

京东的盈利能力及提升建议

——基于杜邦分析法视角

黄国铜

浙江理工大学经济管理学院, 浙江 杭州

收稿日期: 2025年9月22日; 录用日期: 2025年10月11日; 发布日期: 2025年11月10日

摘要

随着电商行业竞争日益激烈, 企业在规模扩张与盈利能力之间的平衡成为关键问题。本文以电商企业京东集团为研究对象, 基于其2020至2024年的财务数据, 结合杜邦分析体系和研发强度指标, 系统性地剖析了其盈利能力的驱动因素与薄弱环节。研究发现, 京东的净资产收益率波动主要受销售净利率主导, 总资产周转率呈缓慢下降趋势, 权益乘数保持相对稳定, 并且由于新业务扩张带来的亏损, 使集团利润受到侵蚀。本文根据分析结果从四大维度提出了针对性提升建议。本文验证了杜邦分析法在复杂互联网企业财务分析中的适用性, 不仅为京东实现高质量增长提供了具体路径, 也为同行业企业及投资者提供了理论参考与实践启示。

关键词

杜邦分析法, 盈利能力, 财务分析, 净资产收益率

JD.com's Profitability and Improvement Suggestions

—From the Perspective of DuPont Analysis

Guotong Huang

School of Economics and Management, Zhejiang Sci-Tech University, Hangzhou Zhejiang

Received: September 22, 2025; accepted: October 11, 2025; published: November 10, 2025

Abstract

As competition in the e-commerce industry intensifies, balancing scale expansion with profitability has become a critical challenge for enterprises. This study takes JD.com, an e-commerce enterprise,

文章引用: 黄国铜. 京东的盈利能力及提升建议[J]. 电子商务评论, 2025, 14(11): 193-205.

DOI: 10.12677/ecl.2025.14113424

as the research subject. Based on its financial data from 2020 to 2024 and utilizing the DuPont analysis framework alongside the R&D intensity indicator, the study systematically examines the driving factors and weaknesses in its profitability. The research finds that fluctuations in JD's return on equity (ROE) are primarily driven by its net profit margin, while its total asset turnover shows a gradual declining trend, and its equity multiplier remains relatively stable. Furthermore, losses from new business expansions have eroded the group's overall profits. Based on the analysis, targeted improvement suggestions are proposed across four key dimensions. This study verifies the applicability of the DuPont analysis in financial assessments of complex internet companies, not only providing a concrete path for JD.com to achieve high-quality growth but also offering theoretical reference and practical insights for peer companies and investors.

Keywords

DuPont Analysis, Profitability, Financial Analysis, Return on Equity

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

1.1. 研究背景

随着互联网基础设施与数字经济的深度融合，电子商务已成为推动社会经济发展和生产生活方式变革的重要引擎。在这一趋势下，中国互联网企业呈现出高速发展态势，市场竞争日趋激烈。京东集团作为中国领先的电子商务企业，2025 年上半年营收达到 6577 亿元¹，展现了其强大的市场规模和供应链优势。

尽管京东在主业保持增长势头(2025 年第二季度营收 3567 亿元，同比增长 18.47%)¹，但其强劲营收增长却并未带来相应的利润。京东在外卖市场的战略性投入，导致 2025 年第二季度净利润从第一季度超百亿降至 67 亿，而经营性利润更是转至亏损 9 亿¹。这种利润结构与京东创始人刘强东提出的“净利润不许超 5%”的理念形成鲜明对比，反映出京东在业务扩张与盈利能力平衡上面临的困境。

杜邦分析法作为一种综合财务分析方法，将净资产收益率(ROE)分解为销售净利率、总资产周转率和权益乘数三个关键指标，能够系统揭示企业盈利能力的驱动因素和薄弱环节。这种分析方法由美国杜邦公司于 20 世纪初首创，至今仍是企业财务分析的重要工具。通过杜邦分析体系，我们可以避免单纯依靠单一财务指标的局限性，从多维度全面评估京东的盈利状况。

1.2. 研究意义

1.2.1. 理论意义

首先，本研究拓展了杜邦分析法的应用范围。传统杜邦分析法主要应用于相对单一的传统行业，而对互联网平台型企业的研究相对不足。京东作为兼具自营电商、金融服务、物流配送、外卖服务等多业务板块的复合型互联网企业，其财务结构比传统企业更为复杂。通过将杜邦分析法应用于京东这一典型案例，可以验证该方法的适用性，并探索相应的调整和优化方法。其次，本研究进一步完善了电商企业财务评价指标体系。传统财务评价指标往往难以全面反映电商企业的价值创造能力，特别是对于像京东

¹<https://ir.jd.com/zh-hans/quarterly-results>

这样持续进行战略投入的企业。通过杜邦分析法的四个指标，更有助于对企业进行纵向评价和横向对比，从而揭露其盈利的核心能力与提升路径。

1.2.2. 实践意义

首先，本研究为京东提升盈利能力提供了具体路径。通过对京东净资产收益率指标的分解，可以明确影响其盈利能力的关键因素。数据显示，京东 2025 年第二季度销售净利率为 1.88%，远低于上季度 3.75% 的利润率水平。不难发现这是由于新业务巨额亏损所致，进而提出针对性的改进建议：如优化业务结构、控制成本费用、提高资产使用效率等。这些建议对京东改善盈利能力具有直接参考价值。其次，本研究为投资者和利益相关方提供决策参考。投资者在评估企业价值时，需要避免简单的分析营收规模和用户数量指标，应深入理解企业盈利能力的驱动因素。通过杜邦分析京东的财务表现，可以帮助投资者更加准确地评估京东的价值潜力和风险水平。事实上，证券机构已经因为京东新业务亏损而纷纷下调其目标价格(德银将京东目标价从 45 美元下调至 43 美元，瑞穗证券从 42 美元下调至 40 美元)。本研究可为投资者提供更加全面的决策框架，促进资本市场对企业的合理估值。

2. 理论基础与文献综述

2.1. 盈利能力

盈利能力，也称收益能力，是指企业通过配置和运用各类资源获取利润的能力，它是企业生存与发展的根本目标，也是衡量企业绩效、评价其经营管理水平的核心标志。盈利能力不仅反映了企业当前的竞争地位与财务健康状况，更预示着其未来的增长潜力与价值创造能力。对盈利能力的深入剖析，构成了财务分析领域的重中之重。

从经济学角度看，盈利本质上是企业在其经营活动中所创造的价值超过所消耗资源的剩余部分，是股东财富增长的源泉。在现代企业理论中，企业被视为一系列契约的联结，其首要目标即是实现企业价值最大化，而持续的盈利能力正是实现这一目标的直接体现。强大的盈利能力能够为企业带来充沛的内部现金流，使其在研发创新、市场扩张、人才激励等方面获得战略主动性，从而构筑并巩固其核心竞争力，形成良性循环。反之，长期盈利能力的缺失或薄弱，则会侵蚀企业资本，削弱其偿债能力与抗风险能力，最终危及企业的生存。

2.2. 杜邦分析法

2.2.1. 概念

杜邦分析法(DuPont Analysis)，又称杜邦分析体系，是利用各主要财务比率之间的内在联系来综合分析企业财务状况的方法，由美国杜邦公司于 1910 年首先设立并采用的。杜邦分析法作为一种经典的综合财务分析工具，其核心思想在于系统性地构建和拆解企业的核心绩效指标，从而深入洞察影响企业财务状况和经营成果的各驱动因素及其内在联系。杜邦分析法并非一个单一的公式，而是一个多层次、可拓展的分析框架，其理论基础根植于财务管理的基本原理。

2.2.2. 框架

杜邦分析法的起点和核心是净资产收益率，该指标直接反映了股东投入资本获取净收益的能力，是衡量股东财富增值效率的核心尺度。杜邦分析法的开创性贡献在于，它没有将 ROE 视为一个孤立的指标，而是通过数学关系，将其分解为多个重要财务指标的乘积，揭示了盈利能力背后的多重驱动力量。

基本分解公式为：

$$\text{净资产收益率} = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数}$$

销售净利率：衡量企业的效益。它反映了企业通过收入创造利润的能力，体现了成本控制、定价策略和产品盈利能力。具体含义为每单位营业收入能产生多少净利润。

总资产周转率：衡量企业的效率。它反映了企业利用其总资产产生销售收入的效率，是评估资产运营和管理水平的关键指标。具体含义为投入每单位资产能带来多少营业收入。

权益乘数：衡量企业的财务杠杆。它反映了企业利用债务融资放大股东收益的程度，体现了企业的资本结构和财务政策。具体表现为股东投入单位本金，能撬动多少总资产。

2.2.3. 局限

首先，杜邦分析法具有财务数据的滞后性与历史性。它主要依赖过去的财务报表数据，是一种事后分析工具，难以全面反映企业面向未来的战略投入价值。例如，京东在技术研发、用户增长补贴以及新业务上的巨额投入，会在短期内压低销售净利率，但从杜邦分析结果来看，这可能被视为盈利能力的恶化，而无法评估这些投入可能带来的长期用户粘性和未来市场潜力。

其次，杜邦分析法对“轻资产”与“重资产”业务的混合结构解释力不足。京东同时兼具自营零售的“重资产”属性(仓储物流)和平台服务的“轻资产”属性。传统杜邦分析难以清晰剥离这两种不同商业模式对整体资产周转率和利润率的影响，可能导致对经营效率的判断出现偏差。

2.3. 文献综述

任成(2024)将杜邦分析体系应用于医疗器械行业，基于 SWOT 分析和波特的五力模型，对健帆生物进行纵向分析以及横向对比，提出利用数字化技术发展数字经济，并在碳中和背景下建议企业向低碳转型从而提高盈利能力[1]。

潘艺和张金昌(2023)以 2010~2020 年制造业上市企业为研究样本，基于杜邦分析法，分析了数字化转型对企业盈利能力的影响。研究发现数字化转型通过提高资产的周转速度和降低财务杠杆提高了企业盈利能力[2]。

袁顺玮(2024)基于当期房地产行业发展的颓势，认为建筑设计企业需要提高可持续发展能力，并从成本管控、多元化业务、财务杠杆、存货周转这四个方面对 KJ 公司的盈利能力提出了改进建议[3]。

张龙(2014)等结合医药行业的财务报表运用杜邦分析方法，根据净资产收益率研究行业主要财务指标之间的内在关系，使用横向和纵向比较方法全面评估医药行业财务状况和经营业绩[4]。

故明明(2025)对比亚迪的财务数据进行了分析，认为权益乘数的上升体现了比亚迪的融资策略为通过债务融资扩大资产规模，但是较高的杠杆水平可能带来较高的财务风险，这是比亚迪未来可能面临的风险[5]。

王畅(2024)将现金流量、股利支付水平以及可持续发展能力三项财务指标融入杜邦分析体系，实现了对 G 乳业的财务状况、经营成果更准确的评价，构建了更具有广泛适用性的分析模型[6]。

Wenpeng Huang 等(2025)将杜邦分析体系应用于休闲食品行业，并以行业中的领先企业三只松鼠、良品铺子、燕津商铺为案例进行了分析。进一步的研究结果表明，市场定位、资产运营效率和财务杠杆策略的差异会对企业的盈利能力产生综合的影响[7]。

Chenyue Zhu (2025)在消费者对乳制品的质量越来越重视，更加注重营养、健康、功能、口感的背景下。运用杜邦分析法对天润乳业 2019~2023 年的财务数据进行分析，并对其盈利能力存在的问题提出相关建议，旨在帮助天润乳业提高盈利能力，同时也为乳制品的发展提供参考[8]。

Li Liu 和 Fan He (2025)基于传统方法过于关注短期财务绩效，忽视了对长期发展能力的评估这一缺陷。引入现金流数据、股东权益增长率、资产增长率、销售增长率等指标，更准确的分析了 H 企业的财务状况。为同类企业的财务绩效评价和管理实践提供了有价值的参考[9]。

Qiaopeng Ma 和 Xi Wang (2023)以中国银行为案例，通过链式替代法分析了销售利润率、总资产周转

率和权益乘数对净资产收益率的影响,结果表明,销售利润率对净资产收益率的影响逐年递减,并由负趋向于正。总资产周转率对净资产收益率的影响由正转负再转正,而权益乘数的影响则相反。其研究结果为中国工商银行权益回报率的调整提供了方向[10]。

Noel Marimira 和 Babandi Ibrahim Gumel (2025)实证研究了信用风险对盈利能力的影响。研究发现,信用风险对小额信贷机构的盈利性和可持续性具有显著的负向作用。但是其所选取的样本为撒哈拉以南的微型金融机构,在结论实用性上存在局限[11]。

3. 案例介绍

3.1. 公司简介

京东成立于 1998 年,最初代理光磁产品。2004 年正式涉足电子商务领域。成立以来,京东大力发展自建物流,构筑了其强大的自营供应链体系,以此保障用户体验。2014 年 5 月,京东在美国纳斯达克证券交易所正式挂牌上市。后于 2020 年 4 月确认赴港上市。

京东从 3C 数码起家,不断拓展品类,现已发展成为一家业务涵盖零售、数字科技、物流、健康、工业等多个领域的综合集团。2025 年 3 月,京东正式推出外卖业务,明确“品质外卖”定位,目前已覆盖 350 个城市。此外,七鲜小厨(合营品质餐饮制作平台)、七鲜美食 MALL、京东旅行、京东家政等本地业务也首次集体亮相 2025 年服贸会。

京东始终坚持以“技术为本,致力于更高效和可持续的世界”为使命,通过强大的自营供应链体系、高效的物流网络(如亚洲一号智能园区)以及前沿的技术研发(如云计算、人工智能),为数亿消费者提供体验,并助力企业数字化转型升级。自创立之初,京东就秉持诚信经营的经营理念,坚守正品行货、倡导品质经济。京东坚定“客户为先”的服务理念,并为全职外卖骑手缴纳五险一金,在行业内引人关注。

总而言之,京东已经从一家在线零售商,发展为同时具备实体企业基因和属性、拥有数字技术和能力的新型实体企业,致力于成为“全球最值得信赖的企业”。

3.2. 行业现状

首先,电子商务作为数字经济与实体经济深度融合的关键枢纽,不断地推动着国民经济的高质量发展并提升人民的生活品质。根据国家统计局数据,2025 年 1~7 月,全国网上零售额达 86,835 亿元,同比增长 9.2%,其中实物商品网上零售额 70,790 亿元,增长 6.3%,占社会消费品零售总额的比重为 24.9%。这一数据表明,尽管增速有所放缓,但电子商务仍在持续扩张,显示出较强的消费韧性和增长潜力。

然而,行业的发展带来不可避免的激烈竞争,中国互联网络信息中心报告显示,2025 年上半年新注册网店数量增长 8.7%,而网络购物用户规模仅增长 1.2%。更严峻的是,品牌官方旗舰店的入场加剧了竞争,而这些旗舰店凭借资源优势也将对传统分销商造成影响。

此外,“电商头条”统计显示,仅 2025 年上半年淘宝就进行了 30 余次规则更新,涉及店铺评分、商品排序等核心环节。这种经营条规的不确定性增加了经营风险,也让商家难以制定长期规划。

随着技术的发展,数智化转型和 AI 赋能成为潮流。2025 年电子商务大会以“数智引领·品质创新”为主题,聚焦人工智能和大数据如何重塑电商产业。中国国际电子商务中心研究院执行院长在会上指出,人工智能通过精准用户洞察、生成式内容创新、沉浸式场景重塑“人货场”,激发消费需求,其赋能范围覆盖文旅、养老、教育等多个领域。

3.3. 数据来源

本文图表中财务数据来自于公开的年度和季度财务报表(<https://ir.jd.com/zh-hans/quarterly-results>)。

4. 案例分析

4.1. 京东集团的杜邦分析

4.1.1. 销售净利率分析

销售净利率 = 净利润/营业收入。

Table 1. Net profit margin of annual sales of JD.com (Unit: 100 million yuan)

表 1. 京东年度销售净利率(单位: 亿元)

项目/年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	7458	9516	10462	10847	11588
净利润	493.37	-44.67	96.91	232.57	446.60
销售净利率	6.62%	-0.47%	0.93%	2.14%	3.85%

根据表 1 可以看出, 京东的营业收入在五年内保持良好的增长, 21 年的营业收入一度相比去年增长了 27.59%, 发展强势。然而在营业收入节节攀升的优势下, 其销售净利率却在 21 年断崖式下跌至负数, 尽管后续有所好转, 但与 20 年的 6.62%相比, 仍有差距。查阅年报数据发现, 21 年疫情导致京东的成本同比增长了 29%, 并且非正常净支出约为 78 亿, 此外其投资的子公司当年亏损大约 49 亿, 以致集团层面的净利润遭受重大影响。综合来看, 京东的营业利润率偏低, 应当考虑对成本、费用进一步控制。

4.1.2. 总资产周转率分析

总资产周转率 = 营业收入/平均总资产。

Table 2. Annual total asset turnover rate of JD.com (Unit: 100 million yuan)

表 2. 京东年度总资产周转率(单位: 亿元)

项目/年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	7458	9516	10462	10847	11588
总资产	4223	4965	5952	6290	6982
平均总资产	3410	4594	5458.5	6121	6636
总资产周转率	2.19	2.07	1.92	1.77	1.75

见表 2。首先, 从整体上看, 近五年京东的资产周转速度呈现下降趋势, 但是尽管如此, 24 年的资产周转率仍能维持在 1.75, 表明其经营效率有所下降, 但是实力仍然强大。

其次, 选取同行业的阿里巴巴进行对比分析。阿里 2024 年的总资产周转率约为 0.55 (营业收入 9963 亿元; 总资产 18,042 亿元)², 不难发现, 相对于阿里来说, 京东属于典型的轻资产模式。基于股价最大化的目标, 多数企业选择轻资产模式, 比如苹果、耐克等。这是因为轻资产结构企业往往避免在厂房、设备上过多投入, 而将资金集中于投资回报率较高的领域。资产变“轻”后, 企业的总资产周转率(ROA)会大幅提升, 这在杜邦分析体系中是关键的一环, 高周转率同样是驱动净资产收益率(ROE)增长的核心因素, 这会使得财务报表更受投资者青睐, 有利于提高公司股价水平。

4.1.3. 权益乘数分析

权益乘数 = 平均总资产/平均股东权益。

²<https://home.alibabagroup.com/zh-HK/ir-financial-reports-financial-results>

Table 3. Annual equity multiplier of JD.com (Unit: 100 million yuan)
表 3. 京东年度权益乘数(单位: 亿元)

项目/年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
总资产	4223	4965	5952	6290	6982
平均总资产	3410	4594	5458.5	6121	6636
总负债	2007	2497	3211	3326	3849
股东权益	2216	2468	2741	2964	3133
平均股东权益	1531.5	2342	2604.5	2852.5	3048.5
权益乘数	2.23	1.96	2.10	2.15	2.18

为了与净资产收益率和总资产周转率的指标公示相搭配，本文选取总资产和股东权益的平均数作为计算依据。

表 3 显示，京东的财务杠杆水平基本上保持稳定，这表明企业管理层对资本结构有着明确的目标和严格的纪律。它传递出一个信号：公司不盲目追求杠杆扩张，也不过度保守，而是在利用财务杠杆效应和控制风险之间找到了一个可持续的平衡点。同时，反映了管理层稳健的经营哲学和长远的战略定力，避免了因资本结构的剧烈波动而带来的不确定性。

在杜邦分析体系中，当权益乘数保持稳定时，净资产收益率的波动主要来源于经营活动的变化，即销售净利率和总资产周转率的变动。这揭示了企业的核心增长驱动模式：如果一家公司在权益乘数稳定的前提下实现了净资产收益率的增长，这说明其增长是内生性的、高质量的，是依靠提升内部经营效率和盈利能力驱动的；反之，如果净资产收益率的增长主要靠权益乘数的大幅提高(即大幅增加负债)来驱动，这种增长则被认为是外延性的、高风险的，其可持续性存疑。

4.1.4. 净资产收益率分析

净资产收益率 = 净利润/平均股东权益。

Table 4. Annual return on net assets of JD.com (Unit: 100 million yuan)
表 4. 京东年度净资产收益率(单位: 亿元)

项目/年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
净利润	493.37	-44.67	96.91	232.57	446.6
平均股东权益	1531.5	2342	2604.5	2852.5	3048.5
净资产收益率	32.21%	-1.91%	3.72%	8.15%	14.65%

见表 4。首先，整体上看，京东近五年的净资产收益率呈现先降后升的趋势，结合上文分析可知，京东的权益乘数基本稳定，总资产周转率略微下降，所以其净资产收益率主要受销售净利率变动的影响。

其次，运用连环替代法来分析京东销售利润率、总资产周转率、权益乘数的变动对净资产收益率的影响程度。

2020 年京东净资产收益率：

$$6.62\% \times 2.19 \times 2.23 = 32.21\% \tag{1}$$

替代销售净利率：

$$-0.47\% \times 2.19 \times 2.23 = -2.3\% \tag{2}$$

替代总资产周转率：

$$-0.47\% \times 2.07 \times 2.23 = -2.17\% \tag{3}$$

替代权益乘数：

$$-0.47\% \times 2.07 \times 1.96 = -1.91\% \tag{4}$$

2021 年销售净利率的变动对净资产收益率的影响为：(2) - (1) = -34.51%

2021 年总资产周转率的变动对净资产收益率的影响为：(3) - (2) = 0.13%

2021 年权益乘数的变动对净资产收益率的影响为：(4) - (3) = 0.26%

三个因素的综合影响为 -34.51% + 0.13% + 0.26% = -34.12%。

最后，根据上述方法，计算得到其他年份中三种因素的影响程度。

Table 5. Comparison of changes in influencing factors of JD.com’s return on net assets
表 5. 京东净资产收益率影响因素变动对比

项目/年份	21 年相较 20 年	22 年相较 21 年	23 年相较 22 年	24 年相较 23 年
销售净利率的影响	-34.50%	5.67%	4.89%	6.50%
总资产周转率的影响	0.12%	-0.28%	-0.65%	-0.21%
权益乘数的影响	0.26%	0.24%	0.19%	0.21%

由表 5 可以看出在杜邦分析体系下，销售净利率是京东净资产收益率的最主要驱动因素。这说明京东是一家典型的“效益驱动型”或“利润导向型”企业。它的高回报主要来自于其强大的“赚钱”能力，即每卖出一块钱产品所能获得的利润，而不是靠资产的快速周转或高杠杆借钱经营。

值得一提的是，尽管京东的净资产收益率主要由销售净利率驱动，但是这并不代表京东的利润率较高。我们与阿里巴巴进行横向对比可以发现，阿里巴巴 24 年的销售利润率为 12.58% (合并净利润 1253 亿，营业收入 9963 亿)，远高于京东过去五年里任何一年的销售净利率，但是这并不代表京东的盈利能力较弱，相反，这属于京东薄利多销的战略抉择。进一步对比也能发现，近五年京东的营业收入规模与平均增长率均高于阿里巴巴，侧面印证了刘强东关于“利润率不高于 5%”的言论所表现的经营理念。

4.1.5. 研发强度分析

为弥补杜邦分析法的局限，本文在传统杜邦分析的基础上，引入研发投入强度指标，该指标以研发费用占营业收入的比重来衡量。本指标有助于量化京东在技术基础设施(如物流自动化、AI 大模型、云计算)上的战略决心，这些投入虽影响当期利润，却决定未来竞争力。

Table 6. Changes in R&D investment intensity of JD.com (Unit: 100 million yuan)
表 6. 京东研发投入强度变化(单位：亿元)

项目/年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	7458	9516	10462	10847	11588
研发费用	161.49	163.32	168.93	163.93	170.31
研发费用占收入比	2.17%	1.72%	1.61%	1.51%	1.47%

根据表 6 可以看出，京东从 20 年到 24 年的研发费用整体上呈现上升趋势，然而其研发费用占收入

的比例,却逐年下降。一方面,京东作为一家成熟的大公司,核心技术基础设施布局已基本完成,研发投入自然从高强度的基建阶段过渡到以 AI 和算法驱动的精细化运营阶段,并且在营业收入规模的快速增长下,这本身也会导致占比的合理回落。另一方面,面临的激烈市场竞争和盈利压力,京东可能将部分资源从长周期的研发,转向能快速见效的市场争夺(福利补贴、红包减免等),从而加剧了这一下降趋势。此变化在短期内有助于改善利润表现,符合股东利益。但长期来看,若对前沿探索性研究的投入不足,可能削弱其应对下一轮技术变革(如 AGI 在电商的应用)的能力。

4.2. 京东分部的盈利分析

4.2.1. 京东物流

见图 1。首先,营业收入从 2024 年第二季度的 442.07 亿元逐步增长到 2025 年第二季度的 515.64 亿元。但是净利润和销售净利率却呈现下滑趋势,尤其是在 2025 年第一季度,净利润降至 1.45 亿元,销售净利率仅 0.3%。

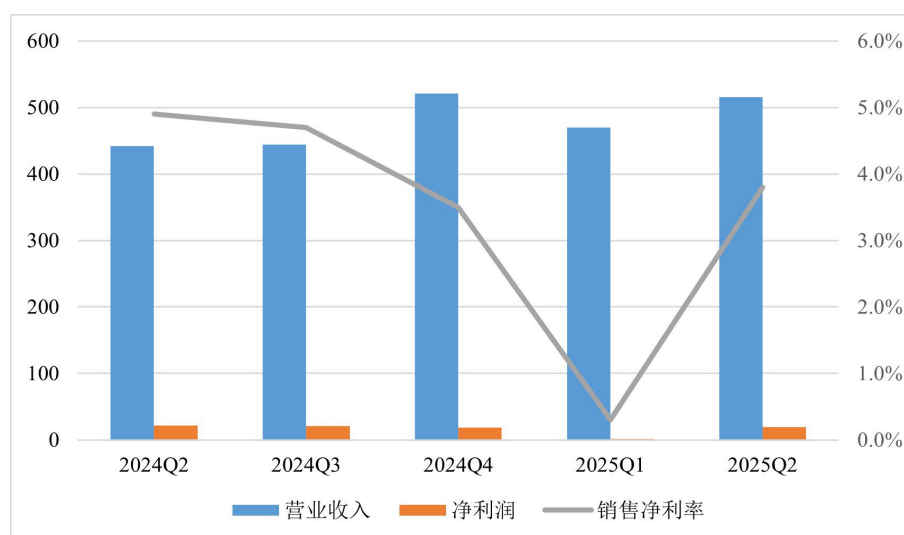


Figure 1. Quarterly profit data of JD Logistics (Unit: 100 million yuan)

图 1. 京东物流季度盈利数据(单位: 亿元)

其次,利润的短期承压可能与为支持“京东外卖”等新业务而进行的超前投入密切相关。为了构建外卖业务所需的即时配送网络,京东物流需要提前招募和培训骑手队伍;进行仓储和配送站的前置布局;投入大量的技术和运营资源。这些投入都会在短期内显著推高成本,从而导致利润下滑。而到了 2025 年第二季度,物流业务盈利情况有所回升,可能表明初期的投入高峰已过,运营效率开始提升。

4.2.2. 京东零售

见图 2。首先,京东零售是京东集团毋庸置疑的利润核心。营业收入总体趋势稳健增长,净利润和销售净利率在波动中保持增长趋势,显示较强的盈利能力和韧性。在整个分析期内,零售业务收入和利润均保持强劲。尤其是在 2025 年第二季度,其经营利润率达 4.5%,同比有所提升。这主要得益于年初的“国补”以及消费品以旧换新政策的推动。

其次,在美团、饿了么、淘宝闪购等外卖平台的参与下,各方在外卖行业上的博弈将变成一场比拼资金实力的“持久战”。而京东稳健的零售业务为集团提供了充足的现金流,使其有能力在外卖等新业务上进行大规模的战略投入。

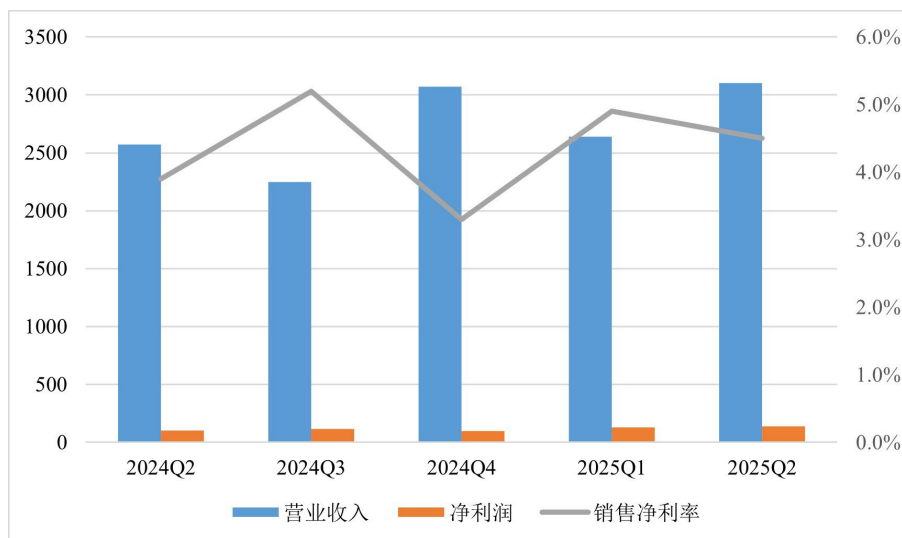


Figure 2. Quarterly profit data of JD.com retail (Unit: 100 million yuan)

图 2. 京东零售季度盈利数据(单位: 亿元)

4.2.3. 新业务

见图 3。首先，营业收入从 2024 年第二季度的 46.36 亿元逐步增长至 2025 年第二季度的 138.52 亿元，尤其是从 2025 年 2 月京东宣布新外卖业务之后，营业收入大幅增长，但同时也带来了惊人的亏损。2025 年第二季度，新业务经营亏损高达 147.77 亿元，同比增长 20 倍以上。这直接导致京东集团整体经营利润从 2024 年同期的盈利 105 亿元转为亏损 9 亿元(数据来源 25 年财报)。

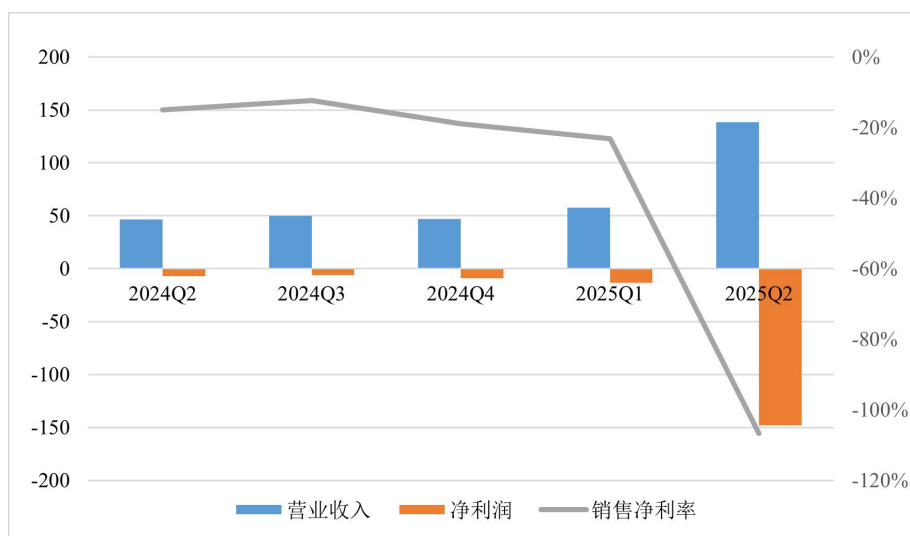


Figure 3. Quarterly profit data of JD.com's new business (Unit: 100 million yuan)

图 3. 京东新业务季度盈利数据(单位: 亿元)

其次，从亏损原因上看：1) 巨额补贴。为快速抢占市场，京东外卖投入了超百亿的用户补贴和营销费用，比如红包满减、配送费减免以及超时免单。2) 骑手成本。京东在行业内率先为全职骑手缴纳五险一金，截至 2025 年第二季度末，已有超 15 万名全职骑手与京东签订正式劳动合同(数据来源 25 年第二季度财报)。3) 战略选择。京东将外卖业务明确为长期战略方向，初期的巨额亏损被视为抢占市场和建立

用户心智的必要投入。这也表明公司更关注其带来的用户增长和生态协同效应，例如为平台引流、与零售业务形成互补等。

5. 京东盈利能力提升建议

5.1. 提升销售净利率

5.1.1. 发展高毛利服务

持续提升平台广告服务、物流及其他服务收入的占比。这些业务通常边际成本更低，利润率更高。例如，2025 年第一季度的财报显示其平台服务货币化率的提升就对利润超预期做出了贡献。

打造开放平台生态，吸引更多第三方商家，通过提供更多样的营销工具、数据服务和供应链解决方案来增加服务性收入，而非单纯依赖自营商品价差。

5.1.2. 强化成本与费用管控

借鉴唯品会(免邮门槛 68 元)等盈利能力强平台的经验，基于用户历史消费数据与区域配送成本，试点差异化、动态化的免邮门槛，将资源向高价值用户倾斜。

营销投入精准化。尤其对于新业务(如外卖)，需从初期的粗放式补贴(如“百亿补贴”)转向更精准的用户留存和激活策略，优化营销费用支出，提高投入产出比。

5.1.3. 改善新业务盈利模式

新业务在 2025 年第二季度造成经营亏损高达 147.77 亿元，是导致集团整体利润承压的核心。所以，对于京东外卖等新业务，应逐步减少单纯价格战，转向依靠品质、履约体验和与主站的生态协同来吸引用户，并为外卖业务设立清晰的减亏目标，例如，要求在 6 个季度内将单均亏损收窄 50%。这要求从粗放补贴转向基于用户终身价值的精准补贴。此外，还可以考虑将“每元补贴带来的核心零售业务新客转化数”或“跨品类购买用户占比”纳入业务团队 KPI，替代单纯的 GMV 或订单量考核，确保补贴能产生生态协同价值，而非单纯购买流量。

5.2. 加速资产周转率

5.2.1. 设定外部收入占比目标

尝试学习亚马逊物流(FBA)模式，明确要求 3 年内京东物流外部客户收入占比从当前约 40%提升至 60%以上。这不仅可直接提升资产周转率，更能将固定成本转化为变动成本，平滑新业务周期带来的波动。

5.2.2. 推动全渠道融合与库存共享

将线下门店作为线上销售的库存点，实现库存共享与高效履约，提升库存周转速度的同时改善用户体验。

5.2.3. 赋能第三方商家生态

开放京东的物流、营销等基础设施给更多商家，帮助他们提升运营效率。这不仅能增加服务收入，还能扩大平台服务范围，在价值链系统中实现合作共赢，提升整体资产使用效率。

5.3. 优化财务杠杆

京东目前资产负债率处于相对稳健水平。未来在为新业务(如国际化扩张)融资时，应注意融资方式与期限结构匹配，避免过度依赖短期债务，维持健康的现金流，以支撑战略投入并抵御外部环境的变化。

5.4. 优化研发策略

划定研发投入底线。比如，明确将研发强度不低于 1.8% 设为集团战略红线，确保对前沿技术的持续探索。

优化研发资金分配。根据公司自身的战略和经营优势情况，考虑量化不同领域内的研发投入，比如，将 70% 的研发预算投入与当前主业降本增效直接相关的确定性领域(如供应链算法、自动化)，20% 投入与未来商业生态相关的高潜力领域(如 AI 大模型在零售场景的应用)，10% 投入探索性领域(如下一代人机交互、碳中和物流技术)。

6. 结论

本文基于杜邦分析法，对京东集团 2020 年至 2024 年的盈利能力进行了系统性的分析与评价。通过对其销售净利率、总资产周转率、权益乘数和研发强度四个维度的分解与剖析，得出以下主要结论：

首先，京东的净资产收益率波动主要受销售净利率影响，表明其属于典型的“效益驱动型”企业。尽管营业收入持续增长，但净利润率受新业务投入、成本上升及外部环境影响显著，尤其在 2021 年出现负值，反映出其在扩张过程中盈利能力承受较大压力。此外，从 25 年第一季度开始以外卖为代表的新业务战略性亏损，可能对 25 年集团的整体利润产生侵蚀。

其次，尽管京东的总资产周转率显著高于行业均值，彰显了其卓越的供应链效率与“轻资产”运营优势，但该指标连续五年缓慢下降的趋势，可能暗示其庞大的资产体系(如物流网络)的利用效率面临瓶颈，资产周转的边际效益正在递减。

再次，权益乘数保持相对稳定，说明京东在资本结构管理方面较为稳健，财务杠杆运用合理，未盲目依赖债务扩张，为企业长期发展奠定了坚实的财务基础。

最后，京东 20 至 24 年的研发费用虽然呈上升趋势，但是占营业收入的比例却在逐年下降。这揭示了其在长期技术投入与短期利润压力之间权衡所带来的潜在风险，可能削弱其应对未来技术变革的长期动能。

基于上述分析，本文从提升销售净利率、加速资产周转率、优化财务杠杆和优化研发策略四个维度提出具体建议：聚焦高毛利服务收入、强化成本与费用控制、改善新业务盈利模式；设定外部收入占比目标、推动全渠道融合、赋能第三方生态；保持合理财务结构、优化融资策略；设立研发投入强度红线、优化研发资金分配等。

本研究不仅验证了杜邦分析法在复杂互联网企业中的适用性，也为京东及其同类企业优化盈利模式、实现高质量增长提供了理论依据和实践参考。未来研究可进一步结合非财务指标和行业对比，深入探讨宏观环境、技术创新与竞争格局对企业盈利能力的动态影响。

参考文献

- [1] 任成. 基于杜邦分析法下健帆生物盈利能力研究[D]: [硕士学位论文]. 武汉: 华中科技大学, 2024.
- [2] 魏珊珊, 游家兴, 柳颖. 金融科技发展与中小企业业绩: 来自全国税收调查数据的新证据[J/OL]. 当代财经, 1-15. <https://doi.org/10.13676/j.cnki.cn36-1030/f.20250513.001>, 2025-09-15.
- [3] 袁顺玮. 基于杜邦分析法的 KJ 公司盈利能力分析与提升对策研究[D]: [硕士学位论文]. 镇江: 江苏科技大学, 2024.
- [4] 张龙, 陈丹镝, 陈迪, 等. 基于杜邦分析法的我国生物医药行业财务状况分析[J]. 中国药房, 2014, 25(21): 1924-1927.
- [5] 顾明明. 基于杜邦分析法的企业财务绩效分析——以比亚迪为例[J]. 中小企业管理与科技, 2025(14): 191-193.
- [6] 王畅. 改进的杜邦分析法在财务分析中的应用——以 G 乳业为例[J]. 市场周刊, 2024, 37(32): 131-134.

-
- [7] Huang, W., Hang, C., Zhang, Y., *et al.* (2025) Evaluation of Profitability in Chinese Snack Food Enterprises: A DuPont Empirical Analysis. *South Asian Journal of Social Studies and Economics*, **22**, 23-35. <https://doi.org/10.9734/sajsse/2025/v22i4982>
- [8] Zhu, C. (2025) Analysis of the Profitability of Tianrun Dairy Based on DuPont Analysis System. *Journal of Economics and Management Sciences*, **8**, 96-102. <https://doi.org/10.30560/jems.v8n1p96>
- [9] Liu, L. and He, F. (2025) Financial Performance Evaluation Analysis Based on the Improved DuPont Analysis—A Case Study of H Enterprise. *Academic Journal of Business & Management*, **7**, 134-142. <https://doi.org/10.25236/AJBM.2025.070319>
- [10] Ma, Q. and Wang, X. (2023) Performance Evaluation of Industrial and Commercial bank of China based on DuPont Analysis. *International Journal of Mathematical Sciences and Computing*, **9**, 37-44. <https://doi.org/10.5815/ijmsc.2023.01.04>
- [11] Marimira, N. and Gumel, I.B. (2025) Effects of Credit Risk on Profitability and Sustainability: Evidence from Selected Micro Finance Institutions within Sub Saharan Region. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, **25**, 105-122. <https://doi.org/10.9734/ajeaba/2025/v25i91959>