仅供内部参考，请勿外传

2026年06月18日

东海证券 DONGHAI SECURITIES

行业深度

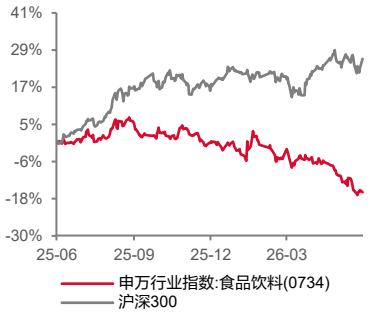
食品饮料

以周期迭代视角，看茶饮崛起与突围

——食品饮料行业深度报告

超配

证券分析师
吴康辉 S0630525060001
wkh@longone.com.cn
证券分析师
姚星辰 S0630523010001
yxc@longone.com.cn



相关研究

1.新鲜零食加速扩张，原奶供需改善——食品饮料行业周报（2026/6/8-2026/6/14）

2.量贩零食回归理性发展，关注旺季复苏趋势——食品饮料行业周报（2026/6/1-2026/6/7）

3.估值修复，曙光渐现——食品饮料行业周报（2026/5/25-2026/5/31）

投资要点：

- **一线城市门店趋于饱和，下沉成为行业扩张重心。**窄门餐眼数据显示，2024年12月至2025年12月茶饮新开店数10.2万家，关闭13.1万家，净减少2.93万家。其中，净闭店前十的地区主要是一线和新一线城市，而净增长为三线及以下城市，反映了高线城市已进入红海竞争，新增门店边际效益递减，而低线城市成为主战场，品牌扩张重心全面转向下沉。

- **内地茶饮开店空间预计为48.99万家，增长幅度为24.60%。**因各省份经济发展程度水平、城镇化率及消费能力存在差异，采用省内标杆城市密度外推的方法，即以每个省份内茶饮门店密度最高、市场最成熟的城市，如四川的成都、河南的郑州作为参照标杆，以其每万人门店数作为该省饱和密度的上限基准，从而分层推演全省合理门店容量。根据窄门餐眼数据，2025年内地茶饮门店数量约为39.32万家（不包括香港、澳门、台湾），经测算330座城市，预计内地现制茶饮开店空间为48.99万家，增长空间为24.60%

- **竞争品类为先，成长期共享行业红利，成熟期回归效率。**茶饮供给端的竞争要素取决于品类的生命周期。对于处于成长期的品类，如轻乳茶，竞争集中在产品创新、差异化和声量，品牌需通过精准捕捉健康化等消费诉求，快速定位品类标准并抢占用户心智。而已步入成熟期的品类，如水果茶、传统奶茶，竞争重心在于供应链效率与成本控制。从各价格带看，

  1）平价市场：柠檬水和传统奶茶为主要品类，核心竞争逻辑为规模化带来的成本优势，当前该价格带格局呈寡头垄断，蜜雪冰城占据绝对领先优势，1>商品销售额：蜜雪冰城2023年商品销售额占平价市场的60%。2>渠道网络：2025年蜜雪冰城拥有超5.5万家门店，远超第二名甜啦啦和第三名益禾堂8000家的门店数体量。

  2）大众市场：水果茶和轻乳茶为核心品类，客群需求多元化，追求多快好省，竞争核心为极致效率。当前该价格带格局仍较分散，2023年大众价格带CR3为43%，其中古茗、茶百道、沪上阿姨商品销售额市占率分别为18%、16%和9%。

  3）高端市场：高端茶饮门店大多分布在一二线城市，因定位与国内下沉趋势存在结构性错配，目前供给端已重新调整，回归品牌价值聚焦，同时出海寻找增量。根据霸王茶姬招股说明书，2024年高端市场CR3约40.5%（门店口径），其中霸王茶姬以20.3%的市占率位于第一。

- **行业格局为一超多强，外部补贴大战推动集中度提升加速。**根据灼识咨询数据，按零售额口径统计，前五大现制茶饮品牌市场份额由2020年的38.5%提高至2023年的46.8%。按出杯量口径计算，2023年中国现制茶饮门店共售出133亿杯，其中，蜜雪冰城售出69亿杯，市占率达49.6%。从门店口径来看，外卖补贴大战推动市场份额向头部进一步集中，在行业供给整体收缩的情况下，2025年头部茶饮门店扩张延续，测算2025年CR5为22.95%，同比提升6.16pct。

- **投资建议：**头部现制茶饮品牌是本轮外卖补贴大战的最大受益者，既通过成熟的运营效率与门店数量优势，承接大部分流量红利，业绩显著提升，又反哺快速拓店，占据2025年绝大部分新增门店市场份额，推动现制茶饮连锁化率与集中度持续提升。建议关注方向：一是以获取确定性收益，关注规模优势突出，在平价市场形成寡头垄断的蜜雪冰城，二是追求弹性收益，建议布局成长性较好，精细化运营效率和产品研发优势优异的古茗。

- **风险提示：**行业竞争加剧；加盟门店扩张不及预期；食品安全问题。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1. 产业趋势：行业迈入“结构性增长”阶段 4

1.1. 一线城市门店数趋于饱和，扩张重心转向下沉 4
1.2. 下沉市场发展潜力充足，量增为核心驱动 7
1.3. 预计内地茶饮开店空间 48.99 万家，增长空间为 24.60% 8

2. 竞争要素：品类为先，中长期竞争回归效率 10

2.1. 品类生命周期：早期看洞察与布局速度，后期比供应链效率 10
2.2. 价格带：平价及大众价格带增长潜力最大 10
2.2.1. 平价市场：核心竞争逻辑为规模化带来的成本优势 11
2.2.2. 大众市场：市场规模大，客群需求多元化，追求多快好省 12
2.2.3. 高端茶饮：聚焦品牌价值，同时出海寻找增量 14

3. 外卖补贴推动行业集中度提升加速 16

3.1. 行业竞争格局为一超多强，头部品牌市占率持续提升 16
3.2. 头部茶饮优享红利，业绩提升与门店扩张齐头并进 16

4. 投资建议 19

5. 风险提示 19

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1 新茶饮的定义与特点 4
图 2 中国现制饮品主要细分市场的 GMV（十亿元） 4
图 3 1990 年以来茶饮的发展过程 5
图 4 2019-2024 年全国茶饮门店数量及增速 5
图 5 现制茶饮门店数量前列的省份 6
图 6 现制茶饮门店数量前列的城市 6
图 7 近一年茶饮门店净增长与净闭店 TOP10 城市（截至 2025 年 12 月 15 日） 6
图 8 2018-2028 年现制茶饮按城市层级以 GMV 计算的市场规模（十亿元） 7
图 9 低线城市人均现制茶饮年消耗量提升空间广阔（杯） 7
图 10 2018-2023 年各线城市人均可支配收入（万元） 7
图 11 2023 年县城连锁奶茶店各场所门店占比 8
图 12 2025 年各茶饮品牌城市布局 8
图 13 蜜雪冰城单店模型（万元） 8
图 14 茶饮主要品类的生命周期 10
图 15 2018-2028 年按价格带划分现制茶饮的市场规模（十亿元） 11
图 16 茶饮大众价格带 CR3 为 42%（GMV 口径） 12
图 17 2022-2024.11 月部分茶饮上新数量（款） 13
图 18 茶饮原材料茶叶、乳制品及水果的价格指数 14
图 19 茶饮公司毛利率对比 14
图 20 2024 年奈雪的茶客单价和日订单量同比均下降 15
图 21 2025 年 12 月高端茶饮 CR3 门店数 15
图 22 2025 年奈雪的茶直营门店城市分布 15
图 23 2024 年霸王茶姬内地门店城市分布 15
图 24 2023 前五大茶饮品牌市占率（GMV 口径） 16
图 25 2021-2025 年头部茶饮品牌市占率（门店口径） 16
图 26 2025 年头部茶饮品牌营收及增速对比 17
图 27 2025 年头部茶饮品牌归母净利润及增速对比 17
图 28 2022-2025 年头部茶饮品牌销售费率 18
图 29 2022-2025 年头部茶饮品牌管理费率 18
图 30 2021-2025 年头部茶饮品牌闭店率 18

表 1 茶饮开店空间测算 9
表 2 蜜雪冰城五大常青产品及销量占比 12
表 3 2026 年头部品牌茶饮 SKU 数量（个） 13
表 4 大众茶饮品牌供应链比较 14
表 5 2025 年高端茶饮品牌的出海情况 15
表 6 2023 年头部茶饮品牌平均杯单价、出杯量及商品销售额 16
表 7 2026 年头部品牌茶饮盈利能力对比（%，pct） 17
表 8 2025 头部茶饮公司国内门店数量及近几年净增情况（家） 18

仅供内部参考，请勿外传

1.产业趋势：行业迈入“结构性增长”阶段

1.1.一线城市门店数趋于饱和，扩张重心转向下沉

新茶饮是一种结合传统茶文化与现代消费趋势的创新产品，通常以茶叶为主原料，辅以奶（燕麦奶/椰奶）、水果、芝士以及各种小料进行调制。相比于传统茶饮的粉末冲调，新茶饮通过使用优质原料、高频上新和颜值化包装，为消费者提供更好的消费体验而快速发展。

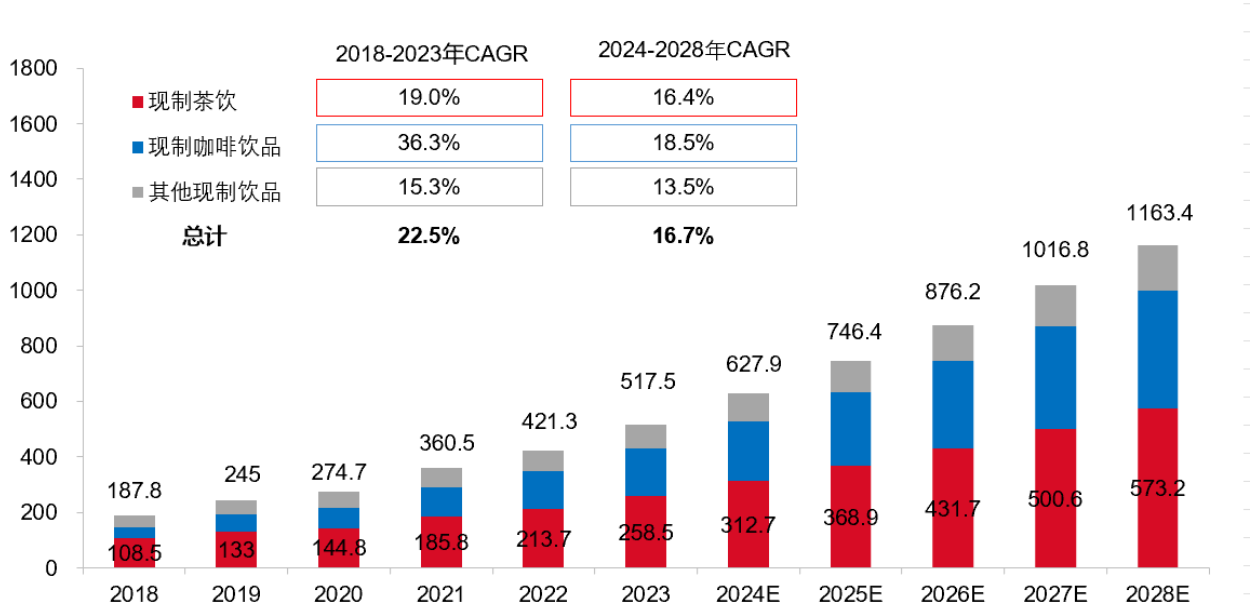
2023 年现制茶饮市场规模为 2585 亿元，处于快速发展阶段。新茶饮属于现制饮品范畴，根据灼识咨询数据，2023 年中国现制饮品市场 GMV 为 5175 亿元，其中茶饮的 GMV 占比达 50%，市场规模达 2585 亿元，2018-2023 年 CAGR 为 19.0%，预计 2024-2028 年复合增速达 16.4%。

图1 新茶饮的定义与特点



资料来源：艾媒咨询，东海证券研究所

图2 中国现制饮品主要细分市场的 GMV（十亿元）



资料来源：灼识咨询，东海证券研究所 注：其他现制饮品主要包括果汁及酸奶饮品

仅供内部参考，请勿外传

水果茶、轻乳茶和传统奶茶为主要茶饮品类。回顾茶饮的发展历程，1990 年台湾奶茶进入大陆市场，迅速兴起；1995 年至 2015 年，奶茶发展趋于多元化，通过加入珍珠、椰果、奥利奥等小料进一步提升口感。2015 年左右，以喜茶、奈雪的茶为代表的新茶饮诞生，创新性加入新鲜水果，提升味道和品质，如今水果茶成为了新茶饮的最大品类。疫情后，消费者日益重视健康与质价比，低负担轻乳茶和现泡茶流行起来，以霸王茶姬为代表的品牌快速崛起，同时轻乳茶市场规模快速提升，晚点数据显示，轻乳茶市场规模已从 100 亿元提升至 500 亿元。

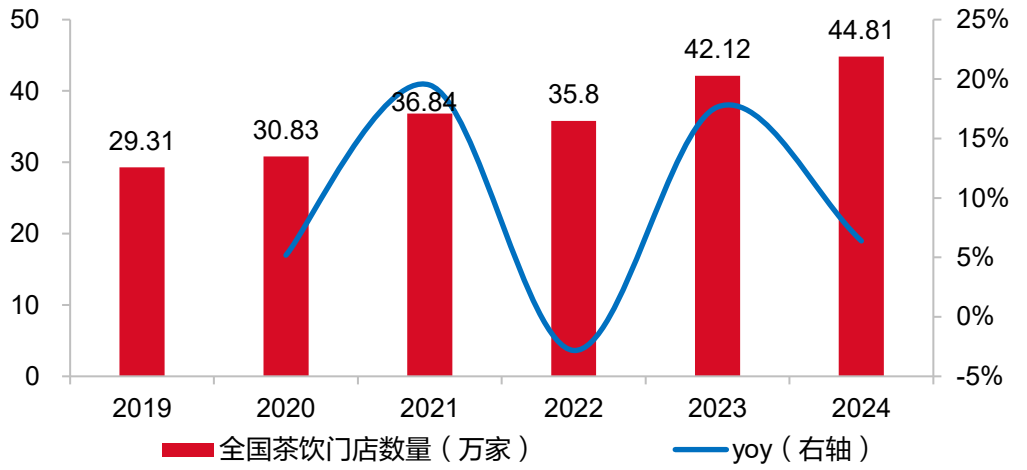
图3 1990 年以来茶饮的发展过程

	1.0“粉末时代”（1990-1995年）	2.0“口味时代”（1995-2015年）	3.0“新鲜现制时代”（2015-2023年）	4.0“健康化时代”（2023年-至今）
原料及制作	奶精、茶粉冲调	奶茶中添加小料，如珍珠、红豆、椰果等，同时茶饮连锁品牌开始萌芽	新鲜食材成为主流升级方向，如使用优质茶叶、鲜奶、鲜果为原料等	使用轻乳茶+健康食材，如奇亚籽、羽衣甘蓝等
代表产品	台式奶茶	波霸奶茶	鲜果茶	轻乳茶
门店选址	学校附近、街边店铺	出现连锁品牌，15平平方米的街边店铺	大型商圈，门店面积扩大在50-150平米，并具有社交属性	
定价	10元以下	10-20元	30元以上	25元以下
代表品牌		CoCo都可 1點點	Naisnow奈雪	CHAGEE 霸王茶姬

资料来源：奈雪的茶 2025 健康升级发布会，东海证券研究所

加盟助力茶饮连锁化率提升，驱动门店总量快速增长。目前连锁茶饮品牌以加盟为主，根据艾瑞咨询数据，2024 年全国茶饮门店数量达 44.81 万家，2019-2024 年平均每年净增长 3.1 万家，连锁化率提升为核心驱动。从各省份分布情况来看，2025 年广东省的奶茶数量全国领先，达 7.95 万家，其次为江苏和广西；具体到城市层级，广州的门店数达 1.36 万家，在全国排名第一，东莞、深圳和佛山其次，分别为 0.87、0.87、0.84 万家。

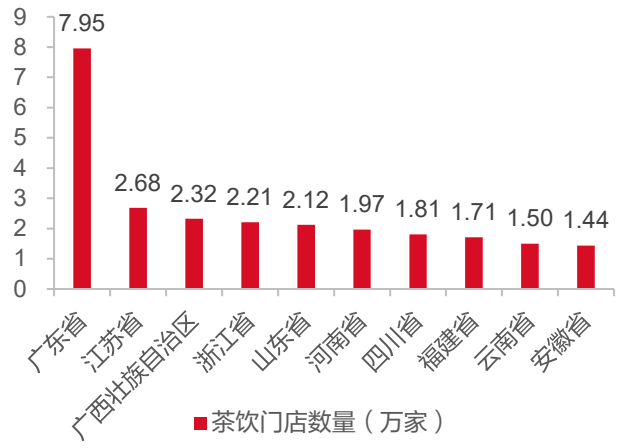
图4 2019-2024 年全国茶饮门店数量及增速



资料来源：艾瑞咨询，东海证券研究所

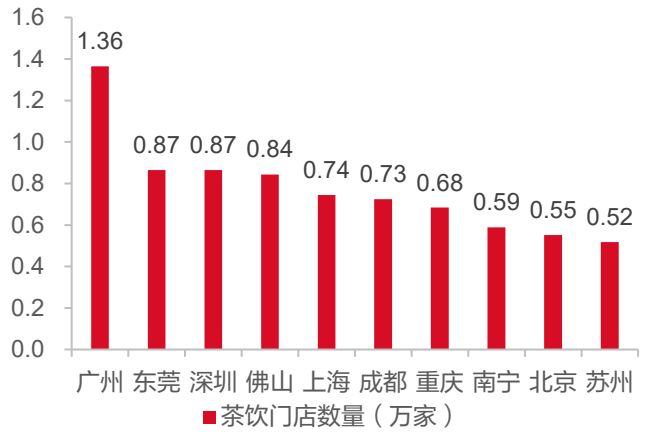
仅供内部参考，请勿外传

图5 现制茶饮门店数量前列的省份



资料来源：窄门餐眼（2025 年 12 月 15 日），东海证券研究所

图6 现制茶饮门店数量前列的城市

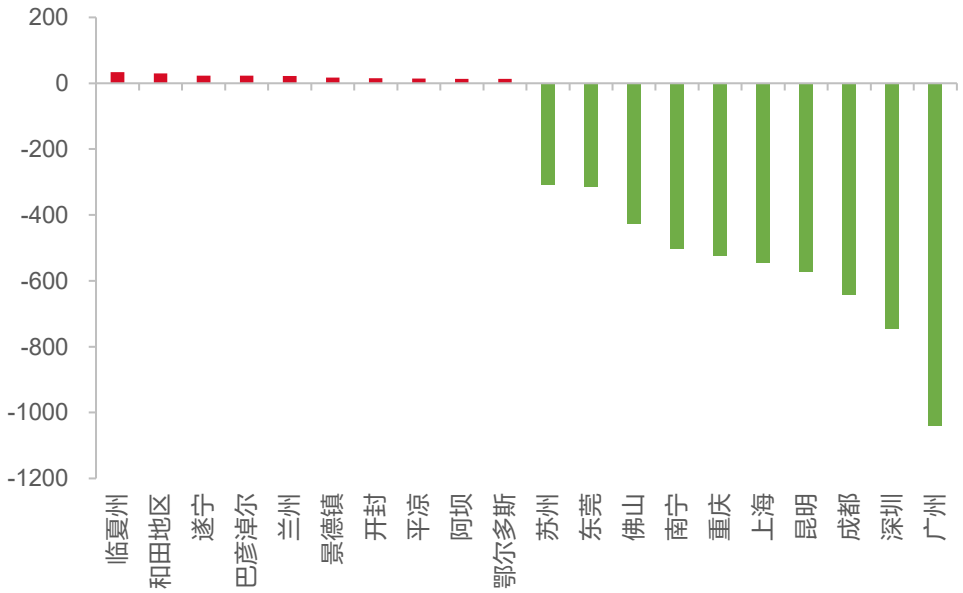


资料来源：窄门餐眼（2025 年 12 月 15 日），东海证券研究所

2025 年茶饮出现净闭店，一线城市门店趋于饱和，下沉成为行业扩张重心。1）门店总数：窄门餐眼数据显示，2024 年 12 月至 2025 年 12 月茶饮新开店数 10.2 万家，关闭 13.1 万家，净减少 2.93 万家。其中，净闭店前十的地区主要是一线和新一线城市，而净增长为三线及以下城市，反映了高线城市已进入红海竞争，新增门店边际效益递减，而低线城市成为主战场，品牌扩张重心全面转向下沉。

2）规模增速及门店密度：2018-2023 年三线及以下城市市场规模从 252 亿元增长至 960 亿元，年均复合增速达 30.7%，在各城市层级里增速最快。结合门店密度来看，2023 年末，三线及以下城市的现制茶饮店约 25 万家，门店密度为每百万人对应 273 家，相比一线城市每百万人 474 家仍有较大提升空间。

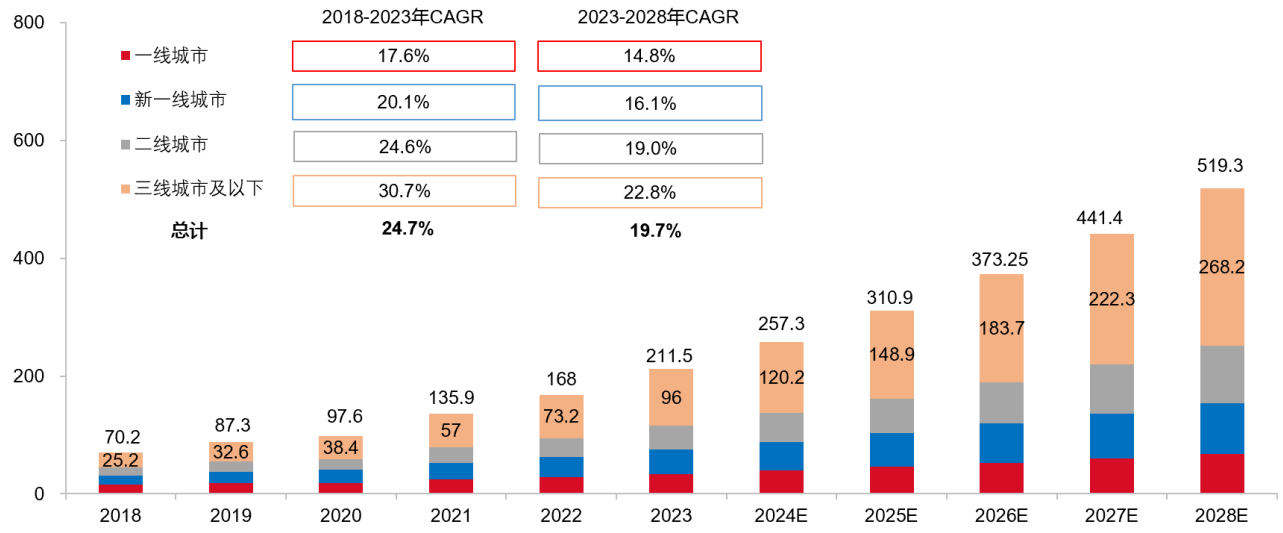
图7 近一年茶饮门店净增长与净闭店 TOP10 城市（截至 2025 年 12 月 15 日）



资料来源：窄门餐眼，东海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

图8 2018-2028 年现制茶饮按城市层级以 GMV 计算的市场规模（十亿元）



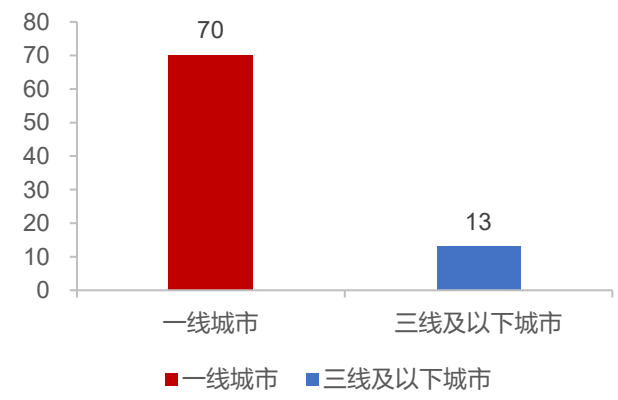
资料来源：古茗招股说明书，东海证券研究所

1.2.下沉市场发展潜力充足，量增为核心驱动

量：人口基数庞大，消费频次提升空间广阔。根据灼识咨询数据，2023 年全国约 8.9 亿人分布在三线及以下的城市，占全国总人口的 63.4%，而三线及以下城市人均现制茶饮年消耗量为 13 杯，仅为一线城市 70 杯的 1/5。若低线城市人均现制茶饮年消费提升至 26 杯，以美团团购统计的，2023 年全国茶饮客单价均值 10.5 元计算，市场规模增长超 1200 亿元。

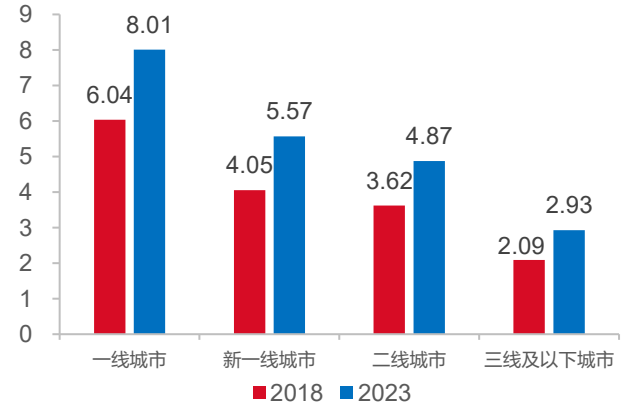
价：人均可支配收入稳步提升，具备茶饮高频消费基础。近些年中国三线及以下城市人均可支配收入快速增长，2018-2023 年复合增速达 7.0%，2023 年三线及以下城市人均可支配收入为 2.93 万元（月均收入 2442 元），以主流价格 12 元/杯计算，月消费 2 杯，仅占月均可支配收入的 1%，茶饮支出占比合理，可负担悦己消费。并且根据清华大学县域消费市场调查报告，县域居民的房产拥有率为 70%，汽车拥有率为 58.5%，有房县域消费者近六成无购房欠款，可以将大部分的收入用于日常消费。

图9 低线城市人均现制茶饮年消耗量提升空间广阔（杯）



资料来源：艾媒咨询，东海证券研究所

图10 2018-2023 年各线城市人均可支配收入（万元）



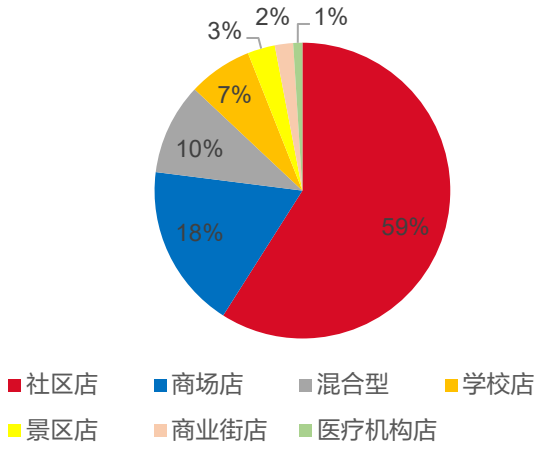
资料来源：《2024 中国下沉市场蓝皮书》，东海证券研究所

性价比为下沉发展核心竞争力。低线城市茶饮的发展逻辑与高线不同，一方面缺乏高密度的购物中心，以社区店等街边小店为主，外带为核心，对空间体验要求低；另一方面，人

仅供内部参考，请勿外传

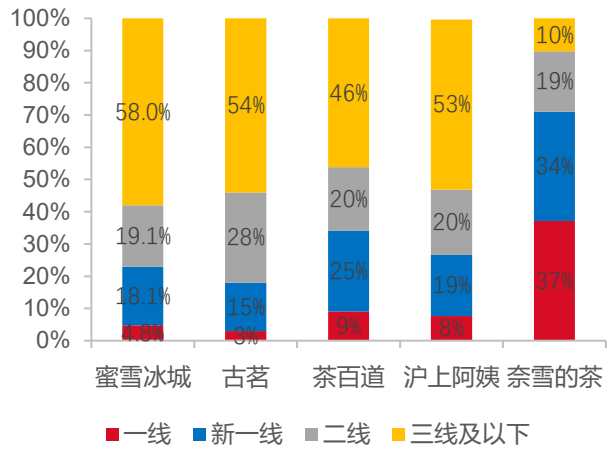
均平均可支配收入低于一二线城市，价格相对更敏感，决策更注重产品和性价比的结合，而非品牌调性。近些年，蜜雪冰城和古茗在低线城市快速扩张，而喜茶处于门店收缩期，据极海品牌监测数据，2024 年 10 月至 2025 年 10 月，喜茶门店净减少 680 家，也验证下沉市场主要决策因素为好喝不贵，能通过极致供应链效率控制成本，同时品质稳定的茶饮品牌，将在下沉市场优享红利。

图11 2023 年县城连锁奶茶店各场所门店占比



资料来源：GeoQ Data，东海证券研究所

图12 2025 年各茶饮品牌城市布局



资料来源：各公司 2025 年年报，东海证券研究所

蜜雪冰城单店模型优秀，投资回收期约 12.1 个月。连锁茶饮品牌的主要收入为向加盟商销售物料和设备，本质赚的是供应链和加盟商的钱。单店赚钱为加盟商持续开店的前提，因此单店模型是茶饮品牌扩张中关键指标之一，只有具备高盈利，易复制，且回本速度快的特征时，才能高效、健康地规模化扩张。蜜雪冰城 99%门店为加盟，快速扩张的核心原因是凭借供应链优势和高效的单店模型，助力加盟商实现稳定盈利。以佛山某镇上一家面积 25 平方米，员工数量 4 人的蜜雪冰城街边店为例，初始投资资金 21.58 万元，月均营业额 16 万元，现金流投资回收期约 12.1 个月。

图13 蜜雪冰城单店模型（万元）

蜜雪冰城					
门店面积（㎡）	25	月均营业额	16	EBITDA	1.78
员工人数（人）	4	物料成本	7.2	EBITDA净利率	11%
初始投入（万元）	**21.58**	**毛利率**	**55%**	**投资回收期（月）**	**12.1**
加盟费	0.9				
保证金	2	外卖抽佣及促销	4.16	外卖收入占比	45%
运营指导	0.48	人工	1.96	人工费率	12%
每年培训服务	0.2	房租	0.4	房租费率	3%
门店设备	7	水电	0.5	水电杂费	3%
经营原料	5	折旧及损耗	0.5	坪效	7.68
装修	6	**费用**	**7.52**	**投资收益率**	**5%**

资料来源：壹览商业 x 茶咖观察《2025 现制茶饮行业研究报告》，东海证券研究所

1.3.预计内地茶饮开店空间 48.99 万家，增长空间为 24.60%

因各省份经济发展程度水平、城镇化率及消费能力存在差异，采用省内标杆城市密度外推的方法，即以每个省份内茶饮门店密度最高、市场最成熟的城市，如四川的成都、河南的郑州最为参照标杆，以其每万人门店数作为该省饱和密度的上限基准，从而分层推演全省合

理门店容量。同时考虑到四五线城市在人口密度、消费频次上低于标杆城市，但又存在一定市场基础，对四五线城市的合理门店密度取“标杆城市门店密度×0.6”与“当前实际门店密度”两者中的较大值，作为该区域的合理上限。2025 年内地茶饮门店数量为 39.32 万家（不包括香港、澳门、台湾），**经测算 330 座城市，预计内地现制茶饮开店空间为 48.99 万家，增长空间为 24.60%**。

表1 茶饮开店空间测算

省份/直辖市	茶饮门店数量（家）	常驻人口（万人）	门店密度（家/万人）	开店空间（家）	增长幅度
北京	5515	2183	2.53	5515	不变
上海	7449	2480	3.00	7449	不变
天津	3269	1364	2.40	3269	不变
重庆	6836	3190	2.14	6836	不变
河北	13691	7144	1.92	17983	31.35%
山西	5935	3449	1.72	6166	3.89%
内蒙古	4876	2361	2.07	4922	0.95%
辽宁	8735	4168	2.10	9613	10.06%
吉林	4385	2262	1.94	4979	13.54%
黑龙江	5236	3053	1.72	5291	0.06%
江苏	26791	8526	3.14	34019	26.98%
浙江	22073	6670	3.31	28081	27.22%
安徽	14368	6123	2.35	18279	27.22%
福建	17111	4193	4.08	22139	29.38%
江西	10596	4502	2.35	12758	20.41%
山东	21185	10152	2.09	26094	23.17%
河南	19073	9802	2.01	25150	27.84%
湖北	11075	5638	1.90	13869	25.23%
湖南	13763	6540	2.10	20278	47.34%
广东	79522	12560	6.33	113078	42.20%
广西	23222	5026	4.62	26307	13.29%
海南	4924	517	9.53	5496	11.62%
四川	18057	8365	2.16	20808	15.23%
贵州	8853	3865	2.29	9881	11.61%
云南	14823	4655	3.18	17694	19.37%
西藏	534	99.97	5.34	1030	92.83%
陕西	7672	3932	1.95	8564	11.63%
甘肃	4852	2458	1.97	5470	12.74%
青海	1551	548	2.83	1681	8.37%
宁夏	1628	729	2.23	1687	3.62%
新疆	4976	2398	2.08	5579	12.12%
合计	393176	138984	-	489913	24.60%

资料来源：窄门餐眼，东海证券研究所　截至 2025 年 12 月 15 日

注：西藏地区仅包括拉萨市和阿里地区

仅供内部参考，请勿外传

2.竞争要素：品类为先，中长期竞争回归效率

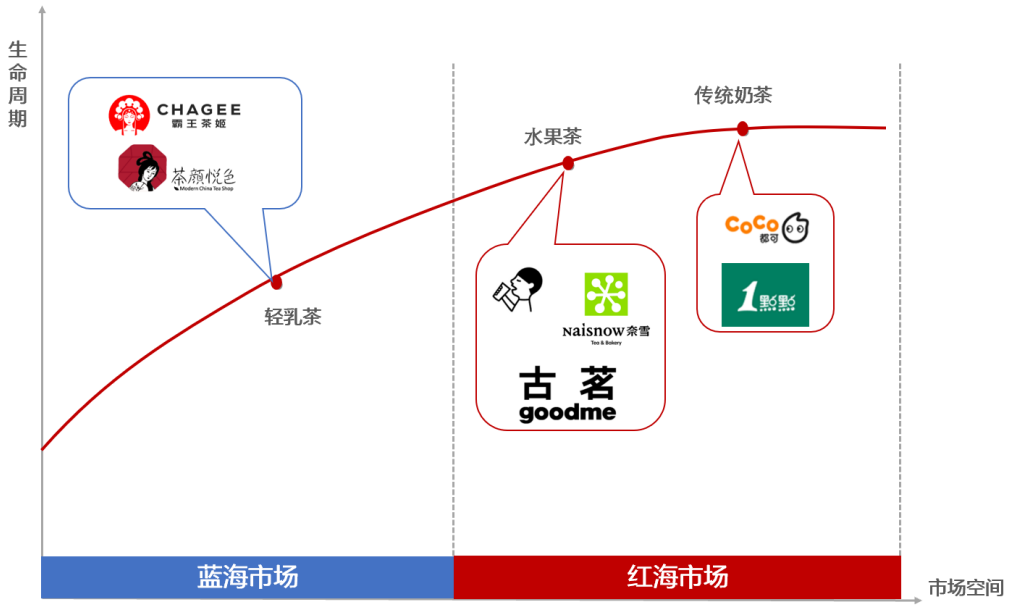
2.1.品类生命周期：早期看洞察与布局速度，后期比供应链效率

在茶饮行业进入结构分化的背景下，产品端的核心竞争要素已不再统一，而是基于品类所处的生命周期阶段。

1）对于处于成长期的品类，竞争集中在产品创新、差异化和声量，品牌需通过精准捕捉健康化、情绪疗愈等消费诉求，快速定位品类标准并抢占用户心智。受益于健康意识的提升，轻乳茶品类的市场规模从 100 亿元快速增长至 500 亿元，而伯牙绝弦作为轻乳茶品类的代表性爆款产品，2022-2025H1 累计销量突破 12.5 亿杯，成为霸王茶姬实现行业突围，加速规模扩张的核心驱动力。

2）对于已步入成熟期的品类，如水果茶、传统奶茶，竞争重心在于供应链效率与成本控制，出品稳定、损耗率低及复购率高的品牌方能在红海中守住利润。

图14 茶饮主要品类的生命周期



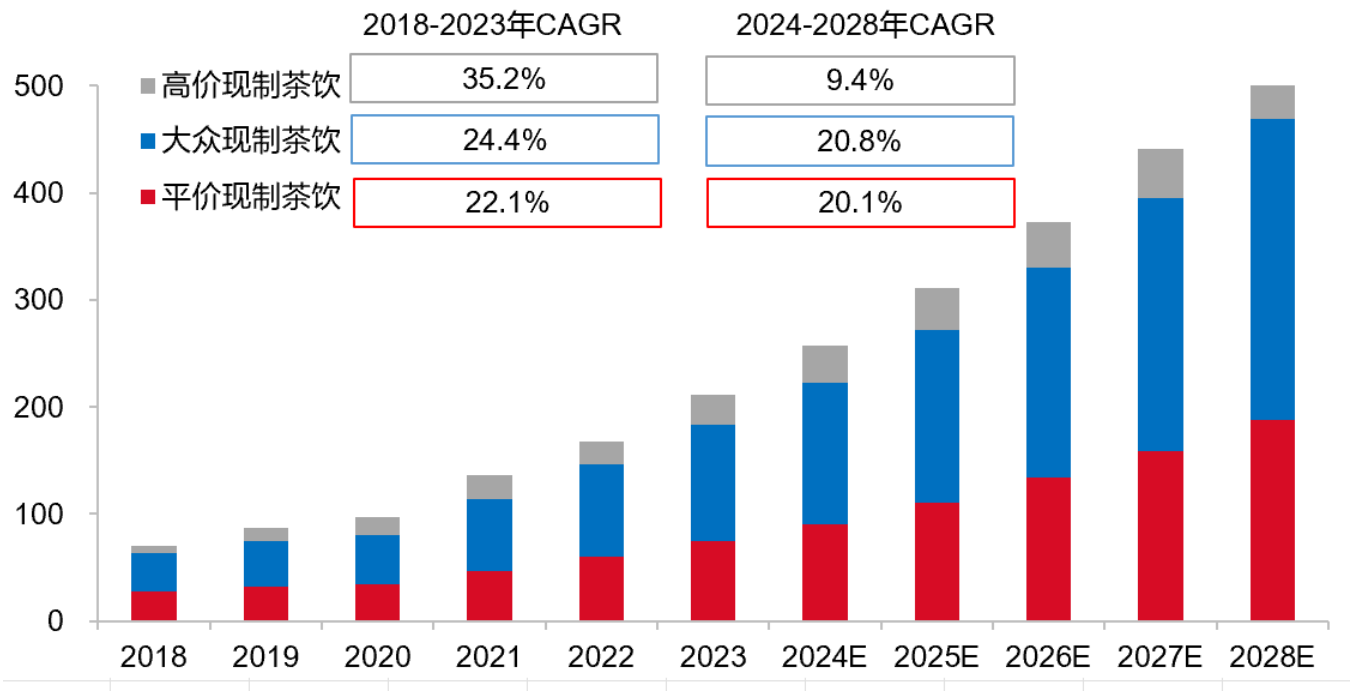
资料来源：公开资料整理，东海证券研究所

2.2.价格带：平价及大众价格带增长潜力最大

品牌下沉布局加速背景下，平价及大众价格带增长潜力最大。按价格带划分茶饮市场，可分为平价（10 元以下）、大众（10-20 元）及高端市场（20 元以上）。根据灼识咨询数据，2023 年大众市场规模最大，达 1086 亿元，占比为 51%；其次为平价市场，以 749 亿元的规模占整体市场 35%。随着茶饮品牌不断下沉，性价比成为行业主要趋势，预计平价及大众价格带的发展速度较快，市场份额或将进一步提升。

仅供内部参考，请勿外传

图15 2018-2028 年按价格带划分现制茶饮的市场规模（十亿元）



资料来源：古茗招股说明书，东海证券研究所

2.2.1.平价市场：核心竞争逻辑为规模化带来的成本优势

平价市场里供给端通常为经典款式（成熟期品类），制作简易；需求端覆盖的人群广泛，价格是其中最重要购买因素，核心竞争逻辑为规模化带来的成本优势。当前该价格带格局呈寡头垄断，蜜雪冰城占据绝对领先优势，1）商品销售额：蜜雪冰城 2023 年商品销售额占平价市场的 60%。2）渠道网络：2025 年蜜雪冰城拥有超 5.5 万家门店，远超第二名甜啦啦和第三名益禾堂 8000 家的门店数体量。

亲民定价+真材实料，塑造现象级爆款。蜜雪冰城的冰鲜柠檬水（4 元）和冰淇淋（2 元一支）之所以能成为现象级爆款，一方面，售价远低于行业均价，在理性消费的背景下，成为学生、外卖员、小镇青年等群体无负担消费的象征；另一方面，用料透明且足量，强化价值感知，柠檬水含真实鲜切柠檬片，杯量达 660ml，冰淇淋采用自产冰淇淋粉，奶味浓郁。2024 年 1-9 月柠檬水和冰淇淋合计销量占比达 35%，其中冰鲜柠檬水销量达 11 亿杯，占比为 15%；冰淇淋销量达 14 亿支，占比为 20%。

高性价比来源于规模效应及高效供应链，1）采购：受益于庞大的采购规模，核心原材料的采购价格低于行业平均，例如，同类型、同品质的奶粉和柠檬，2023 年的采购成本相比行业平均低约 10%及 20%以上。**2）生产：**提供给加盟商的饮品食材超 60%为自产，其中核心饮品食材为 100%自产，同时生产损耗率低，2024 年 1-9 月饮品食材生产的损耗率仅为 0.71%，远低于行业平均水平。**3）物流：**物流网络覆盖了中国内地 31 个省份、自治区及直辖市、超过 300 个地级市、1700 个县城和 4900 个乡镇。截至 2024 年 9 月 30 日，蜜雪在中国内地超 90%的县级行政区实现了 12 小时内触达。

仅供内部参考，请勿外传

表2 蜜雪冰城五大常青产品及销量占比

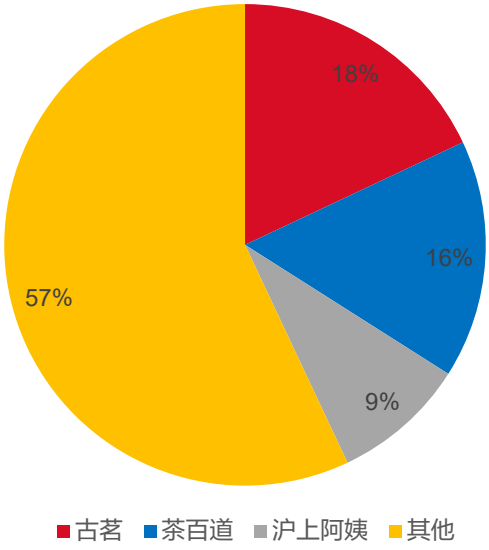
产品名称	冰鲜柠檬水	冰淇淋	珍珠奶茶	蜜桃四季春	满杯百香果
产品图片					
售价	4 元	2 元	6 元	7 元	7 元
2024 年 1-9 月销量	11 亿杯	14 亿支	3.85 亿杯	3.65 亿杯	2.81 亿杯
2024 年 1-9 月占公司销量比重	15%	20%	5%	5%	4%

资料来源：蜜雪集团招股说明书，东海证券研究所

2.2.2.大众市场：市场规模大，客群需求多元化，追求多快好省

茶饮大众价格带市场空间广阔，相比于平价市场，客群需求更多元化，品质、健康及体验成为消费者做出购买决策的核心考量因素。三大要素的权重因人群、场景和品牌定位而异，但整体追求的是多快好省，为吸引和留存消费者，品牌需具备多元的产品组合，快速高频的推新，稳定优质的出品及高效的供应链。当前该价格带格局仍较分散，2023 年大众价格带 CR3 为 43%，其中古茗、茶百道、沪上阿姨商品销售额市占率分别为 18%、16%和 9%。

图16 茶饮大众价格带 CR3 为 42%（GMV 口径）



资料来源：灼识咨询，东海证券研究所

多快好省成为供需共识。一方面，品类属性使然，水果品类具有时令性，天然为短周期，另一方面大众消费者青睐高质平价的产品。**1）多：**大众价格带 SKU 数量多，选择丰富，涵盖奶茶、果茶、轻乳茶等核心品类，能满足不同消费者的口味偏好。**2）快：**推新速度快，频率高，2023 年古茗、茶百道、沪上阿姨分别推出 130、48 及 100+款新产品，根据《2025 中国饮品行业产品报告》统计数据，分价格带对比来看，大众>高端>平价。**3）好：**一方面口感佳，通过使用高品质原材料提高味觉体验层次感，如以新鲜水果代替糖浆，以优质茶叶代替茶粉茶末，以新鲜牛奶代替奶精；另一方面品质稳，制作流程标准化，口味稳定，不踩

仅供内部参考，请勿外传

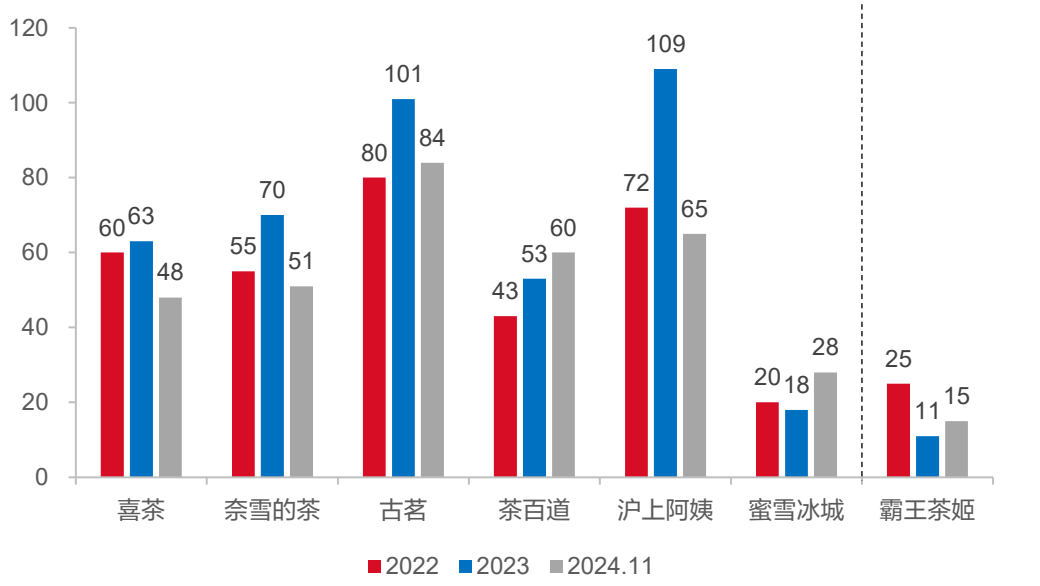
雷。**4）省：**定价约 15 元左右一杯，相比高端茶饮更亲民，适合日常高频次消费，同时尝试新品的成本也在多数消费者接受范围内。

表3 2026 年头部品牌茶饮 SKU 数量（个）

	蜜雪冰城	古茗	茶百道	沪上阿姨	霸王茶姬	奈雪的茶
鲜果茶	15	9	7	12	3	8
奶茶	20	5	19	18		
轻乳茶	4	4	5	2	10	9
纯茶	2			1	7	3
咖啡	7	9				5
季节限定	48	10	6			
其他饮品（如酸奶）		2	8	8		4
合计	48	39	45	41	20	29

资料来源：各品牌小程序，东海证券研究所 统计时间为 2026 年 1 月 6 日

图17 2022-2024.11 月部分茶饮上新数量（款）

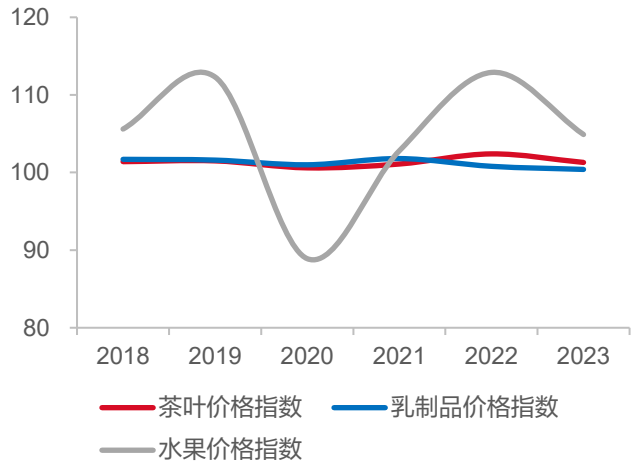


资料来源：咖门，东海证券研究所

供应链效率助推规模化扩张。1）采购：大众价格带茶饮的原材料主要包括茶叶、奶和水果，其中的茶叶、奶供应充足，价格稳定；而水果具有季节性，存在价格波动并且易损耗，在供应链上管理难度较大，能够拉开品牌间差距。报表端毛利率差异较小，主要系产品结构和果茶的原材料不同，其中古茗的果茶是纯鲜果，而茶百道和沪上阿姨为部分鲜果+果汁调制而成。**2）仓储及物流：**古茗、茶百道和沪上阿姨均有广泛的仓储网络，能将原材料高效配送到门店；物流配送方面，古茗冷链物流突出，拥有 362 辆自有冷链物流车，仓到店的平均物流成本低于 GMV 总额的 1%（行业平均约 2%），茶百道和沪上阿姨采用第三方配送模式。

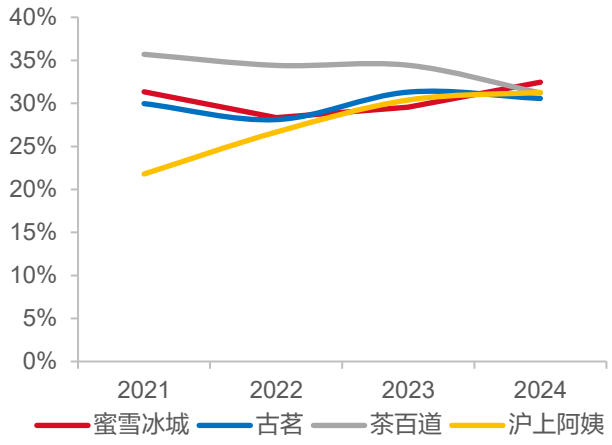
仅供内部参考，请勿外传

图18 茶饮原材料茶叶、乳制品及水果的价格指数



资料来源：古茗招股说明书和年报，东海证券研究所
注：上年消费价格指数设定为 100

图19 茶饮公司毛利率对比



资料来源：wind，东海证券研究所

表4 大众茶饮品牌供应链比较

		古茗	茶百道	沪上阿姨
采购	采购网络	全球采购，建立合作种植基地，为业内最大水果采购商	全球采购，向外部供应商采购	全球采购
	采购成本	2023 年芒果熟成损耗率降至 10%，低于约 20%的行业平均	-	-
	采购规模	2023 年，采购 36 个品种约 8.5 万吨的新鲜水果	-	-
仓储	仓库数量	22 个	21 个（20 个中心仓及 1 个前置仓）	40 个（12 个大仓储物流基地；4 个设备仓库；8 个新鲜农产品仓库；16 个前置冷链仓库）
	仓库面积	约 22 万平方米	约 8 万平方米	-
	仓储距离	约 76%的门店距离仓库 150 公里范围内	300 公里	-
物流	配送成本	仓到店的平均物流成本低于 GMV 总额的 1%（行业平均约 2%）	-	-
	配送车辆	362 辆自有冷链物流车+第三方车辆	300 辆第三方多温运输车	第三方配送
	配送频率	约 97%的门店两日一配送	97%门店每周 2 次或以上配送	每周 2-3 次配送

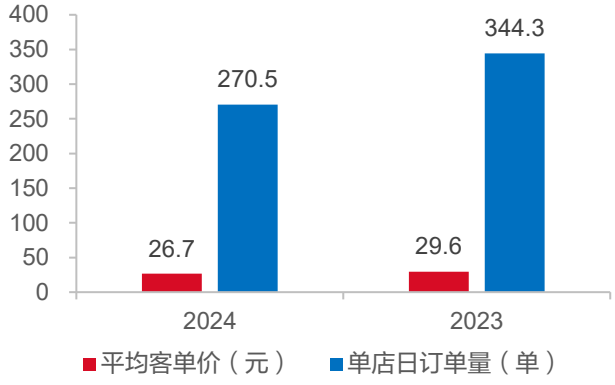
资料来源：各公司招股说明书，东海证券研究所

2.2.3.高端茶饮：聚焦品牌价值，同时出海寻找增量

需求趋于理性，供给分化加速。高端茶饮价格带的消费者对茶饮的诉求已从解渴转向情绪价值、社交属性与健康理念的综合体验。近些年，在国内居民收入增长放缓、就业稳中偏弱的宏观背景下，居民消费更趋于理性，根据奈雪的茶年报数据，客单价和订单量呈现出下降态势。我们认为该价格带分化仍将延续，一方面，霸王茶姬乘健康化的东风，保持快速拓店与增长，另一方面，在一线城市茶饮饱和度提高、竞争加剧以及下沉趋势下，喜茶、奈雪的茶短期经营承压，仍在摸索差异化竞争的发展路径。根据霸王茶姬招股说明书，2024 年高端市场 CR3 约 40.5%（门店口径），其中霸王茶姬以 20.3%的市占率位于第一。

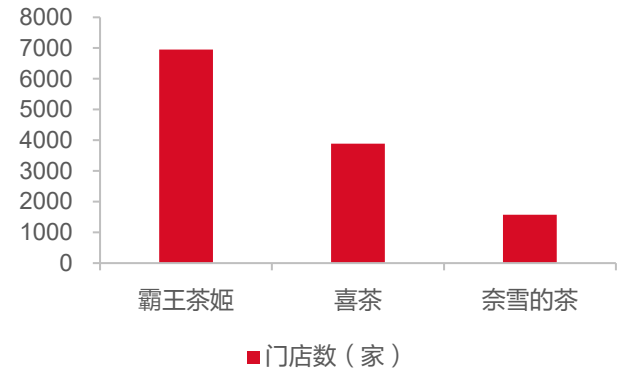
仅供内部参考，请勿外传

图20 2024 年奈雪的茶客单价和日订单量同比均下降



资料来源：奈雪的茶 2024 年年报，东海证券研究所

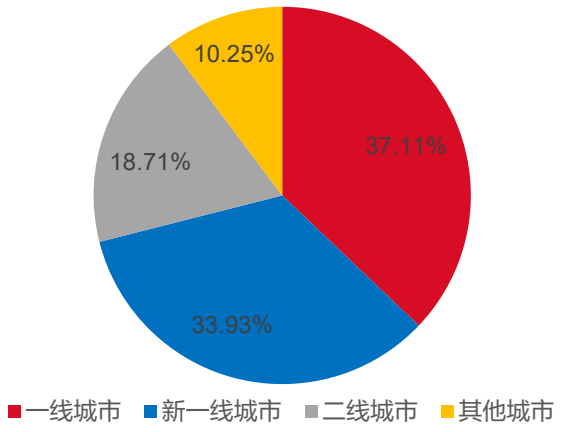
图21 2025 年 12 月高端茶饮 CR3 门店数



资料来源：窄门餐眼，东海证券研究所

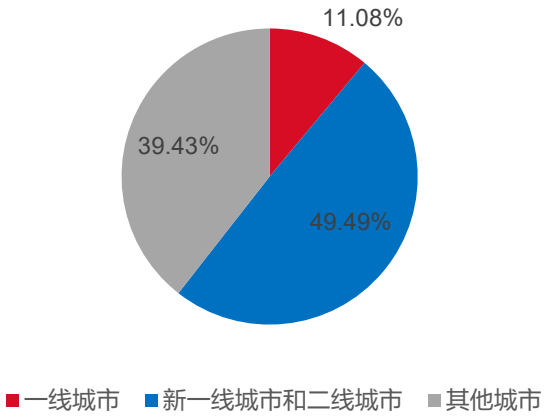
高端茶饮聚焦品牌价值，同时出海扩张寻找增量。高端茶饮门店大多分布在一二线城市，因定位与国内下沉趋势存在结构性错配，近几年的下沉尝试折戟沉沙，2024 年喜茶提出“拒绝价格战和门店内卷”，2025 年全面终止加盟业务，回归提升用户体验，聚焦品牌价值。产品端，喜茶创新茶的应用方式，推出了茶特调、藏茶、千目抹茶等全新爆款产品和系列；奈雪推出多款“轻养鲜果茶”。渠道上，提升用户的线下门店体验，2025 年喜茶以“回归休闲茶饮空间”为核心，对 130 多家门店进行批量重装，打造特色标杆门店。另外出海也成为高端茶饮摆脱内卷，寻求第二增长曲线的最佳路径，霸王茶姬 2025 年海外门店数为 345 家，相比 2024 年末增加 189 家；2025 年 5 月，霸王茶姬在洛杉矶开设首店，首日销量破 5000 杯。

图22 2025 年奈雪的茶直营门店城市分布



资料来源：奈雪的茶 2025 年年报，东海证券研究所

图23 2024 年霸王茶姬内地门店城市分布



资料来源：霸王茶姬招股说明书，东海证券研究所

表5 2025 年高端茶饮品牌的出海情况

	霸王茶姬	喜茶	奈雪的茶
海外门店	345 家	100+家（2025 年）	11 家（2025 年 11 月）
覆盖国家	马来西亚、新加坡、印尼、泰国、越南、菲律宾、美国	新加坡、英国、加拿大、澳大利亚、马来西亚、美国、韩国	泰国、新加坡、马来西亚和美国
产品策略	标准化大单品，主打原叶鲜奶茶	产品的本地化创新	烘焙产品注重地域特色
定价策略	中高端定价，对标星巴克	高价策略	定价高端

资料来源：霸王茶姬 2025 年年报，消费钛度，广东省连锁经营协会，东海证券研究所

3.外卖补贴推动行业集中度提升加速

3.1.行业竞争格局为一超多强，头部品牌市占率持续提升

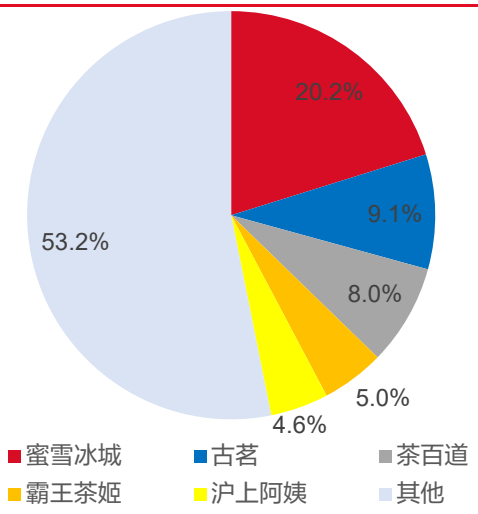
行业竞争格局为一超多强，集中度持续提升。根据灼识咨询数据，按零售额口径统计，前五大现制茶饮品牌市场份额由 2020 年的 38.5%提高至 2023 年的 46.8%。按出杯量口径计算，2023 年中国现制茶饮门店共售出 133 亿杯，其中，蜜雪冰城售出 69 亿杯，市占率达 49.6%。从门店口径来看，外卖补贴大战推动市场份额向头部进一步集中，在行业供给整体收缩的情况下，2025 年头部茶饮门店扩张延续，我们测算 2025 年 CR5 为 22.95%，同比提升 6.16pct。

表6 2023 年头部茶饮品牌平均杯单价、出杯量及商品销售额

公司名称	主要产品价格带（元）	平均杯单价（元）	出杯量（亿杯）	市场份额（出杯量）	商品销售额（亿元）
蜜雪冰城	2-8	6.46	69	49.6%	447
古茗	14-21	16.21	12	9.0%	192
茶百道	10-22	16.64	10	7.5%	169
霸王茶姬	15-20	18.24	-	-	108
沪上阿姨	7-22	16.68	6	4.5%	97

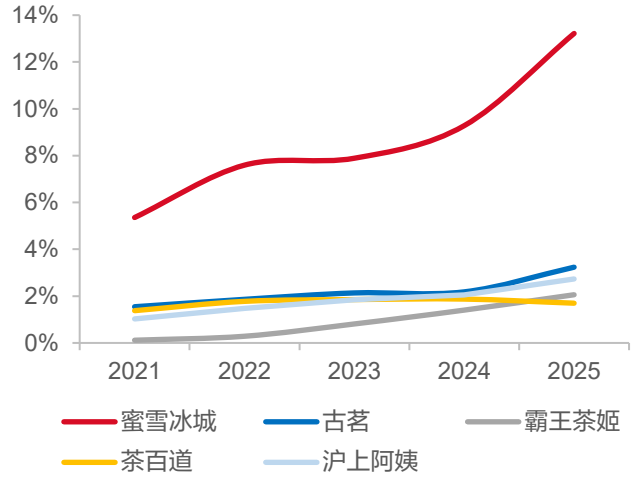
资料来源：蜜雪集团招股说明书，窄门餐眼，东海证券研究所 注：霸王茶姬平均杯单价为 2025 年 12 月窄门餐眼数据

图24 2023 前五大茶饮品牌市占率（GMV 口径）



资料来源：灼识咨询，东海证券研究所

图25 2021-2025 年头部茶饮品牌市占率（门店口径）



资料来源：各公司招股说明书和年报，东海证券研究所
注：各公司年报披露门店/霸王茶姬招股说明书的行业门店数

3.2.头部茶饮优享红利，业绩提升与门店扩张齐头并进

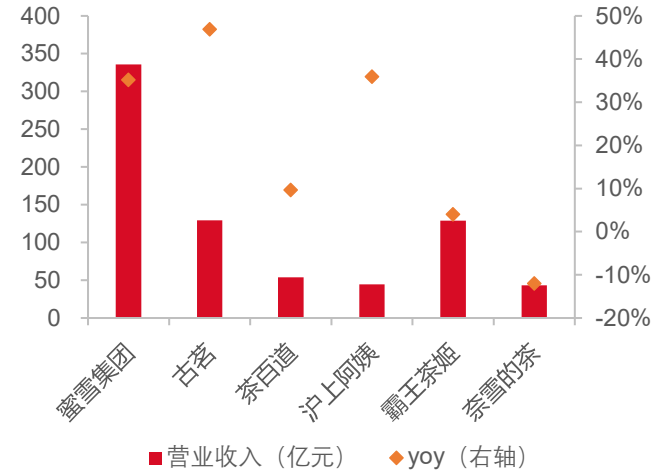
外卖大战是 2025 年茶饮行业主旋律，2025 年 2 月京东外卖上线；4 月，京东开启百亿补贴，随后美团、淘宝相继加入外卖补贴大战。三大平台放出大量外卖红包券，包括“满 25 减 21”“满 16 减 16”等大额优惠券，累计补贴达 800 亿元至 1000 亿元，客户可以用低价甚至 0 元喝到奶茶，推动现制茶饮外卖订单的快速增长。

头部茶饮充分受益外卖补贴红利，业绩显著提升。在这场极端压力测试下，头部企业因门店数量多，分布范围广、产业链更完善优先受益。从财务指标拆解来看，蜜雪冰城、古茗和沪上阿姨 2025 年收入增速均超 35%；利润端，古茗以 110.29%的增速一枝独秀，茶百

仅供内部参考，请勿外传

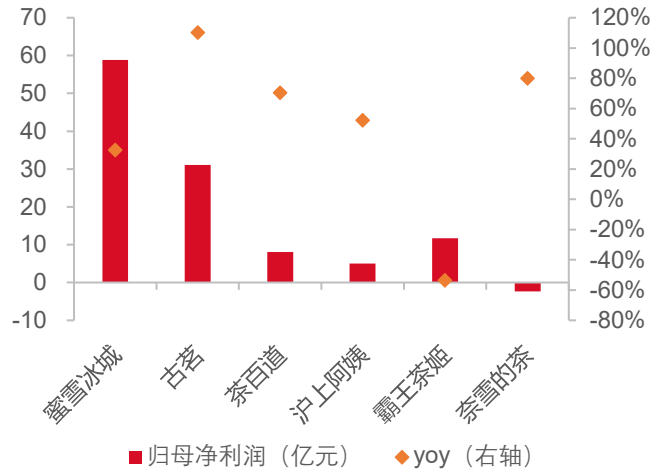
道、沪上阿姨和蜜雪冰城紧随其后，增速分别为 70.46%、52.41%和 32.69%（不包括奈雪的茶）。而霸王茶姬是因为不参与补贴活动，营收增速仅为 4.05%，利润为负增长。另外，奈雪的茶因以自营为主，在行业竞争加剧的背景下，连续 2 年亏损，呈现出增收不增利态势。

图26 2025 年头部茶饮品牌营收及增速对比



资料来源：wind，东海证券研究所

图27 2025 年头部茶饮品牌归母净利润及增速对比



资料来源：wind，东海证券研究所

头部茶饮盈利能力分化出现，古茗表现亮眼。从盈利能力横向对比来看，平价和大众市场的茶饮品牌毛利率在 30%+，高端品牌霸王茶姬在 40%左右，奈雪的茶为 60%；外卖大战下，多数品牌毛利率提升，其中奈雪的茶和古茗提升幅度较大，同比分别提升 2.80pct 和 2.43pct。净利率方面，以经销模式为主的茶饮品牌表现更优异，结合外卖大战带来的变化看，古茗成为净利率提升最快，且净利率为行业高的茶饮品牌，同比提升 7.14pct 至 24.13%，核心为精细化运营管理能力突出，从 2025 年 7 月起主动调高了外卖平台价格，包括起送价和定价。

表7 2026 年头部品牌茶饮盈利能力对比（%，pct）

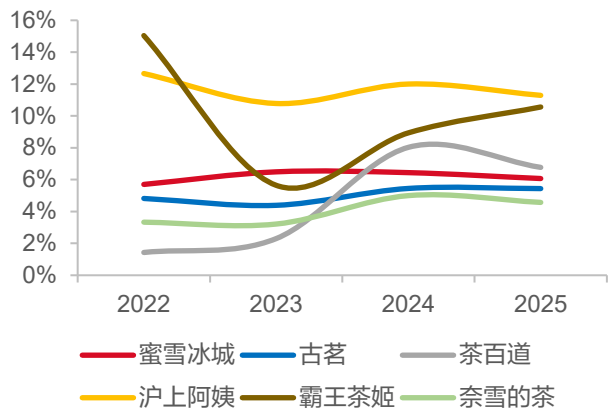
	毛利率			销售净利率		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
蜜雪冰城	29.55	32.46（+2.91）	31.14（-1.32）	15.70	17.94（+2.24）	17.66（-0.28）
古茗	31.31	30.57（-0.74）	33.00（+2.43）	14.28	16.99（+2.71）	24.13（+7.14）
茶百道	34.43	31.21（-3.22）	32.51（+1.30）	20.17	9.75（-10.42）	15.22（+5.47）
沪上阿姨	30.39	31.28（+0.89）	31.45（+0.17）	11.59	10.01（-1.58）	11.23（+1.22）
霸王茶姬	36.61	41.18（+4.57）	39.98（-1.20）	17.30	20.42（+3.12）	9.19（-11.23）
奈雪的茶	67.10	63.24（-3.86）	66.04（+2.80）	0.22	-18.82	-5.62

资料来源：wind，东海证券研究所 注：奈雪的茶毛利率为（总收入-材料成本）/总收入

多数品牌费率下降，霸王茶姬费用承压。从费用端横向对比看，沪上阿姨和霸王茶姬的销售费率较高，2025 年分别为 11.29%和 10.56%；管理费率霸王茶姬较高，2025 年为 18.98%，主要系直营门店增加及股权激励费用增加。纵向对比 2025 年，除霸王茶姬销售费率同比增长 1.62pct，其余品牌均呈下降态势；管理费率，霸王茶姬提升 10.01pct，蜜雪冰城提升 0.18pct。

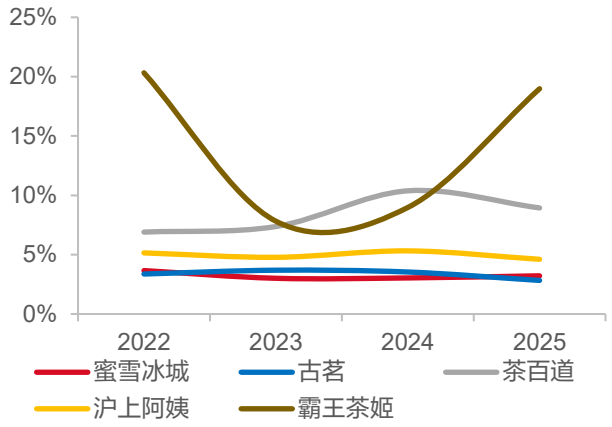
仅供内部参考，请勿外传

图28 2022-2025 年头部茶饮品牌销售费率



资料来源：各公司招股说明书和年报，东海证券研究所

图29 2022-2025 年头部茶饮品牌管理费率



资料来源：各公司招股说明书和年报，东海证券研究所

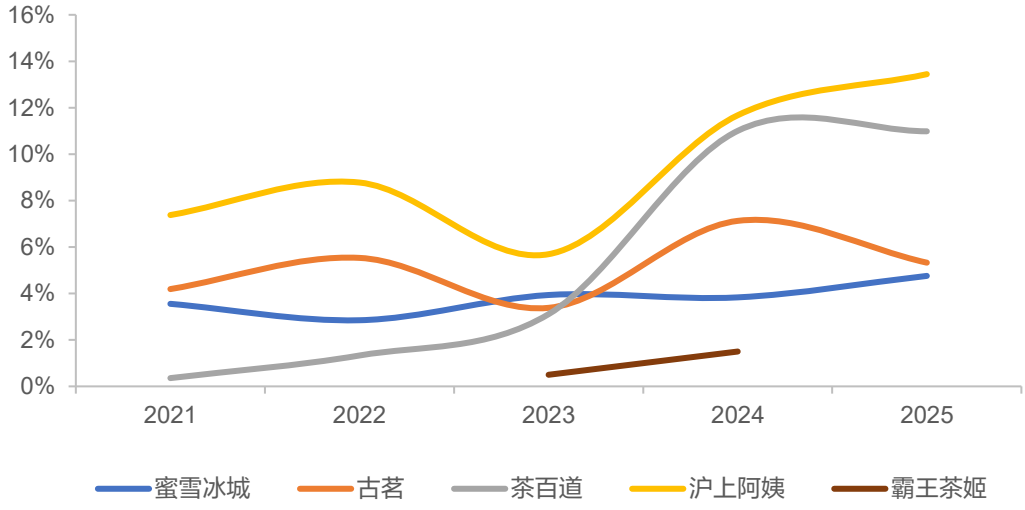
2025 年头部茶饮门店扩张延续，蜜雪冰城和古茗保持低闭店率。门店端，头部茶饮品牌门店数量均实现正增长，其中蜜雪集团 2025 年门店增长数量最多；从扩张节奏来看，蜜雪冰城、古茗和沪上阿姨扩张速度较 2024 年明显加快，茶百道和霸王茶姬增速放缓。结合闭店率看，茶百道、沪上阿姨加盟商经营受困，2024-2025 年的闭店率均为 10%以上，蜜雪冰城和古茗门店经营健康，持续保持低闭店率，2025 年闭店率约为 5%。

表8 2025 头部茶饮公司国内门店数量及近几年净增情况（家）

公司名称	2025 年末门店数	2025 年净增	2024 年净增	2023 年净增	2022 年净增
蜜雪冰城	55356	13772	7267	6055	7457
古茗	13554	3640	913	2332	975
茶百道	8621	226	594	1440	1284
霸王茶姬	7108	824	2868	2392	597
沪上阿姨	11449	2273	1387	2482	1531

资料来源：各公司招股说明书、年报，东海证券研究所

图30 2021-2025 年头部茶饮品牌闭店率



资料来源：各公司招股说明书和年报，东海证券研究所
注：闭店率=当年关闭门店数/年初与年末门店总数的平均

4.投资建议

头部现制茶饮品牌是本轮外卖补贴大战的最大受益者，既通过成熟的运营效率与门店数量优势，承接大部分流量红利，业绩显著提升，又反哺快速拓店，占据 2025 年绝大部分新增门店市场份额，推动现制茶饮连锁化率与集中度持续提升。建议关注方向：一是以获取确定性收益，关注规模优势突出，在平价市场形成寡头垄断的蜜雪冰城，二是追求弹性收益，建议布局成长性较好，精细化运营效率和产品研发优势优异的古茗。

5.风险提示

（1）行业竞争加剧：现制茶饮参与者众多，而产品创新有限，若新老品牌不断扩张，行业竞争加剧形成价格战，将影响各公司的业绩和估值。

（2）加盟门店扩张不及预期：大多数现制茶饮公司收入主要来自于向加盟商销售货物和设备，加盟门店扩张是现制茶饮公司业绩增长的核心驱动，若门店扩张不及预期，企业收入会受到明显影响。

（3）食品安全问题：食饮安全是行业发展的红线，如果出现食饮安全问题，消费者对于产品及公司的信任度下降，将对公司品牌和经营造成负面影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221959689
传真：（8621）50585608
邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8610）59707105
手机：18221959689
传真：（8610）59707100
邮编：100089