

互联网电商

2026 年 07 月 14 日

京东 (JD)

——Q2 零售保持韧性，外卖效率持续提升

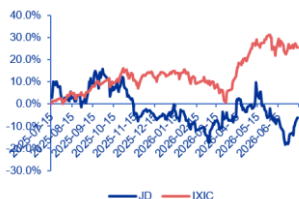
报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据：2026 年 7 月 13 日

收盘价 (美元)	28.88
纳斯达克指数	25873.18
52 周最高/最低 (美元)	35.59/23.66
美股市值 (亿美元)	407
流通股 (亿股)	25.0
汇率 (人民币/美元)	6.78

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

相关研究

《京东 (JD) 点评：Q1 业绩超预期，零售业务盈利能力快速修复》 2026/05/15
《京东 (JD) 点评：零售增速环比改善，新业务亏损超预期收窄》 2026/04/16

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

张蕴达 A0230125030003
zhangyd@swsresearch.com

投资要点：

- **26Q2 业绩前瞻：**我们预计公司 26Q2 收入同比下降 5.3%至 3379 亿元，调整后归母净利润为 78.9 亿元，对应调整后净利率为 2.3%。考虑到国内电商整体增速放缓，我们 FY26 年调整后归母净利润预测为 312 亿元，维持 FY27-28 年预测为 466/555 亿元。
- **受高基数影响，预计 26Q2 京东零售收入增速下降，带电品类仍受高基数影响。**我们预计 26Q2 京东零售同比下滑 7.6%至 2865 亿元。据国家统计局数据，2026 年 1-5 月，网上商品零售额为 5.3 万亿元，同比增长 5.0%，其中家电品类受国补高基数影响，5 月同比下滑 15.6%，通讯器材品类 5 月同比增长 0.7%，但增速环比显著下滑 5.5pct。考虑到受高基数影响及成本端硬件涨价影响，线上消费及带电品类增速于 Q2 显著放缓，我们认为 26Q2 京东零售增速将回落至中高个位数下滑。分品类看，我们预计带电及日百品类增速均有所回落，其中带电品类增速下滑低双位数、日百品类个位数增长。据商务部数据，截至 6 月 20 日，26 年消费品以旧换新惠及 1.36 亿人次，带动销售额 4516.3 亿元，其中家电以旧换新和购新产品销售 13289.5 万台。据京东黑板报，京东 618 下单用户数再创新高，家电家居带有送装一体服务的商品成交单量同比增长超 120%。我们认为，Q2 受行业整体趋势影响京东零售出现短期下滑，随着下半年逐渐走出高基数周期，零售业务增速有望实现快速修复。
- **预计 26Q2 外卖业务亏损继续收窄、京喜及国际业务亏损小幅增加，新业务投入克制。**据京东黑板报，公司积极配合 6 月国家市场监管总局外卖新规落地实施，京东外卖正式启动“堂食看得见”行动，保障消费者权益。我们认为，随着监管趋严以及行业竞争力度趋缓，加之公司外卖投入策略优化，公司 26Q2 外卖亏损预计将继续收窄至 60-70 亿元。今年暑期的高温助力公司海外业务快速扩张，据 Joybuy，6 月 15 日至 30 日期间，平台超 1800 个品牌成交额较上月同期翻倍，其中家用电器、3C 数码及家居用品增长最快。我们预计京喜和国际业务投入节奏会出现动态调整，26Q2 整体亏损约 30-35 亿元。综上，我们预测公司 26Q2 调整后归母净利润为 78.9 亿元，同比增长 6.8%，NPM 为 2.3%。
- **京东持续强化 AI 及供应链能力。**据京东黑板报，京东大模型研发加速推进，先后推出 JoyAI-Echo 长音视频生成框架、国内首个智能体自主支付协议 A2P2 和实时视频视觉语言交互模型 JoyAI-VL-Interaction，在多个细分赛道进入第一梯队。据 Gartner，京东连续第三年入选年度全球供应链 25 强榜单，名次由去年第 22 名攀升至第 16 名，供应链能力获国际认可。
- **维持“买入”评级。**公司核心供应链壁垒稳固，短期业绩受基数及行业影响承压，但下半年预计将实现快速修复。公司新业务方面维持理性投入策略，海外加速扩张，利润端有望实现超预期改善。考虑到国内整体消费环境仍未出现明显回暖，我们小幅下调 FY26 年调整后归母净利润预测至 312 亿元 (原值为 320 亿元)，维持 FY27-28 年预测为 466/555 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费需求疲软，行业竞争加剧，新业务发展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,158,819	1,309,085	1,359,669	1,468,528	1,557,397
同比增长率 (%)	6.8	13.0	3.9	8.0	6.1
Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	47,827	27,032	31,225	46,611	55,499
同比增长率 (%)	35.9	(43.5)	15.5	49.3	19.1
调整后每股收益 (元)	31.14	18.03	21.80	31.30	37.27
ROE (%)	10.1	5.8	6.0	7.4	7.7
市盈率 (倍)	6	11	9	6	5
市净率 (倍)	3	3	2	2	2

注 EPS 为 Non-GAAP 每股摊薄美国存托股收益



申万宏源研究微信服务号

JD Retail remains resilient, while food delivery efficiency continues to improve.

FY2Q26 Outlook. We forecast JD to achieve FY2Q26 revenue of Rmb337.9bn (-5.3% YoY) and adjusted net profit of Rmb7.89bn, with an adjusted net margin of 2.3%. Given the slowdown in China's overall e-commerce market, we slightly lower our FY26E adjusted net profit forecast to Rmb31.2bn, while maintaining our forecasts at Rmb46.6bn for FY27E and Rmb55.5bn for FY28E.

JD Retail revenue growth to slow in 2Q26 due to a high base, with the electronics category continues to face high-base pressure. We forecast JD Retail's revenue to decline 7.6% YoY to Rmb286.5bn in 2Q26. According to data from the National Bureau of Statistics, online retail sales of physical goods reached Rmb5.3tn in January-May 2026, up 5.0% YoY. Dented by the high base created by national trade-in subsidies, home appliance sales declined 15.6% YoY in May, while sales of communication equipment increased 0.7% YoY, representing a marked 5.5ppt slowdown from the previous month. Given the high comparison base and rising hardware costs, growth in online consumption and consumer electronics & home appliances slowed notably in 2Q26. We therefore expect JD Retail's revenue to decline at a mid- to high-single-digit rate YoY in 2Q26. By category, we anticipate moderating growth in both consumer electronics & home appliances and daily necessities, with consumer electronics & home appliances declining at a low-double-digit rate and daily necessities maintaining single-digit growth. According to the Ministry of Commerce, as of June 20, China's consumer goods trade-in program had benefited 136m consumers in 2026 and generated Rmb451.63bn in sales, including 132.90m home appliances sold under trade-in and new-purchase programs. According to JD Official Release, the number of users placing orders during the 618 Shopping Festival reached a record high, while order volume for home appliance and home furnishing products with integrated delivery and installation services increased by more than 120% YoY. We expect JD Retail to experience a near-term decline in 2Q26 amid the broader industry slowdown. Nevertheless, as the company gradually moves beyond the high-base period in 2H26, we expect retail revenue growth to recover rapidly.

Narrower food delivery losses and a slight increase in losses from Jingxi and international businesses, with overall new business investment remaining prudent. According to JD's official release, the Company actively supported the implementation of the new food delivery regulations introduced by the State Administration for Market Regulation in June and officially launched the "Visible Dine-in" initiative to protect consumer rights. Amid tightening regulation and easing competition, the Company optimises its food delivery investment strategy, and we expect food delivery losses to narrow further to Rmb-bn in Q. Meanwhile, strong demand amid the summer heat

wave has supported the rapid expansion of the Company's overseas business. According to Joybuy, from June 15 to June 30, more than 1,800 brands on the platform saw their transaction value more than doubled from the same period in the previous month. Among them, home appliances, consumer electronics, and home furnishings posted the fastest growth. We expect investment in Jingxi and international businesses to be adjusted dynamically, and forecast combined losses of c.Rmb3.0–3.5bn in 2Q26E. Overall, we project 2Q26E adjusted net profit of Rmb7.89bn (+6.8% YoY), implying a 2.3% net margin.

Strengthening AI and supply chain capabilities. According to JD's official release, the Company has accelerated the development of its large language models and launched JoyAI-Echo, a long-form audio and video generation framework, A2P2, China's first autonomous payment protocol for AI agents, and JoyAI-VL-Interaction, a real-time video vision-language interaction model, positioning the Company among the leading players in several specialized segments. According to Gartner, JD was named to the annual Global Supply Chain Top 25 for a third consecutive year, rising from 22nd place last year to 16th this year, reflecting growing international recognition of its supply chain capabilities.

Maintain BUY. JD's core supply chain moat remains solid. Although near-term earnings are under pressure from a high base effect and broader industry headwinds, we expect a rapid recovery in 2H26. The company continues to adopt a disciplined investment strategy for its new businesses, while accelerating its overseas expansion, which could drive better-than-expected profit improvement. Given that China's overall consumption environment has yet to show a meaningful recovery, we lower our adjusted net profit forecast from Rmb32.0bn to Rmb31.2bn for FY26E, while maintaining our forecasts at Rmb46.6bn for FY27E and Rmb55.5bn for FY28E. We maintain our BUY rating.

Risks. Persistently weak consumer demand; intensified competition; slower-than-expected progress with new businesses.

合并损益表

人民币百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,158,819	1,309,085	1,359,669	1,468,528	1,557,397
营收成本	-974,951	-1,099,057	-1,125,893	-1,207,974	-1,270,177
毛利润	183,868	210,028	233,775	260,554	287,221
其他净额	13,371	17,327	15,319	15,339	15,995
履约费用	-70,426	-88,176	-96,932	-98,218	-102,753
费用	-144,298	-206,338	-221,651	-231,069	-248,794
经调整 EBITDA	51,584	18,344	29,328	48,235	57,972
经调整 EBIT	34,420	-1,844	7,235	24,576	32,290
利息费用	-2,896	-2,803	-3,086	-2,928	-2,939
税前利润/亏损	51,538	25,323	31,492	51,032	61,619
所得税收益/费用	-6,878	-2,181	-5,202	-8,675	-11,091
归属少数股东的净亏损	3,301	3,511	3,921	3,578	3,670
夹层非控制性权益股东应占净收益	0	0	0	0	0
归属普通股股东的净收益/亏损	41,359	19,631	22,369	38,778	46,857
Non-GAAP 归普净利润	47,827	27,032	31,225	46,611	55,499

资料来源：公司公告，申万宏源预测

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 索取有关披露资料或登录 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@swhyse.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhyse.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhyse.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。