

互联网电商

2026年04月16日

京东 (JD)

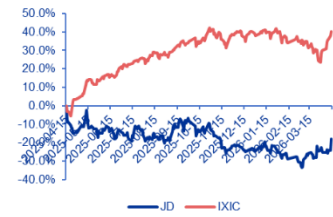
——零售增速环比改善，新业务亏损超预期收窄

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据:	2026年4月15日
收盘价 (美元)	31.47
纳斯达克指数	24016.02
52周最高/最低 (美元)	36.77/23.66
美股市值 (亿美元)	502
流通股 (亿股)	28.7
汇率 (人民币/美元)	6.82

一年内股价与基准指数对比走势:



资料来源: Bloomberg

相关研究

《京东 (JD) 点评: 外卖业务亏损收窄, 日用百货及服务收入强劲增长》 2026/03/10
 《京东 (JD) 点评: 国补高基数影响下零售承压, 回购提升股东回报》 2026/01/15

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

张蕴达 A0230125030003
zhangyd@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **26Q1 业绩前瞻:** 我们预计 26Q1 收入同比增长 3.0%至 3102 亿元, 调整后归母净利润为 56.6 亿元, 对应调整后净利率为 1.8%。我们上调 FY26 年调整后归母净利润预测至 303 亿元, 下调 FY27-28 年预测为 449/533 亿元。
- **预计 26Q1 京东零售收入增速环比显著改善, 其中带电及日百品类增速均实现环比提升。** 我们预计 26Q1 京东零售同比增长 0.6%至 2654 亿元。据国家统计局数据, 2026 年 1-2 月, 网上商品零售额为 2.1 万亿元, 同比增长 10.3%, 其中家电品类受国补高基数影响, 1-2 月同比增长 3.3%, 但环比+22.0pct 显著改善。考虑到 1-2 月宏观数据明显转暖, 尤其是家电和线上消费同步环比显著改善, 我们认为 26Q1 京东零售同比增速环比改善至低个位数增长。分品类来看, 我们预计带电和日百品类均实现增速的环比改善, 而带电品类的增速改善幅度更显著。据国家发改委, 随着 25 年底商务部发文明确 2026 年以旧换新政策提质增效实施, 4 月发改委会同财政部已向地方下达了今年第二批 625 亿元超长期特别国债资金, 商务大数据显示, 26 年 1 至 3 月份消费品以旧换新销售额超 4331.7 亿元, 惠及 6093.3 万人次。据京东黑板报, 京东线上线下面全面承接国补落地, 同时近期推出家电家居“百亿双补”计划, 为消费者在国补之外至高再补 10%换新补贴。我们认为, 为应对市场竞争强化带电品类心智, 公司在近期国补高基数周期加大投入补贴短期利润率有所承压, 但长期利润率仍有望快速恢复至健康水平。
- **预计 26Q1 外卖业务亏损环比改善超预期, 新业务投入维持谨慎策略。** 新业务方面, 公司仍持续推进外卖、京喜及国际业务布局, 为公司开辟第二增长曲线。据央广网, 国务院对于外卖平台的反垄断竞争调查稳步推进, 将通过持续调查评估规范市场秩序。我们认为, 随着行业竞争态势趋缓以及监管收紧, 行业参与者整体补贴投放力度将继续收敛, 公司 26Q1 外卖单均亏损有望超预期减亏。另外, 我们预计京喜和国际业务将会维持谨慎且稳定的投放力度, 新业务整体亏损维持 26 全年小于 25 年的预测。综上, 我们 26Q1 调整后归母净利润预测上调至 56.6 亿元, 同比下滑 56%, NPM 为 1.8%。
- **京东持续深化 AI 赋能, 以技术构筑长期护城河。** 据京东黑板报, 截至 25Q4 京东旗下 JoyAI 大模型已深度落地京东 2000 多个业务场景, 覆盖京东零售、物流、健康、工业等多条业务主线。3 月底京东公布五项重要 AI 进展, 包括首次开源基础大模型 JoyAI-LLM Flash 的 Instruct 版本、京东云龙虾系列产品 token 环比大幅增长等, 看好未来长期平台 AI 赋能主业。
- **维持“买入”评级。** 公司核心供应链壁垒稳固, 逐步走出国补高基数效应影响, 带电和日百品类均实现显著回暖。公司继续推进外卖、国际等新业务战略布局, 在理性谨慎投入策略指导下有望平衡投入与回报, 利润健康修复可期。考虑到短期外卖亏损超预期收窄、长期消费复苏趋势有待验证, 我们上调 FY26 年调整后归母净利润预测至 303 亿元 (原值为 291 亿元), 下调 FY27-28 年预测为 449/533 亿元 (原值为 482/593 亿元), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 消费需求疲软, 行业竞争加剧, 新业务发展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,158,819	1,309,085	1,386,880	1,481,015	1,556,330
同比增长率 (%)	6.8	13.0	5.9	6.8	5.1
Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	47,827	27,032	30,343	44,908	53,288
同比增长率 (%)	35.9	(43.5)	12.3	48.0	18.7
调整后每股收益 (元)	31.14	18.03	20.65	30.16	35.79
ROE (%)	10.1	5.8	5.9	7.2	7.5
市盈率 (倍)	7	12	10	7	6
市净率 (倍)	3	3	2	2	2

注: EPS 为 Non-GAAP 每股摊薄美国存托股收益

Faster QoQ growth for JD Retail, with narrower losses from new businesses

FY1Q26 Outlook. We forecast JD to achieve FY1Q26 revenue of Rmb310.2bn (+3.0% YoY) and adjusted net profit of Rmb5.66bn, with an adjusted net margin of 1.8%. We raise our net profit forecasts to Rmb30.3bn for FY26E, but lower forecasts to Rmb44.9bn for FY27E and Rmb53.3bn for FY28E.

Notable QoQ sales growth for JD Retail driven by consumer electronics & home appliances and daily necessities. We forecast JD Retail's revenue to increase 0.6% YoY to Rmb265.4bn in 1Q26. According to data from the National Bureau of Statistics, online retail sales of physical goods reached Rmb2.1tn in January-February 2026, a YoY increase of 10.3%. Dented by the high base of national subsidies, home appliance sales recorded a 3.3% YoY growth in the first two months, yet delivered a marked QoQ improvement of 22.0ppts. Given the obvious recovery of macro data in January-February, especially the sharp QoQ rebound in home appliances and online consumption, we expect JD Retail's YoY growth to improve to low single digits in 1Q26. By category, both consumer electronics & home appliances and daily necessities achieved better QoQ growth, with a more pronounced improvement seen in consumer electronics & home appliances. As stated by the National Development and Reform Commission (NDRC), following the Ministry of Commerce's policy circular at end-2025 to optimise the implementation of 2026 trade-in subsidies, the NDRC, together with the Ministry of Finance, has allocated the second batch of Rmb62.5bn in ultra-long-term special treasury bonds to local authorities in April. Commercial big data shows that trade-in sales of consumer goods exceeded Rmb433.17bn across January-March 2026, benefiting 60.93m consumer visits. Per JD Official Release, JD has fully rolled out national subsidies across online and offline channels, and recently launched the Home Appliances & Furniture "Double Billion Subsidy" initiative, offering an additional trade-in subsidy of up to 10% on top of national benefits. To strengthen user mindshare in consumer electronics & home appliances amid fierce market competition, the company has ramped up subsidy investment to offset the high-base effect, exerting short-term pressure on profit margins. Nevertheless, we expect its long-term margins to rebound rapidly to a healthy level.

Food delivery business losses narrows in 1Q26, while investment in new businesses will remain prudent. The Company continues to expand its footprint in food delivery, Jingxi and international businesses to foster a second growth curve. Per China Media Group, the State Council is steadily advancing anti-monopoly investigations into food delivery platforms to regulate market order through ongoing assessment. As industry competition eases and regulatory oversight tightens, overall subsidy spending by industry players will continue to decline, enabling JD's per-order loss in food delivery to narrow

beyond expectations in 1Q26. In addition, we expect Jingxi and international businesses to maintain moderate and stable investment, with overall full-year new business losses projected to be lower in 2026 than in 2025. Overall, we project 1Q26E adjusted net profit of Rmb5.66bn (-56% YoY), implying a 1.8% net margin.

Deepening AI empowerment to build long-term technological moats. As disclosed by JD Official Release, JD's self-developed large model JoyAI has been widely deployed in over 2,000 business scenarios by 4Q25, covering core segments including retail, logistics, healthcare and industrial services. At end-March, JD unveiled five key AI milestones, including the open-sourcing of the instructed version of its foundational large model JoyAI-LLM Flash and a substantial QoQ surge in token volume for JD Cloud's Lobster product series. We remain optimistic about the long-term AI-empowerment on the company's core business.

Maintain BUY. JD boasts solid core supply chain barriers and is gradually dilute the high-base impact from national subsidies, delivering a notable recovery in consumer electronics & home appliances as well as daily necessities. It continues to press ahead with strategic layout in new businesses such as food delivery and international expansion. Under a rational and prudent investment strategy, the company is poised to balance investment and returns, paving the way for a sound profit recovery. Considering the faster-than-expected narrowing of short-term food delivery losses and pending validation of the long-term consumption recovery trend, we raise our net profit forecasts from Rmb29.1bn to Rmb30.3bn for FY26E, lowered the forecasts from Rmb48.2bn to Rmb44.9bn for FY27E and from Rmb59.3bn to Rmb53.3bn for FY28E. We maintain our BUY rating.

Risks. Persistently weak consumer demand; intensified competition; slower-than-expected progress with new businesses.

合并损益表

人民币百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,158,819	1,309,085	1,386,880	1,481,015	1,556,330
营收成本	-974,951	-1,099,057	-1,143,915	-1,215,350	-1,264,940
毛利润	183,868	210,028	242,966	265,665	291,390
其他净额	13,371	17,327	15,373	15,357	16,019
履约费用	-70,426	-88,176	-96,684	-99,053	-102,682
费用	-144,298	-206,338	-230,183	-236,406	-253,406
经调整 EBITDA	51,584	18,344	29,373	47,823	57,269
经调整 EBIT	34,420	-1,844	7,280	24,164	31,856
利息费用	-2,896	-2,803	-2,900	-2,866	-2,856
税前利润/亏损	51,538	25,323	30,755	49,249	59,646
所得税收益/费用	-6,878	-2,181	-4,896	-8,372	-10,736
归属少数股东的净亏损	3,301	3,511	4,663	3,825	3,999
夹层非控制性权益股东应占净收益	0	0	0	0	0
归属普通股股东的净收益/亏损	41,359	19,631	21,197	37,052	44,910
Non-GAAP 归普净利润	47,827	27,032	30,343	44,908	53,288

资料来源：公司公告，申万宏源预测

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。