

2025 年 12 月 11 日

## 证券分析师

丁一  
SAC: S1350524040003  
dingyi@huayuanstock.com

## 联系人

## 鸣鸣很忙 (H02143. HK)

## ——招股书梳理：高效供应链及数字化能力，构筑零食量贩行业头部企业

## 投资要点：

- **零食量贩行业头部企业。**鸣鸣很忙致力于满足大众消费者对于优质、平价的零食需求。截至 2024 年 12 月 31 日公司共 14394 家门店，覆盖中国 28 个省份和所有地级城市，从门店体量看，当前鸣鸣很忙为零食量贩行业的头部企业。
- **休闲食饮零售细分市场加速下沉且专卖店渠道市场规模占比逐步提升。**据鸣鸣很忙招股书、国家统计局及弗若斯特沙利文，2024 年中国食饮零售市场规模达 7.1 万亿元，同比+9.4%，2019-2024 年 CAGR 为 5.2%，并预期 2029 年中国食饮零售市场规模有望达 8.7 万亿元，2024-2029 年 CAGR 为 4.3%，行业整体维持稳定增长。作为食饮零售市场中最大的细分市场，休闲食饮零售市场规模由 2019 年约 2.9 万亿元增长至 2024 年 3.7 万亿元，2019-2024 年 CAGR 为 5.5%。预期市场将保持现有增速，预计 2029 年市场规模将增长至 4.9 万亿元，2024-2029 年 CAGR 为 5.8%。其中下沉市场有望推动市场扩张。产业链中游零售渠道实现创新，专卖店渠道下量贩模式快速崛起。
- **中国食饮零售市场高度分散，鸣鸣很忙名列前茅。**据鸣鸣很忙招股书、弗若斯特沙利文，2024 年连锁零售商贡献的 GMV 达 3.6 万亿元，占中国食饮零售行业 GMV 总额的 51.6%。但市场呈现高度分散化，五大连锁零售商市场份额占比为 4.2%，鸣鸣很忙位列第四名，市场份额占比为 0.8%。休闲食饮零售市场呈现相同态势，2024 年连锁零售商贡献的 GMV 达 2.1 万亿元，占中国休闲食饮零售行业 GMV 总额的 57.1%。其中五大连锁零售商市场份额占比为 6.0%，鸣鸣很忙占据行业前列，市场份额占比为 1.5%。
- **公司收入以加盟贡献为主，开店空间广阔。**公司以加盟为主要渠道，据鸣鸣很忙招股书，至 2024 年，公司年内新增加盟门店 8083 家，总加盟门店数破万，达 14379 家。2024 年加盟收入 388.9 亿元，占比达 98.8%，是收入的主要来源。截至 2024 年年底，公司门店共覆盖中国 28 个省份和所有地级城市，且其中约 58% 的门店位于县城及乡镇，门店网络已覆盖 1224 个县，在县城覆盖率达约 66%。在选址上公司单独组建了有经验的团队，基于科学且持续更新的数据分析对门店选址进行分析及预测，公司点位库中包含超过 10000 个点位，保证门店选址对于消费者而言易见、易达，对于加盟商而言可以保持较高的客流，并在销售额和租金成本之间找到平衡。
- **强供应链掌控力及数字化赋能高护城河。**公司采取供应链自营与外包相结合，实现高效率与低成本的健康管理系统。截至 2024 年年底，公司在全国范围内已拥有 25 个自营仓库和 11 个第三方仓库，门店选址范围控制在距最近仓库 300 公里内，可实现一般门店 24 小时内配送。物流方面，由第三方负责业务管理，但采用 WMS 和 TMS 系统，可实现仓库管理与运输服务全程监控。公司的数字化能力赋能在选品采购、仓储物流及门店管理等方面。

- **风险提示。**食品安全问题；市场竞争激烈；第三方欺诈或不当行为。

## 内容目录

---

1. 零食量贩行业头部企业 .....	5
2. 经济发展助推行业增长，中国食品饮料零售市场预期稳健 .....	6
3. 下沉市场初步渗透，公司收入快速增长 .....	11
4. 递交上市申请，加强自身护城河 .....	16
5. 风险提示 .....	16

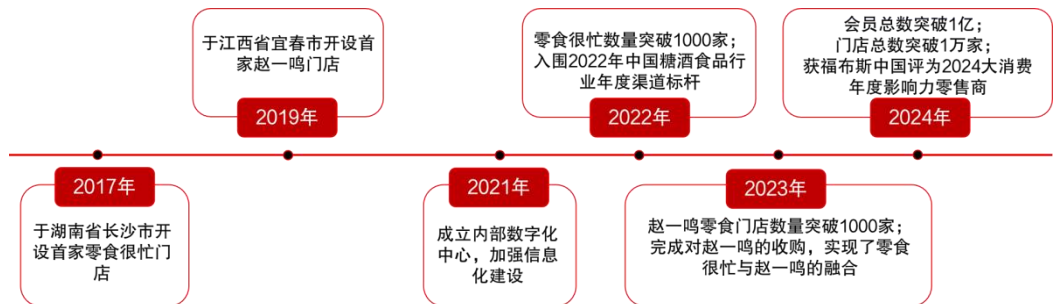
## 图表目录

图表 1: 鸣鸣很忙历史沿革: 零食很忙和赵一鸣深度融合成为行业头部企业 .....	5
图表 2: 鸣鸣很忙当前门店数行业领先 .....	5
图表 3: 管理层零食行业从业经验丰富 .....	6
图表 4: 2019-2029 年中国食品饮料零售市场规模 .....	7
图表 5: 中国休闲食品饮料零售行业上下游概览 .....	7
图表 6: 按区域划分的 2019-2029 年中国休闲食品饮料零售市场规模 (单位: 万亿元) .....	8
图表 7: 按零售渠道划分的 2019-2029 年中国休闲食品饮料零售市场规模 (万亿元) .....	9
图表 8: 中国休闲食品饮料零售市场准入壁垒 .....	10
图表 9: 中国食品饮料零售市场 TOP5 公司市占率 .....	10
图表 10: 中国休闲食品饮料零售市场 TOP5 公司市占率 .....	10
图表 11: 2022-2024 年公司营业收入 .....	11
图表 12: 2022-2024 年公司毛利润 .....	11
图表 13: 2022-2024 年费用表现 .....	11
图表 14: 2022-2024 年公司经调整净利润及经调整净利润率 .....	11
图表 15: 按类型划分的 2022-2024 年公司门店数量 (家) .....	12
图表 16: 按线级划分的 2022-2024 年公司门店数 (家) .....	12
图表 17: 2022-2024 年公司加盟店收入 .....	12
图表 18: 2024 年公司加盟店收入占比 (%) .....	12
图表 19: 公司门店覆盖中国 28 个省份, 后续仍有加密空间 .....	13
图表 20: 多元化开店吸引客群, 提高品牌知名度 .....	14
图表 21: 公司致力于提供高质价比产品 .....	14
图表 22: 2022-2024 年公司仓储及物流成本占比 (%) .....	15
图表 23: 2024 年公司员工薪酬占比 (%) .....	15
图表 24: 鸣鸣很忙的存货周转天数与应付账款周转天数基本相近, 单位: 天 .....	16

## 1. 零食量贩行业头部企业

鸣鸣很忙是零食量贩行业头部企业。2016年长沙零食很忙食品有限公司成立；2017年湖南省长沙市开设首家零食很忙的门店。2019年在江西省宜春开设第一家赵一鸣零食门店。2023年11月，公司完成赵一鸣收购事项，实现了零食很忙与赵一鸣零食的融合。鸣鸣很忙致力于满足大众消费者对于优质、平价的零食需求。截至2024年12月31日公司共14394家门店，覆盖中国28个省份和所有线级城市，从门店体量看，当前鸣鸣很忙为零食量贩行业的头部企业。

图表1：鸣鸣很忙历史沿革：零食很忙和赵一鸣深度融合成为行业头部企业



资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

图表2：鸣鸣很忙当前门店数行业领先



资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

**管理层零食行业从业经验丰富。** 高级管理层对休闲食品饮料零售行业的创新保持敏锐的洞察力，零食很忙创始人晏周为公司的董事长、执行董事兼总经理；赵一鸣零食创始人赵定为公司副董事长、执行董事兼副总经理。二人共同负责公司的经营，2025年4月二人签订《一致行动协议》。

**图表 3：管理层零食行业从业经验丰富**

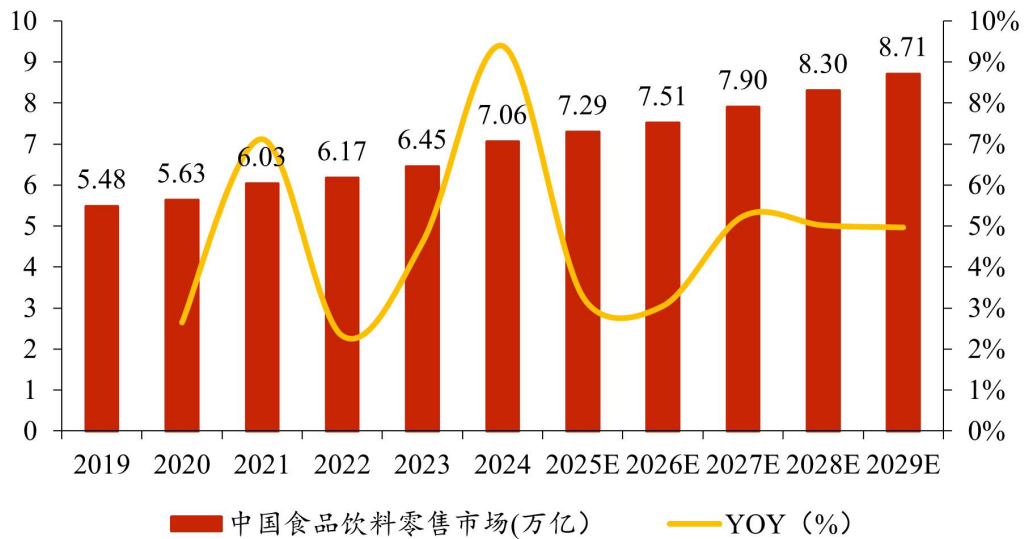
姓名	职位	加入公司日期	履历
晏周	董事长、执行董事、总经理	2016 年 11 月	于 2016 年 11 月成立长沙零食很忙食品有限公司，并自 2016 年 11 月至 2023 年 10 月期间担任执行董事兼总经理。自 2019 年 12 月公司设立起，一直担任公司董事长、董事兼总经理
赵定	副董事长、执行董事、副总经理	2019 年 1 月	于 2019 年 1 月成立赵一鸣商贸，并担任执行董事兼总经理。于 2022 年 6 月成立赵一鸣食品科技，且自此先后担任其监事、执行董事、总经理兼董事长。自 2023 年 11 月起，一直担任公司董事兼副总经理
王钰潼	执行董事、首席财务官	2023 年 8 月	于 2013 年至 2018 年任职于华兴资本控股有限公司。于 2019 年 11 月创立明越资本并担任联合创始人
王平安	执行董事、商品与供应链负责人	2019 年 1 月	于 2019 年 1 月加入赵一鸣商贸并自 2021 年 6 月起担任赵一鸣商贸的监事及商品与供应链负责人。自 2022 年 6 月起担任赵一鸣食品科技的董事及商品与供应链负责人。自 2023 年 11 月起担任公司董事及商品与供应链负责人
李维	执行董事、门店运营负责人	2016 年 11 月	于 2016 年 11 月加入长沙零食很忙食品有限公司并自 2016 年 11 月至 2023 年 10 月期间担任监事及门店运营负责人。于 2019 年 12 月起担任公司董事及门店运营负责人
张江	财务总监	2018 年 12 月	于 2014 年至 2017 年担任致同会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所经理及于 2017 年至 2018 年担任长沙欣昊财务咨询有限公司财务部门负责人
陈超	董事会秘书兼联席公司秘书	2024 年 4 月	于 2014 年至 2015 年担任汇添富资本管理有限公司投资经理，且其后担任国泰君安证券股份有限公司投资银行部执行董事

资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

## 2. 经济发展助推行业增长，中国食品饮料零售市场预期稳健

**中国食品饮料零售市场稳步拓展，未来预期仍然稳健。**食品饮料零售行业涵盖众多居民休闲享受及日常需求产品，为中国消费市场重要组成部分。从近年市场规模发展看，据鸣鸣很忙招股书、国家统计局及弗若斯特沙利文，2024 年中国食品饮料零售市场规模达 7.1 万亿元，同比+9.4%，2019-2024 年 CAGR 为 5.2%，并预期 2029 年中国食品饮料零售市场规模有望达 8.7 万亿元，2024-2029 年 CAGR 为 4.3%，行业整体维持稳定增长。

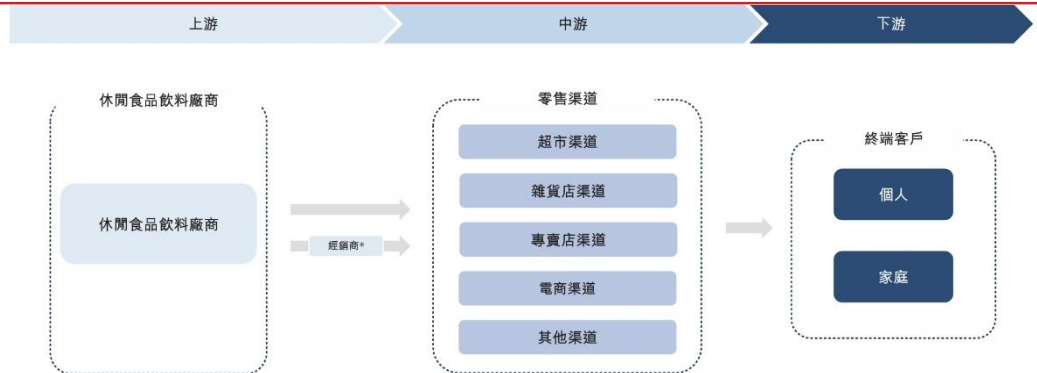
图表 4：2019-2029 年中国食品饮料零售市场规模



资料来源：鸣鸣很忙招股书，国家统计局，弗若斯特沙利文，华源证券研究所

食品饮料零售细分市场中，休闲食品饮料零售市占率达 53%。据鸣鸣很忙招股书、弗若斯特沙利文，作为食品饮料零售市场中最大的细分市场，休闲食品饮料零售市场规模由 2019 年约 2.9 万亿元增长至 2024 年 3.7 万亿元，2019-2024 年 CAGR 为 5.5%。预期市场将保持现有增速，预计 2029 年市场规模将增长至 4.9 万亿元，2024-2029 年 CAGR 为 5.8%。其中下沉市场有望推动市场扩张，且下沉市场规模预计较高线城市规模增长更快。产业链中游零售渠道实现创新，专卖店渠道下量贩模式快速崛起。

图表 5：中国休闲食品饮料零售行业上下游概览

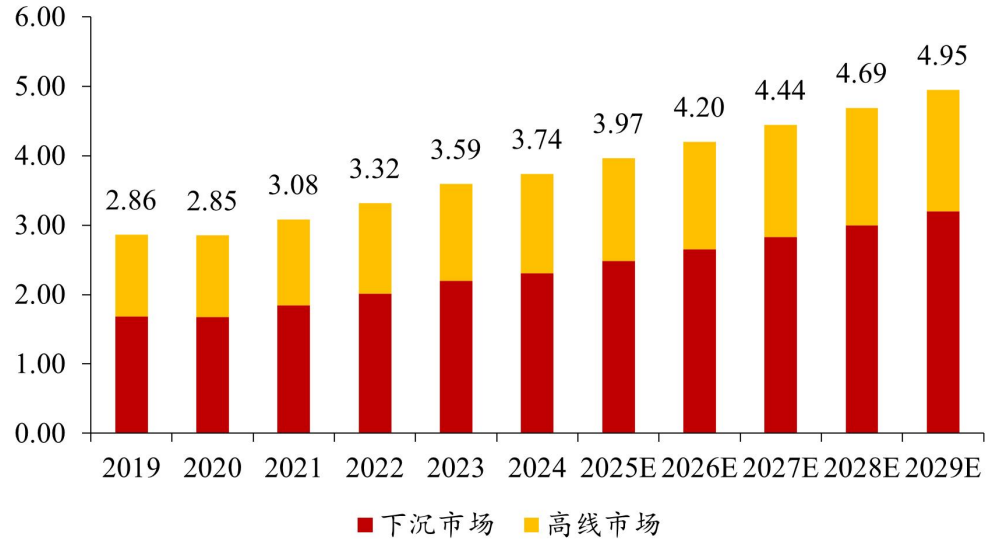


资料来源：鸣鸣很忙招股书，弗若斯特沙利文，华源证券研究所

休闲食品饮料零售细分市场加速下沉，市场规模 2024 年已增至 2.31 万亿元。据鸣鸣很忙招股书、国家统计局及弗若斯特沙利文，休闲食品饮料下沉市场占比过半，下沉市场规模由 2019 年的 1.68 万亿元增长至 2024 年的 2.31 万亿元，2019-2024 年 CAGR 达 6.5%。相比之下，高线市场规模由 2019 年的 1.18 万亿元增长至 2024 年的 1.43 万亿元，2019-2024 年 CAGR 达 4.0%。休闲食品饮料下沉市场增速领先高线市场，且未来预计将继续保持现有增速。2029 年

下沉市场规模预计将增长至 3.20 万亿元，2024-2029 年 CAGR 预计为 6.8%，将继续领先高线市场，引领休闲食品饮料零售市场发展。

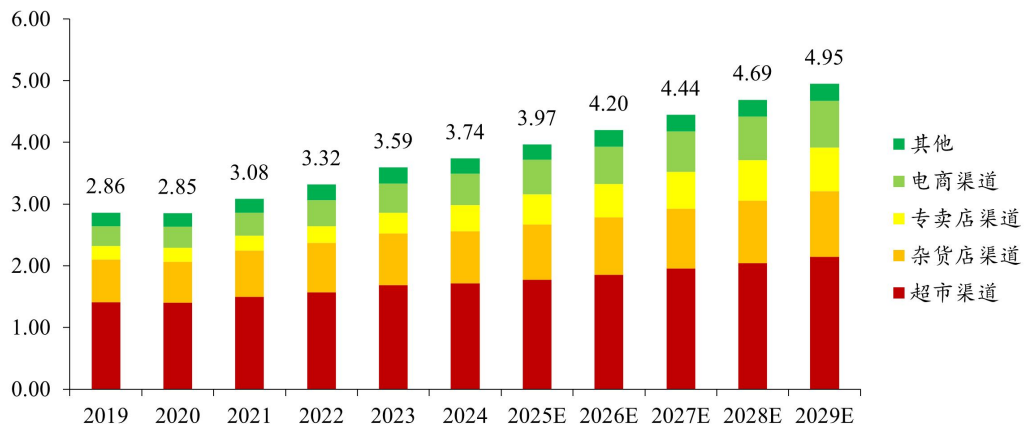
**图表 6：按区域划分的 2019-2029 年中国休闲食品饮料零售市场规模（单位：万亿元）**



资料来源：鸣鸣很忙招股书，国家统计局，弗若斯特沙利文，华源证券研究所

休闲食品饮料零售渠道实现创新，2024年专卖店渠道产生的GMV占比增至11.2%。据鸣鸣很忙招股书、国家统计局及弗若斯特沙利文，2019年专卖店渠道产生的GMV为0.22万亿元，占比为7.6%，2024年增长至0.42万亿元，占比为11.2%。相比之下，杂货店渠道产生的GMV占比由2019年的24.2%降至2024年的22.7%，超市渠道产生的GMV占比由2019年的49.2%下降至45.8%。杂货店及超市仍然是零售渠道的主要部分，但产生的GMV占比都呈现下降趋势。

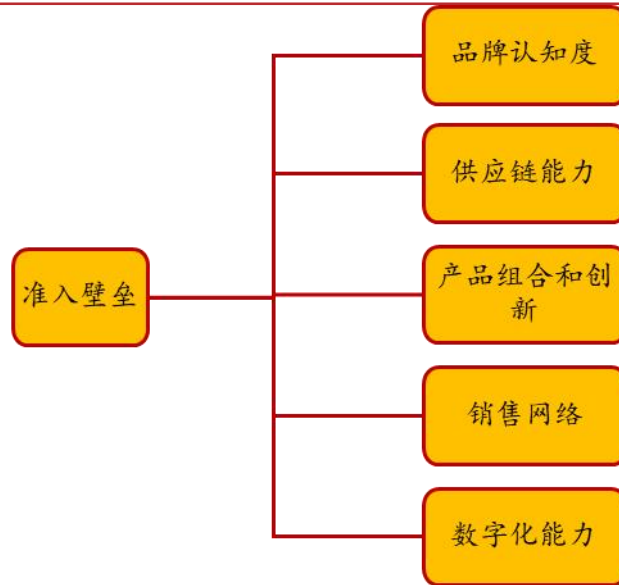
图表 7：按零售渠道划分的 2019-2029 年中国休闲食品饮料零售市场规模（万亿元）



资料来源：鸣鸣很忙招股书，国家统计局，弗若斯特沙利文，华源证券研究所

**中国休闲食品饮料零售行业存在五大准入壁垒。品牌认知度**，严重影响消费者的决策。新进零售商需要大量营销投入、时间积累和始终如一的产品交付才能够从已有零售商处抢占市场份额。**供应链能力**，包括严格的产品质量控制、成本管理和及时的货物交付。新进零售商在搭建可靠的供应链过程中需要大量的资本投入和专业能力。**产品组合和创新**，成功的零售商需要通过多样化的产品组合满足不断变化的消费者偏好，新进零售商面临高成本、有限资源和产品选品、定制化开发方面的长周期，市场竞争能力受限。**销售网络**，建立销售网络需要持续投入广告宣传及门店管理系统建设。**数字化能力**，头部零售商依托库存实时追踪系统、自动化补货机制及数据化选品策略等先进数字化工具，新进零售商由于数字化基础薄弱，普遍面临缺货频发、运营成本高及消费者洞察不足等困境。

图表 8：中国休闲食品饮料零售市场准入壁垒



资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

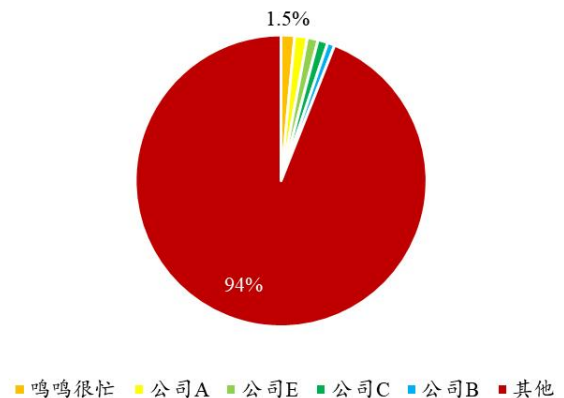
**中国食品饮料零售市场高度分散，鸣鸣很忙名列前茅。**中国市场零售商由连锁零售商、独立零售商和线上零售商组成。据鸣鸣很忙招股书、弗若斯特沙利文，2024 年连锁零售商贡献的 GMV 达 3.6 万亿元，占中国食品饮料零售行业 GMV 总额的 51.6%。但市场呈现高度分散化，五大连锁零售商市场份额占比为 4.2%，鸣鸣很忙位列第四名，市场份额占比为 0.8%。休闲食品饮料零售市场呈现相同态势，2024 年连锁零售商贡献的 GMV 达 2.1 万亿元，占中国休闲食品饮料零售行业 GMV 总额的 57.1%。其中五大连锁零售商市场份额占比为 6.0%，鸣鸣很忙占据行业前列，市场份额占比为 1.5%。

图表 9：中国食品饮料零售市场 TOP5 公司市占率



资料来源：鸣鸣很忙招股书，弗若斯特沙利文，华源证券研究所

图表 10：中国休闲食品饮料零售市场 TOP5 公司市占率

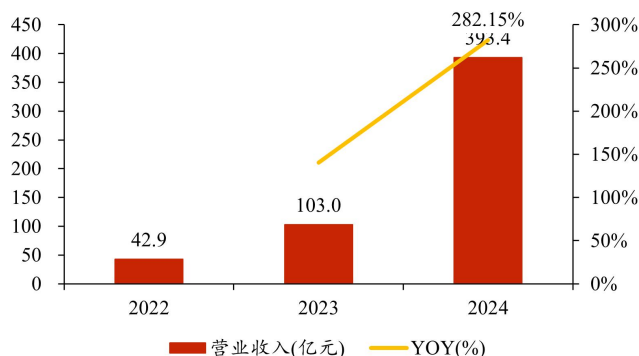


资料来源：鸣鸣很忙招股书，弗若斯特沙利文，华源证券研究所

### 3. 下沉市场初步渗透，公司收入快速增长

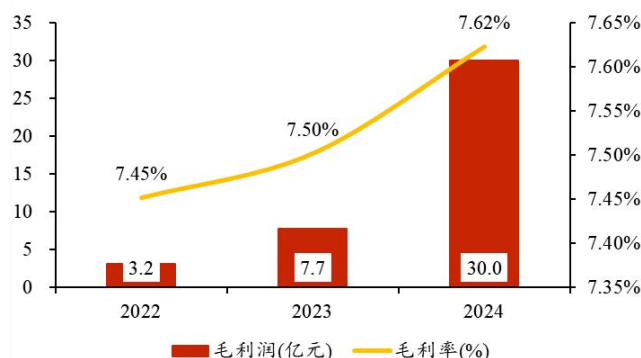
**营收、利润快速增长，毛利微薄但增势稳定。**随着中国经济和居民可支配收入增加，市场不断扩展并打开下沉空间，零售渠道创新量贩模式兴起，居民消费需求以及消费习惯逐步多样化，休闲食饮零售市场规模快速扩张。作为国内零食量贩行业的头部企业，公司营业收入、毛利润实现快速增长。据鸣鸣很忙招股书，2024年公司营收/毛利分别为393.44亿元/29.99亿元，同比分别+282.15%/+288.31%；2022-2024年公司营收/毛利CAGR分别为202.99%/206.45%，增长趋势迅猛。公司毛利率由2022年的7.45%增长至2024年的7.62%，毛利率微薄但增长趋势稳定。

图表 11：2022-2024 年公司营业收入



资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

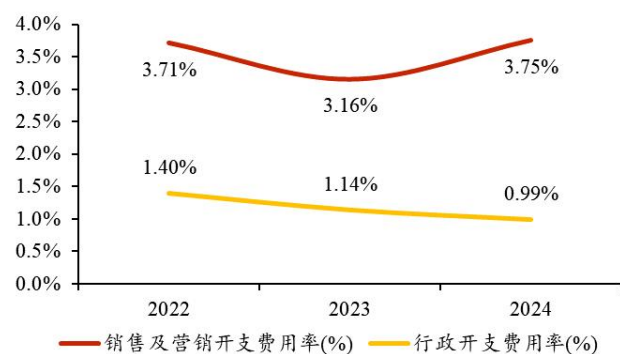
图表 12：2022-2024 年公司毛利润



资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

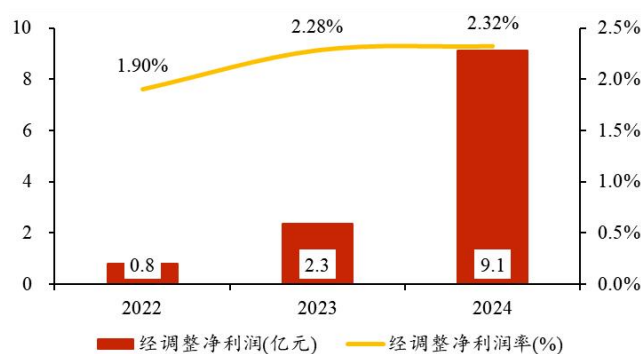
**2024 年公司经调整净利润达 9.1 亿元，两年内增速实现大幅提高。**公司积极响应市场下沉、销售模式创新等变化，成功实现收入质变。据鸣鸣很忙招股书，从费用开支端看，2024 年销售及营销开支费用率同比上升 0.59pct 至 3.75%，公司大幅扩张的同时费率较 2022 年仍保持稳定。从利润端看，2024 年公司实现经调整净利润 9.13 亿元，同比+288.67%，两年内从不到亿元突破至接近十亿元。经调整净利率达 2.32%，较 2023/2022 年分别增长 0.04pct/0.42pct，实现稳定增长。

图表 13：2022-2024 年费用表现



资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

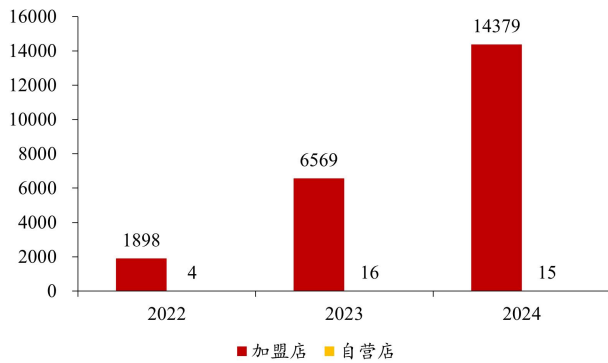
图表 14：2022-2024 年公司经调整净利润及经调整净利率



资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

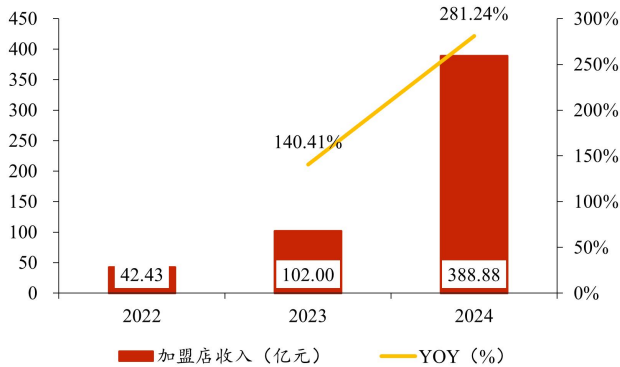
**主推加盟模式，深耕下沉市场。**公司以加盟为主要渠道，据鸣鸣很忙招股书，至2024年，公司年内新增加盟门店8083家，总加盟门店数破万，达14379家。2024年加盟收入388.9亿元，占比达98.8%，是收入的主要来源。门店布局充分渗透下沉市场，至2024年，公司三线及三线以下城市门店数量9921家，占比68.9%，较2023/2022年分别减少6.90pct/2.40pct，三线及以下城市门店数量占比仍较高，此外公司高线城市运营同样稳健，门店数量快速拓展。

图表 15：按类型划分的 2022-2024 年公司门店数量（家）



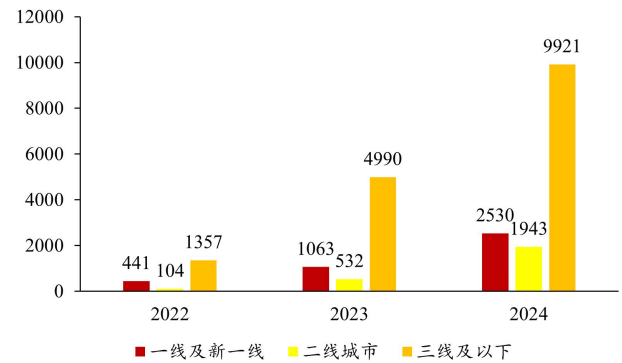
资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

图表 17：2022-2024 年公司加盟店收入



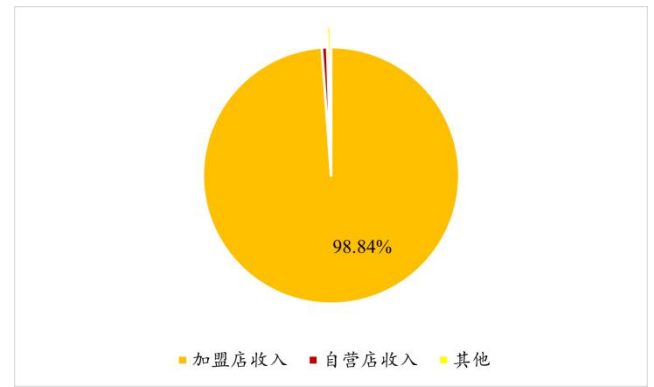
资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

图表 16：按线级划分的 2022-2024 年公司门店数（家）



资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

图表 18：2024 年公司加盟店收入占比 (%)



资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

**门店以下沉市场为主，预计后续开店空间广阔。**截至2024年底，公司门店共覆盖中国28个省份和所有线级城市，且其中约58%的门店位于县城及乡镇，门店网络已覆盖1224个县，在县城覆盖率已达约66%。在选址上公司单独组建了有经验的团队，基于科学且持续更新的数据分析对门店选址进行分析及预测，公司点位库中包含超过10000个点位，保证门店选址对于消费者而言易见、易达，对于加盟商而言可以保持较高的客流，并在销售额和租金成本之间找到平衡。

图表 19：公司门店覆盖中国 28 个省份，后续仍有加密空间



註：截至2024年12月31日的數據

资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所，注：本图仅为示意简图，不代表完整的中国地图

**多元化开店，提供独有的逛店体验。**根据招股书，公司共设计了约 3 万套可视化门店陈列模板，帮助加盟商生成差异化的店铺动线设计和产品陈列，实现了“千店千面”的门店陈列。鸣鸣很忙门店的总面积一般介乎 140 至 190 平方米之间，通常选择交通便利多样；临近住宅区、工厂区、商业街和购物中心等人流量大的区域。此外公司还会物色及选择黄金地段开设总面积介乎 250 至 300 平方米的大店，大店提供更多样的 SKU，并设有流行新潮的休闲食品区以及互动区和休息区域，旨在提高消费者参与度和品牌声誉。当前已开设创新型概念店，如“超级·零食很忙”、“零食很大”、“赵一鸣零食研究所”，为消费者提供独特的逛店体验，且公司会于创新型概念店向消费者提供独有产品（如特色包装休闲食品），旨在创建有吸引力的讨论话题，提升社交体验。

图表 20: 多元化开店吸引客群, 提高品牌知名度



资料来源: 中视食饮观察公众号, 华源证券研究所

**提供高质价比产品, 积极发展自营品。**鸣鸣很忙一般要求每家门店保持至少 1800 个 SKU, 公司在选品上深入消费者需求调研并及时调整策略, 不断满足消费者变化的需求。截至 2024 年底公司选品团队人员共 187 位, 会根据消费者需求精心挑选及定制产品。质价比定价策略为鸣鸣很忙竞争定位的基石。根据弗若斯特沙利文报告, 基于重构的供应链和显著的规模效应, 鸣鸣很忙的产品在充分保障质量的前提下, 平均价格比线下超市渠道的同类产品便宜约 25%。该优势源于先进的供应链管理能力和, 尤其是直接向厂商采购, 及减少传统供应链模式中普遍存在的中间层的能力, 以及源自于规模经济的强大议价能力, 进一步巩固了定价优势。除此之外, 为了更好地向消费者提供安全、高质价比的产品, 公司策略性发展自有品牌的产品, 并计划通过包装或标签扫描进一步提升产品溯源能力。截至 2024 年 12 月 31 日, 鸣鸣很忙约 25% 的 SKU 为与厂商合作定制。

图表 21: 公司致力于提供高质价比产品

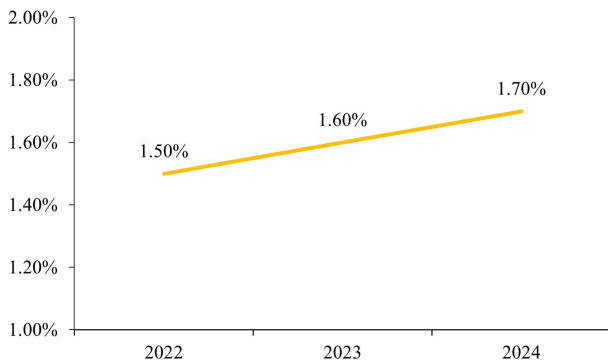
类别	具体包括	售价
烘焙食品	口味不同及馅料多样的冷加工和热加工面包、蛋糕、糕点	每件人民币 1.0 元至人民币 49.6 元, 或约每斤人民币 0.4 元至人民币 29.6 元
坚果及籽类	多种调味和原味坚果, 比如葵花籽和花生	每件人民币 3.9 元至人民币 59.8 元, 或约每斤人民币 1.8 元至人民币 71.2 元
休闲膨化食品和速食	多种口味的休闲膨化食品, 比如薯片, 以及快餐产品, 比如方便面	每件人民币 1.0 元至人民币 35.8 元, 或约每斤人民币 2.2 元至人民币 11.4 元
糖果、巧克力和蜜饯	硬糖和软糖、果冻、巧克力棒和水果蜜饯等各式产品	每件人民币 0.7 元至人民币 68.0 元, 或约每斤人民币 0.4 元至人民币 22.2 元
饮料	比如牛奶、速溶饮料、软饮和水	每件人民币 0.8 元至人民币 8.8 元

资料来源: 鸣鸣很忙招股书, 华源证券研究所

**供应链自营与外包相结合，实现高效率与低成本的健康管理系统。**仓库方面，截至 2024 年年底，公司在全国范围内已拥有 25 个自营仓库和 11 个第三方仓库，门店选址范围控制在距最近仓库 300 公里内，可实现一般门店 24 小时内配送。**物流方面**，由第三方负责业务管理，但采用 WMS 和 TMS 系统，可实现仓库管理与运输服务全程监控。据鸣鸣很忙招股书，两年间公司门店扩展迅速，但 2022-2024 年，仓储及物流成本分别为总收入的 1.5%/1.6%/1.7%，物流成本控制能力优于同行业的其他公司。

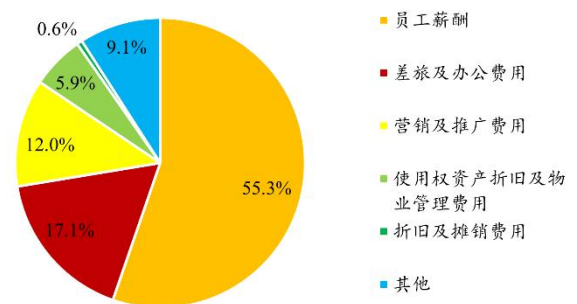
**高度数字化管理，实现选品与采购、仓储与物流及门店管理全覆盖。**选品与采购方面，公司自主研发“全民选品”小程序，可自动识别产品并与已有商品进行比对，降低人工审查成本，提高审查效率。公司使用 SRM 系统，对供应商进行全方面能力评估，同时对订单系统进行数字化管理和自动化流程。**仓储与物流方面**，公司拥有专业的数据分析工具，可实现多维分析和数据挖掘等复杂功能，高效完成历史数据存档、分析和长期目标规划和查询。同时配备 WMS 与 TMS 系统，全程跟踪拣货、包装和运输的流程，实现从车辆管理到门店控制的可视化，有效降低了人工成本和仓储物流运营成本。**门店管理方面**，数字化门店管理覆盖零售中台、选址、巡店、收银等，提高运营效率。

图表 22：2022-2024 年公司仓储及物流成本占比 (%)

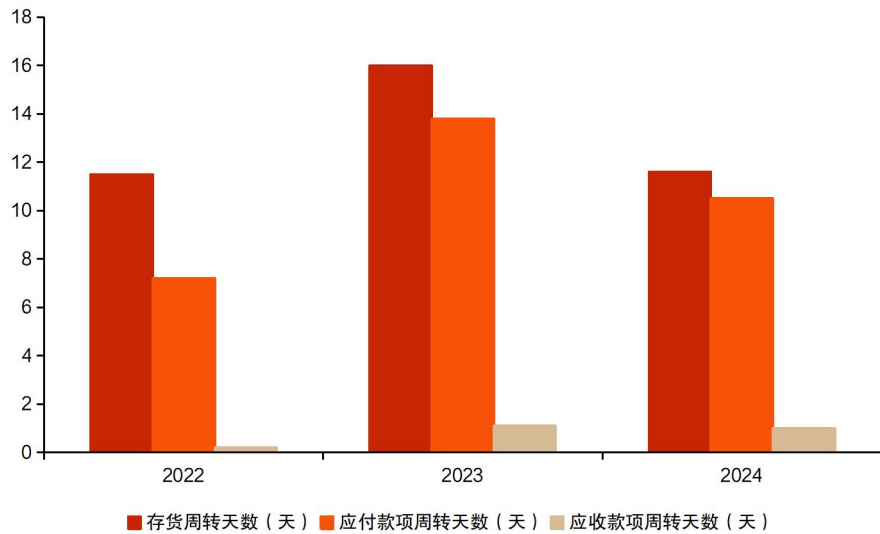


资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

图表 23：2024 年公司员工薪酬占比 (%)



资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

**图表 24：鸣鸣很忙的存货周转天数与应付账款周转天数基本相近，单位：天**


资料来源：鸣鸣很忙招股书，华源证券研究所

## 4. 递交上市申请，加强自身护城河

**募集资金主要用于自身业务发展。**鸣鸣很忙提交港交所上市申请，募投资金主要用于：1) 提升供应链能力，提高产品开发能力；2) 用于门店网络升级，以及加盟商的持续赋能；3) 用于品牌建设及推广活动；4) 用于提升科技能力和数字化水平；5) 用于有选择性地寻求与公司业务互补的战略投资和收购机会；6) 用于运营资金及其他一般企业用途。

## 5. 风险提示

**食品安全问题。**鸣鸣很忙当前在库 SKU 已超 3000 个，且持续推出新产品品类，食品安全保障能力取决于质量控制体系以及加盟商、店员、上游供应商、仓储及物流服务供应商等多重因素。

**市场竞争激烈。**中国休闲餐饮零售市场高度分散，头部企业市占率相对较低，当前市场竞争加剧，新的零售商、新的零售模式以及更低的市场价格都是潜在的不利因素。

**第三方欺诈或不当行为。**鸣鸣很忙所采用的加盟模式和物流外包管理模式严重依赖加盟商、供应商、物流供应商、雇员和其他第三方所提供的产品和服务。若第三方出现违反相关法律法规及其他不当行为，公司经营或受到严重不利影响。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。