

京东集团-SW (09618.HK)

2024Q4 业绩点评：营收利润双超预期，带电品类显著增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,084,662	1,158,819	1,237,771	1,307,251	1,388,740
同比（%）	3.7%	6.8%	6.8%	5.6%	6.2%
Non-GAAP 净利润（百万元）	35,200	47,827	49,989	54,053	58,280
同比（%）	24.7%	35.9%	4.5%	8.1%	7.8%
EPS-最新摊薄（元/股）	11.1	15.0	15.7	17.0	18.3
PE（Non-GAAP）	13.1	9.7	9.3	8.6	7.9

关键词：#业绩超预期

投资要点

■ **营收利润均超预期，零售业务利润率稳健上升：**公司 2024Q4 收入 3469.86 亿元，同比增长 13%，高于彭博一致预期为 3323.84 亿元；实现 Non-GAAP 归母净利润 112.94 亿元，同比增长 34.21%，高于彭博一致预期 92.83 亿元。整体经调整净利率为 3.25%，2023 年同期为 2.75%；仅考虑京东零售业务，2024Q4 经营利润率为 3.3%，较 2023Q4 的 2.6% 有所上升。

■ **超市及服务持续复苏，电器业务继续增长：**商品销售收入 2809.8 亿元，同比上升 14.0%，得益于超市类别的强劲复苏，高于彭博一致预期为 2668.1 亿元；服务及其他收入 660.1 亿元，同比增长 10.1%，高于市场预期 652.3 亿元。电子产品及家用电器净收入 1741.49 亿元，同比上升 15.83%；日用百货商品销售收入为 1068.29 亿元，同比上升 11.11%。

■ **履约费用有所增加，降本增效继续推进：**2024Q4 公司营业成本为 2938.69 亿元，同比增长 11.92%，低于收入增长增速，使得公司毛利率同比提升 1.1pct，至 15.3%。公司在物流业务竞争优势显著，2024Q4 物流经营利润率达 3.5%，相较 2023Q4 提升 0.6pct，未来规模效应有望进一步加强，有利于拉动物流业务净利率的抬升。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到 24 年公司收入及利润保持稳定增长，我们将 2025-2026 年的 EPS（Non-GAAP）预测由 12.6/13.3 元调整至 15.7/17.0 元，我们预计 2027 年的 EPS（Non-GAAP）为 18.3 元，对应 2025-2027 年的 PE 分别为 9.3/8.6/7.9 倍（港币/人民币=0.92，2025/03/11 数据）。公司将构筑越来越强的竞争优势，我们维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**供应链拓展风险，宏观经济风险

2025 年 03 月 13 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书：S0600521070001

zhangjiaqi@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元) 156.70

一年最低/最高价 94.65/192.30

市净率(倍) 2.08

港股流通市值(百万港元) 448,196.82

基础数据

每股净资产(元) 75.34

资产负债率(%) 55.13

总股本(百万股) 3,183.43

流通股本(百万股) 2,860.22

相关研究

《京东集团-SW(09618.HK): 2024Q1 业绩点评：业绩稳健增长，商超品类强劲复苏》

2024-05-19

《京东集团-SW(09618.HK): 2023Q3 财报点评：入驻商家数量加速扩张，利润超预期增长》

2023-11-22

内容目录

1. 营收、利润均超预期，24 年保持稳定增长4

2. 超市类别持续复苏，服务及 3P 业务增长高于预期.....4

 2.1. 核心品类增速持续优于大盘，日用百货品类开始恢复.....5

 2.2. 服务收入占比维持稳定，持续受益于组织架构优化.....5

3. 履约费用有所增加，降本增效继续推进6

4. 盈利预测与投资评级7

5. 风险提示8

图表目录

图 1: 公司收入情况（百万元）4

图 2: Non-GAAP 归母净利润情况（百万元）4

图 3: 分业务收入及增速（百万元）4

图 4: 商品销售收入构成及增速（百万元）5

图 5: 服务及其他收入构成及增速（百万元）5

图 6: 公司毛利率情况.....6

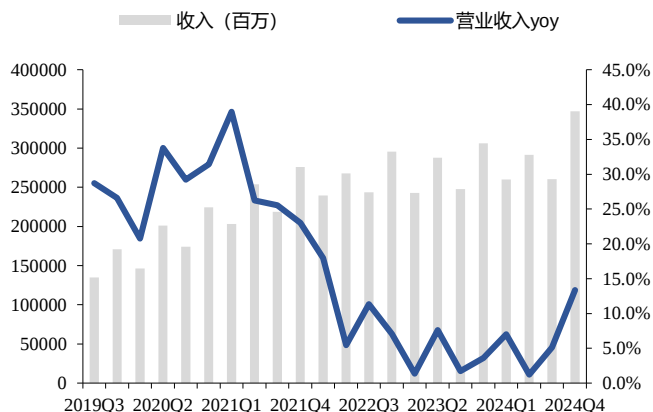
图 7: 公司费用结构.....6

图 8: 履约毛利率情况.....7

1. 营收、利润均超预期，24 年保持稳定增长

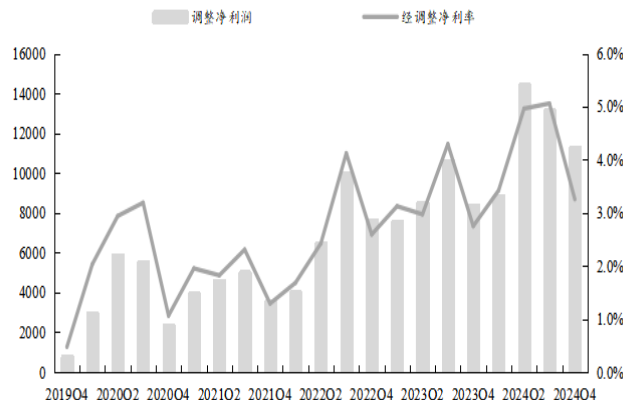
公司 2024Q4 收入 3469.86 亿元，同比增长 13%，高于彭博一致预期为 3323.84 亿元；实现 Non-GAAP 归母净利润 112.94 亿元，同比增长 34.21%，高于彭博一致预期 92.83 亿元。整体经调整净利率为 3.25%，2023 年同期为 2.75%；仅考虑京东零售业务，2024Q4 经营利润率为 3.3%，较 2023Q4 的 2.6% 有所上升。

图1：公司收入情况（百万元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：Non-GAAP 归母净利润情况（百万元）



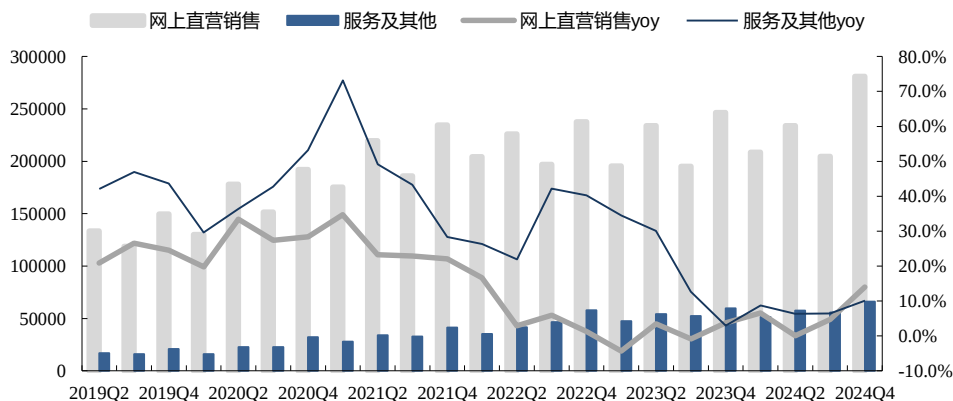
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 超市类别持续复苏，服务及 3P 业务增长高于预期

2024Q4 公司商品销售收入 2809.8 亿元，同比上升 14.0%，高于彭博一致预期为 2668.1 亿元；服务及其他收入 660.1 亿元，同比增长 10.1%，高于市场预期 652.3 亿元。

2025 年 1 月，京东宣布对其 PLUS 会员进行全面升级，推出“生活方式服务套餐”，允许会员用 PLUS 积分兑换七项服务，包括家居清洁、洗衣、洗车和配送等。

图3：分业务收入及增速（百万元）



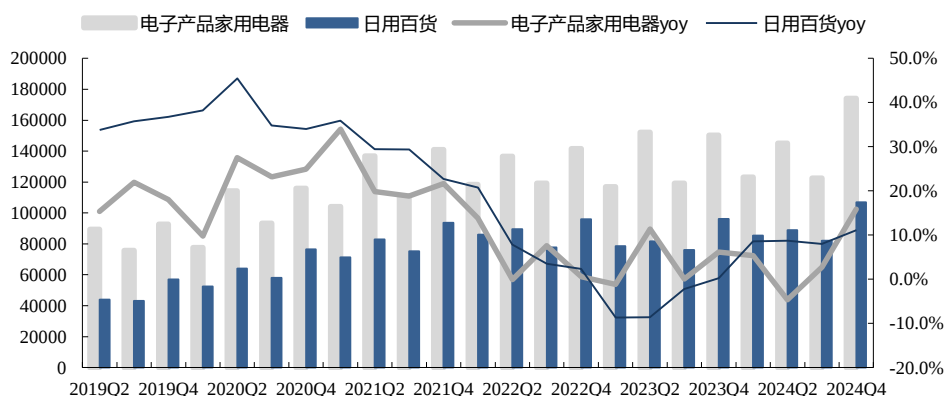
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.1. 核心品类增速持续优于大盘，日用百货品类开始恢复

2024Q4 商品销售收入中，电子产品及家用电器净收入 1741.5 亿元，同比上升 15.8%；日用百货商品销售收入为 1068.3 亿元，同比上升 11.1%。公司品类增长的同时依然维持着较高的运营效率，存货周转天数为 31.5 天（TTM），同比上升 3.8%。

2025 年 1 月，京东宣布对其 PLUS 会员进行全面升级，京东 PLUS 会员还将享受自营电子产品和家电产品的“180 天换新不修”政策，以应对任何质量问题。我们预计电子产品及家用电器品类收入将实现进一步的增长。

图4：商品销售收入构成及增速（百万元）

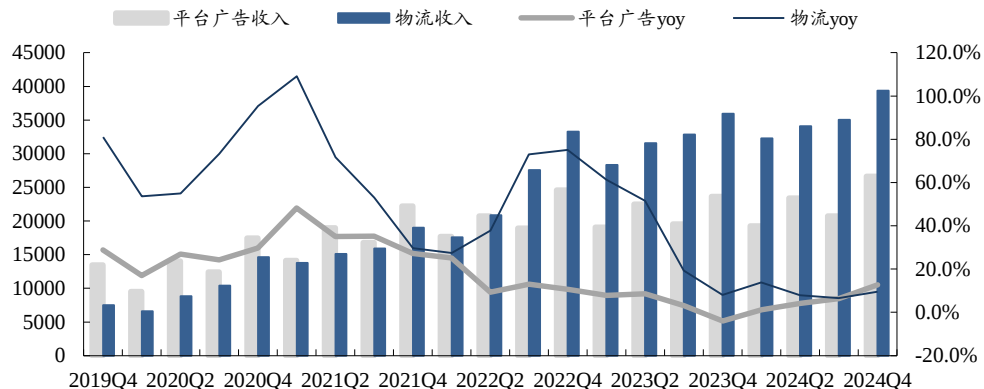


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.2. 服务收入占比维持稳定，持续受益于组织架构优化

2024Q4 平台及广告服务收入 266.34 亿元，同比上升 12.7%；物流及其他服务收入 393.7 亿元，同比增长 9.5%。2024Q4 京东服务收入占总收入的 19.0%，大体维持稳定。在 2024 年第四季度，京东物流进一步勾勒其海外路线图，将推动全球仓库网络、空运网络和快递能力的同步发展。

图5：服务及其他收入构成及增速（百万元）



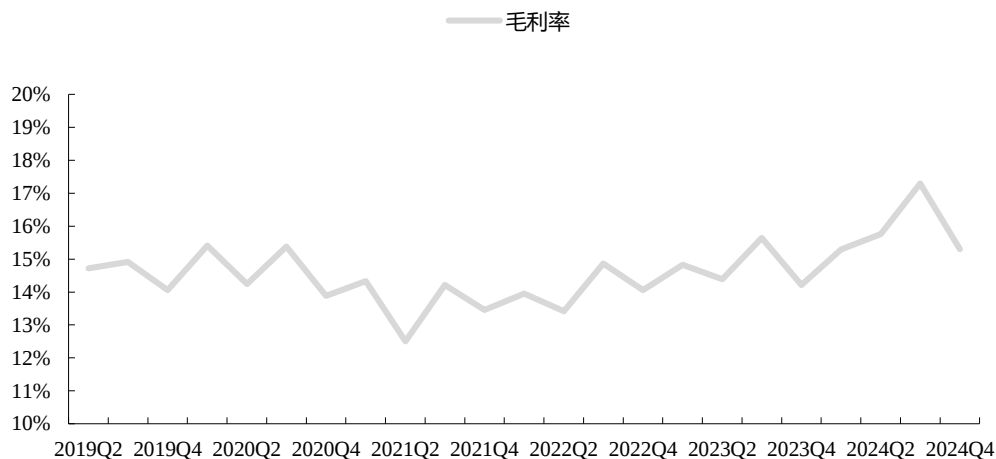
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 履约费用有所增加，降本增效继续推进

公司费用结构中，占比最大的部分依然是履约费用。2024Q4 履约费用同比上升 16.4%，增至 201.2 亿元，履约费用率提升至 5.8%，同比提升 0.2pct，主因免费送货服务的门槛降低。

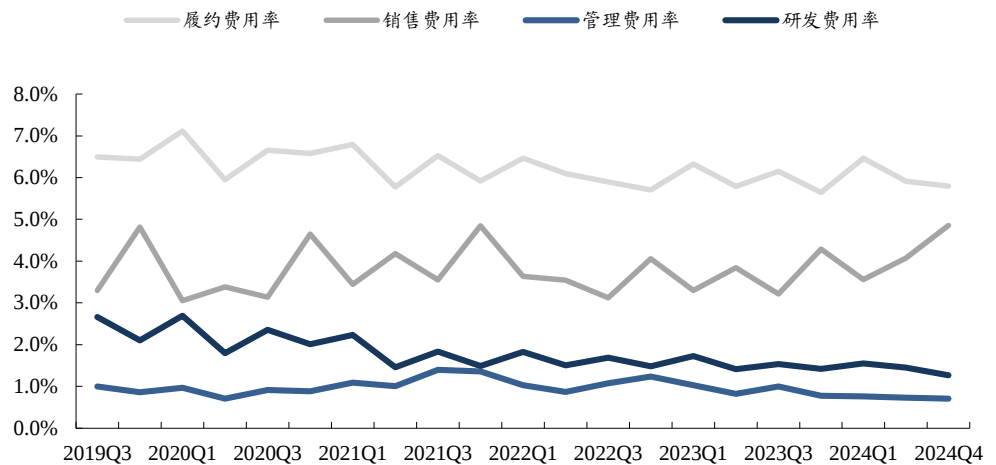
此外，2024Q4 管理费用率 0.7%，同比下降 0.1pct，主因股权激励费用减少；研发费用率为 1.3%，同比下降 0.1pct；公司销售费用率为 4.9%，同比上升 0.6pct，主因促销活动支出增加。未来规模效应有望进一步加强，有利于拉动物流业务净利率的抬升。

图6: 公司毛利率情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

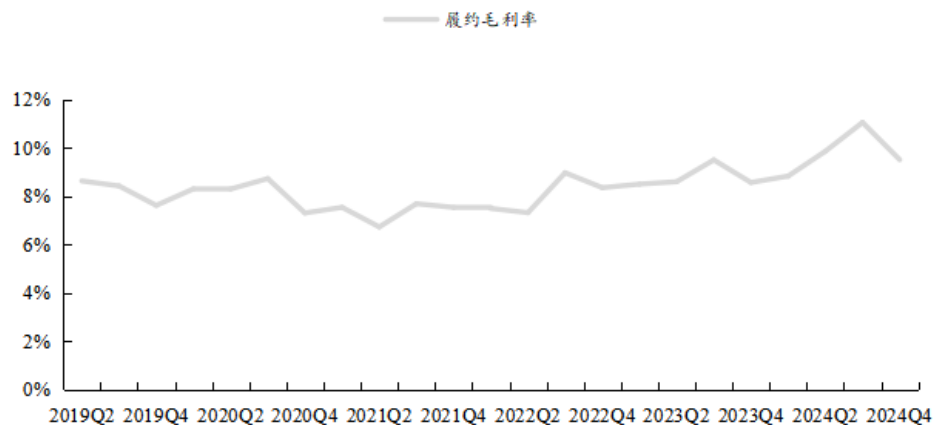
图7: 公司费用结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

履约毛利率（按履约毛利除以收入计算：履约毛利=收入-营业成本-履约开支）为 9.5%，同比提升 0.9pct。

图8：履约毛利率情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

考虑到 24 年公司收入及利润保持稳定增长，我们将 2025-2026 年的 EPS（Non-GAAP）预测由 12.6/13.3 元调整至 15.7/17.0 元，我们预计 2027 年的 EPS（Non-GAAP）为 18.3 元，对应 2025-2027 年的 PE 分别为 9.3/8.6/7.9 倍（港币/人民币=0.92，2025/03/11

数据)。公司将构筑越来越强的竞争优势，我们维持公司“买入”评级。

5. 风险提示

供应链拓展风险。品类的扩充需要供应链的扩展，在商家资质审核等流程上的门槛过松可能引入残次品，影响平台信誉，过严就可能拖累扩展进度，影响收入变现情况。

宏观经济风险。经济环境影响消费者收入情况，进而影响购物意愿，对电商平台收入会造成相应影响。

京东集团-SW 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	79,398	58,691	81,894	177,520	营业总收入	1,158,819	1,237,771	1,307,251	1,388,740
现金及现金等价物	115,716	69,606	102,336	109,660	营业成本	974,951	1,041,345	1,097,994	1,155,310
应收账款及票据	127,685	136,421	144,079	153,060	销售费用	70,426	73,771	77,541	82,054
存货	30,401	27,932	28,206	30,385	管理费用	47,953	50,749	53,336	58,605
其他流动资产	23,570	21,543	22,426	23,915	研发费用	17,031	18,195	19,217	20,137
非流动资产	89,326	84,811	87,504	94,427	其他费用	8,888	9,778	10,850	10,971
固定资产	386,698	340,314	384,550	411,448	经营利润	38,736	46,669	51,203	64,734
商誉及无形资产	88,901	100,165	111,996	122,677	其他收益	6,117	11,030	12,956	15,152
长期投资	7,793	7,914	8,358	8,879	净利息收入	-2,896	-3,586	-2,143	-4,476
其他长期投资	116,220	157,007	165,821	176,157	投资收益	2,327	6,043	10,204	13,876
其他非流动资产	36,833	45,148	47,682	50,654	利润总额	44,284	60,155	72,219	89,287
资产总计	61,789	65,170	68,829	73,119	所得税	6,878	15,039	18,055	22,322
流动负债	299,521	302,206	317,961	336,019	净利润	37,406	45,117	54,164	66,965
短期借款	7,581	6,034	6,534	7,034	少数股东损益	3,301	-1,765	-2,119	-2,620
应付账款及票据	192,860	185,575	195,520	205,118	归母净利润	34,105	40,363	56,284	40,364
其他	17,194	17,772	18,770	19,940	EBIT	39,570	43,933	48,313	61,664
非流动负债	85,416	61,617	63,216	63,113	EBITDA	34,105	40,363	56,284	40,364
长期借款	56,475	33,131	33,131	31,153	Non-GAAP	47,827	49,989	54,053	58,280
其他	28,941	28,486	30,085	31,960					
负债合计	384,937	363,823	381,177	399,132					
股本	313,297	351,894	406,059	443,802	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	73,950	72,185	70,065	67,445	每股收益(元)	15.0	15.7	17.0	18.3
归属母公司股东权益	239,347	279,710	335,994	376,358	每股净资产(元)	75.2	87.9	105.5	118.2
负债和股东权益	698,234	715,718	787,236	842,935	发行在外股份(百万股)	3183.4	3183.4	3183.4	3183.4
					ROIC(%)	26.6%	40.7%	30.6%	34.5%
					ROE(%)	14.2%	14.4%	16.8%	10.7%
					毛利率(%)	15.9%	15.9%	16.0%	16.8%
现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	销售净利率(%)	2.9%	3.3%	4.3%	2.9%
经营活动现金流	36,467	57,942	61,253	69,286	资产负债率(%)	55.1%	50.8%	48.4%	47.4%
投资活动现金流	2,201	-68,601	-28,479	-28,661	收入增长率(%)	6.8%	6.8%	5.6%	6.2%
筹资活动现金流	-2,350	-35,451	-44	-33,300	净利润增长率(%)	35.9%	4.5%	8.1%	7.8%
现金净增加额	36,318	-46,110	32,729	7,324	P/E	9.7	9.3	8.6	7.9
折旧和摊销	8,904	13,511	14,291	16,806	P/B	1.9	1.7	1.3	1.2
资本开支	-15,978	-33,211	-29,101	-30,980	EV/EBITDA	-0.5	8.7	8.0	6.4
营运资本变动	3,107	-13,243	-11,405	-6,967					

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年3月11日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>