下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 09 月 16 日 | 行业研究 | 评级：推荐(维持)

研究所：
证券分析师：刘旭德 S0350526040001
liuxd02@ghzq.com.cn
证券分析师：肖悦 S0350526070004
xiaoy05@ghzq.com.cn

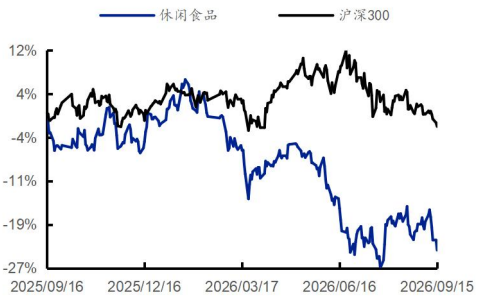
量贩空间格局如何展望？

——零食变革系列深度之四

前言：伴随上游供给端过剩，下游消费需求变化，零食行业渠道发生深刻变革。行业历经单店模型打磨、资本驱动规模扩张，我们认为行业目前正逐步由高速扩张阶段向质量提升阶段过渡，行业竞争逻辑从“拼速度、拼规模”转向“拼效率、拼质量”，双强格局趋于稳固，本文是《零食变革》系列深度的第四篇报告，进一步深挖量贩零食业态的潜在空间，聚焦回答以下问题：1、量贩零食行业格局如何？2、如何展望量贩门店空间？

- **双强格局逐步显现，竞争核心转向运营能力。**零食量贩行业分三阶段演进：2019-2022：持续打磨门店模型，商业模式初步得到印证，零食有鸣、零食很忙等区域品牌深耕本地市场，全国性竞争格局尚未形成。2023-2024：资本入场，行业进入规模扩张阶段，鸣鸣很忙与万辰集团通过并购整合迅速实现全国化布局。2024 年至今：行业从规模扩张转向质量提升，行业竞争逻辑已从拼规模、拼速度的跑马圈地转向拼效率、拼质量的精细化运营，同时企业探索省钱超市、便利店、新鲜零食等新业态，积极拓展第二增长曲线。
- **需求稳定+商业模式优异，量贩零食分流传统渠道。**需求端看，零食作为高频/小额/情绪价值显著的日常性消费，相对其他可选消费品类，零食需求展现出更强的韧性，为行业长期扩张提供坚实需求底座。量贩零食业态有望凭借高效率抢占其他渠道份额，行业增长不仅依赖新增需求释放，而且靠从价格虚高、体验落后的存量渠道迁移。
- **零食量贩门店容量或仍有增长空间，我们测算中性和乐观假设下远期开店空间有望超 10 万家。**行业或尚未触及门店数天花板，经静态测算，远期门店空间约 10 万家。同时，当前零食专卖店渠道占比仅 5%，未来零食量贩有望进一步分流超市、便利店、杂货店等其他零售渠道的份额；伴随单店经营质量持续优化，从动态视角看，市场规模仍有上调空间。增量结构上，南方核心市场加密态势延续，华北、东北、西北及县域乡镇成为未来开店主战场；同时尾部品牌因供应链薄弱、运营低效而经营承压，头部品牌有望承接存量空间实现扩张。
- **单店收入压力或已过顶峰，中长期双强门店规模有望达 4 万家。**2025 年单店收入同比承压，影响因素包括补贴退坡、非理性加密、同品牌内部竞争等。2025H1 起头部企业已主动推进运营优化，相关举措包括放缓开店节奏、搭建数字化体系、深化会员运营、发展自有品牌以及探索多元新业态。调整成效已初步显现，2026 年拓店节奏有望延续；经测算 2026H1 鸣鸣很忙和万辰集团单店月收入均实现同比正增长，我们认为单店增长有望步入上行通道。基于我们对行业远期 10 万家开店空间的测算，若中期双强合计市占率 80%，对应单品牌中长期门店规模可达 4 万家。考虑到单店模型仍具备优化潜力，叠加折扣化趋势下传统零售业态有望持续出清，以及龙头盈利改善带动加盟商投资回报抬升、进而打开的拓店空间，行业门店天花板或同步上修。
- **投资建议：量贩革新零食业态，把握变革机遇。**我们认为量贩零食赛道仍有成长空间，维持休闲零食行业“推荐”评级。个股层面，建议关注具备规模与供应链优势的量贩龙头**鸣鸣很忙、万辰集团**，二是重视上游把握渠道红利的**盐津铺子、卫龙美味**，三是关注布局新鲜零食的**有友食品、来伊份**，有望跑出第二增长极。
- **风险提示：**扩张速度与开店质量风险、行业竞争加剧与价格战风险、同质化竞争与消费者认知疲劳风险、食品安全与品控管理风险、供应链管理与成本波动风险、政策监管与并购整合风险、渠道反向分流与区域壁垒风险、消费需求波动与远期空间测算不及预期风险、门店密度假设不及预期与空间测算偏差风险、自有品牌及新业态拓展不及预期风险、加盟模式依赖及加盟商体系稳定性风险、宏观经济下行对可选消费及客单价冲击风险。

最近一年走势



行业相对表现			2026/09/15
表现	1M	3M	12M
休闲食品	-6.3%	-10.7%	-22.8%
沪深 300	-4.6%	-9.0%	-1.8%

相关报告

《食品饮料休闲食品板块 2026 年中报总结：淡季表现平稳，量贩成长性延续（推荐）*休闲食品*刘旭德，陈熠，胡家东，肖悦》——2026-09-13

《零食行业革新深度系列首篇：零食的效率革命（推荐）*休闲食品*刘旭德》——2026-05-18

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1、 双强格局巩固，竞争核心转向运营能力 4
2、 开店空间如何展望？远期空间有望达 10 万家 7
2.1、 需求稳定：零食消费高频刚需，受周期波动小 7
2.2、 空间测算：零食量贩门店容量或仍有增长空间 8
2.3、 行业阶段：双强竞争趋缓，单店质量为重点 11
3、 投资建议：渠道更迭，效率为王，把握变革机遇 14
4、 风险提示 15

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1： 零食量贩行业发展历程 5
图 2： 主要零食量贩品牌历年门店规模 6
图 3： 规模筑基+全链提效，双强构建竞争壁垒 6
图 4： 消费者信心指数和百果园门店数及单店收入 7
图 5： 绝味食品积极探索第二增长曲线 7
图 6： 瑞幸门店数及同店 8
图 7： 蜜雪门店数及同店 8
图 8： 量贩零食店门店密度测算 9
图 9： 2025 年量贩零食分渠道市场规模（按 GMV 计） 10
图 10： 中长期量贩零食店按市场规模渗透率测算 10
图 11： 零食量贩行业门店数及 CR2 市占率（按门店数计） 11
图 12： 各省 CR2 量贩零食门店数量 11
图 13： 万辰集团与鸣鸣很忙各省门店数量 12
图 14： 万辰集团单店月销售额同比增速 13
图 15： 鸣鸣很忙单店月销售额同比增速 13
图 16： 行业门店结构变化与竞争格局演进 14

下载日志已记录，仅供内部参考

前言：伴随上游供给端过剩，下游消费需求变化，零食行业渠道发生深刻变革。行业历经单店模型打磨、资本驱动规模扩张，我们认为行业目前正逐步由高速扩张阶段向质量提升阶段过渡，行业竞争逻辑从“拼速度、拼规模”转向“拼效率、拼质量”，双强格局趋于稳固。2026 年 7 月，鸣鸣很忙宣布集团旗下签约门店总数突破 3 万家。继首篇论证量贩驱动零食效率革命之后，本报告进一步深挖量贩零食业态的潜在空间，聚焦回答以下问题：一是量贩零食行业格局如何，二是如何展望量贩门店空间。

1、双强格局巩固，竞争核心转向运营能力

零食量贩行业自 2019 年以来大致经历“单店模型打磨—规模扩张—效率深化”三阶段演进，我们认为行业目前正逐步由高速扩张阶段向质量提升阶段过渡，行业竞争逻辑由拼规模转向拼效率和质量，以鸣鸣很忙和万辰集团领先的双强格局有望稳固深化。

- **2017-2022：打磨单店模型，本地化商业模型可行性得到验证。**行业尚处于起步期，以零食有鸣、零食很忙等为代表的区域品牌主要深耕本地市场，通过持续优化商品结构与价格体系，逐步跑通“低价+高周转”的单店模型，同时，企业开始尝试工厂直采、压缩流通环节。加盟模式得到初步验证，为后续跨区域扩张筑牢可复制的基础。市场整体处于区域化分散状态，尚未形成全国性竞争格局。
- **2023-2024：资本入场，竞争焦点由单店盈利能力转向门店扩张速度。**在资本驱动下，行业进入规模扩张阶段，竞争核心转向门店数量与扩张速度。以鸣鸣很忙与万辰集团为代表的头部企业通过并购整合与加盟扩张迅速实现全国化布局，推动行业进入跑马圈地阶段，借规模效应挤压中小品牌生存空间，最终实现从区域品牌到全国双强的格局跃迁。
- **2024 年至今：行业从规模扩张转向质量提升，探索第二增长曲线。**行业增长逻辑逐步转变。头部企业开始聚焦精细化运营，通过优化商品结构、提高厂家直采比例及推进自有品牌建设以增强供应链能力，并借助数字化等手段实现精细化运营。同时，零食有鸣、好想来等企业开始探索便利店、省钱超市等新业态，向全品类折扣零售延伸，以开辟第二增长曲线，双寡头格局有望深化。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：零食量贩行业发展历程

阶段	各地量贩品牌出现（2017-2022）	双强全国跑马圈地（2023-2024）	格局深化（2025 至今）
竞争核心驱动	**单店模型打磨** **阶段任务是验证单店模型** **比拼的是选址能力、门店运营效率和区域供应链**	**资本驱动下规模扩张** **阶段任务是资本+供应链驱动下的规模扩张** **比拼的是整合资源能力**	**供应链效率深化+自有品牌** **阶段任务是单店+运营的优化** **比拼的是精细化运营能力**
格局	**整体格局较分散，各家聚焦于区域市场加密** ——主流玩家扩店进度基本在同一起跑线，模式都已验证成功	**双强全国跑马圈地，区域快速加密，两强格局形成** ——中小品牌面临双强的资本扩张。很多同期品牌被迫放慢或放弃全国化，选择区域深耕	**两强格局初步形成，全国化持续推进** ——中小品牌夹缝生存，或转型折扣超市等店型错位竞争
企业策略	**1）万辰集团：**2010 年好想来在江苏兴化完成首店筹备，2015 年来优品淮南首店正式开业，2020 年吖嘀吖嘀南昌首店正式开业，2022 年陆小馋正式成立 **2）零食很忙：**2017 年成立，深耕湖南，密集开店。采取蜂窝式打法，在省内核心城市高密度布局。 **3）赵一鸣零食：**2019 年成立；深耕江西，完成从江西本地向周边区域的初步辐射。 **4）零食有鸣：**在川渝、华南等地起步。 **5）其他：**主流派均已成立，戴永红、糖巢等已在区域市场深耕多年。	**1）万辰集团：完成与多区域头部品牌整合，2023 年 9 月统一品牌为“好想来”**，聚焦江苏、安徽、山东等核心区域，老市场持续加密，同时拓展东北等新区域，规模迅速增长 **2）鸣鸣很忙：**在资本加持下，**2023 年底零食很忙、赵一鸣合并，**从湖南大本营迅速进军湖北、江西、广东、贵州等全国市场，通过直营+加盟模式，门店数量指数级增长。	**1）万辰集团：**25H1 起重点通过货盘优化、供应链整合与数字化运营实现提升门店经营质量；布局省钱超市 **2）很忙集团：**优化数字化供应链与中心仓效能，深化单店运营与会员管理；推出自有品牌 SKU30+；赵一鸣省钱超市覆盖多省，探索全品类折扣业态 **3）其他：**退守基地市场，部分转型折扣便利或折扣超市

资料来源：万辰集团公司公告，ifind，各公司官网，赵一鸣零食官方公众号，新浪财经，中国经济新闻网，FoodTalks，创新零售社，国海证券研究所

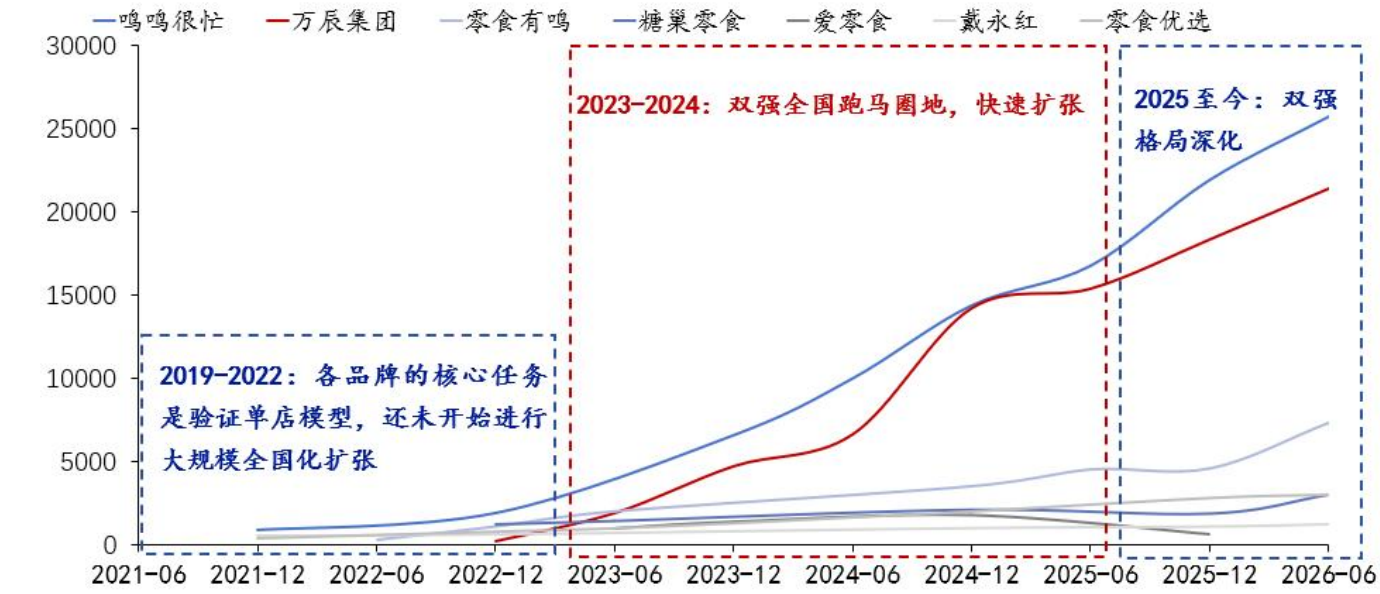
双强规模爆发逻辑，用“省”打开市场→用快速扩店锁定市场空间→用规模效应反向构筑供应链壁垒。

- **市场前提：蓝海扩容、速度是重要主线。行业爆发初期，市场的本质是抢空白，行业呈现典型的高增长、低壁垒特征：**①行业处于渠道渗透蓝海阶段、大量地市县域市场空白，竞争重心优先覆盖空白点位、先发抢占核心区位形成阶段性优势。②产品与认知高度同质化：全国化爆发期各品牌间货盘差异极小，消费者品牌忠诚度较低，“省”是契合价格敏感型消费需求、快速吸引流量的有效路径。③竞争格局高度分散：市场由大量区域性零食量贩品牌构成，尚无绝对头部，通过资本和组织能力进行快速整合存在战略机会。

- **竞争策略：高速扩店构筑先发优势。扩张策略是用短期的利润补贴换取线下点位和消费者心智：**线下点位存在先发占位优势。线下零售的本质是对有限客流量和物理空间的竞争，先发者一旦在区域市场确立优势，便可在区域内构建护城河，抬升后入者进入成本。故头部公司通过免加盟费并提供现金补贴，压缩加盟商的投资回收期，较大降低了加盟门槛和风险，激发加盟商资金涌入开店，快速构建高密度门店网络。通过促销补贴等政策，守住核心点位，抢占消费者心智。

下载日志已记录，仅供内部参考

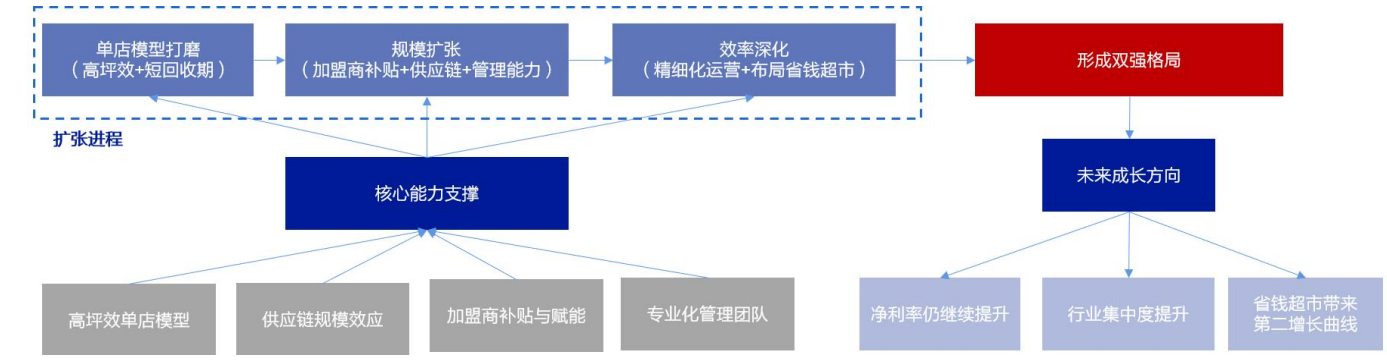
图 2：主要零食量贩品牌历年门店规模



资料来源：各公司公告，各公司官网，食品板，GeoQ 智图，蓝鲸新闻/财经，联商网，封面新闻，CBNDATA，食评方，铅笔道，全职招聘网，中国消费者报，财经网，FoodTalks，食力家公众号，GeoQ 智图公众号，斑马消费公众号，高德地图，国海证券研究所

在单店模型成熟、加盟扩张机制顺畅、供应链效率持续兑现的共同作用下，双强龙头的规模优势与成本优势有望具备持续强化的基础。高坪效单店模型提供盈利基础，供应链规模效应实现成本领先，高力度补贴与赋能激活加盟动力。现阶段，单店模型、供应链效率、加盟体系及管理团队等多维度能力的协同积累，使双强形成了短期内不易被快速复制的综合竞争优势，区域品牌追赶存在较高门槛，行业存在向头部集中的趋势。

图 3：规模筑基+全链提效，双强构建竞争壁垒



资料来源：国海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2、开店空间如何展望？远期空间有望达 10 万家

2.1、需求稳定：零食消费高频刚需，受周期波动小

零食作为高频/小额/情绪价值显著的日常性消费，相对其他可选消费品类，展现出更强的需求韧性，为行业长期扩张提供坚实需求底座。

- **量贩业态稳健：**从市场出清案例可以观察到，整体上零食量贩业态稳定性仅次于多品类集合零售业态。品类层面，我们认为多品类集合零售（商超等，大零售概念）凭借品类广度具备较强抗风险能力，部分品类品牌（如零食量贩）次之，细分单一品类品牌（茶饮、卤味等）受单品周期影响相对更大。渠道层面，我们认为集合店模式因可承接品牌商渠道需求，稳定性一般优于依赖自研、大单品的自主产品零售商。

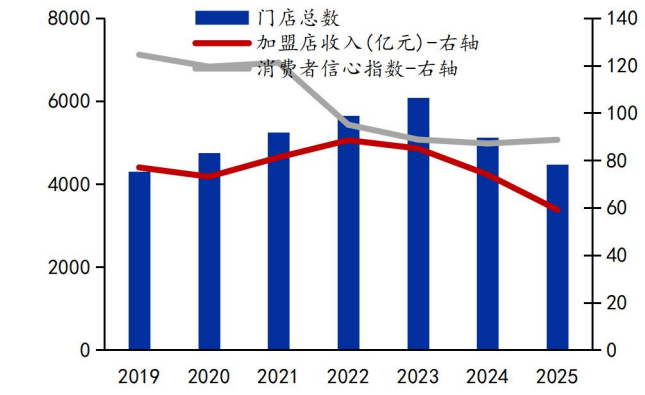
- **需求不稳定带来闭店的情形包括：**1）品类需求因受众数量减少而衰退（如母婴店）；2）品类总量稳定，但出现结构变化（如消费力走弱，高端水果需求走弱）；3）单品需求不稳定（如茶饮、KTV 等大单品模型），单品替代品众多，产品老化或流行风潮结束，无法及时调整货盘或推出下个大单品。

量贩零食业态有望凭借高效率抢占其他渠道份额：量贩零食仍在从其他业态占据份额。行业增长不仅依赖新增需求释放，同时也存在从传统存量渠道的份额迁移，性价比成为重要的争夺抓手。

- **需求稳定但竞争加剧受到其他渠道分流带来闭店的情形：**如商超近 10 年依次经历电商分流线下，社区团购和即时零售分流生鲜，量贩店分流零食/冻品等。

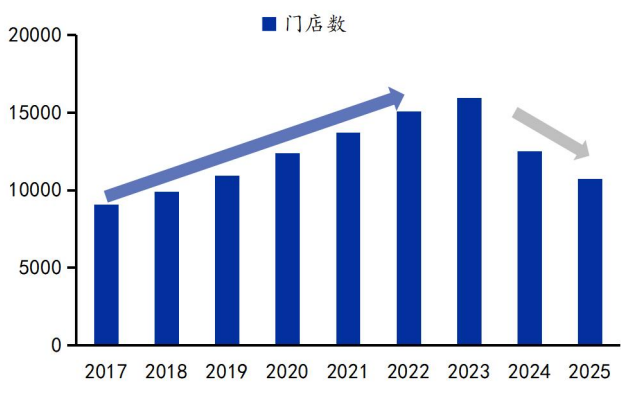
- **需求不稳定受其他渠道分流带来闭店的情形：**传统超市、卤味店等部分业态长期维持高价策略，而量贩零食以 9.9 元小包装即可满足同样的味觉需求，更贴合年轻人群好吃且不贵的消费心智。随着高价连锁在经济波动中或更易承压，量贩零食凭借稳定的性价比优势有望实现对传统渠道的分流。

图 4：消费者信心指数和百果园门店数及单店收入



资料来源：公司公告，国家统计局，ifind，国海证券研究所

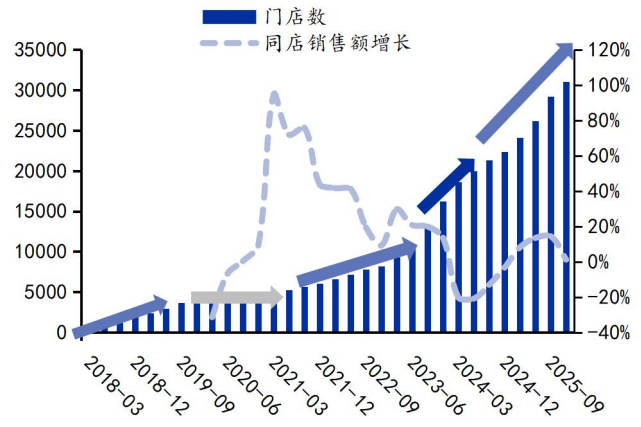
图 5：绝味食品积极探索第二增长曲线



资料来源：公司公告，窄门餐眼，国海证券研究所

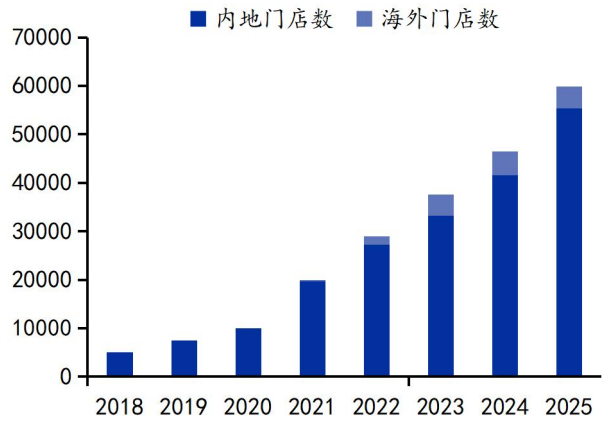
下载日志已记录，仅供内部参考

图 6：瑞幸门店数及同店



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 7：蜜雪门店数及同店



资料来源：公司公告，新京报，国海证券研究所

2.2、空间测算：零食量贩门店容量或仍有增长空间

我们认为静态测算下中长期零食量贩行业或有 10 万家门店空间，若考虑单店模型提升与渠道分流加速，动态天花板有望进一步上修。

以门店密度静态测算，以 2025 年常住人口为基数，全国零食量贩门店潜在容量合计约 9.99 万家。从单店覆盖人口数视角，当前全国 CR2 门店密度约 2.7 万人/店，仍显著低于成熟市场水平。我们认为，在单店营收不恶化的前提下，行业仍有进一步加密空间。我们认为：

- **核心市场：**当前门店密度已处于全国较高水平，但核心商圈与社区点位仍存在空间；叠加门店加密可通过提升购买便利性，而非单纯分流存量需求，单店营收具备支撑基础，门店密度有望达到 1.0-1.2 万人/店。

- **高潜力市场：**目前正处于扩张期，当前门店密度显著低于核心市场；随着头部品牌渠道下沉、区域仓配节点完善及加盟商体系成熟，空白点位加速填补，门店密度有望达到 1.6 万人/店。

- **北方/一线城市：**我们认为北方市场零食量贩消费习惯仍在培育期，渗透相对滞后；一线城市则因核心点位租金成本高、优质物业稀缺，加密节奏相对谨慎，门店密度有望达到 2.0 万人/店。

- **西北及偏远省份：**目前仍处于开拓期，当前门店规模较小；我们认为中长期随着物流基础设施及区域消费能力提升，门店密度有望实现 3.5-5.0 万人/店。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：量贩零食店门店密度测算

市场		常住人口数量（万）	面积（万 k ㎡）	人口密度（人/k ㎡）	2026H1 末零食量贩 CR2 门店数（家）	2026H1 末门店密度（万人/店）	目标门店密度测算（万人/店）	中长期门店数空间（店）
核心市场	广东	12859	18	714	4432	2.9	1.2	10716
	山东	10043	16	628	4019	2.5	1.2	8369
	河南	9744	17	573	3398	2.9	1.2	8120
	江苏	8518	11	774	4585	1.9	1.2	7098
	浙江	6701	11	609	3323	2.0	1.2	5584
	湖南	6492	21	309	3286	2.0	1.2	5410
	安徽	6082	14	434	3374	1.8	1.2	5068
	湖北	5811	19	306	2701	2.2	1.2	4843
	江西	4474	17	263	3088	1.4	1.0	4474
	河北	7354	19	387	2537	2.9	1.2	6128
高潜力市场（核心市场辐射省份）	贵州	3857	18	214	1331	2.9	1.6	2411
	重庆	3187	8	398	1339	2.4	1.6	1992
	广西	4989	24	208	1270	3.9	1.6	3118
	山西	3424	16	214	951	3.6	1.6	2140
	四川	8318	49	170	1071	7.8	1.6	5199
	云南	4644	39	119	1037	4.5	1.6	2903
	福建	4190	12	349	912	4.6	1.6	2619
	陕西	3936	21	187	997	3.9	1.6	2460
	海南	1055	4	264	258	4.1	1.6	659
开拓市场（北方核心省份）	辽宁	4131	15	275	831	5.0	2.0	2066
	黑龙江	3001	45	67	753	4.0	2.0	1501
	内蒙古	2374	118	20	578	4.1	2.0	1187
	吉林	2317	19	122	470	4.9	2.0	1159
	天津	1363	1	1363	523	2.6	2.0	682
开拓市场（一线城市）	上海	2485	1	2485	512	4.9	2.0	1243
	北京	2180	2	1090	281	7.8	2.0	1090
空白市场（西北及偏远省份）	甘肃	2443	43	57	360	6.8	3.5	698
	宁夏	732	7	105	149	4.9	3.5	209
	青海	592	72	8	44	13.5	4.0	148
	新疆	2639	166	16	70	37.7	5.0	528
	西藏	374	120	3	6	62.3	5.0	75
合计		**140309**	**963**	**146**	**48486**	**2.9**	**1.4**	**99894**

资料来源：ifind，高德地图，国海证券研究所，注：常住人口数量采用 2025 年数据，系目前公开可得的最新年度人口数据；目标门店密度为研究员基于各市场成熟度的中长期假设

下载日志已记录，仅供内部参考

以市场规模渗透率测算，若渗透率提升至 10%零食量贩有望实现超 11 万家门店规模。从需求端视角，以 2025 年中国零食饮料市场总规模约 4.3 万亿元为基数，当前量贩零食渠道 GMV 渗透率约 4.97%，对应市场规模约 2140 亿元、门店约 5.6 万家。基于量贩零食对大卖场、超市、便利店及杂货店等传统渠道的分流空间判断，假设单店年均 GMV 保持不变，中长期我们分别假设渗透率达到 10%、12%、15%、20%四种情景，分别对应 11.3、13.5、16.9、22.5 万家门店空间。中性情景下渗透率有望达 10%，对应市场规模约 4308 亿元、门店容量约 11.3 万家。

图 9：2025 年量贩零食分渠道市场规模（按 GMV 计）

渠道	市场规模（亿元）	占比（%）
大卖场、超市及便利店	17852	41.44%
杂货店	9600	22.28%
电商	6565	15.24%
量贩零食饮料零售商	2140	4.97%
其他专卖零售商	2921	6.78%
其他渠道	4001	9.29%
合计	**43079**	**100.00%**

资料来源：万辰集团公司公告，国海证券研究所

图 10：中长期量贩零食店按市场规模渗透率测算

渗透率（%）	市场规模（亿元）	门店数（家）
4.97%	2140	56000
10%	4308	112730
12%	5169	135276
15%	6462	169095
20%	8616	225460

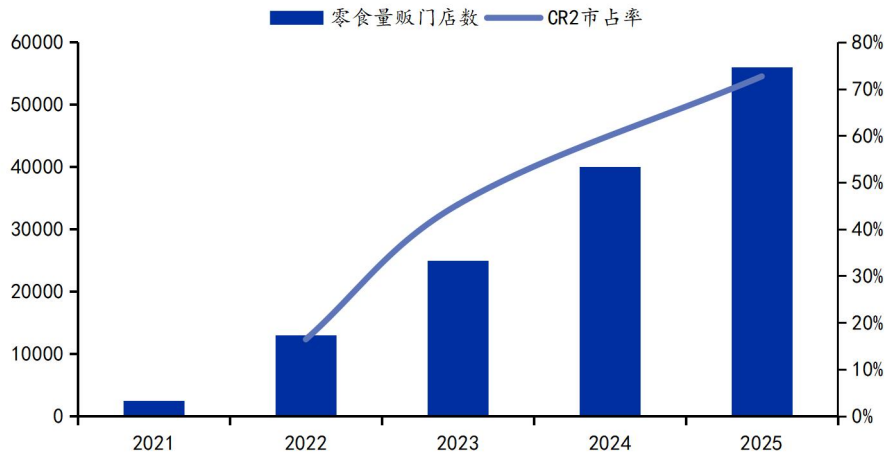
资料来源：万辰集团公司公告，三联生活周刊公众号，国海证券研究所，注：门店数及门店密度统计截止 2026 年 8 月 2 日

行业正从扩张期过渡到更长远的精细化运作期，我们预计未来伴随单店经营质量进一步优化，市场规模仍有进一步提升可能。基于动态视角，我们认为零食量贩行业的开店天花板有望持续上修，核心因素包括：

- **单店模型盈利能力持续提升：**若实际单店 GMV 持续提升，叠加门店加密后消费频次仍有支撑，单店流水模型具备进一步验证空间；若后续单店净利率及投资回报周期同步改善，则有望驱动单店销售额和利润率进一步提升；
- **下沉市场需求与渠道分流持续推进：**低线市场消费潜力快速释放，叠加对传统渠道（如杂货店、超市）的分流节奏加快，拓展空间有望进一步打开；
- **龙头全国化稳步推进：**领先企业跨区域扩张能力逐步验证，长期盈利空间仍有提升可能。

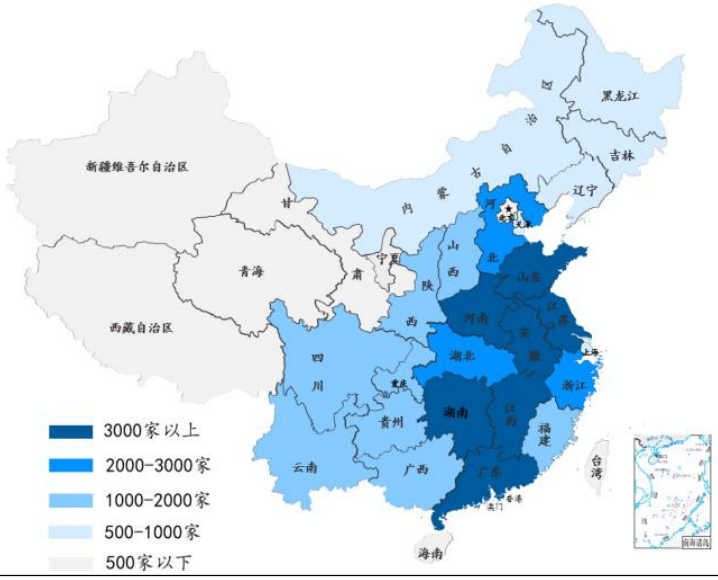
下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：零食量贩行业门店数及 CR2 市占率（按门店数计）



资料来源：各公司公告，各公司官网，食品板，GeoQ 智图，蓝鲸新闻/财经，联商网，封面新闻，CBNDATA，食评方，铅笔道，全职招聘网，中国消费者报，财经网，FoodTalks，高德地图，北京商报，观研天下，三联生活周刊，国海证券研究所

图 12：各省 CR2 量贩零食门店数量



资料来源：极海品牌监测，国海证券研究所，注：统计时间截止至 2026 年 8 月 2 日，国海证券研究所

2.3、行业阶段：双强竞争趋缓，单店质量为重点

效率深化期，双强竞争趋缓：行业重心从单纯规模扩张，转向门店数量与经营质量共同提升。过去行业高速扩张主要得益于市场空白点位充足与规模效应的快速释放。展望未来，竞争格局趋缓，经营重心或转向兼顾门店经营质量与开店节奏，稳步提升市占率。

下载日志已记录，仅供内部参考

我们预计 2026 年双强局部竞争仍将延续，但竞争烈度较此前或有所降低。2026 年双强或主要围绕低渗透省份、交界区域及局部存量点位展开渗透，此类竞争规模有限、烈度可控，或难以升级为全面价格战。若行业未出现新一轮价格战或外部资本大规模介入，双强集中格局大概率延续。

图 13：万辰集团与鸣鸣很忙各省门店数量

省份	万辰集团			鸣鸣很忙		
	2026H1 末门店数	2026H1 末开店数 YOY	2025 年末开店数 YOY	2026H1 末门店数	2026H1 末开店数 YOY	2025 年末开店数 YOY
江苏	3633			952		
山东	3264			755		
安徽	2310	4087	1910	1064	2171	1864
河南	2309	（55.38%）	（45.21%）	1089	（27.08%）	（28.25%）
浙江	1836			1487		
广东	889			3543		
湖南	565	359	472	2721	2160	1817
湖北	344	（4.86%）	（11.17%）	2357	（26.94%）	（27.54%）
江西	1059			2029		
河北	1664			873		
贵州	217			1114		
重庆	696			643		
广西	51			1219		
山西	218			733		
四川	534	2000	1307	537	3132	2476
云南	125	（27.10%）	（30.93%）	912	（39.06%）	（37.53%）
福建	151			761		
辽宁	621			210		
黑龙江	388			365		
陕西	445			552		
内蒙古	410			168		
天津	388			135		
吉林	379			91		
上海	314			198		
甘肃	216			144		
海南	7	934	536	251	555	441
北京	206	（12.66%）	（12.69%）	75	（6.92%）	（6.68%）
宁夏	112			37		
青海	43			1		
新疆	70			0		
西藏	0			6		

资料来源：高德地图，国海证券研究所

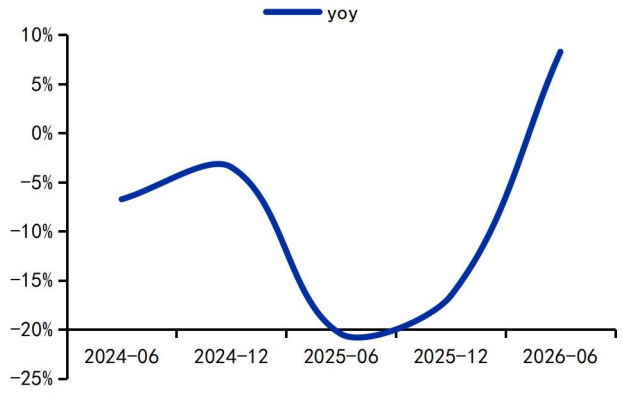
下载日志已记录，仅供内部参考

未来单店收入所面临的阶段性压力有望缓解，经营质量有望提升。2025 年单店收入同比承压，主要系行业快速加密后的阶段性调整。随着企业战略重心主动转向，压力或正在逐步缓解。经测算 2026H1 鸣鸣很忙和万辰集团单店月收入均实现同比正增长，我们认为单店增长有望步入上行通道。

- **压力来源明确且具暂时性：**2025 年单店收入同比回落，主要系行业在高速加密后进入必要的消化与调整期，我们认为补贴下非理性加密等多阶段性影响。

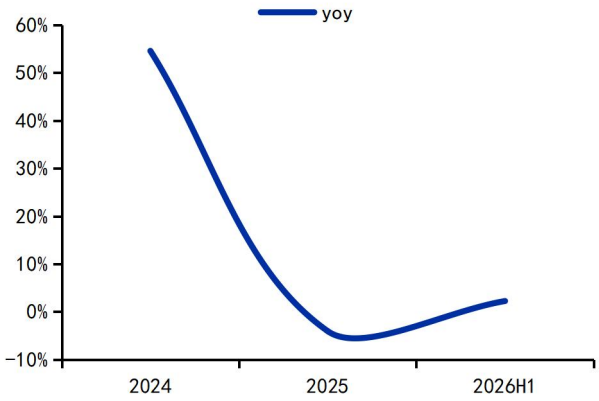
- **企业已主动调整，重心转向提质：**以万辰集团为例，公司在 2025H1 主动放缓开店节奏，将资源转向优化存量门店经营质量，通过对经营不佳门店的迁址/闭店、货盘优化及供应链提效来夯实单店基础。调整在下半年已初显成效，为后续开店提速及单店经营质量提升提供了前提。

图 14：万辰集团单店月销售额同比增速



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 15：鸣鸣很忙单店月销售额同比增速

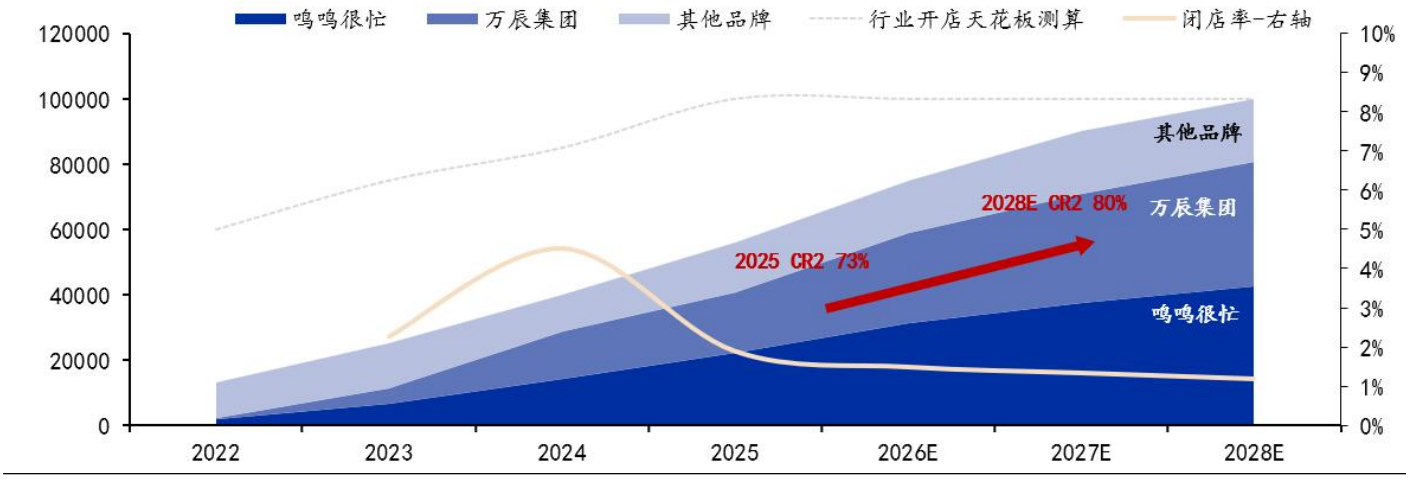


资料来源：公司公告，国海证券研究所

中长期格局判断：双强门店分别有望达 4 万家。2025 年全行业呈现新增放缓、闭店上升、补贴退坡的态势。以我们预测的 10 万家门店空间测算，我们认为未来 2-3 年零食量贩行业仍处于开店周期，参考双强 2024-2025 年年均开店约 8000-10000 家的历史节奏，考虑到行业从高速扩张期进入效率深化期、开店速度逐步收敛，假设 2026、2027、2028 年双强各每年开店 9,000、6,000、5,000 家，三年双强各累计新增 2 万家门店，假设 2026、2027、2028 年行业门店数分别提升至 75000、90000、100000 家，我们预计中期维度单品牌门店规模可达约 4 万家，双强市占率提升至 80%；而考虑到双强单店模型仍具备优化潜力，叠加折扣化趋势下传统零售业态有望逐步被渗透、龙头利润率提升带来的拓店空间，双强的门店扩张能力有望超预期，行业门店天花板或同步上修，对应双强中长期门店规模有进一步上修可能。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：行业门店结构变化与竞争格局演进



资料来源：观点网，界面新闻，公司公告，蓝鲸新闻/财经，封面新闻，食评方，联商网、北京商报、观研天下，Geoq 智图，国海证券研究所

3、投资建议：渠道更迭，效率为王，把握变革机遇

量贩革新零食业态，把握变革机遇。量贩零食赛道仍有成长空间，维持休闲零食行业）推荐“评级”。个股层面，建议关注具备规模与供应链优势的量贩龙头**鸣鸣很忙、万辰集团**，二是重视上游把握渠道红利的**盐津铺子、卫龙美味**，三是关注布局新鲜零食的**有友食品、来伊份**，有望跑出第二增长极。

下载日志已记录，仅供内部参考

4、风险提示

扩张速度与开店质量风险：零食量贩行业是规模驱动、效率致胜的业态。随着头部企业加快全国化和下沉市场布局，若单店经营质量及开店速度下滑，可能带来行业扩展速度减缓风险。

行业竞争加剧与价格战风险：行业高度景气或导致市场竞争日益激烈，非理性价格战、补贴战，或压低行业整体利润率；加盟端为抢占市场份额进行无序竞争，亦可能带来管理和服务质量下降等问题。

同质化竞争与消费者认知疲劳风险：伴随行业从 SKU 数量扩张转向精选严控，各品牌选品逻辑趋于一致，货盘同质化可能加剧消费者认知疲劳，削弱门店差异化体验与获客能力。若缺乏有效差异化策略，可能导致客单价下行、复购频率降低及品牌忠诚度稀释等问题。

食品安全与品控管理风险：零食量贩以 SKU 众多和白牌产品占比高为特点，若企业品控体系不完善，易发生食品安全或产品质量波动，一旦出现大规模食品安全事件，或严重影响企业声誉和消费者信任。

供应链管理与成本波动风险：行业快速扩张叠加 SKU 快速迭代，对供应链的稳定性、灵活性以及成本管控能力提出更高要求。若上游产品价格大幅波动，或物流、仓储等环节投入不足，将直接影响成本结构和毛利率。

政策监管与并购整合风险：加盟连锁面临特许经营备案、食品安全连带责任等监管要求；双强并购整合若不及预期，可能产生商誉减值。

渠道反向分流与区域壁垒风险：社区团购、会员折扣超市等业态可能反向分流量贩零食客流；北方及下沉市场拓店密度和单店盈利可能低于假设。

消费需求波动与远期空间测算不及预期风险：宏观经济承压可能导致客单价下行；本报告预测基于多种假设，存在因市场、竞争、经济环境变化而无法实现的风险。

门店密度假设不及预期与空间测算偏差风险：本报告远期空间测算建立在多重假设之上。若受区域消费力、优质商圈供给、竞争格局及单店盈利模型等因素制约，实际门店密度提升节奏不及预期，将直接导致远期门店数及市场空间下调。基于经验推演的渗透率天花板、单店产出及市场空间均可能存在偏差，导致测算结果偏离行业实际。部分行业数据来源于第三方数据监测机构，不同机构在统计口径上可能存在差异，导致基础数据本身存在一定偏差。

自有品牌及新业态拓展不及预期风险：自有品牌建设依赖供应链整合、产品研发及品质管控能力，若产品竞争力不足或消费者接受度偏低，自有品牌占比提升节奏可能放缓；新业态拓展存在商业模式验证、门店运营及盈利爬坡不及预期的风险，前期投入或难以快速回报。

下载日志已记录，仅供内部参考

加盟模式依赖及加盟商体系稳定性风险：量贩业态以加盟模式为主，门店扩张高度依赖加盟商资源与开店意愿。若行业竞争加剧导致单店盈利模型恶化、加盟商投资回报不及预期，可能引发闭店潮、加盟商流失或翻牌至竞品，进而影响门店网络稳定性及品牌扩张节奏。

宏观经济下行对可选消费及客单价冲击风险：宏观经济承压背景下，居民可支配收入及消费意愿可能受到抑制。零食消费虽具一定刚需韧性，但客单价下行、消费降级及品类结构调整风险尚未充分释放，可能影响行业整体收入增速及企业盈利水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

【食品饮料小组介绍】

刘旭德，首席分析师，全面覆盖食品饮料板块。北京大学硕士，五年食品饮料新财富团队工作经验，曾就职于华创证券，2021-2024 年连续四届新财富、新浪金麒麟最佳分析师第一名团队核心成员，2025 年新财富最佳分析师评选第二名团队核心成员。具备大型企业咨询服务经验，深入产业一线，对食品饮料行业周期复盘、企业管理运营，具备较强认知，擅于从产业视角判断行业演绎规律，提出前瞻性判断。2026 年加入国海证券，任食品饮料组首席分析师。

胡家东，分析师，覆盖白酒、黄酒、红酒、低度酒板块。复旦大学金融学硕士，五年食品饮料研究经验，2023 年新财富最佳分析师评选入围团队核心成员、新浪财经金麒麟菁英分析师。具备特色产业研究视角，与酒类上市公司联系紧密、产业资源丰富。2025 年加入国海证券食品饮料组。

陈熠，分析师，覆盖啤酒、低度酒、乳制品、保健品板块。复旦大学金融学硕士，五年食品饮料研究经验，曾就职于国盛证券、德邦证券等。2023 年新财富最佳分析师食品饮料行业第 4 名团队成员。对产业链和上市公司跟踪紧密，擅长把握边际变化，自下而上挖掘投资机会。2026 年加入国海证券食品饮料组。

肖悦，分析师，覆盖零食、连锁卤味板块。香港中文大学硕士，一年食品饮料研究经验，2025 年加入国海证券食品饮料组。

【分析师承诺】

刘旭德，肖悦，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载

下载日志已记录，仅供内部参考

资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称）该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。