

京东集团-SW (09618.HK) 26Q2 前瞻

零售收入及利润符合预期，外卖环比继续减亏

我们预计 26Q2 京东零售收入及零售 OP 同比-6%，集团 nongaap 归母净利润恢复同比增长，符合市场预期。Q2 预计带电品类受国补高基数及 3C 产品涨价影响增速承压，日百类及 3P 收入维持正增长；外卖 Q2 亏损环比继续收窄。长期看好公司自营壁垒下的稳健增长以及供应链强议价能力下的利润提升空间，维持“强烈推荐”评级。

- Q2 预计零售收入受去年高基数及 3C 涨价影响有所承压，符合市场预期。2026Q2 预计京东零售收入同比-6%，跟随行业趋势增速有所放缓，符合此前预期。按月度趋势来看，4、5 月受同比高基数影响增速较弱，6 月相比 4、5 月明显改善。分品类来看，带电品类受国补高基数和 3C 电子产品涨价影响，预计 Q2 同比低双位数下降，好于此前市场悲观预期；日百品类受去年即时零售高基数以及社零大盘和可选消费增势较弱的影响，Q2 预计同比中个位数增长，相比上个季度有所放缓，其中大商超品类有望维持接近双位数的稳健增势；3P 广告和佣金收入预计 Q2 受到去年同期即时零售业务带来的流量高基数影响，增速预计略有放缓。
- Q2 预计零售 OPM 同比维持稳定，集团 nongaap 归母净利润恢复同比增长。利润端来看，预计 Q2 京东零售经营利润同比-6%，零售 OPM 同比保持稳定，伴随大商超等品类供应链持续优化毛利率同比继续提升，同时 AI 投入下研发费用率也同比提升。Q2 集团 nongaap 归母净利润受外卖持续减亏驱动预计同比将恢复正增长。展望 2026 全年，预计集团利润也有望实现同比稳健增长。
- 预计 Q2 外卖环比将继续减亏，京喜及国际业务亏损环比预计小幅增长。新业务中，外卖 Q2 预计亏损同比减半，环比也继续减亏，二季度外卖单量环比 Q1 有所增长，同时 UE 明显改善，主要源自外卖佣金及广告收入提升、单均补贴及履约成本优化，全年来看外卖业务维持此前战略方向，即维持单量健康增长的同时持续减亏。京喜和国际业务预计 Q2 亏损环比 Q1 将小幅增长，国际业务持续拓展其在欧洲市场的零售与物流供应链布局，京喜单量提升+UE 改善，整体亏损量级预计保持稳定。
- 投资建议:看好京东零售壁垒坚实增势稳健，预计 2026-2028 年 Non-gaap 归母净利润为 308/456/542 亿元,给予 2026 年 Non-gaap 归母净利润 10-12 倍 PE，对应目标价 131-157 港元/股，维持强烈推荐评级。
- 风险提示：宏观经济风险；行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	1158819	1309085	1381785	1490027	1586964
同比增长	7%	13%	6%	8%	7%
Nongaap 归母净利润(百万)	47827	27032	30817	45568	54213
同比增长	36%	-43%	14%	48%	19%
每股收益(元)	14.27	7.16	10.18	14.75	17.59
P/E(nongaap)	5.6	9.8	8.6	5.8	4.9

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

消费品/商业

目标估值：131.00 - 157.00 港元

当前股价：110.2 港元

基础数据

总股本（百万股）	2818
香港股（百万股）	2497
总市值（十亿港元）	310.6
香港股市值（十亿港元）	275.1
每股净资产（港元）	76.8
ROE（TTM）	9.1
资产负债率	59.1%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9.1	17.6	20.0
相对表现	6.0	2.4	-9.8

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《京东集团-SW (09618) 26Q1 点评—零售收入及利润超预期，外卖持续环比减亏》2026-05-13
- 2、《京东 26Q1 前瞻：Q1 预计零售收入及利润表现稳健，外卖环比将继续减亏》2026-04-15
- 3、《京东 25Q4 财报点评：零售利润好于预期，外卖投入高峰已过》2026-03-08

丁浙川 S1090519070002

✉ dingzhechuan@cmschina.com.cn

胡馨媛 S1090525060001

✉ huxinyuan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	386698	374421	400620	458259	525222
现金及现金等	108350	137488	155751	202821	258678
其他短期投资	125645	75744	75744	75744	75744
应收账款及票	25596	27333	28851	31111	33135
其它应收款	28375	25896	27334	29475	31393
存货	89326	95428	99711	104843	111080
其他流动资产	9406	12532	13228	14264	15192
非流动资产	311536	320780	319411	318187	317092
长期投资	59370	51840	51840	51840	51840
固定资产	88901	97852	96483	95259	94164
无形资产	70335	70892	70892	70892	70892
其他	92930	100196	100196	100196	100196
资产总计	698234	695201	720031	776446	842314
流动负债	299521	306072	307453	322915	341709
应付账款	192860	188379	196834	206964	219277
应交税金	9487	7008	7008	7008	7008
短期借款	7581	11525	0	0	0
其他	89593	99160	103611	108943	115424
长期负债	85416	95346	95346	95346	95346
长期借款	56475	62473	62473	62473	62473
其他	28941	32873	32873	32873	32873
负债合计	384937	401418	402799	418261	437055
储备	239831	225040	243355	276812	314923
少数股东权益	73466	68743	73877	81373	90336
归属于母公司所有者权益	239831	225040	243355	276812	314923
负债及权益合计	698234	695201	720031	776446	842314

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	58095	18991	29175	43972	55890
净利润	41359	19631	27912	40434	48220
折旧与摊销	8904	0	10320	10175	10046
营运资本变	6824	0	4971	4893	7687
其他非现金	1008	(640)	(14027)	(11531)	(10063)
投资活动现金流	(871)	41832	12896	12896	12896
资本性支出	(13819)	0	(8951)	(8951)	(8951)
出售固定资	0	0	0	0	0
产收到的现金	0	0	0	0	0
投资增减	489507	0	0	0	0
其它	(4187)	41832	21847	21847	21847
筹资活动现金流	(21004)	(26728)	(23808)	(9798)	(12929)
债务增减	14374	0	(11525)	0	0
股本增减	(25885)	0	0	0	0
股利支付	8263	0	9597	6978	10109
其它筹资	(1230)	(26728)	(2686)	(2820)	(2820)
其它调整	0	0	(19194)	(13956)	(20217)
汇率调整	45	(186)	0	0	0
现金净增加额	36265	33909	18263	47070	55857

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营业收入	1158819	1309085	1381785	1490027	1586964
主营收入	1158819	1309085	1381785	1490027	1586964
营业成本	974951	1099057	1148387	1207489	1279322
毛利	183868	210028	233399	282538	307642
营业支出	144298	206338	215530	247504	262019
营业利润	39570	3690	17869	35034	45623
利息支出	2896	2803	2686	2820	2820
利息收入	0	0	0	0	0
权益性投资损	2327	8025	5436	5436	5436
其他非经营性	14099	16411	16411	16411	16411
非经常项目损	(1562)	0	0	0	0
除税前利润	51538	25323	37030	54061	64649
所得税	6878	2181	3983	6131	7466
少数股东损益	3301	3511	5134	7495	8964
归属普通股股东净利润	41359	19631	27912	40434	48220
EPS (元)	14.27	7.16	10.18	14.75	17.59

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业收入	7%	13%	6%	8%	7%
营业利润	37%	-91%	384%	96%	30%
净利润	71%	-53%	42%	45%	19%
获利能力					
毛利率	15.9%	16.0%	16.9%	19.0%	19.4%
净利率	3.6%	1.5%	2.0%	2.7%	3.0%
ROE	17.2%	8.7%	11.5%	14.6%	15.3%
ROIC	12.8%	6.7%	9.1%	11.8%	12.6%
偿债能力					
资产负债率	55.1%	57.7%	55.9%	53.9%	51.9%
净负债比率	9.2%	10.6%	8.7%	8.0%	7.4%
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
资产周转率	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9
存货周转率	12.4	11.9	11.8	11.8	11.8
应收帐款周转率	24.5	24.4	25.3	25.5	25.4
应付帐款周转率	5.4	5.8	6.0	6.0	6.0
每股资料 (元)					
每股收益	14.27	7.16	10.18	14.75	17.59
每股经营现金	20.04	6.93	10.64	16.04	20.38
每股净资产	82.73	82.07	88.75	100.95	114.85
每股股利	3.50	3.50	2.54	3.69	4.40
估值比率					
PE (nongaap)	5.6	9.8	8.6	5.8	4.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。