

北京京东世纪贸易有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3414号

联合资信评估股份有限公司通过对北京京东世纪贸易有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京京东世纪贸易有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 京东 K2”“25 京东 K3”和“25 京东 K4”的信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受信用评级委托方委托所出具，除因本次评级事项联合资信与信用评级委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与本信用评级项目各当事方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为北京京东世纪贸易有限公司（以下简称“该公司”）提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

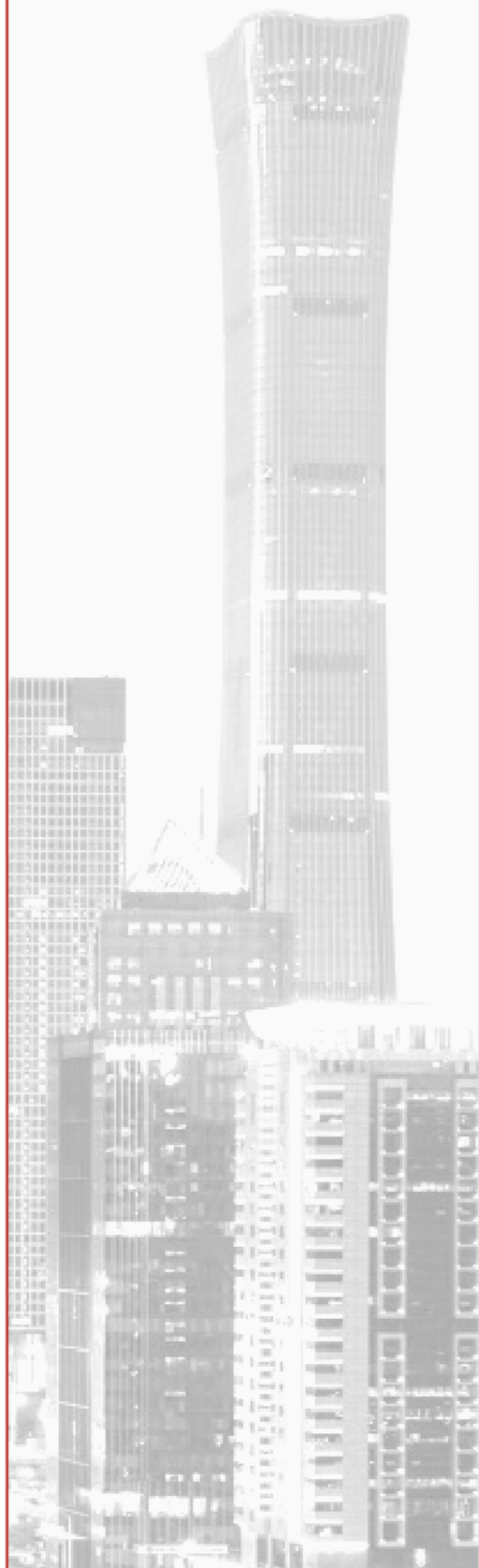
四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。



北京京东世纪贸易有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京京东世纪贸易有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/26
25 京东 K2/25 京东 K3/25 京东 K4	AAA _{sti} /稳定	AAA _{sti} /稳定	

评级观点

北京京东世纪贸易有限公司（以下简称“京东世纪贸易”或“公司”）成立于 2007 年，间接控股股东为京东集团股份有限公司（以下简称“京东集团”）。跟踪期内，公司仍是中国最大的自营型互联网零售企业之一，运营的一站式综合购物网站在市场地位、品牌影响力、经营规模、供应商渠道、物流配送体系和售后服务能力等方面保持显著的竞争优势。经营方面，公司主营业务包括自营在线零售业务和第三方平台零售服务业务，2025 年营业总收入有所增长，受即时零售等新业务投入增加影响，利润总额同比下降幅度大，但盈利能力指标仍处于很好水平。财务方面，公司整体资产质量与流动性非常好，需关注关联方往来款的回收情况；2025 年底，由于分配股利增加，公司权益规模有所减少，需关注持续高位的分红对权益积累及现金储备的影响；有息债务规模有所减少，短期债务占比高，债务负担可控；虽然经营性现金流及 EBITDA 对公司长短期债务保障能力有所弱化，但整体偿债指标仍表现良好，间接融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，预计公司新业务投入随市场环境变化将有所缓和，对利润的影响有所弱化。同时，凭借公司在客户体验和运营效率等方面的优势延续，公司市场地位有望巩固，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司财务指标显著弱化；再融资环境恶化等。

优势

- **品牌知名度高，市场地位显著。**公司是中国最大的自营型互联网零售平台之一，品牌与规模优势突出。根据中国连锁经营协会调查结果，京东集团位列《2025 年中国网络零售 TOP100》第一名，公司为京东集团旗下专注于零售业务的核心子公司，业务经营与京东集团之间有强大的协同效应。
- **供应链体系完善，物流配送高效便捷，服务质量行业领先。**公司供应链体系涵盖采购、仓储、全链路配送各个环节，凭借智能化技术和强大的供应商网络资源，不断优化效率、降低成本。物流与服务方面，公司依托间接控股股东京东集团辐射全国的物流配送网络提供高效的配送服务；公司提供多种个性化服务，涵盖整个购物过程，并拥有全天候客户服务中心，有效提升了客户体验。

关注

- **行业竞争加剧。**互联网零售行业市场参与者众多，行业竞争日益激烈，公司需持续在技术创新、数字化能力、商业模式创新等方面投入以适应市场变化，提升竞争力。
- **运营管控压力加大。**公司已在存货管理、供应商管理和第三方商家管理等方面建立了完善的管理机制，但考虑到公司业务体量庞大以及日益提升的客户需求，公司面临的存货管控、物流管控和第三方商家管控压力相应加大。
- **跟踪期内，公司利润总额下滑幅度大，经营性现金流转为净流出。**2025 年，受即时零售等新业务投入增加影响，公司期间费用由上年的 854.37 亿元大幅增长至 1317.70 亿元；叠加国补垫资、囤货等因素影响，公司经营活动现金流量净额由上年的净流入 339.92 亿元转为净流出 120.92 亿元。

- **近年来分红规模大，与关联方往来款规模大。**2024—2025 年，公司向股东分配股利金额分别为 280.00 亿元和 438.00 亿元，持续高位的分红需要稳健的盈利和现金回流支撑，对公司营运能力和持续获现能力提出了很高要求。截至 2025 年底，公司其他应收款（含应收利息）为 1106.34 亿元，主要为关联方往来款，若欠款方的资金和信用状况发生不利变化，公司将面临资金回收风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 零售企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素：--			--	
模型级别			AAA	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

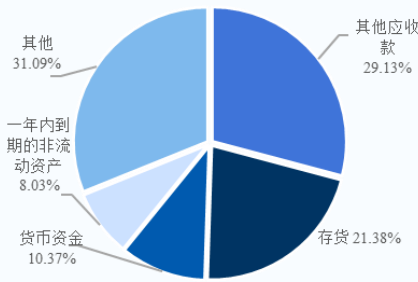
主要财务数据

合并口径			
项目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	784.24	693.89	472.53
资产总额（亿元）	3523.69	3900.37	3734.59
所有者权益（亿元）	1195.11	1231.43	918.59
短期债务（亿元）	381.70	519.49	438.17
长期债务（亿元）	51.43	89.95	152.76
全部债务（亿元）	433.13	609.45	590.93
营业总收入（亿元）	8984.39	9625.82	10637.03
利润总额（亿元）	343.78	343.77	92.93
EBITDA（亿元）	374.48	369.10	127.71
经营性净现金流（亿元）	312.36	339.92	-120.92
营业利润率（%）	11.24	12.25	12.57
净资产收益率（%）	25.32	24.82	10.96
资产负债率（%）	66.08	68.43	75.40
全部债务资本化比率（%）	26.60	33.11	39.15
流动比率（%）	115.03	118.09	117.06
经营现金流流动负债比（%）	13.74	13.20	-4.55
现金短期债务比（倍）	2.05	1.34	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	90.97	103.56	28.07
全部债务/EBITDA（倍）	1.16	1.65	4.63

公司本部口径			
项目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	3189.08	3752.83	3594.01
所有者权益（亿元）	646.41	833.88	697.86
全部债务（亿元）	317.32	420.82	363.88
营业总收入（亿元）	7291.19	7702.43	8716.78
利润总额（亿元）	507.38	466.77	256.75
资产负债率（%）	79.73	77.78	80.58
全部债务资本化比率（%）	32.93	33.54	34.27
流动比率（%）	89.95	102.41	109.44
经营现金流流动负债比（%）	-2.11	-4.76	-18.19

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司本部及合并口径其他流动负债中的应付短期债券已计入短期债务
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

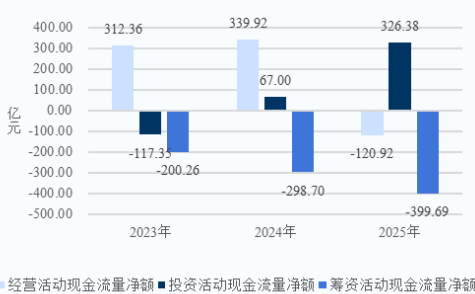
2025 年底公司资产构成



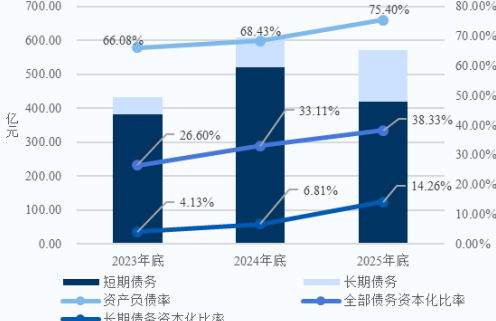
2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
25 京东 K2	20.00	20.00	2028/07/24	资信维持承诺、交叉保护承诺、救济措施
25 京东 K3	16.00	16.00	2028/11/07	资信维持承诺、交叉保护承诺、救济措施
25 京东 K4	4.00	4.00	2030/11/07	资信维持承诺、交叉保护承诺、救济措施

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 京东 K2	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2025/07/04	李思雨 徐璨	零售企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
25 京东 K3	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2025/10/31	李思雨 徐璨	零售企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
25 京东 K4	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2025/10/31	李思雨 徐璨	V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：华艾嘉 huaaj@lhratings.com

项目组成员：侯珍珍 houzz@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010/85679696 传真：010/85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京京东世纪贸易有限公司（以下简称“京东世纪贸易”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2007 年 4 月，由银涛投资控股有限公司（以下简称“银涛投资”）出资设立，初始注册资本 300 万美元，初始投资额 500 万美元，银涛投资持股 100%；2007 年 11 月—2012 年 6 月，经银涛投资 10 次增资，公司注册资本增加至 54999 万美元；2012 年 11 月，银涛投资更名为京东商城集团有限公司，同时公司注册资本增加至 58999 万美元；2014 年 1 月，京东商城集团有限公司以其所持有的京东世纪贸易 100%的股权认购京东香港国际有限公司（以下简称“京东香港”或“JD.com International Limited”）新增发的股份，认购完成后，京东香港持有公司 100%的股权，公司股东变更为京东香港。后历经多次增资，截至 2025 年底，公司注册资本为 139798.5564 万美元，实缴资本为 905553.594078 万元，京东香港直接持股 100%，JD.com, Inc.（京东集团股份有限公司，以下简称“京东集团”）为公司间接控股股东，公司实际控制人为自然人刘强东。

公司主营业务为互联网零售业务，按照联合资信行业分类标准划分为零售行业。

截至 2026 年 5 月 14 日，公司设置了家电家居生活事业部、大商超事业部、3C 数码事业部、大时尚事业部、汽车事业部、生态服务部等业务部门，以及财务体系、人力资源体系和合规体系等主要职能部门。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 3734.59 亿元，所有者权益 918.59 亿元（含少数股东权益 4.31 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 10637.03 亿元，利润总额 92.93 亿元。

公司注册地址：北京市北京经济技术开发区科创十一街 18 号 C 座 2 层 201 室；法定代表人：许冉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，尚未到付息日。

图表 1 · 截至 2025 年底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 京东 K2	20.00	20.00	2025/07/24	3 年
25 京东 K3	16.00	16.00	2025/11/07	3 年
25 京东 K4	4.00	4.00	2025/11/07	5 年

注：1. “25 京东 K2”投资者保护机制：资信维持承诺：(一)公司承诺,在本期债券存续期内,不发生如下情形:公司发生一个自然年度内减资超过原注册资本 20%以上,分立,被责令停产停业的情形。(二)公司在债券存续期内,出现违反上述第(一)条约定的资信维持承诺情形的,公司将及时采取措施以在半年内恢复承诺相关要求。(三)当公司发生违反资信维持承诺,发生或预计发生将影响偿债能力相关事项的,公司将在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务。(四)公司违反资信维持承诺且未在上述第(二)条约定期限内恢复承诺的,持有人有权要求公司按照救济措施的约定采取负面事项救济措施。交叉保护(一)公司承诺,报告期内公司不能按期偿付本条第(1)项金钱给付义务,金额达到第(2)项给付标准的,公司及其子公司将及时采取措施消除金钱给付逾期状态:(1)金钱给付义务的种类:a.银行贷款,信托贷款,财务公司贷款;b.金融租赁和融资租赁公司的应付租赁款;c.资产管理计划融资;d.理财直接融资工具,债权融资计划,债权投资计划;e.除本期债券外的公司信用类债券;(2)金钱给付义务的金额:金额达到 5,000 万元,且占公司合并财务报表最近一期末经审计净资产 10%以上。(二)公司在债券存续期内,出现违反上述第(一)条约定的交叉保护承诺情形的,公司将及时采取措施以在半年内恢复承诺相关要求。(三)当公司触发交叉保护情形时,公司将在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务。(四)公司违反交叉保护条款且未在上述第(一)条约定期限内恢复承诺的,持有人有权要求公司按照救济措施的约定采取负面事项救济措施。

2. “25 京东 K3”“25 京东 K4”投资者保护机制：资信维持承诺：(一)公司承诺,在本期债券存续期内,不发生如下情形:公司发生一个自然年度内减资超过原注册资本 20%以上,分立,被责令停产停业的情形。(二)公司在债券存续期内,出现违反上述第(一)条约定的资信维持承诺情形的,公司将及时采取措施以在半年内恢复承诺相关要求。(三)当公司发生违反资信维持承诺,发生或预计发生将影响偿债能力相关事项的,公司将在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务。(四)公司违反资信维持承诺且未在上述第(二)条约定期限内恢复承诺的,持有人有权要求公司按照救济措施的约定采取负面事项救济措施。交叉保护(一)公司承诺,报告期内公司不能按期偿付本条第(1)项金钱给付义务,金额达到第(2)项给付标准的,公司及其子公司将及时采取措施消除金钱给付逾期状态:(1)金钱给付义务的种类:a.银行贷款,信托贷款,财务公司贷款;b.金融租赁和融资租赁公司的应付租赁款;c.资产管理计划融资;d.理财直接融资工具,债权融资计划,债权投资计划;e.除本期债券外的公司信用类债券;(2)金钱给付义务的金额:金额达到 5,000 万元,且占公司合并财务报表最近一期末经审计净资产 10%以上。(二)公司在债券存续期内,出现违反上述第(一)条约定的交叉保护承诺情形的,公司将及时采取措施以在半年内恢复承诺相关要求。(三)当公司触发交叉保护情形时,公司将在 2 个交易日内告知受托管理人并履行信息披露义务。(四)公司违反交叉保护条款且未在上述第(一)条约定期限内恢复承诺的,持有人有权要求公司按照救济措施的约定采取负面事项救济措施。

资料来源：公司债券年度报告

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

五、行业分析

互联网零售行业与国民经济密切相关，受宏观经济波动影响较大，行业竞争日益激烈，企业需持续在技术创新、数字化能力、商业模式创新等方面投入以适应市场变化，提升竞争力。

互联网零售行业作为互联网衍生的新兴行业，与居民生活紧密相连，其发展水平与国民经济状况高度相关，宏观经济发展态势及经济周期性波动对该行业影响重大。

从市场规模来看，根据国家统计局数据，2025 年全国网上零售额为 15.97 万亿元，同比增长 8.6%；其中实物商品网上零售额增长 5.2%，高于社会消费品零售总额增速 1.5 个百分点。从增速来看，2013—2017 年网络零售交易规模增速超过 30%，此后徘徊在 20%左右，2021 年来增速大幅下滑；2022—2024 年增速分别为 4.0%、11.0%和 7.2%，2025 年增速回升至 8.6%，网络零售市场从高速增长进入平稳增长期，一方面在于市场逐渐趋于饱和，消费者需求的增长趋于稳定，同时，过度依赖价格竞争和促销策略已经难以带动企业持续增长。此外，监管趋严以及电商平台的竞争压力，也使得新兴企业的突破空间逐渐受限。

互联网零售行业竞争激烈，新技术带来模式竞争，企业纷纷布局新零售（即线上线下融合的零售模式，通过数字化技术、人工智能、大数据等技术手段，打通线上与线下的消费场景，优化购物体验 and 供应链管理。这一模式对传统电商的冲击巨大，迫使更多零售企业通过创新和技术投资提升竞争力）。供应链优化、市场覆盖拓展及专业人才争夺也持续升温。根据德勤与中国连锁经营协会联合发布的《2025 年中国网络零售 TOP100 报告》，2025 年中国网络零售 TOP100 企业网络销售总体规模为 2.17 万亿元，较上年增长 13.6%。从增长来看，TOP100 企业中实现网络销售正增长的企业 61 家，其中实现两位数及以上增长的企业达到 40 家（电商企业 2 家、实体零售企业 19 家、消费品企业 17 家）。从网络销售规模来看，TOP100 企业中，网络销售规模达到千亿元级别的企业 4 家，分别为京东、美的、阿里巴巴和唯品会；百亿元级别的 20 家、十亿级别的 45 家、亿元级别的 36 家。

互联网零售行业壁垒显著。资金壁垒方面，互联网零售具有前期投入大、盈利周期长的特点，涵盖系统、物流、营销等多领域。技术壁垒上，运营高度依赖信息技术和大数据，用于消费者数据处理、营销规划和物流管控，技术门槛较高。人才壁垒方面，复合型专业人才稀缺，培养周期长，难以满足行业快速发展需求。此外，品牌建设至关重要，消费者对信任品牌忠诚度高，新品牌获取认可难度大。

政策方面，中国互联网零售行业政策体系逐步完善，相关政策经历了鼓励创新发展到强化规范监管的过程。2013—2015 年，多政策鼓励跨境、农村、移动电商发展，推动电商企业“走出去”并加强国际合作。2017—2019 年，推进网络零售标准化建设，通过立法规范电商经营行为，加强平台经济、税收征管等方面的监管。2020—2024 年，着重规范新兴业务，如跨境电商、直播电商等，同时强化促销管理、反不正当竞争等监管措施，全方位保障行业健康有序发展。2025 年，政策聚焦于推动消费升级与以旧换新，有序发展直播电商、即时零售等新业态，强化平台经济与产业融合发展，同时引导平台企业应用人工智能、虚拟现实等数智技术打造沉浸式消费体验。

互联网零售行业的盈利性受多种因素的影响。首先，激烈的价格竞争和薄利多销的模式使得许多企业难以通过单纯的价格战实现持续盈利。其次，技术投入、物流成本和供应链管理仍是企业面临的主要挑战，尽管技术能够提升效率，但初期的研发和设备投入较为庞大，需要较长时间才能转化为盈利。此外，平台费用和广告投入也压缩了盈利空间，尤其是对于依赖第三方平台的商

家。宏观经济波动同样对消费者的购买力和消费信心产生重要影响，经济放缓时消费者支出下降，进而影响整体销售额。尽管如此，企业通过优化技术、精细化管理和品牌建设等方式，能够提升运营效率和市场竞争力，从而增强盈利能力。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司运营的中国一站式综合购物网站是中国最大的自营型互联网零售平台之一，品牌知名度高，市场地位显著。依托于京东集团的资源，公司拥有完善的供应链网络体系，高效、便捷的配送服务，强大的技术服务保障体系，综合实力很强。公司本部历史债务履约情况良好。

京东世纪贸易主要从事互联网零售业务，经营模式涵盖自营在线零售模式和第三方平台零售模式，主要运营的中国一站式综合购物网站是中国最大的自营型互联网零售平台之一。

公司间接控股股东京东集团定位于“以供应链为基础的技术与服务企业”，目前业务已涉及零售、创新零售、科技、物流、健康、产发、工业和国际等领域。京东集团位列 2025 年《财富》世界 500 强第 44 位。公司为京东集团旗下专注于零售业务的核心子公司，公司业务经营与京东集团之间有强大的协同效应。根据中国连锁经营协会开展的 2025 年中国网络零售行业发展情况调查结果，京东集团位列 2025 年中国网络零售 TOP100 第一名。

产品种类方面，公司自营销售业务已实现消费品、3C、家电、生鲜、时尚、家居家装、母婴、服饰、图书等全品类覆盖。

供应链方面，公司供应链体系完善，涵盖从采购、仓储到全链路配送的各个环节。公司通过投资智能供应链技术平台，优化服务能力，利用人工智能技术预测用户需求、消费趋势，进行智能销售规则制定、动态定价、智能补货和存货管理，并应用智能化设备及技术提升仓库自动化管理能力。公司产品采购规模庞大，得以通过有利的供货条款，以有竞争力的市场价格为消费者提供种类繁多的产品，同时对于部分产品品类公司可直接与生产厂家建立渠道关系，降低供应链成本、提高供应链效率。

物流配送方面，公司主要依托京东集团所构建的物流体系为客户提供高效、便捷的配送服务。截至 2025 年底，京东集团子公司京东物流股份有限公司（以下简称“京东物流”）运营超过 1600 个仓库和由云仓生态平台上第三方业主经营的 2000 多个云仓，包含云仓生态平台的管理面积在内，京东物流仓储网络总面积超过 3400 万平方米；京东物流在全国 30 个城市运营了 45 个亚洲一号智能产业园。京东物流于 2010 年推出 211 限时达，对于在相应区域履约中心或前端配送中心有库存的商品，上午截止时间（大多数地区为上午十一时）前收到的所有订单将于当天配送，晚上截止时间（晚上十一时）前收到的所有订单将于次日下午三时前配送。在特定城市，客户亦可要求下午三时前下的订单于当天夜间配送。

信息技术方面，公司运用云计算和大数据技术建立起强大的技术服务保障体系，在应对“618”和“双十一”等大型活动时能高速处理海量订单，同时借助大数据高效完成个性化推荐搜索、自动补货、自动定价等应用，有效提升了客户体验。

客户服务方面，公司提供多种个性化服务，涵盖整个购物过程，包括闪电退款、以换代修、免费上门退换等，并拥有全天候客户服务中心，处理各种客户咨询及投诉。公司利用人工智能及深度学习技术解决大量客户咨询的问题，利用尖端技术及智能系统分析大量客户反馈并提前提醒第三方商家潜在客户服务问题，帮助第三方商家提高客户服务质量。截至 2025 年底，京东集团在宿迁市、武汉市、成都市及大同市设有全天候客户服务中心，处理各种客户咨询及对公司产品和服务的投诉。公司于 2014 年 11 月获得 COPC（客户服务运营与绩效管理中心）认证。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（统一社会信用代码：911103026605015136），截至 2026 年 4 月 27 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员未发生变动，主要管理制度无重大变化。

(三) 经营方面

1 经营概况

2025 年，公司营业总收入同比保持增长，综合毛利率稳健。

公司营业收入主要以商品销售收入为主，其他服务收入为辅。2025 年，公司营业总收入同比有所增长，其中商品销售收入主要来自于自营的电子产品、家用电器产品销售以及日用消费类商品销售，占比约为 90%；其他服务收入主要包括第三方平台卖家服务收入（向第三方商家通过京东网上商城销售产品而收取的佣金和平台服务费）、网站广告服务收入等，其他服务收入持续增长，成为公司收入的重要补充。

毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率稳健。分板块看，商品销售业务受经营模式特点影响，毛利率始终处于较低水平；其他业务虽然收入占比比较小，但具有成本支出较低的特性，毛利率高，对稳定公司综合毛利率贡献突出。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	8101.54	90.17%	3.59%	8658.18	89.95%	4.71%	9512.15	89.42%	5.07%
其他业务	882.85	9.83%	83.06%	967.64	10.05%	81.68%	1124.88	10.58%	77.87%
合计	8984.39	100.00%	11.40%	9625.82	100.00%	12.45%	10637.03	100.00%	12.76%

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

(1) 自营零售业务

公司自营零售业务上下游集中度低，上游采购结算具备一定账期，下游销售结算以线上支付为主，营运资金占用规模可控。由于即时零售等新业务投入增加导致销售费用增加，2025 年公司利润下滑，新业务投入预计随市场环境变化有所缓和。

自营销售模式下，公司主要通过自有 B2C 销售平台直接面对终端消费者，以线上零售的方式将各类商品销售给客户，公司自行采购、定价并管理库存，配套提供物流配送和售后服务。公司自营零售商品基本涵盖了 3C 产品、家用电器、日用百货等全品类商品交易。

商品采购方面，公司自营零售业务销售商品品类多、交易规模大，对于公司日常商品采购专业度、时效性要求高。公司依托大数据、人工智能等技术及库存管理经验实施对公司供应链管理，制定商品采购计划。公司与供应商签署采购合同，集中统一完成商品采购，并根据各区域子公司备货需要，由供应商发货至各区域子公司完成入库。结算方式方面，公司对上游供应商支付货款以电汇和银行承兑汇票等方式为主。2025 年，公司不存在单项超过公司总采购金额 10%的供应商，商品采购集中度低。

图表 3 • 2025 年度公司前五大供应商采购明细（单位：万元）

供应商名称	采购金额	占比
供应商一	3740831.11	3.58%
供应商二	3593485.95	3.44%
供应商三	3242396.13	3.10%
供应商四	2750318.67	2.63%
供应商五	2721343.13	2.60%
合计	16048374.99	15.35%

资料来源：公司提供

商品销售方面，公司通过其零售移动应用程序及 www.jd.com 网站（统称“京东平台”）给消费者提供产品分类导航、产品信息展示介绍、用户互动社区平台。同时，公司利用人工智能、数据处理技术，结合客户消费习惯及偏好为客户提供个性化的产品及服务推荐。公司主要通过各类搜索引擎、门户、社交媒体、网络视频和中国的其他主要网站开展营销活动，拥有较大规模客户群体。公司建立了以京东会员、PLUS 会员和京豆为基础的会员体系，以培养客户忠诚度和活跃用户数。

图表 4 • 2025 年度公司前五大客户销售明细（单位：万元）

客户名称	销售金额	占比
客户一	2260385.62	2.13%
客户二	1070514.67	1.01%
客户三	580708.02	0.55%
客户四	252398.80	0.24%
客户五	204692.43	0.19%
合计	4368699.54	4.11%

注：销售占比为占营业总收入比重
 资料来源：公司提供

定价方面，公司根据商品市场销售情况，并结合其他在线零售网站和线下销售情况进行定价，为改善成本结构，公司通常会与供货商协商价格；若公司于产品配送至客户前后下调网站和移动应用程序上的价格，客户通常有机会锁定较低的价格。下游付款方式以在线支付为主，其余主要为货到付款。其中，公司与京东科技控股股份有限公司¹及其同系子公司合作，对部分终端用户提供消费信用融资业务，即“京东白条”。公司客户群体以个人为主，分散程度高，2025 年，公司不存在单项超过总收入 10% 的销售。

客户下单后，公司的配送管理系统会自动处理该订单，并将其与有相应存货的一个或多个仓库匹配。拣货则基于仓库管理系统自动生成的指示进行，仓库管理系统会自动生成条形码及运送标签，以便员工在打包过程可以正确匹配物品至订单。拣货、打包及分拣后，订单将被运送至客户所在城市的配送站或自提点以作进一步处理及配送。若客户订单包含来自不同仓库的产品，则这些产品将在最后一公里配送站合并，一次性配送给客户。订单发货后，公司的系统会自动更新订单各产品的存货水平，确保按需订购额外存货。客户可通过公司的网站或移动应用程序于流程各步骤跟踪订单运送状态。商品物流配送依托京东集团下属京东物流，京东物流主要通过北京京邦达贸易有限公司（以下简称“京邦达”）及其子公司提供快递服务，京邦达参照市场水平进行定价，对公司平台上的订单按件计费。2025 年，公司向京邦达支付采购商品、接受劳务（主要为物流仓储及其他）的金额 359.35 亿元，较上年 396.80 亿元有所下降。

2025 年，公司利润总额同比降幅大，主要系新业务（即时零售等）投入增加导致销售费用增加所致。2026 年，公司预计新业务投入随市场环境变化将有所缓和，对利润的影响有所弱化。

（2）平台服务

公司通过平台服务获得多样化收入，其他服务收入持续增长，盈利水平高，但面临第三方商家质量控制和与自营商品竞争等风险。

平台服务方面，公司允许第三方商家使用京东平台销售商品，业务经营过程中，公司为第三方商家提供平台服务所产生的收入来源主要包括交易服务费、按交易额收取的比例佣金，以及为入驻商家提供的营销服务。凭借公司的人工智能能力和从整个价值链的广泛业务场景中积累的全面数据，公司通过专有的广告技术平台为第三方商家提供多种营销服务，为公司平台增值服务提供重要的收入来源。

有意向的平台商家在入驻平台前，需确认符合《京东开放平台总则》要求的入驻条件，并根据企业自身资质状况及经营计划选择入驻商家类型（商家类型包含京东主站业务），完成基本信息、店铺类型、经营类目和品牌等信息录入后提交入驻申请，并由公司对第三方商家申请提供的资质文件真实性、完整性及有效性开展审核，在公司审核无异议，商户完成联系人信息维护、账号安全验证以及在线平台使用费、质保金的缴纳等环节后，便可开通店铺完成平台入驻。

商家在完成入驻后，可根据其业务经营理念，与公司选择合适的合作模式，借助于公司丰富的在线零售服务经验、强大的供应链管理能力和京东集团高效物流基础设施的支持以及其他增值服务，促进第三方商家平台零售业务发展，提升平台流量和销售规模。当前公司与第三方商家的合作模式主要分为 SOP 和 FBP 两大类。

① SOP（Sale On POP）：卖家在京东平台销售商品，由商家以其自身名义进行商品信息上传、展示、咨询答复、商品销售、发票开具、物流配送服务及售后服务提供等。业务经营过程中，公司为第三方商家提供平台服务的收入来源主要包括交易服务费、按

¹京东科技控股股份有限公司（以下简称“京东科技”）前身为北京京东金融科技控股有限公司，由京东集团创立。2017 年度京东集团完成对京东金融重组，出让其 68.60% 的股份后，京东金融不再纳入京东集团合并报表范围，2021 年 5 月更名为京东科技，主要从事数字科技、金融技术服务，其推出的京东白条、京东支付等产品为公司自营零售及第三方平台业务提供多样化结算方式。

交易额收取的运营支持服务费等费用。公司根据在 www.rule.jd.com 网站发布的《京东开放平台类目资费规则》及《京东开放平台个人/个体开店管理规则》收取运营支持服务费、交易服务费等费用。

② FBP (Fulfillment By POP): 卖家在公司平台销售商品, 公司为卖家提供一个独立操作的后台, 从仓储、配送、收款到客服 (商家也可申请自主售后) 均由公司操作, 并由公司开具发票给消费者。本模式要求入驻商家必须具备一般纳税人资格, 需给公司开具增值税发票。

在公司加大对第三方商家流量扶持、技术提效与运营成本优化等措施的推动下, 公司其他服务收入持续增长, 2025 年为 1124.88 亿元, 较上年的 967.64 亿元有所增长。

与自营零售相比, 公司对平台模式所销售产品的存储和交付控制权较弱, 商家可能未能按照平台要求提供一致的产品质量和服 务。如果商家未能及时交付产品、交付错误商品或存在质量问题, 可能导致消费者的不满, 进而损害公司平台的声誉。此外, 部分第三方商家销售的产品可能与公司自营商品竞争, 从而影响自营业务的市场份额。

3 经营效率

公司经营效率表现较好。

经营效率方面, 2024—2025 年, 公司销售债权周转次数分别为 83.10 次和 65.03 次, 受国补垫资影响, 跟踪期内销售债权周转次数有所下降; 存货周转次数分别为 12.37 次和 11.84 次; 总资产周转次数分别为 2.59 次和 2.79 次, 小幅增长。整体看, 公司经营效率表现较好。

4 未来发展

公司的发展规划符合公司经营需求。

京东集团是中国领先的以供应链为基础的技术与服务企业, 公司作为京东集团重要的运营主体, 发展战略为以有质量增长为核心, 为用户打造极致的客户体验是公司的发展目标。公司坚持诚信正道, 围绕电商零售业务, 依托人工智能和大数据分析技术体系, 致力于在不同的消费场景和连接终端上, 通过强大的供应链、数据、技术以及营销能力, 在正确的时间、正确的地点为客户提供最适合的产品和服务。公司业务发展目标将聚焦在以下方面: (1) 扩大业务规模, 提升规模经济效益; (2) 丰富商品种类, 提升客户体验; (3) 强化供应链管理, 提升运营效率; (4) 技术驱动, 智能化、数据化引领零售未来。

(四) 财务方面

公司提供了 2025 年财务报告, 北京兴华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对上述财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面, 2025 年新纳入公司合并范围的主要子公司 101 家, 不再纳入公司合并范围的主要子公司 3 家。公司变动主体相较于公司规模较小。整体看, 公司财务数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

2025 年底, 公司资产规模较去年底有所减少, 主要系经营获积累下降、分配股利增加导致现金类资产下降。资产构成以流动资产为主, 符合电商业务经营特点; 流动资产中现金类资产、存货和其他应收款占比高; 与关联方资金往来规模大, 对资金形成占用, 若欠款方的资金和信用状况发生不利变化, 将产生回收风险。整体看, 公司资产质量与流动性良好。

截至 2025 年底, 公司总资产较去年底有所减少, 主要系货币资金、债权投资减少所致, 资产以流动资产为主。其中, 货币资金较去年底大幅减少, 主要系当期经营获积累下降, 分配股利规模增加, 同时结合公司经营采购、业务投入以及筹融资活动呈现动态变化, 其中受限货币资金为 68.31 亿元, 主要为银行承兑汇票保证金和监管冻结资金等。交易性金融资产主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产, 较去年底下降 27.51%, 主要系理财产品到期所致。债权投资 (包括一年内到期的非流动资产中的债权投资) 主要为定期存单, 较去年底大幅减少, 主要系部分定期存款即将到期, 重分类至“一年内到期的非流动资产”所致。应收账款较去年底大幅增长, 主要系公司继续积极响应以旧换新政府补贴活动, 上线补贴品种增加导致应收补贴款增加, 主要应收对象为政府, 累计计提坏账 8.86 亿元。存货主要为公司自营在线零售模式所需的库存商品, 较去年底小幅增加。其他流动资产主要为待抵扣进项税 (188.80 亿元) 和应收退货成本及其他 (10.45 亿元)。

图表 5 • 公司资产构成情况

科目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	2614.46	74.20	3041.10	77.97	3110.95	83.30
货币资金	471.39	13.38	578.08	14.82	387.13	10.37
应收账款	44.34	1.26	102.34	2.62	146.29	3.92
其他应收款	942.27	26.74	965.10	24.74	1087.81	29.13
交易性金融资产	311.38	8.84	115.43	2.96	83.68	2.24
存货	593.45	16.84	769.12	19.72	798.59	21.38
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	251.00	6.44	300.00	8.03
其他流动资产	155.71	4.42	157.06	4.03	199.25	5.34
非流动资产	909.23	25.80	859.27	22.03	623.63	16.70
债权投资	553.57	15.71	441.86	11.33	134.87	3.61
资产总额	3523.69	100.00	3900.37	100.00	3734.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司其他应收款主要为关联方往来款，截至 2025 年较上年底有所增长，累计计提坏账准备 3.37 亿元。公司重要应收款项关联方中，北京京东东鸿管理咨询有限公司（以下简称“京东东鸿”）是京东智能产业发展集团（以下简称“京东产发”）旗下唯一负责仓储物流设施运营管理的子公司以及嘉实京东仓储物流封闭式基础设施证券投资基金（嘉实京东仓储基础设施 REIT）的管理机构，而京东产发是京东集团旗下唯一的仓储物流设施开发运营管理子集团，持有京东集团旗下自建的全部仓储物流设施项目。此外，江苏京东邦能投资管理有限公司为京东集团合并可变利益实体（VIE）。北京联茂方泰房地产开发有限公司与公司受同一最终控制方控制，主营业务为房地产开发，主要负责京东总部办公大楼和仓储物流等项目的开发，上述两家主体其他应收款为以前年度因购买土地资产等原因产生的内部往来款。

图表 6 • 截至 2025 年底公司其他应收款前五大大明细表（单位：万元）

应收对象	与公司关系	金额	比例	款项性质
北京京东东鸿管理咨询有限公司	关联方	2873442.94	26.42%	开展自身经营性业务产生的经营性款项
上海京东到家元信息技术有限公司	关联方	1732764.13	15.93%	开展自身经营性业务产生的经营性款项
江苏京东邦能投资管理有限公司	关联方	857019.66	7.88%	开展自身经营性业务产生的经营性款项
北京联茂方泰房地产开发有限公司	关联方	545634.73	5.02%	开展自身经营性业务产生的经营性款项
宿迁京东齐威企业管理有限公司	关联方	541904.97	4.98%	开展自身经营性业务产生的经营性款项
合计	--	6550766.44	60.22%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，除受限货币资金外，公司无其他受限资产。

截至 2025 年底，受分配股利规模大幅增长影响，公司权益规模有所下降，未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。公司近年分红规模处于高位，需关注持续高位的分红率对公司营运能力和持续获现能力提出了很高要求，以及对权益积累的不利影响。

截至 2025 年底，公司所有者权益 918.59 亿元，较上年底下降 25.40%，主要系公司分配股利增加，未分配利润金额下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.53%，少数股东权益占比为 0.47%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 9.86%、24.28%和 60.45%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。2024—2025 年，公司向股东分配股利金额分别为 280.00 亿元和 438.00 亿元。

2025 年底，公司有息债务规模有所减少，融资渠道以票据融资和资产证券化融资为主，期限以短期为主，债务负担可控。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底有所增长，主要系应付账款、其他应付款、合同负债和应付债券增加较多；负债中流动负债占 94.37%。公司应付票据主要由银行承兑汇票构成，较上年底大幅减少。公司应付账款主要为应付供应商款项，较上年底有所增加。其他应付款主要为应付关联方往来款、供应商保证金及其他保证金等。合同负债主要由礼品卡余额、优惠类业务、订单

结算款和其他预收款构成。公司新增应付债券，主要系 2025 年发行多支债券所致。租赁负债增加主要系线下门店租赁合同增加所致。

图表 7 • 公司负债构成情况

科目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	2272.75	97.60	2575.31	96.49	2657.54	94.37
应付票据	368.85	15.84	503.03	18.85	396.95	14.10
应付账款	982.97	42.21	1133.02	42.45	1192.16	42.34
其他应付款	485.35	20.84	497.25	18.63	559.71	19.88
合同负债	290.40	12.47	261.14	9.78	303.81	10.79
非流动负债	55.83	2.40	93.63	3.51	158.46	5.63
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	40.00	1.42
租赁负债	51.43	2.21	89.95	3.37	112.76	4.00
负债总额	2328.58	100.00	2668.94	100.00	2816.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

有息债务方面，2025 年底，公司全部债务较上年底有所减少，以短期债务为主。从融资渠道看，公司融资渠道包括票据融资、资产证券化融资、银行贷款和发行债券等，以票据融资和资产证券化融资为主。从债务指标来看，2025 年底，受权益下降影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升。

图表 8 • 公司债务及相关指标情况（单位：亿元）

指标	2023 年底	2024 年底	2025 年底
短期债务	381.70	519.49	438.17
长期债务	51.43	89.95	152.76
全部债务	433.13	609.45	590.93
短期债务占全部债务比重	88.13%	85.24%	74.15%
资产负债率	66.08%	68.43%	75.40%
全部债务资本化比率	26.60%	33.11%	39.15%
长期债务资本化比率	4.13%	6.81%	14.26%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

此外，根据 Wind，截至 2026 年 5 月 29 日，公司存续的资产支持证券和资产支持票据合计 244 只，融资余额合计 1301.17 亿元。其中，剩余期限在 1 年以内（含 1 年）的债券 183 只，融资余额合计 527.27 亿元；剩余的期限主要在 1—3 年。

2025 年，公司营业总收入同比有所增长，即时零售等新业务投入增加导致期间费用大幅增长，对利润侵蚀影响加大，利润总额同比下滑幅度大，但综合盈利指标仍处于很好水平。

2025 年，公司实现营业总收入同比增长 10.51%。营业利润率为 12.57%，同比提高 0.32 个百分点。

2025 年，公司费用总额同比增长 54.23%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 84.02%、4.85%、12.29%和-1.17%。其中，销售费用同比增长 56.75%，主要系即时零售等新业务投入增加导致；管理费用同比增长 32.71%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为 161.94 亿元，同比增长 32.25%，主要系业务扩张导致的人员增加及奖金政策变化引起的职工薪酬增加所致；由于利息收入（主要为理财产品和货币资金产生的利息）大于利息支出，财务费用为负。2025 年，公司期间费用率为 12.39%，同比提高 3.51 个百分点。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业总收入	8984.39	9625.82	10637.03
营业成本	7960.37	8427.34	9279.22

毛利润	1059.20	1024.02	1198.48
费用总额	700.92	854.37	1317.70
其中：销售费用	564.48	706.35	1107.19
管理费用	41.53	48.20	63.96
研发费用	114.17	122.45	161.94
财务费用	-19.26	-22.63	-15.39
期间费用率	7.80	8.88	12.39
投资收益	15.32	4.37	10.57
公允价值变动收益	5.16	-1.97	6.86
利润总额	343.78	343.77	92.93
营业利润率	11.24	12.25	12.57
总资产收益率	18.84	16.80	7.07
净资产收益率	25.32	24.82	10.96
其他收益	16.59	21.31	27.62
营业外收入	6.98	15.47	36.84
资产减值损失	-3.95	-22.23	-5.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，公司其他收益和投资收益规模较大，对利润总额形成一定补充，其中投资收益主要为处置长期股权投资产生的投资收益，不具备持续性；其他收益主要为政府补助。2025 年，公司计提资产减值损失同比大幅减少，主要系存货跌价损失减少所致。营业外收入同比增长 138.12%，主要系源于罚款利得、其他营业外收入大幅增加所致，罚款收入主要来源于对供应商、平台商家、物流配送等业务的检查罚款，其他营业外收入包括挽损款、保险赔款、诉讼赔款等，预期未来将维持相对稳定的趋势。

受上述因素综合影响，2025 年，公司利润总额 92.93 亿元，同比下降 72.97%；净利润 100.69 亿元，同比下降 67.06%。公司总资产收益率和净资产收益率分别为 7.07%、10.96%，同比分别下降 9.73 个百分点和 13.86 个百分点，但仍处于很好水平。

2025 年，受即时零售等新业务投入增加、国补垫资、囤货等影响，公司经营活动现金由正转负，对外投资以理财和资本支出为主，分配股利、利润或偿付利息支付的现金同比大幅增加。

从经营活动来看，2025 年，公司经营性现金流入及流出规模同比均有明显提升，经营性净现金流由正转负。随着自营零售业务商品品类的不断扩充以及服务水平的提升，用户活跃度及下单量持续增加，所销售产品产生的现金流入及采购支出产生的现金流出同步快速上升；综上，经营性净现金流主要受即时零售等新业务投入增加、国补垫资、囤货等的影响。现金收入比保持良好水平。

公司投资活动支付的现金主要为购买理财产品、对外的投资以及其他资本性支出，包括但不限于对网络及监控设备、电子、办公及其他设备的投入及办公大楼、线下门店等建设支出，投资活动收到的现金主要为理财产品赎回、根据京东集团架构调整统筹安排而处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金。同时，公司积极布局产业链上的相关公司，投资活动较为活跃。2025 年，公司投资活动现金流净额呈现净流入且较上年有明显提升，主要系收回投资收到的现金及收到其他与投资活动有关的现金流入金额同比增加，同时上述增加受到公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增加的影响而被部分抵消。考虑到公司在特别促销活动时（例如于 6 月 18 日的公司成立周年纪念日及于 11 月 11 日的中国在线购物节）资金收付规模很大，可能存在短期对外融资需求。

从筹资活动来看，2025 年，受偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金同比大幅增加影响，筹资活动现金保持净流出，且持续扩大。2025 年，公司现金及现金等价物转为净减少。

图表 10 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	13346.60	12997.09	14556.62
经营活动现金流出小计	13034.23	12657.17	14677.54
经营活动现金流量净额	312.36	339.92	-120.92

投资活动现金流入小计	1448.44	661.92	1528.15
投资活动现金流出小计	1565.79	594.92	1201.78
投资活动现金流量净额	-117.35	67.00	326.38
筹资活动前现金流量净额	195.02	406.92	205.46
筹资活动现金流入小计	75.00	30.00	125.87
筹资活动现金流出小计	275.26	328.70	525.56
筹资活动现金流量净额	-200.26	-298.70	-399.69
现金收入比 (%)	112.93	112.14	113.02
现金及现金等价物净增加额	-5.17	108.22	-194.24

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

截至 2025 年底，公司偿债能力指标表现有所弱化，但仍处于良好水平，间接融资渠道畅通。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	115.03	118.09	117.06
	速动比率	88.92	88.22	87.01
	经营现金/流动负债 (%)	13.74	13.20	-4.55
	经营现金/短期债务 (倍)	0.82	0.65	-0.28
	经营现金流入量/流动负债 (%)	8.58	15.80	7.73
	经营现金流入量/短期债务 (倍)	0.51	0.78	0.47
	现金短期债务比 (倍)	2.05	1.34	1.08
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	374.48	369.10	127.71
	全部债务/EBITDA (倍)	1.16	1.65	4.63
	经营现金/全部债务 (倍)	0.72	0.56	-0.20
	EBITDA 利息倍数 (倍)	90.97	103.56	28.07
	经营现金/利息支出 (倍)	75.88	95.37	-26.58

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债指标看，公司流动资产对流动负债的覆盖程度尚可，经营现金流入量对流动负债和短期债务保障能力较好，现金类资产对短期债务覆盖程度较高。2025 年，受即时零售等新业务投入增加影响，公司 EBITDA 同比下降幅度大，对利息支出及全部债务的保障能力有所弱化，但仍处于非常高的水平；经营活动现金流量净额对利息支出的保障能力极强。

银行授信方面，截至 2025 年底，公司在各家银行获得的综合授信总额为 1826.14 亿元，其中已使用授信额度为 437.88 亿元，未使用授信额度为 1388.26 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2025 年底，公司不存在重大对外担保。

截至 2025 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承担主要融资职能；2025 年，公司本部营业总收入有所增长，受销售费用和管理费用增加影响，利润总额有所下降，主要来自投资收益；本部获现收益不可覆盖利息与分红支出，现金类资产对短期债务保障能力强。

公司本部集中采购存货销售给子公司，同时承担主要融资职能。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 3594.01 亿元，较上年底下降 4.23%。其中，流动资产 3124.99 亿元（占 86.95%），非流动资产占 13.05%。从构成看，流动资产主要由货币资金（313.87 亿元、占 10.04%）、其他应收款（合计）（占 59.89%、主要为关联方往来款）、存货（占 17.30%）、一年内到期的非流动资产（占 9.60%）构成；非流动资产主要由债权投资（占 28.75%）、长期股权投资

资（占 57.30%）和递延所得税资产（占 7.67%）构成。其中，长期股权投资主要为对广州晶东贸易有限公司投资余额 103.00 亿元、对京东五星电器集团有限公司投资余额 40.88 亿元、对北京望岳房产管理经营有限公司投资余额 39.28 亿元、对北京京东叁佰陆拾度电子商务有限公司投资余额 29.20 亿元。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 697.86 亿元，较上年底下降 16.31%。在所有者权益中，实收资本为 90.56 亿元（占 12.98%）、资本公积合计 104.78 亿元（占 15.02%）、未分配利润合计 457.25 亿元（占 65.52%）、盈余公积合计 45.28 亿元（占 6.49%）。权益结构稳定性一般。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 2896.15 亿元。其中，流动负债 2855.52 亿元（占 98.60%），非流动负债占 1.40%。从构成看，流动负债主要由应付票据（占 10.60%）、应付账款（占 28.99%）、其他应付款（合计）（占 57.77%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 98.43%）构成。截至 2025 年底，公司本部全部债务 363.88 亿元，其中短期债务为 323.26 亿元，短期债务占 88.84%、长期债务占 11.16%。截至 2025 年底，公司本部资产负债率为 80.58%，较上年底提高 2.80 个百分点；全部债务资本化比率 34.27%，公司本部债务负担尚可。

2025 年，公司本部营业总收入为 8716.78 亿元（占合并口径的 81.95%），同比有所增长，受销售费用和本部支付合并范围内子公司的管理费用（信息技术服务费和运营支持服务费）增加影响，利润总额为 256.75 亿元，同比减少 44.99%，投资收益为 363.80 亿元。

偿债能力方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-519.33 亿元，取得投资收益收到的现金 382.77 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 438.12 亿元；截至 2025 年底，公司本部现金短期债务比为 1.23 倍，现金类资产对短期债务覆盖能力强。

（五）ESG 方面

公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司作为零售企业，面临的环境风险较小；公司推动原厂直发包装，开展以旧换新，回收旧物等行为，减少废弃物产生。

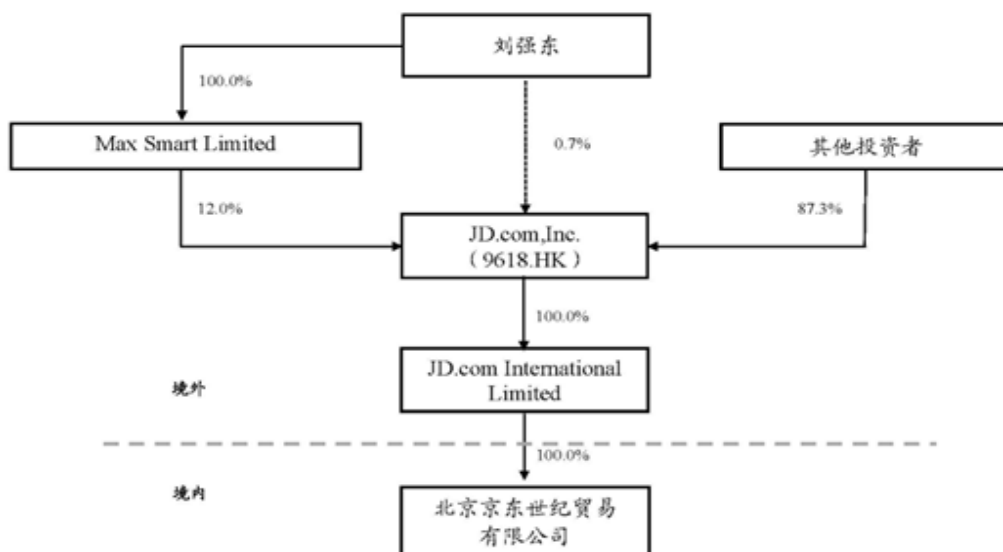
社会责任方面，公司的薪酬福利在行业内处于中上水平，构建了较为完善的人才培养机制。公司在自然灾害和公共卫生事件中为灾区提供急需的救援物资，在乡村振兴方面通过电商平台帮助贫困地区的农产品销售，促进当地经济发展。

公司治理方面，京东集团在董事会设立 ESG 委员会，有助于提升公司对 ESG 相关事务的管治。

七、跟踪评级结论

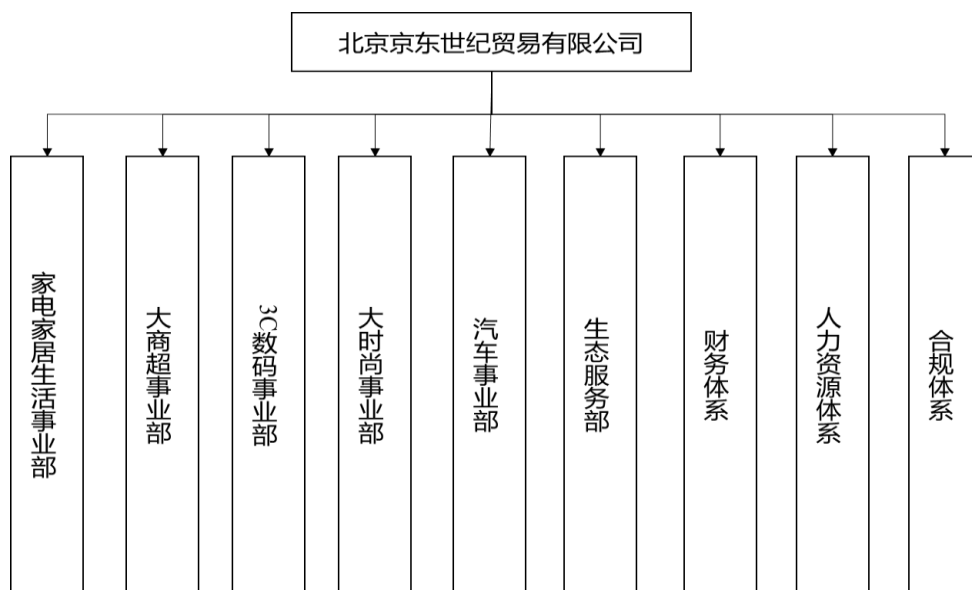
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 京东 K2”“25 京东 K3”和“25 京东 K4”的信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月 18 日）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 5 月 14 日）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	782.77	693.52	472.53
应收账款（亿元）	44.34	102.34	146.29
其他应收款（亿元）	942.27	965.10	1087.81
存货（亿元）	593.45	769.12	798.59
长期股权投资（亿元）	54.31	69.35	62.02
固定资产（亿元）	76.26	100.92	101.08
在建工程（亿元）	2.11	1.90	2.53
资产总额（亿元）	3523.69	3900.37	3734.59
实收资本（亿元）	90.56	90.56	90.56
少数股东权益（亿元）	0.18	0.15	4.31
所有者权益（亿元）	1195.11	1231.43	918.59
短期债务（亿元）	381.70	519.49	438.17
长期债务（亿元）	51.43	89.95	152.76
全部债务（亿元）	433.13	609.45	590.93
营业总收入（亿元）	8984.39	9625.82	10637.03
营业成本（亿元）	7960.37	8427.34	9279.22
其他收益（亿元）	16.59	21.31	27.62
利润总额（亿元）	343.78	343.77	92.93
EBITDA（亿元）	374.48	369.10	127.71
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10146.37	10794.80	12022.27
经营活动现金流入小计（亿元）	13346.60	12997.09	14556.62
经营活动现金流量净额（亿元）	312.36	339.92	-120.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-117.35	67.00	326.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	-200.26	-298.70	-399.69
财务指标			
销售债权周转次数（次）	95.46	83.10	65.03
存货周转次数（次）	12.55	12.37	11.84
总资产周转次数（次）	2.62	2.59	2.79
现金收入比（%）	112.93	112.14	113.02
营业利润率（%）	11.24	12.25	12.57
总资本收益率（%）	18.84	16.80	6.97
净资产收益率（%）	25.32	24.82	10.96
长期债务资本化比率（%）	4.13	6.81	14.26
全部债务资本化比率（%）	26.60	33.11	39.15
资产负债率（%）	66.08	68.43	75.40
流动比率（%）	115.03	118.09	117.06
速动比率（%）	88.92	88.22	87.01
经营现金流动负债比（%）	13.74	13.20	-4.55
现金短期债务比（倍）	2.05	1.34	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	90.97	103.56	28.07
全部债务/EBITDA（倍）	1.16	1.65	4.63

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司本部及合并口径其他流动负债中的应付短期债券已计入短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	727.11	640.35	397.55
应收账款（亿元）	1.55	1.16	0.59
其他应收款（亿元）	1111.81	1556.31	1852.96
存货（亿元）	403.77	508.24	540.47
长期股权投资（亿元）	282.29	272.62	268.74
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	3189.08	3752.83	3594.01
实收资本（亿元）	90.56	90.56	90.56
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	646.41	833.88	697.86
短期债务（亿元）	317.20	420.70	323.26
长期债务（亿元）	0.12	0.12	40.62
全部债务（亿元）	317.32	420.82	363.88
营业总收入（亿元）	7291.19	7702.43	8716.78
营业成本（亿元）	6785.36	7100.08	7939.70
其他收益（亿元）	0.47	8.38	1.56
利润总额（亿元）	507.38	466.77	256.75
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8239.88	8704.21	9850.83
经营活动现金流入小计（亿元）	17538.17	21616.19	11299.68
经营活动现金流量净额（亿元）	-53.52	-138.78	-519.33
投资活动现金流量净额（亿元）	212.92	529.53	696.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	-187.99	-282.08	-379.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5199.02	5687.63	9959.27
存货周转次数（次）	16.00	15.57	15.14
总资产周转次数（次）	2.38	2.22	2.37
现金收入比（%）	113.01	113.01	113.01
营业利润率（%）	6.86	7.71	8.84
总资本收益率（%）	50.92	36.55	27.11
净资产收益率（%）	75.68	54.98	41.12
长期债务资本化比率（%）	0.02	0.01	5.50
全部债务资本化比率（%）	32.93	33.54	34.27
资产负债率（%）	79.73	77.78	80.58
流动比率（%）	89.95	102.41	109.44
速动比率（%）	74.06	84.98	90.51
经营现金流动负债比（%）	-2.11	-4.76	-18.19
现金短期债务比（倍）	2.29	1.52	1.23
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：“--”表示无意义或不可获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAAsti、AAsti、Asti、BBBsti、BBsti、Bsti、CCCsti、CCsti、Csti。

除 AAAsti 级、CCCsti 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAAsti	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AAsti	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
Asti	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBBsti	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BBsti	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
Bsti	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCCsti	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CCsti	科技创新债券在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Csti	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断