



商贸行业点评：京东业绩超预期 后二选一时代履约能力及供应链 运营优势构筑公司壁垒、持续成 长动能充沛



事件：京东公布 2021Q3 业绩，2021Q3 单季度实现营收 2187.1 亿元/+25.5%，Non-GAAP 经营利润 46 亿元/-13.2%。收入表现超市场预期，毛利率及营业利润率迎来拐点，符合中报交流中公司对社团等新业务投入控制的预期。

核心运营数据：年活跃用户数 5.52 亿人/+25.0%，环比增 20.3 百万人。Q3 为淡季，环比 Q2 绝对增量有所放缓，但整体仍有增长。

收入拆分：1) 1P 自营收入 1860.1 亿元/+22.9%，其中电子产品销售收入 1108.8 亿元/+18.8%，日用百货销售收入 75.1 亿元/+29.4%；2) 3P 广告服务收入 16.8 亿元/+35.1%；3) 物流服务收入 15.9 亿元/+53.1%。

费用拆分：履约费用率 6.5%/-0.1pct，销售费用率 3.6%/+0.4pct，研发费用率 1.8%/+0.5pct，管理费用率 1.4%/+0.5pct

分部门数据：1) 京东零售收入 1980.8 亿元/+23.1%，经营利润 79.4 亿元/+17.9%；2) 京东物流收入 257.5 亿元/+43%，经营利润-7.3 亿元/-97.0%；3) 新业务收入 57.3 亿元，经营利润-21 亿元，去年同期为-12 亿元。

投资建议：构建多样化基础设施，全面迎接全渠道时代。本季度公司营收超预期，新业务投入增加，且近期新开展小时购等业务，表明费用投放从低效的社团向更为高效、与核心布局更加协调的即时零售、线下门店等方向投放，相关业务增长迅速，收获成效显著。

公司在履约体系投入期较久，具备强大优势，且随着战略更加清晰及规模效应，物流体系效率有望进一步提升；供应链体系上，随着二选一打破，商家签约明显增长，公司履约体系及供应链运营能力优势有望得到发挥，在快消、日用品等多个类目上迎来破冰，且有望在后续运营中不断提高采购及终端运营效率，收入超预期是长期经营效率提升的起点，建议持续关注。

风险提示：宏观经济波动；行业监管加剧；品类扩张投入降低整体利润率。

关键词：物流

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29843

