

京东快速发展对我国电商企业的启示

■ 张伟

京东(JD.com)自2004年涉足电子商务领域以来,短短几年内就从众多电商中脱颖而出,一跃成为中国最大的自营电商平台之一。2014年1月30日,京东向美国证监会递交了招股说明书,正式启动了赴美上市工作。从其招股说明书中,我们可以窥探京东的成长轨迹,也可以简要地看出京东相对于其他从事类似业务公司的区别。笔者拟通过对京东自身运营模式的分析以及与同行业的苏宁、唯品会等电商的对比,探讨电商企业未来应该努力的方向。

一、京东与苏宁的成长性比较——看京东的后发优势

根据招股说明书,京东的营业收入主要来自于产品销售,其中,又以电子产品与家用电器为主要销售产品。最近3年京东来自于电子产品与家用电器的销售收入占总销售收入的比例分别为87%、

82.2%与81.9%,虽然逐年有所降低,但是其比率的绝对值仍然很高。与京东最相似的传统公司是苏宁云商(股票代码002024,原名苏宁电器),下面我们来比较二者之间的异同,详见表1。

从营业收入和毛利率来看。2011年京东的营业收入为211亿元,2012年营业收入为414亿元,2013年为693亿元,年复合增长率超过80%。而反观苏宁,营业收入增长乏力,年复合增长率不到6%。由于销售产品主要来自于标准化的电子产品,因此京东与苏宁一样,毛利主要来自于进销差价。根据2013年的数据,京东的毛利率低于苏宁约5%。这需要辩证地看,一方面反映出苏宁这类拥有实体店铺的卖场,由于有了实体店铺的支持,确实毛利率高于电商。因为网购的消费群体与传统卖场不同,网购的群体对价格可能更为敏感,所以需要更低的价格吸引他们。另外一方面,电商这一新型商业业态

确实动了传统卖场的奶酪,苏宁等传统卖场为主的企业在京东这类电商的步步紧逼下,毛利率逐年降低,虽然毛利率仍高于电商,但是费用方面却多了店铺租金一大开支。根据苏宁的2013年报披露,苏宁2013年的租赁费用高达45.6亿元,占苏宁2013年销售额的4.33%,如果扣除此差异的影响,苏宁与京东的毛利率差别则降为1.01%。

根据以上表格,从营运效率方面比较京东与苏宁,可以发现京东的存货周转率、流动资产周转率、固定资产周转率均优于苏宁,且前两项还在逐年改善。反观苏宁,存货周转率、固定资产周转率逐年恶化,与京东差距较大。

费用方面,京东这类电商与苏宁这类传统卖场为主的企业也有很大区别。由于中外报表披露差别,两者披露的费用种类并不相同,不过从可比的费用总额来看,也能说明一定的问题。根据苏宁

化将影响其股票价格。

三、启示

一是把握整体上市的内核。整体上市可以发挥规模效应与协同效应,避免业务单一带来的经营风险;不需要进行资产剥离,重组过程简单,重组时间较短;关联交易少,便于信息公开披露,增加公司运作的透明度;原有员工都在上市公司,不存在是否进入上市公司的问题,避免了内部人员的矛盾冲突;有利于

塑造企业品牌和统一的对外形象(黄清,2004)。同时,整体上市可以解决分拆上市中上市公司和存续企业不良关系的弊端。但企业不能为了上市而上市,更不能为了谋求某方利益的目的而上市。

二是深刻理解市场,降低重组风险。制定重组计划,执行战略部署时,上市公司或准上市公司需要密切关注外部环境,包括政治环境、经济环境、技术环境、文化环境等。同时,保持长远眼光,用具有前瞻性的市场嗅觉看到企业

甚至行业的预期发展,制定备选方案。

三是强化证监会监督责任。目前我国资本市场中制度尚不够成熟,企业容易钻空子,通过重组谋取自身巨大利益,而损害中小股东的利益。因此建议证监会制定成熟健全的重组评审规则规范。这样有利于上市公司更谨慎地制定重组计划,减少侥幸投机几率。■

(作者单位:首都经贸大学工商管理学院)

责任编辑 陈利花

表1 京东与苏宁的相关财务数据对比

	京东			苏宁		
年份	2011年	2012年	2013年	2011年	2012年	2013年
营业收入(亿元)	211	414	693	939	984	1 053
毛利率(%)	5.45%	8.41%	9.87%	18.94%	17.76%	15.21%
存货周转天数(天)	34.6	35.7	32.1	54.38	68.46	69.74
流动资产周转天数(天)	171	138	118	169	198	185
固定资产周转天数(天)	12	19	19	64	84	100
资产负债率(%)	44%	64%	64%	61%	62%	65%

数据来源：根据公司年报和招股说明书整理。

2013年年报披露，苏宁销售费用127.4亿元，管理费用28.1亿元，这两项费用占当年销售额14.77%。京东是完全的在线销售，履约费用(Fulfillment)占据了费用大头，2013年高达41.1亿元。根据招股说明书披露的数据，履约费用包括：①处理客户订单、分拣、检验、仓储、包装商品和在线支付过程中发生的人工和材料等费用；②由第三方快递公司收取的运输京东产品所发生的费用；③仓库租金费用。这些费用的性质与苏宁这类传统卖场不同。除了履约费用外，广告与信息费用占据了京东费用的大头。根据招股说明书所示，2013年广告费用15.9亿元，信息费用9.6亿元，管理费用7.6亿元。以上费用合计74.2亿元，总费用占当年销售额的10.71%。由此可见，京东的费用水平低于苏宁。

二、通过收入栏目——看未来的京东收益来源

网络销售是一个苦行业，毛利率很低，靠什么来盈利？通过京东的招股说明书，可以看出京东开业至今，尚未盈利。其中2011年亏损14.3亿元，2012年亏损17.4亿元，2013年亏损1.6亿元。虽然2013年亏损减少，但是仍然是亏损的，京东靠什么扭亏？通过京东的财务报表可以看出，2013年末，其账上的现金高达108亿元，应付账款110亿元（主要对象是上游供应商），并且实现了利息收入3.4亿元，这是一个亮点。随着京东销售额的扩

大，其对上游的供应商议价能力越来越强，由于应付账款属于无息负债，京东并不需要支付利息，而账上的现金却可以通过多种途径带来收益。

此外，根据京东CEO刘强东披露，京东平台的产品分为两大类，标准化产品与非标准化产品。电子产品、家用电器、化妆品、奶粉、母婴用品都是标准化产品。京东有组织地采购，六小时配送到家，而第三方卖家产品是两到三天才能送到，同时京东提供上门售后服务，这些小卖家无法做到，这些都是京东的优势所在。非标准化的产品将让第三方卖家销售，例如服装则属于这类非标准化产品，由于服装的品牌、式样千差万别，必须通过第三方卖家来完成，京东可以为第三方卖家提供订单处理、物流、配送与供应链金融等一整套服务并收取一定的服务费。当京东拥有足够的用户群体和上游供应商之后，京东这个平台就会产生巨大的衍生收益，其离盈利也会越来越近。

三、通过京东资产负债表中权益构成——看其巨额投入资金来源

从招股说明书可以看出，京东在2013年继续加大了对基础设施的投入。其2011年、2012年和2013年的资本支出分别为6.2亿元、11.5亿元与12.9亿元。京东花费巨额资金构建了几大物流配送基地，其也慢慢由一个轻资产型公司变成了一个重资产公司，而与此对应的是

京东从成立以来，从来没有盈利过。一个从来没有盈利过的公司，如何可能花如此之多的资金进行固定资产的投资？京东的股东结构揭露了该秘密：京东的前五大股东分别为，创始人刘强东代表高管团队通过Max Smart Limited持有公司18.8%股权、老虎基金持股18.1%、腾讯持股14.3%、高瓴资本持股13%、DST基金持股9.2%，京东通过不断吸收外部投资者的投资，逐渐稀释创始人的股权，才有了今天的结构。除了创始人外，机构投资者源源不断的投入才成就了今天京东这样一个近700亿元销售额的巨大公司。京东在2007年获得第一轮融资。今日资本在2007年3月和8月，分两次向京东注资，每次500万美元，共1 000万美元。2009年1月，京东获得第二轮融资，今日资本、雄牛资本以及著名投资人梁伯韬联合投资2 100万美元。2010年9月，京东获得第三轮融资，老虎基金、高瓴资本等机构进入，共注资1.38亿美元，第三轮投资人还获得了一定数量股份的优先认购权。2011年4月至6月，京东完成第四轮融资，DST基金领头，分三笔共注入超过7.46亿美元，红杉资本也在2011年6月底投资约2.15亿美元，这一年京东实现募资共约9.61亿美元。2012年2月，高瓴资本行使第三轮融资时获得的认股权证，继续投入了6 500万美元。随后京东在2012年11月到2013年2月完成了第五轮融资，加拿大安大略省退休教师投资基金和沙特王子都在这一轮进入。苏宁2004年在深交所上市时就已经实现了净利润1.9亿元，而京东直到今天也没有实现盈利。由此可以看出，电商这行是非常残酷的，要想做成平台型电商，除了传统商业的必备要素外，还需要物流、IT建设、网络营销等环节，每个环节都节节相扣，没有巨大的投入和非常强大的管理能力，是无法做到的。京东的股东权益结构解释了京东的成长，也解释了其虽不断亏损但仍然能巨额投资的原因。

四、通过与已盈利电商唯品会的比较——看京东的提升毛利率之路

拿京东与最近风头正劲的唯品会(纽交所代码VIPS)做对比,唯品会已经实现了盈利,其2011年、2012年与2013年的销售额分别为14.3亿元、43.5亿元与103.4亿元,虽然目前销售额与京东仍相差很大。但其毛利率却保持了19.08%、22.32%与24.03%逐年改善的良性发展趋势,并在2013年实现了盈利,净利润为3.18亿元人民币。这不得不说其与京东商城模式的差异,唯品会采取闪购模式,让顾客有了紧迫感,会频繁登陆其网站寻找打折品,而且唯品会主做尾货销售,是一些尾货厂家库存积压的卸货渠道,毛利率天然较高。通过其2013年财报可以看出,较高的毛利率配合较完善的物流,确实是可以赚钱的,唯品会的估价也从发行之初的6.5美元一股,最高涨到过182美

元一股。京东要想尽快实现盈利,如何尽快提高其毛利率是管理团队需要仔细研究的。

五、启示——对电商行业发展的思考

首先,电商这行的竞争十分激烈,以前亚马逊的销量在中国第一,随后被当当超越,很快就被京东超越,后来又涌现出了唯品会、乐蜂等很多电商,竞争不可谓不白热化,这对于掌门人的大局观、执行力,以及电商企业的商业模式和经营管理模式的考验都十分巨大。

其次,电商要想赚钱,规模非常重要。京东诞生了这么多年,即使做到了近700亿元的销售额,仍然没有盈利。但是随着规模的增大,京东的亏损逐年降低,并在2013年基本实现了盈亏平衡。这说明低毛利、标准化的产品要想实现盈利,规模非常重要。而且平台类电商更适宜做标准化产品的直销,能提供相对高毛利并

且能够提供相对较高单笔销售金额的商品并不多。电子产品与家用电器是一类产品,化妆品与母婴用品是另外一类产品。因此,笔者认为这两个依然是电商企业的发展重点。

再次,大型平台类电商必须依赖持续且高额的投资。京东的成长离不开外部融资,京东的成长史也是一部融资史。那种小而美的行业、从创业之初就能赚钱的行业,在销售标准化产品的平台电商这个领域不会存在。

最后,标准化的平台电商的最终盈利一定来自于对渠道的控制力形成的资金收益,以及平台本身的第三方服务。物流、人流与数据流的三流结合,对于京东这类平台类电商的意义是巨大的。有了三流的结合,其物流、仓储、供应链都可以为其贡献巨额利润。■

(作者单位:财政部财政科学研究所)

责任编辑 周愈博

● 词条

管理方格理论

管理方格理论(Management Grid Theory)是由美国德克萨斯大学的行为科学家罗伯特·布莱克(Robert R.Blake)和简·莫顿(Jane S.Mouton)在1964年出版的《管理方格》一书中提出的。管理方格理论是研究企业的领导方式及其有效性的理论,这种理论倡导用方格图表示和研究领导方式。他们认为,在企业管理的领导工作中往往出现一些极端的方式,或者以生产为中心,或者以人中心,或者以X理论为依据而强调依靠监督,或者以Y理论为依据而强调相信人。为避免趋于极端,克服以往各种领导方式理论中的“非此即彼”的绝对化观点,他们指出:在对生产关心的领导方式和对人关心的领导方式之间,可以有使二者在不同程度上互相结合的多种领导方式。为此,他们就企业中的领导方式问题提出了管理方格法。

管理方格图是一张纵轴和横轴各9等分的方格图,纵轴表示企业领导者对人的关心程度(包含了员工对自尊的维护、基于信任而非基于服从来授予职责、提供良好的工作条件和保持良好的人际关系等),横轴表示企业领导者对业绩的关心程度(包括政策决议的质量、程序与过程、研究工作的创造性、职能人员的服务质量、工作效率和产量等)。其中,第1格表示关心程度最小,第9格表示关心程度最大。管理方格图中,“1.1”方格表示对人和工作都很少关心,这种领导必然失败。“9.1”方格表示重点放在工作上,而对人很少关心。领导人员的权力很大,指挥和控制下属的活动,而下属只能奉命行事,不能发挥积极性和创造性。“1.9”方格表示重点放在满足职工的需要上,而对指挥监督、规章制度重视不够。“5.5”方格表示领导者对人的关心和对工作的关心保持中间状态,只求维持一般的工作效率与士气,不积极促使下属发扬创造革新的精神。只有“9.9”方格表示对人和工作都很关心,能使员工和生产两个方面最理想、最有效地结合起来。这种领导方式要求创造出这样一种管理状况:职工能了解组织的目标并关心其结果,从而自我控制,自我指挥,充分发挥生产积极性,为实现组织的目标而努力工作。