

商贸零售行业跟踪周报

量贩零食行业龙头上市在即，鸣鸣很忙 IPO 全梳理

增持（维持）

2026年1月25日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

投资要点

- **鸣鸣很忙是中国最大休闲食品饮料连锁零售商，深入解决行业痛点。**鸣鸣很忙拥有“零食很忙”和“赵一鸣零食”两个品牌，前者由晏周先生（现董事长）于2017年创立，后者由赵定先生（现副董事长）于2019年创立。2023年11月，零食很忙和赵一鸣零食宣布合并为鸣鸣很忙集团，成为我国零食量贩龙头企业。鸣鸣很忙依托于规模采购、高效周转及产品质量优势，在易见、易达的位置开设门店，致力于为消费者提供品类丰富、高质价比、高频上新的产品，带来欢乐、舒适的逛店体验，解决行业痛点。2024年公司营业收入达393.4亿元，归母净利润8.3亿元，门店数量近15000家。
- **龙头公司近年业绩快速增长，盈利能力持续提升。**鸣鸣很忙在2022-2024年实现业绩快速增长，22/23/24年营收分别为42.86/102.95/393.44亿元；22/23/24年归母净利润分别为0.72/2.17/8.34亿元，2024年在门店快速扩张的带动下，公司营收/归母净利润分别同比增长282.17%/284.33%。从盈利能力上看，得益于供应链优化和规模效应，2022-2024年公司毛利率分别为7.45%/7.50%/7.62%，归母净利率2022-2024年分别为1.67%/2.11%/2.12%。进入2025年，公司继续保持强劲增长势头，25Q1-Q3营收达到463.71亿元，超过2024年全年水平，同比增长75.21%；毛利率与归母净利率增至9.73%和3.36%。
- **量贩零食行业品牌整合逐渐加速。**2024年我国连锁零售商贡献的中国休闲食品饮料产品GMV达到2.1万亿元，占食品饮料行业GMV的57.1%，前五大连锁零售商共占6.0%的市场份额，鸣鸣很忙2024年GMV为555亿元，市占率为1.5%，为中国最大的休闲食品饮料连锁零售商。万辰集团2024年GMV为43.5亿元。市占率1.2%，位居第三。2023年全国范围内开启大规模的兼并收购，其中包括万辰旗下四大品牌合并为“好想来”并收购“老婆大人”、“零食很忙”收购“赵一鸣零食”等。目前，零食量贩行业已经形成较为稳定的鸣鸣很忙和万辰集团双足鼎立的竞争格局，二者规模领先同业。
- **1/28 鸣鸣很忙 H 股上市，建议关注量贩零食行业机会。**鸣鸣很忙作为休闲零食饮料量贩零售行业龙头企业，正从“规模扩张”迈向“价值深耕”，成长确定性强且空间广阔。随着规模效应释放与高毛利自有品牌贡献提升，盈利能力将持续优化，净利率有望稳步提高。公司预计于1/28 H股上市，综合其高成长性与龙头溢价，建议投资者积极关注。
- **本周（1月19日至1月23日）行情：**申万商贸零售指数涨跌幅+2.16%，申万社会服务+3.20%，申万美容护理+1.98%，上证综指+0.84%，深证成指+1.11%，创业板指-0.34%，沪深300指数-0.62%。
- **投资建议：**我们看好【服务消费】、【消费出海】、【黄金珠宝】、【连锁零售】26年全年投资机会，服务消费推荐古茗、中国中免、三峡旅游、桂林旅游，建议关注酒店如君亭酒店等，消费出海推荐小商品城、安克创新等，黄金珠宝看好需求回补，推荐老铺黄金、周大生、老凤祥、六福集团及菜百股份，连锁零售建议关注量贩零食行业投资机会。
- **风险提示：**行业竞争与市场饱和，运营管理风险，新业务拓展不及预期。

行业走势



相关研究

《2026年CES新品概览：出海巨头有哪些产品迭代方向？》

2026-01-13

《海南三亚免税店连续5日销售额破亿，封关后数据成色几何？》

2025-12-27

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 本周行情回顾	7
3. 细分行业公司估值表	8
4. 风险提示	10

图表目录

图 1: 鸣鸣很忙提供品类丰富的产品.....	4
图 2: 公司 2022-2025Q3 营收及同比	5
图 3: 公司 2022-2025Q3 归母净利润及同比	5
图 4: 公司 2022-2025Q3 毛利率和归母净利率	5
图 5: 公司 2022-2025Q3 费用率	6
图 6: 本周各指数涨跌幅.....	8
图 7: 年初至今各指数涨跌幅.....	8
表 1: 2024 年中国休闲食品饮料零售行业前五名	6
表 2: 2024 年中国食品饮料零售行业前五名	7
表 3: 行业公司估值表 (市值更新至 1 月 23 日)	8

1. 本周行业观点

鸣鸣很忙是中国最大休闲食品饮料连锁零售商，深入解决行业痛点。鸣鸣很忙拥有“零食很忙”和“赵一鸣零食”两个品牌，前者由晏周先生（现董事长）于2017年创立，后者由赵定先生（现副董事长）于2019年创立。2023年11月，零食很忙和赵一鸣零食宣布合并为鸣鸣很忙集团，成为我国零食量贩龙头企业。鸣鸣很忙依托于规模采购、高效周转及产品质量优势，在易见、易达的位置开设门店，致力于为消费者提供品类丰富、高质价比、高频上新的产品，带来欢乐、舒适的逛店体验，解决行业痛点。2024年公司营业收入达393.4亿元，归母净利润8.3亿元，门店数量近15000家。

图1：鸣鸣很忙提供品类丰富的产品

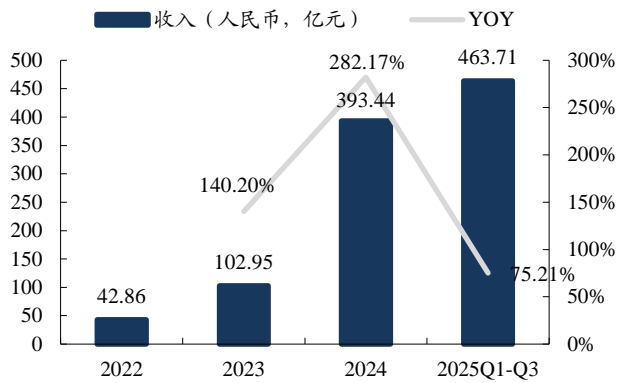


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

近年业绩快速增长，盈利能力持续提升。鸣鸣很忙在2022-2024年实现业绩快速增长，22/23/24年营收分别为42.86/102.95/393.44亿元；22/23/24年归母净利润分别为0.72/2.17/8.34亿元，2024年在门店快速扩张的带动下，公司营收/归母净利润分别同比增长282.17%/284.33%。从盈利能力上看，得益于供应链优化和规模效应，2022-2024年公司毛利率分别为7.45%/7.50%/7.62%，归母净利率2022-2024年分别为1.67%/2.11%/2.12%。

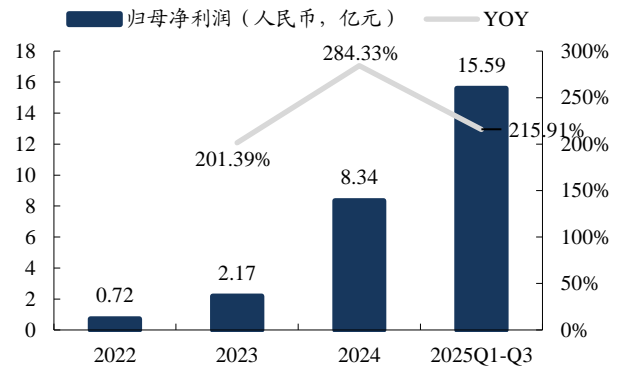
进入2025年，公司继续保持强劲增长势头，25Q1-Q3营收达到463.71亿元，超过2024年全年水平，同比增长75.21%；毛利率与归母净利率增至9.73%和3.36%。

图2: 公司 2022-2025Q3 营收及同比



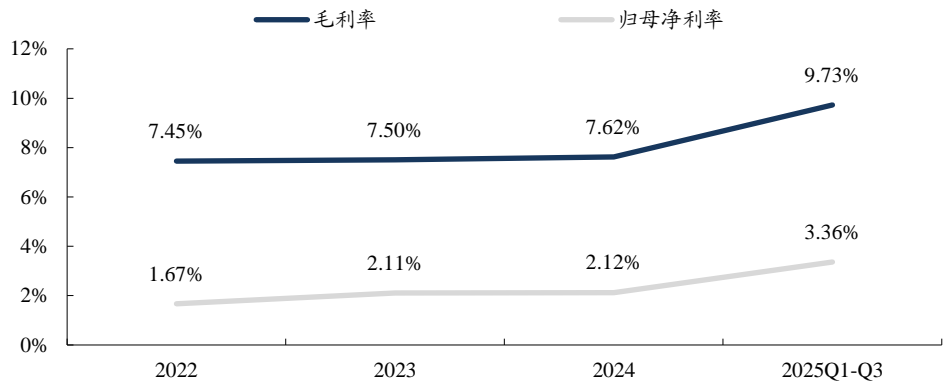
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 公司 2022-2025Q3 归母净利润及同比



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 公司 2022-2025Q3 毛利率和归母净利率

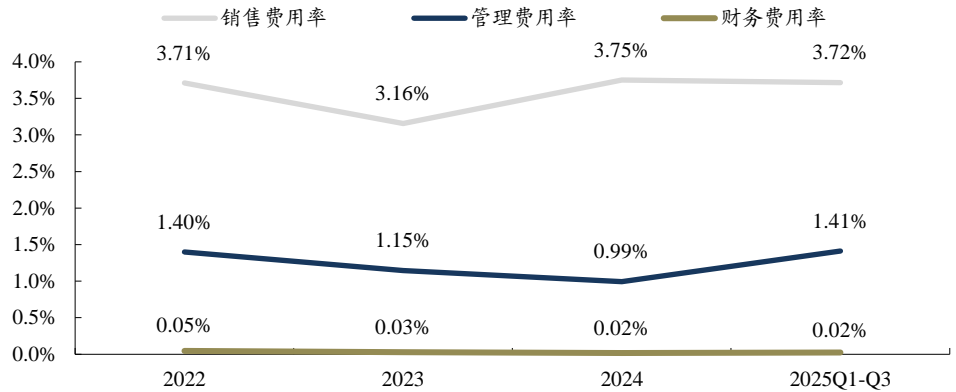


数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

分经营模式看, 加盟模式占据主导。2022-2024 加盟店数量占比分别为 99.8%/99.8%/99.9%, 加盟店销售额占比分别为 99.0%/99.1%/98.8%。截至 2025Q3, 加盟店/自营店数量分别为 19494/23 家。

费用率均有不同程度波动, 整体来看销售费用率呈轻微上涨趋势; 管理费用率 2025Q1-Q3 相对 2024 年有明显上升, 系公司业务规模的快速扩大所致; 财务费用率低于 1%且持续下降, 反映出公司良好的财务管理能力。

图5: 公司 2022-2025Q3 费用率



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

量贩零食行业品牌整合逐渐加速。2024 年我国连锁零售商贡献的中国休闲食品饮料产品 GMV 达到 2.1 万亿元, 占食品饮料行业 GMV 的 57.1%, 前五大连锁零售商共占 6.0% 的市场份额, 鸣鸣很忙 2024 年 GMV 为 555 亿元, 市占率为 1.5%, 为中国最大的休闲食品饮料连锁零售商。万辰集团 2024 年 GMV 为 43.5 亿元。市占率 1.2%, 位居第三。2023 年全国范围内开启大规模的兼并收购, 其中包括万辰旗下四大品牌合并为“好想来”并收购“老婆大人”、“零食很忙”收购“赵一鸣零食”等。目前, 零食量贩行业已经形成较为稳定的鸣鸣很忙和万辰集团双足鼎立的竞争格局, 二者规模领先同业。

表1: 2024 年中国休闲食品饮料零售行业前五名

排名	连锁零售商	2024 年休闲食品饮料产品 GMV (人民币, 十亿元)	市场份额
1	鸣鸣很忙	55.5	1.5%
2	沃尔玛中国	50.5	1.4%
3	万辰集团	43.5	1.2%
4	高鑫零售 (大润发)	41.3	1.1%
5	永辉超市	30.0	0.8%
	前五大合计	220.8	6.0%

数据来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

表2：2024年中国食品饮料零售行业前五名

排名	连锁零售商	2024年食品饮料产 品 GMV (人民 币, 十亿元)	市场份额
1	沃尔玛中国	72.1	1.0%
2	永辉超市	60.0	0.9%
3	高鑫零售 (大润发)	59.0	0.8%
4	鸣鸣很忙	55.5	0.8%
5	美宜佳控股	49.0	0.7%
	前五大合计	295.6	4.2%

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

两强全国性扩张，门店数量高速增长。品牌整合完成后，万辰集团与鸣鸣很忙积极向全国扩展门店，各自深入对方腹地。各大品牌门店数量在全国各地快速增长，于区域内展开竞争激烈。据量贩零食产业促进会行业预测，截至2025年9月，全国量贩零食门店约5万家左右，而两大巨头占据了七成以上的市场份额，形成了在这一赛道上的大幅领先。鸣鸣很忙门店数量从2023年底收购初期的6,585家，于不到两年内大幅增加至2025H1的16,783家；万辰集团则从2023年的4,726家增长至2025H1的15,365家。

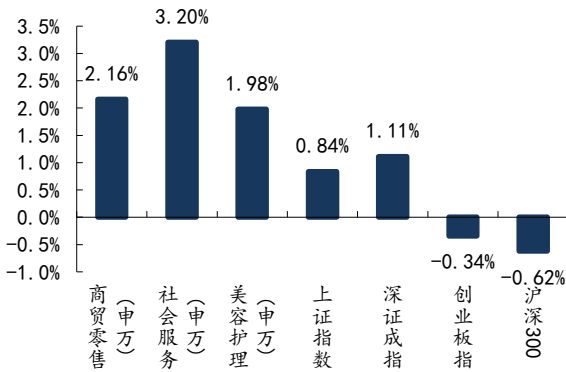
鸣鸣很忙作为休闲零食饮料量贩零售行业龙头企业，正从“规模扩张”迈向“价值深耕”，成长确定性强且空间广阔。随着规模效应释放与高毛利自有品牌贡献提升，盈利能力将持续优化，净利率有望稳步提高。公司预计于1/28H股上市，综合其高成长性与龙头溢价，建议投资者积极关注。

2. 本周行情回顾

本周（1月19日至1月23日），申万商贸零售指数涨跌幅+2.16%，申万社会服务+3.20%，申万美容护理+1.98%，上证综指+0.84%，深证成指+1.11%，创业板指-0.34%，沪深300指数-0.62%。

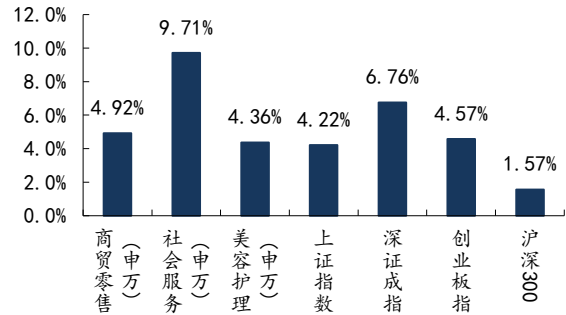
年初至今（1月4日至1月23日），申万商贸零售指数涨跌幅+4.92%，申万社会服务+9.71%，申万美容护理+4.36%，上证综指+4.22%，深证成指+6.76%，创业板指+4.57%，沪深300指数+1.57%。

图6: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表3: 行业公司估值表 (市值更新至1月23日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			P/E			投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	290	73.18	15.52	16.13	17.75	19	18	16	买入
300957.SZ	贝泰妮	182	43.00	5.03	6.60	8.09	36	28	23	未评级
603983.SH	丸美生物	135	33.66	3.42	3.77	4.99	40	36	27	买入
600315.SH	上海家化	158	23.47	-8.33	4.12	4.84	-	38	33	买入
600223.SH	福瑞达	77	7.62	2.44	2.82	3.51	32	27	22	未评级
688363.SH	华熙生物	225	46.70	1.74	3.76	5.19	129	60	43	增持
300896.SZ	爱美客	432	142.93	19.58	21.41	23.59	22	20	18	未评级
300856.SZ	科思股份	68	14.30	5.62	4.09	5.57	12	17	12	未评级
300740.SZ	水羊股份	96	24.60	1.10	2.08	3.05	87	46	31	未评级
920982.BJ	锦波生物	264	229.45	7.32	10.41	14.60	36	25	18	买入
2367.HK	巨子生物	332	34.04	20.62	25.66	32.14	16	13	10	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	245	46.85	19.50	16.43	18.33	13	15	13	买入
002867.SZ	周大生	140	12.92	10.10	11.12	12.16	14	13	12	买入
1929.HK	周大福	1,258	14.01	59.16	83.51	92.77	21	15	14	未评级
002345.SZ	潮宏基	127	14.33	1.94	4.78	6.72	66	27	19	买入
600916.SH	中国黄金	155	9.22	8.18	11.82	13.23	19	13	12	未评级
605599.SH	莱百股份	152	19.50	7.19	8.05	9.23	21	19	16	买入
600612.SH	老凤祥	245	46.85	19.50	16.43	18.33	13	15	13	买入
免税旅游出行										

601888.SH	中国中免	1,931	93.32	42.67	49.78	49.78	45	39	39	买入
600009.SH	上海机场	780	31.35	19.34	21.19	26.32	40	37	30	增持
600258.SH	首旅酒店	195	17.50	8.06	8.49	9.83	24	23	20	买入
600754.SH	锦江酒店	294	27.60	9.11	8.16	11.11	32	36	26	买入
1179.HK	华住集团-S	1,114	39.42	30.48	45.50	48.20	37	24	23	买入
600859.SH	王府井	179	15.90	2.69	1.80	4.28	67	99	42	增持
0780.HK	同程旅行	498	23.26	26.80	32.10	35.40	19	15	14	增持
300144.SZ	宋城演艺	223	8.49	10.49	11.37	13.20	21	20	17	未评级
301073.SZ	君亭酒店	59	30.47	0.25	0.66	0.89	235	90	67	未评级
603136.SH	天目湖	33	12.20	1.05	1.34	1.49	31	25	22	增持
002707.SZ	众信旅游	82	8.38	1.06	2.28	2.89	78	36	28	未评级
603199.SH	九华旅游	48	43.60	1.86	2.17	2.43	26	22	20	买入
600054.SH	黄山旅游	87	11.89	3.15	3.25	3.71	28	27	23	未评级
000888.SZ	峨眉山A	72	13.60	2.35	2.60	3.00	31	28	24	未评级
603099.SH	长白山	125	46.00	1.44	1.58	1.92	87	79	65	增持
出口链										
600415.SH	小商品城	937	17.08	30.74	49.02	61.56	30	19	15	买入
300866.SZ	安克创新	563	105.05	21.14	25.74	32.72	27	22	17	买入
301376.SZ	致欧科技	79	19.71	3.34	3.33	4.50	24	24	18	买入
301381.SZ	赛维时代	95	23.58	2.14	3.54	5.26	44	27	18	未评级
301606.SZ	绿联科技	263	63.47	4.62	6.88	9.58	57	38	27	买入
9896.HK	名创优品	437	38.80	27.21	29.39	33.93	16	15	13	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	239	8.40	14.19	21.71	23.98	17	11	10	买入
600153.SH	建发股份	272	9.39	29.46	29.50	34.82	9	9	8	未评级
600755.SH	厦门国贸	152	7.11	6.26	8.47	12.33	24	18	12	未评级
600710.SH	苏美达	149	11.40	11.48	12.56	13.64	13	12	11	增持
小家电										
688696.SH	极米科技	74	105.54	1.20	4.30	5.63	61	17	13	未评级
603486.SH	科沃斯	480	82.87	8.06	12.02	14.84	60	40	32	未评级
688169.SH	石头科技	392	151.23	19.77	17.11	24.06	20	23	16	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	111	25.11	13.15	14.06	14.99	8	8	7	买入
600694.SH	大商股份	66	19.24	5.86	6.49	7.16	11	10	9	未评级
002419.SZ	天虹股份	69	5.89	0.77	1.33	1.69	90	52	41	未评级
601933.SH	永辉超市	427	4.71	-14.65	-8.66	4.39	-	-	97	增持
002697.SZ	红旗连锁	86	6.35	5.21	5.24	5.60	17	16	15	未评级
603708.SH	家家悦	86	13.53	1.32	2.08	2.51	65	42	34	未评级
300755.SZ	华致酒行	71	17.12	0.44	0.98	1.48	161	73	48	未评级
301101.SZ	明月镜片	90	44.80	1.77	1.95	2.14	51	46	42	未评级
301078.SZ	孩子王	140	11.10	1.81	3.95	5.59	77	35	25	未评级

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注 1: 表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测; 未评级标的采用 2026.1.23Wind 一致预期;

注 2: 除收盘价为原始货币外, 其余货币单位为人民币。PE 按港币兑人民币汇率 0.9 换算 (2026.1.23 汇率);

注 3: 名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

行业竞争与市场饱和; 运营管理风险; 新业务拓展不及预期等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>