京东集团-SW（09618）

证券研究报告
2025 年 03 月 14 日

24Q4 业绩点评：盈利改善超预期，国补扩类物流协同打开增量空间

事件：北京时间 2025 年 3 月 6 日，京东集团（9618.SW）发布 2024 年第四季度及全年业绩报告。2024 年第四季度，公司实现营业收入 3470 亿元，同比增长 13.4%，超彭博一致预期；其中，商品收入 2,810 亿元，同比增长 14.0%；服务收入 660 亿元，同比增长 10.8%。从费用端来看，2024 年第四季度研发/销售/管理/履约费用率分别为 1.3%/4.9%/0.7%/5.8%，研发/管理/履约费用率环比下降 0.4/0.2/0.5pct，销售费用率环比上升 1.0pct。**利润端表现强劲：**2024 年第四季度 Non-GAAP 归属于公司普通股股东净利润为 113 亿元，同比增长 34.5%，Non-GAAP 净利润率达 3.3%，同比优化 0.6pct。全年来看，2024 年总收入 11,588 亿元，同比增长 6.8%；Non-GAAP 归母净利润 478 亿元，同比增长 35.8%，净利润率 4.1%，同比提升 0.9pct。**股东回报持续加码，回购计划超额完成：**截至 2024 年 12 月 31 日，公司全年回购共计约 2.55 亿股 A 类普通股（占 2023 年末流通股的 8.1%），总额约 36 亿美元。公司已完成 2024 年 3 月公布的 30 亿美元回购计划，并于 2024 年 8 月启动新回购计划，未来 36 个月内拟回购不超过 50 亿美元股份。同时，董事会批准年度现金股利每股普通股 0.5 美元（ADS 每股 1.0 美元），总派发额约 15 亿美元。**运营数据亮眼，用户心智持续提升：**京东 11.11 购物节期间活跃用户数同比增长超 20%，用户购物频次连续四个季度保持双位数增长。

京东零售：品类结构优化，全渠道生态深化

2024 年第四季度，京东零售收入 3,071 亿元，同比增长 14.7%；经营利润 100 亿元，同比增长 44.7%，经营利润率同比下降 0.7pct 达 3.3%。**分品类来看，1）电子产品及家用电器品类**收入 1,741 亿元，同比增长 15.8%，主要受益于“以旧换新”政策落地及服务能力升级。2025 年 1 月，根据国家发改委最新消息享受以旧换新补贴的家电产品由 2024 年的 8 类增加至 2025 年的 12 类，除冰箱、洗衣机、电视、空调、热水器、家用灶具、吸油烟机、电脑外，新增微波炉、电饭煲、洗碗机、净水器品类。我们认为，随着以旧换新、国家补贴等逐渐释放存量需求，公司带电品类有望持续获取市场份额。**2）日用百货品类**收入 1,068 亿元，同比增长 11.1%，第三方商家订单量同比增长超 14.7%，商家生态建设成效显著。2024 年第四季度，第三方商家数量继续保持同比高速增长，第三方商家成交用户数和订单量表现亮眼。**运营方面，**会员专属权益（如“180 天只换不修”“无限免邮”）推动用户粘性提升。此外，京东零售与京东物流协同深化，截至四季度末，使用京东物流配送的外部一体化供应链客户数量超 8 万，存货周转天数保持 31.5 天全球领先水平。我们认为，随着 PLUS 会员权益优化及第三方商家生态的持续完善，用户粘性与活跃度有望持续提升，叠加供应链效率优势巩固，或将驱动订单规模与市场份额的同步扩张，为业绩增长注入可持续动力。

京东物流：出海战略提速，经营效率优化

2024 年第四季度，京东物流收入 521 亿元，同比增长 10.4%，高于市场预期；经营利润 18 亿元，同比增长 37.1%，经营利润率同比提升 0.7pct 至 3.5%。2024 年四季度，**1）国内方面，**与淘天集团合作全面落地，10 月接入淘宝天猫物流系统后，四季度外部客户收入占比提升至 69.6%。**2）国际业务加速布局，**2024 年京东物流在美国、日本、马来西亚等国家以及中国香港等地区持续拓展物流仓库，全球自营海外仓面积同比增长超 10%，并推出“全球一盘货”供应链解决方案。技术层面，碳足迹追踪技术（MRV-T）入选国家绿色技术推广目录，助力 ESG 能力升级。我们认为，随着公司进一步明确出海战略路线图，全面推进全球快递服务能力建设，为海外客户、中国出海品牌、跨境商家等提供全球一盘货服务，外部一体化供应链客户数量或稳步提升。

投资建议：我们认为，在消费政策的刺激作用下，全品类渗透持续提升。我们调整京东 2025-2027 年收入为 12,510/13,312/14,095 亿元（25-26 年前值分别为 12,335/12,652 亿元），同比增长 8.0%/6.4%/5.9%；调整 2025-2027 年归属股东净利润（Non-GAAP）分别为 519/574/628 亿元（25-26 年前值分别为 495/508 亿元）。长期来看，IP 和 3P 全盘统筹与公司推进的价格竞争力策略协同，叠加下沉策略不断推进获客，我们长期持续看好公司供应链和物流核心能力的发展潜力，维持“买入”评级。

风险提示：电商行业竞争加剧；海外上市监管政策风险；业绩预测或与实际值存在差异，请以公司公告为准。

投资评级

行业	非必需性消费/专业零售
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	157.2 港元
目标价格	港元

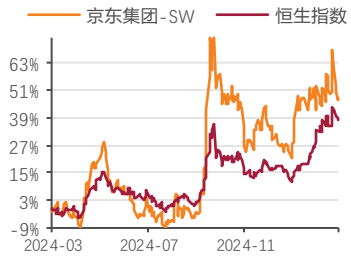
基本数据

港股总股本(百万股)	2,981.00
港股总市值(百万港元)	468,613.20
每股净资产(港元)	81.07
资产负债率(%)	55.13
一年内最高/最低(港元)	192.30/94.65

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com
曹睿 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003
caorui@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《京东集团-SW-公司点评:24Q3 业绩点评：盈利端改善明显，关注后续国补催化》 2024-11-18
2 《京东集团-SW-公司动态研究:24Q3 业绩前瞻：看好后续以旧换新政策驱动核心品类恢复》 2024-10-17
3 《京东集团-SW-公司点评:24Q2 业绩点评：盈利端改善明显，坚持用户体验后劲显现》 2024-08-19

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com