

北京京东世纪贸易有限公司
2025 年面向专业投资者公开发行
科技创新公司债券（第二期）
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕6481号

联合资信评估股份有限公司通过对北京京东世纪贸易有限公司及其拟发行的 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定北京京东世纪贸易有限公司主体长期信用等级为 AAA，北京京东世纪贸易有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年七月十四日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京京东世纪贸易有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

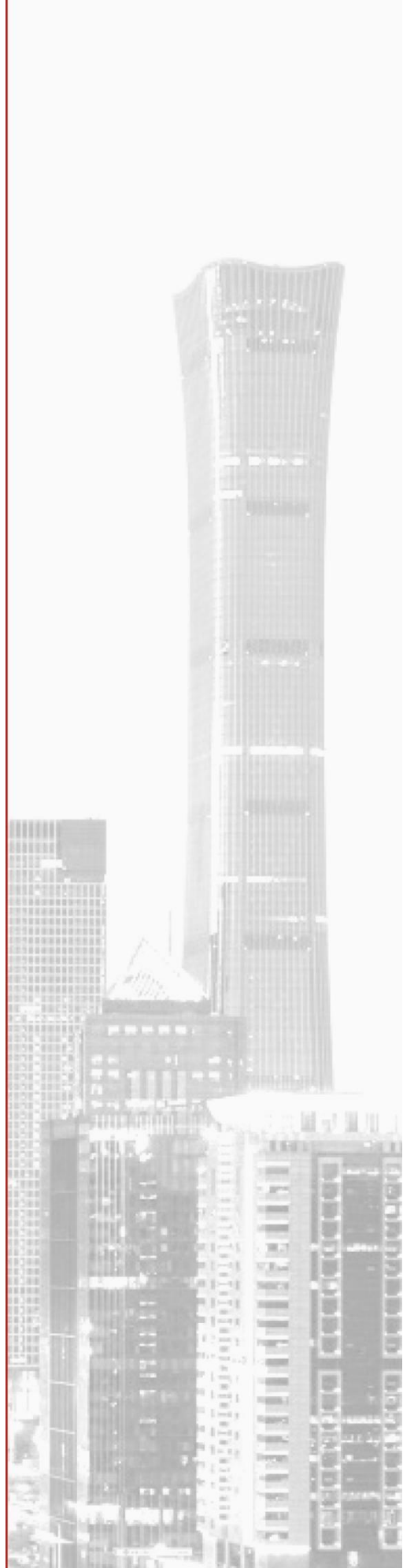
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北京京东世纪贸易有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）
信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA _{stb} /稳定	2025/07/14

债项概况 本期债项发行规模为不超过 20 亿元（含 20 亿元）；期限为 3 年；按年付息，到期一次还本；本次募集资金拟用于生产性支出，包括但不限于偿还北京京东世纪贸易有限公司（以下简称“公司”）有息债务、补充公司流动资金、项目建设投资或其他法律法规允许的用途。

评级观点 公司是中国最大的自营型互联网零售企业之一，运营的一站式综合购物网站“京东商城”在市场地位、品牌影响力、经营规模、供应商渠道、物流配送体系和售后服务能力等方面具备显著竞争优势。管理方面，公司内部管理机制完善，但考虑到公司业务体量庞大以及日益提升的客户需求，运营管控压力相应加大。经营方面，公司主营业务包括自营在线零售业务和第三方平台零售服务业务，2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，期间费用存在一定波动，综合利润指标处于高水平，经营获现能力保持良好水平。财务方面，公司整体资产质量与流动性非常好，需关注关联方往来款的回收情况；权益规模逐年增长，需关注持续高位的分红对权益积累的影响；有息债务规模波动增长，短期债务占比高，债务负担可控；偿债指标表现良好，间接融资渠道通畅。

本期债项的发行对公司债务结构存在一定影响。公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期债项发行后长期债务的保障能力强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，凭借公司在客户体验和运营效率等方面的优势延续，公司市场地位有望巩固。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司财务指标显著弱化；再融资环境恶化等。

优势

- **品牌知名度高，市场地位显著。**公司所经营的“京东商城”是中国最大的自营型互联网零售平台之一，品牌与规模优势突出。根据中国连锁经营协会调查结果，公司位列《2024 年中国网络零售 TOP100》第一名。
- **供应链体系完善，物流配送高效便捷，服务质量行业领先。**公司供应链体系涵盖采购、仓储到配送的各环节，凭借智能化技术和强大的供应商网络优化效率、降低成本。物流与服务方面，公司依托间接控股股东京东集团辐射全国的物流配送网络提供高效的配送服务；公司提供多种个性化服务，涵盖整个购物过程，并拥有全天候客户服务中心，有效提升了客户体验。
- **经营获现能力良好。**由于上游采购具备一定账期，下游主要采用线上支付、货到付款等即时结算方式，公司主营业务经营获现能力良好。2022—2024 年，公司经营活动现金净流量分别为 376.92 亿元、312.36 亿元和 339.92 亿元。

关注

- **行业竞争加剧。**互联网零售行业市场参与者众多，行业竞争日益激烈。公司需持续在技术创新、数字化能力、商业模式创新等方面投入以适应市场变化，提升竞争力。
- **运营管控压力加大。**公司已在存货管理、供应商管理和第三方商家管理等方面建立了完善的管理机制，但考虑到公司业务体量庞大以及日益提升的客户需求，公司面临的存货管控、物流管控和第三方商家管控压力相应加大。
- **近年来分红规模大，与关联方往来款规模大。**2022—2024 年，公司向股东分配股利金额分别为 36.84 亿元、165.85 亿元和 280.00 亿元，持续高位的分红需要稳健的盈利和现金回流支撑，对公司营运能力和持续获现能力提出了很高要求。截至 2024 年底，公司其他应收款为 972.60 亿元，主要为关联方往来款，若欠款方的资金和信用状况发生不利变化，公司将面临资金回收风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 零售企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 零售企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

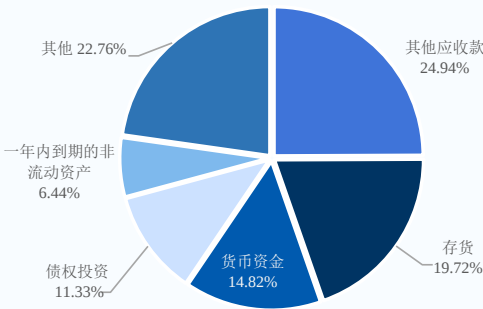
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	1138.85	782.77	693.52
资产总额（亿元）	3338.83	3523.69	3900.37
所有者权益（亿元）	1039.33	1195.11	1231.43
短期债务（亿元）	393.97	381.70	519.49
长期债务（亿元）	56.64	51.43	89.95
全部债务（亿元）	450.61	433.13	609.45
营业总收入（亿元）	9013.92	8984.39	9625.82
利润总额（亿元）	301.66	343.78	343.77
EBITDA（亿元）	337.69	374.48	369.10
经营性净现金流（亿元）	376.92	312.36	339.92
营业利润率（%）	11.65	11.24	12.25
净资产收益率（%）	26.67	25.32	24.82
资产负债率（%）	68.87	66.08	68.43
全部债务资本化比率（%）	30.24	26.60	33.11
流动比率（%）	134.89	115.03	118.09
经营现金流动负债比（%）	16.83	13.74	13.20
现金短期债务比（倍）	2.89	2.05	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	59.69	90.97	103.56
全部债务/EBITDA（倍）	1.33	1.16	1.65

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	2935.39	3189.08	3752.83
所有者权益（亿元）	308.65	646.41	833.88
全部债务（亿元）	357.83	317.32	420.82
营业总收入（亿元）	7043.05	7291.19	7702.43
利润总额（亿元）	220.37	507.38	466.77
资产负债率（%）	89.49	79.73	77.78
全部债务资本化比率（%）	53.69	32.93	33.54
流动比率（%）	103.44	89.95	102.41
经营现金流动负债比（%）	5.74	-2.11	-4.76

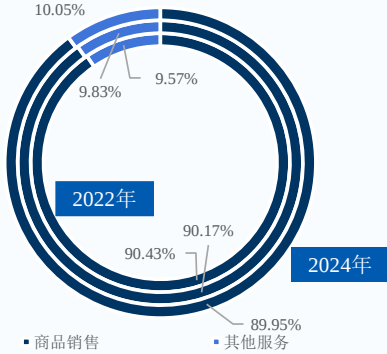
注：1. 2022—2024 年财务数据使用审计报告期末数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

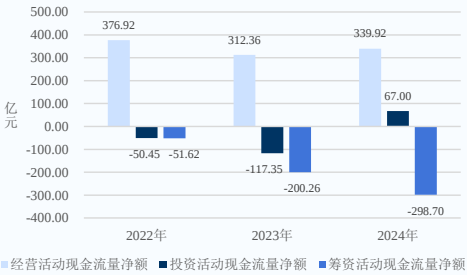
2024 年底公司资产构成



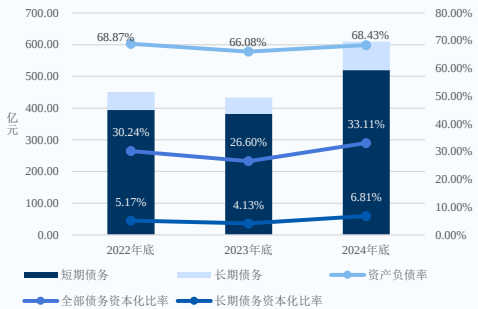
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/02/16	徐 璨 李思雨	零售企业信用评级方法 V4.0.202208 零售企业主体信用评级模型 V4.0.202208	--
AAA/稳定	2019/01/10	杨学慧 郭察理	零售行业企业信用评级方法（2018 年）	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李思雨 lisy@lhratings.com

项目组成员：徐 璨 xucan@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

北京京东世纪贸易有限公司（以下简称“京东世纪贸易”或“公司”）成立于 2007 年 4 月，由银涛投资控股有限公司（以下简称“银涛投资”）出资设立，初始注册资本 300 万美元，初始投资额 500 万美元，银涛投资持股 100%；2007 年 11 月—2012 年 6 月，经银涛投资 10 次增资，公司注册资本增加至 54999 万美元；2012 年 11 月，银涛投资更名为京东商城集团有限公司，同时公司注册资本增加至 58999 万美元；2014 年 1 月，京东商城集团有限公司以其所持有的京东世纪贸易 100%的股权认购京东香港国际有限公司（以下简称“京东香港”或“JD.com International Limited”）新增发的股份，认购完成后，京东香港持有公司 100%的股权，公司股东变更为京东香港。后历经多次增资，截至 2024 年底，公司注册资本为 139798.56 万美元，京东香港直接持股 100%，JD.Com,Inc.（京东集团股份有限公司，以下简称“京东集团”）为公司间接控股股东，公司实际控制人为自然人刘强东。

公司主营业务为互联网零售业务，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为零售行业。

截至 2024 年底，公司设置了家电家居生活事业部、大商超事业部、3C 数码事业部、大时尚事业部、汽车事业部、生态服务部等业务部门，以及财务体系、人力资源体系和合规体系等主要职能部门。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 3900.37 亿元，所有者权益 1231.43 亿元（含少数股东权益 0.15 亿元）；2024 年，公司实现营业收入总收入 9625.82 亿元，利润总额 343.77 亿元。

公司注册地址：北京市北京经济技术开发区科创十一街 18 号 C 座 2 层 201 室；法定代表人：许冉。

二、本期债项概况

公司拟发行“2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第二期）”（以下简称“本期债项”），发行总额不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）。本期债项期限为 3 年。本期债项为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定；本期债项采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债项募集资金扣除发行费用后，拟用于生产性支出，包括但不限于偿还公司有息债务、补充公司流动资金、项目建设投资或其他法律法规允许的用途。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

互联网零售行业与国民经济密切相关，受宏观经济波动影响较大，行业竞争日益激烈，企业需持续在技术创新、数字化能力、商业模式创新等方面投入以适应市场变化，提升竞争力。

互联网零售行业作为互联网衍生的新兴行业，与居民生活紧密相连，其发展水平与国民经济状况高度相关，宏观经济发展态势及经济周期性波动对该行业影响重大。

从市场规模来看，根据《中国网络零售市场数据报告》和国家统计局数据，从 2013—2024 年，网络零售交易额持续增长，2024 年为 15.52 万亿元，同比增长 7.2%。从增速来看，2013—2017 年网络零售交易规模增速超过 30%，此后徘徊在 20% 左右，2021 年来增速大幅下滑；2022—2024 年，增速分别为 4.0%、11.0% 和 7.2%，网络零售市场从高速增长进入缓慢增长时期。增速放缓的原因部分在于市场逐渐趋于饱和，消费者需求的增长趋于稳定，同时，过度依赖价格竞争和促销策略已经难以带动企业持续增长。此外，监管趋严以及电商平台的竞争压力，也使得新兴企业的突破空间逐渐受限。

互联网零售行业竞争激烈，新技术带来模式竞争，企业纷纷布局新零售（即线上线下融合的零售模式，通过数字化技术、人工智能、大数据等技术手段，打通线上与线下的消费场景，优化购物体验 and 供应链管理。这一模式对传统电商的冲击巨大，迫使更多零售企业通过创新和技术投资提升竞争力）。供应链优化、市场覆盖拓展及专业人才争夺也持续升温。根据中国连锁经营协会开展的 2024 年中国网络零售行业发展情况调查结果，2024 年，中国网络零售 Top100 企业网络销售总体规模为 1.91 万亿元，较上年的网络零售 Top100 增长 2.7%。从增速和增长来看，Top100 企业中实现网络销售正增长的企业 65 家，其中实现两位数及以上增长的企业达到 38 家（电商企业 2 家、实体零售企业 19 家、消费品企业 17 家）。同时，电商、实体零售和消费品企业的网络销售增长相对平衡，三部分的网络销售额同比正增长均实现超过六成的占比。从网络销售规模来看，Top100 企业中，网络销售规模达到千亿元级别的企业 3 家，分别为京东世纪贸易、阿里巴巴集团控股有限公司和广州唯品会信息科技有限公司；百亿元级别的 16 家、十亿级别的 45 家、亿元级别的 36 家。

互联网零售行业壁垒显著。资金壁垒方面，互联网零售具有前期投入大、盈利周期长的特点，涵盖系统、物流、营销等多领域。技术壁垒上，运营高度依赖信息技术和大数据，用于消费者数据处理、营销规划和物流管控，技术门槛较高。人才壁垒方面，复合型专业人才稀缺，培养周期长，难以满足行业快速发展需求。此外，品牌建设至关重要，消费者对信任品牌忠诚度高，新品牌获取认可难度大。

政策方面，中国互联网零售行业政策体系逐步完善，相关政策经历了鼓励创新发展到强化规范监管的过程。2013—2015 年，多政策鼓励跨境、农村、移动电商发展，推动电商企业“走出去”并加强国际合作。2017—2019 年，推进网络零售标准化建设，通过立法规范电商经营行为，加强平台经济、税收征管等方面的监管。2020—2024 年，着重规范新兴业务，如跨境电商、直播电商等，同时强化促销管理、反不正当竞争等监管措施，全方位保障行业健康有序发展。2025 年，政策聚焦于推动消费升级与以旧换新，完善跨境电商监管与物流支持，强化平台经济与产业融合发展。

互联网零售行业的盈利性受多种因素的影响。首先，激烈的价格竞争和薄利多销的模式使得许多企业难以通过单纯的价格战实现持续盈利。其次，技术投入、物流成本和供应链管理仍是企业面临的主要挑战，尽管技术能够提升效率，但初期的研发和设备投入较为庞大，需要较长时间才能转化为盈利。此外，平台费用和广告投入也压缩了盈利空间，尤其是对于依赖第三方平台的商家。宏观经济波动同样对消费者的购买力和消费信心产生重要影响，经济放缓时消费者支出下降，进而影响整体销售额。尽管如此，企业通过优化技术、精细化管理和品牌建设等方式，能够提升运营效率和市场竞争力，从而增强盈利能力。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司已发展成为国内收入规模领先的零售公司，品牌知名度高，市场地位显著。

京东世纪贸易主要从事互联网零售业务，经营模式涵盖自营在线零售模式和第三方平台零售模式，主要运营的中国一站式综合购物网站“京东商城”是中国最大的自营型互联网零售平台之一。根据中国连锁经营协会开展的 2024 年中国网络零售行业发展情况调查结果，公司位列 2024 年中国网络零售 TOP100 第一名。

公司间接控股股东京东集团定位于“以供应链为基础的技术与服务企业”，目前业务已涉及零售、创新零售、科技、物流、健康、产发、工业、自有品牌、保险和国际等领域。京东集团位列 2024 年《财富》世界 500 强第 47 位，位列 2024 年《财富》中国 500 强第 13 位。公司为京东集团旗下专注于零售业务的核心子公司，公司业务经营与京东集团之间有强大的协同效应。

产品种类方面，公司自营销售业务完成消费品、3C、家电、生鲜、时尚、家居家装、母婴、服饰、图书等全品类覆盖。

供应链方面，公司供应链体系完善，涵盖从采购、仓储到配送的各环节。公司通过投资智能供应链技术平台，优化服务能力，利用人工智能技术预测用户需求、消费趋势，进行智能销售规则制定、动态定价、智能补货和存货管理，并应用智能化设备及技术

提升仓库自动化管理能力。公司产品采购规模庞大，得以通过有利的供货条款，以有竞争力的市场价格为消费者提供种类繁多的产品，同时对于部分产品品类公司可直接与生产厂家建立渠道关系，降低供应链成本、提高供应链效率。

物流配送方面，公司主要依托京东集团所构建的物流体系为客户提供高效、便捷的配送服务。截至 2024 年底，京东集团子公司京东物流股份有限公司（以下简称“京东物流”）运营超过 1600 个仓库和由云仓生态平台上第三方业主经营的 2000 多个云仓，包含云仓生态平台的管理面积在内，京东物流仓储网络总管理面积超过 3200 万平方米；京东物流在全国 30 个城市运营了 45 个亚洲一号智能产业园。京东物流于 2010 年推出 211 限时达，对于在相应区域履约中心或前端配送中心有库存的商品，上午截止时间（大多数地区为上午十一时）前收到的所有订单将于当天配送，晚上截止时间（晚上十一时）前收到的所有订单将于次日下午三时前配送。在特定城市，客户亦可要求下午三时前下的订单于当天夜间配送。

信息技术方面，公司运用云计算和大数据技术建立起强大的技术服务保障体系，在应对“618”和“双十一”等大型活动时能高速处理海量订单，同时借助大数据高效完成个性化推荐搜索、自动补货、自动定价等应用，有效提升了客户体验。

客户服务方面，公司提供多种个性化服务，涵盖整个购物过程，包括闪电退款、以换代修、免费上门退换等，并拥有全天候客户服务中心，处理各种客户咨询及投诉。公司利用人工智能及深度学习技术解决大量客户咨询的问题，利用尖端技术及智能系统分析大量客户反馈并提前提醒第三方商家潜在客户服务问题，帮助第三方商家提高客户服务质量。截至 2024 年底，京东集团在宿迁市、武汉市、成都市及大同市设有全天候客户服务中心，拥有超过 20000 名客户服务代表，处理各种客户咨询及对公司产品和服务的投诉。公司于 2014 年 11 月获得 COPC（客户服务运营与绩效管理中心）认证。

2 人员素质

公司高级管理人员具有多年行业从业经验和管理经验。

截至 2024 年底，公司拥有执行董事兼经理 1 人，监事 1 人，财务负责人 1 人。

许冉女士于 2018 年加入京东，于 2020 年 6 月至 2023 年 5 月期间担任京东集团首席财务官，自 2023 年 5 月起担任京东集团首席执行官兼执行董事，现兼任京东世纪贸易法人、执行董事及经理。

3 信用记录

公司本部历史债务履约情况良好。

根据企业提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（统一社会信用代码：911103026605015136），截至 2025 年 5 月 6 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 9 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

六、管理分析

1 法人治理

公司已建立符合自身发展需要的法人治理结构。

法人治理方面，公司是台港澳法人独资的有限责任公司，设立了包括执行董事、监事和高级管理人员在内的法人治理结构。股东为公司最高权力机构；公司不设董事会，设执行董事一名，由股东委派产生，执行董事任期三年，任期届满，可连选连任；执行董事对公司股东负责；公司设 1 名监事，依照法律规定的职责、权限对公司运行状况实施监督，对股东负责。公司设经理，由执行董事决定聘任或解聘，经理对执行董事负责。

2 管理水平

公司已建立完善的内部管理机制，能够满足日常经营和管理需要，考虑到公司业务规模庞大以及日益提升的用户需求，公司

面临的存货管控、物流管控和第三方商家管控压力相应加大。

资金管理方面，为加强公司资金管理能力，资金管理部结合互联网公司特点制定了《资金调拨制度》等规定与流程。资金管理部门负责公司资金运营、管理、控制和监督工作，致力于有效管控资金相关风险、降低融资成本及提高资金使用效率。

存货管理方面，公司通过人工智能、大数据等技术预测用户需求，智能补货，智慧选品及定价，同时针对滞销商品开展京东秒杀、每日特价等促销活动减少存货。2022—2024 年末，公司存货分别为 674.67 亿元、593.45 亿元和 769.12 亿元，当期分别计提跌价准备 7.17 亿元、1.61 亿元和 9.94 亿元，若公司未能有效管理存货，可能面临更高的存货滞销、存货价值下跌及存货减值风险。

供应商管理方面，公司在选择合作供应商时，执行严格的筛选标准，包括但不限于供应商资质审查、产品质量抽检及市场认可度的调研等。对于部分重要合作供应商，公司还会结合现场调研的方式评估和核实供应商业务规模、生产能力、财产和设备、研发能力、质量控制体系及履行能力等方面信息，以确保产品供应的品质及质量安全。

第三方商家管理方面，公司通过建立商家周期性考核标准，从店铺月均销售额、店铺星级、商品质量指数等，客观呈现店铺的综合实力与消费者真实购物感知。并通过商家成长、店铺星级等相关的诊断和运营工具，引导商家实现层级跃迁和服务水平的提升，为消费者提供和推荐更多更好购物体验的店铺和商品。第三方商家入驻需签订制式协议和规则，公司对第三方商家的日常经营行为进行巡查治理，如第三方商家出售的任何产品使公司遭受任何损失或承担任何成本，公司可要求该第三方商家进行赔偿或通过提起法律诉讼等措施维护自身合法权益；公司需要有效管理和控制第三方商家，避免对公司的声誉和经营业绩产生不利影响。

物流管控方面，公司依托京东集团的技术平台、人工智能及大数据处理、商品物流配送等资源，处理订单和完成配送，公司需要有效应对订单处理和配送时效性等物流管控的压力，保持高效运营。

投融资管理方面，为提高公司资金流动性管理水平，基于流动性管理、风险管理与收益匹配的考量，资金部结合公司特点制定了投融资相关的制度及流程，如《资金投资政策》《京东集团融资管理流程和职责细则》等，以匹配公司整体资金状况。投资管理方面，多种资金投资产品有不同审批方式，资金分析部负责多项工作，相关部门协同完成投资流程并进行收益测算和资料移交。融资管理方面，以金融机构为单位，由融资对接人牵头，实行每周例会制度，负责合作谈判、授信申请审批等工作，需准备资料、推进审批、签署协议等。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，对公司对外担保事项进行了规范性管理。包括权责与职责，和统一管理的原则，并针对集团成员、关联公司等不同担保对象下的担保流程、担保职责及日常管理要求等进行了明确，有效控制公司对外担保风险。

关联交易管理方面，为规范公司的关联交易，保证公司关联交易的公允性，维护公司及公司股东的合法权益，公司制定了《关联交易管理办法》以及《关联方资金往来管理制度》，明确规定了公司开展关联交易的原则、内容、关联方的范围及确认标准，并制定了关联交易的审议程序、以及执行与信息披露等。公司关联交易的定价主要遵循市场价格的原则；如果没有市场价格，按照成本加成定价；如果既没有市场价格，也不适合采用成本加成定价的，按照协议价定价；交易双方根据关联交易事项的具体情况确定定价方法，并在相关的关联交易协议中予以明确；市场价是以市场价为准确定商品或劳务的价格及费率；成本加成价是在交易的商品或劳务的成本基础上加一定合理利润确定交易价格及费率；协议价是由交易双方协商确定价格及费率。

在子公司管理方面，公司根据《公司法》《公司章程》等，从全局总体把控制定相关制度和流程，从财务会计报告与财务管理、成本管理、预算管理、资金调配、人力资源管理、资产管理和款项支付管理等方面对子公司进行约束和规范。财务方面，公司对下属子公司在所辖范围内实行统一集中管理，并制定了一系列财务管理制度，实现对子公司的财务事前、事中和事后的管理、控制与监督；在人力资源管理方面，公司对子公司的人力资源和社保管理工作进行指导、监督和检查；在资产管理方面，公司对子公司的各类资产的取得、使用及处置环节都进行了严格的规范。同时要求各子公司按公司制度流程制定对子公司经营的相关流程，保证子公司生产经营安全有序、合规统一。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司营业总收入小幅回调后呈现明显增长，综合毛利率稳健。

公司营业收入主要以商品销售收入为主，其他服务收入为辅。2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，其中 2023 年营业总收入同比下降 0.33%，主要系公司于 2022 年底转让江苏圆周电子商务有限公司（以下简称“江苏圆周”）¹股权所致；2024 年同比增长 7.14%，主要源于商品销售收入上升的拉动。商品销售收入主要来自于自营的电子产品、家用电器产品销售以及日用消费类商品销售，2022—2024 年商品销售收入占比均约为 90%；其他服务收入主要包括第三方平台卖家服务收入、网站广告服务收入等，主要为平台服务收入，包括向第三方商家通过京东网上商城销售产品而收取的佣金和平台服务费，其他服务收入持续增长，成为公司收入的重要补充。

毛利率方面，2022—2024 年，公司综合毛利率稳健。分板块看，商品销售业务毛利率较低；其他服务虽然收入占比较小，但具有成本支出较低的特性，毛利率高，对稳定公司综合毛利率贡献突出。

图表 1 • 2022—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	8151.21	90.43%	3.77%	8101.54	90.17%	3.59%	8658.18	89.95%	4.71%
其他服务	862.71	9.57%	87.18%	882.85	9.83%	83.06%	967.64	10.05%	81.68%
合计	9013.92	100.00%	11.75%	8984.39	100.00%	11.40%	9625.82	100.00%	12.45%

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）自营零售业务

公司自营零售业务上下游集中度低，上游采购结算具备一定账期，下游销售结算以线上支付为主，营运资金占用规模可控。

自营销售模式下，公司主要通过自有 B2C 销售平台直接面对终端消费者，以线上零售的方式将各类商品销售给客户，公司自行采购、定价并管理库存，配套提供物流配送和售后服务。公司自营零售商品基本涵盖了 3C 产品、家用电器、日用百货等全品类商品交易。

商品采购方面，公司自营零售业务销售商品品类多、交易规模大，对于公司日常商品采购专业度、时效性要求高。公司依托大数据、人工智能等技术及库存管理经验实施对公司供应链管理，制定商品采购计划。公司与供应商签署采购合同，集中统一完成商品采购，并根据各区域子公司备货需要，由供应商发货至各区域子公司完成入库。结算方式方面，公司对上游供应商支付货款以电汇和银行承兑汇票等方式为主。截至 2024 年底，公司已从超过 60000 家供应商处采购商品，2022—2024 年，公司不存在单项超过公司总采购金额 10%的供应商，商品采购集中度低。

图表 2 • 2024 年度公司前五大供应商采购明细（单位：亿元）

供应商名称	采购金额	占比
供应商一	396.81	4.06%
供应商二	373.04	3.82%
供应商三	288.63	2.95%
供应商四	233.25	2.39%
供应商五	208.85	2.14%
合计	1500.58	15.36%

资料来源：公司提供

商品销售方面，公司通过其零售移动应用程序及 www.jd.com 网站（统称“京东平台”）给消费者提供产品分类导航、产品信息展示介绍、用户互动社区平台。同时，公司利用人工智能、数据处理技术，结合客户消费习惯及偏好为客户提供个性化的产品及服务推荐。公司主要通过各类搜索引擎、门户、社交媒体、网络视频和中国的其他主要网站开展营销活动，拥有较大规模客户群体。公司建立了以京东会员、PLUS 会员和京豆为基础的会员体系，以培养客户忠诚度和活跃用户数。

¹ 江苏圆周成立于 2010 年 9 月，主要从事图书、音像产品销售业务；截至 2024 年底由缪钦先生、李娅云女士及张雯女士分别持有 45%、30%及 25%的股权，京东集团将江苏圆周视为可变利益实体，并纳入合并范围。

图表 3 • 2024 年度公司前五大客户销售明细（单位：亿元）

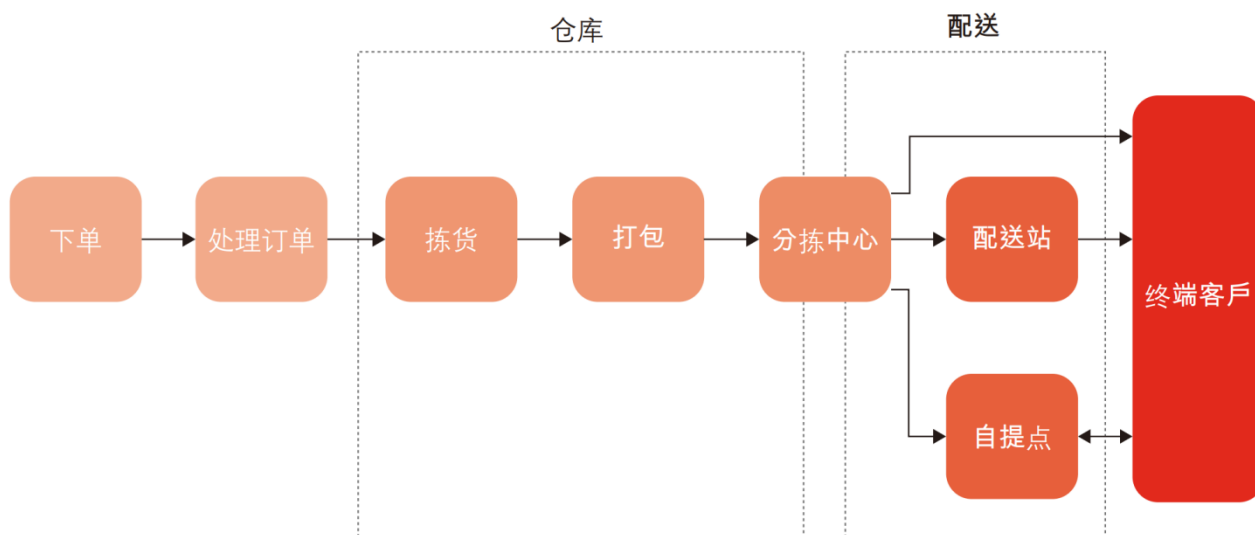
客户名称	销售金额	占比
客户一	74.46	0.77%
客户二	55.74	0.58%
客户三	47.29	0.49%
客户四	20.45	0.21%
客户五	15.81	0.16%
合计	213.75	2.22%

注：销售占比为占营业总收入比重
资料来源：公司提供

定价方面，公司根据商品市场销售情况，并结合其他在线零售网站和线下销售情况进行定价，为改善成本结构，公司通常会与供货商协商价格；若公司于产品配送至客户前后下调网站和移动应用程序上的价格，客户通常有机会锁定较低的价格。下游付款方式以在线支付为主，其余主要为货到付款。其中，公司与京东科技控股股份有限公司²及其同系子公司合作，对部分终端用户提供消费信用融资业务，即“京东白条”。公司客户群体以个人为主，分散程度高，2022—2024 年，公司不存在单项超过总收入 10% 的销售。

客户下单后，公司的配送管理系统会自动处理该订单，并将其与有相应存货的一个或多个仓库匹配。拣货则基于仓库管理系统自动生成的指示进行，仓库管理系统会自动生成条形码及运送标签，以便员工在打包过程可以正确匹配物品至订单。拣货、打包及分拣后，订单将被运送至客户所在城市的配送站或自提点以作进一步处理及配送。若客户订单包含来自不同仓库的产品，则这些产品将在最后一公里配送站合并，一次性配送给客户。订单发货后，公司的系统会自动更新订单各产品的存货水平，确保按需订购额外存货。客户可通过公司的网站或移动应用程序于流程各步骤跟踪订单运送状态。商品物流配送依托京东集团下属京东物流，京东物流主要通过北京京邦达贸易有限公司（以下简称“京邦达”）及其子公司提供快递服务，京邦达参照市场水平进行定价，对公司平台上的订单按件计费。2022—2024 年，公司向京邦达支付采购商品、接受劳务（主要为物流仓储及其他）的金额分别为 40.28 亿元、41.82 亿元和 39.68 亿元。

图表 4 • 公司履约流程



资料来源：根据京东集团年报整理

（2）平台服务

公司通过平台服务获得多样化收入，其他服务收入持续增长，盈利水平高，但面临第三方商家质量控制和与自营商品竞争等风险。

²京东科技控股股份有限公司（以下简称“京东科技”）前身为北京京东金融科技控股有限公司，由京东集团创立。2017 年度京东集团完成对京东金融重组，出让其 68.60% 的股份后，京东金融不再纳入京东集团合并报表范围，2021 年 5 月更名为京东科技，主要从事数字科技、金融技术服务，其推出的京东白条、京东支付等产品为公司自营零售及第三方平台业务提供多样化结算方式。截至 2023 年底，京东集团持有京东科技约 22.1% 的投票权，刘强东先生及其控制的实体宿迁领航方圆股权投资中心（有限合伙）持有京东科技总投票权的 52.4%。

平台服务方面，公司允许第三方商家使用京东平台销售商品，业务经营过程中，公司为第三方商家提供平台服务所产生的收入来源主要包括交易服务费、按交易额收取的比例佣金，以及为入驻商家提供的营销服务。凭借公司的人工智能能力和从整个价值链的广泛业务场景中积累的全面数据，公司通过专有的广告技术平台为第三方商家提供多种营销服务，为公司平台增值服务提供重要的收入来源。

有意向的平台商家在入驻平台前，需确认符合《京东开放平台总则》要求的入驻条件，并根据企业自身资质状况及经营计划选择入驻商家类型（商家类型包含京东主站业务），完成基本信息、店铺类型、经营类目和品牌等信息录入后提交入驻申请，并由公司对第三方商家申请提供的资质文件真实性、完整性及有效性开展审核，在公司审核无异议，商户完成联系人信息维护、账号安全验证以及在线平台使用费、质保金的缴纳等环节后，便可开通店铺完成平台入驻。

商家在完成入驻后，可根据其业务经营理念，与公司选择合适的合作模式，借助于公司丰富的在线零售服务经验、强大的供应链管理能力和京东集团高效物流基础设施的支持以及其他增值服务，促进第三方商家平台零售业务发展，提升平台流量和销售规模。当前公司与第三方商家的合作模式主要分为 SOP 和 FBP 两大类。

① SOP（Sale On POP）：卖家在京东平台销售商品，由商家以其自身名义进行商品信息上传、展示、咨询答复、商品销售、发票开具、物流配送服务及售后服务提供等。业务经营过程中，公司为第三方商家提供平台服务的收入来源主要包括交易服务费、按交易额收取的运营支持服务费等费用。公司根据在 www.rule.jd.com 网站发布的《京东开放平台类目资费规则》及《京东开放平台个人/个体开店管理规则》收取运营支持服务费、交易服务费等费用。

② FBP（Fulfillment By POP）：卖家在公司平台销售商品，公司为卖家提供一个独立操作的后台，从仓储、配送、收款到客服（商家也可申请自主售后）均由公司操作，并由公司开具发票给消费者。本模式要求入驻商家必须具备一般纳税人资格，需给公司开具增值税发票。

在公司加大对第三方商家流量扶持、技术提效与运营成本优化等措施的推动下，公司其他服务收入持续增长，2024 年为 967.64 亿元，同比增长 9.60%。

与自营零售相比，公司对平台模式所销售产品的存储和交付控制权较弱，商家可能未能按照平台要求提供一致的产品质量和服 务。如果商家未能及时交付产品、交付错误商品或存在质量问题，可能导致消费者的不满，进而损害公司平台的声誉。此外，部分第三方商家销售的产品可能与公司自营商品竞争，从而影响自营业务的市场份额。

3 经营效率

公司经营效率表现较好。

经营效率方面，2022—2024 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均持续下降；存货周转次数波动增长。2024 年，上述指标分别为 83.10 次、2.59 次和 12.37 次，整体经营效率表现较好。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2022 年新纳入公司合并范围的主要子公司 11 家，不再纳入公司合并范围的主要子公司 25 家；2023 年新纳入公司合并范围的主要子公司 23 家，不再纳入公司合并范围的主要子公司 5 家；2024 年新纳入公司合并范围的主要子公司 26 家，不再纳入公司合并范围的主要子公司 4 家。整体看，公司财务数据可比性尚可。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产规模持续上升，资产构成以流动资产为主，符合电商业务经营特点；流动资产中现金类资产、存货和其他应收款占比高；与关联方资金往来规模大，对资金形成占用，若欠款方的资金和信用状况发生不利变化，将产生回收风险。整体看，公司资产质量与流动性非常好。

2022—2024 年末，公司资产总额年均复合增长 8.08%。截至 2024 年末，公司合并资产总额 3900.37 亿元，以流动资产为主，其中，货币资金 578.08 亿元，较上年末增长 22.63%，货币资金受限比例为 11.25%，主要为银行承兑汇票保证金和监管冻结资金等，受限规模较大；交易性金融资产主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，较上年末下降 62.93%，主要系理

财产品到期所致；债权投资（包括一年内到期的非流动资产中的债权投资）主要为定期存单，合计 692.86 亿元，较上年末增长 25.16%，主要系公司减持短期浮动收益理财并购买定期存款所致；应收账款账面价值 102.34 亿元，较上年末增长 130.80%，主要系应收国补增加所致，累计计提坏账 7.91 亿元，计提比例为 7.18%；存货主要为公司自营在线零售的模式所需的库存商品，较上年末增长 29.60%，主要系准备中国新年购物节和以旧换新计划备货增多所致，2024 年计提存货跌价损失 9.94 亿元；其他流动资产 157.06 亿元，主要为待抵扣进项税（147.03 亿元）和应收退货成本及其他（10.03 亿元）。

公司其他应收款主要为关联方往来款，截至 2024 年底为 972.60 亿元，较上年底增长 3.05%，主要系往来款增加所致，累计计提坏账准备 3.55 亿元。

图表 5 • 公司资产构成情况

科目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	3021.27	90.49	2614.46	74.20	3041.10	77.97
货币资金	467.08	13.99	471.39	13.38	578.08	14.82
交易性金融资产	671.77	20.12	311.38	8.84	115.43	2.96
其他应收款	864.31	25.89	943.79	26.78	972.60	24.94
存货	674.67	20.21	593.45	16.84	769.12	19.72
一年内到期的非流动资产	50.00	1.50	0.00	0.00	251.00	6.44
非流动资产	317.56	9.51	909.23	25.80	859.27	22.03
债权投资	1.00	0.03	553.57	15.71	441.86	11.33
资产总额	3338.83	100.00	3523.69	100.00	3900.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 截至 2024 年底公司其他应收款前五大明细表（单位：亿元）

应收对象	与公司关系	金额	比例	款项性质
北京京东东鸿管理咨询有限公司	关联方	170.43	17.52%	关联往来
江苏京东邦能投资管理有限公司	关联方	87.48	8.99%	关联往来
北京联茂方泰房地产开发有限公司	关联方	55.30	5.69%	关联往来
宿迁京东齐威企业管理有限公司	关联方	48.46	4.98%	关联往来
北京智方润科技发展有限公司	关联方	40.10	4.12%	关联往来
合计	--	401.76	41.31%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司重要应收款项关联方中，北京京东东鸿管理咨询有限公司（以下简称“京东东鸿”）是京东智能产业发展集团（以下简称“京东产发”）旗下唯一负责仓储物流设施运营管理的子公司以及嘉实京东仓储物流封闭式基础设施证券投资基金（嘉实京东仓储基础设施 REIT）的管理机构，而京东产发是京东集团旗下唯一的仓储物流设施开发运营管理子集团，持有京东集团旗下自建的全部仓储物流设施项目。此外，江苏京东邦能投资管理有限公司为京东集团合并可变利益实体（VIE）。北京联茂方泰房地产开发有限公司和北京智方润科技发展有限公司与公司受同一最终控制方控制，主营业务为房地产开发，主要负责京东总部办公大楼和仓储物流等项目的开发，2018 年度不再纳入公司合并报表范围，上述两家主体其他应收款为以前年度因购买土地资产等原因产生的内部往来款。

截至 2024 年底，公司存在对使用有限制的货币资金余额 65.02 亿元，其中银行承兑汇票保证金 63.65 亿元，信用保证金 0.01 亿元，监管冻结资金 0.98 亿元，预售卡保证金 0.37 亿元；除货币资金外，公司无其他受限资产。

2 资本结构

（1）所有者权益

历年的利润留存使公司权益规模不断增长，但未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。公司自 2022 年分红规模持续处于高位，需关注持续高位的分红率对公司营运能力和持续获现能力提出了很高要求，可能对权益积累形成不利影响。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.85%，主要系未分配利润增加所致。截至 2024 年末，公司所有者权益 1231.43 亿元，较上年底增长 3.04%，其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.99%，少数股东权益占比为 0.01%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.35%、16.49%和 72.47%。所有者权益中未分配利润占比较大，2022—2024 年，公司向股东分配股利金额分别为 36.84 亿元、165.85 亿元和 280.00 亿元。

（2）负债

2022—2024 年末，公司有息债务规模波动增长，融资渠道以票据融资和资产证券化融资为主，期限以短期为主，债务负担可控。

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 7.73%。截至 2024 年底，公司负债总额 2668.94 亿元，其中，流动负债占 96.49%，非流动负债占 3.51%（主要为租赁负债）；公司负债总额较上年末增长 14.62%，主要系应付票据、应付账款和租赁负债增加所致，其中应付票据和应付账款增加主要是业务增长所致，租赁负债增加主要系新增线下门店租赁合同所致。

截至 2024 年底，公司流动负债 2575.31 亿元，主要由应付票据（占 19.53%）、应付账款（占 44.00%，主要为应付存货采购款和应付市场推广费）、其他应付款（占 19.31%，主要为应付关联方往来款、供应商保证金及其他保证金等）和合同负债（占 10.14%，主要由礼品卡余额、优惠类业务、订单结算款和其他预收款）构成。

有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务波动增长，2024 年末为 609.45 亿元，短期债务占 85.24%，长期债务占 14.76%，以短期债务为主。从融资渠道看，公司融资渠道包括票据融资、资产证券化融资、银行贷款和发行债券等，以票据融资和资产证券化融资为主。从债务指标来看，2022—2024 年末，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动上升，截至 2024 年底上述指标分别为 68.43%、33.11%和 6.81%，较上年底分别提高 2.34 个百分点、提高 6.51 个百分点和提高 2.68 个百分点。

此外，根据 Wind 数据显示，截至 2025 年 5 月 5 日，公司存续的资产管理证券和资产支持票据证券合计 249 只，融资余额合计 657.65 亿元。其中，剩余期限在 1 年以内的债券 129 只，融资余额合计 384.65 亿元；期限在 1—3 年的债券 119 只，融资余额合计 255.45 亿元。

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入波动上升，期间费用波动增长，非经常性损益对利润存在一定侵蚀，综合盈利指标处于很好水平。

2022—2024 年，公司营业总收入及毛利润波动增长；期间费用波动增长，2024 年费用总额同比增长 21.89%，主要系营销活动费用增加、研发投入增加和薪酬成本上升所致。2024 年费用总额主要包括销售费用（占 82.68%）和研发费用（占 14.33%），由于利息收入（主要为理财产品和货币资金产生的利息，2024 年为 27.16 亿元）大于利息支出，财务费用为负。2024 年，公司期间费用率为 8.88%，同比增加 1.07 个百分点。

非经常性损益方面，2022—2024 年，公司其他收益和投资收益规模较大，对利润总额形成一定补充，其中投资收益主要为理财收益（2024 年同比下降主要系理财收益下降所致），其他收益主要为政府补助。2022—2024 年，公司持续计提资产减值损失，2024 年计提规模同比明显增加，主要源于长期股权投资减值损失、存货跌价损失、合同履约成本减值损失的增加，以及新增无形资产减值损失（1.89 亿元）、商誉减值损失（6.83 亿元）的综合作用。

盈利指标方面，2022—2024 年，公司综合盈利指标有所下降，始终处于很好水平。

图表 7 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	9013.92	8984.39	9625.82
营业成本	7954.72	7960.37	8427.34
期间费用	780.37	700.92	854.37
其他收益	25.70	16.59	21.31
投资收益	6.47	15.32	4.37
资产减值损失	-7.23	-3.95	-22.23

信用减值损失	-2.17	-4.06	3.00
利润总额	301.66	343.78	343.77
营业利润率（%）	11.65	11.24	12.25
总资本收益率（%）	18.98	18.84	16.80
净资产收益率（%）	26.67	25.32	24.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金流状况良好，对外投资以理财和资本支出为主，分配股利、利润或偿付利息支付的现金持续增加。

从经营活动来看，2022—2024 年，公司受支付其他与经营活动有关的现金波动影响，公司经营活动现金流入及流出均波动下降，经营活动现金净额波动下降，现金收入比保持良好水平。从投资活动来看，近年来公司对外投资规模较大，主要为对非保本理财和固定资产的投资。2022—2024 年，公司投资活动现金流入及流出波动下降，投资活动现金流净额存在一定波动。2022—2024 年，公司筹资活动前现金流量净额持续增长，考虑到公司在特别促销活动时（例如于 6 月 18 日的公司成立周年纪念日及于 11 月 11 日的中国在线购物节）资金收付规模很大，可能存在短期对外融资需求。从筹资活动来看，2022—2024 年，受偿还债务支付的现金波动以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金持续增加影响，筹资活动现金流保持净流出，且持续扩大。

图表 8 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	13072.48	13346.60	12997.09
经营活动现金流出小计	12695.57	13034.23	12657.17
经营现金流量净额	376.92	312.36	339.92
投资活动现金流入小计	1470.67	1448.44	661.92
投资活动现金流出小计	1521.11	1565.79	594.92
投资活动现金流量净额	-50.45	-117.35	67.00
筹资活动前现金流量净额	326.47	195.02	406.92
筹资活动现金流入小计	280.18	75.00	30.00
筹资活动现金流出小计	331.80	275.26	328.70
筹资活动现金流量净额	-51.62	-200.26	-298.70
现金收入比	112.82%	112.93%	112.14%
现金及现金等价物净增加额	275.40	-5.17	108.22

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现良好，间接融资渠道畅通。

图表 9 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	134.89%	115.03%	118.09%
	速动比率	104.77%	88.92%	88.22%
	经营现金流动负债比	16.83%	13.74%	13.20%
	经营现金/短期债务（倍）	0.96	0.82	0.65
	现金短期债务比（倍）	2.89	2.05	1.33
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	337.69	374.48	369.10
	全部债务/EBITDA（倍）	1.33	1.16	1.65
	经营现金/全部债务（倍）	0.84	0.72	0.56

EBITDA 利息倍数（倍）	59.69	90.97	103.56
经营现金/利息支出（倍）	66.62	75.88	95.37

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债指标看，公司流动资产对流动负债的覆盖程度尚可，现金类资产对短期债务覆盖程度较高。EBITDA 和经营活动现金流量净额对利息支出的保障极强。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司在各家银行获得的综合授信总额为 1381.06 亿元，其中未使用授信额度为 909.11 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2024 年底，公司不存在重大对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 1 月 14 日，公司及公司重要子公司作为原告涉及的单个案件标的金额为人民币 500 万元及以上的未决诉讼合计 61.24 亿元，主要为限定交易纠纷、合同纠纷等；公司及公司重要子公司作为被告涉及的单个案件标的金额为人民币 500 万元及以上的未决诉讼合计 1.96 亿元，主要为合同纠纷等。公司认为上述诉讼不会影响公司及公司重要子公司正常经营。

6 公司本部财务分析

公司本部承担主要融资职能；2022—2024 年，公司本部营业总收入持续增长，受销售费用和管理费用波动影响，利润总额波动增长，利润主要来自投资收益；本部获现收益可覆盖利息与分红支出，现金类资产对短期债务保障能力强。

公司本部集中采购存货销售给子公司，同时承担主要融资职能。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 3752.83 亿元，较上年底增长 17.68%，其中，流动资产占 79.59%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 17.57%）、其他应收款（占 52.35%，主要为关联方往来款）、存货（占 17.01%）和一年内到期的非流动资产（占 8.40%，主要为一年内到期的债权投资）构成；非流动资产主要由债权投资（占 57.70%）和长期股权投资（占 35.60%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 524.91 亿元，长期股权投资中对广州晶东贸易有限公司投资余额 103.00 亿元，对京东五星电器集团有限公司投资余额 40.88 亿元，对北京翠宫饭店有限公司投资余额 39.29 亿元。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 833.88 亿元，其中未分配利润合计占 72.95%，所有者权益稳定性一般。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 2918.96 亿元，主要为流动负债（占 99.93%）。流动负债主要由应付票据（占 14.42%）、应付账款（占 27.32%）和其他应付款（占 56.22%）构成。截至 2024 年底，公司本部全部债务 420.82 亿元，其中，短期债务占 99.97%，全部债务资本化比率 33.54%。

2022—2024 年，公司本部营业总收入持续增长（2024 年本部收入占合并口径收入的 80.02%），受销售费用和本部支付合并范围内子公司的管理费用（信息技术服务费和运营支持服务费）波动影响，公司本部利润总额波动增长，2024 年为 466.77 亿元。2024 年，公司本部投资收益为 434.78 亿元。

偿债能力方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-138.78 亿元，取得投资收益收到的现金 448.95 亿元，可以覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 280.14 亿元；截至 2024 年底，公司本部现金短期债务比为 1.52 倍，现金类资产对短期债务覆盖能力强。

九、ESG 分析

公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司作为零售企业，面临的环境风险较小；公司推动原厂直发包装，开展以旧换新，回收旧物等行为，减少废弃物产生。

社会责任方面，公司的薪酬福利行业内处于中上水平，构建了较为完善的人才培养机制。公司在自然灾害和公共卫生事件中为灾区提供急需的救援物资，在乡村振兴方面通过电商平台帮助贫困地区的农产品销售，促进当地经济发展。

公司治理方面，京东集团在董事会设立 ESG 委员会，有助于提升公司对 ESG 相关事务的管治。

十、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构存在一定影响。

公司本期债项发行规模为不超过 20.00 亿元（含 20 亿元），分别占公司 2024 年底长期债务和全部债务的 22.23%和 3.28%，对公司现有债务结构存在一定影响。以 2024 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将上升至 68.59%、33.83%和 8.20%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2 本期债项偿还能力

公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期债项发行后长期债务的保障能力强。

截至 2024 年底，公司现金类资产为 693.52 亿元，为本期债项发行额度（20.00 亿元）的 34.68 倍；2024 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 对本期债项发行后长期债务的保障能力强。

图表 10 • 本期债项偿还能力测算

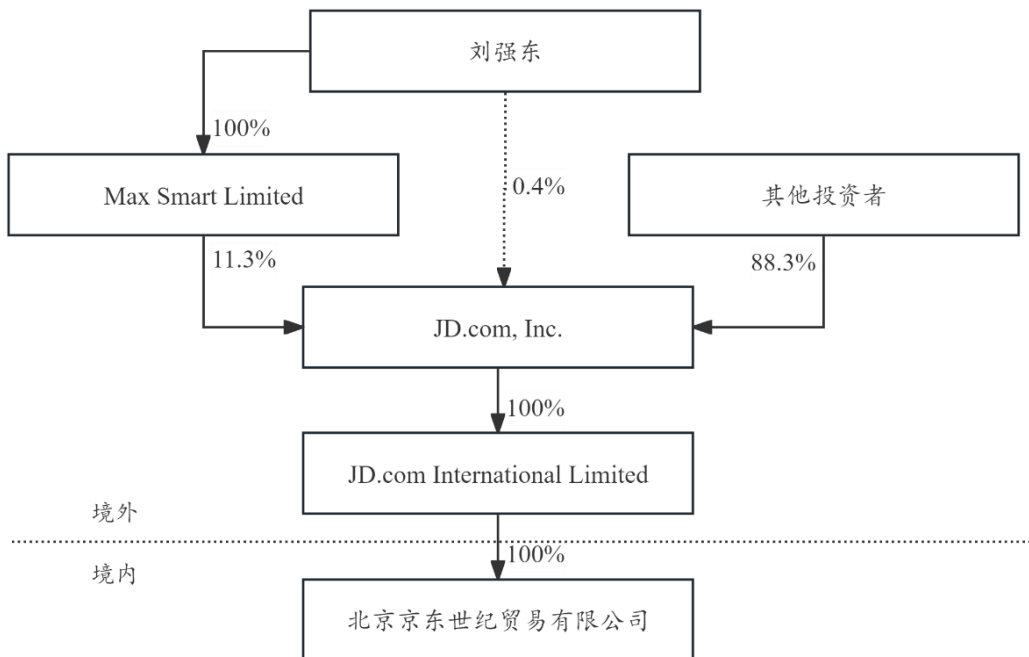
项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	109.95
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	118.20
经营现金/发行后长期债务（倍）	3.09
发行后长期债务/EBITDA（倍）	0.30

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

十一、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

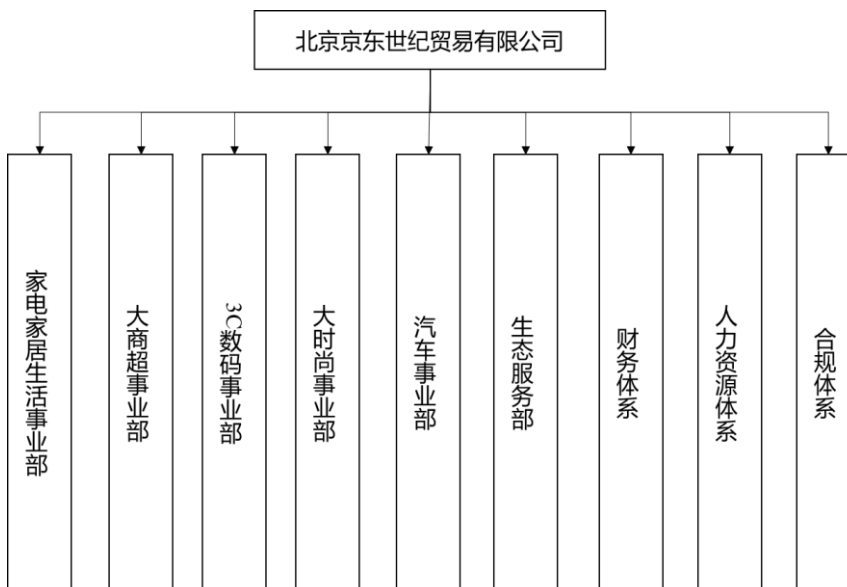
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 2 月 28 日）



注 1：公司股权结构图中 JD.com, Inc. 股东持股情况数据来源于 JD.com, Inc. 于 2025 年 4 月 17 日在香港交易所网站（www.hkexnews.hk）披露的京东集团-SW[9618.HK]2024 年度报告。股权结构截至 2025 年 2 月 28 日。

注 2：根据 JD.com, Inc. 披露的京东集团 2024 年度报告，于 2025 年 2 月 28 日，刘强东先生通过实际控制的 Max Smart Limited 及 Fortune Rising Holdings Limited 两家公司及其本人有权行使的股票期权等方式持有 JD.com, Inc. 71.7% 的投票表决权，对 JD.com, Inc. 有实际控制权。

附件 1-2 公司组织架构图（截至本报告出具日）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1138.85	782.77	693.52
应收账款（亿元）	45.32	44.34	102.34
其他应收款（亿元）	864.31	943.79	972.60
存货（亿元）	674.67	593.45	769.12
长期股权投资（亿元）	56.64	54.31	69.35
固定资产（亿元）	60.36	76.26	100.92
在建工程（亿元）	0.66	2.11	1.90
资产总额（亿元）	3338.83	3523.69	3900.37
实收资本（亿元）	90.56	90.56	90.56
少数股东权益（亿元）	1.96	0.18	0.15
所有者权益（亿元）	1039.33	1195.11	1231.43
短期债务（亿元）	393.97	381.70	519.49
长期债务（亿元）	56.64	51.43	89.95
全部债务（亿元）	450.61	433.13	609.45
营业总收入（亿元）	9013.92	8984.39	9625.82
营业成本（亿元）	7954.72	7960.37	8427.34
其他收益（亿元）	25.70	16.59	21.31
利润总额（亿元）	301.66	343.78	343.77
EBITDA（亿元）	337.69	374.48	369.10
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10169.06	10146.37	10794.80
经营活动现金流入小计（亿元）	13072.48	13346.60	12997.09
经营活动现金流量净额（亿元）	376.92	312.36	339.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-50.45	-117.35	67.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-51.62	-200.26	-298.70
财务指标			
销售债权周转次数（次）	113.69	95.46	83.10
存货周转次数（次）	11.65	12.55	12.37
总资产周转次数（次）	2.91	2.62	2.59
现金收入比（%）	112.82	112.93	112.14
营业利润率（%）	11.65	11.24	12.25
总资本收益率（%）	18.98	18.84	16.80
净资产收益率（%）	26.67	25.32	24.82
长期债务资本化比率（%）	5.17	4.13	6.81
全部债务资本化比率（%）	30.24	26.60	33.11
资产负债率（%）	68.87	66.08	68.43
流动比率（%）	134.89	115.03	118.09
速动比率（%）	104.77	88.92	88.22
经营现金流动负债比（%）	16.83	13.74	13.20
现金短期债务比（倍）	2.89	2.05	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	59.69	90.97	103.56
全部债务/EBITDA（倍）	1.33	1.16	1.65

注：2022—2024 年财务数据使用审计报告期末数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1114.94	727.11	640.35
应收账款（亿元）	1.25	1.55	1.16
其他应收款（亿元）	1035.23	1113.22	1563.74
存货（亿元）	444.41	403.77	508.24
长期股权投资（亿元）	136.63	282.29	272.62
固定资产（亿元）	17.42	16.74	15.99
在建工程（亿元）	0.32	0.51	0.43
资产总额（亿元）	2935.39	3189.08	3752.83
实收资本（亿元）	90.56	90.56	90.56
少数股东权益（亿元）	--	--	0.00
所有者权益（亿元）	308.65	646.41	833.88
短期债务（亿元）	341.32	317.20	420.70
长期债务（亿元）	16.51	0.12	0.12
全部债务（亿元）	357.83	317.32	420.82
营业总收入（亿元）	7043.05	7291.19	7702.43
营业成本（亿元）	6519.50	6785.36	7100.08
其他收益（亿元）	7.30	0.47	8.38
利润总额（亿元）	220.37	507.38	466.77
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7958.01	8239.88	8704.21
经营活动现金流入小计（亿元）	19393.01	17538.17	21616.19
经营活动现金流量净额（亿元）	149.69	-53.52	-138.78
投资活动现金流量净额（亿元）	150.60	212.92	529.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.38	-187.99	-282.08
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5214.22	5199.02	5687.63
存货周转次数（次）	14.44	16.00	15.57
总资产周转次数（次）	2.62	2.38	2.22
现金收入比（%）	112.99	113.01	113.01
营业利润率（%）	7.41	6.86	7.71
总资本收益率（%）	33.87	50.92	36.55
净资产收益率（%）	71.99	75.68	54.98
长期债务资本化比率（%）	5.08	0.02	0.01
全部债务资本化比率（%）	53.69	32.93	33.54
资产负债率（%）	89.49	79.73	77.78
流动比率（%）	103.44	89.95	102.41
速动比率（%）	86.41	74.06	84.98
经营现金流动负债比（%）	5.74	-2.11	-4.76
现金短期债务比（倍）	3.27	2.29	1.52
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：2022—2024 年财务数据使用审计报告期末数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

说明：

在联合资信评估股份有限公司信用评级符号体系中，对于科技创新企业主体和科技创新债券，信用等级符号加下标“sti”，以示区别。

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京京东世纪贸易有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。