

折扣业态兴起，品牌商需正视

2024年03月10日

本期内容提要：

- ◆我国零售硬折扣改革尚处于初级阶段，品牌商面临的机遇与挑战并存。我们把硬折扣改革分为四大阶段：第一阶段为社会低价渠道供货，主要通过买手向经销商、分销商及批发市场低价进货。第二阶段为厂家直供。渠道商依靠较大的采购量直接与厂家下订单，去掉中间经销商、分销商的环节，从而降低加倍率，可以看到量贩零食通过这种方式可以实现相较于传统渠道 70-80%左右的售价。在该阶段零售商竞争核心是扩大规模，提升选品能力。第三阶段为自有品牌。2021 年我国零售商自有品牌占比不足 5%，美国约为 18%，英法德均为 40%以上。自有品牌实现的前提是市面上现有的产品不足以满足消费者对于品质或价格的要求。因此对零售商的品类管理和消费者洞察力提出较高要求的同时，也需要零售商具备深度的供应链优化的能力。不过这会使得自有品牌与品牌商形成更为激烈的竞争关系。第四阶段为自建工厂。部分需求较为稳定的品类会通过垂直供应链的方式进行深度整合，但对于大部分零售商来说，这并不是一个必要的环节。
- ◆多数快消品品牌依靠渠道驱动而非产品驱动，不容忽视渠道变革的影响。1) 品牌可以分为产品品牌和渠道品牌，产品品牌依靠产品驱动，关键在于创造优质供给，基于品类重塑实现溢价，即消费者“用品类思考，用品牌表达”，最终体现为高毛利。渠道品牌依靠渠道驱动，关键在于全渠道供应，通过渠道管理让消费者“看得见、买得到”，最终体现为高周转。2) 不同品类由于自身特性和竞争格局的影响，受渠道变革的影响不同。比如，零食以其高毛利、冲动性消费、低客单价的特点使得量贩零食成为零售硬折扣改革发展最为快速的业态；而乳制品、瓶装水的品牌商受渠道变革冲击影响较小。3) 我们认为，对于大部分快消品的品牌商而言，真正能够通过品类重塑实现溢价的少之又少，主要依靠的是渠道驱动，因此对于品牌商而言，不能够忽视渠道发展对自己带来的影响。
- ◆零售硬折扣改革有利于品牌商增厚业绩、提升消费者洞察的能力。品牌商的应对措施包括：1) 加入折扣零售渠道，增厚业绩。相比于传统渠道，折扣零售渠道通常是现金采购、不需要缴纳额外的渠道费用且采购规模较大，因此合作模式较为简单高效，有利于实现快速放量。2) 新增产品线，优化供应链。过去，品牌商受制于较多的渠道层级导致产品较难下沉到三线以下市场；现在硬折扣零售商在下沉市场快速发展，一方面有利于品牌商的产品下沉，另一方面也为品牌商带来机遇，通过新增产品线来满足不同消费群体的消费需求。3) 加强消费者洞察，实现产品共创。我国的上游产能供给和零售行业较为分散，所以我国的折扣化改革不是通过海外这种大型企业引导推动的方式，而是一场社会化运动，需要品牌商和渠道商实现共创。渠道商作为连接品牌商与消费者之间的通路，能够更好地把握消费者的需求，这有利于为品牌商带来前瞻性的产品研发思路和视角，生产适销对路的产品。
- ◆风险因素：食品安全风险、原材料价格大幅上涨

研究团队简介

马铮，食品饮料首席分析师，厦门大学经济学博士，资产评估师，曾在深圳规土委从事国家社科基金课题研究。曾任职国泰君安证券销售交易部和研究所，2020年加盟信达证券组建食品饮料团队，团队成员以产业资深人士与顶级名校培养为主。

娄青丰，金融硕士，毕业于中央财经大学，3年食品饮料研究经验，2年债券研究经验。覆盖预加工食品（深度研究安井食品、千味央厨、立高食品）、调味品（深度研究安琪酵母，熟悉海天味业、千禾味业、涪陵榨菜、天味食品、颐海国际）。

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，3年食品饮料研究经验。覆盖休闲食品和连锁业态（深度研究绝味食品、周黑鸭、煌上煌、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等），深度研究零食量贩业态。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，3年食品饮料研究经验。主要覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、舍得酒业、酒鬼酒、水井坊、洋河股份、今世缘、酱酒板块）。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后2年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营，2年食品饮料研究经验。覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多、嘉必优）、饮料（深度研究东鹏饮料）。

张伟敬，武汉理工大学毕业，法学、经济学双学位，金融行业工作两年，随后进入白酒行业十三年，先后在泸州老窖、杜康、舍得酒业从事一线销售工作，在高端酒、次高端、中低端价位均有实际操盘经验，产业思维强，酒圈资源丰富，对白酒行业趋势有独到理解，尤其擅长分析次高端酒企竞争格局。

唐有力，华中科技大学工学学士，15年的快消品行业经验，10年一线白酒销售经验，对高端白酒有自己的独到见解。擅长根据现有数据和市场动作推演酒企未来的市场策略。

满静雅，英国华威商学院管理学硕士，海外留学及工作经验获得国际化开阔视野。具备三年头部房企战略投资的从业经验，擅长从产业的视角挖掘上下游发展机会。2021年加入国泰君安证券研究所，2021/2022年新财富团队核心成员。2023年加入信达证券食品饮料团队，主要覆盖白酒板块。

王雪骄，康奈尔大学管理学硕士，华盛顿大学经济学+国际关系双学士，覆盖啤酒（深度研究华润啤酒、青岛啤酒、重庆啤酒）、水、饮料行业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的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。