

新茶饮行业业绩盘点：从下沉市场到供应链的较量



中经记者 党鹏 成都报道

热闹的新茶饮赛道，揭示了最新的成绩单。近期，随着国内6家上市新茶饮企业陆续公布2025年财报，其业绩已然出现分化：蜜雪冰城、古茗、茶百道、沪上阿姨呈

行业分化加速

平价品牌依托标准化单店模型、低客单价匹配大众刚需，加盟模式快速摊薄成本。

凭借4—10元的极致价格带和供应链优势，以及各大电商平台的补贴，蜜雪冰城(02097.HK)在2025年赚得盆满钵满。其财报显示，蜜雪冰城2025年实现营收335.6亿元(人民币，下同)，同比增长35.2%；净利润59.27亿元，同比增长33.1%。其净利润的规模超过其余5家品牌总和，稳居行业龙头地位。

2025年，茶百道(02555.HK)全年总营收53.95亿元，同比增长9.7%；净利润8.21亿元，同比大增71.2%。沪上阿姨(02589.HK)全年营收44.66亿元，同比增长36.0%；净利润5.01亿元，同比大幅增长52.4%。

古茗(01364.HK)实现总收入

现营收和净利润双升；霸王茶姬营收上涨，净利润下滑；奈雪的茶营收下滑，净利润连续第二年出现亏损。

即使如此，新茶饮行业的扩张仍在加速。其中，蜜雪冰城2025年门店数累计增加13344家，其他茶

饮企业门店增加数少则几百家，多则几千家。同时，财报显示，这6家上市公司在2025年的关店总数超过了5600家。

“向低线市场下沉和海外扩张，已然成为新茶饮行业发展的趋势。”著名特许经营专家李维华告

诉《中国经营报》记者，新茶饮行业会形成头部、腰部和底部企业同时存在的格局，不会形成垄断。但他提醒加盟商：“目前新茶饮行业竞争激烈，已经变成了从红海到紫海的市场领域，在加盟创业的时候一定要谨慎选择。”

李维华分析，各品牌业绩下滑原因各有不同：奈雪的茶客单价居高不下，将原料、人工、运营等成本转嫁至终端，最终由消费者承担；霸王茶姬则存在过度依赖大单品、产品上新频率不足、规模化程度不够等问题。此外，两者均采用大店模式，布局核心商圈，拉高了房租成本，进一步挤压利润空间。

记者注意到，报告期内，奈雪的茶虽然平均单店日销售额从7300元提升至7700元，但每笔订单

平均销售价值近年来持续下降，2025年降至24.4元。相较于早期43元的高点，其客单价几近“腰斩”，但在新茶饮仍属于高端。

知名战略定位专家、福建华策品牌定位咨询创始人詹军豪表示，新茶饮“平价盈利、高端承压”主要是经济下行导致。平价品牌依托标准化单店模型、低客单价匹配大众刚需，加盟模式快速摊薄成本。高端品牌重体验、高租金和人力成本是刚性的，客单价受消费降级冲击，复购与坪效下滑。这并非定位优劣，而是商业模式与消费周期错配，高端品牌需重构效率，平价品牌需巩固壁垒。

低线下沉+出海扩张成共识

李维华认为，新茶饮全域下沉的大方向正确，但下沉区域、市场层级的选择至关重要。

截至2025年12月31日，蜜雪冰城在全球的门店高达59823家，比上年增加13344家。蜜雪冰城表示，中国内地的门店网络已遍布31个省份、自治区及直辖市，超过300个地级市，覆盖所有县级城市。“在中国内地以外开设了约4500家门店，通过持续深耕东南亚市场并适时开拓哈萨克斯坦、美国等新市场，稳步推进全球化布局。”

截至2025年年底，古茗门店数达到13554家，较2024年年末净增3640家。古茗在下沉市场的门店覆盖密度与品牌影响力进一步增强。财报显示，古茗门店网络覆盖中国超过200个不同级别的城市，在二线及以下城市的门店数量占总门店数量占比82%，乡镇门店占比增长至44%，

进一步深化在中国低线市场的布局。尚未上市的新茶饮品牌益禾堂方面告诉记者，目前已经在全球开店超过8000家，海外主要覆盖越南、马来西亚等国家。但是与其他企业不同的是，益禾堂在成立之初，是以武汉高校周边区域为中心，凭借高性价比的产品迅速打开市场。“目前，全国门店中约有五分之一是校园店，与大学生群体建立了深度连接。”在2025年暑期开学季，益禾堂在全国25省有500家门店同时开业。

李维华认为，新茶饮全域下沉的大方向正确，但下沉区域、市场层级的选择至关重要，华中、华西与华东、华南，三、四线城市与乡镇市场，运营策略需差异化调整。

“比如对产品的品类、价格以

及环境、服务、营销，各种方式都要有变化。”李维华表示，下沉市场尤其是乡镇，以人情经济、熟人经济为主，企业需适配本地化营销，加盟模式比直营更适配，加盟商熟悉本地市场，能降低运营难度。对于知名度中等的品牌，下沉市场房租成本低，可适当扩大店面面积，提升消费者对品牌正规性的认知。

就其，益禾堂也注意到乡镇下沉市场营销模式的不同。其介绍，在下沉市场，采用“城乡双轨制”策略，店型和促销方案都会因地制宜。比如在乡镇土墙上刷广告语，在田间地头拉横幅，将奶茶直接配送到乡野的“最后一公里”。在产品策略上，做本地化调整，比如推出薄荷柠檬水的“超大杯”版本，1

升装的薄荷柠檬水卖6元，只比标准杯贵2元。

詹军豪指出，下沉是增长主力，但不能盲目扩张。低线市场单店盈利弱、管控半径长、口味差异大，导致市场分化。破局关键在于精简SKU；适配区域口味；严控加盟门槛与赋能体系；以高密度门店降低物流成本，避免粗放扩张引发“规模不经济”。

李维华表示，海外扩张也是新茶饮下沉的重要路径，但不同品牌出海结果差异显著，本质是选址、装修、单店盈利、加盟商管控等运营能力的比拼。例如蜜雪冰城美国门店，在常规规格选项外，新增120%、150%、200%三个高糖度档位，成为适配本地市场的特色设置。

2025年六大新式茶饮品牌全年经营数据

蜜雪冰城	全年营收335.6亿元，同比增长35.2%；净利润59.27亿元，同比增长33.1%；门店总量59823家，全年净新增门店13344家。
古茗	全年营收129.1亿元，同比增长46.9%；净利润31.15亿元，同比大增108.6%；门店总量13554家，全年净新增门店3640家。
霸王茶姬	全年营收129.1亿元，同比增长4.0%；经调整后净利润19.1亿元，同比下滑约24%；门店总量7453家，全年净新增门店1100家。
茶百道	全年营收53.95亿元，同比增长9.7%；净利润8.21亿元，同比增长71.2%；门店总量8621家，全年净新增门店226家。
沪上阿姨	全年营收44.66亿元，同比增长36.0%；净利润5.01亿元，同比增长52.4%；门店总量11449家，全年净新增门店2273家。
奈雪的茶	全年营收43.31亿元，同比下滑12.0%；净利润亏损2.43亿元，亏损规模大幅收窄；门店总量1646家，全年门店净减少152家。

刘洋/制图

供应链为核心壁垒

存量时代，供应链效率决定生死，自建体系能够实现成本最优。

去年9月份，蜜雪冰城因为柠檬缺货，导致成都、广州、南京、杭州等多个城市的柠檬水出现断档。一个年销售10亿杯的大单品，暴露出其过度依赖单一原料产地的风险。

食品行业专家胡远强认为，目前新茶饮行业的鲜果品种同质化严重，90%的茶饮门店使用普通黄柠檬，当市场对黄柠檬需求激增，供应很难迅速调整。而且种植周期与市场扩张速度不匹配，果树种植周期长达3—5年，而茶饮市场扩张规模年增20%，2025年全国柠檬种植面积仅同比增长8%，远低于饮品店15%的扩张速度，导致供需错配。

“供应链肯定是核心壁垒之一，是新茶饮企业比拼的焦点。”李维华表示，产品是根，是第一位的，包括口味、营养功能、文化感、创新的频率、价格等。“但这些很大程度上取决于供应链的管理，所以企业需要比拼供应链。但不能说是第一，只能说是核心壁垒之一。”

记者注意到，茶百道一年采购各类鲜果近6万吨，如此庞大的鲜果采购量背后，是其强大的

供应链和运营模式在支撑——茶百道建立了完善的直采机制，与国内外优质产区达成长期合作，供应链覆盖全国31个省份。

此外，古茗采取差异化竞争，主要原料之一是香水柠檬。古茗介绍说，公司在云南西双版纳自建柠檬基地达到4300多亩，种植了17万株台湾香水柠檬。此外，古茗拥有24个仓库、冷库库容超7万立方米，可向98%的门店提供每两日一次的冷链配送，仓到店配送成本少于GMV总额的1%，是行业唯一能做到一周3次配送鲜果的品牌。

詹军豪认为，存量时代，供应链效率决定生死，自建体系能够实现成本最优。未来竞争将是自建壁垒+开放协作并存，头部把控核心供应链，中小品牌通过联盟共享资源，形成分层格局。

他进一步表示，行业未来两年将迎来洗牌整合期，头部并购提速，尾部加速出清。健康化、数字化、出海成新赛道。加盟商需警惕同质化，不能过度依赖头部供应链。投资者关注供应链龙头与全球化机会，规避扩张与估值风险。

*ST椰岛遭监管问询“保健酒第一股”退市风险高悬

中经记者 阎娜 孙吉正 成都报道

距2025年年报披露时间所剩无几，已连续6次发布终止上市风险提示的*ST椰岛(600238.SH)正处在保壳最后关口。

因2025年第四季度营收异常暴增及其他问题，*ST椰岛先后收到上交所监管工作函及中证中小投资者服务中心股东建议函，其财务数据真实性、收入确认合规性被全面核查。尽管公司预告总营收3.7亿元、扣除后营收3.5亿元，已跨过3亿元财务退市安全线，但核心产品鹿龟酒收入真实性存疑、内控缺陷未获审计确认，多重风险交织令保壳前景尚不明朗。《中国经营报》记者就保壳举措、未来发展等问题向*ST椰岛董秘办提问，对方表示“不便回应”。

白酒行业专家蔡学飞认为，在当前监管框架下，*ST椰岛合规的保壳路径已经非常狭窄。除了寄希望于审计机构最终认可其四季度收入的商业实质外，目前可行的路径为：一是由控股股东或关联方进行合规的资产捐赠或债务豁免，直接改善净资产和利润表；二是启动破产重整，但2025年新规实施后，营收规模是重整价值的核心门槛，公司扣除后营收能否达到3亿元是前置条件。如果最终退市，企业大概率会转入三板交易，届时其融资能力和品牌价值将大幅缩水。若保壳成功，公司则需要解决产品、渠道和盈利层面的实际问题。

保壳前景存变数

今年以来，*ST椰岛接连遭遇上交所与投服中心问询，四季度营收暴增合理性、鹿龟酒收入真实性及销售退货合规性成为监管关注焦点。

据业绩预告，*ST椰岛2025年预计营收3.7亿元，扣除后营收3.5亿元，归母净利润亏损2900万元。从表面数据看，似乎跨过“净利润为负且扣除后营收低于3亿元”的退市红线。但支撑这一数据的核心是2025年9月上市的鹿龟酒佳品系列，该产品全年贡献占酒类收入比重超五成。在《股东建议函》中，投服中心围绕鹿龟酒收入异常

多线布局成效未显

资料显示，*ST椰岛于2000年上市，被称为“保健酒第一股”，核心产品鹿龟酒巅峰期年收入达3.89亿元，毛利率高达71.65%。但据公司公告，2017—2024年，鹿龟酒销售收入连续8年下滑。

当前保健酒赛道保持增长态势。据魔镜洞察数据，2025年国内酒类线上市场增速仅2%，而养生酒线上规模逆势增长66.6%至16.17亿元。“茅五汾”等头部酒企纷纷布局，劲酒凭借年轻化营销早已跻身百亿阵营，行业竞争日趋激烈。

区域酒企出清加速

*ST椰岛的困境并非个例，在白酒行业深度调整、退市新规收紧的双重压力下，A股多家戴帽区域酒企同步面临退市风险，行业尾部出清进程明显加快。

2025年新“国九条”落地后，沪深交易所收紧财务类退市指标，主板亏损企业营收红线从1亿元提升

至3亿元。除*ST椰岛外，*ST岩石、*ST春天、ST西发等酒企均站在退市边缘。其中，*ST岩石预计2025年营收仅4800万—6000万元，远低于3亿元红线，且实控人涉案，控股股东持股冻结，按照相关规则，其已明确触发财务类退市指标。*ST春天虽预计扣除后营收超3亿元，但四

季度营收同样异常增长，遭上交所问询，且预付关联方款项逾期，审计非标风险高悬；ST西发虽预计盈利，但处于预重整阶段，董事长被立案侦查，经营前景充满不确定性。

业内看来，退市新规旨在提高营收门槛，进一步推动存在风险的不良上市公司出清，降低市场风

险。这意味着大量货品滞留在经销商仓库，若审计认定为渠道囤货而非真实销售，扣除后营收将面临大幅调减，3亿元防线随时可能失守。

年审机构已于3月30日启动第二轮核查，核查结果将直接决定公司是否触发退市。

根据上交所监管函回复，公司酒类前十大客户中新增客户占比过半，且多为当年注册即放量。同期，历史经销商退货合计冲减营收1985.07万元，主要因早年动销低迷、库存积压所致。目前年审机构尚未取得相关出库单、货运单等货

权凭证，无法核实交易真实性。若

审计证据不足，公司2025年财务报表或内控审计可能被出具非无保留意见，进而触发退市。

此外，内控与审计风险同样突出。2024年，*ST椰岛内控审计被出具否定意见，核心系经销商管理存在重大缺陷。2025年，公司虽完成整改，但审计机构有效性测试尚未完成，若年度内控审计再次被出具非无保留意见，即便财务指标达标，仍将触发退市。同时，2019—2021年，退货及杜丘公司债权事项涉及金额超3500万元，公司至今无

法提供债权转移关键凭证，亦可能导致审计非标并触发退市。

肖竹青进一步指出，公司正遭遇“财务指标+审计意见”双重退市风险叠加，鹿龟酒渠道压货特征明显，历史收入凭证缺失、内控整改未获审计确认，在退市新规严格执行的大背景下，保壳成功率不高。

尽管有海口国资作为公司第一大股东，但蔡学飞强调，当前监管环境严防“保壳式财务化妆”，海口国资能提供信用背书与资源协调，无法通过直接输血、违规关联交易虚增收入，合规自救路径已极为狭窄。

虑进一步聚焦主业。调整方向包括：对鹿龟酒进行产品升级与场景重构；集中资源发展“草本酱酒”这一具有品类差异化的赛道；对于与酒业协同效应较弱的食品饮料等业务，可考虑暂缓或剥离。

食品产业分析师朱丹蓬则认为，管理层频繁更迭是战略失效的核心根源。从国资到民营资本再回归国资，操盘手频繁变换导致战略无法连续落地，公司未能抓住中国大健康消费红利，与年销破百亿的劲酒差距逐渐拉大。

邹文武认为，本轮退市潮将加速白酒行业洗牌，缺乏核心竞争力、依赖财务手段保壳的弱势酒企将逐步退出市场，行业资源向优质企业集中。对于区域酒企而言，盲目多元化、跨界投机的路径已走不通，必须聚焦主业、打造差异化产品、重构渠道体系，才能在行业调整中生存。