

2024年3月



月度调研： IP零售出海提速，海外专 业运动户外品牌崛起

弘则消费组

jhuo@hzinsights.com

核心观点提示

- **1、整体景气度跟踪：**今年1-2月消费整体景气度仍比较平淡，在我们的受访行业中，啤酒、服饰、白酒都出现了略低于预期的情况，连锁餐饮整体也表现平平，仅速冻食品的动销表现比想象中好一些。在我们受访行业以外，放眼整个消费，目前只有出现显著供给侧出清的行业，例如教育、航空等，以及部分新兴品类，例如户外服饰等，呈现出比较高的景气度。不过值得注意的变化是，当下所有受访行业库存消化都有比较明显的进展，对3月销售也均有好转预期，最差的时候或已过去。
- **2、1-2月渠道调研的结构亮点和主要变化：**
 - **1) 连锁服务：**今年以来，我们注意到以名创优品、泡泡玛特为代表的IP零售品牌均在加速出海，现阶段以IP为核心的兴趣消费产品在海外确实具备稀缺性和差异性。代表品牌名创优品的海外业务扩张持续表现强劲，未来5年海外业务目标整体翻四番，24Q1预计海外整体GMV仍有45%左右的较快增长，北美、欧洲、拉美的地区的单店模型均在改善。
 - **2) 服饰：**在运动服饰领域，户外服饰的需求在迅速爆发，这背后不仅仅是核心户外人群的增加，更主要的是户外服饰作为一种时尚风格在快速破圈，被越来越多普通消费者所接受。在这一轮产业进程中，以HOKA、ASICS亚瑟士、Lululemon、Salomon、On昂跑为代表的海外小众运动户外品牌快速崛起，这些品牌已经非常成熟，都有非常清晰的产品定位和差异性，现阶段无论品牌心智还是产品品质，确实领先于国产品牌，定价水平也相对更高。
 - **3) 医美：**1) 再生针剂呈现明显质价比趋势，吴中新品沿用高定价，但填充效率高达数倍，产品胶原再生效果大幅好于竞品；2) 胶原蛋白持续缺货，目前胶原蛋白二类产品星光瓶已经跑通一二线城市核心医美渠道（样本），为三类证落地提供快速铺货提供基础。
 - **4) 白酒：**基于24年春节白酒销售表现，行业整体仍处于景气度下行通道中，行业趋势具体表现为“四个集中化”：旺销集中化、回款集中化、份额集中化、价段集中化。头部品牌2024年开年以来动销出货量延续正增长，单品表现不乏亮点，涨价函落地有望催生惜售挺价。



01

渠道调研亮点总结

1、连锁服务：IP零售品牌出海集体提速，以IP为核心的兴趣消费产品在海外具备稀缺性和差异性

IP集合店零售连锁品牌出海情况梳理

品牌	名创优品	泡泡玛特	52 TOYS	MUMU FAMILY
出海现状	截至23Q3，名创优品海外门店数达到2313家，进驻全球超过107个国家和地区。海外业务营收占比超过30%。	目前在海外近20个国家开设门店数达80余家。2月9日泰国第三店开业再续客流盛况，首日销售额突破500万元，刷新全球门店单日销售记录。	自2017年通过经销代理方式出海，目前产品触达南美洲、非洲和中东市场以外的国家和地区，以北美、日本、东南亚为重点市场。2023年12月1日，第一家海外门店落地泰国曼谷。	为木槿生活旗下品牌。截至目前，已在菲律宾、越南、俄罗斯等50多个国家和地区开店；近日印度尼西亚首店开业。
出海计划	2023-2028年每年门店净增900-1100家，其中550-650家开设在海外；公司目标未来5年收入复合增速不低于20%，其中国内业务5年翻一番，海外业务5年翻四番（复合增速约30%-40%）。	2027年，目标全球门店1000家、用户数7000万，2023-2027年全球门店数、用户数 CAGR 均超21%	将在2024年启动“海外百店计划”，布局北美及东南亚市场。3月计划在美国、加拿大、澳大利亚、印度尼西亚等国家开设专卖店；6月前将在泰国设立8家门店。	/
合作IP	三丽鸥、Loopy、芭比、迪士尼、草莓熊、咱们裸熊、皮克斯、漫威、NBA、宝可梦等。	哈利波特、功夫熊猫、小黄人、漫威、迪士尼、三丽鸥、火影忍者、柯南、间谍过家家、咒术回战等。	猫和老鼠，蜡笔小新，哆啦A梦、草莓熊、米奇和朋友们、玩具总动员等。将签约三丽鸥、吉伊卡哇、镖人等IP，并在2024年推出相关产品。	Loopy、三丽鸥、猪猪侠、奶龙、蛋仔派对等。自有IP产品占比更高。
自研IP	mini family（代表形象企鹅PENPEN）和DUN universe（代表形象DUNDUN鸡）	MOLLY、THE MONSTERS、DIMOO、SKULLPANDA、LABUBU等	胖哒幼Panda Roll、Sleep、NOOK、Lilith、Kimmy&Miki、超活化、猛兽匣等。	MuMu、Ala、Cluck、Anne、Alen、GuGu等
主要产品	毛绒公仔、盲盒、生活家居、包袋配饰、美妆香薰等	盲盒、二次元周边、BJD娃娃、IP衍生品等	盲盒、变形机甲&拼装、可动人偶、静态人偶及衍生周边等。	服饰、毛绒公仔、盲盒、美妆饰品、生活家居、文具等

以IP为核心的兴趣消费产品在海外确实具备稀缺性和差异性。海外大型连锁零售集团通常不主打IP产品，而是极致性价比的日常生活用品。主要的IP商品零售店多为IP官方自营门店，例如三丽鸥官方周边店、迪士尼官方周边店等，产品定价较贵，为国内以IP集合为核心的零售品牌提供了出海契机。

1、连锁服务：名创优品的海外业务扩张持续表现强劲，未来5年目标整体翻四番

名创优品在海外各主要市场的发展情况

	北美	欧洲	拉美	亚洲（除中国）
当前门店数	140	218	514	1264
经营模式	直营	代理	代理	代理+直营
28年目标门店	1000+	1000+	1000+	2000+
拓店情况	在北美的扩张尚处初期：1) 美国有很多空白商圈，拓店的难点在于如何获得更多的商场点位；今年名创与美国Simon地产集团达成合作，签约了40余家门店；2) 加拿大预计未来5年每年拓店25-35家，预计2028年门店数200家	在欧洲的扩张处于初始阶段，进驻的城市还不多，门店数对标Flying Tiger，远期来看800-1000家店问题不大：1) 对于英国等存量市场，仍有较多空白点位；2) 德国、波兰、北欧等市场基本还是空白，东欧也是重点扩张区域	墨西哥系市场：墨西哥系市场计划现有市场拓店和扩张新国家市场并进，2028年目标门店数600家；对于非墨西哥系市场：未来扩张集中在B类、C类商圈，一些国家向更小或更偏远的地区进行扩张。远期看开店空间至少180-200家	在东南亚部分国家开始进入下沉阶段。以印尼为例，名创已进入印尼过半大型购物中心，在10万以上的城市基本都有布局，进一步扩张将主要落在下沉市场，此外仍有日本、韩国等高潜市场待开发
单店模型	单店年营收：800-1000万/年 利润率水平：5%-10% 投资回收期约为2-4年	单店年营收：500-600万/年 利润率水平：15%-20% 投资回收期约2年	单店年营收：墨西哥系近1000万，非墨西哥系400-500万 利润率水平：超过20% 投资回收期在1.5年以内	单店年营收：约250万
平均单店日销	美国：2.9万元 加拿大：约1.5万元	约1.5万元	墨西哥系：约3万元 非墨西哥系：约1.4万元	约6000-8000元
同店情况	美国23Q1-Q3单店日销同比提升107%，23年加拿大同店销售提升约30%-50%	近几年欧洲单店效率持续提升，其中东欧门店同比增长约30%-40%	单店经营持续提升，墨西哥系市场好于非墨西哥系市场（小个位数增长）	/
竞争格局	体量较小，与当地零售品牌Five Below等产品差异明显，目前尚未形成直接竞争	与当地零售品牌Flying Tiger等产品差异明显，当地品牌经营风格比较保守	竞争优势明显，本地品牌不太成熟，没有严格意义上的竞争对手	主要面临国内模仿品牌的竞争，在产品和运营能力上具有明显优势

2、服饰：HOKA、Salomon、亚瑟士、昂跑等海外专业运动户外品牌在国内快速崛起

海外专业运动户外品牌在大中华区的经营情况

品牌	国内经营情况
HOKA	<p>1、HOKA品牌成立于2009年，是跑鞋圈的新秀品牌，在2012年被户外服饰品牌Deckers Outdoor收购。在Deckers Outdoor的经营带动下，HOKA迅速成长为公司的核心增长驱动力，预计FY2024（截至2024年3月31日）结束，全球范围内的营收规模可达17-20亿美元量级，对应130亿元人民币左右；</p> <p>2、根据渠道调研反馈，目前HOKA在中国区的销售流水预计至少2-3亿元，在整个品牌中的营收占比在小个位数，过去几年全渠道的同比增速超过70%-80%，2023年至少仍有50%以上的同比增长，2024年预计有望保持2023年的同比增速，整个品牌在中国处于快速成长期。渠道专家预计，HOKA未来在中国有望成长为20-30亿量级的专业运动品牌。</p>
ASICS 亚瑟士	<p>1、2023年ASICS大中华区的营收规模约37亿元，同比增长约24.4%，在整个公司的营收占比约14%-15%。其中，根据渠道调研反馈，ASICS品牌营收占比约63%，同比增长30%+，剩下为鬼冢虎品牌，同比持平或微增。根据公司的“2026中期规划”，2026年ASICS大中华区营收目标超过60亿元，2024-2026年营收复合增速目标约17%（ASICS主品牌增速目标20%+，鬼冢虎增速目标10%-15%）。2024年，ASICS大中华区预计可实现约20%的同比增长，营收占比有望提升至17%左右；</p> <p>2、2023年ASICS在全球范围内，整体营收规模约279亿元，同比增长17.7%左右；2024年营收目标约288亿元，同比增长3.4%左右。</p>
Salomon 萨洛蒙	<p>1、Salomon是跑鞋（越野跑等）和滑雪雪具的全球知名品牌，2023年在大中华区的营收体量近10亿元，23年前三个季度在大中华区同比增长168%，正处于快速成长期；</p> <p>2、简单来讲，Salomon目前在国内的发展策略就是在不同的品类赛道，复制始祖鸟品牌的成长路径，体现在：1）提升产品调性，加强产品的稀缺性。例如Salomon的跑鞋虽然零售定价在1000-2000元，但现在在国内经常买不到货，得物等二手交易平台上的价格会被炒到2000-3000元；2）在品类上，增加休闲潮流品类的占比，加速品牌出圈（从小众高端往大众休闲时尚拓展）；3）渠道运营上，提升直营DTC的占比，适度加速开店。</p>
On 昂跑	<p>1、2010年成立于瑞士，创始人是铁三运动员，主打专业路跑的跑鞋，后来也逐渐拓展至网球、日常训练相关的运动鞋。产品结构上（中国区），鞋类占比70%-80%，服装20%-30%，目标是成为Premium的运动品牌。</p> <p>2、2023年国内全渠道销售流水超过6亿元，过去2年在中国区每年均可实现100%左右的增长，在全球整体销售中占比5%出头，24年预计仍有望延续翻倍增长，在国内的中期目标是做到约40亿元。</p>
Lululemon	<p>2022年大中华区的营收体量已达约50亿元，2023年前三个季度同比增长约63.5%，预计2023年的营收体量约70-80亿元，大中华区的营收占比也提升至12%-13%左右。渠道调研反馈，2024年Lululemon在大中华区仍有60%左右的较高增长目标。</p> <p>2024年Lululemon在国内的产品策略主要聚焦于两个方面：1）往男性品类和其他服饰品类扩张，拓宽客群，这个也是Lululemon当下在全球的核心产品策略；2）产品提价。</p>

2、服饰：高端休闲品牌普遍在推进产品年轻化和渠道直营化，Hazzys、报喜鸟的经营情况领先竞品品牌

高端休闲服装品牌品牌战略梳理

报喜鸟	产品年轻化	渠道直营化
报喜鸟	<p>1) 压缩传统商务 (-5pct)，23年通勤系列SKU从30%提升到40%，销售23年占比近50%，24年预期达到60%+。运动偏商务户外销售占比从8%提升到15%，SKU从7%到10%。</p> <p>2) 风格和版型由欧式商务向商务休闲转变，增设更多户外运动的场景，面料颜色摒弃原来一贯保守的高饱和度颜色，采用更时尚、更适合年轻人的颜色。</p>	<p>谨慎开店，主要开直营店铺，以奥莱、商场店为主。加盟店铺主要在三四线城市，拓张预期不高。</p>
Hazzys	<p>1) 丰富女性产品，原500个SKU，计划600个SKU，女装占比由15%提升至30%+，23年销售同比+100%。</p> <p>2) 增加户外面料产品，瞄准网球、滑雪；增加配饰。原来为单一的商务服装面料，现在采用国际流行的面料和工艺，加入和始祖鸟相同的户外面料Goretex。</p> <p>3) 陈列15%-20%的年轻化产品以达到视觉年轻化的效果。</p>	<p>调研区域计划新开店+15%，主要为加盟店。</p> <p>渠道位置不断优化：部分区域将店铺由商务楼层搬迁至一楼，每年调整约10%的店铺位置。目前全国还有30%的店铺可以优化位置，有20%可以做大店处理。</p>
其他品牌		
Lacoste	<p>1) 年轻化策略：2020年开始转型成休闲运动品牌，走潮流运动路线，新增复古品类（中法货品相同未本土化），调整鞋类款式，增加高性价比的Life系列，但过于运动化、失去了商务属性。</p> <p>2) 年轻化效果不佳：Life系列销售一般，抹胸品类尝试失败，社媒宣传也没有带来预期流量。</p>	<p>22年直营销额为3-4亿，23年1-10月同比下滑，11-12月增长难以达到5-10%的目标。</p> <p>原因：1) 经销商折扣缺乏管控，低价销售对直营造成冲击；2) 区域CEO更重视代理商和电商，对直营缺乏关注（直营业绩归CEO）；3) 优质商场扣点高</p>
POLO	<p>客群年龄在20-35岁，相比紫标Ralph Lauren，产品风格更年轻化，但SKU保持稳定没有本地化，会维持两条品牌线的年龄差异，有40%重叠款，但面料有差异。</p>	<p>含奥莱曾开到300+家店铺，后来回收直营化。</p> <p>Polo开店计划新增3家、换新17家，未来需要发展旗下大码女装Lauren品牌。开店区域只发展一二线城市。</p>
比音勒芬	<p>年轻化战略：提供20%的年轻产品，如卫衣帽衫、工装裤、大logo产品、工装羽绒服。服务好70-80后主力客户是重心。</p>	<p>积极拓展店铺，DTC不明显，经销商订货额普遍有30%增长。</p>

3、医美：注射针剂质价比趋势显著，胶原蛋白持续缺货

医美行业

需求侧：24年维持10%左右增长，保持成长属性无虞

- 受访医美机构2023年平均整体需求恢复实现约10%增长，23H2机构开始借直播渠道拓客支撑下半年新客来源，预计2024年头部机构仍将积极拓展门店+拉新，维持15%+增长。

供给侧：尾部小机构有明显出清迹象，预期份额加速向头部集中。

- 机构低价引流和医美产品零售价格天然增长放缓，对机构产品采购规模效应提出较高要求。采购针剂产品价差达到20-30%，则可对机构净利润带来5pct左右的影响。

产品趋势

1、再生针剂：吴中新品沿用高定价、但填充效率高达数倍，呈现明显质价比趋势。

- 定位：出厂价4990元、指导零售价格约19800元，与艾维岚童颜针上市定价基本一致
- 江苏吴中新产品-艾塑菲采用多孔微球结构，依据初步打板反馈，产品胶原再生效果大幅好于竞品，呈现数倍的差距，塑型功效更强，面部流畅、肤色改善略逊色。因此产品明确为高端但比竞品更具性价比的定位。

2、胶原蛋白：二类器械产品中星光瓶凭借质价比胜出

- 巨子生物星光瓶：ToB售价低于四百元为行业平均水平。依据调研反馈产品使用效果与锦波生物、悦白之己等二类医疗器械产品相比，具备2-3倍以上的蛋白质浓度。有赖于质价比优势，从2023年渠道推广开始，调研区域销售量提振10倍，目前仍然是环比增长态势。
- 巨子经销商正在积极拓展渠道，潜在三类针剂也预期具备更高的浓度，符合市场需求。
- 目前胶原蛋白二类产品星光瓶已经跑通一二线城市核心医美渠道（样本），为三类证落地提供快速铺货提供基础。

4、2024春节白酒销售表现总结：多维度的酒水“集中化”

□ 以下原文摘录自2023年2月20日弘则研究发布的《2023年元夕后白酒板块春节进销存反馈及行业展望》，作为同期参考：

- 观点1：板块整体复苏斜率弱于市场预期，但春节旺销周期拉长。
- 观点2：基本面扎实的（Q1业绩可兑现）仍在高端酒和部分地产酒品种。
- 观点3：次高端白酒复苏弹性不确定，博弈情绪浓重。
- 观点4：白酒板块企业端恢复势能显性化，静待居民消费信心恢复爆发。
- 观点5：景气度上行周期，板块至少半年、甚至1年维度可以乐观。
- 观点6：建议持有高确定性、有弹性、估值合理、自身处在经营向上期的白酒品种。

□ 结合本轮春节调研的结果，做出《2024年白酒板块春节进销存反馈及行业展望》：

• 观点1：整体仍处于景气度下行通道中，行业趋势是集中化，具体表现为“四个集中化”：

1、旺销集中化：白酒销售具有很强的季节性，呈现出“三旺季两淡季”、“4132”的特征，2023年~2024年的春节白酒动销实际表现仍有部分酒企出货量取得个位数~双位数量增；但2023年春节后白酒春节旺销一直延续至节后近半个月，2024年截至3月4日已有边际放缓。结合去年端午和中秋国庆的调研，白酒的淡旺季销售特征、方差正在被强化，对于旺季的销售表现需要更加可比、客观、理性的评价。

2、回款集中化：2024年的经销商对于酒厂的回款节奏和意愿度更低，表现为一是回款节奏慢于去年，二是回款比例低于去年，调研中发现原先很多11月份合同量签订截至年后仍未敲定，反映出经销商较为谨慎的态度，考虑到经销商存在资金成本压力，集中回款、出货时期，酒价的波动率可能会被放大，对于酒企价格掌控难度提出考验。

3、份额集中化：头部名酒依然有比较好的进销存现状，其中茅台、五粮液、汾酒表现突出，尽管库存水平较去年没有明显的去化，但是经销商的零供关系表现出一是较高的各环节打款意愿，二是部分产品依然有旺销的表现，三是价格相对坚挺，下游同时面临弱需求和涨价函，经销商信心较为稳定，反观T2、三四线酒企，存在较大份额流失风险。

4、价段集中化：大部分企业2024年已经充分认知到消费降级之下，存在量价潜力的价格带，并且通过红包、返利、调价等措施，使得产品价格落入其中，因此春节白酒从传统的价格竞争（红包战）逐渐转向消费者竞争（开瓶战），典型的特征是大面积出现“五码关联”装的主力产品，因此竞争激烈程度将进一步升级。

- 观点2：2023年的提价函更多考量的是促进形成良性渠道循环，2024年的提价函更多的考量是为了力保业绩的目标。
- 观点3：茅台的中腰部产品的“三年大调整”基本到位（价格、定位、分层、品宣），品牌集中化提速有望上一台阶。
- 春糖预告：2024年成都春糖会临近，截至2023年3月5日，从多维度渠道反馈来看，遇冷可能性加大，甚至弱于2023年。

4、白酒渠道调研亮点：头部品牌2024年开年以来动销出货量延续正增长，单品表现不乏亮点，涨价函落地有望催生惜售挺价



□ （一）贵州茅台：飞天坚如磐石，非标+直销拉动势能延续，系列酱香酒逐一点亮。

- **亮点1：**24年开年飞天批价同比提升。截至最新，飞天茅台箱茅/散茅批价分别为2990/2750，较去年同期2950/2725小幅提升，飞天目前是行业内为数不多批价同比上行的单品，经销商抛货意愿较弱，库存低位。
- **亮点2：**系列酒提价后顺价幅度拉升，新品汉酱初期导入顺利。继酱香经典出厂价提价10元至218元/瓶、金王子酒提价20元至178元/瓶后，王子酒挺价顺利，同比提升约+15元/瓶。新品汉酱·酱心传承在万家共享渠道中铺货顺利，预计于2024年春季糖酒会后正式大规模开展渠道运营工作，24年目标打造10亿级单品。
- **亮点3：**大众酱酒频传“喜讯”。茅台官宣，i茅台App数据显示，台源酒从1月27日正式上线，截止2月21日，26天销售额突破600万元，平均每天售罄时间25分钟，最短售罄时间1分钟，其中省外消费占比达93.7%。



□ （二）五粮液：品牌力丝毫不减，文创超高端脱销，提价影响预计24H2呈现。

- **亮点1：**春节普五动销在千元价格带表现凸显。虽然经销商与五粮液签署了减量合同，按照去年实际销售的80%进行配额分发，但经销商24Q1回款比例普遍高于23Q1，可比回款进度计算后在49~56%左右，同比加速10~15pct，表现出五粮液品牌强盛的品牌力，预计提价1019部分待老库存去化后，批价有望上行。
- **亮点2：**超高端文创“水晶龙”脱销。五粮液第一批水晶龙，定价2+K的文创产品在春节期间脱销，一方面反映出五粮液在礼赠市场的号召力，另一方面显示出保持产品稀缺属性，五粮液仍有能力培育超高端产品。
- **亮点3：**五粮春市场动销加速，势能释放。五粮液浓香酒公司2024年市场工作会透露，五粮春开瓶动销同比增长5倍，宴席定投活动开展近10万余场。五粮春计划2024年有效终端要达20万家，动销要超过60亿。



□ （三）山西汾酒：Q1青花增长高于同期，渠道精细化促使青花价盘趋稳。

- **亮点1：**青花系列Q1大面积导入，未用玻汾弥补。对比2023年春节，汾酒采取的“玻汾前置”策略，2024年汾酒开年青花发货充分，且价盘波动相对较小，“汾享礼遇”带动省外青花持续放量。
- **亮点2：**青花20、30价格止跌，批价回暖。年初由于供给加大、费用落实，青花批价下探明显，节后回升。
- **亮点3：**青花省外场景打开，逐渐切入民间宴席。根据渠道反馈，汾酒在南方市场除婚喜宴场景渗透较低外，已经逐渐出现在家宴等民间宴席场景。最新调研显示，汾酒的“五码关联产品”尚未在渠道端出现，但费用管控和终端管理边际改善，2024年省外青花系列增长目标设定普遍高于+25%，结构升级可期。

4、白酒进销存跟踪：部分酒企2024年元夕后进销存调研

表1：白酒元夕后回款进度2024年和2023年对比

· 小结：茅、五、汾比去年快，其他持平或者比去年慢。

	230213 23年元夕后	240303 24年元夕后
贵州茅台	25%	30%
五粮液	40%	发货缩量后50%，同期可比数额计算得49~56%
泸州老窖 其中：国窖1573	35%	35%（到货30%）
山西汾酒	25%	35%
洋河股份	30%	25%
酒鬼酒 其中：内参	25% 30%	25% 25%
水井坊	70+%	接近70%

表2：白酒元夕后库存水平2024年和2023年对比

· 小结：酒企业物流日报显示行业节后库存同比整体性升高。

	230213 23年元夕后	240303 24年元夕后
贵州茅台	2周	飞天不计，非标20天
五粮液	35天	2个月（40%到货）
泸州老窖 其中：国窖1573	接近2个月	2.5个月
山西汾酒	50天	47天
洋河股份	接近3个月	2.5个月
酒鬼酒 其中：内参	2个月 3个月	2个月 3个月
水井坊	<2个月	接近2个月

表3：2024年白酒春节和2023年的动销情况对比

· 小结：春节动销茅、五、汾连续两年增长（销量），其他品牌只有局部单品具有良好的增长表现。

	230213 23年元夕后	240303 24年元夕后
贵州茅台	持平略增	小个位数量增，非标1~2月份到货量增高双位数，但经销商低价换动销
五粮液	小个位数正增长	高个位数量增，缩量后预计有20~30%的普五完成提价，低度/1618/五粮春增速补齐目标
泸州老窖 其中：国窖1573	小个位数下滑	小个位数下滑，11~12月挖井过猛，终端库存积攒较多，2月底国窖翻倍机制取消、窖龄保留另一方面，国窖23年11~12月动销同比增速很高，综上属于“压库前置”策略
山西汾酒	双位数增长	双位数量增，对比去年“前置策略”，2024年青花系列扎实发货，批价已止跌回升
洋河股份	双位数下滑	省外“海”高个位数量增，“梦”双位数下滑，“天”基本持平
酒鬼酒 其中：内参	高双位数下滑	小个位数量增，红坛费用投入拉升
水井坊	高双位数下滑	小个位数下滑，2024年开年新版内参导入期、老版停货，预计后市内参批价有望回升
		甄酿八号个位数量增，天号陈双位数增长，井台+典藏动销下滑但占比较小对整体影响有限

4、白酒：高端白酒核心大单品批价走势

图1：飞天茅台批价走势（元）

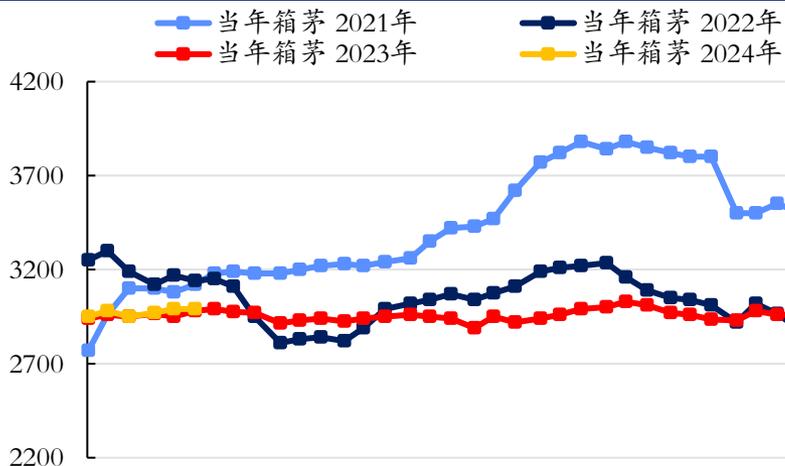


图2：茅台1935批价走势（元）

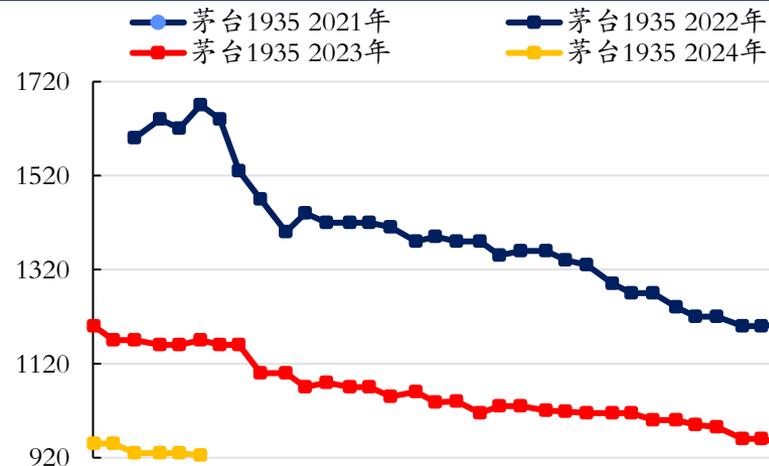


图3：八代普五批价走势（元）

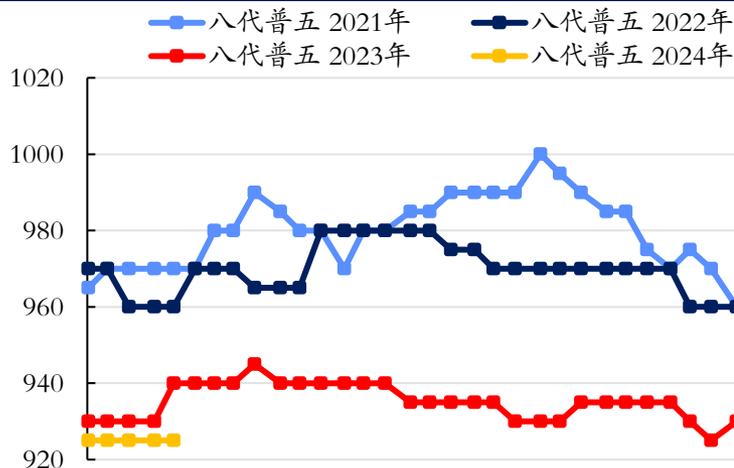
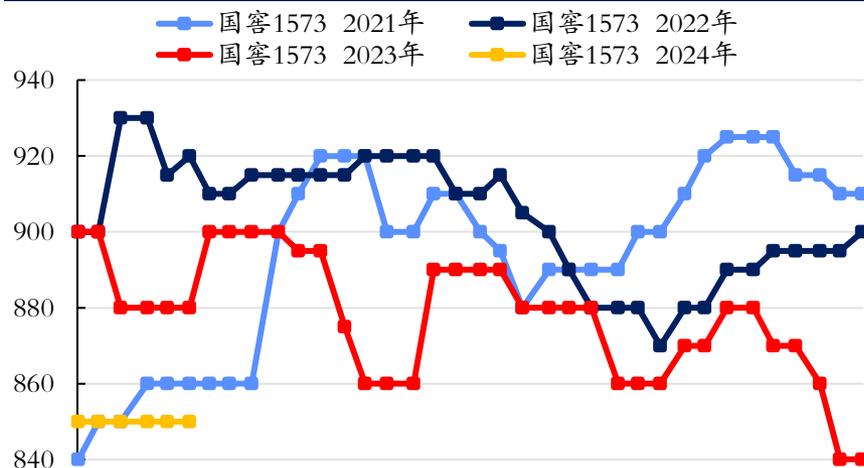


图4：高度国窖1573批价走势（元）



5、大众食品：能量饮料景气度高；啤酒去库存告一段落；强爽热度超预期下行；烘焙行业门店加速向使用冷冻烘焙转型

广深渠道调研重点公司核心要点

➤ **整体情况**：广深渠道调研大众品中①能量饮料仍是景气度、动销最好的品类；②啤酒去库存告一段落，开始全力备战旺季；③预调酒大单品强爽热度下降趋势明显，增长驱动不足，威士忌新品或将提前推出；④冷冻烘焙整体需求缓慢恢复，饼店业态模式有所变化，开始向一冷冻烘焙为主的模式转变。

板块	公司	渠道调研核心要点
啤酒	百威啤酒	①受访大商1月动销同比+6%，2月+3%，库存15天左右，环比下降；②费用投放将持续聚焦如何高效化、精准化，整体费用比例变化不大；③重点聚焦蓝妹、昕蓝的推广，百威经典持续抢占丢失的份额。
	重庆啤酒	①深圳受访大商1月动销+2%，2月-1%，库存15-20天，环比降低；②渠道费用对比23年有所收缩，乌苏、1664等单品的终端费用同比预计将减少投放；③24年核心单品聚集乌苏、1664、乐堡三款，品牌营销仍是重点。
	青岛啤酒	①广州区域动销1月同比微增，2月同比下滑，库存存在15天上下；②渠道费用投放增加保证销量：自23年11月开始，公司加大扫码、红包、开盖有奖等渠道费用的投放，以刺激销量；③ 重点聚焦经典和白啤的推广，经典的扫码、红包等渠道费用对比往年显著增加，白啤制定翻倍高增目标；
低度酒	百润股份	①受访地区强爽增长势头明显放缓，产品热度明显下降，20%增长目标较难完成；②清爽下沉逐步推进，将进一步下调产品价格至4-6元匹配下沉市场需求；③威士忌新品有望提前至Q2-Q3推出，定价是决定经销商的打款量级和积极性的重要因素。
功能饮料	东鹏饮料	①1-2月东莞受访大商仍能保持15%+增长（成熟基地市场），大东鹏仍是增长的主要驱动力，补水啦等新品的铺市工作快速推进，今年东莞补水啦铺市率要求从30%提升至50%，但目前占比较低，不足5%；②库存水平非常良性；③今年20%左右目标主要靠大东鹏和新品拉动，完成的可能性较高。
速冻食品	立高食品	①1-2月动销维持在20%左右增长水平，核心由奶油驱动，稀奶油目前动销情况较好；②今年将减少一些低效的产品项目组，目前减少至40个左右，目的是提高新品研发的成功率和效率，重点聚焦稀奶油新品、冰淇淋麻薯、芝士蛋糕系列；③饼店渠道需求预计持续恢复，今年将由门店的净增量，但被分流的情况依然存在，未来饼店业态持续向使用冷冻烘焙产品转型；④大客户山姆上了两款新品，有望在今年上半年持续贡献增量，百胜等客户持续推进更多单品的合作。

5、大众食品：东鹏饮料动销尚可，渠道持续深耕、增设网点、增加品相，费用投放力度微增，效果良好，新品稳步铺市

能量饮料广深渠道调研反馈

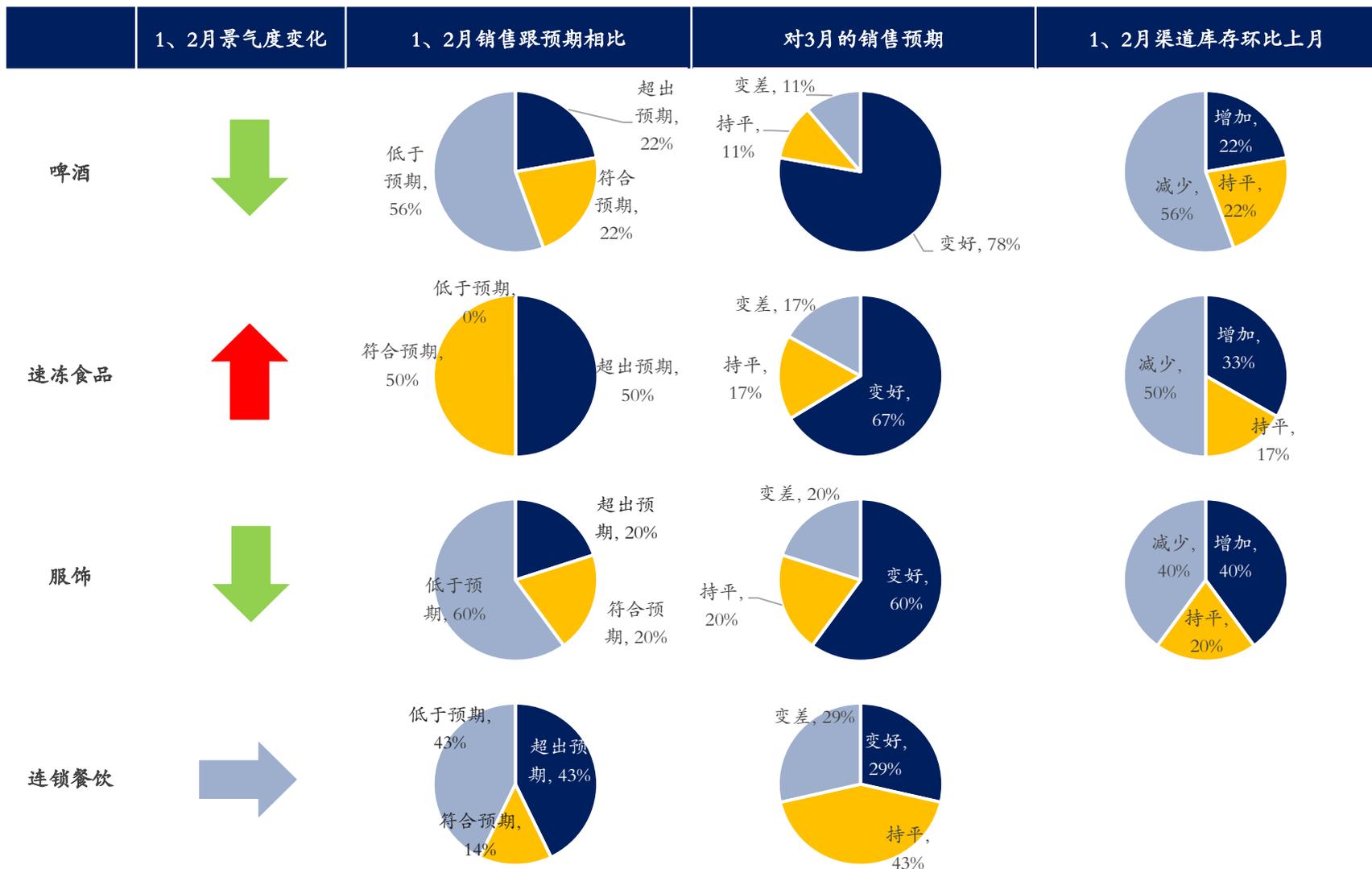
公司	东莞区域	渠道调研核心要点
东鹏	1-2月动销	专家反馈销售一般，动销增速15-20%。原因：①东莞、深圳等珠三角城市的外来人口多，春节期间人口外流对销售的影响较大；②渠道商会根据经验和销售数据以功能饮料的供货为主，相应地减少新品/礼盒装的铺货。
	渠道动作	24年东莞地区的指标是≥1000家，包括餐饮/流通/特通渠道。24年投放重心是特通，因为流通已经经过了一轮又一轮的投放，而运动场馆、网吧等特通渠道的导入还不强，23年是将补水啦作为运动场馆愿意去导入的切入口。特通的优势：①渠道较封闭；②竞品少；③相比便利店，特通对品类丰富度的要求不高，可以减少消费者的选择；④投放了冰箱后就只会卖东鹏的产品。
	渠道投放	① 力度略增 ：1)增加了新品的红包额度，以前<1元，现在提高到2元/4元。2)两个活动是分开的，一元乐享主要存在于流通，扫码领红包多流向特通；② 消费者反映的效果不错 。1)活动一直都没有间断过；2)除了矿泉水，所有产品都参与活动；3)扫码领红包很实在，没有套路，消费者能感受到诚意。
	新品铺市	① 补水啦 ：之前不到30%，24年要求达到50%，重点在特通（连锁便利店/运动馆/网吧/游乐场）。其他城市没有这么高的铺市要求；② VIVI鸡尾酒 ：24年1月份在一些餐饮的批发部就上架了，春节期间餐饮是淡季，所以3月份会在餐饮渠道开始主推。
宝矿力	1-2月动销	2023年销量同比增长约30%，今年1-3月增长保持在30%左右。由于库存较低，销售额增长与销量基本保持一致。2023年全国销售额约为12亿，其中华南地区占比约70%。
	渠道结构	① 运动渠道 ，包括运动场、健身场所等。由于健康意识提升，运动需求增加，占比有上升趋势，约15%-20%左右，冬季占比更高。② 连锁便利系统 ，近年来兼并了夫妻小店，占比最大约40%，且有上升趋势。③ 学校渠道 ，由于校内开店限制，占比略有下降，约10%。④ 普通小店（夫妻店） ，医院，景点等，占比30%，有下降趋势。



02

行业景气度跟踪

景气度跟踪：1-2月受访行业整体景气度仍然比较平淡，但从库存消化和3月预期来看，最差的时候或已过去



1、啤酒：1-2月整体销售不及预期，库存去化情况有所分化，广深好于福建，24年仍然聚焦中高档产品

啤酒行业1-2月的终端动销变化

背景	负责区域	1-2月销售增速超预期?	动销变化原因	3月动销预期	库存水平/环比变化	2024主推产品及渠道
百威大商	福建	低预期	同期疫情影响导致销量较低，今年的销量目标也相对较低	持平	60天/增加	中高档产品、百威科罗娜和蓝妹
华润大商	湖北	低预期	去年年末压货较多，加上湖北地区的雨雪较多，导致销售消化速度较慢	转好	40-45天/增加	全麦、老雪、马尔斯绿
百威大商	福建	符合预期	去年1月份过年，导致今年2月份过年，人口流出和天气不好等因素影响了销售情况	转差	降低	高端级以上的产品
重啤相关	云南	低预期	公司给的指标较高，而这个时期通常是淡季	转好	35天/降低	中高端产品（中高档级以上的产品要求增长10%以上，主流产品增长5%左右）
综合大商	广深	低预期	该区域的环境不同，销售条件不够理想，例如住房条件不好，学习条件一般	转好	33天/降低	中高档
华润相关	福建	符合预期	1月份订货会，给予了较大优惠力度，订货量较大。而二月份由于过年期间消耗了之前的库存，整体销售增速明显，预计同比增长约70%左右	转好	35天/持平	经典喜力等高档产品
华润相关	福建	超预期	喜力表现亮眼	转好	7天/降低	喜力、老雪
重啤相关	广深	低预期	渠道梳理工作还未见到明显成效，产品端无新增强势单品	转好	持平	1664、乐堡
青啤相关	广州	超预期	公司加大了促销和渠道费用投放	转好	10-15天/降低	经典、白啤
整体	-	不及预期	-	-	略降	持续主推高端

1、啤酒：24年聚焦餐饮、流通渠道的投入，受访专家一致认为夜场消费偏弱

龙头啤酒公司2024年的渠道投入重点

背景	负责区域	24年重点投入渠道	原因
百威大商	福建	非现饮和餐饮，特别是C类餐饮	有640ml百威的投放，大瓶的白雾和百威也开始推广，餐饮场景和夜场场景的消费恢复中，C类餐饮店的占比较大
华润大商	湖北	流通渠道（便利店）和餐饮渠道	便利店是一个新兴的发展速度快的渠道，餐饮市场今年整体生意可能会略微下降，乌苏品牌在江汉平原和武汉市场的份额丢失较多，可以抢占
百威大商	福建	餐饮和夜场	经济环境对夜场消费影响最大，夜场消费的售价也最高
重啤相关	云南	餐饮渠道、超市和连锁便利店	餐饮渠道在公司层面划分的重要性等级最高，普通餐饮场景被认为是重中之重
综合大商	广深	餐饮和流通	餐饮是主要消费场景，流通有助于提升盈利
华润相关	福建	餐饮渠道和便利店小商超系统	瓶装酒的利润更大，餐饮渠道和便利店小商超系统是主要竞争对手的渠道
华润相关	福建	餐饮和夜场	餐饮仍然是主要的铺货渠道，夜场用来树立高端形象
重啤相关	广深	餐饮渠道	聚焦餐饮渠道推出产品矩阵
青啤相关	广州	餐饮、流通	餐饮预计有所恢复，公司同时加大投放力度，有望实现较好的恢复
整体	-	信心一般	-

2、速冻食品：动销良好，库存良性，新品推进顺利

速冻食品行业1-2月的终端动销变化和新品推进情况

背景	负责区域	1-2月销售增速	是否超预期	对3月销售预期	库存水平	新品推进情况/评价
速冻火锅料相关	河北	-	超预期	转好	增加	客户对新品的评价反馈是好的。销售情况也很好，已经能卖到几十万，全国范围内已经卖到了3000~4000万
速冻米面相关	华中	25%+	超预期	转差	增加	客户对新品的评价反馈是好的。新品销售情况刚开始都不会太多，还在推广阶段
冷冻烘焙相关	西南	45-50%	符合预期	转好	减少	客户对新品的评价反馈是一般的，品质一般但在这个价格区间来说还可以。新品的销售情况整体市场测试的效果一般
速冻火锅料相关	安徽	50%	超预期	转好	减少	客户对新品的评价反馈是好的。新品销售情况还可以，但部分客户观望态度较高
速冻米面相关	四川	-	符合预期	持平	持平	客户对新品的评价反馈是好的。新品销售情况符合预期
冷冻烘焙相关	广深	20%+	符合预期	转好	-	新品评价较好，大客户新品上新2款正在热销
整体	-	略超预期	略超预期			

3、服饰：1-2月流水情况比较平淡，大部分品牌的销售都没有超预期，3月有转好预期

服饰公司1-2月流水情况和对3月流水预期

专家背景	本月流水是否符合预期	本月流水增速环比上月	本月流水同比增速	本月流水解析	3月流水预期	原因
比音华北	低于预期	更慢	10%	和气温、春节假期延后了20天、控制到9折折扣或不打折有关	转好	3月会增加营销活动支持，但不是打折促销；1、2月不太乐观，品牌希望一季度的数据好看一点
报喜鸟	低于预期	更慢	30%	初八还可以，之后不行，1月不行	转好	目前淡季，春季上新驱动3月
哈吉斯华东	符合预期	更快	55%	主要是开店导致实际，春节错期， <u>过年农历同比+3%</u>	转差	3月目标+15%，新开店也有
李宁北方	低于预期	更慢	下降1%	市场还未恢复；之前的增长红利过去了	转好	3月预期销售增长13%，今年春节比较晚
安踏市场	超预期	更慢	1月增长30%，2月低于1月，同店环比-8%	因为疫情刚解封，很多外来务工的人要返乡，预期就会低一些，实际上较好	持平	2月的最后两周全国天气都较恶劣；整个经济环境下消费者的购买力减弱

3、服饰：24年调研男装品牌普遍拥有较高的流水目标，各大品牌近期库存仍然处于略高水平，不过尚在良性范围

服饰公司的库存、折扣率变化以及24年预期

专家背景	24年流水预期	订货会计划采购 同比增长	库存比上月增加/ 减少	库销比/库存水平	折扣水平	比上月减少/增 加	未来折扣预期
比音华北	增长30%	直营店按30%的增 速订货，加盟店 23%	减少	10个月，此前13个 月，奥莱60%	(23年8.8折)	提升	9
报喜鸟	增长25%+	24Q1-2订货会上升 大个位数	减少	4.9个月，旺季4.9个 月淡季6.7个月，平 均220天	8 (3月会促销 综合Q1在7.8)	提升	7.9 (+0.3pct)
哈吉斯华东	增长30%	全年25%目标， 23M3很好，24M3 可能疲软，靠女神 节、清明节	增加	5.5，之前秋冬库存3	8.5	持平	秋冬8折，新品春夏 9-95，平均85折， 计划全年维持折扣
李宁北方	底线是增长5%， 合格8%，10%以上 是优秀	12%	增加	财务口径5-5.2，业 务口径6.4	7	下降	3、4月7.2-7.3折
安踏市场	增长6%	5%	要求一直都要控制 在4.8以内，没有 增加或减少，高于 4.8总部会强制要 求销货	4.8	7.8	提升	每年除了8月打折季 在6.8，其他全年都 在7.2-7.4

3、服饰：同店表现大部分都有明显同比增长，报喜鸟、比音已经开启大店战略，哈吉斯平均面积较小，大店战略尚不明确

服饰公司同店经营情况

专家背景	本月同店同比表现	店效	平均面积	坪效
比音华北	明显增长	23年460+万，22年400万	——	——
报喜鸟	增加20%+	预测24年300万	预测24年直营200平(+5%)，加盟245多平	预测24年直营1250元/月，加盟1020元/月
哈吉斯华东	30%（新店Q1、4开的多，区域样本不代表全国） <u>该区域2月环比1月也有放缓</u>	预测24年直营460-517.5万，加盟（浙江）450-550，60%加盟业务都在浙江	直营面积120平，新开店150平；加盟面积120-130平	预测24年直营3194-3594元/月，新开店2556-2875元/月，加盟2885-3819元/月
李宁北方	下降15.5%	31万	全国平均面积247平	1250元/月
安踏市场	1-2月合计同比增长10%	23万	——	不看坪效，更看重规模

3、服饰：男装24年均发力户外运动，目前男装品牌渠道拓展顺利，运动品牌也保持净开店节奏

服饰公司的品类创新和开店情况

专家背景	24年产品看点	畅销产品	滞销产品	渠道
比音华北	羽绒服会变化明显，设计团队去了哈尔滨感受零下30度；款式设计会偏年轻化、户外化，向轻商务转变；裤子外套内搭T恤马甲都会增加摇粒绒、羊羔绒产品	外套、裤子，1、2月的长袖T恤（短袖T恤还没有开始卖）	鞋类有下滑	24全年开店120+家，高尔夫开60+家；3月关店个位数，北方关2家，中区没有，南区关2家左右
报喜鸟	运动和科技产品提升，软壳冲锋衣，休闲西装	轻户外、运动、衬衫单西装	毛衫、裤装、套装	整改为主，净开店不多4-5%。3月开3-4家，大部分集中在Q3开店，7-8月多一些
哈吉斯华东	24M7定了春夏M1定了秋冬，户外Gore面料产品，满足会员户外需求，24年比例加大，春夏网球系列，秋冬滑雪	女士英伦风产品，24年会增加SKU	——	新开80家（50%经销商），主要开在东北江浙华北，Q1开了个位数（过年），3月会做开店计划，Q3\Q4开店为主；计划关店30-35家
李宁	篮球系列，配套营销会请NBA球星欧文	跑鞋、篮球鞋，但不会增产，要营造稀缺性	——	24全年开店600家，Q2会开160+家，70%的开店是在下半年；关店450家，上半年关35%-40%，Q1不会关店，Q2会关100家出头
安踏市场	夏季的跑步和篮球系列	鞋类，跑步、休闲系列	直销中的军训系列	全国共7000+家，24全年开店数增加5%，3、4月增加1%-2%

4、连锁餐饮：1、2月连锁餐饮经营情况整体比较平淡，3月暂未看到明显转好迹象

连锁餐饮1、2月同店增速情况及对3月的同店预期

专家背景	1、2月经营情况	备注	1、2月同店增速趋势	3月经营预期	备注
喜茶华南	略超预期	对比12月预期有下调	持平	转好	天气转暖、私域运营复购率提升
幸运咖全国	低于预期	-	持平	持平	-
海底捞华南	略超预期	1月整体符合预期，2月超出预期	持平	持平	3、4月份是传统淡季
蜜雪冰城全国	低于预期	-	放缓	转好	推出新品预计会有带动
绝味食品浙江	超出预期	周年庆、线上优惠活动	加快	变差	下沉市场占比大，三月返乡人员复工
瑞幸华南	符合预期	预期有所下调	放缓	持平	预计不会恢复到年前水平
肯德基山东	低于预期	同品类竞争对手变多	放缓	变差	消费能力下降，自身和竞争对手店铺加密

连锁餐饮2024年1、2拓店情况

专家背景	当前门店数量	2024年新开门店数	拓店主要方式
喜茶华南	3300（全国）	约200家（全国）	下沉市场拓店为主
幸运咖全国	2700（全国）	约30家（全国）	新区域扩张，mini店型
海底捞华南	200+（华南）	2家（华南）	本地加密
蜜雪冰城全国	30000+家（全国）	约170家（全国）	加密，对下沉市场放开限制
绝味食品浙江	110家（浙江）	2家（浙江）	下沉市场
瑞幸华南	17000-18000家（全国）	1000+家	70%本地加密，30%下沉
肯德基山东	600+家（山东）	8家（山东）	二三四线加密为主，同时向镇级城市试探（2家）

4、连锁餐饮：1、2月新品对门店经营带动情况不明显，暂未有新品出现爆款迹象

连锁餐饮1、2月新品情况及产品价格变动

专家背景	新品情况	新品表现	对单店经营的拉动	产品价格
喜茶华南	对老产品的原料升级，3.8源牧珍奶	推广期间销售占比5%-10%，推广期结束后下降到5%以下	拉动效果不明显	产品价格较去年略有提升，单杯均价提升约0.5元。
幸运咖全国	常规果咖、奶咖新品	-	拉动效果不明显	基本没有变动
海底捞华南	每月都有新品推出	-	拉动效果不明显	客单价处于下降趋势
蜜雪冰城全国	1、2月份无新品，3月预计推出新口味冰淇淋	-	-	基本没有变动，长期来看整体价格缓慢提升
绝味食品浙江	爆一脖鸭脖、爆一脖鸭架	合计销售占比约3%，占比不大	拉动效果不明显	基本没有变动
瑞幸华南	酱香巧克力、樱花拿铁系列	樱花拿铁系列占比约5%-8%，酱香巧克力稍差	拉动效果不明显	产品价格较去年略有提升，单杯均价提升约0.4-0.6元。
肯德基山东	每月都有新品推出	-	有一定的拉动效果	基本没有变动

4、连锁餐饮：与抖音合作等线上营销是近期主要发力方向，瑞幸收窄9.9活动范围，客单价略有提升

连锁餐饮企业1、2月营销活动情况

专家背景	近期营销活动	营销力度	活动效果	对客单价影响
喜茶华南	会员免配送费、会员优惠券等	收窄	影响不大	影响不大
幸运咖全国	品牌代言人，线上团购	无明显变化	影响不大	影响不大
海底捞华南	和抖音合作，推出代金券和套餐	无明显变化	有一定的引流效果	影响不大
蜜雪冰城全国	抖音直播间、团购券等活动	加大	影响不大	影响不大
绝味食品浙江	周年庆、抖音直播及团购，新开业门店五折活动	加大	新开业门店折扣下调，活动期单日营业额较以前翻倍	线上优惠和团购对客单价有拉升
瑞幸华南	每周9.9，过年期间3.8折复购券，与美团合作免配送费，抖音直播	收窄	影响不大	每周9.9适用范围收窄，客单价有所提升
肯德基山东	IP联名活动	加大	有一定的引流效果	联名套餐对客单价有一定提升

THANKS 欢迎指正

免责声明

，不会仅因接收人/接受机构收到本报告而将其视为客户。

本报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更。本报告中所提供的信息仅供参考。报告中的内容不对投资者做出的最终操作建议做任何的担保，也没有任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺。不作为客户在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议，也不作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。在任何情况下，本公司不对客户/接受人/接受机构因使用报告中内容所引致的一切损失负责，客户/接受人/接受机构需自行承担全部风险。

弘则弥道（上海）投资咨询有限公司

公司地址：上海市浦东新区世纪大道210号21世纪中心大厦1206室