

2026 年 4 月 27 日

收入持续高增，药品与服务并驾齐驱

民银国际研究团队

分析师： 赵则芬

电话： 37288029

Email： jennyzhao@cmbcint.com

京东健康 (6618.HK)

目前股价 (港元) **46.04**
 52 周内股价区间 (港元) **69.65/35.80**
 总市值 (亿港元) **1,478.24**
 近 3 月日均成交额 (百万港元) **396.32**

注：截至 2026 年 4 月 24 日收盘价

股价表现



资料来源：Wind

事件：京东健康 2025 年实现营收 734.41 亿元，同比增长 26.3%；其中，商品收入达 608.85 亿元，同比增长 24.8%；服务收入实现营收 125.57 亿元，同比增长 34.1%。Non-IFRS 净利润达 65.3 亿元，同比增长 36.3%，创历史新高。

新药首发首选平台，药品收入稳步增长：2025 年活跃用户 2.18 亿，产品供给端凭借创新药首发优势形成差异化，驱动自营 GMV 增长；2025 年公司商品收入达 608.85 亿元，同比增长 24.8%，营收占比为 82.9%；2025 年公司首发超 100 款新药（2024 年：30+款），成为创新药及特效药的全球首发第一站，有望同步带动广告服务收入提升。

补充长尾产品供给，大幅满足即时购药需求：2025 年公司服务收入为 125.57 亿元，同比增长 34.1%，营收占比为 17.1%，主要源于第三方商家持续接入，贡献平台使用费、交易佣金收入及广告收入，2025H1 接入第三方商家超 15 万家（2020 年：1.2 万家）。O2O 业务满足即时购药需求，2025 年线上医保结算服务范围拓展至全国 29 个重点城市，并开设 300 家自营药房，形成差异化供给。

在线医疗服务成效渐显，线上线下同步发力：在线医疗服务业务范围从在线问诊、处方验证/续签拓展至慢病管理、家庭医生服务等。公司的京东到家快检业务拓展至全国 27 个城市，全年订单量同比增长 81.9%；互联网专科方面，2025 年京东互联网医院新增男科与肿瘤专科，并在皮肤中心及精神心理中心增设专病门诊；在智慧医疗及数字健康方面，公司 2025 年推出 AI 京医和京东卓医等产品，构建 AI 健康服务矩阵。

投资建议：收入持续高增，产品与服务并驾齐驱。我们预计公司 2026-2028 年实现收入 870.28/979.94/1,102.43 亿元，归母净利润 54.41/64.03/73.85 亿元，对应 PE 分别为 27.17/23.09/20.02 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 1：主要财务指标

百万元人民币	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	58,160	73,441	87,028	97,994	110,243
收入同比增速 (%)	8.65	26.28	18.50	12.60	12.50
归母净利润	4,162	5,375	5,441	6,403	7,385
净利润同比增速 (%)	94.31	29.16	1.21	17.70	15.33
EPS (人民币元)	1.32	1.70	1.69	1.99	2.30
PE (倍)	21.29	32.65	27.17	23.09	20.02

资料来源：公司公告、Wind

财务报表摘要 - 京东健康 (6618.HK)

资产负债表(百万人民币)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	58,460	56,349	65,648	74,887	85,576
现金	22,629	31,785	39,328	47,398	56,738
应收账款及票据	551	436	556	626	704
存货	5,843	6,858	8,181	9,126	10,225
其他	29,438	17,270	17,584	17,738	17,909
非流动资产	12,815	25,238	25,058	24,818	24,538
固定资产	571	664	624	564	494
无形资产	2,320	2,500	2,360	2,180	1,970
其他	9,924	22,074	22,074	22,074	22,074
资产总计	71,275	81,587	90,706	99,705	110,114
流动负债	15,521	20,741	24,780	27,736	31,123
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款及票据	10,423	13,210	15,816	17,643	19,768
其他	5,098	7,532	8,964	10,093	11,355
非流动负债	513	772	772	772	772
长期债务	0	0	0	0	0
其他	513	772	772	772	772
负债合计	16,034	21,513	25,552	28,508	31,895
普通股股本	0	0	0	0	0
储备	55,292	60,106	65,199	71,254	78,290
归属母公司股东权益	55,231	60,072	65,164	71,219	78,256
少数股东权益	10	1	-9	-22	-37
股东权益合计	55,241	60,073	65,155	71,197	78,219
负债和股东权益	71,275	81,587	90,706	99,705	110,114
现金流量表(百万人民币)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,332	10,174	16,368	17,895	20,165
净利润	4,162	5,375	5,441	6,403	7,385
少数股东权益	-5	-8	-11	-13	-15
折旧摊销	215	280	380	440	480
营运资金变动及其他	-39	4,527	10,559	11,065	12,315
投资活动现金流	3,146	-591	-8,464	-9,464	-10,464
资本支出	-39	-151	-200	-200	-200
其他投资	3,185	-440	-8,264	-9,264	-10,264
筹资活动现金流	-46	-79	-13	-13	-13
借款增加	-37	-68	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
已付股利	0	0	0	0	0
其他	-8	-11	-13	-13	-13
现金净增加额	7,592	9,156	7,543	8,070	9,340

利润表(百万人民币)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	58,160	73,441	87,028	97,994	110,243
其他收入	0	0	0	0	0
营业成本	44,851	55,242	65,445	73,005	81,800
销售费用	3,049	3,843	4,787	5,488	6,284
管理费用	1,419	1,163	1,741	1,960	2,205
研发费用	1,330	1,634	2,263	2,646	2,977
财务费用	-1,952	-1,526	-1,641	-1,631	-1,662
除税前溢利	4,797	6,030	6,170	7,262	8,375
所得税	640	663	740	871	1,005
净利润	4,157	5,367	5,430	6,391	7,370
少数股东损益	-5	-8	-11	-13	-15
归属母公司净利润	4,162	5,375	5,441	6,403	7,385
EBIT	2,844	4,504	4,529	5,631	6,713
EBITDA	3,059	4,784	4,909	6,071	7,193
EPS (元)	1.32	1.70	1.69	1.99	2.30
主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	8.65%	26.28%	18.50%	12.60%	12.50%
归属母公司净利润	94.31%	29.16%	1.21%	17.70%	15.33%
获利能力					
毛利率	22.88%	24.78%	24.80%	25.50%	25.80%
销售净利率	7.16%	7.32%	6.25%	6.53%	6.70%
ROE	7.54%	8.95%	8.35%	8.99%	9.44%
ROIC	4.46%	6.67%	6.12%	6.96%	7.55%
偿债能力					
资产负债率	22.50%	26.37%	28.17%	28.59%	28.97%
净负债比率	-40.96%	-52.91%	-60.36%	-66.57%	-72.54%
流动比率	3.77	2.72	2.65	2.70	2.75
速动比率	3.39	2.39	2.32	2.37	2.42
营运能力					
总资产周转率	0.86	0.96	1.01	1.03	1.05
应收账款周转率	129.34	148.72	175.40	165.80	165.73
应付账款周转率	4.47	4.68	4.51	4.36	4.37
每股指标(元)					
每股收益	1.32	1.70	1.69	1.99	2.30
每股经营现金流	1.35	3.17	5.10	5.57	6.28
每股净资产	17.27	18.72	20.30	22.18	24.37
估值比率					
P/E	21.29	32.65	27.17	23.09	20.02
P/B	1.63	2.97	2.27	2.08	1.89
EV/EBITDA	21.98	30.59	22.10	16.54	12.66

E = 民银国际预测

资料来源: 公司公告、Wind、民银国际预测

风险提示:

互联网医疗监管政策变化;

处方外流速度不及预期;

新用户渗透不及预期。

行业评级体系（基准为 MSCI 中国指数）

增持：未来 12 个月行业股票指数强于基准

中性：未来 12 个月行业股票指数基本与基准持平

减持：未来 12 个月行业股票指数弱于基准

公司评级体系（基准为公司所在行业的 MSCI 中国行业指数）

买入：未来 12 个月个股股价表现强于基准

持有：未来 12 个月个股股价表现基本与基准持平

卖出：未来 12 个月个股股价表现弱于基准

分析师声明

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。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的有联系者（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 个工作日内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的有联系者并非本报告提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的有联系者没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

民银证券有限公司

CIBC Securities Company Limited

网站：<https://www.cmbccap.com/>

地址：香港中环交易广场 2 期 5 楼

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1, 4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。(5)民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。(6)此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。

规范性披露

民银集团拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

民银集团的雇员包括分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。

民银集团在过去 12 个月未与此报告提到的上市公司有任何投资银行或庄家活动相关的业务关系。