



陈歆磊：瑞幸起死回生了吗？



文/意见领袖专栏作家 陈歆磊 曾小铨

近期，市场传闻瑞幸已走出泥潭？对此，上海交通大学上海高级金融学院市场营销学教授陈歆磊与北京大学汇丰商学院市场营销学副教授曾小铨联合撰文，通过财报中的关键指标分析瑞幸的目前情况，指出瑞幸在有效的成本控制的前提下，主要通过单店客户拉新和议价能力的提升将单店营收翻倍。这里面最让人惊讶的是瑞幸的议价能力。

近期一级市场有传闻瑞幸已经走出泥潭。

10月21日，瑞幸公布了未经审计的2021年上半年财报。这份财报总体比较简单，除了营收和成本数据，瑞幸还公布了门店数，总的活跃客户，以及自营店的销售数量信息。

这里我们针对财报中的关键指标来分析一下瑞幸目前的情况。

1

Part One

首先我们来看整体营收和利润的变化（表1）。瑞幸在2021年上半年的营收为31.82亿元，比2020年同期的营收翻了一番。同时，公司总的运营成本仅增加13%。

因此，虽然公司仍处于亏损状态，但亏损额大幅缩小，净亏损由去年的16亿降为今年的4亿。营收的主要来源仍然是直营店（占营收的86%），

不过加盟店的营收增长率显然更快，增长幅度达 357.6%。

	2020 上半年	2021 上半年	增长率
总营收	1544.5	3182.5	106.1%
其中：直营店	1448.2	2741.3	89.3%
加盟店	96.4	441.1	357.6%
总运营成本	3180.4	3593.9	13.0%
其中：物料成本	843.1	1299.7	54.2%
运营成本	517.5	460.4	-11.0%
亏损额	-1635.9	-411.4	-74.9%

因此可以看出，瑞幸财务好转的主要因素是营收的大幅增长。

物料成本虽然随着销售的增长而增长，但是由于门店数并未增长（事实上略有减少），并且提高了运营效率，从而削减了运营成本及其他相关成本，因此最终总成本并未增加多少。

那么瑞幸是如何做到营收翻倍的呢？我们先列出营收的公式：营收 = 门店数 × 单店营收 = 门店数 × 单店客户数 × 人均购买量 × 价格。

因此营收增长的潜在原因，包括门店扩张，单店的客户数增加，人均购买量增加，还有价格的上涨。那我们来逐个分析一下。

由于加盟店对营收的贡献较小，我们主要看直营店的情况（表 2）。从门店数量看，瑞幸在今年上半年关闭了少数直营店，从去年的 4267 家减少至今年的 4018 家。然而，每家直营店的营收却增长了一倍。

单店营收的原因有两个：一是单店的销售量增加了 41.4%，二是单品

价格提升了 33.9%，从去年的平均 10.69 元涨到今年的 14.32 元。

	2020 上半年	2021 上半年	增长率
半年营收(百万人民币)	1448.2	2741.3	89.3%
门店数	4267	4018	-5.8%
半年单店营收(百万人民币)	0.339	0.682	101.0%
半年单店销售数量(百万人民币)	0.032	0.048	41.4%
产品平均价格 (元)	10.69	14.32	33.9%

放下价格上涨不谈，我们先分析一下单店销量上涨的原因是什么，是因为单店的月活增多了，还是因为每个客户买的更多了呢？

财报里给出了直营店的月单店销售数量（表 3：a），但是没有具体汇报直营店的客户数量，不过汇报了直营店和加盟店整体的月活（表 3：b）。

如果我们假设直营店和加盟店的月活相当，并且单个顾客购买数量也相当，我们可以利用直营店的月单店销售数量（表 3：a）和两种店铺的单店平均活跃客户（表 3：d），推测出月人均购买数量（表 3：e）。

	2020 上半年	2021 上半年	增长率
半年营收(百万人民币)	1448.2	2741.3	89.3%
门店数	4267	4018	-5.8%
半年单店营收(百万人民币)	0.339	0.682	101.0%
半年单店销售数量(百万人民币)	0.032	0.048	41.4%
产品平均价格 (元)	10.69	14.32	33.9%

这些数据显示单店销售数量的上升主要不是来自人均购买数量的增加 (9.5%)，而是来自月活的增加 (33%)。

2

Part Two

分析到这里，瑞幸的营收情况基本清楚了。瑞幸在有效的成本控制的前提下，主要通过单店客户拉新和议价能力的提升将单店营收翻倍。

这里面最让人惊讶的是瑞幸的议价能力。在 2019 年作假的财报里产品的平均价格也只有 11.26 元，而如今达到了 14.32 元，可以说是大幅的

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30101

