

2021年03月10日

证券研究报告·行业研究·休闲服务

餐饮行业专题报告



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 新式茶饮市场鸟瞰

### 投资要点

- **新式茶饮行业处于渠道快速扩张期，2030年预计市场规模超千亿。**
  - 1>行业景气，高端细分市场高成长。现制茶饮店市场规模666亿元，占整体现制茶饮市场规模的60%，近5年复合增速24%。以新式茶饮龙头为主的高端现制茶饮市场2020年零售额129亿元，CAGR5为76%。
  - 2>高端赛道竞争格局优，低线空白渠道待填补。现制茶饮市场前五大品牌集中度为39%，高端细分市场集中度更高，CR5为55%，CR2高达43%。国内现制茶饮店约50万家，因低门槛、高利润，行业竞争者众多。但高端领域尚未出现门店超过1000家的品牌，空白市场尚待填补。
  - 3> 预计2030年新式茶饮规模约1151亿元，高端龙头开店空间约2800家。我们测算的2020年新式茶饮市场规模为356亿元，未来10年复合增速在双位数。2030年新式茶饮开店空间1.4万家，龙头品牌还有至少3倍扩店空间。
- **现制饮品产品标准化、投资回报率高，易实现规模扩张，但长期竞争壁垒难建立，品牌溢价和高效供应链是现阶段品牌经营的两大核心要素。**
  - 1>现制茶饮行业低投资门槛、高标准化、高利润率，品牌易实现规模扩张。一般茶饮店生意20万元起步，选址灵活、无需店员有后厨经验，门店经营利润率15%，投资回收期10个月。
  - 2>普通茶饮品牌因赛道属性很难建立长期的竞争壁垒。产品同质化、消费者转换成本低，产品的成瘾性低、复购率不如咖啡，导致低端市场竞争激烈。一般茶饮品牌难通过差异化路径突围，通过加盟模式即便做到全国性的渠道布局获得的收入体量也较为有限。
  - 3>获得品牌溢价和打造高效供应链是构建现制茶饮品牌竞争力的核心。收入端，通过高品质产品+研发推新+品牌联名+打造社交空间提升品牌溢价，从而提高复购率、连带率、扩新客。成本端，通过品牌溢价获得租金优势，通过规模化采购和数字化应用优化成本结构。
- **现制饮料的品牌竞争力可分为差异化产品突围、建立沟通场景、传递品牌价值三个层级，新式茶饮品牌在打造第三层竞争力上仍有提升空间。**新式茶饮品牌在前两个竞争层级具备已一定竞争实力，在增进与客户沟通、建立品牌调性、传递品牌价值使命的方面还有进步空间。
- **投资建议：建议关注处于渠道扩张期、拓店天花板较高的三类新式茶饮品牌：**
  - 1>产品推新快、消费空间设计感强的高端龙头喜茶、奈雪的茶；
  - 2>拥有产品差异化特征和具备顾客沟通能力的区域龙头品牌茶颜悦色；
  - 3>由前大中华区星巴克高管团队打造的高品牌立意、消费者培育周期长但待客形象鲜明的新中式茶饮品牌煮叶。
- **风险提示：**食品安全风险；品牌营销风险；市场竞争加剧；同店下滑超预期；新开店数不及预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：王佳敏  
执业证号：S1250520070003  
电话：021-58351812  
邮箱：wjm@swsc.com.cn

### 行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

### 基础数据

股票家数	37
行业总市值(亿元)	8,298.90
流通市值(亿元)	8,193.83
行业市盈率 TTM	46.14

### 相关研究

1. 海底捞 (6862.HK): 火锅餐饮龙头，渠道强势扩张 (2021-01-18)

## 目录

<b>1 市场概况</b>	<b>1</b>
1.1 定义：以年轻消费者为主要客群，原料优质的中式茶饮产品	1
1.2 规模：现制茶饮店规模 666 亿元，行业处于快速发展期	2
1.3 格局：进入门槛低，高端市场竞争格局更优	2
1.4 空间：2030 年新式茶饮规模千亿，龙头开店空间 2800 家	5
1.5 趋势：消费健康化，产品多元化，运营数字化	6
<b>2 盈利模式与品牌护城河</b>	<b>8</b>
2.1 商业模式：标准化程度高易实现扩张，但长期竞争优势难建立	8
2.2 竞争壁垒：参考星巴克，探究新式茶饮的品牌护城河	9
<b>3 同业竞争比较</b>	<b>11</b>
3.1 产品：创新产品易被复制，高端龙头试水副牌拓展	11
3.2 营销：定位决定营销策略，差异化品牌消费者综合评价更高	12
3.3 渠道：高端自营品牌高举高打，性价比品牌主攻下沉市场	15
3.4 供应链：把控上游保障产品品质，提升数字化运营能力	18
<b>4 投资建议</b>	<b>19</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>19</b>

## 图 目 录

图 1: 现制茶饮与咖啡消费人群画像比较 .....	1
图 2: 整体现制茶饮市场规模及增速 .....	2
图 3: 现制茶饮店销售规模 (亿元) .....	2
图 4: 2010-2019 年全国新开及注销奶茶店数量 (万个) .....	3
图 5: 1-3 线城市茶饮及咖啡店覆盖度 (店数/万人) .....	3
图 6: 茶饮及餐饮市场连锁化率 .....	3
图 7: 现制茶饮店市场按品牌 CR5 .....	3
图 8: 不同价位现制茶饮品牌竞争格局 .....	4
图 9: 中国现制茶饮市场发展历程 .....	7
图 10: 90 后消费者购买茶饮料考虑的因素 .....	7
图 11: 热门茶饮产品研发方向 .....	7
图 12: 现制茶饮品牌的业务模型 .....	9
图 13: 现制饮料行业的竞争力层级 .....	10
图 14: 主要现制茶饮品牌 SKU 构成 .....	11
图 15: 主要现制茶饮品牌的多元化扩张路径 .....	12
图 16: 主要现制茶饮品牌营销模式 .....	13
图 17: 高端现制茶饮品牌营销案例 .....	13
图 18: 主要现制茶饮品牌社交媒体热度 .....	14
图 19: 主要现制茶饮品牌口碑评价 .....	14
图 20: 主要现制茶饮品牌门店数量比较 .....	15
图 21: 主要现制茶饮品牌分级别城市店数占比比较 .....	15
图 22: 主要现制茶饮品牌单店销售效率 .....	16
图 23: 主要现制茶饮品牌的不同店型简介 .....	16
图 24: 新式茶饮品牌供应链管理思路 .....	18
图 25: 数字化贯穿新式茶饮品牌供应链流程 .....	18

## 表 目 录

表 1: 现制茶饮和传统茶饮比较 .....	1
表 2: 主要现制茶饮品牌零售规模比较 (亿元) .....	4
表 3: 2020 年新式茶饮市场规模测算 .....	5
表 4: 2030 年新式茶饮市场规模预测假设 .....	5
表 5: 2030 年新式茶饮市场规模测算 .....	5
表 6: 高端新式茶饮市场全国开店空间测算 .....	6
表 7: 餐饮品牌单店模型比较 .....	8
表 8: 茶饮品牌加盟费用比较 .....	9
表 9: 现制茶饮公司旗下品牌简介 .....	12
表 10: 高端现制茶饮品牌的经营利润率敏感性分析 .....	17
表 11: 中端现制茶饮品牌的经营利润率敏感性分析 .....	17
表 12: 性价比现制茶饮品牌的经营利润率敏感性分析 .....	17
表 13: 主要现制茶饮品牌的供应链流程比较 .....	19

# 1 市场概况

## 1.1 定义：以年轻消费者为主要客群，原料优质的中式茶饮产品

与传统茶饮相比，新式茶饮的“新”主要体现在新鲜食材、新技术、新视角呈现品牌价值三个方面。一是新式茶饮使用新鲜品质食材，用水果、原叶茶、奶盖及牛乳替代果酱、茶粉、奶精，产品客单价也较高；二是加工制售过程中重视数字化和新技术应用；三是通过大店、品牌联名等新视角呈现品牌价值，重视顾客的体验和品牌认同感。

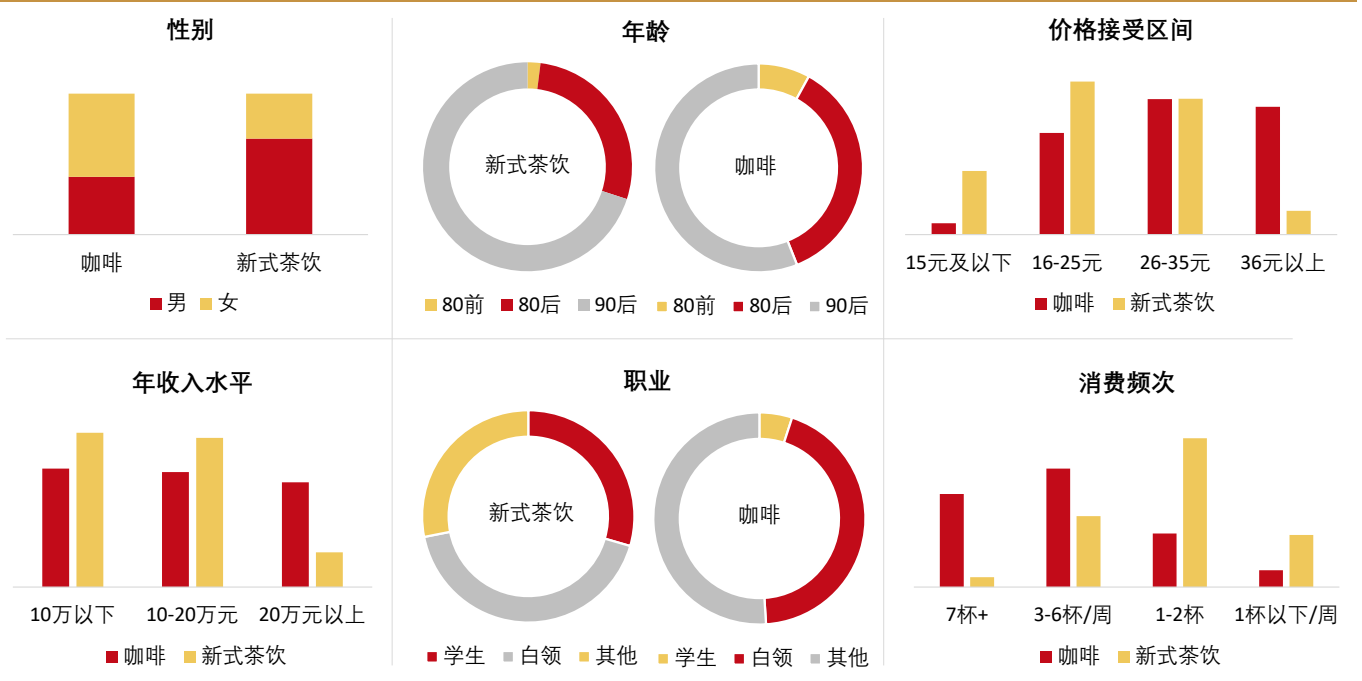
表1：现制茶饮和传统茶饮比较

	新式现制茶饮	传统现制茶饮
茶底用料	茶叶、鲜奶、鲜果	茶粉、奶精、果酱罐头
产品类型	奶茶、水果茶、奶盖茶、豆乳茶、纯茶	台式与港式奶茶
产品单价	一般超过 20 元/杯	一般不高于 15 元/杯
进驻渠道	核心购物商圈、毗邻核心地段写字楼	街边门面房、推车小摊点
门店装修	门店面积大、装修高档，设有休息区、打造社交空间	门店面积小，装修简单
营销模式	产品包装设计精美、联名合作其他品牌	门店小广告牌及喇叭

数据来源：CCFA，西南证券整理

与咖啡相比，茶饮消费成瘾性较弱，核心客群更年轻。现制茶饮方面，90 后+00 后占消费人群的 70%；男女消费者比例 3:7，每周消费 2 杯以上人群不到 30%。咖啡饮品方面，消费人群中 90 前消费者占 44%，男女消费者比例 4:6；每周消费 2 杯以上人群占 75%。

图1：现制茶饮与咖啡消费人群画像比较



数据来源：沙利文，DATA100，西南证券整理

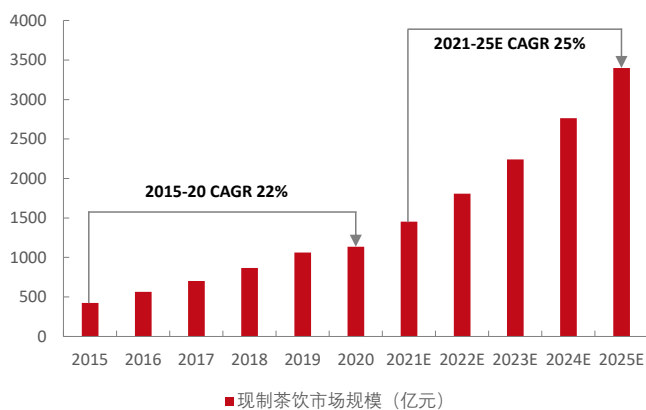
## 1.2 规模：现制茶饮店规模 666 亿元，行业处于快速发展期

现制茶饮店市场快速增长，高端领域增速高于行业平均。2020 年现制茶饮店零售销售额 666 亿元，占整体现制茶饮市场规模的 60%，2015-20 年复合增速 24%。2020 年高端茶饮店销售额 129 亿元，2015-2020 年复合增速分别为 76%，高于行业平均 52pp。高端品牌在二线及以下城市的覆盖率较低，低线市场空间布局可期。

行业的快速增长由需求端的消费升级与供给端消费场景扩容共同拉动。从需求端看，随居民可支配收入增长，消费者价格敏感度降低，产品偏好向原材料更优质、产品更健康的新式茶饮产品转移。从供给端看，随着新商机出现，现制茶饮行业门店数快速扩容，2015-2019 年年均新注册茶饮企业约 4.5 万家。

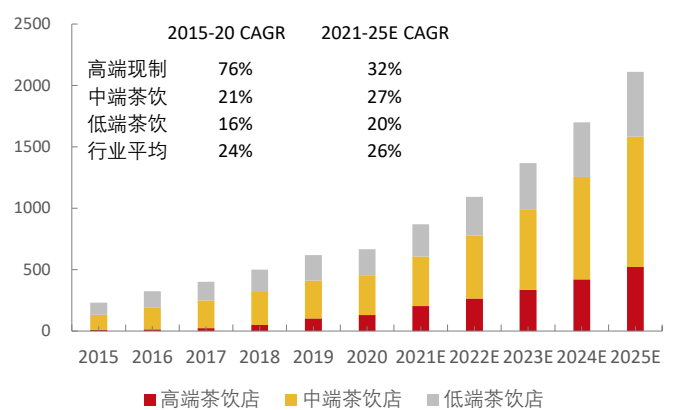
现制茶饮店规模低于现制咖啡店规模，预计未来增速高于咖啡。英敏特预计 2020 年中国在外现制咖啡市场规模达 727 亿元，受到新开店速度慢于关闭速度及新零售咖啡销售模式冲击两方面的影响，预计 2020-2023 年现制咖啡市场复合增速为 6%，慢于同期现制茶饮店市场增速 21pp。

图2：整体现制茶饮市场规模及增速



数据来源：灼识咨询，西南证券整理

图3：现制茶饮店销售规模 (亿元)



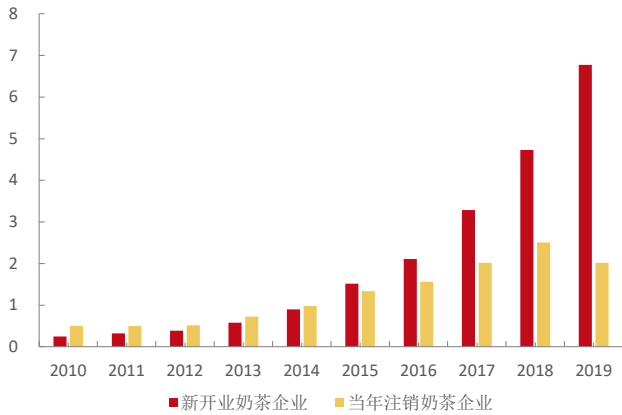
数据来源：灼识咨询，西南证券整理

## 1.3 格局：进入门槛低，高端市场竞争格局更优

行业竞争激烈，新入局者不断。茶饮店行业投资门槛低、利润率高的特点吸引了大量新进入者，2016 年起新注册企业数量明显高于退出者数量，国内茶饮店数量近 50 万家。近年餐饮、食品企业也纷纷入局。呷哺呷哺、海底捞在火锅餐厅中引入茶铺概念，王老吉、三只松鼠、娃哈哈做起线下茶饮店生意。

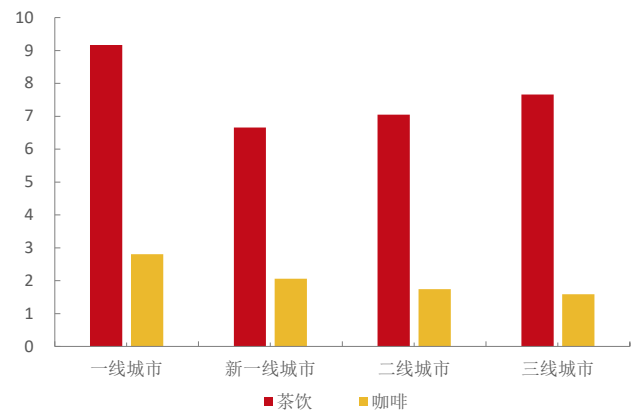
与现制咖啡行业集中度相当，高端市场竞争格局更优。我们测算得现制茶饮前 5 大品牌集中度为 39%，略高于咖啡行业的 36%。据奈雪的茶招股书数据，高端现制茶饮店市场 CR5 为 55%，奈雪和喜茶两大龙头 CR2 高达 43%。

图4：2010-2019年全国新开及注销奶茶店数量（万个）



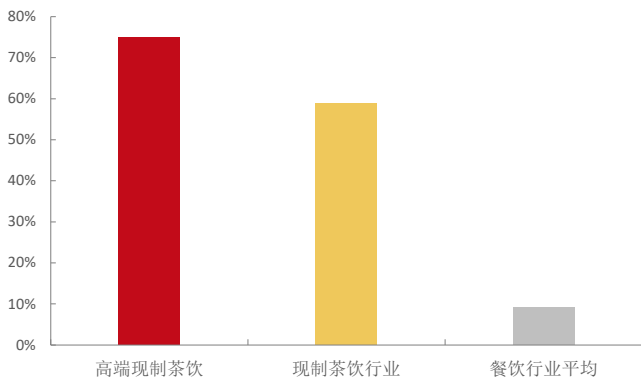
数据来源：WIND，大众点评，西南证券整理

图5：1-3线城市茶饮及咖啡店覆盖度（店数/万人）



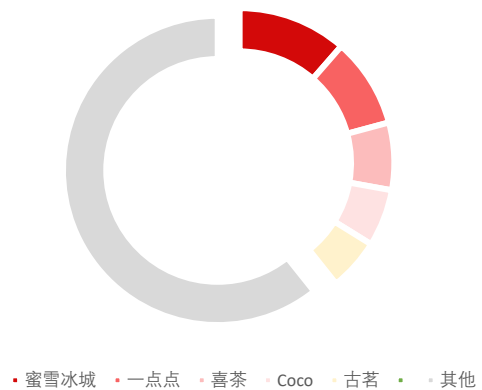
数据来源：WIND，大众点评，西南证券整理

图6：茶饮及餐饮市场连锁化率



数据来源：Euromonitor，灼识咨询，西南证券测算

图7：现制茶饮店市场按品牌 CR5



数据来源：Euromonitor，西南证券测算

不同价位品牌错位竞争，高端品牌龙头渠道扩容空间存。

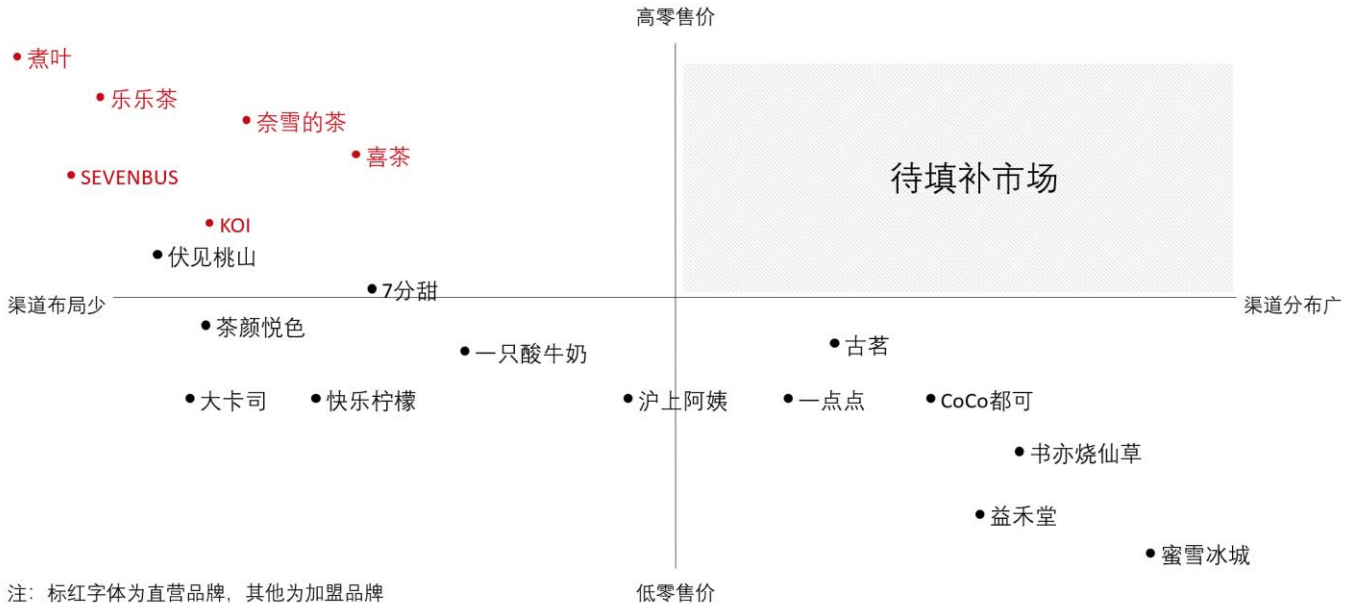
1>性价比品牌通过小店加盟主攻下沉市场。2015年前成立的性价比品牌如Coco都可、蜜雪冰城主打低线城市，产品研发创新能力不如新兴品牌，依靠加盟模式已实现全国性布局。

2>中端连锁品牌依靠差异化单品突围。一只酸奶牛、7分甜、沪上阿姨、书亦烧仙草均有自己的主打单品，同时依靠加盟模式拓展门店覆盖范围。

3>高端自营品牌深耕高线城市。2015年后成立的高端自营品牌产品推陈出新速度走在行业前沿，开店地点首选高线城市核心商圈，目前在二线及以下城市级别的市场还未出现渠道数量优势明显的高端品牌。



图8：不同价位现制茶饮品牌竞争格局



数据来源：CCFA，西南证券整理

连锁加盟品牌占据行业龙头地位，新兴自营品牌经营规模高速扩张。现制茶饮市场两大龙头蜜雪冰城、一点点在加盟模式下 2018-2020 年仍能维持较稳健的增长水平。喜茶、奈雪的茶 2018-2020 年销售增速与渠道扩张速度基本相同，加速拓店带动经营规模快速增长。

表2：主要现制茶饮品牌零售规模比较（亿元）

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	18-20CAGR
蜜雪冰城	--	--	--	--	--	--	--	35	65	76	47%
一点点	1.2	2.2	5.5	11.5	21.4	27.4	37.3	43.9	54.2	62.5	19%
喜茶	--	0.1	0.7	2.0	4.1	6.6	10.7	16.0	38.5	47.0	71%
古茗	0.1	0.2	0.5	1.4	2.9	7.0	12.0	19.0	31.2	36.3	38%
奈雪的茶*	--	--	--	--	--	0.3	1.7	5.3	18.6	19.8	94%
快乐柠檬	1.4	2.1	3.4	4.4	5.1	6.1	6.3	10.7	13.6	14.8	17%
Coco	0.8	1.1	1.8	2.7	3.5	3.6	4.1	5.9	6.8	7.2	11%
大卡司	2.1	1.7	1.6	1.8	2.1	2.1	3.0	2.8	2.7	1.3	-31%

\*注：据奈雪的茶招股书，主品牌 2018、2019 年、20Q1-3 收入分别为 9.1、22.9、19.9 亿元

数据来源：公司公告，Euromonitor，西南证券整理



## 1.4 空间：2030年新式茶饮规模千亿，龙头开店空间2800家

我们根据各线城市单杯茶饮价格、人均消费量等现有市场数据先拆分出2020年市场规模，经过条件假设测算得，2030年新式茶饮市场规模为1151亿元。

**1>2020年市场数据拆分：**已知国内15-39岁人口数量、1-4线城市人口数量，由此推算出1-4线城市15-39岁的人口结构。已知80、90、00后、按性别的新式茶饮消费人群比例，由此推算得各线城市的新式茶饮人口渗透率。假设女性消费者年均消费杯数为男性2倍，人均消费12杯/年，各线城市单杯茶饮价格在18-27元，得到整体市场规模356亿元。分层市场00、90、80后的销售占比为36%、46%、17%，与CBNData消费者画像基本吻合。

**2>2020-2030年市场规模预测假设：**未来10年各线城市的新式茶饮消费人群渗透率每年提升1-2.5pp；单杯价格每年增速为3%-4%；人均消费频次每年增速约3-12%。

**3>2030年市场空间测算结果：**预计2030年1-4线城市规模分别为146、262、235、298、209亿元，全国新式茶饮市场空间为1151亿元。

表3：2020年新式茶饮市场规模测算

城市级别	渗透率	消费人群基数(万人)	单杯价格(元)	人均消费频次(次/年)*	各线城市规模(亿元)	全国市场规模(亿元)
一线	60%	1575	27	16	69	356
新一线	55%	1575	25	14	114	
二线	40%	3256	23	13	85	
三线	25%	2739	21	8	66	
四线	20%	3246	18	4	23	

数据来源：沙利文，CBNData，国家统计局，西南证券测算

表4：2030年新式茶饮市场规模预测假设

城市级别	2030E渗透率	2020-30年均提升	2030E单杯价格(元)	2020-30年均增速	2030E人均消费频次(次/年)	22020-30年均增速
一线	75%	1.2%	36	3%	21	3%
新一线	70%	1.3%	34	3%	18	3%
二线	60%	1.5%	34	4%	17	3%
三线	50%	2.0%	31	4%	15	6%
四线	45%	2.3%	27	4%	13	12%

数据来源：沙利文，CBNData，国家统计局，西南证券测算

表5：2030年新式茶饮市场规模测算

城市级别	渗透率	消费人群基数(万人)	单杯价格(元)	人均消费频次(次/年)*	各线城市规模(亿元)	全国市场规模(亿元)
一线	75%	1929	36	21	146	1151
新一线	70%	4268	34	18	262	
二线	60%	4157	34	17	235	
三线	50%	6439	31	15	298	
四线	45%	5368	27	13	209	

数据来源：沙利文，CBNData，国家统计局，西南证券测算

参考高端新式茶饮目前门店拓展较为成熟的深圳和上海市场单店人口覆盖密度和各线城市人均可支配收入作为测算依据，我们测算得高端新式茶饮空间约 1.4 万家，龙头品牌渠道空间约 2800 家。

**1>测算方法：**根据大众点评数据，目前上海、深圳市分别拥有新式茶饮门店（按人均消费 25 元以上作为筛选指标）430、400 家，覆盖人口分别为 2976、1771 人/店。两者取平均后得到门店拓展较为成熟一线城市新式茶饮门店覆盖的人口为 2374 人/店。我们分别用二至四线城市居民人均可支配收入除以一线城市居民人均可支配收入得到各线城市的开店系数，再乘以常住人口数量得到最后的品牌开店数目。

**2>测算结果：**一至四线城市的新式茶饮市场开店空间分别 1770、3144、2474、4902、1685 家，合计数量 13974 家。假设龙头品牌未来维持 20% 的市占率，未来开店空间为 2799 家。

**表6：高端新式茶饮市场全国开店空间测算**

城市级别	开店系数	平均可支配收入（万元/人）	常住人口数（万人）	成熟市场开店密度（人/店）	开店空间（个）	全国开店空间（个）
一线	1.00	6.9	7456	2374	1770	13974
新一线	0.75	5.2	17582		3144	
二线	0.72	5.0	14437		2474	
三线	0.55	3.8	37388		4902	
四线	0.51	3.5	13997		1685	

数据来源：沙利文，CBNData，国家统计局，西南证券测算

## 1.5 趋势：消费健康化，产品多元化，运营数字化

茶饮市场共经历三个发展阶段期，2019 年后行业进入第 3 阶段：

**连锁加盟期（2015 年前）：**以台式珍珠奶茶为主的现制茶饮品牌进入大陆市场，并通过加盟模式快速扩张，该时期诞生了快乐柠檬、COCO、一点点等多个全国性品牌。

**消费升级 1.0 时期（2015-2018 年）：**以芝士奶盖茶为代表的新式茶饮产品随社交媒体曝光在全国掀起热潮。喜茶、奈雪的茶为首的新式茶饮品牌迅速崛起，这一时期的茶饮品牌重视食材的新鲜和品质，产品不仅好喝还要好看。

**消费升级 2.0 时期（2019 年-至今）：**茶饮细分市场规模化发展，茶颜悦色、一只酸奶牛等具备产品差异化优势的品牌快速发展，烧仙草、芒果产品系列都诞生了销售规模 10 亿元+ 的品牌。高端头部品牌注重品牌形象打造、数字化运营、供应链建设。

**图9：中国现制茶饮市场发展历程**

	2015年前：连锁加盟期	2015-2018：消费升级1.0期	2019年起：消费升级2.0期
<b>特征</b>	台式珍珠奶为代表的连锁品牌扩张，现制饮品抢占即饮产品市场	饮品中加入新鲜水果、奶制品烧仙草等食材，主打好看好喝	细分市场规模化发展，烧仙草系列、芒果系列都诞生规模10亿元的品牌
<b>产品</b>	冲泡类产品为主，定价15元以下	原叶茶底+多种新鲜食材的新式茶饮诞生，定价在15-35元	
<b>代表品牌</b>	一点点、COCO、快乐柠檬、蜜雪冰城等全国性品牌诞生	喜茶、奈雪的茶、茶颜悦色、7分甜、SEVENBUS	
<b>渠道</b>	加盟模式为主，10-15平米窗口店为主	直营品牌诞生，大店打造社交场景	品牌通过标准、外卖、旗舰店等多类店型进行渠道结构优化
<b>运营</b>	线下店铺销售为主，加盟体系采购管理系统不完善	合作产业链，供应链管理加强	数字化运营，多品牌扩张

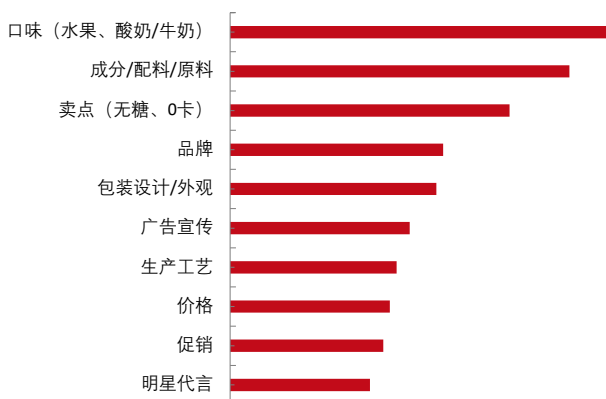
数据来源：CCFA，西南证券整理

**现制茶饮行业三大主要趋势表现为消费健康化，产品多元化，运营数字化：**

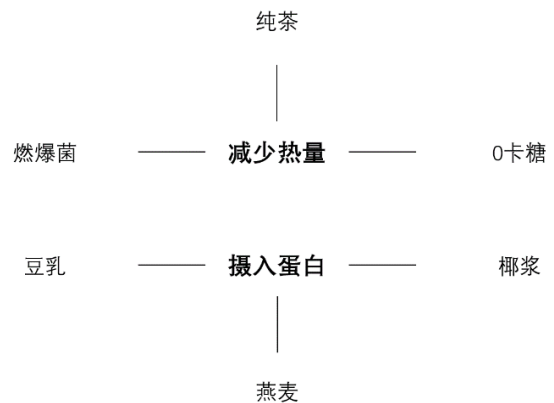
**1>需求端消费健康化：**90后在茶饮品选择上也体现了对健康的追求，他们最关注的因素为产品口味、成分，而对品牌、包装、广告的关注度较低。喜茶2020年报指出近60%的消费者选择更低甜度，低糖度的消费者数量同比增加11pp。

**2>供给端产品多元化：**一是现制饮品多元化，体现在茶底创新（豆乳、益生菌、气泡水）和小料选择多样化；二是交叉销售产品多元化，除了奶茶和果茶，茶饮店同时销售咖啡以及小零食、软欧包（据灼识咨询数据，该类交叉销售产品占比提升空间有限，2020A 14% vs 2025E 16%）；三是品类多元化，除了门店现制产品外，一些品牌还在线上、便利店等渠道销售瓶装气泡水等其他品类的产品。

**3>运营端重视供应链升级、数字化转型：**处于门店扩张阶段的新式茶饮品牌目前同样重视供应链端的整合升级。茶饮品牌的数字化实践不仅体现在外卖销售占比提升（据灼识咨询，2020A 25% vs 2025E 32%），还体现在电商零售、商超零售等新场景和渠道，以及利用大数据深挖流量、预测销售、选择店址。

**图10：90后消费者购买茶饮料考虑的因素**


数据来源：益普索，西南证券整理

**图11：热门茶饮产品研发方向**


数据来源：益普索，西南证券整理

## 2 盈利模式与品牌护城河

### 2.1 商业模式：标准化程度高易实现扩张，但长期竞争优势难建立

现制茶饮行业对开店资金、后厨人员要求低，但坪效、回收期、利润率均处于餐饮行业平均以上水平。

**1>茶叶饮品口味接受度高，对应消费者基数大。**消费者基数越大、复购率越高，对应市场规模越大。含甜味剂、咖啡因的食物都具有一定程度的成瘾性，因传统饮茶习惯，国人对奶茶、果茶等饮品的口味接受度高。

**2>投资门槛低、经济效益较好。**现制茶饮生意单店面积小、选址灵活、也不需要店员具备后厨经验，非连锁普通茶饮店投资门槛 20 万元起步、每月坪效能达到 2000 元，单店经营利润率与快餐、中餐等其他餐饮业态相比同样具备投资吸引力。

表7：餐饮品牌单店模型比较

	高端茶饮	中端品牌	性价比品牌	海底捞	呷哺呷哺	太二酸菜鱼	KFC
单店投资(万元)	180	70	30	1000	150	210	220
投资回收期(月)	10-15	5-10	5-10	6-12	12-18	8-12	20-24
单店面积(平米)	220	25	20	800	150	230	250
单店营收(万元/月)	80	16	8	415	40	115	70
坪效(万元/月/平米)	0.4	0.6	0.4	0.5	0.3	0.5	0.3
原材料占比	33%	35%	43%	42%	38%	40%	32%
人工成本占比	18%	19%	18%	25%	22%	15%	21%
门店租金占比	15%	10%	9%	4%	12%	10%	10%
水电开支占比	3%	3%	3%	3%	3%	3%	5%
其他费用占比	3%	3%	3%	3%	3%	3%	8%
折旧摊销占比	4%	12%	9%	3%	5%	5%	5%
门店经营利润率	24%	18%	15%	20%	17%	24%	18%

数据来源：公司公告，草根调研，西南证券整理

现制茶饮行业以低投资门槛、高利润率的特点吸引了大量社会资金入局，但普通茶饮品牌因赛道属性很难建立长期的竞争壁垒。

**1>投资门槛低、经济效益较好，中低端市场新进入者层出不穷，行业竞争激烈。**

**2>产品同质化、消费者转换成本低，成瘾性低、复购率不如咖啡。**因缺乏技术壁垒、产品制作难度低、创新品极易被同行复制，导致行业产品同质化严重，品牌难以通过差异化路径进行突围。

**3>缺乏品牌背书难抢占优质渠道。**普通茶饮品牌通过加盟模式扩张需要考虑新晋市场的经销商操盘运营实力、人脉关系，竞品的当地认可度，这些因素都将影响实际的经营运作情况。即使品牌方渠道数量达到一定规模，通过加盟模式获得的收入体量也较为有限。

**表8：茶饮品牌加盟费用比较**

	蜜雪冰城	书亦烧仙草	古茗	沪上阿姨	7分甜	快乐柠檬	一点点
加盟费用	1	3	3	2	7	2	10
保证金	1	1	1	1	1	2	1
设备	6	9	7	8	8	9	8
首批物料	5	5	3	5	5	2	5
管理费用	1	1	1	1	0	1	--
服务/品牌使用费	--	2	3	2	1	--	--
培训服务费	0	0	2	1	0	1	--
装修费用	6	15	9	8	15	9	8
房租/入场费	8	12	10	10	12	9	10
人工成本	2	5	6	5	6	6	12
加盟商初始投资	30	51	43	42	55	40	54
品牌方年均收入	单店收入 65 万元/年=15 万元/月单店收入中的 35%原材料销售+管理/培训 2-3 万元/年，开 1 万家加盟店收入 65 亿元						

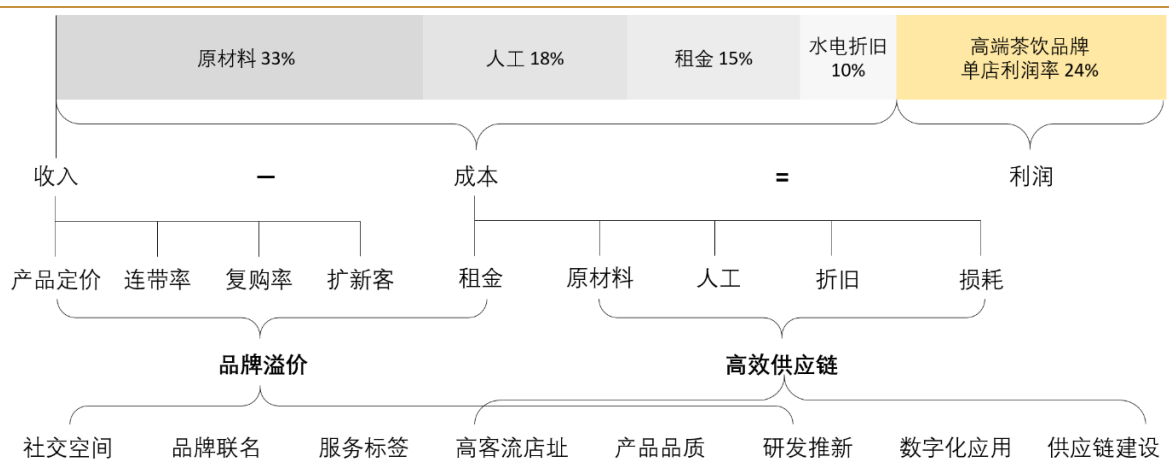
数据来源：公司官网，西南证券整理

## 2.2 竞争壁垒：参考星巴克，探究新式茶饮的品牌护城河

获得品牌溢价和高效供应链是构建茶饮品牌竞争力的核心，体现在拓宽渠道空间、获得客流及租金优势、通过品牌势能吸引提升订单量价、降低采购成本。

**1>收入端：高品质+研发推新+品牌联名+开大店提升品牌溢价，提高复购率、连带率、扩新客。**现制茶饮产品性质决定了其产品同质化高、复购频率较咖啡低、30岁+消费群体渗透率偏低的特点，因此需要通过品牌营销、入驻核心商圈获得高客流、通过新品开发拉新客提复购，来保障同店订单量及利润空间。

**2>成本端：品牌溢价获得租金优势，规模化采购和数字化应用优化成本结构。**成本端的优化主要体现在数字化选店址、优选产品组合、自动化应用节省人力、供应链品控及议价。

**图12：现制茶饮品牌的业务模型**


数据来源：草根调研，西南证券整理

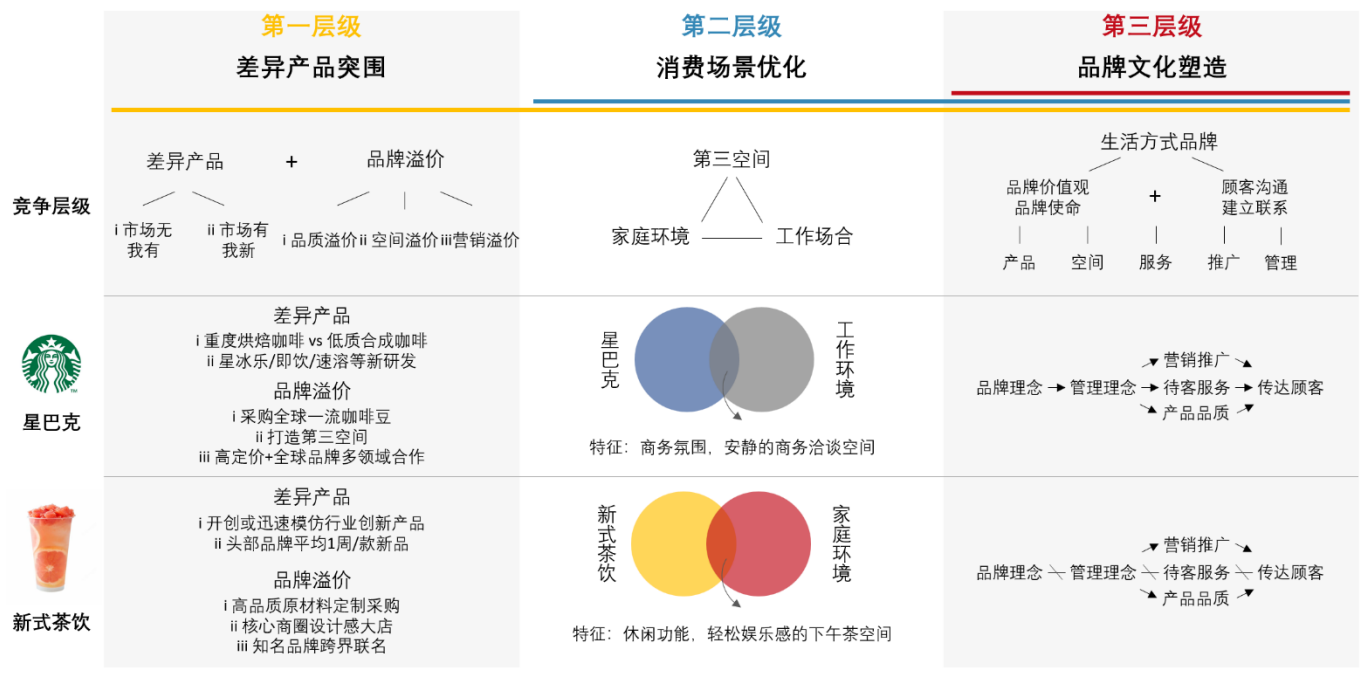
借鉴星巴克的发展历程，我们认为现制饮料品牌竞争力的可划分为三个层级：第一层级靠差异化产品突围，第二层级靠消费场景与消费者建立联系，第三层级靠传播品牌理念，培养品牌“调性”或“气质”，融入消费者的日常生活成为生活方式品牌。

**1>差异产品突围：以优质产品为核心，持续打造“爆款”。**产品方面，星巴克将口味更浓郁的精品重度烘焙咖啡引入美国市场，与市面口味合成劣质咖啡的品质形成了鲜明对比，逐步获得了消费者的认可。通过不断推出星冰乐、即饮咖啡等新产品，持续吸引流量和关注。价格方面，星巴克维持高端产品定位，随消费升级和大牌口红一样成为可以消费得起的高端产品。它的品牌溢价不因门店扩张下滑，星巴克的入驻反而成为一个城市走向成熟的标志。

**2>消费场景优化：将意式咖啡馆的社交氛围带入美国，打造第三空间。**星巴克的咖啡店是在办公室和家外的另一个空间，是人们在繁忙的生活节奏中休息的地方。在营造消费体验上星巴克做了大量研究工作，在门店气味、装修、音乐、灯光、排队方式甚至咖啡机的高度上都做了细节计算。星巴克的室内氛围都以静为主，这类场景适合商务人士谈话、交流、也经常能看到小学生做作业的身影。

**3>品牌文化塑造：品牌文化和价值观被员工认可后，通过服务持续传递给顾客。**星巴克是美国第一家为员工、临时工提供全面医疗保险的公司，也是第一家给临时工提供股票期权的公司。星巴克将门店员工称为伙伴，同时提供给他们清晰的晋升路径。星巴克鼓励咖啡师与顾客产生更多连接，融入社区文化，同时公司对员工的态度也潜移默化地影响了门店伙伴对顾客的态度。

图13：现制饮料行业的竞争力层级



数据来源：公司公告，西南证券整理

我们认为，高端新式茶饮品牌目前构建的竞争壁垒集中在第一、二层级，其产品在产品迭代体系、信息化供应链打造、社交空间的打造上具备一定竞争优势。



产品、门店设计、营销手段、管理流程容易被同业模仿，但企业文化和价值观输出形成的品牌调性却难以被超越。部分品牌的调性在成立初已确立，品牌的价值观传递除了传统的营销手段，最直观的体验来自门店员工。餐饮服务较商品更难做到标准化，然而套路易学真诚难求，除了明文规定门店伙伴对消费者的服务态度，品牌也需要在员工管理、承担社会责任方面体现出企业经营理念。

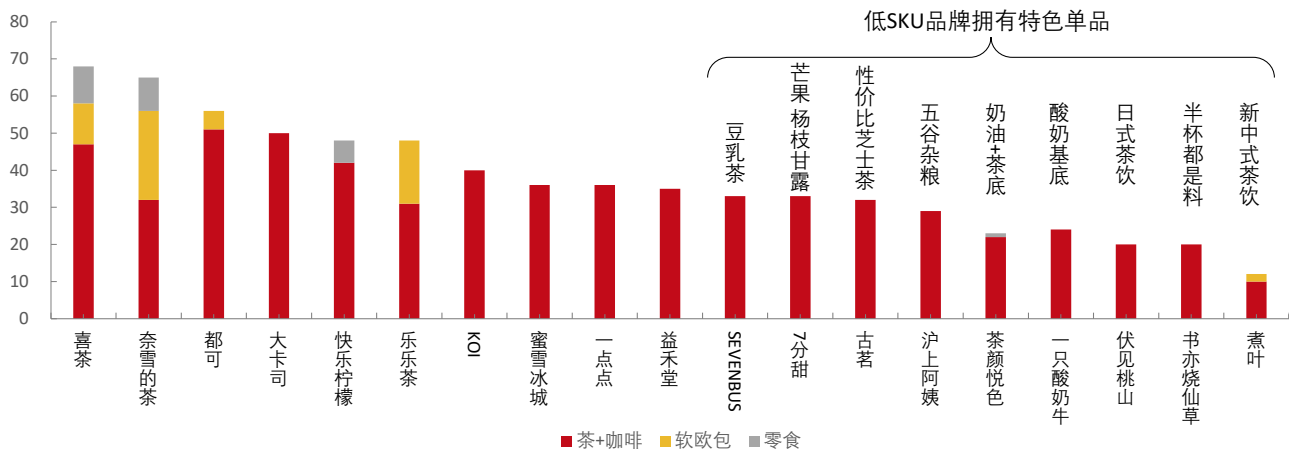
### 3 同业竞争比较

#### 3.1 产品：创新产品易被复制，高端龙头试水副牌拓展

各品牌 SKU 差异性较小，创新产品易被复制。茶饮制作难度低、加工技术壁垒低，产品创新后易被同业模仿，甚至出现仿品比原创好喝的现象。冰博克牛乳、豆乳、芝士奶油顶、气泡水这类曾经某个品牌的创新产品已成为多个品牌菜单的常驻品。

品牌定位和供应链影响新品研发速度和多元化拓展需求。推出新品的实质是对消费者注意力的抢夺，背后需要供应链的支持。深耕一线城市的高端网红品牌对客流、客单量的要求更高，奈雪、喜茶的推新速度在 1-1.2 款/周，除了茶饮相关产品，两者还在瓶装水、餐饮副牌的领域试水经营。而小店经营的模式并不适合提供多样化的 SKU，茶颜悦色、蜜雪冰城一年上新款式不到 5 个。

图14：主要现制茶饮品牌 SKU 构成



数据来源：美团点评，西南证券整理



图15: 主要现制茶饮品牌的多元化扩张路径



数据来源: 公司官网, 西南证券整理

表9: 现制茶饮公司旗下品牌简介

品牌	喜茶	喜茶 喜小茶	奈雪的茶	奈雪 BlaBlaBar	奈雪 台盖	古茗	古茗 0氧化
店型							
店数	760 家	18 家	511 家	22 家	64 家	4361 家	2 家
面积	100 平	30 平米	200 平米	30-100 平方	20 平米	30 平米	200 平米
地理	二线及以上城市 街铺为主	二线及以上城市 街铺为主	二线及以上城市 商场店为主	二线及以上城市 商场店为主	二线及以上城市 商场店为主	二线城市以下 街铺为主	二线及以下城市 街铺为主
定位	新式高端茶饮	平价茶饮	新式高端茶饮	小酒馆	中端现摇奶茶	中端现制茶饮	新式高端茶饮
价位	29 元	13 元	32 元	75 元	16 元	15 元	23 元

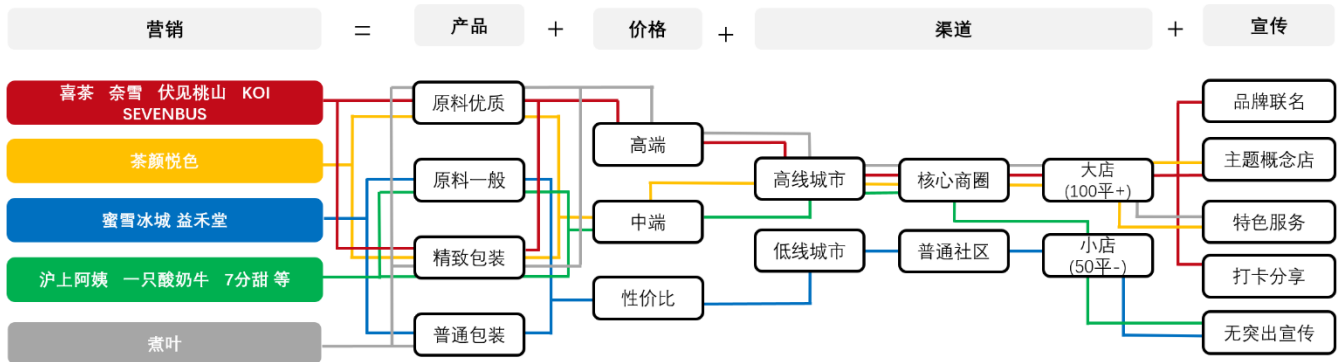
数据来源: 公司官网, 公司公告, 西南证券整理

### 3.2 营销: 定位决定营销策略, 差异化品牌消费者综合评价更高

根据 4P 营销理论, 我们从产品、价格、渠道、宣传 4 个角度出发将现制茶饮品牌的营销路径划分为五类。

- 第一类红圈:** 高端定位, 新潮产品, 多维度打造年轻人的社交货币;
- 第二类黄圈:** 中端定位, 质优产品, 特色服务传递品牌形象。
- 第三类蓝圈:** 性价比定位, 大众产品, 下沉开店提高品牌知名度。
- 第四类绿圈:** 中端定位, 爆款单品, 强化品牌形象。
- 第五类灰圈:** 高端定位, 质优产品, 中式茶馆形象年轻化传递传统文化。

图16：主要现制茶饮品牌营销模式



数据来源：公司公告，西南证券整理

**第一类红圈新式茶饮品牌在每个维度的营销案例：**

- 1>产品：拼推新+拼颜值+拼品质，获得品质+营销溢价。**奈雪的茶、喜茶通过升级原料、推陈出新、提升包装格调，与一般品牌的产品形成形象差异，积累好看好分享的品牌势能。
- 2>价格：高价格区分客群，差异化定位高端品牌。**品牌溢价包括品质溢价、营销溢价、空间溢价。新式茶饮品牌通过较高的产品定价将品牌打造成普通消费者可触达的高端消费品，如星巴克咖啡、大牌口红。
- 3>渠道：一线城市+一流商圈提升品牌格调，获得空间溢价。**一线城市、热门商圈的客流量较大，使高端茶饮品牌自带流量、保持品牌格调，同时更易形成打卡排队的“核验效应”。
- 4>宣传：打造年轻人的“社交货币”，获得品牌流量。**喜茶黑金、奈雪梦工厂等超级大店模型适合拍照打卡，成为适合闲暇社交的“第三空间”。高端价位+新潮产品，让好看好拍好分享的现制茶成为年轻人的社交货币；喜茶、奈雪与 NIKE、AAPE 等知名品牌一年十余次的跨界联名增强了品牌背书，同时互换了流量、粉丝。而煮叶通过煮茶师专业耐心的演示讲解、茶颜悦色通过“永久求偿权”和贴心的顾客服务与消费者之间形成了品牌独特的待客标签。

图17： 高端现制茶饮品牌营销案例



数据来源：公司官网，看点快报(文章作者深圳吃货小分队)，小红书(笔记作者嗜甜灰灰君、薄叨叨)，西南证券整理

第一、二、五类新式茶饮品牌营销综合评价最高。

1>评价指标：我们从品牌知名度、美誉度两个维度出发，每个维度权重各占 50%。筛选 3 个量化指标进行品牌排序。第 1-3 名计 5 分、4-6 名计 3 分、7-10 名计 1 分、11 名及以后不记分，最终将得分除各小组的品牌数量得到营销评价的最终结果。

2>小组排序结果：第二类（茶颜悦色）、第一类（喜茶、奈雪的茶等）、第五类（煮叶）品牌的综合得分最高，分别为 3.7、2.7、2.5 分。

3>单品牌排序结果：综合排序前 5 名的品牌分别是喜茶 4.3 分、茶颜悦色 3.7 分、乐乐茶 3 分、奈雪的茶 3 分、煮叶 2.5 分，关注度得分喜茶最高，美誉度得分煮叶最高。

图18：主要现制茶饮品牌社交媒体热度



数据来源：百度，新浪微博，微信，西南证券整理

图19：主要现制茶饮品牌口碑评价



数据来源：窄门餐眼，西南证券整理

### 3.3 渠道：高端自营品牌高举高打，性价比品牌主攻下沉市场

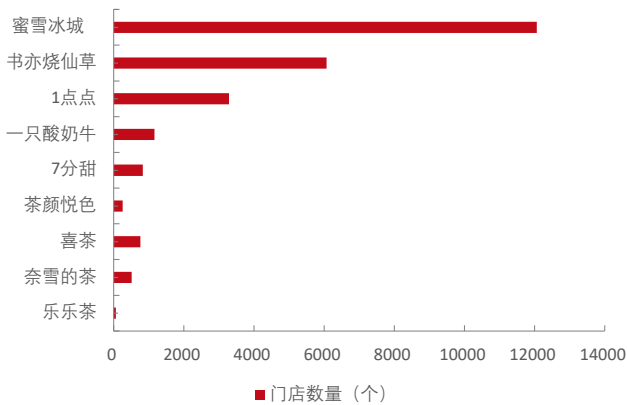
连锁加盟品牌渠道覆盖更广。高端自营品牌在高线城市门店更集中。

**1>高端品牌：**奈雪的茶、乐乐茶、更名后的喜茶都是从高端城市向低线开店，目前二线及以下城市仍有较大拓店空间。

**2>中端品牌：**茶颜悦色为全直营模式，与喜茶更名前的皇茶渠道策略类似，都是先在核心城市站稳脚跟，再逐步向周边市场进军。其他主打特色产品的品牌以加盟模式为主，主攻新一线、二线城市，逐步向更高或更低线的市场扩张。一点点刚进入大陆市场时以直营模式平价入驻高线城市，品牌发展成熟后才逐步放开加盟，因此高线城市占比更高。

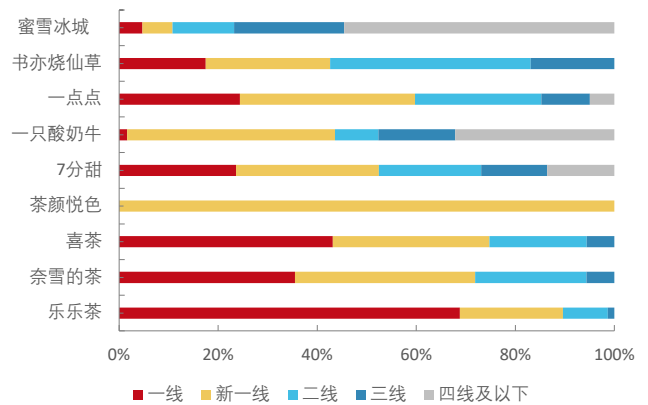
**3>性价比品牌：**2010年前成立的连锁品牌现蜜雪冰城主攻四线及以下低线市场。书亦烧仙草于成都创立，加盟也优先选择周边省市的同级别城市，因此二、三线城市门店占比更高。

图20：主要现制茶饮品牌门店数量比较



数据来源：腾讯地图，西南证券整理

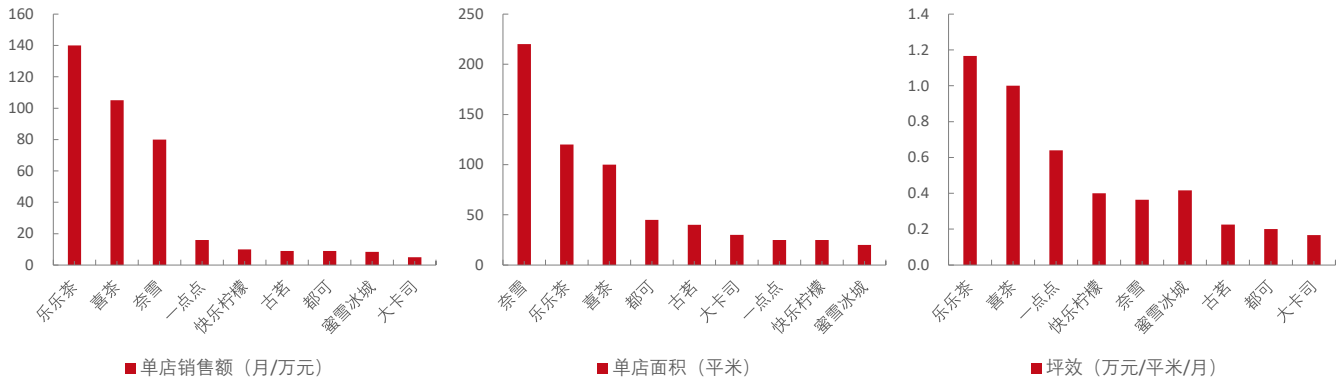
图21：主要现制茶饮品牌分级别城市店数占比比较



数据来源：腾讯地图，西南证券整理

**高端品牌平均单店收入、坪效高于同业。**高端品牌的每平米的出单量低于其他品牌，但因单店面积大、单杯销售价格高，因此单店坪效、销售额更高。高端品牌中乐乐茶目前店数不到100家、单店经营面积大，软欧包+茶饮的销售模式客单价更高，因此单店销售效率在所有品牌中最高。

图22: 主要现制茶饮品牌单店销售效率



数据来源: 公司公告, Euromonitor, 草根调研, 西南证券整理

部分品牌尝试多种店型运作, 逐步优化渠道组合。主力店以外的门店拓展分为两个大类, 第一类以展示品牌形象、增加消费者互动为目的, 这类店型面积大、设计交互感强, 如奈雪梦工厂、茶颜悦色游园会。第二类以提升单店效率为目的, 侧重即买即走和外卖业务, 门店面积小、让高端品牌将渠道拓展至办公场所、社区的同时, 也能实现较主力店型同等或更高水平的经营利润率, 奈雪 PRO、喜茶 GO 均为该类店型。

图23: 主要现制茶饮品牌的不同店型简介

	主力门店	旗舰店/概念店	小型店/外卖店
	标准店: 茶饮为主, 店面100平, 全国超500家, 占比>70%, 位于核心商圈大型商场	LAB/黑金/DP/PINK店: 茶饮为主, 不同门店设计主题不同, 全国超10家, 位于核心商圈大型商场	GO店: 茶饮, 主打即买即走和外卖, 50平, 全国近200家, 占比>20%, 位于核心商圈写字楼
	标准店: 茶饮+现制烘焙为主, 店面200平, 全国近500家, 占比>90%, 位于核心商圈商场与写字楼	奈雪的礼物: 茶饮+文创周边, 300平 奈雪梦工厂: SKU齐全, 注重顾客互动与品牌体验	PRO店: 茶饮+咖啡+轻烘焙+零食四大模块, 100平, 全国近20家, 进驻商务区及高密度社区
	标准店: 茶饮为主, 350家店基本在长沙, 店面50-70平, 商场商场街店写字楼均有布局	茶颜悦色游园会店: 茶饮+文创周边, 200平, 全国约14家, 位于两湖核心商圈大型商场	茶颜悦色外卖镖局: 茶饮, 主打外卖, 长沙11家, 住宅区、商业街和写字楼均有布局
	标准店: 茶饮+现制软包为主, 全国近70家, 店面180-260平, 位于核心商圈商场与大型商场	乐乐茶制茶工厂: 现场炒茶工坊+软包西点, 店面1000平, 全国仅上海1家	

数据来源: 公司官网, 西南证券整理

高端品牌门店端的经营利润率更高, 拥有更稳健的投资模型。我们选取三类价格带中比较有代表性的品牌进行单店模型拆分和敏感性分析后发现, 高端品牌的毛利率、门店经营利润率更高, 面临订单、单价下滑时较中端、性价比品牌抗风险能力更强。



**表10： 高端现制茶饮品牌的经营利润率敏感性分析**

客单价 \ 订单量	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
-30%	-6%	-3%	4%	11%	11%	16%	20%
-20%	-3%	5%	12%	13%	18%	22%	26%
-10%	4%	12%	14%	19%	24%	27%	30%
0%	11%	13%	19%	<b>24%</b>	28%	31%	34%
10%	11%	18%	24%	28%	31%	34%	34%
20%	16%	22%	27%	31%	34%	35%	37%
30%	20%	26%	30%	34%	34%	37%	39%

数据来源：草根调研，西南证券测算

**表11： 中端现制茶饮品牌的经营利润率敏感性分析**

客单价 \ 订单量	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
-30%	-16%	-13%	-4%	3%	3%	9%	13%
-20%	-13%	-3%	4%	6%	11%	16%	19%
-10%	-4%	4%	6%	12%	17%	21%	24%
0%	3%	6%	12%	<b>18%</b>	22%	25%	29%
10%	3%	11%	17%	22%	26%	29%	29%
20%	9%	16%	21%	25%	29%	29%	32%
30%	13%	19%	24%	29%	29%	32%	35%

数据来源：草根调研，西南证券测算

**表12： 性价比现制茶饮品牌的经营利润率敏感性分析**

客单价 \ 订单量	-30%	-20%	-10%	0%	10%	20%	30%
-30%	-14%	-12%	-4%	2%	2%	7%	11%
-20%	-12%	-3%	4%	4%	9%	13%	17%
-10%	-4%	4%	5%	10%	15%	18%	21%
0%	2%	4%	10%	<b>15%</b>	19%	22%	25%
10%	2%	9%	15%	19%	22%	25%	25%
20%	7%	13%	18%	22%	25%	25%	28%
30%	11%	17%	21%	25%	25%	28%	30%

数据来源：草根调研，西南证券测算

### 3.4 供应链：把控上游保障产品品质，提升数字化运营能力

在供应链管理上，现制茶饮品牌和传统茶饮品牌的差异体现在是否深耕、把控上游生产和提升数字化运营能力两个方面，供应链管理的最终目的是为了降低成本提升企业利润率、提升周转运营效率。

**1>研发生产：**一方面，跟上品牌产品研发节奏的同时控制生产成本；另一方面，把控原材料生产保障产品品质。

**2>仓储物流：**首先，降低物流成本，将更多成本和重资产转移至第三方；其次，保障下游加盟商、直营门店原料补给，减少存货积压。

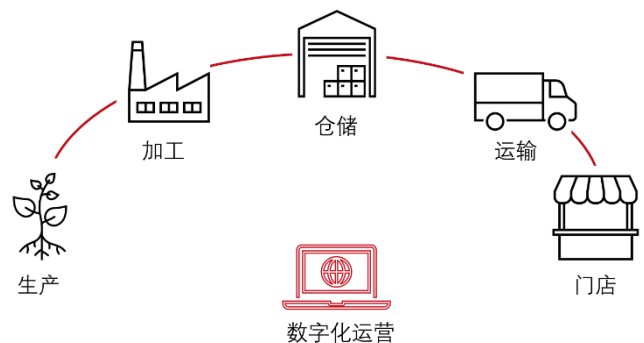
**3>数字化运营：**涵盖上游原料、库存的数字化管理和下游的客户分析管理、数字化营销。

图24：新式茶饮品牌供应链管理思路



数据来源：CCFA，西南证券整理

图25：数字化贯穿新式茶饮品牌供应链流程



数据来源：公司公告，西南证券整理

高端品牌以在生产物流端以轻资产外协为主，更注重原材料的定制化以及后端大数据的预测分析。性价比品牌蜜雪冰城的供应链建设更为完善，具备向同业开放供应链能力。

**1>喜茶、奈雪的茶深度合作上游生产，进行原材料定制化生产。**喜茶在贵州拥有自建的有机茶园，并在门店产品制作中使用混合搭配的茶底（如金凤茶王），其开发的草莓新品种有望在2021年上市。奈雪的茶合作台湾获奖茶叶，并自建中央厨房制作预制烘焙品。

**2>中高端新式茶饮品牌重视数字化运营。**奈雪的茶、喜茶数字化团队超百人，7分甜、都可、茶颜悦色等品牌也组建了数字化部门，借助数字化工具，品牌可以得到客户的产品反馈，更迅速对SKU做出优化调整，并根据区域、季节等变量结合上游供应链推出定制化产品。

**3>重资产运营使蜜雪冰城能够支持品牌的低定价策略。**蜜雪冰城自建原料生产工厂，除了少部分原料由供应商提供，大部分原料由公司自产供应。公司拥有1个总仓+4个分仓，能够辐射全国1万多家门店。因现制茶饮店的原材料重合度高，这类下沉品牌较高端品牌更容易做到类似海底捞的供应链开放模式。



**表13：主要现制茶饮品牌的供应链流程比较**

	原料		加工		仓储		物流		销售运营	
	自产	外协	自产	外协	自产	外包	自建	外包	存货管理系统	需求预测系统
喜茶	√辅 茶园	√主△		√		√		√	√	√
奈雪的茶		√ △	√辅 中央厨房	√主	√辅	√主	√辅	√主	√	√
乐乐茶			√辅 门店欧包	√主		√		√	√	√
蜜雪冰城	√主	√辅	√主	√辅	√			√	√	√

注：△表示品牌方合作上游研发生产定制化产品

数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

## 4 投资建议

建议关注处于渠道扩张期、拓店天花板较高的三类新式茶饮品牌：**1>**产品推新快、消费空间设计感强的高端龙头喜茶、奈雪的茶；**2>**拥有产品差异化特征和具备顾客沟通能力的区域龙头品牌茶颜悦色；**3>**由前大中华区星巴克高管团队打造的高品牌利益、消费者培育周期长但待客形象鲜明的新中式茶饮品牌煮叶。

## 5 风险提示

食品安全风险；品牌营销风险；市场竞争加剧；同店下滑超预期；新开店数不及预期。

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
上海	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn