

# 马辈儿上线 马刚再造“聚宝源”

和平里北街地铁旁的一家铜锅涮肉，在5年左右的时间里两易招牌，但主营、店铺风格甚至服务员都几乎没有改变。从京城小有名气的聚宝源更名为聚宝涮，近日又变为马辈儿。不少消费者质疑这是不是李鬼门店。北京商报记者通过多方调查，并独家专访该门店运营方——牛街聚宝源创始人马刚后了解到，马辈儿是马刚团队新推出的涮肉品牌，聚宝源品牌的使用权仍在商讨中。北京商报持续关注的聚宝源使用权归属问题，又出现新进展：没了马刚的聚宝源还是那个味吗？新消费环境下，马辈儿会成为马刚打造的下一个“聚宝源”吗？



## 马辈儿入市 聚宝源再次更名？

此前，北京商报曾推出《谁的聚宝源》等文章，持续关注聚宝源品牌使用权的商讨进展。在新老聚宝源之间的纠葛仍未结束之际，其中一方已经携新玩家入局。近日，北京商报记者走访发现，更名为聚宝涮的牛街聚宝源和平里店不见踪影，取而代之的是一家名为马辈儿铜锅涮肉的门店。不过，据门店相关工作人员表示，该店还是原来的聚宝源，只是做了升级。

位于和平里的这家聚宝源门店是由马刚团队运营，自聚宝源运营团队出现变更后，部

分由马刚运营的聚宝源门店更名为聚宝涮，而和平里店便是其中一家。根据马辈儿点单小程序，目前马辈儿品牌共有3家门店。北京商报记者走访后发现，3家门店包括了2家铜锅涮肉和1家京味菜（店名为“马辈儿小馆京味菜”），铜锅涮肉分别位于牛街和平里，京味菜同样位于牛街，旁边正是马辈儿铜锅涮肉牛街总店。

就牛街聚宝源与马辈儿这两个品牌的涮肉品类而言，无论是门店风格还是菜品都极为

相似。品牌风格方面，二者都较为现代简洁，以大店为主；菜品方面，牛街聚宝源与马辈儿的菜品大多重合，售价也基本一样，但马辈儿新增了鲜切牛花腱和响铃卷等少量菜品。

马辈儿究竟是什么来头？与聚宝源又是什么关系？带着疑问，北京商报记者独家专访了马刚，他透露，目前自己仍运营着包括聚宝源牛街店等部分聚宝源门店。而马辈儿则是新推出的涮肉品牌，未来将会把重心放在马辈儿品牌的经营上。

## 早有准备 品牌授权即将到期

其实，聚宝源和平里店的几次变动也记录了老字号品牌聚宝源背后运营团队变更事件，而这还需要从聚宝源和平里店第一次更名说起。早在2021年，北京商报就曾报道过聚宝源和平里店突然更名为聚宝涮，一时间，关于京城老字号是否遭遇山寨引发关注。然而，聚宝源更名背后的故事并非表面上这么简单，而是由于聚宝源品牌授权使用的问题。市面上有两个运营团队分别在运营聚宝源品牌，一方是由局气创始人韩桐团队所运营的新聚宝源（以下简称“新聚宝源”），另一方则是由马刚团队经营的牛街聚宝源（以下简称“牛街聚宝源”），两者之间独立运营。当时，马

刚团队运营的部分牛街聚宝源门店进行了更名，变为聚宝涮。

而新聚宝源在介绍品牌故事时也提到，目前该品牌是在北京金融街资本运营中心主导下，发挥聚宝源老字号品牌优势，进行全面战略升级，成立北京聚宝源饮食文化科技有限公司，主营业务包括餐饮堂食、社区零售、供应链管理三大业务板块。

然而，无论是聚宝涮还是如今的马辈儿，对于马刚而言其实早有准备。马刚坦言，当发生品牌授权相关事件后，自己就有所准备。早在2018年便开始计划筹备新品牌马辈儿，并组建了现在的运营团队，经过几年的筹备，新

品牌如今终于入市。

那么如今由马刚运营的聚宝源门店是否都会更名为马辈儿呢？马刚表示，由于聚宝源的品牌使用权将在今年年底到期，目前正在商讨之中，品牌何去何从还未有定论。

与此同时，北京商报记者也就聚宝源品牌使用权的问题采访了韩桐，截至发稿对方未给予回应。不过，韩桐于今年4月在接受记者采访时透露，由马刚团队经营的聚宝源的品牌使用权将在2023年12月到期，接下来牛街聚宝源以何种形式出现以及两个团队如何“共创”年底会有定夺。

# 白酒销售旺季资本市场“冷飕飕”

“双节”期间略显复苏的白酒市场动销，却并未给资本市场注入强心剂。10月17日，白酒板块以4170.32点收盘，其中盘内触底今年内最低点4142.24点。自9月第二个交易日开始，白酒板块便呈现波动下跌趋势，从月初4839.03点下跌至如今4170.32点，涨幅约-13.82%。

一面是传统消费旺季，一面是资本市场疲软，在一冷一热背后隐藏的，除白酒估值过高外，还有动销缓慢及库存高企两大因素。

## 连续波动下跌一个月

进入10月以来，白酒板块在资本市场也迎来了“多事之秋”。10月17日，白酒板块以4170.32点收盘，涨幅约-0.25%。双节过后，白酒进入消费旺季，这把终端复苏的火本应点燃资本热情，但从目前白酒板块股价表现来看，似乎却正在经受冷风吹。

在10月已经过去的6个工作日里，白酒板块已从4359.09点下跌至4170.32点，涨幅约-4.33%。其中，10月17日盘内触底4142.24点，达到今年最低点。

进入9月以来，白酒板块在资本市场层面已出现波动下跌情况。北京商报记者整理发现，9月4日白酒板块以4.35%的涨幅触及

4839.03点，此后便出现波动下跌。

对此，北京商报记者致电贵州茅台董秘办，截至发稿，电话未接通。

针对目前白酒板块在资本市场的表现，香颂资本董事沈萌指出，目前白酒板块消费前景不佳，尽管处于传统消费旺季，但整体表现仍较为疲软。因此，导致白酒资本市场表现不及预期。

自年初至今，白酒板块资本市场浮动较大。其中，纵观今年以来，受白酒旺季营销影响，白酒板块在资本市场也不断拉升，一季度成为全年表现最佳的季度。其中，在一季度中，白酒板块在2月22日触及全年峰值，达5475.2点。与目前最低点4142.24点相差近1332.96点。此后，二季度以及三季度均呈现下跌状态，尽管三季度初期白酒板块有小幅回弹，但并未形成长期增长态势。

对此，业内人士指出：“作为大消费领域，白酒板块在资本市场表现受到终端市场表现影响较大。其中，白酒淡旺季也成为影响因素之一。今年一季度，白酒处于消费旺季，因此也带动了资本市场表现。但从目前四季度来看，尽管也处于旺季消费区域，但由于受到终端市场动销压力以及库存压力层面影响，资本市场反馈也并不积极。”

在10月已经过去的6个工作日里，白酒板块已从4359.09点下跌至4170.32点，涨幅约-4.33%。其中，10月17日盘内触底4142.24点，达到今年最低点。

进入9月以来，白酒板块在资本市场层面已出现波动下跌情况。北京商报记者整理发现，9月4日白酒板块以4.35%的涨幅触及

## 估值过高与动销缓慢

在资本市场疲软的背后，隐藏着估值过高以及动销缓慢、库存高企等导致股价波动的“不安因子”。

近年来，白酒板块热度不减，针对部分核心公司，部分投资机构给予了较高估值。因此，白酒板块成为优质投资板块，被众多投资者青睐。招商中证白酒指数基金经理侯昊曾表示，目前白酒板块从长期来看具备良好的投资价值，估值性价比较高。

从白酒市盈率层面来看，尽管当前头部白酒企业动态市盈率有所降低，但仍处于高位状态。同花顺iFinD显示，早在2021年2月，白酒板块整体动态市盈率接近70倍。而在今年5月底，白酒板块动态市盈率约为27.63倍，相差近2.53倍。

个股层面，目前贵州茅台市盈率达31.45倍，分位值为50.8，相较于去年底的28.63倍略有提升。此外，五粮液、山西汾酒、泸州老窖、洋河股份市盈率也分别达到20.47倍、28.57倍、25.23倍以及17.38倍。

对此，业内人士指出：“相较于传统产业，白酒板块整体市盈率仍处于偏高位置，尽管目前

略有降低，但仍估值过高。此轮资本市场波动，一方面在于白酒整体估值过高，但另一方面仍然受到终端市场动销缓慢、库存较高影响。”

尽管目前处于白酒消费旺季，但纵观终端市场动销，相较于此前虽有提升，但仍处于动销缓慢阶段。北京商报记者走访北京、上海部分终端发现，进入白酒消费旺季以来，主销产品仍以次高端产品为主。对此，北京某酒类渠道商向记者表示：“目前，动销缓慢，加之此前订货影响，尽管酒厂没有压货，但是积压在渠道端的产品相对较多。库存压力仍然有待缓解。”

业内人士指出：“目前处于四季度初期，随着进入四季度中后期，进入2024年第一阶段时，对比往年情况来看，白酒板块无论是终端市场动销情况，还是资本市场表现都将有所回暖。”

## 能否反弹

如今，当白酒消费旺季未能带动资本市场回暖时，四季度能否迎来反弹成为市场以及投资者关注的焦点。

从整体动销情况来看，随着年末来临，白酒市场为迎接元旦以及2024年春节会迎来大规模促销降价。渠道商为进一步推动动销，也会采取多种促销手段，提升终端市场动销率，

## 两个团队 走着两条不同路线

当马刚团队经营的牛街聚宝源的品  
牌使用权到期，便意味着马刚团队将无权  
继续使用该品牌，不过从现在来看两个团  
队并没有准备合二为一的趋势。

如今马刚带领团队将重心放在了新  
品牌马辈儿身上，马刚自己也称未来肯定  
会沿着马辈儿这条路走下去，“马辈儿刚  
开业一个多月，如今的效果是聚宝源经营  
十年后的效果，同时在内蒙古建设了马辈  
儿牛羊肉生产基地，马辈儿的目标是希望  
通过30年的积累把铜锅涮肉再提升一个  
深度”。马刚称。

北京商记者在位于牛街的马辈儿门  
店现场也看到，马辈儿目前还尝试了炒  
菜+涮肉组合门店。对此，马刚表示，如今  
涮肉市场竞争激烈，每个品牌都在做创  
新，总是抱着“老一套”是容易被淘汰的，  
“涮肉+炒菜+档口”的组合仍在尝试之  
中，之后是否复制此种模式还未确定。在  
拓展规划上，和之前运营牛街聚宝源一  
样，坚决不开放加盟。

而故事的另一主角新聚宝源则走的  
是另一条发展之路。新聚宝源在新运营

团队带领下，加速市场扩张，在2021年  
年底，以加盟的形式在河北石家庄开出第  
一家外埠店，开始了迅速扩张之路。韩桐  
于今年4月在接受北京商报记者采访时  
表示，将在全国范围内寻找合适的城市，  
通过直营+加盟的形式以20%和80%的  
比例进行扩张，计划2024年在全国范围  
内开到120家门店。

北京商业经济学会常务副会长赖阳  
指出，马刚团队如今反而是“轻装上阵”  
了。相较于聚宝源的商标授权，马辈儿是  
马刚团队打造的自有品牌，虽然有一定  
损失，但不用担心所有权的问题。其实，  
许多拥有强大号召力的品牌甚至老字号  
的运营团队是其发展关键。具体来说，品  
牌的历史和文化传承是一方面，运营团  
队的升级和加持同样造就了品牌的规模  
与影响力。牛街聚宝源受到消费者认可  
同样与背后的运营团队分不开，虽然投  
入新品牌会为团队造成一定消费者流  
失，需要给消费者一定的认知周期，但并  
不是从零开始，长此以往，马辈儿仍有机  
会成为知名品牌。

## 消费端难辨别 老字号口碑品质需传承

需制定适合的传播策略，从而快速打开市  
场。而新聚宝源的管理能力能否与全国规  
模进行匹配至关重要，以加盟形式扩张的  
话，则需建立健全的管理体系。

除此之外，从目前看聚宝源运营方变  
更的事情还未尘埃落定，不过无论事态最  
终向哪个方向演变，如何让老字号品牌更  
好地发展才是接下来的关键。

在北京商业经济学会会长王成荣看  
来，老字号品牌不光是一个外壳、名称或  
者法律术语，如今马刚团队经营的聚宝源  
的品牌使用权即将到期，并推出新品牌，  
新运营团队所经营的聚宝源又在向外扩  
张，但无论双方最后走向何处，老字号的  
传承和品质不受到影响才是关键。

王成荣指出，老字号需要脚踏实地地  
经营，既要有技艺、品牌、文化的积累，又  
需有完整的团队建设运营。若双方能发挥  
自身最大优势形成合力，将老字号运营下  
去，也是一种不错的解决方案。但就老字  
号的发展而言，创新研发、产品品质和供  
应链建设等都是帮助其获得消费者认可  
的关键。

北京日报记者 张天元/文并摄

从而缓解库存压力。

对此，前海开源基金首席经济学家杨德  
龙指出，从行业和板块来看，四季度消费、  
新能源和科技三大板块受益于经济转型。  
“包括白酒品牌消费品今年以来涨幅不大，但四季  
度是传统消费旺季，我们看到双节期间消费  
恢复超预期。消费在四季度可能会有一个恢  
复性上涨的机会，又加上临近春节，对于消费  
品的需求量也会增加。”

对于下半年影响资本市场的因素，除消费  
旺季外，业绩表现也成为衡量因素之一。从目前  
已发布三季报的酒企来看，金徽酒今年前三季  
度营业收入以及归母净利润均呈现双位数增长。  
其中，三季度归母净利润更是增长了884.79%。

业绩增长所带来的冲击力，并不能让资  
本市场买单。在财报发布后首个交易日，金徽  
酒以27.54元/股收盘，涨幅达-2.44%。

沈萌却进一步指出，资本市场并不只看  
板块本身，投资者是要看未来经济环境是否  
有利于板块业绩转化为高成长。目前，结合当  
下整体经济环境，再好的业绩也缺少投资者  
的信心支撑。另外，短期内外部因素交织复杂  
以及政策缺乏有效性，因此当前白酒板

现结构性翻转可能性较小。

北京日报记者 刘一博 冯若男