



25 年业绩超预期，拓店+单店经营双轮驱动

—— 事件点评

2026 年 01 月 18 日

核心观点

- **事件：**公司发布正面盈利预告，2025 年预计实现年内溢利约 4.95-5.25 亿元，同比增长约 50%-60%，实现经调溢利约 5.6-5.9 亿元，同比增长约 34%-41%，盈利水平超越市场预期。
- **下半年贡献核心增量，增速大幅领跑上半年。**1H25 公司实现经调净利 2.4 亿元/同比+14.0%，据此测算，下半年预计实现经调整净利润 3.2-3.5 亿元，同比增速高达 54.8%-69.5%。我们认为，下半年业绩的高速增长，主要得益于门店规模扩张提速、同店经营效率跃升及降本增效成果释放三大核心驱动力：
 1. **多品牌战略深化，下半年拓店节奏显著提速：**公司持续推进多品牌发展策略，主品牌沪上阿姨与副品牌茶瀑布协同发力，门店拓展效率大幅提升。截至 2025 年上半年，公司总门店数达 9436 家，报告期内净增 260 家；进入下半年后，展店速度明显加快，其中沪上阿姨单月新开门店稳定在 300 家以上，茶瀑布同步推进门店布局。在闭店率保持相对稳定的背景下，我们预计下半年沪上阿姨与茶瀑布合计净增门店约 2458 家，规模化效应快速释放，成为驱动业绩增长的决定性因素；
 2. **外卖渠道红利凸显，同店经营效率大幅提升：**2025 年 7 月外卖行业补贴大战进入高峰，三大平台补贴力度加码叠加暑期消费旺季共振，为行业带来显著流量红利。公司精准承接渠道流量，单店经营表现大幅改善，我们预计 2025 年下半年沪上阿姨与茶瀑布单店平均 GMV 同比提升 30%-40%，显著优于上半年 20% 的同比增幅，成为业绩高增的重要支撑；
 3. **公司降本增效成果显著，盈利能力持续优化：**公司精细化管理能力持续提升，销售、管理及研发费用率预计均呈下行趋势。叠加外卖渠道流量红利有效降低公司获客成本，进一步增厚核心盈利水平，整体盈利能力实现稳步优化。
- **2026 年展望：加盟供给充足，成长具备强延续性。**从行业维度看，当前宏观就业压力或将进一步推动加盟创业群体扩容；从公司维度看，沪上阿姨与茶瀑布“低投入、稳回报”的门店模型，与加盟群体的核心需求高度契合，加盟商供给端有望保持充足，为门店持续扩张奠定坚实基础，进而支撑业绩实现稳步增长。
- **投资建议：**公司多品牌矩阵成型，门店模型成熟且与当下加盟市场需求高度适配，主副品牌协同拓展空间广阔，同时主品牌加码咖啡+茶饮双品类布局，开辟全新成长曲线。我们预计公司 2025/2026/2027 年经调净利润为 5.7 亿元/6.3 亿元/7.5 亿元，对应 PE 估值为 16X/14X/12X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**门店扩张不及预期风险；宏观经济下行风险；原材料价格风险。

沪上阿姨（股票代码：2589.HK）**推荐** 维持评级

分析师

顾熹闽

☎：18916370173

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

研究助理：邱爽

✉：qiushuang_yj@chinastock.com.cn

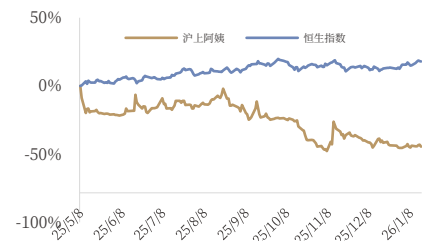
市场数据

2026-01-16

股票代码	2589.HK-
H 股收盘价(港元)	87.20
恒生指数	26,844.96
总股本(亿股)	1.05
实际流通 H 股(万股)	5943
流通 A 股市值(亿港元)	52

相对恒生指数表现图

2026-01-16



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河社服】首次覆盖：沪上阿姨（2589.HK）：万店北方茶饮龙头，多品牌矩阵打开成长空间

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,284.58	4,138.76	5,029.15	6,498.93
收入增速 (%)	-1.90	26.01	21.51	29.23
经调归母净利润(百万元)	418.09	573.78	634.75	746.57
利润增速 (%)	0.42	37.24	10.63	17.62
毛利率 (%)	31.28	31.85	31.44	30.19
经调摊薄 EPS(元)	3.97	5.45	6.03	7.10
经调 PE	21.94	15.99	14.45	12.29
PB	7.75	5.82	4.53	3.58
PS	2.79	2.22	1.82	1.41

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,657.70	2,229.03	2,872.21	3,719.78
现金	422.66	947.31	1,517.10	2,239.34
应收票据及账款	1.47	0.91	1.10	1.42
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	60.42	55.11	66.96	86.53
存货	168.07	222.55	272.05	357.96
其他	1,005.09	1,003.16	1,014.99	1,034.53
非流动资产	198.08	173.85	149.61	125.38
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	42.88	36.16	29.45	22.73
无形资产	105.09	87.57	70.06	52.54
其他	50.11	50.11	50.11	50.11
资产总计	1,855.78	2,402.87	3,021.82	3,845.16
流动负债	616.11	770.44	940.01	1,226.80
短期借款	29.92	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	226.25	291.62	356.49	469.06
其他	359.94	478.82	583.52	757.74
非流动负债	55.58	55.58	55.58	55.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	55.58	55.58	55.58	55.58
负债总计	671.70	826.03	995.60	1,282.39
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1,184.09	1,576.85	2,026.22	2,562.78
负债和股东权益	1,855.78	2,402.87	3,021.82	3,845.16

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	420.54	637.02	667.59	844.68
净利润	328.93	503.77	576.39	688.20
折旧摊销	82.90	24.23	24.23	24.23
财务费用	5.18	0.65	0.00	0.00
其它经营现金流	3.54	108.37	66.97	132.24
投资活动现金流	-584.21	29.21	29.21	29.21
资本支出	52.34	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-636.56	29.21	29.21	29.21
筹资活动现金流	-125.14	-141.58	-127.01	-151.65
短期借款增加	29.92	-29.92	0.00	0.00
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-155.06	-111.66	-127.01	-151.65
现金净增加额	-288.81	524.65	569.79	722.24

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3284.58	4138.76	5029.15	6498.93
营业成本	2257.26	2820.44	3447.87	4536.61
税金及附加	394.11	405.99	518.48	656.39
销售费用	226.76	197.43	236.37	305.45
管理费用	5.18	0.65	0.00	0.00
财务费用	394.11	405.99	518.48	656.39
其他费用	0.00	54.99	66.82	86.35
其他经营性损益	0	-3.46	-3.46	-3.46
营业利润	401.28	655.80	756.15	910.67
资产收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营性收益	48.13	40.36	40.36	40.36
利润总额	449.40	696.17	796.52	951.04
所得税	120.47	192.40	220.13	262.84
净利润	328.93	503.77	576.39	688.20
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	328.93	503.77	576.39	688.20
经调归母净利	418.09	573.78	634.75	746.57
EBITDA	537.48	721.05	820.75	975.27
EPS (元)	3.13	4.79	5.48	6.54
经调 EPS (元)	3.97	5.45	6.03	7.10

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业总收入	-1.90	26.01	21.51	29.23
经调归母净利	0.42	37.24	10.63	17.62
获利能力 (%)				
销售毛利率	31.28	31.85	31.44	30.19
销售净利率	10.01	12.17	11.46	10.59
ROE	27.78	31.95	28.45	26.85
ROIC	367.92	276.72	574.32	1031.26
偿债能力				
资产负债率 (%)	36.19	34.38	32.95	33.35
净负债比率 (%)	-33.17	-60.08	-74.87	-87.38
流动比率	2.69	2.89	3.06	3.03
速动比率	2.33	2.53	2.69	2.67
营运能力				
总资产周转率	1.77	1.72	1.66	1.69
应收账款周转率	2232.89	4573.02	4573.02	4573.02
存货周转率	13.43	12.67	12.67	12.67
固定资产周转率	76.60	114.44	170.79	285.95
每股指标				
每股收益 (元)	3.13	4.79	5.48	6.54
每股经营现金 (元)	4.00	6.06	6.35	8.03
每股净资产 (元)	11.26	14.99	19.26	24.36
P/E	27.89	18.21	15.92	13.33
经调 P/E	21.94	15.99	14.45	12.29

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾嘉闻 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn