

Shopify 2024Q1 业绩点评

证券研究报告
2024 年 05 月 17 日

收入超预期，Q1 GMV 同比增长 23%

事件：

业绩超预期：2024Q1，Shopify 实现收入 18.61 亿美元，同比+23%，环比-13.2%，超越彭博一致预期（18.40 亿美元）；调整后毛利为 9.57 亿美元，同比+33.47%，环比-9.89%，超越彭博一致预期（9.41 亿美元）；可比毛利率百分比为 52%，超越彭博一致预期（51.27%）。营业利润为 8600 万美元，去年同期营业亏损为 1.93 亿美元。调整后营业利润率为 10.8%，超越彭博预期（10.54%）。可比自由现金流为 2.32 亿美元，同比+169.77%，环比-47.98%，超越彭博一致预期（1.66 亿美元）。GAAP 净利润为-2.73 亿美元，低于彭博一致预期（1.17 亿美元）。

关键指标：Shopify Q1 的 GMV 为 609 亿美元，同比+23%，其主要驱动因素包括现有商家的销售额增加等。Shopify Payment 处理的 GMV 为 362 亿美元，同比+32%，其渗透率为 60%。Shop Pay 增长了 56%，处理了 140 亿美元的 GMV，占总支付量的 39%。Q1 的 MRR 为 1.51 亿美元，同比增长 32%，其中 Plus 占比 32%。Q1 运营费用为 8.71 亿美元，占收入的 47%，同比-4%。Q1 股票薪酬为 1.11 亿美元。Q1 资本支出为 600 万美元。

分业务和地区看：Shopify 商业解决方案营收为 13.50 亿美元，占总营收 73%，毛利率为 40.1%（YoY +2.9pct），而去年同期为 37.2%，其驱动因素是物流业务的出售；订阅解决方案营收为 5.11 亿美元，占总营收 27%，毛利率为 81.4%（YoY +3.4pct），而去年同期为 78%，其驱动因素为标准计划价格上涨和托管效率后续支持力度降低。第一季度国际 GMV 增长速度超过北美，其中欧洲继续保持强劲势头，第一季度 GMV 增长 38%。B2B 方面，Q1 B2B GMV 同比增长超过 130%。受益于自助购买功能，客户通过在线商店下达的订单数量比 23 年增加了 7 倍。

二季度业绩指引：公司预计 24 年 Q2 收入 GAAP 口径下同比增长率为高十位数；预计 Q2 毛利率环比-0.5%。Q2 GAAP 运营费用将以低至中个位数增长，预计占收入 45%~46%；预计 Q2 的 SBC 为 1.2 亿美元，资本支出为 500 万美元。公司预计自由现金流利润率将与 24 年 Q1 基本持平。公司认为北美的消费者支出仍保持弹性，但第二季度存在美元走强和欧洲消费者支出疲软的不利因素。同时，公司预计自由现金流利润率高于调整后收入利润率的情况将会持续。

Plus 商家的新定价计划：目前，Shopify 现有的大多数 Plus 商家已选择以现有的 2023 年费率签订三年合同。公司指出，这将对 Q2 MRR 和 Q3 的利润率产生影响。

合作动态：国际知名时尚品牌 Coach 承诺通过商业组件加入 Shopify，在美国和加拿大地区销售 Outlet 产品。

投资建议：尽管短期业绩受到当前宏观经济环境、23 年物流业务剥离以及 Plus 合同调整期波动等影响，我们长期仍然看好 Shopify 在商家数量不断上升的前提下，随着高毛利率的订阅解决方案的渗透率上升所带来的收入。

风险提示：消费支出疲软，业务渗透不及预期，美元走强等外汇不利因素

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

李泽宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110002
lizeyu@tfzq.com

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com