

# 雪球访谈

拼多多Q3业绩“大爆炸”，该怎么看？

2022年11月30日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



张玄机

## 访谈简介

11月28日晚，拼多多公布2022年第三季度业绩报告。财报显示，今年第三季度，拼多多实现营收355亿元，同比增长65.1%；归属于普通股股东的净利润为105.886亿元，同比增长546%。

第三季度拼多多营收与净利大幅增长，超出了市场预期。从营收上看，在线营销服务营收和交易服务营收快速增长，分别同比增长58%、102%；商品销售收入则有所下滑。

那么拼多多此次的业绩应该如何分析？后续能够持续吗？今天我们邀请到@张玄机做客雪球访谈，与大家共同讨论，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：拼多多(PDD)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 破风无限流:

对@张玄机 说：增长的原因是因为消费降级了吧？

[答] 张玄机:

$AAC * 消费频次 * 客单价 * 综合费率 = 收入$ ，费率及对应收入类型，主要是广告和佣金。这季度广告同比80%，佣金同比102%，因为没有季度GMV和AAC等数据，不好判断具体是哪个因素贡献更大。今年Q1公布的AAC是8.82亿，基本到顶了，所以应该是消费频次、客单价和费率贡献更大。另外去年1-4季度收入分别是222、230、215、272，三季度收入基数比较低，环比二季度还下降了4%，对应到今年三季度同比数据就比较高。公司财报说不是常态，可能真的不是常态。

[问] 一名赌徒:

对 @张玄机 说：怎么看腾讯和FB的估值，腾讯现在比fb还高了20%多！

[答] 张玄机:

[网页链接](#) 都很便宜。腾讯确定性稍高一些。个人都有买。

[问] 股市猎手2020:

对@张玄机 说：拼多多的百亿补贴比其他平台价格低非常多，我一直以为这些会导致亏损常态化，没想到取得那么好的利润，请问百亿补贴这块拼多多真正补贴了多少呢

[答] 张玄机:

从我觉得没有百亿吧，但是大几十亿肯定是有的。以市场费用占收入为例：19年为90%，20年为69%，21年为48%，22年截止目前未为40%，虽然绝对支出没有减少（连续7个季度大于100亿），但是收入翻了3倍多，相对支出下降了50%。平台电商天然高毛利率。2020年四季度、2021年一季度和二季度自营占比较高，毛利率低于70%，其他季度毛利率都高于70%。[网页链接](#)

[问] 赌运更长久：

对 @张玄机 说：玄机谈谈temu呗，目前看成功概率不小啊，市场期望也很高

[答] 张玄机：

海外我也说不好，最近拼多多密集推出了十几篇各种角度的PR稿件，信息不少，可以找来读一读。我记得有券商拍的五年后GMV千亿美金以上，有些吓人。海外机会非常大（世界上只有中国和外国，外国市场大于中国），以美国为例，电商集中度非常低，亚马逊只有37%左右份额，多多能拿下多少，我也拍不出来，乐观点，基于这个团队战斗力，给个三到五年，达到shein50%GMV？

[问] 赌运更长久：

对 @张玄机 说：怎么看拼多多这个炸裂的财报？市值正好1000亿美金，和京东阿里对比估值呢？

[答] 张玄机：

[网页链接](#) 拼多多国内业务大概1500美金以上是能看到的，海外不知道。阿里低估，但是核心电商拐点不到，只怕大家对阿里信心很难建立起来。京东说不好，因为没有稳定且有规模的利润记录，盈亏又极其漂移，收入和利润都不好猜，只能参照阿里和拼多多各种数据（AAC GMV 货币化率 平台收入占比等）猜一下了。国内实物网零份额最高才28%，12万亿左右，未来这个份额和金额都会继续提升，赛道竞争激烈，但大盘还是有极大空间。

[问] 一名赌徒：

对 @张玄机 说：玄哥怎么看当前中概巨头腾讯、阿里、美团、拼多多和纳斯达克巨头fb、微软、谷歌、亚马逊的估值？中概大涨美股跌，现在似乎美股科技巨头更便宜些？

[答] 张玄机：

除了美团，我觉得估值都不贵。但是场外我对咱们比美国乐观点，更稳定，确定性更强（个人观点 个人观点...），咱们处于触底反弹阶段，而且从腾讯阿里字节到拼

多多米哈游，都在以高出预期的速度全球化。

[问] 三维马：

对 @张玄机 说：拼多多在与淘宝竞争时有什么优势呢？

[答] 张玄机：

这个问题说不好，一个平台成功，大家会编排100个原因说他为什么成功...个人观察到的一角，接近零成本批发微信海洋般的流量+拼团模式+承接出淘商家给以零佣金零投放支持+简单好用的产品+流量分发促成交（最后一点没有证据，根据个人使用体验瞎猜的，阿里直通车竞价逻辑促收入，拼多多竞价逻辑促成交）。售后层面，淘宝客户第一，拼多多用户第一。

[问] 赌运更长久：

对 @张玄机 说：怎么看拼多多这个炸裂的财报？市值正好1000亿美金，和京东阿里对比估值呢？

[答] 张玄机：

回复 @wscwsc14: 淘系人均消费8000，京东6000，拼多多3000，大概这个量级。上财年根据GMV计算货币化率3.5%左右，阿里最高的时候有4.5%左右。还有大盘复合年华5%以上的自然增长（如果认为多多可以持续跑赢大盘的话，这个增速可以持续给大盘的2-3倍以上）。感觉做到1500亿-2000亿营收应该难度不大，再多说不好。//@wscwsc14:回复@张玄机:机大，这1500亿能讲一下大致的数估计么？arpu再提升50%，PE仍旧按20倍给？

[问] 赌运更长久：

对 @张玄机 说：玄机聊聊还趴在地板上的滴滴，怎么回事呢？这么久份额也没掉，中概就他股价没涨了。

[答] 张玄机：

按收入算应该是低估吧。八月份发的公告，说有20几项需要整改，可能大家都在等整

改进度的发令枪...

[问] 水库理财：

对 @张玄机 说：你对拼多多实质了解多少？表面的东西满天飞，说说实质的东西吧？比如真实营收来源，流量，商家，用户，好评率，流失率，UV价值等等

[答] 张玄机：

了解的数据都是来源于财报，你提到的好评率和流失率等还真不知道，中概现在没有人会造假...

[问] 咩咩冲：

对 @张玄机 说：逍遥子在最新的财报中提到退货的问题导致CMR的下滑。但在拼多多的财报和电话会议中却似乎没怎么提到退货的问题。照理说，拼多多的退货率应该更高啊！你怎么看这个问题

[答] 张玄机：

他财报里好多地方自相矛盾，比如说国内是因为疫情严重消费不振，所以线上消费不行（但大盘和多多京东都是涨的）；说东南亚是因为疫情不严重，放开后大家去线下消费，所以线上不行（但虾皮是涨的）...

[问] 港美王海天：

本周，拼多多发布了2022年三季度财报。收入和利润，均大幅超预期：营收395亿元，同比增长65%，Non-GAAP利润超过了100亿元。此前京东、美团发布的财报，各方面数据也表现亮眼。如何看待拼多多季报的表现？

**农产品爆款到生鲜爆款：如何提升产业的效率？**

说到拼多多对品类的探索，我以前的文章中多次提过大葱的例子。同样是一棵普通的大葱，拼多多可以细化成多个SKU，然后进行分类定价：带皮全叶、带皮半叶、精选不带皮等等。这样的分级，给商家和用户，都带来了很大的好处。对商家端，从种植到分级售卖，商品的售罄率和周转率提升，优质商家的利润会不断提高。

一棵再普通不过的大葱，经过拼多多这样“重新的定义”，在平台上就变成了一个个“爆款”。这样的方法论，是不是可以应用到其他品类上？

以生鲜为例，比如大闸蟹。能否通过农产品那样的分级，复制到螃蟹上？

答案是可以的。我在拼多多上搜索“大闸蟹”，各种类型的商家都出来了：不仅有正宗的阳澄湖大闸蟹、还有价格优惠的普通大闸蟹。而对螃蟹进行分级，包括了：公母、重量。公母很简单，而重量的颗粒度，拼多多上的商家非常精细。比如下图中的，以0.5两为一个区间，来标注并定价。3.3两到3.8两全母，是一个价格。每递增0.5两，做一个定价区间。

img src="https://xqimg.imedao.com/184c819fbb639f83fd41a86c.jpeg" class="ke\_img" >

并且，拼多多还出台了“缺重包赔”的条款，最大程度保障了用户的利益。这些条款，也让商家竞争更激烈，从而真正实现“良币驱逐劣币”的商业规则。

而其他的友商平台，要么标注的是总个数，要么对重量的标注不够精细。比如下方截图里的：

img src="https://xqimg.imedao.com/184c81a57733a6a3fbc25e04.jpeg" class="ke\_img" >

拼多多这种对商家的精细化SKU运营策略，重点落在单个SKU上。不管大葱还是大闸蟹，用户直接奔着某个“商品”购买，而不是奔着某个店铺。这对商家来说，要让消费者记住自己的店铺，就需要在商品端花费更多精力。而“爆款”，就是最直接的体现。而拼多多这样的策略，好处表现在：

**让商家更加回归商品销售的本质。**不管是农产品、还是生鲜以及其他品类，拼多多上很多商家，店里只有几款商品。甚至有的店铺，只有一款商品。这和淘宝、京东上的卖家截然不同。以单款SKU为核心的策略，好商家的标准变得很简单：把店里的商品做成质优价廉的爆款。不需要堆积SKU数量。比如你是卖大葱的，就把大葱做的精细化、做成规模。

所以，对于店铺的权重，拼多多的排名规则并不是店铺的总订单量。我理解是“单SKU的规模”，如果一个店铺只有一个SKU，但是销量很高，用户搜索这个产品，该店铺也会排序在前面。而在淘系和京东，很难见到一个SKU的店铺。

**对用户需求的拆解，平台需要洞察的更细、更深。**拼多多作为平台，在连接需求端和



商家端，背后做了大量的工作。从农产品到生鲜、制造业的小商品，拼多多这一套方法论，如果总结起来，就是：洞察需求、反馈到商家、爆款产品、海量的订单。这一条链路，“需求”是核心。而需求的背后，说的比较通俗就是：对数据的理解和处理。

而爆款SKU，则是最终呈现出来的结果。

### **以订单为核心，逐步解决农产品的全维度问题**

农产品品类，是拼多多上的基础品类。在拼多多的商品构成中，最大的占比还是制造业相关的小商品为主。这就涉及了各个产业带，拼多多通过积累的数据和对消费者的洞察，能否让卖家实现订单增长的同时，同时影响到种植、采摘和价格波动的问题？我们以农产品为例。猕猴桃，大家熟知的是新西兰的品牌。但是在中国，也有大量的猕猴桃产业带。比如四川和陕西。而四川的蒲江猕猴桃，则是近几年电商崛起最快的一个产业带地域农产品品牌。对于农产品来说，农户最重要的两个工作是：种植和销售。而销售，一直是农产品最大的困难之一。

拼多多如何解决农产品的这些问题？

**把需求的确定性，带给每一个农户。**农产品和粮食，看起来都是农业，但是属性却完全不同。粮食的特点是需求高度确定、并且易于保存，而且保质期很长。最重要的一点：粮食价格的波动较小。而绝大多数农产品，不管是芒果、香蕉、猕猴桃，以及普通蔬菜，成熟产品都极不容易保存，并且价格波动非常剧烈。而电商，很好的解决了需求确定性的问题？

为什么？

**可以触达海量的用户，并且可以通过预售锁定产能。**触达用户，属于信息层面。而拼多多拥有9亿用户，这些用户的需求，可以“汇总”给农产品的商家。这个汇总，对平台有两个要求：首先是用户规模要足够大；其次，在农产品品类上，流量要给予一定的倾斜。这两点，拼多多都用。并且，从第一天到现在，拼多多对农产品一直实行“零佣金”政策。其他有海量用户的友商，一直没有做好农产品的原因，主要舍不得把流量“赠送”给这些农货商家。

预售这一销售工具，有效的解决了收割、产能、销售等多环节的问题。通过提前预测销量和锁定大致的订单，再计划采摘，这样每个环节的损耗就降低了。而总利润，得到了很大的提升。另外，在农产品的价格波动上，我认为拼多多做了很大贡献：通过

电商的售卖，把以前的需求波动，变成了“常态的确定性”。这样产品的波动，一定比原来要小。用户得到了价格的实惠，商家因为价格波动小了，种植的计划性、科学性也更强。

这点，我觉得拼多多在很多品类上，提取的需求，对产业的优化都有相当大的贡献。

### 持续加大投入，全方位构建核心能力

拼多多本季度，虽然收入和利润都超预期，但是公司仍然在持续投入，尤其是研发：三季度拼多多的研发费用26亿元，仍高于去年同期的24亿元。在互联网行业各家降本增效的2022年，拼多多并没有“降本”。而是选择了逆势投入。作为互联网，最核心的竞争力不是服务器，而是人。

其次，销售和市场营销费用，三季度为140亿元，去年同期为100亿元。今年互联网广告市场，可以说是寒冬，但是拼多多仍然在加码投入。这里的140亿费用，除了一部分在公开市场的流量购买，还有一部分是给用户的补贴。也就是说，这个体量的拼多多，在收入和利润都持续上涨的情况下，仍然在不时给用户“好处”。

以上，我觉得都体现了公司独特的思考和真正的“长期主义”。[\\$拼多多\(PDD\)\\$](#)

[答] 张玄机：

对于平台来说，供给端和需求端哪个更重要？全社会消费品供给侧都处于产能产量过剩阶段，商家说淘宝开车太苦，多多压榨太狠，主播抽佣太高，但仍是趋之若鹜赶路忙，为啥，因为你不努力卷，你的同行会努力卷。浓眉大眼的京东，一块钱包邮的促销也经常能碰到。

[问] 咩咩冲：

对 [@张玄机](#) 说：逍遥子在最新的财报中提到退货的问题导致CMR的下滑。但在拼多多的财报和电话会议中却似乎没怎么提到退货的问题。照理说，拼多多的退货率应该更高啊！你怎么看这个问题

[答] 张玄机：

回复 [@姜-鹏](#)：空很危险，还有220亿美金回购，价格下去了，不排除后续再追加回购金额……//[@姜-鹏](#)：回复 [@张玄机](#)：连实化都不敢说了，现在空阿里、多多多，几

乎无风险。

[问] 锦缎研究院：

你有多久没去线下大型超市购物了？

面对这一直白的提问，相信部分人会一时语塞。特别是在一二线城市，生活节奏越来越快，在线零售基础设施已日趋成熟，每周在线下超市进行采买的频率正逐步走低。再加上近两年疫情的扰动，人们线下购物的欲望亦遭到抑制。

无论怎样，人们对于物质的需求和渴望依然就在那里。谁在填补传统商超留下的空白？其实只要仔细回想最近一个月自己家里的购物情况，答案已经不言自明了。

当时当下，从生鲜、粮油、药品、鲜花甚至电子产品和服装，现实中人们的所有需求都可以被即时满足。当这种更具效能的即时零售商业模式逐步崛起，传统零售行业潜移默化间正在进行迭代。

以**美团**为样本——在所有即时零售的服务商中，这是一个绕不开的名字。自团购至外卖，再到当前的即时零售，美团所呈现的商业模式嬗变，都是围绕用户需求所逐步演进的，当随着新一代消费者的逐渐成长，他们对于万物即时所得的要求，也越来越高。

**h4>01 满足用户对“即时可得”超市的需求/h4>**一直以来，市场都将美团视为一家平台进行定价，认为它的核心逻辑来自于用户规模、流量等。

但“即时可得”的用户体验才是美团的根本。美团的本质上提升了用户购物体验：只需要三十分钟，消费者的订单即可由骑手配送上门，不仅解决了传统零售最后一公里的问题，而且大大提升了效率，增强了用户体验。

这一底层逻辑，深刻烙印在这件公司的财报深处。

我们可以从美团刚披露的三季度财报中看出：今年第三季度，美团共创造营收626.18亿元，同比增长28.2%；期内盈利12.17亿元，同比扭亏。尤为难得的是，在疫情的影响下，美团的本地商业业务依然实现24.6%的稳健增长。

这样的数据并非简单地由流量所带来，而是依靠用户粘性的提升。

具体来看，过去12个月的交易用户数据仅提升2.9%，但每位交易用户的平均交易笔数却由34.4单提升至39.5单，同比增长14.8%。在6.87亿用户的庞大基础上，平均每位用户多成交5单，仅通过用户粘性这一项提升，就创造了30多亿的新增订单。

img src="https://xqimg.imedao.com/184c80a47df3a013fa87edef.png" class="ke\_img" >

图：美团经营数据，来源：公司财报

用户粘性的深化，意味着美团得到了平台用户更深层次的认可。认可本身是一种信用凭证，代表着用户对其使用体验的认证：无论是外卖、买药、买菜，还是买iPhone，美团能够实现即时满足更广泛消费者的真实效率需求。

数据与现象之下，纵深来看，这是一种完全区别于传统互联网，而近似于沃尔玛等传统商超零售的底层逻辑：电商是量流逻辑，传统商超是效率至上。零售回归根本的，是满足用户需求，提供丰富又物美价廉的产品。

从“即时满足”角度考量，即时零售业务同样能够满足消费者的需求。因此美团的即零售实逻辑，本质上就是一家回归传统零售超市的逻辑。

**02 即时可得超市的商业逻辑**效率至上，是即时零售与电商的关键区别，但并不是其商业逻辑的全部。其商业逻辑的纵深分层，至少还包括以下这几重特征：**【1】品类构成及丰富度向传统商超看齐，同时兼顾需求的优先级。**现代零售已有百年的商业历史。这是一个普通公众消费习惯逐步养成且不断优化的过程，并形成了一套流转运营机制，集结着最广泛消费者的主流需求与习惯。

以沃尔玛、家乐福为例，这些从线下崛起的传统零售商，如今都有上万SKU。这对应的是大量采购多种商品去大卖场买的全球消费者的共同习惯。

即时零售固然是为新生事物，但同样遵循如是零售行业的底层规律。

回归到美团的零售业务，其有两类“超市”，一是由美团闪购、美团买菜为主的即时零售；另一类是由美团优选的“明日达超市”。两种模式下的商品丰富度，在呈现向传统商超看齐的趋势同时，亦更为注重消费者日常实际需求的优先级：

美团优选更强调商品品类丰富度，有1500-2000的SKU。即不止卖生鲜，还有快消、日用百货等生活必需品。比如，提供克重大、适合到家消费的米面粮油、水饮，也卖牛奶、酒、休闲食品、纸品，可以满足绝大多数用户非即时的计划性需求。

img src="https://xqimg.imedao.com/184c80a55fa39ba3fd0597ae.png" class="ke\_img" >

图：老人、女性等是即时零售差异化服务的人群

美团闪购通过连接本地商超，提供丰富的供给，满足用户长尾、即时的生鲜、百货等

多种需求。而美团即时零售，则以美团买菜为核心，覆盖需求更刚性且频次更高的生鲜和快消、日用百货等生活必需品，用以满足用户即时性的需求——从晚餐将要下锅的米菜油盐，到一会就要用上的iPhone等。

## 【2】所见即所得，提供线下才有的差异化服务。

这一特征，是即时零售相对电商商业模式的核心比较优势。

毋庸置疑，电商在过去数十年的快速崛起，为普通消费者带来了极大便利，并很大程度上改变了人们的消费习惯。

电商已在社会消费品零售总额中占到25%的比例，传统实体零售依然有自身的护城河，那就是“即时满足”：消费者无需等待3-5天的邮寄时间，而是可以立刻就拿到商品，同时还能够在商品出问题更换商品，大幅降低了由物流和品控带来的不确定性。

美团即时零售模式所呈现的两重新特质，恰弥合了电商模式这一先天不足：

首先是所见即所得：用户通过即时零售下单，同样是半个小时拿到商品，确定性与本地实体超市不相上下。另外，即时零售平台链接的是附近5公里内，大中小型超市，相当于扩大了消费者的行动半径，一次性逛完了附近所有超市。

再次是差异化服务：消费者到线下超市购买商品，往往能够享受更完整的售前、售后服务。比如在售前方面，买生鲜食品比如鱼肉虾，可以让服务员提前处理；在售后方面，电子产品的安装、保修等都有专人负责。

## 【3】更高的科技密度，更显著的全环节效率提升。

这里有一个有趣的反常识的现象：随着电商的崛起，越来越多人认为传统商超已经沦为老古董；但其实绝大多数人不知道的是，位于美国阿肯色州的本顿维尔的沃尔玛总部，其整个信息化管理系统的先进程度不亚于任何一家全球性科技龙头——有个说法，它的服务器数量，比微软总部更多。

事实上，每一次零售业的升级进化，都离不开科技这一第一生产力的加持。而这也是沃尔玛们得以历久弥新、穿越周期的秘密。

早在上世纪70年代，沃尔玛即开始筹建物流管理信息系统，目前在全美拥有的超过60个配送中心等。如今，沃尔玛采用射频技术和全球定位系统，将商品、汽车、供应商、商场连成一个庞大的物联网，驱动着全流通环节管理效率的精进。

一叶可知秋：新冠疫情发生后，正是因循强大的科技实力，沃尔玛迅速调整配送方



式，取消了“门店周边3公里范围”的限制，通过LBS技术，锁定门店周边多个社区，宅居家中的居民们，只要在平台覆盖的社区，就可在线下单。

回归至美团即时零售业务的崛起，同样不是一蹴而就，而是建立在长周期、高科技密度的研发支持上：上个财年，即2021年，其全年研发投入167亿元，同比增长53%；最新季报则显示，2022Q3，研发支出继续保持增长，达到54亿元。

从科技研发投入区位上看，与沃尔玛类似，美团的重点资源都放在了提高零售各环节效率上，并表现出显著的效率比较优势，从即时零售履约时效这一集结全环节效率的最终出口可见一斑：

基于覆盖全国2800多个市郡县的即时物流体系、智能调度系统，以及无人机、自动配送车等科技应用，美团即时零售能够为用户提供线上下单后30分钟送货上门的服务。在包括生鲜食杂在内的超市品类业务上，美团买菜的履约时效等同于叮咚买菜、朴朴超市等。在全品类业务上，美团闪购的履约时效为全行业最优。

img src="https://xqimg.imedao.com/184c80a55f739e13fe389f47.png" class="ke\_img" >

图：美团无人配送车已经开始参与抗疫保供 来源：网络

更高的科技密度，更显著的全环节效率提升，最终对应的一定是更有质量的企业价值与社会价值：近年来备受推崇的Costco，其库存周转天数28天；美团超市的周转率则能降低三分之一左右，平均能达到7-10天，生鲜产品更是达到3天左右——社会商品流转效率的显著提升，正在即时零售业态里真实发生。

**03 行百里半九十** 时间是检验一家公司乃至一项事业“反脆弱”性的尺子。美团正从“外卖”基本盘，进化到“零售”的新维度，并显现出了第二成长曲线的能力与韧性。

但不可否认的是，美团即时零售新兴业务，前路依然充满挑战。行百里半九十，在此其中，我们需要认识到这样几重关键事实：

### 【1】即时零售本质上是一个“慢赛道，苦生意”。

再以沃尔玛为例，其从1960年代的一家乡镇小店发展成世界零售巨头，是在具备差异化定位、高效供应链管理、海量科技投入以及70年代全美通货膨胀助力的基础上，仍然历时50多年才完成的商业蓝图。

再比如永辉超市，毛利率在21%左右，净利率只有2%左右。与其它行业比，确实很

低，这也体现出超市的特点：薄利多销。

美团即时零售的业务逻辑的完全展开，脱离不开超市的发展规律和特征，相比早年轻资产模式的互联网经济，美团向即时零售的纵身一跃，注定将是扎入实体经济运营的轨道模式之中。这对其运营思维、组织建设、人才培养、辘重投入都将是更为艰巨的考验。

## 【2】技术驱动零售变革，即时零售的研发投入仍处于发力期。

在慢赛道、苦生意上延展企业价值，美团的最大杠杆仍将是科技能力，在提升产业效率同时降低运营成本，进而赚取合理利润。

我们注意到，当前美团在智能技术，特别是机器人技术上，已经取得了阶段性的成果：例如早在2021年年中，美团优选启动智能仓项目，从仓库分拣业务场景入手，相继完成了智能冻品分拣到线、智能双层分拣到团、AMR（自主移动机器人）等技术落地，并基本实现仓配软硬件系统和一体化数智化的解决方案。

但面向未来，面向整个零售产业数字化、智能化需求，美团在技术研发以及软硬件系统适配配上所需支付的投入仍是显而易见的：根据其公开指引，未来几年，美团还将引入更多人工智能、机器人、物联网技术，形成整仓全流程解决方案，并向全国推广复制。

此外，在更为基础的先进技术领域，比如冷链领域，美团仍有很多功课需要弥补：当前，我国果蔬类产品、肉类产品以及水产类冷链物流应用比例均不足50%，远小于发达国家的冷链应用比例 90%以上。同据美团在财报会上的公开指引，未来数年，美团仍须将进一步加强在冷链等基础先进技术领域的建设投入。

img src="https://xqimg.imedao.com/184c80a566b39b93fd604f24.png" class="ke\_img" >

图注：用户对于生鲜食杂“即时可得”的需求，催生了美团即时零售

长期来看，沃尔玛等经典零售企业，都是通过科技能力提高效率、降低成本，这也是零售这个低毛利行业里的长期最大变量。美团的无人机、自动配送车，再到智能调度系统、分拣系统等等，能否领先于零售行业来大规模落地应用，将最终决定美团的上限。

**【3】满足更细分的差异化需求，以及惠及最广泛人群，即时零售需要建立足够的自有品牌规模性优势。**

当前的中国社会，老龄化问题逐渐突兀；与此同时，更具购买力的消费结构的构建仍在路上。这些核心问题，都意味着，之于整个零售赛道而言，差异化需求以及“多快好省”式平价式消费将是未来一个中周期的主流。

对此，日本的零售业发展历史，对于即时零售业态有着重要的参考启示：零售行业可以也必须实现差异化，即在人口密度、老龄化较高的社区经济中，满足消费者及时性、紧急性以及平价性的需求，实现本地化供应。

其中，实现差异的核心思路在于自有品牌建设。以日本知名商超711为例，其门店自有品牌数占比通常超60%，以快餐和即食类为主，差异化定位，提升毛利率。自有品牌分不同定位，包括7-Gold、7-Premium、7-Premium Fresh、Seven Lifestyle等。

自有品牌意味着相对低的成本以及针对性的需求供给，但同时也意味着必须形成规模效应，才能最终抹掉整个自营供应链的前期沉没成本。

当前来看，美团明日达超市已初步建立起多种自有品牌模式，即通过为平台用户定制特殊尺寸、规格产品，或者通过品牌联名、代工等方式，产生符合平台用户高频、刚需、低价格的产品。但总体来看，美团即时零售的自有品牌模式仍处于发轫期，需要我们长期观察。

**04 最后的话**以上，种种迹象都在昭示，美团的未来，正从公众眼中的外卖平台，转身成为一家致力于满足消费者确定性需求的本地连锁科技零售企业。

当美团已经转身，市场也是时候抛弃流量思维模型，而用更精准的新型零售科技企业模型去重新看待美团。

[\\$美团-W\(03690\)\\$](#) [\\$拼多多\(PDD\)\\$](#) [\\$阿里巴巴\(BABA\)\\$](#)

[@今日话题](#) [@先知堂](#) [@粽哥2025](#) [@陈达美股投资](#) [@价值投资道](#)

[答] 张玄机：

到家：好，快；贵，少。（跟电商和社区团购比）//[@锦缎研究院](#):回

复[@Hugh\\_soton](#): 说实话大超市体验不好，你在xx到家买条鱼，去鳞都去不好，到家得二次加工。你在美团买菜买鱼给安排的明明白白的，还有去内脏和不去内脏的选项。这就是掌握终端与不掌握终端的差异，未来服务体验决定一些。当然，如何把sku搞丰富，库存做好，跟永辉等大超市有一拼的时候，那时候美...



[问] 数据-价投:

h4>本文数据分享: [【腾讯文档】克而瑞榜单数据分析-1~11月/h4>](#)

img src="https://xqimg.imedao.com/184c862ddb13b453fd7b90bd.jpg" class="ke\_img" >

包括以下15家房企的从2019年1月至今的全口径/权益销售额及排名 (按照“**同比2021”降序排列)** 数据如下:

[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#) , [\\$保利发展\(SH600048\)\\$](#)

, [\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) , 融创中国, 中国海外发展, [招商蛇口](#), [新城控股](#), [绿地控股](#), [中国恒大](#), [金地集团](#), [中国金茂](#), [金科集团](#), [世茂集团](#), [龙湖集团](#), [华润置地](#)

**1~11月累计值:**

img src="https://xqimg.imedao.com/184c863aa493b7c3f92411cb.png" class="ke\_img" >

**累计业绩来看, 百强房企1-11月销售操盘金额的同比降幅仍保持在-42.6%的较高水平。(1-10月为-44%), 比前值降幅略有收窄, 但仍保持在高位。**

其中华润置地同比下降-6.95%, 相对而言是下降幅度最小的; 且招商蛇口、保利发展和中海地产等国企本月表现相对都不错, 同比降幅相对较小, 排在前列;

**龙湖**同比下降-26.83%, 和1~10月时的同比下降-27.28稍有收窄;

**万科**同比下降-34.37%, 和1~10月时的同比下降-34.25稍有扩大;

**碧桂园**同比下降-39.47%, 和1~10月时的同比下降-40.35%相比稍有收窄;

**11月单月:**

img src="https://xqimg.imedao.com/184c8642a183b913fe2bf2b9.png" class="ke\_img" >

**TOP100房企11月实现销售操盘金额5589.8亿元, 环比微降0.3%。同比降幅为25.5% (10月为-28.4%), 降幅较前几月稍有收窄;**

其中, 同比涨幅为正的企业有2个, 分别是华润置地9.36%和金地集团4.10%;

**龙湖**同比下降-22.27%, 相比10月时的-22.42%跌幅稍有缩小;

**万科**同比下降-45.33%, 相比10月时的-5.75%跌幅有所扩大;

**碧桂园**同比下降-28.17%, 相比10月时的-28.57%跌幅稍有缩小;

## 简评：

展望12月，克而瑞提出了两点预判：

其一，随着房企融资功能逐渐恢复，企业暴雷或将阶段性划上“休止符”，叠加稳经济政策持续加码，有望对冲行业下行预期。受此影响，缺失的信心有望逐步重塑，那些尚在观望的潜在置业群体或将陆续入市，房地产交易也将逐步回归稳定，预计到明年二季度可能形成市场底。

其二，各线城市大概率重启轮动修复。其中，核心一、二线城市有望“保温”，尤其是杭州、成都这类强二线城市，在市场出现走弱迹象及时解绑政策，短期有助于提振市场情绪，成交或将继续走稳。弱二线及多数三、四线城市或将筑底徘徊，市场修复节奏将明显滞后于核心一、二线城市，毕竟市场需求及购买力还需积累，市场真正回稳仍需较长时间周期。

11月以来，在融资端已经有信贷、债券和股权三箭齐发来全面支持房企融资，从此前的“救项目”转换至“救项目与救企业”并存，整体融资环境有望得到实质性改善，央国企及优质民企经营有望恢复，进一步爆雷风险减小。

但多数房企当前仍面临较大的偿债压力，后续核心于销售端能否改善，而从11月的销售情况来看，显然仍无明显改善，原因主要有以下几点：

- 1. 疫情影响：**以11月来说，受限于国内疫情多点散发，不少城市市场陷入“半停摆”状态，重点30城供应面积同比跌幅近4成。在这种情况下，销售上不去也是理所当然的事情。后续随着疫情防控的逐渐放开，应该也会相应好转；
- 2. 消费欲望下降：**受长期疫情封控，及宏观经济下行影响，居民对未来更趋于悲观，消费欲望下降，对于购房这种大额消费的抉择变得更为谨慎；
- 3. “三支箭”等其他地产扶持政策的效果传导到销售端本来需要时间：**之前购房信心的崩塌也是一个逐渐的过程，从2021年9月第一次提出“三道红线”以收紧房企融资，而到9个月后的2021年下半年房地产销售才开始出现下滑；同理现在“三支箭”出台后，要重建购房信心，也必然需要经过一段时间。

对于地产行业，“三支箭”后值得关注的点是，还会有持续的其他直接刺激消费端需求的第四支箭、第五支箭等扶持政策出来，来加快购房信心的恢复过程。

我的判断是大概率会有，因为之所以现在把像股权融资这种“大尺度”的招都拿出来用，可见政府对于稳地产的紧迫性有多高，而这背后正是源于今年以来地方财政的窘

迫现状，需要尽快解决由于卖地收入大幅下降而导致的地方财政赤字问题。

**由财政部发布的数据来看：**

2022年1-10月的土地使用权出让收入为**44027亿元**，同比大幅下降了25.84%，下降金额为15344亿元；

2022年1-10月的地方财政收入（一般公共预算+政府性基金口径）总计为**141929亿元**，同比下降了11.78%，**下降金额为18954亿元**；

同时2022年1-10月的地方财政支出（一般公共预算+政府性基金口径）总计为259902亿元，同比增加了7.12%，**上升金额为17268亿元**；**主要是由于防疫的各种开支上升导致。**

由以上可见，今年一方面是由于卖地收入急剧下降导致地方财政收入减少，另一方面由于防疫导致开支上升，同时预计放开后防疫开支还将进一步上升（据称各地都在拟建方舱医院，光山东一个省的初步投资金额就高达230亿）。

**基于此，稳住地产，逐步恢复卖地收入必然是地方政府所考虑的头等大事，从而当销售仍低迷时，也可以合理预测会有进一步的扶持政策出台。**

**【数据整理分析不易，欢迎评论点赞关注】**

地产相关文章：

[万科2022年中报数据解读](#)

[回首过去-招保万金PK（二）](#)

[回首过去-招保万金PK（一）](#)

[4月房地产政策简评](#)

[万科养猪那些事](#)

[万科多元化业务的儿子们](#)

[万科及其他主要房企少数股东ROE比较](#)

[万物云与其他上市物业公司数据比较](#)

[冰火两重天-浅谈地产债的票面利率选择权及回售](#)

[分享-克而瑞销售排行榜主要房企历年数据](#)

[从发债利率看地产融资结构性放松](#)

[答] 张玄机：

有一个地方不是很了解，国家下文让银行成千上万亿帮助房企推进“保交楼”，这笔钱是怎么管理的呢，房企会不会偷梁换柱，拿钱去干别的事呢，比如拿地、还外债啥的……

[问] 数据-价投：

h4>本文数据分享：[【腾讯文档】克而瑞榜单数据分析-1~11月](#)/h4>

img src="https://xqimg.imedao.com/184c862ddb13b453fd7b90bd.jpg" class="ke\_img" >

包括以下15家房企的从2019年1月至今的全口径/权益销售额及排名（按照“**同比2021”降序排列**）数据如下：

[\\$万科A\(SZ000002\)\\$](#) ,[\\$保利发展\(SH600048\)\\$](#)  
[\\$碧桂园\(02007\)\\$](#) , 融创中国, 中国海外发展, [招商蛇口](#), [新城控股](#), [绿地控股](#), [中国恒大](#), [金地集团](#), [中国金茂](#), [金科集团](#), [世茂集团](#), [龙湖集团](#), [华润置地](#)

**1~11月累计值：**

img src="https://xqimg.imedao.com/184c863aa493b7c3f92411cb.png" class="ke\_img" >

累计业绩来看，百强房企1-11月销售操盘金额的同比降幅仍保持在-42.6%的较高水平。（1-10月为-44%），比前值降幅略有收窄，但仍保持在高位。

其中华润置地同比下降-6.95%，相对而言是下降幅度最小的；且招商蛇口、保利发展和中海地产等国企本月表现相对都不错，同比降幅相对较小，排在前列；

**龙湖**同比下降-26.83%，和1~10月时的同比下降-27.28稍有收窄；

**万科**同比下降-34.37%，和1~10月时的同比下降-34.25稍有扩大；

**碧桂园**同比下降-39.47%，和1~10月时的同比下降-40.35%相比稍有收窄；

**11月单月：**

img src="https://xqimg.imedao.com/184c8642a183b913fe2bf2b9.png" class="ke\_img" >

**TOP100房企11月实现销售操盘金额5589.8亿元，环比微降0.3%。同比降幅为25.5%（10月为-28.4%），降幅较前几月稍有收窄；**

其中，同比涨幅为正的企业有2个，分别是华润置地9.36%和金地集团4.10%；  
龙湖同比下降-22.27%，相比10月时的-22.42%跌幅稍有缩小；  
万科同比下降-45.33%，相比10月时的-5.75%跌幅有所扩大；  
碧桂园同比下降-28.17%，相比10月时的-28.57%跌幅稍有缩小；

### 简评：

展望12月，克而瑞提出了两点预判：

其一，随着房企融资功能逐渐恢复，企业暴雷或将阶段性划上“休止符”，叠加稳增长政策持续加码，有望对冲行业下行预期。受此影响，缺失的信心有望逐步重塑，那些尚在观望的潜在置业群体或将陆续入市，房地产交易也将逐步回归稳定，预计到明年二季度可能形成市场底。

其二，各线城市大概率重启轮动修复。其中，核心一、二线城市有望“保温”，尤其是杭州、成都这类强二线城市，在市场出现走弱迹象及时解绑政策，短期有助于提振市场情绪，成交或将继续走稳。弱二线及多数三、四线城市或将筑底徘徊，市场修复节奏将明显滞后于核心一、二线城市，毕竟市场需求及购买力还需积累，市场真正回稳仍需较长时间周期。

11月以来，在融资端已经有信贷、债券和股权三箭齐发来全面支持房企融资，从此前的“救项目”转换至“救项目与救企业”并存，整体融资环境有望得到实质性改善，央国企及优质民企经营有望恢复，进一步爆雷风险减小。

但多数房企当前仍面临较大的偿债压力，后续核心于销售端能否改善，而从11月的销售情况来看，显然仍无明显改善，原因主要有以下几点：

- 1.疫情影响：**以11月来说，受限於国内疫情多点散发，不少城市市场陷入“半停摆”状态，重点30城供应面积**同比跌幅近4成**。在这种情况下，销售上不去也是理所当然的事情。后续随着疫情防控的逐渐放开，应该也会相应好转；
- 2.消费欲望下降：**受长期疫情封控，及宏观经济下行影响，居民对未来更趋于悲观，消费欲望下降，对于购房这种大额消费的抉择变得更为谨慎；
- 3.“三支箭”等其他地产扶持政策的效果传导到销售端本来需要时间：**之前购房信心的崩塌也是一个逐渐的过程，从2021年9月第一次提出“三道红线”以收紧房企融资，而到9个月后的2021年下半年房地产销售才开始出现下滑；同理现在“三支箭”出台后，要重建购房信心，也必然需要经过一段时间。

对于地产行业，“三支箭”后值得关注的点是，还会有不会有持续的其他直接刺激消费端需求的第四支箭、第五支箭等扶持政策出来，来加快购房信心的恢复过程。

我的判断是大概率会有，因为之所以现在把像股权融资这种“大尺度”的招都拿出来用，可见政府对于稳地产的紧迫性有多高，而这背后正是源于今年以来地方财政的窘迫现状，需要尽快解决由于卖地收入大幅下降而导致的地方财政赤字问题。

#### **由财政部发布的数据来看：**

2022年1-10月的土地使用权出让收入为**44027亿元**，同比大幅下降了25.84%，下降金额为15344亿元；

2022年1-10月的地方财政收入（一般公共预算+政府性基金口径）总计为**141929亿元**，同比下降了11.78%，**下降金额为18954亿元**；

同时2022年1-10月的地方财政支出（一般公共预算+政府性基金口径）总计为259902亿元，同比增加了7.12%，**上升金额为17268亿元**；**主要是由于防疫的各种开支上升导致。**

由以上可见，今年一方面是由于卖地收入急剧下降导致地方财政收入减少，另一方面由于防疫导致开支上升，同时预计放开后防疫开支还将进一步上升（据称各地都在拟建方舱医院，光山东一个省的初步投资金额就高达230亿）。

**基于此，稳住地产，逐步恢复卖地收入必然是地方政府所考虑的头等大事，从而当销售仍低迷时，也可以合理预测会有进一步的扶持政策出台。**

#### **【数据整理分析不易，欢迎评论点赞关注】**

地产相关文章：

[万科2022年中报数据解读](#)

[回首过去-招保万金PK（二）](#)

[回首过去-招保万金PK（一）](#)

[4月房地产政策简评](#)

[万科养猪那些事](#)

[万科多元化业务的儿子们](#)

[万科及其他主要房企少数股东ROE比较](#)

[万物云与其他上市物业公司数据比较](#)

[冰火两重天-浅谈地产债的票面利率选择权及回售](#)



分享-克而瑞销售排行榜主要房企历年数据

从发债利率看地产融资结构性放松

[答] 张玄机：

因为都说银行按揭和贷款是专款专用，如果管理良好，就不会暴雷；以前没有管理好，救命钱也有可能管理不好……这也要看具体房企的人品和历史污点……//@数据-价投:拿地属于发展了，对于快爆雷房企的优先级应该排在后面了，现在民企不拿地应该是他们的主动选择；肯定先考虑保命的方向，保交楼，还债和还供应商欠款，除了专用资金外其他的应该是哪个方向更紧迫就用在哪个方向上吧\$万科A(SZ000002)\$

[问] 时光投资-Edward：

\$好市多(COST)\$ 是个蛮有趣的例子。

如果咱们借用方丈的三句话来鉴别一下，赚钱容易（毛利高），赚钱多（市场规模大），赚钱持久（护城河或者确定性），显然不符合第一条。

好市多的毛利只有10%，净利润2.5%左右，但Mr芒格先生认为这是非常好的生意。这是不是就说明，赚钱持久、赚钱多，要比赚钱是否容易，重要得多呢？市面上还有哪些公司也是这样呢？

[答] 张玄机：

段总说对企业本身，健康 长久 可持续最重要，步步高还是VO的企业愿景是健康、长久、活103年……想一想50年后100年后，世界上或许没有苹果 谷歌 腾讯 阿里，但仍有迪士尼 可口可乐 茅台，多激动人心……

[问] 长安卫公：

突然发现抖音对\$微博(WB)\$ 的替代也超出想象。之前，我从小生活的五线城市，本地博主都在微博上活跃，现在慢慢都不活跃了，去了抖音。

昨天发现五线城市出现疫情，静态了。

去搜索了一下微博、抖音两个app，发现：24小时期间，微博与这个小城市相关的仅有5条帖子，然而抖音居然有300多个视频，让人震惊。

我原来一直以为，文字比视频传播更快、更易上手的观念，很有可能是不准确的。因为对于大多数人来说，视频创作远比文字容易很多。

[\\$Meta Platforms\(META\)\\$](#) [\\$腾讯控股\(00700\)\\$](#)

[答] 张玄机：

时隔一个半月，微博又回到我想买下来的价格了……有没有中斯克一龙可以把微博买下来，重新装修下……//@张玄机:如果我是个土豪，40亿美金的微博，我还挺想买下来的……重新装修下出租十年，大概率能把40亿美金挣回来……//@庶人哑士:除了大家都懂而不语的原因外，还有纯粹就是微博自己作死。很多年前我就因为莫名其妙的强制要关注一些用户而再也不上了，连号都忘了，前段时间想去看一些即时信息又注册了，结果…

[问] 中年电竞选手：

[\\$小鹏汽车\(XPEV\)\\$](#) 何小鹏讲的东西倒是挺实在，确确实实承认并且开始处理大家抱怨的问题了。很有精神！

- 自己一手抓，调整了结构
- 软件硬件同样重要
- 减少关注飞机和机器狗的时间
- 注重平台化降低成本
- 重组品牌和营销团队
- 搞了项目制破除部门墙（项目制有项目制的问题，不过是个很好的开始）

[答] 张玄机：

请教三位老师一个问题 相较于油车 电车车型的生命周期是长了还是短了，为什么……@逍遥投资笔记-Xing @雨枫

[问] 中年电竞选手：

[\\$小鹏汽车\(XPEV\)\\$](#) 何小鹏讲的东西倒是挺实在，确确实实承认并且开始处理大家抱怨的问题了。很有精神！



- 自己一手抓，调整了结构
- 软件硬件同样重要
- 减少关注飞机和机器狗的时间
- 注重平台化降低成本
- 重组品牌和营销团队
- 搞了项目制破除部门墙（项目制有项目制的问题，不过是个很好的开始）

[答] 张玄机：

回复@逍遥投资笔记-Xing: 明白了 使用生命周期比较灵活，那销售生命周期呢？比如可以卖几年。之前理想一款车型卖的非常不错，忽然停产去卖新车型，消费者想买买不到，只能买新车型。影响销售生命周期的，是生产端原因大些，还是需求端原因大些。//@逍遥投资笔记-Xing:回复@张玄机:怎么说呢，主要是电池和芯片吧，电池说是有充电次数上限，目前新势力的车最久也才四年，还没听说电池不可用需要更换的情况；另外一个车机芯片，跟手机芯片差不多，软件更新多了，时间久了，硬件速度更不上，这个蔚来出现过，记得@朋克民族 说过之前试驾蔚来的车，车开跑了几分钟，车机还在加载中这两个应该生命周期会短，但是应该可以升级更换，换完又可以抗很多年，你说这样电车寿命是长还是短啊，我不知道怎么说。\$蔚来(NIO)\$ \$理想汽车(LI)\$ \$小鹏汽车(XPEV)\$

[问] 中年电竞选手：

\$小鹏汽车(XPEV)\$ 何小鹏讲的东西倒是挺实在，确确实实承认并且开始处理大家抱怨的问题了。很有精神！

- 自己一手抓，调整了结构
- 软件硬件同样重要
- 减少关注飞机和机器狗的时间
- 注重平台化降低成本
- 重组品牌和营销团队
- 搞了项目制破除部门墙（项目制有项目制的问题，不过是个很好的开始）

[答] 张玄机：

看李斌会议说23-24是决战之年……雷军说我还没上车啊，24年我才首发啊……//  
@中年电竞选手:回复@财务自由之路: 倒霉的应该是bba，不然没天理//@财务自由之路:回复@逍遥投资笔记-Xing:明年的新能源车真的是决战时刻。更加激烈了。参与者多了，各参与者的车型也多了。

[问] 一只生猛的猴子:

商家1

- 1) 商家特征：连锁餐饮，全年营业额3.5亿，线上占比80%，其中外卖45%左右。往年，抖音15%、点评15%、外卖30%。今年抖音占到20%，上一年大众点评的客户转过去了。
- 2) 营销费用：2022年，合计8000万，抖音投600万（佣金+广告），美团400~500万，剩下的主要是线下广告。2021年，抖音投300~400万，美团200万+（主要开店费）。抖音的佣金率1%，达人佣金率5%~15%，本地推一个月10万预算，有服务商协助，今年折扣和美团差不多持平（85折~9折），去年抖音折扣更低，但抖音有秒杀。
- 3) 成熟门店，抖音消费粘性不高。如果抖音进入活动周期，美团的GMV会受到影响。
- 4) 转换率。抖音很低千分之3，美团8%，购买/点击。抖音的链路更长，美团只要做好曝光、做好评分，效果不会太差。
- 5) 什么场景下会做抖音？主要是新店、推新。常销转化不好看。
- 6) 同样的成熟门店，同样的折扣，
- 7) 除了美团和抖音，还会在朋友圈、小红书投放。
- 8) ROI排序（投入/产出），美团1:10/1:8、抖音1:6，小红书比较难算。理论上，美团的实际ROI更高一些，因为存在通过美团引流过来，但没有使用消费券的情况。
- 9) 非连锁的商家做抖音没有规模效应，很难赚钱。
- 10) 明年预算，抖音的预算还会增长一些，抖音转自己的会员体系更方便。
- 11) 外卖，美团：饿了么=6:4，华南主要是美团，上海55开。

商家2

- 1) 商家特征：成都火锅店老板，原来2个门店，现在1家店，疫情原因关店。老店流水200多万，去年180万。利润，去年盈亏平衡，今年下半年每月差不多3~4万。食材成本上涨明显，利润没有之前高了。大众点评4.7分。
- 2) 销售额线上占比，13~15%。一个月销售额17~18万。
- 3) 线上销售额中，90%都是来自美团，10%来自抖音。
- 4) 大众7折，抖音5~6折。抖音相对便宜点。美团精准流量比较好，投入都不多的前提下，美团效果更好。
- 5) 营销费用。全年销售额200多万，美团占30万，抽佣6%，合计美团投入2万（开店宝停了，觉得对小店意义不大，关键是评分）。
- 6) 抖音平均一个月带来几桌新客流。抖音没有找到很好的传播方式。做新店的时候，找过达人，效果一般，转换没到预期。对于个体店，在成都，这是普遍情况。对于餐饮公司，运营抖音会好一些。（抖音的运营门槛仍较高）

@张玄机

[答] 张玄机：

专业 好文我主要是观察几个头部商家 如必胜客 肯德基等在点评和抖音的销量数据，你这个更具体、丰富。 抖音目前是货找人的去中心化推荐模式为主，达人是分发核心，对销量和ROI影响最大，服务商参与了分成。对应下来，抖音未来的三个方向，人找货的中心化橱窗模式，类似于目前首页顶栏的商城，达人投放的自动化，去服务商化及商家自运营。目前基本不要平台费率的打法，我估计还会打半年到一年。

[问] 时光投资-Edward：

\$好市多(COST)\$ 是个蛮有趣的例子。

如果咱们借用方丈的三句话来鉴别一下，赚钱容易（毛利高），赚钱多（市场规模大），赚钱持久（护城河或者确定性），显然不符合第一条。

好市多的毛利只有10%，净利润2.5%左右，但Mr芒格先生认为这是非常好的生意。这是不是就说明，赚钱持久、赚钱多，要比赚钱是否容易，重要得多呢？市面上还有哪些公司也是这样呢？

[答] 张玄机:

回复@小牛要吃草: 迪士尼流媒体和奈飞爱优腾是一个性质, 不是好生意, 需要持续、巨量投入才能维持用户和收入不掉。迪士尼每年投入数百亿美元做线上内容, 亏损窟窿越来越大, 今年实现对奈飞会员量反超, 付出了血的代价。比后几个稍好的地方是, 自己的一个IP可以在视频、院线、乐园和衍生实现一鱼多吃, 各个渠道互为宣发, 本质是在做IP的全渠道、全周期的开发、管理和增值。但也仅是稍好, 因为平台上绝大部分内容跟IP库没有关联。//@小牛要吃草: 回复@张玄机: 记得 您视频说过对爱奇艺这种内容成本剧高不下的模式不看好, 能谈谈您对迪士尼流媒体业务的看法吗?

[问] 一只生猛的猴子:

商家1

- 1) 商家特征: 连锁餐饮, 全年营业额3.5亿, 线上占比80%, 其中外卖45%左右。往年, 抖音15%、点评15%、外卖30%。今年抖音占到20%, 上一年大众点评的客户转过去了。
- 2) 营销费用: 2022年, 合计8000万, 抖音投600万(佣金+广告), 美团400~500万, 剩下的主要是线下广告。2021年, 抖音投300~400万, 美团200万+(主要开店费)。抖音的佣金率1%, 达人佣金率5%~15%, 本地推一个月10万预算, 有服务商协助, 今年折扣和美团差不多持平(85折~9折), 去年抖音折扣更低, 但抖音有秒杀。
- 3) 成熟门店, 抖音消费粘性不高。如果抖音进入活动周期, 美团的GMV会受到影响。
- 4) 转换率。抖音很低千分之3, 美团8%, 购买/点击。抖音的链路更长, 美团只要做好曝光、做好评分, 效果不会太差。
- 5) 什么场景下会做抖音? 主要是新店、推新。常销转化不好看。
- 6) 同样的成熟门店, 同样的折扣,
- 7) 除了美团和抖音, 还会在朋友圈、小红书投放。
- 8) ROI排序(投入/产出), 美团1:10/1:8、抖音1:6, 小红书比较难算。理论上, 美

团的实际ROI更高一些，因为存在通过美团引流过来，但没有使用消费券的情况。

9) 非连锁的商家做抖音没有规模效应，很难赚钱。

10) 明年预算，抖音的预算还会增长一些，抖音转自己的会员体系更方便。

11) 外卖，美团：饿了么=6:4，华南主要是美团，上海55开。

## 商家2

1) 商家特征：成都火锅店老板，原来2个门店，现在1家店，疫情原因关店。老店流水200多万，去年180万。利润，去年盈亏平衡，今年下半年每月差不多3~4万。食材成本上涨明显，利润没有之前高了。大众点评4.7分。

2) 销售额线上占比，13~15%。一个月销售额17~18万。

3) 线上销售额中，90%都是来自美团，10%来自抖音。

4) 大众7折，抖音5~6折。抖音相对便宜点。美团精准流量比较好，投入都不多的前提下，美团效果更好。

5) 营销费用。全年销售额200多万，美团占30万，抽佣6%，合计美团投入2万（开店宝停了，觉得对小店意义不大，关键是评分）。

6) 抖音平均一个月带来几桌新客流。抖音没有找到很好的传播方式。做新店的时候，找过达人，效果一般，转换没到预期。对于个体店，在成都，这是普遍情况。对于餐饮公司，运营抖音会好一些。（抖音的运营门槛仍较高）

@张玄机

[答] 张玄机：

另外点评的年费（每年一两万数万不等）是一个陈规陋习，或许会被快抖倒逼改掉（也许等份额合计到20-30%以上？），因为他们都只收一次性几百元认证费用。这对商家是一个利好。//@张玄机:专业 好文我主要是观察几个头部商家 如必胜客 肯德基等在点评和抖音的销量数据，你这个更具体、丰富。抖音目前是货找人的去中心化推荐模式为主，达人是分发核心，对销量和ROI影响最大，服务商参与了分成。对应下来，抖音未来的三个方向，人找货的中心化橱窗模式，类似于目前首页顶栏的商城...

[问] 时光投资-Edward:

[\\$好市多\(COST\)\\$](#) 是个蛮有趣的例子。

如果咱们借用方丈的三句话来鉴别一下，赚钱容易（毛利高），赚钱多（市场规模大），赚钱持久（护城河或者确定性），显然不符合第一条。

好市多的毛利只有10%，净利润2.5%左右，但Mr芒格先生认为这是非常好的生意。这是不是就说明，赚钱持久、赚钱多，要比赚钱是否容易，重要得多呢？市面上还有哪些公司也是这样呢？

[答] 张玄机:

回复[@hdttyson9000](#): 大家注意看 这个女生叫玛丽……我觉得小的片方应该是愿意的，六大不一定愿意……//[@hdttyson9000](#):回复[@张玄机](#):如果以后TikTok也像国内抖音那样剪片+AI读稿，但要像油管那样给版权方分55%，这生意是不是质变了。

[问] 时光投资-Edward:

[\\$好市多\(COST\)\\$](#) 是个蛮有趣的例子。

如果咱们借用方丈的三句话来鉴别一下，赚钱容易（毛利高），赚钱多（市场规模大），赚钱持久（护城河或者确定性），显然不符合第一条。

好市多的毛利只有10%，净利润2.5%左右，但Mr芒格先生认为这是非常好的生意。这是不是就说明，赚钱持久、赚钱多，要比赚钱是否容易，重要得多呢？市面上还有哪些公司也是这样呢？

[答] 张玄机:

回复[@小牛要吃草](#): diseny+只是他媒体业务的一部分，媒体业务又是整体业务（其他还有乐园 影视 消费品）的一部分，媒体里有的盈利有的亏损，只能说diseny+亏的多，参照奈飞和国内爱优腾，未来实现转亏还是有机会的。另外每个业务在公司战略里和财务报表里定位不同，我猜公司也没指望diseny+成为贡献利润的主力业务……类似美团单车 阿里优酷 腾讯视频……//[@小牛要吃草](#):回复@

[张玄机](#):明白，长视频生意模式要巨量投入，一旦投入减少 用户就流失了，强如迪

士尼这种全渠道，一鱼多吃的也没法盈利。他们CEO好像说过2024年就会开始盈利，这样看似有些难呀！

[问] 一只生猛的猴子：

商家1

- 1) 商家特征：连锁餐饮，全年营业额3.5亿，线上占比80%，其中外卖45%左右。往年，抖音15%、点评15%、外卖30%。今年抖音占到20%，上一年大众点评的客户转过去了。
- 2) 营销费用：2022年，合计8000万，抖音投600万（佣金+广告），美团400~500万，剩下的主要是线下广告。2021年，抖音投300~400万，美团200万+（主要开店费）。抖音的佣金率1%，达人佣金率5%~15%，本地推一个月10万预算，有服务商协助，今年折扣和美团差不多持平（85折~9折），去年抖音折扣更低，但抖音有秒杀。
- 3) 成熟门店，抖音消费粘性不高。如果抖音进入活动周期，美团的GMV会受到影响。
- 4) 转换率。抖音很低千分之3，美团8%，购买/点击。抖音的链路更长，美团只要做好曝光、做好评分，效果不会太差。
- 5) 什么场景下会做抖音？主要是新店、推新。常销转化不好看。
- 6) 同样的成熟门店，同样的折扣，
- 7) 除了美团和抖音，还会在朋友圈、小红书投放。
- 8) ROI排序（投入/产出），美团1:10/1:8、抖音1:6，小红书比较难算。理论上，美团的实际ROI更高一些，因为存在通过美团引流过来，但没有使用消费券的情况。
- 9) 非连锁的商家做抖音没有规模效应，很难赚钱。
- 10) 明年预算，抖音的预算还会增长一些，抖音转自己的会员体系更方便。
- 11) 外卖，美团：饿了么=6:4，华南主要是美团，上海55开。

商家2

- 1) 商家特征：成都火锅店老板，原来2个门店，现在1家店，疫情原因关店。老店流



水200多万，去年180万。利润，去年盈亏平衡，今年下半年每月差不多3~4万。食材成本上涨明显，利润没有之前高了。大众点评4.7分。

2) 销售额线上占比，13~15%。一个月销售额17~18万。

3) 线上销售额中，90%都是来自美团，10%来自抖音。

4) 大众7折，抖音5~6折。抖音相对便宜点。美团精准流量比较好，投入都不多的前提下，美团效果更好。

5) 营销费用。全年销售额200多万，美团占30万，抽佣6%，合计美团投入2万（开店宝停了，觉得对小店意义不大，关键是评分）。

6) 抖音平均一个月带来几桌新客流。抖音没有找到很好的传播方式。做新店的时候，找过达人，效果一般，转换没到预期。对于个体店，在成都，这是普遍情况。对于餐饮公司，运营抖音会好一些。（抖音的运营门槛仍较高）

@张玄机

[答] 张玄机：

回复@姜-鹏：我们都不是典型用户 要多刷 多玩首页顶部第一个入口菜

单“本地”就给了生活服务，这个入口进去的视频流，可能七八成内容都是团购；此外这个入口菜单也是有结构化橱窗的组件，可以看到分行业的商家列表，支持通过决策因子排序筛选啥的；其他入口里也有货找人推荐，但会根据你浏览偏好推荐，出现比例不高。整体上场景是打轻决策、低门槛消费场景，决策逻辑复杂、决策时间长、决策门槛高的，可能不是太好打。//@姜-鹏：回复@张玄机：抖音目前是不是只在团购领域还可以？我总感觉抖音对本地商家的入口太奇怪了，要靠搜索。。。

[问] 一只生猛的猴子：

商家1

1) 商家特征：连锁餐饮，全年营业额3.5亿，线上占比80%，其中外卖45%左右。往年，抖音15%、点评15%、外卖30%。今年抖音占到20%，上一年大众点评的客户过去了。

2) 营销费用：2022年，合计8000万，抖音投600万（佣金+广告），美团400~500万，剩下的主要是线下广告。2021年，抖音投300~400万，美团200万+（主要开店



费)。抖音的佣金率1%，达人佣金率5%~15%，本地推一个月10万预算，有服务商协助，今年折扣和美团差不多持平（85折~9折），去年抖音折扣更低，但抖音有秒杀。

3) 成熟门店，抖音消费粘性不高。如果抖音进入活动周期，美团的GMV会受到影响。

4) 转换率。抖音很低千分之3，美团8%，购买/点击。抖音的链路更长，美团只要做好曝光、做好评分，效果不会太差。

5) 什么场景下会做抖音？主要是新店、推新。常销转化不好看。

6) 同样的成熟门店，同样的折扣，

7) 除了美团和抖音，还会在朋友圈、小红书投放。

8) ROI排序（投入/产出），美团1:10/1:8、抖音1:6，小红书比较难算。理论上，美团的实际ROI更高一些，因为存在通过美团引流过来，但没有使用消费券的情况。

9) 非连锁的商家做抖音没有规模效应，很难赚钱。

10) 明年预算，抖音的预算还会增长一些，抖音转自己的会员体系更方便。

11) 外卖，美团：饿了么=6:4，华南主要是美团，上海55开。

## 商家2

1) 商家特征：成都火锅店老板，原来2个门店，现在1家店，疫情原因关店。老店流水200多万，去年180万。利润，去年盈亏平衡，今年下半年每月差不多3~4万。食材成本上涨明显，利润没有之前高了。大众点评4.7分。

2) 销售额线上占比，13~15%。一个月销售额17~18万。

3) 线上销售额中，90%都是来自美团，10%来自抖音。

4) 大众7折，抖音5~6折。抖音相对便宜点。美团精准流量比较好，投入都不多的前提下，美团效果更好。

5) 营销费用。全年销售额200多万，美团占30万，抽佣6%，合计美团投入2万（开店宝停了，觉得对小店意义不大，关键是评分）。

6) 抖音平均一个月带来几桌新客流。抖音没有找到很好的传播方式。做新店的时候，找过达人，效果一般，转换没到预期。对于个体店，在成都，这是普遍情况。对于餐饮公司，运营抖音会好一些。（抖音的运营门槛仍较高）

@张玄机

[答] 张玄机:

回复@姜-鹏: 目前平台费率是点评1/5到1/6, 还在全返阶段, 抖音基本是免费服务; 达人佣金点数不同, 这个帖子里举了两个例子; 我了解头部商家佣金很低, 综合费率低于点评; 腰尾部说不好, 要看撮合意向, 有高有低。投流的据我了解没有通过达人投放的多。抖音这个生意其实对于那些连锁生意作用极大, 可以实现一点投放、全国门店引流效果, 单体餐厅除了找本地达人, 还经常需要找服务商。//@姜-鹏: 回复@张玄机: 头部商家抖音赚钱是否困难啊? 毕竟外卖而言, 大品牌都是要把价格加在单价里面的, 小品牌任美团折腾哈哈

[问] PaulWu:

B站互联网里空头共识最高的, 小鹏新能源车里空头共识最高的, 月末很残忍。

[答] 张玄机:

回复@中年电竞选手: 你个B站大空头竟然转多了还挣钱了……底部翻倍 我目前还亏……//@中年电竞选手: 回复@飞飞的苹果是顺民: 我今年最大的收益是 b站蔚来 和arkk空头贡献的

[问] 一只生猛的猴子:

商家1

1) 商家特征: 连锁餐饮, 全年营业额3.5亿, 线上占比80%, 其中外卖45%左右。往年, 抖音15%、点评15%、外卖30%。今年抖音占到20%, 上一年大众点评的客户转过去了。

2) 营销费用: 2022年, 合计8000万, 抖音投600万(佣金+广告), 美团400~500万, 剩下的主要是线下广告。2021年, 抖音投300~400万, 美团200万+(主要开店费)。抖音的佣金率1%, 达人佣金率5%~15%, 本地推一个月10万预算, 有服务商协助, 今年折扣和美团差不多持平(85折~9折), 去年抖音折扣更低, 但抖音有秒杀。

- 3) 成熟门店，抖音消费粘性不高。如果抖音进入活动周期，美团的GMV会受到影响。
- 4) 转换率。抖音很低千分之3，美团8%，购买/点击。抖音的链路更长，美团只要做好曝光、做好评分，效果不会太差。
- 5) 什么场景下会做抖音？主要是新店、推新。常销转化不好看。
- 6) 同样的成熟门店，同样的折扣，
- 7) 除了美团和抖音，还会在朋友圈、小红书投放。
- 8) ROI排序（投入/产出），美团1:10/1:8、抖音1:6，小红书比较难算。理论上，美团的实际ROI更高一些，因为存在通过美团引流过来，但没有使用消费券的情况。
- 9) 非连锁的商家做抖音没有规模效应，很难赚钱。
- 10) 明年预算，抖音的预算还会增长一些，抖音转自己的会员体系更方便。
- 11) 外卖，美团：饿了么=6:4，华南主要是美团，上海55开。

## 商家2

- 1) 商家特征：成都火锅店老板，原来2个门店，现在1家店，疫情原因关店。老店流水200多万，去年180万。利润，去年盈亏平衡，今年下半年每月差不多3~4万。食材成本上涨明显，利润没有之前高了。大众点评4.7分。
- 2) 销售额线上占比，13~15%。一个月销售额17~18万。
- 3) 线上销售额中，90%都是来自美团，10%来自抖音。
- 4) 大众7折，抖音5~6折。抖音相对便宜点。美团精准流量比较好，投入都不多的前提下，美团效果更好。
- 5) 营销费用。全年销售额200多万，美团占30万，抽佣6%，合计美团投入2万（开店宝停了，觉得对小店意义不大，关键是评分）。
- 6) 抖音平均一个月带来几桌新客流。抖音没有找到很好的传播方式。做新店的时候，找过达人，效果一般，转换没到预期。对于个体店，在成都，这是普遍情况。对于餐饮公司，运营抖音会好一些。（抖音的运营门槛仍较高）

@张玄机

[答] 张玄机：

回复@姜-鹏：摸着抖音过河 抖音做1000亿 快手做300-500亿还是可以的……

毕竟有独特的社区调性//@姜-鹏：回复@张玄机：谢谢，我还得看，年龄大了脑

子慢，判断不好竞争下去会啥样，但快手这玩意儿真不行，干点啥也没它什么事儿哈哈

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



**雪球**

聪明的投资者都在这里