

2Q26 前瞻：零售经营展现韧性

华泰研究

2026 年 7 月 14 日 | 中国香港/美国

更新报告

互联网

尽管受到电子产品涨价及带电品类国补高基数的负向影响，但得益于补贴效率的优化及相对高利润率品类和广告业务收入占比提升的帮助，我们预计京东零售 2Q26 的利润释放仍有望具备韧性。此外，京东外卖业务有望延续良好的减亏态势，从而为集团层面恢复利润正向增长提供有力支持。展望后续，带电品类逐步减弱的国补基数效应有望为零售收入增长修复提供一定帮助，而外卖业务的效率改善、海外业务的并购进展仍能构成长期增长长期权，建议持续关注。维持“买入”评级。

2Q26 前瞻：多重因素制约短期收入增长，但利润释放仍具韧性

我们预计京东集团 2Q26 总收入同比-4.4%至 3,408 亿元，经调整净利润同增+8.7%至 80.4 亿元。分部业务：京东零售收入预计同比-7.5%至 2,868 亿元，主因带电品类收入同比下滑 15%所影响，部分被日百品类健康增长所抵消（我们预计同比+4%）；日百品类增速环比前季有所放缓（vs 1Q26: +14.9%），我们认为主因服饰等可选品类需求相对温和、部分品类的计收模式从自营转为三方，以及去年同期外卖业务快速发展带来的用户增长高基数所致。我们预计京东零售分部 2Q26 经营利润为 129 亿元，对应经营利润率为 4.5%（同比持平），展现出较强的经营韧性，主要反映相对高利润率的日百品类及广告收入的结构占比提升帮助。新业务中，我们预计 2Q26 外卖业务亏损额约为 65 亿元（2Q25/1Q26：我们估算为 130/75 亿元），延续了健康的同环比减亏趋势。展望后续，我们预计 3Q 京东外卖在行业旺季下有望延续订单量的健康增长，并在规模效应的放大下实现 UE 改善。展望后续，外卖业务若实现运营效率的超预期改善，则有望为集团利润预期带来进一步上修推动。在 618 大促带动下，我们预计包括京喜及国际在内的其他新业务亏损或环比小幅扩大至 35 亿元。

预计后续带电品类收入增速有望逐步修复

随着京东逐步迈出带电品类的国补高基数效应，我们预计相对平稳的国补执行节奏有望在 2H26 为京东带电品类增速的修复提供一定帮助，推动其实现增速的逐步修复。政策端，据中国政府网，2026 年 7 月 13 日国务院发布《扩大消费“十五五”规划》，明确指出“促进大宗耐用商品消费”、“支持家居家电消费智能化升级，发展新一代智能终端，促进智能家居设备互联互通，推动单品智能向全屋智能发展”。我们期待后续内需刺激政策的进一步落地，为京东带电等品类的收入增长提供额外助力。

盈利预测与估值

我们微调京东集团 2026/2027/2028 年非 GAAP 归母净利润预测 -2.6/-2.4/-1.5%至 305/450/568 亿元，主因零售日百品类中服饰等可选消费品类需求相对温和，增长或不及我们此前预期。基于 SOTP 估值的目标价为每 ADS 38.80 美元（前值：39.73 美元），每普通股 152.09 港元（前值：155.54 港元），目标价调整主因投资资产价值下降。

风险提示：外卖减亏不及预期，以旧换新政策效用退坡，电商行业竞争加剧。

	9618 HK	JD US
投资评级：	买入(维持)	买入(维持)
目标价：	港币：152.09	美元：38.80

夏路路

SAC No. S0570523100002
SFC No. BTP154

研究员

xialulu@htsc.com
+(852) 3658 6000

侯杰

SAC No. S0570523010002
SFC No. BRI004

研究员

houjie017864@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

曹卓铭

SAC No. S0570526020004
SFC No. BUT776

研究员

caozhuoming@htsc.com
+(86) 21 2897 2205

基本数据

(港币/美元)	9618 HK	JD US
收盘价(截至 7 月 13 日)	113.20	28.20
市值(百万)	319,031	38,084
6 个月平均日均成交额(百万)	1,344	286.06
52 周价格范围	95.80-143.80	23.68-35.62

股价走势图



资料来源：S&P

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(十亿)	1,309	1,365	1,470	1,571
+/-%	12.97	4.26	7.72	6.88
归母净利润(十亿)	20	23	39	50
+/-%	(52.54)	19.50	64.59	29.74
归母净利润(调整后,十亿)	27	31	45	57
+/-%	(43.48)	12.95	47.52	26.01
EPS(调整后,最新摊薄)	9.08	10.25	15.13	19.06
PE(调整后,倍)	9.97	8.82	5.98	4.75
PB(倍)	1.36	1.18	1.04	0.90
ROE(调整后,%)	11.63	12.91	17.00	18.71
EV EBITDA(倍)	9.88	6.41	3.81	2.42
股息率(%)	2.12	2.51	3.70	4.66

资料来源：公司公告、华泰研究预测

盈利预测调整

我们微调京东集团 2026/2027/2028 年收入预测-2.0/-3.0/-3.7%至 1.4/1.5/1.6 万亿元。

我们微调京东集团 2026/2027/2028 年非 GAAP 归母净利润预测-2.6/-2.4/-1.5%至 305/450/568 亿元，主因零售日百品类中服饰等可选消费品类需求相对温和，增长或不及我们此前预期。

图表1：华泰预测变动

(人民币十亿)	2026E			2027E			2028E		
	前值	新值	变动, %	前值	新值	变动, %	前值	新值	变动, %
收入	1,392.7	1,364.8	-2.0%	1,515.2	1,470.2	-3.0%	1,631.9	1,571.4	-3.7%
毛利润	201.4	200.6	-0.4%	231.6	225.5	-2.6%	253.0	245.4	-3.0%
经营利润	14.3	14.8	3.0%	32.1	31.9	-0.5%	45.0	45.2	0.4%
GAAP 归母净利润	23.9	23.5	-2.0%	39.6	38.6	-2.6%	50.8	50.1	-1.5%
非 GAAP 归母净利润	31.3	30.5	-2.6%	46.2	45.0	-2.4%	57.6	56.8	-1.5%
(%)	前值	新值	变动, pp	前值	新值	变动, pp	前值	新值	变动, pp
毛利率	14.5%	14.7%	0.2	15.3%	15.3%	0.0	15.5%	15.6%	0.1
经营利润率	1.0%	1.1%	0.1	2.1%	2.2%	0.1	2.8%	2.9%	0.1
归母净利润率	1.7%	1.7%	0.0	2.6%	2.6%	0.0	3.1%	3.2%	0.1
非 GAAP 归母净利率	2.3%	2.2%	(0.1)	3.0%	3.1%	0.1	3.5%	3.6%	0.1

资料来源：华泰研究预测

图表2：京东核心预测假设

(人民币十亿)	2025	2026E	2027E	2028E	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E
京东集团总收入	1,309.1	1,364.8	1,470.2	1,571.4	356.7	299.1	352.3	315.7	340.8
同比增速	13.0%	4.3%	7.7%	6.9%	22.4%	14.9%	1.5%	4.9%	-4.4%
非 GAAP 净利润	27.0	30.5	45.0	56.8	7.4	5.8	1.1	7.4	8.0
同比增速	-43.5%	13.0%	47.5%	26.0%	-48.9%	-56.0%	-90.4%	-42.2%	8.7%
非 GAAP 净利率	2.1%	2.2%	3.1%	3.6%	2.1%	1.9%	0.3%	2.3%	2.4%
京东零售收入	1,126.4	1,148.9	1,204.1	1,258.3	310.1	250.6	301.9	268.6	286.8
同比增速	10.9%	2.0%	4.8%	4.5%	20.6%	11.4%	-1.7%	1.8%	-7.5%
零售经营利润	51.4	54.0	56.0	59.1	13.9	14.8	9.8	15.0	12.9
同比增速	25.1%	5.1%	3.7%	5.6%	37.9%	27.7%	-2.5%	16.5%	-7.4%
零售经营利润率	4.6%	4.7%	4.7%	4.7%	4.5%	5.9%	3.2%	5.6%	4.5%

资料来源：公司公告，华泰研究预测

分部估值

我们基于 SOTP 估值的目标价为每 ADS 38.80 美元（前值：39.73 美元），每普通股 152.09 港元（前值：155.54 港元），目标价对应 12.4x/8.4x 2026/2027E 非 GAAP PE。我们的目标价包含以下部分：

1) 给予京东零售业务目标价每 ADS 26.06 美元（前值：25.02 美元），每普通股 102.15 港元（前值：97.95 港元），基于非 GAAP 口径下 7.0 倍 2026 年预测 PE（不变），低于可比公司均值 14.6 倍 2026 年预测 PE，折价主因即时零售行业竞争激烈，以及京东 2026 年较竞对面临更高的国补高基数效应；

2) 给予子公司和投资业务目标价每 ADS 12.74 美元（前值：14.71 美元），每普通股 49.95 港元（前值：57.59 港元），包含部分上市公司的估值（基于最新市值和京东的持股），以及未上市的京东产发的估值（基于其招股书中最新一轮融资后的估值），给予 30%的持有折让保持不变。

图表3：京东分部估值

板块	2026E 净利润	目标估值倍数	估值		归属于京东集团的价值		每 ADR 价值	每股价值
	人民币百万	(x)	美元百万	持股比例	持有折让	美元百万	美元	港币
京东零售 (不包括京东健康和京东工业)	36,180	7.0	37,251	100%		37,251	26.06	102.15
子公司&投资						18,215	12.74	49.95
京东健康			15,030	67%	30%	7,090	4.96	19.44
京东物流			10,832	63%	30%	4,810	3.37	13.19
京东工业			4,664	71%	30%	2,316	1.62	6.35
万物新生			867	32%	30%	195	0.14	0.54
易鑫集团			1,102	15%	30%	116	0.08	0.32
京东产发			7,027	75%	30%	3,687	2.58	10.11
总估值, 百万美元						55,466		
稀释后总 ADS 数, 百万股						1,429		
每股价值							38.80	152.09

注：1) 京东零售净利润的计算已剔除京东健康和京东工业部分，京东零售净利润计算假设所得税率 20%。2) 投资公司市值数据中美股截至 7 月 10 日收盘，其余截至 7 月 13 日收盘；3) 汇率假设：美元/人民币=6.9，基于 7 月 13 日人民币兑美元中间价，港币/人民币=0.9，基于 7 月 13 日港币兑人民币中间价。

资料来源：公司公告，Wind，华泰研究预测

图表4：可比公司估值

公司名称	代码	股价 (交易货币)	市值 (百万美元)	P/S			营收 CAGR 2026-2028E	调整后 P/E			调整后净利 CAGR 2026-2028E
				2026E	2027E	2028E		2026E	2027E	2028E	
阿里巴巴	BABA US	112.3	256,238	1.6	1.4	1.3	11.0	17.8	12.8	9.8	26.7
拼多多	PDD US	85.1	121,174	1.7	1.6	1.4	10.5	8.1	6.8	5.8	10.1
唯品会	VIPS US	13.9	6,695	0.4	0.4	0.4	1.2	5.3	5.2	5.0	1.0
美团	3690 HK	78.70	61,981	1.0	0.9	0.8	11.6	-	17.4	11.1	-
Amazon	AMZN US	245.3	2,639,149	3.2	2.8	2.5	13.8	22.9	20.2	16.7	17.4
eBay	EBAY US	117.2	52,037	4.3	4.0	3.9	6.6	18.8	17.5	16.2	7.5
平均值				2.2	2.1	1.9	8.6	14.6	12.5	10.7	12.5

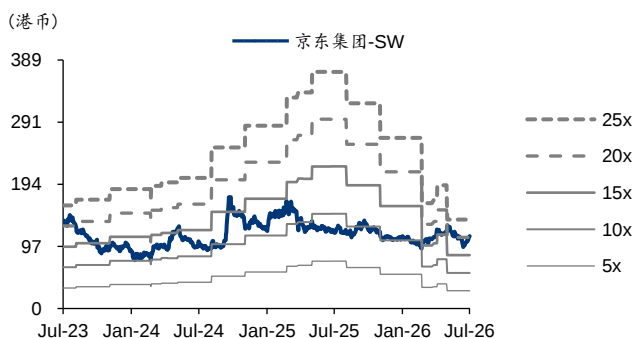
注：港股数据截至 7 月 13 日收盘，美股数据截止 7 月 10 日收盘。

资料来源：Visible Alpha 一致预期，Wind，华泰研究

风险提示

外卖减亏不及预期，以旧换新政策效用退坡，电商行业竞争加剧。

图表5：京东集团-SWPE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表6：京东集团-SWPB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,158,819	1,309,085	1,364,811	1,470,217	1,571,351
销售成本	(974,951)	(1,099,057)	(1,164,235)	(1,244,723)	(1,325,904)
毛利润	183,868	210,028	200,576	225,494	245,447
销售及分销成本	(47,953)	(83,953)	(69,470)	(74,816)	(73,677)
管理费用	(8,888)	(11,980)	(11,666)	(9,458)	(10,109)
其他收入/支出	13,371	17,327	12,000	12,300	12,608
财务成本净额	(2,896)	(2,803)	(2,663)	(2,530)	(2,403)
应占联营公司利润及亏损	2,327	8,025	7,223	6,500	5,850
税前利润	51,538	25,323	31,317	48,204	61,227
税费开支	(6,878)	(2,181)	(4,698)	(6,749)	(8,572)
少数股东损益	(3,301)	(3,511)	(3,160)	(2,844)	(2,560)
归母净利润	41,359	19,631	23,459	38,612	50,095
Non-GAAP 调整项	6,468	7,401	7,074	6,431	6,664
调整后净利润	47,827	27,032	30,534	45,042	56,760
折旧和摊销	(8,904)	(9,747)	(12,378)	(13,743)	(15,213)
EBITDA	63,338	37,873	46,357	64,477	78,843
EPS (人民币, 基本)	13.89	6.59	7.88	12.97	16.82

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	89,326	95,428	68,578	68,886	69,020
应收账款和票据	41,547	45,231	45,840	48,007	49,887
现金及现金等价物	108,350	137,488	216,007	269,229	325,923
其他流动资产	147,475	96,274	72,382	59,701	52,273
总流动资产	386,698	374,421	402,807	445,823	497,102
固定资产	88,901	97,852	99,122	100,082	100,583
无形资产	33,502	34,014	34,014	34,014	34,014
其他长期资产	189,133	188,914	188,914	188,914	188,914
总长期资产	311,536	320,780	322,050	323,010	323,511
总资产	698,234	695,201	724,857	768,833	820,613
应付账款	238,248	235,103	240,558	248,533	255,862
短期借款	7,581	8,014	8,014	8,014	8,014
其他负债	53,692	62,955	64,332	66,238	68,012
总流动负债	299,521	306,072	312,905	322,785	331,888
长期债务	49,811	65,383	65,383	65,383	65,383
其他长期债务	35,605	29,963	29,963	29,963	29,963
总长期负债	85,416	95,346	95,346	95,346	95,346
股本	484.00	0.00	0.00	0.00	0.00
储备/其他项目	239,347	225,040	247,863	281,959	324,637
股东权益	239,831	225,040	247,863	281,959	324,637
少数股东权益	73,466	68,743	68,743	68,743	68,743
总权益	313,297	293,783	316,606	350,702	393,380

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	7.50	15.58	12.46	7.57	5.83
PB	1.29	1.36	1.18	1.04	0.90
调整后 PE (倍)	5.63	9.97	8.82	5.98	4.75
调整后 ROE	20.25	11.63	12.91	17.00	18.71
EV EBITDA	6.13	9.88	6.41	3.81	2.42
股息率 (%)	3.70	2.12	2.51	3.70	4.66
自由现金流收益率 (%)	15.52	5.37	23.36	19.41	23.67

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	63,338	37,873	46,357	64,477	78,843
融资成本	2,896	2,803	2,663	2,530	2,403
营运资本变动	(2,314)	(11,168)	31,569	5,166	5,016
税费	(6,878)	(2,181)	(4,698)	(6,749)	(8,572)
其他	1,053	(8,336)	(309.79)	399.98	786.26
经营活动现金流	58,095	18,991	75,582	65,824	78,476
CAPEX	(10,804)	(9,408)	(8,189)	(8,821)	(9,428)
其他投资活动	9,933	51,240	18,607	7,255	1,552
投资活动现金流	(871.00)	41,832	10,418	(1,567)	(7,876)
债务增加量	7,127	16,005	0.00	0.00	0.00
权益增加量	(130.00)	(484.00)	0.00	0.00	0.00
派发股息	(10,800)	(11,478)	(6,488)	(7,328)	(10,810)
其他融资活动现金流	(17,201)	(30,771)	(993.04)	(3,707)	(3,096)
融资活动现金流	(21,004)	(26,728)	(7,481)	(11,035)	(13,906)
现金变动	36,220	34,095	78,519	53,222	56,694
年初现金	79,451	115,716	149,625	228,144	281,366
汇率波动影响	98.00	(186.00)	0.00	0.00	0.00
年末现金	115,716	149,625	228,144	281,366	338,060

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	6.84	12.97	4.26	7.72	6.88
毛利润	15.13	14.23	(4.50)	12.42	8.85
营业利润	48.84	(92.84)	431.98	116.40	41.46
净利润	71.14	(52.54)	19.50	64.59	29.74
调整后净利润	35.87	(43.48)	12.95	47.52	26.01
EPS (基本)	71.14	(52.54)	19.50	64.59	29.74
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	15.87	16.04	14.70	15.34	15.62
EBITDA	5.47	2.89	3.40	4.39	5.02
净利润率	3.57	1.50	1.72	2.63	3.19
调整后净利润率	4.13	2.06	2.24	3.06	3.61
ROE	17.51	8.45	9.92	14.58	16.52
调整后 ROE	20.25	11.63	12.91	17.00	18.71
ROA	6.23	2.82	3.30	5.17	6.30
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(21.25)	(28.48)	(57.54)	(69.45)	(77.79)
流动比率	1.29	1.22	1.29	1.38	1.50
速动比率	0.99	0.91	1.07	1.17	1.29
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	1.75	1.88	1.92	1.97	1.98
应收账款周转天数	12.04	11.93	12.01	11.49	11.21
应付账款周转天数	82.54	77.52	73.54	70.73	68.47
存货周转天数	29.06	30.26	25.36	19.88	18.72
现金转换周期	(41.45)	(35.33)	(36.17)	(39.36)	(38.54)
每股指标 (人民币)					
EPS (基本)	13.89	6.59	7.88	12.97	16.82
EPS (调整后, 基本)	16.06	9.08	10.25	15.13	19.06
每股净资产	80.53	75.57	83.23	94.68	109.01

免责声明

分析师声明

本人，夏路路、侯杰、曹卓铭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 京东集团-SW (9618 HK)：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师夏路路、侯杰、曹卓铭本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 京东集团-SW (9618 HK)：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息



法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司