

食品饮料行业专题报告

爱折扣省钱超市探访：见证折扣化浪潮下超市业态的“重塑新生”

方正证券研究所证券研究报告

分析师

王泽华

登记编号：S1220523060002

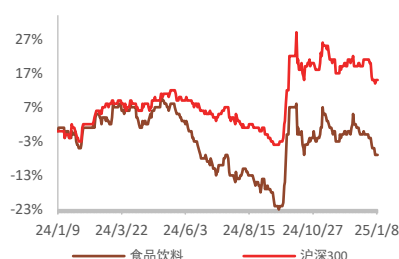
联系人 毛学东

行业评级：推荐

行业信息

上市公司总数	159
总股本(亿股)	2,558.72
销售收入(亿元)	15,948.68
利润总额(亿元)	4,155.82
行业平均 PE	65.97
平均股价(元)	30.42

行业相对指数表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《保健品蓝帽子九问九答》2025.01.07

《关注年货节销售和新渠道的拓展布局——休闲食品年货节跟踪及调研反馈》2024.12.31

《爱零食折扣超市探访：高产品性价比&全品类运营，超市折扣化进行中，有望走出中国版奥乐齐》2024.12.25

《白酒 24Q3 财报总结：主动控速释放压力，报表出清分化加剧》2024.11.04

24 年 12 月 28 日三只松鼠旗下爱折扣省钱超市在安徽宁国六店同开，销售火爆，25 年 1 月 8 日我们走访了其中三家门店，反馈如下：

背景为传统超市转型，新店型货品结构进一步升级优化，生意有所改善。走访的三家门店此前为传统超市，主动（看好折扣化趋势）或被动（门店生意下滑）进行转型，新店型主要变化包括①零食品类更加丰富，性价比更高，年轻消费者有所增加；②冻品区增加冻柜，SKU 更加丰富，头部品牌增多，整体货品质量显著提升；③日化家清、米面粮油调味品、酒水陈列面积减少，SKU 缩减为畅销的几款，整体价格水平降低，动销提升，过道更加宽敞。整体来看，门店客群更加年轻化，生意有所改善。

对比传统超市，爱折扣门店陈列及购物氛围差异化显著。①重视营销宣传，营销物料强化省钱心智；②店装修简洁，类似山姆的仓库货架陈列风格，水饮以简单割箱陈列或者整箱堆放陈列为主，零食采用专门的爱折扣陈列箱，降低上货陈列成本。③注重运营细节，顾客服务意识强，货架旁设置有抽纸、湿纸巾、呼叫台（有任何问题可以按下寻求帮助）等。售后方面退换货条款宽松。④依托三只松鼠供应链优势，售卖散称坚果，为市场价格的 65 折-8 折，性价比高。

货盘及价格梳理：零食水饮具备价格优势，逐渐构造更多品类优势。①零食：定量装为主，性价比高，价格略低于零食量贩店（爱折扣许多商品多件购买有优惠），显著低于传统商超。②水饮、乳品区：与传统超市相比，水饮、乳品区精选了一些畅销的 SKU 产品。与零食量贩店相比啤酒陈列面积更大，SKU 更加丰富。典型的水饮价格较低，如小瓶装农夫山泉和怡宝均为 1 元，零食量贩店一般为 1.2 元。③米面粮油调味品：优选头部品牌商品，SKU 有所精简。④冻品区：大牌为主，SKU 丰富。⑤日化家清：精选畅销款，价格水平与传统超市相比更低。⑥玩具区：拥有独立陈列货架，SKU 数量适中。⑦商品货龄较新，以硬折扣为主。

投资建议：中国传统超市效率低存量巨大，存在广泛改革空间，看好折扣超市发展。传统超市盈利模式为前台利润+后台返点、陈列、条码费用等，零售商并不对最终动销负责，且通过多层中转方式导致了过高的加价率，预计未来超市将更加看重商品管理能力，以消费者需求为导向，转向商品经营，依靠商品差价来实现盈利。目前这部分传统超市仍在零售行业中占据较大的比重，未来存在较大的改革空间，看好基于零食供应链优势从零食量贩店向全品类省钱超市拓展的万辰集团和外延并购发力线下折扣零售的三只松鼠。

风险提示：折扣超市发展不及预期；食品安全问题；草根调研存在误差。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

1 宁国爱折扣超市门店基本情况介绍	4
1.1 爱折扣（百信丽郡店）	4
1.2 爱折扣（西湖店）	4
1.3 爱折扣（法姬娜店）	5
2 爱折扣门店店型特点及货盘梳理	6
2.1 店型特点：陈列及购物氛围差异化显著	6
2.1.1 重视营销宣传，营造省钱实惠氛围	6
2.1.2 门店装修简洁，降低运营成本	7
2.1.3 顾客服务意识强	8
2.1.4 依托三只松鼠供应链优势，售卖散称坚果	10
2.2 货盘价格梳理：零食水饮具备价格优势，逐渐构造更多品类优势	11
2.2.1 零食产品为定量装，性价比高	11
2.2.2 水饮、乳品区：精选 SKU，增加啤酒陈列面积	12
2.2.3 米面粮油区：优选大牌	13
2.2.4 调味品冻品区：增加冻柜，丰富 SKU 数量，大牌产品为主	14
2.2.5 日化家清区：缩减 SKU，精选畅销款，价格水平降低	16
2.2.6 玩具区：SKU 数量适中，有独立货架陈列，普遍 40 元以下	17
2.2.7 商品货龄较新，基本无临期软折扣	18
3 折扣化浪潮愈演愈烈，超市业态有望迎来涅槃重生	19

图表目录

图表 1: 宁国爱折扣门店周边环境 (百信丽郡店), 主要群体为附近居民和旁边工厂工人.....	4
图表 2: 宁国爱折扣门店周边环境 (西湖店), 周边为居民区、校园.....	5
图表 3: 宁国爱折扣门店周边环境 (法姬娜店), 主要做小区内部生意 (约 1000 户)	6
图表 4: 爱折扣门店营造低价氛围	7
图表 5: 装修简洁陈列简单降低运营成本.....	8
图表 6: 爱折扣门店注重运营细节, 提供物料支持.....	9
图表 7: 爱折扣门店售后服务较好	10
图表 8: 爱折扣门店陈列散称坚果产品, 低于市场价.....	10
图表 9: 爱折扣门店散称坚果产品性价比高.....	11
图表 10: 爱折扣零食区	11
图表 11: 爱折扣品牌零食与其他渠道对比.....	12
图表 12: 爱折扣水饮、乳品区	13
图表 13: 爱折扣米面粮油区	14
图表 14: 爱折扣冻品区	15
图表 15: 爱折扣调味品区	16
图表 16: 爱折扣日化家清区	17
图表 17: 爱折扣玩具区	18
图表 18: 爱折扣货龄较久产品 (分别为 24 年 2 月、24 年 5 月、24 年 5 月)	18

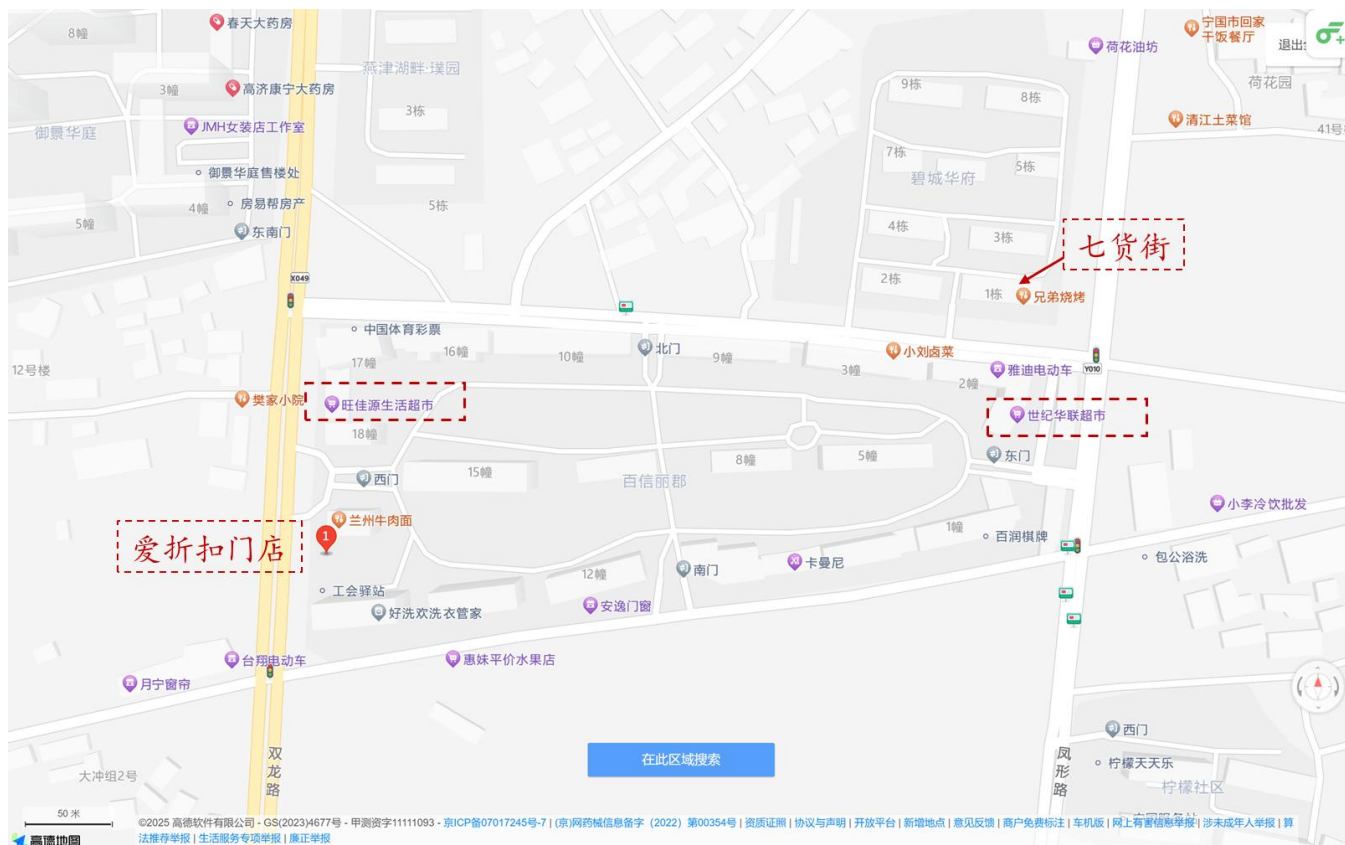
1 宁国爱折扣超市门店基本情况介绍

24 年 12 月 28 日三只松鼠旗下爱折扣省钱超市在安徽宁国六店同开，销售火爆，25 年 1 月 8 日我们走访了其中三家门店，反馈如下：

1.1 爱折扣（百信丽郡店）

- **转型背景：**之前为批发超市（300 平），附近开了一家七货街零食量贩店，生意有所下滑。
- **主要变化：**①零食品类更加丰富，性价比更高，与七货街零食店相当，年轻消费者有所增加；②日化品类 SKU 更加精简，陈列面积有所减少，价格水平有明显下降，现在不收陈列费；③米面粮油 SKU 有所缩减，以福临门、金龙鱼为主，门店向总部申请后增加了本地白牌大米产品售卖（价格比大牌更低）；④酒水陈列面积缩减一半，总部酒水 SKU 较少，申请后保留了许多原有产品如口子窖等，但损失了陈列费。⑤冻品冰柜数量从 5 个增加至 8 个，SKU 更加丰富。⑥过道更宽。
- 整体来看，人流有所回暖，销售额好于之前。

图表1:宁国爱折扣门店周边环境（百信丽郡店），主要群体为附近居民和旁边工厂工人



资料来源：高德地图，方正证券研究所

1.2 爱折扣（西湖店）

- **转型背景：**之前为普通超市（350 平），生意不好做决定转型。
- **主要变化：**①零食品类更加丰富，性价比更高，年轻消费者有所增加；②日化品类 SKU 更加精简，因到货时间较晚，部分中老年顾客有所流失，随着相关产品到货并上架，老顾客有所回升；③米面粮油 SKU 有所缩减，以福临门、金龙鱼为主。④冻品冰柜数量增加至 8 个，SKU 更加丰富。⑤过道更宽。

- 整体来看销售额好于之前。

图表2: 宁国爱折扣门店周边环境（西湖店），周边为居民区、校园



资料来源：高德地图，方正证券研究所

1.3 爱折扣（法姬娜店）

- **转型背景：**之前生意还不错（210平），位于小区门口（内部），主要做小区内熟客生意，认同折扣化趋势后决定转型。
- **主要变化：**①零食品类更加丰富，性价比更高，年轻消费者有所增加；②日化品类 SKU 更加精简，陈列面积大幅减少，无法满足部分消费者需求；③米面粮油 SKU 有所缩减，以福临门、金龙鱼为主。④牛奶（整箱）SKU 有所精简，无法满足部分消费者需求。⑤冻品冰柜数量有所增加，SKU 更加丰富，以大牌为主，整体质量更高。⑥过道更宽。
- 整体来看，因新店重新装潢导致物品陈列位置改变，部分消费者反应东西不好找，叠加部分 SKU 精简，存在一定客流损失（主要为中老年人），吸引了部分年轻消费者（部分反馈新装修风格类似山姆仓库风格，零食更加丰富），整体来看销售额未出现下降，部分产品存在到货不及时导致销售额损失，预计后续销售额有望继续提升。

图表3: 宁国爱折扣门店周边环境（法姬娜店），主要做小区内部生意（约 1000 户）



资料来源：高德地图，方正证券研究所

小结：三家门店主动（看好折扣化趋势）或被动（门店生意下滑）进行转型，门店货品结构进一步优化升级，年轻消费者有所增加，生意有所改善。

2 爱折扣门店店型特点及货盘梳理

2.1 店型特点：陈列及购物氛围差异化显著

2.1.1 重视营销宣传，营造省钱实惠氛围

爱折扣门店从外到内注重各种营销物料的设计，致力于营造低价实惠省钱的购物环境。爱折扣门头含有“省钱超市”“为服务好宁国老百姓而努力”字样，门店内会通过营销物料告知消费者门店的经营态度（为顾客着想、为顾客省钱，通过上市公司品牌背书、没有中间商赚差价、规模集中采购等阐述低价来源），部分商品会对比市场价和粉丝价，门店内许多商品一次购买多个会有优惠，如“5元2个”、“9元2个”等，且同价位带可以混搭。

图表4: 爱折扣门店营造低价氛围

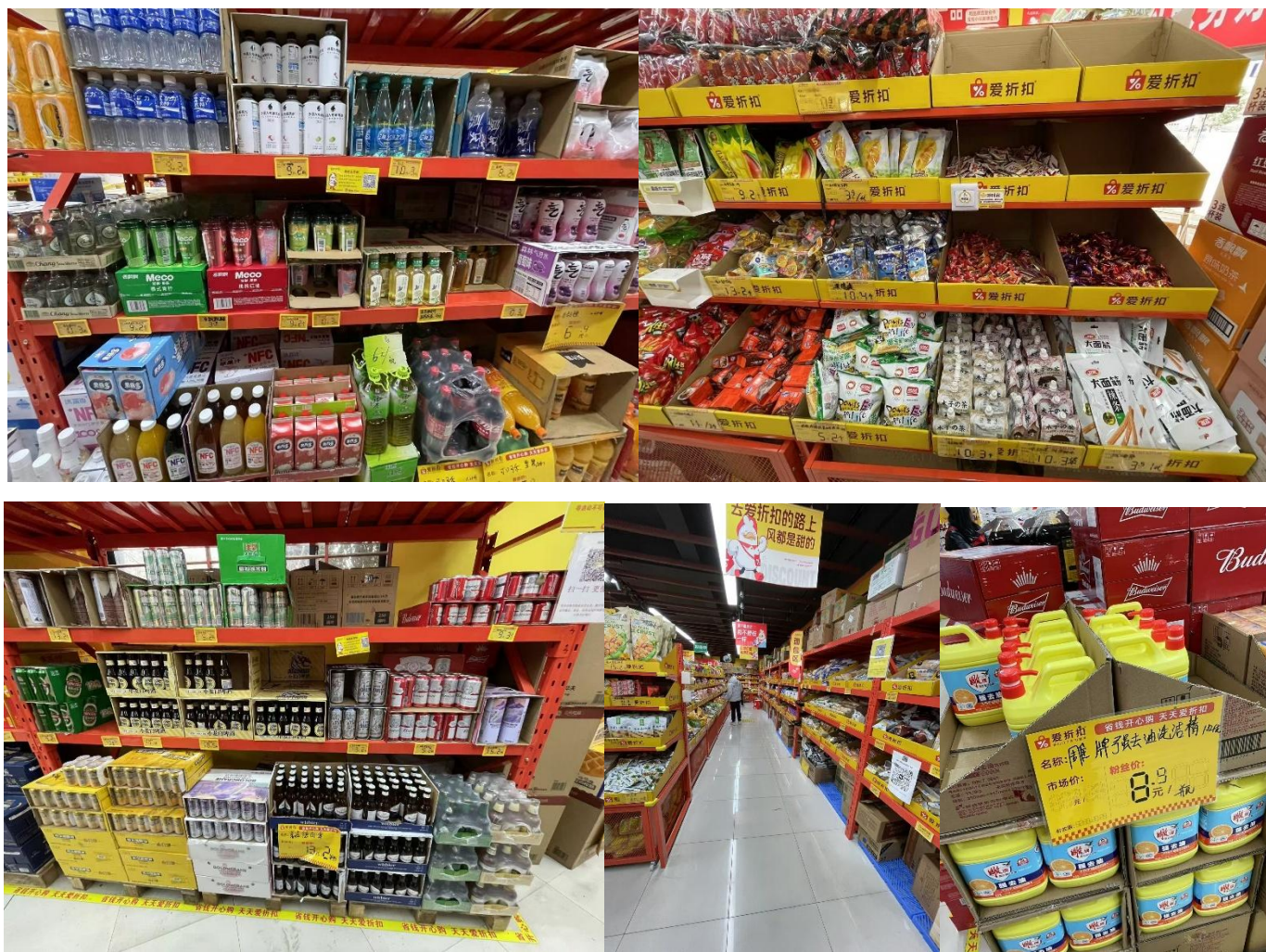


资料来源：爱折扣门店，方正证券研究所

2.1.2 门店装修简洁，降低运营成本

门店整体装修较为简洁，陈列简单降低运营成本。装修方面，类似山姆的仓库货架陈列风，陈列方面，水饮以简单割箱陈列或者整箱堆放陈列为主，零食采用专门的爱折扣陈列箱，降低上货陈列成本。

图表5: 装修简洁陈列简单降低运营成本



资料来源：爱折扣门店，方正证券研究所

2.1.3 顾客服务意识强

门店运营注重细节，类似胖东来顾客服务意识强。爱折扣门店在许多地方会考虑到消费者的需求提供一些物料支持，如抽纸、湿纸巾、缺货登记簿、微信会员群福利、吸管、勺子、放大镜、休息凳、呼叫台（有任何问题可以按下寻求帮助）。售后方面充分考虑消费者日常可能遇到的情况，最大程度让消费者满意，如饮料、啤酒买错味道或家人不喜欢喝均可以退（即使已经开封），购买的瓶装产品如果到家前破碎可以凭照片或视频到店换新，店内提供饮水机和杯子（提供冷水和热水）。

图表6: 爱折扣门店注重运营细节, 提供物料支持



资料来源: 爱折扣门店, 方正证券研究所

图表7: 爱折扣门店售后服务较好



资料来源：爱折扣门店，方正证券研究所

2.1.4 依托三只松鼠供应链优势，售卖散称坚果

门店内售卖散称坚果产品，性价比高。依托于三只松鼠的供应链优势，爱折扣门店售卖散称坚果产品，同时保持高性价比，为市场价格的 65 折-8 折。

图表8: 爱折扣门店陈列散称坚果产品，低于市场价



资料来源：爱折扣门店，方正证券研究所

图表9:爱折扣门店散称坚果产品性价比高

坚果种类	爱折扣 (元/斤)	市场价 (元/斤)	爱折扣/市场价
花生	8.4	12.9	65%
大枣	7.4	10.9	68%
核桃	11.4	15.9	72%
夏威夷果	23.8	32.9	72%
松子	39.9	54.9	73%
桂圆干	12.4	16.8	74%
碧根果	31.4	41.9	75%
开心果	44.9	59.9	75%
腰果	33.9	44.9	76%
核桃味瓜子	9.9	12.9	77%
巴旦木	23.8	29.8	80%

资料来源:爱折扣门店,方正证券研究所

2.2 货盘价格梳理:零食水饮具备价格优势,逐渐构造更多品类优势

我们对爱折扣门店主要品类及主要品项价格进行梳理,结果如下:

2.2.1 零食产品为定量装,性价比高

爱折扣零食品类定量为主,产品价格略低于零食量贩店(爱折扣许多商品多件购买有优惠),显著低于传统商超。

图表10:爱折扣零食区



资料来源:爱折扣门店,方正证券研究所

图表11:爱折扣品牌零食与其他渠道对比

品牌	产品	爱折扣	爱零食硬折扣超市	零食量贩店	传统商超
卫龙美味	魔芋盒 210g	8.5 元	9.4 元 140g	9.9 元 210g	16.8 元 150g
三只松鼠	山核桃味瓜子 400g	8.9 元	7.9 元	-	9.9 元
三只松鼠	黄桃干 60g	3.9 元	3.9 元	-	5 元
劲仔食品	小鱼干 60g*2	9 元	0.8 元 10g	0.8-1 元 10g	15.9 元 110g
甘源食品	蟹黄味瓜子 87g*3	10 元	3.2 元 87g	3.5 元 87g	5.9 元 75g
洽洽食品	焦糖瓜子 88g*2	9 元	4.9 元 88g	4.9 元 78g	8.9 元 108g
盐津铺子	鱼豆腐 216g*2	15 元	-	17.8 元 500g	37.8 元 500g

资料来源：爱折扣门店，方正证券研究所整理

注：零食量贩店和传统商超价格为之前整理，可能不代表最新价格

2.2.2 水饮、乳品区：精选 SKU，增加啤酒陈列面积

与传统超市相比，爱折扣水饮、乳品区精选了一些畅销的 SKU 产品。与量贩零食店相比，爱折扣啤酒占据了较大的陈列面积，SKU 更加丰富。价格方面，典型的水饮价格较低，如小瓶装农夫山泉和怡宝均为 1 元，零食量贩店一般为 1.2 元。

图表12:爱折扣水饮、乳品区



资料来源：爱折扣门店，方正证券研究所

2.2.3 米面粮油区：优选大牌

油方面主要为福临门和金龙鱼品牌，大米主要为泰玉香和金龙鱼品牌，面主要为陈克明品牌，部分门店有售卖一些当地畅销白牌产品（单价更低）。

图表13:爱折扣米面粮油区



资料来源：爱折扣门店，方正证券研究所

2.2.4 调味品冻品区：增加冻柜，丰富 SKU 数量，大牌产品为主

本次调研的三家门店均反馈增加了冻柜数量至 8 个，SKU 数量更加丰富，且主要为思念、三全、安井等大牌产品，预计将提升消费者购物体验。调味品方面，精选了各家品牌的优势畅销产品。

图表14:爱折扣冻品区



资料来源：爱折扣门店，方正证券研究所

图表15:爱折扣调味品区

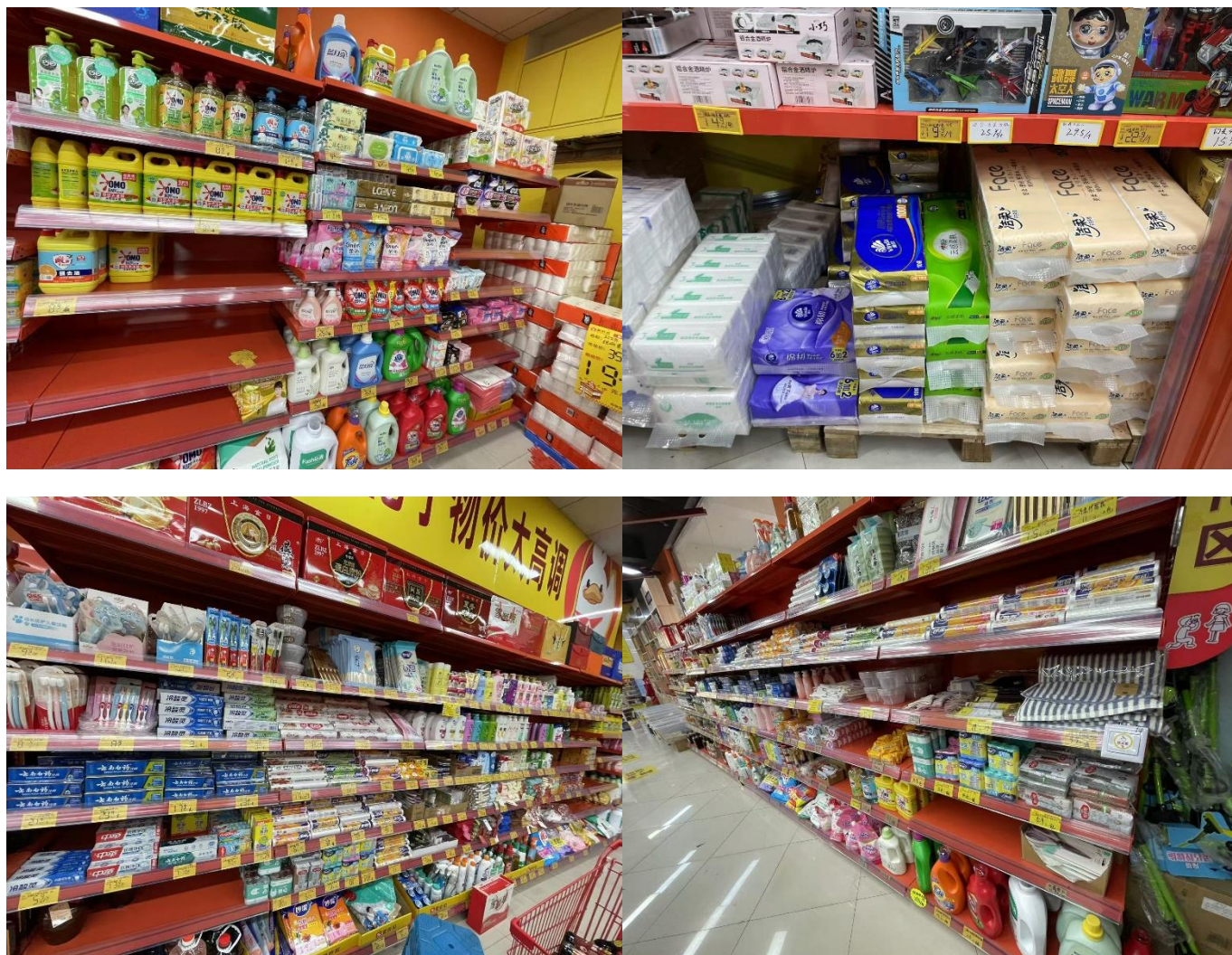


资料来源：爱折扣门店，方正证券研究所

2.2.5 日化家清区：缩减 SKU，精选畅销款，价格水平降低

根据门店人员反馈，日化家清区整体陈列面积减少，拓宽过道空间，目前产品更多为畅销品，整体毛利和终端售价更低，动销加快。

图表16:爱折扣日化家清区



资料来源：爱折扣门店，方正证券研究所

2.2.6 玩具区：SKU 数量适中，有独立货架陈列，普遍 40 元以下

目前一些零食量贩店也开始增加玩具品类引流，但主要以卡牌等为主，陈列面积较小，爱折扣为玩具设立了单独的货架，价格水平较低，普遍在 40 元以下。

图表17:爱折扣玩具区



资料来源：爱折扣门店，方正证券研究所

2.2.7 商品货龄较新，基本无临期软折扣

宁国爱折扣以硬折扣为主，南北或有差异。宁国爱折扣主要商品货龄均比较新，除个别品项货龄较早（24年2月），以硬折扣为主。据了解，北方地区如天津爱折扣存在较大比例的临期软折扣，宁国爱折扣门店相关人员反应软折扣为直营店强配，加盟模式并未强制要求，考虑到南方消费者更加看重货龄新鲜而非少量优惠，因此未经营软折扣模式。

图表18:爱折扣货龄较久产品（分别为24年2月、24年5月、24年5月）



资料来源：爱折扣门店，方正证券研究所

3 折扣化浪潮愈演愈烈，超市业态有望迎来涅槃重生

折扣化趋势愈演愈烈，商超改革进行中。零食量贩作为首个折扣化业态不断壮大，吸引了越来越多的企业加入到折扣零售的大军中，目前市场上主流的折扣超市业态如下：

- 欧洲硬折扣社区模型，装修陈列简单：比宜德、折扣牛
- 自有品牌占比高的硬折扣模式：奥乐齐
- 供应链输出，管理较为松散，部分仓库批发零售一体化：乐尔乐
- 购物中心模型，客群偏年轻化：奥特乐、冠派客
- 软折扣+硬折扣结合：好特卖、爱折扣
- 零食量贩拓展折扣超市：零食有鸣、赵一鸣、来优品、爱零食

中国传统超市效率低存量大，存在广泛改革空间，看好折扣超市发展。传统超市盈利模式为前台利润+后台返点、陈列、条码费用等，零售商并不对最终动销负责，且通过多层中转方式导致了过高的加价率，预计未来超市将更加看重商品管理能力，以消费者需求为导向，转向商品经营，依靠商品差价来实现盈利。目前这部分传统超市仍在零售行业中占据较大的比重，未来存在较大的改革空间，看好基于零食供应链优势从零食量贩店向全品类省钱超市拓展的万辰集团和外延并购发力线下折扣零售的三只松鼠。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载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。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座17层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com