

# 拼多多平台规模增长依然强劲，短期内补贴仍将持续

## 报告摘要

● **拼多多2018年第四季度及全年财报核心指标:** 1) 2018年全年GMV 4716亿元, 同比增长234%; 2) 2018年年度活跃用户数4.19亿, 环比2018 3Q增加3250万人, 同比增71%; 2018 4Q平均MAU 2.73亿人, 环比3Q新增4200万人, 同比增93%; MAU/YAU比例持续提升; 3) 2018年总收入131.2亿元, 同比增652%, 高于一致预期125.6亿元; 2018年毛利率78%, 高于2017年59%; 4) 2018 4Q 毛利率75%, 相比3Q 77%及2Q 86% 进一步下滑; 5) 2018年NON-GAAP营业亏损39.6亿元, 比2017年4.7亿大幅增长。主要由于2018年活动补贴及品牌推广费用持续走高。其中2018 4Q NON-GAAP营销费用上升至58.3亿元, 比3Q 30.5亿元环比提升142%。

● **Topline指标表现依旧抢眼:** TTM GMV 4716亿元, 同比增长234%; 2018 4Q GMV 2042亿, 同比增164%, 环比增72%; TTM年度活跃买家人均消费1127元, 同比增95%, 环比增26%; TTM年度活跃买家年均消费频次28次, 2017年为17次。

● **变现率连续两个季度持续走低, 与公司为优质商家提供更多免费导流有关:** 在线营销收入占总收入比重持续提升, 由2017 4Q 75% 提升至90%。由于假货、商品质量等诸多舆论风波, 管理层从2018年下半年开始, 加大对平台商家的肃清, 同时持续引入优质商家, 并主动向这部分商家提供倾斜流量, 导致变现率环比出现下滑。2018 4Q 货币化率2.77%, 环比3Q 下降0.08%, 比2Q下降0.5%。

● **短期内, 补贴及推广费用或将继续走高, 来增强用户粘性及进一步提升品牌知名度:** 2018 4Q NON-GAAP 营销费用 58.3亿元, 同比增674%, 环比增142%。营销费用占收入的比重由2017 4Q 64% 提升至 2018 4Q 103%。2018年单用户营销费用32元, 比2017年5.5元上升467%; 获客成本由2018 1Q 22元上升至2018 4Q 156元。管理层表示公司将继续在补贴和推广上进行投入。同时, 多家巨头纷纷表示将加速渠道下沉, 行业竞争加剧也将迫使拼多多延长对用户和商户的补贴。

## 研究部

黄天天

[tthuang@cebm.com.cn](mailto:tthuang@cebm.com.cn)

袁颖

[yuyuan@cebm.com.cn](mailto:yuyuan@cebm.com.cn)



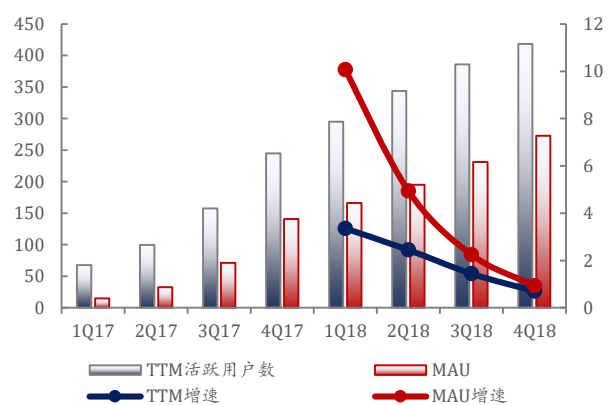
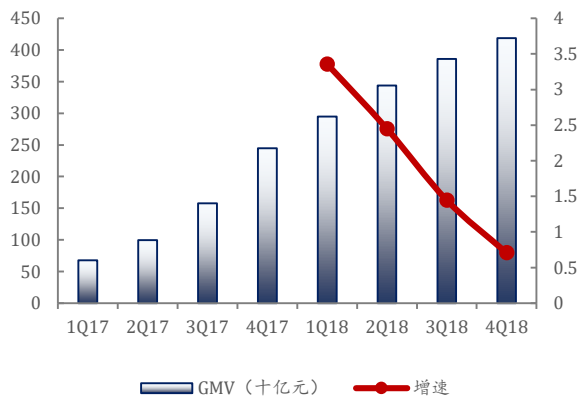
## 主要观点

北京时间2019年3月13日拼多多披露了2018年第四季度及全年财报，核心指标情况如下：

在平台流量方面，2018年全年GMV 4716亿元，同比增长234%；2018年年度活跃用户数4.19亿，环比2018 3Q增加3250万人，同比增71%；2018 4Q平均MAU 2.73亿人，单季新增4200万人，同比增93%；MAU/YAU比例持续提升。

图 1：拼多多平台单季交易总额（十亿，元）及增速

图 2：拼多多平台 TTM 活跃用户数(百万，人)及 MAU



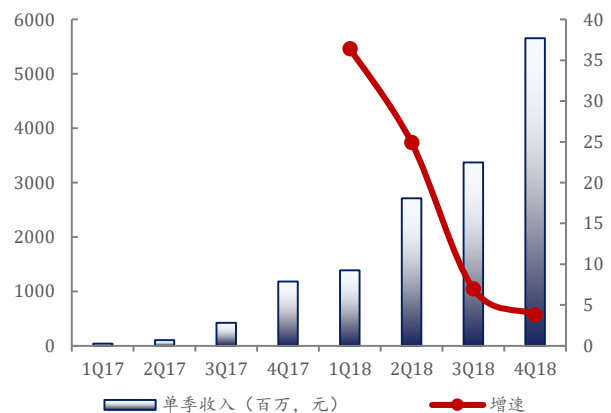
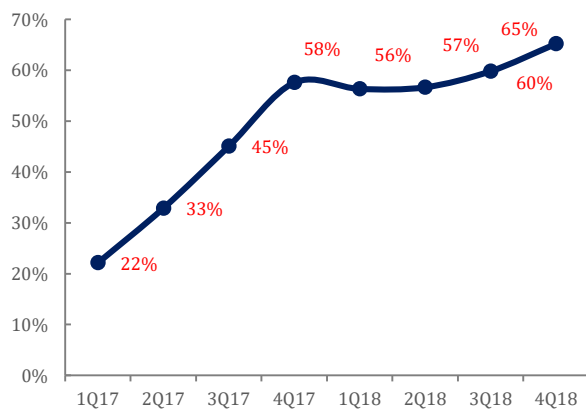
来源：公司公告、莫尼塔研究

来源：公司公告、莫尼塔研究

营收方面，2018年总收入131.2亿元，同比增652%，高于一致预期125.6亿元；2018年毛利率78%，高于2017年59%；单季来看，2018 4Q毛利率75%，3Q 77%以及2Q 86%，呈现出进一步下滑的趋势；2018年NON-GAAP营业亏损39.6亿元，比2017年4.7亿大幅增长。主要由于2018年活动补贴及品牌推广费用持续走高。其中2018 4Q NON-GAAP营销费用上升至58.3亿元，比3Q 30.5亿元环比提升142%。

图 3：拼多多平台月活用户数与年活用户数比值

图 4：拼多多平台单季收入（百万，元）及增速

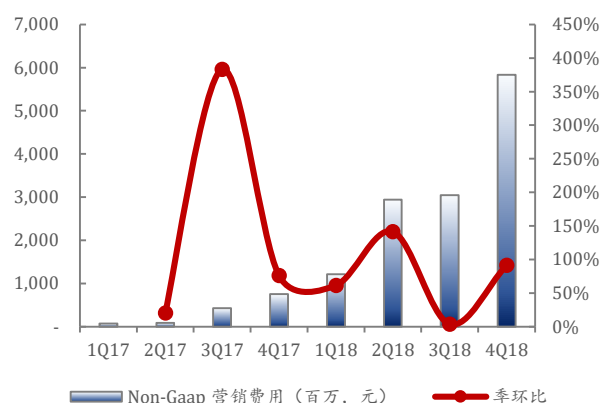
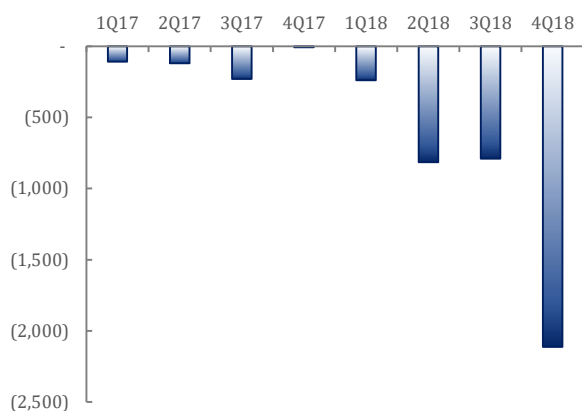


来源：公司公告、莫尼塔研究

来源：公司公告、莫尼塔研究

图 5：拼多多平台单季 NON-GAAP 经营利润（百万，元）

图 6：拼多多平台单季 NON-GAAP 营销费用（百万，元）



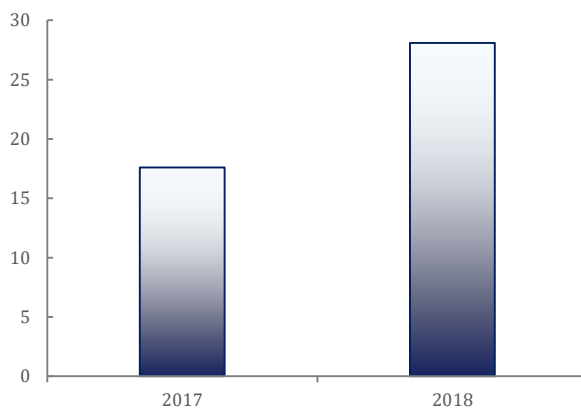
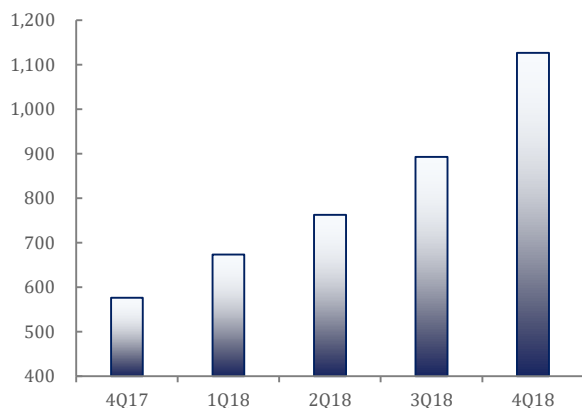
来源：公司公告、莫尼塔研究

来源：公司公告、莫尼塔研究

从Topline表现来看，TTM GMV 4716亿元，同比增长234%；2018 4Q GMV 2042亿，同比增164%，环比增72%；TTM 年度活跃买家人均消费增长迅猛，达到1127元，同比增95%，环比增26%；TTM 年度活跃买家年均消费频次28次，2017年为17次；总体依旧抢眼。

图 7：拼多多平台活跃买家人均年消费金额（元）

图 8：拼多多平台活跃买家人均年消费频次

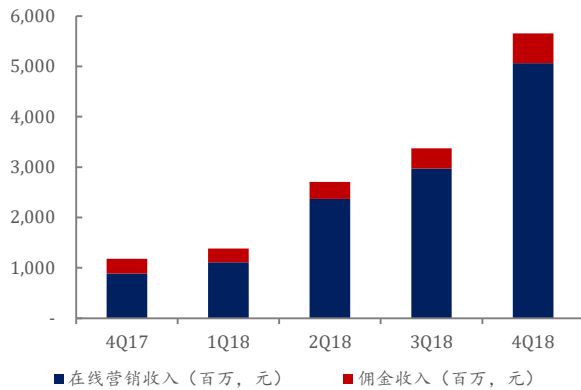


来源：公司公告、莫尼塔研究

来源：公司公告、莫尼塔研究

流量变现方面，在线营销收入占总收入比重持续提升，由2017 4Q 75% 提升至2018 4Q 90%。由于假货、商品质量等诸多舆论风波，管理层从2018年下半年开始，加大对平台商家的肃清，同时持续引入优质商家，并主动向这部分商家提供倾斜流量，从而抑制变现率的提升。2018 4Q 货币化率2.77%，环比3Q 下降0.08%，比2Q下降0.5%。变现率连续两个季度持续走低，与公司为优质商家提供更多免费导流有关。

图 9：拼多多平台单季收入构成（百万，元）



来源：公司公告、莫尼塔研究

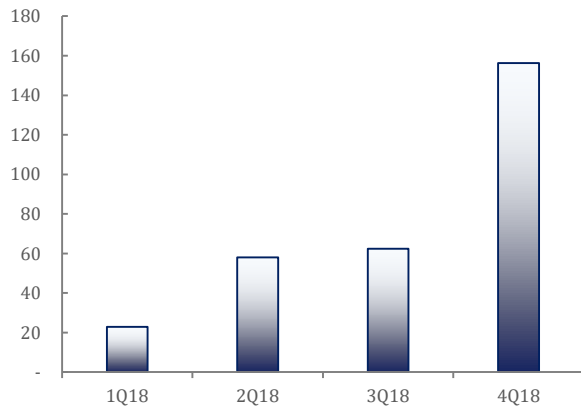
图 10：拼多多平台单季货币化率



来源：公司公告、莫尼塔研究

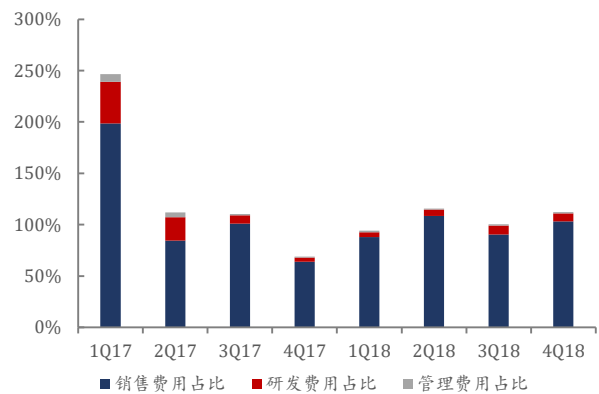
费用方面，2018 4Q NON-GAAP 营销费用 58.3亿元，同比增674%，环比增142%。营销费用占收入的比重由2017 4Q 64% 提升至 2018 4Q 103%。2018年单用户营销费用32元，比2017年5.5元上升467%；获客成本由2018 1Q 22元上升至2018 4Q 156元。管理层表示公司将继续在补贴和推广上进行投入。同时，多家巨头纷纷表示将加速渠道下沉，行业竞争加剧也将迫使拼多多延长对用户和商户的补贴。短期内，补贴及推广费用或将继续走高，来增强用户粘性及进一步提升品牌知名度。

图 11：拼多多平台单季获客成本（元）



来源：公司公告、莫尼塔研究

图 12：NON-GAAP 各项费用占营业收入比重



来源：公司公告、莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海（总部）

北京

纽约

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚银行大厦7楼702室。邮编：200120

地址：北京市东城区东长安街1号东方广场E1座18层1803室。邮编：100738

Address: 295 Madison Avenue, 12FL  
New York, NY 10017 USA

业务咨询：[sales.list@cebm.com.cn](mailto:sales.list@cebm.com.cn)