

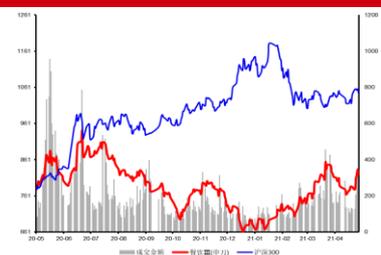
餐饮行业

中性

市场数据 (2021-05-21)

	行业指数涨幅
近一周	4.16%
近一月	-2.89%
近三月	13.50%

行业指数走势图



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚

执业证书编号: S0070519050001

电话: 010-83991712

邮箱: zhangzg@grzq.com

联系人

李思佳

执业证书编号: S0070519050001

电话: 010-83991717

邮箱: lisj@grzq.com

相关报告

宽赛道，高增长，静待头部品牌突围

——新消费赛道研究（二）：新茶饮行业简述

投资要点

- 新茶饮需求源自成瘾性、愉悦感与文化积淀。**茶起源于“神农尝百草”，至今已越数千年历史，长盛而不衰，且市场规模巨大。原因在于：1) 从成分看，茶饮中具备氨基酸、咖啡因等成瘾物质，能使饮用者增加愉悦感，是决定其宽赛道+高频消费+高复购产品属性的基础。2) 传统茶饮具备的丰富文化内涵与精神特质，使其适于充当社交与沟通的媒介，饮用者在聚集品茶的过程中，可完成联络感情、互通信息、洽谈贸易等目的，且无过度饮用损害身体健康的担忧。但我国茶叶多以“地名+品类”为人熟知，如西湖龙井，黄山毛峰等，不存在具有实质影响力的大型茶企，呈现“有品类无品牌”的市场格局。因此，新茶饮企业未来大概率将继续维持对茶叶原料“强调性价比、弱化品牌属性”的选择标准。
- 当前新茶饮消费属性逐步由可选走向必选、日常化消费。**现制饮品通常指现场制作并销售，供消费者直接饮用的饮品，新茶饮属于其中的重要分支。对比瓶装饮品，新茶饮通过原材料升级、配料选择范围加宽、持续推新增加可选 SKU 等优势，在自我迭代的同时不断侵蚀瓶装饮品市场份额。从消费属性看，当前新茶饮消费属性已逐步由偏可选走向刚性、必选、日常化消费，新茶饮消费者做茶饮消费决策时，对品质与产品体验的关注度高于价格。另外，新茶饮消费者呈现年轻化、性别模糊化的特征，且线上消费正逐步走向主流。从需求驱动因素来看，可支配收入的增长是新茶饮行业持续扩容的消费基础与核心成长催化剂。
- 新茶饮业务模式优势与缺陷并存，品牌定位是直营/加盟模式的决定因素。**以业务模式角度来看，新茶饮具备标准化程度高、周转快、复购率高、毛利率高等优势，但由于业务门槛较低，行业竞争激烈、格局分散、新品红利周期短暂等缺陷又限制其行业整合。为保持对消费者的吸引力，新茶饮企业往往通过不断推新+制造爆款单品，以满足消费者的尝新需求，对现制茶饮

核心竞争力的维持提出了非常高的要求。因此，新茶饮业务模式优势与缺陷并存，竞争壁垒深厚、核心竞争力极强的企业才能完成对市场份额的整合。不同茶饮品牌根据其定位决定业务模式，高端品牌多数使用直营模式建立品牌形象，继而由高线城市向二三线城市扩容；而中低端品牌更多使用加盟模式来完成业务扩容。

- **星巴克发展复盘：持续引领行业方能成就即饮龙头。** 星巴克是全球现制饮品市场中规模最大的现制饮品连锁企业，在全球 60 多个国家拥有 3.2 万多家门店。作为即饮咖啡龙头，星巴克借助 1950 年代咖啡“消费升级”的契机，通过原材料质量提升分享消费者教育的红利，并完成销售规模扩容与品牌初步培养。在这一基础上，1987 年星巴克灵魂人物舒尔茨整合所有后开始向美国境内芝加哥等大中城市扩张。在门店扩张之外，业务结构开始向现磨饮品倾斜，并成功打造独具特色的“第三空间”消费场景。1999 年起，公司开启全球扩张进程，主要与当地营收体量大、资金充足、经营模式成熟、具备一定影响力的优质加盟商合作，或与当地头部食品制造企业成立合资公司，切入当地市场。同时，公司积极拓展商超销售渠道，提升加盟占比，并致力于开发周边以打造品牌形象，加强消费粘度。
- **投资建议：**目前新茶饮需求正快速扩容，且整合尚未完成现行业务模式或并非行业最终赢家的终极业态。新茶饮需求已获市场充分验证，且具备强标准化潜质，但行业门槛较低，其品牌核心门槛在于产品力（口感）+强供应链（成本控制）+密集的网点分布（流量触达面）。因此，能够最大化凝聚其核心竞争力，并将自身护城河抬至最高的企业，有望成为赛道中完成市场整合的最终赢家。星巴克的成功源自于其几无竞争短板，在对原材料的理解（咖啡豆供应商出身）、产品力（兼具杀手级单品与产品创新），业务扩容（第三空间、周边打造、零售业务拓展）、供应链（能高度把控产品质量和标准、具备强谈判能力）等均具备超出市场平均水平的竞争实力。对标新茶饮，我们认为：1) 不可忽视原料供应商未来凭借原料的理解，构建核心竞争力，并最终通杀市场；2) 价格低廉但口感不佳的饮品，中长期内将面临被淘汰的风险，或需通过产品升级予以规避；3) 行业标准化进阶至极致后，茶饮餐饮属性或将弱化，电商背

书、线上配送品牌或成为未来业态的潜在模式之一。

- **风险因素：**食品卫生安全风险；市场竞争加剧；原材料价格波动；门店扩张低于预期；宏观经济下行。

仅供签约客户使用，请勿转发

目录

1. 新茶饮消费需求的起源详解	6
1.1 新茶饮基因：成瘾性、愉悦感与文化积淀	6
1.1.1 茶饮高复购率的奥秘：咖啡因与多巴胺	6
1.1.2 中国传统茶饮：千年文化底蕴积累	6
1.1.3 茶饮品牌市场地位薄弱，“小散乱”竞争格局难扭转	7
1.2 奶茶：丝袜奶茶与珍珠奶茶是新茶饮的雏形	7
2. 新茶饮：由可选走向必选、日常化消费品	8
2.1 新茶饮的发展简述	8
2.2 当前新茶饮行业的主流消费者画像	10
2.3 新茶饮行业增长的主要驱动力	11
2.3.1 可支配收入提升是新茶饮消费的主要驱动力	11
2.3.2 消费者健康理念提升，健康原料将更受到青睐	12
3. 新茶饮业务模式：优势与缺陷并存	13
3.1 新茶饮标准化程度高，但行业进入门槛较低	13
3.1.1 新茶饮盈利能力在餐饮中居前列	14
3.1.2 业务模式：不同品牌定位、店型、直营/加盟区别大	15
3.2 新茶饮行业的竞争要素	19
3.3 新茶饮行业未来的成长空间	20
4. 星巴克成长史对新茶饮行业发展的启示	21
4.1 对星巴克成长史的基本梳理	21
4.1.1 1971-1987年：销售即饮咖啡原料，初步建立品牌口碑	21
4.1.2 1987年-1998年：业务扩容+转型，现制咖啡饮品雏形初具	22
4.1.3 1999年-至今：业务全球扩张，成就现饮咖啡连锁第一品牌	23
5. 投资建议	24
6. 风险提示	25

插图目录

图 1: 咖啡、可可、可乐等饮品中的咖啡因含量	6
图 2: 中国消费者饮茶的主要原因	6
图 3: 港式奶茶与台式珍珠奶茶作为新茶饮的“父辈”，族谱略有差异	8
图 4: 新茶饮在中国的发展变迁	9
图 5: 统一/康师傅等传统瓶装饮品品牌增速逐步放缓	9
图 6: 现制茶饮行业处于增长快车道	9
图 7: 新式茶饮消费者的主要考虑因素	10
图 8: 2020 年新式茶饮消费场景偏好	10
图 9: 新式茶饮消费者年龄分布	10
图 10: 90 后/00 后对新茶饮的月度消费金额	10
图 11: 新茶饮消费者的性别分别，女性消费占主流	11
图 12: 新茶饮消费者的消费渠道偏好	11
图 13: 悦己型消费与省心型消费的消费特征区别显著	11
图 14: 我国居民可支配收入水平逐年提升	12
图 15: 新茶饮销售单杯售价显著高于瓶装饮品	12
图 16: 新茶饮对传统奶茶原料做出升级，消除了其原材料的健康隐患	13
图 17: 新茶饮品牌梯队划分，头部品牌尚未出现	18
图 18: 加盟品牌供应链与产业链构成	19
图 19: 星冰乐于 1995 年推出后大受欢迎	22
图 20: 星巴克强调第三空间打造	22
图 21: 2000-2008 年，星巴克加盟店数量快速增长	24
图 22: 2000-2008 年，星巴克国际/北美市场加盟店增速	24
图 23: 星巴克周边成为其品牌形象的重要组成部分	24
图 24: 星巴克积极发展咖啡零售业态	24

表格目录

表 1: 新茶饮与其他餐饮企业的单店模型对比	14
表 2: 新茶饮品牌定位决定其业务模式	15
表 3: 高端茶饮品牌单店模型拆解	16
表 4: 新茶饮头部加盟品牌对比	17
表 5: 新茶饮未来行业规模成长空间测算	20

市场对于新茶饮行业及代表性企业（如奈雪の茶等）的讨论已汗牛充栋，其中不乏内容全面、数据翔实且观点新颖的论述。因此，对新茶饮行业发展现状做全方位、地毯式描述并非本文目的所在。本篇将尝试从新茶饮的文化基因、消费者心理诉求、现制饮品行业商业模式、企业核心竞争力，以及现制饮品行业成熟企业的发展路径中，尝试勾勒未来新茶饮行业的发展图景。

1. 新茶饮消费需求的起源详解

1.1 新茶饮基因：成瘾性、愉悦感与文化积淀

1.1.1 茶饮高复购率的奥秘：咖啡因与多巴胺

咖啡、可可，可乐等世界级饮品中，均含有咖啡因或可转化为咖啡因的成瘾性成份。茶叶中同样具备数种引起成瘾的物质：1) 氨基酸：茶叶中的氨基酸会刺激大脑从而促进多巴胺分泌，多巴胺是一种可将兴奋、开心等信息传递至神经末梢的脑内分泌物质，能影响人的情绪从而增加愉悦感；2) 咖啡因：咖啡因作为生物碱，能对神经中枢产生刺激作用，同时提升多巴胺，令人感到兴奋，从而起到提神醒脑的效果。一杯茶的咖啡因含量约是咖啡的一半。另外，茶饮所具备的天然香气可让饮者神经得以舒缓。低烈度成瘾性物质的存在，是茶饮（传统茶饮与新茶饮）宽赛道+高频消费+高复购的产品属性基础。

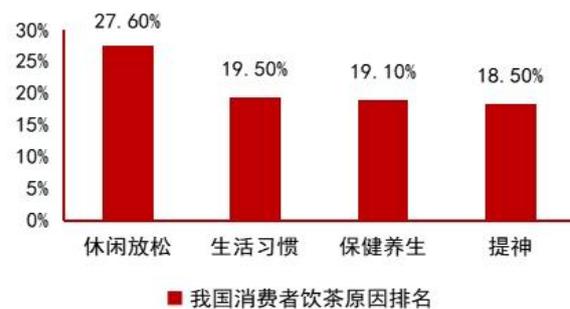
从我国饮茶者的消费数据来看，27.6%的消费者饮茶主要原因为休闲放松，19.5%为生活习惯，19.1%与18.5%的消费者出于保健养生和提神的目的而饮茶。可见，茶的产品属性与文化底蕴是决定其消费场景的核心因素之一。

图 1：咖啡、可可、可乐等饮品中的咖啡因含量

饮品类别	饮品所含咖啡因含量
星巴克意式浓缩咖啡	30ml 含咖啡因75mg
巧克力奶	250ml 含咖啡因38mg
可乐	330ml 含咖啡因35mg
红茶	单个茶包含咖啡因40mg
绿茶	单个茶包含咖啡因20mg
普洱	单个茶包含咖啡因10mg

数据来源：艾媒咨询，国融证券研究与战略发展部

图 2：中国消费者饮茶的主要原因



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

1.1.2 中国传统茶饮：千年文化底蕴积累

茶起源于“神农尝百草”，兴于唐，盛于宋，至今已越数千年历史，长盛而不衰。我国是世界上最早发现、繁育栽培茶树，加工利用茶叶的国家，也是世界上最大的茶叶生产国、消费国与贸易国之一。俗语“柴米油盐酱醋茶”，深刻体现了我国茶叶消费习惯之深厚，可类比红酒之于法国，啤酒之于德国。我国居民对茶的消费动机与饮酒类似，目的并非简单在于解渴，而是千年茶文化底蕴与社交相叠加所形成的消费习惯。

我国茶叶品种繁多，文化积淀浓厚，自唐代“意见领袖”陆羽所著《茶经》于 780 年面世以来，茶文化蔚然成风。陆羽《茶经》提出“茶道”并将儒、道、佛三教融入饮茶中，是饮茶在我国上升至文化范畴的重要标志，此后茶文化深入中国的诗词、绘画、书法、宗教、医学，给“品茶”带来深厚的文化附加值。此外，茶叶所具备的丰富文化内涵与精神特质，使其适于充当社交与沟通的媒介，饮用者在聚集品茶的过程中，可完成联络感情、互通信息、洽谈贸易等目的，且无过度饮用损害身体健康的担忧。

1.1.3 茶饮品牌市场地位薄弱，“小散乱”竞争格局难扭转

2020 年我国茶叶市场规模已达 3000 亿，行业赛道与产品价格带均较宽，可覆盖日常消费与升级消费属性。但我国茶叶多以“地名+品类”闻名，如西湖龙井，黄山毛峰等，茶企品牌影响力则相对有限，呈现“有品类无品牌”的市场格局。这一市场格局与茶叶制作流程关联较深：我国茶叶产区属性较强，生产门槛较低，以个体经营为主，因而集中度高度分散，头部企业市占率不足 1%，呈现“小、散、乱”的竞争格局，消费者对茶叶品牌意识薄弱。另外，茶叶品质与茶树、茶叶部位，炒制手法有直接关联，制茶要求在采茶后立即炒制，为保证新鲜度，通常由茶农自行完成，导致茶叶质量标准化程度低。质量标准化困难，又造成价格体系混乱，价格透明度低。另外，茶的文化基因与礼赠属性，与标准化存在内涵冲突，因此。我国茶行业工业化程度一般，茶叶虽有国标，但茶品等级与对应价格带、溢价幅度的界定较为宽泛。

缺乏同时具备高市占率、稳固市场地位与实质定价权的大型茶企，将是我国茶叶行业的长期竞争格局，短期难以扭转。优质茶叶在一定销量规模内可获得可观溢价，但通过对大规模、标准化优质茶叶原材料的垄断，获得成品茶饮的高额溢价，对应商业模式尚未跑通。同时，茶叶文化强调季节性（如春茶等）、偏可选性（产品属性），非标化（文化属性），也导致下游对茶叶需求偏于多样化，市场地位偏弱的上游厂商无力完成消费者需求整合。

头部茶饮品牌力不足，使得我国新茶饮头部企业多采取与原产地茶园建立战略合作或与茶农签订采购协议获得定制茶原料，实现产品差异化，借此完成原料端升级+品牌调性提升，而非自头部茶企品牌获取原材料授权以获得品牌溢价。茶叶品质与产区的消费者教育普及率难以在短期内快速提升，判断未来新茶饮企业将弱化对茶叶原料的消费者教育，未来对茶叶原料“强调性价比、弱化品牌属性”的选择标准大概率将继续维持。

1.2 奶茶：丝袜奶茶与珍珠奶茶是新茶饮的雏形

中国饮茶习惯历史悠久，且通常为清饮，强调茶汤原汁原味。而新式茶饮虽由茶汤调味，但其渊源与英式下午茶更为接近。“英式下午茶”起源自 17 世纪，茶叶自东方传入欧洲后因稀缺而价格昂贵，是当时身份地位的象征，为贵族所专享。为此，英国贵族在饮茶时配置精美的茶点、茶具、点心架等，逐步将饮下午茶发展为彰显身份的社交活动。在贵族消费习惯的带动下，英式下午茶也逐步成为生活品质的重要象征。

从消费心理学来看，“阶级跃升”是蕴含于大众社会消费潮流中的潜在精神诉求，中产阶级以下人群会自发性的模仿富人阶级的消费习惯，以获得心理满足感。口感方面，对比纯茶，英式下午茶在茶的基础上，加入牛奶、糖等配料，其中糖可刺激大脑释放多巴胺，奶含有脂肪和胆固醇、口感顺滑，口感上更偏甜和醇厚，其味觉记忆较浅，不容易使人产生厌烦感，属于消费人群较广的茶饮品类。进入 19 世纪后，茶树和制茶技术传播到英属殖民地，茶叶的价格下降，下午茶的饮用习惯随之进入千家万户。香港作为曾经的英属殖民地，引入了英式饮食文化，港式奶茶即起源于英式下午茶，并根据港人味觉偏好对茶叶用料、烹调方式作出针对地域性的改善。

图 3：港式奶茶与台式珍珠奶茶作为新茶饮的“父辈”，族谱略有差异



数据来源：公开信息整理，国融证券研究与战略发展部

台湾珍珠奶茶则有相对独立的产品起源：80 年代泡沫红茶馆风靡台湾，成为时下台湾民众的社交场所，商家通过在红茶中添加木薯粉圆、植脂末等调料，制成珍珠奶茶。相较港式奶茶，台式奶通常采用乌龙茶、绿茶和小叶种红茶为茶底，取其口感清新柔和，适合清饮的特征。当前市场主流珍珠奶茶产品仍主要由植脂末、木薯粉圆等原材料组成，不含奶类。

2. 新茶饮：由可选走向必选、日常化消费品

2.1 新茶饮的发展简述

新茶饮属于现制饮品中的重要类别。区别于瓶装即饮饮品，现制饮品通常以新鲜水果、蔬菜、谷类、豆类等为主要原料，通过压榨、粉碎等方法现场制作并销售，以供消费者直接饮用的各类饮品，包括现磨咖啡、茶饮、鲜榨果汁等。

就新茶饮行业而言，其发展历程可以大致概括为三个阶段：1) 传统茶饮-粉末时代：90 年代用奶茶粉冲泡的台式奶茶开始在内陆流行，并逐渐发展成为连锁奶茶业态；2) 传统茶饮-街头时代：2011 年后一点点、贡茶等代表性品牌通过进驻一线城市/区域密集扩店/推新爆品，开启奶茶街头时代。这一阶段单杯茶饮价格由 5-10 元/杯提升至 10-20 元/杯，对应原材料由粉末逐步升级为纯奶与原叶茶，以满足消费者的健康诉求；3) 新茶饮：2015 年起，在需求总

量提升+消费升级趋势推动下，以喜茶、奈雪の茶为代表的新茶饮品牌，通过推出水果/芝士奶盖茶等新爆品、精选主流商圈店址+升级店面装修，建立了精致、年轻化的品牌形象且将产品价格进一步推高至 20-30 元/杯，国内茶饮品牌格局也完成了一轮再重塑。伴随茶饮产业规模扩容与市场竞争加剧，茶饮细分程度有所提高，头部茶饮品牌影响力初显。

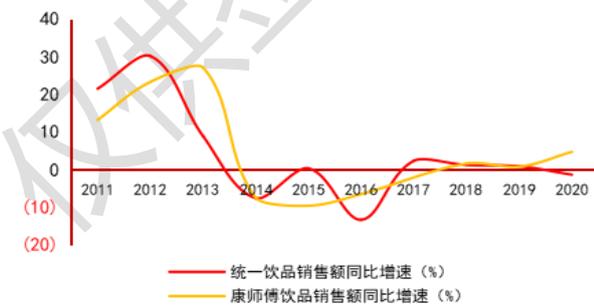
图 4：新茶饮在中国的发展变迁

	粉末时代 (1990-2005)	街头时代 (2005-2015)	新茶饮时代 (2015-至今)
产品原料	包括茶粉、奶精粉、糖精等，基本无鲜奶	以茶末、茶渣为基底，添加乳粉以及少量鲜奶	优选茶叶，并添加水果、芝士、鲜奶、奶油、乳酪等原料
代表产品	珍珠奶茶	芝士奶盖茶	霸气水果系列、芝士波波茶
单杯价格	0-5元左右	5-15元左右	15-30元左右
购买渠道	街头门店	街头门店+外卖平台	外卖平台+门店+私域流量平台
店面面积	3-5平米	10-50平米	50-120平米
制作工艺	手工冲调	手工冲调+机器设备	标准化程度更高：专业萃取设备、冷泡/真空高压萃取、打发
代表品牌	单体小店	COCO、一点点、贡茶等	喜茶、奈雪的茶、茶颜悦色等

数据来源：公开信息整理，国融证券研究与战略发展部

新茶饮作为升级产品，对瓶装饮品构成快速替代。上世纪末，一批瓶装饮品企业与对应大单品崛起，如康师傅冰红茶/冰绿茶、统一鲜橙多/蜜桃多等单品在瓶装饮品市场均占据重要地位，农夫果园混合果汁、露露、椰汁则成为初期健康果饮、蛋白饮品的代表性单品。但瓶装饮品采取统一包装、批量生产、食品添加剂勾兑而成，在口味、个性化、产品丰富度、原料健康属性等方面劣势明显。而新茶饮通过原材料升级（采用口感更佳、更利于身体健康的高品质原叶茶与鲜牛乳替代茶粉+奶精）、配料选择范围加宽（如 0 卡代糖、水果、豆类、燕麦、饼干碎、芋泥等）、持续推新增加可选 SKU（喜茶、奈雪の茶等头部品牌每月推出 1-2 款新品）等优势，在自我迭代的同时不断侵蚀瓶装饮品市场份额。

图 5：统一/康师傅等传统瓶装饮品品牌增速逐步放缓



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 6：现制茶饮行业处于增长快车道



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

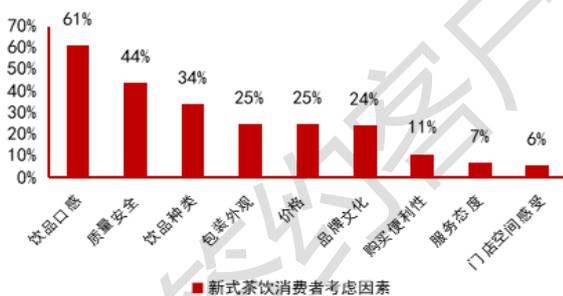
以下尝试对新茶饮当下的消费结构与特征做出画像，进一步挖掘促进新茶饮消费的核心驱动力所在。

2.2 当前新茶饮行业的主流消费者画像

艾媒咨询数据显示，消费者选择茶饮品牌时最关注的信息分别为饮品口感、质量安全、饮品种类与包装外观，受关注程度分别为 61%/44%/34%/25%，而价格因素则排名第五位，表明新茶饮消费者在对茶饮做消费决策时，对品质与产品体验的关注度高于价格。而且，2020 年新茶饮消费场景偏好中，“个人消遣娱乐”、“办公室下午茶”等日常消费场景的消费频率已超越“闺蜜聚餐”、“情侣约会”等具备一定社交属性的消费场景，则说明当前新茶饮消费属性已逐步由偏可选走向刚性、必选、日常化消费。

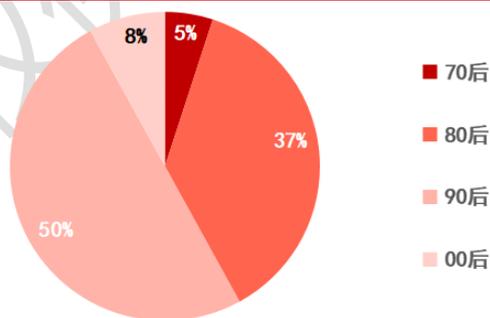
另外，新茶饮消费者呈现年轻化、性别模糊化的特征，且线上消费正逐步走向主流。CBNData&奈雪の茶联合发布的《2020 新式茶饮白皮书》中显示，90 后/00 后是新茶饮消费的主力客群，占 2020 年新茶饮总消费比重在 60%左右。从月度消费金额来看，90 后/00 后对新茶饮的消费意愿极高，每月新茶饮支出达到 400 元以上的消费者占比高达 27%，200-400 元占比达 31%，100-200 元占比也高达 26%。以性别角度看，女性对新茶饮的消费偏好强于男性，其对新茶饮的消费占比接近 2/3，在各年龄层中均占据主导地位，但相较 2019 年，男性消费者比重出现明显提升，男女比例从 3: 7 提升至 4: 6。从渠道偏好看，到店消费/到店自取/外卖占比分别为 54%/29%/17%，到店消费仍是茶饮主流渠道，但在当下外卖行业高速发展的带动下，新茶饮行业的外卖点单量市场增速高达 50%以上，且头部品牌的线上消费占比已超 50%。

图 7：新式茶饮消费者的主要考虑因素



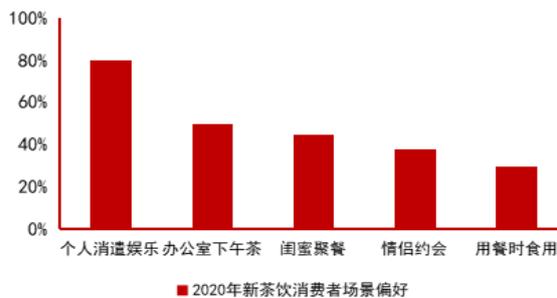
数据来源：艾媒咨询，国融证券研究与战略发展部

图 9：新式茶饮消费者年龄分布



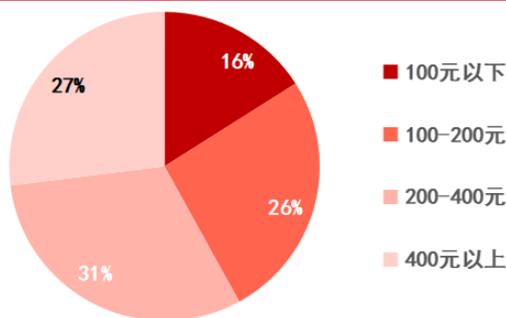
数据来源：36Kr，国融证券研究与战略发展部

图 8：2020 年新式茶饮消费场景偏好



数据来源：2020 新式茶饮白皮书，国融证券研究与战略发展部

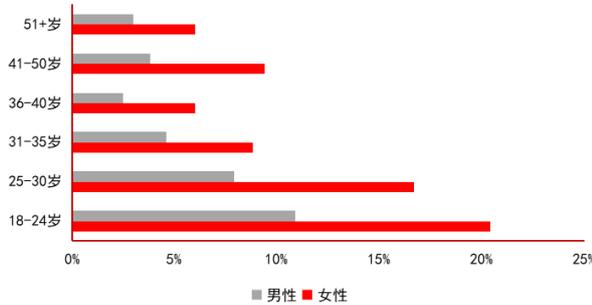
图 10：90 后/00 后对新茶饮的月度消费金额



数据来源：2020 新式茶饮白皮书，国融证券研究与战略发展部

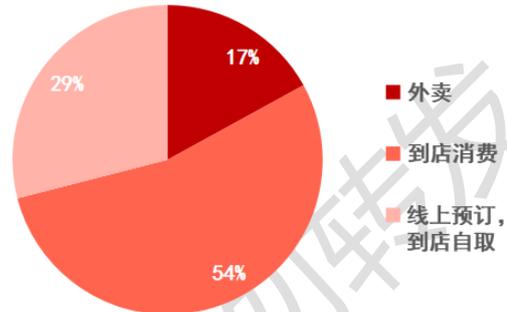
综上判断，新式茶饮的主流消费者是以 90/00 后、女性、高线城市、在职员工为主的客户群体，该群体对茶饮产品的口感、食品安全（原材料+制作过程）、饮品丰富度、产品外观均有高度关注，呈现出**消费高频、价格相对低敏的消费特征**。

图 11：新茶饮消费者的性别分别，女性消费占主流



数据来源：2020 新式茶饮白皮书，国融证券研究与战略发展部

图 12：新茶饮消费者的消费渠道偏好



数据来源：36Kr，国融证券研究与战略发展部

2.3 新茶饮行业增长的主要驱动力

2.3.1 可支配收入提升是新茶饮消费的主要驱动力

我们认为，主力客群决定新茶饮的业态模式，对新茶饮消费群体的特征画像，有效佐证了前述“新茶饮系替代传统瓶装饮品的升级消费品”的判断。新茶饮主力客群消费茶饮的主要驱动力在于“消费升级”，即追求愉悦感、消费体验与社交需求。其中，追求愉悦感与良好的消费体验又成为驱动新茶饮由偏可选、收入驱动型产品向“高频复购”型产品转化，并部分取代原有瓶装饮品的国民级超级饮品的核心动力。

因新茶饮客单价显著高于瓶装饮品，我国新茶饮行业属于收入驱动市场，可选属性仍较强，需求弹性较大，客单价和消费频次与人均可支配收入密切相关。我国当前处于《第四消费时代》中所定义的第二向第三消费时代转移的过渡阶段，伴随消费者可支配收入的提升，关注消费体验、强调品牌化、个性化的消费理念已成为主流。对比单品售价低但口感较为逊色的瓶装饮品，在可支配收入水平逐年提升的基础上，新茶饮消费者有能力且有意愿为其更优的口感、更丰富的选择、更时尚的外观支付溢价。以 90/00 后为代表的年轻一代消费者以及女性对满足“自我心理需求”的悦己型消费有更高支付意愿，因而成为新茶饮的主力客群。

图 13：悦己型消费与省心型消费的消费特征区别显著

悦己型消费

1) 以自我愉悦为购买首要目的 (口感、颜值、服务、品牌附加值均为自我愉悦的要素) ;

2) 在质量、便利性之外, 更关注消费体验 (如缓解焦虑、慰藉自我等) 。

3) 品质取代价格成为消费首选因素 (为高品质支付溢价的意愿更高) ;


潮玩


美妆


新茶饮


珠宝首饰

省心型消费

1) 以满足生活刚需为购买首要目的 (以合理价格获取实现特定功能的产品) ;

2) 质量、便利性是消费首选因素 (购买决策由耐用、性价比等决定) ;

3) 关注价格与搜寻效率 (为高品质支付溢价的意愿偏低) ;


食品


家电


日化

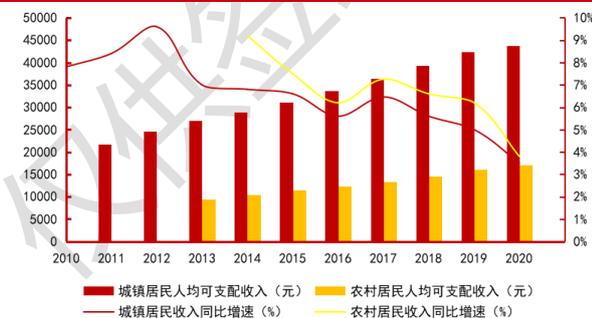

文具

数据来源: 公开信息整理, 国融证券研究与战略发展部

由此可见, 可支配收入的增长是新茶饮行业持续扩容的消费基础与核心成长催化剂。具体看, 2016年初至2020年末, 我国城镇居民人均可支配收入由31195元增长至43834元, 复合增速为7.04%; 农村居民人均可支配收入由11422元增长至17131元, 复合增速为8.45%, 均高于GDP增速。伴随收入增长, 我国中产人群不断扩大, 消费分层现象开始加剧, 高线城市成为品质消费的中流砥柱, 偏低线城市的居民边际消费倾向持续提升, 农村消费水平受益于城镇化水平快速提高也呈现稳步上升水平, 且增长潜力强于城镇区域。

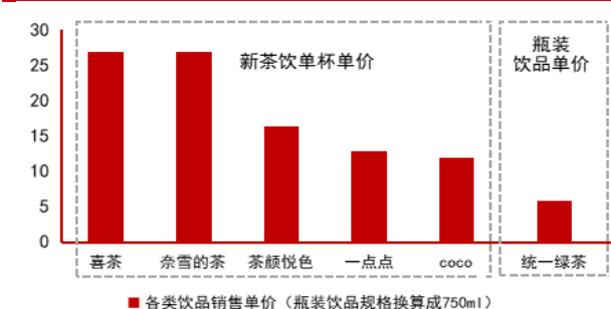
另外, 当前新茶饮由偏可选属性消费品向大众日常消费品的演变过程仍未结束。当前美国一杯现制咖啡售价占居民平均月收入比重约为1:1000左右(单杯售价3美元/月均可支配收入3000美元), 中国一线城市该比重则为1:240左右(售价25元/月均6000元)。判断未来该演变将通过: 1) 居民可支配收入水平稳步提升; 2) 新茶饮腰部单品市占率扩大(提供高度标准化、性价比更高的杀手级单品, 实现对更大客群的覆盖以及市场整合), 以实现“新茶饮单杯价格: 居民可支配收入水准”比重的逐步下移, 从而完成新茶饮消费性质的转换。

图 14: 我国居民可支配收入水平逐年提升



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

图 15: 新茶饮销售单杯售价显著高于瓶装饮品



数据来源: 公开信息整理, 国融证券研究与战略发展部

2.3.2 消费者健康理念提升, 健康原料将更受到青睐

从消费角度看, 新茶饮作为现制饮品, 口感更优已获市场认可, 但高价、原材料健康风险等是其消费量进一步发展的限制因素。新茶饮发展过程中, 相

比生产工艺与自动化程度提升，原材料、产品 SKU 丰富度、店面装修的升级是带动品牌附加值，继而使消费者自愿支付溢价的核心因素。原因在于，传统奶茶主要原材料为奶精（植脂末）、果味粉与糖，原料决定其具备高糖、高脂等属性，与现代人的体型管理需求产生冲突。更重要的是，植脂末中包含反式脂肪酸，而过多摄入反式脂肪酸不仅导致肥胖，且会使血液胆固醇增高，从而增加心脑血管疾病发生的风险。伴随消费者健康消费意识的提升，传统茶饮的原材料构成已成为限制其消费的重要掣肘。

新茶饮原料的升级，关键点在于将有健康风险的原料替换为更健康、新鲜度更高的优质原料，如新鲜牛乳、水果、茶叶等，并对单杯甜度提供多种选择，通过选择低糖/无糖口味，消费者解除了对新茶饮可能带来健康与肥胖风险的潜在担忧，继而提升了新茶饮的消费数量上限。

图 16：新茶饮对传统奶茶原料做出升级，消除了其原材料的健康隐患



数据来源：公开信息整理，国融证券研究与战略发展部

3. 新茶饮业务模式：优势与缺陷并存

3.1 新茶饮标准化程度高，但行业进入门槛较低

中国餐饮行业连锁化率低，格局分散，居民口味偏好丰富多元，地域性较强，且迭代较快（大众点评数据显示餐饮门店迭代率接近 100%/年），消费者对产品的“新”要求越来越高。这一前提下，易于标准化、快迭代、消费频次高的餐饮品类将成为餐饮行业盈利模式最优的品类。新茶饮的成长潜力已获得市场公认，而快速成长的行业通常具备三个特征：需求受众广、标准化度高而易于扩展、获利潜力丰厚。以业务模式角度来看，新茶饮具备标准化程度高、周转快、复购率高、毛利率高等优势，但由于业务门槛较低，行业竞争激烈、格局分散、新品红利周期短暂等缺陷又限制其行业整合。为保持对消费者的吸引力，新茶饮企业往往通过不断推新+制造爆款单品，以满足消费者的尝新需求，对现制茶饮核心竞争力的维持提出了非常高的要求。因此，新茶饮业务模式优势与缺陷并存，竞争壁垒深厚、核心竞争力极强的企业才能完成对市场份额的整合。

新茶饮原材料的品类/品质差距有限，对品牌差异化构建的帮助不大。具体看，新茶饮的原材料主要为茶叶、牛奶、水果、芝士、芋圆等。1) 茶叶方面，新茶饮通常弱化茶叶品质区分以降低成本。原因在于我国茶叶品牌认知度与溢价率偏弱，且强调西湖龙井、云南普洱、苏州碧螺春、武夷山大红袍等品类虽能增加“品味”标签，但降低了消费基数与业务周转率。因此新茶饮头部品牌选择牺牲一部分底蕴、格调，降低口味门槛以提升规模效应与推广潜力，试图尽可能通吃大基数客群，据此打造强势品牌。这一思路与标准化咖啡弱化品类、强化品牌的发展模式具有一定相似度；2) 牛奶、水果均属必选消费品，采购门槛较低、品质差异有限。当前高端品牌通常以“真材实料”的水果、牛乳为原料，以此区别于中低端粉末勾兑产品，但中低端品牌亦可通过原料升级，迅速缩短差距。因此，品牌借助原材料差异构筑品牌护城河的模式尚未跑通，仍需观察。

新茶饮制作与服务流程偏短，产品标准化程度与可复制性较高。此外，从制作与服务流程看，新茶饮属于标准化程度较高的轻餐食品类，制作技术门槛较低，导致产品标准化程度与可复制性较高，对企业加快规模化扩张速度提供了核心助力。从制作流程看：非标准化餐饮对厨师的依赖程度较高，可复制性、迭代能力较低，且厨师拥有一定议价权，提高了餐饮端的成本压力。另外，由于厨师菜品制作能力的可复制性较低，非标准化餐饮规模效应较为有限，而新茶饮产品高度标准化，对厨师的依赖度相对较低。从服务流程看：新茶饮属于有限服务餐饮，从原料选取到制作流程的标准化程度都相对较高，实体店的核心服务环节通常被简化为点单、收银、打包等，顾客服务需求偏于单一化，服务员接受简单培训即可完成标准化服务。高标准化与短服务流程，是促进新茶饮快速成长的关键要素之一。

3.1.1 新茶饮盈利能力在餐饮中居前列

新茶饮制作原材料成本偏低，单店面积小因而坪效普遍较高。以高端新茶饮品牌喜茶、奈雪单店销售模型为例，其毛利率可达 60%以上，经营利润率在 15%-20%左右，坪效可达到 5-10 万元/平方米，平均现金回报期不超过 1 年。而喜茶、奈雪等高端品牌在原材料（如新鲜水果）、特定品类（如欧包等）成本占比更高，判断中低端品牌的物料成本占比将低于高端品牌，对应销售毛利率或在 70%以上。因此，当日销订单量达标时，新茶饮企业的经营数据与海底捞、太二等餐饮龙头处于同一水平，足以佐证其盈利能力处在较高水平。

高坪效是决定餐饮企业盈利能力的关键要素。对比高端茶饮品牌喜茶、奈雪的单店销售模型，可以发现喜茶通过更轻捷的店型（即更小的店铺面积，更少的员工薪酬与店铺租金支出）获得了与奈雪的单店收入水平，从而导致喜茶的经营利润率以及单店坪效均显著强于奈雪，横线对比其余餐饮企业，盈利能力也处于第一梯队。因此，以尽可能低的成本获客、提升销售单量是餐饮单店盈利能力增长的关键因素，这一模式对新茶饮高/中低端品牌均同样适用。

表 1：新茶饮与其他餐饮企业的单店模型对比

成熟门店模型	海底捞	太二	九毛九	呷哺呷哺	新茶饮 (喜茶)	新茶饮 (奈雪の 茶)	
一、收入端	收入(万元)	5100	1380	1000	460	1200	1200
	坪效(万元/平米)	6.3	5.8	2.8	2.1	10	5
二、成本端	原材料成本(万元/年)	2168	566	370	169	420	420
	原材料成本占比(%)	42.50%	41.00%	37.00%	36.80%	35.00%	35.00%
三、费用端	员工薪酬(万元/年)	1306	221	231	120	264	300
	员工薪酬占比(%)	25.60%	16.00%	23.10%	26.00%	22.00%	25.00%
	店铺租金(万元/年)	204	152	114	55	168	192
	店铺租金占比(%)	4.00%	11.00%	11.40%	12.00%	14.00%	16.00%
	折旧费用/资本支出 (万元/年)	184	48	50	22	36	36
	折旧/资本支出占比 (%)	3.60%	3.50%	5.00%	4.80%	3.00%	3.00%
	水电能耗/其他费用 (万元/年)	173	44	48	16	36	36
水电能耗/其他费用占 比(%)	3.40%	3.20%	4.80%	3.50%	3.00%	3.00%	
四、利润端	经营利润(万元/年)	1066	349	187	78	276	216
	单店经营利润率(%)	20.90%	25.30%	18.70%	16.90%	23.00%	18.00%

数据来源：公司年报，奈雪的茶招股说明书，国融证券研究与战略发展部

3.1.2 业务模式：不同品牌定位、店型、直营/加盟区别大

新茶饮业务模式的区分可以通过品牌分层来构建，不同品牌产品销售单价定位存在差距，业务模式也有显著区别。直观的差异在于高端品牌多数使用直营模式建立品牌形象，继而由高线城市向二三线城市扩容；而中低端品牌更多使用加盟模式来完成业务扩容。

表 2：新茶饮品牌定位决定其业务模式

品牌	高端品牌	中端品牌	低端品牌
代表品牌	喜茶、奈雪的茶、乐乐茶等	茶颜悦色、CoCo、一点点、书亦烧仙草等	蜜雪冰城、益禾堂等
单杯价	20-35 元	10-20 元	5-10 元
商业模式	直营为主	直营+加盟	加盟为主
盈利模式	收入端：以高客单价+高客流量提升收入； 成本端：打磨供应链，控本增利；	直营：客流量推动收入，房租、人工控制； 加盟：收取加盟费	加盟费+供应链利润
单店面积	120-200 m ²	30-80 m ²	20-30 m ²
门店数量	1000 家之内（喜茶 695 家、奈雪 450 家）	500-3000 家左右	蜜雪冰城 7000+、益禾堂 3500+
地域布局	高线核心商圈布局，逐步向低线城市下沉	中线城市/个别省市加密布局，逐步向周边辐射	加盟模式，门店极致加密

品类布局	多 sku (40-60 个), 有自身代表性品类	多 sku (60-80 个), 核心品类+市场爆款	多 sku (60-80 个), 跟随市场爆款
供应链	自建茶园/果园, 向上游供应链“反向”定制	供应链环节在核心区域集中布局, 通过区域扩张加宽供应链布局	全国布局、核心原料自产、自建仓储物流中心

数据来源: 公开信息整理, 国融证券研究与战略发展部

高端品牌: 直营模式

品牌定位决定业务模式, 所有新茶饮高端品牌的业务模式均为直营模式, 不赚取加盟费收入。原因在于, 茶饮高端品牌的打造, 供应链管理是品牌发展的基础, 且在爆品——品类——品牌价值的打造过程中, 需在拓店时保证产品质量、SKU 新品设计以及门店服务稳定, 确保消费者消费时获得良好的一致性体验, 从而完成高端品牌形象的建立, 对企业新品研发能力、团队建设与品牌营销等综合实力提出较高要求。而直营模式的优势在于其对品牌形象的把控能力最强, 企业严格把控经营全流程, 有利于其品牌策略的实际落地以及前/中/后端协同统一。品牌力为产品溢价的核心来源, 为保证品牌价值的充分释放, 高端茶饮品牌通常选择直营模式。

我们借喜茶、奈雪の茶的单店模型为切入点, 研究新茶饮高端品牌的业务单店模型, 单店模型通过计算收入-成本-费用, 获得单店销售净利率, 成本主要为原材料成本, 费用端包含员工薪酬、店面租金、折旧摊销以及能耗费用。分企业看: 1) 喜茶: 公开信息显示喜茶“单店单月营业额平均在 100 多万左右”, 据此我们假设但店均员工数 25 人, 单人月均工资 8500 元/月, 单月租金 14 万元, 折旧摊销期为 5 年, 能耗费率占比为 2%-3%左右; 2) 奈雪の茶: 公司已公布招股说明书, 公开信息显示 2018-2020Q3 期间原材料成本营收占比约为 35%-38%; 员工费用率占比约 28%-31%; 租金占比约 15%-17%; 折旧摊销费率约 3%-5%; 能耗配送费率约 5%-7%。

表 3: 高端茶饮品牌单店模型拆解

喜茶单店模型				奈雪单店模型			
前期投资:				前期投资:			
单店投资 (万元)	投资回收期 (年)	单店面积 (平米)	/	单店投资 (万元)	投资回收期 (年)	单店面积 (平米)	/
标准店: 250	0.75-1	80-120		标准店: 185	0.75-1	200-250	
G0 店: 150	0.75-1	50-80		Pro 店: 125	0.75-1	80-200	
收入/成本:				收入/成本:			
日均单量 (单)	客单价 (元/单)	经营天数 (天)	全年营收 (万元/年)	日均单量 (单)	客单价 (元/单)	经营天数 (天)	全年营收 (万元/年)
900-1200	25-30	360	810-1296	800-1000	28-35	360	806-1260
原材料成本 (万元/年)	原材料成本占 比 (%)	/	/	原材料成本 (万元/年)	原材料成本占 比 (%)	/	/
324-484	35.00%			282-441	35.00%		
毛利 (万元/年)	毛利率 (%)			毛利 (万元/年)	毛利率 (%)		
527-786	65.00%	524-819	65.00%				

费用				费用			
人均工资 (元/月)	员工数量	员工薪酬总额 (万元)	员工薪酬费率 (%)	人均工资 (元/月)	员工数量	员工薪酬总额 (万元)	员工薪酬费率 (%)
8500.00	25	255.00	18%-22%	8500.00	25	306.00	20%-24%
店铺月租 (元/月)	年租金费率 (%)	/		月租金 (元/月)	年租金费率 (%)	/	
140000.00	14%-15%			160000.00	15%-18%		
折旧费用/资本支出 (万元/年)	年折旧/资本支出费率			折旧费用/资本支出 (万元/年)	年折旧/资本支出费率		
35-50	3.5%-4.0%			25-35	3%		
能耗费用 (万元/年)	能耗费率 (%)			能耗费用 (万元/年)	能耗费率 (%)		
25-35	2%-3%	30-40	2%-3%				
利润/效益				利润/效益			
经营利润 (万元/年)	经营利润率 (%)	/		经营利润 (万元/年)	经营利润率 (%)	/	
158-277	20%-23%			127-232	16%-18%		
标准店坪效 (万元/米)	/			标准店坪效 (万元/米)	/		
6.75-10.8		4.0-5.0					

数据来源：公司官网，国融证券研究与战略发展部

中/低端品牌：加盟模式

中低端品牌多数采用加盟模式，原因在于：中低端品牌的产品与原材料质量差异度更低，品牌更多采取门店数量快速扩容与店址加密的方式，强化规模效应与品牌势能，与加盟模式的契合度更高。

具体看，以加盟模式扩容的新茶饮品牌，其门店数量通常高于直营品牌，其选址标准不仅涵盖头部商圈、交通枢纽，也包括社区、校园等场所，门店面积相对更小，覆盖半径也更短。店铺面积决定商业模式，中低端加盟品牌偏小的门店面积导致堂食消费占比偏低，外卖配送或离店消费的占比更高，因此中低端品牌会选择弱化店面形象管理与社交场景运营，更关注产品口感提升，同时强调性价比、选址位置与加盟商把控。因此，中低端加盟头部品牌受益于面积更小的店型，通常具备更高的坪效。

实际运营时，加盟品牌方通过判断各区域需求，从供应商处采购原料并存储于仓库内，根据门店即时需求进行终端配送，对比直营模式复制能力更强，且可借物料采购+加盟费两大收入来源，助推公司营收加速增长。由于当前新茶饮行业增长与整合的空间较大，我们认为现有加盟品牌的门店市场承载空间仍然充足。品牌可通过供应链效率的提升与把控加盟商质量，实现门店数量与单店收入的双重增长，保持盈利增长+品牌影响力提升的良性扩容趋势。

表 4：新茶饮头部加盟品牌对比

蜜雪冰城	古茗	Coco	一点点
------	----	------	-----

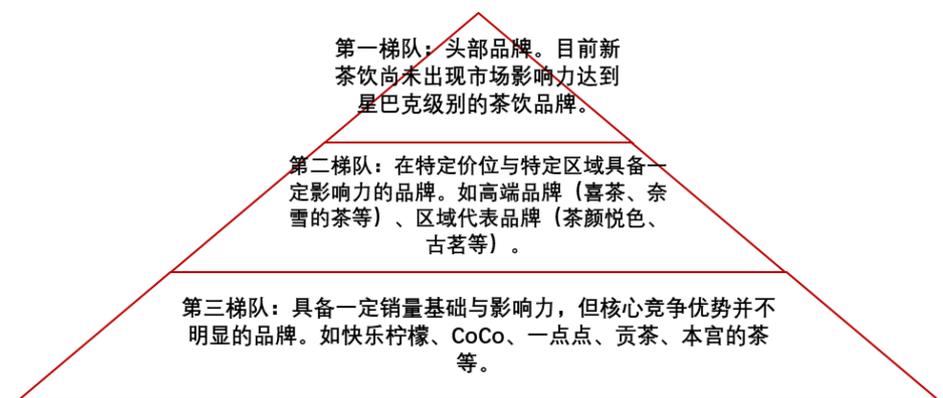
扩张速度	门店数量	11248	4110	4298	3137
	2017-2019年 CAGR	33%	63%	48%	54%
区域分布	主要省份	河南、山东、河北、四川、陕西等	浙江、福建、江西、湖北、广东等	江苏、上海、浙江、广东、山东等	江苏、浙江、广东、上海、福建等
	网点在 200+ 的省份数量	20	4	6	5
加盟预算	加盟费	省会、地级市、县级市各 1.1、0.9、0.7 万元/年	33800 元/三年	2 万元/年	一线/二线/三线城市各 6.6、4.6、2.6 万元/年
	管理费	/	0.6 万元/年	0.4 万元/年	0.5 万元/年
	保证金	1 万元	0.5 万元	1 万元	3 万元
	首批物料	5 万元+	2-4 万元	4.50 万元	0.5 万元
	设备	6 万元	7 万元	万元	3 万元
	装修预算	5-8 万元	8.5 万元	6.00 万元	/
	总预算	20 万元	28 万元	18.55 万元	23.7 万元

数据来源：公开信息整理，国融证券研究与战略发展部

新茶饮的优势在于行业利润高且成本回收期短，同时也具备进入门槛低、企业格局不稳定、产品高度同质化等显著缺陷。1) 进入门槛低，护城河弱：新晋品牌无需准入资质，资金门槛低（单店总预算仅在 20 万上下）。原有品牌爆款无法申请专利，且消费者的品牌忠诚度较低，品牌、产品更新迭代较快，要维持品牌吸引力必须不断推新；2) 爆品红利存续期短：新茶饮原材料同质化程度高、制作流程较短，导致新爆品易被竞争对手快速复制，先发企业竞争优势难以稳固。如近年代表性爆品芝士奶盖茶、脏脏茶在销售放量后被追随品牌迅速复制，导致全行业各品牌产品同质化严重。3) 品牌必须以不断推新维持竞争力：广阔的市场、差异化的需求以及低进入门槛，将新茶饮品牌拖入不断推新、持续复制现有爆品以维持热度的循环。

以上行业特征使得导致行业新进入者众多，中低端品牌竞争格局不稳定且分散，呈现“百家争鸣”局面，头部品牌市占率均不超过 5%。

图 17：新茶饮品牌梯队划分，头部品牌尚未出现



数据来源：公开信息整理，国融证券研究与战略发展部

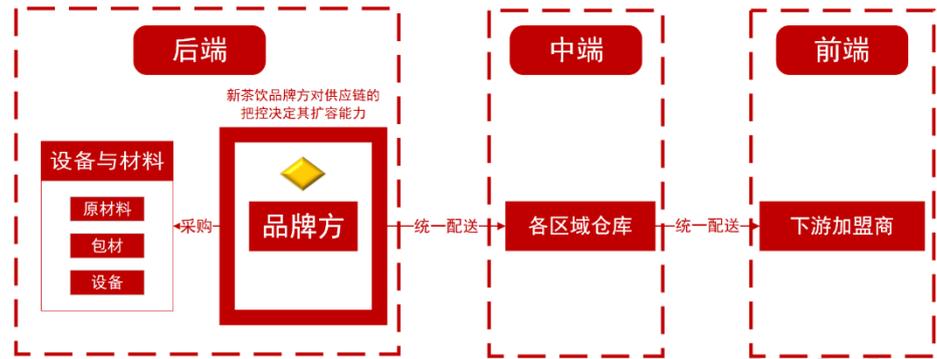
3.2 新茶饮行业的竞争要素

新茶饮行业的竞争要素众多，其中核心竞争要素包含品牌力、门店选址、产品创新、供应链建设与整合、标准化流程打造能力是新茶饮品牌竞争的决定要素。其中品牌与选址是决定茶饮单店所触达客群覆盖度的决定要素；产品创新能力是巩固现有顾客复购率、吸引潜在顾客与撬动营收增量的关键；供应链建设与整合是降低成本、增加规模效应的核心因素；标准化流程打造能力是提升茶饮制作与服务效率的支撑点。头部品牌通常在供应链整合、门店选择、产品创新上均优于同业，在此基础上建立消费者的品牌认同感，并建立忠实客群，从而实现品牌发展的良性循环。

以供应链为例：经济、高效的供应链可以通过降低原材料供应、储存与配送成本，在保证产品质量稳定性的同时提升规模效应。因此，优质供应链是新茶饮品牌的核心竞争力之一。新茶饮供应链可拆分为后端（原料）——中端（仓储+配送）——前端（门店仓储与出品），且包含水果等生鲜供应，加深了供应链中采购、仓储环节的复杂度。其中：

- 后端：新茶饮主要原料为茶叶、水果、鲜牛乳。其中：1) 我国茶叶生产格局高度分散，且成品标准化程度远低于咖啡豆。因此茶饮品牌扩店时，确保茶叶供应量充足+口感稳定是维护产品力的关键要素。2) 鲜果价格与季节因素高度相关，因此新茶饮企业有必要通过对鲜果的供应商与采购品类做出规划，以平滑原材料价格波动。当前，头部品牌会在确定门店区域布局/未来扩张规划的基础上，与农场、茶园合作或自建生产基地，保障原材料能及时、足量足质的供应，部分原材料已开始尝试以定制化生产/拼配的模式，打造产品差异度。
- 中端：仓配体系主要涵盖仓储与配送两大环节。其中，仓储需保证在低成本的前提下满足各类原料的存储需要。以水果茶为例，水果茶采用当季水果制茶，产品口感高度依赖水果品质，品牌在加速扩店时，可能面临无法保证产品质量或仓储成本大幅提升的风险。因此，仓储布局与硬件设施是决定产品质量与门店存货周转效率的核心。目前头部品牌通常自建储存仓库与配送团队，通过高效冷链运输体系，在确保品牌形象稳定的前提下加快区域扩张。
- 前台：原因在于新茶饮原材料丰富度高于现制咖啡，导致原材料处理与茶饮制作流程中仍保留着较高的人工参与比例，相应自动化程度也低于后者。较低的自动化水平不仅降低产品质量稳定性，也提高了人力成本。且新茶饮目前仍处于红海竞争阶段，代表品牌推新速度高于星巴克等现制咖啡龙头，也对自动化水平的提升构成挑战。

图 18：加盟品牌供应链与产业链构成



数据来源：公开信息整理，国融证券研究与战略发展部

3.3 新茶饮行业未来的成长空间

伴随着我国消费人群基数的增长、新茶饮消费渗透率的提升以及消费量/价的增长，到 2030 年左右，我国新茶饮行业的整体市场规模有望超过 3000 亿元。具体来看：相较瓶装饮品，新茶饮口感更优但单杯售价更高，可选属性较强。伴随我国居民可支配收入水平的提升、中产阶级人群占比的扩大，可选消费品渗透率将逐步提升，消费量价也将逐步走高；人口增速方面，最新人口普查数据显示：我国 2010-2020 年人口复合年化增速为 0.53%，较 2000-2010 年下降 0.04pct，2020-2030 年人口增速将继续下降，但增速中枢韧性将存。因此，此处对 2030 年人口增速、新茶饮消费者渗透率、杯均价、年均消费杯数做出假设，并据此估算出 2030 年新茶饮整体消费规模以及年均复合增速。

表 5：新茶饮未来行业规模成长空间测算

城市	2020 年 人口 (亿人)	新茶饮 渗透率 (%)	年均购买 杯数	单杯均价 (元/杯)	总销售额 (亿元)	2030 年 人口 (亿人)	新茶饮 渗透率 (%)	年均购买 杯数	单杯均价 (元/杯)	总销售额 (亿元)
一线城市	2.52	40%	30	20	604.80	2.64	45%	35	24	997.92
二线城市	1.82	30%	30	14	229.32	1.90	40%	37	18	506.16
三线城市	9.78	15%	20	12	352.08	10.26	35%	35	15	1885.28
总量	14.12	/	/	/	1186.20	14.81				3389.36
2020-2030 年人口年化复合增速 (%)				0.48%						
2020-2030 年新茶饮市场规模复合年化增速 (%)				11.07%						

数据来源：国家统计局，中国产业信息网，国融证券研究与战略发展部

可见，未来 10 年中，新茶饮行业整体扩容与市场集中度整合的空间较足，在市场增长潜力不断兑现的过程中，现有头部品牌有望利用自身竞争优势实现市场份额扩容。另外，新茶饮市场门槛低、行业竞争格局整合度低的特征，也为跨界巨头切入行业提供了可能性。

4. 星巴克成长史对新茶饮行业发展的启示

星巴克(SBUX.US)成立于1971年,创始人为Jerry Baldwin、Zev Siegl与Gordon Bowker,初期仅为区域性咖啡豆/器材零售商,主要销售咖啡豆、咖啡粉与咖啡机等产品。伴随美国咖啡消费习惯的建立,星巴克1987年被舒尔茨(Howard Schultz)收购后,开始售卖现制咖啡饮品,刺激了市场对于现磨咖啡饮品的需求。1996年起,星巴克开始进军国际市场,先后进入亚洲,欧洲,非洲,拉美等地区,通常采用合资形式,待试水成功再逐步收回股权。如今星巴克在全球60多个国家拥有3.2万多家门店,是全球现制饮品市场中规模最大的现制饮品连锁企业。

4.1 对星巴克成长史的基本梳理

4.1.1 1971-1987年:销售即饮咖啡原料,初步建立品牌口碑

上世纪50年代前,美国即饮咖啡的口感远逊于欧洲。欧洲即饮咖啡选取优质阿拉比卡豆为原料,且在配豆技巧与烘焙方法方面经验更足;而美国咖啡市场仍以速溶咖啡为消费主流,口感较差,且咖啡馆环境较为简陋。消费习惯的差距,主要源于美国对咖啡豆的产品属性与等级认知的落后,在十八、十九世纪殖民时期,欧洲人已在印度、印尼、加勒比海与中南美洲殖民地种植咖啡,并将顶级阿拉比卡豆运回本土;而美国人仅了解咖啡豆的大宗商品属性,对咖啡豆种植、烘焙、等级的认知较为匮乏,因而成为劣质巴西豆、罗比斯塔种的最大消费市场。

北美咖啡“消费升级”由欧洲移民完成。二战后大批欧洲移民定居美国,其中,荷兰裔美国人毕特不仅酷爱饮用咖啡,且在咖啡烘焙、配豆等方面具备工作经验积累,在美国定居后难以理解美国对劣质咖啡的消费习惯。因此,1966年,毕特在旧金山开设咖啡豆专营店,出售等级更高、烘焙技巧更优的阿拉比卡咖啡豆,并与美国消费者交流咖啡烘焙和冲泡技术,逐渐培养了当地消费者的咖啡消费习惯。Jerry Baldwin、Zev Siegl与Gordon Bowker受毕特的启发,于1971年在西雅图开设了第一家星巴克咖啡店,但早期星巴克业务结构与毕兹的咖啡豆专营店较为类似,即只销售深焙豆,不销售饮料,与当前星巴克偏重于即饮咖啡的业务结构差距较大。

这一阶段,星巴克以咖啡贸易商起家,积累了对即饮咖啡原材料(咖啡豆)的深刻,对后续公司产品口感提升、原料标准化、制作流程自动化以及供应链把控打下坚实基础。我们可以从中得出以下启示:1)星巴克作为即饮咖啡龙头,借助“消费升级”契机,通过原材料质量提升分享了消费者教育的红利,并完成销售规模扩容与品牌初步培养。2)不可忽视原料供应商在现制饮品行业中的竞争实力,其可能凭借对供应链、原料端深度理解的优势,把握原材料升级契机,在行业中完成核心竞争力的构建,并最终通杀市场。3)口感是即饮饮品的核心竞争要素,价格低廉但口感不佳的饮品,中长期内将面临被淘汰的风险,类似品牌如蜜雪冰城等未来或需通过升级口感规避相应风险。

4.1.2 1987年-1998年：业务扩容+转型，现制咖啡饮品雏形初具

20世纪90年代以来，美国经济出现了二次大战后罕见的持续性的高速度增长。在信息技术部门的带领下，美国自1991年4月份以来，经济增长幅度达到4%，失业率从6%降到4%，居民人均可支配收入由1990年17264美元增长至2000年26262美元，增加了52.12%。可支配收入的提升是现饮咖啡需求扩容的基础。

在这一基础上，1987年星巴克灵魂人物舒尔茨融资380万美元，收购当时星巴克的所有门店，整合后开始向美国境内芝加哥等大中城市扩张。1987年底星巴克门店总数达到17家，并继续出售咖啡饮品和精品咖啡豆。在门店扩张之外，业务结构开始向现磨饮品倾斜，连锁咖啡龙头雏形初具。

舒尔茨作为灵魂人物，对星巴克的主要贡献包括：

在美国境内中心城市逐步扩店，建立核心市场地位。这一时期，星巴克区域扩张方向可概括为：战略上由美国中西部逐渐扩张到东海岸城市，战术上以区域为核心加密店铺数量，由一线城市下沉到二、三线。这一阶段，星巴克门店数量在美国境内迅速增加，区域影响力、规模效应与品牌认知度均快速提高。并获得一批忠实的顾客群体。

以创新加强产品力，强化精品咖啡需求从而驱动营收增长。产品方面，口感苦涩是普通咖啡普遍存在的缺陷。这一时期在舒尔茨指导下，星巴克推出几大代表性单品，包括拿铁，卡布奇诺等，通过深度烘焙咖啡豆+糖+奶的调配，获得口感更香醇的现制咖啡饮品。咖啡的成瘾性与提神醒脑效应与商务消费场景高度契合，对提高顾客粘性形成正向效应。现制咖啡原材料易获取、制作流程简单、易标准化且可大规模复制，是天然适于大规模连锁扩张的消费品类。叠加创新性优质产品的驱动下，星巴克得以初步扩张，在美国国内建立并强化市场影响力。

以星冰乐为例：星冰乐系1995年星巴克开始销售的创新型大单品之一，属于冰沙+奶昔类混合型咖啡饮品。冰沙系刨冰机刨碎的冰粒加上配料制成，属于夏季常见的降暑凉饮，而奶昔类饮品口感更醇厚。星冰乐的推出不仅针对性的解决了咖啡饮用者的夏季解暑需求，也增加了偏好冰爽口感顾客的消费粘度，从而成为公司的一大明星单品。

图 19：星冰乐于 1995 年推出后大受欢迎



数据来源：公开市场信息，国融证券研究与战略发展部

图 20：星巴克强调第三空间打造



数据来源：公开市场信息，国融证券研究与战略发展部

打造星巴克“第三空间”消费场景。舒尔茨打造“第三空间”的启发源自1983年春天其出任星巴克市场总监后在意大利咖啡馆的见闻启发。舒尔茨在《将心注入》中曾提到：“我发现了意大利咖啡吧的仪式感和浪漫风情。它们是如此普及，如此美好生动。每一家都有自己的特色，但又有着共通之处：顾客之间的熟识和相知，他们彼此非常了解……”、“你的周围都是动人的音乐节奏，意大利歌剧正在上演。你可以听到人们初次见面时彼此间的招呼，听到每天在咖啡吧里见面的朋友们的互致问候”、“而当时的星巴克就像是杂货铺，向顾客售出一袋袋的咖啡豆。顾客需要在家里研磨、蒸煮，才能品尝咖啡，这就完全错失了意大利的咖啡精神”。

受此启发，舒尔茨通过加强门店设计与选址，打造星巴克“第三空间”概念。选址方面，绝大部分店址位于大商场和高端写字楼以迎合白领人群消费需求，强化品牌定位以维持溢价。氛围打造方面，当下星巴克门店在色系选择上强调绿色+火红+咖啡棕+淡黄等四类色系搭配，给人们舒适、温馨感觉的同时凸显品牌文化差异度；另外，通过落地玻璃窗增加门店通透感；最后，星巴克店内音乐通常采用自制且具备知识产权的音乐，打造轻松舒缓的氛围，增加客户消费时长与粘度。

4.1.3 1999年-至今：业务全球扩张，成就现饮咖啡连锁第一品牌

从星巴克的案例中我们认为，改善口感、增强产品力，是通吃市场最重要的基础，而消费空间的打造则是构建品牌形象的重要手段。但餐饮行业竞争激烈程度极高，不乏在消费空间打造上独具创意的个体商户。因此，在完成品牌形象的初步构建后，扩张能力将成为具备决定性的竞争要素。

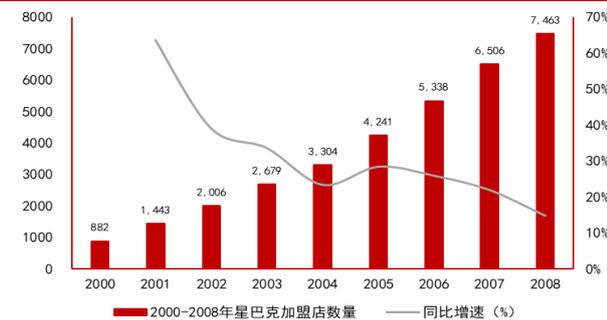
舒尔茨收购星巴克后，以连锁咖啡馆模式向美国其他城市完成了初步扩张，而全球扩张阶段则自1999年开始。这一阶段，公司通过多渠道拓展流量入口，完成业务快速扩容，例如：1) 拓展商超销售渠道：与卡夫食品达成加盟协议，拓展商超渠道咖啡豆销售业务。公司向卡夫集团收取加盟费，特许权使用费，与咖啡豆销售所得部分收入，卡夫集团承担产品运输，宣传与销售任务。2) 发展加盟店：1999年起，公司开始在机场、酒店、医院等核心流量入口地点开发加盟店。保持加盟店与直营店经营质量一致，是保持公司品牌和形象的核心问题。针对这一问题，公司提供原材料，并对店内设计、装修、饮品菜单做出把关，为保证加盟店服务质量，加盟店员工需接受星巴克统一培训；3) 开发优质经销商，与食品制造企业成立合资公司：在北美地区，公司主要与当地营收体量大、资金充足、经营模式成熟、具备一定影响力的优质加盟商合作；在亚洲地区，公司与当地头部食品制造企业成立合资公司，切入当地市场。

- 北美地区：公司与美国零售连锁企业塔吉特、梅西百货、艾伯森、迪士尼等加盟商合作。
- 亚太地区：星巴克与汉鼎亚太、香港美心、台湾统一等食品制造公司成立合资企业，顺利进入大陆及港澳市场，后续再逐步收购合资股权，最终实现完全控股。

从结果来看，2000年-2008年，公司加盟店数量在北美地区和国际市场同时快速上升。2008年星巴克加盟店数量由882家增长至7463家，其中北美区占比数量由60%上升至65%，加盟店占门店总数比例由25%上升至45%。扩店同时，公司加强品牌形象输出，这一阶段衍生周边产品如星巴克杯子等不仅能为公司带来收入，更增加了品牌消费流量入口，提高关注度与顾客粘性。

可以认为：与优质加盟商是加盟扩张的致胜关键，强强联合才能打造超级品牌，以目前新茶饮市场来看，真正实现与优质加盟商深度合作的企业并不多，超级品牌尚未诞生。

图 21：2000-2008 年，星巴克加盟店数量快速增长



数据来源：公司年报，国融证券研究与战略发展部

图 22：2000-2008 年，星巴克国际/北美市场加盟店增速



数据来源：公司年报，国融证券研究与战略发展部

图 23：星巴克周边成为其品牌形象的重要组成部分



数据来源：公开市场信息，国融证券研究与战略发展部

图 24：星巴克积极发展咖啡零售业态



数据来源：公开市场信息，国融证券研究与战略发展部

从供应链角度看：星巴克整合了上游咖啡种植到下游门店供应的产业链。星巴克原材料主要包括咖啡豆，牛奶等，同时包含原料的配送运输费用。咖啡豆作为大宗商品价格波动较大，公司自1996年起通过采购合同对原材料实施锁价，平抑原材料价格波动对企业盈利水平的影响。同时，伴随星巴克不断全球扩张，对原料采购规模加大，上游原材料采购端议价能力也有所提升。除此之外，星巴克还通过在全球成立咖啡种植者支持中心，与当地咖啡农户合作，从而改善咖啡品质并最终锁定优质咖啡资源。

5. 投资建议

市场对喜茶、奈雪の茶、蜜雪冰城等新茶饮赛道头部企业已有充分论述，但现制饮品行业仍处于需求快速扩容、整合尚未完成的成长阶段，现行业务模式并非行业最终赢家的终极业态。新茶饮赛道优势在于其需求已获市场充分验证，且具备强标准化潜质；其缺陷则在于产品制作门槛低。其品牌核心门槛在

于产品力（口感）+强供应链（成本控制）+密集的网点分布（流量触达面）。因此，能够最大化凝聚其核心竞争力，并将自身护城河抬至最高的企业，有望成为行业整合过程中的最终赢家。

星巴克的成功源自于其几无竞争短板，在对原材料的理解（咖啡豆供应商出身）、产品力（兼具杀手级单品与创新产品），品牌形象打造（第三空间、周边打造）、供应链（高度把控产品质量和标准、谈判地位强势）等竞争要素中均表现优异。对标新茶饮，我们认为：1）不可忽视原料供应商未来凭借对原材料的理解，构建核心竞争力，并最终通杀市场的潜质；2）价格低廉但口感不佳的饮品，中长期内将面临被淘汰的风险，或需通过产品升级予以规避；3）行业标准化进阶至极致后，茶饮餐饮属性或将弱化，电商背书、线上配送品牌或成为未来业态的潜在模式之一。

最后，我们认为未来可能通过跨行业获得新茶饮赛道竞争优势的潜在竞争者包括：1）拥有密集网点/配送仓的企业，如便利店、配送平台等；2）在原材料端掌握竞争优势的企业，如乳企或者茶叶生产基地等；3）高度强调原材料健康、纯天然等消费概念，从而突破消费频次限制的企业。

6. 风险提示

食品卫生安全风险；市场竞争加剧；原材料价格波动；门店扩张低于预期；宏观经济下行。

投资评级说明

证券投资评级：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为标准

行业投资评级：以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

强烈推荐（Buy）：相对强于市场表现 20%以上；

推荐（Outperform）：相对强于市场表现 5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

谨慎（Underperform）：相对弱于市场表现 5%以下。

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

国融证券股份有限公司的销售人员、交易人员以及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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

市场有风险，投资需谨慎。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。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。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。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，本报告的任一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。