

京东健康

6618 HK

中国互联网行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

核心盈利强劲

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 5 月 13 日发布的题为《Strong core profitability》的报告，京东健康（JDH）2026 年一季度总收入符合预期，调整后 Ebit 则超预期。尽管受去年流感疫情带来的高基数影响，总收入仍同比增长 17% 至 195 亿元。调整后 Ebit 同比跃升 48% 至 19 亿元，得益于毛利率改善和运营杠杆效应。4 月药品销售增速加快，但营养品销售受到更严格监管的影响。公司董事会批准了一项 10 亿美元的股份回购计划，并预计将减少总股本。

2026 年一季度药品销售保持 25% 同比增速

2026 年一季度，京东健康总收入同比增长 17% 至 195 亿元，主要驱动力为药品需求持续强劲（尤其是创新药），尽管 2025 年一季度流疫情带来高基数影响。药品销售同比增长 25%，慢性病药物保持强劲增长态势；营养品销售同比增长 15%。受防护口罩（流感季节性因素）及电子设备（全国以旧换新补贴计划）高基数影响，医疗器械销售同比增速放缓至 5%。广告收入增速继续领先自营销售，同比增速可能超过 20%。

核心利润率进一步扩张

调整后 Ebit 同比增长 48% 至 19 亿元（预估 15 亿元），利润率同比提升 2.1 个百分点至 9.9%。利润率改善得益于广告收入增长带动毛利率扩张，以及采购效率持续优化。随着 2026 年一季度新开约 75 家线下门店，公司正按计划推进全年新增 300 家门店目标。受部分金融工具公允价值变动损失影响，调整后净利润同比增速放缓至 6%，达 19 亿元。隐含利息及投资收益为 -6,200 万元（对比 2025 年四季度/三季度的 +5 亿元）。剔除上述非现金调整项后，研究指出调整后净利润同比增速超过 30%。

4 月药品销售增速加快

4 月药品销售同比增速加快至 27%，流感疫情带来的基数效应正逐渐消退。营养品销售在直播广告、原产地认证及跨境管理监管趋严的背景下，同比增速放缓至高个位数，但京东健康表现仍优于行业整体水平。医疗器械销售维持约 5% 的同比增速，但在下半年将受益于更有利的基数效应，增速有望加快。

催化因素

京东集团流量支持与广告收入分成，互联网与医疗行业政策利好。

投资风险

京东健康在线医疗等创新业务尚处发展初期，部分项目仍处试运行阶段，可能失败或见效周期长于预期。公司需遵守互联网、医疗、互联网医疗及药品零售等监管要求，相关法规较新且持续演变，执行存在不确定性。京东健康或需调整平台与产品服务，短期可能拖累经营与财务表现。与控股股东京东集团或存利益冲突。反垄断、数据安全、电商、员工福利等现有及潜在法规可能冲击现有商业模式。

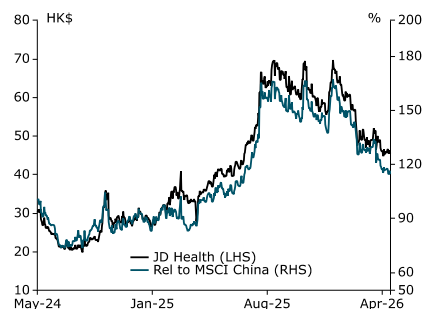
公司概况

京东健康主要通过直营与平台模式经营在线零售药房。药品（含处方药与 OTC）、营养保健与医疗器械为三大主营产品。公司积极拓展在线问诊、O2O 消费医疗及医疗企业数字化转型解决方案等医疗服务。

收入按产品分类		收入按地区分类	
医药与健康	83.9%	亚洲	100.0%
平台、广告与其他	16.1%	美洲	0.0%
		欧洲	0.0%
		中东及非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息

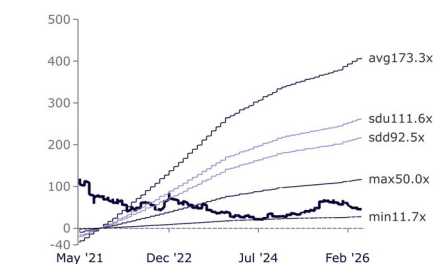


资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 5 月 12 日): 45.44 港元
12 个月最高/最低价: 69.65 港元/38.0 港元
市值: 186.40 亿美元
3 个月日均成交额: 48.53 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 74.35 港元
主要股东:
 JD Jiankang Limited 67.49%

市盈率区间



资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
一心堂	002727 CH	11.1	12.71	27.8	9.1	7.1	1.0	0.9	0.9	1.5	4.8	6.1	3.6	10.6	12.5
大参林	603233 CH	31.5	18.76	17.3	14.6	12.2	2.9	2.7	2.5	4.4	5.1	6.1	17.3	19.2	21.2
老百姓	603883 CH	15.5	13.55	27.1	11.4	9.2	1.6	1.4	1.3	3.0	3.6	4.5	5.8	13.2	14.9
益丰药房	603939 CH	41.2	23.33	16.9	14.3	12.0	2.4	2.2	1.9	1.7	2.0	2.4	15.0	16.0	16.9

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 5 月 12 日的收盘价。Icc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。