

迎风而起的新赛道，看现制茶饮是一门怎样的生意？

2021年09月13日



行业评级

商贸零售 强于大市

证券分析师

易永坚

投资咨询资格编号：S1060516080002

电子邮箱：YIYONGJIAN176@pingan.com.cn

投资要点

- 2020年现制茶饮市场总规模为1136亿元，2015-2020年CAGR为9.8%，预计到2025年达3400亿元，从消费产品上升到消费体验，是现制茶饮行业迎风而起重要基础。复盘行业发展史，广告宣传、资本助力、外卖兴起叠加新媒体传播使行业历经从品类认知到市场教育，消费习惯初步形成。随着新生代人群成为中国消费主力，叠加现制茶饮具备的“第四餐”属性，未来市场仍然存在增长空间，渗透率有望进一步提高，下沉市场将成为行业增长的重要来源。
- 行业竞争格局初显，价格带错位竞争。高端市场格局稳定，头部企业品牌力初步形成。巩固产品基础，布局上游供应链，进行数字化管理提高效率，成为高端头部品牌打造“护城河”的关键。高端品牌目前仍然以门店扩张带来的收入提升为主要增长来源，但高定价限制了市场容量，对标星巴克仍任重道远。
- 中端品牌价格带位于多数消费者选择范围内，市场占比最大。而茶饮行业进入门槛低，品牌众多，消费者不具备粘性，使得中端市场头部企业难以对较大的市场进行整合，我们认为将持续维持分散的竞争格局。
- 低端市场用户基数大，天花板高，品牌规模梯度明显，蜜雪冰城一家独大。龙头企业通过门店扩张叠加供应链赋能，提供极致性价比产品实现对传统饮料的替代。
- 投资建议：建议关注处于门店扩张期品牌力持续提升，及拓店天花板较高运营能力强的两类现制茶饮品牌：（1）产品力、运营能力、品牌力均较强，仍处于门店扩张期的高端龙头喜茶、奈雪的茶；（2）拓店天花板高，实现供应链闭环，成本管控力强的龙头品牌蜜雪冰城。
- 风险提示：（1）食品安全风险；（2）经营效益/门店扩张不及预期风险；（3）疫情反复风险；（4）行业竞争加剧风险；（5）原材料成本大幅上涨影响盈利风险。

目录 CONTENTS

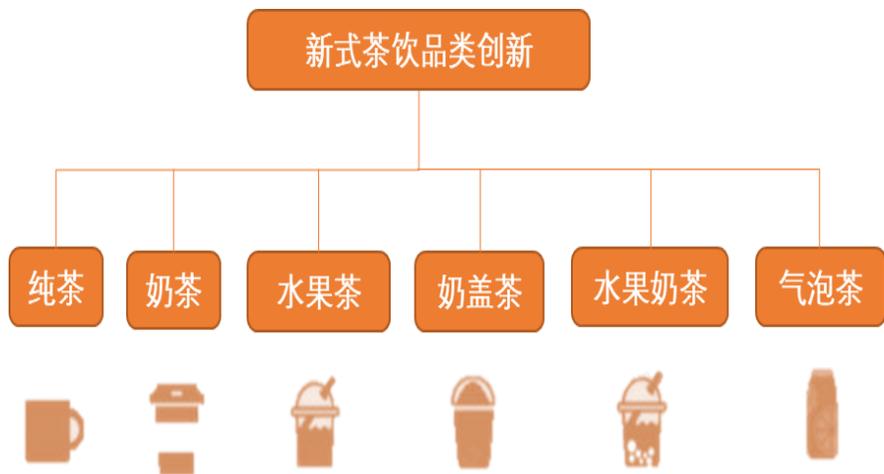
- ① 现制茶饮是一门怎样的生意?
- ② 复盘行业发展，看现制茶饮行业高速增长之路
- ③ 三分天下，市场格局轮廓初现
- ④ 投资建议与风险提示



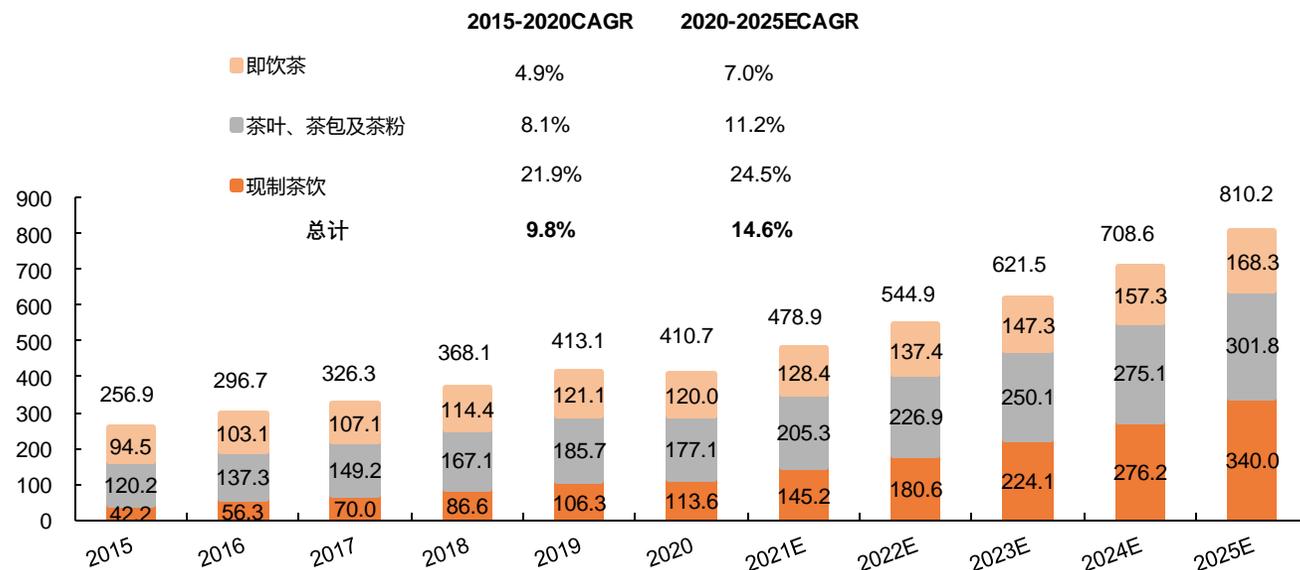
创新与传承中国茶文化，现制茶饮在茶市场迅速占领一席之地

- 中国饮茶文化历史悠久，茶市场空间广阔。根据灼识咨询数据显示，中国茶市场持续增长，2020年达4107亿元，2015-2020年CAGR为9.8%，预计2020-2025CAGR为14.6%。
- 创新赋予传统茶饮新内涵，现制茶饮市场高速增长。茶包括现制茶饮以及茶叶、茶包、茶粉及即饮茶等其他茶产品。随着20世纪80年代中国台湾创制珍珠奶茶以来，现制茶饮立足于中国茶文化，同时在原茶叶的基础上不断组合创新，在纯茶中加入鲜奶、新鲜水果、芝士等多样化的茶底和配料，成为近年来高速增长的茶饮消费新赛道。根据灼识咨询数据显示，中国现制茶饮2020年市场总规模为1136亿元，预计到2025年达3400亿元，2020-2025CAGR为24.5%，高于茶市场整体增速。

新式茶饮赋予传统茶新内涵



现制茶饮市场增速高于茶市场总体 (单位: 十亿元)



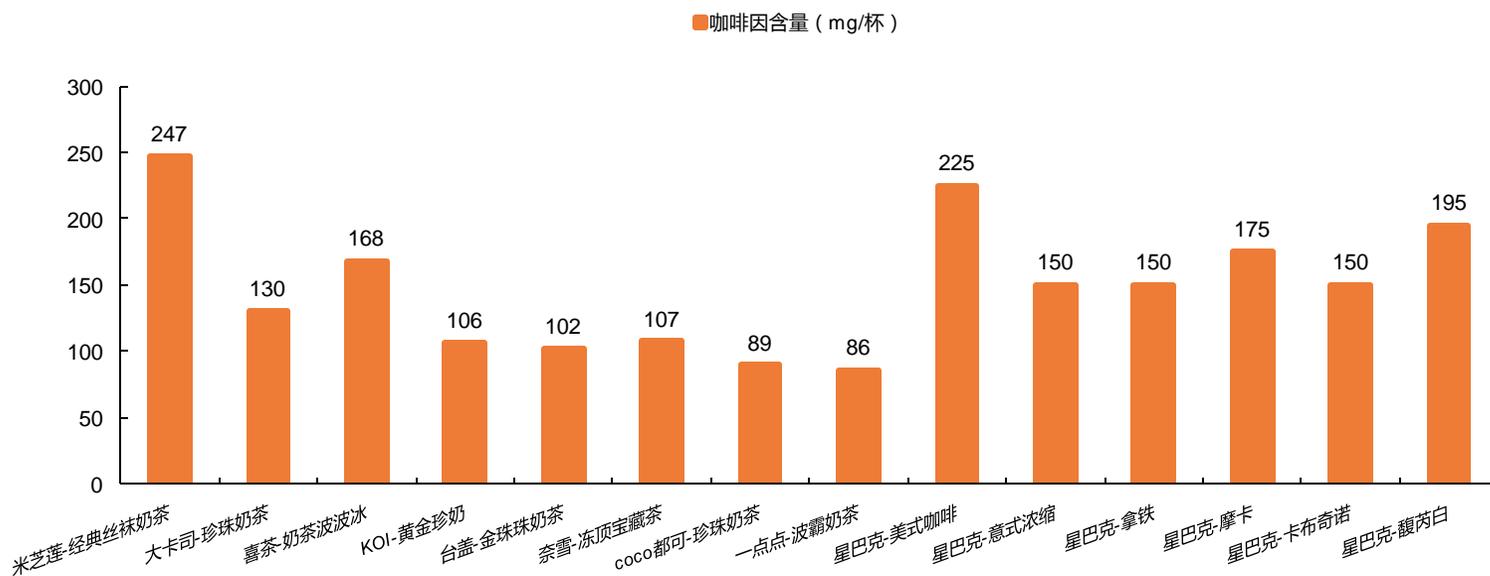
资料来源: 灼识咨询, CBNDData 《2020新式茶饮白皮书》, 平安证券研究所

成瘾性、进化价值、社交属性赋予现制茶饮新内涵

➤ 现制茶饮行业具备轻度成瘾性基础，保证生命周期长度。“咖啡因+糖分+脂肪”的组合，带来好的口感同时使得消费者感觉快乐，使赛道具备较长的生命周期。

- **咖啡因**：具备振奋精神、消除疲劳等功效时也有一定的成瘾性；
- **糖**：让人的大脑产生多巴胺，带来好心情及幸福感；
- **脂肪**：为增加口感添加牛奶、芝士、奶油等配料。

● 现制茶饮产品咖啡因含量不低，个别产品甚至超过咖啡



注：统计不同产品咖啡因含量时，每杯容量统一换算成星巴克大杯473ml/杯容量咖啡因含量

● 现制茶饮含糖量较高

名称	总糖g/100g	体积ml	相当于方糖块数
Coco都可-珍珠奶茶	8.70	700	13.5
一点点-波霸奶茶	9.30	640	13.2
KOI-黄金珍珠奶茶	7.80	750	13.0
台盖-金珠珠奶茶	8.00	650	11.6
喜茶-奶茶波波冰	9.20	500	10.2
奈雪-冻顶宝藏茶	5.90	600	7.9
米芝莲-经典丝袜奶茶	4.70	700	7.3

成瘾性、进化价值、社交属性赋予现制茶饮新内涵

- “茶+万物”的生意，使得现制茶饮具备进化价值，为行业升级及快速发展提供基础。1) 利用茶叶本身作为基底，易于与几乎任何辅料搭配，使得新式茶饮的品类有无限延展的空间，可以进行持续创新；2) 仅以品类为基础，不涉及茶的品牌，“淡化茶属性”，避开茶叶难以标准化和品级分类的痛点；3) 所有配料的基底都是茶，冷加工的方式避免烹饪，加工过程能达到一定程度的标准化，具备连锁扩张基础。
- 发展至今经历3阶段，连锁化、高端化、品牌化趋势明显。现制茶饮从粉末调制时代进化至新茶饮时代，从材料、包装、环境等各方面进行一系列升级，持续进化的能力为行业发展提供动力。

现制茶饮行业具备进化价值

比较维度	1990-1995 1.0茶饮粉末调制时代	1996-2015 2.0传统连锁茶饮时代	2016年-至今 3.0新茶饮时代
原料及制作	奶茶粉末冲水勾兑而成。	使用茶末茶渣或普通茶叶制作基底茶，通常会用奶精粉末勾兑制作。	使用天然原料，优质茶叶萃取，加入新鲜水果或鲜奶等调味。
店铺及布局	街边店铺为主，3-5平方米，几乎无统一装修。	街头连锁店铺为主，15-20平方米，简单标准化装修。	优质大型商圈店为主，门店面积常在50-150平方米左右，甚至出现200平米以上品牌店，强调现代化，个性化装修风格。
品牌文化	无品牌概念，产品概念为主。	品牌连锁概念为主，侧重于产品本身，品牌只为加盟业务服务。	以优质产品为基础，以品牌文化建设为核心，注重专属品牌文化及IP的打造。
产品价格	通常在10元	通常在10-20元	通常在20元以上
代表性品牌	无代表性品牌，茶饮产品概念导入阶段	   	  

从消费产品逐步升级为消费体验，是行业迎风而起的重要基础

► 休闲社交属性突出，贴上“时尚”标签后，强化被消费的理由。现制茶饮具备社交属性的原因：1) 现制茶饮口味多样化，个性化，包装精致，拍照好看，成为年轻人眼中的“时尚”标签，便于社交网络传播；2) 部分现制茶饮店提供特色装修风格的社交空间，甚至成为“网红店”被年轻人打卡；3) 价格门槛很低，即使高端茶饮价位也不过在20-30元左右，满足年轻人“悦己”消费心里。在互联网的传播下，现制茶饮的社交属性进一步突出，成为强化年轻人的消费理由。

● 包装精致，便于社交网络传播



● 门店风格装修极具特色，易成为网红店打卡



- 成瘾性、进化价值、社交属性使得现制茶饮行业的本质从消费产品上升到一种消费体验。
- “时尚”的体验消费具备分享基础，是行业迎风而起的重要原因之一。

目录 CONTENTS

① 现制茶饮是一门怎样的生意？

② 复盘行业发展，看现制茶饮行业高速增长之路

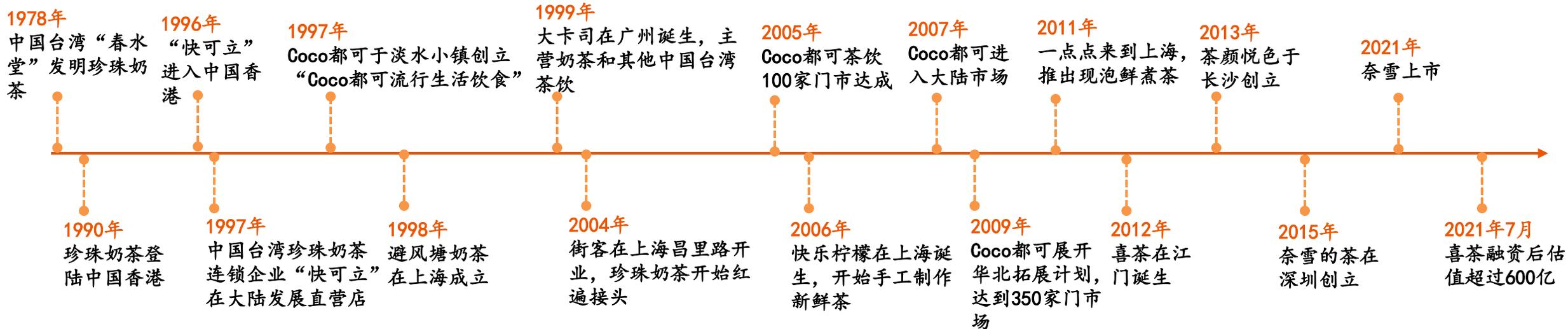
③ 三分天下，市场格局轮廓初现

④ 投资建议与风险提示



结合奶茶发展史，看现制茶饮如何进入大众消费视野

现制奶茶行业发展历程简要梳理



➤ 90年代-2008年间，奶茶进入大陆市场并快速发展。梳理现制茶饮发展历程，尽管90年代在中国台湾，奶茶已经掀起一股热潮，但大陆仍未形成规模。奶茶行业投资少、成本低、门槛低、回报快的特点使得商家纷纷瞄准大陆市场，并且主要以学校附近门店、路边摊贩等形式开始出现，针对的是当时主要的学生和年轻人群体。21世纪初期，连锁茶饮品牌在大陆市场开始出现，各类品牌百花齐放，如Coco都可、快乐柠檬、街客、地下铁、柠檬工坊等，奶茶也迅速向二三级城市和农村发展。这一时期，奶茶业出现了两极分化的情况，一方面为连锁大型复合式餐厅、奶茶门店，一方为零散无序的小商贩及摊车。奶茶也呈现两种形态，一是现调奶茶，一是原料相对简单的砂糖加水果味调制奶茶。这一时期，现制茶饮行业快速兴起。

广告宣传，进一步加强的消费者认知

- 香飘飘VS优乐美：冲剂奶茶的广告大战进一步强化消费者认知。
- 香飘飘创始人蒋建琪看到奶茶门店排队现象后，拓展冲剂奶茶这一品类，将奶茶方便化，并于2005年创建香飘飘。2006年香飘飘在与其目标客群有较大重合的湖南卫视，以重金在高峰时段打出“一年卖出10亿多杯，杯子连起来能绕地球X圈”的广告词。
- 2007年喜之郎创立优乐美品牌，开始推出杯装冲泡奶茶。优乐美的广告以周杰伦和江语晨为情侣CP，围绕优乐美相伴为主题，以温情形象来获得消费者的归属感，树立品牌认知。
- 香飘飘及优乐美通过电视广告大战进行产品宣传，在2013年以前仍以电视广告为主的时代，大力的广告宣传强化了消费者奶茶品类认知。

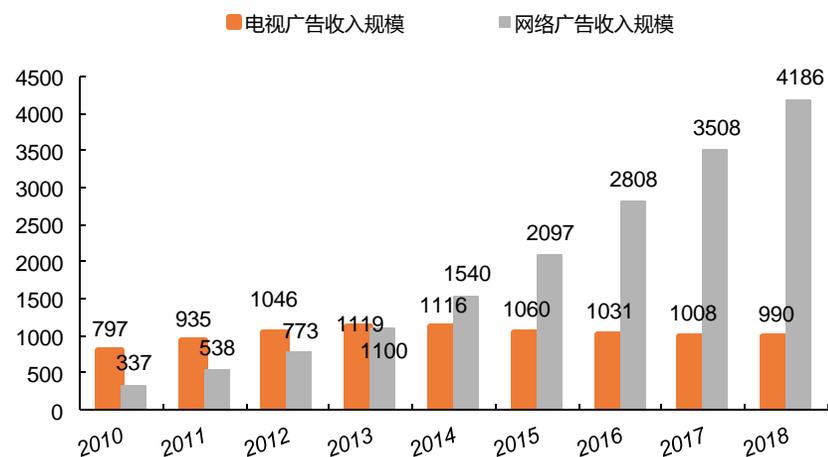
香飘飘广告



优乐美电视广告



2013年以前电视广告占据主体地位 (单位：亿元)



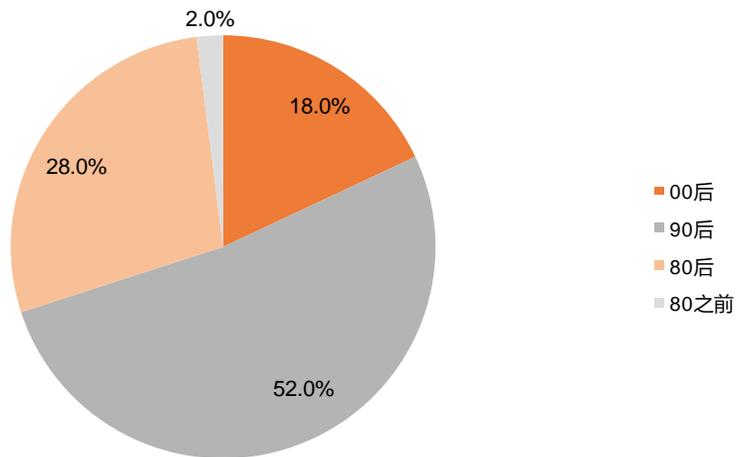
历经行业洗牌，健康化、品牌化发展势头初显

- 金融危机及塑化剂问题带来行业洗牌，健康化、品牌化成为发展方向。2008年金融危机的到来使得奶茶小店在成本压力下纷纷倒闭，随后2011年，中国台湾塑化剂事件的发生使得以奶茶为代表的现制茶饮行业的第一波高潮基本退去。奶茶原料的健康性开始引起人民关注，也让一批以贡茶、一点点、Coco都可为主的玩家在经历险象环生后开始调整经营方向。在产品方面开始注重原料，不少品牌加入了真正的茶，在经营模式上也开始选择加盟经营的方式提高效率、降低成本。
- 第一波奶茶消费高潮初步完成对目标消费群体的奶茶品类认知教育。90年代-2011年间，奶茶这一品类通过门店销售及广告营销对学生及年轻人群体（也就是85-00年之间出生的人群）形成品类认知，这部分人群也是目前现制茶饮消费的主要人群。

中国台湾塑化剂事件风波

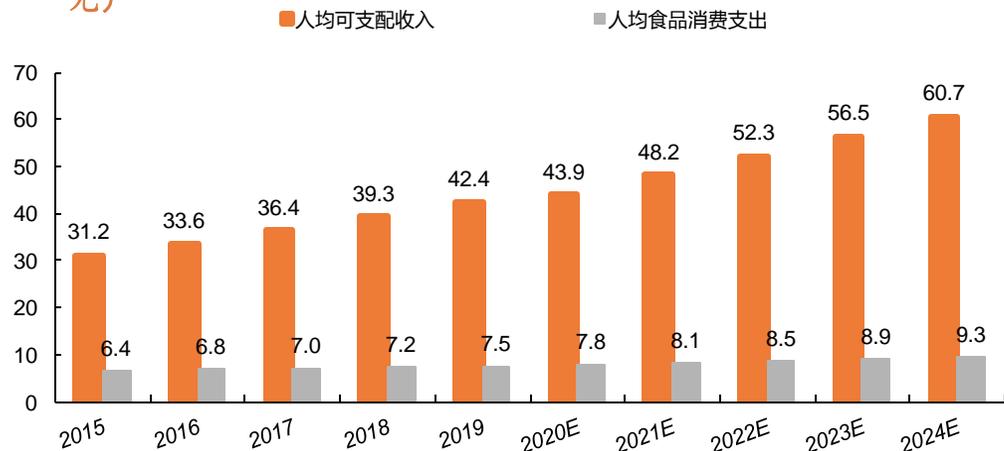


2020年90后占新茶饮消费者比例超过50%

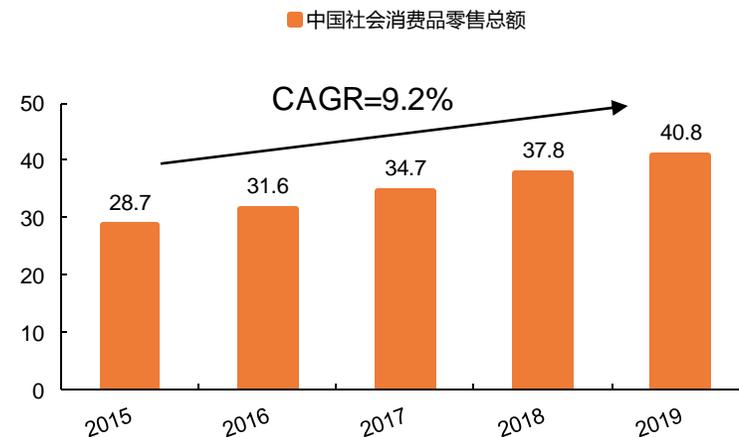


经济增长，消费升级是现制茶饮行业升级崛起的基本盘

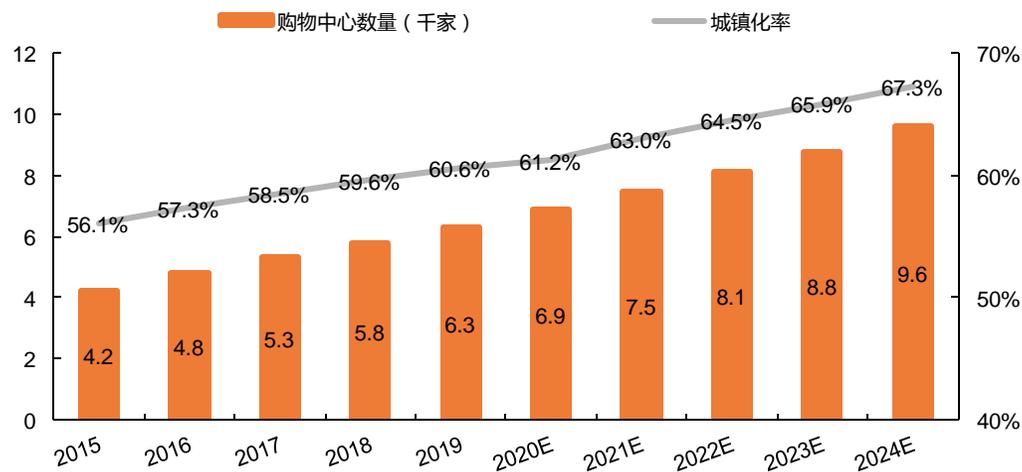
中国城镇人均可支配收入和城镇人均食品消费持续增长 (单位：千元)



消费能力持续增长 (单位：万亿元)



城镇化率及购物中心数量维持增长态势

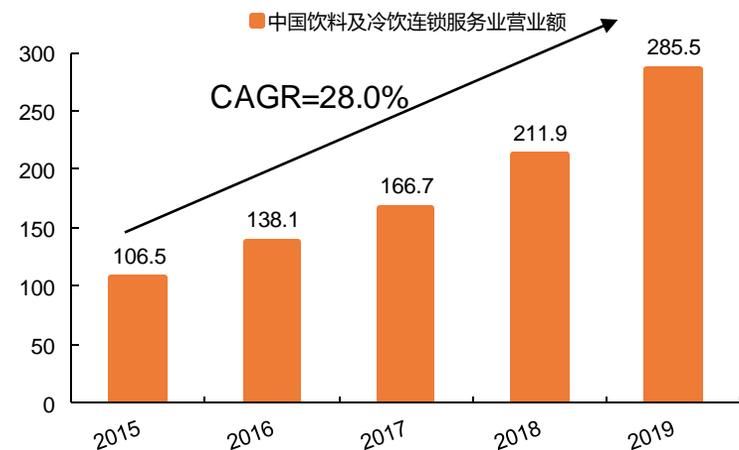


更高的购买能力

品质消费需求

品牌消费需求

饮料及冷饮连锁服务业快速发展 (单位：亿元)

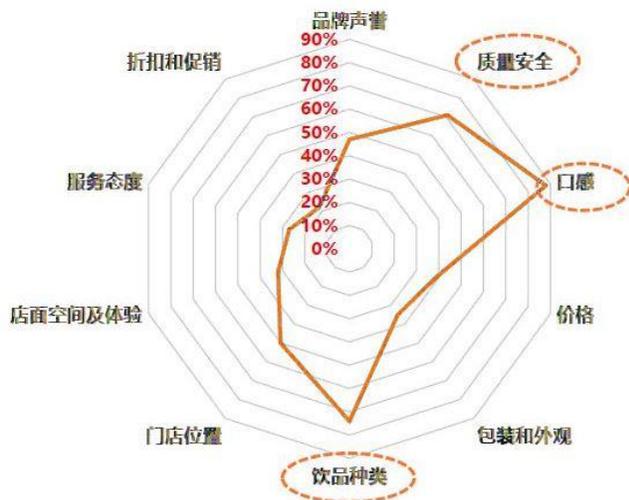


资料来源：《2020中国新茶饮行业发展白皮书》，国家统计局，沙利文研究，平安证券研究所

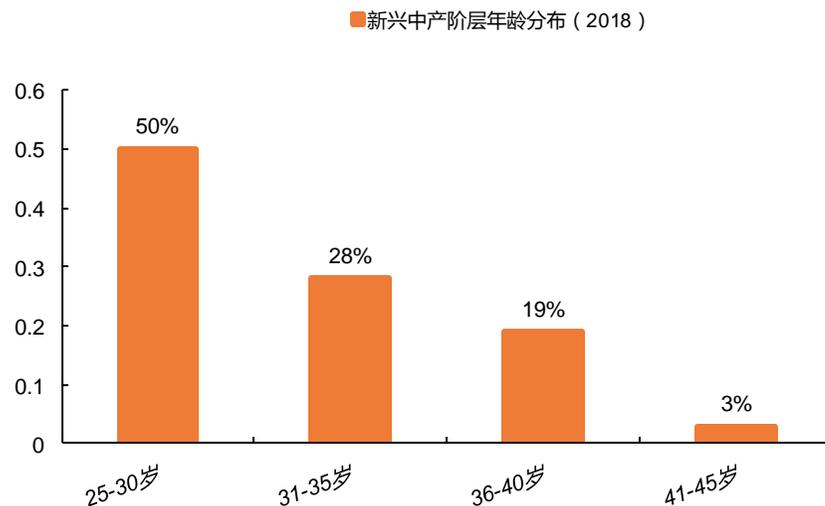
需求端驱动供给端产品升级，茶饮进入新时代

- 消费升级助力，现制茶饮进入喜茶、奈雪等品牌为代表的新茶饮时代。可支配收入提升带动消费升级，消费者对健康及品质开始有所追求。喜茶、奈雪等现制茶饮品牌颠覆传统奶茶，变革选料及工艺，在口味、品质、价格、包装设计、品牌形象及门店体验上都进行全面升级，这类新式茶饮不仅仅是一杯奶茶的存在，它更多的是映射出顾客们对于“潮品”、“品质”、“轻奢”的追求。
- 新世代人群成为中国主力消费人群，是现制茶饮行业快速发展及高端化的最大驱动力。受消费习惯和成长环境影响，经历过奶茶行业第一波兴起的市场教育，85后及90后对现制茶饮行业并不陌生。随着这部分人开始逐渐步入中产阶级，无论是经济实力，还是对高品质轻奢型消费品的精神追求，都是现制茶饮行业发展的动力。同时现制茶饮行业的另一大消费人群Z世代，对新生事物接受程度较高，体验和感受远远重于价格，他们每月可支配收入可达到3501元，将成为支撑现制茶饮行业发展的又一力量。

消费升级下消费者更关注口感及品质



现制茶饮消费主力人群85后占新兴中产阶级的78%



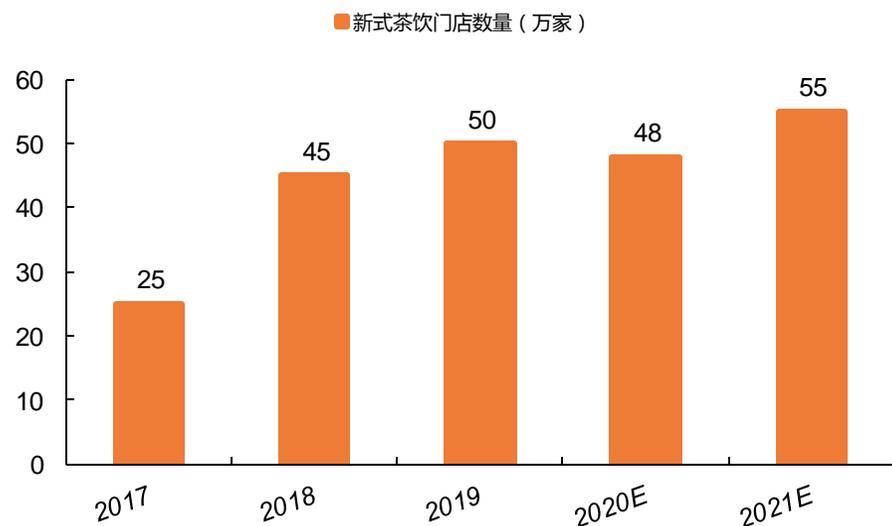
资本为行业发展注入动力，门店及品牌建设不断加码

- ▶ **资本助力下，现制茶饮品牌及门店快速扩张，进一步触及消费者。**现制茶饮行业市场空间广阔且增速高，资本纷纷进入，部分品牌获得亿元融资，品牌方加速扩张，门店增加，营销力度加大，进一步触及消费者。一方面，门店是现制茶饮行业线下宣传的重要载体，另一方面现制茶饮消费具有休闲性及随机性，门店覆盖密度提升加大消费者购买的概率及频率，有利于消费者饮用习惯养成。
- ▶ **头部品牌发力门店体系建设，社交空间、话题功能凸显。**门店逐渐成为品牌文化与品牌精神传播的重要空间载体，与传统接头奶茶店相比，新式茶饮头部品牌纷纷发力门店装修及建设，增加了现制茶饮的社交属性，成为年轻人休闲社交场选择所之一，也提高宣传效应。

部分主要茶饮品牌融资情况

品牌	时间	融资轮次	融资金额	投资方
喜茶	2016年	A轮	1亿人民币	IDG资本、今日投资
	2018年	B轮	4亿人民币	美团龙珠资本、黑蚁资本
	2019年	B+轮	未披露	腾讯投资、红杉资本中国
	2020年	C轮	未披露	高瓴资本、Coatue Management联合领投
	2021年	D轮	5亿美元	黑蚁资本、腾讯投资、红杉资本中国、高瓴资本、淡马锡、L Catterton、日出东方资本
奈雪的茶	2017年	A轮	1亿人民币	天图投资
	2018年	A+轮	数亿人民币	天图投资
	2020年	B轮	近亿美元	深创投
	2021年	C轮	1亿美元	PAG太盟投资集团、云峰基金
	2021年	战略融资	58.58亿港元	广发基金、瑞银资产、南方基金、汇添富、建银国际
乐乐茶	2018年	股权融资	未披露	水滴资产
	2019年	Pre-A轮	2亿人民币	祥峰投资中国基金、致君水滴、普思资本、众海投资、汉能创投、如川投资、博约投资
	2019年	股权融资	未披露	红星美凯龙
	2020年	战略融资	未披露	龙柏资本
茶颜悦色	2018年	天使轮	未披露	天图投资
	2019年	股权融资	未披露	顺为资本
	2019年	A轮	未披露	元生资本、源码资本
蜜雪冰城	2020年	战略融资	未披露	高瓴资本、龙珠资本
古茗	2020年	战略融资	未披露	红杉资本中国、龙珠资本
	2020年	战略投资	未披露	Coatue Management领投
沪上阿姨	2020年	A轮	1亿人民币	嘉御资本
	2021年	A+轮	1亿人民币	嘉御基金
7分甜	2020年	A轮	1.5亿人民币	顺为资本、内向基金

新式茶饮门店数持续增长

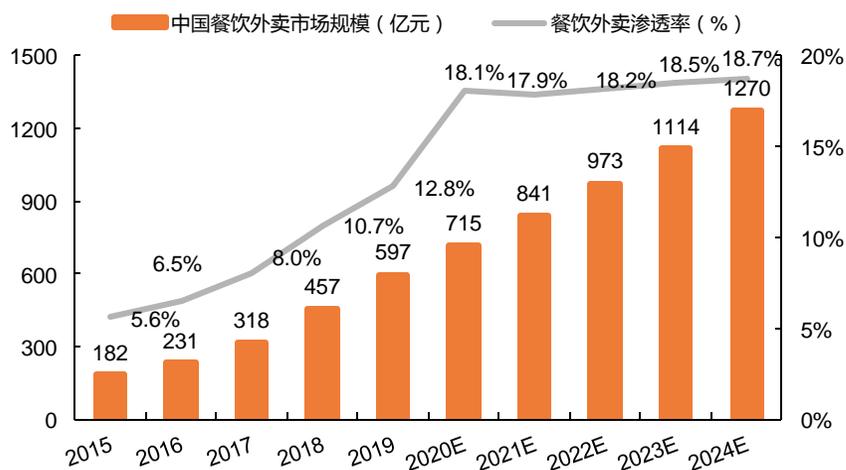


资料来源：CBNData《2020新式茶饮白皮书》，天眼查，平安证券研究所

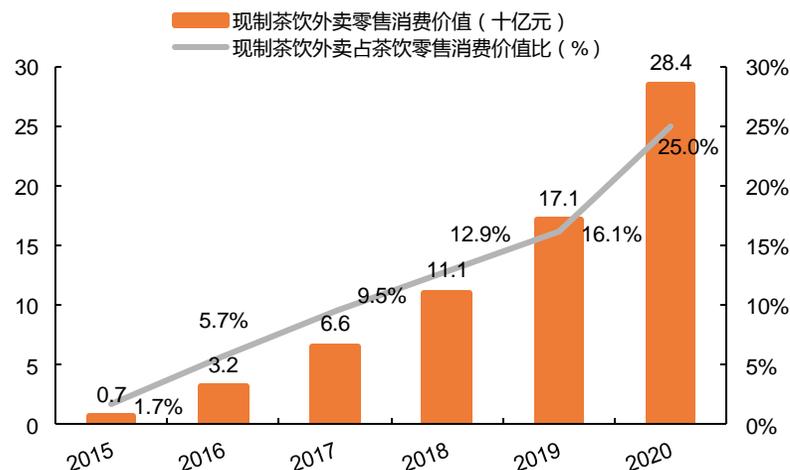
外卖爆发及线上平台发展，进一步培养消费习惯

- 2018年以来外卖行业的崛起加速现制茶饮行业迎来爆发：1) 外卖业务不必到店，触及2-5公里内消费者，手机操作的便捷性便于消费习惯培养；2) 外卖避免了速溶奶茶的烧水冲泡环节，一步到位的消费方式，完成对速溶奶茶的市场份额替代；3) 选择范围广，满足多样化消费需求。
- 网络技术发展背景下头部品牌纷纷开发小程序，利用线上+线下平台，进一步培养消费习惯。根据CBNDataX奈雪《2020新式茶饮白皮书》数据，2020年54%的消费者选择线上渠道购买新式茶饮，与2019年相比提升20%，而缩短排队等候时间是线上点单的主要原因。线上成交使用到店自取或者外送服务，让用户选择精准的收货时间，既解决了排队问题，也使得消费者在最佳品赏时间内引用，提升消费满意度。

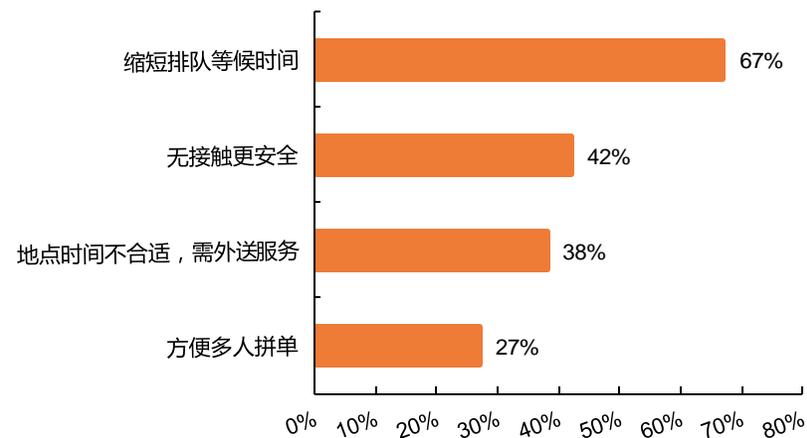
外卖市场规模2018年以来快速增长



现制茶饮外卖占比不断提升



消费者偏爱线上点单的原因

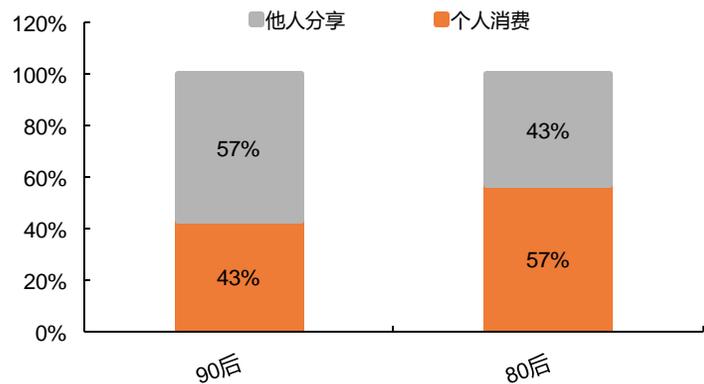


资料来源：沙利文研究，CBNData《2020新式茶饮白皮书》，灼识咨询，国际货币基金组织，平安证券研究所

社交属性叠加互联网自媒体传播，完成消费者教育

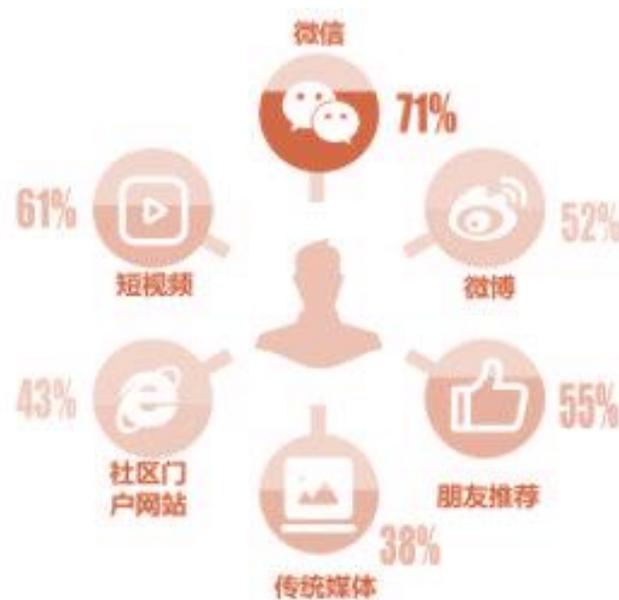
- 年轻消费者更多是分享型消费，具备自发宣传推广的意愿。新式茶饮的主力消费人群是年轻人，年轻人具有更高的社交活跃度，有接近60%的90后表示更多的新茶饮消费是出于同他人分享目的，而超过半数80后是自己消费；而Z世代更敢于表达、乐于分享，作为互联网的原住民，在社交媒体上具有高社交活跃和自发宣传的特点。根据沙利文研究数据，62%的消费者会为喜欢的新茶饮发朋友圈。
- 现制茶饮“网红”特征，在社交媒体、短视频平台信息传播下自带话题效果，强化消费理由，逐步完成消费者教育。现制茶饮外观不断改进，包装精致，拍照好看，逐步成为消费者对“潮品”的追求，网红属性突出。尽管新茶饮消费信息获取呈多元化趋势，但社交媒体和短视频是主要的信息获取核心来源，这种自媒体传播叠加现制茶饮“网红”属性迅速引爆话题，刺激消费逐步完成消费者教育。

年轻消费者更多是分享型消费



会为喜欢的新茶饮发朋友圈的比例 **62%**

社交媒体及短视频为新茶饮信息获取核心渠道



小红书、微博等社交媒体传播下自带“话题”效果

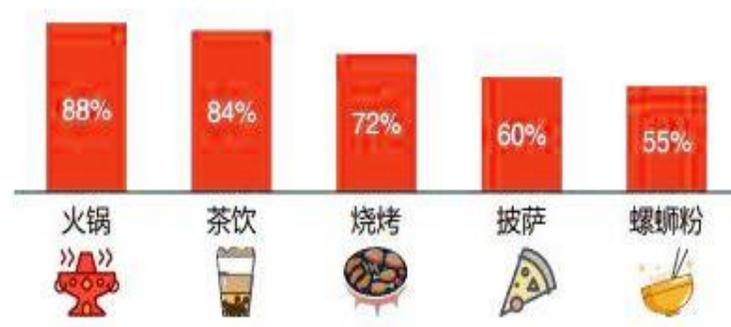


消费者饮用习惯初步形成，成为未来增长的核心保障

➤ 消费者习惯初步形成，成为疫情期间想念的餐饮品类。即使受到疫情影响，现制茶饮市场热度不减，火锅和茶饮成为消费者疫情期最为想念的餐饮需求，2020年3月以来消费者开始“补偿性消费”，茶饮小程序下单环比增幅高达744%，远高于消费小吃、甜品、快餐等，2021H1打卡拍照等已经不再成为消费新式茶饮的主要原因，说明消费者现制茶饮消费习惯初步形成。

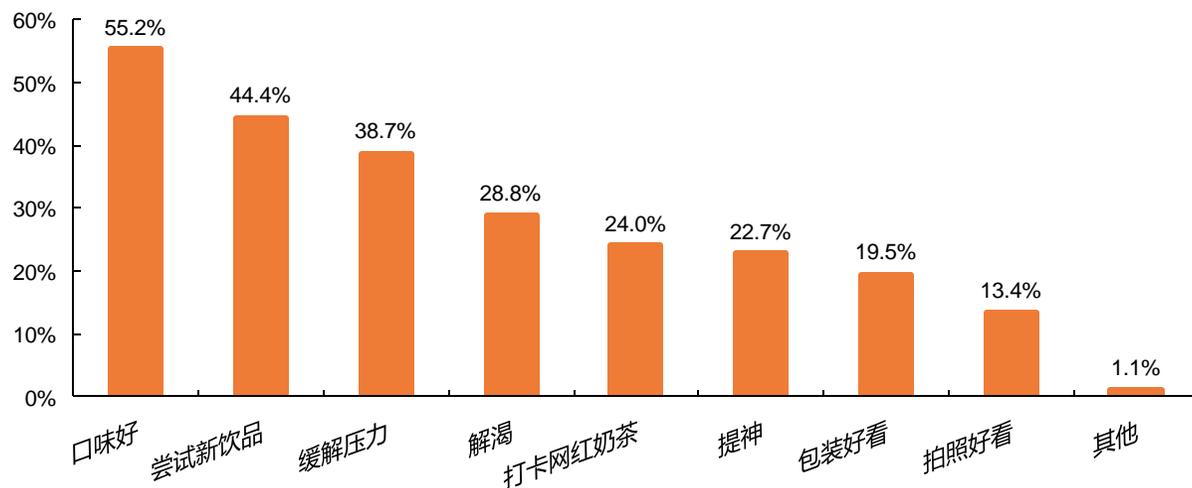
茶饮成为疫情期消费者想念的餐饮品类

问题：疫情期您想念的餐饮品类有那些？

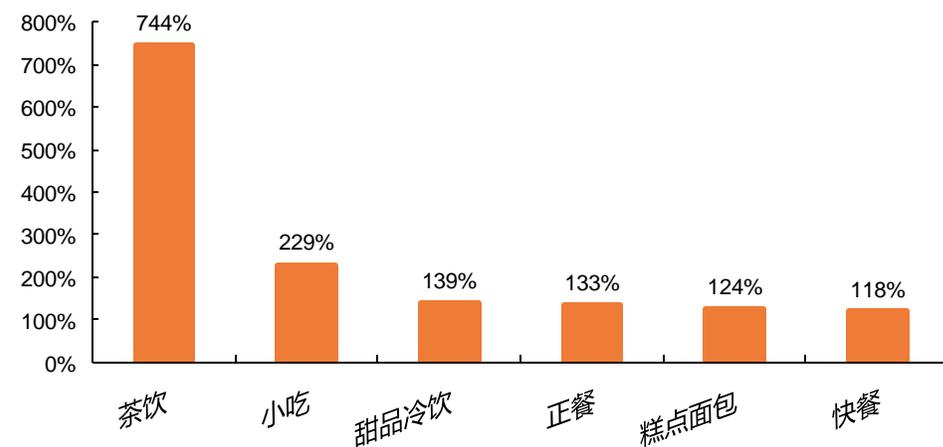


主动需求成为消费者消费新式茶饮的主要原因

2021H1中国消费者购买新式茶饮的原因



疫情后微信支付餐饮笔数增长Top5



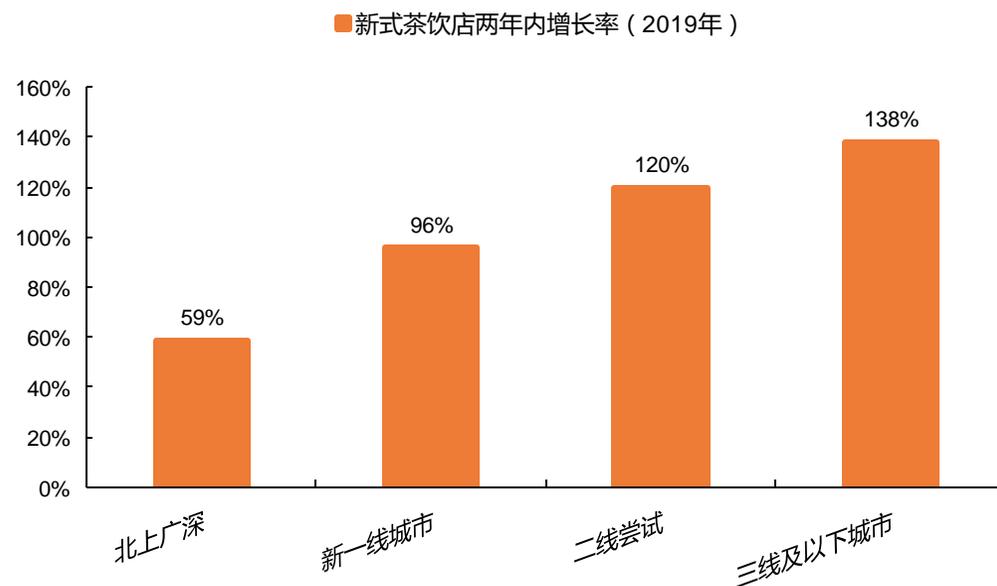
茶饮消费者规模持续提高，未来下沉市场空间大

➤ 消费者规模预计进一步增加，下沉市场成为增长的重要来源。据《2020新式茶饮白皮书》数据，我国新式茶饮消费者规模自2017年以来持续增加，预计2021年将达到3.65亿人，我们预计未来消费者规模将进一步增加，新增消费者一方面来自于一线及新一线城市的进一步渗透，另一方面，下沉市场成为增长的重要来源。2019年新式茶饮门店在三线及以下城市、二线城市增速分别为138%和120%，远高于一线及新一线城市的59%和96%。消费需求崛起，下沉市场容量不容小觑，我国现制茶饮业未来在三、四线城市将拥有较大的市场发展空间。

新式茶饮消费者规模持续增加



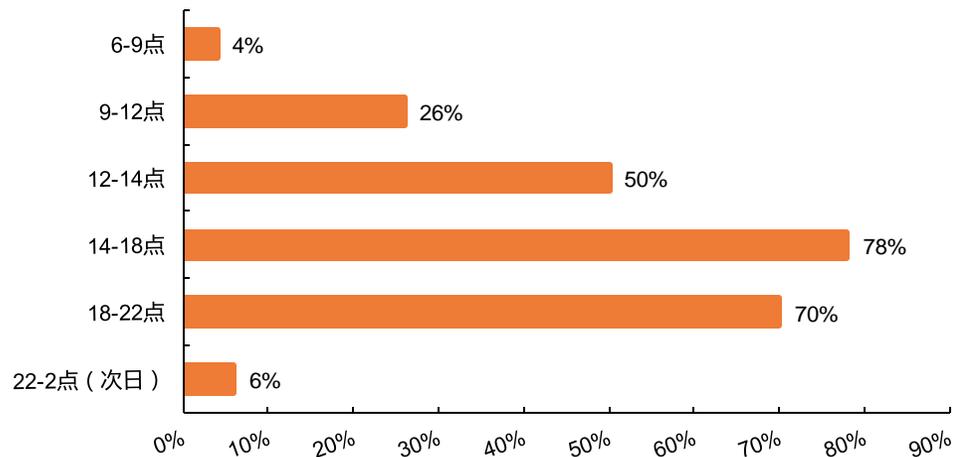
下沉市场消费潜力巨大



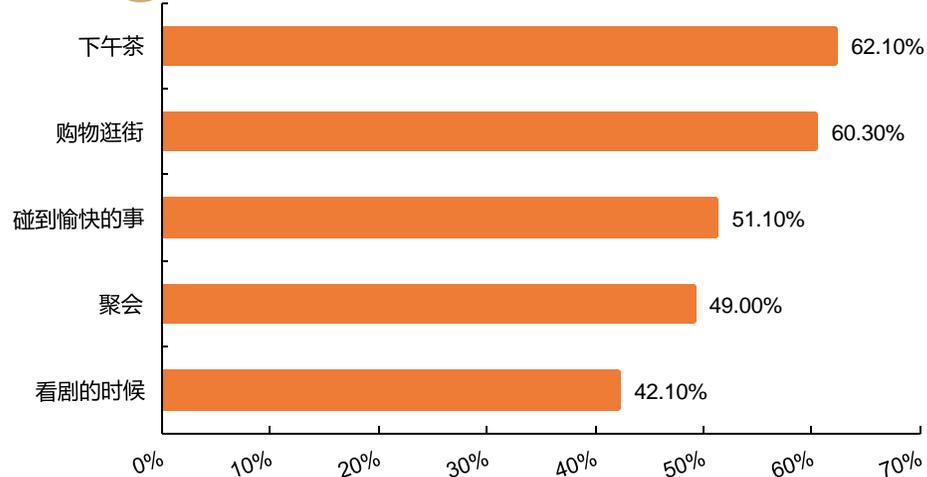
具备“第四餐”属性，为未来发展提供动力

- **满足“甜”的口味，解决“小饿”需求，第四餐属性明显。** 第四餐具有体轻量、更方便、更灵活的特点，例如办公室下午茶场景、晚餐后加餐场景。“茶+万物”的属性使得现制茶饮将各类水果、牛奶、小料融合，不再是单纯的甜味饮料，完全可以满足第四餐能量补给的需求。从消费者消费时间偏好来看，下午及晚上是消费高峰期，一定程度上说明了茶饮具有“第四餐”消费需求。
- **奶茶品类延展性很强，食用场景丰富，作为第四餐具备优势。** 现制茶饮可以和欧包、小食结合，也可以作为饮品和烧烤火锅结合，现在头部品牌纷纷开发烘焙业务及零售，使得一家茶饮店兼备了甜品店、水果店、雪糕店、面包店的功能。随着生活节奏加快，工作压力增加，中国年轻人有时不能规律地一日三餐，因此“第四餐”成了年轻人的日常补给和加餐选项，我们认为年轻人第四餐消费需求增加为现制茶饮行业增长提供动力。

新式茶饮消费者消费时间偏好集中于下午和晚上



食用场景丰富，下午茶消费场景超过60%



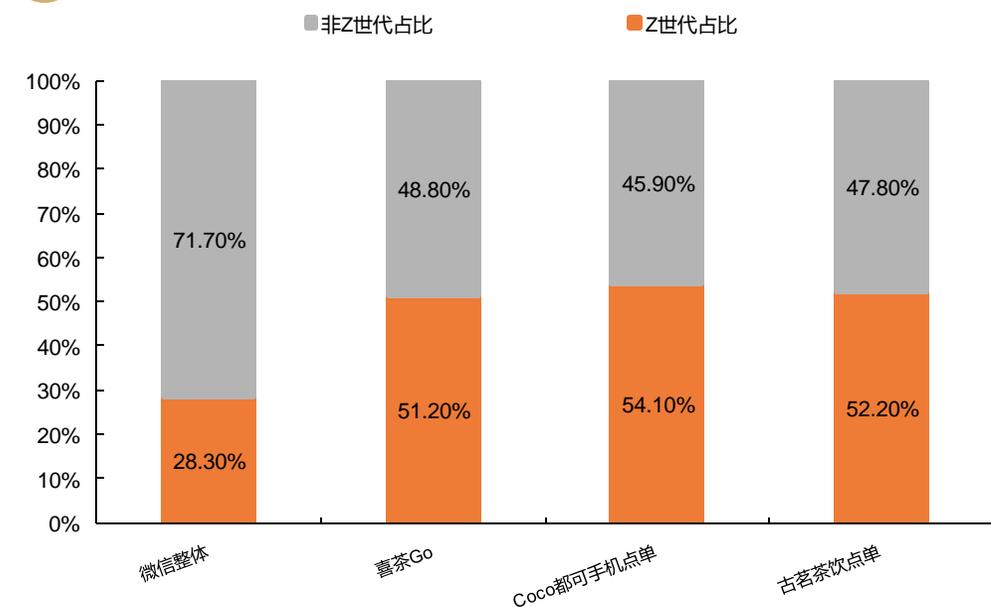
Z世代消费崛起，未来渗透率有望进一步提高

- Z世代人群将成为进一步驱动茶饮市场的关键因素。中国目前Z世代人口多达2.6亿，约占人口总数的19%，Z世代开支占全国家庭总开销的13%，预计到2035年Z世代消费将增长4倍至16万亿元，是未来消费市场增长的关键。Z世代的新消费主义注重“个性、国货、颜值、兴趣、健康”，对国货的接受程度较前代人高。国内现制茶饮以高颜值、拍照分享等特色迅速崛起，社交属性突出，满足Z世代人“体验消费”的偏好，深受Z世代欢迎，未来Z世代消费能力提升将成为驱动茶饮市场增长的关键因素。
- 目前现制茶饮市场渗透率较低，未来现制茶饮行业渗透率有望进一步提升。根据灼识咨询数据，我国现制茶饮目前渗透率较低，2020年渗透率为6.2杯，对标成熟市场（中国台湾及中国香港）2020年人均消费量超过50杯仍有较大差距，随着消费升级、Z世代崛起及现制茶饮第四餐消费属性驱动，未来渗透率有望进一步提高。

Z世代消费者注重的消费因素



2020年11月典型现制茶饮类微信小程序用户画像



资料来源：知识经济、QuestMobile，平安证券研究所

目录 CONTENTS

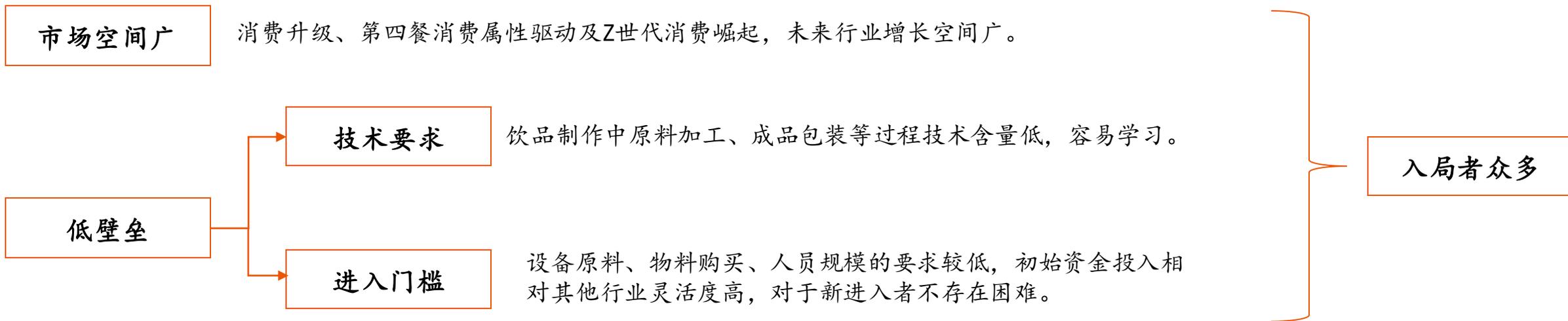
- ① 现制茶饮是一门怎样的生意?
- ② 复盘行业发展，看现制茶饮行业高速增长之路
- ③ 三分天下，市场格局轮廓初现
- ④ 投资建议与风险提示



市场空间广，进入门槛低，吸引玩家纷纷入局

- 市场空间广，潜在客户群体庞大。据灼识咨询数据，中国现制茶饮2020年市场总规模为1136亿元，预计到2025年达3400亿元，2020-2025年CAGR为24.5%，随着消费升级、第四餐消费属性驱动及Z世代消费崛起，未来行业增长空间广。
- 易标准化，准入门槛低。产品制作过程相对传统餐饮更简单，原料配比可以精确计量，点单、收银、打包等流程经过简单培训即可达到统一标准，不存在技术壁垒，入门快。同时，灵活度高，成本相对可以控制，可以选择自己开店或加盟，从申请加盟到店开业仅需不到半年时间。

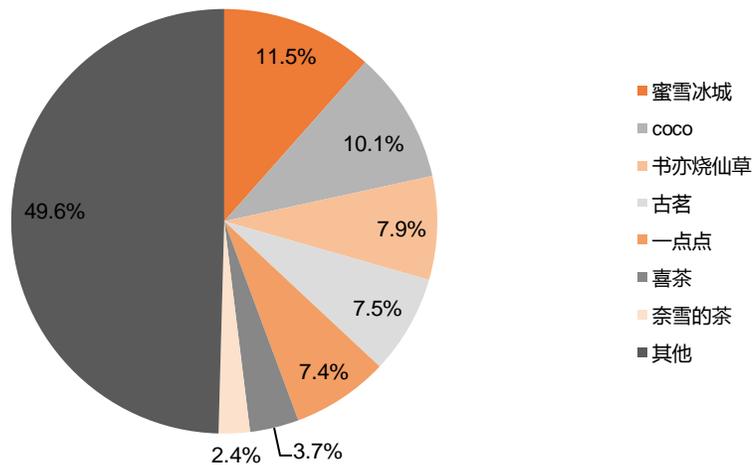
● 现制茶饮入局者众多的原因



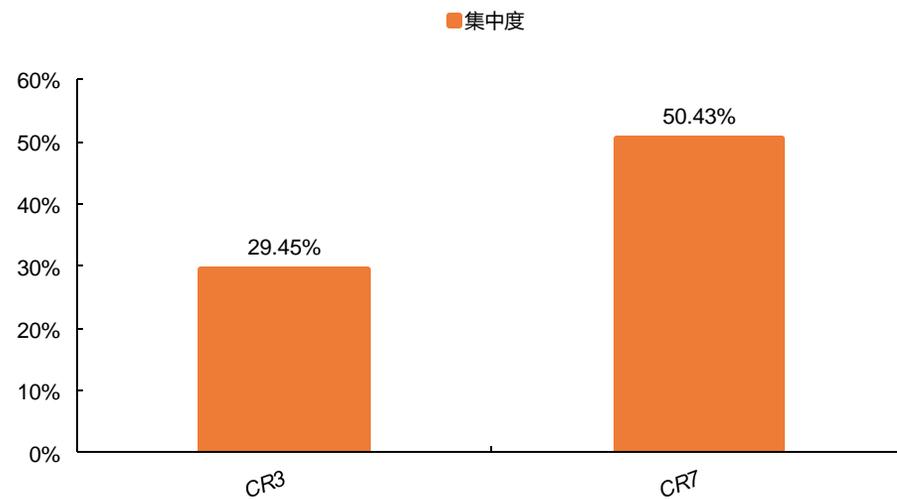
用户粘性低，竞争激烈，格局分散

- ▶ 产品同质化严重，消费者不存在转换成本，用户粘性低。现制茶饮存在爆品配方容易被模仿等问题，所以产品同质化严重。另外，由于转换成本几乎为零，消费者往往会追随热点，难以形成用户黏性。
- ▶ 行业竞争激烈，仍处于跑马圈地阶段。由于赛道的天花板很高，准入门槛很低，新玩家不断涌入，然而产品同质，用户粘性低，导致行业竞争极为激烈，格局分散。尽管每年大量门店关闭，存活率不足18.8%，仍有新门店不断涌入。根据灼识咨询数据，截至2020年12月31日，中国约有348,000间现制茶饮店，有1万间左右现制茶饮连锁店（界定为全国拥有1间以上门店的品牌）在全国经营约21万间门店，其中约有100个高端现制茶饮连锁店，在全国经营约2500间茶饮店，从市场份额来看，2020年CR3仅为29.45%。

2020年中国现制茶饮市场份额（按销售额）



2020年行业集中度不高，CR3为29.45%



消费分层是驱动茶饮市场分层的原因

国内消费分层明显，整体步入消费升级时代，茶饮市场按价格带分为高、中、低端市场。日本、美国都经历了大众消费品时代—>品牌、品质化升级时代—>理性消费时代等阶段。我国因为幅员辽阔，不同地区收入水平差异较大，一二线城市进入品质化、理性消费时代，三四线城市仍处在向品牌、品质化升级时代，五六线城市仍处在大众消费品时代。国内整体处在消费升级的大浪潮中，受到消费分层的影响，国内消费品行业正批量阶段升级，现制茶饮店有餐饮门店的特性，受消费分层影响，现制茶饮门店划分为高端、中端、低端三大市场格局。

国内消费分层明显，整体步入消费升级时代

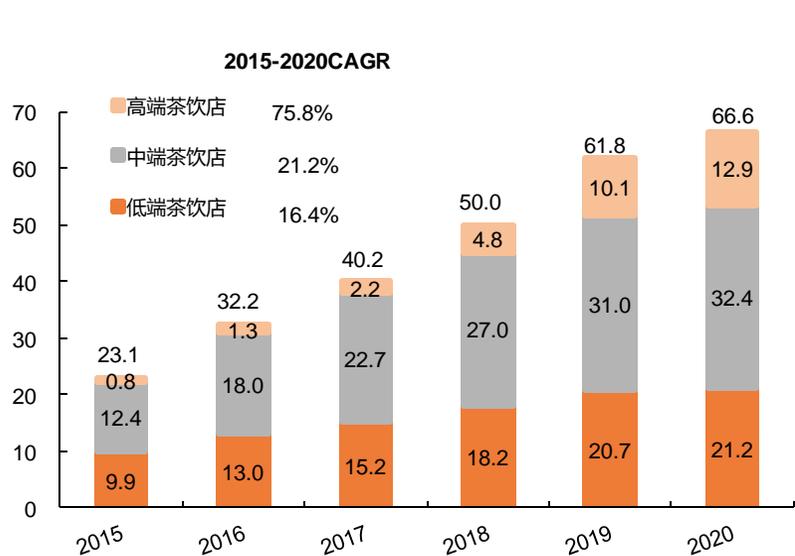
	人均GDP	消费心理	代表业态	品类偏好	广告营销	产品更新	城市分布	人口总量	城市
大众消费	<5000美元	极少具有建立在价格考量之上的品牌意识	超市、小店、社交电商	必需品消费为主，衣食住行	电视广告	过时产品多，存在山寨	5、6线城市 38%	4.3亿 (31%)	2.1亿 (25%)
品牌消费	5000-10000美元	注重品牌圈子消费	B2C电商购物中心	大家电、家居等品牌属性的产品	网络营销	产品迭代慢，生命周期长	3、4线城市 44%	5.7亿 (41%)	3.5亿 (42%)
品质消费	>10000美元	消费回归理性，追求个性化，品质化	便利店、竞品电商、新零售业态等	品质消费如护肤品，小家电等	新媒体	产品迭代快，新品多	1、2线城市 18%	3.9亿 (28%)	2.7亿 (33%)

资料来源：中国产业信息网，平安证券研究所

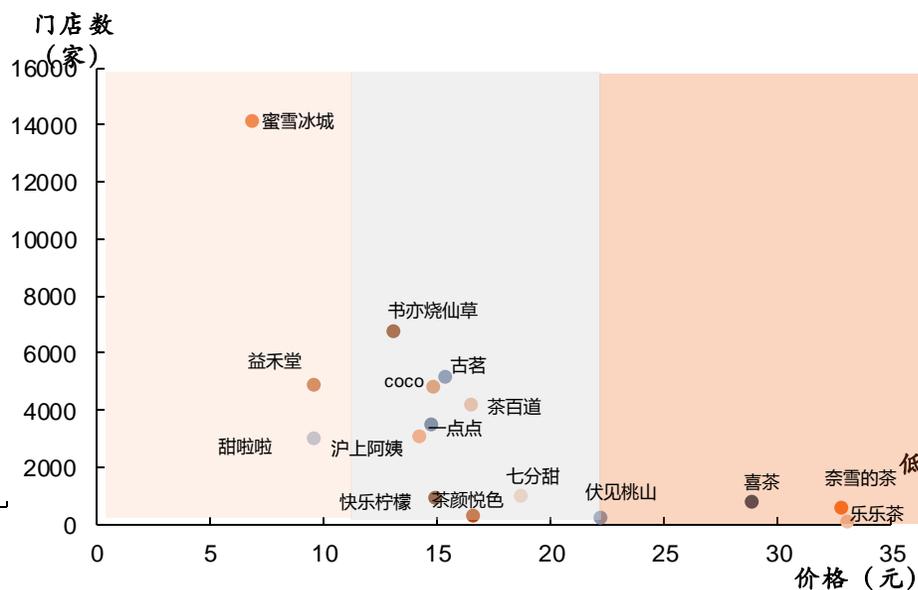
三分天下，茶饮市场按价格带错位竞争

- 现制茶饮按价格档次划分为三档，中端占比最高，高端增速最快，不同价格带错位竞争。按照不同价格，市场可以划分为3个档次：1) 高端茶饮市场：产品价格区间为20元以上，往往以直营为主，市场增速最快，竞争格局相对集中，CR5达58.3%，喜茶、奈雪市场份额领先；2) 中端茶饮市场：价格介于10-20元，占比最高，经营模式以加盟为主，主要玩家有CoCo/书亦烧仙草/古茗/茶百道/茶颜悦色/一点点/沪上阿姨等10余个品牌，新品牌迭出，各品牌竞争激烈；3) 低端茶饮市场：价格低于10元，以加盟为主，各品牌规模梯度明显，蜜雪冰城遥遥领先，门店数过万。

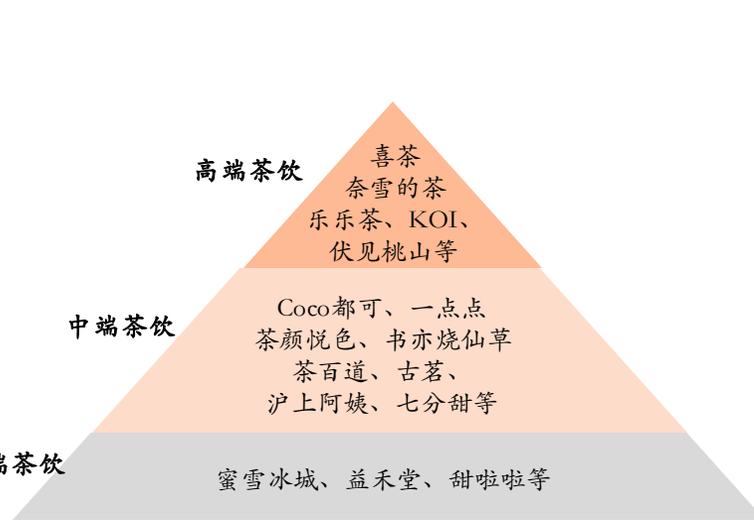
不同档次现制茶饮店销售规模及增速（单位：十亿元）



现制茶饮品牌价格及门店分布情况



现制茶饮不同档次品牌分布

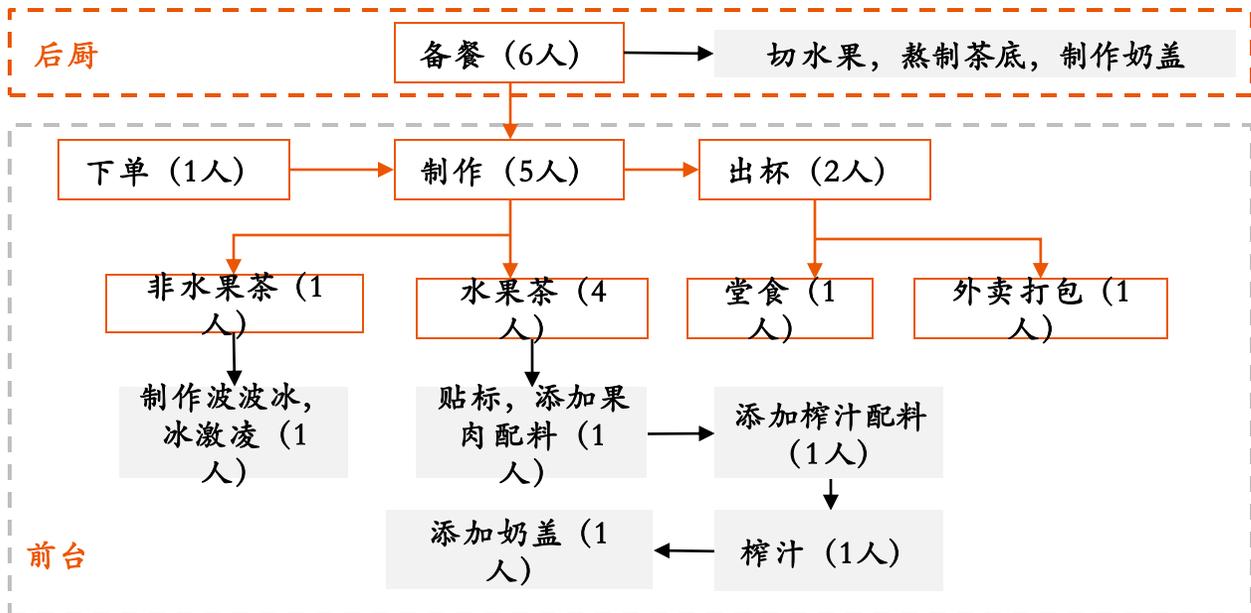


资料来源：灼识咨询，窄门餐眼（门店数据截至2021年8月），平安证券研究所

高端：增速最快，直营为主，竞争格局稳定

- **高端市场增速最快，直营模式为主。** 高端现制茶饮市场增速最快，2015-2020年CAGR为75.8%，由于产品的标准化程度仍相对较低、制作过程较为复杂，且原料多为鲜果，为保证品质稳定，企业往往采取直营模式。直营模式也有利于品牌方充分对产品、服务质量进行管控，保证店铺装修、品牌形象的一致性使品牌价值观得以统一延续。
- **进入门槛高，格局相对稳定。** 高端品牌价位较高，选址往往为核心商圈，门店投入较大，往往采取总部品牌直接投资运行，要求品牌方具备强大的资金实力及团队管理和运营能力，存在进入壁垒。竞争格局相对稳定，主要玩家为喜茶、奈雪的茶、乐乐茶，2020年市占率分别为27.7%、18.9%、3.9%。

以喜茶为例，高端茶饮标准化程度相对较低



资料来源：艾瑞咨询，平安证券研究所

高端现制茶饮品牌简介



喜茶成立于2012年，于2015年由皇茶ROYALTEA全面升级。新式茶饮第一品牌，灵感之茶、卓越之茶。



奈雪的茶成立于2015年，主打“茶饮+软欧包”，强调第三空间，社交概念。



乐乐茶成立于2016年，依托网红“脏脏包”出圈，是“茶饮+烘焙”的新式茶饮品牌

横向对比主要企业，看高端品牌如何打造竞争力

➤ **产品端：饮品同质化严重，差异不明显。**三个品牌中，由于奈雪和乐乐茶采取“茶饮+软欧包”的双产品线，因此SKU比喜茶多，三个品牌中茶饮SKU均为40个左右，都以芝士茶、水果茶、牛乳茶、纯茶等几个品类为主，产品同质化严重，不存在显著的差异性。

2021年8月三大品牌产品线对比

	喜茶	奈雪的茶	乐乐茶
饮品	当季限定 (6)	当季限定 (9)	手打香水柠檬茶 (3)
	果茶家族 (9)	霸气鲜果茶 (12)	鲜果酪酪茶 (15)
	暴柠家族 (3)	宝藏鲜奶茶 (5)	脏脏茶 (7)
	牛乳茶 (4)	芝士茶 (4)	鲜果茶 (12)
	波波家族 (2)	纯茶 (4)	鲜奶茶家族 (5)
	纯茶 (6)	无糖茶铺 (2)	手牛乳茶 (2)
	咖啡 (8)		
合计	38	36	44
面包	面包 (13)	软欧包 (20)	软欧包 (33)
		吐司 (4)	吐司 (9)
合计	13	24	42
甜品	蛋糕杯 (3)	蛋糕 (3)	冰激凌 (1)
	布丁 (1)	蛋挞 (2)	蛋糕 (18)
	糯米糍 (4)	千层 (2)	蛋糕杯 (2)
	脆筒 (2)		泡芙 (2)
	棒冰 (3)		小贝 (5)
	雪糕杯 (3)		
合计	16	7	28
其他	瓶装饮料 (6)	零食 (8)	零食 (5)
合计	6	8	5
SKU合计	73	75	119

产品同质化严重，都包含水果茶、芝士茶等品类

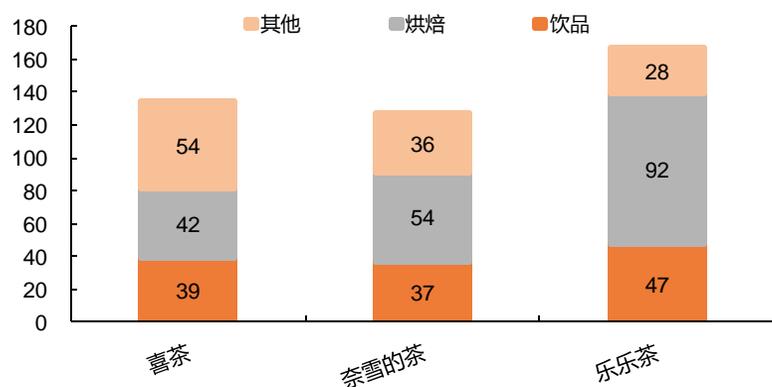
	喜茶		奈雪		乐乐茶	
	价格	示例	价格	示例	价格	示例
芝士果茶类	28-32		28-33		24-33	
		芝芝莓莓		霸气芝士草莓		草莓酪酪
水果茶类	22-28		17-29		22-26	
		满杯橙橙		霸气橙子		多肉橙子王
芝士茶类	19-29		19-22		18-22	
		芝芝绿妍		芝士金观音		茉莉翠芽酪酪
其他类	21-28		21-28		21-25	
		芋泥波波		黑糖珠珠宝藏茶		手作芋泥波霸牛乳
纯茶	13-22		13-16			
		纯绿妍				

注：SKU不考虑地区限定及产品线调整，产品及价格数据为2021年8月数据。
资料来源：喜茶、奈雪的茶、乐乐茶点单小程序，平安证券研究所

核心品类占领用户认知是产品力的来源

➤ **产品创新带动话题与复购。**茶饮休闲属性较强，需要不断的迭代创新带动话题，从而吸引消费者购买，增加消费频率。2020年三家品牌茶饮上新均在40次左右，达到每1-1.5周推出一款新品，由于现制茶饮不需要烹饪环节，创新多以原材料为主，最多的是季节性水果茶。

2020 高端现制茶饮品牌上新情况



2019 各品牌热门产品对比

喜茶北京Top10 产品		奈雪的茶北京Top10 产品		乐乐茶北京Top10 产品	
1	多肉葡萄	1	霸气橙子	1	咸蛋厚芋泥软软包
2	芝芝莓莓	2	草莓魔法棒	2	黑糖波霸脏脏茶
3	芝芝桃桃	3	霸气榴莲王	3	黑糖厚芋泥软软包
4	芝芝芒芒	4	旺仔宝藏茶	4	脏脏包
5	多肉芒芒甘露	5	霸气芝士草莓	5	咸蛋黄超人包
6	阿华田波波冰	6	霸气杨梅	6	草莓桃子酪酪
7	满杯红柚	7	霸气桃桃	7	粉桃酪酪
8	芝芝莓果	8	奥利奥魔法棒	8	杨枝甘露冰冰茶
9	金凤茶王	9	奶酪芋头山	9	爆浆松露巧克力包
10	多肉粉荔	10	霸气芝士莓莓莓	10	星空流沙包

注：橙色序号为饮品，灰色序号为欧包

2020 喜茶销量前五为鲜果茶

在喜茶 2020 年发售的所有产品中
最受消费者喜爱的 TOP5 产品为

多肉葡萄、多肉芒芒甘露、芝芝莓莓、
烤黑糖波波牛乳、芝芝桃桃。



对比分析

现制茶饮产品创新周期短，企业需要有核心原创品类与品牌深度绑定、占据消费者心智。

喜茶：以芝士水果茶发家，在芝士水果茶方面不断创新的同时长期占据葡萄和草莓芝士茶的用户心智，Top产品全部为饮品。

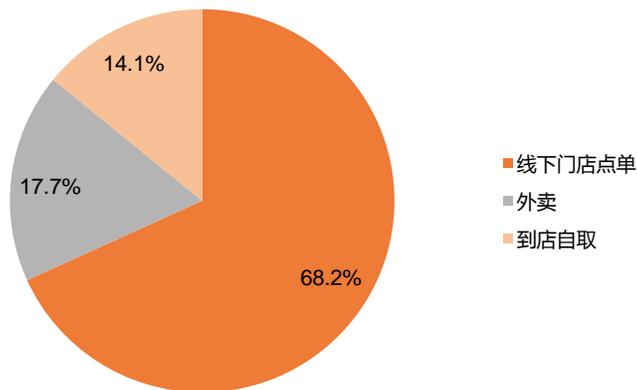
奈雪的茶：以水果茶+欧包发家，占有橙子类茶饮的用户心智，并拥有长期畅销产品草莓魔法棒，2019Top产品中饮品及欧包占比6:4。

乐乐茶：以脏脏包，脏脏茶等“脏”概念爆红而迅速提升知名度，但随着“脏”概念的热度逐步下降后，并未打造出原创爆品，缺乏核心品类占领用户认知。

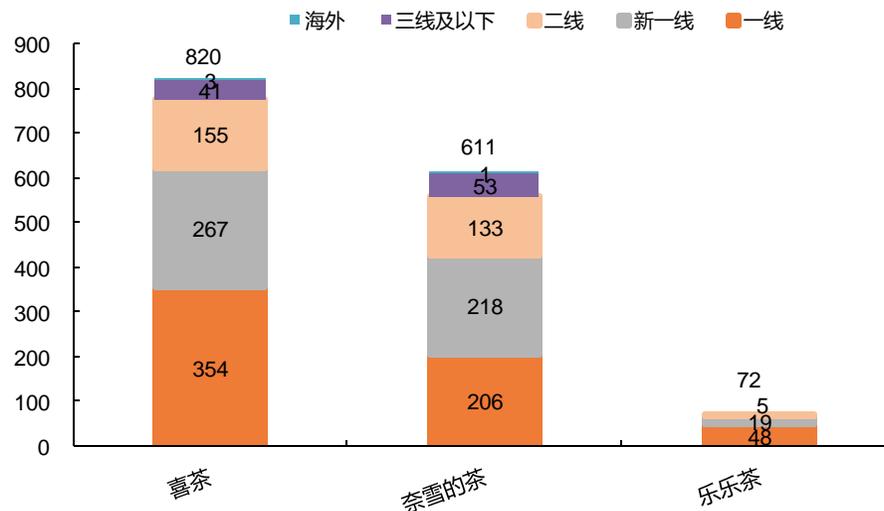
门店拓展力对比：快速布局高势能区域，加大品牌影响力

- 快速拓店带来先发优势，线下展店增强品牌粘性。现制茶饮仍然属于到店业务，高端茶饮消费仍然以线下为主，门店是获客载体的同时，也是品牌最佳的营销渠道，高密度的线下门店触达可以占领消费者心智、带来流量优势，增强品牌粘性。高端茶饮店主要在核心商圈与购物中心，而购物中心数量有限，且小型购物中心容纳茶饮品牌有限，因此目前喜茶、奈雪都在加速跑马圈地，快速抢占核心商场等高势能区域，并以小店模式抢占办公楼、社区或交通枢纽等点位。对于高端品牌而言，拓店成为除产品外的又一“必争之地”。
- 门店数量增加形成规模效应，利于释放供应链产能。随着区域内门店密度的提升，企业可以实现规模效应，释放供应链产能，提高效率。

线下门店仍是高端茶饮的主要消费渠道



各品牌拓店对比分析



注：门店数据截至2021年8月。

对比分析

高端品牌目前仍然主要布局在一线及新一线城市，二线及以下城市门店相对较少。

喜茶：在全国及海外布局820家门店，超过75%的门店分布在一线及新一线，并拓展海外，在中国香港、中国澳门、新加坡建立10家门店。

奈雪的茶：在全国及海外布局611家门店，其中70%的门店分布在一线和新一线城市，2018年底在新加坡开了第一家海外分店。

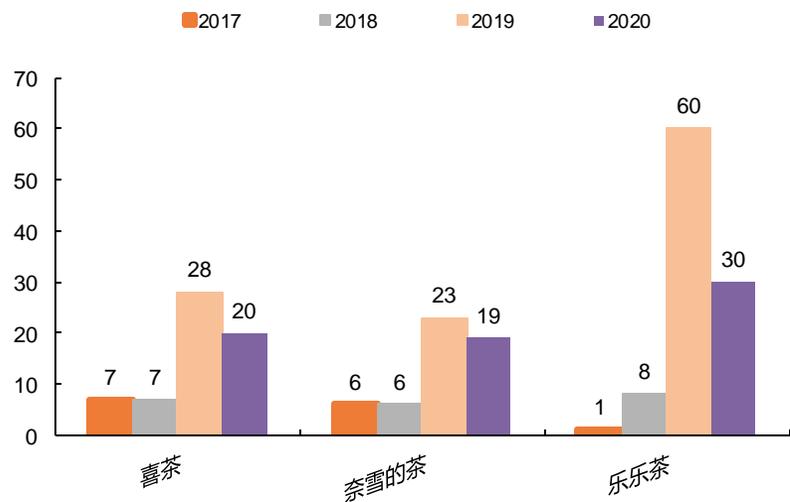
乐乐茶：规模较喜茶和奈雪更小，全国仅有72家门店，90%以上布局在一线和新一线城市，始终“小而美”的乐乐茶然采取保守的扩张策略，例如做到在大本营上海盈利再向外扩张，在拓店布局上失去先机，在流量和品牌影响力方面都弱于喜茶、奈雪。

营销对比：多渠道触及消费者，跨界联名扩大影响力

- 以新媒体为主的同时在电商平台布局零售，多渠道触及消费者。高端茶饮品牌在微信公众号、微博、小红书等新媒体平台多渠道与消费者沟通，并纷纷在天猫等网络购物平台及小程序开拓零售业务，销售预售卡、茶叶礼盒、汽水及周边产品等，突破地理限制触及消费者。
- 跨界合作成为扩大影响力的重要方式。现制茶饮品牌主要通过联名产品（联名茶饮、欧包、冰激凌）、联名周边产品（杯套、贴纸、手机壳、帆布袋等）、联名主题店、联名特别节日活动等方式增加品牌认知，实现“出圈”及“种草”，扩大品牌影响力的同时，将无形的品牌资产装进消费者的心理账户。

高端茶饮品牌联名品牌 (2019-2020)

高端茶饮品牌联名次数 (2017-2020)



喜茶		奈雪的茶		乐乐茶		
2019	2020	2019	2020	2019	2020	
太平鸟	咀香园	爱丽丝梦游仙境	蒙牛	故宫酒文化	NARS	波司登
Lee X-LINE	清明上河图	吐糟大会	特伦斯	沈大成	麦檬	I DO
红鸭狗	盒马	深圳时装周	张奕奕	德芙	西安音乐厅	好利来
ROSEONLY	酷草	PUPU	乔家栅	江小白	Swisse	自得琴社
电台港火锅	WonderLab	VIVO	大孚飞跃	Vans	特仑苏	雾山五行
阿华田	Contigo	旺旺	QQ星	桃园眷村	ZCOOL站酷	爱乐甜
OATLY	多芬	HEDOF	盒马	美图秀秀	Tims	Popeyes
仁昌顺	QQ音乐	HFP	维他柠檬茶	敦煌博物馆	青岛啤酒	bilibili
7喜	雀巢	亚朵	VOSS	每日优鲜	kakao friends	鹰集
芝麻街	大龙蹴火锅	卤校长	故宫	明治	即刻	天猫国超Xmotoguo
科罗娜	茶颜悦色	Pepe Shimada	晨光文具	爱奇艺	自然堂	光明
Stanley	阿迪达斯	林小宅	好欢螺	OmniPork	懂到家	百雀羚三生花
养乐多	%△R△BIC△	阿童木	周黑鸭	卡士	快手	简爱
AAPE	大理寺日志	王者荣耀	卷宗	好时	雪花秀	超级猩猩
简单生活节	江南百景图	人民日报	草莓音乐节	恒顺醋业	茉莉苑	必胜客
超级植物公司	芒芒便利店	石库门	BranD	民生信用卡	哥老官	梦龙
熊猫商店	SHAKE SHACK	李宁	WHIKO	支付宝蚂蚁森林	杏花楼	醇色
终结者电影	浦发银行	陕西历史博物馆	OATLY	北冰洋	雀巢	安娜苏
科颜氏	优酸乳	支付宝蚂蚁森林	WHIKO	耐克	燕之屋	RIO微醺
茶之路	回力	钟薛高	网云音乐	曼秀雷敦	京东物流	戴尔
草莓音乐节		网易云音乐	维他奶	阿尔卑斯	与自己对话	合兴发
密扇		四川航空	make up forever	阿尔卑斯	红鸭狗	人民日报文创
奥利奥			可口可乐	支付宝蚂蚁森林	网易严选	上好佳
出前一丁			中国小动物保护协会	雪碧	褚橙	百醇
太二			局气	绘璟	小小的愿望	粒上皇
徐福记			三只松鼠	37hoursXTMS	靓靓蒸虾&赵师傅红油	周大福
美珍香			欧舒丹	卡西欧	热干面	江小白
点都德				James Goldcrown	火山小视频	豫园
				欧舒丹		老城隍庙
						稻香村

对比分析

截至目前，乐乐茶与品牌跨界次数最多，并于2019年发力。
喜茶与服饰和食品类品牌联名最多；
奈雪与策展及文化、娱乐、食品类品牌联名较多；
乐乐茶则更多与美妆、食品品牌合作。

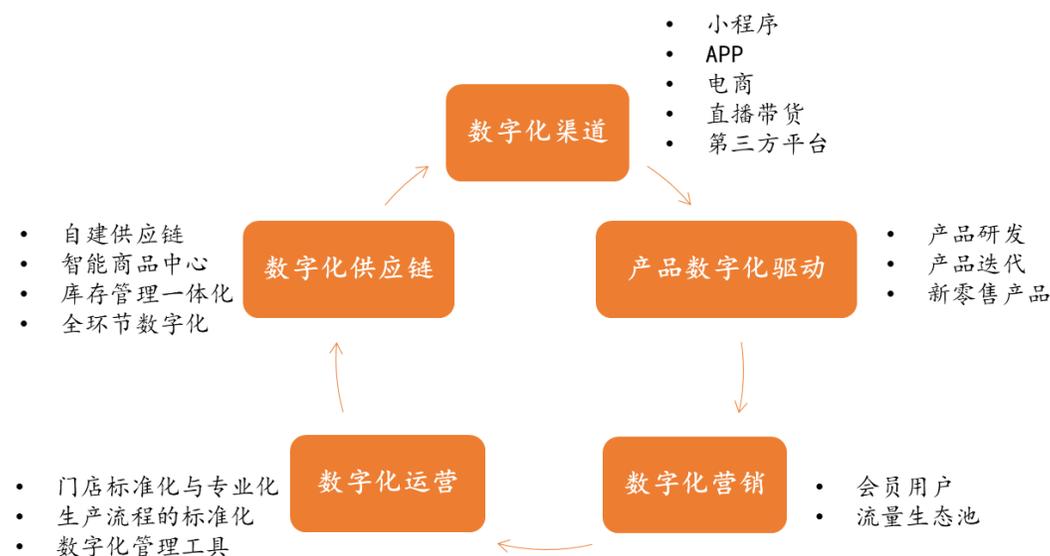
运营对比：布局供应链&数字化，实现精细化运营

- 布局供应链，保证品质的同时管控成本，打造产品和品牌的“护城河”。头部品牌均与知名供应商合作，同时喜茶，奈雪等纷纷布局茶园果园，通过布局上游供应链建设，从源头培育环节把控品质，确保更好的质量和口味，供应链把控也在下游不断拓店形成规模效应的背景下带来较低的原材料成本。
- 以数字化管理为核心，进行全链路数字化搭建。喜茶、奈雪、乐乐茶等高端茶饮品牌纷纷组建数字化团队，借助数字化工具对顾客的产品反馈进行迅速优化调整，并根据区域、季节、热点等因素推出定制化产品。也通过会员及私域流量积累反哺营销活动，依据大数据进行选址、回报周期测算，对门店拓展进行精准把控。

● 高端茶饮品牌供应链情况

品牌	供应链
喜茶	自建供应链，自主研发的新品反向定制供应链；在贵州梵净山自建有机茶园，从茶园环境评估、土壤培育、茶树栽培、茶叶自然生长、人工采摘到茶叶拼配每一环节，确保茶叶纯天然无污染；2020年开始自研草莓品种，自建草莓基底，通过开发育苗、栽培、养护实验基底，确保草莓种植质量。
奈雪的茶	自建供应链包括茶园、果园、花园；自建供应链系统，通过智能商品中心为门店自动匹配最佳用料，实现门店、仓库管理一体化基础上的自动订货、自动耗材、从供应商到仓、运、配、生产等环节数字化，自动采集+大数据分析。
乐乐茶	原料选择与优质品牌合作。

● 头部高端茶饮品牌进行全链路数字化管理



资料来源：《喜茶2020年度报告》、《2020新式茶饮白皮书》，平安证券研究所

高端品牌竞争力来源：以产品为基础，深耕供应链，打造品牌力

- ▶ 经过横向对比，我们总结出高端现制茶饮的市场竞争主要为以下几个方面：（1）以高品质产品和持续创新占领消费者心智；（2）拓店抢占优势点位积累品牌势能；（3）持续营销扩大品牌影响力，搭建会员体系，绑定核心消费群体；（4）布局上游供应链及数字化管理，打造“护城河”。
- ▶ 未来，现制茶饮将把发展路径从“卖茶”转化为“卖品牌”，提高品牌溢价空间，同时通过衍生附属业务提高企业的整体盈利能力。通过对比高端茶饮品牌在产品、拓店、营销及精细化运营的各方面，我们总结出乐乐茶在竞争中落后的原因及高端茶饮品牌构筑核心竞争力的来源：

乐乐茶在竞争中落后的分析：

- （1）在产品方面，虽然持续推新，没有原创品类持续占据用户心智。
- （2）在线下仍是获客最主要渠道的背景下，拓店缓慢，使得乐乐茶在快速拓店抢占渠道方面失去的先机。
- （3）发力营销及联名力度大，但门店数有限使得触及客户范围小，在茶饮产品同质化，用户转化成本低，顾客粘性弱的环境下，顾客可能因为2-5Km内没有门店而选择产品相似度较高的其他品牌，使得营销活动吸引的流量及关注度难以转化成真正的营收。
- （4）因为规模较小，难以投入大量资金及精力在供应链布局及精细化运营上，难以构筑真正的“护城河”。

高端现制茶企业核心竞争力的来源：

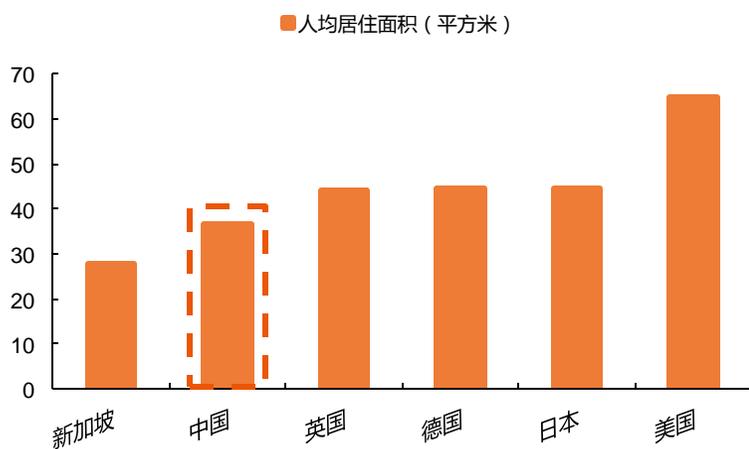
- 1、**产品力是起点**。餐饮好吃、好喝的本质并没有变，产品力仍是品牌“安身立命”之本。
- 2、**运营及供应链打造“护城河”**。现制茶饮产品同质化使得从食材和口味的角度出发难以获得竞争优势，相比于配方，强供应链的布局难以模仿；而且鲜果价格存在季节性波动，供应链布局帮助保障成本稳定。完善的供应链使企业能够覆盖更大的范围及半径。
- 3、**品牌是核心**。品牌是溢价的来源，拥有品牌优势才能在原材料和劳动力成本上涨的背景下维持利润率，并快速实现跨市场复制。新式茶饮自带“网红属性”，而从网红到长红，需要在产品、营销、供应链、运营等多方面做到极致，强大的品牌将成为企业竞争力的核心。

高端茶饮对标星巴克，仍任重道远

- ▶ **第三空间依然适用，但茶饮社交空间优势不明显。** 中国人均居住面积与发达国家相比依旧较小，第三空间需求仍然存在，一方面，咖啡馆兼具休闲和商务属性，社交场景更丰富，相比之下大面积现制茶饮店优势并不明显。另一方面，咖啡标准化更高，人力和原材料成本相对低，效率较高，即使是做社交空间咖啡的单店模型要优于茶饮。
- ▶ **从居民收入及产品价格角度看，高端茶饮主要市场在一线及新一线城市，但难以形成高消费频次。** 一方面，茶饮休闲属性较强，相对于咖啡提神等功能性需求，难以形成较高频次的消费习惯。另一方面从价格水平角度来看，星巴克90年代在美国快速开店扩张期间的价格在2美元/杯左右，当时美国人均可支配收入为17000美元左右，价格基础使得星巴克咖啡成为当地社区和人民生活的一部分，并通过非凡的咖啡体验或咖啡文化与消费者建立一种纽带关系，从而建立强大的品牌消费粘性。根据瑞幸咖啡的数据，到2018年美国年人均咖啡消费量达388.3杯，而价格是支撑每天一杯的高频次消费习惯的基础。对于高端茶饮，按照28元/杯的价格，使得高端茶饮市场主要集中在一线城市和新一线城市，用人均可支配收入/价格指标作为衡量标准，也难以支撑较高的频次消费，市场空间有限。



我国人均居住面积不高，第三空间需求仍然存在



高端现制茶饮价格仍难以支撑高频次消费

	人均可支配收入	价格	人均可支配收入/咖啡价格
美国-1990年	17264美元	2美元	8632.0
美国-2018年	47805美元	4.3美元	11117.4
	城镇人均可支配收入	价格	城镇人均可支配收入/价格
中国-2020年	43834元	13元	3371.8
中国-2020年	43834元	28元	1565.5
上海-2020年	76437元	28元	2729.9
北京-2020年	75602元	28元	2700.1
深圳-2020年	64878元	28元	2317.1

注：咖啡价格以星巴克价格作为消费基准

资料来源：世界银行，美国普查局，德国联邦统计局，日本统计年鉴，Google scholar，美国经济分析局，瑞幸咖啡，国家统计局，平安证券研究所

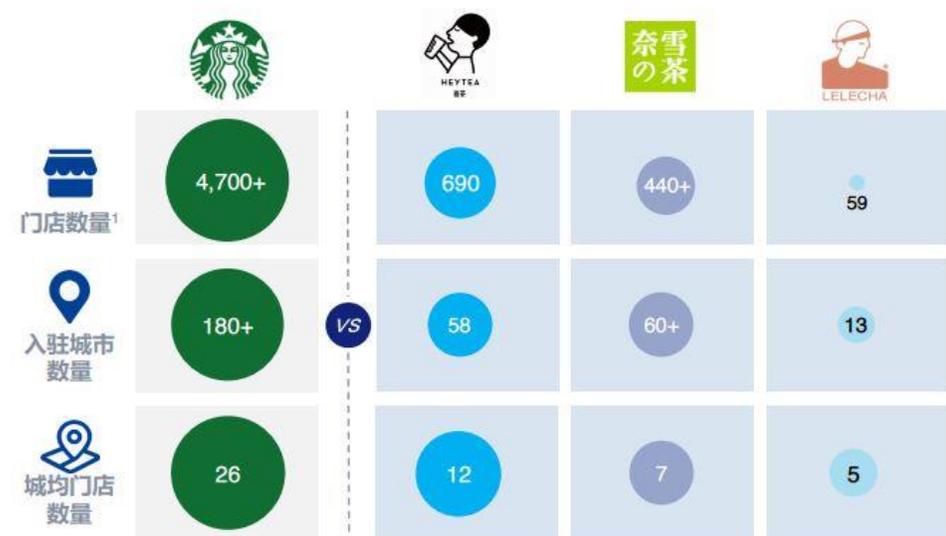
高端茶饮对标星巴克，仍任重道远

➤ 对标星巴克中国市场，高端现制茶饮企业仍任重道远。星巴克在中国市场的品牌文化建设、客单价、选址等特点均与新式茶饮品牌相似，对标星巴克，高端茶饮市场仍存在市场空间，随着高端茶饮品牌对品牌文化、目标客群的持续培育，预计未来门店规模将进一步扩大，但是达到星巴克的渗透率及门店数量仍然存在一定的难度：

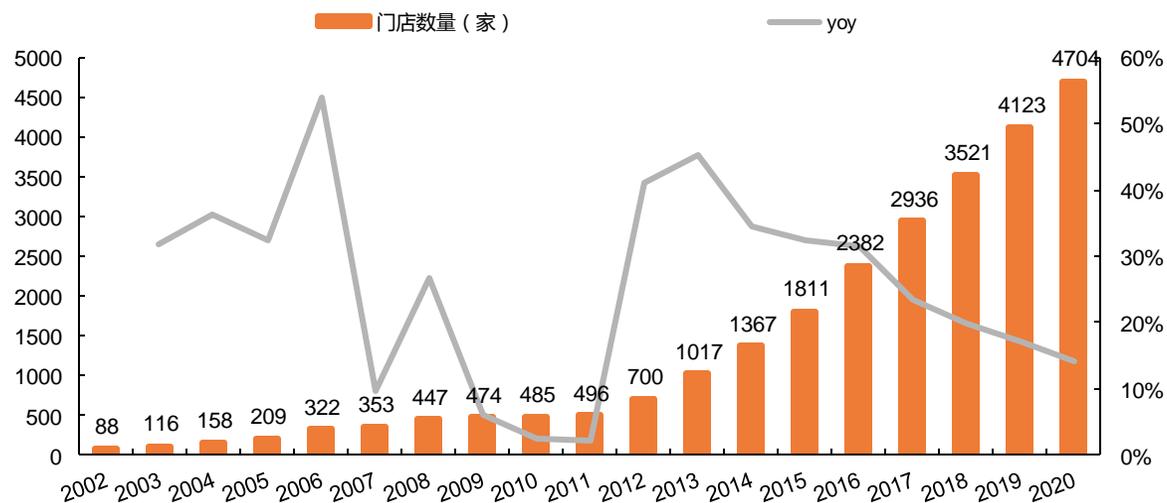
(1) 咖啡具备商务属性，咖啡主打休闲+商务的定位，茶饮更偏向于休闲属性，部分商务会谈的需求会通过咖啡馆解决，商务消费群体普遍收入较高，对价格不敏感，支撑了星巴克在中国能够采取较高的定价。而茶饮休闲需求弹性较大，高定价难以支撑高频次消费。

(2) 多年中国市场积累，使得星巴克在更多城市具备强渗透力。星巴克在 1999 年首次进入中国，尽管在早期开店速度较为缓慢，但21世纪初国内消费潮流还主要对标国外商品，消费星巴克咖啡一定程度上成为品味及潮流的象征。随着国内消费升级，前二十年品牌势能的积累使得星巴克不仅仅在核心城市被接受，在二三线城市也具备了较大的影响力，自上而下的品牌扩张中渗透能力也更强。现制茶饮品牌兴起时间较短，仍处于依靠快速拓店积累品牌势能的阶段，品牌渗透能力也与星巴克存在一定的距离。

● 高端茶饮仍然存在较大的增长空间



● 星巴克在中国地区的门店数量及增速



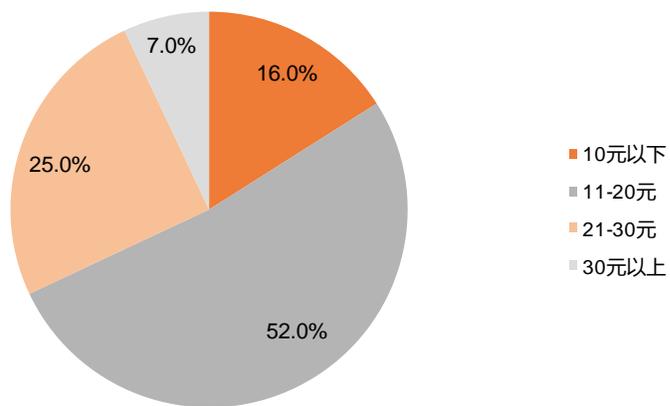
资料来源：沙利文研究，星巴克公司公告，平安证券研究所

中端：市场最广阔，加盟模式为主，供应链是竞争力来源

- 现制茶饮行业中，中端市场最大，竞争也最为激烈。中端市场价格往往介于10-20元之间，这个价格往往是大多数消费者的选择，市场规模最大，占现制茶饮市场销售额的50%左右。而茶饮行业进入门槛低，一旦某一产品契合用户消费痛点，立刻爆红，使得中端市场头部企业难以对较大的市场进行整合，玩家众多，如CoCo都可、一点点、书亦烧仙草、古茗、茶颜悦色、茶百道、沪上阿姨、七分甜等。
- 加盟模式为主，供应链驱动增长。中端品牌往往以加盟模式为主，相比于直营模式的重资产投入和重人力，加盟模式运行成本低，为加盟商提供物料成为主要收入来源，可以让品牌方加速跑马圈地，抢占市场。快速拓店的加盟体系下，完善高效的供应链成为品牌方的竞争力来源。中端茶饮品牌除了茶颜悦色采取直营模式外，其他主要品牌均采取加盟模式，选址也更为灵活。



消费者对现制茶饮的价格接受程度



部分品牌的加盟政策及收费情况

	书亦烧仙草	古茗	茶百道	沪上阿姨	7分甜
加盟费用	2.98万（一次性收取）	1.88万+开店服务费2.5万	8.8万	4.98万	6.8万
管理费	0.5万/年+设计费0.2万/次	0.6万/年	营业额满6万，按月收取1%+外卖平台管理费0.2万/年		营业额2%/月（0.3万封顶）
保证金	1万	0.5万	1.5万	0.5万	1万/年
培训费	300元/人	2.5万	500元/人		0.7万
运营/营销服务费		运营服务费2.5万+营销费1.1-3万			
品牌使用费	3万（一次性收取）				1万/年
设备器具	9.5万	7万	13-15万	9.5万	8万
首批物料	4.5万	2-4万	4万	5万	
装修预算	10-20万	8.5万	依据门店情况而定	5万以上	10-15万+门店设计与工程监理费1.3-2万
房租及其他费用	12万	另计	另计	另计	另计
面积要求	≥30m²	25-30m²		≥25m²	≥25m²
资金要求	40万起	45-50万		40万以上	45-55万

资料来源：艾媒咨询，各品牌官网，平安证券研究所

老牌霸主口碑积累，区域品牌群雄割据，差异化定位异军突起

➤ 中端市场品牌众多，竞争策略各有不同。老牌霸主CoCo都可、一点点凭借先发优势+口碑积累维持市场影响力，新品牌纷纷采取深耕区域市场和差异化定位两种策略异军突起。

老牌霸主，CoCo都可、一点点：凭借先发优势，在现制茶饮消费升级初期充分享受行业增长红利，凭借多年口碑积累占据消费者心智，在一定程度上代表了现制茶饮行业的标准化。



CoCo都可：1997年成立于中国台湾，2007年进入大陆市场，将中国台湾茶饮连锁经验在大陆进行复制，目前有4820家门店。

- CoCo依靠着强大的供应链及快速更新迭代能力，依旧维持着较强的市场影响力。老牌茶饮霸主CoCo代表着茶饮行业的标准化的同时，持续更新迭代推出新品，SKU丰富，在营销和包装上也较为活跃，凭着强大的供应链，标准化运营及服务，在新品牌纷纷崛起的背景下，依然稳稳地守着自己的阵地。



一点点：最早源于中国台湾50岚，因商标问题，2011进入大陆改名一点点，目前已经成长为一个比较知名的茶饮品牌，拥有门店3538家。

- 一点点通过隐藏菜单等玩法，开创行业新标准。一点点开创性地推出糖分、温度，及小料搭配等DIY选择，让消费者自己拼配奶茶，使消费者有了参与感，通过分享隐藏菜单突出奶茶社交属性的同时，达到1+1=N的效果，DIY增加了产品组合多样性，因此产品推新及菜单调整相对缓慢。

深耕区域市场，茶颜悦色、古茗等：在区域市场进行深耕，实施加密开店策略，宣传品牌文化，占据当地消费者心智。



Modern China Tea Shop

茶颜悦色：成立于2013年，采取直营模式，门店遍布长沙各地，通过实施区域加密策略，在长沙具有超高的消费者粘性，目前具有门店349家。

- 使用中国经典元素，突出“文化属性”。Logo、产品、装修均贯穿中国风，突出中国元素品牌形象。产品以“淡奶油+茶基”形成味觉记忆点。此外，推出中国风和区域特色的文创产品，帮助加深用户认知。



古茗：成立于2010年，深耕浙江市场，而后继续布局江苏、安徽、福建、江西等地，仅浙江省古茗就开出了1500家门店，目前拥有5154家门店。

- 仓储物流和配送体系建设，保证稳定品质。总部统一采购优质的水果、牛奶等等，保证生鲜物料隔日低温配送，控制成本的价格同时让各个加盟店的茶饮出品更加稳定。

差异化品类，书亦烧仙草、七分甜、沪上阿姨等：聚焦细分品类，打造差异化，巩固优势成为品类龙头。



书亦烧仙草：成立于2013年，聚焦烧仙草品类，主打“半杯都是料”，门店数量达6797家。



七分甜：成立于2015年，聚焦芒果饮品、打造黄颜色+logo7的视觉定位，并带火杨枝甘露产品风潮，门店数量达999家。



AUNTEA JENNY
沪上阿姨

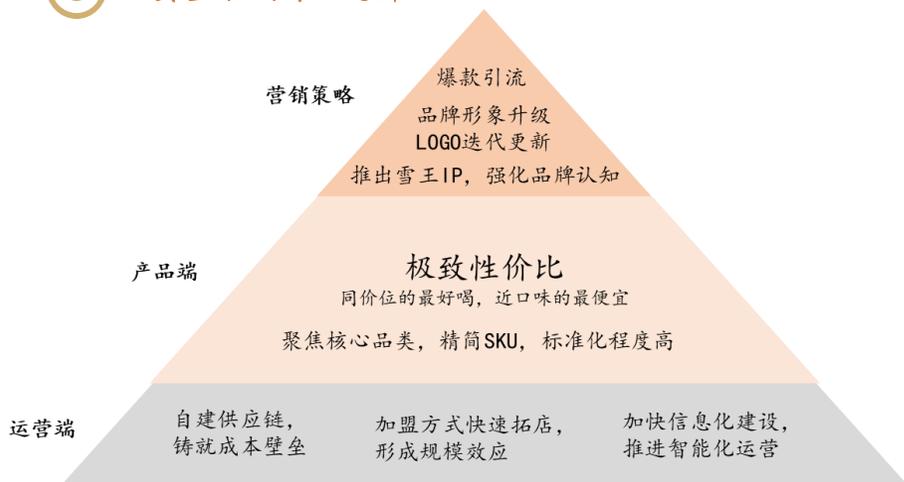
沪上阿姨：成立于2013年，主打五谷茶健康现煮饮品，将新鲜的血糯米、红豆、青稞、燕麦、芋头等谷物加入茶饮品类，现煮现卖，门店数量达3110家。

低端：高天花板，供应链赋能，极致性价比实现对传统饮料的替代

- ▶ 低端市场天花板高，茶饮企业通过密集拓店+完善供应链物流及仓储体系，提供极致性价比。低端市场价格带主要在10元以下，价格低廉容易满足下沉用户的心理预期，用户基数大，市场天花板较高。企业往往通过加盟模式快速增加门店数量，然后通过规模化和供应链打造来“拼成本”，进而通过店铺带来的高回报推动加盟方式进一步扩张。高密度的门店布局及贴近瓶装饮料的价格带，使得低端现制茶饮更多是对传统饮料的替代。
- ▶ 规模梯度明显，蜜雪冰城一家独大。蜜雪冰城作为低端茶饮市场的头部企业，门店数量达到14135家，价格区间为3-10元，选址往往在社区、街道和乡镇，产品聚焦核心品类，门店菜单SKU数仅30-40。通过不断缩短从原料到产品的价值通路，自建完整的“研发-采购-生产-仓储物流-运营管理”供应链体系铸就了成本壁垒，叠加以加盟方式带来的快速扩张形成规模效应，使得蜜雪冰城凭借性价比与强引流商品建起了牢固的护城河，实现“同价位的最好喝，近口味的最便宜”。



蜜雪冰城商业逻辑



蜜雪冰城全国门店分布情况



蜜雪冰城全自动化生产车间



资料来源：窄门餐眼（门店数据截至2021年8月），公司官网，平安证券研究所

目录 CONTENTS

- ① 现制茶饮是一门怎样的生意?
- ② 复盘行业发展，看现制茶饮行业高速增长之路
- ③ 三分天下，市场格局轮廓初现
- ④ 投资建议与风险提示



投资建议

- 现制茶饮行业已经历从品类认知到市场教育，消费习惯初步形成。随着新世代人群成为中国消费主力，叠加现制茶饮具备的“第四餐”属性，未来市场仍然存在增长空间，渗透率有望进一步提高，下沉市场将成为行业增长的重要来源。
- 行业竞争格局初显，价格带错位竞争。高端市场格局稳定，头部企业品牌力初步形成。巩固产品基础，布局上游供应链，进行数字化管理提高效率，成为高端头部品牌打造“护城河”的关键。高端品牌目前仍然以门店扩张带来的收入提升为主要增长来源，但高定价限制了市场容量，对标星巴克仍任重道远。
- 中端品牌价格带位于多数消费者选择范围内，市场占比最大。而茶饮行业进入门槛低，品牌众多，消费者不具备粘性，使得中端市场头部企业难以对较大的市场进行整合，我们认为将持续维持分散的竞争格局。
- 低端市场用户基数大，天花板高，品牌规模梯度明显，蜜雪冰城一家独大。龙头企业通过门店扩张叠加供应链赋能，提供极致性价比产品实现对传统饮料的替代。
- 投资建议：建议关注处于门店扩张期品牌力持续提升，及拓店天花板较高运营能力强的两类现制茶饮品牌：（1）产品力、运营能力、品牌力均较强，仍处于门店扩张期的高端龙头喜茶、奈雪的茶；（2）拓店天花板高，实现供应链闭环，成本管控力强的龙头品牌蜜雪冰城。

风险提示

- **食品安全风险。**食品安全问题及负面新闻，对公司品牌、客流及行业产生严重负面影响。
- **经营效益/门店扩张不及预期风险。**现制茶饮行业处于快速发展期，品牌方纷纷加速扩张，可能出现资金、供应链管理不足导致门店扩张不及预期。同时，门店扩张过快可能导致同店收入下滑，影响经营效益不及预期。
- **疫情反复风险。**当前疫情仍存反复可能，疫情反复导致宏观经济不景气，也使顾客到店消费受阻，影响行业增速。
- **行业竞争加剧风险。**现制茶饮行业门槛较低，玩家众多，资本和新品牌方纷纷布局，可能导致行业竞争加剧，公司经营业绩下滑。
- **原材料成本大幅上涨影响盈利。**原材料价格上涨会挤压企业的毛利率，影响公司的盈利能力。

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。