

港股研究 | 公司点评 | 蜜雪集团 (02097.HK)

2025 年业绩点评：门店保持高增速，盈利能力保持稳定

报告要点

2025 年，公司实现营业收入 335.6 亿元，同比增长 35.16%；实现归母净利润 58.87 亿元，同比增长 32.69%。我们看好蜜雪集团未来发展空间，主要基于三条逻辑：1、当下现制茶饮行业激烈竞争，茶饮品牌高度依赖外部 IP 联名引流破圈，而蜜雪冰城凭借自有“雪王”IP 占据独特优势；2、蜜雪集团供应链实现端到端控制，强大的供应链体系筑就企业护城河，实现极致成本优化、产品标准化、运营稳定高效的目标；3、蜜雪冰城展现出海内外双轮驱动潜力，国内凭借“高质平价”策略持续开拓市场，国外通过本地化研发和供应链中心建设，复制中国模式。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

蜜雪集团 (02097.HK)

2026-04-06

2025 年业绩点评：门店保持高增速，盈利能力保持稳定

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年，公司实现营业收入 335.6 亿元，同比增长 35.16%，其中商品及设备销售同比增长 35.3%，加盟及相关服务同比增长 28%；实现归母净利润 58.87 亿元，同比增长 32.69%。

事件评论

- **门店方面，国内保持高增长，海外市场分化。**2025 年公司新开 14496 家门店，关闭 2527 家，门店数量同比增长 28.71% 至 59823 家（包括并购鲜啤福鹿家）。国内门店同比增长 33.12% 至 55356 家，三线及以下城市门店数量占比同比提升 0.6pct 至 58%；国外门店同比下滑 8.74% 至 4467 家，主要系公司在印度尼西亚以及越南市场对存量门店进行了调整与优化，与此同时，公司新进入了哈萨克斯坦与美国市场，幸运咖也在马来西亚与泰国开出了首批门店，拓宽了全球化门店布局。
- **盈利能力方面，原材料成本有所承压，净利率基本保持稳定。**2025 年公司商品与设备销售毛利率同比下降 1.3pct 至 29.9%，主要系收入结构变化以及原材料采购成本上升，加盟及相关服务毛利率同比增长 2.2pct 至 82.6%，主要系加盟门店扩张增强了规模经济效益。2025 年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比-0.48/+0.18/-0.02pct，综合影响下，公司净利率同比下滑 0.28pct 至 17.66%。
- **产品与品牌建设方面，新品聚焦高质平价，雪王 IP 国内外建设共进。**2025 年蜜雪冰城核心产品表现稳健，同时推出了香芋系列冰激凌、蓝莓、青提等多款新品；幸运咖推出了 10 余款果咖系列新品，定价 6-8 元，极具竞争力；新品牌鲜啤福鹿家主打 6-10 元鲜啤饮品，进一步完善了高质平价系列产品矩阵。在品牌方面，2025 年“雪王驾到”推出了英语、法语及葡萄牙语等 5 个语言版本，强化品牌 IP 海外影响力，截至 2025 年末，公司已在国内 23 个城市落地了蜜雪冰城旗舰店，持续打造品牌展示窗口。
- **投资建议及盈利预测：**我们看好蜜雪集团未来发展空间，主要基于三条逻辑：1、当下现制茶饮行业激烈竞争，茶饮品牌高度依赖外部 IP 联名引流破圈，而蜜雪冰城凭借自有“雪王”IP 占据独特优势，打破流量枷锁；2、蜜雪集团供应链实现端到端控制，强大的供应链体系筑就企业护城河，实现极致成本优化、产品标准化、运营稳定高效的目标；3、成长空间方面，蜜雪冰城展现出海内外双轮驱动潜力，国内凭借“高质平价”策略持续开拓市场空间，国外通过本地化研发和供应链中心建设，复制中国模式。预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 63、71、79 亿元，对应当前股价 PE 分别为 15/13/12X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、消费复苏缓慢；
- 2、开店不及预期；
- 3、行业竞争加剧；
- 4、外汇汇兑风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD)	283.00
------------	--------

注：股价为 2026 年 4 月 2 日收盘价

相关研究

- 《蜜雪集团深度报告：四万店之后的星辰大海——极致供应链与现象级 IP 赋能下的全球扩张之路》
2025-09-16



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、消费复苏缓慢：公司以茶饮为代表的业务增长假设基于消费复苏前提，宏观居民消费力受损或导致销售不及预期。
- 2、开店不及预期：公司茶饮、咖啡主营业务依赖门店扩张支持成长，项目不确定性或导致销售不及预期。
- 3、行业竞争加剧：茶饮市场进入门槛低，竞争激烈，平价消费价格带区间企业分布密度越来越高，行业竞争加剧或导致业绩不及预期。
- 4、外汇汇兑风险：公司门店布局在东南亚等地，由于国际市场汇率波动，可能影响企业的成本和收益。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。