

京东集团-SW (09618.HK) 26Q1 财报点评

强烈推荐 (维持)

零售收入及利润超预期, 外卖持续环比减亏

京东发布 2026Q1 业绩, 本季度实现营业收入 3157 亿元, 同比+4.9%, 京东零售收入为 2686 亿元, 同比+1.8%, 零售经营利润 149.6 亿元, 同比+16.5%; Non-GAAP 归母净利润为 74 亿元, 同比-42%。本季度零售收入及利润均超预期, 外卖业务亏损环比继续收窄, 展望 2026 年预计集团收入、零售收入及利润有望维持稳健增长, 长期看好京东自营坚实壁垒, 维持强烈推荐评级。

- 零售收入超预期, 日百及 3P 收入保持双位数快速增长。2026Q1 公司实现营业收入 3157 亿元, 同比+4.9% (彭博一致预期+3.4%), 京东零售收入为 2686 亿元/+1.8% (一致预期-0.6%)。1P 方面, Q1 带电类收入同比-8.4% (预期-8.9%), 国补高基数下带电品类收入仍承压; 日百类收入 Q1 同比+14.9% (预期 12.2%), 保持双位数较快增长; 3P 方面, Q1 服务收入 709 亿元, 同比+20.6%, 其中平台及广告服务收入实现同比+18.8%的较快增长 (预期+14.5%)。展望 Q2, 预计带电品类在电子产品涨价和国补高基数影响下, 零售收入增速将进一步承压, 但下半年伴随国补基数效应减弱零售业务有望回暖, 全年零售收入维持中个位数增速指引, 集团收入增速维持高个位数指引。
- 零售利润超预期, 外卖环比继续减亏。利润端, Q1 京东毛利率 16.8% (一致预期 15.8%), 同比+0.9pct, 经营利润率 1.2% (一致预期 0.4%), 同比-2.3pct, 均超预期。京东零售经营利润 149.6 亿元, 同比+16.5%, 高于一致预期的-1.7%, OPM 为 5.6%; 京东物流经营利润 10.2 亿元 (预期 9.4 亿元); 新业务经营利润-103.5 亿元, 高于一致预期的-110 亿, 其中外卖即时零售业务亏损环比继续下降, 京喜及国际业务投入环比基本保持稳定。集团 Non-gaap 归母净利润本季度为 74 亿元, 同比-42%, 高于一致预期的-58%。展望 2026 全年公司维持此前指引, 预计零售利润中个位数稳健增长, 外卖 2026 年亏损将同比继续收窄。
- 用户规模扩张、活跃度强劲增长, 京东用户生态价值持续提升。Q1 京东用户规模扩张保持强劲增长势头, 季度活跃用户数同比增长超过 20%, 主要源于京东零售主站健康的自然用户增长以及外卖、京喜等新业务的战略贡献; 同时用户活跃度也不断提升, 用户购物频次同比大幅增长 37%, 用户生态价值持续提升。长期看基于京东供应链优势的持续强化、用户规模不断扩大、生态体系日益完善、以及 AI 驱动流量分发效率和广告转化率优化, 公司有望保持稳健增长。
- 投资建议: 看好京东零售壁垒坚实增势稳健, 预计 2026-2028 年 Non-gaap 归母净利润为 304/458/545 亿元, 给予 2026 年 Non-gaap 归母净利润 12-15 倍 PE, 对应目标价 135-169 港元/股, 维持强烈推荐评级。
- 风险提示: 宏观经济风险; 行业竞争加剧; 外卖投入超预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	1158819	1309085	1401558	1516790	1617251
同比增长	7%	13%	7%	8%	7%
Nongaap 归母净利润	47827	27032	30410	45815	54460
同比增长	36%	-43%	12%	51%	19%
每股收益(元)	14.27	7.16	10.17	14.80	17.63
P/E(nongaap)	7.1	12.6	11.2	7.4	6.3

资料来源: 公司数据、招商证券

消费品/商业
目标估值: 135-169 港元
当前股价: 126 港元

基础数据

总股本 (百万股)	3188
香港股 (百万股)	3188
总市值 (十亿港元)	399.4
香港股市值 (十亿港元)	399.4
每股净资产 (港元)	73.5
ROE (TTM)	17.7
资产负债率	54.5%
主要股东	Max Smart Limited
主要股东持股比例	9.6007%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9.1	17.6	20.0
相对表现	6.0	2.4	-9.8

资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《京东集团-SW (09618) 25Q1 财报点评—收入及利润超预期, 关注外卖业务后续进展》2025-05-14
- 《京东集团-SW (09618) 25Q1 前瞻—Q1GMV 及收入维持较快增长, 利润表现预计符合预期》2025-04-11
- 《京东集团-SW (09618) 24Q4 财报点评—收入及利润均超预期, 看好 25 年持续稳健增长》2025-03-07

丁浙川 S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn
胡馨媛 S1090525060001
huxinyuan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	386698	374421	395217	445722	505785
现金及现金等价物	108350	137488	147903	187018	235540
其他短期投资	125645	75744	75744	75744	75744
应收账款及票据	25596	27333	29264	31670	33767
其它应收款	28375	25896	27725	30005	31992
存货	89326	95428	101163	106765	113260
其他流动资产	9406	12532	13417	14520	15482
非流动资产	311536	320780	329158	336653	343357
长期投资	59370	51840	51840	51840	51840
固定资产	88901	97852	106230	113725	120429
无形资产	70335	70892	70892	70892	70892
其他	92930	100196	100196	100196	100196
资产总计	698234	695201	724375	782375	849143
流动负债	299521	306072	311828	328706	348278
应付账款	192860	188379	199700	210758	223581
应交税金	9487	7008	7008	7008	7008
短期借款	7581	11525	0	0	0
其他	89593	99160	105119	110940	117690
长期负债	85416	95346	95346	95346	95346
长期借款	56475	62473	62473	62473	62473
其他	28941	32873	32873	32873	32873
负债合计	384937	401418	407174	424052	443624
储备	239831	225040	243329	276929	315137
少数股东权益	73466	68743	73872	81393	90382
归属于母公司所有者权益	239831	225040	243329	276929	315137
负债及权益合计	698234	695201	724375	782375	849143

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	58095	18991	31074	45757	58336
净利润	41359	19631	27886	40572	48350
折旧与摊销	8904	9747	10320	11203	11994
营运资本变动	6824	(8864)	6900	5488	8030
其他非现金调整	1008	(1523)	(14032)	(11505)	(10039)
投资活动现金流	(871)	41832	3149	3149	3149
资本性支出	(13819)	(14184)	(18867)	(18867)	(18867)
出售固定资产收到的现金	0	169	169	169	169
投资增减	489507	387802	0	0	0
其它	(4187)	(985)	21847	21847	21847
筹资活动现金流	(21004)	(26728)	(23808)	(9792)	(12963)
债务增减	14374	10268	(11525)	0	0
股本增减	(25885)	(21397)	0	0	0
股利支付	8263	10379	9597	6972	10143
其它筹资	(1230)	(5220)	(2686)	(2820)	(2820)
其它调整	45	(186)	(19194)	(13943)	(20286)
现金净增加额	36265	33909	10415	39115	48521

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营业收入	1158819	1309085	1401558	1516790	1617251
主营收入	1158819	1309085	1401558	1516790	1617251
营业成本	974951	1099057	1165110	1229622	1304434
毛利	183868	210028	236448	287168	312817
营业支出	144298	206338	218615	251947	267017
营业利润	39570	3690	17833	35220	45800
利息支出	2896	2803	2686	2820	2820
利息收入	0	0	0	0	0
权益性投资损益	2327	8025	5436	5436	5436
其他非经营性损益	14099	16411	16411	16411	16411
非经常项目损益	(1562)	0	0	0	0
除税前利润	51538	25323	36994	54247	64827
所得税	6878	2181	3979	6154	7488
少数股东损益	3301	3511	5129	7521	8988
归属普通股股东净利润	41359	19631	27886	40572	48350
EPS (元)	14.27	7.16	10.17	14.80	17.63

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业收入	7%	13%	7%	8%	7%
营业利润	37%	-91%	383%	97%	30%
净利润	71%	-53%	42%	45%	19%
获利能力					
毛利率	15.9%	16.0%	16.9%	18.9%	19.3%
净利率	3.6%	1.5%	2.0%	2.7%	3.0%
ROE	17.2%	8.7%	11.5%	14.7%	15.3%
ROIC	12.8%	6.7%	9.1%	11.9%	12.6%
偿债能力					
资产负债率	55.1%	57.7%	56.2%	54.2%	52.2%
净负债比率	9.2%	10.6%	8.6%	8.0%	7.4%
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1
营运能力					
资产周转率	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9
存货周转率	12.4	11.9	11.9	11.8	11.9
应收帐款周转率	24.5	24.4	25.4	25.6	25.4
应付帐款周转率	5.4	5.8	6.0	6.0	6.0
每股资料 (元)					
每股收益	14.27	7.16	10.17	14.80	17.63
每股经营现金	20.04	6.93	11.33	16.69	21.27
每股净资产	82.73	82.07	88.74	101.00	114.93
每股股利	3.50	3.50	2.54	3.70	4.41
估值比率					
PE (nongaap)	7.1	12.6	11.2	7.4	6.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。