

京东 (9618.HK/JD.US): 预计 2Q26 利润恢复同比正增长

预计 2Q26 收入优于我们此前预期: 我们预计公司 2Q26 集团总收入同比下降 4.6% 至人民币 3,402 亿元, 京东零售收入同比下降约 7.6% 至 2,864 亿元, 优于我们此前预期。按品类看, 受去年同期国补高基数影响及内存涨价拖累, 我们预计带电器类收入同比下降约 15%; 日百品类收入增速放缓至个位数, 主要因去年即时零售流量带来的高基数, 其中大商超等刚需品类增速或相对稳健。

新业务减亏或推动集团利润同比转正: 利润端, 我们预计公司 2Q26 毛利率同比继续改善, 研发费用率因 AI 使用增加亦有上行, 京东零售经营利润率预计同比大致持平。新业务方面, 整体业务亏损预计约为 100 亿元, 同比明显减亏、环比基本持平: 外卖业务亏损预计同比大幅收窄至约 65 亿元, UE 预计持续得到改善; 京喜与国际业务合计亏损预计环比略有提升。得益于外卖业务的大幅减亏, 我们预计 2Q26 集团调整后净利润达到约 76 亿元, 恢复同比正增长。

维持“买入”评级及目标价 143 港元/37 美元: 展望下半年, 随着国补高基数带来的负面影响逐渐减弱, 我们预计公司收入增速将有望恢复同比正增长, 同时外卖业务持续减亏, 也将有望推动利润端同步改善, 维持“买入”评级及目标价 143 港元/37 美元。

投资风险: 行业增长放缓; 行业竞争加剧; 利润改善不及预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标

人民币百万元	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
营业收入	1,158,819	1,309,085	1,347,265	1,443,541	1,535,261
毛利润	183,868	210,028	221,067	235,297	253,318
调整后净利润	47,827	27,032	29,296	37,857	44,911
调整后目标 PE (x)			12.4	9.6	8.1

E=浦银国际预测,

资料来源: Bloomberg、浦银国际

赵丹

首席科技软件分析师
dan_zhao@spdbi.com
(852) 2808 6436

杨子超, CFA

科技分析师
charles_yang@spdbi.com
(852) 2808 6409

2026 年 7 月 14 日

京东 (9618.HK)

目标价 (港元)	143
潜在升幅/降幅	+26%
目前股价 (港元)	113.2
52 周内股价区间 (港元)	95.8-143.8
总市值 (百万港元)	307,310
近 3 月日均成交额 (百万港元)	1,296

注: 截至 2026 年 7 月 13 日收盘价

市场预期区间



京东 (JD.US)

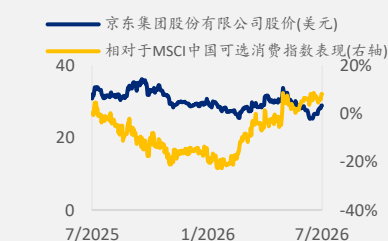
目标价 (美元)	37
潜在升幅/降幅	+28%
目前股价 (美元)	28.88
52 周内股价区间 (美元)	24.5-36.9
总市值 (百万美元)	39,445
近 3 月日均成交额 (百万美元)	274

注: 截至 2026 年 7 月 13 日收盘价

市场预期区间



股价表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
收入	1,158,819	1,309,085	1,347,265	1,443,541	1,535,261
收入成本	(974,951)	(1,099,057)	(1,126,198)	(1,208,244)	(1,281,943)
毛利	183,868	210,028	221,067	235,297	253,318
研发费用	(17,031)	(22,229)	(27,736)	(23,097)	(24,564)
销售费用	(47,953)	(83,953)	(75,444)	(86,612)	(89,045)
管理费用	(8,888)	(11,980)	(12,632)	(12,270)	(13,050)
其他费用	(71,260)	(89,092)	(90,695)	(86,612)	(92,116)
经营盈利	38,736	2,774	14,559	26,706	34,543
利息收入	(2,896)	(2,803)	(2,786)	(2,786)	(2,786)
其他收益	15,698	25,352	17,669	16,033	16,033
除税前盈利	51,538	25,323	29,442	39,953	47,790
所得税开支	(6,878)	(2,181)	(3,495)	(3,995)	(4,779)
其他盈利	-	-	-	-	-
年度盈利	44,660	23,142	25,947	35,957	43,011
少数股东权益	3,301	3,511	2,228	2,228	2,228
本公司权益持有人	41,359	19,631	23,719	33,729	40,783
调整后净利润	47,827	27,032	29,296	37,857	44,911

现金流量表

人民币百万	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
净利润	41,359	19,631	23,719	33,729	40,783
折旧与摊销	8,904	9,747	10,501	10,584	10,668
营运资金变动	5,148	(7,043)	1,498	4,929	4,318
其他非现金调整	2,684	(3,344)	-	-	-
经营活动现金流	58,095	18,991	35,718	49,242	55,770
资本性支出	(12,692)	(14,015)	(11,551)	(11,643)	(11,735)
投资	17,135	57,512	-	-	-
其他投资活动	(5,314)	(1,665)	-	-	-
投资活动现金流	(871)	41,832	(11,551)	(11,643)	(11,735)
借款	14,374	10,268	-	-	-
股本	(34,117)	(21,126)	(10,950)	(10,950)	(10,950)
其他融资活动	(1,261)	(15,870)	-	-	-
融资活动现金流	(21,004)	(26,728)	(10,950)	(10,950)	(10,950)
汇兑收益及其他	98	(186)	-	-	-
现金及现金等价物增加净额	36,318	33,909	13,217	26,650	33,084
期初的现金及现金等价物	79,398	115,716	149,625	162,842	189,492
期末的现金及现金等价物	115,716	149,625	162,842	189,492	222,576

资产负债表

人民币百万	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
固定资产	88,901	97,852	98,631	99,417	100,208
无形资产	33,502	34,014	34,285	34,558	34,833
投资	116,220	103,818	103,818	103,818	103,818
其他非流动资产	72,913	85,096	85,096	85,096	85,096
非流动资产合计	311,536	320,780	321,830	322,888	323,955
应收账款	25,596	27,333	28,130	30,140	32,055
投资	125,645	75,744	75,744	75,744	75,744
存货	89,326	95,428	97,785	104,908	111,307
现金及现金等价物	108,350	137,488	150,705	177,355	210,439
其他流动资产	37,781	38,428	38,428	38,428	38,428
流动资产合计	386,698	374,421	390,792	426,576	467,974
资产总额	698,234	695,201	712,622	749,464	791,930
母公司股东权益	239,831	225,040	237,809	260,589	290,422
少数股东权益	73,466	68,743	68,743	68,743	68,743
权益总额	313,297	293,783	306,552	329,332	359,165
长期借款	56,475	62,473	62,473	62,473	62,473
其他非流动负债	28,941	32,873	32,873	32,873	32,873
非流动负债合计	85,416	95,346	95,346	95,346	95,346
应付账款及票据	192,860	188,379	193,031	207,094	219,726
借款	7,581	11,525	11,525	11,525	11,525
其他流动负债	99,080	106,168	106,168	106,168	106,168
流动负债合计	299,521	306,072	310,724	324,787	337,419
负债总额	384,937	401,418	406,070	420,133	432,765
权益及负债总额	698,234	695,201	712,622	749,464	791,930

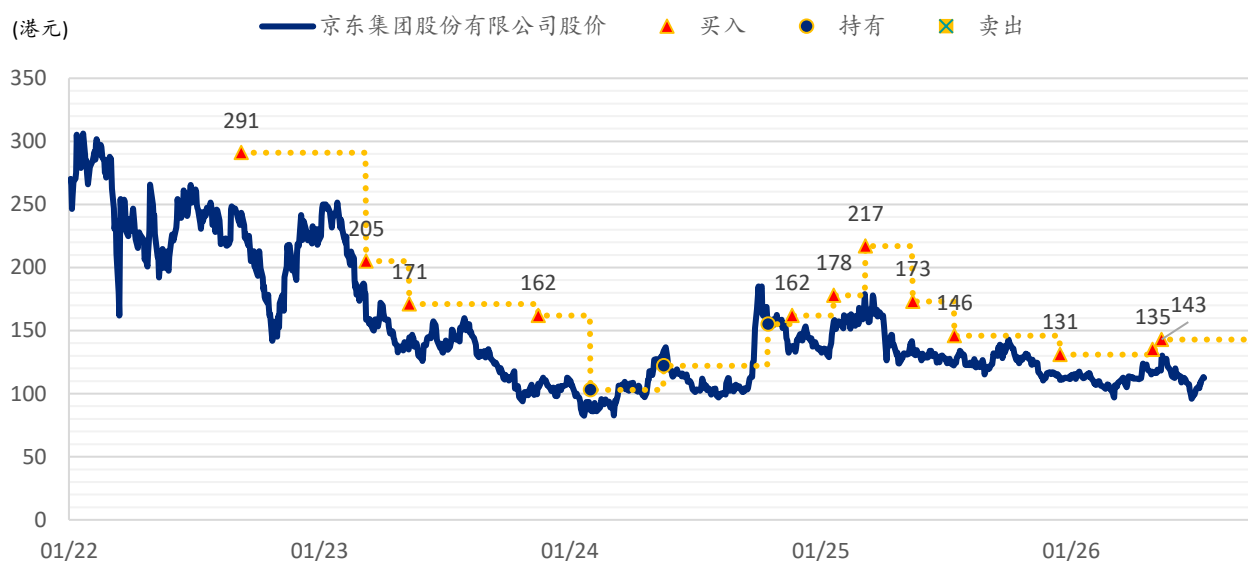
主要财务比率

	FY24	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
盈利增速					
营业收入增速	6.8%	13.0%	2.9%	7.1%	6.4%
毛利润增速	15.1%	14.2%	5.3%	6.4%	7.7%
经营利润增速	48.8%	-92.8%	424.9%	83.4%	29.3%
净利润增速	92.0%	-48.2%	12.1%	38.6%	19.6%
调整后净利润增速	35.9%	-43.5%	8.4%	29.2%	18.6%
盈利能力比率					
毛利率	15.9%	16.0%	16.4%	16.3%	16.5%
经营利润率	3.3%	0.2%	1.1%	1.9%	2.3%
净利率	3.6%	1.5%	1.8%	2.3%	2.7%
调整后净利率	4.1%	2.1%	2.2%	2.6%	2.9%
每股指标（元）					
EPS	14.7	7.9	9.1	12.6	15.0
调整后EPS	15.7	9.2	10.2	13.2	15.7
估值（倍）					
调整后目标P/E			12.4	9.6	8.1
目标P/S			0.3	0.2	0.2

E=浦银国际预测

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

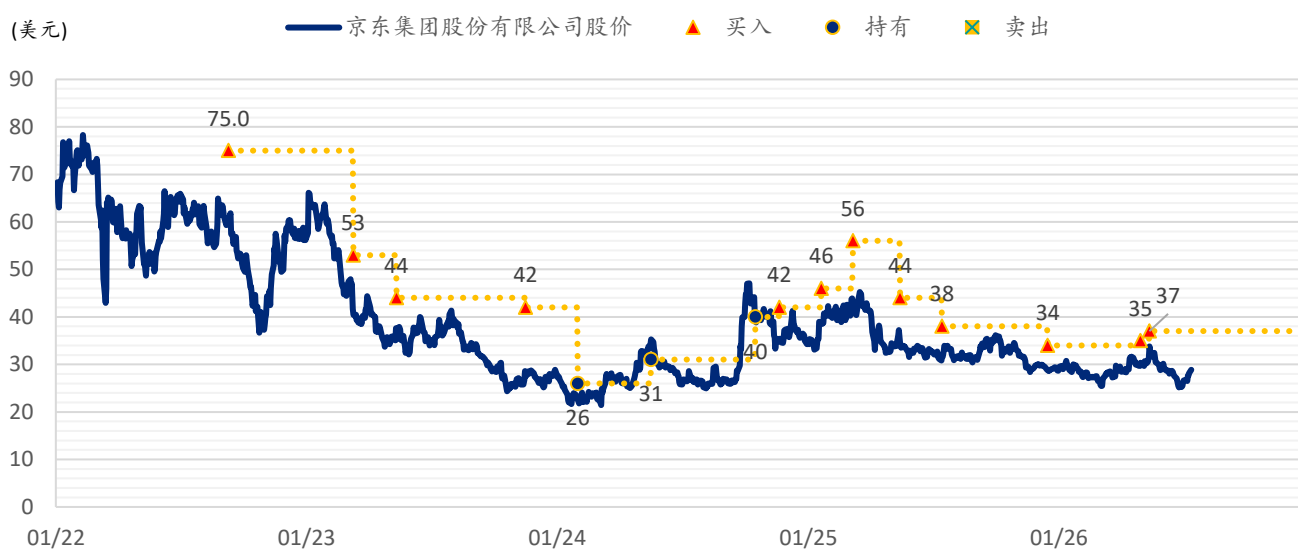
图表 2：浦银国际目标价：京东（9618.HK）



注：截至 2026 年 7 月 13 日收盘

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

图表 3：浦银国际目标价：京东（JD.US）



注：截至 2026 年 7 月 13 日收盘

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

