

## 叮咚买菜首现盈利，前景如何？

受益于上海两个月封城期间顾客购买量激增，这家生鲜电商二季度录得非美国通用公认会计准则盈利 2,060 万元。



每日优鲜(MF.US)近期面临的诸多困境，让一些中国领先的生鲜电商所采用的资本密集型商业模式成为关注焦点。这些公司均承诺在拥有数百万居民的大城市实现快速送货服务。

这些困境已经引发了人们对其更大竞争对手叮咚买菜(DDL.US)的关注，该公司正努力使投资者相信，虽然有着相似的业务模式，但它正前往不同的方向。为了强调这一点，该公司在上周发布的最新季度财报中报告了有史以来的首次非美国通用公认会计准则(non-GAAP)

盈利，这要归功于公司的大本营上海在 4 月和 5 月封城期间业务量激增。

8 月 11 日，叮咚买菜发布了 2022 年第二季度财报。叮咚买菜实现盈利的消息成为关注的焦点。相比于“关停”的每日优鲜，叮咚买菜依旧看好生鲜前置仓模式。

对于叮咚买菜的这份盈利答卷，有业内人士认为，叮咚买菜盈利主要是因为叮咚买菜大本营在上海，疫情封控导致生鲜果蔬价格失控+配送到家业务爆发。

叮咚买菜的高管利用这积极的进展来证明自己业务的可行性，称公司的“前置仓”模式从长期来说是可持续的。随着每日优鲜缩减规模并退出大规模配送市场，该公司可能也会获得提振，因为它至少有望摆脱一个主要的竞争对手。

我们稍后将详细研究叮咚买菜的商业模式，并分析它实现长期盈利的一些战略。但首先，让我们来仔细看看上周四发布的最新季报，包括 non-GAAP 盈利。

报告显示，在截至 6 月的三个月里，叮咚买菜的 non-GAAP 净利润为 2,060 万元，该指标不包括基于股票的薪酬费用。因此，这次盈利

标志着该公司成立五年来的一个重要里程碑。

第二季度的盈利，得益于公司营收的强劲增长，其收入增速高达 43%，至创纪录的 66 亿元，而助推其增长的主要因素，是上海为控制奥密克戎毒株而采取的全市范围的封控和中国各地的类似小规模措施。叮咚参与了政府组织的为居民送菜的活动，并从中大幅受益。上海既是公司总部所在地，也是其最大的市场。

突破性的盈利听起来可能令人印象深刻，因为在这个竞争异常激烈的行业，美团(3690.HK)和拼多多(PDD.US)等其他大公司据信几乎都未盈利。但投资者并没有太兴奋，业绩公布后，叮咚买菜的股价实际上下跌了 1.8%。从更长期来看，该公司上周五的收盘价 4.53 美元，较去年 10 月的高点 28 美元已经下跌了 80%。

未来在如何与商超的竞争中，留住顾客，叮咚买菜所代表的前置仓模式仍将面临挑战。

### **可持续的利润？**

叮咚买菜和每日优鲜分别成立于 2017 年和 2014 年，是中国知名度最高的生鲜网购平台，以开创性的前置仓模式著称。这种模式依赖于居民区附近的仓库网络，使食品杂货能够快速送到消费者家中——通

常在 30 分钟内。

在这种模式下，企业几乎要处理供应链上的所有任务，从采购、履约到交付。这与美团、拼多多和京东(JD.US; 9618.HK)采用的轻资产模式形成鲜明对比，后者依赖在线市场为超市等线下杂货店与消费者牵线搭桥。

采用前置仓模式的公司称，由于对供应链的强大控制能力，它们可以提供更可靠、更快捷的服务。但这种控制是有代价的，该模式要求拥有从产品采购网络到仓储和配送车队的所有环节。

虽然在扩大业务的同时努力控制成本，但每日优鲜从未实现盈利，尽管它已设法将亏损从 2018 年的 22 亿元减到 2020 年的 16 亿元。该公司尚未发布 2021 年的年度业绩。

据中国的财经媒体财新计算，每日优鲜的快速扩张主要依靠投资者的资金，自 2018 年以来的四年时间里共筹集了 120 亿元。随着亏损的增加，该公司在今年早些时候找到了一个新的投资者，对方是山西的一家矿业集团。但该公司在上月底透露，它尚未收到双方约定的 2 亿元股权投资。

在过去的几年里，叮咚买菜的亏损甚至超过了每日优鲜，去年的净亏

损达到惊人的 64 亿元，比 2020 年的 32 亿元亏损翻了一番。今年早些时候，叮咚买菜也经历了现金短缺的状况。截至 3 月底，该公司持有的现金和现金等价物为 48 亿元。但它还有 50 亿元的短期借款，这意味着巨大的偿债压力。

但叮咚买菜在获得新资金方面的运气一直比较好。3 月初，该公司立即从上海银行获得了 5 亿元，作为价值高达 80 亿元的更大贷款计划的一部分。

由于上海新冠疫情导致的史无前例的封城举措，叮咚买菜二季度的利润可能是一起不寻常的事件。但公司的高管们希望投资者相信，它的盈利状况不会只是一次性的。“在今年期末，叮咚买菜可以实现全面盈利，”创始人兼首席执行官梁昌霖在叮咚买菜二季度财报电话会议上告诉投资者，他还说，该公司对自己的商业模式有信心。

为了实现这个目标，梁昌霖表示，公司将继续向一年前开始实施的“高质量增长”战略转变。该战略包括进军利润更大的快手菜品类，每日优鲜也在试水预制菜这一块。公司还增加了价格更高的自有品牌产品。

只有时间才能证明，这样的战略能否让叮咚买菜最终走上持续盈利的轨道。但与此同时，它的高管们对自己所处的行业及其商业模式赞不绝口。

“有些人看到一家企业遇到困难就觉得全行业都不行，”梁昌霖说。

“我们非常不赞成这种简单的、线性的思维方式.....我们一直专注在一件事情上，一直更加关注用户的需求.....使我们越来越被用户喜爱，被用户喜爱的公司，我觉得都是有前途的公司。”

在估值方面，叮咚买菜目前的市销率很低，只有 0.29 倍。这明显低于美团以及京东支持的达达集团(DADA.US)的市销率，它们分别是 5.12 倍和 1.49 倍。这可能意味着投资者可能更喜欢轻资产的商业模式，与叮咚买菜使用的前置仓模式相比，前者对公司财务的压力要小得多。