

2025 年 06 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

供应链优势领航，关注经营底部反转

一茶百道（2555.HK）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

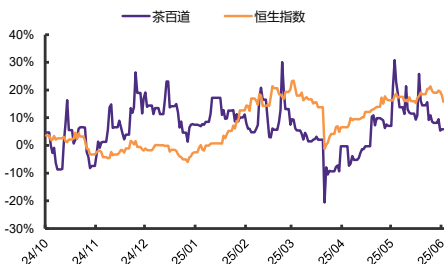
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

当前股价（港元）	9.15
总市值（亿港元）	135.2
总股本（百万股）	1,477.6
流通股本（百万股）	1,477.6
52 周价格范围（港元）	3.98-16
日均成交额（百万港元）	33.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

行业生态稳步修复，外卖补贴助力需求爆发

2024H2 以来，现制茶饮行业价格战趋缓，前期间店出清后，市场延续头部集中趋势，2025 年品牌端推新价格缓步上涨。2025 年 4 月，京东入局外卖行业，启动百亿补贴计划，美团、饿了么相继跟进，而出餐稳定、客单低、消费频次高的茶饮行业在此轮竞争中充分受益，尽管 6 月以来外卖补贴趋于正常化，但品牌端受益于高频曝光与有效消费者触达，后续长尾效应明显。

供应链布局壁垒深，与加盟商共生关系

公司已实现全国 31 个省供应链全覆盖，配套 25 个仓储中心和 300+ 辆三温配送车，通过三方冷链配送实现“当日达”，全国化布局战略特征为“前难后易”，前期完成网络铺设后，后续门店加密边际成本更低，规模效应将持续体现。截至 2024 年底，公司加盟门店数量为 8382 家，后续坚持“与加盟商共生”，将效率提升、成本优化的成果反哺加盟商，控制合理开店节奏，稳定公司毛利结构的同时增厚门店盈利能力，实现良性增长。

产品矩阵丰富多样，国内外开店并举

公司产品矩阵由经典产品+季节性产品+区域性产品构成，在强创新力与跟随爆品策略下，可做到月月有爆品、周周上新品，6 月两款荔枝系列新品上架五天销量突破 200 万杯。2023 年公司启动海外市场拓展，构建“国际供应链 + 当地采购”的模式，目前已进入 8 个国家地区（包括澳洲、韩国、新加坡等），其中韩国已取得特许经营资质，目前海外门店基本实现盈利，且投资回报期快于国内，未来三年加快海外开店速度，形成“国内 + 海外”双驱动的战略布局。

盈利预测

2024 年公司受舆情影响，加大营销费投力度助力品牌修复，叠加门店补偿与上市费用影响，经营表现承压。目前舆情影响逐渐消退，市场对于公司供应链优势仍存在明显预期差，在供应链网络全覆盖保障下，2025 年门店数量与单店表现稳步修复。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.68/0.86/1.12 元，当前股价对应 PE 分别为 13/10/8 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险，行业竞争加剧风险，食品安全风险，门店拓展不及预期。

预测指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4918.00	6096.90	7574.14	9642.73
YoY	-13.78%	23.97%	24.23%	27.31%
净利润(百万元)	472.18	1006.04	1272.51	1650.19
YoY	-58.55%	113.06%	26.49%	29.68%
每股收益(元)	0.32	0.68	0.86	1.12
EBIT Margin	11.96%	21.20%	21.27%	21.21%
净资产收益率(ROE)	12.08%	21.34%	22.20%	23.40%
市盈率(PE)	26.69	12.53	9.90	7.64
EV/EBITDA	25.63	11.04	9.15	7.52
市净率(PB)	3.22	2.67	2.20	1.79

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3560	4198	5066	6224
应收款	200	247	307	391
存货	207	248	294	386
其他流动资产	0	61	76	96
流动资产合计	4138	4960	5991	7394
固定资产	216	309	432	565
无形资产及其他	210	140	70	0
投资性房地产	209	209	209	209
长期股权投资	721	961	1282	1708
资产总计	5494	6579	7984	9876
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	360	484	571	725
其他流动负债	1051	1142	1422	1816
流动负债合计	1411	1627	1993	2541
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	149	199	201	201
长期负债合计	149	199	201	201
负债合计	1560	1825	2194	2742
所有者权益				
少数股东权益	25	39	58	82
股东权益	3909	4714	5732	7052
负债和股东权益总计	5494	6579	7984	9876

关键财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.32	0.68	0.86	1.12
每股红利	0.12	0.14	0.17	0.22
每股净资产	2.65	3.19	3.88	4.77
ROIC	40%	58%	140%	151%
ROE	12%	21%	22%	23%
毛利率	31%	33%	33%	33%
EBIT Margin	12%	21%	21%	21%
EBITDA Margin	12%	23%	23%	22%
收入增长	-14%	24%	24%	27%
净利润增长率	-59%	113%	26%	30%
资产负债率	29%	28%	28%	29%
息率	0.0%	1.5%	1.9%	2.4%
P/E	26.7	12.5	9.9	7.6
P/B	3.2	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	26	11	9	8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

注：PE 换算对应汇率为：港元兑人民币：0.932

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4918	6097	7574	9643
营业成本	3383	4064	5045	6438
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	395	152	197	260
管理费用	551	588	721	899
财务费用	4	37	44	52
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
其他收入	190	0	0	0
营业利润	774	1255	1567	1993
营业外净收支	-152	-40	-30	0
利润总额	622	1215	1537	1993
所得税费用	142	194	246	319
少数股东损益	8	15	19	24
归属于母公司净利润	472	1006	1273	1650

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	472	1006	1273	1650
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	0	98	106	118
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	37	44	52
营运资本变动	-917	115	247	352
其它	8	15	19	24
经营活动现金流	-437	1234	1645	2144
资本开支	19	-120	-160	-180
其它投资现金流	1450	-34	-41	-49
投资活动现金流	751	-395	-522	-656
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	0	-201	-255	-330
其它融资现金流	2530	0	0	0
融资活动现金流	2530	-201	-255	-330
现金净变动	2844	638	869	1158
货币资金的期初余额	716	3560	4198	5066
货币资金的期末余额	3560	4198	5066	6224
企业自由现金流	-444	1179	1547	2007
权益自由现金流	2083	1147	1510	1964

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。