轻餐零售化，硬折扣突围

新鲜零食的渠道创新与价值重构

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 食品饮料行业
报告发布日期 2026 年 06 月 25 日



核心观点

- **新鲜零食的崛起，核心是健康化消费需求与供给侧渠道创新共振的结果。**年轻消费者正从“看品牌”转向“看配料表”，对新鲜、干净、短保、少添加的食品愿意支付溢价；与此同时，短保烘焙、卤味、茶饮、坚果炒货等成熟供应链外溢，购物中心招商红利释放，冷链与中央厨房能力逐步成熟，共同催生出“宽类窄品 + 中央厨房 + 短保现制”的新鲜零食业态。该业态通过精选 SKU、透明制作、即时消费和高频上新，满足消费者对健康安全、逛吃体验和低决策成本的复合需求。
- **从商业模式看，新鲜零食不是单纯的新品类创新，而是“轻餐零售化”的渠道创新，是卡位商场的硬折扣业态。**它将现制茶饮、短保烘焙、鲜卤、肉脯、炒货等高频即时品类集合到购物中心 B1、地铁上盖和核心商圈，以“低件单价 + 多品类连带 + 高周转”提升客单和坪效，并以较单品类门店低 20%-30% 的价格承接高线城市消费者的尝鲜与即时消费需求。
- **短期看点位，中期看效率，长期看品牌与创新。**我们测算新鲜零食潜在覆盖人群约 4000-5000 万人，核心点位法下行业规模有望达千亿级别；但由于短保现制天然受制于中央厨房配送半径、冷链密度和门店损耗，行业难以像长保量贩零食一样快速全国复制。当前竞争格局仍处早期，区域强者并立、尚无全国龙头。短期看，核心点位和早期客流红利决定门店爆发力；中期看，损耗控制、日配效率和单店模型复制能力决定盈利质量；长期看，真正的壁垒仍在产品创新、爆品迭代和用户复购，而非简单模仿山姆或堆砌 SKU。
- **渠道集中度提升和新业态迭代将重塑食品饮料产业链价值分配。**品牌商不能再只依赖传统经销铺货，而要成为新渠道背后的核心供应链伙伴，通过柔性生产、渠道定制、短保冷链和差异化大单品强化话语权。

投资建议与投资标的

我们建议沿两条主线布局：一是具备短保现制、冷链日配、爆品研发和渠道定制能力的上游品类品牌；二是具备点位获取、加盟商管理、供应链密度和产业整合能力的渠道品牌。相关标的包括，最直接受益于渠道集中化的鸣鸣很忙(01768，未评级)、万辰集团(300972，未评级)，渠道结构多元、组织敏捷且具备柔性供应链的盐津铺子(002847，买入)、新乳业(002946，买入)、立高食品(300973，增持)、劲仔食品(003000，买入)；产品契合、新渠道高增的有友食品(603697，未评级)、西麦食品(002956，未评级)；具备从卤味专卖向轻餐零售化延伸潜力的 ST 绝味(603517，未评级)。

风险提示

同质化竞争加剧；食品安全与短保损耗；商场客流与点位红利不及预期；单店模型不可全国外推；假设条件变化影响测算结果；加盟扩张过快的品控与现金流风险。

证券分析师
李耀 执业证书编号：S0860525100001
香港证监会牌照：BXH218
liyao@orientsec.com.cn
021-63326320
张玲玉 执业证书编号：S0860526030001
zhanglingyu@orientsec.com.cn
0755-82819271

相关报告
新经济与降杠杆并行，季末聚焦利润兑现：食品饮料行业周报 2026-06-17
回归盈利前瞻，聚焦业绩兑现：食品饮料行业周报 2026-06-07
食品饮料：去地产依附与消费转型：食品饮料 2026 年中期策略报告 2026-06-06

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、供给驱动发展，满足健康即时需求 4
1.1 从“看品牌”到“看配料表”，为健康支付溢价 4
1.2 产业链图谱：从生产到消费的价值分配 6
1.3 快车道下的“点位争夺赛”，打造千亿级新业态 6
二、生意本质：渠道创新迭代，轻餐零售化发展 8
2.1 新鲜零食：轻餐零售化的硬折扣业态 8
2.2 业态对比：模式、空间与效率 10
2.3 以山姆为鉴，长期看产品创新 11
三、渠道快速迭代下，对品牌的启示 12
3.1 渠道本质：降低消费者交易成本 12
3.2 渠道集中度提升，品牌如何掌握话语权 13
四、投资建议 14
五、风险提示 15



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：消费产品决策核心因素（NIQ 调研）.....4
图 2：食品健康化的加减法.....4
图 3：驱动食品健康发展的主要宏观政策.....4
图 4：金粒门工业风装修风格.....5
图 5：几多全店内营销“0 防腐剂”.....5
图 6：Z 世代更偏爱小型便利店、食杂店、零食店、O2O、社交电商等购物场景.....5
图 7：核心新鲜零食客群大约 2904-3350 万人.....6
图 8：新鲜零食产业链图谱：从生产到消费的价值分配.....6
图 9：行业起量：五年十倍，标志性玩家密集涌现.....7
图 10：食品制造业扩产积极，产能利用率回落.....7
图 11：现制茶饮/卤味业态开店放缓.....7
图 12：重点城市购物中心/商业街商铺租金回落.....7
图 13：500+购物中心分楼层开关店结构对比.....7
图 14：新鲜零食店定价相较于单品类业态门店更具有性价比.....8
图 15：各品类毛利率与周转定位不同.....9
图 16：新鲜零食店单店拆解.....9
图 17：经营净利率敏感性分析（日客流 × 损耗率）.....10
图 18：新鲜零食店与其他业态对比.....11
图 19：山姆会员超市选品机制.....11
图 20：山姆会员价值飞轮.....11
图 21：山姆爆品打造案例.....11
图 22：渠道围绕多快好省需求框架下不断创新迭代.....12
图 23：零售不可能三角与业态定位.....13
图 24：不同业态的单店适配度和目标人群不同.....13
图 25：美国品类品牌在渠道高议价能力下的应对策略.....13
图 26：食品饮料品类渠道 CR5 集中度对比.....14
图 27：可口可乐与大渠道合作方式.....14

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

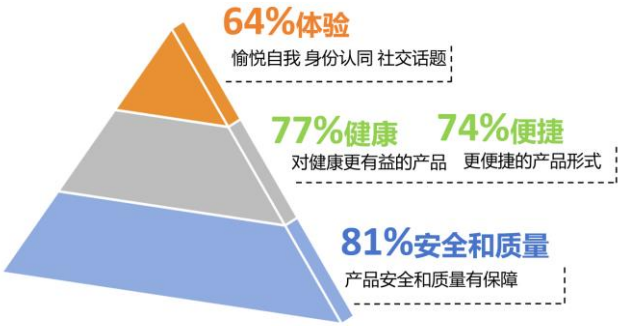
一、供给驱动发展，满足健康即时需求

新鲜零食的崛起，是需求与供给共振的结果，但本轮业态爆发的主导力量在供给侧。需求侧，是年轻一代对“健康、干净、新鲜”的消费升级；供给侧，则是成熟业态的供应链能力外溢、购物中心招商红利与冷链短保技术成熟三股力量的合流。

1.1 从“看品牌”到“看配料表”，为健康支付溢价

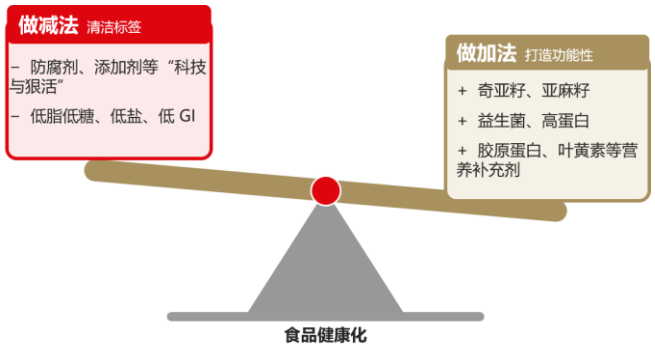
消费者购买零食不再只看重口味与价格，正渐渐从「信品牌」转向「信成分」。据 NIQ 调研数据，在消费决策因素中，产品的安全和质量以 81% 的得票率成为最核心的考量，健康（77%）、便捷（74%）、体验（64%）紧随其后。同时，据 NIQ《2025 年食品饮料行业消费者心态与决策路径白皮书》数据显示，71% 的大食饮消费者明确表示会深入研究产品成分、产地再做选择，干净配料、产品溯源、原产地认证，成为品牌建立信任的基石。

图 1：消费产品决策核心因素（NIQ 调研）



数据来源：NIQ、东方证券研究所

图 2：食品健康化的加减法



数据来源：东方证券研究所绘制

政府推动民众膳食结构向“营养健康”转型，“清洁标签”产品销售增速显著。2025 年 3 月，国家卫健委与市场监管总局联合发布新规，明确禁止预包装食品使用“不添加”“零添加”等具有误导性的宣传用语，推动行业回归真实配方与成分价值。《中国食物与营养发展纲要（2025—2030 年）》的深入实施，正加速推动民众膳食结构向“营养健康”转型。

图 3：驱动食品健康发展的主要宏观政策

时间	发布机构	政策 / 文件 / 标准	核心内容
2021年9月	国家卫生健康委	预包装食品营养标签修订计划	宣布修订《预包装食品营养标签通则》，新增饱和脂肪和糖为强制标识内容，引导消费者选购相对健康的预包装食品，改善个人饮食结构。
2022年8月	国家卫生健康委	《食品安全标准与监测评估“十四五”规划》	围绕食品安全标准、风险监测、国民营养计划三大主线部署15项任务，构建更严谨的标准体系，夯实食品安全与营养健康的制度基础。
2024年底	国民营养健康指导委员会办公室	“减油、增豆、加奶”核心信息	聚焦膳食结构突出问题，倡导减少烹调油摄入、增加豆制品及奶制品消费，提出成年人每天烹调油摄入量以25-30克为宜。
2025年2月	农业农村部、国家卫生健康委、工业和信息化部	《中国食物与营养发展纲要（2025—2030年）》	以“营养导向”为纲，强调把营养健康需求贯穿食物全链条，推动消费结构向营养健康型转变。
2025年3月	国家市场监督管理总局	《食品标识监督管理办法》（总局令第100号）	规范食品标识标注，加强监督管理，保护消费者合法权益，禁止标注“特供”“专供”等虚假误导内容。
2025年3月	国家卫生健康委、国家市场监督管理总局	《食品安全国家标准 预包装食品标签通则》（GB 7718-2025）	明确规定预包装食品不得使用“不添加”“零添加”等用语进行误导性宣传，使标签信息回归真实、准确。
2025年4月	商务部等12部门	《促进健康消费专项行动方案》	提出10方面重点任务，首要是提升健康饮食消费水平，引导餐饮企业推广食养指南，优化特殊食品供给。
2025年10月	中国连锁经营协会（CCFA）	《清洁标签食品真实性评价指南》（T/CCFAGS 059—2025）	首次明确清洁标签食品特征：配料表简洁、非必要不添加化学合成添加剂、添加剂总数不超过3个，并禁止使用“不添加”等误导性声称。

数据来源：国家卫生健康委、农业农村部，商务部，中国连锁经营协会等，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

新鲜零食用“宽类窄品 + 中央厨房 + 短保现制”的方式，满足消费者三层需求：对健康追求的情绪价值、逛吃体验的社交价值以及降低决策成本的安全感价值。

- **对冲健康焦虑——核心情绪价值。**用“当日现制、0 防腐剂、3-5 天短保、透明厨房”对冲对添加剂的警惕。据《2025 中国零食消费趋势报告》，超 60% 的年轻消费者愿意为“清洁标签”支付溢价，78% 将“新鲜度”纳入购买决策。
- **体验式消费的仪式感——视觉与社交价值。**明厨亮灶的现场制作、按份称重的精致包装、统一工业风的门店设计，打造“探店—拍照—分享”的社交素材。
- **减少选择困难——降低决策成本。**“宽类窄品”覆盖 6-7 个品类、每类仅几款精选，SKU 控制在 300 以内；按份一口价，客单价稳定在 40-60 元。

图 4：金粒门工业风装修风格



数据来源：草根调研，东方证券研究所

图 5：几多全店内营销“0 防腐剂”



数据来源：草根调研，东方证券研究所

新鲜零食店消费者以年轻女性为主，分布在一二线城市，具备高教育水平、高消费意愿与健康意识。据尼尔森 IQ《2024 年购物者趋势研究》，Z 世代会被社交属性强的社交电商、O2O 吸引，也爱去零食店和便利店猎奇。据普华永道 2025 年调研，环保运动健康理念的倡导者尤以城市千禧一代和 Z 世代为代表，对超加工食品健康风险（58%）和食品添加剂/防腐剂（53%）高度警惕。

图 6：Z 世代更偏爱小型便利店、食杂店、零食店、O2O、社交电商等购物场景



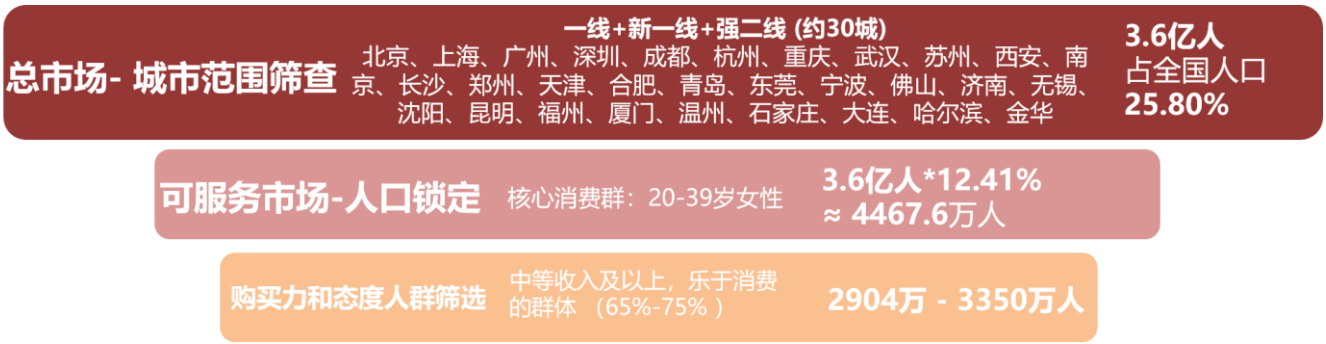
数据来源：NIQ，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

新鲜零食属于塔尖品类，而非大众品类，当前具备购买力的人群约 2904-3350 万人，中长期看渗透人群提升。以一线 + 新一线 + 强二线共约 30 个城市为主战场，这些城市 20-40 岁女性约 4500 万人，其中具备购买力乐于消费的人群约 2904-3350 万人，Z 世代学生、宝妈族、白领男性等为未来潜在扩展人群。

图 7：核心新鲜零食客群大约 2904-3350 万人



数据来源：国家统计局，NIQ，东方证券研究所

1.2 产业链图谱：从生产到消费的价值分配

上游代工厂与山姆、盒马等供应链重叠度高，坚果炒货、烘焙、卤味、茶饮是新鲜零食店的核心品类；一日达短保供应链决定全国拓展边界，但业态扩张的难点在于单店模型的标准化。新鲜零食产业链分为上游品类生产商、中游渠道品牌/总部、下游门店与消费者三段，利润结构呈现“上游分散、中游掌握定价权、下游赚高频经营利润”的特征。上游与会员商超（山姆、Costco）、盒马的供应链高度重叠，许多爆品正源自这些渠道验证过的代工产能，这意味着新鲜零食在供给端可低成本复用成熟产能快速起盘，但也存在产品同质化的隐患。

图 8：新鲜零食产业链图谱：从生产到消费的价值分配



数据来源：虎嗅、界面新闻、赢商网等；毛利/净利为草根调研数据，非精确统计，东方证券研究所

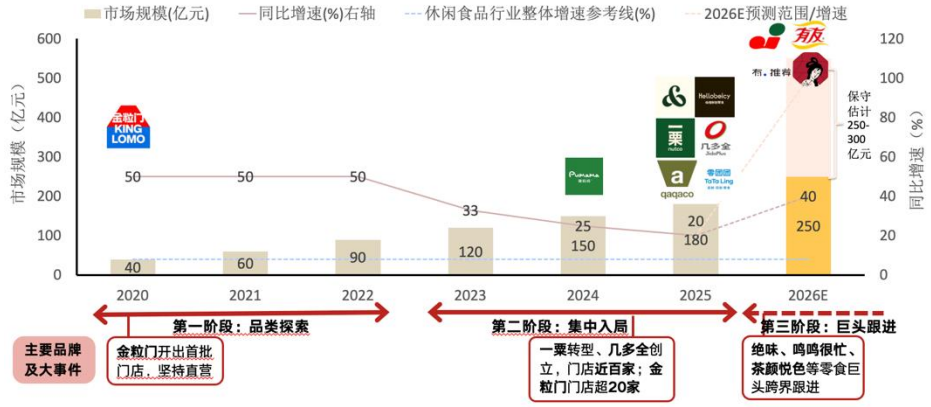
1.3 快车道下的“点位争夺赛”，打造千亿级新业态

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

短期供给驱动，一日达短保供应链是全国化扩张的物理边界，长期需建立需求粘性。行业正快速跑马圈地，抢占核心商场 B1 点位。2020－2025 年行业规模从不足 50 亿增至约 180-215 亿元、CAGR 超 40%。据也也鲜食局创始人交流，日配/隔日配产品（辣卤盐焗、3 天短保面包西点）以核心工厂为圆心，日配服务半径约 150 公里、隔日配约 200 公里，短保现制品类的门店密度受制于中央厨房的配送半径与经济密度。**自建日配供应链能力，正在成为区分品牌的核心护城河。我们认为无日配能力、仅靠组货的品牌未来将面临较大竞争压力。**

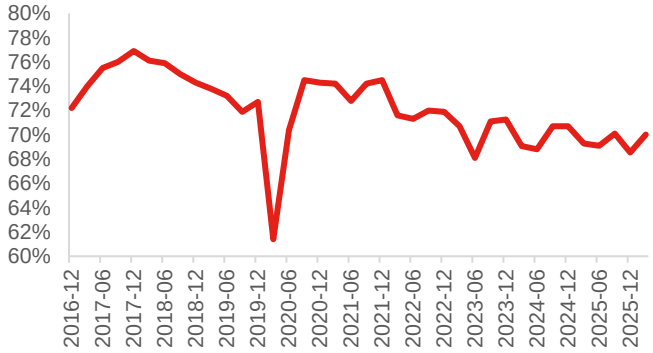
图 9：行业起量：五年十倍，标志性玩家密集涌现



数据来源：wind，头豹研究院，公司官网、商业观察、财联社等，东方证券研究所

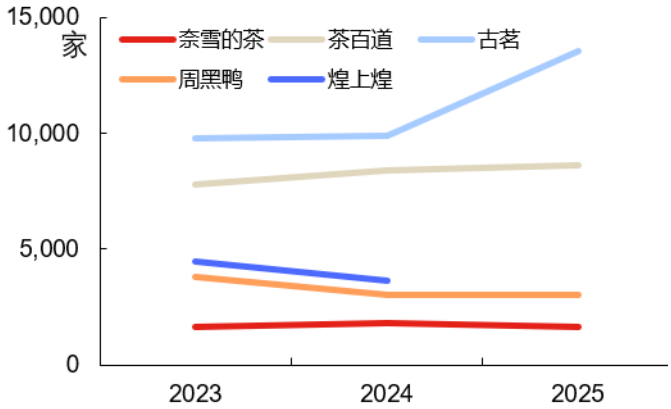
新鲜零食店对供应链与冷链要求高、前期资产投入重，难像量贩一样全国快速复制，目前多以区域化为主。竞争格局短期内呈现“区域强者并立、尚无全国龙头”的特征，全国化的胜负手在于供应链密度与单店模型的可复制性。**零售业态的迭代创新，能力迁移而非品类创新。**新鲜零食店核心是实现了“轻餐零售化、食品工业化、品类集合化、价格亲民化”，同等品质的产品价格相比商场垂直品类门店低 20%-30%。供给侧我们认为主要有三点驱动因素：1、量贩零食、奶茶等业态回本周期拉长，头部加盟商寻找新的高回报业态；2、卤味/茶饮/炒货现制供应链外溢，成熟代工产能可低成本复用；3、商场购物中心招商端需要招商引流、租金降低有利于新商户入驻；4、单一品类业态渠道商需要寻找新的单店增长点。

图 10：食品制造业扩产积极，产能利用率回落



数据来源：国家统计局，iFind，东方证券研究所

图 11：现制茶饮/卤味业态开店放缓



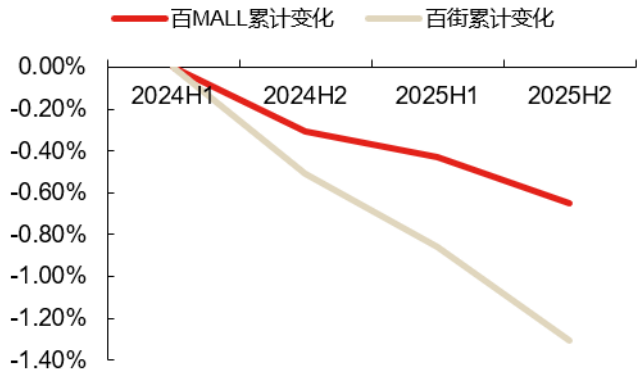
数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 12：重点城市购物中心/商业街商铺租金回落

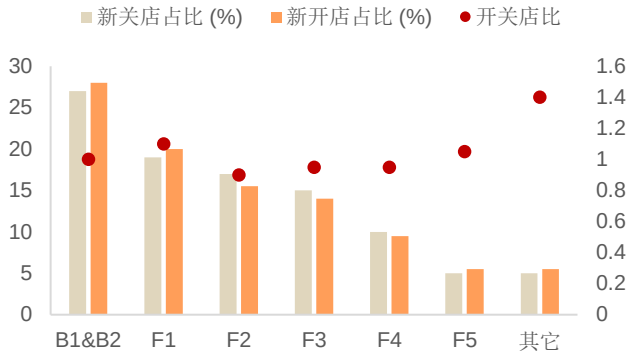
图 13：500+购物中心分楼层开关店结构对比

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：中指研究院，中国房地产指数系统，东方证券研究所



数据来源：中城研究院，东方证券研究所

短期看点位，中期看效率，长期看产品创新。新鲜零食店定位核心商圈的高举高打模式，前期尽享商圈客流，新店容易爆量，但如何留客做好复购是中长期命题，“小山姆”的定位不止于概念，更应落实到产品创新和消费者粘性上。

二、生意本质：渠道创新迭代，轻餐零售化发展

2.1 新鲜零食：轻餐零售化的硬折扣业态

我们认为新鲜零食店本质是轻餐零售化的硬折扣业态，将现制茶饮、短保烘焙、现货卤味、休食炒货等组合实现高客流下的高客单连带销售，摊薄商场高人工高租金的固定成本，相较于商圈单品类业态，新鲜零食店定价更低。

图 14：新鲜零食店定价相较于单品类业态门店更具有性价比

大类	单品	金粒门售价	竞品1售价+规格	竞品2售价+规格	统一折算单价
卤味	鸭脖	12元（约300g）	绝味18元(180g)	盒马10.8元(160g)	金粒门4元/100g 绝味10元/100g 盒马6.75元/100g
卤味	鸭翅	13元（约250g）	绝味12元(130g)	盒马12.9元(220g)	金粒门5.2元/100g 绝味9.23元/100g 盒马5.86元/100g
水果茶	综合水果茶	6-8元（罐）	蜜雪6-8元(700ml)	沪上13-16元/茶百道13-17元(中杯)	金粒门定价偏中低档
烘焙	虎皮卷	15.8元（4个）	山姆59.9元(16个)	鲍师傅14元(4个)	金粒门3.95元/个 山姆3.74元/个 鲍师傅3.5元/个
烘焙	麻薯	9元（9个）	山姆29.8元(24个)	鲍师傅10元(4个)	金粒门1元/个 山姆1.24元/个 鲍师傅2.5元/个

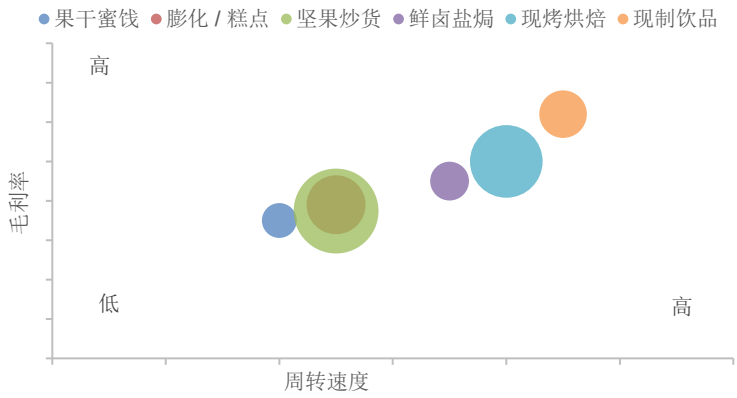
数据来源：草根调研，各品牌官方线上小程序，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

新鲜零食店选品核心是现制引流，由鲜入常。把短保烘焙、卤味、现榨果汁等鲜食放在入口显眼处引流，长保干果放内区，形成“由鲜入常”的递进动线。毛利额主力是日配、隔日配产品及现制饮品，高频上新保持新鲜感。蒲妈妈月更新率约 10%，一栗研发糖炒栗子冰淇淋等新组合。

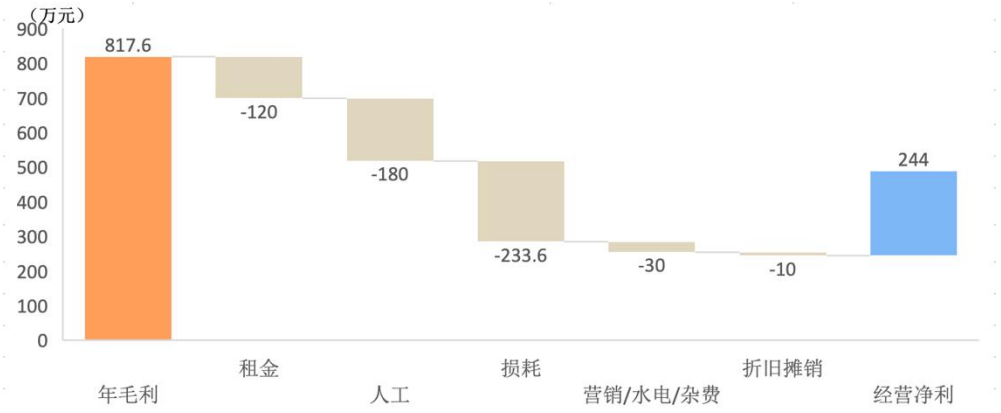
图 15：各品类毛利率与周转定位不同



数据来源：东方证券研究所绘制

单店模型拆解：宽类窄品、高坪效、控损耗。商场 B1 的高租金倒逼 SKU 精简到 200–300 个（约量贩店的 1/10），靠爆品引流提高动销。我们以一个典型购物中心门店为例做基准测算：日客流 800 人 × 转化率 80% × 客单价 100 元 × 365 天 = 年销售额约 2336 万元；毛利率 35%、年毛利约 818 万元；扣除租金 120 万、人工 180 万、损耗约 234 万、折旧及营销杂费约 40 万后，经营净利约 244 万元、经营净利率约 10.4%；按初始投资 150 万元计，静态回收期约 0.6 年。

图 16：新鲜零食店单店拆解



数据来源：草根调研，东方证券研究所

经营净利率对客流与损耗高度敏感。由于固定成本占比高，单店盈利对客流的经营杠杆极为敏感；短保特性又使损耗成为吞噬利润的关键变量。1、客流是生死线：日客流不足时单店极易陷入亏损，高客流能显著摊薄固定成本；2、损耗是盈亏手：据也也鲜食局专家反馈，行业“试吃 + 损

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

耗”综合成本普遍为 5%-10%，新品牌初期达 8%-10%、成熟品牌可压制到 3%-5%。损耗控制的关键在于每天预判销量配货，门店普遍在每日 21:30 后对现制短保推出折扣当日清售。

图 17：经营净利率敏感性分析（日客流 × 损耗率）

客流\损耗	5%	10%	15%	20%
200	-28.2	-33.2	-38.2	-43.2
500	6.7	1.7	-3.3	-8.3
800	15.4	10.4	5.4	0.4
1000	18.4	13.4	8.4	3.4
2000	24.2	19.2	14.2	9.2

数据来源：东方证券研究所；注：*表内为经营净利率(%)，金色为基准（800 人/日 × 损耗 10%）*

2.2 业态对比：模式、空间与效率

从当前玩家看，新鲜零食店仍处于早期探索阶段，各品牌扩张路径和单店模型差异较大，尚未形成统一范式。金粒门为代表的直营企业更偏直营打样和区域深耕，先在核心商圈或购物中心验证产品结构、客单价和短保供应链，再考虑外溢扩张，优势是品控、体验和模型打磨更扎实，劣势是扩张速度慢、资金和运营压力较重。几多全为代表的加盟企业更偏开放加盟和快速抢点，依托原有品牌、供应链或渠道能力放大门店规模，优势是拓店速度快、市场声量形成更快，劣势是加盟商质量、门店执行和损耗控制容易分化。同时，也有利用原有门店流量和品牌心智测试零食/鲜食品类的企业，以及从卤味、坚果、鲜食工厂能力向终端集合店延伸的品牌。

我们认为新鲜零食店不是一个标准化程度很高的成熟业态，而是多类食品品牌围绕“轻餐零售化”进行的渠道实验。直营型胜在稳，但慢；加盟型胜在快，但容易失控；店中店胜在轻，但天花板有限；供应链型胜在产品和成本，但门店运营是短板。后续真正能跑出来的品牌，需要同时实现：一是短保鲜食能稳定日配并控制损耗，二是核心商圈单店能够持续盈利，三是门店模型能够在不同城市、不同加盟商之间被复制。

新鲜零食店本质上是“轻餐零售化”的复合业态，区别于量贩零食的长保低价、会员商超的大包装囤货、茶饮/卤味/烘焙的单品类专卖，它把短保烘焙、鲜卤、茶饮、肉脯、炒货等高频即时品类集合到购物中心B1、地铁上盖和核心商圈等高客流场景中，以“低件单价+多品类连带+高周转”提升客单和坪效。短期最直接冲击的是商场内的茶饮、卤味、烘焙、炒货等垂类小店，因为它用一个门店承接了过去分散在多个单品类门店的轻餐零食需求；中期可能会分流部分高线城市量贩零食客群，在低价基础上叠加“新鲜、即食、可试吃、顺手买”的体验；对会员商超的冲击相对间接，更多是将山姆式熟食烘焙和精选零食逻辑下沉到近场商圈，承接高频小额尝鲜需求。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 18：新鲜零食店与其他业态对比

对比维度	新鲜零食	量贩零食	会员商超	现制卤味	现制茶饮
核心卖点	新鲜现制+逛吃体验	极致低价+一站购齐	精选大包装+会员价	即食荤食+下饭佐餐	现制饮品+社交
运营模式	直营/加盟大店	加盟+总仓直配	直营仓储大店	加盟档口现制	加盟现制
SKU数量	100-300	1,500-2,500	3,000-5,000	20-80	30-80
客单价	40-100元	15-50元	300-800元	20-40元	10-30元
保质期	短保1-5天	长保为主	长保+冷链+熟食	当日/数日短保	现制即饮
典型选址	购物中心B1/核心商圈	社区/街边/下沉	高线城市大盒子	社区/街边/枢纽	商场/街边/下沉
竞争阶段	早期跑马圈地	头部整合加速	山姆领先扩张	成熟存量竞争	成熟高度内卷
主要玩家	金粒门/几多全/大口兽/久食山	鸣鸣很忙/赵一鸣/好想来	山姆/Costco/麦德龙/盒马X	绝味/周黑鸭/煌上煌/紫燕	蜜雪/霸王茶姬/古茗/茶百道
核心壁垒	短保供应链+损耗控制	规模采购+加盟密度	会员运营+自有品牌	冷链品控+口味心智	品牌势能+出杯效率
主要风险	模型重/损耗高	同质化/同店承压	物业稀缺/投入重	同店下滑/报损	价格战/门店过密

数据来源：虎嗅、窄门餐眼，东方证券研究所

2.3 以山姆为鉴，长期看产品创新

新鲜零食店定位“小山姆”，核心是把山姆的熟食烘焙零食区搬到了商圈/购物中心 B1，离消费者更近了一步。我们认为山姆核心商业模式是用付费会员锁定高频需求，再以精选 SKU、供应链、自有品牌和数字化履约持续降低单位成本、提高确定性。具体可拆解为四点：1、精选 SKU（约 4000 个）以“少而精”降低决策成本；2、强自有品牌（Member’s Mark）掌握定价权与差异化；3、高频上新与爆品迭代维持尝鲜与复购；4、会员制锁定高价值客群。其烘焙区方法论正是新鲜零食争相模仿的对象，但模仿只能解决从 0 到 1 的起盘，解决不了从 1 到 N 的壁垒，我们认为新鲜零食店想要做好用户复购和粘性需要建立零售选品创新能力和差异化爆品打造能力。

图 19：山姆会员超市选品机制



数据来源：Sam's Club 公开经营信息及仓储会员店选品模型整理，东方证券研究所

图 20：山姆会员价值飞轮

图 21：山姆爆品打造案例

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：Sam's Club 会员权益页、公开经营信息及仓储会员店模型整理，东方证券研究所



数据来源：界面新闻、Foodaily、腾讯新闻、FBIF，山姆会员店 APP，东方证券研究所

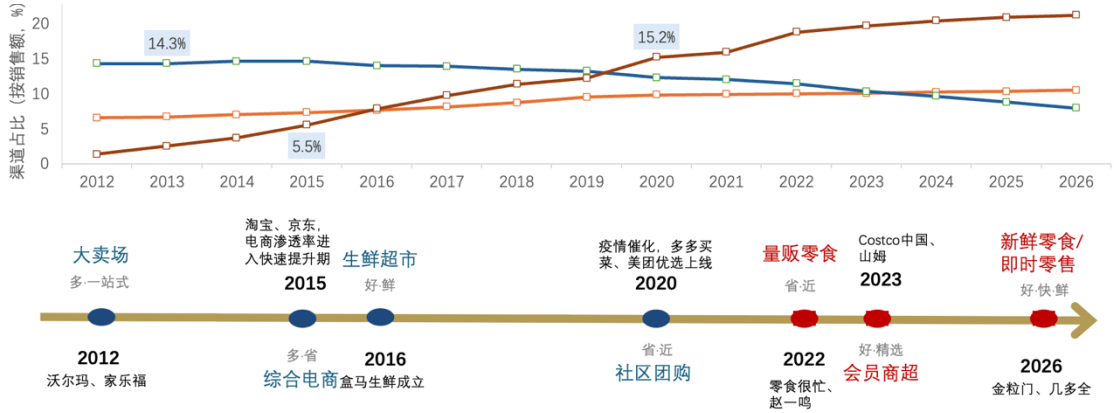
三、渠道快速迭代下，对品牌的启示

不管是过去的大卖场、综合电商、生鲜超市、社区团购，还是如今的量贩零食、会员商超、新鲜零食、即时零售，**无一不是渠道围绕消费者需求演绎的创新迭代裂变。**

3.1 渠道本质：降低消费者交易成本

消费者在“好-省-快”需求框架下动态变化，而渠道的生意本质是尽可能降低消费者的交易成本，筛选优质商品减少决策时间，缩短工厂到消费者之间的距离。零售商在丰富的高品质商品、快速的履约交付、极致省钱的不可能三角中取其二，单点极致化建立优势护城河，打造差异化“人-货-场”。

图 22：渠道围绕多快好省需求框架下不断创新迭代

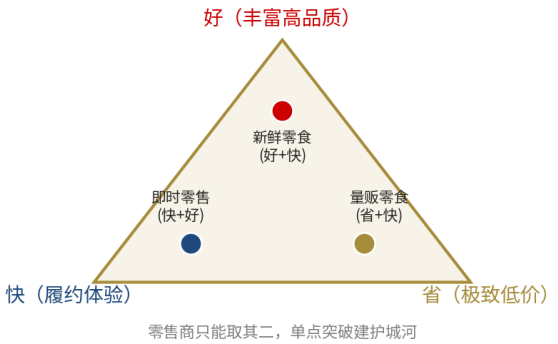


数据来源：欧睿数据，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

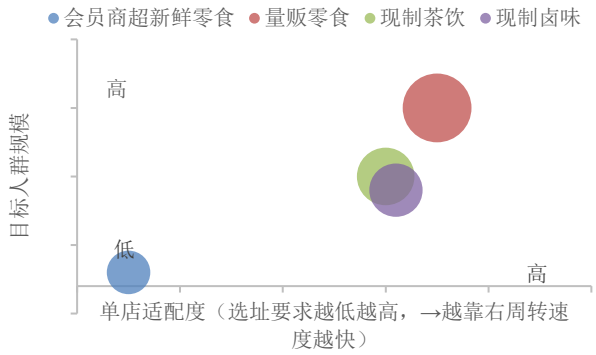
下载日志已记录，仅供内部参考

图 23：零售不可能三角与业态定位



数据来源：东方证券研究所绘制

图 24：不同业态的单店适配度和目标人群不同



数据来源：东方证券研究所绘制

3.2 渠道集中度提升，品牌如何掌握话语权

参考美日经验，渠道集中、折扣业态崛起是成熟消费市场的共同归宿，渠道与品牌可以从"零和博弈"走向"联合开发、共享溢价"。2025 年美国食饮零售商 CR5 占比将近 30%，沃尔玛居首。在这种格局下，靠品牌惯性和涨价模式的传统大众品牌（卡夫亨氏、通用磨坊、金宝汤等）被自有品牌和折扣店两头挤压、利润率持续承压；而有清晰价值主张、品类持续增长的品牌（可口可乐、怪物饮料）韧性较强。日本便利店、超市、会员制渠道更早把鲜食、PB、供应链、冷链、数据打通。7-Eleven 的方向已经从传统便利店转向“food forward”，继续加大鲜食、饮料、配送和门店模型升级。在成熟市场里，渠道与品牌可以从"零和博弈"走向"联合开发、共享溢价"，优秀的品牌商成为渠道 PB 背后的"隐形冠军"或联合开发方，与渠道合作更加深入。

在需求疲弱期，增长主要来自"渠道变迁的增量"和"品类创新的增量"。尽管在过去几年永辉、大润发等大卖场客流下滑，甚至步入闭店调改周期，但中国市场食品零售 CR5 显著低于美、日，期间也涌现了鸣鸣很忙集团、万辰集团等量贩食品巨头。我们通过复盘可口可乐的经营策略，总结出品牌在下游渠道议价权提升的过程中保持品牌力，主要通过夯实产业链地位、向上游一体化，建立差异化的大单品和品类壁垒，打造更多的消费场景以及成为渠道自有品牌的"联合开发者"。

图 25：美国品类品牌在渠道高议价能力下的应对策略

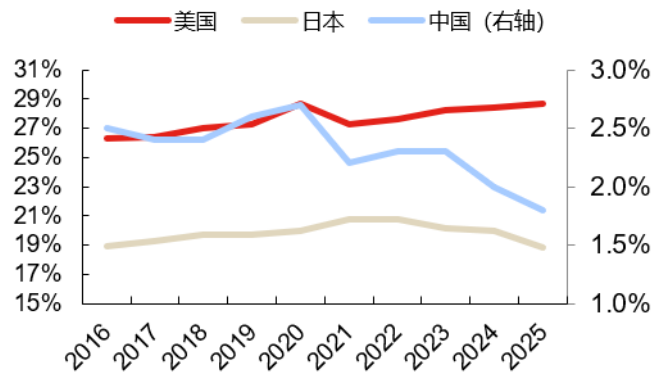
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分组	品牌	主营业务 / 品类	收入增长策略	应对渠道定制化	当前渠道结构
饮料巨头	可口可乐 Coca-Cola	无酒精饮料（汽水·水·茶·咖啡）	收入增长管理(RGM)：产品结构升级驱动增长；小包装+捆绑销售做性价比	按地区/渠道定制包装、价格与口味；用POS与忠诚度数据做本地化促销；限定版/个性化包装	商超/便利 + 即饮/餐饮(fountain)渠道并重；自有装瓶分销系统覆盖200+国家；约占美国液体饮料品类零售额21%(2024)
	怪物饮料 Monster	能量饮料	依托可口可乐全球分销系统放量；AI贸易促销优化	宽SKU组合抢货架，铺货为主；新品/联名（如F1）做渠道差异化陈列；DTC占比<2%	便利店/加油站为核心（约占美国能量饮料线下52~55%）；经可口可乐系统覆盖约2.1M网点；国际占比约43%(2025Q3)
食品大厂	百事 PepsiCo	零食(Frito-Lay) + 饮料	强调"价值贯穿每个家庭"；多价格带与小包装组合；推动量增而非单纯涨价	为沃尔玛、亚马逊等设计渠道专供（更健康/更划算）；自有DSD直送体系做精细陈列	自有DSD直送 + 商超/便利/club全渠道；零食与饮料双引擎；约占美国液体饮料品类零售额18%(2024)
	通用磨坊 General Mills	谷物麦片·零食·宠物食品	加码创新与品牌投入；HMM生产率管理对冲成本；7000万+一方数据做精准促销	用一方数据为零售商定制促销与品类方案；剥离低增长业务（如加拿大酸奶）	以商超/大卖场为主的零售货架渠道；北美零售为最大板块（近期承压，单季-10%）；宠物食品走专业/电商渠道
	康尼格拉 Conagra	冷冻食品·零食·调味	保价格观感、克制深度折扣；优先冷冻/零食增长，受关税冲击品类保毛利；不轻易下调价格	本身也代工自有品牌(private label)；促销按品类定制，避免品牌贬值	商超/大卖场零售为主，冷冻柜陈列是关键；自有品牌代工带来与零售商的双重关系
新锐/功能	Celsius	能量饮料（功能性）	严守贸易费用纪律+运营效率护利润；借PepsiCo分销网络放量；高S&M投入做品类拓展	单一爆品策略，渠道铺货为主，定制化诉求较弱；便利渠道增长迅猛	便利店/加油站 + 商超快速放量；2024年起接入PepsiCo DSD体系；电商(亚马逊)是重要起家渠道
	新锐健康品牌（如 Unreal / That's It）	零食·健康食品	以"品牌故事"和差异化对抗自有品牌；大包装/变体装切入club渠道；DTC+商超并行	为Costco/山姆做专属大包装变体装（如30份装、节令装）以换取货架与曝光	club会员店（Costco/山姆）为突破口 + DTC官网 + 电商；逐步进入主流商超

数据来源：公司公告，东方证券研究所

图 26：食品饮料品类渠道 CR5 集中度对比



数据来源：欧睿数据，东方证券研究所

图 27：可口可乐与大渠道合作方式



数据来源：公司公告，东方证券研究所

四、投资建议

结合全篇分析，新鲜零食是供给驱动的轻餐零售化新业态，短期看点位、中期看效率、长期看品牌与创新。**当前 A 股尚无纯粹的新鲜零食标的，**我们建议沿两条投资主线布局食品饮料行业：

- **主线一：做渠道供应链的品类品牌。**具备短保现制、冷链日配与差异化爆品研发能力的上游品类品牌，是新鲜零食及会员商超、量贩零食等新渠道共同的核心供应商，尤其是产品研发能力强、渠道敏锐度高、具备柔性供应链可渠道定制化产品的品类品牌。
- **主线二：有管理能力的渠道品牌。**具备优质点位获取、加盟商精细化管理与供应链密度的渠道平台，直接受益于渠道集中度提升，并且具备收并购等产业整合的能力。

标的选择上，建议重点关注最直接受益于渠道集中化的鸣鸣很忙、万辰集团，推荐渠道结构多元、组织敏捷且具备柔性供应链的有友食品、西麦食品、新乳业、盐津铺子等企业；绝味食品具备从

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

卤味专卖向轻餐零售化延伸的潜力，可作为短期主题交易标的，但同店、闭店与业绩兑现需进一步观察。

五、风险提示

同质化竞争加剧风险。行业爆品高度依赖模仿山姆，若缺乏差异化选品与研发，可能陷入低价内卷、挤压单店盈利。

食品安全与短保损耗风险。短保现制天然高损耗、食安要求高，品控或冷链出问题将冲击业态信任。

商场客流与点位红利不及预期风险。业态高度依赖购物中心 B1 客流，若客流下滑或租金红利反转，单店模型将承压。

单店模型不可外推风险。单店测算与明星店数据多为早期口径，未经全国复制与食安损耗检验，实际盈利可能显著低于测算。

加盟扩张过快的品控与现金流风险。展店速度超过供应链与管理能力时，可能出现品控失控、闭店率上升与现金流压力。

测算假设风险。本报告人群规模、行业空间与单店模型均为情景分析，对渗透率、客流、损耗率等假设高度敏感，不构成盈利预测或投资承诺。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有万辰集团(300972，未评级))股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并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。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。