

京东集团-SW (09618)

证券研究报告
2025 年 04 月 24 日

25Q1 业绩前瞻：国补深化驱动核心品类高增，新业务投入相对可控

国补政策显效叠加消费回暖，25Q1 预计收入同比稳健增长

从宏观环境来看，1-3 月份消费品零售呈现稳步恢复态势，为实现全年增长目标奠定良好基础。根据国家统计局数据，2025 年 1—3 月份，社会消费品零售总额 124,671 亿元，同比增长 4.6%，较 24 全年加快 1.1pct；从线上消费来看，全国网上零售额 36,242 亿元，同比增长 7.9%，其中实物商品网上零售额同比增长 5.7%，高于整体社零总额增速，占社会消费品零售总额的比重为 24.0%。分品类来看，家用电器和音像器材类/通讯器材类/日用品类分别累计实现行业零售额 2542/ 2367/ 2129 亿元，同比 19.3% / 26.9% / 6.8%。基本生活类和部分升级类商品销售增势较好，消费品以旧换新政策继续显效。2025 年，“两重”“两新”政策加力扩围，将为全方位扩大内需、支撑经济持续回升向好发挥更大作用。我们预计，京东集团 25Q1 收入同比上升 11.9%至 2910 亿元，收入增长稳健提升，主要系 1) 整体来看，政策落地刺激消费情绪，终端消费整体有望企稳回升；2) 分品类来看，京东 3C 家电等核心品类受以旧换新国补政策的拉动，日百品类在 3P 生态的繁荣下进入良性增长通道；我们认为，凭借公司较强的供应链能力及内部效率优化，未来随着宏观经济向好，居民消费需求或逐步释放，驱动公司业绩向好。

自营壁垒夯实国补红利，新品营销矩阵驱动 POP 扩容

从公司业务来看，公司自营业务壁垒强化，POP 生态建设稳步扩容。1) **自营壁垒深厚，政策红利催化**。公司依托供应链优势，配合国家政策升级，消费品国补发放速度领先。消费品以旧换新国家补贴 2025 年加力扩围，京东已率先承接国家补贴发放工作，湖北、江苏、湖南等地“国补”活动已率先上线京东。截至目前，京东的以旧换新服务已覆盖家电、家居、建材、3C 数码、汽车、电动自行车、健康器械、健身器材等 200 个细分品类。2) **3P 生态提速。“春晓计划”再次升级**，简化入驻流程（0 元开店、流量补贴）吸引中小商家。同时，京东通过**新品成长“百千亿”计划**，加大资金加码、流量赋能，实现 60000 款新品年销售破百万、6000 款新品年销售破千万、600 款新品年销售破亿。公司整合京东 MALL、PLUS 会员及外部内容平台，推动营销矩阵建设升级。京东利用京东 MALL、JDG 战队、青春采销、PLUS 会员、校园等京东的特色资源联合各事业群的营销 IP；整合站内外内容营销资源，与小红书等内容平台深度合作，4 月底将全新推出“新品频道小红盟计划”，形成站外“种草”、站内新品频道个性化识别用户的高效联动转化。我们认为，国补红利释放具有一定持续性，或驱动公司带电业务持续贡献业绩增量，同时日百受益于国补流量红利有望维持高增。

外卖行业新布局，京东外卖加速建设

京东外卖自 2 月 11 日正式上线，目前已覆盖 126 城并吸引超 30 万品质堂食餐厅入驻，日订单量突破百万。其核心策略聚焦品质化定位与生态协同：1) 商家端，以“0 佣金”政策（5 月前入驻全年免佣金）吸引连锁品牌及高分餐厅；2) 用户端，依托“百亿补贴”及京东 Plus 会员、学生优惠联动，叠加“超时免单”政策，有望快速抢占价格敏感型用户心智，形成高频消费粘性；3) 骑手端，全额承担全职骑手五险一金成本，并承诺配偶优先就业，短期内吸引超万名全职骑手签约，提升配送稳定性与品牌口碑。我们认为，外卖业务开拓进一步丰富用户体验及商家供给，公司随着单量提升或加大投入，但随着京东零售主业利润稳步释放，集团整体利润影响相对可控。

投资建议：我们认为，公司凭借供应链壁垒、国补政策弹性及新业务协同，全品类渗透持续提升。我们预计京东 2025-2027 年收入为 12,510/ 13,312 /14,095 亿元，同比增长 8.0% / 6.4% / 5.9%；预计 2025-2027 年归属股东净利润（Non-GAAP）分别为 519/ 574/ 628 亿元。长期来看，IP 和 3P 全盘统筹与公司推进的价格竞争力策略协同，叠加下沉策略不断推进获客，我们长期持续看好公司供应链和物流核心能力的发展潜力，维持“买入”评级。

风险提示：政策监管风险；电商行业竞争加剧；海外上市监管政策风险；业绩预测或与实际值存在差异，请以公司公告为准。

投资评级

行业	非必需性消费/专业零售
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	132.4 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	2,980.51
港股总市值(百万港元)	394,619.00
每股净资产(港元)	81.09
资产负债率(%)	55.13
一年内最高/最低(港元)	192.30/94.65

作者

孔蓉	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020002	
kongrong@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 《京东集团-SW-公司点评:24Q4 业绩点评：盈利改善超预期，国补扩类物流协同打开增量空间》 2025-03-14
- 2 《京东集团-SW-公司点评:24Q3 业绩点评：盈利端改善明显，关注后续国补催化》 2024-11-18
- 3 《京东集团-SW-公司动态研究:24Q3 业绩前瞻：看好后续以旧换新政策驱动核心品类恢复》 2024-10-17

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com