

雪球访谈

疫情之下，电商行业的危与机

2020年03月06日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

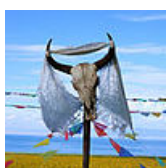
除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



qwer惠星 V 互联网行业研究达人



雨枫 V 雪球2019互联网板块研究达人奖得主

访谈简介

此次疫情，服务性质较强的第三产业普遍遭遇了毁灭性打击。但要相信一场森林大火过后，也将诞生新的力量。以史为鉴，2003年，在“非典”来临的日子里，疫情成为电子商务发展的助推器，人们改变了消费习惯，继而改变了不同商业企业的命运。

京东于3/2发布了2019年四季度及全年财报，Q4营收、净利均大超预期；唯品会于3/5发布Q4财报，活跃用户同比增长19%至3860万，订单同比增长29%。

当下电商行业的增长是否具有长期性？经过疫情的洗礼，电商行业的未来又该何去何从？

本期访谈我们邀请到@雨枫@qwer惠星跟大家聊聊疫情下电商行业的危与机，访谈将于本周五（3/6）16:00开始，千万别错过！

(进入雪球查看访谈)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] dsgame:

对[@qwer惠星](#) [@雨枫](#) 说:你们好，请问如何看待中小商家在天猫，京东，拼多多等平台越来越难赚钱的现状（流量又少又贵，大如三只松鼠利润也大幅下滑），现在很多商家说电商一窝蜂说抖音等直播渠道，你们如何看待，谢谢！

[答] qwer惠星:

中小商家挣钱越来越难根本原因是同质化竞争，销售货品都一样的话，竞争的焦点在于平台流量，最终只沦为替大的电商平台打工，休闲食品行业就是个很典型的例子。

[问] 老韭菜做梦想自由:

对[@qwer惠星](#) [@雨枫](#) 说:如何看待拼多多在疫情下的短期与长期影响？谢谢

[答] qwer惠星:

回复[@何处觅封侯](#):肯定是利好，否则京东不会涨那么多。//[@何处觅封侯](#):回复[@qwer惠星](#):怎么看阿里京东Q4下沉新增用户数量的爆表，是不是也利好他们呢？

[问] Ricky:

对[@qwer惠星](#) [@雨枫](#) 说:这次疫情下的电商直播有很好的发展，目前淘宝直播应该是吃到了大的红利，你们对其他电商公司像拼多多、京东等做电商直播有无了解，拼多多京东的电商直播有戏没？

[答] 雨枫:

电商直播本身，是一种商品的展示方式，和贴片广告、软文并没有实质上的不同。一般来说，当一种新的营销方式出现的时候，一定是毛利更高的品类先去吃第一口螃蟹，所以淘宝吃到红利是正常现象，京东自营和唯品会就不太能够搞的起来（唯品会电话会议好像提过这个问题），拼多多做直播的调性其实是比较符合的，理论上是有戏，但具体的现状我不是很了解。

[问] alan_leung:

对@qwer惠星 @雨枫 说: 个人认为现在传统电商的发展基本已经到天花板了, 新零售生鲜电商应用层出不穷, 但同城配送最后一公里目前还难以打通, 对比, 不知嘉宾有何想法?

[答] 雨枫:

这要看你对传统电商的定义是什么? 京东自营和淘宝的区别就很大, 拼多多和天猫更是一回事。所以很难说怎么样才是到了天花板, 新零售、生鲜这些东西, 只能看成是新的增长点, 而不是主攻方向。

电商的发展空间, 本质上取决于传统零售业的运营效率和成本的控制能力。从这两年的情况来看, 传统零售业的状况其实并不是很好, 反过来这也释放了新的空间给电商。这次疫情就是个例子。

最后一公里的打通与否, 某种意义上是个伪问题。用户永远有两种选择: 等快递员来送, 和自己去超市直接买。最后一公里是否应该打通, 取决于这两种选择之间的成本对比。出行成本低、人口密度低的地区, 说不定以后也不会打通, 因为成本上并不划算。所以这个问题要看具体情况而定。

[问] Ricky:

对@qwer惠星 @雨枫 说: 怎么看唯品会的尾货生意? 理论上现在拼多多的库存清理能力也很强, 会对唯品会造成冲击吗?

[答] qwer惠星:

之前市场的预期是拼多多会对唯品会形成冲击, 但是实际情况和市场预测不太一样, 唯品会在运营方面有所提升。2019年第四季度, 唯品会的营销费用同比减少了15%, 但是在GMV、销售收入和活跃用户数都获得了超出市场预期的增长, 昨晚股价也大涨26%, 说明管理层在运营和战略上做的非常出色。2019年唯品会总GMV不到1500亿元, 数额相对较小, 如果在运营和战略上找到差异化的打法, 短期内还是能够避免拼多多带来的冲击。

[问] 老韭菜做梦想自由：

对@qwer惠星 @雨枫 说：如何看待拼多多在疫情下的短期与长期影响？谢谢

[答] qwer惠星：

回复@何处觅封侯：电商行业的整体下沉都会对低线城市消费升级有贡献，我个人认为目前效果最好的是拼多多。//@何处觅封侯：回复@qwer惠星：现在看下沉市场，京东阿里的打法成效怎么样，阿里京东拼多多谁更能带着消费升级呢

[问] wzx88：

在拼多多买了块牛排，100块钱，顺丰空运，48小时内收到，冰没化体验很好，看了下顺丰底单显示快递费31元，所以我有两个问题：1.物流成本如此之高，对比商超，拼多多农产品销售的盈利模式是否成立？2.拼多多有没有更好的办法来降低物流成本？\$拼多多(PDD)\$ @李妍 @Ricky @不明真相的群众 @仓佑加错-Leo @朋克民族 @密西西笔盒

[答] 雨枫：

物流成本是不是高，取决于你怎么算。譬如同样的牛排，如果考虑到顾客的出行成本，在超市里出售和在拼多多上通过顺丰空运，流通成本的差异到底是多少，不知道您是否做过调查和比较？我手头没有完整的数据，但据我所知，传统商超的商品流通成本其实并不低。

另外，拼多多做农产品，是否一定要盈利不可，这是一个可以再探讨的问题。或许引流的价值更大一些？

[问] 黑炭仔：

对@qwer惠星 @雨枫 说：你更看好京东这种自营比重大的，还是天猫这种平台比重大的。未来的电商之路品牌会不会越来越重要，越来越集中，没有品牌在未来的电商发展中也会慢慢被淘汰？

[答] qwer惠星：

还是平台更好一些。品牌永远都是关键，有了品牌才有用户认知的差异化，企业的利润才会随之而来，没有品牌是很容易被替代或者遗忘的。

[问] 思而学投资：

对@qwer惠星 @雨枫 说：京东的快递真心不错，作为常年的Plus会员就想问下，这货经常玩小聪明，表面打折实际收割，小件我这plus有优惠，大件反而一下子贵几百，被我发现两次了。。。这种企业说好了是利用AI聪明，说的不好有些三观不正啊，这种情况怎么看？是因为盈利压力，KPI考核还是大东子有些不厚道？这个不是个例，谢谢！

[答] qwer惠星：

是因为盈利压力，2019年京东净利润119亿元，其中物业销售一次性收收益39亿元，其他收入（包括投资收益和政府补贴）54亿元，扣除这两项一次性收益，京东实际净利润只有26亿元，依然处在盈亏平衡点上，所以京东Plus很难做到大规模的优惠。

[问] 取金1：

对@qwer惠星 @雨枫 说：请问如何看待2020年的网红经济？

[答] qwer惠星：

直播购物是一个很大的趋势，女性尤其喜欢，会成为电商中一个重要的分支，或者说流量来源。

[问] dsgame：

对@qwer惠星 @雨枫 说：你们好，请问如何看待中小商家在天猫，京东，拼多多等平台越来越难赚钱的现状（流量又少又贵，大如三只松鼠利润也大幅下滑），现在很多商家说电商一窝蜂说抖音等直播渠道，你们如何看待，谢谢！

[答] 雨枫：

回复@何处觅封侯：直播是一种比图文更直观的商品展示方式，反过来说，也要求受众付出更长的、独占性的时间。对于一些需要实际展示才能打动顾客的商品来说，

直播自然是有优势的，某种意义上，直播是对线下“逛街”的行为的一种线上延伸，带有一定的娱乐属性。

对于适合直播销售的品类来说，直播的方式当然是很好的，但直播并不适用于一切商品。并且直播更适合于时间成本比较低的顾客群。所以不能笼统的说看好或者不看好。//@何处觅封侯:回复@雨枫:那您觉得直播的最大功效是什么呢？看好这个优势吗？

[问] Ricky:

对@qwer惠星 @雨枫 说：这次疫情下的电商直播有很好的发展，目前淘宝直播应该是吃到了大的红利，你们对其他电商公司像拼多多、京东等做电商直播有无了解，拼多多京东的电商直播有戏没？

[答] qwer惠星:

我个人认为是有戏的，从长期看电商直播会成为必不可少的一种营销方式，同时也是一个重要的流量渠道，不可错过。

[问] Ricky:

对@qwer惠星 @雨枫 说：这次疫情下的电商直播有很好的发展，目前淘宝直播应该是吃到了大的红利，你们对其他电商公司像拼多多、京东等做电商直播有无了解，拼多多京东的电商直播有戏没？

[答] 雨枫:

回复@何处觅封侯:这个倒不是决定性的因素。单纯从收集用户反馈的效率来说，直播未必是一种很好的模式。何况，大量潜在用户聚集在一个时段、一个频道内，对商家来说是存在风险的，譬如李佳琪的锅//@何处觅封侯:回复@雨枫:但是有实时互动，商家更能从弹幕和评论中获得一些用户反馈，收集起来很方便

[问] SkylerChow:

对@qwer惠星 @雨枫 说：唯品会剥离品骏物流给顺丰，短期来看使得这份季

报的利润更好看了，从长期来看，请问投资者该怎么看？

[答] 雨枫：

好事，唯品会的体量原本就撑不起一家独立的自营物流。这是早就该做出的调整，是长期利好因素。

不过值得玩味的是，既然京东和腾讯是重要的股东，为什么这个业务给了顺丰，而没有给京东物流？我相信不会是单纯的成本原因，唯品会大概并不希望自己被刘强东给掐住咽喉——起码在价格谈拢之前，哈哈。

[问] alan_leung：

对@qwer惠星 @雨枫 说：个人认为现在传统电商的发展基本已经到天花板了，新零售生鲜电商应用层出不穷，但同城配送最后一公里目前还难以打通，对比，不知嘉宾有何想法？

[答] qwer惠星：

传统电商目前还在吃下沉市场的渗透率红利，还有增长的空间，这次新冠疫情对电商行业提升渗透率是极有帮助的。生鲜电商配送的最后一公里最后还是需要巨头来完成，否则成本和效率无法匹配，而且生鲜电商竞争激烈，本质上是个低毛利生意，但是对配送要求却不低，导致配送成本高，所以我觉得现在很多的生鲜电商在资金烧完以后最终还是会成为巨头们的铺路石。

[问] 柯樂：

对@qwer惠星 @雨枫 说：拼多多未来几年（5年或者10年）有没有机会在GMV和用户数量上超过京东。。。

[答] 雨枫：

当然有机会，但这个超越的价值可能没有很多人认为的那么大。

[问] 思无邪66：

对@qwer惠星 @雨枫 说: 在其他家负增长的情况下, 京东Q1指引仍然给出了10%以上的增长, 请问京东的逆势增长主要源自哪? 疫情结束后, 京东的市场份额是否能继续保持增长?

[答] 雨枫:

就Q1来说, 我认为增长的推动因素主要来自于自营物流带来的优势。当然这个事情只能等财报出来之后才能看得清楚, 目前只是推测。疫情结束之后, 这个优势还会存在, 但就不会那么明显了。说得极端一点, 疫情对于京东来说算是一种利好。

[问] SkylerChow:

对@qwer惠星 @雨枫 说: 唯品会剥离品骏物流给顺丰, 短期来看使得这份季报的利润更好看了, 从长期来看, 请问投资者该怎么看?

[答] qwer惠星:

唯品会去年到现在股价涨了这么多, 剥离品骏是一个重要的因素, 但是这是去年下半年市场就已经了解的信息。唯品会近几日暴涨是因为在严格控制支出的情况下, GMV、营收收入、活跃买家数和订单数量都实现不错的增长, 去年唯品会活跃买家数量增长14%, 订单数量增长29%, 人均订单提升说明平台吸引力在增强。

[问] 居居i:

对@qwer惠星 @雨枫 说: 老师好~请问疫情后, 哪些电商品类可能出现强势反弹? 哪家电商会最受益?

[答] 雨枫:

这得看疫情对整个经济和就业环境的影响吧。譬如旅游肯定会反弹, 但是高客单价的商品会不会反弹, 得看到时候有多少人失业, 哈哈。逻辑上, 谁现在下跌更多, 谁未来的反弹更大, 所以大概不是京东, 笑。

[问] 柯樂:

对@qwer惠星 @雨枫 说: 拼多多未来几年 (5年或者10年) 有没有机会

在GMV和用户数量上超过京东。。。

[答] qwer惠星:

拼多多肯定会超过京东，但是超越京东并不重要，关键是能不能超越淘宝，这非常重要。

[问] Ricky:

对@qwer惠星 @雨枫 说: 怎么看唯品会的尾货生意? 理论上现在拼多多的库存清理能力也很强，会对唯品会造成冲击吗?

[答] 雨枫:

回复@仓佑加错-Leo: 嗯，尾品的供货充裕，意味着服饰行业不景气，但服饰行业的不景气，也有可能是因为服饰消费的有效需求不足，这两者存在着相互抵消的可能。这个问题我还没做过太深入的研究。//@仓佑加错-Leo:回复@雨枫:我现在有个不太成熟的想法，尾品生意可能是个需求驱动而不是供给驱动的业务。

19Q4营收增长12.4%、活跃用户增长19%、订单增速24%，

19Q3营收增长10.0%、活跃用户增长21%、订单增速33%，

19Q2营收增长9.7%、活跃用户增长11%、订单增速33%，

19Q1营收增长7.3%、活跃用户增长14%、订单增速29%，

18Q4营收增长8.1%、活跃用户增长13%、订单增速31%。

营收增速一直远低于用户增速，似乎没有太好的办法让用户掏钱购买，这次疫情对\$唯品会(VIPS)\$的正负面影响可能还要再想想。

[问] 思无邪66:

对@qwer惠星 @雨枫 说: 在其他家负增长的情况下，京东Q1指引仍然给出了10%以上的增长，请问京东的逆势增长主要源自哪? 疫情结束后，京东的市场份额是否能继续保持增长?

[答] qwer惠星:

逆市增长来源于自营物流的优势。由于惯性的原因，疫情结束后，京东的市场份额仍

然会在一段时间内继续提升，但是提升速度会逐渐放缓。

[问] 柯樂:

对@qwer惠星 @雨枫 说: 拼多多的物流体系，主要依赖于三通一达，三通一达中的三通（中通，圆通，申通）公司已被阿里投资，拼多多GMV已经足够庞大，未来会不会去建设自己的物流体系？如何建设等等这样相关信息。

[答] 雨枫:

应该不会。如果阿里在物流上打压拼多多，那就意味着把拼多多赶向京东和顺丰的怀抱，毕竟三通一达并不是物流的垄断者。如果阿里不在物流上限制拼多多，那么拼多多也没有必要把钱花在物流体系上，它的生意模式，本质上并不是基于流通成本的。这并不是它该花的钱。

[问] 居居i:

对@qwer惠星 @雨枫 说: 老师好~请问疫情后，哪些电商品类可能出现强势反弹？哪家电商会最受益？

[答] qwer惠星:

我觉得是拼多多，这次疫情对居民整体收入影响较大，拼多多低价实惠的特点将让它收到更多用户的青睐。细分品类的话我觉得下半年手机销售会出现复苏，一季度手机销量会非常非常惨淡，相应的需求会在下半年出现。

[问] 柯樂:

对@qwer惠星 @雨枫 说: 拼多多未来几年（5年或者10年）有没有机会在GMV和用户数量上超过京东。。。

[答] 雨枫:

回复@何处觅封侯: 以前访谈里讲过，GMV这个东西，对于非自营电商来说，更多只是一个数字，代表不了太多含义。GMV超过了京东，也不意味着就一定能比京东更值钱，赚更多的利润。

用户数也是一样的道理，要结合收入和订单量一起来看，才有意义。单纯的GMV和用户数，很难说明全部问题。//@何处觅封侯:回复@雨枫:价值没那么大可否详细说说

[问] 柯樂:

对@qwer惠星 @雨枫 说: 拼多多的物流体系，主要依赖于三通一达，三通一达中的三通（中通，圆通，申通）公司已被阿里投资，拼多多GMV已经足够庞大，未来会不会去建设自己的物流体系？如何建设等等这样相关信息。

[答] qwer惠星:

拼多多不会自己去建物流体系，三通一达虽然被阿里投资，但是还是拥有一定的自主权，此外拼多多也在加强和顺丰的合作，顺丰在被京东物流步步紧逼的情况下，确实需要新的业务来保持体量和增长。从长期看，物流仍然是拼多多最大的隐患，能否处理好这个问题非常考验黄峥的智慧。

[问] 柯樂:

对@qwer惠星 @雨枫 说: 拼多多未来几年（5年或者10年）有没有机会在GMV和用户数量上超过京东。。。

[答] qwer惠星:

回复@何处觅封侯: 超过淘宝加天猫不太可能，还是先以淘宝为目标吧。//@何处觅封侯:回复@qwer惠星:能不能超过淘宝+天猫呢？如果您说的淘宝是包含二者的话

[问] 柯樂:

对@qwer惠星 @雨枫 说: 拼多多未来几年（5年或者10年）有没有机会在GMV和用户数量上超过京东。。。

[答] 雨枫:

回复@何处觅封侯: 对，得综合考量，GMV这种指标水分和操作空间太大了。//@何处觅封侯:回复@雨枫:明白，还是看营收吧？ARPU，客单价，客单数这些是不是更有用

[问] 老韭菜做梦想自由:

对@qwer惠星 @雨枫 说: 如何看待拼多多在疫情下的短期与长期影响? 谢谢

[答] qwer惠星:

回复@何处觅封侯: 是的, 内功还是阿里最强, 但是阿里的核心战略是天猫, 阿里电商中, 营销收入是佣金收入的两倍, 而营销收入主要来自于天猫。//@何处觅封侯:

回复@qwer惠星: 是不是等他们瓜分下沉完毕, 就开始比客单价, 客单数和apru内功的时候了? 这里面您认为孰强孰弱, 相对而言

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#), 想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里