

2025年中国新茶饮行业现状与发展趋势白皮书

指导单位：中国商业联合会
编制单位：杭州缔铎科技有限公司

编制日期：2026年6月16日

免责声明

本报告（以下简称“报告”）由中国商业联合会指导，杭州缔铎科技有限公司编制，旨在梳理中国新茶饮行业（含资本市场相关动态）的发展现状与趋势，供有关单位参考，**不构成任何投资建议、商业决策依据或法律意见。**

报告所涉数据主要来源于公开披露文件（包括香港交易所、美国 SEC 等监管披露及上市公司年度报告）、企业公开信息及第三方研究机构资料。尽管编制方已尽力核实，但受统计口径、披露时点及数据可得性限制，部分数据可能存在偏差、滞后或更新不全，相关结论亦可能随市场变化而调整。读者如需引用关键数据，请以原始权威来源为准。

报告中部分内容由人工智能辅助生成，可能存在表述瑕疵、事实遗漏或逻辑偏差；编制方已尽合理注意义务进行审核，**但不保证内容绝对准确、完整。**

报告提及的企业名称、品牌、商标及其他标识，其知识产权归各自权利人所有；提及不代表指导方或编制方与前述主体存在任何关联或背书。

任何机构或个人基于本报告内容所作的决策及由此产生的后果，均由使用者自行承担，指导方和编制方均不承担任何直接或间接责任。

本报告版权归杭州缔铎科技有限公司所有。未经书面授权，不得以任何形式转载、摘编或用于商业用途。

摘 要

本白皮书基于近期国家及地方监管政策、行业研究报告、市场数据、典型案例的深度分析以及线上专家访谈和线下实地调研数据，旨在梳理 2025 年中国新茶饮行业发展态势、核心挑战与未来趋势。区别于行业传统定性结合简易统计的研究分析范式，本次研究创新性引入自研大模型 DIDO，赋能全局智能数据解析与白皮书核心内容搭建工作。DIDO 的训练历时一年半，专项训练团队规模达十人；模型训练核心数据源以我司自主搭建的缔铎数据库为基底，并整合多份缔铎系列商业研究报告。该数据库完整覆盖了白皮书撰写阶段 AI 分析所需的全维度数据，为行业趋势分析、量化数据挖掘、观点推演提供坚实的数据底座，有效提升研究结论的客观性、全面性与前瞻性。

新茶饮行业正迎来深度价值重估。资本市场对品牌的定价标准已完成系统性切换，从过往侧重门店数量与流量增速，转向核心考察供应链深度、盈利质量与抗周期能力。行业竞争也从单纯的产品微创新，升级为资本效率与供应链实力的体系化竞争。这意味着行业进入资本驱动的全新发展阶段，资本化元年并非融资狂欢，而是企业检验资本转化为长期竞争壁垒能力的全新开端。

从头部企业资本化运作路径来看，其募资投向高度统一，印证了行业重资产转型的核心趋势。资本持续沉淀为智慧仓储、研发中枢、标准化种植基地等核心资产，构筑起高壁垒的运营优势。叠加总部资源集聚效应，全面赋能产品标准化、食品安全管控与高效履约，快速拉开企业间的能力差距，推动行业竞争格局彻底重塑。重资产布局加剧了行业能力分化，手握充足资本的头部企业持续开展横向并购与供应链整合，遵循“强并弱、快并慢”的资本逻辑，通过资源整合提升行业集中度、出清落后产能。资本主导的行业整合，让优质产业资源持续向具备供应链纵深的头部企业汇聚，形成以资本效率为核心的全新竞争生态，完成行业价值的再梳理与再分配。

与此同时，国内成熟的资本运营体系与供应链发展模板，正加速向全球市场外溢。新茶饮的全球化布局，是一个将国内已验证成熟的重资产布局、资本高效运营模型，结合海外市场特性进行本土化深度适配的过程。其核心逻辑在于，依托资本力量整合海外本土供应链、专业化研发团队与本地化运营网络，在坚守核心产品标准化品质的基础上，适配当地口味偏好与合规要求，实现标准化与本土化的深度融合。这种全球化模式以搭建可持续的海外核心资产布局为核心目标，摒弃了短期扩张、虚增规模的粗放式发展思维。

综上，新茶饮行业的长期价值，核心依托资本效率与供应链深度构筑的竞争护城河。未来行业竞争将告别流量驱动的规模竞速，转向重资产效能、盈利能力与全球化整合能力的综合比拼。吃透行业资本流向与价值重构的底层逻辑，是分析行业趋势、制定企业经营与投资战略的核心关键。

关键词：AI；新茶饮；白皮书；资本市场；全球化

目 录

前 言.....	1
第一章 新茶饮行业资本市场概述	3
一、 IPO 密集上市潮开启行业资本化元年.....	3
二、 市值分化加剧与估值逻辑系统性重构	5
三、 募资投向从门店扩张转向供应链基建	8
四、 资本市场加速行业洗牌与格局分化	10
第二章 上市企业资本运作案例分析	13
五、 古茗一下沉市场驱动资本化加速增长	13
六、 蜜雪冰城—供应链生意模式的极致验证	19
七、 霸王茶姬—文化出海为核心的资本叙事	24
八、 沪上阿姨—区域龙头的资本化突围之路	30
第三章 重资产战略与总部经济建设	35
九、 行业资本运作模式从流量驱动向资产驱动转变 ..	35
十、 头部品牌掀拿地建楼潮布局总部经济	37
十一、 中央工厂与智能仓储筑牢供应链硬壁垒	40
十二、 重资产底盘赋能前端轻量化加盟扩张	42
十三、 重资产模式的系统性风险与边界约束	45
第四章 行业整合与并购趋势	50
十四、 闭店潮加剧推动市场份额向头部集中	50

十五、 产业链纵向整合深挖全链路价值空间	52
十六、 跨界并购与多品类生态化布局提速	55
十七、 中小品牌生存承压与行业出清路径分化	60
第五章 全球化资本布局	62
十八、 出海成为资本市场新增长叙事主线	62
十九、 多元本土化资本运作模式落地海外	64
二十、 全球化供应链体系搭建与本土化适配	66
二十一、 品牌文化输出与 IP 资产化变现探索	68
第六章 资本市场展望与行业建议	70
二十二、 资本市场风向转向盈利质量与资本效率	70
二十三、 企业资本化两大演进路径	71
二十四、 行业多重风险集中释放预警	74
二十五、 资本与业务协同的长期平衡发展路径	76
附 录.....	79
参考文献.....	80

前言

新茶饮行业正处于关键的历史分化节点。产品同质化加剧、价格战持续升温，行业内卷态势持续凸显；与此同时，资本仍在密集加注，头部品牌相继登陆资本市场，估值表现始终坚挺。这种“冰火两重天”的行业格局，指向一个核心问题——流量红利见顶的背景下，资本为何仍持续押注新茶饮？答案就藏在资本流向的结构性迁移之中。

拉长时间维度审视资本布局的底层脉络，长线资金早已摒弃概念炒作的短期逻辑，开始系统性布局上游茶园基地、中游中央工厂、全局冷链物流与核心研发中枢。这一转向背后，是行业竞争维度的全面升级——竞争早已脱离表层的产品微创新，演变为资本效率与供应链纵深的体系化对抗。过往被视为扩张包袱的重资产，如今已是品牌掌握定价主动权、筑牢食品安全底线、实现规模化标准化复制的核心基石。

站在资本视角观察，头部品牌依托加盟模式搭建起轻资产扩张网络，这套网络的底层支撑，正是重资产沉淀出的极致供应链能力。唯有牢牢把控原料、研发、仓储配送等核心环节，才能为全国加盟网络持续输出品质稳定、周转高效、成本可控的标准化产品。这正是资本市场定价锚点发生迁移的底层逻辑，估值的核心标尺已从门店扩张速度、流量增长规模，切换为盈

利质量、单店投资回收周期与加盟体系的抗周期韧性。估值逻辑的重构，正推动产业资源持续向那些能将资金高效转化为长期竞争壁垒的企业集中。

这一核心资本逻辑，贯穿本白皮书的整体叙事脉络。我们将从宏观资本市场全景切入，梳理行业融资规模演变、融资轮次迁移与上市热潮背后的资本偏好转向；同时拆解典型上市企业的资本运作路径，验证重资产化是否已成为头部品牌的共同战略选择；并且系统地阐释资本如何沉淀为产业底盘、原料基地、研发中枢与智慧仓储网络，以及总部经济模式如何放大重资产的规模效能；而后聚焦行业能力分化下的横向并购与供应链整合趋势，拆解“强并弱、快并慢”的产业出清规律；最终将视野延伸至海外市场，分析国内市场淬炼出的重资产运营模式与资本效率范式，如何实现全球本土化落地。全篇立足资本视角，力求完整厘清新茶饮行业长期价值重构的底层逻辑。

第一章 新茶饮行业资本市场概述

一、IPO 密集上市潮开启行业资本化元年

新茶饮行业在经历近十年的高速奔跑后，于 2025 年集中抵达资本市场的关键节点。这一年，古茗、蜜雪冰城、霸王茶姬、沪上阿姨在四个月内相继登陆港交所与纳斯达克，融资总额与上市密度均创下行业历史新高，业界将此定义为新茶饮行业的“资本化元年”¹。至此，加上此前已上市的奈雪的茶与茶百道，国内头部新茶饮“六小龙”齐聚公开资本市场，形成了前所未有的板块效应。资本市场的集体接纳并非偶然，它标志着行业已从早期的产品创新与流量争夺阶段，正式进入以资本效率与供应链深度为核心驱动的新竞争周期。

从上市地的选择来看，港股市场凭借其对消费品牌的认知深度与流动性的持续改善，成为蜜雪冰城、古茗、沪上阿姨等品牌的首选。纳斯达克则迎来了中国首个新茶饮品牌霸王茶姬，这一选择暗合其“东方星巴克”的价值叙事，也映射出中国新茶饮品牌在全球化资本布局上的战略意图。回顾行业历程，从 2018 年奈雪的茶以 60 亿元估值成为行业首个独角兽，到如今

[1]新茶饮“造富”神话，仍在持续-36 氪

蜜雪冰城以千亿市值体量领跑，资本市场对新茶饮品牌的理解已发生深刻变化。

新茶饮行业此轮集中上市潮的涌现，本质是行业底层发展逻辑发生系统性切换的必然产物。行业发展初期，新茶饮品牌普遍依托一级市场的风险投资驱动规模化扩张，资本估值体系也更偏向成长性叙事，核心锚定门店扩张速度、品牌声量与市场占有率，盈利水平并非彼时的核心考核标尺。但到 2024 年下半年，头部品牌的门店网络已成规模，规模化的供应链体系逐步释放降本增效的红利，盈利模型从规模投入期正式进入利润释放期；与此同时，加盟模式凭借轻资产、低固定成本的特性，在消费市场波动的周期中展现出更强的抗风险能力与现金流韧性，其商业价值得到了市场的充分检验。盈利模型的跑通与财务数据的持续成熟，让头部品牌具备了登陆公开市场的基础条件，IPO 由此从远期规划变为可落地的现实选择²。值得注意的是，一级市场对于消费赛道的投资趋于谨慎，资金供给收缩、估值预期回落的趋势明显，IPO 既为早期投资方提供了清晰的退出路径，也反向倒逼企业搭建更规范透明的公司治理结构，建立更稳健的现金流管理与风险内控体系，完成从“创业公司”到“公众公司”的身份过渡。

[2] 茶饮热度重回巅峰，一大批中小品牌快速借势突围-36 氪



图 1-1 新茶饮业态的五大跃迁阶段

回望行业发展历程，新茶饮赛道历经五轮迭代浪潮，完整映像了行业从靠爆款单品撬动流量的草根赛道，到成为消费板块资本焦点的剧烈跃迁³。在这一跃迁中，品牌也经历了从街边档口到购物中心主力店、从追求坪效到体验再定义的关键转变，但高速扩张的副作用也同步显现，部分品牌因盲目拓店导致单店坪效持续下滑，产品与定位的同质化趋势加剧，行业开始面临增长质量与品牌差异化的全新考题⁴。

二、市值分化加剧与估值逻辑系统性重构

资本市场的钟声敲响之后，真正考验品牌成色的标尺迅速浮现。六家上市企业在半年内呈现出剧烈的市值分化，揭示了估值逻辑已从流量规模叙事切换至盈利质量与资本效率的系统性重构⁵。蜜雪冰城凭借 335.6 亿元的年度营收与 59.2 亿元的净利润，以约 1500 亿港元（折合人民币约 1400 亿元）市值稳居板块顶端；古茗以约 600 亿港元市值紧随其后。而在另一端，

[3]新式茶饮进化论：十年的品类迭代与赛道新机会-36 氪

[4]茶饮行业的五次浪潮：如何捕获消费新趋势，创造新需求？-36 氪

[5]2025 年新茶饮财报观察：蜜雪冰城领跑，霸王茶姬净利腰斩，奈雪成头部唯一亏损品牌

作为“新茶饮第一股”的奈雪的茶，市值已从上市初期的 300 多亿港元缩水至约 18 亿港元，将近蜜雪冰城的百分之一⁶。霸王茶姬虽在美股上市，但其估值表现同样受到盈利能力的刚性约束。2025 年的市场数据清晰地显示，外卖大战等外部冲击加速了品牌业绩的分化，具备供应链优势的品牌挺住了压力，而费用负担较重的直营品牌更难挤出利润空间⁷。



图 1-2 2025 年末各新茶饮品牌总市值对比

估值分化的根源在于资本市场对新茶饮品牌的定价标尺发生了根本性迁移。在行业高速扩张期，投资者愿意为门店数量的增速与品牌声量支付溢价。然而，当行业整体增速放缓至个

[6] 奈雪，雪崩-36 氪

[7] “外卖大战”硝烟散去，哪家新茶饮企业赚到钱了？_腾讯新闻

位数，市场饱和与过度竞争肉眼可见，资本的目光迅速转向单位模型的健康度，单店日均销售额、毛利率、闭店率、加盟商盈利比例成为核心观察指标⁸。市场清晰地认识到，门店数量不等于利润，规模效应若不能转化为持续提升的资本效率，将沦为无效扩张⁹。

这一轮估值重构的核心锚点是“加盟模型”的供应链盈利质量。蜜雪冰城与古茗的营收结构中，超过 95%与 75%的收入分别来自于向加盟商售卖原材料及提供供应链服务¹⁰。这种模式将品牌方与数万家加盟商的利益深度绑定，具体表现在品牌方的利润增长不依赖于终端价格战，而是源于供应链效率提升带来的成本优化与品类扩张。资本市场对此给出高估值溢价，本质上是在奖励其将“流量生意”做成了“基础设施生意”。相比之下，以直营重资产模式为主的奈雪，在承担高昂租金与人力成本的同时，难以通过规模扩张稀释固定成本，其估值自然陷入了“增收不增利”的困局。2025 年霸王茶姬面临的成长放缓困境也表明，在价格战重新定义市场后，坚持高溢价路径的商业模式同样面临严峻考验¹¹。

[8] “最热闹的地方都不一定能赚到钱了”，茶饮离规模天花板还有多远？-36 氪

[9] 新茶饮不是倒在价格战-36 氪

[10] 外卖大战全景：三亿杯奶茶重新分配财富与辛苦

[11] 新茶饮 2025：雪王“换挡”，霸王“失速”_腾讯新闻

市场愈发清晰地形成共识，即门店规模不直接等价于利润规模，若体量扩张无法转化为持续提升的资本回报率与现金流质量，粗放式的拓店终将沦为无效增长，难以支撑长期估值。加盟模式之所以能享受更高的估值溢价，本质上是其盈利逻辑更接近“To B 供应链服务商”，收入稳定性强、可预测性高，契合成熟期行业的价值定价偏好；而直营模式更偏向“To C 零售品牌”，受消费周期、门店运营、租金人力波动的影响更大，估值折价本质是市场对其经营风险的定价。

三、募资投向从门店扩张转向供应链基建

与市值分化同步演进的，是融资投向的结构性转变。对比早期融资主要被用于门店扩张、品牌营销与流量采买，2025 年上市及拟上市企业的募资用途明确指向供应链深度与总部经济建设，呈现出从“前端门店军备竞赛”向“后端重资产基建”的战略迁移。蜜雪冰城的招股书显示，其融资的重要方向之一是进一步扩建中央工厂产能、升级智慧仓储物流网络。古茗与沪上阿姨则不约而同地将资金重点投向数字化运营中台迭代与全局冷链配送体系的完善，同时加码总部的研发与品控中心建设，提升对加盟网络的全局管控与服务能力¹²。

[12]新茶饮半年大考：有人吃饱，有人跌倒-36 氪

这一资金流向变化的背后，是行业对“供应链深度”这一核心壁垒的集体认知觉醒。在门店终端，产品同质化日益严重，爆款单品的创新窗口期被压缩至数周。真正能够拉开成本差距、保障产品标准化与食品安全的环节，在于上游的原料掌控与中游的履约效率。自建中央工厂可以实现核心小料与茶基底的自产，摆脱对第三方供应商的依赖，将毛利率提升空间牢牢锁定在品牌方手中。冷链物流的“两日一配”甚至“次日达”能力，则直接决定了数万家加盟门店的原料新鲜度与库存周转效率，是维持庞大加盟网络运转的生命线。这种以技术为驱动的供应链效率，在“秋奶”等年度流量洪峰中得到了极限验证，依靠数字化基座实现单日近5千万杯订单的流畅承接，保障了品牌在极端压力下的平稳运转¹³。

当行业竞争进入存量博弈阶段，后端的供应链效率，是唯一能够在不牺牲利润的前提下，实现低成本规模化扩张的路径。融资流向的转变，本质上与估值逻辑的重构形成了双向印证，资本市场为盈利质量与资本效率定价，企业便将资金投向能够持续提升效率、释放利润的后端基建；而供应链能力的夯实，又会反过来进一步加固企业的盈利底盘，推动估值分化的格局持续深化。

[13] 单日近5千万杯！企迈数字化基座硬扛“秋奶”流量洪峰-36氪

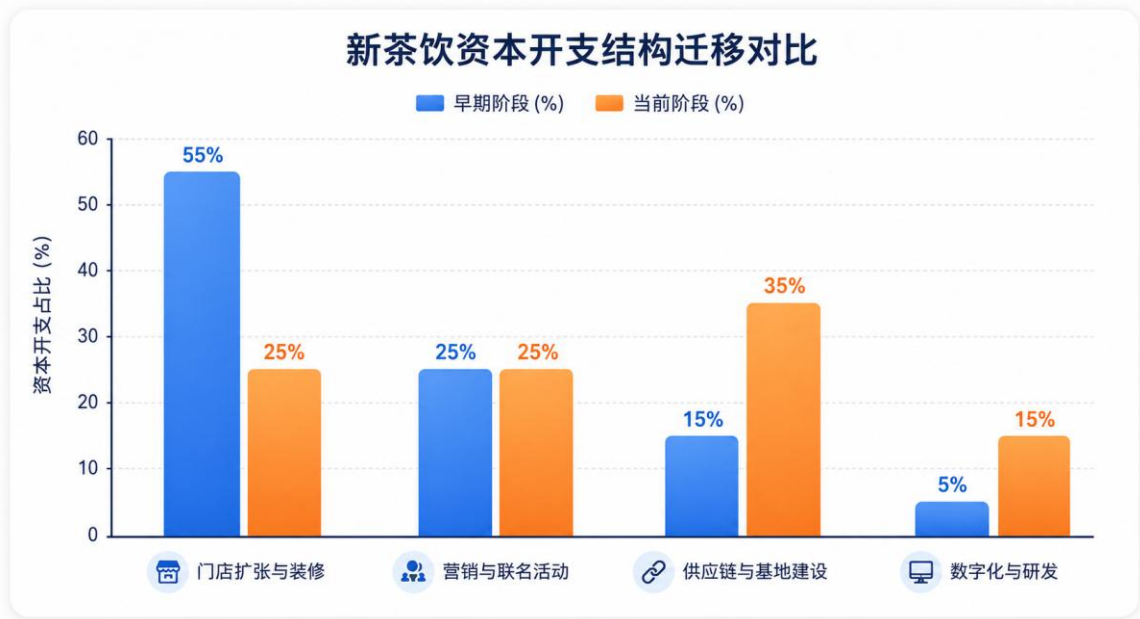


图 1-3 新茶饮资本开支结构迁移对比

四、资本市场加速行业洗牌与格局分化

资本市场的深度介入强力重塑了新茶饮行业的竞争格局，加速了行业洗牌与结构分化。头部品牌借助上市募资获得的充裕弹药，有能力进行更大规模的供应链投入与市场份额争夺，而大量未上市的中小品牌在资金、成本与数字化方面面临全方位挤压。缔铎数据显示，2025 年蜜雪冰城净增近万家门店，全球门店总数近 6 万家；古茗门店突破 1.3 万家，成为第二个进入“万店俱乐部”的品牌。头部阵营的门店扩张速度并未因行业整体增速放缓而刹车，反而利用资本优势进一步加密覆盖，提升市场集中度。



图 1-4 四大新茶饮品牌净增门店对比

与之形成尖锐对比的是行业尾部出清的显著加速。缔铎数据显示, 2025 年新茶饮行业新开门店约为 10.2 万家, 但净增长为-2.93 万家, 意味着近 13 万家奶茶店在一年内消失。喜茶在 2025 年净闭店近 700 家, 并宣布暂停加盟申请, 明确提出“不参与数字游戏与规模内卷”¹⁴, 将经营重心从门店数量扩张转向单店盈利质量与品牌价值维护, 成为行业从规模崇拜转向质量优先的标志性信号。此前的外卖平台补贴大战, 为大量经营能力偏弱的中小品牌提供了流量缓冲, 靠补贴维持的单量暂时掩盖了单店模型的先天缺陷; 但随着平台补贴退潮, 流量

[14] 喜茶关店近 700 家, 70 亿聂云宸迎扩张"大考"-36 氪

红利退去后，缺乏供应链支撑与品牌辨识度的门店将失去最后的生存屏障，行业真正的整合与出清节奏将更清晰地显现¹⁵。

资本市场不仅拉大了头部与尾部的差距，还深刻改变了品牌间的竞争维度。过去，品牌间的竞争主要集中在消费者心智端，比拼的是产品迭代速度与营销创意。如今，资本注入的深度直接决定了企业在供应链、数字化和组织能力上的建设水平，竞争已全面升维至产业链整合效率与资本转化能力的较量。这种能力分化所引发的横向并购与供应链整合，将成为下一阶段行业演进的主旋律。

表 1-1 2025 年主要新茶饮上市企业核心数据对比

品牌	营收(亿元)	净利润(亿元)	门店数(家)	核心商业模式
蜜雪冰城	335.6	59.2	59823	加盟+供应链服务
霸王茶姬	129.1	19.1	7453	加盟+品牌直营
古茗	129.14	31.09	13554	加盟+冷链物流
奈雪的茶	43.31	-2.41	1646	直营+第三空间
沪上阿姨	44.7	5.7	11449	加盟+区域渗透

[15] 外卖大战熄火，茶饮品牌谁裸泳，谁狂奔？-36 氪

第二章 上市企业资本运作案例分析

五、古茗一下沉市场驱动资本化加速增长

(一) 上市路径清晰与市场表现亮眼

古茗的上市路径可以追溯至 2021 年，当时古茗启动上市辅导，开始为登陆资本市场做准备。2024 年 12 月，古茗更新招股书，向市场展示其最新的经营数据和发展战略。2025 年 2 月 4 日，古茗正式发布全球发售公告，标志着其上市程序进入最后冲刺。公司计划发行约 1.59 亿股股份，每股定价区间定于 8.68 至 9.94 港元。古茗的招股迅速吸引了市场关注，包括腾讯关联公司、美团龙珠等在内的知名机构成为了基石投资者。

古茗控股于 2025 年 2 月 12 日在港交所上市，股票代码 01364.HK，上市首日以 0.6% 的涨幅高开，公司市值迅速突破 230 亿港元，成为新茶饮赛道第三家上市公司。上市一年来，古茗股价从 8.68 港元飙升至超 25.9 港元，涨幅超 150%，市值达 616 亿港元，成为资本市场“下沉密度”叙事的成功典范。古茗的核心优势在于其对下沉市场的深度理解和精准卡位，这种强劲的股价表现，是资本市场对古茗商业模式、增长潜力、盈利能力的深度认可。

(二) 下沉市场密度壁垒的构建与成效

古茗的资本路径，本质上是一场关于供应链效率在下沉市场兑现为盈利能力的验证。登陆港交所以后，古茗以一份亮眼的财务数据向市场展示了其商业模型的韧性。2025 年全年，古茗实现营收 129.14 亿元，同比增长 46.9%；归母净利润 31.09 亿元，同比大增 110.3%，在行业整体步入存量竞争的背景下，这一增速显得尤为突出¹⁶。支撑这份业绩的并非简单的门店扩张，而是其长期坚持的“地域加密”与“供应链先行”策略形成的深度协同。

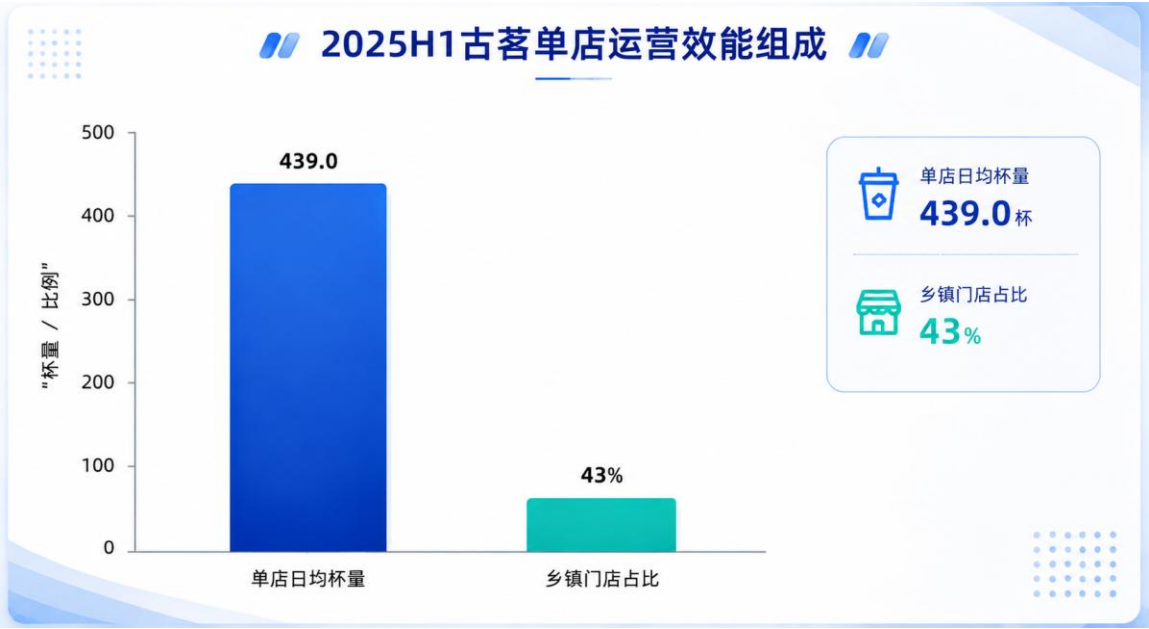


图 2-1 2025H1 古茗单店运营效能组成

古茗将绝大部分资本集中投向了冷链物流网络与仓储设施建设。截至 2025 年底，古茗运营着 24 个仓库，总建筑面积约

[16] 茶饮江湖的“潜规则”，古茗的财报全交代了 | 外卖 | 咖啡 | 门店规模内卷_网易订阅

25.8 万平方米，其中包含超 7 万立方米的冷库库容。这种重资产投入使其约 98% 的门店实现了“两日一配”的冷链配送能力，仓到店的配送成本被压缩至 GMV 总额的 1% 以下¹⁷。正是这种极致的资本效率，使得古茗能够将鲜果、鲜奶等高损耗短保原料稳定供应至乡镇层级市场，从而在二线及以下城市构建起强大的竞争壁垒，其乡镇门店占比已提升至 43%。

在巩固新茶饮基本盘的同时，古茗将现磨咖啡视为第二增长曲线，并进行了大规模的资本开支。2025 年古茗现磨咖啡产品已覆盖全国超过 7600 家门店，门店数量跻身全国前五¹⁸。通过将咖啡豆从烘焙到门店使用的全链路周期控制在 30 天以内，并配备瑞士进口商用咖啡机，古茗将供应链在“新鲜度”上的管理优势成功复制到了咖啡品类¹⁹。这种依托存量门店资产进行零租金复用的扩张方式，显著提升了单店日均 GMV 至 7800 元，全年总 GMV 达 327.32 亿元。与此同时，为了进一步填补门店空闲时段，古茗还将资本触角伸向了早餐场景，通过在部分城市测试“咖啡+烘焙”的轻食组合，探索非高峰时段

[17]670 亿茶饮巨头古茗，低调“逆袭”-36 氪

[18]古茗：现磨咖啡已覆盖 7600+门店，鲜豆周期压至 30 天-36 氪

[19]古茗，高调决战“咖啡”|拿铁|果汁|茶饮|新鲜|咖啡豆_网易订阅

的坪效提升路径²⁰。古茗在咖啡品类的布局与外卖补贴的催化形成合力，助力其在上半年实现了 56.6 亿元的营收²¹。

差异化的市场与价格带卡位，是古茗实现突围的核心前提。在新茶饮赛道长期分化的格局下，高端市场被头部品牌占据用户心智，极致低价赛道已形成垄断格局，一线城市早已成为品牌厮杀的红海。古茗主动避开正面竞争，精准锚定 10-18 元的中端价格带，将核心战场下沉至二线以下城市乃至县域乡镇市场，打造出“品质高于平价品牌、性价比优于高端品牌”的错位竞争力。这种精准的差异化定位，不仅帮它在竞争烈度更低的蓝海市场站稳了脚跟，也使其在资本市场形成了“下沉市场中端新茶饮龙头”的稀缺标的属性，拥有了独立的估值逻辑与溢价空间，避免了与头部品牌的同质化估值对标。

“区域加密深耕、梯度全国复制”的扩张策略，是古茗模式的另一启示。不同于多数品牌“全国广撒网、优先冲数量”的粗放拓店逻辑，古茗坚持“供应链先行、密度优先”的扩张节奏。具体表现为先以浙江为核心大本营，集中资源铺设区域仓储与冷链网络，将本地门店密度、品牌认知与供应链效率做深做透，形成难以撼动的区域壁垒；待单区域模型跑通后，再逐步向周边省份复制扩散，落地一个区域、深耕一个区域。这

[20] 蜜雪翻车、古茗出圈，奶茶店卖早餐究竟有多难-36 氪

[21] 古茗：左手外卖，右手咖啡，“茶饮界 Costco” 又笑了？-36 氪

种模式既可以通过高密度的门店布局摊薄区域供应链成本、强化本地用户心智，也能有效降低跨区域扩张的试错成本，保障了扩张的可持续性与盈利质量。事实证明，这套稳扎稳打的区域渗透逻辑，远比盲目全国铺点更具抗风险能力，也为大量区域型新茶饮品牌的规模化成长提供了可落地的参考路径。

(三) 存量竞争下加盟体系的结构性矛盾

然而，古茗高增长的背后隐含着其 B2B 供应链生意的结构性矛盾。其营收的 96.5% 来自加盟商，加盟商承担了门店加密带来的客流分流风险，而集团则享受“卖铲子”的确定性利润²²。在行业上行周期，总部与加盟商的利益是高度同向的。新开门店既能带动总部原料、设备销售收入的增长，也能借助品牌密度的提升强化用户心智，叠加行业整体客流的自然增长，老店的营收并不会因新店开设出现明显下滑，甚至能借品牌声量的提升实现同店增长。但进入存量竞争阶段，区域市场的客流天花板逐步显现，门店密度越过临界点后，新店的营收更多来自对周边老店的客流分流，而非新增市场需求。此时二者的利益便出现了剪刀差，对总部而言，门店数量越多，原料供货规模越大，供应链摊薄效应越强，利润增速就越快；但对加盟商而言，同区域门店越密集，单店客流与营收就越容易被稀释，

[22] 小镇奶茶“古茗”，在下沉市场悄悄赚大钱 | 咖啡 | 茶饮_网易订阅

房租、人力等固定成本却刚性存在，盈利空间持续被压缩。尤其对古茗占比达 43%的乡镇门店而言，县域与乡镇市场的消费客群基数更小、消费能力更有限，门店加密的分流效应远比一二线城市更剧烈，“总部盈利稳增、加盟商盈利承压”的裂痕也更容易被放大。这也是 2025 年全行业加盟争议的核心缩影，多个品牌因“疯狂拓店、收割加盟商”陷入了舆论风波，闭店潮背后暴露的正是“总部赚确定性的供货钱，加盟商担不确定性的经营风险”的模式痛点。对已登陆资本市场的古茗而言，这不再是单纯的经营问题，而是直接影响估值逻辑的信任问题，当行业从高速扩张转入存量竞争，如何平衡总部与加盟商之间的利益分配，避免“总部盈利、加盟商承压”的裂痕扩大，是古茗在资本市场上需持续回应的核心命题。

表 2-1 古茗 2025 年资本效率核心指标拆解

资本投向	核心资产规模	资本效率指标	业务价值
冷链仓储	24 个仓库，25.8 万 m²	仓到店成本<GMV 的 1%	98%门店“两日一配”
生产设备	超 12000 家门店配备	单店日均 GMV 达 7800 元	零租金复用，提升坪效
产品研发	全年推出 106 款新品	研发费用 2.23 亿元	下沉市场“工程化”创新
早餐场景	低糖拿铁+烘焙轻食	填补非高峰空闲时段	培育全时段消费心智

加盟商扶持	首年成本降至 23 万元	加盟商年增 2488 名	加速地域加密与网络效应
-------	--------------	--------------	-------------

六、蜜雪冰城—供应链生意模式的极致验证

(一) 上市表现火热

蜜雪冰城于 2025 年 3 月 3 日在香港交易所上市，证券简称为“蜜雪集团”（02097.HK）。发行时间从 2025 年 2 月 21 日招股启动到 3 月 3 日挂牌，节奏紧凑，但背后是自 2021 年启动辅导、辗转 A 股与港股的一波三折。发行价每股 202.50 港元，共发行约 1,705.99 万股 H 股，发行比例约 4.52%，发行规模总额约 34.55 亿港元（超额配股权获行使前）。在此之后蜜雪获得了空前热烈的市场反响，国际发售部分获得 35.23 倍认购，香港公开发售部分获得 5,258.21 倍认购，冻资规模达约 1.84 万亿港元（约合人民币 1.61 万亿元），创下港股新纪录，成为“冻资王”。同时上市当日开盘价为每股 262 港元，较发行价上涨 29.38%，最终收盘价 290 港元，涨幅 43.21%。截止 2025 年底，蜜雪冰城的股价来到了每股 409.80 港元，总市值已达到约 1500 亿港元（折合人民币约 1400 亿元）的规模。

以上数据表明资本的评价体系正在向“后端硬实力”倾斜。随着行业整体步入存量阶段，二级市场的定价锚点已全面转向盈利质量与资本效率。蜜雪冰城上市时已交出 24 年前三季度营收约 190 亿元、归母净利润近 35 亿元的扎实财务答卷，其

高增长并非依赖补贴烧钱换规模，而是供应链效率持续释放的自然结果，完全契合成熟期消费股的 PE 估值框架。作为新茶饮赛道的绝对龙头，它同时填补了港股市场“极致性价比+下沉市场消费龙头”的资产空白，在消费板块优质供给稀缺的大环境下，自然引发了公开发售与国际配售两端的集体追捧。此外，发行结构与市场周期的叠加效应，进一步放大了这场资本热度。本次发行初期公众流通盘占比约 10%，远低于港股常规 25% 的公众持股要求，使得有限的流通筹码面对海量配置需求时极易形成供需失衡，天然推高了上市后的股价弹性；而历经数年一级市场消费投资降温，市场早已积压了对头部消费标的的配置需求，蜜雪冰城的上市恰好成为资金宣泄的出口。

(二)上游全产业链的深度渗透布局

蜜雪冰城代表了中国新茶饮行业资本向供应链上游穿透的最深尺度，其差异化竞争的核心，早已跳出了“终端茶饮品牌”的传统定位，完成了向产业型企业的彻底转型。它的核心商业模式并非单纯依靠门店售卖饮品赚取差价，而是通过自建覆盖原料种植、精深加工、仓储物流全环节的生产体系，成长为一家向全球近 6 万家终端门店输出标准化食材、配套设备与运营解决方案的“超级供应链公司”。2025 年，蜜雪冰城实现全年营收 335.6 亿元，净利润达 59.2 亿元，核心饮品食材实现 100%自主生产；五大核心生产基地与全国 28 个区域仓储中心

构成的产业网络，形成了同行难以在短期内复刻的成本护城河，也成为其穿越价格战与消费周期的核心底气²³。

蜜雪冰城将新茶饮的重资产战略演绎到了极致，其产业链布局直接下沉至农产品原产地，从源头攥紧了供给与定价的主动权。它在四川安岳、重庆潼南等全国核心柠檬产区自建生产加工基地，构建起“产地种植-工厂精深加工-全局仓储配送-终端门店”的垂直整合体系²⁴，彻底抹平了多级经销商、代工厂等中间环节的成本损耗。这种重资产布局虽然前期资本开支巨大、投资回报周期漫长，但一旦形成规模效应，便能释放出极强的成本优势。正是依托全链路的自主管控能力，蜜雪冰城得以将一杯经典冰鲜柠檬水的终端售价长期稳定在4元，且始终保持可观的盈利空间，在大众消费市场构筑了近乎垄断的价格带壁垒。

相较于古茗，蜜雪极致的全链路供应链能力、轻量化的单店盈利模型与多元的品类支撑从底层弱化了门店加密带来的分流冲击，让总部与加盟商的利益协同性远高于冲突性。即便区域门店加密带来一定客流分流，也能依靠薄利多销的走量模式维持盈利底盘，再加上冰淇淋、鲜啤、咖啡等多品类的持续复用，可帮助门店拓宽消费场景、提升单店坪效，进一步对冲单

[23]新茶饮“六小龙”成绩单：有人利润飙涨110%，有人血亏2亿多

[24]雪王“入冬”，罪在“天官”？-36氪

一茶饮品类的分流风险。对蜜雪冰城而言，供应链降本的红利可直接传导至终端保障加盟商收益，品类扩张的增量由双方共享，门店加密带来的规模效应反而能持续摊薄双方成本，二者始终处于高度同向的正向循环中，因此并未形成显著的利益分配裂痕。

(三) 重资产双刃剑效应与多品类扩张应对策略

相对应的，上游原材料价格的剧烈波动导致的供应成本暴涨暴露了重度上游布局的脆弱性。2025 年全球核心柠檬产区遭遇极端天气导致柠檬大幅减产，柠檬市场批发均价同比暴涨近一倍；即便蜜雪冰城拥有自主生产基地与战略储备产能，也难以完全对冲万级门店体量下的巨量需求缺口。高度集中的产区布局与刚性的产能结构，使其在面对不可抗力的原料冲击时，依然面临不小的成本端压力，重资产的“双刃剑”属性开始显现。

面对供应链端的挑战与行业增长的天花板，蜜雪冰城展现出极强的战略弹性，既通过供应链柔性调整化解短期风险，也依托资本运作持续拓展能力边界，将已跑通的“低价+加盟+自主供应链”模型向更多品类复用。在原料供给端，它快速推动产品配方与产线迭代，在多款新品中启用价格波动更平缓、供给更稳定的香水柠檬替代传统黄柠檬。依托自主研发体系与自有工厂的产能灵活调整能力，它得以快速分解单一原料涨价带

来的成本压力，将供应链风险对终端价格与利润的冲击降到最低。在业务边界拓展上，蜜雪冰城将成熟的供应链能力进行跨品类复制，系统性布局第二、第三增长曲线。2025 年，蜜雪冰城以 2.97 亿元战略投资鲜啤品牌福鹿家，获得其 53% 的控股权，正式切入现打鲜啤赛道²⁵。这笔布局并非盲目跨界，而是精准锚定了品类间的能力协同，鲜啤同样依赖冷链仓储、高密度终端网点与下沉市场消费需求，恰好可以复用蜜雪冰城遍布全国的仓储物流网络与加盟门店渠道，实现极低边际成本的品类扩张。与此同时，旗下咖啡子品牌幸运咖延续极致性价比路线，凭借“5 元一杯美式”的定价策略快速渗透，全球门店规模在 2025 年突破 4400 家，成为下沉市场咖啡赛道的核心玩家，也成为蜜雪冰城第二增长曲线的核心支柱。这一系列动作清晰表明，蜜雪冰城的扩张逻辑早已不是茶饮品类的内部延伸，而是对其庞大供应链体系与加盟网络这一核心资产的持续复用与变现，茶饮、咖啡、鲜啤都只是其供应链能力落地的品类载体。

在上游构建硬成本壁垒的同时，蜜雪冰城也在消费端持续打造软情感壁垒，推动品牌从“低价符号”向“国民 IP”升级。通过推出盲盒周边、自制动画短片、打造各类接地气的话题营销活动，“雪王”形象早已从一个简单的品牌 Logo，进

[25] 拆解 4 家茶饮龙头公司 2025 年年报：谁在“狂飙”，谁在“渡劫”？钱都去哪儿了？

化为具备高认知度与高亲和力的国民级 IP。这种情感层面的用户连接，极大弱化了品牌的纯价格标签，缓解了单纯依赖低价竞争的同质化困境，让用户选择蜜雪冰城不再只是出于性价比考虑，也包含了对品牌的好感与心智认同。2025 年全行业外卖补贴大战愈演愈烈，终端价格战持续挤压品牌利润空间，即便如此，蜜雪冰城依然凭借极致的供应链成本优势与深厚的大众品牌心智，稳住了终端单量与加盟体系的基本盘，在行业波动中展现出极强的经营韧性。

七、霸王茶姬—文化出海为核心的资本叙事

(一) 登陆纳斯达克的全球化战略考量

在新茶饮品牌集中上市的浪潮中，霸王茶姬是辨识度极强的独特样本，当多数头部品牌扎堆登陆港交所，以供应链效率与下沉规模为核心资本叙事时，霸王茶姬独辟蹊径叩开了纳斯达克的大门。霸王茶姬于 2025 年 4 月 17 日在美国纳斯达克挂牌上市，股票代码 CHA.O，发行价 28 美元/股，募资约 4.1 亿美元。上市当日涨幅 15.86%，市值约 63.32 亿美元（约 493 亿港元）。2025 年霸王茶姬实现了 129.1 亿元的营收，尽管国内市场增速承压，但高速增长的海外业务成为财报中最亮眼的增长极，也成为支撑其全球化资本叙事的核心基本面²⁶。

[26]霸王茶姬成功登陆纳斯达克-新浪财经

霸王茶姬最终选择登陆纳斯达克，并非单纯的上市地偏好，而是基于品牌定位、增长路径与长期战略做出的深度匹配，其背后有着清晰的战略考虑。相较于港股市场以本土及中资投资者为主、更聚焦国内消费基本面的特征，纳斯达克汇聚了全球主流机构投资者，对跨区域扩张的消费品牌与文化 IP 资产拥有更成熟的定价传统，也更愿意为全球化增长潜力支付溢价。霸王茶姬以“现代东方茶”为核心定位，本质是要讲一个中国新茶饮品牌走向全球的文化输出故事，这一叙事在面向国际投资者的美股市场拥有更强的稀缺性与想象空间，其品牌背后的东方文化 IP 价值，也更容易获得国际资本的认可与估值加成。

同时，美股是全球连锁餐饮品牌的核心上市地，星巴克等全球头部连锁品牌均在此挂牌交易，拥有成熟的估值体系与可比参照。霸王茶姬的“全球新茶饮连锁品牌”定位，本身就是对标星巴克这类全球化饮品连锁企业，选择同一资本市场上市能够让投资者直接沿用成熟的连锁品牌估值框架进行对标分析，更清晰地理解其长期战略定位与全球增长潜力，也更直观地彰显其对标国际巨头、布局全球市场的雄心。

此外，纳斯达克虽以科技企业著称，但其市场内核是对“创新驱动的高成长企业”的价值认可，这与霸王茶姬“数字化、智能化运营”的品牌标签高度契合。不同于传统餐饮品牌的人力依赖模式，霸王茶姬通过全链路自动化设备将单杯出杯

时间压缩至 8 秒，将全国门店的口味误差率控制在 0.2%，用技术手段解决了新茶饮连锁的标准化难题。这种以技术效率驱动规模化的模式，与纳斯达克推崇的创新属性高度匹配，能够帮助其摆脱“传统餐饮品牌”的刻板标签，塑造“科技驱动的新消费品牌”的市场认知。

最后，港股与美股的消费股估值逻辑存在显著差异，港股市场更看重当期盈利能力、现金流稳定性与分红能力，对成熟型、供应链驱动的消费品牌定价更友好；而美股市场的估值框架更包容，既认可基本面的稳健性，也愿意为品牌价值、IP 壁垒、长期增长空间与全球化期权定价，对处于扩张期、品牌价值大于短期利润的企业容忍度更高。霸王茶姬现阶段国内业务进入调整期、海外业务处于高速增长期，核心资产集中在品牌 IP 与全球化增长潜力上，选择美股上市更能充分兑现其品牌无形资产的价值，避免因短期盈利波动被低估，也更符合其“高质量增长+全球化扩张”的长期发展节奏。

(二)文化 IP 赋能的全球本土化布局

霸王茶姬的全球化扩张底气，建立在极致的产品标准化与轻量化运营模型之上。它坚持大单品策略，以招牌产品“伯牙绝弦”为核心来构建精简产品方阵，该单品累计销量已突破 12.5 亿杯。极简的 SKU 结构反向倒逼供应链与门店端的效率升级，集中化的原料采购大幅降低了采购与品控成本，标准化的

制作流程大幅提升了门店出杯效率，也最大限度降低了跨区域、跨国界的复制门槛。这种轻资产、高标准化的商业模式，天然适配全球化快速扩张的需求，也决定了其资本投向与国内同行截然不同，资金并未大量沉淀为国内的重资产工厂、种植园与冷链基建，而是重点投向品牌资产建设、核心原料研发与全球本土化运营团队搭建。当国内同行深陷外卖补贴大战、被动卷入价格内卷时，霸王茶姬选择主动“缺席”，将资源与利润持续投入到核心茶底升级、海外团队组建与本地市场打磨中，以牺牲短期国内规模增速为代价，换取长期的品牌壁垒与海外先发优势²⁷。

“全球本土化”是霸王茶姬资本叙事的核心关键词，也是其区别于简单出海拓店的核心差异。2025 年三季度财报显示，其海外市场 GMV 同比增长 75.3%至 3 亿元，连续两个季度保持 75%以上的高增速，增长韧性显著。不同于国内市场追求门店密度与规模效应的打法，霸王茶姬在海外市场始终将品牌调性与在地文化融合放在首位，拒绝靠低价换规模的粗放扩张。在马来西亚，它组建本地产品研发团队，结合当地饮食偏好推出地域限定口味；在菲律宾新店开业活动中，设置专业茶叶研究员进行茶文化科普，强化“东方好茶”的品牌认知；在美国市

[27]霸王茶姬“缺席”外卖大战 不怕掉队？

场，则将产品命名为“Tea Latte”，用当地消费者熟悉的品类概念降低认知门槛，消解文化隔阂。这些本土化动作证明，其海外扩张并非国内门店的简单复制，而是通过资本整合本地人才、渠道与文化资源，在产品标准化的底盘之上，实现口味适配、文化共情与合规运营的深度融合，让“东方茶”的叙事真正落地到不同国家的消费市场中。



图 2-2 霸王茶姬 2025 年各季度海外 GMV 走势

(三)轻资产模式释放估值溢价空间

高增长的海外业务尚未能完全对冲国内市场的增长压力，存量内卷的行业环境同样在考验霸王茶姬的基本盘。数据显示，其大中华区单店月均 GMV 已连续多个季度下滑，折射出在国内

产品同质化、渠道内卷的大环境下，单一品牌势能正面临持续稀释的挑战²⁸。为破解这一困局，霸王茶姬正在调整与加盟商的合作模式，从传统加盟体系“售卖原料与设备”的盈利模式，转向按门店 GMV 收取固定比例分成的共生模式，试图将总部收益与门店经营深度绑定，构建更稳固的利益共同体。这一模式转型，标志着霸王茶姬的战略重心正式从追求门店数量的规模膨胀，转向打磨单店盈利质量与长期品牌价值。此前行业普遍以门店增速衡量成长空间，霸王茶姬也一度将全国拓店放在优先级首位；而转型之后，低效门店被逐步关停优化，新开门店的审核标准大幅收紧，资源全面向存量门店的盈利能力提升倾斜。与之对应的是，其资本市场的叙事逻辑也正同步切换，从“高速扩张的成长股”逐步转向“高质量增长的全球品牌股”，使其更贴合美股市场对连锁消费品牌的估值框架（参考星巴克等国际连锁品牌的特许经营模式）。

轻资产的品牌服务分成模式天然比重资产的供应链供货模式享有更高的估值溢价，对霸王茶姬而言，这场加盟模式的改革，既是应对国内内卷的生存之策，也是在为其全球化品牌的资本叙事夯实底层逻辑，试图用更健康、更符合国际标准的经营模型，支撑起长期估值与全球化的想象空间。

[28]霸王茶姬，睡不着了-36 氪

八、沪上阿姨—区域龙头的资本化突围之路

(一) 区域龙头跻身资本市场万店阵营

作为中端现制茶饮的代表性品牌，沪上阿姨的资本化之路，精准映射了行业腰部品牌在头部巨头挤压下，寻求生存空间与资本突破的典型困境与战略抉择。沪上阿姨于 2025 年 5 月 8 日在港交所上市，发行价 113.12 港元/股，股票代码 02589. HK。上市首日市场反应热烈，沪上阿姨开盘价 190.60 港元/股，较发行价上涨超 68%；上午收盘价 172.8 港元/股，对应市值为 181 亿港元，公开发售认购达 3616 倍，成为 2025 年第四家上市的新茶饮品牌。至此，新茶饮赛道“六小龙”资本格局成型。

成功登陆港交所并跻身“万店俱乐部”，让沪上阿姨拿到了与头部品牌同台竞争的资本入场券；但在同质化严重的新茶饮赛道，如何锚定清晰的差异化定位、讲通长期增长的资本故事，是其持续获得市场认可的核心命题²⁹。2025 年，沪上阿姨交出营收 44.7 亿元、净利润 5.7 亿元的业绩答卷，净利润同比大幅增长 52.4%³⁰，展现出较强的盈利弹性，但体量与头部梯队的差距、商业模式的底层短板依然清晰。

(二) 北方市场深耕的万店增长逻辑

[29] “虚胖”的沪上阿姨：没有富贵命，得了富贵病？-36 氪

[30] 沪上阿姨创始人单卫钧谈新茶饮趋势：健康化、全时段、极致质价比_腾讯新闻

沪上阿姨能够在中端新茶饮内卷赛道中成功突围、站稳万店龙头席位，核心是通过差异化品类+市场错位布局的双重战略来构建一套精准适配地域特征的差异化竞争体系。沪上阿姨摒弃了行业普遍的“全国撒网”粗放模式，坚定选择区域深耕的务实路径。依托自身北方市场的绝对主场优势，上市后持续聚焦北方市场，优先做密核心区域门店网络、做强区域品牌势能，而非盲目南下布局、全局扩张。这种战略选择有效规避了跨区域扩张带来的管理半径过大、运营效率稀释、供应链协同不足、区域竞争失势等一系列问题。通过在核心优势区域形成高密度门店壁垒与用户心智垄断，沪上阿姨实现了资本效率最大化，也让品牌扩张更稳健、经营模型更可持续，构筑起中端新茶饮赛道独有的均衡型增长范式。

不同于行业主流品牌主打鲜果茶、冷泡茶的产品结构，沪上阿姨锚定芋泥、红豆、燕麦等五谷杂粮食材，构建起以温热茶饮为核心的产品矩阵，完美适配北方冬季漫长、气候寒冷的地域特征。北方消费者更偏爱温热、饱腹、口感醇厚的茶饮，五谷热饮四季适配性更强，尤其秋冬季节消费需求爆发明显；而南方常年高温湿润，鲜果冷饮茶需求占据主流，五谷茶饮受众基础薄弱、市场空间有限。这种深度贴合北方地域饮食习惯的产品定位，让沪上阿姨避开了鲜果茶同质化内卷，形成专属产品心智，在北方市场建立起难以替代的品类优势，牢牢锁住

区域用户消费需求，将北方市场打造为自身的核心基本盘与独家优势壁垒，走出了区别于古茗、茶百道、奈雪等南方起家品牌的发展路径。

(三) 中端赛道发展困境与差异化自救探索

当前新茶饮行业价格带分化已基本定型。高端赛道靠品牌调性与文化溢价立足，极致平价赛道靠供应链成本优势垄断下沉市场，而 10-20 元的中端价格带恰恰是竞争最拥挤、品牌辨识度最低的红海。沪上阿姨恰好处于这一夹心地带，向上难以复刻霸王茶姬的文化品牌壁垒，无法支撑稳定的高溢价与用户忠诚度；向下又难以突破蜜雪冰城构筑的极致性价比铁幕，在价格竞争中缺乏成本底气。其次，不同于蜜雪冰城、古茗早期就开始重仓自建工厂与冷链体系，沪上阿姨在扩张期采用了更轻的第三方合作模式，大部分仓储、冷链配送均依赖外部服务商。这种模式在门店规模较小时能快速起量、降低前期投入，但当门店突破万家后，规模效应无法转化为供应链成本优势，反而因第三方环节的加价持续稀释利润。供应链能力的差距直接体现在盈利水平上，这一点可以从沪上阿姨 11.2% 的净利率显著低于古茗的 19.2% 与蜜雪冰城的 18.3% 看出。为补齐这一核心短板，沪上阿姨已开始将上市募资向供应链纵深倾斜，逐步加码自主生产能力，其中珍珠、芋圆等核心小料已在浙江海

盐的自有生产基地实现量产，试图通过重资产投入追赶头部的成本管控水平。

为跳出中端市场的同质化内卷，沪上阿姨将“健康化”作为品牌叙事的核心抓手，集中资源进行资本投入与心智建设。创始人单卫钧明确提出“健康化是行业底色”的战略判断，联合权威营养机构发布《中国现制茶饮膳食营养升级白皮书》，并同步推出“超级果蔬茶”等低卡、高纤维产品系列，试图抢占“健康茶饮”的用户心智。这种叙事更新精准回应了消费者对低糖、健康饮品的需求升级，但市场对其差异化价值的认可度仍偏保守，因为健康这一概念的门槛不高，极易被全行业快速跟进模仿，很难形成独家产品壁垒；而“健康”标签能否真正落地为可感知的产品差异，最终转化为更高的客单价、更强的用户粘性与复购率，仍需长期市场验证，这也是资本市场暂时未给其差异化估值溢价的核心原因³¹。

除业务端布局外，资本对管理团队的激励力度，也是观察沪上阿姨战略重心的重要窗口。年报数据显示，其执行董事兼行政副总裁年度薪酬高达 2573.2 万元，在整体薄利的新茶饮行业引发广泛关注。这一高薪举措背后，反映出公司试图通过

[31] 沪上阿姨，困于“中不溜溜”-36 氪

市场化人才激励，突破中端品牌普遍面临的人才瓶颈³²，从区域品牌向全国性品牌跃迁的过程中，高端运营、供应链、品牌人才是核心短板，只有具备竞争力的薪酬体系，才能吸引头部人才加入。但市场的顾虑也同样现实，高额的人才投入能否转化为对等的业绩增长？如何将高管激励与长期股东回报、加盟商利益深度绑定，避免出现“高管高薪、终端承压”的错配？这些仍是需要持续跟踪验证的课题。

整体而言，沪上阿姨的资本化突围之路，本质上是新茶饮中端品牌的一次探索，同时也引出了新茶饮行业的一个“灵魂拷问”：如何通过资本的重新配置，补齐供应链短板、塑造差异化定位、升级组织能力，最终从行业“跟随者”跃迁为“差异化价值的锚定者”。这条路径暂无现成的成功模板，其探索的成与败，也将为整个中端新茶饮赛道的生存与进化提供重要参照。

[32] 赶超“蜜雪冰城+古茗”双 CEO 薪酬，沪上阿姨开出近 2600 万激励副总裁 | 闭店 | 经理人_网易订阅

第三章 重资产战略与总部经济建设

九、行业资本运作模式从流量驱动向资产驱动转变

新茶饮行业的资本流向在资本化元年发生了结构性位移。此前，资本对现制茶饮的想象空间主要锚定于门店规模的几何级扩张与品牌流量的指数级增长，以轻资产、快周转的互联网式打法为主导。这一逻辑下，品牌将核心资源倾注于营销获客、私域运营与门店拓张，供应链环节则大量依赖第三方外包，资产表上的固定设施投入被压缩至最低。然而，随着二级市场对盈利质量与抗周期能力的审视愈发严苛，这套估值逻辑遭遇了根本性的挑战。同质化竞争导致获客成本攀升，而单店营收却因门店密度饱和而不断被稀释，纯粹的“流量+规模”叙事已无法支撑健康的资本回报预判³³。

资本市场的定价标尺正在经历一场系统性的校准。投资者开始穿透营收总额的表象，深入拆解企业的资本效率内核——每一元融资投入能转化为多少可持续的盈利优势与竞争壁垒。这种审视将重资产战略推向了前台。当行业头部企业密集登陆港交所与纳斯达克，它们向市场交出的融资投向说明书揭示了一个共同趋向，即募资的核心用途不再是单纯的品牌补贴或流

[33]2025 餐饮业复盘：新茶饮 IPO 年，资本盛宴后的供应链暗战-36 氪

量采买，而是转向了中央工厂、智慧仓储、种植基地与研发中枢等固定资产建设。这种转向并非对传统餐饮业“重资产、慢回报”模式的简单回归，而是试图以工业化的资本密度与标准化的技术深度，重构一杯茶饮从田间到杯中的全链路成本函数。

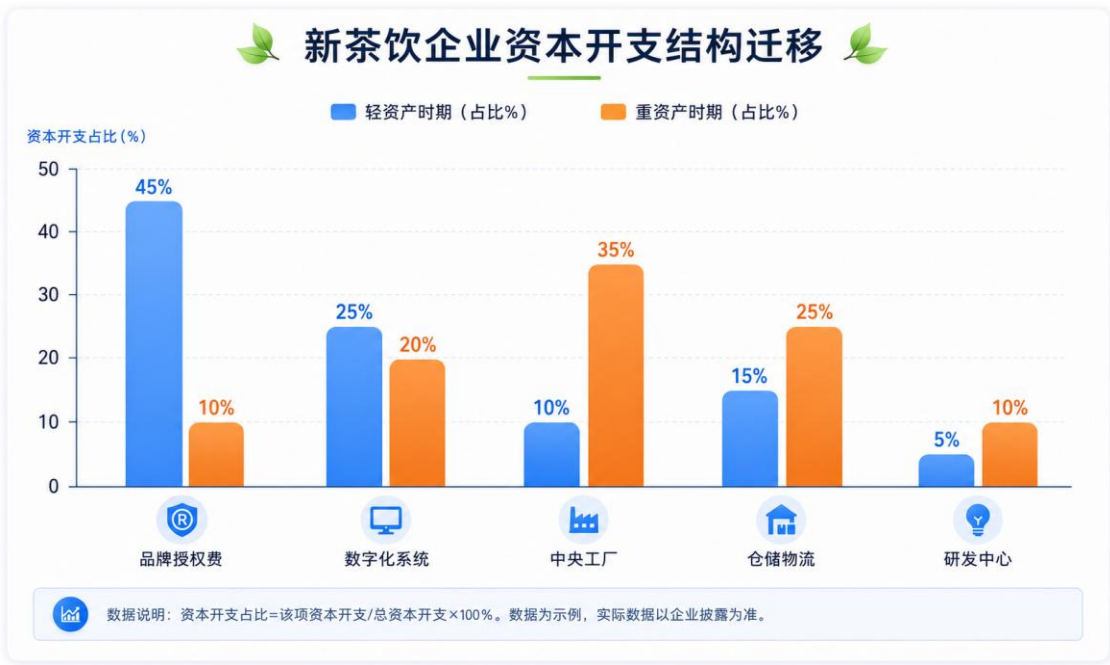


图 3-1 新茶饮企业资本开支结构迁移占比

从轻到重的转变是对新茶饮商业模式的一次根本性拷问：品牌究竟是一家以门店网络为触达界面的营销公司，还是一家以供应链效能为核心壁垒的制造型企业？早期的行业回答倾向于前者，以互联网思维中“连接”与“流量”的逻辑快速起量。但实践证明，现制茶饮作为兼具零售与餐饮属性的特殊品类，其产品品质的稳定性高度依赖原材料的标准化水平与冷链物流

的履约效率，这恰恰是外部轻资产协作难以保障的环节³⁴。柠檬的酸度、茶叶的风味、牛乳的新鲜度，任何环节的微小波动都会被数以万计的门店网络所放大，最终侵蚀消费者的品牌认知。因此，将供应链核心环节内部化，由资本开支驱动固定资产沉淀，不再是成本端的被动选择，而是构筑定价权与标准化复制能力的主动战略跃迁。

十、头部品牌掀拿地建楼潮布局总部经济

重资产战略最直观的体现，在于头部品牌掀起的“拿地盖楼潮”。有别于一般理解中新茶饮企业仅租赁街铺或商场铺位的轻资产扩张模式，处于行业金字塔尖的企业已开始斥巨资购入或自建区域总部大楼、研发创新中心及物流枢纽。这些物业不再是单纯的行政办公场所，而是集品牌展示、技术研发、供应链调度、数据中台与人才培育于一体的综合性资产锚地。在杭州、成都、上海、郑州等新茶饮品牌的核心根据地，地标性的总部大厦相继落地，标志着行业头部玩家正从“租户”身份向“业主”身份转变的战略性升维。

2025年1月12日，古茗以4.55亿元成功竞得杭州钱江世纪城核心总部地块，正式开启品牌上市后的重量级重资产布局。此次拿地落地，标志着古茗正式形成台州、杭州双总部协同发

[34]新茶饮行业业绩盘点：从下沉市场到供应链的较量

展的全国战略格局。其中，台州温岭大溪总部深耕产业供应链、生产制造与后端基建，承担品牌产业根基职能；全新落地的杭州钱江世纪城总部，则聚焦品牌运营、市场拓展、数字化研发、人才集聚与资本运作，实现两大总部功能互补、分工协同。此次核心地块的获取，是对杭州总部的全面升级，背后蕴含多重长期战略价值。其一，自建专属总部大楼能够彻底升级品牌高端形象，强化资本市场、合作加盟商与行业合作伙伴的信心，夯实品牌头部地位。其二，在商业地产调整周期逆势布局核心城市核心资产，兼顾办公刚需与资产配置双重需求，核心地段不动产具备极强的抗风险能力与保值增值属性，能够优化企业资产结构。其三，总部经济用地可享受地方专项政策红利，涵盖税收返还、高端人才引进、产业扶持、政务配套等多项福利，有效降低企业长期运营成本，强化品牌在长三角核心区域的产业影响力与资源整合能力。其四，自持物业能够彻底规避租赁办公模式下的租金上涨、租期到期搬迁、场地受限等不确定性，长期锁定办公成本，保障企业总部运营的稳定性与连续性。

古茗的重资产总部布局并非个例，行业其他头部品牌也纷纷加码重资产总部建设，例如蜜雪冰城斥资 13.8 亿元打造郑州全球总部基地，完善全国供应链与运营中枢；奈雪的茶落地上海第二总部，深耕一线城市品牌与创新布局；益禾堂布局武

汉全球总部大楼，完善华中区域产业布局；茶颜悦色扎根长沙建设专业研发中心，强化产品与技术创新能力。

这股浪潮的逻辑支点在于总部经济效应的显性化。当企业进入多品牌孵化、全球供应链管理及资本密集运作的新阶段，一个物理上高度集聚、功能上深度整合的总部基地，能显著降低跨部门、跨区域的协同摩擦成本。以研发为例，自建总部通常内设感官评测实验室、小试及中试产线，新产品从概念到试产的全周期得以在楼内闭环完成，极大地压缩了技术外泄风险与沟通损耗³⁵。更重要的是，自有物业作为优质固定资产，在企业的资产负债表上扮演着“压舱石”角色，不仅能在市场波动时通过资产抵押获取低成本融资，更向资本市场传递出品牌深耕实体、永续经营的强烈信号。这与早期租赁物业、快速开店的“游牧式”扩张形成了鲜明对照。

同时，总部大楼本身即是品牌叙事与人才吸引的实体化载体。头部品牌将总部设计为集办公、文化展陈、产品体验与消费者互动于一体的复合空间，以此作为企业文化的外显与招募高端跨界人才的砝码。当供应链、数字化、品牌营销等领域的高端人才在观察一家新茶饮企业时，一座自建的总部大楼所传递的企业实力与长远承诺，其说服力远超租赁而来的写字楼空

[35]2026 年中国新茶饮行业全景分析 - 今日头条

间。这种从无形品牌资产向有形固定资产的投资迁移，正是在资本效率的指挥棒下，企业将流动性资金沉淀为长期护城河的战略部署。

十一、中央工厂与智能仓储筑牢供应链硬壁垒

如果说总部大楼是重资产战略的门面，那么供应链的资产化则是其深埋地下的根基。头部品牌正全力以赴地将资本注入中央工厂与智能仓储这两大核心设施。中央工厂承担着茶叶拼配、小料制作、果汁浓缩、乳基底研发等核心功能，是将上游农副产品转化为标准化工业中间品的关键枢纽。这种模式本质上是在用工业制造的思维改造传统餐饮的“前店后厂”，将一杯现制茶饮拆解为标准化的物质模块，最大限度地剔除门店端人工操作带来的品质不确定性与效率瓶颈。自建中央工厂使得企业能够对核心原浆、茶底浓缩液等风味命脉实施全链条的品质控制，从源头锁定了产品的口味一致性与食品安全。

表 3-1 2025 年头部品牌供应链重资产投入效能对比

供应链资产类别	代表品牌	关键运营指标	效能提升幅度
自建柠檬种植基地	蜜雪冰城	仓到店配送成本占 GMV 比例	长期低于 1%
全自动化中央工厂	蜜雪冰城	单杯成本控制	长期低于 2 元
区域智能仓储网络	沪上阿姨	全国配送覆盖率	覆盖 31 个省份
冷链物流体系	古茗	鲜果原料配送频率	一周三次

智能仓储与冷链物流网络则是连接中央工厂与数万家门店的血管系统。这门重资产生意不再是简单的库房租赁与物流外包，而是基于算法驱动的分布式仓配一体体系。头部品牌在全国划定核心物流枢纽，建设具备温控分区、自动分拣、库存预测功能的高标仓，并自持或长期租赁冷链车队。以古茗为例，其耗巨资构建的仓储物流网，拥有超过 7 万立方米的冷库空间，能够向 98% 的门店提供每两日一次的冷链配送服务，仓到店的配送成本被极致压缩至 GMV 总额的 1% 以内，并成为行业内唯一能实现一周三次冷链配送鲜果的品牌。这一体系使得高品质的鲜果、乳制品等短保质期原料能够以极低的损耗率触达下沉市场末梢，从而支撑起产品溢价与高频上新策略。

供应链的资产化，直接改写了品牌的成本结构与定价权。蜜雪冰城的极致性价比策略之所以难以复制，根源就在于其垂直整合供应链形成的总成本领先优势，其单杯成本被长期控制在极低水平，这意味着它给予加盟商的原料批发价，已落在许多竞争对手的成本线以下。这种壁垒并非单纯的规模效应所能达成，而是资本持续多年重注中央工厂、自建物流、参股上游原料基地等重资产建设后，所产生的系统化成本洼地。没有冷库网络，鲜果茶的菜单就受制于区域；没有自己的茶园和拼配工厂，茶底的风味独创性与成本结构就始终受制于人。这正是供应链资产化作为长期壁垒的关键所在——它将竞争从门店前

端的网红推新，拉回到了谁能在上游制造端持续投入重资产、建立排他性成本与品质优势的后台较量。



图 3-2 不同资产模式下的价值指数

十二、重资产底盘赋能前端轻量化加盟扩张

在新茶饮行业从增量拓店转向存量提质的关键阶段，头部品牌普遍形成了重资产底盘+轻量化前端扩张的二元商业模式，实现了重资产投入与加盟扩张模型的精密战略耦合。不同于单一重资产直营或纯轻资产加盟的极端模式，这套体系的核心逻辑是权责与成本的分层重构，品牌总部主动承接供应链基地、冷链仓储物流、产品研发、数字化系统等后端核心基建的高额、长期、刚性重资产投入，承担前期投入风险与折旧成本，以此

为前端数万级加盟门店搭建起低门槛、标准化、可快速复制的经营底座。

在这一架构下，加盟商仅需承担门店租金、人工、属地运营等终端可变成本，无需投入大额资金建设生产与物流体系。其从品牌方获取的也不再是零散的原料货品，而是一套依托重资产基建打造的、兼具极致标准化、成本优势与品控保障的完整经营解决方案。后端的自主工厂、全局冷链与智能系统，从源头统一了产品口味、出品效率与原料成本，彻底降低了单店的运营难度与试错成本，支撑品牌实现全国高密度、高效率的轻量化拓店。

对品牌总部而言，轻重分离的模式彻底重构了自身的收入与盈利结构。品牌不再依赖直营门店的茶饮零售收益，而是通过向全局加盟网络持续输出标准化核心原料、专用设备、仓储配送与数字化运营服务，实现规模化营收。后端重资产的固定折旧成本，可通过庞大的门店基数持续分摊，规模效应持续释放，进一步压低单位供应链成本，形成“重资产筑底—规模降本—轻量化拓店—收益反哺基建”的正向循环。

更核心的价值在于，这套后端做重、前端做轻、网络做密的范式，从根本上破解了餐饮连锁行业长期存在的“规模与品质难以兼顾”的经典悖论。纯直营模式虽能实现终端体验的强管控，但重人力、重门店的扩张模式会带来管理成本指数级增

长、扩张速度受限、资金占用量大等问题，规模天花板显著；而松散的纯加盟模式虽扩张速度快、轻装上阵，但缺乏统一供应链与品控体系，极易出现门店操作不规范、产品品质参差、品牌调性稀释等乱象，长期侵蚀品牌核心价值。头部新茶饮品牌通过后端供应链、生产、物流的重资产集中化布局，将品质管控的核心节点从分散、难以监管的终端门店后厨，收拢至可控、标准化的中央工厂与仓储枢纽，在保证极速扩张、高密度开店的同时，守住了产品品质与品牌底线，实现了规模、效率与品控的三维平衡。



图 3-3 新茶饮企业募资投向结构

这场商业模式的范式升级，也推动新茶饮品牌完成了产业身份的升维。企业不再是单纯售卖茶饮的餐饮消费公司，而是升级为依托供应链基建、赋能万千终端门店的零售基础设施运营商与产业平台，核心价值从“卖产品”转向“输出产业能力”。资产结构的差异化布局，最终在资本市场形成了清晰的估值分化。成功落地“轻重分离”成熟模型的头部品牌，凭借稳定的供应链盈利、可控的品控体系、可持续的扩张能力，收获了资本市场的“底盘估值溢价”；而仍依赖纯轻资产流量套利、缺乏后端基建支撑，或深陷重资产直营包袱、扩张效率受限的品牌，盈利稳定性与增长确定性不足，估值中枢持续承压。这种由资产战略带来的核心能力鸿沟，进一步拉大了行业梯队差距，也为后续行业头部整合、横向并购、供应链集中化的产业出清与升级，埋下了核心伏笔。

十三、重资产模式的系统性风险与边界约束

在新茶饮行业集体奔赴重资产化的浪潮中，客观审视重资产模式的系统性风险与适用边界，是避免战略误判的前提。重资产并非普适性的增长解药，其内在风险结构决定了这一模式仅在特定的规模阈值与品牌体量之上才能释放正向效应。本节从产能闲置、折旧拖累、原料周期、资金固化四大维度，系统

拆解重资产模式的隐性成本与边界约束，并结合头部品牌的正反实践案例，论证模式选择与品牌体量之间的辩证关系。

中央工厂与仓储设施具有高固定成本、低边际成本的工业经济特征，其盈利前提是产能利用率持续维持在高位区间。然而，新茶饮行业的需求端具有显著的季节波动性与产品生命周期缩短趋势，夏季旺季的峰值产能需求与冬季淡季的谷值之间落差显著，网红单品的爆发式增长与快速过气交替循环。一旦门店扩张速度不及预期，或主力产品生命周期进入衰退期，前期投入的工厂产线、仓储库容将面临大面积产能闲置。固定成本无法通过规模摊薄，单位产品分摊的折旧与运营费用反而高于外采模式，形成“越建越亏”的负向螺旋。

同时，重资产的折旧压力是持续性、刚性化的利润侵蚀力量。与新茶饮行业轻资产运营时期灵活的成本结构不同，自建工厂、仓储设施、总部大楼等固定资产一经投入，即锁定未来十年以上的折旧计提周期，无论企业经营状况如何波动，折旧费用都以固定节奏持续侵蚀利润表。对于尚未实现稳定盈利、仍处于爬坡期的品牌而言，重资产折旧与营收增速之间的时间错配尤为致命，当资产投入使用初期，折旧却已全额计提，产能爬坡与门店网络匹配往往需要数年时间，在此过渡期企业将面临“折旧先行、收入后至”的财务剪刀差。参考制造业经验，一条全自动茶饮中央工厂产线的投资回收期通常在五至七年，

而新茶饮行业的产品迭代周期通常仅为六至十八个月，资产回收周期与行业变化节奏之间存在根本性的时间错配。当品牌因战略调整需要收缩产能时，前期投入的固定资产既难以变现退出，又无法随业务规模弹性伸缩，成为侵蚀利润的结构性负担。

重资产向上游原料端的纵向延伸会将品牌暴露于农产品固有的周期波动风险之中。与工业制成品的标准化、可控性不同，茶叶、鲜果等新茶饮核心原料具有典型的农产品属性，即产量受气候条件、病虫害等不可控自然因素影响显著，价格随供需关系呈现周期性大幅波动，品质因产地、品种、年份不同存在较大差异。品牌通过自建种植基地、长期包销协议等方式锁定上游产能，虽然能够在丰产年份获取成本优势，但在遭遇极端气候、自然灾害或市场需求结构性变化时，固化的原料产能反而成为难以切割的负担。2025 年全球柠檬主产区因气候异常导致大幅减产，现货市场价格同比飙升近一倍，即便蜜雪冰城拥有自建柠檬种植基地的战略储备能力，也难以完全对冲极端行情下的全线成本压力。这一案例充分说明，上游重资产布局无法从根本上消除农产品固有的周期属性，品牌需要在锁产锁价与弹性采购之间维持审慎的战略平衡。

最后，重资产战略的核心代价是大量流动性的长期固化与机会成本的隐性攀升。新茶饮行业本质上是现金流驱动型消费生意，轻资产运营时期，品牌可将绝大部分资金配置于产品研

发、品牌营销、渠道扩张等高回报、快周转环节。而一旦选择重资产路径，数亿乃至数十亿元资金将被长期锁定在土地、厂房、设备等低流动性资产中，不仅丧失了投资其他高增长机会的战略灵活性，更在市场环境突变时陷入“重装难掉头”的战略僵局。高重资产占比意味着高经营杠杆，在经济下行周期或行业需求收缩时，重资产企业因固定成本刚性、产能调整弹性不足，盈利下滑的幅度远较轻资产企业更为剧烈。重资产投资只有在门店规模跨越临界阈值、供应链效率充分释放后，才能实现高于轻资产模式的资本回报水平。

综上，重资产模式的适用性高度依赖于品牌的门店规模阈值。以新茶饮行业的供应链成本结构匡算，一座中型中央工厂的盈亏平衡点通常要求服务门店数量不低于 3000 至 5000 家，全套自主供应链体系（含中央工厂、区域仓储与冷链物流网络）的规模效应释放门槛约在 8000 至 10000 家门店以上。换言之，万店规模是重资产模式从“成本负担”转化为“竞争壁垒”的关键分水岭。对于门店规模远低于这一阈值的品牌而言，自建工厂、仓储物流等重资产投入，非但无法通过规模摊薄固定成本，反而因产能利用率不足、管理复杂度攀升、资金机会成本高企等多重因素叠加，陷入“重资产拖累轻运营”的被动困局。中小品牌盲目自建工厂，非但无法复制头部品牌的成本优势，反而会因固定资产的刚性支出加剧亏损，甚至危及企业生存底

线。这一辩证关系，为行业提供了超越“重资产崇拜”的理性分析框架，即重资产不是目的，规模效应才是；脱离规模基础的重资产豪赌，不是构建护城河，而是为企业挖掘财务陷阱。

喜茶的战略转型，为上述辩证关系提供了极具说服力的现实注脚。作为新茶饮行业最早启动重资产布局的头部品牌之一，喜茶曾在品牌上升期大举投资自建供应链体系、数字化中台与高端门店资产，试图以重资产底盘构筑品牌溢价的核心壁垒。然而，面对行业价格战全面升级、高端茶饮市场增速显著放缓、单店坪效持续承压的严峻现实，喜茶果断启动战略收缩与轻量化调整，正式宣布暂停接受新的事业合伙申请，2025 年全年仅新增 65 家门店，将经营重心从规模扩张全面转向单店盈利优化、供应链效率打磨与品牌核心价值回归。这一战略性“踩刹车”的核心逻辑，正是对重资产模式边界约束的实战回应。当品牌门店体量与营收规模无法有效支撑资产端的固定成本时，主动收缩战线、回归轻量化精细化运营，是比盲目加码重资产更为理性的生存选择。

第四章 行业整合与并购趋势

十四、闭店潮加剧推动市场份额向头部集中

新茶饮行业正在经历从野蛮扩张到残酷出清的历史性转折。相关数据显示，截至 2025 年末，奶茶饮品行业新开门店超过 10 万家，但净增长为负数，全年净减少门店近 3 万家。这意味着超过 13 万家新茶饮门店在这一年中关闭，平均每天有超过 350 家店铺消失在街头巷尾³⁶。头部品牌扎堆“踩刹车”与腰部品牌批量退出，构成行业深度洗牌的双重镜像。喜茶在年初正式宣布暂停接受事业合伙申请，将战略方向定调为“不参与数字游戏与规模内卷，回归用户与品牌”，全年仅新开 65 家门店³⁷。益禾堂、甜啦啦等品牌同步放缓扩张节奏，新开门店数量均低于往年水平。

本轮大规模闭店潮并非偶然的市場波动，而是政策成本抬升、行业价格战持续消耗、消费需求分层三重压力叠加的必然结果。其中，2025 年 9 月正式落地的社保合规新规，成为加速行业出清的关键政策性推手。新规明确要求所有用工单位必须为劳动关系员工足额缴纳社保，各类私下免缴、协议豁免的操作全部失效，彻底终结了新茶饮行业长期以来的用工成本灰色

[36]又一知名品牌全面闭店，今年茶饮生意有多难？-36 氪

[37]盘点：2025 新茶饮年度大戏，暂停加盟，跨界卖酒，创始人结婚上热搜……-36 氪

空间，大幅抬高了中小门店的刚性经营成本³⁸。以二线城市标准新茶饮门店为例，单店平均雇佣 8 名员工，按当地最低社保基数足额缴纳社保后，单店年度新增固定支出近 10 万元。对于杯均售价 12 元左右的中端新茶饮门店而言，需要每月多售出近千杯产品才能覆盖新增成本，原本微薄的盈利空间被进一步压缩。社保合规化倒逼行业生存门槛全面提升，单店盈利模型迎来系统性重估，缺乏供应链规模优势、精细化运营能力的中小品牌难以消化成本压力，成为本轮行业洗牌中最先被淘汰的群体。

2025 年，大量中小新茶饮品牌集中落幕，成为行业出清最直观的缩影。一众曾具备区域热度与特色单品的网红品牌，在存量内卷中彻底丧失生存空间。上海新锐奶饮品牌 PinkShake 品可鲜奶，开业仅一年半便全面关停全国门店，出现管理人失联、员工薪资拖欠、供应商货款与物业费用积压等经营危机，彻底退出市场；以手工珍珠为核心特色、巅峰时期门店突破 300 家的圆真真，因多次品牌升级、产品迭代失败，无法持续构筑差异化壁垒，最终全国门店近乎全部关停，创始人转行离场；主打绢豆腐奶茶、风靡一时的厝内小眷村，从巅峰近 500 家门店的规模大幅萎缩，到仅剩 25 家门店勉强存续。

[38] 撑不过半年？"社保新规下，奶茶店老板直呼扛不住"-36 氪

复盘这些落幕品牌的共性困境，其大多卡位 20 元左右的中端价格带，恰好处于行业竞争最拥挤、同质化最严重的夹心赛道，既无高端品牌的文化溢价，也无平价品牌的成本优势，更无低价品牌的销售规模；产品仅靠单一特色出圈，持续创新能力不足，无法构建长期用户壁垒。在头部高端品牌降价下沉、极致性价比品牌向上突围的双向挤压下，其市场生存空间被持续压缩、逐步归零。这也印证了存量时代新茶饮行业的新规则，门店规模不再是品牌的安全护城河，单店盈利模型的健康度、成本掌控能力与差异化心智，才是品牌持续生存的核心变量。

市场集中度在洗牌中加速提升。新茶饮前五头部品牌的门店渗透率、市场占有率持续攀升，依托深厚的供应链重资产底盘、成熟的品牌溢价、高效的加盟运营网络，在存量竞争中持续收割中小品牌退出后的空白市场与用户资源。新茶饮行业的竞争逻辑已从“开店即增长”的粗放扩张，切换至“效率即壁垒”的精细化博弈。谁能在成本结构、产品标准化与消费者心智三个维度构建护城河，谁就能在淘汰赛中胜出。

十五、产业链纵向整合深挖全链路价值空间

当行业进入存量竞争阶段，利润空间被持续压缩，头部品牌将目光投向了产业链上游。纵向整合的逻辑是通过控制核心原材料的种植、加工与流通环节，从源头压缩成本、锁定品质、

构建竞品难以复制的壁垒。这与传统制造业“微笑曲线”的升级路径异曲同工——将价值链从低附加值的终端销售向高附加值的上游研发与供应链管理延伸。

在新式茶饮行业的供应链升级浪潮中，蜜雪冰城的纵向整合布局最为深入、落地性最强。为夯实咖啡赛道的发展根基，品牌精准布局上游原料端，在云南核心产区自建规模化咖啡豆种植基地，彻底将咖啡业务的核心原料把控在自有供应体系内。通过源头直供的模式，有效砍掉多级流通溢价，精准压缩原料采购与生产成本，同时从种植、采收初加工环节把控原料品质，实现成本与品控的双重优化³⁹。事实上，深耕上游布局已成为头部新茶饮品牌的主流发展趋势。当下各大头部品牌均加速向上游供应链渗透，不再局限于传统的采购合作模式，而是通过股权参股、基地共建、长期独家包销等深度合作方式，与全国各大茶叶、鲜果核心产区绑定合作，稳定优质原料的供给渠道，规避原料短缺、品质参差、价格波动等行业常见问题。

以古茗为代表的品牌，则在中游仓储履约端打造极致效率优势，与蜜雪冰城的上游源头布局形成互补的供应链壁垒。品牌依托全国布局的规模化仓储基地与高效冷链体系，构建了短链路、高新鲜度的原料履约体系，尤其在咖啡品类的品质管控

[39] 奶茶店为何集体卖咖啡？

上优势显著，可将咖啡豆从生豆烘焙、仓储流转至终端门店使用的全周期严格控制在 30 天以内，最大程度锁住咖啡豆的香气与风味，保障现磨咖啡的稳定口感。截至目前，古茗已搭建覆盖全国的仓储冷链矩阵，依托密集的区域仓储布局，实现约 98% 的门店与就近仓库距离控制在 150 公里范围内，全面落地“两日一配”的高频冷链配送模式。极致压缩的配送半径与标准化的高频次履约，让古茗将仓到店配送成本稳定控制在品牌总 GMV 的 1% 左右，实现了效率与成本的双向最优。这套成熟的供应链履约体系，不仅为全品类产品标准化、全链路食品安全管控筑牢了底层支撑，更破解了下沉市场新鲜原料配送难、损耗高、成本贵的行业痛点，让品牌能够在广袤的低线市场持续稳定输出高品质、高新鲜度的茶饮产品，同时将原料损耗率控制在行业极低水平，持续夯实单店盈利底盘，充分释放重资产底盘的长期价值。

这种全链路纵向整合模式，彻底颠覆了新式茶饮行业传统的供应链体系。以往茶饮原料流通长期沿用“农户—经纪人—批发市场—品牌采购”的多层分销模式，链条冗长、流通效率低下，且中间环节层层加价，不仅推高了原料成本，也极易因中间商管控缺失，导致原料品质不稳定、溯源困难等诸多风险。而品牌向上整合供应链后，成功将中间流通环节的超额利润内化，同时把分散的原料采购、品质管控风险纳入企业标准化管

理体系，大幅提升了供应链的稳定性、可控性与盈利空间，成功构筑起品牌核心供应链壁垒。



图 4-1 头部品牌供应链关键指标对比

十六、跨界并购与多品类生态化布局提速

横向并购与跨界整合，已然成为 2025 年新茶饮行业资本运作与规模扩张的核心主旋律。在行业存量竞争加剧、单一茶饮品类增长见顶的背景下，头部品牌纷纷跳出传统产品迭代的竞争逻辑，依托资本手段推进跨赛道布局，拓宽品牌增长边界。其中，蜜雪冰城的跨界并购极具代表性，品牌以约 2.97 亿元的总交易对价，拿下平价精酿啤酒品牌“福鹿家”53%的股权，实现绝对控股，正式完成对酒饮赛道的深度入局。收购落地前，福鹿家已沉淀了成熟的市场基础，全国门店数量突破 1200 家，

且品牌主打的 6 至 10 元平价价格带，与蜜雪冰城深耕下沉市场、高性价比的核心定位高度契合，具备极强的渠道与用户协同性。这笔重磅并购交易，标志着新茶饮头部巨头正式打破品类壁垒，将商业触角延伸至休闲酒饮领域，开启了从单一茶饮品牌向多品类平台化企业升级的全新发展阶段。整体来看，新茶饮行业的增长逻辑已彻底迭代，从早期依靠门店扩张、产品更新的“内生自我生长”模式，全面转向产业整合、资本并购的外延式增长模式，搭建专属并购基金、组建专业战略投资团队、完善投后精细化管理体系，已然成为头部新茶饮企业的核心标配能力。

奈雪的茶收购乐乐茶的股权合作案例，则为新茶饮行业的高端市场并购整合，提供了极具参考价值的风险范本。2022 年末，奈雪的茶斥资 5.25 亿元收购乐乐茶 43.64% 的股权，意图通过整合高端新茶饮赛道优质品牌，实现产品、渠道与用户资源的互补，在高端新茶饮市场构建差异化协同优势，进一步巩固自身行业地位。但这场被行业寄予厚望的品牌联姻，最终并未实现预期中“1+1>2”的协同效益，反而暴露出诸多并购隐患。数据显示，2025 年乐乐茶经营持续承压，全年累计关店 132 家，全国在营门店规模大幅收缩，仅剩约 399 家。随着郑州正弘城核心门店正式闭店退市，乐乐茶彻底退出中原核心市

场，区域市场布局遭遇重大溃败⁴⁰。相较于门店收缩的表层问题，业绩对赌协议带来的深层风险更为致命。根据双方合作约定，若乐乐茶无法在规定周期内完成既定业绩指标、顺利实现独立上市，奈雪的茶将触发股权回购条款，面临巨额的股权回购资金压力。在奈雪自身业绩尚未完全回暖、仍处于亏损收窄阶段、整体现金流承压的背景下，乐乐茶不仅未能成为其抢占高端市场的战略筹码，反而逐渐沦为拖累财报表现、消耗企业资源的“负资产”。这一典型案例充分暴露了新茶饮行业横向并购的高风险属性，侧面印证了高端新茶饮品牌调性差异较大、品牌文化与运营体系融合难度高，跨品牌供应链整合成本高昂、落地难度大，强行并购极易让收购方陷入资金、人力、资源持续消耗的发展泥潭。

跨界布局在咖啡赛道表现得尤为密集。2025 年，新茶饮品牌集体“卖咖啡”的策略已从战术试水升级为战略标配⁴¹。古茗宣布现磨咖啡产品覆盖全国超 7600 家门店，从门店数量看已跻身全国咖啡连锁前列。产品线覆盖经典款、鲜果咖啡、低脂咖啡及创意咖啡，并邀请吴彦祖担任品质合伙人，同步启动“全场咖啡 8.9 元”限时活动，依托规模效应挑战传统咖啡

[40]受伤的加盟商，狂欢的二手设备贩子——乐乐茶败走中原，一场关于新式茶饮的昂贵清算-36 氪

[41]2025 年，奶茶向下，咖啡向上-36 氪

品牌的定价体系。与此同时，蜜雪冰城孵化的平价咖啡品牌幸运咖，全国门店数量突破 4400 家，延续品牌深耕下沉市场的核心策略，以 5 元美式咖啡等极致低价产品，牢牢锁定下沉市场大众消费群体，抢占平价咖啡赛道份额。而茶颜悦色孵化的独立咖啡品牌鸳央咖啡，则走出差异化发展路线，坚持高端直营模式，深耕“新中式咖啡”定位，将国风文化与咖啡产品深度融合，在高端咖啡赛道打造专属品牌特色。

除了品类跨界，布局盲盒经济、打造 IP 衍生生态，成为新茶饮品牌实现生态化发展的另一重要路径。当下蜜雪冰城、柠季、霸王茶姬等一众头部新茶饮品牌，纷纷跳出单一饮品售卖的经营模式，上线原创 IP 周边、主题联名盲盒等衍生产品，挖掘品牌 IP 的商业价值。其中，蜜雪冰城的 IP 生态布局最为成熟，依托国民级 IP “雪王”，推出雪王不倒翁、手办、挂件等系列盲盒周边，将饮品消费与 IP 潮玩消费深度绑定，在主营饮品营收之外，开辟了全新的 IP 衍生品变现赛道，有效提升单客消费价值⁴²。纵观新茶饮行业各类跨界布局动作，其底层商业逻辑高度统一，在单一茶饮品类市场日趋饱和、增长空间见顶的背景下，品牌不再局限于主业深耕，而是将多年积累的成熟供应链体系、遍布全国的线下渠道网络、庞大的用户

[42]奶茶的甜，盲盒的瘾：新茶饮品牌成潮玩隐形巨头？-36 氪

消费资产持续向外溢出，渗透咖啡、酒饮、潮玩等相邻赛道，逐步构建起多元化、立体化的“茶饮+”商业生态版图。生态化布局的优势十分显著，能够最大化挖掘用户生命周期价值，实现资源复用、风险分散与多点增长，但同时也暗藏诸多隐患。盲目扩张、战线过长，容易导致品牌核心调性被稀释，企业管理精力被分散，各业务线资源分配失衡。对于新茶饮头部品牌而言，无论是资本并购还是跨界布局，最终的核心考验并非扩张速度与规模，而是能否实现多业务线的深度协同、资源互补，真正达成 1+1>2 的生态效益。

表 4-1 2025 年新茶饮行业重点并购与跨界案例

主导品牌	事项	交易金额	股权/规模	核心意图与结果
蜜雪冰城	收购精酿啤酒品牌“福鹿家”	约 2.97 亿元	获得 53%股权，实现绝对控股	切入酒饮赛道，利用渠道协同拓展新增量
奈雪的茶	收购乐乐茶	5.25 亿元	43.64%股权	稳固高端市场地位，但整合失败致门店萎缩、面临回购压力
古茗	全门店铺设现磨咖啡	—	覆盖超 7600 家门店	挑战传统咖啡定价，提升坪效与全时段运营能力
蜜雪冰城	孵化“幸运咖”咖啡子品牌	—	门店突破 4400 家	下沉市场复制性价比模式，构筑第二增长曲线

茶颜悦色	孵化独立咖啡品牌“驾央咖啡”	—	直营模式，探索“咖啡中式”	以差异化定位填补价格带空白，强化品牌矩阵
------	----------------	---	---------------	----------------------

十七、中小品牌生存承压与行业出清路径分化

行业集中度提升的另一面，是中小品牌在多重压力下的生存困境加剧。社保合规成本上升、外卖平台佣金侵蚀利润、头部品牌价格战压缩市场空间，三重压力叠加使得大量中小品牌徘徊在盈亏平衡线边缘。外卖补贴大战将行业推入“不参与就缺流量，参与就薄利润”的两难境地。有店主坦言：“月底盘账，单量翻了几倍，利润却薄如纸。”当线上渠道成为增长的核心引擎，品牌被迫深度绑定平台，议价能力与渠道自主权被持续削弱。

中小品牌所要应对的不只是日常运营层面的短期盈利难题，更面对着资本赛道与生俱来的结构性短板。资本市场资源分配愈发向头部企业聚拢，公开 IPO 审核窗口、上市利好政策明显倾斜于蜜雪冰城、霸王茶姬这类具备完备供应链体系、稳定营收规模的龙头企业；一级市场投资机构的投资逻辑也从早期追逐门店扩张速度，转向看重供应链纵深、盈利模型稳定性与长期壁垒，腰部、尾部中小品牌很难拿到股权融资、债权贷款等外部资金补给，导致企业发展缺少外部输血渠道支撑。诸多曾经依靠资本加持快速拓店的中小品牌纷纷折戟，例如依托蜂巢

式点位布局模式的 TCOMMA，深耕南京新街口地铁商圈密集铺设五十余家线下门店，短期内打造出区域辨识度，但缺少稳定盈利模型加持，资本热度褪去后迅速销声匿迹；娃哈哈奶茶落地初期提出五年万店的扩张目标，短周期内快速落地 375 家加盟门店，后续因运营管控薄弱、产品缺乏竞争力出现大规模闭店，累计关停门店 473 家，截至 2025 年 8 月全国正常运营门店仅剩 17 家；主打袋泡茶品类起家的 CHALI 茶里，因瓶装即饮茶饮业务战略判断失误、重投入却未形成营收回报，企业现金流出现严重周转危机，接连爆出员工薪资拖欠、供应商货款逾期结算等问题，企业被执行金额接近 2 亿元，现阶段只能依靠早期深耕的酒店袋装茶基础业务勉强维持基本运营⁴³。随着资本投资逻辑由粗放式规模扩张转向精细化盈利效率考核，依靠融资烧钱换门店数量的粗放发展模式彻底行不通，本身现金流孱弱、不具备稳定自我造血能力的中小品牌，最先被行业周期出清淘汰。

加盟商的真实生存现状，更是折射出新茶饮行业高速扩张背后潜藏的深层生态矛盾。大量中小品牌以低加盟费、低成本开店为营销噱头降低加盟准入门槛，依靠加盟费、设备费、原料强制供货快速回笼总部资金，但对外宣传的开店成本存在明

[43] 欠薪两亿"的茶里，靠酒店袋泡茶业务续命？-36 氪

显偏差，不少品牌标称 20 万元即可落地开店，加盟商实际完成装修、设备采购、首批物料、租金押金等全部投入往往需要 40 万至 50 万元。在刚性开店成本居高不下、公域自然流量红利见底的双重挤压下，门店回本周期被无限拉长，大量加盟商难以兑现盈利预期，最终选择闭店止损、转行离场的现象愈发普遍。当下中小品牌的退场主要分为两条路径：一部分经营资质、渠道资源尚有价值的主体被头部企业并购整合，剩余经营不善、资不抵债的品牌则直接清算退出。

第五章 全球化资本布局

十八、出海成为资本市场新增长叙事主线

新茶饮行业的竞争格局在完成国内初步整合后，海外市场迅速成为头部品牌资本叙事中不可或缺的增长极。资本对新茶饮品牌的定价逻辑，已不再满足于国内市场门店数量的线性增长，而是开始深度审视其全球化布局的宽度与深度。资本市场需要无边界的增长故事，而对于已登陆或筹备登陆资本市场的头部企业而言，“出海”已从一道选答题演变为一道关乎估值想象力的必答题⁴⁴。霸王茶姬在登陆纳斯达克后，其海外 GMV 以季度同比增速超过 75% 的激进姿态扩张，这种“海外更香”

[44] 新茶饮赛道加速洗牌期，各品牌如何破局？_腾讯新闻

的单店模型数据，构成了支撑其美股估值的关键筹码。截至2025年末，其海外门店总数达到345家，第四季度海外商品交易总额攀升至3.7亿元人民币，同比激增84.6%⁴⁵。这种以资本为驱动、以高增长数据为支撑的全球化叙事，正重新定义着新茶饮品牌的估值天花板。

然而，出海征程并非一马平川。海外市场的亮眼单店模型与GMV增长背后，是巨额的资本先期投入与漫长的回报周期。尽管头部品牌在海外市场取得了显著的规模增长，但营收贡献与体感热度之间仍存在巨大鸿沟。蜜雪冰城在海外拥有约4900家门店，但其海外营收对总营收的贡献占比尚不足5%，暴露出规模快速扩张与资本效率良性转化之间的失衡⁴⁶。霸王茶姬的财务数据同样揭示了这一残酷现实，尽管其海外GMV在2025年第一季度同比增长85.3%至1.78亿元，但由于持续的品牌建设投入与高昂的运营成本，海外业务尚处于战略性亏损阶段，直接拖累了公司整体的净利润率。这表明，新茶饮的出海资本故事，在短期内是一场以战略性亏损换取市场份额和品牌心智的豪赌。

[45]总编星语 | 新茶饮生存裂变：茶颜机械臂守深圳，霸王资本帆闯首尔_腾讯新闻

[46]新茶饮决战美国：喜茶100万美金开LAB、霸王瞄准比佛利、瑞幸2美元搅局-36氪

十九、多元本土化资本运作模式落地海外

全球本土化的核心要义，在于通过资本手段深度整合海外市场的本土资源，而非简单进行远程的品牌与产品输出。中国新茶饮品牌在开拓海外疆域的过程中，逐步摸索出一套以资本为纽带、以合作伙伴为支点的本土化运作模式。这不仅是应对异国市场复杂环境的生存策略，更是实现品牌快速落地、降低试错成本、甚至反向整合本土品牌的战略选择。贡茶，这个曾经在国内因商标通用化和盗版泛滥而销声匿迹的品牌，在海外却走出了一条截然不同的资本路径。其于 2019 年被美国私募股权基金 TA Associates 以 2.88 亿美元收购后，便开始了一场典型的“美式全球疯狂扩张”。通过资本驱动，贡茶在各区域物色拥有深厚当地资源的餐饮大牛作为加盟商，并利用超级加盟商模式实现快速渗透。在韩国市场，韩国贡茶公司甚至反向收购了台湾母公司，完成了一次漂亮的本土资本逆袭⁴⁷。

与贡茶近乎全盘放手的美式加盟资本模式不同，寻求品牌长期价值沉淀的中国头部品牌，更倾向于通过合资与战略性直营来构建本土化堡垒。这种混合资本模式旨在平衡品牌标准的统一性与市场适应性的灵活性。品牌形象、品控体系统一的前提下，赋予属地团队适配本地消费偏好、渠道规则、营销打法

[47] 在国内濒临绝迹的贡茶，正在国外做奶茶皇帝_腾讯新闻

的灵活调整空间。其中霸王茶姬的泰国布局极具参考价值，品牌主动出让合资公司 51%的多数控股权，以此换取与当地头部食品产业集团、专业物流服务商、商业地产龙头三方企业深度捆绑合作，一次性补齐海外落地必备的货源供给、全局配送链路、优质商圈点位资源以及属地政务沟通资源，极大降低海外运营的综合阻力⁴⁸。茶百道在征战咖啡文化盛行的韩国市场时，同样坚守“一地一策”的原则，其核心策略是寻找具备本土深度运营经验的“国家合伙人”。现任茶百道海外 CEO 正是此前在韩国市场立下汗马功劳的区域负责人，这种由本土代理人深度主导的资本与管理架构，确保了决策的灵活性与敏锐度。

表 5-1 2025 年新茶饮代表品牌全球化资本布局与模式对比

品牌	海外门店数（约）	核心布局区域	本土化资本模式	单店投资/合作特征
蜜雪冰城	4895 家	东南亚	轻资产加盟	超低加盟门槛，部分区域免除首期费用，依靠向加盟商销售原料获利
霸王茶姬	345 家	东南亚、北美	合资+战略直营	合资让渡控股权（如泰国 51%），北美单店投资约 55-62 万美元，对标星巴克选址
贡茶	2200+家	日韩、全球	区域超级加盟商	美式资本驱动，70%交易通过自助设备完成，全球寻找本地餐饮大亨作为合伙方

[48]新茶饮的下半场：深耕与出海_腾讯新闻

喜茶	100+家	欧美、亚太	重资产直营	美国 LAB 单店投资超 100 万美元，耗费巨资抢占黄金旺铺，打造高势能品牌地标
茶颜悦色	0 家	北美（电商）	轻资产零售出海	以线上电商模式切入，首批近 40 款零食及文创产品通过跨境电商触达海外消费者

二十、全球化供应链体系搭建与本土化适配

如果说本土化资本运作解决了品牌落地的“软着陆”问题，那么供应链的全球布局则是决定品牌能否长期立足的“硬基建”。新茶饮的全球化，本质是将国内通过巨额资本锻造而成的重资产供应链体系，跨越地理与制度的阻隔，在海外进行本地化复制与适配。这绝非简单的采购国际化，而是涉及生产加工、物流仓储直至门店交付的全链路重资产投入。海南自由贸易港的封关运作，为新茶饮行业提供了一个破解供应链出海难题的战略跳板。在“一线放开、二线管住”的制度框架下，企业在海南岛内的加工增值超过 30%即可享受内销免关税，这一政策红利使得将部分原本只能在内地完成的生产环节前置到海南，再向海外输出半成品的模式变得极具经济可行性。蜜雪冰城在海南定安投资建设的供应链基地，咖啡、椰乳等核心原料生产线已投入运作，仅咖啡的年产能就达到 2.2 万吨，为支撑

其近五千家海外门店的原料供应提供了强大的成本优势与稳定性⁴⁹。

供应链的海外构建是一场更为复杂的系统工程，面临法规差异、成本控制与文化基因的三重考验。单纯依赖总部远程输血式的原料调配，在应对欧美日韩等成熟市场严苛的食品安全标准与高额的进口关税时往往力不从心。茶百道在韩国市场的初期探索便遭遇了政策壁垒：其推出的产品中使用的一款黑糯米，因遭遇韩国政府对特定农产品的保护性高关税政策，税率骤然飙升至原有标准的 8 倍，导致进口成本瞬间翻番，无奈之下相关产品只能被迫暂时下架。这一事件深刻揭示了供应链全球本土化的紧迫性。正因如此，头部品牌的海外竞争正逐渐进入本地化供应链的资本竞赛，具体案例有喜茶通过在海外设立仓储中心以实现原料的统一调配，并降低关税冲击；霸王茶姬则通过将 SKU 高度聚焦于茶叶、牛乳及包装这三大核心物料上，把全球物流成本压制在 GMV 的 1% 以内，其库存周转天数仅为 5.3 天，这一极度轻简的供应链模型使其避免了水果供应链的沉重负担，能够在海外市场实现轻盈扩张。

[49]海南封关，饮料与茶饮有了出海新跳板-36 氪

二十一、品牌文化输出与 IP 资产化变现探索

当供应链的硬实力构建起全球化的骨架，文化资本则构成了品牌能否在异国他乡完成心智占领、实现高溢价输出的灵魂。新茶饮的出海，不仅是商品的出口，更是中式生活方式与现代东方美学这一整套文化符号系统的对外输出。资本在其中的角色，是将抽象的文化理念转化为可估值、可交易的品牌资产与 IP 矩阵。霸王茶姬在马来西亚的成功，堪称文化资本本土化融合的典范。品牌并未停留在简单的茶饮售卖，而是将资本投入到极具地方特色的文化互动中，霸王茶姬与当地艺术家携手，在门店壁画中融入吉隆坡双子塔、国花木槿花等标志性元素，甚至与当地高校合作，邀请新加坡国立大学的学生参与新产品的口味研发，将品牌叙事与在地文化深度捆绑，从而从一种新奇的舶来品，晋升为带有身份认同感的“国民新茶饮”⁵⁰。这种被资本精心浇灌出的文化认同感，是品牌在海外构筑长期护城河的核心资产。

文化资本的另一种高阶形态，是将品牌 IP 从产品中抽离，实现轻资产的资产化独立运作。茶颜悦色以一种截然不同的“无实体店”姿态叩开了海外市场的大门，凭借的正是其在国内积累的丰厚文化 IP 资产。品牌将精心开发的近 40 款零食、

[50]《茶马“新”道：新茶饮全球之旅》：“东方味”如何征服“世界胃”？-36 氪

茶具及文创周边产品，通过 Shopify 独立站、亚马逊及 TikTok 等跨境电商矩阵，输送给北美消费者⁵¹。这些产品无需像现制茶饮那样依赖复杂的冷链物流和现场管控，它们承载的是茶颜悦色独有的中国风视觉体系与品牌故事，是凝结了文化符号的实体形态。这种模式巧妙地避开了海外实体门店对服务、标准化以及高额租金的严苛考验，用零售化产品作为品牌探路的轻骑兵，在检验市场接受度的同时，完成了文化 IP 的资产化输出与变现。

[51] 茶颜出海，不卖奶茶-36 氪

第六章 资本市场展望与行业建议

二十二、资本市场风向转向盈利质量与资本效率

新茶饮行业在经历密集的资本注入与上市潮后，资本市场对其的审视标尺正在发生系统性切换。此前相当长一段时间内，门店数量增速与平台流量规模是估值定价的核心锚点。而当下，资本的目光已转向企业将融得资金沉淀为可复用经营资产的实际效能，即资本效率的深度考虑⁵²。这一转变意味着，单纯依靠补贴换取的订单量已无法持续支撑估值，市场开始追问每一笔资本开支对毛利率、单店回收周期以及标准化水平的真实提升幅度⁵³。

定价逻辑的重构直接体现在头部上市企业的战略收缩与业务聚焦上。多家企业主动暂停加盟扩张，转而关闭低效门店，并将年度目标从门店净增数量调整为单店盈利能力的提升。这种调整并非增长停滞的信号，而是企业主动拆解增长泡沫，将“网络密度”替换为“网络质量”作为核心考核指标的结果。资本市场对此给予了正向反馈，认可那些敢于在高速扩张期按下暂停键并重构内部运营体系的决策。这标志着行业正式告别

[52]透过五大变化，预判新茶饮的 2026 年-36 氪

[53]新茶饮 2026：一半是深海，一半是远洋-36 氪

对“万店叙事”的盲目崇拜，迈入以单店模型健康度和加盟商回报率为核心定价参数的阶段。

市场对“重资产战略”的认知也在发生根本性扭转。过去容易被简单理解为土地购置的“重资产”，其真实内涵——即头部企业集中投向茶园基地、中央工厂、冷链物流网络及研发中心的资本布局——正被重新定义为行业的核心护城河。这种投向让供应链核心环节实现内部化，在保障食安、稳定出品与提升毛利方面展现出不可替代的价值。在资本看来，供应链深度已不再是成本负担，而是构成定价权与标准化复制的基石，是企业在后半场竞争中抵御价格波动和原材料风险的关键屏障

54
。

二十三、企业资本化两大演进路径

随着新茶饮行业彻底告别粗放式拓店红利，进入存量竞争与效率优先的全新周期，资本的考核逻辑与投入方向发生根本性迭代，资本效率、盈利质量、长期壁垒成为衡量企业价值的核心标尺。在此行业背景下，头部新茶饮品牌的资本化演进路径愈发清晰，分化为两大核心方向：一是向前端门店场景深耕，通过全时段经营与私域渠道重构挖掘存量价值；二是向后端供

[54] 英敏特发布《中国乳饮料创新趋势洞察》，解读更多创新机会点

应链重资产加码，依托全链路自主掌控构建难以复制的竞争壁垒，实现从规模扩张向质量增长的转型。

前端资本化布局的核心，是围绕单店模型进行精细化价值深挖，通过跨界品类延伸盘活门店闲置产能，最大化释放坪效与人效潜力。传统新茶饮门店的消费需求具有极强的时段集中性，营收高度依赖午后、晚间两大消费高峰，上午及工作日非高峰时段普遍客流稀疏，门店场地、设备、人工等固定成本持续空置损耗，单店盈利模型存在明显短板。为破解时段营收失衡难题，头部品牌逐步调整资本开支结构，将资金重点投向咖啡、低脂轻食、烘焙、早餐甜品、冰淇淋等跨界品类的研发、迭代与落地推广。其核心商业逻辑不是单纯地扩充产品 SKU，而是依托现有成熟的门店渠道网络与客流基础，通过叠加全时段、高复购的消费场景，填充低谷时段营收空白，有效摊薄房租、设备、人力等刚性固定成本，大幅提升单店日均产出与综合盈利能力，让存量门店实现二次价值增长，构建更稳健的单店盈利模型⁵⁵。

在丰富产品场景、优化时段营收的同时，重构被外卖平台深度绑定的渠道体系、重塑品牌定价权与用户关系，是企业前端资本化布局的另一关键动作。行业早期的外卖补贴大战，虽

[55]新茶饮的下一场竞争：谁能把门店时间用得更满-36 氪

快速放大了新茶饮品牌的市场规模，但也形成了高度依赖公域平台的渠道弊端。高额平台佣金、持续性流量推广费用、阶梯式抽成规则，持续侵蚀终端门店与加盟商的利润空间，形成“有量无利、流量受制于人”的被动格局。为此，头部品牌纷纷调整资本投入方向，减少对公域平台的无效流量消耗，转而重点布局自主私域体系，持续投入自营小程序搭建、会员权益体系搭建、精细化用户运营、堂食场景升级等核心板块。通过推出堂食限定产品、会员专属价、积分兑换、私域专属活动等差异化权益，品牌搭建起独立于公域平台的直连用户渠道，逐步夺回产品定价权与流量自主权，将高成本的平台公域流量，转化为低成本、高复购、高粘性的自有私域用户资产⁵⁶。从本质来看，这一资本化投入是通过前置资金布局对冲单一渠道风险，剥离对外卖平台的过度依赖，重塑健康、可持续、高可控的营收结构，为品牌长期稳定经营筑牢渠道根基。

相较于前端轻资产的场景优化，第二条资本化路径更为关键，即资本持续向后端供应链纵深倾斜，通过重资产投入构建行业核心壁垒，实现从规模优势到品质、成本双重优势的升级。当前行业竞争已从产品、门店的浅层竞争，彻底转向供应链全链路的深度博弈，头部品牌持续将募集资金与核心资本，固化

[56] 茶饮咖啡，逃离外卖大战之后-36 氪

在上游核心种植基地、智能化中央工厂、全局智慧仓储、冷链物流体系等重资产实体环节，完成供应链全链条自主掌控。这类资本投入的价值，远不止传统认知中的规模化成本摊薄，更推动茶饮原料供给从“通用化采购”向“定制化品质化”全面升级。品牌通过深度介入上游产业链，精准筛选核心产区、优化原料品种、标准化种植管控，甚至自建专属种植基地、原料加工工厂，从源头把控原料风味、品质与供给稳定性^{57]}^{58]}。

二十四、行业多重风险集中释放预警

伴随新茶饮行业资本逻辑全面迭代，市场估值体系彻底从“规模增速优先”转向“盈利质量优先”，行业正式进入风险集中释放的调整周期，其中最为显性的风险便是行业估值泡沫的快速收缩与理性回归。在行业流量红利鼎盛时期，大量新茶饮品牌依靠快速拓店、营销造势、规模扩张获得资本市场高溢价估值，但其估值支撑多依赖赛道热度与增长故事，并未沉淀下稳定的盈利能力、扎实的现金流储备与深厚的品牌壁垒。随着资本趋于理性、行业进入存量竞争阶段，缺乏业绩基本面支撑的高估值开始迎来剧烈修复与深度修正。资本市场的核心评判标准已然切换，不再单纯追捧门店增速、订单体量等浅层规

[57]不止是变“咸”，2026年新茶饮的另一个风口是地域食材？-36 氪

[58]《2026 茶咖新风向》：行业演变与爆品趋势解码，茶饮咖啡迈向品质化竞争新阶段_腾讯新闻

模指标，而是聚焦盈利效率、用户复购、成本管控、现金流健康度等核心质量指标。在此背景下，众多依赖高额营销投放维持曝光、靠频繁流量炒作拉动销量，却无法有效沉淀用户心智、提升用户粘性与复购率的粗放式商业模式，彻底丧失资本认可度，面临严峻的生存与估值挑战。行业风靡的品牌联名玩法，也从早期追求数量堆砌、话题热度的流量内卷，转变为精准考核转化效率、用户留存与营收增量的价值比拼，直观折射出流量见顶后，行业获客成本持续刚性上涨、流量变现难度大幅提升的行业困境⁵⁹。对于多数品牌而言，其销量高度依赖高价外购的公域流量，一旦停止不计成本的流量投放与营销烧钱，短期销售规模便会快速回落、热度迅速消退，进而触发资本市场新一轮的估值下调，形成“营销停—销量跌—估值降”的负向循环。

与估值泡沫同样紧迫的是经营层面的现金流压力。外卖大战的余波深刻改变了门店的订单结构和利润模型。当大量订单来自第三方平台，高达两成以上的平台综合扣点与补贴分摊，使得名义营收的增长并未带来等比例的实收提升，“增收不增利”成为普遍困境。部分门店外卖占比突破七成，其经营独立性相当脆弱。补贴退潮后，如何在没有平台输血的情况下维持

[59] 暑期档 57 起联名，34 亿营销费，新茶饮们还“卷”得动吗？-36 氪

门店的健康现金流和正向投资回报，是横亘在所有加盟商与品牌面前的最大现实难题。一旦加盟商群体的盈利信心被持续打破，高速扩张的网络底盘将面临系统性松动。

产品同质化叠加健康化转型的不确定性，构成了更深层次的经营风险。行业年度新品数量高达数千款，但大量创新集中在视觉层和原料微调层面，“军备竞赛”式的上新导致研发成本居高不下，消费者对频繁迭代感到麻木。与此同时，健康化虽是大势所趋，但将品牌心智从“快乐糖水”切换至“健康伴侣”存在认知迁移的风险，若在产品体验与健康宣称之间失衡，可能导致核心客群的流失。在这场向品质深耕切换的换挡期，无法建立起清晰产品价值定义权的品牌，面临品牌老化与被市场遗忘的双重挤压。

二十五、资本与业务协同的长期平衡发展路径

穿越短期波动寻找资本与业务的平衡点，要求企业必须将资本效率内化为组织运营的根本纪律。这意味着在制定每一项开支时，都应将其置于能否转化为可持续竞争壁垒的框架下审视。营销费用的投放应从流量购买的单一维度，转向对用户心智的长期投资。优秀的案例表明，通过深度共创与文化场景的契合，将一次性的联名行为沉淀为品牌资产，或者通过打造具有社交货币属性的产品体验，驱动用户自发传播，这类投入能

够同时兼顾声量增长与费用率优化，实现从“野蛮投放”到“精准计算”的跨越。

相较于前端营销的精细化升级，企业在供应链上游的资本布局，更需要跳出短期成本核算的局限思维，摒弃只看当期采购成本、短期利润的浅层视角，将上游重资产投入定义为抢占行业标准话语权、掌控全链路价值分配权的核心战略投资。当下新茶饮行业的终端产品竞争已彻底进入同质化瓶颈，表层的口味微调、包装升级难以形成长效壁垒，真正的核心竞争优势逐步向上游原料端、供应链端转移。头部品牌持续加码上游产业链，深耕核心产地甄选、专属品种培育、原料标准化管控、功能性原料迭代，本质上不只是为了打造差异化爆款产品，更是通过规模化、体系化的原料升级，倒逼上游种植、加工、生产产能向自身企业标准靠拢，逐步建立具备排他性、专属化的原料供应生态与行业品质标准。行业火热的健康化原料升级，正是该战略思路的典型落地，例如针对乳糖不耐受消费群体研发应用的 A2 β -酪蛋白牛乳、主打极简配方的清洁标签配料体系、零卡代糖、低脂鲜果等健康原料的深度开发与普及，均是品牌向上突破的核心举措。这类上游深度布局，能够帮助品牌彻底跳出下游白热化的同质化价格竞争与口味内卷，依托独家原料、专属标准、健康差异化优势，掌握终端产品定价主动权，持续拓宽品牌长期增长空间与盈利护城河。

最终，实现资本与业务良性互动的根基在于稳固的单店盈利模型和与之配套的加盟商共生关系。无论是对门店闲时场景的激活，还是通过私域渠道降低渠道成本，所有策略的落地都依赖于终端门店的健康运转。资本应扮演赋能者的角色，通过输出智能化运营系统、柔性供应链支持和场景化体验方案，帮助门店经营者应对日益复杂的运营环境，切实提升其投资回报率。当品牌彻底告别粗放式加盟扩张，不再以快速拓店、收取加盟费为核心目标，转而依托经过市场验证、盈利稳定、模型成熟的高质量单店体系进行精细化网络化扩张时，企业的门店底盘、盈利结构、经营质量将得到根本性夯实。在此基础上，逐步形成闭环式长期增长飞轮：资本赋能上游重资产供应链建设，筑牢行业深度壁垒；独家供应链与品牌心智优势掌握市场定价权，实现产品溢价与成本优势；稳定优质的单店盈利模型持续创造正向现金流与经营利润；稳健的基本面进一步吸引资本市场价值型长期投资，持续反哺产业升级与生态布局，最终实现资本、业务、终端、用户的多维良性循环，支撑品牌穿越行业周期、实现长效稳健增长。

附 录

编委会

执行编委（排名不分先后，按姓氏首字母规则排序）：

陈建伟、傅晨凯、韩秀伟、胡月梅、施世文、赵培培

编委（排名不分先后，按姓氏首字母规则排序）：陈潇、陈怡君、冯丽敏、黄易、刘孟奎、毛晓芬、彭旺、杨凌逍、姚勇

法律顾问

法律顾问单位：浙江楷立律师事务所

顾问律师：章越

数据来源说明

数据来源：缔铎数据库、缔铎零售热力图、缔铎情报库、政策法规库、专业研报、垂直平台、公开信源（招股书、年报、港交所及 SEC 披露文件等）

鸣谢单位

中国商业联合会、消费日报、中国食品报、一鸣真鲜咖啡事业部、浙江工商大学、浙江财经大学、中国连锁经营协会

参考文献

- [1] 东海证券研究所。周期迭代视角下新茶饮行业崛起与突围研究报告 [R]. 2025.
- [2] 缔铎情报库。2024-2025 年中国新茶饮行业消费趋势报告 [R]. 2024.
- [3] 缔铎情报库。2025 年第三季度中国新茶饮行业发展盘点 [EB/OL]. 2025.
- [4] 缔铎零售热力图。中国现制新茶饮门店全量监测数据 [DB/OL]. 2024.
- [5] 中国连锁经营协会 (CCFA)。中国连锁餐饮行业年度白皮书 [R]. 2025.
- [6] 欧睿国际 (Euromonitor)。2026 年中国餐饮饮品行业消费预测 [R]. 2026.
- [7] 36 氪。新茶饮资本化浪潮与行业迭代趋势分析 [EB/OL]. 2025.
- [8] 浙商证券研究所。新茶饮供应链升级与产品创新趋势报告 [R]. 2025.
- [9] 四川省餐饮文化促进会。西南茶饮产业发展与消费洞察报告 [R]. 2025.
- [10] 亿欧智库。2026 年新茶饮第一季度行业迭代发展报告 [R]. 2026.
- [11] 美团研究院。2025 年新式茶饮线上消费大数据白皮书 [R]. 2025.
- [12] 弗若斯特沙利文 (Frost & Sullivan)。2024 年全球及中国新式茶饮产业市场研究报告 [R]. 2024.
- [13] 招商证券研究所。食品饮料年度策略：新茶饮赛道高质量发展研究 [R]. 2025.
- [14] 中国新茶饮产业联盟。中国新茶饮行业产业发展年度研究报告 [R]. 2025.
- [15] 职业餐饮网。2026 茶饮行业格局变革与品牌发展洞察 [EB/OL]. 2026.
- [16] 头豹研究院 (LeadLeo)。2025 年中国新茶饮行业赛道研究报告 [R]. 2025.
- [17] 缔铎数据库。2025 新茶饮品牌门店数据报告 [DB/OL]. 2025.
- [18] 中信证券研究部。新茶饮上市企业估值与经营业绩深度复盘报告 [R]. 2025.
- [19] 中国茶叶流通协会茶饮咖啡专业委员会。中国茶饮产业运行监测报告 [R]. 2025.
- [20] 第一财经。2024 消费升级背景下新茶饮行业创新发展观察 [EB/OL]. 2024.
- [21] 缔铎情报库。2025 年中国新茶饮行业竞争格局分析报告 [R]. 2025.

- [22] 饿了么商家研究院. 2025 茶饮线上订单、用户偏好及品类趋势报告 [R]. 2025.
- [23] 国信证券研究所. 新茶饮连锁品牌经营模式与盈利深度分析报告 [R]. 2025.
- [24] 中国饮料工业协会. 中国饮料行业发展现状及趋势分析报告 [R]. 2025.
- [25] 蓝鲸新闻. 新茶饮行业生态换挡与供应链竞争深度观察 [EB/OL]. 2025.
- [26] 勤策消费研究中心. 2024 年茶饮线下门店经营数据洞察报告 [R]. 2024.
- [27] 中泰证券研究所. 茶饮行业存量竞争时代品牌分化研究报告 [R]. 2025.
- [28] 中国饭店协会. 中国餐饮业态创新与消费升级研究报告 [R]. 2025.
- [29] 新浪财经. 2025 上市茶饮企业经营数据与行业动态分析 [EB/OL]. 2025.
- [30] GeoQ 智图研究院. 2026 年茶饮门店区域市场消费预测报告 [R]. 2026.
- [31] 国金证券研究所. 下沉市场新茶饮发展机遇与竞争格局报告 [R]. 2025.
- [32] 全国茶叶标准化技术委员会. 茶饮行业产品标准与品质发展报告 [R]. 2025.
- [33] 亿邦动力. 2025 新茶饮品牌线上运营与渠道发展报告 [EB/OL]. 2025.
- [34] 骏茶家产业研究院. 新式茶饮供应链与产品研发趋势报告 [R]. 2025.
- [35] 华福证券研究所. 新式茶饮消费人群迭代与市场趋势报告 [R]. 2025.
- [36] 中华全国供销合作总社. 全国茶叶产销市场发展分析报告 [R]. 2025.
- [37] 东方财富网. 新茶饮资本市场估值与行业行情复盘 [EB/OL]. 2025.
- [38] 高岩餐饮研究院. 2025 茶饮品牌连锁化运营发展研究报告 [R]. 2025.
- [39] 中国烹饪协会. 中式特色饮品行业发展研究报告 [R]. 2025.
- [40] 慧博投研资讯. 新茶饮行业投资价值与发展前景研究报告 [DB/OL]. 2025.
- [41] 易观分析. 2026 第一季度年茶饮数字化运营与私域生态发展报告 [R]. 2026.
- [42] 上海市餐饮烹饪行业协会. 上海新式茶饮行业发展调研分析报告 [R]. 2025.
- [43] 发现报告平台. 2025 年新茶饮行业全品类研报汇总分析 [DB/OL]. 2025.
- [44] 锦铎情报库. 2024 年新茶饮行业数字化升级研究报告 [R]. 2024.
- [45] 广东省餐饮服务行业协会. 华南地区新茶饮产业发展白皮书 [R]. 2025.
- [46] 美团外卖餐饮研究中心. 2025 餐饮饮品赛道消费升级与迭代分析报告 [R]. 2025.
- [47] 广发证券研究所. 新茶饮行业盈利模式与未来增长空间分析报告 [R]. 2025.

- [48] 中国食品工业协会饮品专业委员会。新式茶饮食品品质与供应链发展报告 [R]. 2025.
- [49] 大众点评餐饮研究院。2025 线下茶饮门店消费体验与业态调研报告 [R]. 2025.
- [50] 海通国际证券研究部。港股新茶饮板块行业研究与投资分析报告 [R]. 2025.
- [51] NCBD 餐宝典。2025 中国茶饮行业门店运营与品牌竞争力报告 [R]. 2025.
- [52] 路过网络门店大数据中心。2024 全国连锁茶饮门店布局监测报告 [DB/OL]. 2024.
- [53] 东方证券国际研究所。2026 新茶饮行业出海发展与全球化布局趋势预测报告 [R]. 2026.
- [54] 缔铎数据库。2025 年中国新茶饮市场用户洞察报告 [R]. 2025.
- [55] 缔铎情报库。2025 年中国新茶饮行业调研报告 [R]. 2025.
- [56] 餐观大数据。2025 年茶饮细分品类消费及门店经营数据报告 [DB/OL]. 2025.
- [57] 缔铎情报库。2025 上半年中国新茶饮行业市场分析[R]. 2025.
- [58] Kantar 凯度。2025 年新式茶饮品牌用户心智与市场调研报告 [R]. 2025.
- [59] Mintel 英敏特。2026 年中国年轻群体茶饮消费趋势研究报告 [R]. 2026.
- [60] 中金公司研究部。食品饮料行业深度报告：新茶饮行业资本化与长期成长逻辑 [R]. 2025.

Dido 缔铎科技

联系人: candy老师

电话: 19275747651 (微信与电话同号)

地址: 浙江省杭州市西湖区浙商创投中心C座701

如需获取更多信息, 请访问: 杭州缔铎科技有限公司官网

或注册申请缔铎视界平台账号: www.didoinsight.com

联系邮箱: business@tqtnet.com



扫码关注公众号【缔铎Dido】



扫码添加客服咨询更多