

# 水滴筹:上市6天市值蒸发三分之一

5月7日,水滴公司(NYSE:WDH)在纽交所上市,引发不少网友热议。

对于水滴公司给大众留下的普遍认知,其创始人沈鹏曾多次称:‘很多人把我们当做公益组织,这是一个最大的误解。’

此次在美上市,水滴公司目前的股价表现确实尴尬:发行价为12美元,上市首日即告破发,大跌19.2%;美东时间5月13日收盘跌至6.96美元,连跌5日且跌幅高达42%。随后,水滴公司股价回暖,截至美东时间5月14日收盘,涨逾17%,收报8.1美元,总市值32亿,但相较发行之初的47.3亿美元,仍蒸发了1/3。消息面上,前联想控股法务总监刘念加盟水滴公司,任职境外及投融资法务负责人,向CFO施康平汇报。

水滴公司在资本市场出师不利,且连续数日跌跌不休,为什么资本市场对这家公司连连投出‘反对票’?水滴公司的商业模式走得通吗?未来是否具有想象空间?

## “公益”背后的生意经

水滴公司的商业逻辑,主要是前期场景的搭建以及后期变现的转化。

### ①通过“互助+众筹+公益”完成场景搭建

水滴公司成立于2016年,创始人沈鹏曾任职美团外卖联合创始人。2016年5月初,水滴互助上线;同年7月,水滴筹(前身为“水滴爱心筹”)正式上线。

水滴互助是国内最早一批成立的网络互助社群之一,成为会员后,会员如果不幸患病或者遭遇意外,可以按照“一人患病,众人均摊”的既定规则获得一笔医疗资金。

水滴筹是社交筹款平台,患者或其亲戚朋友可以在水滴筹平台上发起众筹信息,并通过社交网络将信息进行传播,也就是我们熟悉的朋友圈转发为患者筹集捐款活动。

水滴公司的这两项业务,都具备一定的公益属性,都是通过募集多人的资金为患者筹集医疗费用。

根据水滴公司招股书,截至2020年12月31日,超过3.4亿人通过水滴筹为170万人次捐款超过370亿元人民币;而根据国家统计局数据,截至2020年12月31日,中国互联网上网人数为9.89亿人,也就是说,国内每三位网民就有一位参加过水滴筹的活动。

水滴筹的用户渗透率极强,在朋友圈通过“众人拾柴火焰高”的接力方式,使得信息迅速裂变,同时水滴筹承诺救助者0手续费,所筹善款均归发起人所有,因此不少网友误以为水滴公司是一个慈善机构。

而这个一直被误以为是慈善机构的平台,其背后的商业模式,早已“呼之欲出”。

### ②通过“流量+潜在教育”完成保险变现

2017年5月,水滴公司旗下保险平台水滴保上线,这也是水滴公司迈向商业化的关键一步。

根据招股书,2018年-2020年,水滴营收总额分别为2.38亿

元、15.11亿元、30.28亿元,2019年和2020年分别同比增长535%、100%。其中,水滴保的保险收入,是公司主要营收来源,2020年占总营收比为85.1%。

从财务数据来看,水滴公司显然是打着“公益”名号做的保险生意。

为什么水滴的保险生意这么好做?首先是公司通过水滴互助与水滴筹获得了巨大的流量入口,换句话说,朋友圈的每条筹款求助信息,都是为水滴保险打的一条广告。一场场爱心接力,在水滴公司眼中,实则是一次次流量的获取。

在用户参加完这场爱心接力后,水滴公司会把页面跳转到自己保险业务的推广上。在患者众筹的故事背后,同样也唤醒了用户的健康意识,在此基础上搭建的用户付费场景,最大程度增加用户对保险业务的付费转化率。

2018年,水滴保所产生的FYP(首年保金),来自水滴筹、水滴互助的流量贡献高达85.1%,这也完成了水滴保险业务初期的流量变现。

### 监管风险与用户质疑

水滴筹以及水滴互助确实使水滴公司通过社交裂变引流,实现了保险业务的低成本获客,也使“互助+众筹+变现”的模式形成了一个生态闭环。从这个层面看,水滴公司商业模式似乎是跑通了。

但实际上,水滴公司同时也引来了政府的监管与用户的质疑。

首先是水滴互助业务本身存在巨大的社会风险。

2020年9月,银保监会打击非法金融活动局发布《非法商业保险活动分析及对策建议研究》指出,网络互助平台会员数量巨大,属于无牌经营,利益相关者的风险也不容忽视。一些预收费平台形成沉淀资金,存在流失风险。如果处理不当、管理不到位,还可能引发社会风险。

在政策监管之下,水滴互助于2021年3月31日18时正式关闭,这也关闭了水滴公司的一个巨大流量入口。

其次是关于水滴筹曾因诈

捐问题让网友直呼心寒。

关于水滴筹上的诈捐事件一直不断。例如,2019年5月,德云社相声演员吴鹤臣的妻子在水滴筹发起众筹,为突发脑出血的吴鹤臣筹集百万治病。网友先是质疑,百万“筹价”对于脑出血的治疗费用明显过高;随后又被爆出,吴鹤臣及家人在北京拥有两房一车,这也让网友唏嘘不已。

网友们除了对这些家庭条件宽裕的病患做法感到心寒外,矛头也直指水滴公司对患者真实背景的审核上。

2019年年底,一段名为《卧底水滴筹:医院扫楼,筹款每单提成》的视频再度引发热议,直指水滴筹地推人员(筹款顾问)的工作职责便是在各大医院“扫楼”,向患者逐个推荐水滴筹,在口头询问完患者的基本情况后,开始撰写“求助人故事”发起筹款,并要求患者群发、转发到朋友圈。

据报道,水滴筹的筹款顾问采取的是筹款每单提成与末位淘汰制,水滴筹的慈善定位与销售人员的KPI(关键绩效指标)绑定在一起,让公益变成了狼性的生意,引发大众不满。

由于监管的收紧与各类负面新闻缠身,这个公益故事也变得没那么感人了,公益故事本身开始受到质疑。

### 财报层面,水滴真的“愁”

而仔细分析近年的财报,水滴公司的盈利模式其实没有那么“通”。

①连亏三年,亏损持续扩大  
招股书披露,水滴公司2018年-2020年的营业总支出分别为4.26亿元、17.05亿元、35.24亿元,2019年和2020年分别同比增长300%与107%。

2018年-2020年净亏损分别为2.09亿元、3.22亿元、6.64亿元,净亏损呈现持续扩大趋势。

一年比一年亏得多,而大部分的钱都花在了营销费用上。

2018年-2020年,水滴的营销费用分别为1.85亿元、10.58亿元、21.31亿元,占当年总收入的比例分别为77.73%、69.89%、70.38%。3年累计营销费用高达33.74亿元。

# 水滴

WATERDROP INC.



通过招股书中主营业务收入来源分析,不难发现其中端倪。2018年-2020年,水滴公司的水滴互助与水滴筹为保险业的引流作用从85.1%骤降至16.6%;而第三方渠道带来的消费者贡献,则从2018年的1.9%增至2020年的44.9%。

这说明“慈善”故事的流量变得越来越难获取了,水滴公司想要获取流量,越来越依靠第三方的流量贡献。

因此后期的流量成本会越来越来高,这也是水滴公司开始疯狂做营销的原因。而随着获客成本的增加,未来的营销支出也会进一步扩大。

从水滴筹的盈利能力来看,招股书信息显示,2019年,水滴公司运营亏损1.94亿元,当年营业收入净额为15.11亿元,运营利润率为-12.9%;2020年,运营亏损4.96亿元,营业收入净额为30.28亿元,运营利润率为-16.4%。水滴筹的运营利润率开始走低,说明企业的盈利能力也开始走弱。

水滴公司主营业务自我造血能力下降、巨额营销支出不减、自身盈利能力堪忧,这使得水滴公司想要扭亏为盈更加困难。

### ②盈利模式单一,研发费用占比下滑

从收入结构来看,水滴公司的核心收入仍然依靠保险佣金收入。目前的收入结构较为单一。

水滴公司也想朝着业务多元化发展。据水滴公司披露,IPO募集所得资金净额将主要用于健康服务和健康保险业务,投入技术研发以及用于一般公司用途,包括营运资金需求以及在健康服务和保险领域的潜在战略投资和收购,以构建一个“保险+健康服务”的生态圈。

水滴公司开始想在健康服务行业探索,并且已经取得网络医药销售资质与药品经销执照,但目前在这个行业还没有取得显著性成就,同时医疗服务相关的新业务势头微弱且行业存在较大不确定性。目前来看,想象空间或许有限。

在此之前,不少网友曾质疑水滴公司上市的门槛过低。此次IPO,水滴公司大谈新业务的技

术研发,但从招股书看,水滴公司对于技术研发的诚意显得有些不够。

根据招股书,水滴公司的研发费用占比在急剧下滑。2018-2020年,水滴公司的研发费用分别为0.69亿元、2.15亿元、2.44亿元,在同期营业支出的占比分别为16%、13%、7%。研发费用占营业支出比持续下降,企业在研发上的花销权重越来越少。

营收模式过于单一,新业务并没有获得显著成效,并且对研发也不够重视,企业的抗风险能力自然较弱。

### ③保险业务的监管风险加大

就水滴公司的主营业务收入来看,所谓的保险经纪业务,实际上还是在给保险公司打工,企业本身没有太多的议价权,同时还存在较大的监管风险。

中国保险业的监管框架正在不断发展,并且正在发生重大变化。

2020年12月,银保监会对线上保险业务监管进行调整,已于2021年2月生效。该调整变化是保险经纪平台设立客户管理、信息保护等,还要求平台规范宣传材料、营销活动,以及用户只能通过保险机构的线上接口进行在线投保。

除了限制保险经纪机构对用户信息的过度获取之外,银保监会还提高了平台的基础设施和网络安全标准,这也无疑增加了水滴公司的运营成本。

同时,中国银保监会人身险部于2021年1月向各人身险公司下发《关于进一步规范互联网人身保险业务有关事项的通知(征求意见稿)》,对互联网人身保险的经营门槛、专属产品范围等做出明确要求。水滴公司在招股书中提示风险,如果该《通知》正式颁布,水滴公司的保险业务可能会被要求改变现有的支付制度,调整用户的付款方式后可能会导致水滴保对消费者的吸引力降低,影响公司的营业收入。

强监管之下,水滴公司的保险业务可能受到重大冲击,不确定因素加剧。保险业务能否获得长期持续稳定的收入,面临不小的挑战。(据《成都商报》)