

**鸣鸣很忙 (01768.HK) 门店高速拓展, 利润表现亮眼**

2026年04月03日

**——港股公司信息更新报告**
**投资评级: 增持 (维持)**
**张宇光 (分析师)**
**陈钟山 (分析师)**

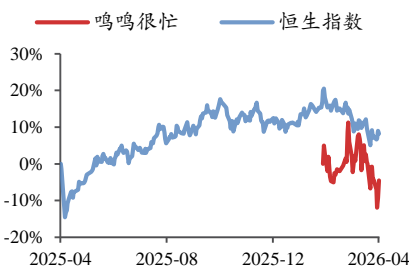
zhangyuguang@kysec.cn

chenzhongshan@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

证书编号: S0790524040001

日期	2026/4/2
当前股价(港元)	382.00
一年最高最低(港元)	461.20/345.60
总市值(亿港元)	832.14
流通市值(亿港元)	824.80
总股本(亿股)	2.18
流通港股(亿股)	2.16
近3个月换手率(%)	9.71

**股价走势图**


数据来源: 聚源

**相关研究报告**

《量贩连锁重构线下零售, 门店扩张提效贡献高增—港股公司首次覆盖报告》-2026.3.17

**● 门店持续拓展, 利润率表现优异, 维持“增持”评级**

公司2025年实现收入661.70亿元, 同比增长68.2%, 实现归母净利润23.29亿元, 同比增长180.9%。门店2025年底达21948家, 净增长7554家, 其中一线及新一线城市4178家、二线城市3394家、三线及以下城市14376家, 加盟商闭店率仅1.2%。公司2025年GMV为935.69亿元, 同比增长68.5%。公司成长势能优异, 拓店拓展和运营效率仍有空间, 看好后续持续成长, 我们小幅上调公司2026-2027年, 新增2028年盈利预测, 预计分别实现归母净利润35.7 (+0.3)、44.5 (+0.2)、50.8亿元, 当前股价对应PE估值为21.0、16.8、14.8倍, 维持“增持”评级。

**● 毛利率表现亮眼, 净利率受益于规模效应**

公司2025年毛利率达9.8%, 同比提升+2.2pct, 主要受益于收入体量增长、成本管控能力提升, 规模效益显现。公司2025年销售费用率达3.62%, 同比下降0.13pct, 保持相对稳健; 管理费用率达1.40%, 同比提升0.41pct, 主因行政人员激励和服务费用增长。公司2025年剔除股份支付费用和上市费用后, 经调整净利润达26.9亿元, 同比增长195.0%, 对应净利润率4.1%, 同比提升1.75pct。

**● 发布股份奖励公告, 鸣鸣很忙持续提升经营效率**

公司同时发布2026年H股股份奖励计划公告, 拟配发新股授予对公司长期增长及成功有重要贡献的合格参与者, 增强公司长期薪酬激励策略。公司业绩表现亮眼, 展望后续, 零食量贩赛道格局稳固, 鸣鸣很忙持续拓店, 优化门店布局, 门店端提升产品质量, 优化购物体验, 供应链端升级优化直采配送效率, 提升数字化水平, 公司零食很忙和赵一鸣品牌势能有望持续提升, 净利率仍有提升潜力, 看好鸣鸣很忙远期发展。

**● 风险提示:** 拓店速度不及预期, 行业竞争加剧, 食品安全风险。

**财务摘要和估值指标**

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	39,344	66,170	83,570	97,466	108,430
YOY(%)	282.1	68.2	26.3	16.6	11.2
净利润(百万元)	834	2,329	3,574	4,451	5,077
YOY(%)	283.4	179.4	53.4	24.5	14.1
毛利率(%)	7.62	9.83	9.89	10.27	10.41
净利率(%)	2.11	2.12	4.28	4.57	4.68
ROE(%)	4.74	14.56	45.33	38.30	32.12
EPS(摊薄/元)	4.2	11.6	18.2	22.7	25.9
P/E(倍)	91.5	33.0	21.0	16.8	14.8
P/B(倍)	16.6	13.4	9.5	6.4	4.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所 1HKD=0.878759CNY

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn