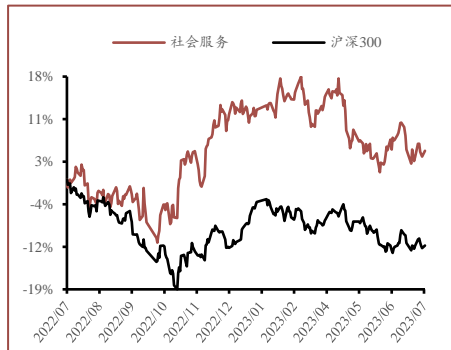


预制菜新秀日日煮赴美上市，润本股份 IPO 过会

■ 证券研究报告

投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现



分析师 刘洋

SAC 证书编号: S0160521120001

liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003

liyub@ctsec.com

相关报告

1. 《亚运会官宣开票，关注体育产业标的催化》 2023-07-10
2. 《2023H1，海南离岛免税实现销售额 324 亿元》 2023-07-07
3. 《入住率环比回落，锦江增资海外优化资本结构》 2023-07-05

消费新股周度跟踪

核心观点

❖ **消费新公司周跟踪:** 1、致力于打造个人专属的快餐尚生活的公司日日煮于纽交所递交招股书；2、主要产品于国内多电商平台销量领先的公司润本 (A22060) 上交所 IPO 获批。

❖ **日日煮: 预制菜行业新秀，挑战行业老格局**

全球即食食品市场蓬勃发展，中国市场增长势头强劲。据 Frost & Sullivan，中国的即食食品市场 2017-2021 年 CAGR 为 28.2%，规模从 943 亿元扩大至 2548 亿元，Frost & Sullivan 预计 2021-2026 年 CAGR 将保持 17.2%，市场规模或达 5645 亿元。新兴品牌在耐贮存即烹 (SSRTC) 中领先，我们预计将从即食市场的增长中受益。

日日煮公司的产品线包括即热 (Ready-To-Heat) 产品、即烹 (Ready-To-Cook) 产品、即食 (Ready-To-Eat) 产品以及自有品牌商品。在国内市场，日日煮拥有三大著名品牌，分别为“日日煮”，“渔家翁”以及“猛味”。尤其是“日日煮”品牌，至今已经开发出超过 100 种不同的 SKU。根据招股书，截至 2023 年 3 月 31 日，已有超过 2450 万的消费者购买了“日日煮”的产品。在过去的两年中，日日煮的营业额分别达到 2.05 亿元和 1.80 亿元，而且毛利率分别为 17.8% 和 24.5%。在市场拓展上，除了在国内有着深厚的市场基础，日日煮早在 2022 年 7 月就已通过在北美著名的亚洲商品购物平台亚米网上销售产品，成功打入美国市场。目前，公司正在积极地寻求进入东南亚，欧洲及中东的市场。

❖ **润本: 驱蚊产品线上销量领先，婴童护理行业引领者**

驱蚊产品和婴童护理市场持续增长，润本在线上市场占据领先地位。2019 年中国个人护理市场规模达 4587 亿元，2015-2019 年的 CAGR 为 10.7%，未来市场规模增长空间大，灼识咨询预计 2024 年达 7014 亿元和 8.9% 的年复合增长率。目前中国驱蚊产品市场及个人护理产品行业市场集中度有待提升，2022 年润本驱蚊产品和婴童护理产品的线上渠道市占率分别为 19.9%、4.2%。

润本采取研产销一体化的产业链模式，不断扩大产能，始终坚持产品质量和创新研发，并积极开拓线下渠道。由于早期进入市场，润本拥有技术优势，形成品牌和技术壁垒。2022 年线上直销渠道销售占比 60% 贡献主要营收，婴童护理产品为主要品类，2022 年销售占比为 45.6%。润本营收利润稳定增长，2022 年润本收入/归母净利润分别为 8.5/1.6 亿元，主营业务产品毛利率达 54.17%。

❖ **风险提示:** 行业竞争加剧；经营业绩增速下滑；新品拓展不及预期

内容目录

1	新股动态.....	4
2	日日煮：预制菜行业新秀，挑战行业老格局.....	4
2.1	即时食品行业：市场增长乐观，线上营销为关键.....	4
2.1.1	中国人均收入增长，即食和植物性产品市场快速增长.....	4
2.1.2	行业格局分散，品牌驱动行业发展.....	6
2.2	基本概况：预制菜行业新秀，未来可期.....	8
2.2.1	管理层及股东情况.....	8
2.2.2	产品：以 RTE 和 RTC 产品为主，持续延伸预制菜产业价值链.....	9
2.2.3	渠道：线上与线下直营相结合，推出全新营销策略.....	10
2.3	财务分析.....	12
3	润本：市场需求扩大，国货崛起势不可挡.....	14
3.1	驱蚊及个人护理产品行业：居民日常消费品的消费主力军.....	14
3.1.1	激烈竞争中的机遇与挑战，创新产品助力竞争.....	14
3.2	基本概况：深耕行业十余年，打造深入人心的国货品牌.....	16
3.2.1	管理层及股东情况.....	16
3.2.2	渠道：多渠道多平台销售，始终坚持稳健经营.....	18
3.3	财务分析.....	19
4	风险提示.....	21

图表目录

图 1.	城市居民可支配年收入和人均年支出.....	5
图 2.	收入和支出的 CAGR.....	5
图 3.	即烹市场 CAGR.....	5
图 4.	即烹食品行业规模.....	5
图 5.	植物性餐饮市场规模.....	6
图 6.	RTH, RTC 和 RTE 产品介绍.....	6
图 7.	预制菜企业注册数量.....	7
图 8.	日日煮发展历程.....	8
图 9.	日日煮所获认证.....	8

图 10. 日日煮股权结构（截止 2022 年 12 月）	9
图 11. 日日煮“消费食品”产品系列	9
图 12. 日日煮产品矩阵	10
图 13. 日日煮线上宣传平台	10
图 14. 日日煮产品宣传图	11
图 15. 日日煮营收阶段性承压（亿元）	12
图 16. 日日煮 2022 年显著减亏（亿元）	12
图 17. 日日煮分产品营业收入（万元）	12
图 18. 日日煮产品营业收入结构	12
图 19. 日日煮分产品收入	13
图 20. 日日煮盈利能力	13
图 21. 日日煮费用率	13
图 22. 日日煮广告投入与营收效益	13
图 23. 2015-2024 年中国驱蚊杀虫市场规模（亿元）	14
图 24. 2015-2021 年我国婴童护理市场规模（亿元）	14
图 25. 润本在驱蚊和婴童护理行业的市场份额	15
图 26. 综合电商平台（天猫/京东等）成为消费者选购洗护产品的主要渠道之一	15
图 27. 润本产品	16
图 28. 主营业务、主要产品及主要经营模式的演变情况	16
图 29. 历次股权变动的背景、原因、资金来源、定价依据及公允性等情况	17
图 30. 润本股权结构（截止 2022 年 12 月）	18
图 31. 润本主营业务收入各销售渠道占比	18
图 32. 润本主营业务收入各销售渠道同比增速	18
图 33. 润本营收稳定增长	19
图 34. 润本婴童护理产品占比快速提升	19
图 35. 润本分产品营业收入增速	20
图 36. 2022 年润本归母净利润	20
图 37. 润本各主营业务毛利率	20
图 38. 润本毛利率和归母净利率	21
图 39. 润本期间费率	21
表 1. 本周消费新股动态	4
表 2. 2022-2023 年预制菜产业中游排名	7

1 新股动态

表1.本周消费新股动态

标的	所属行业	IPO 进展	公司简介	预计募资规模	2022 年营业收入	2022 年归母净利润
科笛集团 (02487.HK)	生物制药	6 月 12 日上市	公司专注于皮肤学的研发型生物制药公司，致力于开发创新和全面的解决方案，以满足广泛的皮肤病治疗和护理市场中不断变化的多样化需求。	4.1 亿港元	0.1 亿	-5.56 亿元
蒂螺医疗	医疗器械	启动 A 股上市进程	公司主要从事三类医疗器械彩色隐形眼镜（简称“美瞳”）的研发、生产和销售工作。	-	-	-
日日煮 (DDK.O)	食品生活	纽交所 A 股递交招股书	公司为一家主打速食、快速烹饪食品和健康生活方式的美食生活品牌	5000 万美元	1.80 亿元	-1.22 亿元
聚水潭 (01900.HK)	电商解决方案提供商	港交所主板递交招股书	公司主要服务并满足商家客户在电商平台上处理电商订单相关的关键需求，主要功能包括订单管理系统(OMS)、仓储管理系统 (WMS)、采购管理系统(PMS)和分销管理系统(DMS)等	-	5.23 亿元	-4.51 亿元
润本 (A22060.SZ)	生物技术	上海证交所 IPO 获批	公司主要经营婴童护理、精油、驱蚊等三大核心产品系列	9.0 亿元	8.56 亿元	1.6 亿元
芭薇 (837023.NQ)	生物科技	北交所递交招股书	公司是一家具备化妆品全品类生产能力，拥有化妆品独立检测资质，专业为化妆品品牌商提供产品上市前全方位、系统化服务，集新品上市方案设计、配方研发、产品生产、功效检测于一体的化妆品品牌客户服务商	8400 万元	4.59 亿元	0.38 亿元
多点数智 (01859.HK)	零售业解决方案提供商	港交所主板提交上市申请	公司为本地零售业提供 SaaS 解决方案。公司覆盖了广泛的运营模块，触达了行业内多样化的客户群，从而获得深入的零售专业知识。公司基于对零售行业的深刻理解和不断进步，为零售商提供具体和可衡量的提升。	-	15.05 亿元	-8.07 亿元
环亚(A22713.SZ)	化妆品科技	深交所发行上市审核	公司为一家化妆品科技公司，滋源、美肤宝及法琳琳卡是环亚的三大主力品牌	6000 万元	20.95 亿元	2.28 亿元
古茗	茶饮	准备 IPO	古茗是一家茶饮类公司，依靠百人研发团队探寻茶饮灵感，自建辐射全国门店的仓储物流系统，通过严格、专业的质检品控确保饮品健康安全	3 亿美元	-	-
湃肽生物 (A23178.SZ)	化妆品原料生产商	IPO 新受理	公司主要从事肽产品的研发、生产、销售及相关服务，是一家多肽化妆品原料生产企业，当前已拥有信号类肽(抗衰老类)、神经递质抑制类肽(抗皱类)、承载类肽(修复类)及特殊功能肽(其他类)等多种功效的多肽化妆品原料产品	12.45 亿元	2.15 亿元	0.72 亿元
Shein	跨境电商	IPO 申请	公司是一家全球领先的时尚和生活方式在线零售商，通过按需生产的模式赋能供应商共同打造敏捷柔性供应链，向全球消费者提供丰富且具有性价比的时尚产品	-	-	-
Keep (03650.HK)	健身平台	港交所公开发售	公司是中国最大的健身平台，以交付为导向，为用户提供全面的健身解决方案，以帮助用户实现其健身目标。辅之以各种智能健身设备、健身装备、服饰及食品，无缝连接物理与数字领域，创造沉浸式、一站式的健身体验	3.66 亿港元	22.13 亿元	-1.05 亿元

数据来源：Wind，中国证监会，香港交易所，美国证监会，财通证券研究所

2 日日煮：预制菜行业新秀，挑战行业老格局

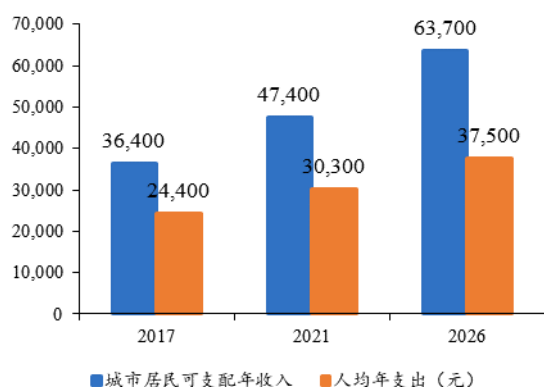
2.1 即时食品行业：市场增长乐观，线上营销为关键

2.1.1 中国人均收入增长，即食和植物性产品市场快速增长

中国人均收入和支出增长推动消费模式变化与数字化，食品行业展望乐观。根据 2022 年弗若斯特沙利文的独立报告，中国城市居民的人均可支配收入和消费模

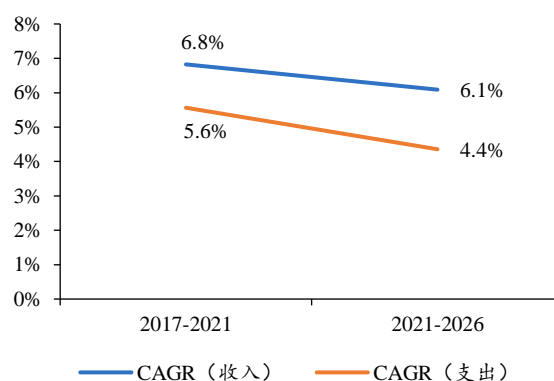
式正发生变化, 2017 至 2021 年间年收入从 36,400 元增长到 47,400 元, CAGR 为 6.8%, 弗若斯特沙利文预计到 2026 年将增长至 63,700 元, 2021-2026 年 CAGR 为 6.1%。人均年支出在此期间也从 24,400 元增至 30,300 元, 弗若斯特沙利文预计到 2026 年将达到 37,500 元。互联网和移动用户渗透率的提高, 以及生活方式、消费者偏好等方面的变化, 将对食品行业产生积极影响。

图1.城市居民可支配年收入和人均年支出



数据来源: 日日煮公司招股说明书、弗若斯特沙利文、财通证券研究所

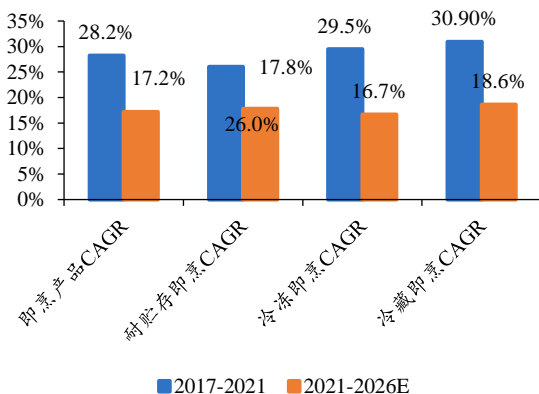
图2.收入和支出的 CAGR



数据来源: 日日煮公司招股说明书、弗若斯特沙利文、财通证券研究所

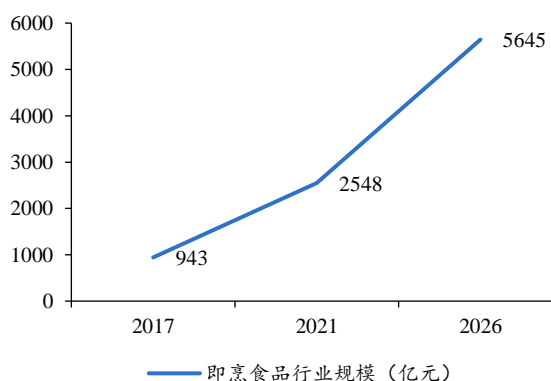
弗若斯特沙利文预计中国即烹食品市场将以 17.2% 的年复合增长率持续扩大, 冷藏和冷冻类别引领增长。中国的即烹食品市场在 2017 年至 2021 年间的复合年增长率(CAGR)为 28.2%, 行业规模从 943 亿元增至 2548 亿元, 弗若斯特沙利文预计 2021 年至 2026 年的 CAGR 为 17.2%, 行业规模将达到 5645 亿元。弗若斯特沙利文预计冷冻即烹 (FRTC) 和冷藏即烹 (CRTC) 子类别将在预测期间贡献大部分收入, 且 CRTC CAGR 预计达到 18.6%, 增速最快。弗若斯特沙利文预计耐贮存即烹 (SSRTC) 2021-2026E 的 CAGR 为 17.8%。新兴品牌在 SSRTC 中领先, 凭借敏捷的产品研发能力和成熟的市场推广能力, 我们预计将受益于即食市场的增长。与此同时, 由于食品配送服务的增加, 消费者对便利饮食的偏好转变, 以及人均 GDP/可支配收入的提高, RTC/RTH 产品的需求大增。

图3.即烹市场 CAGR



数据来源: 日日煮公司招股说明书、弗若斯特沙利文、财通证券研究所

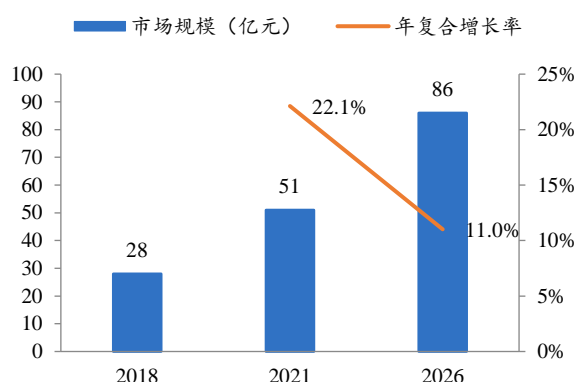
图4.即烹食品行业规模



数据来源: 日日煮公司招股说明书、弗若斯特沙利文、财通证券研究所

中国植物性产品市场快速增长，产品赛道前景可观。植物性餐饮产品在中国的快速崛起，尤其受到年轻人群的欢迎。根据 Frost & Sullivan 的数据，这一市场从 2018 年的 28 亿元增长到 2021 年的 51 亿元，年复合增长率为 22.1%。弗若斯特沙利文预计 2021-2026 年间，这一市场的年复合增长率将为 11.0%，总收入将增长至 86 亿元。技术和生产供应链的改善使得植物肉和动物肉在口感、纹理和味道上具有可比性。领先的植物肉公司如 Beyond Meat 和 Impossible Burgers 等，继续在研发和技术创新上大力投入。

图5.植物性餐饮市场规模



数据来源：日日煮公司招股说明书、弗若斯特沙利文、财通证券研究所

图6.RTH, RTC 和 RTE 产品介绍

CATEGORY	READY TO HEAT	READY TO COOK	READY TO EAT PLANT BASED MEAT
PRODUCT POSITIONING	Flexibility / Stay at Home Economy	Ready for Dinner table	Health Conscious
SCENARIO	Office / Travel / Home	Family Occasion Cooking for fun Single Economy	Office / Travel / Home
MARKET ANGLE	Convenient / Flexible	Enjoy the pleasure of cooking in convenient way	Fusion between traditional Chinese cuisine and plant- based meat to cater to palate of newer generation

数据来源：日日煮公司招股说明书、财通证券研究所

2.1.2 行业格局分散，品牌驱动行业发展

中国即时食品行业竞争较为激烈，行业格局分散。公司的竞争对手包括传统和新兴的 RTH 和 RTC 食品公司，植物性食品公司，食品内容提供商和可能进入食品内容分发或电商领域的互联网公司。新兴的 RTC 公司更倾向于采用轻资产模式，注重研发，运用复杂的客户细分和预测分析，并主要通过直播，视频分享或内容营销平台与目标客户接触。对于植物性产品，外国品牌在建立在中国的端到端供应链，本地化产品配方，以及提供价格合理的产品上遭遇困难，而本地品牌，在这些方面具有优势。

图7.预制菜企业注册数量



数据来源：国家市场监督管理总局、艾媒数据中心、财通证券研究所

预制菜行业竞争激烈,主要参与者包括强大供应链和食品研发能力的厂商如安井、正大,以及一些具有大品牌影响力的餐饮品牌如海底捞、西贝、广州酒家。销量数据显示,公司天猫旗舰店的海鲜捞饭月销量为 79,而正大的辣子鸡月销量超 200。内容创作方面,公司面临李子柒、日食记等品牌的压力,如微博粉丝量中,公司为 490.5 万,日食记为 2025 万,李子柒为 2610.5 万。2020 年,李子柒品牌销售额达 16 亿元,螺蛳粉销售额突破 5 亿元。2023 年,李子柒淘宝旗舰店螺蛳粉系列产品月销最高 7 万+,评论高达 30 万条;抖音旗舰店的螺蛳粉系列产品销售单量高达 201.7 万,前十产品销量多在 10 万-100 万区间。

表2.2022-2023 年预制菜产业中游排名

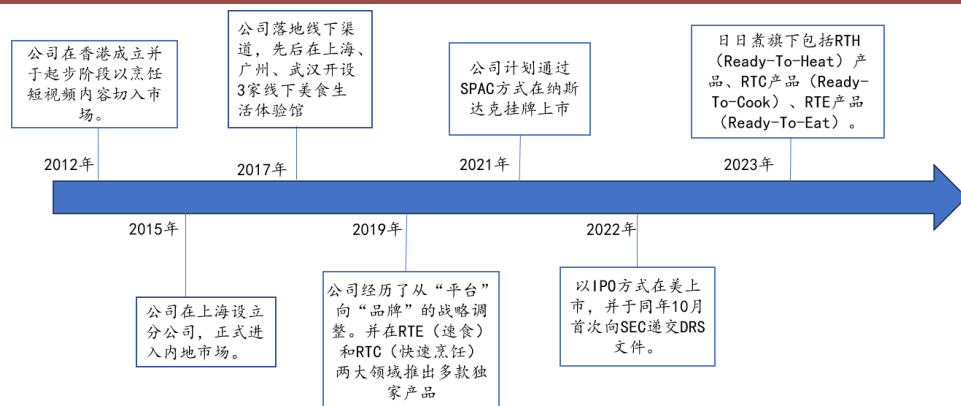
排名	品牌名称	城市(总部)	金榜指数
1	安井	福建厦门	89.39
2	正大	上海	87.28
3	国联水产	广东湛江	86.96
4	梅林	上海	86.76
5	周黑鸭	湖北武汉	86.38
6	恒都	重庆	86.03
7	知味观	浙江杭州	86.00
8	聪厨	湖南长沙	85.50
9	海底捞	四川成都	84.81
10	思念	河南郑州	84.68

数据来源：艾媒金榜、财通证券研究所

2.2 基本概况：预制菜行业新秀，未来可期

行业首个将“做饭”和预制菜产品相结合，挑战预制菜行业老格局。公司曾于 2021 年就已计划通过 SPAC 方式在纳斯达克挂牌上市，2022 年又以 IPO 方式在美上市，并于同年 10 月首次向 SEC 递交 DRS 文件。自 2019 年起，公司经历了从“平台”向“品牌”的战略调整，并在 RTE（速食）和 RTC（快速烹饪）两大领域推出多款独家产品。

图8.日日煮发展历程



数据来源：日日煮公司招股说明书、独角兽早知道、财通证券研究所

品牌知名度较高，行业中流砥柱。根据弗若斯特沙利文报告，沙利文授予公司“2018 沙利文中国新经济奖”，2017 年，公司的内容已覆盖全球 74 个国家和地区，视频播放量超过 36 亿次。2018 年初，公司已研发 5000 多条原创视频食谱，全网点击量累计 40 亿，月度活跃量超越 9000 万，其中社交媒体粉丝 3115 万，视频平台粉丝 1110 万。

图9.日日煮所获认证



数据来源：弗若斯特沙利文、财通证券研究所

2.2.1 管理层及股东情况

郑志刚旗下的 K11 Investment 为实控人，股权结构较为分散。由郑志刚，李丽文和顾薇为主要管理层的 K11 Investment 公司和其子公司 Spirit Ice, Golden Way 和

K11 Investment 共持有日日煮 12.8%股份，为公司实控人。公司创始人朱嘉盈通过其配偶林德俊的 Voodoo 企业有限公司间接持有日日煮 7.9%的股份。Collas Crill 的子公司 Ironfire Angel 和 Ironfire Ventures II 共持有公司 6.9%股份。

图10.日日煮股权结构（截止 2022 年 12 月）

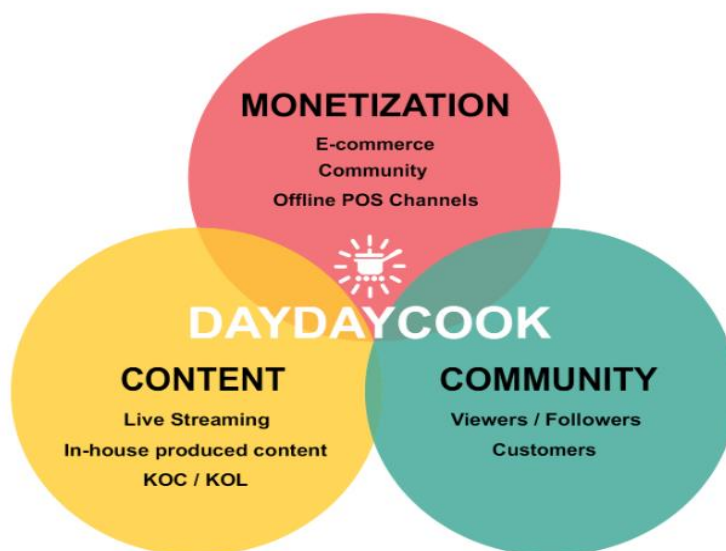


数据来源：日日煮公司招股说明书、财通证券研究所

2.2.2 产品：以 RTE 和 RTC 产品为主，持续延伸预制菜产业价值链

2019 年，在 RTE（速食）和 RTC（快速烹饪）两大领域推出多款独家产品，累计开发 SKU 超 100 种。植物性膳食产品（即主要或仅由蔬菜、水果、谷物和其他植物性食品组成的膳食产品），同时向以千禧一代和 Z 世代为主的客户群推广更健康的生活方式选择。

图11.日日煮“消费食品”产品系列

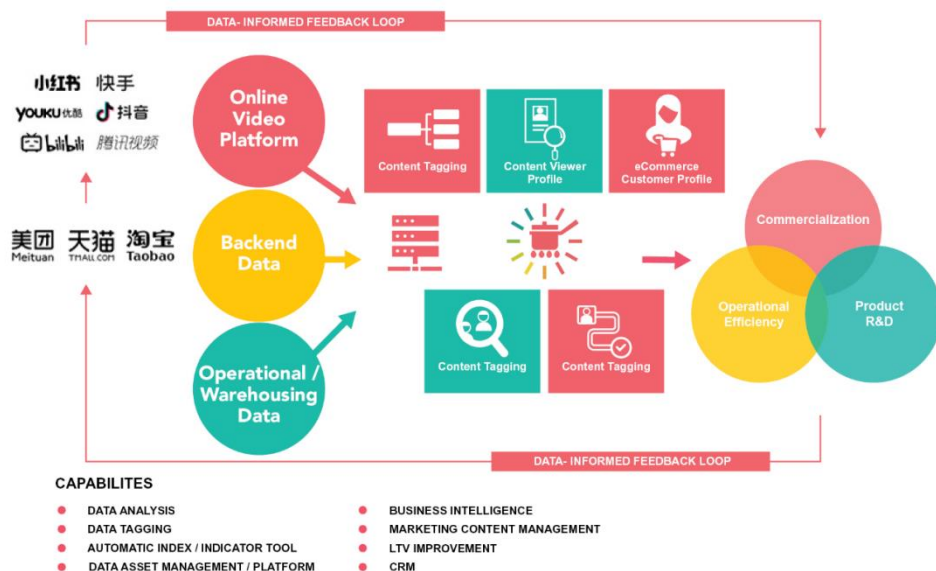


数据来源：日日煮公司招股说明书，财通证券研究所

丰富分销渠道，增加知名度扩大销售网络。公司运用全渠道销售、端对端产品开发与分销策略以及数据分析能力，以满足多个客户群体和价格点的不断变化的消

费者需求。建立了直接面向消费者、零售商和批发商的销售网络。在线销售通过与中国的大型电商平台、直播和视频分享平台、内容营销平台以及线上线下融合的团购平台合作推广产品。线下销售则通过与便利店、跨国零售公司、精品超市连锁店以及各种公司伙伴关系来分销和销售产品。

图12.日日煮产品矩阵



数据来源：日日煮公司招股说明书、财通证券研究所

2.2.3 渠道：线上与线下直营相结合，推出全新营销策略

公司建立了线下专营与线上零售相结合、直销与经销相结合的全渠道销售模式。公司计划执行均衡的分销策略，线上销售渠道和线下分销商的收入贡献各占总收入的 50%。同年公司线下消费品销售额增长 0.67 亿元，同比增长 155.5%。

图13.日日煮线上宣传平台



数据来源：日日煮公司招股说明书、财通证券研究所

产品发布全程内容营销与社交媒体活动推广策略。公司的内容营销策略分为两阶段：产品发布前和发布后。发布前，创造多媒体内容，提高用户对产品的认知和兴趣。发布时和之后，运用直播和关键意见领袖（KOL）进行产品推广。这些 KOL 可能会在公司自己的线上渠道或的实体店进行直播，或在特别场合如节日，被邀请到公司总部或合作伙伴工厂进行特卖活动的直播。此外，公司利用内部创作团队的能力为 KOL 提供营销材料，以确保信息的准确性。在社交媒体营销方面，在微信、微博、抖音、快手等平台上运行各种促销活动，如限时抢购、产品赠品抽奖等，以扩大用户和客户群。

图14.日日煮产品宣传图



数据来源：日日煮公司招股说明书、财通证券研究所

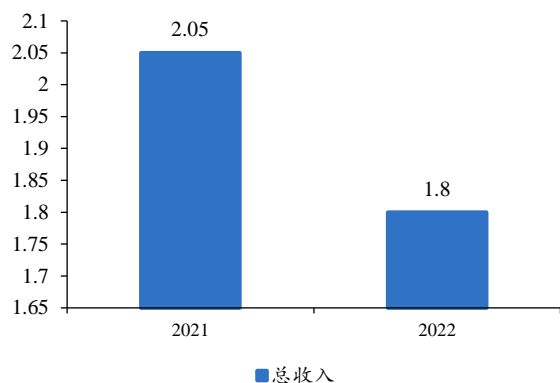
公司计划在全球范围内扩展其即食和熟食产品业务，特别是在美国和东南亚市场。

1) 国际市场扩张，尤其是在美国和东南亚，通过利用中国的食品价值链和对植物肉食品的研发，抓住新冠疫情后人们的健康意识提高和环保需求增加的机遇；**2) 增强销售和市场影响力**，通过网络影响者和意见领袖，提高品牌知名度并吸引新的用户；**3) 产品创新和扩展**，依靠深度行业专业知识，数据洞察和预测分析，以满足消费者对准备烹饪食品、即时食品和植物性肉食品的持续需求；**4) 兼并与收购**，以多品牌战略并降低品牌集中风险。为了实现这些策略，该公司正在筹集资金，包括在美国和东南亚的扩张，以及兼并与收购活动。

2.3 财务分析

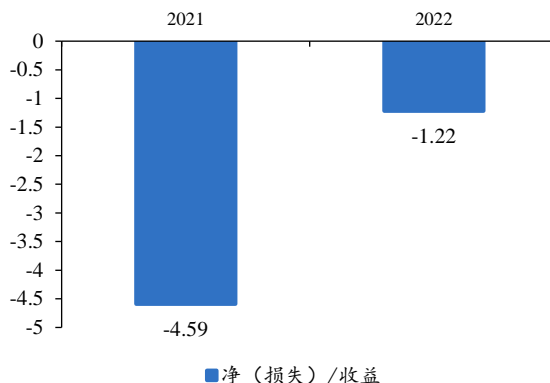
随着疫情的好转及运营费用下降,公司亏损状况得到一定程度的改善。同年公司履约费用和销售费用分别为 0.11 和 0.21 亿元,各同比下降 56%和 65%。2022 年公司净亏损从 4.59 亿元下降至 1.22 亿元,同比下降 73.3%。2022 年公司实现营业收入 1.80 亿元,同比下降 12.5%。

图15.日日煮营收阶段性承压(亿元)



数据来源:日日煮公司招股说明书、财通证券研究所

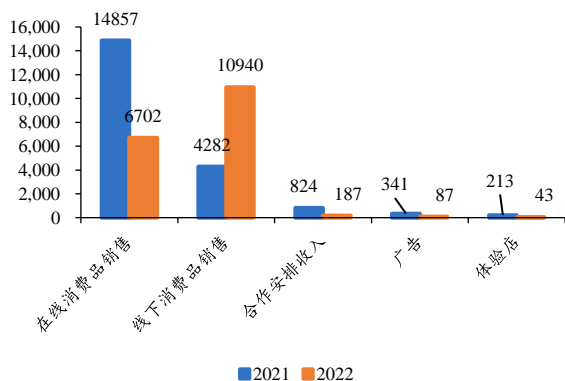
图16.日日煮 2022 年显著减亏(亿元)



数据来源:日日煮公司招股说明书、财通证券研究所

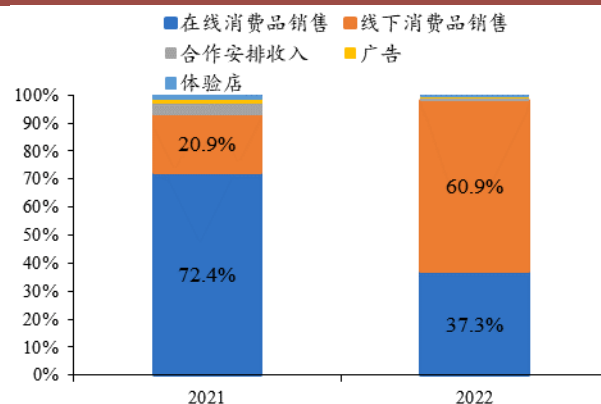
公司线下销售渠道销售收入明显提升,多元化收入来源和优化成本结构。2022 年公司在线消费品销售额下降了 0.82 亿元,同比下降 54.9%。同年公司线下消费品销售额增长 0.67 亿元,同比增长 155.5%,是公司营业收入最重要的渠道。为了多元化收入来源和优化成本结构,公司积极转向收购模式。增加的线下销售额来自于主要从事即食产品分销的 YJW 目标资产和 KK 目标资产,以及新收购的上海丽尚贸易有限公司("丽尚")。

图17.日日煮分产品营业收入(万元)



数据来源:日日煮公司招股说明书、财通证券研究所

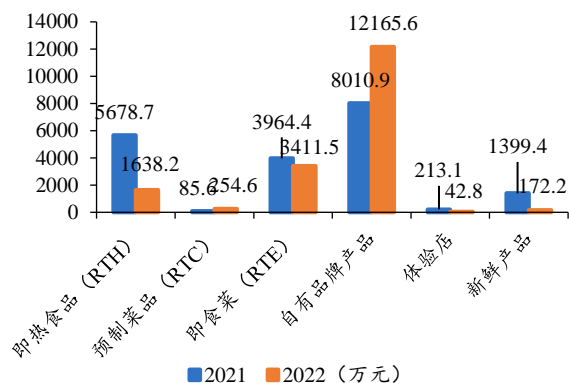
图18.日日煮产品营业收入结构



数据来源:日日煮公司招股说明书、财通证券研究所

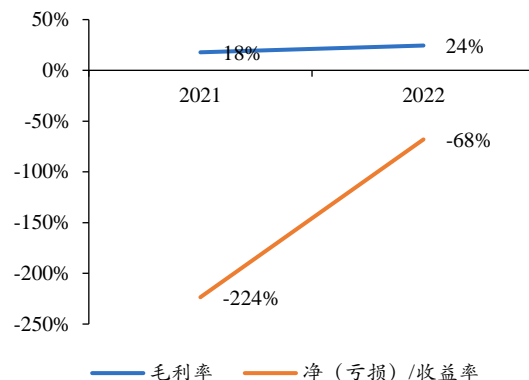
公司产品商业模式改变方向，RTH（半熟菜）销售收入短期承压，自家产品受到更多关注。2022 年公司 RTH（半熟菜）产品的收入较 2021 年下降 71.2%，从 0.57 亿元降至 0.16 亿元。另外，由于 2022 年第二季度受疫情影响，公司强化了线下分销网络以降低对电商渠道的依赖。因此，来自自有品牌产品的总收入增加了 51.9%，从 0.80 亿元增至 1.22 亿元。公司计划执行均衡的分销策略，线上销售渠道和线下分销商的收入贡献各占总收入的 50%。

图19.日日煮分产品收入



数据来源：日日煮公司招股说明书、财通证券研究所

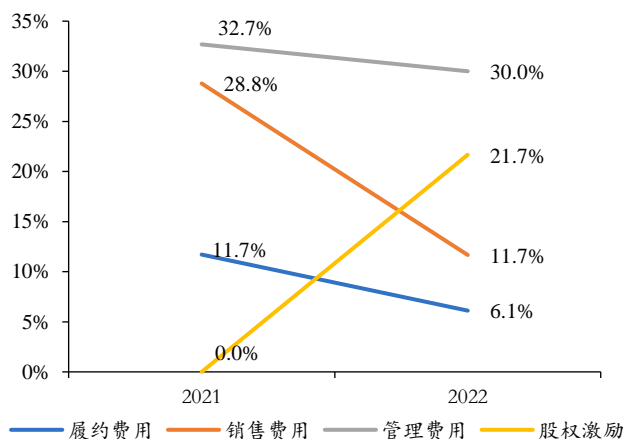
图20.日日煮盈利能力



数据来源：日日煮公司招股说明书、财通证券研究所

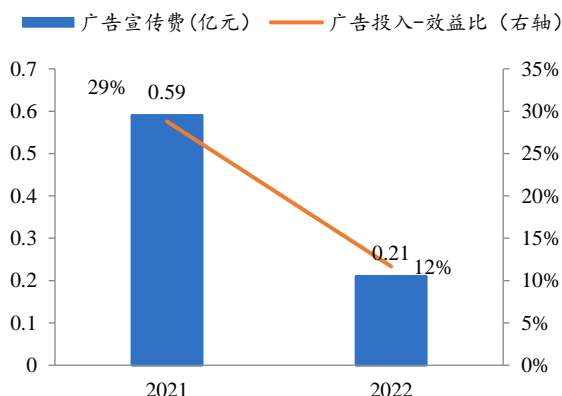
公司成本结构优化，运营压力降低。2022 年，商品成本由去年的 1.59 亿下降到 1.31 亿元，降幅为 17.3%。人员成本和租赁费用均因疫情关闭体验店分别下降至 240 万元和 60 万元。履约成本从 2021 年的 0.24 亿元降低到 2022 年的 0.11 亿元。销售和市场费用从 0.59 亿元降至 0.21 亿元，总体减少了一半以上。行政费用从 2021 年的 0.67 亿元降至 2022 年的 0.54 亿元，降幅为 19.9%。但预计在公司公开上市后，由于需要支付股权激励费用，管理费用会增加至 1.22 亿美元。

图21.日日煮费用率



数据来源：日日煮公司招股说明书、财通证券研究所

图22.日日煮广告投入与营收效益



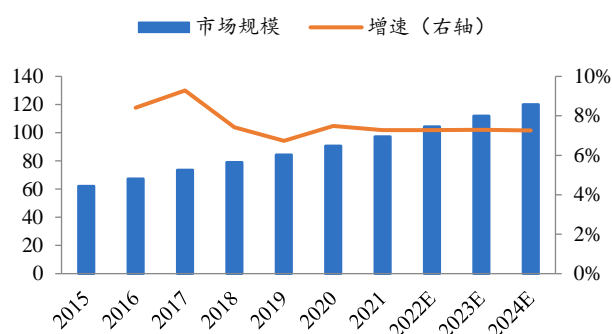
数据来源：日日煮公司招股说明书、财通证券研究所

3 润本：市场需求扩大，国货崛起势不可挡

3.1 驱蚊及个人护理产品行业：居民日常消费品的消费主力军

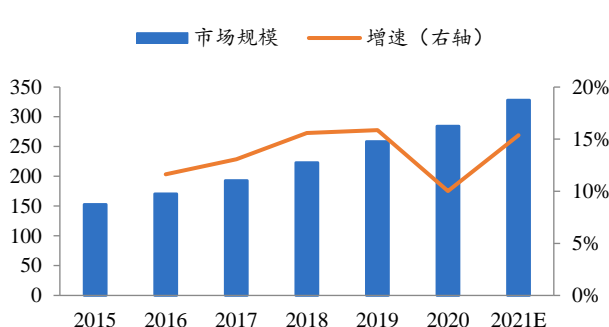
中国的驱蚊及个人护理行业规模不断扩大，增速稳健。个人护理行业有可观的增长潜力，2019 年中国个人护理市场规模达 4,587 亿元，较 2015 年的 3,058 亿元增长 10.7%，灼识咨询预计该市场规模将在 2024 年增长至 7,014 亿元，年复合增长率为 8.9%。驱蚊杀虫市场呈现出持续增长的趋势，驱蚊产品在中国市场上有着广阔的发展机会。2015 年至 2019 年，该市场零售额由 62.09 亿元增至 84.34 亿元，年均复合增长率为 7.96%。灼识咨询预计到 2024 年，市场零售额将达到 120.06 亿元，年均复合增长率为 7.28%。

图23.2015-2024 年中国驱蚊杀虫市场规模（亿元）



数据来源：润本股份招股说明书、财通证券研究所、Euromonitor 数据

图24.2015-2021 年我国婴童护理市场规模（亿元）



数据来源：润本股份招股说明书、财通证券研究所、Euromonitor 数据

受益于人口结构变化、消费升级以及消费者对个人护理的日益重视，中国的驱蚊及个人护理行业未来仍具有较高的发展潜力。人们对健康、美容和个人护理需求不断增加，国内企业积极进行技术创新和研发，不断提升产品品质和品牌意识，借助中国元素融入产品设计和开发，使国货在市场中崭露头角，这种"国货更懂国人"的优势将有助于国内品牌在竞争中取得竞争优势，也将推动行业的发展，有望继续保持稳健的增长态势。

3.1.1 激烈竞争中的机遇与挑战，创新产品助力竞争

在竞争激烈的市场中，润本股份成功展露头角并取得一定市场份额。2022 年润本驱蚊产品在整个驱蚊市场份额为 5%，线上渠道市场份额为 19.9%。而在婴童护理领域，润本股份在整体市场份额中占据 1.9%，线上渠道份额为 4.2%。在驱蚊行业方面，润本股份以品牌优势和产品创新为基础，致力于提供高品质的驱蚊产品。尽管市场竞争激烈，但润本股份通过推出电热蚊香液、驱蚊液、电热蚊香片等新产品，不断满足消费者需求，并采取差异化竞争策略来与其他竞争对手区别开来。在婴童护理领域，润本股份也积极布局并取得一定市场份额。与其他国内企业如

上海家化、上海上美、贝泰妮等相比，润本股份通过采用“大品牌、小品类”的经营战略，专注于细分市场，并注重产品差异化竞争。

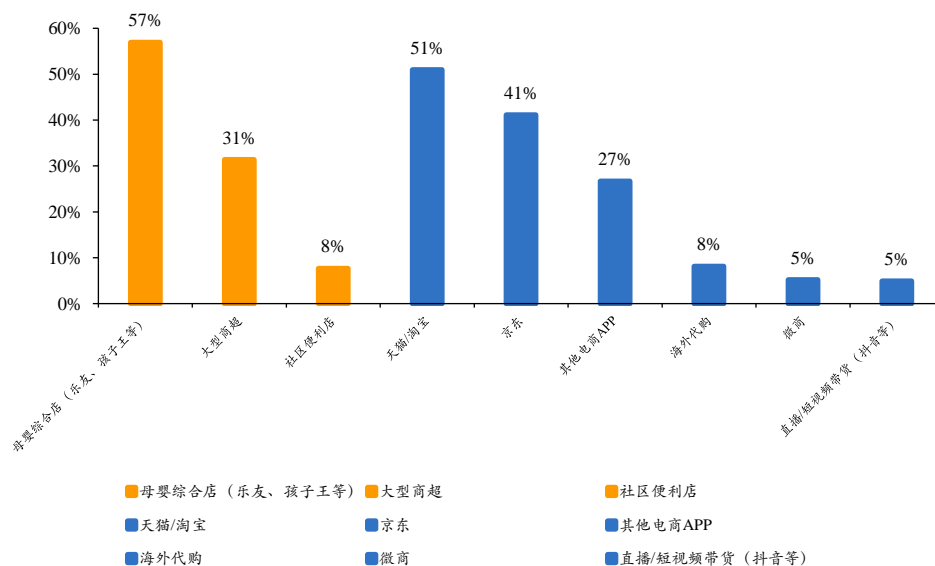
图25.润本在驱蚊和婴童护理行业的市场份额

所属市场	市场份额	行业市场集中度
驱蚊	整体市场份额： 2022 年公司驱蚊产品在整个驱蚊市场的份额约为 5.0%，在线上渠道市场份额约为 19.9%；	行业分散：国内驱蚊行业企业超过 5,000 家；处于登记有效期的卫生杀虫剂总数为 2,874 个。
	细分品类份额： 2022 年公司电热蚊香液的整体市场份额约为 16.2%，驱蚊液的整体市场份额约为 15.9%。	
婴童护理	整体份额： 2022 年公司婴童护理产品的整体市场份额约为 1.9%，在线上渠道的市场份额约为 4.2%；	行业分散：2022 年国内个护行业有约 5,500 家企业，其中婴童护理企业超过 1,000 家。 国货个人护理市场前五大企业的合计份额仅约为 8.9%。国产母婴护理产品中市场份额最高的企业占比仅为 3.3%。
	细分品类份额： 2022 年公司儿童面霜的整体市场份额约为 8.6%；公司儿童润唇膏的整体市场份额约为 9.5%。	

数据来源：润本股份招股说明书、财通证券研究所

润本股份在行业中已取得一定市场占有率，线上渠道也有较高份额。润本股份品牌优势、产品创新以及对消费者需求的深入理解，使其能够在驱蚊行业和婴童护理领域中脱颖而出。同时根据市场与时俱进，积极拓展线上渠道，利用电子商务发展的机会，满足消费者网购意愿，使其在市场中保持竞争力。随着行业的快速发展和消费者对个人护理的持续需求，润本股份有望进一步扩大市场份额并保持良好的增长势头。

图26.综合电商平台（天猫/京东等）成为消费者选购洗护产品的主要渠道之一



数据来源：润本股份招股说明书、财通证券研究所

3.2 基本概况：深耕行业十余年，打造深入人心的国货品牌

优质国货知名品牌，成功筑起品牌护城河，引领行业发展。公司旗下“润本”品牌诞生于 2006 年，润本秉承“为消费者美好健康生活创造价值”的企业使命，不断为消费者提供兼具品质、功能与设计的优质产品，构建研产销一体化的经营模式，建立了一个庞大、忠诚且持续增长的客户群体，优质的国货品牌形象深入人心。

图27.润本产品



数据来源：润本股份招股说明书、财通证券研究所

图28.主营业务、主要产品及主要经营模式的演变情况



数据来源：润本股份招股说明书、财通证券研究所

深耕线上渠道多年，销售收入快速增长，市场领导地位突出。线上渠道已成为驱蚊及个人护理行业的主流销售渠道，2019-2022 年，天猫平台直营店铺销售收入金额由 14,808 万元增长至 30,023 万元，业务规模增速在天猫平台处于领先地位；天猫、京东平台直营店铺的年购买用户数由 2019 年 537 万人增至 2022 年 1,041 万人。根据灼识咨询数据，2022 年公司驱蚊产品在整个线上渠道的市场占有率约为 19.9%、婴童护理产品在整个线上渠道的市场占有率约为 4.2%。

3.2.1 管理层及股东情况

卓凡投控为最大股东，公司实控者赵贵钦为第二大持股人，股权和管理层高度集中。卓凡投控持有 52.45%的股份，卓凡投控系公司实际控制人赵贵钦与鲍松娟夫妇共同设立的持股平台。公司实控人赵贵钦先生和鲍松娟女士，分别直接持有公司 21.09%、5.61%的股份，两人通过卓凡投控间接持有公司 52.45%的股份，同时，赵贵钦通过担任卓凡承光的执行事务合伙人间接控制公司 6.23%的股份表决权，赵贵钦与鲍松娟夫妇合计控制公司 85.38%的股份表决权，是公司的共同实际控制

人。赵贵钦先生作为实际控制人,在公司决策和战略方面可能具有显著的影响力。此外,作为最大控股公司,卓凡投控也可能对公司的发展方向 and 战略决策发挥重要作用。

图29. 历次股权变动的背景、原因、资金来源、定价依据及公允性等情况

序号	时间	事项	增资方/受让方	认购/受让出资/股份	出资方式	入股价格	定价依据	资金来源
1	2013.12.30	设立,注册资本100万元	广东润峰	100万元	货币	1元/注册资本	按照注册资本实缴出资定价	广东润峰股东向广东润峰的实缴出资
2	2019.06.28	吸收合并广东润峰,注册资本增加	赵贵钦 鲍松朝	800万元 200万元	/	1元/注册资本	按照注册资本实缴出资定价	股东对广东润峰的出资
3	2019.12.06	广州润峰第一次增资	卓凡投控	3510万元	货币	1元/注册资本	按照注册资本实缴出资定价	卓凡投控股东向卓凡投控实缴的出资及提供的借款
			卓凡承光	420万元	货币			合伙人向合伙企业的实缴出资
			赵贵钦	712万元	货币			自有资金
			鲍松朝	178万元	货币			自有资金
			鲍新寺	60万元	货币			自有资金
4	2019.12.18	广州润峰第二次增资	卓凡投控	27万元	货币	1元/注册资本	按照注册资本实缴出资定价	卓凡投控股东向卓凡投控实缴的出资及提供的借款
	2019.12.27	广州润峰第三次增资	卓凡合晟	93万元	货币	6.67元/注册资本	按照对公司投后4亿元的估值定价	合伙人向合伙企业的实缴出资
	2020.11.06	广州润峰第一次股权转让	赵汉秋	90万元	货币	1元/注册资本	按照注册资本实缴出资定价	自有资金
5	2020.11.26	润本股份第一次增资	/	/	资本公积转增	/	/	/
6	2020.12.31	润本股份第二次增资	金国平	51.00万股	货币	19.60元/股	按照公司投前估值20亿元定价	自有资金
			顾宇峰	25.50万股	货币	19.60元/股		家庭财产
			卓凡聚源	30.60万股	货币	9.80元/股	按照公司投前估值10亿元定价	合伙人向合伙企业的实缴出资
7	2021.03.24	润本股份第三次增资	JNRY VIII	1,146.3444万股	货币	19.53元/股	按照公司投前估值20亿元定价	股东向JNRY VIII的实缴出资
			李怡蕊	9.9994万股	货币	19.53元/股		自有资金
8	2021.12.23	润本股份第四次增资	/	/	资本公积转增	/	/	/

数据来源: 润本股份招股说明书、财通证券研究所

图30.润本股权结构（截止 2022 年 12 月）

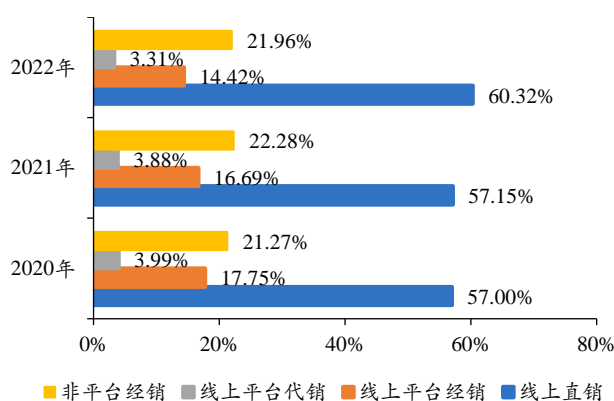


数据来源：公司官网、财通证券研究所

3.2.2 渠道：多渠道多平台销售，始终坚持稳健经营

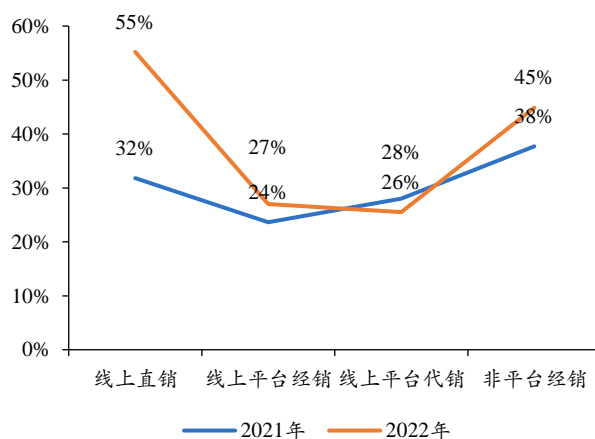
公司产品竞争力强，销售模式多样化，线上渠道快速增长。润本股份采用多种销售模式，并在市场中展现了持续增长的趋势。公司致力于产品开发和拓展新品类，同时注重品牌建设和维护，注重品牌的策略有助于提高消费者对公司产品的认知度和忠诚度，为公司赢得市场份额提供了有力支持。随着公司对市场的持续拓展，润本股份成功提升了经销商的数量和业务规模。公司的销售模式多样化，为未来的商机拓展提供了广阔的空间。润本股份通过建立线上直销、线上平台经销、线上平台代销和非平台经销四种销售模式，有效地覆盖了不同销售渠道。其中，2022 年公司线上直销占比达到 60%，显示出在线销售渠道的强劲增长态势，此趋势可归因于快速发展的电子商务行业和消费者网购意愿的提升。

图31.润本主营业务收入各销售渠道占比



数据来源：润本股份招股说明书、财通证券研究所

图32.润本主营业务收入各销售渠道同比增速



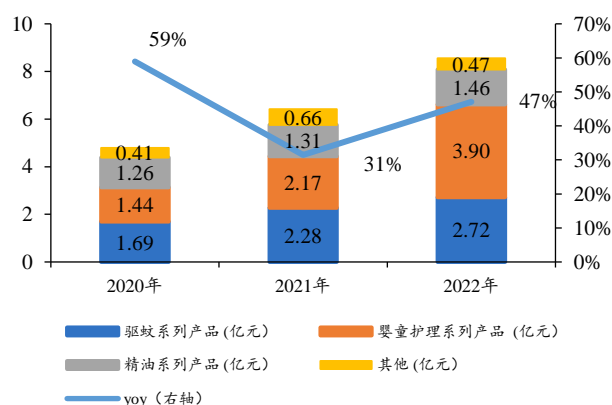
数据来源：润本股份招股说明书、财通证券研究所

成功提升经销商数量和业务规模，公司持续完善和优化客户体系。公司提升运营效率，减少与规模较小的经销商合作，导致 2022 年公司经销商数量出现下降趋势，通过精选合作伙伴并加强对经销商的培训和支 持，润本股份能够提升经销商的业务规模和市场影响力，从而开拓更多商机。

3.3 财务分析

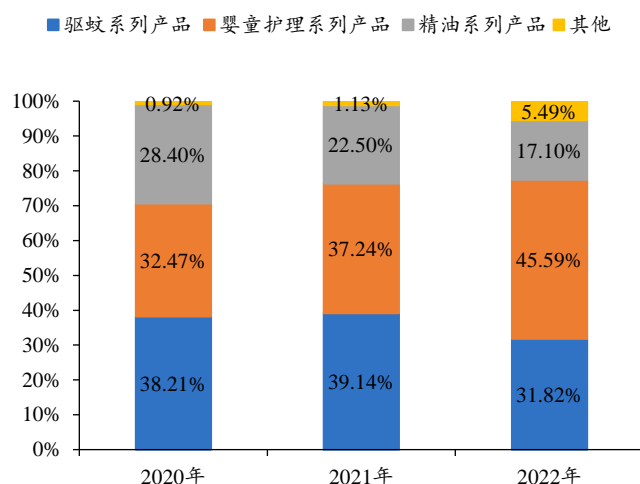
公司营业收入与经营业绩整体稳步增长，驱蚊产品为主要收入来源，而婴童护理产品在市场上呈现出强劲的增长势头。2020 年至 2022 年公司各项产品营业收入均增长，驱蚊系列产品是公司的核心品类，其销售额在报告期内持续增长，占据了主营业务收入的较大比例，分别为 38.21%、39.14%和 31.82%，婴童护理系列产品销售金额于 2022 年达 39.01 亿元，占主营业务收入的比例达 45.59%，超越驱蚊产品收入占比，并显示出较快的增长。精油系列产品也实现了逐年增长，尽管增速相对较慢。

图33.润本营收稳定增长



数据来源：润本股份招股说明书、财通证券研究所、Wind 数据库

图34.润本婴童护理产品占比快速提升

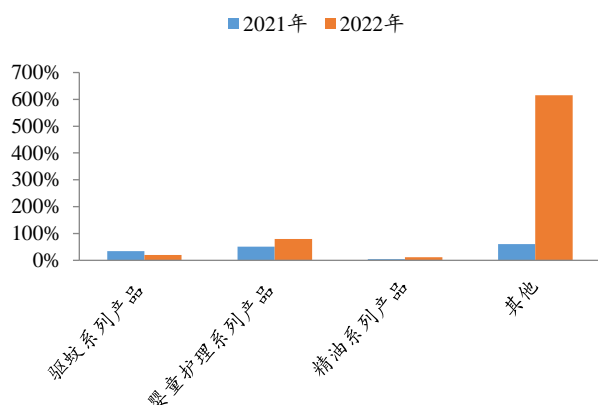


数据来源：润本股份招股说明书、财通证券研究所

居民生活水平提升，用户需求转变共同促使公司的主营业务收入和归母净利实现增长。驱蚊产品作为公司的核心品类，2020 年创造 1.69 亿元营收至 2022 年达 2.72 亿元，显示出稳定的增长趋势。由于消费者对蚊虫叮咬的关注度增加以及对个人保护的需求，加上近年户外出行盛行推动，使得驱蚊产品的需求持续上升。人们对婴儿健康和安全的关注度提高，以及家长对高质量护理产品的需求增加，使得婴童护理产品在报告期内实现了快速增长。润本股份的驱蚊产品营业收入增速达到了 80%，而婴童护理产品的营业收入增速更是高达 615%，进一步证实了润本

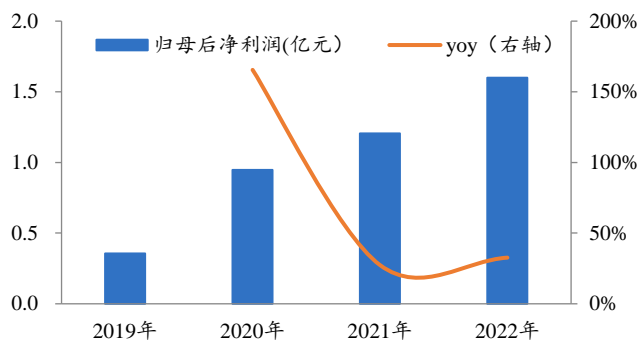
股份在满足市场需求和把握消费趋势方面的成功策略，以及产品系列扩展所带来的盈利增长潜力。

图35.润本分产品营业收入增速



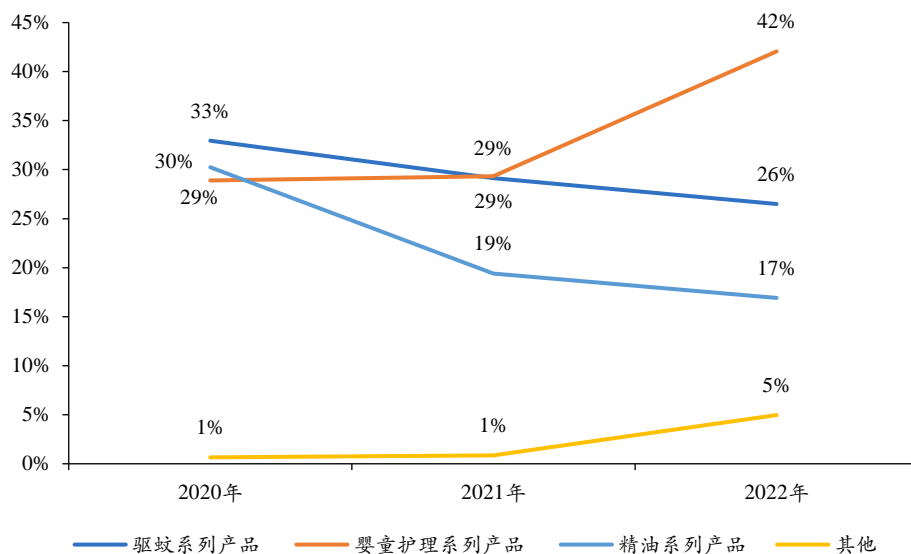
数据来源：润本股份招股说明书、财通证券研究所、Wind 数据库

图36.2022 年润本归母净利润



数据来源：润本股份招股说明书、财通证券研究所、Wind 数据库

图37.润本各主营业务毛利率

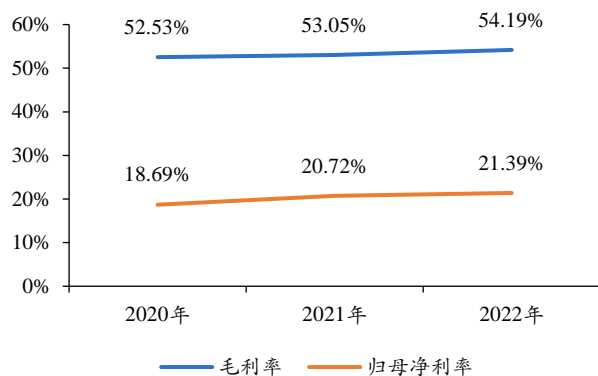


数据来源：公司官网、财通证券研究所

业务表现强劲，产品优化推动毛利率稳步攀升。润本股份主营业务毛利率在2020至2022年期间展现了强劲的盈利能力，分别为52.53%、53.05%和54.19%，反映出产品类别的毛利率变动对整体毛利率产生了积极影响。润本股份通过持续优化产品组合，特别是驱蚊系列和婴童护理系列产品的开发和改进，成功提高了产品的附加值和市场竞争力。这导致婴童护理系列产品的毛利率整体呈上升趋势，展现良好的市场表现。然而，由于产品矩阵丰富、细分产品众多，各年度销售结构

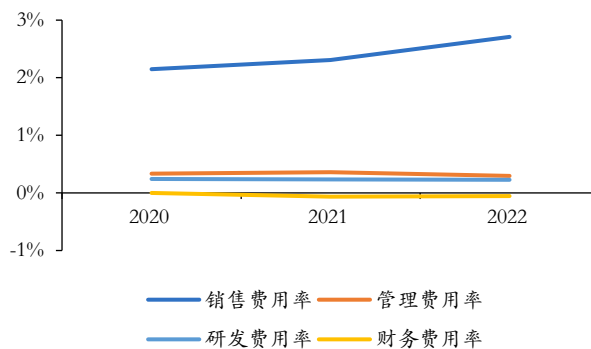
变化对各品类毛利率产生了波动。随着润本股份业务规模的扩大，期间费用呈持续增加的趋势，表明公司在经营过程中需要投入更多资源来支持业务的发展，包括人力资源、市场推广、研发等方面的费用。然而，高额的期间费用增加可能对公司的盈利能力产生负面影响。

图38.润本毛利率和归母净利率



数据来源：润本股份招股说明书、财通证券研究所

图39.润本期间费率



数据来源：润本股份招股说明书、财通证券研究所

4 风险提示

行业竞争加剧：近年来即食食品和婴童护理行业国内品牌竞争激烈、营销手段多元化，品牌概念和定位速度迭代，公司面临较为激烈的市场竞争环境。

经营业绩增速下滑：如果公司产品研发和更新迭代速度无法满足市场需求，或扩建产能不及预期等可能会导致经营业绩增速下滑的风险。

新品拓展不及预期：企业通过不断扩充新品以寻找新增量，如果新品研发受阻或者新品销售不及预期，可能影响公司业绩增长。

信息披露**● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。