

股份評論-京東集團-SW(09618)

2021年06月24日

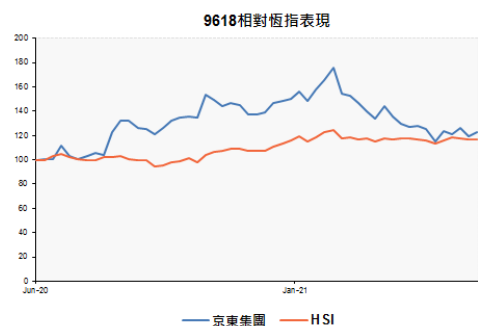
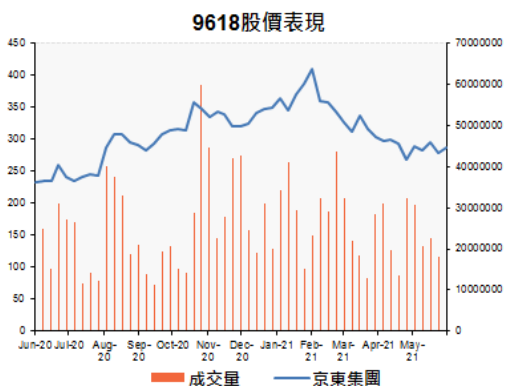
「全渠道」零售突圍 行業回調創造收集機會

行業：電子商貿
評級：買入

09618.HK, 9618 HK

股價：HKD 286.00
目標價：HKD 338.00
潛在升幅：18.2%

股價表現 (HKD)			
價格	286.00	1個月相對表現	1.7%
52週最高	422.80	6個月相對表現	-11.7%
52週最低	228.20	52周相對表現	22.3%
52週Beta	1.33	年至今相對表現	-16.0%



資料來源：彭博 24/06/2021

公司簡介：

集團主要於中國經營線上零售及電子商貿平台及提供物流服務。

基礎分析：

■ 電商平台穩步增長

集團今年的「618」店慶購物節表現強勁，由6月1日至6月18日整個促銷活動期間的累計下單金額超過人民幣3,438億元，在去年高基數下按年增長27.7%，並創新高。參與「618」的品牌及產品亦大幅增加，鞏固集團於超市貨品上的領先地位。「618」期間超市分部有超過3萬個新品牌或店舖參與活動，有244萬件新產品於上架。

■ 「全渠道」零售有望跑出

近年，電商平台均致力發展線上與線下結合的「全渠道」零售。京東推出「京東到家」及「京東全城購」兩項與第三方線下商戶合作的業務。「京東到家」與第三方零售商合作的平台，提供1小時送貨到家服務，主要包括超市商品、新鮮蔬果及藥妝等。

「京東全城購」進一步由京東向商戶提供智能營銷系統等。商戶可以在電商平台上進行營銷，配合實體分店的活動，優惠仔細至指定不同分店。業務可以助京東擴大零售網絡；商戶則可以借助京東平台的流量，並精準分流至不同分店。兩項業務均有賴京東獨有的完善物流倉儲優勢，有望帶動京東在電商平台的「全渠道」零售戰中跑出。

買賣策略：

■ 近期回調創造累積股份的時機

近日中資科網股的行業氣氛相對疲弱，京東的股價受到拖累。然而，集團於電商平台競爭規管中屬於受惠者（禁止「二選一」），於金融業務和社區團購方面擴張有序，政策風險相較個別同業小。股份現水平估值吸引，仍未完全反映增長潛力及「全渠道」零售中的優勢地位。投資者可以考慮於10天線約\$280開始累積股份，上望4月初高位約\$338，若出現大成交失守前低位約\$260則止蝕。

風險提示：用戶及交易金額增長不及預期

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



業績 (截至 2021 年 03 月 31 日止第一季度):

截至 2021 年 03 月 31 日止第一季, 集團收入為人民幣 2,031.8 億元, 按年增長 39.0%, 純利約人民幣 36.2 億元, 按年增長 2.4 倍。

財務數字 貨幣: CNY 週期: Fiscal Quarterly (FQ) 年份選取: 3

損益表摘要	2FQ	1FQ	T12M	FQ1 2021	FQ4 2020	FQ3 2020
收入	220,751	246,911	802,773	203,176	224,328	174,214
經營溢利	-	3,256	11,682	1,660	595	4,383
稅前淨利	5,990	4,676	53,557	4,122	23,950	8,276
非常項目前收入	5,555	4,179	51,923	3,642	24,282	7,585
淨利潤	-	1,734	51,950	3,617	24,325	7,560
非常項目前每股收益	2.73	2.12	-	-	-	-
每股收益	2.16	1.12	-	-	-	-
非常項目前稀釋每股收益	-	-	-	-	-	-
稀釋每股收益	-	-	-	-	-	-
每股股利	-	-	-	-	-	-
EBITDA	5,858	4,883	18,012	3,328	2,275	5,904
股本回報率	-	-	-	38.06	36.68	25.36

(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 24/06/2021)

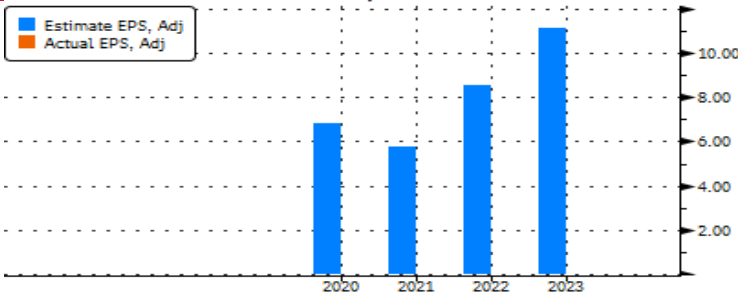
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	-	35.0x	41.7x	28.0x	21.5x
EV/EBIT	-	-	35.6x	62.5x	73.7x	34.7x	22.9x
EV/EBITDA	111.5x	69.2x	18.4x	34.7x	40.5x	25.0x	18.6x
P/S	Not Applicable	applicable	applicable	applicable	0.8x	0.6x	0.5x
P/B	Not Applicable	applicable	applicable	applicable	3.5x	3.1x	2.7x
股利率	-	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%

獲利比率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	14.0	14.3	14.6	14.6	14.4	14.7	14.7
EBITDA 獲利率	0.9	0.6	3.2	3.1	1.7	2.3	2.6
營業率	-0.2	-0.6	1.6	1.7	1.0	1.7	2.0
獲利率	0.0	-0.5	2.1	6.6	1.7	2.2	2.4
資產報酬率	-0.1	-1.3	5.2	14.5	2.8	4.3	5.5
股本回報率	-0.4	-4.5	17.2	36.7	7.0	10.0	11.8

槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	1.0	0.9	1.0	1.3
速動比率	0.4	0.4	0.5	0.9
EBIT/利息	-0.9	-3.1	12.4	11.0
總債務/資本	0.3	0.2	0.2	0.1
總債務/權益	0.5	0.2	0.2	0.1
有效稅率 %	115.4	-	13.2	2.9

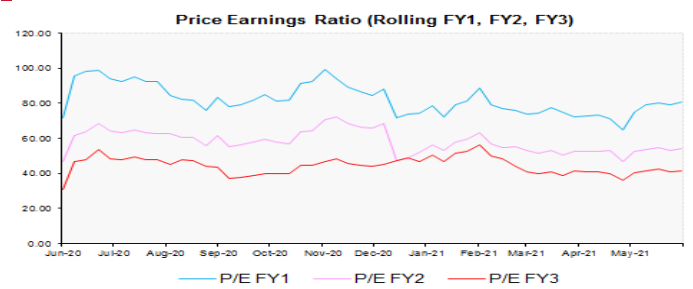
資料來源: 彭博 24/06/2021

預測盈利:



資料來源: 彭博 17/06/2021

預測市盈率:



資料來源: 彭博 24/06/2021

同業市盈率比較:

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率								
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Price Earnings								
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化								
				最小	1,183,391	-6.7%	-20.3%	49.9x	43.4x	32.7x	25.9x	22.7x	18.8x	15.3x		
				最大	4,554,679	16.9%	13.5%	49.9x	43.4x	325.1x	491.8x	22.7x	596.0x	83.5x		
				平均	2,558,049	4.2%	-4.9%	49.9x	43.4x	178.9x	258.9x	22.7x	308.0x	57.2x		
9618	京東集團	Internet & Direct Marketing R	HKD	895,481	895,481	1.7%	-11.7%				35.0x	41.7x	28.0x	21.5x		
9988	阿里巴巴	Internet & Direct Marketing Re	HKD	4,554,679	4,554,679	2.4%	-8.0%	49.9x	43.4x	32.7x	25.9x	22.7x	18.8x	15.3x		
3690	美團 - W	Internet & Direct Marketing Re	HKD	1,936,077	1,936,077	16.9%	13.5%			325.1x	491.8x		596.0x	83.5x		
PDD US	拼多多公司	Internet & Direct Marketing Re	USD	152,412	1,183,391	-6.7%	-20.3%						309.3x	72.7x		

資料來源: 彭博 24/06/2021

同業股本回報率比較:

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率								
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Return on Equity %								
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化								
				最小	1,183,391	-6.7%	-20.3%	19.3%	-123.4%	-32.1%	-16.9%	-15.3%	0.1%	15.1%		
				最大	4,554,679	16.9%	13.5%	19.3%	20.3%	23.0%	19.3%	14.8%	14.6%	15.3%		
				平均	2,558,049	4.2%	-4.9%	19.3%	-53.2%	-2.2%	2.4%	-3.9%	6.3%	15.4%		
9618	京東集團	Internet & Direct Marketing R	HKD	895,481	895,481	1.7%	-11.7%	-0.4%	-4.5%	17.2%	36.7%	7.0%	10.0%	11.8%		
9988	阿里巴巴	Internet & Direct Marketing Re	HKD	4,554,679	4,554,679	2.4%	-8.0%	19.3%	20.3%	23.0%	19.3%	14.8%	14.6%	15.3%		
3690	美團 - W	Internet & Direct Marketing Re	HKD	1,936,077	1,936,077	16.9%	13.5%		-123.4%	2.5%	5.0%	-15.3%	0.1%	15.1%		
PDD US	拼多多公司	Internet & Direct Marketing Re	USD	152,412	1,183,391	-6.7%	-20.3%		-56.6%	-32.1%	-16.9%	-11.1%	4.4%	15.9%		

資料來源: 彭博 24/06/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

財務數字摘要：

京東集團		預測數字					預測數字				
HKD(百萬)		預測數字					預測數字				
周期	Fiscal Year	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表						資產負債表					
收入		654,456	839,222	1,147,595	1,396,990	1,660,760	流動資產總額	155,590	278,922		
- 銷售成本		558,684	716,447				+ 現金及約當現金項目	41,356	102,261		
毛利		95,772	122,775	164,852	205,413	243,467	+ 短期投資	27,520	71,960		
- 銷售，一般及行政開支		85,568	108,887				+ 應收帳款及票據	6,925	8,448		
(研究及開發成本)		16,584	18,172				+ 存貨	64,802	70,006		
經營溢利		10,204	13,889	11,491	23,204	32,586	+ 其他流動資產	14,986	26,247		
- 利息費用		822	1,266				長期資產總額	134,935	222,716		
- 匯兌損益		0	101				+ 長期投資	23,957	46,429		
- 淨營業外損失(收益)		-6,152	-44,663				固定資產總額	53,778	74,949		
稅前淨利		15,534	57,185	19,065	30,345	41,525	累計折舊	14,511	20,321		
- 所得稅費用		2,045	1,667				+ 固定資產淨額	39,267	54,628		
非常項目前收入		13,489	55,517				+ 其他長期資產	71,711	121,659		
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	156,622	206,715		
- 少數股東權益		-334	-76				+ 應付帳款	101,152	126,890		
非常項目前稀釋每股收益							+ 短期借款	3,572	10,422		
調整後淨利潤*		8,062	23,820	19,916	30,512	40,256	+ 其他短期負債	51,897	69,403		
調整後每股收益				6.88	10.27	13.34	總長期負債	21,345	31,660		
每股股利				0.00	0.00	0.00	+ 長期借款	17,422	27,061		
股利支付比 %		0.0	0.0	0.00	0.00	0.00	+ 其他長期借款	3,923	4,599		
總流通股數							總負債	177,967	238,376		
稀釋後在外流通股數							+ 應付先股	0	0		
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		20,648	26,233	19,703	31,928	42,893	+ 少數股權	20,994	40,479		
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。							+ 股本及資本公積	101,430	182,175		
							+ 保留盈利及其他權益	-9,867	40,609		
							股東權益合計	112,557	263,263		
							總負債及權益	290,525	501,638		
							每股帳面價值			82.66	92.46
							每股有形資產帳面價值				105.68

		預測數字					預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
現金流量						比率分析					
淨利		13,822	55,594	14,228	23,229	33,064	評價比率				
+ 折舊及攤銷		6,612	6,828				市盈率		35.0x	41.7x	28.0x
+ 其他非現金調整數		1,660	-35,539				EV to EBIT	35.6x	62.5x		21.5x
+ 非現金資金變動		6,019	20,991				EV to EBITDA	18.4x	34.7x	40.5x	25.0x
營業活動現金流量		28,113	47,874				價格/營收			0.8x	0.6x
+ 固定資產處分		0	5,386				價格/帳面價值			3.5x	3.1x
+ 資本支出		-10,163	-13,995	-18,518	-21,090	-20,249	股利率			0.0%	0.0%
+ 投資增加		-874	-1,262				獲利率				
+ 投資減少額		0	10,284				毛利率	14.6%	14.6%	14.4%	14.7%
+ 其他投資活動		-17,721	-65,465				EBITDA獲利率	3.2%	3.1%	1.7%	2.3%
投資活動現金流量		-28,758	-65,052				營業率	1.6%	1.7%	1.0%	1.7%
+ 支付股利		0	0				獲利率	2.1%	6.6%	1.7%	2.2%
+ 短期借款變動			0				資產報酬率	5.2%	14.5%	2.8%	4.3%
+ 長期借款增加		6,584	24,271				股本回報率	17.2%	36.7%	7.0%	10.0%
+ 長期借款減少		-11,181	-18,879				槓桿及覆蓋率				
+ 股本增加		127	36,031				流動比率	0.99	1.35		
+ 股本減少		-149	-351				速動比率	0.48	0.88		
+ 其他融資活動		7,997	33,182				利息保障率(EBIT/I)	12.41	10.97		
融資活動現金流量		3,379	74,255				總債務/資本	0.16	0.12		
現金淨變動		2,734	57,077				總負債/股東權益	0.19	0.14		
自由現金流量 (CFO-CAPEX)		17,951	33,878				其他				
公司自由現金流量		18,665	35,107				資產週轉率	2.46	2.19		
權益自由現金流量		13,354	44,657				應收帳款週轉率	66.69	112.13		
每股可用現金流量							應付帳款週轉率	5.94	6.47		
							存貨週轉率	9.66	10.90		
							有效稅率	13.2%	2.9%		

資料來源：彭博 24/06/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司