

## 食品饮料

2021年02月22日

## 茶饮好赛道，孕育新龙头

——行业深度报告

投资评级：看好（维持）

张宇光（分析师）

叶松霖（联系人）

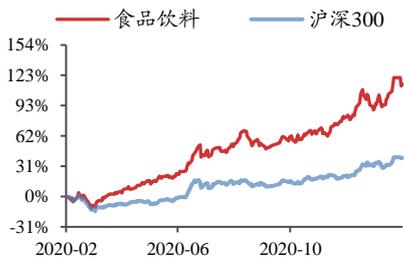
zhangyuguang@kysec.cn

yesonglin@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790120030038

### 行业走势图



数据来源：贝格数据

### 相关研究报告

《行业点评报告-1月电商数据分析：阿里系线上销售额稳步增长，各行业集中度提升》-2021.2.19

《行业周报-持酒过节，关注低基数食品股》-2021.2.7

《行业周报-茅台稳价为先，名酒平稳运行》-2021.1.31

### ● 中国茶饮行业紧随需求变化，现制茶饮发展较快

新式茶饮是自传统茶饮衍生而成的新表现形式，可满足消费者的消费需求、社交需求和情感需求。预计现制茶饮2020年规模达1136亿元，2015年至2020年复合增速达21.9%，呈现快速发展势头。茶饮行业紧随消费者需求变化，经历三大阶段：（1）粉末时代：满足消费者简单的饮茶消费需求；（2）街头时代：进一步满足了便利性需求；（3）新式茶饮时代：除满足消费者多样化、个性化、健康的饮茶消费需求外，还满足消费者社交和情感需求。随居民收入水平提升、健康及品牌意识兴起，消费升级下仍有多样化、个性化的消费需求和消费场景尚待挖掘，具备消费、社交、情感需求的现制茶饮行业驱动因素仍可持续，行业景气度较高。

### ● 行业呈现有序竞争态势，头部品牌领先优势明显

茶饮行业由于其前期投入少、制作工艺要求低等特征，竞争壁垒偏低，而行业仍处快速扩容期，因此竞争激烈，集中度低。目前茶饮行业呈现有序竞争格局：（1）高端市场：定位一二线城市，主打品牌与品质，满足消费者情感、社交等多方面需求，如喜茶、奈雪的茶等；（2）中端市场：分布于一至四线城市，在细分领域建立市场，靠差异化产品和区域密度优势形成区域品牌，如书亦烧仙草、国潮风的茶颜悦色等；（3）低端市场：主要位于三四线城市，主打性价比，如蜜雪冰城、古茗等。中长期看，头部品牌在自身产品力、品牌力以及资本加持下，门店数量和市场份额逐渐提升，用户忠诚度较高，已具备领先优势。

### ● 直营模式立品牌，加盟模式扩规模

行业直营与加盟模式并存，茶饮企业通常根据自身战略选择运营模式。直营模式由总部统一调配资源，有助于塑造品牌，如喜茶、奈雪的茶。加盟模式可快速跑马圈地，扩大企业规模，如蜜雪冰城。具体看直营模式，喜茶与奈雪均以立品牌为核心战略，战略和战术方向一致。但具体战术执行如品牌定位、产品组合、开店策略上均略有差异。喜茶品牌强调满足消费需求，采用喜茶GO店+主力店的开店策略下，可快速提升其在各线城市的渗透率；此外，产品零售化、布局新零售渠道也有助于喜茶变现流量。而奈雪的茶重视社交需求，打造第三空间，以大店模式为主，未来现制茶饮行业仍处快速扩容期，奈雪和喜茶为高端现制茶饮行业的头部品牌，仍会围绕自身品牌文化进行错位竞争。

### ● 产品优化、品牌化、数字化成为行业未来发展趋势，建议关注头部品牌企业

未来茶饮行业呈三大发展趋势：（1）紧随消费者的需求进行产品创新，针对消费人群延伸产品线、包装创新、交叉销售以满足不同类型消费人群的多样化需求；（2）立足品牌建设，搭建品牌流量池，提升品牌影响力。品牌力强、有调性、认知度高的茶饮品牌可释放品牌势能，开展更多茶饮业态，开发多元化产品线、进军便利店及商超等渠道、开展新零售业务等；（3）数字化运营提升效率，线上线下一体化发展。受益公司为喜茶、奈雪的茶、蜜雪冰城等。

● **风险提示：**食品安全问题、成本大幅上涨风险、竞争加剧风险、疫情影响风险。

## 目 录

1、 茶文化历史悠久，新式茶饮发展较快 .....	4
1.1、 茶饮发展历经三阶段，现处新式茶饮阶段 .....	7
1.2、 新式茶饮线上线下潜在消费者较多，行业空间大 .....	9
2、 行业呈有序竞争态势，头部品牌领先优势明显 .....	14
2.1、 行业乱战转向有序竞争态势，行业集中度持续提升 .....	14
2.2、 直营与加盟模式并存，直营立品牌，加盟扩规模 .....	17
2.3、 直营 VS 加盟：直营精细化管理塑造品牌，加盟粗放式发展 .....	20
2.4、 喜茶 VS 奈雪：立足品牌战略方向一致，战术细节略有差异 .....	21
3、 产品优化、品牌化、数字化为行业未来发展趋势 .....	25
3.1、 产品持续优化，紧跟消费趋势 .....	25
3.2、 以品牌建设为核心，多元化延伸 .....	27
3.3、 数字化运营提升效率，线上线下一体化发展 .....	30
4、 投资建议 .....	32
5、 风险提示 .....	32

## 图表目录

图 1： 茶饮市场 2015 年至 2020 年复合年增长率约 9.8% .....	4
图 2： 现制茶饮增速远高于其他品类 .....	5
图 3： 2020 年茶叶、茶包及茶粉仍为主要品类 .....	5
图 4： 80 后超半数消费目的为个人消费 .....	5
图 5： 90 后近 60%消费目的为与他人分享 .....	5
图 6： 新式茶饮消费者获取信息核心渠道为社交媒体与短视频 .....	6
图 7： 新式茶饮行业有望维持较高增长 .....	6
图 8： 2017 年至 2019 年新式茶饮门店数量 CAGR 为 26% .....	7
图 9： 2020 年新式茶饮消费者规模预计将突破 3.4 亿人 .....	7
图 10： 中国茶饮行业大致经历了三个阶段，目前为新式茶饮时代 .....	8
图 11： 新式茶饮时代目前正处于数字化发展阶段 .....	9
图 12： 居民人均可支配收入和人均消费支出不断增长 .....	9
图 13： 49%茶饮消费者月均可支配收入超 8000 元 .....	9
图 14： 消费者选购产品更偏向于健康 .....	10
图 15： 67%消费者偏好低糖产品 .....	10
图 16： 80%的消费者偏好个人消遣娱乐 .....	10
图 17： 86%的消费者每周至少购买一次 .....	11
图 18： 90 后和 00 后新式茶饮月均消费多为 200-400 元 .....	11
图 19： 83%的消费者品牌忠诚度高 .....	11
图 20： 现制茶饮外卖市场规模有望维持较快增速 .....	12
图 21： 现制茶饮外卖市场占比预计逐年递增 .....	12
图 22： 领先品牌部分城市门店渗透率已接近甚至超越星巴克 .....	12
图 23： 三四线城市市场存在较大发展空间 .....	13
图 24： 2017-2019 年两年间二线、三线城市茶饮店增长率分别为 120%、138% .....	13
图 25： 高端现制茶饮店增速预计会高于其他现制茶饮店 .....	16

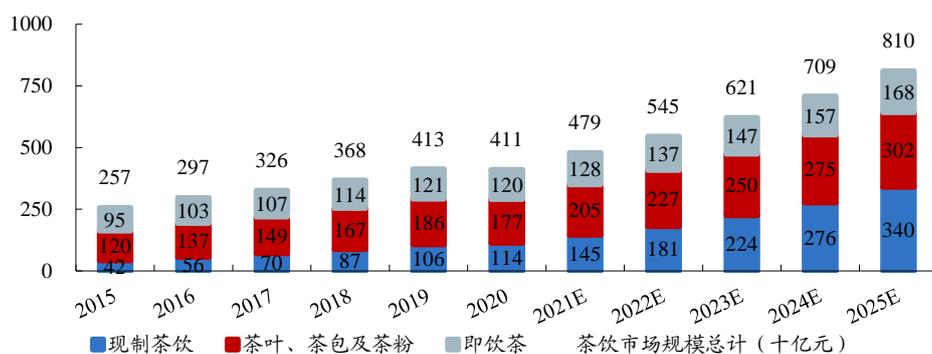
图 26: 高端现制茶饮店占比预计逐年提升 .....	16
图 27: 中小品牌加速出清 .....	17
图 28: 大品牌逆势加速开店 .....	17
图 29: 茶饮类微信支付笔数增长率远超其他餐饮类 .....	17
图 30: 蜜雪冰城加盟费相对较低 .....	20
图 31: 奈雪的茶、喜茶推出茶礼盒产品 .....	22
图 32: 奈雪的茶、喜茶推出新零售产品 .....	22
图 33: 喜茶采用数字化运营 .....	22
图 34: 喜茶以茶饮为主 .....	23
图 35: 奈雪产品品类更多样 .....	23
图 36: 喜茶 GO 店 .....	24
图 37: 奈雪的茶 PRO 店 .....	24
图 38: 93%的居民认为身体健康是生活中最重要的事情 .....	26
图 39: 约有 56.6%的消费者选择降低糖度 .....	26
图 40: 消费者对茶饮、咖啡、面包甜点的偏好存在较大程度融合 .....	27
图 41: 数字化管理模式提升企业经营效率 .....	31
图 42: 54%的消费者选择线上渠道购买新式茶饮 .....	31
图 43: 线上点单能大大缩短排队等待时间 .....	31
图 44: 喜茶线上订单占比达 81% .....	32
图 45: 奈雪的茶线上订单占比达 78% .....	32
表 1: 预计 2024 年现制茶饮行业规模可达 2083 亿元 .....	14
表 2: 现制茶饮行业初现分化, 各品牌有序竞争 .....	15
表 3: 2020Q1-Q3 高端现制茶饮连锁店中奈雪的茶市场份额达 17.7% .....	16
表 4: 直营、加盟模式部分茶饮品牌 .....	18
表 5: 高端现制茶饮参与者多采用直营模式 .....	18
表 6: 直营、加盟各存优劣 .....	19
表 7: 中低端茶饮店多采用加盟模式 .....	19
表 8: 2019 年采用加盟模式的茶饮品牌市占率更高 .....	20
表 9: 直营、加盟模式供应链差异较大 .....	21
表 10: 头部品牌多店型创新布局 .....	25
表 11: 喜茶、奈雪的茶 2020 年新品推出节奏较快 .....	26
表 12: 2020 年喜茶开展多项跨界合作业务 .....	28
表 13: 2020 年奈雪的茶积极开展多项跨界合作业务 .....	29
表 14: 2020 年喜茶、奈雪的茶发展新零售业务 .....	30
表 15: 奈雪的茶拟上市 .....	32

## 1、茶文化历史悠久，新式茶饮发展较快

**中国茶饮文化历史悠久。**中国是茶文化的发源地，在唐宋兴起，目前已有约四千多年历史，已经成为人们日常生活中不可或缺的一部分。根据灼识咨询数据，2020年中国非酒精饮料市场中茶占比超35%，咖啡占比约5.8%。中国茶市场规模自2015年的2569亿元增至2020年的4107亿元，复合年增长率约9.8%。

**传统茶饮可满足消费者的消费、社交、尊重需求。**中国茶文化积淀深厚，赋予茶叶基本的消费属性，也使其可满足消费者更高层次的社交和尊重需求：（1）消费属性：茶可含有多重有益物质，具有保健功效，可抗压力、抗焦虑、减肥瘦身、降低胆固醇及血脂等。由于含有咖啡因，茶叶也具备提神功效，可作为咖啡的替代品。（2）社交属性：一方面，以茶待客、以茶会友是中国传统习俗，茶叶是送礼、待客佳品；另一方面，中国茶馆文化历史悠久，人们在茶馆饮茶、消遣、交际，茶饮文化可满足人们社交需求。（3）尊重需求：优质茶叶产量小，具备稀缺性。高端茶叶如普洱茶已有投资交易市场，也具备投资属性。名贵的茶叶可彰显身份，满足消费者尊重需要。

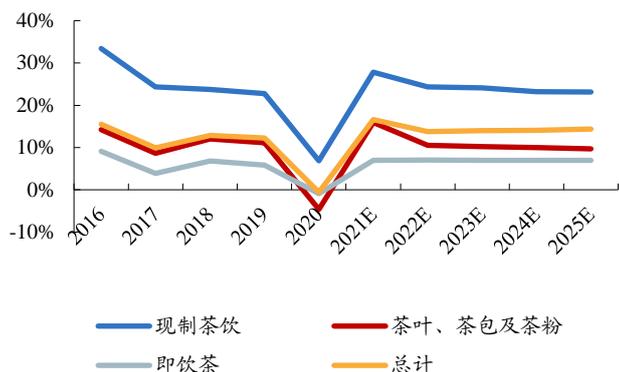
**图1：茶饮市场 2015 年至 2020 年复合年增长率约 9.8%**



数据来源：灼识咨询、开源证券研究所

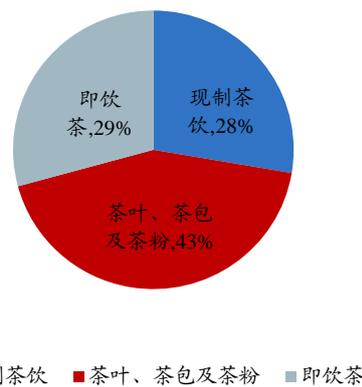
**分品类看，茶叶、茶包及茶粉占比较大，即饮茶增速较慢。**中国茶行业包括现制茶饮、即饮茶以及茶叶、茶包及茶粉。大部分茶叶、茶包、及茶粉需要热水冲泡，饮用方式传统、茶叶风味较为纯正，但由于对水温有要求、且需要冲泡，便捷性相对较差，目前仍为茶行业的主要品类，2020年占比达43.1%，2015年至2020年复合年增长率达8.1%。即饮茶占比达29.2%，但由于消费者消费习惯仍需培养，目前增速较慢，2015年至2020年复合年增长率达4.9%。根据灼识咨询数据，2020年即饮茶市场规模达1200亿元；茶叶、茶包及茶粉市场规模达1771亿元。

图2：现制茶饮增速远高于其他品类



数据来源：灼识咨询、开源证券研究所

图3：2020年茶叶、茶包及茶粉仍为主要品类

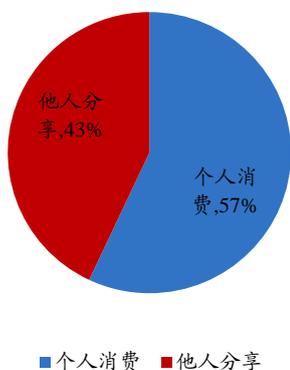


数据来源：灼识咨询、开源证券研究所

**现制茶饮成为消费者新选择。**现制茶饮是在原叶茶的基础上，加入牛奶、水果、奶盖等进行组合、创新，可包括纯茶、奶茶、水果茶、奶盖茶、水果奶茶、气泡茶等。现制茶饮是采用优质茶叶、鲜奶、新鲜水果制成，相较于传统茶饮，更注重原材料质量、产品研发、门店运营、品牌文化及店面空间升级创新。此外，在茶叶各品类中，现制茶饮的消费群体最年轻，90后消费者比例达50%，而袋泡茶的90后消费者比例仅约35%，原叶茶90后比例不足10%。

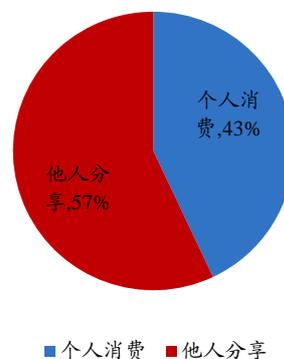
**现制茶饮为茶饮文化的新表现形式，可满足消费者多层次需要。**随着消费者需求多样化、个性化，食品技术创新，新式茶饮是自传统茶饮衍生而成的新表现形式，同样具备传统茶饮多层次的属性：（1）消费需求：消费者追求健康、新鲜、绿色，口味更多元、个性化诉求强，材料新鲜、可自主选择配料的新式茶饮可满足消费者口味需求。（2）社交需求：一方面，线下面积较大、装修精美的新式茶饮店塑造第三空间概念，成为消费者逛街、聚会、办公的场所之一；另一方面，线上打卡、晒单、互动也使得新式茶饮更年轻化、社交化。近60%的90后消费新式茶饮是为了和他人进行分享。（3）情感需求：新式茶饮品牌打造自身统一的品牌审美和品牌文化，并通过与各式IP合作，引发消费者共鸣，成为消费者进行自我表达的载体，从而融入人们生活中，成为一种生活方式。

图4：80后超半数消费目的为个人消费



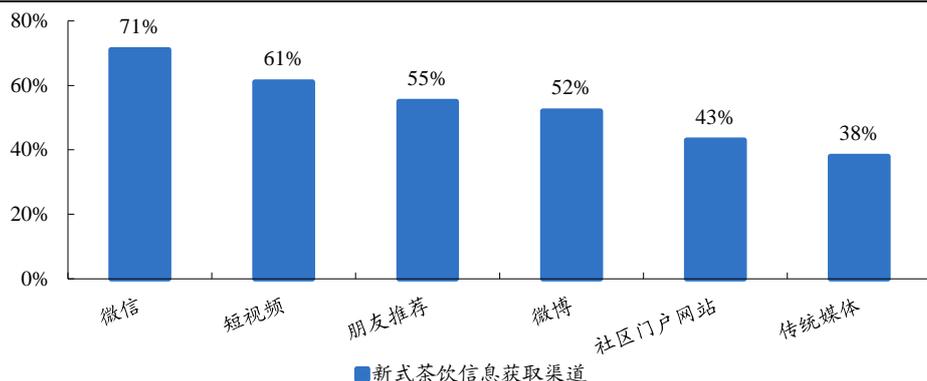
数据来源：沙利文研究、开源证券研究所

图5：90后近60%消费目的为与他人分享



数据来源：沙利文研究、开源证券研究所

图6: 新式茶饮消费者获取信息核心渠道为社交媒体与短视频



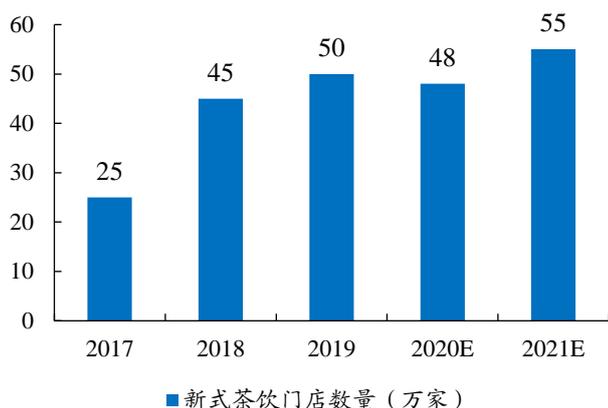
数据来源: 沙利文研究、开源证券研究所

**现制茶饮迅速崛起, 增速较快。**根据《2020 新式茶饮白皮书》, 中国茶饮市场规模约为咖啡市场规模的 2 倍以上, 新式茶饮门店数量和新式茶饮消费者数量也大幅上升。2019 年新式茶饮门店数量为 50 万家, 2017-2019 年 CAGR 为 26%。同时, 2020 年新式茶饮消费者规模预计将突破 3.4 亿人, 未来还将持续提升。根据灼识咨询数据, 现制茶饮 2015 年至 2020 年复合年增长率达 21.9%, 自 2015 年的 422 亿元增至 2020 年的 1136 亿元。现制茶饮迅速崛起, 增速远快于即饮茶及茶叶、茶包和茶粉。

图7: 新式茶饮行业有望维持较高增长



数据来源: 九鼎投资、开源证券研究所

**图8：2017年至2019年新式茶饮门店数量CAGR为26%**


数据来源：《2020 新式茶饮白皮书》、开源证券研究所

**图9：2020年新式茶饮消费者规模预计将突破3.4亿人**


数据来源：《2020 新式茶饮白皮书》、开源证券研究所

### 1.1、茶饮发展历经三阶段，现处新式茶饮阶段

中国茶饮行业发展经历了三个阶段，紧随消费需求变化。随着消费者对茶饮体验的需求逐渐升级，根据茶饮店规格、产品售价、茶饮原材料，可以将中国茶饮行业发展历程分为三个阶段：粉末时代、街头时代和新式茶饮时代。粉末时代茶饮店无品牌概念，主要满足消费者简单的饮茶消费需求；街头时代产品包装更为便携、原材料更健康，店型以外卖店为主，在满足消费者较高的饮茶消费需求外，也满足了便利性需求。该阶段品牌以加盟为主，主要侧重于产品及加盟业务拓展；新式茶饮时代产品采用原材料新鲜、茶基底及配料多样，满足消费者多样化、个性化、健康的饮茶消费需求。此外，该阶段注重品牌建设，门店面积大、品牌力强，满足消费者社交和情感需求。可见，茶饮行业的发展历程是紧随消费者需求变化的，不同时代有不同的战略以满足不同时期消费者的需求。

**(1) 1990年-1995年步入粉末时代：**20世纪90年代中期，台湾奶茶品牌逐渐传入内地，茶饮行业进入粉末时代。这一阶段以低端茶饮店为主，产品主要是采用奶精、奶茶粉、合成剂及人工色素，既不含茶也不含奶。价格低廉，通常不高于10元。此外，该时期的茶饮门店面积较小，通常只有3-5平方米，原材料加工以人工为主。此时的代表产品多为波霸奶茶。

**(2) 1995年-2015年步入街头时代：**1995年开始，茶饮门店出现在大街小巷，多以街边小店形式存在，奶茶原料也开始不断升级。在这一阶段，一方面低端茶饮店开始采用部分机器加工，如使用自动封口机等，叠加粉末奶茶操作简单、可复制性强的特性，低端茶饮店品牌兴起。中国本土新品牌如仙踪林、避风塘、大卡司等也陆续出现。另一方面，2000年后一些主张现场手摇制作的店铺陆续出现。2005年在台湾出现的COCO品牌采用更加健康的鲜奶原材料，主张现场调制，并在2007年进入内地市场，开启茶饮店升级的序幕。

在此阶段，出现了中端茶饮店。该类茶饮店是以茶基底制作奶茶，即用茶末和茶渣制作基底茶，使用真正的茶叶代替粉末，但前期奶还是以粉末勾兑为主，后期逐渐用鲜奶代替。主要使用的原材料为罐头水果、果酱及调味糖浆、碎茶及奶精，代表产品为风味奶茶（芒果绿茶、蜂蜜柚子茶等），产品均价约10-20元。2012年后，部分茶饮店在原有奶茶形式上进行创新，将打发的淡奶油覆盖在纯茶上面，出现早期的奶盖茶等新型产品。该阶段的中端茶饮店店型主要包括外卖的街头小店，以及部分

地处购物商城的外卖店。街头时代的代表品牌有 CoCo、快乐柠檬、一点点、蜜雪冰城等。

**(3) 2015 年至今步入新式茶饮时代：**新式茶饮起源于喜茶推出的芝士奶盖茶。自此之后，茶饮行业更加注重产品品质的提升，朝着精品茶饮的方向发展。新式茶饮采用高品质的茶饮和新鲜牛奶、进口奶油、天然动物奶油代替茶粉和奶精，并辅以各类新鲜水果和芝士，运用更加专业的萃取工艺及萃取设备，在提升奶茶口感的同时更追求健康。代表产品为鲜果茶、奶盖茶、冷泡茶等，产品价格通常不低于 20 元。同时，新式茶饮门店选址通常为商场或靠近写字楼，单店面积从 15-20 平方米扩大至 80-350 平方米，装修更加高档，线上线下一体化运营，给予消费者最佳的消费体验。此时的代表品牌有喜茶、奈雪的茶、乐乐茶等。

**图 10：中国茶饮行业大致经历了三个阶段，目前为新式茶饮时代**



资料来源：艾媒咨询

**新式茶饮时代立足品牌，通过原料、店型、技术升级以满足消费者需求，目前正处新式茶饮 3.0 阶段。**新式茶饮时代企业以品牌建设为核心战略，通过战术变化如升级原材料、开多种店型、进行数字化运营等以进一步更好地满足消费者需求。本质都是捕捉消费者需求变化趋势、更好地与消费者互动、为消费者服务，持续打造自身品牌形象，提升品牌力。2015 年以来，随着消费者需求不断升级，新式茶饮店型、原料、运营方式也逐渐升级，可分为 3 个阶段：

**(1) 新式茶饮 1.0 原料迭代阶段：**2015 年至 2018 年，新式茶饮店兴起，奈雪的茶、喜茶等推出新型水果茶奶盖茶等新品，主要在购物商场开建门店，塑造第三空间。头部品牌也开始自建茶园、果园，追求原材料高品质及差异化。

**(2) 新式茶饮 2.0 品类融合多场景阶段：**随着更多新式茶饮品牌成立，2018 年至 2020 年，新式茶饮进入品类融合多场景阶段，店型包括体验店、创新试点店等，如奈雪梦工厂、喜茶 lab 店、乐乐茶制茶工厂等。此外，品牌价值高的企业也开始尝试新领域，围绕品牌做衍生产品和品类融合门店，如开始奈雪及喜茶售卖周边产品，奈雪酒屋、喜茶燕麦出现等。

**(3) 新式茶饮 3.0 数字化阶段：**2020 年至今，新式茶饮步入数字化阶段，进一步精耕会员体系、入驻电商平台，进行数字化运营，开拓新零售渠道，进一步增强线上、线下协同效应。

图11: 新式茶饮时代目前正处于数字化发展阶段



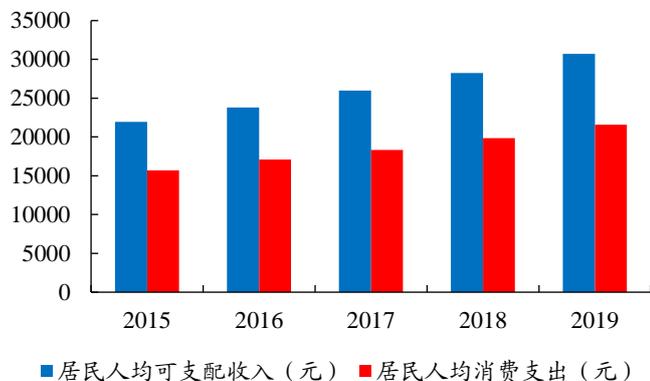
资料来源:《2020 新式茶饮白皮书》

## 1.2、新式茶饮线上线下潜在消费者较多，行业空间大

新式茶饮市场快速发展主要为需求驱动。新式茶饮行业快速发展主要是源于：

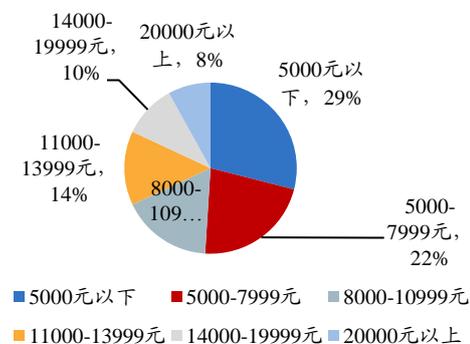
(1) 人均可支配收入提升，消费升级。近年来中国居民人均可支配收入和人均消费支出稳步提升，消费结构不断升级，人们有意愿也有能力追求高品质、精致化消费。根据《2020年新式茶饮白皮书》，49%的茶饮消费者月均可支配收入超8000元，其中8%月均可支配收入超2万元；82%消费者具有大专以上学历，61%消费者为白领人群。

图12: 居民人均可支配收入和人均消费支出不断增长



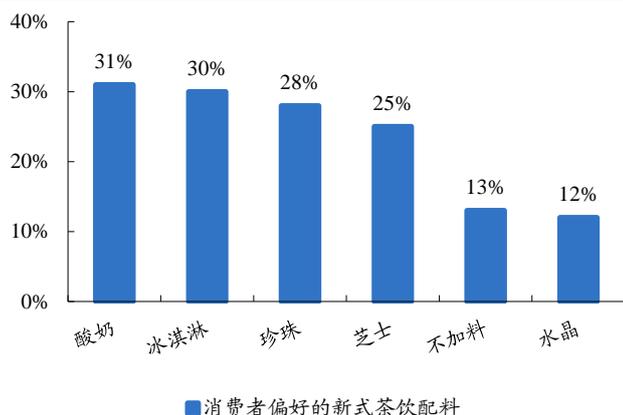
数据来源: 国家统计局、开源证券研究所

图13: 49%茶饮消费者月均可支配收入超8000元

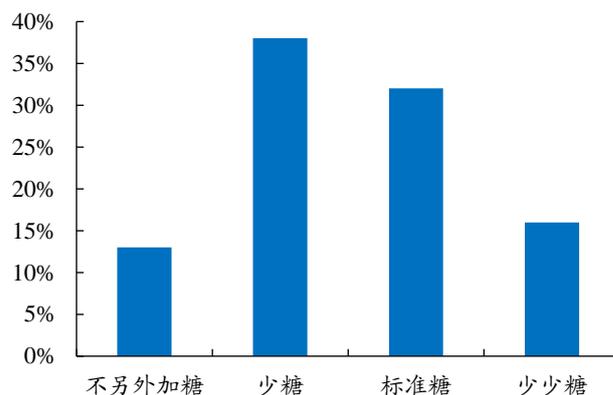


数据来源:《2020 新式茶饮白皮书》、开源证券研究所

(2) 消费者健康意识提升。随着健康养生观念渐入人心，消费者健康意识提升年，新式茶饮作为采用天然、高质原料制成的健康饮品，深受消费者喜爱。根据《2020年新式茶饮白皮书》，消费者选购新式茶饮时93%的消费者会关注品质安全、90%的关注口感口味、80%的关注品牌口碑。消费者选购产品时也会更偏向于健康、低糖，如31%的消费者更偏好于添加酸奶，38%的消费者选择少糖产品。在奈雪的配料销量中，0卡糖、燃爆菌为销量最高的配料。

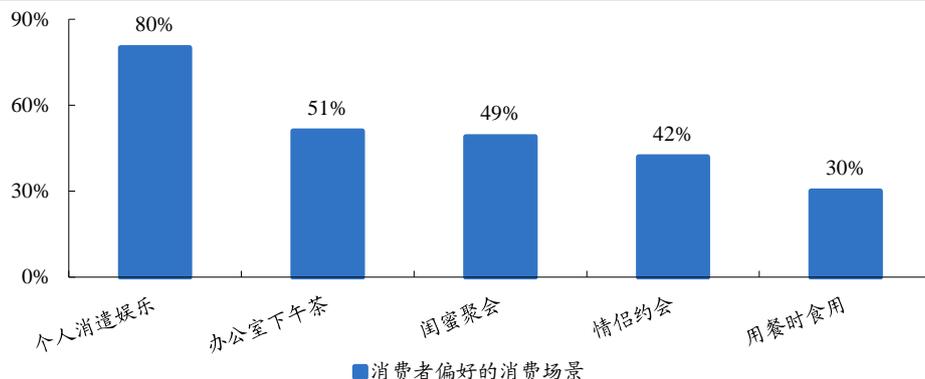
**图14: 消费者选购产品更偏向于健康**


数据来源:《2020 新式茶饮白皮书》、开源证券研究所

**图15: 67%消费者偏好低糖产品**


数据来源:《2020 新式茶饮白皮书》、开源证券研究所

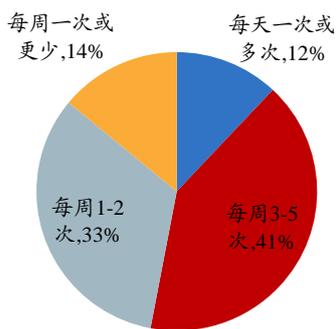
**(3) 新式茶饮消费场景延伸, 成为新的生活方式。**现制茶饮门店提供高品质的产品、打造休闲及社交空间, 并通过社交媒体推广、多种店型布局、多样化的渠道逐渐延伸消费场景, 使得茶饮消费逐渐成为新的一种生活方式。根据《2020 年新式茶饮白皮书》, 80%的消费者偏好个人消遣娱乐。根据年龄段来看: 00 后消费者最偏爱好用餐、闺蜜聚会、个人消遣娱乐中饮用茶饮; 90 后偏爱约会、闺蜜聚会、办公室下午茶场景; 80 后与 80 前更偏爱办公室下午茶及家庭享用场景。

**图16: 80%的消费者偏好个人消遣娱乐**


数据来源:《2020 新式茶饮白皮书》、开源证券研究所

**(4) 新式茶饮消费者多为年轻消费者, 消费频次和粘性高。**新式茶饮的消费群体以年轻人为主, 从性别来看, 男性消费者比重逐年提升, 2020 年有约 40% 消费者为男性。从年龄来看, 90 后、00 后消费者 (18-24 岁) 占比约 70%。年轻人作为新式茶饮的消费主体, 消费能力日益增强, 其中 57% 的 90 后和 00 后新式茶饮消费者月均消费超 200 元, 27% 的月均消费在 400 元以上。新式茶饮消费频次高、粘性强, 2020 年 83% 的消费者品牌忠诚度高, 偏向于选择头部和高品质品牌; 86% 的消费者每周至少购买一次, 12% 的消费者每天至少购买一次, 而 2019 年仅 4% 的消费者每天至少购买一次。根据灼识咨询数据, 60% 以上的受访者会较上一年消费更多现制茶饮。

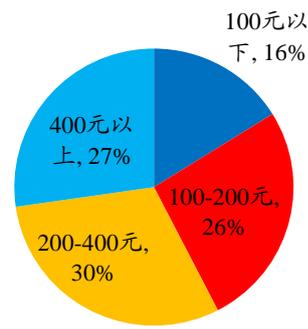
图17: 86%的消费者每周至少购买一次



■每天一次或多次 ■每周3-5次 ■每周1-2次 ■每周一次或更少

数据来源:《2020 新式茶饮白皮书》、开源证券研究所

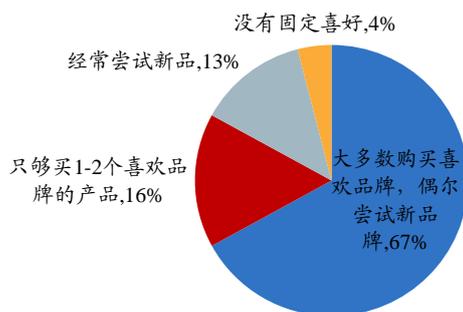
图18: 90 后和 00 后新式茶饮月均消费多为 200-400 元



■100元以下 ■100-200元 ■200-400元 ■400元以上

数据来源: 2020 新式茶饮白皮书、开源证券研究所

图19: 83%的消费者品牌忠诚度高



■大多数购买喜欢品牌, 偶尔尝试新品牌 ■只够买1-2个喜欢品牌的产品  
■经常尝试新品 ■没有固定喜好

数据来源:《2020 新式茶饮白皮书》、开源证券研究所

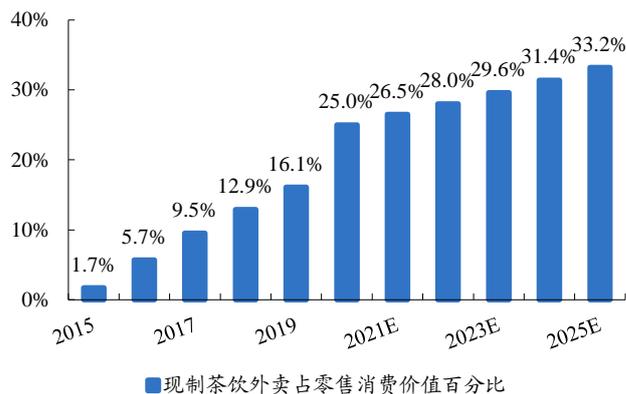
(5) 数字化及线上外卖发展增加便利性, 可更好地触及消费者。随着线上渠道发展, 数字化及外卖服务提高消费者便利性、减少等待时间, 使得消费者可以更方便地随时随地下单购买茶饮, 也使得茶饮店的服务区域可以延伸至 2-5 公里, 可更好地触及消费者。根据灼识咨询数据, 现制茶饮外卖市场规模(包括第三方线上平台、微信及支付宝小程序、自营应用程序)自 2015 年的 7 亿元增至 2020 年的 284 亿元, 2015 年至 2020 年的符合年增长率高达 107.6%。现制茶饮外卖市场占比也自 2015 年的 1.7%增至 2020 年的 25%。

图20: 现制茶饮外卖市场规模有望维持较快增速



数据来源: 灼识咨询、开源证券研究所

图21: 现制茶饮外卖市场占比预计逐年递增

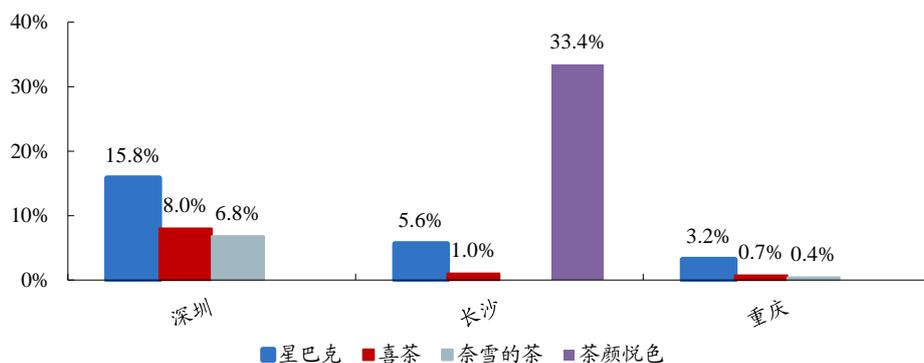


数据来源: 灼识咨询、开源证券研究所

**新式茶饮各城市发展程度不均衡。**我国各级城市居民可支配收入、消费能力、消费观念不一,使得现制茶饮店在我国各级城市发展程度不均衡。

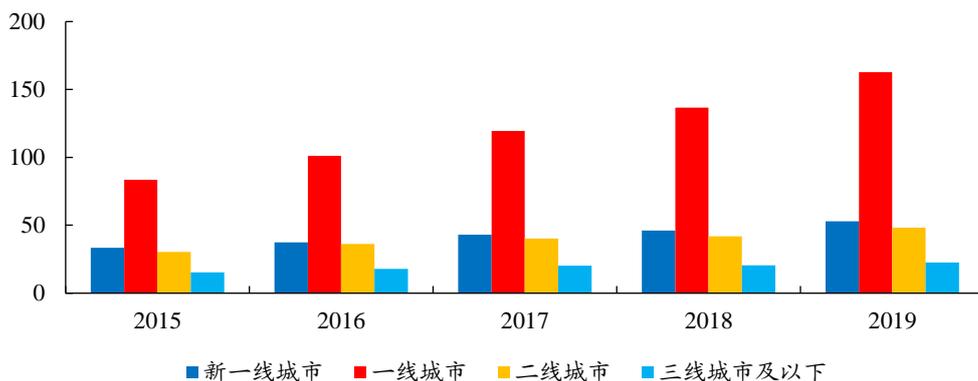
(1) 一二线城市: 茶饮品牌最先出现在发达的上海、广州等人口密集、经济发达、居民消费水平高的一线城市,经过多年发展,茶饮头部品牌的门店主要集中于一二线城市。经过5-6年时间,领先品牌在部分一二线城市开店密度接近甚至超越星巴克。目前一二线城市的新式茶饮门店增速已经放缓。根据《2020年新式茶饮白皮书》,随着新零售渠道兴起、品牌延伸、多品类多渠道融合,新式茶饮品牌线上天猫旗舰店消费人群中,一二线城市占比超60%,是新零售产品的消费主力军。未来随着线下门店稳步开拓、线上渠道布局完善,一二线城市在线上线下协同下仍有较大发展空间。

图22: 领先品牌部分城市门店渗透率已接近甚至超越星巴克



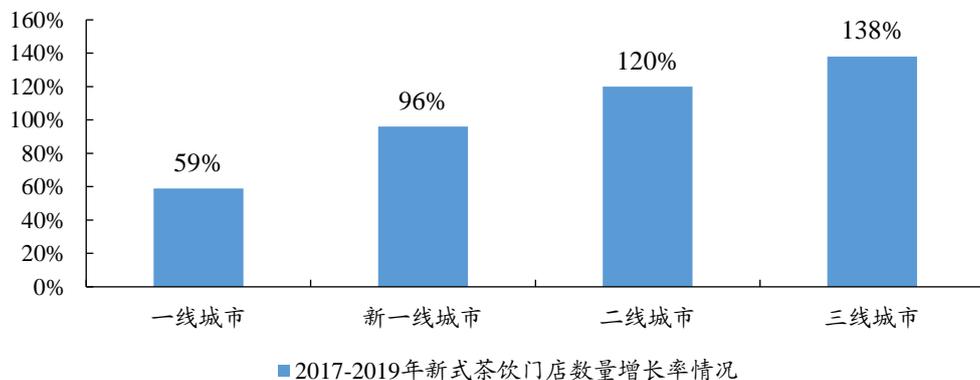
数据来源: 沙利文研究、开源证券研究所

(2) 三四线城市: 低线城市由于居民消费能力相对较弱,人均客单价相对较低。近年来随着多媒体传播,低线城市消费观念逐渐向一二线城市靠近,在消费升级趋势下三四线城市现制茶饮门店稳步增长。根据《2020年新式茶饮白皮书》,有约50%的线下外卖渠道的新式茶饮消费者是来自于三线及以下城市,现制茶饮呈现向三四线下沉的趋势。目前三四线城市的现制茶饮店市场渗透率仍较低,未来三四线城市仍有较大市场空间。

**图23: 三四线城市市场存在较大发展空间**


数据来源: 九鼎投资、开源证券研究所

**现制茶饮门店逐渐下沉至低线城市。**随着一线、新一线城市茶饮市场日趋饱和以及二三线居民消费升级, 新式茶饮逐渐下沉至二三线城市。美团点评数据显示, 2017-2019年两年间二线、三线城市茶饮店增速分别为120%、138%, 高于一线、新一线城市增长率59%、96%。与一线城市相比, 二三线城市居民生活成本低, 门店租金成本和运营成本低, 且茶饮品牌渗透率不高, 因此存在提升空间。2020年4月, 喜茶推出子品牌“喜小茶”, 主打中低端市场, 定价在9-16元之间, 截止2020年底, 喜小茶已于深圳、广州、东莞、中山、佛山、惠州等6个城市开设18家门店。与此同时, 奈雪采用副品牌“台盖”开拓中端现制饮品市场, 乐乐茶则选用主品牌进行城市下沉。各大茶饮品牌逐渐将三四线城市视为拓展市场的新方向, 向下进军。

**图24: 2017-2019年两年间二线、三线城市茶饮店增长率分别为120%、138%**


数据来源: 美团点评、36氪、开源证券研究所

**现制茶饮发展驱动因素持续, 行业处于景气度上行周期。**随居民收入水平提升、健康及品牌意识兴起, 消费升级下仍有多样化、个性化的消费需求和消费场景尚待挖掘, 具备消费、社交、情感需求的现制茶饮行业驱动因素仍可持续, 行业景气度较高。根据大众点评各城市茶饮店数量、美团点评平均客单价测算, 我们预计2024年现制茶饮行业规模可达2083亿元。

**表1: 预计 2024 年现制茶饮行业规模可达 2083 亿元**

	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>一线城市</b>					
茶饮门店总数	45000	45900	46818	47286	47759
YOY		2%	2%	1%	1%
平均客单价 (元)	28	29	29	30	30
YOY		2%	2%	2%	2%
单门店年均销售单数	36000	36720	37454	38203	38968
YOY		2%	2%	2%	2%
总计年销售额 (亿元)	455	483	513	539	566
<b>新一线城市</b>					
茶饮门店总数	85000	87550	89301	90194	91096
YOY		3%	2%	1%	1%
平均客单价 (元)	22	22	23	24	24
YOY		3%	3%	3%	3%
单门店年均销售单数	28800	29664	30554	31471	32415
YOY		3%	3%	3%	3%
总计年销售额 (亿元)	529	578	625	670	718
<b>二线城市</b>					
茶饮门店总数	90000	94500	98280	101228	104265
YOY		5%	4%	3%	3%
平均客单价 (元)	20	20	21	21	22
YOY		3%	3%	3%	3%
单门店年均销售单数	21600	22248	22915	23603	24311
YOY		3%	3%	3%	3%
总计年销售额 (亿元)	381	424	468	512	559
<b>三线城市及以下</b>					
茶饮门店总数	175000	227500	288925	361156	451445
YOY		30%	27%	25%	25%
平均客单价 (元)	17	17	18	18	19
YOY		3%	3%	3%	3%
单门店年均销售单数	14400	15840	17266	18474	19767
YOY		10%	9%	7%	7%
总计年销售额 (亿元)	416	612	873	1203	1657
茶饮市场规模 (亿元)	1781	2098	2479	2923	3500
YOY		18%	18%	18%	20%
新式茶饮占比	57.5%	58.0%	58.5%	59.0%	59.5%
新式茶饮市场规模 (亿元)	1024	1217	1450	1725	2083
YOY		19%	19%	19%	21%

数据来源: 大众点评、美团、开源证券研究所

## 2、行业呈有序竞争态势，头部品牌领先优势明显

### 2.1、行业乱战转向有序竞争态势，行业集中度持续提升

**新式茶饮行业产品同质化严重，竞争壁垒相对较低。**从产品、品牌、渠道、成本来看，早期新式茶饮行业竞争壁垒相对较低。(1) 产品：茶饮产品操作流程简单，制作工艺要求低，人员仅需短暂培训便可独立经营，产品同质化严重，难以形成凸出优势。(2) 品牌：早期茶饮店以销量为导向，采用加盟模式，大部分茶饮品牌尚未构建起自身品牌形象，用户忠诚度低。(3) 供应链：早期各大茶饮品牌已经开始着手供应链建设，但尚未形成规模优势。且早期原材料供应链壁垒较低，后期随着新鲜水果加入，供应链难度增加。(4) 成本：茶饮门店的开设成本和运营成本均较低，加盟茶饮品牌建店成本为 30-60 万元，直营品牌建店成本为 80-200 万元。因此茶饮行业参与者众多，诸多茶饮品牌昙花一现，陆续被市场淘汰，如 2017 年在大陆爆红的“鹿角巷”因未能持续推出新品，山寨店过多，竞争力持续下降。

**新式茶饮行业竞争激烈，集中度低。**茶饮行业由于其前期投入少、制作工艺要求低等特征，竞争壁垒偏低，而行业仍处快速扩容期，因此竞争激烈，集中度低。艾媒咨询数据显示，2019 年全国奶茶店新增 23000 家。但产品高度同质化使得在大部分奶茶店激烈的竞争环境中处于亏损状态。2019 年同年全国奶茶店倒闭了 26000 家，90% 的奶茶店无法实现盈利，持续经营超过一年的奶茶店不足 20%。目前行业竞争格局较为分散，头部品牌总销量不及 500 亿元，连锁品牌门店总数不及 5 万家，市场中存在大量中小品牌及各类水吧，暂未形成垄断性的龙头企业。

**当前行业出现分化，各大品牌呈错位竞争态势。**各大茶饮品牌开始注重不同消费者的消费需求与消费心理，构建自身消费者画像，并提供针对性服务，新式茶饮行业逐步分化为高中低端三类市场。(1) 高端市场：定位一二线城市，主打品牌与品质，满足消费者情感、社交等多方面需求，提高品牌溢价和用户忠诚度，产生品牌粘性，如喜茶、奈雪的茶等。(2) 中端市场：分布于一至四线城市，在细分领域建立市场，靠差异化产品和区域密度优势形成区域品牌，以高密度开店占领市场，增加用户消费频次与品牌粘性，建立品牌知名度后再向周边地区辐射，如书亦烧仙草、国潮风的茶颜悦色等。(3) 低端市场：主要位于三四线城市，扩大渠道网络，主打性价比，通过渠道优势来建立壁垒，采用当地人进行当地经营管理的加盟方式，最大程度利用好当地资源，如蜜雪冰城、古茗等。茶饮行业竞争目前从乱战格局转变为分层格局，各大品牌处于不同的价格带、不同的细分市场进行有序竞争。

**表2：现制茶饮行业初现分化，各品牌有序竞争**

	高端茶饮品牌	中端茶饮品牌	低端茶饮品牌
平均单价	20 元以上	10-20 元	10 元以下
目标城市	一二线城市	一二三四线城市	三四线城市
商业模式	直营为主	直营、加盟均有	加盟为主
店铺选址	大型商场与 CBD	商场与街边小店	街边小店
产品类型	有主打产品，产品质量高，上新频率快	差异化产品，某一领域的细分产品	产品种类丰富，同质化严重，品质较低，上新频率慢
竞争力	靠产品、品牌、位置构建高端品牌形象	靠差异化产品，区域密度优势形成区域品牌	靠加盟发展下沉市场
利润来源	高客流量和高客单	低成本和稳定的客单量	新店加盟费和供应链利润
代表品牌	喜茶、奈雪的茶	coco、茶颜悦色、书亦烧仙草	蜜雪冰城、古茗

资料来源：开源证券研究所

**高端现制茶饮店增速较快，头部品牌初现。**根据灼识咨询数据，近年来高端现制茶饮店增速较快，市场规模自 2015 年的 8 亿元增至 2020 年的 129 亿元，占比自 3.5%

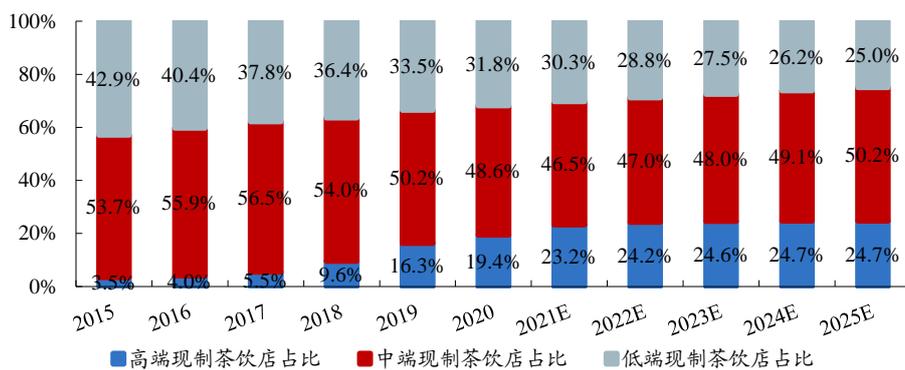
增至 19.4%，2015 年至 2020 年复合年增长率达 75.8%，远高于中端、低端茶饮店和行业增速。目前高端现制茶饮店相对集中，2020Q1-Q3 高端现制茶饮连锁店 CR2 已约 43.2%。排名前二的茶饮品牌市占率分别约 25.5%、17.7%，高端现制茶饮已经初现头部品牌。

图25: 高端现制茶饮店增速预计会高于其他现制茶饮店



数据来源：灼识咨询、开源证券研究所

图26: 高端现制茶饮店占比预计逐年提升



数据来源：灼识咨询、开源证券研究所

表3: 2020Q1-Q3 高端现制茶饮连锁店中奈雪的茶市场份额达 17.7%

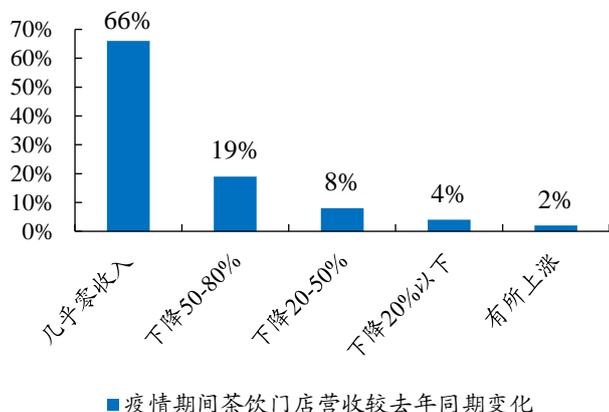
排名	品牌名称	市场份额	门店数目	直营门店占比	覆盖城市数目	现制茶饮产品平均售价 (元)	每单平均售价 (元)
1	品牌 A	25.5%	600	100%	54	25	40
2	奈雪的茶	17.7%	420	100%	61	27	43
3	品牌 B	4.4%	194	100%	21	20	35
4	品牌 C	3.8%	58	100%	12	22	40
5	品牌 D	3.5%	170	50%	54	21	29

数据来源：灼识咨询、开源证券研究所

短期疫情加速行业洗牌，头部品牌优势凸显，行业集中度提升。疫情期间，商家停业、客流减少，现金流压力使得部分中小门店加速出清。根据天眼查数据显示，受

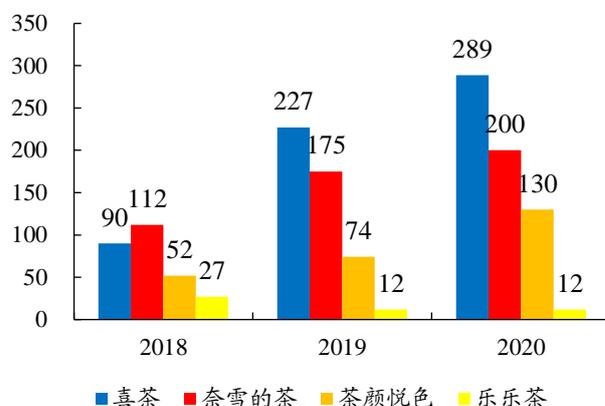
疫情影响，2020年茶饮行业注册增速放缓，且2020年出现经营异常的企业接近3000家。而头部品牌则把握时机，逆势加速开店，开拓线上渠道，发展新零售，发挥自身供应链、营运等方面优势，提高市场占有率，行业集中度提升。截止至2020年12月，奈雪的茶、喜茶新开门店数量分别同比增20%、31%。

图27: 中小品牌加速出清



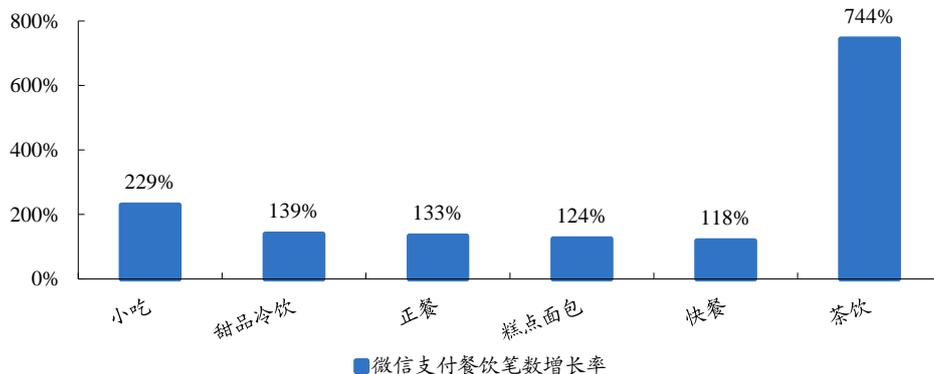
数据来源: 2020 新式茶饮白皮书、开源证券研究所

图28: 大品牌逆势加速开店



数据来源: 2020 新式茶饮白皮书、开源证券研究所

图29: 茶饮类微信支付笔数增长率远超其他餐饮类



数据来源: 2020 新式茶饮白皮书、开源证券研究所

中长期新式茶饮行业或面临外部竞争，但头部品牌领先优势明显，行业集中度可持续提升。随着新式茶饮行业的日益火爆，其余领域企业纷纷进军新式茶饮市场。饮品领域，瑞幸咖啡推出小鹿茶，作为旗下独立品牌运营；王老吉推出1828现泡凉茶。火锅领域，海底捞、小龙坎纷纷建立了独立的茶饮门店。新式茶饮企业面临内外部双重夹击，竞争更为激烈。与此同时，随着品牌自身目标阶层市场的逐渐饱和，高中低端品牌将陆续进军其余市场寻求新的增长点，扩宽目标客户群，从而提高市场占有率，跻身行业龙头。如喜茶在2020年初推出“喜小茶”，定价9-16元，向三四线城市延伸；奈雪的茶副品牌“台盖”，定位中端市场；蜜雪冰城推出高端品牌“M+”，向上进军。各大品牌在自身产品力、品牌力以及资本加持下，门店数量 and 市场份额逐渐提升，用户忠诚度越来越高，在激烈的竞争中脱颖而出。头部品牌领先优势明显，行业集中度可进一步提升。

## 2.2、直营与加盟模式并存，直营立品牌，加盟扩规模

**直营与加盟模式并存，企业战略决定运营模式。**目前，新式茶饮品牌分为直营和加盟两种运营模式，企业根据自身战略选择相应的运营模式。加盟模式下企业可获得杠杆，可更快速地扩张市场，获得更大的规模、更高的盈利；而直营模式更注重全程品质把控和品牌打造。企业主要根据产品特性、企业战略选择运营模式。

(1) 首先取决于产品。管理难度较低、标准化程度较高、可形成供应链闭环的模式更适合加盟，如卤味休闲食品具备上游进入壁垒，适宜采用加盟模式；标准化程度低的更适合直营模式。早期奶茶店使用奶茶粉、奶精，操作简单；后期采用优质茶叶、新鲜水果后，供应链建设难度提升，且需要人工现场制作，标准化程度相对较低。

(2) 其次取决于企业战略。加盟模式可快速跑马圈地，追求销量和规模的企业应选择加盟模式。直营模式开店速度相对受限，但把控力更强，更适合打造品牌。在新式茶饮行业，蜜雪冰城茶饮产品标准化程度高，以加盟模式为主；喜茶、奈雪的茶以塑造品牌为主，均选择直营模式。

**表4: 直营、加盟模式部分茶饮品牌**

直营模式	加盟模式
喜茶、奈雪的茶、茶颜悦色、台盖、乐乐茶、 因味茶、有茶 YoTea、肆伍客、煮茶等	蜜雪冰城、茶桔便、蜜菓、COCO、快乐柠 檬、古茗、益禾堂、一点点、甜啦啦、沪上阿 姨、茶百道、甘茶度等

资料来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

**直营模式由总部统一调配资源，有助于塑造品牌。**直营模式是由茶饮品牌总部直接投资运营，以在各地投资设立分公司或子公司的模式进行标准化经营管理，实行统一核算制度。直营模式茶饮品牌通常成立较晚，集中在2012年之后，代表品牌有喜茶、奈雪的茶、茶颜悦色等。直营模式成本结构以原材料、人力及租金为主，以奈雪为例，原材料成本、人力成本、租金成本占比分别达36%、30%、17%。奈雪的茶2019年日均销售额为2.77万元，日均单数约642单，客单价约43.1元，同店利润率约25%，单店回收期约14.7个月。直营茶饮企业利润率高于2019年小吃快餐类企业平均11.1%的净利率。

(1) 优势：总部统一调配资源，包括资金、设备、人员等，能够合理有效地优化内部资源，发挥企业整体优势；总部直接管理、统一领导，最大程度发挥品牌的管控能力，受外部因素影响小，有利于实现产品品质与服务质量的双重把控，保证品牌形象；直营模式有利于企业长期发展和品牌形象的塑造。

(2) 劣势：直营需要大量资金投入，对企业运营能力要求高，是一个重资产、重资金、重人力的模式。直营模式发展完全依赖自有资源，一方面运行成本高，抗风险能力差；另一方面发展速度受限，不利于快速抢占市场。

**表5: 高端现制茶饮参与者多采用直营模式**

品牌	成立年份	2018-2020年店铺增长率 (%)	覆盖中国大陆城市数量	平均客单价 (元/单)	平均杯单价 (元/杯)
喜茶	2012	~82%	58	52~56	25~30
奈雪的茶	2015	~70%	61	40~50	22~26
茶颜悦色	2015	~49%	3	30~35	15~20
乐乐茶	2016	~45%	13	40~45	20~25

数据来源：沙利文研究、开源证券研究所

**加盟模式可快速跑马圈地, 扩大企业规模。**加盟模式是茶饮品牌总部把自己的商标、专利、技术和经营模式通过加盟连锁的形式给予加盟商使用, 加盟商在总部统一的业务模式下从事经营和管理, 自负盈亏, 企业赚取加盟费和物料费。加盟模式茶饮品牌通常成立较早, 部分头部品牌拥有超过一万家门店, 代表品牌有一点点、coco、蜜雪冰城等。加盟模式成本以原材料成本为主, 以蜜雪冰城为例的加盟模式, 其食品成本占比约 55%。加盟模式投资成本低、回收期较短, 毛利率通常在 55-60%, 净利率 15-18%, 投资回收期约 3 个月至 1 年。

(1) 优势: 轻资产、轻人力运营, 品牌方不需要做太多的营运和品牌建设, 运行成本低, 资金使用效率高, 且可以整合社会资源, 用加盟商的资源快速实现门店数量和市场占有率的提升。

(2) 劣势: 品牌方对加盟店的管控力较弱。加盟商追求短期收益, 一旦不盈利, 可能通过偷工减料、降低服务品质等方式来降低成本, 从而对品牌声誉造成影响, 不利于品牌长期可持续发展。

**表6: 直营、加盟各存优劣**

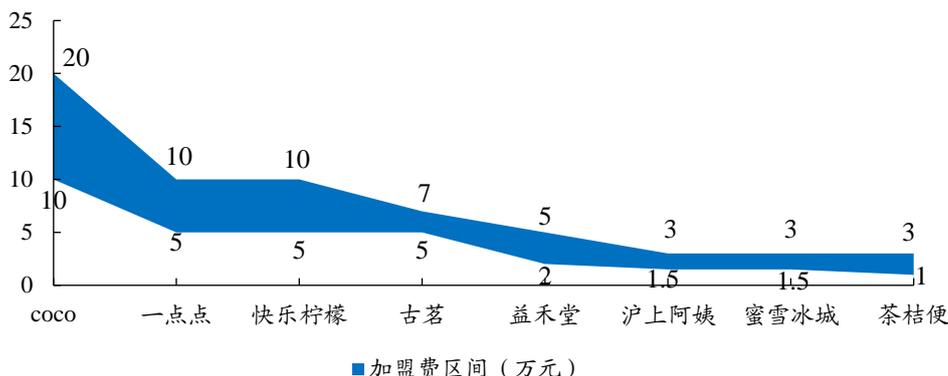
	直营模式	加盟模式
优势	统一调配资源, 发挥整体优势; 实现产品品质和服务质量的双重把控; 塑造品牌形象, 延续品牌价值。	轻资产、轻人力运营, 扩张速度快; 运营成本低, 资金使用效率高; 整合社会资源, 提升品牌影响力。
劣势	重资金、重资产、重人力; 运营成本高, 抗风险能力差; 发展速度受限。	对加盟店管控能力弱; 加盟商不会用心经营品牌, 不利于品牌 长期可持续发展。

资料来源: 开源证券研究所

**表7: 中低端茶饮店多采用加盟模式**

品牌	成立时间	总部所在城市	客单价	主营产品
蜜雪冰城	1997	郑州	5-8	果味茶、奶茶、雪顶冰淇淋
茶桔便	2007	杭州	10-18	黑糖茶、柠檬茶、奶盖
蜜菓	2009	杭州	18-28	鲜榨果汁、奶茶、果汁茶
COCO	1997 年成立, 2007 年进入大陆	香港	11-16	奶茶三兄弟、果汁茶、雪冰
快乐柠檬	2006	上海	14-22	柠檬水果茶、岩盐芝士茶、 网红蛋糕、忌廉珍珠奶茶
甘茶度	2013	杭州	19-23	珍珠奶茶、奶盖茶、水果茶
古茗	2010	台州	9-14	奶芙、芝士茶、鲜茶
益禾堂	2012	武汉	7-10	果味茶、奶茶、冰淇淋鲜茶
一点点	1994 年成立, 2009 年进入大陆	台湾	10-15	纯茶、奶茶、柠檬茶
甜啦啦	2014	蚌埠	5-6	奶茶、鲜榨果汁、水果捞
沪上阿姨	2013	上海	11-16	现煮奶茶、酸奶、水果茶
茶百道	2010	成都	13-18	鲜果茶、牛乳茶、奶茶

资料来源: 艾瑞咨询、开源证券研究所

**图30: 蜜雪冰城加盟费相对较低**


数据来源: 艾媒咨询、开源证券研究所

### 2.3、直营 VS 加盟: 直营精细化管理塑造品牌, 加盟粗放式发展

**直营定位中高端、扩张慢, 加盟定位低端, 扩张快。**直营茶饮品牌以一二线城市为扩张重点, 定位中高端消费群体, 重视品牌塑造, 且由于新增门店所需资金投入大、运营成本高, 直营模式品牌门店扩张速度慢、门店数量少, 覆盖范围相对较窄。截止 2020 年 12 月 31 日, 喜茶仅在 61 个城市共计有约 695 家门店。加盟模式茶饮品牌主攻三四线城市, 通过加盟商大量铺设店面, 下沉市场; 而 2020 年 6 月, 蜜雪冰城加盟门店数量就已超一万家。根据英敏特数据, 2019 年一点点、COCO、蜜雪冰城销售额份额分别为 17.2%、14.5% 和 11.9%, 而喜茶、奈雪的茶仅有 4.4% 和 3.9%。采用加盟模式的茶饮品牌由于覆盖范围广、扩张速度快, 销售额和销售量份额均显著高于直营品牌。

**表8: 2019 年采用加盟模式的茶饮品牌市占率更高**

模式	品牌	销售额份额 (%)	销售量份额 (%)
加盟	一点点	17.2	0.67
	COCO	14.5	0.89
	蜜雪冰城	11.9	2.22
直营	喜茶	4.4	0.09
	奈雪的茶	3.9	0.08
	总计	51.9	3.72

数据来源: 英敏特、开源证券研究所

**直营模式单店客单价、盈利能力较加盟模式高。**相较于加盟模式, 直营模式通常产品客单价高, 门店面积大, 因此单店营业额和净利率也较高。直营模式中喜茶客单价约 28 元, 毛利率约 60% 以上, 净利率超 30%。喜茶门店面积一般为 80-150 平方米, 坪效约 8-10 万元。加盟模式中蜜雪冰城门店客单价 10 元以下, 年营业额在 60-450 万之间, 毛利率约 55-60%, 净利率约 15-18%, 门店盈利情况受选址和加盟商经营能力影响较大。蜜雪冰城门店面积一般为 30-60 平方米, 坪效 4-7 万元。加盟模式公司主要赚取材料费与加盟费用, 前者贡献大部分收入。2019 年, 蜜雪冰城总营业额约 65 亿元, 实现净利润约 8 亿元。

**直营模式推新速度及产品 SKU 数量较加盟模式多。**直营品牌拥有较强的产品研

发实力，2020年喜茶平均每1.2周就会推出一个新产品。在推出新品的同时，也会对经典产品进行优化。加盟品牌的研发重点通常是在现存产品体系之内延伸，不轻易开发市场上没有的产品，每年平均推出4-5个新品，最多推出12-14个新品，最少1-2个新品。产品数量上，奈雪的茶的一个成熟门店SKU数量通常为50多个，其中饮品类约30-35款，烘焙类产品20款。而蜜雪冰城一个门店SKU数量约为30个。

**加盟模式产品标准化程度高，流程简单，所需人员较少。**加盟类产品通常标准化程度高、制作工艺简单、生鲜水果用料少、可提前准备，这使得加盟模式门店所需员工数量少，制作时间短。蜜雪冰城从客户下单到交单仅需5分钟，一般加盟店仅需5人，营业额较大的加盟店需10余人。而直营模式门店对产品品质要求高，制作工艺复杂。喜茶的制茶流程共有6个工序，平均等待时间28分钟/杯。喜茶单店员工数量需与门店营业情况匹配，一般200-250万营业额的门店需要约36-40名正式员工，4-6名兼职员工，所需员工数量较加盟模式多。

**直营及加盟模式均有自建供应链，部分品牌采用外部采购方式。**在供应链体系建设上，大部分直营及加盟品牌均采取自建供应链的方式，以从源头把控原材料品质。直营模式如奈雪的茶自生产源头开始控制原材料质量，并自主研发供应链系统，可自动为门店匹配最佳用料，实现门店、仓库库存管理一体化；加盟模式如蜜雪冰城核心原材料可自产，部分水果需要采购，并具备全国布局的1个总仓、4个分仓的物流体系。部分品牌采用外部采购方式，通过筛选供应商及加工商的质量以把控原材料品质，如乐乐茶筛选优质品牌合作以保证原材料标准化供给。

**表9：直营、加盟模式供应链差异较大**

品牌	供应链
奈雪的茶	自主研发供应链系统，通过自动采集与大数据分析技术为门店自动匹配最佳用料，自动订货与耗料；全环节数字化，实现门店、仓库库存管理一体化；
喜茶	根据年轻消费者消费需求变化，不断改进烘焙工艺与搭配方式，持续自主研发新品并反向定制上游供应链；通过自建供应链与反向定制保证先发优势；
一点点	总部直接供应门店90%原料，通过3大生产基地配送中心实现供应链的垂直整合；
乐乐茶	通过筛选优质品牌合作保证原材料标准化供给；
蜜雪冰城	原料采购需求量大，在上游供应商选择与议价能力方面掌握更多话语权；
茶颜悦色	茶叶方面品质要求高，自建供应链保证品控；果汁方面主要采取购置鲜果现萃；配料供给选择与优质品牌合作；

资料来源：《2020新式茶饮白皮书》、开源证券研究所

## 2.4、喜茶 VS 奈雪：立足品牌战略方向一致，战术细节略有差异

**喜茶、奈雪均采用直营模式，以立品牌为核心战略，战略方向一致。**从战略角度，喜茶、奈雪均是以塑造高端品牌、输出品牌文化为核心战略。随着品牌认知度高、品牌文化与消费者产生共鸣后，喜茶和奈雪的茶一方面可以获得品牌溢价，具备较高的消费者粘性；另一方面可释放品牌势能向多领域延伸，如进入新零售、新渠道、开拓新品类等，为企业未来发展提供了更广阔的空间。

图31: 奈雪的茶、喜茶推出茶礼盒产品



资料来源: 2020 新式茶饮白皮书

图32: 奈雪的茶、喜茶推出新零售产品



资料来源: 2020 新式茶饮白皮书

**喜茶、奈雪在战术方向上大致相似。**(1) 产品方面: 喜茶、奈雪均具备强大的研发团队, 出新速度较快, 持续性强, 消费者忠诚度与消费粘性较高。(2) 渠道方面: 双方皆采用直营模式, 可由总部统一调配资源, 且具备较强的产品和服务质量管控能力。(3) 管理方面: 两者均采取数字化手段予以管理赋能, 提升运营效率。(4) 供应链方面: 喜茶和奈雪的茶创立之初, 就注重原材料品质, 从茶饮上游入手, 建立茶园、果园、花园, 打造优质原料供应链, 并运用数字化技术, 辅助原材料的品控、采购和配送。(5) 营销方面: 二者均搭建私域流量池, 擅长使用新型社交工具进行多方位精准营销。

图33: 喜茶采用数字化运营

### 客户分析与管理

消费者大数据分析  
私域流量池构建



- 根据消费者数据辅助新品研发决策
- 品牌文化输出, 2020年喜茶公众号单篇推文阅读量最高突破100万

### 数字化营销

千人千面线上营销  
灵活库存营销与控制



- 根据门店定位及库存数量, 及时进行库存营销与管理
- 根据消费者数据实时灵活的市场策略

### 数字化供应链

供应链数字化管理  
原料标准化品控



- 喜茶2017年上线了ERP系统, 布局数字化供应链; 从原料的品控开始, 采购、库存、配送管理全程标准作业, 为产品创新提供最大支持

资料来源: 沙利文研究、开源证券研究所

**二者具体战术执行细节上略有差异。**奈雪和喜茶在战术具体执行细节上略有差异, 分别围绕自身品牌文化建设消费场景、培养客群, 建立起自身的护城河。未来现制茶饮行业仍处快速扩容期, 奈雪和喜茶为高端现制茶饮行业的头部品牌, 仍会围绕自身品牌文化进行错位竞争。

**(1) 品牌定位略有差异。**喜茶深耕茶饮, 聚焦“灵感之茶”, 品牌形象更为年轻、活泼。营销上更多采用线上营销方式, 并大力与其他 IP 联动合作、与美妆、服饰、日用品等行业广泛联名, 以提升品牌忠诚度和品牌认知度。喜茶的品牌打造方式更偏流量化和零售化, 强调满足用户的消费需求。喜茶陆续推出较小面积的典型、并积极推出零售产品、布局新零售渠道, 以变现流量。而奈雪重视场景体验, 主要打造第

三休闲空间，更关注消费者社交需求。在线下门店上，奈雪的茶比肩星巴克，坚持深耕一二线城市，门店面积设定在150平方米以上，采用大面积休息区+多样化产品组合强化线下社交属性，提升品牌溢价能力。在线上营销上，奈雪的品牌联名相对喜茶较少，但多采用线下快闪店、艺术联名活动等方式提升品牌格调，增强与消费者的线下互动。

(2) 产品组合重点略有不同。喜茶产品以茶饮为主，茶饮 SKU 数量较多，旗下有果茶家族、季节限定、纯茶、波波家族、牛乳茶、喜茶咖啡和热饮等众多系列。此外，喜茶建立了喜小瓶气泡水、爆米花、薯条等零售产品，多渠道销售。奈雪的茶则构建“茶饮+咖啡+欧包+小吃”产品组合，以茶饮为核心，搭配各类烘焙食品，强化茶饮社交属性。奈雪的茶饮类 SKU 数量较喜茶少，且主要是围绕水果茶进行新品研发。目前奈雪的茶也推出酸奶块等少量零售产品。同时，奈雪的茶开设酒屋，提供酒精含量偏低的鸡尾酒和零酒精饮料，进一步拓宽产品边界。

图34: 喜茶以茶饮为主



资料来源: 喜茶 GO 程序

图35: 奈雪产品品类更多样



资料来源: 奈雪的茶小程序

(3) 开店策略存有差异。喜茶采用大店与小店结合的开店策略，通过大店输出品牌文化，小店快速拓张进行流量变现。2018 年开始，喜茶逐渐开设面积更小、成

本更低的喜茶 GO 店，并将发展方向调整为下沉二三线城市和向海外进军。未来喜茶将形成“主力店+GO 店”的开店模式，即每个商圈设立一个标准店，GO 店开在租金较低的空白位置，两种店型共同形成使消费者三公里范围内能够点到喜茶的网络。主力店主要开在大型商场以向消费者传递品牌文化，并与消费者进行线下互动；GO 店主要开在办公区域及社区，面积较小，坪效较高，可快速扩张，提升喜茶渗透率。未来喜茶 GO 数量将不低于主力店型。

奈雪的茶始终致力于打造社交下午茶场景，树立“第三空间”品牌理念，讲究消费者线下体验，坚持大店为主的开店策略。2020 年 11 月 25 日，奈雪的茶正式推出“奈雪 PRO”门店，这是奈雪的茶继奈雪的茶、奈雪酒屋、奈雪梦工厂三大门店类型后的第四大类门店。PRO 店可满足“多时段+多场景+多品类”的消费体验，进一步拓宽奈雪的消费场景至早晚餐、休闲、商务办公。展望未来，奈雪开店策略仍是对标星巴克，专注打造面积较大、满足社交需求为主的第三空间。

图36: 喜茶 GO 店



资料来源：公司公众号

图37: 奈雪的茶 PRO 店



资料来源：公司官博

表10: 头部品牌多店型创新布局

品牌	主力门店	旗舰店/概念店	小型店/外卖店
 HEEKCAA 喜茶	全国超 500 家, 占有门店比例超 70%	 LAB 店/黑金/DP 店, 2018 年 6 月推出首家, 全国超 10 家	 GO 店, 2018 年 6 月推出首店, 全国超 160 家, 占有门店比例超 20%
 奈雪的茶	全国超 400 家, 占有门店比例超 85%	 奈雪的礼物店/梦工厂店, 2018 年 11 月推出首家, 约占有门店比例 10%	 Pro 店, 2020 年 11 月推出首店, 计划布局一线城市商务办公区、高密度社区
 茶颜悦色	全国超 300 家, 占有门店比例超 90%	 游园会, 2020 年 10 月上线, 两湖地区共超十家	 外卖镖局店/欢喜殿, 2020 年 11 月推出首店, 两湖地区共约 10 家
 乐乐茶	全国超 50 家, 占有门店比例超 90%	 制茶工厂店, 2018 年 9 月落地上海, 全国合计一家	暂无单独子品牌

资料来源: 沙利文研究、开源证券研究所

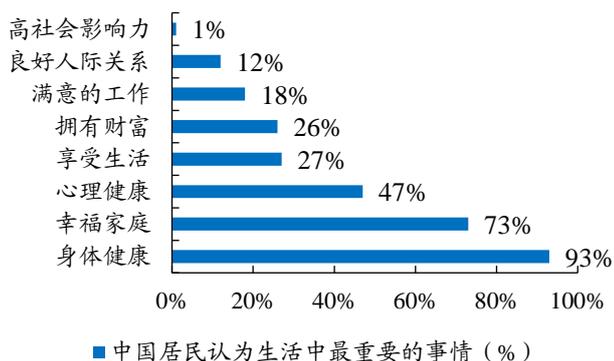
## 3、产品优化、品牌化、数字化为行业未来发展趋势

### 3.1、产品持续优化, 紧跟消费趋势

**新式茶饮产品持续创新, 紧跟消费者需求变化趋势。**新式茶饮紧随消费者的需求进行产品创新, 如奈雪成立梦工厂, 研发人员在店内工作, 收集消费者数据以进行新品研发。通过产品内部微创新、针对消费人群延伸产品线、包装创新、交叉销售以满足不同类型消费人群的多样化需求。

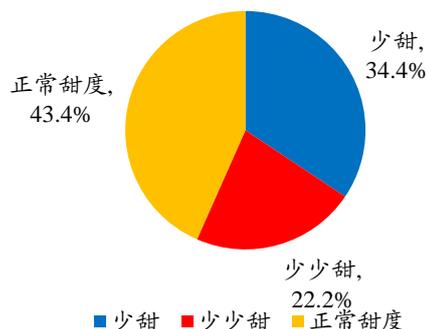
(1) 健康需求: 随着中国经济发展和居民可支配收入的提高, 人们对健康的关注度日益上升。根据国民健康洞察报告数据显示, 93%的中国居民认为身体健康是生活中最重要的事情, 位列第一。在茶饮行业中, “低糖、零脂、天然”的新式茶饮亦受到消费者喜爱, 健康、少糖成为超 50%消费者的选择。2020 年喜茶年度报告显示, 约有 56.6%的消费者选择降低糖度。其中, 34.4%的消费者选择“少甜”, 同比增加 6.1%, 22.2%的消费者选择“少少甜”, 同比增加 3%。茶饮配料选择上, 能够减少热量摄入、减低体脂的燃爆菌和“零热量、零脂肪、零蛋白、零碳水化合物”的 0 卡糖成为奈雪的茶销售额最高的配料。此外, 奈雪也推出人造肉汉堡、植物基饮品, “健康化”的茶饮将成为茶饮行业新品开发的一大趋势。

图38: 93%的居民认为身体健康是生活中最重要的事情



数据来源: 国民健康洞察报告、开源证券研究所

图39: 约有 56.6%的消费者选择降低糖度



数据来源: 2020年喜茶年度报告、开源证券研究所

(2) 情感需求: 茶饮品牌会积极寻找和消费者的共鸣点, 通过产品创新、包装创新、快闪店等方式融入代际、怀旧、亲情等元素, 满足消费者的情感需求。如随着年轻消费者对传统文化关注度提升, 国潮、传统 IP 热度较高, 茶饮品牌敏锐察觉人们怀旧的情感需求, 奈雪与人民日报合作, 推出“报款”红石榴, 并打造“有为青年看报喝茶”的快闪店, 与消费者一同回归 70 年代。

茶饮产品内部多为微创新形式, 增加用户新鲜感, 提升用户粘性。自奶盖茶、水果茶之后, 茶饮产品的创新多为微创新的形式, 可包括多样化茶基底, 细分茶基底如大红袍、茉莉毛尖、金观音等; 甜品茶饮化, 如将烧仙草、蛋糕、西米露、冰淇淋融入茶饮中; 品类延伸如鲜果气泡茶等。通过不断进行微创新、不断改良口感、紧跟消费趋势以提高用户粘性。

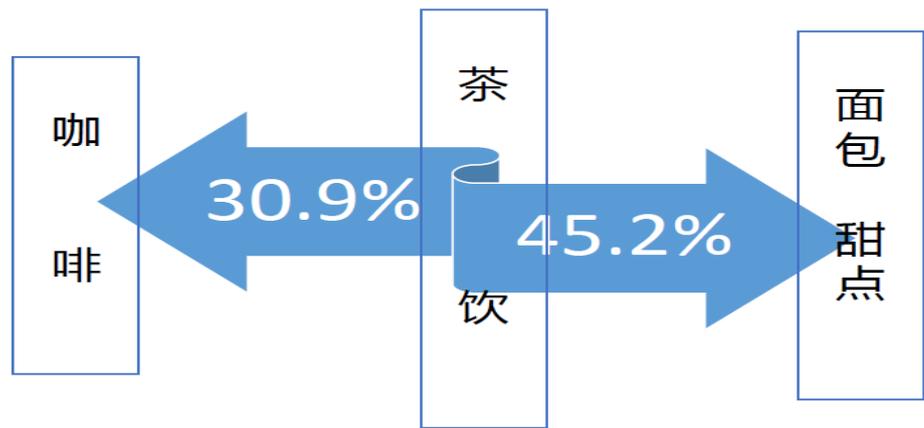
表11: 喜茶、奈雪的茶 2020 年新品推出节奏较快

推出时间	喜茶	奈雪的茶
1月	芝麻汤圆豆豆茶	
2月	四喜豆豆茶	
3月		清欢乌龙宝藏茶
4月	芝芝莓莓桃、莓莓芒芒甘露、多肉芒芒甘露、多肉杨梅	樱花宝藏茶、杨枝甘露宝藏茶、霸气杨梅、霸气酸奶杨梅
5月	醉醉蜜桃	霸气荔枝、霸气荔枝气泡茶
6月	伯爵百利甜、伯爵清奶茶、椰椰谷物咖啡	金色山脉 QQ 宝藏茶、金色山脉 QQ 奶茶、腊梅凝香冷泡茶、噗吡柠檬气泡茶、霸气芝士水蜜桃、噗吡水蜜桃气泡茶
7月	多肉玫瑰瓜	霸气蜜桃莓、霸气车厘子、葡萄冰淇淋、栀白染夏冷泡茶
8月	生打椰椰奶冻	霸气绿宝石瓜、霸气好椰、西柚气泡茶
9月		厚厚豆乳宝藏茶、霸气红石榴、葡萄撞撞宝藏茶
10月	酒酿桂花冻	限量版黑糖珠珠宝藏茶
11月	冰博克厚牛乳波波	抹茶红豆宝藏茶、蜜桃撞撞宝藏茶、奈雪 PRO&OATLY 燕麦咖啡
12月	雪山莓莓桂花冻、厚牛乳莓莓冻、爆汁大橘、厚牛乳芋泥波波、茶极客特调	(生日季限定) 霸气生日草莓、冰博克草莓撞撞宝藏茶、超厚芋泥宝藏茶

资料来源: 公司官博、开源证券研究所

**新式茶饮对其他饮料有部分替代，与烘焙产生协同。**在新式茶饮消费不断增加的同时，消费者对其他饮品的需求也在不断下降。中国冲调类热饮销售额、咖啡和其他饮品店销售额近年来增速持续放缓。如立顿旗下即饮茶的销售额从2014年的28.6亿美元下降至2019年的26.3亿美元。根据阿里生态融合数据，消费者对茶饮、咖啡、面包甜点三大品类的偏好存在较大程度融合，对茶饮偏好高于50%的人群中，对咖啡偏好高于50%的比例是30.9%；对面包甜点偏好高于50%的比例是45.2%，茶饮市场和咖啡、烘焙市场存在共同的客户群体。根据《2020新式茶饮白皮书》，茶饮与烘焙可产生协同效应，53%的消费者偏好茶饮时搭配烘焙产品。

**图40：消费者对茶饮、咖啡、面包甜点的偏好存在较大程度融合**



资料来源：阿里生态融合数据、开源证券研究所

**现制茶饮品类扩张，茶饮、咖啡、烘焙等品类消费群体重合，未来产品交叉销售空间大。**茶饮、咖啡、烘焙等消费者有部分重合，使得新式茶饮有较大的产品交叉销售空间，可进一步扩大消费场景及消费时间段。根据阿里本地生活大数据，2019年样本茶饮门店中，咖啡类产品销售占比约10%。根据灼识咨询数据，2020年中国高端现制茶饮店交叉销售额约22亿，预计2025年可达101亿，复合年增长率约35.4%。

### 3.2、以品牌建设为核心，多元化延伸

**立足品牌建设，搭建品牌流量池，提升品牌影响力。**新式茶饮以品牌建设为核心，向消费者传递品牌文化。年轻消费者品牌意识强，会关注品牌审美和品牌调性，根据沙利文研究，50%的消费者消费时主要考虑品牌。新式茶饮店重视品牌形象塑造，从多角度出发进行文化输出，获取消费者认可、提升顾客粘性，致力于打造年轻化、潮流化、生活化的品牌：

(1) 构建流量池，精准营销，全方位与消费者互动：新式茶饮通过会员体系、小成都、APP、天猫、社群等入口，通过积分换礼品、产品定制化、预点单、主题互动等多种营销方式，完成会员新增、活跃、转化、留存、裂变，形成自身的私域流量池，对用户进行精细化运营及精准营销。

(2) 跨界合作、IP联名等方式持续输出品牌文化：新式茶饮品牌通过跨界合作、IP联名等方式，将自身品牌文化与其他要素融合，向消费者输出和传递品牌文化，加强与消费者的链接，创造消费者新鲜感，提高消费粘性。如奈雪推出CUP美术馆艺术计划将艺术融入日常，喜茶与养乐多、太平鸟等品牌联名。

**表12: 2020年喜茶开展多项跨界合作业务**

推出时间	合作方	合作产品
1月	明·仇英《清明上河图》、咀香园、妙手回潮	喜茶&明·仇英《清明上河图》：“新年见喜”联名周边 喜茶&咀香园：“有喜”杏仁饼茶包礼盒 喜茶&妙手回潮：灵感雕刻日历
2月		
3月	WonderLab、CORKCICLE 酷革、盒马	喜茶&WonderLab：代餐奶昔“无尽灵感”盒子 喜茶&CORKCICLE 酷革：经典系列灵感随行杯 喜茶&盒马：奶茶青团
4月	Contigo、美团外卖	喜茶&Contigo：联名芝芝果茶杯 喜茶&美团外卖：塑料杯回收计划、青山计划联名再生环保袋
5月	QQ音乐、雀巢、大龙燚火锅、多芬	喜茶&QQ音乐：布雷QQ麻薯球、灵感音乐公司礼盒 喜茶&雀巢：灵感无限盒子、喜茶奶冻 喜茶&大龙燚火锅：麻辣牛肉粽 喜茶&多芬：芝芝桃桃沐浴泡泡
6月	QQ音乐	喜茶&QQ音乐：灵感音乐体验装置、联名贴纸
7月	茶颜悦色、MANITO	喜茶&茶颜悦色：“长沙特产”礼盒 喜茶&MONITO：香氛蜡烛、液体香氛“黑金宇宙”礼盒
8月	汉仪字库、Adidas	喜茶&汉仪字库：微型喜书、十全十喜书签 喜茶&Adidas：A-ZX联名限定 sneaker
9月	%△R△BIC△、九阳	喜茶&%△R△BIC△：滑板袜礼盒、oversize 流浪感帆布袋、随身帆布包 喜茶&九阳：合作款黑糖波波小奶锅、芝芝吐司机
10月	江南百景图、拜拜迪斯科	喜茶&江南百景图：限定杯套、纸袋，酒酿桂花冻专属杯贴 喜茶&拜拜迪斯科：国庆限定纸袋、杯套
11月	INNERSECT	喜茶&INNERSECT：国际潮流展
12月	荣宝斋、DIGIWAY、卷宗 Wallpaper	喜茶&荣宝斋&DIGIWAY：联名茶礼盒 喜茶&卷宗 Wallpaper：“竹与卷 限时建筑书展”限时展览

资料来源：公司官博、开源证券研究所

**表13: 2020年奈雪的茶积极开展多项跨界合作业务**

推出时间	合作方	合作产品
1月	四川航空	“三优熊猫包”软欧包、联名周边行李贴纸
2月		
3月	天猫、乔家栅	奈雪&天猫: 霸气芝士奶盖杯 奈雪&乔家栅: 青团软欧包
4月		
5月	珀莱雅、CDR	奈雪&珀莱雅: “白日蓝梦”定制礼 奈雪&CDR: 联名抱抱随行杯
6月	果壳、荣耀 HONOR	奈雪&果壳: 大咖系列“秘密鸳鸯” 奈雪&荣耀 HONOR: HONOR life 科技潮饮快闪店
7月	Voss	奈雪&Voss: 联名限量腊梅凝香冷泡茶、栀白染夏冷泡茶
8月	BOTTLOOP、优梵艺术、一兜糖家居	奈雪&BOTTLOOP: “美好再生包”背包 奈雪&优梵艺术&一兜糖家居: “塑料再生计划”环保公益艺术展
9月	CDR、晨光、好欢螺	奈雪&CDR: 联名抱抱枕 奈雪&晨光: 文具联名礼盒 奈雪&好欢螺: 螺狮粉软欧包
10月	《Brand》、CAUDALIE、德芙、草莓音乐节	奈雪&《Brand》: 联名杂志、设计书店 奈雪&CAUDALIE: 伏夏葡萄茶礼盒、Q版护肤礼盒 奈雪&德芙: 宝藏奶茶巧克力 奈雪&草莓音乐节: 联名玩偶、毛巾周边
11月	德芙	奈雪&德芙: Q弹奶茶巧克力
12月	WHIKO 谜之生物	奈雪&WHIKO 谜之生物: 圣诞火车主题限时展览、联名“谜之奈雪”圣诞礼盒

资料来源: 公司官博、开源证券研究所

(3) 线下门店店型多样, 为品牌文化传播提供载体: 新式茶饮具备社交属性, 门店的装潢、布置等均可体现品牌形象, 也是品牌文化和品牌精神的传播载体。头部新茶饮品牌采用多样化的店型和装修风格, 拓宽消费场景, 加强与消费者的交流。如奈雪 2018 年推出礼物店、2019 年推出奈雪酒屋和梦工厂店、2020 年推出奈雪 PRO 店, 统一的大店模式传递第三空间概念, 多样化的店型拓展消费场景和客群。奈雪 PRO 店售卖茶饮、咖啡、烘焙、零食, 提供早餐供应和零食区, 拓展早晚餐、休闲、商务办公场景。

**品牌力强的茶饮企业未来业态拓张空间广阔。**品牌力强、有调性、认知度高的茶饮品牌可释放品牌势能, 开展更多茶饮业态, 开发多元化产品线、进军便利店及商超等渠道、开展新零售业务等。如喜茶线下门店开发爆米花、薯条、饼干等产品线, 并售卖茶杯、钥匙扣等周边产品; 奈雪的茶出售礼盒产品、烘焙伴手礼等, 并推出定制帆布袋、主题徽章等周边产品。

**现制茶饮店加速布局新零售业务。**茶饮产品具有天然的零售属性, 且茶饮品牌大多拥有自身的私域流量, 有利于其快速开展零售业务布局。2020 年, 喜茶天猫旗舰店和喜茶京东自营旗舰店陆续上线, 售卖茶叶、零食、代餐奶昔等周边产品。同年 7 月, 喜茶推出全新子品牌“喜小瓶”, 主打无糖苏打气泡水, 并进驻 7-eleven、全家、盒马等便利店和商超, 线上线下联合销售。2020 年, 喜茶线上渠道共卖出喜小瓶气泡水约 190 万瓶, 一周茶礼盒超 25 万盒, 冰棒近 18 万根。同时, 奈雪的茶也

将零售业务板块列入战略规划，同样开设了天猫旗舰店，并计划将天猫旗舰店与奈雪的茶会员系统打通，利用品牌优势销售周边产品。零售业务的开展有利于各大品牌构建品牌生态链，拓宽产品边界，提升营收能力。

**拓展瓶装饮料市场，有助于提升品牌知名度，利于触及消费者。**现制茶饮门店开店选址受人流量、居民消费能力等因素影响，且由于产品为现制饮品，携带及饮用较为不便，消费场景受限制。开拓瓶装饮料市场可有助于更多消费者触及产品，且瓶装饮料更为便携，消费场景更加多样，有助于提升品牌知名度，提前抢占消费者心智。

**表14: 2020年喜茶、奈雪的茶发展新零售业务**

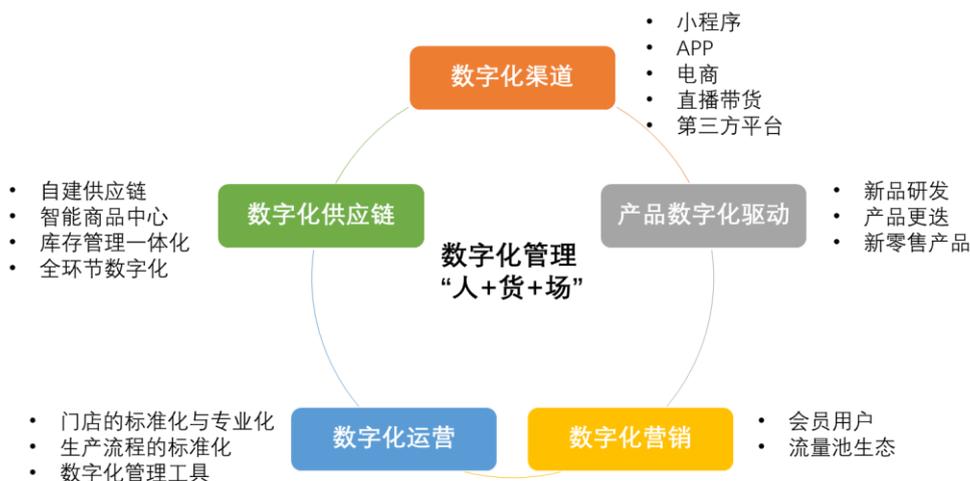
推出时间	喜茶	奈雪的茶
1月	夹心小方系列	牛轧糖系列
2月		
3月		
4月	一周茶礼盒	
5月	混坚果、爆米花、喜茶制粽礼盒	风雅锦鲤端午礼盒、六味心礼端午礼盒
6月	薯条杯	冻干水果酸奶快系列、冻干水果系列、神仙爆汁宝藏粽
7月	喜小瓶气泡水、多肉葡萄冰棒、奶茶波波冰棒	小圆饼系列
8月	芝芝果茶杯、喜茶饼家福满中秋礼盒	一周好茶
9月	喜茶2020中秋礼盒	跨界朕的心意中秋礼盒、金桂知秋茶礼盒、奈雪薯条
10月	芒芒甘露冰棒、盒子蛋糕系列	奈雪气泡水、伏夏葡萄茶礼盒、一周好茶-炽夏桃韵
11月	芝芝果茶玻璃杯	营养代餐奶昔
12月		一周好茶圣诞限定款

资料来源：公司官博、开源证券研究所

### 3.3、数字化运营提升效率，线上线下一体化发展

**数字化运营可提升企业经营效率。**在茶饮行业愈发激烈的竞争中，数字化运营有助于提升企业经营效率，从上中下游提升茶饮产品质量，或将成为茶饮行业发展的新趋势。(1)上游：数字化运营可在原料种植、原料加工、原料储存和物流运输四方面提升标准化程度和运作效率，从而保证产品质量的稳定性，实现上游供应链的高效、可控；(2)中游：企业运用ERP系统监测各门店营业额，运用数字化管理工具实现数据协同，提升门店管理效率，从而实现千家门店的统一管理，还可通过数字化系统进行智能选址，合理考虑人流量、竞争对手等因素，实现最终盈利最大化；(3)下游：数字化运营能够更精准捕捉消费者信息，根据消费者的习惯、爱好及消费反馈，依托大数据调整产品、服务和营销策略，对用户进行深度调研，加强品牌方与消费者之间的联系，优化消费者购物体验，增强客户粘性，进而提升用户的品牌忠诚度。

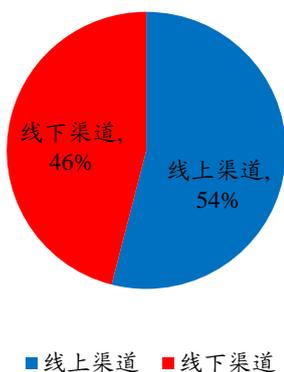
图41: 数字化管理模式提升企业经营效率



资料来源:《2020 新式茶饮白皮书》、开源证券研究所

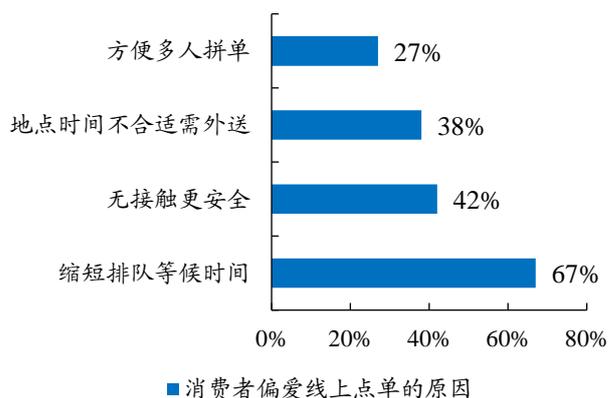
**线上线下一体化发展, 协同效应强。**当前, 新式茶饮销售已经不局限于单一的线下门店形式, 各大品牌纷纷开设线上通道, 实行线上线下一体化的多元销售形式。随着移动科技的发展, 以及用户线上消费习惯的形成, 线上消费不仅仅是门店消费的补充形式, 而是已经成为未来竞争的核心赛道。根据《2020 新式茶饮白皮书》数据, 54%的消费者选择线上渠道购买新式茶饮, 与 2019 年相比, 新式茶饮线上订单同比增加近 20%, 其中, 喜茶和奈雪的茶线上订单占比分别为 81%和 78%, 远高于行业平均水平。《2020 年喜茶年度报告》显示, 截止至 2020 年底, “喜小茶” 微信小程序用户总量超 43 万人, “喜茶 GO” 微信小程序会员超 3500 万, 全年新增会员超 1300 万, 线上下单通过预估茶饮制作时间, 减少了用户近三分之一的排队等待时间, 大大提升用户等待时间转化率, 优化消费者购物体验。除此之外, 线上渠道还可以跨越时空限制, 触及更多不同圈层用户, 渗透更多消费人群, 实现茶饮产品的推广与销售。

图42: 54%的消费者选择线上渠道购买新式茶饮

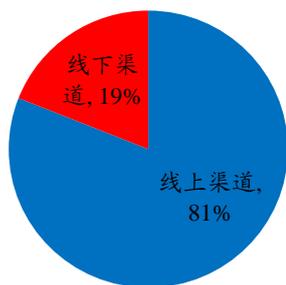


数据来源: 2020 新式茶饮白皮书、开源证券研究所

图43: 线上点单能大大缩短排队等待时间

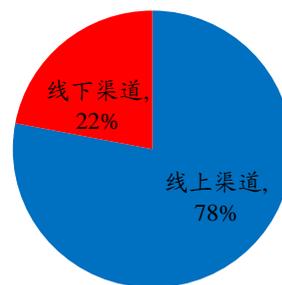


数据来源: 2020 新式茶饮白皮书、开源证券研究所

**图44: 喜茶线上订单占比达 81%**


■ 线上渠道 ■ 线下渠道

数据来源: 2020 年喜茶年度报告、开源证券研究所

**图45: 奈雪的茶线上订单占比达 78%**


■ 线上渠道 ■ 线下渠道

数据来源: 2020 新式茶饮白皮书、开源证券研究所

## 4、投资建议

新式茶饮行业目前仍处于快速扩容阶段,行业竞争自乱战转向错位竞争态势。目前高端现制茶饮行业集中度相对较高,已初现领先品牌。喜茶和奈雪的茶是高端现制茶饮行业的龙头,均采用直营模式,立足于品牌建设战略,但具体战术执行略有差异,双方会围绕自身品牌文化差异化竞争。展望未来,喜茶品牌强调满足消费需求,在坪效更高、拓店速度更快喜茶 GO 店+主力店的开店策略下,可快速提升其在线城市的渗透率;此外,产品零售化、布局新零售渠道也有助于喜茶变现流量,预计未来盈利性较强。而奈雪的茶重视社交需求,打造第三空间,以大店模式为主,向星巴克看齐。随着奈雪品牌调性和认知度进一步提升,其可释放品牌势能进军更多行业、开拓更多渠道,未来发展潜力较大。在低端现制茶饮市场中,采用加盟模式的蜜雪冰城目前门店体量最大,定位于学生群体和低线城市,可快速拓店,提高渗透率,抢占市场份额。受益公司为:高端现制茶饮品牌喜茶、奈雪的茶以及低端现制茶饮品牌蜜雪冰城。

**表15: 奈雪的茶拟上市**

	2018	2019	2020Q1-Q3
营业收入(百万元)	1087	2502	2115
归母净利润(百万元)	-66	-39	-26

数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5、风险提示

食品安全问题、原材料及人力成本大幅上涨风险、行业竞争加剧风险、疫情影响风险。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn