太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 08 月 27 日

公司点评

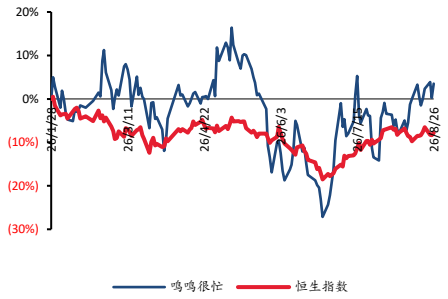
买入/首次

鸣鸣很忙(01768)

昨收盘:414.00

鸣鸣很忙：门店网络高速扩张，26H1 业绩超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.18/2.16
总市值/流通(亿港元)	901.08/893.9
12 个月内最高/最低价(港元)	465.6/289

相关研究报告

证券分析师：郭梦婕
电话：
E-MAIL：guomj@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523080002
证券分析师：梁帅奇
电话：
E-MAIL：liangsq@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190526030002

事件：鸣鸣很忙发布 2026 年半年度业绩公告，2026H1 实现营收 449.97 亿元，同比+60.0%；归母净利润 22.40 亿元，同比+155.4%；经调整净利润 24.48 亿元，同比+136.6%。

26H1 业绩超预期，门店网络高速扩张，规模效应驱动高增。公司 2026H1 收入增长主要得益于门店网络的快速扩张和规模效应的持续显现。截至 2026 年 6 月末，公司门店总数达到 26,405 家，较 2025 年末的 21,948 家净增 4,457 家。其中，2026H1 内新开设加盟店 4,590 家，关闭 121 家，闭店率维持在较低水平。从门店分布来看，约 60%门店布局于县城及乡镇市场，一线及新一线城市/二线城市/三线及以下城市的门店数量分别为 5,287/3,949/17,169 家，三线及以下城市门店数占比达 65.0%，全国县域覆盖率约 79%，通过在竞争相对缓和的下沉市场建立高密度网络，公司有效抢占消费者心智，形成了强大的规模壁垒。签约门店总数已于 7 月 20 日突破 3 万家，成为国内首家迈入 3 万店规模的休闲食品饮料连锁企业。报告期内门店 GMV 达 638.9 亿元，同比+55.6%，单店 GMV 整体保持稳健；单店营收约 186.1 万元，同比+3.1%。分业务看，商品销售收入为 445.41 亿元，同比增长 59.5%，是收入增长的核心驱动力。

精细化运营管理，增厚核心竞争优势。公司积极完善供应链管理，提高数字化能力，持续提升运营效率。截至 2026 年 6 月底，公司在全国运营 66 个总面积超 156 万平方米的仓库，实现对门店 24 小时内配送，有效保障了产品的高周转，打造出高效的仓储物流。数字化方面，公司目前拥有 659 人的数字化团队，将技术深度融入选品、采购、仓储和门店运营全流程，实现了“万店如一”的标准化管理和效率提升。此外，公司于 2026 年 4 月在长沙开设全球最大的零食店"零食王国"，通过打造沉浸式体验空间，显著提升品牌影响力。

盈利能力显著提升，规模效应与成本管控成效显现。2026H1 公司毛利率由去年同期的 9.3%大幅提升至 11.5%，主要得益于业务规模扩大带来的规模经济效应及成本管控能力的加强。费用端，销售费用率约 3.5%，同比略有下降；管理费用率约 1.3%，同比下降，主要得益于收入增速快于费用增速带来的规模摊薄。在毛利率大幅改善的驱动下，公司盈利能力显著增强，归母净利率从 3.1%提升至 5.0%，经调整净利率从 3.6%提升至 5.4%。

投资建议：根据公司中报情况及行业趋势，考虑到公司作为行业龙头，在渠道规模、供应链和数字化方面壁垒稳固。预计 2026-2028 年收入 975.3/1275.9/1462.5 亿元，同比+47%/+31%/+15%，预计归母净利润 43.1/58.7/69.7 亿元，同比+85%/+36%/+19%，EPS（摊薄）分别为 19.8/27.0/32.0 元，对应当前股价 PE 分别为 18x/13x/11x，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险、门店开拓不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	66170	97526	127594	146249
营业收入增长率(%)	68%	47%	31%	15%
归母净利（百万元）	2329	4307	5873	6970
净利润增长率(%)	179%	85%	36%	19%
摊薄每股收益（元）	10.69	19.77	26.96	32.00
市盈率（PE）	33.22	17.96	13.17	11.10

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,153	16,038	23,066	31,050
现金	3,737	7,614	12,543	19,218
应收账款及票据	7	227	236	251
存货	2,490	4,104	5,122	5,868
其他	1,919	4,093	5,165	5,713
非流动资产	4,448	5,098	5,458	5,850
固定资产	467	617	777	931
无形资产	3,662	4,123	4,298	4,507
其他	319	357	384	411
资产总计	12,601	21,136	28,525	36,899
流动负债	3,997	8,237	9,753	11,158
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,177	2,961	3,453	3,871
其他	2,820	5,276	6,301	7,287
非流动负债	519	508	508	508
长期债务	0	0	0	0
其他	519	508	508	508
负债合计	4,517	8,745	10,261	11,665
普通股股本	200	200	200	200
储备	7,884	12,191	18,064	25,034
归属母公司股东权益	8,084	12,391	18,264	25,234
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8,084	12,391	18,264	25,234
负债和股东权益	12,601	21,136	28,525	36,899

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,049	4,745	5,518	7,314
净利润	2,329	4,307	5,873	6,970
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	256	245	274	297
营运资金变动及其他	464	194	-628	46
投资活动现金流	-272	-868	-589	-639
资本支出	-334	-856	-609	-661
其他投资	63	-12	19	22
筹资活动现金流	-977	0	0	0
借款增加	-664	0	0	0
普通股增加	2	0	0	0
已付股利	-300	0	0	0
其他	-15	0	0	0
现金净增加额	1,801	3,878	4,929	6,675

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	66,170	97,526	127,594	146,249
其他收入	0	0	0	0
营业成本	59,665	86,798	113,240	129,431
销售费用	2,397	3,500	4,593	5,265
管理费用	926	1,191	1,586	1,845
研发费用	0	0	0	0
财务费用	2	0	0	0
除税前溢利	3,254	6,071	8,213	9,749
所得税	925	1,764	2,341	2,778
净利润	2,329	4,307	5,873	6,970
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,329	4,307	5,873	6,970
EBIT	3,256	6,071	8,213	9,749
EBITDA	3,512	6,316	8,487	10,046
EPS（元）	10.69	19.77	26.96	32.00

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	68.19%	47.39%	30.83%	14.62%
归属母公司净利润	179.37%	84.91%	36.35%	18.69%
获利能力				
毛利率	9.83%	11.00%	11.25%	11.50%
销售净利率	3.52%	4.42%	4.60%	4.77%
ROE	28.81%	34.76%	32.15%	27.62%
ROIC	28.83%	34.76%	32.15%	27.62%
偿债能力				
资产负债率	35.84%	41.37%	35.97%	31.61%
净负债比率	-46.22%	-61.45%	-68.68%	-76.16%
流动比率	2.04	1.95	2.36	2.78
速动比率	1.41	1.44	1.84	2.25
营运能力				
总资产周转率	5.81	5.78	5.14	4.47
应收账款周转率	824.54	833.08	551.67	600.55
应付账款周转率	44.66	41.95	35.31	35.35
每股指标（元）				
每股收益	10.69	19.77	26.96	32.00
每股经营现金流	14.00	21.78	25.33	33.57
每股净资产	37.11	56.88	83.84	115.84
估值比率				
P/E	33.22	17.96	13.17	11.10
P/B	9.57	6.24	4.24	3.07
EV/EBITDA	-1.06	11.04	7.64	5.79

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。