

探寻零食折扣店的魅力：线下零食版的“拼多多”

——浙商新消费系列研究

投资要点

□ 渠道变革趋势：高效率渠道在崛起

从线下商超渠道到线上货架电商，再到会员店、品类连锁店、直播电商的崛起，本质上是更高效率渠道替代传统渠道。1) 90 年代末期沃尔玛等国际零售巨头进入中国市场，国内大润发、永辉超市也在迅速发展；2) 随着互联网的普及，以淘宝、京东为代表的线上货架电商迎来爆发式增长；3) 随着渠道不断变革，传统渠道分化出更高效率的渠道，会员店如山姆超市、折扣店如奥特乐、专业品类连锁店如零食很忙，以及直播电商如抖音快手，新渠道在不断崛起。

□ 零食折扣店进入“战国时代”，仍处高速发展期

中国零食流通渠道初期主要是夫妻店、商超渠道，并未形成连锁化；随后以来伊份、良品铺子为代表的门店逐渐发展出来，售卖自有品牌商品；接着是零食量贩店老婆大人、零食折扣店零食很忙等新业态涌现。

典型公司：1、【老婆大人】较早起家、深耕浙江地区，常规零售型零食产品基础上，网红零食产品带来爆发力，目前近 700 多家（暂停浙江省内加盟）；2、2011 年起家厦门的【糖巢】，目前在福建和广东超 1000 家门店；3、2011 年起家于江苏的【好想来】，主要集中在江苏安徽河南山东，超 1000 家。4、2015 江西起家的【赵一鸣】，集中于江西、安徽、广东等，目前门店 900+，且每月以 100 家以上速度快速拓展。5、后起之秀【零食很忙】，长沙起家，目前在湖南湖北江西，五年多时间门店数超 2000 家，2022 年全国门店零售营业额达 64.45 亿，同比增长 139.7%。6、【零食有鸣】2019 年起家贵阳，2021 年总部迁至成都，深耕川渝云贵，目前门店过千、每月新增 100 家以上。

□ 零食折扣店是线下零食版的“拼多多”，其核心竞争力为：品牌运营能力、供应链整合能力（实现高性价比）、对消费者洞察力（选品效率、驱动高周转），规模效应进一步放大其优势。

1) 和传统的商超渠道、来伊份等自有品牌门店相比，零食折扣店通常是前者价格的 7-8 折，通过高性价比在下沉渠道发展。根据公司公告和官网，2021 年良品铺子和来伊份门店零售的毛利率分别为 48%和 51%，而零食很忙、零食优选门店综合毛利率仅 18%和 22%。

2) 零食折扣店不收进场费、条码费，采用无账期的现金结算，使得在和零食品牌商谈判时（尤其是在该地区品牌力不强的零食品牌）取得优势的价格。随着零食折扣店体量做大，进一步提高其议价权，放大高性价比优势，同步提升与头部零食品牌商话语权（如不进场等于放弃该地区市场），进入良性成长循环。

3) 基于消费者需求，更精准化选品，实现选品端的效率提升。和商超、自有品牌零食店相比，零食折扣店会更注重选品。零食行业多 SKU 属性使得品牌商很难做到全品类的产品研发、生产最优，而零食折扣店可以基于消费者需求，选取细分品类的优质商品，实现选品端的效率最大化。

4) 零食折扣店往往是大店模式（100 平以上），SKU 方面不断迭代和补充。除了散装零食、定量装、方便速食，还引入饮料、牛奶等高频消费的商品，起到引流作用，提高消费频率，促进零食折扣店的周转率提升。

5) 与传统的商超、来伊份等品牌零食店不同，零食量贩店目前集中在三四线城市、甚至是县镇的社区店，密集的渠道布局提升了品牌认知度，低租金也保障了终端门店盈利性。

□ 相关公司：万辰生物、良品铺子、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品等。

□ 风险提示：行业竞争加剧；开店不及预期

行业评级：看好(维持)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003
yangji@stocke.com.cn

分析师：宁浮洁

执业证书号：S1230522060002
ningfujie@stocke.com.cn

相关报告

1 《抖音外卖全国 18 城已上线，进展低于预期——行业点评报告》 2023.03.08

2 《OpenAI 开放 ChatGPT API，成本大降 90%加速应用结合——行业点评报告》 2023.03.07

3 《1-2 月开门红，龙头 α 强大，竞争格局持续优化——电动两轮车行业点评》 2023.03.06

正文目录

1 渠道变革趋势：高效率渠道在崛起	4
2 零食折扣店进入“战国时代”，仍处高速发展期	4
3 探寻零售折扣店的核心竞争力	6
4 风险提示	7

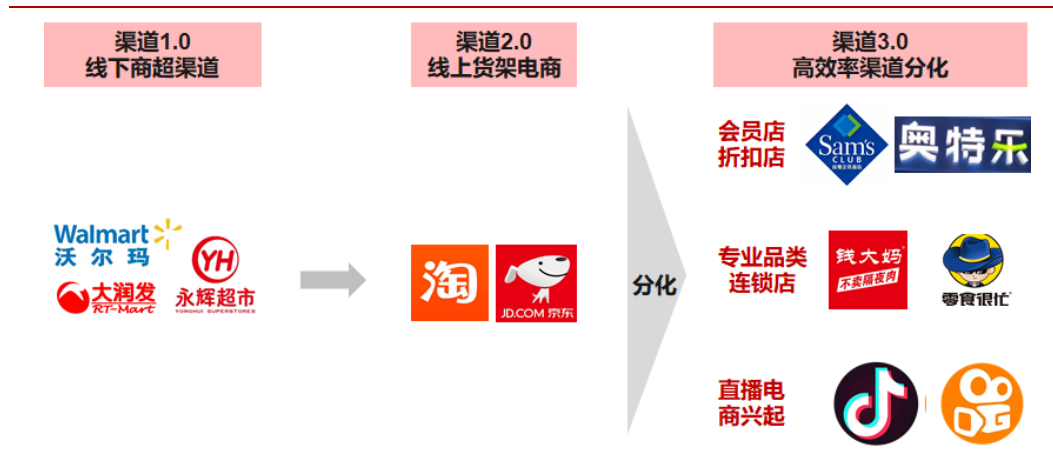
图表目录

图 1: 渠道变革的三个阶段.....	4
图 2: 国内休闲零食行业市场规模（亿元）	4
图 3: 零食连锁门店数（家）	5
图 4: 零食门店毛利率比较.....	7
图 5: 零食渠道价格带和 SKU 丰富性比较.....	7
图 6: 零食很忙门店布局.....	7
表 1: 零食折扣店竞争格局.....	6

1 渠道变革趋势：高效率渠道在崛起

从线下商超渠道到线上货架电商，再到会员店、品类连锁店、直播电商的崛起，本质上是更高效率渠道替代传统渠道。1) 90 年代末期沃尔玛等国际零售巨头进入中国市场，国内大润发、永辉超市也在迅速发展；2) 随着互联网的普及，以淘宝、京东为代表的线上货架电商迎来爆发式增长；3) 随着渠道不断变革，传统渠道分化出更高效率的渠道，会员店如山姆超市、折扣店如奥特乐、专业品类连锁店如零食很忙，以及直播电商如抖音快手，新渠道在不断崛起。

图1：渠道变革的三个阶段

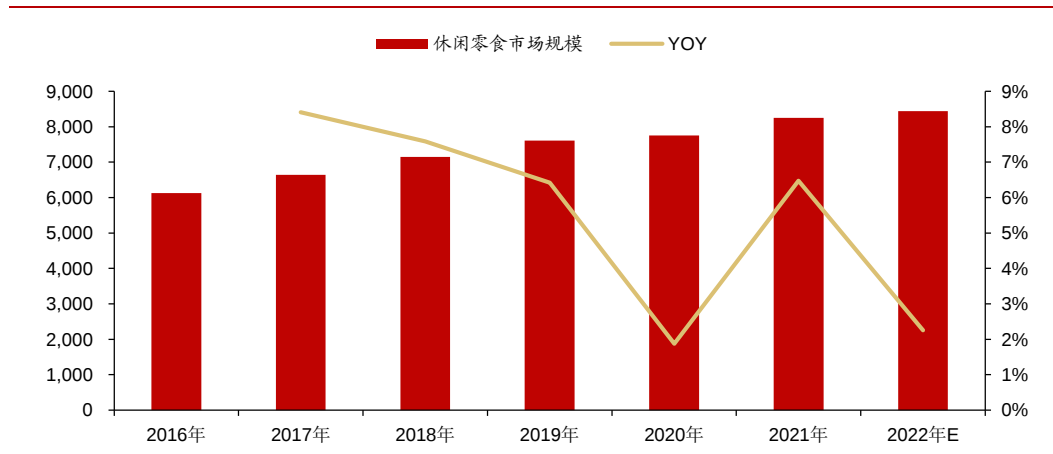


资料来源：浙商证券研究所

2 零食折扣店进入“战国时代”，仍处高速发展期

国内休闲零食行业市场规模大，根据弗若斯特沙利文的数据，2021 年已达到 8251 亿元，2016-2021 年 CAGR 达 6.1%。从渠道发展看，中国零食流通渠道初期主要是夫妻店、商超渠道，并未形成连锁化；随后以来伊份、良品铺子为代表的门店逐渐发展出来，售卖自有品牌商品；接着是零食量贩店老婆大人、零食折扣店零食很忙等新业态涌现。

图2：国内休闲零食行业市场规模（亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，浙商证券研究所

从零食折扣店竞争格局看，老婆大人、糖巢、好想来等较早入局零食量贩连锁，随着行业发展，以零食很忙为代表的后起之秀正在加速跑马圈地，另外美宜佳、盼盼也在跨界进入，零食折扣行业进入“战国时代”。

老婆大人：2010年11月，老婆大人量贩零食第一家直营店在宁波开业。根据极海网站，老婆大人目前约700家门店，目前暂停浙江省内所有区域的加盟。区别于之前的零食店，老婆大人在选品和会员运营上进行了创新：1）选品上较早地和知名零食品牌合作，坚持“常规零售型零食产品+网红零食产品（引流）”，并保持每月100款以上产品更新迭代；2）建立会员运营体系，每月8号会员可以8.8折，吸引消费者复购。

糖巢：成立于2011年，目前经营门店超1000家。糖巢采取低价优势不断下沉渠道。并且产品品类已经由零食扩展到水、牛奶甚至自热食品。根据官网，糖巢目前是福建休闲食品类冠军，同样重视会员体系运营，截止2021年9月，全渠道会员2400万，女性消费者占7成，18-40岁之间消费者为主要消费群体。

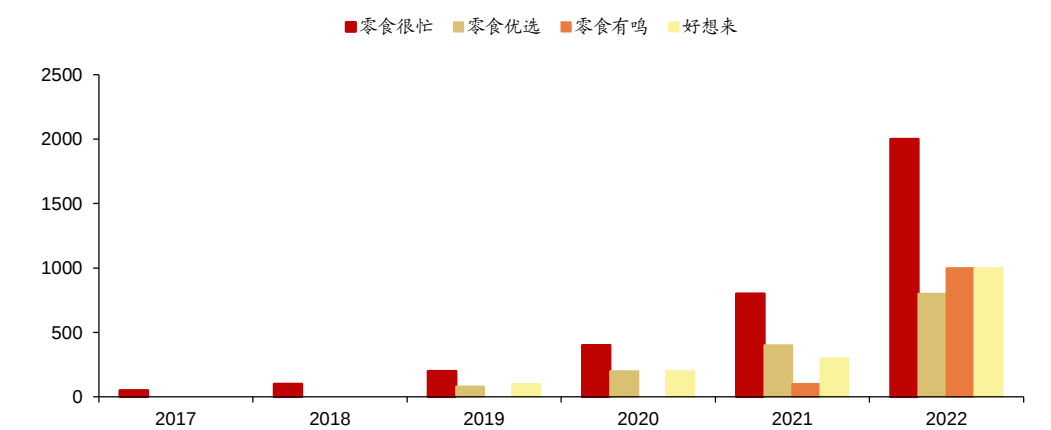
好想来：首家直营店于2011年在江苏开业，2019年门店数突破100家，并且首次对外开放加盟；2022年门店数量超1000家，主要是苏皖豫鲁浙地区。门店在售产品sku数约1800个左右，同时月度更新约150个sku。

赵一鸣零食：2015年创立于江西，从炒货店起步逐步涉及零食，2020年10月开放加盟。根据公司官网，赵一鸣零食目前门店900+家，主要集中于江西、安徽、广东等，且每月以100家以上速度快速拓展，加盟商二店率65%+。赵一鸣零食产品SKU丰富，覆盖8大品类2000+款零食，每月更新100+种新品；在全国布局四大仓，门店网络辐射到镇一级市场，不断提升流通效率。

零食很忙：零食很忙创立于2017年，仅5年多时间，门店数量已突破2000家，其中湖南省门店接近1500家，同时向江西、湖北、贵州、广东、广西5个省份拓展。定位于普通老百姓大众需求的零食品牌，以开在社区的门店为主，打造老百姓家门口的零食连锁品牌。根据零食很忙公布的数据，2022年全国门店零售营业额达64.45亿，同比增长139.7%。

零食有鸣：2019年起家贵阳，2021年总部迁至成都，深耕川渝云贵。2022年底已在四川、重庆、广东、河南开设门店1000+，每月新增门店以100+的速度快速增长，短短两年已发展为西南头部量贩零食品牌。

图3：零食连锁门店数（家）



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

零食优选：创立于 2019 年，截止至 22 年年底门店突破 800+，主要分布在湖南、湖北、广东、广西、贵州、安徽、云南等 14 个省份。零食优选与 1000 优质厂商合作，产品多达 1800+SKU。

盼盼、美宜佳等跨界进入：2021 年盼盼食品打造的零食连锁品牌“零零嘴”在泉州开业，盼盼预计至 2024 年底将开设 1000 家。美宜佳作为中国便利店的“一哥”，2023 年在湖北开出首家零食店。2022 年，良品铺子在武汉开出 2 家门店【零食顽家】，孵化子品牌发展量贩零食连锁。

表1：零食折扣店竞争格局

类型	品牌	创立时间	基地市场	门店数	融资情况
较早起家	老婆大人	2010 年	浙江省	约 700	
	糖巢	2011 年	福建省	1000+	
	好想来	2011 年	江苏省	1000+	
后起之秀	赵一鸣零食	2015 年	江西省	900+	2023 年完成 1.5 亿元 A 轮融资，由黑蚁资本领投，良品铺子跟投
	零食很忙	2017 年	湖南省	2000+	2021 年 4 月份获得红杉资本、高榕资本 2.4 亿元的 A 轮融资
	零食有鸣	2019 年	四川省 重庆市	1000+	2021 年完成数千万元战略轮融资，由云麓资本及何劲鹏先生共同投资
	零食优选	2019 年	湖南省	800+	
跨界进入	零零嘴（盼盼食品）	2021 年	福建省		
	零食顽家（良品铺子）	2022 年	湖北省		
	美宜佳零食	2023 年	湖北省		

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

3 探寻零售折扣店的核心竞争力

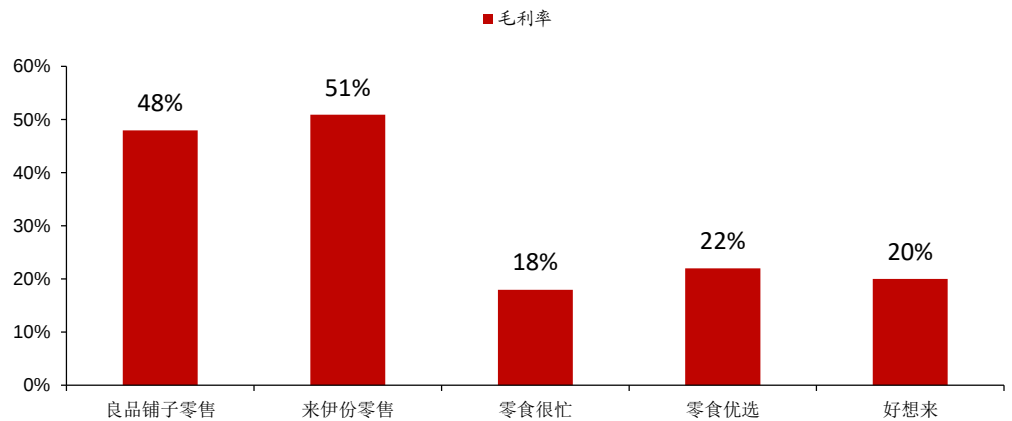
零食折扣店凭借极高的性价比，瞄准低线城市消费者需求，实际上是一种线下零食版的“拼多多”，其核心竞争力为：品牌运营能力、供应链整合能力（实现高性价比）、对消费者洞察力（选品效率、驱动高周转），规模效应进一步放大其优势。

1）和传统的商超渠道、来伊份等自有品牌门店相比，零食折扣店通常是前者价格的 7-8 折，通过高性价比在下沉渠道发展。根据公司公告和官网，2021 年良品铺子和来伊份门店零售的毛利率分别为 48%和 51%，而零食很忙、零食优选、好想来门店综合毛利率仅 18%、22%和 20%。

2）零食折扣店不收进场费、条码费，采用无账期的现金结算，使得在和零食品牌商谈判时（尤其是在该地区品牌力不强的零食品牌）取得优势的价格。随着零食折扣店体量做大，进一步提高其议价权，放大高性价比优势，同步提升与头部零食品牌商话语权（如不进场等于放弃该地区市场），进入良性成长循环。

3）基于消费者需求，更精准化选品，实现选品端的效率提升。和商超、自有品牌零食店相比，零食折扣店会更注重选品。零食行业多 SKU 属性使得品牌商很难做到全品类的产品研发、生产最优，而零食折扣店会洞察消费者需求，基于试吃、试卖体系，选取细分品类的优质商品，实现选品端的效率最大化。

图4: 零食门店毛利率比较



资料来源: 公司公告, 公司官网, 浙商证券研究所

4) 零食折扣店往往是大店模式 (100 平以上), SKU 方面不断迭代和补充。除了散装零食、定量装、方便速食, 还引入饮料、牛奶等高频消费的商品, 起到引流作用, 提高消费频率, 促进零食折扣店的周转率提升。

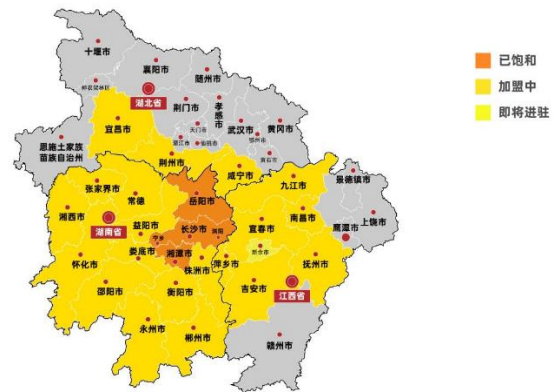
5) 与传统的商超、来伊份等品牌零食店不同, 零食量贩门店目前集中在三四线城市、甚至是县镇的社区店, 密集的渠道布局提升了品牌认知度, 低租金也保障了终端门店盈利性。以零食很忙为例, 其开在社区的门店数量占比已超过 80%; 从门店布局看, 除了省会长沙拥有 300+门店, 湖南省 60%以上的乡镇实现了至少一家门店的入驻, 不断挖掘下沉市场的消费潜力。

图5: 零食渠道价格带和 SKU 丰富性比较



资料来源: 浙商证券研究所

图6: 零食很忙门店布局



资料来源: 零食很忙品牌总监曹滕公开演讲, 浙商证券研究所

4 风险提示

1) 零食折扣店竞争加剧: 行业进入门槛相对较低, 随着零食折扣店的迅速跑马圈地, 可能出现市场竞争激烈, 从而影响盈利能力。

2) 门店拓展不及预期: 零食折扣店作为相对新兴的业态, 仍在发展的初期, 可能存在开店不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>