

# 上市“长跑”仍在继续,割韭菜还是求发展 蜜雪冰城执着上市为哪般

## 不差钱仍上市 资本局中的多方诉求

蜜雪冰城看似“不差钱”,实则背后的资本力量有着强烈的退出需求。招股书显示,2020年12月,宁波梅山保税港区龙珠美城股权投资合伙企业(有限合伙)、深圳蕴祺投资咨询中心(有限合伙)及天津磐雪企业管理合伙企业(有限合伙)与蜜雪冰城及当时的股东订立投资协议。其中,龙珠美城背后有着美团及其创始人王兴、朱拥华,深圳蕴祺背后则是投资大佬张磊的高瓴资本。这些机构分别以高溢价认购公司股份,持股比例合计达10%。

虽各方曾宣称对赌条款已清理,但蜜雪冰城的上市进程仍备受资本关注。据业内人士分析,资本投入多年,必然期望通过上市实现退出,获取投资回报。蜜雪冰城的

上市成功与否,直接关系到这些资本大佬的收益兑现,他们亟须一个资本市场的出口,将手中的股权转化为真金白银。

另一方面,对于蜜雪冰城自身而言,上市有着更为深远的战略意义。在全球范围内,现制饮品市场竞争激烈,蜜雪冰城虽已取得一定市场份额,但要想进一步巩固和扩大其在行业中的领先地位,上市所带来的资金支持和品牌影响力提升至关重要。蜜雪冰城若能在港交所成功上市,将获得一个国际平台,有助于其在全球范围内提升品牌知名度,吸引国际资本的注入,优化资本结构,进而为其海外市场拓展和国际化战略布局提供有力支撑,吸引更多国际人才加入。

## 门店扩张隐忧 加盟商的“冰与火之歌”

蜜雪冰城的门店扩张速度堪称惊人。截至2024年9月30日,蜜雪冰城通过加盟模式发展超过45万家门店,覆盖中国及海外11个国家。从2022年到2024年前9月,公司新增加盟店数量分别为8975家、8587家和7766家,门店网络迅速扩张。

然而,与门店数量高速增长形成鲜明对比的是,加盟商单店日均销售额增长乏力。招股书数据显示,2022年开业的店,2023年日均零售额为3856元,2024年前9月为3930元,增长仅约2%;2023年开业的店,2023年和2024年前9月的日均销售额分别是3302元和3468元,不仅绝对金额低于2022年开的店,增速也仅为5%。

这一现象背后的原因是多方面的。随着市场饱和度的逐渐提高,新开店面面临的竞争压力日益增大。同时,消费者对于饮品品质和体验的要求不断提升,而蜜雪冰城

低价策略下的产品差异化程度相对较低,使得新店铺在吸引顾客和提高客单价方面面临挑战。

然而,加盟商单店效益不佳,将直接影响到其盈利空间。在蜜雪冰城的加盟模式中,加盟商需承担门店装修投入、租金、人工成本、水电等费用,而蜜雪冰城则主要通过向加盟商出售物料和设备获取收入。加盟商单店销售额的停滞不前,意味着他们在覆盖成本后所剩利润微薄,甚至可能面临亏损。

这种情况长期持续,将不可避免地导致加盟商的积极性受挫,甚至可能引发加盟商与品牌方之间的矛盾。一些加盟商可能会降低服务质量或减少对品牌的投入,从而对蜜雪冰城的品牌形象造成损害。从市场反馈来看,已经出现了部分加盟商对蜜雪冰城的抱怨和质疑声,这更是对蜜雪冰城的品牌声誉和长期发展构成了潜在威胁。



文/图 羊城晚报记者 廖梦君

在新茶饮企业的资本市场征程中,蜜雪冰城的上市之路备受瞩目。2022年9月,蜜雪冰城首次向中国证监会提交A股上市申请,拟募集资金约64.96亿元,然而,随着2023年3月全面注册制实施,公司未平移深交所审核,首次上市尝试宣告失败。2024年1月2日,蜜雪冰城转头向港交所递交上市申请,却在等待6个月后,因未进入聆讯环节,申报材料失效,且未及时重新递交。直至今年1月1日,蜜雪冰城再次向港交所提交上市申请,这场上市“长跑”仍在继续。蜜雪冰城为何如此执着于上市?



蜜雪冰城广州门店

## 供应链与盈利密码 商业模式适合上市吗?

蜜雪冰城的商业模式独具特色,其收入主要来自向加盟商出售物料和设备,而非直接依赖终端消费者的消费金额。这种模式使得蜜雪冰城在产业链中占据了关键地位,通过大规模采购原材料,实现了对成本的有效控制。以蜜雪冰城庞大的门店网络为基础,其在原材料采购上具有强大的议价能力。通过集中采购和长期合作协议,蜜雪冰城能够获取更优惠的价格,从而降低物料成本。同时,公司自建生产基地和物流配送体系,进一步优化了供应链效率,确保了产品的稳定供应和质量控制。

近年来,蜜雪冰城的营收和净利润呈现出快速增长的态势。2021年、2022年、2023年以及2024年前九个月,蜜雪冰城的营业收入分别为103.5亿元、136亿元、203亿元及187亿元,同比增长31.2%、49.6%及21.2%;净利润分别是19.1亿元、20亿元、32亿元以及35亿元,同比增长5.3%、58.3%及42.3%。毛利率也从2022年的28.3%提升到最新的32.4%。

然而,蜜雪冰城的盈利增长并非毫无隐忧,原材料价格的波动对其成本控制构成了潜在威胁。例如,糖类、奶类等原材料价格受市场供需关系、气

候变化、国际市场等因素影响较大,如果原材料价格持续上涨,蜜雪冰城将面临成本上升的压力,进而压缩利润空间。

此外,市场竞争的加剧也可能对蜜雪冰城的盈利模式产生冲击。随着新茶饮品牌的不断涌现和传统饮品企业的转型,市场竞争日益激烈。竞争对手可能通过降价促销、推出新产品、提升服务质量等方式争夺市场份额,这将迫使蜜雪冰城在保持低价策略的同时,不断投入更多资源进行产品研发、品牌推广和服务提升,从而增加运营成本,对盈利增长带来挑战。

# 广州工控集团旗下A股上市公司增至7家 广州国资锲而不舍接盘孚能科技



文/羊城晚报记者 陈泽云

图/广州工控提供

## A 广州国资公司“再续前缘”

公开资料显示,孚能科技是一家在科创板上市的动力电池头部企业,当前总市值达145亿元。广州工控集团是立足工业领域的国有资本投资公司和先进制造业龙头企业,位列2024年《财富》世界500强第394位。孚能科技自上市以来,就已经与广州工控频繁“互动”。2022年11月,孚能科技发布33.18亿元的定增方案,广州工控集团等三家广州国资旗下公司包揽全部定增股份成为孚能科技重要股东。随后的两年,各方先后筹划通过股份转让、定增等方式促成广州市人民政府入驻,但上述计划因种种原因均未最终落地。

如今,孚能科技再次谋划控制权转让,锲而不舍的“接盘者”依然为广州国资。

根据孚能科技公告,公司控股股东香港孚能及其一致行动人赣州孚创、公司实际控制人 YUWANG、Keith D. Kepler 和广州工控集团及其一致行动人恒健工控新能源签署了股份转让协议,以协议转让方式转让合计持有的孚能科技5%股份。

具体来看,香港孚能将其持有的公司股份5682.25万股(占公司股份总数的4.65%)转让给恒健工控新能源;赣州孚创将其持有的公司股份4282.7万股(占公司股份总数的0.35%)转让给恒健工控新能源。上述合计6110.5万股股份,占公司总股本的5.00%,转让价格为15.9元/股,转让款项总对价(含税)为9.72亿元,以现金方式分两期支付。

孚能科技表示,为促成广州工控集团成为公司的控股股东、广州市人民

再谋易主,软包电池龙头孚能科技(688567)的接盘者还是广州国资。近日,孚能科技公告称,公司控股股东香港孚能及其一致行动人赣州孚创企业管理合伙企业(有限合伙),拟合计向广东恒健工控新能源产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)转让5%的公司股份,交易价格为15.9元/股,总对价为9.72亿元。上述交易完成后,公司控股股东将变更为广州工业投资控股集团有限公司(简称“广州工控集团”),实控人将变更为广州市人民政府。



▶ 广州工控总部大楼

孚能科技广州基地建成

羊城晚报记者 陈泽云 摄

羊城晚报记者 陈泽云 摄