

# 京东集团-SW (09618)

证券研究报告

2023年05月23日

## 23Q1 业绩点评：业务结构调整见成效，盈利超预期增长

投资评级

6个月评级

买入（维持评级）

### 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

### 相关报告

- 《京东集团-SW-公司动态研究:23Q1 业绩前瞻：核心品类弱复苏，零售或短期承压》2023-04-18
- 《京东集团-SW-公司动态研究:22Q4 业绩前瞻：收入短期受扰动，边际复苏可期》2023-02-16
- 《京东集团-SW-公司动态研究:22Q3 业绩：集团利润表现超预期，新业务扭亏为盈》2022-11-20

**事件：**北京时间 2023 年 5 月 11 日，京东集团（9618.SW）发布 2023 年第一季度业绩公告。2023 年第一季度，公司实现营业收入 2,430 亿元人民币，同比增长 1.4%，超彭博一致预期；其中，产品收入 1,956 亿元，同比下降 4.3%；服务收入 474 亿元，同比增长 34.5%。从费用端来看，2023 年第一季度研发/销售/管理/履约费用率分别 1.7%/3.3%/1.0%/6.3%，同比分别变化 -0.1/-0.3/+0.002/-0.1 pct。利润端表现亮眼：2023 年第一季度 Non-GAAP 净利润为 76 亿元，同比增加 88%；净利润率为 3.1%，同比优化 1.4pct。

**运营数据方面，用户提质增长。**2023 年第一季度日均活跃用户数同比增长。零售用户购物频次和用户平均贡献收入(ARPU)继续保持增长势头，其中京东零售的复购用户数及付费用户数同比分别提升近 20%和 30%。截至 2023 年一季度末，京东 PLUS 会员数量达 3500 万，较 2022 年年底净增 100 万。

### 京东零售：业务结构调整初见成效，三方商家数持续提升

随着公司「百亿补贴」等下沉策略的不断推进，平台下沉市场用户渗透率持续提升。根据公司电话会披露，使用时间达一年以上的活跃下沉用户数量及其 ARPU 值均取得稳健增长，且从 2023 年年初至 4 月底呈逐月加速提升的良好态势。同时，京东通过加码引入第三方商家，推动 POP 业务快速发展。自 2023 年 1 月，京东发布“春晓计划”起，录得交易的第三方商家数量 2023 年第一季度环比增加 20%，新增商户主要分布在时尚、家具、商超等品类。

### 京东物流：持续夯实基础设施底座，持续探索高质量物流服务

2023 年第一季度，京东物流实现营业收入 367 亿元，同比增长 34.28%。经营亏损 10.13 亿元，亏损同比收窄 22.1%。营收良好的增长态势主要系一体化供应链客户收入同比增加 3.1%以及其他客户收入同比增加 93.4%所驱动。我们认为，高质量的物流服务将为集团零售业务的增长起到持续的支持作用。

### 达达及新业务：即时零售业务高速发展，新业务优化仍有空间

2023 年第一季度，达达实现营业收入 26 亿元，同比增长 274.42%。截至 2023 年 3 月 31 日，达达无人配送开放平台累计真实配送超过 10 万个商超在线订单，进一步加强其商超无人配送应用领域的领先地位。2023 年第一季度，新业务（包括京东产发、京喜及海外业务）实现营业收入 35 亿元，同比下降 40.06%。考虑到京喜及海外业务处于不断调整的过程中，我们认为新业务有望持续优化。

### 公司管理层调整，坚持组织结构调整及运营策略方向不变

据公司公告 2023 年 5 月 11 日披露，京东集团现任 CFO 许冉将接替徐雷担任公司 CEO 兼执行董事。根据公司电话会议，京东集团将坚持推进单元组织变革，在各经营单元全盘统筹该品类下的所有业务的基础上，进一步实现 1P、3P 业务的流量“平权”，推动 1P 和 3P 品类结构的优化。

**投资建议：**短期公司核心品类的居民消费需求逐渐释放，以及初见成效的品类调整，我们预测京东 2023-2025 年收入为 11,080/12,991/14,669 亿元（前值分别为 10,816 / 12,492 / 13,957 亿元），同比增长 5.9%/17.3%/12.9%；2023-2025 年归属股东净利润（Non-GAAP）分别为 287/466/563 亿元（前值分别为 281 / 341 / 383 亿元）。长期来看，1P 和 3P 全盘统筹对公司的利好有望逐步释放，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，我们给予 2023 年 18.3x PE，目标价为 187 港元，维持“买入”评级。

**风险提示：**政策监管风险；电商行业竞争加剧；新业务发展不及预期；海外上市监管政策风险。

## 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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com