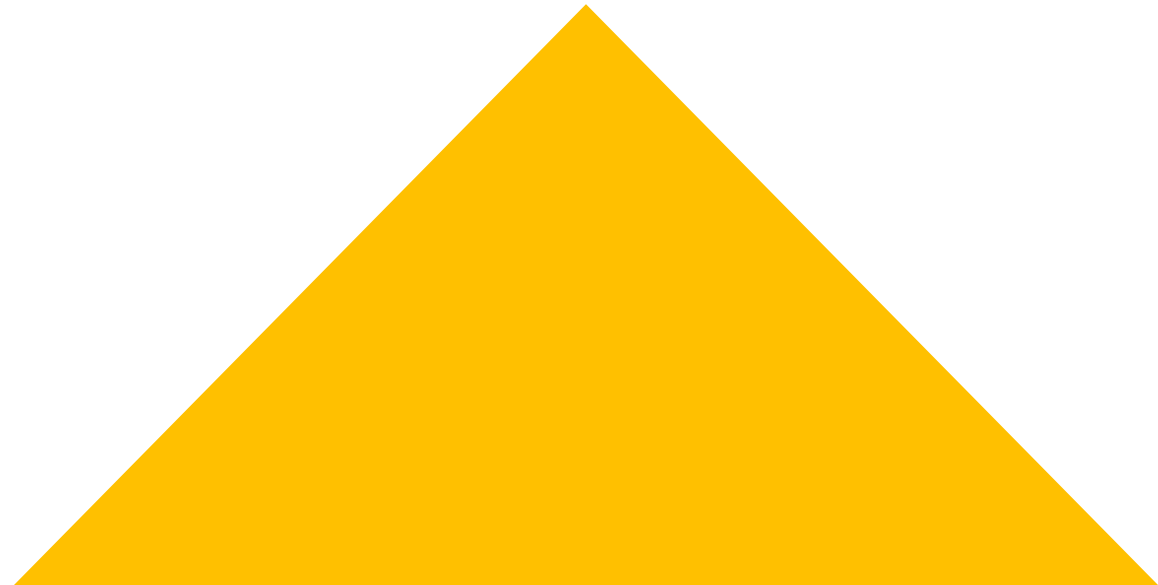
2024年01月

数字化运营下的零售变革和产品创新

——2024年消费策略



核心观点提示

方向		行业变化	覆盖
零售端的创新与变革	连锁餐饮	如果用“过去2-3年和未来1-2年能否实现持续的同店增长”这一标准进行衡量，我们很容易发现两家经营出挑的公司：瑞幸咖啡和达势股份。这两家连锁餐饮企业能够实现长期持续同店增长的原因，均包括：1）性价比的战略定位，以及供应链能力带来的成本控制和标准化优势；2）远超同行的私域运营/会员运营水平。	达势股份 瑞幸咖啡
	生活用品连锁	名创优品在国内业务的恢复和效率提升，以及海外市场的拓展层面，都体现出了较强的成长性。我们仍然看好公司24年在这两方面的成长性，不仅仅是因为公司性价比的品牌定位，更重要的是名创优品是国内私域运营/会员运营能力最优秀的零售商之一，在此带动下，公司在产品IP化和门店大店化这两个层面仍有效率提升空间。	名创优品
	量贩零食连锁	量贩零食连锁是硬折扣连锁在国内各消费领域落地最快的零售业态之一，从22年就开始快速崛起。但在不同品牌之间，各公司的商业模式比较同质，在供应链端很难形成显著的差别，暂时我们也没有发现哪家品牌在私域运营/会员运营层面独树一帜。	/
产品端的新品类趋势	软饮料	软饮料是当前大众品行业中未来2-3年成长脉络最清晰的行业之一，无糖茶、电解质饮料的高成长性（品类增速50%+）已经得到了验证，其他品类如即饮咖啡、椰子水等也展现出了不错的增长势头。在这一过程中，东鹏饮料逐渐摸索出一套比较成熟、有效的品类延展思路，即跟随热门或大的品类，通过差异化的产品定价+经销渠道数字化优势去开拓下沉市场，进而实现从单一领域的细分龙头往综合饮料集团的转变。	东鹏饮料
	户外服饰	我们认为户外服饰正在走上风口，无论是中高端的海外知名户外品牌，相对平价的国产户外品牌，抑或跨境经营者，户外业务均有着大两位数，甚至是三位数的同比增长，背后的原因是：1）徒步、滑雪、露营、登山等户外活动的参与人群在增加；2）户外服饰正在破圈，从专业户外场景拓展至商务休闲场景。	三夫户外 波司登 安踏体育



01 零售端的变革与创新：性价比（折扣化）、私域运营、品牌出海

零售端产业变革的三个关键词：性价比（折扣化）、私域运营、品牌出海

根据2023年一整年的观察和感受，眼下的消费行业，下游零售端的产业变化明显比上游产品端来得更多、更快，原因有两点：1）零售端的公司比产品端的公司距离消费者更近，能更快、更精准地感知到宏观环境和消费者行为偏好的变化；2）2020-2022年，由于商业模式的原因，零售端的公司无论是业绩还是估值，整体受到的冲击都远大于产品端的公司，因此零售端的企业也更有动力和紧迫感去进行商业模式的升级和创新。

上述零售端的产业变化可以总结为三个关键词：性价比（折扣化）、**私域运营**、品牌出海，这也是我们当下筛选具体零售端公司的核心标准，其中：1）性价比既是一种迎合当下宏观环境的战略定位选择，同时也是供应链能力和渠道经营效率的体现。只不过，站在更长的时间维度来看，单纯的比拼性价比可能会导致行业整体盈利能力下降、大家都不赚钱的困境，毕竟龙头公司在供应链能力和渠道经营效率方面的差别并不大；2）**私域运营**是我们当下更看重的一项经营能力，也是能把零售端的消费公司在经营效率层面区分开的关键alpha，原因是很多公司才刚刚开始意识到私域运营对同店经营效率的重要性，即使是龙头公司之间，私域运营的能力差别也非常之大；3）品牌出海可以理解为市场空间的开拓或天花板的打开，已经成为了很多零售端企业的共性战略选择。不过眼下对于大多数企业而言，出海只是一种选择，而不是能力的体现。

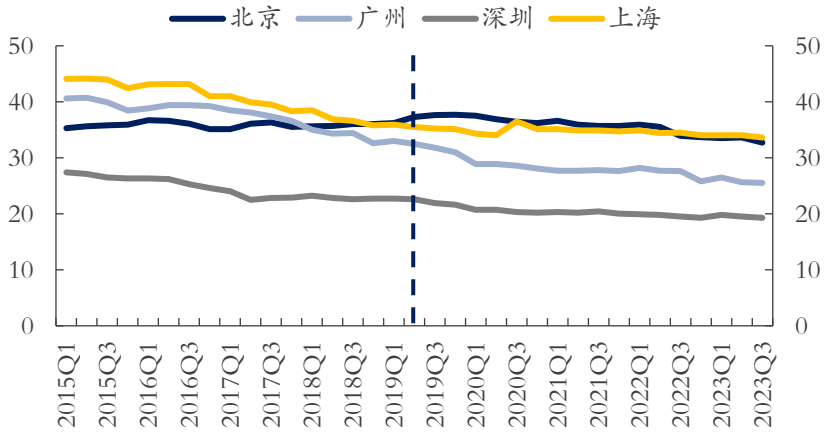
用这三个关键词去审视零售端，我们注意到的产业机会包括：1）连锁餐饮领域的达势股份、瑞幸咖啡；2）生活用品连锁领域的名创优品；3）量贩零食连锁和硬折扣超市也是比较明确的产业方向，但暂未发现跑出来的公司。

名创优品23Q3国内单店恢复与23Q2相比基本保持稳定，国庆期间有所走强

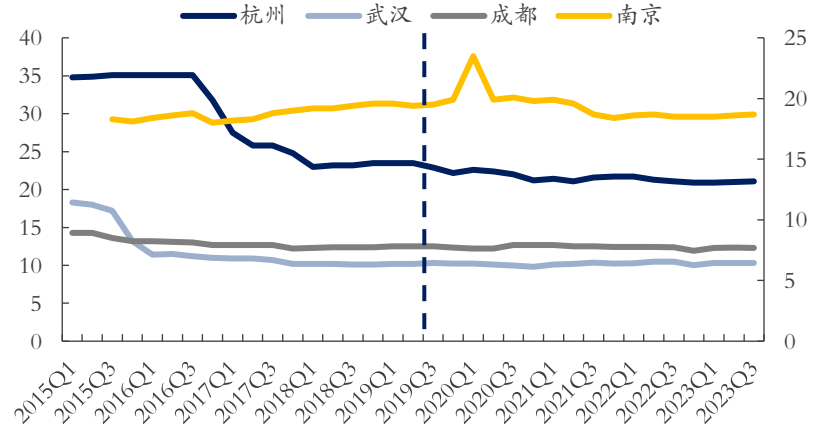
名创优品国内单店GMV恢复情况

	单店GMV vs 2022	单店GMV vs 2021	单店GMV vs 2019
2023年Q1	117%	100%	85%
2023年4月	150%	100%	85%
2023年五一假期	145%	100%	100%
2023年1-7月	-	100%	85%
2023年7月	114%	-	-
2023年8月	130%+	-	-
2023年9月	130%	-	85%
2023年国庆假期	120%+	-	90%+

一线城市优质零售物业首层租金（元/平方米/天）



部分二线城市优质零售物业首层租金（元/平方米/天）



Q3国内单店恢复保持稳定，国庆期间有所走强：Q3名创优品国内单店GMV仍然保持稳定，基本在2019年同期的85%左右，且进入Q4后在国庆假期期间有所走强，单店GMV达到2019年同期90%+（其中一线城市基本与2019年同期持平）。**公司层面引导加盟商在一二线城市开大店，有望拉高单店营收**：加盟商反馈公司层面6月有新的政策，通过距离保护政策引导加盟商新开大店，具体而言一二线城市门店面积不到200平方米，其他名创加盟商也可以在附近开店。大店的推出在提升品牌形象同时有望继续拉高单店营收。

名创优品大店战略取得积极成效，单店效率显著优于普通门店，背后是公司强大的用户运营能力和选品能力支撑

23年2月开业的成都旗舰店（面积接近1000平米）



23年6月开业的广州旗舰店（面积接近1000平米）



大店坪效更高、回收期更短，体现出远远优于普通门店的经营效率。渠道反馈，公司从2022年下半年开始试点大店模式，并取得不错成效。具体而言大店指门店面积400平方米以上，SKU数量1万个以上的门店，其中约一半面积做季度主题IP产品陈列。根据公司业绩会交流，目前大店数量100家左右，未来希望开到500家。2023年1-6月，大店单店投入约为普通门店2倍、平均单店销售额是普通门店3倍、客单价高7%，投资回收期7个月左右，远远短于普通门店。渠道反馈坪效也比普通门店要高。

我们认为大店提升效率的背后，是公司用户运营能力和选品能力的支撑。从海外服装零售等可比公司来看，大店提效有迹可循，例如优衣库在日本中后期通过大店战略带动整体坪效逐年提升，背后是清晰的用户分层，以门店商品丰富后带来的连带率和客单价提升，而难点在于SKU增加后对于产品开发能力的考验。而名创优品自2019年以来搭建的用户运营体系，使得公司能够通过问卷调研、Focus Group、私域测款等形式更加深度理解消费者需求，对大店的经营效率形成有力的支撑。

：名创优品季度业绩材料、渠道调研

公司在会员运营层面领先同行，会员人数近8000万人，GMV贡献超过60%，并且ARPU值持续增长，高于非会员的消费

名创优品会员运营的发展历程



用户规模：截至目前，名创优品的会员数量在7800万人左右，私域用户数量在3500万人左右。

ARPU值：过去4-5年，公司会员的平均年ARPU值保持着3%-5%左右的年化增长，仅疫情影响较大的2022年有所下滑，但2023年以来的ARPU值反弹非常显著，私域用户的平均年ARPU值的增速相对更高一些。通常情况下，会员年ARPU值是非会员的1.5倍左右，私域用户年ARPU值是非私域用户的2倍左右，社群用户是非社群用户的2.5-3倍左右，这里面拉开差距的主要是消费频次，客单价的差异不大。

会员GMV贡献：渠道调研反馈，预计会员消费贡献了国内60%以上的整体GMV。

名创优品从2020年中开始做私域运营，用户标签不断精细和丰富，2022年以来重点推进KOC项目和海外直营市场的会员建设

名创优品会员运营的发展历程	
发展阶段	**具体运营情况**
第一阶段（2020年以前）	主要在做基础的会员体系搭建，包括很多IT基建（包括数据清洗、定义字段、定义工具和工具之间的配合等）、运营（打标签、做用户触达、测试标签精细程度、测什么样的立意点可以召回用户做相应的消费）方面的工作，核心目标是把会员和用户标签的体系建立起来，这个过程大约经历了1-1.5年。
第二阶段（2020年中以后）	从2020年中开始做私域运营，此前更多是通过传统短信的方式触达用户，做私域之后能够做触达的工具触点（包括朋友圈、私域1V1、公众号、视频号等）和内容承载方式大大打开。围绕微信生态，公司做了很多基建类的工作，用户标签也更加丰富，此前的用户标签主要为基础用户画像（手机号、生日等）和消费相关数据（什么时间消费、在哪家门店消费、每次消费金额、购买的品类、IP偏好等），做了私域运营之后，增加了很多非消费的行为数据（是否访问过小程序、什么时候来的、在不在社群、是不是KOC、有没有发文、发布多少篇、最近一次发布什么时候、单篇曝光等）。在这一过程中，名创优品的用户标签数量和精细度得到了大幅提升。
第三阶段（2021年中以后）	从2021年下半年开始试点做KOC项目，在2022年大力推进，引导会员和一些比较头部的私域用户，在社交媒体（抖音、小红书等）发文章、笔记、视频，给品牌去做一个低成本的大规模曝光。前两个阶段都是品牌方针对用户的单向输出，这个阶段公司则是希望通过引导金字塔尖的用户来影响其他用户。KOC项目诞生的原因是现在投放越来越贵，小红书、抖音等平台找一个100-200粉丝量的素人都得100-200元/天，而且质量不一定高，现在公司会给到KOC诸如5元、10元的无门槛券，千次曝光成本CPM只有公域的不到1/10。目前，公司已经有约5万个KOC，1个月可以产生1.2亿次曝光量，这个过程中名创收获了很多用户，对于公司的IP/品类洞察也有一定助力。
第四阶段（2022年中以后）	2022年下半年开始在海外直营市场（美国、印尼）做会员运营。其中，印尼市场做的相对较早，主要是两方面：1）私域运营会有1V1和私域WhatsApp群的运营，但没有朋友圈、视频号这样的触点；2）KOC，公司会把TikTok上面的达人或素人，引导到WhatsApp的社群里面，再让他们低成本地回到TikTok发内容。美国市场做的相对较晚，目前还处在早期阶段，主要是在零售终端做用户拉新，注册留自己的手机号、邮箱等，后面会考虑做一些媒介触点的丰富，例如内容测试、本地化优化等，美国消费者对会员的认知度是非常高的。

：渠道调研、弘则研究整理

会员运营对新品开发的反哺体现在问卷调研、Focus Group、私域测款、KOC潜力爆款等多个环节，并且效果显著

私域用户运营在不同环节中对新品开发的反哺和优化	
经营环节	**具体情况**
问卷调研	在和IP方签合同之前，连样品都没有的阶段，有时候买手对于哪些IP能火会没底，因此会在公司的私域群里做问卷调研让用户投票，测试用户对不同的新IP的欢迎程度。
Focus Group	在有样品之后，正式选样会之前，会针对一些具体的品类（例如香薰），召集香薰品类社群的一些高价值用户做Focus Group让他们做相应盲测，或者寄小样做测试。
私域测款	在选样通过之后，下第一笔大订单之前，公司会在小程序建立一个预售链接，这个链接会在私域里面做推送，然后依据预售链接的下单数据作为买手下单的参考。由于名创的生意大头在线下而非小程序，因此小程序的销售只能作为一个参考，而且在门店会有一个放大比例，对于每一个品类都是不一样的，因此这方面需要慢慢建立历史数据，给到每一个品类一个Benchmark。在有私域之前，买手通常只能凭借历史经验和体感来判断一个品类的订货量，私域测款的结果对于买手来说，显然能够给到更多的指引。
KOC潜力爆款	在推进了KOC项目后，公司注意到在小红书/抖音上一个产品曝光的爆发式增长时期，基本能够对应到名创线下门店销售额的高峰期。因此公司推出了一个潜力爆品的项目，会提前给KOC寄新品，让他们在小红书上发文，然后以这些文章/笔记的曝光、互动、评论等数据建立一个指标和算法，并建立各个品类的Benchmark（类似私域测款），给到品类下单的参考。从部分品类的实施经验来看，小红书平台的点击率和上线前30天的销售正相关性非常强。

随着公司私域用户规模的不断扩大，会员运营（尤其是私域用户运营）对公司的IP洞察、品类拓展也带来了越来越多的助力，体现在如下几个环节：1）问卷调研；2）Focus Group；3）私域测款；4）KOC潜力爆款。相对而言，在运营深度上，问卷调研的形式会比较浅，而Focus Group、私域测款等则比较深入，效果也更加显著。

：渠道调研、弘则研究整理

私域KOC已经成为名创优品用户运营的护城河，把私域用户的年复购次数、人均订单量、人均ARPU值提升了50%-70%

私域KOC已经逐渐成为名创优品用户运营的护城河



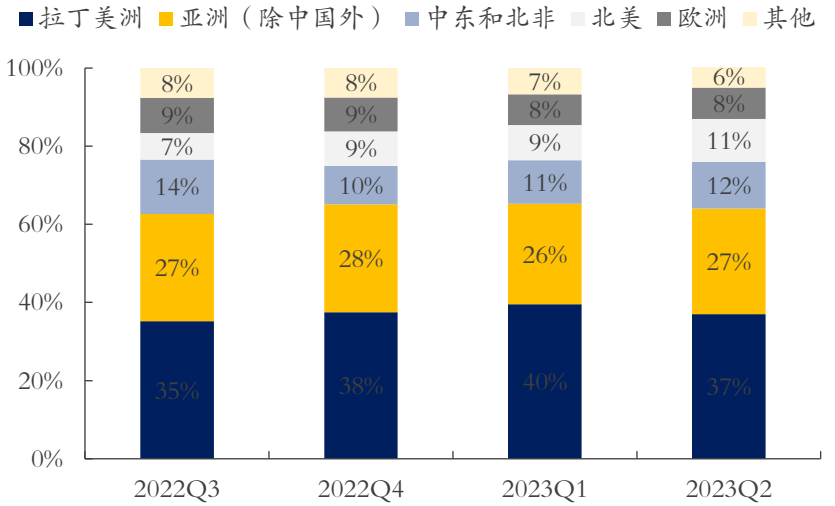
5万多名KOC一共生产了400多万篇内容，内容曝光超过17亿次，影响了3900多万私域粉丝。当用户进入私域后，相较没有进入前，人均订单量提升52%，人均贡献ARPU值提升67%，私域用户年复购次数达到4.68次，几乎是普通用户会员年复购次数2.84的一倍左右。

预计名创优品Q3海外单店恢复环比Q2走强，芭比IP产品有较强拉动作用

海外市场门店数量和单店GMV恢复（vs19年同期）

	门店数量（23Q2）	单店GMV恢复率（23Q1）	单店GMV恢复率（23Q2）
北美	123	152%	193%
-美国	-	156%	198%
-加拿大	-	119%	141%
欧洲	230	85%	92%
中东和北非	152	75%	90%
拉丁美洲	492	74%	89%
-墨西哥	-	84%	108%
亚洲（除中国外）	989	53%	64%
-新加坡	-	128%	141%
-菲律宾	-	58%	
-泰国	-	57%	
海外整体	2,187	77%	92%

海外市场各区域GMV占比情况



海外市场Q3整体单店恢复继续走强，大IP芭比爆火驱动业绩增长：根据公司披露数据，Q2海外单店恢复至2019年同期92%，而渠道反馈Q3海外单店恢复进一步走强，背后是Q3大IP芭比的新品表现超出预期，销售占比明显高于Q2的大IP皮克家族，带动单店经营情况明显优化。Q4海外国内均将上新热门IP赞萌露比，有望继续优化单店水平。今年以来在IP上新策略上一个较大的变化是每个季度会上一个大IP，每个月上一个小IP，营销资源投放更加集中，目前来看效率也更高。

拉美、东南亚市场下沉顺利，欧洲、北美处于单店跑通初期发展潜力巨大：渠道反馈：1）拉美、东南亚市场目前已经处在下沉阶段，新店以小店为主，其中拉美新店200平米左右、东南亚新店100-150平米，今年以来新店表现良好，基本都可实现1.5年内回本，未来还将继续下沉；2）欧洲、北美则处于单店刚刚跑通/接近跑通阶段，19年以来的IP战略帮助公司在欧美市场实现与本土零售商Flying Tiger、Five Below等的差异化，该等区域开店空间至少均为目前的5倍以上。

：名创优品财报、季度业绩材料、渠道调研、弘则研究整理

北美市场是公司重点发展的战略市场，预计在店型、陈列方式调整下单店仍将继续增长

海外市场收入贡献前十大国家

营收贡献排名		GMV排名	
国家	2023Q1	2023Q1	2022Q1
美国	1	3	6
墨西哥	2	1	1
印尼	3	2	2
印度	4	6	4
菲律宾	5	4	5
加拿大	6	11	10
哥伦比亚	7	5	3
泰国	8	10	9
新加坡	9	18	20
越南	10	19	17

美国名创优品及Bath & Body Works对比

品牌	名创优品	Bath & Body Works
门店形象		
成立时间	2016年（进入美国）	1963年
美国店铺数量	70-80家（截至2023/3）	1,701家（截至2023/4）
主要销售品类	公仔、盲盒、头饰、配饰、3C数码等	香水、香薰、身体乳、润肤霜、洗手液等
平均单店面积	~300平方米	~260平方米
美国门店总销售额	~1-2亿美元/年	~50亿美元/年

美国市场目前门店数量约80家，仍处于单店优化阶段。2022年下半年公司将最强的管理团队调往美国，开展一系列改革动作如陈列提升、长尾SKU清理、人员成本控制，大大提升了经营水平。同时进行品类结构调整，增加了大IP的比例，单店水平有大幅度提升，今年预计可达到2.4-2.5万的日销水平。渠道反馈，目前美国市场按照同口径计算加盟模式门店净利率大概5%，与中国的10%相比还有优化空间。

预计明后年北美市场将在店型，陈列方式上继续调整，继续提升单店水平。渠道反馈，北美市场门店将全面推进大店快闪的陈列方式，即门店大约一半面积拿出来陈列季度主推大IP，并依据大店试销数据优化小店选品，门店面积在400平米以上的可以直接切换至这种陈列方式。今年大约15%-20%的门店会采用这样的陈列方式，而明年这一比例预计达到35%-40%。在此优化下预计北美市场明年单店将继续有双位数的增长。

：名创优品季度业绩材料、Bath & Body Works年报、渠道调研

名创优品在美国的定位是差异化的时尚精品店，相比美国本土的折扣零售品牌，门店面积更小，坪效也更高

名创优品在美国与本地主要竞争对手的比较

	名创优品（美国）	Five Below	Dollar Tree	Dollar General
定位	城市购物中心的礼品商店	专注青少年的特色零售商	满足廉价消费需求的1元店	面向下沉市场的折扣零售商
产品定价	商品均价在10美元左右	大部分在5美元以下，少部分6-25美元	大部分商品1-1.25美元（2021年提价后），小部分商品3-5美元	75%的产品在5美元以下，1美元以下产品超过2000种
SKU数量	5000，40%与中国门店相同	4000	8000	10000-12000
产品结构	玩具品类：30% 生活家居：20% 数码：10% 其他：40%	休闲类：47.6% 时尚服饰和家居：29.2% 食品和季节性商品：23.2%	快速消费品：45.3% 杂项商品：48.4% 季节性商品：6.3%	快速消费品：79.7% 季节性商品：11.0% 家居：6.2% 服装：3.1%
产品策略	自主设计 超过90%为自有品牌产品	买手制为主 少量自主品牌商品	买手制为主 少量自主品牌商品	买手制为主 少量自主品牌商品
商品毛利率	68-78%	36%	34.8%	29.0%
目标客群	年轻人 18-28岁的女性消费者	青少年或儿童	中等及以下收入人群	中低收入的农村/郊区消费者
门店面积	350-400平米	700-850平方米	750-900平方米	700-800平方米
门店选址	繁华商业区或购物中心内	主要位于社区附近的商业街或购物中心	区域性或社区购物中心 84%的门店位于沃尔玛10分钟车程内	80%以上门店位于人口不超过2万人的城镇
门店数量	100+家	1481家	8272家	19726家
门店运营方式	2019年由代理模式转为直营	100%自营	100%自营	100%自营
平均单店日销额	3万元左右	4.7万元	3.7万元	4万元
坪效	2.7-3.1万元/平方米	2.3万元/平方米	1.74万元/平方米	2.1万元/平方米

：公司公告、渠道调研、弘则研究整理

在供应链建设和会员运营层面，名创优品与美国本土折扣零售店相比也不落下风

名创优品在美国与本地主要竞争对手的比较（续）

	名创优品（美国）	Five Below	Dollar Tree	Dollar General
供应商	70%-80%的商品从中国进口，20%-30%当地采购。供应商遍布全球，总计1000+供应商	60%商品在美国采购，40%从中国、越南等地进口。总计1000+供应商，单一供应商供货不超过5%	41%-43%从中国、越南等地进口，其余商品当地采购，单一供应商供货不超过10%	直接进口额约9%，大部分商品来自当地供应商或分销商。两大供应商分别供应10%和8%的商品
仓储配送能力	大部分物流业务都与普洛斯公司合作，与之共建物流仓。普洛斯公司是肯德基的物流仓储合作商	有5个航运中心，总面积445万平方英尺，通过航运中心配送约85%的商品，其余由供应商直接配送至门店	拥有15个配送中心，承担约92%的商品配送，其余商品由供应商或第三方分销商配送至门店	拥有19个非冷藏产品配送中心，10个冷藏配送中心和2个综合配送中心，大部分商品通过配送中心配送
配送效率	从中国进口产品从订货到美国销售门店，包括海运和清关需要6个月			
供应链数字化	供应商通过SCM系统随时了解终端动销情况以安排生产，门店依托数字化实现自动补货	2009年起公司就开始使用动态补货系统管理商品	截至2022财年，25%的商品已实现自动补货，剩余的商品由门店经理订货	通过数字化系统区域经理能够快速获取门店销售、产品的最新数据
存货周转天数	69.82（公司）	73.72	76.33	84.45
会员运营	目前有两种会员项目： 1）普通会员：通过MINISO USA APP注册成为免费会员 2）MINISO+会员，美国定价9.99美元/年，可以获得无低消免费配送服务，每月一次的折扣和优惠券以及专属会员的抽奖和活动	消费者可以通过自有APP Five Below进行购物，但公司暂未推出会员制度	1）设置Value Seekers Club，成为会员每月可以收到精选食谱和DIY教程。此外还定期举办竞赛和活动，有机会赢取Dollar Tree礼品卡或其他奖品 2）精细打造线上内容社区，用户可以分享与Dollar Tree故事，增强用户粘性	目前有两种会员项目： 1）DG Rewards：免费会员，每周可以收到促销信息并获得优惠券，同时购物可获得积分，用来兑换优惠券 2）DG AutoDeliver：是一种订阅式会员，可以定期收到订阅的商品，并且享受免费送货（超过25美元）和5%的折扣

：公司公告、渠道调研、弘则研究整理

拉美下沉市场门店盈利情况良好，预计未来也将在新开大店的推动下优化单店水平

拉美代理商样本店单店模型

	单位：万元	备注
月销售额	90.0	日销约3万，客单价70元左右，同款商品零售价约为国内2倍
毛利额	40.5	
毛利率	*45.0%*	
人工成本	8.1	9个人上班，包括1个店长、1个副店和7名员工
人工费用率	*9.0%*	
租金成本	6.3	
租金费用率	*7.0%*	
银行相关费用	1.8	包括运钞车费用和银行卡手续费
银行相关费用率	*2.0%*	
水电网气费用	1.8	
水电网气费用率	*2.0%*	
现金利润额	22.5	
现金利润率	*25.0%*	
初始投资成本	~150	
投资回收期（月）	~6-7个月	
门店面积（平米）	200	样本店偏小，拉美门店面积300-350㎡居多
单店年坪效（万/平米）	5.4	
人数（人）	9	
单店年人效（万元/人）	120	

名创优品2023年海外市场新开门店计划

	2023E	2022A
门店净增加数量	**计划净增350-450家**	
-亚洲(除中国外)	35-45%	104
-拉丁美洲	20-25%	52
-欧洲	5-10%	46
-中东和北非	5-10%	18
-北美	10-15%	11
-其他	5%	7
总计	100%	238

拉美市场2023年大约计划净增80-100家门店，主要来自下沉市场。而今年新开的下沉市场门店投资水平大约150万左右，回本周期不超过1.5年，保持着不错的盈利水平。渠道反馈明年拉美市场也将推动大店模式，新开门店中一部分也将扩大面积以及SKU数量，有望拉动整体单店实现小个位数增长。此外，拉美市场将继续结合代理商在当地的实际反馈优化品类结构，例如开发更多适合当地消费者的公仔类型等。

：名创优品季度业绩材料、渠道调研

欧洲市场以IP产品形成差异化的竞争优势，正处于单店跑通后的加速拓店期

欧洲生活家居市场主要零售商情况				
品牌	Flying Tiger	ALE-HOP	Action	PriMark
	flying tiger copenhagen	ALE-HOP	ACTION	PRIMARK
成立时间	1995年	2001年	1993年	1969年
品牌简介	总部丹麦，门店总数约2000家，其中约900家在欧洲。意大利133家、西班牙122家。	总部西班牙，门店总数约600家，其中西班牙500家、墨西哥14家。	总部荷兰，门店总数约2400家，其中法国730家店	总部爱尔兰，门店总数约400家，基本都在欧洲，是名创重点关注的竞对
主打品类	饰品、玩具	服装、文具、家居、饰品	家居、美妆护肤、食品	服装、饰品、美妆、文具等

名创优品以IP产品在欧洲与竞对形成差异化，目前单店模型已跑通并处于加速开店期。渠道反馈名创优品2018年之前就进入欧洲市场，但由于本土生活家居领域已有较强零售商，因此最初门店盈利情况较弱。2019年开始，名创在全球市场大举推进IP战略，使得其产品与欧洲市场本土竞对形成差异化，**目前欧洲市场IP公仔销售占比可达到15%-30%，成为吸引客流的重要 ，未来还将继续推动IP盲盒的占比提升（目前不到1%，预计可提升至10%）**。在IP产品的拉动下，公司在欧洲市场也有着不错的单店模型，渠道反馈单店投资成本约20万欧元（含10万欧装修、10万欧货柜），回本周期在1年左右，整体欧洲95%以上门店盈利，保持不错的势头。在单店模型保持不错的背景下，欧洲目前的开店速度也较快，2023年1-6月新增门店18家，相比2022年末门店数量增长8%，是全球门店增长最快的区域。

达势股份是达美乐披萨在中国的特许经营商，主要特征是：1）主打外卖；2）多为自有平台订单；3）自建供应链和骑手团队

达势股份的主要经营模式特征

	具体情况
主打线上外卖订单	1）达美乐中国的门店以外卖为主，2020-2022年外送订单营收占比在70%-75%左右，今年放开后，外送订单占比仍有64%左右，外带占比约18%，堂食占比约12%；2）因为门店主打外卖，所以对选址的依赖度相对较低，多为街边店和社区店，商场店很少；3）平均门店面积约120-130平米，其中一半左右是厨房。
自建并推进线上交易系统，掌控用户	2020-2022年，达美乐中国分别有43.8%、48.7%、52.2%的收入来自公司自有的线上渠道（网站、App、微信小程序、微信公众号），2023年至今自有平台订单提升至60%左右，而第三方平台订单占比降至36%左右。更高的自有平台订单占比有助于公司掌控用户，进行会员运营。
自建骑手团队，承诺30分钟必达	1）公司绝大多数骑手为专职骑手（当班期间，驻守公司的门店，仅配送达美乐门店的订单，多为兼职），2020-2022年专职骑手完成的外卖订单数比例约65%-70%；2）公司是国内唯一一家在所有销售渠道提供30分钟必达承诺的披萨公司，实际平均订单完成时间约为23分钟，约90%的外送订单完成送达承诺。倘若未能履行承诺，会给客户赠送优惠券。
自建（短保）供应链，保障冷藏面团的新鲜	1）公司在河北三河、上海、广东东莞自建有三个中央厨房（连带附近的仓库），中央厨房同时充当门店的配送中心，分别为华北、华东、华南地区350公里半径内的达美乐披萨门店提供服务。2022年，整体产能利用率54%，上述三个中央厨房的产能利用率分别为72%、62%、54%；2）公司产品与竞品最大的区别在于面团，面团由中央厨房生产，全程冷藏配送至门店，现场用新鲜面团揉制手拍成饼底，竞品品牌要么是供应商来提供冷冻面团，口感比冷藏差很多，要么是门店自己做面团，效率较低。此外，公司面粉里会加一种预拌粉，这个配方是达美乐全球核心保密的；3）由于公司的原料有一定短保属性，因此供应链效率也较高，通常是1天生产，1天配送，第3天开始在门店销售。

达势股份是达美乐披萨在中国的总特许经营商，于2010年12月通过收购Pizzavest China Ltd.（当时为达美乐披萨在北京、天津、上海、江苏及浙江省的总特许经营商，归属于某一台湾公司）获得了特许经营权，并于2017年6月与达美乐披萨总部续签了协议，将经营区域扩展至整个中国大陆、香港和澳门地区，期限为10年（2027年6月1日届满），且在符合若干条件的情况下可选择续期额外两个10年。公司包括CEO在内的绝大多数管理团队于2017-2018年加入公司，其中很多高管都有麦当劳背景。

公司在国内均以直营模式经营门店，披萨的销售占比超过70%，主要经营特征包括：1）主打线上外卖；2）大多数订单通过自有平台完成；3）自建专职骑手团队，承诺30分钟必达；4）自建短保供应链。上述经营特征使得公司的门店比较标准、面积不大，且对选址的依赖度相对较低，但自建供应链和专职骑手团队，又导致在公司规模尚未做大时，门店的经营模式较重，短期盈利能力一般。

：达势股份招股说明书、渠道调研

在国内的众多披萨品牌中，达势股份整体偏性价比，下线市场渗透率低，是当前发展势头最强劲的品牌

达势股份与主要竞品品牌的经营情况比较

品牌	门店数	门店分布	人均（元）	经营情况
达美乐中国	760	一线：62.5% 新一线：28.2% 二线：5.7% 三线及以下：3.7% 约50%的门店在北京、上海	58.59	1、扩张情况：扩张速度约25%-30%，未来几年每年增加约200-300家门店； 2、同店增长：连续6年同店正增长，未来仍能保持大个位数的同店增长； 3、单店模型：投资回收期开始缩短在3年以内，且还在优化； 4、会员体系：目前超过1000万会员，自有平台交易占比超过60%。
必胜客	3204	一线：16.3% 新一线：29.4% 二线：21.6% 三线及以下：32.7% 总体全国分布比较平均	72.32	1、扩张情况：截至23Q3，国内共有3202家门店（95%左右为直营），对应14%左右的扩张速度。必胜客自2021年以来扩张有所提速，增速一直在10%以上； 2、同店增长：自2013年以来，同店增长一直比较疲软，整体处在下滑通道，23Q3同店增长2%（客流量增长12%，客单价下降9%）； 3、单店模型：投资回收期在3年左右； 4、会员体系：截至22年，共有1.3亿会员，会员销售占比在62%左右； 5、经营战略：1）瞄准50元以下价格区间和单人餐（现在每笔交易的平均顾客数是2人）；2）增加外送和外带的销售组合（目前外卖销售占比约40%）。
尊宝披萨	2682	一线：26.8% 新一线：22.0% 二线：16.4% 三线及以下：34.8% 约50%的门店在广东	32.78	1、门店模式：尊宝在全国做加盟； 2、扩张情况：2020年以来，每年门店增加约400-600家，扩张速度较快； 3、单店情况：产品质量不如达美乐，单店销售额只有达美乐中国的50%左右。
棒约翰	296	一线：51.7% 新一线：31.4% 二线：11.2% 三线及以下：5.7% 约60%的门店在北京、上海	63.53	1、运营模式：CFB于去年5月底正式收购棒约翰北方业务，成为中国的唯一运营商（此前棒约翰在国内一直采取南、北独立经营的模式，南方业务授权给CFB运营，北方业务则由总部投资的北京棒约翰餐饮发展有限公司垂直管理）； 2、扩张情况：近几年扩张有所提速，计划3年内将门店数量扩张至500家以上； 3、门店模式：不再以外送店为主，将一并开拓堂食店与外送店，其堂食店面积也从100平扩大到140平，增加座位数； 4、产品策略：推出更多适合聚餐场景的新品，如16寸超大披萨等。

：公司公告、窄门餐眼、渠道及公司调研

达势股份近几年一直保持着25%-30%左右的较快扩张速度，按照扩张计划，公司门店数量有望在2026年达到1500家

达势股份的门店扩张情况

	2020	2021	2022	2023H1
门店数量	363	468	588	672
yoy		*28.9%*	*25.6%*	*32.3%*
北京及上海	221	267	312	331
yoy		*20.8%*	*16.9%*	*17.0%*
新增长市场	142	201	276	341
yoy		*41.5%*	*37.3%*	*51.6%*
扩张计划	2023年新增180家，2024年新增240家，2025、2026年分别新增200-300家，23-26年累计新增800-1000家左右			

在持续的同店经营效率提升下，公司近几年一直保持着25%-30%的较快扩张速度。按照公司的扩张计划，公司在2026年的门店数量有望达到约1500家，而中国作为达美乐披萨全球发展空间最大的市场，总部预计国内的门店空间起码在5000家以上。截至23年9月底，公司门店数已经超过700家，今年年底争取做到800家。截至2023H1，公司仍有约50%的门店分布在北京和上海，在国内累计进入的城市数量仅20个，主要均为华东、华北、华南三大区域的一二线城市。从门店分布来看，无论是现有城市的加密，还是新城市的进入，公司都有显而易见的扩展空间。

达势股份的门店分布情况

	截至12月31日			截至最後實際可行日期
	2020年	2021年	2022年	
北京	100	124	153	155
上海	121	143	159	158
深圳	44	64	70	71
廣州	21	41	49	52
天津	25	35	45	47
杭州	22	26	34	37
南京	18	18	34	34
蘇州	9	9	14	16
無錫	3	7	8	8
寧波	–	1	5	6
佛山	–	–	6	6
東莞	–	–	6	6
珠海	–	–	1	1
中山	–	–	2	2
武漢	–	–	1	3
濟南	–	–	1	1
成都	–	–	–	1
總計	**363**	**468**	**588**	**604**

公司在2023年新进入的城市包括：武汉、成都、青岛、济南、温州、常州等地级市，以及江阴、常熟等发达省份的县级市。

公司即将在2024年新进入的城市有：西安、长沙、福州、厦门、合肥、唐山、南通、扬州等省会或地级市。渠道调研反馈，长沙、西安的前景更加看好一些。

：达势股份招股说明书、公司公告

公司在同店经营层面傲视群雄，自2017H2以来已经实现了连续6年的同店增长，并且未来仍有望保持高个位数的增长水平

达势股份的同店增长情况（分区域）

	2020	2021	2022	2023H1
整体	9.0%	18.7%	14.4%	8.8%
北京及上海	7.7%	14.2%	10.6%	低个位数
新增长市场	18.0%	37.7%	24.3%	20%+

自2017Q3以来，达势股份在国内已经实现了连续24个季度的同店增长，哪怕是疫情期间整体也保持着10%-20%的同店增长。2023H1，公司同店增长有所放缓，但仍有近10%的较高水平，公司预计整体未来仍有望保持高个位数的同店增长。在同店经营层面，达势股份无疑有着非常强劲的经营表现，在整个连锁餐饮行业是独一档的存在。

全球来看，达美乐披萨在美国本土以外的门店已经实现了持续20年以上的同店增长，其美国本土门店也有着持续10年以上的稳定同店增长，同店经营的表现同样非常优异。

达美乐披萨的同店增长变化

年份	美国直营店	美国加盟店	国外店
2000	-0.9%	0.1%	3.7%
2001	7.3%	3.6%	6.4%
2002	0.0%	3.0%	4.1%
2003	-1.7%	1.7%	4.0%
2004	0.1%	2.1%	5.9%
2005	7.1%	4.6%	6.1%
2006	-2.2%	-4.4%	4.0%
2007	1.0%	-2.1%	6.7%
2008	-2.2%	-5.2%	6.2%
2009	-0.9%	0.6%	4.3%
2010	9.7%	10.0%	6.9%
2011	4.1%	3.4%	6.8%
2012	1.3%	3.2%	5.2%
2013	3.9%	5.5%	6.2%
2014	6.2%	7.7%	6.9%
2015	12.2%	11.9%	7.8%
2016	10.4%	10.5%	6.3%
2017	8.7%	7.6%	3.4%
2018	4.8%	6.8%	3.5%
2019	2.8%	3.2%	1.9%
2020	11.0%	11.5%	4.4%
2021	-3.6%	3.9%	8.0%
2022	-2.6%	-0.7%	0.1%

：达势股份招股说明书、达美乐披萨公司年报

公司的整体平均单店日销已经突破1.2万元，并且仍有提升空间

达势股份的平均单店日销变化（单位：元）

	2020	2021	2022	2023H1
整体	9,962	10,792	11,445	12,275
yoy		*8.3%*	*6.1%*	*7.1%*
北京及上海	12,122	12,781	13,576	13,193
yoy		*5.4%*	*6.2%*	*-5.6%*
新增长市场	6,002	7,617	9,009	11,316
yoy		*26.9%*	*18.3%*	*30.0%*

公司的整体平均单店日销截至2023H1一直在持续增长，已经达到1.2万元+的较高水平：1）北京和上海的日销超过1.3万元，从绝对水平来看，2020年以前开业的门店平均单店日销可达1.5万元以上，渠道调研也反馈北上的平均单店日销仍有提升空间；2）新增长市场的平均单店日销增长更快，2023H1已达1.1万元+，不断逼近北上的水平。值得注意的是，2023H1公司在济南、武汉、成都、青岛、温州、常州这6个城市开设的24家门店的平均单店日销高达4.67万元，远超现阶段公司的平均水平，从这个角度来看，公司在新增长市场的平均单店日销远未触及天花板。

达势股份分年份的平均单店日销变化（单位：元）

	2020	2021	2022
2020年之前开业门店			
整体	10,359	12,393	13,976
北京及上海	12,449	14,274	15,787
新增长市场	6,109	8,530	10,569
2020年开业门店			
整体	7,234	7,565	9,086
北京及上海	9,029	8,965	10,607
新增长市场	5,532	6,423	7,926
2021年开业门店			
整体		8,040	8,372
北京及上海		9,042	10,017
新增长市场		7,100	7,234
2022年开业门店			
整体			9,918
北京及上海			10,105
新增长市场			9,638

：达势股份招股说明书、公司公告

23年以来公司新进入的很多城市都出现了销售火爆的现象，如青岛、济南、长沙、西安等，单店日销和利润率均远超公司平均

达势股份青岛万象城店的经营情况

销售额：开业第一天28万元，第一个月408万元，创造了当时达美乐披萨的全球记录。

门店形态：目前青岛地区的门店基本纯是堂食（含外带），因为现有产能只能满足堂食，后期会增加外卖。

达势股份长沙、西安首店的经营情况





23年年底，公司分别在长沙、西安、厦门、福州、唐山、合肥、南通、扬州等8个新城市开设了门店，这些城市也是公司2024年重点拓展的区域。其中，长沙和西安的首家门店的单店日销分别于12月24日突破了30万元和32万元，先后打破了达美乐披萨的全球单店日销记录

根据公司23年半年报，截至23H1，达势股份在武汉、济南、成都、青岛、温州、常州等6个新城市共开设24家门店，其中6家门店目前在达美乐披萨全球系统中保持着全球前30天销售额前6名的记录，上述6个城市平均每家门店的平均日销为4.67万元，远超公司平均。预计这24家门店的平均回报期少于12个月，截至23年7月底，7家门店已实现回报。

渠道调研反馈，公司23年新进入城市的门店普遍有以下特点：1）自带流量，例如在西安，消费者会自发在小红书上发起关于达美乐的讨论；2）初期门店多布局在商圈，以150-180平米的大店为主，这与北上地区多为120-130平米的街边店有所不同，不过后期这些地区的门店会逐渐缩小；3）在济南、青岛等新城市，目前门店基本纯堂食（产能只能满足堂食），后续会增加外卖；4）这类以堂食为主的商圈大店，门店利润率也较高，目前济南、青岛的门店平均高达约30%-40%。

尽管上述火爆的“首城首店”效应很大程度上是因为初期的门店改换了门店类型，但同时也反映出公司品牌势能的强大。在新进入的西安、长沙等城市，这种“首城首店”效应仍在延续。

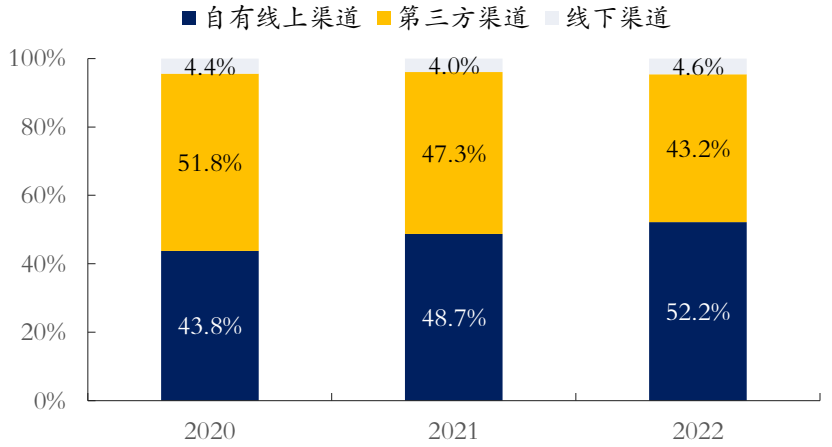
：达势股份公告、小红书、渠道调研

在用户运营层面，达势股份的国内会员人数突破1000万，自有平台交易占比超过60%，具备了私域流量运营的基础

达势股份的会员人数变化（单位：百万）

	2020	2021	2022	2023H1
公司会员人数	4.0	6.1	8.6	10.9
公司活跃会员人数	2.1	3.0	3.9	
线上渠道活跃用户人数	2.3	3.5	4.5	
线上渠道月活人数	0.5	0.8	1.0	

达势股份的订单渠道结构



达势股份在2017-2018年新任管理团队到位以后，在用户运营层面不断提升，而这也是我们认为公司能够持续6年实现同店增长的最主要原因，体现在：

1）与大多数餐饮企业比较依赖线下商场和第三方外卖人流不同，公司在国内建立了比较成熟的自有交易平台/系统，自有线上渠道（线上网站、App、微信小程序、微信公众号）的交易占比不断提升，2023年已经达到60%以上，而第三方平台订单的占比仅有36%左右。更高的自有平台交易占比也有助于公司发展和经营会员体系。实际上，公司一直将自己定位为科技公司，前期的IT投入非常大，平台全部都是自己搭建的，IT的领导也有麦当劳背景；

2）在会员体系方面，公司在国内的会员人数已经突破了1000万人，活跃会员的数量比例超过50%；

3）公司建立了专有的CDP系统，以此追踪自有线上渠道（线上网站、App、微信小程序、微信公众号）的用户交易数据。基于此，微观层面，公司可以更好地了解客户欲订购何种产品，反过来公司可以根据他们的口味、地点和偏好的用餐时间提供建议及促销；宏观层面，公司可以利用CDP产生的数据紧跟整体的客户趋势，进而影响公司的菜单开发、定价政策等。

：达势股份招股说明书、公司调研、渠道调研

公司的单店模型正在优化，投资回收期已经逐渐缩短至2-3年

达势股份的单店模型（公司平均）

项目	数据	备注
单店年营收	接近450万元	23H1平均日销1.2万元+，且还在增长
单店面积	120-130平米	
单店坪效	约3.6万元/平米	
门店端经营利润率	13.5%	23H1整体数据，北上的门店端OPM在18%左右
单店投资额	150万元	目前大部分控制在140万左右
投资回收期	2-3年	投资回收期正在逐渐缩短

公司有着不错的单店模型，体现在：1）单店营收在400-450万左右，并且仍在提升；2）无论从产品菜单设计，还是门店经营环节，标准化程度较高；3）单店投资约150万，目前门店层面的经营利润率约13.5%，投资回收期约2-3年，不过正在逐渐缩短。总体来看，虽然以外卖为主的业态有助于不断拓宽人群，但是公司自建冷藏供应链和骑手团队的商业模式，使得单店层面的运营成本也相对较高，因此现阶段达势股份的门店层面经营利润率并不高，单店模式仍然偏重，仍有进一步改善的空间。

达势股份的单店模型及费用结构（北京地区部分门店）

项目	数据
单店销售额	54万元/月
门店端净利率	约20%
成本及费用结构：	
食材耗材成本	约30%
薪资成本	约24%-24.5%
广告费	约5.6%
能源费	约3.5%
加盟金	约3%
租金	约10.5%
维修等杂费	约2.5%
训练中心分摊	约0.6%
上海电话中心分摊	约0.2%

注释：由于专家所在地区门店多为几年以上老店，设备、装修等折旧已经基本忽略不计，因此在计算单店模型时没有考虑上述折旧费用。渠道调研反馈，通常门店的设备、装修等折旧从第3年开始算，逐年递减，一般5年以后就基本不算折旧了。

：达势股份招股说明书、渠道调研

公司整体层面目前尚未盈利，预计24年有望扭亏为盈，未来3年目标实现5-6个点的净利率提升

达势股份的门店端经营利润率

	2020	2021	2022	2023H1
北京及上海	14.3%	18.5%	18.3%	约18%
新增长市场	-15.1%	-2.6%	6.4%	
所有市场	3.4%	8.9%	10.1%	13.5%

部分区域的门店端净利率水平（渠道调研反馈）

	2020	2021	2022	2023M1-M8
北京	约16%	约20%	约18%	约20%
天津	约-6%	约1%	约5%	约12%-13%
济南				超过40%
青岛				接近30%

部分区域的门店端净利率水平（渠道调研反馈）

	2020	2021	2022	2023H1
门店层面经营利润率	3.4%	8.9%	10.1%	13.5%
公司层面费用率	19.3%	14.8%	13.2%	
公司经调整净利润率	-18.1%	-8.9%	-5.6%	-1.3%

由于目前公司门店层面的经营利润率并不高，因此整体层面公司尚未实现盈利，23H1经调整后的净利率水平仅约-1.3%。公司预计整体层面有望在明年扭亏为盈，未来3年目标整体提升5-6个点的净利率：1）一方面，门店端至少有2-3个点的改善空间，我们注意到虽然截至23H1，公司门店整体仅13.5%的经营利润率，但北上平均达到18%，其中的优秀门店超过20%，今年以来新拓展的部分城市，经营利润率甚至超过30%；2）另一方面，公司总部层面，例如人员招聘、IT投资等前几年已经有所投入，也有2-3点的压缩空间。

：达势股份招股说明书、渠道调研

公司利润率改善空间最大的地方在于员工薪酬开支和租金开支，理论上公司整体具备10个点以上的提升空间

达势股份利润率的改善空间					
	2020	2021	2022	2023H1	改善空间解释
原材料及耗材成本	-28.1%	-26.4%	-27.2%	-27.6%	渠道调研反馈，原材料成本已经控制的较为不错了
员工薪酬开支	-42.5%	-43.7%	-38.8%	-39.7%	员工薪酬开支是利润率改善空间最大的地方（海底捞仅30%左右）： 1）门店层面：渠道调研反馈，成熟门店员工成本占比可以做到24%左右，以此对比，仍有3个点的压缩空间。目前公司新店较多，可通过智能人员配置及智能订单调度系统优化门店员工成本； 2）公司层面：为了支撑公司门店网络的快速扩张，公司前期已经雇佣了很多门店开发/区域管理员工、IT技术员工，随着后续规模的增长，这一部分的分摊也会愈发明显。
其中：门店层面	-28.6%	-28.7%	-28.6%	-26.9%	
其中：公司层面（现金）	-10.9%	-9.3%	-8.3%	-7.4%	
其中：公司层面（股权）	-3.0%	-5.6%	-2.0%	-5.4%	
租金开支	-12.4%	-11.2%	-10.7%	-10.1%	租金开支：过去3年，公司租金占比从12%降低至10%左右，但作为一个主打外卖的商业形态，这样的占比仍有下降空间。渠道调研反馈，目前租金通常在固定和抽成两种形式中取高的一方，固定租金会压在8%以下；抽成模式从5%-6%起步，每年增长一点，但一般10%封顶。
其中：门店层面	-11.9%	-10.9%	-10.4%		
其中：公司层面	-0.5%	-0.3%	-0.3%		
厂房及设备折旧	-7.0%	-6.1%	-6.0%	-5.2%	目前新店仍然较多，随着成熟门店占比提升，这一比例还会继续下降
无形资产摊销	-3.6%	-2.7%	-2.3%	-1.9%	预计随着收入规模增长，会有一定的规模效应
水电费	-4.9%	-4.4%	-4.1%	-3.6%	预计随着收入规模增长，会有一定的规模效应
广告及推广开支	-7.8%	-7.6%	-5.8%	-5.9%	总部按照固定营业额的比例从门店计提，最早7.6%，现在5.6%
门店经营及维护开支	-6.9%	-6.3%	-6.4%	-6.2%	有3%左右是交给美国总部的加盟金，其余剩下随着收入增长，会有一定的规模效应
其他开支	-5.1%	-3.5%	-6.1%	-4.9%	预计随着收入规模增长，会有一定的规模效应
总结来看，我们预计达势股份仅门店和公司层面的员工成本就有至少5个点以上的改善空间，租金开始也是比较确定有下降空间的地方，预计也有约2个点，再考虑到后续厂房及设备折旧摊销的减少，以及其他项目的规模效应，我们认为理论上公司整体具备10个点以上的利润提升空间					

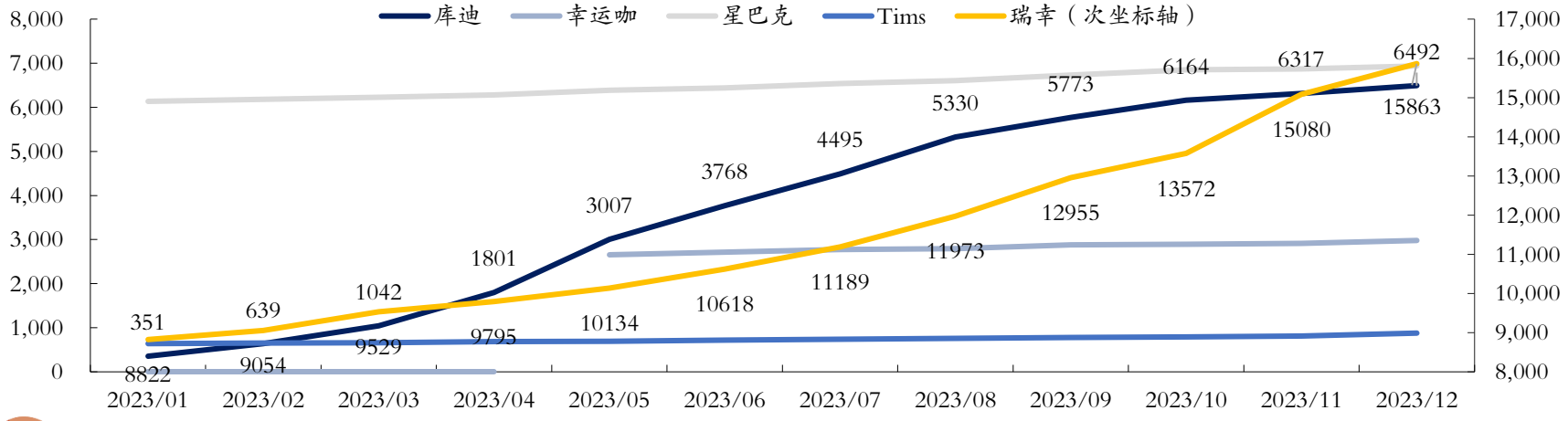
：达势股份招股说明书、公司公告、渠道调研反馈

瑞幸咖啡全国门店数已达1.5-1.6万家，23年扩张速度80%+，远超年初预期，主要竞对库迪的扩张速度在23Q4有所放缓

瑞幸咖啡季度层面的门店数量变化（包含境外门店）

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3
门店数	5,012	5,091	4,831	4,803	4,951	5,259	5,671	6,024	6,580	7,195	7,846	8,214	9,351	10,836	13,273
yoy	*111%*	*72%*	*31%*	*0%*	*-1%*	*3%*	*17%*	*25%*	*33%*	*37%*	*38%*	*36%*	*42%*	*51%*	*69%*
自营	4,511	4,267	3,952	3,929	3,939	4,018	4,206	4,397	4,675	4,968	5,373	5,652	6,310	7,188	8,807
yoy	*90%*	*44%*	*7%*	*-13%*	*-13%*	*-6%*	*6%*	*12%*	*19%*	*24%*	*28%*	*29%*	*35%*	*45%*	*64%*
加盟	501	824	879	874	1,012	1,241	1,465	1,627	1,905	2,227	2,473	2,562	3,041	3,648	4,466
yoy				*210%*	*102%*	*51%*	*67%*	*86%*	*88%*	*79%*	*69%*	*57%*	*60%*	*64%*	*81%*

极海数据统计的主要连锁咖啡品牌在国内的门店数量变化（月度）



Horizon Insights 弘 则 研 究

：瑞幸咖啡公司公告、极海品牌监测

心在远方，路在脚下

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/458026120014006025