

京东健康（06618）

京东健康与华润三九战略合作，打造医药零售行业标杆

事件：近日，京东健康与华润三九医药股份有限公司（简称：华润三九）战略合作签约仪式在北京京东全球总部举行。未来一年，双方将在医药零售全渠道、医药数字化营销、企业社会责任等领域全面深化合作，打造医药零售全渠道合作新标杆，共同引领行业高质量发展，发挥企业更大的社会价值。

加强药企深度合作，提升全渠道全品类协同能力。近年来，京东健康携手华润三九开展了全方位的深度合作。在医药零售方面，双方凭借京东健康“B2C+O2O+线下门店”全渠道业务布局，在自营 B2C 优势业务基础上，积极拓展京东买药秒送等新的渠道合作，助力华润三九旗下医药健康产品销售额再创新高。从 2020 年到 2024 年，华润三九旗下产品在京东健康平台的销售额四年内翻了两番；过去一年，京东买药秒送相关产品的销售额同比增长 150%。依托京东健康“新特药全网首发第一站”优势，京东健康助力华润三九更多新药、好药普惠可及。

业绩持续稳健增长，线上线下一体化推进。根据公司 2024 年第三季度业绩报告，2024 年第三季度，公司实现营业收入 133.02 亿元，同比增长 14.8%；经营利润达 5.52 亿元，同比增长 216.0%，经营利润率为 4.1%，同比提升 2.6pct。我们认为，随着用户对健康生活的追求和对医疗健康的关注度不断提高，用户健康消费需求有望持续释放。

线上医保陆续接入，集团市占率有望持续提升。2024 年第三季度期内，京东健康在广州、深圳、成都等 10 个城市陆续开通医保个账线上支付服务。截至 2024 年 9 月 30 日，公司已经在 12 个城市提供线上医保结算服务，累计接入医保定点零售药店近 2000 家，覆盖人口过亿。截至 2024 年 6 月 30 日，公司年度活跃用户数达 1.81 亿，占中国互联网医疗用户规模的近 50%。我们认为，在消费者健康意识提升的大背景下，随着线上医保稳步推进，集团用户渗透率有望持续提升。

围绕细分人群健康需求，提供全面“商品+服务”。京东双十一期间，公司医疗药品、营养保健、医疗器械等各品类迎来全面增长。近 5000 万用户参与京东健康的“单单返现活动”，京东健康采销直播间订单量同比增长 7.2 倍，成交额同比增长近 3 倍。银发族主动健康意识持续提升，在慢病用药、营养保健、医疗器械等品类中，针对老年群体的多款商品成交额同比增长 140%；滋补养生的年轻化趋势明显，购买营养保健品的 16-25 岁用户数同比增长 35%。同时，公司与 Swisse、inne、Move Free 益节、燕之屋、GNC、万益蓝 WonderLab 等品牌签署战略合作协议，将于未来三年实现销售额增长 300% 的目标。我们认为，用户健康消费趋于多元化，京东健康依托于全品类健康产品，叠加线上线下一体化服务，行业龙头价值有望进一步凸显。

投资建议：考虑到线上医保仍存在提速扩容的空间，叠加产品结构调整，我们调整公司 2024-2025 年收入预测为 576/635 亿元（24/25 前值 585/647 亿元），调整后净利润为 43.6/49.1 亿元（24/25 前值 46/50 亿元），维持“买入”评级。长期来看，我们看好公司作为自营医药电商不断强化，活跃用户继续渗透，以及行业领先的全渠道供应链能力保障。

风险提示：1. 宏观经济的不确定性；2. 互联网医疗政策收紧；3. 处方药销售不及预期；4. 行业竞争加剧

证券研究报告

2025 年 01 月 10 日

投资评级

行业	医疗保健业/药品及生物科技
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	28.4 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	3,198.57
港股总市值(百万港元)	90,839.25
每股净资产(港元)	17.91
资产负债率(%)	22.43
一年内最高/最低(港元)	38.30/19.48

作者

孔蓉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002	
kongrong@tfzq.com	
杨松	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020001	
yangsong@tfzq.com	
曹睿	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003	
caorui@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《京东健康-公司点评:24Q3 点评：线上医保有序推进，经营利润保持三位数增长》 2024-11-22
- 2 《京东健康-公司点评:24H1 业绩点评：利润端创半年度新高，高质量发展巩固领先优势》 2024-08-20
- 3 《京东健康-公司点评:三方商家生态建设加速，线上线下医疗场景全面覆盖》 2024-04-02

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com