

2024 年报点评：业绩超预期，AI 驱动医疗健康服务升级

核心观点

2024 年公司实现营收 581.6 亿元，同比增长 8.65%，实现 Non-IFRS 净利润 47.92 亿元，同比增长 15.88%，收入和利润端均高于彭博一致预期。2024 年公司营收保持稳健增长，3P 增长快于 1P，未来 B2C 医保有望在全国各地逐步打通，公司收入端将受到一定程度拉动，展望 2025 年，预计公司收入将重回两位数增长。今年以来，JDH 录得较大涨幅，在港股互联网中表现排名靠前，市场已 price in 了较为乐观的分红预期或利润预期，短期看，分红节奏以及利润指引一定程度影响了市场情绪，但后续 B2C 医保官宣、利润释放以及分红落地仍有望为股价提供催化。

事件

2025 年 3 月 6 日，京东健康公布 2024 年全年业绩，2024 年公司实现营收 581.6 亿元，同比增长 8.65%，实现 Non-IFRS 净利润 47.92 亿元，同比增长 15.88%，收入和利润端均高于彭博一致预期。

简评

营收保持稳健增长，3P 增长快于 1P。2024 年京东健康年度活跃用户数达到 1.83 亿，同比增长 6.7%，京东互联网医院日均在线问诊咨询量已超 49 万。2024 年公司实现营收 581.6 亿元，同比增长 8.65%，其中，销售医药和健康产品所得商品收入为 487.96 亿元，同比增长 6.88%，线上平台、数字化营销及其他服务的收入为 93.64 亿元，同比增长 18.88%，3P 增速继续高于 1P。2024 年受一季度 high base 影响，全年收入仅录得高个位数增长，2025 年 clean base 之后，预计全年收入将重回两位数增长。此外，2024 年四季度以来，B2C 医保在北京和广州等地区进行小范围测试，未来随着在全国各地逐步打通，对公司的收入端将有一定程度的拉动。

京东健康 (6618.HK)

维持

买入

崔世峰

cuishifeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100004

SFC 编号:BUI663

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期：2025 年 03 月 09 日

当前股价：35.75 港元

目标价格 6 个月：40.62 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
33.99/15.67	45.45/20.87	47.03/-3.75
12 月最高/最低价 (港元)		40.80/19.82
总股本 (万股)		319,966.51
流通 H 股 (万股)		319,966.51
总市值 (亿港元)		1,210.66
流通市值 (亿港元)		1,305.01
近 3 月日均成交量 (万)		1507.62
主要股东		
JD Jiankang Limited		67.39%

股价表现



相关研究报告

【中信建投海外研究】京东健康 (6618):2024 中报点评：利润端超预期，现金储备充足
24.08.23

毛利率回升,净利率显著改善。受 3P 收入占比提升的带动,2024 年公司毛利率同比提升 0.72pct 至 22.88%,公司毛利润达 133.09 亿元,较 2023 年增长 14.43 亿元。截至 2024 年末,京东健康第三方合作商家数量超过 10 万家,相较 2024 年中的 8 万家进一步显著增长,未来随着 3P 卖家的持续流入,公司毛利率有望继续改善。期间费用方面,2024 年公司管理费用率同比下降 1.29pct,销售费用率同比提升 0.28pct,研发费用率基本持平。受益于期间费用率改善以及毛利率提升,公司利润率进一步改善,2024 年公司实现经调整净利润 47.92 亿元,同比增长 15.88%,对应净利润 8.24%,2023 年为 7.73%。

推动医疗大模型规模化、全场景落地,以技术普惠助力医疗普惠。2025 年开年,DeepSeek 的破圈引发了全民关注 AI 应用的热潮,过去一段时间内,国内 AI 健康领域涌现了众多创新应用。京东健康早在 2024 年 7 月就推出了直接面向消费者的 AI 健康智能体“康康”,该款产品的定位是成为用户身边能免费提供服务的“智能医生”。截至今年 2 月中旬,“康康”在近半年时间内已累计服务超 3000 万人次,成为国内 AI 健康第一入口。与目前市场上的通用聊天工具,以及其他健康类 AI 产品相比,“康康”在专业性和生态价值方面,表现出明显的优势。一方面,依托京东健康多年沉淀的医疗大数据,“康康”在健康信息咨询方面具有极高的权威性和专业性。另外一方面,“康康”不仅仅是一个提供问答服务的 AI 产品,更关键的是具备一个完整的医疗健康服务生态,它链接了“医、检、诊、药”闭环服务。用户通过“康康”能直接享受到高效、低成本的服务,真正实现了从专业信息到医疗健康服务的无缝衔接。

盈利预测与估值:我们预测京东健康 2025-2026 年营业收入分别为 666.71 亿元和 757.08 亿元,同比增长 14.63% 和 13.55%,Non-IFRS 净利润分别为 44.46 亿元和 52.13 亿元,对应净利率分别为 6.67%和 6.89%。继续维持“买入”评级,给予目标价 40.62 港币,对应 2025 年 23 倍 PE。

风险提示: 分红进度低预期,香港税收人身份变更进度低预期;利润指引低预期,未来利润释放节奏低预期;美联储降息超预期,公司利息相关收入超预期下行;线下药房相关投入过大拖累公司利润端表现;母公司京东集团股价超预期下行;受宏观经济及消费压力,公司非药品增长低预期;药品线上渗透率提升低预期;京东健康 3P GMV 占比提升低预期;京东健康整体毛利率提升低预期,降本增效不及预期;其他针对互联网医疗的政策风险;医药电商赛道近场电商模式对远场电商模式的冲击,来自美团买药和饿了么买药的竞争;中美关系发展的不确定性;人民币汇率超预期贬值;其他影响港股互联网整体表现的海外风险因素。

表 1: 京东健康盈利预测（单位：人民币百万元）

资产负债表	2023	2024	2025E	2026E	利润表	2023	2024	2025E	2026E
总流动资产	47,850	58,460	62,492	68,063	营业收入	53,530	58,160	66,671	75,708
总非流动资产	16,438	12,815	14,354	13,334	营业成本	-41,665	-44,851	-50,867	-57,459
总资产	64,288	71,275	76,846	81,397	毛利	11,865	13,309	15,804	18,248
总流动负债	14,585	15,521	18,073	19,260	合同结算费用	-5,285	-6,032	-6,667	-7,495
总非流动负债	333	513	423	468	销售费用	-2,655	-3,049	-3,495	-3,893
总负债	14,918	16,034	18,496	19,729	研发费用	-1,226	-1,330	-1,667	-1,817
普通股股本	0	0	0	0	管理费用	-1,998	-1,419	-1,627	-1,847
储备	49,448	55,292	58,411	61,729	其他经营净收益	194	1,767	533	606
库存股	93	61	61	61	利息收入	1,949	1,961	1,348	1,002
其他综合性收益	0	0	0	0	利息支出	-9	-8	-9	-9
归属母公司股东权益	49,356	55,231	58,350	61,668	可转换可赎回优先股的公允价值变动收益/(亏损)	0	0	0	0
少数股东权益	15	10	0	0	信用减值损失	-70	-316	-300	-150
股东权益合计	49,370	55,241	58,350	61,668	应占共同控制实体损益	-71	-86	-78	-82
总权益及负债	64,288	71,275	76,846	81,397	EBT	2,693	4,797	3,842	4,564
					所得税	-550	-640	-692	-821
现金流量表					净利润(含少数股东权益)	2,143	4,157	3,151	3,742
经营活动所得现金净额	4,605	4,332	7,445	6,838	少数股东损益	1	-5	0	0
投资活动所得现金净额	-8,023	3,146	-4,962	-4,983	净利润(不含少数股东权益)	2,142	4,162	3,151	3,742
融资活动所得现金净额	-117	-46	-43	-43	non IFRS 净利润	4,135	4,792	4,446	5,213
汇率变动	-145	159	0	0	关键比率				
现金及现金等价物增加/减少净额	-3,535	7,433	2,440	1,811	营业收入 YOY	14.54%	8.65%	14.63%	13.55%
年初的现金及现金等价物	18,718	15,037	22,629	25,068	NON IFRS 净利润 YOY	58%	15.88%	-7.23%	17.26%
年末的现金及现金等价物	15,037	22,629	25,068	26,880	Non-IFRS 净利率	7.73%	8.24%	6.67%	6.89%

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券

分析师介绍

崔世峰

海外研究首席分析师，南京大学硕士，8 年买方及卖方复合从业经历，专注于互联网及科技公司研究，擅长游戏行业研究。2022-2023 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2019-2020 年新财富传媒最佳研究团队第二名核心成员。

于伯韬

FRM，香港大学金融学硕士，7 年互联网及港股策略卖方从业经历，2024/2021/2020 年新财富港股及海外方向第五名，2022 年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020 年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk