

Shopify (SHOP.O)

财报点评：GMV 增速继续放缓，自救频频以应对艰难环境

● 事件

近日一站式 SaaS 电商服务平台 Shopify 发布了截至 6 月 30 日的 2022 年第二季度财报，受消费环境不景气及消费者活动回归线下，以及费用率高企等因素影响，二季度营收和每股收益均不及预期，实现营收 12.95 亿美元，同比增长 15.7%，不及市场普遍预期的 13.35 亿美元。Non-GAAP EPS 为-0.03 美元，同比下降 113.4%，不及市场普遍预期的 0.02 美元。

● 核心观点

受宏观环境影响 GMV 增速继续放缓，PAYMENTS 渗透率和大客户战略顺利推进

二季度公司 GMV 达到 469 亿美元，同比增长 11%，不及市场普遍预计的 486 亿美元。增速放缓主要受到宏观环境的整体影响，随着疫情补贴退出，必需品和能源价格通胀居高不下挤压消费者购买力。

二季度公司总支付金额 GPV 增长至 249 亿美元，渗透率为 53%，继续受益于商家在 Shopify Payments 上的强劲表现；Shopify Plus 增长良好，本季度 MRR 占比为 31%，去年同期为 26%，体现大企业客户在 Shopify 的持续增长。

毛利率下滑，研发和销售费用高增拖累利润表现

公司二季度订阅解决方案收入为 3.67 亿美元，同比增长 9.6%，超过预期的 3.61 亿美元。商户解决方案收入为 9.29 亿美元，同比增长 18.3%。得益于 Shopify Payments、Shopify Capital 和 Shopify Markets 等商户解决方案增长。

毛利率为 51%，同比下降 7.3%。毛利率下滑的主要原因除了较低毛利率的商家解决方案收入占比增加之外，Shopify Payments 毛利率的下降以及公司在报告期内还增加了对云基础设施的投资也拉低了毛利率。

二季度营业费用率为 65%，去年同期为 43%，增长幅度较大。本季度营业费用的大幅上涨主要来自于营销费用和研发费用的投入增加，二者占营业收入的比例分别提高了 7% 和 8%。由于公司进一步扩张了研发和销售团队，同时加强了在国际和线下的营销举措。

产品更新持续迭代，与 TWITTER、YOUTUBE 达成合作推进推广营销

二季度 Shopify 发布了超过 100 个产品更新，包括 B2B functionality，以及与 Twitter、YouTube 合作，有利于增强消费者购物体验，以及为平台进行引流，推进全方位营销影响力。

● 投资建议

受宏观环境及消费者行为正常化等不利因素影响，叠加 Deliverr 的整合成本和对 Affirm 投资的不稳定性，Shopify 今年面临多重业绩压力。但同时也应看到公司在产品创新上仍然取得不错的进展，带动新增商户数量，核心竞争力并未下降。为适应环境变化，公司通过与 Youtube 等合作推进平台营销，在费用管控上也已经在采取措施。对于下半年来说，Shopify 的亏损预计仍将持续，需观察公司降本增效的战略效果。

● 风险提示

宏观经济风险，通货膨胀，消费者信心不足，疫情反复

Franky Lau

分析师

SFC CE Ref: BRQ 041

frankyliu@futuuhk.com

WENBO WEI

联系人

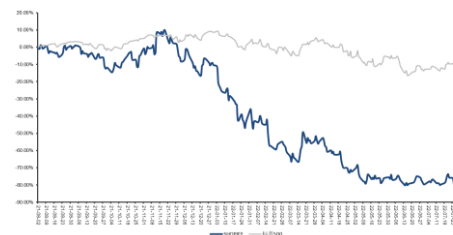
wendeywei@futunn.com

市场数据

SHOP.N	
日期	2022/08/01
当前价	34.83 美元
总股本	12.61 亿
流通股	11.42 亿
52 周最高/最低价	176.29 美元/29.72 美元
近 1 月绝对涨幅	10.89%
近 12 月绝对涨幅	-76.78%

数据来源：Wind，富途证券

股价表现

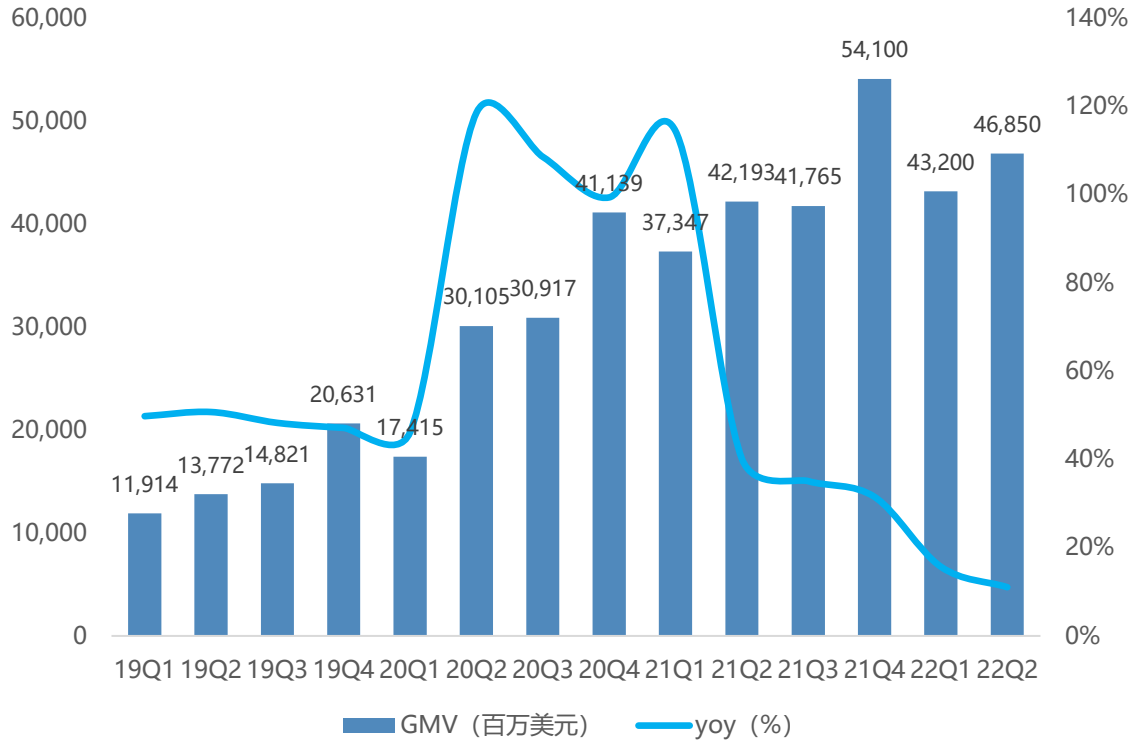


数据来源：Wind，富途证券

1、受宏观环境影响 GMV 增速继续放缓，Payments 渗透率和大客户战略顺利推进

二季度公司 GMV 达到 469 亿美元，较去年同期增加 47 亿美元，同比增长 11%，三年期年复合增长率为 50%，不及市场普遍预计的 486 亿美元。尽管公司 GMV 增速持续下滑，但依然显著高于美国零售行业同期约 7% 的整体增长。增速放缓主要受到宏观环境的整体影响，随着疫情补贴退出，必需品和能源价格通胀居高不下挤压消费者购买力。

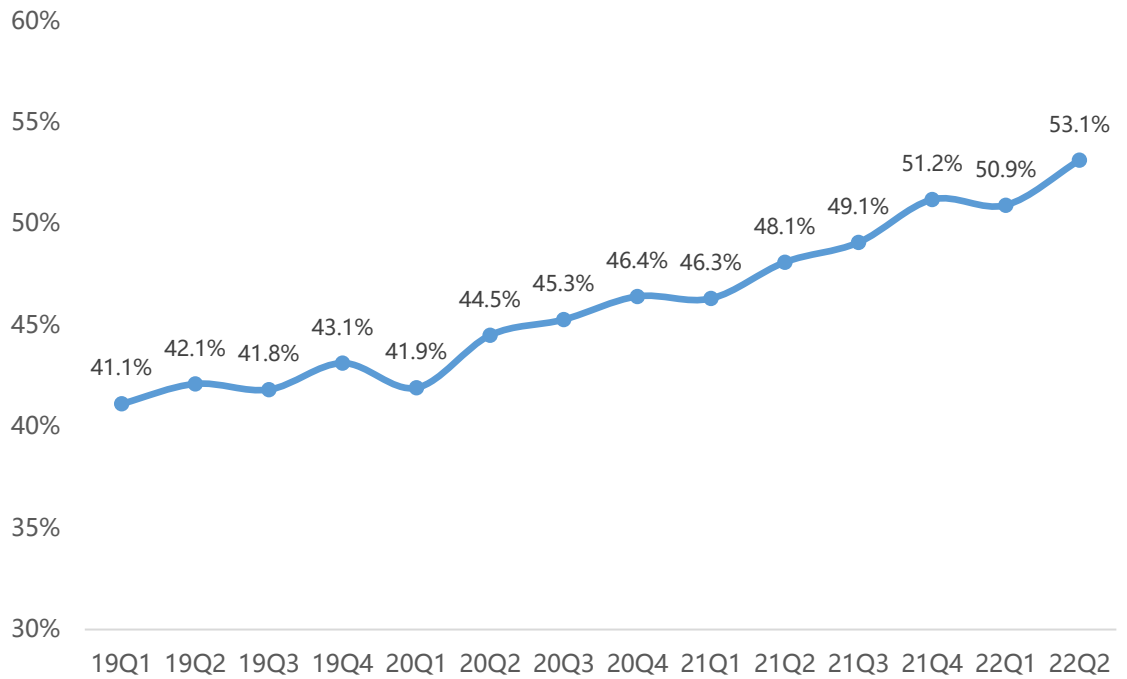
图 1: Shopify GMV 及其增速, 百万美元



资料来源: Bloomberg, 富途证券

二季度公司总支付金额 GPV (口径为使用 SHOPIFY PAYMENTS 的 GMV) 增长至 249 亿美元，渗透率为 53%，市场预期为 248 美元，去年同期为 203 亿美元，渗透率为 48%。GPV 在本季度继续受益于商家在 Shopify Payments 上的强劲表现，新商家越来越多地采用 Shopify Plus、Shop Pay 和 Shopify Markets 综合解决方案，以及继续采用公司的 POS Pro 硬件进行综合支付。

图 2: Shopify GPV 渗透率, %



资料来源: Bloomberg, 富途证券

截至 2022 年 6 月 30 日，每月经常性收入 (Monthly Recurring Revenue, 简称 MRR) 为 1.07 亿美元，同比增长 12.7%，略低于市场预期的 1.09 亿美元。主要受益于更多的商家加入 Shopify，以及使用 POS Pro 的零售点数量增加。

Shopify 为客户提供从低到高共 5 种 SaaS 订阅套餐：针对个体经营者的 Shopify Lite、三类主要订阅方案 Basic Shopify、Shopify、Advanced Shopify 以及面向大型品牌商客户的 Shopify Plus。其中服务于大型品牌商客户的 Shopify Plus 增长良好，本季度贡献了 3370 万美元的 MRR，占比为 31%，去年同期为 26%，体现大企业客户在 Shopify 的持续增长。公司继续向高端市场进军，第二季度 Tetley、惠普和 ASICS Corporation 等公司加入 Shopify Plus。

图 3: Shopify MRR 及其增速，百万美元

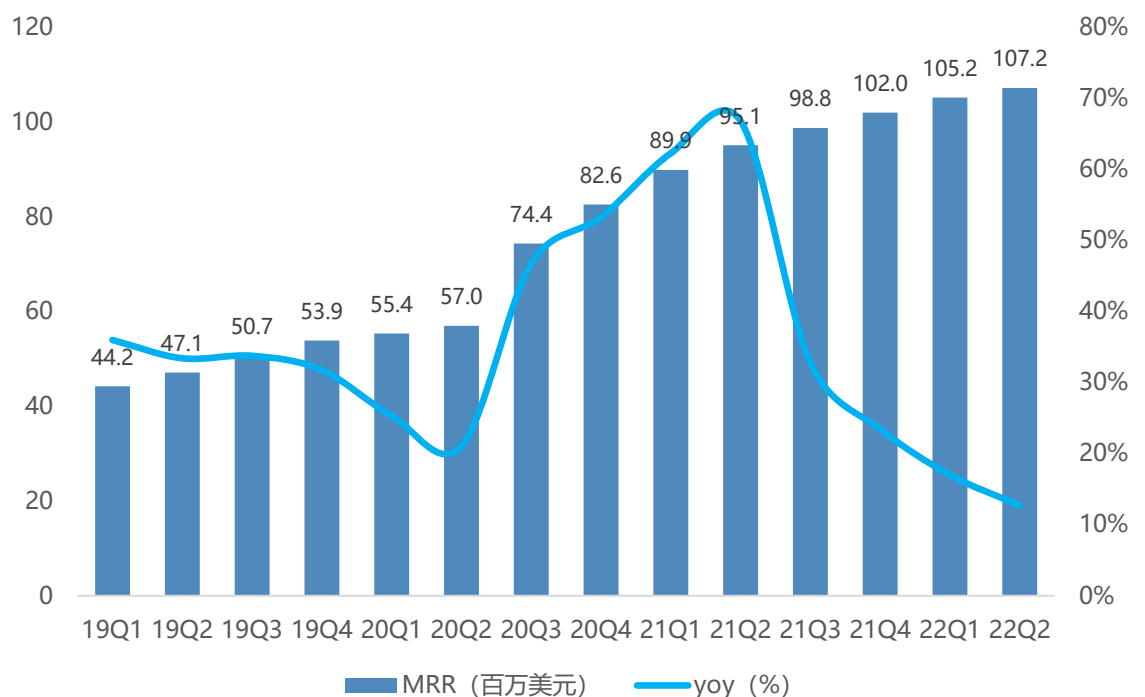


图 4：Shopify Plus 进展



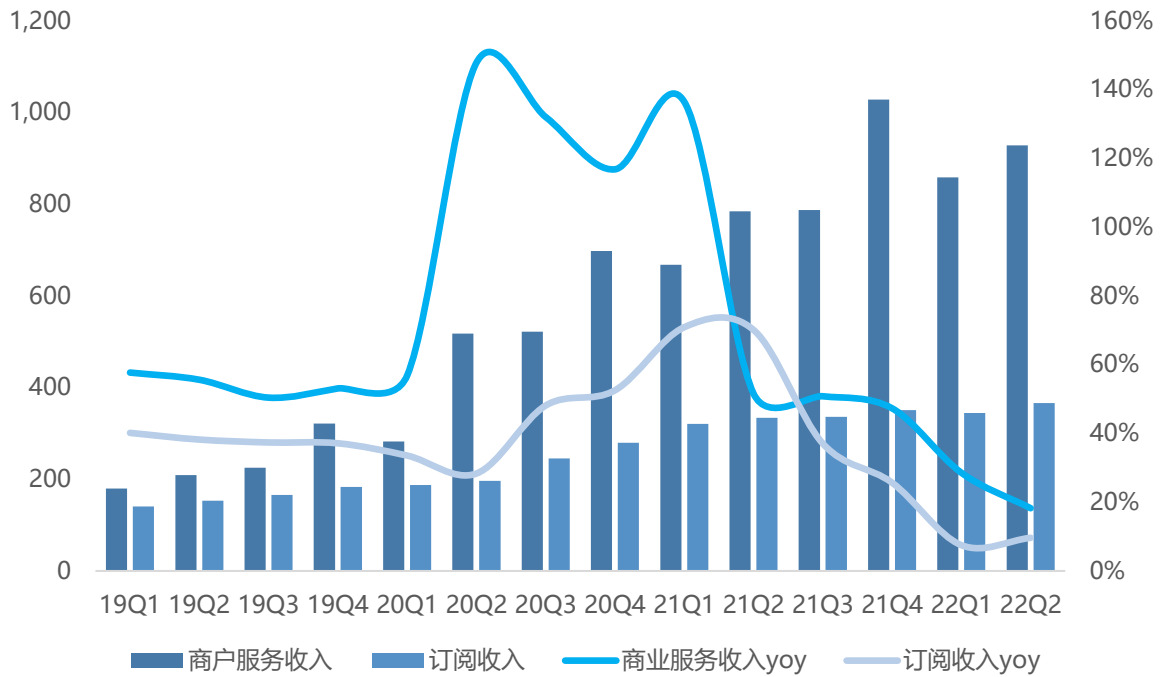
资料来源：公司官网，富途证券

2、毛利率下滑，研发和销售费用高增拖累利润表现

公司二季度订阅解决方案收入为 3.67 亿美元，同比增长 9.6%，超过预期的 3.61 亿美元，增速环比有所反弹。这主要是由于更多的新商家加入了平台，同时也反映了公司在相关条款上的变化：从 2021 年 8 月开始，为了鼓励创新，Shopify 不再对合作伙伴开发商在 Shopify 应用程序或商店内获得的前期收入进行抽佣，上限为 100 万美元。

本季度商户解决方案收入为 9.29 亿美元，同比增长 18.3%。主要得益于 GMV 的增长以及 Shopify Payments、Shopify Capital 和 Shopify Markets 等商户解决方案的持续稳定增长。此外由于美元走强，商户解决方案收入同比增长受到约 2 个百分点的负面影响。

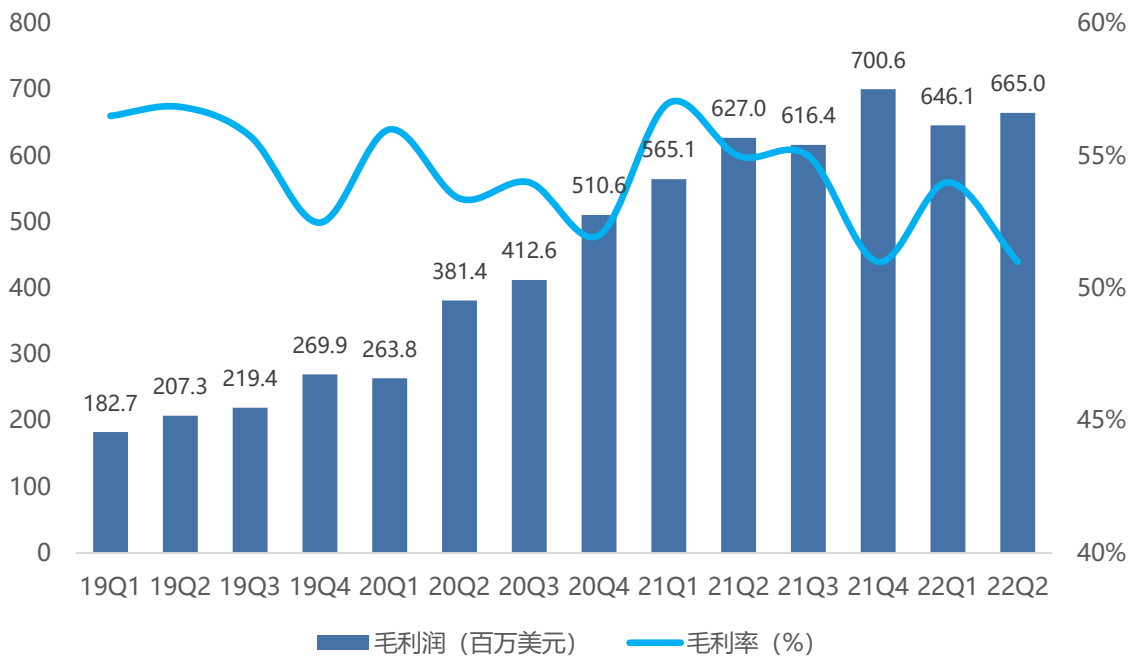
图 5：Shopify 分业务营收及其增速，百万美元



资料来源: Bloomberg, 富途证券

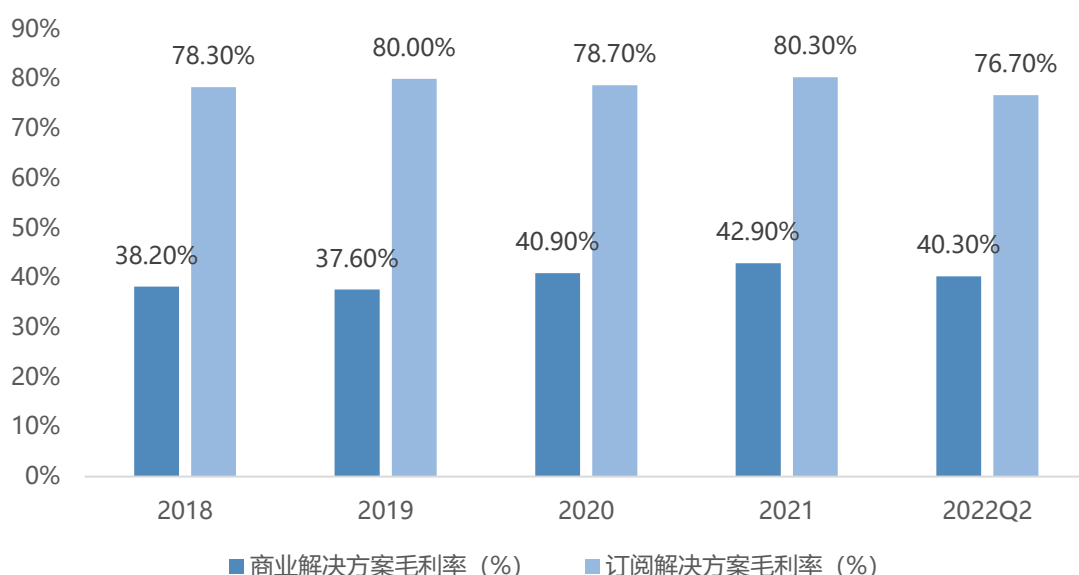
公司二季度经调整后毛利润为 6.65 亿美元, 同比增长 6.1%, 对应毛利率为 51%, 同比下降 7.3%。毛利率下滑的主要原因除了较低毛利率的商家解决方案收入占比增加之外, Shopify Payments 毛利率的下降以及公司在报告期内还增加了对云基础设施的投资也拉低了毛利率。

图 6: Shopify 毛利及毛利率, 百万美元



资料来源: Bloomberg, 富途证券

图 7: Shopify 分业务毛利率, %



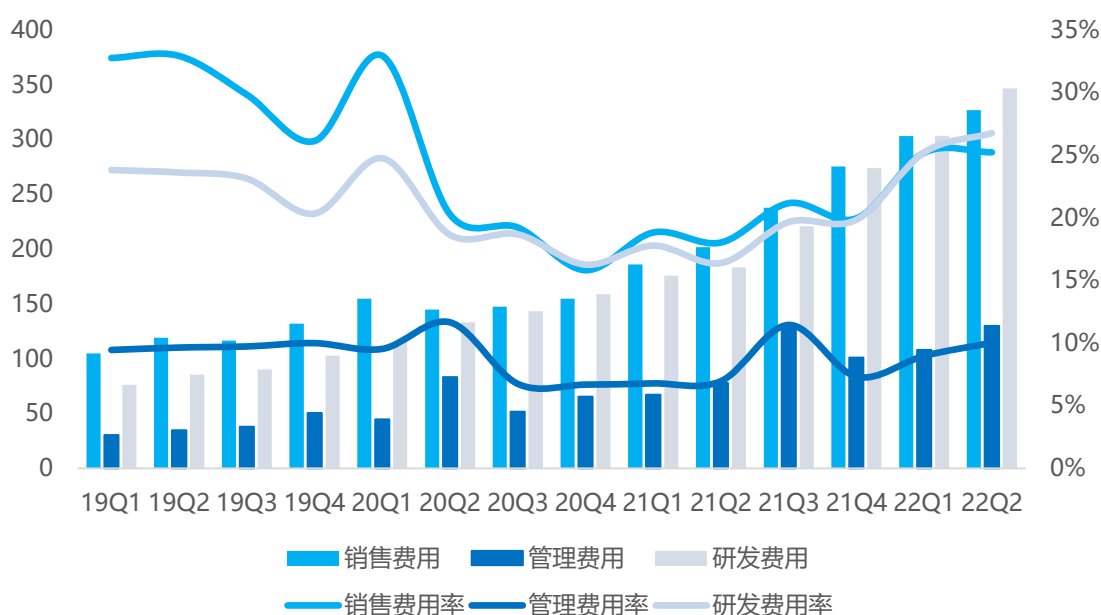
资料来源: Bloomberg, 富途证券

公司二季度经调整后营业费用为 7.07 亿美元, 同比增长 81.1%, 营业费用率为 65%, 去年同期为 43%, 增长幅度较大。其中本季度销售费用为 3.09 亿美元, 同比增长 62.3%, 销售费用率为 25.2%; 管理费用为 1.07 亿美元, 同比增长 98.0%, 管理费用率为 10.0%; 研发费用为 2.48 亿美元, 同比增长 94.4%, 研发费用率为 26.8%。

本季度营业费用的大幅上涨主要来自于营销费用和研发费用的投入增加, 二者占营业收入的比例分别提高了 7%和 8%。由于公司进一步扩张了研发和销售团队, 同时加强了在国际上和线下的营销举措。

公司已开始费用管控以应对疫情后恢复正常的消费者购物习惯, 据 Shopify 内部通知计划从 7 月开始精简员工, 预计将裁员约 1000 人, 占其全球员工总数的 10%, 大部分裁员将发生在招聘、支持和销售部门。主要原因为业务的增长未达预期的强劲。

图 8: Shopify 营业费用及营业费用率, 百万美元



资料来源: Bloomberg, 富途证券

公司二季度 GAAP 净亏损为 12 亿美元，去年同期净利润为 9 亿美元，低于市场预期的净亏损-1.6 亿美元。亏损的主要原因为本季度股权和其他投资导致的净亏损达到 10 亿美元（主要是对 Affirm 的投资），而去年同期来自股权和其他投资的净收益为 8 亿美元。本季度经调整后 Non-GAAP 净亏损为 0.4 亿美元，去年同期净利润为 2.8 亿美元。

3、产品更新持续迭代，与 TWITTER、YOUTUBE 达成合作增强消费者体验

二季度 Shopify 发布了超过 100 个产品更新，包括帮助商家更好找到优质消费者的 Shopify Audience、为商家提供更高效物流管理的 Shopify Fulfillment Network 等。

(1) “B2B functionality”：为了应对新冠疫情后在线购物平台的增长放缓，公司正在寻求从“直接面向消费者”向“连接消费者”的商业模式转变。借助新功能，Shopify Plus 客户可以使用 Shopify 同时开展 B2C 和 B2B 业务，在支付、数据管理等方面便利 B2B 销售和采购。公司估计仅 Shopify Plus 上就有超过 50%的商家就可以从其新的 B2B 产品中受益。

图 9：Shopify B2B 业务介绍

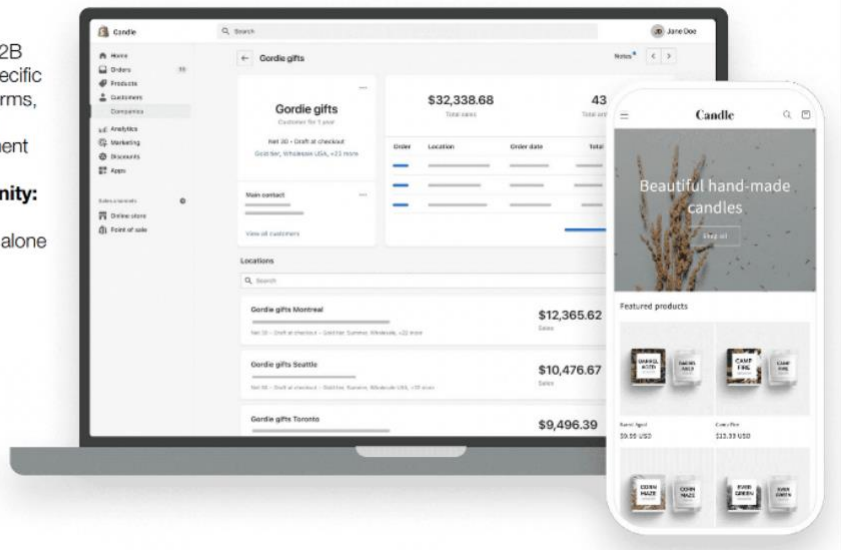
B2B ecommerce

Enhanced features:

One platform and store for B2B and D2C sales, customer-specific pricing, assigned payment terms, ERP partner integration, and self-serve account management

Attractive market opportunity:

Estimate more than 50% of merchants - on Shopify Plus alone - could utilize B2B offering



资料来源：公司官网，富途证券

(2) **Twitter 购物渠道**：Shopify 的商家现在能够以更便捷的方式将自己的店铺接入 Twitter，利用 Twitter 的电商平台 Twitter Shopping 进行营销和宣传，消费者们无需离开 Twitter 即可查看产品及价格。

(3) **Shopify 与 YouTube 合作推出了 YouTube Shopping**：商家可以轻松地将 Shopify 商店中的产品整合到直播、视频和 YouTube 频道上的标签中，用户可以使用 Shopify 在该页面直接购买创作者挂出的商品。

(4) **Shopify 于 2022 年 7 月 8 日完成了对美国的物流网络服务商 Deliverr 的收购**。Deliverr 曾帮助亚马逊、eBay 和其他电商平台的商家在两天或更短时间内将产品送达消费者手中，且 Deliverr 可预测买家可能感兴趣的物品，并据此在仓储网络中定位物品，以实现快速交付。随着 Deliverr 收购完成，公司的物流网络 Shopify Fulfillment Network 在竞争力上将获得进一步提升。

4、经营亏损预计将持续，运营费用增速将显著下滑

管理层预计公司经调整后经营亏损将持续到年底，三季度经营亏损将进一步扩大，四季度亏损预计有所收窄。今年将是消费者回归正常线下消费活动的转折点，由于消费者支出不景气以及汇率造成的负面影响，公司今年面临多重不利因素挑战。由于业务精简尚需时间，以及收购 Deliverr 的整合过程对业务成本造成持续压力，预计第三季度亏损将进一步扩大。而第四季度的经营亏损或将小于第三季度，主要原因为运营费用增长将有所放缓，同时第四季度受节日因素影响往往 GMV 较高，但预计也会超过第二季度。

商家解决方案业务将继续成为公司的增长动力，下半年新增商户数量预计将超过上半年。在 Shopify Payments、Shopify Capital、Shopify Markets、Shop Pay Installments 和 Shopify Fulfillment（包括 Deliverr）的推动下，公司预计商家解决方案收入占 GMV 比重将继续增长，并继续受益于入驻商家收入的增长。商户解决方案收入的同比增速将是订阅解决方案的两倍以上。下半年新增商户数量预计将超过上半年。

由于毛利较低的商家解决方案营收占比提高，预计将继续稀释公司毛利率，运营费用增速将显著下滑。导致毛利润增长将落后于收入增长。随着公司精简业务等手段效果体现，预计运营费用同比增速将在第三和第四季度明显放缓。

风险提示

通货膨胀，消费者信心不足，疫情反复，竞争加剧

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递送延误,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析师确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析师确认分析师本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析师本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futu.hk>上的风险披露声明。