

上市五年股价跌破1港元,股东在大会现场直接发难

奈雪的茶“技术性减亏”难解困局



廖木兴/图

近日,“00后”小股东谢海诚在社交平台晒出奈雪的茶(下称“奈雪”)股东会现场实录笔记。“董事长怎么不领一元年薪?”“奈雪的面包怎么从现做变成预制了?”“原材料降价如何保障不降质”……股东们轮番炮轰,一度把奈雪董事长逼到当场喊暂停。

顶着“全球新茶饮第一股”的光环,奈雪境遇落差巨大:2021年上市发行价19.8港元/股,如今股价跌至不足1港元,沦为仙股;上市后的五个完整财年里有四年录得亏损,2025财年仍未能扭转亏损局面。董事长赵林、总经理彭心夫妇也长期置于市场舆论的审视与争议之中。

新快报记者 陈福香

上市五年亏了四年
去年净亏2.39亿元

4元港币,在香港买不到一杯像样的咖啡。“00后”小股东谢海诚仅用约4港元购入4股奈雪的茶,并凭此资格现身深圳奈雪股东大会现场。

事实上,这场股东大会参会门槛低到超乎想象。奈雪在5月底发布公告,凡在6月中旬收盘登记在册的股东,哪怕仅持有1股,均具备参会资格。本次会议最终到场股东约十人,以个人中小股东为主。

根据谢海诚的现场记录,一位持有四百多万股的股东率先开炮:“奈雪的成本相对其他茶饮怎么这么高?后续有什么改进计划?”这位股东在一年前买入,账面浮亏数百万。

另一位持四十多万股、成本十几港元每股的小股东追问:“公司是否有市值管理计划?账上的现金是用来在美国开店吗?我看你们还买了理财?”

对此,奈雪董事长赵林回应称,其一,大店模式是巨大成本负担,今年将全部完成大店改小店的调整;其二,展示海外业务成效,目前美国布局6家门店,单店月均营收达30万美元,表现大幅领先同类茶饮品牌,海外采用直营与加盟同步推进的模式,无需总部大额资金投入。谈及资金打理相关规划,他表示:“与其说是理财,不如称之为资产管理,当前美元利率具备更高优势。”

对于市值管理,赵林表示会拿出一部分钱做股权回购。事实上,奈雪在今年6月频繁出手回购股票,6月4日至18日,半个月时间,奈雪便发布10则回购公告。再往前,自2024年一季度起,奈雪多次动用资金实施股份回购。但频繁的回购并未扭转股价。

现场还有人奈雪创始人工资提出了质疑:“管理层的工资逐年增加,我也是创业老板,在公司盈利前不会给自己发工资,你(赵林)的工资能不能和公司业绩挂钩?给自己发一块钱年薪,其他收入靠业绩激励?”场面一度陷入尴尬,赵林被问得有些下不来台,干脆喊了暂停——“各位股东喝点冰的,冷静一下”。

对此,奈雪创始人彭心回复称,“上市之后,我们的股份都没有减持,他(赵林)也要靠工资生活,发一块钱不现实。”

股东的发难,不是没有道理。奈雪不但股价表现疲软,业绩方面已四年出现亏损。公司上市五年间,仅2023年实现小幅盈利1322万元,其余四个年度均录得净亏损。

2021年公司大额亏损45.25亿元,2022年持续亏损4.69亿元。市场原本预期2023年实现扭亏后,奈雪将迈入稳定盈利阶段,不料2024年再度出现9.17亿元净亏损。2025年全年,奈雪实现营业收入43.31亿元,同比下降12.0%,当期净亏损2.39亿元。

这也意味着,奈雪在5年时间总共亏损61.37亿,这也是港股五家新茶饮上市公司里,唯一一家营收下滑、连续亏损的。

横向对比各茶饮品牌的数据,2025年蜜雪集团净利润高达58.8亿元,古茗净利润31.09亿元,茶百道、沪上阿姨同期净利润分别为8.05亿元、5.01亿元。

遥想2021年,奈雪在港交所敲钟,“全球新茶饮第一股”名号响彻创投圈。开盘冲到19.8港元,市值突破320亿港元。

但是,截至2026年7月6日收盘,奈雪股价已跌至0.67港元,市值11.36亿港元,累计跌幅超过96%，“新茶饮第一股”彻底沦为仙股。

即便这样,2025年赵林年薪137.2万元、彭心年薪172.8万元,夫妻二人全年薪酬合计高达310万元。

1 2 一年关店152家,实现“技术性减亏”

具体来看,2025年虽较2024年亏损大幅收窄,但主要靠关停152家低效直营店(总数降至1646家)、压缩开支实现的“技术性减亏”,而非经营效率质变。

奈雪持续失血的钱究竟耗在了哪里?业内分析指出,公司长期亏损的隐患早在发展初期便已埋下。

以大店体验为核心的战略,在市场风向转变后,逐渐成为其盈利的制约。品牌早期坚持布局180至350平方米的核心商圈直营大店,远超蜜雪冰城、古茗等品牌,即便与同期发展的喜茶相比,也足足大出近1倍。

同时,店铺采用“茶饮+现烤软欧包”双品类运营模式。受烘焙与茶饮双线制作需求影响,单店需配置25名以上员工;门店租金占营收比重达15%—17%,租金与人力两项固定成本合计吞噬近三成营收,成本压力远高于行业同行。

与此同时,奈雪是头部新式茶饮中唯一以直营为核心主业的品牌。截至2025年末,公司直营

门店1288家,占全部门店的近79%;直营业务贡献总收入38.24亿元,营收占比达88.3%,是公司绝对收入支柱。

反观当下实现稳定盈利的其他新式茶饮品牌,普遍采用开放加盟的轻资产模式,核心盈利来源为加盟服务费、向经销商供应原料与设备等业务。以蜜雪冰城为例,公司超97%的营收来自向加盟商售卖食材、包装耗材与门店设备,剩余约2%收入则来源于加盟配套服务费。

而奈雪直到2023年下半年才启动加盟业务,此时已经错过加盟窗口期,而其初期百万级的高加盟门槛劝退了不少加盟商。截至2025年末,奈雪门店数量为1646家,其中加盟门店仅358家。

2026年赵林在业绩会上表示,过去公司对加盟业务的核心问题为前期投资成本过高,加盟商回本周周期偏弱,因此未来更倾向于找注重长期的加盟商,而非短期利益。

但这也折射出奈雪对于加

盟模式的核心思路:其无意复刻蜜雪冰城等品牌依靠加盟实现规模化盈利的路径,布局加盟更多是出于自保的防御型策略,首要目标并非与加盟商互利共赢,而是保障自身生存,这也决定了加盟业务能为公司带来的收益空间十分有限。

对于欧包“现烤变预制”,彭心解释称,线下现烤面包存放于展柜,冷却后口感会大幅下降,二次加热风味更差;而冷链预制产品能更好稳定口感、把控品质,同时优化成本结构。但在消费者与老股东眼中,这场调整本质上是品牌为掩盖经营困境、缩减成本的妥协,也是对忠实用户的“背刺”。

关店优化、门店升级Pro化、预制烘焙落地,确实帮助奈雪在短期内止住现金流失血,亏损大幅收窄已成既定事实。但这仅能治标,若无法破解全时段运营能力不足、加盟扩张不及预期、特色创新产品储备匮乏三大核心痛点,就很难从“减亏”走向“稳定盈利”。

3 战略调整缓解业绩颓势,但依然面临诸多挑战

艾媒数据指出,新茶饮市场增速由2018年136%骤降至2024年6.4%,行业步入存量内卷阶段;同行依托加盟模式打响规模、价格战,而扩张节奏滞后的加盟布局,成为奈雪明显短板。

再来看一组奈雪直营门店渠道结构数据:2025年外卖订单收入占比首次突破50%,达到52.6%;线下堂食柜台营收占比萎缩至9.3%,不足一成。品牌订单均价从2020年巅峰43.3元回落至2025年的24.4元,近乎腰斩,早年赖以立身的第三空间体验价值,已被外卖渠道彻底稀释瓦解。

要知道,奈雪早期的成功,其高端定价功不可没。据奈雪上市时的招股书显示,2018年、2019年和2020年前三季度,奈雪的茶客单价分别为42.9元、43.1元、43.3元,是行业中产品定价最高的企业。

但随着消费者习惯的改变,性价比成为市场主流。据艾媒

咨询2021年的调查报告,在新式茶饮赛道,超六成的消费者可接受的客单价在11~15元之间,其中有四成的消费者可接受的客单价为16~20元之间。该机构的报告显示,2025年超过76%的消费者集中选择11~5元的中等价位茶饮。

大趋势裹挟下,奈雪也被迫加入价格战,推出大量10~20元中端甚至平价产品,降价对依赖高成本模型的奈雪,无异于“放血”,但若坚守高价,只会不断被其他品牌抢走客流,陷入更加被动的局面。

多位在股东大会现场的投资人回忆,整场贯穿始终的矛盾只有一条:投资者看不到国内业务的盈利希望,管理层却把增长故事押在了海外。而出海、轻食这些被反复提起的亮点,对整体业绩的贡献至今不足1%。

但是它们提供了故事,没提供数字。毕竟奈雪三次出海,新加坡、日本的首店都已闭店,仅泰

国站住了脚。美国六家店店均月营业额30万美元的数字确实亮眼,但都是个位数数量,从未单独披露海外真实利润,营收好看背后是否盈利,资本市场无从查证。

奈雪高管曾把2025年定义为“调整年”,尽管战略调整使得奈雪的业绩颓势有所缓解,但奈雪依然面临多重挑战。比如,食品安全问题,奈雪虽然推出“不加糖鲜果茶”等健康概念,但黑猫投诉平台上2300余条信息显示,不乏关于“劣质”“变质”“异物”等问题的投诉;经营层面来看,有券商人士认为,当前奈雪需要强化供应链的自营或者控股体系,实现核心原料自研生产,通过“以量换价”降低成本,才能支撑加盟模式的规模扩张与利润空间。

扫一扫获取
更多快消资讯