

## 湖南鳴鳴很忙商業連鎖股份有限公司 IPO 報告分析

### 一、公司概況

#### 1.1 新股基本資訊

- 股份代號：1768.HK
- 全球發售：發行 14,101,100 股 H 股，集資 3237.61-3336.32 百萬港元
- 香港公開發售：發售 1,410,200 股 H 股，占全球發售總量約 10%
- 招股價：229.6-236.6 港元
- 每手股數：100 股
- 入場費：23,898.62 港元
- 公開發售日期：2026 年 01 月 20 日至 2026 年 01 月 23 日
- 分配結果日：2026 年 01 月 26 日
- 暗盤日：2026 年 01 月 27 日
- 上市日期：2026 年 01 月 28 日
- 保薦人：高盛、華泰國際

#### 1.2 企業簡介

鳴鳴很忙是中國一家成熟且穩步發展的食品飲料零售商。公司門店網絡中的門店多位於人流量大、易見易達的街邊位置，致力於提供歡樂、舒適的逛店體驗。公司提供品類豐富、高質價比、高頻上新的產品。公司的創立，源自於創始人採用量販模式，致力於滿足大眾消費者對於優質、平價的零食需求，並通過供應鏈重構、持續改善產品組合等方式，豐富了產品組合和重新定義了零售價格體系。而公司在零食領域積累的獨到經驗對其他領域亦有所裨益，並由此拓展到了更為廣泛的品類。截至 2025 年 9 月 30 日，公司擁有由 19,517 家門店構成的網絡，覆蓋中國 28 個省份和所有線級城市，且公司門店網絡中約 59% 的門店位於縣城及鄉鎮。於 2024 年，公司錄得 GMV 人民幣 555 億元。截至 2025 年 9 月 30 日止九個月，公司錄得 GMV 人民幣 661 億元，較 2024 年同期增長 74.5%。根據弗若斯特沙利文報告，按 2024 年休閒食品飲料產品 GMV 計，公司是中國最大的連鎖零售商；按 2024 年食品飲料產品 GMV 計，公司亦是中國第四大連鎖零售商，並保持高速增長。根據中國連鎖經營協會的資料，公司位列 2024 年中國連鎖前十位之一，也是其中增長最快的連鎖商。

#### 1.3 基石投資者

鳴鳴很忙本次發行引入 8 家基石投資者，合計認購金額約 1.95 億美元，佔發售股份的概約百分比約為 46.94%。基石投資者包括騰訊、淡馬錫 ( Temasek )、貝萊德 ( BlackRock )、富達

基金 ( Fidelity ) ， 以及泰康人壽、博時國際、易方達和淡水泉 ( Springs Capital ) 等機構，  
覆蓋全球主權財富資金、境內外知名資產管理機構及消費產業戰略投資者。

1.4 保薦人情況

高盛

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅 (%)
7618. HK	京東工業	0.00
2026. HK	小馬智行-W	-9.28
1828. HK	富衛集團	1.05
2648. HK	安井食品	-5.00
3288. HK	海天味業	0.55
2097. HK	蜜雪集團	43.21
1364. HK	古茗	-6.44
0325. HK	布魯可	40.85

華泰國際

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅 (%)
3986. HK	兆易創新	37.53
3636. HK	金澍資源	26.00
9903. HK	天數智芯	8.44
6600. HK	臥安機器人	0.07
2657. HK	林清軒	9.30
6651. HK	五一視界	29.90
2396. HK	華荳生物-B	-29.32
2788. HK	創新實業	32.76
2579. HK	中偉新材	-0.12
2026. HK	小馬智行-W	-9.28
6980. HK	八馬茶業	86.70
2637. HK	海西新藥	20.60
2889. HK	博泰車聯	53.58
9973. HK	奇瑞汽車	3.80
6960. HK	雙登股份	31.29
2592. HK	撥康視雲-B	-38.61
2643. HK	曹操出行	-14.16
2617. HK	藥捷安康-B	78.71
2050. HK	三花智控	-0.13
2621. HK	手回集團	-18.19
1276. HK	恒瑞醫藥	25.20

2865. HK	鈞達股份	20.09
2610. HK	南山鋁業國際	-5.08
0805. HK	新吉奧房車	-22.83
0325. HK	布魯可	40.85

## 二、業務定位與市場環境

### 2.1 業務定位：下沉市場“硬折扣”零食零售龍頭

公司通過“零食很忙”與“趙一鳴零食”雙品牌運營，定位“為人民省錢”，以加盟模式為核心，提供品類豐富（3997 個 SKU）、價格低於傳統超市 25% 的休閒食品。截至 2025 年 9 月，在營門店 19517 家，覆蓋 28 個省份，59% 位於縣城及鄉鎮，形成“縣域包圍城市”的管道佈局。收入主要來自向加盟商銷售商品（占比 99.3%），疊加少量加盟服務費，構建“低毛利、高周轉”的普惠零售模式。

### 2.2 市場環境：量販零食賽道高速增長，雙寡頭格局凸顯

行業增長：2019-2024 年量販零食市場規模從 40.8 億元增至 1045.9 億元，年複合增速 91%，下沉市場消費升級與“性價比”需求驅動行業擴容。

競爭格局：行業集中度快速提升，鳴鳴很忙與萬辰集團（好想來）合計 CR2 達 69%，雙寡頭主導市場。按 2024 年休閒食品飲料 GMV 計，鳴鳴很忙為中國最大連鎖零售商，市場份額 0.8%（行業分散背景下頭部優勢顯著）。

消費趨勢：居民消費更趨理性，“多快好省”需求推動量販零食替代傳統雜貨店，散稱稱重（38% 產品）與高頻上新（每月百款）提升用戶粘性，會員複購率達 77%。

## 三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 9 月 30 日止九個月公司收入為 463.71 億元，毛利率為 9.7%，期內利潤為 15.59 億元。按品牌劃分的收入方面，零食很忙收入為 193.13 億元，占比 41.6%，毛利率為 9.7%；趙一鳴零食收入為 270.58 億元，占比 58.4%，毛利率為 9.7%。

## 四、公司發展戰略

### 4.1 規模化擴張：雙品牌協同與加盟驅動

門店網路：通過“零食很忙”（8419 家）與“趙一鳴零食”（11098 家）雙品牌錯位佈局，2022-2024 年門店數從 823 家增至 14394 家，三年複合增速 203%，計畫進一步滲透北方市場及空白縣域。

---

加盟管理：標準化運營流程+賦能式管理，提供選址、培訓、供應鏈支持，通過“五個零政策”及開店補貼保障加盟商利益，2025 年加盟商數量達 9552 名，單店日均 GMV 約 1.2 萬元。

## 4.2 供應鏈與數位化升級

供應鏈優化：直連 2000+ 廠商，集中採購降低成本，存貨周轉天數僅 11 天（傳統超市約 30-60 天），2025 年前三季度毛利率提升至 9.7%（2022 年為 7.5%）。

數位化賦能：通過會員系統（1.8 億註冊會員）與資料分析優化選品，34% SKU 為廠商定制開發，精準匹配下沉市場需求。

## 4.3 資本運作與長期佈局

港股上市：擬募資 32.37-33.36 億港元，用於供應鏈強化（倉儲物流升級）、產品開發（自有品牌矩陣）、門店網路升級（3.0 店型推廣）及品牌推廣。

戰略投資：引入騰訊、淡馬錫等 8 家基石投資者（合計認購 1.95 億美元），夯實行業資源與資本背書。

# 五、投資亮點與風險

## 5.1 投資亮點

2024 年休閒食品飲料 GMV 第一，門店規模（1.95 萬家）與營收（463.71 億元/2025 前三季度）行業領先；下沉市場存在壁壘，59% 門店位於縣域，覆蓋 1341 個縣，先發優勢難以複製；資本背書強勁，騰訊、淡馬錫等頂級機構加持，上市後有望加速資源整合與行業並購。

## 5.2 投資風險

盈利韌性不足，毛利率僅 9.7%，依賴規模效應，若成本上升或價格戰加劇，淨利潤易受衝擊；加盟管理風險，加盟商數量超 9500 家，部分門店存在盈利壓力（市場回饋“貨賣不動”），可能導致關店率上升或品牌聲譽受損；行業競爭加劇，萬辰集團（好想來）門店超 1.5 萬家，雙方在供應鏈、價格、門店密度上競爭白熱化；自有品牌尚處初期，自有品牌收入貢獻仍較低，尚未形成差異化壁壘。