

京东集团-SW (09618.HK)

品类持续扩张，利润结构改善

京东发布 2024Q3 财报业绩。京东 2024Q3 录得收入 2604 亿元，同比增长 5.1%。按集团构成角度，京东零售/京东物流/新业务各录得收入 2250/444/50 亿元，同比增长 6.1%/6.6%/-25.7%。按业务类型角度，商品收入/服务收入各录得 2046/558 亿元，同比增长 4.8%/6.5%。

公司本季录得经营利润 120 亿，其中京东零售/京东物流/新业务的经营利润率各约 5.2%/4.7%/-12.4%。本季公司录得 non-GAAP 归母净利 132 亿元，同比增长 24%，non-GAAP 净利润率约 5.1%。

京东零售：持续拓展品类。1) 带电品类本季度收入同比增长 2.7%；根据公司业绩会公开披露，7/8/9 月逐季改善，我们认为其中以旧换新政策取得良好效果。2) 日用百货品类本季度收入同比增长 8.0%，其中商超品类、服装和运动户外品类都实现了双位数的收入同比增长，这归功于公司持续扩充商品品类的努力。3) 平台及广告收入本季同比增长 6.3%，公司持续吸引更多第三方商家入驻、给予用户多元化的价格和商品选择。

同时，平台型业务的增长、商超服饰等日百品类的扩容，不仅对用户活跃和收入提升有帮助，而且高毛利业务占比的提升也有利于利润结构改善。

京东物流：经营利润率改善明显。本季京东物流在收入增长的同时，经营利润率也从去年同期 0.7% 提升至本季 4.7%，主要得益于运营效率提升和规模效应释放。我们期待这一趋势的持续继续助力集团利润改善。

重申“增持”评级。展望 Q4，我们预计以旧换新政策对消费需求和京东收入的提振在 Q4 体现更加明显。展望长期，我们预计规模效应、品类结构变化将继续带来京东利润率改善。

我们预测公司 2024-2026 年收入 11363/11979/12600 亿元，同比增长 5%/5%/5%，non-GAAP 归母净利 418/465/511.5 亿元，同比增长 19%/11%/10%。基于 10x 2025e P/E，我们认为京东的合理市值为 4653 亿人民币，对应股价为 (JD.O) 40 美金和 (9618.HK) 157 港币的目标价，重申“增持”评级。

风险提示：平台商家生态发展不及预期；消费者消费意愿不及预期；创新业务亏损超预期；投入超预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,046,236	1,084,662	1,136,333	1,197,873	1,260,009
增长率 yoy (%)	9.9	3.7	4.8	5.4	5.2
归母净利润（百万元）	28,220	35,200	41,761	46,526	51,150
增长率 yoy (%)	64	25	19	11	10
EPS 最新摊薄（元/股）	8.9	11.1	13.2	14.7	16.1
净资产收益率 (%)	6.5	14.5	18.3	17.2	16.4
P/E（倍）	14.4	11.5	9.7	8.7	7.9
P/B（倍）	1.9	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 11 月 28 日收盘价，净利润和 EPS 口径为 non-GAAP

增持（维持）

股票信息

行业	互联网电商
前次评级	增持
11 月 28 日收盘价（港元）	142.20
总市值（百万港元）	412,237.80
总股本（百万股）	2,899.00
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	12.61

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

相关研究

- 《京东集团-SW (09618.HK)：受益以旧换新，关注双 11 大促》 2024-10-26
- 《京东集团-SW (09618.HK)：预计 Q2 增长趋势稳健》 2024-07-23
- 《京东集团-SW (09618.HK)：预计 Q1 收入复苏，加大投入增长》 2024-04-27

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	351,074	307,810	349,111	394,875	441,959
现金	78,861	71,892	130,757	155,581	199,886
应收账款	20,576	20,302	1,793	21,499	10,002
预付账款	3,838	2,753	4,064	3,108	4,417
存货	77,949	68,058	70,127	75,246	83,142
其他流动资产	169,850	144,805	142,370	139,441	144,513
非流动资产	244,176	321,148	335,704	351,195	367,486
固定资产	55,080	70,035	63,596	58,092	53,388
在建工程	11,161	9,920	24,920	39,920	54,920
无形资产	9,139	6,935	6,935	6,935	6,935
股权投资	57,641	56,746	57,741	58,736	59,731
证券投资	11,611	80,840	80,840	80,840	80,840
其他非流动资产	99,544	96,672	101,672	106,672	111,672
资产总计	595,250	628,958	684,815	746,070	809,445
流动负债	266,561	265,650	279,614	295,839	309,712
短期借款	12,146	5,034	6,185	7,336	8,487
应付账款	160,607	166,167	171,808	183,748	189,294
预付款项	33,713	31,625	36,826	35,332	40,569
其他流动负债	60,095	62,824	64,795	69,422	71,362
非流动负债	54,566	66,928	66,928	66,928	66,928
长期借款	20,009	31,555	31,555	31,555	31,555
其他非流动负债	34,557	35,373	35,373	35,373	35,373
负债合计	321,127	332,578	346,542	362,767	376,640
少数股东权益	60,167	63,908	67,305	71,729	76,153
股本	-	-	-	-	-
资本公积	184,041	178,366	178,366	178,366	178,366
储备及其他	29,325	53,492	91,988	132,595	177,672
归母股东权益	213,366	231,858	270,354	310,961	356,038
夹层权益	590	614	614	614	614
负债、夹层权益及权益总额	595,250	628,958	684,815	746,070	809,445

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	57,819	59,521	75,228	48,693	68,174
除税前利润	9,691	23,257	41,893	45,030	49,502
折旧及摊销	7,236	8,292	10,464	9,529	8,729
股权激励费用	7,548	4,804	0	0	0
营运资金变动	22,229	15,879	-22,871	5,866	-9,943
其他经营现金流	11,115	7,289	45,741	-11,731	19,885
投资活动现金流	-54,026	-59,543	-25,020	-25,020	-25,020
资本支出	-22,913	-20,015	-24,025	-24,025	-24,025
长期投资	-4,089	-995	-995	-995	-995
其他投资现金流	-27,024	-38,533	0	0	0
筹资活动现金流	1,180	-5,808	1,151	1,151	1,151
短期借款	1,404	1,151	1,151	1,151	1,151
长期借款	14,101	13,157	0	0	0
普通股增加	-1,823	-2,497	0	0	0
其他筹资现金流	-12,502	-17,619	0	0	0
现金净增加额	8,463	-5,705	51,359	24,824	44,305
其他筹资现金流					
现金净增加额					

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,046,236	1,084,662	1,136,333	1,197,873	1,260,009
营业成本	899,163	924,958	956,663	1,006,428	1,055,923
营销开支	37,772	40,133	45,020	47,461	49,920
行政开支	11,053	9,710	8,953	9,444	9,933
履约开支	63,011	64,558	71,549	75,442	79,354
研发开支	16,893	16,393	17,249	18,189	19,133
其他	1,379	-860	0	0	0
营业利润	19,723	28,050	36,899	40,908	45,745
投资损益	-2,195	1,010	3,130	5,436	5,436
利息收入	0	0	0	0	0
利息费用	2,106	2,881	2,889	2,958	3,027
其他净额	-1,555	7,496	12,399	10,084	10,084
利润总额	13,867	33,675	49,539	53,470	58,237
所得税	4,176	8,393	7,646	8,440	8,736
净利润	9,691	25,282	41,893	45,030	49,502
少数股东损益	-689	-910	3,397	4,424	4,424
归属母公司净利润	10,380	26,192	38,496	40,606	45,078
Non-GAAP 归母净利	28,220	35,200	41,761	46,526	51,150
EBITDA	25,580	37,202	47,363	50,437	54,474
EPS (元)	8.9	11.1	13.2	14.7	16.1

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	9.9	3.7	4.8	5.4	5.2
营业利润 (%)	376.3	32.0	41.8	10.9	11.8
归属于母公司净利润 (%)	391.6	132.8	59.3	5.5	11.0
获利能力					
毛利率 (%)	14.1	14.7	15.8	16.0	16.2
净利率 (%)	1.0	2.4	3.4	3.4	3.6
ROE (%)	6.5	14.5	18.3	17.2	16.4
ROIC (%)	5.8	7.6	9.5	9.3	9.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.9	52.9	50.6	48.6	46.5
净负债比率 (%)	-40.6	-42.4	-57.7	-57.8	-62.6
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.9	1.8	1.7	1.7	1.6
应收账款周转率	64.4	53.1	102.9	102.9	80.0
应付账款周转率	6.0	5.7	5.7	5.7	5.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	8.9	11.1	13.2	14.7	16.1
每股经营现金流 (最新摊薄)	37.0	37.9	47.9	31.0	43.4
每股净资产 (最新摊薄)	68.3	73.7	86.0	98.9	113.2
估值比率					
P/E	14.4	11.5	9.7	8.7	7.9
P/B	1.9	1.7	1.5	1.3	1.1
P/S	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 28 日收盘价

图表1: 京东财务预测: 年度

	2022	2023	2024e	2025e	2026e
收入构成 (亿元)					
总收入	10,462	10,847	11,363	11,979	12,600
京东零售	9,299	9,453	9,911	10,436	10,571
京东物流	1,374	1,666	1,820	1,954	1,975
新业务	298	266	195	147	138
分部间抵消及其他	-509	-539	-562	-559	-559
收入增速					
总收入	10%	4%	5%	5%	5%
京东零售	7%	2%	5%	5%	1%
京东物流	31%	21%	9%	7%	1%
毛利 (亿元)					
毛利	1,471	1,597	1,797	1,914	2,041
毛利率	14.1%	14.7%	15.8%	16.0%	16.2%
Non-GAAP 经营利润 (亿元)					
Non-GAAP 经营利润	276	303	414	455	505
Non-GAAP 经营利润率	2.6%	2.8%	3.6%	3.8%	4.0%
Non-GAAP 归母净利 (亿元)					
Non-GAAP 归母净利	282	352	418	465	511
Non-GAAP 归母净利率	2.7%	3.2%	3.7%	3.9%	4.1%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表2: 京东财务预测: 季度

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24e	1Q25e	2Q25e	3Q25e	4Q25e
收入构成 (亿元)								
总收入	2,600	2,914	2,604	3,245	2,730	3,029	2,777	3,443
京东零售	2,268	2,571	2,250	2,822	2,375	2,641	2,416	3,004
京东物流	421	442	444	513	458	493	463	541
新业务	49	46	50	50	37	35	37	38
分部间抵消及其他	-138	-145	-140	-140	-140	-140	-140	-140
收入增速								
总收入	7.0%	1.2%	5.1%	6.0%	5%	4%	7%	6%
京东零售	7%	1%	6%	5%	5%	3%	7%	6%
京东物流	15%	8%	7%	9%	9%	11%	4%	6%
毛利 (亿元)								
毛利	398	459	450	489	437	489	458	531
毛利率	15.3%	15.8%	17.3%	15.1%	16.0%	16.1%	16.5%	15.4%
Non-GAAP 经营利润 (亿元)								
Non-GAAP 经营利润	89	116	131	79	111	132	117	95
Non-GAAP 经营利润率	3.4%	4.0%	5.0%	2.4%	4.1%	4.4%	4.2%	2.8%
Non-GAAP 归母净利 (亿元)								
Non-GAAP 归母净利	62	145	132	79	114	132	119	101
Non-GAAP 归母净利率	2.4%	5.0%	5.1%	2.4%	4.2%	4.3%	4.3%	2.9%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com