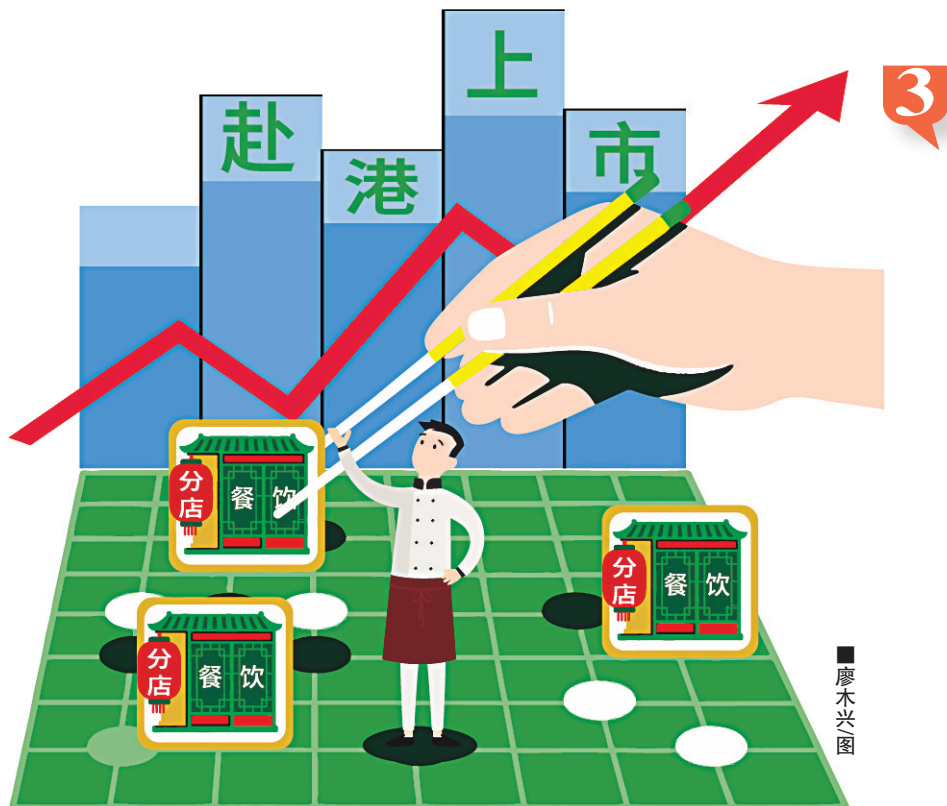


# 上市之路曲折,4年5次冲击IPO 绿茶集团上市遇冷, 疯狂扩店被疑“以量换质”

餐饮企业赴港上市热情持续高涨,中式餐饮连锁绿茶集团有限公司(下称“绿茶集团”)经过4年5次递交申请,5月16日终于成功在港交所主板挂牌上市,也成为今年以来首个上市的中式休闲餐饮企业。但热度未能延续此前在港股上市的餐饮企业,绿茶集团遭遇开盘破发,跌幅达12.52%,收于6.29港元/股,单日市值缩水6亿港元。

尽管近几年绿茶集团的业绩和门店在增长,但核心经营指标却出现下滑,2024年同店销售额下滑10.3%,这种“增量不增收”的经营状况,暴露出单纯依靠开店扩张的发展模式已面临严峻挑战。同时,疯狂扩店导致现金流承压,其可持续增长能力遭市场质疑。

■新快报记者 陈福香



## 现金流高度承压, 持续经营能力被质疑

实际上,目前这一波上市热潮,也是上一轮餐饮疯狂资本化的结果。有数据显示,2021年,中国餐饮行业投融资达到历史高峰,全年共发生178笔投融资事件,披露交易金额超210亿元。

同时,在2021年至2024年,绿茶餐厅的营收虽然在稳步扩张,分别实现22.93亿元、23.75亿元、35.89亿元、38.38亿元;同期净利润分别为1.14亿元、1657.9万元、2.96亿元和3.5亿元。但实际上,它的营收的增长主要靠门店的扩张来驱动——同期,绿茶的新开餐厅数量分别为59家、47家、89家和120家,关闭餐厅为3家、7家、5家和15家。

翻阅招股书发现,急于套现可能与餐厅单店盈利不理想有关。具体来看,其核心市场华东、广东、华北地区同店销售额分别下降11.2%、12.6%、6.8%。这一数据表明,绿茶的增长主要依靠开新店,而非提升现有门店的经营效率。

换言之,到绿茶餐厅吃饭的人少了,花的钱也变少了。结合多版招股书分析发现,2018—2023年间,每家绿茶餐厅的日均接待人数从809人一路走低至516人,整体降幅达到了36.2%。最新的招股书披露,2024年每家餐厅日均接待人数跌至477人。2024年,绿茶餐厅的人均消费跌至56.2元,是近年来的新低,在2021年—2023年,其平均消费还在60元以上的水平,分别为60.5元、62.9元和61.8元。

但是,按照发展规划,绿茶集团将在2025至2027年间保持扩张态势,分别计划新增150家、200家及213家门店,持续强化其在全国餐饮市场的版图。

然而招股书披露的财务细节揭示了潜在风险:截至2024年,绿茶集团6.73亿元的流动资产中,贸易及其他应收款项占比高达49%,存在“资产虚胖”问题;而真正可动用的货币资金仅2.47亿元(占比37%),这些资金既要维持日常运营,又要支撑新增150家门店的扩张计划。在这种“现金蓄水池”有限而扩张“抽水泵”强劲的财务结构下,市场不得不质疑,绿茶集团是否具备真正的可持续增长能力。

从绿茶餐厅的财务数据可以看到,绿茶集团近年来持续面临流动性压力。2022至2024年连续三年出现流动负债净额,这一状况主要源于公司将大量经营现金流用于门店扩张和股东分红。公司的流动比率和速动比率常年破1的安全线,2024年底分别为0.91和0.82,显著低于港股餐饮同业正常水平。这种流动性困境不仅限制了经营灵活性,更对其未来扩张计划构成实质性制约。

虽然此次IPO募资中63.3%(约4.7亿港元)拟用于门店扩张,但这一金额仅能勉强覆盖一年的投资需求。

有分析认为,绿茶集团持续恶化的资产质量和紧绷的现金流状况,面对人均消费价格以及翻台率下降的现实,绿茶餐厅仍然在扩大门店规模,让人难免有“以量换质”的担忧。

## 1 曾因预制菜问题收到证监会问询函

绿茶集团的上市之路颇为坎坷,历经4年5次冲击港股,终于在今年如愿。

2021年3月,绿茶集团首次向港交所递交招股书,“流动负债总额”错写成“流动资产总额”,因财务数据乌龙未能如愿。同年9月,招股书失效。

此后的2021年10月、2022年4月、2024年6月绿茶集团又相继递交了3次招股书,却一再折戟。

直到2024年12月,绿茶集团第五次递交了招股书,并于2025年4月通过港交所聆讯。今年5月8日,绿茶集团开启招股,并于5月16日成功登陆港交所。

绿茶集团董事长王勤松在上市仪式上说,从2008年在杭州西湖开设第一家绿茶餐厅,绿茶集团走过了17个年头,最终站到了国际资本舞台,“能够成为港股市场一员,开启了公司高质量发展的崭新篇章。”

成功上市的绿茶集团并不能因此松一口气。毕马威中国最新发布的《2025年餐饮企业发展报告》指出,终端

需求理念变化、品类竞争激烈、客单价回落等挑战,餐饮行业出现“增收不增利”和资金承压等情况。市值在10亿—50亿元的上市餐饮企业面临较大压力,2024年上半年的营收同比增长率为-8.7%。

值得注意的是,作为连锁餐饮标准化的重要工具,预制菜成为绿茶餐厅成本控制的核心,却也引发信任危机。

2024年3月,有媒体报道,在杭州绿茶餐厅后厨发现38元的“佛跳墙”用的是预制菜,且未在菜单中标注“预制菜”字样,也没有主动告知顾客是预制菜。

此外,证监会曾在绿茶集团第四次冲击上市时,专门要求其说明预制菜占比及供应链合规性。

绿茶集团招股书显示,绿茶餐厅已计划自建预制菜供应链,预期该设施产生的约90%半加工食品将供应绿茶全国餐厅,余下10%出售给消费者。招股书披露,绿茶将大量菜品转化为由中央

厨房统一处理的预制菜。

另外,绿茶餐厅的食品供应链管理也存在问题。

2020年,媒体暗访发现绿茶餐厅河北店后台存在食品安全隐患,包括后厨人员偷吃客人菜品,熟食放在垃圾桶上,待加工肉类食材堆放在地上等。2021年,广东省市场监督管理局抽检发现,绿茶广州白云第一分公司制售的绿茶葱香烤鸡,被检出大肠埃希氏菌不符合广东省食品安全地方标准。2023年,杭州上城区市场监管局食品监督抽检显示,绿茶杭州上城分公司的大青椒噬虫胺检测值高于标准值。

起家于西子湖畔的绿茶餐厅曾火极一时,2014年单店客流量能到日均1500人,人均排队2小时。

开业之初,餐厅曾以融合菜和高性价比定位崛起,凭借面包诱惑、绿茶烤鸡等爆款菜品,成为引领潮流的“初代网红”餐厅。一时间,上述经典菜品也被许多餐厅所效仿。

## 2 绿茶餐厅错过“跑马圈地”时期

灼识咨询报告显示,国内中式餐厅市场总收入在2023年达到29316亿元,预计在2025年达到32822亿元。2024年,在中国内地休闲中式餐厅品牌中,绿茶按餐厅数目计排名第三,按收入计排名第四,但市场份额仅为0.7%。

因此,从大盘数据上看,无论是中式餐厅还是休闲中式餐厅,市场总量均在逐年走高。但是,中式餐厅的集中度很低。在2023年,前五大品牌约占休闲中式餐厅市场总收入的4.0%。

招股书显示,2022年—2024年,绿茶集团营业收入分别为23.75亿元、35.89亿元、38.38亿元;净利润分别为0.17亿元、2.96亿元和3.5亿元。

尽管门店和业绩都在增长,各个

餐厅的核心经营指标却出现下滑。招股书显示,绿茶餐厅2022年—2024年翻台率分别为2.81次/天、3.30次/天、3.00次/天;人均消费分别为62.9元、61.8元、56.2元。

此前,王勤松在接受媒体采访时曾表示:“绿茶餐厅的翻台率有自己的下限和上限:在保证厨师、员工正常工作状态下,一天翻台率4次是下限,7次是上限,这样既能保证餐厅盈利又能保证顾客体验不会下降。”

“上座率”下滑,说明餐厅的运营压力已经不容小觑。

此外,2024年,绿茶餐厅所有地区的同店销售额都在减少,每家餐厅平均销售额为1033万元,低于2023年的1151.9万元。对比来看,2023年同店销

售额整体增长26.2%,但2024年同店销售额整体下滑10.3%。

持续更新菜单也未能留住消费者。招股书显示,2022年—2024年绿茶餐厅分别推出172个、168个、203个新菜品。但绿茶餐厅的招牌菜仍依赖早年推出的经典款,并未有新的大单品出现。

有分析认为,在这冲击港股的4年时间里,绿茶餐厅所面对的餐饮环境也变了,曾经让绿茶餐厅引以为傲的“融合菜”“中式风”早已随处可见。

一些新兴餐饮品牌凭借独特的品牌理念、新颖的菜品、创新的营销方式等,迅速崛起并抢占市场份额,绿茶餐厅似乎也错过了“跑马圈地”的时期。



扫一扫获取  
更多快资讯