



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

平价便利，效率革命

—零食量贩业态更新

2026 年 06 月 28 日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

行业名称 食品饮料

投资评级 看好

上次评级 看好

程丽丽 食品饮料首席分析师

执业编号: S1500523110003

邮箱: chenglili@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

平价便利，效率革命

2026年06月28日

本期内容提要:

- **新鲜零食业态多品类集合店，改进垂类门店零售效率，实现性价比产品+一站式购买。**近期市场对于新鲜零食讨论多，其底层逻辑和零食量贩一样，回归到零售的本质“效率+选品”，而非二房东或者更多做厂商/供应链的角色，商业模式竞争力均更高维。消费者对于烘焙、卤味、现制茶饮等鲜食品类的需求持续存在，但崛起于供不应求阶段的烘焙、卤味等大部分垂类业态更多解决“生产什么卖什么”，而非供大于求阶段的“消费者需要什么卖什么”，零售终端加价率高+运营动作少。可以先简单将新鲜零食业态看作烘焙、卤味、干果炒货等品类的集合店，门店精选垂类业态中高周转的单品，从厂商到零售商的流通加价率（品类毛利率）更低，叠加零售终端运营效率更高，能够提供更有性价比产品+满足消费者一站式购买需求，业态从而展现出更强的竞争力。
- **鲜食品类更加非标，增长飞轮转速预计慢于零食量贩，零食量贩卡位包装食饮具备更优效率商业模式。**零售业态的增长飞轮为“需求出发-精准选品/运营效率高-规模效应/供应链效率高”，增长飞轮不断循环强化形成竞争壁垒。但与零食量贩优化包装食饮等标品品类为起点不同，鲜食业态以短保品类切入，由于短保产品的供应链组织和精细化运营的难度均更高，从而鲜食业态所对应的增长飞轮的转速将大幅慢于零食量贩业态，这也是为什么目前鲜食业态模型先在人流量大的购物中心模型跑的更好，而零食量贩业态在过去的3-5年实现快速跑马圈地成为社区场景的流量王者。从投资的角度上来说，标品效率模式的商业模式更优，如零食量贩业态，运营选品要求高的零售模型更多做成“小而美”的业态。
- **包装食饮等标品是线下零售不同线级城市最大公约数的品类之一，零食量贩业态本质已经逐步演绎成为社区平价便利超市。**零食量贩业态从优化零食品类效率起步逐步延伸至包装食饮，降低商品流通的加价率，包装食饮是线下零售不同县级城市最大公约数的品类之一，零食量贩业态率先完成包装食饮的流通效率优化，卡位此轮供需关系切换下的零售大变革时代前排，成为下沉市场的流量入口。零食量贩业态用同样的逻辑-降低流通加价率延申品类到短保品、基础热食等，叠加行业高密度开店，零食量贩行业实质已经成为社区场景的平价便利超市，让消费者能够在家门口买到“多快好省”的日常消费包装食饮产品。对比日韩以便利店业态主导的零售市场，一定程度上，未来的零食量贩店有望逐步成为适应中国本土的社区基础零售业态或者说“便利店”。
- **投资建议：零售大变革时代，零食量贩业态是明确的主线之一，看好万辰集团等头部零食量贩品牌。**回到零食量贩业态，从品类逻辑上来说，其目前卡位了线下零售最大公约数的品类之一-包装食饮，并且逐步在社区场景自带流量入口。供需关系切换，开启零售大变革时代机

遇-碳基消费的效率革命，零食量贩业态不论是现有模型的持续扩张还是鲜食等品类持续扩张，叙事上仍是星辰大海。其次，市场担忧头部品牌之间的竞争加剧稀释短期盈利，我们认为零食量贩业态是区域单寡头、全国双寡头格局，格局确立较难更改，万辰集团及鸣鸣很忙开店加快或竞争边际碰撞略有增加最可能的结果是加速行业中小品牌的出清，长期而言并非坏事情。

- **风险因素：**不同零售业态之间竞争加剧、出现价格战、扩品类运营能力不及预期、食品安全风险等。

研究团队简介

程丽丽，金融学硕士，毕业于厦门大学王亚南经济研究院，4 年食品饮料研究经验。覆盖休闲食品和连锁业态(深度研究卫龙美味、洽洽食品、盐津铺子、甘源食品、劲仔食品、绝味食品、周黑鸭、煌上煌等)，深度研究零食量贩业态（万辰集团等）和折扣零售。

赵丹晨，经济学硕士，毕业于厦门大学经济学院，4 年食品饮料研究经验。覆盖白酒（深度研究贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、全国性次高端酒、苏酒、酱酒板块）及社区店型扩品类机会（立高食品、百果园等）。

赵雷，食品科学研究型硕士，毕业于美国威斯康星大学麦迪逊分校，随后 2 年留美在乳企巨头萨普托从事研发和运营。3 年食品饮料行业研究经验，覆盖乳制品（深度研究伊利股份、蒙牛乳业、妙可蓝多和天润乳业等）和食品添加剂（深度研究安琪酵母、百龙创园、嘉必优、晨光生物和保龄宝等）。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 15% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。