

京东健康

6618 HK

中国互联网行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

强劲的销售增长

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究 2026 年 2 月 3 日发布的题为《Robust sales growth》的报告，分析预计京东健康 (JDH) 将在 2025 年下半年保持强劲增长势头，收入将同比增长，主要是因为“双 11”表现强劲，以及 12 月流感病例激增所导致。药品与保健品销售表现尤为突出，经调整息税前利润预计翻倍，主要得益于毛利率扩张和运营杠杆效应，抵消了线下门店投资。分析指出，预计京东健康在 2026 年收入实现同比增长但且上行风险显著，因为原研药和院内药品外流是长年趋势。

分析预计京东健康在 2025 年下半年直营销售将同比增长，主要受“双 11”期间药品销售及保健品销售同比增长驱动。流感相关药品和慢性病药物需求保持强劲并实现交叉销售。保健品销售再次受益于公司通过自营模式对细分品类的优化管理。医疗器械销售同比增速可能放缓，主要受新品供给减少及部分电子医疗器械“以旧换新”补贴政策带来的高基数影响。2025 年三季度的增长势头延续至四季度各业务板块。

分析指出，京东健康的平台服务、数字营销及其他服务收入可能将同比增长，预计在流量支持和运营赋能下第三方 GMV 将保持稳健增长。公司持续扩展包括自营和 O2O 在内的即时零售业务。京东健康线下门店已超 300 家，且投资高效，2025 年下半年新增 200 家。公司生成式 AI 工具“康康医生”（京东健康 APP）和“大为医生”（京东 APP）持续渗透用户群，用户体验改善和效率提升成效显著。

得益于优化供应链管理和高毛利营销收入贡献增加，预计京东健康的毛利率将会提升。履约及销售费用率或因新开门店投资和 O2O 订单增长而微升，但管理及研发费用率将随运营杠杆下降。分析指出，由于京东健康锁定了相对较高的利率，公司调整后净利润预计同比增长，财务收入保持高位。

催化因素

京东集团流量支持与广告收入分成、互联网与医疗行业政策利好。

投资风险

京东健康在线医疗等创新业务仍处发展初期，部分业务尚在试点阶段，可能面临推进不及预期或效益延迟兑现风险。公司需遵守互联网、医疗、互联网医疗及药品零售等行业监管要求，其中互联网医疗监管仍处动态完善阶段，相关法规解释与执行存在不确定性。为适应监管要求，公司或需调整平台运营模式及产品服务，这可能对短期经营与财务表现产生影响。随着市场与业务发展，公司在用户获取留存、服务质量提升等方面面临长期挑战。公司与控股股东京东

集团可能存在利益冲突。现有及潜在反垄断、数据安全、电商、员工福利等法规可能对现有商业模式构成挑战并导致财务表现承压。

公司概况

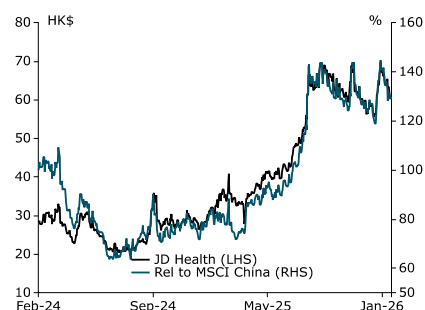
京东健康主要通过自营和平台模式经营在线零售药房业务，药品（含处方药与 OTC）、保健品和医疗器械是三大核心品类。公司正积极拓展在线问诊、线上线下融合健康服务及医疗企业数字化转型解决方案等业务。

收入按产品分类	
医药与健康	85.3%
平台服务、广告与其他	14.7%

收入按地区分类	
美洲	0.0%
欧洲	0.0%
亚洲	100.0%
中东与非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 2 月 4 日): 60.95 港元

市场共识目标价 (路孚特) : 76.85 港元

12 个月最高/最低价: 69.65 港元/27.8 港元

主要股东:

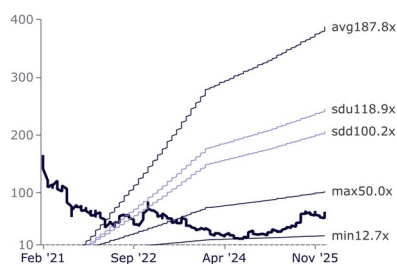
京东健康股份有限公司 67.49%

市值: 262.40 亿美元

3 个月日均成交额: 62.12 百万美元

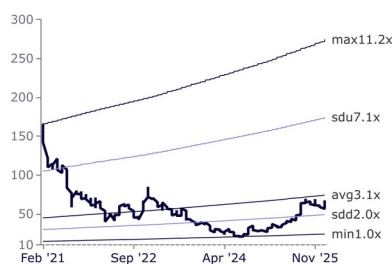
资料来源: 彭博, 路孚特

市盈率区间



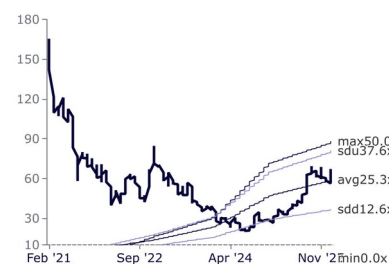
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
一心堂	002727 CH	11.2	14.05	73.3	21.7	10.1	1.1	1.1	1.0	2.1	1.2	2.5	1.5	5.0	10.2
大参林	603233 CH	30.2	19.88	24.8	19.9	16.4	3.3	2.9	2.6	1.5	1.9	2.3	13.3	15.7	17.0
老百姓	603883 CH	16.8	15.29	22.5	17.7	13.5	1.8	1.7	1.5	2.7	2.4	3.1	7.8	9.7	11.9
益丰药房	603939 CH	38.8	24.76	20.1	18.0	15.8	2.9	2.6	2.3	1.6	1.8	2.0	14.9	15.1	15.4

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 4 日的收盘价。lcc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。