

# “雪王”港股敲鐘！市值暴漲千億

文 | 本刊首席記者 納婕謐



3月的第一個星期一，蜜雪冰城在港交所上市了。

敲鐘的人不是創始人張紅超，也不是哪位高管，而是蜜雪冰城的卡通吉祥物“雪王”，連致詞也是由它代勞，創始人連面都沒露，就連招股書首頁和尾頁，也是這位“雪王”的正背面照。

有人說，雪王讓一貫高大上的金融、投行什麼的都顯得接地氣了。正是這樣親民的雪王，在開盤首日就迎來了43.2%的大暴漲，收290港元每股，市值突破千億，比古茗、茶百道和奈雪的茶三家加起來的市值還要高。

在這個歷來講究認真的世界裡，為什麼是走抽象路線的蜜雪冰城贏了？

## 前途一片光明的蜜雪冰城

先來看蜜雪一騎絕塵的亮眼成績單，據蜜雪冰城的招股書顯示，截至2024年12月31日，蜜雪在中國及海外11個國家，包括印尼、越南、馬來西亞、泰國、菲律賓、柬埔寨、老撾、新加坡、澳大利亞、韓國及日本，擁有4.64萬家門店，這意味著這家茶飲品牌的門店數量已經位居全球之首，比星巴克還多6千家，版圖和數量都不容小覷。

增速上，蜜雪的繁殖速度簡直是堪比母豬，在過去三年來每年都新增超8000家門店。相比之下，它的競爭對手中高端品牌茶百道、滬上阿姨2024年僅新增幾百家門店。

盈利能力上，蜜雪也是一年更比一年強，平均單價5-8元的蜜雪，近年來利潤節節攀升，2022年、2023年以及2024年前九個月分別實現淨利潤20億元、32億元以及35億元，同比增長5.3%、58.3%及42.3%。而它的同行們，就如奈雪的茶，賣著20-30元一杯的小資奶茶，卻面臨虧損，光去年上半年就虧了4個億。而茶百道、古茗等雖然盈利，但利潤額也呈現出下降趨勢。

自己強就算了，同行們一襯托，更使得蜜雪的前景看起來一片光明，這也就不難解釋為什麼蜜雪能打破內地茶飲一上市就破發的魔咒，還贏得市場一片追捧，收穫高達5,257倍的超額認購，刷新紀錄，成為今年港股市場最熱門的新股之一。

看回大環境，在現今內地經濟持續低迷的情況下，哪怕是和別的行业比，蜜雪逆勢增長成績也照樣是十分傲人。

蜜雪是怎麼做到的？

## 解密蜜雪冰城的致富經

細看蜜雪財報，會發現，它的幾乎所有收入不是賣飲料賺來的，也不是靠加盟費，而是靠賣給加盟商原材料賺的，從食材（糖、奶、茶、咖、果、糧等）、包材（塑膠杯、吸管等）再到設備（冰箱、冰激凌機、制冰機等），蜜雪無所不包，而這才是“雪王”的供血大動脈，佔據了其總營收的絕大部分，以2024年前三季度為例，在187億元的總營收中，這部分收入就佔了182.16億元，占比達到97.4%，相比之下，加盟費和相關服務費只佔2%點幾。

這就很有意思了，知名茶飲品牌賣的不是茶，是茶葉。在蜜雪的四萬多家門店中，只有不到1%的門店是自營的，除此之外的，都是加盟商開的，由此可以看出，蜜雪的經營思路絕不是“一次收割”、賺完就算，而是通過源源不斷的賣給加盟商們原材料來做到持續獲利。

所以，對蜜雪冰城更準確的定位，絕不應是一家茶飲企業，而是一家原材料製造商、供應商，數據顯示，蜜雪目前實現了60%的原料自產，核心原料更達到了100%自控。

更細緻的扒開來看，目前，蜜雪冰城在河南、海