

主要观点

维持“买入”评级，目标价上调至 36 美元

花旗维持对京东的“买入”评级，并将目标价从 35 美元微调至 36 美元。这一调整基于对 2026-2028 年净利润预测的上调（分别上调 2.6%、2.0%和 1.8%），主要驱动力来自广告收入的强劲表现以及外卖业务亏损的快速收窄。当前估值具有吸引力，且随着竞争格局的理性化，盈利修正存在上行风险。

1Q26 营收预计同比增长 3.26%，百货品类表现亮眼

预计京东第一季度总营收为 3109 亿元人民币，同比增长 3.26%，略高于彭博共识预期的 3.2%。其中，电子产品品类预计同比下降 10%至 1299 亿元，但百货品类预计同比增长 11%至 1088 亿元，抵消了电子产品的下滑。调整后净利润预计同比下降 58%至 53 亿元（利润率 1.7%），但仍高于共识预期的 51.2 亿元。

新业务亏损显著收窄，外卖行业补贴环境改善

预计第一季度新业务运营亏损为 108 亿元人民币，优于此前预期。这主要得益于外卖行业补贴环境的改善以及公司在该领域支出的更加纪律化。随着行业情绪好转及竞争对手补贴策略趋于理性，预计 2026-2028 年新业务亏损将进一步减少。

积极拓展海外市场与家电以旧换新补贴

京东旗下海外平台 Joybuy 已在英国、德国等六个欧洲市场推出，依托自建物流提供快速配送服务。国内方面，京东联合超过 100 家家电家居品牌推出总额 100 亿元的消费者补贴计划，覆盖 200 多个品类，并在政府以旧换新补贴基础上提供额外折扣，旨在刺激消费并巩固市场份额。

事实依据

1. **财务预测数据:** 预计 1Q26 总营收 3109 亿元 (+3.26% yoy)，调整后净利润 53 亿元 (-58% yoy)。2026-2028 年净利润预测分别上调 2.6%、2.0%和 1.8% 。
2. **用户活跃度数据:** 2026 年 3 月，京东月活跃用户 (MAU) 为 5.98 亿，同比增长 9%；日活跃用户 (DAU) 为 1.43 亿，同比增长 16%；用户总使用时长 860 亿分钟，同比增长 27% 。
3. **零售销售数据:** 中国 1-2 月社会消费品零售总额同比增长 2.8%，网上零售额同比增长 9.2%，其中实物商品网上零售额增长 10.3% 。
4. **业务进展:** 京东外卖已签约 15 万名全职骑手，并缴纳各类社会保险 。Joybuy 在欧洲拥有 60 多个仓库及自营最后一公里配送网络 。

陈述总结

花旗研报对京东 2026 年第一季度业绩持乐观态度，认为尽管面临宏观消费环境的挑战，但京东通过品类结构调整和新业务减亏实现了稳健增长。**核心逻辑在于**百货品类的强劲增长（预计+11%）抵消了电子产品需求的疲软，同时外卖等新业务的亏损收窄速度快于预期。

在战略层面，京东正通过两方面举措增强竞争力：一是国内推出 100 亿元家电家居补贴计划，结合政府以旧换新政策，深化供应链优势；二是加速国际化，Joybuy 在欧洲六国落地，利用自建物流体系提供差异化服务。此外，监管层对外卖平台食品安全的重视及行业补贴的理性回归，有助于改善京东新业务的盈利前景。

Year to	Net Profit	Diluted EPS	EPS growth	P/E	P/B	ROE	Yield
31 Dec	(RmbM)	(Rmb)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)
2024A	47,827	31.094	40.0	6.4	1.2	20.3	1.8
2025A	27,032	18.154	-41.6	10.9	1.3	11.6	1.7
2026E	30,670	20.923	15.3	9.4	1.4	14.4	1.9
2027E	42,158	28.475	36.1	6.9	1.3	20.0	2.3
2028E	48,799	32.635	14.6	6.1	1.1	20.8	2.7

基于盈利预测的上调和竞争格局的优化，花旗将京东 2026-2028 年净利润预测上调，并维持“买入”评级，目标价定为 36 美元，对应约 12 倍 2026 年非 GAAP 每股收益，认为当前估值具备吸引力。

关键数据

- 1Q26E 营收：3109 亿元人民币，同比增长 3.26% 。
- 1Q26E 调整后净利润：53 亿元人民币，同比下降 58%，利润率 1.7% 。
- 目标价：36 美元（原为 35 美元），潜在上涨空间 24.4% 。
- 3 月 MAU：5.98 亿，同比增长 9% 。
- 新业务运营亏损（1Q26E）：108 亿元人民币 。

推荐资产标的

- 京东集团：买入评级，目标价 **36 美元**。理由：盈利前景改善，外卖业务亏损快速收窄，广告收入强劲，且当前估值具有吸引力 。

