

盈利能力修复及运营改善积极， 启动回购增强信心

核心观点

公司发布 2026 年一季度经营业绩。26Q1 实现营收 35.46 亿元，同比+4.5%。实现归母净利 4.50 亿元，同比-33.7%。实现经调净利润 5.07 亿元，同比-25.2%。盈利能力修复超预期，推新及运营积极优化，26Q1 整体同店 GMV 同比-16.0%，环比收窄 9.5pct。开店端表现稳健，海外市场持续拓展。2026 年明确经营改善战略重心，新商业模式落地绑定加盟商利益，推出 1.5 亿美元回购计划增强信心。

事件

公司发布 2026 年一季度经营业绩。26Q1 实现营收 35.46 亿元，同比+4.5%。实现归母净利 4.50 亿元，同比-33.7%。实现经调净利润 5.07 亿元，同比-25.2%。

简评

盈利能力修复超预期，推新及运营积极优化

26Q1 公司经调净利润 5.07 亿元，环比+406.5%，26Q1 整体 GMV 为 79.18 亿元，同比-3.8%，环比+8.1%，同比降幅相较 25Q4 已明显收窄。26Q1 海外 GMV 为 4.26 亿元，环比+14.6%。盈利能力修复较超预期，26Q1 Non-GAAP 净利率 14.3%，同比-5.7pct，环比+10.9pct。26Q1 毛利率 55.6%，同比+2.5pct，环比略有上升，主要系直营门店占比提升，直营门店的毛利率相对加盟店更高，加盟业务毛利率环比 25Q4 基本持平；费用端看，26Q1 销售及市场营销费用占比 8.6%，同比-0.2pct。管理费用占比 13.0%，同比+2.6pct。Non-GAAP 管理费用率环比下降 8.1pct 至 11.6%，Non-GAAP 销售和营销费用率环比下降 3.6pct 至 8.6%；开店端看，公司整体保持稳健节奏，26Q1 末全球门店数 7531 家，环比净增 78 家。其中自营 790 家，净增 175 家。加盟 6741 家，净减少 97 家。海外门店达到 374 家，净增 29 家，马来西亚达到 221 家。美国净增最多达到 6 家；同店表现明显改善，26Q1 整体同店 GMV 同比-16.0%，环比收窄 9.5pct。核心驱动包括春节活动增量、新品拉动、海外同店改善等。

公司积极推进产品创新和运营优化，26Q1 共推出 12 款新品，品类边界逐步拓宽至茶拿铁、茶特调等系列，产品创新率和消费者

霸王茶姬 (CHA. O)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期：2026 年 05 月 31 日

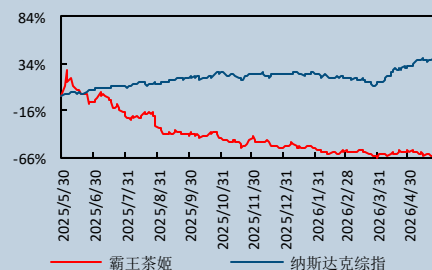
当前股价：12.76 美元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
16.74/7.38	16.74/-2.25	-58.68/-99.89
12 月最高/最低价 (美元)		35.08/9.16
总股本 (万股)		19,076.33
流通股本 (万股)		19,076.33
总市值 (亿美元)		24.34
流通市值 (亿美元)		24.34
近 3 月日均成交量 (万)		54.43
主要股东		
Junjie Zhang		50.92%

股价表现



相关研究报告

25.06.06 【中信建投社服商贸】霸王茶姬(CHA. O):
坚守三大战略支柱，品牌势能逐步积累

认可度持续提升，26Q2 还上线了 Geelato 冰淇淋，预计持续提供增量；营销场景积极开拓，开展早系列、晚系列营销活动，晨间时段杯量占比实现翻倍增长。通过到店赠送活动巩固私域流量。

明确经营改善战略重心，推出股票回购计划

公司 2026 年预计将全部精力投入经营本身，聚焦优化用户触点的每一个细节，围绕产品、服务、环境、体验、价值主张五大维度展开，所有决策以用户需求为核心出发点而非外部竞争动向。过去几个季度的组织优化已取得明显成效；2026 年初中国区正式切换为基于 GMV 的收入分成模式，即品牌方 GMV 抽成费率提升，但物料加价率大幅下降，新模式下公司与加盟商形成利益共同体，有助于加盟商抗风险能力提升，公司收入与门店业绩深度绑定；公司推出 1.5 亿美元回购计划，董事会授权公司在 12 个月内回购最高 1.5 亿美元的 ADS，公司会根据市场情况和估值水平动态调整授权期内的回购节奏，增强市场信心。

投资建议：预计 2026~2028 年实现归母净利润 16.20 亿元、18.81 亿元、21.45 亿元，当前股价对应 PE 分别为 10X、9X、8X，维持“增持”评级。

图 1: 盈利预测

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,439.67	8,850.43	10,399.54	11,594.82	13,182.74	营业收入	12,405.58	12,907.41	13,523.71	14,328.10	15,227.57
现金	4,754.78	7,966.36	9,522.42	10,691.01	12,185.68	营业成本	6,724.06	6,990.82	7,572.48	7,971.27	8,396.44
应收票据及应收账款合计	121.97	145.90	185.40	166.42	185.92	其他营业费用	572.62	756.47	540.95	573.12	593.88
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售和管理费用	2,222.30	3,812.88	3,489.12	3,539.04	3,669.85
预付账款	315.40	151.54	256.22	267.99	250.70	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	132.07	228.01	171.15	198.91	224.38	财务费用	-37.31	-147.49	-30.61	-35.37	-40.03
其他流动资产	115.45	358.62	264.35	270.50	336.07	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1,156.44	2,612.55	2,342.24	2,067.96	1,789.71	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	2.40	2.11	2.11	2.11	2.11	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	249.00	1,859.48	1,576.59	1,300.57	1,021.42	营业利润	2,923.91	1,494.73	1,951.76	2,280.05	2,607.45
无形资产	8.44	12.08	12.15	13.89	14.79	其他非经营损益	118.19	123.36	129.52	136.00	142.80
其他非流动资产	896.59	738.89	751.39	751.39	751.39	利润总额	3,042.10	1,618.09	2,081.29	2,416.04	2,750.24
资产总计	6,596.11	11,462.98	12,741.78	13,662.78	14,972.46	所得税	527.51	431.74	457.88	531.53	605.05
流动负债	2,297.93	2,849.95	3,315.42	3,292.28	3,529.36	净利润	2,514.59	1,186.35	1,623.40	1,884.51	2,145.19
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	49.51	30.90	3.25	3.77	0.00
应付票据及应付账款合计	597.09	629.79	875.59	782.55	850.52	归属母公司净利润	2,465.08	1,155.45	1,620.16	1,880.75	2,145.19
其他流动负债	1,700.84	2,220.16	2,439.83	2,509.73	2,678.84	EBITDA	3,065.70	1,616.97	2,346.00	2,679.95	3,013.46
非流动负债	609.92	1,035.93	1,035.93	1,035.93	1,035.93	EPS (元)	12.92	6.06	8.49	9.86	11.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他非流动负债	609.92	1,035.93	1,035.93	1,035.93	1,035.93						
负债合计	2,907.85	3,885.88	4,351.35	4,328.21	4,565.29						
少数股东权益	1,034.35	235.30	238.54	242.31	242.31						
股本	0.08	0.14	0.14	0.14	0.14						
资本公积	-119.23	3,486.36	3,486.36	3,486.36	3,486.36						
留存收益	2,773.06	3,855.30	4,665.38	5,605.75	6,678.34						
归属母公司股东权益	2,653.91	7,341.80	8,151.88	9,092.25	10,164.85						
负债和股东权益	6,596.11	11,462.98	12,741.78	13,662.78	14,972.46						

现金流量表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2837.656	1644.101	2259.5042	1992.5049	2440.8503
净利润	2,514.59	1,186.35	1,623.40	1,884.51	2,145.19
折旧摊销	60.90	146.38	295.31	299.28	303.25
财务费用	-37.31	-147.49	-30.61	-35.37	-40.03
其他经营现金流	299.47	458.87	371.39	-155.92	32.45
投资活动现金流	-229.48	-825.02	76.03	81.08	86.38
资本支出	-658.85	-878.34	25.00	25.00	25.00
其他投资现金流	429.37	53.32	51.03	56.08	61.38
筹资活动现金流	-173.93	2,046.65	-779.47	-905.00	-1,032.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-173.93	2,046.65	-779.47	-905.00	-1,032.56
现金净增加额	2,434.25	2,865.74	1,556.06	1,168.58	1,494.67

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	167.35	4.05	4.77	5.95	6.28
归属于母公司净利润(%)	220.63	-53.13	40.22	16.08	14.06
获利能力					
毛利率(%)	45.80	45.84	44.01	44.37	44.86
净利率(%)	20.27	9.19	12.00	13.15	14.09
ROE(%)	92.89	15.74	19.87	20.69	21.10
ROIC(%)	-424.01	567.58	166.23	794.49	2,622.23
偿债能力					
资产负债率(%)	44.08	33.90	34.15	31.68	30.49
净负债比率(%)	-128.92	-105.14	-113.49	-114.53	-117.09
流动比率	2.37	3.11	3.14	3.52	3.74
速动比率	2.26	2.90	3.01	3.38	3.58
营运能力					
总资产周转率	1.88	1.13	1.06	1.05	1.02
应收账款周转率	101.71	88.47	72.94	86.10	81.90
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	12.92	6.06	8.49	9.86	11.25
每股经营现金流(最新摊薄)	14.88	8.62	11.84	10.44	12.80
每股净资产(最新摊薄)	13.91	38.49	42.73	47.66	53.29
估值比率					
P/E	6.73	14.36	10.24	8.82	7.74
P/B	6.25	2.26	2.04	1.83	1.63
EV/EBITDA	-0.81	-3.98	-3.38	-3.36	-3.45

数据来源: Wind, 中信建投证券

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

风险分析

- 1、在门店稳健扩张情况下,单店月均 GMV 和同店 GMV 的改善趋势是否可维持在稳定水平仍存不确定性, 同店表现可能对后续盈利能力和门店拓展表现有持续性影响;
- 2、公司产品品类仍较大占比聚焦轻乳茶品类,若奶茶品类出现消费偏好的迭代则可能影响消费者粘性,且相似细分赛道的品牌新品和运营竞争也较为激烈,如何在产品研发上进行较好匹配和突破仍存在不确定性;
- 3、公司门店当前多数选址定位偏商业流量较大的商场外立面等场景,后续下沉场景运营表现有待持续验证;
- 4、新的加盟商抽成模式对单店营收的提升作用以及整体盈利能力的影响仍存不确定性;
- 5、海外门店持续拓展,运营体系搭建及运营效率验证存在不确定性。

分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究十数年，对于美容护理、餐饮酒店、零售贸易、新兴消费等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018年加入中信建投证券研究发展部，曾有2年国有资本风险投资经验。目前专注于餐饮、酒店、博彩、跨境电商、免税、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024年Wind金牌分析师团队成员，2019、2022、2024、2025年新浪金麒麟最佳分析师团队成员，2024、2025年新财富海外研究第五名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk