

商业贸易

现制茶饮调研：量增有动力，喜茶&奈雪壁垒构筑，发展可期

赛道分析：渗透率及消费频次提升，量增有动力。①现制茶饮在我国存在消费基础，渗透率较高：参与调研消费者中，七成消费者过去一年消费过现制茶饮，近半数受访消费者在3年前即开始消费现制茶饮，消费习惯养成；②未来渗透率有望逐步提升：3成消费者3年内在受到知名品牌发展、门店扩张的吸引后开始消费现制茶饮，未消费现制茶饮的消费者中，近4成消费者表现出想要消费现制茶饮的想法。③现制茶饮消费频次有望提升：过去一年，近四成消费者由于产品口味、门店数量的增加等因素现制茶饮消费频率有所提升，而由于对于体重管理和健康的担忧减少现制茶饮消费频率的消费者占比为2-3成，总体来看消费频次有望逐步增长。④赛道对比：现制咖啡成瘾性更强，高频次消费者占比更高，但参与调研消费者中渗透率低于现制茶饮。消费者画像来看，现制咖啡粘性群体年龄层和收入高于现制咖啡粘性消费群体。

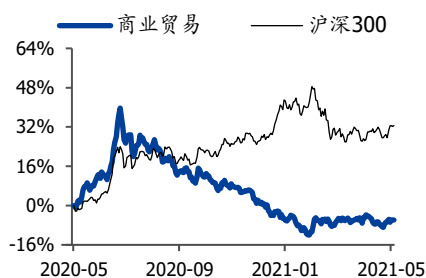
高端茶饮：①产品为基，产品为购买决策核心驱动因素。从驱动因素来看：随着价格带的攀升，便利性在各个价格带购买决策中重要性显著下滑，而产品成为15元以上中高端现制茶饮消费购买决策中最重要的因素。产品来看：头部品牌爆款效应突出、深度绑定品牌，同时研发团队完善，叠加其已形成的会员、门店数量的优势，对于行业中的新产品、新趋势能够快速响应并进行产品推广，从而形成对于其他新品牌及新产品的竞争优势。

②品牌认知形成，各品牌用户画像之间存在差异性。现制茶饮头部品牌已经形成了较强的消费者认知，七成以上消费者主要购买自己喜欢的品牌、跨赛道看现制咖啡和茶饮品牌忠诚度未呈现出明显的差异性。**分品牌看：**喜茶由于产品及品牌为高端茶饮消费者中消费者最为偏好的品牌。在偏好奈雪的消费者中，门店休息空间、可以与烘焙搭配购买占有考虑重要权重，差异化印象初步形成。用户画像来看：偏好奈雪的消费者85后用户及男性用户占比超过喜茶和乐乐茶，且堂食需求及形成烘焙购买习惯的消费者占比较高。各个品牌的用户画像和用户偏好原因由于其产品及品牌定位不同存在一定的差异性。**③门店对比：喜茶标准店表现领先，喜茶、奈雪新店型皆有亮眼表现。****标准店：**喜茶标准店经营利润率高出奈雪约10%，且喜茶坪效、人效明显高于奈雪。**新店型对比：**喜茶Go店彻底轻捷化，面积、人员都有较大节省的基础上收入达到标准店约60-70%；奈雪PRO门店面积更为节省且取消现制烘焙区域减小对于门店选址限制，人员并未明显节省，但整体收入可以达到标准店水平。二者相对标准店在效率和盈利能力上都有大幅提升；**④烘焙及第三空间探讨，看好奈雪PRO新店型。**现制茶饮门店相对于现制咖啡缺失商务场景，第三空间难度打造更大，且所需人员和租金成本较高。烘焙来看，根据门店调研，烘焙可成为现制茶饮店铺引流点，因此我们看好奈雪PRO新店型在保留烘焙和第三空间的差异化品牌概念同时提高效率，门店盈利能力较强。

风险提示：1) 调研样本偏差；2) 门店调研数据不具有代表性。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 杜玥莹

执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

相关研究

- 1、《商业贸易：奈雪的茶：优质赛道领军者，全能发展扩张可期》2021-03-24
- 2、《商业贸易：回归理性，如何看待社区团购发展方向——仍从一斤苹果看国内生鲜产业链及渠道变革》2021-01-26
- 3、《商业贸易：线上加强，线下有望集中——2021年度策略》2020-12-20

内容目录

1. 现制茶饮赛道：渗透率及消费频次提升，量增有动力	4
2. 高端茶饮，产品为基、品牌构筑壁垒	7
2.1 产品为基，为高端茶饮购买决策核心驱动因素	7
2.2 品牌认知形成，喜茶品牌认可度遥遥领先，偏好喜茶、奈雪、乐乐茶权衡因素&用户画像存在差异。	9
2.3 喜茶标准店表现领先，喜茶/奈雪新店型皆有出色表现	13
2.4 烘焙及第三空间探讨：看好奈雪 PRO 新店型	15
2.4.1 现制茶饮第三空间难度打造较大，需要提高效率	15
2.4.2 交叉销售为茶饮重要趋势，烘焙可成为引流点	16
2.5 小程序成为主流点单方式，外带消费占比较高	19
2. 结论	20
风险提示	21

图表目录

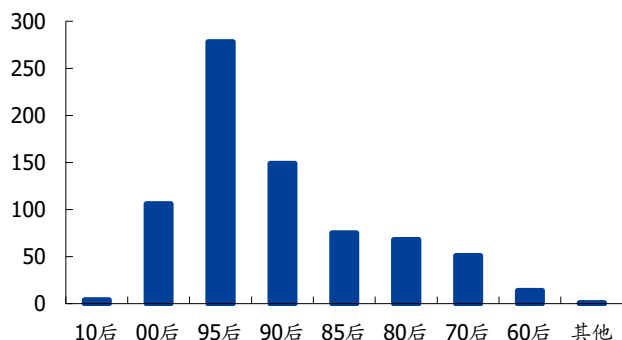
图表 1: 调研群体主要出生于 95-00 年，各年龄层均有分布（人数）	4
图表 2: 女性受访者 467 名，占比约 63%	4
图表 3: 样本（人数）主要集中于一线城市，其他各级城市均有分布	4
图表 4: 问卷样本收入覆盖各个收入层级（人数）	4
图表 5: 参与调研的消费者大部分消费过现制茶饮	5
图表 6: 3 年内，3 成消费者受到多种因素驱动开始消费现制茶饮	5
图表 7: 门店成为限制消费者购买的重要因素	5
图表 8: 约 37% 消费者表现出想要尝试现制茶饮的需求	5
图表 9: 每周一次以上消费者占比一半以上（人数）	6
图表 10: 与去年相比，大部分消费者表示消费频次提升或维持	6
图表 11: 口味好和扩张的门店成为吸引消费者增加消费频次的主要原因	6
图表 12: 对于体重管理和健康的担心促使消费者降低消费频率	6
图表 13: 半数参与调研的消费者过去一年消费过现制咖啡	6
图表 14: 门店、对咖啡因健康考虑成为消费者未消费现制咖啡主要原因	6
图表 15: 重度咖啡消费者占比显著高于茶饮	7
图表 16: 一周 1 次以上的消费者中，咖啡群体年龄偏大	7
图表 17: 一周 1 次以上的消费者中，咖啡群体收入偏高	7
图表 18: 高端现制茶饮以产品、品牌驱动驱动，中低端茶饮主要受便利性驱动	8
图表 19: 喜茶、奈雪、乐乐茶产品具有较高同质性	9
图表 20: 现制咖啡各个价格带品牌忠诚度	9
图表 21: 现制茶饮各个价格带品牌忠诚度	9
图表 22: 喜茶为大多数消费者最为偏好的品牌	10
图表 23: 品牌和口味是消费者权衡品牌时的最重要因素	10
图表 24: 偏好奈雪消费者中 80 后占比显著高于喜茶/乐乐茶	11
图表 25: 偏好乐乐茶消费者中女性用户占比显著较高	11
图表 26: 不同门店消费者分年龄段对比（按人数计），奈雪 30-40 岁消费群体占比较高（仅为调研部分门店）	11
图表 27: 独自一人为工作日常态，情侣家庭类型消费者周末显著增加，喜茶 Go 店独自一人消费者占比显著较高（按人数计）（仅为调研部分门店）	12
图表 28: 奈雪堂食需求高于其他品牌	13

图表 29: 偏好奈雪的消费者中烘焙产品购买频次较高.....	13
图表 30: 各门店情况及位置对比 (座位数、人数) (仅为调研部分门店)	13
图表 31: 各店铺高峰期三小时订单数 (外卖+门店订单合计) 对比 (仅为调研部分门店)	14
图表 32: 喜茶、乐乐茶单店表现突出, 奈雪盈利能力相对处于劣势 (仅为调研部分门店)	14
图表 33: 喜茶 Go 与奈雪 Pro 主要因素对比 (仅为调研部分门店)	15
图表 34: 喜茶 Go 自助取茶柜提升效率.....	15
图表 35: 奈雪保持整体风格, 取消现制烘焙区域	15
图表 36: 现制咖啡对堂食需求整体来看大于现制茶饮.....	16
图表 37: 现制咖啡店堂食中的商务需求比例远高于现制茶饮店	16
图表 38: 星巴克较高的毛利率、对人员和租金的节省能够用较低的单量支撑大店模式 (仅为调研部分门店)	16
图表 39: 交叉销售成为我国现制茶饮发展重要趋势, 跨界属性强.....	17
图表 40: 茶饮与咖啡及面包等品类偏好存在较大程度重合.....	17
图表 41: 现制咖啡烘焙正餐及下午茶需求高于现制茶饮	18
图表 42: 烘焙不同的购买动机催生不同消费习惯	18
图表 43: 标准店模式较重, PRO 店型单店表现更加优质 (仅为调研部分门店)	19
图表 44: 目前小程序已经成为最为主流的点单方式.....	19
图表 45: 门店下单仍为主要点单方式 (仅为调研部分门店)	20
图表 46: 堂食消费者在门店消费者中占比较低 (仅为调研部分门店)	20

为从消费者行为角度对现制茶饮行业进行深入研究，我们通过发放调查问卷及进行门店调研两种方式进行消费者调研。报告旨在解决：①现制茶饮行业未来发展驱动因素；②高端茶饮龙头核心竞争力探讨；③喜茶、奈雪品牌、门店等多角度对比。

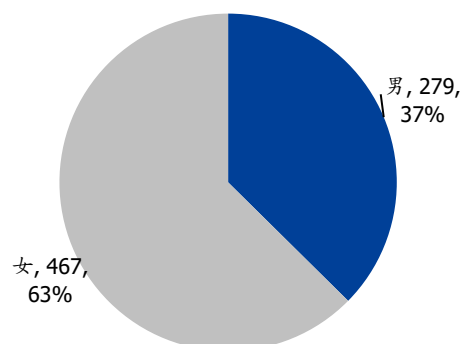
本次现制茶饮行业消费者调研共收集样本 1028 份，其中经筛选后回收有效问卷 746 份。分年龄层级来看：本次有效问卷中 95 后占比约为 37% 左右，其他各年龄段参与问卷人数分布较为均匀。分性别来看：本次有效问卷中，男性受访者为 279 名，女性受访者为 467 名。分城市层级来看：有效问卷主要集中在一线城市（494 份），样本亦覆盖新一线、二线、三线及以下等各线城市。从收入情况来看：3000 元以下为主要可支配收入区间，同时样本亦覆盖各个可支配收入层级。

图表 1：调研群体主要出生于 95-00 年，各年龄层均有分布（人数）



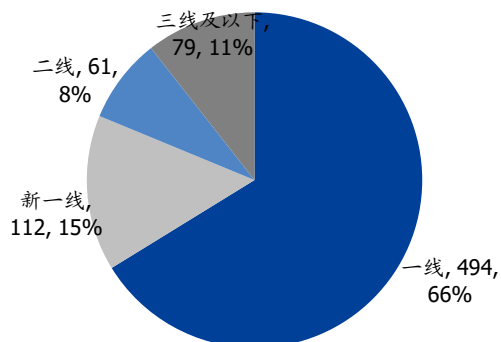
资料来源：草根调研，国盛证券研究所

图表 2：女性受访者 467 名，占比约 63%



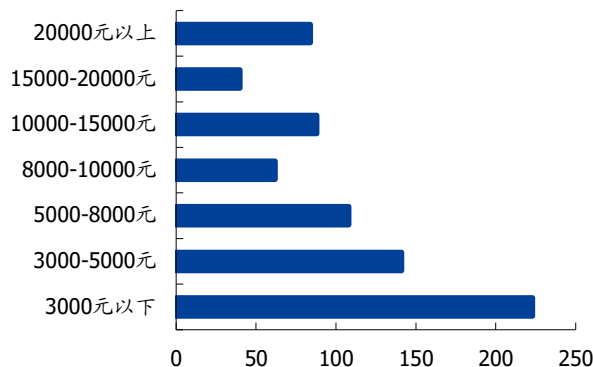
资料来源：草根调研，国盛证券研究所

图表 3：样本（人数）主要集中于一线城市，其他各级城市均有分布



资料来源：草根调研，国盛证券研究所

图表 4：问卷样本收入覆盖各个收入层级（人数）



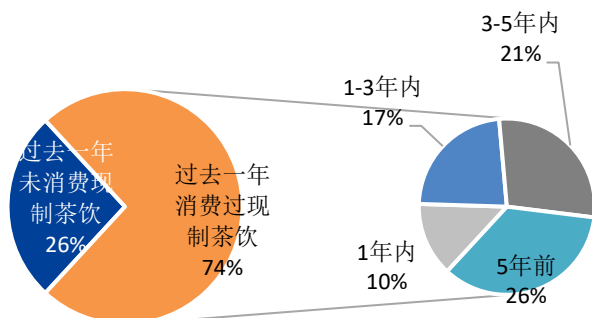
资料来源：草根调研，国盛证券研究所

1. 现制茶饮赛道：渗透率及消费频次提升，量增有动力

我国现制茶饮起源于街头奶茶时代，具备深厚的消费基础。①现制茶饮高渗透率：根据调研，74%的受访者一年内消费过现制茶饮，②现制茶饮成为部分消费者重要消费习惯：约 47%的受访消费者在 3 年前即开始消费现制茶饮，现制茶饮已成为部分消费者的消费习惯；③品牌发展、门店扩张催化下现制茶饮渗透率有望逐步提升：3 年内受到知名品牌发展、门店扩张的吸引开始消费现制茶饮的消费者占比为 27%。在 26%未消费过现制茶饮的受访者中，门店数量有限以及现制茶饮较高的价格为消费者尚未消费现制茶饮

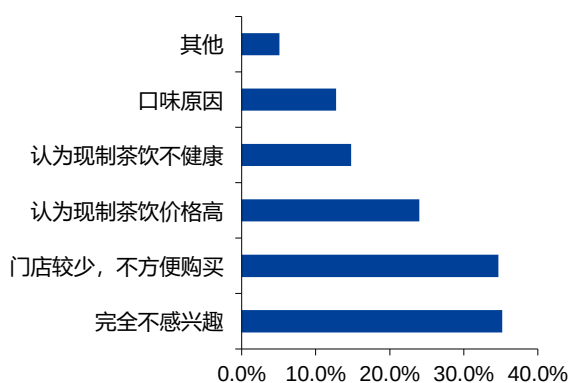
的重要因素。未来 37%的消费者表现出想要尝试现制茶饮的想法，预计行业渗透率有望持续增长。

图表 5: 参与调研的消费者大部分消费过现制茶饮



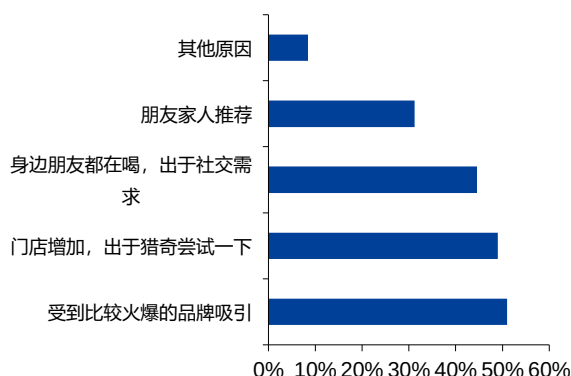
资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

图表 7: 门店成为限制消费者购买的重要因素



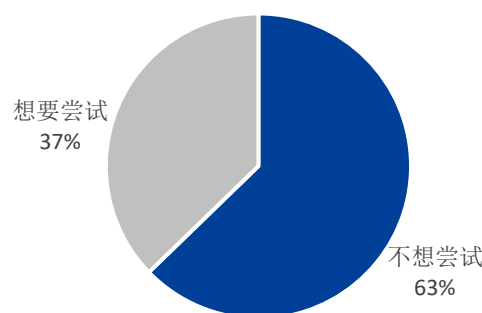
资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

图表 6: 3 年内, 3 成消费者受到多种因素驱动开始消费现制茶饮



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

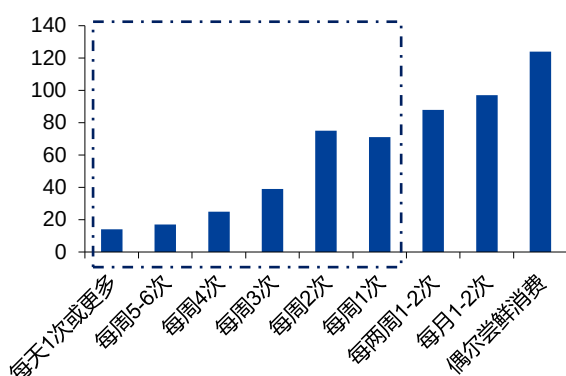
图表 8: 约 37% 消费者表现出想要尝试现制茶饮的需求



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

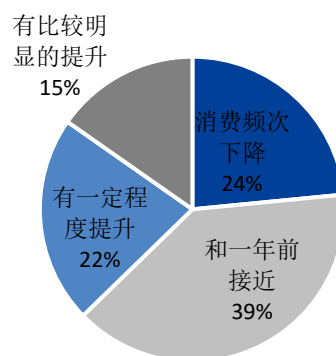
少数高频次者贡献主要消费量，消费者频次呈现提升趋势。消费现制茶饮的消费者中，消费频次在每周 1 次以上的消费者占比达到一半以上。根据调研数据来看，拥有现制茶饮消费习惯的消费者目前现制茶饮月均消费量在 6 杯左右，少数成瘾性消费者贡献主要消费量。过去一年，37%消费者由于产品口味、门店数量的增加等因素现制茶饮消费频率有所提升，而 24%消费者由于对于体重管理和健康的担忧减少现制茶饮消费频率，整体来看，在产品口味和门店数量增加的驱动下，未来现制茶饮的消费频次有望提升。

图表 9: 每周一次以上消费者占比一半以上 (人数)



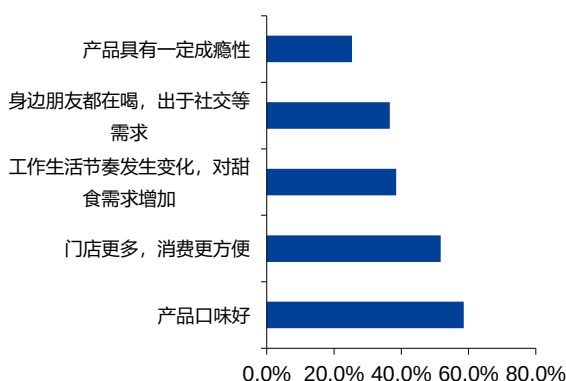
资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

图表 10: 与去年相比, 大部分消费者表示消费频次提升或维持



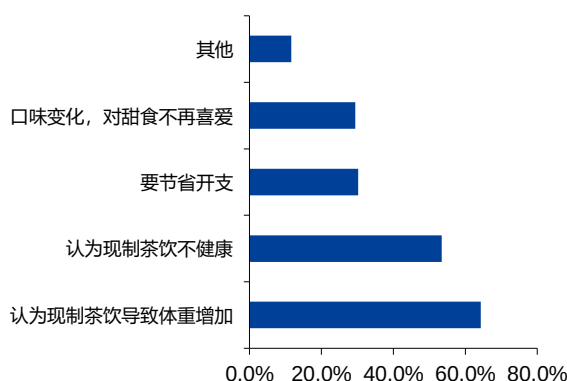
资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

图表 11: 口味好和扩张的门店成为吸引消费者增加消费频次的主要原因



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

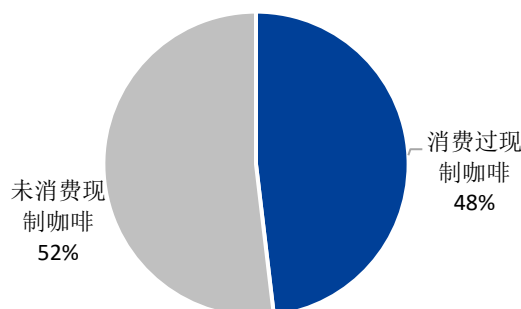
图表 12: 对于体重管理和健康的担心促使消费者降低消费频率



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

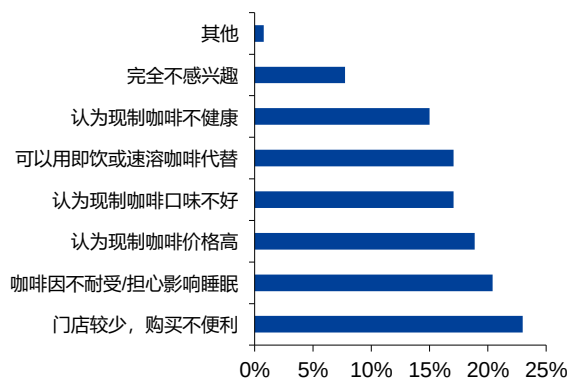
现制咖啡渗透率相比现制茶饮较低。对比现制茶饮, 参与调研群体中, 过去一年消费过现制咖啡的消费者占比在 48%左右, 现制咖啡渗透率低于现制茶饮;、门店数量有限及咖啡因不耐受等健康因素为消费者不消费现制咖啡的主要原因。

图表 13: 半数参与调研的消费者过去一年消费过现制咖啡



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

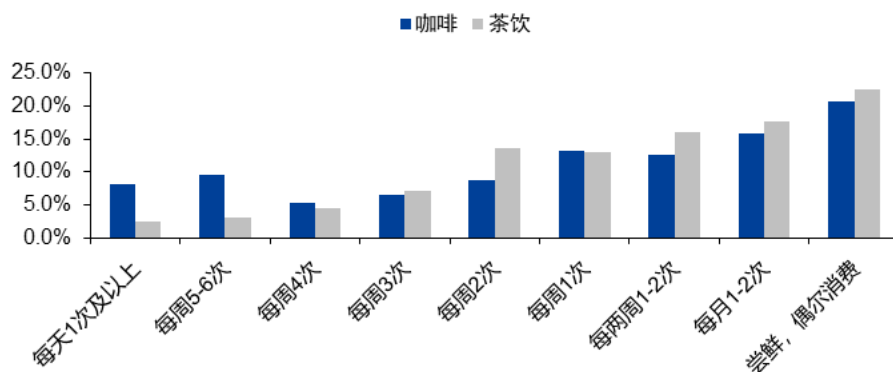
图表 14: 门店、对咖啡因健康考虑成为消费者未消费现制咖啡主要原因



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

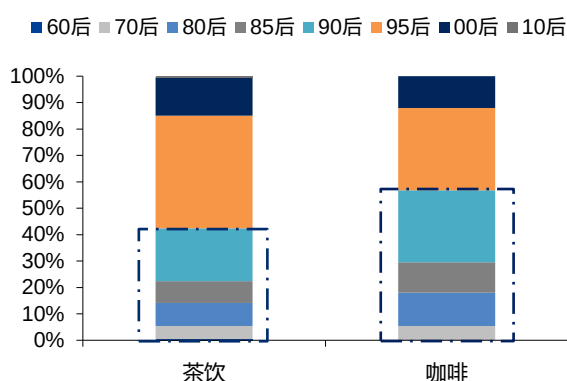
现制咖啡高频次消费占比高于茶饮，用户群体存在差异。对比过于过去一年消费过现制咖啡和现制茶饮的消费群体，我们发现消费频次来看：重度咖啡消费者占比显著高于现制茶饮，每天一次&每周 5-6 次的咖啡消费者占比达到 20%，而相同消费频次的现制茶饮消费者占比不足 5%。对比现制咖啡及茶饮的消费群体，咖啡和茶饮消费频次达到每周一次以上消费者中，现制咖啡的消费群体年龄段、整体收入明显高于现制茶饮消费群体。

图表 15: 重度咖啡消费者占比显著高于茶饮



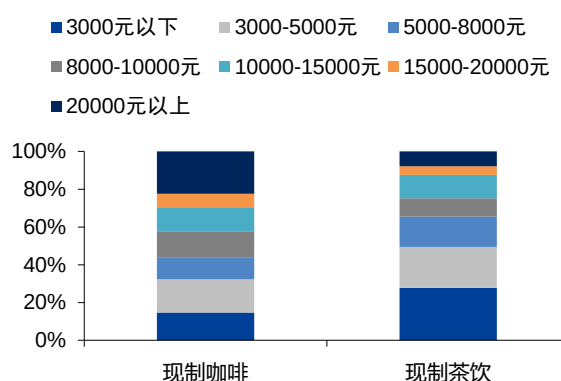
资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

图表 16: 一周 1 次以上的消费者中，咖啡群体年龄偏大



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

图表 17: 一周 1 次以上的消费者中，咖啡群体收入偏高



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

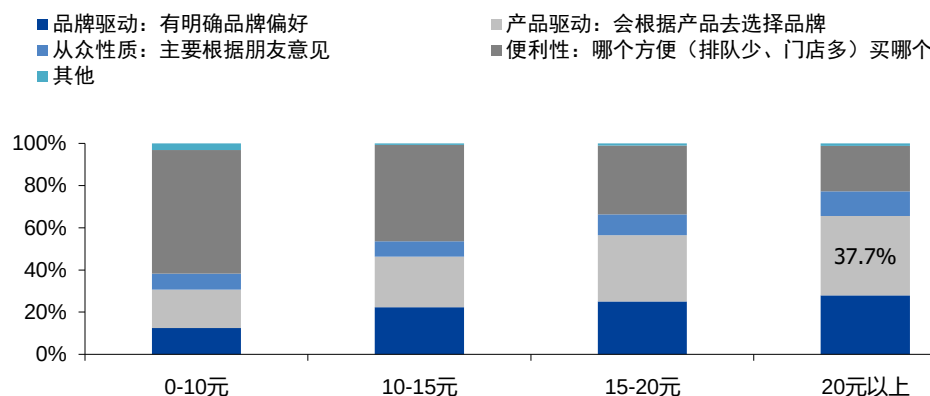
2. 高端茶饮，产品为基、品牌构筑壁垒

2.1 产品为基，为高端茶饮购买决策核心驱动因素

不同价格带现制茶饮的购买驱动因素产生明显差异，核心竞争要素不同。从驱动因素来看：随着价格带的攀升，便利性在各个价格带购买决策中重要性显著下滑，而产品及品牌成为 15 元以上中高端现制茶饮中消费购买决策的最重要因素，由此我们认为中高端茶饮需持续打磨产品全方位竞争力并进行品牌输出，而对于 15 元以下的中低端茶饮来说，门店快速扩张或许成为其重要战略选择。

产品为高端现制茶饮的核心竞争力。消费者调研中，产品为 20 元以上高端茶饮购买决策中最重要的因素，4 成消费者选择高端茶饮品牌时主要受到产品驱动。纵观高端茶饮主要品牌，喜茶首创芝士奶盖茶，奈雪实现水果茶+软欧包双产品线创新，乐乐茶凭借脏脏包爆红网络后不断延伸产品线。由此我们认为，高端茶饮核心竞争力始于产品且在高端茶饮消费者的购买决策中扮演最为重要的角色。

图表 18: 高端现制茶饮以产品、品牌驱动驱动，中低端茶饮主要受便利性驱动



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

喜茶、奈雪、乐乐茶已经形成完善的产品矩阵，各品牌爆款效应突出、与品牌产生深度绑定。头部茶饮品牌均已经形成完善的产品矩阵，各个品牌现制茶饮 SKU 超过 40 款，奈雪及乐乐茶在茶饮之外提供 20-30 款烘焙产品。各个品牌头部产品爆款效应突出，以奈雪为例，奈雪三大爆款茶饮霸气芝士草莓、霸气橙子以及霸气芝士葡萄在 2020 年 Q1-3 销售额占茶饮销售比重达到 25.3%，爆款效应突出。

产品存在一定同质化，头部玩家持续推新，研发团队完善。从产品看，头部品牌产品同质化程度高，主流产品中各个品牌均存在相似产品。**喜茶:** 喜茶对研发重视较早，喜茶创始人负责产品研发把控。目前喜茶已经形成约 20 人的研发团队，团队根据品类分组，各个品类由专人负责，由创始人负责把控。完善的研发团队和供应链能力使喜茶推新能力极强。**奈雪:** 奈雪的研发主要由创始人彭心负责，内部形成 23 人的研发团队，研发经过前期调研、规划、采购、搭配测试、样品测试、包装规划、预推广等多个步骤，保障新品成功率。在较强的研发能力支持下，2020 年，喜茶、奈雪、乐乐茶在茶饮上分别推新 39、37、47 次，三个品牌均具有极强的新品打造能力。

图表 19: 喜茶、奈雪、乐乐茶产品具有较高同质性



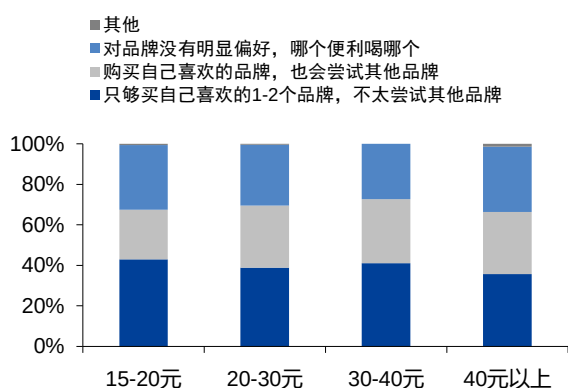
资料来源: 各品牌小程序, 国盛证券研究所

虽然目前高端茶饮的产品同质化程度相对较高, 但头部品牌爆款效应突出、深度绑定品牌, 同时高端茶饮具备更加完善的研发团队、更快的反应速度, 叠加其已形成的会员、门店数量的优势, 对于行业中的新产品、新趋势能够快速响应并进行产品推广, 从而形成对于其他新品牌及新产品的竞争优势。

2.2 品牌认知形成, 喜茶品牌认可度遥遥领先, 偏好喜茶、奈雪、乐乐茶权衡因素&用户画像存在差异。

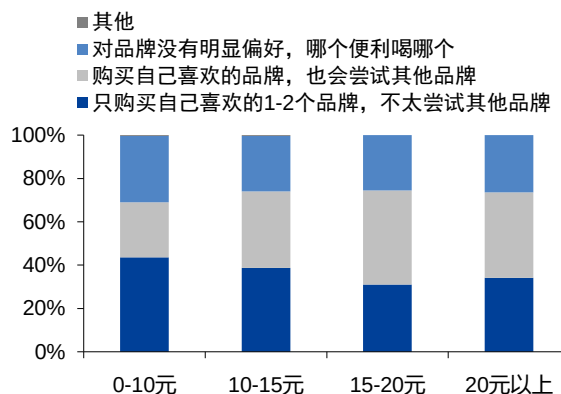
现制茶饮形成一定的品牌忠诚度, 品牌认知与现制咖啡赛道接近。整体对比咖啡和茶饮赛道, 消费者对于各个价格带品牌皆形成了一定的品牌忠诚度, 七成以上消费者主要购买自己喜欢的品牌, 头部品牌已经形成了较强的消费者认知。且整体来看, 从品牌忠诚度来看, 现制咖啡和茶饮未呈现出明显的差异性。

图表 20: 现制咖啡各个价格带品牌忠诚度



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

图表 21: 现制茶饮各个价格带品牌忠诚度

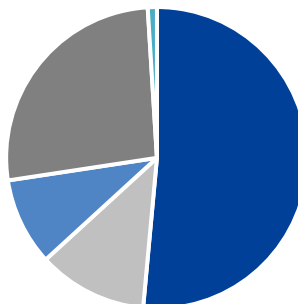


资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

高端现制茶饮中喜茶品牌认可度遥遥领先，偏好喜茶、奈雪、乐乐茶权衡因素&用户画像存在差异。根据调研，喜茶为高端茶饮消费者中消费者最为偏好的品牌，而奈雪、乐乐茶与喜茶存在比较明显的差距。在偏好各个品牌的原因中，**产品好喝**都为最重要的因素，品牌知名度在偏好喜茶和奈雪的消费者中也扮演着重要的角色。产品及品牌之外，门店休息空间、可以与烘焙搭配购买在偏好奈雪的用户中也占有重要权重。

图表 22: 喜茶为大多数消费者最为偏好的品牌

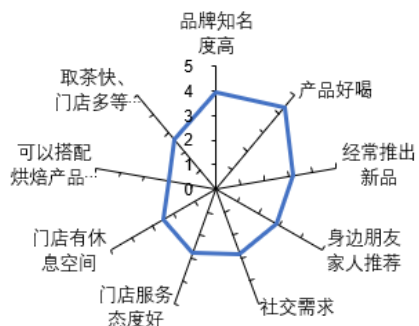
■ 喜茶 ■ 奈雪 ■ 乐乐茶 ■ 无明显偏好 ■ 其他品牌



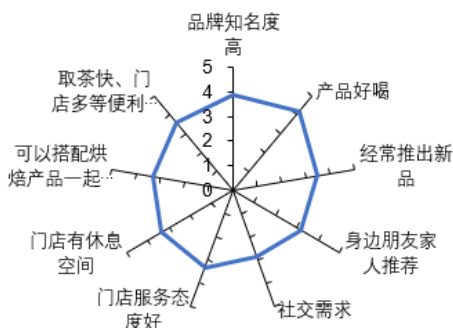
资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

图表 23: 品牌和口味是消费者权衡品牌时的最重要因素

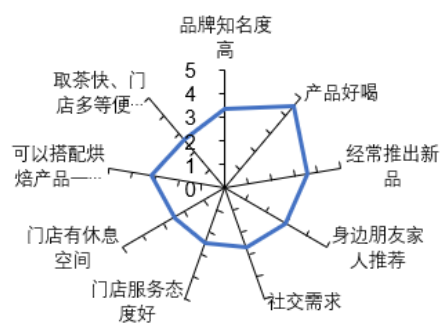
喜茶



奈雪



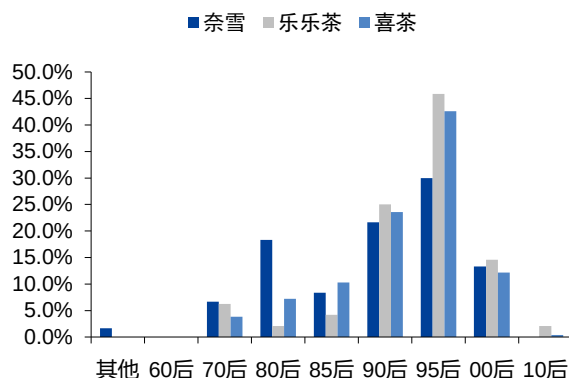
乐乐茶



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

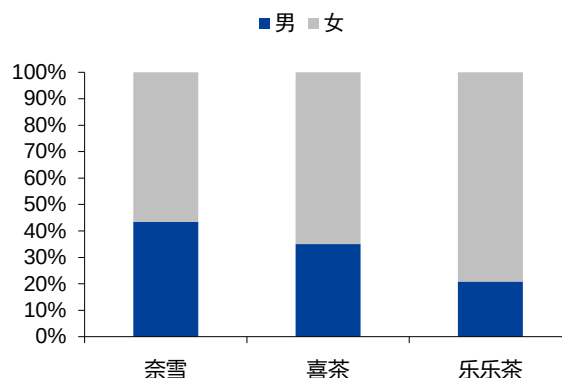
用户画像产生差异: 现制茶饮品牌中, 偏好奈雪 85 后用户及男性用户占比超过喜茶和乐乐茶。进一步分析高端茶饮三大品牌, 我们发现偏好喜茶、奈雪及乐乐茶的群体画像存在差异。以年龄阶段来看: 偏好乐乐茶的用户群体最为年轻化, 而偏好奈雪的用户群体 85 后等年龄偏大的用户群体占比更多。以性别特点来看, 偏好乐乐茶的女性用户占比近 80%, 而偏好奈雪的女性用户占比不足 60%。

图表 24: 偏好奈雪消费者中 80 后占比显著高于喜茶/乐乐茶



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

图表 25: 偏好乐乐茶消费者中女性用户占比显著较高



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

门店消费者情况与问卷结果相符: 从年龄对比来看: 奈雪消费群体年龄整体高于喜茶。对比各个店铺类型的年龄阶段喜茶的用户年龄群体明显更加年轻, 标准店与 Go 店 20-30 岁消费群体占比都在六成以上; 对比之下, 奈雪的用户 30-40 岁成为主流消费群体, 占比在四成以上。对比周末与平时: 各个店型在周末与平时的消费群体并不存在明显差异, 可见从年龄段上来看, 喜茶和奈雪的消费群体已经相对固定。我们观察造成消费年龄段的差异主要在于: ①奈雪口味相对喜茶更为清淡; ②奈雪烘焙区域吸引较多带儿童父母及家庭购买。

图表 26: 不同门店消费者分年龄段对比 (按人数计), 奈雪 30-40 岁消费群体占比较高 (仅为调研部分门店)

	年龄				
	20 以下	20-30	30-40	40-50	50 以上
奈雪 PRO 平时	1	26	20	2	0
占比 (%)	2.0%	53.1%	40.8%	4.1%	0.0%
奈雪 PRO 周末	1	48	58	5	1
占比 (%)	0.9%	42.5%	51.3%	4.4%	0.9%
奈雪标准平时	3	17	24	6	1
占比 (%)	5.9%	33.3%	47.1%	11.8%	2.0%
奈雪标准周末	1	44	69	20	3
占比 (%)	0.7%	32.1%	50.4%	14.6%	2.2%
喜茶标准平时	4	108	22	7	2
%	2.8%	75.5%	15.4%	4.9%	1.4%
喜茶标准周末	5	129	19	1	0
占比 (%)	3.2%	83.8%	12.3%	0.6%	0.0%
喜茶 Go 平时	1	58	27	3	1
占比 (%)	1.1%	64.4%	30.0%	3.3%	1.1%
喜茶 Go 周末	1	71	44	3	1
占比 (%)	0.8%	59.2%	36.7%	2.5%	0.8%

资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

人群状态对比：独自一人为工作日常态，情侣、家庭类型消费者周末显著增加，奈雪家庭消费群体占比显著高出。横向对比各个店型，我们发现喜茶 Go 店独自一人的人群占比显著高于其他各个店型，该差距在周末更加明显；而奈雪店铺消费群体中，一家人、带小孩类的消费群体占比在周末显著高于喜茶。纵向对比来看：工作日各个店型独自一人、情侣/夫妻、好友、家庭类型占比约为 60%、10%、20%、10%；而周末整体来看：独自一人消费者占比显著下降，而情侣/夫妻以及家庭消费者占比显著提升。

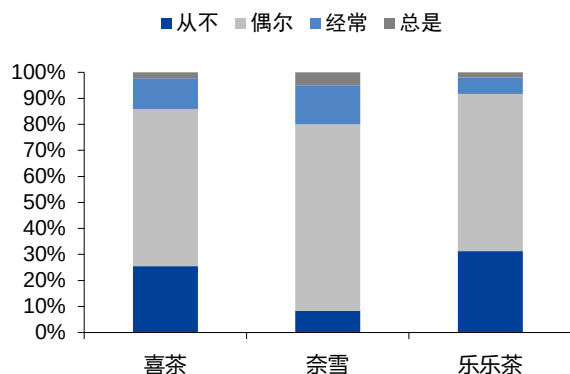
图表 27：独自一人为工作日常态，情侣家庭类型消费者周末显著增加，喜茶 Go 店独自一人消费者占比显著较高（按人数计）（仅为调研部分门店）

	状态			
	独自一人	情侣/夫妻	三五好友	家人/带小孩
奈雪 PRO 平时	28	4	11	6
占比 (%)	57.1%	8.2%	22.4%	12.2%
奈雪 PRO 周末	38	35	10	30
占比 (%)	33.6%	31.0%	8.8%	26.5%
奈雪标准平时	29	12	8	2
占比 (%)	56.9%	23.5%	15.7%	3.9%
奈雪标准周末	47	33	28	29
占比 (%)	34.3%	24.1%	20.4%	21.2%
喜茶标准平时	76	19	42	6
占比 (%)	53.1%	13.3%	29.4%	4.2%
喜茶标准周末	38	68	30	18
占比 (%)	24.7%	44.2%	19.5%	11.7%
喜茶 Go 平时	59	9	15	7
占比 (%)	65.6%	10.0%	16.7%	7.8%
喜茶 Go 周末	60	28	23	9
占比 (%)	50.0%	23.3%	19.2%	7.5%

资料来源：草根调研，国盛证券研究所

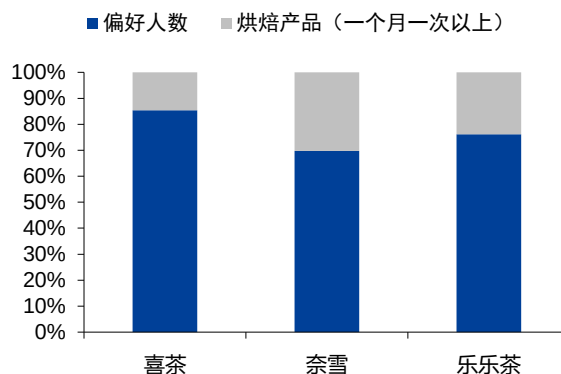
消费行为对比：三大高端现制茶饮中，偏好奈雪的消费者堂食需求及形成烘焙购买习惯的消费者占比较高。进一步分析三大品牌的消费行为，我们发现偏好奈雪的消费群体对于堂食的需求整体来讲显著高于喜茶及奈雪，同时偏好乐乐茶和奈雪的消费者中形成烘焙购买习惯的消费者占比也整体明显高于喜茶。总体来看，我们认为奈雪第三空间打造和烘焙产品线初步在消费者心中形成差异化品牌形象。

图表 28: 奈雪堂食需求高于其他品牌



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

图表 29: 偏好奈雪的消费者中烘焙产品购买频次较高



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

从品牌认知角度来看: 高端现制茶饮品牌已经形成一定的品牌认知, 现制茶饮较高的品牌认可度对后进入品牌形成壁垒。茶饮品牌中其中喜茶在高端茶饮中品牌力领先, 而奈雪通过茶饮+烘焙双产品线、第三空间的打造形成了自己的差异化用户群体。

2.3 喜茶标准店表现领先, 喜茶/奈雪新店型皆有出色表现

门店情况: 所选店铺位于购物中心, 喜茶/奈雪、喜茶 Go/奈雪 Pro 店铺内容纳人数接近, 喜茶 Go 店人员节省明显。本次门店调研所选店铺主要位于购物中心内; 店内座位数来看, 喜茶、奈雪标准店容纳人数在 30 人左右; 而喜茶 Go 与奈雪 Pro 容纳人数在 15-20 左右; 所需要员工数量来看: 喜茶、奈雪、奈雪 Pro 可见员工数量接近, 奈雪 PRO (门店较新) 所需制茶员工更多, 整体并未在人员方面明显节省。喜茶 Go 店可见员工数量仅为其他类型店铺一半, 在员工数量上显著低于其他店铺。

图表 30: 各门店情况及位置对比 (座位数、人数) (仅为调研部分门店)

		喜茶 (平时)	喜茶 (周末)	喜茶 Go (平时)	喜茶 Go (周末)	奈雪 (平时)	奈雪 (周末)	奈雪 Pro (平时)	奈雪 Pro (周末)
门店位置		购物中心 (市中心)		购物中心 (市中心)		购物中心 (市中心)		购物中心 (郊区)	
座位数		32 (6 吧台, 13 小桌)	32 (6 吧台, 13 小桌)	20 (8 吧台, 12 小桌)	20 (8 吧台, 12 小桌)	33 (13 内 +20 外)	33 (13 内 +20 外)	16 (小桌)	16 (小桌)
员工情况 (可见)	制茶	4	4	4	4	4	4	5	6
	烘焙	2	2	-	-	3	3	1	1
	出单	1	1	-	-	1	1	1	1
	点单	1	1	1	1	1	1	1	1
	服务	1	1	-	-	1	1	2	1
	合计	9	9	5	5	10	10	10	10

资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

店铺单数对比: 喜茶整体来看单数领先, 奈雪 PRO 表现亮眼。对比喜茶和奈雪, 我们发

现：两品牌标准店在周末的茶饮单数较为接近，但工作日喜茶茶饮单数领先奈雪一百单以上，喜茶标准店整体上表现更优，奈雪烘焙单数一定程度上弥补差距；两品牌新店型皆有出色表现，喜茶 Go 店工作日与周末都有较高的单量，小店模式下仍能维持较高订单；奈雪 PRO 茶饮订单表现较为稳健，烘焙产品表现亮眼，较大程度上提高销售额且中央工厂模式更加经济。

图表 31: 各店铺高峰期三小时订单数（外卖+门店订单合计）对比（仅为调研部分门店）

	茶饮	烘焙	其他（零食、冰激凌等）
奈雪 pro 平时	162	33	3
奈雪 pro 周末	227	121	5
喜茶 Go 平时	153	11	5
喜茶 Go 周末	176	5	6
奈雪标准平时	160	42	2
奈雪标准周末	257	80	3
喜茶标准平时	273	14	7
喜茶标准周末	283	15	8

资料来源：草根调研，国盛证券研究所

门店模型对比：从单店模型对比来看，喜茶、奈雪坪效分别为 5.5、4.1 万元，喜茶效率领先。从盈利能力来看，茶饮毛利率相对于烘焙通常较高，喜茶由于其产品线中不含烘焙产品，毛利率领先；奈雪由于采用双产品线战略，毛利上略有差距；员工成本来看，奈雪双产品下所需人员较多，人员成本高企；租金费用来看，奈雪大店模式下租金成本较高。综合来看，喜茶门店利润率达到 33%，而奈雪标准店门店利润率仅为约 22%。

图表 32: 喜茶、乐乐茶单店表现突出，奈雪盈利能力相对处于劣势（仅为调研部分门店）

	喜茶	奈雪	喜茶 Go	奈雪 PRO
日均单量（份）	800	650	500	600
客单价（元）	38	43	38	43
年营收（万元）	1110	1020	694	941.7
坪效（万元/m²）	5.5	4.1	6.9	4.7
毛利率	66%	63%	66%	63%
员工费用率	13%	16.2%	12%	14.0%
租金费用率	8%	12.5%	6%	8.1%
其他				
水电费用率	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
折旧及摊销	3.2%	3.6%	3.5%	2.7%
低值易耗品等	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
配送费用率	3%	3.0%	3%	3.0%
门店经营利润率	33.3%	22.2%	35.4%	29.7%

资料来源：草根调研，国盛证券研究所

喜茶 Go 与奈雪 PRO 与门店对比分析。店铺定位：喜茶 Go 店倾向于轻型便利店，设立

自主取茶柜并不设点单人员；奈雪 PRO 取消现制烘焙区域，烘焙以预制为主，减少对于门店选址要求。**店铺面积：**喜茶 Go 店更加轻捷，店铺面积在 80-100 m²左右，奈雪 PRO 店内陈列烘焙展示柜及新零售产品堆头，面积需求更大，整体约 150 m²。**人员情况：**从可见人员对比来看，设立取茶柜、取消门店点单等措施使喜茶 Go 相对于标准店人员有明显的节省；相对比之下奈雪人员与标准店铺接近。**年收入对比：**我们根据调研门店单量推测去年计算，喜茶 Go 年收入约为 700 万元左右，奈雪 PRO 年收入可达到 900 万元，其中根据门店调研观察，烘焙为重要收入来源（贡献收入在 30%左右）并且为重要引流点，烘焙陈列柜为吸引消费者的重要途径。

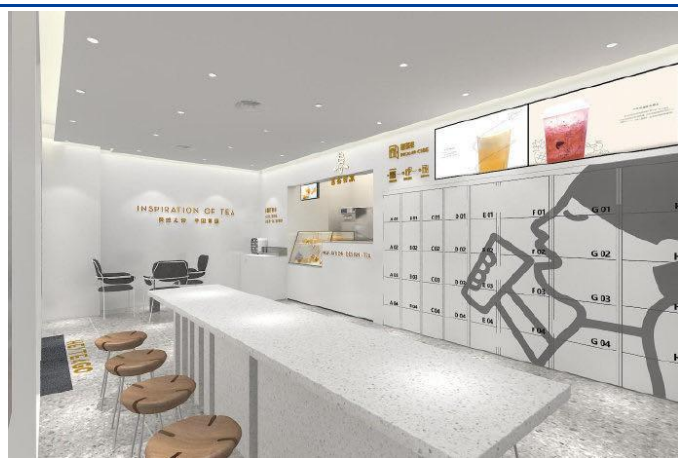
整体来看：喜茶 Go 店彻底轻捷化，面积、人员都有较大节省的基础上收入达到标准店约 60%；奈雪 PRO 门店面积更为节省且取消现制烘焙区域减小对于门店选址限制，人员并未明显节省，但整体收入可以达到标准店水平。

图表 33: 喜茶 Go 与奈雪 Pro 主要因素对比（仅为调研部分门店）

	喜茶 Go	奈雪 PRO
店铺面积	约 80-100 m ²	约 150 m ²
人员情况	可见 5 人	可见 10 人
年收入对比	测算约 700 万元	测算约 900 万元
外卖商家	顺丰为主	美团、饿了么为主

资料来源：草根调研，国盛证券研究所

图表 34: 喜茶 Go 自助取茶柜提升效率



资料来源：公开资料，国盛证券研究所

图表 35: 奈雪保持整体风格，取消现制烘焙区域



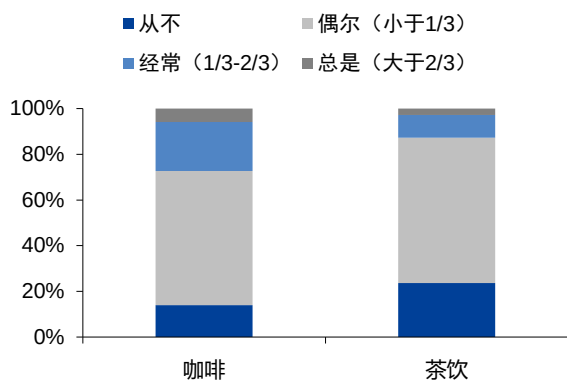
资料来源：公开资料，国盛证券研究所

2.4 烘焙及第三空间探讨：看好奈雪 PRO 新店型

2.4.1 现制茶饮第三空间难度打造较大，需要提高效率

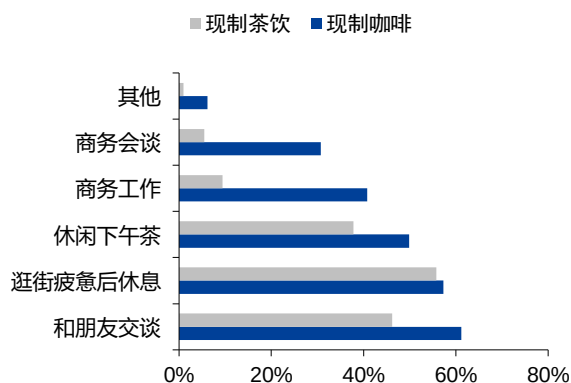
第三空间对服务提出较高要求，现制茶饮第三空间打造较现制咖啡难度更高。星巴克在第三空间打造的过程中，在产品上：星巴克深耕咖啡文化，为保证店内咖啡香气甚至对烘焙产品进行特殊改良。在服务上，对于星巴克所有的咖啡师傅都进行严格培训并传递公司文化，从而形成与消费者的良好沟通。从这个角度来看，第三空间的打造需要以极致的产品和服务为基础，打造难度较大。同时相较于现制咖啡同时具备商务和休闲需求，现制茶饮的单一休闲需求更加难以支撑第三空间。

图表 36: 现制咖啡对堂食需求整体来看大于现制茶饮



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

图表 37: 现制咖啡店堂食中的商务需求比例远高于现制茶饮店



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

现制茶饮人员+租金成本较高, 目前第三空间大店模式需要持续高单量、降本增效。对比星巴克与喜茶、奈雪的大店模型, 我们发现在相似的店铺面积下, 由于星巴克①所需人员数量较少, 人员成本较为节省; ②品牌效应下租金成本有大幅度节省, 星巴克能够以相对于喜茶和奈雪较低的单量 (一半单量) 维持较高的门店经营利润率 (30%以上); 相对比之下, 奈雪目前的人员及租金成本高企, 第三空间的大店模式下对于需要持续维持极高的单量, 对门店选址、产品更新等方面提出较高要求。

图表 38: 星巴克较高的毛利率, 对人员和租金的节省能够用较低的单量支撑大店模式 (仅为调研部分门店)

星巴克				奈雪			
日均单量	350	面积	200 m ²	日均单量	650	面积	200 m ²
客单价 (元)	41	初始投资	150 万元	客单价 (元)	43	初始投资	185 万元
年营收 (万元)	523.8	回收期	12-18 月	年营收 (万元)	1020	回收期	12-18 月
坪效 (万元/m ² /年)	2.6			坪效 (万元/m ² /年)	4.1		
	65.5						
毛利率	72%			毛利率	63%		
员工费用率	11.9%	员工数	8	员工费用率	16.2%	员工数	25
租金费用率	10.5%			租金费用率	12.5%		
其他				其他			
水电费用率	2.0%			水电费用率	2.5%		
装修折旧摊销	5.7%			装修折旧摊销	3.6%		
配送费用率	3.0%			配送费用率	3.0%		
低值易耗品	3.0%			低值易耗品	3.0%		
门店经营利润率	35.9%			门店经营利润率	22.2%		

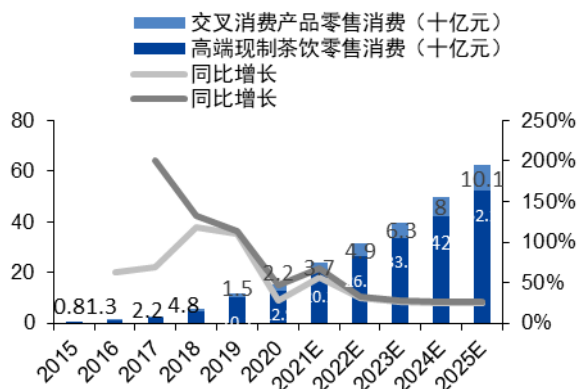
资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

2.4.2 交叉销售为茶饮重要趋势, 烘焙可成为引流点

茶饮交叉销售成为重要趋势, 茶饮、咖啡、烘焙等跨界属性强。根据灼识咨询 (转引自奈雪招股书), 交叉销售已经成为茶饮行业发展重要趋势。2020 年, 高端现制茶饮产生交叉销售零售消费额 22 亿元。其中烘焙占比达到 91%, 高端茶饮中奈雪秉承“一口好茶, 一口软欧包”, 乐乐茶亦推行茶饮+烘焙模式, 喜茶也相继推出烘焙产品并开出喜茶

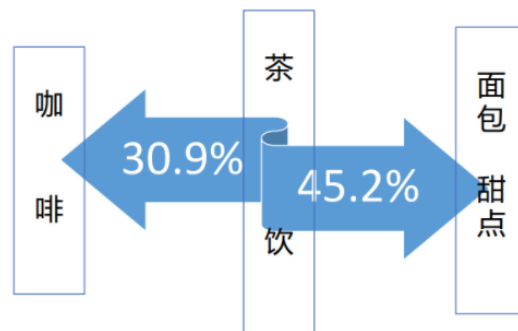
烘焙店铺,烘焙目前已经成为现制茶饮最主要的交叉销售来源。根据阿里生态联合数据,消费者对茶饮、咖啡、面包甜品三大频类偏好存在较大程度融合,这意味着茶饮与咖啡、面包等品类的融合存在较强的用户基础。消费者中同时具备高茶饮偏好和高咖啡品偏好的消费者占比达到 30.9%,同时具备高茶饮偏好和高面包甜点偏好的消费者占比可达到 45.2%。

图表 39: 交叉销售成为我国现制茶饮发展重要趋势, 跨界属性强



资料来源: 奈雪招股说明书, 草根调研, 国盛证券研究所

图表 40: 茶饮与咖啡及面包等品类偏好存在较大程度重合

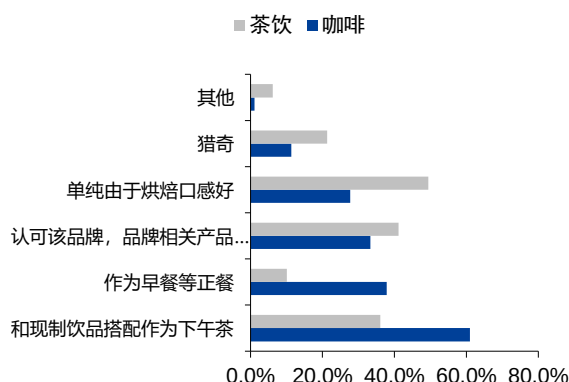


资料来源: 阿里生态融合数据, 国盛证券研究所

咖啡+烘焙, 早餐属性为主、下午茶属性为辅。根据星巴克年报, 2020 年, 公司烘焙等食物收入占比约为 20%。2021 年, 星巴克推出上星早餐系列, 分别包含 15/19 元两个早餐套餐 (14 款高能早餐+3 款现调蒸汽奶)。通过草根调研数据来看, 9: 30 前为烘焙产品消费高峰期, 半小时内含烘焙订单占比达到 50%, 其中消费以早餐套餐为主, 同时 9: 30 前消费者多通过咖快下单 (占比 75%以上), 满足上班族节省排队时间和早餐消费场景, 商务属性凸显。9: 30 后, 咖啡+烘焙组合销售占比明显降低, 一小时内占比下降至 20%以下, 同时现场点单占比达到 70%以上且现场消费占比逐步提高, 休闲、第三空间属性凸显。

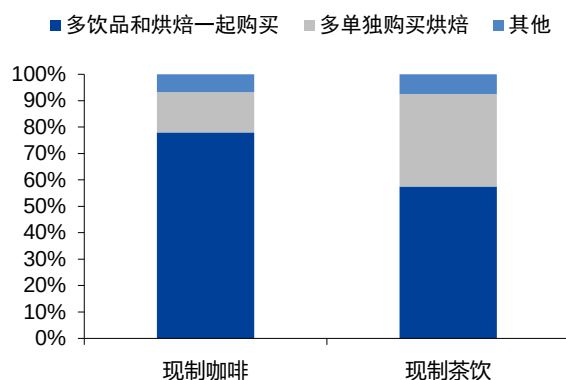
茶饮+烘焙, 下午茶属性突出, 烘焙具有引流作用。与现制茶饮店中消费者以口感为首要因素而购买烘焙不同, 现制咖啡店中烘焙以早餐和下午茶属性最为重要。从烘焙与饮品的搭配购买情况来看, 现制咖啡饮品与烘焙一起购买的占比远高于现制茶饮。我们由此推测: 由于口感为现制茶饮店中烘焙消费的主要驱动因素且近四成消费者有单独购买烘焙习惯, 烘焙成为现制茶饮店中的引流点同时烘焙产品需要维持持续的推新和较高的口感水准从而持续吸引消费者; 相反, 现制咖啡店中烘焙以早餐及下午茶消费为重要场景且多与饮品一起购买, 我们推测现制咖啡店中的烘焙茶品引流作用弱于现制茶饮店, 但同时其对于产品的创新需求也相对弱化。

图表 41: 现制咖啡烘焙正餐及下午茶需求高于现制茶饮



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

图表 42: 烘焙不同的购买动机催生不同消费习惯



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

茶饮+咖啡, 丰富消费场景, 延长消费时间。咖啡主要以功能性需求为主, 其购买高峰期处于早晨, 茶饮主要以休闲下午茶需求为主, 其购买高峰期介于下午 14: 00-16: 00。从消费人群来看, 咖啡+茶饮的消费人群存在一定比例重合, 我们认为咖啡+茶饮的搭配能够丰富消费场景、延长消费时间。目前现制茶饮+咖啡呈现出极强的融合属性, 星巴克 2012 年以 6.2 亿美元收购茶瓦纳, 弥补星巴克茶饮业务板块; 而喜茶早在 2019 年 3 月即推出咖啡产品线, 奈雪也于奈雪 PRO 门店推出七款咖啡产品, 价格介于 15-24 元之间, 长期看好茶饮与咖啡的产品融合趋势。

第三空间、烘焙模式打造融入奈雪品牌文化, 奈雪 PRO 店或许是破局方式。根据我们的消费者调研结果来看, 偏好奈雪的消费者中堂食需求高于偏好其他品牌的消费者且门店有休息空间、门店有烘焙产品线在消费者评价中占有较为重要的权重。一定程度说明奈雪门店第三空间定位及双产品线打造形成品牌差异化印象, 但同时第三空间对于单量以及费用控制能力有较高要求。在此背景下, 奈雪通过推出 PRO 店型来在保留第三空间和烘焙产品线的同时提高效率。根据调研, 奈雪 PRO 店型①移除现制烘焙区域, 精简人员和缩小占地面积; ②增加咖啡、新零售产品, 丰富产品线和消费场景来延长消费时间; ③持续加密布局进行消费者习惯培养。目前, 奈雪 PRO 商场店在能够达到标准店收入的 80%-90%, 初步来看新店型保留品牌基因并降本增效, 未来可期。

图表 43: 标准店模式较重, PRO 店型单店表现更加优质 (仅为调研部分门店)

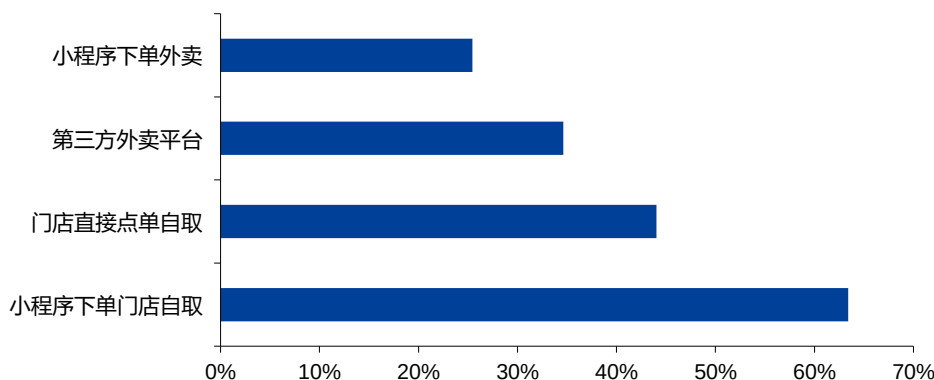
奈雪标准店				奈雪 PRO 店(商场店)			
日均单量	650	面积	200 m ²	日均单量	600	面积	150 m ²
客单价 (元)	43	初始投资	185 万元	客单价 (元)	43	初始投资	125 万元
年营收 (万元)	1020	回收期	12-18 月	年营收 (万元)	941.7		
坪效 (万元/m ² /年)	4.1			坪效 (万元/m ² /年)	4.7		
毛利率	63%			毛利率	63%		
员工费用率	16.2%	员工数	25	员工费用率	14.0%	员工数	20
租金费用率	12.5%			租金费用率	8.1%		
其他				其他			
水电费用率	2.5%			水电费用率	2.5%		
装修折旧摊销	3.6%			装修折旧摊销	2.7%		
配送费用率	3.0%			配送费用率	3.0%		
低值易耗品	3.0%			低值易耗品	3.0%		
门店经营利润率	22.2%			门店经营利润率	29.7%		

资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

2.5 小程序成为主流点单方式, 外带消费占比较高

从消费方式来看: 目前小程序下单已经成为高端现制茶饮的最主要的消费方式, 其中小程序点单门店自取为最主流的消费方式。根据奈雪招股说明书数据, 2020Q1-3, 通过小程序下单、门店收银以及第三方外卖平台的销售额占比分别为 41.1%、29.6%、29.2%。同时, 小程序下单外卖以及第三方点单平台的外卖占比合计约为 35.9%, 目前门店取餐仍为主要现制茶饮的主要消费模式。

图表 44: 目前小程序已经成为最为主流的点单方式



资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

从门店数据来看: 整体来看外卖订单 (小程序+第三方) 占比在 3-4 成之间, 门店 (小程序点单+门店下单) 占比 6-7 成。

图表 45: 门店下单仍为主要点单方式（仅为调研部分门店）

	喜茶标准 (平时)	喜茶标准 (周末)	喜茶 Go (平时)	喜茶 Go (周末)	奈雪标准 (平时)	奈雪标准 (周末)	奈雪 PRO (平时)	奈雪 PRO (周末)
外卖	33.2%	35.6%	33.8%	30.6%	44.6%	40.2%	38.0%	45.9%
小程序点单	32.2%	31.8%	66.2%	69.4%	33.7%	49.3%	6.3%	28.7%
门店点单	34.6%	32.6%			21.7%	10.5%	55.7%	25.4%

资料来源: 草根调研, 国盛证券研究所

从目前现制茶饮的门店及调研情况来看, 现制茶饮消费者整体上对于堂食的需求较低且门店订单中, 各店型堂食比例整体来看较低, 外带为主要消费方式。根据调研显示, 目前各个店型中整体来看堂食比例在整体门店消费者中占比都较低, 相对而言奈雪标准店、喜茶标准店堂食比例占比略高, 而喜茶 Go 与奈雪 Pro 整体来看堂食比例更低。

图表 46: 堂食消费者在门店消费者中占比较低（仅为调研部分门店）

	堂食	外带
奈雪 PRO 平时	12.2%	87.8%
奈雪 PRO 周末	16.8%	83.2%
奈雪标准平时	29.4%	70.6%
奈雪标准周末	17.5%	82.5%
喜茶标准平时	24.5%	75.5%
喜茶标准周末	38.3%	61.7%
喜茶 Go 平时	23.3%	76.7%
喜茶 Go 周末	16.7%	83.3%

资料来源: 国盛证券研究所

2. 结论

1、现制茶饮行业: 渗透率及消费频次提升, 量增有动力。根据消费者调研, 现制茶饮在我国存在消费者基础, 渗透率较高, 未来渗透率和消费频次有望提升, 行业量增有动力。

2、高端现制茶饮行业:

产品为高端茶饮购买决策核心驱动因素, 龙头品牌爆款效应突出、研发能力较强, 能够对新产品及趋势快速响应并进行品牌推广, 对后进入品牌形成壁垒。

品牌为产品基础上的重要壁垒, 高端茶饮品牌认知形成, 各品牌用户画像之间存在差异性。喜茶认可度领先, 奈雪及乐乐茶形成差异化用户群体和认知。

门店对比: 喜茶标准店从盈利能力及坪效角度表现领先奈雪标准店。两品牌新店型相对于标准店在坪效和盈利能力上都有明显提升。

烘焙和第三空间探讨: 现制茶饮门店相对于现制咖啡缺失商务场景, 第三空间难度打造更大, 且所需人员和租金成本较高。烘焙来看, 根据门店调研, 烘焙可成为现制茶饮店铺引流点, 看好奈雪 PRO 新店型, 保留烘焙和第三空间的差异化品牌概念同时提高效率, 门店盈利能力较强。

风险提示

- 1) 调研样本偏差: 本次调研可能存在样本选择性偏差、样本不全、调研样本有限等问题。
- 2) 门店调研数据不具代表性: 门店调研选取某天工作日及周末, 其数据可能不具备代表性。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com