鸣鸣很忙 20260902

零食量贩天花板上修，鸣鸣很忙规模效应驱动利润率与估值双升

摘要

- 行业天花板上修至 12-14 万家店，基于“万人一店”逻辑，湖南、江西等成熟市场密度已超此水平，验证了加密空间。
- 鸣鸣很忙 2026 年签约店数达 3 万家，预计全年净增 8,000 家；闭店率仅 0.6%，远优于蜜雪冰城等连锁业态。
- 单店模型稳健，初始投资 80-100 万，回本周期约 2.5 年；老加盟商复投率高，新开店对存量店稀释效应正逐步减弱。
- 盈利能力进入上升通道，2026H1 净利率约 5.5%，未来随规模效应、费用收缩及自有品牌占比提升，有望达 7%-8%。
- 竞争格局趋向“区域割据”，鸣鸣很忙在华南、两湖占优，万辰在华东强势；双方倾向理性竞争，爆发全面价格战概率低。
- 鸣鸣很忙 2026 年预期收入 1,000 亿、利润 55 亿，目标市值 1,100-1,200 亿；2027 年预期 PE 仅 11-12 倍，估值具吸引力。

Q&A

市场普遍认为零食量贩行业的高速开店期即将结束，但鸣鸣很忙集团今年（2026 年）已签约门店数已达 3 万家，这是否意味着行业开店速度和市场天花板需要被重新评估？

尽管市场担忧零食量贩行业开店速度将放缓，但行业的高速扩张仍在持续。以鸣鸣很忙集团为例，其 2025 年底门店数约为 22,000 家，而 2026 年至今已签约门店数达到 30,000 家，预示着当年净增门店数可能高达 8,000 家。这种强劲的开店势头表明，行业的开店天花板需要被上修。 开店增速的超预期不仅源于新市场的开拓，也体现在成熟市场的加密布局。数据显示，鸣鸣很忙集团在新开门店中，排名前 15 的省份贡献了 83%的增量，其中 8 个省份本就是其存量门店最多的区域。即便是作为大本营的湖南市场，也依然保持着良好的开店态势，且新店销售额甚至高于全国平均水平。 此外，鸣鸣很忙集团极低的闭店率（约为 0.5%至 0.6%）也为上修行业天花板提供了有力支撑，这一数据显著优于其他连锁业态（如蜜雪冰城当前约 5%的闭店率）。同时，新加盟商中有 37%是已盈利的老加

盟商回归开新店，这反映了该业态具备优于其他加盟模式的回本周期和盈利能力。综合以上因素，行业总门店数的天花板预计可从原先的预期上调至 12 万至 14 万家。

在行业竞争加剧的背景下，鸣鸣很忙集团的单店模型表现如何？新开门店对存量门店的影响以及未来的盈利趋势是怎样的？

尽管市场存在对价格战和新店生存能力的担忧，但鸣鸣很忙集团的单店模型依然稳健。随着存量门店基数的扩大，当年新开门店对整体单店平均表现的稀释效应正在逐步减弱。展望 2027 年，将有大量在 2025 年及之前开设的门店进入成熟的回本期，这将对整体盈利产生积极影响。目前，单店的收入和净利率均呈现上升趋势，结合极低的闭店率，表明单店模型的波动对整个业态的影响较小。

从投资角度看，鸣鸣很忙集团与万辰集团相比，其独特的竞争优势和估值逻辑是什么？

在零食量贩这一明确的长期成长赛道中，鸣鸣很忙集团与万辰集团在 2027 年的预期估值均在 11 至 12 倍左右，即便行业增速放缓，当前估值水平也具备吸引力。相较于万辰集团，鸣鸣很忙集团展现出更优的经营质量，这主要体现在以下两方面：首先，其门店总数多出约 3,000 家，更大的规模带来了更强的供应链议价能力和规模效应。其次，在单店模型的稳定性方面，鸣鸣很忙集团表现更优。万辰集团由于历史原因整合了多个品牌，尽管近期在向“好想来”等核心品牌聚焦，但其单店稳定性客观上与鸣鸣很忙集团存在差距。这种更强的单店稳定性是市场愿意给予鸣鸣很忙集团更高估值的重要因素。基于其产业趋势和自身经营特点，其市值目标可看至 1,100 亿至 1,200 亿元。

对于零食量贩行业的长期开店空间，具体的测算逻辑是怎样的？两大龙头企业未来的门店规模潜力如何？

零食量贩行业的长期开店空间可看到 12 万至 14 万家。这一测算基于中国的人口基数，若以 13 亿人口计算，13 万家门店对应的是每 1 万人拥有 1 家店的密度。作为样板市场的湖南省，目前 6,000 万人口已开设超过 7,000 家门店，密度已高于“万人一店”的水平，江西省也呈现类似情况。这证明了在成熟市场，门店密度仍有提升空间。 基于行业 12 万至 14 万家的总容量判断，两大龙头企业鸣鸣很忙集团与万辰集团各自的门店规模天花板有望达到 5 万至 6 万家。这一乐观预期主要源于量贩零食业态的目标客群覆盖了所有阶层的消费者，具备广泛的群众基础，与“万人一店”的测算逻辑相符。企业自身也对此表现出信心，认为未来达到五六万家的门店规模不存在太大问题。

市场普遍认为量贩零食行业开店已进入存量竞争阶段，进一步加密会导致单店营收和利润率下降，对此观点如何看待？量贩零食行业开店的底层逻辑和市场空间是怎样的？

当前量贩零食行业仍处于增量市场阶段，而非存量竞争。其增量逻辑主要体现在两个方面：首先，量贩零食店提供的产品中约有 80%是其他渠道无法购买的，形成了独特的商品供给。其次，凭借极致的供应链效率，量贩零食店能够提供极具竞争力的价格，这是其他零售业态难以抗衡的。一个显著的趋势是，当一个区域（例如小区楼下）开设一家量贩零食店后，原有的夫妻老婆店、便利店甚至部分商超会因无法竞争而关闭，其点位实质上被量贩零食业态所替代。这一业态更迭的趋势仍在持续进行中。因此，尽管行业头部品牌如“很忙”和“万城”合计已开设超过 3 万家门店，但这远未达到行业天花板，未来仍有广阔的发展空间。

行业头部品牌在上半年的开店策略呈现出哪些特点？高速扩张是否对同店销售增长造成了负面影响？

2026 年上半年，行业头部品牌如“很忙”和“万城”的新开门店主要集中在各自原有的强势市场进行加密布局，而非进入竞争对手的优势区域进行渗透。值得注意的是，尽管在各自的强势市场进行了高密度开店，但并未因此导致同店销售额出现下降。在高速开店的同时，同店销售依然保持了增长，这一表现超出市场预期，说明市场容量和消费者需求仍有较大潜力。

2026 年上半年部分品牌的同店销售增速出现波动，例如“万城”二季度同店增速环比一季度显著下降，“鸣鸣系”的同店 GMV 同比持平，这是否会影响未来的开店速度？加盟商的开店决策主要受哪些因素驱动？

尽管 2026 年上半年观察到部分品牌同店销售增速出现波动，但这并未对开店速度构成显著影响。开店决策的核心驱动因素在于加盟商的投资回报预期，即单店是否能够盈利。只要加盟模式能够持续创造可观的利润，加盟商的开店意愿就不会因为同店增速的短期波动而减弱，因此开店速度与同店增长之间并非强关联关系。以“很忙”为例，其单店初始投资额约为 80 万至 100 万元，2026 年上半年新增的 4,000 多家门店中包含了大量专业的加盟商和投资者。这些加盟商在决策前会进行深入扎实的调研，例如在目标路口长时间蹲点统计客流量并评估转化潜力，确保盈利前景后才会开店。这种成熟的加盟商体系使得上半年在实现超预期开店数量的同时，闭店率也极低。“很忙”上半年的闭店率仅为 0.6%左右，较 2025 年进一步降低。此外，老加盟商的复投比例很高，例如“万城”上半年新开门店中有超过 60%来自老加盟商，他们丰富的运营经验也保证了新店的成功率。



在同店销售增速面临波动的背景下，未来有哪些因素可以支撑单店销售额的稳定与增长？

未来同店销售额的增长将受到多方面因素的支撑，预计不会出现类似 2024 年、2025 年价格战时期的大幅下滑。首先，供应链管理的持续优化和新品类的引入将有效提升单店销售。以冷链产品为例，目前冷链品类在“很忙”的销售占比约为 6%以上，在“万城”约为 8%，未来该品类占比有望提升至 10%以上。蛋挞、烤肠等新品的加入也将对单店日销售额产生明显的提振作用。其次，即使未来同店销售出现小幅波动，对公司的净利润率影响也相对有限。综合来看，品类结构的优化和供应链效率的提升将为未来的同店表现提供有力支撑。

行业头部品牌当前的净利润率水平如何？未来是否存在提升空间，主要驱动因素是什么？

2026 年上半年，“很忙”的净利润率约为 5.4%-5.5%，“万城”在扣除非经常性项目（如菌菇业务减值）后，净利润率也达到了 5.4%-5.6%的水平。预计未来两家公司的净利润率均有潜力提升至 7%-8%的水平，甚至更高。驱动利润率提升的因素主要有三点：第一，随着门店规模的持续扩张，规模效应将更加凸显，从而带动毛利率提升。第二，当前公司为支持加盟商快速开店，提供了包括费用支持在内的优厚条件，在费用端并未收紧。未来随着市场格局趋于稳定、开店速度进入平稳期，费用率存在收缩空间。第三，下游渠道议价能力的增强将向上游传导。以“很忙”为例，其约 2000 个 SKU 中，每月会调整 10%的品类。在汰换新品的过程中，公司可以与上游供应商就价格进行谈判，通过收取陈列费、条码费等形式变相降低采购成本。此外，当前对 7%-8%净利润率的预测并未充分考虑自有品牌发展的潜力。目前两家公司的自有品牌占比均在 5%以内，未来随着自有品牌占比的提升，将进一步打开利润率的天花板。

从竞争格局来看，“很忙”与“万城”这两家头部企业有何异同？各自的竞争优势体现在哪些方面？

“很忙”与“万城”作为行业内的龙头企业，均为非常优秀的公司，在供应链、管理体系和数字化建设等方面实力相当，核心差异主要体现在各自的基地市场不同。相对而言，“很忙”在某些方面具备一定优势。首先是在选品方面，其管控能力更为出色，这与其在发展自有品牌方面采取的谨慎策略有关。其次，在后台管理和管理层稳定性方面，“很忙”表现更优。自 2023 年与“赵一鸣”合并以来，两位创始人作为一致行动人，确保了管理层的统一与高效。相比之下，“万城”旗下品牌较多，管理整合的复杂度相对更高。从区域竞争的案例来看，浙江市场本是“万城”的传统优势区域，但在 2025 年至 2026 年间，“赵一鸣”品牌在浙南地区实现了迅猛的开店扩张，显示出“很忙”在局部市场的渗透能力。总体判断，“很忙”作为行业第一，在两强竞争中的地位相对更为稳固。

未来量贩零食行业的竞争格局将如何演变？头部企业之间是否会爆发激烈的价格战？

预计未来量贩零食市场将由“很忙”和“万城”作为行业龙头持续引领。两者的竞争格局可能会呈现出明显的区域割据态势，类似于国内啤酒行业的市场结构，即各大厂商在各自的优势区域内拥有稳固的市场份额。这种基于地理位置的势力划分，将有助于避免因争夺市场而引发的激烈价格战，从而保证了行业竞争的良性发展。

“很忙”在 2026 年上半年的具体业绩表现如何？全年展望是怎样的？

“很忙”在 2026 年上半年的收入和利润表现均大超市场预期。门店扩张方面，年初市场预计全年新增门店数量为 4,000-5,000 家，但仅上半年就已新开近 4,500 家，截至目前门店总数已突破 3 万家。预计 2026 年全年门店数量有望同比增长 1 万家。单店表现方面，上半年同店销售额同比增长了 3.1%，闭店率仅为 0.6%，相较于 2025 年第四季度和 2025 年上半年均有明显下降。盈利能力方面，上半年毛利率同比提升了 2.2 个百分点，净利率同比提升了 1.8 个百分点。根据公司目前的指引，下半年的毛利率和净利率预计将与上半年持平，因此全年利润率水平向上提升的确定性非常高。

请介绍一下鸣鸣很忙集团的发展历程、业态定位以及管理层结构？

鸣鸣很忙集团的前身之一“零食很忙”于 2016 年创办，是国内较早进入零食量贩业态的公司之一，可以视作业态的开创者。在 2022 至 2023 年间，“零食很忙”与“赵一鸣”两个门店品牌进行了融合，形成现在的鸣鸣很忙集团。公司对零食量贩业态的定位并非单纯的销售渠道，而是致力于为消费者提供丰富多元、充满乐趣和舒适感的逛店体验，强调“逛”的概念。该业态的边界正在持续扩张，已超越传统零食范畴，发展为综合性食品店，产品涵盖水、饮料、啤酒，并引入冷柜销售包子、烤肠、蛋挞等商品。管理层方面，原“零食很忙”创始人晏周先生现担任鸣鸣很忙集团董事长，持股比例约 33%；原“赵一鸣”创始人赵定先生担任副董事长，持股约 4.55%，双方为一致行动人，管理层结构统一且协调。

鸣鸣很忙集团 2026 年的业绩预期和估值情况如何？未来两年的增长预测是怎样的？

预计 2026 年，鸣鸣很忙集团的收入可达到 1,000 亿元，利润为 55 亿元。基于 20 倍市盈率的估值模型，其市值有望达到 1,100 亿元，相较于当前市值存在约 50%的增长空间。展望未来，预计 2027 年收入将增长 20%-30%，达到 1,200 多亿元，利润预计在 70 亿至 75 亿元之间。尽管增速可能放缓，但当前估值仅为十几倍，降速后仍能维持 20%-30%的收入与利润增长，且 2027 年在开店、店效及利润率方面仍存在超预期的可能性，因此当前估值具有较高的性价比。

当前零食量贩行业的开店空间、新业态发展以及鸣鸣很忙的开店策略是怎样的？

行业开店空间预计将超出此前预期，门店数量上限可看到 12 万至 14 万家。行业内正在探索如万辰集团旗下惠尔佳的“省钱超市”等新业态，但零食量贩店通过增加冷链、热食及水饮等品类，与这类新业态的边界正逐渐模糊。未来值得关注的趋势包括更小型的店型（小于 100 平方米）的发展。鸣鸣很忙集团在 2026 年已签约的门店数量已拓展至 3 万家，这得益于其高效的供应链支持。加盟商的忠诚度较高，2026 年上半年新开加盟店中有超过 60%来自老加盟商。公司通过数字化系统在选址、门店设计、商品陈列、选品、日常运营及营销推广等环节为加盟商提供全面赋能。

鸣鸣很忙的单店投资模型、加盟商回报以及门店优化调整情况如何？

目前，开设一家鸣鸣很忙门店的初始投资额大约在 80 万至 100 万元之间，投资回报周期约为 2.5 年。与台球厅、奶茶店等其他业态相比，零食量贩店在下沉市场仍是首选的开店业态，具备明确的回报周期和持续稳定的盈利能力，部分从 2017 年开始经营的加盟店至今仍在盈利。为保持门店竞争力，公司持续进行优化调整。2026 年上半年，已对 2000 家门店进行了小幅改造，并对 1,500 家门店进行了重改或大改。由于上半年开店速度过快挤占了部分资源，预计未来门店调改的频率和力度还会进一步提升。

鸣鸣很忙与万辰集团在市场布局上有何差异？双方的竞争格局和策略是怎样的？

鸣鸣很忙与万辰集团在不同区域拥有各自的优势市场，形成了区域性的经济护城河。万辰集团在华东地区，特别是江苏等省份以及其他四个省份表现强势。而鸣鸣很忙则在华南、湖南、湖北等市场占据主导地位，其第一大市场是广东省，门店数量已超过 3,000 家。目前市场格局尚未完全确定的区域主要集中在东北、西北以及陕西、重庆等地，这些区域对整体竞争格局影响有限。因此，两家公司均不会动用全公司的力量进行大规模价格战。2026 年 5 月出现的竞争态势仅限于一线市场的点位争夺，并非公司层面的战略行为。预计未来双方的竞争将保持理性，不会升级为全面的价格战，这为两家公司的同店增长和净利润率提供了稳定支撑。

鸣鸣很忙与万辰集团在自有品牌方面的布局进展如何？未来的发展策略是怎样的？

两家公司都已开始布局自有品牌，但目前占比均非常低。万辰集团的自有品牌销售占比约为 3%-4%，而鸣鸣很忙的占比更低。现阶段，发展自有品牌并非双方的主要发力点。预计公司将在供应链体系进一步成熟、门店扩张进入相对平稳阶段后，才会重点投入自有品牌的建设。尽管自有品牌对供应链、品质控制等环节要

求更高，但从长期来看，它被视为提升公司净利润率的重要途径。