

电商平台盈利模式的差异化竞争与财务表现

——基于京东与拼多多的对比分析

梁 许*, 洪小娟

南京邮电大学管理学院, 江苏 南京

收稿日期: 2025年9月2日; 录用日期: 2025年9月17日; 发布日期: 2025年10月16日

摘 要

本文以平台型电商领域的京东与拼多多为分析对象, 基于波特竞争战略理论和价值链理论搭建“战略选择-价值活动-盈利模式-财务绩效”整合分析框架并对比二者2020~2024年的财务绩效。研究显示京东以差异化战略为核心, 通过自建仓配一体化物流、深度参与采购与售后等重资产投入构建“采购-仓储-配送”全链条价值链, 形成“高资产周转、低销售净利率、适度财务杠杆”的财务特征。拼多多依托成本领先战略以轻资产模式聚焦平台搭建与流量匹配将物流、生产等环节外包且核心收入来源于高毛利在线营销服务, 呈现“低资产周转、高销售净利率、低财务杠杆”的财务表现。近年来, 双方战略出现显著相互渗透趋势: 京东通过“百亿补贴”切入下沉市场, 同时开放第三方商家入驻与物流服务输出实现“轻量化”运营; 拼多多则通过农产品直采基地建设深化供应链把控, 叠加Temu海外扩张逐步“加重”资产结构。

关键词

竞争战略, 财务绩效, 电商平台, 盈利模式

Differentiation Strategies in E-Commerce Platform Profit Models and Financial Performance

—A Comparative Analysis of JD.com and Pinduoduo

Xu Liang*, Xiaojuan Hong

School of Management, Nanjing University of Posts and Telecommunications, Nanjing Jiangsu

Received: September 2, 2025; accepted: September 17, 2025; published: October 16, 2025

*通讯作者。

文章引用: 梁许, 洪小娟. 电商平台盈利模式的差异化竞争与财务表现[J]. 电子商务评论, 2025, 14(10): 1062-1072.
DOI: 10.12677/ecl.2025.14103242

Abstract

This study examines JD.com and Pinduoduo in the platform-based e-commerce sector, employing Porter's competitive strategy theory and the value chain theory to construct an integrated analytical framework of "strategic motivation—value activities—profit model—financial performance". A comparative analysis of their financial performance from 2020 to 2024 is conducted. The results indicate that JD.com adopts a differentiation strategy, characterized by significant heavy-asset investments such as self-constructed integrated warehousing and distribution logistics, as well as deep involvement in procurement and after-sales services. This approach enables the formation of an end-to-end value chain covering "procurement—warehousing—distribution", resulting in financial features marked by high asset turnover, low net profit margin, and moderate financial leverage. In contrast, Pinduoduo relies on a cost leadership strategy, operating under a light-asset model that focuses on platform development and traffic allocation. It outsources logistics and production processes while deriving its core revenue from high-margin online marketing services. This leads to a financial profile characterized by low asset turnover, high net profit margin, and low financial leverage. In recent years, there has been a notable trend of mutual strategic integration between the two companies: JD.com has entered the lower-tier market through its "Billions in Subsidies" initiative, while opening up to third-party merchants and offering logistics services to achieve a "lighter" asset model. Meanwhile, Pinduoduo has strengthened its supply chain control by establishing direct agricultural product sourcing bases and is gradually adopting a "heavier" asset structure with the overseas expansion of Temu.

Keywords

Competitive Strategy, Financial Performance, E-Commerce Platform, Profit Model

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

近些年, 电商平台已从增量扩张的市场开拓阶段过渡到存量竞争的精细化发展阶段, 发展呈现出以京东、拼多多为代表的显著二元分化特征。京东作为典型“重资产”模式的践行者, 通过自建仓配一体化物流体系, 恪守“正品、低价、好服务”的价值主张, 着力构建以用户体验为核心的竞争护城河; 拼多多则代表“轻资产”模式, 依靠社交裂变与算法推荐, 精准切入下沉市场, 开创“低价、乐趣”的消费范式, 实现令人瞩目的指数级增长, 这两种看似背道而驰的战略路径共同成就了全球电商领域的巨头企业。

不同的竞争战略必定催生出不一样的盈利模式, 且最终反映在财务数据层面。当前已有研究围绕电商平台展开了多维度探讨, 袁天荣等剖析拼多多商业模式的颠覆式创新路径, 仅针对单一企业, 缺乏跨企业战略-财务对比[1]; 刘智恒等分析电商平台经营模式与福利效应, 侧重宏观分析而非微观财务逻辑[2]。当前已有研究大多聚焦于单个案例, 未能把这两家企业放在同一分析框架中开展系统性财务比较, 难以阐明不同战略抉择引发的经济影响。因此, 本文力图实现以下价值:

理论层面, 将波特竞争战略理论、价值链理论与财务分析深度融合, 构建“战略选择-价值活动-盈利模式-财务绩效”的整合性分析框架; 实践层面, 为电商企业及数字化转型中的传统零售商提供更全面的战略参考。明确“重资产筑壁垒”与“轻资产扩规模”两种模式的财务逻辑差异, 以及对财务指

标的具体影响, 帮助企业实现“战略-资源-财务”的匹配。

本文将深入分析拼多多与京东的盈利模式及底层竞争逻辑, 选取 2020 至 2024 年近五年的核心财务指标, 从偿债能力、营运能力、盈利能力与成长能力四个维度展开对比分析, 进而深入探讨两种模式的优势与不足, 总结并给出有启示意义的结论。

2. 理论基础

2.1. 波特竞争战略理论

企业竞争战略, 主要是指企业产品和服务参与市场竞争的方向、目标、方针及其策略[3]。根据著名管理学家迈克尔·波特教授提出的竞争战略理论, 企业如果想要获得更大的利润, 就应该在同行业竞争中获得优势, 在行业与替代行业的竞争中获得优势。真正的竞争战略应该建立竞争性发展核心, 建立符合企业利润增长的规划。他提出, 企业基本竞争战略有三种, 包括成本领先战略、差异化战略、集中化战略。同时, 强调企业要明确选择一种战略, 避免陷入“夹在中间”的困境[4]。

波特竞争战略理论以单边市场为核心, 虽强调企业通过成本领先、差异化或集中化获取线性竞争优势, 但核心逻辑在平台经济中仍有基础适用性, 比如京东依托自建物流与正品保障践行差异化战略, 拼多多凭借轻资产与社交裂变实施成本领先战略, 本质都是对该理论核心战略类型的实践。但该理论在平台经济场景中存在显著局限: 首先便是场景适配性不足。其基于单边市场, 而平台经济属双边/多边市场, 价值创造依赖用户、商家等多方主体的相互吸引与网络效应, 而非单一企业内部效率或差异化; 其二, 竞争焦点覆盖不全, 传统理论聚焦企业个体竞争优势, 而平台企业竞争常表现为生态协同, 如京东物流与第三方商家的服务协同、拼多多 Temu 与海外供应商的供应链协同, 单一战略划分难以覆盖“生态共建”逻辑。

基于上述分析, 本文引入平台战略理论与生态系统理论作为补充。前者以双边市场网络效应为核心, 强调平台通过连接供需、设计激励机制, 如拼多多拼团佣金规则、京东第三方商家入驻政策, 实现用户与商家双向规模扩张, 弥补了波特理论对“多边互动”的忽视。后者关注多主体价值协同, 认为平台生态是用户、商家等构成的有机整体, 各主体通过资源整合与能力互补共赢, 如京东供应链生态、拼多多直供生态。

2.2. 价值链理论

迈克尔·波特最先在《竞争优势》中提出价值链的概念: “企业的生产运营是由一系列相互关联的活动构成的集合体, 包括设计、生产、销售、发送等各个环节。”这些活动分为基本活动与支持性活动, 相互联系形成的价值链, 是企业价值创造的载体, 最终决定其竞争优势[5]。现在普遍使用的价值链模型为波特价值链模型, 该模型将企业内外价值增加的活动分为基本活动和支持性活动, 基本活动涉及企业生产、销售、进料后勤、发货后勤、售后服务。支持性活动涉及人事、财务、计划、研究与开发、采购等[6]。

京东的价值链是“长”而“重”的。它深度介入并优化了从采购、仓储、配送到售后的几乎所有环节, 其成本优势和价值创造源于内部价值链的高效协同。拼多多的价值链是“短”而“轻”的。它专注于市场销售这一环节, 将内部物流、生产作业、外部物流等环节几乎全部外包给供应商和第三方物流, 其价值创造源于对平台两端, 用户与商家外部价值链的高效整合与匹配。

3. 分析框架与盈利模式解构

依托前文提及的竞争战略理论与价值链理论, 本文搭建起“战略选择-价值活动-盈利模式-财务

绩效”的分析框架。企业的竞争战略主导自身价值创造路径与盈利模式形成, 盈利模式最终借助财务绩效指标实现显性呈现。本章参照该框架对两家公司的盈利模式展开解构分析。

3.1. 京东

京东的战略核心在于通过掌控全流程用户体验构建差异化壁垒, 其价值活动相应呈现内向整合特征, 深度参与采购、仓储、配送、售后等环节, 核心目标是优化内部价值链。京东是以自营为主的电商平台企业, 推行正品行货、优质服务的企业理念, 核心业务为京东商城零售业务[7]。

首先在内部物流与运营层面, 京东自主建设的“亚洲一号”等智能仓储中心堪称行业标杆, 同时配备了规模庞大的自有物流团队, 这使其能高效完成采购、入库、分拣、库存管理等流程, 实现对商品与物流的强力掌控[7]。外部物流方面, “211 限时达”“次日达”等服务已成为京东在用户心智中的标志性标签, 配送环节在其他电商平台多为外包, 而京东将其内化为本企业核心价值活动, 这也是其提供卓越体验的关键所在。营销与销售维度, 京东的营销活动侧重品牌形象塑造与品质保障宣传, 目标是巩固自身“正品、可靠”的差异化定位; 服务层面, 通过提供优质售后服务, 如退换货、安装维修等, 进一步强化用户体验, 为溢价能力提供支撑。同时, 2018 年, 以京东平台为基础的 C2B 电商京东拼购投入运营, 将主要产品定位低线市场, 2019 年, 京东拼购更名为京喜, 正式开业, 标志着京东全面进军下沉市场[8]。

京东的价值创造与收入来源主要包含三部分: 第一类是自营商品销售, 通过买断方式从品牌方采购商品, 赚取进销差价, 这既是其零售本质的体现, 也是掌控正品与库存的基础, 从收入结构来看, 京东的主要收入来自零售业务中的自营模式, 占比 85% 以上[7]; 第二类是平台服务及广告收入, 通过吸引第三方商家入驻收取交易佣金, 同时提供站内营销工具获取广告收入, 该部分利润率较高, 是提升整体盈利能力的关键要素; 第三类是物流及其他服务收入, 把自主搭建且成熟的物流基础设施向第三方开放, 以此收取服务费用[7]。

从成本角度来看, 京东的销售成本是成本费用的构成重点, 主要与自营产品有关。京东的销售成本包含购买自营产品的成本, 相关的入境运费、库存损失及流量获取成本和为第三方提供物流服务的成本。从费用角度来看, 核心焦点是履约费用, 除此之外, 京东的各期间费用率处于较低水平[7]。履约费用是其最具独特性且占比最高的运营成本, 主要涵盖仓储、配送、支付处理及客服相关费用, 这类大额投入是京东实现“快”与“好”的价值承诺必须承担的成本, 也是分析其财务表现的核心切入点。

3.2. 拼多多

拼多多的成本领先战略要求其极致简化流程、降低交易成本。拼多多从低端市场进入, 一边连着低端消费群体, 一边连着低端产品的供应商。在信息聚拢优势下, 拼多多从简单的“拼工厂”过渡到基于大数据进行数字化反向定制, 通过需求端数据指导供给端生产, 实现以需定产。一方面, 团购模式“集小单成大单”, 通过订单分发系统将用户订单分派给不同的供应商, 并根据用户反馈不断筛选优质供应商, 实现从用户下单到用户反馈的信息闭环。另一方面, 拼多多通过打造“新品牌计划”, 与签约商家进行深度合作。拼多多为供应商提供研发建议、大数据分析, 并向其倾斜流量资源, 实现大规模以需定产的 C2M 模式, 降低供需双方的信息不对称, 提高供应商对市场的感知力。供应商向消费者开放“透明工厂”, 消费者通过“可视化平台”可以看到产品生产制造的全过程, 生产信息全链路可追溯, 这样既能实现用户对平台的“信任升级”, 又可推动供应商实现“品质升级”[9]。

拼多多利用“拼团”模式进行社交裂变, 以低价作为核心吸引力, 通过微信等社交平台低成本获客。其强大的算法推荐技术通过分析用户偏好与商家供给, 实现货找人的精准匹配, 既降低用户搜索决策成

本,也提升商家流量转化效率。在外部物流与运营方面,拼多多很少涉足采购、仓储、配送等实体环节。这些活动全部交由供应商和第三方物流公司完成,平台仅制定规则和提供技术支持。这使得其模式极“轻”,固定成本极低。在服务方面,平台客服主要处理交易纠纷,大量的售后服务由商家直接承担,以最大限度控制平台自身的运营成本。

价值创造与收入来源主要是两部分,一是在线营销服务,即拼多多平台用多种形式为商家或商品提供系列推广营销服务,让其更高频率、更优先地进入消费者视野,以促成商品交易,具体形式包括搜索推广、明星店铺、Banner广告、场景推广,从拼多多公司公告可以看出,公司的收入来源主要是在线营销收入。二是交易服务收入,目前拼多多实行“0佣金政策”,仅向商家代收0.6%的第三方支付平台交易服务费[10]。

成本结构焦点是销售和市场费用[9]。包括著名的百亿补贴、品牌广告投放、用户奖励等。这笔费用不是为了构建实体壁垒,而是为了购买用户注意力和增长,用短期成本换长期用户增长,核心作用是拉新加促活,其使用效率直接决定了平台的盈利能力和可持续性。

4. 财务绩效评价

通过上文的分析发现,京东与拼多多从战略基因上就截然不同。京东是“自营把控供应链 + 平台连接第三方商家”的混合模式,亲自参与从采购到配送的全链条零售竞争;而拼多多则是“流量中介平台”,通过搭建交易场景、分配流量连接供需双方,这种根本性的差异,可以预见二者在后续财务表现上大概率是不同的。本节运用财务比率分析法,选取了2020年至2024年拼多多以及京东的相关财务数据进行对比分析。本文所用财务数据源为京东集团(股票代码:JD)、拼多多(股票代码:PDD)2020~2024年年度报告(利润表、资产负债表相关数据),并经过作者整理计算得出。

4.1. 偿债能力分析

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力。企业有无支付现金的能力和偿还债务能力,是企业能否健康生存和发展的关键。本部分将采用流动比率和资产负债率两个指标来评估企业的偿债能力水平。流动比率 = 流动资产/流动负债,资产负债率 = 总负债/总资产。

Table 1. Comparison of solvency indicators between Pinduoduo and JD.com (2020~2024)

表 1. 拼多多与京东 2020~2024 年偿债能力指标对比表

财务指标	企业	2020	2021	2022	2023	2024
流动比率	拼多多	1.78	1.72	1.85	1.93	2.21
	京东	1.35	1.35	1.32	1.16	1.29
资产负债率	拼多多	0.62	0.59	0.50	0.46	0.38
	京东	0.48	0.50	0.54	0.53	0.55

根据表 1,拼多多的流动比率从 1.78 逐步升到 2.21,这意味着它短期偿债的能力在不断变强,财务上的安全性也很高。拼多多超高的流动比率很明显体现了“轻资产”运营模式的特点,因为它的资产主要是货币资金和短期投资,所以拼多多短期偿还债务的实力很雄厚,相关财务风险也极低。

京东的流动比率长期都在 1.5 以下,2023 年甚至跌到了 1.16 的低水平,2024 年才稍微有所回升,这说明京东短期偿还债务的能力一直处于比较紧张的状态。京东较低的流动比率是“重资产”运营模式必

然会出现的情况。它需要储备大量存货，这会占用很多资金；同时还欠着供应商货款，也就是应付账款；而且可能要靠短期借款来维持日常运营和投资需求。京东管理现金流的能力很突出，但流动比率指标还是真实反映出它模式本身存在的问题，即资金占用规模大，且短期财务风险相对较高。

再看资产负债率，拼多多的从 0.62 大幅降到 0.38，下降幅度非常明显，这代表在它的资产结构里，股东权益占比大幅提高，负债占比则大幅减少，财务架构变得越来越稳固健康。拼多多资产负债率的急剧下降，主要是因为它的盈利能力出现了爆发式增长，大量利润转化成留存收益，让股东权益规模快速扩大；再加上轻资产模式本身不需要借很多钱，这两点共同导致了这一变化。这也直接体现出拼多多强大的“自我造血”能力，让它从依赖外部资金的状态快速转变为依靠内部盈余的良性循环。

京东的资产负债率从 0.48 逐步升到 0.55，整体保持在 0.5 左右的范围，这一变化符合京东的战略需求，它要维持并扩建物流体系，还要扩大库存规模，就需要持续投入资金；这些资金除了来自经营利润外，还得通过应付账款、银行借款等负债方式来筹集。在零售行业，0.5 左右的资产负债率属于合理使用财务杠杆的水平，这体现出京东对杠杆工具的稳健运用。

从整体财务表现来看，拼多多有“先强后富”的特征。它在发展初期还存在一定杠杆，但随着盈利能力释放，财务结构变得特别稳固健康，从快速成长的企业变成了手握大量现金储备的“现金牛”，这为它未来推进战略，比如 Temu 海外扩张、持续开展补贴活动等，提供了充足的“弹药”。京东则有“负重前行”的特点：它的财务架构一直围绕重资产模式运转，稳定维持着一定的杠杆水平；较低的流动比率和 0.5 以上的资产负债率，是京东选择“重资产”模式必须承受的财务结果；这就要求京东必须具备行业领先的运营效率和现金流管控能力，才能有效控制高杠杆下的风险，确保自身战略壁垒的稳固。

两家企业的财务表现没有好坏之分，关键在于是否和自身商业模式相匹配：拼多多的“轻资产”模式带来了财务层面的“高安全性”，而京东的“重资产”模式虽然在财务端产生了资金压力，但也为它构建了经营层面的竞争壁垒。

4.2. 营运能力分析

企业运作效率的核心在于其营运能力的评估。营运能力越强的企业，其价值创造能力通常也越高。本文选用流动资产周转率和总资产周转率来衡量两家企业的营运能力。总资产周转率 = 营业收入/平均总资产，流动资产周转率 = 营业收入/平均流动资产总额。

Table 2. Comparison of operating capacity indicators between Pinduoduo and JD.com (2020~2024)
表 2. 拼多多与京东 2020~2024 年营运能力指标对比表

财务指标	企业	2020	2021	2022	2023	2024
总资产周转率	拼多多	0.51	0.55	0.62	0.85	0.92
	京东	2.19	2.07	1.92	1.77	1.75
流动资产周转率	拼多多	0.53	0.61	0.69	0.97	1.11
	京东	3.99	3.56	3.22	3.29	3.34

根据表 2，京东总资产周转率从 2.19 缓慢下滑至 1.75，仍显著高于拼多多；拼多多总资产周转率从 0.51 持续快速攀升至 0.92，呈现强劲改善趋势，却依旧低于京东。这组数据看似与轻资产企业资产周转率更高的一般认知不符，但其背后逻辑完全合理。京东核心业务是自营零售，收入计入商品全额销售额，其总资产中除包含仓库、物流等重资产属性的固定资产外，更有周转速度较快的存货。京东流

动资产周转率在 2022 年触底后小幅回升，总资产周转率却持续下降，这种差异源于其资产结构中物流、仓库等固定资产占比提升，导致总资产周转效率被拉低，同时存货周转效率出现小幅改善。京东本质上是一个巨型零售商，它的商业模式就是用存货去快速周转产生销售额。因此，其总资产周转率天然地会高于纯平台模式的公司。其下降趋势可能与资产扩张，例如建新仓、投资新业务等，速度暂时快于收入增长有关。

拼多多的收入不是平台交易额，而是基于平台交易额收取的营销服务费和佣金，其收入规模远小于其平台交易额。同时，拼多多的总资产结构极其特殊，由于其盈利暴增，账上积累了大量的货币资金和短期投资。这些金融资产并不直接产生收入，它们规模巨大但周转缓慢，从而大幅拉低了总资产周转率。其比率的快速提升，说明其收入增速远高于资产的增速，表明其货币化能力和效率在飞速提升。

4.3. 盈利能力分析

盈利能力是企业通过经营活动获取利润并实现资本增值的能力，通常表现为一定时期内收益规模及水平，是衡量企业经济效益的核心指标。盈利能力分析对于投资者、管理层以及其他利益相关方来说至关重要，能够帮助他们全面了解企业的财务状况。下面选用净资产收益率和销售净利率这两个关键指标进行评估。 $\text{销售净利率} = \text{净利润} / \text{营业收入}$ ， $\text{净资产收益率} = \text{净利润} / \text{平均净资产}$ 。

Table 3. Comparison of profitability indicators between Pinduoduo and JD.com (2020~2024)

表 3. 拼多多与京东 2020~2024 年盈利能力指标对比表

财务指标	企业	2020	2021	2022	2023	2024
销售净利率	拼多多	-0.12	0.08	0.24	0.24	0.29
	京东	0.07	0.00	0.01	0.02	0.04
净资产收益率	拼多多	-0.17	0.11	0.33	0.39	0.45
	京东	0.37	-0.02	0.05	0.11	0.18

根据表 3，销售净利率清晰体现两家企业模式的根本区别与显著变动。拼多多从 2020 年亏损状态到 2024 年达成亮眼盈利，实现“华丽逆袭”，这充分彰显其轻资产平台模式在用户数量触及临界点后，高利润空间广告营收带来的盈利爆发力；京东销售净利率长期处于较低水平，不到拼多多的七分之一，这体现其重资产模式下，高额履约开支对利润的结构性的挤压，其依靠精细化运营实现逐步提升，但“薄利多销”仍是难以突破的零售宿命。

净资产收益率的对比结果更为突出。拼多多净资产收益率从 2020 年的-0.17 到 2024 年 0.45，完成跨越，这印证该模式对资本的吸引力。京东净资产收益率发展轨迹更为曲折，从 2020 年的 0.37 急降至 2021 年的-0.02，京东物流分拆带来一次性股权稀释，叠加新业务投资减值，使该指标降至负数，之后逐步回升至 2024 年 0.18 的稳健水平。京东净资产收益率源于“低净利率、高资产周转率、中等财务杠杆”三因素的平衡，这体现其在厚重资产负担下，依靠出色运营效能与合理杠杆调控为股东创造价值的坚韧特质。

4.4. 成长能力分析

成长能力是衡量企业扩张规模、增强实力的潜在潜力的重要指标。下面选取总资产增长率与营业收入增长率两个关键指标，衡量企业的成长能力。 $\text{总资产增长率} = (\text{期末总资产} - \text{期初总资产}) / \text{期初总资产}$ ， $\text{营业收入增长率} = (\text{本期营业收入} - \text{上期营业收入}) / \text{上期营业收入}$ 。

Table 4. Comparison of growth ability indicators between Pinduoduo and JD.com (2020~2024)
表 4. 拼多多与京东 2020~2024 年成长能力指标对比表

财务指标	企业	2020	2021	2022	2023	2024
总资产增长率	拼多多	1.09	0.14	0.31	0.47	0.45
	京东	0.63	0.18	0.20	0.06	0.11
营业收入增长率	拼多多	0.97	0.58	0.39	0.90	0.59
	京东	0.29	0.28	0.10	0.04	0.07

根据表 4，具体分析，拼多多 2020 年总资产增长率达到 1.09，后续虽有一定起伏，2023 年与 2024 年又分别攀升至 0.47 和 0.45；需关注其近年资产高增长驱动因素已从外部资金注入转变为内部盈利生成，主要依靠盈利能力爆发形成的大量利润沉淀，资产扩张质量处于较高水平。再看京东，总资产增长率呈现逐步收窄态势，从 2020 年的 0.63 持续下降至 2023 年的 0.06，2024 年小幅回升至 0.11，这清楚体现其战略核心从以往资本投入拉动规模扩张，转向成本控制与效率提升及精细化运营，主动放慢外部规模拓展节奏。

再看营业收入增长率对比。拼多多在这一指标上展现极强韧性乃至爆发力，过程中虽有起伏，但一直保持在 0.39 以上，特别是 2023 年逆势提升至 0.9，2024 年依旧保持 0.59 水平；这充分说明其商业模式远未抵达增长上限，通过成功打造跨境电商 Temu 这第二条增长路径，突破增长限制，不断抢占全球市场份额。与之形成明显反差的是，京东营业收入增长率呈现令人忧虑的单向下降趋势，从 2020 年的 0.29 降至 2023 年的 0.04，2024 年仅小幅回升至 0.07；这是其核心电商业务碰到流量上限、进入存量竞争时期的必然结果，增长动力已从行业增长红利拉动转变为宏观消费整体带动。

5. 模式优劣与可持续性挑战

5.1. 模式优劣

京东和拼多多在财务上展现的差异本质是二者底层商业模式、战略侧重点及价值链搭建逻辑分化的直接体现。这两家企业不是“优与劣”的对立关系而是电商领域在“效率深耕”和“生态轻创”两条赛道上成功跑通的典型模式，它们的模式优势与短板都深深植根于前期战略选择和价值活动设计。

京东以差异化战略为核心依托“重资产投入 - 供应链把控 - 体验壁垒 - 效率对冲”的逻辑搭建自身商业模式，它的优势和局限都集中在“重”这一特性上。

从财务数据看京东的优势主要集中在营运效率和竞争壁垒两方面。2020 至 2024 年间京东流动资产周转率一直保持在 3.22 到 3.99 的区间远高于拼多多 0.53 至 1.11 的水平，这一情况源于京东对采购、仓储、配送全链条的强力把控——通过自建“亚洲一号”智能仓储设施与自有物流团队实现存货快速周转，用“高周转”对冲“低净利”的零售行业属性；重资产模式形成的“211 限时达”“正品保障”等体验类壁垒帮助京东在存量竞争中留住稳定用户群体，同时通过开放物流服务、引入第三方商家逐步实现“重资产能力轻量化输出”的效果。

重资产模式的最大局限是履约成本带来的刚性压力。这一费用直接导致京东销售净利率长期低于行业平均水平且难以快速提升，财务数据显示京东的成长能力在持续减弱，营业收入增长率从 2020 年的 0.29 下降到 2023 年的 0.04，总资产增长率从 0.63 滑落至 0.06，这一数据变化说明核心电商业务触达流量天花板后重资产扩张的边际效益不断递减，京东需要在“维持壁垒”和“控制成本”之间进行艰难平衡。

拼多多以成本领先战略为核心方向借助“轻资产搭建-流量效率优化-规模效应盈利”的逻辑构建自身商业模式, 它的优势和局限都围绕“轻”这一特性展开。

拼多多的优势主要体现在财务层面的“高盈利”和“高增长”两个维度。从盈利能力看拼多多的销售净利率从2020年的-0.12逆袭到2024年的0.29, 净资产收益率从-0.17上升至0.45, 这一变化的核心原因是轻资产模式下“无存货、无自建物流”的成本优势, 拼多多将物流、生产等环节外包, 把重心放在高毛利的在线营销服务上, 规模效应显现后盈利便快速释放; 从成长能力看拼多多的营业收入增长率一直保持在0.39以上, 2023年更是达到0.9的水平, 通过推出Temu开辟跨境电商第二增长曲线打破自身增长瓶颈, 且资产扩张主要依靠“内生造血”。

轻资产模式的局限是“价值创造深度不够”和“战略依赖程度较高”。拼多多对供应链的把控力比京东薄弱且过度依靠低价补贴获取客户, 补贴力度收缩可能影响用户留存; 海外扩张虽然拉动增长但面临关税、合规等各类风险, 国内市场仍需深化农产品供应链等“重环节”以提升用户粘性; 拼多多的总资产周转率虽然从0.51提升到0.92但依旧远低于京东, 还囤积了大量货币资金和短期投资, 这类资产虽能提升财务安全性却没能转化为长期竞争力。

5.2. 可持续性挑战

京东的核心挑战是如何在保住重资产壁垒的同时打破增长上限。京东核心电商业务已碰到流量上限, 营业收入增长率从2020年的0.29下降到2023年的0.04, 需要在不加重资产负担的前提下借助“京东到家”等轻资产运营模式拓展线下场景、挖掘存量用户价值, 防止重资产扩张进一步降低总资产周转率; 履约开支是重资产模式下的核心成本项, 其进一步压缩高度依靠自动化与AI技术对人力、地租成本的替换, 技术降本的效果直接决定利润空间, 京东健康、京东科技等新业务的长期战略投入与短期财报表现之间的平衡也不断考验管理层的决策能力。

拼多多的挑战集中在“轻资产模式下的增长品质与价值加深”。拼多多早期依靠的“低价补贴”策略需要从“规模获客”转向“价值留存”, 国内市场需要加深农产品供应链整合来提升用户粘性, 跨境业务需要从“补贴换市场”转向“品牌化升级”以平衡长期发展与利润空间; 拼多多的增长引擎还未完全切换到跨境业务, 国内市场依旧是基本盘, 如何合理分配国内与跨境业务的资源、防止顾此失彼是保障增长稳定性的关键所在; 拼多多财务结构稳健且账户上积累了大量货币资金与短期投资, 但如何把这些巨额现金储备有效转化为科技研发、供应链深度整合等长期竞争力, 是它从“成长黑马”向“长期巨头”跨越的核心问题。

近年来, 双方战略出现相互渗透趋势: 京东通过“百亿补贴”推动下沉市场与轻量化运营, 拼多多则通过农产品供应链深耕与Temu出海战略逐步“加重”。

5.3. 战略演化与相互渗透的深度分析

近年来, 京东与拼多多的战略边界逐步模糊, 呈现“重向轻渗透、轻向重延伸”的动态演化特征, 且这一调整直接反映在双方财务指标的边际变动中。京东以“百亿补贴”切入下沉市场, 同时通过开放第三方商家、输出物流服务推动“轻量化”运营: 从财务数据看, 表4中其营业收入增长率从2023年的0.04回升至2024年的0.07, 终结了连续三年的下滑趋势; 表3中销售净利率从2023年的0.02提升至2024年的0.04, 打破此前长期低于0.03的僵局; 表2中总资产周转率从2023年的1.77小幅降至2024年的1.75, 下滑幅度较2020~2023年显著收窄, 缓解了“重资产扩张-效率下滑”的恶性循环。

拼多多则通过农产品直采基地建设与Temu海外扩张, 实现“资产加重”与“品牌化升级”: 财务层面, 表1中其资产负债率从2022年的0.50降至2023年的0.46、2024年的0.38, 下降幅度逐步收窄, 体

现“变重”战略对资本结构的边际影响;表4中营业收入增长率从2022年的0.39飙升至2023年的0.9,海外业务成为强劲增长引擎;表3中销售净利率从2022~2023年的0.24提升至2024年的0.29,盈利质量进一步优化;表2中总资产周转率从2022年的0.62持续攀升至2024年的0.92,虽仍低于京东,但实现了“资产扩张与效率提升”的同步,避免了重资产模式下“资产增速大于营收增速”的效率陷阱。

6. 结论与启示

6.1. 结论

本文以波特竞争战略理论和价值链理论为基础,构建“战略动因-价值活动-盈利模式-财务绩效”的整合分析体系,对比京东与拼多多2020至2024年的财务数据与战略行为后发现:竞争战略构成财务表现差异的核心动因,但其本质并非简单的“重资产”与“轻资产”对立,而是京东以“运营效率的确定性”对冲零售业务天然低利润率、拼多多以“流量匹配效率的爆发性”追求营销服务高利润率的两种价值创造逻辑分野。

竞争战略构成财务表现差异的核心动因,而战略的动态渗透则推动财务绩效呈现“边际趋同”特征。京东采用差异化战略借助重资产投入搭建“采购-仓储-配送”全流程价值链,形成“高资产周转、低销售净利率、适度财务杠杆”的财务特点以效率对冲成本压力;近年来通过“百亿补贴下沉+第三方与物流开放”的轻量化战略,推动营收增速从2023年0.04回升至2024年0.07,销售净利率从0.02提升至0.04,重资产模式的财务压力逐步缓解。拼多多采用成本领先战略通过轻资产打造“流量匹配”型平台,专注高毛利在线营销服务形成“低资产周转、高销售净利率、低财务杠杆”的财务特点,以规模效应释放盈利爆发力。依托“农产品直采+Temu出海”的“变重”战略,实现营收高增长,2023年达0.9,与盈利质量提升,销售净利率2024年达0.29,轻资产模式的价值边界持续延伸。两家企业财务差异的本质所在是“差异化壁垒”与“成本领先效率”的战略抉择不同。

财务绩效体现出两种模式的互补性长处,且战略渗透进一步强化了这种互补性。从财务维度分析京东的长处集中在营运效率和竞争壁垒——高流动资产周转率反映出强劲的供应链管理水平和稳定的资产负债率体现重资产模式下的风险可控性,而轻量化战略则为其补充了“盈利提升”的短板;拼多多的长处集中在盈利和成长能力——高净利率与净资产收益率反映平台模式的盈利空间,高营收增速与“内生造血”式的资产扩张体现其模式的增长韧性而“变重”战略则为其弥补了“供应链把控薄弱”的不足。两种模式不存在绝对优劣之分,是适配不同用户需求的互补路径。

可持续发展挑战的核心是“模式演进”而非“模式替代”。京东面临的挑战是“重资产的轻量化转型”,需依靠技术降本、轻资产场景拓展突破增长瓶颈;拼多多面临的挑战是“轻资产的深度化发展”,需通过供应链整合、海外风险管控提升价值厚度。

6.2. 启示

首先,战略选择要契合资源禀赋。传统零售商数字化转型需立足自身“供应链基础-流量能力”双维度精准施策,避免盲目复制京东或拼多多模式。供应链成熟但流量薄弱者,可借数字化升级仓储物流深化运营效率,即借鉴京东逻辑,同时开放供应链服务获取高毛利B端收入,并叠加社交裂变、精准推荐等流量运营手段,参考拼多多逻辑,以增量对冲零售低利。流量运营见长但供应链薄弱者,可先搭建平台聚焦商家入驻与流量分发赚取营销、佣金收入,沿循拼多多路径,待用户粘性成型后再通过与产地直采、第三方物流合作轻资产补位供应链。两者均弱时需先聚焦单一要素突破,避免资源分散。转型中还需动态平衡“短期规模-中期效率-长期盈利”,增量阶段可适度以流量优先策略抢占市场并设转化阈值,存量阶段则侧重供应链数字化降本与高毛利服务提利。此外,技术是要素组合的核心纽带,需依

托物流自动化、算法推荐等数字化技术赋能供应链效率或流量转化, 实现“供应链 - 流量 - 盈利”良性循环, 而非简单照搬模式。

其次, 战略核心方向需随阶段动态适配。企业要结合市场环境和发展阶段调整战略优先方向: 拼多多从“优先增长”转向“优先盈利”, 京东从“扩张规模”转向“精细运营”, 均印证“增长 - 盈利 - 风险”的动态平衡逻辑。企业需防止“战略惯性问题”, 增量阶段聚焦规模拓展, 存量阶段聚焦效率提升, 成熟阶段聚焦生态构建。在坚持一项基本竞争战略的同时, 也可以发展其他辅助能力。

最后, 未来竞争是“轻重融合”的生态较量。单纯重资产模式容易落入成本困境, 单纯轻资产模式容易遭遇价值不足问题, 未来电商竞争将是“轻重融合”的生态比拼: 重资产企业要开放核心能力, 达成“重资产轻量化运作”; 轻资产企业要搭建关键重环节, 实现“轻资产重价值打造”。最终, 竞争核心会从“单一业务效率”转向“生态系统综合能力”, 谁能更快适应“消费分级 + 全球化 + 供应链重塑”趋势, 谁就能掌握行业主动权。

参考文献

- [1] 袁天荣, 顾励诚, 姚远. 拼多多商业模式颠覆式创新路径与绩效研究[J]. 财会通讯, 2025(8): 159-166.
- [2] 刘智恒, 李凯, 戢媛媛. 三重竞争、电商平台经营模式和福利效应[J]. 产经评论, 2025, 16(2): 5-23.
- [3] 罗时龙. 波特竞争战略在服务型企业竞争中的应用[J]. 南京社会科学, 2008(3): 35-39.
- [4] 黄拥冈. 周鹏飞. 诸暨环保产业发展战略选择初探[J]. 环境科学与管理, 2017, 32(8): 3-8.
- [5] 肖福英. 基于价值链的企业财务业务信息一体化研究[J]. 财会通讯, 2017(1): 101-104.
- [6] 郭呈. 基于价值链理论的企业社会责任会计信息披露初探[J]. 湖南社会科学, 2013(5): 196-199.
- [7] 刘运国, 谢思敏, 李婷婷. 中美电商企业业绩差异及其形成机理研究——基于京东和亚马逊的案例[J]. 财会通讯, 2024(6): 3-11, 63.
- [8] 曹征, 李润发, 蓝雪. 电商巨头下沉市场的消费驱动及发展战略——以阿里巴巴、京东、拼多多为例[J]. 商业经济研究, 2021(8): 39-41.
- [9] 陈菡, 张佳林, 罗冬秀. 拼多多的崛起路径与创新机理[J]. 财会月刊, 2021(1): 155-160.
- [10] 刘运国, 徐瑞, 张小才. 社交电商商业模式对企业绩效的影响研究——基于拼多多的案例[J]. 财会通讯, 2021(2): 3-11.