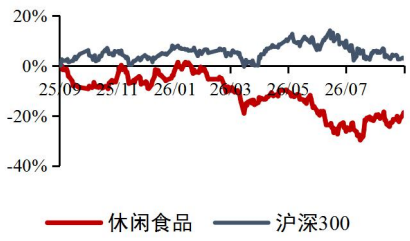
仅供内部参考，请务必阅读正文之后的免责声明

休闲食品 新鲜零食行业深度分析 领先大市-A(首次)

从“价格战”到“价值战”，零食赛道的新变量

2026 年 9 月 17 日 行业研究/行业深度分析

休闲食品板块近一年市场表现



资料来源：常闻

首选股票		评级
603697.SH	有友食品	增持-A
002847.SZ	盐津铺子	增持-A
002991.SZ	甘源食品	增持-A

分析师：

熊鹏

执业登记编码：S0760525080002

邮箱：xiongpeng@sxzq.com

刘清羽

执业登记编码：S0760525070001

邮箱：liuqingyu@sxzq.com

投资要点：

- **新鲜零食定位：零食赛道的价值升级。**新鲜零食是以“短保现制+高质价比+零防腐剂”为核心的新型零食零售业态，通过“宽类窄品”策略整合现烤烘焙、冷鲜甜点、鲜制卤味、坚果炒货、现制饮品等品类，以自有品牌形式售卖。区别于传统量贩零食的“低毛利高周转”模式，新鲜零食走“中高毛利中周转”路线，卡位健康消费升级趋势。
- **新型赛道：产品复合化与渠道创新推动品牌扩张。**2025 年中国休闲食品市场规模达到 11804 亿元，庞大的零食消费需求为细分业态创新提供基础。新鲜零食通过组合烘焙、鲜卤、坚果与饮品，将传统单品类购买延伸为一站式即时消费。品牌拓店进入加速阶段：几多全自 2025 年 3 月入局，不到一年开出 60 余家自营店，至 2026 年 5 月门店破百；同期金粒门拥有 20 余家直营店，蒲妈妈创始人披露已开业 52 家、待开业 38 家。供给侧的产品整合、工厂及冷链布局，与购物中心调改、加盟和商超店中店等渠道创新共同推动扩张。未来成长空间取决于异地门店的复购水平、损耗控制及供应链密度。
- **竞争格局：区域品牌跨省扩张，经营模式形成分化。**一栗由沈阳向京津及长三角拓展，几多全从湖南向华南、华东和西部核心城市延伸；金粒门坚持直营，蒲妈妈探索专卖店与商超店中店。金粒门核心商圈标杆店月销 400 万元以上、一栗北京朝阳合生汇店首月营收超过 620 万元，体现优质点位与复合品类的销售潜力。业态盈利具有较强经营杠杆，月销、商品毛利率、损耗与租金人工投入共同决定现金回收。投资上应重点关注产品复购、成熟店销售稳定性及新店爬坡效率。
- **投资逻辑：**把握核心主线：（1）差异化的定位与产品力，获客需要大单品的持续研发；（2）完善的短保供应链能力，新鲜产品对供应链要求极高，自有工厂+中央厨房+日配体系是核心壁垒；（3）单店模型的可复制性，从核心商圈向二三线城市、从直营向加盟的复制能力决定扩张速度；（4）商场的渠道资源获取与选址能力，从开店到爬坡的过程中，选址会直接影响门店客流与营收水平，以及规模化的时间。
- **重点公司关注：**有友食品，泡椒凤爪龙头，并已自建门店布局线下；盐津铺子，短保烘焙品类优势，渠道适配性强；ST 绝味，直接布局新鲜零食，卤味供应链优势显著；劲仔食品，卤味品类延伸空间大

风险提示：食品安全风险；扩张不及预期风险；同质化竞争加剧风险；供应链与损耗管控风险；消费复苏不及预期风险；网红



仅供内部参考，请勿外传

目录

1、 行业概览：何为新鲜零食？ 4
1.1 定义与核心特征 4
1.2 产品结构：宽类窄品策略 4
1.3 行业发展历程 5
1.4 市场发展与门店扩张 5
2、 供需分析：为什么爆发？ 5
2.1 需求端：消费升级的三重驱动 5
2.2 供给端：供应链成熟度直接决定业态的落地 6
2.3 渠道端：商场招商需求的匹配 6
3、 业态对比：新鲜零食 vs 量贩零食 6
3.1 竞争格局判断：原生与跨界玩家并行 6
4、 商业模式拆解 7
4.1 盈利模型分析 7
4.2 供应链模式 9
4.3 开店模式对比 10
5、 竞争格局分析 10
5.1 重点品牌深度分析 10
5.2 上市公司受益逻辑 13
5.3 投资主线 14
6、 重点公司分析 14
6.1 有友食品（603697.SH）：泡椒凤爪龙头，自建门店布局线下 14
6.2 盐津铺子（002847.SZ）：短保烘焙龙头，品类适配性强 14
6.3 ST 绝味（603517.SH）：卤味龙头跨界，供应链优势显著 15
6.4 劲仔食品（003000.SZ）：小鱼干龙头，卤味延伸空间大 16
7、 风险因素 16
8、 投资建议 16
8.1 行业评级与投资逻辑 16

仅供内部参考，请勿外传

8.2 重点关注标的.....17
8.3 其他建议关注标的.....17

图表目录

图 1： 受益新鲜零食公司 2025 年利润情况.....13
图 2： 受益新鲜零食公司 2025 年营收情况.....13

表 1： 新鲜零食与量贩零食核心差异对比.....4
表 2： 新鲜零食“三重新鲜”核心价值.....4
表 3： 新鲜零食行业发展阶段.....5
表 4： 新鲜零食单店情景模型测算（250 ㎡；月销 200 万元）.....7
表 5： 新鲜零食单店投资回报测算.....8
表 6： 新鲜零食单店月经营结余敏感性测算（万元）.....8
表 7： 敏感性测算.....9
表 8： 新鲜零食扩张模式对比.....10
表 9： 金粒门经营要点.....10
表 10： 一栗经营要点.....11
表 11： 几多全经营要点.....11
表 12： 蒲妈妈经营要点.....12
表 13： 上市公司受益逻辑梳理.....13

仅供内部参考，请勿外传

1、行业概览：何为新鲜零食？

1.1 定义与核心特征

新鲜零食（亦称“鲜制零食”“鲜货零食”）是近年来快速崛起的新型零食零售业态，以现制现售、短保质期（通常 3—7 天）、宽类窄品（多品类、少 SKU）为核心特征，产品覆盖现烤烘焙、鲜卤熟食、现磨坚果、现制饮品、时令果切等多个原本分立的品类。与传统休闲零食、量贩零食相比，其核心差异体现在“商品新鲜、视觉新鲜、体验新鲜”三大维度。

表 1：新鲜零食与量贩零食核心差异对比

维度	量贩零食（零食很忙/赵一鸣/好想来）	鲜货零食（金粒门/几多全/一栗 NUTCO）
保质期	6 个月—1 年以上，长保标品	3—7 天，部分现制现售当日清
SKU 结构	上千 SKU，多品牌拼货架	200SKU 左右，宽类窄品，单品类深度浅
核心能力	渠道压缩、规模议价、常温物流	中央厨房+冷链日配+门店现制运营
选址逻辑	可下沉至县城乡镇	高线城市核心商圈/购物中心 B1 层
客单价	偏低，价格战驱动	45—55 元
损耗率	较低	短保品类需重点管理损耗。

资料来源：窄播（FoodTalks 转载），36 氪，山西证券研究所

区别于传统量贩零食“低毛利高周转”的模式，新鲜零食走“中高毛利中周转”路线，以“健康、新鲜、所见即所得”的差异化价值，承接量贩零食培育后的消费升级需求，是零食行业从“价格战”走向“价值战”的典型业态。

表 2：新鲜零食“三重新鲜”核心价值

特征维度	具体表现	核心价值
商品新鲜	短保现制、健康少添加，保质期多在 3—7 天	满足健康消费需求
视觉新鲜	明厨亮灶、开放式制作、透明包装	建立信任，提升感知价值
体验新鲜	试吃互动、打卡属性、烟火气氛围	提供情绪价值，提升转化

资料来源：36 氪，山西证券研究所

1.2 产品结构：宽类窄品策略

新鲜零食采用“宽类窄品”的 SKU 策略，即覆盖多品类但每个品类 SKU 精简，单店 SKU

仅供内部参考，请勿外传

通常控制在 200 个左右。其产品结构以短保现制产品为引流核心，长保产品贡献主要利润。门店核心品类包括：现烤烘焙、冷鲜甜点、鲜制卤味、坚果炒货、现制饮品、果干肉脯等。其中短保烘焙、鲜卤、现制饮品构成“由鲜入常”动线的引流前端，长保干果、坚果等置于内区贡献利润。

1.3 行业发展历程

表 3：新鲜零食行业发展阶段

阶段	时间	核心特征	代表事件
品牌转型	2021 年	由单品类向复合品类延伸	金粒门由板栗拓展新鲜零食
业态试点	2024 年	从区域门店迭代产品与店型	蒲妈妈新鲜零食店在宁波起步
新品牌入局	2025 年	新进入者增加	几多全于 2025 年 3 月入局
样本品牌拓店	2026 年 5 月报道	直营、加盟及店中店并行探索	几多全破百店；金粒门 20 余家直营；蒲妈妈已开 52 家（时点不同）

资料来源：赢商网，龙商网，搜狐，山西证券研究所

1.4 市场发展与门店扩张

2025 年中国休闲食品市场规模为 11804 亿元，零食消费需求与渠道迭代为新鲜零食提供发展基础。从品牌进程看，行业正由区域试点转向跨区域复制。金粒门核心商圈标杆店月销 400 万元以上；一栗北京朝阳合生汇店首月营收超过 620 万元。几多全于 2025 年 3 月入局，不到一年开出 60 余家自营门店，目前门店已破百。扩店提速背后，一是烘焙、卤味、坚果等供应链的整合降低了复合店型的开发难度；二是加盟与店中店拓宽了复制路径；三是购物中心存量调改提供了新增点位。后续规模增长将更多取决于新店爬坡、复购与异地供应链效率。

2、供需分析：为什么爆发？

2.1 需求端：消费升级的三重驱动

（1）配方透明与现制体验提升产品辨识度。品牌通过短保产品、明档制作及配料信息展示回应消费者对新鲜感与食品信息透明度的需求，品质保障依赖原料、生产、储运和门店操作的全流程管理。2025 年发布的《食品安全国家标准预包装食品营养标签通则》（GB 28050—2025）

仅供内部参考，请勿外传

将于 2027 年 3 月 16 日实施，进一步强化预包装食品的营养信息标示要求。

（2）体验经济崛起，从“买商品”到“买体验”。年轻消费者不再满足于单纯的商品购买，更追求购物过程中的体验感与情绪价值。新鲜零食门店的明档厨房、现制香气、试吃互动，营造出“市集感”与“烟火气”，将购物变成一种有温度的互动体验。消费者画像以年轻人为主，喜欢猎奇尝新，重视口感、外观与健康化，具备较强的社交分享属性。

（3）即时消费场景，商场流量的新入口。新鲜零食主要布局在商场 B1 层或核心商圈，卡位即时消费场景。消费者逛商场时的冲动性购买特征明显，现制香气与试吃体验能够有效吸引客流、提升转化率，成为商场争相引入的“新顶流”。

2.2 供给端：供应链成熟度直接决定业态的落地

（1）中央厨房技术成熟。中央厨房的规模化生产能力提升，能够支撑短保产品的标准化生产与品质控制，为新鲜零食的连锁化发展提供基础。（2）冷链物流网络完善。全国冷链物流网络覆盖度提升，保障了短保产品从工厂到门店的新鲜度与配送时效，使跨区域扩张成为可能。（3）多品类供应链整合。烘焙、卤味、炒货、饮品等各品类供应链日趋成熟，为新鲜零食的“宽类窄品”策略提供了品类基础。同时，上游食品制造业产能充足、产能利用率回落，为新兴渠道提供了充裕的供应链外溢空间。

2.3 渠道端：商场招商需求的匹配

购物中心存量调改为新鲜零食提供新的点位资源。据赢商网 2026 年 4 月 28 日发布的统计，截至 2025 年底，全国存量集中式商业超过 9000 个，商业体量超过 6.67 亿平方米。2026 年拟开业集中式商业项目 400 余个，其中存量改造项目占比超过 33%，高于 2025 年的约 20%。集中式商业包括购物中心和独立百货。新鲜零食的现场制作、多品类组合与试吃体验有助于提升商业项目的停留时长与消费转化，适合嵌入餐饮、超市及日常休闲动线。品牌的选址效率取决于客群匹配、租金承受能力与冷链配送半径。资料来源：赢商网，山西证券研究所整理。

3、业态对比：新鲜零食 vs 量贩零食

3.1 竞争格局判断：原生与跨界玩家并行

区域品牌的竞争优势来自优质点位、产品研发与供应链投入的协同。几多全规划布局全国

仅供内部参考，请勿外传

20 个现代化生产基地，以生产与冷链网络支持跨区域拓店。跨界品牌则通过复用现有能力切入：绝味的鲜卤生产及日配体系有利于拓展鲜食零售，烘焙、饮品等新增品类需要进一步完善采购、加工与配送环节。扩张过程中的核心约束是短保周转、损耗和跨区域管理，门店密度与工厂产能利用率将共同影响规模效应。

（1）与量贩零食：量贩零食覆盖“便宜和方便”的需求，新鲜零食覆盖“健康和体验”的需求，两者面向不同消费场景与客群，并非直接替代关系。量贩零食已进入成熟整合期，价格战导致利润收窄；新鲜零食正推动行业从“价格战”转向“价值战”，是零食赛道的新增长曲线。（2）与单品类店：相比卤味、烘焙等单品类专卖店，新鲜零食在产品丰富度与性价比上具备优势，可一站式满足多元需求。（3）与山姆会员店：以“小包装+高频次+强体验”覆盖年轻人即时消费场景，部分产品定价较山姆同类更便宜且适配一人食。（4）与茶饮、卤味品牌：具备供应链优势的品牌（绝味、柠檬向右、茶颜悦色等）跨界入局，第二曲线有望带来收入增量，也可能对原生品牌形成打击。

4、商业模式拆解

4.1 盈利模型分析

4.1.1 单店盈利模型测算：收入与损耗驱动经营回报

以 250 ㎡商场店为例，设置月销 200 万元、损耗前毛利率 42.5%、损耗率 5%的成熟店情景，对应月坪效 8000 元/㎡；另设月销 150 万元、损耗前毛利率 40%、损耗率 8%的压力情景。两组均为研究假设，用于分析不同销售与损耗水平下的经营杠杆。

成熟店情景下，月经营结余＝200×（42.5%－5%）－50＝25 万元；压力情景下，月经营结余＝150×（40%－8%）－50＝－2 万元。两组均按月经营费用 50 万元测算。较低销售规模叠加损耗上升，容易使门店由盈利转向亏损，持续复购与库存周转是改善回报的关键。

表 4：新鲜零食单店情景模型测算（250 ㎡；月销 200 万元）

项目	金额（万元/月）	占营收比	备注
月营业收入	200	100%	250 ㎡对应月坪效 8000 元/㎡。
减：商品成本（进货）	115	57.5%	损耗前毛利率假设 42.5%，扣减 5%的销售额口径损耗后为 37.5%。
毛利（损耗前）	85	42.5%	

仅供内部参考，请勿外传

项目	金额（万元/月）	占营收比	备注
减：短保损耗	10	5%	损耗按销售额的 5%测算。
减：租金成本	20	10%	核心商场 B1 租金
减：人工成本	20	10%	人工费用为研究假设。
减：水电物业	4	2%	含冷链设备耗电
减：包装耗材	3	1.5%	透明包装、试吃杯等
减：营销/其他	3	1.5%	试吃、活动等
单店月经营结余	25	12.5%	成熟店情景测算。
单店年化经营结余	300	—	

资料来源：山西证券研究所测算。注：输入均为假设；经营结余未单列所得税、折旧摊销及融资费用。

4.1.2 投资回报测算

成熟店情景下，初始投入 360 万元、月经营结余 25 万元，对应静态回收期 14.4 个月。叠加 3—6 个月爬坡期假设，总回收时长约 17—20 个月。高坪效能够摊薄租金和人工等刚性费用，爬坡速度、成熟期销售稳定性及新增设备投入是影响现金回收的重要变量。

表 5：新鲜零食单店投资回报测算

项目	金额（万元）	备注
单店前期投入	360	装修、设备、首批备货与运营资金准备。
单店月经营结余	25	对应示例情景，月销 200 万元、损耗后毛利率 37.5%。
静态回本周期	约 14.4 个月	前期投入÷月经营结余（360÷25）
含爬坡时长的情景区间	约 17—20 个月	静态回收期叠加 3—6 个月爬坡期假设。

资料来源：山西证券研究所

损耗控制手段：精选 SKU 减少低动销品拖累；建立“当日生产—当日配送—当日上架”高效供应链；门店实时监控+智能预警订货系统；晚间打折促销出清机制。

4.1.3 敏感性测算

单店回报对销售额与损耗率高度敏感。敏感性测算采用损耗前毛利率 40%、月经营费用 50 万元，费用配置沿用商场店假设。按“月经营结余＝月营收×（损耗前毛利率－损耗率）－经营费用”进行双因素测算，观察收入变化对经营杠杆的影响。

表 6：新鲜零食单店月经营结余敏感性测算（万元）

损耗率＼月营收（万元）	100	120	150	180	200	250
3%	-13.0	-5.6	5.5	16.6	24.0	42.5

仅供内部参考，请勿外传

损耗率＼月营收（万元）	100	120	150	180	200	250
5%	-15.0	-8.0	2.5	13.0	20.0	37.5
8%	-18.0	-11.6	-2.0	7.6	14.0	30.0
10%	-20.0	-14.0	-5.0	4.0	10.0	25.0
12%	-22.0	-16.4	-8.0	0.4	6.0	20.0
15%	-25.0	-20.0	-12.5	-5.0	0.0	12.5

资料来源：山西证券研究所

表 7：敏感性测算

损耗率	盈亏平衡月销（万元）
3%	135
5%	143
8%	156
10%	167
12%	179
15%	200

资料来源：山西证券研究所

敏感性测算显示，损耗率由 5%升至 8%时，盈亏平衡月销由约 143 万元提高至 156 万元；损耗率达到 15%时，盈亏平衡月销进一步提高至 200 万元。按 40%损耗前毛利率计算，月销 200 万元、损耗 8%的门店月经营结余为 14 万元。由此可见，高销售额需要与精细化损耗管理配合，才能转化为稳定回报。品牌扩张的重点应由开店数量逐步转向成熟店复购、新店爬坡周期及区域配送密度。

4.2 供应链模式

核心模式：基地直采 + 中央厨房 + 门店现制。核心能力包括：（1）短保供应链管理——损耗控制是盈利关键，需要“当日生产—当日配送—当日上架”的高效体系；（2）多品类整合能力——同时管理烘焙、卤味、炒货、饮品等多品类供应链，难度远大于单品类；（3）新品迭代速度——保持新鲜感，需要快速的产品研发与迭代能力。据行业交流，短保现制以核心工厂为圆心，日配服务半径约 150 公里、隔日配约 200 公里，中央厨房配送半径与经济密度共同决定全国化扩张边界，“冻转鲜”技术（工厂冷冻+门店解冻复热）正成为突破配送半径的可行路径。

仅供内部参考，请勿外传

4.3 开店模式对比

表 8：新鲜零食扩张模式对比

模式	代表品牌	优势	劣势
纯直营	金粒门、一栗	品控严格，品牌力强	扩张慢，资金压力大
直营+加盟	几多全	扩张快，资金效率高	管理难度大，品控风险
专卖店与店中店	蒲妈妈	借助商超客流及场地拓店	执行与供应链管理要求高

资料来源：赢商网，搜狐，山西证券研究所

5、竞争格局分析

5.1 重点品牌深度分析

5.1.1 金粒门：直营扩张，短保现制

金粒门从长沙起步，2021 年由板栗品类拓展至新鲜零食。据赢商网 2026 年 5 月 27 日报道，品牌拥有 20 余家直营门店，门店面积区间为 100—300 ㎡。直营模式有利于统一商品、服务和品质管理，短保鲜食与现场制作强化消费者对新鲜度的感知。其成长路径由湖南核心商圈向外省优质商业项目延伸，异地扩张对供应链和组织管理提出更高要求。

表 9：金粒门经营要点

指标	详情
门店数量	20 余家直营店（截至 2026 年 5 月报道）
覆盖区域	湖南为起步市场，拓展华中、华南与华东核心城市。
销售案例	核心商圈标杆店月销 400 万元以上。
经营模式	直营连锁，统一商品及门店运营。
门店面积	100—300 ㎡
供应链	基地直采、中央厨房与门店现制相结合。
扩张策略	以直营复制为主要扩张路径。

资料来源：赢商网，山西证券研究所

5.1.2 一栗 nutco：炒货基因，体验感强

一栗起步于沈阳，以坚果、烘焙、饮品等组成复合零食门店。据赢商网报道，品牌拥有近百家直营门店，覆盖沈阳、哈尔滨、北京、天津、南京、苏州等城市，形成东北、京津与长三角多区域布局。商品采用“宽类窄品”策略，将板栗炒货、烘焙及现制饮品纳入同一消费场景，

仅供内部参考，请勿外传

通过精选品项提高单品周转。北京朝阳合生汇店首月营收超过 620 万元，体现品牌在高客流商圈的销售潜力。未来增长关键在于跨区域复制后的产品一致性与稳定复购。

表 10：一栗经营要点

指标	详情
门店数量	近百家直营门店（截至 2026 年 3 月报道）
覆盖区域	东北、京津及长三角；代表城市为沈阳、哈尔滨、北京、天津、南京、苏州。
销售案例	北京朝阳合生汇店首月营收超过 620 万元。
核心特色	坚果、烘焙、饮品等组合，现场制作与精选品项相结合。
供应链	自营加工与分温仓储，配合产区采购及锁鲜供应。
商品品类	坚果、烘焙、饮品等多品类组合，精选品项配合现场制作。

资料来源：赢商网，山西证券研究所

5.1.3 几多全：黑色经典孵化，扩张激进

几多全由黑色经典孵化，据赢商网报道，品牌门店破百，覆盖 20 多个城市，已进入长沙、怀化、湘潭、常德、广州、深圳、东莞、南京、杭州、南昌、成都、重庆、西安等地。区域布局以湖南为起点，向华南、华东和西部核心城市延伸。品牌依托原有食品研发与供应链基础，采用直营与加盟并行的扩张方式，并规划全国生产基地及冷链网络。快速拓店带来规模采购与品牌曝光优势，同时提升了加盟运营、品质控制与产销协同的管理要求。

表 11：几多全经营要点

指标	详情
门店数量	超过 100 家（截至 2026 年 5 月报道）
覆盖区域	覆盖 20 多个城市，包括长沙、怀化、湘潭、常德、广州、深圳、东莞、南京、杭州、南昌、成都、重庆、西安等。
2026 年目标	计划拓展至 600—1000 家门店。
核心特色	品牌自设 A—F 配料分级体系，通过门店标识展示商品配料信息。
供应链	依托黑色经典基础，规划全国 20 个现代化生产基地及冷链网络。
SKU 数量	产品组合涵盖 600—1000 个 SKU，包括鲜卤、糕点、乳品烘焙、坚果炒货及饮料等。

资料来源：赢商网，山西证券研究所

5.1.4 蒲妈妈：宁波起步，探索店中店

蒲妈妈新鲜零食业态从宁波起步，向福建泉州、陕西西安等市场拓展。据龙商网创始人专访，品牌已开业 52 家、待开业 38 家，广东门店处于筹备阶段。品牌以自有工厂与外部合作供应链支持专卖店和商超店中店两种模式。店中店可借助商超既有客流与场地资源，降低独立获客压力；专卖店则有利于完整呈现品牌和产品体验，两种渠道对商品结构与运营投入的要求有

仅供内部参考，请勿外传

所不同。

表 12：蒲妈妈经营要点

指标	详情
门店数量	已开业 52 家，待开业 38 家（截至 2026 年 5 月创始人访谈）
覆盖区域	浙江宁波起步，进入福建泉州、陕西西安；广东门店筹备中。
2026 年目标	计划新增 200 家，其中专卖店 50 家、店中店 150 家。
核心单品	现制烘焙、卤味、饮品等。
供应链	3 个自有工厂分布于宁波与长沙，配合外部工厂协同供货。
研发与生产	自有工厂承担产品开发与生产，合作工厂补充品类供给。
产品迭代	围绕店型迭代调整商品组合。
创新模式	专卖店与商超店中店并行。

资料来源：龙商网，赢商网，搜狐，山西证券研究所

5.1.5 跨界玩家：绝味等

绝味食品于 2026 年 5 月在长沙、成都开出首批“绝味·新鲜零食”试点店，SKU 接近 200 个，上线 70 余款新鲜零食单品，覆盖鲜卤、坚果、烘焙、西点、冰淇淋和饮品等品类。根据媒体及线上小程序不完全统计，截至 2026 年 7 月门店约 7 家。该业务被定位于模式验证和探索阶段。其优势在于鲜卤生产、冷链配送与连锁运营基础，后续商业化进展取决于新增品类供应链、门店经营效率及试点复制效果。

5.1.6 竞争格局判断

新鲜零食呈现区域品牌跨省扩张与跨界品牌试点并行的竞争格局。一栗的门店布局涉及东北、京津及长三角，几多全由湖南向全国 20 多个城市拓展；金粒门以直营方式复制短保现制店型，蒲妈妈通过专卖店与商超店中店扩大覆盖。竞争正从单一产品创新转向商品、供应链、点位及组织管理的综合能力。成熟店销售、新店爬坡、实际开闭店与现金回收共同反映扩张质量。

中长期看，行业有望形成多家区域优势品牌并行发展的格局。短保鲜食的高频配送依赖区域密度，地方口味差异要求持续的本地化研发，优质商业点位则具有先发效应。领先品牌需要在区域深耕与跨区复制之间形成平衡，通过差异化产品、稳定供应链及门店运营提升单位区域的经营回报。

仅供内部参考，请勿外传

5.2 上市公司受益逻辑

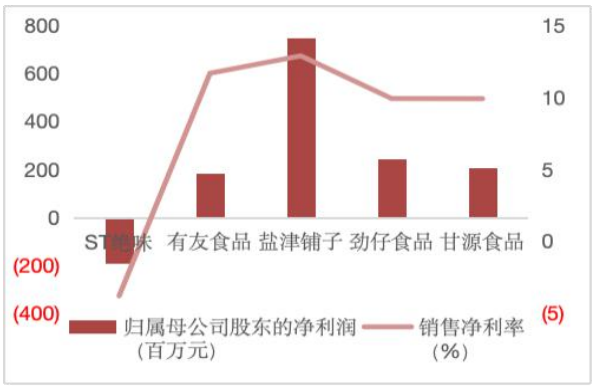
新鲜零食业态崛起，A 股尚无纯正标的，但多条主线上市公司有望受益：

表 13：上市公司受益逻辑梳理

上市公司	受益逻辑	弹性	核心看点
有友食品	泡椒凤爪龙头，泡卤品类天然匹配新鲜零食；自建门店布局线下终端；山姆渠道验证高品质能力	中高	泡卤品类延伸、自建门店
ST 绝味	具备冷链与连锁运营基础，新鲜零食处于试点阶段，主业经营修复为近期核心驱动	高（验证期）	主业修复、试点单店模型、ST 撤销进展
盐津铺子	短保烘焙、魔芋等品类供应链优势；产品可对接新鲜零食渠道；大单品策略适配	中高	烘焙品类、短保化能力
劲仔食品	小鱼干、卤味品类基础；产品短保化适配新鲜零食场景；渠道多元化需求	中	卤味品类延伸、产品升级
甘源食品	坚果炒货品类优势；口味研发能力强；可供应新鲜零食品类	中	炒货品类、口味创新

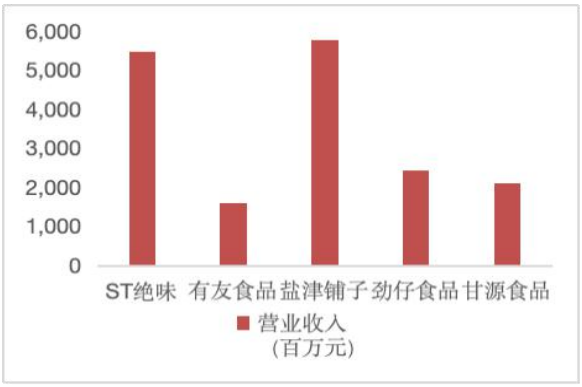
资料来源：山西证券研究所

图 1：受益新鲜零食公司 2025 年利润情况



资料来源：choice，山西证券研究所

图 2：受益新鲜零食公司 2025 年营收情况



资料来源：choice，山西证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

5.3 投资主线

主线一为直接布局新鲜零食的公司：有友食品的泡卤品类与新鲜零食场景匹配，主业增长和盈利确定性相对较高；ST 绝味具备冷链、研发和门店运营基础，但主业仍处调整期，新鲜零食尚在小规模验证，短期应按高弹性观察标的处理。主线二是具备短保供应链能力的食品企业：盐津铺子短保烘焙优势明显、大单品策略成熟；劲仔食品具备小鱼干、豆干等品类延伸空间。主线三是细分品类龙头：甘源食品在坚果炒货和口味研发方面具备优势，可通过 B 端供应或合作方式切入。

6、重点公司分析

6.1 有友食品（603697.SH）：泡椒凤爪龙头，自建门店布局线下

（1）公司概况：国内泡卤风味休闲食品龙头，“泡椒凤爪第一股”，2019 年上交所主板上市，总部重庆，深耕泡卤行业三十余年，核心单品泡椒凤爪市占率连续多年行业第一。2025 年实现营业收入 15.89 亿元（同比+34.39%）、归母净利润 1.86 亿元（同比+17.94%）；2026Q1 实现营收 5.35 亿元（同比+39.62%）、归母净利润 6577 万元（同比+30.71%），业绩增速亮眼。（2）与新鲜零食关联：泡卤产品（凤爪、鸭掌、猪皮晶等）本身是新鲜零食核心品类，属性高度匹配；2025 年启动自建门店计划，以低成本租赁模式布局线下终端；产品天然适合短保化升级；山姆渠道验证高品质（脱骨鸭掌成第二大单品）。（3）渠道布局：构建传统渠道、会员商超、零食量贩、线上电商协同发展体系。其线下占比约 94%，经销商覆盖全国主要城市；线上 2025 年营收 0.96 亿元（同比+42.69%），毛利率 59.73%。

6.2 盐津铺子（002847.SZ）：短保烘焙龙头，品类适配性强

（1）公司概况：国内休闲食品重要企业，聚焦辣卤零食、深海零食、休闲烘焙、薯类零食、蛋类零食、果干等品类。2025 年实现营业收入 57.62 亿元，同比增长 8.64%；归母净利润 7.48 亿元，同比增长 16.95%。（2）与新鲜零食关联：短保烘焙品类优势明显；魔芋等大单品可直接适配；全渠道布局可作为新渠道补充。（3）业绩弹性：2026Q1 实现营收 15.83 亿元（同比+2.94%）、归母净利润 2.31 亿元（同比+29.48%），利润增速显著跑赢收入，核心驱动为聚焦大单品战略下的产品结构优化。若新鲜零食渠道放量，将带来新增长曲线并提升高毛利产品占比。

仅供内部参考，请勿外传

6.3 ST 绝味（603517.SH）：卤味龙头跨界，供应链优势显著

（1）公司 2025 年实现营业收入 54.67 亿元，同比-12.62%；归母净利润-1.91 亿元，为上市以来首次年度亏损。归母亏损主要受补缴税款及滞纳金影响，其中约 2.97 亿元计入 2025 年损益，具有较强一次性特征；收入下降、规模效应减弱及费用刚性表明主业仍在进行经营性修复。2026Q1 营业收入 12.65 亿元，同比-15.71%；归母净利润 0.71 亿元，同比-40.53%。（2）供应链方面，公司已形成覆盖全国的生产与冷链配送体系：依托全国多个生产基地及覆盖全域的三级物流网络，以生产基地为中心、500—800 公里最优冷链配送半径辐射区域市场，实现“冷链保鲜、日配到店”。2025 年公司供应链物流业务收入 5.88 亿元，同比+20.14%。该体系在鲜卤产品的生产、品质控制和日配效率上具备基础，有效降低长沙、成都、武汉等供应链节点城市试点新鲜零食门店的边际配送成本。

6.3.1 主业扭亏路径判断

公司披露的修复因素包括：①以单店质量和加盟商经营质量为核心，优化低效网点与门店模型；②围绕“全时段、多场景”扩充禽类、畜类、素食等产品组合，提高非高峰时段转化；③强化即时零售、会员和全渠道数字化运营；④提升采购、产销配协同和冷链利用效率；⑤梳理存量投资并审慎退出低协同项目，提高资金使用效率。

我们认为 2026 年是公司的经营验证年：税费一次性冲击消退使报表端具备恢复盈利基础，但 2026Q1 收入和扣非利润仍下滑，需观察 2026H2 收入降幅收窄、同店/加盟商质量改善及费用率企稳。若上述指标连续改善，2027 年有机会进入经营性利润修复阶段。2026 年我们主要观察绝味新鲜零食产品结构、损耗率、单店现金回收和供应链适配，若跨区域成熟店验证通过，2027 年以后才具备加速拓展新鲜零食店并形成增量的可能,目前市场认可的公司价值在于供应链禀赋下的“新业态期权”。

6.3.2 ST 风险解除时间窗口

公司于 2025 年 9 月 30 日收到行政处罚决定书。按公司披露的上交所规则，申请撤销其他风险警示需同时满足：行政处罚决定书作出已满 12 个月；已对处罚事项涉及年度的财务会计报告进行追溯重述。公司已于 2026 年 4 月完成 2017—2025 年半年度相关数据的追溯调整，因此在不存在其他风险警示情形的前提下，2026 年 9 月底届满 12 个月后申请撤销。撤销并非自动生效，仍需公司正式申请并经上交所审核，2026 年四季度起具备申请窗口。

仅供内部参考，请勿外传

6.4 劲仔食品（003000.SZ）：小鱼干龙头，卤味延伸空间大

（1）公司概况：核心产品为小鱼干、豆干、肉干等。2025 年实现营业收入 24.43 亿元，归母净利润 2.43 亿元。（2）与新鲜零食关联：小鱼干、豆干等核心产品均为卤味属性；现有产品可通过配方调整实现短保化升级；渠道多元化需求强。（3）最新业绩：2026Q1 实现营业收入 7.39 亿元（同比+24.16%，创单季新高）、归母净利润 7125 万元（同比+5.48%）、扣非净利润 6564 万元（同比+23.00%），收入端表现亮眼。

7、风险因素

食品安全风险：新鲜零食主打“新鲜、健康、无添加”，消费者对食品安全敏感度极高。短保产品对品控要求极高，一旦出现食品安全问题，将严重打击品牌形象与消费者信任。

扩张不及预期风险：单店模型主要在核心商圈验证，向二三线城市、非核心商圈扩张时可能面临客流不足、客单价下降，导致复制失败；加盟模式扩张虽快，但品控与管理难度大幅提升。

同质化竞争加剧风险：行业门槛不高，跟风者众多，各品牌在产品结构、门店装修、定价策略上已出现明显同质化，长保标品区从包装、克重到定价几乎无差异，可能引发价格战并拖累毛利率。

供应链风险：短保属性对供应链要求极高，冷链配送半径限制使跨区域扩张成本高，损耗控制难度直接影响盈利。

消费复苏不及预期风险：客单价较高且具可选消费属性，若宏观复苏不及预期、购买力下降，可能影响消费频次与客单价。

网红效应消退风险：当前火爆带一定“网红”属性，猎奇与打卡是重要驱动力，若新鲜感消退后产品力不足以支撑复购，可能出现客流下滑及单店收入下降。

8、投资建议

8.1 行业评级与投资逻辑

行业评级：推荐。新鲜零食推动零食零售从价格竞争向产品新鲜度、消费体验及供应链效率竞争延伸。区域品牌的跨省拓店、直营与加盟并行及商超店中店发展，共同拓宽成长空间。行业处于模式迭代与规模化探索阶段，单店回报对月销、损耗、租金和人工投入高度敏感。投

仅供内部参考，请勿外传

资上重点关注产品复购能力、区域供应链密度与成熟店现金回收，优先选择经营效率能够随规模提升的品牌及供应链企业。

8.2 重点关注标的

（1）有友食品（603697.SH）：泡椒凤爪龙头，泡卤品类与新鲜零食场景天然匹配；2025年及2026Q1收入、利润保持较快增长，主业确定性相对较高，自建门店可作为渠道增量验证。（2）ST绝味（603517.SH）：冷链供应链、产品研发和全国化运营基础构成新业态试错优势，但2026Q1收入与扣非利润仍下滑，新鲜零食尚处小规模验证。

8.3 其他建议关注标的

（1）劲仔食品（003000.SZ）：小鱼干品类龙头，卤味延伸空间大，2026Q1收入端创单季新高。（2）盐津铺子（002847.SZ）：短保烘焙品类优势明显、大单品策略成功、利润增速快于收入，盈利能力持续提升。（3）甘源食品（002991.SZ）：坚果炒货品类优势、口味研发强，可供应新鲜零食品类；2026Q1营收6.18亿元（同比+22.51%），业绩拐点显现。

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

仅供内部参考，请勿外传

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

