

食品饮料

证券研究报告/行业专题报告

2026 年 04 月 24 日

评级： 增持（维持）

分析师：何长天

执业证书编号：S0740522030001

Email: hect@zts.cn

分析师：于思淼

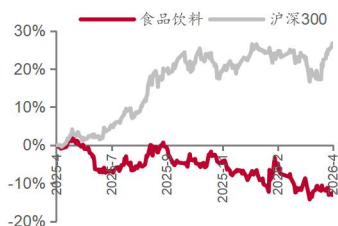
执业证书编号：S0740526020002

Email: yusm@zts.cn

基本状况

上市公司数	127
行业总市值(亿元)	42,703.65
行业流通市值(亿元)	42,181.69

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《白酒磨底分化，大众品开门红可期》2026-04-08
- 2、《县域消费韧性与潜力并存，关注低线市场发展红利》2026-03-28
- 3、《餐饮行业：秉承长期主义，格局边际向好》2026-03-13

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	评级
万辰集团	216.01	1.63	7.12	11.31	14.42	16.90	49.31	28.25	19.09	14.98	12.79	-
鸣鸣很忙	402.40	6.46	11.78	15.85	19.86	24.49	-	-	22.26	17.76	14.39	-

备注：未覆盖公司预测数据取自 Wind 一致预期，货币单位为标的原始币种（截至 4 月 23 日收盘价）

报告摘要

- **引言：**零食渠道已经过四十余年变革，每次变革背后的驱动力都带来新的发展机遇，一轮一轮渠道红利逐步带来利润释放，推动零食行业奋楫扬帆。近年来，新兴渠道贩零食凭借高周转、高效率、性价比成为线下核心成长赛道，发展迅猛。从行业实践来看，头部企业已跑通成熟单店模型，实现门店快速扩张，当前行业征途未尽，发展向稳而优质跃步，长期看好其潜能。
- **量贩零食行业概览：千亿规模赛道，终端门店已超 5 万家。**
 - **2024 年休闲零食行业市场零售规模约 3.7 万亿元，2019 年~2024 年 CAGR 为 5.5%。**根据沙利文数据，2019~2024 年我国休闲零食行业零售规模从 2.9 万亿元增长至 3.7 万亿元，CAGR 达 5.5%（同期食品饮料 CAGR 约 5.2%），市场规模持续扩容，预计 2029 年达到 4.9 万亿元，2024~2029 年规模 CAGR 达 5.8%。
 - **分渠道看，2019~2024 年休闲零食专卖店渠道市场零售 CAGR 达 14%，市场份额稳步提升至 11%。**根据沙利文数据，2019~2024 年我国休闲零食行业专卖店渠道零售规模从 2184 亿元增长至 4190 亿元，期间 CAGR 达 14%，远高于休闲零食行业市场整体，占比从 7.6%提升至 11.2%，预计 2024~2029 年规模 CAGR 达 11%。
 - **复盘国内零食量贩行业发展，其先后经历区域零售试水→跨区域渠道扩张→品效双升进阶几大阶段，当前行业格局基本稳定，头部企业聚焦供应链整合、SKU 优化、仓储物流提效与加盟体系精细化管理，推动行业从“快而粗放”走向稳而优质的发展阶段。**
- **商业模式本质：效率为王，周转致胜。**零售行业的本质是效率之争，零食量贩赛道亦是一场规模与效率的终极竞赛：以全链路效率为核心驱动，以高周转作为盈利基石，以规模效应与供应链整合构筑长期壁垒。
 - **供应链端：**采用短链路直采模式，剔除多级经销与各类杂费，产品定价较传统渠道低 20%~30%，且规模扩张带来集中采购优势，上游品牌商依托规模化生产实现单位成本自然降低，从而实现产业链效率提升下的共赢格局。
 - **运营端：**以精选 SKU + 高周转为核心，龙头如鸣鸣很忙单店 SKU 超过 1800 个，且库存周转天数低于 20 天，显著优于传统渠道，依托高周转降低货损、提升盈利效率；
 - **门店端：**以轻资产加盟为扩张主力，叠加优质选址能力，占据先发优势，快速推进渠道下沉与全国化布局，目前终端量贩门店已超 5 万家。
- **增速换挡，征途未尽：中长期零食量贩仍有 4 万家+开店潜力。**
 - **分省份拆解：**以湖南为对标基准，综合考量城镇化水平、人口密度、气候特征及经济基础等核心变量，我们测算量贩零食行业仍存在 4 万余家的潜在开店空间。
 - **替代维度：**中性预期下，综合考虑业态替代与渠道转化，我们预计便利店及超市存量场景仍可为零食量贩行业贡献近 4 万家潜在开店空间。
- **投资建议：**短期看，零食量贩龙头单店趋势向好，规模化竞争壁垒稳固难撼，其利润率提升与开店空间均具备乐观基础；同时龙头积极迭代新店型，内部创新尝试持续落地，行业可挖掘的增量方向丰富，具备新业态跑通的期权价值。**建议关注万辰集团、鸣鸣很忙。**
- **风险提示：**产品质量波动的风险、原材料价格波动的风险、市场竞争的风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、第三方数据失真的风险、地图统计不完整风险、市场规模测算偏差风险。

内容目录

量贩行业：万店征途未尽，效率方铸长远	3
引言	3
量贩零食行业概览：千亿规模赛道，终端门店已超 5 万家	3
商业模式本质：效率为王，周转致胜	5
增速换挡，征途未尽：中长期零食量贩仍有 4 万家+开店潜力	7
投资建议及风险提示	9
投资建议	9
风险提示	9

图表目录

图表 1：休闲零食渠道变革历程复盘	3
图表 2：中国食品饮料行业市场规模及增速	4
图表 3：中国休闲零食行业市场规模及增速（GMV）	4
图表 4：中国休闲零食行业分市场零售规模（GMV）	4
图表 5：中国休闲零食行业分市场零售规模占比	4
图表 6：中国休闲零食行业分渠道零售规模	4
图表 7：中国休闲零食行业分渠道零售规模占比	4
图表 8：量贩零食行业发展梳理	5
图表 9：零售本质是效率竞争	5
图表 10：传统超市 VS 零食量贩产品链路对比	6
图表 11：零售各业态存货周转天数对比（天）	6
图表 12：零食量贩“多快好省”	6
图表 13：头部玩家选址经验丰富	7
图表 14：好想来选址	7
图表 15：量贩零食开店空间分省份测算	7
图表 16：中国便利店门店数量（万家）	8
图表 17：2024 年中国便利店门店数量 TOP10（家）	8
图表 18：中国连锁超市门店数量（万个）	8
图表 19：中国连锁大型超市门店数量（万个）	8
图表 20：静态假设量贩可替代便利店数量（万家）	8
图表 21：静态假设量贩可替代超市数量（万家）	9

量贩行业：万店征途未尽，效率方铸长远

引言

- 回溯我国零食行业四十余年渠道变迁，每一轮新渠道的崛起都孕育着巨大的产业机会，不断深挖消费需求链条，跃步高效化发展。目前全渠道精耕已成为行业共识，零食折扣连锁店乘势而起，拥抱变革红利。
- 量贩零食凭借高周转、高效率、性价比成为线下核心成长赛道，从行业实践来看，头部企业已跑通成熟单店模型，实现门店快速扩张，印证了此类零售商业模式的可行性，长期看好潜能。

图表 1：休闲零食渠道变革历程复盘

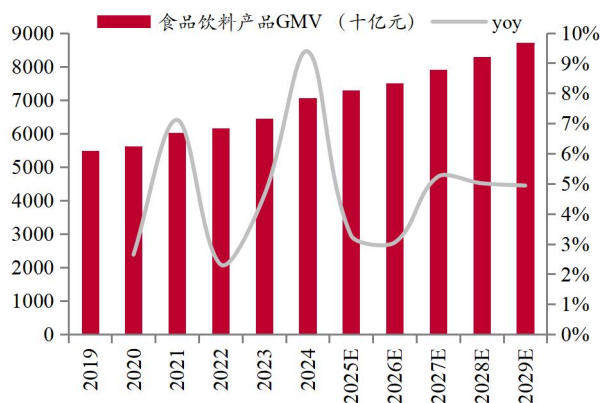


来源：欧睿、中泰证券研究所整理

量贩零食行业概览：千亿规模赛道，终端门店已超 5 万家

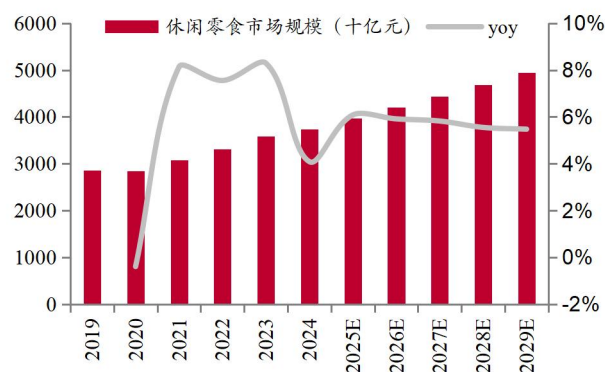
- **2024 年休闲零食行业市场零售规模约 3.7 万亿元，2019 年~2024 年 CAGR 为 5.5%。**根据沙利文数据，2019-2024 年我国休闲零食行业零售规模从 2.9 万亿元增长至 3.7 万亿元，期间 CAGR 达 5.5%（同期食品饮料整体 CAGR 约 5.2%），规模持续扩容，预计 2029 年达到 4.9 万亿元，2024~2029 年规模 CAGR 达 5.8%。
- **分市场层级看，三线及以下城市占比超过 60%。**根据沙利文数据，2019~2024 年我国下沉市场休闲零食行业零售规模从 1.7 万亿元增长至 2.3 万亿元，期间 CAGR 达 6.5%（同期高线城市 CAGR 约 4%），占比从 59%提升至 62%。
- **分渠道看，2019~2024 年休闲零食专卖店渠道市场零售 CAGR 达 14%，市场份额稳步提升至 11%。**根据沙利文数据，2019~2024 年我国休闲零食行业专卖店渠道零售规模从 2184 亿元增长至 4190 亿元，期间 CAGR 达 14%，远高于休闲零食行业市场整体，占比从 7.6%提升至 11.2%，预计 2029 年达到 7105 亿元，2024~2029 年规模 CAGR 达 11%，占比有望进一步提升至 14%。

图表 2：中国食品饮料行业市场规模及增速



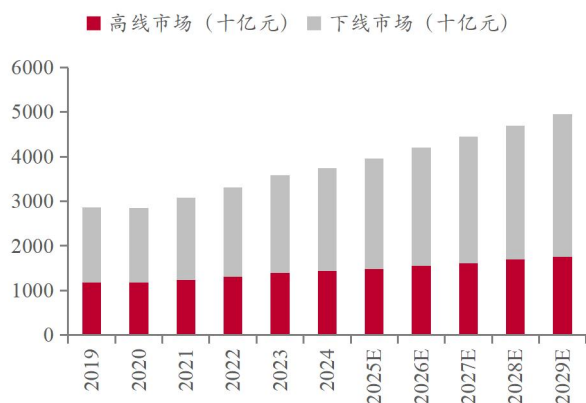
来源：沙利文，中泰证券研究所

图表 3：中国休闲零食行业市场规模及增速(GMV)



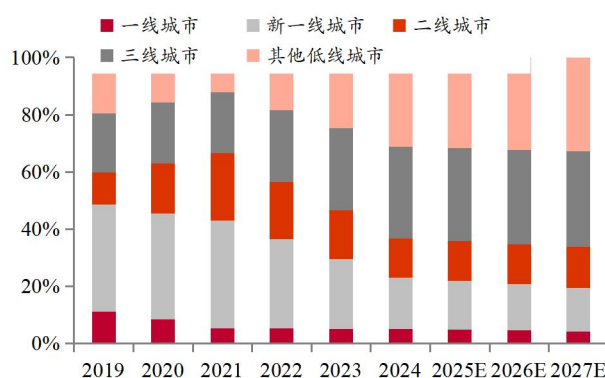
来源：沙利文，中泰证券研究所

图表 4：中国休闲零食行业分市场零售规模(GMV)



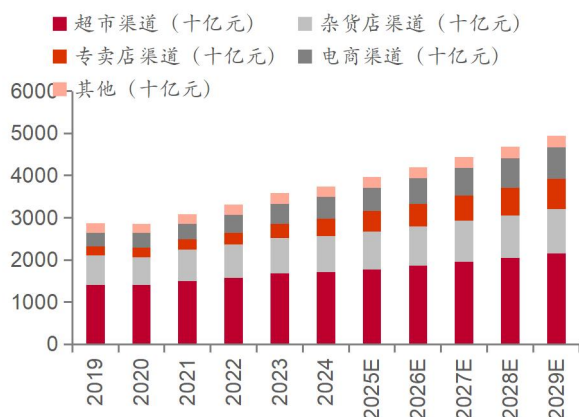
来源：沙利文，中泰证券研究所

图表 5：中国休闲零食行业分市场零售规模占比



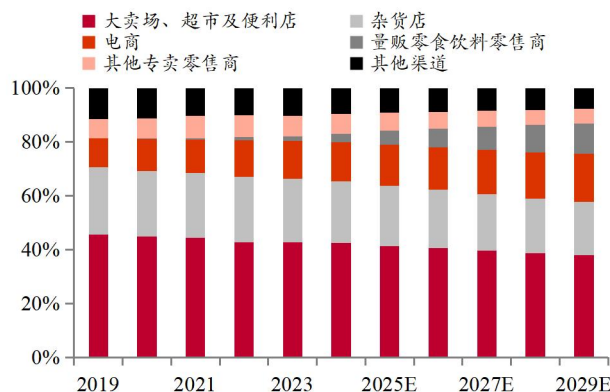
来源：灼识咨询，中泰证券研究所

图表 6：中国休闲零食行业分渠道零售规模



来源：沙利文，中泰证券研究所

图表 7：中国休闲零食行业分渠道零售规模占比



来源：灼识咨询，中泰证券研究所

■ 复盘国内零食量贩行业，其先后经历区域零售试水→跨区域渠道扩张→品效双升进阶几大阶段，具体来看：

1) 模式初探，以区域零散门店为主。核心是零食折扣、高性价比的初步验证，供应链松散、标准化程度低，行业仍处于模式跑通与认知培育阶段。

- 2) **规模爆发，跑马圈地，品牌加速整合。**这一时期消费者对于性价比追求升温，门店数量快速增长，以零食很忙、赵一鸣、好想来等为代表的企业，通过加大开店补贴、优化加盟政策等方式，快速抢占市场空白，门店网络从区域向全国快速渗透；同时，大量新品牌涌入赛道，行业整体进入“以规模论英雄”的扩张阶段。
- 3) **效率决胜，潜心修内功。**行业格局基本稳定，头部企业品牌方逐步收缩促销与补贴政策，聚焦供应链整合、SKU 优化、仓储物流提效与加盟体系精细化管理，推动行业从“快而粗放”走向稳而优质的发展阶段。

图表 8：量贩零食行业发展梳理

维度	区域品牌加盟 (2021 年以前)	跑马圈地 (2021-2023 年)	双寡头加速整合 (2023-2024 年)	格局稳定、潜心修内功 (2025 年之后)
行业格局	区域割据	全国混战，新品牌涌入	品牌合并	头部集中，尾部出清，行业集中度持续提升
渠道特征	区域深耕，未成全国网络	跨区域扩张，从优势区域（华东/华北）向其余市场渗透	市场整合，区域壁垒被打破，品牌加速融合	精细化管理，重视门店质量建设
盈利与补贴	无大规模补贴，依靠自然流量与区域口碑	补贴力度大，以补贴换规模	补贴先升后降，2024 年下半年起逐步收缩	价格战趋缓，追求健康盈利模型

来源：中泰证券研究所总结

商业模式本质：效率为王，周转致胜

- **零售行业的本质是效率之争，零食量贩赛道亦是一场规模与效率的终极竞赛。**零食量贩以全链路效率为核心驱动，以高周转作为盈利基石，以规模效应与供应链整合构筑长期壁垒，通过压缩中间流通环节，打造“低价走量、薄利快跑”的硬折扣零售模式。当规模有效转化为供应链议价能力与精细化运营效率，才能形成难以复制的核心壁垒。

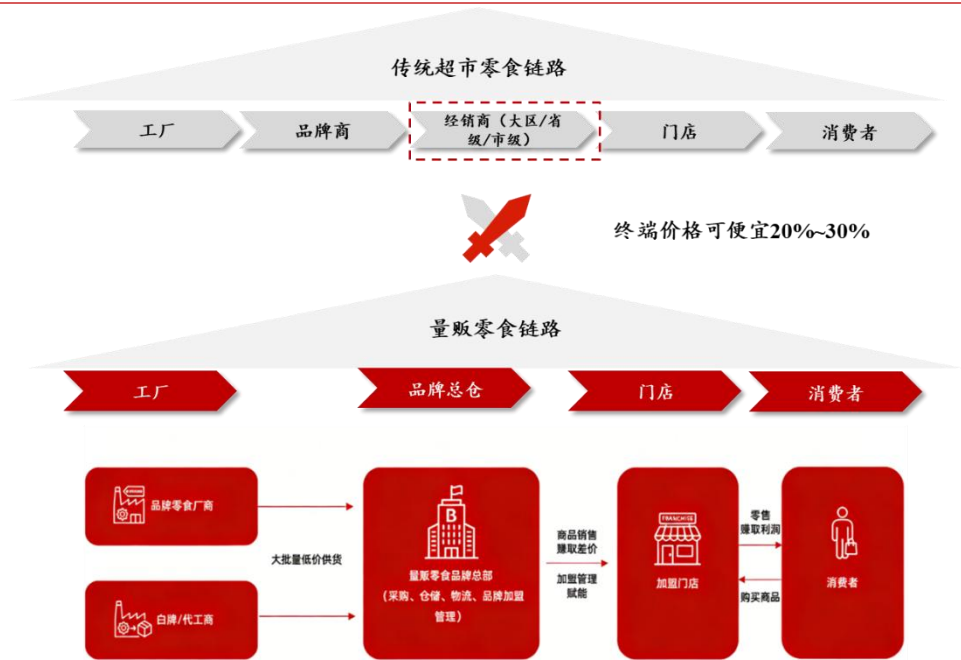
图表 9：零售本质是效率竞争



来源：中泰证券研究所整理

- **供应链端：短链路直采+ 零杂费，商品售价可比商传统渠道低 20%~30%。**零食量贩摒弃传统经销体系下“品牌方→多级经销商→终端”的长链路模式，采用上游工厂 / 品牌方直采+区域仓配中心的短链路布局，无进场费、陈列费等杂项费用，通过链路精简实现成本自然优化。

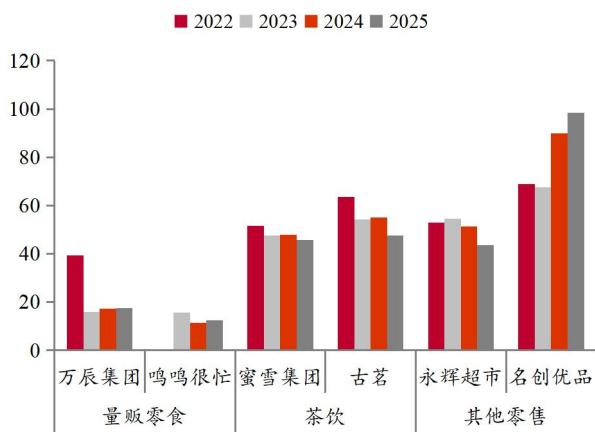
图表 10：传统超市 VS 零食量贩产品链路对比



来源：中泰证券研究所整理

- **运营端：精选 SKU+高周转，龙头库存周转天数低于 20 天。**量贩行业以“爆款思维”精选 SKU（根据鸣鸣很忙招股书，其单店 SKU 普遍在 1800+，品牌整体 SKU 总量接近 4000 个，是同等规模传统超市的 2 倍），通过量贩陈列、高频上新提升门店动销，量贩渠道库存周转天数/产品货龄均明显低于传统渠道和其他零售业态，高周转下库存积压少、货损率降低，实现薄利多销。

图表 11：零售各业态存货周转天数对比（天）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 12：零食量贩“多快好省”

	渠道定位	休闲食品饮料产品多样性	休闲食品饮料产品性价比	门店网络覆盖
专卖店渠道	量贩模式	●●●●	●●●●	●●●●
	其他专卖店	●●●●	●●●●	●●●●
超市渠道	超市及大卖场	●●●●	●●●●	●●●●
	便利店	●●●●	●●●●	●●●●
杂货店渠道	小型、独立商店，产品标准化程度有限的碎片化零售模式。	●●●●	●●●●	●●●●
电商渠道	网上购物及交易的线上平台。	●●●●	●●●●	不适用

来源：鸣鸣很忙招股书，中泰证券研究所

- **门店端：轻资产加盟+优质选址，快速实现零售渠道下沉与全国化，门店数量已突破 5 万家。**目前零食量贩采用“加盟为主、直营为辅”的扩张模式，下游加盟商预付款发货，行业现金流天然健康，同时，龙头公司通过合理高效点位规划抢占优势点位，建立选址护城河，依托加盟制快速实现低线城市门店布局与全国化扩张，预计目前全国范围内量贩零食门店数量已超过 5 万家。

图表 13：头部玩家选址经验丰富



来源：赵一鸣加盟公众号，中泰证券研究所

图表 14：好想来选址



来源：好想来官网，中泰证券研究所

增速换挡，征途未尽：中长期零食量贩仍有 4 万家+开店潜力

- 分省份拆解：对标湖南，考虑城镇化、人口密度、气候、经济等多重因素，我们预计量贩零食行业仍有 4 万余家开店空间。

图表 15：量贩零食开店空间分省份测算

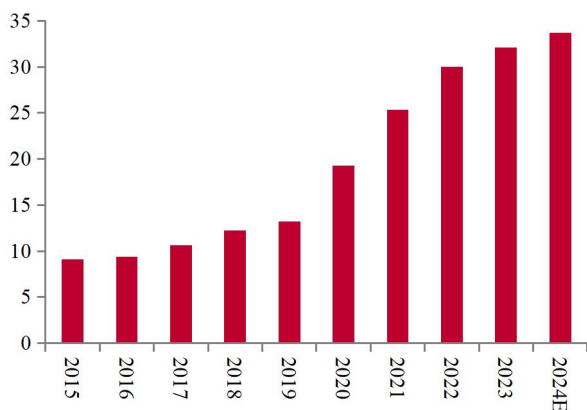
		人均GDP (元)	行政面积 (平方公里)	人口密度 (人/平方公里)	城镇化率	常住人口数量(万人)	现有密度 (万人/店)	top15合计 (家)	饱和密度	门店上座	净增量	饱和度
华中	湖南省	81225	211800	309	62%	6539	1.23	5327	1.00	6539	1212	81%
	湖北省	102832	185900	314	66%	5834	1.96	2971	1.30	4488	1517	66%
	河南省	64888	167000	586	59%	9785	3.73	2621	1.50	6523	3902	40%
华东	上海市	217140	6341	3911	90%	2480	7.87	315	2.00	1240	925	25%
	江苏省	160694	102742	830	76%	8526	2.18	3903	1.50	5684	1781	69%
	浙江省	135565	104175	640	76%	6670	2.43	2747	1.50	4447	1700	62%
	安徽省	82694	139274	440	63%	6123	2.01	3052	1.30	4710	1658	65%
	福建省	137920	124099	338	72%	4193	1.69	2474	1.30	3225	751	77%
	江西省	75862	167231	269	64%	4502	1.41	3182	1.00	4502	1320	71%
	山东省	97575	159119	633	66%	10080	3.56	2832	1.50	6720	3888	42%
	北京市	228167	16410	1330	88%	2183	14.65	149	2.00	1092	943	14%
华北	天津市	132143	11967	1140	86%	1364	3.82	357	1.50	909	552	39%
	河北省	64352	188658	391	63%	7378	3.68	2006	1.50	4919	2913	41%
	山西省	73769	156873	220	66%	3446	3.66	942	1.50	2297	1355	41%
	内蒙古自治区	110011	1183000	20	71%	2388	4.88	489	2.50	955	466	51%
华南	广东省	111146	179800	711	76%	12780	2.16	5904	1.30	9831	3927	60%
	广西壮族自治区	57071	238605	210	57%	5013	2.50	2002	1.50	3342	1340	60%
西南	海南省	75903	35113	298	63%	1048	1.67	628	1.00	1048	420	60%
	重庆市	100903	82402	387	72%	3190	2.42	1319	1.50	2127	808	62%
	四川省	77333	485000	172	60%	8364	2.33	3586	1.50	5576	1990	64%
	贵州省	58685	176171	219	57%	3860	2.50	1543	1.50	2573	1030	60%
	云南省	67612	394000	118	54%	4655	4.38	1064	2.50	1862	798	57%
	西藏自治区	75237	1202369	3	40%	370	1.97	188	1.50	247	59	76%
东北	辽宁省	78236	147324	282	74%	4155	5.61	741	2.00	2078	1337	36%
	吉林省	61689	189072	123	66%	2317	5.60	414	2.00	1159	745	36%
	黑龙江省	54102	452538	67	68%	3029	4.76	637	2.00	1515	878	42%
西北	陕西省	89915	206202	192	66%	3953	4.10	964	2.00	1977	1013	49%
	甘肃省	52825	425895	58	57%	2458	4.64	530	2.50	983	453	54%
	青海省	66568	717481	8	64%	593	4.33	137	2.50	237	100	58%
	宁夏回族自治区	75484	51954	140	68%	729	6.02	121	2.50	292	171	41%
	新疆维吾尔自治区	78660	1637829	16	60%	2623	10.37	253	2.50	1049	796	24%
合计值								53398		94144	40746	57%

来源：国家统计局，高德地图，中泰证券研究所整理测算（注：此处仅统计 Top15 家品牌为零食很忙、赵一鸣、好想来、老婆大人、来优品、叮滴叮滴、陆小饽、零食有鸣、糖果、戴永红、爱零食、零食优选、零食仓、恰货铺子、零食顽家，数据截至 2026.02）

- 替代维度：中性预期下，量贩零食行业仍有约 4 万家开店空间。

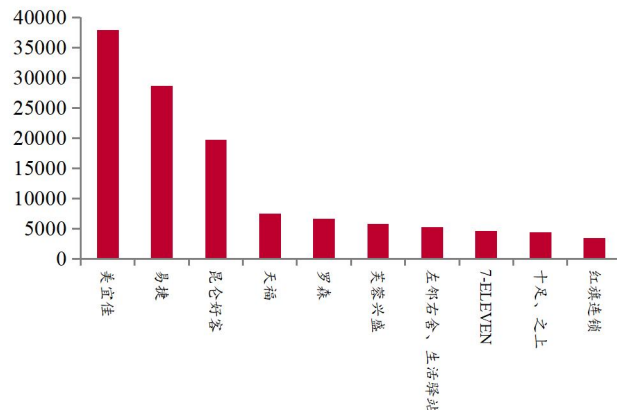
- 1) 便利店：根据 CCFA2024 年便利店企业调查，2024 年全国便利店数量预计超过 30 万家，保守/中性/乐观假设下预计便利店可给量贩贡献 2.2/3.4/4.8 万家门店。
- 2) 超市：根据商务部，2024 年全国连锁超市数量预计超过 2 万家，保守/中性/乐观假设下预计超市可给量贩贡献 0.2/0.3/0.5 万家门店。

图表 16：中国便利店门店数量（万家）



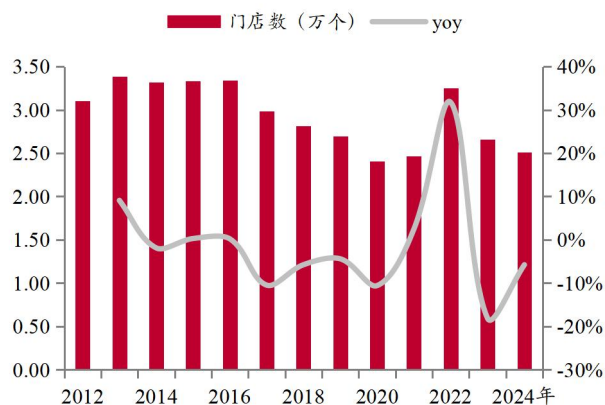
来源：《CCFA2024 年便利店企业调查》，中泰证券研究所（注：24 年数据未直接披露，此处按照 top10 增速粗略推算）

图表 17：2024 年中国便利店门店数量 TOP10（家）



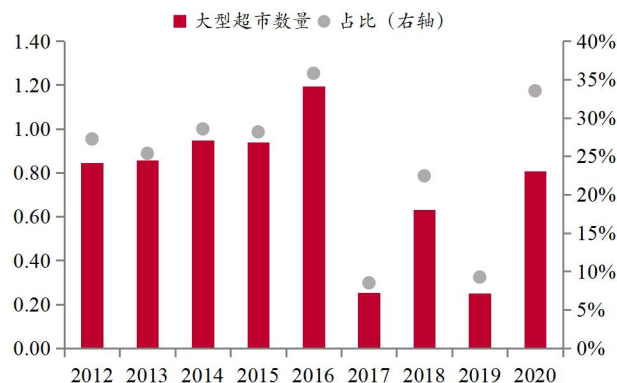
来源：《CCFA2024 年便利店企业调查》，中泰证券研究所

图表 18：中国连锁超市门店数量（万个）



来源：商务部，中泰证券研究所

图表 19：中国连锁大型超市门店数量（万个）



来源：商务部，中泰证券研究所

图表 20：静态假设量贩可替代便利店数量（万家）

系数设置	系数取值			设定依据
	保守	中性	乐观	
价格优势转化率	15%	20%	25%	零食量贩店终端价格比商超便宜约 20%~30%，对价格敏感型客群形成强吸引力。 零食量贩店主要覆盖休闲食品、饮料等品类，便利店还包含鲜食、自有品牌等（占比约为 17%），零食量贩店正在补齐但短期内难以完全替代，给予折扣系数 0.7~0.8 top10 品牌占比约为 35%，考虑受加盟合约、品牌管控限制，完全替代难度较大
品类重叠系数	0.7	0.75	0.8	
替代难度	65%	70%	75%	
综合系数	7%	11%	15%	
可替代门店数量	2.19	3.37	4.82	

来源：《CCFA2024 年便利店企业调查》，中泰证券研究所测算

图表 21：静态假设量贩可替代超市数量（万家）

系数设置	系数取值			设定依据
	保守	中性	乐观	
价格优势转化率	20%	25%	30%	零食量贩店终端价格比商超便宜约 20%~30%，对价格敏感型客群形成强吸引力
品类重叠系数	0.6	0.7	0.8	一般情况下超市、社区生鲜店占比不少于 40%，综合超市生鲜占比 25-30%，大卖场不少于 20%，生鲜占比较高，零食量贩门店模型加入生鲜品类仍需一定时间
改造难度	70%	75%	80%	大型超市占比约 30%，占据优质点位，面积大、资产重，改造难度较大，因此可改造系数取值 0.7~0.8
综合系数	8%	13%	19%	
可替代门店数量	0.21	0.33	0.48	

来源：商务部，中泰证券研究所测算

投资建议及风险提示

投资建议

- 短期看，零食量贩龙头单店趋势向好，规模化竞争壁垒稳固难撼，其利润率提升与开店空间均具备乐观基础；同时龙头积极迭代新店型，内部创新尝试持续落地，行业可挖掘的增量方向丰富，具备新业态跑通的期权价值。建议关注万辰集团、鸣鸣很忙。

风险提示

- 产品质量波动的风险、原材料价格波动的风险、市场竞争的风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、第三方数据失真的风险、地图统计不完整的风险、市场规模测算偏差的风险。



投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权
 行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。