

# 再造京东

若能在港股二次上市，刘强东有望补充 30 亿 ~50 亿美元的“弹药”，为再造一个京东奠定基础。

文 | 沈浪



1998年6月18日，刘强东从自己与前女友的名字中各取一个字创立了京东。十余年后，京东开始在这个店庆日大做促销。不甘落后的主要竞争对手纷纷加入，逐渐将刘强东的独角戏演变成了一场全民年中购物狂欢节。促销的时间也从当初的一天拉长为18天甚至更多，与天猫发起的“双十一”遥相呼应。

如今，人们或许已经淡忘了这段历史。在22岁生日来临之际，京东除了按照惯例奉上一场大促，还在紧锣密鼓酝酿一个大动作——选择在这个特殊的日子登陆港交所，实现二次上市。此举不只是为了宣示618主权，很可能标志着刘强东再造京东战略的高潮即将到来。

## 尴尬的现实

回归港股并不是一件新鲜事儿，半年多以前，阿里巴巴投入了港交所的怀抱。这无疑是一双共赢之举：不仅让因AB股架构而与阿里巴巴失之交臂的港交所弥补了遗憾，而且让阿里巴巴要成为国内第一家同时在美股与港股上市的互联网公司。

眼下，网易、百度、中芯国际等多个已在美股上市的IT公司都开始计划回归国内资本市场实现二次上市，他们的主要考量之一就是分散证券市场风险，避免股价的政策性震荡。近期，瑞幸财务造假问题的发生，使整个中国概念股都受到了牵连，不少投资者戴着有色眼镜看待来自国内的上市公司，甚至有消息称美国会有意制订一些限制中国概念股的措施。二次上市，不论是对于阿里、网易、百度来说，还是对于京东来说，都可以化解一些系统性风险。

不过，至于京东，二次上市的意义远甚于此。

22年来，刘强东与阿里斗、与苏宁易购斗、与当当斗，先后将易迅网、拍拍网、一号店等收于麾下，尤其在2017年第一季度实现762亿

元净收入与3.56亿净利润，首次实现盈利，稳坐国内电商业第二把交椅时，不曾想“小后生”拼多多斜刺里杀出。屋漏偏逢连阴雨。2018年9月，刘强东又在美国明尼苏达州发生了涉嫌性侵女大学生事件，几乎面临牢狱之灾。

因群龙无首叠加品牌声誉遭受重创，京东当季活跃用户数大降860万，自2014年上市以来首次出现季度性下滑，在100多天时间里，公司市值蒸发了30%以上。与之形成鲜明对照的是，以社交电商著称的拼多多同期活跃买家数却环比暴增4200万，达3.86亿。

对京东而言，这只是一场噩梦的开始。

四个月后，拼多多大涨8%，市值突破320亿美元，第一次超过京东的319.7亿美元。一场突发事件，不仅让刘强东的婚姻处于风雨飘摇之中，也敲醒了京东帝国的警钟。随后，京东逐渐收复部分失地，2019年全年净收入5769亿元，同比增长24.9%，净利润122亿元，非美国通用会计准则（将股权激励记为成本）下归母净利润107亿元，同比增长211%。2020年第一季度财报显示，京东净营收为1462亿元，同比增长20.7%，归属于普通股股东的净利润为11亿元。关键指标尚属稳健，但仍暗潮涌动。今年1月、5月，京东市值两度被拼多多超越，双方差距一度被拉大到90亿美元，震动了业界。

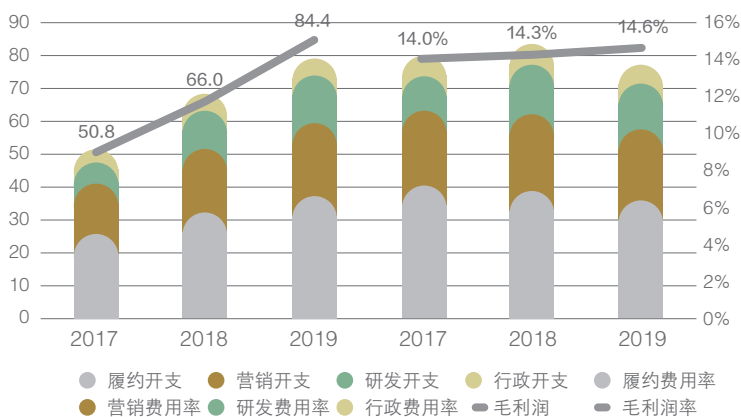
截至6月3日收盘，刘强东重新扳回了局势，但底气并不足，京东与拼多多的市值差距只有14亿美元。人们不禁要问，22岁的京东真的沦落到与成立不足5年的拼多多平起平坐，甚至被后者踩在脚下了吗？答案是否定的。

## 低估的背后

黄峥看似招数凌厉，短短数年，就带着拼多多崛起，跻身国内电商前三之列，并实现上市。但有分析认为，其主要优势在于烧钱换市场而已，核心竞争力极其有限，离开了烧钱与

从自营模式到自建亚洲一号、物流体系，刘强东的每一个选择都不讨喜，直到这些付出真正产生威力的时候，人们才恍然大悟。

### 京东毛利润及各项开支（十亿）



> 数据来源：公司财报

腾讯爸爸的流量倾斜，拼多多的游戏很难进行下去。

京东则完全不同。在国内电商萌芽时期，刘强东与马云选择了两个方向，阿里以 C2C 切入，京东则坚持 B2C 路线，当前者成为国内最大的交易平台时，后者也摘得了中国最大自营式电商的桂冠。从表面上看，自营限制了交易规模，但也意味着正品保证，当淘宝备受“恶名市场”困扰的时候，京东独自享受着优质消费者的支持。这些年来，双方相互渗透，京东一边巩固自营优势，一边大力建设第三方电商平台；阿里在深耕平台电商的同时，加大了拓展天猫超市的力度，殊途同归迹象越来越明显。

但在相当长一段时间内，刘强东很难取代天猫商城，也没有人能够动摇京东自营式电商老大的地位。

事实上，刘强东为京东打下的根基远非这么一点。

为了节省成本，包括阿里在内的多数电商玩家几乎都选择了第三方快递，京东则忍受着眼前的巨亏，左手在全国重点区域开建“亚洲一号”超级仓储中心，右手重金打造自己的快递与物流体系。等到竞争对手觉醒时，刘强东的成果已现雏形。正是得益于这些坚实的基础设施，如今的京东才坐拥 211 限时达、次日达、夜间配、定时达、极速达、隔日达、京准达、京尊达等特色服务，获得了消费者的好口碑。这也羡煞了马云，他后来布局的菜鸟网络则整整晚了 6 年。

通过 22 年的耕耘，脱胎于电商的京东早已不限于电商领域，在以供应链为基础的技术与服务企业的定位下，该公司业务已涉及零售、数字科技、物流、技术服务、健康、保险、物流地产、云计算、AI 和海外等一系列领域，其中，零售、数字科技、物流、技术服务四大板块构成了今日京东的核心。

2019 年 11 月，京东零售板块的健康业务完成 A 轮优先股融资，投后估值约 70 亿美元。在 2018 年的 B 轮融资中，京东数科估值超过 1300 亿人民币，而京东物流盛传 2020 年下半年将在香港或纽约进行 IPO，估值更是高达 300 亿美元。仅从这几项业务就可以看出，京东市值处于低估状态。

对于这个局面的形成，刘强东应该负主要责任。作为一个农民的儿子，刘强东身上带着强烈的苏北人那种质朴。资本市场需要精彩的故事，但这位出生于项羽故里的中年人永远无

法像马云那样长袖善舞，从自营模式到自建亚洲一号、物流体系，刘强东的每一个选择都不讨喜，直到这些付出真正产生威力的时候，人们才恍然大悟。

### 再造靠什么

除了讲故事能力欠缺，刘强东也未能跳出京东来经营京东。

6月3日，京东在美股市值达到830亿美元，约为阿里的14%。造成双方如此悬殊的原因，除了直接交易量与盈利能力的差距，更重要的是，马云在电商之外早已打造出又一个阿里，既包括阿里大文娱、阿里云、钉钉等非电商业务，还包括通过资本纽带缔造出的庞大的阿里系。

而京东一直因“只有刘强东，没有二号人物”被外界广泛嘲讽。这意味着，刘强东作为国内第二大电商巨头的掌门人，却总是赤膊上阵，亲自带着几万人左冲右突，好处是将帝国牢牢地掌控在自己手中，但缺点也非常突出——深陷具体事务的刘强东无法像马云一样事了拂衣去，悠闲地静坐西湖边，盘算阿里的下一个十年。

明尼苏达事件后，刘强东终于意识到了团队的重要性。自2019年11月份以来，刘强东陆续卸任京东旗下多家公司高管职务，逐渐退居幕后。据不完全统计，2020年以来，刘强东就卸任了50余家关联公司的高管职位，甚至连占京东90%以上收入的北京京东世纪贸易有限公司法人代表、执行董事、总经理等职务也放弃了。雷厉风行的动作过后，徐雷、陈生强、王振辉等人正式走向前台，形成了三驾马车格局。

这样做的好处是京东规避了过于依赖刘强

东的风险，而刘强东则拥有了更多的时间思考长远的发展战略，比如如何再造一个京东的问题。过去一年，京东悄然完成了淘汰10%高管、995工作制、取消快递员底薪等一系列调整与变革。不论外界如何喧嚣吵闹，京东高管始终保持低调，业务加速下沉，竞争力明显提高。当旁观者在为拼多多虚幻的浮华迷惑时，却不知京东正在完成华丽蜕变。

回归港股正在加速这一进程。

刘强东有段时间也追随马化腾投资了易车网、易鑫集团、蔚来汽车等项目，但后来却大大放缓了，这既与部分投资不及预期有关，更与京东缺少弹药有关。

公开数据显示，截至3月底，京东账上现金与现金等价物、短期投资约728.9亿元，总流动资产合计1445.5亿元，但流动负债同样高企，合计1366亿元。与之形成鲜明对比的是，京东主要对手阿里巴巴的流动资产、流动负债分别为652.6亿美元、341亿美元，仅现金与短期投资就高达533.9亿美元。

电商业务虽然保证了稳定的收入，但利润较薄，剔除股东分红后，很难有余力进行更宏大的投资布局。若能在港股二次上市，刘强东有望补充30亿~50亿美元的“弹药”，尽管远不及阿里当初的融资额度，但这笔钱在当下的资本寒冬仍属重要的战略资源，可以选择许多优质项目，为再造一个京东奠定基础。

一位资深投资人表示，任何一个有远见的企业家，都不能不关注资本市场的反应，但又不能被资本市场的反应所左右，因为任何一个资本市场都有局限性，会高估或者低估公司的价值。企业只要聚焦核心竞争力的锤炼，并长期坚持不懈，终有一天会获得公正的估值，就像人们对待亚马逊一样。□

自2019年11月份以来，刘强东陆续卸任京东旗下多家公司高管职务，逐渐退居幕后。