

拥抱新茶饮，共享高成长

华泰研究

2021年2月17日 | 中国内地

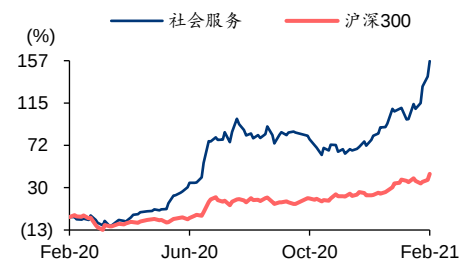
专题研究

社会服务

增持（维持）

研究员	梅昕
SAC No. S0570516080001	meixin@htsc.com
SFC No. BQE385	+86-21-28972080
研究员	孙丹阳
SAC No. S0570519010001	sundanyang@htsc.com
SFC No. BQQ696	+86-21-28972038
研究员	王莎莎
SAC No. S0570517090002	wangshasha@htsc.com
SFC No. BOR137	+86-10-56793922
研究员	沈晓峰
SAC No. S0570516110001	shenxiaofeng@htsc.com
SFC No. BCG366	+86-21-28972088

行业走势图



资料来源：Wind, 华泰研究

新茶饮处于黄金发展期，龙头成长空间广阔

产品革命性创新，社媒助力传播，资本大量涌入，新茶饮处于黄金成长期。根据灼识咨询预测，25年现制茶饮市场规模为3400亿元，20-25年CAGR为24.5%。高中低三个价格带头部品牌开始显现，经营模式分为直营和加盟，根据我们测算，门店盈利水平较高。我们认为研发创新、供应链未来将是新茶饮企业核心竞争力，品牌延伸方向为多品牌、零售化发展。建议关注各细分市场头部品牌。

产品创新、社媒传播、资本涌入，新茶饮蓬勃发展

以茶作为基底的饮品在国内有较长的发展历史。消费市场需求转变孕育出新一轮的产品革命。近5年，随着消费者对健康、口感要求提升，以鲜奶、优质茶基底、鲜果、奶油、芝士等优质原料调配的新式茶饮迅速发展。社交媒体为新式茶饮的成长起到巨大推动作用。新式茶饮在产品和门店设计上重视美感，在社交媒体上进行口碑传播和事件营销，圈住年轻消费者。20年以来资本快速涌入，头部品牌扩张加速，快速抢占市场，占据消费者心智。

长期成长空间广阔，细分龙头显现，门店盈利能力强

新式茶饮含有咖啡因、高糖分，具有较强的成瘾性。消费场景中办公室下午茶、闺蜜聚会、情侣约会等占比较高，社交属性较强。行业长期成长空间广阔。据灼识咨询预测，20年中国现制茶饮市场规模约为1136亿元，预计2025年为3400亿元，CAGR为24.5%。市场呈现高中低端分层，各个档次头部品牌开始显现。由于品牌定位上的差异，新式茶饮分为直营和加盟两种商业模式，高端以直营为主，中低端倾向于加盟。根据我们初步估算，直营和加盟模式下，新茶饮门店净利率均处于较高水平。

研发创新、供应链为核心竞争力，多品牌、零售化延伸

在产品容易被复制的背景下，新茶饮企业最核心的竞争力来自持续推新品和供应链的能力。龙头在早期凭借特色品牌走红网络占领市场后，在新品创新上持续高投入，建立快速响应的创新机制，有效提高了产品复购率。头部品牌在供应链上均已实现了产地直采，同时拥有完善的数字化供应链管理系统。为其确保产品品质和供应量，以及落实新品研发设计方面提供了有力支撑。为充分利用品牌影响力，拓展成长空间，新式茶饮设立副品牌切入更多细分品类，扩大客户群；销售周边产品，进行零售化延伸，打开成长空间。

新茶饮赛道优质，关注细分市场头部品牌

新式茶饮符合年轻一代消费习惯，产品具有一定成瘾性和较强的社交属性，长期成长空间广阔。我们认为对于新茶饮公司，持续创新方为立身之本，背后需要供应链、数字化能力的支撑。长期来看，可进行多品牌化和多业态延伸。当前市场分层格局下，高中低端细分市场的龙头逐渐显现。建议密切关注各细分市场头部品牌。

风险提示：消费者偏好发生剧烈改变；市场竞争程度加剧超出预期；食品安全风险；市场规模预测数据与实际存在偏差。

正文目录

新式茶饮处于黄金成长期.....	4
产品创新驱动行业发展.....	4
社交媒体助力品牌传播.....	5
资本涌入提供扩张弹药.....	6
市场空间广阔，细分龙头显现.....	8
具成瘾性和社交特性，空间广、高成长.....	8
定位和模式差异化，头部品牌显现.....	12
研发和供应链为核心，向多品牌和零售化衍生.....	15
持续创新为立身之本.....	15
供应链直采和数字化提效.....	17
创立副牌打造品牌矩阵.....	18
周边产品零售拓展边界.....	18
品牌简析：研发创新、供应链为核心竞争力.....	20
喜茶：芝士现泡茶创始者.....	20
多元化门店体系.....	20
门店扩张速度快.....	21
会员计划提复购.....	21
茶颜悦色：国风创新者.....	22
文创基因塑造超强产品力.....	22
营销创新，打造亲民人设.....	23
独特的地域稀缺性，稳步扩张.....	23
蜜雪冰城：平价产品首选.....	23
加盟体系完善.....	24
全产业链支持.....	25
风险提示：.....	26

图表目录

图表 1：奶茶市场发展大事记.....	4
图表 2：截止 3Q18 现制茶饮门店数稳健增长.....	4
图表 3：即时、冲泡类茶饮市场规模 CAGR 大幅放缓.....	4
图表 4：“秋天第一杯奶茶”迅速走红网络.....	5
图表 5：2019 年新式茶饮消费者年龄占比.....	5
图表 6：通过小红书等社交渠道传播.....	5
图表 7：奶茶的社交打卡.....	5
图表 8：新品牌具有较高的话题度.....	6
图表 9：2018 年新式茶饮品牌最受好评率.....	6
图表 10：2019 年新茶饮融资事件占比仅次于酒类.....	7
图表 11：2020 年茶饮赛道融资事件.....	7
图表 12：现制茶饮门店数迅速攀升.....	7
图表 13：头部品牌持续快速扩张（图中为新增门店数）.....	7
图表 14：现制茶饮规模持续高增长.....	8
图表 15：现制茶外卖规模增加迅速.....	8
图表 16：新式茶饮消费人群.....	9
图表 17：市场规模测算(按人均可支配收入计算).....	10

图表 18: 市场规模测算(以新茶饮消费频率估算).....	11
图表 19: 市场规模测算(对标美国咖啡市场).....	12
图表 20: 新茶饮品牌对比.....	13
图表 21: 高端现制茶饮消费额增长最快.....	13
图表 22: 喜茶单店模型预测.....	14
图表 23: 蜜雪冰城二线城市单店模型测算.....	14
图表 24: 早期走红的新式茶饮品牌均有鲜明特色.....	15
图表 25: 喜茶&乐乐茶线上订单界面.....	15
图表 26: 2021 年 1 月喜茶和茶颜悦色主要茶饮大类 SKU 占比.....	16
图表 27: 2021 年 1 月喜茶烘焙甜品等其他搭配食品 SKU 数量.....	16
图表 28: 创新组织架构.....	16
图表 29: 一款典型新茶饮的研发过程.....	16
图表 30: 2020 年喜茶新品推出速度.....	17
图表 31: 主要原料采购渠道.....	17
图表 32: 蜜雪冰城仓储物流中心.....	18
图表 33: 副品牌进行跨界尝试.....	18
图表 34: “喜茶燕麦”探索烘焙搭售模式.....	18
图表 35: “知乎茶也”探索新产品.....	18
图表 36: 喜茶天猫旗舰店.....	19
图表 37: 2020 年喜茶天猫旗舰店销售额占比.....	19
图表 38: 喜茶发展历程.....	20
图表 39: 喜茶融资历史.....	20
图表 40: 喜茶主要门店类型.....	21
图表 41: 喜茶 Go 门店设计简约时尚.....	21
图表 42: 截至 2020 年底, 喜茶在主要城市都已布局.....	21
图表 43: 选择线上下单人数占比高.....	22
图表 44: 到店自取仍是主流.....	22
图表 45: 茶颜悦色“少年时”概念店.....	22
图表 46: 茶颜悦色外观设计.....	22
图表 47: 茶颜悦色的“永久求偿权”.....	23
图表 48: 茶颜悦色每月定期公布《食品安全自查报告》.....	23
图表 49: 蜜雪冰城门店.....	24
图表 50: 河南大咖食品有限公司.....	24
图表 51: 蜜雪冰城四大系列产品.....	24
图表 52: 蜜雪冰城加盟步骤.....	25
图表 53: 蜜雪冰城的四种店铺类型.....	25
图表 54: 蜜雪冰城普及原材料知识.....	25
图表 55: 蜜雪冰城为加盟商提供完整支持体系.....	26

新式茶饮处于黄金成长期

产品创新驱动行业发展

以茶作为基底的饮品在国内有较长的发展历史，近 5 年以鲜奶、优质茶基底、鲜果、奶油、芝士等优质原料调配的新式茶饮取得大的发展。奶茶起源之一是印度地区的 Doodh，这是一种使用茶、香料与鲜奶的香料茶。后来，随着亚洲的红茶大量地流入欧洲市场，18 世纪早期，欧洲人不再使用印度式的香料调味，转而使用多种茶来调配口味，由此诞生了荷氏奶茶与英式奶茶。茶饮中加奶和糖逐渐成为欧洲的饮茶习惯，成为现代奶茶的重要特征之一。殖民地时期，奶茶被西方殖民者再次带回到亚洲，台湾奶茶与香港奶茶由此兴起，典型代表是台湾的珍珠奶茶。1999 年，台湾珍珠奶茶连锁品牌首次将粉末式奶茶（以植脂末、果粉等为主，不含奶不含茶）引入大陆，街头现制奶茶店迅速在全国走红。2006 年后，Coco 等品牌在原料上进行改进，如使用茶叶代替茶粉。

现调奶茶发展的同时，进入 21 世纪后，随着速溶茶饮市场的工艺技术进步，奶茶又出现了以工业化生产发展为代表的速溶奶茶细分市场。在国内，立顿首先推出袋装即调奶茶。2006 年，香飘飘又推出杯装即调奶茶，之后迅速占领市场。2009 年，统一推出阿萨姆奶茶，瓶装即饮为奶茶消费增加了新的消费场景。

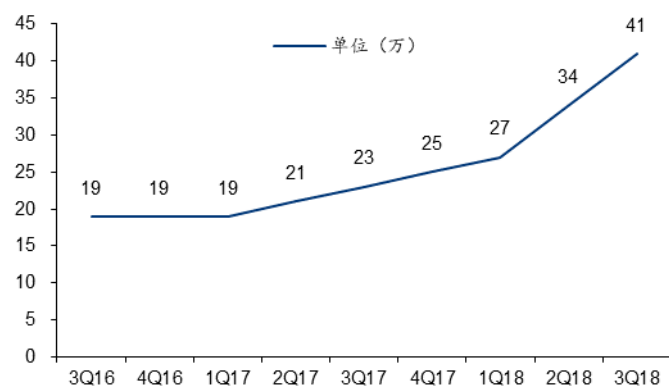
消费市场需求转变孕育出新一轮的产品革命。随着茶饮市场消费者消费观念的转变和健康意识的觉醒，消费市场越来越倾向于天然原料的健康产品，2010 年后，速溶奶茶和即饮奶茶增速明显放缓。2015 年，使用现萃茶叶调制茶底，再加入鲜奶、奶油或鲜果调制而成的芝士茶和鲜果茶等开始走红。现制奶茶种类逐渐扩展为茶+鲜奶、茶+鲜果、茶+芝士等多种新鲜元素，诞生了喜茶、乐乐茶、茶颜悦色等系列新式茶饮品牌。

图表1：奶茶市场发展大事记

地域	材料	时间	类型	典型品牌
印度	香料+奶		现制	-
欧洲	牛奶+茶+砂糖	1680 年	现制	-
香港	牛奶+碎茶	17 世纪初期	现制	-
台湾	奶精+植脂末	1987 年	现制	-
大陆	台式奶茶（现制奶茶）	1999 年	速溶	香飘飘
	使用茶叶代替茶粉	2007 年	现制	Coco
	瓶装即饮奶茶出现	2009 年	即饮	统一
	新鲜原料制作的新式茶饮	2015 年	现制	喜茶

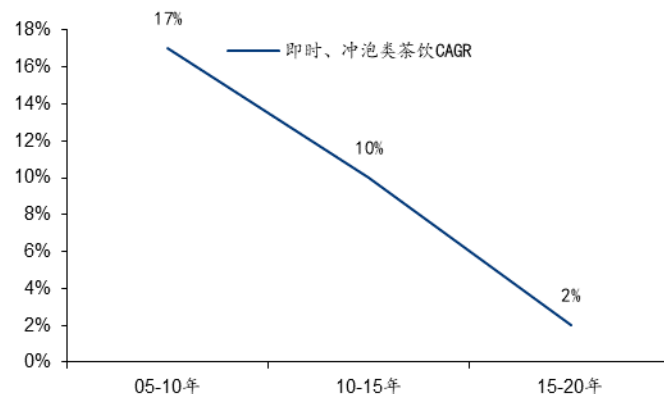
资料来源：搜狐网，华泰研究

图表2：截止 3Q18 现制茶饮门店数稳健增长



资料来源：美团点评，华泰研究

图表3：即时、冲泡类茶饮市场规模 CAGR 大幅放缓



资料来源：欧睿数据，华泰研究

社交媒体助力品牌传播

社交媒体为新式茶饮的成长起到巨大推动作用。新式茶饮产品重视颜值。包装设计上以品牌传播为落脚点，充分贴合核心客群需求。在设计细节上，新式茶饮采用瘦长透明的杯身设计，既方便用户手持拍照，又能直观地感受到饮品的层次感。在门店设计上，新式茶饮以上镜拍照为出发点，抓住时尚定位，贴合用户拍照需求。以喜茶为例，喜茶设置了黑金店、PINK 店、LAB 概念店等多元化门店，让不同消费者找到自己心怡的高颜值视觉元素。年轻人热衷于通过消费这样的奶茶给自己贴上好玩、潮流的标签。

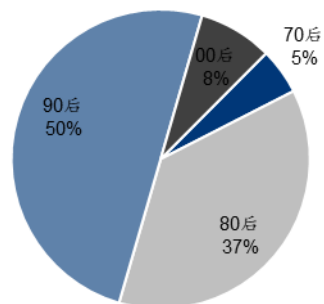
新式茶饮通过社交媒体平台制造事件营销，促使用户群自发传播来扩大品牌影响力。2020 年 9 月，“秋天第一杯奶茶”迅速走红网络，微博阅读次数超过 20 亿次，相关讨论接近百万。

图表4：“秋天第一杯奶茶”迅速走红网络



资料来源：微博&知乎&抖音，华泰研究

图表5：2019年新式茶饮消费者年龄占比



资料来源：CBNdata, 华泰研究

图表6：通过小红书等社交渠道传播



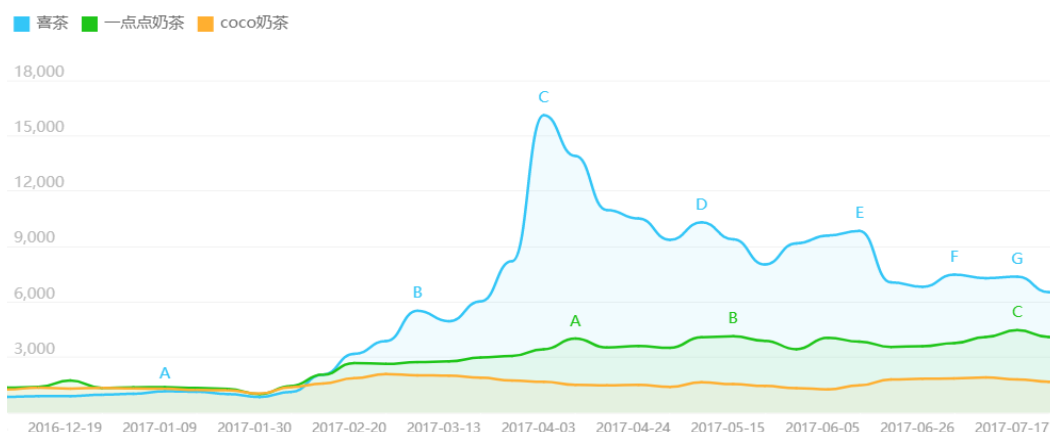
资料来源：小红书，华泰研究

图表7：奶茶的社交打卡

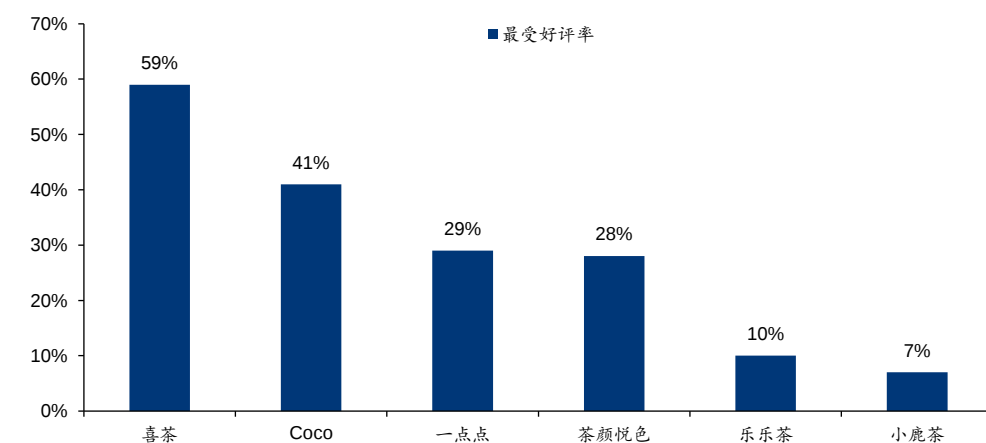


资料来源：小红书，华泰研究

随着线下门店的铺设以及线上广告营销的精准投放，新式茶饮品牌迅速后来居上。根据百度热词搜索，2017年新式茶饮品牌网络热度快速增长，很快超过了传统品牌。根据36Kr调查问卷，喜茶等新式茶饮好评率居前。

图表8： 新品牌具有较高的话题度

资料来源：百度热搜搜索，华泰研究

图表9： 2018 年新式茶饮品牌最受好评率

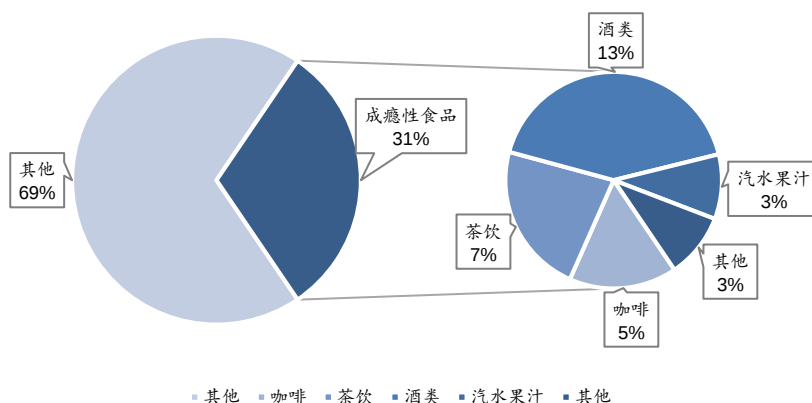
资料来源：36kr，华泰研究

资本涌入提供扩张弹药

持续涌入的资金为品牌扩张提供了充足的弹药，头部品牌扩张加速，快速抢占市场，占据消费者心智。据第一财经信息，2020 年茶饮细分赛道的相关融资事件数共 18 起，较 2019 年增长 44%，披露总金额则达到 17.43 亿元，占到当年食品/保健品赛道融资总额的 36%。其中，新茶饮赛道融资事件 13 起。

在充足的资本支撑下，头部品牌快速扩张。据喜茶披露经营数据，截至 2019 年末，喜茶已在 43 个城市开出 390 家店，店数比 2018 年末增加 1.4 倍，其中新增主力店 157 家、Go 店 63 家。据喜茶 PR 总监在 2020 年初的媒体交流会上披露，2020 年公司计划开店达 800 家门店。据 CBNDATA 推出的《2020 新式茶饮白皮书》，2021 年现制茶饮门店数有望达到 55 万家。

图表10： 2019 年新茶饮融资事件占比仅次于酒类



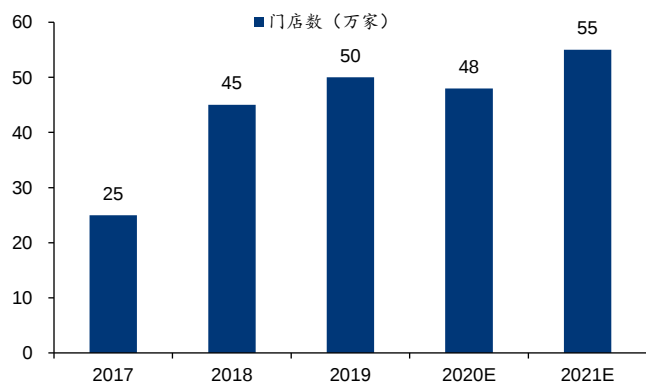
资料来源：CBNdata, 华泰研究

图表11： 2020 年茶饮赛道融资事件

品牌名称	最新融资轮次	融资时间	投资方	估值	最新融资金额
蜜雪冰城	Pre-IPO	2020/10/1	高瓴资本, 龙珠资本	超 200 亿人民币	10-20 亿人民币
喜茶	C 轮	2020/3/23	高瓴资本, Coatue Management	160 亿人民币	未透露
一只酸奶牛	并购	2021/1/6	新希望乳业	.	2.31 亿元
7 分甜	A 轮	2020/10/27	顺为资本, 内向基金	7.5 亿人民币	1.5 亿人民币
CHALI 茶里	B 轮	2020/11/30	易凯资本, 广东温氏投资, 碧桂园创投	5 亿人民币	1 亿人民币
沪上阿姨	A 轮	2020/11/24	嘉御基金	5 亿人民币	1 亿人民币
小满茶田	Pre-A 轮	2020/12/1	险峰长青, 贝塔斯曼亚洲投资幕金, 元禾原点创投, 海石投资, 尚承嘉寻, 千嘉伟	1.5 亿人民币	数千万人民币
一包 YiBao	战略投资	2020/11/20	梅花创投, 众麟资本	5 亿人民币	未透露
古茗茶饮	战略投资	2020/7/7	红杉资本中国, 龙珠资本(美团点评产业基金)	5 亿人民币	未透露
清泉出山	A 轮	2020/11/9	梅花创投	2 亿人民币	数千万人民币
茶里小怪兽	天使轮	2020/9/9	Invus	1.15 亿人民币	2300 万人民币
提百万	A 轮	2020/10/10	中广发资本	1 亿人民币	未透露
斟茶记	天使轮	2020/2/19	湖南乐茶餐饮管理有限公司	1 亿人民币	2000 万人民币
清泉出山	Pre-A 轮	2020/5/28	浩方创投	1 亿人民币	1000 万人民币
兰熊鲜奶	Pre-A 轮	2020/6/17	IDG 资本	1 亿人民币	未透露

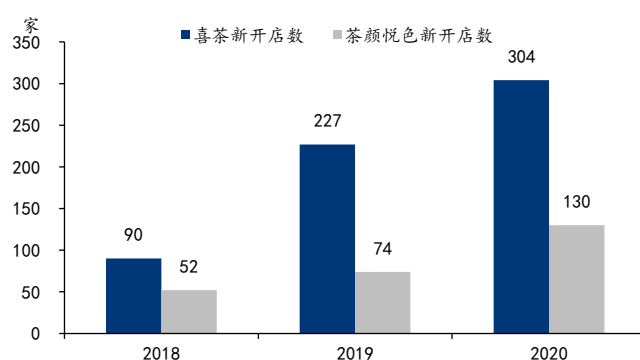
资料来源：企查查, 华泰研究

图表12： 现制茶饮门店数迅速攀升



资料来源：CBNdata, 华泰研究

图表13： 头部品牌持续快速扩张（图中为新增门店数）



资料来源：美团点评, 华泰研究

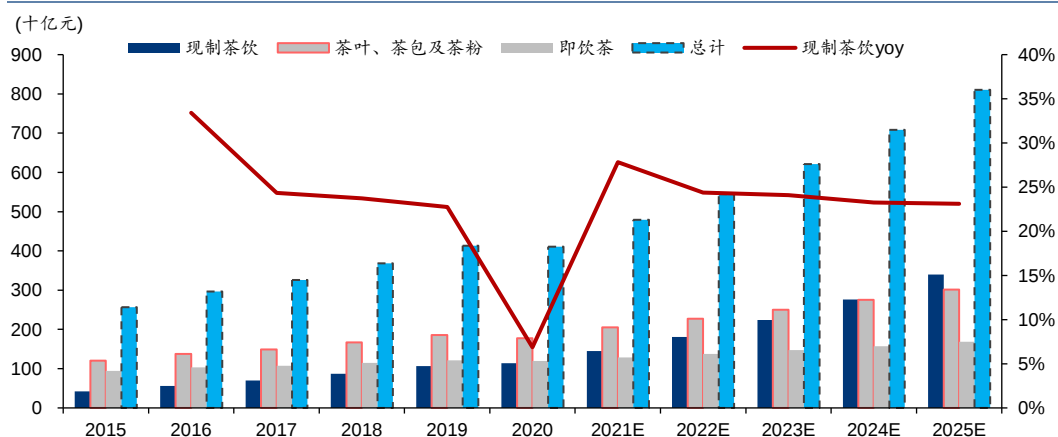
市场空间广阔，细分龙头显现

具成瘾性和社交特性，空间广、高成长

我们认为现制茶具成瘾性和社交特性。茶包括现制茶饮以及茶叶、茶包、茶粉及即饮茶等其他茶产品。传统茶饮用品用开水冲泡，20 世纪 80 年代台湾首创珍珠奶茶，新式茶饮诞生。新式茶饮的主要成分为茶底、糖浆、鲜奶，大部分还会添加鲜果、奶油、坚果等，其中茶含有咖啡因，糖分促使多巴胺分泌，使人产生愉悦的感觉，奶油、鲜奶顺滑口感，鲜果和坚果营造健康、营养的感觉，产品具有较强的成瘾性。除此之外，新式茶饮店打造休闲及社交空间，强化品牌形象，提供更丰富的消费体验。根据 CBNDData 在 2019 年的新茶饮消费者偏好的消费场景调查中，51% 的人选择办公室下午茶，49% 的人选择闺蜜聚会，42% 的人选择情侣约会，极富社交特性。

现制茶饮市场规模有望迅速增长，长期成长空间广阔。根据灼识咨询预测，中国现制茶饮于 2020 年的市场总规模约为人民币 1136 亿元，预计到 2025 年将达到人民币 3400 亿元，复合年增长率为 24.5%。

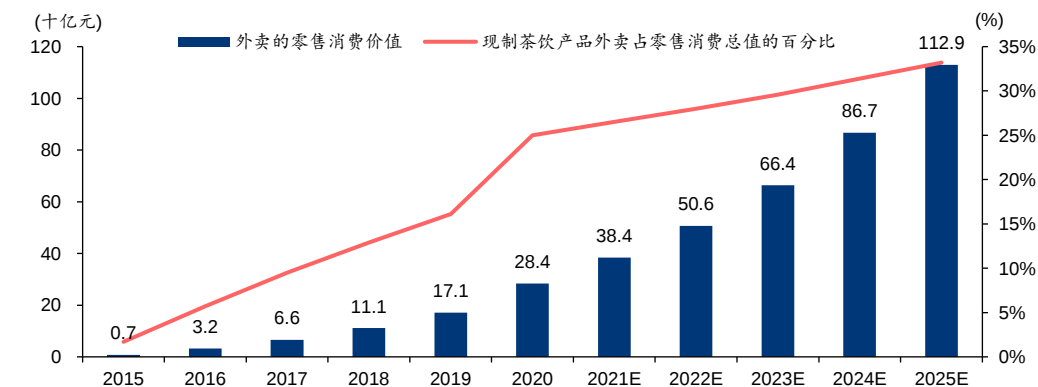
图表14： 现制茶饮规模持续高增长



资料来源:灼识咨询，华泰研究

随着外卖服务发展，现制茶饮实现区域性扩展。根据灼识咨询预测，在所有终端(即第三方线上平台、微信及支付宝小程序以及自营应用程序)通过外卖服务的现制茶饮产品的零售消费价值由 2015 年的人民币 7 亿元增加至 2020 年的人民币 284 亿元，CAGR107.6%，约占中国截至 2020 年现制茶饮产品零售消费总值的 25%。我们认为，外卖服务有助于现制茶服务扩大其服务区至 2-5 公里以内的地区，有效提高坪效，由于购买更方便，有助于提高消费者的消费频率。

图表15： 现制茶外卖规模增加迅速



资料来源:灼识咨询，华泰研究

根据我们估算，未来中国新式茶饮市场空间广阔。在茶饮消费人群估算中，我们利用适龄人群*各城市占全国人口比例*城镇人口比例*喝新式茶饮比例计算新茶饮消费人群。根据国家统计局及各地统计局数据，中国 80 后、90 后、00 后和 10 后(截止 2019)出生人口分别为 22090/20849.8/16258.3/16306 万，一线城市/新一线城市/二线城市/三线或以下城市占总人口比例分别为 5.33%/12.56%/13.23%/68.89%，城镇化率分别为 89.54%/77.14%/70.16%/53.51%。我们假设 21 年一线城市/新一线城市/二线城市/三线或以下城市适龄人群喝新茶饮的比例分别为 60%/50%/40%/20%，此后每年同比增长 1pct，适龄人群为 16 岁以上的 80 后-10 后，得出 2025 年和 2030 年新式茶饮消费总人口数分别为 1.26 亿和 1.65 亿。

图表 16：新式茶饮消费人群

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
喝新式茶饮人数										
-一线城市	1511.71	1584.65	1659.55	1736.55	1814.73	1894.63	1976.73	2061.55	2148.13	2236.64
-新一线城市	2559.30	2692.08	2828.75	2969.55	3112.94	3259.84	3411.08	3567.56	3727.64	3891.61
-二线城市	1961.21	2073.34	2189.10	2308.68	2430.89	2556.45	2686.01	2820.30	2958.03	3099.44
-三线城市及以下	3895.47	4220.49	4559.19	4912.06	5276.61	5654.38	6046.90	6455.95	6878.69	7315.75
16 岁以上适龄人群(万)	52835.8	54416.6	56007.1	57611.1	59198.1	60786.1	62390.1	64025.1	65660.1	67300.1
80 后	22090	22090	22090	22090	22090	22090	22090	22090	22090	22090
90 后	20849.8	20849.8	20849.8	20849.8	20849.8	20849.8	20849.8	20849.8	20849.8	20849.8
00 后	9896	11476.8	13067.3	14671.3	16258.3	16258.3	16258.3	16258.3	16258.3	16258.3
10 后						1588	3192	4827	6462	8102
各城市城镇人口比例										
-一线城市	89.54%	89.64%	89.74%	89.84%	89.94%	90.04%	90.14%	90.24%	90.34%	90.44%
yoy(pct)		0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
-新一线城市	77.14%	77.24%	77.34%	77.44%	77.54%	77.64%	77.74%	77.84%	77.94%	78.04%
yoy(pct)		0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
-二线城市	70.16%	70.26%	70.36%	70.46%	70.56%	70.66%	70.76%	70.86%	70.96%	71.06%
yoy(pct)		0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
-三线城市及以下	53.51%	53.61%	53.71%	53.81%	53.91%	54.01%	54.11%	54.21%	54.31%	54.41%
yoy(pct)		0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
喝新式茶饮比例										
-一线城市	60.00%	61.00%	62.00%	63.00%	64.00%	65.00%	66.00%	67.00%	68.00%	69.00%
yoy(pct)		1	1	1	1	1	1	1	1	1
-新一线城市	50.00%	51.00%	52.00%	53.00%	54.00%	55.00%	56.00%	57.00%	58.00%	59.00%
yoy(pct)		1	1	1	1	1	1	1	1	1
-二线城市	40.00%	41.00%	42.00%	43.00%	44.00%	45.00%	46.00%	47.00%	48.00%	49.00%
yoy(pct)		1	1	1	1	1	1	1	1	1
-三线城市及以下	20.00%	21.00%	22.00%	23.00%	24.00%	25.00%	26.00%	27.00%	28.00%	29.00%
yoy(pct)		1	1	1	1	1	1	1	1	1

资料来源：国家统计局，各地方统计局，华泰研究预测

以人均可支配收入估算，根据各地统计局数据，20 年一线城市/新一线城市/二线城市/三线或以下城市人均可支配收入分别为 73447.67/56187.00/53935.39/20449.72 元，2020 年全国居民人均食品消费支出（包含烟酒和各类饮品）占可支配收入的 30.2%，假设新茶饮消费占当中的 3%-10%，推算 2021E 新茶饮市场规模为 407.26-1357.53 亿元人民币。假设可支配收入每年增长 2.1%(2020 年可支配收入实际增长比例)，2030E 新茶饮市场规模有望达 780.37-2601.23 亿元。

图表17: 市场规模测算(按人均可支配收入计算)

人均可支配收入	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
-一线城市	74990.07	76564.86	78172.72	79814.35	81490.45	83201.75	84948.99	86732.91	88554.31	90413.95
yoy	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%
-二线城市	57366.93	58571.63	59801.64	61057.47	62339.68	63648.81	64985.44	66350.13	67743.48	69166.10
yoy	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%
-二线城市	55067.01	56223.42	57404.11	58609.60	59840.40	61097.05	62380.08	63690.07	65027.56	66393.14
yoy	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%
-三线城市及以下	20879.16	21317.62	21765.29	22222.37	22689.03	23165.50	23651.98	24148.67	24655.79	25173.57
yoy	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%

不同新茶饮消费占人均食品消费支出比例的市场规模

新茶饮消费占人均食品消费支出比例

3%	407.26	439.91	474.55	511.33	550.06	590.98	634.35	680.44	729.06	780.37
4%	543.01	586.54	632.74	681.78	733.41	787.98	845.80	907.26	972.08	1040.49
5%	678.77	733.18	790.92	852.22	916.77	984.97	1057.25	1134.07	1215.10	1300.62
6%	814.52	879.81	949.11	1022.66	1100.12	1181.97	1268.70	1360.89	1458.12	1560.74
7%	950.27	1026.45	1107.29	1193.11	1283.47	1378.96	1480.15	1587.70	1701.14	1820.86
8%	1086.03	1173.09	1265.48	1363.55	1466.82	1575.96	1691.60	1814.51	1944.16	2080.99
9%	1221.78	1319.72	1423.66	1533.99	1650.18	1772.95	1903.05	2041.33	2187.18	2341.11
10%	1357.53	1466.36	1581.85	1704.44	1833.53	1969.94	2114.50	2268.14	2430.20	2601.23

资料来源: 国家统计局, 各地方统计局, 华泰研究预测

根据现有新茶饮消费频率调查, 预测新茶饮市场规模。根据 CBNDdata 数据, 90 后、00 后新茶饮消费者人均消费量远高于 80 后。假设 21 年 80 后、90 后、00 后和 10 后新式茶饮人均消费量分别为 30/50/60/60 杯每年。考虑喜茶、乐乐茶等高客单价新式茶饮多位于一线、新一线城市, 故假设一线城市/新一线城市/二线城市/三线或以下城市新式茶饮客单价分别为 25/20/15/10 元, 估算得 2021E 新式茶饮市场规模为 684.66 亿人民币。假设人均消费量和客单价分别以 4%/3% 增长至 2030 年人均消费量至 66.97 杯/年, 一线城市/新一线城市/二线城市/三线或以下城市 2030E 客单价为 32.62/26.10/19.57/13.05 元, 2030E 新式茶饮市场规模为 2205.66 亿元。

图表18： 市场规模测算(以新茶饮消费频率估算)

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
新茶饮人均消费量(杯/年)	43.51	45.75	48.07	50.48	52.98	55.56	58.25	61.05	63.96	66.97
80 后	30	31.20	32.45	33.75	35.10	36.50	37.96	39.48	41.06	42.70
yoy		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
90 后	50	52.00	54.08	56.24	58.49	60.83	63.27	65.80	68.43	71.17
yoy		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
00 后	60	62.40	64.90	67.49	70.19	73.00	75.92	78.96	82.11	85.40
yoy		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
10 后	60	62.40	64.90	67.49	70.19	73.00	75.92	78.96	82.11	85.40
yoy		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
客单价										
一线城市	25	25.75	26.5225	27.318	28.138	28.982	29.851	30.747	31.669	32.619
yoy		3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
新一线城市	20	20.6	21.218	21.855	22.510	23.185	23.881	24.597	25.335	26.095
yoy		3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
二线城市	15	15.45	15.9135	16.391	16.883	17.389	17.911	18.448	19.002	19.572
yoy		3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
三线城市及以下	10	10.30	10.61	10.93	11.26	11.59	11.94	12.30	12.67	13.05
yoy		3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
分城市新茶饮市场规模(亿)										
-一线城市	164.44	186.66	211.54	239.40	270.38	304.91	343.49	386.67	434.70	488.14
-新一线城市	222.72	253.64	288.36	327.33	370.78	419.33	473.68	534.64	602.60	678.37
-二线城市	128.00	146.49	167.32	190.79	217.04	246.48	279.53	316.71	358.28	404.75
-三线城市及以下	169.50	198.71	232.11	270.26	313.53	362.64	418.43	481.84	553.49	634.40
加总	684.66	785.49	899.33	1027.77	1171.73	1333.36	1515.13	1719.85	1949.07	2205.66

资料来源：华泰研究预测

对标美国咖啡市场，假设中国新茶饮市场于 2030 年达到成熟，消费频率达到美国 2020 年咖啡消费水平。根据 Statista，美国 2020 年人均咖啡消费量 3.5kg。假设制作一杯咖啡需要 25g 咖啡粉，计算得美国人每人每年消费 140 杯咖啡。根据 Euromonitor 数据，2018 年美国现磨咖啡市占率为 78.2%，即美国人每人每年消费约 110 杯现磨咖啡。目前中国新式茶饮市场尚未成熟，假设目前一线城市/新一线城市/二线城市/三线或以下城市新式茶饮人均消费量分别为 80/40/40/20 杯/年，中国新式茶饮市场在 2030 年成熟，一线城市每人每年消费 110 杯新式茶饮，即每年人均消费量每年增长 4%，假设客单价每年增长 3%，2021E 新式茶饮市场规模为 702.67 亿元，2030E 市场规模为 2135.02 亿元。

图表19： 市场规模测算(对标美国咖啡市场)

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
现冲咖啡消费量(杯/年)										
一线城市	80	82.88	85.87	88.96	92.16	95.48	98.92	102.48	106.18	110.00
yoy		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
新一线城市	40	41.44	42.93	44.48	46.08	47.74	49.46	51.24	53.09	55.00
yoy		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
二线城市	40	41.44	42.93	44.48	46.08	47.74	49.46	51.24	53.09	55.00
yoy		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
三线城市及以下	20	20.72	21.47	22.24	23.04	23.87	24.73	25.62	26.54	27.50
yoy		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
客单价										
一线城市	25	26	27.04	28.122	29.246	30.416	31.633	32.898	34.214	35.583
yoy		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
新一线城市	20	20.8	21.632	22.497	23.397	24.333	25.306	26.319	27.371	28.466
yoy		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
二线城市	15	15.6	16.224	16.873	17.548	18.250	18.980	19.739	20.529	21.350
yoy		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
三线城市及以下	10	10.40	10.82	11.25	11.70	12.17	12.65	13.16	13.69	14.23
yoy		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
分城市新茶饮市场规模(亿)										
-一线城市	302.34	341.48	385.32	434.43	489.15	550.24	618.56	695.07	780.36	875.44
-新一线城市	204.74	232.05	262.72	297.15	335.63	378.69	426.96	481.13	541.66	609.29
-二线城市	117.67	134.04	152.48	173.27	196.57	222.74	252.15	285.27	322.37	363.95
-三线城市及以下	77.91	90.95	105.86	122.88	142.23	164.22	189.22	217.67	249.88	286.35
加总	702.67	798.51	906.37	1027.73	1163.58	1315.89	1486.88	1679.13	1894.27	2135.02

资料来源：Statista, Euromonitor, 华泰研究预测

定位和模式差异化，头部品牌显现

从竞争格局上看，市场呈现高中低端分层，各个价格档次中头部品牌开始显现。1) 高端：高端品牌以喜茶和乐乐茶为主，价格区间约为 20-35 元之间，有明确品牌定位，比如喜茶的“酷”、乐乐茶的“科技化与年轻化”，在产品方面以芝士茗茶、鲜果茶、软欧包为主，开店集中在一、二线城市及省会城市。2) 中端：价格带在 10-20 元之间，以茶颜悦色、一点点、Coco 为代表品牌。一点点与 Coco 的品牌定位以平价、标准化快速扩张，产品主要以冲泡奶茶为主，开店计划相似，主要是快速下沉到一、二线城市非市区及三、四线城市，以低廉价格和多样配料吸引客户。同一价格带的茶颜悦色以“古风”风靡全国，目前开店计划以湖南省周边城市为主，希望以亲民的价格为顾客提供优质茶饮。3) 低端：产品价格 10 元以下。以蜜雪冰城为代表品牌，从省会、地级、县级城市向下扩张，产品以冰淇淋和茶饮为主。

由于品牌定位上的差异，新式茶饮分为直营和加盟两种商业模式。直营模式下，品牌方更加重视门店品质，全权负责前期选址、装修设计、人员招聘培训、门店运营。加盟模式下，品牌方主要对门店提供设备、物料等供应链层面支持，赚取加盟费和采购价差，更利于品牌快速铺开规模。高端品牌如喜茶为保证体验，打造品牌，全部为直营门店。中端品牌中，除茶颜悦色全部为直营外，一点点、Coco 等大部分为加盟。低端市场蜜雪冰城为加盟模式。根据喜茶官网、大众点评、CBNData 数据，喜茶/乐乐茶/茶颜悦色/一点点/Coco/蜜雪冰城，共有 695/61/321/2952/3942/10000+ 家门店(喜茶截止日期为 20 年 12 月 31 日，乐乐茶和茶颜悦色采集日期为 21 年 1 月 15 日，后 3 个为 2020 年 7 月 27 日)。

图表20：新茶饮品牌对比

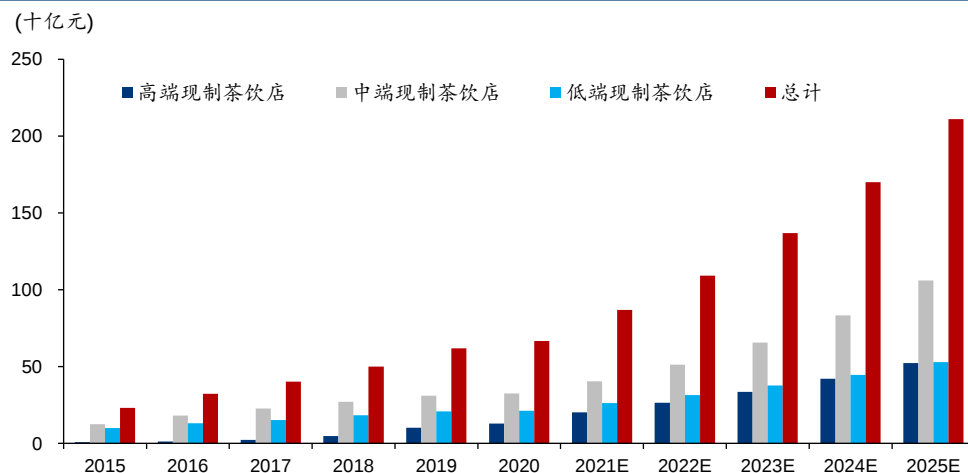
品牌	价格区间	品牌定位	产品类型	经营方式	门店规模	区位分布	扩张计划	面积
喜茶	21-33	酷、创新	原创芝士茗茶、鲜茶水果系列、轻芝士茗茶系列、当季水果系列	全直营	695 家	一、二线城市、三线省会城市	2021 年新增 300 家，70% 在省会和二线城市。	200-400 平方米
乐乐茶	20-33	科技化与年轻化、匠心	酪酪茶、水果茶、水果奶茶、软欧包、当季水果	加盟	61 家	一线城市(集中在江浙沪地区)	一线城市铺满，核心在江浙沪地区，一家门店营利后才开第二家	180-260 平米的标准店；260-400 平米品种更齐全的标杆店；以及集合了乐乐茶旗下子品牌的旗舰店，面积在 400-600 平米。
茶颜悦色	10-22	国风、亲民	以不同茶底作为分类(绿茶、红茶、果茶)	加盟	321 家	湖南省、武汉市	湖南省外扩张	50-70 平方米
一点点	8-24	台湾手摇茶文化	提供多样茶底、配料塔配，其中大部分配料免费	加盟	2952 家	全国性，针对下沉市场	国内下沉市场，2019 年提出 3000+ 计划	30-60 平方米
Coco	10-20	Consistency & Continuity	当季食材系列、奶茶	加盟	3942 家	全国性、日本、海外	内地三、四线城市全区域，一二线城市非市区区域招商	30-80 平方米
蜜雪冰城	10 元以下	让全球每个人享受高质平价的美味	冰淇淋、茶	加盟	10000+ 家	全国性、海外	全国省会、地级、县级城市扩张，海外加盟	20-50 平方米

注：喜茶门店数采集日期为 20 年 12 月 31 日，乐乐茶和茶颜悦色采集日期为 21 年 1 月 15 日，后 3 个为 2020 年 7 月 27 日

资料来源：茶颜悦色小程序，联商网，赢商大数据，Coco 官网，蜜雪冰城官网，华泰研究

高端品牌规模增长速度最快。根据灼识咨询报告，中国高端现制茶饮产品消费总额从 2015 年的约人民币 8 亿元提升至 2020 年约人民币 129 亿元，CAGR75.8%（同期中端/低端茶饮店 CAGR 为 21.2%/16.4%），预计 2020E 至 2025E 将以 CAGR32.2% 进一步扩大至 2025 年约人民币 522 亿元（同期中端/低端茶饮店 CAGR 为 26.7%/20.0%），占 2025E 消费总额的 24.8%。

图表21：高端现制茶饮消费额增长最快



资料来源：灼识咨询，华泰研究

单店模型来看，新式茶饮门店盈利水平较高。以喜茶为例，我们估计位于一线城市核心商圈的单店每日饮品订单量为 1000 左右，假设 10% 的订单同时购买了休闲食品，我们估算门店年收入为 984 万元左右，根据一线城市核心商圈租金和能耗、招聘网站喜茶店员和店长薪酬、奶茶店装修和设备投入，估算得到门店总成本为 785 万元左右，单门店净利润为 199 万左右，净利率水平 20.21%。

图表22：喜茶单店模型预测

项目	喜茶
饮品单日订单量（杯）	1000
年收入（万元）	984
总成本（万元）	785
单店净利润（万元）	199
单店净利率	20.21%

资料来源：华泰研究预测

注：年收入=饮品单日订单量*客单价*营业天数

加盟模式的单店模型估算，我们以蜜雪冰城为例。我们选取二线城市核心商圈及学校附近门店。我们估计蜜雪冰城正常营业日订单量为 600 杯，非正常营业日的订单量为正常营业日的 20%，估算核心商圈/学校周边店年收入为 148.41/110.68 万元。根据原材料成本、二线城市核心商圈和学校附近商铺租金、及官网显示的加盟费等其他费用，估算总成本为 71.54/53.35 万元，门店净利率水平分别为 20.61%和 17.89%，单店净利率略与一线城市高端品牌店相近。

图表23：蜜雪冰城二线城市单店模型测算

	核心商圈	学校周边店
饮品单日订单量（杯）	600	600
正常营业天数（天）	365	249
非正常营业天数（天）		116
年收入（万元）	148.41	110.68
总成本（万元）	71.54	53.35
其他费用	1.58	1.58
单店净利润（万元）	30.59	19.81
净利率	20.61%	17.89%

资料来源：华泰研究预测

注：其他费用=加盟费+日常管理/运营指导/活动扶持管理费+咨询服务费

研发和供应链为核心，向多品牌和零售化衍生

持续创新为立身之本

龙头品牌大多先依靠明星品类切入占领消费者心智，后续通过持续推新保持品牌新鲜感，拉高复购率。如喜茶的前身皇茶首创芝士奶盖奶茶，在发展过程产品数量一度达到 12 个板块，52 种产品，到 2017 年进军上海时，品类重新精简为 8 个，产品不到 40 种，将特色的芝士现泡茶放到突出位置，用以树立品牌。茶颜悦色则专注浣纱绿、红颜、豆蔻等三条原创国风产品系列，打造国风与亲民品牌形象。除了产品外，不同品牌还采用高辨识度的名字，形成产品系列，加深消费者印象。如喜茶采用“芝芝”，“莓莓”和“波波”这种叠词起名风格，茶颜悦色使用“幽兰”、“沉香”等古风名称，提高网络传播力度。

图表24： 早期走红的新式茶饮品牌均有鲜明特色

	代表品牌 SKU	取名风格
喜茶	主打芝士现泡茶	叠词风格，像“芝芝”、“莓莓”、“波波”
茶颜悦色	主打中式茶饮	古风，像“幽兰”、“沉香”

资料来源：公司官网，华泰研究

我们分析各家 SKU，除主打明星单品外，还包括常规的季节性单品和创新饮品。由于茶饮本身产品壁垒不高，可复制性强，从竞争策略角度，头部品牌都会布局同类型畅销饮品，因此，产品结构有一定的相似性。

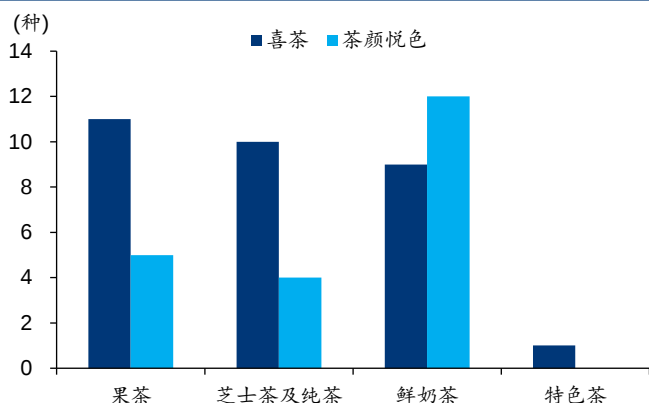
图表25： 喜茶&乐乐茶线上订单界面



资料来源：喜茶&乐乐茶小程序，华泰研究

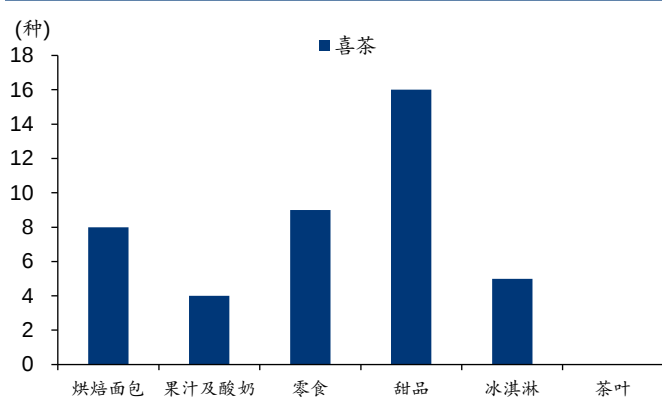
截止 2021 年 1 月，喜茶拥有 31 款常驻茶饮 SKU，其主力茶饮品牌涵盖果茶、芝士茶及纯茶、鲜奶茶和其他特色茶等大类，茶颜悦色等地域性品牌则主打高人气品牌进行差异化竞争。喜茶作为全国性品牌，不仅拥有最丰富的茶饮 SKU，而且还在持续开拓周边食品销售，截至 2021 年 1 月，喜茶线上小程序还提供 42 款烘焙甜品等其他搭配食品。

图表26： 2021年1月喜茶和茶颜悦色主要茶饮大类 SKU 占比



资料来源：喜茶、茶颜悦色小程序，华泰研究

图表27： 2021年1月喜茶烘焙甜品等其他搭配食品 SKU 数量



资料来源：喜茶小程序，华泰研究

在产品容易被复制的背景下，企业最核心的竞争力来自持续推新品和供应链的能力。率先推出好喝的爆品，才能够占领消费者心智。近年来，头部品牌在研发上加大投入，建立了快速响应的创新机制。喜茶设有产品研发部，员工大部分是由内生一线店员转岗，此外还有专门的品牌部（如“桃桃”，“莓莓”），工作内容包括公众号、抖音、微博的文案和设计。

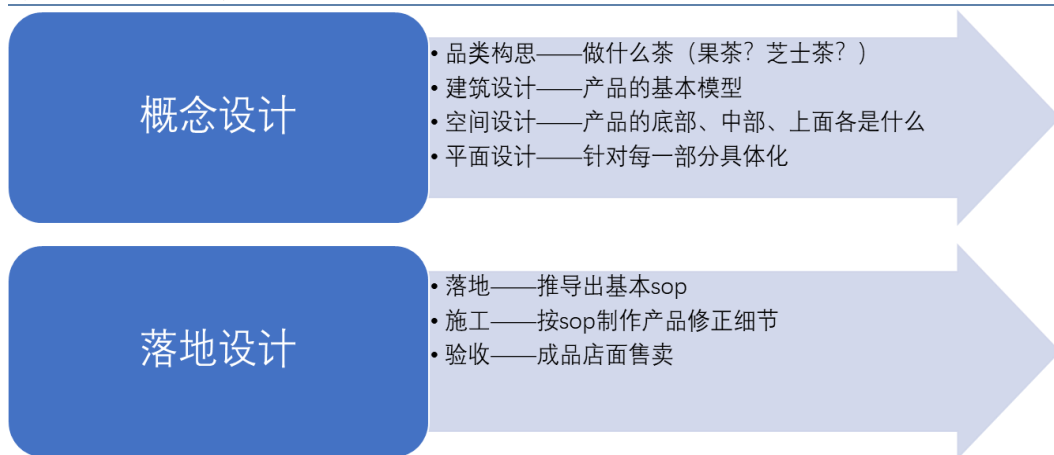
图表28： 创新组织架构

喜茶	产品研发部	包含茶饮研发实验室、烘焙实验室、茶叶品鉴室和品控化实验室
	品牌部	单个 SKU 运营（如“桃桃”，“莓莓”），工作包括公众号、抖音、微博的文案和设计，也包括产品包装甚至是门店设计

资料来源：公司官网，华泰研究

新品奶茶的研发主要可以分为“概念设计”和“落地设计”两个阶段，其中概念设计首先明确做什么类别的产品（水果茶/奶茶），建立产品的基本模型，明确产品的底部、中部、上面各是什么，然后针对每一部分具体化。在落地设计部分，则按照上一步概念设计来落地基本 SOP，按 SOP 制作产品修正细节，以及最后在成品店面售卖获取反馈信息。

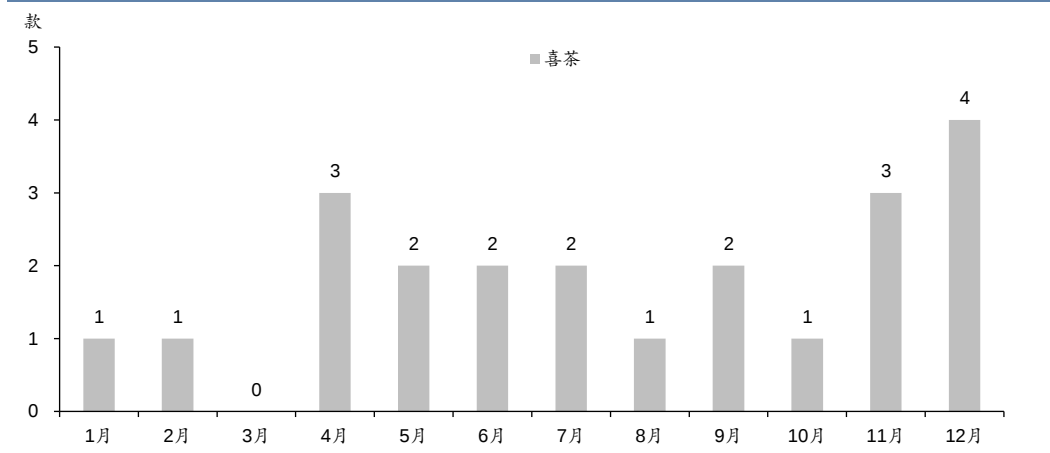
图表29： 一款典型新茶饮的研发过程



资料来源：公司官网，华泰研究

产品创新不仅能够建立技术壁垒，在同质化产品市场中开拓出新增长点，而且能满足千禧一代和 Z 时代“尝鲜求新”的多元化消费需求，持续吸引流量。在强大的产品研发力支撑下，新式茶饮市场新品研发速度快于传统饮品。

图表30： 2020年喜茶新品推出速度



资料来源：喜茶官网，华泰研究

2019年9月，占地面积1000 m²喜茶深圳 LAB 店正式开业，为喜茶重要的产品研发前置基地，其中包含通过茶叶冲调食材酒类来进行“轻酒饮”开发的定位茶极客实验室，专注冰淇淋以及烘焙甜点制作的制冰实验室&甜品实验室，以及与设计师联名开发周边产品的周边实验室&插画实验室。

供应链直采和数字化提效

主要头部品牌在供应链上均已实现了产地直采，同时拥有完善的数字化供应链管理系统。为其确保产品品质和供应量，以及落实新品研发设计方面提供了有力支撑。新茶饮制作最重要的三种原料是奶制品、水果、茶叶。奶制品工业化程度高，通常采用高质量进口奶。新鲜水果不易存储运输，因此主要在销售地直采。茶叶作为典型农产品，质量不稳定，符合口味要求的名优茶产量少。因此新茶饮头部品牌往往通过自建茶园或者与多地茶商建立合作关系以保证茶叶原料的供应。

喜茶较早建立起了数字化供应链管理系统，2017年4月，喜茶（自研）ERP系统上线，从供应商到仓/运/配/生产等环节都实现了数字化，优化了供应链效率。

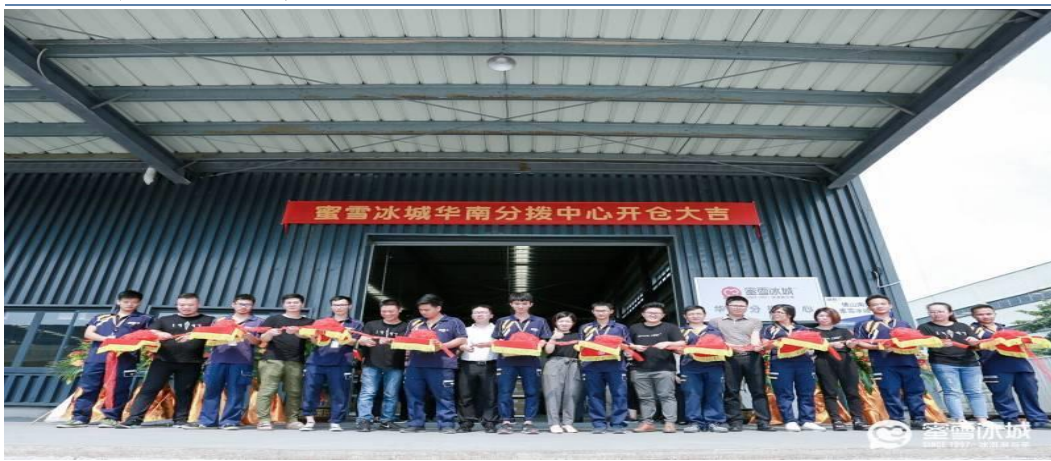
蜜雪冰城拥有自建物流配送体系。2014年，河南焦作仓储物流中心投入使用，成为全国饮品行业第一家实行物料免费运送的品牌。2020年底，蜜雪冰城已在郑州、佛山、沈阳、成都、乌鲁木齐设立物流中心，为产品、物料和设备供应节约了物流费用。同时蜜雪冰城借助集中采购带来的议价权，往往能够获取低于经销商的原料价格，降低了供应链成本。

图表31： 主要原料采购渠道

	茶	水果	奶
喜茶	贵州自有茶园+合作茶商	当地就近采购	进口奶制品
乐乐茶	通过与优质品牌建立长期合作		
蜜雪冰城	大体量的采购需求提升议价能力，有效降了采购成本		
茶颜悦色	自建茶叶供应链	当地采购	与品牌方合作

资料来源：公司官网，华泰研究

图表32： 蜜雪冰城仓储物流中心



资料来源：蜜雪冰城官网，华泰研究

创立副牌打造品牌矩阵

除了在本赛道加速跑马圈地以外，新式茶饮品牌也通过设立副品牌来进行产品上的跨界尝试，在保持本身特色的同时，探索边界外新的利润增长点。“喜茶热麦”是喜茶旗下的烘焙品牌，以销售现制软欧包为主要特色，茶颜悦色旗下副品牌“知乎茶也”主打芝士奶盖茶和茶叶零售，产品名称延续茶颜悦色中国风特色，结合茶颜悦色独特配料碧根果等形成新品牌。

图表33： 副品牌进行跨界尝试

	副品牌	品牌定位
喜茶	喜茶热麦	定位是烘焙品牌，搭售软欧包
茶颜悦色	知乎茶也	主打芝士奶盖茶和茶叶零售

资料来源：公司官网，华泰研究

图表34：“喜茶热麦”探索烘焙搭售模式



资料来源：公司官网，华泰研究

图表35：“知乎茶也”探索新产品



资料来源：公司官网，华泰研究

周边产品零售拓展边界

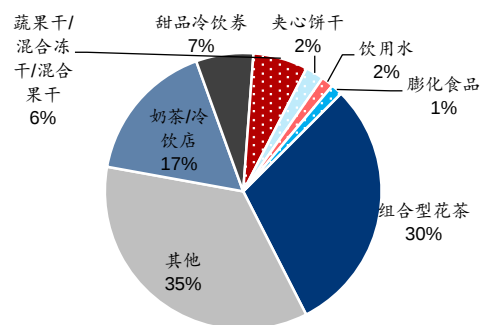
主要头部品牌通过销售周边产品，在堂食和外卖业务之外拓展了盈利增长点。新式茶饮品牌的周边销售主要以茶叶、优惠券及零食为主，该业务线正在稳步成长中。不少品牌已经设立了天猫旗舰店，据淘数据，截至2020年12月底，主要品牌天猫旗舰店月销售额已经达到百万以上，随着品牌知名度的逐渐增长，周边零售未来有望成为新式茶饮品牌营收增长的重要补充渠道。

图表36: 喜茶天猫旗舰店



资料来源: 公司官网, 华泰研究

图表37: 2020年喜茶天猫旗舰店销售额占比



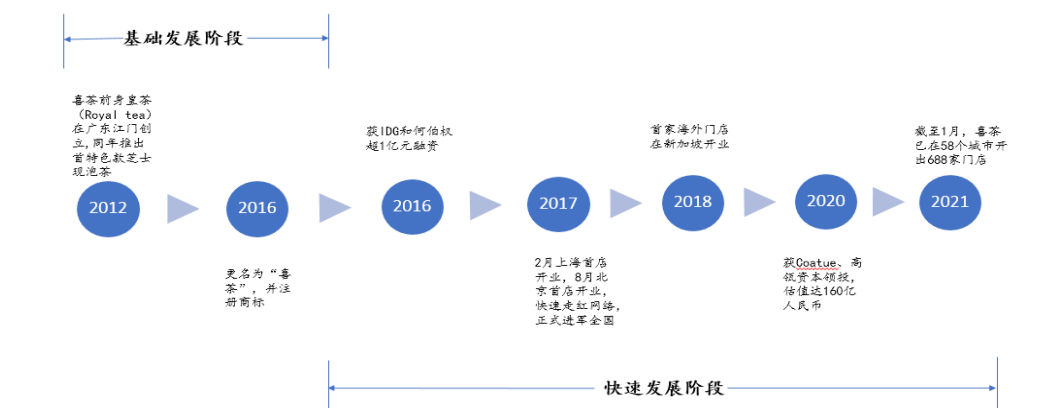
资料来源: 淘数据, 华泰研究

品牌简析：研发创新、供应链为核心竞争力

喜茶：芝士现泡茶创始者

2010 年左右，中国台湾夜市流行的芝士奶盖茶首次传入大陆，主要由奶酪粉和盐粉与鲜奶油和牛奶混合在一起制作而成。2012 年，喜茶创始人聂云宸首次使用新鲜手打芝士代替芝士粉，同时使用鲜萃茶代替传统茶粉，使用新鲜原料制作的芝士茶在口味上实现了变革，创立品牌皇茶 ROYALTEA。2015 年，品牌全面升级为喜茶 HEYTEA。优质产品加上成功的线上营销策略，喜茶迅速成为了顾客愿意排队几小时的“网红”奶茶。根据《喜茶 2020 年度报告》数据，截至 2020 年 12 月 31 日，喜茶已经在 61 个城市开出 695 家门店，2020 年新增主力店 202 家，GO 店 102 家；“喜茶 GO”微信小程序会员超 3,500 万，2020 年全年新增超 1,300 万会员。

图表38：喜茶发展历程



资料来源：公司官网，华泰研究

截至目前，喜茶共获得 4 轮融资，股东包括 IDG、龙珠资本（美团点评旗下产业基金）、腾讯、红杉资本、高瓴资本等。

图表39：喜茶融资历史

融资轮次	融资金额	投后估值	投资方	投资时间
A 轮	1 亿元	-	IDG、今日投资	2016 年 8 月 22 日
B 轮	4 亿元	-	龙珠资本、黑蚁资本	2018 年 4 月 25 日
B+轮	未披露	90 亿元	腾讯、红杉资本	2019 年 7 月 1 日
C 轮	未披露	160 亿	高瓴资本、Coatue（蔻图资本）	2020 年 3 月 23 日

资料来源：IT 桔子，华泰研究

多元化门店体系

喜茶拥有多元化的门店体系支撑起其多场景的扩张需求。现有门店数最多的是喜茶主力店，主要分布在各大商圈中，帮助消费者建立品牌认知。喜茶还推出喜茶 GO 店，不设收银员，主要通过小程序进行线上点单，提升效率，主要用于提升老粉体验。LAB 店包括黑金店、白日梦计划店等则采用不同的空间设计主题，专注打造多层次品牌形象。燕麦店是喜茶探索烘焙产品的尝试，帮助品牌拓展烘焙食品品类，提升客单价。喜小茶则是价格区间下探的重要尝试，从高档奶茶的 30 元区间下探到 8-15 元，更契合低线城市消费力，未来有望在下沉市场发力。

图表40：喜茶主要门店类型

门店类型	角色定位	优势
主力店	多开设在大型商场，热门商圈	有助于建立稳定的品牌认知
GO 门店	轻型便利、以即买即走和外卖点单为主	提高坪效，对物业要求低，减少排队时间
LAB 店	采用不同的空间设计主题，专注打造品牌形象	有利于打造品牌形象，提高品牌话题度
燕麦店	烘焙产品+茶饮	有利于输出品牌理念
喜小茶	下探至 8-15 元价格区间	更契合低线城市消费力，拓展了潜在客群

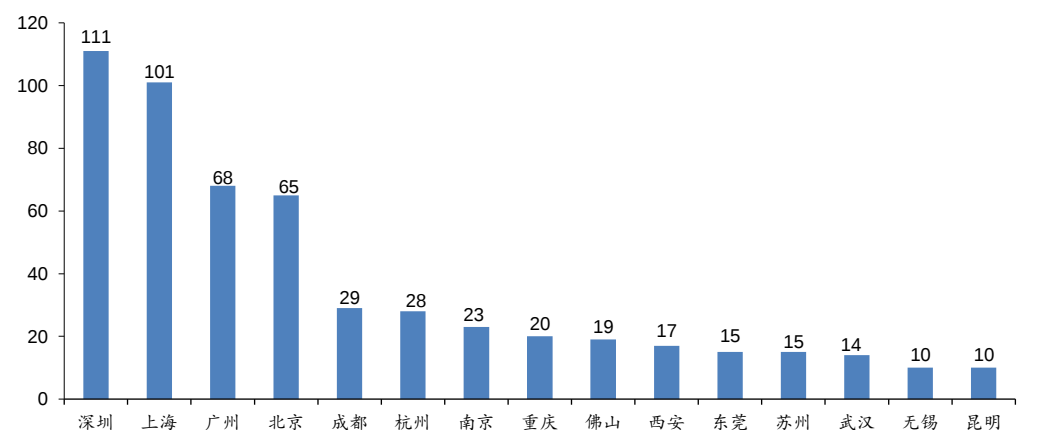
资料来源：喜茶官网，华泰研究

图表41：喜茶 Go 门店设计简约时尚

资料来源：红餐网，华泰研究

门店扩张速度快

根据喜茶官方公布截止 2020 年 12 月 31 日，喜茶在全国的门店达 695 家，是直营模式的新式茶饮品牌中扩张步伐最快的品牌，目前主要集中在北上广深等一线城市以及新一线城市，未来将着力在新一线城市加密，拓展二线城市，建立起强有力的“腰部支撑”。海外扩张方面，2018 年 11 月 10 日喜茶首家海外店在新加坡开业，2020 年日本门店开业。

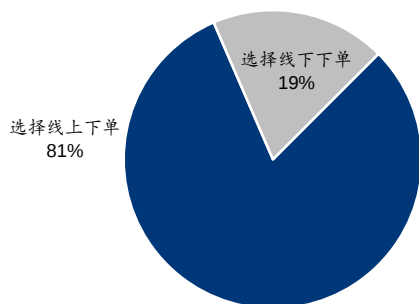
图表42：截至 2020 年底，喜茶在主要城市都已布局

资料来源：喜茶官网，华泰研究

会员计划提复购

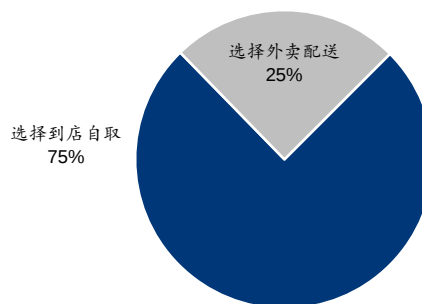
2019 年喜茶正式推出了“星球会员计划”，不断培养消费者的线上消费习惯，根据《喜茶 2020 年度报告》数据，截至 2020 年 12 月 31 日“星球会员”已达到 3500 万以上；在喜茶所有消费者中，选择线上小程序下单的人数占比达到 81%。将线下流量引流到线上，拓展私域流量不仅提高了复购率，而且还通过直接触达目标用户而更好地把握用户痛点，为提升用户体验提供了坚实的大数据基础。

图表43： 选择线上下单人数占比高



资料来源：《喜茶 2020 年度报告》，华泰研究

图表44： 到店自取仍是主流



资料来源：《喜茶 2020 年度报告》，华泰研究

茶颜悦色：国风创新者

茶颜悦色创立于 2013 年，专注于原创中国风茶饮品牌，定位国风与亲民。公司产品主要分成三个系列，分别是浣纱绿（中国青山绿茶基础）、红颜（世界高山红茶基础）、豆蔻（果冰芬优选）。饮法相对独特，在中式鲜茶上盖上一层搅打奶油及撒上碧根果。根据茶颜悦色小程序及大众点评显示，茶颜悦色不着重往北上广等一线城市扎根，而是以湖南省为中心往周边扩层。茶颜悦色至今有门店 321 家，其中只有 4 家在武汉，3 家在常德，其他均位于长沙市。

与其余新式茶饮巨头不同，茶颜悦色品牌从创立开始就专注于打造新中式茶饮。新中式茶饮源自承载着东方人类文明的茶文化，且是新国潮的表现载体之一，深刻地占领着年轻消费者的心智。

文创基因塑造超强产品力

文创出生的创始人吕良成功地将文创的基因烙进茶颜悦色的骨子里。茶颜悦色饮品的名字有着独特的文风，“幽兰拿铁”、“声声乌龙”等名字古色古香，有利于品牌调性的输出。其次，茶颜悦色对于视觉的把控精益求精，饮料的外观设计不同于其他品牌的强调品牌 Logo，而是以各种中国名画如《千里江山图》等或富含中国特色的插画作为外观。而门店的设计同样是对中国传统文化的再创作，努力打造品牌的中国风形象。

图表45： 茶颜悦色“少年时”概念店



资料来源：茶颜悦色官网，华泰研究

图表46： 茶颜悦色外观设计



资料来源：茶颜悦色官网，华泰研究

营销创新，打造亲民人设

茶颜悦色从创立开始便推出了“一杯鲜茶永久求偿权”，即意味着对饮品不满意，可以在任何时间走进任一门店要求免费重做，用服务来维护口碑。在社交媒体中，茶颜悦色的公众号与微博经常与用户亲切互动，如在公众号入口设置“我要表扬”、“我要投诉”按钮、每月定期公布《食品安全自查报告》，用自曝家丑的方式与用户真诚沟通，增加消费者对品牌的信任。不仅如此，早期茶颜悦色的点单小票上，还略带心酸地出现过“等我们有钱了就去告他们”等语句，将品牌与消费者的距离大大拉近。

图表47：茶颜悦色的“永久求偿权”



资料来源：茶颜悦色微信公众号，华泰研究

图表48：茶颜悦色每月定期公布《食品安全自查报告》



资料来源：茶颜悦色微信公众号，华泰研究

独特的地域稀缺性，稳步扩张

茶颜悦色第一家门店在湖南省长沙市，此后一直扎根于长沙，并且门店主要集中在长沙人流量较大的商圈，密集的铺店既能大大降低推广和引流的成本，又能最大限度地加深品牌印象，并且使品牌与长沙这座城市深度绑定，化身为一个“城市地标”。

茶颜悦色在时机成熟时也走出长沙的“舒适区”，迈出扩张的第一步。2020年11月10日第一家非长沙门店开在了湖南常德。2020年12月初，茶颜悦色湖北武汉门店开业，开启省外扩张。2021年1月，茶颜悦色微博证实将在深圳开设快闪店。

蜜雪冰城：平价产品首选

公司创始人张红超在1997年在河南郑州成立蜜雪冰城，品牌定位“让全球每个人享受高质平价的美味”。历史上看，蜜雪冰城商业模式经过多次改良。2000年成立蜜雪冰城中西餐厅。2003春，蜜雪冰城家常菜馆开业。2006开创“蜜雪冰城超级冰堡”，并首次推出新鲜冰淇淋，仅售一元一支，大获好评。蜜雪冰城开始加盟模式快速扩张，并建立完善的生产链、配送链，降低成本。2007年，蜜雪冰城第一家新鲜冰淇淋店在东风路信息学院路口开业，几个月内累计开店26家加盟店。2008年春，蜜雪冰城新鲜冰淇淋加盟店达到180余家。2012年，集团成立河南大咖食品有限公司，实现核心原料自产化。2014年，在焦作温县建设仓储物流中心，在全国推行物流免运费政策。2018年，新建450亩两岸集团产业园，形成以市场调研、产品研发、工艺改造、智能生产与物流于一体的科技化新兴生态园区。同年，蜜雪冰城首家海外店于越南河内市正式开业。2020年6月22日，根据官网信息，蜜雪冰城全球开店数10000家。

图表49：蜜雪冰城门店



资料来源：观远数据，华泰研究

图表50：河南大咖食品有限公司



资料来源：蜜雪冰城官网，华泰研究

公司产品主要分成冰淇淋与茶系列、奶茶&特饮、奶盖茶&原叶茶、真果茶系列 4 个部分，定价均不超过 10 元。特色产品为圆筒雪糕，价格为 3 元。每季产出新品，力求在大众价位中提出爆款产品，根据咖门公布，3 月、4 月、6 月、9 月，蜜雪冰城分别推出吃土摇摇奶昔、黑糖珍珠大圣代、蜜桃四季春、外婆烧仙草等产品，力求推出新品满足大众需求。

图表51：蜜雪冰城四大系列产品



资料来源：蜜雪冰城官网，华泰研究

加盟体系完善

蜜雪冰城为有意加盟者和加盟商提供完善的加盟体系，以“简单八步，开一家超赚钱的蜜雪冰城”吸引加盟商。步骤包括项目咨询、递交申请、参加面试、审核门店、签约、装修、培训、开业 8 步。除此之外，蜜雪冰城为加盟商提供完善的开店预算明细，其中包括日常管理、经营方法咨询服务等，以解决开店的一切问题。根据蜜雪冰城官网，蜜雪冰城不含房租和其他费用的加盟投入在 20 万左右，品牌使用费省会/地级市/县级市分别只需要 1.1 万、9000 元、7000 元每年，整体费用清晰，公司还为加盟商提供经营上的咨询服务，以解决加盟商的问题。

图表52： 蜜雪冰城加盟步骤



资料来源：蜜雪冰城官网，华泰研究

目前开店提供 4 种店面，加盟商需要经过一定的资质审查才能开店：1) 标准店型，面积大于 20 平方米，主营外带，无休息区，主要位于繁华街边、商务区、车站；2) 轻食店型：面积较标准店大，约为 20-40 平方米，有简易休息区，主要位于繁华街边、商务区、车站、社区；3) 堂食店型：面积约为 30-60 平方米，有休息区，主要位于繁华街边、商务区、车站、社区、商场、百货公司；4) 旗舰店：面积在 80 平方米以上，功能网红打卡、标杆店面、周边展示、休息，更为贴近目前高端品牌的定位，商圈选择上以繁华商业街、商场、购物中心、百货公司为主。在产品方面，蜜雪冰城每季研发新品，在新品推出时，会同步推出相关材料知识专栏，对该新产品的起源、原材料的选择、竞争优势进行描述，为加盟商提供行业知识科普，为加盟商提供更好的经营体验。

图表53： 蜜雪冰城的四种店铺类型



资料来源：蜜雪冰城官网，华泰研究

图表54： 蜜雪冰城普及原材料知识

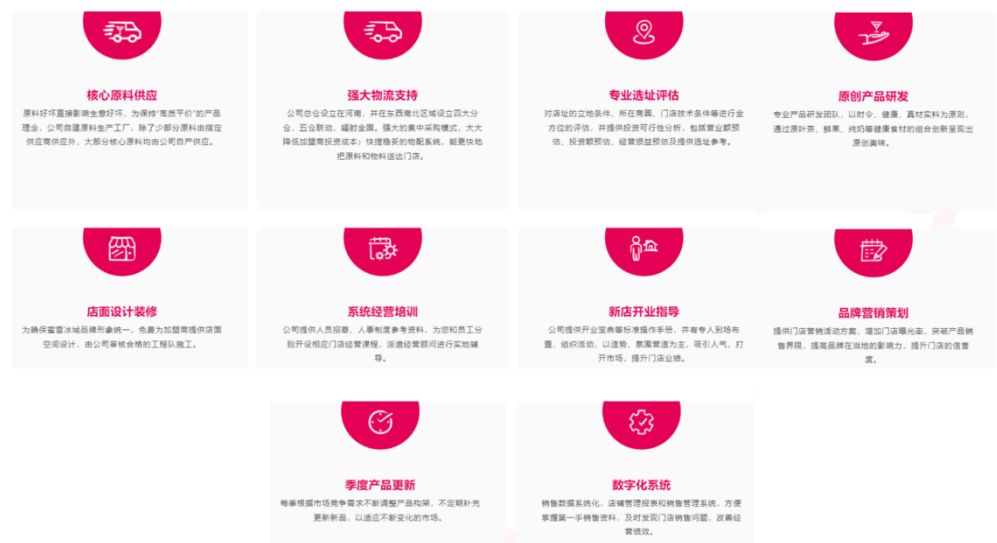


资料来源：蜜雪冰城官网，华泰研究

全产业链支持

蜜雪冰城拥有完整的研究生产、仓储物流、运营管理三位一体的完整产业链。公司拥有独立的产品研发团队，自主研发好产品。甄选全球优质原料，实现核心原料自产化，严控出品，并且拥有多项专利技术，为加盟商定期提供新品。为提高运输效率，公司在全国各地建立仓储物流中心，以郑州为中心，由点到面覆盖全国，并推行物流免运费政策，体现了强大高效的物流服务，支持全国 10000+店的原料供应。在运营管理方面，公司为所有加盟商，提供品牌运营管理、制定经营战略等服务，提供数字化管理系统，并对门店的服务、品质标准等进行全方位培训，提升品牌全国知名度及竞争力。

图表55： 蜜雪冰城为加盟商提供完整支持体系



资料来源：蜜雪冰城官网，华泰研究

风险提示：

- 1) 消费者偏好发生剧烈改变，对于新茶饮产品消费需求大幅下降；
- 2) 市场竞争程度加剧超出预期，导致新茶饮公司市场费用和租金费用大幅提升，盈利能力大幅下降；
- 3) 食品安全风险，导致消费者对于品牌的信任度大幅下降；
- 4) 我们当前测算的假设条件可能与未来实际情况有一定差异，导致市场规模预测数据与实际存在差异。

免责声明

分析师声明

本人，梅昕、孙丹阳、王莎莎、沈晓峰，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师梅昕、孙丹阳、王莎莎、沈晓峰本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准15%以上

增持：预计股价超越基准5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司