

营收增长逐季攀升，医保与 AI 双轮驱动增长

2025 年 11 月 18 日

➤ **事件：**2025 年第三季度，京东健康实现营业收入 171.2 亿元，较去年同期 133 亿元同比增长 28.7%，增速较第二季度的 23.7% 进一步加快。公司经营盈利为 12.43 亿元，同比大幅增长 125.3%；非国际财务报告准则（Non-IFRS）经营盈利为 13.78 亿元，同比增长 59.9%；非国际财务报告准则（Non-IFRS）盈利为 19.02 亿元，同比增长 42.4%，盈利增长动能持续强化。

运营数据：2025 年第三季度期内，京东健康持续推进医保支付扩面与服务网络升级，线上医保支付已惠及近 2 亿人口，较去年同期过亿人口实现大幅增长。截至 2025 年 6 月 30 日，平台商家数量超 15 万家，较 2024 年末增长超 5 万家；“AI 京医”智能体服务用户突破 5000 万人。线下服务布局加速，“双十一”期间医美自营首店落地北京国贸 CBD，体检中心新增 3 家门店，整体订单量同比增长超 4 倍。

➤ **营收增速逐季提速，盈利增长动能强化。**2025 年第三季度，公司营业收入同比增长 28.7% 至 171.2 亿元，增速较二季度提升 5.03 个百分点，增长韧性凸显；经营盈利同比提升 125.3% 至 12.43 亿元，Non-IFRS 净利润同比增长 42.4% 至 19.02 亿元，净利率较上半年的 10.1% 进一步提升至 11.1%。我们认为，公司规模效应加速显现，运营效率持续优化。通过精细化运营和成本管控，公司有望实现盈利水平的持续提升。

➤ **战略合作：强化“新特药全网首发第一站”市场定位。**2025 年第三季度，公司与礼来、信达生物、卫材中国及拜耳中国等多家知名药企签署战略合作协议，进一步巩固其在高端药品供应链方面的优势。多款新特药首发丰富平台产品矩阵的同时，强化京东健康作为“新特药全网首发第一站”的市场定位。

➤ **医疗 AI 应用：打造“互联网+医疗健康”服务新模式。**医疗服务数字化方面，京东健康 2025 年 9 月与华中科技大学同济医学院附属协和医院完成合作签约，双方将携手打造全国领先的智慧门诊患者服务平台。合作将推进“京东卓医”AI 产品在医院门诊服务场景中的全面应用，建立全流程 AI 陪诊系统，为患者提供更便捷的就医体验。双方还将在远程医疗领域深化合作，共同探索“互联网+医疗健康”服务新模式。我们认为，AI 陪诊系统不仅能优化患者就医体验，也能提高医疗资源利用效率，这一创新模式未来有望在更多医院场景中复制推广。

➤ **投资建议：**公司医药电商龙头地位稳固，线上医保支付政策的持续推进及 AI 服务规模化落地或带来中短期催化，我们预计公司 2025-2027 年收入预测为 710/829/955 亿元，经调整净利润为 63/74/85 亿元，当前股价对应 PE 分别为 32/28/24 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济波动；行业竞争加剧；互联网医疗及医保支付政策收紧；新特药销售及线下门店拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

单位/百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	58,160	71,012	82,902	95,480
增长率(%)	8.6	22.1	16.7	15.2
经调整净利润	4,797	6,256	7,358	8,526
增长率(%)	16	30	18	16
EPS(基于经调整净利润)	1.50	1.95	2.30	2.66
P/E(基于经调整净利润)	42	32	28	24
P/B	3.7	3.4	3.1	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 11 月 17 日收盘价，汇率 1HKD=0.9143RMB）

推荐

首次评级

当前价格：

69.40 港元



分析师 孔蓉

执业证书：S0100525110001

邮箱：kongrong@glms.com.cn

分析师 曹睿

执业证书：S0100525100002

邮箱：caorui@glms.com.cn

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	58,460	67,930	75,484	85,712
现金及现金等价物	22,629	30,512	36,884	44,379
应收账款及票据	551	862	777	986
存货	5,843	7,281	7,979	9,357
其他	29,438	29,275	29,844	30,990
非流动资产合计	12,815	12,791	12,769	12,747
固定资产	571	590	607	622
商誉及无形资产	2,320	2,278	2,238	2,201
其他	9,924	9,924	9,924	9,924
资产合计	71,275	80,721	88,253	98,459
流动负债合计	15,521	20,306	22,335	25,870
短期借贷	0	0	0	0
应付账款及票据	10,423	13,156	14,588	16,902
其他	5,098	7,150	7,747	8,968
非流动负债合计	513	573	573	573
长期借贷	0	0	0	0
其他	513	573	573	573
负债合计	16,034	20,879	22,908	26,443
普通股股本	0	0	0	0
储备	55,231	59,820	65,320	71,986
归属母公司股东权益	55,231	59,820	65,320	71,986
少数股东权益	10	21	25	29
股东权益合计	55,241	59,842	65,344	72,015
负债和股东权益合计	71,275	80,721	88,253	98,459

现金流量表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,332	8,023	6,498	7,576
净利润	4,162	4,699	5,609	6,776
少数股东权益	-5	12	3	4
折旧摊销	215	203	203	202
营运资金变动及其他	-39	3,109	683	594
投资活动现金流	3,146	-30	-17	29
资本支出	-39	-180	-180	-180
其他投资	3,185	150	163	209
筹资活动现金流	-46	0	0	0
借款增加	-37	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-8	0	0	0
现金净增加额	7,592	7,883	6,372	7,495

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表 (百万人民币)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	58,160	71,012	82,902	95,480
其他收入	0	0	0	0
营业成本	44,851	52,628	61,274	70,380
营业开支	11,830	14,729	16,947	19,040
财务费用	-1,952	-2,000	-2,000	-2,000
权益性投资损益	-86	-86	-86	-86
其他损益	1,451	175	249	294
除税前利润	4,797	5,744	6,844	8,269
所得税	640	1,034	1,232	1,488
净利润	4,157	4,710	5,612	6,781
少数股东损益	-5	12	3	4
归属母公司净利润	4,162	4,699	5,609	6,776
EBIT	2,844	3,744	4,844	6,269
EBITDA	3,059	3,948	5,047	6,471
EPS (元)	1	1	2	2

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力(%)				
营业收入	8.65	22.10	16.74	15.17
归属母公司净利润	94.31	12.90	19.37	20.81
盈利能力(%)				
毛利率	22.88	25.89	26.09	26.29
净利率	7.16	6.62	6.77	7.10
ROE	7.54	7.85	8.59	9.41
ROIC	4.46	5.13	6.08	7.14
偿债能力				
资产负债率(%)	22.50	25.87	25.96	26.86
净负债比率(%)	-40.96	-50.99	-56.45	-61.62
流动比率	3.77	3.35	3.38	3.31
速动比率	2.41	2.24	2.34	2.36
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.93	0.98	1.02
应收账款周转率	129.34	100.49	101.16	108.29
应付账款周转率	4.47	4.46	4.42	4.47
每股指标 (元)				
每股收益	1.30	1.47	1.75	2.12
每股经营现金流	1.35	2.51	2.03	2.37
每股净资产	17.25	18.69	20.40	22.49
估值比率				
P/E	49	43	36	30
P/B	3.7	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	58.11	45.03	35.22	27.47

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048