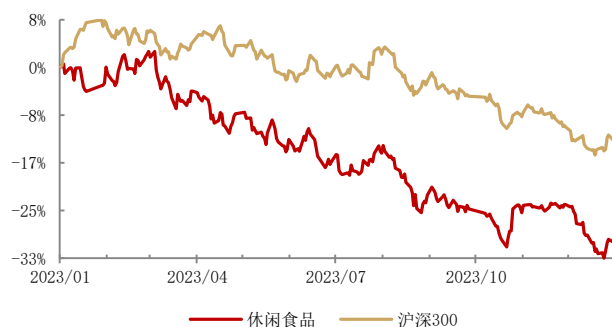


零食量贩行业深度报告：渠道变革正当时，两强引领行业整合

休闲食品行业评级：推荐



分析师：寇星

邮箱：
kouxing@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520040004

联系电话：

分析师：卢周伟

邮箱：luzw@hx168.com.cn

SAC NO：S1120120070103

联系电话：

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

核心逻辑

- ◆ **“多快省”打造高效渠道，零食量贩赛道快速崛起。**零食量贩兴起于线下商超人流下降和线上电商去中心化的新时期，以“多快省”的优势打动消费者，带来零食行业的重大变革。该业态“多快省”三大特点具体表现为：1) 多：品牌数量多，SKU多，满足消费者多样化需求；2) 快：区位便利，上新速度快，满足消费者便利与尝鲜需求；3) 省：价格实惠，性价比高，满足消费者经济性需求。
- ◆ **产业链全链条共同发力，“货场人”打造极致效率。**零食量贩业态“多快省”的优势源自于产业链全链条共同发力，拆解来看：1) 上游供货端（货）：通过缩短供应链环节降低品牌产品采购成本，通过规模采购降低白牌产品成本；2) 中游品牌方（场）：直接对接品牌方与消费者，免除中间环节，提效+大额采购维持价格优势；3) 下游消费者（人）：低价品牌产品引流，其余产品提供利润，满足多样性需求。
- ◆ **内生增长+兼并收购，两强引领行业整合。**零食量贩行业的快速发展体现出两个特征，一方面头部、腰部品牌开店速度快，另一方面品牌之间兼并收购频繁。从竞争格局看，零食很忙与好想来目前处于行业头部两强的地位，通过自身开拓和兼并收购的方式开始向全国进行扩张，各区域品牌跟随扩张。
- ◆ **推荐标的：**我们认为A股中受益于量贩零食渠道快速发展的标的可以分为两类，一类是积极入驻量贩渠道的零食生产厂商，一类是积极参与量贩零食业务的上市公司，前者包括盐津铺子、甘源食品、劲仔食品，后者包括万辰集团、良品铺子。
- ◆ **风险提示：**零食量贩业务扩张速度不及预期、市场竞争加剧、食品安全问题



目录

- 01 零食量贩：快速崛起的“多快省”渠道
- 02 产业链拆解：“货场人”共同打造极致效率
- 03 竞争格局：南北两强引领行业加速整合
- 04 未来展望与受益标的



01 零食量贩：快速崛起的“多快省”渠道

1.1 零食渠道变迁：大流通→大连锁→线上B2C→量贩渠道

- ◆ **零食渠道历经变迁，各品牌转向全渠道。**回顾我国零食行业发展历史，我们认为零食销售渠道经历了四次重要的业态变革，从上世纪90年代至今，各个品牌从流通网络经销商及卖场（1990s），逐渐变革为连锁店销售形式（2000s），后历经电商的兴起（2010s），发展为量贩渠道销售（2020s）。
 - **大流通：**20世纪90年代初，行业头部的一些零食品牌根据大众需求和市场特点，专注于研发少量SKU的商品，**以单品突破的策略实现大规模量产**，依赖于经销流通网络，这些品牌将产品分销到大型卖场，以追求销售的规模化和普及化，大而全的大卖场就是该阶段主要的零食渠道。
 - **大连锁：**从2000年开始，随着大型连锁商超如沃尔玛、家乐福等进入中国市场，同时零食品牌如来伊份、良品铺子等也推出了连锁专营店模式。在这一阶段，零食SKU更加丰富，**渠道端也开始采用与“大流通”阶段不同的自建渠道的方式进行销售。**
 - **线上B2C：**2010年后，电商迅速崛起，渗透入生活的每一部分，零食行业也不例外。**以百草味和三只松鼠为代表的零食电商企业快速发展**，成为零食行业的重要组成部分。相较“大连锁”阶段，线上B2C渠道顺应了80后、90后等年轻主力消费者的习惯、以更丰富的产品SKU更好地满足了其个性化与多样化的需求
 - **量贩渠道发展：**自2020年以来，由于电商的去中心化趋势以及疫情对商超人流的影响等原因，各零食厂商开始布局全渠道。**新兴的量贩零食等业态逐步兴起**，涌现出了诸如零食很忙、老婆大人等量贩零食连锁品牌。

图表：2000年至今的零食销售渠道变迁

渠道参与者



1.2 零食量贩：主打“多快省”的新业态，迅速崛起的新赛道

- ◆ 量贩零食店指将多个品牌的零食集合在一起销售的线下门店，其主打特点是性价比高和品类丰富。门店面积100平米左右，销售产品形态包括袋装、散称、瓶装饮料等。相比于传统零食零售业态，我们认为零食量贩业态有“多”、“快”、“省”三个显著特点。
 - **“多”：品牌多，SKU数量多。**与品牌专营店不同，量贩零食店囊括品牌丰富，包含一线大众品牌（如农夫山泉等）、二线特色零食品牌（如盐津铺子等）和散装白牌零食。此外，量贩零食店SKU多样，多家头部品牌单店SKU数量均超1000个。
 - **“快”：区位便利，上新速度快。**由于自身定位与租金成本等因素，量贩零食店选址通常位于社区附近或人流较多的商业区域，区位便利，能为顾客提供便利的购物体验。此外，量贩零食店上新速度快，每月定时更新10-20%的产品，以保持消费者的新鲜感。
 - **“省”：价格实惠，性价比高。**一方面，根据中国经营报报道，量贩零食渠道商品整体售价约为传统商超的70-80%；另一方面，散装零食可以按斤购买，大多数零食都有小包装，因此具有较高的灵活性与性价比。
- ◆ 由于“多快省”的业态特点，零食量贩赛道近年来发展迅速。根据北京商报报道，零食量贩行业2022年约有1.3万家门店，该报估计2023年底全行业有2.5万家左右门店。据公司官网数据，头部企业零食很忙由2018年100家门店迅速扩张至2023年底超过4000家门店。

图表：零食很忙量贩店外景与内景展示



图表：零食很忙与传统品牌商超价格对比（单位：元）

商品	零食很忙	T11生鲜超市	折扣率
怡宝瓶装矿泉水（500ml）	1.2	2	60%
百岁山瓶装水（570ml）	1.8	2.5	72%
可口可乐（500ml瓶装）	2.4	3.8	63%
统一阿萨姆奶茶（500ml瓶装）	3.5	4.6	76%
红牛维生素功能饮料（250ml）	5.2	6.5	80%
张君雅休闲丸子（80g）	5.8	9.8	59%
炫迈薄荷味28片无糖装（50.4g）	8.9	10.8	82%

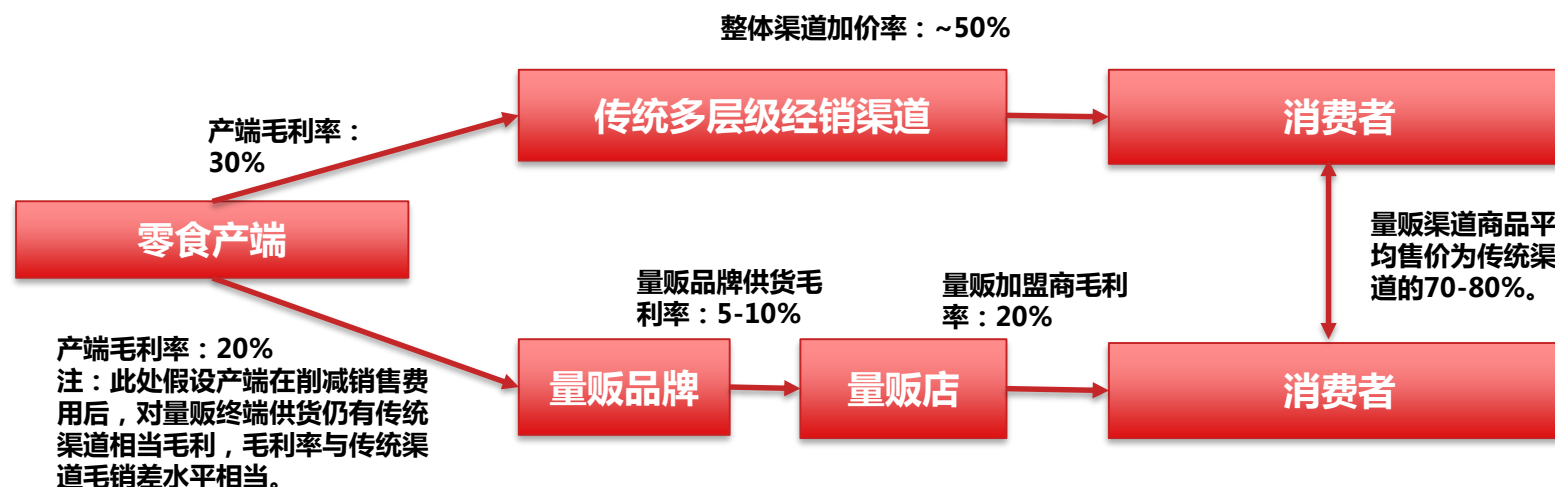


02 产业链拆解：“货场人”共同打造极致效率

2.1 上游货源：进货渠道压层级、减费用，成本管控更高效

- ◆ 量贩零食店通过缩短采购链路、减少额外收费、大额采购议价，实现更高效的成本管控、提供更便宜的产品价格，具体而言：
 - **优化采购链路及渠道结构**：传统经销渠道通常需经过多层经销渠道，每一层渠道都进行加价。据“销售与市场”报道，传统KA渠道最终加价率能达到46-60%；而量贩零食渠道则省去了多层级的复杂供应结构，同厂家直接合作，缩短经销层级。据中国经营报报道，零食量贩终端价格约为传统商超的70-80%。
 - **减少额外收费降低成本**：零食量贩品牌通常与上游厂商直接合作，不设陈列费、条码费、广告费等渠道中间费用，因此相比商超等传统渠道，零食量贩渠道减少了经销商流通环节和渠道平台进场费用，压缩账期以降低资金成本，所以交易成本相对更低，价格更加优惠。
 - **大额采购议价**：除上述两种情况外，量贩品牌商亦通过大额采购获取价格优势。上游厂商中，一般而言白牌厂商议价能力弱，大额采购现象较多。对品牌厂商而言，零食量贩“以价换量”的商业模式虽然可能带来收入较快增长，但过低的终端价格有可能造成价盘混乱。我们认为这种业态特点将使多SKU布局的企业更愿意与零食量贩企业合作，而依托大单品的企业则会更加谨慎。

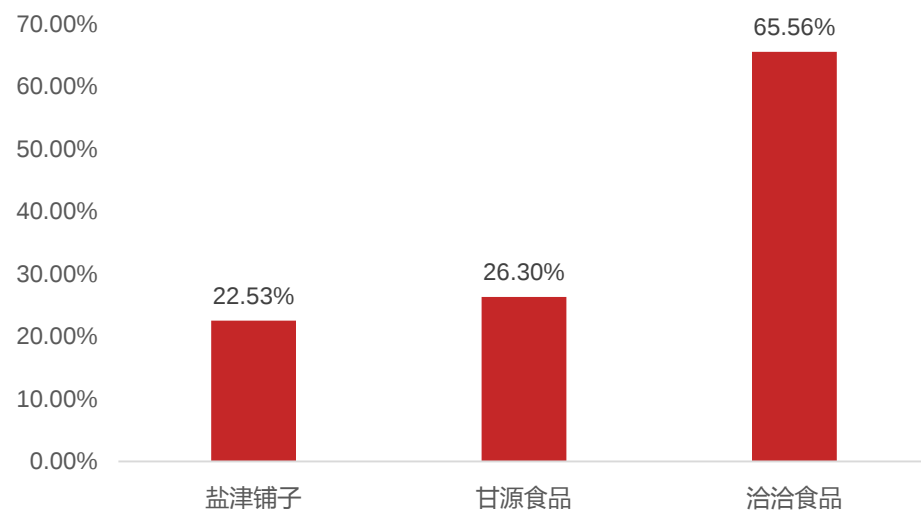
图表：传统经销渠道与量贩零食渠道价值链对比



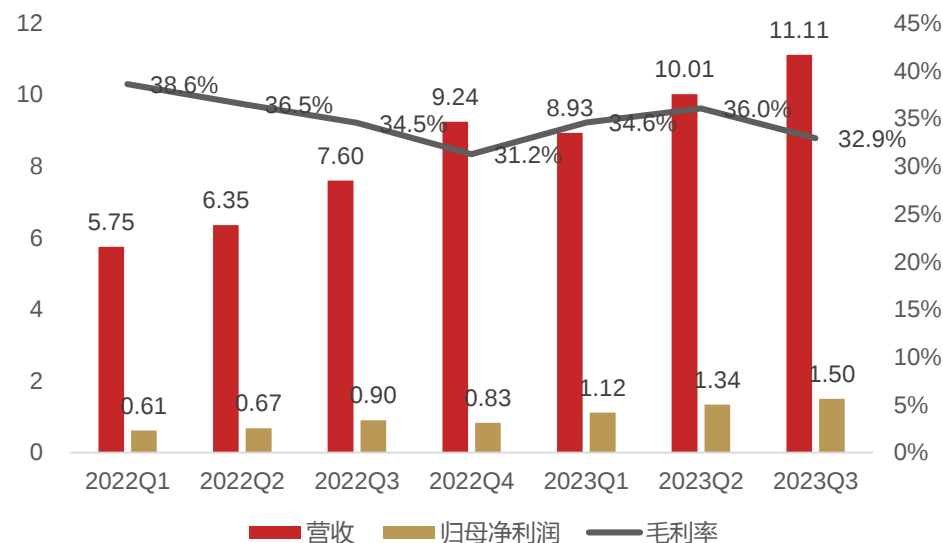
2.1 上游货源：量价平衡vs渠道增量，部分品牌企业积极拥抱新渠道

- ◆ **量价平衡vs渠道增量，品牌与渠道合作博弈共存。**由于极致的效率特性，零食量贩渠道对传统渠道这一零食企业原有的基本盘产生了一定冲击，尤其对品牌企业而言，与零食量贩渠道合作需要考虑较多因素。一方面，对于品牌企业而言，量贩渠道极致效率带来的终端低价有可能对传统渠道的货品价盘形成冲击；另一方面，对于量贩品牌方而言，由于“大牌引流”的商业模式，品牌产品所提供的毛利微乎其微。我们认为这一博弈短期内不会发生改变，双方关系中合作与博弈共存。
- ◆ **多SKU布局更加受益，部分品牌企业拥抱新渠道。**从品牌企业内部来看，我们认为多SKU布局的企业相较于大单品类型企业更容易与零食量贩渠道形成合作，一方面多SKU布局与零食量贩业态中SKU多且常换常新的特点相适应，能够很好满足消费者需求，另一方面其对单品营收依赖度较低，产品价盘混乱造成的风险较小。品牌企业中积极拥抱量贩渠道的例子包括盐津铺子、甘源食品等，其对营收单一品类占比均在30%以下。未来随着量贩渠道发展，品牌企业为量贩渠道定制SKU的现象值得关注。
- ◆ **增营收、降毛利、增利润，渠道红利仍在释放。**从前述量贩渠道价值链条可以看出，生产端企业对量贩渠道供货毛利率低于传统渠道，因此会降低整体毛利率水平。但从整体营收及利润体量来看，零食量贩渠道仍然为品牌企业提供了增量。

图表：盐津铺子、甘源食品及洽洽食品22年第一大品类营收占比



图表：盐津铺子2022年以来营收、利润及毛利率情况（单位：亿元）



2.1 上游货源：价格优势+严格选品，白牌产品打开利润空间

- ◆ **SKU结构引入白牌产品实现更低采购成本**：相比于传统商超、便利店等，量贩零食店的货品结构中除了农夫山泉、盐津铺子等一线知名品牌外，还引入部分区域品牌及工厂白牌产品，压缩了品牌溢价，降低了整体采购成本。
- ◆ **品牌标品低价引流、白牌产品达成盈利**：量贩零食店中对知名品牌标品的定价较低，据中国经营报报道，量贩渠道产品平均售价为传统商超70-80%，通过低价带给消费者更强烈的价格优势感知以吸引更多客流；而进货成本较低的白牌商品毛利率则相对较高，据南风窗报道，白牌产品毛利率能达到约20%-30%，以此来平衡引流品带来的低利润甚至是亏损，提升整体的盈利能力。总体上，量贩零食店多采用“品牌引流、白牌盈利”的运营模式。
- ◆ **严格的品控措施确保产品优质**：白牌产品较于品牌产品缺乏品牌背书，因此更需品牌对供应链的严格把握；以零食很忙为例，其通过各级合规审核、建立自主品控实验室、引入权威检测机构等行动严格把关产品品质及安全。

图表：赵一鸣在售产品SKU在马上赢CR10品牌中的占比情况

品类	赵一鸣在售SKU数量	赵一鸣该类目在售“CR10”品牌SKU计数	赵一鸣所售SKU属于CR10品牌的占比
话梅、果干、果丹皮	44	5	11.36%
果冻/布丁	39	18	46.15%
鸡鸭肉干肉脯零食	28	6	21.43%
猪肉脯/干零食	14	2	14.29%
薯片/薯条	7	0	0.00%
沙琪玛	7	0	0.00%
锅巴	9	0	0.00%

图表：各零食量贩品牌严控上游货源品质，构建高标准供应链

零食量贩品牌	品控措施
零食很忙	从生产出厂到消费者手中，零食很忙所有产品都会经过工厂合规、产品合规、入仓合规、配送合规等多道品控检测环节。同时，零食很忙还成立了自主品控实验室，并引入了国家第三方权威检测机构—中国检验认证集团进行品控合作，目前正在筹建全国品控实验研发中心，多重保障产品品质。
零食有鸣	零食有鸣的供应商入驻流程严格且复杂，首先需经过采购主管的资质初审，初步淘汰劣质品牌；接着需经过供应商服务平台的资质复审；最终通过采购部门与供应商的交流最后筛选才能达成合作建档。
赵一鸣	在供应商的选择上，赵一鸣仅选择品类前三客户合作，并和一些国内头部或上市企业，例如洽洽、甘源、沃隆、达利、盐津铺子等，达成战略合作伙伴关系，严选一线品牌及大厂制造；此外，借助供应商评分体系，对厂商的订单履约率、预约交货准时率、客诉率等方面进行客观的综合评分，严格审查供应商资质，杜绝滥竽充数的劣质杂牌小厂混入，从源头上保证零食的品质。

2.2 中游渠道：单店模型追求极致效率，高周转、低毛利、控费用

- ◆ 相比于传统零食连锁业态，我们认为量贩零食店有三个显著特点：**高周转、低毛利、控费用**。我们以零食量贩龙头企业“零食很忙”与传统连锁零食头部企业“良品铺子”的加盟门店为例进行单店模型对比。
- **销售周转率高**：在加盟首年投入资金与首次备货体量类似的情况下，零食很忙资金周转效率显著更高（单店年销售额：零食很忙约450万元VS良品铺子约150万元）。运营进入平稳期后，量贩零食店商品周转天数为7-10天，仅为行业水平50%。
- **销售毛利率低**：量贩零食渠道的模式本质上是“薄利多销”，利用“薄利”来实现规模提升，毛利率较传统业态更低。以零食很忙为例，其加盟商平均毛利率为18%，而根据公司报表口径估算，良品铺子加盟门店毛利率水平约为35%。
- **费用率低**：相较于传统业态，量贩零食店选址更下沉，多为三、四线城市或一、二线城市相对远离市中心的城区，对店铺销售人员招聘要求更低，因此在销售金额显著提高，而租金、人力等成本增长并不显著的情况下，费用率被大幅摊薄，渠道效率明显提高；零食量贩店的回收期也与传统业态时间更短。

图表：单店模型对比

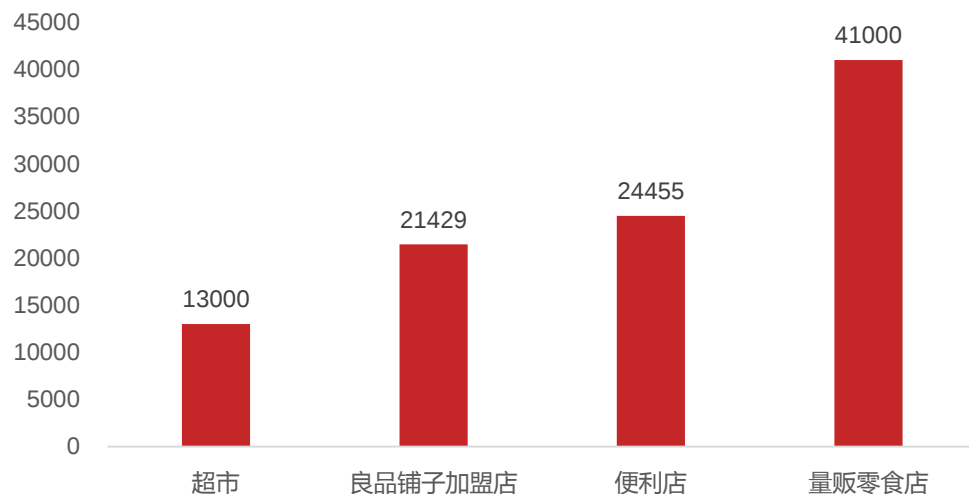
零食很忙单店模型			良品铺子加盟店模型		
项目	金额	来源及备注	项目	金额	备注
年收入（万元）	450	官网披露日正常营业额为1-1.5万元	年收入（万元）	150	年报披露推算
加盟商毛利率（%）	18%	官网披露	加盟商毛利率（%）	35%	年报披露推算
加盟商毛利（万元）	81		加盟商毛利（万元）	52.5	
门店面积（平方米）	110	依据官网不同地区标准，整体要求100平以上	门店面积（平方米）	70	年报披露数据
门店租金（万元）	13.2	根据市场水平，假设月租金1万元/100平米	门店租金（万元）	12.6	由于选址较零食很忙更好根据市场水平，假设月租金1.5万元/100平米
人工费用（万元）	24	根据市场水平，假设招聘4人，司职收银理货等业务，平均人力成本5000元/月	人工费用（万元）	18	由于店面更小，假设招聘3人，平均人力成本5000元/月
杂项费用（万元）	5	水电网等费用	杂项费用（万元）	3.8	水电网等费用
加盟商净利润（万元）	38.8		加盟商净利润（万元）	18.1	
加盟商净利润率（%）	8.62%		加盟商净利润率（%）	12.07%	
期初投入（万元）	48-50	公司官网披露	期初投入（万元）	40-45	公司披露
回收期（年）	1.5-2		回收期（年）	2-2.5	

2.2 中游渠道：低价强选品，追求高周转，零食量贩店坪效胜过同业

根据前文零食量贩店模型（年收入450万，门店面积110平）推算，该业态年坪效约为4.1万元/平。**较高的坪效主要来自于低价+优质选品+精细化管理：**

- ◆ **低价驱动高周转：**零食量贩店以低价驱动高周转，其毛利率明显低于其他业态，以零食很忙为例，综合毛利率在18%左右。低进货成本和低毛利率使得零食量贩店能够提供更具竞争力的价格，吸引更多的顾客流量。这种低价策略不仅增加了店铺客流量，而且促进了更好的销售转化，从而实现了高周转和高坪效。
- ◆ **优质选品推动高周转：**零食量贩店在选品能力方面表现出色，深入洞悉顾客需求，通过不断提供优质的选品，满足消费者多样化的口味需求，零食量贩店能够吸引更多的顾客，实现高周转率。
- ◆ **精细化管理实现高周转：**零食量贩店数字化程度较高，能对单品的周转情况进行有效监测。对于周转较差的SKU，零食量贩店能够及时进行淘汰和上新，以确保门店的周转速度最优，满足消费者新鲜多样的需求；各零食量贩店统一、良好的消费动线设计也进一步提升带单率，最大化店铺坪效。

图表：量贩零食店业态与其他零售业态的年坪效水平比较（元/平）



图表：赵一鸣加盟门店高标准选址+定制化装修+专利型货架+标准化管理



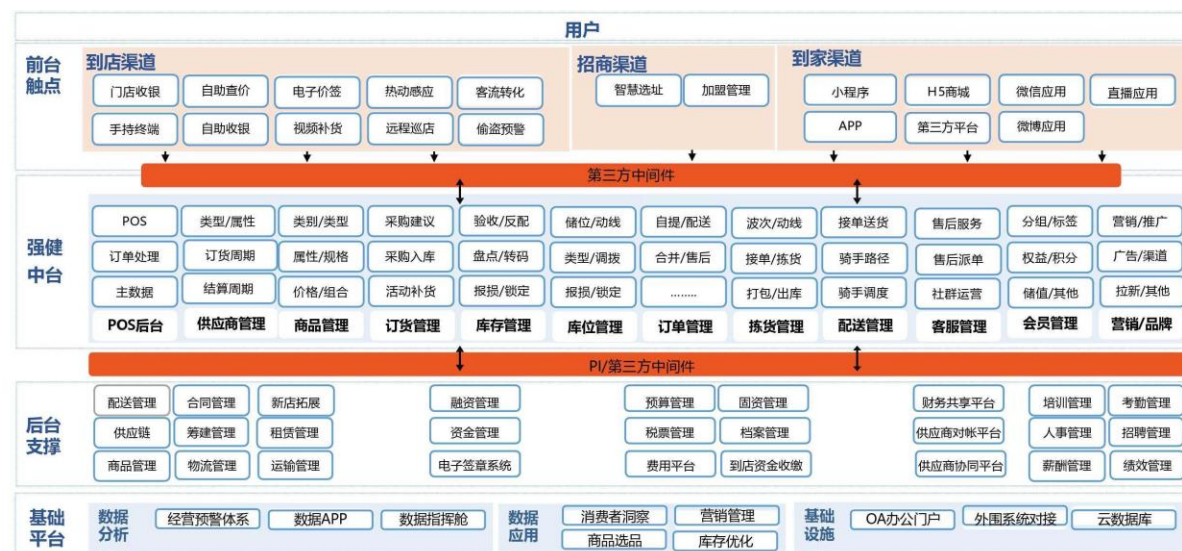
2.2 中游渠道：量贩品牌总部强管控，规模效应降费用

- ◆ **从1到N，强管理体系护航，快速复制开店，最大化规模效应。** 零食量贩店以加盟为主，以零食很忙为代表的量贩零食加盟门店在经营中多个环节均高度标准化，核心环节均由总部统一强把控，能最大化规模效应；
- ◆ **引入加盟门店评分体系，零食很忙以多种方式定期考核，确保门店经营规范：**零食很忙以月为单位对门店进行线上+线下的标准化评分并公示，评分内容包括货品陈列、话术引导、营业时间、音乐播放等，每月公示考核结果，最终得分持续3个月95分以上可享受再开店权力，同时优秀门店可减免运费，不合格门店运费翻倍并整改学习。
- ◆ 此外，头部企业纷纷发力供应链建设，如零食很忙截止2023年12月已拥有9大供应链中心，超20万平方米现代物流仓，零食魔法则在天使轮融资后将融资资金全部用于用于新门店筹建、数字化系统开发和供应链建设等方面。

图表：零食很忙门店定期巡店考核公示



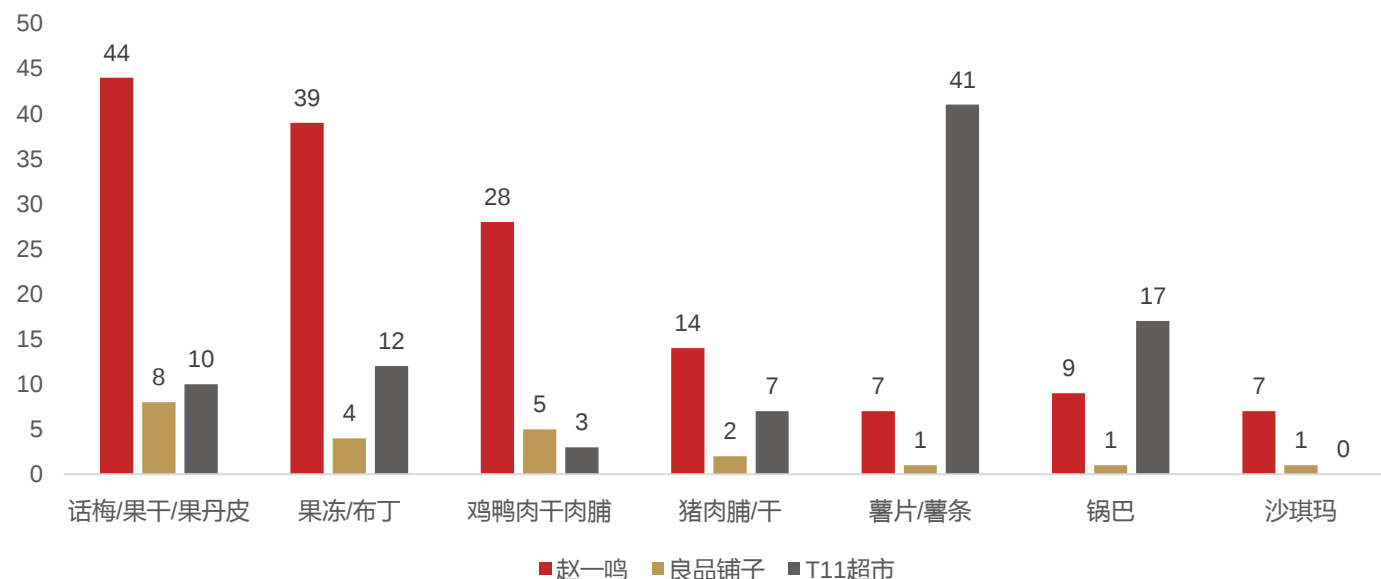
图表：零食魔法科技产品战略规划



2.3 下游消费者：SKU丰富度高，满足个性化需求，提供“多”价值

- ◆ **量贩零食店提供广泛的SKU选择。**零食量贩店的SKU一般为1500-2000个左右，高于便利店（以罗森、711等为例，其SKU数仅为1000个，且包含其他品类）等其他线下零售业态。丰富的SKU种类满足了消费者多样化的口味和个性化需求。
- ◆ **SKU宽度：量贩零食店提供更多零食子品类。**在SKU宽度方面，量贩零食店展现出了较高的多样性。相比之下，部分高端线下零食店，如良品铺子，其SKU选择通常局限于自有品牌产品，而便利店由于店铺面积和货架数量的限制，可上架的零食子品类较少。而量贩零食店的SKU范围不仅包括了常见的饼干、糖果和坚果肉脯，还涵盖了黑芝麻糊、藕粉、豆浆粉等只出现在大型商超的营养滋补子品类产品，满足消费者对于各类不同零食产品的需求。
- ◆ **SKU深度：针对同一种零食产品，量贩零食店的品牌及口味选择更丰富。**通过对比统计，我们发现量贩零食店在同一子品类的SKU深度上表现出较高的水平，甚至能够接近或超过大型超市。以蜜饯果干类产品（话梅/果干/果丹皮）为例，量贩零食店的SKU数量能达到40+，显著高于其他零食零售业态，为消费者提供丰富多样的选择。
- ◆ **SKU的数量、宽度及深度提供更多符合个人口味和偏好的产品，为顾客提供更丰富的购物体验 and “多” 的价值。**

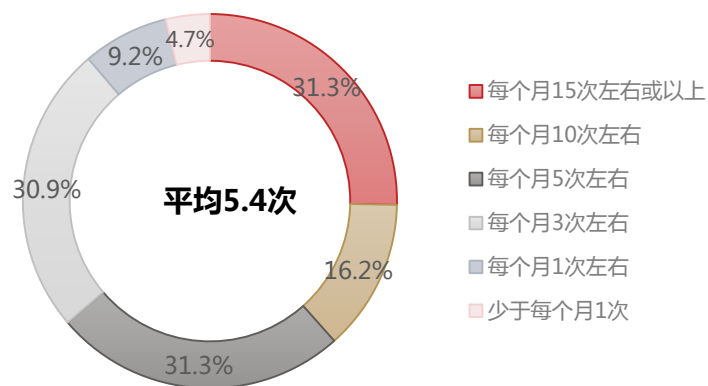
图表：赵一鸣、良品铺子线上商城、T11超市部分零食品类在售SKU数量对比



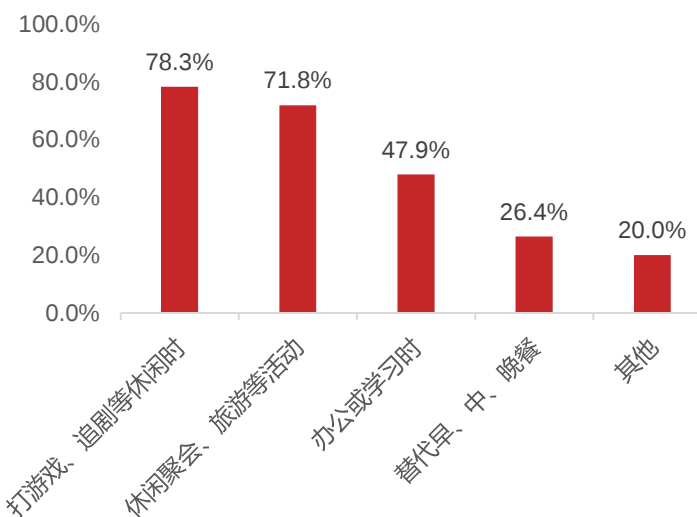
2.3 下游消费者：高频消费，就近购买，量贩店提供“快”价值

- ◆ **购买频次高**：根据艾媒咨询，中国休闲食品消费者平均每个月约购买5.4次休闲食品，其中每个月购买5次左右的消费者比例为31.3%，超6成消费者购买休闲食品的频率集中在每个月3-5次左右，高于每个月1次左右的消费者比例为86.1%。总体而言，休闲食品是一种高频消费产品，而量贩零食店大多选址社区附近，方便消费者就近购买，满足消费者高频购买需求，为顾客提供“快”价值。
- ◆ **就近购买需求驱动**：据艾媒数据显示，中国休闲食品消费者消费场景通常为打游戏、追剧等休闲时(78.3%)和休闲聚会等活动时(71.8%)；此外，在家庭小型化及人口老龄化等趋势的推动下，消费者的购买需求更趋于便利化。相较于线下其他零售业态，便利店等离消费者更近、更便捷的业态同比增速持续优于商超、百货商店等其他线下业态。

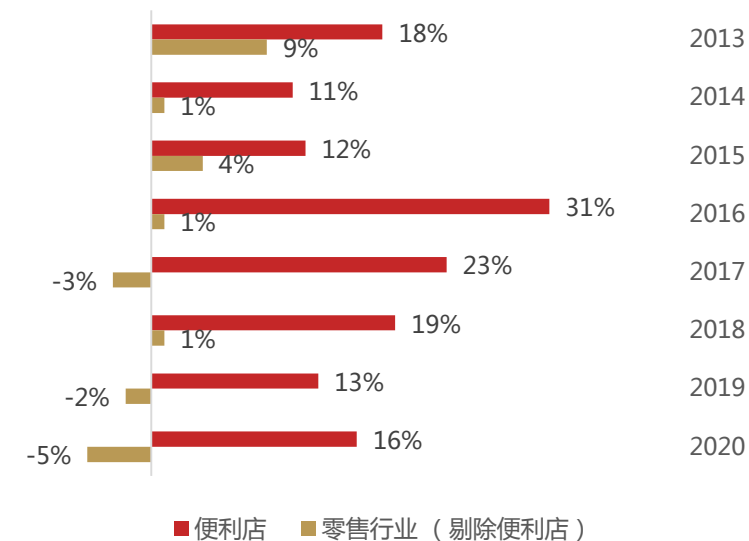
图表：中国休闲食品消费者消费频次：每月平均5.4次



图表：中国休闲食品消费场景：游戏、聚会等即时场景居多



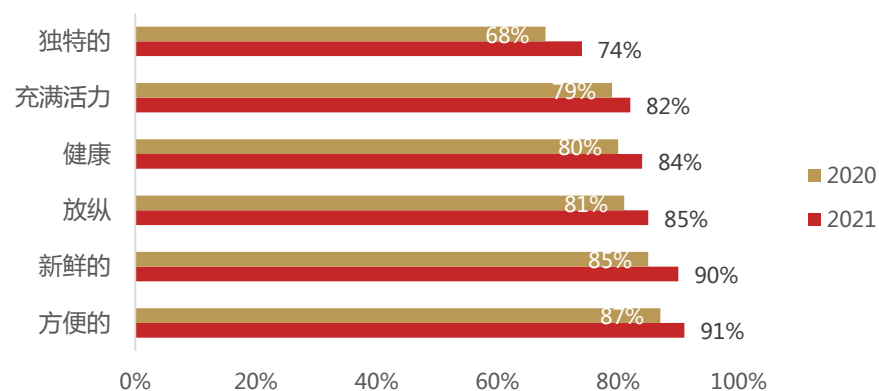
图表：便利店VS零售行业（剔除便利店）增速对比



2.3 下游消费者：极致性价比，为消费者提供“省”价值

- ◆ **零食消费群体对于产品价格较为敏感，量贩零食店价格竞争力强，“省钱”**：我们通过对比零食量贩店、商超、便利店及线上零售四个渠道的产品价格，发现商超、便利店、线上零售渠道的产品价格都不同程度地高于量贩零食店贩卖价格。
- ◆ **零食消费尝鲜心理强，散称的购买方式降低决策成本，“省心”**：同时据亿滋国际《2021年全球零食现状报告》，与两年前相比，消费者正在寻求零食的新满足。选择零食时，方便、新鲜、独特等因素都会影响消费者的零食选择。出于即时购买、即时尝鲜的心理驱动，消费者天然有意愿自发尝试新产品；而量贩零食店产品以更小包装、散称方式销售，允许消费者以较低的成本尝试新品，进一步降低购买决策成本。
- ◆ **零食消费群体以一二线城市年轻女性居多，零食量贩产品价格更低、选址区位便捷易达，“省钱”、“省心”**完美切中零食消费受众群体的内在需求。

图表：经常影响零食选择的属性：方便、新鲜、独特



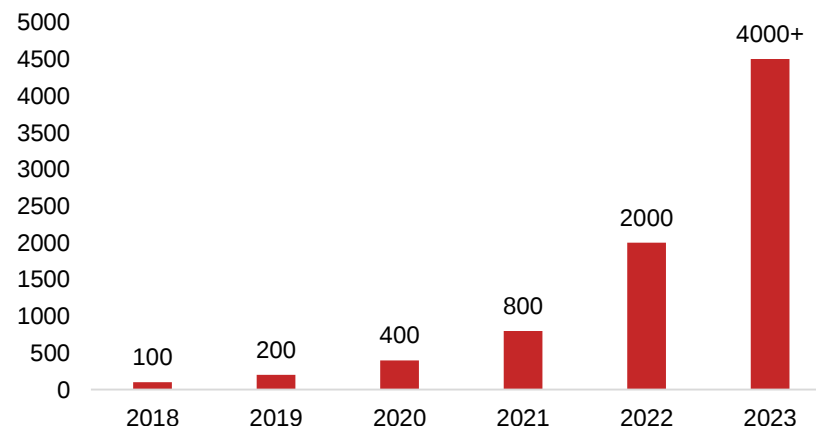
图表：零食消费人群画像：多为一二线城市年轻女性，享受“即时购买”





03 竞争格局：南北两强引领行业加速整合

- ### 图表：各地区量贩零食品牌代表企业



3.1 格局现状：多类型参与者竞争，头部效应明显

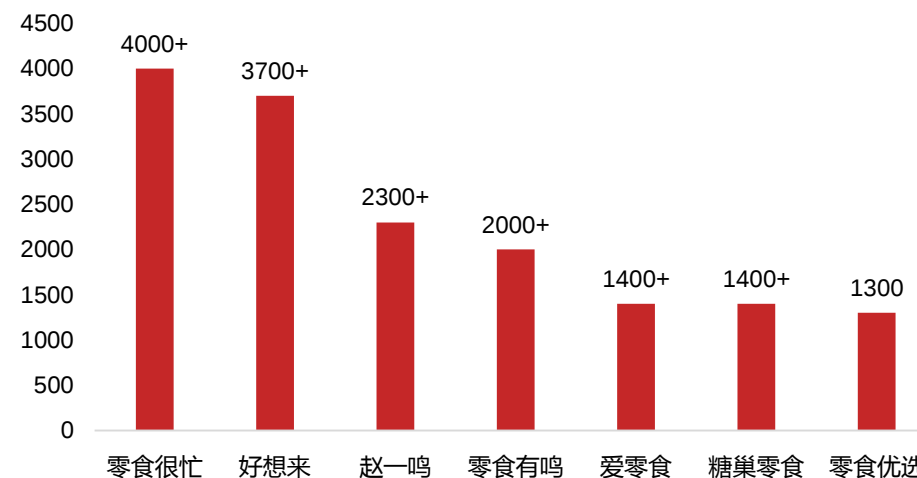
量贩零食行业参与者主要包括三类：零食很忙、赵一鸣等初创零食量贩企业，良品铺子等零食连锁跨界企业及家家悦等超市连锁跨界企业。

- ◆ 初创零食量贩企业目前共经历三个主要发展阶段：第一阶段（2017-2021），试行零食贩卖新模式，区域化加盟测试；第二阶段（2021-2022），加盟扩店提速，区域门店数量增加；第三阶段（2022-至今），向基地市场外扩张，进军全国。
 - 以行业龙头**零食很忙**为例，2017年3月其长沙首店开业，2018年开始进军湖南省各地级市，2023年进驻广西、广东、贵州等市场。根据新京报报道，下一步，**零食很忙**将目光瞄准河南、重庆、四川、云南等省份，不断以湖南大本营为中心，向全国范围进军。
- ◆ 从开店数量处于行业前列的头部参与者情况来看，当前初创零食量贩企业处在领先地位；而零食跨界及超市连锁跨界企业正借助原有渠道力与既有客群优势加速发展、追赶行业头部初创企业。
- ◆ 截至2023年底，行业中门店数量突破1000家企业共有七家，分别为零食很忙（4000+）、好想来（3700+）、赵一鸣（2300+）、零食有鸣（2000+）、爱零食（1400+）、糖巢零食（1400+）、零食优选（1300+），与下一梯队已逐步拉开距离，且各领跑参与者仍在持续高速拓展旗下门店数量，例如零食很忙日均新开7家，好想来每月新开门店500+。

图表：三种零食量贩企业参与者

参与者类型	代表公司	量贩品牌及开店/规划开店数量
行业初创者	零食很忙	零食很忙（4000+）
零食厂商跨界	良品铺子	零食顽家（500）
连锁超市跨界	家家悦	悦记·好零食（近20家）

图表：各头部企业2023年底门店数



3.1 格局现状：现阶段零食量贩行业主要玩家与规划

图表：量贩零食市场头部企业现状一览（截止2023年底）

公司名称	成立时间	总部地点	目前门店数量	开放加盟的省级行政区划数量	融资情况	宣传定位及愿景	开店规划
零食很忙	2017	湖南长沙	4000+	10	2021年4月完成2.4亿元人民币的A轮融资，由红杉中国与高榕资本联合领投	不贵好吃真量贩，人民的零食品牌	省会饱和300店，地市15-30店 下面县城3-5家店，每个县城下面40%乡镇开1家店，立足10省市，放眼全国
好想来	2011	江苏兴化	3700+	27（全域开放22，部分开放5）	——	家门口的零食乐园	2025年门店突破10000家。
赵一鸣	2019	江西宜春	2300+	16	2023年2月完成1.5亿元A轮融资，由黑蚁资本领投	不玩套路真便宜，超值超省超好吃	——
零食有鸣	2019	四川成都	2000+	20（已开放5，新开放15）	2023年5月完成B+轮融资	零食有鸣牌，便宜有好货	计划在2026年，全国门店数量突破16000+
爱零食	2020	湖南长沙	1400+	7	2021年10月获得股权投资，投资方为银河系创投	年轻人的零食品牌	3年打造3000家门店
糖巢零食	2011	福建厦门	1400+	3（福建、广东全省，江西赣州）	——	为人民省钱	——
零食优选	2018	湖南长沙	1300	14	——	您家门口的零食店	——
戴永红	1996	湖南株洲	600+	湖南省全区域开放，外省申请协商	——	匠心打造优质零食连锁品牌	——
老婆大人	2010	浙江宁波	550+	——	——	致力为喜爱零食的消费者带来物超所值的享受	——
零食舱	2021	广东东莞	500+	6	——	品质好零食，就到零食舱	近年目标突破5000家
恰货铺子	2018	湖南长沙	500+	4（湖南、广西全境，云南、贵州部分）	——	货真价实，超省量贩	——
桔子花开	2016	浙江衢州	500+	8	——	真量贩，更实惠	——

3.2 格局展望：价格竞争初显，整合进程加快

- ◆ **局部地区短兵相接，价格竞争初显。** 由于量贩业态的快速发展以及地区市场发展不均衡，部分地区已经出现了头部企业之间价格竞争的情况。根据蓝鲸财经报道，零食很忙与赵一鸣在江西、湖北等重合度较高的地区发生价格竞争，出现了对标对方折扣价格进行定价的情况。我们认为价格竞争对企业而言只会使其利润空间进一步被压缩，盈利压力更大，对行业而言无益于长期发展，且不利于行业形象，最终形成“都是输家，没有赢家”的局面。
- ◆ **品牌兼并进程加快，行业步入下半场。** 行业竞争压力增大带来的直接后果是收购兼并与企业整合。进入2023年下半年以来，零食量贩行业整合明显开始加速。9月12日，万辰集团将旗下四大品牌整合为好想来，并推出统一的好想来品牌战略符号，同月收购浙江零食量贩品牌老婆大人。11月10日，国内量贩零食头部企业零食很忙与赵一鸣宣布战略合并，合并后两家公司组织架构不变，保留各自品牌和业务独立运作。我们认为这一系列品牌合并动作标志着行业已经从跑马圈地为主的上半场走向整合优化为主的下半场。

图表：2023年下半年以来零食量贩行业主要兼并收购投资事件

公司	时间	兼并收购事件
爱零食	8月9日	长沙零食品牌“爱零食”宣布控股成都本地量贩零食连锁品牌“恐龙和泰迪”
零食很忙	8月9日	“零食很忙”宣布战略投资恰货铺子数千万元，并给予开放运营体系、管理经验、供应链资源支持。
万辰集团	9月12日	万辰召开媒体发布会，宣布旗下“好想来”、“来优品”、“陆小馋”、“吖嘀吖嘀”四大零食品牌合并为“好想来”，并在此基础上加速品牌形象、运营、数字化、文化等方面的整合。
万辰集团	9月28日	万辰集团发布公告，持股比例51%的合资子公司南京万权拟对外投资，以自有及自筹资金867.75万元人民币购买宁波博全商贸有限公司的100%的股权，由合资方袁振勤先生领导的团队负责“老婆大人”品牌的日常运营。
爱零食	9月30日	“爱零食”全资收购贵州的胡卫红零食，并将其更名为“爱零食”
爱零食	10月19日	“爱零食”宣布控股陕西的“零食泡泡”。
零食舱	10月24日	华南最大零食连锁品牌“零食舱”战略整合广东连锁“零食么么”所有门店
零食很忙、赵一鸣	11月10日	“零食很忙”与“赵一鸣零食”宣布战略合并，合并后两家公司组织架构保持不变，并保留各自的品牌和业务独立运营。
盐津控股、好想你、零食很忙	12月18日	盐津铺子控股股东盐津控股出资3.50亿元，好想你出资7亿元，共计出资10.5亿元投资零食很忙集团。

3.2 格局展望：短期仍有增量空间，异地扩张有待观察

- ◆ **全国范围仍有空间，短期仍存增量。**当前零食量贩业态发展主要集中在前期发展较为充分的市场，我们认为，从全国范围内看，短期内仍然存在空白地区的增量空间。从头部品牌2023年开放加盟区域的动作看，各家对空白市场重视程度明显加强。以好想来为例，截止至11月，除公司前期布局较深的江苏、安徽等华东地区外，公司开放加盟区域有明显的全国化趋势，目前开放加盟区域覆盖27个省、市、自治区及直辖市。
- ◆ **品牌、物流要求高，异地扩张有待观察。**我们认为虽然空白市场短期内存在增量，但是异地扩张难度较大，是否能长期稳定提供业绩增量值得观察。我们认为零食折扣业态异地扩张主要有以下三个难点：1) 零食量贩业态对供应链要求较高，远离基地市场扩张需要对仓库、物流、配送等环节进行投入，且如果不能形成较大体量收入的话难以实现规模效应；2) 头部品牌在基地市场已经形成一定的认可度，新进入品牌占领消费者心智需要较高成本；3) 不同区域消费者消费习惯、口味偏好等存在差异，快速响应新消费者的产品需求对公司选品能力提出更高要求。

图表：截止2023年12月部分头部零食量贩店开放加盟或已有门店地区情况

公司	起步市场	开放加盟或已有门店地区
好想来	江苏	4个直辖市：上海、重庆、北京、天津； 20个省：山东、河南、江苏、安徽、河北、辽宁、江西、山西、吉林、陕西、浙江、福建、湖北、广东、黑龙江、四川为全域开放，湖南、青海、贵州、甘肃为部分开放； 3个自治区：宁夏、广西为全域开放，内蒙为部分开放。
零食很忙	湖南	江西、河南、湖北、湖南、广东、广西、重庆、四川、贵州、云南
赵一鸣	江西	江西、广东、重庆、山西、山东、天津、海南、湖南、福建、湖北、安徽、江苏、河南、河北、陕西、广西
爱零食	湖南	湖南、湖北、江西、四川、重庆、陕西、贵州
零食有鸣	四川	全域：四川、广东、重庆、河南、海南； 新开放：甘肃、青海、内蒙古、新疆、西藏、宁夏、陕西、山西、辽宁、吉林、黑龙江、广西、江西、云南、贵州

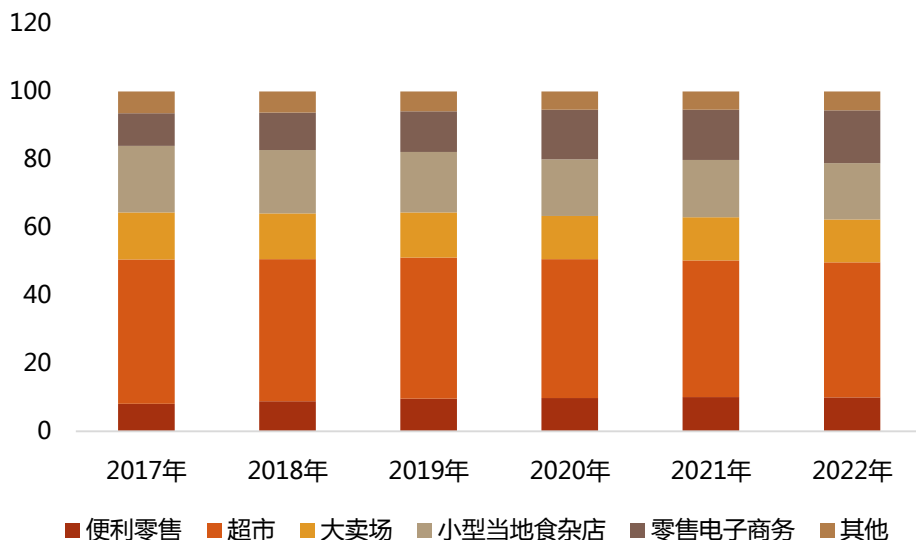


04 未来展望与受益标的

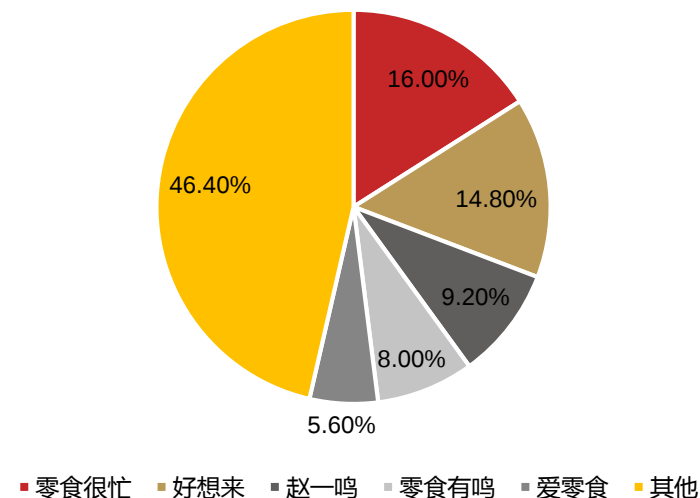
4.1 行业竞争格局展望：竞争远未结束，看好头部玩家

- ◆ **市场扩张远未结束，行业增长空间巨大。**据尼尔森测算，2022年中国休闲零食市场规模超1.5万亿元，年复合增长率超过10%，然而量贩零食渠道销售在市场中的占比仍然相对较低。以行业领军品牌“零食很忙”为例，其旗下2000家门店2022年营业额达64.45亿元，据此推算，整个行业1.3万家门店总营业额约为420亿元，量贩零食渠道的占比不到3%。根据欧睿数据，便利零售与小型当地食杂店在渠道销售占比约为26%，我们假设零食量贩渠道最终能够与其余两种业态达到均衡状态，则最终渠道渗透率能达到8-9%。鉴于此，我们认为量贩零食业态优势突出，且未来增长空间巨大。这一业态有望享受零食市场规模增长和渠道占比提高的双重红利。
- ◆ **行业竞争日益激烈，份额或向头部倾斜。**量贩零食市场前景广阔，各头部品牌针对未来3年都提出了较为激进的开店计划，资本市场也纷纷涌入量贩零食赛道，我们预计未来2-3年将是行业竞争加剧的时期。目前量贩零食行业CR2约为30%，头部企业已占据一定份额，两强企业零食很忙和好想来已在华中/华南和华东市场达成了一定的渗透率，品牌壁垒初现雏形。我们预计，在经历“跑马圈地”式的发展之后，未来市场份额将逐步向头部品牌倾斜。我们持续看好行业两强的发展，推荐关注当前门店数量超1000家的头部玩家。

图表：2017-2022年零食各渠道销售额占比（%）变动情况



图表：零食量贩行业市占率测算（截止2023年底）



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/108003027071006031>