



京东物流 (02618.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

政策促进收入增长 净利润同比大增

业绩

2025年3月6日，京东物流发布2024年年度业绩公告。2024年公司实现营收1828亿元，同比增长10%；归母净利润为62亿元，同比增长906%。其中2024Q4公司实现营收521亿元，同比增长10%；归母净利润为17.3亿元，同比增长66%。

经营分析

受益于国补政策，来自京东集团的收入增长10%。2024年公司收入达1828亿元，同比增长10%，分客户看：(1)一体化供应链客户收入为874亿元，同比增长7.2%，其中来自京东集团的内部一体化供应链收入为551亿元，同比增长10%，主要系国补政策带来正面影响以及京东零售销售提升；外部一体化供应链客户收入为323亿元，同比增长2.8%，其中外部一体化客户ARPC同比下降5%至40万元，外部一体化供应链客户数量同比增长8%至80703名；(2)其他客户收入为955亿元，同比增长12.1%，主要系快递快运服务的业务显著增长。

降本增效效果显现，盈利能力创新高。2024年公司营业成本为1641亿元，同比增长6.6%，低于收入增速，主要由于：(1)产品及网络结构的优化；(2)技术驱动带来的运营效率提升；(3)精细化管理带来的资源使用效率提升。公司营业成本增量主要来自员工薪酬福利开支，该项成本同比增长11.2%至615亿元，主要受员工数量增加影响。由于收入增长及成本生产率提高的综合影响，2024年公司毛利为187亿元，同比增长47%；降本增效成果显著，公司毛利率同比增长2.6pct至10.2%；归母净利为62亿元，同比大增906%，净利率同比增长3pct至3.4%。

全面升级数智化供应链技术，全资控股跨越速运有助协同。2024年公司全面升级数智化供应链技术，将AI、大数据、运筹学等技术与物流各环节深度融合，专注于供应链全链路的降本增效，推出并使用全新自研的“智狼”货到人解决方案，提升拣货和入库效率，降低运营成本和员工工作强度。此外，2024年12月公司发布收购跨越速运余下36.43%股本以实现100%控股的计划，将有助于公司更好协同资源、优势互补、从而提高管理和运营效率，降低成本，提升公司在快运行业的整体竞争力。

盈利预测、估值与评级

公司降本增效成果显著，预计公司2025-2027年归母净利润分别为71亿元、84亿元、97亿元，维持“买入”评级。

风险提示

电商发展不及预期风险；行业竞争加剧风险；人工成本大涨风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (港币)：15.460 元

相关报告：

- 《京东物流港股公司点评：降本增效成果显著 Q3 净利润大幅增长》，2024.11.15
- 《京东物流港股公司点评：Q2 净利润创新高，利润率大幅改善》，2024.8.16
- 《京东物流港股公司点评：降本叠加收入增长 公司业绩扭亏为盈》，2024.3.7



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	166,625	182,838	193,259	204,330	216,166
营业收入增长率	21.27%	9.73%	5.70%	5.73%	5.79%
归母净利润(百万元)	616	6,198	7,062	8,376	9,714
归母净利润增长率	144.11%	905.78%	13.94%	18.61%	15.97%
摊薄每股收益(元)	0.09	0.93	1.06	1.26	1.46
每股经营性现金流净额	2.47	3.14	1.84	2.04	2.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.28%	11.20%	11.29%	11.79%	12.01%
P/E	105.45	13.72	14.55	12.26	10.57
P/B	1.34	1.53	1.64	1.45	1.27

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	137,402	166,625	182,838	193,259	204,330	216,166
增长率	31.2%	21.3%	9.7%	5.7%	5.7%	5.8%
主营业务成本	127,302	153,942	164,139	173,024	182,395	192,549
%销售收入	92.6%	92.4%	89.8%	89.5%	89.3%	89.1%
毛利	10,100	12,683	18,698	20,235	21,935	23,618
%销售收入	7.4%	7.6%	10.2%	10.5%	10.7%	10.9%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	4,062	4,999	5,686	5,991	6,334	6,701
%销售收入	3.0%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
管理费用	3,157	3,353	3,335	3,479	3,576	3,675
%销售收入	2.3%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%
研发费用	3,123	3,571	3,571	3,672	3,882	4,107
%销售收入	2.3%	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%
息税前利润 (EBIT)	-555	1,242	7,283	8,342	9,457	10,520
%销售收入	-0.4%	0.7%	4.0%	4.3%	4.6%	4.9%
财务费用	260	-377	-432	-889	-1,492	-2,178
%销售收入	0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.5%	-0.7%	-1.0%
投资收益	-13	16	9	0	0	0
%税前利润	1.6%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-565	503	6,105	7,094	8,142	9,134
营业利润率	-0.4%	0.3%	3.3%	3.7%	4.0%	4.2%
营业外收支						
税前利润	-814	1,619	7,716	9,231	10,949	12,698
利润率	-0.6%	1.0%	4.2%	4.8%	5.4%	5.9%
所得税	276	452	628	1,385	1,642	1,905
所得税率	-33.9%	27.9%	8.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-1,090	1,167	7,088	7,846	9,307	10,793
少数股东损益	307	551	890	785	931	1,079
归属于母公司的净利润	-1,397	616	6,198	7,062	8,376	9,714
净利率	n.a	0.4%	3.4%	3.7%	4.1%	4.5%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-1,397	616	6,198	7,062	8,376	9,714
少数股东损益	307	551	890	785	931	1,079
非现金支出	3,127	2,645	14,593	402	482	559
非经营收益						
营运资金变动	1,568	762	0	366	386	419
经营活动现金净流	13,314	16,352	20,791	12,211	13,584	15,020
资本开支	-4,846	-5,332	0	-3,865	-4,087	-4,323
投资	-219	-9,854	0	0	0	0
其他	-8,042	86	-840	1,248	1,315	1,386
投资活动现金净流	-13,107	-15,099	-840	-2,617	-2,772	-2,938
股权募资	6,924	0	0	0	0	0
债权募资	-3,226	-3,931	0	0	0	0
其他	-2,218	-1,616	-11,488	-866	-866	-866
筹资活动现金净流	1,481	-5,547	-11,488	-866	-866	-866
现金净流量	3,573	-4,288	8,605	8,871	10,089	11,358

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	21,495	17,207	25,812	34,683	44,772	56,130
应收款项	20,363	21,408	26,841	28,371	29,996	31,734
存货	647	624	646	681	718	758
其他流动资产	15,098	17,419	14,441	14,495	14,551	14,611
流动资产	57,604	56,658	67,740	78,229	90,037	103,233
%总资产	54.0%	50.2%	57.5%	61.2%	64.6%	67.7%
长期投资	298	175	181	181	181	181
固定资产	14,989	16,060	16,002	18,073	20,148	22,241
%总资产	14.0%	14.2%	13.6%	14.1%	14.5%	14.6%
无形资产	28,212	27,531	25,882	23,294	20,965	18,868
非流动资产	49,093	56,243	50,128	49,611	49,357	49,353
%总资产	46.0%	49.8%	42.5%	38.8%	35.4%	32.3%
资产总计	106,697	112,902	117,868	127,840	139,393	152,586
短期借款	1,301	4,620	4,468	4,468	4,468	4,468
应付款项	9,100	8,730	8,568	9,032	9,521	10,051
其他流动负债	23,846	25,981	26,676	28,196	29,811	31,538
流动负债	34,246	39,331	39,712	41,696	43,801	46,058
长期贷款	5,108	5,345	2,760	2,760	2,760	2,760
其他长期负债	14,134	12,852	12,429	12,429	12,429	12,429
负债	53,489	57,528	54,901	56,885	58,989	61,246
普通股股东权益	46,581	48,158	55,320	62,524	71,042	80,898
其中：股本	1	1	1	1	1	1
未分配利润	46,580	48,157	55,319	62,523	71,041	80,897
少数股东权益	6,628	7,216	7,647	8,432	9,362	10,442
负债股东权益合计	106,697	112,902	117,868	127,840	139,393	152,586

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-0.23	0.10	1.00	1.06	1.26	1.46
每股净资产	7.06	7.29	8.35	9.41	10.69	12.18
每股经营现金净流	2.02	2.47	3.14	1.84	2.04	2.26
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	-3.00%	1.28%	11.20%	11.29%	11.79%	12.01%
总资产收益率	-1.31%	0.55%	5.26%	5.52%	6.01%	6.37%
投入资本收益率	-1.25%	1.37%	9.53%	9.07%	9.17%	9.07%
增长率						
主营业务收入增长率	31.24%	21.27%	9.73%	5.70%	5.73%	5.79%
EBIT 增长率	96.34%	323.94%	486.35%	14.54%	13.37%	11.24%
净利润增长率	91.18%	144.11%	905.78%	13.94%	18.61%	15.97%
总资产增长率	38.94%	5.81%	4.40%	8.46%	9.04%	9.46%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.5	32.0	30.0	30.2	30.2	30.2
存货周转天数	1.9	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转天数	22.4	20.8	19.0	18.3	18.3	18.3
固定资产周转天数	31.3	33.5	31.6	31.7	33.7	35.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.18%	-4.59%	-25.17%	-34.84%	-43.29%	-50.55%
EBIT 利息保障倍数	-0.6	1.2	7.1	9.6	10.9	12.2
资产负债率	50.13%	50.95%	46.58%	44.50%	42.32%	40.14%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究