

鸣鸣很忙 (01768) 公司点评报告

营收利润高速增长，盈利能力持续提升，数字化助力管理效率不断提升

方正证券研究所 证券研究报告

分析师

王泽华 登记编号: S1220523060002

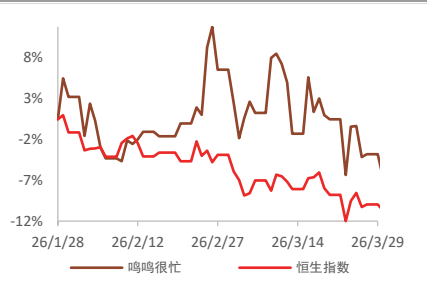
毛学东 登记编号: S1220525080002

推荐 (维持)

公司信息

行业	食品饮料
最新收盘价 (港元)	352.2
总市值 (亿) (港元)	767.22
52 周最高/最低价 (港元)	445.00/352.20

历史表现



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《鸣鸣很忙 (01768): 量贩零食龙头启航, 规模壁垒铸深护城河, 盈利弹性可期》2026.03.11

事件: 3月31日公司发布25年年报, 25年实现营业收入661.70亿元, 同比增加68.19%, 实现GMV936亿元, 同比增长68.5%, 实现净利润23.29亿元, 同比增加180.9%, 实现经调整净利润26.92亿元, 同比增加194.97%。

规模效应显现, 毛利率提升, 销售费用率下滑。 25年毛利率为9.83%, 同比+2.21pct。25Q4毛利率为10.08%, 环比Q3-0.26pct。25年销售费用率为3.62%, 同比-0.13pct, 管理费用率为1.40%, 同比+0.41pct, 主要系上市导致相关费用增加。25Q4销售费用率为3.41%, 环比Q3-0.43pct, 管理费用率为1.37%, 环比Q3+0.02pct。

盈利能力环比持续提升。 25年净利率为3.52%, 同比+1.40pct, 经调整净利率为4.07%, 同比+1.75pct。25Q4净利率为3.89%, 环比Q3提升0.15pct, 经调整净利率为4.46%, 环比Q3提升0.21pct。

门店数量保持快速扩张, 闭店率有所下滑。 25年底门店数量达到21948家, 与24年底相比增加7554家, 其中60%的门店位于县城及乡镇。25年加盟门店闭店率为1.2%, 与24年相比下降0.69pct。

产品持续迭代更新, 数字化助力运营效率提升。 截止25年底选品团队包括281人, 通过分析消费者的购买模式、需求来挑选商品和定制产品, 每月保持数百款产品的上新节奏。截止25年底公司数字化团队有432人, 目前数字化已经覆盖公司选品采购、仓储物流和加盟商门店管理全流程, 且不断深化算法驱动的智能补货、差异化选品、门店数字化诊断等能力, 将充分赋能加盟商, 提升门店运营效率。

投资建议: 公司作为零食量贩头部品牌, 规模壁垒深厚, 增长飞轮效应持续显现, 看好公司在下沉市场持续拓店, 且不断迭代探索新店型打开成长天花板, 随着规模不断提升和自有品牌占比提升, 盈利能力有望稳步提升。我们预计公司2026-2028年营业收入分别为865.21/968.44/1066.10亿元, 分别同比增长30.75%/11.93%/10.08%, 预计公司2026-2028年实现归母净利润32.90/39.50/45.48亿元, 分别同比增长41.26%/20.06%/15.13%, 对应26-28年PE分别为20.5/17.1/14.8X, 维持“推荐”评级。

风险提示: 食品安全风险; 门店拓展不及预期; 行业竞争加剧风险等

盈利预测 (人民币)

单位/百万	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	66170	86521	96844	106610
(+/-)%	68.19	30.75	11.93	10.08
归母净利润	2329	3290	3950	4548
(+/-)%	179.37	41.26	20.06	15.13
EPS (元)	0.00	15.10	18.13	20.88
ROE (%)	28.81	28.93	25.78	22.88
PE	—	20.52	17.09	14.85
PB	0.00	5.94	4.41	3.40

数据来源: wind 方正证券研究所

注: EPS 预测值按照最新股本摊薄

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，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。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载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。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com