

【广发传媒&商社&海外】京东(JD)/ 京东集团-SW(09618.HK)

1Q26 业绩预览：收入环比加速，新业务亏损收窄

公司评级	买入-美股/买入-H
当前价格	31.25 美元/120.70 港元
合理价值	33.93 美元/125.29 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2026-04-15

核心观点： (除非特别注明，否则报告货币为人民币)

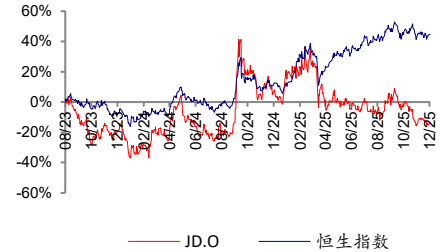
- **京东集团 1Q26 业绩预览：**我们预计京东集团 26 年第 1 季度总收入达到 3105.9 亿元，同比+3.2%(4Q25 录得+1.5%)，经调整后净利润 54.4 亿元，经调整后净利润率 1.75% (去年同期 4.2%，上个季度 0.3%)。对于京东零售，我们预计 26 年第 1 季度收入为 2917 亿元，同比+0.6%；经营利润率为 4.71%，经营利润为 125 亿元。
- **带电品类受高基数影响增速偏弱，但环比改善：**我们预计 1Q26 集团收入增速较弱，主要由于家电以旧换新补贴继续受到高基数影响，预计京东带电品类的增速在 26Q1 承压，但环比增速改善 (上个季度带电品类同比-12%)。在非带电品类方面，我们认为日百品类继续在 1Q 维持双位数增长。由于带电品类利润率较高，我们预计京东零售的利润率在 1Q26 持续同比下跌趋势，预计 1Q26 京东零售经营利润 125 亿元，经营利润率 4.71% (去年同期经营利润率 4.87%)。
- **集团利润环比改善，得益于新业务减亏：**我们预计外卖业务在 1Q26 单均经济模型改善，环比大幅减亏。同时新业务中的京喜与国际业务的亏损环比持平。由于外卖业务减亏明显，我们预计整体上新业务亏损在 1Q26 环比收窄。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计 26-28 年公司的营业收入为 14002.8/14850.7/15173.2 亿元，经调整后净利润为 292.0/405.0/459.6 亿元。伴随新业务减亏，公司经调整后净利润有持续上修空间。我们在京东零售 26 年经调整后运营利润基础上给予 15%有效税率并得到经调整后净利润预测，给予其 8 倍的 PE 估值，对应合理价值为 33.93 美元/ADS、港股 125.29 港元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**带电品类上半年依然处于高基数阶段进而影响零售主业增速、海外业务 26 年伴随新开国家等进展加大投入、新业务 (含外卖) 整体亏损超市场预期使得利润承压。

盈利预测： (本表归母净利润为经调整后净利润口径)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,158,891	1,309,085	1,400,275	1,485,069	1,517,318
增长率 (%)	6.8%	13.0%	7.0%	6.1%	2.2%
EBITDA (百万元)	64,656	35,235	56,163	74,983	80,826
归母净利润 (百万元)	47,827	27,032	29,201	40,501	45,955
增长率 (%)	35.9%	-43.5%	8.0%	38.7%	13.5%
EPS (元/股)	30.2	17.8	19.2	26.7	30.3
市盈率 (x)	6.1	10.9	10.1	7.3	6.4

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心 (1 美元=6.8593 人民币=7.8321 港币)

相对市场表现



分析师：

旷实



SAC 执证号：S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师：

嵇文欣



SAC 执证号：S0260520050001

SFC CE No. BUA982



021-38003653



jiwenxin@gf.com.cn

分析师：

曹敦鑫



SAC 执证号：S0260525080002

021-38003743



caodunxin@gf.com.cn

请注意，曹敦鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

京东(JD)/京东集团 2026-03-06

-SW(09618.HK):4Q25 业绩

点评：外卖环比减亏，零售主

业利润稳定

联系人：黄静仪

huangjingyi@gf.com.cn

盈利预测：

我们预计26-28年公司的营业收入为14002.8/14850.7/15173.2亿元，经调整后净利润为292.0/405.0/ 459.6亿元。分别对应经调整后净利润率2.1%/2.7%/3.0%，逐年提升。

我们维持之前的预测，预计京东零售26年收入增速在上半年持续疲软，主要受到家电品类进入高基数阶段以及国补力度不及2025年的影响，但在下半年将恢复正常化增速。对于全年，我们预计京东零售总收入为11771.0亿元，同比+4.5%，预计经营利润545亿元，经营利润率4.63%。

对新业务，我们预计26年新业务收入达到740.4亿元。在亏损方面，预计外卖业务伴随单均经济模型的改善，京喜和海外亏损环比稳健，整体亏损规模小于2025年，我们预计新业务26年亏损为405亿元。

我们认为公司在26年将有效执行其经营策略，在京东零售主业持续保持稳健增长，其中家电品类的收入增速在下半年会有所修复，而日百品类受益于市场潜在规模较大、渗透率低，京东能继续维持高速增长。新业务方面，外卖在规模继续扩大的基础上实现亏损收窄。

表1：2026-2028年京东的核心指标预测（人民币，百万元）

	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E	2027E	2028E
总收入	310,590.1	364,099.2	332,913.2	392,672.1	1,400,274.7	1,485,068.7	1,517,318.2
京东零售	265,428.1	305,423.9	268,117.4	338,129.1	1,177,098.5	1,235,953.4	1,285,391.5
京东物流	54,012.1	59,298.6	63,346.6	73,060.7	249,717.9	272,192.5	291,246.0
新业务	8,744.6	20,778.0	23,388.0	21,127.5	74,038.1	103,653.3	145,114.6
经调整后经营利润	3,620.4	6,638.1	8,207.2	6,999.0	25,464.7	38,672.4	43,226.9
利润率	1.2%	1.8%	2.5%	1.8%	1.8%	2.6%	2.8%
京东零售	12,446.0	13,673.2	14,039.9	14,345.9	54,505.0	60,062.8	66,577.0
京东物流	1,674.4	2,964.9	3,167.3	3,653.0	12,485.9	13,609.6	11,649.8
新业务	-10,500.0	-10,000.0	-9,000.0	-11,000.0	-40,500.0	-35,000.0	-35,000.0
经调整后净利润	5,442.3	7,830.0	8,228.1	7,700.7	29,201.1	40,501.1	45,954.5
利润率	1.8%	2.2%	2.5%	2.0%	2.1%	2.7%	3.0%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

我们使用京东零售（即其核心业务）为京东集团进行估值。我们选取中国其他电商平台可比公司，在京东零售2026年经调整后运营利润基础上给予15%有效税率，并得到经调整后净利润的预测，给予其8倍的PE估值，对应合理价值为33.93美元/ADS、港股125.29港元/股，其中港股合理价值按照美股与港股市值折溢价比例计算得到。维持“买入”评级。

表2：京东估值

	2026E	备注
京东零售经调整后运营利润（人民币，百万）	54,904	京东零售2026年经调整后经营利润预测
同比增速	6.8%	
有效税率	15.0%	
京东零售经调整后净利润假设（人民币，百万）	46,668	
PE估值倍数	8	给予8x PE估值倍数
京东估值（美元，十亿元）	68	
对应美股合理价值（USD/股）	33.93	
对应港股合理价值（HKD/股）	125.29	

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

表3：京东可比公司的估值情况（根据2026.4.14收盘价计算）

证券代码	证券简称	市值（亿元）	Non-GAAP 净利润（亿元）			PER		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
BABA.US	阿里巴巴	21,419	993	1,406	1,768	21.57	15.23	12.12
PDD.US	拼多多	9,882	1,112	1,294	1,530	8.89	7.64	6.46

数据来源：wind, Bloomberg, 广发证券发展研究中心；备注：阿里巴巴和拼多多的利润预测来自Bloomberg一致预期。

风险提示： 带电品类上半年依然处于高基数阶段进而影响零售主业增速、海外业务26年伴随新开国家等进展加大投入、新业务（含外卖）整体亏损超市场预期使得利润承压。

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	386,698	371,955	351,695	347,961	341,399
现金及现金等价物	108,350	79,676	50,834	39,234	29,496
其他短期投资	125,645	125,645	125,645	125,645	125,645
应收款项合计	25,596	25,923	27,729	29,408	30,047
存货	89,326	104,865	111,176	116,938	119,302
其他流动资产	37,781	35,846	36,311	36,735	36,910
非流动资产	311,536	300,927	316,951	330,235	333,020
固定资产	82,737	114,250	127,427	137,656	143,137
权益性投资	56,850	56,850	56,850	56,850	56,850
商誉及无形资产	59,370	59,370	59,370	59,370	59,370
其他长期资产	187,741	257,642	263,595	292,553	326,553
资产总计	698,234	789,040	824,192	876,663	918,930
流动负债	299,521	317,496	328,924	345,469	352,181
应收账款及票据	192,860	202,365	207,501	218,256	222,667
应收税金	9,487	9,469	10,039	10,559	10,773
短期与即期借款	7,581	7,581	7,581	7,581	7,581
其他流动负债	89,593	98,082	103,803	109,073	111,160
非流动负债	85,416	87,893	90,618	93,615	93,615
负债合计	384,937	405,389	419,542	439,084	445,796
归属母公司股东权益	165,881	236,196	257,195	290,124	325,679
少数股东权益	73,466	73,466	73,466	73,466	73,466
负债和股东权益	698,234	789,040	824,192	876,663	918,930

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,158,891	1,309,080	1,400,200	1,485,000	1,517,300
营业成本	-974,950	-1,099,000	-1,165,100	-1,225,500	-1,250,300
销售费用	-47,953	-83,953	-98,332	-103,950	-106,210
管理费用	-8,888	-22,229	-23,805	-25,246	-25,794
研发费用	-17,031	-11,980	-14,003	-14,851	-15,173
财务费用	-2,896	-2,803	-1,000	-1,000	-3,000
其他收入	13,371	17,327	1,400	1,500	4,000
投资净收益	2,327	8,025	4,600	4,600	4,600
营业利润	38,736	2,754	18,863	32,319	36,727
营业外收支	5,659	17,327	1,400	1,500	4,000
利润总额	51,538	25,323	23,863	37,419	42,327
所得税	-6,878	-2,181	-2,864	-4,490	-6,772
净利润	44,660	23,142	21,000	32,929	35,555
经调整后净利润	47,827	27,032	29,201	40,501	45,955
EBITDA	22,897	35,235	56,163	74,983	80,826

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	19,613	24,891	52,615	54,545	77,919
净利润	23,257	44,660	23,142	21,000	32,929
折旧摊销	16,258	20,627	25,429	30,699	36,311
投资活动现金流	-63,072	-12,483	-78,289	-80,187	-86,218
资本支出	-28,960	-52,140	-38,606	-43,875	-46,539
筹资活动现金流	-745	-2,784	-3,000	-3,200	-3,300
银行借款	187	14,359	15,795	17,374	19,112
股权融资	3,765	9,428	10,371	11,408	12,549
现金净增加额	-44,417	10,760	-28,674	-28,842	-11,600
期初现金余额	123,868	104,954	115,716	87,042	58,200
期末现金余额	79,451	115,714	87,042	58,200	46,600

主要财务比率

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长	6.8%	13.0%	7.0%	6.1%	2.2%
EBITDA 利润增长	182.4%	-45.5%	59.4%	33.5%	7.8%
经调净利润增长	35.9%	-43.5%	8.0%	38.7%	13.5%
获利能力					
毛利率	15.9%	16.0%	16.8%	17.5%	17.6%
净利率	4.1%	2.1%	2.1%	2.7%	3.0%
ROE	20.3%	9.8%	9.1%	11.7%	12.0%
ROA	7.2%	3.6%	3.6%	4.8%	5.1%
偿债能力					
资产负债率	15.9%	20.4%	17.3%	17.1%	16.5%
净负债比率	-23.2%	-7.3%	2.2%	5.6%	8.1%
营运能力					
总资产周转率	174.6%	173.6%	165.8%	159.2%	159.2%
存货周转率	15.6%	14.6%	13.5%	13.1%	13.1%
每股指标 (元)					
每股收益	30.2	17.8	19.2	26.7	30.3
每股经营现金流	16.2	7.7	7.4	5.2	5.0
估值比率					
P/E	6.1	10.9	10.1	7.3	6.4

广发传媒与互联网行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 廖志国：联席首席分析师，硕士，毕业于莫纳什大学，2025年6月加入广发证券，曾任职于华创证券研究所，4年证券行业研究经验。
- 周喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 章驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023年8月加入广发证券发展研究中心。
- 罗悦纯：资深分析师，硕士，毕业于中南财经政法大学，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 宾特丽亚：高级分析师，硕士，毕业于清华大学，2026年加入广发证券，曾任职于光大证券，2年证券行业研究经验。
- 黄静仪：高级研究员，华东师范大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfyqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。