

互联网	收盘价 港元 12.40	目标价 港元 18.50	潜在涨幅 +49.2%
-----	-----------------	-----------------	----------------

2025 年 11 月 14 日

京东物流 (2618 HK)

3 季度业绩符合预期，2026 年利润率有望呈提升趋势

2025 年 3 季度业绩符合预期，维持全年增长预期。预计 2026 年内外单延续稳健增长态势，海外布局稳步推进，利润有望实现稳定增长。我们维持目标价 18.50 港元及买入评级。

④ **3 季度业绩：**总收入同比增 24%，较我们预期高 3%。调整后净利润 20 亿元（人民币，下同），同比降 21%，基本符合我们的预期。其中，内部收入同比增 66%，剔除承接京东全职骑手外卖业务之外的影响后，内单收入增长延续上半年稳健增长的趋势。外部一体化收入同比增 13%，客户数及单客收入平稳提升。其他外部收入同比增 5%，较上半年有所降速，主要受德邦影响。毛利润率 9.1%，同比降 2.6 个百分点，主要因持续在人员和自有车辆线路等方面的投入。

④ **展望：**预计 2025 全年收入保持快速增长，调整后净利润维持中个位数增长预期。预计 2026 年在外卖、达达并表加持下，收入维持快速增长态势，利润率有望通过规模提升及协同效应的加大呈现提升趋势，并稳步推进海外布局，提升长期竞争力。我们微调收入及利润预测，维持目标价 18.50 港元及买入评级。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52 周高位 (港元)	15.46
52 周低位 (港元)	10.30
市值 (百万港元)	82,522.37
日均成交量 (百万)	22.05
年初至今变化 (%)	(3.13)
200 天平均价 (港元)	12.88

资料来源: FactSet

盈利预测变动

人民币百万	2025E			2026E			2027E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
营业收入	215,673	210,658	2.4%	234,344	228,222	2.7%	250,374	243,951	2.6%
内部收入	75,863	69,905	8.5%	82,014	75,758	8.3%	86,114	79,546	8.3%
外部一体化供应链	36,971	37,093	-0.3%	40,668	40,802	-0.3%	43,921	44,066	-0.3%
其他外部客户	102,840	103,660	-0.8%	111,663	111,663	0.0%	120,339	120,339	0.0%
毛利润	20,711	20,990	-1.3%	23,338	23,064	1.2%	25,333	24,982	1.4%
毛利率	9.6%	10.0%	-0.4ppts	10.0%	10.1%	-0.1ppts	10.1%	10.2%	-0.1ppts
经调整运营利润	6,836	7,340	-6.9%	8,859	8,805	0.6%	9,747	9,627	1.2%
经调整运营利润率	3.2%	3.5%	-0.3ppts	3.8%	3.9%	-0.1ppts	3.9%	3.9%	-0.1ppts
经调整净利润	8,314	8,303	0.1%	8,964	8,952	0.1%	9,699	9,633	0.7%
经调整净利率	3.9%	3.9%	-0.1ppts	3.8%	3.9%	-0.1ppts	3.9%	3.9%	-0.1ppts

资料来源: FactSet，公司资料，交银国际预测 ^净利润和每股盈利基于 Non-GAAP 基础

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5333

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5330

赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5332

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5334

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：京东物流（2618 HK）目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 2：交银国际互联网及教育行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
BIDU US	百度	买入	120.65	147.00	21.8%	2025 年 10 月 22 日	广告
IQ US	爱奇艺	买入	2.11	2.80	32.7%	2025 年 10 月 17 日	文娱内容
MOMO US	华文集团	买入	6.92	9.40	35.8%	2025 年 09 月 10 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	25.89	32.00	23.6%	2025 年 08 月 22 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	67.10	90.00	34.1%	2025 年 08 月 22 日	文娱内容
9899 HK	网易云音乐	买入	203.80	339.00	66.3%	2025 年 08 月 15 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	买入	38.16	39.00	2.2%	2025 年 08 月 13 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	18.68	30.00	60.6%	2025 年 08 月 13 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	买入	59.86	60.00	0.2%	2025 年 03 月 21 日	文娱内容
BABA US	阿里巴巴	买入	159.84	200.00	25.1%	2025 年 09 月 25 日	电商
PDD US	拼多多	买入	134.47	150.00	11.5%	2025 年 08 月 26 日	电商
JD US	京东	买入	30.71	40.00	30.3%	2025 年 07 月 15 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	20.22	15.60	-22.8%	2025 年 01 月 22 日	电商
9901 HK	新东方教育科技	买入	41.80	55.00	31.6%	2025 年 11 月 05 日	教育
GOTU US	高途	买入	2.62	5.20	98.5%	2025 年 08 月 29 日	教育
DAO US	有道	买入	9.93	12.00	20.8%	2025 年 02 月 21 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	11.42	13.30	16.5%	2025 年 01 月 24 日	教育
700 HK	腾讯控股	买入	641.00	729.00	13.7%	2025 年 11 月 14 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	31.80	42.00	32.1%	2025 年 08 月 21 日	游戏
NTES US	网易	买入	141.80	155.00	9.3%	2025 年 08 月 15 日	游戏
777 HK	网龙网络	中性	11.48	11.20	-2.4%	2025 年 09 月 01 日	游戏
3690 HK	美团	买入	100.00	147.00	47.0%	2025 年 08 月 29 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	17.37	25.00	43.9%	2025 年 08 月 22 日	本地生活
9699 HK	顺丰同城	买入	11.88	15.40	29.6%	2025 年 09 月 09 日	物流
2618 HK	京东物流	买入	12.40	18.50	49.2%	2025 年 03 月 07 日	物流
9878 HK	汇通达网络	买入	12.21	21.00	72.0%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	8.27	9.60	16.1%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9961 HK	携程集团	买入	576.00	653.00	13.4%	2025 年 08 月 29 日	在线旅行社
780 HK	同程旅行	买入	22.60	25.50	12.8%	2025 年 04 月 16 日	在线旅行社
6682 HK	第四范式	买入	52.90	81.00	53.1%	2025 年 08 月 27 日	软件

资料来源：FactSet，交银国际预测 *截至 2025 年 11 月 14 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	166,625	182,838	215,673	234,344	250,374
主营业务成本	(153,942)	(164,139)	(194,962)	(211,005)	(225,041)
毛利	12,683	18,698	20,711	23,338	25,333
销售及管理费用	(8,352)	(9,022)	(10,191)	(10,506)	(11,330)
研发费用	(3,571)	(3,571)	(4,101)	(4,539)	(4,863)
经营利润	760	6,105	6,419	8,294	9,140
Non-GAAP标准下的经营利润	1,547	6,574	6,836	8,859	9,747
财务成本净额	(577)	(635)	(650)	(665)	(669)
应占联营公司利润及亏损	(28)	(28)	(28)	(28)	(28)
其他非经营净收入/费用	1,464	2,274	2,910	1,993	1,997
税前利润	1,619	7,716	8,651	9,594	10,440
税费	(452)	(628)	(1,053)	(1,727)	(1,879)
非控股权益	(551)	(890)	(553)	(960)	(960)
净利润	616	6,198	7,044	6,907	7,601
作每股收益计算的净利润	616	6,198	7,044	6,907	7,601
Non-GAAP标准的净利润	2,761	7,917	8,314	8,964	9,699

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	17,207	25,812	36,245	52,150	67,343
应收账款及票据	22,154	26,841	26,692	27,780	30,771
其他流动资产	17,297	15,087	15,970	17,136	18,395
总流动资产	56,658	67,740	78,907	97,066	116,508
物业、厂房及设备	16,060	16,002	16,043	15,683	14,882
其他有形资产	17,402	16,189	15,700	15,766	15,944
无形资产	10,652	10,053	9,437	8,827	8,212
合资企业/联营公司投资	175	181	178	180	179
长期应收收入	10,172	5,812	5,805	5,801	5,798
其他长期资产	1,782	1,890	1,767	1,779	1,823
总长期资产	56,243	50,128	48,930	48,036	46,836
总资产	112,902	117,868	127,836	145,102	163,345
应付账款	8,730	8,568	10,107	12,014	14,049
其他短期负债	30,602	31,144	30,108	33,870	38,120
总流动负债	39,331	39,712	40,214	45,884	52,169
长期应付账款	1,217	1,594	1,594	1,594	1,594
其他长期负债	16,980	13,594	12,780	13,886	14,836
总长期负债	18,197	15,189	14,375	15,481	16,431
总负债	57,528	54,901	54,589	61,365	68,600
股本	1	1	1	1	1
储备及其他资本项目	48,157	55,319	65,599	76,089	87,097
股东权益	48,158	55,320	65,600	76,090	87,098
非控股权益	7,216	7,647	7,647	7,647	7,647
总权益	55,374	62,967	73,247	83,737	94,745

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	1,619	7,716	8,651	9,594	10,440
合资企业/联营公司收入调整	28	28	28	28	28
折旧及摊销	12,326	12,657	11,597	11,804	12,313
营运资本变动	762	90	3,546	2,848	1,272
利息调整	(367)	(432)	650	665	669
税费	452	628	1,053	1,727	1,879
其他经营活动现金流	612	(541)	(585)	(1,110)	(1,222)
经营活动现金流	15,431	20,145	24,940	25,554	25,379
资本开支	(5,332)	(5,181)	(5,468)	(5,543)	(5,761)
其他投资活动现金流	(9,768)	4,340	(967)	(1,068)	(1,172)
投资活动现金流	(15,099)	(840)	(6,434)	(6,611)	(6,933)
负债净变动	3,460	(2,354)	(4,468)	0	0
权益净变动	0	0	0	0	0
股息	0	0	0	0	0
其他融资活动现金流	(9,007)	(9,133)	(3,414)	(2,878)	(3,079)
融资活动现金流	(5,547)	(11,488)	(7,882)	(2,878)	(3,079)
汇率收益/损失	6	142	74	108	91
年初现金	21,495	17,207	25,812	36,245	52,150
年末现金	17,207	25,812	36,245	52,150	67,343

财务比率					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	0.098	0.977	1.102	1.072	1.171
全面摊薄每股收益	0.098	0.977	1.102	1.072	1.171
Non-GAAP标准下的每股收益	0.440	1.248	1.301	1.391	1.494
每股账面值	7.675	8.723	10.263	11.812	13.416
利润率分析(%)					
毛利率	7.6	10.2	9.6	10.0	10.1
EBITDA利润率	7.9	10.3	8.4	8.6	8.6
EBIT利润率	0.5	3.3	3.0	3.5	3.7
净利率	0.4	3.4	3.3	2.9	3.0
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	7.6	10.2	9.6	10.0	10.1
EBITDA利润率	8.3	10.5	8.5	8.8	8.8
经营利润率	0.9	3.6	3.2	3.8	3.9
净利率	1.7	4.3	3.9	3.8	3.9
盈利能力(%)					
ROA	2.5	6.9	6.8	6.6	6.3
ROE	24.1	31.7	26.5	25.6	24.0
ROIC	1.4	9.5	8.3	8.7	8.4
其他					
流动比率	1.4	1.7	2.0	2.1	2.2
应收账款周转天数	33.0	29.9	36.0	36.0	36.0
应付账款周转天数	21.1	19.2	17.5	19.1	21.1

交銀國際

香港中環德輔道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、捷康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司及协创数据技术股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告内所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。