



“雪王”上市被哄抢 高光背后藏隐忧

蜜雪冰城IPO能否打破新茶饮“破发”魔咒？

文/图 羊城晚报记者 廖梦君

2月26日，蜜雪冰城（股份代号：02097.HK）结束港股招股，其认购热度堪称“疯狂”。融资认购倍数达到5125倍，认购金额达到1.77万亿港元，超越港股此前的“冻资王”快手，成为现象级IPO。据了解，快手在公开发售环节的认购金额为1.28万亿港元。与此同时，券商更是推波助澜，富途、老虎等平台为投资者提供最高200倍融资杠杆，进一步放大认购热情。

基石投资者的豪华阵容亦为市场注入信心。红杉中国、高瓴资本、美团龙珠等机构合计认购2亿美元（约15.58亿港元）股份，占全球发售股份的45.09%。一位港股投行人士表示：“蜜雪冰城代表了中国下沉市场的消费潜力，其供应链能力和规模效应是机构押注的核心逻辑。”不过，尽管认购被哄抢，昨日暗盘交易火爆，但其上市后的股价表现仍存变数。此前，港股新茶饮板块表现低迷，“雪王”蜜雪冰城能否打破新茶饮“破发魔咒”仍有待观察。

A 火爆背后 低价策略与供应链神话

市场对蜜雪冰城的追捧，源于其“低价王者”的商业故事。截至2024年9月，蜜雪冰城全球门店数超4.6万家，覆盖中国及海外11个国家及地区，门店规模超越星巴克，成为全球最大现制饮品连锁品牌，其中海外开店数量也达到了800家。记者了解到，2024年蜜雪冰城前三季度收入达到约186.6亿元，同比增长21.2%；前三季度毛利率在大部分待上市茶饮企业都“增收不增利”的情况下显得分外亮眼，达到32.4%，相比2023年全年增加了近3个百分点。

蜜雪冰城的成功，本质是“极致性价比”策略的胜利。当奈雪的茶用20多元一杯的芝士草莓对标中产，蜜雪冰城用5元的柠檬水俘获了县城青年的胃和钱包。蜜雪冰城瞄

准三线及以下城市（占比超70%），以“农村包围城市”路径避开与喜茶、奈雪的高端竞争。通过自建原料基地，如安岳柠檬种植园、22个区域仓储中心及定制化生产线，蜜雪冰城更是将物流成本压低至同行的70%，原料采购成本低15%-20%。

供应链的深度整合，甚至让蜜雪冰城“跨界”成为原料供应商。例如，其柠檬年消耗量达5万吨，自建收储基地后，进口依赖期从5个月缩短至2个月；与君乐宝合建牧场、自产糖浆等操作，进一步巩固成本优势。这种“重后端、轻前端”的模式，使其在低价市场中维持了可观的利润空间——2023年净利润31.87亿元，远超亏损收窄至1.3亿元的“奈雪的茶”。



蜜雪冰城门店

招股书显示，蜜雪冰城超90%收入来自向加盟商销售原材料和设备，轻资产模式叠加供应链垂直整合，使其在低价市场竞争中构筑了难以复制的成本壁垒。

然而，蜜雪冰城的资本化之路或许并非一片坦途。记者查询招股书发现，蜜雪冰城高度依赖加盟商——超46万家居店中99%为加盟店。尽管单店投资回收期仅12-18个月，但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。更严峻的是，加盟商自行采购原料、卫生不达标等问题屡被曝光。尽管公司通过

B 隐忧浮现 万店时代的增长天花板

统一供应链和重罚机制管控风险，但规模扩张与品控间的矛盾始终存在。

另一方面，蜜雪冰城的产品迭代速度亦远落后于行业。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，难以迎合消费升级需求。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。蜜雪冰城IP“雪王”虽具辨识度，但品牌调性固守低价，向上突破阻力巨大。

据了解，蜜雪冰城计划将66%的IPO募资用于供应链建

设，但规模化带来的成本优势已接近极限。随着门店数逼近5万家，仓储物流网络需持续加密，而自建工厂、分仓的资本开支将大幅增加。此外，糖、柠檬等原材料占成本30%，若大宗商品涨价，利润空间可能被进一步挤压。同时，蜜雪冰城70%的门店位于三线及以下城市，但这些区域的茶饮渗透率已接近高位。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%。若宏观经济下行，低端市场消费力收缩，蜜雪冰城的增长引擎或骤然失速。

C 破发风险 估值争议与市场情绪分化

此外，港股打新“赚钱效应”近期分化。2024年上市的毛戈平·布鲁可首日涨幅超50%，但消费板块整体估值中枢下移，奈雪的茶股价较上市初已腰斩。蜜雪冰城还需面对食品安全事件、加盟商纠纷等潜在利空，任何负面舆情都可能引发股价波动。

从估值看，蜜雪冰城发行

市值约763亿港元（按2024年净利润45亿元计算，PE约15.8倍），低于瑞幸咖啡（PE 20倍），但高于奈雪的茶（PE 10倍）。蜜雪冰城的估值隐含了“万店之后继续高增长”的预期，但茶饮行业天花板渐近，市场可能高估其长期潜力。

成为首日打破新茶饮赛道破发“魔咒”的首家新茶饮企业，为新茶饮IPO市场注入强劲活力。

蜜雪冰城的上市，标志着中国餐饮行业进入“供应链驱动”的新阶段。其用25年时间，将一杯5元的柠檬水卖成百亿生意，证明了低价策略在庞大人口基数下的爆发力。然而，资本市场的逻辑更为残酷——规模不等于持续增长，成本优势也可能被边际效应吞噬。

上市只是起点，蜜雪冰城需要证明的，不仅是“如何开更多店”，更是“如何让旧故事讲出新想象”。对于投资者而言，这场狂欢中仍需保留一分清醒：雪王的光环能否照亮前路，答案或许藏在供应链深化与品牌升级的平衡之中。

晚晚好彩·福彩 A8

与爱同行再出发！ 中山福彩参加慈善万人行巡游

羊城晚报记者 黄颖琳 通讯员 黄丽娜 插图 采采



中山慈善万人行活动始于1988年，历经三十余载，致力于传播孙中山先生的“博爱”精神，广泛筹集善款援助困难民众，鼓励社会各界为市红十字会人道救助贡献力量，是一项大型慈善公益活动。

近日，第38届中山慈善万人行·助力“百千万工程”巡游活动在中山市兴中道举行。本届活动以“助力‘百千万’，博爱伴你行”为主题，吸引了由中山市民、港澳台同胞及海外侨胞代表组成的240支巡游队伍参加，逾1.5万名社会各界代表齐聚一堂。

当天上午10时，随着慈善万人行主题曲响起，巡游活动正式拉开帷幕。西区醉龙、古镇六坊云龙、南朗崖口飘色、东区起湾金龙等多支非遗表演队伍穿插在各方队之间，轮番表演，尽情展现岭南文化、侨乡文化独特魅力，让市民、游客在欢笑中感受到传统文化传承与公益慈善精神。

据了解，中山福彩已连续第二年亮相巡游活动。由中山市福利彩票发行中心工作人员、福彩综合管理员及销售站点代表组成的福彩方队，身着

红白相间的制服，手持“扶老、助残、济困”等标语牌，以饱满的热情和昂扬的精神风貌，向市民、游客传播“公益、慈善、健康、快乐、创新”福彩文化。

据主办方介绍，今年慈善万人行活动的募捐款物数额创下历史新高，将主要用于支持“百千万工程”、乡村振兴、长者饭堂等公益事业。坚守公益初心，汇聚爱心力量。中山福彩将继续秉承“扶老、助残、救孤、济困”发行宗旨，为推进“百千万工程”和建设博爱之城贡献福彩力量。



今日吉时：辰时、午时、未时
今日吉数：11、14、22
今日吉肖：牛、龙、马、羊、狗、猪
(源源)

小号热出 偶数强势 ——福彩玩法走势

双色球：03、04、08、11、14、30后区：03、04、06。

福彩3D：01、03、04。

(源源)



彩票开奖公告栏

开奖时间：2025年2月28日

“快乐8” 第2025049期

本期全国投注总额：118122702元

广东省投注额：11793598元（未计深圳市）

中奖号码

11 27 20 46 43 35 15 42 72 53

28 66 03 21 57 44 55 58 16 24

奖等 每注金额（元） 奖等 每注金额（元）

选十中十 5000000 选七中七 10000

选十中九 8000 选七中六 288

选十中八 800 选七中五 28

选十中七 80 选七中四 4

选十中六 5 选七中不中 2

选十中五 3 选六中六 3000

选十全不中 2 选六中五 30

选九中九 300000 选六中四 10

选九中八 2000 选六中三 3

选九中七 200 选五中五 1000

选九中六 20 选五中四 21

选九中五 5 选五中三 3

选九中四 3 选四中四 100

选九全不中 2 选四中三 5

选八中七 800 选三中三 53

选八中六 88 选三中二 3

选八中五 10 选二中二 19

选八中四 3 选一中一 4.6

选八全不中 2

选十销售额：17551706元，非选十销售额：100570996元；

中奖总额：58742617.6元；

下期选十奖金累计金额：16993547.3元，下期共用奖池奖金：30000000元。

3D 第2025049期

第2025049期

中奖号码 百位 十位 个位

0 0 4

奖等 中奖注数(注) 单注中奖奖金(元)

单选 625 1040

组选3 767 346

组选6 0 173

1D 742 10

2D 88 104

通选1 2 470

通选2 9 21

包选三全中 5 693

包选三组中 1 173

包选六全中 0 606

包选六组中 0 86

和数4 155 69

七星彩 第25021期

第25021期

本期开奖号码：3 2 2 1 2 8 + 13

中奖情况

奖级 中奖注数(注) 单注奖金(元) 应派奖金合计(元)

一等奖 0 0 0

二等奖 9 83184 748656

三等奖 20 3000 60000

四等奖 1955 500 977500

五等奖 31784 30 953520

六等奖 766209 5 3831045

合计 799977 6570721

本期全国销售金额：27160528元

30503877.44元奖金滚入下期奖池。

本期兑奖截止日为2025年4月29日，逾期作弃奖处理。

排列3排列5 第25049期

第25049期

排列3 0 3 7 2 1 8

排列5 0 3 7 3 0

中奖情况

奖级 全国销量(元) 本省销量(元) 全国中奖注数 本省中奖注数 单注奖金(元)

直选 53726886 2200260 0 0 346

组选3 34154 1057 173

组选6 26768370 196 100000

本期销售额：4001129元；本期中奖总额：947416元；奖金池：29738347元。

兑奖期限：自开奖之日起60个自然日内，逾期未兑奖视为弃奖，弃奖奖金纳入彩票公益金。

本期兑奖截止日为2025年4月29日，逾期作弃奖处理。



琴儿(下)

插图：采采

吴阿姨清醒的时候，嗔怪吴伯：“你干嘛不把我锁在家里？我这样子，你牵着到处晃悠，也不怕人家笑话？”

吴伯说：“笑话呢？我陪自个儿老伴还碍人眼了？”

“你呀！”吴阿姨食指轻点吴伯的额头，心疼地说：“彩票如果中了奖，就将我送去疗养院吧，你太辛苦了。”

吴阿姨没想到，她