

# 从“盈利”到盈利，拼多多还要走多远

韩 叙

## 企谈快论

非美国通用会计准则(NON-GAAP)与美国通用会计准则(GAAP)最大的不同是股权激励计算方式不一样。由于互联网上市公司经常搞大额股权激励，很多在NON-GAAP下盈利的公司，放在GAAP下就会“变”为亏损。所以，现阶段谈拼多多“盈利”，尚有水分，加个引号不冤。不过，好消息是，仅从三季度数据看，拼多多走势向好，真正的整体盈利或已为时不远。

拼多多“盈利”了！

拼多多2020年第三季度财务报告显示，本季度拼多多营收为142.098亿元，同比增长89%；归属于拼多多普通股股东的净亏损为7.847亿元，去年同期净亏损是23.35亿元。不过，在非美国通用会计准则(NON-GAAP)下，今年三季度，拼多多净利润为4.664亿元，而去年同期净亏损有16.604亿元，首次实现季度盈利。

一会儿盈利，一会儿亏损，要看懂拼多多的财报，首先得了解什么是NON-GAAP。

简单来说，NON-GAAP与美国通用会计准则(GAAP)最大的不同是股权激励计算方式不一样。由于互联网上市公司经常搞大额股权激励，所以很多在NON-GAAP下盈利的公司，放在GAAP下，就会“变”为亏损。这也是为啥有分析人士“吐槽”，拼多多宣称的盈利其实靠的是“财技”。

那么，判断零售企业能否真正赚钱的财务指标到底是什么？答案是经营性现金流。对于零售企业来说，只要用户

规模还在不断扩大、经营性现金流量净额持续为正，公司迟早会盈利。

按照这套标准再来重新审视拼多多，可以看到第三季度GAAP口径下拼多多亏损7.8亿元。从GAAP亏损到NON-GAAP盈利，加回去的几个项目分别是股权激励、可转债票面价值摊销的利息、长期投资带来的公允价值变动。其中，“大头”是股权激励，对业务趋势影响很大。

所以，现阶段谈拼多多“盈利”，尚有水分，加个引号不冤。

不过，好消息是，仅从三季度数据看，拼多多走势向好，真正的整体盈利或已为时不远。

首先，活跃用户数与单个用户年消费额双双大涨。

截至今年9月底，拼多多活跃用户数达7.313亿，相较于去年同期的5.363亿，同比增长36%。一年内增长了1.95亿，其中仅第三季度单季净增长就高达4810万。从“5亿人都在用的拼多多”到“7亿人都在用的拼多多”，用时仅1年。

在用户规模不断增长的同时，单个用户的年消费额同比增长27%，达到1993元。由此可见，拼多多不仅在活跃用户增速上傲视群雄，而且人均消费水平增速也不低。当然，这一数据相比于老牌头部平台仍有不小差距，成长空间巨大。

其次，营收重回高增长态势。

从去年9月份至今年9月份，受益于国内消费市场“重启”，拼多多GMV(一段时期内的成交总额，多用于电商行业)达到14576亿元，同比增长73%。

GMV的增长带动了营收上扬。今年三季度，拼多多营收超过142亿元，同比增长89%。这主要得益于在线营销服务营收的增长：在线营销服务营收为128.777亿元，同比增长92%。

再次，现金流充裕。财报显示，截至9月底，拼多多持有现金、现金等价物及短期投资达456亿元。

最后，资金使用效率有所提升。第三季度，拼多多销售与市场推广费用高达100.72亿元，同比增长46%，相当于第三季度日均“烧掉”1亿元。这说明，拼多多重回亏损也不是不可能的。但无论怎么说，盈利模型一旦经过验证，剩下的就只是时间问题了。

当然，现阶段谈电商平台依旧绕不开“烧钱”这个“基本面”。尤其是面对“双十一”这场“烧钱大战”，各家各户纷纷拿出“血本”，拼多多再度加码补贴也在情理之中。由此推断，下季度拼多多重回亏损也不是不可能的。但无论怎么说，盈利模型一旦经过验证，剩下的就只是时间问题了。

市场的判断也大抵如此。受财报提振，11月12日美股收盘，拼多多的股价一日暴涨了20.41%。粗算下来，今年以来，拼多多股价已经上涨了约255%。

愿拼多多早日摘掉“盈利”的引号。

## 生意经

青铜峡铝业集团有限公司(以下简称“青铜峡铝业”)日前公布好消息。面对新冠肺炎疫情带来的不利影响，今年1月份至8月份，公司实现利润1.73亿元，成功扭亏为盈。

青铜峡市隶属于宁夏回族自治区吴忠市。熟悉这座西北城市的人都知道，这里依铝而兴，伴铝而衰。当地最大的铝业企业就是始建于1964年的老国企、国内八大电解铝企业之一——青铜峡铝业。

青铜峡铝业集团有限公司党委副书记常玉杰告诉记者，刚刚进入21世纪的那几年是青铜峡铝业的辉煌期。从2000年至2004年，公司先后上马了好几期扩产工程；2008年，宁东电解铝节能环保改造项目也顺利投产，主要产品产能增加到115万吨，青铜峡铝业也由此成为国内最大单体电解铝生产企业。

可是，随着市场行情发生变化，企业利润逐渐摊薄，至2013年已经陷入亏损境地。“一方面，我们也面临着老企业普遍存在的能耗高、效能低、企业办社会负担重等问题；另一方面，巨大的产能已经成了阻碍企业健康发展的‘包袱’。”常玉杰坦言。

为扭转这一情况，在吴忠市委、市政府，青铜峡市委、市政府的主导下，行业主管部门全力以赴，他们请专家、作调研，开展头脑风暴，力求为这家老企业寻找治病良方。同时，青铜峡铝业管理层也开始从内部挖潜。他们“自己给自己动手术”，以刮骨疗毒的决心开展了一系列改革。

青铜峡铝业集团有限公司党群工作部主任刘海宾告诉记者，公司改革的重点主要集中于三个方面。

其一，优化机构设置，撤销、撤并、拆分多个生产车间，完成组织机构调整及中层干部、一般管理人员竞争上岗，实现“干部能上能下”。同时，加快干部队伍年轻化、知识化、专业化建设，新提拔年轻干部20名。“我们最认可绩效分配制度改革。政策向生产一线、关键岗位倾斜后，一线工作人员绩效人均增幅达50%左右。”青铜峡铝业集团有限公司电解三车间主任苏旭东说。

其二，创新管理方式。青铜峡铝业一方面精选作风硬、观念新、懂技术、会管理的年轻干部充实到一线，围绕关键指标精耕细作；另一方面，将精细化管理理念贯穿于生产、销售的全过程中。统计显示，2019年，该公司电解铝成本电耗同比降低495千瓦时/吨铝，吨铝完全成本同比降低1521元，原铝液产量同比增加1.25万吨；今年1月份至8月份，电解铝成本电耗同比再次降低329千瓦时/吨铝，吨铝完全成本同比降低1374元，关键指标创造历史最好水平。

其三，积极加快转型。以前，青铜峡铝业的主要产品为铝锭。为适应市场变化，公司努力延伸产业链条，优化产品结构，变铝锭为铝水、铝棒、合金锭、铝板，大幅拓展了市场空间。

在企业努力自救的同时，吴忠市委、市政府，青铜峡市委、市政府也给予了巨大支持。刘海宾告诉记者，青铜峡市委书记张自力上任第二天就到青铜峡铝业现场办公，为企业脱困“问诊把脉”。对于企业最关心的“三供一业”(供水、供暖、供气及物业管理移交)问题，有关部门也积极协调解决。

“对于青铜峡铝业来说，2020年是不平凡的一年。能够成功扭亏为盈对我们的鼓舞很大，启发也很多。唯有坚定不移地推进改革，企业才能实现高质量发展。”刘海宾说。

## 世纪华通携手神州数码

### 打造完整超算中心产业链

本报讯 记者李治国报道：国内领先的云及数字化服务商神州数码集团股份有限公司与浙江世纪华通集团股份有限公司日前在上海联合宣布，将围绕世纪华通旗下超算中心，共同推动云“运、管、服”基地打造及超算平台搭建，为客户提供全套以云技术为核心、传统IT为辅助的全产业链服务。

根据协议，双方将推进云手机、云PC等云设备的研发工作，针对云游戏、移动APP智能托管、企业安全办公、行业安全远程终端等场景，加快开展云化完整解决方案研发，推动“云”算力向“端”延伸，构建便捷、安全、云端一体化的新场景体验。

浙江世纪华通集团股份有限公司CEO王佶表示，随着数字化应用深入生产生活的各个方面，超算中心已经成为百姓日常生活必需的“水电煤”。作为一家轻资产的游戏企业，世纪华通希望与国家“脉搏”共振，发力“新基建”，努力成为数字经济领域龙头企业。

王佶表示，双方的战略合作有望革新超算科技，为客户开启“漫步云端”的全新生活方式。

## 交行推“线上抵押贷”助企复苏

本报讯 记者柳文、通讯员董珏报道：融资难、融资贵问题一直是困扰小微企业发展的难题。近期，浙江银保监局积极指导辖区内金融机构推进服务方式创新，努力形成金融合力。

在浙江绍兴银保监分局的引领下，交通银行绍兴分行主动转变服务方式，从小微企业需求入手，创新推出“线上抵押贷”产品。该产品可以依托互联网技术，通过“大数据”模型快速实现房产评估，完

心产业正迎来爆发期。《2019—2020年中国IDC产业发展研究报告》显示，在深化数字转型及“新基建”的支撑下，特别是5G、工业互联网及人工智能等新技术的应用，进一步推动中国IDC(互联网数据中心)行业客户需求充分释放。2019年，中国IDC业务市场规模达到1562.5亿元，同比增长27.2%。预计到2022年，中国IDC业务市场规模将超过3200亿元。

目前，世纪华通正在积极布局5G云游戏、人工智能、脑科学等前沿科技领域。“建设超算中心的目标是推动行业从数据存储向数据决策、人机融合方向‘进化’。未来，我们将依托超算中心，加快在数字医药、数字器官、人机融合等方面深入探索。”王佶表示，公司将通过深度整合大数据、云计算以及人工智能等技术，推动人工智能从“感知智能”向“认知智能”迈进，最终达到“决策智能”。

王佶表示，双方的战略合作有望革新超算科技，为客户开启“漫步云端”的全新生活方式。

## 青铜峡铝业扭亏为盈

本报记者 许凌

自己给自己动手术

## 越秀集团重组辉山乳业工作启动——

# 南北联手做大做强乳业板块

经济日报·中国经济网记者 庞彩霞

## 慧眼观企

越秀集团重组辽宁辉山乳业集团启动大会日前在沈阳召开。

早前，由越秀集团递交的资产重组方案获得辉山乳业多数债权人投票表决通过，该方案已经沈阳市中级人民法院裁定正式生效。

业内人士评价认为，越秀集团重组辉山乳业，标志着越秀集团食品板块业务范围延伸至东北地区，板块整体实力将得到跨越式提升。同时，这一重组也将为广州市属国企食品板块发展注入新的动力。

越秀集团是广州市国资委下属的资产规模最大的国有企业。历经35年发展，该集团目前已形成以金融、房地产、交通基建、食品为核心的“4+X”现代产业体系。2019年，越秀集团总资产达6700亿元，营业收入648亿元，全年利税总额超240亿元，位列中国企业500强、中国跨国公司15强。

越秀集团重组辉山乳业，既是基于广州市委、市政府以及市国资委关于做强做优做大国有企业、加快发展市属农业食品企业的决策部署，也是我们集团“内延外拓，做强做大食品主业”的战略需要。”越秀集团董事长张招兴告诉经济日报记者，越秀集团于2018年底整合广州风行集团，致力于将越秀风行食品集团打造成为广州市属食品龙头企业以及粤港澳大湾区优质食品供应龙头企业。按照集团制定的目标，至“十四五”期末，集团食品板块营收将达到500亿元。

越秀集团食品板块的战略布局是打造集乳业、畜牧养殖、食品加工、商贸流通于一体的“4+P”产业体系。其中，乳业板块目前拥有广东省知名乳品品牌“风行”、河北省知名品牌“长城”，还拥有距离乳品加工基地不超过60公里的中国农垦标杆牧场，“从牧场到餐桌”正从构想变成现实。

辉山乳业诞生于1951年。经过多年布局，辉山乳业现已形成覆盖饲草、牧草种植，精饲料加工，良种奶牛饲养繁育，全品类乳制品加工，乳品研发及质量管控，清洁能源等在内的全产业链。这与越秀集团“内延外拓，做强做大食品主业”的战略十分契合。

越秀集团有关负责人表示，此次参与辉山乳业重组，一方面有利于集团食品板块实现跨越式发展，另一方面也有利于企业依托东北优势资源，发展特色



图为辉山乳业牧场内的转盘式挤乳设备。

(资料图片)

农副食品产业，在事关民生的农业及食品领域进一步发挥国有企业的“顶梁柱”“压舱石”作用。

根据重整计划草案，未来，双方将共同设立新公司。新公司将持有辉山中国及辉山乳业集团沈阳公司100%股权，进而间接持有辉山乳业集团系列企业其他公司100%股权。越秀风行食品集团作为重组方将提供不超过30亿元资金，其中越秀风行食品集团以现金20亿元出资持有新公司67%的股权，转股债权人以债权作价9.85亿元出资持有新公司33%的股权。

“未来，辉山乳业将成为越秀风行食品集团乳业板块中最重要的一块‘拼图’。我们将保持新辉山公司运营管理的独立性，继续坚持全产业链模式，坚持奶源100%来自规模化自营牧场，坚持将辉山品牌做强做大。同时，越秀集团将为辉山产品进入粤港澳大湾区市场提供全方位的资源与渠道支持。”越秀集团有关负责人表示。

这位负责人还告诉记者，目前，越秀集团食品板块中起支撑作用的是一“猪”一“牛”，前者是生猪养殖全产业链，后者是涵盖优质奶牛、奶源的乳制品全产业链。

在生猪养殖方面，越秀集团将努力打造集饲料生产、种源培育、生猪养殖、屠宰加工于一体的全产业链项目，力争

山职工债权问题，力争在3个月内完成现金清偿。

越秀集团还计划稳步扩张辉山乳业上游资产，力争到2025年，奶牛数量达到20万头至23万头；年产原奶100万吨至130万吨；液奶产品销售额达到20亿元至25亿元。

“未来，辉山乳业将成为越秀风行食品集团乳业板块中最重要的一块‘拼图’。我们将保持新辉山公司运营管理的独立性，继续坚持全产业链模式，坚持奶源100%来自规模化自营牧场，坚持将辉山品牌做强做大。同时，越秀集团将为辉山产品进入粤港澳大湾区市场提供全方位的资源与渠道支持。”越秀集团有关负责人表示。

这位负责人还告诉记者，目前，越秀集团食品板块中起支撑作用的是一“猪”一“牛”，前者是生猪养殖全产业链，后者是涵盖优质奶牛、奶源的乳制品全产业链。

在生猪养殖方面，越秀集团将努力打造集饲料生产、种源培育、生猪养殖、屠宰加工于一体的全产业链项目，力争

成为大湾区畜牧养殖龙头企业。目前，集团正在广东、贵州、湖南等省份布局生猪养殖全产业链项目，形成广东省内省外齐头并进的发展格局。

在乳业方面，辉山乳业的重组加入，将带来规模化高端原奶供应，进一步夯实越秀风行食品集团乳业板块的发展基础。越秀集团将利用辉山乳业良好的产业基础及品牌积淀，持续完善业务布局和营销网络，整合优质奶源和知名产品，融合区域冷链与销售渠道，形成“南风行、中长城、北辉山”的“一体两翼”全国化布局，分别辐射粤港澳大湾区、京津冀、东北地区等三大市场板块，为集团实现高质量、跨越式发展提供有力支撑。

“越秀集团有信心将整个乳业板块发展成为全国奶牛养殖规模前三、整体营收达到前十的乳业企业。集团将发挥辉山乳业的‘桥头堡’作用，在东北地区发展饲料生产、食品深加工等特色农副食品产业，同时在全球范围内筛选对接产地资源，通过并购、战略合作等方式，实现‘买全球、卖全球’。”这位负责人说。

成贷款申报流程，盘活企业主个人优质固定资产。客户仅需在手机端填写抵押物房产等信息，系统即可实时反馈评估价格及可贷金额，有效满足小微企业“短、频、快”的融资需求。

据交行绍兴分行行长黄红宇介绍，今年以来，该行已累计为1303户小微企业主提供授信22.64亿元，当年新增授信17.54亿元，有效满足了小微企业复苏的融资需求。