

分析师 芦冠宇
登记编号: S1220520100001

重要数据:

上市公司总家数	42
总股本(亿股)	254.5016
销售收入(亿元)	597.1228
利润总额(亿元)	2.6633
行业平均 PE	265.9884
平均股价(元)	21.3884

行业相对指数表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

1. 代餐行业在我国处于发展初期，近年实现较快增长。代餐行业在我国处于发展初期，由于市场上代餐产品质量良莠不齐，部分消费者对于代餐产品信任感缺失，产品力或成为目前行业的最大痛点。随着 2020 年中国营养学会对团体代餐产品标准进行发布与实施，合格代餐产品的各类指标范围有望被规范，代餐行业标准有望逐步建立。代餐行业近年在我国实现了较快增长，根据智研咨询及食品伙伴网数据，至 2019 年我国代餐食品行业规模达 914 亿元，2014-19 年 CAGR 达 27%。由于我国成年人超重肥胖率由 2010 年的 32.1% 提升至 2019 年的 50% 以上，体重管理有望得到更大的关注。代餐食品作为消费者控制体重首选，符合追求健康的大趋势，渗透率有望持续提升。2018 年我国健身人群/追求健康消费者/网络购物用户人数分别达 0.11/3.7/6.1 亿人，未来随着大众对代餐接受度提升，消费人群扩容有望带动我国代餐市场持续增长。

2. 新代餐市场是增速快、毛利空间大、竞争尚未白热化的蓝海市场。传统代餐依赖线下渠道和推销人员，难以快速接触大量消费者，而新兴代餐品牌作为新流量消费品，依靠线上渠道+创新式营销可迅速提升触达的消费人群。1) 增速方面：人群扩容是代餐市场增长的关键动力，而新兴代餐品牌作为新流量消费品，更易理解年轻人（尤其是年轻女性）消费需求，并通过线上销售较易快速实现消费者扩容，有望持续抢占传统代餐市场份额。根据《功能营养代餐市场消费趋势》报告，2019 年 4 月至 2020 年 3 月线上代餐消费金额及人数同比增速均突破 50%；2) 毛利润空间方面：根据 36 氪报道大部分代餐产品毛利率在 70% 左右，参考五谷磨房毛利率亦在 70% 以上，行业整体毛利润空间较大；3) 竞争格局方面：目前代餐市场约有四类玩家，即新兴互联网品牌 (Wonderlab 等)、互联网跨界品牌 (每鲜说等)、传统健康食品品牌 (康宝莱等)、传统老牌食品厂商 (旺旺食品等)，其中前两者作为新兴代餐品牌的代表更加了解消费者需求，是近年代餐市场快速增长的重要推手。目前我国食品品类线上渠道规模仍处于快速增长阶段，且目前并没有明显的龙头品牌，新兴品牌跑出来的机会或较大，新代餐市场处于蓝海阶段。如 Wonderlab 作为最受关注的新兴代餐品牌之一，其 2020 年在淘系平台全年销售额达 3.2 亿元，同比实现大幅增长 528%。

3. 壹网壹创自有代餐品牌“每鲜说”上市，切入代餐蓝海市场。“每鲜说”通过新品类+专家背书+功能性+高颜值，切入空白思慕雪代餐市场，进军代餐蓝海市场。1) **新品类**：此前市面上代餐产品多以代餐粉粥、奶昔、麦片为主，而每鲜说以思慕雪品类切入，形成品类上的差异化；2) **专家背书**：消费者信任感缺

失是当前代餐行业痛点，每鲜说联合浙江大学教授、米其林大厨进行产品配方及口味调配，获得学术界与业界专家的双重背书；**3) 功能型：**每鲜说主打四款产品均为“饱腹+热量低”的基础特性上，增加“熬夜恢复”、“阻糖”、“肠胃保护”、“维 C 健康补给”等额外功能，精准迎合不同消费群体在不同场景下的诉求；**4) 高颜值：**由于目前代餐行业主要受众为年轻女性，因此高颜值产品更易获得关注，而每鲜说推出全套定制餐具颜值高，有望引发消费者社交圈“打卡”自发传播。

投资建议：新代餐市场有望成为新流量消费品中的一个蓝海市场，其中新兴代餐品牌具备较强品牌塑造能力，有望更好的满足年轻消费者的需求，建议关注拥有较强消费者洞察能力，并通过自有代餐品牌“每鲜说”切入代餐蓝海市场的【壹网壹创】。

风险提示：代餐行业标准推广受阻；代餐行业出现重大食品安全问题；消费者对于代餐行业信任感持续下降。

目录

1	代餐行业分析：场景及人群扩容，处于高速成长期.....	5
1.1	代餐定义及发展历史：产品升级及人群扩容，带动行业持续发展.....	5
1.2	行业规模：代餐渗透率较低，处于快速发展期.....	6
1.3	竞争格局:新代餐市场为毛利空间大、竞争尚未白热化的蓝海市场.....	8
2	新兴代餐品牌案例分析：洞察消费者需求，近年迅速崛起.....	11
2.1	新互联网代餐品牌“WONDERLAB”：创新式营销，增强品牌辨识度	11
2.2	互联网跨界代餐品牌“每鲜说”：洞察消费者需求，差异化竞争	11

图表目录

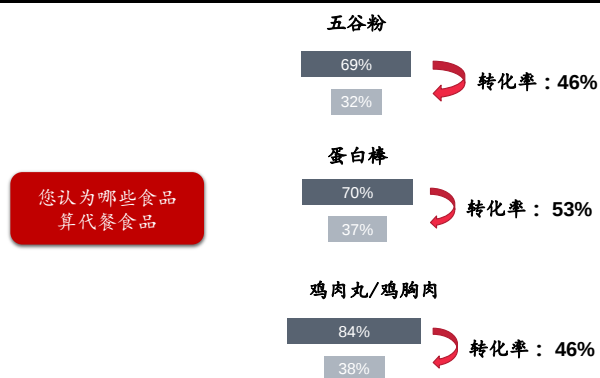
图表 1:	消费者对于代餐的认知并不一致	5
图表 2:	代餐食品可分为固体、液体及组合产品.....	5
图表 3:	代餐市场不断发展, 伴随消费人群不断扩容.....	6
图表 4:	我国代餐食品规模 2014-19 年实现高增	6
图表 5:	代餐粉粥、代餐零食及代餐棒增长较快.....	6
图表 6:	我国成年人超重肥胖率持续提升	7
图表 7:	代餐食品是 2020 年消费者控制体重首选.....	7
图表 8:	营养成分是消费者购买代餐最重要因素.....	7
图表 9:	代餐行业逐步标准规定了技术指标范围.....	7
图表 10:	过高的价格将阻碍消费者坚持代餐.....	8
图表 11:	代餐消费者潜在人群达 6 亿人左右.....	8
图表 12:	对代餐关注度较高的主要为年轻人.....	8
图表 13:	对代餐关注度较高的主要为女性	8
图表 14:	五谷磨房高毛利率、高销售费用率.....	9
图表 15:	佣金开支及销售人员劳务费用率高.....	9
图表 16:	食品品类线上渠道近年增长较快	9
图表 17:	WONDERLAB 淘系平台销售额增 528%.....	9
图表 18:	我国代餐玩家主要有四类, 各有优势与劣势.....	10
图表 19:	近年资本对于代餐较为关注, 且投资轮次均较靠前.....	11
图表 20:	联名+直播带货, 迅速提升知名度.....	11
图表 21:	进行朋友圈投放, 形成现象级盛况.....	11
图表 22:	每鲜说获得学界、业界权威专家背书.....	12
图表 23:	每鲜说产品颜值高, 且可 DIY 制作	12
图表 24:	毛戈平与壹网壹创合作后业绩亮眼.....	12
图表 25:	百雀羚与壹网壹创合作后销售高增长.....	12

1 代餐行业分析：场景及人群扩容，处于高速成长期

1.1 代餐定义及发展历史：产品升级及人群扩容，带动行业持续发展

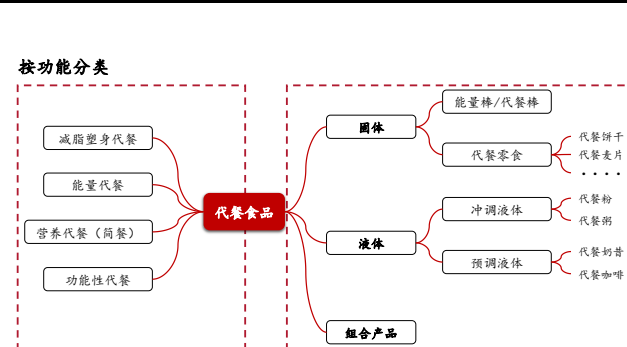
广义的代餐指可取代部分或全部正餐的健康食品。代餐作为一种近年兴起的新赛道，消费者对于代餐的认知并不一致，中国营养协会对代餐的定义为“为了满足成年人控制体重期间一餐或两餐的营养需要，代替一餐或两餐专门加工配制而成的一种控制能量的食物”，也即代餐的受众是成年人，主要目的是为了控制能量和体重。根据形态代餐可大致分为固体代餐、液体代餐及组合式代餐，其中：1) 固体代餐食品包括代餐棒、代餐零食等；2) 液体代餐食品指冲调产品、预调产品等；3) 组合类产品指同时包含代餐奶昔、代餐棒等产品。

图表1： 消费者对于代餐的认知并不一致



资料来源：《代餐行业营销洞察报告解读》，方正证券研究所

图表2： 代餐食品可分为固体、液体及组合产品



资料来源：《2020 中国代餐食品市场分析报告》，方正证券研究所

产品持续升级+人群不断扩容，带动我国代餐行业不断发展。代餐从 20 世纪 50 年代出现，其消费人群经历了航空员→专业运动人员→普通消费者的扩容，2014 年左右代餐概念进入我国。1) 1950-1980 年：最早的代餐食品应用于美国航空产业，对象为专业航空员；2) 1980 年-2000 年：1980 年康宝莱成立，成为了日后全球领先的营养及体重管理公司。1986 年布莱恩·麦斯威尔夫妇研发了 Power Bar，标志着真正意义上的“能量棒”的诞生，并被广泛的应用于运动领域；3) 2000 年-2012 年：1998 年中国第一家专业运动营养食品公司康比特出现，同一时期倍健、康宝莱等国际品牌进入中国，中国消费者对于代餐产品开始有了一定认知；4) 2013 年至今：2013 年美国品牌 Soylent 出现，将代餐产品消费人群从专业运动员拓展至生活节奏快的大众，扩大了消费人群。2014 年左右代餐概念进入中国，2017 年超级零，2019 年 Wonderlab、ffit8 等互联网代餐品牌成立，带动我国代餐市场进入快速发展阶段。

图表3： 代餐市场不断发展，伴随消费人群不断扩容

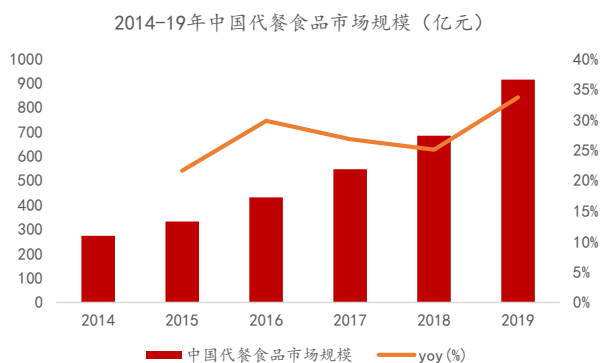


资料来源：《2020 中国代餐食品市场分析报告》，方正证券研究所

1.2 行业规模：代餐渗透率较低，处于快速发展期

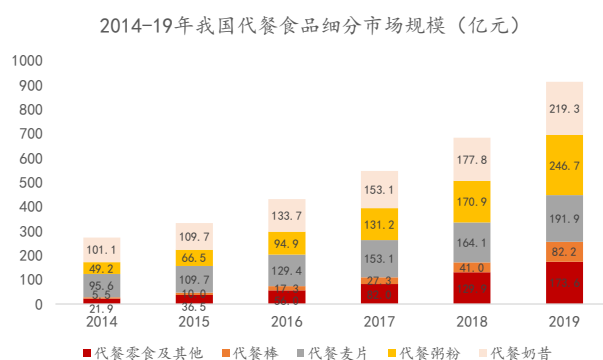
我国代餐市场仍在发展初期，近年迎来快速发展。根据智研咨询及食品伙伴网数据，至2019年我国代餐食品行业规模达914亿元(+34%)，2014-19年CAGR达27%。相较于以美国为代表的发达国家，我国代餐渗透率仍处于较低水平，2017年美国代餐市场规模达246亿美元，约为当年我国代餐市场的3倍左右。我国代餐渗透率未来有望提升，至2022年我国代餐市场规模或有望达到1200亿元左右。细分品类来看，代餐粉粥、代餐零食及代餐棒是近年增长较快的子赛道。

图表4： 我国代餐食品规模 2014-19 年实现高增



资料来源：《2019 年中国代餐食品市场现状及趋势分析》，方正证券研究所

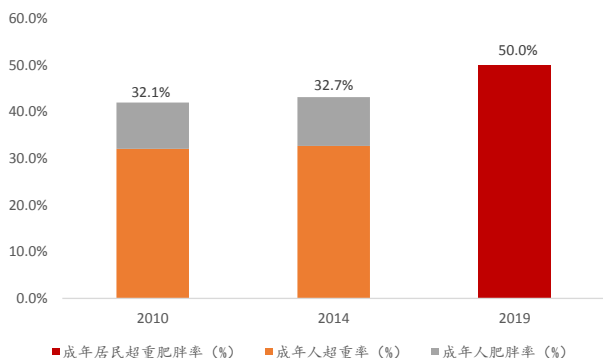
图表5： 代餐粉粥、代餐零食及代餐棒增长较快



资料来源：《2019 年中国代餐食品市场现状及趋势分析》，方正证券研究所

体重管理有望愈发受到重视，消费者对代餐产品的关注度有望提升。根据国家体育总局及国家卫健委数据，2010/14 年我国成年人超重率分别达 32.1%/32.7%、肥胖率分别达 9.9%/10.5%，且至 2019 年我国成年居民超重肥胖率超 50%，近年持续提升。除成年居民外，2019 年我国 6-17 岁儿童/6 岁以下儿童超重肥胖率分别达 20%/10%左右。随着我国人民超重肥胖率的持续提升，体重管理的重要性凸显，食用代餐食品是目前我国消费者控制体重的首选，未来或有望带动我国代餐食品市场规模持续提升。

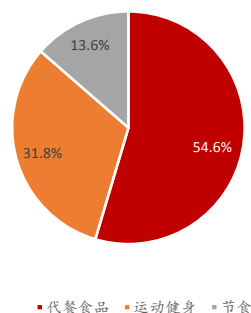
图表6：我国成年人超重肥胖率持续提升



资料来源：《2014年国民体质监测公报》，新京报，方正证券研究所

图表7：代餐食品是2020年消费者控制体重首选

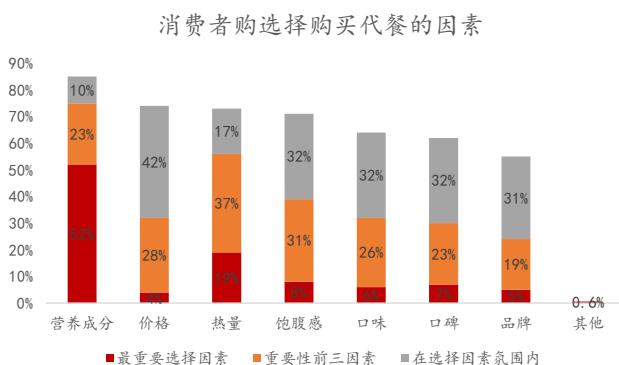
2020年中国消费者选择体重控制方式分布情况



资料来源：前瞻产业研究院，方正证券研究所

产品力为代餐行业当前最大痛点，行业标准不断推广与完善有望提升消费者信任感。代餐的功能属性较强，因此消费者对于其营养成分等因素非常看重。而我国代餐行业在初期阶段由于缺乏统一行业标准，导致市场上代餐产品质量良莠不齐，宣传语与实际产品力差距甚大的情况屡有发生，产品力已成为当前代餐行业最大痛点之一。目前我国代餐标准已初步建立，消费者对代餐行业信任感有望提升。随着2020年中国营养学会对团体代餐食品标准的发布与实施，意味我国代餐食品行业标准初步形成。随着其影响力逐渐提升，行业标准规范化有望提升消费者对代餐行业的信任感，消费者复购代餐食品的意愿或有望提升。

图表8：营养成分是消费者购买代餐最重要因素



资料来源：《代餐行业营销洞察报告解读》，方正证券研究所

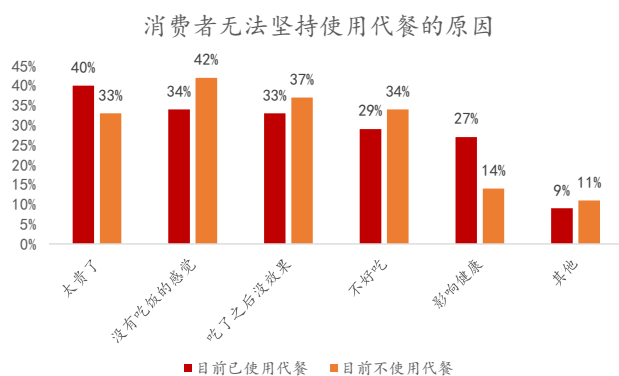
图表9：代餐行业逐步标准规定了技术指标范围

技术指标	代餐食品 (每餐提供量)	部分代餐食品 (每餐提供量)
能量	200-400kcal	80-200kcal
蛋白质	提供能量占比25-50%	提供能量占比25-50%，且不低于8g
脂肪	提供能量占比不超过30%	提供能量占比不超过30%
必须成分	膳食纤维，维生素A/B1/B2/C，烟酸，叶酸，钙，镁，铁，锌	膳食纤维，维生素B1/B2，钙，铁，锌
可选择性成分	维生素D/E/B6/B12，钾，磷，钠	维生素A/D/E/B6/B12/C，叶酸，烟酸，镁，钾，磷，钠
其他成分	如添加，应符合相应标准和/或有关规定	

资料来源：《2020代餐轻食消费洞察报告》，方正证券研究所

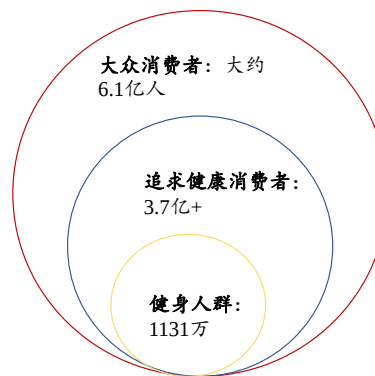
代餐消费者对价格相对敏感，人群扩容或是代餐市场增长关键动力。由于代餐的目的为替代正餐，消费者将代餐的价格与正餐（如外卖等）进行比较是不可避免的事情。根据《代餐行业营销洞察报告》，价格是消费者购买代餐和坚持食用代餐的重要因素，消费者对于代餐价格相对较为敏感，因此人群的持续扩容或为代餐市场增长的关键动力。根据《2020年中国代餐食品市场分析报告》，我国2018年健身人群/追求健康消费者/网络购物用户人数分别达0.11/3.7/6.1亿人，因此随着人们愈发意识到体重管理的重要性，代餐消费人群或将扩容，有望带动代餐市场增长。

图表10: 过高的价格将阻碍消费者坚持代餐



资料来源:《代餐行业营销洞察报告解读》, 方正证券研究所

图表11: 代餐消费者潜在人群达6亿人左右

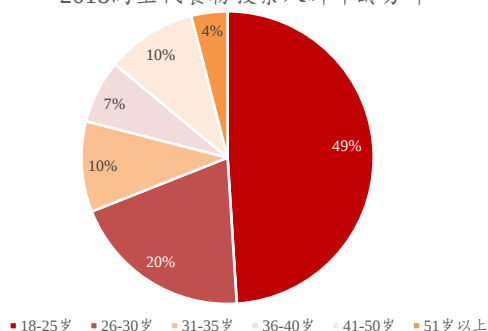


资料来源:《2020 中国代餐食品市场分析报告》, 方正证券研究所

新兴代餐品牌作为新流量消费品, 有望持续抢占传统代餐市场份额。2014 年左右代餐概念进入中国后, 超级零 (2017)、Wonderlab (2019)、每鲜说 (2021) 等新兴代餐品牌相继成立, 相比于传统代餐品牌, 这些新流量消费品品牌拥有较强的品牌塑造及营销能力。2018 年在淘宝上搜索代餐的人群中有近 50% 为 18-25 岁、且有 85% 为女性, 新兴代餐品牌更易理解年轻人消费需求, 并通过线上销售较易快速实现消费者扩容, 有望持续抢占传统代餐市场份额。

图表12: 对代餐关注度较高的主要为年轻人

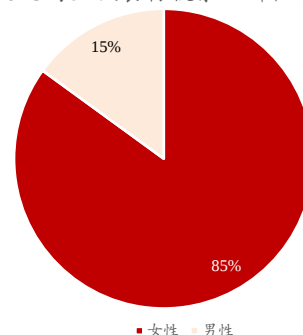
2018 淘宝代餐粉搜索人群年龄分布



资料来源:《2020 中国代餐食品市场分析报告》, 方正证券研究所

图表13: 对代餐关注度较高的主要为女性

2018 淘宝代餐粉搜索人群性别分布

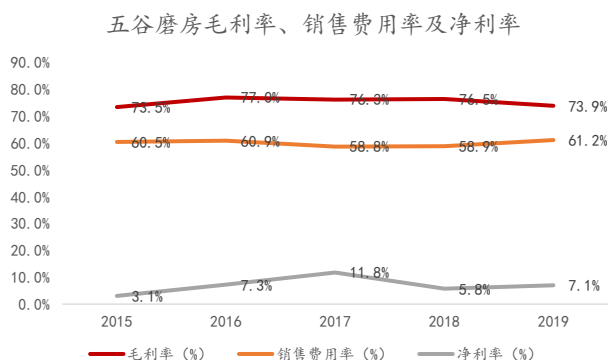


资料来源:《2020 中国代餐食品市场分析报告》, 方正证券研究所

1.3 竞争格局: 新代餐市场为毛利空间大、竞争尚未白热化的蓝海市场

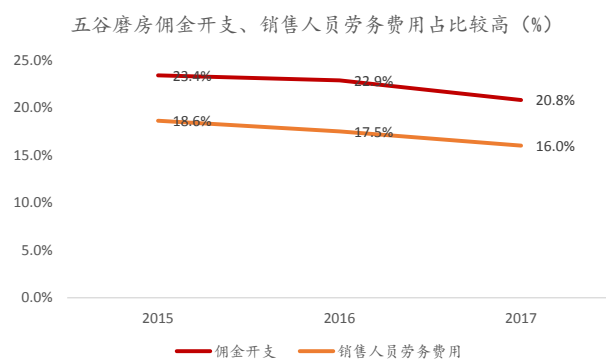
与传统代餐依赖线下渠道不同, 新兴代餐品牌依靠线上渠道+创新式营销可迅速提升触达消费人群。代餐目前我国渗透率仍较低, 由于其不具备成瘾性、且消费者对于价格有一定敏感性, 因此消费者扩容或为代餐市场持续发展的主要驱动力。传统代餐市场依赖线下卖场渠道以及营销人员, 以五谷磨房为例: 尽管其毛利率基本保持在 70% 以上, 但由于高度依赖线下渠道及人员推广导致难以形成规模效应, 营销费用率长期保持 60% 左右。而新兴代餐品牌通过线上渠道可触达更多消费者, 并有望通过创新式营销使更多消费者进行尝试, 有望带动代餐渗透率提升。根据《功能营养代餐市场消费趋势》报告, 2019 年 4 月至 2020 年 3 月线上代餐消费金额及人数同比增速均突破 50%;

图表14: 五谷磨房高毛利率、高销售费用率



资料来源: 五谷磨房公司公告, 方正证券研究所

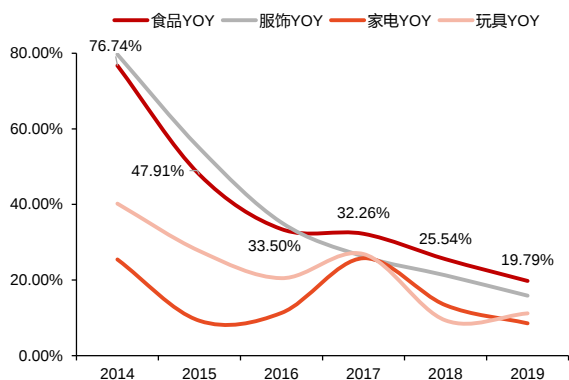
图表15: 佣金开支及销售费用率较高



资料来源: 五谷磨房招股说明书, 方正证券研究所

新代餐市场增速快、毛利空间大且竞争尚未达到白热化程度, 为新流量消费品中的一个蓝海市场。根据 36 氪报道, 大部分代餐产品毛利率在 70% 左右, 行业毛利润空间较大。新代餐市场以线上渠道为主 (主要为淘系电商平台), 而食品品类线上渠道规模仍处于快速增长阶段, 且目前并没有明显的龙头品牌, 新兴品牌跑出来的机会较大。对于新代餐市场, wonderlab 作为最受关注的新兴代餐品牌之一, 其 2020 年在淘系平台全年销售额达 3.2 亿元, 同比实现大幅增长 528%。

图表16: 食品品类线上渠道近年增长较快



资料来源: 欧睿咨询, 方正证券研究所

图表17: Wonderlab 淘系平台销售额增 528%

品牌	2020年淘系电商销售额 (亿元)	同比增速	主要品类
郝小子	1.4	4137%	高汤猪蹄
海狸先生	1.4	1635%	碳烤鱼片
汉沐堂	1	1351%	骆驼奶粉
王小卤	2.7	1176%	虎皮凤爪
宵雅	1.7	621%	蓝山风味速溶咖啡
亲亲	1.9	575%	芒果干蜜饯
皇上皇	9.5	535%	广式腊肠
wonderlab	3.2	528%	代餐奶昔
雷允上	1.8	491%	薏米茯苓茶
森庄农产品	1.7	475%	白凉粉+模具

数据说明: 淘系平台2020年1-12月累计销售额>1亿的品牌

资料来源: 魔镜市场, 方正证券研究所

目前代餐市场约有四类玩家, 各有优势及特色。随着代餐市场的发展, 参与者数量增多, 目前基本已形成四大类玩家:

- 1) **新兴互联网品牌**: 该类玩家专注品牌塑造, 具备较强的营销创新能力, 对于用户需求的理解有一定优势。但与此同时, 该类玩家通常采用代工模式, 因此在产品力方面难以做出差异化, 存在许多知名品牌共用同一家供应商的现象, 代表企业有 Wonderlab、超级零等等;
- 2) **新互联网跨界品牌**: 该类玩家通常在原领域已积累了一定的运营经验, 且其用户通常以女性偏多、且对于美丽、身材、健康等因素关注度较高, 因此该类玩家在做代餐业务时自带流量。但该类玩家此前未深耕食品产业链, 因此其产品研发、供应链管理等能力均需不断提升。代表企业有 Keep、壹网壹创等;
- 3) **传统健康食品品牌**: 该类玩家生产资质健全, 并且拥有主业所积累下来的强大的研发、供应链及渠道能力, 但于此同时也受制于原品牌团队、调性等影响, 代表企业有康宝莱等;
- 4) **传统老牌食品厂商**: 该类玩家在食品领域深耕已久, 具备很高的知名度, 但于此同时品牌固化等问题亦存在。代表企业有旺旺食品、康师傅等;

近年我国代餐行业加速增长，新兴代餐品牌为主要推手。新兴互联网品牌如 Wonderlab，其通过直播带货、营销投放等手段在第一年便获得了 6000 万左右的销售收入，迅速打响了品牌；新跨界品牌如壹网壹创代餐品牌“每鲜说”，其通过新品类+专家背书+功能性+高颜值，切入空白思慕雪代餐市场，进军代餐蓝海市场。

图表18： 我国代餐玩家主要有四类，各有优势与劣势

传统健康食品品牌	新型互联网代餐品牌	互联网跨界品牌	传统老牌食品厂商
 	 	  	 
优势： 由于主营业务的积淀，具备较强的生产研发、供应链管理、渠道开拓实力； 劣势： 主营业务已较为成熟、品牌定位、消费人群相对较为稳定，拓宽人群时或受一定限制；	优势： 拥有较强的品牌塑造、营销创新能力，对于用户需求较为敏感； 劣势： 通常采用OEM代工模式，甚至部分品牌共用同一供应商，因此产品方面难以差异化；	优势： 在原领域已积累了一定的用户，且通常以年轻女性偏多，因此自带流量； 劣势： 此前并非深耕食品行业，与部分传统品牌相比，在研发、供应链方面的能力有待观察；	优势： 在食品领域具备较为明显的渠道、供应链及生产研发优势，或可对新业务进行赋能； 劣势： 品牌具备很高知名度，但也亦有所老化，对于年轻消费者需求的把控能力有待观察；
代表产品：康宝莱代餐奶昔  价格：299元/桶 (0.4元/g) 产地：美国 营养成分(25g): 1) 卡路里：90 2) 蛋白质：9g 3) 脂肪：1g 4) 总碳水化合物：13mg	代表产品：Wonderlab小胖瓶奶昔  价格：47元/瓶 (0.6元/g) 产地：中国杭州 营养成分(25g) (芝芝葡萄味): 1) 卡路里：84 2) 蛋白质：8.1g 3) 脂肪：0.9g 4) 总碳水化合物：9.5mg	代表产品：每鲜说代餐粉  价格：199元/件 (0.9元/g) 产地：中国杭州 营养成分(25g) (思慕雪4口味): 1) 卡路里：77 2) 蛋白质：3.5g 3) 脂肪：0.9g 4) 总碳水化合物：13.5mg	代表产品：旺旺Fix x Body  价格：4.9元/盒 产地：中国山东 营养成分(125ml): 1) 卡路里：85 2) 蛋白质：3.5g 3) 脂肪：3.6g 4) 总碳水化合物：8.2g

资料来源：《2020 中国代餐食品市场分析报告》，天猫旗舰店，方正证券研究所

近年新兴代餐品牌受资本关注度较高，新代餐市场有望持续发展。资本近年对于代餐品牌关注度较高，据不完全统计 2015 年至今代餐品牌领域已有数十起，且大部分投资轮次均较早。目前我国代餐行业仍处于发展早期，品牌端通常将资源主要用于品牌营销及产品研发，比如 ffit8、Wonderlab 等品牌均较早开展了直播带货并取得了不错的效果。目前行业内暂未出现明显的龙头，新代餐市场有望在资本的支持下持续发展。

图表19: 近年资本对于代餐较为关注, 且投资轮次均较靠前

企业名称	时间	轮次	融资金额	历史上亮眼表现	投资方
Smeal	2021-01-27	Pre-A轮	未透露	双十一旗舰店5分钟销售额突破100万	开牛投资、金鼎资本
	2020-03-06	天使轮	未透露		千行资本管理(横琴)
ffit8	2020-11-09	A轮	数千万人民币	618期间全渠道销售额超过千万	BAI、厚为资本、罗一
	2020-07-27	天使轮	数千万人民币		戴军、复兴锐正资本、李静
WonderLab	2020-07-29	A+轮	未透露	2019年3月成立后第一年销售额达6000万元, 2020年双十一期间销售额在天猫“咖啡/麦片/冲调”类目下排名15	IDG资本、凯祥基金
	2019-11-11	A轮	未透露		黑桃资本
	2019-03-20	Pre-A轮	数百万人民币		天图投资
Wholly Moly! 好哩!	2019-01-22	天使轮	百万级人民币		好色派沙拉
	2020-07-24	A轮	1000美元		C资本
咪吃	2017-01-01	天使轮	未透露		乾明投资, 德同资本
	2020-07-15	A轮	数千万人民币		熊猫资本
HON Life	2020-07-14	天使轮	未透露	艾媒咨询2020最具成长力产品/品牌	海朋资本
鲨鱼菲特	2020-06-29	天使轮	1000人民币		星轮资本, 前海母基金, 琢石投资
食验室	2020-06-05	种子轮	数百万人民币	2020年双十一前8分钟销售额破千万	不惑创投
野兽生活	2020-08-14	天使轮	1000人民币	2020/10上线第二款新品后, 每个月保持50%以上增长, 月销售额突破400万	赞思餐饮, 伯黎创投
超级零	2020年初	A轮	未透露	预计2019年销售超1亿, 月复购超40%	众海投资
	2019-05-17	Pre-A轮	数百万美元		元禾原点, 愉悦资本、华创资本和元璟资本
X-Fire至燃	2017-06-16	天使轮	数百万人民币	2019年代餐品类销量第一	华创资本, 愉悦资本, 元璟资本
	2018-07-28	种子轮	100人民币		愉悦资本, 德迅投资
阻脂	2018-07-27	天使轮	数百万人民币		天使湾
若饭	2018-05-31	天使轮	1000人民币		capinno创+
	2017-06-20	种子轮	未透露		碱基资本
卡路里	2016-03-15	战略投资	未透露		
健货来了	2015-12-01	天使轮	100人民币		金达威, 虎扑体育
	2015-11-16	天使轮	数百万人民币		坚果创投

资料来源:《2020 中国代餐食品市场分析报告》, 爱企查, 天眼查, 36 氪, 胖鲸, 方正证券研究所

2 新兴代餐品牌案例分析: 洞察消费者需求, 近年迅速崛起

2.1 新互联网代餐品牌“Wonderlab”: 创新式营销, 增强品牌辨识度

Wonderlab 依靠创新式营销, 快速增强品牌辨识度。Wonderlab 成立于2019年, 成立第一年便通过创新式营销获得6000万左右销售额, 迅速打响品牌知名度: 1) 进行全面营销投放。Wonderlab 在抖音上投放百万粉丝级博主广告、在小红书上以“喝不胖的奶茶”为主题邀请大量初级 KOC 和腰部 KOC 进行产品推广、并且不断加大在微信朋友圈推广的力度, 形成了“称霸朋友圈”的现象级盛况; 2) 联盟+直播带货。2020年4月1日与 Wonderlab 与喜茶联名款上线, 次日便进行薇娅直播带货, 迅速提升品牌知名度。

图表20: 联名+直播带货, 迅速提升知名度



资料来源: 百度图片, 方正证券研究所

图表21: 进行朋友圈投放, 形成现象级盛况



资料来源: 微信朋友圈, 方正证券研究所

2.2 互联网跨界代餐品牌“每鲜说”: 洞察消费者需求, 差异化竞争

壹网壹创自有品牌“每鲜说”上市, 切入代餐蓝海市场。壹网壹创代餐品牌“每鲜说”通过新品类+专家背书+功能性+高颜值, 切入空白思慕雪代餐市场, 进军代餐蓝海市场。1) 新品类: 此前市面上代餐产品多以代餐粉粥、奶昔、麦片为主, 而每鲜说以自制思慕雪切入进

行品类差异化；2) 专家背书：消费者信任感缺失是当前代餐行业痛点，每鲜说联合浙江大学食品科学与营养系冯凤琴教授共同进行产品研发，并联合米其林大厨进行产品配方及口味调配，获得学术界与业界专家的双重背书；3) 功能型：每鲜说主打四款产品均为“饱腹+热量低”的基础特性上，增加“熬夜恢复”、“阻糖”、“肠胃保护”、“维C 健康补给”等额外功能，精准迎合不同消费群体在不同场景下的诉求；4) 高颜值：由于目前代餐行业主要受众为年轻女性，因此高颜值产品更易获得关注，而每鲜说推出全套定制餐具颜值高，有望引发消费者社交圈“打卡”自发传播。

图表22： 每鲜说获得学界、业界权威专家背书



资料来源：每鲜说天猫旗舰店，方正证券研究所

图表23： 每鲜说产品颜值高，且可 DIY 制作



资料来源：每鲜说天猫旗舰店，方正证券研究所

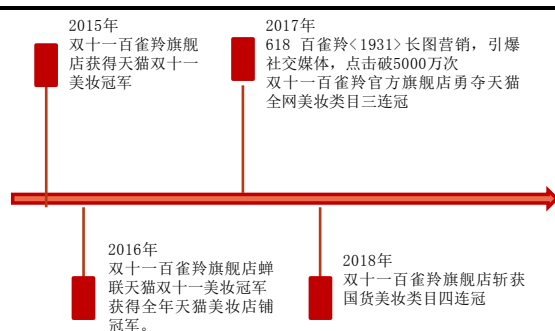
品牌营销能力强，有望赋能自有品牌“每鲜说”。壹网壹创是天猫为数不多的六星顶级代运营商，其品牌服务能力已被市场验证，近日壹网壹创公告聘请世界 500 强品牌职业经理人出任 CEO，品牌管理能力有望再上台阶。壹网壹创作为顶级带运营商，已有许多培育新兴化妆品品牌的成功案例，具备深刻洞悉新流量下消费者（尤其是年轻女性）需求的能力，有望持续赋能自有代餐品牌“每鲜说”。

图表24： 毛戈平与壹网壹创合作后业绩亮眼

时间	毛戈平线上业绩
2018双十一	推出光影点翠星品礼盒，成为全店销售额NO.1占全店预售销量63.67%
2019年8月	联合阿里拍卖平台做了第一场整合营销活动，活动期间成交610万，淘内总曝光3000万+
2019年11月	“气蕴东方”第二季获得了2019年度ELLE美妆之星的“最美国彩妆系列大奖”
2019年12月	在今日头条国潮盛典获得年度影响力品牌

资料来源：壹网壹创官网，毛戈平官网，时尚中国，方正证券研究所

图表25： 百雀羚与壹网壹创合作后销售高增



资料来源：壹网壹创招股说明书，方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为C3及以上等级的投资者使用，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。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

地址	网址： https://www.foundersc.com	E-mail: yjzx@foundersc.com
北京	西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层	
上海	静安区延平路 71 号延平大厦 2 楼	
深圳	福田区竹子林四路紫竹七路 18 号光大银行大厦 31 楼	
广州	黄埔大道西 638 号农信大厦 3A 层方正证券	
长沙	天心区湘江中路二段 36 号华远国际中心 37 层	