



京东 (9618.HK/JD.US): 外卖减亏带来利润修复弹性

预计 1Q26 业绩保持稳健: 我们预计公司 1Q26 业绩保持稳健, 总收入预计同比增长 3% 至人民币 310 亿元, 增速环比回升, 其中预计京东零售收入同比基本持平。按品类看, 受去年同期国补政策带来的高基数效应影响, 我们预计带电品类在上半年仍面临一定的增长压力, 预计 1Q26 收入同比下降 10%。考虑到公司在供应链端的持续深耕以及平台生态的繁荣, 预计 1Q26 日百品类收入同比实现 12% 以上的双位数增长, 有望成为短期支撑零售大盘的核心引擎。

外卖减亏带来利润修复弹性: 新业务方面, 随着外卖行业补贴的缓和以及公司运营效率的改善, 我们预计公司新业务亏损将环比明显改善, 推动公司 1Q26 调整后净利润环比改善至 46 亿元。随着市场竞争趋于理性、公司补贴和运营效率提升、以及商家端变现多元化 (包括佣金和广告), 我们预计公司的外卖业务 UE 亏损将得到逐步改善, 为公司整体的利润释放带来上行空间。

调整目标价至 135 港元/35 美元, 维持“买入”评级: 我们调整公司 FY26E/FY27E 收入预测至人民币 13,593 亿/14,602 亿元, 我们预计公司零售业务有望在今年下半年迎来拐点, 同时外卖业务的减亏也将有助于推动公司整体利润改善。因此, 调整目标价至 135 港元/35 美元, 维持“买入”评级。

投资风险: 行业增长放缓; 行业竞争加剧; 利润改善不及预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业收入	1,158,819	1,309,085	1,359,263	1,460,222	1,553,264
毛利润	183,868	210,028	220,666	238,016	256,289
调整后净利润	47,827	27,032	24,618	38,393	45,534
调整后目标 PE (x)			14.1	9.1	7.6

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际

赵丹

首席科技分析师
dan_zhao@spdbi.com
(852) 2808 6436

杨子超, CFA

科技分析师
charles_yang@spdbi.com
(852) 2808 6409

2026 年 4 月 30 日

京东 (9618.HK)

目标价 (港元)	135
潜在升幅/降幅	+15%
目前股价 (港元)	117.5
52 周内股价区间 (港元)	95.9-143.8
总市值 (百万港元)	316,051
近 3 月日均成交额 (百万港元)	1,338

注: 截至 2026 年 4 月 29 日收盘价

市场预期区间



京东 (JD.US)

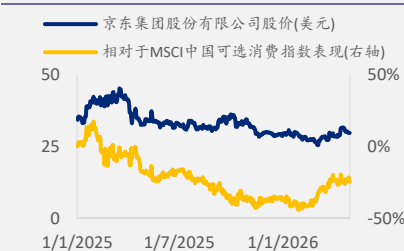
目标价 (美元)	35
潜在升幅/降幅	+18%
目前股价 (美元)	29.70
52 周内股价区间 (美元)	24.5-38.1
总市值 (百万美元)	40,565
近 3 月日均成交额 (百万美元)	284

注: 截至 2026 年 4 月 29 日收盘价

市场预期区间



股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
收入	1,158,819	1,309,085	1,359,263	1,460,222	1,553,264
收入成本	(974,951)	(1,099,057)	(1,138,597)	(1,222,205)	(1,296,976)
毛利	183,868	210,028	220,666	238,016	256,289
研发费用	(17,031)	(22,229)	(24,437)	(23,364)	(24,852)
销售费用	(47,953)	(83,953)	(83,298)	(87,613)	(90,089)
管理费用	(8,888)	(11,980)	(12,302)	(12,412)	(13,203)
其他费用	(71,260)	(89,092)	(88,920)	(87,613)	(93,196)
经营盈利	38,736	2,774	11,709	27,014	34,948
利息收入	(2,896)	(2,803)	(2,800)	(2,800)	(2,800)
其他收益	15,698	25,352	18,000	18,000	18,000
除税前盈利	51,538	25,323	26,909	42,214	50,148
所得税开支	(6,878)	(2,181)	(2,691)	(4,221)	(5,015)
其他盈利	-	-	-	-	-
年度盈利	44,660	23,142	24,218	37,993	45,134
少数股东权益	3,301	3,511	4,000	4,000	4,000
本公司权益持有人	41,359	19,631	20,218	33,993	41,134
调整后净利润	47,827	27,032	24,618	38,393	45,534

现金流量表

人民币百万	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
净利润	41,359	19,631	20,218	33,993	41,134
折旧与摊销	8,904	10,198	10,987	11,078	11,170
营运资金变动	5,148	(12,320)	2,296	4,963	4,381
其他非现金调整	2,684	1,482	-	-	-
经营活动现金流	58,095	18,991	33,501	50,034	56,685
资本性支出	(12,692)	(12,238)	(12,085)	(12,186)	(12,287)
投资	17,135	62,303	-	-	-
其他投资活动	(5,314)	(8,233)	-	-	-
投资活动现金流	(871)	41,832	(12,085)	(12,186)	(12,287)
借款	14,374	9,942	-	-	-
股本	(34,117)	(21,000)	(10,950)	(10,950)	(10,950)
其他融资活动	(1,261)	(15,670)	-	-	-
融资活动现金流	(21,004)	(26,728)	(10,950)	(10,950)	(10,950)
汇兑收益及其他	98	(186)	-	-	-
现金及现金等价物增加净额	36,318	33,909	10,466	26,898	33,447
期初的现金及现金等价物	79,398	115,716	149,625	160,091	186,989
期末的现金及现金等价物	115,716	149,625	160,091	186,989	220,436

资产负债表

人民币百万	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
固定资产	88,901	97,852	98,667	99,489	100,318
无形资产	33,502	34,014	34,297	34,583	34,871
投资	116,220	103,818	103,818	103,818	103,818
其他非流动资产	72,913	85,096	85,096	85,096	85,096
非流动资产合计	311,536	320,780	321,879	322,986	324,104
应收账款	25,596	27,333	28,381	30,489	32,431
投资	125,645	75,744	75,744	75,744	75,744
存货	89,326	95,428	98,861	106,121	112,613
现金及现金等价物	108,350	137,488	147,954	174,852	208,299
其他流动资产	37,781	38,428	38,428	38,428	38,428
流动资产合计	386,698	374,421	389,367	425,633	467,515
资产总额	698,234	695,201	711,246	748,619	791,619
母公司股东权益	239,831	225,040	234,308	257,351	287,534
少数股东权益	73,466	68,743	68,743	68,743	68,743
权益总额	313,297	293,783	303,051	326,094	356,277
长期借款	56,475	62,473	62,473	62,473	62,473
其他非流动负债	28,941	32,873	32,873	32,873	32,873
非流动负债合计	85,416	95,346	95,346	95,346	95,346
应付账款及票据	192,860	188,379	195,156	209,487	222,302
借款	7,581	11,525	11,525	11,525	11,525
其他流动负债	99,080	106,168	106,168	106,168	106,168
流动负债合计	299,521	306,072	312,849	327,180	339,995
负债总额	384,937	401,418	408,195	422,526	435,341
权益及负债总额	698,234	695,201	711,246	748,619	791,619

主要财务比率

	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
盈利增速					
营业收入增速	6.8%	13.0%	3.8%	7.4%	6.4%
毛利增速	15.1%	14.2%	5.1%	7.9%	7.7%
经营利润增速	48.8%	-92.8%	322.1%	130.7%	29.4%
净利润增速	92.0%	-48.2%	4.6%	56.9%	18.8%
调整后净利润增速	35.9%	-43.5%	-8.9%	56.0%	18.6%
盈利能力比率					
毛利率	15.9%	16.0%	16.2%	16.3%	16.5%
经营利润率	3.3%	0.2%	0.9%	1.9%	2.3%
净利率	3.6%	1.5%	1.5%	2.3%	2.6%
调整后净利率	4.1%	2.1%	1.8%	2.6%	2.9%
每股指标 (元)					
EPS	14.7	7.9	8.2	12.9	15.4
调整后EPS	15.7	9.2	8.4	13.1	15.5
估值 (倍)					
调整后目标P/E			14.1	9.1	7.6
目标P/S			0.2	0.2	0.2

E=浦银国际预测

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

图表 2：浦银国际目标价：京东（9618.HK）



注：截至 2026 年 4 月 29 日收盘
资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

图表 3：浦银国际目标价：京东（JD.US）



注：截至 2026 年 4 月 29 日收盘
资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本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。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com
(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com
(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站: www.spdbi.com
地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

