

京东集团-SW (09618)

证券研究报告

2025 年 08 月 22 日

25Q2 业绩点评：国补驱动收入超预期增长，关注外卖业务的长期生态协同

事件：北京时间 2025 年 8 月 14 日，京东集团 (9618.SW) 发布 2025 年第二季度及中期业绩报告。2025 年第二季度，公司实现营业收入 3567 亿元，同比增长 22.4%，超彭博一致预期；其中，商品收入 2824.14 亿元，同比增长 20.7%；服务收入 742.46 亿元，同比增长 29.1%。从费用端来看，2025 年第二季度研发/销售/管理/履约费用率分别为 1.5%/ 7.6%/ 0.9%/ 6.2%，销售/管理费用率环比增长 4.1/0.1pct，履约费用率环比下降 0.3pct。利润端短期承压：2025 年第二季度 Non-GAAP 归属于公司普通股股东净利润为 74 亿元，同比下降 49.0%，Non-GAAP 净利润率为 2.1%，同比下滑 2.9pct。

京东零售：收入增速超市场预期，聚焦用户体验与供应链优化。

2025 年第二季度，京东零售实现收入 3100.75 亿元，同比提升 20.6%，经营利润 139 亿元，同比增长 37.9%，经营利润率同比上升 0.6pct 达 4.5%。**分品类来看，1) 电子产品及家用电器品类**收入 1789.82 亿元，同比增长 23.4%，主要受益于国补政策与国内需求回暖。截至二季度末，京东 3C 数码门店突破 3000 家。我们认为，随着公司线上线下的运营协同能力深化，并围绕产品、价格、服务三方面发挥京东集团在供应链、规模以及全渠道等方面的能力和优势，公司带品类市占率有望持续提升。**2) 日用百货品类**收入 1034.32 亿元，同比增长 16.4%，其中商超品类连续 6 个季度保持收入同比双位数增长。截至二季度末，京东 MALL 开业 24 家，线下布局持续深化。**从用户运营方面看**，2025 年第二季度，受益于核心零售业务和外卖等新业务的发展势头，公司季度活跃用户数实现了连续 7 个季度的同比双位数增长，季度活跃用户数和购物频次均实现超过 40% 的同比增长。

京东外卖：外卖业务稳健发展，关注外卖业务的长期生态协同。

2025 年第二季度，公司新业务实现收入 138.5 亿元，同比大幅提升 198.8%，日单量突破 2500 万单，覆盖全国 350 个城市和超 150 万家品质餐饮门店入驻。管理层于 Q2 业绩会再次强调外卖和即时零售是京东长期的战略方向之一，并强调公司聚焦“品质外卖”并透露新业务与核心零售业务已形成协同效应。我们认为，随着外卖业务规模扩大，在为平台带来用户增长的同时，或带来交叉销售机会，持续释放协同价值。

京东物流：海外业务加速拓展。

2025 年第二季度，京东物流收入 515.64 亿元，同比增长 16.6%，高于市场预期；经营利润 19.6 亿元，同比降低 10.3%，经营利润率同比减少 1.1pct 至 3.8%。2025 年上半年，京东物流在包括美国、英国、法国等多个国家新开海外仓，覆盖全球 23 个国家和地区，管理面积超 130 万平方米。公司持续提升海外业务本地化运营能力，京东物流在沙特阿拉伯推出自营快递品牌 JoyExpress，提供从仓储、分拣到“最后一公里”配送的完整物流网络。

持续进行股东回馈：股份回购计划稳步完成。

根据京东集团于 2024 年 8 月采纳并至 2027 年 8 月有效的最高达 50 亿美元的股份回购计划，截至 2025 年 6 月 30 日止六个月，京东集团回购共计约 8070 万股 A 类普通股，总额约为 15 亿美元。截至 2025 年 8 月 14 日，股份回购计划项下的剩余金额为 35 亿美元。

投资建议：我们认为，在消费政策的刺激作用下，全品类渗透率有望持续提升，受新业务的影响，我们调整京东 2025-2027 年收入为 13,113/ 14,632/ 15,826 亿元（前值分别为 12,951/ 13,926/ 14,781 亿元），同比增长 13.2%/11.6%/ 8.2%；调整 2025-2027 年归属股东净利润（Non-GAAP）分别为 262/ 417/ 508 亿元（前值分别为 466/ 531/ 570 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：宏观经济增长不及预期；电商行业竞争加剧；外卖业务发展不及预期；海外上市监管政策风险。

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 121.4 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 2,981.00

港股总市值(百万港元) 361,893.40

每股净资产(港元) 83.56

资产负债率(%) 57.95

一年内最高/最低(港元) 192.30/99.75

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：贝格数据

相关报告

- 1 《京东集团-SW-公司点评:25Q1 业绩点评：营收突破 3000 亿元超预期，新业务外送生态初显锋芒》 2025-05-17
- 2 《京东集团-SW-公司点评: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》 2025-04-24
- 3 《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

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