

京东集团-SW (09618.HK)

优于大市

2024Q4 前瞻：收入利润表现亮眼，以旧换新带动 Q4 电商份额增长

◆ 公司研究 · 海外公司快评

◆ 互联网 · 互联网 II

◆ 投资评级：优于大市(维持)

证券分析师：	张伦可	0755-81982651	zhanglunke@guosen.com.cn	执证编码：S0980521120004
联系人：	王颖婕	0755-81983057	wangyingjie1@guosen.com.cn	

事项：

京东集团即将发布 2024 年四季度财报。

国信互联网观点：1) Q4 收入利润表现亮眼，料收入同比+9%，Non-GAAP 净利润同比+12%：收入端，我们预计 Q4 京东集团实现营收 3337 亿元，同比+9%，主要由于国补带动京东零售收入增速同环比大幅提升（23Q4/24Q3 收入 yoy+3.6%/5.1%）。预计京东零售收入增速+10%，其中带电类目增速两位数增长，日百类目高个位数增长，增速环比均显著提升，主要受国补以旧换新拉动；由于国补带动以自营为主，本季度自营增速快于 POP 模式。预计京东零售/京东物流/新业务 Q4 收入增速分别为+10%/16%/-25%。**运营情况看**，我们预计京东 Q4 GMV 高个位数到两位数增长（Q4 线上大盘 yoy+3.5%），份额企稳回升，主要受带电类目以旧换新带动，2025 年以旧换新将不断扩围加码，预计京东零售将持续受益。**利润端**，料公司 2024Q4 Non-GAAP 净利率 2.8%，同比提升 0.1pct。公司始终保持有纪律的投放，自营议价能力增强使得毛利回升，预计毛利将带动经调净利润同比增长 12%。展望全年，预计集团经调净利润 yoy+31%，经调净利率 4%，管理层表示长期公司经调净利率有望达到高个位数。

2) **维持优于大市评级：**以旧换新国家补贴政策 2025 年将持续扩围加码，预计京东将显著受益于政策支持，我们调整 2024-2026 年公司收入预测至 11455/12132/12930 亿元，调整幅度为+0.9%/+0.9%/+0.8%，调整 2024-2026 年公司经调净利预测至 460/513/568 亿元，调整幅度为 2.6%/2.5%/2.4%，目前公司隐含 2025 年经调整净利 8xPE，2024 年前三季度公司回购 37 亿美元，此外仍有 50 亿美元回购额度（截至 2027 年 8 月），维持目标价 162-194 港币，距当前上涨幅度 10%-32%，继续维持“优于大市”评级。

评论：

◆ **整体：**四季度收入利润表现亮眼，料收入同比+9%，Non-GAAP 净利润同比+12%

我们预计 Q4 京东集团实现营收 3337 亿元，同比+9%，主要由于国补带动京东零售收入增速同环比大幅提升（23Q4/24Q3 收入 yoy+3.6%/5.1%）。预计京东零售收入增速+10%，其中带电类目增速两位数增长，日百类目高个位数增长，增速环比均显著提升，主要受国补以旧换新拉动；由于国补带动以自营为主，本季度自营增速快于 POP 模式。预计京东零售/京东物流/新业务 Q4 收入增速分别为+10%/16%/-25%。

运营情况看，我们预计京东 Q4 GMV 高个位数到两位数增长（Q4 线上大盘 yoy+3.5%），份额企稳回升，主要受带电类目以旧换新带动，2025 年以旧换新将不断扩围加码，预计京东平台将持续受益，仅考虑家电品类预计对京东平台 GMV 增量贡献为 1.1%，考虑手机平板等新品类纳入预计国补为京东带来增量约为 3%（测算过程见报告：《以旧换新政策持续撬动电商平台 GMV 增长》）；商户侧看，Q4 活跃商家保持接近三位数增长；用户侧看，季度活跃购买用户同比 15%左右增长，主要受今年重点投入拉新促活影响。

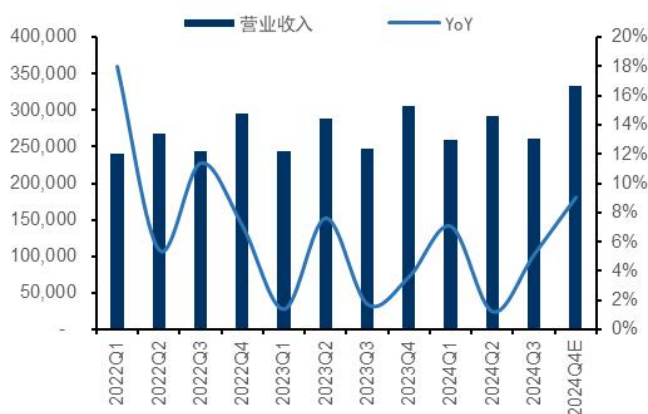
料公司 2024Q4 Non-GAAP 净利率 2.8%，同比提升 0.1pct。公司始终保持有纪律的投放，自营议价能力增强使得毛利回升，预计毛利将带动经调净利润同比增长 12%。展望全年，预计集团经调净利润 yoy+31%，经调净利率 4%，管理层表示长期公司经调净利率有望达到高个位数。

表1: 京东集团季度业绩预测 (百万元)

	2023Q4	2024Q3	国信预测		
			2024Q4E	YoY	QoQ
商品收入	246,501	204,613	269,709	9%	32%
电子产品及家用电器商品收入	150,353	122,560	165,388	10%	35%
日用百货商品收入	96,148	82,053	104,321	9%	27%
服务收入	59,576	55,774	63,993	7%	15%
平台及广告服务收入	23,626	20,763	24,807	5%	19%
物流及其他服务收入	35,950	35,011	39,186	9%	12%
总收入	306,077	260,387	333,702	9%	28%
毛利, GAAP	43,502	45,043	51,433	18%	14%
经营利润, GAAP	2,025	12,044	9,626	375%	-20%
Non-GAAP 净利润	8,415	13,174	9,446	12%	-28%
毛利率	14.2%	17.3%	15.4%	1.2pct	-1.9pct
经营利润率, GAAP	0.7%	4.6%	2.9%	2.2pct	-1.7pct
Non-GAAP 净利率	2.7%	5.1%	2.8%	0.1pct	-2.2pct

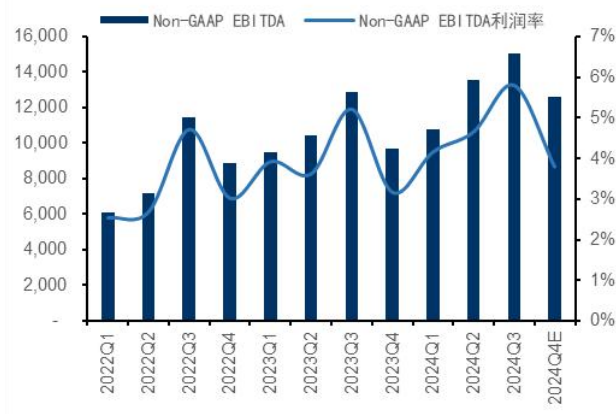
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及预测

图1: 京东集团营业收入及增速 (百万元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及预测

图2: 京东集团 Non-GAAP 净利润及利润率 (百万元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及预测

◆ 投资建议: 维持“优于大市”评级

以旧换新国家补贴政策 2025 年将持续扩围加码, 预计京东将显著受益于政策支持, 我们调整 2024-2026 年公司收入预测至 11455/12132/12930 亿元, 调整幅度为+0.9%/+0.9%/+0.8%, 调整 2024-2026 年公司经营净利润预测至 460/513/568 亿元, 调整幅度为 2.6%/2.5%/2.4%, 2024 年前三季度公司回购 37 亿美元, 此外仍有 50 亿美元回购额度 (截至 2027 年 8 月), 维持目标价 162-194 港币, 距当前上涨幅度 10%-32%, 继续维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

政策风险, 新进入者竞争加剧等市场风险, 宏观经济系统性风险等。

相关研究报告：

- 《京东集团-SW（09618.HK）-2024Q3 点评：利润表现亮眼，零售业务将加大用户投入》——2024-11-15
- 《京东集团-SW（09618.HK）-2024Q3 前瞻：以旧换新带动公司 GMV 增速加快》——2024-10-17
- 《京东集团-SW（09618.HK）-2024Q2 点评：收入稳健增长，费用投放克制，利润表现亮眼》——2024-08-18
- 《京东集团-SW（09618.HK）-2024Q2 前瞻：料电商业务表现稳健，利润增长亮眼》——2024-07-13
- 《京东集团-SW（09618.HK）-2024Q1 点评：收入稳健增长，利润表现亮眼》——2024-05-17

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	78861	71892	121087	178059	215599	营业收入	1046236	1084662	1145535	1213215	1292997
应收款项	45712	40808	43098	45645	48646	营业成本	899163	924958	963351	1018448	1083482
存货净额	77949	68058	70420	74458	79219	销售费用	97798	100783	115908	123969	132122
其他流动资产	7457	8798	9292	9841	10488	管理费用	28747	28791	14408	14941	15569
流动资产合计	351074	307810	362151	426935	496672	财务费用	2141	2222	2338	3115	3921
固定资产	66241	79955	88328	97172	106376	投资收益	(2195)	1010	2771	2771	2771
无形资产及其他	32262	26915	21532	16149	10766	其他收入	(2324)	7900	(27361)	(15768)	(16197)
投资性房地产	88032	157532	157532	157532	157532	营业利润	13867	36818	24940	39745	44477
长期股权投资	57641	56746	51165	45584	40003	营业外净收支	0	(5168)	11878	11878	11878
资产总计	595250	628958	680708	743372	811348	利润总额	13867	31650	36818	51623	56355
短期借款及交易性金融负债	12146	5034	5034	5034	5034	所得税费用	4176	8393	8393	8234	8989
应付款项	166533	173480	179501	189793	201929	少数股东损益	(689)	(910)	909	(2528)	(2528)
其他流动负债	87882	87136	92675	98111	104406	归属于母公司净利润	10380	24167	29336	40861	44838
流动负债合计	266561	265650	277210	292939	311369	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款及应付债券	30233	41966	62813	83660	104507	净利润	10380	24167	29336	40861	44838
其他长期负债	24333	24962	25591	26220	26849	营运资本变动	14552	(49216)	7043	9225	10649
长期负债合计	54566	66928	88404	109880	131356	其它	(689)	(910)	909	(2528)	(2528)
负债合计	321127	332578	365614	402819	442725	经营活动现金流	28988	(19940)	54313	65113	71205
少数股东权益	60167	63908	64817	62289	59761	资本开支	(31372)	(18888)	(20015)	(21016)	(22067)
股东权益	213956	232472	250277	278265	308863	其它投资现金流	(26531)	22841	0	(679)	(23787)
负债和股东权益总计	595250	628958	680708	743372	811348	投资活动现金流	(52322)	4848	(14434)	(16113)	(40272)
						融资活动现金流	31428	8123	9316	7973	6607
						现金净变动	8094	(6969)	49195	56973	37540
						货币资金的期初余额	70767	78861	71892	121087	178059
						货币资金的期末余额	78861	71892	121087	178059	215599
						企业自由现金流	2867	(39324)	44097	52711	58791
						权益自由现金流	(1526)	(9459)	63139	70940	76342
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E						
每股收益	8.86	11.06	14.44	16.12	17.84	EBIT Margin	2%	3%	5%	5%	5%
每股红利	2.27	2.77	3.62	4.04	4.47	EBITDA Margin	2%	3%	6%	6%	6%
每股净资产	67.21	73.03	78.62	87.41	97.02	收入增长	10%	4%	6%	6%	7%
ROIC	15%	16%	26%	30%	32%	经调净利润增长率	64%	25%	31%	12%	11%
ROE	13%	15%	18%	18%	18%	资产负债率	64%	63%	63%	63%	62%
毛利率	14%	15%	16%	16%	16%	股息率	1.6%	2.0%	2.6%	2.9%	3.2%
P/E	15.6	12.5	9.6	8.6	7.7	P/B	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4
P/B	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4	EV/EBITDA	16	11	7	7	6
EV/EBITDA	16	11	7	7	6						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032