

## 2026Q1 财报点评：新业务减亏趋势明确，集团利润拐点即将到来

京东集团-SW (9618. HK)

### 核心观点

2026Q1 京东实现营收 3156.94 亿元人民币，同比增长 4.85%，实现 Non-GAAP 净利润 73.79 亿元，同比下降 42.16%，对应净利率 2.34%。收入增长超彭博一致预期，利润降幅好于彭博一致预期。主业方面，本季度日百品类景气延续，维持两位数增长，带品类受国补高基数拖累，但降幅有所收窄，共同带动零售主业收入增速阶段性转正。新业务减亏趋势明确，集团利润拐点预计二季度即将到来。展望 2026 年，预计下半年将好于上半年，集团利润有望显著修复，幅度具体仍取决于外卖业务减亏和出海等其他新业务投入增加的综合影响。

### 事件

2026 年 5 月 12 日，京东发布 2026 年第一季度业绩报告。2026Q1 京东实现营收 3156.94 亿元人民币，同比增长 4.85%，实现 Non-GAAP 净利润 73.79 亿元，同比下降 42.16%，对应净利率 2.34%。收入增长超彭博一致预期，利润降幅好于彭博一致预期。

### 简评

**零售增速阶段性转正，日百品类维持高景气。**一季度京东实现营收 3156.94 亿元，同比增长 4.85%，其中 1P 收入为 2448.19 亿元，同比增长 1.04%，3P 收入为 708.75 亿元，同比增长 20.59%。1P 业务中，电子及家用电器收入同比下降 8.40%，主要受国补基数影响；一般商品收入同比增长 14.93%，日用品类延续高景气表现。3P 业务中，佣金及广告收入同比增长 18.80%，物流及其他服务收入同比增长 21.69%。分板块来看，京东零售一季度实现营收 2685.88 亿元，同比增长约 1.80%，增速阶段性转正，实现经调整经营利润 149.60 亿元，对应利润率 5.57%，去年同期为 4.87%。考虑到去年二季度较高的国补基数，预计今年二季度 JDR 及 1P 的增速仍有再次转负的压力，但下半年的增速情况有望显著好于上半年。**物流板块稳健增长。**一季度京东物流实现营收 605.81 亿元，同比增长 28.99%，实现经调整经营利润 10.20 亿元，对应利润率为 1.68%，高于去年同期的 0.31%。其中，一体化供应链客户收入由 232 亿元增至 292 亿元，增幅 25.9%，外部客户

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 05 月 13 日

当前股价：118.40 港元

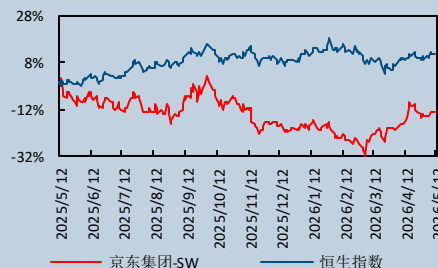
目标价格 6 个月：158.66 港元

#### 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
6.28/4.53	7.83/11.20	-9.96/-25.18
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)		249,723.50
总市值 (亿港元)		3,193.36
流通市值 (亿港元)		2,955.88
近 3 月日均成交量 (万)		1189.13
主要股东		
Max Smart Limited		10.31%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

- 26.04.24 【中信建投海外研究】京东集团-SW(9618):2026Q1 业绩前瞻：减亏趋势明确，26Q1 收入预期向好
- 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：带品类受国补基数掣肘，日百品类维持高景气

数从 63,061 家升至 68,363 家，单客户平均收入由 134,812 元提升至 143,650 元，体现需求与服务能力同步增强。其他客户收入由 238 亿元增至 314 亿元，增幅 32.0%，主要受益于即时配送与快递服务扩张。

**新业务减亏趋势明确，集团利润拐点即将到来。** 一季度京东新业务收入达到 62.79 亿元，同比增长 9.14%，实现经调整经营利润-103.52 亿元，对应利润率为-164.87%，经营亏损额环比大幅减亏。一季度京东外卖业务在保持规模健康的同时，实现了自成立以来幅度最大的环比减亏，外卖业务的 UE 模型在明显改善。在外卖收入上，随着经营的改善以及广告系统的完善，一季度外卖业务所产生的佣金和广告收入环比增长接近两倍；同时，面对行业的补贴竞争，公司也始终保持理性，根据不同的用户群体、不同的地域，不断地提升精细化运营和营销的效率，并且通过供应链模式创新推进外卖业务的发展。尽管与京喜和出海相关的投入仍保持一定体量，考虑到外卖的减亏趋势，京东新业务整体减亏趋势明确，预计集团层面净利润在二季度有望增速转正。

**盈利预测与估值：** 预计 2026、2027 年公司收入分别为 14040 亿元和 15388 亿元人民币，同比增长 7.25% 和 9.60%，Non-GAAP 净利润分别为 325.65 亿元和 446.89 亿元人民币，同比增长 20.47% 和 37.23%。维持“买入”评级，给予目标价 158.66 港元，对应集团 2026 年 12 倍 PE。

**风险提示：** 出海等新业务投入超预期，外卖业务减亏低于预期，拖累公司利润表现；二季度主业增速再次转弱；以旧换新政策透支未来需求，后续内生需求恢复不及预期；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	2024	2025	2026E	2027E
总流动资产	386698	374421	425544	493080	营业收入	1158819	1309085	1404016	1538762
总非流动资产	311,536	320,780	323,594	328,231	营业成本	-974951	-1099057	-1178477	-1291269
总资产	698,234	695,201	749,139	821,310	履单成本	-70426	-88176	-95473	-103097
总流动负债	299,521	306,072	317,784	341,578	销售费用	-47953	-83953	-82837	-89248
总非流动负债	85,416	95,346	100,015	108,338	管理费用	-8888	-11980	-9126	-8463
总负债	384,937	401,418	417,799	449,916	研发费用	-17031	-22229	-22885	-25082
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	234,089	268,755	303,252	长期资产减值	-1562	0	0	0
其他综合性收益	1,421	-1,175	-1,175	-1,175	处置持作发展物业损益	1527	387	11025	30070
归属母公司股东权益	239,831	225,040	259,706	294,203	EBIT	38736	2774	26242	51672
少数股东权益	73,466	68,743	71,633	77,191	股权投资	2327	8025	2000	2000
股东权益合计	313,297	293,783	331,339	371,394	财务收入	0	0	0	0
总权益及负债	698,234	695,201	749,139	821,310	财务费用	-2896	-2803	-3025	-3177
					其他净收入	13371	17327	8000	4000
					EBT	51538	25323	33217	54495
					所得税	-6878	-2181	-4318	-8174
现金流量表					净利润(含少数股东权益)	44660	23142	28899	46321
经营活动所得现金净额	58,095	18,991	41,831	65,775	少数股东损益	3301	3511	2890	5559
投资活动所得现金净额	-871	41,832	-21,721	-22,746	GAAP 净利润	41359	19631	26009	40763
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	32565	44689
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	27,322	50,973	营业收入 yoy	6.84%	12.97%	7.25%	9.60%
年初的现金及现金等价物	79,451	115,716	149,625	176,947	Non-GAAP 净利润 yoy	36%	-43%	20.47%	37.23%
年末的现金及现金等价物	115,716	149,625	176,947	227,920	Non-GAAP 净利率	4.13%	2.06%	2.32%	2.90%

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/或其附属机构(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