

## 新零售行业研究 买入 (首次评级)

## 行业点评(简报)

孙玮  
联系人  
sunwei1@gjzq.com.cn

唐川  
分析师 SAC 执业编号: S1130517110001  
tangchuan@gjzq.com.cn

### 从奥乐齐看自营商品的引流

#### 事件

6月7日, 创始于1913年的德国ALDI奥乐齐超市在上海静安和闵行分别开出两家分店。这是奥乐齐于2017年通过天猫旗舰店进入中国消费者视野之后, 正式以线下实体店的形式进入中国市场。这也是ALDI奥乐齐在亚洲的首批试点店。

从门店探访情况来看, ALDI在中国率先开出的两家门店只经营日常食品和用品, 小业态, 以定制商品和进口商品为主, 定位为食品超市, 除了自选包装产品, 还提供鲜食便当。

#### 评论

**奥乐齐超市业态定位:** 上海两家门店主要经营食品和日常用品, 面积不足1000平方米, SKU1000多个, 以进口商品和自选商品为主, 定位偏向于“精选进口食品超市”

**首批门店引流效果明显, 线下门店价值回归。** 奥乐齐17年以天猫旗舰店的形式进入中国消费者视野。经过两年的摸索和运营经验积累后开出两家线下门店。从百度搜索热度指数来看, 天猫旗舰店虽然使得奥乐齐不断在中国提升品牌知名度, 但整体增长较为缓慢, 而线下门店的开业使得奥乐齐的品牌知名度瞬间飙升。我们认为线下门店流量价值回归, 好的门店体验会加强消费者的品牌印象, 加深粘性。

**借鉴奥乐齐: 自选品牌有望成为线下门店的引流方式之一。** 除了依靠蔬菜水果、活海鲜、进口商品等品类为线下门店引流之外, 具备高性价比的自选商品有望成为未来中国零售业态线下引流的品类之一。我们认为搭建自选商品模式不仅需要零售品牌商树立良好的品牌形象, 也需要不断加深对商品属性和消费者需求的理解。

#### 行业建议

我们看好有序规模扩张、持续通过优质品类引流的零售业态, 推荐永辉超市(601933.SS)。

#### 风险提示

- 1) 宏观经济下行的风险。宏观经济下行, 居民可支配收入增速放缓, 消费意愿下降;
- 2) 行业竞争加剧, 导致行业盈利水平下滑;
- 3) 门店本土化运营不达预期, 自有商品引流效果不达预期。

## 1、ALDI 上海门店探访

2019 年 6 月 7 日，奥乐齐首次在上海开设 2 家实体店，分别位于静安体育中心（静安区）和上海古美生活广场（闵行区）。我们走访了其中一家位于静安区的门店。

奥乐齐是发源于德国的一家世界知名零售企业，创始于 1913 年，经过 100 多年的发展，目前已进入中国、澳大利亚、美国、法国等近 20 个市场，在全球拥有超过一万家店铺。区别于以沃尔玛、家乐福为代表的大卖场业态，奥乐齐以经营食杂为特色，商品精选 SKU1000 多个，但品类齐全。单店面积不足 1000 平米，偏向于小业态的社区超市。

图表 1：奥乐齐静安店门口处陈列



来源：ALDI 静安店，国金证券研究所

从实地门店走访的情况来看，门店格局较为紧凑，以陈列水果、生蔬、豆制品等日常高频食物引流，门店可提供自助收款和人工收款两种方式。

门店货架不高，方便取物。生鲜采用预包装形式，且统一采用电子价签，商品包装上无价格标签。而肉类商品、乳制品等则以进口商品为主。

图表 2：生鲜采用预包装



来源：ALDI 静安店，国金证券研究所

图表 3：统一采用电子价签



来源：ALDI 静安店，国金证券研究所

图表 4：肉类商品以进口商品为主



来源：ALDI 静安店，国金证券研究所

图表 5：乳制品以进口商品为主



来源：ALDI 静安店，国金证券研究所

包装商品多以自选商品为主，包装风格上多为简洁设计，配色较为统一

图表 6：粮油调味料等产品以自有品牌为主



图表 7：自有商品 vs. 其他商品



来源：国金证券研究所

来源：ALDI 静安店，国金证券研究所

整体来看，奥乐齐延续其原有路线，单个商品精选 1-2 个 SKU，覆盖日常食品用品，以自有品牌为主。只不过相较于其在国外低价高质折扣食品杂货商的品牌形象，在中国的定位更接近于“精选进口食品超市”。

客流量方面，开业一周后客流量已经回归正常，并未出现大规模排队进店的现象，不过货架上有些商品售罄，还没有来的及补货。

此外，门店紧贴国内消费者的消费习惯，提供微信扫码购服务，可以在店内自助结账，也可以通过手机下单送货上门，免配送费，门店周边三公里一小时达，江浙沪地区全境当日或次日达。

## 2、从奥乐齐首家线下门店看线下流量价值

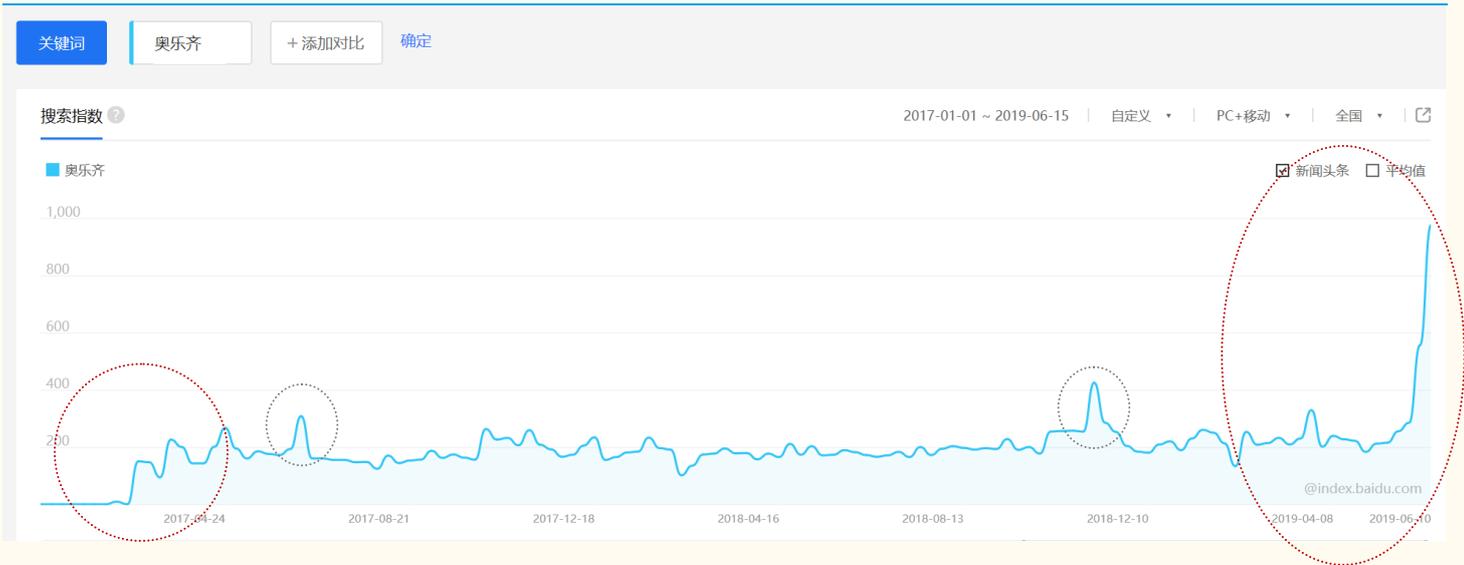
实际上奥乐齐早在 2017 年便通过开设天猫旗舰店的形式进入中国市场，主打进口食品，从目前旗舰店的商品 SKU 来看，主要是进口葡萄酒、谷物类早餐、乳制品、母婴类产品等品类，这些也是中国消费者采购进口商品较多的品类。

进入中国市场之后，为了进一步扩大品牌的影响力，2017 年奥乐齐联合天猫打造食尚之夜，还邀请陈坤加入，之后为了短时间内集中曝光扩大声量，奥乐齐选择了 MEGA LED、办公楼宇广告、地铁灯箱和公交候车亭进行投放，通过有效线下媒体组合，在不同的场景下触达潜在消费者。

不过有意思的是，我们对比了奥乐齐从 17 年进入市场之后的百度热力图指数。通过进驻天猫旗舰店，加以营销活动，奥乐齐开始在中国市场逐渐建立知名度。但整体的热度指数始终呈微幅增长趋势，只有在 618、双十一等电商打造的购物节前会出现一波热度的小高峰。而今年 6 月份开出两家线下门店后，搜索热度瞬间暴涨。

虽然奥乐齐两家门店处于刚开业阶段，消费者前去购物有好奇和尝鲜的心态，整体的门店运营模式是否适合中国市场还需要时间加以考证，但通过奥乐齐线下开设门店前后热度的对比，我们认为消费升级趋势下，线下门店对于在消费者心中建立强映射的品牌形象以及建立与消费者之间的强连接扮演着积极的角色。

图表 8：奥乐齐百度搜索热度指数



来源：百度、国金证券研究所

此外，我们也认为在新零售时代，线下门店价值回归，好的门店体验会给零售商品品牌赋予更高的价值。

### 3、从自有品牌商品看线下门店的引流品类选择

基于我们对目前已有的典型线下门店引流品类的观察，多集中在线上化率低、损耗高的生鲜果蔬，技术要求高、存在稀缺性的活海鲜以及独特的进口商品，而奥乐齐则提供了引流品类的另一个选项：即具备独家性、高性价比的自有品牌商品。

奥乐齐 90%以上为自有品牌，而我们在实际门店所看到的自有品牌陈列面积占比也明显超过 70%。

自有品牌商品“private label”模式因为具备高性价比、去除品牌溢价而在同等质量的商品上具备价格优势，在消费升级大趋势下，相较于为品牌溢价买单，消费者更愿意为高品质买单。在百货领域，诞生了诸如无印良品、名创优品、网易严选等相似模式的品牌零售商

但在日用快消品行业，特别是商超行业、运营自有品牌的难度更大。

首先，奥乐齐提供的商品 SKU 涵盖多个品类，包括生鲜果蔬、鲜食、乳制品、肉制品、休闲零食、粮油杂百等，涉及不同的生产商；对商品周转要求高，既需要对上游供应厂商和下游目标客群的需求充分结合，同时也需要完善的产品品控体系作为支撑。

同时，自有品牌模式下，商品陈列的方式也发生了根本性的变化。传统模式下，产品如何陈列一般是利润驱动：即将毛利率高的商品陈列在消费者容易看到的位置；强势的品牌厂家也会为更好的货架位置支付一定的溢价。

而自有品牌模式下，产品如何陈列是根据引流品类、实际动销情况以及利润率等多因素共同作用的，这就需要零售商对日常经营的精细化运营程度有着极高的要求，同时需要理解商品的特性、以及理解消费者的需求。而对于做的好的自有品牌零售商，消费者也是有粘性的。

图表 9：自有品牌商品



来源：ALDI 静安店，国金证券研究所

图表 10：自有品牌商品



来源：ALDI 静安店，国金证券研究所

在包装设计上，相比于国内多数超市提供的自有品牌商品包装设计以简单模仿大品牌为主，奥乐齐商品包装上统一风格、色调，整体设计简洁，没有明显模仿同品类包装的痕迹。当然这也与不同超市的选址，以及对应的目标客群有很大的关系。

图表 11：大润发自有薯片产品包装



来源：大润发门店，国金证券研究所

图表 12：奥乐齐自有火锅底料包装



来源：ALDI 静安店，国金证券研究所

虽然奥乐齐的自有品牌模式能否在中国市场获得同样的成功还需要时间验证，但当下而言，奥乐齐对自有品牌的运营、开发对中国本土零售商还是有借鉴意义的，我们相信，不断吸收海外成功的模式并结合中国特有的消费环境，中国的消费品产业和零售行业必将涌现出更多更成功的企业。

#### 4、国内商超企业在自有品牌上的尝试

##### 永辉超市(601933.SS)

永辉处于快速扩张时期，通过大卖场与 Mini 店组合、提供质优价廉的生鲜品类提升永辉在消费者心中的品牌形象，加强与消费者的强连接。

永辉推出永辉优选，开发“馋大狮”、“优颂”、“田趣”、“超级 U 选”、“O'fresh”等自有品牌，覆盖休闲零食、粮油、干杂日配、家居用品等多个品类，持续为消费者提供物美价廉的商品。

##### 高鑫零售(6808.HK)

高鑫零售旗下的大润发、欧尚主要经营以市场最低价为诉求的自有品牌商品，包括“大拇指”系列、“RT-Mart”以及“润记”等，价格上设置为同类商品价格带的最低位置。其商品涵盖米面粮油、锅碗瓢盆、清洁卫生、纸品洗护等各类家居生活必需品，定位“低价质优、简单实用”。

同时高鑫零售也发力高端品类的自有品牌。比如对标依云矿泉水，大润发推出了来自于同水源的高品质瓶装水产品，定价方面高于其他大众品牌瓶装水价格，但低于依云 2-3 成。

##### 家家悦(603708.SS)

家家悦集团推出了“荣光”、“麦香苑”、“悦记飘香”、“悦味上品”等自有品牌，涵盖食用油、干货食品、自制熟食、卫生用品等多种商品种类，自有品牌商品销售额在整体销售中占比 9% 左右。

#### 5、投资建议

我们看好零售业态升级的三大方向，即规模、频率和效率。维持永辉超市“买入”评级，看好其通过有序规模扩张、低价生鲜和优质自选商品持续引流，不断巩固自身核心竞争力。

#### 6、风险提示

- 1) 宏观经济下行的风险。宏观经济下行，居民可支配收入增速放缓，消费意愿下降；
- 2) 行业竞争加剧，导致行业盈利水平下滑；
- 3) 门店本土化运营不达预期，自有商品引流效果不达预期。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH