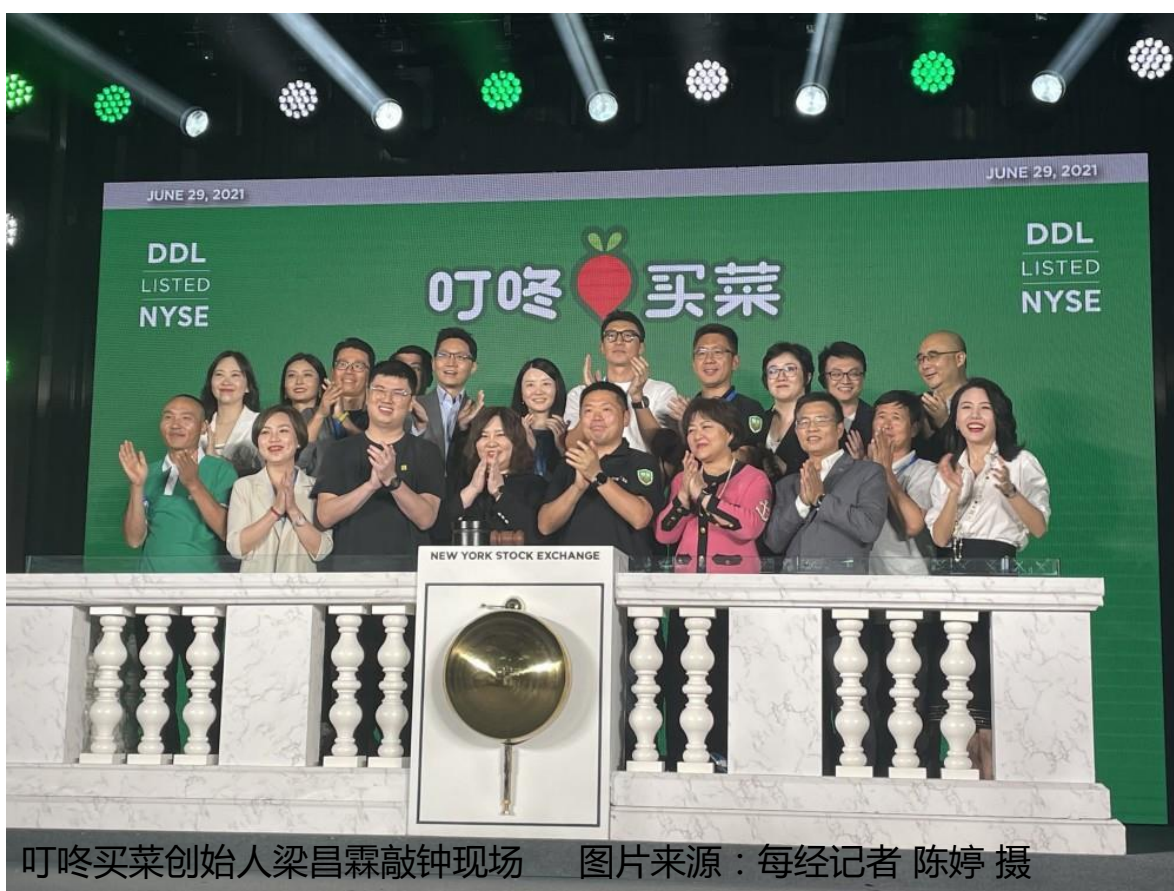


徐新眼中“第一个吃螃蟹”的梁昌霖纽交所敲钟 叮咚买菜不想“小而美”

每经记者：李卓 每经实习记者：陈婷 每经编辑：陈剑锐

北京时间6月29日晚间，梁昌霖如往常一样留着板寸头，身穿公司的文化衫，袖臂处还绣有“铁军”二字，喜笑颜开地接受他和叮咚买菜的大日子。



叮咚买菜创始人梁昌霖敲钟现场 图片来源：每经记者 陈婷 摄

叮咚买菜早期投资人、今日资本创始人徐新站在梁昌霖的左侧，在她看来，梁昌霖是“第一个吃螃蟹的人”，“此前生鲜电商赛道的创业者都是卖水果的，他是卖菜的，别看这一个小小的差别，水果和蔬菜，对应的人群和场景都是不一样的。”

这天，以前置仓模式为主打的生鲜电商平台叮咚买菜正式登陆纽交所，成为 6 月第二家在美股上市的生鲜电商平台。

上市首日，叮咚买菜开盘报 28.00 美元，较 IPO 发行价 23.50 美元上涨超 19%，但随后涨幅迅速收窄，收盘时仅微涨 0.09%，报 23.52 美元，目前市值 55.43 亿美元。

尽管市场表现中规中矩，叮咚买菜整体员工或许集体松了口气。

在上市前夕，或受到 MF.US 上市后股价低迷的影响，叮咚买菜调整了募资规模，计划在本次 IPO 中发行 370.2 万股美国存托股票（ADS），发行区间为每股 ADS 23.5 美元至 25.5 美元，筹资至多 9440 万美元，大幅缩减至此前额度的约四分之一。此前，叮咚买菜曾表示将寻求以同样价格发售 1400 万股 ADS，筹资目标高达 3.57 亿美元。

近年来，叮咚买菜维持着高速增长，招股书显示，叮咚买菜总收入从 2019 年的 38.801 亿元增长到 2020 年的 113.358 亿元（17.302 亿美元），增速高达 192.2%，2021 年一季度则为 38.021 亿元，而上年同期为 26.038 亿元。

“叮咚买菜并不想成为一家“小而美”的公司，所以盈利并不是叮咚买菜目前的首要追求，下一步，公司还会进一步的扩张、追求更大的规模。”在敲钟仪式之前，梁昌霖在接受包括《每日经济新闻》记者在内的媒体采访时说道。

然而，按照互联网逻辑行路的前辈们，不仅有成功的“亚马逊”和“京东”，也有在生鲜电商赛道鏖战后折戟的“呆萝卜”们。

上市对于叮咚买菜显然是一个重要的节点，成为了上市公司创始人后的梁昌霖，却未必可以就此“歇一口气”。

“铁军”梁昌霖，在创业路上跑了 19 年

70 后梁昌霖曾在部队服役十多年，这段经历也极大地影响着他如今的作风。

梁昌霖是一名连续创业者，叮咚买菜已经是他的第三次创业。

2002 年，他来到上海，偶然间在 BBS 上看到有人说，网上下的电影可以刻成 DVD，“我觉得很好，2002 年，互联网是拨号上网，带宽很窄，想传视频很难，我就做了全球第一款视频合成工具，之后做了分割工具。”

2003 年，梁昌霖依靠这款视频合成工具得到了一笔钱，他立即开始了第二次创业。当时，他发现 80 后开始当父母了，这个世代的妈妈们对如何带好孩子非常在意，梁昌霖便决定做母婴平台，丫丫网和妈妈帮应运而生，2014 年上海壹佰米网络科技有限公司成立，上线基于妈妈网的社区项目叮咚小区。

叮咚小区先后尝试过送早餐、干洗、到家清洁等多个业务方向，但均未跑通业务模型。

梁昌霖不甘心止步于此。2017年5月，他决心再次创业，叮咚小区正式更名为“叮咚买菜”，聚焦家庭买菜业务，致力于满足消费者一日三餐的刚需。

“2018年10月，我第一次见到梁总，我问他，所有做生鲜的、卖水果的都挂掉了，你怎么会想到做生鲜电商呢？他说，他在做叮咚小区的时候，把所有小区需求都做了一遍，发现只有帮人跑腿买菜的业务很受欢迎，所以他便什么都不做，就做‘卖菜’。”上市敲钟仪式现场，“投资女王”徐新想起了投资叮咚买菜之前两人之间那场长达四个多小时的对话。

图 1：叮咚买菜发展历程



图片来源：天风证券研报

资料显示，叮咚买菜创立于 2017 年 5 月，总部位于上海，通过产地直采、前置仓配货和最快 29 分钟配送到家的模式提供服务。在发展初期，叮咚买菜采取了谨慎的态度。2017 年 5 月，叮咚买菜在上海创立并开城，2019 年，叮咚买菜才开始走出上海，同年 1 月，叮咚买菜进入杭州。

此后的两年半时间，叮咚买菜的拓城速度持续加快，截至 2021 年 3 月 31 日，叮咚买菜已经在中国 29 个城市建立了超过 950 个前置仓，《每日经济新闻》注意到，截至 5 月 31 日，叮咚买菜进一步扩张，服务范围已覆盖厦门在内的 31 个城市，前置仓数量超过 1000 个。

迅速扩张的利与弊都很明显。

招股书显示，叮咚买菜的 GMV 从 2018 年的 7.417 亿元增加到 2019 年的 47.097 亿元和 2020 年的 130.32 亿元，复合年均增长率为 319.2%，平均每月交易用户从 2018 年的约 40 万增加到 2019 年的 260 万和 2020 年的 460 万。

2019 年至 2020 年，叮咚买菜的净亏损为 18.73 亿元和 31.77 亿元，2021 年第一季度，叮咚买菜的亏损为 13.85 亿元。

在叮咚买菜的扩张过程中，梁昌霖深深影响着公司的打法和风格，在打法上，叮咚买菜被认为“炮火猛、反应快”，直接朝着对手正面“硬刚”。在北上正面和每日优鲜进行竞争之后，5 月 20 日，叮咚买菜南下开城重庆，31 日，开城厦门。这一次，叮咚买菜的对手显然是盘踞在福建地区的前置仓赛道玩家朴朴超市。

叮咚买菜内部工作人员，总以“铁军”自居。

这一次创业，梁昌霖和他的“铁军”用四年时间就把叮咚买菜做到了上市这一步。截至目前，叮咚买菜共完成 10 轮融资，其中 D 轮累计融资金额高达 10.3 亿美元。

从复购率到毛利率

从叮咚买菜开始快速扩张，梁昌霖在多个场合公开表示：叮咚买菜的决胜关键在“复购率”。

2020 年 1 月，叮咚买菜在上海举行媒体沟通会，梁昌霖在会上强调“复购率为王”，并将 2020 年核心任务定为“每个用户月均单量 6.5 次”，他透露，叮咚买菜当时的用户月均单量是 4 次左右，老用户 5.5 次左右。

他认为，在复购率达到特定数字之后，叮咚买菜的单个前置仓能够进入成熟期。

梁昌霖曾公开表示，叮咚买菜在理想运营状态下，每个前置仓经营一年以上，日订单量达到 1000 单左右，平均客单量价超 65 元，可以在刨去履单成本后，每单的营业利润预计能超过 3%。

为了提高复购率，他并不刻意追求客单价。招股书显示，叮咚买菜的客单价，从 2019 年的人民币 41 元增长至 2021 年第一季度的 54 元。截至目前，叮咚买菜在客单价上也远低于头号竞争对手每日优鲜，招股书显示，每日优鲜前置仓即时零售的平均客单价为 94.6 元。

此外，梁昌霖还提出了“双飞轮模式”，在上市敲钟仪式现场，他还向在场所有人展示了这两个关键的“飞轮”。



叮咚买菜的“双飞轮模式” 图片来源：来自天风证券相关研报

根据天风证券的总结，叮咚买菜试图通过数字化管理提供丰富优质的产品和服务，促进购买、扩大业务规模，随着订单密度的增长，数据分析来源更加丰富，从而利于提升操作效率，效率的升级进一步促进产品和服务的提升，形成了第一个飞轮。

同时，规模的扩张可以让叮咚买菜与供应商形成更密切的关系，如果有了更强大的议价能力和管理能力，从而促进供应链数字化、现代化，最终实现产品和服务的升级，形成第二个飞轮。

或许也是为了复购率，叮咚买菜将自己的模式定为“自来水模式”（口号：“让美好的食材像自来水一样，触手可得，普惠万众。”），此外，它还将自己的主要品类定为“家庭吃菜”，因为梁昌霖认为绿叶菜、肉等品类的复购率更高。

或许是因为复购率的故事已经讲到了极致，记者发现，叮咚买菜试图通过提升商品力和自有品牌等方式，提升毛利率。

根据招股书，在 2021 年第一季度，叮咚买菜的自有品牌商品的 GMV 占 GMV 总量的 3.3%。

近日，叮咚买菜方面向《每日经济新闻》记者表示，在接下来的战略中，叮咚买菜开始从生鲜业务逐渐拓展至其他日用商品、预制菜等业务。

上海财经大学电子商务研究所执行所长崔丽丽向记者表示，预制菜价格高，且有着更高的毛利率，另外还可以消耗剩余的新鲜菜品。

预制菜即半成品菜。此前，叮咚买菜相关负责人曾对外表示，目前半成品菜已成为叮咚买菜公司内毛利表现最好的部门，今年春节期间，

半成品菜的增长比例超过 400%，占大盘比例约为 5%；预计今年底，半成品菜将占叮咚买菜大盘的 10%。

规模能带来什么？

无论是“自来水模式”，还是“双飞轮模式”，这一切理论能否成立的关键，依然是叮咚买菜是否真正跑通了盈利模型。

如果按照梁昌霖的模型，那叮咚买菜在华东地区一度能够盈利。叮咚买菜提供的数据，2019 年 7 月，叮咚买菜已有 345 个前置仓，日订单量已突破 40 万单，平均每个前置仓的日均订单量约 1159 单，距上述盈利模型并不远。

此外，据媒体报道，今年 2 月，叮咚买菜位于松江的前置仓日单量是 1000 单左右，现在日单量可以达到 1900 单，几近翻倍。

德邦证券在研报中曾表示，通过 UE 模型分析，叮咚买菜亏损主要由于履约成本较高，未来日均订单提升/提升分拣人效有望降低履约成本率，综合考虑毛利率提升后整体 OPM 有望转正。以叮咚买菜为例，在日均订单 580 件/天的情况下，总体履约成本率为 36%（当期估计亏损率为 28%），若日均订单提升至 1600 件/天，履约成本率下降至 23%。此外，生鲜的低分拣效率主要由于产品非标属性较强，且平台 SKU 数量较大。

值得注意的是，叮咚买菜通过对 SKU 的设计，保持着较高的毛利率。在具体的 SKU 上，叮咚买菜的占比最多的 SKU 居然是日化用品。

根据德邦证券总结，据招股书披露，叮咚买菜肉类和海鲜类 SKU 超 5700 款，占比 45.6%，日化用品超 6700 款，占比 53.6%。据 36kr 报道，2020 年 Q1 每日优鲜的肉禽蛋占比 20%+，蔬菜豆制品占比 20%+，水果占比 10%+，水产海鲜占比 10%+，其他包括米面粮油、乳品烘焙、方便速食、酒饮零食等，共计占比 20%+。

也就是说，如果叮咚买菜停止极速扩张，打造现有规模下的盈利模型，未必没有实现盈利之日。

分析其继续扩张的原因，崔丽丽表示，目前生鲜电商竞争格局未定，叮咚买菜需要在市场上寻求规模优势，“在互联网模式下需求端规模很重要。”

在上市敲钟仪式现场，对扩张与盈利的相关问题，梁昌霖表示，如果想盈利，叮咚买菜在上海其实已经可以盈利了，“我们在盈亏平衡点上。但我们在控制，一个是毛利率还不能太高，二是营销费用，我们也保持着一定的比例，其实也可以降一降，这也不影响我们的大盘。”梁昌霖表示，即便如此，他认为目前还是应该扩大规模，“离开规模谈各种盈利，我觉得不是互联网时代人们的商业逻辑。”

梁昌霖表示，在对于上游供应链的改造上，更大的规模才能带来更高的效率，规模化可以反哺上游供应链。

互联网逻辑做生鲜 不想“小而美”的叮咚买菜挑战依旧

在梁昌霖看来，叮咚买菜的选择符合互联网企业的逻辑。

崔丽丽表示，按照互联网的逻辑，一般会先做大客群基数，再考虑精细化运营提升客单价、复购率这些指标，同时也会根据消费终端的规模效应来反向在供应链上游环节切入，以取得成本优势。

然而，在生鲜电商领域，奉行此道的玩家已有“殉道者”。2019年12月，融资超过7亿元的呆萝卜烧光了现金流临阵折戟，此前呆萝卜在安徽、江苏、河南、湖北四省19城拥有超过1000家门店和3000多名员工，创始人李阳当时表示：“公司的账面上只有100万元。”

2019年11月25日，李阳在公众号文章中反思：“我们对增长的预期与需求太高，低估了生鲜的‘烧钱’速度，以至于造成了消耗过快。”

2020年10月，中国第一家生鲜电商“易果生鲜”进入破产重组阶段，包括子公司云象供应链、安鲜达在内的多家公司均申请自愿破产重组。一直以来，易果生鲜都重视供应链的打造。

梁昌霖表示，叮咚买菜今后将在三个方向上发力：一是规模的扩张，不仅是扩区域，还包括深度。二是商品供应链的改造，三是技术上的投入。

对于自身的发展前景，梁昌霖直言自己不想仅做一家“小而美”的公司，他甚至将叮咚买菜与亚马逊和京东相提并论。

“你看我们的成长轨迹，或者是商业逻辑，和亚马逊、京东有一点相似。这个商业是非常大的商业，很难说做成‘小而美’，如果你只关注盈利点，家门口小店的店主就可以‘傲视群雄’，因为他是赚钱的。大家的追求不一样。”梁昌霖说。

事实上，在上市之前，外界还留存着不小的对于叮咚买菜首日股价的担忧。就此，梁昌霖表示，对叮咚买菜来说，目前从二级市场拿钱还不是那么迫切。他表示，叮咚买菜在D轮及D+轮共融资10.3亿美元，现金流是够的，若此时市场特别好，价格、价值可以挂钩的话，公司多融一些；若市场不是很好，价格若低于应有的价值，那就少融一些，他声称，公司“上市目的并不是圈钱”。

话虽如此，在今后的发展上，盈利或者说如何保证自己健康的现金流，是叮咚买菜避不开的考题。

百联咨询创始人庄帅曾向《每日经济新闻》记者表示，生鲜电商最终要想提高盈利能力，可以在毛利率、客单价、用户数和购买频率这四个方面持续努力。

近年来，可以看出叮咚买菜在精细化运营上的努力。

一方面，叮咚买菜试图通过绿卡会员提高复购率。在2021年第一季度，叮咚买菜的平均月交易会员数为150万，其带来的GMV在总GMV的占比为47.0%；2020年，每位会员平均每月的交易额从2019年的407元提升至478元。

此外，在加大比重上线自有品牌的同时，叮咚买菜也将开 50 家鲜食线下店，5 月 12 日，《每日经济新闻》记者在 Boss 直聘上发现，叮咚买菜正在招聘“鲜食厨房”相关岗位。就此消息，记者曾向叮咚买菜方面求证，未获得回复。

在接受采访时，梁昌霖还提到了将在上游供应链推广无人机器人，以降低人工成本。

梁昌霖将叮咚买菜的上市比喻为“小孩上学”，相当于是一个里程碑。

“过去 3 年，我们的复合增长率是 319.2%，过去的增长很快，未来还有特别大的空间，这就像一个孩子应该出去，在一个大的学校里，和大家比比成绩。”梁昌霖说。

每日经济新闻