

京东集团-SW (09618.HK)

优于大市

2026Q1 点评：外卖业务持续减亏，零售业务利润表现优异

核心观点

本季度收入稳健增长：本季度公司实现营业收入 3157 亿元，同比+5%，分拆看，1) 本季度京东零售收入 2686 亿元，同比+2%，主要由于带电业务增速环比 Q4 (yoy-12%) 有所回升。我们测算自营收入同比+1%，其中带电品类收入增速-8%，商超品类增速约 15%。带电品类持续受到国补高基数影响，同时电子产品涨价短期抑制消费需求，预计上半年京东零售收入增速较为疲软。据我们测算，京东零售年活跃购买用户已接近 7.5 亿。2) 京东物流收入 606 亿元，同比+29%，延续稳健增长。3) **新业务收入 63 亿元**，同比+9%，环比下降 55%，主要受京东外卖履约收入并入京东物流的口径调整影响，值得一提的是，新业务带动主站客户购频同比增长 37%。

公司利润：公司 non-GAAP 净利润 73.8 亿元，non-GAAP 净利率 2%，与去年同期相比下降 1.9pct。其中经调 EBITDA 利润率从 4.6% 降至 2.5%。分业务看，京东零售经营利润率 5.6%，同比上升 0.7pct，主要由于供应链能力带动所有品类毛利率上升以及收入结构变化带来的毛利率改善，部分被研发 AI 投入及营销投入抵消。京东物流经营利润率 1.7%，高于去年同期的 0.31%，新业务经营亏损约 104 亿元，环比减亏 45 亿，其中外卖减亏明显，我们测算本季度京东外卖亏损约 100 亿元，日均单量约 1500 万单，单均亏损收窄至 5 元。未来外卖业务将以减亏为核心目标，此外国际业务和京喜投入金额可控。

股东回报：26Q1 回购股份总额 6.31 亿美元，约占截至 2025 年 12 月 31 日流通在外普通股 1.6%，回购计划下剩余金额 14 亿美元。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们调整 2026-2028 年公司收入预测为 13927/14911/15759 亿元，调整幅度为-0.5%/-0.5%/-0.5%，主要反映电子产品涨价可能带来的销售额损失，调整 2026-2028 年经调净利至 288/411/448 亿元，调整幅度为-1.2%/+2.1%/+2.9%，主要反映短期研发 AI 投入影响以及长期带来的经营杠杆释放，目前公司对应 26 年经调整 PE 约为 12x，维持“优于大市”评级。

风险提示：公司组织架构调整带来的经营不确定性，宏观经济系统性风险等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,158,819	1,309,085	1,392,722	1,491,133	1,575,933
(+/-%)	6.8%	13.0%	6.4%	7.1%	5.7%
经调整净利润(百万元)	47827	27032	28,841.781	41,073.429	44,826.358
(+/-%)	35.9%	-43.5%	6.7%	42.4%	9.1%
每股收益(元)-经调整	16.97	9.59	10.23	14.57	15.91
EBIT Margin	3.4%	0.3%	0.0%	0.9%	1.2%
净资产收益率 (ROE)	19.9%	12.0%	11.8%	15.3%	15.2%
市盈率 (PE)	7.0	12.4	11.6	8.2	7.5
EV/EBITDA	10.9	39.8	45.8	21.4	18.7
市净率 (PB)	1.40	1.49	1.38	1.25	1.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

互联网 · 互联网 II

证券分析师：张伦可 0755-81982651
zhanglunke@guosen.com.cn
S0980521120004

证券分析师：王颖婕 0755-81983057
wangyingjie1@guosen.com.cn
S0980525020001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 127.90 港元
总市值/流通市值 360460/319305 百万港元
52 周最高价/最低价 138.77/92.54 港元
近 3 个月日均成交额 1396.56 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《京东集团-SW (09618.HK) -2026Q1 前瞻：外卖减亏趋势明确，国补高基数影响逐步减弱》——2026-04-19
《京东集团-SW (09618.HK) -2025Q4 点评：京东零售业绩稳健，2025 年股东回报率 10%》——2026-03-11
《京东集团-SW (09618.HK) -2025Q4 前瞻：国补退坡致 Q4 收入利润承压》——2026-01-18
《京东集团-SW (09618.HK) -2025Q3 点评：日百品类和平台业务快速增长，京东外卖亏损环比小幅减少》——2025-11-15
《京东集团-SW (09618.HK) -2025Q3 前瞻：电商业务表现亮眼，外卖新业务 UE 持续改善》——2025-10-15

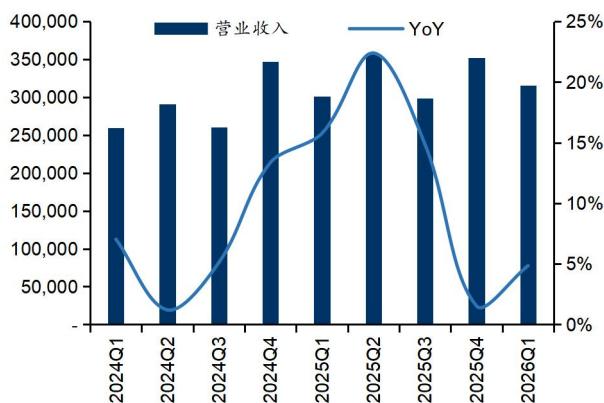
整体表现

本季度公司实现营业收入 3157 亿元，同比+5%，分拆看，1) 本季度京东零售收入 2686 亿元，同比+2%，主要由于带电业务增速环比 Q4 (yoy-12%) 有所回升。我们测算自营收入同比+1%，其中带电品类收入增速-8%，商超品类增速约 15%。带电品类持续受到国补高基数影响，同时电子产品涨价短期抑制消费需求，预计上半年京东零售收入增速较为疲软。据我们测算，京东零售年活跃购买用户已接近 7.5 亿。2) 京东物流收入 606 亿元，同比+29%，延续稳健增长。3) 新业务收入 63 亿元，同比+9%，环比下降 55%，主要受京东外卖履约收入并入京东物流的口径调整影响，值得一提的是，新业务带动主站客户购频同比增长 37%。

公司 non-GAAP 净利润 73.8 亿元，non-GAAP 净利率 2%，与去年同期相比下降 1.9pct。其中经调 EBITDA 利润率从 4.6% 降至 2.5%。分业务看，京东零售经营利润率 5.6%，同比上升 0.7pct，主要由于供应链能力带动所有品类毛利率上升以及收入结构变化带来的毛利率改善，部分被研发 AI 投入及营销投入抵消。京东物流经营利润率 1.7%，高于去年同期的 0.31%，新业务经营亏损约 104 亿元，环比减亏 45 亿，其中外卖减亏明显，我们测算本季度京东外卖亏损约 100 亿元，日均单量约 1500 万单，单均亏损收窄至 5 元。未来外卖业务将以减亏为核心目标，此外国际业务和京喜投入金额可控。

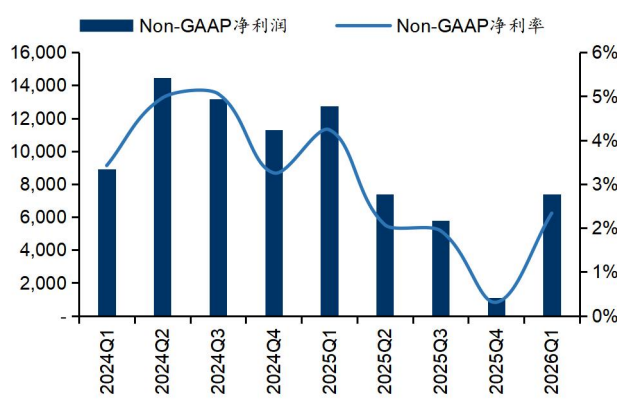
股东回报：26Q1 回购股份总额 6.31 亿美元，约占截至 2025 年 12 月 31 日流通在外普通股 1.6%，回购计划下剩余金额 14 亿美元。

图1: 京东集团季度营业收入及增速 (百万元, %)



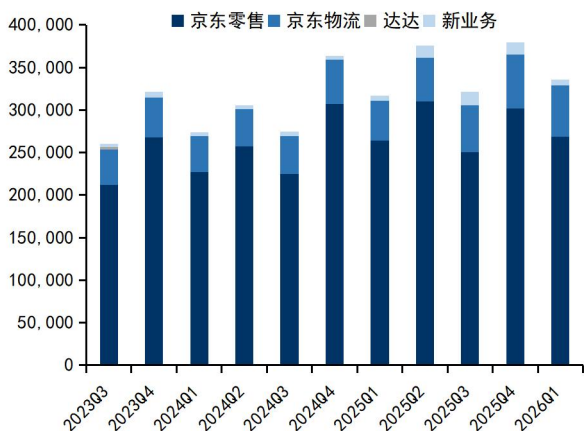
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 京东集团 Non-GAAP 净利润及净利率 (百万元, %)



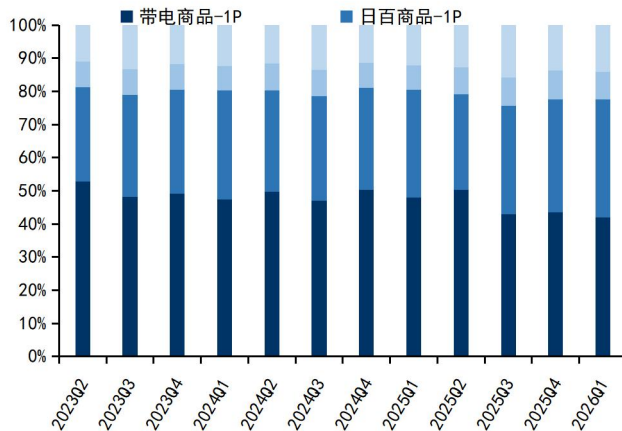
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 京东集团季度分业务收入 (百万元)



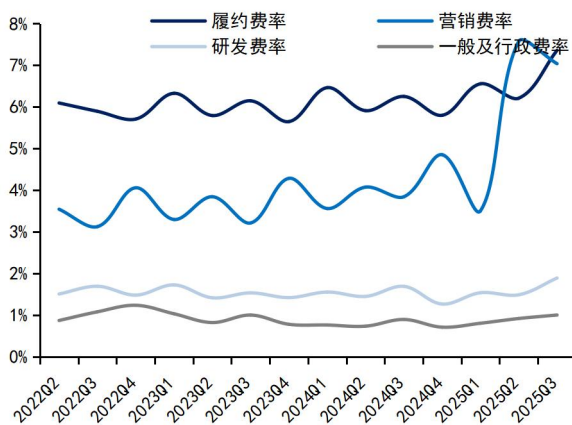
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 注: 23Q4起达达收入并入新业务

图4: 京东集团季度各类型收入占比变化情况 (%)



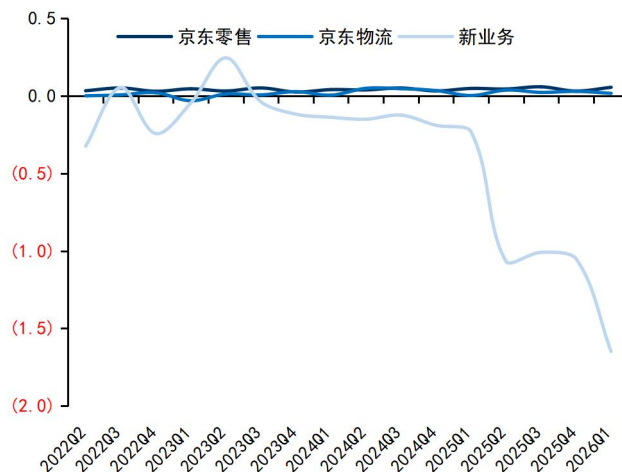
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 京东集团季度各项费率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 京东集团各业务经营利润率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 注: 23Q4起达达经营利润情纳入新业务

投资建议: 维持“优于大市”评级

我们调整 2026-2028 年公司收入预测为 13927/14911/15759 亿元, 调整幅度为 -0.5%/-0.5%/-0.5%, 主要反映电子产品涨价可能带来的销售额损失, 调整 2026-2028 年经调净利至 288/411/448 亿元, 调整幅度为 -1.2%/+2.1%/+2.9%, 主要反映短期研发 AI 投入影响以及长期带来的经营杠杆释放, 目前公司对应 26 年经调整 PE 约为 12x, 维持“优于大市”评级。

风险提示

公司组织架构调整带来的经营不确定性；电商行业竞争格局恶化的风险等。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	108350	137488	183791	250459	286374	营业收入	1158819	1309085	1392722	1491133	1575933
应收款项	53971	53229	56630	60631	64079	营业成本	974951	1099057	1164947	1247263	1318195
存货净额	89326	95428	101200	108354	114504	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	9406	12532	13333	14275	15087	销售费用	104691	118379	178128	177294	184225
流动资产合计	386698	374421	430698	488512	545797	管理费用	27200	35219	49367	52512	55222
固定资产	88901	97852	105321	113059	121003	财务费用	2896	2803	3144	3587	4056
无形资产及其他	33502	34014	29155	24296	19437	投资收益	2327	8025	6544	6544	6544
投资性房地产	189133	132064	132064	132064	132064	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	56850	58850	60850	62850	其他收入	2491	(35026)	24933	27140	27610
资产总计	698234	695201	756087	818781	881151	营业利润	53899	26626	28613	44160	48389
短期借款及交易性金融负债	7581	11525	11525	11525	11525	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	202347	195387	207205	221852	234445	利润总额	53899	26626	28613	44160	48389
其他流动负债	89593	99160	112486	119344	125864	所得税费用	6878	2181	2344	7848	8599
流动负债合计	299521	306072	331216	352722	371834	少数股东损益	3301	3511	(3850)	(3850)	(3850)
长期借款及应付债券	56475	62473	76982	91491	106000	归属于母公司净利润	43720	20934	30119	40162	43640
其他长期负债	28941	32873	36805	40737	44669	现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
长期负债合计	85416	95346	113787	132228	150669	净利润	43720	20934	30119	40162	43640
负债合计	384937	401418	445003	484950	522503	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	73466	68743	66761	64779	62797	折旧摊销	7011	7894	11575	12014	12553
股东权益	239831	225040	244323	269053	295851	折旧摊销	7011	7894	11575	12014	12553
负债和股东权益总计	698234	695201	756087	818781	881151	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	2896	2803	3144	3587	4056
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(31337)	55122	19103	13340	12634
每股收益	16.97	9.59	10.23	14.57	15.91	其它	2459	1808	(1982)	(1982)	(1982)
每股红利	3.96	3.60	3.84	5.48	5.98	经营活动现金流	21853	85758	58815	63533	66845
每股净资产	85.10	79.85	86.69	95.47	104.98	资本开支	(14676)	(15835)	(14184)	(14893)	(15638)
ROIC	22%	22%	2%	7%	8%	其它投资现金流	(7391)	49901	0	20950	(10959)
ROE	20%	12%	12%	15%	15%	投资活动现金流	34679	(22784)	(16184)	4057	(28597)
毛利率	16%	16%	16%	16%	16%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	3%	0%	0%	1%	1%	负债净变化	14509	5998	14509	14509	14509
EBITDA Margin	4%	1%	1%	2%	2%	支付股利	(11157)	(10156)	(10836)	(15432)	(16842)
收入增长	7%	13%	6%	7%	6%	其它融资现金流	(49299)	(17307)	0	0	0
经调净利润增长率	36%	-43%	7%	42%	9%	融资活动现金流	(20074)	(33836)	3673	(923)	(2333)
资产负债率	66%	68%	68%	67%	66%	现金净变动	36458	29138	46303	66667	35915
股息率	3.3%	3.0%	3.2%	4.6%	5.0%	货币资金的期初余额	71892	108350	137488	183791	250459
P/E	7.0	12.4	11.6	8.2	7.5	货币资金的期末余额	108350	137488	183791	250459	286374
P/B	1.4	1.5	1.4	1.2	1.1	企业自由现金流	(4481)	50569	16750	22024	24590
EV/EBITDA	11	40	46	21	19	权益自由现金流	(41798)	36686	28373	33584	35763

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032