

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	16379.51
52周最高	20128.95
52周最低	14118.56

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：蔡雪昱
SAC 登记编号：S1340522070001
Email: caixueyu@cnpsec.com
分析师：张子健
SAC 登记编号：S1340524050001
Email: zhangzijian@cnpsec.com
分析师：杨逸文
SAC 登记编号：S1340522120002
Email: yangyiwen@cnpsec.com

近期研究报告

《折扣超市业态再升级，持续关注渠道裂变》 - 2025.01.13

2025年春节回乡见闻：（一）消费篇

● 要点

宏观政策进一步加力，财政政策更加积极。24年12月中共中央政治局会议已向市场释放了宏观政策转向宽松的积极定调，中央经济工作会议亦再次予以明确，短期稳增长或提升至更为突出的位置。同时本次会议对“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”进一步细化。更加积极的财政政策表现为“一提高、两增加”，“一提高”是提高财政赤字率；“两增加”分别是增加发行超长期特别国债和增加地方政府专项债发行使用。适度宽松的货币政策表现为货币政策由“稳健”转向“适度宽松”，会议明确指出“适时降准降息”，指向明年降息降准仍存在空间。同时关于流动性表述，本次会议措辞由“保持流动性合理充裕”调整为“保持流动性充裕”，说明政策力度会较为明显提升，亦说明低利率环境或成为常态。

扩大国内需求被提升至重点工作部署中的第一位。2018年以来，仅2022年因突发的公共卫生事件的持续影响，2022年中央经济工作会议将扩大内需提升至重点工作部署首位，其他年份的中央经济工作会议均是科技与创新与现代化产业放在首位。本次会议再次将扩大内需提升至重点工作部署首位，突出短期稳增长重要性上升。

我国经济的三驾马车中，基建已经较为成熟，外贸存在不确定性，受到国外政治环境和关税的影响，因此为了让经济实现复苏/稳健增长，内需成为重要抓手。春节是观测内需消费的重要窗口，因此我们联合全行业组就2025年各地春节消费表现进行切身调研，涉及地区有江西、山东、河南、安徽、陕西、江苏、辽宁、湖北、湖南、山西、甘肃省及重庆、深圳、上海市，同时我们增加了海外视角-新加坡看中国消费品牌出海，调研主题从餐饮消费至医药、汽车、房地产等多角度观察，汇总形成中邮证券2025年春节回乡见闻系列报告：

系列报告一：消费篇（日常消费、医药生物/医美、房地产）

系列报告二：汽车及产业链篇（储能、汽车、新能源）

注：本系列报告由食品饮料、汽车、计算机、轻工家电、美护、传媒、交运、建材、宏观、固收、电子、电新、医药、机械、农业、军工、金工、有色、海外、新消费、纺服、地产行业组老师们利用春节回乡探亲/出游之际实地走访、集中反馈而成，在此感谢全行业组的支持与贡献。

● 风险提示：

原材料价格波动；市场竞争加剧风险；食品安全风险；政策超预期风险；草根走访存在地区差异性。

目录

1 前言.....	5
2 日常消费类主题观察.....	6
2.1 白酒.....	6
2.2 啤酒.....	9
2.3 调味品.....	11
2.4 茶饮/卤味连锁品牌.....	13
2.5 休闲食品/折扣业态.....	15
2.6 娱乐（出行旅游、观影票房）.....	18
2.7 美护美妆.....	21
2.8 黄金珠宝.....	23
2.9 肉蛋果蔬.....	25
2.10 新加坡-中国消费品牌出海见闻.....	26
3 医药生物/医美.....	29
3.1 政策变革下的医院近期经营情况.....	29
3.2 民营专科医院.....	30
3.3 药店行业.....	30
3.4 医疗器械.....	31
3.5 血制品行业.....	32
4 房地产.....	33
5 风险提示.....	34

图表目录

图表 1: 近五年中央经济工作会议重点工作部署	5
图表 2: 江西南昌某线下超市	6
图表 3: 河南某白酒品牌省内总代仓库	7
图表 4: 上海盒马鲜生	8
图表 5: 上海 Ole 超市	8
图表 6: 江西南昌某商超	9
图表 7: 江西南昌某商超	9
图表 8: 山东烟台某商超	10
图表 9: 山东烟台某商超	10
图表 10: 江西南昌某商超	11
图表 11: 江西南昌某商超	11
图表 12: 上海盒马鲜生	12
图表 13: 上海奥乐齐超市	12
图表 14: 山东烟台某商超	12
图表 15: 山东烟台某商超	12
图表 16: 河南巩义蜜雪冰城	14
图表 17: 河南巩义绝味鸭脖	14
图表 18: 上海阿嬷手作	15
图表 19: 河南巩义零食有鸣	16
图表 20: 河南巩义赵一鸣零食	16
图表 21: 深圳市赵一鸣	17
图表 22: 深圳市零食有鸣	17
图表 23: 上海零食很忙门店	18
图表 24: 上海好特卖门店	18
图表 25: 运城市横店影城人流	20
图表 26: 上海正大广场《秦潮觉醒 2》LBE VR 大空间	20
图表 27: “大热门超市”洗护品牌	22
图表 28: 本土美妆集合店产品陈列情况	22
图表 29: 娄底市医疗美容机构主推项目产品价格及往年比较	23
图表 30: 济宁市某商场黄金珠宝柜台陈列	24
图表 31: 济宁市某黄金品牌春节活动	24
图表 32: 山西省太原市周大福	24
图表 33: 山西省太原市周大福	24
图表 34: 湖北黄石某商超	25
图表 35: 新加坡泡泡玛特	26

图表 36:	新加坡泡泡玛特	26
图表 37:	新加坡海底捞	27
图表 38:	新加坡老铺黄金	27
图表 39:	新加坡汾酒体验店	27
图表 40:	新加坡汾酒体验店	27
图表 41:	新加坡某商超	28
图表 42:	新加坡某商超	28
图表 43:	新加坡瑞幸咖啡	28
图表 44:	新加坡某商超	28
图表 45:	新加坡某商超	29
图表 46:	新加坡某商超	29

1 前言

宏观政策进一步加力，财政政策更加积极。24年12月中共中央政治局会议已向市场释放了宏观政策转向宽松的积极定调，中央经济工作会议亦再次予以明确，短期稳增长或提升至更为突出的位置。同时本次会议对“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”进一步细化。更加积极的财政政策表现为“一提高、两增加”，“一提高”是提高财政赤字率；“两增加”分别是增加发行超长期特别国债和增加地方政府专项债发行使用。适度宽松的货币政策表现为货币政策由“稳健”转向“适度宽松”，会议明确指出“适时降准降息”，指向明年降息降准仍存在空间。同时关于流动性表述，本次会议措辞由“保持流动性合理充裕”调整为“保持流动性充裕”，说明政策力度会较为明显提升，亦说明低利率环境或成为常态。

扩大国内需求被提升至重点工作部署中的第一位。2018年以来，仅2022年因突发的公共卫生事件的持续影响，2022年中央经济工作会议将扩大内需提升至重点工作部署首位，其他年份的中央经济工作会议均是将科技创新与现代化产业放在首位。本次会议再次将扩大内需提升至重点工作部署首位，突出短期稳增长重要性上升。

图表1：近五年中央经济工作会议重点工作部署

	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年
重点工作	<ul style="list-style-type: none"> 一是大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。 二是以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。 三是发挥经济体制改革牵引作用，推动标志性改革举措落地见效。 四是扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。 五是有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。 六是统筹推进新型城镇化和乡村全面振兴，促进城乡融合发展。 七是加大区域战略实施力度，增强区域发展活力。 八是协同推进降碳减污扩绿增长，加紧经济社会发展全面绿色转型。 九是加大保障和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福感安全感。 	<ul style="list-style-type: none"> 一是以科技创新引领现代化产业体系建设。 二是着力扩大国内需求。 三是深化重点领域改革。 四是扩大高水平对外开放。 五是持续有效防范化解重点领域风险。 六是坚持不懈抓好“三农”工作。 七是推动城乡融合、区域协调发展。 八是深入推进生态文明建设和绿色低碳发展。 九是切实保障和改善民生。 	<ul style="list-style-type: none"> 一是着力扩大国内需求。 二是加快建设现代化产业体系。 三是切实落实“两个毫不动摇”。 四是更大力度吸引和利用外资。 五是有效防范化解重大经济金融风险。 	<ul style="list-style-type: none"> 一是宏观政策要稳健有效。 二是微观政策要持续激发市场主体活力。 三是结构政策要着力畅通国民经济循环。 四是科技政策要扎实落地。 五是改革开放政策要激活发展动力。 六是区域政策要增强发展的平衡性协调性。 七是社会政策要兜住兜牢民生底线。 	<ul style="list-style-type: none"> 一是强化国家战略科技力量。 二是增强产业链供应链自主可控能力。 三是坚持扩大内需这个战略基点。 四是全面推进改革开放。 五是解决好种子和耕地问题。 六是强化反垄断和防止资本无序扩张。 七是解决好大城市住房突出问题。 八是做好碳达峰、碳中和工作。

资料来源：中国政府网，中邮证券研究所

我国经济的三驾马车中，基建已经较为成熟，外贸存在不确定性，受到国外政治环境和关税的影响，因此为了让经济实现复苏/稳健增长，内需成为重要抓手。春节是观测内需消费的重要窗口，因此我们联合全行业组就2025年各地春

节消费表现进行切身调研，涉及地区有江西、山东、河南、安徽、陕西、江苏、辽宁、湖北、湖南、山西、甘肃省及重庆、深圳、上海市，同时我们增加了海外视角-新加坡看中国消费品牌出海，调研主题从食品饮料至医药、汽车、房地产等多角度观察，汇总形成中邮证券 2025 年春节回乡见闻系列报告。

2 日常消费类主题观察

2.1 白酒

反馈 1：江西省南昌市

江西省的白酒市场容量在周边七省中排名较低。从香型偏好来看，江西白酒以特香型和以特香型为基础的创新香型为主流。四特酒是江西白酒的龙头企业，但近年在本地销售额有所下降。南昌地产酒以李渡酒、莲塘高粱酒等为代表。李渡酒通过强化高端占位、布局全国市场取得不错成效；莲塘高粱酒凭借良好口碑在南昌及周边有稳定消费群体。外来品牌中茅台、五粮液、洋河和郎酒有较强市场渗透力。南昌的白酒主流价格带位于 100-300 元，如四特酒东方韵—弘韵 52 度为 269 元/瓶，春节期间满 450 元立减 100 元，相当于每瓶优惠 50 元，洋河海之蓝也在此区间，是市场上走量的主力价格带。

图表2：江西南昌某线下超市



资料来源：中邮证券研究所

反馈 2：河南省郑州市

作为饮酒大省，调研显示 2024 年郑州市酒类消费差强人意。我们的调研对象是河南某中端白酒品牌的省内总代，据了解，2024 年该经销商销售额同比下降约 80%，且酒类消费出现了明显的消费降级，2023 年销售较好的高端品牌（均价在 720 元/箱）在 2024 年下滑严重，反而是价格较低的品牌（均价在 240 元/箱）销售相对较好。据该负责人了解，茅台等顶流白酒品牌的销售情况也不容乐观，2024 年以前在郑州市购买茅台基本上都要搭配价值近 2000 元左右的红酒，当前尽管搭配销售状况仍然存在，但金额已降至 1000 元以内，反映了顶流白酒供需状态的调整。

图表3：河南某白酒品牌省内总代仓库



资料来源：中邮证券研究所

反馈 3：上海市

上海奥乐齐超市品类不多，一共看到了 8 种白酒，100 元以下的有两种（黄盖汾和奥乐齐自有品牌白酒），100-300 元档有两种（尖庄和小糊涂仙），其余全部是 300 元以上的，包括青花汾、剑南春、五粮液、茅台。盒马鲜生白酒种类较多，包括五粮液、泸州老窖、国台、赖茅、习酒、郎酒、汾酒、剑南春、舍得、水井坊。高端白酒价格比奥乐齐高一些，比如五粮液贵 60 块，剑南春贵 10 块；低端白酒价格与奥乐齐一样。各个价格段产品都有，习酒、郎酒、泸州老窖、五粮液几个品牌的产品比较丰富。Ole 超市白酒品类最丰富，价格也最贵，有不同年份不同价格不同类型的茅台与五粮液，只有茅台和五粮液以及习酒放在了柜子

里（1000元以上），其他白酒全部放在货架上。有促销活动，52°梦之蓝 M6+758，君品习酒 988，但价格还是偏贵。

图表4：上海盒马鲜生



图表5：上海Ole超市



资料来源：中邮证券研究所

资料来源：中邮证券研究所

反馈4：辽宁省辽阳市

根据当地某经销商反馈，辽阳地区白酒的销售情况明显优于红酒、洋酒以及高端精酿啤酒，其中2025年白酒的销售情况虽相较于2024年有了一定的改善，但与2020年前后相比，整体销售情况仍然有所下降。从高中低档酒类表现来看，辽阳市某家烟酒专卖店白酒销售额同比改善明显，其中高端酒（800元/500ml）、中端酒（200元-800元/500ml）销售额同比增长，低端酒（200元/500ml）销售额有所下降，中端酒销售提升最为明显。根据经营者经验，中高端酒随着春节的临近售价会有所增加，因此经营者一般在春节来临前夕进行适当囤货，春节期间销量增加，库存得到了有效的消化。低端酒在春节前的库存量相对充足，春节期间库存去化水平没有较平日显著提高。

反馈5：山东省烟台市

店员积极推荐钓鱼台、国台等酱酒，以及酒鬼酒，估计20年、21年酱酒热公司囤货太多，目前这些酒库存依旧积压严重。此外，茅台酒2450元，无500ml现货，只有1L装，茅台1935报价800元，店员说1935批价变动比较大，前几年1000多，便宜的时候六七百，现在800元，没有太推荐。五粮液八代无货，报价1000元，1618报价1050元，估计欺负生客。老窖报价900多。

2.2 啤酒

反馈1：江西省南昌市

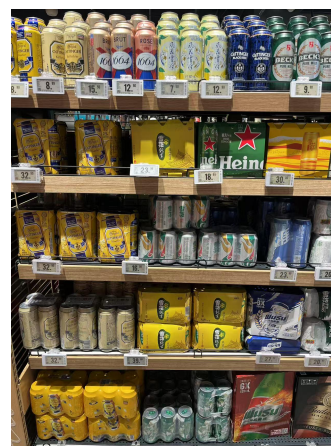
走访当地的大型商超，从各品牌的货架展示架面积来看，百威的货架面积最大，其次是青啤和华润，最后是重啤旗下的部分品牌和其他外资品牌。货架面积的比较结果符合江西的啤酒竞争格局，即百威市占率最高。南昌当地的品牌南昌8度于2013年被百威收购，这也是百威在江西扩张的一个缩影。从价格方面来看，青啤经典、百威红罐和雪花勇闯天涯的价格相差不大，单瓶的售价在5.5-6元左右，代表了各家主力产品的价格。百威旗下的科罗娜和福佳白单瓶售价8.9元，青岛白啤单瓶售价8元左右，重啤旗下的1664单瓶售价12.5元。值得注意的是，商超中还能发现重啤旗下的风花雪月。风花雪月作为云南地区的区域品牌，重啤近两年在积极对其进行泛全国化运作，目前来看取得了初步的成效。

图表6：江西南昌某商超



资料来源：中邮证券研究所

图表7：江西南昌某商超



资料来源：中邮证券研究所

反馈2：上海市

上海奥乐齐进口啤酒比较多，基本都是500ml易拉罐装的，国产只看到了青岛绿罐500ml装，5.5元一罐，进口啤酒价格分布也比较宽，从4.9元一罐到19.9元一罐的都有，有些活动价会到3.8元一罐。主要还是以低价啤酒为主，精酿啤酒只见到了鹅岛IPA。盒马鲜生啤酒品类很多，价格偏高，感觉主打精酿和进口啤酒，不乏20元以上一瓶/一罐的产品，很少看到日常喝的较为便宜的青岛、哈

尔滨啤酒，最便宜的也是 7.9 一瓶的啤酒。Ole 啤酒种类非常多，且大部分是进口，精酿较多，价格分布较大，最便宜的有 4.9 元一罐的，也有 30 元以上单价的产品，10~20 元区间产品较多。过年期间有活动，基本 8 折左右。

反馈 3：山东省烟台市

烟台本地送礼有送啤酒的习惯，往年啤酒堆头基本以本地啤酒为主，即青岛啤酒和烟台啤酒。但今年去超市逛，啤酒堆头以青岛啤酒为主，产品多以礼盒形式，国潮、精酿、奥古特、鸿运当头等中高端产品排列的很显眼，烟台啤酒、雪花、勇闯天涯、喜力堆头也较多。此外今年堆头竟然发现了燕京 U8，可见燕京这两年势头挺猛。

图表8：山东烟台某商超



资料来源：中邮证券研究所

图表9：山东烟台某商超



资料来源：中邮证券研究所

反馈 3：甘肃省兰州市

雪花啤酒和青岛啤酒在兰州市占据大部分市场份额，兰州本地啤酒品牌黄河啤酒以旅游打卡的形式受外地游客喜爱，此外精酿和鲜啤也有小部分受众。以兰州市城关区为例，青岛啤酒占据该区 42%-43% 的市场份额，雪花啤酒占据 40%-41% 的市场份额，集中在超市、CVS 销售。五泉啤酒（已被青岛啤酒收购）的瓶装产品在 D 类餐饮销售较多。兰州的 KTV、酒吧、火吧等重度应用消费场景的啤酒往往以小瓶为主，百威、科罗娜以团购的方式销售，销量较好。青岛啤酒、雪花啤酒在鲜啤市场受小品牌鲜啤的价格和保质期挤压，2024 年在兰州销售表现不佳。

2.3 调味品

反馈 1: 江西省南昌市

春节期间调味品没有明显的折扣。从货架陈列来看，海天、千禾和李锦记占比较大。从价格端对比来看，千禾 0 添加售价最高，千禾 0 添加（380 天）单瓶售价 26.99 元。海天系列产品普遍售价在 10 元以下，包括 0 添加草菇老抽 9.99 元，特级一品鲜 9.99 元。李锦记价格介于海天和千禾之间，李锦记 0 添加醇味鲜 17.9 元。从动销情况来看，海天系列产品生产日期普遍在今年 1 月初，千禾系列产品生产日期在去年 11-12 月份，且越贵的产品生产日期越早。由此可见价格仍是大众选择调味品的主要考量因素。

图表10: 江西南昌某商超



资料来源：中邮证券研究所

图表11: 江西南昌某商超



资料来源：中邮证券研究所

反馈 2: 上海市

上海奥乐齐基本都是恒顺、海天、李锦记以及奥乐齐自营品牌的调味料，品类较少。盒马鲜生调味品品类较多，品牌也较多，常见的酱油、醋品类种有品牌海天、李锦记、千和、家乐、宝鼎、金龙鱼。还有一些小众的调料比如烤肉酱、虾子酱油，都是一些比较小的品牌，可能和超市选品有关。Ole 品类较多，价格较贵，以海天酱油为例，盒马标价 9.9 元，Ole 要 11.9 元；镇江香醋盒马 8.9 元，Ole 16.9 元。主要品牌还是差不多的，海天、李锦记、太太乐、千和、恒顺、金龙鱼。

图表12: 上海盒马鲜生



资料来源: 中邮证券研究所

图表13: 上海奥乐齐超市



资料来源: 中邮证券研究所

反馈 3: 山东省烟台市

烟台本地有调味品品牌欣和, 调味品货架往年大部分都是欣和、海天, 堆头也是这两个品牌为主。今年最大的变化是千禾异军突起, 千禾产品货架已跟欣和一样大了, 货架清一色零添加 0 字图标很显眼, 相比之前千禾靠 9.9 元的味极鲜打开市场, 现在货架产品丰富了很多, 醋和料酒的货架丰富了很多。此外乍一看千禾的产品比海天也便宜不少, 比如 500ml 头鲜生抽 7 元、1L 的 9.9 元、海天金标生抽 500ml 价格 8 元、1L 价格 15 元。今年还有一个变化是, 海天黄豆酱换了新包装, 有了挤挤包、盒装, 不再聚集于瓶装的包装形式, 口味也更加多元了。

图表14: 山东烟台某商超



资料来源: 中邮证券研究所

图表15: 山东烟台某商超



资料来源: 中邮证券研究所

反馈4：甘肃省兰州市

海天和太太乐在兰州调味品市场所占份额较大，据了解这两个品牌在当地消费者中认知度和市场覆盖率较高，占据着兰州调味品市场的较大份额。其他品牌如金龙鱼、加加、恒顺、千禾等品牌在兰州销量也较好，在市场中占有一定份额。值得关注的是，2024年兰州牛肉面预包装产品市场呈现出快速增长的态势。依据《兰州牛肉拉面产业高质量发展三年（2024-2026年）行动方案》，明确提出“到2026年底，力争使兰州牛肉拉面预包装企业累计数量突破50家”的发展目标。随着预包装牛肉面产业规模的不断扩大，生产过程中对鸡精、胡椒等相关调味品的需求也将显著增加，有望推动兰州调味品市场迎来新的发展机遇。

2.4 茶饮/卤味连锁品牌

反馈1：河南省巩义市

巩义的茶饮市场近年来快速发展，头部品牌纷纷布局，市场竞争日益激烈。蜜雪冰城凭借其亲民的价格和广泛的市场布局，在巩义开设了众多门店（市区大于10家），如在恒星小区西门和东门分别开设店面，几乎成为当地最受欢迎的茶饮品牌。此外，都可Coco奶茶、喜茶、奈雪的茶、霸王茶姬等品牌纷纷入驻，2024年，茉莉奶白在巩义豪布斯卡开设了首家门店，开业期间通过优惠活动和互动体验吸引了大量消费者；2025年初，爷爷不泡茶也进入了巩义市场。从位置分布看，由于巩义大型商场较少，豪布斯卡商场为人流量最多的商场之一，除蜜雪冰城外，霸王茶姬等品牌集中分布在豪布斯卡商场。春节期间，这些品牌都推出了春节限定饮品，销量较好，都可Coco奶茶位于豪布斯卡影城旁边，春节期间受益于影院观影人次暴涨，都可Coco销量暴增。巩义的卤味市场同样呈现出多样化的特点，虽然主要品牌在市场中占据主导地位，主要包括绝味鸭脖，周黑鸭和九多肉多，但是当地特色品牌也广受欢迎，比如老君烧鸡，春节期间老君烧鸡甚至比一些连锁品牌更受欢迎。

图表16: 河南巩义蜜雪冰城


资料来源：中邮证券研究所

图表17: 河南巩义绝味鸭脖


资料来源：中邮证券研究所

反馈 2: 上海市

阿嬷手作奶茶店位于上海徐家汇商圈，周边有多家餐饮店和购物中心，人流量较大。门店面积约 150 平方米，装修风格以复古怀旧为主，采用木质家具和暖色调灯光，营造出温馨的氛围。店内设有少量座位，适合顾客短暂休息。门店主打“手作”概念，强调食材新鲜、制作过程透明，吸引了许多注重健康与品质的消费者。产品价格区间为 18-35 元，略高于市场平均价位。招牌奶茶售价为 29 元，价格较高的原因是使用了高品质原料和手工制作工艺。春节期间客流较多，下午时间段在制订单保持 100+ 等位，等待时间半小时以上。

顾客构成：1) 年轻客群：18-25 岁的学生和年轻白领占比最高，多为逛街或休闲消费，喜欢尝试新品并拍照分享。2) 家庭群体：周末有部分家庭顾客带孩子光顾，家长倾向于选择健康、天然的饮品。3) 游客：由于门店位于热门商圈，外地游客较多，因品牌知名度或社交媒体推荐而来。

图表18：上海阿嬷手作


资料来源：中邮证券研究所

反馈3：山东省烟台市

莱山区作为大学城所在地，多所高校都坐落于此，茶饮品牌一直较多，从最初的个人茶饮店到山东本土品牌阿水大杯茶，再到近几年茶饮品牌下沉。目前在大城市知道的品牌莱山区基本都有门店，比如高端品牌喜茶、奈雪、乐乐茶，中端品牌茶百道、古茗、沪上阿姨、7分甜，中低端一些的如coco、蜜雪冰城也很多，最近比较火的霸王茶姬也随处可见。在家里点咖啡奶茶也基本上半个小时送到，日常感慨三四线城市生活的便利。咖啡品牌也由最开始的星巴克，到现在瑞幸、库迪，不过瑞幸和库迪门店不如北京上海那么密集，只在商场和大学城比较多。此外，烟台作为沿海旅游城市，近几年网红咖啡也特别多特别火，在咖啡厅喝一杯咖啡看看海打卡聊天，也成了本地年轻人喜欢的生活方式。

2.5 休闲食品/折扣业态

反馈1：河南省巩义市

巩义的休闲零食市场近年来出现了休闲零食连锁折扣业态，为消费者提供了更多选择。在巩义，类似零食有鸣，赵一鸣零食这样的休闲零食连锁折扣业态逐渐兴起，通过提供多样化的产品和优惠的价格，吸引了大量消费者。例如，零食有鸣通过会员制度和限时折扣活动，吸引了大量年轻消费者。同时，超市作为休闲零食的重要销售渠道，春节期间，坚果类和礼盒类产品销量暴增。牛奶和饮料也是春节期间的热门商品。消费者对高品质的牛奶和饮料需求旺盛，尤其是进口

牛奶和功能性饮料，成为走亲访友的热门礼品。除了坚果和礼盒，超市中的零食以中低端商品为主。从消费群体看，零食有鸣，赵一鸣零食吸引大量年轻人与小朋友采购，超市采购人群中老年人较多。

图表19：河南巩义零食有鸣



资料来源：中邮证券研究所

图表20：河南巩义赵一鸣零食



资料来源：中邮证券研究所

反馈2：深圳市

在深圳，零食折扣店已形成一定规模，特别是在居民区，零食折扣店分布较为密集。以深圳福田区新洲某小区为例，附近1公里内有包括赵一鸣、零食有鸣、零食侦探、好想来、小嘴零食等8家零食折扣店；其中，包括好想来零食3家，其他品牌零食折扣店各1家。不同品牌零食折扣店内商品大致相同，零食有鸣上架了部分生活日用品拓展了商品品类。不同品牌零食折扣店相同商品的价格差异很小，销售端的竞争或主要在于门店选址、选品、营业时间等。春节期间，赵一鸣、零食有鸣均持续营业，零食有鸣营业时间晚至凌晨1:00。

图表21：深圳市赵一鸣


资料来源：中邮证券研究所

图表22：深圳市零食有鸣


资料来源：中邮证券研究所

反馈3：上海市

零食很忙门店位于浦东新区三林镇某社区商业街，周边以居民区为主，同时有学校和写字楼，地理位置便利，客源稳定。门店面积约150平方米，装修风格简约明亮，以橙色和白色为主色调，突出“零食专卖”“性价比高”的特点。店内商品陈列整齐，按品类分区明确，入口处设有促销展台，吸引顾客进店选购。下午3点至5点（非高峰期），店内客流量较为稳定，平均每小时接待顾客约40-50人。顾客构成：1）社区居民：该店主要消费群体，特别在春节期间，以家庭主妇、老年人和儿童为主，购买目的多为日常零食需求。2）学生：假期期间较少，一般开学后放学时段客流集中。3）年轻白领：多为附近写字楼的上班族，购买目的为解馋或休闲零食。店内环境整洁，商品陈列有序，购物动线设计合理。促销标识清晰，方便顾客快速找到心仪商品。店员服务态度较好，能够耐心解答顾客的疑问。结账速度快，支持支付宝、微信等多种支付方式，提升了购物便利性。随机采访了几位顾客，普遍反映零食很忙的价格优势明显，商品种类丰富，适合家庭日常采购。部分顾客希望增加更多进口零食和健康零食的选择。

好特卖门店位于上海徐家汇商业区附近，周边有居民区、写字楼及学校，地理位置优越，客流量较大。门店面积约100平方米，装修风格简洁明快，以黄色和黑色为主色调，突出“折扣”“特卖”的主题。店内陈列整齐，商品分类清晰，入口处设有促销展台，吸引顾客驻足。门店商品以食品、饮料、日用品、美妆个护为主，涵盖进口商品和国产品牌。食品类占比最高，包括零食、速食、调味品

等；日用品以纸巾、洗护用品为主；美妆个护类商品多为中小样或临期特价商品。商品价格普遍低于市场价，折扣力度较大。部分临期商品折扣更低，吸引了对价格敏感的消费者。顾客以 20-40 岁的年轻人为主，其中学生、白领占比较高。年轻人对价格敏感，同时追求品牌和品质，好特卖的商品结构和价格定位正好满足这一需求。

图表23：上海零食很忙门店


资料来源：中邮证券研究所

图表24：上海好特卖门店


资料来源：中邮证券研究所

2.6 娱乐（出行旅游、观影票房）

反馈 1：山西省运城市（观影票房）

据猫眼专业版统计，截至 2 月 2 日 23 时 19 分，运城市春节档票房 2574 万元（含预售），平均票价为 50.1 元，略高于二线城市的 49.6 元，低于一线城市的 56.2 元，以及全国的 51.2 元。春节档上映的多部影片中，《哪吒之魔童闹海》《唐探 1900》和《封神第二部：战火西岐》位列票房 Top3。《哪吒之魔童闹海》凭借精彩剧情、IP 基础以及多元精准营销，以 1185 万元的票房成为运城市春节档票房冠军。《唐探 1900》以其独特的侦探喜剧风格和丰富的文化内涵，收获票房 697 万元。《熊出没·重启未来》则凭借与时俱进的科幻设定和情感内核的延续升华，获得票房 265 万元。三部影片的票房总和占春节档总票房的 83%，是拉动春节档票房增长的主要力量。综上，影片内容质量、宣传推广以及影院设施和服务仍然是影响观众观影的主要因素。近年来观众对影片类型的选择更加多元化，奇幻动画、侦探喜剧、神话史诗等类型影片更受年轻人欢迎。

反馈 2：上海市（LBE VR 大空间）

春节期间，上海市 LBE VR 大空间场馆客流量增长显著，部分热门场馆甚至出现一票难求的情况。从消费时段来看，每天下午至傍晚为黄金时段，客流量最为集中，占全天客流量一半以上。该时段正值人们结束上午的活动，开启休闲娱乐时光，与春节期间市民和游客的休闲娱乐时间分布相契合。热门项目来看，亲子互动类的 LBE VR 大空间项目成为家庭消费者的首选，如《奇幻森林大冒险》，家长和孩子可一起进入虚拟森林，与动物互动并完成任务，增进亲子关系。此外，历史人文与冒险探索结合的项目也吸引了大量消费者，如《秦潮觉醒 2》项目充分融合了现代电影制作理念与大空间识别定位系统，玩家可在游戏中踏上千年楼船，穿越冰川峡谷，漫步秦都市井，进行生死对决、与异兽战斗，还能聆听陕北说书非遗文化，感受历史、科幻、神话、解谜融合的穿越之旅。总体而言，优质的内容和终端技术体验是吸引线下新兴体验项目消费者的关键因素，剧情设计、场景还原度、互动性以及设备的稳定性，都会直接影响消费者的感受。价格对消费者的决策也有一定影响，部分场馆在春节期间推出了优惠套餐，如家庭套票、多人团购票等，相较平日价格更具吸引力。

反馈 3：河南省安阳市（无人机演出）

1 月 30 日至 2 月 4 日河南安阳（农历正月初二至正月初七）在殷墟“洹河夜游”进行了 6 场无人机表演。演出以殷墟的历史文化为背景，数百架无人机与周围的灯光秀、喷泉、激光、冰屏等配合，在空中呈现了“司母辛”铜方鼎、妇好鸮尊、妇好铜钺、嵌绿松石象牙杯等殷墟代表性文物的图案，对盘庚迁殷、国祀问戎、鸮铸图腾、倾觞倾心、礼钺呈祥等历史场景进行了生动演绎。无人机演出作为特色文化活动，不仅丰富了当地居民的精神文化生活，同时对带动周边交通与购物消费、促进文化与科技产业融合、提升城市形象，促进当地消费的长期增长发挥了积极作用。

图表25: 运城市横店影城人流



资料来源: 中邮证券研究所

图表26: 上海正大广场《秦潮觉醒2》LBE VR大空间



资料来源: 中邮证券研究所

反馈4: 深圳市

出行旅游——春节期间,深圳旅游市场人气旺盛。根据携程发布的春节旅游预测,深圳位居春节期间国内十大热门目的地第四位,更是“00后”游客热衷目的地前三位。以深圳市光明区为例,今年春节假期过半,光明接待游客量同比增长近两成。从除夕到初二,光明过夜游人数为 5.35 万人次,同比增长 32.43%;一日游人数 30.33 万人次,同比增长 16.43%。实现旅游收入 2.09 亿元,同比增长 15.15%。

反馈5: 山东省烟台市

出行旅游: 1) 本地旅游: 大年初四去了烟台本地景点,烟台山朝阳街,街道上人挤人,去景区里的星巴克坐一下,发现楼上楼下都坐满了人,盛况空前。2) 外出旅游: 今年跟往年很大不同是亲戚朋友出去旅游的特别多,有去三亚过春节的,也有春节后去外地旅游的,比如去北京、天津、福州的都有,往年这种倒是挺少,可能是疫情彻底底结束了,过去一年大家都特别辛苦,希望在这个长假好好放松下吧。本地观影: 大年初一下午买票,附近的电影院《唐探1900》晚上十点以前的票基本上都卖完了,只能选择远一些的影院,初一看第二天的影票情况,发现初二下午比较好的时间,票也所剩无几。晚上到影院之后,等候的人非常多,整个厅已经站满人,这种情况已经好多年没见了,上次可能还是 2021 年。

反馈6：山西省太原市

由于调研的电影院定位较为高端，因此票价较高。根据影院工作人员透露，平均票价预计比2024年上涨8%，但是影院消费热度不减，尤其是大年初一到初三，黄金时间几乎场场爆满，一票难求。但从正月初六开始，上座率开始出现较为明显的下滑，大年初六的黄金时间，上座率不足三分之一。预计部分观众转向低价早场或团购平台购票。主要影片：《封神2》、《哪吒2》以及《唐探1900》。该影院一开始给予了封神2最多的排片，但是在哪吒票房上行的情况下开始转向，将部分封神的票房转向了哪吒。

反馈7：江西省庐山市

旅游方面——春节期间居民及游客多去庐山及周边进行游玩。据庐山文旅，受寒潮影响，自1月25日晚庐山风景区降雪以来，1月26日、27日两天时间，庐山闸机客流累计10.04万人次，同比增长141.33%。其中，庐山核心景区购票人数2.33万人，同比增长135.1%。庐山交通索道购票人数2.74万人，同比增加189.96%。除了庐山旅游火热外，东林大佛景区现场也是热闹非凡，据凤凰网江西发布，大年初一当天，东林大佛游客量达11.3万余人次。

2.7 美护美妆

反馈1：湖南省娄底市

线下CS门店数量下降，人流较少，陈列白牌及少数国货品牌为主，例如我们采集嘟嘟名妆店24年销售珀莱雅、韩束、自然堂、百雀羚等老牌国货，今年仅销售珀莱雅。我们判断价差是线上国货大牌传统线下渠道销售阻力之一，以珀莱雅为例，线下主要销售红宝石系列及基础补水系列，红宝石产品瓶单价220元到280元，给予6.5到7折优惠，高于线上价格体系。商场及购物中心的综合美妆集合店（如唐三彩等）年轻流量尚可，陈列热门外资品牌、新锐国货龙头（如可复美、毛戈平、敷尔佳等）以及白牌，选择热门大单品销售，彩妆成交率整体高于护肤品。洗护商超等渠道迎来较多新锐品牌，定价大众到中端。我们走访本市大型超市“大热门”超市，其5个洗护货架上新锐品牌占据半壁江山，包括迪彩、

aier care、苏格拉菲、不见不散、浅香、安漾等，瓶单价在 39 元到 128 元不等，洗护格局有望迎来洗礼。

图表27：“大热门超市”洗护品牌



资料来源：中邮证券研究所

图表28：本土美妆集合店产品陈列情况



资料来源：中邮证券研究所

生美方面，本市生美需求兴旺，品牌化提升。当地生美景气度尚可，容纳门店数量多，在下沉的县镇上，商家通过前店后院模式为本地居民提供生美服务。自 22 年以来本市新增生美门店较多，且品牌连锁为主，例如克丽缇娜（客单价 100 元左右）、洗脸猫（客单价不稳定，在 70 到 100 区间）、臻创美（客单价 80 到 120 元区间）等，整体客单价低于一二线城市。热门项目以基础清洁、补水保湿为主，忠诚会员青睐高客单价抗衰纤体项目，适当推销多次卡及会员制，用户年轻层丰富。医美方面，卷价格在下沉市场表现充分，热门产品机构渗透率提升。本市知名度较高的为本省连锁化医疗美容机构，包括爱思特医疗美容、德美整形美容以及希美医疗美容，开业时间均超过 8 年，德美注重眼部等手术类项目，其他两家以轻医美容服务为主，机构端竞争格局较好。从产品端观察来看：1) 主流水光、胶原类及再生类均存在不同程度降价，竞争较为激烈；2) 薇旖美、濡白等产品机构覆盖度在提升，越来越多机构作为重点推广；3) 注射类项目价格与一二线城市相当，仪器类项目价格具备相对优势；4) 受益于合规化国货品牌项目占据多数，商家较少宣传无证产品，进口产品占比有所降低。

图表29：娄底市医疗美容机构主推项目产品价格及往年比较

	爱思特	德美	希美
水光类项目及定价	嗨体 2.5ml+光子 AOPT 575 元（24 年春节期间观察 780 元） 嗨体 2.5ml 375 元（24 年春节期间无推广） 润致娃娃针 2ml +AOPT 1175 元（24 年春节期间观察 3280 元） 泡泡针 2.5ml 994 元（24 年春节期间观察 3280 元） 嗨体颈纹 1.5ml 1675 元（24 年春节期间观察 2980 元） 熊猫针 1ml 1044 元（24 年春节期间观察 1980 元）	嗨体颈纹 1.5ml 1280 元（价格不变）	嗨体水光 2.5ml 363 元（24 年春节期间观察 480 元） 娃娃针 2ml 535 元（24 年春节期间不单独推广） 嗨体颈纹 1.5ml 713 元（24 年春节期间观察 888 元） 嗨体熊猫针 1ml 1029 元（24 年春节期间观察 1280 元）
重组胶原蛋白项目及定价	薇旖美 3175 元/4mg（24 年春节期间无推广）	无	薇旖美 4mg 2575 元（24 年春节期间观察 2980 元）
再生类产品及定价	艾维岚 340mg 14800 元（24 年春节期间观察 18800 元） /濡白天使 0.75ml 8800 元（24 年春节期间观察 10800 元，当玻尿酸宣传） 宝尼达 0.5ml 12800 元（24 年春节期间观察 10800 元 11800 元，当玻尿酸宣传）	无	濡白天使 0.75ml 10800 元（（24 年春节期间无推广）

资料来源：大众点评，中邮证券研究所

2.8 黄金珠宝

反馈 1：山东省济宁市

近两年，济宁市居民对于黄金首饰热情高涨，尤其是年轻人群体逐渐认识到黄金的投资和避险属性，成为当地消费主力。春节历来是济宁市居民黄金消费的高峰期，在金价屡创新高的背景下，各品牌纷纷推出春节折扣活动促进消费。根据线下走访，某中高档购物中心设有老庙黄金 1 家、中国黄金 1 家、六福珠宝 1 家、老凤祥 1 家、周生生 1 家，春节期间柜台人群络绎不绝。

图表30：济宁市某商场黄金珠宝柜台陈列


资料来源：中邮证券研究所

图表31：济宁市某黄金品牌春节活动


资料来源：中邮证券研究所

反馈 2：山西省太原市

2025年春节期间，太原市黄金消费市场热度攀升，周大福门店客流量环比12月有所增加。但远不及龙年春节同期，主要因素是黄金价格提升导致。首饰金价格：当前挂牌价 846 元/克，春节专项优惠减免 25 元/克，实际成交价 821 元/克，优惠力度刺激消费意愿。（大年初二开始保持了以上价格，国内金价由于上金所不开盘没有给出新的价格指引，因此尽管国外金价大幅提升，但是成交价在春节期间保持了稳定）投资金价格：745 元/克，较首饰金低 13.6%，吸引注重保值功能的投资者，金条及简单款式销量保持不错。

图表32：山西省太原市周大福


资料来源：中邮证券研究所

图表33：山西省太原市周大福

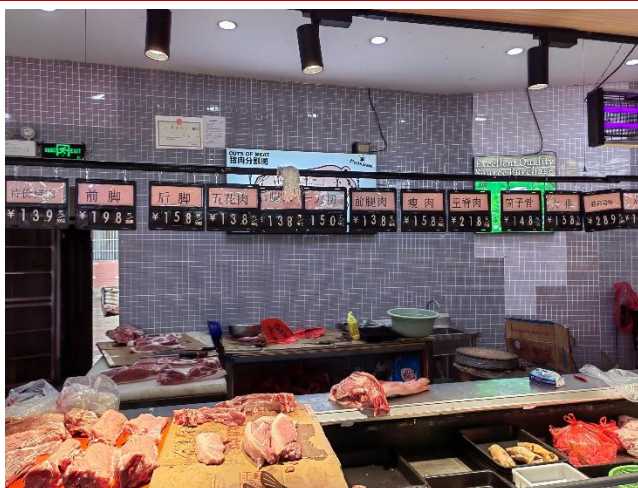

资料来源：中邮证券研究所

2.9 肉蛋果蔬

反馈 1：湖北省黄石市

肉蛋奶果蔬等供应丰富且充足。猪肉消费有所减少，但牛肉等消费增多。另春节期间蔬菜价格上涨较多，肉类涨价并不明显。猪肉：虽然猪肉仍是消耗最多的肉类，但近年来消费量明显下降，一方面是牛肉、鸡肉等抢占部分需求，另一方面是人们更加重视健康，减少了油脂摄入。尤其是腌腊活动减少明显，预计较2020年下降幅度可达50%。当前已几乎没有明显的腌腊高峰，仅部分年龄较大的群体还在零星制作。另过年期间肉类价格波动较小，较平时涨价并不明显。肉禽：活禽市场火爆，除土鸡外，鸭、鹅等都有所供应，且价格差异较大。冻品市场价格波动不大，购买人群数量和频次明显增加。蔬菜：品类丰富，涨价相对较多。除了传统的大白菜等应季蔬菜外，还有很多新品类。春节期间，蔬菜整体都有所涨价，尤其是部分地方特色蔬菜，如茼蒿等，价格相对昂贵，可达10-15元/斤。水果：应季的苹果、桔子、橙子、梨子等价格上涨10%-20%，但消费增加明显，平时都以散称为主，春节期间农贸市场按箱购买人群大增。另车厘子价格相对往年价格可便宜30%左右；而草莓的价格依然较高且稳定；蓝莓亦有供应，但购买人群较少。

图表34：湖北黄石某商超



资料来源：中邮证券研究所

2.10 新加坡-中国消费品牌出海见闻

新加坡国土面积 735.2 平方公里、2023 年总人口约 592 万、公民和永久居民 407 万，其中华人占 74%左右，其余为马来人、印度人和其他种族。2024 年新加坡的人均月收入为 3500 新元（新币：人民币汇率 5.3-5.4）。收入差距较大，2023 年新加坡家庭平均月收入为 15473 新币（约 83000 人民币），前 20%的高收入人群月平均收入为 34341 新币。

Popmart: 全新加坡 7-8 间门店，草根调研的商铺处于市中心 BUGIS 商业中心处。工作日中午及下午，商铺人流较好。最火的 Labubu 搪胶毛绒系列全部断货（第二代、何时补货未知）。IP 系列中：Labubu、SP、小野柜台前人员较多。针对春节传统节日推出的全套 12 组金蛇贺岁系列，深受欢迎，定价 24.9 新币/单个，国内定价 99 人民币。

老铺黄金: 马上开业，位于最大最高端的滨海湾金沙购物中心地下一层，毗邻 IWC、伯爵等世界一线奢侈品腕表品牌铺位、位于当地娱乐场的出口。

海底捞: 属于本地居民认可的同一类型餐饮类最 top 的品牌。随机偶遇位于克拉克码头的一家，探店时间将近 8 点，仍需要等待 30-40 分钟。草根调研反馈三口之家消费近 200 新币。顾客中不乏亚洲面孔（老年人、中青年、有孩子家庭）以及年轻白人群体。近年来越来越多诸如小龙坎等国内本地特色餐饮进入新加坡布局，海底捞仍然非常受消费者的欢迎。

图表35：新加坡泡泡玛特



资料来源：中邮证券研究所

图表36：新加坡泡泡玛特



资料来源：中邮证券研究所

图表37：新加坡海底捞


资料来源：中邮证券研究所

图表38：新加坡老铺黄金


资料来源：中邮证券研究所

酒类消费：山西汾酒体验中心专卖店位于牛车水路（新加坡的唐人街），门店经营4年。青20低度180新币，青30高度312新币，国际玻汾68新币。从华人人群、到中餐馆渠道等，逐步开拓、渗透到当地消费市场中。草根消费者调研反馈，不乏国际友人（印度、巴西、菲律宾等）给予较好的饮用反馈：“相较于日本清酒更加顺滑”、“具有果香”、“相较于威士忌，入口甘甜、对女性友好”等。此外汾酒的品牌历史悠久、以及在中国的销售规模之大也令国际友人赞叹。新加坡对于酒类税赋较高。除了白酒外，从啤酒、红酒等其他酒种定价中也可以得到反应。朝日啤酒7.25新币，札幌啤酒8.79新币，嘉士伯7.70新币，喜力6.50新币，1664售价8.00新币，这些品牌在国内属于中高端产品，在新加坡的定价一般位于7-8新币。梅见72.5新币，江小白80.0新币，真露17.5新币，威士忌响208新币，百利甜42新币，红酒奔富BIN28售价70新币。

图表39：新加坡汾酒体验店


资料来源：中邮证券研究所

图表40：新加坡汾酒体验店


资料来源：中邮证券研究所

图表41：新加坡某商超


资料来源：中邮证券研究所

图表42：新加坡某商超


资料来源：中邮证券研究所

瑞幸咖啡：位于大学校园，一杯生椰拿铁 5.6 新币，燕麦拿铁 4.5 新币。

饮料：7-11 中饮料的定价，红牛 5.5 新币，苏打水 2.9 新币，魔爪 4.6 新币，可口可乐 3.8 新币。滨海湾金沙购物中心的超市，依云矿泉水 3.3 新币，魔爪 4 新币，佳得乐 1.85 新币。

图表43：新加坡瑞幸咖啡


资料来源：中邮证券研究所

图表44：新加坡某商超


资料来源：中邮证券研究所

图表45：新加坡某商超


资料来源：中邮证券研究所

图表46：新加坡某商超


资料来源：中邮证券研究所

3 医药生物/医美

3.1 政策变革下的医院近期经营情况

湖北某公立妇幼专科医院。

医院为运营了近40年的公立二级妇幼专科医疗机构，科室设置妇科、产科、儿科、妇女保健科、儿童保健科、新生儿科（NICU）、孕产期保健、计划生育科等，特色服务包括无痛分娩、产后康复、儿童早期发展指导、宫颈癌筛查等。年门诊量约10万-20万人次，年住院量约5,000-10,000人次，其中产科分娩量占较大比例。

春节期间该医院就诊人群基本都是儿童，儿科门诊日均患者约100人（两个诊室），节前高峰期约200人，本次流感从2024年11月开始进入高发期，大部分都是甲流，主流检测项目为甲乙流抗原，一般不主动检测新冠。由于儿童甲流症状较重，比如高烧惊厥，医生更建议儿童及老人每年接种流感疫苗。我们认为医生教育将进一步促进流感疫苗渗透率的提升。

为了应对基层妇幼保健需求增长与医疗资源不足的矛盾，近年医院积极引进武汉专家人才，并推进产科、儿科亚专科（如高危妊娠、儿童生长发育）建设，月子中心发展较快。

医院领导访谈提到，下一步将加大与武汉三甲医院建立远程会诊或技术协作，推广线上预约、电子健康档案等信息化服务。

政策方面，医院领导认为反腐、医保预付制度、以旧换新政策对医院的健康发展起到了非常积极的作用，当地 2025 年的反腐重心可能从卫健系统转向医保基金使用方向，医院领导认为反腐深入推进将减少腐败导致的资金浪费后，基层医院可将更多资源用于设备更新、人才培养等“硬实力”建设。例如，利用节约的资金引入全科医生培训项目，缓解人才短缺。

3.2 民营专科医院

眼科屈光需求旺盛，价格呈现企稳态势。随着寒假来临，眼科屈光迎来旺季，根据调研，重庆当地屈光需求较为旺盛，爱尔、普瑞等上市连锁手术量增加。

从术式上看，2025 年寒假较 2024 年新增更多术式，除了全飞秒/ICL 外，几大连锁都在推广全飞秒 4.0 的升级术式，以及更注重个性化定制的术式，例如普瑞推出的千频优视以及 AI+千频优视，爱尔除了精雕 C+、Q+ 外，还提供 EVO-Visian ICL (价格在 3 万左右)。

价格方面，此次春节价格较 Q4 期间价格的变化小，部分医院有提供几百元的抵扣券，相同术式价格变化不大，爱尔同比 2024 年春节价格全飞秒 3.0 价格还略有回升。结合此前在广州的眼科连锁调研，当前小眼科机构价格已处于低位，2024 年期间价格没有明显继续下行。整体来看，屈光价格目前呈现企稳态势。

3.3 药店行业

根据实地调研，湖南省某地级市药店密度大，门店距离近，主要分布在居民区、医疗机构、商圈等区域，市场竞争压力大。湖南省作为几家上市药房的大本营省份，药店基本以上市药房为主，上市连锁基本具备医保资质。

经过调研，我们初步得出结论：

(1) 药店分布密度大，竞争激烈，上市药房密度、资质等方面占优势。社区店方面，以市区某小区为例，该小区周边分布药店 14 家，其中上市药房老百姓大药房 7 家，益丰大药房 2 家，千金大药房 2 家，地方连锁春和祥大药房 1 家，其余为小型单体药店。院边店方面，市内唯一三级医院周边药店 11 家，其中上市药房益丰大药房 2 家，老百姓大药房 2 家，千金大药房 1 家，达嘉维康大药

房 1 家，地方连锁春和祥大药房 1 家。商圈门店方面，市中心某商圈周边分布药店 16 家，其中上市药房老百姓大药房 4 家，益丰大药房 3 家，北京同仁堂 1 家。从资质方面来看，上市药房均具备医保资质，部分上市药房获得统筹资质，小单体基本不具备统筹资质。

(2) 药店竞争激烈，同质化竞争明显，品牌滋补品仍有竞争力。走访药店面积均为 1-3 个铺面大小，连锁药房面积较大，大部分占 2-3 个铺面，单体基本在 1 个铺面大小。品类主要是感冒用药、胃肠用药、消炎、心脑血管等，品种和价格与一般药店差别不大，线上线下价格趋同。滋补类中阿胶品类陈列位置靠前，品牌主要以东阿、北京同仁堂、福牌、九芝堂为主。此外补益类丸剂、口服液为主，九芝堂、同仁堂品牌较多。店员反馈居民接受滋补类产品品牌溢价。

(3) 春节期间客流较少，但由于行业竞争加剧门店营业时间长。实地调研发现，春节期间到店客流较少，仅紧急用药需求会到店购买，但由于行业竞争加剧，部分上市药房 24 小时营业，春节不打烊。

(4) 低线城市市场线下购药是主要场景，药店店员推荐购药为主，上市药房提供额外会员服务增加用户黏性：在该市，线上购药可及性强，在某小区搜索美团可配送药店 5 公里内高达 81 家，但走访药店的店员反馈，购药人群中老年为主，习惯询问店员需要吃哪种药，店员优先推荐非品牌 OTC 品种及贴牌品种，大部分顾客对此接受，因为价格更低。为提升居民黏性，药房提供会员服务、会员积分兑换等服务，收效较好。

3.4 医疗器械

以调研的湖北某三甲医院为例，目前其所在医院设备采购稳步推进，院内医疗整顿进入常态化，设备采购在 24 年四季度开始进入正轨，其中 11 月、12 月份采购恢复较快。该医院每年有正常的换新和升级需求，CT、MR 等大设备有固定的配套采购资金支持，超长期国债及地方财政支持对设备更新有一定促进作用。据第三方数据，湖北省设备更新开展方式以省级统为主，市级为辅，截至 2025 年 1 月 19 日，拟建设项目约 232 个，设备更新批复金额为 103 亿元，采购意向项目数量为 36 个，招标公开数量为 38 个。院内采购频率最高的五类产品分别是：超声、CT、MR、DR 和消化道内镜。全国市场方面，截至 1 月 19 日，医疗领

域设备更新招标采购规模已超95亿元，其中县域医共体22.97亿元，占比24.18%，城市医院73.01亿元，占比76.85%。目前已披露的项目金额超839亿元，招采进度为11.3%。我们认为随着节后院内采购开展，大批以旧换新项目有望快速进入到公开招采阶段，采购项目预计在上半年落地较多。

3.5 血制品行业

我们主要调研非免疫规划疫苗，非免疫规划疫苗是居民自愿接种的、除免疫规划疫苗以外的其他疫苗，是对免疫规划疫苗的补充，遵循自愿、自费接种原则，居民可以根据自身情况自愿选择接种。疾病防控意识和居民消费能力影响非免疫规划苗的接种率。根据安徽省医药集中采购平台信息披露，2024年安徽省分别于6月和9月对部分非免疫规划苗进行采购价格调整，共涉及8类、21个疫苗产品，21个疫苗产品平均降幅在24%。

四价流感疫苗：降价后成人剂型价格在百元以上，儿童剂型价格降至140元以上，降幅大多接近30%，降价后各厂家产品价格基本维持在同一水平，不具备价格差异。我国流感疫苗接种率较低，具备很大提升空间。近年来，秋冬季流感频发，以奥司他韦代表的流感治疗药物成为秋冬季的热销药品，但未见流感疫苗接种率呈现提升趋势。流感疫苗降价后进一步降低了患者自费费用，有望提升居民接种意愿。我们认为流感疫苗接种意识的提升需要进一步加强宣传教育以提高居民对于流感疫苗产品的认知度，同时也需要进一步增设接种点来提高疫苗的可及性。

冻干人用狂犬病疫苗(Vero细胞)：华兰疫苗降价至130元，降价幅度为38%。目前人二倍体细胞狂犬苗已有康华生物和康泰生物两家企业生产，作为免疫原性和安全性更优的升级品种，有望对Vero细胞狂犬苗实现良好替代。目前Vero细胞狂犬苗生产企业较多，企业主动降价为市场化竞争结果。

降价产品中也包括Hib疫苗、水痘疫苗等儿童苗产品。2024年全国出生人口为954万人，比2023年增加52万人，自2017年以来首次回升。出生人口回升有望带动儿童苗销量的企稳。

4 房地产

反馈1：山东省济宁市

济宁市位于山东省西南部，地处鲁苏豫皖四省交接地带，其独特的地理位置使其成为连接华北与华东地区的重要节点城市，在区域经济交流与合作中发挥着关键作用。济宁市房地产市场总体保持平稳发展，2024年房屋均价在7000-9000/平米区间，与2020年前后相比，二手房市场面临一定压力。任城区由于配套设施完善、教育资源丰富等因素，房价相对较高；而高新区、北湖区等新兴发展区域，房价则具有一定的性价比优势。在房屋销售方面，改善型住房需求是市场主流。

春节前夕的1月27日，山东省住房和城乡建设厅等9部门联合印发《关于促进住房领域消费的行动计划》，推出六大方面二十条措施促进住房领域消费，包括：举办不低于150场住房消费活动推动一季度开门红；举办“群团购”活动；提高货币化安置比例，推行“房票”安置；提高住房公积金可贷额度，月还款额与月收入比上限控制可提高至60%；购买现房申请住房公积金贷款，最高贷款额度可提高10%以上等。近年来，济宁市积极落实国家房地产调控政策，同时城市的产业升级和人口流入也有望带来二手房需求回暖。

反馈2：辽宁省辽阳市

辽阳市新房价格和二手房价格表现差异显著，二手房价格延续下降态势，但降幅已经趋缓。当前城区房价普遍在3000-6000元/m²之间，部分高端住宅大户型（非别墅）挂牌价格在7000元/m²左右，但部分老旧小区（无电梯）房源挂牌总价已经非常低，单价仅为千元左右，已无投资价值，成交较为清淡。

反馈3：河南省郑州市

我们调研了河南省郑州市惠济区宋寨拆迁项目的房票使用情况，据当地村民提供的信息，郑州市宋寨城中村改造中房票补偿的使用限制较多。首先，房票流通较为不便，相互转让需要先到村委会进行审批，不同改造项目的房票合并使用手续复杂。其次，房票尽管按面积出具，但仍有购买单价限制。以210平米的

房票为例，其仅支持村民购买单价不超过 6000 元/平米的商品房，价格低于商品房均价。而转让价格约为面值的 40%-50%，折价较为严重，居民大多数选择用房票+现金购买新商品房后出售，以最大化房票价值。

反馈 4：山西省阳泉市

房价进入平台整理期，需求端呈现“哑铃型”分化。根据安居客数据，全市二手房均价 5342 元/m²（环比+0.07%，同比+0.88%），整体维持在相对稳定的区间。从区域分化视角分析，核心地段且配套设施完备的老旧小区，因具备便捷的交通网络、优质的教育与医疗资源，以及成熟的商业配套体系，吸引了大量刚需购房者的关注，市场需求呈现出较为旺盛的态势，价格走势相对坚挺，部分房源甚至出现了一定程度的上扬；而偏远区域或房龄较长、房屋状况欠佳的二手房，受限于区位条件劣势以及房屋自身存在的局限性，市场需求相对疲软，去化速度较为缓慢。新房均价 5460 元/m²（环比持平，同比+1.11%），春节期间，开发商为占据更多市场份额，采取了多样化的优惠促销策略，涵盖折扣优惠、购房礼包、低首付政策等方式。在产品的设计层面，新楼盘紧密贴合市场趋势，高度重视居住品质的提升。于户型设计环节，着重考量空间的合理利用以及居住的舒适度，在小区规划方面，强化景观营造、公共设施配套建设以及物业服务质量的提升。

5 风险提示

原材料价格波动；

市场竞争加剧风险；

食品安全风险；

政策超预期风险；

草根走访存在地区差异性。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048