

# 京东集团-SW (09618.HK)

## 基本盘稳定，新业务减亏提效

京东集团发布 2026Q1 财报业绩。京东 2026Q1 录得收入 3157 亿元，同比增长 4.9%。按集团构成角度，京东零售/京东物流/新业务各录得收入 2686/606/63 亿元，同比增长 1.8%/29.0%/9.1%。按业务类型角度，商品收入/服务收入各录得 2448/709 亿元，同比变化增长 1.0%/20.6%。

公司本季度录得合并经营利润总额 38 亿元，京东零售/京东物流/新业务经营利润率各 5.6%/1.7%/-164.9%。non-GAAP 归母净利润，non-GAAP 净利润率约 2.3%。

用户基本盘增长稳定，日百品类已贡献超一半的 GMV。年活跃用户超 7.4 亿，创新高。季度活跃用户数同比增长超 20%，购买频率同比增长 37%。商品收入方面，2026Q1 京东带电/日百品类收入分别同比变化-8.4%/14.9%。带电产品仍面临高基数、电子产品价格上涨等短期因素的影响，但已实现环比改善。管理层在业绩会上表示，对下半年带电品类的表现有信心。日百品类收入同比连续 6 个季度双位数增长，已贡献超一半的 GMV。服务收入方面，2026Q1 平台及广告收入同比增速达 18.8%，主要受益于用户基数、第三方生态系统、流量分配等因素持续优化。

外卖 UE 持续收窄，协同效应逐步释放。京东外卖 UE 持续改善，主要受益于运营效率的提升和收入的多元化，总投入规模环比明显收窄。在用户增长、购频提升、跨品类购买等方面，外卖业务也在持续释放与零售业务的协同效应。管理层表示，长期来看，京东外卖将持续健康发展，最终实现盈利。

京喜和 Joybuy 稳步推进中。京喜持续深化其在低线市场的渗透，尤其是六线城市和农村乡镇。Joybuy 自 3 月正式推出以来势头良好，订单量和用户留存趋势健康。截至第一季度末，其当日和次日达配送服务覆盖欧洲超 30 个主要城市，服务人口超过 4000 万。

重申“增持”评级。关注零售业务增长、外卖业务减亏及新业务的推进，我们预测公司 2026-2028 年收入 13973/14721/15408 亿元，同比增长 6.7%/5.4%/4.7%，non-GAAP 归母净利润 285/400/464 亿元，同比 5.6%/40.1%/16.1%。基于 9x 2027e P/E，我们给予京东目标价为 (JD.O) 37 美金和 (9618.HK) 144 港币，重申“增持”评级。

风险提示：平台商家生态发展不及预期；消费者购买意愿不及预期；外卖业务减亏不及预期。

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,158,819	1,309,085	1,397,253	1,472,090	1,540,780
增长率 YoY(%)	6.8	13.0	6.7	5.4	4.7
调整后归母净利润(百万元)	47,827	27,032	28,540	39,989	46,417
增长率 YoY(%)	35.9	-43.5	5.6	40.1	16.1
调整后 EPS(元)	15.5	9.1	10.0	14.0	16.2
净资产收益率(%)	20.9	11.3	12.1	15.7	16.0
P/E(倍)	7.2	12.3	11.2	8.0	6.9
P/S(倍)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2

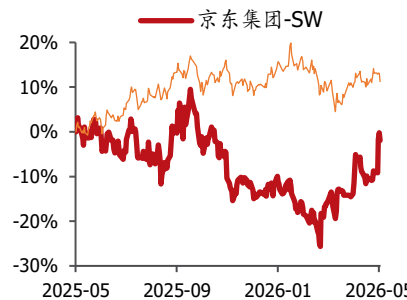
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 05 月 15 日收盘价

### 增持（维持）

#### 股票信息

行业	海外
前次评级	增持
05 月 15 日收盘价 (港元)	127.90
总市值 (百万港元)	357,770.40
总股本 (百万股)	2,797.27
其中自由流通股 (%)	97.65
30 日日均成交量 (百万股)	10.50

#### 股价走势



#### 作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

研究助理 焦安东

执业证书编号：S0680125090014

邮箱：jiaodong@gszq.com

#### 相关研究

- 《京东集团-SW (09618.HK)：集团收入稳健，外卖投入与亏损持续收窄》 2026-03-15
- 《京东集团-SW (09618.HK)：关注国补效果、外卖 UE 改善》 2026-01-26
- 《京东集团-SW (09618.HK)：外卖 UE 持续减亏，与零售强协同》 2025-11-22

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	386,698	374,421	443,851	484,807	572,074
现金	108,350	137,488	225,216	284,464	378,088
应收账款	25,596	27,333	29,161	30,359	31,938
预付账款	7,619	5,856	8,488	6,538	9,175
存货	89,326	95,428	101,246	104,773	110,658
其他流动资产	155,807	108,316	79,740	58,674	42,215
<b>非流动资产</b>	311,536	320,780	322,302	324,150	326,286
固定资产	82,737	91,349	88,456	85,889	83,610
在建工程	6,164	6,503	12,467	18,431	24,395
无形资产	7,793	7,723	7,723	7,723	7,723
股权投资	56,850	51,978	50,032	48,086	46,140
证券投资	59,370	51,840	51,840	51,840	51,840
其他非流动资产	98,622	111,387	111,784	112,181	112,578
<b>资产总计</b>	698,234	695,201	766,153	808,957	898,360
<b>流动负债</b>	299,521	306,072	351,673	356,752	402,194
短期借款	7,581	8,014	18,282	28,550	38,818
应付账款	192,860	188,379	217,456	207,662	236,878
预付款项	32,437	36,408	37,074	40,344	40,686
其他流动负债	66,643	73,271	78,860	80,197	85,811
<b>非流动负债</b>	85,416	95,346	95,346	95,346	95,346
长期借款	31,705	41,675	41,675	41,675	41,675
其他非流动负债	53,711	53,671	53,671	53,671	53,671
<b>负债合计</b>	384,937	401,418	447,019	452,098	497,540
少数股东权益	73,466	68,743	71,655	74,567	77,479
法定储备	6,688	7,100	7,100	7,100	7,100
资本公积	182,404	160,974	160,974	160,974	160,974
累计亏损	76,573	96,204	118,644	153,456	194,505
归属母公司股东权益	239,347	225,040	247,480	282,292	323,341
夹层权益	484	-	-	-	-
<b>负债、夹层权益及权益总额</b>	698,234	695,201	766,153	808,957	898,360

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	58,095	18,991	57,754	41,410	75,788
除税前利润	44,660	23,142	25,352	37,724	43,962
折旧及摊销	8,904	9,747	10,716	10,390	10,102
股权激励费用	2,999	4,726	0	0	0
营运资金变动	5,148	-7,043	21,687	-6,704	21,725
其他经营现金流	-3,616	-11,581	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-871	41,832	7,569	7,569	7,569
资本支出	-13,819	-14,184	-14,184	-14,184	-14,184
购入土地使用权	-618	-397	-397	-397	-397
购入短期投资	-148,462	-80,193	-80,193	-80,193	-80,193
短期投资到期	166,517	133,308	100,000	100,000	100,000
其他投资活动现金流	-4,489	3,298	2,343	2,343	2,343
<b>筹资活动现金流</b>	-21,004	-26,728	10,268	10,268	10,268
短期借款	375	10,268	10,268	10,268	10,268
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-25,912	-21,430	0	0	0
其他筹资现金流	4,533	-15,566	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	36,318	33,909	75,591	59,247	93,625

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1,158,819	1,309,085	1,397,253	1,472,090	1,540,780
营业成本	974,951	1,099,057	1,169,965	1,225,555	1,281,545
营销开支	47,953	83,953	86,436	89,760	92,109
行政开支	8,888	11,980	12,799	11,996	11,015
履约开支	70,426	88,176	92,404	96,313	98,756
研发开支	17,031	22,229	23,258	24,465	25,607
其他	-2,361	-916	0	0	0
<b>营业利润</b>	37,209	2,774	12,391	24,001	31,748
投资损益	2,327	8,025	6,544	8,000	8,000
利息收入	0	0	0	0	0
利息费用	2,896	2,803	3,211	3,620	4,028
其他净额	13,371	17,327	14,333	16,000	16,000
<b>利润总额</b>	50,011	25,323	30,057	44,381	51,720
所得税	6,878	2,181	4,705	6,657	7,758
<b>净利润</b>	43,133	23,142	25,352	37,724	43,962
少数股东损益	3,301	3,511	2,912	2,912	2,912
<b>归属母公司净利润</b>	39,832	19,631	22,440	34,812	41,050
Non-GAAP 归母净利	47,827	27,032	28,540	39,989	46,417
Non-GAAP 归母净利率	4.1%	2.1%	2.0%	2.7%	3.0%
Non-GAAP EPS (元)	15.5	9.1	10.0	14.0	16.2

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.8	13.0	6.7	5.4	4.7
营业利润(%)	48.8	-92.8	346.7	93.7	32.3
归属于母公司净利润(%)	71.1	-52.5	14.3	55.1	17.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.9	16.0	16.3	16.7	16.8
净利率(%)	3.4	1.5	1.6	2.4	2.7
ROE(%)	20.9	11.3	12.1	15.7	16.0
ROIC(%)	11.7	0.5	2.5	4.9	5.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	55.1	57.7	58.3	55.9	55.4
净负债比率(%)	-55.3	-76.1	-100.5	-105.4	-117.8
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.7	1.9	1.9	1.9	1.8
应收账款周转率	50.5	49.5	49.5	49.5	49.5
应付账款周转率	5.4	5.8	5.8	5.8	5.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	15.5	9.1	10.0	14.0	16.2
每股经营现金流(最新摊薄)	38.9	13.3	42.2	30.2	55.3
每股净资产(最新摊薄)	80.0	79.0	90.3	103.0	118.0
<b>估值比率</b>					
P/E	7.2	12.3	11.2	8.0	6.9
P/S	1.4	1.4	1.2	1.1	0.9
P/B	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 05 月 15 日收盘价

图表1: 京东财务预测: 年度

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>收入构成(亿元)</b>					
总收入	11,588	13,091	13,973	14,721	15,408
京东零售	10,159	11,264	11,677	12,248	12,827
京东物流	1,828	2,171	2,598	2,769	2,860
新业务	192	493	495	504	520
分部间抵消及其他	-591	-837	-798	-800	-800
<b>收入增速</b>					
总收入	7%	13%	7%	5%	5%
京东零售	7%	11%	4%	5%	5%
京东物流	10%	19%	20%	7%	3%
<b>毛利(亿元)</b>					
毛利	1,839	2,100	2,273	2,465	2,592
毛利率	15.9%	16.0%	16.3%	16.7%	16.8%
<b>Non-GAAP 经营利润 (亿元)</b>					
Non-GAAP 经营利润	440	96	182	294	373
Non-GAAP 经营利润率	3.8%	0.7%	1.3%	2.0%	2.4%
<b>Non-GAAP 归母净利(亿元)</b>					
Non-GAAP 归母净利	478	270	285	400	464
Non-GAAP 归母净利率	4.1%	2.1%	2.0%	2.7%	3.0%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表2: 京东财务预测: 季度

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26e	3Q26e	4Q26e
收入构成(亿元)								
总收入	3,011	3,567	2,991	3,523	3,157	3,316	3,470	4,030
京东零售	2,638	3,101	2,506	3,019	2,686	2,746	2,876	3,370
京东物流	470	516	551	635	606	637	637	718
新业务	58	139	156	141	63	133	157	142
分部间抵消及其他	-155	-188	-222	-272	-198	-200	-200	-200
收入增速								
总收入	15.8%	22.4%	14.9%	1.5%	4.9%	-7.0%	16.0%	14.4%
京东零售	16%	21%	11%	-2%	1.8%	-11%	15%	12%
京东物流	11%	17%	24%	22%	29%	24%	16%	13%
毛利(亿元)								
毛利	478	566	505	551	530	554	547	642
毛利率	15.9%	15.9%	16.9%	15.6%	16.8%	16.7%	15.8%	15.9%
Non-GAAP 经营利润 (亿元)								
Non-GAAP 经营利润	117	9	2	-31	56	45	33	47
Non-GAAP 经营利润率	3.9%	0.3%	0.1%	-0.9%	1.8%	1.4%	1.0%	1.2%
Non-GAAP 归母净利(亿元)								
Non-GAAP 归母净利	128	74	58	11	74	74	63	75
Non-GAAP 归母净利率	4.2%	2.1%	1.9%	0.3%	2.3%	2.2%	1.8%	1.9%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com