



國立臺灣大學進修推廣學院事業經營碩士在職學位學程

碩士論文

Professional Master's Program in Business Administration

School of Professional Education and Continuing Studies

National Taiwan University

Master's Thesis

鏈掌乾坤，品牌定宙，中國現製飲品廠商之經營發展策略分析

-以蜜雪冰城為例

The Strategy Analysis of the China's Freshly-Made-Drinks Firm:

A Case Study of Mixue Group

羅應璉

Ying-Lien Lo

指導教授：陳忠仁 博士、柯冠州 博士

Advisor: Chung-Jen Chen, Ph.D., Kuan-Chou Ko, Ph.D.

中華民國 114 年 7 月

July, 2025

國立臺灣大學碩士學位論文  
口試委員會審定書

MASTER'S THESIS ACCEPTANCE CERTIFICATE  
NATIONAL TAIWAN UNIVERSITY

鏈掌乾坤，品牌定宙，中國現製飲品廠商之經營發展策略分析-以蜜雪冰城為例

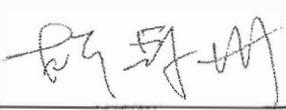
The Strategy Analysis of the China's Freshly-Made-Drinks Firm: A Case Study of  
Mixue Group

本論文係羅應璉(P12E41001)在國立臺灣大學事業經營碩士在職學位學程完成之  
碩士學位論文，於民國 114 年 7 月 11 日承下列考試委員審查通過及口試及  
格，特此證明。

The undersigned, appointed by the Graduate Institute of Professional Master's Program in Business Administration, School of Professional Education and Continuing Studies on 11 July 2025, have examined a Master's Thesis entitled above presented by YingLien-Lo (P12E41001) candidate and hereby certify that it is worthy of acceptance.

口試委員 Oral examination committee:

  
\_\_\_\_\_  
(指導教授 Advisor)

  
\_\_\_\_\_  
(指導教授 Advisor)

  
\_\_\_\_\_  
(指導教授 Advisor)

  
\_\_\_\_\_  
(指導教授 Advisor)

系（所、學位學程）主管 Director:   
\_\_\_\_\_  
i

## 序言與誌謝



在過去兩年的時間裡，常常周五晚上由中國趕回臺灣，周六或周日再到中國，航旅縱橫 APP 上數度達到領先全中國 99.8% 的用戶；這兩年的時間裡，無數次在機場做作業、操作模擬遊戲，在飛機上看個案。兩年的時間，由於一直在管理諮詢與 PE 產業一線服務，所以專業上沒有太多質的變化，最大的收穫是在 PMBA 過程中，重新認識臺灣以及不斷地反思自己，直面自己的平庸、能力極限以及對未來的方向逐漸清晰。

道理都懂，那麼人生也要過得比昨天更好。謝謝 BA，BM 與 LBA 那些曾經與我同組的同學們，有你們，真好！

能完成這篇論文，我要特別感謝我的指導教授陳忠仁老師，在第一次提交品質極差論文的論文後，同意我變更研究題目與持續的給予我全面指導，論文是這兩年中沉澱與進步最多的部分；同時感謝柯冠州老師在論文上的指導。

感謝臺灣安永諮詢的合夥人兼執行副總經理 Joseph Hsieh (謝佳男) 先生支持我參加 PMBA 學程並為我進行推薦，感謝我的家人以及中國團隊的合夥人張元廷先生與客戶在工作及生活上的包容與支持。

羅應璉 謹誌

于臺大

民國 114 年 7 月

## 中文摘要

本研究以中國現製飲品龍頭品牌蜜雪冰城為主要個案，探討其在高度競爭、被視為紅海市場的現製飲品產業中，如何透過低價高效模式、供應鏈整合與品牌策略實現規模化擴張，最終獲得資本市場高度評價。

2025 年，蜜雪冰城成功於香港上市，成為近年少數未出現首日破發，且市值突破千億港幣的中國現製飲品品牌，其現象級表現，反映了資本市場對其商業模式的肯定，也揭示產業價值重估的可能性。

本研究聚焦於蜜雪冰城的成長歷程與策略選擇，結合產業競爭結構、企業核心能力與價值鏈活動進行多角度分析。透過系統性整理其招股文件、財務數據與中外研究報告，並輔以與同業的策略比較，進一步釐清其在全球擴張、供應鏈效率與加盟模式等層面的關鍵優勢。

本研究旨在提供一個具備理論深度與實務價值的策略分析框架，既可理解蜜雪冰城的崛起邏輯，也為臺灣餐飲品牌的國際化與模式創新提供借鑑參考。

關鍵字：連鎖、新茶飲、現製飲品、供應鏈、品牌、IP

# ABSTRACT

This study focuses on Mixue Group, a leading brand in China's Freshly-Made-Drinks sector, as a case study to explore how it has achieved large-scale expansion in the highly competitive, red-ocean Freshly-Made-Drinks industry. Through a low-price, high-efficiency model, integrated supply chain, and strategic brand positioning, Mixue has gained significant recognition from the capital markets.

In 2025, Mixue was successfully listed on the Hong Kong Stock Exchange, becoming one of the few Chinese Freshly-Made-Drinks brands in recent years to avoid a first-day stock price drop and to surpass HKD 100 billion in market capitalization. This exceptional performance reflects strong market confidence in its business model and signals a potential revaluation of the industry.

This research analyzes Mixue's growth trajectory and strategic decisions from multiple perspectives, including industry competition structure, core competencies, and value chain activities. By systematically reviewing its IPO prospectus, financial data, and both domestic and international research reports, and comparing its strategies with industry peers, the study identifies Mixue's key advantages in global expansion, supply chain efficiency, and franchise operations.

The objective of this research is to offer a strategic analysis framework that combines theoretical depth and practical relevance—not only to understand the rise of MIXUE, but also to provide valuable insights for the internationalization and business model innovation of Taiwanese food and beverage brands.

Key Words : Franchise, New Tea, Freshly-Made-Drink, Supply Chain, IP



# 目次

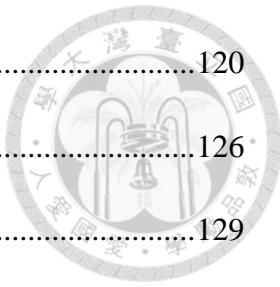


|   |          |
|---|----------|
| 口試委員會審定書 .....                                    | i        |
| 序言與誌謝 .....                                       | ii       |
| 中文摘要 .....  | iii      |
| ABSTRACT .....                                    | iv       |
| 目次 .....  | v        |
| 圖次 .....  | ix       |
| 表次 .....  | xiii     |
| <b>第一章 緒論 .....</b>                               | <b>1</b> |
| 1.1 研究動機 .....                                    | 1        |
| 1.2 研究問題與目的 .....                                 | 1        |
| 1.3 研究方法及限制 .....                                 | 2        |
| 1.4 研究流程 .....                                    | 3        |
| <b>第二章 文獻探討 .....</b>                             | <b>5</b> |
| 2.1 管理觀念與架構模型 .....                               | 5        |
| 2.1.1 獲利五要素 (Five Elements of Profit Model) ..... | 5        |
| 2.1.2 策略群組 (Strategic Group) .....                | 6        |
| 2.1.3 策略活動系統 (Strategic Activity System) .....    | 7        |
| 2.1.4 五力分析模型 (Five Forces Model) .....            | 9        |
| 2.1.5 BCG 矩陣 .....                                | 10       |
| 2.1.6 事業策略 .....                                  | 13       |

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| 2.2 現製飲品產業經營發展策略相關文獻 .....   | 14        |
| 2.2.1 現製飲品產業相關研究文獻 .....     | 14        |
| 2.2.2 蜜雪冰城相關研究文獻 .....       | 16        |
| <b>第三章 產業分析.....</b>         | <b>19</b> |
| 3.1 產業概況介紹 .....             | 19        |
| 3.1.1 FMD 產業發展歷史 .....       | 19        |
| 3.1.2 全球 FMD 市場規模與成長率 .....  | 20        |
| 3.1.3 中國 FMD 市場規模與成長率 .....  | 22        |
| 3.1.4 東南亞 FMD 市場規模與成長率 ..... | 25        |
| 3.1.5 FMD 市場區隔：價格帶劃分 .....   | 28        |
| 3.1.6 FMD 市場區隔：品項劃分 .....    | 30        |
| 3.1.7 FMD 產業特性與產業鏈的形成 .....  | 31        |
| 3.1.8 資本力量的助力 .....          | 32        |
| 3.2 總體與市場趨勢分析 .....          | 35        |
| 3.2.1 中國 FMD 市場的影響趨勢關鍵 ..... | 35        |
| 3.2.2 中國 FMD 市場的進入壁壘 .....   | 38        |
| 3.2.3 中國 FMD 產業的市場區隔因素 ..... | 41        |
| 3.3 主要競爭者分析 .....            | 45        |
| 3.3.1 全球 FMD 品牌市場競爭格局 .....  | 46        |
| 3.3.2 中國現製茶飲競爭格局 .....       | 47        |
| 3.3.3 現磨咖啡競爭格局 .....         | 50        |
| 3.3.4 東南亞市場 FMD 市場競爭格局 ..... | 51        |

|                            |           |
|----------------------------|-----------|
| 3.3.5 競爭廠商 .....           | 56        |
| 3.4 產業價值與關鍵指標分析 .....      | 63        |
| 3.4.1 產業鏈上游分析 .....        | 63        |
| 3.4.2 FMD 品牌的策略群組分析 .....  | 65        |
| 3.4.3 中國 FMD 行業的關鍵指標 ..... | 68        |
| <b>第四章 個案公司分析 .....</b>    | <b>75</b> |
| 4.1 公司介紹 .....             | 75        |
| 4.1.1 公司簡介 .....           | 75        |
| 4.1.2 上市歷程 .....           | 77        |
| 4.1.3 多品牌經營 .....          | 77        |
| 4.1.4 營利模式介紹 .....         | 78        |
| 4.1.5 近五年營收狀況 .....        | 82        |
| 4.1.6 產品介紹 .....           | 86        |
| 4.1.7 門市型態演進與擴展 .....      | 90        |
| 4.1.8 加盟模式 .....           | 92        |
| 4.1.9 公司組織與治理 .....        | 96        |
| 4.2 資源、能力與活動 .....         | 97        |
| 4.2.1 供應鏈體系運營 .....        | 98        |
| 4.2.2 品牌能力與聲譽 .....        | 105       |
| 4.2.3 加盟商與門市經營 .....       | 110       |
| 4.2.4 研發投入與產品 .....        | 114       |
| 4.2.5 銷售與市場份額 .....        | 116       |

|                        |            |
|------------------------|------------|
| 4.2.6 蜜雪冰城策略活動系統.....  | 120        |
| 4.3 事業組合與關聯分析 .....    | 126        |
| 4.4 成長策略與作法 .....      | 129        |
| 4.5 事業策略與作法 .....      | 134        |
| <b>第五章 結論與建議 .....</b> | <b>140</b> |
| 5.1 研究結論 .....         | 140        |
| 5.2 研究建議 .....         | 147        |
| <b>參考文獻 .....</b>      | <b>150</b> |



# 圖次



|  |    |
|--|----|
| 圖 1 研究流程 .....                                 | 4  |
| 圖 2 零售業的策略群組 .....                             | 7  |
| 圖 3 西南航空活動系統圖 .....                            | 8  |
| 圖 4 五力分析 .....                                 | 10 |
| 圖 5 BCG 矩陣 .....                               | 11 |
| 圖 6 一般性事業層級策略 .....                            | 14 |
| 圖 7 中國新茶飲產業發展歷程 .....                          | 20 |
| 圖 8 全球 FMD 市場以門市零售 GMV 計的市場體量 .....            | 20 |
| 圖 9 2023 年飲用水量占 FMD 消費量總量百分比 .....             | 21 |
| 圖 10 2023 年的年人均 FMD 年消費量 (杯) .....             | 22 |
| 圖 11 中國零售茶飲市場規模 .....                          | 22 |
| 圖 12 中國茶飲市場規模 .....                            | 23 |
| 圖 13 中國 FMD 市場以門市 GMV 計的市場規模 .....             | 24 |
| 圖 14 中國以城市線級劃分現製茶飲店市場的 GMV 市場規模 .....          | 25 |
| 圖 15 2024 年東南亞國家人口數 .....                      | 26 |
| 圖 16 東南亞 FMD 市場按品類劃分以門市 GMV 計的市場規模 .....       | 27 |
| 圖 17 截至 2023 年 5 月 TikTok 前五播放量的傳統中式文化元素 ..... | 28 |
| 圖 18 中國 FMD 市場按價格帶劃分以門市 GMV 計的市場規模 .....       | 29 |
| 圖 19 中國 FMD 市場以 GMV 計的市場規模，按品類劃分 .....         | 30 |
| 圖 20 中國 FMD 產業鏈 .....                          | 32 |



|  |    |
|--|----|
| 圖 21 中國餐飲行業連鎖化率 .....                          | 37 |
| 圖 22 中國 FMD 產業按店內飲用及自取、外賣劃分的 GMV .....         | 38 |
| 圖 23 2018 年~2023 年，中國茶葉、奶製品、水果和咖啡豆的消費者價格指數 ... | 43 |
| 圖 24 中國私營企業員工（2018 年至 2023 年）平均年薪 .....        | 43 |
| 圖 25 2024 年蜜雪冰城與星巴克門市數對比 .....                 | 46 |
| 圖 26 中國主要 FMD 品牌定位 .....                       | 50 |
| 圖 27 中國按城市線級劃分現磨咖啡門市以 GMV 計的市場規模 .....         | 51 |
| 圖 28 東南亞類似定位品牌 .....                           | 53 |
| 圖 29 競爭廠商代表 2021~2023 收入結構 .....               | 61 |
| 圖 30 中國 FMD 頭部品牌銷售與行銷費用比率 .....                | 62 |
| 圖 31 中國 FMD 頭部品牌 2024 年銷售行銷費用與比率 .....         | 62 |
| 圖 32 FMD 產業鏈上游組成 .....                         | 63 |
| 圖 33 天福控股（6868.HK）近三年經營狀況 .....                | 64 |
| 圖 34 宏輝果蔬（603336.SH）近三年經營狀況 .....              | 64 |
| 圖 35 海融科技（300915.SZ）近三年經營狀況 .....              | 64 |
| 圖 36 寧波家聯科技（301193.SZ）近三年經營狀況 .....            | 65 |
| 圖 37 十年維度核心單品價格變化 .....                        | 66 |
| 圖 38 16 元以下價格帶的競爭對手 .....                      | 66 |
| 圖 39 中國主要 FMD 品牌近三年上新產品數量 .....                | 67 |
| 圖 40 競爭者策略群組 .....                             | 67 |
| 圖 41 競爭廠商代表二店率 .....                           | 69 |
| 圖 42 中國 FMD 行業五力分析 .....                       | 74 |



|                                       |     |
|---------------------------------------|-----|
| 圖 43 蜜雪冰城發展歷程 .....                   | 76  |
| 圖 44 2020~2024 年收入與淨利潤 .....          | 82  |
| 圖 45 蜜雪冰城 GMV 與門市數 .....              | 84  |
| 圖 46 蜜雪冰城區域收入與毛利 .....                | 84  |
| 圖 47 季度銷售比例 .....                     | 85  |
| 圖 48 蜜雪冰城中國與領先 RTD 廠商對比 .....         | 86  |
| 圖 49 中國 RTD 產品均價分布情況 2021~2023 .....  | 86  |
| 圖 50 產品發展疊代歷程 .....                   | 87  |
| 圖 51 門市產品結構 .....                     | 88  |
| 圖 52 印尼門市菜單 .....                     | 89  |
| 圖 53 供給門市產品矩陣 .....                   | 90  |
| 圖 54 門市形象變遷 (2025 年 06 月) .....       | 91  |
| 圖 55 第 8 代門市的四類店型 (2025 年 06 月) ..... | 92  |
| 圖 56 加盟開店流程 (2025 年 6 月) .....        | 94  |
| 圖 57 員工組成職能 .....                     | 97  |
| 圖 58 供應鏈演進歷程 .....                    | 99  |
| 圖 59 蜜雪冰城產業鏈 .....                    | 99  |
| 圖 60 蜜雪冰城供應鏈組成 .....                  | 99  |
| 圖 61 產能利用率-生產基地 .....                 | 103 |
| 圖 62 產能利用率-七大類食材 .....                | 103 |
| 圖 63 中國與海外毛利率比較 .....                 | 105 |
| 圖 64 雪王 IP 與行銷項目 .....                | 106 |



|   |     |
|---|-----|
| 圖 65 印尼當地藝術家 Tuanggal 創作雪王與印尼女神的互動 .....    | 108 |
| 圖 66 加盟商選擇加盟品牌的考慮因素 .....                   | 111 |
| 圖 67 加盟門市管理體系 .....                         | 112 |
| 圖 68 門市數及異動狀況 .....                         | 113 |
| 圖 69 研發費用與占營收比例 .....                       | 114 |
| 圖 70 銷售費用與占營收比例 .....                       | 116 |
| 圖 71 蜜雪冰城在中國 FMD 市場占有率 .....                | 117 |
| 圖 72 2023 年海外華僑最多的國家與華僑人口占比 .....           | 118 |
| 圖 73 中國與海外收入金額 .....                        | 120 |
| 圖 74 海外國家擴張歷程（年） .....                      | 120 |
| 圖 75 蜜雪冰城策略活動系統圖 .....                      | 126 |
| 圖 76 蜜雪冰城 BCG 矩陣 .....                      | 127 |
| 圖 77 蜜雪冰城 2019~2024 的業務成長與里程碑 .....         | 129 |
| 圖 78 2024 年品牌門市擴張與單店成長比較 .....              | 131 |
| 圖 79 安索夫矩陣（Ansoff matrix）視角下的蜜雪冰城成長策略 ..... | 133 |
| 圖 80 蜜雪冰城品牌零食 .....                         | 139 |
| 圖 81 蜜雪冰城的策略成長模式 .....                      | 145 |
| 圖 82 蜜雪冰城的增長飛輪 .....                        | 146 |
| 圖 83 蜜雪冰城盈利模式邏輯 .....                       | 147 |

## 表次



|   |    |
|---|----|
| 表 1 現製茶飲產品的主要構成原料 .....                   | 19 |
| 表 2 中國 2023 年前五大飲料公司 GMV .....            | 29 |
| 表 3 FMD 品牌融資輪次對比（續） .....                 | 33 |
| 表 4 全球 2023 年前三大 FMD 公司門市數量與出杯數量 .....    | 46 |
| 表 5 全球 2023 年前五大 FMD 公司門市 GMV .....       | 47 |
| 表 6 中國 2023 年前五大 FMD 品牌門市 GMV .....       | 47 |
| 表 7 中國 2023 年前五大 FMD 品牌門市數與出杯量 .....      | 48 |
| 表 8 中國 2023 年前五大 FMD 品牌，現製茶飲 GMV .....    | 48 |
| 表 9 中國 2023 年中價帶前五大 FMD 品牌，現製茶飲 GMV ..... | 48 |
| 表 10 中國 2023 年前五大現製茶飲品牌以出杯數量計 .....       | 49 |
| 表 11 中國 2023 年前五大現製茶飲品牌以門市數計 .....        | 49 |
| 表 12 中國 2023 年前五大現磨咖啡品牌 .....             | 51 |
| 表 13 印尼 FMD 市場主要奶茶品牌對比 .....              | 52 |
| 表 14 越南 FMD 市場主要奶茶品牌對比 .....              | 53 |
| 表 15 東南亞 2023 年 FMD 品牌以出杯數量計 .....        | 54 |
| 表 16 臺灣與中國 FMD 品牌東南亞全球化歷程 .....           | 55 |
| 表 17 中國 FMD 品牌東南亞全球化策略對比（續） .....         | 55 |
| 表 18 競爭廠商代表近三年收入，毛利與淨利 .....              | 61 |
| 表 19 FMD 品牌初始投資金額（不含人工與房租） .....          | 71 |
| 表 20 熱銷單品成本拆解與毛利試算 .....                  | 80 |



|                                       |     |
|---------------------------------------|-----|
| 表 21 蜜雪冰城 2019 年~2022 年 3 月收入構成 ..... | 81  |
| 表 22 近五年（2020~2024）綜合損益表（續） .....     | 82  |
| 表 23 近五年（2020~2024）資產負債狀況 .....       | 83  |
| 表 24 蜜雪冰城加盟費用組成 .....                 | 95  |
| 表 25 蜜雪冰城中國加盟門市平均收入與毛利 .....          | 95  |
| 表 26 越南與印尼加盟費用組成 .....                | 95  |
| 表 27 蜜雪冰城管理團隊 .....                   | 96  |
| 表 28 供應鏈主要子公司 .....                   | 97  |
| 表 29 奶茶與冰淇淋主要原料保質期與儲存方式 .....         | 98  |
| 表 30 五大倉儲配送中心 .....                   | 101 |
| 表 31 蜜雪冰城中國五大生產基地（續） .....            | 101 |
| 表 32 蜜雪冰城品牌 IP 設定 .....               | 109 |
| 表 33 印及加盟商支持項目（續） .....               | 113 |
| 表 34 截至 2024 年第三季度蜜雪冰城海外各國門市數 .....   | 118 |
| 表 35 蜜雪冰城東南亞競爭策略（續） .....             | 118 |
| 表 36 蜜雪冰城全球化目標市場對比（續） .....           | 119 |
| 表 37 競爭資源與能力分析彙總（續） .....             | 121 |



# 第一章 緒論

## 1.1 研究動機

2025 年 3 月 3 日蜜雪冰城在香港上市交易，這已經是自 2021 年奈雪的茶以來第四家所謂的「新茶飲」企業在香港掛牌，滬上阿姨也在 2025 年 5 月掛牌上市；蜜雪冰城的 IPO 對資本市場代表 2025 終於回暖。另一方面，蜜雪冰城打破新茶飲企業上市即「破發」的魔咒，市值破千萬港幣，全球化策略目前主要在亞太地區但門市總數超過老牌的麥當勞與星巴克，到底蜜雪冰城做對了什麼？為什麼資本市場願意給這麼高的估值？為什麼臺灣的類似茶飲公司，沒有一家做到？為什麼在認知為紅海市場的手搖飲料店只有蜜雪冰城市值千億港幣，甚至兩千億港幣市值？蜜雪冰城是否會成為範式（paradigm）？等一系列有趣的策略管理思考。

2025 年 3 月 18 日 Bloomberg 一篇由 Shuli Ren 發布的文章〈How to Make Billions Selling \$1 Lemonade〉提到蜜雪冰城的業務模式屬於旱澇保收的供應鏈公司，「賣的不是檸檬水，是創業的夢」。也就是這篇文章成為研究蜜雪冰城的動機。

## 1.2 研究問題與目的

本研究從資本市場產業研究人員以及學術的角度對蜜雪冰城的歷史路徑，市場環境與關鍵要素進行系統性分析，以中國的蜜雪冰城作為個案，探索成立已近三十年的蜜雪冰城如何在競爭激烈的現製飲品市場，成為市值超過人民幣千億的公司，同時登頂全球最多門市的餐飲品牌。透過實證的策略性分析研究達成以下目的：

(1) 探討個案公司所處現製飲品產業(及總體)環境及關鍵因素。

(2) 針對個案公司的主要競爭者進行研究分析。

(3) 探討個案公司事業組合及成長策略。

(4) 針對個案公司主要事業進行競爭策略分析。

冀望本研究對於（1）資本市場的從業人員能夠透過本研究快速了解中國現製飲品產業策略本質；以及（2）餐飲從業者對於發展策略可以參考本研究的整理分析與成果作為經營策略參考。

### 1.3 研究方法及限制

由於自 2024 年起共有 5 家相似企業在香港與美國上市，本研究採用質性研究中的個案研究法作為主要研究方法。根據 Yin (1994) 之觀點，個案研究法適用於探討「為什麼發生 (why)」與「如何運作 (how)」等複雜現象的研究情境，特別適用於需要深入理解特定對象經營策略與發展脈絡的研究命題。因此，個案研究法相當適合本研究對於中國現製飲品產業代表性企業——蜜雪冰城 (Mixue Group) 之經營策略與發展路徑進行深度分析。

本研究透過收集並整理次級資料進行系統化分析。主要資料來源包括：企業公開之招股說明書 (prospectus)、中國券商與國際投資銀行所發表之研究報告，以及相關之學術文獻、期刊、專著與公開網站資料等。本研究綜合這些二手資料，輔以策略群組分析、波特五力分析、事業組合分析 (BCG 矩陣)、事業競爭策略分析等理論架構，從產業環境、競爭地位、資源基礎到策略選擇各層面，對蜜雪冰城進行立體式探討，並針對其策略邏輯與產業意涵提出分析與建議。

本研究方法具有以下三項優點：(1) 研究推論以整體情境與完整個體為出發點，避免片面論斷；(2) 強調真實經營狀況的具體描述，非僅止於抽象推演；(3) 個案公司在產業中具有高度代表性，故研究結論具備一定程度的產業參考價值。

儘管個案研究法有助於深入探索真實世界中企業行為與策略動態，但本研究



仍面臨若干限制：

(1) 資料主觀性限制：個案研究法結合事實與研究者詮釋，分析過程難以完全排除主觀判斷之影響，可能導致解讀結果產生偏差。

(2) 次級資料限制：本研究所使用之資料多為公開的賣方 (Sell Side) 二手資料，並非專為本研究命題所設計，可能存在資料不完整、內涵與研究主題相關性不足或缺乏統一標準等問題。

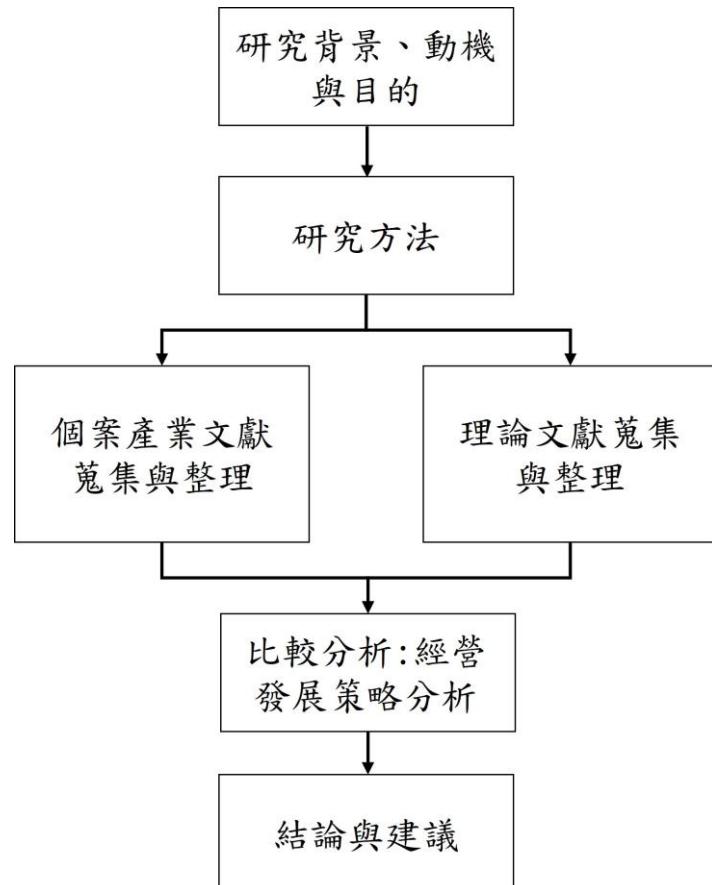
(3) 資料使用限制：部分研究報告或文件可能涉及著作權限制，影響資料的取得與呈現完整性；同時，某些關鍵經營資訊屬商業機密，無法完全公開，導致研究結果可能無法涵蓋所有層面。

(4) 質性分析主觀性：本研究屬質性研究，研究者之歸納與結論難以完全排除個人判斷與經驗之影響，儘管本研究已盡可能以多元且具公信力之資料來源為依據，以提升研究之客觀性與信效度。

## 1.4 研究流程

本研究以確認研究動機與目的後，明確研究方法框架以及流程順序，針對產業以及理論文獻進行收集整理，從而以系統性的進行分析，最終得到結論與形成建議。

論文共分為五個章節：第一章對研究議題進行說明，明確研究的目的與方法；第二章對產業文獻以及理論文獻的收集、整理與初步分析；第三章進行實際產業分析，說明產業趨勢與競爭對手業態；第四章則針對蜜雪冰城的背景、組織、商業模式、銷售模式、策略活動等進行成長策略的分析；第五章最終形成研究結論與建議。



資料來源：本研究繪製

圖 1 研究流程

## 第二章 文獻探討



本章旨在建立理論基礎的研究工作，作為連結研究主題與分析工具的重要橋樑。回顧與整合相關策略管理文獻，透過管理策略的基本概念與分析架構，進一步介紹如理論策略、五力分析（Porter's Five Forces）、BCG 矩陣（BCG Matrix）等策略框架，說明其在競爭態勢判斷、資源配置與成長定位中的適用性與互補性。透過對不同理論觀點的綜合整理，建構本研究所需的分析邏輯與架構，共同構建起「產業內部分析、資源配置、競爭定位與增長策略」的完整分析框架為後續實證探討奠定堅實的理論支撐。

### 2.1 管理觀念與架構模型

#### 2.1.1 獲利五要素（Five Elements of Profit Model）

「獲利模式五要素」理論不僅揭示企業獲利的底層邏輯，更是一項兼具策略設計與財務思維的框架工具。其將獲利來源拆解為五個關鍵構成，幫助企業辨識「應賺誰的錢」、「從哪裡賺」、「如何放大」、「如何穩賺不賠」，廣泛應用於策略管理、創新模式評估與營運診斷等領域（Slywotzky & Morrison, 1997）。

(1) 獲利對象 (Target of Profit)：指企業應明確界定其價值交付的「顧客」，並不斷精準聚焦能創造最大利潤的顧客群。選對顧客是整體商業模式獲利的前提。

(2) 獲利點 (Source of Profit)：即企業如何在顧客交易過程中獲取利潤：是透過高溢價、低成本、重複性交易、還是交叉補貼？企業需明確找出利潤的關鍵切入點。

(3) 獲利來源 (Revenue Source)：企業的實際營收來源，例如產品銷售、

訂閱費用、授權收入、服務費用等；好的營收模式可創造穩定現金流與預測性。

(4) 獲利槓桿 (Profit Leverage)：指透過固定成本與規模經濟的乘數效應來擴大利潤，如品牌價值、IT 系統、平台網路等能放大成果的槓桿因素。

(5) 獲利屏障 (Profit Barrier)：即企業如何建立難以被模仿的商業護城河，例如供應鏈效率、品牌黏著力、網路效應、專利、客戶依賴性等，保障企業的獲利空間不被競爭對手侵蝕。

### 2.1.2 策略群組 (Strategic Group)

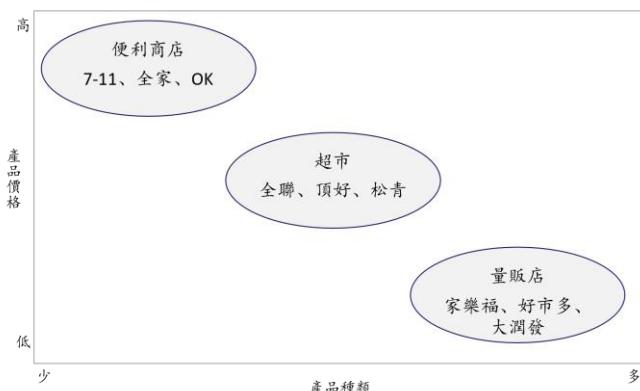
策略群組 (Strategic Groups) 係由亨特 (Hunt, 1972) 最早提出，後由波特 (Porter, 1980) 進一步發展，其定義為「在同一產業中，採取相似策略或擁有相似資源配置的企業所形成的群體」。此一概念有助於區辨產業內部的競爭異質性，並可作為企業進行競爭定位與策略擬定之基礎。

以製藥產業為例，依據研發投入與產品定價高低，可劃分為「專利藥策略群組」與「學名藥策略群組」兩大類。前者如默克 (Merck)、禮來 (Eli Lilly)、輝瑞 (Pfizer) 等企業，強調新藥研發與專利保護，具備高研發支出與高售價特性；後者如佛勒斯特實驗室 (Forest Laboratories)、麥蘭 (Mylan)、華生藥廠 (Watson Pharmaceuticals)，則著重於仿製專利到期藥物，依賴規模化生產與低價策略進行市場競爭。

零售產業亦可觀察到明確的策略群組區分，依據售價結構與商品種類，可區分為大賣場群組 (如：大潤發、家樂福、Costco)、超商群組 (如：全聯、頂好、松青) 與便利商店群組 (如：7-Eleven、全家、OK)。三者分別對應於不同的消費需求與營運模式，大賣場強調規模經濟與品項齊全，便利商店則主打營運時段與



地點的便利性，超市則介於兩者之間（見圖 2）。



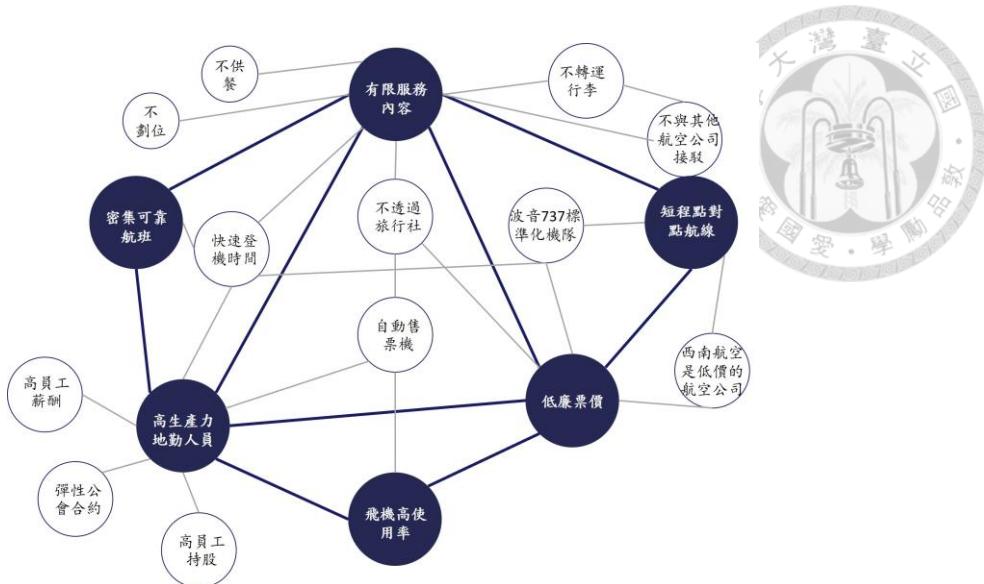
資料來源：陳忠仁（2022）

圖 2 零售業的策略群組

策略群組的管理意涵主要體現在三個層面。第一，不同策略群組面臨的機會與威脅不盡相同，影響企業的資源配置與策略設計。例如專利藥群組仰賴長期且高風險的研發投資，但能透過專利制度獲得獨占性高利潤；而學名藥群組則以低成本、大量生產為核心，著重營運效率與價格競爭力。第二，企業的主要競爭對手通常來自同一策略群組，彼此顧客重疊度高，競爭策略亦容易趨同，例如沃爾瑪與凱馬特（Kmart）、可口可樂與百事可樂之競爭關係。第三，策略群組之間存在「移動障礙」（Mobility Barriers），使得企業不易跨群發展。以電腦產業為例，1990 年代 IBM 與康柏（Compaq）試圖模仿戴爾（Dell）的直銷模式，卻因面臨既有通路抵制與內部組織調整困難而失敗，顯示策略與營運模式間的結構性障礙對跨群移動造成限制（Porter, 1980；Hatten & Schendel, 1977）。

### 2.1.3 策略活動系統（Strategic Activity System）

波特（Michael E. Porter）教授 1996 年在《哈佛商業評論》發表〈策略是什麼？〉一文中提到，一個好的策略必須包含定位（positioning）、取捨（trade-off）與契合（fit）三個要素。



資料來源：Poter, M. E. (1996)，本研究參考 陳忠仁（2022）繪製

圖 3 西南航空活動系統圖

波特教授指出「策略活動系統」(Strategic Activity System, SAS) 的概念為公司實施和執行策略定位的所有活動集合，公司在擬定策略後可以執行一連串不同的活動，以創造本身特有而有價值的定位，策略活動系統圖包含三個元素：策略定位、營運活動與關聯性。

以西南航空為例，其策略活動系統圖（見圖 3）所示。策略定位是「提供注重價格與便利性的客戶低價與快捷的運輸服務」，因此提供的主要營運活動包括有限服務內容、密集可靠航班、高生產力地勤人員、高使用率、低廉票價、短程點對點航線等。這些主要營運活動也都會需要有次要營運活動來支援。例如，在有限服務內容部分，西南航空是透過不提供餐點、不劃座位、不轉運行李、不透過旅行社協辦處理、不接駁轉機、快速登機時間等次要營運活動來支援；在高生產力地勤人員部分則是由快速登機時間、高員工薪酬、彈性公會合約、高員工持股及自動售票機等次要營運活動來支援。

## 2.1.4 五力分析模型 (Five Forces Model)

美國哈佛大學商學院教授邁克爾·波特 (Michael E. Porter) 於 1979 年所提出的「五力分析模型」，為當代企業進行產業分析與競爭策略規劃的經典理論工具。

該模型主張企業的競爭優勢不僅取決於自身能力，更受限於產業結構的外部環境因素。因此，企業應由產業層次出發，系統性評估五種主要的競爭力量，以判斷產業吸引力與潛在利潤空間，並據此擬定策略定位 (Porter, 1980)；

波特五力模型包含以下五種競爭力量：

(1) 現有競爭者之間的競爭程度 (Rivalry among Existing Competitors)：

當產業內企業數量多、規模接近，或產品缺乏差異化時，競爭強度將提升，導致價格戰、促銷壓力與獲利能力下降。此力量取決於產業成長率、固定成本比重、退出障礙等因素。

(2) 潛在進入者的威脅 (Threat of New Entrants)：新進入者可能帶來新的

產能與創新模式，對現有企業形成壓力。若進入障礙 (如規模經濟、資本需求、品牌忠誠、管道掌控等) 較低，則此力量較強，影響產業穩定性。

(3) 替代品的威脅 (Threat of Substitutes)：當其他產品或服務能以相似效

用滿足顧客需求，且轉換成本低時，替代品將限制產業定價空間與獲利能力。企業需透過創新、品牌建立與服務強化來降低替代壓力。

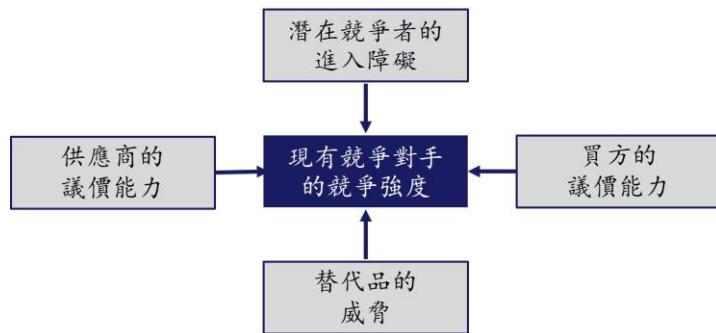
(4) 供應商的議價能力 (Bargaining Power of Suppliers)：若供應商數量稀

少、掌握關鍵資源，或供應品項無法輕易替代，則其議價能力高，可能提高成本、降低利潤。反之，供應商分散且競爭激烈，則企業掌握較大主導權。

(5) 買方的議價能力 (Bargaining Power of Buyers)：消費者或企業客戶若

選擇眾多、資訊透明，或採購量大，則能對價格與品質提出更高要求。此情況將迫使企業提升性價比，壓縮利潤空間。提升顧客黏著與品牌差異化是因應之道。

陳忠仁(2022)透過五力分析，我們可整合評估所欲分析產業的吸引力(industry attractiveness)，並可瞭解與在此產業經營發展所需面對的產業關鍵因素。



資料來源：Poter, M. E. (1979)，本研究參考 陳忠仁（2022）繪製  
圖 4 五力分析

### 2.1.5 BCG 矩陣

BCG 矩陣是韓德森（Bruce Henderson）於 1970 年為波士頓諮詢公司（BCG）設計出來的，可協助企業分析其不同事業單位或產品項目的發展狀況，行策略規劃及事業組合分析，而協助企業更妥善地分配資源在各事業或產品項目。BCG 矩陣為一個 2x2 矩陣模型，其橫軸為市場相對占有率，而縱軸則為產業成長率。相對市場占有率表示各事業單位在所屬產業中，相對於產業中最大競爭者之比例，其涵義為顯示該策略性事業單位在所屬產業內的市場份量或競爭地位。因此，當相對市場占有率大於 1 時，表示該策略性事業單位為所產業之龍頭，而當相市場占有率遠低於 1 時，表示該策略性事業單位在所產業中，與產業領導者之差距較大，也較難與之抗衡；產業成長率顯示各事業單位所屬產業的預期成長率，其涵義為顯示該策略性事業單位所屬產業的成長空間與潛力，越高的成長率意味企業

必須進行更多資本投資與支出，以掌握產業成長機會，擴大事業營運規模。最後，透過每一個圓圈大小顯示各策略性事業單位所產生的營業收入，圓圈越大表示該策略性事業單位具有較高之營業額。反之，則該策略性事業單位之營業額較低。



資料來源：Henderson. B. (1970)，本研究參考 陳忠仁（2022）繪製  
圖 5 BCG 矩陣

BCG 矩陣透過相對市場占有率與產業成長率兩個軸線，將公司的事業部門分為四大類型，包括明星事業、問題事業、金牛事業與瘦狗事業，明星事業為高相對市場占有率與高產業成長率之事業單位，這類型的事業單位，在其所屬之產業之中，因其具有之獨特競爭優勢，使該策略性事業單位與其他同業競爭時取得較優異的競爭地位，而取得較高之相對市場占有率。此外，產業成長率高也代表著產業正處於蓬勃展段，明星事業單位可在此產業持續發展與獲得利潤。因此，較高的相市占有率與較高的產業成長率所代表的明星事業，在 BCG 矩陣的策略性意涵為公司應該積極將資源投資在明星事業上，透過持續的投资明星事業，作為公司持性成長與獲取價值利益的發動機。

問題事業代表著所衡量之策略性事業單位的相對市場占有率低但產業成長率高·相對市場占有率低表示該策略性事業單位與產業領導者在市占率上有所差

距，代表著該策略性事業單位目前在產業中較無競爭優勢，市場競爭地位相對不佳。然而，高產業成長率則代表著所處產業正在蓬勃發展中，如能抓住機會，或許可為公司帶來相當大之效益。因此，問題事業在 BCG 矩陣所帶來的策略性意涵為公司應選擇性投資問題事業，公司應審慎評估問題事業單位的發展狀況，若是該策略性事業單位已長期積弱不振，無法有效提升其相對市場占有率，公司可能需考慮將資源撤出，並將該策略性事業單位進行出售或裁撤等。此外，公司也應思考問題事業部門所處之產業外部環境是否不確定因素過高，或是該策略性事業單位是否與公司長期發展之策略目標具有配適性。若是產業不確定因素過高，或策略性事業單位與公司長期策略之配適度不佳，也應思考將資源撤出，並將該策略性事業單位進行出售或裁撤等。相對地，若是公司評估此問題事業單位具有長期培育潛力，產外部境不定程度低，公司未來發展之策略目標相符等，企業則應考慮加碼投資這類型之策略性事業單位，使其有機會發展成為明星事業。

金牛事業是指當相對市場占有率高，但產業成長率低之策略性事業單位。相市場占有率高時，策略性事業單位即在所屬之市場具有領導地位與競爭力。然而，較低的產業成長率則代表該策略性事業單位所屬產業之成長狀況不佳，將會影響未來的成長空間，成長潛力相對較不好。因此，金牛事業之策略性意涵為公司應僅投入足以維持其競爭地位之資源。透過較為保守之投資策略，進行有限度地投入資源，使金牛事業能維持並抵禦產業其他對手之競爭。相對地，公司應將金牛事業所賺取之資金資源投入培養明星事業或值得投資的問題事業，使他們能夠持壯大，成為公司未來成長與持續獲利之動力來源。

瘦狗事業為相對市場占有率低，且成長率也低之策略性事業單位。相市場占有率低表示該策略性事業單位與產業領導者在市占率上有所差距，代表著該策略

性事業單位目前在產業中較無競爭優勢，市場爭地位相對不佳。低產成長率則代表著所處產業之成長狀況不佳，將會影響未來的成長空間，成長潛力相對較不好。因此，瘦狗事業在 BCG 矩陣之策略性意涵為公司應停止對該策略性事業單位投資，並應考慮賣掉、收割或清算該策略性事業單位與其資產。

### 2.1.6 事業策略

在管理學理論中，波特 (Porter, 1980) 提出企業在事業層級可採取三種基本競爭策略：成本領導 (Cost Leadership)、差異化 (Differentiation) 與集中化 (Focus)，強調企業應根據自身資源能力與市場結構，靈活運用上述策略，以建立可持續的競爭優勢。

成本領導策略旨在透過大規模生產、垂直整合或流程創新，壓低單位成本，並以低於業界平均價格提供產品或服務，從而在價格敏感型市場中搶得先機 (Porter, 1980)。企業若能持續優化供應鏈、提升作業效率，便能在波動的市場環境中維持穩健獲利。

差異化策略則強調產品或服務在品質、功能、品牌形象或顧客體驗上的獨特性，以脫離單純價格競爭。企業透過研發創新、品牌經營與行銷溝通，塑造難以模仿的價值主張，使顧客願意支付溢價 (Porter, 1980)。

集中化策略（又稱聚焦策略）是在特定細分市場或區域深耕，融合成本領導或差異化其中之一，以滿足特定顧客族群的獨特需求。陳教授指出，聚焦策略既可在利基市場中奠基，也可降低與大廠正面競爭的風險，進而形成專屬而穩固的市場地位 (陳忠仁, 2022)。

三種策略各有利弊，企業應依據自身核心資源與環境變數，選擇最能彰顯競爭優勢的組合。若策略選擇不當，容易陷入「中間地帶」(stuck in the middle) 的

困境，無法在成本或差異化上取得領先，進而削弱市場競爭力（Porter, 1980）。



資料來源：Poter, M.E. (1980)，本研究參考 陳忠仁（2022）繪製

圖 6 一般性事業層級策略

## 2.2 現製飲品產業經營發展策略相關文獻

### 2.2.1 現製飲品產業相關研究文獻

黃思婷（2021）《臺灣與中國大陸手搖飲料店消費者行為與行銷策略差異之研究—以 CoCo 都可為例》，採用問卷調查法為主，針對臺灣與中國的 CoCo 都可消費者進行實證問卷，運用描述性統計、T 檢定、卡方檢定與交叉分析等量化方法，比較兩岸手搖飲消費者在行為模式與行銷反應上的差異。研究結果比較臺灣與中國大陸手搖飲料消費者行為與行銷策略，發現兩地在品牌認同、價格敏感度與行銷反應上存在顯著差異。臺灣消費者重視品牌形象與產品品質，偏好創新與健康導向產品，展現較高的品牌忠誠度；中國消費者則較受價格與促銷影響，對線上推廣接受度較高，購買決策更具彈性。在行銷策略上，臺灣品牌宜強化服務體驗與差異化定位，大陸市場則需透過數位化行銷與價格競爭提高滲透率。研究建議兩地品牌應因應不同市場特性，進行在地化調整，以提升顧客滿意度與市場競爭力。

劉宜君（2021）《手搖飲料新市場開發拓展策略》，運用文獻分析法與深度訪

談法，結合專家與業者的實務觀點，針對手搖飲料產業新市場開發策略進行探討與歸納，建構出具體的策略架構。研究發現，手搖飲料品牌在拓展新市場時，應以產品差異化與品牌定位為基礎，結合在地文化調整產品與行銷策略，提升市場接受度與品牌辨識度。通路選擇上可採多元化布局，配合促銷與體驗活動，增加品牌曝光與顧客互動。數位行銷與社群經營則是提升顧客黏著度與回購率的重要手段。整體而言，成功的新市場開發需結合產品創新、行銷本土化與顧客關係經營，並依據市場特性調整策略，以達到永續經營與品牌成長的目標。

鄭靖婕（2022）《臺灣手搖茶飲東協市場拓銷策略研析》，採用文獻分析與個案研究法，透過次級資料與產業訪談分析臺灣手搖茶飲品牌在東協市場的拓銷策略，深入探討企業進入新興市場時的機會與挑戰。結論指出，臺灣手搖茶飲業者進軍東協市場具備文化相近與產品接受度高的優勢，但仍面臨語言、法規、供應鏈與人力資源等挑戰。成功的拓銷策略須包含品牌本土化、價格策略彈性調整、建立穩健的當地營運體系，以及運用數位媒體與社群行銷提升品牌能見度與顧客黏著度。此外，透過與當地夥伴建立策略聯盟與持續監控市場趨勢，亦有助於企業穩健經營與永續發展。整體而言，東協市場雖具高成長潛力，臺灣品牌仍需採取策略性規劃與跨文化整合能力方能取得長期競爭優勢。

吳宜真（2022）《手搖茶王國的創新之路：以臺灣手搖茶品牌為例之價值創新歷程研究》以質性訪談與個案研究法，選擇臺灣具代表性的手搖茶品牌進行深度訪談與資料整理，探討其創新發展歷程與營運策略轉型，進一步了解品牌如何在競爭激烈的飲品市場中維持成長動能。研究發現，臺灣手搖茶品牌的創新不僅限於產品口味開發，還包含整體營運模式與顧客體驗的升級。品牌透過數位科技導入、供應鏈優化、自動化設備應用以及永續發展的包材設計等面向推動價值創新，

並強化與年輕消費者的情感連結，以擴大品牌影響力與差異化競爭優勢。此外，內部組織文化的變革與人才培育亦為推動創新能量的關鍵因素，整體說明臺灣手搖茶產業從產品導向邁向體驗導向與科技導向的發展趨勢。

鄧世揚（2006）《手搖飲料業的經營與發展》，透過文獻分析法為主要研究方法，透過蒐集與整理相關產業資料、經營模式與個案企業分析，深入探討臺灣手搖飲料業的經營現況與未來發展策略。研究結論指出，手搖飲料業具備高度彈性與創新優勢，但面臨市場競爭加劇、品牌差異化不足及原物料成本波動等挑戰。成功的經營關鍵在於品牌定位清晰、產品研發能力強，以及營運管理效率高。此外，業者需強化通路布局與海外（中國以外）拓展策略，掌握消費趨勢如健康化與客製化需求，才能持續擴大市場規模並提升競爭力。

### 2.2.2 蜜雪冰城相關研究文獻

張立華（2023）《品牌形象、產品品質與知覺價值對消費者購買意願的影響：印尼 Z 世代消費者外國飲料特許經營研究（以蜜雪冰城為例）》，使用了問卷調查法，以印尼 Z 世代為主要樣本，針對品牌形象、產品品質與知覺價值對其購買意願的影響進行量化分析，並透過迴歸模型驗證各變項間的關係。研究結果指出，品牌形象對知覺價值與購買意願皆具有正向影響，產品品質則間接透過知覺價值影響購買意願，顯示品牌與產品的整體感知對 Z 世代消費者在選擇蜜雪冰城等外國飲料品牌時具高度決策力。此結果凸顯品牌形象建構與價值傳遞在新興市場行銷策略中的關鍵角色，尤其對於以平價與標準化為優勢的中國茶飲連鎖品牌，更需強化當地年輕消費者的文化認同與情感連結，才能提升市場滲透力與顧客忠誠度。

侯飛（2022）《蜜雪冰城公司競爭戰略研究》，採用個案研究法與文獻分析法，

針對蜜雪冰城的競爭策略進行深入探討，透過對公司發展歷程、商業模式、成本結構與品牌策略等面向的分析，綜合提出其競爭優勢與未來發展方向。研究成果發現蜜雪冰城的競爭優勢主要來自其垂直整合的供應鏈、高效的成本控制能力、標準化的門市運營流程以及深入下沉市場的擴張策略。此外，蜜雪冰城成功打造具有識別度的品牌 IP「雪王」，並積極透過價格策略與多元行銷擴大品牌影響力。在競爭策略上，該公司運用成本領導與差異化並行策略，在價格敏感型市場中建立強大護城河，同時不斷優化單店模型，提高營運效率與投資報酬率。研究亦指出，未來在持續擴張與國際化的過程中，如何兼顧品質管理與品牌形象將成為關鍵挑戰。

鄧亞杰 (2023)《蜜雪冰城行銷策略優化研究》，以個案研究法與文獻分析法，透過次級資料如公司年報、網路資訊與專業報導等方式，對蜜雪冰城的行銷策略進行分析與探討。研究者從 4P (產品、價格、通路、促銷) 行銷組合視角，深入剖析其低價策略與品牌運作邏輯。研究結論說明，蜜雪冰城透過「低價高質」與「自建供應鏈」的策略成功鞏固市場地位，並借助「雪王」IP 進行品牌差異化建構與擴大影響力。其加盟模式與嚴謹的標準化管理降低營運風險，使品牌能穩健擴張。未來應持續強化消費者體驗與國際市場佈局，以維持其競爭優勢與永續成長動能。

呂吳瓊 (2023)《NX 茶飲料公司發展戰略研究》，透過個案研究法為主，搭配 SWOT 分析與 PEST 模型等策略工具，針對 NX 茶飲公司發展現況進行綜合評估，並提出具體策略建議。研究結論說明，NX 茶飲公司憑藉其強大的品牌影響力、成熟的加盟體系及供應鏈整合能力，在茶飲市場中具有一定競爭優勢。然而，品牌辨識度與創新能力仍有待提升，且在面對激烈的市場競爭與消費者需求轉變時，

需強化數位行銷與產品差異化策略，以提升品牌黏著度與市場滲透率。建議公司應聚焦核心業務、提升組織能力，並積極拓展新興市場，進行多元化佈局，以鞏固其競爭地位。



陳世華 (2023)《P 市蜜雪冰城運營中的物流配送與庫存管理問題研究》，採用案例分析法，透過對 P 市蜜雪冰城門市實地訪談與運營觀察，結合物流配送與庫存管理相關理論，深入分析其實際營運過程中存在的問題，並提出可行的改善建議。研究結論總結，蜜雪冰城在 P 市營運中面臨多項物流與庫存挑戰，包括門市之間配送路徑安排不合理、訂貨流程與庫存管理未能數位化整合、突發情況下缺乏彈性應變措施等，導致營運效率下降與成本增加。為改善此情況，建議引進智能配送系統、優化倉儲規劃、建立安全庫存與需求預測模型，並加強門市與總部之間的信息同步與數據管理，以提升整體供應鏈反應能力與運營穩定性。

### 第三章 產業分析



FMD (Freshly-Made Drink, 現製飲品) 指透過現場製作的不含酒精的飲料，包括現場製作可立刻飲用的飲料（茶飲、咖啡飲品、冰淇淋）以及其他飲品（果汁、優格與優酪乳飲品），FMD 產品構成原料通常包括：水果、糖、奶製品、茶葉（精製茶）、小料以及包材（見表 1）。

表 1 現製茶飲產品的主要構成原料

| 類別      | 主要產品                |
|---------|---------------------|
| 水果      | 新鮮水果、凍果、果漿、果醬、濃縮果汁等 |
| 糖       | 白砂糖、甜味劑、羅漢果、風味糖漿等   |
| 奶製品     | 牛奶、奶油等              |
| 茶葉（精製茶） | 原葉精細加工後的茶湯          |
| 小料      | 珍珠、西谷米、芋圓、布丁、堅果等    |
| 包材      | 杯子、吸管與提袋等           |

資料來源：本研究根據公開資訊與招股說明書資訊（2025）製表

#### 3.1 產業概況介紹

##### 3.1.1 FMD 產業發展歷史

張楠與李皓飛（2023）認為中國 FMD 市場已有三十多年歷史；2007 年之前，FMD 產品基本由粉末沖調而來，原材料品質和口感都有欠缺；2007 年後，陸續出現採取茶葉或茶沫現製新茶飲的連鎖品牌；2015 年後，隨著喜茶（Heytea）出現，新茶飲產品類型進一步豐富，市場更強調水果等原材料的新鮮程度現場製作和品牌 IP（Intellectual Property）打造。根據中國新茶飲產業聯盟與 CIC（2025）介紹經過四個時期的發展疊代（見圖 7），目前屬於新茶飲的 4.0 時代，主要強調健康化與功能化。

此外，在中國快速演化的新茶飲 4.0 時代的消費市場中，FMD 產業展現出強勁的成長動能與策略價值，甚至看到企業衝擊傳統「即開即飲預包裝飲料（Ready

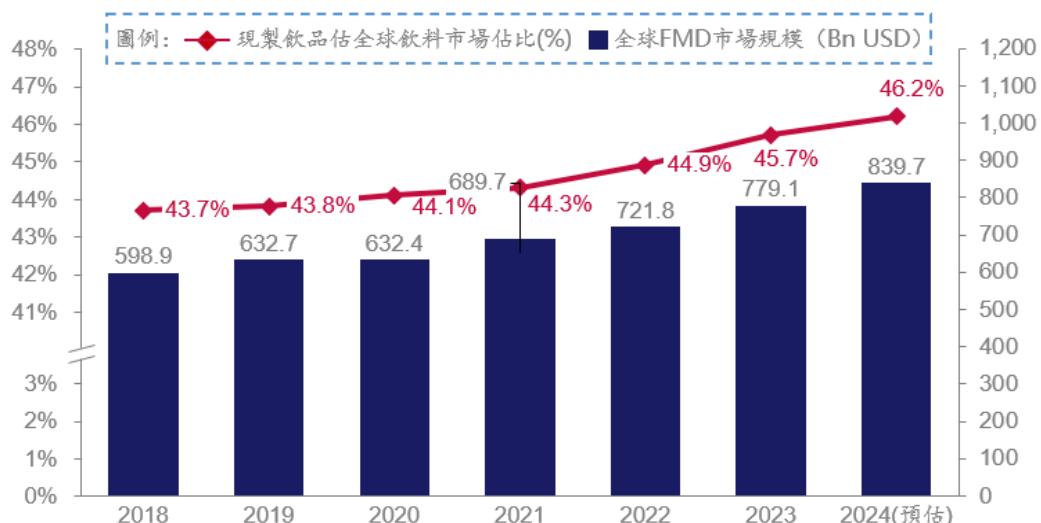
To Drink, RTD)」市場。



資料來源：本研究參考中國新茶飲產業聯盟與 CIC (2025) 與招股說明書繪製  
圖 7 中國新茶飲產業發展歷程

### 3.1.2 全球 FMD 市場規模與成長率

以門市的零售總額 (GMV, Gross Merchandise Volume) 計，全球 FMD 市場體量 (Market Size) 於 2018 年至 2023 年間呈現穩健擴張，總體市場價值由 5,989 億美元以 CAGR 5.4% 上升至 7,791 億美元。



備註：飲料市場包括 (1) FMD 品和 (2) RTD 飲料的市場。

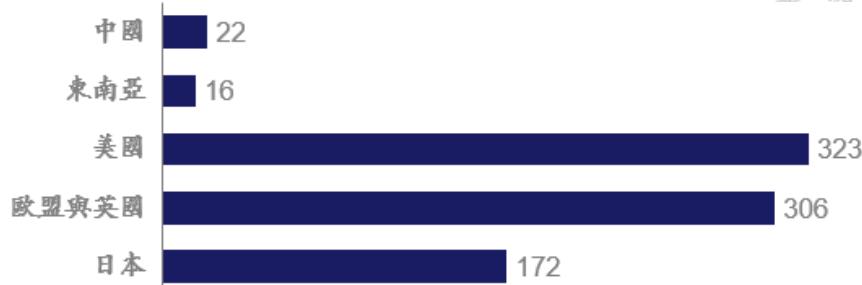
資料來源：本研究引用 CIC 數據 (取自古茗招股說明書，2024) 製圖  
圖 8 全球 FMD 市場以門市零售 GMV 計的市場體量

全球 FMD 行業加速增長的重要核心以中國大陸和東協國家領軍的新興市場。在 2018 年至 2023 年間 CAGR 約為 17.6%，貢獻同期全球 FMD 市場規模增量的近 40%；儘管整體市場仍處於快速成長階段，iResearch 預測 2025~2027 年間年複合成長率 (CAGR) 將達 11%，CIC 亦預估 2022 至 2028 年間茶飲類產品的年增長率將維持在 19%。但產業集中度仍偏低，2024 年前十大品牌僅占茶飲與咖啡市場門市數的 22% 與 34%，顯示市場競爭高度分散，具備進一步整合與品牌化升級的空間。

中國與東南亞 FMD 市場之所以快速成長，主因在於區域內人口基數龐大，以及消費者對 FMD 產品的接受度與飲用習慣逐漸養成。根據 CIC 資料，2023 年中國與東南亞 FMD 飲品於總體飲用水的占比皆不到 2%，相較於歐盟國家、英國、美國及日本等發達市場超過 17% 的平均水準非常的低。同年，中國與東南亞人均 FMD 年消費量為 22 杯與 16 杯，而成熟市場以平均杯數 260 杯形成重大差距。CIC 預測，隨著消費需求持續上升，中國與東南亞的 FMD 消費量占比將逐步向發達市場靠攏，且人均年消費量的增速將顯著高於後者，進一步驅動市場規模快速擴張。CIC 預測 2030 年前中國人均 FMD 年消費量可達 51 杯與東南亞的 36 杯，整體較 2023 年水準增長超過一倍，顯示這兩個毗鄰區域 FMD 市場具高度成長潛力與開發空間。



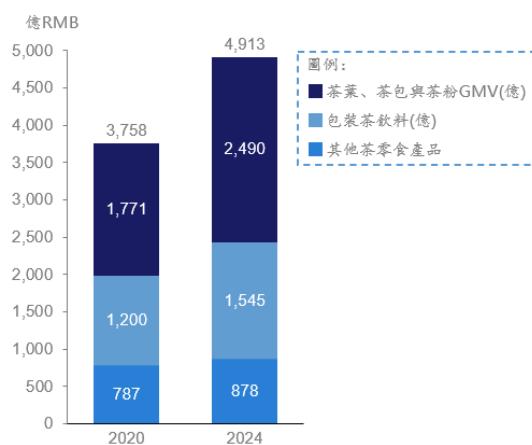
資料來源：本研究引用 CIC 數據（取自古茗招股說明書，2024）製圖  
圖 9 2023 年飲用水量占 FMD 消費量總量百分比



資料來源：本研究引用 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製圖  
圖 10 2023 年的年人均 FMD 年消費量（杯）

### 3.1.3 中國 FMD 市場規模與成長率

根據中國新茶飲產業聯盟公布數據，中國零售茶飲 2024 年市場規模近人民幣 4,913 億相較於 2020 年成長 30.7%，周邊及生活零售市場規模約達 4 兆元人民幣。

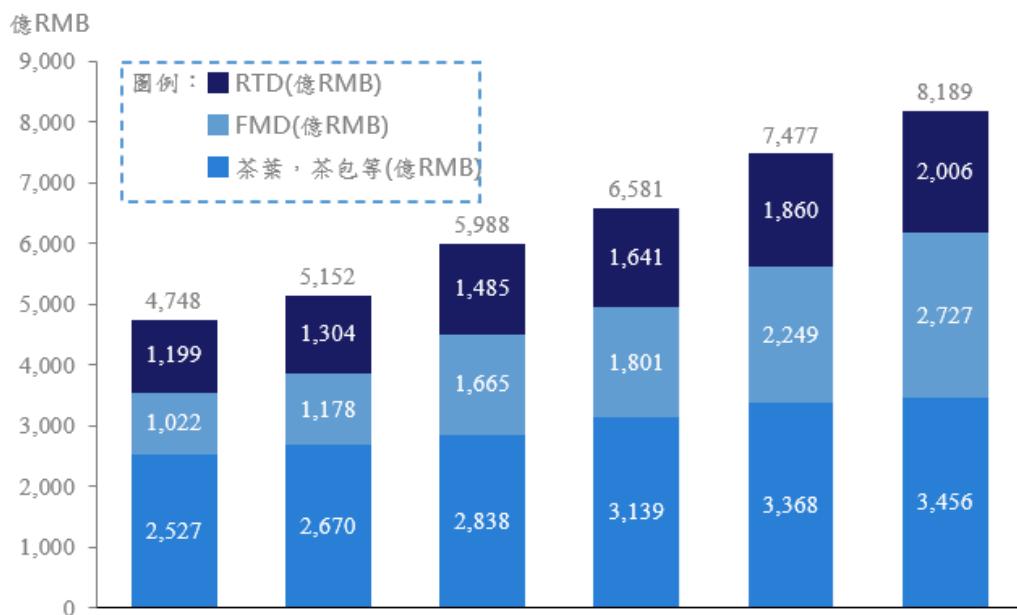


資料來源：中國新茶飲產業聯盟、CIC 灼識諮詢（2025）  
圖 11 中國零售茶飲市場規模

中國 FMD 市場正經歷結構性增長與深度變革：2024 年市場規模為 6,279 億元（CIC 預估），整體持續擴容，競爭焦點從規模擴張轉向效率與差異化。本節透過中國新茶飲產業聯盟與 CIC 灼識諮詢（2025）對行業呈現趨勢進行分析說明：(1) 健康化與品質升級成為剛需，消費者對「真材實料」（如原葉茶、鮮奶、鮮果）和低糖需求激增，頭部品牌如喜茶推出「四真七零」標準（真茶葉、真奶、真水果、真糖+零添加劑），霸王茶姬將熱量成分視覺化印於杯身，推動行業從「好喝」向「健康好喝」反覆引導；(2) 消費分級與價格帶分化顯著，人民幣 10~20 元價格

帶占新品總量 64.8%，蜜雪冰城以單杯人民幣 6 元的極致 C/P 值 (Cost-Performance ratio) 占據下沉市場，霸王茶姬以高端定位 (客單價人民幣 16~20 元) 切入一線城市核心商圈，古茗則通過區域加密策略 (單縣城門市超 10 家) 搶占縣域消費升級紅利；(3)資本推動全球化策略與供應鏈重構加速，蜜雪冰城在東南亞開設近 4,800 家門市，但海外 (中國以外) 營收在 2024 年僅 5% 左右，雖中國以外的高速增長與高毛利，但可能面臨規模與效益失衡挑戰；而霸王茶姬聚焦歐美高端市場並於 2025 年 4 月 17 日在美國 Nasdaq (納斯達克) 上市，招股說明書提到 2024 年中國以外 GMV 同期間增長 85%。

以中國 FMD 市場的門市零售 GMV 計算，自 2019~2024 年以 21.7% 的 CAGR 自人民幣 1,022 億元成長到人民幣 2,727 億元，顯著高於同期預包裝飲料 (RTD) 不到 11% 的 CAGR。CIC 進一步預測至 2028 年，FMD 市場將在整體中國飲料市場中占據近半壁江山，市場份額將首次超越 RTD 飲料。

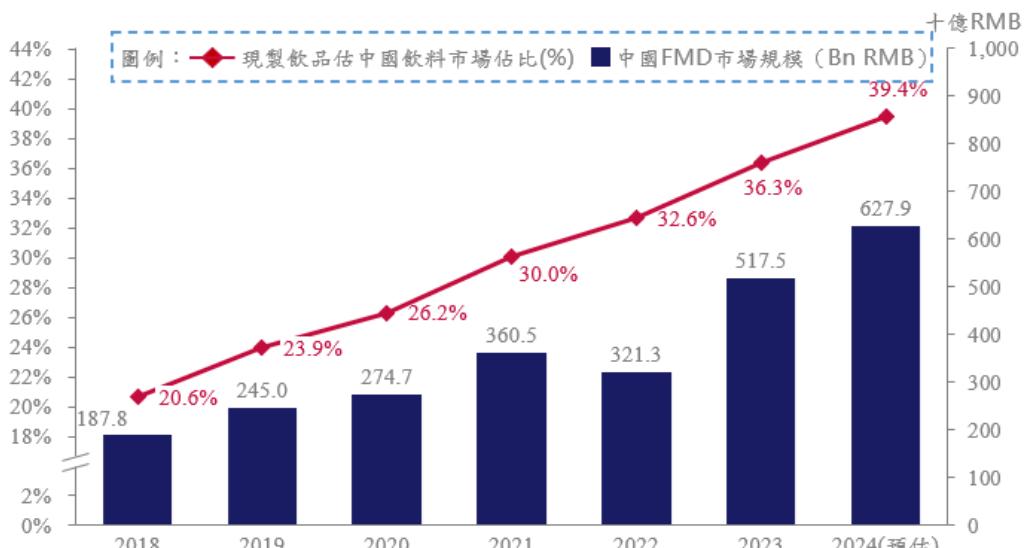


資料來源：本研究引用 iResearch (取自霸王茶姬招股說明書，2025) 製圖  
圖 12 中國茶飲市場規模

雖然 2024 年前三季度中國 FMD 市場的成長速度相較 2023 年有所放緩，但在

多項結構性因素的驅動下，該市場仍具備顯著的成長潛力。根據預測，2023 年至 2028 年間，中國 FMD 市場可望實現 17.6% 的年均複合成長率 (CAGR)，主要原因如下：

- (1) 中國年人均的現製茶飲消費量在 2023 年僅為 22 杯，遠低於具有類似飲茶文化的香港與臺灣地區（均超過 50 杯），亦顯著低於美國的 323 杯、歐盟及英國的 306 杯與日本的 172 杯，顯示出成長空間可觀；
- (2) 2023 年，中國一線城市人均 FMD 年均消費數量約為 70 杯，然三線及以下城市卻不到 15 杯，顯示下沉市場蘊含龐大未開發潛力；
- (3) 從中長期來看，隨著中國宏觀經濟穩步發展與消費者支出持續增加，將進一步促進 FMD 產品的普及與消費頻率提升，成為市場規模持續擴張的關鍵動能。

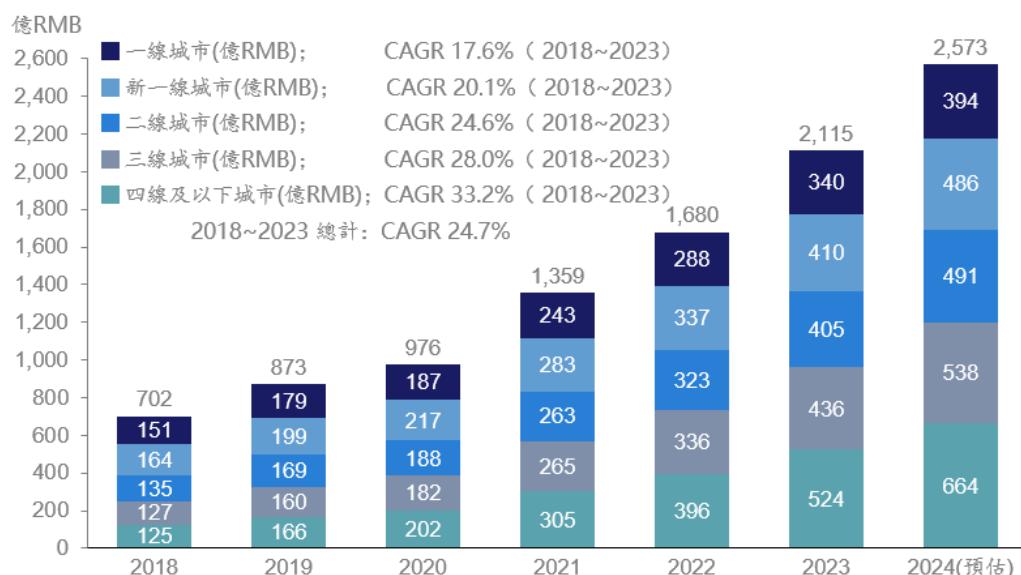


資料來源：本研究引用 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製圖  
圖 13 中國 FMD 市場以門市 GMV 計的市場規模

根據古茗在招股說明書中的說明，中國鄉、鎮地區雖位於遠離市中心的行政邊緣地帶，但居住人口眾多，FMD 的供應卻明顯不足，導致大量潛在需求尚未被有效滿足。根據 2020 年中國人口數據（中國國家統計局），約有 8.4 億人居住在縣級市下的鄉鎮區域，占中國總人口約達 60%，其中在低線城市中，鄉鎮區域人口

的比例更高。然而，這些地區的物流基礎設施尚不完善，對 FMD 門市供應鏈及成本控制形成一定挑戰。截至 2023 年底，中國三線及以下城市的 FMD 門市密度仍相對較低，每百萬人僅有 273 家門市，顯著低於一線城市的 474 家。但此類城市 FMD 門市數量正快速成長，截至 2023 年底已達約 25 萬家。

若進一步觀察四線及以下城市，其 GMV 年均 CAGR 高達 33.2%，顯示該區域對中價與平價 FMD 品牌極具市場吸引力，並已成為各大品牌競相布局的重點戰略區域。

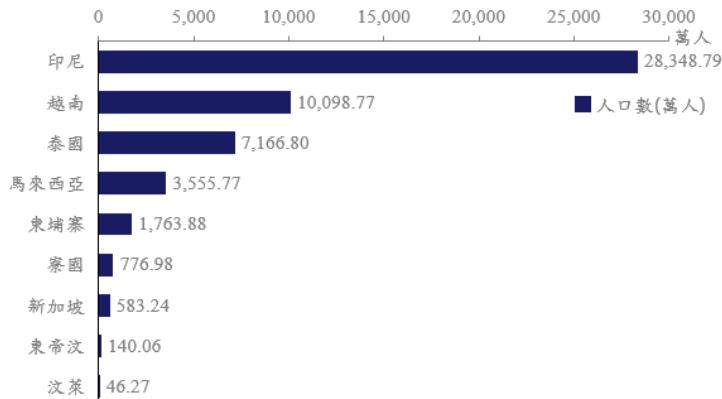


資料來源：本研究引用 CIC 數據（取自古茗招股說明書，2025）製圖  
圖 14 中國以城市線級劃分現製茶飲店市場的 GMV 市場規模

### 3.1.4 東南亞 FMD 市場規模與成長率

東南亞地區具備多重結構性優勢，使其成為新式茶飲品牌拓展海外市場的理想選擇。首先，東南亞毗鄰中國，茶飲原物料在跨境運輸過程中損耗較低，物流效率亦相對優勢明顯。其次，當地擁有龐大的華人社群與相近的飲食文化，近年中國影視作品與動畫在東南亞廣受歡迎，進一步提升消費者對中國茶飲及奶茶品牌的接受度。人口基數龐大且以年輕族群為主，加上全年高溫氣候與熱帶水果資

源豐富，為茶飲品牌提供穩定的消費需求及多元化原材料來源。更重要的是，馬來西亞、越南與印尼等主要市場具備相對低廉的人力成本與店面租金，顯著降低門市經營成本，進一步強化 FMD 品牌在當地市場的競爭力與規模化擴張潛力。



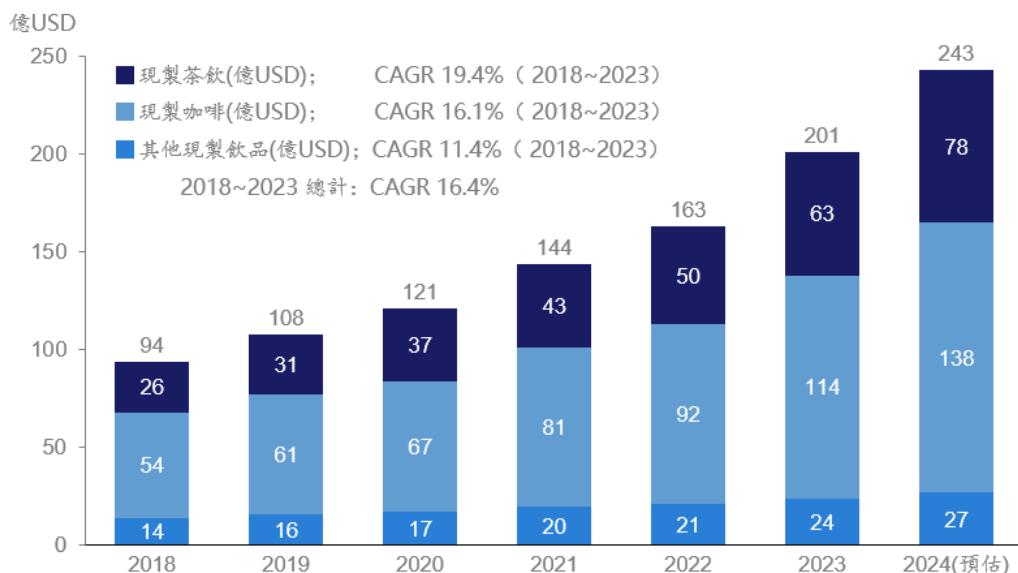
資料來源：本研究根據「worldometers.info」數據（2024）繪製  
圖 15 2024 年東南亞國家人口數

在性價比導向的消費群體持續擴大、門市網路加速佈局，以及供應鏈體系建設日益完善等多重動因，東南亞 FMD 市場展現出強勁的成長潛力。根據 CIC 預測，隨著區域經濟穩步發展與消費支出持續增加，2023 年至 2028 年間東南亞 FMD 市場的年均 CAGR 可望達 19.8%。此一快速成長趨勢可由兩項關鍵指標加以佐證：(1) 2023 年東南亞人均 FMD 年消費量僅為 16 杯，低於中國該年的 22 杯，也明顯低於美國、歐盟與東亞的日本水準；(2) 中長期而言，東南亞地區整體經濟預期將持續成長，帶動居民可支配所得與消費能力同步提升，為 FMD 市場擴張創造有利條件。綜合而言，東南亞 FMD 市場仍具備高度未被開發的空間，未來有潛力成為下一波產業增長的關鍵區域。

東南亞 FMD 市場近年呈現強勁成長態勢。2023 年，東南亞整體飲品市場規模已達 201 億美元（見圖 15），其中 FMD 市場體量為 63 億美元，占整體飲品市場的 31.3%。在各主要品類中，現磨咖啡為主力產品，市場規模達 114 億美元，占比高達 56.7%；其他 FMD 產品（如果汁、冰沙等）則為 24 億美元，占比 11.9%。FMD

在整體飲品市場中的占比雖仍次於現磨咖啡，但隨著消費偏好變化與區域市場發展，其成長潛力不容小覷，未來市占率有望持續提升。

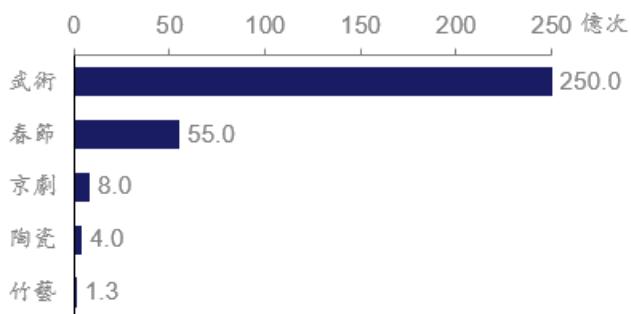
相較於中國市場，東南亞 FMD 市場呈現高度分散化特徵，整體連鎖化率相對偏低，顯示頭部品牌尚具顯著發展空間。以現製茶飲為例，2023 年東南亞現製茶飲店的僅 25% 的連鎖化率，遠低於同時期連鎖化率為 56% 的中國市場。此一差距突顯東南亞市場在品牌集中度與標準化經營層面的成長潛力，為具備連鎖經營優勢的企業提供良好進入與擴張契機。



資料來源：本研究引用 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製圖  
圖 16 東南亞 FMD 市場按品類劃分以門市 GMV 計的市場規模

FMD 品牌在拓展國際市場時，需同時兼顧本土化與差異化兩大策略，以因應文化差異對產品接受度與品牌認知所帶來的挑戰。本土化方面，品牌應深入了解當地文化與消費者需求，靈活調整產品設計與行銷方式，例如結合當地飲食習慣推出在地口味，或加入咖啡元素以迎合全球茶飲與咖啡融合趨勢，同時透過與當地企業的合作模式實現資源共享與市場共贏，提升在地經營效率與品牌滲透率，並積極與當地消費者互動，收集反饋意見以優化產品與服務體驗。差異化方面，中國茶飲品牌可將中式傳統茶文化與現代元素結合，形成具有國際辨識度的品牌。

形象與故事，透過視覺識別系統強化文化特色，例如融合武術、京劇、瓷藝、竹藝與春節等文化元素於品牌 IP 設計、包裝與門市裝潢中，從 EqualOcean 統計數據來看，截至 2023 年 5 月，這些元素在抖音 (TikTok) 的播放量排名前五（見圖 17），展現其對國際受眾的吸引力，有助於品牌在社群媒體中建立文化連結與話題熱度，進一步提升在全球市場的能見度與競爭優勢。

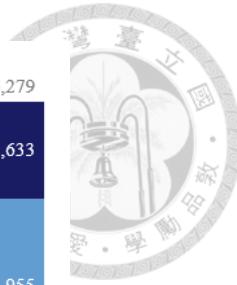
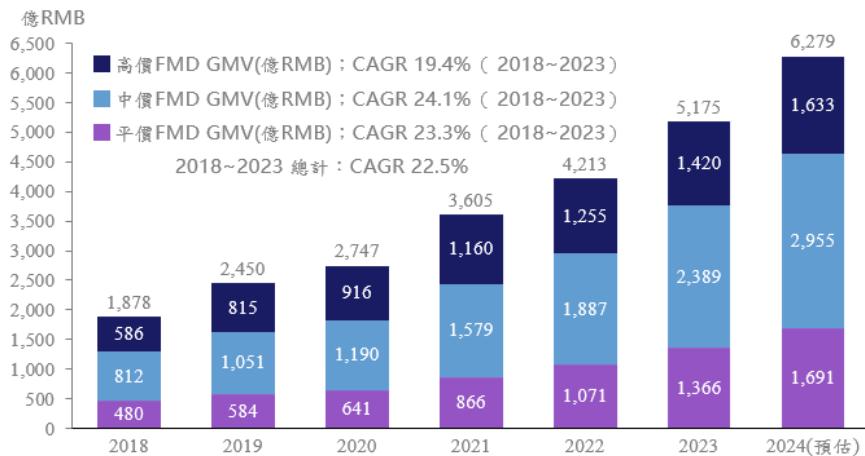


資料來源：本研究引用 EqualOcean (2023) 數據製圖  
圖 17 截至 2023 年 5 月 TikTok 前五播放量的傳統中式文化元素

### 3.1.5 FMD 市場區隔：價格帶劃分

根據蜜雪冰城招股說明書以及自 2024 年以來多家已上市 FMD 企業對市場的劃分，FMD 市場可依產品單價分為三個價格帶：平價區間為單價不高於人民幣 10 元，中價區間為單價介於人民幣 10 元至 20 元之間，高價區間則為單價不低於人民幣 20 元。在這三類價格帶中，平價與中價 FMD 市場展現出強勁的成長潛力。以 GMV 計算，中國平價 FMD 市場規模在 2018 年至 2023 年由人民幣 480 億元人民幣成長至人民幣 1,366 億元，CAGR 為 23.3%。值得注意的是，中價市場的 CAGR 達 24.1%，成為 2018 年至 2023 年間成長速度最快的區段，顯示中低價產品對於消費者的吸引力日益提升，也為相關品牌帶來更大的發展空間。

平價 FMD 市場能迅速擴張，主要歸功於（1）中國飲料市場的現製平價化，以及（2）平價化的現製飲品消費。



資料來源：本研究引用 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製圖  
圖 18 中國 FMD 市場按價格帶劃分以門市 GMV 計的市場規模

(1) 中國飲料市場的現製平價化：截至 2023 年底，中國飲料市場呈現高度競爭格局，擁有約 2.6 萬 RTD 飲品企業及約 66 萬家 FMD 門市。FMD 市場憑藉採用當季在地原料所帶來的多層次風味，以及結合季節性與區域特色的多樣產品組合，再加上高度客製化與製作過程透明化的互動式體驗，正成為消費者的首選；其中，平價現製飲品以單品價格不超過人民幣 10 元、與其他經濟型飲料同價位的高性價比優勢，更易獲得大眾青睞；同時，隨著門市網絡持續擴張與佈局優化，消費者的可及性與購買便利性不斷提升，進一步推動平價現製飲品在整體飲料市場的滲透率持續攀升，並在未來消費結構中佔據關鍵地位。

表 2 中國 2023 年前五大飲料公司 GMV

| 排名 | 公司        | 主要飲料產品 | 主要飲品價格帶 (元 RMB) | GMV (億 RMB) | GMV 同期增速 | 以 GMV 統計的市占率 |
|----|-----------|--------|-----------------|-------------|----------|--------------|
| 1  | 娃哈哈       | RTD    | 2~6             | 944         | 5.3%     | 6.6%         |
| 2  | 康師傅       | RTD    | 2~8             | 877         | 5.4%     | 6.1%         |
| 3  | 農夫山泉      | RTD    | 2~10            | 875         | 23.2%    | 6.1%         |
| 4  | 可口可樂 (中國) | RTD    | 2~8             | 754         | 0.6%     | 5.3%         |
| 5  | 蜜雪冰城      | FMD    | 2~8             | 447         | 49.5%    | 3.1%         |

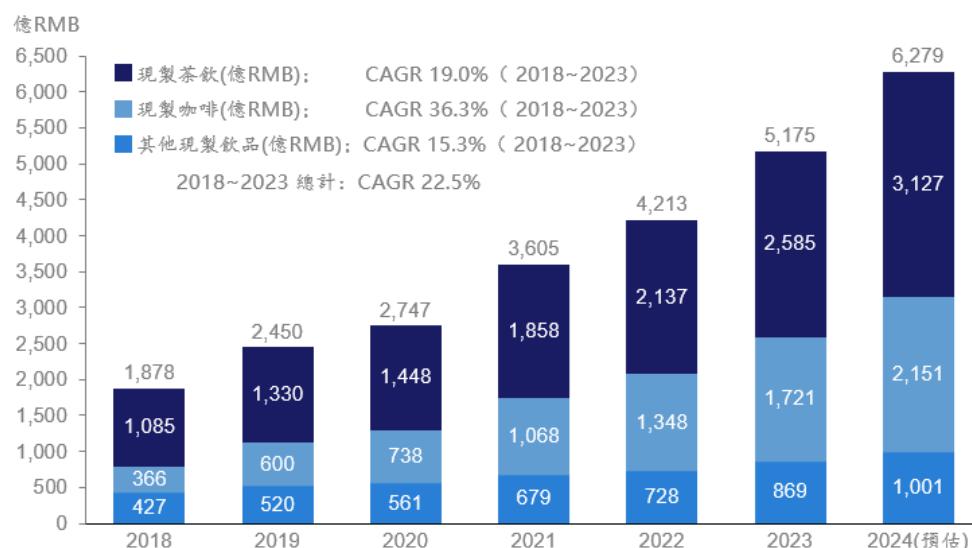
資料來源：本研究彙整 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製表

(2) 平價化的 FMD 消費：隨著 FMD 日益融入大眾日常生活，消費者的消費

行為與偏好也逐步轉變。過往以口感創新與品牌形象為主要驅動力的市場，如今逐漸向「性價比」導向傾斜。平價化成為現製飲品消費中的顯著趨勢，尤其在大眾市場中具備強勁的成長動能。截至 2023 年末，中國市場上平價 FMD 門市數量已達約 27 萬家，顯示消費端對於「高質低價」的接受度與需求不斷提升。

### 3.1.6 FMD 市場區隔：品項劃分

在中國 FMD 市場中，(1) 現製茶飲與 (2) 現磨 (製) 咖啡為兩大主要細分品類，其中以現製茶飲規模最大。依據 GMV 計算，2023 年現製茶飲約占整體 FMD 市場規模的 50%，為最具代表性的細分類別。另一方面，現製咖啡則為成長速度最快的細分市場。在產品創新與本土化調整的推動下，咖啡飲品逐步適應中國消費者的風味偏好，促使飲用咖啡的習慣於中國迅速普及，進一步帶動其市場規模的擴張與滲透率的提升。



資料來源：本研究引用 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製圖  
圖 19 中國 FMD 市場以 GMV 計的市場規模，按品類劃分

消費者主要在現製茶飲店購買現製茶飲以及在現磨咖啡店消費現磨咖啡產品；次之為餐廳、烘焙麵包店與超商等。

### 3.1.7 FMD 產業特性與產業鏈的形成

李慧與奚清遠（2024）指出，FMD 產業具備多項結構性優勢，有利於推動品牌的規模化擴張與消費者市場的深度滲透。首先，現製飲品具有一定成癮性與日常依賴性，使其能維持較高的消費頻率與穩定的回購行為。其次，低客單價的產品特性有效降低消費門檻與試錯成本，促進衝動型購買與隨機性消費，強化門市的引流能力。此外，FMD 產品不受正餐時段限制，消費場景可延伸至社交、休閒、辦公等多元生活情境，進一步放大市場容量與使用彈性。最後，隨著大眾健康意識的提升，減糖或無糖現製茶飲逐步取代傳統瓶裝飲料，成為符合減糖與消費升級趨勢的健康替代品。在健康化需求與原料技術升級的共同推動下，FMD 產品的品項形態日益多元，品牌也得以持續創新以滿足消費者對口味、機能性與個人化的多重需求。

此外，相較於中餐製作流程繁複、難以標準化，以及小吃類雖具備一定操作標準化但在本地化適應性上仍有限，FMD 產業在全球擴展中展現出更強的靈活性與連鎖複製潛力；其產品結構相對簡單，製作流程具高度模組化特性，搭配原物料規格的標準化管理、設備的自動化操作與集中式供應鏈體系，不僅有助於提升營運效率，亦確保了跨區域門市在出品上的一致性與穩定性，成為連鎖品牌快速擴張的基礎支撐。此外，FMD 業者亦可依據不同市場的文化偏好與消費特性進行適度調整，特別是在年輕消費族群健康意識抬頭的背景下，展現出極強的產品在地化能力與市場滲透效率。此一高標準化、高可複製的模式，也促成了 FMD 產業鏈的逐步成形（見圖 20）：上游涵蓋食品原料與設備耗材製造，包括奶製品、水果、冰淇淋粉、糖類、咖啡豆、小料、包裝耗材、製冰機與淨水系統等；中游由品牌商負責產品研發與門市經營管理，主要透過直營與加盟兩種模式擴張市場；下游

則由各品牌零售門市與外送平台完成最終的飲品製作與消費者接觸交付。整體而言，FMD 產業的標準化系統不僅提升了運營效率與顧客體驗一致性，更促進其產業鏈的成熟發展，成為其商業模式可規模化、可持續化擴張的關鍵所在。



資料來源：本研究參考中國新茶飲產業聯盟與 CIC 災識諮詢（2025）繪製  
圖 20 中國 FMD 產業鏈

### 3.1.8 資本力量的助力

2025 年上半年共有 4 家中國茶飲企業在資本市場完成掛牌上市（港交所：古茗、蜜雪冰城與滬上阿姨；霸王茶姬選擇美國 NASDAQ），更有上市當日市值就超過千億人民幣的企業（蜜雪冰城）。

從資本市場的角度觀察，2020 年喜茶與奈雪的茶等新茶飲品牌帶動下，FMD 行業吸引了大量投資者關注，成為風險投資（VC）與私募基金（PE）熱衷的賽道。蜜雪冰城也於 2020 年 12 月完成唯一一輪融資，由美團龍珠、高瓴資本與中信資本共同投資，當時估值已突破人民幣 200 億元。古茗則於 2020 與 2021 年間先後獲得紅杉中國、美團龍珠、沖盈資本與寇圖資本的兩輪投資；同時，其他品牌如霸王茶姬與滬上阿姨亦完成兩輪的資本投資。此階段奈雪的茶順利在港股掛牌上市，成為「新茶飲第一股」；而喜茶則完成最後一筆最大金額的融資，鞏固其高端品牌龍頭地位；中國 FMD 產業於 2020 至 2021 年間迎來資本市場的高度關注，進入一波融資高峰期，來自資本的支持是 FMD 行業可以快速在中國乃至全球市場快

速拓張的重要影響因素。

然而，自 2022 年起，隨著中國宏觀經濟不確定性上升與行業競爭加劇，資本市場對 FMD 賽道的熱情快速降溫，整體融資筆數與金額顯著縮減，投資趨勢亦由「賽道投資」轉向「聚焦公司基本面」，顯示出明顯的資源向頭部企業集中的趨勢。茶百道在 2023 年僅進行一輪次融資，融資金額約人民幣十億元，估值達人民幣 176 億元，並於 2024 年 4 月成功在香港上市，目前的市值達 235 億元。滬上阿姨則分別於 2023 與 2024 年完成兩輪的融資（共融得金額超過人民幣 3.5 億元），顯示其仍具備一定的資本吸引力。

整體而言，雖然融資市場進入冷靜期，但頭部品牌仍具備較強資本號召力。值得關注的是，蜜雪冰城自創立以來僅進行過一輪融資，且估值控制在相對理性的水平，其 IPO 前的資本成本相對較低，根據港交所公布信息在 2025 年 3 月在港交所超額認購高達 5,257 倍，首日漲幅 43% 達 1,093 億港幣市值。

表 3 FMD 品牌融資輪次對比（續）

| 品牌   | 融資時間      | 融資定位 | 融資規模<br>(億 RMB) | 投資方   | 估值<br>(億<br>RMB) |
|------|-----------|------|-----------------|---|------------------|
| 蜜雪冰城 | 20 年 12 月 | A 輪  | 20              | 美團 (Meituan)、CPE 源峰 (中信)、高瓴 (Hillhouse)                                   | 233              |
|      | 25 年 3 月  | IPO  | 34.55 億 (HKD)   | (港交所)   |                  |
| 古茗   | 20 年 7 月  | 戰略投資 | 未披露             | 沖盈資本、紅杉中國 (Sequoia)、美團龍珠  |                  |
|      | 21 年 1 月  | A 輪  | 未披露             | 紅杉中國、美團龍珠、寇圖 (Coatue) 資本  | 51               |
| 茶百道  | 25 年 2 月  | IPO  | 18.1 億 (HKD)    | (港交所)   |                  |
|      | 23 年 6 月  | 戰略投資 |                 | 蘭馨 (Orchid) 亞洲 (領投)、中金資本 (CCIC)、正心穀資本 (Loyal Valley)、新希望 (New Hope) 與番茄資本 | 176              |

| 品牌   | 融資時間      | 融資定位 | 融資規模<br>(億 RMB) | 投資方  | 估值<br>(億<br>RMB) |
|------|-----------|------|-----------------|--|------------------|
| 湧上阿姨 |           |      |                 | ( Tomato )   |                  |
|      | 24 年 4 月  | IPO  | 25.9 億<br>(HKD) | ( 港交所 )  | 235              |
|      | 20 年 11 月 | A 輪  | 0.75            | 宜仲創投   | 12               |
|      | 21 年 11 月 | A+輪  | 0.53            | 宜仲創投   | 28               |
|      | 23 年 7 月  | B 輪  | 2.3             | 市北高新 ( Shibeih- 上海 ) 、祥仲創投、德賽創<br>新 ( Desay ) 、金鑑資本<br>( Jinyi ) 、知壹投資<br>( InnoVision ) 、頤玉諮詢 | 35               |
|      | 24 年 2 月  | C 輪  | 1.215           | 瀚率投資、金鴻投資、銀<br>麟投資與上海一僕  | 51               |
|      | 25 年 5 月  | IPO  | 2.3 億<br>(HKD)  | ( 港交所 )  |                  |
| 喜茶   | 16 年 8 月  | A 輪  | 1.0+            | IDG 資本、今日投資  | 10               |
|      | 18 年 4 月  | B 輪  | 4               | 黑蟻資本 ( BA ) 與美團龍<br>珠資本  | 未披露              |
|      | 19 年 7 月  | C 輪  | 未披露             | 紅杉資本以及騰訊投資   | 90               |
|      | 20 年 3 月  | C+輪  | 未披露             | 高瓴資本與寇圖資本  | 160+             |
|      | 21 年 7 月  | D 輪  | 5 億 (USD)       | 高瓴資本、淡馬錫<br>( Temasek ) 、騰訊投資紅<br>杉中國、黑蟻資本、日初<br>資本 ( Dayone )                                 | 600              |
| 奈雪的茶 | 17 年 2 月  | A 輪  | 1               | 天圖資本 ( Tiantu )  | 7                |
|      | 18 年 3 月  | A+輪  | 0.11            | 天圖資本與個人投資 ( 曹<br>明慧 )  | 9.9              |
|      | 18 年 11 月 | B1 輪 | 3               | 天圖資本   | 60               |
|      | 20 年 6 月  | B2 輪 | 2               | 深圳市創新投資 ( SCGC )   | 60               |
|      | 20 年 6 月  | B2 輪 | 500 萬<br>(USD)  | HLC  | 60               |
|      | 21 年 1 月  | C 輪  | 1 億<br>(USD)    | PAGAC Nebula   | 130              |
|      | 21 年 6 月  | IPO  | 48.4 億<br>(HKD) | ( 港交所 )  |                  |

資料來源：本研究根據各公司招股說明書，港交所，IT 橘子 (2025) 數據製表



## 3.2 總體與市場趨勢分析

### 3.2.1 中國 FMD 市場的影響趨勢關鍵

隨著中國城鎮化進程持續推進，FMD 市場潛力亦不斷擴大。根據中國國家統計局資料，城鎮化率已自 2018 年到 2023 年由 61.5% 提升至 66.2%，預計至 2028 年將觸及 70%。此一人口向城市集中的趨勢，尤其在三線等下沉城市的快速城鎮化，預示城鎮常住人口規模與密度將不斷擴大，對整體消費市場產生實質推力。人口結構與空間分布的轉變，將有助於 FMD 企業更有效地觸及與覆蓋目標消費族群，促進消費者流量的集聚，進一步強化市場滲透與營運效率，帶動 FMD 整體市場規模持續成長。

(1) 消費整體頻率提升：FMD 憑藉其優質產品與多樣化的消費體驗，持續擴大消費族群並提升消費頻率。中國人均 FMD 年消費量自 2018 年~2023 年由 8 杯成長 175% 達 22 杯，雖成長幅度顯著，惟相較於 2023 年美國、歐盟+英國與日本等成熟市場各自的 323 (杯)、306 (杯) 與 172 (杯)，仍存在龐大成長空間。隨著中國居民可支配所得與整體消費能力穩步提升，FMD 的市場滲透率亦加速擴展。根據 CIC 資料，中國現製茶飲的消費者規模自 2018 年~2023 年以 CAGR 7.3% 由 2.248 億人成長到 3.2 億人。同時，平價 FMD 的迅速普及亦促進消費場景的多元化，FMD 產品逐漸融入日常生活，消費者可於門市便捷取得高品質、具價格優勢的飲品，並享有客製化服務與互動體驗。

伴隨生活水準提升與健康意識增強，消費者對新鮮原料的需求亦日益提高。為因應此趨勢，品牌積極投入產品新鮮度與營養價值的提升，並推動水果保存與加工技術、風味組合設計、以及鮮果與茶葉萃取工藝等方面的創新。同



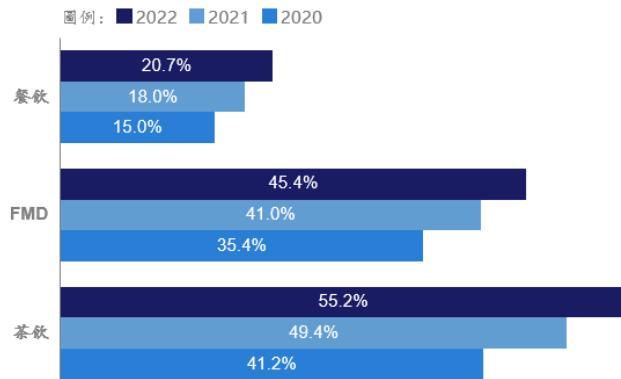
時，企業亦強化供應鏈能力，以確保新鮮食材之穩定與高效供應。其中，以新鮮水果與鮮奶為基底製成的現製茶飲產品，因其健康形象而深受消費者青睞，成為驅動市場持續擴張的重要品項。

(2) 大量優質產品上市：隨著消費頻率持續上升，消費者對 FMD 產品品質與整體消費體驗的要求亦日益提升。為因應此趨勢，企業積極升級供應鏈系統，不僅有效對產品進行品質升級，也成本結構的優化。同時，廣泛的門市佈局擴大品牌市占率，搭配數位化營運系統與標準化門市管理，進一步強化營運效率並確保顧客體驗的一致性與穩定性。面對 FMD 市場競爭加劇，業者紛紛推動產品創新與差異化策略，包括導入茶基萃取技術革新、開發新穎風味與口感，並嘗試引入具地方特色的小眾水果如黃皮、芭樂等，以提升產品多樣性與新鮮感。品牌亦強調「物有所值」的性價比形象，以增強顧客忠誠度。此外，FMD 品牌也重視消費場域營造，透過溫馨舒適的店面設計、包裝與視覺優化，以及多元便利的銷售通路，深化消費者互動體驗。能夠整合上述關鍵要素的領導品牌，未來將更有機會推出高品質產品、擴大消費族群、提升顧客黏著度，進而推動 FMD 產業規模持續成長。

(3) 連鎖化率不斷增長（見圖 21）：近年來，FMD 市場持續展現穩健的成長趨勢，主因在於品牌連鎖化所帶動的經營效率提升與消費體驗優化。具備良好品牌聲譽、標準化門市營運體系、強大供應鏈能力與規模經濟效益的連鎖業者，能有效提升單店營運表現，進而驅動整體市場規模擴張。在此背景下，FMD 細分領域如現製茶飲以及現磨咖啡的連鎖經營程度亦保持持續上行。

目前需要關注的是平價 FMD 市場的連鎖化率僅為 43% 相對偏低，顯示其尚具高度成長空間。平價市場的領導品牌，若能結合供應鏈的深度與廣度，並

善用品牌資產進一步提升產品觸達率與門市營運效率，將有望在激烈競爭中脫穎而出，成為推動 FMD 整體市場成長的關鍵動能。

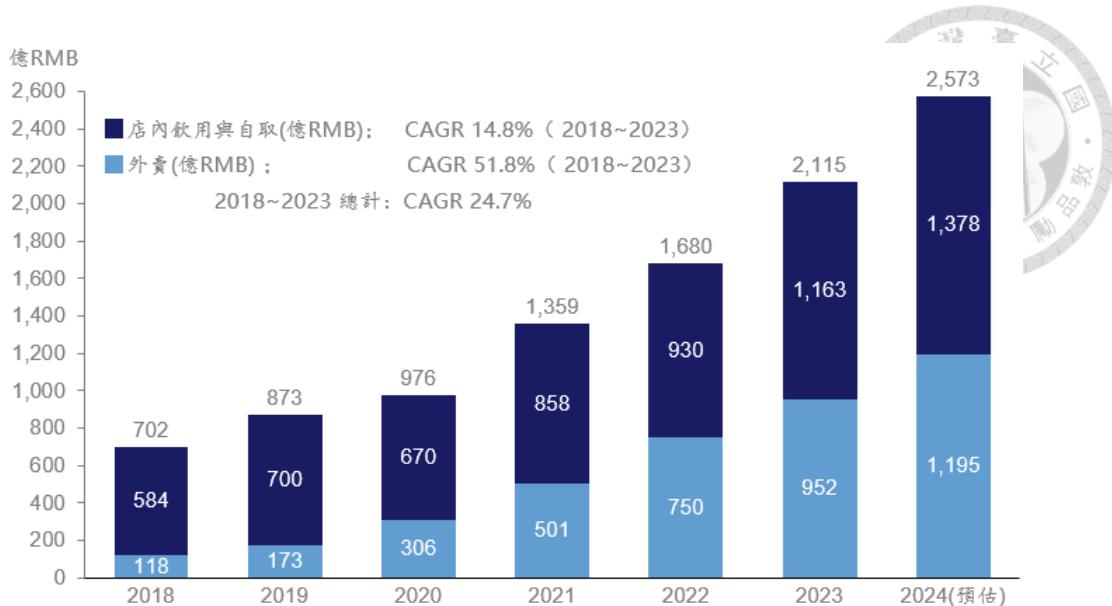


資料來源：本研究引用中國連鎖經營協會數據（2023）製圖

圖 21 中國餐飲行業連鎖化率

(4) 食品外賣（外送、跑腿）服務擴大消費者的可近性（Accessibility）：近年來，消費者購買行為持續演變，愈加傾向選擇具備高度便利性的購買通路。此一趨勢推動中國外賣服務迅速發展，並進一步拓展了現製茶飲門市的服務半徑，有效提高消費者的接觸頻率與購買便利性。外送服務不僅改善了品牌的消費接觸點（touch point），也可能顯著提升整體消費頻次。在此背景下，中國現製茶飲店透過結合外賣平台，有效延伸其市場覆蓋能力，並帶動外送渠道的整體業績快速成長。根據相關統計，中國現製茶飲外賣服務的 GMV 自 2018 年到 2023 年由人民幣 118 億元增長到人民幣 952 億元，期間的 CAGR 達 51.8%。此一數據顯示，外賣服務已成為 FMD 產業中不可忽視的營運策略與成長引擎，未來亦將在品牌擴張與市場滲透中扮演關鍵角色。

從比例上看，FMD 外賣與內用（含自取）比例正在逐漸拉近，另一方面也說明中國的外賣服務推動了 FMD 銷售額度。



資料來源：本研究引用 CIC 數據（取自古茗招股說明書，2025）製圖

圖 22 中國 FMD 產業按店內飲用及自取、外賣劃分的 GMV

### 3.2.2 中國 FMD 市場的進入壁壘

本研究彙整自 2024 年以來在香港與美國上市的 FMD 品牌的招股說明書，梳理出以下進入市場的壁壘。

發展成熟的門市網路：領先的 FMD 品牌憑藉其龐大的門市網路，已優先布局於商業街、購物中心等高人流黃金地段，有效吸引大量消費者並強化品牌能見度與認知度。相較之下，市場新進者在爭取理想據點時，面臨更大的進入障礙，除選址受限外，亦可能需承擔更高的租金成本，進一步壓縮其營運空間與獲利能力。

高購物中心地點的策略優勢和進入壁壘：高級購物中心能穩定帶來高品質且持續的人流，有助於提升品牌的能見度與市場滲透率。此類商場內的黃金地段通常僅開放予與其定位相符的高端品牌進駐，舉例而言，LV 門市旁不會設有以平價為定位的蜜雪冰城門市，此現象形成了對新進者的明顯進入障礙。相較之下，與聲譽良好的房地產開發商建立合作關係的成熟現製茶飲品牌，通常能在其全國性商場開發布局中優先取得優越據點。這不僅有助於鞏固通路優勢與品牌信賴度，

也進一步強化市場進入門檻與消費者認同感。

廣泛認可的品牌口碑：消費者在選擇現製茶飲時，普遍偏好熟悉且信賴的少數品牌，使得新進入者在初期經營階段往往難以迅速吸引足夠的顧客流量。同時，具高度品牌口碑與市場認可度的現製茶飲品牌，對加盟商而言具有更高的吸引力，因其品牌效應可有效保障穩定的客源。相較之下，新進品牌因缺乏知名度與市場驗證，通常在招募優質加盟商方面面臨較高難度，進一步限制其擴張速度與市場滲透力。

品質控制能力：隨著消費者對食品安全意識的提升，在各價格帶的 FMD 市場產品品質已成為影響消費決策的關鍵因素。多數市場領導品牌已建構高標準且完善的品質管理體系，透過嚴格的運營監控機制，有效確保產品安全與穩定性，並逐步建立起消費者對品牌的信任與忠誠。反觀新進入者，其品質控制系統多處於建置階段，難以提供一致性的產品品質與安全保障。因此，成熟企業在品質管理上的優勢，不僅構成明顯的競爭壁壘，也實質提高新品牌的市場進入與持續經營門檻。

運營標準化：FMD 行業領先企業多已建構涵蓋原料採購、生產加工至門市製作等全流程的標準化整合營運體系，以提升整體營運效率並支撐門市網路的長期擴張。然而，建立此類體系需投入大量時間與資源，使得多數小型業者與新進入者在短期內難以實現營運標準化，進而喪失市場競爭力。另一方面，FMD 品牌透過特許經營模式得以迅速擴張規模並提升品牌影響力，但此模式的成功推行高度依賴有效的加盟管理體系，包括完善的組織架構、教育訓練制度、內部推廣計畫、門市營運管理與激勵機制等。上述條件對潛在新進者構成高度進入門檻，進一步鞏固了領先品牌的市場優勢。

FMD 產業風險：彙整蜜雪冰城、古茗、茶百道與滬上阿姨等招股說明書提到的經營風險有以下五大類。



- (1) 供應鏈管理與食品安全風險：原物料價格波動及供應中斷，會直接影響成本結構與產品品質；若中央廚房或物流體系發生異常，或爆發食品安全事件，將嚴重損害品牌聲譽，並可能導致大規模下架或停業整頓。
- (2) 消費者需求波動與市場競爭風險：消費者偏好、可支配所得及消費觀念持續演變，若未能即時調整產品定位與行銷策略，易流失市場佔有率；同時，新式茶飲品牌競爭激烈，價格戰與差異化不足將進一步壓縮利潤空間。
- (3) 加盟體系管理風險：中國與全球門市高度仰賴加盟主經營，其店點選址、經營能力及續約意願，直接關係營收表現；若加盟主管理疏漏或合作關係鬆動，恐造成門市網絡分裂、單店營運失利，拖累整體業績。
- (4) 快速擴張與營運一致性風險：在積極展店的過程中，如何維持產品與服務品質的一致性，是最具挑戰的一環；若教育訓練、督導機制或流程標準化不足，將導致消費者體驗參差不齊，影響品牌形象。
- (5) 法規遵循與政策風險：涉及食品衛生、安全許可、勞動法令、租賃合約、環境規範及稅務等，多重法規缺一不可；任何環節若未能嚴格遵循，均可能面臨行政處分或訴訟風險。海外拓展更須因應各國監管差異與地緣政治變動，增加合規負擔。



### 3.2.3 中國 FMD 產業的市場區隔因素

FMD 行業進入門檻較低（成分和製作過程簡單，前期成本門檻相對較低）而且近年又有資本投資力量推進，創新產品易被模仿，高產品研發反覆測試 PMF (Product Market Fit) 能力有助於保持品牌差異化競爭優勢，吸引新消費者，給門市帶來新收入增長點；而且 FMD 產品的高頻推新有助於提升消費者對於品牌的復購率和忠誠度。茶飲品牌以其創新性產品屬性深入消費者生活情境，與消費者達成同頻溝通，引起消費者共鳴，高品質的創新性產品為品牌多樣化的行銷手段提供基礎素材，在情境式、話題式行銷中提高品牌露出度，刷新消費者對於品牌的認知度與熟悉感，減緩 FMD 品牌老化危機。

傳統加盟模式在維持門市標準化運營與確保產品品質一致性方面，對品牌方構成一定挑戰。為提升整體營運穩定性與消費者體驗，品牌方逐漸加強對加盟商的管理，確保各門市營運產品質量標準統一。檢視採用加盟模式的 FMD 品牌，大多採取以下措施，包括：(1) 規定加盟商須向總部統一採購主要原物料，以保障產品安全並維持品質穩定性；(2) 派遣專責人員定期進行門市巡檢，並藉由數位化系統監控多項營運指標，如食材新鮮度、產品製備準確性、門市清潔與設備保養狀況；(3) 透過線上與線下教育訓練機制，持續提供清晰且標準化的營運指引。此一系列管理措施有助於品牌在擴張過程中兼顧規模效率與服務品質，進一步強化其市場競爭力。

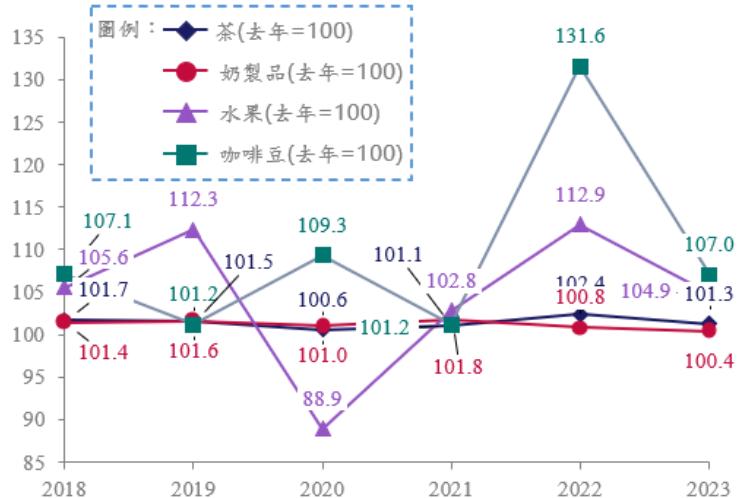
產品一致性、穩定性：對於現製茶飲店品牌而言，在擁有大量門市的同時提供品質及口味一致的多樣化產品將變得困難（保障千店一味基礎要求）。確保產品一致性不僅需要強大的供應鏈能力及標準化店內製作流程，還需要全面的數位化能力以提升整體營運效率以及迎合不斷變化的產品組合及創新。這樣的挑戰對品

牌可能難以同時平衡門市網路擴張、產品供應多樣性以及產品品質一致性。

食品安全以及衛生標準：FMD 市場中各業者普遍面臨食品安全以及衛生標準的管理挑戰。企業必須全面控管原材料採購、生產與物流流程、門市環境、現場飲品製作以及從業人員的衛生行為等關鍵環節，以因應潛在的風險與要求。若未能有效遵循相關食品安全法規，不僅可能導致消費者信任流失與品牌聲譽受損，亦可能引發法律責任與監管處罰，對企業營運與永續發展構成重大威脅。

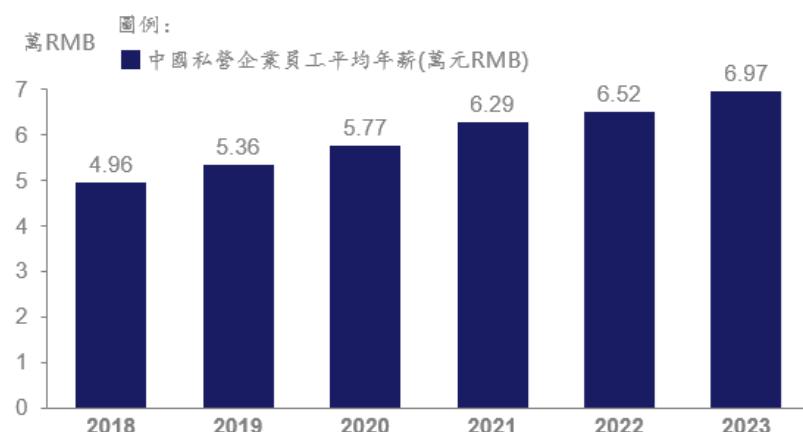
原材料及勞動力成本：原材料與人力成本為 FMD 企業營運成本中的關鍵構成。由於食品等關鍵原物料價格容易隨市場波動起伏，再加上人力成本不斷攀升，這兩項變動不僅大幅加重企業營運負擔，還可能拖累擴張步伐並削弱整體獲利，因而成為制約 FMD 企業長期可持續發展的核心挑戰。

FMD 企業的主要成本構成由茶葉、奶製品、鮮果/凍果與咖啡豆等基礎原料成本、房租與人力成本。其中，原材料價格波動對營運成本具有直接且顯著的影響。以水果為例，中國的水果消費者價格指數自 2018 年到 2019 年由 105.6 增長 6.7 達 112.3，而後一年的 2020 年下降至 88.9，2022 年再度反彈到達 112.9，2023 年則回落至 104.9。咖啡豆方面，其進口單位價格指數在 2018 至 2021 年間變動不大，但於 2022 年出現顯著上漲，2023 年則略有回落。相較之下，茶葉與奶製品的價格指數在 2018 年~2023 年間波動不大。



資料來源：引用中國國家統計局數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製圖  
圖 23 2018 年~2023 年，中國茶葉、奶製品、水果和咖啡豆的消費者價格指數

整體而言，原物料價格的不確定性為 FMD 企業帶來一定經營風險，凸顯建立穩定採購機制與成本管理能力甚至採用金融商品（期貨與保險）對沖風險的重要性。另一方面，人力成本則呈現穩健爬升趨勢，成為企業營運壓力的重要來源。上述成本因素交互影響，使得 FMD 業者在成本控管與獲利能力方面面臨持續挑戰，亦進一步突顯出供應鏈效率與規模經濟對企業營運表現的關鍵性。



資料來源：引用中國國家統計局數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製圖  
圖 24 中國私營企業員工（2018 年至 2023 年）平均年薪

在中國 FMD 產業快速發展的背景下，品牌商為因應激烈競爭與多元化需求，逐漸依據不同的維度進行市場區隔，以精準定位與資源配置為品牌擴張提供策略依據。本研究根據各家招股說明書總結，FMD 產業以四個面向進行市場增長區隔：

(1) 依據城市等級與區域發展階段劃分，FMD 產業逐漸形成「一線至三線及以下城市」的多層次市場區隔策略。一線與新一線城市如北京、上海、成都、杭州等，消費者對品牌形象、產品品質與創新風味具有更高期待，並對健康訴求與審美體驗尤為敏感，成為品牌推出高端線產品或進行旗艦門市形象建設的核心據點。相較之下，三線及以下城市則以價格親民、口味穩定為主要訴求，消費者對性價比的敏感度更高，這使得低價高質的 FMD 品牌更容易獲得青睞，形成強烈的消費黏性。然而，與一線城市相比，三線及以下市場的現製飲品滲透率仍相對較低，許多需求尚未被充分滿足，成為具備高度增長潛力的「下沉市場」。品牌業者普遍採取透過加盟體系實現快速鋪點的策略，加速覆蓋這類市場缺口，並藉由供應鏈下沉與產品模組化，提升擴張效率與營運穩定性。根據 CIC 預測，未來 FMD 市場的新增門市數量與收入貢獻，將有相當比例來自三線及以下城市，其增長預期甚至高於一線與新一線城市，已成為品牌規模增長的重要增量來源。

(2) 按價格帶進行市場細分，市場已呈現清晰的分層結構。低價帶（不高於人民幣 10 元）由蜜雪冰城、甜啦啦等主導，以高性價比與大規模供應鏈實現價格優勢；中價帶（人民幣 10~20 元）品牌如茶百道、滬上阿姨主打口味創新與產品體驗；高價帶（人民幣 20 元以上）則由喜茶、霸王茶姬、奈雪的茶等引領，強調設計感、原料品質與品牌文化。不同價格帶對應不同目標客群，亦形塑出各品牌在消費者心智中的定位與差異化優勢；根據 CIC 數據中價帶與平價帶 2018 年~2023 年的 CAGR 分別為 24.1% 與 23.3% 高於高價位的 19.4%（見圖 18）。

(3) 全球化佈局方面，中國 FMD 品牌普遍選擇自東南亞市場作為國際化的起

點。該區域文化相近、對茶飲接受度高，且具備年輕人口紅利與高城市密度，成為中國茶飲品牌如蜜雪冰城、霸王茶姬與古茗拓展中國以外市場的重要「試金石」。在東南亞市場中，品牌需依據當地語言、飲食偏好與物流體系進行在地化調整，例如降低糖度、導入當地水果口味或設置穆斯林友好認證，從而提升品牌滲透力。

(4) 依據產品品項的不同，FMD 產品區分為「現製茶飲」與「現磨咖啡」兩大類別。前者如蜜雪冰城、茶百道、滬上阿姨等，強調茶底與小料的創新搭配，形成具情感連結與社交屬性的高頻消費場景；後者如瑞幸咖啡、庫迪與信運咖啡等，則聚焦於咖啡風味、原豆品質與價格帶創新，進一步滲透早餐、辦公等日常生活場景。部分品牌如蜜雪冰城、霸王茶姬也開始跨品類經營，以複合產品結構延伸消費頻率並提升客單價。

FMD 產業的市場區隔不僅反映消費者的地理、價格與品味差異，也揭示了品牌策略從標準化到精準化、從中國國內競爭走向全球化的進程，形成多維市場劃分邏輯，推進 FMD 品牌公司根據不同區隔調整產品設計、通路策略與品牌傳播模式，進而提升資源效率與市場滲透力。

### 3.3 主要競爭者分析

FMD 行業的競爭者分析主要的商業指標有兩個維度：

- (1) 市場占有率：零售 GMV、門市零售的銷售出杯數、門市數。
- (2) 品項：現製茶飲與現磨咖啡。

整體按照國家別與中國城市級別等進行立體的分析比較。



### 3.3.1 全球 FMD 品牌市場競爭格局

以全球的 FMD 銷售杯數來看，CR3 (Three-Firm Concentration Ratio，市場上前三個最大企業的市場份額的總和) 為 19.5%，2023 年還是以星巴克領先，中國的蜜雪冰城緊追在後，兩者在 2023 年差距 26 億杯，而以出杯量計的市場占有率來看蜜雪冰城與星巴克差距 7.9%，據蜜雪冰城招股說明書提及 2024 年前三個季度售出 71 億杯；CR3 為 19.5%。

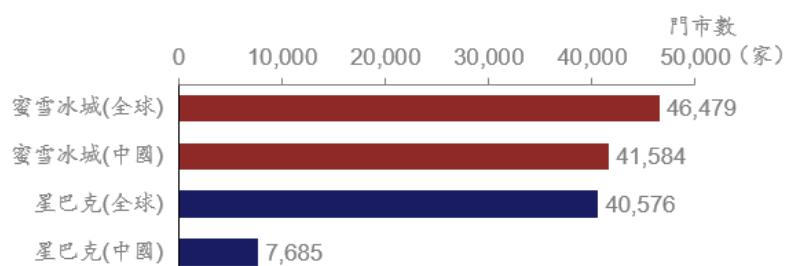
表 4 全球 2023 年前三大 FMD 公司門市數量與出杯數量

| 排名 | 公司             | 主要產品   | 年末店數<br>(家) | 飲品出杯量<br>(億杯) | 出杯數量計<br>市場份額 |
|----|----------------|--------|-------------|---------------|---------------|
| 1  | 星巴克            | FMD，食品 | 約 38,600    | 100           | 10.0%         |
| 2  | 蜜雪冰城           | FMD    | 約 37,600    | 74            | 7.4%          |
| 3  | Inspire Brands | FMD，食品 | 約 21,400    | 21            | 2.1%          |

註：飲品出杯數量是指透過門市銷售的飲品出售的杯數

資料來源：本研究彙整 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製表

2024 年末，蜜雪冰城相對星巴克全球門市數領先 5,903 家，在中國部分則是領先 33,899 家門市（見圖 25）。



資料來源：本研究根據蜜雪冰城招股說明書與星巴克財報繪製（2025）

圖 25 2024 年蜜雪冰城與星巴克門市數對比

再以全球 FMD 的 GMV 來看 CR5 為 29.8%，其中 2023 年排名前五有四家為美國的連鎖餐飲公司，蜜雪冰城是唯一亞洲公司，從門市的年增速來看蜜雪冰城的增長速度最快，雖然已 GMV 角度統計的市值，蜜雪冰城在 2023 年僅占 2.2%。

表 5 全球 2023 年前五大 FMD 公司門市 GMV

| 排名 | 公司                   | 主要產品    | GMV<br>(億 RMB) | GMV<br>同期增速 | 以 GMV 統<br>計的市占率 |
|----|----------------------|---------|----------------|-------------|------------------|
| 1  | 星巴克                  | FMD, 食品 | 4,069          | 16.3%       | 18.3%            |
| 2  | Inspire<br>Brands    | FMD, 食品 | 1,092          | 10.4%       | 4.9%             |
| 3  | Restaurant<br>Brands | FMD, 食品 | 553            | 9.5%        | 2.5%             |
| 4  | 蜜雪冰城                 | FMD     | 478            | 55.7%       | 2.2%             |
| 5  | Dairy Queen          | FMD, 食品 | 426            | 6.0%        | 1.9%             |

註：Inspire Brands 與 Restaurant Brands（包括 Tim Hortons, Popeyes, Burger King）僅統計旗下 FMD 品牌的 GMV

資料來源：本研究彙整 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製表

### 3.3.2 中國現製茶飲競爭格局

現製茶飲門市通常銷售包括現製茶類飲料、水果飲料、冰淇淋在內的飲料產品，從門市的總銷售額（GMV）來看（見表 6）CR5 為 35%，其中蜜雪冰城是中國在 2023 年占整體市場份額的 11.3%，總銷售額超過第二名約人民幣 117 億元，同時也領先老牌的星巴克咖啡約 5%。

表 6 中國 2023 年前五大 FMD 品牌門市 GMV

| 排名 | 品牌   | 主產品價格帶<br>(元 RMB) | GMV<br>(億 RMB) | 以 GMV 統<br>計的市占率 |
|----|------|-------------------|----------------|------------------|
| 1  | 蜜雪冰城 | 2~8               | 447            | 11.3%            |
| 2  | 瑞幸咖啡 | 14~21             | 330            | 8.3%             |
| 3  | 星巴克  | 30~41             | 250            | 6.3%             |
| 4  | 古茗   | 10~18             | 192            | 4.8%             |
| 5  | 茶百道  | 10~22             | 169            | 4.3%             |

資料來源：本研究彙整 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製表

門市實際出售的飲料杯數（出杯量；見表 7）CR5 為 54.9%，其中排名第一的蜜雪冰城杯數超過排名第 2 到第 5 的出杯數總和；各 FMD 品牌門市數蜜雪冰城超過排名第 2 的一倍。

表 7 中國 2023 年前五大 FMD 品牌門市數與出杯量

| 排名 | 品牌   | 主產品價格帶<br>(元 RMB) | 年末店數<br>(家) | 飲品出杯量<br>(億杯) | 以出杯量計<br>市場份額 |
|----|------|-------------------|-------------|---------------|---------------|
| 1  | 蜜雪冰城 | 2~8               | 33,234      | 69            | 32.7%         |
| 2  | 瑞幸咖啡 | 14~21             | 約 16,200    | 19            | 9.0%          |
| 3  | 古茗   | 10~18             | 約 9,000     | 12            | 5.7%          |
| 4  | 茶百道  | 10~22             | 約 7,800     | 1.0           | 4.7%          |
| 5  | 滬上阿姨 | 7~22              | 約 7,800     | 0.6           | 2.8%          |

註：飲料出杯量市佔率，係將該 FMD 企業的出杯量除以中國所有 FMD 企業出杯量總和後所得

資料來源：本研究彙整 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製表

如果以中國整體 FMD 品牌的門市零售銷售總額來看 CR5 為 46.9%，其中 2023 年度蜜雪冰城遠遠超過排名第二的古茗人民幣 235 億元，更是達五分之一的市場份額，以價格帶來看僅有滬上阿姨有少部分與蜜雪冰城重合。

表 8 中國 2023 年前五大 FMD 品牌，現製茶飲 GMV

| 排名 | 品牌   | 主飲品價格帶<br>(元 RMB) | GMV<br>(億 RMB) | 以 GMV 統計<br>的市占率 |
|----|------|-------------------|----------------|------------------|
| 1  | 蜜雪冰城 | 2~8               | 427            | 20.2%            |
| 2  | 古茗   | 10~18             | 192            | 9.1%             |
| 3  | 茶百道  | 10~22             | 169            | 8.0%             |
| 4  | 霸王茶姬 | 15~24             | 105            | 5.0%             |
| 5  | 滬上阿姨 | 7~22              | 97             | 4.6%             |

資料來源：本研究彙整 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製表

若僅以中價現製茶飲市場，以古茗定義在人民幣 10 元至人民幣 18 元之間來分析 CR5 為 59.9%，古茗在此價格帶有較大優勢，但是茶百道也緊追在後，顯示中價帶的競爭格局不若平價有絕對的領先品牌，競爭格局相對分散。

表 9 中國 2023 年中價帶前五大 FMD 品牌，現製茶飲 GMV

| 排名 | 品牌    | GMV (億 RMB) | 2023 年中價帶 GMV<br>統計的市占率 |
|----|-------|-------------|-------------------------|
| 1  | 古茗    | 192         | 17.7%                   |
| 2  | 茶百道   | 169         | 15.6%                   |
| 3  | 霸王茶姬  | 105         | 9.7%                    |
| 4  | 滬上阿姨  | 97          | 8.9%                    |
| 5  | 書亦燒仙草 | 87          | 8.0%                    |

資料來源：本研究彙整 CIC 數據（取自古茗招股說明書，2024）製表

中國 2023 年前五大現製茶飲品牌以出杯量計 CR5 為 75.1%，其中蜜雪冰城的出杯數量總計在中國超過排名第 2~5 的出杯量總合，市場份額已經將近 50%，在中國為絕對領導者，全球市場僅星巴克領先於蜜雪冰城；蜜雪冰城招股說明書也提到其 2023Q1~3 公司出杯量前三分別為：冰鮮檸檬水（人民幣 4 元，9.13 億杯），冰淇淋（售價人民幣 2 元，4.42 億杯）以及珍珠奶茶（人民幣 6 元，3.26 億杯）。

表 10 中國 2023 年前五大現製茶飲品牌以出杯數量計

| 排名 | 品牌      | 主要飲品價格帶<br>(元 RMB) | 飲品出杯量<br>(億杯) | 以出杯量計<br>市場份額 |
|----|---------|--------------------|---------------|---------------|
| 1  | 蜜雪冰城    | 不高於 10 元           | 66            | 49.6%         |
| 2  | 古茗      | 10~18              | 12            | 9.0%          |
| 3  | 茶百道     | 10~22              | 10            | 7.5%          |
| 4  | 滬上阿姨    | 7~22               | 6             | 4.5%          |
| 5  | Coco 都可 | 10~20              | 6             | 4.5%          |

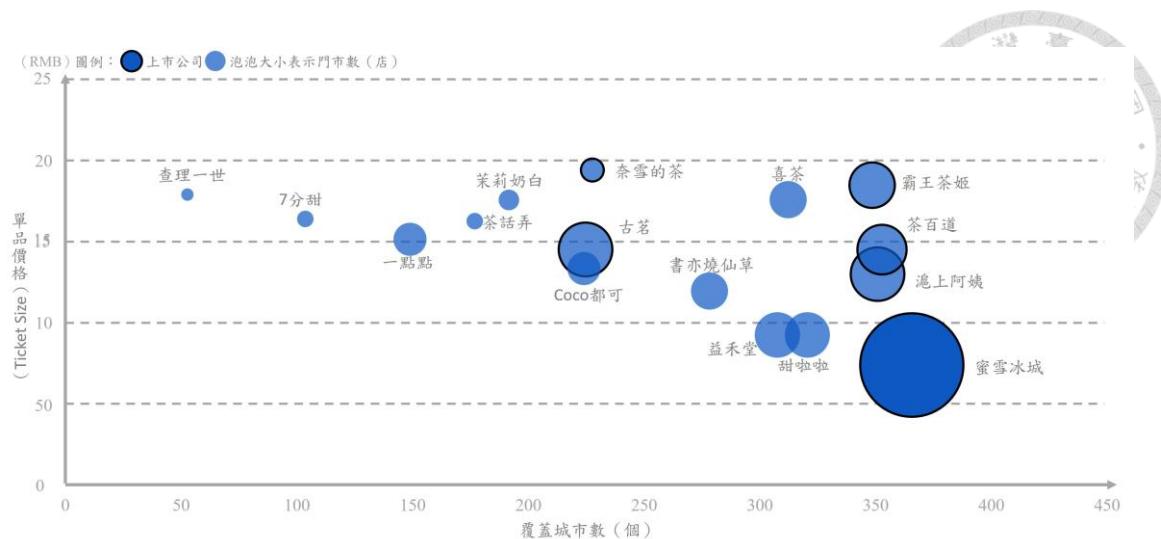
資料來源：本研究彙整 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製表

蜜雪冰城的門市數在 2024 年末國內達 41,584 家門市，相較於 2023 年末的 33,234 家門市數量增長超過 25%，由於蜜雪冰城 2024 年末僅 17 家自營店，可以說明中國對於加盟蜜雪冰城意願高於加盟其他 FMD 品牌，以價位帶來看蜜雪冰城也是低於十元人民幣的絕對領先（門市數與 GMV，參見圖 26）；以中國 FMD 品牌門市數計的 CR5 為 13.3%。

表 11 中國 2023 年前五大現製茶飲品牌以門市數計

| 排名 | 公司    | 主要飲品價格帶<br>(元 RMB) | 門市數 (家) | 以門市數計<br>市場份額 | 三線及以下<br>城市門市數<br>(家) |
|----|-------|--------------------|---------|---------------|-----------------------|
| 1  | 蜜雪冰城  | 不高於 10 元           | 33,234  | 6.5%          | 18,880                |
| 2  | 古茗    | 10~18              | 約 9,000 | 1.9%          | 約 4,400               |
| 3  | 茶百道   | 10~22              | 約 7,800 | 1.7%          | 約 3,200               |
| 4  | 滬上阿姨  | 7~22               | 約 7,800 | 1.7%          | 約 3,800               |
| 5  | 書亦燒仙草 | 11~20              | 約 7,000 | 1.5%          | 約 3,800               |

資料來源：本研究彙整 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書）製表



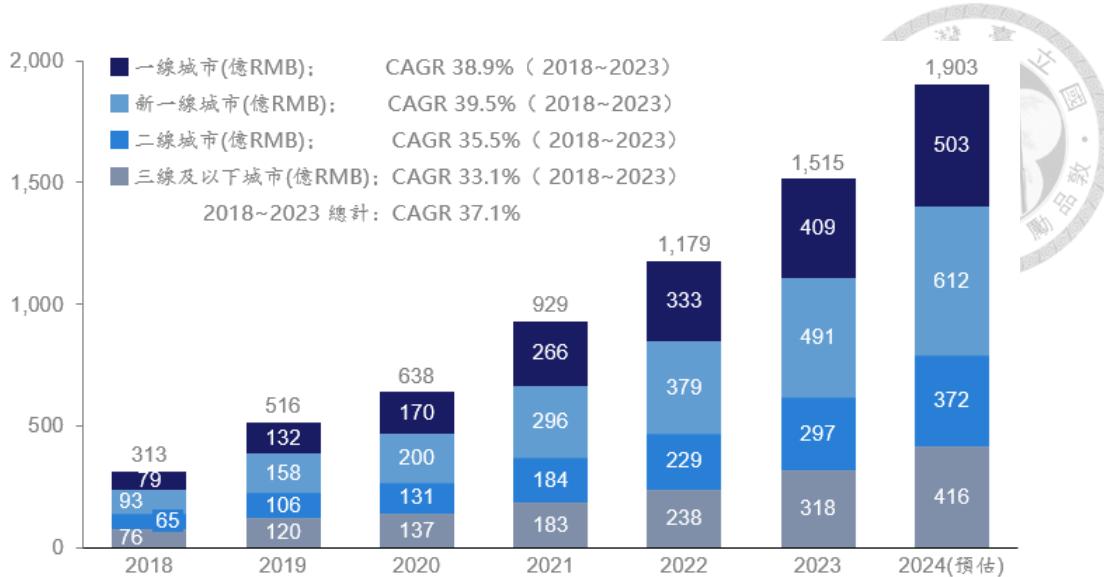
資料來源：參考 Lou 等 (2025) 繪製

圖 26 中國主要 FMD 品牌定位

### 3.3.3 現磨咖啡競爭格局

現磨咖啡門市主打現場研磨咖啡飲品，依托中國城鎮化進程加速與居民可支配收入提升雙重紅利，整體咖啡消費規模持續擴大。預計 2023 至 2028 年間，人均年消費量將從約 6 杯增至 13 杯左右，市場總規模也將從人民幣 1,515 億元躍升至 3,836 億元，CAGR 達 20.4%。隨著連鎖品牌加速佈局，三線及以下城市的市場潛力日趨明顯，將持續推動行業增長。

中國咖啡市場有相對高的集中度，CR5 為 44.9%，瑞幸咖啡、星巴克咖啡與庫迪咖啡在 GMV 與出杯量方面於 2023 年位居前三，顯示其市場領導地位。瑞幸咖啡以大眾化價格切入中端市場，有效培育中國消費者的咖啡消費習慣，全球咖啡市占率位居第一的星巴克自 1999 年 1 月於中國開設首間門市，持續深耕高端市場，並以提供「第三空間」體驗為主要差異化策略。另方面，蜜雪冰城旗下幸運咖品牌則與蜜雪冰城採取相似定位，主打平價現磨咖啡市場，藉由價格優勢與廣泛佈局搶占下沉市場，強化在中國 FMD 現磨咖啡市場中的競爭地位。



資料來源：本研究引用 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製圖  
圖 27 中國按城市線級劃分現磨咖啡門市以 GMV 計的市場規模

表 12 中國 2023 年前五大現磨咖啡品牌

| 排名 | 品牌     | 主要飲品價格帶(元 RMB) | 門市數(家) | 三線及以下城市門市數(家) | GMV(億元 RMB) | 以 GMV 統計的市占率 | 出杯量(億杯) |
|----|--------|----------------|--------|---------------|-------------|--------------|---------|
| 1  | 瑞幸咖啡   | 14~21          | 16,200 | 4,600         | 330         | 21.8%        | 19.0    |
| 2  | 星巴克    | 30~41          | 7,000  | 1,000         | 250         | 16.5%        | 5.0     |
| 3  | 庫迪     | 10~15          | 6,800  | 2,600         | 55          | 3.6%         | 4.0     |
| 4  | Manner | 15~30          | 1,100  | <1,000        | 25          | 1.7%         | 1.0     |
| 5  | 幸運咖    | 5~10           | 2,900  | 1,800         | 19          | 1.3%         | 2.0     |

資料來源：本研究彙整 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製表

### 3.3.4 東南亞市場 FMD 市場競爭格局

2023 年，東南亞茶飲市場規模達到 63 億美元，其中印尼和泰國是最大的市場，由於本研究主要針對蜜雪冰城，以分析東南亞的印尼與越南兩大勢常為主，其中近年來，Tealive、Liho Tea 等發展迅速，推出了大量新茶飲品牌，迅速在市場中占領了一席之地。

臺灣品牌如 KOI、貢茶較早進入東南亞，建立了較高的品牌知名度和連鎖率。但是自 2017 年起，中國的品牌如喜茶、奈雪的茶等也陸續進入東南亞市場，持續擴展其市場份額。儘管當地本土品牌數量龐大，數據上顯示中國和臺灣品牌的擴

展速度和市場影響力也不可忽視。此外，東南亞市場的茶飲品牌按定價也分為低端、中端和高端三個層次；低端茶飲品牌以較低的定價吸引大量消費者，市場發展空間仍然較大。

以目前最大的印尼茶飲市場來看，頭部的茶飲品牌涵蓋蜜雪冰城、Esteh、Chatime（日出茶太）、Momoyo 和冰雪時光，其中 Chatime 是較早進入印尼市場的臺灣奶茶品牌，採用現煮原葉茶，產品定位相對高端；印尼本土品牌 Esteh 於 2018 年成立，早期售賣檸檬水、泰茶、冰奶茶，後升級品質並不斷拓展線上市外賣業務，發展壯大。2018 年蜜雪進入印尼市場，同樣開啟冰淇淋+奶茶的銷售模式，快速引爆印尼飲品市場，並在短短 5~6 年時間開業 2,667 家門市。2023 年起，Momoyo 這個源自印尼本土的品牌和中國的平價品牌冰雪時光進入印尼市場，產品結構與定價上與蜜雪相似，是蜜雪冰城在印尼市場目前最主要的競爭品牌，但 Momoyo 主打大店模式，搭配歐式麵包，更像是印尼版奈雪的茶。

表 13 印尼 FMD 市場主要奶茶品牌對比

| 品牌                 | 門市<br>(家) | 印尼成立<br>時間 | 品牌<br>發源 | 客單價<br>(RMB) | 主要產品           | 開業費用<br>(萬 RMB) |
|--------------------|-----------|------------|----------|--------------|----------------|-----------------|
| 蜜雪冰城               | 2,667     | 2020       | 中國       | 3~8          | 冰淇淋、檸檬水、聖代、奶茶  | 30~40           |
| Esteh<br>Indonesia | 803       | 2018       | 印尼       | 6~10         | 奶茶、芝士茶、果茶、可可   |                 |
| Chatime            | 463       | 2011       | 臺灣       | 9~13         | 奶茶、冰沙、咖啡、慕斯    |                 |
| Momoyo             | 300+      | 2023       | 印尼       | 3~10         | 冰淇淋、奶茶、聖代、歐式麵包 | 30              |
| 冰雪時光               | ~100      | 2023       | 中國       | 4~9          | 霜淇淋、奶茶、椰子水、咖啡  | 30              |

資料來源：本研究修改丁浙川等（2025）



照片來源:bukalegal(取自 <https://news.qq.com/rain/a/20250227A03NWV00>), 2025  
 圖 28 東南亞類似定位品牌

根據丁浙川等 (2025) 提到越南早期的茶飲市場主要有臺灣品牌 KOI，越南本土品牌 TocoToco 和 BOBAPOP，相比于印尼市場，越南本土品牌發跡更早，產品定位中低端，主要做越南本地特色食材和特色茶飲。2018 年蜜雪進軍越南市場，主打性價比市場，價格帶低於現存品牌，快速開出約 1,300 家門市。儘管市場看似飽和，越南本土高端品牌 PheLA 憑藉口味濃郁的奶茶脫穎而出，深受越南年輕人喜愛。目前越南市場和蜜雪同一價格帶的競爭者主要是 TocoToco，還有規模較小的來自臺灣的品牌 Coco 都可與貢茶。

表 14 越南 FMD 市場主要奶茶品牌對比

| 品牌       | 門市<br>(家) | 越南成<br>立時間 | 品牌<br>發源 | 客單價<br>(RMB) | 主要產品            |
|----------|-----------|------------|----------|--------------|-----------------|
| 蜜雪冰城     | 1,304     | 2018       | 中國       | 3~8          | 冰淇淋、檸檬水、聖代、奶茶   |
| TocoToco | 700+      | 2013       | 越南       | 6~9          | 奶茶、鮮果茶、油乳酪、冰淇淋  |
| KOI tea  | 320+      | 2015       | 臺灣       | 12~28        | 奶茶、調味茶、冰淇淋、果汁茶  |
| Phe LA   | 300+      | 2021       | 越南       | 11~20        | 烏龍茶、鮮奶茶、奶蓋茶、水果茶 |
| BOBAPOP  | 150+      | 2013       | 越南       | 10~13        | 奶泡茶、鮮茶、冰沙雪泥、特色茶 |

來源：本研究修丁浙川等 (2025)

參考蜜雪冰城招股說明書，截至 2023 年末的門市數量及全年飲品出杯總量計，「蜜雪冰城」已然是東南亞市場第一的 FMD 品牌；東南亞的整體競爭格局顯著與中國市場的競爭對手不同，除了中國的其他新加入者外，多數來自本地的業者，其中以中端飲品競爭最為激烈。以兩個層面觀察：

(1) 從價格帶分佈看，高端品牌（奈雪的茶、喜茶、Signature KOI 等）側重新加坡等發達國家，選址通常在高端商場；中端品牌（霸王茶姬、幸福堂、老虎堂、Serenitea 等）數目眾多，不同品牌選擇差異化定位，市場競爭格局分散，暫無絕對龍頭出現；平價品牌（蜜雪冰城、Coco 都可、tealive 等）通過供應鏈和原材料成本管理，確保價格優勢，通常開設在學校、車站等人流量大的地區，但有向上競爭的趨勢。

(2) 從品牌所屬區域看，東南亞新茶飲市場主要包括三類，分別是傳統的臺灣奶茶（如日出茶太、貢茶、KOI），2018 年後登陸的中國現製茶飲勢力（如蜜雪冰城、喜茶、奈雪的茶、霸王茶姬、茶百道、甜啦啦、Momoyo 等），東南亞本地奶茶品牌（如 Tealive、Esteh Indonesia、Haus、LiHo）。

表 15 東南亞 2023 年 FMD 品牌以出杯數量計

| 排名 | 品牌                  | 門市數<br>(家) | 飲料出杯量<br>(百萬杯) | 以飲品出杯量計的<br>市占率 |
|----|---------------------|------------|----------------|-----------------|
| 1  | 蜜雪冰城（中國）            | 約 4,300    | 513.4          | 19.5%           |
| 2  | 貢茶（臺灣）              | 約 1,300    | 165.0          | 6.3%            |
| 3  | Esteh Indonesia（印尼） | 約 1,000    | 160.0          | 6.1%            |

資料來源：本研究引用 CIC 數據（取自蜜雪冰城招股說明書，2025）製表  
以各 FMD 東南亞的全球化策略執行的時間線來看，2018 是一個分界線，2018 年以前以臺灣品牌全球化最多，之後則是以中國品牌為主。

表 16 臺灣與中國 FMD 品牌東南亞全球化歷程

| 品牌      | 2007~2017                            | 2018~Now   |
|---------|--------------------------------------|--|
| KOI     | 新加坡 (2007), 印尼 (2014),<br>東埔寨 (2014) |  |
| 貢茶      | 新加坡 (2007), 馬來西亞 (2007)              |  |
| 快樂檸檬    | 菲律賓 (2010)                           | 印尼 (2019), 越南 (2019),                                |
| Chatime | 新加坡 (2011), 印尼 (2011),<br>菲律賓 (2011) |  |
| 蜜雪冰城    |                                      | 越南 (2018), 印尼 (2020)<br>2022: 泰國、寮國、新加坡、菲<br>律賓與馬來西亞 |
| 霸王茶姬    |                                      | 2019: 新加坡、泰國、馬來西亞<br>2024 新加坡改為直營                    |
| 奈雪的茶    |                                      | 新加坡 (2018), 泰國 (2023)                                |
| 喜茶      |                                      | 新加坡 (2018), 馬來西亞 (2023)                              |
| 茶百道     |                                      | 泰國 (2024)  |
| 書亦燒仙草   |                                      | 2023: 泰國、菲律賓、越南、馬<br>來西亞                             |
| 田拉拉     |                                      | 印尼 (2019), 菲律賓 (2014)                                |

註：(括號) 內為進入時間 (西元年), KOI 依序到 Chatime 四品牌來自臺灣

資料來源：本研究根據各品牌官網以及媒體報導彙整製表

比較中國幾個東南亞全球化競爭策略差異化，不同品牌各有千秋。中國現製茶飲品牌基於自身優勢特點，選擇了不同的產品、品牌、行銷和商業模式；在定價和品牌宣傳維度則進行了一定的本地化的調整（見表 17）。

表 17 中國 FMD 品牌東南亞全球化策略對比（續）

| 品牌   | 產品調整或特色   | 品牌定位<br>(定價 RMB)   | 行銷                              | 擴張<br>模式 |
|------|---|--|---------------------------------|----------|
| 蜜雪冰城 | 風味調整：提高甜<br>度推出更為本地<br>人接受的產品，如<br>新加坡的草莓甘<br>露、越南的覆盆子<br>奶蓋等 | 平價 (定價略高於中國)：<br>冰鮮檸檬水<br>中國：4 元<br>印尼：4.6 元<br>越南：6 元<br>新加坡：13.6 元 | 雪王 IP+形<br>象本土化<br>調整，現品牌<br>引流 | 加盟       |
| 霸王茶姬 | 強調茶基底：專注<br>原葉茶，重點推廣<br>伯牙絕弦等基本<br>款產品                        | 中低端 (定價略高於中國)：<br>伯牙絕弦中杯<br>中國：16 元<br>馬來西亞：18 元<br>泰國：19 元          | 中國風+本<br>土潮流                    | 加盟       |
| 喜茶   | 水果+創新：高品  | 高端 (中國 1.7 倍定價)：   | 城市特色                            | 合夥人      |

| 品牌   | 產品調整或特色                       | 品牌定位<br>(定價 RMB)                                 | 行銷          | 擴張<br>模式                 |
|------|-------------------------------|--|-------------|--------------------------|
|      | 質鮮果茶，以當地網紅元素創新性推新             | 多肉葡萄凍標準杯<br>中國：18 元<br>新加坡：31 元                  |             | 模式<br>(2023<br>年3月<br>起) |
| 奈雪的茶 | 地域特色：茶飲、烘焙和零售三大板塊，注重烘培產品的地域特色 | 高端（中國 2 倍定價）：<br>霸氣芝士草莓中杯<br>中國：21 元<br>新加坡：43 元 | 無當地行銷<br>特點 | 直營<br>模式                 |

資料來源：本研究參考樊俊豪與曾珺（2025）製表

FMD 企業若欲於中國以外實現規模化擴張，須建立具標準化的供應鏈與製作體系，並推動供應鏈的本土化。此舉雖需承擔相對較高的初始投資門檻，但是非常有助於企業在當地市場建立穩固根據地，降低運輸與關稅成本，提升營運效率，亦有利於強化與當地政府、社區及供應鏈夥伴的連結，有效分散政治與經濟風險。

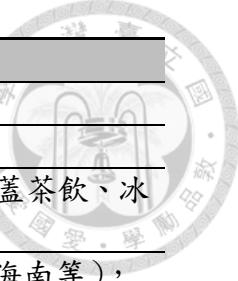
### 3.3.5 競爭廠商

本研究以資本市場的視角，根據在港交所上市的四家 FMD 品牌做為代表性的競爭廠商，分別是古茗、蜜雪冰城、茶百道與滬上阿姨，選擇主要原因是這四家都在港交所上市，此外商業模式也非常類似，在同一個資本市場會尋求投資效益最大化的標的假設下，從中國 FMD 品牌最早登陸香港市場的「奈雪的茶」自 HKD16 元高點股價到 2025 年都在 HKD1 元股價左右，已經說明其企業價值，因此自 2024 年至今上市的 FMD 品牌做比較具有商業管理意義。

(1) 古茗 (Goodme, 1364.HK)：區域加密戰略為主，在浙江（華東）、廣東（華南）等 8 省建立超關鍵規模門市網路，2024 年 9 月達 9,778 家，單店營利潤 37.6 萬元，加盟商粘性行業領先。在研發投入方面領先，2023 年研發費用 1.29 億元，占營收 2.6%，推出 130 款新品，研發團隊碩士以上學歷占比 50%。

| 項目   | 說明   |
|------|--|
| 成立時間 | 2010 年成立於浙江溫嶺，總部位於大溪鎮  |
| 口號   | 每天一杯喝不膩  |
| 特點   | 聚焦鮮果茶與咖啡賽道，產品強調「鮮活」概念，如超 A 芝士葡萄、大橘美式，客群以二線及以下城市年輕消費者為主   |
| 優勢   | 區域深耕策略（華東、華南）積累高品牌忠誠度，供應鏈覆蓋種植源頭（4,300 畝香水檸檬基地）到冷鏈配送，與認養一頭牛達成戰略合作保障奶源品質   |
| 行銷特點 | 高頻聯動熱門 IP（如《崩壞：星穹鐵道》《魔道祖師》），推出限定周邊（NFC 晶片徽章、變色陶瓷杯），結合線下快閃店和春節返鄉場景營銷，2024 年聯名活動觸發小程序崩潰  |
| 供應鏈  | 自建冷鏈物流體系，葡萄從雲南產地直送門市（溫度 2-6°C），2024 年庫存週轉天數僅 5.3 天，為行業最低水平（FMD 品牌冷鏈最優）<br>在浙江、廣東等核心市場設立採購中心進行區域集中採購，縮短供應鏈長度，物流成本占 GMV 1.1%，低於行業 2%；與 100 + 農場簽訂直採協議，確保水果新鮮度，原料成本較外採低 8%。                           |
| 營運系統 | 130 人嚴格品控團隊+470 人督導稽核團隊，覆蓋原料檢測、生產流程、門市操作全鏈條，確保萬店品質一致，加盟商單店利潤率 20.2%，高於行業平均 15%，通過分紅機制提升員工積極性<br>單一加盟門市年利潤可達人民幣 37.6 萬元，行業領先，通過「先盈利後分紅」模式提升續約率至 90%，強化教育訓練，提供為期 1 個月的理論+實操教育訓練，覆蓋產品製作、店務管理等 10 大模塊。 |
| 海外布局 | 未有全球化佈局  |
| 營運模式 | 以加盟為主（加盟店占比 99.9%），2024 年門市數達 9,914 家，直營店僅 7 家，通過「中央倉+區域倉」模式保障下沉市場配送效率   |

(2) 蜜雪冰城 (MixueBingCheng, 2097.HK)：垂直整合模式：自建雪王農業（原料直採）、大咖國際（生產加工）、雪王智慧供應鏈（物流配送）等三大板塊，形成「農場-工廠-門市」一體化體系。截至 2024 年 9 月，五大生產基地年產能 165 萬噸，核心食材（茶、糖、果醬）100% 自產。全球化布局部分，中國以外市場設 7 個自營倉庫，覆蓋東南亞 11 國，印尼、越南收入占中國以外總額 70%。



| 項目   | 說明  |
|------|---|
| 成立時間 | 1997 年 6 月成立於河南鄭州，早期以冰淇淋起家  |
| 口號   | 你愛我 我愛你，蜜雪冰城甜蜜蜜   |
| 特點   | 極致性價比路線，單品價格集中在 4-6 元，產品涵蓋茶飲、冰淇淋、咖啡，下沉市場覆蓋率超 80%  |
| 優勢   | 全球最大茶飲供應鏈，自建五大生產基地（河南、海南等），核心原料（糖、奶、茶）100% 自產，物流成本低於行業 10%-20%  |
| 行銷特點 | IP「雪王」與魔性主題曲形成強記憶點，通過短視頻平台裂變傳播，線下門市以紅色視覺和高辨識度包裝強化品牌滲透<br>咖啡品牌 IP 為「K 爺」   |
| 供應鏈  | 覆蓋全球 38 個國家的採購網路，年產能 165 萬噸，90% 縣城實現 12 小時配送，中國以外門市通過本地倉配中心保障原料供應<br>全球採購網路覆蓋 6 大洲 38 國，2023 年採購檸檬 11.5 萬噸、奶粉 5.1 萬噸，規模效應下檸檬成本低於行業 20%，奶粉低 10%；同時通過自產替代與君樂寶合建「雪王牧場」，實現奶源自給，降低外購成本 15% |
| 營運系統 | 嚴格管控體系，禁止加盟商外採，違規者沒收保證金，確保原料統一性。IT 系統實時監測門市庫存、訂單，自動生成進貨建議，庫存周轉率提升 18%<br>標準化體系一般單店員工 3~8 人，透過完整 IT 系統實現訂貨、庫存、教育訓練全流程數位化，人力成本占比低於行業 15%。<br>加盟商教育訓練，設立「蜜雪商學」，提供線上課程+實操考核，確保全球門市操作一致性   |
| 海外布局 | 截至 2024 年底，海外門市超 4,800 家，覆蓋東南亞（印尼、越南）、東亞（日本、韓國）及澳洲，東南亞市場占比超 80%   |
| 營運模式 | 純加盟模式（加盟店占比 99.8%），全球門市超 4.6 萬家，直營門市 17 家，通過數位系統實現「四流合一」（商流、信息流、資金流、物流）管理   |

(3) 茶百道 (ChaPanda, 2555.HK)：以加盟驅動業務增漲，8,274 家門市中 99% 為加盟，通過「0 加盟費+物料返點」政策快速擴張，2024 年初兩個月新增 473 家。下沉策略，鄉鎮門市占比超 20%，依托低租金成本實現「高密佈局」。

| 項目   | 說明   |
|------|--|
| 成立時間 | 2008 年成立於成都，首家直營店位於溫江區                                       |
| 口號   | 好茶·好生活   |
| 特點   | 以「鮮果+中國茶」為核心，產品分為經典茶飲、季節性茶飲和區域性茶飲，目標客群聚焦都市年輕女性，注重口感創新與地域特色結合 |



| 項目   | 說明  |
|------|---|
| 優勢   | 供應鏈覆蓋中國 31 個省市，專屬物流體系保障原料配送效率，區域加密策略提升市場滲透率   |
| 行銷特點 | 標誌性 IP「丁丁貓」(藍色貓熊)貫穿品牌視覺，通過高頻次聯名(如《崩壞：星穹鐵道》)和社交媒體種草強化年輕圈層觸達，線下主題門市營造沉浸式體驗  |
| 供應鏈  | 自建倉儲物流網路，核心原料(如茶葉、水果)通過規模化採購降低成本，中國以外市場通過本地化供應鏈調整產品配方根據門市 GMV 貢獻給予 2%~5% 物料返點政策，並下調供貨價 5%，激勵加盟商擴張；與上市公司東貝集團(也是蜜雪冰城等的供應商)合作定制設備集中採購，單店設備成本降低 12%   |
| 營運系統 | 2024 年推出「0 加盟費」低門檻加盟政策，老加盟商新開店全免 9 萬元，核心商圈店額外補貼 10 萬元，激勵擴張，同時設置區域保護，300 公尺內不設同品牌競爭店，確保單店流量輕人力模式，標準店員工 3~5 人，依託預製化原料(如濃縮果汁、調味粉)縮短製作時間，人效較同行高 10%；加盟商支持：設立 24 小時客服熱線，解決人員招聘、排班等問題，降低營運門檻。 |
| 海外布局 | 2024 年開啟「出海元年(走出中國)」，首站進入韓國，在首爾江南商圈開設門市，同步拓展泰國、澳大利亞市場，計劃 2025 年在東南亞建立供應鏈中心  |
| 營運模式 | 以加盟為主(加盟店占比超 99%)，2024 年門市數達 8,395 家，直營店僅 13 家，通過數位化系統實現加盟管理標準化   |

(4) 滬上阿姨 (Auntea Jenny, 2589.HK)：加盟引領營收，在 9,176 家門市中 50% 位於三線及以下城市，2024 年上半年閉店 531 家，閉店率 7.7%，高於行業均值。但供應鏈明顯短板，物料價格高於市場，據公開報導滬上阿姨加盟商外採被罰事件頻發，導致供應鏈信任危機。

| 項目   | 說明  |
|------|---|
| 成立時間 | 2013 年成立於上海，首店位於人民廣場商圈  |
| 口號   | 茶出東方，摩登滬上   |
| 特點   | 從五穀茶飲起家，後轉向鮮果茶赛道，主打健康輕負擔產品(如低卡「春光浮現」)，強調「現煮五穀+手釀酸奶」差異化組合                  |
| 優勢   | 通過文化 IP 聯名(如莫奈畫作、《魔道祖師》)提升品牌調性，精準觸達 Z 世代情感需求，2024 年聯名產品銷量同期暴漲 300%        |
| 行銷特點 | 高頻跨界藝術與動漫 IP，推出聯名包裝、文創周邊(如油畫貓窩、NFC 晶片徽章)，結合線下主題門市和社交媒體 UGC 傳播，形成「集郵式消費」熱潮 |



| 項目   | 說明  |
|------|---|
| 供應鏈  | 自建供應鏈生產珍珠、芋圓等核心食材，全國布局 12 個倉儲物流基地，冷鏈配送覆蓋 97% 門市，2024 年物流成本占 GMV 不到 1% |
| 營運系統 | 為加盟店配備運營督導，重視員工教育訓練，提升員工能力，並通過數位化 OA 的跨部門協同和門市的小程式無接觸點單，提高了服務效率和顧客體驗。 |
| 海外布局 | 2024 年首站進入馬來西亞吉隆坡，開設自營店並計劃拓展菲律賓、北美市場，中國以外收入占比尚低（2024 年上半年為 60.6 萬元）   |
| 營運模式 | 以加盟為主（加盟店占比超 95%），2024 年門市數達 8,437 家，直營門市僅 1 家，通過「中央倉+區域倉」模式優化加盟商服務效率 |

從近三年的收入來看，蜜雪冰城在 2024 年的收入已經超過其他三家的收入總合，在分析淨利率僅有古茗與蜜雪冰城超過 16%，而茶百道與滬上阿姨都低於 10%；收入結構上古茗約有 19% 的收入來自加盟費，滬上阿姨則有 16% 左右的收入來自直營門市，茶百道與蜜雪冰城收入結構都以商品銷售（品牌商銷售設備、原材料、包材、輔材與耗材等給加盟商）為收入。

增長分化：古茗以及蜜雪冰城保持增長，滬上阿姨與茶百道則出現下滑，反映行業從「跑馬圈地」的粗放搶占市場份額轉向「精細化運營」。

盈利差異：從財報說明，蜜雪冰城憑藉供應鏈優勢實現 32.5% 毛利率（2024 年），茶百道因行銷投入增加導致淨利率從 22.8%（2022 年）驟降至 9.8%（2024 年）。收入部分，蜜雪冰城 2024 年全球門市突破 4.6 萬家，供應鏈效率提升帶動毛利率連續三年增長，中國以外收入占比提升至 5.7%，全球化策略開始出現成績。

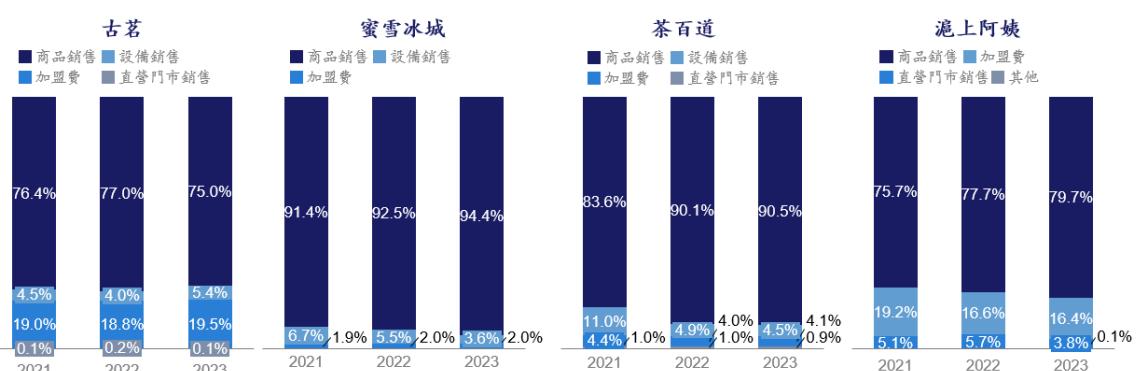
表 18 競爭廠商代表近三年收入，毛利與淨利

| 古茗     |       |       |       | 蜜雪冰城   |        |        |        |
|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| (億RMB) | 2022  | 2023  | 2024  | (億RMB) | 2022   | 2023   | 2024   |
| 收入     | 55.59 | 76.76 | 87.91 | 收入     | 135.76 | 203.00 | 248.30 |
| 毛利     | 15.63 | 24.03 | 26.87 | 毛利     | 38.47  | 60.00  | 80.60  |
| 淨利     | 3.72  | 10.96 | 14.93 | 淨利     | 20.13  | 31.87  | 44.54  |

| 茶百道    |       |       |       | 滬上阿姨   |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| (億RMB) | 2022  | 2023  | 2024  | (億RMB) | 2022  | 2023  | 2024  |
| 收入     | 42.32 | 57.07 | 49.18 | 收入     | 21.99 | 33.48 | 32.85 |
| 毛利     | 14.56 | 19.64 | 15.35 | 毛利     | 5.86  | 10.17 | 10.27 |
| 淨利     | 9.65  | 11.51 | 4.80  | 淨利     | 1.54  | 4.16  | 3.27  |

資料來源：本研究根據各公司招股說明書與財報整理製表



資料來源：本研究根據招股說明書與財報整理製表

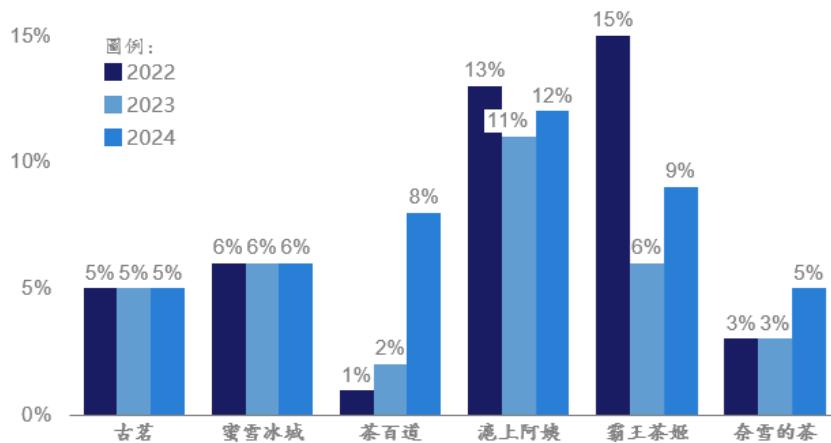
圖 29 競爭廠商代表 2021~2023 收入結構

2025 年第二季度香港股市 FMD 品牌公司表現，僅蜜雪冰城與古茗截至六月中旬股價高於發行價格，其中又以蜜雪冰城表現最優，市值已經由上市首日收盤的



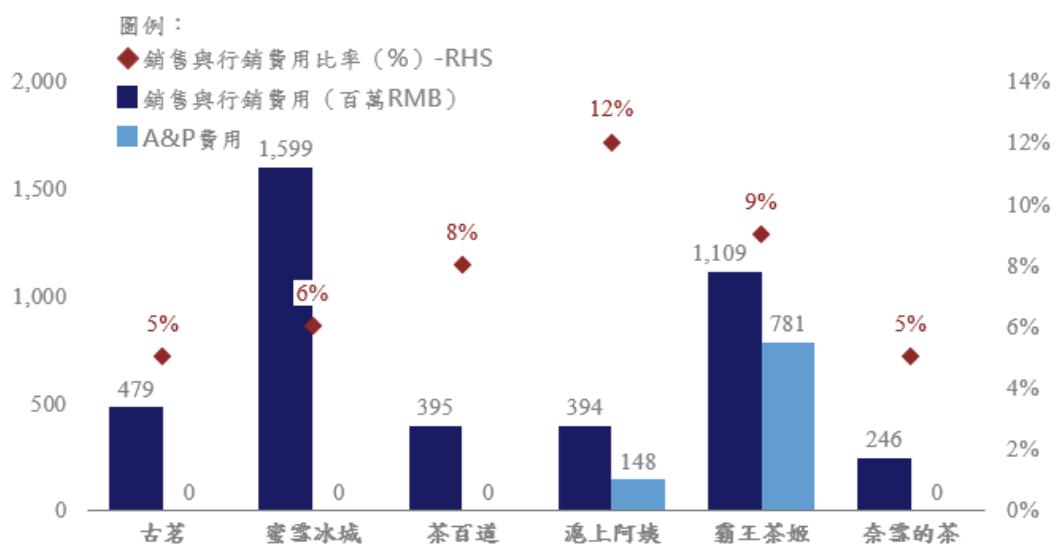
千億港幣，到 2025 年 6 月超過 1,900 億港幣。

從四家所選的競爭廠商代表的銷售與行銷費用比，滬上阿姨明顯高於古茗、蜜雪冰城以及茶百道，然而本研究將霸王茶姬與奈雪的茶加入比較後，霸王茶姬輔以 2024 年廣告與推廣費用（A&P Expense）也在比例上也是相對高，意味著滬上阿姨與霸王茶姬都在銷售活動與行銷推廣上有較大的投入。



資料來源：本研究根據招股說明書與財報整理製圖

圖 30 中國 FMD 頭部品牌銷售與行銷費用比率



註：奈雪的茶 2024 年財報僅顯標註 A&P 費用，本研究將其改列為銷售與行銷費用  
資料來源：本研究根據招股說明書（2025）與財報整理製圖

圖 31 中國 FMD 頭部品牌 2024 年銷售行銷費用與比率

## 3.4 產業價值與關鍵指標分析

### 3.4.1 產業鏈上游分析

FMD 的產業鏈上游分別為三類供應商組成：食品原材料（水果、奶製品、咖啡豆、糖類以及像是珍珠粉圓、芋圓、果凍等小料）、設備（淨水器、製冰機、冰櫃以及飲料封口機等）以及包裝材料（紙杯、塑膠杯、吸管與提袋等）。



資料來源：本研究根據招股說明書與財報整理製圖（2025）

圖 32 FMD 產業鏈上游組成

分析食品類供應商，根據頭豹研究院（2022）數據顯示中國在 2021 年茶葉、水果與奶製品的市場集中度、毛利率以及主要代表廠商：

(1) 茶葉：在 2021 年，CR5<20%，毛利率為 40~60%；2024 年代表廠商為天福控股（6868.HK），毛利率保持在 2021 年的區間。

(2) 水果：在 2021 年，CR5<10%，毛利率為 40~60%；代表廠商為宏輝果蔬（603336.SH），毛利僅 10%左右，由於市場集中度本就分散，根據奈雪的茶、茶百道、蜜雪冰城等 FMD 品牌主要果汁供應商田野股份財報（2024）提到前五大客戶發生變更，前五大客戶銷售占比由 2022 年的 75.53% 降至 2024 年的 51.02%，顯示更多的競爭者以及各 FMD 品牌自建生產基地影響。

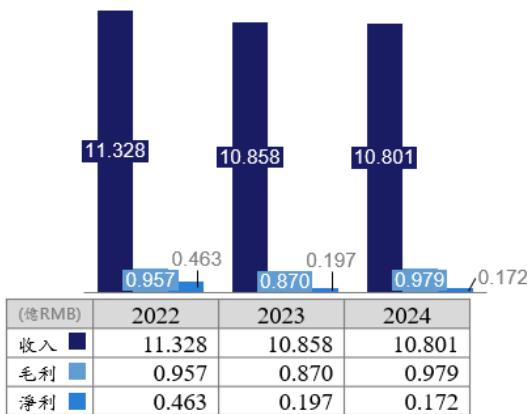
(3) 奶製品：在 2021 年，CR5 約 40%，毛利率為 30%；代表廠商為供應



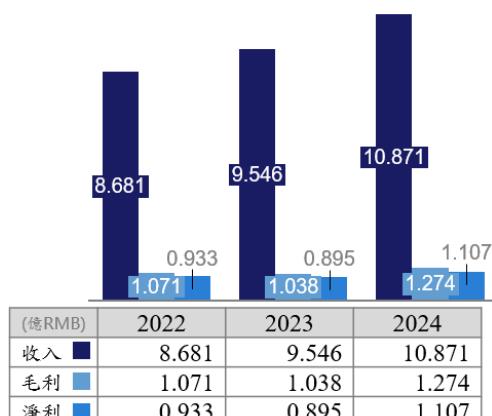
奶精與奶油的海融科技 (300915.SZ)。



資料來源：天福(開曼)控股有限公司財務報表  
圖 33 天福控股 (6868.HK) 近三年經營狀況



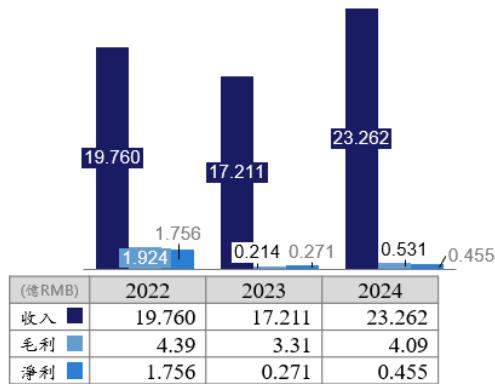
資料來源：宏輝果蔬股份有限公司財務報表  
圖 34 宏輝果蔬 (603336.SH) 近三年經營狀況



資料來源：上海海融食品科技股份有限公司財務報表  
圖 35 海融科技 (300915.SZ) 近三年經營狀況

設備類以及包材類的供應商，由於設備的採購頻率較低，通常為三年以上，

所以本研究針對包材的代表供應商進行說明。包材，包括了提袋、塑膠杯、紙杯、玻璃杯、吸管、封口模，弗若斯特沙利文（2022）分析 FMD 品牌使用的包材平均占整體成本 10~12%，其中杯子、封裝、吸管比例為 67%：19%：14%；代表廠商為供應商寧波家聯科技（301193.SZ）。



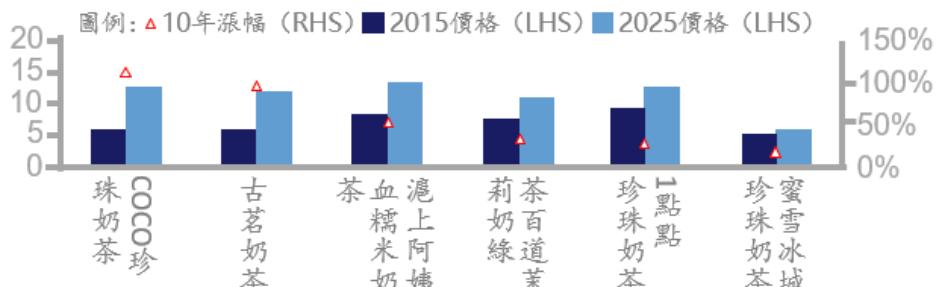
資料來源：寧波家聯科技股份有限公司財務報表  
圖 36 寧波家聯科技（301193.SZ）近三年經營狀況

FMD 品牌的上游供應商在過去三年除了奶製品外，都出現主要客戶的銷售量下降，也都提到了由於 FMD 品牌自建供應鏈體系所以造成收入下滑的狀況。

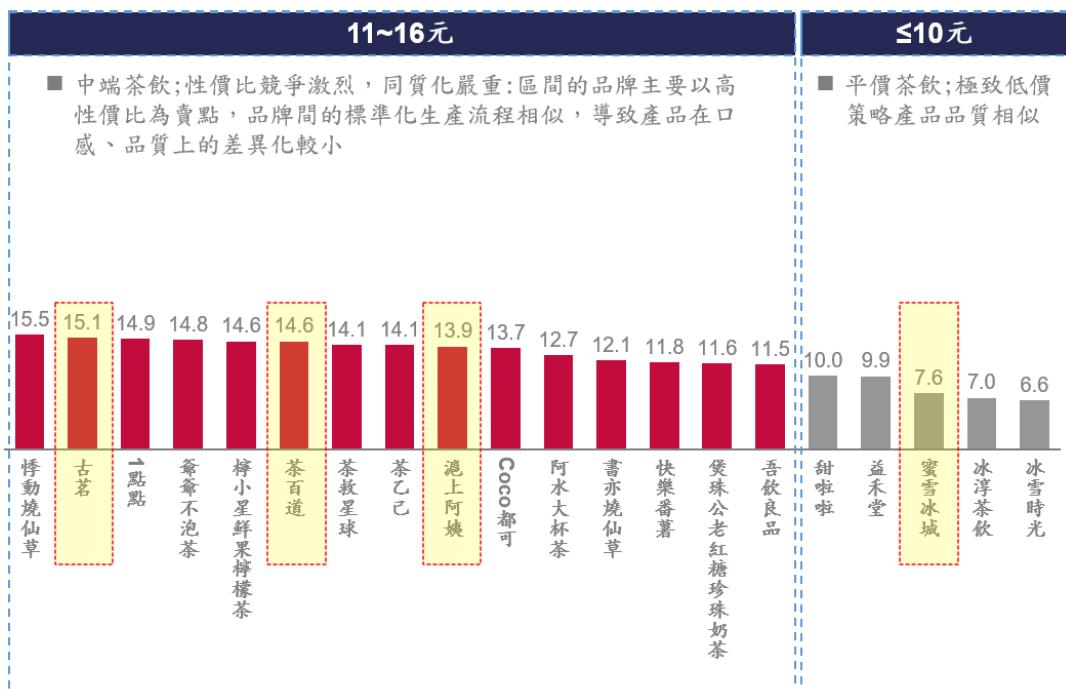
### 3.4.2 FMD 品牌的策略群組分析

以價格帶（區間）分析，滬上阿姨、茶百道與古茗都是位在人民幣 11~16 元的價格帶，這個價格帶過去增長最快但是也競爭劇烈；蜜雪冰城創立 20 餘年堅守人民幣 10 元以下的價格帶為主。本研究根據核心單品比對（見圖 37），蜜雪冰城的珍珠奶茶十年間漲幅遠低於茶百道的茉莉奶綠（漲幅>100%）、滬上阿姨血糯米奶茶與古茗奶茶；在不考慮十年通貨膨脹保持產品品質下，僅有提高供應鏈效率才能維持，這點在本研究拆解成本也可以佐證，另一方面也可以說蜜雪冰城採取核心單品進行引流獲客。中國 FMD 市場的價格帶增長主要集中於中價與平價區間。以 2024 年為例，喜茶將大多數飲品定價下調至人民幣 30 元以下，與奈雪的茶及霸王茶姬一同聚焦在人民幣 17 至 25 元的區間，最高不超過 30 元。為實現長

期穩健發展，品牌必須從品牌建設、消費者需求與產品創新等多重維度同步佈局，並對目標客群的價格認知進行精準定位，從而避免因跨價格帶定價策略不當而削弱品牌形象與市場競爭力。

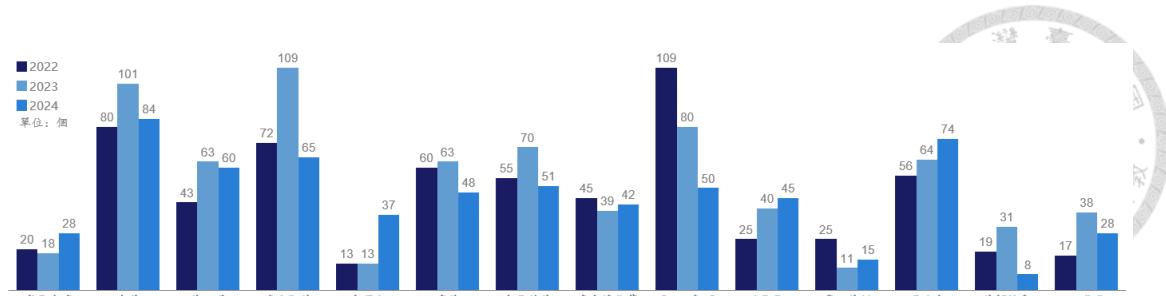


資料來源：本研究參考樊俊豪與曾珺（2025）繪製  
圖 37 十年維度核心單品價格變化



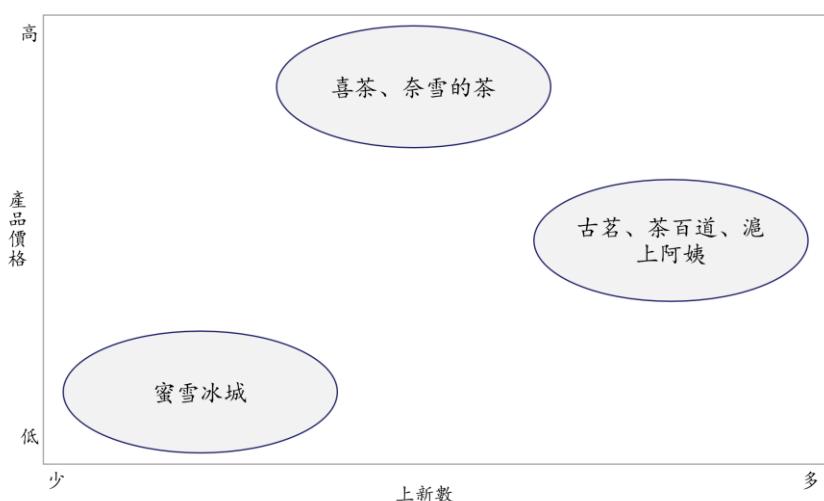
資料來源：本研究根據窄門餐眼 2024 年 08 月 08 日數據，取自平安證券繪製  
圖 38 16 元以下價格帶的競爭對手

上新數（推出新產品數目）：FMD 業態要保持消費的關注熱度，除了品牌鏈接外，新產品的推出也至關重要，古茗與滬上阿姨上新產品數目最多，蜜雪冰城在 FMD 頭部品牌除了高於霸王茶姬外，對於其他品牌上新產品的數量遠低於其他競爭對手，這與蜜雪冰城的定位策略，門市體量與供應鏈有較大的關係。



資料來源：本研究引用餐寶典（2025）繪製  
圖 39 中國主要 FMD 品牌近三年上新產品數量

綜合以上兩項指標，蜜雪冰城在價格帶以及上新數量兩個維度與古茗、茶百道以及滷上阿姨具有顯著的策略定位差異（見圖 40）。



資料來源：本研究根據招股說明書與 2024 年公開數據繪製  
圖 40 競爭者策略群組

極致性價比成為企業平價化競爭的核心戰場；在 FMD 市場中，以 GMV（門市零售總額）計算的前五大企業多數集中於平價價格帶（見表 2），顯示此一市場區隔具備顯著規模效應。企業若欲在此區間中脫穎而出，必須具備兩大核心能力：其一為構建兼具廣度與深度的供應鏈系統，其二為建立強而有力的品牌聲譽與消費者黏性。

供應鏈的廣度和深度：在平價 FMD 市場中，構建具備高度廣度與深度的供應鏈體系，是實現高品質產品策略的關鍵基礎。所謂供應鏈的廣度，指的是其需具備端到端的全流程覆蓋能力，包括原材料採購、製造生產、配送物流、創新研發

以及品管等核心節點；而深度則體現在各環節內部運作的專業化與效率優化。具體而言，涵蓋範圍廣泛的採購網絡上游，有助於企業以具備競爭力的優勢成本，穩定取得品質高的原料；透過規模化運營的中央工廠，不僅可有效實現核心食材的自產自供，也可進一步提升成本控制能力與產品一致性；此外，自建運營的物流倉儲體系與綁定的配送網則有助於降低物流運輸成本、提升配送效率，進一步強化企業在平價市場中的綜合競爭優勢。

品牌聲譽：在平價 FMD 市場中扮演舉足輕重的角色。能否培養穩定且高頻率的消費習慣，並擁有廣大且忠誠的顧客基礎，是品牌在競爭中脫穎而出的關鍵因素。具備「全民品牌」形象，有助於企業更有效率地觸及廣泛的消費族群，提升市場滲透率。隨著平價 FMD 產品日益融入消費者的日常生活，品牌認知度與信賴感成為消費者在高頻次消費情境下降低決策成本與風險的重要依據。因此，企業需持續投入於高品質產品的開發、消費體驗的優化，並建構具備文化共鳴與地域包容性的品牌價值，以深化其在各類消費群體及不同區域市場中的吸引力與忠誠度。

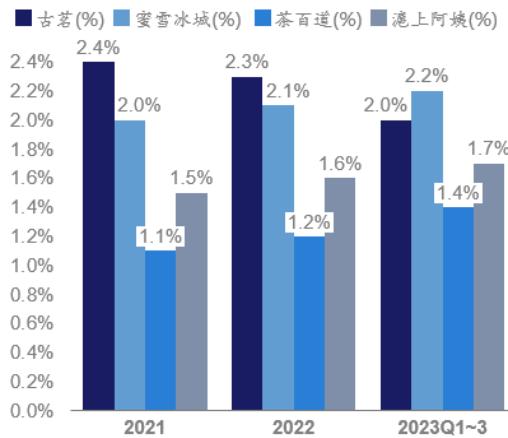
### 3.4.3 中國 FMD 行業的關鍵指標

隨著中國 FMD 市場快速擴張，品牌能否脫穎而出，取決於是是否掌握數項產業關鍵成功因素。本研究歸納 2024 年至今上市的中國 FMD 品牌的招股說明書（茶百道、古茗、蜜雪冰城、滬上阿姨、霸王茶姬）提到行業挑戰部分以及本研究分析整理的要素，根據五力分析總結最主要的影響因素：

- (1) 在中國餐飲加盟產業中，「二店率」是一項核心指標，用以衡量品牌的加盟商經營意願與持續投資信心。所謂二店率，係指開設第二家（含以上）門市的加盟商占總加盟商的比例，亦可延伸為平均每位加盟商所擁有的門市數量。



此數據能夠反映品牌的運營管理能力、加盟體系的健康度及加盟商對品牌未來發展的信賴程度。



資料來源：本研究根據招股說明書整理繪製  
圖 41 競爭廠商代表二店率

一般而言，只有在首店經營成功、具備良好獲利能力的前提下，加盟商才會進一步拓店，因此二店率亦被視為加盟體系「續航力」以及品牌價值長期競爭力的重要觀察指標。中國 FMD 產業的茶百道、古茗、蜜雪冰城與滬上阿姨品牌中，除了古茗外，都展現出穩健或上升的二店率，顯示其品牌力與加盟商黏性具備一定優勢。如：

- a) 蜜雪冰城憑藉穩固的品牌力與高性價比定位，至 2023 年其加盟商總數達 16,281 人，對應門市數顯示平均每位加盟商擁有 2.2 家店，二店率穩定且優於同業，顯示出良好的獲利模型與強勁的加盟網路活力。
- b) 古茗雖整體平均開店數為 1.95 家，較蜜雪冰城略低，但此數據受到近年大幅擴張所帶動的新加盟商影響。若觀察經營超過兩年的加盟商，古茗指出每位平均經營 3.1 家門市，75% 擁有兩家以上店面，展現資深加盟商對品牌的高度認同。此外，其 2023 年單店經營利潤達 37.6 萬元，利潤率高達 20.2%，顯著高於行業平均 10%~15% 的水準，反映其商業模式的吸引力。

滬上阿姨亦呈現健康的拓店動能，2023 年前九個月中，由現有加盟商開設的新店占比達 47.3%，其中 32.3% 的加盟商擁有超過 1 家店，顯示品牌具有一定的續擴潛力。



c) 相較之下，茶百道的平均開店數僅為 1.18，明顯低於其他三家主力品牌。此現象儘管受到新加盟商大量進入所影響，但仍可能反映加盟商對品牌未來發展的信心不足，值得進一步關注。

李慧 (2024) 指出二店率的負面影響，蜜雪冰城樂意見到加盟商開出二店，卻不希望他們成長為大加盟商；截至 2022 年 10 月，蜜雪門市數量超過 30 家的大加盟商只占 5%，蜜雪這麼做的原因是，防止大加盟商們一夜之間投奔其他品牌，直接丟掉一個城市的果實。蜜雪冰城在歷史上遭遇過幾次加盟商的「背叛」。最早是 2012 年，有人發動張紅超與張宏甫兄弟的親友接連加盟蜜雪，又在某一天，把這些門市的招牌全部換成了「百度飲品」。安徽省的積極挑戰者甜啦啦的創始人王偉，就曾是蜜雪冰城安徽蚌埠的大加盟商、河南省周口市品牌「蜜可蘭淇」與河南省新鄉市品牌「冰界飲品」，都是蜜雪前加盟商改頭換面而來。

因此，蜜雪總部對加盟商有一層隱形的限制，單個加盟商的門市不能超過該地總數的一半。

(2) 品牌的 UE (Unit Economics) 模型：從加盟商視角觀察 FMD 品牌的初始投資門檻，若綜合考量房租、人力與開辦費用等，茶飲品牌依門市規模不同，其初始投入亦具明顯差異。大店模式因裝修與設備費用較高，初始總投資金額通常超過人民幣 100 萬元。根據本研究整理招股書資料，霸王茶姬與奈雪的茶皆採大店策略，初始投入皆逾百萬元。

相較之下，小店模式的加盟初始投資雖相對較低，但仍需人民幣 20 至 25 萬元以涵蓋設備、裝修、保證金、合作授權費與首批物料等費用。若進一步納入房租、人力與其他開辦支出，整體初始投資門檻約自人民幣 40 萬元起跳。此一門檻對潛在加盟商的資金能力構成實質要求，亦成為 FMD 品牌擴張過程中需精準評估的重要變數。

表 19 FMD 品牌初始投資金額（不含人工與房租）

| 品牌                                 | 奈雪的茶                                  | 茶百道   | 古茗                                    | 蜜雪冰城   |
|------------------------------------|---------------------------------------|---|---------------------------------------|--|
| 加盟/合作費<br>(一次性)/品<br>牌授權費          | 6 萬                                   | 3 萬   | 1.88 萬（0 首<br>付，分期付）                  | 省會 1.1 萬/<br>年，地級市 0.9<br>萬/年，縣級市<br>0.7 萬/年 |
| 開店綜合服務<br>費/管理費（選<br>址、試營業輔導<br>等） | 4 萬                                   | 4 萬   | 2.5 萬（0 首<br>付，分期付）                   |  |
| 開店行銷費                              |                                       |   | 8,000 元                               |  |
| 教育訓練費                              | 3 萬                                   | 5,000 元/人<br>(不<4 人)                              | 2.5 萬（0 首<br>付，分期付）                   | 2,000 元/年                                    |
| 管理費                                |                                       |   |                                       | 4,000 元/年                                    |
| 綜合運營服務<br>費                        | 營業額滿 6 萬<br>實收，抽取<br>1%，次月 10<br>號前扣取 | 營業額滿 6 萬<br>/月，收 1%；<br>部分地區按<br>固定費用 1 萬<br>/年收取 |                                       |  |
| 保證金                                | 3 萬                                   | 1.5 萬   | 1 萬                                   | 2 萬  |
| 外賣平臺管理<br>服務費                      |                                       | 2,000 元/年   | 3 萬（0 首付，<br>分期付）                     |  |
| 設備採購                               | 35 萬起                                 | 13~15 萬   | 10 萬左右                                | 7 萬左右  |
| 裝修預算                               | 40 萬                                  | 裝修公司報<br>價（按 8~10<br>萬估計）                         | 10 萬左右                                | 6 萬左右  |
| 首次配貨費用<br>(物料)                     | 7 萬                                   | 4 萬   | 2~4 萬                                 | 5 萬左右  |
| 總預算（不含房<br>租、人工及開辦<br>費等）          | 98 萬起                                 | 35.2 萬元起  | 23.8 萬起（0<br>首付，分期費<br>用暫不計入<br>初始預算） | 21.3 萬起                                      |

資料來源：根據各 FMD 品牌官網（2025）整理製表，幣別為人民幣

根據蜜雪冰城招股說明書 2023 年平均單店出杯量 221,804.5 杯/年 = 607.681 杯/日；平均單杯價格 = (平均單店日均 GMV 為人民幣 4,127.8 元) /607.681 = 人民幣 6.79 元；平均單店日均 GMV = 人民幣 4,127.8 元；其他 UE 影響因數根據蘇晨等(2022)的 UE 測算比例：原料(50.0%)、員工(10.5%)、租金(18.0%)、水電雜項(5.0%)、折舊攤銷(2.9%)，單店經營利潤率為 12.7% 左右，也就是大約經營 407 天(約 1.1 年)可以回收初始投資成本(假設保證金不領回)，對加盟商而言，投資門檻以及投資回報等「店效」是關鍵的決策要素。

員工、門市租金、水電雜項與折舊攤銷相對固定，門市生產材料的採購成本是 UE 模型的重要影響因子；根據公開信息，蜜雪冰城在 2022 年推出過超 50% 種類包括食材、包材、消耗品的物料降價政策，但是蜜雪冰城的銷售利潤率未見降低，在假設品質不變的前提下，足以見得其供應鏈的規模化效應帶來的優勢。

2024 年三季度末蜜雪冰城招股說明書數據提到中國門市店型數量占比，標準堂食店、標準檔口店、特裝店、貨櫃箱店、旗艦店與主題店分別占 78.1%、19.8%、1.0%、0.9%、0.1% 與 0.1%；蜜雪冰城小店型(20m<sup>2</sup>)占 97.9%，也呈現出高「坪效」的優勢。

(3) 下沉市場滲透能力：中國二線及以下城市人口超過 11 億，具備龐大成長潛力。雖然相較一線與新一線城市，該等區域人口密度與流動性較低，但消費者對高性價比產品具備顯著需求。品牌若能針對該族群進行產品與價格策略的在地化調整，並建立品牌認知與忠誠，將更有機會實現長尾市場的可持續增長。門市數量與密度為驅動品牌銷售與強化品牌曝光的核心引擎。廣泛且密集

的門市佈局不僅提升消費者觸達率，亦有助於塑造品牌形象與鞏固顧客忠誠。

然而，在加盟模式下，品牌須妥善管理既有加盟商的經營權益，並透過策略性

選址與區域規劃持續擴張門市密度，避免內部競爭與資源分散。下沉市場量化

指標為根據行政地理區域的門市數、出杯量以及門市 GMV。

(4) 中國以外市場布局與經營能力：中國以外市場具有爆發潛力，將中國高度競爭形成的競爭力、產業鏈與可複製的路徑模式，全球化策略是 FMD 產業的第二增長曲線；來自中國與海外（中國以外）當地市場競爭激烈，競爭品牌眾多，頭部品牌（如蜜雪冰城、奈雪的茶、古茗）已經完成資本化，擴張資金壓力較低。此外，由於 FMD 產業門檻較低，產品可被快速模仿，造成產業高度同質化，這對於 FMD 品牌的中國以外擴張策略定位至關重要。中國以外市場布局與經營使用量化指標為根據覆蓋國家數以及中國以外的門市數、出杯量以及門市 GMV。

(5) 穩健的供應鏈管理能力：隨著原料新鮮度需求提高，供應鏈管理的重要性同步提升。品牌需具備原料採購、加工、冷鏈倉儲與物流配送等全流程能力，以維持穩定供貨與品質控制。此外，提升門市密度與集中度亦有助於供應鏈規模經濟之實現，進而優化成本結構，且高密度加盟佈局與營運標準化體系（建立進入壁壘與卡位優勢）。量化指標包括但不限於：原料的採購能力以及議價能力（覆蓋國家以及合作數量）、自有工廠的產能以及覆蓋產品比例、物流配送效率（配送週期頻次，下單到送達的時間）、標準化程度（如 SKU 數）以及對各加盟商門市的支持效率與品質。

(6) 品牌形象：品牌力是消費者初次選擇與持續消費的重要驅動。透過穩定的品質、標準化服務體驗與一致視覺識別系統，品牌得以在競爭中建立差異化

定位與口碑，進一步提升消費者忠誠度與復購率。量化指標有：IP 影響力（周邊產品定價與銷售量、主要影音平台關注數與播放量）、社群與行銷擴散能力（社群互動次數、社群轉發次數）、品牌認知滲透率（微信品牌相關公眾號十萬+文章數量、年度全媒體曝光次數）、IP 資產轉化（跨界合作次數、品牌周邊商品營收占比）。

(7) 產品開發與創新能力：產品更新頻率與創新能力，是維持消費者關注度與重複購買的關鍵。品牌需結合市場研究與消費者洞察，快速開發新口味與創意產品，並具備跨區域大規模導入新產品的能力，形成差異化競爭優勢。主要指標為產品上新數。

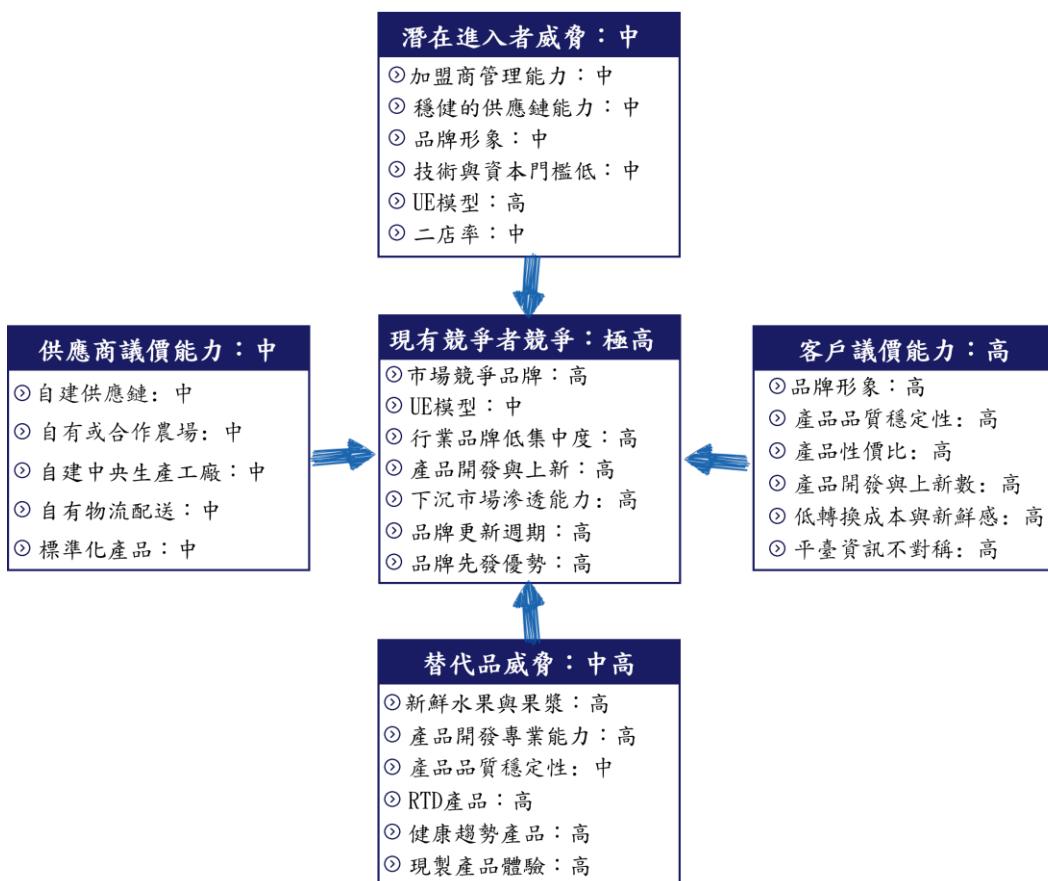


圖 42 中國 FMD 行業五力分析  
資料來源：本研究根據招股說明書（2025）整理繪製

## 第四章 個案公司分析



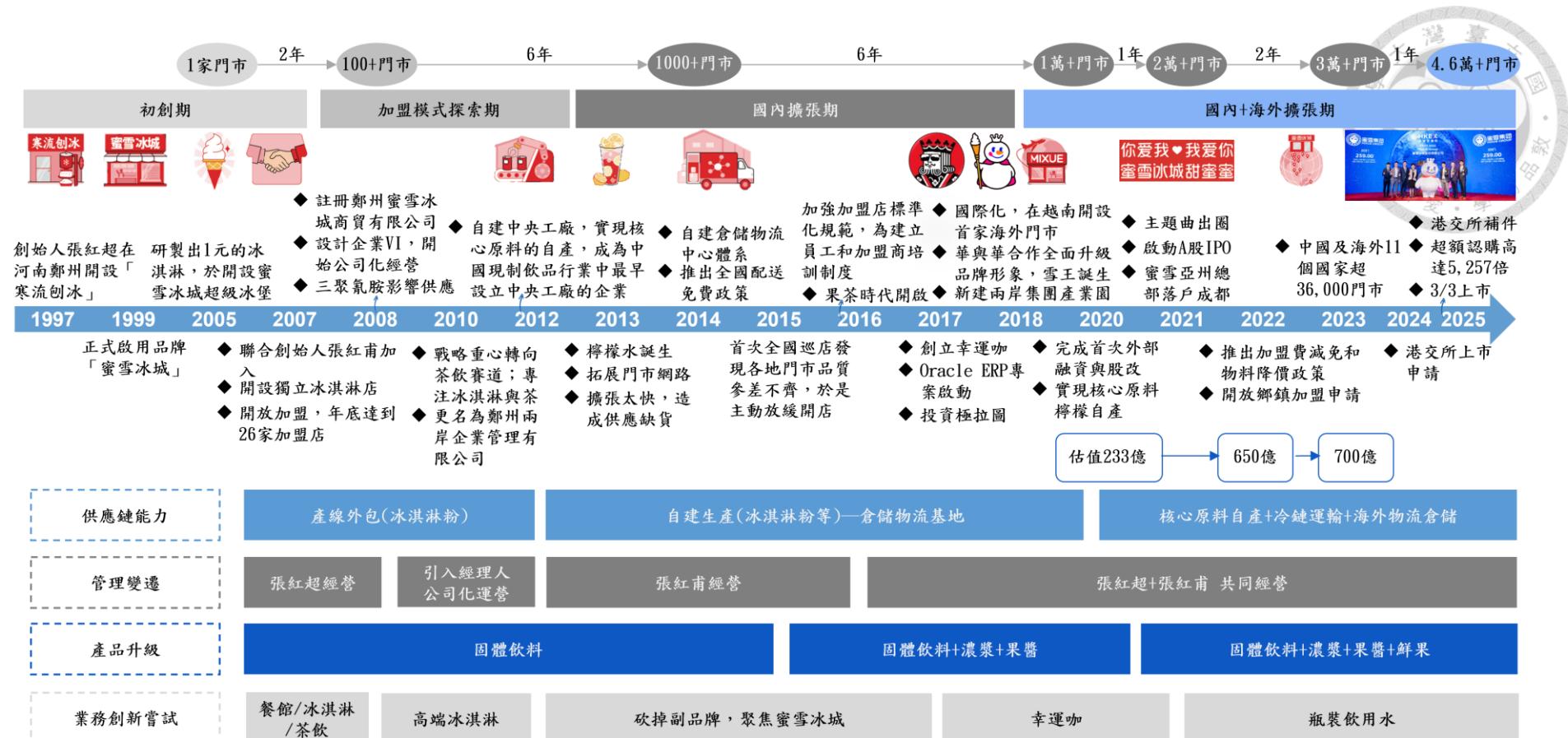
蜜雪冰城是目前中國及全球規模最大的 FMD 行業龍頭，聚焦為消費者提供 1 美元左右的高質平價飲品，主要透過加盟商販售茶與冰淇淋給終端消費者營利。

### 4.1 公司介紹

#### 4.1.1 公司簡介

蜜雪冰城位於總部位於河南鄭州市，成立於 1997 年，專注於新鮮霜淇淋與茶飲的零售連鎖品牌；公司於 2025 年 3 月 3 日在香港聯合交易所主機板掛牌上市，證券簡稱為「蜜雪集團 (2097.HK)」。截至 2025 年 5 月底，蜜雪冰城市值超過 2,000 億元港幣，全球門市總數突破 46,000 家（2024 年年度財報披露），成為全球門市數量最多的餐飲連鎖品牌，超過星巴克 (Starbucks) 和麥當勞 (McDonald's)。

1997 年，在河南財經學院（現河南財經政法大學）讀大學的張紅超在河南省鄭州市開設了一家名叫「寒流刨冰」的冷飲店，即蜜雪冰城的前身；同時，將「讓全球每個人享受高質平價的美味」確立為經營使命；初期階段，張紅超致力於探索品牌業態，尋找適合市場的經營模式。2007 年開始品牌的全面升級，同年蜜雪冰城首家新鮮霜淇淋店正式開業並開放加盟，標誌著蜜雪冰城開始從單店經營向連鎖經營轉變。隨後幾年，在河南省內迅速擴張，加盟店數量快速增長。自 2013 年開始，蜜雪冰城進入了快速擴張階段，透過「直營連鎖為引導，加盟連鎖為主體」的方式在全國範圍內迅速開設門市，並逐漸完善產業鏈，與此同時蜜雪冰城不僅注重產品的品質與創新，還加強了品牌形象的塑造和行銷推廣。公司業務橫跨現製飲品、冰淇淋及核心食材的研發、生產、銷售與品牌運營，並透過「以加盟為主、直營為輔」的多元渠道模式，在全國建立起覆蓋線上線下的銷售網路。



使命：讓品牌更強大，讓夥伴更富有，讓全球每個人享受高質平價的美味。願景：簡單，專注，做受人尊敬的百年品牌。價值觀：真人真心真產品，不走捷徑不騙人。

資料來源：本研究在李慧與奚清遠（2024）的基礎上進行重新修改繪製

圖 43 寶雪冰城發展歷程



#### 4.1.2 上市歷程

蜜雪冰城的上市歷程顯示其資本運作策略歷經多次調整，並受制於監管政策與市場環境的變動。根據陳雨欣（2025）介紹 2022 年 9 月，蜜雪冰城首次向中國證券監督管理委員會遞交 A 股上市申請。然而，隨著 2023 年 2 月中國全面實施註冊制改革，導致食品與餐飲連鎖等行業的首次公開發行（IPO）難度上升，蜜雪冰城於 A 股上市的計畫遂陷入停滯。2024 年 1 月 2 日，公司轉而向香港聯合交易所提交上市申請，但其招股書於同年 7 月被標註為「失效」，意味該次上市進程未能順利推進。2025 年 1 月 1 日，蜜雪冰城再次向港交所提交了上市申請，在 1 月 7 日，中國證監會網站發佈蜜雪冰城境外發行上市及境內未上市股份「全流通」備案通知書，計畫發行不超過 73,058,823 股境外上市普通股登陸香港聯合交易所。

#### 4.1.3 多品牌經營

「蜜雪冰城」品牌是蜜雪冰城的旗艦品牌，於 1999 年正式推出，根據招股說明書描述，該品牌已在中國家喻戶曉，是目前中國最大的新鮮製造茶品牌，截至 2024 年底 SKU 包括八大品類，共計 70 款產品，代表產品有冰鮮檸檬水（4 元 RMB）、新鮮冰淇淋（2 元 RMB）與珍珠奶茶（6 元 RMB）；根據 CIC 的資料，按 2023 年 GMV 計算，其價值占有率为 20.2%（對比第 2~5 名的 9.1%~4.6%）。招股說明書顯示截至 2023 年，蜜雪冰城品牌在中國的門市網路達 30.3k 覆蓋全國，這意味著門市密度為每 100 萬人口擁有 21~22 家門市；在中國以外市場，截至 2024 年，蜜雪冰城門市網路達 4,895 家，也是截至 2023 年東南亞最大的玩家（以門市數目計）。根據招股說明書資料，在主要 SKU（Stock Keeping Unit）中，最暢銷的前 5 大經典飲料在 2024 年前 9 個月貢獻了約 41% 的銷售額。

「幸運咖」品牌（Lucky Cup）是於 2017 年推出的現調咖啡品牌，截至 2024

年底 SKU 包括 15 大品類，共計 77 款產品，代表產品有經典美式咖啡（人民幣 6.9 元）、經典拿鐵咖啡（人民幣 10 元）與椰椰拿鐵（人民幣 10.9 元）。根據 CIC 統計，截至 2023 年，蜜雪冰城以 1.3% 以 GMV 計的占有率排在中國現磨咖啡品牌的第 5 位，或以 4% 的銷售量和門市數量（2,900 家）占有率排在第 4 位。與蜜雪冰城相似，該品牌提供平價產品價格區間為人民幣 5~10 元（相對於其他前 5 大品牌為人民幣 10~41 元），2024 年 6 月 6 日，幸運咖啟動「66 幸運季」，推出「全場 6 塊 6」活動，進一步降低現磨咖啡的消費門檻，除咖啡類飲品及掛耳咖啡包外，還售賣許多牛乳類、茶類飲品，以及單價 2 元的雪糕；幸運咖和蜜雪冰城的供應鏈逐漸貫通，形成供應鏈協同，共用採購、研發資源以及倉儲物流體系，從而降低原料成本、縮短配送時間等。

CIC 數據，幸運咖品牌是中國前 5 大現磨咖啡品牌中唯一定位大眾化的品牌。儘管價格較低，蜜雪冰城招股說明書指出其品牌採用高品質的原料，如咖啡豆，在 2022 年至 2024 年間獲得意大利 IIAC 國際咖啡品鑒師協會頒發的 1 枚白金獎章和 21 枚金獎。

#### 4.1.4 營利模式介紹

王坤（2023）透過亞德里安・斯萊沃斯基（Adrian J. Slywotzky）提出的「獲利模式五要素」—獲利對象（Target of Profit）、獲利點（Source of Profit）、獲利來源（Revenue Source）、獲利槓桿（Profit Leverage）與獲利屏障（Profit Barrier）進行深入剖析，分析蜜雪冰城 2022 年招股說明書（深交所）數據以理解其核心獲利模式與發展潛力。

（1）獲利對象：下沉市場年輕消費族群；主要客群為 16 至 25 歲三四線城市之小鎮青年（譚燕子與彭朝霞，2023），重視性價比，消費頻次高但

單價低，具備社群黏著力與衝動消費特性。此廣泛且具潛力的用戶群為品牌成長的核心基礎。

(2) 獲利點：加盟業務與上游供應雙重創收；蜜雪冰城之核心獲利點可分為兩大類型：其一為向加盟商銷售食材與包裝材料，包括奶茶粉、奶昔粉、果漿、果醬、水果、茶葉、吸管與封口膜等原物料；其二為設備與營運資源銷售，如製作飲料機器、飲料包裝的封口機、營運器材及管理費用等。透過大量穩定之加盟網路，蜜雪冰城建立起封閉的供應體系，從原料至終端均可掌控，獲利環節涵蓋上下游，形成穩健的商業閉環（蜜雪冰城限制加盟商僅可由品牌方採購）。

(3) 獲利來源：原物料銷售為核心利潤來源；根據招股書揭露收入構成數據，自 2019 年起至 2022 年第一季共四個時間段（見表 21），分別占據公司總收入的 86.27%、85.56%、87.08% 和 87.71%，蜜雪冰城主要收入高達 85% 以上皆來自於向加盟商銷售食材與包裝材料，此為公司最主要且穩定的利潤來源。由於公司掌握大量加盟體系，且原物料供應端受公司統一控制，因此能夠在保有成本優勢的同時，維持高度的獲利穩定性。本研究透過招股說明書（2025），對三個熱銷單品進行成本與毛利估算，單杯包材根據招股書披露的 2019 年銷售價格和採購價格計算，做為參考（表 20）。

鄧亞傑（2019）提到定價策略為「成本定價法」及「量輪定價法」；「成本定價法」是根據成本決定銷售價格的方法，依託核心原材料自供及全國物流網格的鋪設，蜜雪冰城的供應鏈成本具備較大的優勢，使得通過確定利潤率水準來完成產品定價。「量輪定價法」是將一款或幾款主打產品的價

格定低，不惜犧牲利潤，作為引流來吸引顧客，產生暈輪效應，使得顧客主觀偏向于蜜雪冰城相比於其他品牌的價格優勢。



表 20 熱銷單品成本拆解與毛利試算

| 產品    | 成本拆解與毛利估算（不含人工與店租）             |                                 |             |             |              |
|-------|--------------------------------|---------------------------------|-------------|-------------|--------------|
|       | 2023年，中國每十杯現製檸檬水中有超過八杯來自「蜜雪冰城」 |                                 |             |             |              |
| 冰鮮檸檬水 |                                | 項目                              | 生產成本        | 售給加盟商價格     |              |
|       |                                | 單杯食材                            | 0.46        | 0.66        |              |
|       |                                | 單背包裝                            | 0.26        | 0.41        |              |
|       |                                | 總成本                             | 0.72        | 1.07        |              |
|       |                                | 毛利率                             | 蜜雪集團: 32.7% | 加盟商: 73.25% |              |
| 新鮮冰淇淋 |                                | 2023年，中國每十支現製冰淇淋中就有超過三支來自「蜜雪冰城」 |             |             |              |
|       |                                | 項目                              | 生產成本        | 售給加盟商價格     | 門市價格         |
|       |                                | 單杯食材                            | 0.94        | 1.43        |              |
|       |                                | 單背包裝                            | 0.04        | 0.06        | 2.0<br>(人民幣) |
|       |                                | 總成本                             | 0.98        | 1.49        |              |
|       |                                | 毛利率                             | 蜜雪集團: 34.2% | 加盟商: 25.5%  |              |
| 珍珠奶茶  |                                | 2023年，中國每十杯珍珠奶茶中就有超過三杯來自「蜜雪冰城」  |             |             |              |
|       |                                | 項目                              | 生產成本        | 售給加盟商價格     | 門市價格         |
|       |                                | 單杯食材                            | 3.00        | 3.92        |              |
|       |                                | 單背包裝                            | 0.26        | 0.41        | 6.0<br>(人民幣) |
|       |                                | 總成本                             | 3.26        | 4.33        |              |
|       |                                | 毛利率                             | 蜜雪集團: 24.7% | 加盟商: 27.83% |              |

來源：本研究參考樊俊豪與曾珺（2025）製表

（4）獲利槓桿：爆款產品與社群行銷創造規模效應；蜜雪冰城展現高效的獲利槓桿策略，具體表現在三大方向：（1）打造具代表性的爆款產品，例如「冰鮮檸檬水」與「華夫脆筒」，吸引大眾關注與試飲，完成引流；（2）塑造高辨識度的品牌形象，透過「雪王」IP 提升品牌記憶點；（3）靈活操作話題行銷，如「你愛我，我愛你，蜜雪冰城甜蜜蜜」洗腦神曲的病毒式傳播，成功帶動品牌關注與用戶互動。

根據蜜雪冰城招股說明書數據，蜜雪冰城在抖音平台已突破 300 萬

粉絲，其他如新浪微博、快手、B 站（哩哩哩哩（bilibili.com））等社群平台亦累積百萬以上追蹤，合計社群粉絲超過 3,000 萬。此外，光是 2021 年 8 月至年底，透過支付寶小程序新增會員即高達 2,400 萬人次。這些策略有效放大品牌影響力與銷售觸達率，進一步創造規模與成本優勢的雙重獲利槓桿。

(5) 獲利屏障：規模與複製能力兼具；蜜雪門市逾 23,000 家，市占領先，具規模經濟優勢；產品低價、操作簡單、標準化高，加盟模式易複製，支撐其快速擴張與低成本營運，構成強韌護城河。

表 21 蜜雪冰城 2019 年~2022 年 3 月收入構成

金額單位：人民幣萬元；比例單位：%

| 業務類型    | 2019 年  |         | 2020 年  |         | 2021 年    |         | 2022 年 1~3 月 |         |
|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|--------------|---------|
|         | 金額      | 比例      | 金額      | 比例      | 金額        | 比例      | 金額           | 比例      |
| 食材      | 178,476 | 69.59%  | 326,320 | 69.79%  | 723,049   | 69.89%  | 175,591      | 72.16%  |
| 包裝材料    | 42,776  | 16.68%  | 738,89  | 15.80%  | 177,880   | 17.19%  | 37,845       | 15.55%  |
| 設備設施    | 17,692  | 6.90%   | 40,337  | 8.62%   | 69,484    | 6.72%   | 11,639       | 4.78%   |
| 運營物資與其他 | 4,684   | 1.83%   | 10,608  | 2.27%   | 36,226    | 3.50%   | 10,512       | 4.32%   |
| 加盟商管理   | 5,996   | 2.34%   | 9,990   | 2.14%   | 19,574    | 1.89%   | 6,378        | 2.26%   |
| 直營店產品   | 6,843   | 2.67%   | 6,612   | 1.41%   | 8,279     | 0.80%   | 1,362        | 0.56%   |
| 合計      | 256,470 | 100.00% | 467,757 | 100.00% | 1,034,494 | 100.00% | 243,329      | 100.00% |

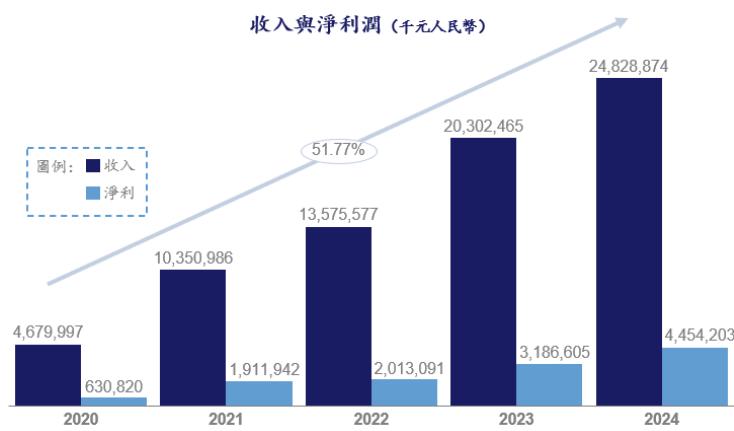
註：2022 年後，並無詳細數據說明

資料來源：本研究摘錄 2022 年招股說明書製表

綜上數據及說明，可以理解蜜雪冰城的營收主要由商品和設備銷售、加盟和相關服務組成，細分為四大類：(1) 銷售商品收入（即供應鏈銷售），主要為向加盟商銷售飲品原材料、包材、設備等（如冰淇淋粉、奶茶粉、果醬、紙杯、吸管與機器設備等）；(2) 特許加盟收入，包含加盟費、品牌使用費、教育訓練費等一次性或年度費用；(3) 自營門市收入（占比極小，低於 1%）；(4) 其他收入，如與動漫、飲品品牌聯名推出限定雪王商品，電子商務銷售等。增長的依靠是龐大特許經營者的隊伍。蜜雪冰城由於幾乎不擁有門市店鋪，所以主要收入並不是來源於銷售奶茶和冰淇淋等產品，2024 年財報數據顯示 99% 的收入都來自向特許經

營店銷售門市用品，包括糖漿、牛奶和水果，以及冰箱和霜淇淋機等設備。蜜雪冰城已經將一切標準化，簡化營收公式「營收=門市數\*單店營收-成本」，其中門市數取決於加盟意願和公司的招商能力，目標對象是加盟商；單店營收取決於前端（產品/空間/品牌）的消費體驗，目標對象是消費者；成本取決於後端（供應鏈/組織/數位化）包括推廣行銷的廣告活動等公司運營，可以將蜜雪冰城視作「賣鏟子的淘金者」。

#### 4.1.5 近五年營收狀況



資料來源：本研究根據招股說明書（2025）與2024年財務報告繪製  
圖 44 2020~2024 年收入與淨利潤

表 22 近五年（2020~2024）綜合損益表（續）

金額單位：人民幣千元

| 項目\時間             | 2020             | 2021             | 2022             | 2023             | 2024             |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 收入                | 4,679,997        | 10,350,986       | 13,575,577       | 20,302,465       | 24,828,874       |
| 銷售成本              | 3,085,448        | 7,107,124        | 9,728,740        | 14,303,498       | 16,768,667       |
| <b>毛利</b>         | <b>1,594,549</b> | <b>3,243,862</b> | <b>3,846,837</b> | <b>5,998,967</b> | <b>8,060,207</b> |
| 其他收入&收益（淨額）       | 72,506           | 135,181          | 127,915          | 247,632          | 219,547          |
| 銷售&分銷開支           | 183,097          | 405,766          | 774,431          | 1,318,588        | 1,599,474        |
| 行政開支              | 447,069          | 374,665          | 496,506          | 610,622          | 755,115          |
| 研發開支              | 9,645            | 17,151           | 32,304           | 85,000           | 104,870          |
| 財務成本              | 6,878            | 5,973            | 9,190            | 14,697           | 6,367            |
| 金融資產（減值虧損）/減值虧損撥回 | 75,967           | (1,787)          | (4,098)          | 1,638            | (329)            |
| 物業、廠房及設備減值        |                  | 14,827           | -                | 65,524           | -                |
| 分佔聯營公司（虧損）/盈利     | -                | -                | (180)            | 196              | (3,016)          |
| <b>稅前利潤</b>       | <b>944,399</b>   | <b>2,558,874</b> | <b>2,658,043</b> | <b>4,154,002</b> | <b>5,810,583</b> |
| 所得稅開支             | 313,579          | 646,932          | 644,952          | 967,397          | 1,356,380        |
| <b>年內利潤</b>       | <b>630,820</b>   | <b>1,911,942</b> | <b>2,013,091</b> | <b>3,186,605</b> | <b>4,454,203</b> |

註：2020 年因中國利潤表與香港編制利潤表口徑不同，無法明確區分科目：「金融資產（減值虧損）/減值虧損撥回」與「物業、廠房及設備減值」，故將相關金額匯總  
 資料來源：蜜雪冰城招股說明書（2022, 2025）與 2024 年財務報表

表 23 近五年（2020~2024）資產負債狀況

金額單位：人民幣千元

| 項目\時間       | 2020             | 2021             | 2022             | 2023              | 2024              |
|-------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| 流動負債總額      | 1,179,221        | 1,706,178        | 2,338,653        | 3,734,313         | 4,516,838         |
| 非流動負債總額     | -                | 67,495           | 127,436          | 263,788           | 205,664           |
| <b>總負債</b>  | <b>1,179,221</b> | <b>1,773,673</b> | <b>2,466,089</b> | <b>3,998,101</b>  | <b>4,722,502</b>  |
| 流動資產總值      | 2,625,035        | 5,073,766        | 6,556,065        | 9,148,185         | 11,896,051        |
| 非流動資產總值     | 1,147,181        | 2,242,617        | 3,389,291        | 5,445,381         | 7,887,271         |
| <b>總資產</b>  | <b>3,772,216</b> | <b>7,316,383</b> | <b>9,945,356</b> | <b>14,593,566</b> | <b>19,783,322</b> |
| <b>資產淨值</b> | <b>2,592,995</b> | <b>5,542,710</b> | <b>7,479,267</b> | <b>10,595,465</b> | <b>15,060,820</b> |

資料來源：蜜雪冰城招股說明書（2022, 2025）與 2024 年財務報表

蜜雪冰城的增長是隨著門市的不斷加盟擴張，主要的投資針對供應鏈以及數位化等，過去五年高速增長於 2024 年營業收入為人民幣 248.29 億元，較 2023 年的人民幣 203.03 億元增加 22.3%，2024 年 EPS 為人民幣 12.32 元，資產負債率 2024 年為 23.87% 相對 2023 年同期 27.4% 下降（見表 23 表 23 近五年（2020~2024）資產負債狀況）；營收增加主要是由於商品和設備銷售產生的收入增加（加盟商的飲品食材、包材及設備 100% 從蜜雪冰城品牌方採購），其次是加盟和相關服務產生的收入增加；蜜雪冰城從 2020 年到 2024 年的年均 CAGR 約為 51.77%（見圖 44），顯示出其在此期間營收實現了極為快速的成長。這期間蜜雪冰城期間歷經了兩次上市申請（2022 年中國深圳證券交易所與 2024 年香港聯合交易所），高速增長的數據有利於企業的 IPO（Initial Public Offerings，首次公開發行）表現。

在銷售商品收入（即供應鏈銷售）為主要營收的背景下，僅僅觀察蜜雪冰城的收入、淨利潤或是毛利等財務指標無法直觀了解到市場門市的經營狀態，這時候 GMV（門市零售交易總額，Gross Merchandise Volume）指標更能夠反映加盟系統的收入潛力與經營健康程度，而 GMV 的增長代表蜜雪冰城的品牌實力與消費者

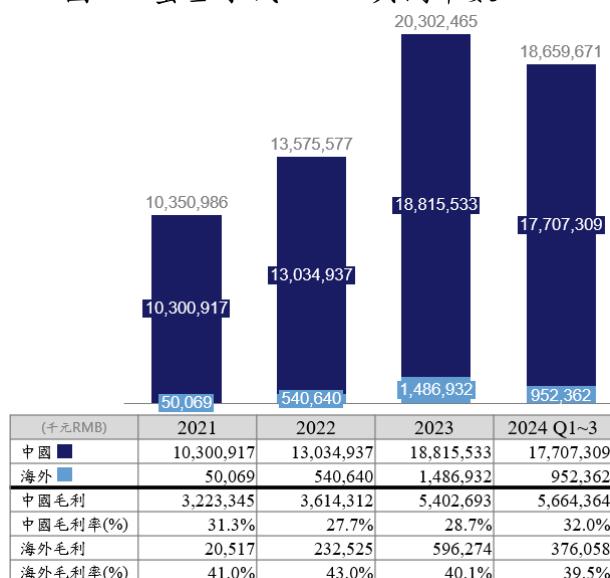
接受度越強。

由於蜜雪冰城未公開 2020 年 GMV 數據，2020 年 GMV 為檢索媒體報導數據做為參考（見圖 45）。從蜜雪冰城的數據顯示門市數由 2020 年的 13,126 家增長 254.1% 到 2024 年的 46,479 家，GMV 也由 2021 年的人民幣 228 億元增長 155.56% 來到 2024 年的人民幣 582.68 億元；CIC 數據顯示 2023 年中國現製飲品市場的總銷售額為 5,180 億人民幣，2023 年蜜雪冰城 GMV 為人民幣 447 億元，GMV 市場占有率為 8.6%。



資料來源：本研究根據招股說明書與 2024 年財務報告繪製

圖 45 蜜雪冰城 GMV 與門市數

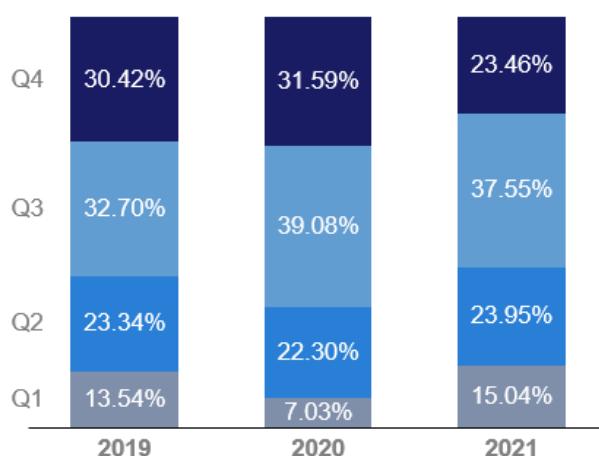


資料來源：本研究根據招股說明書繪製

圖 46 蜜雪冰城區域收入與毛利

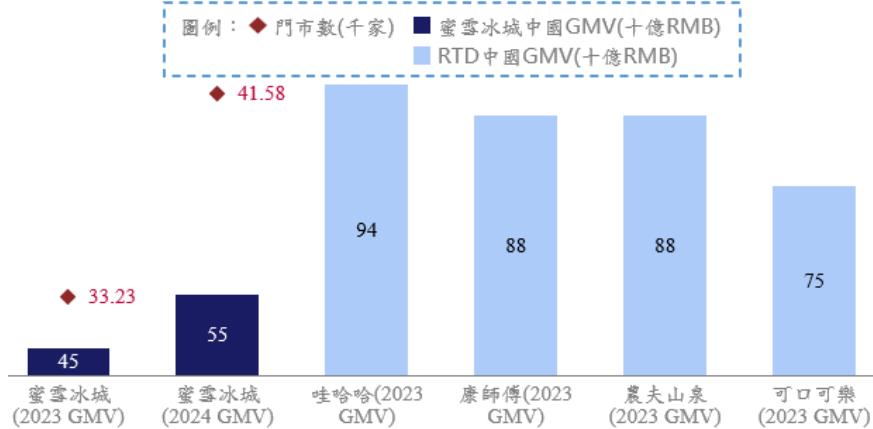
蜜雪冰城的收入主要來自於中國占比在 92% 以上，海外（中國以外）2024 年前三季度為雖然僅 5.1%，但 2021~2023 年 CAGR 為 444.96% 高速增長（見圖 46），其中印尼與越南占中國以外的收入超過 70%。

依據 2022 年招股說明書數據，蜜雪冰城的營業收入主要來自每年的第三季度以及第四季度次之（見圖 47），在 2025 年招股說明書也提到大部分收入及經營利潤源自中國當地，FMD 行業典型受到季節性波動影響，由於夏季日照時間長，氣溫炎熱，補充水分解渴與消暑需求的增加，冷飲通常在每年夏季銷量較高，天氣炎熱收入相對應提高，夏季是主要的經營旺季，冬季則為淡季；由於收入主要源自對加盟商的銷售，從財務數據也間接說明由於蜜雪冰城的供應鏈覆蓋與效率，門市訂購的交貨時間（lead time）不長，體現供應鏈效率。



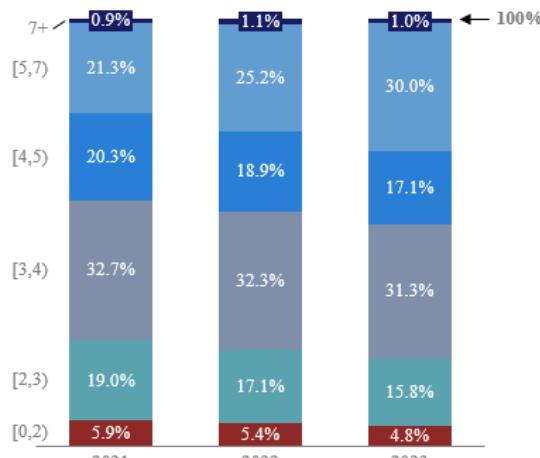
資料來源：本研究根據蜜雪冰城招股說明書（2022）與財務報告繪製  
圖 47 季度銷售比例

本研究與領先的 RTD (Ready To Drink，即開即飲) 廠商進行分析比較，蜜雪冰城在中國的 GMV 規模仍然相對較小，截至 2023 年約為領先 RTD 廠商的 1/2( 圖 48 )，市場擴張具備更進一步的潛力。



資料來源：本研究根據蜜雪冰城與 RTD 廠商財務報告（2025）統計繪製  
圖 48 蜜雪冰城中國與領先 RTD 廠商對比

本研究根據尼爾森 IQ 數據觀察到 RTD 的價格帶趨勢變化，在 2021 年~2023 年期間，人民幣 5~7 元的 RTD 產品品項增加約 8.7%，人民幣 3~4 元則保持在 31% 左右，這部分與蜜雪冰城定價人民幣 2~8 元價格帶重合，FMD 搶占 RTD 的市場在目前經濟環境下有相對大的機會。



資料來源：尼爾森 IQ (2024)  
圖 49 中國 RTD 產品均價分布情況 2021~2023

#### 4.1.6 產品介紹

根據招股說明書內容，自創立以來，蜜雪冰城持續疊代產品供應體系，歷經超過二十年的更新滿足消費者需求，逐步建立起具備高產品創新力與快速疊代能力的營運架構，成功打造出多款國民級爆款產品。其產品供應歷程可劃分為三個



階段（見圖 50）：

(1) 初創階段，固體飲料產品為主（創立至 2015 年）：初期以低成本、易於標準化的固體飲料為主，推出摩天脆脆冰淇淋、檸檬水等經典單品，奠定了「冰淇淋+茶飲」雙主線的產品結構基礎。

(2) 升級引入濃漿與果味罐頭（2016 年起）：公司自 2016 年開始導入果味罐頭與風味飲料濃漿，大幅提升產品創新組合彈性，同時著手建立科學化研發體系。此階段催生出搖搖奶昔等人氣新品，產品線更加多元，品牌識別度進一步鞏固。

(3) 鮮果供應鏈與冷鏈物流體系建成（2019 年後）：隨著鮮果穩定供應與冷鏈倉儲運輸系統的搭建，公司得以大規模推出果茶產品系列，標誌著其正式進入產品高階化與健康化轉型階段。



資料來源：本研究修改招股說明書（2025，圖片飲料僅作示意）

圖 50 產品發展疊代歷程

門市產品矩陣：以中國北京市蜜雪冰城（崇文門門市）菜單說明中國一線城市門市的產品與價格結構狀況（見圖 51），單品售價在人民幣 3~10 元，主要價格區間集中在人民幣 6~8 元區間，單品人民幣 10 元以上售價的僅有港市楊枝甘露；此外門市還有販售雪王 IP 的周邊產品與小零食，可以透過微信小程序、支付保小

程序以及蜜雪冰城 APP 直接下單到店取貨，也可以透過美團、餓了嗎以及蜜雪冰城小程序進行外賣服務。

海外（中國以外）的印尼與越南兩個最多門市的國家與中國的菜單相似（見圖 52），根據樊俊豪與曾珺（2025）提到蜜雪冰城增加了海外特有的品項；如，印尼引入當地特色水果如芒果、奇異果等，並推出「印尼限定奇異果系列」；而越南也新增了薄荷、荔枝以及蘆薈霜淇淋，蘆薈檸檬茶等本土化產品。

|  |  | 冰淇淋與茶系列        | 奶茶系列   | 咖啡系列  | 果茶系列  | 輕乳，芝士奶蓋   |
|--|--|----------------|--|---|---|---|
|  |  | 3~5元<br>(CNY)  | 新鮮冰淇淋  |   | 冰鮮檸檬水   |   |
|  |  | 6~8元<br>(CNY)  | 茉莉綠茶+小料<br> | 珍珠奶茶<br>    | 美式咖啡<br>      | 棒打鮮橙<br>     |
|  |  | 9~10元<br>(CNY) | 脆皮大聖代<br>   | 三拼霸霸奶茶<br> | 茉莉拿鐵咖啡<br>   | 檸檬綠茶<br>    |
|  |  |                |  |   | 芝士奶蓋綠茶<br> | 港式楊枝甘露<br> |

資料來源：本研究根據蜜雪冰城微信小程序（2025）整理  
圖 51 門市產品結構



資料來源：<https://www.hk01.com/> 報導（2024）

圖 52 印尼門市菜單

幸運咖供應消費者：美式咖啡、拿鐵咖啡、果茶、冰淇淋與輕乳茶等，除了冰淇淋+咖啡的幸運冰系列都在人民幣 12~15 元區間外，其他產品定價與蜜雪冰城相同。

蜜雪冰城針對旗下加盟門市提供涵蓋七大品類的 FMD 全品項原物料，包含：糖（如糖蜜、果蜜等）、奶（如冰淇淋粉、厚椰乳、燕麥奶等）、茶（如蜜桃四季春茶等）、咖（如已烘焙咖啡豆等）、果（如新鮮水果、冷凍水果及果漿等）、糧（如紅豆、芋泥等），以及料（如木薯粉圓（珍珠）、椰果等），以支援門市穩定經營。根據李慧與奚清遠（2024）指出，蜜雪冰城於加盟初期原本要求加盟商自行加熱白砂糖製成糖漿，但在實務操作中經常出現雜質析出或糖液焦化變黑等品質問題。為提升製作流程標準化與品質一致性，公司後續與可口可樂主要供應商嘉吉（Cargill）合作，導入兩種預先過濾的液體糖漿，簡化操作並降低出錯風險。最終逐步建構出由中央工廠統一採購與加工生產的供應模式，全面保障各門市原料的品質穩定性與一致性。



資料來源：本研究根據蜜雪冰城招股說明書（2022）整理  
圖 53 供給門市產品矩陣

#### 4.1.7 門市型態演進與擴展

蜜雪冰城官方網站介紹自創立以來，其門市形象歷經八次主要疊代（見圖 54），從早期功能性訴求轉向今日兼具辨識度與傳播力的品牌資產建構。從第一代單店營運時期的簡單構造出發，蜜雪冰城逐步導入統一識別系統（Visual Identity System, VIS），第 7 代採用中國紅並結合雪王形象 IP，第八代更在燈光以及桌椅宣傳上進一步的品質提升，完成品牌符號的強化與統一。



資料來源：本研究根據官方網站整理  
圖 54 門市形象變遷（2025 年 06 月）

《華與華超級符號案例集 3》（2022）提到蜜雪冰城門市形象歷年最大的變化是第 6 代門市於 2018 年與品牌顧問公司「華與華」合作推出，解決過去門市招牌不統一、視覺風格混亂的問題。華與華強調「放大」與「重複」兩大策略，以簡潔、明亮、辨識度高的招牌與高密度媒體物料（如螢幕、海報、音效設備）強化顧客心智穿透力，落實品牌再定位（Repositioning）與視覺強化（Visual Salience）。第 8 代與第 7 代門市則在第 6 代基礎上進一步強化品牌一致性與應用彈性，不僅調整色系為中國紅，更將雪王形象應用於奶茶杯、封口膜、店員制服、周邊商品與包裝，同時升級燈光、桌椅等項目，提高對外宣傳的質感，全面實踐「商品即媒體」（product-as-media）的理念（鄭毓煌, 2021），建立了消費者與品牌間的多觸點互動系統。

第 8 代門市形象共包含四類店型（見圖 55），包括標準店型、堂食店型、旗艦店型與貨櫃屋店型，分別對應不同的消費場景與商圈特性。為確保品牌形象全國一致，蜜雪冰城實施「三年一續」制度，加盟合約期滿須重新裝修，並同步更新門市識別材料，進一步強化門市標準化程度與消費者辨識度（Aaker, 1996）。例如，

雪王形象自 2018 年首度登場後，至 2020 年底，全國門市已完成形象更新，體現品牌對一致性的高度要求。



|      | 標準店型                          | 堂食店型                            | 旗艦店型  | 貨櫃屋店型                    |
|------|-------------------------------|---------------------------------|---|--------------------------|
| 空間   | 面積大於12m <sup>2</sup> ，面寬≥2.5米 | 面積30-60m <sup>2</sup> ，面寬3.8米以上 | 淨使用面積一層不低於90m <sup>2</sup> ，二層不低於80m <sup>2</sup> | 面積大於12m <sup>2</sup>     |
| 功能   | 外帶、無休息區                       | 外帶、休息區                          | 網紅、標杆店面、周邊展示、休息                                   | 外帶、休息區、特色主題              |
| 商圈選擇 | 繁華街邊、商務區、車站                   | 繁華街邊、商務區、社區、車站、商場、百貨公司          | 繁華商業街、商場、購物中心、百貨公司                                | 景區、遊樂場、服務區、公園、廣場、高鐵站、飛機場 |

資料來源：本研究根據官方網站整理

圖 55 第 8 代門市的四類店型（2025 年 06 月）

#### 4.1.8 加盟模式

2007 年，隨著冰淇淋產品的熱銷，蜜雪冰城首次嘗試獨立門市經營，並啟動加盟機制，由親友加入帶動門市快速擴張，當年即新增 26 家門市，標誌著品牌正式邁向連鎖化經營；2010 年，中國商務部批准了蜜雪冰城公司的特許經營備案，由此成立了直營事業部，「直營+加盟」的市場模式正式成型。

據張紅甫創業日記提到，2007 年冬季即暴露出霜淇淋產品的季節性限制，僅有 6 家加盟店存續，促使公司迅速調整產品結構，新增奶茶、熱咖啡等暖飲以平抑淡季銷售波動。至 2008 年，加盟店數已突破 180 家，並開始引入職業經理人、設立法人主體，推動組織架構、品牌形象與產品矩陣的系統化升級，同時將發展重心由冰淇淋轉向茶飲。雖一度嘗試高端化轉型未果，但此一階段完成了從單一門市向連鎖體系的初步轉型，確立加盟為核心的商業模式採取「以直營門市為引導、加盟門市為主體」的銷售模式，建立起規模化、標準化的門市體系，主要透過門市銷售現製飲品及現製冰淇淋產品。

截至 2024 年末，蜜雪冰城的加盟門市總數達 46,479 家，較 2023 年增加 8,914

家，顯示出加盟體系持續擴張的成長動能，其中以中國市場占比最大，門市數達 41,584 家。同一期間，直營門市數量縮減至僅剩 17 家，較前一年減少 32 家，進一步凸顯公司以加盟為核心的發展策略。除了線下門市經營，蜜雪冰城亦透過電商渠道銷售茶包、杯子與玩偶等周邊產品，藉此延伸品牌價值與開拓多元營收來源。

蜜雪冰城採取高度標準化的特許經營模式，其總體門市中有超過 99% 為加盟門市。公司透過與加盟商簽訂《特許經營合同》，授權加盟商於指定區域、時間內使用品牌的商標與經營系統，並要求門市依循統一的營運標準。加盟商需自負盈虧，品牌方不抽取營運利潤分成，而是透過提供標準化支援與制度化訓練確保品牌穩定性與加盟商獲利潛力。

根據李慧（2024）分析蜜雪冰城擁有一套嚴謹的加盟甄選流程，加盟通過率低於 5%，公司對於首次開店加盟商的投入期望極高，要求本人親自駐店超過 6 個月，且之後每月駐店時數不得低於小時，以確保營運品質與責任感，保障加盟商品質與營運意願。根據招股說明書以及官網對於加盟中國地區的流程步驟說明如下（見圖 56）：

- (1) 加盟諮詢：透過電話、網站以及微信等進行加盟資訊的了解
- (2) 申請資料提交：潛在加盟者先行提交加盟意願與初步資訊。
- (3) 初步視訊審核：評估個人資金實力、營運能力、意願度與食品安全意識。
- (4) 邀約參訪與面談：通過初審後，邀請參觀總部並進行面試，評估是否符合品牌理念與營運標準。
- (5) 門市選址與評估：加盟者提出意向地址，蜜雪冰城依據人流量、面

積、競爭格局、衛生條件等進行審查。



(6) 簽署《特許經營合同》：確認店址可行性後，雙方簽訂正式合約；一般期限為 3~4 年。

(7) 裝修：依據公司規範提供專屬設計與施工指導，協助加盟商完成店面規劃與裝修作業，以保障門市整體品牌形象之統一性。

(8) 教育訓練：加盟商須通過門市營運管理及實操教育訓練。

(9) 正式開業與營運支援：門市開業前，加盟商及其門市員工須參加蜜雪冰城的線下教育訓練，蜜雪冰城完成收集並核實開店所需的證照確保其合規工作後，蜜雪冰城提供指導開業行銷活動，並由顧問駐點支援。



資料來源：本研究根據官方網站修改  
圖 56 加盟開店流程（2025 年 6 月）

蜜雪冰城加盟店投資加盟費用按城市級別劃分（見表 24），省會城市每年人民幣 1 萬 1 千元，地級城市人民幣 9 千元，縣級城市人民幣 7 千元，另需繳納人民幣 2 萬元合同履約保證金以及人民幣 2,000 元/年教育訓練費。門市設備約人民幣 7 萬元，原材料約人民幣 5 萬元，裝修預算約人民幣 6 萬元。總體投資預計人民幣 21 萬元起（未計入租金、轉讓費等）。不同城市主要區別在於房租與人工成本，加盟費影響較小；蜜雪冰城加盟門市毛利率基本維持在 30% 以上（見表 25），是 FMD 行業內唯一對加盟商推行「免物流費、免空間設計費以及免宣傳物料費」政策的企業；但是蜜雪冰城合約通常為三年一簽，往往涉及門市的重新裝修與更新設備。

表 24 蜜雪冰城加盟費用組成

| 項目         | 費用 (元 RMB)        |
|------------|-------------------|
| 加盟費        | 省會城市：1,1000 (年)   |
|            | 地級城市：9,000 (年)    |
|            | 縣級城市：7,000 (年)    |
| 履約保證金      | 20,000            |
| 首批原料       | 50,000~60,000     |
| 裝修費        | 60,000~80,000     |
| 設備費        | 70,000~90,000     |
| 管理費        | 4,800 (2024 年起取消) |
| 教育訓練費與運營諮詢 | 2,000 (年)         |

資料來源：本研究根據招股說明書（2025）與官網製表

表 25 蜜雪冰城中國加盟門市平均收入與毛利

| 項目\時間     | 2021       | 2022       | 2023       | 2024 Q1~3  |
|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 收入(元 RMB) | 10,031,377 | 13,101,953 | 19,575,307 | 18,202,650 |
| 毛利(元 RMB) | 3,212,928  | 3,810,070  | 5,892,349  | 5,967,485  |
| 毛利率(%)    | 32.0%      | 29.1%      | 30.1%      | 32.8%      |

資料來源：本研究根據招股說明書（2025）數據製表

根據招股說明書說明海外的加盟費用（見表 26），在海外市場的加盟政策方面，印尼目前不單獨收取加盟費；而在越南，則向每家門市收取每三年合計約 1,900 美元的加盟費。此外，關於教育訓練費用，蜜雪冰城對印尼與越南加盟商分別依三年一期計算，向每家門市收取約 200 美元及約 280 美元。此一費用結構反映出公司在海外市場推廣 FMD 業務時，兼顧價格敏感度與品牌標準化管理的策略考量。

表 26 越南與印尼加盟費用組成

| 項目     | 越南                              | 印尼                           |
|--------|---------------------------------|------------------------------|
| 加盟協議期限 | 一般為三年                           |                              |
| 加盟費    | 46,800,000 越南盾 (約 1,900 美元) /三年 | 不單獨收取                        |
| 管理費    | 14,000 美元/三年                    | 3,700~4,900 美元/三年            |
| 教育訓練費  | 6,800,000 越南盾 (約 280 美元) /三年    | 3,000,000 印尼盾 (約 200 美元) /三年 |
| 保證金    | 約 29,000 美元                     | 約 26,000 美元                  |

資料來源：本研究根據招股說明書製表

#### 4.1.9 公司組織與治理



蜜雪冰城的股權高度集中在張紅超和張紅甫兩兄弟手中，共持有 82.54% (41.27% + 41.27%) 的股權，具有絕對的控制權。股權集中穩定；根據招股說明書，1977 年出生的張紅超為蜜雪冰城創始人兼董事長，負責集團的發展戰略和企業文化，1984 年出生的弟弟張紅甫擔任 CEO，負責集團的整體經營管理並領導高級管理團隊，形成「家族化治理+專業化分工」治理模式。蜜雪冰城自創立之初由張紅超單獨管理，2007 年張紅甫作為第一個加盟商加入，2012 年~2016 年以張紅甫為主要管理者，2016 年後至今兄弟兩人共同經營治理（見表 27）。

表 27 蜜雪冰城管理團隊

| 姓名  | 職務             | 加入時間 | 履歷   |
|-----|----------------|------|--|
| 張紅超 | 創始人、董事長、執行董事   | 1997 | 公司發展戰略和企業文化<br>長江商學院 EMBA (31 期) 在讀  |
| 張紅甫 | 聯合創始人、CEO、執行董事 | 2007 | 2005 年 8 月至 2007 年 4 月期間，擔任鄭州鄧尼斯百貨有限公司營運經理；自 2007 年 5 月起加入二哥張紅超的創業團隊，負責企業整體經營管理，並領導高階管理團隊推動業務發展<br>長江商學院 EMBA (33 期)<br>長江商學院 DBA 在讀 |
| 蔡衛森 | 前端供應鏈負責人、執行董事  | 2008 | 自門市店員歷練，後升任店長並參與多家門市的營運管理；自 2012 年起轉任負責門市物料與設備採購，於 2021 至 2023 年間擔任物流部門主管。現階段負責門市物料與設備之採購、物流管理、前端應用系統研發，並統籌上述業務的品質控管                 |
| 趙紅果 | 後端供應鏈負責人、執行董事  | 2013 | 基層店員起步，晉升為門市店長，累積深厚的一線營運實務經驗，並逐步涉獵財務、行政、採購與生產等多部門運營工作。自 2015 年起，全面負責原物料採購、生產作業與後端基礎研發，並統籌相關品質管理事項，於公司生產基地的規劃建設及生產制度的建立與優化過程中，發揮關鍵性作用 |
| 時朋  | 蜜雪冰城中國運營負責人    | 2003 | 張紅超與張紅甫之表弟，自 2003 年起即參與門市營運工作，並於 2013 至 2018 年間專責門市及加盟商的營運管理。目前負責蜜雪冰城在中國地區的整體營運事務  |
| 張淵  | CFO            | 2023 | 曾服務於 BofA Securities 與高瓴投資<br>主責財務管理和資本運營  |

資料來源：本研究根據招股說明書與公開資訊整理製表

目前有三大公司共同服務於蜜雪冰城品牌，其中管理運營由蜜雪冰城股份有限公司負責，從店面設計裝修、系統經營教育訓練、新店開業指導到品牌行銷策

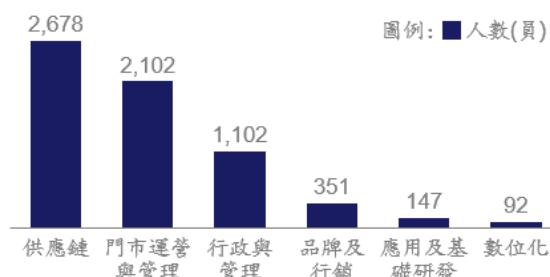
劃、數位化系統營運等方面給予客戶最大支援；研發生產由河南大咖食品有限公司主導，負責生產，服務於全球新茶飲行業多個品牌，為全球數萬家門市提供飲品原料保障；倉儲物流則由上島智慧供應鏈有限公司提供，通過 26 個倉儲中心和專屬的物流網路佈局，推行全國的免物流費政策。大咖國際與上島智慧供應鏈是蜜雪冰城的主要供應鏈公司，其他還有主責設備銷售的雪王智慧供應鏈與營運設備的鄭州寶島科技。(見表 28)

表 28 供應鏈主要子公司

| 主要子公司           | 成立時間       | 主要業務                          |
|-----------------|------------|-------------------------------|
| 大咖國際食品有限公司      | 2013/03/14 | 生產包裝材料及食材                     |
| 上島智慧供應鏈有限公司     | 2018/07/05 | 原材料存儲及物流運輸業務，向加盟商銷售食材、包材及門市設備 |
| 鄭州寶島科技有限公司      | 2010/09/28 | 向加盟商銷售產品設備及提供 IT 服務           |
| 雪王智慧供應鏈（廣東）有限公司 | 2018/06/22 | 向加盟商銷售食材、包材及門市設備              |
| 雪王智慧供應鏈（四川）有限公司 | 2020/10/23 | 向加盟商銷售食材、包材及門市設備              |

資料來源：本研究根據招股說明書（2025）與公開資訊整理製表

蜜雪冰城的員工構成職能主要以供應鏈為主（41.3%），其次為門市的運營管理人員（32.4%），說明是以供應鏈為主要業務的經營模式。



資料來源：本研究根據招股說明書（2025）整理繪製

圖 57 員工組成職能

## 4.2 資源、能力與活動

蜜雪冰城的經營發展建立在全產業鏈資源整合、標準化運營能力及全球化擴張活動三大核心支柱上，形成了覆蓋「原料採購/種植→生產加工→物流配送→門

市銷售」的完整生態閉環。本研究將就供應鏈運營、品牌形象、門市網路擴展能力、海外擴張、加盟商管理進行分析說明。

#### 4.2.1 供應鏈體系運營

在全球連鎖餐飲經營中，供應鏈管理是確保企業穩定營運與規模化擴張的核心關鍵，特別是在維持產品品質一致性與應對海外市場競爭方面更顯重要。為實現全球標準化運營，供應鏈需具備高度穩定性、物流效率與規模經濟優勢。現製茶飲與冰淇淋產品為例，其主要原物料如糖漿、奶、茶葉、冰淇淋粉、小料等多為常溫、長保質期品項（見表 29），不僅降低跨境運輸的技術門檻與成本，也有利於中央倉儲管理與全球配送體系的建立。至於保鮮條件較高的水果類原料，則透過在地化採購策略達成供應穩定與時效性控制，進一步提升供應鏈彈性與成本效率，支撐企業的國際化佈局與品牌一致性。

表 29 奶茶與冰淇淋主要原料保質期與儲存方式

| 原材料  | 糖           | 奶           | 茶     | 冰淇淋粉    | 咖啡       | 果(檸檬)      | 料      |
|------|-------------|-------------|-------|---------|----------|------------|--------|
| 保值期  | 9 個月        | 9 個月        | 18 個月 | 12 個月   | 12 個月    | 1 周~1 月    | 6 個月   |
| 儲存方式 | 常溫存儲，避免陽光直射 | 常溫存儲，避免陽光直射 | 常溫存儲  | 陰涼乾燥處存放 | 陰涼乾燥處儲存放 | 20°C 以下或冷藏 | 常溫防潮防曬 |

資料來源：本研究根據招股說明書整理製表

蜜雪冰城歷經產線外包到自建生產、倉儲基地與物流中心，2020 年因應市場果茶時代的來臨搭建成冷鏈物流（見圖 58），已經形成採、產、儲、運體系完整產業鏈（見圖 59），整體由固體-液體-鮮果進行階梯式升級完成的供應鏈生態（見圖 60）。



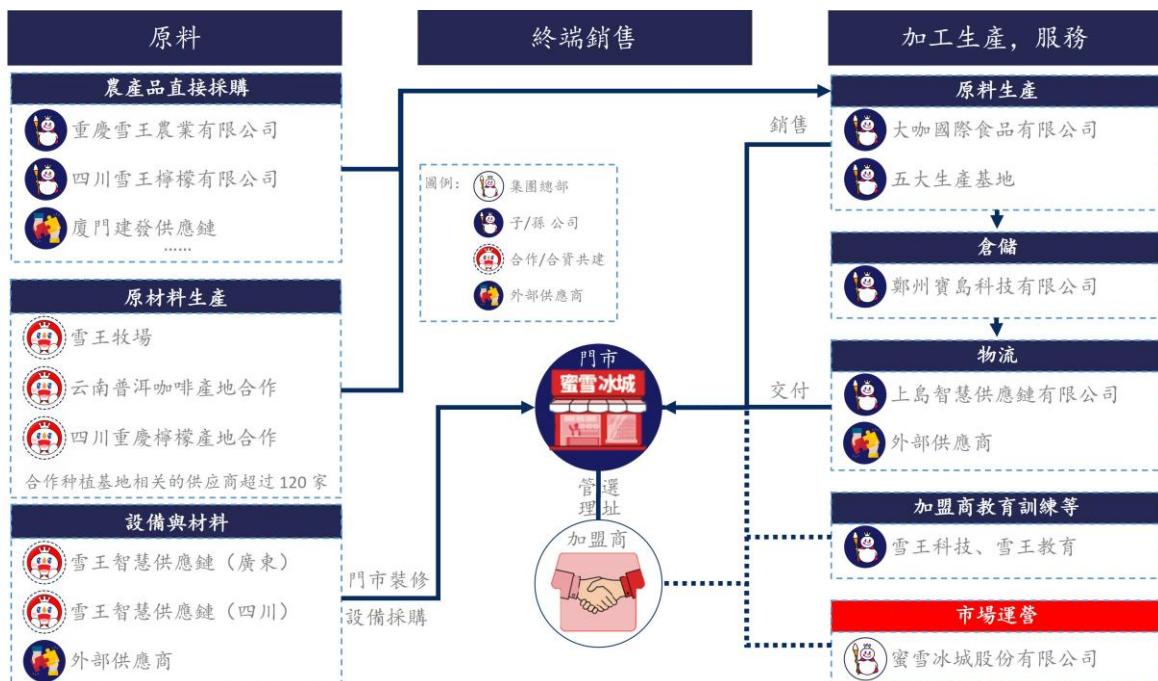
資料來源：本研究根據蜜雪冰城招股說明書（2025）整理繪製

圖 58 供應鏈演進歷程



資料來源：本研究整理繪製

圖 59 蜜雪冰城產業鏈



資料來源：本研究整理繪製

圖 60 蜜雪冰城供應鏈組成

產業鏈上游為自建、整合或深度綁定茶葉奶製品、水果等原料資源，保證品

質的同時提升議價能力；中游強化自主可控的深度加工預製（自建工廠或外包加工）和倉儲，降低成本，致力穩定品質下的低廉價格；下游為支撐快速擴張與提升物流效率，建立了分級冷鏈倉儲體系，採取自建與外租並行的策略，從中央節點延伸至終端據點，逐步實現對全國市場的網狀覆蓋。該多層級倉儲系統的核心目標在於縮短商品配送距離，提升配送速度，並協助加盟商降低庫存壓力與營運成本。

中央配送中心（CDC, Central Distribution Center）承擔入庫管理、庫存控制、物資分撥與統一配送等高階物流職能；區域配送中心（RDC, Regional Distribution Center）則具備更強的儲備能力與區域輻射範圍，向下支援前置倉（FDC, Front Distribution Center）運作；而前置倉則設於重點城市與高密度區域，以實現更快速且經濟的終端配送。自 2014 年起，蜜雪冰城便領先於中國現製飲品行業啟動自營倉儲體系建設，目前已建成涵蓋全國的最大規模倉儲物流網路，共設有 27 座倉庫（含 5 座自建 CDC 與 22 座外租 RDC/FDC），總面積 35 萬  $m^2$ ，並依據不同物料的儲存需求配備常溫、低溫與冷凍倉儲設施，有效支持多樣化產品的冷鏈配送與品質管理，支撐統一標準化門市運營管理，即時跟蹤門市經營情況和回饋需求。

在海外供應鏈佈局方面，蜜雪冰城於東南亞四國設有 7 座自主管理倉庫，總面積達 69,000  $m^2$ ，以支援當地 FMD 門市的物流與供應效率。同時，海南生產基地憑藉自貿港政策所帶來的稅收優惠與物流便利，成為支援海外市場的重要據點。該基地（含在建區域）總占地面積約 204,000  $m^2$ ，年食材產能達 45,000 公噸，並計劃於 2025 年前完成冷凍水果、咖啡、糖漿及小料等主要食材的產能擴建，強化整體供應鏈深度與彈性。

上游採購所需原材料直接當地採購並加工，降低物流成本及損耗；自建原料

生產廠，80%核心原料自主透過中央工廠生產供應，在上游部分重要原材料產地建廠進行生產加工；透過五大倉儲配送中心（見表 30）透過協力廠商配送輻射全國的蜜雪冰城加盟門市，覆蓋中國 31 個省份、自治區、直轄市設了倉儲物流基地，建立了基本覆蓋全國的物流運輸網路，並且全國物流免運費。

表 30 五大倉儲配送中心

| 建立時間        | 名稱與覆蓋範圍                |
|-------------|------------------------|
| 2014 年 05 月 | 河南省焦作溫縣建設倉儲物流中心，覆蓋全國   |
| 2017 年 02 月 | 四川省成都倉儲配送中心，覆蓋西南地區     |
| 2018 年 07 月 | 廣東省佛山倉儲配送中心，覆蓋華南地區     |
| 2020 年 04 月 | 遼寧省瀋陽倉儲配送中心，覆蓋東北地區     |
| 2020 年 06 月 | 新疆自治區烏魯木齊倉儲配送中心，覆蓋西北地區 |

資料來源：本研究根據招股說明書整理製表

此外，蜜雪冰城對冷鏈和儲運要求相對較低（僅檸檬和柳橙需要新鮮供應，絕大多數為果醬，相對於其他現製茶飲產品具備天然優勢），也間接助力其輕鬆覆蓋廣泛區域，成為業內覆蓋廣度和下沉深度最高的品牌。根據蜜雪冰城《2024 ESG 報告》提到冷凍水果果漿，冷凍桃果漿採用河北/山東白桃和蜜桃添加量 80% 以上，無香精/色素/防腐劑，保留自然果香與脆嫩口感；冷凍百香果漿取自越南/雲南等地百香果添加量約 90%，配料僅百香果與白糖，果粒完整分明，囊胞飽滿；冷凍芒果採自廣西/雲南/四川凱特芒果與青芒添加量約 90%，輔以少量白糖，果肉嫩黃香甜。這些製造資訊對於消費者大大增加品牌可信度。

表 31 蜜雪冰城中國五大生產基地（續）

| 基地照片  | 基地名稱與關鍵運營資訊   |
|---|---|
|  | <p>河南生產基地（最大的生產基地）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 完工啟用時間：2012 年</li> <li>■ 主要產品：食材（糖、奶、茶、咖、果、糧、料）、包材及設備</li> <li>■ 占地面積：約 34.2 萬 m<sup>2</sup></li> <li>■ 年產能：約 121.0 萬噸</li> </ul> |

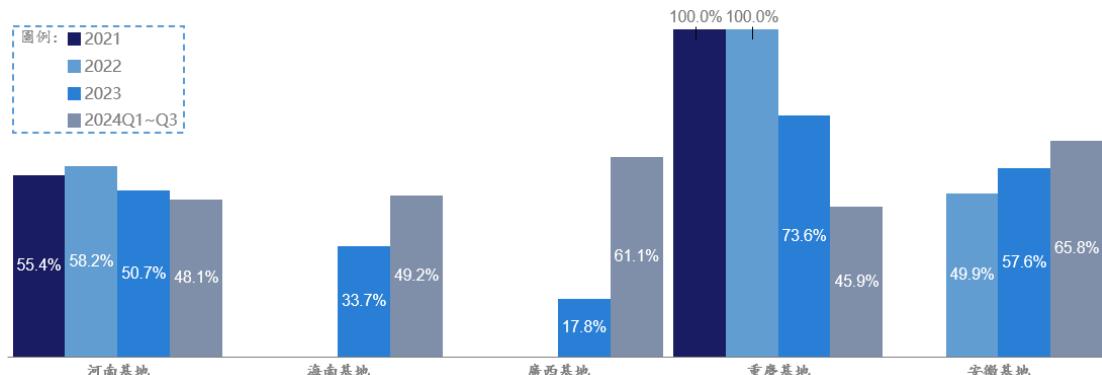
| 基地照片  | 基地名稱與關鍵運營資訊  |
|---|--|
|    | <p>海南生產基地</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 完工啟用時間：建設中，預計今年完工（2025）</li> <li>■ 主要產品：食材（奶、咖）；同時已於2023年開始在該基地建設新設施，以擴大冷凍水果產品、咖啡產品、糖漿和小料等食材的產能，如熱帶水果、椰果、咖啡豆，預期將於2025年完成</li> <li>■ 占地面積（包括在建部分）：約20.4萬m<sup>2</sup></li> <li>■ 年產能：約4.5萬噸</li> </ul> |
|    | <p>廣西生產基地</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 完工啟用時間：2023年</li> <li>■ 主要產品：食材（糖、奶、果、料）；該基地設立於華南地區，可方便地獲得多種熱帶水果，如芒果及百香果，以及甘蔗和芋頭</li> <li>■ 占地面積：約10.0萬m<sup>2</sup></li> <li>■ 年產能：約18.5萬噸</li> </ul>  |
|   | <p>重慶生產基地</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 完工啟用時間：2021年</li> <li>■ 主要產品：食材（果、糧）；安岳工廠與合作種植基地位於同一個鎮，專注於檸檬的採購和加工</li> <li>■ 占地面積：約12.2萬m<sup>2</sup></li> <li>■ 年產能：約15.5萬噸</li> </ul>  |
|  | <p>安徽生產基地</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 完工啟用時間：2022年</li> <li>■ 主要產品：食材（果）；該基地在滁州及七里塘設有工廠。七里塘工廠戰略性地設立於草莓農場附近，專注高效處理冷凍草莓產品並確保產品的品質</li> <li>■ 占地面積：約1.9萬m<sup>2</sup></li> <li>■ 年產能：約5.4萬噸</li> </ul>   |

資料來源：本研究根據招股說明書（2025）整理製表

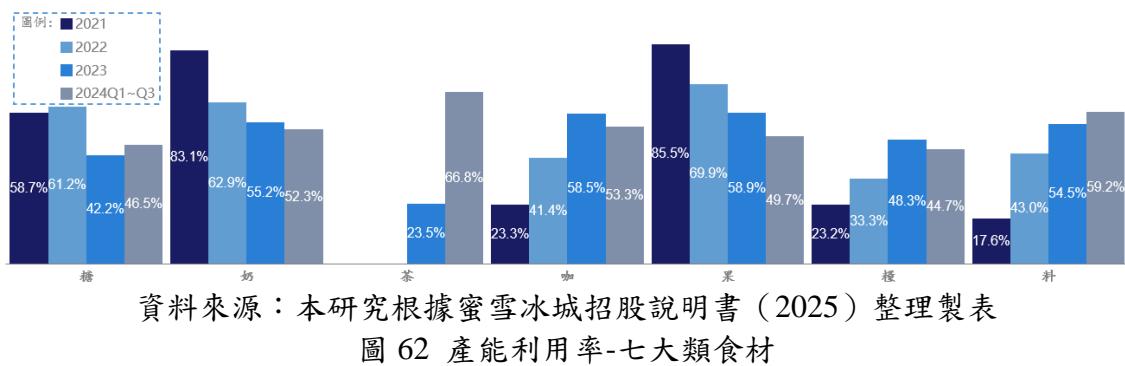
蜜雪冰城具備覆蓋全球38個國家的原物料採購網路，根據其招股說明書，2023年主要採購項目包括檸檬11.5萬噸、奶粉5.1萬噸、柳橙4.6萬噸、茶葉1.6萬噸與咖啡生豆1.6萬噸，整體採購成本較同業低10%至20%。作為中國FMD產業中最早設立中央工廠的企業，蜜雪冰城建構了規模龐大且高度數位化的端對端供應鏈體系，於河南、海南、廣西、重慶與安徽共設有五座生產基地（見表31），總建築面積達79萬平方公尺，年產能約165萬噸，其中整體自產率達80%，核心飲品食材自產率達100%。此外，公司於2024年取得液體奶製品食品生產許可，成為中國唯一持有該證照的FMD企業。為進一步強化海外供應能力，蜜雪冰城於2023

年 6 月在成都投資人民幣 50 億元，建成智慧生產加工與出口基地暨亞洲總部（佔地 131.6 畝），預計支援超過 6,000 家海外門市運營，為印尼等東南亞市場的加速擴張提供持續動能。此外，五個生產基地雖然已經陸續量產，根據目前的產能利用率（參見圖 61，圖 62 資料來源：本研究根據蜜雪冰城招股說明書（2025）整理製表）還能夠為中國的下沉市場以及海外市場的高速增長做供應。

蜜雪冰城《2024 ESG 報告》提到為確保原料品質，保留水果鮮美本味，蜜雪冰城對草莓等水果產品採取直接採收加工製作的模式，農戶採摘的草莓可就近直接運到距離草莓基地約 20 公里的生產基地進行加工。為加強水果田間地頭的品質管理，採用政企農研合作新模式，與草莓基地簽約，同時深入產地與果農進行技術交流學習並提供技術支持，助力農民多產多收，合作共營。



資料來源：本研究根據蜜雪冰城招股說明書（2025）整理製表  
圖 61 產能利用率-生產基地



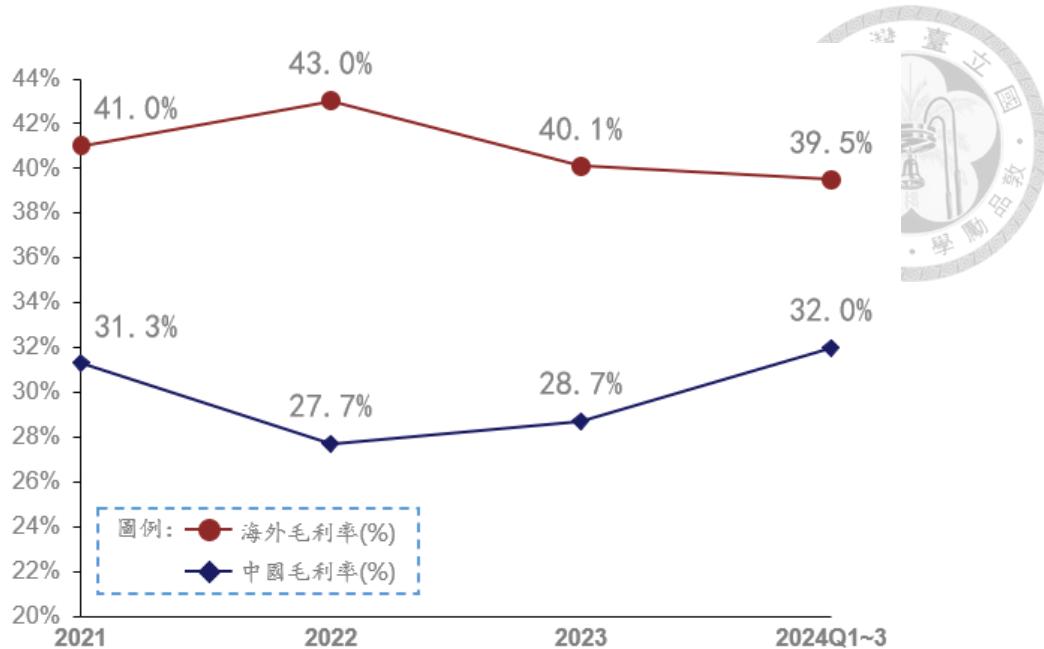
資料來源：本研究根據蜜雪冰城招股說明書（2025）整理製表  
圖 62 產能利用率-七大類食材

茶飲行業具有高頻次、小批量、快速與多點配送等營運特性，對於倉儲物流



體系與食品保鮮技術提出了更高的標準與挑戰。為因應此一需求，蜜雪冰城採取與第三方物流合作的模式，由倉儲物流基地直接配送產品至終端門市，有效提升配送效率與服務覆蓋範圍。目前，公司已基本建構起覆蓋全國的物流運輸網路，為全國性擴張與門市即時補貨提供堅實支撐；中國的配送網絡覆蓋廣泛，可觸及逾 300 個地級市、1,700 多個縣城及 4,900 多個鄉鎮，其中超過 90% 的縣級行政區可在 12 小時內完成配送，約 97% 的門市實現冷鏈物流全覆蓋。配送頻率可達每週兩次，訂單反饋時限不超過 3 天，且最快可於 4 小時內送達絕大多數地區。此高效配送體系不僅顯著提升加盟商的庫存周轉率並降低營運現金壓力，頻繁配送也進一步縮減後廚儲存空間需求，從而減少門市總面積。

海外供應鏈目前基本透過中國出口，同時也有部分在地化生產，截至 2024 年 9 月末，配送網路同時覆蓋了四個東南亞國家（印尼、越南、馬來西亞與泰國）的超過 560 個城市。蜜雪冰城在東南亞賣得最好的冰淇淋產品，要求中國的供應商在印尼建廠供貨，易耗且保質期不長的產品會逐步讓供應商在當地建廠，截至 2024 年 9 月東南亞門市有 70% 以上原材料仍從中國供應（印尼高達 90%），椰果、奶製品等部分原料在東南亞自建生產基地。蜜雪海外業務毛利率普遍在 40%，高於中國的 30%，在考慮國際運輸成本和蜜雪沒有在海外建廠（加工生產）的條件下，蜜雪的海外原材料成本相比競爭對手有較大優勢，並且從數據上看這個優勢比中國市場更大（見圖 63）。



資料來源：本研究根據蜜雪冰城招股說明書（2025）整理繪製

圖 63 中國與海外毛利率比較

蜜雪冰城食品安全管理體系建立從「一顆檸檬到一杯檸檬水」的特色食品安全管理體系，覆蓋研發、採購、倉儲、物流、門市運營等全流程關鍵環節。蜜雪冰城開展了 ISO 22000 食品安全管理體系認證，大加國際開展了 ISO 9001、ISO 22000、FSSC 22000、FSC 等國際體系認證，以及馬來西亞及印尼的 HALAL 認證，確保產品符合全球食品安全標準及運營地的相關要求。蜜雪冰城自建食品檢測實驗室，配備國內外檢測儀器，可開展的檢測項目共計 120 餘項；在微生物領域通過了包含金黃色葡萄球菌、沙門氏菌等致病菌項目的 CNAS (China National Accreditation Service for Conformity Assessment，中國合格評定國家認可委員會) 認可。

#### 4.2.2 品牌能力與聲譽

特許經營模式的本質在於品牌方授權加盟商使用其品牌資源，並透過標準化的商品與服務輸出實現商業擴張。對於現製茶飲企業而言，品牌知名度構成其實現全國/全球性擴張的基礎條件，而標準化體驗的一致性則是維繫品牌價值與消費

者認同的關鍵。為確保在不同區域市場中商品與服務品質的穩定傳遞，企業必須建構完善的供應鏈支持體系與高效的營運管理機制，作為品牌規模化成長的重要支撑。

華與華案例集提到品牌認知要看：「顧客認不認、對手恨不恨、員工用不用、顧客傳不傳」，透過「符號」傳遞蜜雪冰城「平價高質」給消費者，實際提高門市效率、降低銷貨成本，打造更賣貨的門市；首先是把人吸引過來，走進門市，降低客戶的選擇與決策成本，買的時候幫助顧客決定買哪件；實現整個客戶到店旅程體驗與效率。這個「首先」促成蜜雪冰城品牌IP建構的背景與定位：從商標符號走向情感連結，促成轉化提升。隨著消費市場進入品牌情感化與人格化競爭階段，蜜雪冰城自2018年起，與華與華策略合作打造品牌終身代言人「雪王」，正式開啟IP化品牌經營之路。



資料來源：蜜雪冰城招股說明書（2025）

圖 64 雪王 IP 與行銷項目

「雪王」以雪人造型、手持冰淇淋權杖的形象進入大眾視野，展現其「正直、友善、熱情、進取」的性格特質，成功打破傳統茶飲品牌距離感，轉化為具有陪伴感與親密感的品牌象徵。與傳統品牌主張高冷、精緻、都會感不同，「雪王」以草根、憨厚、反差萌為核心個性，建構出接地氣、充滿生活感的品牌角色，充分

契合 Z 世代與年輕群體對個性與真實的價值期待。

多元內容創作與 IP 故事矩陣：從可視化到可共鳴的敘事擴張；蜜雪冰城在「雪王」形象建立後，逐步拓展其內容深度與情感層次。主題曲採用美國鄉村民謠《Oh! Susanna》旋律結合簡單歌詞「你愛我，我愛你，蜜雪冰城甜蜜蜜」自 2019 年底起於全國門市內大量播放，2021 年透過 B 站與抖音的 MV 釋出，迅速成為洗腦神曲，進而誘發網友 UGC (User-Generated Content) 創作分享熱潮。主題曲簡潔、重複的口號式歌詞與美式民謠旋律，顯著提升記憶點與傳唱度。後續蜜雪冰城配合「唱主題曲送冰淇淋」等線下活動推波助瀾，使主題曲實現線上線下共振傳播，造就品牌文化事件，最終累計播放量突破 84 億次。

在內容深化上，蜜雪冰城推出卡通動畫作品《雪王駕到》與《雪王之奇幻沙洲》，以及漫畫作品《雪王歷險記》與《雪王與雪妹的小甜蜜》，藉由敘事化角色建構賦予「雪王」成長、冒險與情感歷程，進一步豐富 IP 人格與文化內涵。動畫單集播放量超過 2.2 億次，二次創作內容如融合當地文化的繪圖（見圖 65）、表情包、同人作品亦在哩哩哩哩等平台廣為流傳，展現其在 UGC 文化中的高滲透與參與度。

全域傳播與多維行銷布局：線上線下整合營運體系；在行銷層面，蜜雪冰城採取全渠道品牌傳播策略，涵蓋六大中國主流社群平台（微信、微博、抖音、快手、小紅書、哩哩哩哩），累計粉絲數達 4,700 萬，為中國現製飲品行業最高。同時，透過如「#蜜雪冰城社死現場」等話題操作、動畫發布、節日活動等推升品牌聲量與討論度，其中抖音話題播放量突破 435 億次。線下則結合超過 46,000 家門市網路，舉辦冰淇淋音樂節、雪王巡遊、福袋節、創意大賽與雪王生日派對等，建立場景式、沉浸式體驗，增強消費者的參與感與儀式感，形塑「雪王陪伴日常」



的品牌意象。



資料來源：<https://www.instagram.com/p/Cn8aOHbrAcL/>（2025年6月）

圖 65 印尼當地藝術家 Tuanggal 創作雪王與印尼女神的互動

IP商業化與跨界策略：打造內容與產品雙向變現體系；為提升IP的經濟價值與文化傳播力，蜜雪冰城積極布局商品化與跨界聯名。周邊商品涵蓋玩具、水杯、貼紙、服飾等類別，並與OPPO、卡西歐、美團等多品牌跨界合作，透過聯名包裝、社交媒體互動、限量商品發售等形式實現流量互通與話題升級，展現高度的互動性與幽默感，藉此提升品牌能見度與年輕族群的關注度。2023年8月，蜜雪冰城與中國郵政合作開設全國首家聯名門市，透過官方微博帳號主動對瑞幸咖啡發出具情境式敘事的公開訊息：「親愛的瑞，當你讀到這封信時，我已經入編了。」該內容迅速引發品牌之間的「情書體」互動，瑞幸亦以「親愛的蜜雪，當你收到這封信的時候，我已經嫁入豪門了（瑞幸咖啡與市值超過人民幣1.7兆元的茅台酒聯名）」回應，創造出品牌間的擬人化情境溝通與輿論熱度；「雪王」在短影音平台亦擅長製造趣味衝突場景，引導用戶關注與參與。例如在抖音平台上，蜜雪冰城釋出「雪王」於茶百道門市外挑釁其IP角色「丁丁貓」的影片，以擬真打鬥形式呈現品牌之間的虛擬對抗，單支影片即獲得超過30萬次按讚。此類「擬衝突式互

動行銷」(Playful Brand Rivalries) 策略，強化了「雪王」作為幽默、活潑並具社群人格的品牌形象，也提升了蜜雪冰城在年輕消費者間的社交媒體滲透力與話題影響力，進一步擴大「雪王」IP 的文化滲透範圍。



蜜雪冰城亦善用生活場景與節日傳播，透過宿舍場景產品組合、畢業季活動、大單優惠、雪王城堡體驗店等，將 IP 形象全面嵌入日常消費情境，建構強情境識別度。節日傳播方面則透過符號化包裝（如雪王福袋、節日限定表情貼），將品牌與節日慶典行為深度連結，形成消費者自發參與的品牌慶典文化。

品牌影響力與文化符號升級：從 IP 形象走向國際文化傳播；「雪王」IP 的成功不僅為蜜雪冰城帶來高度商業價值與消費者認同，此外幸運咖 IP 形象「K 爺」也相繼推出（見表 32），展現出中國 FMD 品牌邁向文化輸出的潛力。

表 32 蜜雪冰城品牌 IP 設定

| 品牌    | 蜜雪冰城  | 幸運咖       |
|-------|---|-----------|
| IP 形象 |   |           |
| 名字    | 雪王  | K 爺       |
| 生日    | 11 月 22 日   | 9 月 22 日  |
| 性格    | 賤萌，專注   | 搞怪，追求完美   |
| 職位    | 蜜雪冰城首席品控官兼品牌終身代言人                                 | 幸運咖首席咖啡師  |
| 口頭禪   | 你愛我 我愛你，蜜雪冰城甜蜜蜜                                   | -         |
| 愛好    | 喜愛唱歌跳舞，熱衷於探索霜淇淋與茶的創新吃法，每當路過喜愛的奶茶店，總會情不自禁地流露出渴望的表情 | 鑽研咖啡，餵胖雪王 |
| 自我介紹  | 我是手拿霜淇淋權杖的雪王，一生只愛冰淇淋與茶                            | -         |

資料來源：本研究整理製表

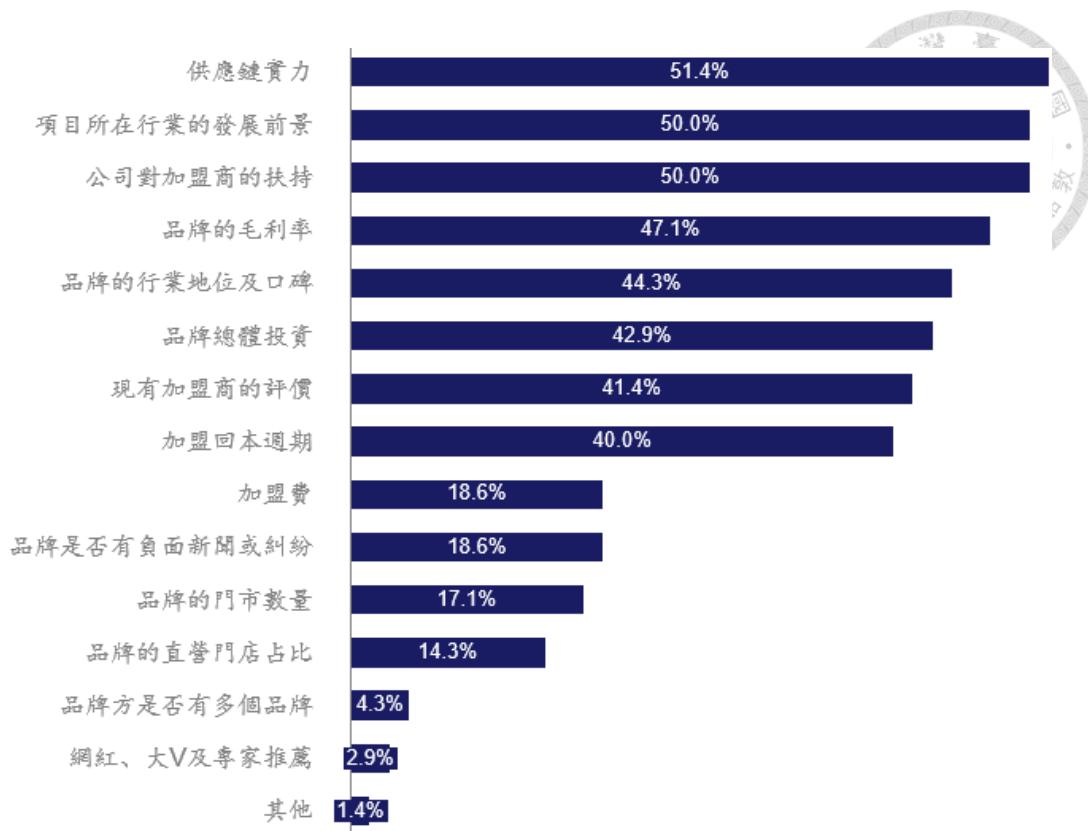
在海外市場方面，2023 年於越南舉辦的「雪王」繪畫活動創下 7,000 萬次話題瀏覽量，證明「雪王」已具備跨文化傳播力。蜜雪冰城未來亦規劃開發電影長片、深化 IP 角色故事，並持續拓展海外聯名與內容授權，打造全球性文化資產，

可以說是超級雪王 IP 與情感化強連結，藉由將「商品媒體化」策略 (Media-in-Product Strategy) 進行擴散式行銷，使消費者在飲用體驗中同時吸收品牌訊息。這一策略與 Kotler 等人 (2017) 在《行銷 4.0》中提出的「內容即品牌 (Content is Brand)」觀點契合。

門市不僅是銷售終端，更是品牌的傳播媒介。蜜雪冰城透過雪王 IP 以及高度視覺衝擊的色彩設計與飽和佈局，實現了「門市即廣告」的傳播邏輯。根據艾瑞諮詢 (2023) 的消費者調查，低價位市場 (10 元以下) 消費者對品牌黏性更高，更容易形成集中偏好，因此高頻出現的品牌形象成為市場競爭的關鍵因素。

#### 4.2.3 加盟商與門市經營

蜜雪冰城聚焦冰淇淋與茶，由最早的菜館、果汁、炸雞等多品類做減法經營，形成具備連鎖加盟核心離形，主張「直營連鎖為引導，加盟連鎖為主體」也就是以 to B to C 為核心的特許經營模式，藉由強大的供應鏈能力與標準化營運流程，實現品牌快速複製與擴張。加盟門市作為品牌與終端顧客的直接接觸點，門市是加盟商的銷售通路，其表現對品牌形象具有高度關聯，另一方面加盟商也會考慮商業利益 (見圖 66) 選擇優秀的品牌投入資金加盟，利用品牌的產品與加盟商當地的資源有機結合，獲取利益；因此，構建穩健且高效的加盟網路，不僅有助於維持服務一致性與品質穩定性，亦能形成良性循環，反哺品牌價值。



資料來源：本研究引用餐寶典（2025）製圖

圖 66 加盟商選擇加盟品牌的考慮因素

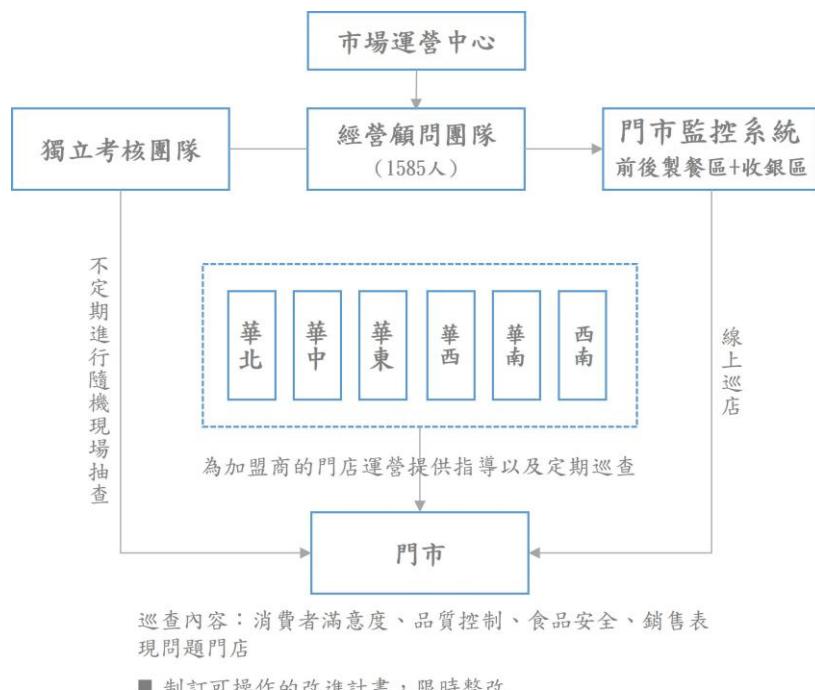
標準化加盟體系與門檻設計：為保障加盟體系的運行效率與擴張品質，蜜雪冰城根據不同城市級別制定差異化加盟條件，並採行高度標準化的加盟流程。相較於其他頭部連鎖品牌，蜜雪冰城新門市的開設門檻相對較低，整體費用（不含房租與人力成本）約為人民幣 21 萬元起，更注重加盟商的經營專注度與持續營運能力。此一低門檻、高標準的設計，有助於提高加盟參與的多樣性與擴張靈活性。

奶茶業態之標準化優勢：奶茶連鎖業態因具備產品結構簡單、操作流程可複製性高、原料與設備高度標準化等特性，相對於其他餐飲業態更易於實現規模擴張與品質一致。此一特性使蜜雪冰城得以透過標準化流程提高營運效率、降低人為差錯，進一步支持其大規模加盟擴張策略品質（見圖 67）。

營運標準化與加盟管理機制：2015 年管理層首次全國巡店，發現加盟店營運水準不一，遂於 2016 年放緩擴張節奏，專注建構標準化體系，包含員工與加盟商

教育訓練制度及營運流程規範；為提升整體營運一致性與顧客體驗，公司建立了標準化作業流程，包括統一飲品製作方法、物料與設備集中採購、定價一致性要求等。同時，公司要求店長親自駐點經營，以減少營運風險。在教育訓練制度上，公司擁有超過 260 名全職教育訓練講師，開設為期 12 天的集中實體教育訓練，並透過「蜜雪商學」App 提供超過 6,700 門線上課程。截至 2024 年第 3 季，累計線下教育訓練超過 27 萬人次，線上課程完課次數超過 190 萬次。

此外，公司設有 1,585 人組成的巡店與考核團隊，針對門市營運表現、顧客滿意度、食品安全等進行季度評估，並落實等級制度與續約機制。連續兩季考核未達標者將失去續約資格，此一高標準監管體系有效保障品牌一致性與門市品質。

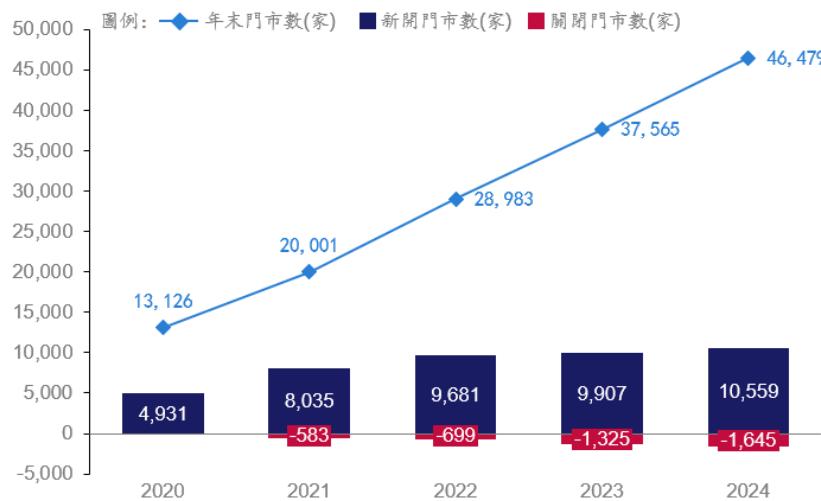


資料來源：本研究根據蜜雪冰城招股說明書（2025）繪製  
圖 67 加盟門市管理體系

擴張與關店率表現：截至 2024 年底，蜜雪冰城共擁有 46,479 家加盟門市，加盟商數量達 20,976 個。更值得注意的是，其年均加盟門市關店率由 2019 年的 6.5% 下降至 2024 年的 3.5%，2021~2024 年每年新開門市維持在 9,500 家以上，展現出



穩定的營運韌性與強效的門市管控能力。



註：未公布 2020 年關閉門市數

資料來源：本研究根據招股說明書整理（2025）

圖 68 門市數及異動狀況

全流程加盟支持系統：蜜雪冰城為加盟商提供全流程支援，涵蓋項目諮詢、資格審查、選址評估、設計裝修、設備與物料採購、教育訓練指導、證照辦理、開業策劃與後續經營輔導等內容。此一站式輔導服務，降低加盟商營運門檻，提升門市經營穩定性與服務品質。海外門市設計充分尊重當地宗教和飲食文化，例如印尼是最大的穆斯林國家，蜜雪冰城於 2023 年 2 月獲得清真認證，確保其產品符合印尼穆斯林消費者的食用標準。此外，在門市運營上也進行「入鄉隨俗」，針對穆斯林消費群體推出開齋節限定皮膚和活動，配合「摩托車自由停靠」等交通友好設計，提升品牌的在地價值，針對海外門市支持也與國內略有不同（見表 33）。

表 33 印及加盟商支持項目（續）

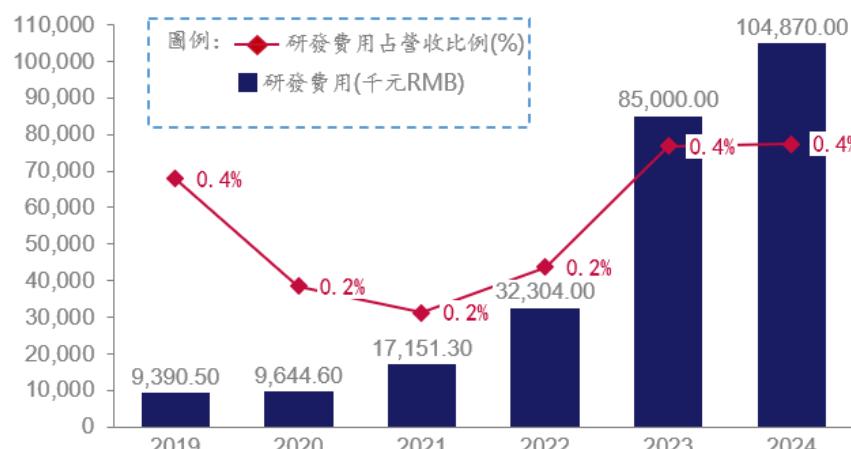
| 支持項目     | 內容描述   |
|----------|--|
| 原料供應     | 提供高品質的原材料，確保每一杯產品符合標準，推動銷售增長；主要原料 100% 由蜜雪冰城自產 |
| 強大的物流系統  | 在印尼多個戰略位置設有倉庫，確保商品能夠及時送達，提高配送效率                |
| 專業的選址評估  | 幫助加盟商評估市場環境和商業條件，提供全面的投資回報分析，確保選址適合            |
| 店面設計與裝修  | 為加盟商提供免費的店面設計服務，確保視覺和品牌形象一致                    |
| 系統化的運營教育 | 通過專業的教育訓練提高加盟商和員工的操作能力，優化店鋪管理                  |

| 支持項目    | 內容描述                                 |
|---------|--------------------------------------|
| 訓練      | 和客戶服務                                |
| 開店指導    | 提供開店手冊及實地指導，幫助加盟商在開店過程中避免常見問題，提升開店效率 |
| 持續的產品創新 | 每季度推出新產品，確保店鋪能夠跟上市場趨勢，吸引更多顧客         |
| IT 系統支援 | 通過現代化的 IT 系統支援加盟商管理銷售和店鋪運營，優化經營效率    |
| 行銷支持    | 為加盟商提供專業的行銷方案，提升店鋪的知名度和銷量            |

資料來源：本研究根據蜜雪冰城亞州官網整理（2025）製表

#### 4.2.4 研發投入與產品

過去五年，蜜雪冰城的研發支出占營收比重皆低於 0.4%。2023 年與 2024 年研發費用分別為人民幣 8,500 萬元與 1.05 億元（見圖 69）。雖整體投入比重不高，但公司透過基礎研發與應用研發的協同運作，有效提升產品標準化生產能力與消費者體驗，進而增強品牌忠誠度並擴大 FMD 市場占有率。核心暢銷 SKU 之復購率與價格長期維持穩定。例如，2005 年首創人民幣 1 元/支的新鮮冰淇淋、甜筒定價維持人民幣 3 元/支；2009 年推出定價人民幣 4 元的冰鮮檸檬水；2019 年則推出雪王大聖代系列，並陸續上新鮮果系列如蜜桃四季春、棒打鮮橙等。根據窄門餐眼數據，檸檬水、滿杯百香果與蜜桃四季春等單品之銷售表現長期位居排行榜前列，顯示其具備強大持續熱銷與跨週期能力，對品牌形成穩定貢獻。



資料來源：本研究根據招股說明書與財務報報整理製圖

圖 69 研發費用與占營收比例

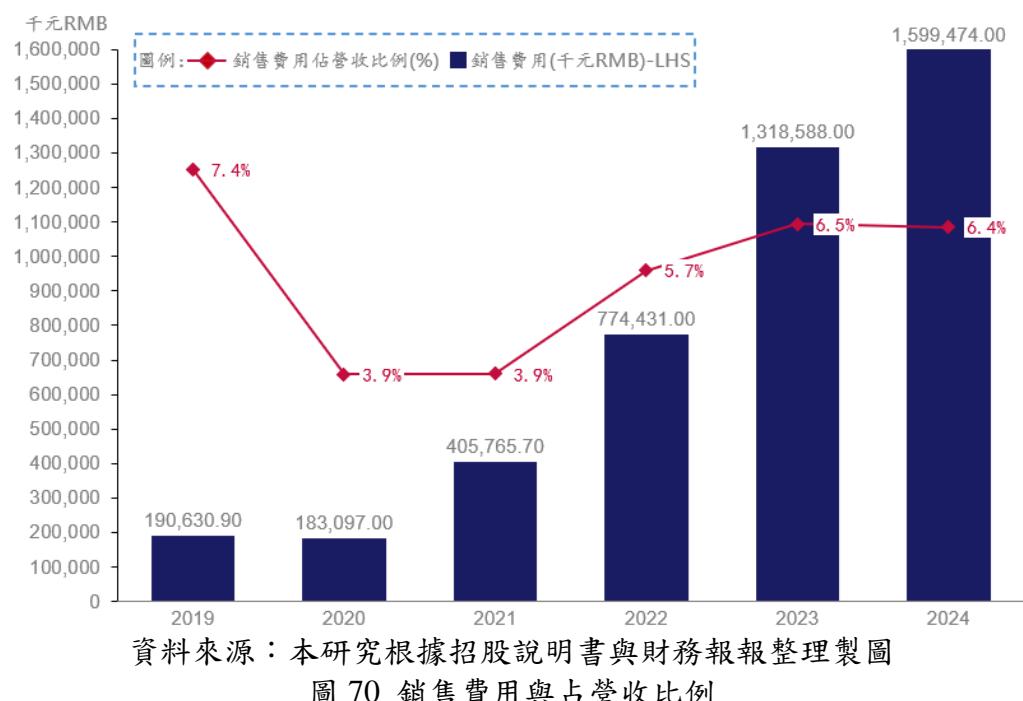
在基礎研發層面，蜜雪冰城聚焦於食材技術、製程工藝、產品配方及生產設備等多面向創新，旨在強化工廠的標準化生產能力並確保 FMD 產品品質的一致性與穩定性。具體而言，蜜雪冰城在技術研發上取得多項突破：自主研發了速煮珍珠的配方與工藝，以及既含高端零反式脂肪酸奶基底粉又搭配鮮牛乳的奶基底，並掌握了冰淇淋噴霧乾燥技術和自創燕麥奶生產法，從而同時提升產品品質與生產效率。更值得一提的是，蜜雪冰城是中國唯一擁有液體乳產品生產許可證的現製飲品企業，也是業內唯一能自主研發、生產並供應半自動咖啡機的品牌，彰顯了其在設備與工藝領域的領先優勢，進一步鞏固了其在整條產業鏈中的競爭地位。

其次，在應用研發層面，公司透過持續的產品口味與配方創新，推出多樣且高品質的新產品，強化顧客口感體驗與選擇權。該策略不僅有助於吸引多元化的消費族群，更進一步促進顧客黏著度與品牌忠誠度的建立。蜜雪冰城的應用研發體系高度重視市場回饋，廣泛收集來自會員與粉絲社群的消費偏好資訊，同時針對競爭對手的熱銷新品跟進，並在符合供應鏈能力的前提下進行產品優化。蜜雪冰城產品策略需要保障所有加盟門市都可能滿足穩定供應才能上市，所以在研發上新數量尚落後於其他 FMD 品牌。

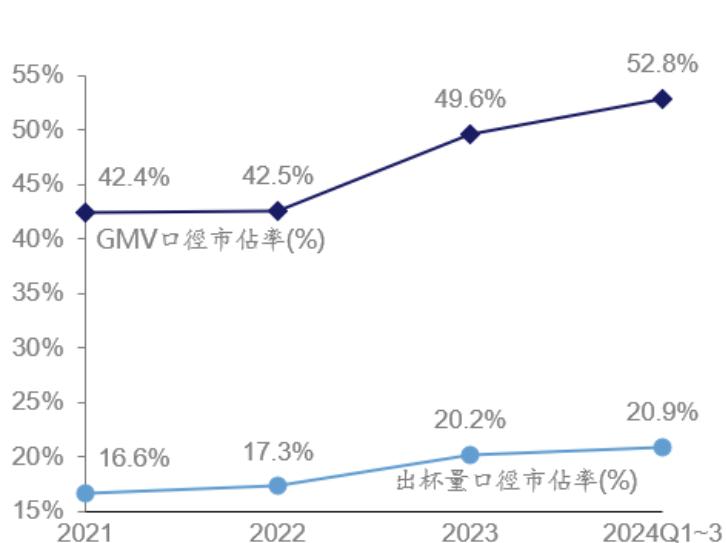
此外根據蜜雪冰城《2024 ESG 報告》，大咖國際與湖南中茶茶業有限公司搭建聯合實驗室，旨在進行茶葉種植、品種、採摘和儲運技術研究、茶葉創新加工技術研究、茶飲、飲料及周邊產品配方及新技術研究、智能設備研究及標準研究制定等，科學傳播茶文化、茶知識。同時，大咖國際申請政府科技課題，申報行業科技獎項，進行茶葉種植及深加工的科技創新。在茶葉深加工萃取方面，研究及申報了「一種高鮮靈度茉莉花茶萃取液的加工方式」發明專利，目前該專利正在實質審查中。

#### 4.2.5 銷售與市場份額

蜜雪冰城採用高度依賴加盟體系的商業模式，其主要營收來源為向加盟商銷售商品與設備。根據公司財報，2021 年至 2024 年間，公司營收從人民幣 103.5 億元大幅成長至 248.3 億元，CAGR 高達 52%，顯示其商業模式具備強勁的規模擴張能力。2024 年，公司向加盟商銷售商品與設備的收入占總營收比重高達 97.5%，近年的銷售費用占比營收都在 6.5% 以下（見圖 70）。



從中國的市場占有率角度觀察，蜜雪冰城在 FMD 市場的領先地位日益鞏固。根據招股說明書，2021 年至 2024 年前三季，其市場占有率無論以 GMV（商品銷售總額）或出杯量為指標，皆呈現穩定上升趨勢（見圖 71），分別提升了 4.3% 與 10.4%。這一結果反映出品牌透過規模經濟與供應鏈整合優勢，成功壓低成本並擴大市場滲透，形成難以取代的競爭壁壘。



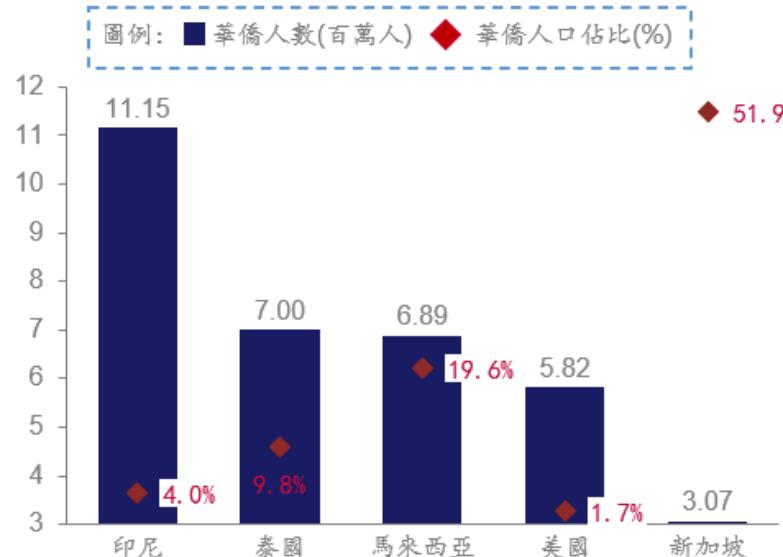
資料來源：本研究根據蜜雪冰城招股說明書（2025）整理製圖  
圖 71 蜜雪冰城在中國 FMD 市場占有率

蜜雪冰城自 2018 年啟動海外布局，採取結合「低價策略、供應鏈整合與本土化調整」的全球化戰略。在拓展初期，公司借力 OPPO 與 VIVO（合稱 OV 系）於東南亞累積的經銷體系與在地資源，快速建立加盟商網絡。OV 系分別於 2009 年後進入東南亞市場，藉由智慧型手機普及趨勢迅速擴張，並建構起完善的門市、物流與供應鏈系統。蜜雪冰城與其經銷商合資設立子公司，進一步借助既有網絡進行在地擴展。

東南亞具備年輕人口結構、炎熱氣候與既有茶飲文化等有利條件，且與中國文化相近，使得市場進入難度相對較低（見圖 72）。蜜雪冰城選擇以東南亞作為海外首站，2018 年於越南河內開設首間海外門市，正式展開國際化進程。隨後於 2020 年進入印尼、2021 年進軍馬來西亞，2022 年拓展至新加坡與泰國，並於當年下半年佈局韓國、澳洲與柬埔寨，展現出極具速度的國際擴張節奏。

截至 2022 年 6 月，其海外門市突破 1,000 家，至 2023 年第三季增至 3,973 家，2024 年 9 月更達 4,800 家。其中，印尼與越南成為海外主要成長引擎。2022 年第一季，印尼門市達 317 家，越南達 249 家；同年第一季財務數據顯示，越南營收

為 929.04 萬元，淨利潤為 -32.20 萬元，印尼則分別為 2,541.08 萬元與 223.55 萬元，反映出公司在東南亞營運尚未完全穩定。此外，截至 2024 年，公司年報未單獨披露中國與海外營收數據，進一步顯示其海外業務仍處發展與調整階段。



資料來源：本研究根據 Statista 數據製圖（2025）  
圖 72 2023 年海外華僑最多的國家與華僑人口占比

表 34 截至 2024 年第三季度蜜雪冰城海外各國門市數

|        | 印尼    | 越南    | 馬來西亞 | 泰國  | 菲律賓 | 柬埔寨 |
|--------|-------|-------|------|-----|-----|-----|
| 門市數(家) | 2,667 | 1,304 | 337  | 272 | 98  | 40  |
|        | 寮國    | 新加坡   | 澳大利亞 | 韓國  | 日本  |     |
| 門市數(家) | 22    | 22    | 12   | 7   | 5   |     |

資料來源：蜜雪冰城招股說明書（2025）

表 35 蜜雪冰城東南亞競爭策略（續）

| 方向   | 核心策略   |
|------|--|
| 國家策略 | 人口與消費潛力的核心驅動力：越南和印尼是東南亞人口規模最大的兩個國家，分別擁有 1 億和 2.8 億人口，且兩國年輕人口占比極高（2023 年越南 70% 為勞動力人口，印尼 15~39 歲群體占 41%）。龐大的年輕消費群體為平價茶飲提供了天然市場基礎。例如，越南門市的消費者中，高中生等年輕群體占比突出，放學後的蜜雪冰城成為社交場所；印尼市場則因年輕人口集中，茶飲需求持續旺盛，僅 2021 年東南亞珍珠奶茶市場規模就達 36.6 億美元，其中印尼貢獻了 43%。 |
| 門市擴張 | 早期借力 OV (OPPO 與 VIVO) 系在東南亞快速鋪店；採取靈活加盟政策，例如越南市場曾免兩年加盟費與管理費，馬來西亞老加盟商開新店享優惠，加速區域密度提升   |
| 定價策略 | 經濟增長與消費升級的視窗期：兩國近年來經濟增速穩健（越南年均 GDP 增長約 5%，印尼約 4.5%），中產階級快速崛起。印尼則通過《創造就業綜合法》推動投資與就業，對先驅行業提供 5~20 年免稅期，對勞動密集型產業減免 60% 企業所得稅。例如，蜜雪冰城在印尼的投資可能享受進口設備 3 年  |

| 方向  | 核心策略   |
|-----|--|
|     | 免稅政策，消費能力持續提升。蜜雪冰城的低價策略（越南飲品售價人民幣3~6元、印尼售價人民幣3.7~4.6元）精准契合了這一階段的消費需求，其產品定價僅為當地競品的50%~70%，例如在印尼，蜜雪冰城的冰淇淋售價約人民幣2.8元，遠低於Chatime的人民幣10元起的售價。 |
| 供應鏈 | 海外物料供應多依賴國內供應鏈支援，部分易損品當地採購或建廠生產，蜜雪原材料相對於甜啦啦等競爭對手成本低20%~30%，物流配送更具優勢  |

資料來源：本研究修改郭夢婕與林敘希（2025）

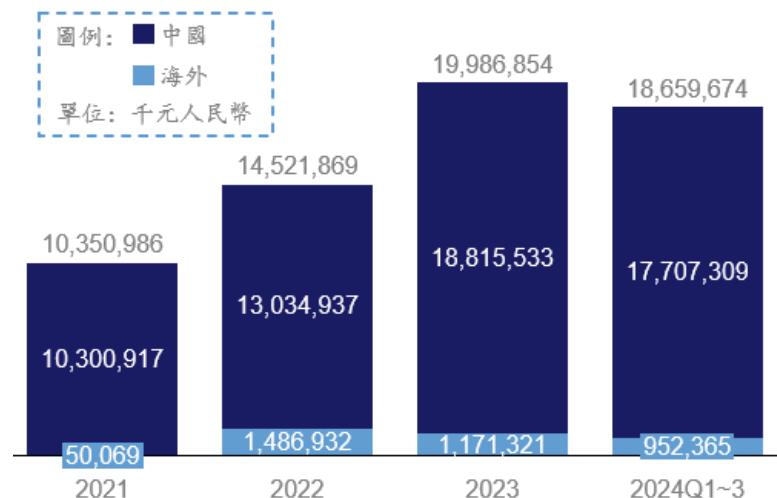
張楠與李詰飛（2023）提到蜜雪冰城出海東南亞面臨多維挑戰：消費習慣上，需適配印尼椰糖甜膩、馬來西亞清真認證等差異化需求，且熱帶地區消費者更偏好現煮茶底與新鮮椰奶，對標準化調配產品接受度有限；行政法律層面，印尼外資持股限制、越南食品添加劑嚴苛標準及多國合資要求，增加合規成本與利潤損耗；經濟環境中，東南亞通脹致棕櫚油等原料成本上漲18%，島嶼分散推高跨境物流成本12%，鮮果損耗率達8%；競爭格局上，印尼Haus等本土品牌以1.5元低價搶占下沉市場，喜茶等中國企業在新加坡、馬來西亞與泰國佈局高端門市形成直接競爭，越南Trà Sữa Tuyết Vương憑藉5,000家社區店擠壓份額，多重壓力下其單杯毛利壓縮至35%。

表36 蜜雪冰城全球化目標市場對比（續）

| 市場區域  | 代表國家            | 消費習慣                             | 行政法律                    | 經濟狀況                                   | 競爭環境                               |
|-------|-----------------|----------------------------------|-------------------------|--|------------------------------------|
| 東南亞市場 | 印尼、越南、泰國、寮國、新加坡 | 偏好甜飲與堂食，產品具清真認證，符合當地穆斯林市場需求與品質標準 | 部分國家政局不穩定，行政效率低或腐敗，易被侵權 | 除新加坡，經濟水準較低，市場和潛力規模大，價格敏感度高，本土生產和採購成本低 | 新茶飲市場有一定規模，但市場分散，主要競爭者是中國其他體量較小的品牌 |
| 東亞市場  | 日本、韓國           | 相比咖啡，新茶飲消費很少，以逛街和社交為主            | 食品安全和勞動相關法規與中國存在差異      | 經濟發展程度高，市場規模和潛力大，價格敏感度較低，本土生產和採購成本高    | 新茶飲滲透率低，主要競爭者是咖啡和臺灣的貢茶             |
| 大洋洲   | 澳大利亞            | 新茶飲 FMD                          | 排他協議限                   | 經濟發展程度                                 | 新茶飲 FMD                            |

| 市場區域 | 代表國家 | 消費習慣                            | 行政法律                   | 經濟狀況                            | 競爭環境                          |
|------|------|---------------------------------|------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| 市場   |      | 剛興起，注重社交和個性化，部分人認為新茶飲是亞洲產物，不願嘗試 | 制選址，食品安全和勞動相關法規與中國存在差異 | 高，市場規模和潛力相對小，價格敏感度較低，本土生產和採購成本高 | 滲透率低，現存品體量很小，均為中高端定位，主要競爭者是咖啡 |

資料來源：張楠與李詰飛（2023）



資料來源：本研究根據蜜雪冰城招股說明書（2025）整理製圖  
圖 73 中國與海外收入金額



資料來源：本研究根據招股說明書、官方網站等公開資訊整理製圖  
圖 74 海外國家擴張歷程（年）

#### 4.2.6 蜜雪冰城策略活動系統

蜜雪冰城作為中國 FMD 最資深的品牌之一，並且在 2024 年末登頂全球門市最多的餐飲企業，彙整分析競爭能力如下。

表 37 競爭資源與能力分析彙總（續）

| 項目內容                 | 優勢類別 | 競爭對手分析   | 蜜雪冰城分析  |
|----------------------|------|--|---|
| 門市網路擴展能力             | 敵有我強 | 中國競爭對手在 2022~2024 年，每年淨增長率都不到 10%  | 2022~2024 增長都超過 20%，CAGR 為 27%  |
| 閉店率                  | 敵有我強 | 茶百道 2022~2024 閉店率為 1.3%，3.1% 與 11%   | 2022~2024 閉店率在 2.8%，3.9%，3.8%，2020 年起穩定在 4% 以下，加盟商經營狀況優於對手                              |
| 二店率                  | 敵有我強 | 古茗 2022~2024 為 2.26%，1.95%，2.04%   | 2022~2024 為 2.12%，2.24%，2.22%   |
| 毛利率                  | 敵有我強 | 古茗、茶百道等毛利也在 30% 左右   | 2024 毛利率為 32.5%，優於競爭對手  |
| 中國下沉市場滲透能力           | 敵有我強 | 古茗在鄉鎮市場占 38.3%，田啦啦主要集中在發源地安徽省的下沉市場   | 中國下沉市場是 FMD 品牌在資本市場強調的重要增長機會，鄉鎮市場在 2024 年僅為 16.3%，但是從開店規模、速度以及覆蓋城市的廣度，整體三線以下城市遠優於競爭對手古茗 |
| 海外擴張能力               | 敵有我強 | 在東亞的日本與韓國以及美國數量上超過蜜雪冰城，但是在東南亞國家遠低於蜜雪冰城   | 印尼與越南門市量市占率在 2024 年為 56% 與 27%，東南亞區域優於競爭對手，但是在美國則落後於霸王茶姬                                |
| 穩健供應能力               | 敵有我強 | 各 FMD 品牌都有自己的供應商、工廠，覆蓋品項與能力沒有蜜雪冰城完整  | 最完整的採購體系與生產基地，也是最早建立中央工廠的 FMD 品牌，核心原料 100% 自產，成都亞州總部與海南基地更是為東南亞高增長提早佈局；門市數規模與供應鏈觸及相輔相成  |
| 價格                   | 敵有我強 | 10~18 元的中端價位為主，20 元以上高端價格帶以霸王茶姬以及喜茶引導  | 平價 10 元以下的絕對龍頭，除了在安徽省有田啦啦挑戰   |
| 區域保護                 | 敵強我弱 | 古茗根據城市等級與商圈劃分保護範圍  | 蜜雪冰城在 2025 年才恢復建議加盟商在選址時避開現有老店直線距離 1,000 公尺以內進行選址                                       |
| 數位化營運與管理能力（供應鏈與門市管理） | 敵有我強 | 主要集中於會員、門市以及財務管理；霸王茶姬強調商務流、資訊流、物流與資金流四流合一，但是供應鏈整合不若蜜雪冰城完整  | 門市銷售與供應鏈進銷存整合，幫助加盟商進行預測   |
| 生鮮物流                 | 敵強我有 | 古茗水果供應鏈領先，自建西雙版納檸檬基地等，2022 年採購超 8.16 萬噸新鮮水果，品類超 30 種。有 23 個倉儲基地、327 輛自有冷鏈車，與多家冷鏈物流合作，冷鏈體系能實現「兩天一配」 | 產品以果醬、罐頭等為主，對生鮮冷鏈要求相對低  |
| 產品開發與創新能力            | 敵有我弱 | 古茗、Coco 都可、星巴克 2022~2024 上新數都在   | 近三年除了高於霸王茶姬，遠落後於其他競爭對手  |

| 項目內容    | 優勢類別 | 競爭對手分析                                    | 蜜雪冰城分析   |
|---------|------|---|--|
|         |      | 50~100 項/年                                |  |
| 口味      | 敵強我弱 | 古茗新鮮水果種類豐富超過 30 種                         | 產品多為罐頭，除了檸檬、柳橙、草莓凍果、藍莓凍果等，較少新鮮水果                     |
| 品牌形象與認知 | 敵有我強 | 滬上阿姨、茶百道、霸王茶姬都有相應的 IP 定位，如茶百道的丁丁貓主要在於形象識別 | 唯一有對 IP 持續進行內容創作（電影與卡通續集），不僅僅是形象                     |
| 銷售推廣支出  | 敵有我強 | 古茗 22~24 (Q1~3)<br>0.7%，0.8%，1.8%         | 近三年都在 1% 左右，都略低於競爭對手最好的古茗 0.1%~0.2%，更是遠低於瑞幸咖啡的 5% 左右 |
| 經營團隊資源  | 敵有我強 | 2024 年高速增長的 FMD 平價品牌田啦啦早期為蜜雪冰城加盟商         | 股權絕對優勢，創始人與在行業積累將近 30 年，行業內最早決策自建中央工廠與供應鏈垂直整合        |

資料來源：本研究根據招股說明書、財報以及公開資訊歸納整理

在策略活動層面，蜜雪冰城透過六大核心基礎構築其競爭優勢，並以「營收 = 門市數 × 單店營收 - 成本」的簡化邏輯為營運核心，明確聚焦於「平價高質 FMD 領導者」的戰略定位。其策略重點在於依靠極致高效、標準化的大規模供應鏈體系，為加盟商提供一站式的高性價比解決方案，進而提升利潤空間與營運效率；同時藉由高質平價的產品驅動市場，並結合超級 IP 行銷推動品牌加速出海。從經營團隊管理、供應鏈整合、品牌聲譽建立、加盟商賦能、市場拓展策略到數位化營運能力，蜜雪冰城打造出一套高度協同、可規模化複製的策略活動系統，支撐其快速全球化擴張，形成以下的策略活動。

(1) 經營團隊：創始人張紅超從 1997 年擺攤賣冰淇淋起步，2006 年創立蜜雪冰城，深耕下沉市場 20 餘年，對縣域消費心理（如價格敏感度、性價比需求以及供應鏈的必要性）有精准把握。早期透過「鄉鎮包圍城市」策略，在同行聚焦一線城市時，率先佈局三四線城市，奠定 70% 門市在下沉市場的格局。此外聯合創始人張紅甫在簡書平台發表一系列「創業日記」，深刻描述在創業過程中面臨的問題以及決策思考，這大大幫助加盟

業者以及資本市場的投資人理解蜜雪冰城。以下策略活動有助於蜜雪冰城  
奠定「低成本，高覆蓋」戰略基調。



- a) 經營團隊穩定：自創立起已經 28 年，上市後兄弟仍然保有 80% 股權，  
相對於其他 FMD 品牌對於市場的理解透徹，公司經營與策略的制定  
更高效。
- b) 供應鏈垂直整合：自建 5 大生產基地，核心原料 100% 自產與下沉市  
場滲透 (7,500+ 鄉鎮門市)。
- c) 平價策略：品牌定位清晰。
- d) 資本上市，港股上市。

(2) 供應鏈：建構端到端 (End to End) 的 FMD 企業透過構建一體化供應鏈，在提升產品品質的同時有效優化成本結構：首先，依托上游原料集中採購與直采網絡，確保優質食材的穩定供應並憑藉規模採購獲得成本優勢；其次，利用中央廚房或大型製造基地自主生產核心半成品和配料，不僅強化生產一致性與食安管理，也降低對外部供應的依賴；再者，完善的冷鏈物流與智能分揀配送系統，保證原料與成品在運輸過程中的時效與品質，最大限度減少損耗並維持口感穩定。對於採取加盟模式的品牌而言，這套從採購、加工到配送的全流程標準化解決方案，不僅大幅簡化加盟商的門市運營，也加速了品牌複製與規模化擴張，進一步鞏固了市場競爭力。

- a) 中央工廠建設。
- b) 物流體系搭建。
- c) 供應鏈管理能力。
- d) 全球採購網路搭建。



e) 食材相關的技術研發，降低門市處理成本與風險。

f) 新產品研發。

(3) 品牌聲譽：FMD 企業透過廣泛的線下門市網絡，不僅強化品牌曝光度，更有助於在消費者心智中建立清晰定位。頭部品牌如蜜雪冰城，憑藉龐大的門市佈局，已構築強大的品牌影響力與市場認知。同時，公司積極經營「雪王」IP，透過內容創作賦予其情感溫度，並結合線下行銷活動與線上社群媒體推廣，與消費者展開多元互動，進一步強化全民品牌形象的塑造。

品牌聲譽的強大影響力能在消費者心中築起深厚的情感聯繫，不僅有助於吸引並轉化潛在客群，也能顯著提升現有顧客的忠誠度與重複購買行為。公開資料顯示，憑藉情感化經營，蜜雪冰城的復購率高達 65%，遠超行業平均的 35%。這一難以複製的優勢不僅降低了拓展新市場時的獲客成本，也進一步鞏固了其在 FMD 行業中的領先地位。

a) 雪王 IP。

b) K 爺 IP。

(4) 加盟商經營：先進的管理制度、完善的運營體系與成熟的管理團隊，對於有效掌控龐大 FMD 門市網絡的日常營運至關重要。蜜雪冰城透過全方位賦能，涵蓋採購、物流配送、門市標準作業、人員教育訓練與市場行銷等關鍵環節，實現對營運流程的全面管控。此舉不僅有助於提升加盟門市的經營效率與單店盈利能力，亦為品牌持續拓展門市網絡提供有力支撐，進一步強化其在 FMD 產業的規模優勢與營運韌性。

a) 蜜雪商學。



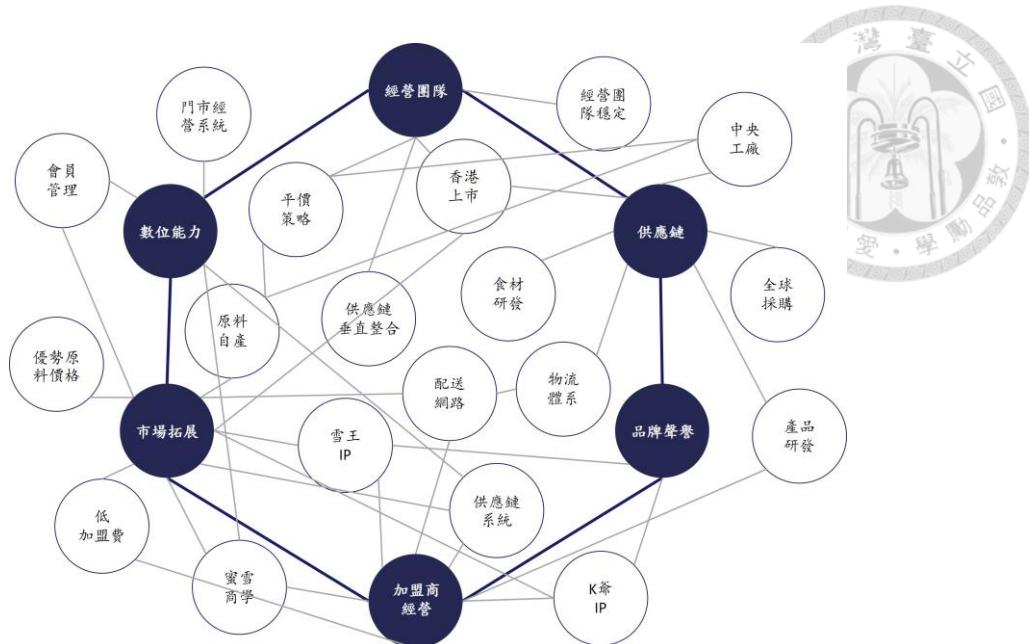
- b) 供應鏈管理系統。
- c) 配送網路，高配送效率（降低資金占用以及提升店效）。

(5) 市場拓展：下沉市場滲透（三線及以下城市門市占 57%），東南亞布局人口最多的兩個國家印尼與越南，並且收購當地企業進行生產。

- a) 低加盟費，清晰無隱藏的加盟成本。
- b) 主要原料 100% 自產，保障品質。
- c) 優勢原料價格，自建中央工廠以及原產地採購，促使加盟商沒有動機採購其他貨源。

(6) 數位能力：蜜雪冰城將數位能力深度整合至全業務流程，透過數位工具強化對供應鏈各環節，包括採購、生產與物流的高效管理與協同運作。同時，藉由數位化 IT 系統優化門市選址決策、強化全通路用戶行銷效能，並導入智慧門市管理系統，有效提升營運效率與管理能力。此一全面數位化策略不僅提升了企業整體反應速度與資源配置效率，也為 FMD 業務的可持續成長奠定堅實基礎。

- a) 門市經營系統，數據驅動決策，助力加盟商經營門市。
- b) 供應鏈管理系統，端到端的預測與進銷存。
- c) 會員管理。



資料來源：本研究分析繪製  
圖 75 蜜雪冰城策略活動系統圖

### 4.3 事業組合與關聯分析

蜜雪集團的主營收入來自兩大品牌，蜜雪冰城與幸運咖；收入結構上來看主要收入來自銷售材料與設備給加盟商。本研究從蜜雪冰城在中國市場所有平價飲料（FMD 與 RTD 等）、中國的 FMD 行業 GMV、中國現製茶 GMV（不含咖啡等）以及東南亞的 FMD 行業 GMV 以 BCG 矩陣進行分型；根據蜜雪冰城在招股說明書提到的目標增長市場以及香港上市融資的用途進行關聯分析與驗證。

蜜雪冰城所有增長數據採用 CIC 數據（引用自招股說明書），由於細分市場最完整數據 2024 年並不齊全，所以採用 2023 年數據，也符合 CIC 的趨勢預測時間區間，BCG 矩陣資料說明如下：

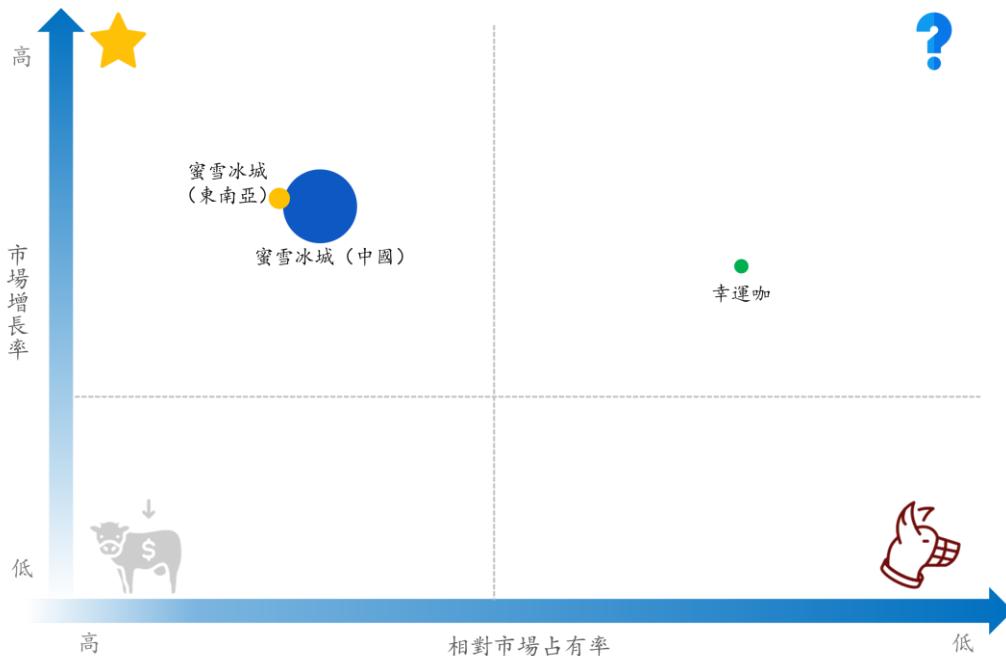
- (1) 蜜雪冰城（中國）：現製茶飲（不包含咖啡），2023 年零售市場 GMV 為人民幣 2,585 億元，占該年所有飲料的 49.95%，2018 年~2023 年 CAGR 為 19.0%，2023 年~2028 年 CAGR 為 17.3%；蜜雪冰城 2018 年~2023 年 CAGR 則是 35%，市占率 20.2%（人民幣 427 億）高於排名第二古茗的

9.1% (人民幣 192 億)，近三年 CAGR 為 29.2%。



(2) 幸運咖 (中國)：FMD 市場中增速最快的細分品類，2023 年零售市場 GMV 為人民幣 1,721 億元，占該年的 33.26%，2018 年~2023 年 CAGR 為 36.3%，2023 年~2028 年 CAGR 為 19.8%；幸運咖 2018 年~2023 年 CAGR18%，市占率為 1.3%。瑞幸咖啡 GMV 市占率 21.8%，相同時間段的 CAGR 達到 68.6% 的高速增長。

(3) 蜜雪冰城東南亞：2023 年零售市場 GMV 為美元 6.3 億元，占該年的 31.34%，2018 年~2023 年 CAGR 為 19.4%，2023 年~2028 年 CAGR 為 21.4%；蜜雪冰城 2018 年~2023 年 CAGR 則是 166.9%，以出杯數計市占率為 19.5%。東南亞市場出杯數排名第二為台灣企業貢茶占 6.3%，排名第三出杯數為印尼公司 Esteh Indonesia。



資料來源：本研究根據招股說明書與財報分析繪製  
圖 76 蜜雪冰城 BCG 矩陣

關聯分析：蜜雪冰城在中國市場（現製茶飲）位處「明星」事業象限，該市

場在 2018 至 2023 年間以 19.0% 的 CCAGR 成長，預期未來五年（2023 至 2028 年）

亦將維持 17.3% 的高成長趨勢；而蜜雪冰城自身成長速度更快，2018 至 2023 年間

達 35%，近三年亦高達 29.2%，市占率穩居市場第一（20.2%），遠超古茗（9.1%）。

這顯示蜜雪冰城透過高效供應鏈垂直整合、規模經濟與明確的品牌定位，持續在「明星」事業中保持領導優勢，未來應持續投入資源以鞏固品牌地位，並藉數位化與營運效率提升，為後續轉型為「現金牛」階段提前做好準備。

幸運咖在中國市場則呈現典型的「問題」事業特徵。FMD 咖啡市場於 2018 至 2023 年間以 36.3% 的高速成長，預期 2023 至 2028 年仍有 19.8% 的可觀成長性。但幸運咖自身成長表現（CAGR 18%）遠低於市場平均，市占率僅 1.3%，大幅落後龍頭品牌瑞幸咖啡的 21.8% 市占率與 68.6% 的強勢增速。這表示幸運咖雖處於潛力市場，但尚未找到有效突破策略，品牌與市場定位仍待強化。若未來能清晰鎖定目標消費群並明確品牌價值主張，可考慮策略性投入資源，爭取成長至「明星」象限；反之，若品牌定位持續模糊，未來可能淪為「瘦狗」事業。

在東南亞市場方面，蜜雪冰城亦位於「明星」事業象限。東南亞現製茶飲市場自 2018 年起以 19.4% 的穩健增速發展，2023 至 2028 年更將提升至 21.4% 的成長潛力，而蜜雪冰城自身於 2018 至 2023 年間即以驚人的 166.9% 複合增長率快速擴張，市占率（以出杯數計）亦達到領先的 19.5%，遠高於貢茶（6.3%）與 Esteh Indonesia，凸顯品牌在當地的擴張策略成效顯著。未來建議持續擴大市場滲透並提升營運效率，進一步鞏固東南亞的領導地位，同時積極布局下一階段由「明星」向「現金牛」轉型的資源與策略。

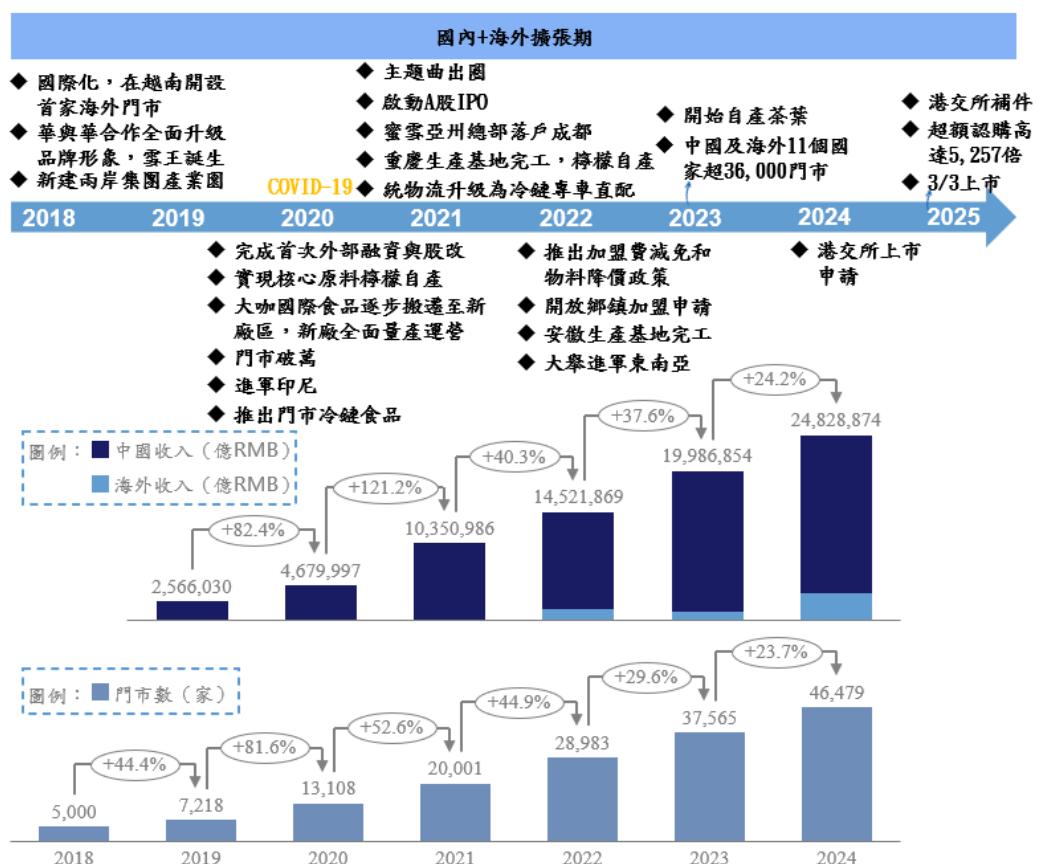
總結：蜜雪冰城在中國與東南亞現製茶飲事業均具備高成長、高市占的雙重優勢，屬於明確的「明星」事業群，未來可穩定投入資源以持續鞏固領導地位；



相對之下，幸運咖則為「問題」事業，需透過精準的品牌定位與有效策略轉型，以避免落入「瘦狗」象限。整體而言，根據 CIC 對於相關事業以及細分市場的預測，未來五年延續過去的趨勢水準。根據招股說明書提到，IPO 所募集資金約 66%（中國 54%，海外 12%）或 2,172 百萬港元將用於提升端到端供應鏈的廣度和深度，12% 或 395 百萬港元將用於品牌和 IP 的建設和推廣，12% 或 395 百萬港元將用於加強各個業務環節的數位化和智能化能力。

## 4.4 成長策略與作法

本研究整理自 2019 年到 2024 年蜜雪冰城的收入，門市數以及相關重要業務事件（見圖 77），由於其商業模式以及市場定位，蜜雪冰城成長策略來自於本業的自然增長，以下是關鍵的策略內容：



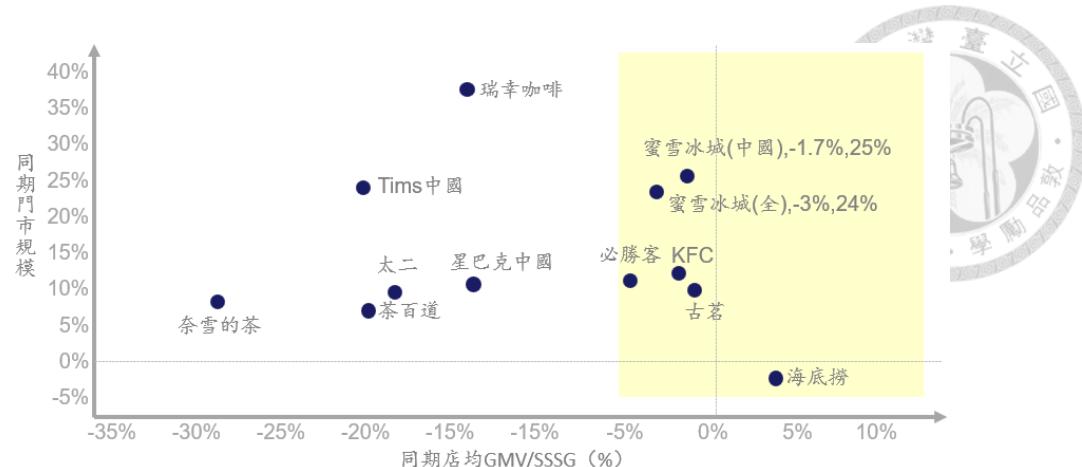
資料來源：本研究根據招股說明書、財報分析以及公開資訊整理繪製  
圖 77 蜜雪冰城 2019~2024 的業務成長與里程碑

(1) 供應鏈建設：自建完整供應鏈完成全產業鏈自建，垂直整合供應鏈，擁有五大生產基地，核心食材 100% 自產，通過集中採購、自建物流等降低成本，保障產品品質與供應穩定，如 2023 年採購成本較同行業低約 10%~20%，整體涵蓋原料合作種植、採購、生產、物流倉儲與配送以及數位系統，形成規模優勢。

在供應鏈自產率提高的背景下，堅持「極致性價比」但不影響毛利，客單價約人民幣 6~8 元，以低價產品吸引大眾消費群體，同時每年在供應鏈能力上推出超 30 款新品，不推出供應鏈能力不足或是無法掌握的產品。

(2) 門市穩健擴張：採用「加盟+下沉」策略，以低加盟費吸引加盟商，快速鋪開門市網路，重點佈局三線及以下城市，通過高密度滲透占據市場，同時擴展海外機會，成為第二增長曲線。

招股說明書數據顯示 2022~2024Q1~3 的 SSSG (Same-Store Sales Growth，同店銷售增長) 數據數度轉負數，所以本研究以店均 GMV 與 SSSG，對市場上相關餐飲連鎖進行對比，在數據上不管是蜜雪冰城中國部分業務或是整體業務，對一家已經存續將近三十年（臺灣五十嵐成立於 1994，臺灣 CoCo 都可與中國蜜雪冰城都成立於 1997 年）具有一定的品牌經營韌性（見圖 78）。



資料本研究根據招股說明書與公開資訊繪製

圖 78 2024 年品牌門市擴張與單店成長比較

(3) 品牌行銷：打造「雪王」IP，推出主題曲、卡通動畫等，透過線

上線下結合的行銷活動，如事件行銷、社交媒體互動等提升品牌知名度和影響力；並且持續投入「雪王」的內容製作，從一個品牌形象成為活生生有溫度的故事人物。

此外，蜜雪冰城的資本運作也是助力增長擴張的重要工具，2020 年 12 月完成唯一一輪融資，由美團、高瓴資本與中信資本共同投資，後續在 2022 年申請中國 A 股上市未果後，2024 年轉戰申報香港 H 股上市，並且在 2025 年 1 月 1 日就完成了第一次申報 H 股材料失效的補件，顯示蜜雪冰城的管理團隊對於資本資源的主動積極。

從以上的優勢推論蜜雪冰城未在台灣市場出現的可能原因：中國的餐飲品牌目前除了海底撈其餘品牌在台灣的經營時間都非常短暫；台灣 FMD 市場已進入高度成熟階段，品牌如 50 嵐、CoCo 都可、貢茶、清心福全等早已深入人心，不僅門市密度高、消費者忠誠度強，也具有明確的本土文化定位與品牌認同；台灣珍奶只是一種商品，更承載本土認同意涵，形塑出「台灣飲料」的文化壁壘，使中國品牌即使以商業模式進入，也難以突破情感與文化隔閡。根據以上的分析，

對於台灣市場結構與進入成本因素來看，與中國下沉市場相比，台灣的一線城市租金與人工成本顯著偏高，加上政府對食品安全、中央廚房的嚴格規範，使中國品牌無法以「低成本複製」策略快速擴張。此外，蜜雪冰城核心食材都來自中國，這樣的模式對於台灣市場目前尚未有成功案例。

以安索夫矩陣（Ansoff matrix）拆解蜜雪冰城的有所著重的順序增長策略，主要來增長自於：

- (1) 市場滲透，在中國強占下沉市場，也就是三線或是四線及以下城市；蜜雪冰城透過「低價高質」產品組合與「加盟+下沉」的門市擴張模式，加速在既有的中國市場中的市占率。其主力客單價維持在人民幣 6 至 8 元之間，以極具競爭力的性價比搶占三線及以下城市的廣大消費族群。配合高密度佈局的門市網路與穩健的加盟政策，進一步提升品牌滲透率與消費黏性。此外，透過門市數成長與 SSSG 指標觀察，儘管近期出現增速放緩或轉負情形，惟蜜雪冰城仍以穩定的單店營收表現與規模經濟支撐營運韌性。
- (2) 在供應鏈成熟條件下的新產品開發，以爆品與極致性價比引流，蜜雪冰城年均推出超過 30 款新品，相對於其他競爭對手上新數量低，但強調所有新品皆必須建立在其自有供應鏈能力之上，避免推出難以掌握成本或品質的產品。透過自建五大生產基地與核心原料 100% 自產，形成從原料採購、倉儲配送到研發製造的一體化垂直整合系統，使新品開發與市場推進能夠同步進行，保障產品品質與推新節奏。
- (3) 全球化早在 OV 時代就在東南亞成立合資公司，蜜雪冰城以海

外的全球化策略作為新市場開發任務。蜜雪冰城積極拓展海外市場，特別是將東南亞視為第二增長曲線，藉由複製其在中國的低成本高效率供應鏈模式與標準化門市營運體系，快速切入東南亞新興消費市場，打開全新的收入來源。在港股上市募資用途中，亦明確指出將 12% 資金投入於海外市場擴展，可見其全球化布局決心。

(4) 多角化經營的嘗試：蜜雪冰城的直營門市 2024 年末僅有 17 家，根據招股說明書提到直營門市主要用於市場探索與戰略布局，幸運咖也是透過這種模式產生，也就是直營形成營利與商業模式後，才會轉為加盟資源。對於蜜雪冰城目前的策略並沒有多角化經營，而是集中資源打造完整供應鏈，以高性價比價格將材料銷售給加盟商進行生產，透過高性價比產品擴展更多的門市。

蜜雪冰城的成長策略高度符合 Ansoff 矩陣所描述的多軸發展模式，透過既有產品與新產品的同步疊代中國與國際市場的聯動佈局，以及品牌力與供應鏈能力的協同強化，成功建立起兼具規模與效率的商業飛輪，成為中國 FMD 產業領導企業並具備全球化擴張潛力的代表品牌。



資料來源：本研究修改 H. Igor Ansoff (1965) 繪製  
圖 79 安索夫矩陣 (Ansoff matrix) 視角下的蜜雪冰城成長策略

## 4.5 事業策略與作法

蜜雪冰城的成長歷程作法展現出一種由核心優勢向外部市場延伸的擴張模式，其戰略重心從內部資源的深度整合出發，逐步向市場端、多品牌經營與生態系統建構擴張，最終實現高效、可規模化的差異化經營模式。

### (1) 從內部能力建構出發：以營運效率為核心驅動力

- a) 蜜雪冰城並未追求產品多樣化與創新速度，而是以「少而精」的單品策略聚焦核心消費場景與基礎需求。以檸檬水與冰淇淋等爆款為核心，透過低SKU、低庫存週轉率與製程簡化，有效降低供應鏈與門市管理成本，強化產品標準化程度，提升規模擴張效率。這種策略與主流茶飲品牌推新品、做話題的打法形成鮮明對比，成功搶占中低線市場的大眾消費心智。
- b) 極致性價比定價與低成本導向策略，蜜雪冰城的定價機制並非傳統的市場導向，而是依據對成本結構的精細控制與微利策略導回售價，確保每項產品具備高度價格競爭力。例如，主力產品定價都不高於人民幣 10 元，多為人民幣 2~8 元區間，顯著低於行業平均。這一策略打開了三四線城市與學生族群的廣大市場空間，也強化品牌的性價比印象與市場滲透力。
- c) 品牌記憶建構與視覺辨識度差異化，相較其他品牌走清新高質風格，蜜雪冰城強化「接地氣」定位，透過土味裝修、紅白配色與雪王 IP 形象，建立鮮明的視覺與情感識別系統。雪王形象搭配高密度校園與交通要衝的選址策略，有效促進品牌滲透與年輕族群間的復購率，形成品牌與消費者的情感黏著。
- d) 供應鏈垂直整合與物流系統自建，為降低營運成本與強化終端履約能力，蜜雪冰城自建以鄭州為中心、輻射全國的倉儲物流體系，透過與原產地供

應商直採合作，掌握原料議價權並降低中間成本，並在多地設立分倉，提高配送效率與可靠性。這套系統支撐其密集開店模式，同時鞏固成本控制優勢，提升供應穩定性，保持供應鏈支持到哪，加盟門市開到哪的原則。

e) 創新加盟機制與總部主導模式，蜜雪冰城以「低費用、高扶持」為特徵的加盟策略，吸引大量資金與人力投入市場開拓。例如，物料降價等措施，協助加盟商快速啟動。與此同時，總公司對關鍵供應鏈企業多為全資控股，有效掌握運營節奏與風險，實現品牌高度一致性與營運效率。

(2) 向外部市場延伸：差異化拓展與品牌生態建構。在穩固內部營運基礎後，蜜雪冰城積極拓展多元品類與品牌場景。透過間接投資與建立子品牌，進軍咖啡、瓶裝水、瓜子、甜品、文創等相關領域（見圖 80），滿足不同消費需求並提升品牌覆蓋率。此外，強化品牌 IP 的場景化應用與社交媒體互動，有效提升年輕消費族群的參與感與品牌忠誠度。

(3) 策略整合與競爭壁壘形成。蜜雪冰城的差異化發展並非片段式操作，而是透過自上而下、由內至外的系統性整合戰略，將供應鏈效率、產品策略、品牌資產與加盟模式形成高度耦合，建立起難以複製的競爭優勢。在此基礎上，其持續以性價比與標準化為核心，強化大眾市場的渠道佈局與用戶黏著度，最終成為中國 FMD 市場中規模最大、效率最高、差異化最明確的品牌之一。

總結蜜雪冰城策略：首先以地理、人口與行為三大維度進行市場細分：其市場選點鎖定中國三、四線城市及鄉鎮地區，海外則以東南亞的印尼與越南為主，因這些下沉市場雖經濟發展相對滯後，卻擁有龐大的人口基數與對高性價比飲品的強烈需求；在人口統計上，核心客群為 35 歲以下的小鎮青年、在校學生及初入職場的年輕打工族群，女性比例偏高，對價格敏感且偏好社

群互動與集體分享（宋榮榮，2023）；行為面則聚焦於「少而精」的高頻剛需，對新品多樣化無強烈追求，但對標準化、穩定品質的經典爆款保持高度忠誠。基於此三維細分，蜜雪冰城選擇下沉市場中既追求極致性價比、又偏好簡潔熟悉產品組合的青年族群，以及一、二線城市中仍有節省需求的價格敏感用戶，成功在「平價」目標市場中建構穩固的消費基礎。

在明確的目標市場之後，蜜雪冰城以「平價高效、接地氣的 FMD 領導者」作為鮮明定位，並採用與此相應的產品、定價與品牌策略：產品端以檸檬水、冰淇淋等少數爆款為主，透過低 SKU、製程簡化與高度標準化，達成營運效率極大化；垂直供應鏈整合的成本優勢保障定價上嚴格依循「成本 + 利潤」模式，將單品售價控制在人民幣 2~8 元區間，不超過人民幣 10 元，以極致性價比搶占中低線市場心智；在視覺與情感層面，運用土味紅白配色與雪王 IP 形象，在校園與交通樞紐周邊密集選點，打造強烈的品牌辨識與年輕族群的情感黏著。

從波特（Porter）的一般性事業層級策略來看，蜜雪冰城採取的是成本領導策略（Cost Leadership Strategy）與聚焦策略（Focus Strategy）：

成本領導策略以低成本與高營運效率作為企業競爭優勢的主要來源，透過以下五個層面建構出難以複製的成本優勢：

(1) 產品精簡與標準化：蜜雪冰城透過「少而精」的單品策略，專注於檸檬水、冰淇淋等少數經典爆款產品，大幅降低原料採購種類（低 SKU）、庫存成本與製造複雜度，有效提高了產品的標準化程度與規模效應，進一步減少供應鏈和門市營運成本。

(2) 微利與精細化定價：不同於同業常見的市場導向定價模式，蜜



雪冰城透過對成本結構的高度控制與微利定價策略，將產品售價維持在極低水準（多介於人民幣 2 至 8 元間），遠低於同業平均價格，成功搶占廣大的三四線城市與校園市場，有效達成規模經濟優勢。

(3) 供應鏈垂直整合與物流自建：蜜雪冰城透過自建以鄭州為中心的全國物流系統，從原產地直接採購，省去中間流通成本，大幅提升原料的採購議價能力與供應鏈穩定性。這種垂直整合策略不僅顯著降低成本，也支持了快速展店與低成本營運，構築了難以突破的成本護城河。

(4) 創新加盟模式：低成本、高擴張，透過低加盟費與物料降價政策，蜜雪冰城吸引了大量加盟商投入，快速提高了市場滲透率。由總部主導的加盟運營模式，也讓公司高度控制品質與營運節奏，有效避免因快速擴張而導致成本失控的問題。

(5) 店鋪選址與低成本裝修：蜜雪冰城透過「土味」的紅白配色、簡約裝潢，避免了高額的裝潢費用和店鋪維護成本，同時透過密集佈局校園、車站等人流密集但成本相對較低的位置，將坪效與營運成本控制到極致，進一步鞏固成本優勢。

聚焦策略（Focus Strategy）除了成本領導之外，蜜雪冰城同時也採用了成本聚焦策略，其透過精準的市場細分與明確的目標族群定位，將企業的成本優勢集中於特定市場中發揮：

(1) 市場區域聚焦：蜜雪冰城主要聚焦中國三、四線城市與鄉鎮地區，國外則聚焦於東南亞市場（尤其印尼與越南），這些市場對低價飲品需求巨大且市場潛力廣闊，競爭環境較一二線城市寬鬆，更有利



於發揮其低成本、低價策略的優勢。

(2) 客群聚焦：其核心客群明確鎖定在校學生、小鎮青年、初入職場的年輕打工族群等 35 歲以下的年輕消費者，這些族群通常對價格高度敏感，並且追求「簡單、平價、可靠」的產品，剛好符合蜜雪冰城所提供的產品特性與品牌調性，確保品牌價值精準傳達並形成品牌忠誠度。

(3) 行為聚焦：透過鎖定具備高頻消費習慣，但對產品多樣化需求相對較低、對標準化產品偏好度較高的消費群體，蜜雪冰城成功提升消費頻率並有效降低因產品變化所帶來的額外成本，進一步提高品牌忠誠與復購率。

蜜雪冰城策略最值得注意的特點，即為將成本領導與聚焦策略充分整合：透過產品聚焦與極致的成本控制，建立低成本、高效率的營運壁壘。透過精準的市場細分與品牌情感差異化，建立品牌忠誠度與獨特的市場定位。透過供應鏈垂直整合的物流與加盟模式，強化規模經濟與快速擴張能力。

蜜雪冰城採用的為一種以成本領導為核心、聚焦策略輔助、並適度融入差異化元素的綜合性 (Hybrid) 戰略模式，這種模式成功創造了低成本、高效率與高品牌黏性的綜合競爭優勢，使其在競爭激烈的中國新茶飲市場中迅速崛起，並成為規模最大、成本最低、差異化明顯的品牌之一。



資料來源：蜜雪冰城商城（2025年06月）

圖 80 蜜雪冰城品牌零食

## 第五章 結論與建議

### 5.1 研究結論



蜜雪冰城作為中國 FMD 產業中脫穎而出的代表性品牌，展現出強勁的韌性與穿越市場週期（1997 年創始）的經營實力。其戰略核心在於後端透過垂直整合與規模化生產實現降本增效，前端則以極具競爭力的價格策略打破行業價格底線，結合具親和力的品牌 IP 與穩定的產品品質，迅速占據消費者心智。透過高效的門市複製模型與優化選址能力，蜜雪冰城在下沉市場實現快速擴張，搶占商圈、校區與社區等核心流量場域，形成密集的點位佈局與市場梯度優勢，海外全球化策略也取得初步的優勢，未來在資本市場的資源支持下可以更快速的擴張版圖。根據分析結果，整理研究結論如下：

- (1) 全球與中國 FMD (Freshly-Made Drink，現製飲品) 產業正處於高增長且結構持續優化的發展階段。全球市場方面，FMD 產業在東南亞、美國等地快速滲透，特別是在東南亞城市中，由於飲品消費頻率提升與年輕族群主導消費趨勢，加上中資茶飲品牌積極展開海外佈局，東南亞市場已成為中國 FMD 企業全球化拓展的前沿陣地。而中國本土市場方面，FMD 產業規模穩步成長，根據灼識諮詢資料，2023 年中國 FMD 市場總 GMV 已達人民幣 5,175 億元，預估 2023 年~2028 年 CAGR 預估將達 17.6%。其中，現製茶飲約占全體 FMD 市場的一半，展現出高度集中度與持續創新空間。驅動此趨勢的關鍵因素包括消費升級、健康意識興起、社交化場景擴展以及品牌供應鏈與製程標準化能力的提升。隨著品牌進一步導入數位化經營、加強 IP 建構、優化門市管理效率，FMD 產業將持續在中國三線以下城市擴張滲透，並藉由供應鏈模組輸出與品



牌複製能力向海外延伸，形成「內外雙循環」的成長格局。

(2) 競爭格局；FMD 產業的競爭格局呈現高度分散但逐漸集中於頭部品牌的態勢。整體產業門檻相對較低，產品製作流程簡單，初期投資成本有限，使得市場內競爭者眾多。然而，隨著消費者對產品品質、品牌體驗與健康需求的提升，行業正逐漸朝向品牌化、標準化與規模化發展，形成資本與供應鏈主導的競爭新格局。

主要競爭者可分為三大類：(1) 如蜜雪冰城、茶百道、古茗、滬上阿姨與霸王茶姬等以加盟擴張為主的品牌；(2) 以喜茶與奈雪的茶為代表的中高端直營品牌；(3) 瑞幸咖啡、庫迪咖啡等跨足 FMD 現製咖啡領域的品牌，進一步加劇跨品類競爭。

其中，蜜雪冰城以「平價高質」與極致供應鏈整合的策略在市場中建立起領先優勢，不僅在中國 FMD 整體市場中市占率達 11.3%，於現製茶飲細分市場更達 20.2%，位居第一。而其他品牌如茶百道與古茗則透過加強產品研發與品牌形象來強化差異化競爭力，在三線以下城市快速擴張。霸王茶姬則主打東方文化與高端定位，透過故事性與品牌文化在年輕族群中建立識別度。

FMD 產業正朝向頭部集中、區隔化明確與國際化佈局發展（主要競爭者大都已經完成資本上市），各品牌需在價格、品質、品牌、供應鏈與擴張策略等多維度持續精進，才能在激烈競爭中脫穎而出。

(3) 五力分析的發現與歸納：

i. 現有競爭者的競爭強度 (Industry Rivalry)：FMD 產業進入門檻較低，產品易模仿、製程簡單，導致競爭者數量眾多，尤其在中低價市場（如人民幣 10 元以下）競爭更為激烈。儘管如此，頭部品牌如蜜雪冰城、



茶百道、古茗等透過供應鏈整合、標準化製作流程與品牌 IP 經營，逐步建立壁壘並提升市占率，形成向頭部集中的趨勢。

- ii. 潛在進入者的威脅 (Threat of New Entrants)：儘管資本與加盟門檻不高，但品牌力、供應鏈體系、產品標準化與營運管理能力是能否規模化複製與成功擴張的關鍵。蜜雪冰城等企業藉由自建工廠、原料自產率提升、設備自動化與數位化管理，已建立高門檻供應鏈體系，對新進者構成實質性阻礙。
- iii. 替代品威脅 (Threat of Substitutes)：FMD 的主要替代品包括瓶裝飲料 (RTD)、便利商店現磨飲品、咖啡等。FMD 產品藉由即飲新鮮、可定製與社交場景融合等特性，強化其與傳統即飲飲品的差異性；然而，隨著便利店與咖啡品牌的產品升級，仍存在一定替代壓力。
- iv. 供應商的議價能力 (Bargaining Power of Suppliers)：對 FMD 企業而言，上游供應商原料價格與品質穩定性直接影響毛利與產品一致性。蜜雪冰城透過全球採購、自建五大工廠與合作種植基地，實現奶粉、檸檬等原料採購成本較平均低 10% 至 20%，有效降低供應商議價能力，建構其成本優勢。
- v. 顧客的議價能力 (Bargaining Power of Buyers)：在大眾市場中，消費者對價格極為敏感，對品質、服務與品牌體驗要求日益提升。FMD 品牌需持續創新產品、經營品牌 IP 並維持高性價比，才能提升顧客忠誠度與黏著度。蜜雪冰城推出人民幣 1 元產品與 IP 互動策略正是強化品牌黏性與降低價格敏感度的實踐。

本研究彙整關鍵成功要素 (Key Success Factors)：(1) 高效供應鏈整合能

力：自建產能、原料直採、全鏈路數位化，形成成本與效率優勢。(2) 標準化與規模化擴張能力：產品製作流程與營運模式可複製，有利於門市快速拓展。(3) 品牌與 IP 經營力：具象化品牌形象、強化顧客認同與情感連結，提升品牌資產。(4) 創新與品類延伸能力：維持高頻新品推出節奏，提升消費者新鮮感與復購率。(5) 加盟體系管理能力：透過數位監管、教育訓練與統一採購確保營運一致性與食品安全。透過這些關鍵要素，頭部 FMD 企業方能有效提升競爭優勢，穩固市場地位。

(4) 事業競爭策略：根據本研究整理並歸納，其核心聚焦於「平價高質」、「供應鏈整合」、「品牌與 IP」、「標準化連鎖」與「全球化拓展」五大主軸，體現了在高度競爭的 FMD 產業中持續構築差異化優勢與護城河的邏輯，結論分析如下。

價格策略上，蜜雪冰城堅持「極致性價比」的定價邏輯，核心品項價格普遍落在人民幣 6~8 元區間，甚至推出 1 元冰杯、2 元冰淇淋等超低價單品，有效打開下沉市場的大眾消費群。相較於新式茶飲品牌動輒 15~30 元的價格，蜜雪冰城以「低價高質」策略迅速穿透消費者心智，建構起廣泛的市場基礎與規模優勢。

供應鏈整合策略方面，蜜雪冰城以自建工廠、自產核心原料與集中採購形成端到端的完整供應鏈體系。其五大生產基地年產能達 165 萬噸，涵蓋糖、奶、茶、水果等全品項核心原料，核心食材自產率達 100%。這不僅有效控制成本與品質，更成為品牌進行快速擴張與持續推新產品的基礎，並構成產業壁壘。

品牌與 IP 策略上，蜜雪冰城打造出極具辨識度與情感連結的品牌 IP「雪

王」，並透過歌曲、動畫（FMD 品牌唯一）、社群互動、線下活動等手段，強化品牌與消費者的情感連結。這類 IP 策略不僅提升了品牌認知度，也創造了差異化的文化資產，並為品牌擴張與國際化提供重要支撐。

標準化與擴張策略方面，蜜雪冰城主打「可複製、可標準化」的營運模式，採用加盟體系進行快速擴張，透過統一供貨、數位監管、教育訓練與巡店制度確保千店一味。門市拓展以三線及以下城市為主，搭配密度滲透策略形成規模梯度，有效搶占中低線城市的黃金點位。

蜜雪冰城積極進行全球化拓展策略。海外市場以東南亞為起點，透過「產品本地化+成本優勢複製」雙重模式快速切入，未來計劃進一步擴展至南亞、中東與歐洲市場，建立第二成長曲線。根據其香港上市所募集資金用途，明確指出資源將用於擴大供應鏈、IP 建設與數位化，展現其以策略為導向的全球成長布局。

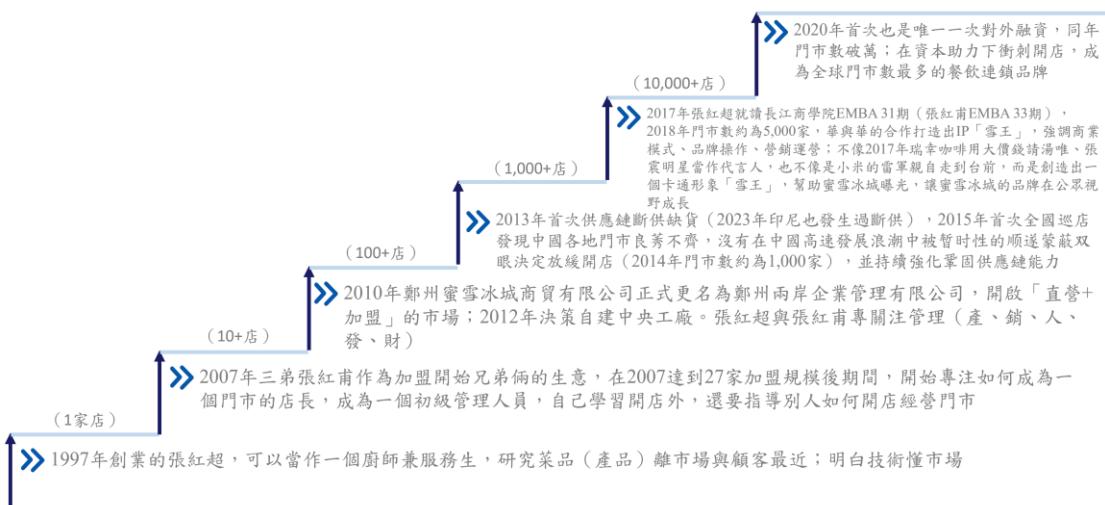
(5) 產業策略發展模式，通過蜜雪冰城的發展，可借鑒歷程作為餐飲連鎖的策略成長模式：

- i. 1997 年創業的張紅超，可以當作一個廚師兼服務生，研究菜品（產品）離市場與顧客最近；明白技術懂市場。
- ii. 2007 年三弟張紅甫作為加盟開始兄弟倆的生意，在 2007 達到 27 家加盟規模後期間，開始專注如何成為一個門市的店長，成為一個初級管理人員，自己學習開店外，還要指導別人如何開店經營門市。
- iii. 2010 年鄭州蜜雪冰城商貿有限公司正式更名為鄭州兩岸企業管理有限公司，開啟「直營+加盟」的市場；2012 年決策自建中央工廠。張紅超與張紅甫專關注管理（產、銷、人、發、財）。

iv. 2013 年首次供應鏈斷供缺貨（2023 年印尼也發生過斷供）；2015 年首次全國巡店發現中國各地門市良莠不齊，沒有在中國高速發展浪潮中被暫時性的順遂蒙蔽雙眼決定放緩開店（2014 年門市數約為 1,000 家），並持續強化鞏固供應鏈能力。

v. 2017 年張紅超就讀長江商學院 EMBA 31 期（張紅甫 EMBA 33 期），2018 年門市數約為 5,000 家，華與華的合作打造出 IP「雪王」，強調商業模式、品牌操作、營銷運營；不像 2017 年瑞幸咖啡用大價錢請湯唯、張震明星當作代言人，也不像是小米的雷軍親自走到台前，而是創造出一個卡通形象「雪王」，幫助蜜雪冰城曝光，讓蜜雪冰城的品牌在公眾視野成長。

vi. 2020 年首次也是唯一一次對外融資，同年門市數破萬；在資本助力下衝刺開店，成為全球門市數最多的餐飲連鎖品牌。

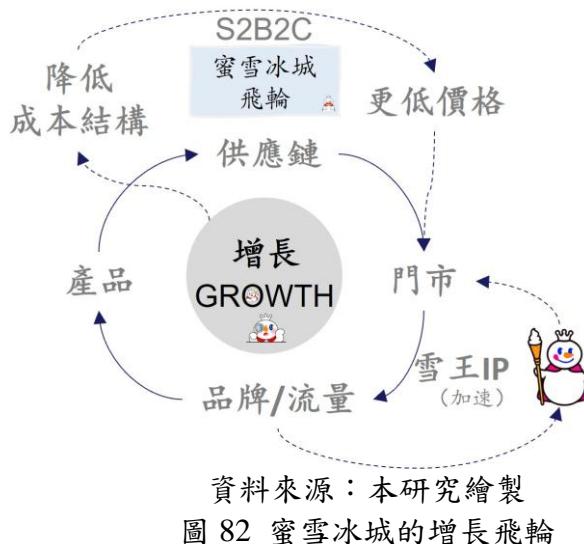


資料來源：本研究繪製  
 圖 81 蜜雪冰城的策略成長模式

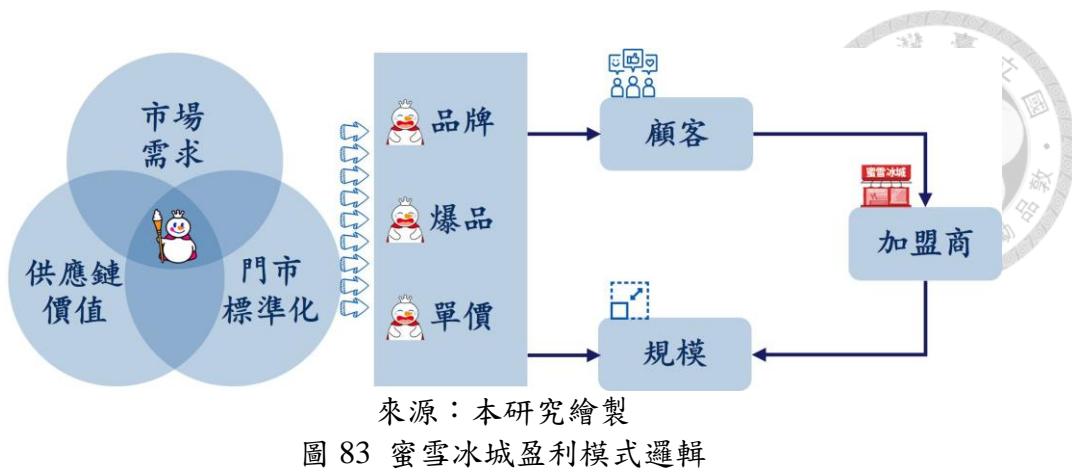
這個 FMD 模式從創業，十家門市、一百家門市、一千家門市、一萬家門市到全球餐飲做多門市，在成長策略下每個階段的關鍵舉措，不管對

於餐飲或是 FMD 行業，具備商業的參考價值。

(6) 管理意涵—增長飛輪：規模基礎上，蜜雪冰城的垂直供應鏈整合形成 S-to-B-to-C (Supply Chain to Business to Customer) 的模式，掌握上游供應鏈的議價優勢，將規模優勢轉化為成本優勢，提升整體競爭能力。同時，嚴格的成本控制（見圖 82）與營運效率亦反哺品牌成長，本質上形成「規模—成本—效率」的正向循環，構築供應鏈深厚護城河，穩固 FMD 產業中的領先地位；雪王 IP 在個案體現出流量放大與業務增長加速的能力。



(7) 管理意涵—FMD 產業的營利模式邏輯：在 UE 模型中，原材料是最大的利潤考慮，還有房租與人工兩大項目，這三項是門市 UE 的利潤關鍵。蜜雪冰城 SKU 數常年在 50 左右，像是冰鮮檸檬水、新鮮冰淇淋與珍珠奶茶三項長青熱銷產品，是蜜雪冰城典型滿足 (i) 市場需求，(ii) 門市標準化操作以及 (iii) 供應鏈價值的完美集合模式；再透過品牌打造低價爆品吸引顧客，增加了加盟商收入，形成更大的規模需求；綜上，可以理解為蜜雪冰城的盈利模式邏輯，只是蜜雪冰城在資本槓桿作用下，規模已經是全球最大（門市數）。



(8) 結論：臺灣與中國的手搖飲料品牌生命週期在幾年內就會消逝換代，沒有任何一個品牌能夠一直頂著「網紅」標籤生存；而且 FMD 也不是一個深度服務的產業，從點餐下單拿完飲料即走。消費客群會改變，蜜雪冰城目前成長策略是在東南亞的第二成長曲線，而在中國維繫的是持續增加新元素（如賣啤酒、瓶裝水、炸雞與瓜子），持續維持低價但是老的味道還在的策略，成功地將市井文化與工業化能力結合。

## 5.2 研究建議

基於本研究的前述結論，針對蜜雪冰城未來發展建議如下：

- (1) 深化供應鏈整合與數位化：持續投資自建工廠、分倉與全球直採體系，並導入全鏈路數位化監控與預警機制，以進一步壓低成本、提升原料品質穩定性，鞏固「成本領導」優勢。
- (2) 優化門市複製與選址策略：在三、四線及東南亞核心市場，保持高密度點位佈局的同時，更精準運用大數據選址模型，平衡開店速度與區域滲透效率，確保「千店一味」且提升單店盈利能力。
- (3) 強化品牌 IP 與情感行銷：以「雪王」IP 為中心，深化多元場景應用（如校園、交通樞紐、數位互動活動），並結合社群媒體內容與線下體驗，提升年



輕族群的認同與黏著度。

(4) 保持爆款核心×適度新品創新：在維持檸檬水、冰淇淋等「少而精」爆款標準化的同時，適度推出健康、差異化新品，以滿足消費升級與健康意識崛起的趨勢，增強消費者新鮮感與復購率。

(5) 推動智慧化與數位化經營：加速導入會員制、行動支付、智慧訂貨與門市管理系統，建立線上線下一體化的消費生態，提升運營透明度與決策效率，同時強化顧客數據經營能力。

(6) 穩健拓展海外市場：以「產品本地化+成本優勢複製」為模式，結合供應鏈模組輸出與品牌輸出策略，加快在東南亞、南亞等新興市場的佈局，並以資本市場募集資金支持全球化步伐。

(7) 強化加盟體系管理：透過統一採購、標準化教育訓練與數位巡店，平衡加盟商擴張熱情與品質風險，並完善激勵與扶持機制，確保加盟網絡的可持續發展與品牌形象一致性。

(8) 動態監測競爭與市場趨勢：持續關注頭部品牌集中化與跨品類競爭趨勢，並根據五力分析結果靈活調整價格策略、通路佈局與產品定位，保持差異化優勢並提升抗風險能力。

本研究限制與不足：在以蜜雪冰城為個案，結合招股說明書、年度財報、中國券商與國際投行研究報告以及公開媒體資訊等次級資料，系統性分析其經營發展策略與成長邏輯。儘管本研究透過大量財務與市場資料建構出策略發展輪廓，並補充來自投資人訪談的質性觀察，具備一定的完整性與可參考性，惟研究資料仍以二手資訊為主，且多數來源為賣方立場，因此在觀察與判讀上仍可能存在盲點與偏差。

本研究未能深入第一線加盟業者的實際經營狀況，無法獲得關於終端門市營運實際挑戰、區域市場需求異質性與營運壓力等更為具體的資訊。例如，目前市場對蜜雪冰城以犧牲加盟商利益實現規模擴張的質疑聲音日漸增加，根據 Bloomberg 專欄作家 Shuli Ren (2024) 所指出，許多觀察者批評該品牌實際上是在販賣創業的夢想，並將營運風險轉嫁至中小加盟商，這類觀點提供了另一種對蜜雪冰城經營本質的詮釋視角。此外，由於本研究難以全面取得一線消費者與門市人員的真實回饋，無法有效衡量品牌在長期價值感知上的變化趨勢。若品牌無法持續創造「利他」感受與社會共識，其在消費者心智中的位置將可能動搖，這亦可能成為影響其持續成長與永續經營的風險要因。

蜜雪冰城在多個細分領域已經是產業的先行者與領導者，但是其對於副品牌或是多角化經營的測試，可以借鑒全球 IT 巨頭公司的多次 Go-To-Market (GTM) 策略驗證 PMF。

建議未來研究方向可從以下幾點延伸與深化：第一，進行實地田野調查，例如對不同區域的加盟主與一線門市員工進行深度訪談，補足營運細節與實務落差的觀察；第二，透過消費者調查深入分析品牌體驗與忠誠度，以驗證品牌 IP 與定價策略對不同客群的實際效果；第三，可採取縱向個案追蹤設計，觀察蜜雪冰城在全球化佈局過程中的在地化調整與經營挑戰，以佐證其策略是否具備跨區域的可持續性。

# 參考文獻



## (一) 英文部分

Aaker, D. A. (1996). Building strong brands. Free Press.

Amit, R., & Schoemaker, P. J. H. (1993). Strategic assets and organizational rent. *Strategic Management Journal*, 14(1), 33–46.  
<https://doi.org/10.1002/smj.4250140105>

Biel, A. L. (1992). How brand image drives brand equity. *Journal of Advertising Research*, 32(6), 6–12.

Cheng, M., Ruan, X., Chen, C., & Dai, M. (2025). *Leading FMD player with solid track record and growth opportunities* [Equity research report]. Goldman Sachs.

Dwairi, R. A., Harb, Y., & Shehabat, I. (2020). The role of social platforms in establishing brand awareness for B2C e-commerce: Empirical study. *International Journal of Business Information Systems*, 35(3), 379–395.  
<https://doi.org/10.1504/IJBIS.2020.107139>

Hatten, K. J., & Schendel, D. E. (1977). Heterogeneity within an industry: Firm conduct in the U.S. brewing industry, 1952–71. *Journal of Industrial Economics*, 26(2), 97–113. <https://doi.org/10.2307/2098046>

Herath, H. M. U. N. (2011). Strategies for competitive advantage in value added tea marketing. *Tropical Agricultural Research*, 22(3), 251–262.  
<https://doi.org/10.4038/tar.v22i3.3709>

Hunt, M. (1972). Competition in the major home appliance industry, 1960–1970 (Doctoral dissertation, Harvard University).

Keller, K. L. (1993). Conceptualizing, measuring, and managing customer-based brand equity. *Journal of Marketing*, 57(1), 1–22.  
<https://doi.org/10.1177/002224299305700101>

Kotler, P. (1999). Marketing management (10th ed.). Prentice Hall.

Kotler, P., Kartajaya, H., & Setiawan, I. (2017). Marketing 4.0: Moving from traditional to digital. Wiley.

Lamberton, C., & Stephen, A. T. (2016). A thematic exploration of digital, social media, and mobile marketing: Research evolution from 2000 to 2015 and an agenda for future inquiry. *Journal of Marketing*, 80(6), 146–172.  
<https://doi.org/10.1509/jm.15.0415>

Laulajainen, R. (1988). Chain store expansion in national space. *Geografiska Annaler: Series B, Human Geography*, 70(1), 17–28.  
<https://doi.org/10.1080/04353684.1988.11879518>



Lou, L., Tong, W., & Zheng, D. (2025). *A new take on tea: Initiate at OW* [Research report]. Morgan Stanley Asia Limited.

Pangkey, S. J., Lapian, J., & Tumewu, F. (2016). The Analytical Hierarchy Process (AHP) of consumer purchase decision in selecting bubble tea shop. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 4(2), 1405–1413. <https://doi.org/10.35794/emba.v4i2.13483>

Porter, M. E. (1979, March–April). How competitive forces shape strategy. *Harvard Business Review*, 57(2), 137–145.

Porter, M. E. (1980). Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors. Free Press.

Porter, M. E. (1985). Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance. Free Press.

Ren, S. (2025, March 17). How to make billions selling \$1 lemonade. Bloomberg Opinion. <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2025-03-17/mixue-is-making-billions-selling-1-lemonade-and-small-business-dreams>

Slywotzky, A. J., & Morrison, D. J. (1997). *The profit zone: How strategic business design will lead you to tomorrow's profits*. Times Business.

Song, I., & Yang, H. (2019). An optimal composition of market samples for new product test marketing. *Korean Management Review*, 48(4), 949–976.

Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>

Yin, R. K. (1994). *Case study research: Design and methods* (2nd ed.). Sage Publications.

Zhao, Y. L., Libaers, D., & Song, M. (2015). First product success: A mediated moderating model of resources, founding team startup experience, and product-positioning strategy. *Journal of Product Innovation Management*, 32(3), 441–459. <https://doi.org/10.1111/jpim.12192>

(二) 中文部分

丁浙川、李秀敏、潘威全 (2025)。《蜜雪立足國內供應鏈優勢，拓展海外市場新藍海——茶飲行業深度報告》[研究報告]。招商證券股份有限公司。

中國新茶飲產業聯盟、CIC (2025)。新茶飲行業白皮書。中國新茶飲產業聯盟。

王坤 (2023)。基於蜜雪冰城的平價茶飲行業盈利模式分析。《現代商貿工業》, (17), 112 – 114。

古茗 (2024)。《古茗控股有限公司招股說明書》。香港交易及結算所有限公司。

弗若斯特沙利文 (Frost & Sullivan) (2022)。《新茶飲供應鏈中長期發展研究：中國新茶飲供應鏈白皮書 [白皮書]》。Frost & Sullivan。

艾瑞諮詢 (2023)。《2023 年中國下沉市場消費行為報告》。iResearch。

吳宜真 (2022)。《手搖茶王國的創新之路：以臺灣手搖茶品牌為例之價值創新歷程研究》(碩士論文)。國立清華大學科技管理研究所，新竹市。

呂吳瓊 (2023)。《NX 茶飲料公司發展戰略研究》(碩士論文)。廣西大學。

宋榮榮 (2023)。《蜜雪冰城下沉市場營銷策略優化研究》(碩士論文)。南京郵電大學。

李慧 (2024)。《現製茶飲星辰大海，蜜雪冰城獨執牛耳——茶咖系列深度之二》。東北證券股份有限公司。

李慧、奚清遠 (2024)。《茶飲投資寶典，TOP4 誰主沉浮？——茶咖系列深度之三》。東北證券股份有限公司。

侯飛 (2022)。《蜜雪冰城公司競爭戰略研究》(碩士論文)。對外經濟貿易大學。

茶百道 (2024)。《四川百茶百道實業股份有限公司招股說明書》。香港交易及結算所有限公司。

張立華 (2023)。《品牌形象、產品品質與知覺價值對消費者購買意願的影響：印尼 Z 世代消費者外國飲料特許經營研究（以蜜雪冰城為例）》(碩士論文)。國立勤益科技大學行銷與流通管理系，台中市。

張紅甫 (2020)。張紅甫創業日記。發表於簡書 APP。

張楠、李喆飛 (2023)。魔性蜜雪冰城出海啟示。《中國經營報》，(11)，54–56。

郭夢婕、林敘希 (2025)。《蜜雪冰城：供應鏈壁壘與下沉紅利雙輪驅動，全球化打開長期空間》[公司研究報告]。太平洋證券股份有限公司。

陳世華 (2023)。《P 市蜜雪冰城運營中的物流配送與庫存管理問題研究》(碩士論文)。江蘇科技大學。

陳忠仁 (2022)。《策略管理：競爭優勢與經營發展》。華泰文化事業公司。

陳雨欣 (2025)。《2025 年中國現製飲品行業報告——從直營主導到加盟協同的模式變奏》。勤策消費研究中心。

華杉、華楠 (2022)。《華與華超級符號案例集 3》。江蘇鳳凰文藝出版社。

黃思婷 (2021)。《臺灣與中國大陸手搖飲料店消費者行為與行銷策略差異之研究——以 CoCo 都可為例》(碩士論文)。世新大學傳播管理學系，臺北市。



滬上阿姨 (2025)。《滬上阿姨 (上海) 實業股份有限公司招股說明書》。香港交易及結算所有限公司。

蜜雪冰城 (2022)。《蜜雪冰城股份有限公司招股說明書》。香港交易及結算所有限公司。

蜜雪冰城 (2025)。《蜜雪冰城股份有限公司招股說明書》。香港交易及結算所有限公司。

劉宜君 (2021)。《手搖飲料新市場開發拓展策略》(碩士論文)。國立成功大學高階管理碩士在職專班，臺南市。

樊俊豪、曾珺 (2025)。《1 美元傳奇：供應鏈革新成就全球現飲龍頭》。華泰證券股份有限公司。

鄧世揚 (2006)。《手搖飲料業的經營與發展》(碩士論文)。逢甲大學企業管理研究所，台中市。

鄧亞杰 (2023)。《蜜雪冰城行銷策略優化研究》(碩士論文)。華中農業大學。

鄭丹陽 (2004)。如何利用區域加盟商開發市場——可供選擇的開發途徑與管理模式分析。《中國流通經濟》，(10)，56 – 58。

鄭毓煌 (2021)。《品牌管理》。華泰文化事業公司。

鄭靖婕 (2022)。《臺灣手搖茶飲東協市場拓銷策略研析》(碩士論文)。國立臺灣大學國際企業學研究所，臺北市。

頭豹研究院。(2022)。《2021 年中國網紅茶飲行業報告》。取自：

<https://www.leadleo.com/report/details/6006482f90b9865373689e23>

餐寶典 (2025)。《2023 – 2024 中國茶飲行業年度發展報告》。餐飲報告網。

譚燕子、彭朝霞 (2023)。茶飲企業行銷策略分析——以蜜雪冰城為例。《產業創新研究》，(16)，102 – 104。

關詩倩 (2020)。「茶顏悅色」排隊和「天價奶茶」現象背後的經濟學原理探析。《財經界·學術版》，(12)，88 – 90。

蘇晨、葉思嘉、鮑秋宇 (2022)。《蜜雪冰城招股書梳理：供應鏈為基》[餐飲行業專題報告]。國金證券股份有限公司。

霸王茶姬 (2025)。《Chagee Holdings Limited 招股說明書 (Form 424B4)》。美國證券交易委員會 (U.S. Securities and Exchange Commission)。

[https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2013649/000110465925036228/tm246985-42\\_424b4.htm](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2013649/000110465925036228/tm246985-42_424b4.htm)