

昨日港股上市,当天涨幅超43%,市值超千亿港元

打破魔咒的蜜雪冰城 背后暗藏管理和品控隐忧

蜜雪冰城(证券简称“蜜雪集团”)昨日在港股上市,发行价为202.5港元,当日收盘价报收290港元,涨幅超43%,市值达1093亿港元。蜜雪冰城在港股的强劲表现打破了新茶饮企业赴港上市破发的魔咒,此前在港股上市的茶百道、奈雪的茶、古茗均遭遇破发。

在公开发行人时就受到投资者的追捧,与蜜雪冰城的业绩表现密不可分。但面对竞争激烈的茶饮赛道及日趋饱和的市场,蜜雪冰城依靠外生性动力堆积规模,企业内在的利润优化及成长性存在很大不确定性。而过度依赖加盟和成本控制,背后暗藏管理和品控隐忧,资本热捧之下,可能存在估值风险。

■新快报记者 陈福香



■廖木兴/图

1 门店持续扩张,单店收入下滑

根据此前蜜雪冰城公开发售认购情况显示,融资认购倍数达5258.21倍,认购金额达到1.82万亿港元,创港股IPO纪录。

此后,在券商杠杆式交易中,蜜雪集团的认购数据一路飙升。融资认购最多的券商为富途证券,接近1.06万亿港元,占比达到59%。据悉,在此次IPO中,不少券商提供了高倍杠杆,如富途证券就蜜雪集团开放最高200倍杠杆,在一定程度上激发了投资者热情。

不得不说,蜜雪冰城的市场规模、优异的业绩以及完善的供应链基础,是其IPO受到资本热捧的主要原因。

招股书显示,蜜雪集团聚焦为消费者提供单价约6元(约1美元)的现制果饮、茶饮、冰淇淋和咖啡等产品。公司旗下有现制茶饮品牌“蜜雪冰城”和现磨咖啡品牌“幸运咖”。截至2024年12月31日,蜜雪集团在全球拥有46479家门店。

十年前,喜茶、奈雪的茶还在用直营模式努力打造“高端调性”的时候,蜜雪冰城已经通过低加盟费以及99%加盟店模式攻城略地。

从营收数据来看,蜜雪冰城近年来保持了快速增长的态势。招股书显示,2021年至2023年,蜜雪冰城分别实现收入103.51亿元、135.76亿元、203.02亿元。2024年前三季度,其营收已达到186.60亿元,同比增长约21.22%,净利润超过2023年全年水平。

可以看到,在营收利润均高速增长的同时,蜜雪冰城的净利率还在2024年进一步提升至18.7%,供应链建设功不可没。

在新茶饮市场竞争日趋激烈,经过各种疯狂内卷,喜茶按下加盟暂停键,蜜雪冰城依然在强调“加盟商赚钱”“关店率低”的优势。

根据官方数据,2021年、2022年、2023年以及2024年前九个月,蜜雪冰城在中国内地及中国内地以外的加盟商,留存率分别为97.2%、97.8%、96.4%及96.9%。灼识咨询报告认为,此留存率远高于同期现制饮品行业的平均水平。

即使如此,蜜雪冰城2024年闭店率已超6%,部分区域因门店过密导致单店营收下滑。2022年、2023年及2024年前9个月,蜜雪冰城的闭店数量为264家、641家及714家。

灼识咨询数据显示,中国现制茶饮市场增速将从2024年的21.7%放缓至2027年的10%~12%。低线市场消费力收缩,蜜雪冰城的增长引擎或骤然失速。

同时,由于蜜雪冰城的“低价策略”,导致其产品创新受限,无法满足消费升级需求。2021年仅上新10款产品,2024年上半年仅5款,且原料局限于柠檬、草莓等常见水果。相比之下,喜茶、奈雪年均上新超30款,并借助小众水果(如油柑、黄皮)打造差异化。

值得关注的是,蜜雪冰城此前多次尝试涨价,均遭到消费者热议,这也反映其在价格上探方面存在较大的困难。

2 高营收和高毛利的同时,提升了加盟商的风险

蜜雪冰城过度依赖加盟商的经营模式,也被质疑是否拥有持续的盈利能力,而规模扩大的同时,也带来品控的隐忧。

蜜雪冰城在招股书中提到了这个关键问题。数据显示,2024年前三季度,蜜雪冰城来自加盟门店的商品及设备销售收入为182.2亿元,毛利率高达31.2%,远超行业平均水平,占其总收入的比例高达94.3%。

有分析认为,高营收和高毛利的同时,也将风险转移到了加盟商身上。随着门店数量的激增,带来的是管理和品控的难度,这也是对蜜雪冰城最大的考验。

近年来,频频曝光的食安问题一再侵蚀蜜雪冰城的品牌声誉。

2024年6月,蜜雪冰城被曝门店员工脱鞋脱袜后将脚伸进水池中,引发舆情。

今年1月,有消费者反映,其朋友在蜜雪冰城(广州大塘公交车站门店)购买的饮品中喝出了干燥剂。目前,通过蜜雪冰城官方点单

小程序显示,该门店已暂停营业。

据相关报道,2024年蜜雪冰城在北京共有16家门店因食品安全问题被通报,位列连锁餐饮品牌榜单第二,且已连续三年上榜。

在黑猫投诉平台上,截至2025年3月3日,涉及蜜雪冰城的投诉超过1万条,包括“喝出苍蝇”“吃出生锈扣子”“店员服务态度恶劣”等等。

对于加盟商存在的问题,蜜雪冰城也在招股书中表示,若加盟门店未按照公司统一规范和标准进行运营,发生店员操作不规范、门店卫生不合格等违规情况,从而导致产品质量纠纷或食品安全事故,将对公司的品牌声誉及经营业绩产生不利影响。

除此以外,蜜雪冰城还有其他风险值得投资者关注。

如蜜雪冰城存在违法用工的情况。公开信息显示,2022年4月,浙江天台县蜜雪冰城饮品店因违法使用童工,被当地综合执法局罚款1.25万元;2022年7月,因雇用童工,山东聊城的茌平县蜜雪冰城一门店被罚5000元;2023年4月,黑龙江牡丹江市一家蜜雪冰城门店也因为童工问题被当地人社局予以行政处罚,罚款5000元……

因为非法雇佣事件频频被罚,侧面印证了蜜雪冰城未及时对加盟商及其员工进行培训造成法律意识淡薄,对加盟商的管理力度不强,并导致卫生问题无法得到有效改善。

又比如,在员工权益保障方面,存在员工社保、公积金欠缴等问题。据其招股书披露,2021年、2022年、2023年及2024年前三季度,蜜雪冰城欠缴社保和住房公积金的金额分别为740万元、1250万元、570万元和700万元,欠缴金额合计超3000万元。

对此,蜜雪冰城坦言,公司未来或因此面临被监管机关处罚的风险。

3 出海6年开出近5000家店,业绩仍不尽如人意

据招股书透露,本次IPO的部分资金也将用于蜜雪冰城在东南亚市场的本地化营销以及供应链建设。

加速出海似乎正在成为蜜雪冰城的下一个目标,但出海也并非坦途。

在中国的现制茶饮企业中,蜜雪冰城属于首批出海“吃螃蟹”的企业。

2018年9月,蜜雪冰城第一家海外门店MIXUE落地越南。经过6年时间,蜜雪冰城就在海外开出了近5000家门店,覆盖包括越南、印尼、马来西亚、泰国、菲律宾、柬埔寨、老挝、新加坡、澳大利亚、韩国和日本在内的11个国家,其中大部分都位于东南亚市场。

到了今年,蜜雪冰城海外开店的节奏明显放缓了。

数据显示,2024年前三季度,蜜雪冰城的海外门店仅新增不到

500家,比起2023年的超2500家,蜜雪冰城的海外增速放缓。

不容忽视的是,蜜雪冰城海外收入甚微,公司未在招股书中披露具体的海外收入,但在首次港交所递表时透露,“海外收入占我们总收入的比例甚微。”

显然,蜜雪冰城对海外的业绩现状并不满意。而最新的招股书也载明,公司计划加强本地生产能力,侧重使用当地采购的原材料,希望降低海外运营成本。

此外,据媒体报道,由于前期为了扩张市场,蜜雪冰城在海外执行的价格战拉低了门店的利润率,远不及国内30%的毛利水平,加上密集的门店分布,加剧茶饮市场竞争,甚至部分门店出现亏损。早先蜜雪冰城还因为“迫使”越南加盟商进一步降价,引发抗议活动。

同时,物流通路时效、当地文

化差异都是需要考量的因素。

在国内,蜜雪冰城已经高筑供应链壁垒,但在海外供应链建设方面却仍有局限。根据招股书来看,蜜雪冰城已经在门店覆盖最广的印尼、越南、马来西亚和泰国建成了7个自主运营仓库。此举虽然缩短了配送的半径,但其门店的原料供应仍然依赖海运,不可避免会导致原料损耗、物流效率降低、提升成本等问题。

有分析指出,中国现制茶饮门店总数已超50万家,蜜雪冰城在低线城市的渗透率接近天花板,未来增长需依赖海外市场。但海外市场拓展中,文化差异和供应链复制仍是障碍,若海外扩张未能兑现,高估值将成空中楼阁。

扫一扫获取
更多快消资讯