



火线 IPO， 拼多多为何拼命跑？

身后是不足三年的超速崛起，伴随着扩张与亏损的畸形关系；身前则有流量红利与未来想象空间，佐以尚未厘清的商业逻辑。“现象级企业”拼多多的未来究竟如何，对中国互联网产业的发展，远胜于谁能问鼎本届世界杯。

文 | 本刊特约记者 纪一宁

“现象级”，这个人们耳熟能详却很少有人知道其本意的新形容词，在2018年6月30日这一天，成为中欧两地媒体上最高频的单词。

因为就在这一天，法国国家足球队年仅19岁的前锋姆巴佩，凭借惊艳的表现将法国队带入俄罗斯世界杯8强，把一代球王梅西和他所率领的“潘帕斯雄鹰”送回了阿根廷。欧洲各大报纸的体育版头条上，将姆巴佩称为“现象级球星”，认为其前途不可限量。

同一天，在中国各大财经媒体上，第二次不约而同地出现了“拼多多”的名字，这家成立不足三年的“社交电商”平台企业，在这一天向美国证券交易委员会（SEC）提交了招股说明书。与7个月前因为日订单量超过京东而第一次被媒体集中关注一样，这一次开启IPO，拼多多又一次被誉为“现象级企业”。

似乎很少有人知道“现象级”的真正意义——这个词源自意大利语，有着“天才”的引申义，最早来自于意大利人对于初次登陆意甲联赛就表现惊艳的“外星人”罗纳尔多的赞誉。

姆巴佩可以称为现象级，成立不足三年即有胆气赴美IPO的拼多多同样也有实力被称为现象级，但少有人关注“现象级”背后：是昙花一现混于众，还是成为真正的传奇？戴上了“现象级”的帽子之后，这是一道必做的选择题。

姆巴佩的未来自有其经纪人与法国队主教练操心，但拼多多的未来究竟如何，却在中国商界颇具影响：身后是不足三年的超速崛起，伴随着扩张与亏损的畸形关系；身前则有流量与未来的资本红利，佐以尚未厘清的商业逻辑。“现象级”的拼多多现象，对中国互联网产业的影响，远胜于谁能问鼎本届世界杯。

高端想象

拼多多，由前谷歌员工黄峥及其团队于2015年创立，以“社交+拼单”的形式通过互

联网销售产品。其将自己定位为一家高速增长的新电商”平台，旨在为买家提供“物美价廉的商品和充满乐趣的互动式购物体验”。换个通俗的说法，可以理解为“朋友圈里的淘宝天天特价+美团”。

看起来并不高大的本质，并不妨碍拼多多在短期内迅速崛起：三年时间汇聚三亿多用户、过百万卖家，被诸多业内人士认为彻底颠覆了电商与零售——如此短的时间内坐稳国内电商第三把交椅就是最有力的证据。

招股书中给出的数字可谓惊艳：2017年及2018年第一季度，拼多多平台分别实现1412亿人民币及662亿人民币的商品交易总额（GMV），2017年营业收入为17.4亿元，相比2016年的5.05亿元，同比增长245%；截至2018年3月31日的前三个月，拼多多的营收为13.8亿元，和去年同期相比增长37倍。2017年全年和2018年第一季度，拼多多总订单量分别为43亿单和17亿单。

在DAU（日活跃用户数）和MAU（月活跃用户数）指标上，拼多多的排名也仅次于手机淘宝和京东。截至今年5月，拼多多应用端的MAU数量达到1.68亿，增长趋势依然明显。

虽然在招股书中拼多多没有注明发行股价，但业界认为IPO后拼多多的市值至少将达到300亿美元，达到之前京东在美国上市敲钟时的体量。

在资本构成上，从2015年成立至今，拼多多共融资7次总计16.524亿美元，单次金额最大的一笔是今年3月的13.7亿美元，由腾讯、高榕资本、红杉资本所投。一旦上市，这家成立不足三年的新电商平台企业，必将成为新的独角兽。

这要归功于拼多多构思了一个好故事。

创始人黄峥将拼多多的未来定义为“电商版的脸书”，这足以让美股投资者陷入美好的高端想象之中：电商希望做社交、社交网络希

在零售业普遍进入消费升级的今天，拼多多走的实际上是一条消费降级之路，更像是给低端电商披上了流量红利与社交概念的外衣。

拼多多能够被投资人看重的地方，不外乎社交的社群性与电商的商业性，流量是支撑二者的核心所在。

望做电商，二者都在盯着对方手里的碗，而拼多多的电商+社交的定义，精准找到了资本的“痒痒肉”。

与此同时，虽然总部位于上海，但拼多多的战略与战术，几乎完全立足于中国的二三四线城市：在这片尚未完全开发的蓝海，讲人情与拼低价让拼多多顺理成章地站在了流量红利的最后一个风口上。

低端流量

目前来看，如果一切顺利，拼多多将于今年8月登陆纽交所或纳斯达克，成为中国“新电商”概念第一股，正式跻身TMT行业的独角兽队伍，同时也将打破前辈聚美优品成立四年多赴美IPO的“年龄”记录，这也让拼多多坐稳阿里巴巴、京东商城身后的中国电商第三把交椅。

但美好的理想总会伴随着骨感的现实，拼多多的火线上市，看上去并不是那么顺理成章，更不禁让人猜测，其拼命奔跑甚至不惜超速背后的玄机。

要知道，在爆出向SEC提交招股书的前两天，拼多多的官方声音还对何时上市的事情“不清楚”、“没有计划”，前一天，拼多多的公关与法律部门还在疲于应付来自于商家的维权纠纷。三天之内剧情如此激荡反转，难怪有媒体将其IPO称之为戴着镣铐舞蹈。

拼多多面临的骨感现实，并不只有商户维权这一副镣铐。

首先是管理粗放问题。黄峥在公开信中坦陈“粗糙”，并且强调IPO将会驱使公司化解各种不完美。在黄峥与他的团队看来，IPO可以让诸多内部管理问题迎刃而解：过短的创业史与过快的成长速度，让拼多多在成为现象级公司的同时几乎完全丧失了底蕴、沉淀与文化，但上市之后，在公众监督下的公司治理将与现

在的肉搏式运营有云泥之别，管理倒逼将为拼多多夯实基业长青的根基。

其次，虽然收入增加迅速，但亏损也在放大：2017年和2016年拼多多净亏损分别为5.25亿元和2.92亿元，今年第一季度的净亏损额已达2.01亿元，“由于过去我们净利润处于亏损状态，未来可能还会继续亏损。”招股书中的这句话颇为醒目。

最后，相比淘宝和阿里，拼多多面临单位消费者收入和GMV贡献都较低的问题。淘宝2017年的GMV大约为2.5万亿，粗估之下活跃买家的年度消费为5000元人民币。而拼多多公布的活跃买家年度消费仅为576.9元人民币，今年第一季度平均客单价为38.9元，去年全年的平均客单价为32.8元。

在更深层次上，主战场位于三四线城市与低价产品主打的不争事实，表明了零售业普遍进入消费升级的今天，拼多多走的实际上是一条消费降级之路，更像是给低端电商披上了流量红利与社交概念的外衣，如此一来，拼多多想要在未来继续讲好电商+社交的故事，必定会另寻出路。

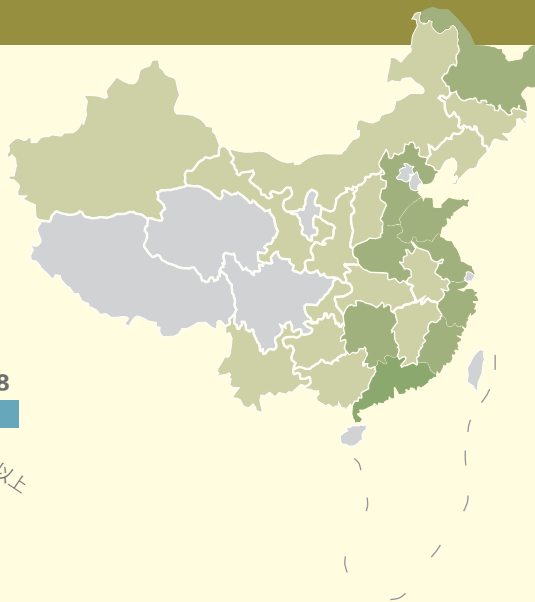
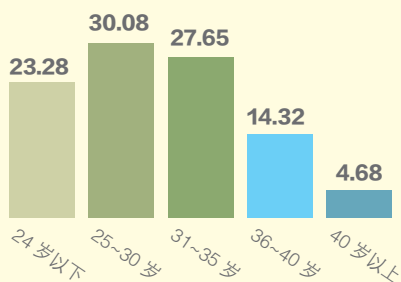
对于为何会如此着急进入不可控的资本市场，黄峥所言是“相信潜力，无谓早晚”，但难免给业界以仓促之感，究其根本，也许正在于其商业逻辑与模式需要美股投资者的背书与支持方可继。

商业逻辑

这绝非危言耸听，在过去数年中，以贾跃亭掌权时的乐视为代表的诸多互联网“新贵”，虽借资本市场兴风作浪并成长为独角兽，但其商业逻辑却始终难以自圆其说，今天的拼多多，同样有这样的问题。

先来做一个悲观的假设：如果没有IPO，拼多多会怎么发展？

拼多多用户画像



数据来源：根据公开资料整理

继续保持低价往前走，亏损的漏洞也不知何时能补上，当三四线城市流量红利消耗殆尽，就将无路可走。路的另一侧是转变低价策略，提高商品质量，但这又将和拼多多的用户层次与消费理念背道而驰。

目前，拼多多的收入主要来自在线广告和交易佣金，与其他电商平台在商业模式上具有一致性。2017年全年拼多多69.3%的营收来自于广告收入，30.5%的收入来自于佣金，0.2%的收入来自于商品销售收入。但作为低价电商平台，拼多多的流量却并非都能即时转化为实际收入：拼多多一个季度交易额有600多亿元，却在持续亏损，如何让人不怀疑其业务模式及业务经营后续盈利能力？

既然变成平台模式，拼多多应该像淘宝那样赚钱才对，但其却连亏三年，今年第一季度亏损额就超过两亿。对此，拼多多的解释是大幅扩张市场所需。

何谓扩张？对拼多多而言就是跑马圈地的营销。在运营费用方面，今年第一季度拼多多共投入13.19亿元。其中，投入最大的是市场营销费用，占比为92.3%，达到12.17亿元，主要为在电视、网络渠道打广告，烧钱买眼球。至于研发费用和管理费用，只有5.5%和2.2%。

虽然黄峥和管理层在IPO之前已经给拼多多立下了诸多的Flag，但却刻意回避了其商业模式与商业逻辑上的问题，并寄希望于上市能够让Flag成真、问题迎刃而解，这显然有赌博的成分。

其实在根本上，无论消费升级的高端战略还是消费降级的低价策略，拼多多能够被投资人看重的地方，不外乎社交的社群性与电商的商业性，流量是支撑二者的核心所在，这也正是为何拼多多拼命将十几亿的真金白银撒向营销的原因。☐