

【广发传媒&商社&海外】京东(JD)/京东集团-SW(09618.HK)

2Q26 业绩前瞻：国补高基数影响收入增速，外卖亏损持续收窄

公司评级

买入-美股/买入-H

当前价格 28.88 美元/113.80 港元

合理价值 37.63 美元/149.21 港元

前次评级 买入/买入

京东集团 2Q26 业绩前瞻。我们预计京东集团 26 年第 2 季度总收入达到 3,413.9 亿元，同比-4.3%（1Q26 录得+4.9%），经调整后净利润 76.7 亿元，经调整后净利润率 2.2%（去年同期 2.1%，上个季度 2.3%）。对于京东零售，我们预计 26 年第 2 季度收入为 2,883.7 亿元，同比-7%；经营利润率为 4.5%，经营利润为 129.6 亿元。

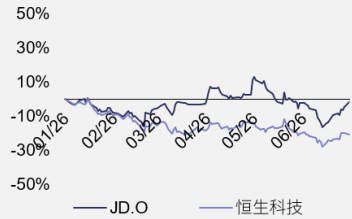
带品类受高基数影响增速偏弱。我们预计 2Q26 集团收入增速较弱，主要由于家电以旧换新补贴继续受到高基数影响及手机电脑内存涨价影响，京东带品类的增速在 2Q26 承压。我们预计国补高基数影响在 2Q 达峰，下半年带品类有望恢复正增长。在非带品类方面，我们认为日百品类受去年即时零售高流量基数影响，本季度增速降至个位数。我们预计 2Q26 京东零售经营利润 129.6 亿元，经营利润率 4.5%，与去年同期持平。

外卖继续减亏，京喜与海外亏损可控：我们预计外卖业务在 2Q26 单均经济模型继续改善，环比减亏。同时新业务中的京喜与国际业务投入保持稳健，亏损可控。由于外卖业务减亏明显，我们预计整体上新业务亏损在 2Q26 延续环比收窄。

盈利预测和投资建议。我们预计 26-28 年公司的营业收入为 13,581.0/14,532.1/15,354.9 亿元，经调整后净利润为 314.6/435.9/ 474.1 亿元。分别对应经调整后净利润率 2.3%/3.0%/3.1%，逐年提升。我们使用京东零售（即其核心业务）为京东集团进行估值。我们选取中国其他电商平台可比公司，在京东零售 2026 年经调整后运营利润基础上给予 15%有效税率，并得到经调整后净利润的预测，给予其 8 倍的 PE 估值，对应合理价值为 37.63 美元/ADS、港股 149.21 港元/股，其中港股合理价值按照美股与港股市值折溢价比例计算得到。维持“买入”评级。

风险提示。带品类上半年依然处于高基数阶段进而影响零售主业增速、海外业务 26 年伴随新开国家等进展加大投入、新业务（含外卖）整体亏损超市场预期使得利润承压。

相对市场表现



旷实

SAC 执证号：S0260517030002
SFC CE No. BNV294
kuangshi@gf.com.cn

嵇文欣

SAC 执证号：S0260520050001
SFC CE No. BUA982
jiwenxin@gf.com.cn

曹敦鑫

SAC 执证号：S0260525080002
caodunxin@gf.com.cn

请注意，曹敦鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

【广发传媒&商社&海外】京东(JD)/京东集团-SW(09618.HK):1Q26 业绩点评：收入健康增长，新业务环比减亏 2026-05-13

【广发传媒&商社&海外】京东(JD)/京东集团-SW(09618.HK):1Q26 业绩预览：收入环比加速，新业务亏损收窄 2026-04-15

京东(JD)/京东集团-SW(09618.HK):4Q25 业绩点评：外卖环比减亏，零售主业利润稳定 2026-03-06

盈利预测（本表中归母净利润为经调整后口径，报告货币为人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,158,819	1,309,085	1,358,097	1,453,209	1,535,491
增长率（%）	6.84%	12.97%	3.74%	7.00%	5.66%
EBITDA（百万元）	49,010	18,089	23,036	36,781	41,922
归母净利润（百万元）	47,827	27,032	31,456	43,587	47,412
增长率（%）	27.35%	-63.09%	27.35%	59.67%	13.98%
EPS（元/股）	15.55	9.08	10.56	14.64	15.92

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心；备注：本报告美元兑人民币汇率取 6.799，港元兑人民币汇率取 0.867

一、盈利预测

我们预计 26-28 年公司的营业收入为 13581.0/14532.1/15354.9 亿元，经调整后净利润为 314.6/435.9/474.1 亿元。分别对应经调整后净利润率 2.3%/3.0%/3.1%，逐年提升。

对京东零售，我们基本维持之前的预测，预计京东零售 26 年收入增速在上半年持续疲软，下半年起逐步回暖。

(1) 带电品类：我们预计本季度收入 YoY-13%，主要受到家电品类国补高基数以及手机电脑内存涨价影响，预计国补高基数影响在 Q2 达到巅峰，下半年起高基数消退后带电品类有望恢复正增长；(2) 日百品类：我们预计本季度收入 YoY+3%，受国补、即时零售流量高基数影响，本季度日百收入增速降至个位数，两年 CAGR 10%，预计下半年日百品类将持续受到即时零售流量高基数影响。对于全年，我们预计京东零售总收入为 11380.9 亿元，同比+1.0%，预计经营利润 534 亿元，经营利润率 4.69%。

对新业务，我们预计 26 年新业务收入达到 322.4 亿元。亏损方面，预计外卖业务单均经济模型持续改善，京喜和海外亏损稳健可控，整体亏损规模小于 2025 年，我们预计新业务 26 年亏损为 327.2 亿元。

我们认为公司在 26 年将有效执行其经营策略，在京东零售主业持续保持稳健增长，其中家电品类的收入增速在下半年会有所修复，日百品类长期受益于外卖业务流量增长带来的交叉销售。新业务方面，外卖有望在单量规模继续扩大的基础上实现亏损收窄。

表 1：2026-2028 年京东的核心指标预测（人民币，百万元）

	2026Q1	2026Q2E	2026Q3E	2026Q4E	2026E	2027E	2028E
总收入	315,694	341,394	314,570	386,439	1,358,098	1,453,210	1,535,491
京东零售	268,588	288,370	258,094	323,035	1,138,087	1,149,897	1,161,829
京东物流	60,581	67,033	71,609	85,767	284,990	313,489	344,838
新业务	6,279	7,744	9,147	9,073	32,243	38,692	46,430
经调经营利润	5,033	2,185	4,502	2,577	13,983	27,095	31,687
利润率	1.59%	0.64%	1.43%	0.67%	1.03%	1.86%	2.06%
京东零售	14,960	12,963	15,015	10,474	53,412	55,116	55,688
京东物流	1,020	2,346	1,790	2,573	7,729	8,502	9,353
新业务	-10,352	-10,153	-6,903	-5,313	-32,720	-15,477	-9,286
经调净利润	7,379	7,666	8,707	7,760	31,456	43,587	47,412
利润率	2.34%	2.25%	2.77%	2.01%	2.32%	3.00%	3.09%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

二、投资建议

我们使用京东零售（即其核心业务）为京东集团进行估值。我们选取中国其他电商平台可比公司，在京东零售 2026 年经调整后运营利润基础上给予 15%有效税率，并得到经调整后净利润的预测，给予其 8 倍的 PE 估值，

对应合理价值为 37.63 美元/ADS、港股 149.21 港元/股，其中港股合理价值按照美股与港股市值折溢价比例计算得到。维持“买入”评级。

表 2：京东估值

	2026E	备注
京东零售经调整后经营利润（人民币，十亿）	45.4	京东零售 2026 年经调整后经营利润预测
京东零售经调整后净利润（人民币，十亿）	20.0	-
PE 估值倍数	8	给予 8x PE 估值倍数
京东估值（美元，十亿元）	53.4	-
对应美股合理价值 (USD/股)	37.63	-
对应港股合理价值 (HKD/股)	149.21	-

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心；美元兑人民币汇率取 6.799，港元兑人民币汇率取 0.867

表 3：京东可比公司估值情况（根据 2026.7.13 收盘价计算）

证券代码	证券简称	市值（人民币，百万）	净利润（人民币，百万）			PE（x）		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
PDD.US	拼多多	121,174	11,380	15,739	21,480	7.4	7.9	6.5
BABA.US	阿里巴巴	269,262	16,272	15,387	18,612	23.7	17.1	12.5
平均值						15.6	12.5	9.5

数据来源：Bloomberg、公司财报、广发证券发展研究中心；备注：阿里巴巴和拼多多的利润预测来自 Bloomberg 一致预期

三、风险提示

带电品类：若去年国补形成的高基数效应持续，则带电品类收入可能延续一季度下滑趋势，进而短期内拖累京东零售主业整体增速。

海外业务：若海外新开国家节奏超预期或前期仓储、站点等重资产投入规模持续放大，则可能进一步推高集团履约及运营成本，使短期利润面临额外压力。

新业务（含外卖）：若外卖业务减亏进度不及预期，可能对集团整体利润构成持续压制。

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	386,698	374,421	371,780	393,373	413,027
现金及现金等价物	108,350	137,488	131,371	144,124	156,939
短期投资	125,645	75,744	75,744	75,744	75,744
存货	89,326	95,428	97,017	102,148	105,883
应收款项	25,596	27,333	28,356	30,342	31,973
其他流动资产	15,951	17,898	18,568	19,868	20,993
非流动资产	311,536	320,780	324,233	327,572	333,104
固定资产	82,737	91,349	96,373	101,253	105,796
权益性投资	56,850	51,978	51,978	51,978	51,978
商誉及无形资产	25,709	26,291	26,291	26,291	26,291
其他长期资产	9,089	11,853	11,853	11,853	11,853
资产总计	698,234	695,201	696,013	720,945	746,131
流动负债	299,521	306,072	307,773	320,635	329,927
应付账款及票据	192,860	188,379	186,620	193,034	196,392
应交税金	9,487	7,008	7,008	7,008	7,008
短期与即期借款	7,581	8,014	8,514	9,014	9,514
其他流动负债	45,985	3,511	3,511	3,511	3,511
非流动负债	85,416	95,346	95,346	95,346	95,346
负债合计	384,937	401,418	403,119	415,981	425,273
归属母公司股东权益	239,347	225,040	220,301	228,521	240,565
少数股东权益	73,466	68,743	72,593	76,443	80,293
负债和股东权益	698,234	695,201	696,013	720,945	746,131

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,158,819	1,309,085	1,358,098	1,453,210	1,535,491
营业成本	-974,951	-1,099,057	-1,135,274	-1,214,780	-1,283,562
销售费用	-47,953	-83,953	-74,487	-72,438	-73,468
管理费用	-8,888	-11,980	-13,491	-14,436	-15,253
研发费用	-17,031	-22,229	-29,922	-32,017	-33,830
履约费用	-70,426	-88,176	-96,465	-97,408	-102,924
投资净收益	2,327	8,025	6,544	6,544	6,544
营业利润	38,736	2,774	8,468	22,140	26,465
营业外收支	12,802	22,549	23,465	25,228	25,229
税前利润	51,538	25,323	31,933	47,368	51,693
所得税	-6,878	-2,181	-5,675	-8,418	-9,187
净利润	44,660	23,142	26,258	38,950	42,507
经调整后净利润	47,827	27,032	31,456	43,587	47,412
EBITDA	49,010	18,089	23,036	36,782	41,923

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	58,095	18,991	37,608	57,795	59,094
净利润	44,660	23,142	26,258	38,950	42,507
折旧摊销	8,904	9,747	8,487	9,411	7,916
投资活动现金流	-871	41,832	-11,941	-12,749	-13,449
资本支出	-5,353	-7,823	-10,186	-10,899	-11,516
筹资活动现金流	-21,004	-26,728	-31,309	-31,309	-31,309
现金净增加额	36,318	33,909	-6,117	12,753	12,815
期初现金余额	79,398	115,716	149,625	143,508	156,261
期末现金余额	115,716	149,625	143,508	156,261	169,076

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长	6.84%	12.97%	3.74%	7.00%	5.66%
EBITDA 增长	27.35%	-63.09%	27.35%	59.67%	13.98%
经调整净利增长	35.87%	-43.48%	16.37%	38.57%	8.77%
获利能力					
毛利率	15.87%	16.04%	16.41%	16.41%	16.41%
经调整净利率	4.13%	2.06%	2.32%	3.00%	3.09%
ROE	20.30%	11.64%	14.13%	19.42%	20.21%
偿债能力					
资产负债率	55.13%	57.74%	57.92%	57.70%	57.00%
每股指标 (元)					
每股收益	15.55	9.08	10.56	14.64	15.92
估值比率					
P/E	8.44	14.45	12.42	8.96	8.24

广发传媒与互联网行业研究小组

旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。

廖志国：联席首席分析师，硕士，毕业于莫纳什大学，2025年6月加入广发证券，曾任职于华创证券研究所，4年证券行业研究经验。

周喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

章驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023年8月加入广发证券发展研究中心。

罗悦纯：资深分析师，硕士，毕业于中南财经政法大学，2024年加入广发证券发展研究中心。

黄静仪：高级分析师，华东师范大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



旷实

SAC 执证号：S0260517030002
SFC CE No. BNV294
kuangshi@gf.com.cn



嵇文欣

SAC 执证号：S0260520050001
SFC CE No. BUA982
jiwenxin@gf.com.cn



曹敦鑫

SAC 执证号：S0260525080002
caodunxin@gf.com.cn

请注意，曹敦鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：
黄静仪 19946257635
huangjingyi@gf.com.cn

广发证券

行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券

公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址

邮政编码

客服邮箱

广州市：广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼

510627

gfzqyf@gf.com.cn

深圳市：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层

518026

北京市：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层

100045

上海市：上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼

200120

香港：香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼

-

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究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。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。