

今日焦點:

► **京東集團 (9618 HK, 股價106.60港元, 市值3,397億港元) — 2025財年業績符預期, 外賣業務虧損收窄**

短期壓力下2025財年業績符預期—京東2025財年收入按年增長13.0%至人民幣13,090億元, 股東應佔溢利下跌52.5%至人民幣196億元, 大致符合市場預期。盈利大幅下滑主要由於新業務(包括京東外賣、京東產發、京喜)錄得人民幣466億元的經營虧損。其中, 京東外賣業務虧損連續四個季度收窄, 第四季度投入按季減少近20%。管理層已表示2026財年將削減外賣業務的開支。每股股息宣派50美仙, 按年增加32%。

圖 1: 2025 財年與 2024 財年財務表現

(人民幣十億元)	2025	2024	YoY
收益	1,309.1	1,158.8	13.0%
經營溢利	2.78	38.7	-92.8%
淨溢利	19.6	41.4	-52.7%
每股股息 (人民幣分)	0.5	0.38	31.6%
經營利潤率	3.1%	3.3%	-20bps
淨利率	1.5%	3.6%	-210bps

來源: 公司數據、新華滙富研究

圖 2: 各業務分部財務表現

(人民幣百萬元)	FY25收益	FY24收益	YoY	FY25 經營溢利	FY24 經營溢利	YoY
京東零售	1,126.4	1,015.9	10.9%	51.4	41.1	25.1%
京東物流	217.1	182.8	18.8%	5.3	6.4	-17.2%
新業務	49.3	19.2	157%	-46.6	-2.9	-15x
分部間抵銷	-83.7	-59.1				
合計	1,309.1	1,158.8	13.0%	10.1	44.6	-77.4%

來源: 公司數據、新華滙富研究

核心零售業務料於2026年下半年復甦—京東零售第四季度收入按年下跌1.7%, 而全年收入增長7.1%, 首三季則錄得雙位數增幅(16.3%/20.6%/11.4%)。第四季度表現疲軟, 主要由於「國補」政策減弱, 電子產品及家用電器收入按年下跌12.0%。管理層預期此不利因素將持續至2026年上半年, 下半年增長將有所改善。一般商品類別表現依然穩健, 2025財年及第四季度收入分別按年增長15.3%及12.1%, 連續五個季度錄得雙位數增長。

物流業務擴張進展理想—京東物流表現強勁, 2025財年收入按年上升18.8%至人民幣2,170億元, 首次突破人民幣2,000億元大關。行業需求維持強韌, 2025年中國快遞業務量按年增長13.6%, 總收入達人民幣1.5萬億元。憑藉逾3,600個倉庫的網絡, 以及持續投資自動化及海外擴張, 京東物流有望延續增長勢頭。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,757	1.7%	0.5%
中資企業指數	8,628	2.1%	-3.2%
紅籌指數	4,357	0.6%	8.5%
港深300指數	4,660	0.3%	0.7%
上海A股	4,325	0.4%	5.2%
上海B股	267	0.4%	5.2%
深圳A股	2,823	1.0%	6.6%
深圳B股	1,224	0.2%	-3.1%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	47,501	-0.9%	-1.2%
標普500	6,740	-1.3%	-1.5%
美國納斯達克指數	22,387	-1.6%	-3.7%
日經平均指數	52,190	-6.2%	3.7%
英國富時指數	10,284	-1.2%	3.6%
法國證商公會指數	7,993	-0.7%	-1.9%
德國法蘭克福指數	23,591	-0.9%	-3.7%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	5,171	1.8%	17.1%
銅價 (美元/盎司)	2,748	-6.2%	8.0%
銀價 (美元/盎司)	84	2.8%	13.9%
原油 (美元/桶)	90	12.2%	87.9%
銅價 (美元/盎司)	12,862	-1.5%	3.5%
鋁價 (美元/盎司)	3,446	3.1%	15.0%
鉛價 (美元/盎司)	2,151	1.5%	0.3%
錳價 (美元/盎司)	3,298	-0.8%	5.8%
小麥 (美分/蒲式耳)	611	4.9%	24.4%
玉米 (美分/蒲式耳)	460	1.5%	4.1%
糖 (美分/磅)	126	13.5%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,200	1.8%	14.8%
PVC (美元/噸)	5,157	2.7%	10.8%
CRB 指數	352	7.5%	3.0%
BDI		-10.0%	7.1%

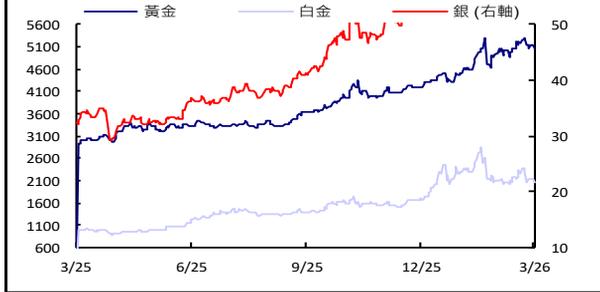
匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	157.8	0.8	6.9
港元	0.1		0.1	20.2	9.9	0.9
歐羅	1.2	9.1		183.3	1.1	8.0
日元	0.0	5.0	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.1	1.1	203.3		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.9	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	29	48.5%

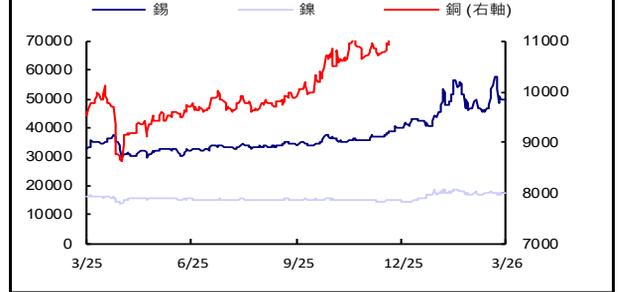
我們的觀點—雖然短期盈利能力可能受新業務投資所拖累，惟京東外賣業務虧損收窄及一般商品類別穩健增長，顯示盈利質素正在改善。隨著補貼政策力度減弱，2025年下半年基數較低，核心零售業務預計於2026年下半年復甦。同時，快遞市場的增長為京東物流的長遠收入確定性提供支持。新業務的戰略性投資雖然短期內對盈利構成壓力，但隨著京東擴展服務生態系統及客戶基礎，預期長遠將帶來增量增長。該股目前交易於2026財年預測市盈率為9.7倍。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

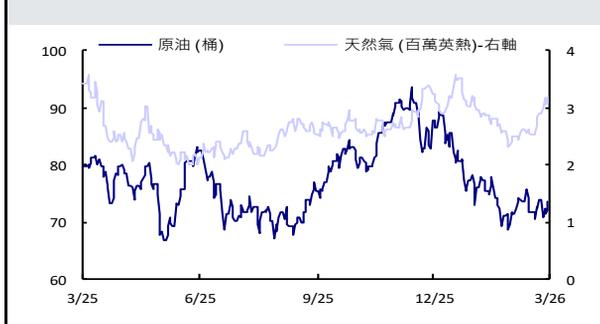
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	5159	18.8	18.8	77.9
白金 (盎司)	2142	5.3	5.3	121.5
銀 (盎司)	84	18.7	18.7	157.5



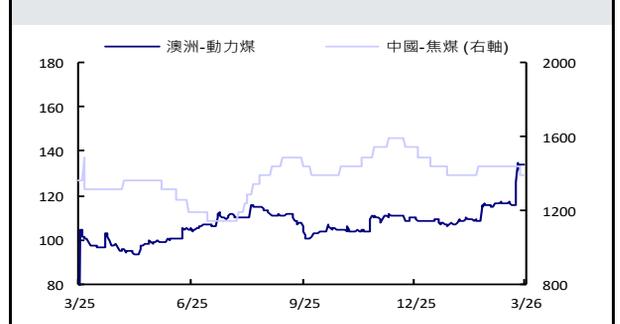
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	12862	3.5	3.5	33.8
鎳 (噸)	17469	4.9	4.9	5.8
錫 (噸)	50065	23.4	23.4	54.0



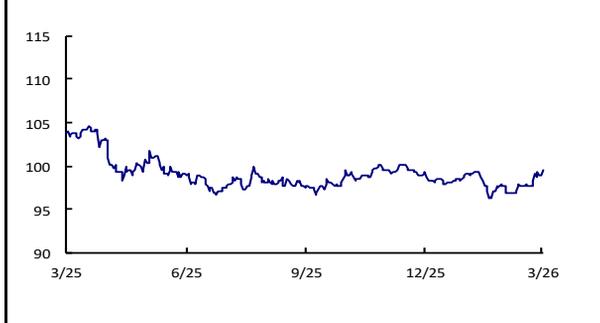
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	90.9	58.3	58.3	35.6
天然氣 (百萬英熱)	3.2	(13.6)	(13.6)	(27.6)



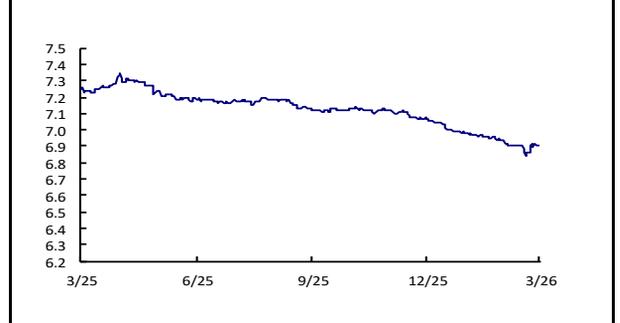
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1390.0	(3.5)	(3.5)	2.2
澳洲動力煤 (US\$/t)	133.8	24.5	24.5	27.9



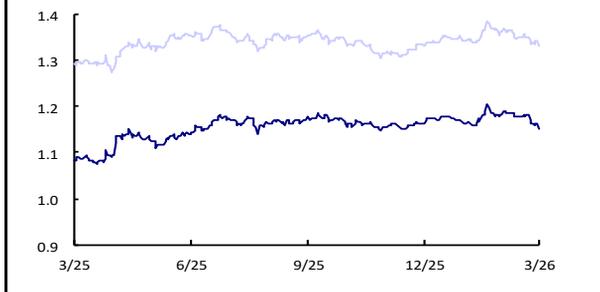
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.0	0.7	0.7	(4.7)



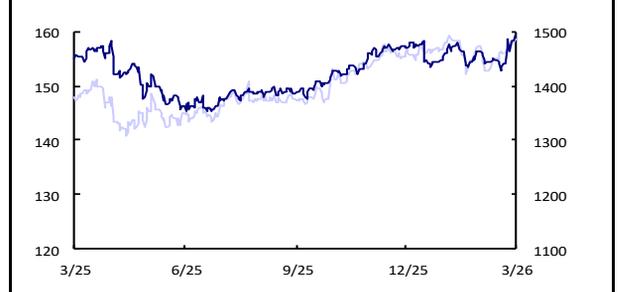
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.9	(12)	(12)	(4.7)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	12	(11)	(11)	7.2
英鎊	13	(0.5)	(0.5)	3.8



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	157.8	0.7	0.7	6.6
韓圓	1483.5	2.7	2.7	2.4



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		26年3月12日
新屋開工與營建許可	月		26年3月12日
個人收入與支出	月		26年3月13日
耐久財訂單	月		26年3月13日
生產者物價指數	月		26年3月18日
新屋銷售	月		26年3月19日
採購經理人指數	月		26年4月1日
零售業銷售額	月		26年4月1日
商業庫存	月		26年4月1日
就業報告	月		26年4月3日
工廠訂單	月		26年3月18日
首次申請失業保險金人數	週		26年3月12日
批發庫存	月		26年3月19日
消費者物價指數	月		26年3月11日
成屋銷售量	月		26年3月10日
工業生產指數	月		26年3月16日
國內生產毛額	季		26年3月13日
消費者信心指數	月		26年3月31日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		26年3月9日
生產者物價指數	月		26年3月9日
消費者物價指數	月		26年3月9日
採購經理人指數	月		26年3月31日
外匯儲備	季		26年4月7日
貿易收支	月		26年4月14日
零售業銷售額	月		26年4月16日
工業生產報告	月		26年4月16日
國內生產毛額	年		26年4月16日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
生產價格	季		26年3月13日
工業生產報告	季		26年3月13日
失業率報告	月		26年3月18日
消費者物價指數	月		26年3月20日
貿易收支	月		26年3月26日
M2貨幣供應量	月		26年3月31日
零售業銷售額	月		26年4月1日
採購經理人指數	月		26年4月8日
外匯儲備	月		26年4月9日
國內生產毛額	季		26年5月5日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
李旭佳 (Alan Li)

電郵

howard.wong@sunwahkingsway.com
alan.li@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

滙富金融服務及/或其聯屬公司實益擁有京東集團股份有限公司(9618.HK)之股票。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam