本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。 它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。

京东

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话：(852) 2237 9250 / 电邮：wminvestmentsolutions@citics.com.hk

JD US

中国互联网行业

消费疲软拖累营收

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 11 月 18 日发布的题为《Soft consumption weighs on top line》的报告，京东 2026 年三季度业绩符合预期。总营收同比增长 3.5%至 3,096 亿元，经调整 Ebit 回升至 73 亿元。电子产品及一般商品销售均环比改善，但受到沉重宏观压力拖累。10 月中国消费进一步恶化。2026 年四季度京东零售营收可能继续录得低个位数增长，利润同比基本持平。但随着京东不再追求外卖规模，新业务亏损收窄可能加速。2027 年外卖亏损可能再次减半。

直营销售环比改善，但受消费需求疲软拖累

京东 2026 年三季度直营销售同比增长 3.1%至 2,332 亿元，得益于基数较低及智能手机销售稳健。电子产品销售同比下降 0.7%，但降幅环比大幅收窄。智能手机销售强劲，受益于平均售价提升及新机型，但家电销售仍受去年高补贴推动的高基数拖累。一般商品同比增长 8.1%，其中超市商品销售保持稳定增长，而医疗保健、工业品及服装增长更快。

广告收入实现两位数增长

市场平台及广告收入同比增长 9.6%至 281 亿元，受广告收入两位数增长推动，这得益于品牌加大投放及有利的结构变化。AI 也提升了广告定向效率。广告的快速增长也构成利润率扩张的结构性驱动因素。

外卖亏损减半，利润回升

经调整 Ebit 回升至 73 亿元，利润率 2.4%，因新业务亏损减少超过 50%至 96 亿元，其中外卖亏损收窄至约 58 亿元（2025 年三季度约 120 亿元）。京东零售利润率同比稳定在约 5.8%。2026 年四季度面临更严峻的宏观环境，10 月零售销售下降，尽管京东在双 11 期间仍实现小幅增长。分析预计京东零售营收增长将保持低个位数，经调整 Ebit 同比基本持平，而新业务亏损可能收窄，外卖亏损可能在 2027 年再次减半。京东将于 2026 年 11 月开始合并 Ceconomy。然而，在中国消费疲软及营收前景不确定的情况下，盈利能力较弱。

催化因素

持续构建 3P 生态、利润率扩张、业务调整影响正常化及新零售业务调整。

投资风险

风险包括中国经济放缓以及中国电商行业激烈竞争。现有及潜在的反垄断、数据安全、电商及员工福利法规可能挑战现有业务安排并阻碍财务业绩。

公司概况

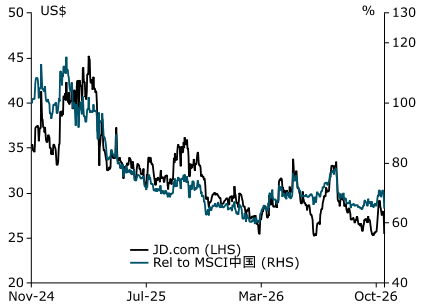
京东是中国最大的直营电商零售商，拥有超过 5.9 亿活跃客户。其电子产品销售规模最大，并正在拓展一般商品。其市场平台增长迅速，有助于扩展长尾产品供给。京东将继续通过移动端销售、低线城市及产品扩张推动增长。其还在探索新服务，如消费者及供应商融资、O2O 及闪购。

收入按产品分类	
京东零售	83.4%
京东物流	15.0%
新业务	1.6%

收入按地区分类	
亚洲	100.0%
美洲	0.0%
欧洲	0.0%
中东及非洲	0.0%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 11 月 17 日): 25.43 美元

12 个月最高/最低价: 33.77 美元/25.19 美元

市值: 376.10 亿美元

3 个月日均成交额: 200.31 百万美元

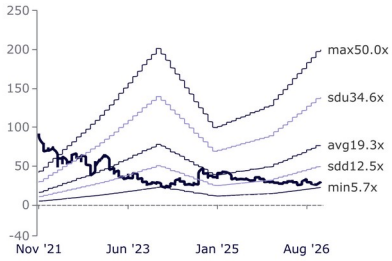
市场共识目标价（路孚特）: 38.62 美元

主要股东:

刘强东 11.80%

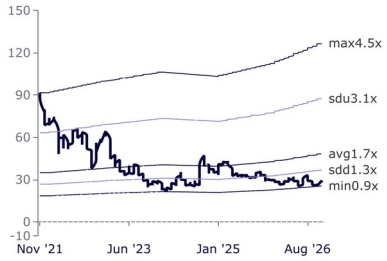
资料来源：彭博, 路孚特

市盈率区间



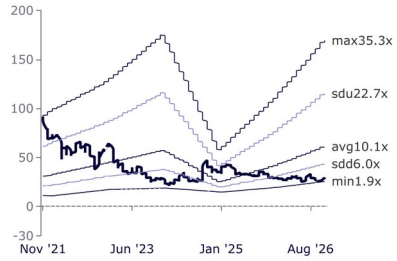
资料来源：彭博

市净率区间



资料来源：彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源：彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
Zozo	3092 JP	67.4	1211.50	22.6	20.4	19.4	10.0	9.0	7.9	3.2	3.3	3.3	46.1	46.0	43.2

资料来源: 彭博、路孚特　注: 截至 2026 年 11 月 17 日的收盘价。lcc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资／产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资／产品专员个人观点，或投资／产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和／或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和／或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和／或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。