

京东集团-SW (09618.HK) 26Q1 前瞻

强烈推荐 (维持)

Q1 预计零售收入及利润表现稳健, 外卖环比将继续减亏

我们预计 26Q1 京东集团总收入同比+3.2%, Non-gaap 归母净利润约 53 亿元。Q1 预计带电器类仍将受到国补高基数影响但环比 Q4 改善, 日百类及 3P 收入预计维持双位数增长; 外卖 Q1 亏损环比 25Q4 预计将继续收窄。长期看好公司自营壁垒下的稳健增长以及供应链强议价能力下的利润提升空间, 维持“强烈推荐”评级。

□Q1 预计集团及零售收入增势稳健, 相比 Q4 有所改善。2026Q1 预计集团总收入同比+3.2%, 京东零售收入预计同比+0.7%。分品类来看, 带电器类仍将受到国补高基数影响, 但增速相比 Q4 预计将有所改善; 日百收入以及 3P 广告和佣金收入预计 Q1 也将实现双位数增长, 相比 Q4 也将略有改善。展望 2026 全年, 集团及零售收入有望保持稳健增长。

□Q1 预计集团 nongaap 归母净利润约 53 亿, 集团及零售利润相比 Q4 将明显改善。利润端来看, 预计 Q1 京东零售经营利润约 126 亿, 伴随 2026 年国补资金下达, 以及商超等品类供应链持续优化带来的利润率改善, 预计 Q1 零售利润相比 Q4 有望明显改善。Q1 集团 nongaap 归母净利润预计约为 53 亿, 展望 2026 全年, 预计集团利润有望实现同比增长, 零售经营利润维持全年中个位数增长指引。

□预计 Q1 外卖环比将大幅减亏, 京喜及国际业务亏损环比预计较稳定。新业务 Q1 预计环比将继续减亏, 其中外卖 Q1 环比 Q4 亏损预计将明显下降, 今年以来京东外卖通过佣金收入的逐步提升、广告系统打磨逐步成熟、补贴精准度提升提高补贴效率从而降低补贴成本来持续改善外卖 UE, 此外季节性因素影响下一季度过年期间处于淡季, 亏损预计将明显改善。全年来看外卖业务维持此前战略方向, 即维持单量健康增长的同时持续减亏。我们预计京喜和国际业务 Q1 亏损相比 Q4 将较为稳定, Joybuy 于 3 月 16 日在欧洲正式上线, 未来将进一步拓展其在欧洲市场的零售与物流供应链布局。

□投资建议: 预计 2026-2028 年 Non-gaap 归母净利润为 287/477/551 亿元, 给予 2026 年 Non-gaap 归母净利润 12 倍 PE, 对应目标价 132 港元/股, 长期看京东自营模式壁垒坚实, 看好公司未来稳健增长以及供应链强议价能力下的利润提升空间, 维持“强烈推荐”评级。

□风险提示: 宏观经济风险; 行业竞争加剧; 外卖减亏不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	1158819	1309085	1408891	1486284	1551270
同比增长	7%	13%	8%	5%	4%
Nongaap 归母净利润(百万元)	47827	27032	28740	47688	55116
同比增长	36%	-43%	6%	66%	16%
每股收益(元)	14.27	7.16	7.65	13.48	16.01
P/E(倍)	6.9	12.2	11.5	6.9	6.0

资料来源: 公司数据、招商证券

消费品/商业

目标估值: 132 港元

当前股价: 115.4 港元

基础数据

总股本 (百万股)	3188
港股股 (百万股)	2865
总市值 (十亿港元)	374.2
香港股市值 (十亿港元)	336.4
每股净资产 (港元)	72.8
ROE (TTM)	17.8
资产负债率	57.3%
主要股东	Max Smart Limited
主要股东持股比例	9.6007%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9.1	17.6	20.0
相对表现	6.0	2.4	-9.8

资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《京东集团-SW (09618) 25Q3 财报点评—电商利润超预期, 外卖业务逐步减亏》2025-11-14
- 2、《京东集团-SW (09618) 25Q3 前瞻—Q3 零售电商稳健增长, 利润表现好于预期》2025-10-14
- 3、《京东集团-SW (09618) 25Q2 财报点评—电商收入及利润超预期, 关注外卖后续投入与生态协同》2025-08-15

丁浙川 S1090519070002

dingzhechuan@cmschina.com.cn

胡馨媛 S1090525060001

huxinyuan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	386698	374421	397736	449917	506074
现金及现金等价物	108350	137488	149742	193937	242771
其他短期投资	125645	75744	75744	75744	75744
应收账款及票据	25596	27333	29417	31033	32390
其它应收款	28375	25896	27870	29401	30687
存货	89326	95428	101476	105574	109632
其他流动资产	9406	12532	13487	14228	14850
非流动资产	311536	320780	319411	318187	317092
长期投资	59370	51840	51840	51840	51840
固定资产	88901	97852	96483	95259	94164
无形资产	70335	70892	70892	70892	70892
其他	92930	100196	100196	100196	100196
资产总计	698234	695201	717147	768104	823165
流动负债	299521	306072	312769	325118	337346
应付账款	192860	188379	200317	208407	216419
应交税金	9487	7008	7008	7008	7008
短期借款	7581	11525	0	0	0
其他	89593	99160	105444	109703	113920
长期负债	85416	95346	95346	95346	95346
长期借款	56475	62473	62473	62473	62473
其他	28941	32873	32873	32873	32873
负债合计	384937	401418	408115	420464	432692
储备	239831	225040	236423	268150	302797
少数股东权益	73466	68743	72609	79490	87676
归属于母公司所有者权益	239831	225040	236423	268150	302797
负债及权益合计	698234	695201	717147	768104	823165

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	58095	18991	25316	41540	50176
净利润	41359	19631	20980	36972	43890
折旧与摊销	8904	0	10320	10175	10046
营运资本变动	6824	0	7161	4363	4905
其他非现金调整	1008	(640)	(13145)	(9970)	(8665)
投资活动现金流	(871)	41832	11260	11260	11260
资本性支出	(13819)	0	(8951)	(8951)	(8951)
出售固定资产收到的现金	0	0	0	0	0
投资增减	489507	0	0	0	0
其它	(4187)	41832	20211	20211	20211
筹资活动现金流	(21004)	(26728)	(24322)	(8605)	(12603)
债务增减	14374	0	(11525)	0	0
股本增减	(25885)	0	0	0	0
股利支付	8263	0	9597	5245	9243
其它筹资	(1230)	(26728)	(3200)	(3360)	(3360)
其它调整	45	0	(19194)	(10490)	(18486)
现金净增加额	36265	33909	12254	44195	48833

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营业收入	1158819	1309085	1408891	1486284	1551270
主营收入	1158819	1309085	1408891	1486284	1551270
营业成本	974951	1099057	1168708	1215908	1262648
毛利	183868	210028	240184	270376	288622
营业支出	144298	206338	229312	237595	246432
营业利润	39570	3690	10872	32781	42190
利息支出	2896	2803	3200	3360	3360
利息收入	0	0	0	0	0
权益性投资损益	2327	8025	3800	3800	3800
其他非经营性损益	14099	16411	16411	16411	16411
非经常项目损益	(1562)	0	0	0	0
除税前利润	51538	25323	27883	49632	59041
所得税	6878	2181	3036	5779	6965
少数股东损益	3301	3511	3866	6881	8186
归属普通股股东净利润	41359	19631	20980	36972	43890
EPS(元)	14.27	7.16	7.65	13.48	16.01

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业收入	7%	13%	8%	5%	4%
营业利润	37%	-91%	195%	202%	29%
净利润	71%	-53%	7%	76%	19%
获利能力					
毛利率	15.9%	16.0%	17.0%	18.2%	18.6%
净利率	3.6%	1.5%	1.5%	2.5%	2.8%
ROE	17.2%	8.7%	8.9%	13.8%	14.5%
ROIC	12.8%	6.7%	7.3%	11.3%	12.0%
偿债能力					
资产负债率	55.1%	57.7%	56.9%	54.7%	52.6%
净负债比率	9.2%	10.6%	8.7%	8.1%	7.6%
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	1.0	0.9	0.9	1.1	1.2
营运能力					
资产周转率	1.7	1.9	2.0	1.9	1.9
存货周转率	12.4	11.9	11.9	11.7	11.7
应收账款周转率	24.5	24.4	25.5	25.3	25.1
应付账款周转率	5.4	5.8	6.0	5.9	5.9
每股资料(元)					
每股收益	14.27	7.16	7.65	13.48	16.01
每股经营现金	20.04	6.93	9.23	15.15	18.30
每股净资产	82.73	82.07	86.22	97.79	110.43
每股股利	3.50	3.50	1.91	3.37	4.00
估值比率					
P/E(倍)	6.9	12.2	11.5	6.9	6.0

资料来源：公司数据、招商证券；注：基于wind 2025年现金流量表为简版

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。