

## 医药生物

2026年05月17日

## 京东健康

(06618)

——增长稳健，AI+供应链形成竞争壁垒

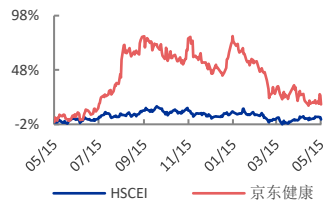
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年05月15日

收盘价 (港币)	45.16
恒生中国企业指数	8691.03
52周最高/最低 (港币)	71.70/38.30
H股市值 (亿港元)	1,449.99
流通H股 (百万股)	3,210.78
汇率 (港币/人民币)	0.8734

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

## 证券分析师

陈晴华 A0230525100001  
chenqh@swsresearch.com  
洪依真 A0230519060003  
hongyz@swsresearch.com  
林起贤 A0230519060002  
linqx@swsresearch.com  
黄俊儒 A0230525070008  
huangjr@swsresearch.com  
刘洋 A0230513050006  
liuyang2@swsresearch.com  
张静含 A0230522080004  
zhangjh@swsresearch.com  
周文远 A0230518110003  
zhouwy@swsresearch.com  
赵令伊 A0230518100003  
zhaoly2@swsresearch.com

## 研究支持

陈晴华 A0230525100001  
chenqh@swsresearch.com

## 联系人

陈晴华 A0230525100001  
chenqh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **公司已发布 25 年报和 26Q1 季报。**25 年实现收入 734.4 亿 (+26.3%)，实现经营盈利 38.0 亿 (+158.5%)，实现经调整净利润 65.3 亿 (+36.3%)，超预期，此前收入预期 22-25% 左右，经调整净利润预期 29-32% 左右。26Q1 实现收入 194.7 亿 (+17.0%)，实现经营盈利 18.2 亿 (+70.4%)，实现经调整净利润 18.7 亿 (+6.0%)，略低预期，此前收入预期 20% 左右，经调整净利润预期 10% 左右。
- **预计收入高增或主要来自于药品和广告收入提升，经调整净利润率保持稳中有升。**公司 25 年医药和健康产品销售收入为 608.8 亿 (+24.8%)，收入占比 82.9%，我们预计原研药、慢病品类增速强劲，集采推动院内市场外溢带动药品销售收入持续高增。25 年平台、广告和其他服务收入 125.6 亿 (+34.1%)，收入占比 17.1%，我们认为主要为平台佣金和广告收入推动。25 年经调整净利润率 8.9% (+0.7pct)，规模化效应带动公司利润率持续向上。
- **供应链和业务闭环为公司长期护城河。**公司具备行业领先的覆盖全场的履约网络，因此在新药首发上能够缩短品牌上市周期。线上线下医检药诊闭环，线下自营药店 300+，联动 O2O 与医保线上支付，实现线上下单、医保支付、快速配送闭环。
- **持续拓宽新药首发和深化 AI 能力。**新药方面，26Q1 公司首发超 30 款新药，包括诺华全球首个获批用于治疗慢性自发性荨麻疹的口服靶向药瑞普多、国内首款获批用于治疗白癜风的 innov 新药百妥安。AI 方面，自研医疗大模型京医干询在 MedBench 最新榜单中登顶大语言模型和多模态大模型评测榜首，AI 医生“大为”在 26Q1 用户数超 25 全年，发布面向医生群体的产品“京东知医”，面向医院场景的“京东卓医”全面升级，形成 B/C/H 全面赋能。
- **维持买入评级。**考虑到公司医药和健康产品销售、平台服务增长突出，我们上调公司 26-27 年收入预测为 863.8、984.9 亿，原预测为 820.0、934.9 亿。考虑到公司供应链优势有望持续带动利润率提升，上调 26-27 年归母净利润预测为 60.1、69.7 亿，原预测为 56.6、67.6 亿，新增 28 年收入、归母净利润预测为 1124.7、82.2 亿。基于公司在供应链+AI 协同上更具优势有望形成竞争壁垒，未来增长前景乐观，维持买入评级。对应 26 年 21 倍 PE。
- **风险提示：**互联网医疗政策环境变化、线上渗透率不及预期、行业竞争加剧。

## 财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	58,160	73,441	86,380	98,485	112,471
同比增长率 (%)	8.65	26.28	17.62	14.01	14.20
归属普通股股东净利润	4,162	5,375	6,010	6,968	8,219
同比增长率 (%)	94.31	29.16	11.80	15.95	17.95
每股收益 (元/股)	1.32	1.70	1.87	2.17	2.56
ROE (%)	7.54	8.95	9.10	9.54	10.11
市盈率	30	24	21	18	15

注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本 单位：百万元（人民币）

## 合并利润表

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	58,160	73,441	86,380	98,485	112,471
主营收入	58,160	73,441	86,380	98,485	112,471
营业成本	-44,851	-55,242	-64,120	-72,686	-82,637
销售和管理费用	-4,468	-5,005	-5,885	-6,710	-7,663
研发费用	-1,330	-1,634	-1,987	-2,265	-2,587
其他经营损益	-4,265	-6,849	-8,638	-9,652	-10,797
财务费用	1,952	1,526	1,349	1,182	930
投资收益	-86	-64	-73	-74	-71
资产减值损失	0	0	-72	51	-10
其他非经常性损益	-316	-143	-200	-500	-400
除税前利润	4,797	6,030	6,754	7,831	9,236
所得税	-640	-663	-742	-861	-1,015
净利润	4,157	5,367	6,011	6,970	8,221
少数股东损益及其他	-5	-8	2	2	2
归属普通股股东净利润	4,162	5,375	6,010	6,968	8,219

资料来源：聚源数据，申万宏源研究 单位：百万元（人民币）

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。