

大钲资本欲买下蓝瓶咖啡 瑞幸能否“借船出海”？

春节刚过,咖啡界就有大事发生。有消息称瑞幸咖啡的控股股东大钲资本即将和雀巢完成交易,将以低于4亿美元(按当前汇率约27.6亿元人民币)的价格,买下蓝瓶咖啡(Blue Bottle Coffee)全球门店,雀巢仍将保留蓝瓶的咖啡机和胶囊业务。至此,采用“控股投资”的方式,大钲资本借助蓝瓶咖啡快速介入了高端市场。

值得注意的是,大钲资本面对的难题包括如何平衡瑞幸的“快”与蓝瓶咖啡的“慢”,瑞幸能否借助蓝瓶咖啡布局全球市场,甚至实现“重返纳斯达克计划”,其中考验的不仅仅是资本的力量,更多是守护“慢价值”的定力。

■新快报记者 陈福香



■廖木兴/图

1 曾评估多个咖啡品牌 蓝瓶咖啡门店增长缓慢

大钲资本最为外界熟知的身份,是中国最大咖啡连锁品牌瑞幸咖啡的实际控制方。2018年,大钲资本两次领投后,成为瑞幸最大的外部投资者;2020年,瑞幸咖啡陷入财务造假风波,大钲资本于2021年、2022年两次增资,成为瑞幸的控股股东,并主导瑞幸重组。

有媒体报道,在蓝瓶咖啡之前,就有多个咖啡品牌参与竞购的市场传闻。其中包括星巴克中国业务、Costa咖啡、M Stand和% Arabica等。

因此,在众多的对象中,瑞幸最终选择了蓝瓶咖啡。如果从全球咖啡行业的象征意义来看,蓝瓶咖啡仍然是一个非常特殊的存在。

公开资料显示,蓝瓶咖啡创始人单臂管演奏家詹姆斯·弗里曼坚持只售卖“烘焙时间不超过48小时的咖啡”。从创立之初就强调新鲜烘焙、单一产地以及手冲咖啡文化。极简的视觉体系、克制的门店设计以及对咖啡风味的强调,让蓝瓶咖啡在全球咖啡消费者中形成了极强的品牌辨识度。

蓝瓶咖啡被视为第三波咖啡浪潮最具代表性的品牌之一,尽管一杯咖啡比星巴克贵30%-50%,却依然吸引着全球咖啡爱好者朝圣。

2017年,雀巢以4.25亿美元收购蓝瓶咖啡68%的股份,估值达7亿美元,当时蓝瓶咖啡在全球仅有55家店。截至2025年底,蓝瓶咖啡全球共有140家门店,其中31家分布在亚洲。

相较于在2015年就进入日本市场,蓝瓶咖啡进入中国市场的时间比较晚。直到2022年,蓝瓶咖啡才进入中国,首店位于上海苏州河。据称首日排队超百米,部分时段需等候5—6小时,一度出现150元/杯的黄牛溢价。

截止2025年底,蓝瓶咖啡在内地拥有15家门店,分布在上海、深圳和杭州。蓝瓶咖啡全球CEO Karl Strovink曾对外透露,总部将中国视为一个重要且持续增长的市场。

值得注意的是,2022—2024年是中国连锁咖啡品牌快速扩张时期,上海的咖啡馆从7000多家增加到9000多家。而同样定位精品咖啡的皮爷咖啡在这几年新增近200家门店。相较之下,蓝瓶咖啡的扩张节奏却极其缓慢。

可以看到,雀巢给蓝瓶咖啡带来的最大变化是零售化——推出蓝瓶速溶、胶囊、即饮产品,把品牌送进更多超市货架。

显然,由于门店运营能力不足,雀巢陷入了“买得起、做不好”的困境。有资料显示,截至2025年6月30日,蓝瓶咖啡过去12个月的营收约为2.5亿美元,其中美国市场贡献1.5亿美元,亚太地区贡献1亿美元。蓝瓶咖啡目前仍在亏损中,预计2026年实现盈利。

而另一个快消巨头跨界失败的“负面标本”则是可口可乐,其2018年收购英国咖啡连锁品牌Costa,从2025年8月启动出售时的20亿英镑估值(仅为2018年收购价39亿英镑的51%),到后续议价中跌至四折仍无人问津,可口可乐已在今年1月叫停出售计划。

2 瑞幸咖啡收入增长 门店盈利能力下降

目前,瑞幸已经超越星巴克,成为中国规模最大的咖啡公司。在过去5年多的时间里,瑞幸从退市危机、持续亏损、巨额赔偿的困境中逆势翻盘,最终实现稳健盈利,堪称极具参考价值的商业逆袭范本。

根据瑞幸的年度报告,截至2025年2月,大钲资本持有瑞幸31.3%股份,同时拥有53.6%的投票权。2025年4月,大钲资本董事长兼CEO黎辉出任瑞幸董事长。2026年2月,大钲资本从瑞幸咖啡股东——Lucky Cup Holdings Ltd.手中收购了1.362亿股B类股份。此次交易使大钲资本得以精简其股权结构,同时保持其在瑞幸咖啡的持股比例不变。

为何是蓝瓶咖啡?业界普遍认为,尽管“碾压”星巴克,但瑞幸“平价神话”的背后,暗藏增长瓶颈。

2026年2月26日,瑞幸咖啡公布2025年第四季度及全年财报。2025年全年,瑞幸实现总净收入492.88亿元,较2024年同比大幅增长43%;净利润36亿元,同比增长21.8%。2025年第四季度,单季总净收入128亿元,同比增长32.9%,连续

18个季度保持营收双位数增长。截至2025年底,门店突破31048家。

从数据上看,这是一份不错的成绩单。然而,数据光鲜的背面,是四季度净利润同比下跌39.1%至5.2亿元,GAAP营业利润率从第三季度的11.6%下滑到第四季度的6.4%。这也意味着,瑞幸收入仍在增长,但利润端开始明显承压。

影响其利润的是高昂的成本支出。瑞幸第四季度总运营费用为119.55亿元,占净收入的93.6%,也就是说,每获得100元的营收,需要花去93.6元。其中,外卖配送费用同比大涨94.5%至16.31亿元。

更值得关注的是,瑞幸门店端的盈利能力下滑。2025年第四季度,瑞幸自营门店层面经营利润率为15.0%,较2024年同期的19.8%大幅下滑4.8个百分点;全年自营门店经营利润率为17.8%,也较2024年的19%有所下降。同时,自营门店同店销售增速出现断崖式下滑——第四季度同店销售增长率为1.2%,较前三个季度的8.1%、13.4%、14.4%大幅下滑。

有分析称,这种变化并不难理解。过去几年,瑞幸的扩张高度依赖性价比咖啡与高密度门店网络。低价策略叠加外卖大战,瑞幸在获得用户规模的同时也压缩了利润空间,外卖订单意味着平台抽佣与配送成本,而长期停留在10—20元价格带的产品结构,也很难支撑更高的品牌溢价。

同时,随着越来越多茶饮品牌竞逐咖啡赛道,瑞幸在现有价格带的竞争也将进一步受限。如果瑞幸想要继续提高单店收入,改善利润结构,就必须进入更高的价格带。

而要卖出一杯40元以上的咖啡,仅靠效率和供应链显然是不够的。真正决定消费者是否愿意买单的,往往是品牌本身。从这个角度看,引入一个具备高端心智的咖啡品牌,几乎成为一种顺理成章的选择。

雀巢此次出售蓝瓶咖啡则被业界视为“甩包袱”,这是雀巢基于“轻资产化”的战略需求,剥离重资产运营的线下门店。除了蓝瓶咖啡,雀巢还正考虑出售瓶装水业务。

3 平价大众与高端精品的平衡挑战

过去几年,瑞幸通过规模化、标准化快速扩张,并培养了大众的咖啡消费习惯。但是,当渗透率达到一定程度,瑞幸无法满足消费者的分层需求,比如精品咖啡或者个性化的口味需求等。

实际上,瑞幸布局精品咖啡的“野心”早在几年前就展现了,其在2020年11月开始推出首款SOE咖啡——小黑杯·SOE耶加雪非,率先在北京、上海试水,2021年3月全国上市。此举核心是抢占精品咖啡大众市场,本质是从“规模扩张”转向“价值升级”,用精品化提升品牌力。

虽然,从行业规模来看,蓝瓶咖啡目前在中国仍只有十几家门店,短期内难以改变现制咖啡的整体竞争格局。但是,蓝瓶咖啡对于瑞幸提升品牌形象、布局海外市场的策略有着重要的作用。

有分析指出,蓝瓶咖啡定位高端,不同于瑞幸的平价策略,大钲

资本此次收购目的是希望打造完整的咖啡品牌版图,形成“高端精品”和“平价大众”的双品牌策略,同时透过其海外渠道及团队进军美国市场。

有数据显示,截至2025年底,瑞幸海外门店仅160家,且主要集中在东南亚市场,美国市场仅9家。蓝瓶咖啡作为美国起家的精品咖啡品牌,在海外渠道、本地团队及高端客群方面,能够有助瑞幸进军美国这个难度最大的市场。

有意思的是,瑞幸以“快”为核心战略:3万+家门店的网络效应、数字化运营体系、高频新品研发能力。瑞幸2025年关键指标显示,全年净增门店8708家,新品发布140余款,规模与创新同步提速。

蓝瓶咖啡被雀巢收购后,9年的时间全球门店增长不到100家。瑞幸咖啡从申请到开店仅需2—3个月,蓝瓶咖啡在中国内地的单店筹

备周期通常为6—12个月,两者效率差异显著。

瑞幸万店规模沉淀出来的高效供应链、互联网私域营销打法等成功经验,无疑将有助推蓝瓶咖啡在中国市场的发展。依瑞幸的快速风格,有消费者担心“跑起来”的蓝瓶咖啡会失去“手冲”“精品咖啡”的体验感,瑞幸9.9元的咖啡用户与强调咖啡文化的高端客户如何结合,也是大钲资本需要面对的挑战。

凌雁咨询管理分析师林岳认为,大钲资本有意愿也有实力加速蓝瓶咖啡的门店扩张,但如何平衡两个定位、基因完全不同的品牌,是个大难题。门店数多了,稀缺性会被稀释,怎么让门店保持盈利和高水准的服务,将是接手后的难点。



扫一扫获取
更多快消资讯