

京东健康（06618）

25H1 业绩点评：收入与盈利实现双增，经营效率持续优化

事件：北京时间 2025 年 8 月 14 日，京东健康(06618.HK)发布 2025 年中期未经审计业绩。公司 2025 年上半年实现营业收入 353 亿元，较去年同期 283 亿元同比增长 24.5%。其中，公司第二季度实现营业收入 186 亿元，同比增长 23.67%，增速环比一季度持续提升。公司经营盈利为 21.27 亿元，同比增长 105.5%；非国际财务报告准则（Non-IFRS）经营盈利为 24.83 亿元，同比增长 56.7%；非国际财务报告准则（Non-IFRS）盈利为 35.7 亿元，同比增长 35%。

点评：

商品收入稳健，服务收入快速提升。2025 年上半年，京东健康销售医药和健康产品所得商品收入实现 293 亿元，同比提升 22.7%，占总收入比例的 83%，增长动力主要源于活跃用户数量增加及用户的额外购买、医药和健康产品销售的线上渗透率不断提高以及产品品类的丰富。药品方面，上半年包括信达生物减重药信尔美、强生抗肿瘤药泽倍珂等超 30 款创新药在京东健康实现线上首发，并与诺和诺德、罗氏制药等药企达成战略合作。2025 年上半年，京东健康平台及数字化营销服务收入实现 60 亿元，同比提升 34.4%，主要系广告主数量增加驱动数字化营销服务费增长。

盈利能力持续提升。2025 年上半年，经营盈利同比大幅增长 105.5% 至 21.27 亿元，毛利率提升带动毛利增长 32.7% 至 89 亿元，成本管控与规模效应强化。Non-IFRS 净利润同比增长 35% 至 35.7 亿元，净利率同比提升 0.8pct 至 10.1%。

即时零售与全渠道生态深化，构建“线上健康消费第一入口”。截至 2025 年 6 月底，京东买药秒送链接超 20 万家线下药房，线上医保支付扩至近 2 亿人口。上半年公司与北京儿童医院打造“双通道”儿科专属药房，打通处方流转、医保支付与配送闭环。同时，公司扩大平台商品丰富度，平台商家数量半年增长超过 5 万家至 15 万家。我们认为，京东健康已形成“自营+在线平台+即时零售”相融合的成熟运营模式，随着线上医保购药陆续放开，公司有望打开中长期增长空间。

医疗 AI 技术驱动服务升级。公司持续推动人工智能技术的落地应用，推出 AI 医生、药师、营养师等智能体，截至 2025 年 6 月 30 日，「AI 京医」智能体累计服务用户数超 5000 万，覆盖问诊全流程。同时，公司与温州医科大学附属第一医院合作打造 AI 门诊闭环，累计服务患者 220 万人次，实现医院场景渗透。我们认为，AI 产品规模化应用，有望驱动医疗生态闭环加速落地。

投资建议：

随着医疗 AI 应用深化及“健康中国”战略推动健康需求释放，公司有望进一步巩固医药电商龙头地位。考虑到其技术驱动下的服务变现潜力及商品结构优化，我们调整公司 2025-2027 年收入预测为 700/805/926 亿元（前值分别为 632/716/815 亿元），调整后净利润为 55/65/76 亿元（前值分别为 44/51/60 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；5. 业绩为未经审计数据，以后续披露的经审计数据为准。

证券研究报告
2025 年 08 月 22 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 64.45 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	3,200.12
港股总市值(百万港元)	206,247.42
每股净资产(港元)	19.86
资产负债率(%)	26.11
一年内最高/最低(港元)	69.35/21.05

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：贝格数据

相关报告

- 《京东健康-公司点评:25Q1 业绩点评：收入与盈利实现双增，持续加码医疗 AI 布局》 2025-05-14
- 《京东健康-公司深度研究:打造线上健康消费第一入口，AI 赋能拓展服务边界》 2025-04-24
- 《京东健康-公司点评:盈利能力稳步提升，AI 医疗服务场景深化》 2025-03-10

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