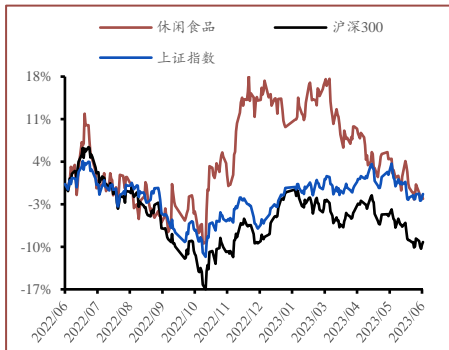


零食量贩连锁赛道系列报告（二）

■ 证券研究报告

投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现



分析师 孙瑜

SAC 证书编号: S0160523010003
sunyu02@ctsec.com

分析师 李茵琦

SAC 证书编号: S0160523020001
liyq03@ctsec.com

相关报告

1. 《零食量贩连锁赛道系列报告（一）》
2023-04-08

零食量贩门店底层逻辑解析

核心观点

- ❖ **前言:** 2022 年以来零食量贩门店实现快速增长, 以零食很忙为代表, 其门店数量在 2022 年从 1000 多家突破到 2000 多家, 实现翻倍增长。零食很忙成立于 2017 年, 经历 5 年沉淀实现了门店数量的快速增长期。这背后除了体现出零食量贩渠道自身商业模式创新, 也反映出零食销售渠道的变迁、疫情对消费习惯的改变等等。本篇报告重点分析零食量贩赛道崛起的底层逻辑。
- ❖ **零食量贩赛道的崛起与零食渠道的变迁息息相关:** 根据过去几年各渠道份额的变迁我们得出这样的结论: **效率提升、产品性价比、场景的即时性是渠道可以吸引消费者的核心要素, 零食量贩模式可以崛起的原因在于此。** 1) 零食消费频率高、品类多样化、市场容量较大的特性, 足以支撑零食专营门店的生存。2) 零食量贩渠道在商业模式上实现了效率提升, 将更多红利让渡给消费者。3) 属于社区业态, 消费场景上能够较大程度满足即时性需求。
- ❖ **零食量贩渠道高效率的具体体现:** 相比同为社区业态的便利店, 我们认为其效率主要体现在**专一性和性价比**。从产品结构来看, 便利店商品数 SKU 在几百至几千不等, 除了零食, 还覆盖日用品、鲜食、香烟等; 根据毕马威数据, 包装食品的 SKU 整体占比仅有 10% 左右。而零食量贩门店专营零食品类, SKU 基本都在 1000 个以上, 且上新频率快, 基本每月迭代 10% 以上的新品, 给予消费者更加多样化的选择。在产品性价比方面, 根据我们草根调研数据, 知名品牌产品在零食量贩店基本都可以做到比便利店便宜 30%-40%, 也比来伊份等高端品牌便宜。
- ❖ **零食量贩高效率的实现路径:** 零食量贩渠道的模式本质上是“**薄利多销**”, 利用“**薄利**”来实现规模提升, 当零食量贩门店的规模体量达到一定程度后, 在争取知名品牌合作和优惠价格方面可以更有议价权。同时由于直接对接厂商和消费者, 流通环节减少带来的信息高效对接, 可以更好实现以需求为导向。已经有不少案例可以说明, 零食量贩品牌可以为上游供应商提供颇有帮助的产品调整意见。此外, 零食量贩渠道在零食上的“**专一性**”, 使得其门店模型的盈利空间更大, 盈利模式可以概括为“**品牌引流、白牌赚钱**”, 数据显现零食量贩门店的净利率显著高于便利店。最后, 成功的零食量贩店通常采取**标准化运营机制和严格管理体系**。零食量贩渠道的底层逻辑并不复杂, 但能够在规模起来的初期把模式跑通, 往往也离不开优秀的管理机制。
- ❖ **风险提示:** 食品安全问题、行业竞争加剧、居民消费力复苏不及预期

内容目录

1	几年沉淀，22 年零食量贩赛道进入快车道.....	4
2	零食量贩模式崛起的底层逻辑.....	6
2.1	我国休闲食品的渠道变迁.....	6
2.2	零食量贩渠道的效率体现在什么地方？.....	10
2.3	零食量贩如何做到高效率？.....	13
3	风险提示.....	15

图表目录

图 1.	零食量贩渠道变迁历程.....	4
图 2.	近年来零食销售渠道分布的变化.....	7
图 3.	近年来快消品销售渠道分布的变化.....	7
图 4.	我国主要上市商超企业平均营收增速放缓.....	7
图 5.	我国主要上市商超企业净利率较低.....	7
图 6.	我国便利店门店数量（万家）持续增长.....	7
图 7.	便利店企业平均覆盖城市和省份数量持续增加.....	7
图 8.	传统大卖场渠道的客户流失率与原因分析——基于消费者调研.....	8
图 9.	社区型便利店占比最多.....	9
图 10.	约一半便利店门店开通了社区团购业务.....	9
图 11.	中国水果零售市场的零售额（十亿元）.....	9
图 12.	水果零售渠道的零售额（十亿元）及占比.....	9
图 13.	百果园门店数量（家）.....	9
图 14.	按城市层级划分的零售门店数量（家）.....	9
图 15.	2021 年我国零食零售额为 8251 亿元.....	10
图 16.	2021 年我国 86%的消费者每月消费零食 3 次及以上.....	10
图 17.	零食很忙、良品铺子、来伊份门店数量（家）对比.....	10
图 18.	零食很忙、良品铺子、来伊份营收（亿元）对比.....	10
图 19.	中国便利店消费者画像.....	11
图 20.	2021 年中国不同年龄消费者便利店消费频率分析.....	11
图 21.	2021 年中国消费者在便利店购买商品类型分析.....	11

图 22. 2021 年便利店样本企业各品类销售占比.....	12
图 23. 2020 年不同类型便利店商品结构.....	12
图 24. 中国连锁便利店代表企业主要费用构成.....	14
图 25. 零食很忙加盟条件.....	15
图 26. 零食很忙加盟流程.....	15
图 27. 零食很忙定期更新门店评分.....	15
图 28. 零食很忙通过高额的举报奖金鼓励内外部监督员工廉洁行为	15
表 1. 零食量贩头部品牌基本信息梳理.....	5
表 2. “零食很忙”消费者画像.....	12
表 3. 零食折扣店、高端零食集合店、便利店、超市部分产品价格对比（元）	12

1 几年沉淀，22 年零食量贩赛道进入快车道

2022 年以来零食量贩门店实现快速发展，以零食很忙为代表，其门店数量在 2022 年从 1000 多家突破到 2000 多家，实现翻倍增长。零食很忙成立于 2017 年，经历 5 年沉淀实现了门店数量的快速增长。这背后除了体现出零食量贩渠道自身商业模式的创新，也反映出零食销售渠道的变迁、疫情对消费习惯的改变等等。

回顾零食专营门店渠道的四轮迭代历程：

第一阶段（2000 年前），以薛记炒货的前身炒瓜子摊为代表的品类店、炒货店。该类店铺主要沿街开设，以散装形式为主，品类单一，连锁程度低。

第二阶段（2000-2010 年）：以良品铺子、来伊份为代表的自营品牌连锁店。该类店铺具有多种品类零食，从品牌自身的特色产品出发，在十年间通过自营门店、自有品牌快速扩张，定位高端品质零食。来伊份在此期间主要依靠直营连锁专卖店的发展模式扎根于江浙沪地区，从炒货渐渐发展至全品类；良品铺子从湖北起家，主打高品质。

第三阶段（2010-2020 年）：以老婆大人为代表的零食量贩门店。老婆大人作为零食折扣量贩店的首家品牌，主要以直营的方式在江浙沪市场上站稳了脚跟。该类店铺提供顾客一站式选购体验，以第三方品牌、多 SKU、高性价比为特征，通过全球/全国采购和厂商直接供货来去除中间商差价从而控制成本，实现量贩低价。

第四阶段（2020 年-至今）：以零食很忙为代表的零食量贩门店。从外部环境来看，疫情之后居民收入端受损以及电商成熟带来的价格透明化等因素催化下，消费者对价格更加敏感。从行业内部来看，以零食很忙为代表的新生代量贩零食品牌，在供应链效率优化和在员工管理、产品能力、店面服务等方面的标准化上进一步升级，以加盟方式为主加快向外扩店步伐。同时新一代零食量贩品牌均在 2020 年后外部融资的机会显著增加，加快了开店拓展的步伐。

图1.零食量贩渠道变迁历程



数据来源：老婆大人、零食很忙、良品铺子公司官网、Unsplash 网站、财通证券研究所

我们梳理了零食量贩门店数量相对靠前的品牌，1) 发现头部品牌大多发源于南方，目前渗透的区域也主要集中在南方市场，比如湖南、江西、川渝、江浙、福建、广东等。2) 成立时间大多在 2015 年之后，只有糖巢、老婆大人、戴永红成

立时间相对较早。3) 无论门店数量多寡, 基本各个品牌均有 1000 款以上 SKU, 且上新频率较快; 同时大多有自己的仓储基地。4) 目前不少品牌已经获得外部融资, 其中零食很忙和赵一鸣已经获得亿元以上融资。

表1.零食量贩头部品牌基本信息梳理

品牌名	成立时间	门店数量	总部	开店城市	SKU	客单价	新品更新	物流	融资情况
零食很忙	2017	2136	湖南长沙	湖南(1400+)、江西(270)、湖北(155) 广东 广西、贵州	1600+	30-40 元	每月上新 20-30 款	80000 m ² 物流仓, 全国门店 24 小时内配送	2021.04 完成 2.4 亿元人民币 A 轮融资, 由红杉中国与高榕资本联合领投 2021.04 获 1000 万元战略轮投资; 2021.08 获数千万元 Pre-A 轮融资; 2021.11 获数千万元 A 轮融资; 2022.03 获 B 轮融资; 2023.05 获数千万元 B+ 轮融资。
零食有鸣	2019	1000+	四川成都	四川(600+) 重庆 广东 河南	1000+	—	—	100000 m ² 智能仓配一体化物流中心, 智能化门店配送	2023.02 获 1.5 亿元 A 轮融资, 由黑蚁资本领投, 良品铺子跟投
糖巢	2011	1000+	福建厦门	福建 广东 江西	—	50-80 元	—	—	—
赵一鸣零食	2015	900+	江西宜春	江西(400+)、安徽(100+)、广东、广西、福建、湖北、江苏 湖南、湖北、广东、广西、贵州、安徽、云南等 14 个省份	2000+	—	每月上新 100+ 款	全国布局 四大仓	2023.02 获 1.5 亿元 A 轮融资, 由黑蚁资本领投, 良品铺子跟投
零食优选	2018	800+	湖南长沙	湖南 东、广西、贵州、安徽、云南等 14 个省份	1800+	—	—	30000 m ² 仓储	—
老婆大人	2010	695	浙江宁波	浙江	3000+	66 元	每月上新 100+ 款	—	—
戴永红	1996	近 600 (2023 预计 1000+)	湖南株洲	湖南	1700+	平均 43 元, 会员 70 元 (2018)	每年上新 500+	20000 m ² 仓储, 门店 24 小时内配送; 42000 m ² 生产物流一体化工业园	—
一扫光	2015	533	上海	上海 浙江 江苏等省	1000+	—	每月 15%上新率	20000 m ² 物流仓, 全国门店 24 小时内配送	—

爱零食	2020	200	湖南省、四川省、 湖北省、江西省、 贵州省	—	—	—	100000 m ² 仓储	2021.08 获股权投资， 银河系创投、食享会投 资
零食 魔法	2021	40+ (2022 .11)	四川 成都	四川	1000- 1500	28 元	每月 15%上 新率	2022.05 获千万元天使 轮融资； 2022.11 获数千万元 Pre-A 轮融资，优康宝 贝领投

数据来源：零食很忙、零食有鸣官网、公众号、烯牛数据、极海品牌监测、财通证券研究所

注：以上数据收集时间为 2023 年 4 月，由于以上品牌均未上市且部分品牌并未及时更新官方资料，可能导致实际数据和统计数据存在误差。

2 零食量贩模式崛起的底层逻辑

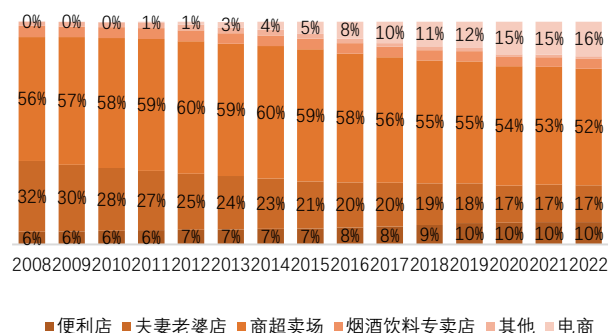
2.1 我国休闲食品的渠道变迁

我们认为零食量贩连锁的兴起，除了其自身商业模式创新，与零食零售渠道的变迁也息息相关。根据过去几年各渠道份额的变迁我们得出这样的结论：1) 电商渠道通过提升效率和提供性价比产品吸引了部分消费需求，说明模式的创新、效率的提升、更有性价比的产品对消费者始终存在吸引力，但电商近几年的增速也开始放缓，逐步达到天花板。2) 线下渠道整体被电商分流，但内部也存在份额的替换，便利店的发展好于商超，我们认为便利店在消费即时性上优于商超。

根据 Euromonitor 数据，过去十几年中线下销售渠道的份额主要被电商分流，无论是占据主力的商超渠道，还是便利店、夫妻老婆店等社区业务；其实不仅是在零食赛道，整个快消品市场中线下渠道的占比都在逐步降低。核心在于电商渠道提供了更有性价比的产品、更有效率购物体验（没有时间和空间的限制）。但电商份额提升的速度也在逐步放缓，说明该渠道的扩展空间逐步达到天花板，原因是部分即时性、体验性需求只能通过线下渠道去实现，电商虽然通过提升效率抢占了市场份额，但终究有其无法完全替代的消费场景。

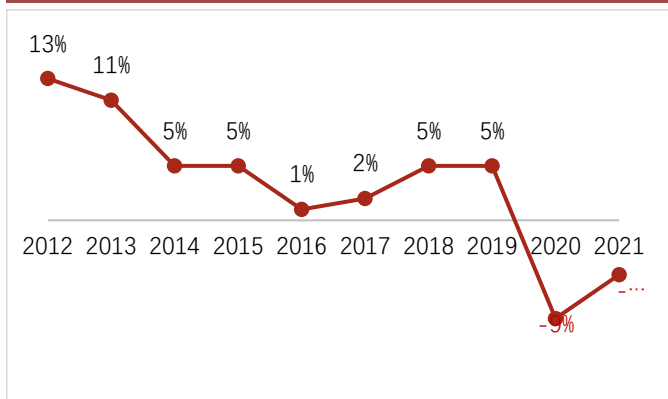
在线下渠道中，夫妻老婆店、KA（主要是大卖场）的份额下滑最为明显，而便利店相对来说仍有不错的增量。其他行业数据也能佐证这一点，根据波士顿咨询数据，中国主要上市商超企业营收增速下降，2020 年起开始负增长；商超企业销售净利率在 2012-2019 年呈下滑趋势，2021 年净利率甚至为负。反观便利店渠道，根据《2021 中国便利店发展报告》，便利店数量持续快速增长，21 年全国便利店门店规模已达 25.3 万家，其中品牌连锁店占比约 16.3 万家，增速约 13%，覆盖城市也有显著增加。

图2. 近年来零食销售渠道分布的变化



数据来源：欧睿、财通证券研究所

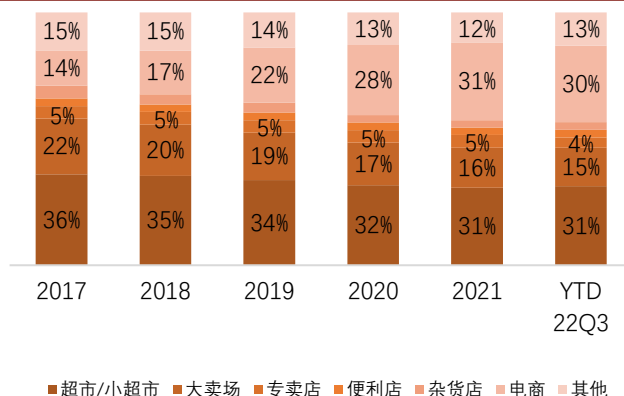
图4. 我国主要上市商超企业平均营收增速放缓



数据来源：《区域企业零售的未来：打造中国“人本主义零售”》（BCG分析）、财通证券研究所

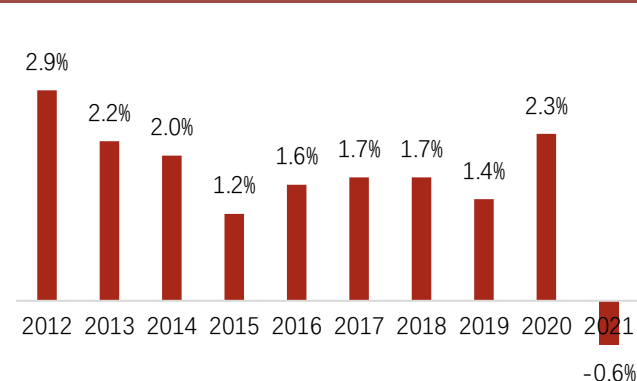
注：选取19家代表性上市商超公司数据

图3. 近年来快消品销售渠道分布的变化



数据来源：凯度消费者指数研究、贝恩分析、财通证券研究所

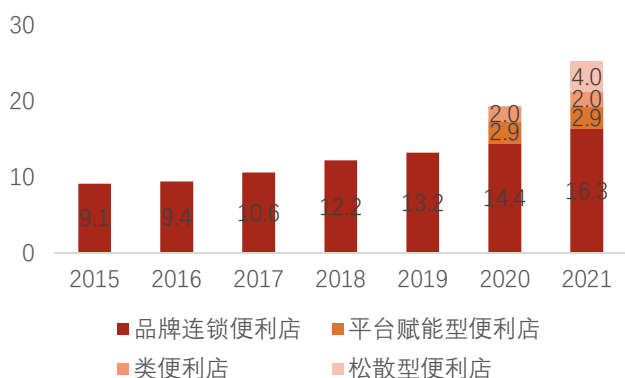
图5. 我国主要上市商超企业净利率较低



数据来源：《区域企业零售的未来：打造中国“人本主义零售”》（BCG分析）、财通证券研究所

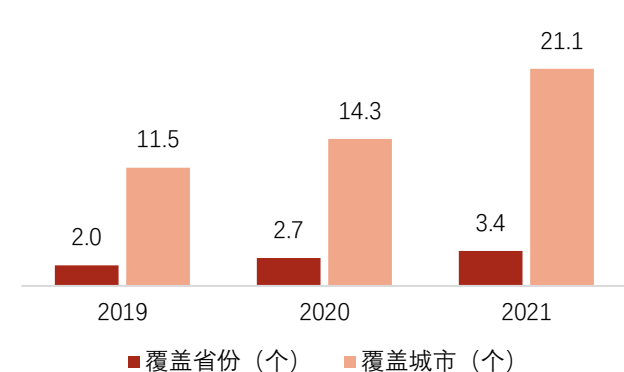
注：选取19家代表性上市商超公司数据

图6. 我国便利店门店数量（万家）持续增长



数据来源：《2015-2021年CCFA便利店调研》（毕马威分析）、财通证券研究所

图7. 便利店企业平均覆盖城市和省份数量持续增加



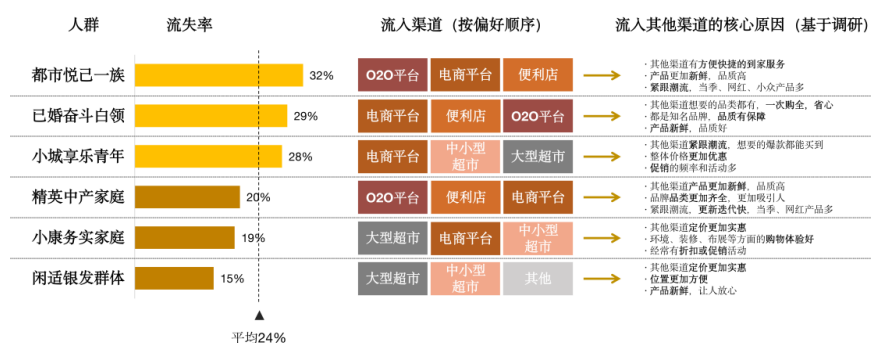
数据来源：《2015年-2021年CCFA便利店调研》（毕马威分析）、财通证券研究所

夫妻老婆店份额的减少我们认为主要是个体经营模式在规范管理、规模化效率、产品迭代等方面难以和连锁企业竞争。而商超人流下滑明显,我们认为原因包括:

1) 商超自身运营效率下降(商品价格高、更新迭代慢等), 2) 疫情期间外出频率减少、消费者出于便利和安全考虑而选择附近的社区门店。比如高速增长的便利店业态中,社区型便利店增长最快,2021年其占比已经达到59%,而且超过一半便利店开通了社区团购业务,说明满足日常“最后一公里”需求的社区型门店已成为便利店企业扩展业务的重点。3) 与此同时,各类社区门店也在不断创新,提升更高效的服务和更有吸引力的产品,除了便利店,各类垂直型业态也在快速发展。除了零食量贩模式,以百果园为代表的社区水果店同样证明社区专营业态具强劲生命力。中国水果零售市场规模2016年-2021年复合年增长率约8.2%,而水果具有面销、短保质期、高损耗率的特性,因此贴合社区售卖符合消费者追求方便快捷的日常消费需求。水果专营连锁零售深耕水果品类,专业度高、消费体验好,比夫妻店更具标准化管理体系,比农贸市场购物环境更佳,比商超等现代零售供应渠道价格更能做到精细化管理、满足客户即时性要求。因此社区水果专营店近年发展快速,2016-2021年零食额复合年增长率达到13.1%,目前头部品牌百果园门店总数量已经达到五千多家。

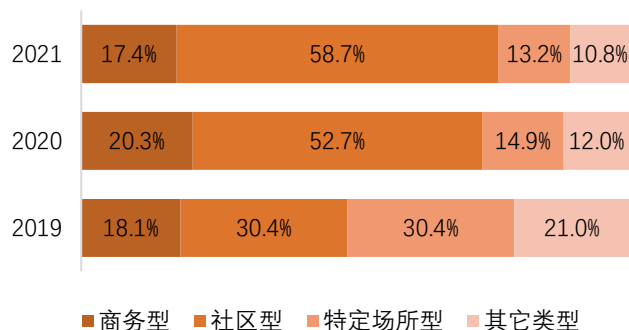
图8.传统大卖场渠道的客户流失率与原因分析——基于消费者调研

针对目前仍在大卖场渠道采购的人群:“您是否正在从大卖场渠道流失到其他渠道?”



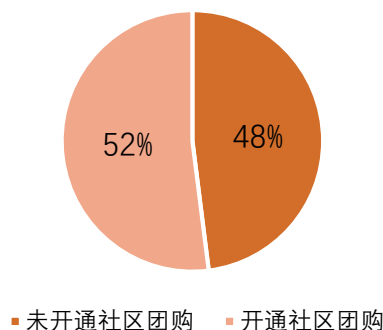
数据来源:《商超零售企业,路在何方?》(科尔尼分析)、财通证券研究所

图9.社区型便利店占比最多



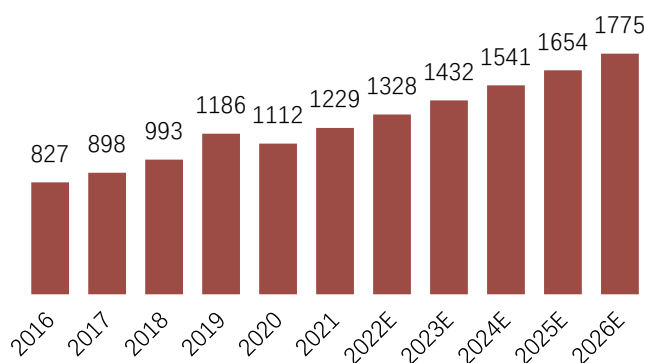
数据来源：《2015-2021 年 CCFA 便利店调研》（毕马威分析）、财通证券研究所

图10.约一半便利店门店开通了社区团购业务



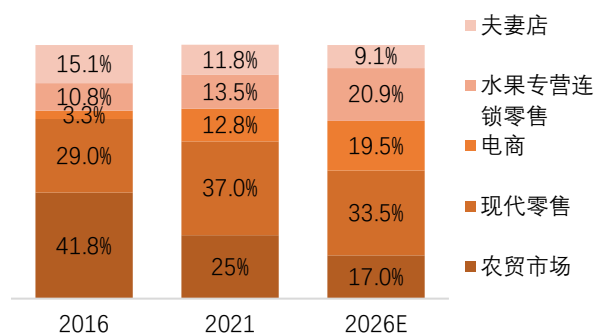
数据来源：《2015-2021 年 CCFA 便利店调研》（毕马威分析）、财通证券研究所

图11.中国水果零售市场的零售额（十亿元）



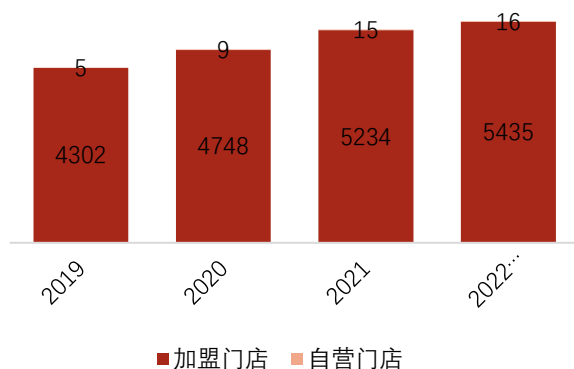
数据来源：弗若斯特沙利文、百果园招股说明书、财通证券研究所

图12.水果零售渠道的零售额（十亿元）及占比



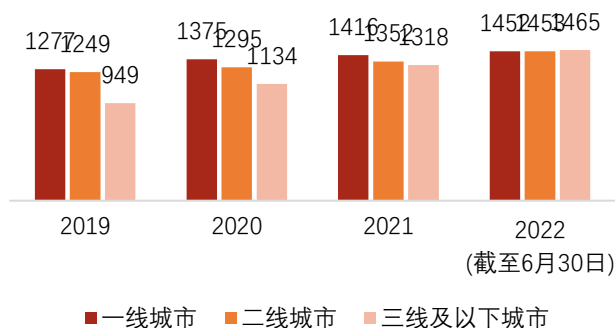
数据来源：弗若斯特沙利文、百果园招股说明书、财通证券研究所

图13.百果园门店数量（家）



数据来源：弗若斯特沙利文、百果园招股说明书、财通证券研究所

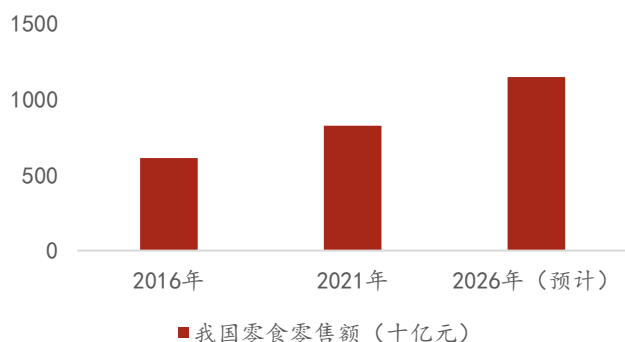
图14.按城市层级划分的零售门店数量（家）



数据来源：弗若斯特沙利文、百果园招股说明书、财通证券研究所
注：按年/期初和年/期末的平均门店数量计算

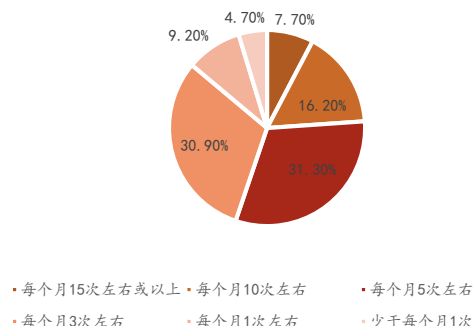
在零食赛道，1) 本身行业容量较大且日常消费频率不低，2021 年我国零食行业零售额达到 8251 亿元，86% 的消费者每月消费零食 3 次及以上，消费频次较高意味着加强日常生活中的消费场景触达很有必要。比如在零食很忙兴起之前，以良品铺子、来伊份为代表的高端零食门店也在逐步成长，说明零食消费频率高、品类多样化、市场容量较大的特性，足以支撑零食专营门店的生存。2) 零食量贩渠道在商业模式上实现了效率提升，将更多红利让渡给消费者（表 3 可以反映在标品上零食很忙可以做到售价更便宜），对比零食很忙、良品铺子、来伊份的门店增速和营收增速，可以发现零食很忙的增长势能明显更强。3) 同时它的渠道模式属于社区业态，消费场景上能够较大程度满足即时性需求。我们认为以上三点是零食量贩模式可以兴起的底层逻辑。

图15.2021 年我国零食零售额为 8251 亿元



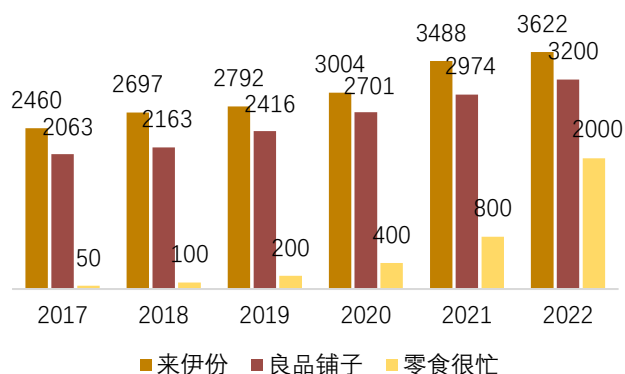
数据来源：国家统计局、中国食品工业协会、弗若斯特萨利文、财通证券研究所

图16.2021 年我国 86% 的消费者每月消费零食 3 次及以上



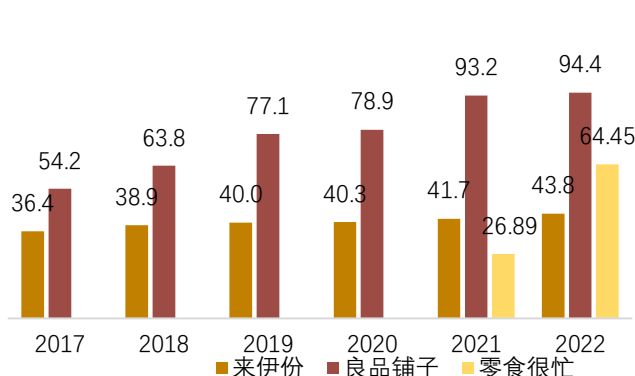
数据来源：艾媒咨询、财通证券研究所

图17.零食很忙、良品铺子、来伊份门店数量(家)对比



数据来源：良品铺子、来伊份公司年报、零食很忙公司官网、财通证券研究所

图18.零食很忙、良品铺子、来伊份营收(亿元)对比



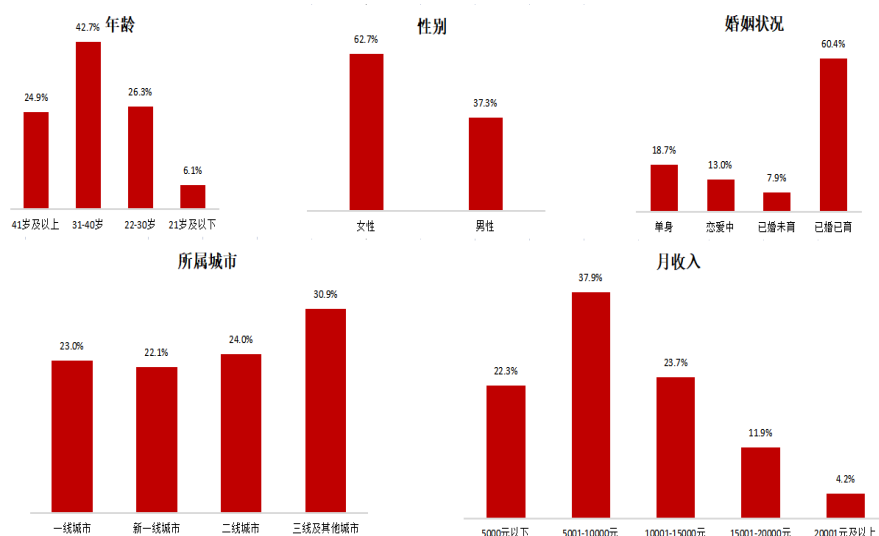
数据来源：良品铺子、来伊份公司年报、零食很忙公司官网、财通证券研究所

2.2 零食量贩渠道的效率体现在什么地方？

根据上一小节分析,我们得出结论线下渠道中社区业态用更有效率的商业模式、更能满足即时性需求的门店布局抢占了更多份额。**具体到零食量贩模式,它相比同为社区业态的便利店,我们认为其效率主要体现在专一性和性价比。**

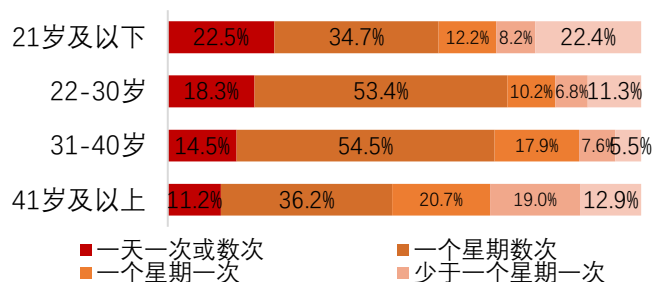
根据便利店的消费者画像,我们认为零食量贩门店和便利店存在较强的竞争关系:中国便利店主要消费群体是具备一定收入水平的中青年人群,在购买商品类型上,休闲零食(糖巧、蜜饯、膨化食品)领先其他种类排名第一;因此从消费客群和消费品类来看,零食量贩店和便利店有高度重叠。

图19.中国便利店消费者画像



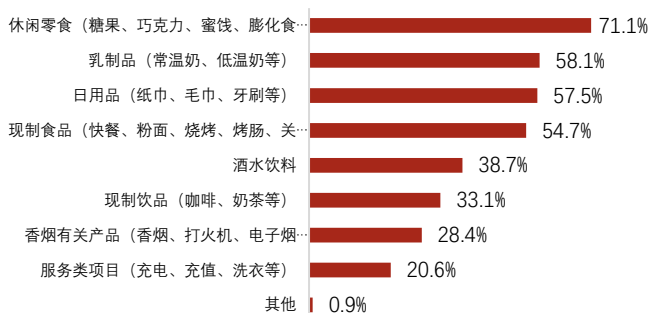
数据来源:《2021-2022年中国便利店行业发展状况及消费行为监测报告》(艾媒咨询) 财通证券研究所
注:(1) 样本来源:草莓派数据调查与计算系统(2) 样本量: N=1012 (3) 调研时间: 2021年12月

图20.2021年中国不同年龄消费者便利店消费频率分析



数据来源:《2021-2022年中国便利店行业发展状况及消费行为监测报告》(艾媒咨询) 财通证券研究所
注:(1) 样本来源:草莓派数据调查与计算系统(2) 样本量: N=1012 (3) 调研时间: 2021年12月

图21.2021年中国消费者在便利店购买商品类型分析



数据来源:《2021-2022年中国便利店行业发展状况及消费行为监测报告》(艾媒咨询) 财通证券研究所
注:(1) 样本来源:草莓派数据调查与计算系统(2) 样本量: N=1012 (3) 调研时间: 2021年12月

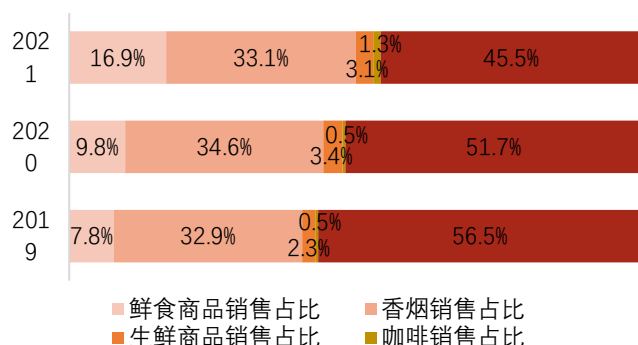
表2. “零食很忙”消费者画像

场景	(1) 家长带小孩购物 (2) 年轻人逛店
消费者群体	年轻女性 35%、年轻男性 20% 学生、青年客群 60-70% 家庭 30%、老人 (<10%)、小孩占比较低
收入群体	中低收入

数据来源：草根调研、财通证券研究所

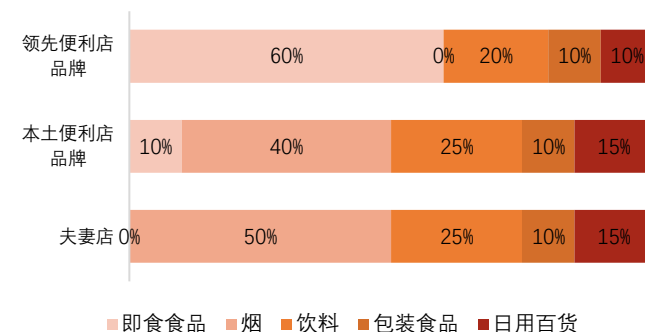
零食量贩店相比便利店，核心优势在于专一性和性价比。1) 从产品结构来看，便利店商品数 SKU 在几百至几千不等，除了零食，还覆盖日用品、鲜食、香烟等；根据毕马威数据，包装食品的 SKU 整体占比仅有 10% 左右。而零食量贩门店专营零食品类，SKU 基本都在 1000 个以上，且上新频率快，基本每月迭代 10% 以上的新品，给予消费者更加多样化的选择。2) 在产品性价比方面，知名品牌产品在零食量贩店基本都可以做到比便利店便宜 30%-40%，也比来伊份等高端品牌便宜。

图22.2021 年便利店样本企业各品类销售占比



数据来源：CCFA&毕马威分析、财通证券研究所

图23.2020 年不同类型便利店商品结构



数据来源：CCFA&毕马威分析、财通证券研究所

表3.零食折扣店、高端零食集合店、便利店、超市部分产品价格对比（元）

产品\品牌名	零食很忙	来伊份	罗森	永辉超市
农夫山泉 550ml	1.2 元/瓶	-	2 元/瓶	1.8 元/瓶
农夫山泉茶π 500ml	3.9 元/瓶	5.8 元/瓶	6 元/瓶	4.8 元/瓶
维他柠檬茶 250ml	2.4 元/盒	3.5 元/盒	3.9 元/盒	2.65 元/盒
百事可乐 500ml	2.4 元/瓶	-	-	3.3 元/瓶
德芙巧克力 43g*3 条	17.7 元	24.9 元	30.9 元	23.1 元

数据来源：草根调研、财通证券研究所

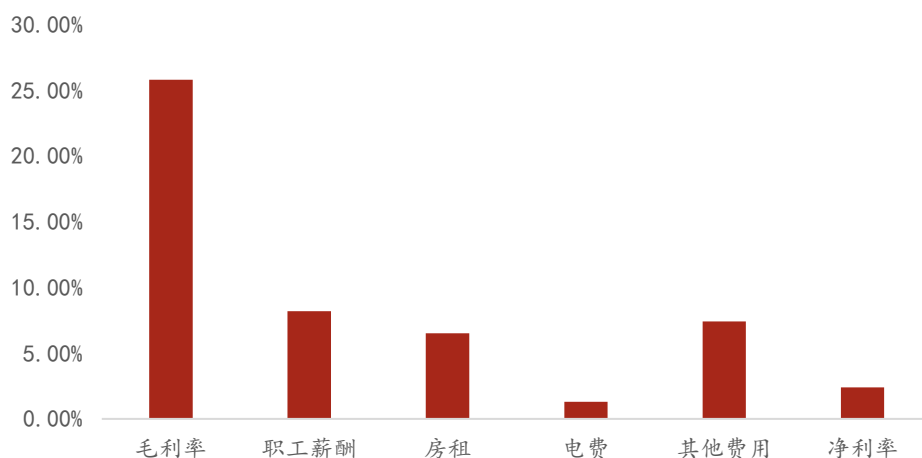
2.3 零食量贩如何做到高效率？

零食量贩渠道可以做到价格更便宜，意味着在生产环节、流通环节要去提升效率、压缩利润。零食量贩品牌通常与上游厂商直接合作，不设陈列费、条码费等渠道费用，因此相比其他传统渠道，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。同时零食量贩品牌一般会与上游生产商进行议价，尽可能提供最低的出厂价。对于上游厂商而言，一般来说白牌厂商并没有太大议价能力；而对于有一定品牌知名度的厂商来说，与零食量贩渠道合作有利有弊，虽然可以获得不错的销量，但是价格低于其他渠道可能会让终端价格体系混乱。但我们发现，随着零食量贩品牌的门店规模越来越大，逐步成为一个不可忽视的重要销售渠道时，大部分知名厂商也会选择合作。

因此零食量贩渠道的模式本质上是“薄利多销”，利用“薄利”来实现规模提升，比如零食很忙客单价更低，但是单店营收已经可以超过定位高端良品铺子（单店年销售额 300 多万元 VS 250 万元左右）。当零食量贩门店的规模体量达到一定程度后，在争取知名品牌合作和优惠价格方面可以更有议价权。同时相比其他传统零售渠道，零食量贩渠道和消费者的接触更加直接、频率更快，而与上游供应商也是直接对接，意味着下游的消费者反馈可以通过零食量贩品牌直接传递到上游厂商，这是由于流通环节减少带来的信息高效对接。已经有不少案例可以说明，零食量贩品牌可以为上游供应商提供颇有帮助的产品调整意见。最终实现了为消费者带来品质好价的产品，不断创新迭代出符合消费趋势的新品，做到以需求为导向。

此外，零食量贩渠道在零食上的“专一性”，使得其门店模型的盈利空间更大。零食量贩门店基本都有专门的散装柜台售卖散装食品，比如“零食很忙”散装产品占比 60% 左右，且散装产品贡献了主要利润空间，散装产品大多和白牌厂家合作，渠道方有较强的议价能力，因此零食量贩门店的盈利模式可以概括为“品牌引流、白牌赚钱”。对比之下，便利店需要管理的品类较多，可以分给零食的陈列面积以及对上游供应商的管理、筛选等都弱于零食量贩渠道，很难复制零食量贩渠道的盈利模式。根据我们的草根调研零食量贩渠道头部品牌的门店净利率可以做到 10% 左右，而根据中国连锁经营协会和毕马威的数据，我国典型的便利店门店净利率只有 2% 左右，差距显著。

图24.中国连锁便利店代表企业主要费用构成



数据来源：《2021 年中国便利店发展报告》（中国连锁经营协会、毕马威）财通证券研究所

零食量贩渠道的底层逻辑并不复杂，但能够在规模起来的初期把模式跑通，往往也离不开优秀的管理机制。成功的零食量贩店通常采取标准化运营机制、严格管理体系。以“零食很忙”为例：1) 在加盟环节，通过挑选高质量加盟商、设立标准化门店管理体系等方式做到高效运营。零食很忙 2022 年仅不到 1% 成功加入加盟商。零食很忙对内部统一的门店形象、产品、服务进行“整店输出”，加深消费者的品牌记忆。2) 有非常严格的督查和处罚制度。所有门店均使用实时监控的数字化店面管理系统，截至 2023 年 1 月底，零食很忙总部远程线上督导团队约 90 人，对全国 2000 多家门店实行远程督导巡查；线下也有到店督查；据加盟商介绍，总部一个月通过监控巡店 7-8 次，前往门店巡店 2 次，巡店关注的内容包括不同区域货品的摆放方式与动销不同的产品的摆放位置、过期产品、违规下架、产品日期先进先出、门头卫生、仓库的摆放以及员工仪容仪表等，然后根据门店标准化执行情况进行打分，标准化评分每月都会公示在官网和公众号，评分过低会被约谈或者停业整顿。不仅针对门店，针对公司内部员工也有非常严厉的监督措施，不允许员工存在贪腐情况，通过高额的举报奖金鼓励内外部监督员工行为。

图25.零食很忙加盟条件



数据来源：零食很忙官网、财通证券研究所

图27.零食很忙定期更新门店评分



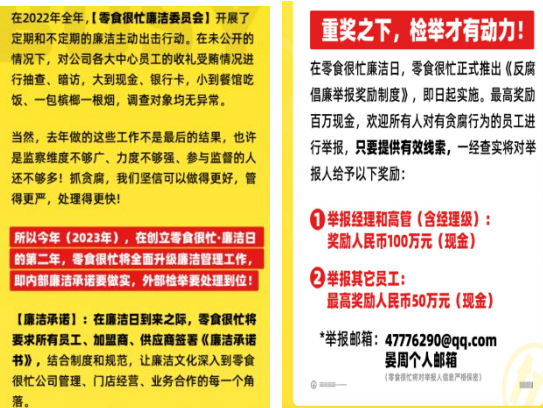
数据来源：零食很忙公众号、财通证券研究所

图26.零食很忙加盟流程



数据来源：零食很忙官网、财通证券研究所

图28.零食很忙通过高额的举报奖金鼓励内外部监督员工廉洁行为



数据来源：零食很忙公众号、财通证券研究所

3 风险提示

食品安全问题：若发生食品安全问题，将会给公司声誉带来十分恶劣的影响，进而严重影响公司的生产经营活动。

行业竞争风险：目前零食量贩各大品牌均处于快速扩张期，随着门店密度加大，可能会加剧内部竞争。

居民消费力复苏不及预期：零食属于可选消费，居民消费力复苏较弱，可能会影响消费意愿、消费频率等。

信息披露**● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。