

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

京东健康(6618.HK)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

## 25H1 业绩超预期，首发产品矩阵仍在扩容，AI 医疗多维度布局

2025 年 08 月 18 日

**事件：**公司发布 2025 年中期业绩。2025H1 公司收入约为 352.9 亿元（同比+24.5%），税前利润为 28.64 亿元（同比+17.4%），归母净利润约 25.91 亿元（同比+27.4%），期间非国际财务报告准则盈利约 35.7 亿元（同比+35%）。

**点评：**

- **“活跃用户数量增长+渗透率提升+品类扩张”推动收入快速增长。**1) **在收入方面**，25H1 公司收入约为 352.9 亿元（同比+24.5%），其中药品和健康产品收入为 293 亿元（同比+22.7%），数字化营销及其他收入为 60 亿元（同比+34.4%）。药品和健康产品实现增长的驱动力包括：①平台活跃用户数量增加。截至 2025 年 6 月 30 日，过去 12 个月平台年度活跃用户数量突破 2 亿，且上半年日均问诊单数超 50 万。②药品和健康产品线上渗透率提升。③产品品类不断丰富。在药品方面，2025H1 超 30 款创新药在公司平台实现线上首发，公司持续巩固“新特药全网首发第一站”。在医疗器械和营养保健品反面，诸如鱼跃医疗耐糖 5 代动态血糖仪在平台首发，汤臣倍健的蓝罐蛋白粉在平台实现全网首发等。2) **在利润方面**，税前利润为 28.64 亿元（同比+17.4%），增速略微慢于收入增速，主要系 2025H1 财务收入仅 8.09 亿元（同比下降约 18.3%），这是由于银行结余、定期存款及其他资产项下按摊销成本计量的理财产品利息收入减少。从盈利能力上看，由于产品结构的丰富以及数字化营销业务的快速增长，2025H1 公司毛利率同比提升 1.56 个百分点（25H1 毛利率达 25.2%）；同时，履约开支费用率方面同比下降 0.31 个百分点（25H1 为 10.07%），而一般及行政开支费用率下降 0.68 个百分点（25H1 为 1.73%）。
- **产品首发阵容仍在扩张，AI 医疗多维度布局：**①**新特药及非药品类扩充持续贡献新增动力。**近期诸如强生创新制药旗下创新药博珂®（通用名：厄达替尼片）在京东健康线上首发，以及杜蕾斯 001TRON 创避孕套在京东健康全网独家首发。我们认为，新特药以及非药品种的扩充不仅可以提升平台销售额，同时也能逐步养成用户的使用习惯，从而提升活跃用户的数量。②**AI 全方位赋能医疗健康场景，“AI 京医”智能体累计服务用户数已超 5000 万。**25H1 公司发布了面向用户的 AI 医生、AI 药师、AI 营养师、AI 心理咨询师等专业服务智能体以及医生专家的数字分身，和面向医生的 AI 诊疗助手、AI 科研助手等应用。截至 2025 年 6 月 30 日，“AI 京医”智能体累计服务用户数已超 5000 万，覆盖看病买药的各个流程和场景，实现健康管理服务的智能化升级。同时，公司推出面向医院全场景的“京东卓医”产品，为医院提供面向患者的“个人就医管家”、面向医生的“医生数字分身”、面向全院运营管理的“未来数字医院”服务。京东健康和温州医科大学附属第一医院合作打造的门诊患者服务流程闭环，目前已累计服务患者超 220 万人次。③**持续强化互联网医疗专科能力建设，公司已打造了以皮肤、精神心理、中医、**

**肿瘤、男科为核心的五大专科体系。**在皮肤专科领域，公司深耕常见病及专病诊疗，开设过敏、小儿皮肤、毛发、美容等特色门诊，已为超过2000万患者提供精细化、个性化的诊疗方案。

- **盈利预测：**我们预计公司2025-2027年营业收入分别约为702.6亿元、811.5亿元、937.37亿元，同比增速分别约为21%、15%、16%，实现除税前溢利分别为55.13亿元、61.8亿元、71.3亿元，同比分别约增长15%、12%、15%，对应2025/8/18股价PE分别约为35倍、31倍、27倍。
- **风险因素：**品类扩充不及预期；市场竞争加剧；活跃用户增长不及预期；线上医保政策推行不及预期；AI应用效果不及预期。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	58160	70260	81150	93737
增长率 YoY %	9%	21%	15%	16%
除税前溢利(百万元)	4,797	5,513	6,180	7,130
增长率 YoY%	78.13%	14.93%	12.10%	15.37%
毛利率%	22.88%	24.58%	24.88%	25.18%
净资产收益率ROE%	7.54%	8.25%	8.48%	8.93%
EPS(摊薄)(元)	1.32	1.55	1.74	2.00
对应除税前溢利的市盈率 P/E(倍)	17.15	35.28	31.47	27.28

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为2025年8月18日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	58,460	72,207	80,658	90,390	
现金	22,629	40,748	44,889	50,034	
应收账款及票据	551	390	451	521	
存货	5,843	7,359	8,466	9,740	
其他	29,438	23,709	26,852	30,094	
<b>非流动资产</b>	12,815	6,788	6,575	6,360	
固定资产	571	590	607	622	
无形资产	2,320	2,060	1,800	1,540	
其他	9,924	4,138	4,168	4,198	
<b>资产总计</b>	71,275	78,995	87,233	96,750	
<b>流动负债</b>	15,521	18,329	21,114	24,324	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款及票据	10,423	12,217	14,054	16,169	
其他	5,098	6,113	7,060	8,155	
<b>非流动负债</b>	513	573	573	573	
长期债务	0	0	0	0	
其他	513	573	573	573	
<b>负债合计</b>	16,034	18,903	21,687	24,898	
普通股股本	0	0	0	0	
储备	55,292	60,141	65,591	71,895	
<b>归属母公司股东权益</b>	55,231	60,081	65,530	71,834	
少数股东权益	10	12	15	18	
<b>股东权益合计</b>	55,241	60,093	65,545	71,852	
负债和股东权益	71,275	78,995	87,233	96,750	

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	58160	70260	81150	93737	
同比 (%)	9%	21%	15%	16%	
归属母公司净利润	4162	4959	5559	6414	
同比 (%)	94%	19%	12%	15%	
毛利率 (%)	22.88%	24.58%	24.88%	25.18%	
ROE%	7.54%	8.25%	8.48%	8.93%	
EPS (摊薄)(元)	1.32	1.55	1.74	2.00	
P/E	19.48	39.21	34.98	30.32	
P/B	1.49	3.24	2.97	2.71	
EV/EBITDA	19.49	38.60	31.31	24.71	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业收入</b>	58,160	70,260	81,150	93,737	
其他收入	0	0	0	0	
<b>营业成本</b>	44,851	52,988	60,957	70,131	
销售费用	3,049	3,754	4,457	5,289	
管理费用	1,419	1,223	1,331	1,500	
研发费用	1,330	1,468	1,696	1,959	
财务费用	-1,952	-1,791	-1,666	-1,549	
<b>除税前溢利</b>	4,797	5,513	6,180	7,130	
所得税	640	551	618	713	
<b>净利润</b>	4,157	4,962	5,562	6,417	
少数股东损益	-5	2	3	3	
<b>归属母公司净利润</b>	4,162	4,959	5,559	6,414	
EBIT	2,844	3,722	4,514	5,581	
EBITDA	3,059	3,983	4,777	5,845	
EPS (元)	1.32	1.55	1.74	2.00	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	4,332	6,493	6,890	7,895	
净利润	4,162	4,959	5,559	6,414	
少数股东权益	-5	2	3	3	
折旧摊销	215	261	263	265	
营运资金变动及其他	-39	1,271	1,065	1,213	
<b>投资活动现金流</b>	3,146	11,746	-2,630	-2,630	
资本支出	-39	-20	-20	-20	
其他投资	3,185	11,766	-2,610	-2,610	
<b>筹资活动现金流</b>	-46	-10	-10	-10	
借款增加	-37	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
已付股利	0	-10	-10	-10	
其他	-8	0	0	0	
<b>现金净增加额</b>	7,592	18,120	4,140	5,145	

## 研究团队简介

**唐爱金**，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

**贺鑫**，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

**曹佳琳**，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

**章钟涛**，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超2年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

**赵丹**，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。