

并购汪

并购汪·估值训练营

第三期：拼多多

第一讲：拼多多行业分析



添信资本

TIAN CAPITAL

2018年7月

蜜蜂内参

让您深入洞察整个商业世界



每天精挑细选3份最值得关注的学习资料；
不定期分享顶级外文期刊。

关注公众号：**mifengMBA**

回复“入群”加入“蜜蜂内参”城市群

(不需要转发哦.....)



扫一扫

回复“入群”

并购汪

➤ 01 | 市场对拼多多的评价

负面角度一：社会角度

- 言辞激烈的
 - 使中国倒退了20年，我国几十年来辛苦建立的产品质量监督体系付之一炬；
 - 如果真的想为消费者创造价值，提供物美价廉的选择，为什么要砍掉自营？
 - 低价没问题，但不能做“山寨”，欺骗消费者，损害踏踏实实做事的商家；
 - 低价不代表低质，拼多多的产品很多质量特别差：三无产品；
- 角度有趣的
 - 拼多多的生意其实是（用商品倾销）低价买流量（卖给商铺）高价卖出。

负面角度二：经营模式不可持续

- 用户价值
 - 拼多多的流量没有忠诚度，不具备价值。
- 产品质量
 - 当年淘宝花了几年的功夫不做假货，拼多多没有这样的能力解决质量问题。
- 收入来源
 - 拼多多不强调搜索，收入来源却主要是广告
- 运营能力
 - 拼多多没有自己的物流体系，品控体系。

正面角度：商业价值为主

● 洞察人性

- 社交+电商+游戏的创新思路和病毒式营销的拉新手段，在双寡头市场中闯出一片天地；

● 市场规模

- 中国低线城市人口需求有巨大的开拓空间，作为“世界工厂”的供给端又有无限潜力；就像中国只有4%的人口是本科生一样，大多数中国人愿意为了几块钱几毛钱的红包或折扣在群里分享诱导信息，愿意在明知道不可能是正品的情况下花30元买阿迪达斯的T恤，也愿意为了几块钱的优惠忍受延迟发货。
- 从京东和淘宝的对比也可发现拼多多的潜力，京东的体验秒杀淘宝，但淘宝天猫现在体量秒了京东，增速也超过京东。

并购汪

➤ 02 | 拼多多行业分析

行业分析逻辑

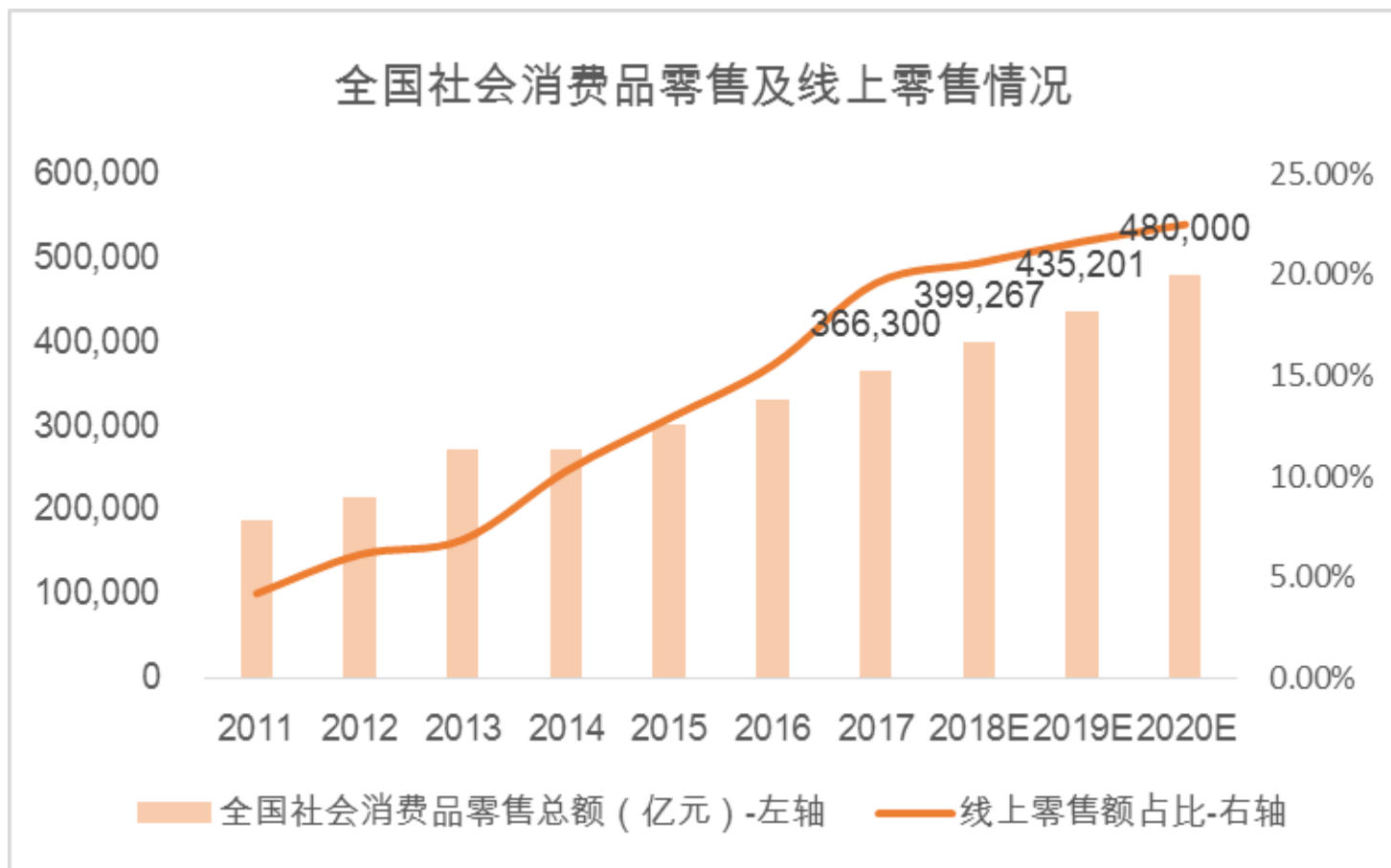
- 弄清行业的市场容量；
- 搜集行业资料和数据，行业生命周期理论；
- 要看行业的竞争格局，以及所分析的企业所处的行业地位。

行业市场容量

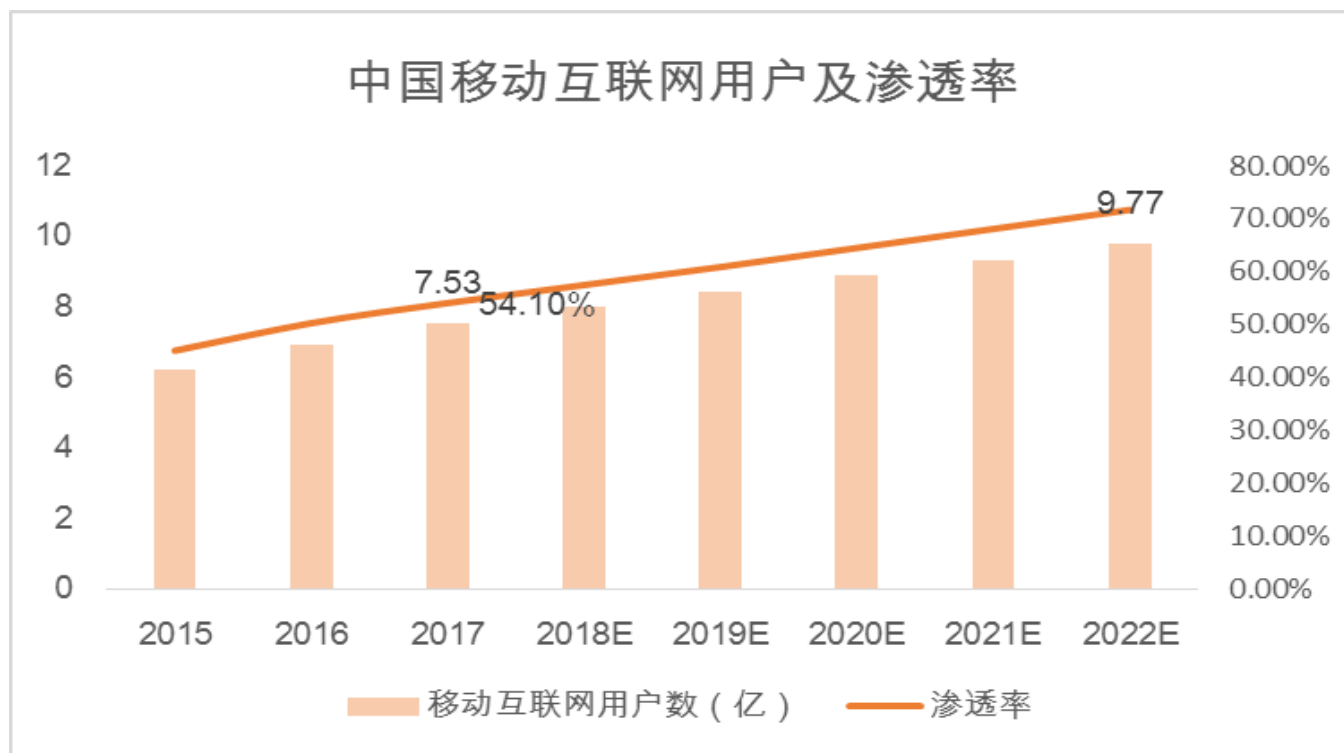
- 行业市场容量决定了行业的天花板有多高，“S”型曲线；
- 特别细分的垂直领域，客户很容易就会被占据掉，增长也很快就会遇到天花板；
- 当当上市一年股价跌了一半。
- 消费品行业天花板较高，2017年，社会品消费总额36.63万亿元，网上零售额7.18万亿元，占比为20%；
- 预计到2020年，中国线上零售市场规模将达到10.8万亿，占总零售额比重达到22.5%。



行业市场容量



行业市场容量



行业市场容量

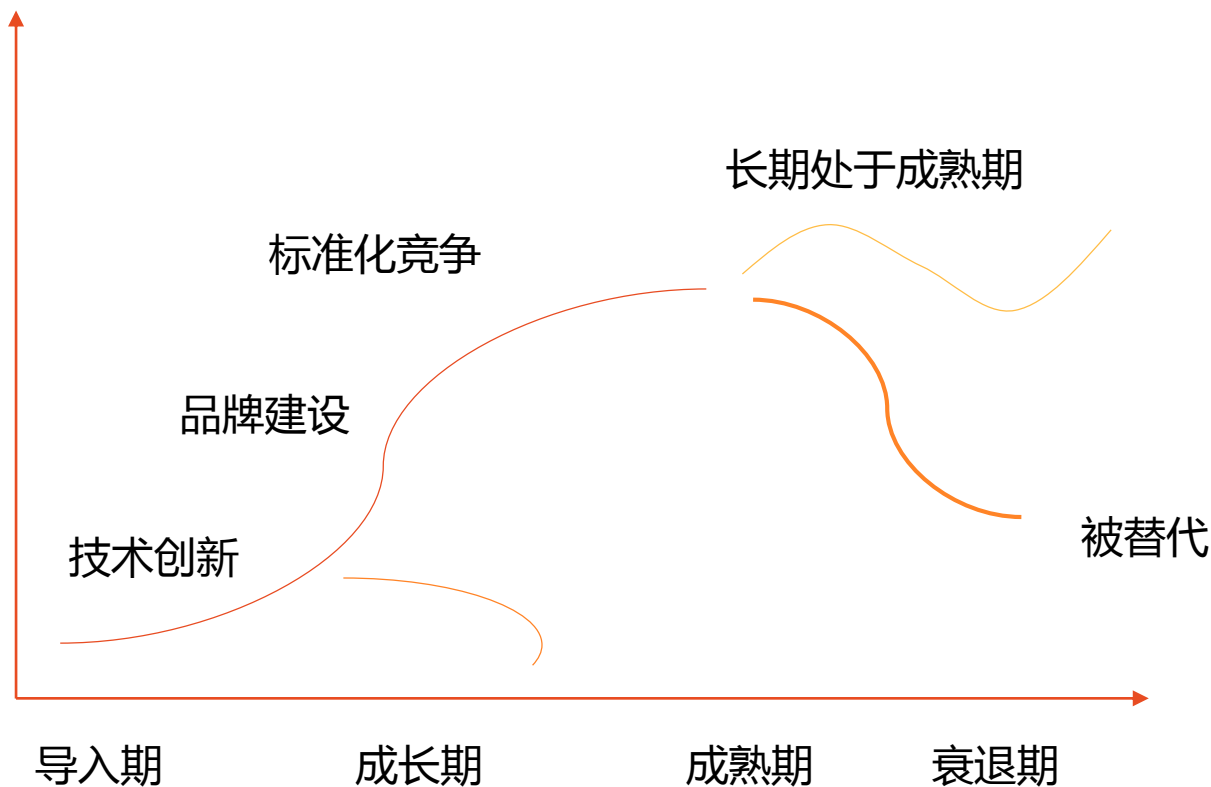
- 2017年，我国移动互联网用户达到7.53亿，移动互联网渗透率为54.10%；
- 预计到2020年，我国移动互联网用户将达8.88亿，渗透率达64.50%；
- 日本和韩国，移动互联网渗透率已经在90%左右，新加坡移动互联网渗透率也超过了81%；
- 2013年5亿移动互联网用户中有3.02亿网购人口，网购比例60.4%；
- 到2017年，网购人口人数比例达到了71%
- 预计随着线上支付的普及，及对线上购物的认可，网购人口将进一步增加，线上零售消费额占比也将有所增加。

	日本	韩国	新加坡
发达国家移动互联网渗透率	91.30%	89.40%	81.20%

行业生命周期

- 行业生命周期判断标准

- 结合市场增长率、需求增长率、产品品种、竞争者数量、进入壁垒及退出壁垒、技术变革、用户购买行为等进行判断。



行业竞争格局

国内网络购物平台图谱



数据来源：根据公开资料整理

*本页出现的企业logo排名不分先后，不包括行业内所有app

行业竞争格局

- 一家独大，双寡头垄断
- 头部企业也就是阿里的淘宝天猫平台一家独大，市场份额达到了76%；
- 京东和唯品会等中等企业市场份额为20%。众多的垂直领域的长尾企业市场份额只有不到4%。

2016年中国网络购物企业交易规模集中度示意图

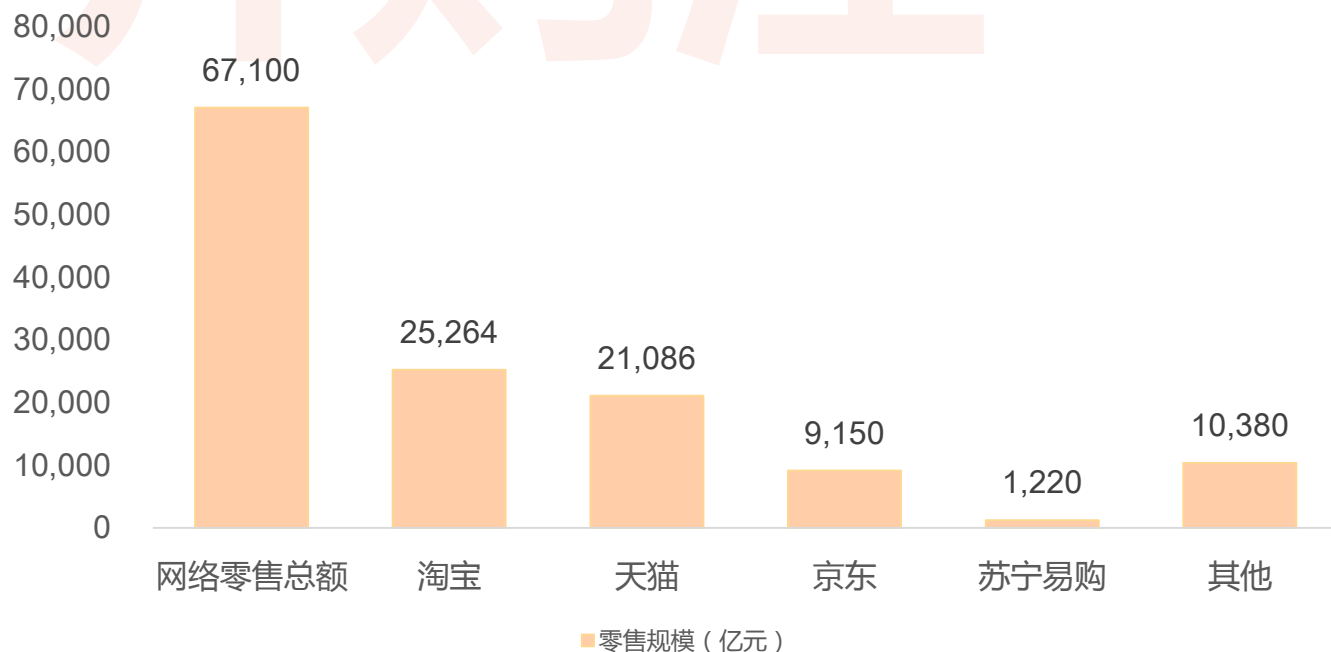


来源：艾瑞咨询研究院自主研究及绘制。



行业竞争格局

2017年中国网络零售市场竞争格局



- 双寡头垄断格局依然存在，淘宝天猫市场份额高达69%，京东市场份额为14%，阿里京东市场份额合计达83%；
- 从夹缝中成长起来的拼多多。

并购汪

➤ 03 | 互联网行业格局变化

王兴的四纵三横理论

- 四纵：互联网用户需求发展方向

- 获取资讯→沟通交流→娱乐和商务

- 三横：互联网技术变革方向

- 搜索→社交→移动端

- 可以认为微信生态是第四“横”



王兴的四纵三横理论



中国三次互联网发展浪潮

- 1994-2000年：搜索引擎，浏览器

- 2001-2008年：社交化网络

- 2009年至今：移动端

- 2016年以后也可认为是微信生态

1994-2000年：搜索引擎

- 1994年，中国正式接入国际互联网；
- 网易、搜狐、新浪、BAT等相继成立；
- 网页端的浏览器是流量聚集地，是链接一切的入口；
- 百度搜索引擎成为了最大的赢家，成立5年就占据了市场80%的份额，2005年在纳斯达克上市。

2001-2008年：社交化网络

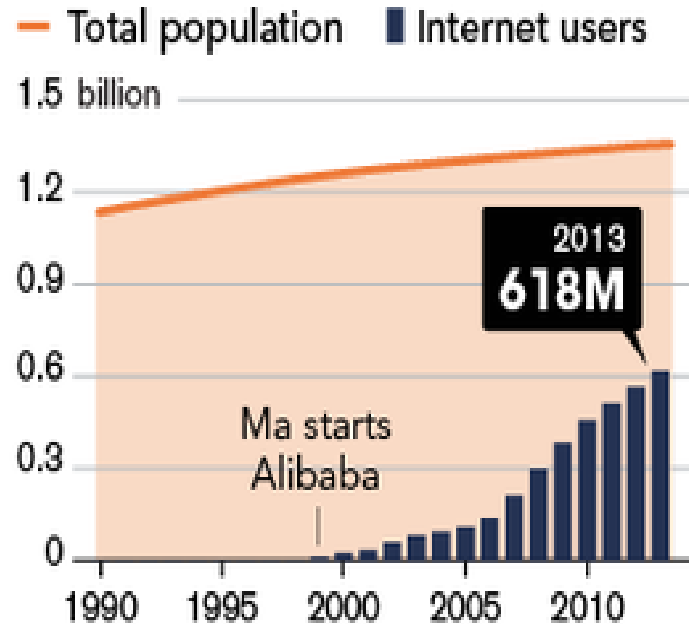
- 现在的巨无霸们当时纷纷挤入电商领域
 - 2003，阿里的淘宝网，2004年，推出支付宝
 - 2004，京东的多媒体网
 - 2005，腾讯的拍拍网
- 2007年，电商服务业成为为国家重要新兴产业



2001-2008年：社交化网络

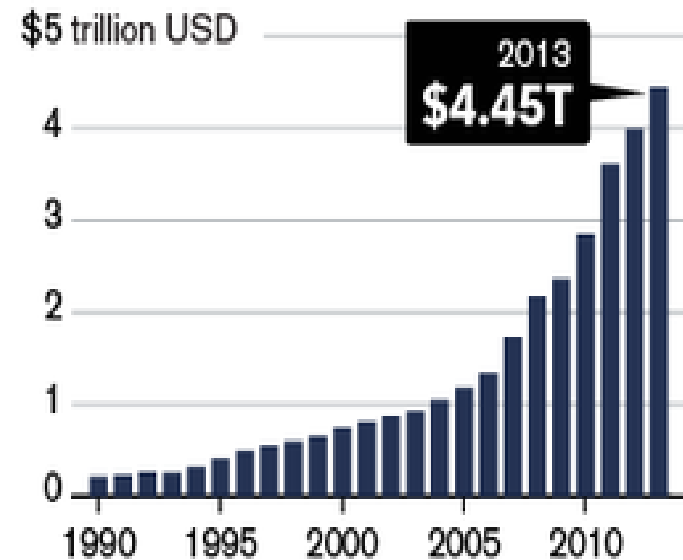
- 自2006年起，中国互联网渗透率和消费额，都开始出现大幅增长；

China's Internet Penetration



E-Commerce Drives Retail Growth

Total consumption in China



2001-2008年：社交化网络

- 2007年，阿里巴巴网络有限公司在香港上市，同年，京东的京东多媒体网更名京东商城；
- 2008年中国网民首次超过美国；
- 2008年，iPhone3G问世，智能手机的时代拉开了序幕。



2009年-2016年：移动端

- 移动互联网时代的到来及4G普及，网速加快，改变了用户的上网习惯，随时、随地利用碎片化的时间都可以上网；
- 互联网渗透率不断提高，加之中国经济的增长，消费品市场规模也不断扩大；
- 淘宝京东则充分享受到了这波互联网流量红利，成为电商巨头；
- 2014年，京东、阿里分别赴美上市，上市首日市值分别为286亿美元和2314亿美元，P/GMV倍数分别为0.68和0.59；

2009年-2016年：移动端

- 电商平台轻资产运营、风险低，躺着赚钱，想分一杯羹的人不在少数，腾讯、顺丰一直有做电商的执念；
- QQ到微信，腾讯一直是一个巨大的流量池，也想打造一个闭环的生态系统，在社交中产生购物需求，再用自己的电商群体来满足这样的需求；
- 拍拍网、QQ商城，到易迅网、买卖宝，腾讯尝遍了电商的各种模式，但效果都不好；
- 腾讯2014年放弃电商业务，与京东达成战略合作，将电商业务出售给京东，同年，京东分别在微信和QQ设立了购物一级入口。



2009年-2016年：移动端

- 顺丰王卫对电商一直情有独钟；
- 2010年起，顺丰一直尝试电商业务。淘宝抓住了第一波做服装的机会，京东抓住了第二波做3C产品的机会，王卫则认为第三波机会的开口在食品领域。
- 顺丰在电商领域的尝试：食品、日用品、高端食品等，包括“E商圈”“尊礼会”“顺丰优选”等，都不得志；
- 虽然有强大的物流体系做支撑，但却在获客端发力不足。
- 虽然有巨头觊觎，但综合电商市场依旧淘宝京东二者独大，聚美优品、蘑菇街等垂直领域电商开拓了自己的一片天地，但也都在巨头的笼罩之下。

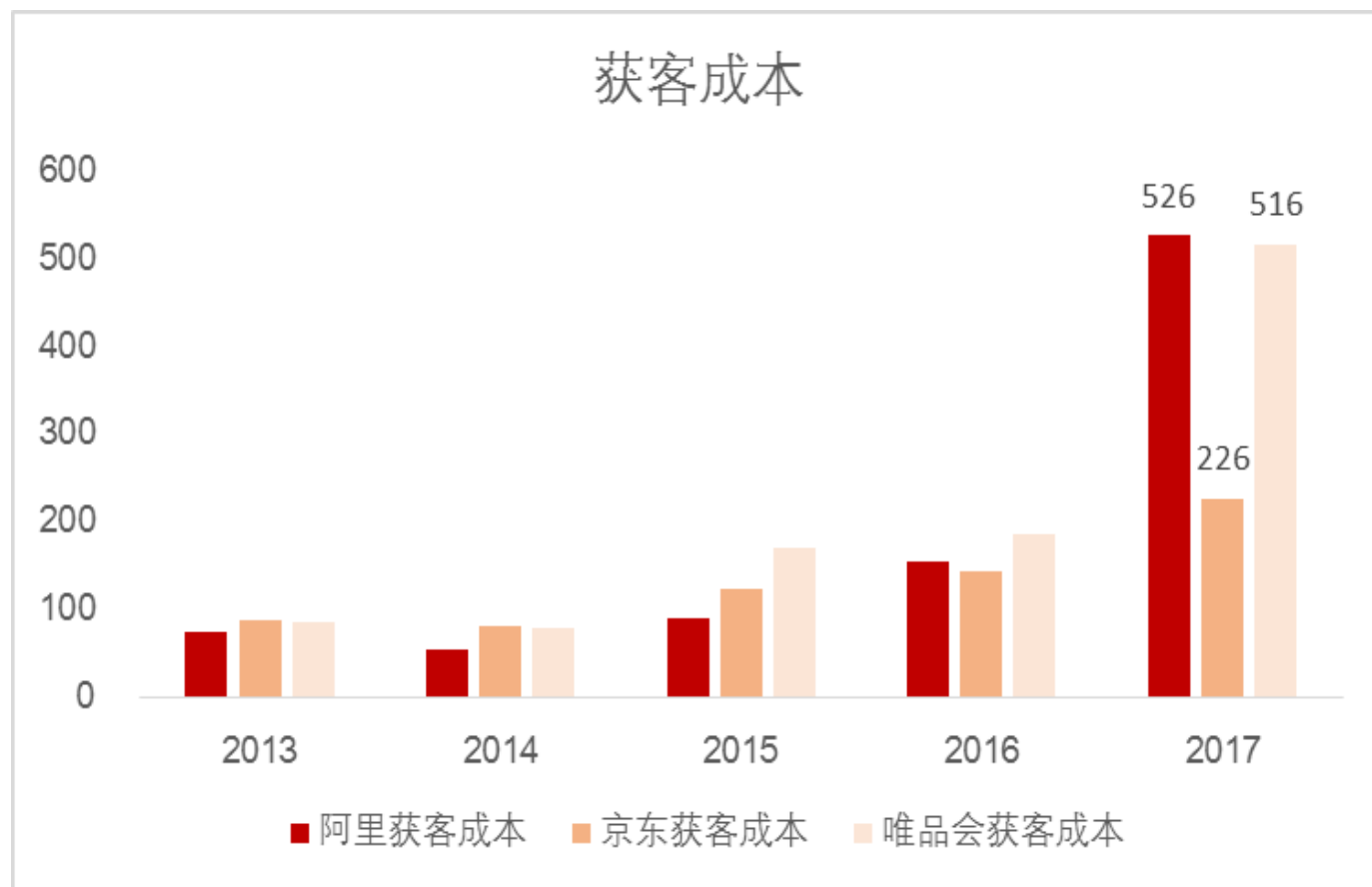


互联网流量红利见顶

获客成本对比 (单位 : 元/active buyer)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018/2018Q1
阿里	74	55	90	155	526	279
京东	88	82	124	142	226	376
唯品会	85	78	169	185	516	

- 2017财年，阿里活跃用户数增幅放缓，导致获客成本异常高；
- 截止至2018Q1的滚动12个月，唯品会活跃用户负增长。

互联网流量红利见顶



互联网流量红利见顶



- 2011年6月，淘宝商城（“天猫”）从淘宝网分拆，成为独立平台；
- 同年10月，聚划算业从淘宝网分拆；
- 2011年10月11日，淘宝“10.11”事变：7000人围攻淘宝商城。
- 2011年，京东进军奢侈品领域：360Top.com；
- 2017年10月，奢侈品服务平台TOPLIFE。

互联网流量红利见顶

- 阿里线下布局
 - 银泰商业、盒马鲜生、苏宁、三江购物、新华都等等
- 京东线下布局
 - 永辉超市、沃尔玛等

并购汪

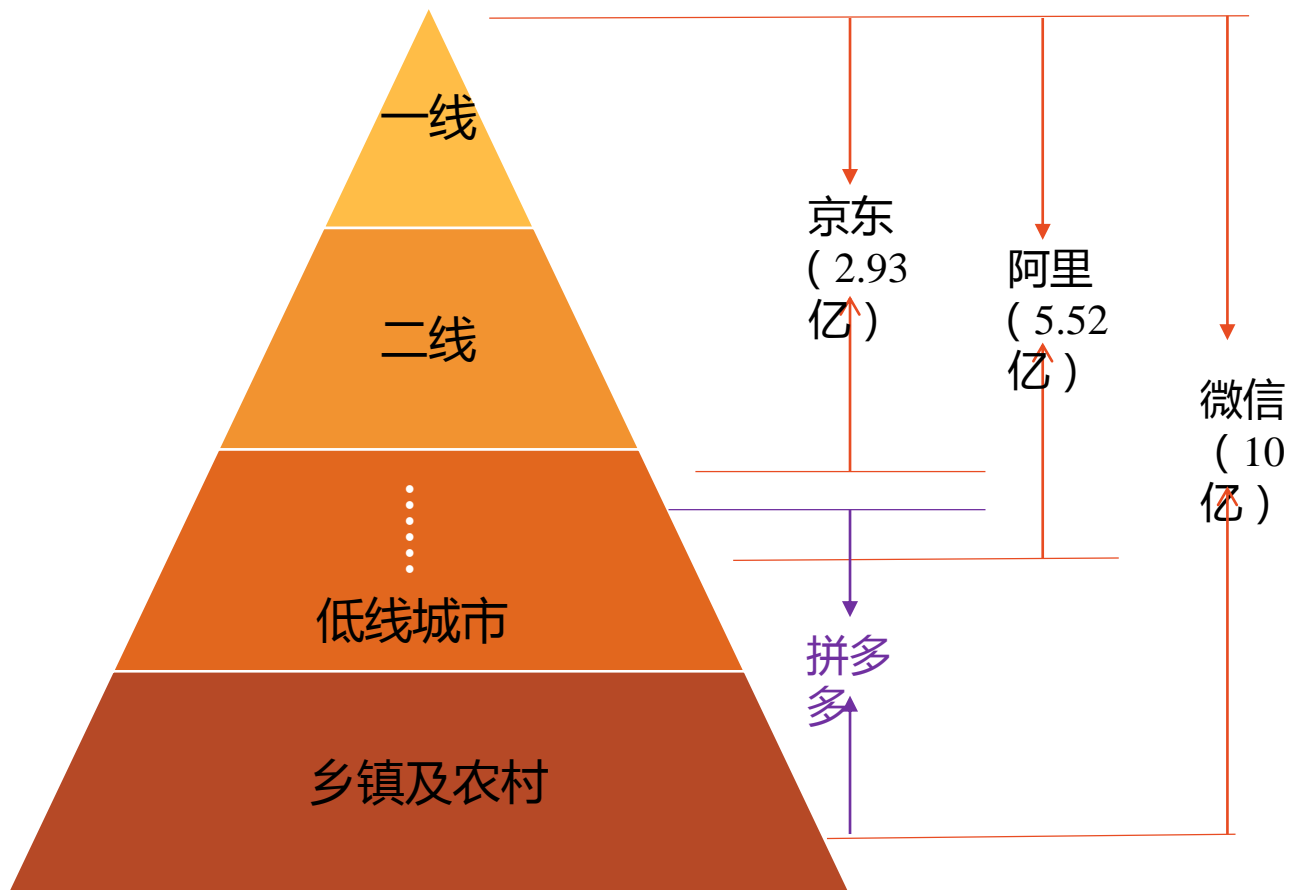
➤ 04 | 搅局者拼多多

微信生态赋能

- 腾讯阿里两大巨无霸间的竞争；
- 腾讯有流量池，一直钟情于电商；
- IPO又认购了拼多多1.5亿美元股份，合计持股17.80%；
- 2018年2月，与腾讯达成5年战略合作框架协议：
- 腾讯向拼多多开放微信钱包入口；
- 支付方案、云服务方面合作，腾讯同意提供微信支付服务并以不高于为其他第三方提供服务的正常费用收取服务费；
- 和拼多多分享技术和资源，并在多个专业领域提供适当支持，例如人才招聘、培训和技术资源。



微信生态赋能



微信生态赋能

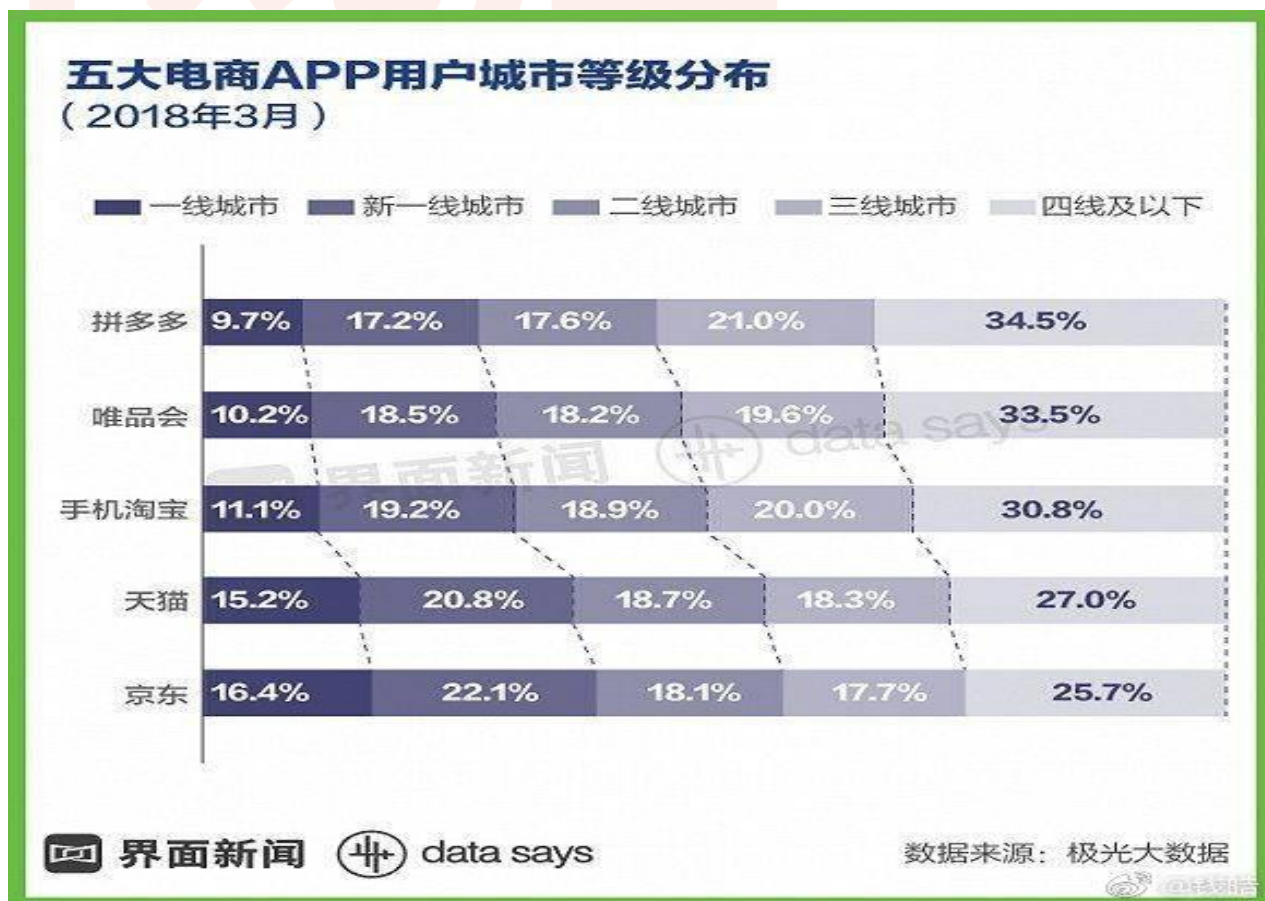
- 4.5亿左右的“流量新蓝海”尚未开发；
- 主要分布在低线城市，对价格比较敏感，而且愿意为了低价让渡一部分的消费体验；
- 有近10亿低线城市及村镇的消费者的需求被忽视，他们的购买力和购买力增速，都已经超过了一二线城市人口。

对人性的深入思考

- 瞄准长尾用户需求，农村包围城市战略
- 2014年，我国一二线城市人口数量3.38亿，低线城市和村镇人口数量10.3亿；
- 2015年，中国低线城市网购用户2.57亿，一二线城市网购用户1.83亿，低线城市人口网购总支出首次超过了一二线城市人口；
- 根据极光大数据2018年3月的统计，拼多多一线、新一线及二线城市人口已经达到了45%；
- 根据拼多多截止至2018Q1的活跃用户2.95亿计算，其一二线（包括新一线）城市活跃用户数已经高达1.33亿；
- 拼多多用户一半同时也是淘宝用户。
- 与淘宝京东走品牌升级路线，抓住消费能力高的人群的定位不同，拼多多从满足低线城市人口消费需求入手，采取“农村包围城市”的策略。而且，对城市的包围目前来看也很成功，因为对于非个性化产品，一二线城市人口同样有低价需求。

对人性的深入思考

- 瞄准长尾用户需求，农村包围城市战略



反其道而行之的商业模式

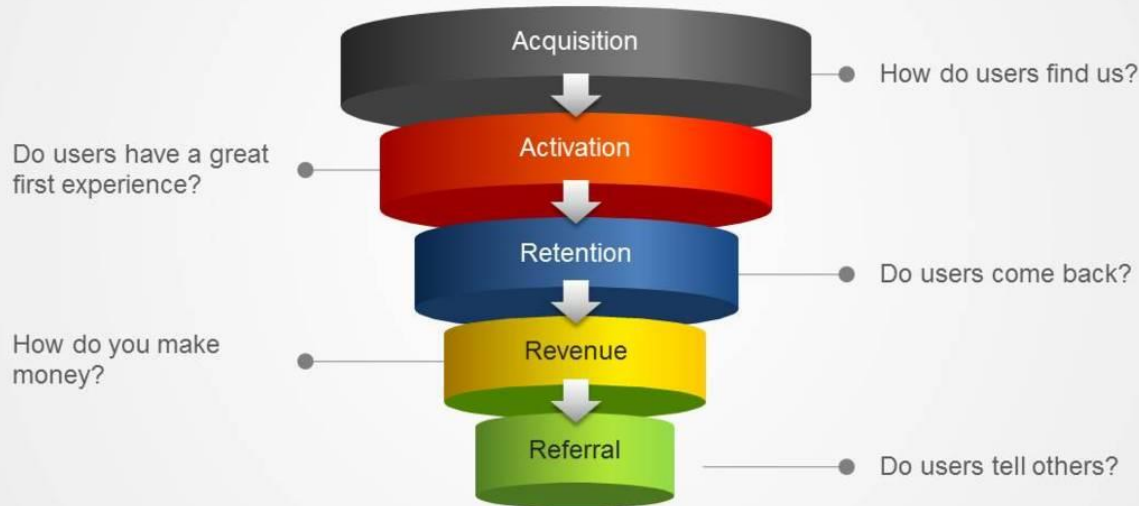
- 将“人找货”变成了“货找人”：
- 微信提供了社交平台，通过朋友间的诱导分享，刺激用户购物欲望，在短时间内聚集大量的购买同一产品的用户，而批量购买又会增加其议价能力；
- 什么类型的购物欲望更容易被刺激到呢？价格实惠、产品同质化，如水果、纸巾、坚果炒货等。
- 短时间内聚集大量需求，反向定制，F2C。



反其道而行之的商业模式

- 互联网营销的反漏斗模型，拉力模型，K因子为第一步
- 经典的AARRR漏斗模型，推力模型，最重要的K因子为最后一步

AARRR Metrics Funnel Diagram



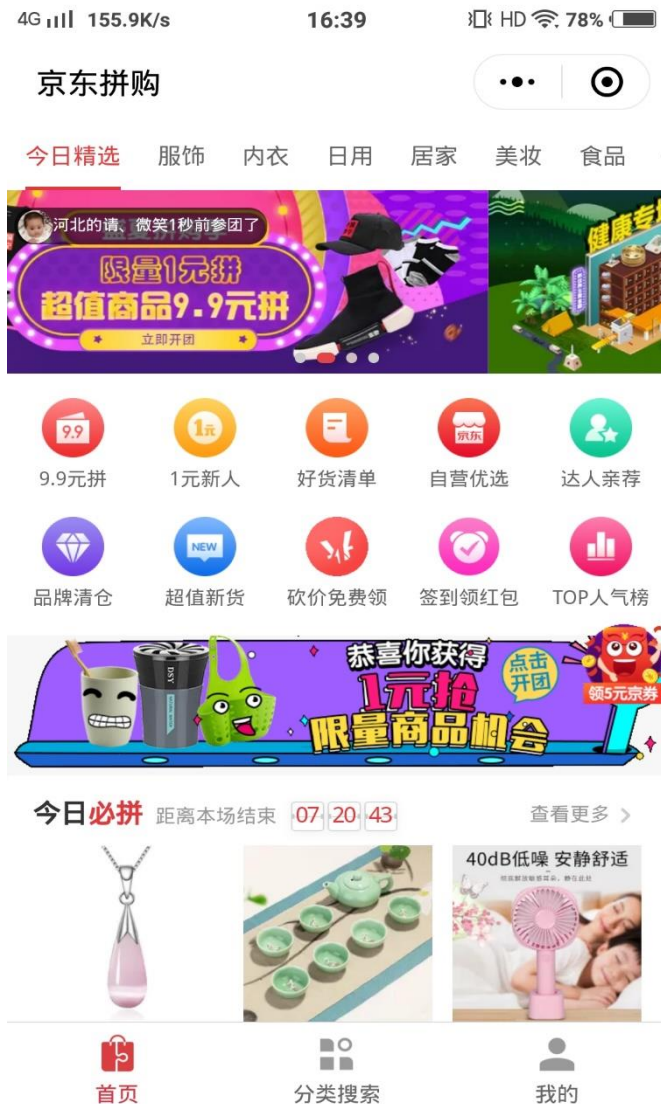
反其道而行之的商业模式

- 反漏斗模实施基础
- 目标用户为低线城市人口；
- 游戏基因

反其道而行之的商业模式

- 目标用户为低线城市人口；
- 对价格敏感且时间相对充裕；
- 更愿意分享购物信息给亲戚朋友；
- 一二线城市用户不愿分享购物信息，甚至厌恶，难以通过诱导分享使用户下沉。京东拼购效果不好

反其道而行之的商业模式



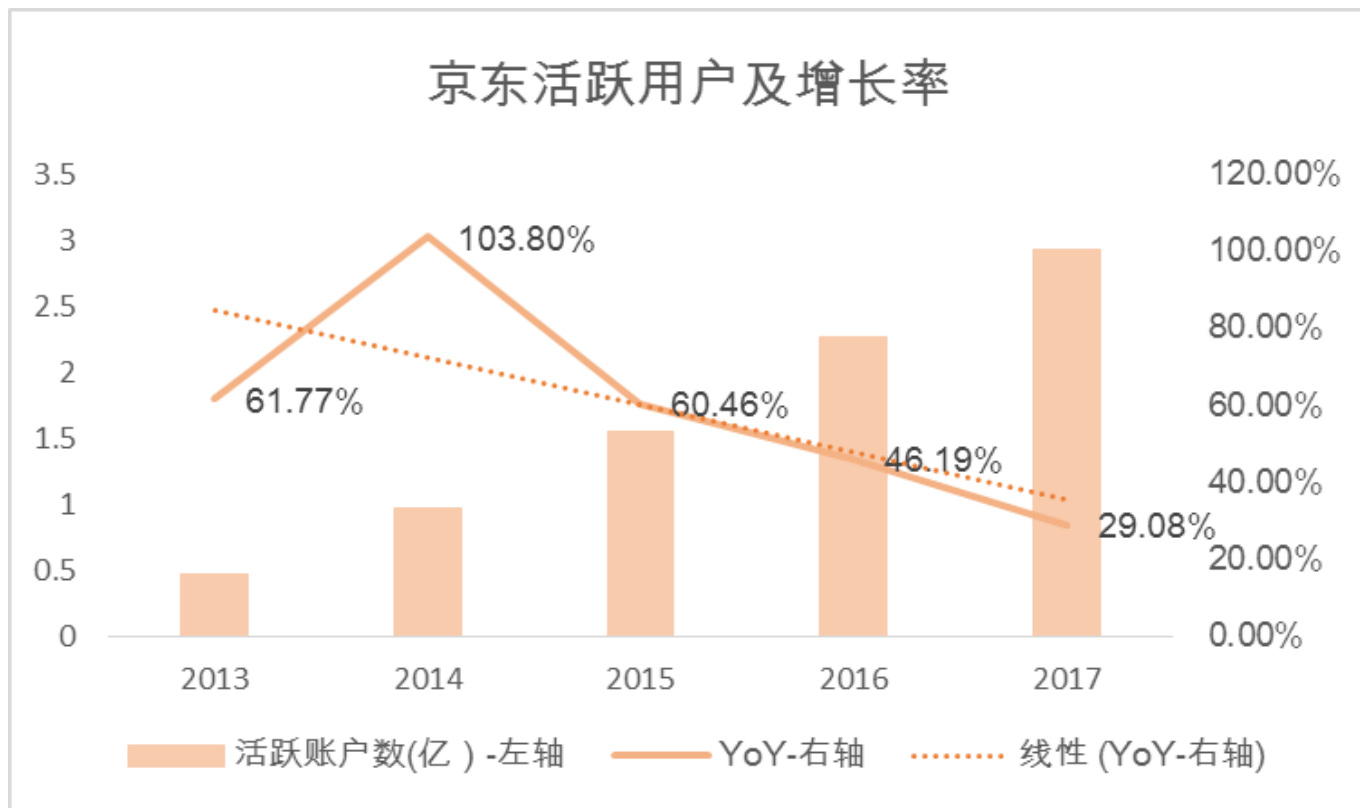
反其道而行之的商业模式

- 今年3月以来，京东股价整体呈下跌态势



反其道而行之的商业模式

- 京东的活跃用户数增速已经放缓



反其道而行之的商业模式

- 游戏基因

- 对于诱导分享机制设计的很巧妙，每一个环节都精心设计；
- 每一个环节都有“诱导分享+刺激消费”的模式，核心是不断的给用户奖励，激励用户分享消息，购物的环节充满了游戏化的运营思维；
- “砍价免费拿”“天天领现金”以及类似于蚂蚁森林模式的“多多果园”等；
- 截止至2018Q2的滚动12个月内，其活跃用户数已经达到了3.44亿。



电商产业链

● 上游商家

- 截止至2018Q2的滚动12个月，拼多多活跃商家超过170万；
- 2017年，中国小微企业数量超高0.73亿，36%以上是零售商；
- 当前消费品市场整体是供大于求，有了流量也就自然会有大量商家入驻。

● 下游支付体系

- 支付宝、微信支付、网银等线上支付已经相当成熟；
- 拼多多也已经与腾讯达成了战略合作。



电商产业链

● 下游物流

- 京东看到了阿里物流体系存在的缺口，决定自建物流；
- 阿里的菜鸟网络；
- 拼多多在物流方面一片空白；
- 经过阿里京东这些年在电商领域的耕耘，物流体系同样已经十分完备，渗透到了各个乡镇农村；



电商产业链

● 顺丰和拼多多的想象空间

- 王卫觉得物流是电商的最后一个环节，是劳动密集型产业，所以也想分电商的一杯羹，但一直也没能做成功；
- 阿里菜鸟联盟的成立，顺丰阿里基本处于了对峙的状态；
- 王卫是拼多多的天使投资人。

并购汪

➤ 05 | 行业分析思考问题

开放性思考问题

- 拼多多崛起的最重要原因？
- 拼多多与阿里京东相比有哪些优势和劣势？
- 拼多多核心竞争力是什么？
- 拼多多的发展给我们带来了哪些启示？

请大家畅所欲言，勇敢表达想法，在群里参与辩论！