

Shopify(SHOP)

一季报点评：GMV 增速放缓，收购 Deliverr 增强履约能力加深壁垒

● 事件

Shopify 披露 2022 年一季报，Q1 营收 12.04 亿美元，同比增长 22%，不及市场普遍预计的 12.4 亿美元。NON-GAAP 经调整净利润 0.25 亿美元，净利润率 2.08%。

Q1 GMV 达到 432 亿美元，Q1 同比增长 16%，不及分析师普遍预计的 465 亿美元。MRR 为 1.05 亿美元，同比增长 17%。

● 投资建议

我们认为 Shopify GMV 增速放缓部分由于美国去年电商高基数和今年宏观、供应链等方面的影响，后续 GMV 增长需要持续跟踪。

Q1 Shopify Payments 渗透率为 51%，增长势头良好，我们认为随着该指标渗透率的提升，公司未来有望实现增值服务收入的进一步增长。同时，SHOPIFY PLUS 的 MRR 占总 MRR 的 30%，大企业客户在稳健增长，公司抗风险能力有一定提升。

财务方面，公司营收不及预期且三费走高，导致经营利润承压。

公司宣布收购美国物流网络服务商 Deliverr，以增强库存管理和物流履约能力，为数百万商家创建一个端到端的物流服务平台。目前 Shopify 在美国零售电商市场份额为 10% 左右，位列亚马逊之后排名第二，此次收购交易完成后，Shopify 的履约能力将得到进一步提升，在零售电商和电商 SaaS 的竞争上有望加深壁垒提升竞争力。

● 风险提示

宏观环境的不确定性；商户流失风险；电商 SAAS 竞争加剧利润率走低风险；收购公司表现不及预期。

Franky Lau

分析师

SFC CE Ref: BRQ041

Frankyliu@futu.hk

李辰

团队成员

richardli@futunn.com

叶韦岭

团队成员

evelynye@futunn.com

市场数据

Shopify	SHOP.N
日期	2022/5/6
当前价	377.49
总股本	1.26亿
流通股本	1.14亿
52周最高/低	1763/355
近1月绝对涨	-42.51%
近12月绝对	-65.40%

数据来源：Wind，富途证券

股价表现



数据来源：Wind，富途证券

● 核心观点

一、GMV 增速大幅放缓，PAYMENTS 渗透率提升有望驱动未来商户服务收入增长

Q1 GMV 达到 432 亿美元，同比增长 16%，不及市场普遍预计的 465 亿美元。2020 年疫情下电商规模大幅增长带动 GMV 增长，而后疫情时代 GMV 增速放缓，部分由于美国去年电商高基数和今年宏观、供应链等方面的影响，后续 GMV 增长需要持续跟踪。

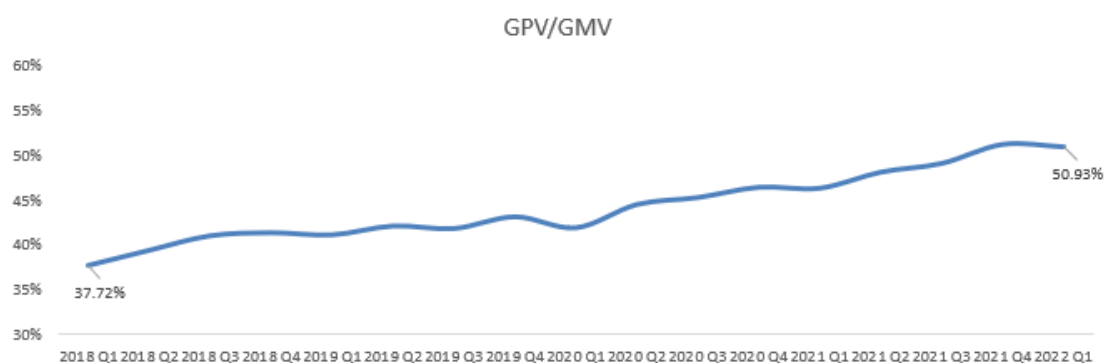
图：GMV（百万美元）及同比增长



资料来源：公司公告，富途证券

Q1GPV（公司 GPV 口径为使用 SHOPIFY PAYMENTS 的 GMV）为 220 亿美元，同比增长 27%。渗透率（GPV/GMV）为 51%，而三年前渗透率仅为 38%，渗透率的升高反映了 SHOPIFY PAYMENTS 的强劲表现。**我们认为随着 PAYMENTS 渗透率的提升，公司未来有望实现增值服务收入的进一步增长。**

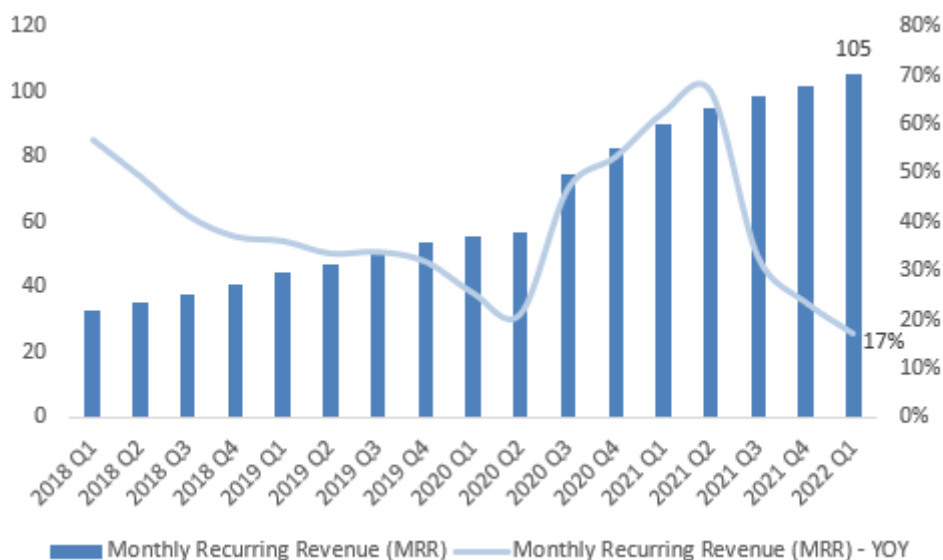
图：PAYMENTS 渗透率



资料来源：公司公告，富途证券

Q1 每月经常性收入（MRR）为 1.05 亿美元，同比增长 17%，主要受益于加入 SHOPIFY 商家数量增多，且使用 POS PRO 的零售点数量增加。其中，SHOPIFY PLUS 贡献了 0.32 亿美元的 MRR，占总 MRR 的 30%，同比增加 4PCT，**SHOPIFY 的大企业客户在稳健增长，公司抗风险能力有一定提升。**

图：MRR（百万美元）及同比增速

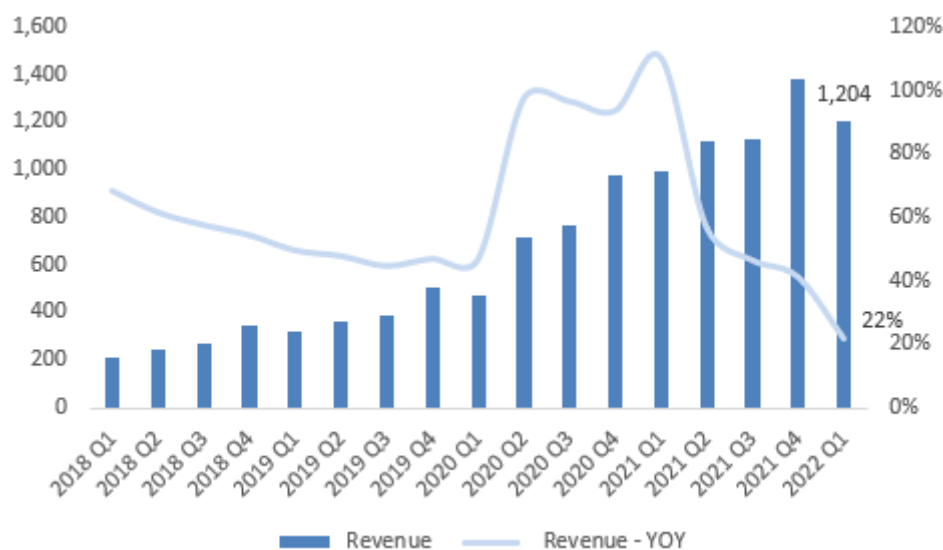


资料来源：公司公告，富途证券

二、营收增速持续走低，费用率走高经营利润承压

Q1 营收 12.04 亿美元，同比增长 22%，不及市场普遍预计的 12.4 亿美元，增速上连续四个季度走低。

图：营收（百万美元）及同比增长



资料来源：公司公告，富途证券

分业务来看，Q1 商户服务收入为 8.59 亿美元，同比增长 29%，订阅收入为 3.45 亿美元，同比增长 8%。其中，商户服务收入的增长主要得益于 GMV 的增长。Shopify 持续为商户提供多种增值服务，如：Shopify Payments、Shopify Capital 和 Shopify Market。

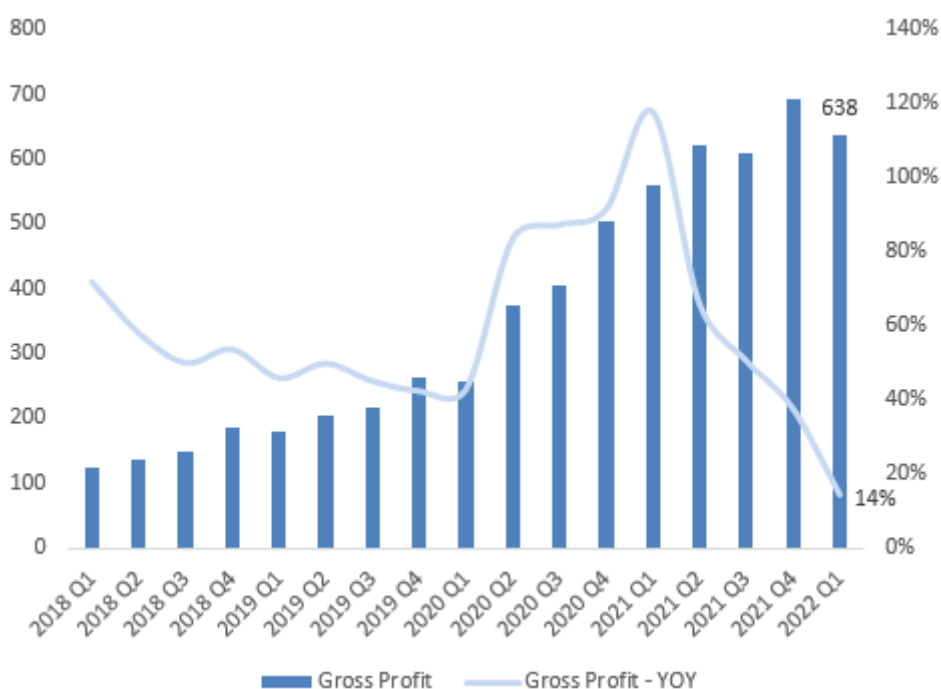
图：分业务营收（百万美元）及同比增长



资料来源：公司公告，富途证券

Q1 毛利润为 6.38 亿美元，同比增长 14%，增幅下降明显。毛利率为 53%，同比下降 4PCT。毛利率的下降主要是低毛利业务增值服务收入占比提升、对基础设施云的投入增加以及合作伙伴条款变化的影响所致。

图：毛利润（百万美元）及同比增长

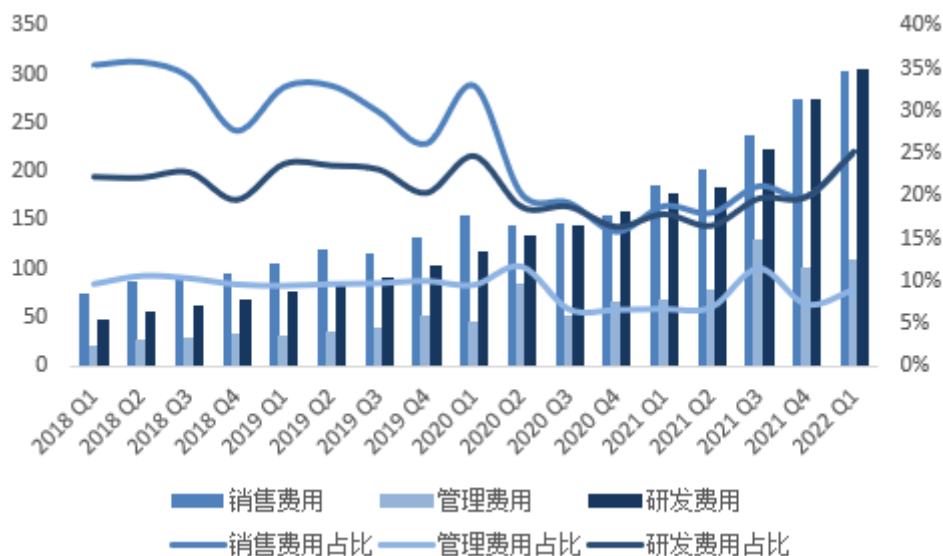


资料来源：公司公告，富途证券

费用方面控制不及预期，Q1 营销费用 3.03 亿美元，营销费用占比 25.20%，同比增加 6.37PCT，研发费用 3.04 亿美元，研发费用占比 25.23%，同比增加 7.44PCT，管理费用 1.08 亿美元，管理费用占比 8.98%，同比增加 2.19PCT。费用提升主要系销售及研发团队扩张所致。

Q1 经营利润为-0.98 亿美元，较去年同比 1.19 美元下降 182.40%，费用率走高是经营利润承压的主要原因。

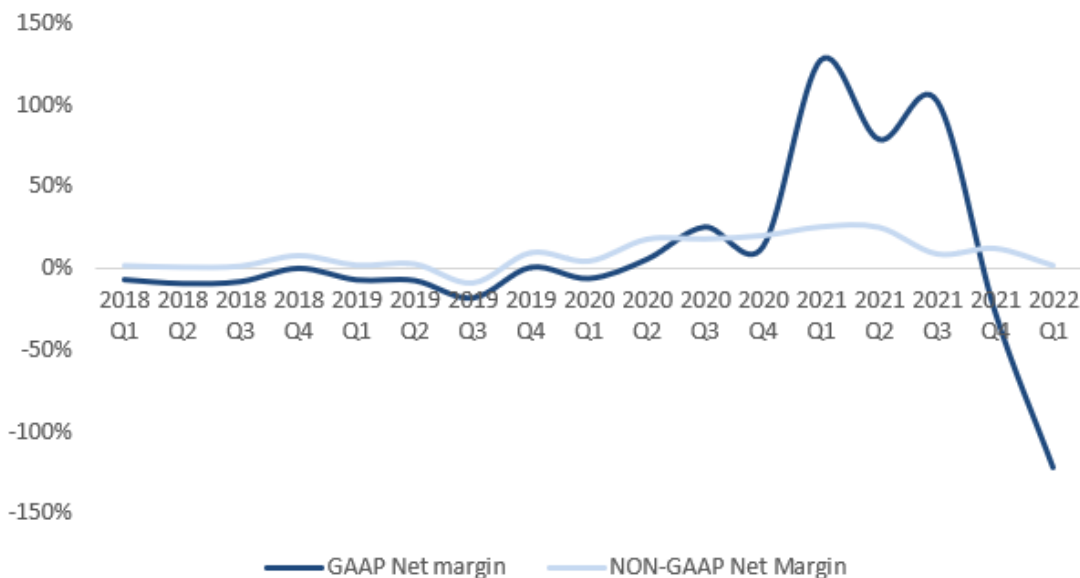
图：三费（百万美元）及三费占营收比



资料来源：公司公告，富途证券

GAAP 净亏损为 14.74 亿美元，净亏损率为 122.50%，同比下降 250PCT，此季度为三年来亏损最严重的季度，主要是此季度的股权和其他投资的净亏损 15.55 亿美元所致。NON-GAAP 净利润为 0.25 亿美元，净利率为 2.08%，同比下降 23.62PCT，此季度利润表现尤为不佳。

图：GAAP 净利率及 NON-GAAP 净利率



资料来源：公司公告，富途证券

根据公司指引，公司预计营收增速在 2022 上半年相对较低，主要受 2021Q1 由疫情封锁导致的电商高基数影响。公司计划将在产品升级、区域拓展以及生态系统建设等业务上加大投资，以探索多元增长路径。

三、宣布收购 DELIVERR，增强履约能力加深壁垒

Shopify 披露，将以 21 亿美元的价格收购美国的物流网络服务商 Deliverr。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。

目前 Shopify 在美国零售电商市场份额为 10% 左右，位列亚马逊之后排名第二，此次收购交易完成后，Shopify 的履约能力将得到进一步提升，在零售电商和电商 SaaS 的竞争上有望加深壁垒提升竞争力。

[请详细了解并阅读本公司的重要免责声明](#)

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,并可能受递延误差,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,富途证券及其关联公司(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联公司的立场,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阅览之用,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员确认(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。

分析员确认分析员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,分析员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.futuhk.com>上的风险披露声明。