



海外消费复盘系列

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

前瞻研究组

分析师：龚轶之（执业 S1130523050001）

gongyizhi@gjzq.com.cn

日本咖啡行业启示录之供给篇

——连锁咖啡的竞争与终局

研究说明

“海外消费复盘”系列聚焦海外消费龙头，借鉴成熟市场经验，研判未来趋势走向。本文是日本咖啡系列第二篇，深度复盘供给端变化，探究连锁咖啡赛道 3 类不同商业模式，比较模式间成长性差异，得出连锁咖啡行业发展背后的经验启示。

研究内容

1) 第一种模式：日本版“瑞幸”——性价比咖啡龙头

Doutor 是日本第二大连锁咖啡品牌占据 8.8% 份额，以性价比模式切入市场，门店经历 20 多年增长于 2007 年陷入停滞。价格比星巴克低 60%，早期以咖啡为主后期为提升店效增加基础餐食。早期为小门店模式后因日本外卖欠发达国情门店面积不得不扩大。Doutor 发展后期在大中小城市均面临增长瓶颈：在人流量密集的大城市东京（拥有 34% 的门店），Doutor 遭遇激烈的同质化竞争和价格竞争，对手包括便利店咖啡、独立连锁咖啡店等。在人流量更小的中小城市，由于 Doutor 未能拓展小门店模式，又缺乏显著品牌力优势，在密集分布的便利店咖啡冲击下拓展空间大大减少。

2) 第二种模式：星巴克——高质高价+西式社交空间

星巴克是日本第一大连锁咖啡品牌占据 18% 份额，1996 年进入日本延续高价+第三空间模式。消费者的品质诉求、社交空间诉求和品牌诉求共同支撑了星巴克的高定价，尽管大城市门店数量不及 Doutor，但在长尾的中小城市门店数量远超 Doutor，从而实现门店总数对 Doutor 的超越。核心在于星巴克同价格带没有遭遇有力对手的竞争，因此在大城市能够稳步进行门店扩张，而其他相同定位品牌由于品牌力缺乏生存空间有限。而在人流量更少，休闲需求居多的中小城市，星巴克模式依靠瞄准休闲需求和强有力的品牌效应，获客能力更强，从而推动品牌在中小城市开出更多门店。

3) 第三种模式：Komeda——高价+日式社交空间

Komeda 是日本第三大连锁咖啡品牌占据 8.2% 份额，1993 年拓展特许经营，推行高价+日式社交空间模式。Komeda 盈利模式的核心是延长顾客在门店停留时间，提升顾客单次消费金额。通过打造日式温馨风格，推出早餐服务和多样化的的小吃甜点，增加顾客在门店的消费额。Komeda 的核心客户群体是星巴克和 Doutor 所忽略的日本中老年人休闲需求，通过将门店设立在居民区大大降低租金成本，同时成为社区内具备独特意义的社交场所。得益于日本成熟的咖啡社会中老年人巨大的社交空间需求，Komeda 门店迅速增长并不断接近 Doutor 门店总数，其市值也于 2019 年超过 Doutor。

投资建议与启示

1) 连锁咖啡行业的竞争归根到底要建立在两大基础规律之上：第一大规律是同质化的底色，随着行业发展进入中后期，同质化竞争程度越来越高，品牌之间产品的差异性会随时间流逝变小，没有品牌可以垄断单品。第二大规律是存在两种截然不同的咖啡消费需求，功能性需求对口感要求较低，对价格更加敏感，对品牌的忠诚度最低。升级性需求包括社交、休闲等多样化需求，对口感要求更高，对价格相对不敏感，更加重视品牌。

2) 三大模式的竞争与成长背后揭示了深刻的底层规律：Doutor 性价比模式前期依靠价格优势高速成长，后期由于产品创新速度减缓，品牌影响力降低容易陷入同质化竞争中。不过瑞幸不同之处在于外卖发达国情下可推行“小门店”模式，提高了门店在大中小城市的渗透率天花板和盈利水平，拥有更充分竞价空间。星巴克和 Komeda 模式的成功验证了“第三空间”市场在成熟型咖啡社会的巨大潜力，这一潜力在目前中国咖啡需求加速渗透初期还未充分显现出来，也未被市场足够重视，但具备长期的发展韧性，这一赛道中的强势品牌在大中小城市均拥有超越市场预期的渗透空间。

风险提示

人口老龄化进度差异、经济发展水平差异、消费习惯差异



内容目录

一、引言	5
二、第一种模式——日本版“瑞幸”：性价比咖啡龙头	6
2.1、Doutor 历史：批发商起家，进军性价比咖啡赛道	6
2.2、从定价、连锁模式和品类拆解 Doutor 的商业模式	7
2.3、门店选址：门店从小变大，地区集中度高	8
三、第二种模式——星巴克：高质高价+西式社交空间	9
3.1、日本星巴克历史：迈出美国第一站，专注于“第三空间”	9
3.2、从定价、连锁模式和客户群拆解星巴克的商业模式	10
3.3、门店选址：核心大城市和中小城市走两种选址策略	12
四、星巴克与 Doutor 模式的成长性比较	13
4.1、星巴克日本美国门店数量均超越当地中端咖啡龙头	13
4.2、核心大城市：Doutor 后期门店不断减少，星巴克门店持续扩张	14
4.3、中小城市：Doutor 在中小城市开店空间不及星巴克	17
五、第三种模式——Komeda：高价+日式社交空间	18
5.1、Komeda 历史：名古屋孕育的独特模式，后期拓展全国	18
5.2、从定价、连锁模式和客户群拆解 Komeda 的商业模式	19
5.3、门店选址：避开商业中心，在居民区集中性开店	21
5.4、成长性判断：Komeda 成长性超预期，门店数逼近 Doutor	21
六、投资建议与启示	22
6.1、连锁咖啡行业的竞争建立在两大基础规律之上	22
6.2、Doutor 模式：性价比模式前期高速成长，后期需警惕激烈竞争	22
6.3、星巴克模式：建立在“第三空间”上的品牌护城河，成长后劲更足	23
6.4、Komeda 模式：日本特有模式，中国还未到时机	23
七、风险提示	23
八、附录	24

图表目录

图表 1：日本四个主要咖啡品类的生命周期示意图	5
图表 2：日本市场前五大连锁咖啡品牌市场份额（%）	5
图表 3：日本市场前五大连锁咖啡品牌单笔交易额（日元）	5



图表 4: Doutor 旗下两大品牌门店数量及发展历史 (家)	6
图表 5: 中端连锁咖啡品牌 Doutor 门店	6
图表 6: 后期拓展的高端连锁咖啡 Excelsior 门店	6
图表 7: Doutor 咖啡价格显著低于星巴克 (日元/杯)	7
图表 8: 消费者在 Doutor 门店停留时间小于 15 分钟	7
图表 9: Doutor 和便利店咖啡的对比	7
图表 10: Doutor 加盟门店占比超过 80%	8
图表 11: Doutor 的连锁模式示意图	8
图表 12: Doutor 后期增加了早餐服务的权重	8
图表 13: Doutor 旗下不同类型门店图示	9
图表 14: 目前 Doutor 大部分门店座位数在 30-70 之间	9
图表 15: 2023 年 Doutor 66% 的门店集中于前五大城市	9
图表 16: 2023 年 Doutor 34% 的门店开在东京	9
图表 17: 日本星巴克门店数量及发展历史 (家)	10
图表 18: 星巴克在日本的第一家门店「银座松屋通店」	10
图表 19: 星巴克提供西式风格的“社交空间”	10
图表 20: 星巴克咖啡价格至少高于 Doutor 60% (日元/杯)	11
图表 21: 星巴克门店平均停留时间超过 30 分钟	11
图表 22: 三大消费诉求共同支撑了星巴克的高定价模式	11
图表 23: 星巴克 23% 的门店集中于东京	12
图表 24: 星巴克在日本东京 23 区的门店分布规律	12
图表 25: 2016 年星巴克在东京门店布局的特点分析	12
图表 26: 星巴克中小城市门店人均拥有量显著更低	13
图表 27: 星巴克中小城市门店示例	13
图表 28: 日本星巴克门店数量超过中端咖啡龙头 Doutor	13
图表 29: 美国星巴克门店数量超过中端咖啡龙头 Dunkin'	13
图表 30: 星巴克城市门店集中度显著低于 Doutor (%)	14
图表 31: 星巴克在中小城市的门店数均超过 Doutor	14
图表 32: 2014-2023 年 Doutor 日本地区门店数量变化	15
图表 33: 2017-2021 年星巴克日本地区门店数量变化	15
图表 34: 随着男性年龄增长, 黑咖啡欢迎度持续上升	15
图表 35: 随着女性年龄增长, 黑咖啡欢迎度持续上升	15
图表 36: 连锁咖啡茶饮品牌热度的演变路径	16
图表 37: 日本前十大连锁咖啡门店数及美式咖啡价格	16
图表 38: Doutor 面临来自多方的竞争	16



图表 39: 便利店在东京门店密度远高于 Doutor	17
图表 40: 便利店咖啡绝对价格优势的来源	17
图表 41: 日本东京等大城市人流量很高	17
图表 42: 日本众多中小城市人流量显著更低	17
图表 43: 便利店在中小城市的门店密度远高于 Doutor (家)	18
图表 44: Komeda 咖啡门店数量及发展历史 (家)	18
图表 45: Komeda 咖啡的创始门店「菊井店」	19
图表 46: Komeda 咖啡提供日式风格的“社交空间”	19
图表 47: Komeda 咖啡价格不低于星巴克 (日元/杯)	19
图表 48: 消费者在 Komeda 门店停留时间大于 1 小时	19
图表 49: Komeda 独有的早餐服务套餐 (一杯咖啡的价格)	20
图表 50: 为提升顾客店内消费金额 Komeda 提供丰富餐食	20
图表 51: Komeda 几乎全部为加盟门店	20
图表 52: 众多 Komeda 门店为家庭店和夫妻店	20
图表 53: Komeda 采取对加盟商非常友好的固定加盟费模式	20
图表 54: 一家典型的开在社区的 Komeda 门店	21
图表 55: Komeda 充分融入社区最受中老年群体欢迎	21
图表 56: Komeda 门店集中度和星巴克类似	21
图表 57: Komeda 门店数量最多的城市是起源地名古屋	21
图表 58: Komeda 咖啡门店数量逐渐逼近 Doutor (家)	22
图表 59: 门店年均销售额 (十亿日元/店/年)	24
图表 60: 门店年均交易量 (万单/店/年)	24
图表 61: 2020 年星巴克全球中杯拿铁咖啡价格对比——发展中国家咖啡价格更贵	24
图表 62: 星巴克/Doutor/Komeda 营业收入比较 (亿日元)	25
图表 63: 星巴克/Doutor/Komeda 营业利润比较 (亿日元)	25
图表 64: 星巴克/Doutor/Komeda 毛利率水平 (%)	25
图表 65: 星巴克/Doutor/Komeda 营业利润率水平 (%)	25
图表 66: 星巴克/Doutor/Komeda 管理与销售费用率 (%)	25
图表 67: 星巴克/Doutor/Komeda ROE 水平 (%)	25
图表 68: 三家主要连锁咖啡公司历史股价 (日元/股)	26
图表 69: 日本市场给予星巴克的估值水平相对更高 (倍)	26
图表 70: 星巴克市值于 2010 年超过 Doutor, Komeda 市值于 2019 年超过 Doutor (亿日元)	26



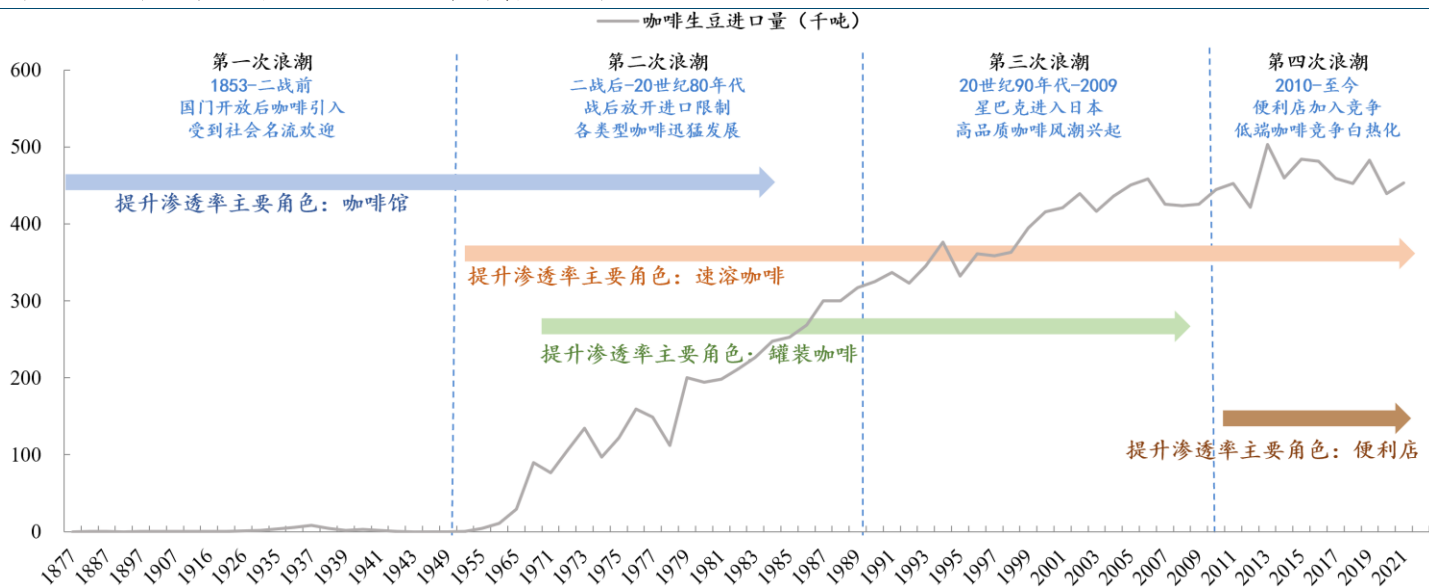
一、引言

在《日本咖啡行业启示录-需求篇》中我们对日本咖啡行业需求端的变化进行了深入复盘，对日本咖啡量增和品类演变背后的规律具备了全面的认知。随着日本四次咖啡浪潮的发展，日本咖啡单人饮用量从最早的忽略不计，成长到全民每周平均 10 杯的水平。同时咖啡馆、速溶咖啡、罐装咖啡和便利店咖啡四个主要的咖啡品类也先后兴起。

接下来我们将重点挖掘日本咖啡行业发展过程中供给端的变化。随着日本四个主要咖啡品类的发展，在四个赛道中都成长出了龙头公司，不同赛道的特质与商业模式各不相同，同时也形成了迥然不同的竞争格局。

本篇我们将深入探究最受关注的连锁咖啡赛道的三个龙头公司①日本星巴克、②Doutor 和③Komeda，分别代表三种不同的商业模式，在对其深度历史复盘和比较分析基础上，进一步加深市场对连锁咖啡赛道的认知，并总结背后的投资建议与经验启示。

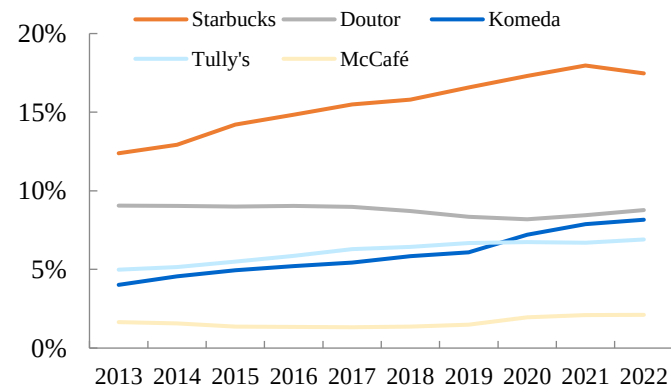
图表1：日本四个主要咖啡品类的生命周期示意图



来源：日本咖啡协会，世界银行，国金证券研究所（箭头开始代表品类兴起时间，箭头结束代表品类发展到顶时间）

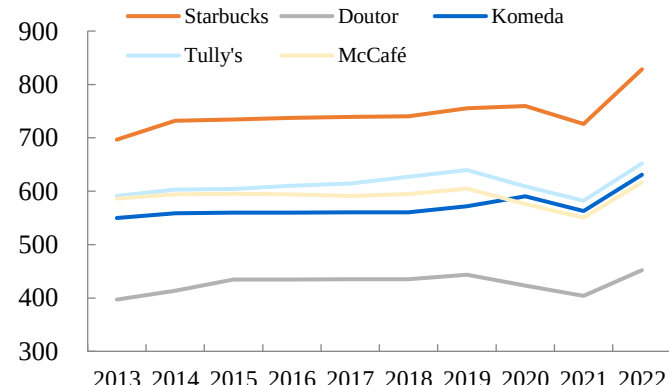
连锁咖啡商业模式最大的区分因素就是价格，战略上定价的不同，导致了品牌打法走向截然不同的方向。在日本市场中，第一种以星巴克、Komeda 为代表，咖啡定价高，同时结合“社交空间”打造独特诉求，面向的是升级性消费需求。第二种以 Doutor 为代表，咖啡定价低，面向的是功能性需求和支付能力较低的升级性需求。从市场份额角度来看，星巴克最终占据了近 18% 的市场份额，而 Doutor 和 Komeda 均占据不到 9% 的市场份额，本篇我们将对这三种模式进行深度比较和分析。

图表2：日本市场前五大连锁咖啡品牌市场份额（%）



来源：欧睿，国金证券研究所

图表3：日本市场前五大连锁咖啡品牌单笔交易额（日元）



来源：欧睿，国金证券研究所

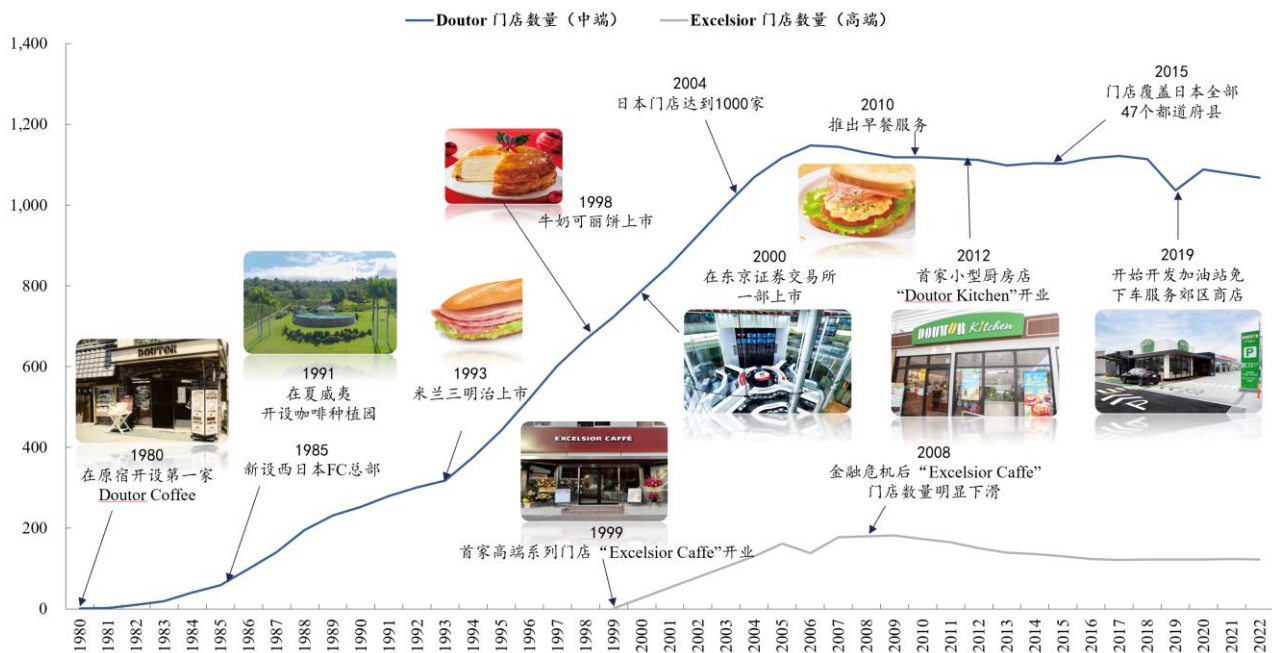


二、第一种模式——日本版“瑞幸”：性价比咖啡龙头

2.1、Doutor 历史：批发商起家，进军性价比咖啡赛道

早期为咖啡豆批发商，1980 年进军连锁咖啡赛道，推行“更低价+即拿即走”的咖啡店新模式。公司成立于 1962 年，早期为咖啡豆烘焙商和批发商，十几年后创始人参访欧洲期间，受到巴黎街边站立饮用式的小型咖啡馆启发，决定在日本推行全新的咖啡店模式。彼时日本咖啡业已历经战后 30 年发展，全国广布传统的营业面积大坐下点单式的传统咖啡馆，且咖啡价格均在 300-450 日元之间。1980 年 Doutor 在东京开出第一家门店，门店面积只有 9 平方米，推行柜台点单拿走的站立式酒吧风格模式，并将咖啡价格降低到 150 日元一杯，此后门店数量经历了几十年的持续增长。

图表4: Doutor 旗下两大品牌门店数量及发展历史 (家)



来源: Doutor 官网, 国金证券研究所 (Doutor 旗下有两个咖啡品牌, Doutor 为中端咖啡品牌, Excelsior 为对标星巴克的高端咖啡品牌)

门店数量增长到 2006 年陷入停滞, 期间尝试推出高端咖啡店品牌但发展不顺。从 1980 年到 2006 年, 定位中端价位+便捷式服务的 Doutor 品牌全国的门店数量已增长至 1168 家, 随后门店增长陷入停滞。在 Doutor 门店拓展后期, 公司尝试开拓对标星巴克的高端连锁咖啡品牌 Excelsior, 从 1999 年创立到 2008 年, 门店从初始的 1 家增长至 142 家, 随后因经济危机以及经营策略等多方面影响, 门店数量多年连续下滑, 后续仍旧未见起色。

图表5: 中端连锁咖啡品牌 Doutor 门店



来源: 国金证券研究所整理

图表6: 后期拓展的高端连锁咖啡 Excelsior 门店



来源: 国金证券研究所整理

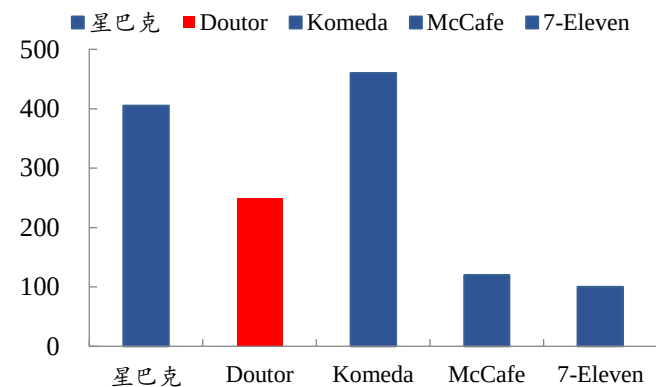


2.2、从定价、连锁模式和品类拆解 Doutor 的商业模式

■ 价格定位：价格低于星巴克，远高于便利店咖啡

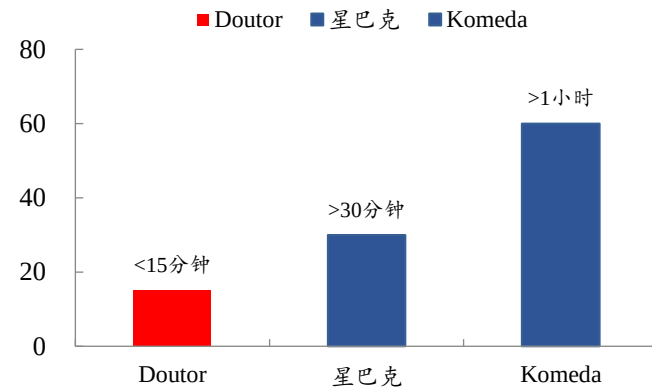
战略选择决定价格上限，为避开传统咖啡店竞争，Doutor 产品价格比星巴克低 60% 以上。Doutor 提供的是同星巴克完全不同的服务，瞄准的是支付能力更低，对便捷性要求更高，但对产品的品质和品类也有所要求的消费者。其定价低于星巴克，同时配合更小的店面面积，降低租金的成本，保证合理的盈利水平。

图表7: Doutor 咖啡价格显著低于星巴克 (日元/杯)



来源：星巴克、Doutor、Komeda 官网，国金证券研究所（图中列示的是各品牌门店美式咖啡的最低价格，100 日元折合人民币 5 元）

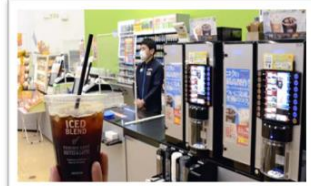
图表8: 消费者在 Doutor 门店停留时间小于 15 分钟



来源：东洋经济在线，国金证券研究所整理

商业模式决定价格下限，品类丰富性和定制化决定 Doutor 价格无法达到便利店咖啡的低水平。相比便利店 100 日元/杯的咖啡，Doutor 依靠咖啡品类的丰富性和更高可定制性，支撑了产品的更高溢价（相比便利店咖啡溢价 150%）。但咖啡品类的丰富性和更高可定制性都建立在对人力的更高要求之上，同时也提高了 Doutor 模式的运营成本。因此 Doutor 的商业模式决定了在维持品类丰富性和定制性的基础上，价格难以下降到便利店咖啡的低水平。

图表9: Doutor 和便利店咖啡的对比

比较维度	Doutor	便利店咖啡 (以 7-ELEVEN 为例)
价格	大部分在 250~450 日元区间 最高至 680 日元	大部分在 110~250 日元区间 最高至 300 日元
品类丰富程度	 丰富	 简单
定制化程度	较高	低
咖啡制作方式	 店员制作	 顾客自助操作

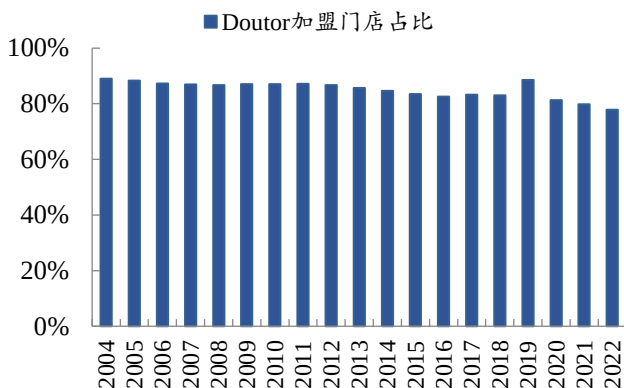
来源：国金证券研究所整理



■ 连锁模式：加盟店比例超过 80%

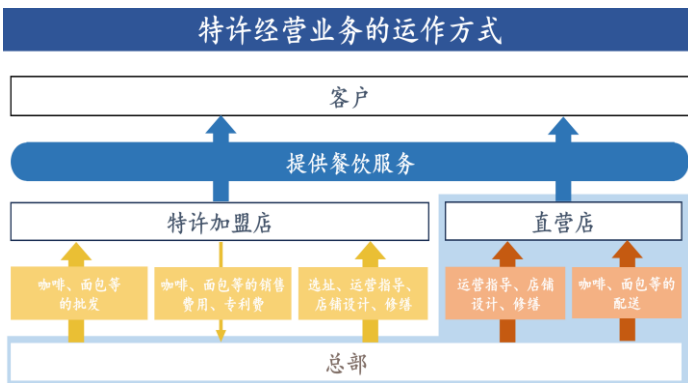
Doutor 加盟店占比超过 80%，直营门店占比低。在直营模式下，总部对门店进行完全控制，门店的人力、原料、租金等成本均直接计入公司，门店收入也全部计入公司。在加盟模式下，总部为门店提供原料、培训及中台系统支持，门店的人力及租金成本并不计入公司，门店收入中仅有加盟费用、原料费收入和门店收入分成计入公司。

图表10: Doutor 加盟门店占比超过 80%



来源: Doutor 年报, 国金证券研究所

图表11: Doutor 的连锁模式示意图



来源: 国金证券研究所整理

■ 品类变化：早期咖啡为主，后期新增早餐服务

为响应消费需求和提高店效，Doutor 后期逐渐增加餐食供应。Doutor 发展早期主要提供咖啡以及简单甜点，后期逐渐新增多样化餐食供应。1993 年推出招牌产品“米兰三明治”，1998 年推出“牛奶可丽饼”，2010 年开始推出“早餐服务”，在早餐特定时间段提供价格优惠的“咖啡+主食”套餐。品类演变背后主要有两大动因，其一是消费者饮用咖啡所自然带来的主食需求，其二是门店进一步提高店效的诉求。

图表12: Doutor 后期增加了早餐服务的权重



来源: 国金证券研究所整理

2.3、门店选址：门店从小变大，地区集中度高

Doutor 经历了从早期小门店向后期中型门店的演变。Doutor1980 年创立后几年内仍旧坚持最早“站立式酒吧风格”的门店模式，门店面积小座位少，但后期 Doutor 门店面积逐渐变大，截止 2023 年座位数在 10 以下的门店数量仅有 51 家，大部分门店的座位数都在 30-70 个之间。

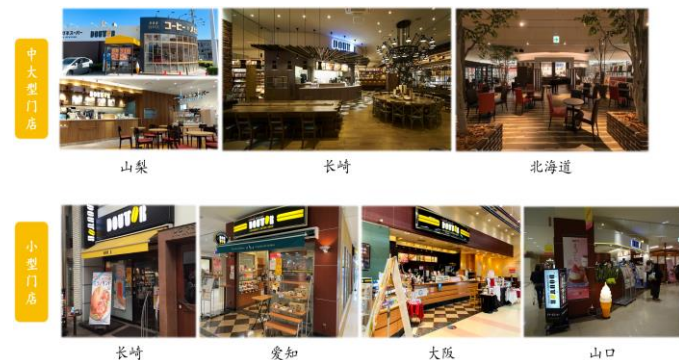
门店面积的演变受外卖欠发达的国情和消费者就座饮用的需求所影响。1980 年以来日本



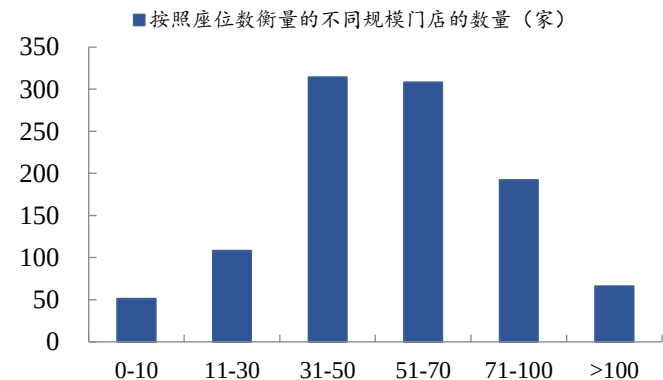
始终未发展出成熟的外卖业态，早期由于移动互联网并未出现因此缺乏实现的技术基础，后期尽管全球范围内外卖业态在移动互联网推动下迅速发展，但日本劳动力短缺所带来的高昂劳动力成本抑制了外卖业态的发展。国情影响下“小门店”模式不仅很难通过外卖扩大门店的覆盖半径，同时因为座位少而错失众多需要饮用空间的消费者，因此 Doutor 选择扩大门店面积，但维持价格水平不变。

图表13: Doutor 旗下不同类型门店图示

图表14: 目前 Doutor 大部分门店座位数在 30-70 之间



来源: Doutor 官网, 国金证券研究所

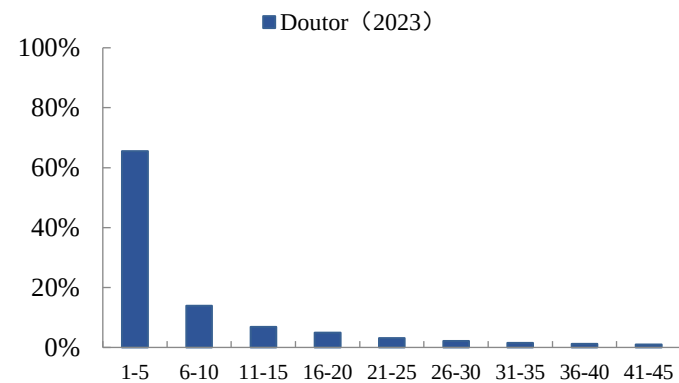


来源: Doutor 官网, 国金证券研究所 (横轴为座位数范围, 纵轴表示对应范围内门店的家数, 采用 2023 年数据)

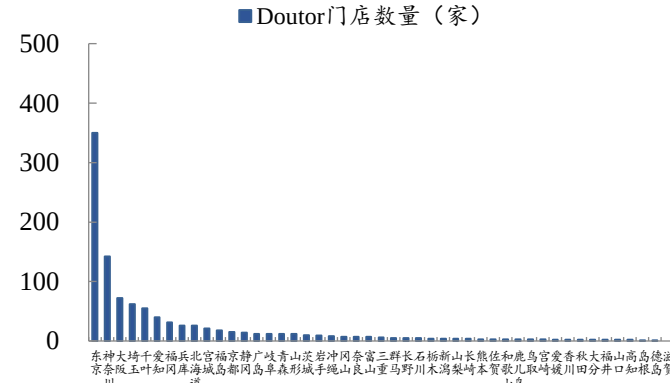
由于无法维持“小门店模式”，且定价显著低于星巴克，为保证盈利水平，Doutor 只能选择将门店高度集中在来往客流最多的地区。因此居民区被 Doutor 排除在门店选址范围之外，而办公区、公共交通枢纽、商场等地区由于其客流量优势，成为 Doutor 门店设置的主要场所。纵观全国以东京为代表的核心城市，由于人群的高度聚集以及商业中心的高度繁荣，成为 Doutor 门店的核心布局地。2023 年 Doutor 在前五大城市的门店数量占据了整体门店数量的 66%，而东京门店数量占比高达 34%。

图表15: 2023 年 Doutor66%的门店集中于前五大城市

图表16: 2023 年 Doutor34%的门店开在东京



来源: Douto 官网, 国金证券研究所 (1-5 代表对应品牌门店数量最高的前五大城市占该品牌门店总数的比例, 其他同理)



来源: Doutor 官网, 国金证券研究所 (门店数为 2023 年数据, 2023 年之前东京门店数量的占比更高)

三、第二种模式——星巴克：高质高价+西式社交空间

3.1、日本星巴克历史：迈出美国第一站，专注于“第三空间”

1996 年进入日本，2001 年于东京上市，2014 年经营权回归总部。1990s 星巴克计划开始国际化拓展，选定的第一站就是日本，彼时日本咖啡行业已历经战后近 50 年发展，国民咖啡消费非常成熟。具备性价比优势的咖啡品牌 Doutor 也已创立 10 多年，正处在高速拓展期。1996 年星巴克和日本 Sazaby 公司成立合资公司，由 Sazaby 公司负责星巴克日本业务的经营拓展，2001 年星巴克日本在东京独立上市，后于 2014 年私有化退市，经营权回归星巴克总部。



图表17：日本星巴克门店数量及发展历史（家）



来源：日本星巴克官网，《日本星巴克的故事》，国金证券研究所

星巴克在日本延续高品质咖啡+社交空间的商业模式，门店数量一直保持稳定增长。星巴克的整体战略方向同美国本土并无差异，着眼于成熟咖啡社会中对咖啡品质有所要求的消费者，并且辅之以独具特色的社交空间。星巴克进入日本后门店数量迅速增长，4年后门店数量达到150家，2004年门店数量突破500家，2013年门店数量突破1000家，2022年门店数量达到1600家以上。

图表18：星巴克在日本的第一家门店「银座松屋通店」



来源：国金证券研究所整理

图表19：星巴克提供西式风格的“社交空间”



来源：国金证券研究所整理

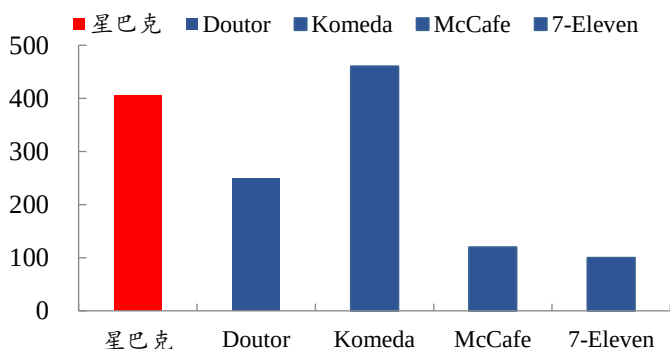
3.2、从定价、连锁模式和客户群拆解星巴克的商业模式

■ 价格定位：三大诉求铸就高价格，但重要性有所差异

星巴克定价水平较高，比Doutor高60%以上。星巴克在全球范围内的定价水平均显著高于当地的中端咖啡品牌，且采用全国门店定价一致的策略，是世界范围内高端咖啡领域的代表品牌。以日本为例，当地一杯美式咖啡的最低价格为405日元，相比之下日本第二大连锁咖啡品牌Doutor的定价为250日元，相比星巴克的价格降低60%。

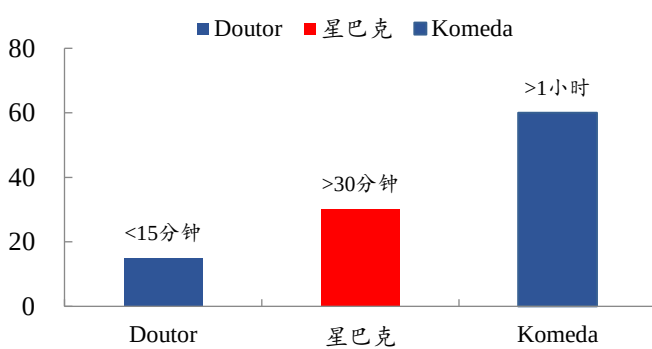


图表20：星巴克咖啡价格至少高于Doutor60%（日元/杯）



来源：星巴克、Doutor、Komeda 等公司官网，国金证券研究所（图中列示的是各品牌门店美式咖啡的最低价格，100 日元折合人民币 5 元）

图表21：星巴克门店平均停留时间超过 30 分钟



来源：东洋经济在线，国金证券研究所整理

星巴克能够维持高定价，其背后有三大消费者诉求做支撑。按照重要性由低到高，三大诉求分别为①品质诉求、②社交空间诉求、③品牌诉求。

1) 高品质的咖啡是星巴克建立竞争优势的根基。星巴克依靠更好的原材料、半自动咖啡机、训练有素的专业咖啡师来保证更好的品质。但咖啡品类本质上同质化程度较高，普通消费者在味觉上的敏感度较低，因此仅从品质维度来看，相比其他品牌，星巴克具备的优势差距并不是三大诉求中最显著的。

2) 社交空间诉求通过服务维度为消费者支付溢价提供更多支撑。首先从消费者角度来看，随着咖啡消费习惯的成熟，消费者日常对“第三空间”的需求是普遍而刚性的，尤其是在成熟咖啡国家中，咖啡馆在日常生活中扮演着更多角色，满足了人们商务、休闲、学习、办公等多种需求。从品牌方来看，星巴克通过对室内装潢、气味、音乐的精心打造以创造更好的空间氛围，通过对直营模式下店员的完全掌控确保较高的服务质量。高质量社交空间的打造使消费者愿意为空间和时间支付更多溢价，也进一步增强了星巴克的竞争优势，且该优势的差距相比咖啡品质更为显著。

3) 高品质的咖啡+高质量的社交空间最终铸就品牌的绝对优势。在前两者的稳固优势建立后，星巴克的品牌优势开始慢慢培养出来，并随着时间的流逝逐步扩大。品牌优势的建立使星巴克服务的对象，也从追求“第三空间”的消费者，外溢到单纯追求品牌诉求的消费者身上，使星巴克的受众进一步扩大，而品牌优势也成为星巴克相比其他咖啡品牌最难以超越的优势。

图表22：三大消费诉求共同支撑了星巴克的高定价模式

支撑星巴克高定价的三大消费诉求



来源：国金证券研究所整理



■ 连锁模式：管理权回归总部后，门店全部转为直营

为保证对门店选址、产品及服务的控制，星巴克坚持直营模式。星巴克刚进入日本后，由于采取的是合资的合作模式，在合资公司 Sazaby 中占股 40%，合资方初期部分采用特许经营的模式在日本进行门店拓展，直到 2015 年星巴克总部完全收购日本星巴克，经营权回归总部之后，日本星巴克的所有加盟店都升级为直营店。

■ 客户群体：覆盖各类型人群，群体间需求各有差异

富裕阶层：消费频率高，覆盖全部需求（功能性需求+商务需求+办公需求+休闲需求）

中产阶层：消费频率适中，覆盖部分需求（偶尔的消费升级+商务休闲需求）

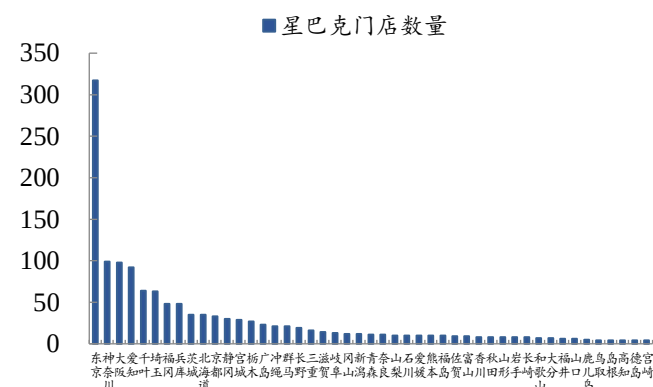
其他阶层：消费频率低，覆盖部分需求（偶尔的消费升级+偶尔的商务休闲需求升级）

3.3、门店选址：核心大城市和中小城市走两种选址策略

■ 核心大城市：富人区和商业繁华区密度最高，普通居民区密度较低

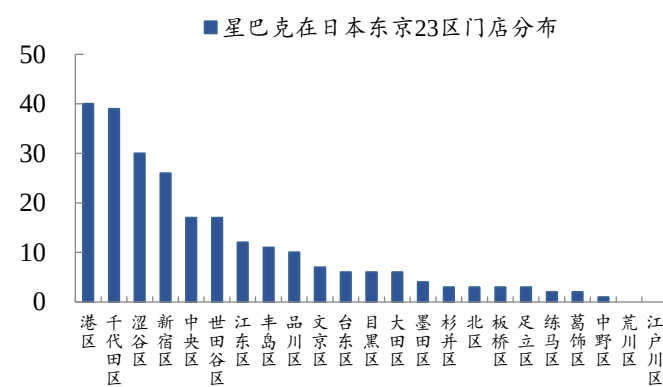
星巴克 23% 的门店均位于东京，而东京内部不同区的门店数量差异明显，反映出星巴克门店铺设的背后规律。东京门店数最多的三个区，分别为港区、千代田区和涩谷区。截止 2016 年这三个区拥有的星巴克门店数量分别为 40、39 和 30 家。而截止 2016 年星巴克门店数量为 0 的仅有两个区，分别为荒川区和江户川区。

图表23：星巴克 23% 的门店集中于东京



来源：日本星巴克官网，国金证券研究所

图表24：星巴克在日本东京 23 区的门店分布规律



来源：日本星巴克官网，国金证券研究所（门店数据截止 2016 年）

收入水平和商业繁华程度是星巴克在核心城市门店布局的重点考量因素。收入水平角度来看，尤其以港区最具代表性，港区是东京的富人区且外国使馆众多，因此尽管不是繁华的办公和商业区，但其拥有的星巴克门店数量却最多。而江户川区虽然同为密集的居民区，但因其人均收入排名靠后消费能力相对较低，因此没有星巴克门店。这背后反映出了地区收入水平对星巴克门店选取的影响。商业繁华角度来看，以千代田区和涩谷区最具代表性，由于两者为东京的核心商务办公区和时尚购物区，因此拥有的星巴克门店数量也居于前列。

图表25：2016 年星巴克在东京门店布局的特点分析

门店数最多的三个区

名称	人均收入排名	特点
港区	第一	富人区（外国大使馆众多）
千代田区	第二	核心商务办公区
涩谷区	第三	大量时尚购物区

没有星巴克门店的区

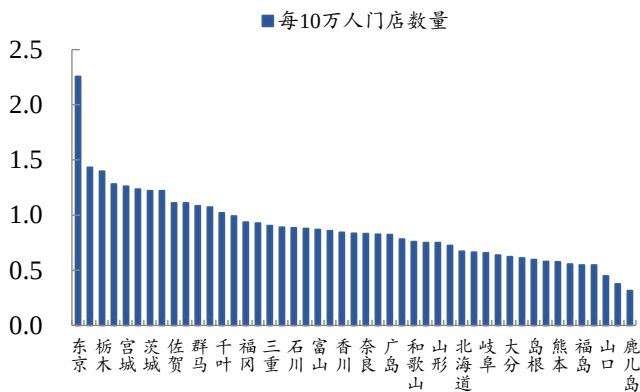
荒川区	靠后	无大型商务区
江户川区		密集的普通居民区

来源：日本星巴克官网，国金证券研究所

■ 中小城市：门店密度更低，瞄准休闲需求

中小城市以休闲需求为王，人均门店拥有量显著更低。中小城市需求特点同核心大城市有所不同，通勤商务需求相对更低，且人群密集程度和商业繁华程度也不及核心大城市。因此每 10 万人拥有的门店数量水平，整体比东京少 50% 以上。但中小城市仍旧存在大量的日常休闲需求，这部分需求为星巴克门店创造了需求空间。星巴克在中小城市布局的门店，除了位于当地的商业核心区之外，也在一些非商业区的地点布局特色门店，服务于当地的休闲需求。

图表26: 星巴克中小城市门店人均拥有量显著更低



来源：日本星巴克官网，国金证券研究所

图表27: 星巴克中小城市门店示例



来源：国金证券研究所整理

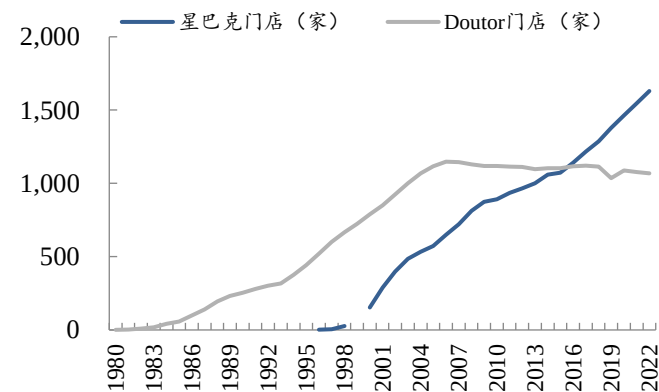
四、星巴克与 Doutor 模式的成长性比较

4.1、星巴克日本美国门店数量均超越当地中端咖啡龙头

■ 在日本和美国市场，星巴克都体现出显著更高的长期成长性

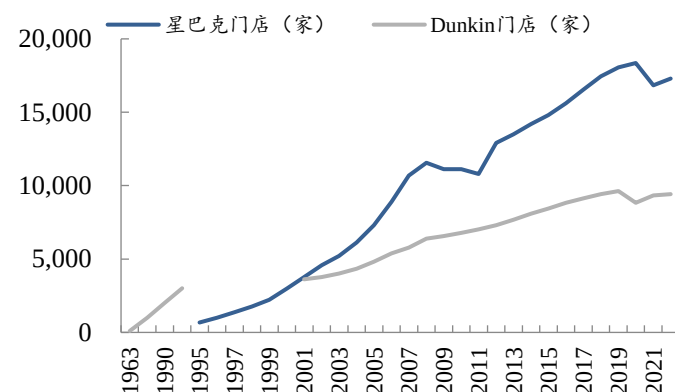
终局视角下，星巴克的成长性远高于中端咖啡龙头。在美国市场，星巴克的门店数于 2001 年超过了当地的中端咖啡龙头 Dunkin, Dunkin 的定位是价格低于星巴克的中端便捷连锁咖啡品牌。在日本市场，星巴克的门店数于 2016 年超过了当地的中端咖啡龙头 Doutor, 而 Doutor 的定位和美国 Dunkin 也非常相似。接下来我们以和中国相似度更高的日本市场为例探究其背后的深层次原因和逻辑。

图表28: 日本星巴克门店数量超过中端咖啡龙头 Doutor



来源：星巴克年报，Doutor 年报，国金证券研究所（星巴克和 Doutor 分别是日本咖啡馆行业高端和中低端赛道中的龙头企业）

图表29: 美国星巴克门店数量超过中端咖啡龙头 Dunkin



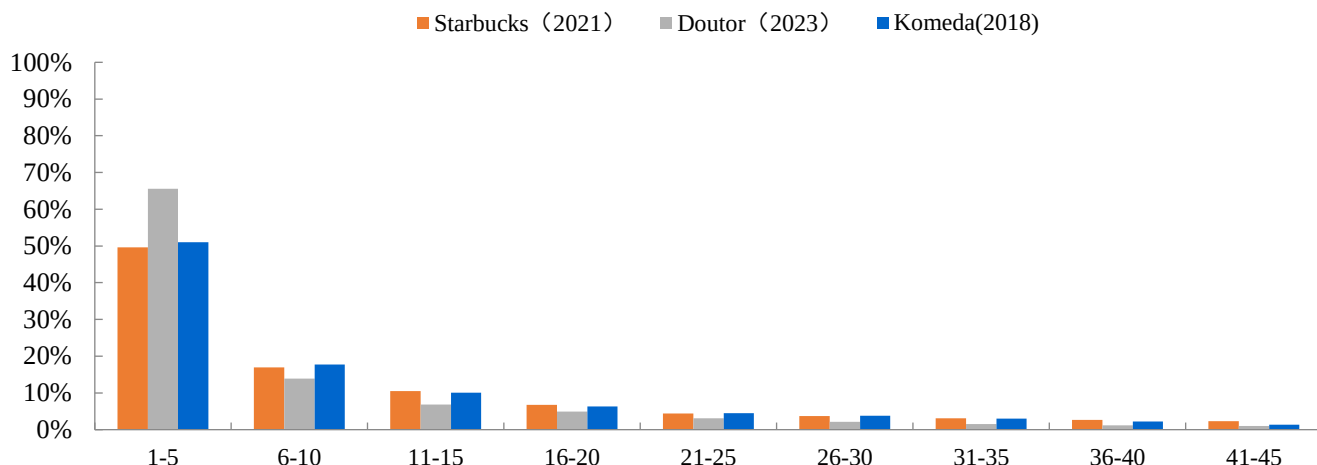
来源：星巴克年报，Dunkin 年报，国金证券研究所（星巴克和 Dunkin 分别是美国咖啡馆行业高端和中低端赛道中的龙头企业）

■ 从门店集中度和城市分布角度，发现星巴克门店超额增长的来源

星巴克城市集中度更低，反映其在中小城市的扩张潜力之大。Doutor 的前五大城市门店占比达到 66%，而星巴克的前五大城市门店占比为 50%。Doutor 对于核心大城市的依赖度远高于星巴克，从门店数量结果来看，星巴克在中小城市具备比 Doutor 更高的扩张潜力。



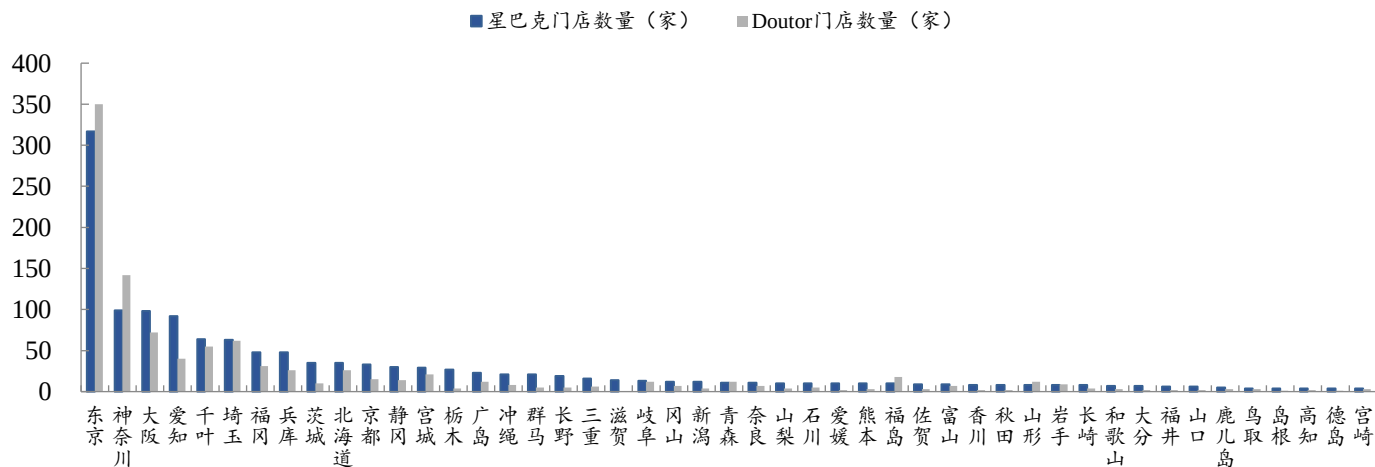
图表30：星巴克城市门店集中度显著低于 Doutor (%)



来源：星巴克官网，Komeda 官网，Doutor 官网，国金证券研究所（1-5 代表对应品牌门店数量最高的前五大城市占该品牌门店总数的比例，其他同理）

门店总数超越路径：星巴克在核心大城市保持足够韧性，在中小城市门店数大幅超过 Doutor。从各城市门店数量来看，Doutor 在东京和神奈川的门店数量超过了星巴克，由于近 10 年 Doutor 经历了东京门店的不断减少，因此在 Doutor 东京门店数的高峰时期，Doutor 在东京的门店优势还会更大。而星巴克在广大的中小城市开出了更多的门店，在几乎所有中小城市都实现了对 Doutor 门店数量的显著超越。

图表31：星巴克在中小城市的门店数均超过 Doutor



来源：星巴克官网，Doutor 官网，国金证券研究所（星巴克门店数为 2021 年数据，Doutor 门店数为 2023 年数据）

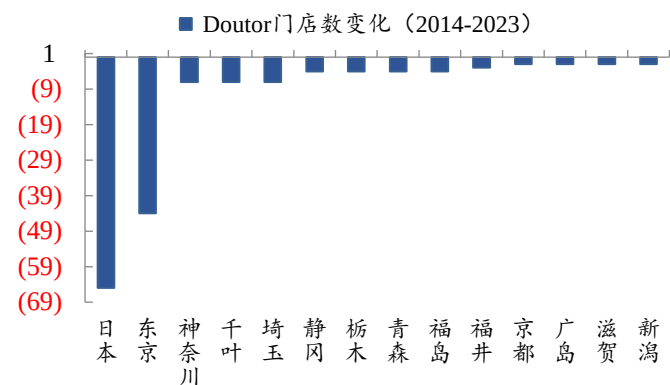
4.2、核心大城市：Doutor 后期门店不断减少，星巴克门店持续扩张

■ Doutor 发展后期竞争日趋激烈——东京门店不断减少

近些年东京地区 Doutor 门店数量不断减少，星巴克门店数量不断增多。2014-2023 年 Doutor 门店总数减少 65 家，其中东京地区减少 44 家。而星巴克用更短的时间（2017-2021 年）在东京地区新开了 14 家门店。Doutor 东京门店减少主要由三大原因引起：

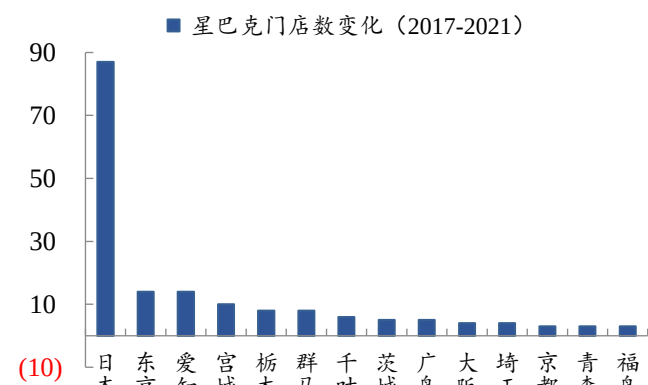


图表32：2014-2023 年 Doutor 日本地区门店数量变化



来源：Doutor 官网，国金证券研究所

图表33：2017-2021 年星巴克日本地区门店数量变化

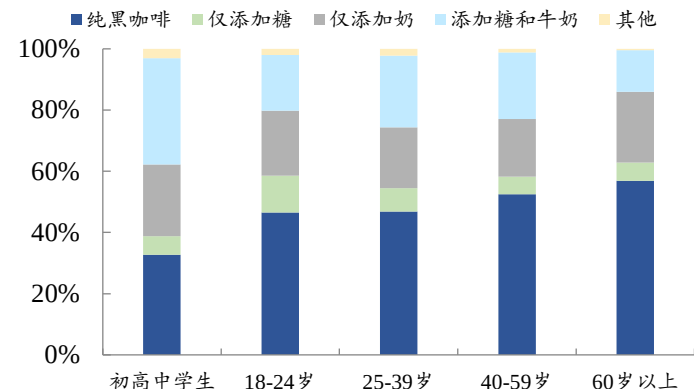


来源：日本星巴克官网，国金证券研究所

1) 随着消费者口味的演变，咖啡的同质化竞争必然到来

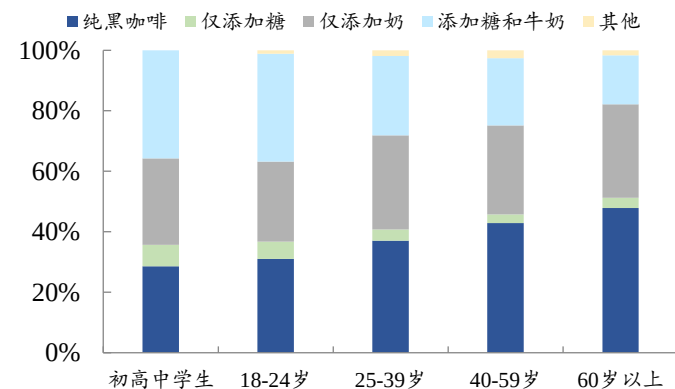
一方面随着咖啡饮用习惯成熟，消费者对纯咖啡喜好度提升，对甜度喜好下降。另外一方面，咖啡风味创新速度会减缓，综合导致同质化竞争的到来。相比奶茶、水果饮料、碳酸饮料等在口味方面的创新空间，咖啡的同质化程度相对更高。随着消费者咖啡消费习惯的成熟，对咖啡的喜好越来越倾向于纯咖啡，而不是其他附加口味。同时类似于抹茶、椰汁等多样化口味的创新速度也会减缓。这样的演变一方面削弱品牌长期通过口味创新吸引消费者的能力，一方面使品牌之间口味同质化程度越来越高。

图表34：随着男性年龄增长，黑咖啡欢迎度持续上升



来源：日本咖啡协会，国金证券研究所（调研内容为日本男性根据年龄在咖啡中添加的内容，时间为2022年）

图表35：随着女性年龄增长，黑咖啡欢迎度持续上升



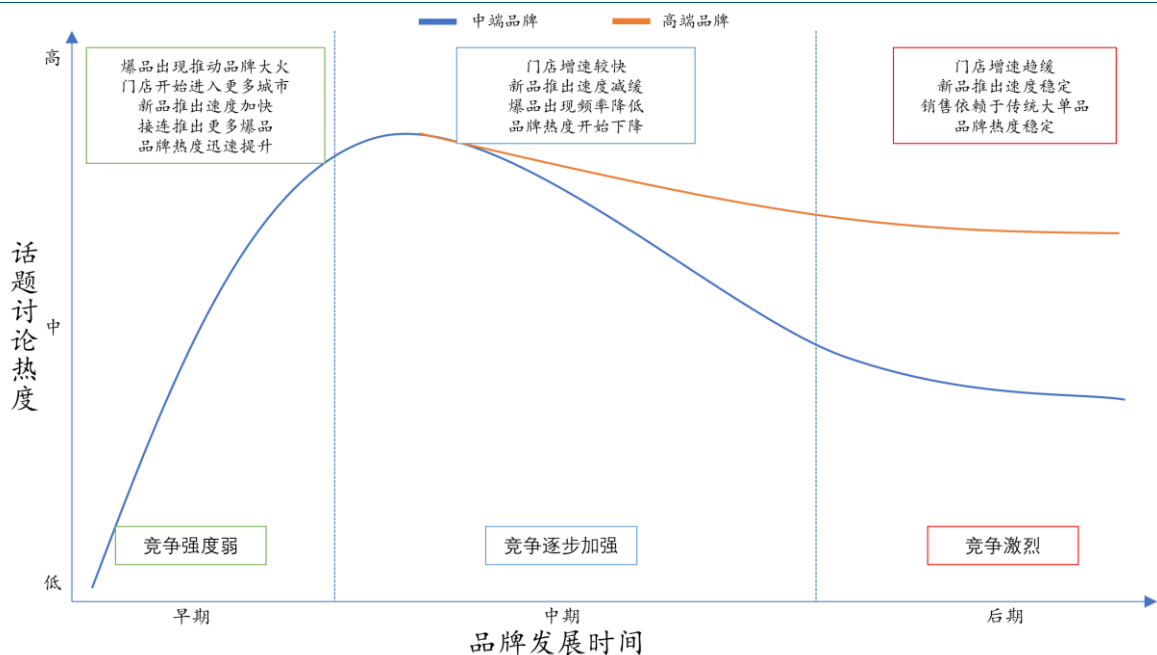
来源：日本咖啡协会，国金证券研究所（调研内容为日本女性根据年龄在咖啡中添加的内容，时间为2022年）

2) 中端品牌随时间流逝，品牌热度逐渐降低

中端品牌早期依靠门店拓展和新品推出保持品牌热度，新鲜度过后对品牌力的考验终将到来。在连锁饮品赛道，新生的品牌具备一定的新鲜度保护期，其背后的推动力一方面是品牌从陌生到被消费者熟知，从单个城市拓展到更多城市所带来的讨论热度的上升，另外一方面来自于品牌早期大量的新品尤其是爆品的推出，推动品牌热度的上升。但随着时间流逝，门店扩张放缓，由门店扩张带来的热度将逐步降低；同时随着新品创新速度的减缓，依赖爆品推动的热度提升作用也将趋缓，销量将长期依赖于几大传统单品。等到新鲜度保护期消失，品牌力的考验将在未来扮演更重要角色。对于 Doutor 来说随着品牌走入发展后期，其品牌对于消费者的吸引力已明显降低。



图表36：连锁咖啡茶饮品牌热度的演变路径



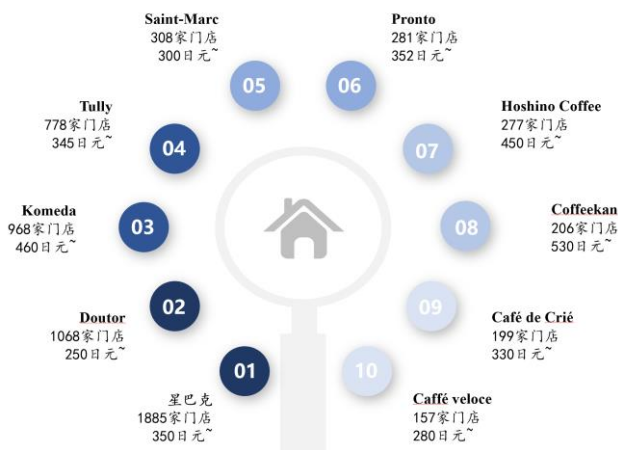
来源：国金证券研究所整理（在门店区位、价格水平类似的前提下，热度更高的品牌获客能力更强）

3) 产品同质化+品牌热度降低→份额被竞争对手蚕食

Doutor 面对的竞争对手包括便利店咖啡、快餐店和其他连锁&独立咖啡品牌。连锁咖啡是一个非常拥挤的赛道，除了独立、连锁咖啡品牌之外，其他的零售业态也加入到了咖啡赛道的竞争之中，包括以 McCafe 为代表的快餐品牌，以 7-Eleven 为代表的便利店，这两类竞争对手抢夺价格敏感且口味要求一般的功能性消费需求，而其他连锁和独立咖啡品牌抢夺支付能力更高且对口味有更高要求的升级性消费需求。

图表37：日本前十大连锁咖啡门店数及美式咖啡价格

图表38：Doutor 面临来自多方的竞争



来源：各公司官网，国金证券研究所（日本前十大咖啡连锁品牌中，依靠性价比

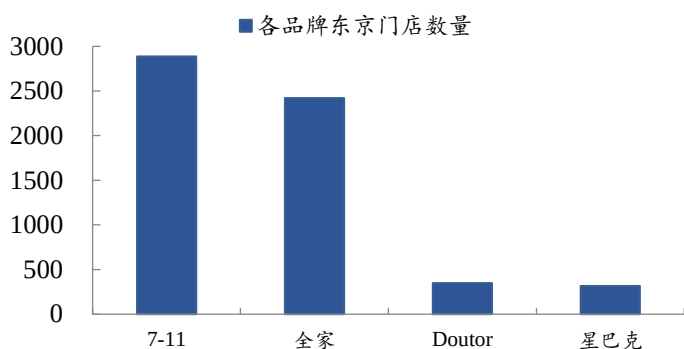
来源：国金证券研究所整理

模式走出来的仅有 Doutor 一家品牌）

便利店咖啡依靠绝对的渠道优势和价格优势，成为 Doutor 发展后期最具威胁性的品类。Doutor 定位于性价比的咖啡价格带，其众多核心消费者为价格敏感人群。随着便利店于 2011 年后推出比 Doutor 价格低 50% 以上的现磨咖啡，众多 Doutor 核心消费者由于价格因素转而选择便利店咖啡。渠道方面：便利店在东京渠道密度远高于 Doutor，具备强大的获客能力；价格方面：便利店瞄准美式和拿铁核心品类，推出自助咖啡机制作的核心大单品，且由于咖啡具备较强引流作用，便利店可以进一步压低咖啡价格，依靠其他品类盈利进行弥补，从而打造了 Doutor 无法达到的绝对价格优势。



图表39：便利店在东京门店密度远高于 Doutor



来源：7-11，全家，Doutor，星巴克官网，国金证券研究所

图表40：便利店咖啡绝对价格优势的来源



来源：国金证券研究所整理

4) 门店面积大+低价策略→区位选择少，抗压能力弱

由于 Doutor 门店面积较大，且价格定位较低，因此大大局限了它的区位选择，且在激烈竞争下盈利抗压能力较弱。由于日本外卖欠发达的国情导致 Doutor 最终走向大门店模式，大门店模式下租金成本提升和较低价格定位，综合导致 Doutor 对选址要求更为苛刻，不得不避开东京租金高昂的核心地带，门店扩张范围受限。且由于便利店廉价咖啡冲击，在客流量减少背景下，盈利抗压能力较弱，最终导致近些年东京地区门店倒闭数量较多。

■ 星巴克在同价格带缺乏有力对手——东京门店持续扩张

在连锁咖啡品类同质化竞争环境下，星巴克依靠品牌优势，始终拥有强大的获客能力。星巴克所建立的高端品牌，其品牌影响力与品牌热度在更长的时间区间内，都将优于中低端连锁咖啡品牌，其带来的品牌获客能力强大而持久。且在日本连锁咖啡市场中，并未出现品牌力堪比星巴克的高端品牌，因此是消费者升级性消费需求的首要选择。在并无有力竞争对手的市场中，星巴克门店得以持续扩张，获取更多的市场份额。

“第三空间”模式下高昂的租金成本，进一步降低新的高端连锁品牌成长的可能性。连锁咖啡行业中，高价路线基本等于“第三空间”，咖啡单品的单价提升，但同时面对的也是门店面积大所带来的较高租金成本。由于固定成本比例的提升，导致门店对于客流量的要求较高，因此这样的模式在遭遇客流量下降的情形下，门店可能很快走入亏损模式。因此这样的竞争模式对于星巴克的竞争对手构成持续压力，反过来加强了星巴克的业务护城河。

4.3、中小城市：Doutor 在中小城市开店空间不及星巴克

1) 中小城市人流量低，不利于 Doutor 拓展

中小城市缺乏类似大城市的密集商业中心和办公中心，因此其人流高度集中的地区较少。在无法发展外卖形式的前提下，由于人流量较少，因此 Doutor 的大门店+低价模式的盈利基础较弱，适合开店的地区更少，且只能集中在当地人流量相对密集的商业中心。而星巴克依靠品牌力优势，以及其服务的休闲需求属性，门店覆盖的半径更大，可以吸引较远距离的消费者前来门店饮用，因此其门店的选址潜在空间更大。

图表41：日本东京等大城市人流量很高



来源：国金证券研究所整理

图表42：日本众多中小城市人流量显著更低



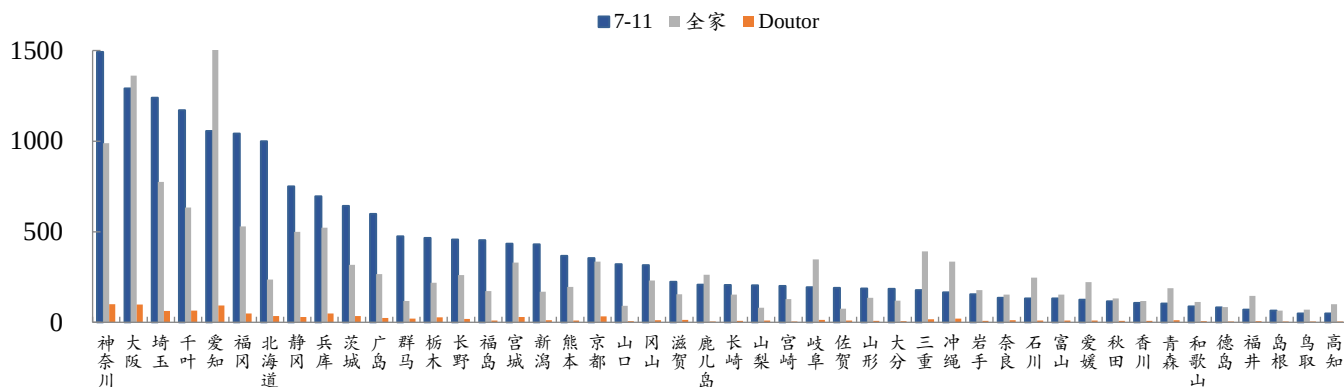
来源：国金证券研究所整理



2) 便利店在中小城市仍然构成对 Doutor 的冲击

便利店在中小城市拥有显著的渠道优势，从 Doutor 手中抢夺了大量功能性的咖啡消费需求。便利店在中小城市也完成了高密度的门店扩张，在 2011 年之后一举推出现磨咖啡服务之后，日本中小城市的众多性价比咖啡需求均被便利店所满足。而便利店无法满足的升级性消费需求，成为星巴克成长的需求来源。

图表43：便利店在中小城市的门店密度远高于 Doutor（家）



来源：7-11，全家，Doutor 官网，国金证券研究所（7-11 和全家在 2010 年后推出一杯 100 日元价格的现磨咖啡产品）

3) 星巴克全国门店定价一致，中小城市存在盈利空间

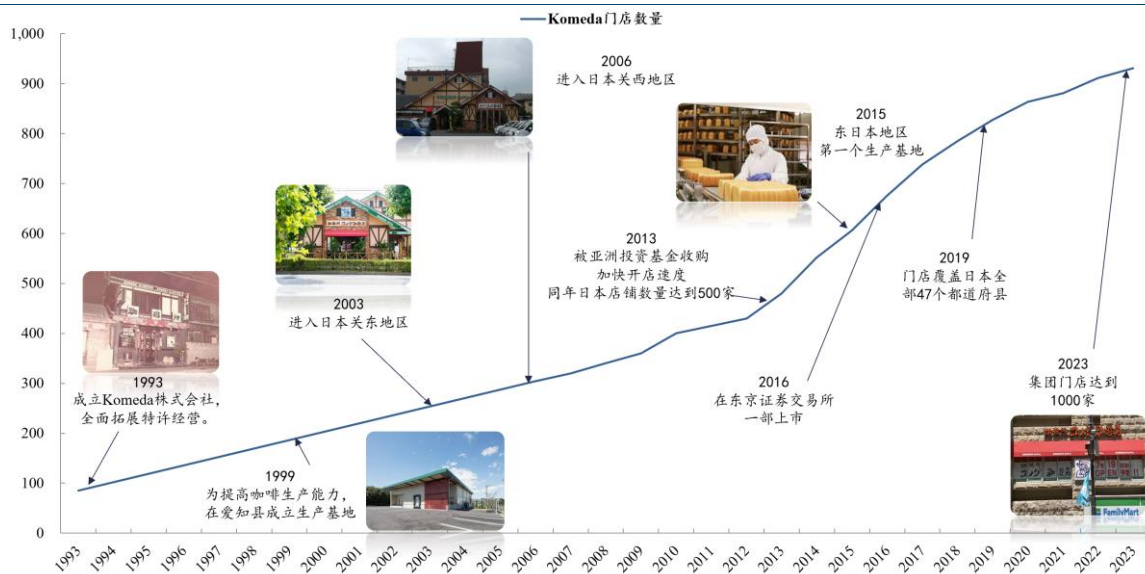
星巴克在全国执行门店价格一致的策略，这支撑了星巴克在中小城市的盈利。核心大城市尽管拥有人流量高的优势，但其门店租金、人力成本也更高。中小城市尽管人流量较低，但门店租金、人力成本比大城市显著更低。在全国门店价格一致的策略之下，星巴克在中小城市也可以获得稳定的门店盈利。

五、第三种模式——Komeda：高价+日式社交空间

5.1、Komeda 历史：名古屋孕育的独特模式，后期拓展全国

Komeda 成立于 1968 年，1993 年全面拓展特许经营，初期仅在名古屋开店，2006 年后开始全国拓展。由于早期名古屋同其他城市间交通不便，全国性连锁咖啡馆较少进入，Komeda 得以在创始地名古屋大量开店。2006 年 Komeda 首次进入日本关西地区拓展，2013 年被亚洲投资基金收购之后加快发展步伐，全国门店增速显著加快，并于 2015 年在东日本地区设立专属工厂，2016 年在东京证券交易所上市。

图表44：Komeda 咖啡门店数量及发展历史（家）



来源：Komeda 官网，国金证券研究所整理



Komeda 选择“第三空间”模式，提供传统日式风格的社交空间。Komeda 的理念是“为当地人提供一个可以放松的地方”，因为创始人加藤太郎认为顾客很快就离开的咖啡店无法在乡镇生存。Komeda 依靠独特的商业模式，在中小城市的社区密集开店，最终成为日本门店数量排名第三的连锁咖啡品牌。

图表45: Komeda 咖啡的创始门店「菊井店」



来源：国金证券研究所整理

图表46: Komeda 咖啡提供日式风格的“社交空间”



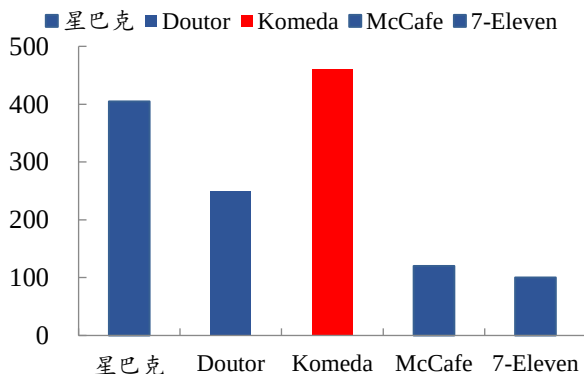
来源：国金证券研究所整理

5.2、从定价、连锁模式和客户群拆解 Komeda 的商业模式

■ 价格和品类战略：延长顾客停留时间，提升顾客消费金额

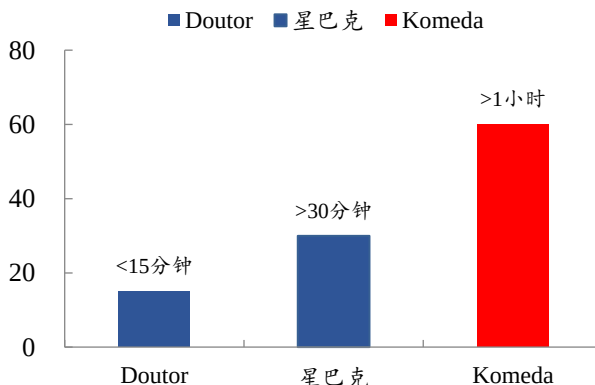
Komeda 价格水平较高，产品价格不低于星巴克。Komeda 的咖啡价格定位较高，咖啡价格普遍不低于星巴克水平，例如 Komeda 一杯美式咖啡的价格为 460 日元，高于星巴克 405 日元的价格，远高于 Doutor 250 日元的价格。

图表47: Komeda 咖啡价格不低于星巴克（日元/杯）



来源：星巴克、Doutor、Komeda 等公司官网，国金证券研究所（图中列示的是各品牌门店美式咖啡的最低价格，100 日元折合人民币 5 元）

图表48: 消费者在 Komeda 门店停留时间大于 1 小时



来源：东洋经济在线，国金证券研究所整理

Komeda 由工厂批量生产出咖啡液，运送到各家门店加热使用。Komeda 咖啡品质不及星巴克，星巴克咖啡由员工操作半自动咖啡机在门店制作完成，而 Komeda 由工厂生产标准化咖啡液，送到门店后由员工加热使用。尽管咖啡质量有所降低，但标准化的生产保证了咖啡品质的统一，并且摆脱了门店对咖啡师的依赖，降低了门店拓展中的人力要求。

Komeda 盈利的核心是延长消费者门店停留时间，提升消费者门店消费金额。环境方面，Komeda 依靠日式装修风格和沙发座椅，为消费者提供放松惬意的空间，瞄准消费者休闲需求，尽可能延长消费者待在门店的时间。同时为提升店效，Komeda 一方面延长门店经营时间，首创“早餐服务”，在早餐阶段提供优惠套餐（买咖啡赠送点心和小吃）。另一方面推出丰富的主食、小吃、甜点搭配咖啡食用，种类远超 Doutor、星巴克，目的就是留住消费者，并且推动消费者下单更多食品。



图表49: Komeda 独有的早餐服务套餐（一杯咖啡的价格）



来源: Komeda 官网, 国金证券研究所 (Komeda 最先推行早餐服务, 在早上特定时
间段, 仅一杯咖啡的价格, 顾客可以享受包含咖啡、点心的套餐)

图表50: 为提升顾客店内消费金额 Komeda 提供丰富餐食

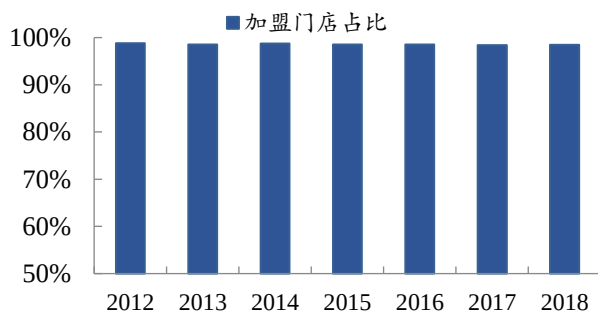


来源: Komeda 官网, 国金证券研究所

■ 连锁模式: 完全依靠加盟模式, 经营难度低, 抽成比例低

Komeda 完全依靠加盟模式扩张, 众多门店由家庭或夫妻承包。Komeda 加盟店占比超过 99%, 由于采用工厂直供的咖啡液模式, 因此门店并不需要雇佣专业的咖啡师, 而面包等核心单品也由工厂直接供应, 从而大大降低门店经营难度。只需要有 2 名门店员工通过总部培训和认证就可开设门店, 因此众多家庭或夫妻来承包门店经营, 也因较低的经营门槛, Komeda 仅在名古屋一地就开出 240 家门店。

图表51: Komeda 几乎全部为加盟门店



来源: Komeda 年报, 国金证券研究所

图表52: 众多 Komeda 门店为家庭店和夫妻店



来源: 国金证券研究所整理

Komeda 仅根据门店座位数收取固定的加盟费, 加盟费不随门店收入或利润提升而上涨。Komeda 采取对加盟商非常友好的加盟政策, 加盟费仅根据门店的座位数多少来定, 不论门店业绩上涨或下跌, 每年收取固定的加盟费用。友好的加盟政策大大降低了加盟难度, 更加有助于 Komeda 门店的迅速拓展。

图表53: Komeda 采取对加盟商非常友好的固定加盟费模式

传统的加盟提成模式



Komeda的加盟提成模式



来源: 国金证券研究所整理



■ 客户群体：瞄准具备成熟咖啡消费习惯的中老年人休闲需求

主要面向门店所在社区的居民，最受中老年人欢迎，且老顾客居多。1990s 日本全民咖啡饮用频率已达到日均 1 杯的水平，从年轻人到老年人均已养成成熟咖啡饮用习惯。Komeda 所满足的正是 Doutor 和星巴克所忽略的日本中老年人的休闲需求，Komeda 门店成为了社区中老年人休闲和聚会的场所，门店内部允许吸烟，并且提供免费的杂志报刊，部分父母会在门店内辅导孩子作业。随着 Komeda 在社区影响力不断扩大，成为社区居民时常光顾的场所，其具备的独特社交属性已超过了常规咖啡店。

图表54：一家典型的开在社区的 Komeda 门店



来源：国金证券研究所整理

图表55：Komeda 充分融入社区最受中老年群体欢迎



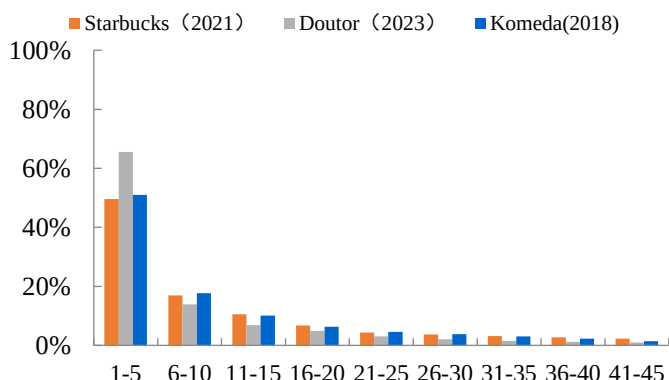
来源：Komeda 官网，国金证券研究所（Komeda 提供免费书籍阅览）

5.3、门店选址：避开商业中心，在居民区集中性开店

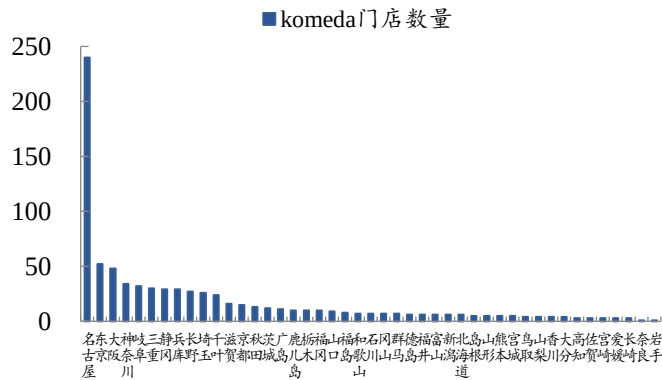
避开租金昂贵的商业中心，在城市居民区开店。由于 Komeda 模式瞄准的需求不同，导致其选址风格同 Doutor、星巴克截然相反。Komeda 门店的选址避开了租金昂贵的商业中心，选择开在居民区，一方面实现了显著更低的租金，同时更加靠近中老年人的生活区域。在外卖形态欠发达的日本，Komeda 的门店成为了社区居民的“第三空间”。相比 Doutor 模式，Komeda 对人流量的依赖度显著更低，因此其门店集中度（CR5 为 51.01%）显著低于 Doutor（CR5 为 65.54%），而其中门店数量最多的城市仍然是 Komeda 的起源地——日本中型城市名古屋，未来随着 Komeda 在全国社区的拓展，其门店集中度有望继续下降。

图表56：Komeda 门店集中度和星巴克类似

图表57：Komeda 门店数量最多的城市是起源地名古屋



来源：Komeda 官网，国金证券研究所



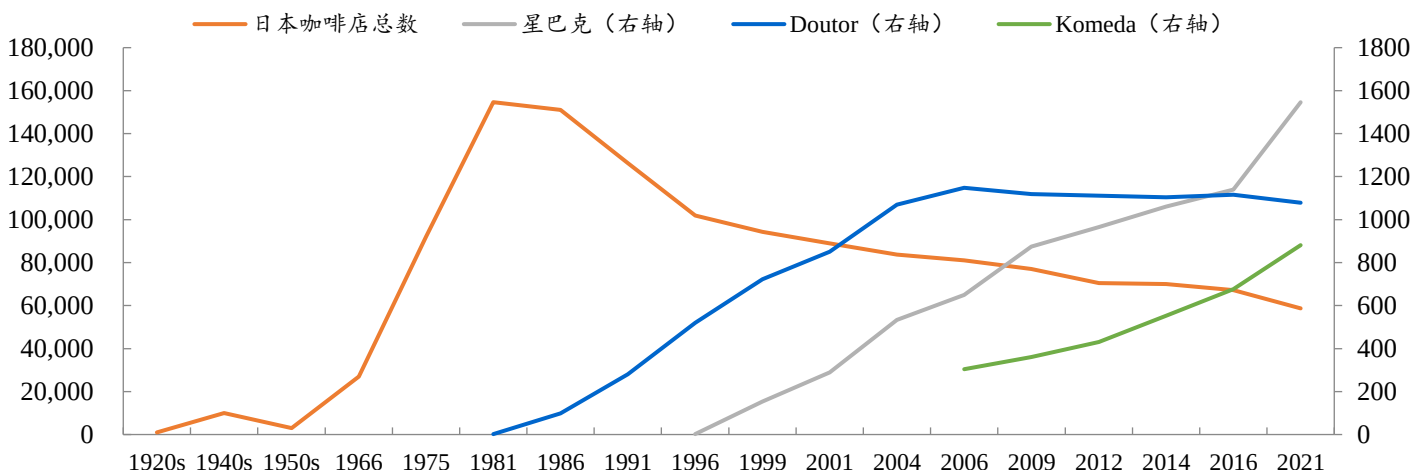
来源：Komeda 官网，国金证券研究所

5.4、成长性判断：Komeda 成长性超预期，门店数逼近 Doutor

日本中老年成熟咖啡消费者对“社交空间”的需求是推动 Komeda 门店成长的根本动力。Komeda 独特的模式在日本的成长性超过了 Doutor，Doutor 在城市核心地区同众多品牌争夺年轻消费者，发展后期遇到了激烈的竞争。而 Komeda 瞄准的是被忽视的中老年人群以及中小城市的休闲需求，在独特的商业模式和更低的竞争强度之下，近几年门店数量迅速增长，门店总数已接近 Doutor 的水平。



图表58: Komeda 咖啡门店数量逐渐逼近 Doutor (家)



来源: 日本咖啡业协会, 日本星巴克、Doutor、Komeda 官网, 国金证券研究所

六、投资建议与启示

6.1、连锁咖啡行业的竞争建立在两大基础规律之上

在对日本连锁咖啡行业中涌现的三种模式总结讨论前, 首先要理解: 连锁咖啡行业的竞争归根到底要建立在两大基础规律之上。

1) 第一大规律: 同质化的底色

本质上咖啡品类的同质化程度较高, 随着行业发展进入中后期, 同质化竞争程度越来越高。尤其随着咖啡消费习惯走向成熟, 门店品类的竞争更加集中在传统的咖啡含量更高的单品上, 并且门店的口味创新逐步放缓是必然性事件。这都会引向一个结局: 连锁咖啡品牌产品之间的差异性, 会随着时间流逝变得更小, 没有品牌可以垄断单品。

2) 第二大规律: 存在两种截然不同的咖啡消费需求

每个消费者的咖啡需求最终会分化成两部分: 功能性需求和升级性需求。功能性需求对口感要求较低, 对价格更加敏感, 对品牌的忠诚度最低。升级性需求包括社交、休闲等多样化需求, 对口感要求更高, 对价格相对不敏感, 更加重视品牌。

6.2、Doutor 模式: 性价比模式前期高速成长, 后期需警惕激烈竞争

性价比模式前期依靠价格优势高速成长, 后期陷入激烈竞争的确定性较高。Doutor 前期依靠价格优势在日本快速拓展 20 年, 这是这一模式的最佳投资获利期, 但后期由于市场竞争偏向同质化, 门店增长开始疲软。它的核心消费者对品牌忠诚度相对较低, 对价格相对敏感, 且其中有大量功能性咖啡需求, 尤其在 2010 年日本廉价便利店咖啡大规模兴起之后, 大量价格敏感的, 偏功能性的咖啡需求被便利店咖啡所满足, Doutor 商业模式受到明显冲击, 门店数量逐步下降。

Doutor 未能在日本成功拓展“小门店”模式, 大大降低了品牌成长空间。由于日本外卖欠发达的国情, Doutor 无法维持最初的“小门店”模式, 而门店面积变大所带来的经营成本的提高, 不仅不利于它在大城市同其他品牌的竞争, 而且大大限制了其在人流量更少的中小城市拓展门店的可能性。

瑞幸与 Doutor 最大不同, 是在中国外卖发达的国情下, 可以成功推行“小门店”模式, 这从根本上提高了门店的渗透率天花板和盈利水平。尽管发展后期遭遇同质化竞争的概率较高, 但瑞幸依靠“小门店”模式, 可以使门店数量在增长停滞之前达到更高的天花板。因为门店面积缩小所带来的成本下降, 不仅有助于瑞幸在大城市拥有更广阔的区位选择, 在人流量相对更少的中小城市降低门店盈利对客单量的要求, 而且拥有潜在更高的盈利水平, 以及面对价格竞争时更充分的竞价空间。



6.3、星巴克模式：建立在“第三空间”上的品牌护城河，成长后劲更足

星巴克坚持“第三空间”，是想把握住含金量更高的升级性咖啡消费需求。“更高品质+独特空间+强大品牌”三要素所共同塑造的星巴克咖啡，有力地抓住了这部分价格不敏感且对品牌重视度高的升级性消费需求，从而赋予星巴克稳定的议价能力。全球范围内来看，推行“第三空间”模式的连锁品牌中，星巴克的品牌力最强，且其品牌韧性将随着时间逐步增厚。

星巴克无论在大城市，还是在中小城市，其模式的成长韧性都更足。大城市人流量最多，所吸引的连锁咖啡竞争者也最多，但立足“第三空间”提供高质高价咖啡的品牌之中，星巴克品牌力处于显著领先地位，这有助于它在目标市场维持稳固的市场地位。中小城市人流量少，对于走“第三空间”模式的连锁咖啡门店来说经营难度更大，而星巴克独一无二的品牌优势所赋予的更广门店辐射范围，将显著提升星巴克门店的获客能力，进一步帮助星巴克在中小城市生存下来，同时也持续削弱竞品的生存空间。几大因素最终推动星巴克门店总数于2016年超过Doutor，2021年达到1546家的新高度，并且目前门店增速未见减缓。

6.4、Komeda 模式：日本特有模式，中国还未到时机

推动 Komeda 高速成长的需求基础，是成熟型咖啡社会中的“社交空间”诉求。Komeda 这一日本特色的连锁咖啡品牌之所以能够迅速成长，门店数量于2021年达到881家，进一步缩小了同Doutor门店数的差距，根本上在于把握住了日本中老年人日常的升级性咖啡消费需求，这一模式的成功进一步验证了“第三空间”市场在成熟型咖啡社会的巨大潜力。这一潜力在目前中国咖啡需求刚刚开始加速渗透的初期还未能显现出来，也未被市场给予足够关注，但依据日本经验，这一需求将随着全国各地咖啡需求的培育而逐渐萌芽并长期成长。

中国的中老年人还未孕育出成熟咖啡需求，目前连锁咖啡赛道内的 Komeda 模式难以生存。中国目前的中老年人在年轻时没有机会培养出咖啡消费习惯，无论是现在还是未来，都不是咖啡需求渗透的主要对象。因此在现阶段中老年人群中，Komeda 模式很难在连锁咖啡赛道复现。但它在日本的成功，帮助我们提高了对于中老年人日常休闲需求的重视程度。随着中国90后、00后等生在咖啡需求觉醒年代的人群变老之后，或许将为 Komeda 模式的诞生和发展提供需求基础。

七、风险提示

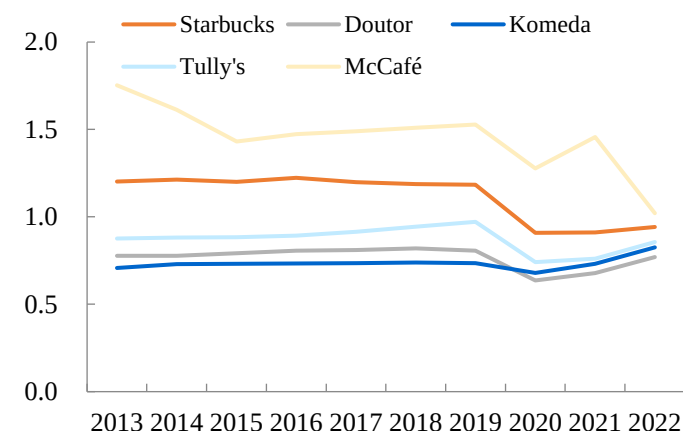
- **人口老龄化进度差异：**国家间人口老龄化的进度存在差异性，可能影响对行业需求演变判断的准确性。
- **经济发展水平差异：**国家间经济发展水平的差异，可能影响对行业需求演变判断的准确性。
- **消费习惯差异：**不同国家间消费者习惯各异，可能影响对行业需求演变判断的准确性。



八、附录

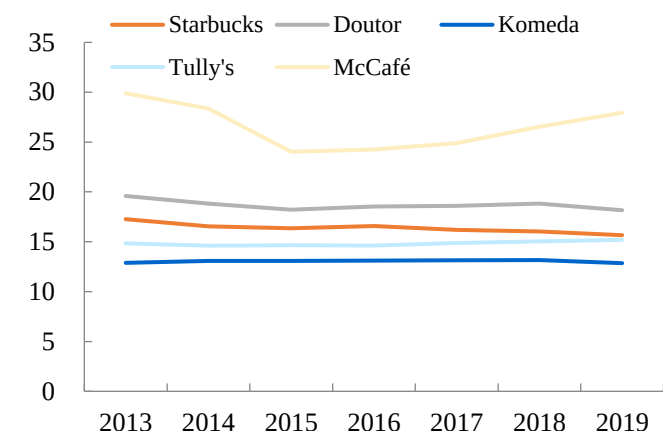
日本前五大连锁咖啡品牌门店交易额

图表59：门店年均销售额（十亿日元/店/年）



来源：欧睿，国金证券研究所

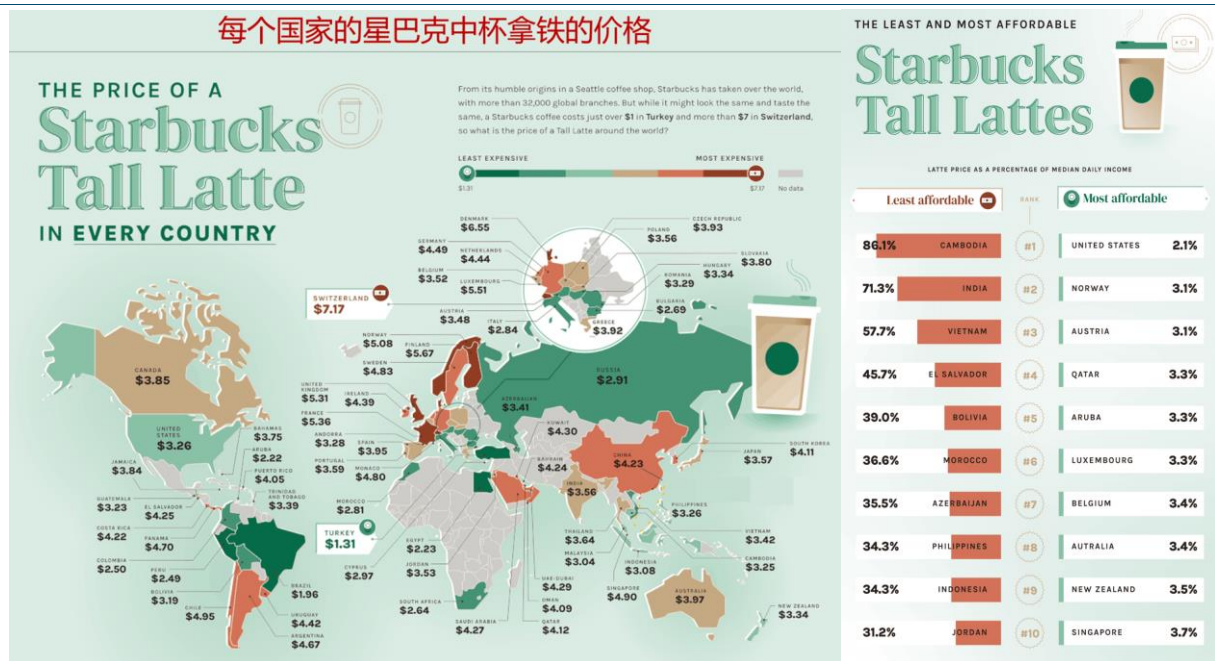
图表60：门店年均交易量（万单/店/年）



来源：欧睿，国金证券研究所

星巴克全球定价情况

图表61：2020 年星巴克全球中杯拿铁咖啡价格对比——发展中国家咖啡价格更贵

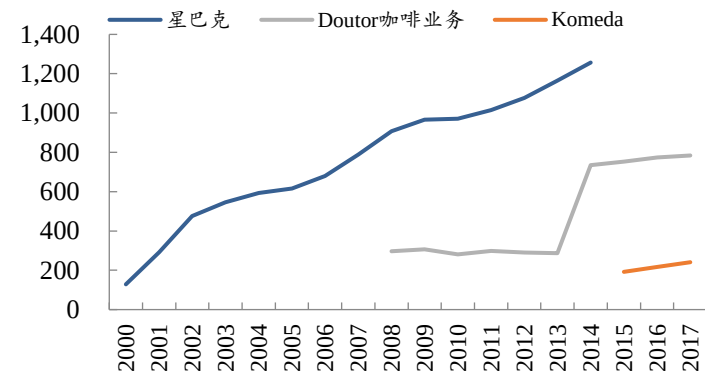


来源：Saving Spot，星巴克各国官网，国金证券研究所（支付能力用当地中杯拿铁价格/居民日均收入）



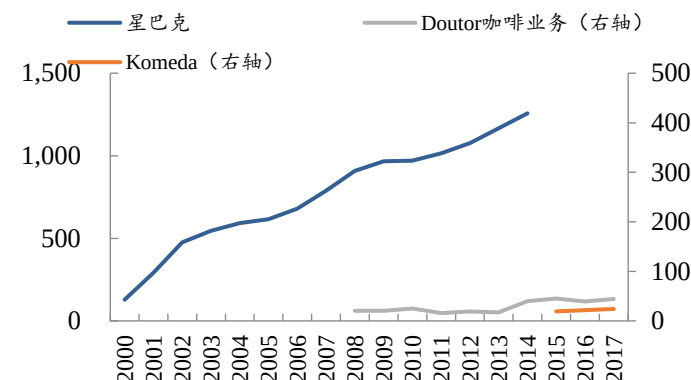
日本前三大连锁咖啡品牌营收与利润体量

图表62: 星巴克/Doutor/Komeda 营业收入比较 (亿日元)



来源: Bloomberg, 国金证券研究所 (Doutor 咖啡业务包含旗下多个连锁咖啡品牌业务, 且在 2014 年后将咖啡饮料的批发零售也包含在内)

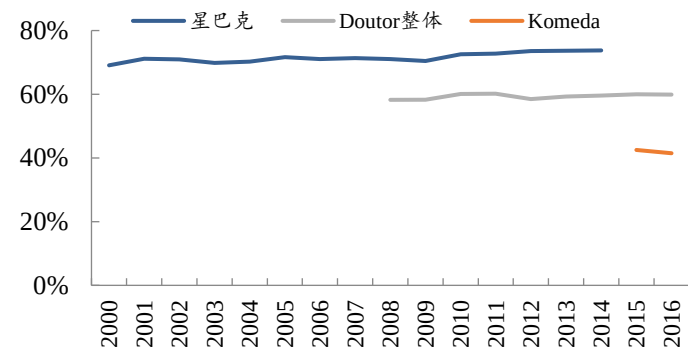
图表63: 星巴克/Doutor/Komeda 营业利润比较 (亿日元)



来源: Bloomberg, 国金证券研究所 (Doutor 咖啡业务包含旗下多个连锁咖啡品牌业务, 且在 2014 年后将咖啡饮料的批发零售也包含在内)

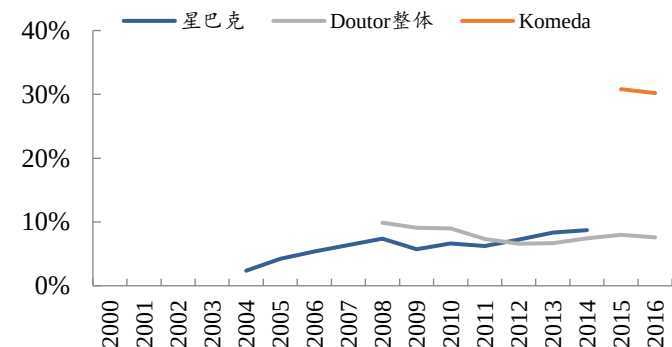
日本前三大连锁咖啡品牌盈利能力指标

图表64: 星巴克/Doutor/Komeda 毛利率水平 (%)



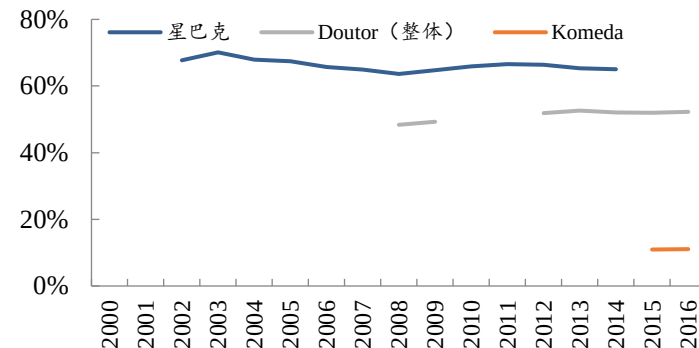
来源: Bloomberg, 国金证券研究所 (Doutor 整体数据包含咖啡馆、饮料零售及其他餐饮业务)

图表65: 星巴克/Doutor/Komeda 营业利润率水平 (%)



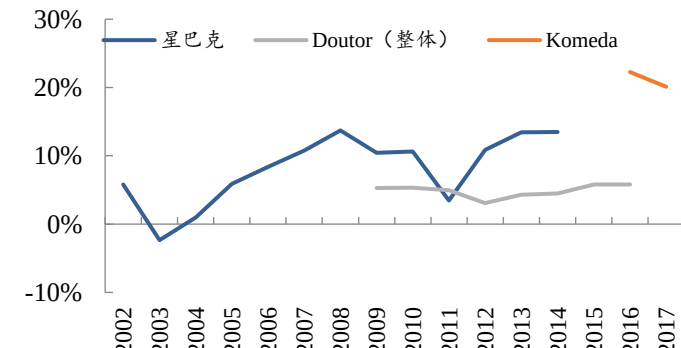
来源: Bloomberg, 国金证券研究所 (Doutor 整体数据包含咖啡馆、饮料零售及其他餐饮业务)

图表66: 星巴克/Doutor/Komeda 管理与销售费用率 (%)



来源: Bloomberg, 国金证券研究所 (Doutor 整体数据包含咖啡馆、饮料零售及其他餐饮业务)

图表67: 星巴克/Doutor/Komeda ROE 水平 (%)

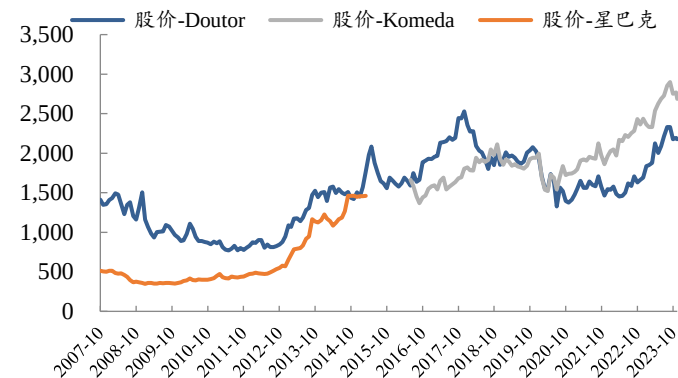


来源: Bloomberg, 国金证券研究所 (Doutor 整体数据包含咖啡馆、饮料零售及其他餐饮业务)



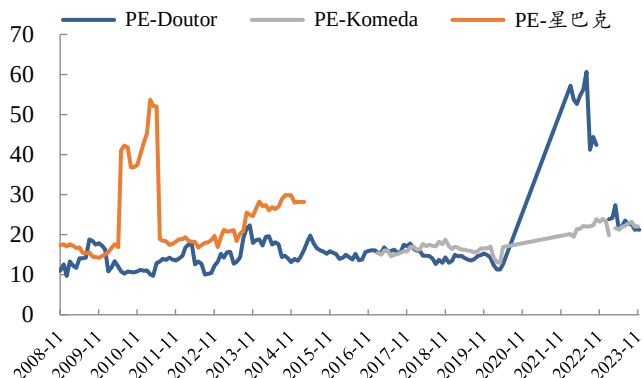
■ 日本前三大连锁咖啡品牌股价与估值水平

图表68：三家主要连锁咖啡公司历史股价（日元/股）



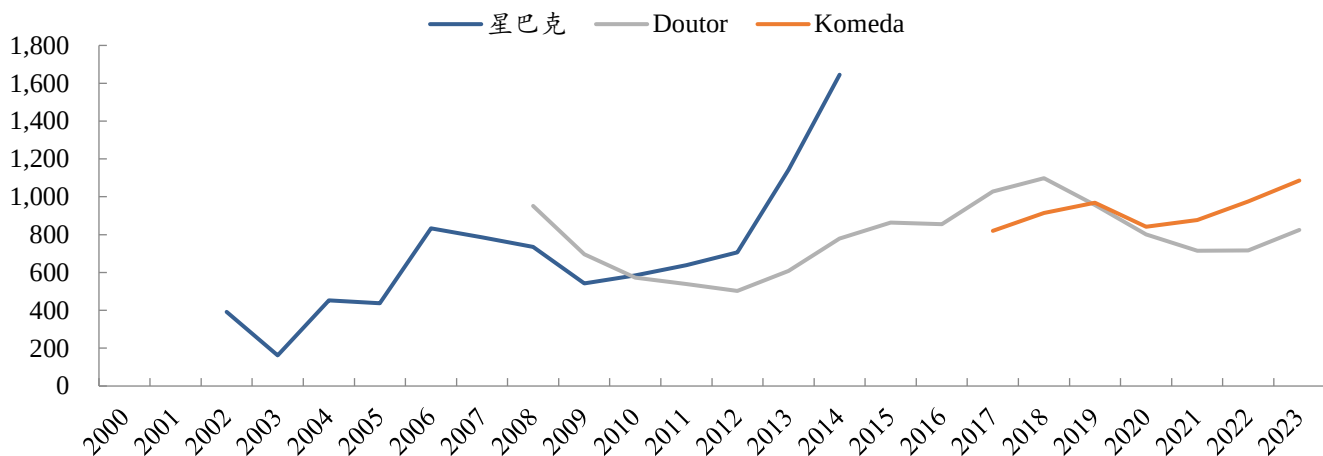
来源：Bloomberg，国金证券研究所（日本星巴克于2014年后私有化退市）

图表69：日本市场给予星巴克的估值水平相对更高（倍）



来源：Bloomberg，国金证券研究所

图表70：星巴克市值于2010年超过Doutor，Komeda市值于2019年超过Doutor（亿日元）



来源：Bloomberg，国金证券研究所



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究