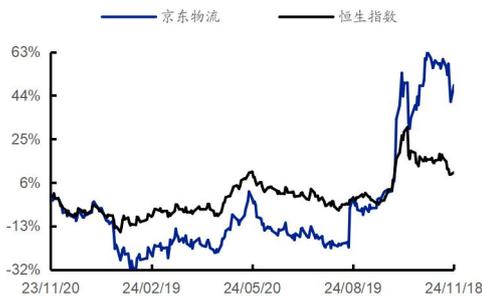


研究所：
 证券分析师： 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人： 史亚州 S0350124060026
 shiyz@ghzq.com.cn
 联系人： 张晋铭 S0350124040003
 zhangjm02@ghzq.com.cn

成本优化业绩创新高，外单增长有催化

——京东物流（02618）2024Q3 业绩点评

最近一年走势



相对恒生指数表现	2024/11/18		
表现	1M	3M	12M
京东物流	0.1%	56.8%	51.5%
恒生指数	-5.9%	12.3%	12.2%

市场数据	2024/11/18
当前价格(港元)	14.88
52 周价格区间(港元)	6.61-16.84
总市值(百万港元)	98,615.44
流通市值(百万港元)	98,615.44
总股本(万股)	662,738.18
流通股本(万股)	662,738.18
日均成交额(百万港元)	230.94
近一月换手(%)	2.60

相关报告

《京东物流(02618)2024 半年度业绩点评：盈利能力大幅改善，重点关注外单成长性兑现(增持)*物流*祝玉波》——2024-08-20

《京东物流(02618)2023 年年度业绩公告点评：盈利能力持续改善，外部收入拉动增长(增持)*物流*祝玉波》——2024-03-09

事件：

2024 年 11 月 14 日，京东物流发布 2024 年三季度业绩：

2024Q3，公司实现营业收入 443.96 亿元，同比增长 6.56%。完成净利润 24.45 亿元，同比增长 438.15%。完成归母净利润 22.05 亿元，同比增长 928.77%。完成非国际财务报告准则利润 25.73 亿元，同比增长 205.14%。

投资要点：

■ 内外单保持稳健增长，纯配业务占比持续提升

2024Q3 公司实现营业收入 443.96 亿元，同比增长 6.56%。拆分收入来看，来自京东集团内部营业收入达 127.88 亿元，同比增长 8.13%，占营业收入比重为 28.80%，同比增长 0.42pcts；外部营业收入达 316.08 亿元，同比增长 5.94%，占营业收入比重为 71.20%，同比下降 0.42pcts。公司内外单保持稳健增长，外单为公司主要收入来源。

外部收入拆分来看，2024Q3 公司外部收入中由外部一体化供应链客户贡献营业收入 78.75 亿元，同比增长 1.23%，占公司营业收入比重为 17.74%，同比下降 0.93pcts，其中客户数量同比增长 9.36%至 5.93 万人，单客户平均收入同比下降 7.44%至 13.28 万元。外部一体化供应链收入主要靠客户数量增长拉动，公司基于客户需求上升实施了有效的销售及市场推广活动。单客户平均收入下降，一方面受到消费降级下客户结构变化的影响，另一方面受此推广活动影响。

2024Q3 公司外部收入中由其他客户（即纯配业务）贡献营业收入 237.33 亿元，同比增长 7.60%，占公司营业收入比重为 53.46%，同比增长 0.52pcts，为外部收入及公司营收的主要来源。其中德邦股份贡献收入 98.50 亿元，同比增长 1.03%；非德邦股份贡献营业收入 138.83 亿元，同比增长 12.80%。快运业务方面，公司在包括德邦在内的快运业务货量和收入规模位于领先地位；在快递业务方面，借助京东航空全货机能力提升，公司持续提升产品时效和客户体验，持续扩大了次晨达和次日达的覆盖范围，在生鲜领域提供稳

定服务。此外，公司持续深化和拓展多个直播电商平台的合作，保证业务量和收入的持续提高。

■ **技术驱动叠加精细化管理带成本大幅优化，2024Q3 利润创新高**

2024Q3 公司完成净利润 24.45 亿元，同比增长 438.15%。完成归母净利润 22.05 亿元，同比增长 928.77%（剔除德邦后，公司归母净利润 20.76 亿元，同比 3736.29%），归母净利率为 4.97%，同比增长 4.45pcts。完成非国际财务报告准则利润 25.73 亿元，同比增长 205.14%，非国际财务报告准则利润率 5.79%，同比增长 3.77pcts，创历史新高。

2024Q3 公司录得毛利润 51.97 亿元，同比增长 57.48%；毛利率为 11.71%，同比增长 3.79pcts，公司盈利能力大幅改善，主要因毛利率大幅修复。此外，2024Q3 公司三费(销售、研发、管理费用之和)共计 31.60 亿元，费用率同比下降 0.16pcts 至 7.12%。其中销售/研发/管理费用率分别同比-0.12pcts/-0.02pcts/-0.01pcts，进一步夯实公司盈利水平。

2024Q3 公司毛利率大幅改善，主要因成本占收入比大幅下降，2024Q3 公司营业成本 391.98 亿元，同比增长 2.18%（低于同期营业收入增速），占收入比 88.29%，同比下降 3.79pcts。其中员工福利开支/外包成本/租金成本/折旧与摊销成本/其他成本（包括燃料费、路桥费、包装及其他消耗材料成本）占收入比分别同比-0.48pcts/-1.26pcts/-0.46pcts/+0.08pcts/-1.52pcts，外包成本占收入比大幅下降是成本占收入比下降的主要原因。

外包成本包括第三方运输公司、快递公司及其它服务供应商就分拣、运输、配送及劳务外包服务收取的费用。除规模效应外，公司通过产品及网络结构优化、技术驱动带来的运营效率提升、精细化管控带来的资源使用效率提升带动成本大幅优化。

■ **盈利能力持续改善，外单业务有望迎来快速增长**

公司 2024Q3 归母净利率 4.97%，完成非国际财务报告准则利润率 5.79%，利润率水平已达到可比同行平均水平。公司通过提供灵活、高效的一体化供应链解决方案和服务产品，不断满足客户转型升级中持续增长的供应链物流服务需求。近日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，同时在经济延续恢复向好的态势背景下，京东物流外单业务有望迎来增长。

- **盈利预测和投资评级** 我们预计京东物流 2024-2026 年营业收入分别为 1824.24 亿元、1965.35 亿元与 2110.10 亿元，同比分别+9%、+8%、+7%；归母净利润分别为 69.93 亿元、76.97 亿元与 84.34 亿元，同比分别+1035%、+10%、+10%，对应 EPS 1.06 元、1.16 元、1.27 元；2024-2026 年对应 PE 分别为 13.03 倍、11.83 倍、10.80

倍。公司自我造血能力得到验证，看好后续业绩增长，维持“增持”评级。

- **风险提示** 京东集团控股带来的关联交易风险；市场扩张不及预期；市场竞争加剧风险；需求景气度下滑；并购整合不及预期；宏观环境不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	166625	182424	196535	211010
增长率(%)	21	9	8	7
归母净利润（百万元）	616	6993	7697	8434
增长率(%)	144	1035	10	10
摊薄每股收益（元）	0.09	1.06	1.16	1.27
ROE(%)	1	13	12	12
PE	90.34	13.03	11.83	10.80
PB	1.24	1.65	1.45	1.28
PS	0.36	0.50	0.46	0.43
EV/EBITDA	4.05	6.35	5.51	4.47

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

注：选用 2024 年 11 月 18 日汇率，HKD/CNY=0.92371，货币单位为人民币

附表：京东物流盈利预测表（股价单位为港元，其余货币单位为“人民币元”，汇率选用 HKD/CNY=0.92371）

证券代码:	02618				股价:	14.88		投资评级:	增持		日期:	2024/11/18	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	1%	13%	12%	12%	EPS	0.10	1.06	1.16	1.27				
毛利率	8%	11%	12%	12%	BVPS	7.29	8.32	9.48	10.76				
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值								
销售净利率	0%	4%	4%	4%	P/E	90.34	13.03	11.83	10.80				
成长能力					P/B	1.24	1.65	1.45	1.28				
收入增长率	21%	9%	8%	7%	P/S	0.36	0.50	0.46	0.43				
利润增长率	144%	1,035%	10%	10%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	1.52	1.54	1.57	1.53	营业收入	166625	182424	196535	211010				
应收账款周转率	11.24	10.81	10.24	8.95	营业成本	153942	162075	172930	184934				
存货周转率	242.10	217.36	208.68	189.53	营业税金及附加								
偿债能力					销售费用	4999	5567	5874	6305				
资产负债率	51%	49%	43%	46%	管理费用	3353	3423	3825	4250				
流动比	1.44	1.53	1.91	1.89	财务费用	-377	-286	-384	-386				
速动比	1.39	1.48	1.86	1.83	其他费用/(-收入)	257	0	0	0				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	503	7772	9493	10781				
现金及现金等价物	17207	23410	24804	33968	营业外净收支								
应收款项	14709	19043	19356	27778	利润总额	1619	8601	10447	11837				
存货净额	624	867	790	1161	所得税费用	452	865	1899	2453				
其他流动资产	24118	26902	28251	34103	净利润	1167	7736	8547	9384				
流动资产合计	56658	70222	73201	97010	少数股东损益	551	743	850	950				
固定资产	16060	16426	16737	17002	归属于母公司净利润	616	6993	7697	8434				
在建工程					现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	27531	26642	25797	24995	经营活动现金流	16352	13962	6558	14954				
长期股权投资	175	125	75	25	净利润	616	6993	7697	8434				
资产总计	112902	124434	126629	149850	少数股东权益	551	743	850	950				
短期借款	4620	5120	5620	6120	折旧摊销	11700	4023	4034	4038				
应付款项	8730	10625	11084	13857	公允价值变动	2385	616	614	540				
预收帐款					营运资金变动	1100	1587	-6637	992				
其他流动负债	25981	30034	21523	31387	投资活动现金流	-15099	-7301	-4680	-5280				
流动负债合计	39331	45779	38227	51364	资本支出	-5100	2500	2500	2500				
长期借款及应付债券	5345	5545	5745	5945	长期投资	-10300	-2750	-2750	-2950				
其他长期负债	12852	10000	11000	11500	其他	301	-7051	-4430	-4830				
长期负债合计	18197	15545	16745	17445	筹资活动现金流	-5547	-458	-484	-510				
负债合计	57528	61324	54972	68809	债务融资	40	700	700	700				
股本	-	-	-	-	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	55374	63110	71657	81041	其它	-5587	-1158	-1184	-1210				
负债和股东权益总计	112902	124434	126629	149850	现金净增加额	-4294	6203	1394	9164				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

史亚州：交通运输行业研究助理，哈尔滨工业大学本硕，主攻快递、快运、跨境电商物流、汽车物流等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。