

互联网电商

报告日期：2023年05月05日

瑞幸 Q1 营收利润高增，冰吸生椰拿铁首周 666 万销量验证爆品策略

——行业点评报告

投资要点

□ 事件：

现制咖啡行业龙头公司瑞幸发布 23Q1 财报，实现营收 44.4 亿（YoY +84.5%，QoQ +20.1%），Non-GAAP 下实现净利润 6.17 亿（YoY +523%，QoQ +270%）。

□ 瑞幸 23Q1 营收利润保持高增，同时收入质量保持较高水平

具体来说，23Q1 瑞幸实现营收 44.4 亿（YoY +84.5%，QoQ +20.1%），继续保持高位增长得益于门店数量的持续增加。根据瑞幸公告，23Q1 新开门店 1137 家，较 22Q4 再增长 13.8%，门店总数达到 9351 家，其中 6310 家自营门店，3041 家加盟门店。门店数量的扩张并没有过多稀释存量门店的营收，我们看到 23Q1 同店销售额增长 29.6%，月均交易客户数 2950 万，同比增长 84.6%，增速保持高位。

□ 3 月底至 4 月初再出爆品，叠加 23Q2 疫情影响基本消退，加盟恢复，判断 23Q2 营收保持高增

瑞幸在 3 月底推出了 5 款“茶咖”，又于 4 月初推出“冰吸生椰拿铁”，均成爆品。根据瑞幸公众号数据，3 月底的 5 款“茶咖”中的碧螺春拿铁成为爆款，首周销量 447 万杯；4 月初的冰吸生椰拿铁更是成为更强爆款，首周销量 666 万，达到了历史较高水平，接近先前的生酪拿铁，其首周销量为 695 万。

我们在之前 22 年 10 月的报告《瑞幸生酪拿铁首周 695 万杯再创纪录，爆品策略再次验证》就强调过瑞幸爆款的可持续性，如今再次得到验证。究其上述 2 款爆款的原因，除了我们之前提过的研发机制，我们看到瑞幸在“生椰”口味上已经具备一定标签性，冰吸生椰拿铁又是一款“生椰家族”产品，其在早期的推广阶段被消费者认可的概率就要高于其他产品，瑞幸本身也在宣传中使用“生椰家族”字样，有望形成“生椰”品牌效应，进一步占据消费者心智。

另外，瑞幸此次又抓住了中国消费者的两大特点，即对咖啡的苦味认可度还是较低和对茶的喜爱。具体来说：1）对于咖啡的苦味，中国消费者还是认可糖、奶较多的产品。根据网易数读数据，21 年中国消费咖啡消费品类最高的是卡布奇诺、拿铁和摩卡，均为口感偏奶、偏甜的产品，点单率分别高达 60.0%、58.9%、39.1%；2）咖啡奶茶化趋势明显。根据网易数读 20 年 4 月的统计，去除咖啡、牛奶、原味糖浆和巧克力这些传统的咖啡原料，燕麦奶、厚乳和香草分别占据咖啡原料的前三。而瑞幸 3 月底至 4 月初的两批爆品分别迎合了咖啡奶茶化和口味偏甜的趋势，叠加公司在“生椰家族”的多年积累的研发“赛马机制”，爆品出现并非偶然。并且，在这种机制的加持下，我们认为未来仍持续有爆品产出。

□ 投资建议

我们认为，得益于成功的研发机制以及对下沉市场的占据，瑞幸在现制咖啡行业仍将在门店数量保持领先地位，同时我们继续看好行业发展，市场空间仍有较大潜力。根据《中国咖啡行业白皮书 2021》数据，21 年中国大陆人均咖啡饮用量为 9 杯/年，而在美日韩等咖啡消费成熟市场约为 300 杯/年。综上，维持行业“看好”评级。

□ 风险提示

宏观经济增速放缓导致消费受损，食品安全事件等。

行业评级：看好(维持)

分析师：谢晨执业证书号：S1230521070004
xiechen@stocke.com.cn**分析师：陈磊**执业证书号：S1230521090002
chenlei01@stocke.com.cn

相关报告

1 《WPS AI 登陆轻文档，聚焦文本生成，提供变现支撑》

2023.04.19

2 《ChatGPT 引领模式革新，夯实消费数智化进程》 2023.04.16

3 《商汤发布“日日新 SenseNova”大模型，表现超预期》 2023.04.11

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>