

2025 年 10 月 14 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

持续受益行业红利，单店效率稳步提升

——奈雪的茶（2150.HK）公司动态研究报告

增持(首次)

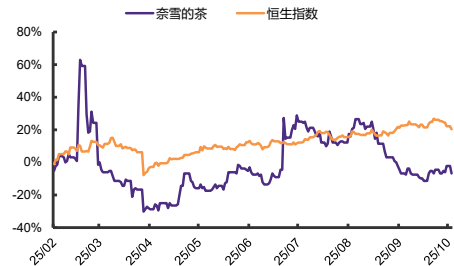
投资要点

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）	1.23
总市值（亿港元）	21.0
总股本（百万股）	1,707.6
流通股本（百万股）	1,707.6
52 周价格范围（港元）	0.89-2.6
日均成交额（百万港元）	34.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

美团开启外卖请客，茶饮旺季持续受益

10 月 9 日美团开启“外卖请客”活动，针对会员发放免费奶茶兑换券，10 月 10 日继续“咖啡请客”，发放大额咖啡优惠券，进一步催化茶饮需求，缓解此前市场关于外卖补贴力度收窄后同店持续性的担忧，叠加茶饮旺季，头部品牌充分受益，公司门店经营持续向好。

坚持“绿色健康”战略，单店效率稳步提升

得益于公司围绕绿色健康战略，积极推出系列创新产品，例如“每日蔬果瓶系列”、“蔬果酸奶昔系列”，以及对经营不善的门店的持续优化，公司 2025H1 直营门店的平均单店日销售额同增 4.1%，且门店经营利润持续释放，大幅缩窄亏损。下半年，公司将持续优化存量门店，并主要以调整门店店型为主，且改进于 2025H1 新推出的店型模型（奈雪 green），并继续探索新店型或消费场景以覆盖更广泛的消费群体。与此同时，公司持续打造高质量、高性价比的健康产品，并通过多元化的产品矩阵与精准化的品牌营销策略，满足不同年龄群体的全时段消费需求，以提高单店收入。

盈利预测

公司积极推进长尾直营门店优化，持续释放盈利能力，并积极探索“奈雪 green”轻食店等新店型，提升对于各圈层消费者的获客能力，今年以来外卖行业催化因素较多，公司充分享受行业红利，通过单店修复释放规模效应，后续产品布局围绕“绿色健康”方向做深耕，关注后续经营效率提升。我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为-0.08/0.03/0.06 元，当前股价对应 PE 分别为-15/45/19 倍，首次覆盖，给予“增持”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)	4921.20	4389.40	4407.36	4875.79
YoY	-4.70%	-10.81%	0.41%	10.63%
净利润(百万元)	-917.29	-130.02	43.55	101.51
YoY	-7036.53%	--	--	133.07%
每股收益(元)	-0.54	-0.08	0.03	0.06
EBIT Margin	3.44%	6.34%	8.24%	9.14%
净资产收益率(ROE)	-23.35%	-3.42%	1.14%	2.59%
市盈率(PE)	-2.13	-15.06	44.95	19.28
EV/EBITDA	4.74	5.37	4.52	4.11
市净率(PB)	0.50	0.52	0.51	0.50

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	579	804	649	870
应收款	203	226	191	221
存货	128	115	108	119
其他流动资产	240	44	44	49
流动资产合计	2893	3281	3504	4272
固定资产	1137	901	660	338
无形资产及其他	1226	920	613	307
投资性房地产	650	650	650	650
长期股权投资	259	345	452	404
资产总计	6165	6096	5879	5970
短期借款及交易性金融负债	50	221	0	17
应付款项	281	270	258	276
其他流动负债	822	734	719	789
流动负债合计	1153	1225	977	1082
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	1096	1086	1081	986
长期负债合计	1096	1086	1081	986
负债合计	2249	2312	2058	2068
所有者权益				
少数股东权益	-13	-14	-13	-12
股东权益	3929	3799	3834	3915
负债和股东权益总计	6165	6096	5879	5970

关键财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	-0.54	-0.08	0.03	0.06
每股红利	0.12	0.00	0.01	0.01
每股净资产	2.30	2.22	2.25	2.29
ROIC	9%	17%	28%	74%
ROE	-23%	-3%	1%	3%
毛利率	63%	66%	67%	68%
EBIT Margin	3%	6%	8%	9%
EBITDA Margin	19%	19%	21%	21%
收入增长	-5%	-11%	0%	11%
净利润增长率	-7037%	—	—	133%
资产负债率	36%	38%	35%	34%
息率	0.0%	0.0%	0.4%	1.0%
P/E	-2.1	-15.1	44.9	19.3
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5	5	5	4

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	4921	4389	4407	4876
营业成本	1809	1504	1444	1573
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	2179	1940	1939	2136
管理费用	1100	974	968	1028
财务费用	69	101	86	85
投资收益	0	-100	-80	-50
资产减值及公允价值变动	0	-200	-150	-200
其他收入	-630	307	307	307
营业利润	-865	-123	47	110
营业外净收支	-4	0	0	0
利润总额	-870	-123	47	110
所得税费用	56	9	3	8
少数股东损益	-9	-1	0	1
归属于母公司净利润	-917	-130	44	102

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-917	-130	44	102
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	749	543	557	569
公允价值变动损失	0	200	150	200
财务费用	69	101	86	85
营运资本变动	-487	77	9	-53
其它	-9	-1	0	1
经营活动现金流	-665	688	761	819
资本开支	-131	-200	-160	-140
其它投资现金流	476	-349	-419	-502
投资活动现金流	681	-635	-685	-595
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	0	-9	-20
其它融资现金流	118	171	-221	17
融资活动现金流	118	171	-230	-4
现金净变动	135	225	-154	220
货币资金的期初余额	444	579	804	649
货币资金的期末余额	579	804	649	870
企业自由现金流	311	718	744	791
权益自由现金流	356	780	444	728

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 and 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、速冻品以及休闲食品。

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。