

支柱产品销量下滑，两名原始股东离场

“每日坚果”领跑者沃隆食品为何掉队

文/图 羊城晚报记者 丁玲

春节临近，作为零食领域的热门选项，各种品牌、类型的坚果零食花式营销，力争加入市民置办年货时的购物车。而除了在超市卖场激烈竞争，各大坚果品牌也争相布局资本市场。在洽洽食品、良品铺子等先后上市后，作为“每日坚果”产品的领跑者，青岛沃隆食品股份有限公司日前也更新招股书，并递交上会稿，拟冲刺上交所IPO。招股书显示，沃隆食品公开发行新股数量不超过2500万股，预计募资7亿元。

2015年，沃隆食品率先推出“每日坚果”产品，在全国掀起消费热潮，一度引起同行跟风效仿。但此后多年，随着产品单一、销量下滑、创始人及资本在上市前退出等问题逐渐暴露出来，沃隆食品逐步丢失自身优势，也为此次IPO带来不确定性。

支柱产品出现增长乏力

公开资料显示，沃隆食品是以坚果相关产品为核心的休闲食品生产商，主要从事自有品牌休闲食品的研发、生产和销售。公司产品体系围绕坚果类食品构建，主要产品包含混合坚果、单品坚果及含坚果烘焙食品等。

得益于前些年消费者对于炒货坚果类零食的热捧，沃隆食品曾一度迎来高光时刻。华经情报网数据显示，国内休闲食品行业市场规模在2012年到2018年期间接连增长，从5445亿元上升至10297亿元，2018年的同比增速为12.03%。其中，在休闲食品细分市场方面，炒货坚果类2018年市场份额高达32.70%。食品专业出身的公司创始人杨国庆2015年研发出第一款混合小包装的每日坚果，凭借这波流量红利，迅速铺开了市场。

不过随着坚果类零食细分市场进入低增长模式，竞争对手后来居上，沃隆食品的收入近几年已经出现增长乏力迹象。

招股书显示，公司的主要产品为混合坚果、礼盒系列、单品坚果、烘焙食品、每日果干五个大类，其中混合坚果为核心产品。2019—2021年，该类产品的收入占全部营收的比例分别为92.14%、85.73%、75.74%，存在对单一产品依赖风险。不

过，混合坚果作为公司业务支柱，其收入却整体呈下滑趋势，报告期内分别为10.68亿元、7.53亿元和8.30亿元。在核心产品卖不动的情况下，公司的营收也失去了增长的驱动力，报告期内分别为11.60亿元、8.79亿元和10.96亿元。

从行业格局来看，目前坚果类零食细分市场已进入低增长模式。据前瞻产业研究院数据，中国混合坚果行业市场规模增速自2016年以来逐步放缓，从400%逐渐降至2021年的16%。而2021年沃隆的混合坚果同比增长率只有10.2%，已不及行业增速，公司急需寻找新的增长曲线。

与此同时，由于坚果产业链低、可替代性强，入局者众多，不少休闲食品企业大举加入坚果市场竞争，三只松鼠、良品铺子、百草味等品牌也纷纷推出每日坚果品类，沃隆的市场份额被蚕食，市占率自然逐渐下滑。

数据显示，2019年沃隆食品在混合坚果行业的市场份额占13%，位居行业第一。而随着京东京造、百草味、三只松鼠、洽洽食品等多个竞争品牌的崛起，到2020年和2021年其市占率下降为7.60%和7.20%，位居行业第三。



超市售卖的沃隆坚果礼盒

数据显示，2019年沃隆食品在混合坚果行业的市场份额占13%，位居行业第一。而随着京东京造、百草味、三只松鼠、洽洽食品等多个竞争品牌的崛起，到2020年和2021年其市占率下降为7.60%和7.20%，位居行业第三。

此外，除了面对同类产品的

竞争，沃隆还要面对来自替代品的威胁。从零食行业细分品类来看，主要包括卤制品、糖果蜜饯、面包糕点等。在沃隆的竞争对手中，良品铺子、三只松鼠等均已开始向其他品类扩展，例如推出芒果干、鸡蛋干、肉干肉脯等。

2019—2021年，坚果类产品占三只松鼠的营收比例分别为53.50%、49.50%、51.78%；坚果炒货类占良品铺子营收的比例分别为18.21%、17.35%、17.60%。相比之下，虽然沃隆表示近几年正在逐步向多品类、多层次的综合型休闲食品生产商发展，但报告期内其坚果类产品收入仍然占据了其营收的近100%。

场，究竟是不看好公司未来的发展还是对公司经营理念产生了无法调和的矛盾，或者是否有其他原因，尚不得而知。

另外，从相关财务指标来看，也能从中窥见部分业绩下滑原因。一直以来，沃隆食品都自称“每日坚果”首创者，但相较于营销费用上的“大手笔”，公司在产品创新和产品研发上则显得“抠抠搜搜”。2019年—2022年上半年，沃隆食品销售费用分别为1.90亿元、1.78亿元、2.16亿元和0.999亿元，占当期营业收入的比例分别为16.34%、20.10%、19.50%、22.92%。其中宣传推广费的比重分别为43.77%、45.81%、44.67%、33.73%。据了解，宣传推广费主要包括广告费费用、对经销商的促销及陈列支持等费用。由于近年来沃隆食品产品的竞品增多，公司在报告期内逐步加大了线下渠道建设和推广力度，总体上增加了对宣传推广费的支出。

值得一提的是，直至如今，没有任何一家市场化的投资机构成为沃隆食品的股东。而对于家族企业而言，家庭成员作为实控人拥有绝对控股权，很难规避过度集权下中小股东的利益得不到有效保护的问题。

此外，在持股变动上，沃隆也存在异常操作。曾经与杨国庆在创业初期作为联合创始人的黄绪峰和张立业，两人此前持股比例共计35%。但是就在沃隆食品预备冲刺IPO的前夕，两名原始股东分别于2019年2月和2020年6月先后退股，仅剩杨国庆一人。在IPO前夕选择清仓离

场，究竟是不看好公司未来的

发展还是对公司经营理念产生了无法调和的矛盾，或者是否有其他原因，尚不得而知。

另外，从相关财务指标来看，也能从中窥见部分业绩下滑原因。一直以来，沃隆食品都自称“每日坚果”首创者，但相较于营销费用上的“大手笔”，公司在产品创新和产品研发上则显得“抠抠搜搜”。2019年—2022年上半年，沃隆食品销售费用分别为1.90亿元、1.78亿元、2.16亿元和0.999亿元，占当期营业收入的比例分别为16.34%、20.10%、19.50%、22.92%。其中宣传推广费的比重分别为43.77%、45.81%、44.67%、33.73%。据了解，宣传推广费主要包括广告费费用、对经销商的促销及陈列支持等费用。由于近年来沃隆食品产品的竞品增多，公司在报告期内逐步加大了线下渠道建设和推广力度，总体上增加了对宣传推广费的支出。

相比之下，同期沃隆食品在研发方面的费用分别是37.63万元、157.61万元、188.45万元和91.72万元，占营业收入比重分别为0.03%、0.18%、0.17%和0.21%。

去年至少有18家美妆相关企业开启上市进程

密集上市并非美妆巨头“救命稻草”

羊城晚报记者 汪海晏

随着本土美妆品牌的加速崛起，国货美妆正在资本市场上演着一场“速度与激情”。

据羊城晚报记者不完全统计，2022年，至少有18家美妆相关企业已启动上市进程或正在寻求上市机会。其中，有7家企业成功挂牌上市，还有十余家企业在排队中。这些企业涵盖了国货美妆全产业链，既包括柏星龙、中荣股份、亚香香料等上游原料商、包材商，也包括巨子生物、上美集团、相宜本草、环亚科技等中游品牌企业，还有青木股份、数聚智连等下游电商运营企业。

谋求上市，似乎成了美妆企业做大做强的必然选择。不过，随着资本的介入，一些老牌国货美妆品牌和生产企业获得弯道超车机会的同时，也给美妆行业带来了更多新的变化与挑战。或许，真正的考验才刚刚开始。

多家老牌国货启动IPO

自去年年初以来，多家国货美妆纷纷启动IPO步伐。

去年1月17日，韩束母公司上海上美化妆品股份有限公司向港交所递交招股书，直至去年12月22日，上美集团如愿登陆港股，跻身“港股国货美妆第一股”。

去年5月5日，巨子生物向港交所递交招股书，去年11月4日正式在港交所主板挂牌上市，被誉为“重组胶原蛋白第一股”。

去年12月31日，美肤宝、法兰琳卡母公司广州环亚化妆品科技股份有限公司正式递交招股书说明书，开启深交所创业板IPO之旅。

除此之外，去年9月8日，凭借“医美面膜”概念出圈的敷尔佳创业板IPO顺利过会。去年11月，主打“中草药护肤”的相宜本草与中国国际金融有限公司签署了上市辅导协议，正式启动A股IPO进程。

值得一提的是，这些已成功上市或全力冲刺上市的企业都是在美妆行业内深耕多年，在国际品牌的夹缝中生存发展，具备一定知名度，并且营收规模也处于行业领先地位。

但同样，它们也都面临着重营销轻研发、核心品牌式微、品牌升级的困局，再加上国际美妆巨头不断抢占中国市场，这时候选择上市，很难说明明天会不会更好。

重营销轻研发弊病犹存

凭借“医美面膜”，敷尔佳在2018—2021年狂赚23亿元，



顾客在选购美妆产品 视觉中国供图

2021年综合毛利率更是高达82%，远超美妆行业70%平均毛利率，因此也被业内戏称为“面膜印钞机”。

2019—2021年，敷尔佳的销售费用分别为1.15亿元、2.65亿元和2.64亿元，销售费用率分别为8.60%、16.75%及16.01%。相比营销上的大手笔投入，敷尔佳在研发上则显得十分“节省”。

同期，该公司的研发费用分别为60.39万元、147.97万元及524.29万元，占各期营业收入的比例分别为0.04%、0.09%及0.32%。此外，截至2021年年底，公司研发人员为6人，研发员工数量占比仅为1.36%。

2022年9月8日，敷尔佳在深交所创业板首发上会，但至今仍未上市。

与敷尔佳类似，毛戈平的上市之路似乎更加遥遥无期。

2021年10月21日，毛戈平化妆品股份有限公司IPO顺利过会，如今距离IPO过会已经一年多，却依旧没有拿到上市批文。

根据毛戈平最新招股书数据，2014年至2017年上半年，毛戈平的综合毛利率分别为81.50%、79.70%、78.22%、78.88%，核心品牌“MGPIN”毛利率更是在85%以上，远超欧莱雅、资生堂等国际大牌。

研发方面，2014年至2017年上半年，毛戈平的研发投入分别为244.69万元、305.11万元、342.27万元、157.17万元。研发投入占营收比分别为0.88%、0.95%、1%、0.78%。2017年上半年，毛戈平的研发人员只有15人，

研发员工数量占比仅为1.14%。

相比研发端的节俭，毛戈平在销售端挥金如土。2014年至2017年上半年，毛戈平的销售费用分别为1.12亿元、1.18亿元、1.34亿元、7624.74万元，销售费用率分别为39.95%、36.67%、39.09%、37.98%，是同期研发费用的数十倍。2017年上半年，毛戈平的销售人员共787人，占比高达60%。

在亮眼的业绩下，重营销轻研发等问题也引来诸多争议。

2019—2021年，敷尔佳的销售费用分别为1.15亿元、2.65亿元和2.64亿元，销售费用率分别为8.60%、16.75%及16.01%。相比营销上的大手笔投入，敷尔佳在研发上则显得十分“节省”。

同期，该公司的研发费用分别为60.39万元、147.97万元及524.29万元，占各期营业收入的比例分别为0.04%、0.09%及0.32%。此外，截至2021年年底，公司研发人员为6人，研发员工数量占比仅为1.36%。

2022年9月8日，敷尔佳在深交所创业板首发上会，但至今仍未上市。

与敷尔佳类似，毛戈平的上市之路似乎更加遥遥无期。

2021年10月21日，毛戈平化妆品股份有限公司IPO顺利过会，如今距离IPO过会已经一年多，却依旧没有拿到上市批文。

根据毛戈平最新招股书数据，2014年至2017年上半年，毛戈平的综合毛利率分别为81.50%、79.70%、78.22%、78.88%，核心品牌“MGPIN”毛利率更是在85%以上，远超欧莱雅、资生堂等国际大牌。

研发方面，2014年至2017年上半年，毛戈平的研发投入分别为244.69万元、305.11万元、342.27万元、157.17万元。研发投入占营收比分别为0.88%、0.95%、1%、0.78%。2017年上半年，毛戈平的研发人员只有15人，

研发员工数量占比仅为1.14%。相比研发端的节俭，毛戈平在销售端挥金如土。2014年至2017年上半年，毛戈平的销售费用分别为1.12亿元、1.18亿元、1.34亿元、7624.74万元，销售费用率分别为39.95%、36.67%、39.09%、37.98%，是同期研发费用的数十倍。2017年上半年，毛戈平的销售人员共787人，占比高达60%。

在亮眼的业绩下，重营销轻研发等问题也引来诸多争议。

2019—2021年，敷尔佳的销售费用分别为1.15亿元、2.65亿元和2.64亿元，销售费用率分别为8.60%、16.75%及16.01%。相比营销上的大手笔投入，敷尔佳在研发上则显得十分“节省”。

同期，该公司的研发费用分别为60.39万元、147.97万元及524.29万元，占各期营业收入的比例分别为0.04%、0.09%及0.32%。此外，截至2021年年底，公司研发人员为6人，研发员工数量占比仅为1.36%。

2022年9月8日，敷尔佳在深交所创业板首发上会，但至今仍未上市。

与敷尔佳类似，毛戈平的上市之路似乎更加遥遥无期。

2021年10月21日，毛戈平化妆品股份有限公司IPO顺利过会，如今距离IPO过会已经一年多，却依旧没有拿到上市批文。

根据毛戈平最新招股书数据，2014年至2017年上半年，毛戈平的综合毛利率分别为81.50%、79.70%、78.22%、78.88%，核心品牌“MGPIN”毛利率更是在85%以上，远超欧莱雅、资生堂等国际大牌。

研发方面，2014年至2017年上半年，毛戈平的研发投入分别为244.69万元、305.11万元、342.27万元、157.17万元。研发投入占营收比分别为0.88%、0.95%、1%、0.78%。2017年上半年，毛戈平的研发人员只有15人，

研发员工数量占比仅为1.14%。相比研发端的节俭，毛戈平在销售端挥金如土。2014年至2017年上半年，毛戈平的销售费用分别为1.12亿元、1.18亿元、1.34亿元、7624.74万元，销售费用率分别为39.95%、36.67%、39.09%、37.98%，是同期研发费用的数十倍。2017年上半年，毛戈平的销售人员共787人，占比高达60%。

在亮眼的业绩下，重营销轻研发等问题也引来诸多争议。

2019—2021年，敷尔佳的销售费用分别为1.15亿元、2.65亿元和2.64亿元，销售费用率分别为8.60%、16.75%及16.01%。相比营销上的大手笔投入，敷尔佳在研发上则显得十分“节省”。

同期，该公司的研发费用分别为60.39万元、147.97万元及524.29万元，占各期营业收入的比例分别为0.04%、0.09%及0.32%。此外，截至2021年年底，公司研发人员为6人，研发员工数量占比仅为1.36%。

2022年9月8日，敷尔佳在深交所创业板首发上会，但至今仍未上市。

与敷尔佳类似，毛戈平的上市之路似乎更加遥遥无期。

2021年10月21日，毛戈平化妆品股份有限公司IPO顺利过会，如今距离IPO过会已经一年多，却依旧没有拿到上市批文。

根据毛戈平最新招股书数据，2014年至2017年上半年，毛戈平的综合毛利率分别为81.50%、79.70%、78.22%、78.88%，核心品牌“MGPIN”毛利率更是在85%以上，远超欧莱雅、资生堂等国际大牌。

研发方面，2014年至2017年上半年，毛戈平的研发投入分别为244.69万元、305.11万元、342.27万元、157.17万元。研发投入占营收比分别为0.88%、0.95%、1%、0.78%。2017年上半年，毛戈平的研发人员只有15人，

研发员工数量占比仅为1.14%。相比研发端的节俭，毛戈平在销售端挥金如土。2014年至2017年上半年，毛戈平的销售费用分别为1.12亿元、1.18亿元、1.34亿元、7624.74万元，销售费用率分别为39.95%、36.67%、39.09%、37.98%，是同期研发费用的数十倍。2017年上半年，毛戈平的销售人员共787人，占比高达60%。

在亮眼的业绩下，重营销轻研发等问题也引来诸多争议。

2019—2021年，敷尔佳的销售费用分别为1.15亿元、2.65亿元和2.64亿元，销售费用率分别为8.60%、16.75%及16.01%。相比营销上的大手笔投入