

京东集团-SW (09618.HK)

2025Q4 业绩前瞻：零售承压见底，新业务亏损收窄

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,084,662	1,158,819	1,307,627	1,380,807	1,466,767
同比（%）	3.67%	6.80%	12.84%	5.60%	6.23%
Non-GAAP 净利润（百万元）	35,200	47,827	26,305	28,935	35,590
同比（%）	24.73%	35.90%	-45.00%	10.00%	23.00%
EPS-最新摊薄（元/股）	11.1	15.0	8.3	9.1	11.2
PE（Non-GAAP）	8.9	6.9	11.9	10.8	8.8

关键词：#平台化布局

投资要点

- **营收预计微增，短期利润由于外卖大幅投入承压：**我们预计公司 2025Q4 实现营收 3508 亿元，同比增长 1%；Non-GAAP 净利润达 4.0 亿元，主要受零售业务利润下行及新业务投入拖累。
- **零售主业基本盘稳健，收入增速回落：**2025Q4 京东零售业务收入我们预计达 2981.26 亿元，同比下滑 2.91%。分品类看，1) 带电品类：受去年同期高基数及多地国补额度消耗殆尽影响，收入预计同比双位数下滑，其中家电承压最为明显，数码次之，手机相对较好；2) 非带电品类：整体表现好于此前预期，收入增速环比小幅下降。
- **新业务环比减亏，外卖单量健康增长：**2025Q4 公司新业务整体表现超出预期，亏损环比收窄。其中外卖业务 UE 持续改善，单量环比健康增长；预计京喜和国际业务亏损环比小幅扩大，但仍处于可控区间。
- **2026 利润有望修复，外卖减亏趋势延续：**展望 2026 年，国补政策刺激效应将继续减弱，消费品以旧换新补贴总额预计将有所收紧，覆盖品类减少。公司整体利润受到外卖减亏的影响有望逐步修复。公司外卖单量预计维持健康增长，UE 持续提升，亏损有望进一步收窄；京喜和国际业务方面，公司将增加投入以拓展长期增长空间。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司零售业务因国补退坡面临阶段性压力和外卖业务的持续投入，我们下调盈利预测，将 2025-2027 年的 EPS (Non-GAAP) 由 9.7/12.1/14.6 元调整为 8.3/9.1/11.2 元，对应 2025-2027 年的 PE 分别为 11.9/10.8/8.8 倍（港币/人民币=0.89，2026 年 2 月 2 日）。考虑公司外卖业务减亏趋势明确，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济及消费复苏不及预期，新业务发展不及预期，行业竞争加剧。

2026 年 02 月 03 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书：S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	112.30
一年最低/最高价	109.90/180.80
市净率(倍)	1.39
港股流通市值(百万港元)	289,025.65

基础数据

每股净资产(元)	72.76
资产负债率(%)	57.34
总股本(百万股)	3,187.55
流通股本(百万股)	2,865.07

相关研究

《京东集团-SW(09618.HK)：2025Q3 业绩点评：营收整体超预期，盈利增长承压》

2025-11-22

《京东集团-SW(09618.HK)：2025Q2 业绩点评：投入持续加大，主业业绩超预期》

2025-08-21

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>