

# 每日优鲜：生鲜电商领域开创性企业

## ——美股新股纵览

2021年6月15日



作者：唐佳睿 CFA CPA(Aust.) ACCA CAIA FRM



证券研究报告

- ❑ **生鲜电商领域开创性企业：**每日优鲜成立于2014年10月，是一家提供即时配送服务的生鲜零售电商。首创前置仓模式，为生鲜配送中的“成本与保鲜”两难提供了解决方案。2020年，平台GMV总量为76亿元，年交易用户数1100万。
- ❑ **生鲜零售发展空间大，处于多家竞争阶段：**生鲜零售2020年市场规模为5万亿元，预计2025年市场规模将达6.8万亿元。近年来，生鲜零售线上渗透率逐步提升，但仍处于较低水平。2020年疫情冲击对消费者购物习惯造成了影响，加速了生鲜零售的线上渗透，预计2023年生鲜电商零售市场将突破万亿。生鲜电商模式众多，目前各类模式下参与者均处于抢占市场空间的激烈竞争阶段。
- ❑ **核心竞争力：**智能决策体系提升履约效率，2020年每日优鲜前置仓（DMW）零售市场的占有率达28%，居华北地区第一，2018/2019年市占率居全国第一。依托智能零售网络，每日优鲜在供应链、物流、营销方面均取得高效表现，促进了毛利率的提升。
- ❑ **风险提示：**生鲜电商市场发展缓慢、前置仓扩张不及预期、智慧菜场改造效果不及预期。

注：如无特别注明，货币单位元均为人民币

- 生鲜电商领域开创性企业
- 生鲜零售发展空间大，处于多家竞争阶段
- 核心竞争力：智能决策体系提升履约效率
- 战略展望：（前置仓+智慧菜场）×零售云
- 风险提示

# 生鲜电商领域开创性企业



光大证券  
EVERBRIGHT SECURITIES

每日优鲜成立于2014年10月，是一家提供即时配送服务的生鲜零售电商，首创前置仓模式，为生鲜配送中的“成本与保鲜”两难提供了解决方案，并更新了即时配送的服务体验，是生鲜零售电商中的标杆企业。

2020年，平台GMV总量为76亿人民币，于前置仓（DMW）零售市场的占有率达28%，居华北地区第一，年交易用户数1100万。截至21年3月底的三个月内，DMW模式下平均配送时间为39分钟，平台SKU超过4300种。

2021年，公司更新愿景，旨在成为“中国有代表性的社区零售数字化平台”，相继推出智慧菜场、零售云的等全新战略。

生鲜产品图



资料来源：公司官网，公司招股说明书，光大证券研究所

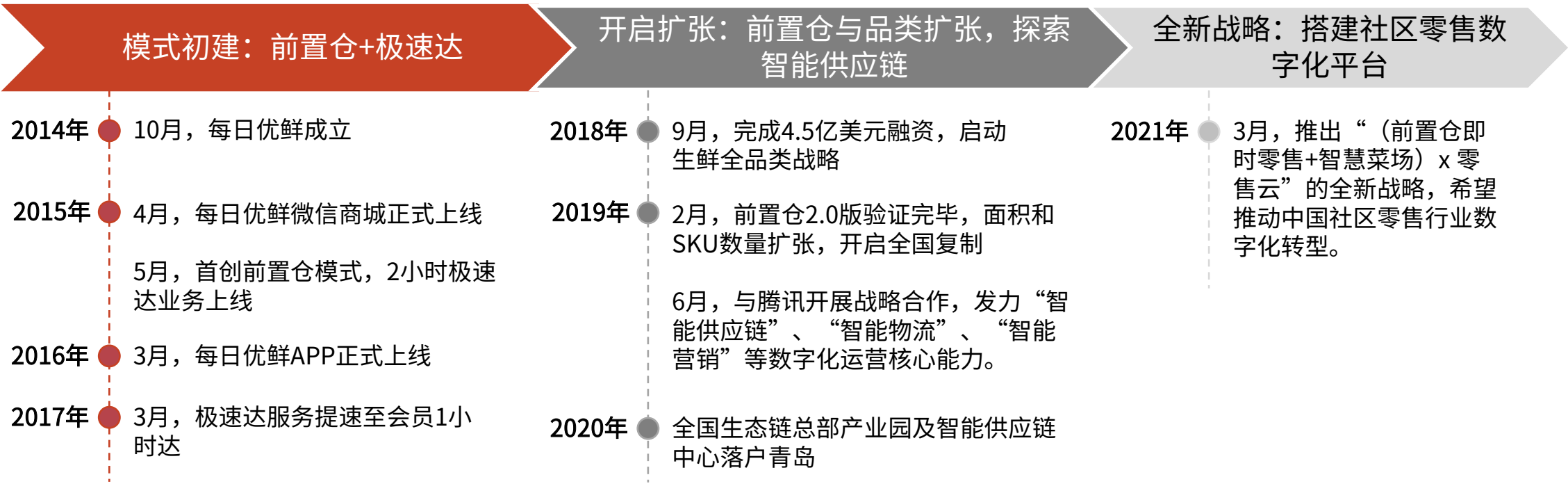
“便利购”自动贩售机



资料来源：公司官网，公司招股说明书，光大证券研究所

## 发展历程

发展历程图



资料来源：公司官网，光大证券研究所整理

## 历次融资

融资明细表

| 日期         | 融资轮次  | 估值金额  | 融资金额    | 投资机构                                                                                               |
|------------|-------|-------|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2014/12/19 | 天使轮   | -     | 500万美元  | 元璟资本, 光信资本                                                                                         |
| 2015/5/23  | A轮    | -     | 1000万美元 | 腾讯投资, 光信资本                                                                                         |
| 2015/11/12 | B轮    | -     | 2亿人民币   | 浙商创投, 腾讯投资                                                                                         |
| 2016/4/28  | B+轮   | -     | 2.3亿人民币 | 华创资本, 远翼投资                                                                                         |
| 2017/1/20  | C轮    | -     | 1亿美元    | 联想创投, 华创资本, 浙商创投旗下管理基金<br>韩国KTB, 腾讯投资, 远翼                                                          |
| 2017/3/1   | C+轮   | -     | 2.3亿美元  | 时代资本, 老虎环球, 元生资本                                                                                   |
| 2017/12/24 | D轮    | -     | 5亿美元    | 投资方未知                                                                                              |
| 2018/9/6   | E轮及以后 | -     | 4.5亿美元  | 保利资本, 时代资本, 华兴新经济基金, 老虎<br>环球, Glade Brook Capital, Davis Selected<br>Advisers, 腾讯投资, 高盛集团, Sofina |
| 2020/5/21  | 战略投资  | 30亿美元 | 金额未知    | 中金资本                                                                                               |
| 2020/7/23  | 战略投资  | -     | 4.95亿美元 | 工银国际, 中金资本, 阿布扎比资本集团, 老<br>虎环球, 腾讯投资, 高盛集团, 苏州常熟政府<br>产业基金                                         |
| 2020/12/9  | 战略投资  | -     | 20亿人民币  | 青岛国信, 青岛市政府引导基金, 阳光创投                                                                              |

资料来源：企查查，光大证券研究所整理

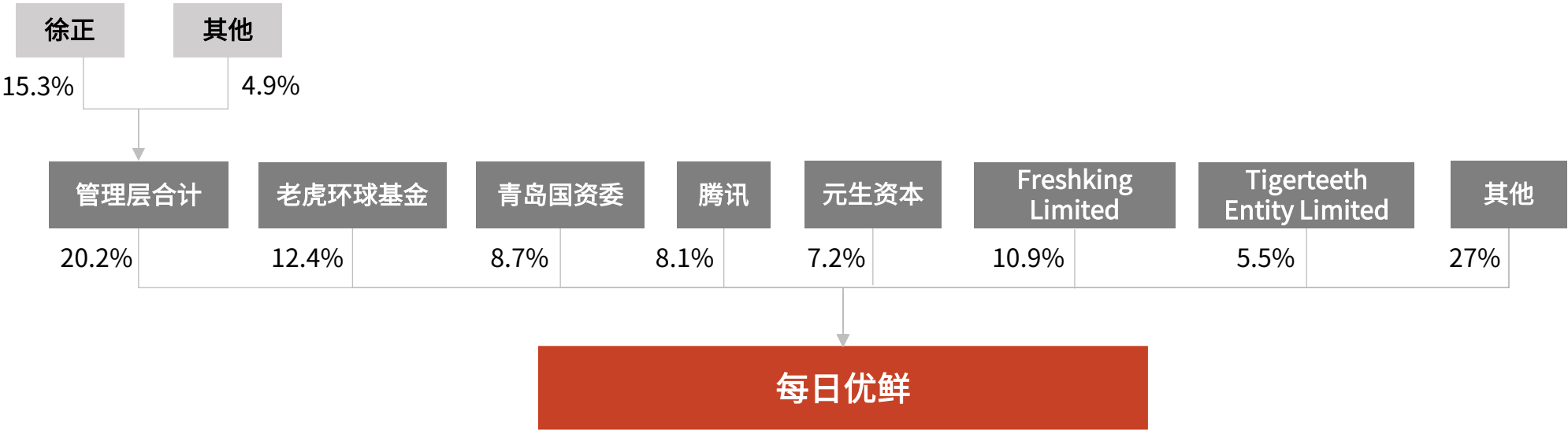
## 本次资金募集用途

- 前置仓（DMW）零售业务的发展，包含销售与营销、供应链技术升级、零售网络扩展等
- 扩展智慧菜场，开发技术平台
- 零售云业务的发展，包含研发、营销等
- 一般企业资金用途，包含战略规划、潜在投资并购等，强化公司生态系统

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

 股权结构（本次IPO前）：双重股权架构下，创始人徐正为实控人

股权结构图

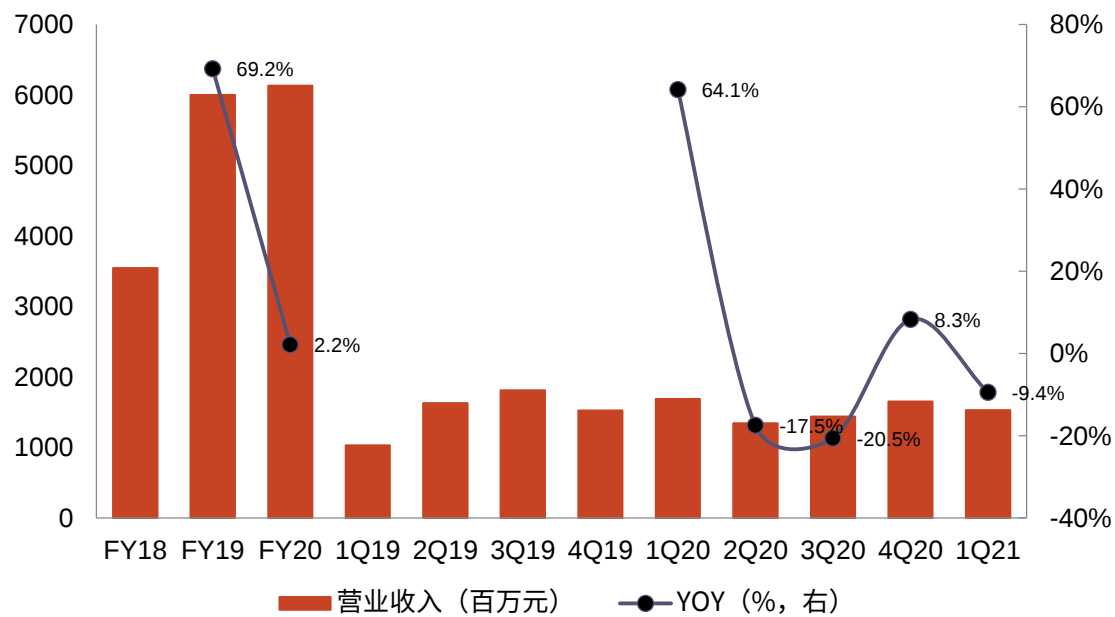


资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

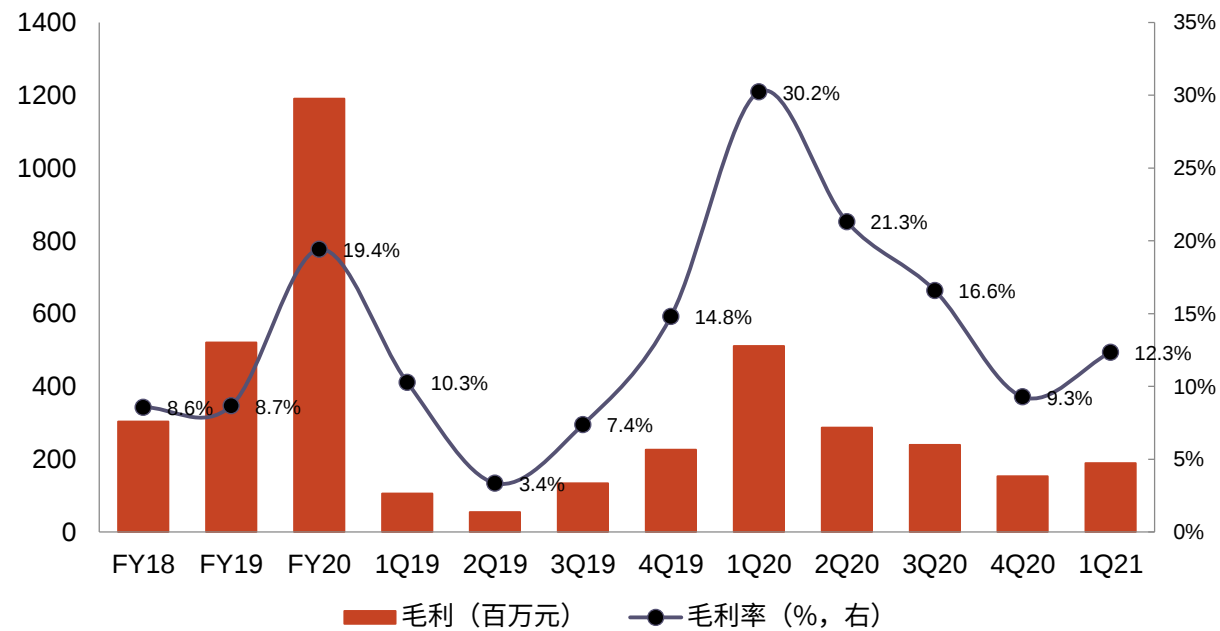
## 营收增长放缓，毛利改善可观

公司2020财年营收61.3亿元，同比增长2.2%，毛利11.9亿元，同比增长128.5%，毛利率19.4%，较2019财年有较大幅度增长，主要是公司策略由规模扩张转向有效客户的增长，在营收变动较小的情况下实现毛利和毛利率大幅提升。2021年Q1营收15.3亿元，同比下降9.4%，主要是由于2020年Q1疫情期间线上购物处于峰值，2021年Q1毛利率为12.3%。

公司营收增长有所放缓，专注增长质量



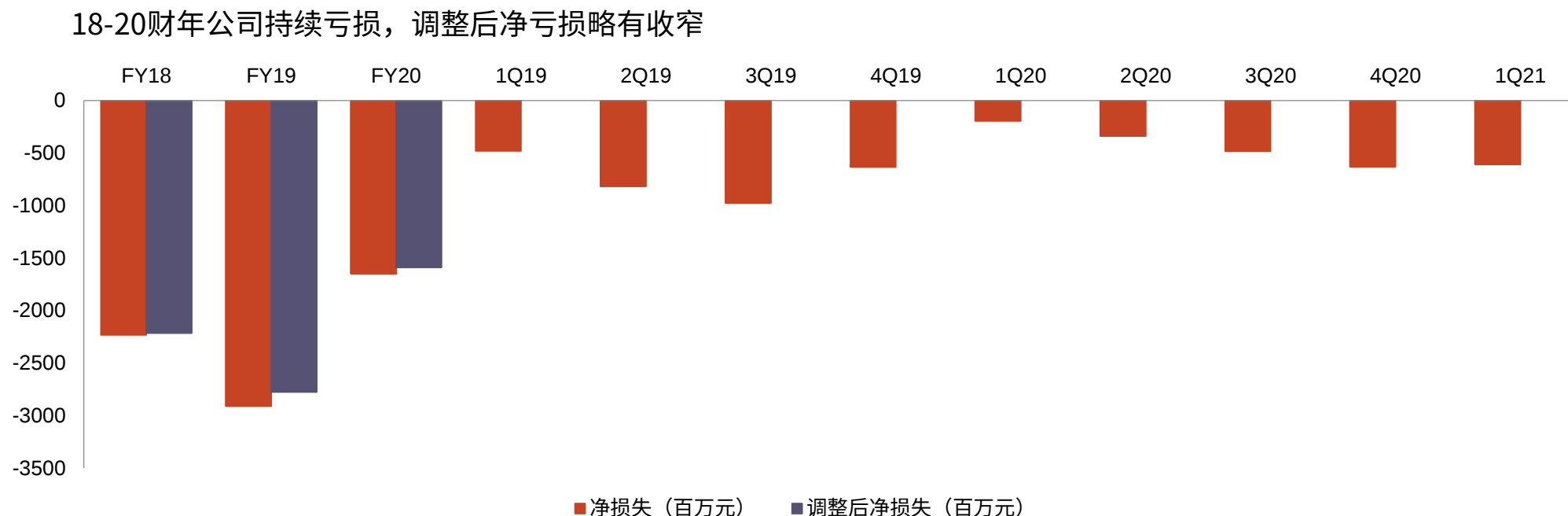
公司毛利、毛利率逐年改善



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

## 扩张期公司暂处于亏损状态，调整后净亏损略有收窄

公司2020财年净亏损16.5亿元，调整后净亏损15.9亿元，较2019年有所收窄。2021年Q1净亏损6.1亿元，较2020年Q1有所扩大，主要是由于广告营销费用增加所致。公司自2018财年以来一直处于亏损状态，主要是由于公司尚处于发展期，前置仓模式需要大量成本投入，规模效应的形成亦需客户和订单积累。

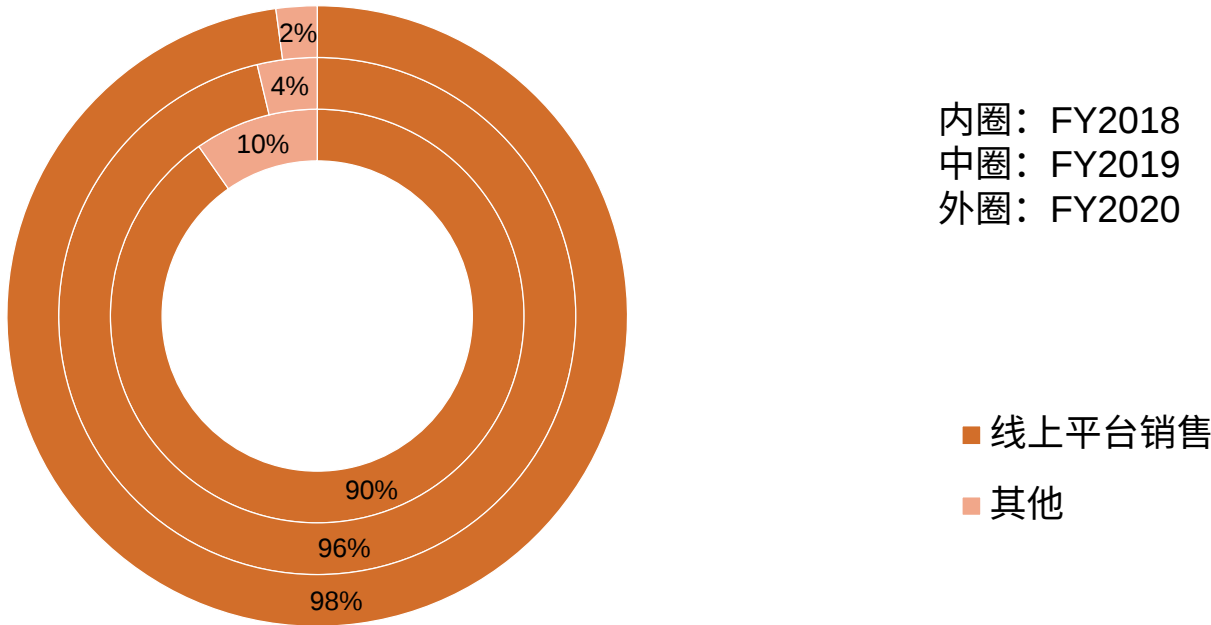


资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

## 营业收入主要来源于线上平台销售

公司营收主要来源于线上平台销售，线上平台包含每日优鲜APP、小程序、第三方平台。其他收入包含：1) 每日优鲜会员费；2) “便利购”自动贩售机收入。

营收构成中线上平台销售占比90%以上



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

# 生鲜电商领域开创性企业



光大证券  
EVERBRIGHT SECURITIES

## 主要营收来源：每日优鲜APP

APP页面展示图



搜索栏

特别活动

产品品类，  
目前共有13  
个大品类，  
SKU4300+

邀请有礼、  
免费拿：通  
过熟人社交  
为平台引流  
获新客，同  
时为老客发  
放优惠券

今日秒杀：促销活动



新品推出

分类界面：  
展示具体产  
品品类

吃什么：菜  
谱分享，具  
有社交属性

购物车

删除

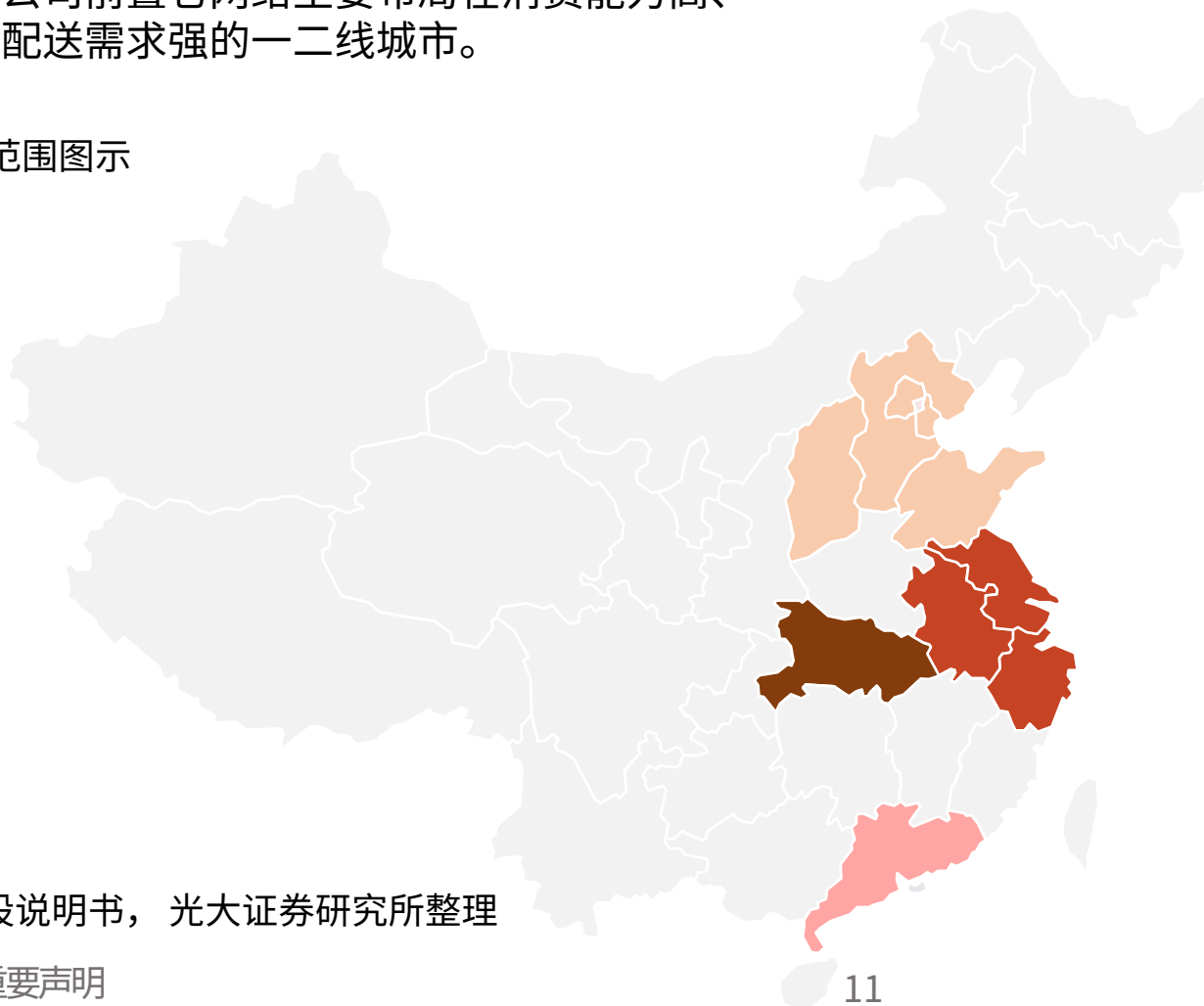


通过消费者行  
为、购买历史、  
天气等综合数据  
给予定制化营销

## 布局情况：DMWs主要布局于一二线城市

目前，公司前置仓网络主要布局在消费能力高、对即时配送需求强的一二线城市。

覆盖范围图示



四大运营区域：631DMWs

华北地区:212DMWs

华东地区:259DMWs

华中地区:35DMWs

华南地区:125DMWs



11个质量控制中心



16个入驻城市：

北京 天津 廊坊 石家庄  
太原 济南 青岛 南京 无锡  
苏州 合肥 上海 杭州 武汉  
广州 深圳

资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

请务必参阅正文之后的重要声明

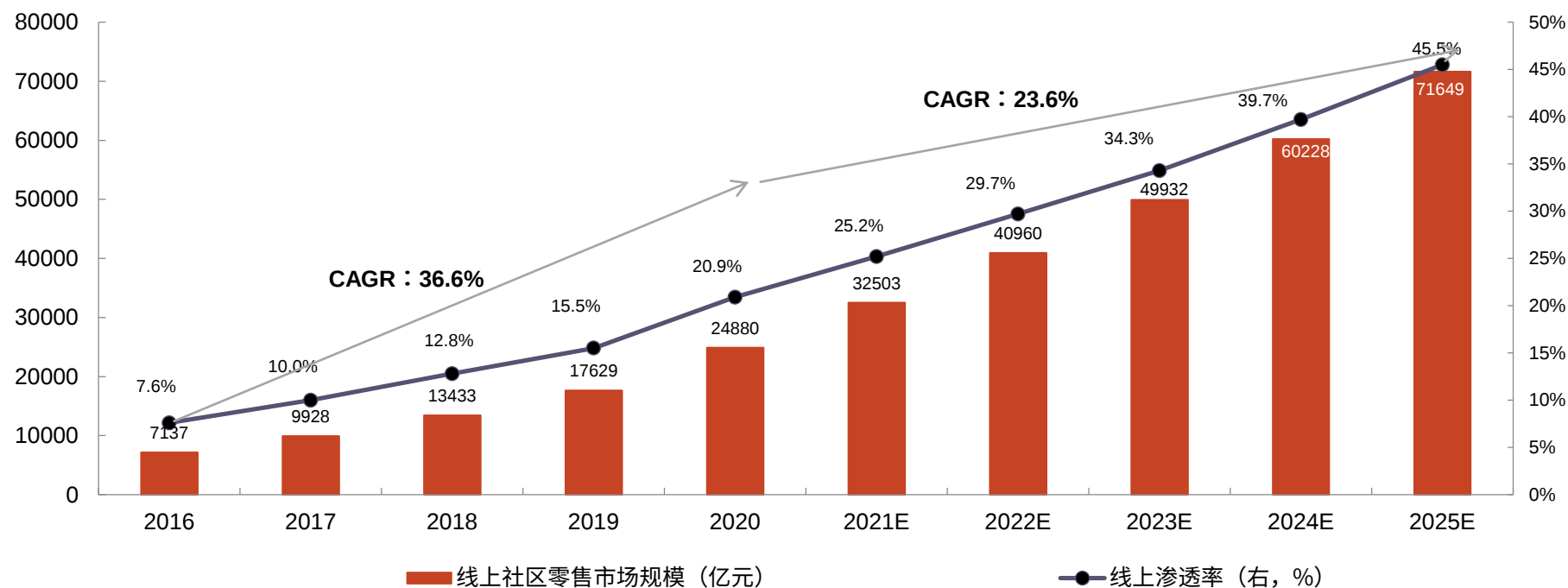
- 生鲜电商领域开创性企业
- 生鲜零售发展空间大，处于多家竞争阶段
- 核心竞争力：智能决策体系提升履约效率
- 战略展望：（前置仓+智慧菜场）×零售云
- 风险提示

# 生鲜零售发展空间大，处于多家竞争阶段

## 市场规模：线上社区零售市场空间广

社区零售主要提供生鲜和快消产品等高频必须消费品，2020年，据零售额口径，中国社区零售额达到11.9万亿元，其中生鲜零售为5万亿元，快消品6.9万亿元。预计2025年社区零售总额将达15.7万亿元，其45.5%的选购交易将在线上进行。

社区零售规模逐年增大，预期CAGR保持20%以上

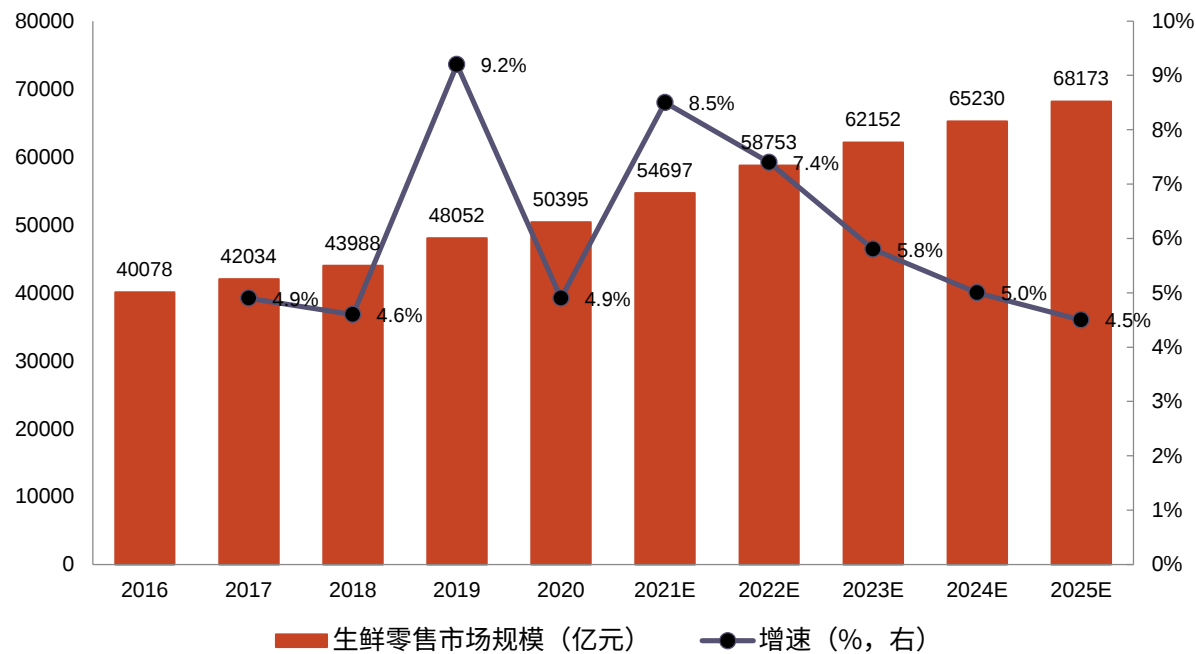


# 生鲜零售发展空间大，处于多家竞争阶段

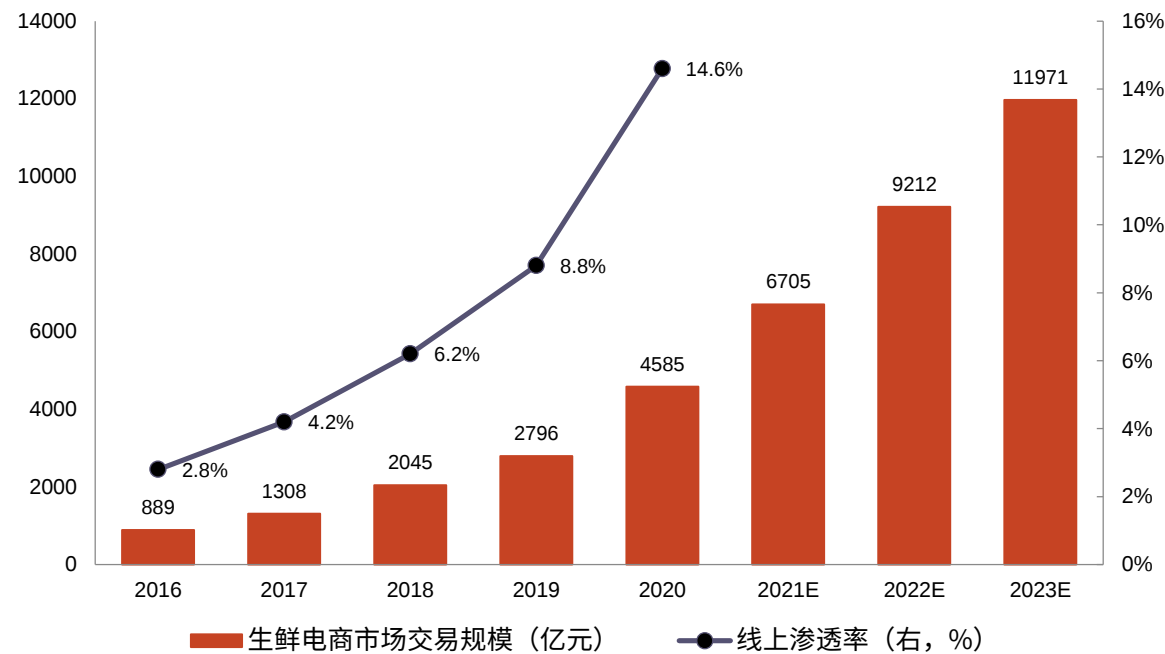
## 市场规模：生鲜电商零售发展前景广，网上渗透率有增长空间

生鲜零售作为社区零售的重要组成部分，2020年市场规模为5万亿元，预计2025年市场规模将达6.8万亿元。近年来，生鲜零售线上渗透率逐步提升，但仍处于较低水平。2020年疫情冲击对消费者购物习惯造成了影响，加速了生鲜零售的线上渗透，预计2023年生鲜电商零售市场将突破万亿。

生鲜零售市场逐年稳定增长



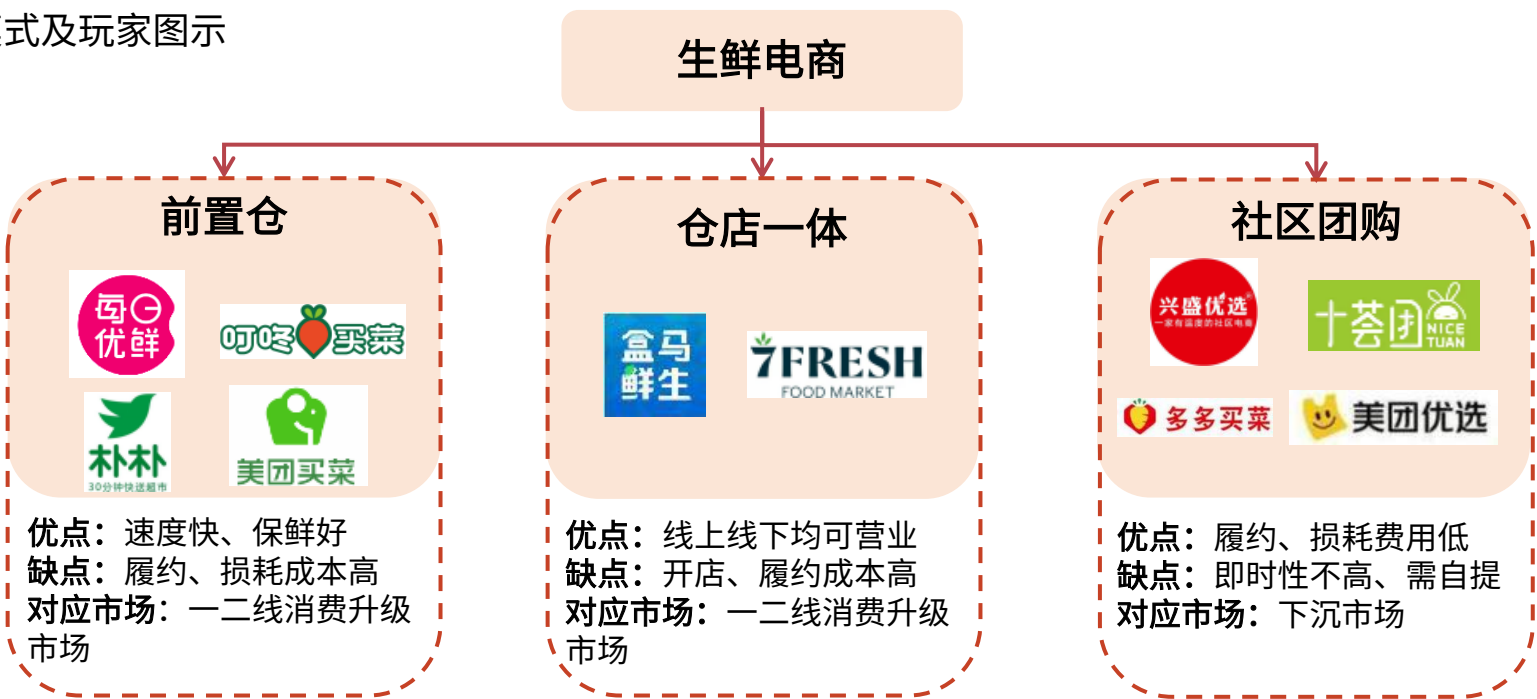
生鲜电商零售增长速度快，线上渗透率仍偏低



## 竞争格局：三种主流模式下玩家众多

自2012年“生鲜电商元年”以来，生鲜电商模式几经转变，早期B2C模式存在配送成本与保鲜效果的两难问题，O2O模式资产虽轻却难保生鲜品质的标准化，均已逐步被淘汰。目前市场上主流的生鲜电商模式为前置仓、仓店一体和社区团购三种模式。每日优鲜作为前置仓模式的开创者，GMV口径下，于2018/2019年居全国前置仓市场第一，2020年市占率28%，居于全国第二、华北地区第一。

生鲜电商主流模式及玩家图示



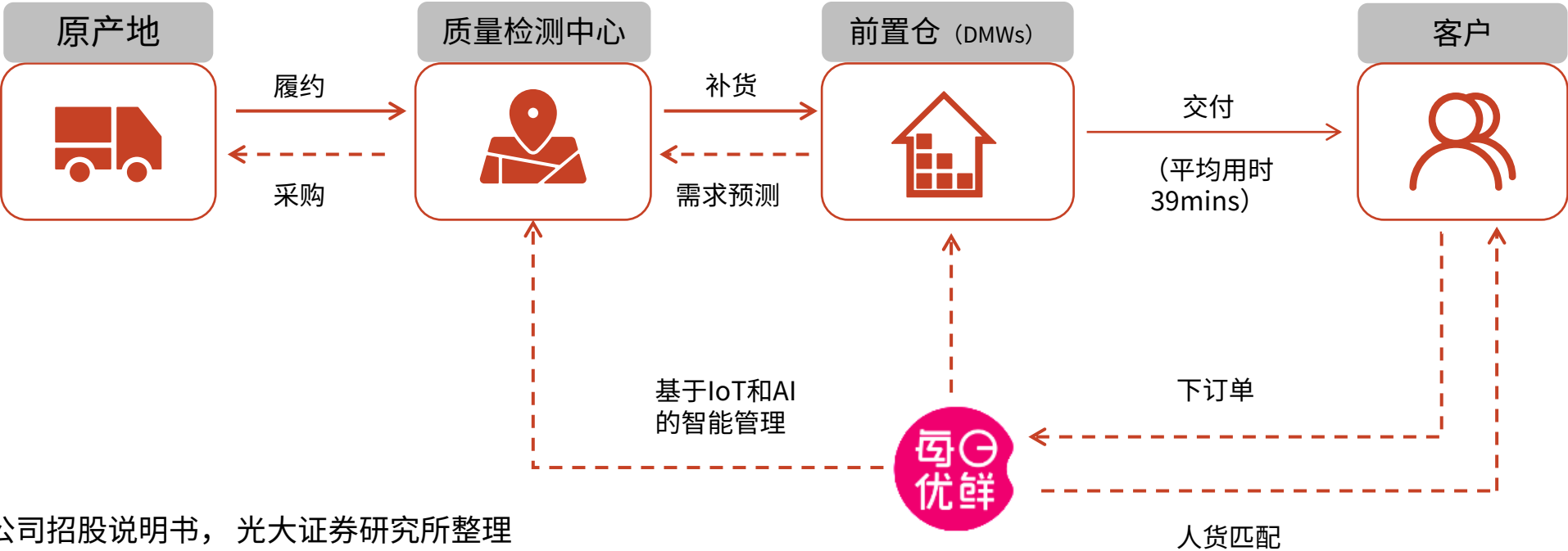
资料来源：艾瑞咨询，光大证券研究所整理

- 生鲜电商领域开创性企业
- 生鲜零售发展空间大，处于多家竞争阶段
- **核心竞争力：智能决策体系提升履约效率**
- 战略展望：（前置仓+智慧菜场）×零售云
- 风险提示

## 首创并深耕前置仓模式

每日优鲜于2015年5月首创前置仓模式。模式创立后受到市场认可，目前已成为一二线消费升级市场主流的生鲜电商模式之一。前置仓一般位于住宅社区或写字楼附近，为中小型存储和配送中心，配备多个温区，可以实现对生鲜的冷藏、冷冻、再加热。用户可通过手机APP或小程序下单，平台通过其智能系统将在线订单分发到最近的前置仓，由配送人员送出，产品交付时间不超过一小时。

每日优鲜前置仓模式图

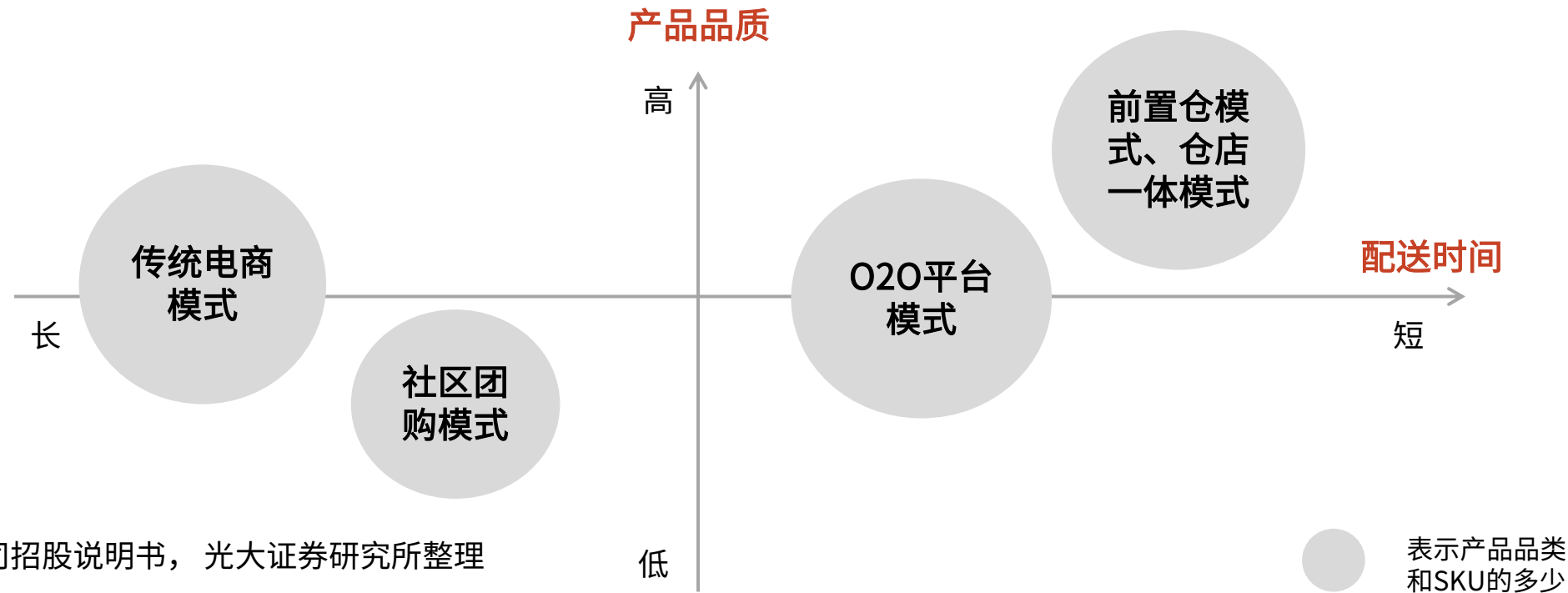


资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

## 前置仓模式：满足即时性与高品质

相较于其他生鲜电商模式，前置仓模式由于靠近用户所在地，其配送速度和保鲜品质都有大幅提升。又由于前置仓模式“最后一公里”的实现依靠短途即时配送，不需要冷链运输，因此配送成本相对可控。每日优鲜的前置仓网络均设置在一二线城市人口密集区，满足了一二线消费升级市场对高品质生鲜、即时性配送的需求。

生鲜电商模式对比图



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

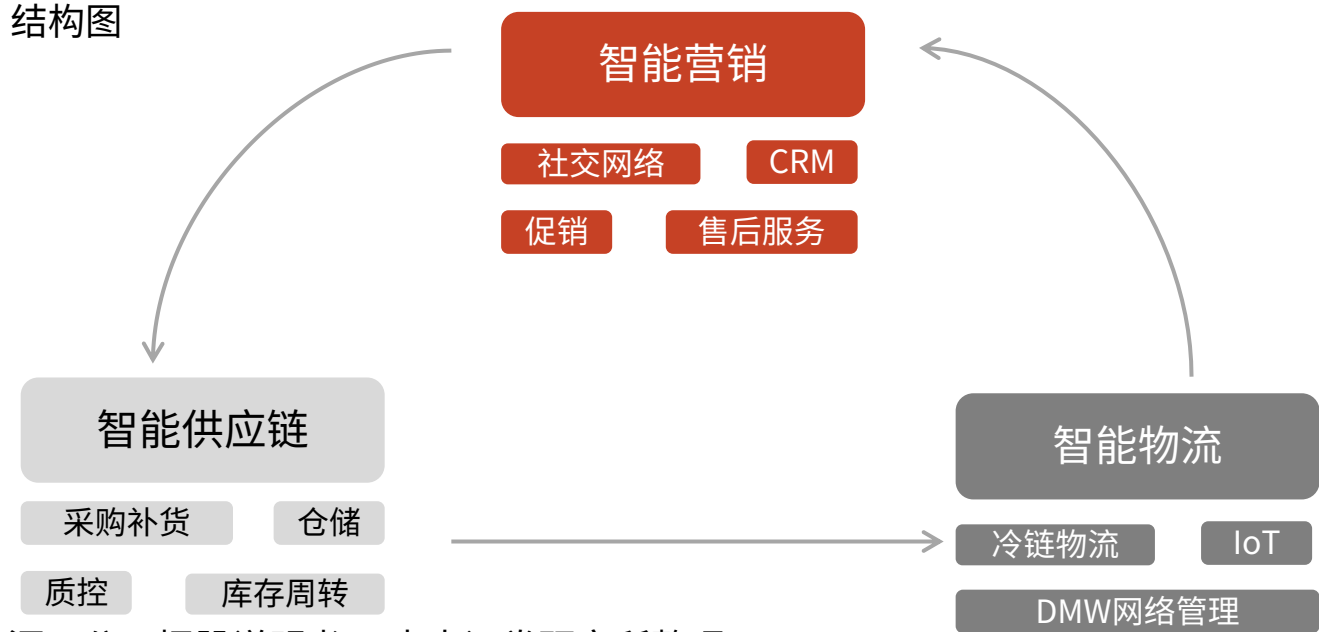
请务必参阅正文之后的重要声明

## 智能零售网络（RAIN）：支撑高效运转的骨架

每日优鲜基于深耕生鲜零售市场多年的经验与积累的数据，携手腾讯智慧零售开展战略合作，发力零售数字化运营核心能力，形成了一套智能决策系统，即智能零售网络（RAIN）。智能零售网络（RAIN）主要包含“智能供应链”、“智能物流”、“智能营销”三部分，整个运营流程通过使用数据分析和人工智能替代人工决策，大大提高了运营的自动化水平和效率。

经过四年多的迭代，在使用RAIN后，公司98%的库存补货决策、97%的采购决策和85%的库存周转管理决策都可以由系统自动完成。

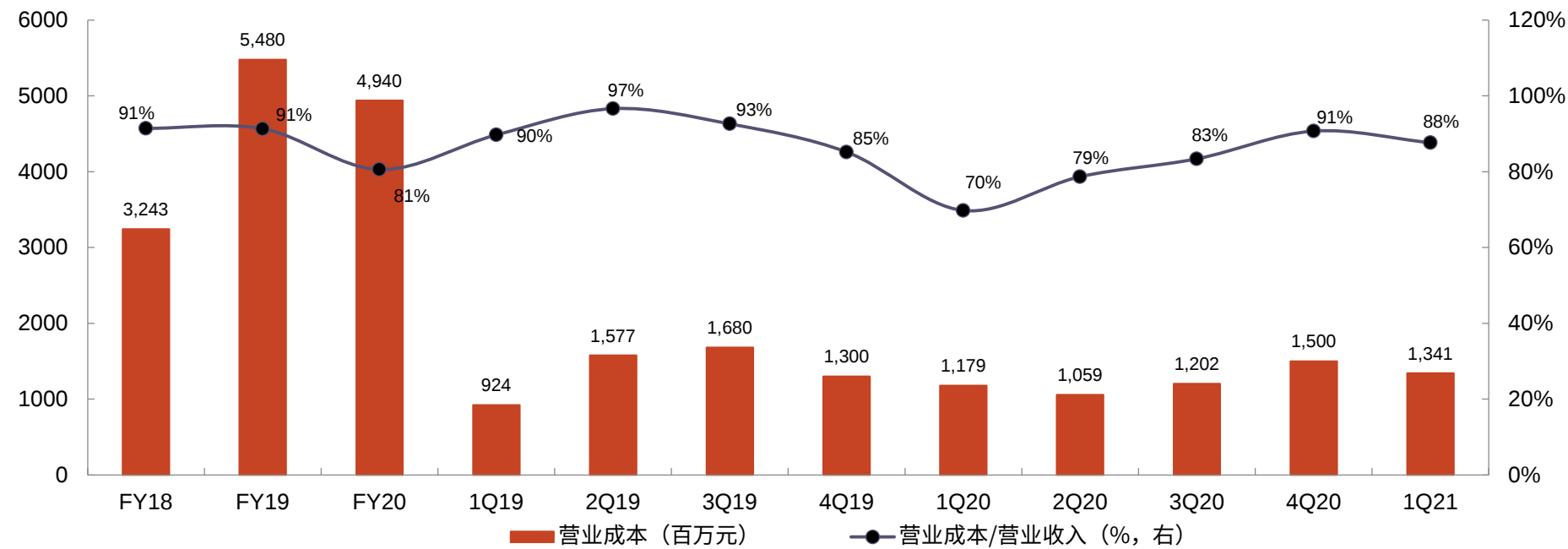
智能零售网络（RAIN）结构图



## 智慧零售网络（RAIN）：智能供应链降低采购成本

2020年公司80%以上的产品和93%以上的生鲜从生产商处采购（行业平均直接采购率为 55%），产地直采避免了经销商层层转售带来的成本，与产地供应商长期保持合作关系也能够降低采购成本。公司采购成本占营业成本的90%以上，2018-2020财年营业成本占总营收比例逐年下降，体现了对公司采购成本的有效管控。

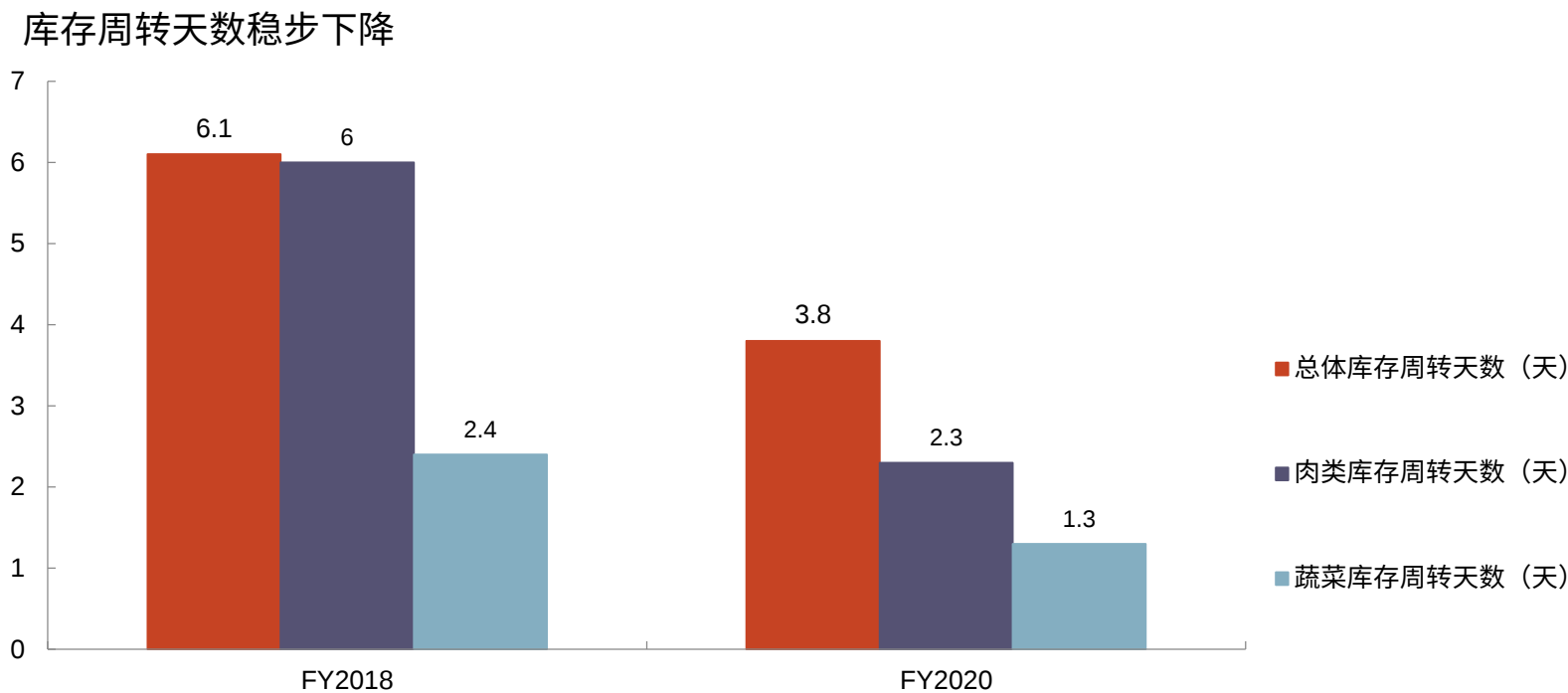
2018-2020财年营业成本占营收的比例逐年降低



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理  
请务必参阅正文之后的重要声明

## 智慧零售网络（RAIN）：智能供应链提升库存周转效率

依靠数据驱动的智能零售网络，消费者偏好和购买数据会被及时反馈，并与仓储信息结合，来决定是否补货。智慧零售网络中各环节的配合提升了各类产品的库存周转效率，2020财年蔬菜的库存周转天数已降至1.3天。前置仓因为提前仓储而存在供需不匹配的可能性，从而造成损耗，依托智能供应链，每日优鲜2020年的平均库存损失率保持在 2.5%，低于其他三个主要DMW参与者的平均水平。



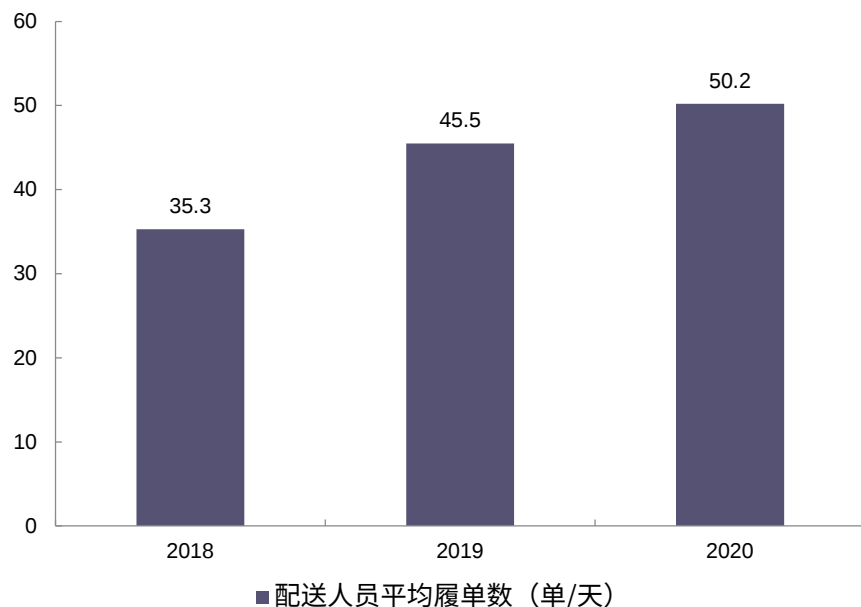
资料来源：艾瑞咨询，公司招股说明书，光大证券研究所整理  
请务必参阅正文之后的重要声明

# 核心竞争力：智能决策体系提升履约效率

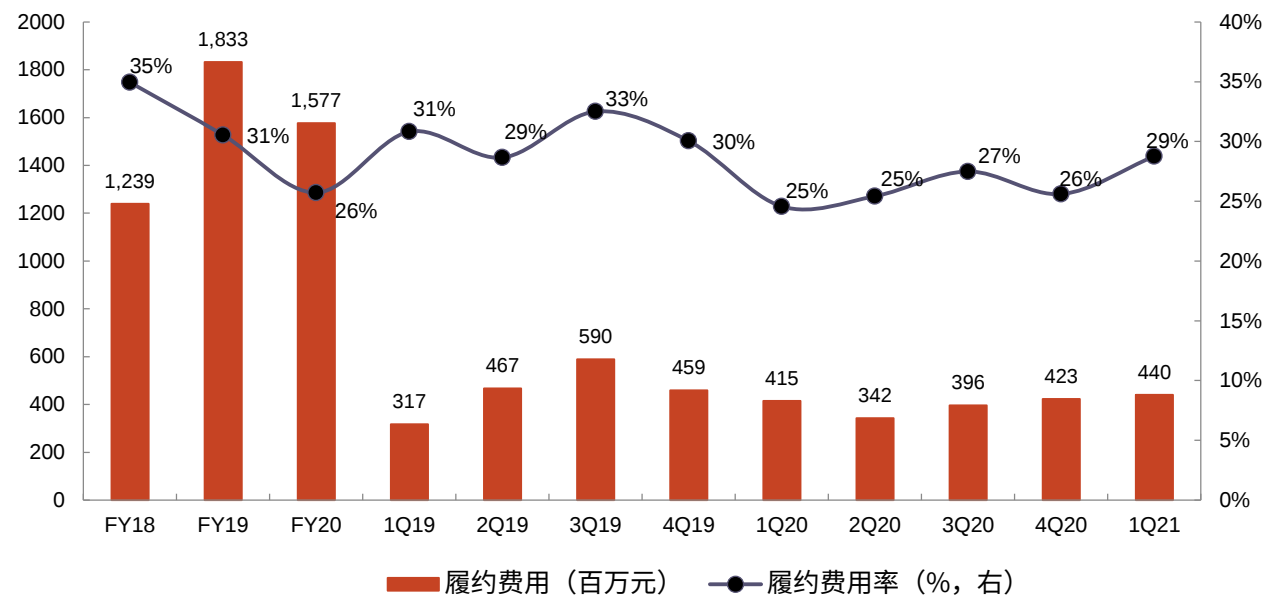
## 智慧零售网络（RAIN）：智能物流降低履约费用率

智能配单决策自动为订单匹配就近合适的前置仓，为配送员匹配合适的订单数量和配送路线，提升了配送效率，2018年以来配送人员日均履单数保持稳定增长。规模化履单降低了单均配送成本，履约费用率于2018-2020财年稳步下降，2020年已降至26%。

配送人员日均履单数逐步增长



18-20财年履约费用率下降显著

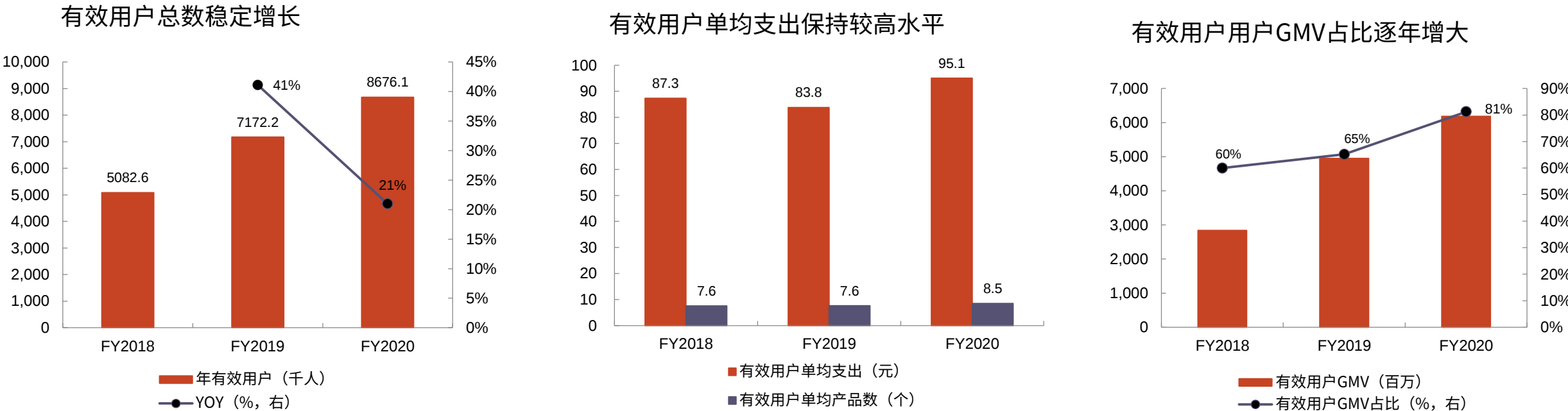


资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理

请务必参阅正文之后的重要声明

## 智慧零售网络（RAIN）：智能营销提升客户粘性

每日优鲜前置仓模式的主要客户是一二线城市的中产消费者，对产品品质有一定要求、年轻、乐于线上社交和购物。智能营销通过社交+优惠券发放引入新客，并向消费者进行个性化的产品推荐，提高用户粘性和复购率。每日优鲜关注有效客户（扣除优惠券等补贴后能带来收益的客户）的获取和维系，2020年有效用户已达到867.6万人，单均支出95.1元，有效用户GMV创造占总GMV的81%，推动毛利提升。



资料来源：公司招股说明书，光大证券研究所整理  
请务必参阅正文之后的重要声明

# 叮咚买菜 VS 每日优鲜

## 2020年叮咚买菜vs每日优鲜

2020年叮咚买菜&每日优鲜指标对比

|           | 叮咚买菜                        | 每日优鲜                            |
|-----------|-----------------------------|---------------------------------|
| GMV       | 130亿（不包括优惠券）                | 76亿（包括优惠券）                      |
| 毛利率       | 19.7%                       | 19.4%                           |
| 履约费用率     | 35.7%                       | 26%                             |
| 净利率       | -28.03%                     | -26.9%                          |
| 活跃购买用户    | 460万（平均月度活跃购买用户）            | 867万（年度有效用户数：扣除优惠券等补贴后能带来收益的客户） |
| 订单量       | 2.0亿                        | 0.8亿（以GMV测算）                    |
| 客单价       | 62元（以GMV测算）<br>57元（以营业收入测算） | 95元                             |
| 平均月度活跃用户数 | 566万                        | 795万                            |
| 总体库存周转天数  | 3.9                         | 3.8                             |

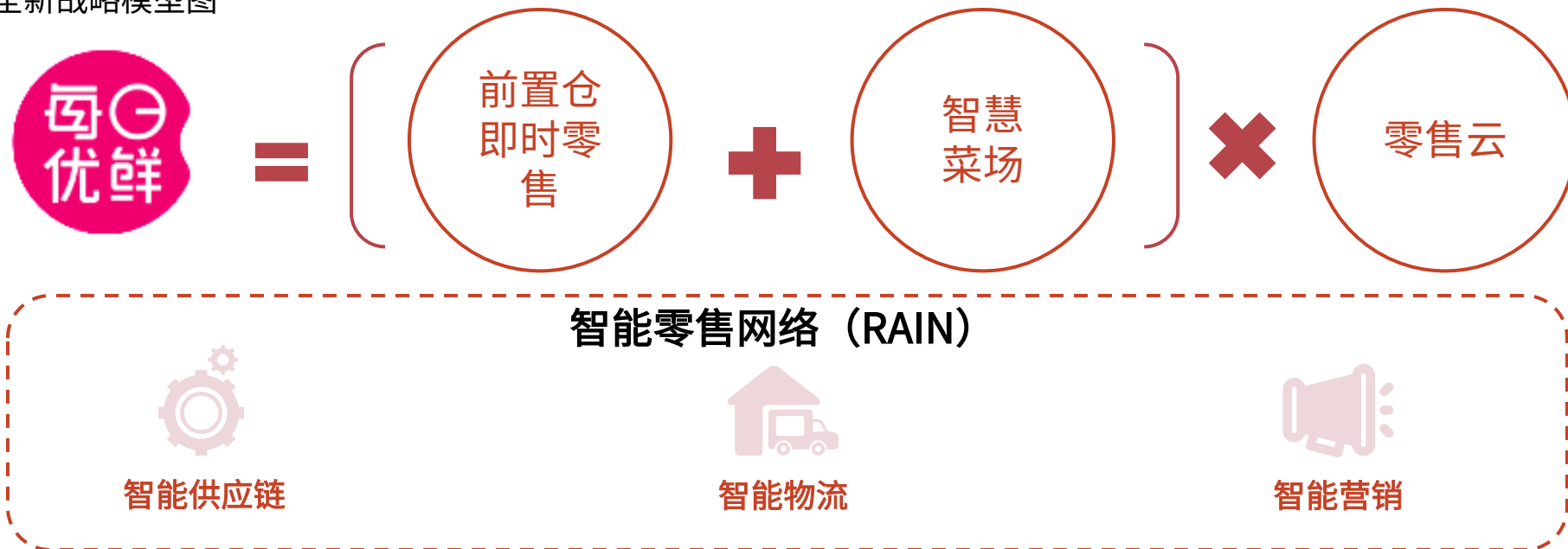
资料来源：各公司招股说明书，光大证券研究所整理

# 全新战略展望：（前置仓+智慧菜场）×零售云

## 全新战略展望：（前置仓+智慧菜场）×零售云

2021年公司推出“（前置仓即时零售+智慧菜场）x 零售云”的全新战略，旨在推动中国社区零售行业数字化转型。自成立以来，公司已在前置仓领域获得一定市场，并搭建起一套高效的智能零售网络。前置仓模式主要针对一二线消费升级市场，而智慧菜场的推出将更新传统菜场，帮助公司扩展下沉市场。零售云是公司智能零售网络的平台化，平台化后的智能零售网络将帮助社区零售的所有参与者进行数字化改革。

全新战略模型图



## 全新战略展望：智慧菜场为生鲜下沉市场赋能

传统菜市场具备生鲜品种丰富、便于亲自挑选掌控品质以及熟人社交的功能，因此很长一段时间难以被取代。2020年，菜场仍是生鲜产品的最大零售渠道，占比56%。每日优鲜旨在不损失生鲜菜场独特的吸引力的情况下，对传统菜场进行优化升级。截至2021年5月，已有14个城市共计54个传统菜场签约了智慧化改造。

每日优鲜对传统菜场的改造方式：

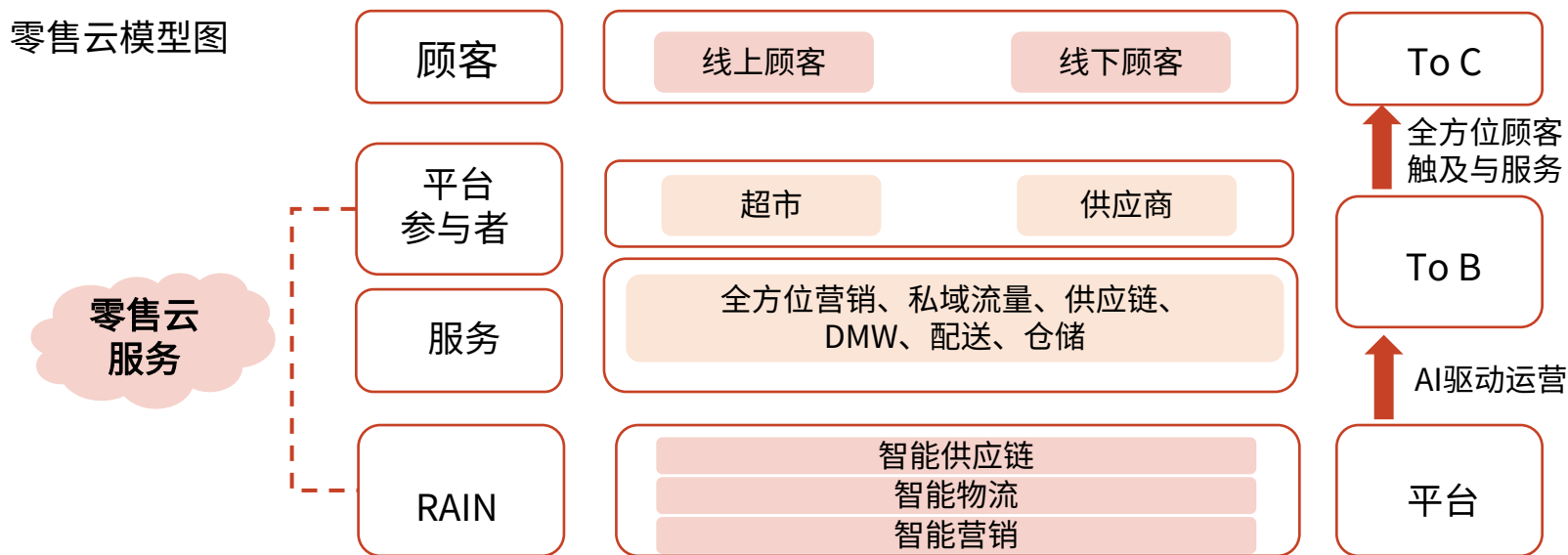
- 1) 改造场地布局、优化商户组合并引入新业态；
- 2) 为商户提供包括电子支付、在线营销、CRM工具和业务规划在内的SaaS服务；
- 3) 帮助开拓线上电商渠道、转化私域流量至线上并纳入平台管理，从而增加收入。

资料来源：艾瑞咨询，公司招股说明书，光大证券研究所整理

## 全新战略展望：零售云促进社区零售数字化转型

零售云是对公司业务模式和智能零售网络的平台化。零售云旨在为社区零售的参与者，例如超市、菜场、小型零售商等，提供数字化支持，包括“智能供应链”、“智能物流”、“智能营销”等。每日优鲜是目前社区零售市场上唯一一家通过AI技术和零售云对超市、菜场等进行深度赋能的公司。

在首创并深耕前置仓业务的基础上，每日优鲜推出全新战略：更新传统菜场为智慧菜场，从而满足下沉市场需求；对社区零售进行数字化转型，分享智能零售网络经验、形成零售云平台，赋能社区零售全行业参与者。



- 生鲜电商领域开创性企业
- 生鲜零售发展空间大，处于多家竞争阶段
- 核心竞争力：智能决策体系提升履约效率
- 战略展望：（前置仓+智慧菜场）×零售云
- 风险提示

## 生鲜电商市场发展缓慢

生鲜零售市场仍存在线上渗透率偏低、渠道分散的问题，生鲜电商市场的总体规模及市场集中度提升可能较为缓慢。

## 前置仓扩张不及预期

目前前置仓领域竞争者亦处于高速扩张期，具有抢先占领市场的可能；前置仓客单价、订单数需达到一定规模后才能盈利，扩张期亏损可能进一步扩大。

## 智慧菜场改造效果不及预期

智慧菜场改造仍处于探索期，改造后的市场产品是否得到优化、销售能否增加、能否为线上平台带来流量等仍待观察。

# 衷心 感谢

---

光大证券研究所



商贸零售研究团队

唐佳睿CFA CPA(Aust.) ACCA CAIA FRM

 执业证书编号：S0930516050001

 电话：021-52523866

 邮件：tangjiarui@ebcn.com

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；  
增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；  
中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；  
减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；  
卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。