

雪球访谈

京东：放量暴跌为哪般？

2016年04月27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 独立电商分析师，纽约时报中文网专栏作家

访谈简介

周二\$京东(JD)\$股价放量大跌8.6%，盘中跌幅曾一度扩大至10.13%，本期访谈我们请到了独立电商分析师，纽约时报中文网专栏作家@李成东来与大家交流探讨此次大跌的原因。

在此数天前京东发行了10亿美元债券，包括5亿美元2021年到期的债券，利率为3.125%，以及5亿美元2026年到期债券，利率为3.875%，京东计划将这笔收益用于一般企业目的。三大评级公司近期都对京东发表了悲观的评级报告。惠誉称因为利润低、现金创造疲软，京东不具备投资级信贷评级身份；穆迪和标准普尔对京东的评级均为最低投资级。

市场谣传称基金大佬在全力卖出，也有分析指出或有不看好京东一季度财报的机构在出逃。那么京东暴跌的原因究竟是什么？是否预示着一季报不及预期？童鞋们速来发言提问吧~

[\(进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：京东(JD)

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] 雪球访谈：



周二\$京东(JD)\$ 股价放量大跌8.6%，盘中跌幅曾一度扩大至10.13%，本期访谈我们请到了独立电商分析师，纽约时报中文网专栏作家@李成东 来与大家交流探讨此次大跌的原因。

在此数天前京东发行了10亿美元债券，包括5亿美元2021年到期的债券，利率为3.125%，以及5亿美元2026年到期债券，利率为3.875%，京东计划将这笔收益用于一般企业目的。三大评级公司近期都对京东发表了悲观的评级报告。惠誉称因为利润低、现金创造疲软，京东不具备投资级信贷评级身份；穆迪和标准普尔对京东的评级均为最低投资级。

市场谣传称基金大佬在全力卖出，也有分析指出或不看好京东一季度财报的机构在出逃。那么京东暴跌的原因究竟是什么？是否预示着一季报不及预期？童鞋们速来发言提问吧~

访谈传送门：<http://xueqiu.com/talks/item/20122796>

晚上9点，一起来聊~

[答] 李成东：

知无不言言无不尽，昨晚跌主要是yipit发布分析报告称京东miss掉一季度GMV增长！

[问] 南天云：

关于\$京东(JD)\$，对 @李成东 说：如何评价京东非自营业务在公司的战略地位？阿里的盈利主要来自作为电商平台的媒体属性的广告收入，而京东的非自营业务在未来几年贡献较大盈利的可能性高吗？

[答] 李成东：

自营SKU是有限的，主要是标准品，两三百万SKU。但更多长尾商品需要开放平台模式，邀请商家入驻。亚马逊平台的业务多年前就占到整体交易额的一半，也是主要依靠平台业务实现盈利。京东毛利润率从2011年的8%到现在的14.4%，实际上商品毛利润率没有什么变化，主要通过开放平台等其它高毛利收入拉升了整体毛利润率。总之，平台业务非常重要。

[问] 独心狼:

关于\$京东(JD)\$, 对 @李成东 说很多人觉得这是京东急需筹钱的行为

[答] 李成东:

阿里腾讯百度都发债了, 所以京东发债也没什么奇怪的。发债融资成本肯定比增发成本要低, 也是看好公司业务本身。分拆京东到家, 分拆京东金融等各个业务线独立融资, 发债目的是加速业务布局, 补充资金。这个没有什么好担心的。当然也注意到最近有不少媒体文章写到了京东资金链紧张的问题, 同样的质问三四年前, 李国庆也说过。财报有现金流的数据, 不过多解读

[问] CalvinWang:

关于\$京东(JD)\$, 对 @李成东 说: 您认为菜鸟网络能否做到跟京东仓配一体接近的用户体验? 您认为哪种物流模式更有成本优势?

[答] 李成东:

菜鸟网络收购了五洲在线主要做的是仓储发货部分, 配送还是找三通一达。也看到了菜鸟网络针对618入库的服务报价单, 价格很低, 有竞争力。但用户体验, 还比较困难。我认为京东模式更有成本效率, 是采销, 仓配一体化才能降低成本。简单举例, 京东北京仓向北京用户订单配送, 菜鸟上海仓向北京用户订单配送, 前者肯定成本更低时效更快。不是一个简单的配送问题

[问] 列奥:

关于\$京东(JD)\$, 对 @李成东 说: 您认为京东突然暴跌的原因是什么?

[答] 李成东:

yipit数据监测报告指出京东一季度GMV大幅miss掉

[问] 老生常谈sz:

关于\$京东(JD)\$, 对 @李成东 说: 预计2016年GMV增长率多少

[答] 李成东:

京东内部定的目标比较高, 聊过不少类目的朋友, 压力比较大。个人预期整体60%以上是有的

[问] lafish:

关于\$京东(JD)\$, 对 @李成东 说: 东哥, 想问下京东的入股能多大程度上为永辉带来规模的提升? 具体是哪方面的想象空间?

[答] 李成东:

和到家业务的人聊过多次, 还真没有具体了解过。只是说过给合作的一些商户带来5-10%增量订单销售额。应该更多是供应链上互补合作多一些。

[问] 六月暖暖:

关于\$京东(JD)\$, 对@李成东 说: 如果有做空机构指控京东搞庞式骗局, 京东能证明自己清白吗? 特别是中国的政府被西方怀疑伪造官方数据, 加拿大甚至正式指控中国政府的林业部门受贿为嘉汉林业提供虚假的资产证明; 京东会因为一个负面报告而陷入麻烦吗?

[答] 李成东:

如果有人指控, 我觉得是一个机会。就像这一次完全yipit发布的报告一样。

[问] 踏平京东全面反攻:

关于\$京东(JD)\$, 对@李成东 说: 京东会不会增长放缓, 全年增长会不会超过30%

[答] 李成东:

基数越来越大, 当然复合增长率会放慢, 没有例外

[问] 踏平京东全面反攻:

关于\$京东(JD)\$, 对@李成东 说: 阿里和苏宁合作, 对JD通讯品类有什么危害

[答] 李成东:

阿里和苏宁在通讯品类的规模, 分开和京东比都小, 合在一起和京东差不多一个量级。联合起来, 线上线下渠道全整合, 就是为了强化对厂商的议价能力, 对抗京东。这两天会单独写一篇文章分析

[问] 踏平京东全面反攻:

关于\$京东(JD)\$，对@李成东说：京东一季报预期如何，会不会被苏宁反超

[答] 李成东：

毫无可能

[问] 江涛：

@李成东 一直想请教对京东金融的看法，现在京东金融铺得很开，所有方向都在做。反而觉得没有重心

[答] 李成东：

金融不是我专注分析的，不敢妄作评价。和蚂蚁金服总监朋友聊过，京东金融仅次于蚂蚁金服，我估计他把平安陆金所落掉分析了，当然了陆金所更擅长P2P业务，不一样。但的确对京东零售业务有帮助。“刘强东：消费信贷产品“白条”对于拉动消费效果明显，北京地区白条用户使用分期消费后，月消费金额提升97%。2015年北京地区的京东白条用户累计透支消费30亿元，预计带来超过10亿元的消费增量。可以说京东白条的推出，有效地促使了消费者“买更多商品，买更好的东西”。”

[问] 超然非超然：

关于\$京东(JD)\$，对@李成东说：东哥怎么对京东和唯品会这类公司做出合理估值呢。是根据年报的增长预期算未来的利润？还有那些影响估值的重要因素。以及分析电商的大概思路（重点观察哪些数据）麻烦东哥了。

[答] 李成东：

估值，这个不是我擅长的，虽然也一直在学习。只能提供分析电商的思路。判断一家电商公司未来业绩增长，最核心的指标，活跃用户数，人均消费金额。活跃用户数，关注新增活跃用户数（中间可以算出用户留存率），如果一个平台用户流失率很高，基本可以说没戏了，再大的交易额销售额也没有意义。另外关注人均消费金额，人均消费越多，消费频次越高，意味着用户对平台信耐度越高。当然还有其他很多非财务指标，只是这些指标不在财报披露的范围内。

[问] 一路有我：

关于\$京东(JD)\$，对 @李成东 说：电商竞争是事,不要整你死我活的:

[答] 李成东：

互联网，一家独大，赢者通吃。同模式同品类，就是你死我活的竞争。

[问] 老生常谈sz:

关于\$京东(JD)\$，对 @李成东 说：京东今年人力增长多少？天猫淘宝苏宁计划人力增长多少

[答] 李成东:

财报不披露，我也不知道。

[问] value_seeker:

关于\$京东(JD)\$，对@李成东 说：公司一直对外说自营的毛利与苏宁国美比低了不少，但过去几年自营毛利增长缓慢，东哥觉得京东有没有能力释放自营毛利的潜力，如果有，什么时候会释放，触发点是什么？多谢！

[答] 李成东:

定价策略，京东处于领先地位，所以系统会自动抓京东的价格再定价。结论是，京东有市场定价权提升自己的毛利润率，取决于京东是否有意愿。京东还是把扩大市场份额放在第一位，应该不会大幅提升商品销售毛利润率。毛利润率提升会来自品类结构调整和其它收入增长。

[问] leozhouyu:

关于\$京东(JD)\$，对 @李成东 说：JD物流的履单成本有8%，会不会降低？

[答] 李成东:

客单履单成本绝对值平稳，下降优化中。费用率8%的提升，主要是由扩品类客单价下降引起的。而不是效率下降了。还有下降空间，但很有限。所以京东转向，提高免配送门槛，拉高客单价。把成本中心往利润中心转！另外京东物流已经在开放接第三方的订单了。

[问] 一路有我:

关于\$京东(JD)\$，对 @李成东 说：你认为苏宁、京东谁模式更优？

[答] 李成东:

模式没看出什么不一样来，主要看团队能力，技术能力，供应链、仓储物流售后等各方面实力。

[问] zzkqq:

关于\$京东(JD)\$，对 @李成东 说：阿里拿自己巨额利润的一部分给天猫超市烧，天猫超市虽然巨亏，但对阿里贡献的是巨额流量，阿里在天猫超市完全亏得起，怎么看天猫超市对京东的威胁？

[答] 李成东：

天猫超市去年不到100亿，今年估计在400亿左右。商超品类属于增量市场，不是存量市场的争夺。天猫超市的业务发展受制于其供应链（不碰采销），仓储物流的布局，不然体量在千亿以上。和京东相关业务的朋友聊过，一季度业务完成的还不错。之前专门写过文章了，在微信公众号“东哥解读电商”，搜索首字母dgjdds，查看历史文章里面有。

[问] leozhouyu:

关于\$京东(JD)\$，对 @李成东 刘强东的战略布局是否是富有远见的，从JD物流纵包开始，JD每一次的战略布局是否有成效？

[答] 李成东：

不能说刘强东是否富有远见，应该说马云的战略格局更有远见，客观上做战略布局要钱，而京东之前并没有足够多的钱，和战略格局没有关系。现在的京东更像是一家很纯粹的电商公司，因为之前四处为敌，一直被围追堵截，睁眼闭眼为生存发愁，替现金流担忧，哪有闲钱闲工夫战略布局，运筹帷幄决胜千里之外。所谓的战略困局，就是没有活动的时间和空间！靠抗日期间完成的原始积累，抗战后老毛才有资格谈运筹帷幄与老蒋争天下。

[问] zzkqq:

关于\$京东(JD)\$，对 @李成东 说：苏宁会不会把物流效率提升到京东或接近京东的水平？我看到苏宁次日达已经在一些地方实现了

[答] 李成东：

2012年的时候弘毅资本给苏宁做过一份战略转型报告，里面有对仓储物流成本的详细

数据。我觉得从实际执行来看，成本肯定要高得多。因为这个和订单密度有直接关系。也和仓储物流布局有直接关系，跟采销系统的智能化有直接关系。时效，只是指标之一。物流强调的不只是快，还要关注服务的稳定性，服务的准时性。

[问] A方大侠：

关于\$京东(JD)\$，对 @李成东 说：京东会不会被苏宁超越

[答] 李成东：

没有可能，不只是整体没有可能，任何一个品类也没有看到有可能。

[问] 花边网：

关于\$京东(JD)\$，对@李成东 说：怎么看阿里和京东两巨头，最后谁会胜？有可能合并吗？

[答] 李成东：

模式各有优劣，各自满足了用户的不同需求，无所谓谁会胜。虽然我是京东铁杆支持者，但我在淘宝的购买频次是京东的两倍以上。简单的说家电3C图书商超等标准品我选择京东，服装植物酸辣椒等等等等长尾商品选择在淘宝。

[问] 我爱蛋炒饭1：

关于\$京东(JD)\$，对@李成东 说：请问，阿里一年净利润都200—300个亿，阿里一个季度的净利拿出来砸京东，都相当于京东所有家当。何况京东一年亏十几，几十亿。

请问李成东，京东凭什么超越阿里？

[答] 李成东：

GMV超越阿里，三五年看不到可能！但在很多品类，我了解到的一些数据，京东已经超过天猫了。家电、3C通讯和母婴，京东都比天猫规模更大。不知道投资人关注到了没有

[问] zzkkqq：

关于\$京东(JD)\$，对 @李成东 说：Q1能盈利吗？

[答] 李成东：

如果Q1没有盈利，Q2又是京东促销季，Q3盈利是比较好的期待。

[问] leozhouyu：

关于\$京东(JD)\$，对 @李成东 说：关于JD二手货多的问题，我想请教为何会发生这种情况，JD推行的无条件换货服务确实有很大的粘性，问题是被退的货JD如何处理，如果无任何质量问题的退货厂家是否接受这些退货，这些商品会不会在包装流入到其他消费者手里？

[答] 李成东：

有破损的商品，京东不会二次销售。

[问] colebaba：

关于\$京东(JD)\$，对 @李成东 说：京东云怎么样

[答] 李成东：

对云业务不太了解，回头找同事了解一下。应该也在分拆独立当中！

[问] colebaba：

关于\$京东(JD)\$，对 @李成东 说：京东未来爆发点在哪

[答] 李成东：

这个问题太大，新业务京东到家，京东金融，新模式B2B分销；客群角度，农村市场，大客户市场。有很多点

[问] zzkkqq：

关于\$京东(JD)\$，对 @李成东 说：如果阿里拿利润的一半给天猫超市砸物流，即使不碰采销，成本高于京东，拿其他业务利润补贴即可，也能砸出巨额流量，阿里这么做能不能搞死京东？

[答] 李成东：

回答最后一个问题：不存在这样的假设，阿里有自己的财报压力，保持良好的利润增长。所以阿里要做的是菜鸟独立发展，独立融资，用外部资金做菜鸟物流。菜鸟物流

和天猫超市是合作关系，不需要阿里拿出利润来烧物流。天猫超市很大一部分亏损来自市场费用，促销补贴。搞死京东，靠低价搞不死竞争对手。

[问] 我爱蛋炒饭1:

关于\$京东(JD)\$，对@李成东说：请问物流方面，苏宁去年8月公布数字，苏宁有452万平方米的物流基地，请问李东成，京东的物流基地有多大规模？能否提供数字？是自有的还是租赁的？

（京东一直号称物流规模最大，请问是这样吗，能否提供数字）
京东规模更大还是苏宁规模更大？谢谢

[答] 李成东:

如果订单不够，规模最大，就是自己作死了。因为仓储的效能没有充分利用，意味着每个订单分担的仓储成本会非常高。

[问] 我爱蛋炒饭1:

关于\$京东(JD)\$，对@李成东说：请问物流方面，苏宁去年8月公布数字，苏宁有452万平方米的物流基地，请问李东成，京东的物流基地有多大规模？能否提供数字？是自有的还是租赁的？

（京东一直号称物流规模最大，请问是这样吗，能否提供数字）
京东规模更大还是苏宁规模更大？谢谢

[答] 李成东:

回复@我爱蛋炒饭1: 绝对仓储规模，二者旗鼓相当。天猫订单，是由商户选择的，不是由天猫分配的。卖家可以拿到三通一达3.5全国包邮，苏宁的物流会接吗？天猫超市的订单倒是可以直接分配，现在是由阿里投资的万象物流在做，可以分配给苏宁物流配送，你可以问问周围的朋友，是否收到过苏宁物流配送的天猫超市订单。有，是为什么和苏宁物流合作，如果没有，又是为什么？ // @我爱蛋炒饭1: 回复@李成东: 我只是想请教你谁规模大，列出数字进行对比。

如果苏宁承接天猫快递，订单不也上去了吗？成本不就下来了吗

[问] 我爱蛋炒饭1:

关于\$京东(JD)\$，对@李成东说：请问物流方面，苏宁去年8月公布数字，苏宁

有452万平方米的物流基地，请问李东成，京东的物流基地有多大规模？能否提供数字？是自有的还是租赁的？

（京东一直号称物流规模最大，请问是这样吗，能否提供数字）

京东规模更大还是苏宁规模更大？谢谢

[答] 李成东：

回复@我爱蛋炒饭1：最主要的，当然不是苏宁的物流，是苏宁在家电行业的供应链资源地位和传统上千家门店，这个在合作的时候就公布过了。//@我爱蛋炒饭1：回复@李成东：双方合作并没有真正开始，请问苏阿正式融合后，如果阿里拿出即便四分之一，五分之一订单让苏宁送，结果会怎样？难道马云不是看上苏宁物流吗？为什么不看上京东物流呢？

（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