

看虾皮的进与退

前言

近期动作

东南亚市场

在东南亚市场提升佣金

新卖家免佣金调整为返佣金

虾皮为什么这么需要钱？

东南亚区域外的市场

关闭法国站

关闭印度站

开通阿根廷站

为什么急着开又急着关？

为什么 2021 年会如此突进？

东南亚之外市场的吸引力

未来猜想

坚守东南亚阵地

不利因素

挑战和机遇

全面从欧洲撤退

何时退出欧洲市场

进一步深耕拉美

尝试解锁中东

后话

参考

原文于 2022 年 5 月发表于《SET》第 004 期

AVIS DE FERMETURE

Les opérations de shopee.fr seront
arrêtées à 23:59 à dater du 6 Mars 2022

VOIR TOUT ▶

NOTICE OF CLOSURE

We regret to inform you that the Shopee India platform
will be ceasing operations with effect
from 29 March, 12.00AM (IST).

SEE ALL

前言

去年写过一篇《[深入了解竞对（虾皮篇）](#)》，2021年的虾皮意气风发、高歌猛进，顶着东南亚小巨人的光环，占据东南亚大半壁电商市场，开始从区域市场向全球市场挺进，短短一年内就在全球三大区域市场里新开通了7个站点。

3月初打算写这篇的时候标题定的还是《看虾皮退出法国市场》，而在真正落笔写这篇拖延了交稿的文章之前，虾皮又宣布从印度市场退出。在虾皮印度站的首页，甚至连关闭公告都和法国站如出一辙。

虾皮在高速前进的扩张快车上深深踩了一脚刹车，这到底是为什么，以及接下来虾皮可能有什么变化？

近期动作

从2022年Q3财报发布后，到2022年Q4财报出来这段时间里，虾皮有哪些动作？

东南亚市场

在东南亚市场提升佣金

在前一篇中提到了：“货币转化率为 8.6%，相较 Q2 的 7.7%，变现能力有较大幅度的提升”，和“虾皮 Q3 的 8.6% 相较于成熟市场的 5% 上限的货币转化率还高了不少，但是较高的货币转化率只是短暂的市场发展及市场地位带来的溢价，在后续长期的竞争中必将拉回合理的区间，即 4% ~ 5% 之间”。

然而虾皮在 2022 年又进一步提升了佣金费率。

	马来西亚	新加坡	台湾	泰国	印尼
佣金费率	3%	3%	3%	3%	免佣金
佣金金额	精确到小数点后两位		精确到整数位		

2017 年佣金 3%

Shopee 平台 2018 年佣金费率表								
	等级	上月已完成订单的总金额 (不包含订单运费)	TW	ID	MY	SG	TH	PH
佣金费率	1 级	>=100 万美金	3%					
	2 级	>=50 万美金	4%					
	3 级	<50 万美金	5%					

注:

- 上月已完成订单的总金额(不包含订单运费)即为收佣金的基数(请参考 2. 收取佣金的订单)。
- 收取佣金的费率将适用于下一个月 16 号开始以后一个月。
- 2018 年 1 月 16 日开始的佣金费率等级按照 2017 年 12 月已完成订单的总金额(不包含订单运费)计算。
- 示例: 经计算卖家 A 在 2018 年 3 月的已完成订单的总金额为 120 万美金, 则 2018 年 4 月 16 日-5 月 15 日的佣金征收费率为 3%; 2018 年 4 月的已完成订单的总金额为 95 万美金, 则 2018 年 5 月 16 日-6 月 15 日的佣金征收费率为 4%。

2018 年佣金 3% ~ 5%

2019年Shopee平台各站点佣金费率表									
佣金费率	等级	上月已完成订单总金额 (不含订单运费)	台湾	印尼	马来西亚	新加坡	泰国	越南	菲律宾
	1级	>=100万美金	5%						
	2级	>=50万美金	5.5%						
	3级	<50万美金	6%						
注: 1.上月已完成订单总金额 (不含订单运费) 为佣金收取基数; 2.收取佣金的费率适用于下一个月16号开始后的一个月;									
示例: 卖家A, 2019年7月已完成订单总金额为120万美金, 则2019年8月16日-9月15日的佣金费率为5%; 2019年7月已完成订单总金额为95万美金, 则2019年8月16日-9月15日佣金费率为5.5%。									

2019 年佣金 5% ~ 6%

2021年 Shopee平台佣金费率表				
佣金费率	等级	上月已完成订单总金额 (不含订单运费)		费率 (适用于所有站点)
		2021年1月1日之前	2021年1月1日之后	
	1级	>=100万美金	>=200万美金	5%
	2级	>=50万美金	>=100万美金	5.5%
3级	<50万美金	<100万美金	6%	
示例: 卖家A在2020年12月1号-2020年12月31日已完成订单总金额为120万美金, 则2021年1月16日-2021年2月15日的佣金费率为5.5%。				

2021 年佣金 5% ~ 6%，但是提升了门槛

2022年 Shopee平台佣金费率表		
2022年1月1日之前 生成的订单		2022年1月1日及之后 生成的订单
上月已完成订单 总金额	费率 (适用于所有站点)	费率 (适用于所有站点)
>=200万美金	5%	6%
>=100万美金	5.5%	
<100万美金	6%	

2022 年, 统一提升到 6%

虾皮从创立以来一路在提升佣金（特指东南亚市场），从 2017 年到 2022 年实现了佣金费率翻倍。在其他收费项目不变的情况下，**虾皮在近期的货币转化率将有望提升到 9%**，进一步提升虾皮的收入。

新卖家免佣金调整为返佣金

原本虾皮给予新卖家有三个月的免佣金的优惠。但是从 2022 年开始，新卖家与老卖家一视同仁，都需要缴纳 6% 的佣金。并且返佣必须在 30 天内以站内广告的形式消费完，否则返佣清零。

通过将佣金变为广告费，可以使虾皮进一步实现了资金的闭环。

虾皮为什么这么需要钱？

不论是对新卖家从免佣调整为返佣，还是针对大卖家提升佣金费率，意味着虾皮不论是大还是小卖家都不放过增收的机会。这就带来了一个问题，虾皮为什么这么需要钱？

首先看一下 SEA 的分业务的全年营收情况。

	For the Full Year ended December 31, 2021					
	Digital Entertainment	E-commerce	Digital Financial Services	Other Services ⁽¹⁾	Unallocated expenses ⁽²⁾	Consolidated
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Operating income (loss)	2,500,081	(2,766,566)	(640,422)	(177,633)	(498,520)	(1,583,060)
Net effect of changes in deferred revenue and its related cost	240,109	-	-	-	-	240,109
Depreciation and Amortization	35,767	212,345	23,498	7,422	-	279,032
Share-based compensation	-	-	-	-	470,324	470,324
Adjusted EBITDA	2,775,957	(2,554,221)	(616,924)	(170,211)	(28,196)	(593,595)

	For the Full Year ended December 31, 2020					
	Digital Entertainment	E-commerce	Digital Financial Services	Other Services ⁽¹⁾	Unallocated expenses ⁽²⁾	Consolidated
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Operating income (loss)	1,016,793	(1,442,593)	(520,075)	(49,006)	(308,444)	(1,303,325)
Net effect of changes in deferred revenue and its related cost	939,816	-	-	-	-	939,816
Depreciation and Amortization	26,125	135,685	8,983	9,455	-	180,248
Share-based compensation	-	-	-	-	290,246	290,246
Adjusted EBITDA	1,982,734	(1,306,908)	(511,092)	(39,551)	(18,198)	106,985

在 FY21，大儿子 Garena 赚的钱全都贴给了二儿子虾皮还不够，三儿子也还在喝奶长身体的阶段，这基本是延续了 FY20 的状态：大儿子赚钱给二儿子花，爹娘从外面借钱撑着家。

US\$ Thousands	4Q 2020	4Q 2021	FY 2020	FY 2021
<i>Group</i>				
<i>Net loss</i>	(524,569)	(616,289)	(1,624,157)	(2,043,030)
<i>Share-based compensation</i>	93,847	132,797	290,246	470,324
Net loss excluding share-based compensation	(430,722)	(483,492)	(1,333,911)	(1,572,706)

最终在 FY21 里 SEA 还是净亏损了 20 亿刀。

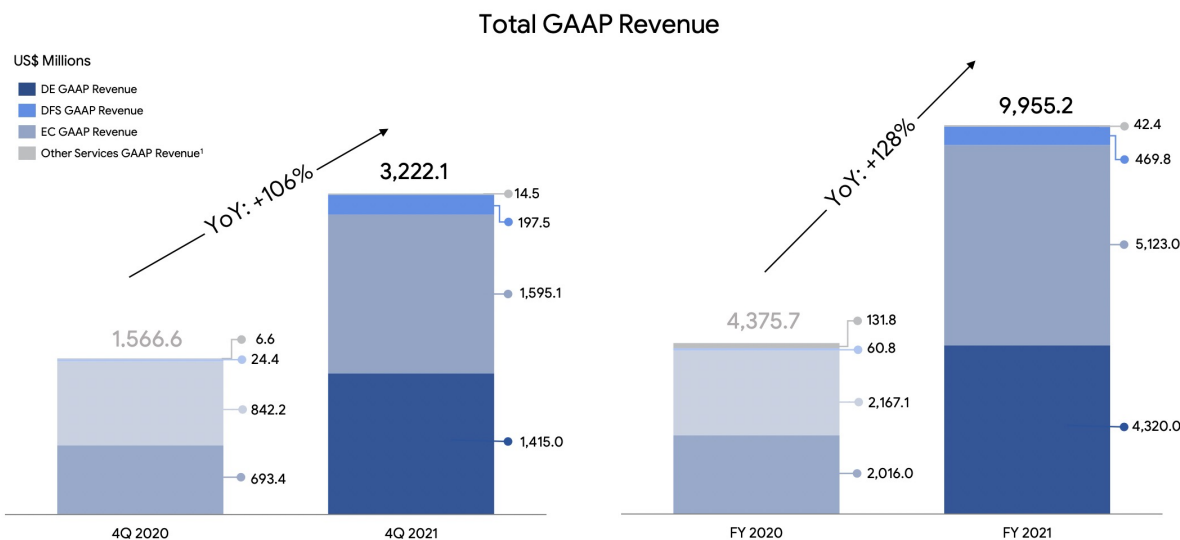
从下面的财报里可以看到虾皮的钱从哪里赚来的以及大概花到哪里去了。

	For the Three Months ended December 31,			For the Full Year ended December 31,		
	2020	2021	YOY%	2020	2021	YOY%
	\$	\$		\$	\$	
Revenue						
Service revenue						
Digital Entertainment	693,362	1,415,044	104.1%	2,015,972	4,320,013	114.3%
E-commerce and other services	656,566	1,482,665	125.8%	1,777,330	4,564,617	156.8%
Sales of goods	216,622	324,405	49.8%	582,362	1,070,560	83.8%
	1,566,550	3,222,114	105.7%	4,375,664	9,955,190	127.5%
Cost of revenue						
Cost of service						
Digital Entertainment	(208,360)	(374,783)	79.9%	(702,329)	(1,230,082)	75.1%
E-commerce and other services	(611,637)	(1,235,351)	102.0%	(1,743,773)	(3,825,826)	119.4%
Cost of goods sold	(212,841)	(301,252)	41.5%	(580,657)	(1,003,547)	72.8%
	(1,032,838)	(1,911,386)	85.1%	(3,026,759)	(6,059,455)	100.2%
Gross profit	533,712	1,310,728	145.6%	1,348,905	3,895,735	188.8%
Other operating income	72,697	72,294	(0.6)%	189,645	287,946	51.8%
Sales and marketing expenses	(665,222)	(1,219,858)	83.4%	(1,830,875)	(3,829,743)	109.2%
General and administrative expenses	(189,005)	(318,597)	68.6%	(657,215)	(1,105,295)	68.2%
Research and development expenses	(109,507)	(286,642)	161.8%	(353,785)	(831,703)	135.1%
Total operating expenses	(891,037)	(1,752,803)	96.7%	(2,652,230)	(5,478,795)	106.6%
Operating loss	(357,325)	(442,075)	23.7%	(1,303,325)	(1,583,060)	21.5%
Non-operating loss, net	(124,459)	(70,995)	(43.0)%	(179,913)	(132,124)	(26.6)%
Income tax expense	(44,166)	(105,609)	139.1%	(141,640)	(332,865)	135.0%

首先是从服务费上在 FY21 赚了 45 亿刀，相较于 FY20 的 17 亿刀增长了 156%。



Group: Triple Digit Growth in GAAP Revenue



Note: Financial figures are unaudited.
¹ A combination of multiple business activities that does not meet the quantitative thresholds to qualify as reportable segments are grouped together as "Other Services".

而虾皮在 FY21 的全年收入为 51 亿刀，也就是 FY21 除了服务费之外还有 6 亿刀的收入，这部分收入可以先简单的归属于 B2C 部分的收入，也就是**虾皮 FY21 B2C 的商品销售的收入为 6 亿刀**。相较于 FY21 虾皮整体 GMV 625 亿来看，虾皮的 B2C GMV 占比只有整体 GMV 的 1% 左右。而在 FY20 的 B2C 部分的收入为 4 亿刀，相较于 FY20 整体 GMV 是 280 亿来看，FY20 虾皮的 B2C 的 GMV 还占有接近 1.5%，也就是 **FY21 里，虾皮的 B2C 没有增长**。

扣除掉 6 亿刀的 B2C 销售额后，C2C 的 GMV 约为 620 亿刀，服务费的收入是 45 亿刀，Take Rate 约为 7.26%。

而在 FY20 里，扣除掉 4 亿刀之后的 C2C GMV 为 276 亿刀，服务费收入为 17 亿刀，Take Rate 约为 6.16%。

毛估估虾皮在 FY21 除交易佣金外，还有 2% 来自于平台内部服务费（广告费之类的），相较于 FY20 大概只有 1%，**虾皮的平台内部服务费虽然有翻倍的增长，但是总量不大，平台流量闭环尚未达成**。

扣除掉服务成本（这部分成本应该是补贴运费和平台优惠等直接成本）后，服务费的盈余有 7 亿刀。

结合归属到虾皮全年亏损 27 亿刀的数据来看，意味着**虾皮全年的其他总花费是 34 亿刀**（这里面包含市场营销费、管理费、研发费等）。而 SEA 全年的总花费是 54 亿刀，意味着家里其他几口一共也才花了 20 亿刀。

赚钱赚钱不行，花钱倒是挺可以的，**花了家里三分之二的钱**。

总结下上面从数据上看到的虾皮的情况：

- 即便虾皮的 GMV 是去年的 2.5 倍，但赚钱能力依旧弱于游戏
- 虾皮平台内部服务营收有所增长，意味着卖家有意愿购买内部流量，但是量依旧不大
- 虾皮的运营成本较高，每年花了 SEA 三分之二的钱
- 虾皮的 B2C 的业务规模极低，仅占整体 GMV 的 1%，并且占比相较于 FY20 是下降的

SEA 连年持续的亏损，因此得持续不断地在市场上进行融资：

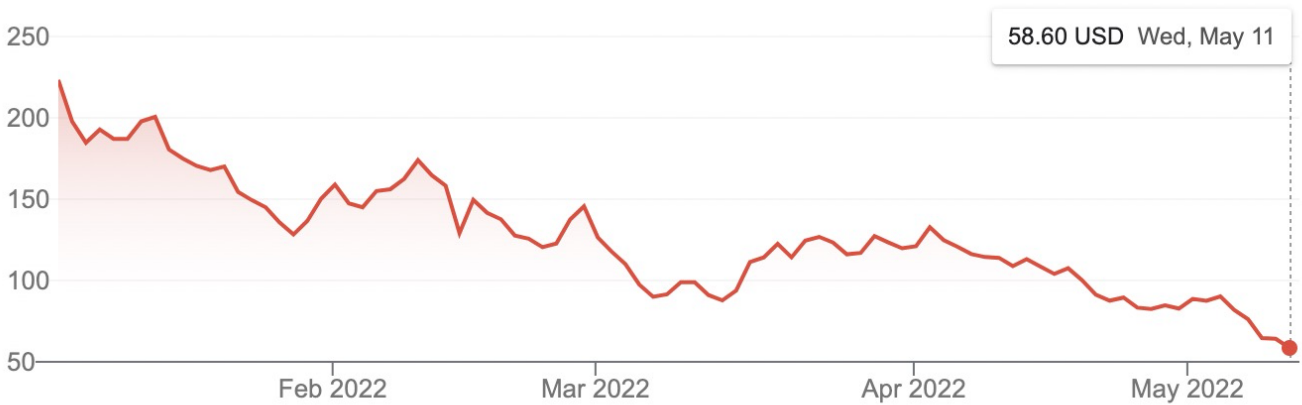
- 2021 年 9 月通过发行股票和可转债融资 60 亿美元，是东南亚有史以来规模最大的融资之一
- 2020 年 12 月以每股 195 美元的折价发行股票，募集 25.7 亿美元
- 2020 年 5 月完成 10 亿美元的可转换债券发行
- . . .

58.60 USD

-164.71 (-73.76%) ↓ year to date

May 11, 2:00 PM EDT • Disclaimer

1D | 5D | 1M | 6M | YTD | 1Y | 5Y | Max



Open	63.50	Mkt cap	32.95B	52-wk high	372.70
High	64.85	P/E ratio	-	52-wk low	58.50
Low	58.50	Div yield	-		

持续的发债和增发新股进行融资，还有多年的经营亏损累积，实际上 SEA 的负债率已经相当高了，并且随着股价的持续下跌（\$372→\$60），金融市场的持续萎靡和紧缩，SEA 更难获得新的融资来支撑其新的扩张，并且还须及时止住持续的失血，因此放慢扩张节奏和战略收缩都将是必然是很快可以看到的。

东南亚区域外的市场

关闭法国站

2021 年 10 月开站，2022 年 3 月关站，刚好半年的时间。

虾皮在法国扩展遇到了极大的市场阻力，其他现有玩家已经将市场瓜分完毕，虾皮传统的拓展方式在法国估计是失效了。

关闭印度站

印度占的开通时间还不到半年时间。

从网上看到的小道消息是，虾皮每个月在印度净亏损 4000 ~ 5000 万美元。

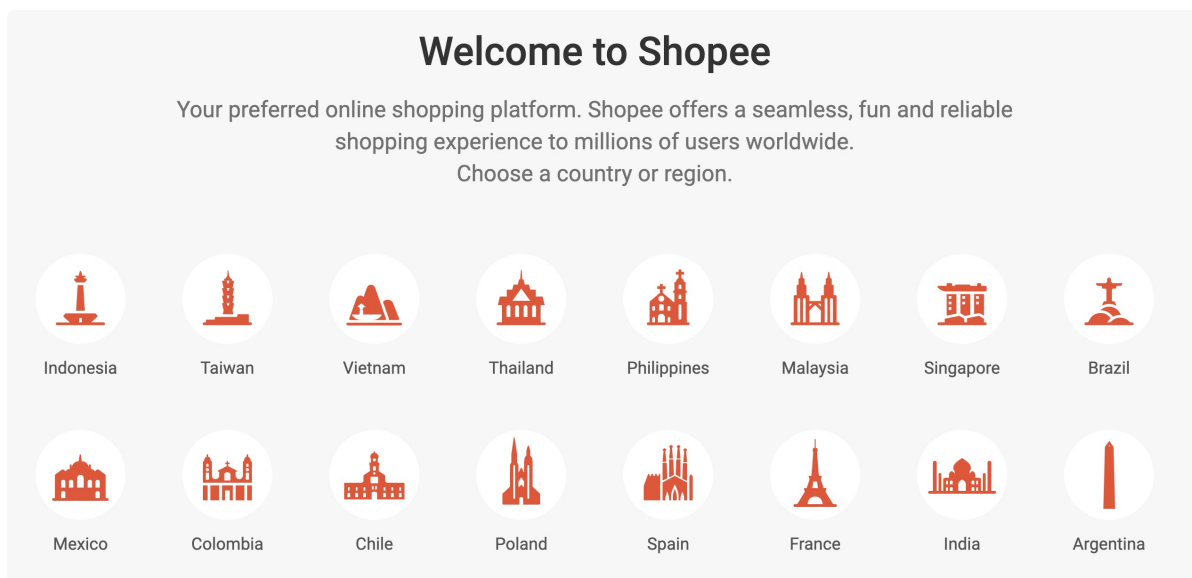
印度的关站，除了市场因素外，多多少少牵扯到政治因素，又提供了一个地缘政治的教育案例。

开通阿根廷站

在关站和收缩的情况下，还另外新开站，说明当地的市场经过评估已经是具备足够的吸引力。

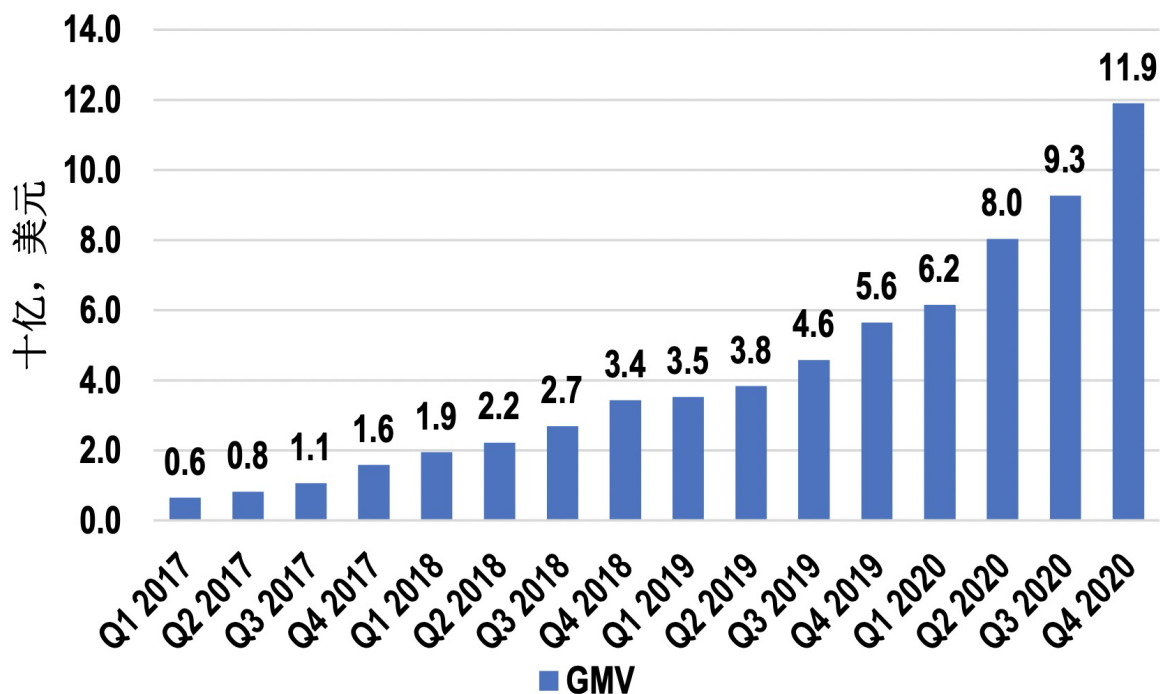
继续在拉美发力意味着虾皮对拉美市场有足够的信心。

为什么急着开又急着关？



先回顾下虾皮的扩张历史，在 2019 年试探性地在巴西开站，迈出了走出东南亚的第一步并站稳后，在 2021 年迎来了东南亚区域外的急速扩张，在同属拉美的墨西哥、哥伦比亚、智利都分别开站，在 2021 年底又进一步挺进欧洲，在波兰、西班牙、法国新开站，2021 年 11 月又在地处南亚的印度新开站，至此，2021 年的一年内就在拉美、欧洲、南亚三个区域市场里新开了 7 个站点。

为什么 2021 年会如此突进？



我们回看下虾皮的 GMV 历史。从 2017 Q4 1.6B → 2018 Q4 3.4B → 2019 Q4 5.6B → 2020 Q4 11.9B。

GMV 的增速都在一倍左右，尤其是 2020 年不仅经历疫情的考验，甚至还因此助力增长超过一倍，会有几种分析：

- 1、东南亚市场逐渐成熟，一家独大的难以达成，群雄割据局面难以改变
- 2、全球疫情蔓延和持续，对电商来说是持续的利好，机不可失不再来
- 3、前期试点的巴西的效果不错，低价策略能有效抢占市场，模式可复制

从市场环境的利好，到 MVP 验证并模式可复制的情况下，迅速扩张抢占市场是一个正确的策略。

东南亚之外市场的吸引力

与此同时，东南亚之外的市场也具备有足够大的吸引力，在电商有着相较于东南亚市场的优势：

- 人口基数较大
 - 欧洲市场近 8 亿人口
 - 拉美市场近 7 亿人口
 - 南亚市场单印度就有近 14 亿人口
- 件单价较高
 - 东南亚市场件单价低于 10 美元
 - 拉美市场件单价为 27.78 美元，几乎是东南亚市场的三倍

- 印度市场件单价不如东南亚市场
- 佣金比例高
 - 东南亚目前不超过 6%
 - 波兰 Allegro 10%
 - 拉美 Mercadolibre 从 2020 的 13.3% 提升到 2021 的 17.1%
- 市场增长较快
 - 拉美的市场增长全球最快
 - 次之的中东欧市场增长也较快

Fourth Quarter 2021 Operational & Financial Highlights

US\$8.0BN +32% FXN ² YoY	89.5% +12.9pp YoY	287.9MM +25% YoY	US\$2.1BN +74% FXN ² YoY
GMV	MANAGED NETWORK¹	ITEMS SOLD	NET REVENUES
US\$24.2BN 73% FXN ² YoY	US\$16.1BN +97% FXN ² YoY	1,029MM +56% YoY	US\$1.7BN +253% YoY
TPV	TPV OFF MARKETPLACE	TPN	CREDIT PORTFOLIO

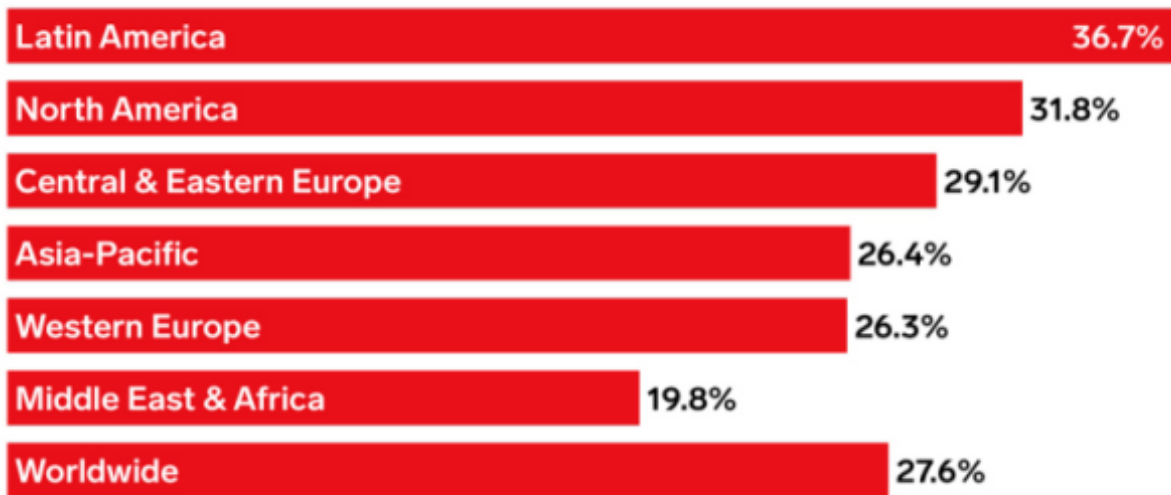
¹ Percentage of Items shipped on Managed Logistics Network; ² FX-Neutral basis



(拉美市场的 Mercadolibre 在 2021 Q4 的财报，都有明显的增幅)

Retail Ecommerce Sales Growth Worldwide, by Region, 2020

% change



Note: includes products or services ordered using the internet, regardless of the method of payment or fulfillment; excludes travel and event tickets, payments such as bill pay, taxes or money transfers, food services and drinking place sales, gambling and other vice goods sales
Source: eMarketer, Dec 2, 2020

261647

eMarketer | InsiderIntelligence.com

(各个市场的零售电商增长对比)

未来猜想

互联网的变现方式通常是广告、游戏、电商。电商是互联网为数不多的变现方式之一。

但现在尴尬的局面是：电商在东南亚发展这么多年依旧还是一个亏本的生意。

虾皮不仅没有盈利，还在大量消耗母公司从游戏获得的利润，7年的发展依旧没能把虾皮的收益拉正。

东南亚电商市场十年时间，从一开始的用户教育、基础建设、市场竞争等无一不是花钱的地方

坚守东南亚阵地

不利因素

东南亚的电商渗透率已经见顶，增长红利已经消失。

SLS 等基建还在起步阶段，还需要大把钱投入。

东南亚的佣金比例不高，件单价太低压缩了利润空间。

种种不利的条件开始出现，在 2021 年的狂欢之后，2022 年开始才是扎实的较量。

挑战和机遇

品牌升级是必须的，也是摆脱一直以来件单价持续走低的必然选择。

品牌升级意味着在质量和服务上都有明显的提升，按照目前虾皮Mall 目前仅占 GMV 才 1% 的情况，着实艰难。

从 2022 年起，RCEP 逐渐在各成员国批准生效，东南亚市场的各国也都参与了 RCEP，这又会进一步促进各国之间的贸易往来，尤其是在关税上的红利尤为明显，跨境电商有了不小的发展机遇。但是各国出于保护本地商业环境可能又会出台相应的限制政策，意味着可能跨境商家的方式在 RCEP 实施后也会遇到阻力。这时候利用 RCEP 的机会建立稳定可靠的供应链，解决本地卖家的进货渠道，丰富卖家的进货选择，无疑也会是平台的机会。

东南亚很快将引来一个新的竞争对手 – 字节的 TikTok Shop，两强争霸升级为三足鼎立，这对于虾皮来说绝对不是一个好消息，虾皮前期通过低价吸引来的流量随时被 TikTok 抢走。相信 TikTok Shop 可以做到更低的价格，姗姗来迟的 TikTok Shop 在巨大流量的加持下，对虾皮是一个足够大的冲击，

虾皮真正的硬仗在 2022 年才刚刚揭开序幕。

面对其他两强的争夺，如果没有妥善应对的话，2022 将会是虾皮在东南亚见顶的一年。

全面从欧洲撤退

从几个方面来看虾皮在欧洲市场的未来。

首先从经营模式上看，虾皮更擅长 C2C 模式，虽然在 2017 年就推出了 Shopee Mall 点开了 B2C 技能，但是长期以来 B2C 的模式都不成气候。

更严格的法律法规、更高的消费体验要求，当这些做到极致的时候，就会变成是 B2C（不论是平台型的 B2C 还是自营型的 B2C），而 B2C 又不是虾皮擅长的领域。

其次欧洲的电商市场已经有足够的发展，包括亚马逊、eBay 等玩家深耕多年，也有 Allegro、Zalando 等在单一或部分国家里比较流行的电商平台，如果新加入市场的玩家本身没有足够的亮点，仅靠低价竞争的话并不能轻易在欧洲市场分到一杯羹。

再次还有叠加疫情的持续影响和俄乌战争引发了一系列的联动后果：

1. 能源、食品、原物料等的短缺，使欧洲各国的物价上涨，更多的家庭支出需要用于生活必需品，势必影响在非生活必需品上的开支
2. 跨境运费上涨并可能将较长时间难以回落，依赖跨境运输的跨境电商不论是时效上还是运费上都有较大的影响
3. 虽然各国已经逐步开放，但是病毒的变异、疫情的反复、战争带来的局势不明朗都将影响着经济的发展和成长，进一步给欧洲带来严重的滞胀风险
4. 更进一步的右倾趋势和保守主义（甚至是民粹主义），外部玩家进场更容易受到排挤甚至打压，尤其是在政策和规则上随时被拿捏



Release Date	Time	Actual	Forecast	Previous
May 31, 2022 (May)	05:00		7.5%	7.4%
May 18, 2022 (Apr)	05:00		7.5%	7.5%
Apr 29, 2022 (Apr)	05:00 P	7.5%	7.5%	7.4%
Apr 21, 2022 (Mar)	05:00	7.4%	7.5%	5.9%

(欧洲的 CPI 指数，近一年来持续创高)

基于以上的经营模式、市场环境、严重的滞胀风险、更加紧张的地缘政治因素，当前的欧洲不仅不适合开展新业务，甚至当前正在经营的业务也会受到影响，**虾皮会继续收缩，关闭其他的欧洲站，激进地猜测在 2022 年内全面退出欧洲市场。**

何时退出欧洲市场

作为上市公司，好消息会带来正面的影响，反之亦然。

从一个市场撤退必然不会是一个好消息。

那么什么时候宣布一个坏消息而又不会对自身产生比较大的影响呢？

一般大概可能就这几种情况或做法：

- 用一个更好的消息掩护一个坏消息
- 已经有一个更坏的消息了以至于会忽略另一个坏消息
- 用一个理所当然的原因来引出一个坏消息的结果
- 当对坏消息已经形成免疫了，再多的坏消息也无所谓了
- 。。。。

目前看适合虾皮关停欧洲站的好时机大概也就是：破产重组（哈哈哈）、战事战事升级、股价跌成翔之类的可以利用。

这些还得及时用上，万一等局势好转又考虑要宣布关站，那可就得想破头了，早关早止血吧哈哈。

进一步深耕拉美

拉美市场的 2021 年都有长足的发展，这点可以从美客多的财报里看到拉美市场的增长速度。

First Quarter 2022 Operational & Financial Highlights



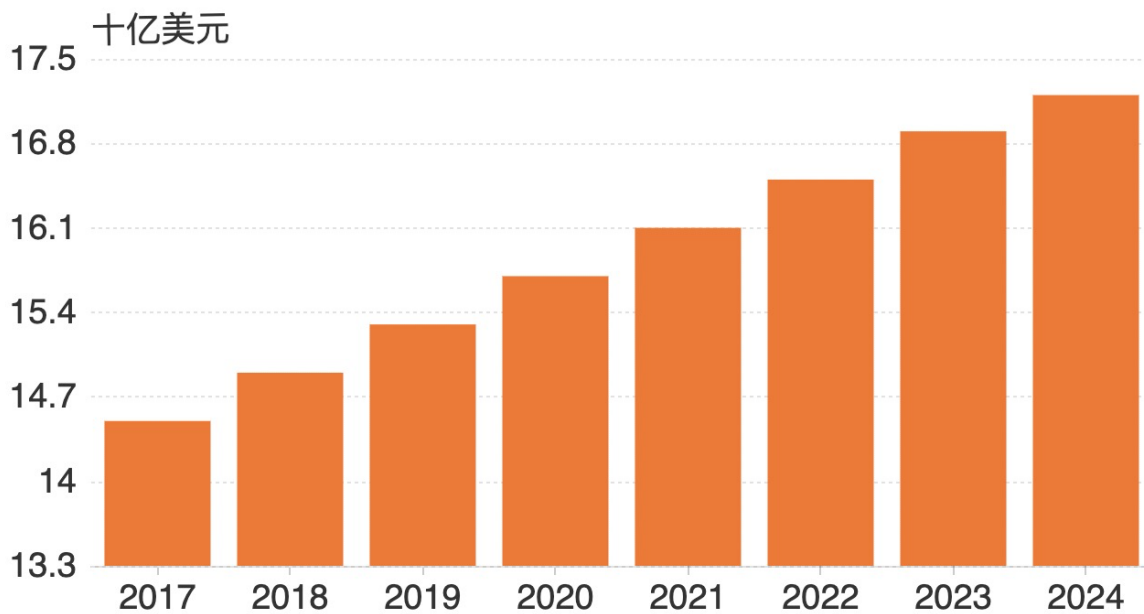
Volumes			Users			P&L			Consolidated Net Revenues per Country ^{1,2}		
GMV (FX-Neutral growth)	7,665M	31.6%	Unique MELI Active Users (units)	80.8M	15.7%	Net Revenue (FX-Neutral growth)	2,248M	65.4%	Brazil (in millions)	1,252M	62.8%
Successful Items Sold (units)	267M	20.1%	Unique Marketplace Buyers (units)	39.6M	10.6%	Commerce Revenues (FX-Neutral growth)	1,277M	44.1%	Commerce	689M	40.2%
Live Listings (units)	329M	9.9%	Unique Fintech Active Users (units)	35.8M	31.1%	Fintech Revenues (FX-Neutral growth)	971M	112.6%	Fintech	563M	102.7%
MELI Logistics Network Penetration (%)	90.5%	+105bps	Unique Wallet Payers (units)	20.2M	44.9%	Gross Profit (FX-Neutral growth)	1,073M	89.9%	Argentina (in millions)	518M	74.4%
TPV (FX-Neutral growth)	25,319M	81.2%	Investment Accounts (units)	22.8M	44.7%	GP Margin (%)	47.7%	+483bps	Commerce	240M	43.4%
TPV ON (FX-Neutral growth)	8,067M	48.2%				Income from Operations (FX-Neutral growth)	139M	54.8%	Fintech	278M	114.2%
TPV OFF (FX-Neutral growth)	17,252M	138.6%				Operating Margin (%)	6.2%	-39bps	Mexico (in millions)	364M	58.0%
TPV Acquiring (FX-Neutral growth)	17,366M	52.4%				Net Income (FX-Neutral growth)	65M	2.9%	Commerce	262M	39.4%
TPV Digital Account (FX-Neutral growth)	7,953M	180.5%						Fintech	102M	140.1%	
TPN	1091M	73.2%						Other countries (in millions)	114M	39.5%	
Asset Management (USD growth)	922M	40.5%						Commerce	87M	35.0%	
Credit Portfolio (USD growth)	2,415M	319%						Fintech	27M	56.0%	
Merchant (USD growth)	677M	100%						Consolidated (in millions)	2,248M	63.1%	
Consumer (USD growth)	1,270M	434%						Commerce	1,277M	40.2%	
Credit Card (USD growth)	468M	n/a						Fintech	971M	107.9%	

Note: Growth rates presented on a Year-over-Year basis, except otherwise stated; ¹ Figures for the quarter ended March 31, 2022; ² Growth rates presented in a Year-over-Year USD basis.

李小冬在财报会上曾表示虾皮的拉美市场，尤其是巴西，将会是接下来的投资重点之一。

虾皮巴西市场去年四季度订单数增长近四倍，收入年增长约326%。

拉美市场目前的确定性比较高，数据太漂亮以至于就不多说了。



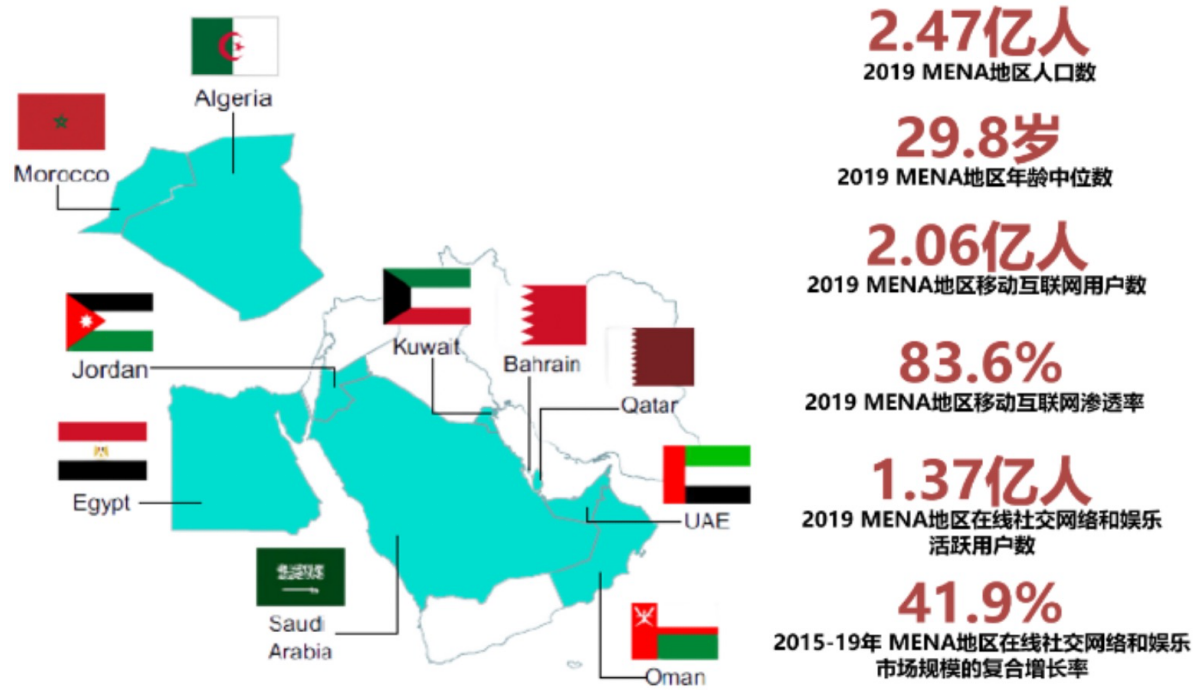
2017-2024年巴西零售电子商务总收入及预测(十亿美元)

尝试解锁中东

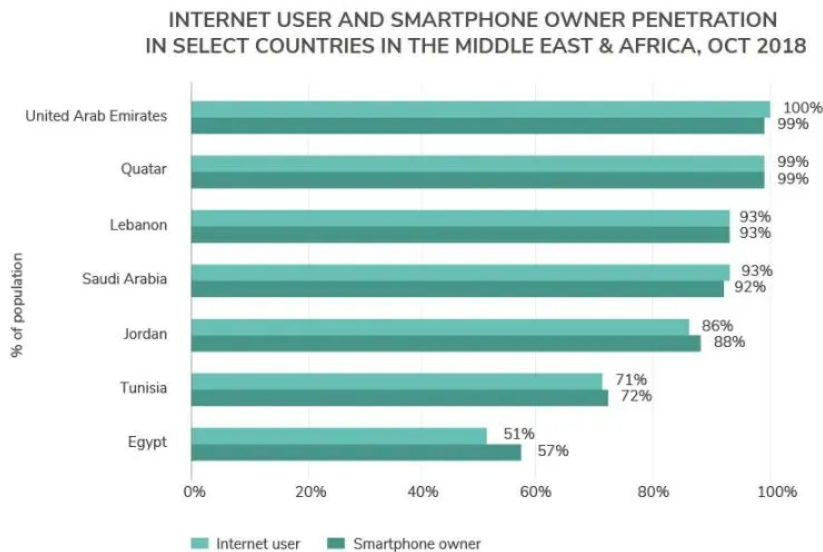
从南亚和欧洲市场的撤退，以及拉美能开荒的国家都已经进入了后，在全世界范围内有待发掘的潜力市场就剩中东了。

中东的互联网环境已经十分成熟，各国的互联网渗透率都在80%以上，甚至有的国家 100% 的渗透率。

图 14：中东和北非地区市场情况



数据来源：Frost & Sullivan 报告，公司公告，西南证券整理



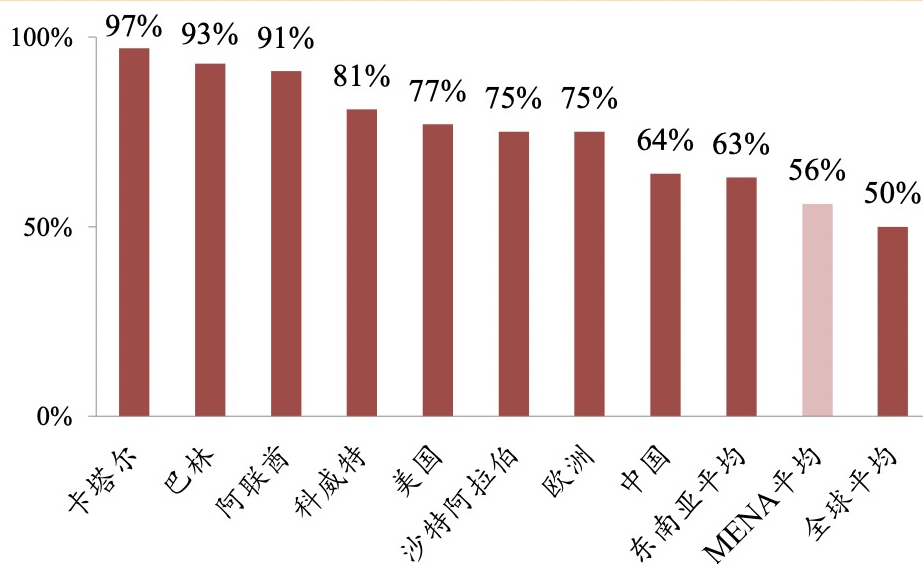
Source: eMarketer.com

中东由于特殊的宗教和民俗原因，女性地位较低，如果查看全球性别差距指数，中东地区的国家排名全都垫底。女性在现实世界中被压抑无法得到的自由，促使女性通过在线的方式释放，这些需求包括社交、娱乐和购物等。

在线时长可以充分的体现出

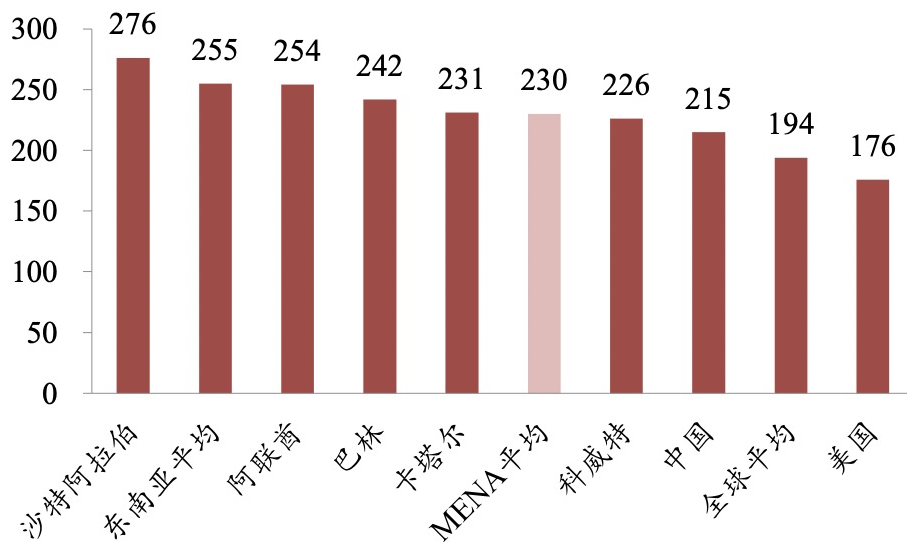
140	India	0,625	0,625	-28	-0,042	+0,024
141	Vanuatu	0,625	0,625	-15	-0,013	n/a
142	Qatar	0,624	0,624	-7	-0,005	n/a
143	Kuwait	0,621	0,621	-21	-0,029	-0,013
144	Morocco	0,612	0,612	-1	+0,008	+0,030
145	Oman	0,608	0,608	-1	+0,006	n/a
146	Mauritania	0,606	0,606	-5	-0,008	+0,022
147	Saudi Arabia	0,603	0,603	-1	+0,003	+0,079
148	Chad	0,593	0,593	-1	-0,003	+0,068
149	Mali	0,591	0,591	-10	-0,030	-0,009
150	Iran, Islamic Rep.	0,582	0,582	-2	-0,002	+0,002
151	Congo, Democratic Rep.	0,576	0,576	-2	-0,002	n/a
152	Syria	0,568	0,568	-2	+0,001	n/a
153	Pakistan	0,556	0,556	-2	-0,007	+0,013
154	Iraq	0,535	0,535	-2	+0,005	n/a
155	Yemen	0,492	0,492	-2	-0,002	+0,032
156	Afghanistan*	0,444	0,444	n/a	n/a	n/a

图 16: 2019 年各国家/地区的在线社交和娱乐渗透率



数据来源: Frost & Sullivan 报告, 公司公告, 西南证券整理

图 17：2019 年用户每天花费在线社交和娱乐平均时间（分钟）



数据来源：Frost & Sullivan 报告，公司公告，西南证券整理

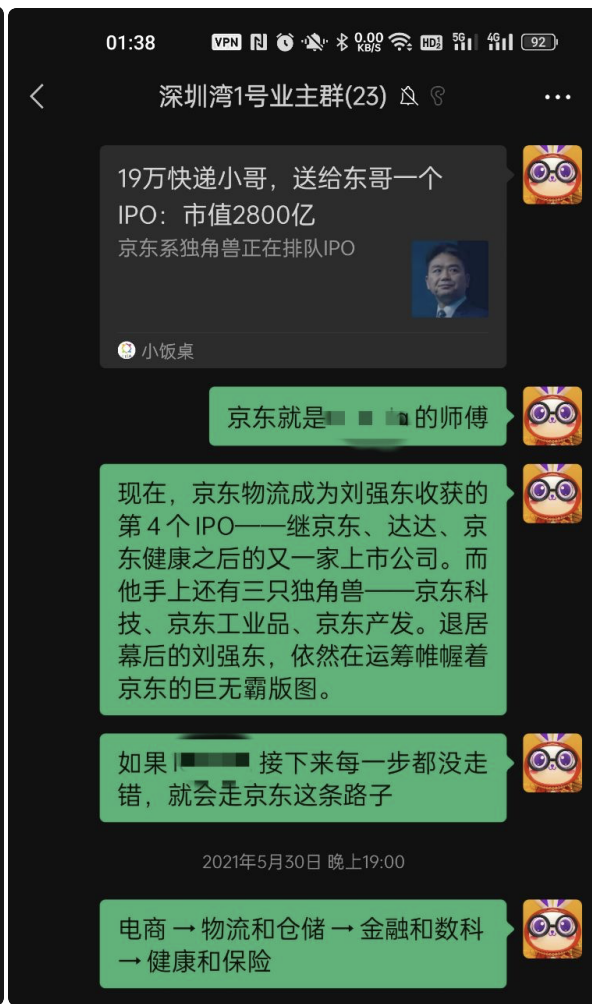
尤其是海合会中六国的人均 GDP 从 2 万美元到 6 万美元不等，相当于东南亚地区人均 5000 美元的 4 倍到 12 倍不等。这是一个有巨大消费能量的市场。

SEA 旗下的游戏已经开始进入了中东市场，如果乘着大哥游戏的东风顺便把二哥虾皮也带进该市场，也是个美事。

中东的吸引力很大，虾皮必然会朝着中东的方向开疆拓土，但是按照现在的环境，还须时日，值得期待。

后话

今天刚好看到一条消息，SEA 要买个保险公司，突然想起去年在团队群里哔哔了一句。



“如果接下来每一步都没走错”

“电商→物流和仓储→金融和数科→健康和保险”

SEA 看起来真的是在走这条路子。

但是目前看来，SEA 走的太仓促，底子还不稳，步子迈太大，会扯着蛋啊。

本来家里已经是在借钱过日子了，外面世道又不好，难道还想着家大业大还要超前布局么？悠着点咯。

这篇文章从 3.14 写一点，拖到 4.10 写一点，拖到现在 5.11 写一点才凑完。

从 3 月刚发布 Q4 的财报，到现在过几天要发布 Q1 的财报了都。ε=(´ο`*))))唉。

现在 SEA 市净率还有 4.5+，

还有下跌的空间，

世道艰难，

祝福友商。

参考

全球性别差距报告

<https://zh.wikipedia.org/wiki/%E5%85%A8%E7%90%83%E6%80%A7%E5%88%A5%E5%B7%AE%E8%B7%9D%E5%A0%B1%E5%91%8A>

Global Gender Gap Report 2021

<https://www.weforum.org/reports/global-gender-gap-report-2021>

Latin American E-Commerce: A Fast-Growing Phenomenon

<https://research.hktdc.com/en/article/OTU4MzA4NDgz>

疫市商机：巴西电商电子商务有助港商开拓遥远但庞大的巴西市场

<https://research.hktdc.com/sc/article/NjQ5MjA3Mjg3>

美客多季报

<https://investor.mercadolibre.com/financial-information/quarterly-results>

Facebook中东跨境电商市场白皮书：未来增长新动力

https://pdf.dfcfw.com/pdf/H3_AP202004241378553204_1.pdf?1587741023000.pdf

Statista E-commerce

<https://www.statista.com/markets/413/e-commerce/>

Sea Limited: Still A Buyer Here, Despite A Few Concerns

<https://seekingalpha.com/article/4502113-sea-i-am-still-a-buyer-here-despite-a-few-concerns>