



京东物流 (02618.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

Q2 集团收入大增，净利同比小幅增长

业绩

2025年8月14日，京东物流发布2025年半年度业绩公告。2025H1公司实现营收985亿元，同比增长14.1%；归母净利润为25.8亿元，同比增长13.9%。其中2025Q2公司实现营收516亿元，同比增长16.6%；归母净利润为21.3亿元，同比增长5.1%。

经营分析

受益于京东全品类增长，Q2来自京东集团的收入增长31%。2025Q2公司收入达516亿元，同比增长16.6%，分客户看：(1)一体化供应链客户收入为269亿元，同比增长26.3%，其中来自京东集团的内部一体化供应链收入为178亿元，同比增长31%，主要系京东零售及外卖业务增长；外部一体化供应链客户收入为91亿元，同比增长17.8%，其中外部一体化客户ARPC同比增长3.5%至13.9万元，外部一体化供应链客户数量同比增长13.8%至65854名；(2)其他客户收入为247亿元，同比增长7.6%，主要系快递快运业务量增长所带动。

人力及外包成本增速高于收入，Q2盈利能力小幅下滑。2025Q2公司营业成本为461亿元，同比增长18.3%，其中员工福利开支增长20.1%至182亿元，主要系公司运营员工数目增加，Q2公司开始招募和管理全职骑手参与京东集团外卖业务的配送服务；外包成本增长20.5%至169亿元，主要系公司业务增长需要更多外包服务。2025Q2公司毛利为55亿元，同比增长4.3%；毛利率同比下降1.3pct至10.6%；归母净利为21亿元，同比增长5.1%，净利率同比下降0.5pct至4.1%。

积极开拓海外业务，推出自营品牌及扩大海外仓规模。2025年6月公司在沙特阿拉伯推出自营快递品牌JoyExpress，为沙特当地消费者提供送货上门、货到付款，以及最快当日达、次日达等高效快递服务，在当地完成从仓储到分拣、再到最后一公里配送的完善物流网络。同时，公司加速推进“全球织网”计划，2025H1在美国、英国、法国、波兰、韩国、越南、沙特等国家新开多个海外仓，截至2025H1公司的海外仓已覆盖全球23个国家和地区。

盈利预测、估值与评级

维持公司2025-2027年归母净利预测71亿元、84亿元、97亿元，维持“买入”评级。

风险提示

电商发展不及预期风险；行业竞争加剧风险；人工成本大涨风险。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯捷 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (港币)：13.960 元

相关报告：

1.《京东物流港股公司点评：政策促进收入增长 净利润同比大增》，2025.3.7

2.《京东物流港股公司点评：降本增效成果显著 Q3 净利润大幅增长》，2024.11.15

3.《京东物流港股公司点评：Q2 净利润创新高，利润率大幅改善》，2024.8.16



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	166,625	182,838	193,259	204,330	216,166
营业收入增长率	21.27%	9.73%	5.70%	5.73%	5.79%
归母净利润(百万元)	616	6,198	7,122	8,365	9,675
归母净利润增长率	144.11%	905.78%	14.91%	17.46%	15.66%
摊薄每股收益(元)	0.09	0.93	1.07	1.26	1.46
每股经营性现金流净额	2.47	3.14	1.83	2.11	2.32
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.28%	11.20%	11.40%	11.81%	12.01%
P/E	105.52	13.73	13.03	11.09	9.59
P/B	1.34	1.53	1.49	1.31	1.15

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	137,402	166,625	182,838	193,259	204,330	216,166
增长率	31.2%	21.3%	9.7%	5.7%	5.7%	5.8%
主营业务成本	127,302	153,942	164,139	172,999	182,373	192,529
%销售收入	92.6%	92.4%	89.8%	89.5%	89.3%	89.1%
毛利	10,100	12,683	18,698	20,260	21,957	23,638
%销售收入	7.4%	7.6%	10.2%	10.5%	10.7%	10.9%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	4,062	4,999	5,686	5,991	6,334	6,701
%销售收入	3.0%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
管理费用	3,157	3,353	3,335	3,479	3,576	3,675
%销售收入	2.3%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%
研发费用	3,123	3,571	3,571	3,672	3,882	4,107
%销售收入	2.3%	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%
息税前利润 (EBIT)	-555	1,242	7,266	8,406	9,014	10,051
%销售收入	-0.4%	0.7%	4.0%	4.3%	4.4%	4.6%
财务费用	260	-377	-450	-903	-1,921	-2,597
%销售收入	0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.5%	-0.9%	-1.2%
投资收益	-13	16	9	0	0	0
%税前利润	1.6%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-565	503	6,054	7,118	8,165	9,155
营业利润率	-0.4%	0.3%	3.3%	3.7%	4.0%	4.2%
营业外收支						
税前利润	-814	1,619	7,716	9,310	10,935	12,647
利润率	-0.6%	1.0%	4.2%	4.8%	5.4%	5.9%
所得税	276	452	628	1,396	1,640	1,897
所得税率	-33.9%	27.9%	8.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-1,090	1,167	7,088	7,913	9,295	10,750
少数股东损益	307	551	890	791	929	1,075
归属于母公司的净利润	-1,397	616	6,198	7,122	8,365	9,675
净利率	n.a	0.4%	3.4%	3.7%	4.1%	4.5%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-1,397	616	6,198	7,122	8,365	9,675
少数股东损益	307	551	890	791	929	1,075
非现金支出	3,127	2,645	1,840	355	932	1,030
非经营收益						
营运资金变动	1,568	762	90	365	386	419
经营活动现金净流	13,314	16,352	20,791	12,198	14,002	15,432
资本开支	-4,846	-5,332	-5,181	-3,865	-4,087	-4,323
投资	-219	-9,854	4,055	0	0	0
其他	-8,042	86	285	7,473	849	896
投资活动现金净流	-13,107	-15,099	-840	3,608	-3,238	-3,427
股权募资	6,924	0	0	0	0	0
债权募资	-3,226	-3,931	-9,555	0	0	0
其他	-2,218	-1,616	-1,933	-851	-851	-851
筹资活动现金净流	1,481	-5,547	-11,488	-851	-851	-851
现金净流量	3,573	-4,288	8,605	14,977	9,934	11,175

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	21,495	17,207	25,812	40,789	50,723	61,898
应收款项	20,363	21,408	25,997	27,479	29,053	30,736
存货	647	624	646	681	718	757
其他流动资产	15,098	17,419	15,285	15,387	15,494	15,609
流动资产	57,604	56,658	67,740	84,335	95,988	109,001
%总资产	54.0%	50.2%	57.5%	64.1%	67.1%	69.8%
长期投资	298	175	181	181	181	181
固定资产	14,989	16,060	16,002	18,073	20,148	22,241
%总资产	14.0%	14.2%	13.6%	13.7%	14.1%	14.2%
无形资产	28,212	27,531	25,634	23,071	20,764	18,687
非流动资产	49,093	56,243	50,128	47,318	47,086	47,102
%总资产	46.0%	49.8%	42.5%	35.9%	32.9%	30.2%
资产总计	106,697	112,902	117,868	131,653	143,074	156,103
短期借款	1,301	4,620	4,468	4,468	4,468	4,468
应付款项	9,100	8,730	8,568	9,031	9,520	10,050
其他流动负债	23,846	25,981	26,676	28,196	29,811	31,538
流动负债	34,246	39,331	39,712	41,695	43,799	46,057
长期贷款	5,108	5,345	2,760	2,760	2,760	2,760
其他长期负债	14,134	12,852	12,429	16,296	16,296	16,296
负债	53,489	57,528	54,901	60,752	62,856	65,113
普通股股东权益	46,581	48,158	55,320	62,463	70,850	80,547
其中：股本	1	1	1	1	1	1
未分配利润	46,580	48,157	55,319	62,462	70,849	80,546
少数股东权益	6,628	7,216	7,647	8,438	9,368	10,443
负债股东权益合计	106,697	112,902	117,868	131,653	143,074	156,103

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	-0.23	0.10	1.00	1.07	1.26	1.46
每股净资产	7.06	7.29	8.35	9.40	10.66	12.12
每股经营现金净流	2.02	2.47	3.14	1.83	2.11	2.32
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	-3.00%	1.28%	11.20%	11.40%	11.81%	12.01%
总资产收益率	-1.31%	0.55%	5.26%	5.41%	5.85%	6.20%
投入资本收益率	-1.25%	1.37%	9.51%	9.15%	8.76%	8.70%
增长率						
主营业务收入增长率	31.24%	21.27%	9.73%	5.70%	5.73%	5.79%
EBIT 增长率	96.34%	323.94%	484.95%	15.69%	7.23%	11.51%
净利润增长率	91.18%	144.11%	905.78%	14.91%	17.46%	15.66%
总资产增长率	38.94%	5.81%	4.40%	11.70%	8.67%	9.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.5	32.0	30.0	30.2	30.2	30.2
存货周转天数	1.9	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转天数	22.4	20.8	19.0	18.3	18.3	18.3
固定资产周转天数	31.3	33.5	31.6	31.7	33.7	35.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.18%	-4.59%	-25.17%	-38.02%	-45.99%	-52.83%
EBIT 利息保障倍数	-0.6	1.2	7.2	9.9	10.6	11.8
资产负债率	50.13%	50.95%	46.58%	46.15%	43.93%	41.71%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究