



# 批发零售业行业：会员制精准锚定 供应链回归本源



本报告导读：

仓储超市通过会员制精准定位用户，使得产品匹配性迭代，最终供应链降费提效形成闭环，国内市场目前一线仍是主阵地，下沉亟需验证。

摘要：

投资建议：仓储超市甄选 SKU 和供应链高周转更有利于超市企业发挥优势，相较线上化的激进扩张，针对性的资源积累有望助力变革推进与规模扩充。关注传统零售板块的估值修复机会，推荐标的：

重庆百货、家家悦、永辉超市。

肥沃土壤是模式生长的前提条件。①二战后美国居民人均可支配收入提升，家庭规模稳健增长，中产阶级成为中坚力量；②仓储会员店主打平价，前身是大型折扣店，业态始于美国后滞胀期，也是超市行业成熟期，80年代的超市历经多轮迭代成为消费主流，渠道日杂销售额占比超 75%；③会员制是业务增长的核心，精准定位带来高溢价和忠诚度，严选供应商+自有品牌创造差异化产品供给；④供应链能力是高性价比+稳定利润率的保障，极强的控费能力成为仓储超市在天然低毛利缺陷下维持高净利率的基础，相较传统超市费用率降低 14%以上。

海外复盘：双巨头争霸，细节决定成败。①山姆依托沃尔玛全球供应商资源在 80 年代稳居行业榜首，转折来自 1993 年 Costco 与 Price 合并，使 Costco 一举成为美国最大仓储超市品牌；②后期山姆更多充当沃尔玛的

战略补充, 而 Costco 牺牲利润搏体量的打法更为激进, 极强经营韧性使其成为全美第二大零售商; ③随着年轻群体大城市迁移+核心会员老龄化加剧, 公司会员费收入存在天花板, 综合生态的差距导致 Costco (17%份额) 难与全品类的沃尔玛 (71%份额) 抗衡; ④基于此, 公司不断开拓增值服务, 第二成长曲线助力营收多元化的同时也使会员费占利润水平不断下降。

国内需求侧的边际变化: 一线仍是主阵地, 下沉亟需验证。①中国城镇化提速的同时人均汽车保有量增速放缓, 一线收入高基数下继续增长, 与其他层级差距拉大, 单身无孩家庭是主流, 抢占三人以上家庭份额; ②国内生鲜市场的多级分销体系始终是传统超市复制海外模式的枷锁, 短期难以全盘变革的前提下需要求同存异; ③仓储超市在国内渗透率维持在 5%, 目前山姆通过定位精准+独有产品享有更多份额; ④仓储模式有望成为传统超市的优质补充, 但本土化路径的不同带来目前迥异的发展路径; ⑤超市业态受电商挤压由来已久, 对于线上化的盲目与冒进带来多场改革败局, 但仓储超市不再纠结线上运营能力的追赶, 真正回归供应商资源和供应链效率的本质, 有望成为超市行业逻辑更为顺畅的变革路径。

**预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_40981](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40981)

