

## 一、京东集团—SW (9618.HK) 招股详情

名称及代码	京东集团—SW (9618.HK)
保荐人	Bofa SECURITIES、UBS、中信证券
上市日期	2020年06月18日(周四)
招股价格	不高于236.00港元
集资额	309.88亿港元
每手股数	50股
入场费	11918.91港元
招股日期	2020年06月08日-06月11日
国元国际认购截止日期	2020年06月10日
招股总数	1.33亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	1.26亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占95%
公开发售	665万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占5%

### 申购建议:

根据《财富》按收入统计的全球500强排行榜, 公司是中国最大的零售集团。自公司成立以来, 一直专注发展自营模式业务及建立自有物流基础设施, 包括最后一公里配送能力, 随着自营模式业务规模大幅增长, 公司启动电商平台加以辅助并扩展产品类目, 利用已有的物流基础设施和技术平台, 确保出色的客户体验。公司2017年、2018年和2019年活跃用户数分别达2.925亿、3.053亿和3.620亿。及时可靠的物流服务是公司成功的关键, 其拥有中国电商公司中最大的物流基础设施, 凭借遍布全国的物流能力可自身交付大部分订单, 公司在2019年进一步提升了多个城市的物流效率, 特别是欠发达地区, 以此来进一步拓展当日达和次日达的服务能力。截至2019年12月31日, 公司已在中国七个主要城市建立区域履约中心: 东北区沈阳、华北区北京、华东区上海、华中区武汉、华南区广州、西南区成都以及西北区西安; 亦已于28个城市建立前端配送中心以存放高需求量、高周转率的产品, 并于中国54个城市增建其他仓库。于2019年12月31日, 公司在89个城市运营700多个仓库, 总建筑面积约16.9百万平方米, 包含京东物流管理的云仓面积在内。在新冠病毒疫情爆发、商业活动停滞的情况下, 京东服务可靠性特点得到了极大的凸显。公司2017年、2018年及2019年净收入分别达3,623亿元、4,620亿元和5,769亿元。公司2017年及2018年持续业务的经营净亏损分别为1,900万元和28.01亿元, 而2019年持续业务的经营净利润达到118.9亿元。公司拟将全球发售募集资金净额用于投资以供应链为基础的关键技术创新以进一步提升客户体验及提高营运效率。总体来看, 我们持续看好公司在电商领域里特有的自营供应链优势及稳定的履约服务, 此外, 618年中购物节助力电商平台二季度强劲复苏, **建议申购。**

#### 研究部

姓名: 段静娴

SFC: BLO863

电话: 0755-21519166

Email: duanjx@gzyq.com.hk

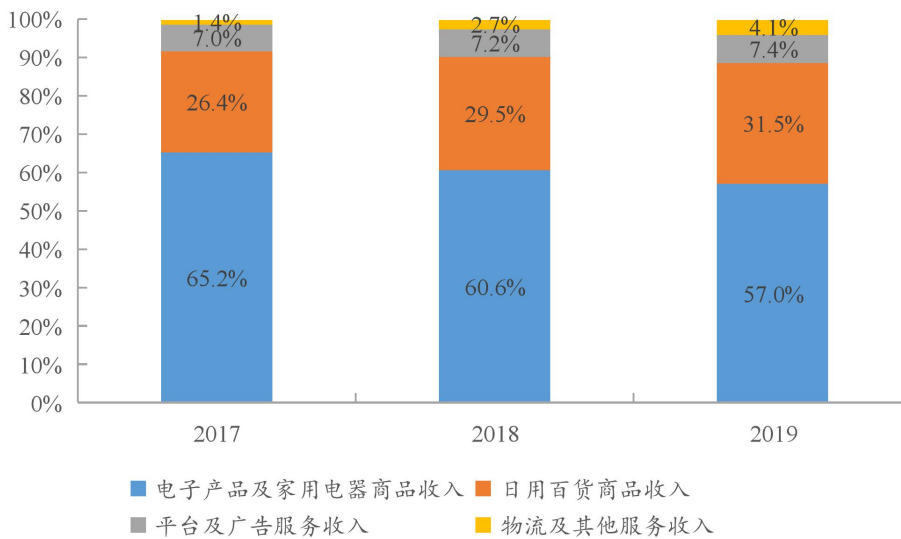
## 二、公司价值分析

表 1: 电商平台估值比较

代码	公司名称	市值 (亿美元)	EPS				PE				PB			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
BABA US	阿里巴巴	5,890	62.167	54.134	65.291	84.819	33.0	31.4	26.1	20.1	5.2	5.7	4.7	3.9
JD US	京东	867	9.147	10.062	15.208	20.353	51.7	45.5	30.1	22.5	4.4	6.3	5.2	4.2
PDD US	拼多多	835	-6.608	-4.841	4.416	12.669	N/A	N/A	122.4	42.7	12.4	31.1	26.4	17.9
VIPS US	唯品会	121	6.582	9.860	11.905	12.735	14.3	14.1	11.7	10.9	3.0	3.0	2.5	2.0
AMZN US	亚马逊公司	12,385	181.818	253.623	403.712	557.320	80.3	75.9	47.7	34.5	14.8	14.6	11.2	8.4
EBAY US	eBay公司	343	16.275	25.785	28.133	29.637	14.1	14.7	13.4	12.8	10.0	13.4	11.1	10.4
平均							38.7	36.3	41.9	23.9	8.3	12.3	10.2	7.8

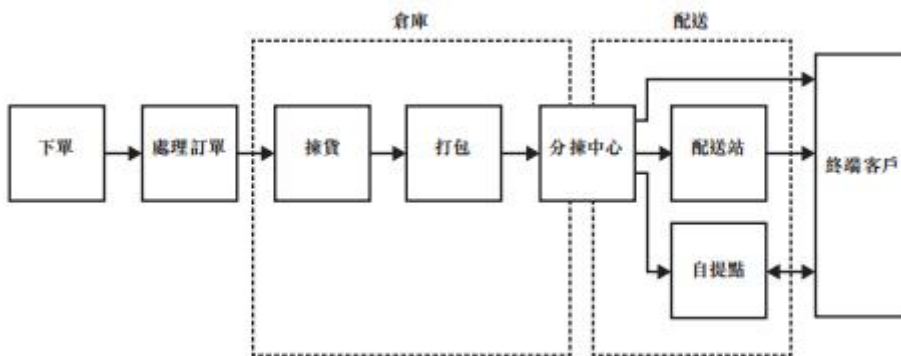
资料来源: Bloomberg, 国元证券经纪(香港)证券整理

图 1: 公司收入构成



资料来源: 公司招股书, 国元证券经纪(香港)证券整理

图 2: 公司履约流程



资料来源: 公司招股书, 国元证券经纪(香港)证券整理

## 一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策，任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

## 特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。

國元國際控股有限公司  
香港中環康樂廣場8號交易廣場三期17樓  
電話：(852) 3769 6888  
傳真：(852) 3769 6999  
服務熱線：400-888-1313  
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>