

# 即配加速营收高增，海外及科技双轮驱动一体化供应链增长

## 核心观点

公司基本面逻辑未改变，能力建设推动新场景业务增长。外卖秒送配送业务催化营收超速预期，但短期人工成本、行政管理费用及资源投入扩大使利润释放承压。长期看，把骑手管理纳入进来，由京东物流统一负责“快递+即配”，可以让小哥同时配送“快递、外卖、闪购”等业态，最大程度发挥人效。未来以“近45万快递员+15余万骑手”为运力池，增强京东物流同城配送能力基础。

## 事件

12月26日，京东物流无人机首次完成海外试飞，这也是公司首次在海外使用无人机进行货物运输，成为“快递出海”的重要实践。同日，公司首个海外智狼仓在英国正式投用。

1月1日起，2026年消费品以旧换新补贴正式落地，当天，京东物流在全国多地同步完成2026年“国补”首单履约。1月5日，首单由机器人参与配送完成的国补订单。

## 简评

公司目前国际业务占营收比大概不到5%，2026年预计国际业务的收入延续25年的高速增长趋势。在科技方面，公司结合机器人和自动化技术的实际落地推广效果，有序推进自动化设备（无人车、无人机）及各种机器人的规模部署，资本开支规模会呈现逐年缓慢提升的趋势。但公司将管理好自动化投入和技术提效的收益平衡，驱动中长期利润改善。

## 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	166,625	182,838	215,984	248,830	276,596
YOY(%)	21.3%	9.7%	18.1%	15.2%	11.2%
净利润(百万元)	1,985	6,867	7,280	8,014	9,039
YOY(%)	254.9%	245.9%	6.0%	10.1%	12.8%
毛利率(%)	7.6%	10.2%	9.1%	8.5%	8.1%
净利率(%)	1.2%	3.8%	3.4%	3.2%	3.3%
EPS(元/股)	0.30	1.04	1.10	1.21	1.21
P/E(倍)	34.1	9.9	9.3	8.5	7.5

资料来源：公司公告，中信建投证券；注：其中净利润及净利率均为 non-IFRS 归母口径

## 京东物流(2618.HK)

维持

买入

韩军

hanjunbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519110001

SFC 编号:BRP908

梁骁

liangxiaobj@csc.com.cn

010-56135284

SAC 编号:S1440524050005

发布日期：2026年01月08日

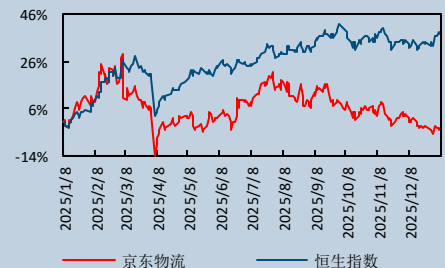
当前股价：11.55 港元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
	-6.85/-8.29	-8.84/-6.99	-4.39/-38.78
12月最高/最低价(港元)			15.46/10.30
总股本(万股)			665,678.18
流通H股(万股)			665,678.18
总市值(亿港元)			765.46
流通市值(亿港元)			765.46
近3月日均成交量(万)			903.15
主要股东			
Jingdong Technology Group Corporation			63.06%

## 股价表现



## 相关研究报告

【中信建投物流】京东物流(2618):国补等共同催化营收增速大幅提升,资源投入扩大致利润释放承压  
25.08.18

## 风险分析

**(1) 一体化供应链业务拓展放缓：**公司的战略主航道为一体化供应链服务，2025 年中国宏观经济和市场消费需求仍处于恢复性爬坡期，很多企业客户的业务经营也在逐渐恢复，面对不断变化的商业环境和转型升级的消费结构，虽然公司通过提供弹性且灵活的一体化供应链解决方案，帮助企业客户有效解决在业务恢复和发展过程中遇到的问题。未来公司一体化供应链业务是否能够回到与内单一样的增速水平，不仅依赖于消费持续修复带来的企业客户需求回暖（尤其是中小客户需求修复），也需要公司强化自身供应链物流核心能力。

**(2) 内部网络融合降本提效不及预期：**公司 2022 年并购德邦物流后，双方在标准化网络和资源方面进行融合和协同试点，理论上并购能减少公司在快运及大件快递方面的资本开支及持续亏损，并能够实现协同下的降本增效，尤其是外包成本及租金成本，但全国涉及区域、线路和环节较多，推广进度及融合效果存在一定不确定性。

**(3) 劳动力成本上升并供需失衡：**物流行业又是劳动密集型产业，人口老龄化趋势越发明显，自然结果就是造成物流行业劳动力人口的新增供给减少，尤其是运输及仓储搬运等重体力劳动环节，招工压力较大。加之，外卖等灵活就业行业又对物流行业适龄劳动力产生抢夺，因此如何平衡劳动力成本和效率之间的关系，成为公司后续稳定盈利的较大不确定项。

**(4) 产业升级和技术商业化速度不及预期：**十四五期间国家引导产业向高端化升级发展，这是京东物流获取更多高品质需求业务的契机，也是脱离行业价格战内耗实现健康发展、稳定盈利的基础，但我们也应该意识到制造业产业升级并不是一蹴而就，一方面转型周期可能较长，一方面与客户绑定发展过程中也存在“试错风险”。

## 分析师介绍

### 韩军

交通运输行业首席分析师，曾供职于上海国际航运研究中心，3 年政府规划与市场咨询经验，曾负责或参与为交通运输部、上海市交通委、港航企业等提供决策咨询服务二十余项。7 年交通运输行业证券研究经验，深入覆盖航运、港口、高铁、快递、物流板块，擅长把握周期性和政策性投资机会。2021 第十九届新财富最佳分析师交通运输行业第五名。

### 梁骁

交运行业分析师，南开大学硕士，先后供职于中集集团物流板块、顺丰控股、京东物流，曾参与撰写《国家多式联运标准修订建议报告》并为交通物流相关十四五规划建言献策，2022 年加入中信建投证券研究发展部，覆盖快递快运/仓储运输/供应链物流/跨境物流/铁路货运/航空物流，具有丰富的交运物流行业研究经验以及资源，擅于把握和挖掘公司长期价值，工作地北京。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话:(8610) 56135088  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk