季度活跃用户数、用户购物频次连续三个季度保持同比双位数增长。京东11.11购物用户数同比增长超20%。

京东零售：大商超品类保持高速增长态势，日用百货、服饰品类有望成为第二增长曲线

2024年第三季度，京东零售收入达2250亿元，同比增长6.1%，略高于市场预期；经营利润达116.08亿元，同比增加5.5%，表现好于市场预期。**分品类来看，1) 电子产品及家用电器品类**收入1225.60亿元，同比增长2.7%。三季度，全国20余地以旧换新政府补贴活动陆续上线京东，公司凭借“送、装、拆、收”一体化服务构建独特竞争力，3C家电等核心优势品类收入同比增速提升。我们认为，随着以旧换新、国家补贴等逐渐释放存量需求，公司带电品类有望持续获取市场份额。**2) 日用百货品类**收入820.53亿元，同比提升8.0%，收入增速连续三个季度超行业平均水平。商家生态建设持续投入，带动三方商家订单快速增长。2024年第三季度，公司第三方商家成交用户同比增长超20%，订单量同比增长超30%。公司“春晓计划”推出“三大星级规则升级”等15项新举措，为商家提供流量扶持及广告金补贴。**运营方面，1) 数实融合助推新质生产力。**三季度，公司在自营商品SKU超过1000万基础上，存货周转天数继续保持30天的全球领先水平。截至三季度，使用京东物流配送的第三方商家订单接近5亿。我们认为，随着京东物流发布搭载感知大模型的物流无人车技术，第六代智能配送车将规模化布局，有望进一步提升用户体验。**2) 多品类均衡发展。**三季度，公司超市和服装品类收入取得同比双位数增长。公司宣布全面布局服饰品类，加大品类投入，目标建立“买服装，上京东”的用户心智。并对京东超市合作的品牌加大资源倾斜力度，京东超市在京东域内的内容营销资源占比整体份额将超过30%，在京东域外的市场营销投入也将增加30%。我们认为，随着集团加大投入，用户心智不断成熟或驱动订单量、活跃用户数增长，从而实现业绩正循环。

京东物流：经营利润率远超市场预期，供应链保持全球领先优势

2024年三季度，京东物流收入达444亿元，同比增长6.6%；经营利润为20.86亿元，远超市场预期的12.65亿元。2024年三季度，**1) 国内方面，**京东物流与淘天集团达成合作，京东物流将全面接入淘宝天猫平台。双方对接系统已于2024年10月中旬基本完成。**2) 国外方面，**京东物流进一步扩大海外供应链网络布局，分别在美国、马来西亚新开自营海外仓。此外，京东物流持续升级出海战略——“全球织网计划”，至2025年底全球自营海外仓面积将实现超100%增长，同时进一步布局建设保税仓、直邮仓。我们认为，随着公司全球供应链网络的完善，以一站式服务助力中国品牌出海，外部一体化供应链客户数量或稳步提升。

投资建议：我们认为，在消费力弱复苏的背景下，政策对消费的刺激作用存在一定滞后性。我们调整京东2024-2026年收入为11,357/12,335/12,652亿元（前值分别为11,510/12,549/13,183亿元），同比增长4.7%/8.6%/2.6%；调整2024-2026年归属股东净利润（Non-GAAP）分别为449/495/508亿元（前值分别为475/506/519亿元）。长期来看，IP和3P全盘统筹与公司推进的价格竞争力策略协同，叠加下沉策略不断推进获客，我们长期持续看好公司供应链和物流核心能力的发展潜力，维持“买入”评级。

风险提示：电商行业竞争加剧；海外上市监管政策风险；业绩预测或与实际值存在差异，请以公司公告为准。

投资评级

行业 非必需性消费/专业零售

6个月评级 买入（维持评级）

当前价格 132.6 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 3,188.00

港股总市值(百万港元) 422,728.80

每股净资产(港元) 79.52

资产负债率(%) 53.89

一年内最高/最低(港元) 192.30/81.55

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@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：聚源数据

相关报告

- 《京东集团-SW-公司动态研究:24Q3 业绩前瞻：看好后续以旧换新政策驱动核心品类恢复》 2024-10-17
- 《京东集团-SW-公司点评:24Q2 业绩点评：盈利端改善明显，坚持用户体验后劲显现》 2024-08-19
- 《京东集团-SW-公司动态研究:24Q2 业绩前瞻：收入增长或短期承压，利润有望向好发展》 2024-07-19

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