

2026Q1 业绩前瞻：减亏趋势明确，26Q1 收入预期向好

京东集团-SW (9618. HK)

核心观点

我们预计京东 2026 年 Q1 收入同比增长约 3.2%至 3107 亿元，Non-GAAP 归母净利润 51.2 亿元，对应净利率为 1.65%，去年同期为 4.24%。得益于带品类和日百品类的增速环比修复，我们预计 1Q26 京东零售业务有望恢复收入正向增长。利润端，一季度新业务整体投入环比下降，主要得益于外卖业务的超预期减亏，而京喜和国际业务的投入则保持平稳。展望 2026 年，我们认为二季度仍有较高的基数压力，随着消费环境持续复苏与基数效应减弱，下半年整体表现有望进一步加速。

简评

预计京东 2026 年 Q1 收入同比增长约 3.2%至 3107 亿元，Non-GAAP 归母净利润 51.2 亿元，对应净利率为 1.65%，去年同期为 4.24%。

预计京东零售收入同比增长约 0.6%，分结构看，日百品类增长加速，带品类别同比降幅环比收窄。日百品类维持高景气，成为零售收入回正的主要驱动力。带品类别（手机、家电等）受去年同期高基数影响，同比仍然下降，但相较于 2025 年第四季度-12%的增速，一季度同比降幅有望实现环比改善。佣金与广告收入受益于 3P 商家活跃度提升及营销投入加大，预计保持双位数增长。

外卖业务减亏显著，新业务整体投入下降。一季度新业务整体投入环比下降，主要原因是外卖业务表现好于预期，实现明显的环比减亏。主要来源于：1) 开始收取佣金；2) 广告系统完善带来更多广告收入；3) 补贴效率提升；4) 系统和基础设施投入减少。而京喜和国际业务的投入环比整体保持平稳。主业方面，预计本季度 JDR 经调经营利润约 125 亿元，对应利润率约为 4.72%，前一年同期为 4.87%。集团层面，预计本季度京东集团 Non-GAAP 净利润为 51.2 亿元，对应净利率为 1.65%。

盈利预测与估值：我们预计 2026、2027 年公司收入分别为 13869 亿元和 15173 亿元人民币，同比增长 5.95%和 9.40%，Non-GAAP 净利润分别为 366 亿元和 417 亿元人民币。维持“买入”评级，给予目标价 155.35 港元。

维持

买入

于伯韬

yubotao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520110001

SFC 编号:BRR519

发布日期：2026 年 04 月 24 日

当前股价：118.70 港元

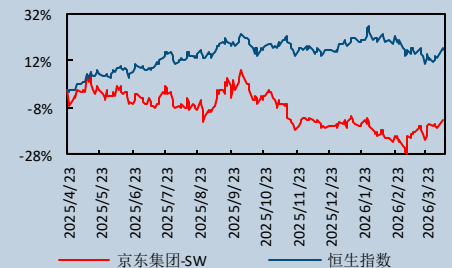
目标价格 6 个月：155.35 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
9.30/6.78	4.21/6.90	-8.97/-29.16
12 月最高/最低价 (港元)		142.80/96.95
总股本 (万股)		281,829.50
流通 H 股 (万股)		281,829.50
总市值 (亿港元)		2,919.75
流通市值 (亿港元)		2,963.37
近 3 月日均成交量 (万)		1276.48
主要股东		
Max Smart Limited		10.31%

股价表现



相关研究报告

- 26.03.08 【中信建投海外研究】京东集团-SW(9618):2025Q4 财报点评: 主业增长稳健，外卖投入收窄
- 26.01.15 【中信建投海外研究】京东集团-SW(9618):2025Q4 前瞻: 带品类别受国补基数掣肘，日百品类维持高景气
- 25.11.15 【中信建投海外研究】京东集团-SW(9618):2025Q3 财报点评: 主业增长保持韧性，日百品类维持高景气

风险分析

出海等新业务投入大幅超预期，外卖业务减亏低于预期，拖累公司利润表现；以旧换新政策透支未来需求，后续内生需求恢复不及预期；中国香港稳定币牌照进展不及预期；宏观经济及社零增长疲弱；市场份额超预期回落；电商主业利润率承压，未来的降本增效空间有限；互联网/电商行业监管风险；美联储降息进程低于预期；人民币汇率超预期贬值；中美关系发展的不确定性，中概股退市风险；其他影响中概互联整体表现的海外风险因素。

表 1: 京东集团盈利预测 (单位: 人民币百万元)

资产负债表	2024	2025	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E
总流动资产	386698	374421	425941	483402	营业收入	1158819	1309085	1386934	1517299
总非流动资产	311,536	320,780	324,152	329,634	营业成本	-974951	-1099057	-1164139	-1273258
总资产	698,234	695,201	750,093	813,036	履单成本	-70426	-88176	-92925	-100142
总流动负债	299,521	306,072	316,003	337,562	销售费用	-47953	-83953	-81829	-88003
总非流动负债	85,416	95,346	100,015	108,338	管理费用	-8888	-11980	-9015	-8345
总负债	384,937	401,418	416,018	445,900	研发费用	-17031	-22229	-22607	-24732
普通股股本	484	0	0	0	商誉及无形资产 减值	-799	-1303	0	0
储备	265,665	225,040	262,657	292,434	长期资产减值	-1562	0	0	0
其他综合性收益	1,421	0	0	0	处置持作发展物 业损益	1527	387	13027	16662
归属母公司股东权益	239,831	225,040	262,657	292,434	EBIT	38736	2774	29446	39480
少数股东权益	73,466	68,743	71,417	74,702	股权投资	2327	8025	2000	2000
股东权益合计	313,297	293,783	334,074	367,135	财务收入	0	0	0	0
总权益及负债	698,234	695,201	750,093	813,036	财务费用	-2896	-2803	-3025	-3177
					其他净收入	13371	17327	10000	10000
					EBT	51538	25323	38421	48303
					所得税	-6878	-2181	-4995	-7245
现金流量表					净利润(含少数 股东权益)	44660	23142	33426	41058
经营活动所得现金净额	58,095	18,991	46,338	58,895	少数股东损益	3301	3511	2674	3285
投资活动所得现金净额	-871	41,832	-23,729	-25,402	GAAP 净利润	41359	19631	30752	37773
融资活动所得现金净额	-21,004	-26,728	7,211	7,945	Non-GAAP 净利 润	47827	27032	36583	41721
汇率变动	98	-186	0	0	关键比率				
现金及现金等价物增加 /减少净额	36,265	33,909	29,821	41,438	营业收入 yoy	6.84%	12.97%	5.95%	9.40%
年初的现金及现金等价 物	79,451	115,716	149,625	179,446	Non-GAAP 净利 润 yoy	36%	-43%	35.33%	14.05%
年末的现金及现金等价 物	115,716	149,625	179,446	220,884	Non-GAAP 净利 率	4.13%	2.06%	2.64%	2.75%

资料来源: Bloomberg, 中信建投证券

分析师介绍

于伯韬

海外研究首席分析师，FRM，香港大学金融学硕士，2020年加入中信建投海外研究团队，2018-2020年就职于长江证券研究所海外团队，2025/2024/2021/2020年新财富港股及海外方向第五名，2022年新浪金麒麟港股及海外市场最佳分析师第三名，2020年新浪金麒麟港股及海外市场新锐分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk