

雪球访谈

傅鹏博退邓晓峰抄，吊牌之王南极电商，你看熊还是看牛？

2021年04月29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。

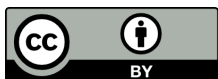
雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

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

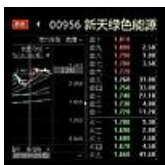
除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



李成东 V 互联网电商行业研究达人



新天绿色 V 深圳市长目投资有限公司高级研究员范能

访谈简介

南极电商近日发布年度业绩报告称，2020年归属于上市公司股东的净利润约为11.88亿元，同比下降1.5%；营业收入约为41.72亿元，同比增长6.78%；基本每股收益盈利0.49元。市场最为关心的，南极电商品牌授权及综合服务业务的货币化率减少至3.30%，为2017年以来首次低于4%。

此前还是600亿元市值，毛利率堪比茅台，半年大涨150%的南极电商，后由于一则造假传闻被市场抛弃，从高位跌去近七成，当下市场依然众说纷纭，分歧很大。

那么，南极电商去年的业绩怎么看？未来又会如何发展？本期我们邀请到@李成东@新天绿色做客雪球访谈，跟大家共同探讨，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：南极电商(SZ002127)

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] 西街小沐:

对 @李成东, @新天绿色 说: 长期投资要分析潜在风险和潜在的利益, 举个例子跨境电商和MCN有怎样的想象? 提价空间有怎样的想象? 品牌壁垒有怎样的想象? 不能仅仅根据已有的事实进行推测。这样才能看五倍, 拿五年。

[答] 李成东:

你的问题比较多, 标费提价空间肯定很大, 因为现在南极电商货币化率才3.5%, 只是翻一倍都没什么问题。南极电商是做渠道品牌, 渠道品牌是低价, 和通常大家理解的品牌做溢价有很大区别。更大的护城河不是品牌, 而是供应链和模式壁垒。就是南极电商是做全用户生命周期的生意。简单的说可以“一鱼多吃”

[问] 磊子0tx:

对 @李成东, @新天绿色 说: 亏得头皮发麻, 又怕越演散户越多。又想看看大v会不会从什么独特的角度看待南极人。

[答] 李成东:

我持仓比例不高, 但也赔了几十万。大V没什么独特角度, 不管谁看, 最重要的也是最基本的还是要看公司的营收和利润, 作为授权/卖标模式的, 还需要看品牌在平台的销售额/GMV总量和增长。结果大于逻辑, 逻辑正确, 结果很差, 没什么用。结果对, 才能证明模式是正确的。

[问] 文竹林:

对 @李成东 @新天绿色 说: 我的观点为长期公司盈利逻辑没有改变 短期需要关注货币化率增长恢复的拐点 此观点是否合理

[答] 李成东:

错, 对于南极电商最重要的不是货币化率, 而是GMV的增长率。就如拼多多最重要的不是货币化率, 而是用户和GMV增长率。当然当下的拼多多用户不怎么增长了, 接下

来就重点看GMV增长。当GMV涨不动了，才看货币化率。而南极电商最重要的是看GMV增长率，GMV涨不动了，那才是真的拐点到了。

[问] 大鬣:

对 @李成东, @新天绿色 说: 现抖音等直播带货越发兴起, 很多明星主播带货都会挑选有保障品牌, 目前未见到南极人产品, 且未见南极人在直播带货中有什么优势。请问直播带货兴起对南极人这种传统搜索模式的打击有多大? 南极人能否破局? 谢谢

[答] 李成东:

和南极电商创始人聊过直播电商业务, 首先南极电商的确发力直播电商较晚, 或者没有那么重视。谈不上是什么打击, 只是南极电商没有发力而已。就如南极电商在拼多多, 现在一个季度也有25亿了。南极电商的优势是供应链优势, 虽然发力晚一点, 也能后来者居上。南极电商今年会发力直播电商, 应该会快速起量。所以不存在对南极电商打击问题。

[问] 大鬣:

对 @李成东, @新天绿色 说: 现抖音等直播带货越发兴起, 很多明星主播带货都会挑选有保障品牌, 目前未见到南极人产品, 且未见南极人在直播带货中有什么优势。请问直播带货兴起对南极人这种传统搜索模式的打击有多大? 南极人能否破局? 谢谢

[答] 李成东:

大家有这种南极电商不做直播电商的印象的另外一个原因, 头部主播薇娅李佳奇和罗永浩主要卖品牌, 而辛巴家族主要卖自有品牌商品。

[问] 资本进阶:

对 @李成东, @新天绿色 说: 从一季报看截止3.31, 明星基金都撤退了, 可能是出于对年报的避险, 我可能确实不看好这种品牌授权模式, 所以股价跌至9元附

近，4月以来很多机构继续卖出，包括一些私募机构也都割肉卖出，请问两位大佬，目前此股基本处于无机构状态，是否可以理解下跌空间有限了？（砸盘筹码有限）

[答] 李成东：

不了解南极电商模式，的确很难拿住，再加上造假传闻。好公司选择很多，没有必要拿着南极电商不放。细节上，南极电商很少和投资机构做深度交流，也是一方面原因。我认为这是南极电商需要改善的，还是需要和投资人更多的交流。如果大家都不了解南极电商，不了解南极电商模式，怎么可能投资南极股票，更不可能持续拿住了。但南极电商去年400多亿GMV，今年至少在500亿以上，两三年内能看到1000亿GMV的公司，已经是中国最大的大众渠道消费品牌了。价值，肯定不止200亿。向下空间不大，向上空间有不小。

反正我没有卖，今天增持了。

[问] 文竹林：

对@李成东 @新天绿色 说：南极电商现在价位是否安全？自己测算了下估值假设2021年收入利润同步增长10% PE对应20,利润13.06亿,股本24.55，那么对应股价10.64元,估值261亿。看了年报和季报，GMV是确定会增长的，货币化率下降是因为拼多多买的东西比淘宝便宜，吊牌收费肯定会下降，下降也在可接受的范围内，未来适当提价会解决问题。公司的基本面没有变化，ROE连续五年20%以上，但是公司股价从24元一路跌到现在地板上了，我的理解长期公司盈利逻辑没有改变 短期需要关注货币化率增长恢复的拐点

[答] 李成东：

如果是关注货币化率，反而很难让你坚持拿住南极电商。我依然建议还是关注GMV增长最重要。

[问] 资本进阶：

对 @李成东，@新天绿色 说：两位大佬，一季度货币化率降至1.5，是否存在本年gmv突破500亿，利润却只有 $500 * 1.5\% = 7.5$ 亿这种风险发生？

[答] 李成东：

不至于，据我所知南极电商今年没有把标费下调，所以费率进一步下降空间不大。如果有类似担心，建议可以做一些供应商访谈，就可以确认了。

[问] 波塞冬dua：

对 @李成东，@新天绿色 说：南极电商跌了近70%了，感觉还是没有企稳，一季报发布后，依然没有止住跌势，感觉往st走了？

[答] 李成东：

南极电商持续盈利，如何TS？建议先去学习一下证监会的文件。

[问] 归藏先生：

对 @李成东，@新天绿色 说：电商的流量越来越贵，南极电商的经销商的盈利水平受此影响多大？这是不是导致货币化率下降的核心原因之一？

[答] 新天绿色：

按照昨天阿鑫NO1的视频讲的，南极电商是免费流量打法。当然，南极电商的经销商还是要在平台上投些广告买流量，流量贵了经销商的支出还是会增加些，盈利水平我估计会有影响但相比那些买流量为主的经销商的盈利状况还是会好些。货币化率下降的核心原因：去库存、不太赚钱的拼多多渠道分流了部分阿里渠道客流量、新品类新客户优惠打折。

[问] 哲野之君：

对 @李成东，@新天绿色 说：预计哪个时间窗口基本消化完19年四季度循环下来的库存？预计哪个时间点在拼多多上提升货币化率？已经预计的理由。谢谢！

[答] 李成东：

南极电商没有库存，是卖标的公司。南极电商卖标，和拼多多没啥关系。倒是和它拓展的新品类有关系，假设一件保暖内衣卖25元，南极一个标卖1毛，那么货币化率

为4%。现在南极电商卖按摩椅了，一个标卖20，但一个按摩椅卖1000元，货币化率变成了2%了。所以新拓展的高客单价品类，影响了南极电商的整体货币化率。而不是原来的品类标费降低的原因。

[问] 浮木蚂蚁：

对 @李成东，@新天绿色 说：两位生活中有否惠顾过南极人的商品？

[答] 李成东：

买过，很少。我不是南极人的目标用户人群。南极的主要用户人群，是一个月只有1000块可支配收入的用户。

[问] 特立独行W-Y：

对@李成东 @新天绿色 说：

- 1，南极电商的市场空间有多大？
- 2，南极电商最大的风险是什么？

[答] 李成东：

就如大家经常说的，中国有6亿人口一个月只有1000块可支配收入，还有三四亿只有一个月两三元月收入的消费者，他们买不起更好品质的品牌商品。但又不想买没有任何品控而言的白牌或者三无品牌，那么南极人就是更好的选择。

我认为Q1接近60%的GMV增长，已经说明问题了。

实际上不考虑手机家电品类，400亿的南极人就是互联网最大的消费品牌了。

[问] DG-老头i：

对@李成东 @新天绿色 说：17年以来，营收、净利增速一直处于下滑阶段，是市场逐渐趋于饱和了吗？如果是，有没有第二增长曲线？

[答] 李成东：

基数大了，增速放缓很正常。Q1GMV60%增长是超出我预期的。做品牌的，没有第二曲线。

[问] 左手王:

对 @李成东, @新天绿色 说: 一季报南极电商应收账款继续大增, 请问对于应收账款问题怎么看?

[答] 新天绿色:

今年一季报应收款相比年初增加12.25%, 增加绝对值约1.4亿元, 主要是因为公司保理业务新增放款所致。2020Q1期末应收账款相比年初增加42.41%, 增加绝对值3.35亿元, 主要也是保理业务新增放款所致。你去看往年, 每年一季度应收款都是大幅增加的, 比较而言, 今年一季度应收款增加算少的了。但是, 2020年报, 本部应收款增加比较多, 我猜测是新客户新品类的扶持优惠政策, 确实需要关注应收款的变化, 看今年下半年应收款有没有好转。

[问] DG-老头i:

对 @李成东 @新天绿色 说: 目前股价从高位大幅回调, 动态市盈率37.01, 一季报单位数增长, 是淡季原因还是另有玄机?

[答] 李成东:

投资机构看不懂, 自然就卖了。好公司很多

[问] 奇琪学投资:

对 @李成东, @新天绿色 说: 南极人产品直观感受越来越差, 是不是盈利压力越来越大的原因?

[答] 李成东:

南极人卖标, 产品是合作工厂商家决定的, 和南极人盈利压力没什么关系。

[问] DG-老头i:

对 @李成东 @新天绿色 说: 近两年公司的毛利率整体呈下滑趋势, 21Q1只剩下23.44%, 这其中的原因是什么?

[答] 李成东：

毛利润率一直都很高吧，你说的是净利润率吧。南极电商还处于扩张期，而不是追求盈利的阶段。

[问] 左手王：

对 @李成东，@新天绿色 说：张总在年报会议上谈到南极电商的货币化率在同行业是有竞争力的，同时会在今年提价20%-30%，但一季报货币化率继续下探，对此怎么看？

[答] 李成东：

提价，是每件标费提价，尤其是南极电商有领先优势的品类。整体货币化率，不是20-30%提升。

[问] 坦诚相待66：

对@李成东 @新天绿色 说：能谈谈对张总的个人看法吗？

[答] 李成东：

对品牌对渠道思考的深度，远高于当下一些所谓的新锐品牌和投资人。淘品牌基本都死的差不多了。所以从结果来看，南极电商所到之处，寸草不生，就是创始人认知水平的结果验证。中国电商里面，品牌基本没有赚钱的，除了国际一线品牌，都是给平台打工的，做大的就更少了。南极电商是屈指可数的品牌。创始人必须要有两把刷子才行！

[问] DG-老头i：

对@李成东 @新天绿色 说：公司的高毛利还能继续维持吗？南极电商的核心估值逻辑是什么？

[答] 李成东：

卖标模式，高毛利率当然是持续的。

[问] navy_LHJ:

对 @李成东 @新天绿色 说：怎么看待厂商吊牌库存问题，如果可以随意压厂商库存，那追踪GMV也没了意义，因为可以随便调节利润，需要利润增长的时候就让厂家多压吊牌，需要把利润日后释放就让厂家控制手里少存吊牌。

[答] 李成东：

南极电商并没有压厂家库存，厂家商品不好卖，可以直接把标退给南极电商。市场也没有类似的新闻，厂家诉讼南极电商。意味着合作还是比较友好的。

[问] A9风生水起：

对 @李成东，@新天绿色 说：前辈好，如果说南极人去库存导致货币化率降低这么多，那么之前为了完成股权激励目标压下去这么多标，是不是南极人以前的货币化率是虚高了，可能正常也就3个点这样子？

[答] 李成东：

可以更高，南极电商收的偏低，非常低。我理解为这是南极电商的经营策略

[问] 思奇求稳：

对 @李成东，@新天绿色 说：邓总一季度还在吗？

[答] 李成东：

卖了

[问] 杨洋886：

对 @李成东，@新天绿色 说：如果用一句话总结，您认为南极电商最核心的竞争优势是什么？

[答] 李成东：

对用户，同等质量下南极人的东西真便宜。对授权商家，卖南极人品牌能走量，能赚钱。

[问] 喜诗价投：

对 @李成东，@新天绿色 说：南极电商是商业模式有没有问题？他对商品的质量把控如何？如果没有质量把控或者把控不严，这种跨品类多领域的品牌授权模式，是否长期并不能构筑起越来越牢固的护城河，反而会削弱它的品牌力。

[答] 新天绿色：

南极电商的商业模式我认为很好，是抽成式盈利模式，赌场、麻将馆、券商、淘宝拼多多，都是抽成式盈利模式。

对商品的质量把控，我认为不存在严不严的问题，我统计过，小米、恒源祥、皮尔卡丹等都一样有很多媒体报道产品质量问题，小米通过参股工厂等方式来加强品控、质量问题相对少一点，但参股工厂的模式南极电商在2000年左右就用过了，现在不再参股工厂，我猜测是战略考虑、模式选择，要参股1000多家加盟工厂好像也不太现实。你把南极电商当做服务业来看，昨晚阿鑫的视频讲了护城河，听完应该就明白了。

[问] 低音炮的尾巴：

对 @李成东 @新天绿色 说：我认为南极电商今年的关键点是按计划提升货币化率时能否依然保持GMV适度增长，目前企业在扩大品类的同时提升货币化率，时机是不是选的不太好？

[答] 李成东：

南极电商的人不是傻子，什么品类适合提升，什么品类不适合，他们会自己选择。

[问] DG-老头i：

对 @李成东 @新天绿色 说：股价一直下跌，是市场不认可的表现，市场是在担心什么？有基金经理抄底，看中了什么？

[答] 新天绿色：

担心：短期业绩不好；阿里渠道、家纺类成熟品类的盈利能力强，但面临天花板未来没多少增长了；货币化率等指标可能要下半年才好转。看中：商业模式好，估值低，财务造假错杀超跌，未来有跨境电商、品类扩张渠道扩张、提价等看点。

[问] 寒窗苦读2020:

对 @李成东, @新天绿色 说: 能否分析一下南极电商的竞争格局。

[答] 李成东:

学南极电商卖标的公司非常多, 云南白药、同仁堂、七匹狼、海澜之家, 南极电商有自己的消费群体定位。差别在于中台支持能力, 而不只是卖标。这是一个很大的差别。

[问] 原温州江南皮革:

对 @李成东 @新天绿色 说: 两位好, 现在南极电商还在多品类扩张, 比如食品, 但作为一个对南极人停留在内衣品牌的普通消费者, 突然发现食品也是南极人, 造成对南极人内衣也无法直视, 所以, 全品类扩张, 会不会让南极人品牌形象混乱, 导致品牌负面效果? 两位对这个问题怎么看

[答] 李成东:

不存在, 南极人定位的就是渠道品牌。渠道品牌, 是什么都可以卖。跨品类

[问] 吴不思:

对 @李成东, @新天绿色 说: 阿里增速放缓的原因是去库存还是另有其他原因呢?

[答] 李成东:

阿里放缓, 主要是被拼多多、快手和抖音直播电商冲击的。

[问] 感情就是那么贱:

对 @李成东, @新天绿色 说: 我理解不了一个生意, 但是我觉得南极电商的模式很好, 主要问题在于高度依赖供应商, 对于产品的质量不好把控, 这个问题南极电商现在怎么处理的? 质量比较容易影响口碑。

[答] 李成东:

建议你多买一些体验一下，没有那么差，一分货一分价。不然也不可能GMV持续上涨

[问] 寒窗苦读2020:

对 @李成东, @新天绿色 说: 商家发货不发吊牌, 会影响南极电商的收入吗? 有没有不依靠监督检查, 比如按店铺销售数量收吊牌费的办法是否可行?

[答] 李成东:

会影响, 实际上也大量存在假南极人, 就是用假标替换。南极人应该是有监督检查的。

[问] 喜诗价投:

对 @李成东, @新天绿色 说: 请问您认为南极电商货币化率低是什么原因造成的, 货币化率逐渐降低是不是未来趋势? 如果强行提升货币化率, 会不会导致gmv增长放缓? 本质来说, 可否这样理解, 货币化率是价, gmv是量, 最好的生意是能够做到量价齐升, 南极电商能做到吗? 或者两者是什么关系?

[答] 新天绿色:

货币化率下降的原因: 去库存、不太赚钱的拼多多渠道分流了部分阿里渠道客流量、新品类新客户优惠打折。去库存这个因素早晚会消失, 新品类新客户优惠打折这一点现在已经开始提价了、张总说后面会回归正常水平(什么是正常水平, 拼多多货币化率3%+、淘宝好像是4%+), 拼多多渠道崛起分流阿里渠道这一点拖累还会继续。强行提升货币化率, 会不会导致gmv增长放缓, 这一点管理层自有考量, 其实现在提价效果还没出来、是循序渐进的, 你看拼多多渠道GMV增长这么猛、营收还不是没增长嘛。

拼多多渠道在未来应该可以看到量价齐升, 但阿里渠道我估计价格会下降、量的话张总说能有10%-20%增长就很满意了。

[问] DG-老头i:

对 @李成东 @新天绿色 说: 公司的高毛利还能继续维持吗? 南极电商的核心估

值逻辑是什么？

[答] 新天绿色：

你倒是不认为是高毛利，看财务报表的毛利率还不如看货币化率，南极电商现在的货币化率相比拼多多平台、淘宝平台，算是低毛利了。核心估值逻辑，估值跟未来业绩相关，核心看未来的业绩了，业绩关键看GMV和货币化率。

[问] 寒窗苦读2020：

对 @李成东，@新天绿色 说：南极人跨境业务的开展情况怎么样？直接在亚马逊等境外电商平台大量开店是否可行？

[答] 新天绿色：

比较慢。其实2018年就有媒体报道南极电商在做跨境电商业务了，现在还在招聘事业部负责人，当然，现在已经在做了，有些外网上有南极人产品卖。后面那个问题我不知道，按张总说的，还有100多个外网有待开发，我相信境外业务有很大的空间。

[问] Ricky：

对@李成东 @新天绿色 说：刚进来，我就弱弱地问下，南极电商被质疑的财务造假，概率高不高？

[答] 新天绿色：

我的结论是：财务造假概率为0。

[问] siicoe：

原帖已被作者删除

[答] 新天绿色：

我觉得这不是机构的主要疑虑。你说的这2点，3年前、5年前也是这样，未来估计也是这样，之前机构买的时候你说的这些情况就已经存在。

[问] 寒窗苦读2020:

对 @李成东, @新天绿色 说: 纺织品类的行业空间已经接近饱和了吗? 南极人主打的小家电, 按摩器材等品类的线上行业空间还有多少?

[答] 新天绿色:

根据公司某高管说的、以及年报数据、张总在年报电话会议上的发言, 基本可以认为已经接近饱和了。小家电, 按摩器材空间很大啊, 具体数据暂时给不了, 但是可以参考小熊电器、九阳股份、奥佳华、荣泰健康等上市公司的线上增速。

[问] 求真求善求美:

对 @李成东, @新天绿色 说: 请问对南极电商的跨境电商业务前景怎么看?

[答] 新天绿色:

跨境电商业务前景很好, 我知道的一些券商研究员、私募也很看好这块, 可以对标安克创新。

[问] mijiangtime2020:

对 @李成东, @新天绿色 说: 是否担心南极电商的品牌价值下降, 导致消费者不再购买?

[答] 新天绿色:

南极人没有品牌价值, 所以不存在品牌价值下降这个问题。消费者买不买, 看公司的GMV就知道了。

[问] kingdomway:

对 @李成东, @新天绿色 说: 有自媒体报道有财务造假的疑点, 两位专家怎么看?

[答] 李成东:

之前写过文章, 子虚乌有, 胡说八道。

[问] 寒窗苦读2020:

对 @李成东, @新天绿色 说: 商家发货不发吊牌, 会影响南极电商的收入吗? 有没有不依靠监督检查, 比如按店铺销售数量收吊牌费的办法是否可行?

[答] 新天绿色:

会。你说的这个方法, 商家真想逃单的话应该有破解之道。这个问题交给公司管理层去处理吧, 公司没收到钱, 张老板比你更着急。

[问] 昊j2t:

对 @李成东, @新天绿色 说: 南极人到底要怎么估值才能被市场认同?

[答] 李成东:

正常投资人都是看收入和利润, 现在机构卖了也正常。想给出更高的pe, 那么南极电商就需要自己出来讲好自己的模式/故事了。

[问] 感情就是那么贱:

对 @李成东, @新天绿色 说: 我理解不了一个生意, 但是我觉得南极电商的模式很好, 主要问题在于高度依赖供应商, 对于产品的质量不好把控, 这个问题南极电商现在怎么处理的? 质量比较容易影响口碑。

[答] 新天绿色:

对于产品的质量不好把控, 这一点我认为无解, 你看恒源祥也表态说产品质量是公司的生命、但还是有很多媒体报道质量问题。除非像小米一样, 参股工厂、或者别的方式更加紧密的绑定工厂; 或者不做便宜货, 只做中高端的, 因为价格便宜了必然成本上要节省一些、用料会差一些, 你看媒体报道的产品质量问题也是以廉价货为主。另外, 皮尔卡丹800多元甚至1000多元的衣服, 也有不符合质检标准的, 这是加盟模式的通病, 小米也有不符合质检标准的产品, 只是相对少一些而已。

[问] 原温州江南皮革:

对@李成东 @新天绿色 说：两位好，现在南极电商还在多品类扩张，比如食品，但作为一个对南极人停留在内衣品牌的普通消费者，突然发现食品也是南极人，造成对南极人内衣也无法直视，所以，全品类扩张，会不会让南极人品牌形象混乱，导致品牌负面效果？两位对这个问题怎么看

[答] 新天绿色：

我认为不会。我买了南极人的食品如饼干、鸡爪等，觉得口味挺好。只有一种情况符合你说的：买南极人食品、或者买南极人内衣，体验都不好、产品都不令你满意，从而你丧失对该品牌的产品的信心。但南极人的货，性价比很高，质量都对得起价格的，你看GMV增长这么猛，不就是意味着消费者认可南极人的东西吗。

[问] 寒窗苦读2020：

对 @李成东， @新天绿色 说：能否分析一下南极电商的竞争格局。

[答] 新天绿色：

竞争格局有变差的可能性。南极电商有一部分高管、老员工去了友商，比如海澜之家。张总不是说竞争对手以2倍3倍的价格挖人吗，现在七匹狼、奥克斯什么的都学南极人做贴牌授权了。但看了昨晚阿鑫的视频，我觉得公司的核心竞争力还在。

[问] DG-老头i：

对@李成东 @新天绿色 说：17年以来，营收、净利增速一直处于下滑阶段，是市场逐渐趋于饱和了吗？如果是，有没有第二增长曲线？

[答] 新天绿色：

家纺类的饱和了，非家纺类的空间还很大；阿里渠道可能有点饱和，拼多渠道发展很好啊。非家纺类、新渠道、境外市场，就是未来的增量，能不能形成第二增长曲线有待观察。

[问] 且歌且行且从容：

对 @李成东， @新天绿色 说：买几十件日用产品，竟然没有一件收到吊牌。可

想而知，是多少商家不发吊牌是常态化。对于商家这种行为。南极人有相关的应对措施吗？

[答] 新天绿色：

这个我比较感兴趣。有的产品没有吊牌，比如南极人洗衣液的瓶子上、鸡爪包装盒、饼干包装袋上有南极人防伪二维码就行。衣服裤子之类的应该要有吊牌才行。我给你发私信，了解一下详情。

[问] 文竹林：

对@李成东 @新天绿色 说：两位好！昨天阿鑫NO1的视频讲的应收款增加也是个考虑的风险点，是否可以理解为南极电商的供应商都是些小工厂，存在收不回货款的可能，那么请问下两位是否知道南极电商对一般小工厂的账期是多久？还有南极电商合作的小工厂一般合作了多久了？

[答] 新天绿色：

实际上，南极电商对客户的收款能力比想象中更强，成熟品类能做到对小客户不赊账、对部分老客户大客户的赊账比例能做到只赊15%。应收款增加，应该主要是是对新客户新品类的扶持优惠政策，看后续有没有好转吧。

[问] mijiangtime2020：

对@李成东，@新天绿色 说：卖袜子的南极人就有很多家，商家之间的竞争是否影响南极电商？

[答] 新天绿色：

赛马模式，同样卖袜子的经销商，做的不好的被淘汰、做的好的能力强的剩下来，最终南极电商的客户质量会越来越高。

[问] Physician：

对@李成东 @新天绿色 说：南极电商向其他品类扩张，我觉得最好的还是食品。能多次复购的。按摩椅这种很难有持久生命力。两位怎么看。

[答] 新天绿色：

我刚好正在研究按摩椅，你说“按摩椅这种很难有持久生命力”，我相信荣泰健康和奥佳华的股东不会同意的吧。

[问] 芒格主义：

对 @李成东，@新天绿色 说：能不能预测一下将来的GMV大概空间，及最终货币化率

[答] 新天绿色：

GMV未来能做到多少不知道，先看1000亿吧：南极人现在小几百亿还在增长、卡帝乐鳄鱼先看100亿、其他搞几个小品牌每个几十亿。最终货币化率，我猜在3%—4%。就按1000亿GMV、3%的货币化率，营收可以看到30亿（现在才13亿多），营收转为利润按比较保守的80%算，归母净利润可以看到24亿（现在11亿）；如果最终货币化率3.5%，则归母净利润可以看到28亿。

[问] 资本进阶：

对 @李成东，@新天绿色 说：两位大佬，一季度货币化率降至1.5，是否存在本年gmv突破500亿，利润却只有 $500 \times 1.5\% = 7.5$ 亿这种风险发生？

[答] 新天绿色：

历年各季度的货币化率不一样的，一季度代表全年肯定不对。如果说货币化率会不会延续1季度比较低的这种情况，我认为二季度有可能，第三季度货币化率应该会有提升，第四季度货币化率应该会显著高于上半年。看后面财报验证吧。

(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