

京东物流 (02618.HK): 规模效应逐步显现, 盈利能力显著提升

2025 年 3 月 11 日

推荐/维持

京东物流

公司报告

事件: 2024 年京东物流实现营收 1828.37 亿元, 同比增长 9.7%, 实现净利润 70.88 亿, 同比增长 507.2%, 实现归母净利润 61.98 亿元; 实现调整后净利润 79.17 亿元, 同比增长 186.8%。24 年 Q4, 公司实现调整后净利润 22.26 亿元, 同比增长 23.4%。

内外部客户收入皆稳健增长, 外部客户收入占比稳定在 70%左右: 公司 2024 年营收同比增长 9.7%, 其中来自京东集团收入 550.6 亿, 同比增长 10.0%, 来自外部客户的收入 1277.8 亿, 同比增长 9.6%。外部客户收入占比 69.9%, 与去年同期基本持平。

外部客户中, 一体化供应链客户的收入为 322.9 亿元, 同比增长 2.8%, 其中客户数量由去年同期的 7.47 万名提升至报告期的 8.07 万名, 而单客户平均收入略降 4.8%, 由 42.0 万元降至 40.0 万元; 外部客户中其他客户的收入为 954.8 亿元, 同比增长 12.1%, 其中控股的德邦物流营收 403.8 亿元, 增长 11.3%。

规模效应逐步显现, 业绩超预期增长: 24 年公司营业成本同比增加 6.6%至 1641 亿元, 成本收入比由 23 年的 92.4%同比下降 2.6 个百分点至 24 年的 89.8%。公司表示, 24 年营业成本占收入百分比同比减少主要归因于: 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. 精细化管控带来的资源使用效率提升。除此之外我们认为, 随着公司业务量增长, 产能利用率持续提升, 规模效应摊薄了单位成本, 也带动公司毛利率持续提升,

24 年公司各项营业成本中, 员工薪酬同比增长 11.2%至 615 亿元, 主要系员工人数提升; 外包成本由 603 亿元增长至 633 亿元, 同比增长约 5%; 租金成本 128 亿元, 较上年同期基本持平; 折旧摊销由 39 亿增长至 42 亿, 同比增长约 8%; 其他营业成本由 216 亿提升至 222 亿, 同比增长不到 3%。可以看到, 除了员工薪酬增速略超过营收增速, 其他成本项目增速都低于营收的增速。

得益于规模效应带来的成本摊薄以及精细化管理带来的效率提升, 公司 24 年毛利由 23 年的 127 亿增长至 187 亿, 毛利率由 7.6%提升至 10.2%, 并带动了公司净利润显著增长。

接入淘宝天猫, 进一步拓宽客源: 2024 年 10 月公司接入淘宝天猫平台。公司在库存管理体系上具备的较大优势, 接入淘天平台有助于公司进一步拓宽客户来源, 并充分发挥一体化供应链优势。

公司盈利预测及投资评级: 随着规模效应的逐步释放, 我们预计公司业绩未来几年还将处于增长期。预测公司 25-27 年归母净利润 (标准报表口径, 非调整后) 分别为 66.33 亿、73.58 亿和 79.40 亿, 维持“推荐”评级。

风险提示: 外部客户拓展不及预期、行业政策出现重大变化、资本开支超预期、京东商城 GMV 增速不及预期等。

公司简介:

京东物流是中国领先的技术驱动的供应链解决方案及物流服务商, 以“技术驱动, 引领全球高效流通和可持续发展”为使命, 致力于成为全球最值得信赖的供应链基础设施服务商。

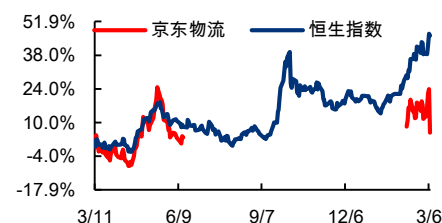
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (港元)	16.34-7.55
总市值 (亿港元)	876.99
流通市值 (亿港元)	876.99
总股本/流通股数 (万股)	664,388/664,388
股)	
A 股/B 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	0.186

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 曹奕丰

021-25102904

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050005

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	166,624.7	182,837.6	198,166.7	211,337.9	225,387.9
增长率 (%)	21.27%	9.73%	8.38%	6.65%	6.65%
归母净利润 (百万元)	616.2	6,197.6	6,633.1	7,358.2	7,940.5
增长率 (%)	-144.11%	905.79%	7.03%	10.93%	7.91%
净资产收益率 (%)	1.28%	11.20%	10.70%	10.96%	10.93%
每股收益 (元)	0.10	1.00	1.00	1.11	1.20
PE	122.44	12.24	12.26	11.05	10.24
PB	1.68	1.47	1.31	1.21	1.12

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	56658	67740	70928	76582	82923	营业收入	166625	182838	198167	211338	225388
货币资金	17401	26148	26735	30245	34300	营业成本	153942	164139	177549	188716	200894
应收账款	14709	15745	17374	18528	19760	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	4999	5686	5945	6234	6581
预付款项	7445	11096	11984	12928	13932	管理费用	3353	3335	3567	3804	4057
存货	624	646	730	776	826	财务费用	-367	-432	-483	-714	-862
其他流动资产	8328	4411	4411	4411	4411	研发费用	3571	3571	3765	4015	4282
非流动资产合计	56243	50128	50263	50955	51477	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-252	51	0	0	0
固定资产	16060	16002	16924	17404	17355	投资净收益	16	9	10	11	11
无形资产	21163	19033	18463	18875	19826	加: 其他收益	727	1131	1226	1307	1394
其他非流动资产	11866	7344	6977	6628	6297	营业利润	1603	7706	9060	10600	11842
资产总计	112902	117868	121190	127537	134400	营业外收入	0	9	0	0	0
流动负债合计	39331	39712	35817	36392	37019	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	4620	4468	0	0	0	利润总额	1603	7716	9060	10600	11842
应付账款	8730	8568	9141	9716	10343	所得税	452	628	1359	2120	2724
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	1167	7088	7701	8480	9118
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	551	890	1068	1121	1177
非流动负债合计	18197	15189	14689	14189	13689	归属母公司净利润	616	6198	6633	7358	7941
长期借款	5345	2760	2260	1760	1260	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	57528	54901	50506	50581	50708	成长能力					
少数股东权益	7216	7647	8715	9836	11014	营业收入增长	21.27%	9.73%	8.38%	6.65%	6.65%
实收资本 (或股本)	6608	6627	6644	6644	6644	营业利润增长	-296.89	380.74	17.56%	16.99%	11.72%
资本公积	41550	48693	48693	48693	48693	归属于母公司净利润增长	-144.11	905.79	7.03%	10.93%	7.91%
未分配利润	0	0	6633	11784	17342	获利能力					
归属母公司股东权益合计	48158	55320	61970	67120	72679	毛利率 (%)	7.62%	10.23%	10.40%	10.70%	10.87%
负债和所有者权益	112902	117868	121190	127537	134400	净利率 (%)	0.70%	3.88%	3.89%	4.01%	4.05%
现金流量表						总资产净利润 (%)	0.55%	5.26%	5.47%	5.77%	5.91%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE (%)	1.28%	11.20%	10.70%	10.96%	10.93%
经营活动现金流	16352	20791	15248	16664	18002	偿债能力					
净利润	1167	7088	7701	8480	9118	资产负债率 (%)	51%	47%	42%	40%	38%
折旧摊销	7419	9539	10068	10478	11417	流动比率	1.44	1.71	1.98	2.10	2.24
财务费用	-367	-432	-483	-714	-862	速动比率	1.42	1.69	1.96	2.08	2.22
应收帐款减少	226	-1036	-1629	-1155	-1232	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.52	1.58	1.66	1.70	1.72
投资活动现金流	16352	-840	-10193	-11161	-11927	应收账款周转率	11.24	12.01	11.97	11.77	11.77
公允价值变动收益	-252	51	0	0	0	应付账款周转率	18.69	21.14	22.38	22.41	22.47
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	16	9	10	11	11	每股收益 (最新摊薄)	0.10	1.00	1.00	1.11	1.20
筹资活动现金流	-5547	-11488	-4468	-1993	-2020	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.65	1.28	0.09	0.53	0.61
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	7.29	8.35	9.33	10.10	10.94
长期借款增加	237	-2585	-500	-500	-500	估值比率					
普通股增加	425	19	17	0	0	P/E	122.44	12.24	12.26	11.05	10.24
资本公积增加	1152	7143	0	0	0	P/B	1.68	1.47	1.31	1.21	1.12
现金净增加额	27157	8463	587	3510	4055	EV/EBITDA	13.98	6.54	5.64	4.99	4.36

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	政府工作报告点评: 降低社会物流成本仍是主线, 重点关注反内卷与新业态	2025-03-06
行业普通报告	航空机场 1 月数据点评: 春运旺季需求回升, 上市航司国际线运力投放首次超过 19 年同期	2025-02-19
行业普通报告	快递 12 月数据点评: 国补带动需求增长, 今年前三周件量大超预期	2025-01-21
行业普通报告	航空机场 12 月数据点评: 中型航司加大运力投放, 三大航维持克制	2025-01-16
行业深度报告	交通运输行业 2025 年投资展望: 稳中求进, 优选供需改善板块	2024-12-26
行业普通报告	交通运输 11 月数据点评: 双十一峰值淡化, 旺季维持稳健增长	2024-12-23
行业普通报告	航空机场 11 月数据点评: 淡季量价难以兼得, 航司客座率表现分化	2024-12-17
行业普通报告	快递 10 月数据点评: 双十一周期拉长推动业务量增速回升	2024-11-22
公司普通报告	京东物流 (02618.HK): 成本管控卓有成效, Q2 业绩超预期	2024-08-19

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士, 金融数学硕士, 9 年投资研究经验, 2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心, 2019 年加盟东兴证券研究所, 专注于交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526