

文 | 董洁 编辑 | 乔芊

全球股市一片哀嚎之际，京东顶住压力送上了一份喜忧参半的四季报。

财报显示，京东四季度实现净
收入2759亿元人民币，同比增长
23.0

%，在整

体消费不景气的四

季度，该增速超出外界一致预期。相

对比下，阿里

四季度营收增速只有10%，而全社会线上零售大盘四季度增速只有8%。

或许是地缘政治局势、美联储加息

等多重影响，财报一经发布，京东美股

的盘前股价一度跌幅超15%（截至今早收盘，跌幅15.83%），四季度52亿的净亏

损被认为是罪魁祸首。但细究来看，四季度京东的运营亏损只有3.9亿人民币，虽相比去年同期的5.9亿利润略有下滑，但这是京东继续加大物流、供应链投入的前提下录得的。

若剔除股权激励、折旧及摊销以及相关公允价值损益，京东Non-GAAP 下的经营利润达到28亿人民币，远好于去年的12亿，这也一定程度上证明了京东业绩的抗压性。

还有一点值得惊喜，财报中京东透露了自己2021年全年GMV为3.29万亿，同比增长26.2%，

不但超过了营收增速

，也超过2020年GMV25.7%的增速。在抖音

（据知情人士透露，宽口径下抖音电商2021年的GMV已达到万亿）和快手直播电商的强大冲击下，京东的GMV增速不但没有大幅滑坡，反倒稳中有进。

稳定的业绩，也让

京东股价在哀鸿遍野的股市中表现 “

稳健”。Wind

数据显示，京东股价去年仅下跌约

20%，阿里和拼多多的跌幅则分别达到约50%和70%。

但隐忧同样存在。过去几个季度高速增长的新用户以及POP业务都在本季度失速，原本外界寄希望 “二选一” 解除后京东可以因此获益，但短短几个季度 “红利” 便

开始消失，不免让人担心。

自营扛旗，POP失速

详细拆解下京东这份四季报：

四季度京东商品销售收入达到1921.9亿，同比增长 22.1%。其中，电子产品及家电收入为1409.3亿，同比增长21.6%，相比三季度18.8%的增速，反弹明显。此前市场普遍担忧房地产市场不景气以及限电限产会对家电品类销售带来强压制，但从实际效果来看，家电表现相当不错。此外，日用百货收入937.4亿，同比增长22.7%，略低于三季度29.4%的增速。

	For the three months ended			For the year ended		
	December 31, 2020	December 31, 2021	December 31, 2021	December 31, 2020	December 31, 2021	December 31, 2021
	RMB	RMB	US\$	RMB	RMB	US\$
	(In thousands)			(In thousands)		
Electronics and home appliances revenues	115,819,247	140,931,723	22,115,263	400,927,285	492,592,257	77,298,474
General merchandise revenues	76,380,715	93,743,101	14,710,338	250,951,955	323,062,620	50,695,575
Net product revenues	192,199,962	234,674,824	36,825,601	651,879,240	815,654,877	127,994,049
Marketplace and marketing revenues	17,480,690	22,238,762	3,489,747	53,472,718	72,118,163	11,316,914
Logistics and other service revenues	14,647,503	18,993,571	2,980,506	40,449,928	63,819,114	10,014,611
Net service revenues	32,128,193	41,232,333	6,470,253	93,922,646	135,937,277	21,331,525
Total net revenues	224,328,155	275,907,157	43,295,854	745,801,886	951,592,154	149,325,574
Recent Development						

京东四季度收入细分

净服务收入的增长依然平稳，四季度该项收入录得412.3亿，同比增长 28.3%，其中，平台及广告服务收入222.4亿，同比增长27.2%，物流和其他服务收入189.9亿，同比增长29.7%。广告收入增速在本季度下滑比较明显，上一季度该数字还是35.2%。

受制于新平台崛起对流量打散的影响，广告主预算的争夺更加激烈，京东在抖音、快手、小红书等平台夹击中不占优势，这或许是广告收入有所放缓的主因之一。

尽管如此，京东在两项数据（商品和服务收入）上还是远超阿里，后者四季度的客户管理收入（淘系电商的广告费用和佣金），同比小幅下降1%（Q3增长3%），首次出现负增长的情况。

但不可否认，四季度的消费疲软和供应链上游价格上涨还是影响了京东POP平台业务的增长，本季度京东自营业务同比增长27%，POP业务同比增长滑落到40%以下，低于上一季度49%的增速。

在上一季度的财报会上京东CFO许冉还表示，“POP业务的增长在一定程度上抵消了1P业务营收增速下滑的趋势”，但到了这个季度，形势发生了反转，自营业务在经济疲软周期下的抗压性表现的相当明显。

这在阿里最近的动作中也能看出端倪。前不久，阿里已经开出天猫自营旗舰店，首先从3C品类推进，这被认为是直接对标京东的业务类型。更早前，阿里将自营业务（包含盒马、银泰等）作为单独的业务项在财报中披露，这些举动都证明了其发力自营业务的野心，在平台业务遭遇政策打压和增长天花板后，阿里也不得不低头。

但从长远看，京东对于商家的吸引力仍在变强，京东集团CEO徐雷透露，四季度入驻京东的商家比过去三个季度还要多。36氪得到的多份会议纪要也显示，由于商家在京东的客单价相对更高，而京东抽取的佣金等费率较低，商家在京东的利润率是所有线上平台中最高的。

财报数据也证明了这一点。在消费萎靡的四季度，京东零售不含未分配项目的经营利润率达到2.1%，甚至好于去年同期的1.9%。京东需要做到是，尽量将这一红利时间拖长。

新业务困境及物流新题

如果非要吹毛求疵，本季度3.9亿的经营亏损、仅1800万的新增（不及预期）以及快消品类的失速都是让部分投资者失望的地方。

而新业务又一次成为了京东亏损的主因。本季度京东的新业务收入达82.1亿，虽同比增长44%，但亏损也达到了32.2亿，同比扩大230%，据中信证券的预估，Q3京喜拼拼以及京喜业务的单季亏损很可能达到了20-25亿元。

	For the three months ended			For the year ended		
	December 31, 2020	December 31, 2021	December 31, 2021	December 31, 2020	December 31, 2021	December 31, 2021
	RMB	RMB	US\$	RMB	RMB	US\$
	(In thousands)			(In thousands)		
Net revenues:						
JD Retail	206,044,441	249,869,245	39,209,937	693,964,540	866,302,539	135,941,772
JD Logistics	23,867,500	30,471,676	4,781,671	73,374,716	104,693,402	16,428,679
New businesses	5,644,927	8,212,837	1,288,774	17,601,552	26,063,231	4,089,891
Inter-segment*	(11,368,139)	(12,797,582)	(2,008,220)	(39,944,874)	(46,042,537)	(7,225,079)
Total segment net revenues	224,186,729	275,756,176	43,272,162	744,995,934	951,016,635	149,235,263
Unallocated items**	139,426	150,981	23,892	805,952	575,519	90,311
Total consolidated net revenues	224,326,155	275,907,157	43,296,054	745,801,886	951,592,154	149,325,574
Operating income/(loss):						
JD Retail	3,955,248	5,343,721	838,546	20,610,903	26,612,604	4,176,098
JD Logistics	(665,702)	729,737	114,512	1,097,940	(1,827,056)	(286,705)
New businesses	(966,840)	(3,224,035)	(505,921)	(4,723,209)	(10,599,085)	(1,663,228)
<i>Including: gain on sale of development properties</i>	1,109,179	18,192	2,855	1,648,747	766,992	120,358
Total segment operating income	2,322,706	2,849,423	447,137	16,985,634	14,186,463	2,226,165
Unallocated items**	(1,727,759)	(3,241,410)	(508,648)	(4,642,814)	(10,045,513)	(1,576,360)
Total consolidated operating income/(loss)	594,947	(391,987)	(61,511)	12,342,820	4,140,950	649,805

京东四季度收入细分

短期来看，新业务的亏损仍将持续，尤其是在下沉市场京喜已经打出部分天地来后，京东不可能再缩减投入将市场拱手让给竞争对手。

运营亏损的另一大罪魁祸首在管理费用。本季度京东该项费用同比大增89%达到了37亿，其中包括超21亿的股权激励，在环境如此动荡之下大手笔激励管理层无可厚非，但对于处于盈亏平衡点的京东来说这是实打实的成本拖累。

四季度京东的用户新增同样不及预期。此前我们提到，在今年的投资者大会上，京东曾立下“

年活买家新增体量追平去年——一个亿”的目标

，本季度1800万的新增用户虽然勉强帮助京东完成该目标，但在有双11大促、营销费用显著增加的前提下，用户数增长却低于第三季度的2030万，多少让人失望。

但好在物流的表现在本季度有所好转——实现收入304.7亿，同比增长27.7%。虽然增速有所放缓，但京东物流的盈利终于转正达到7.3亿，利润率2.4%，成为京东“最赚钱”的业务——京东零售四季度利润率2.1%。

而据36氪了解，京东物流全资收购德邦的消息即将尘埃

落定，2020年底，从京东离职的京东物流前任CEO王振辉

，据悉近期也将低调回归，可能接手收购德邦后的整合工作。

截至目前，京东物流已经覆盖六大物流网络：仓储网络、综合运输网络、最后一公里配送网络、大件网络、冷链网络及跨境网络等。其中大件网络一直是京东的弱环。此次收购完成后，德邦在航空资源、干线网络、客户基础上的资源，都将完美补充京东物流的供应链基础，强化其在B端市场的竞争，并有助于继续向供应链上游延伸业务。

更重要的是，这将进一步提升京东物流的外部收入。京东物流高管曾表示，2022年外单业务需要占据京东业务的50%左右，但2021年全年京东物流完全社会化收入（并非外部客户收入）占比只有不到35%，还有很大的提升空间。

综合来看，本季度的京东在营收、GMV等增速上均高出业界预期，但POP业务增速以及新增用户的下滑还是让人不免担心，至于这是短期还是长期，需要京东在接下来几个季度给出答案。