

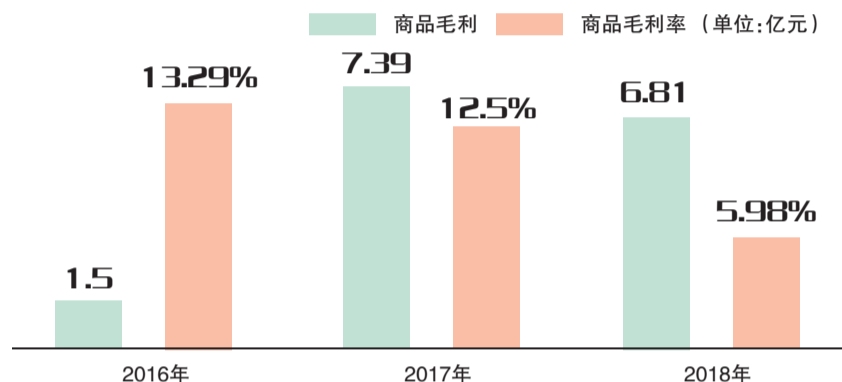


# 分销返佣抢市场 云集难洗白

自诩“会员电商第一股”的云集微店，游走在传销的灰色地带，毛利率下滑更是愈演愈烈。5月3日，云集在美国纳斯达克敲钟上市，但资本的光环难以掩盖行业对云集传销、病毒式传播等病症的质疑。缴纳398元成为云集会员的“门徒们”，能否将云集推上“千亿”的宝座仍是未知数。此外，模糊的会员权益同样让云集在会员电商这条赛道中面临众多质疑。



云集2016-2018年商品毛利信息一览



## 资本光环下业绩挂科

纳斯达克的光环，似乎能在短时间内模糊质疑与认可的界限。5月3日，会员电商云集在美国纳斯达克上市，证券代码为“YJ”，开盘价13.42美元，较发行价11美元上涨22%。5月7日，云集收盘价13.57美元。

资本市场的聚光灯也照亮了云集背后的“疮痍”。根据招股说明书显示，云集于2015年5月上线，三年合计亏损1.867亿元，2016-2018年期间，云集净亏损分别为2466.8万元、1.05亿元和5632.6万元。尽管亏损有所收窄，但连年亏损仍是不争的事实。

云集在招股说明书中提到，公司将可能继续遭受亏损，且不能保证将来能够从经营活动中产生净利润或正现金流。公司未来在履约基础设施和技术上的投入可能还将招致短期内难以盈利。此外，三年间，云集的商品毛利率明显下滑，2016-2018年，商品毛利分别为1.5亿元、7.39亿元、6.81亿元，商品毛利率从13.29%下滑至5.98%，下降了7.31个百分点。

值得注意的是，云集依靠自营商品尽可能抬高毛利率时，自建供应链的成本却在大幅攀升，库存压力激增。招股说明书显示，2016-2018年，云集库存量分别为9744.3万元、3.33亿元和6.76亿元，高库存风险可想而知。截至2018年底，云集40个自营仓数量达到40个，未来三年还将有300个前置仓落地全国，实现地级市仓储全覆盖。

多项数据承压之下，云集在营收和GMV(商品交易总额)方面的成绩单还算漂亮。云集2016年和2017年营收分别为128.4亿元、64.44亿元，2018年营收为130.15亿元，同比增长102%。2016-2018年，云集GMV分别为18亿、96亿和227亿元，2018年GMV同比上涨了136.46%。

“从招股说明书以及近几天的股市

来看，资本市场对云集还较为认可。”投资行业分析师何广峰表示，从目前的市场走势来看，首发价每股11美元，目前报收13.57美元，相比首发价当前股价还有溢价，整体资本市场对云集的看法还比较好，或者首发行价比较合理，但不排除云集后续的股票会跌。实际上，云集上市前将股票发行量从1350万股缩减至1100万股。

与此同时，向会员电商转型的云集，并未明确价格优惠、会员权益等。与阿里、京东等付费会员相比，云集更侧重鼓励会员发展下线。

对于减少发售新股数量一事，以及云集的调整，北京商报记者采访了云集相关负责人。截至记者发稿，上述负责人并未给出明确的回应。

## 仰仗“门徒”攫取市场

买家与付费会员为云集构建了登上资本市场的可能性。会员就像是“信徒”一样将云集视为“信仰”，且以肉眼可见的速度增加着。截至2018年12月31日，云集的付费会员数已达740万，会员营收15.52亿元，该数字占总营收的11.92%，会员们还为云集贡献了66.4%的GMV。

740万人是云集的付费会员，还扮演着分销商的角色。缴纳398元成为会员后，这些会员获得平台提供的声称与会员费等值的商品外，一旦介绍新用户成为会员，老会员就可以获得一定的佣金。会员制让众多用户成为了云集的“门徒”，2016年，云集的注册用户为250万，2017年上升至1690万，2018年则达到2320万。

这些“门徒”是云集开疆拓土的后盾，但其分销返佣的拓展方式与传销产生了直接的联系。2017年，云集因层层提取产品收益涉嫌“三级分销”，收到了来自监管部门的一张958万元的罚单。彼时，云集解释称，罚单早在2015年就

已开出，从2016年2月就开始着手对地推中有争议的部分进行了整改。

整改与转型过后，从目前模式看，分销返佣的层级有所减少外，拉人头、发展层级的模式依然保留。即便纳斯达克的钟声为云集而响，然而众多问答平台甚至是搜索网页，云集的众多关联词中一定有传销二字，市场和消费者对“云集是否是传销”的质疑从未停歇。

或许洗刷三级分销的痕迹，从社交电商向会员电商转型，与云集为拥抱资本市场而进行合规化多少有些关联。在招股书中，云集罗列投资风险时坦言，“如果我们的商业模式被发现违反了适用的法律法规，我们的业务、财务状况和运营结果将受到重大不利的影响”。此外，从招股书中就此问题的描述来看：“杭州有关监管部门口头确认目前的经营行为是合法的”。

据了解，云集整改后，会员等级从低到高变为店主、主管和经理，主管和经理通过拉新获得的返佣变为“培训费”。店主介绍新店主达到100人时可成为主管；主管人数达到30人后可成为经理。按照拉新提成的比例，398元的会员费中，主管可获得150元，上线的经理能得到60元。与此同时，主管、经理还可分别获取团队销售利润的15%、5%。主管及经理会与云集签约兼职劳动合同，从云集获得培训费和服务费。

电子商务交易技术国家工程实验室研究员赵振营解释称，所有会员的主体收入都是社交流量变现，而不是人头费，所以云集虽然和传销一样，都运用了倍增原理，但其本质还是和传销有一定的区别。

## 会员权益短缺

向会员电商转型的路上，除云集为自己正身外，对云集是否为会员电商的质疑声此起彼伏。京东plus会员、阿里88

超级会员、亚马逊Prime会员，甚至是一些垂直平台的付费会员制度，均会有详细说明会员折扣力度以及享受的权益，形成生态效应的电商平台还会将体系内的资源一同提供给付费会员。从这点进行对比，云集并无突出的资源优势。

当前，云集为会员设定了不同的称呼，其权益却尤为模糊。根据云集App的规则显示，付费会员与买家均为会员，前者为“钻石会员”，后者为“VIP会员”。云集促使会员升级为“钻石会员”时，会列举成为钻石会员(年卡)可获得30元云币、分享商品最高返40%、购物享受批发价一年最高省5000元。除此之外，云集并未在商品信息等方面显示会员权益，也未列举“钻石会员”与“VIP会员”购买单件商品时的价格、服务等差异。

值得注意的是，云集向会员电商转型后付出了一定的代价。招股说明书显示，在转型后，云集的买家数年增量从1440万减少到630万。

赵振营表示，与阿里、拼多多等电商相比，云集本身就是采购方，统一一件代发，通过会员整合流量，形成会员自己的顾客资产，再通过云集提供的商品和服务来进行变现。前者背后的基础逻辑是传统的市场营销，而后者主要运用的是倍增原理。云集的会员通过交300多元的会员费获得消费和推广资格，借助发展新的会员，以及消费返利对自己的社交资源进行变现，可算是一种会员电商。

云集想要在阿里、京东甚至是拼多多的竞争中获取长线发展，尚需要在以产品为媒介经营好用户。赵振营强调，云集商业模式的本质是会员自身社交资产变现过程的赋能，在这个过程中产品品质是关键，也是稳定用户并保持用户群体可持续增长的前提。

北京商报记者 王晓然 赵述评/文  
贾丛丛/制表