

新消费研究之咖啡系列报告四： 复盘星巴克中国，VS瑞幸和Manner

2022年09月30日



行业评级

社会服务 强于大市（维持）

证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号:S1060520050001
电子邮箱:YIYONGJIAN176@pingan.com.cn

研究助理

李华熠 一般证券业务:S1060122070022
电子邮箱:LIHUAYI330@pingan.com.cn

核心观点

- 本篇报告主要复盘了全球知名连锁咖啡品牌星巴克在中国市场的发展历程、经营情况，对星巴克在中国发展的优势&壁垒进行分析，通过对星巴克与瑞幸咖啡等品牌对比，尝试探讨咖啡市场未来的竞争与发展。
- **复盘星巴克中国发展：**星巴克于1999年以联营模式进入中国，作为“新式舶来品”通过品牌定位及圈层认同抓住高线城市商务白领及留学经历人群的心智，并逐步发展教育中国现磨咖啡市场。后来中国高速城镇化及中等收入群体扩大带动星巴克用户扩容，商业地产发展红利期提供发展条件，星巴克加速发展并于2017年收回中国内地经营权。现阶段，以瑞幸为代表的新零售咖啡品牌重构现磨咖啡业态，现磨咖啡价格中枢下移使得咖啡功能性诉求得到释放，行业进入红利期，星巴克高速发展并发布2025计划，门店规模预计增至9000家。
- **星巴克中国经营情况：**中国区收入占公司总收入比例维持在10%左右，占国际分部收入在40%-50%；目前门店规模6000家，一二线城市门店占比达86.7%；公司可比店增长受市场竞争格局变化及疫情扰动明显，致近两年门店扩张带来的收入增长效应未完全显现；但星巴克会员忠诚度高，消费粘性强，90天内活跃会员数在22Q1达到1800万，贡献中国市场收入的75%；且数字化程度持续提高，22Q3数字化订单占比达47%。
- **星巴克中国的优势&壁垒：**多年发展积淀，星巴克已经形成极强的品牌力、高度成熟的管理及完善的供应链，在中国咖啡市场形成独有的优势，叠加较早进入中国市场先发占领核心用户及优势点位，至今已实现6000家门店的规模优势，在大店模式下具备“降维打击”般优势。
- **对比瑞幸咖啡等：**经过多年的市场教育，中国消费者的咖啡消费习惯逐步养成；另外由于中国的高速城镇化、极致的互联网基础设施等条件，使减少支付“空间溢价”的小店模式得以快速渗透，目前已经出现瑞幸咖啡等有声量品牌；我们认为星巴克凭借强品牌力和“第三空间”优势，未来仍能够进一步渗透国内高线及下沉市场，但满足大众咖啡因需求的平价咖啡品牌也具有广大市场，二者可并盛。
- **风险提示：**1) 咖啡完成下沉市场的空间突破有待进一步验证，行业及公司发展或将不及预期；2) 食品安全风险；3) 疫情影响超预期风险；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。

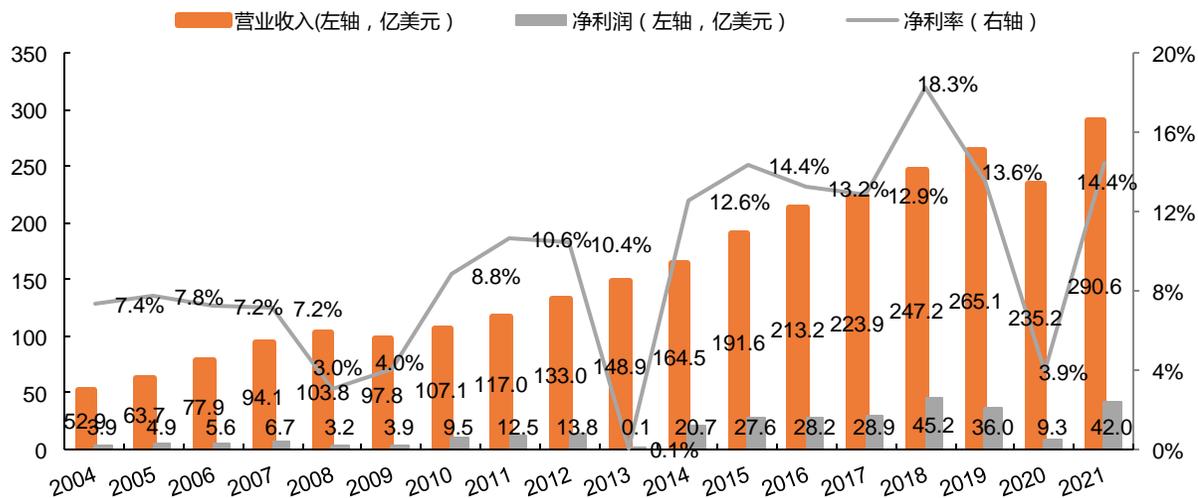
目录 CONTENTS

- ◎ 星巴克中国发展：教育中国咖啡市场，也是中国经济腾飞的缩影
- ◎ 星巴克中国经营情况：同店受市场竞争及疫情扰动，会员粘性极强
- ◎ 星巴克优势&壁垒：降维进取+先发优势，护城河深厚
- ◎ 市场竞争：VS瑞幸、Manner等小店模式，大众领域可诞生咖啡巨头
- ◎ 风险提示

星巴克:提供卓越咖啡体验,全球咖啡行业龙头

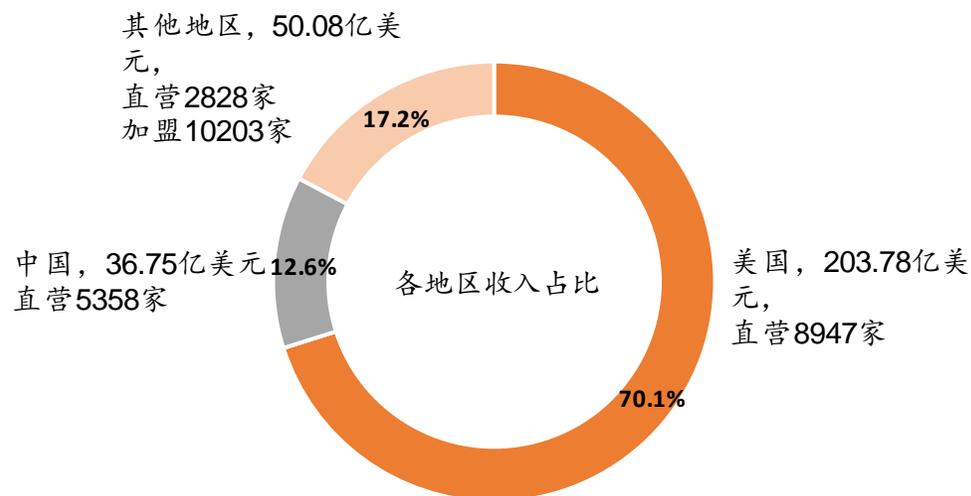
- 星巴克于1971年在西雅图成立,当时主要经营咖啡豆零售业务。霍华德·舒尔茨于1982年加入星巴克担任市场和零售运营总监,1985年离开星巴克并于1986年创办连锁咖啡馆“天天”(Il Giornale),引入意式连锁咖啡体验。1987年舒尔茨通过“天天”实现了对“星巴克”的收购,并延用“星巴克”作为并购企业的名称,自此全球最大的连锁咖啡品牌成立,并于1992年成功上市。
- 能满足消费者需求的好产品往往能够赢得顾客并快速裂变,星巴克通过“重新定位咖啡”,一改美国市场以低品质速溶咖啡为主的产品现状,以高品质的咖啡、卓越的体验和“第三空间”的社交文化赢得了市场上有一定购买力、对品质有追求的消费群体的欢迎,并迎来快速发展,随后通过体验与口碑使其品牌形象渗透至更多元化群体。截至2021财年,星巴克全球在营门店数达到3.38万家,全球营收规模达290.6亿美元,是全球规模最大的连锁咖啡品牌;而中国成为星巴克继美国之后的全球第二大市场,2021财年末门店数达5358家,收入达36.75亿美元(占总营收

2004-2021财年星巴克营收、净利润及净利率



资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

星巴克2021财年地区收入占比及门店数



注: 根据公司公告, 区域收入口径含渠道业务 (RTD、其他) 等。

市场培育期: 特许经营模式进入中国, 掘金中国市场

➤ 星巴克在中国的二十余载发展, 经历了市场培育期、深耕发展期以及高速发展期, 这一过程既包含了星巴克对中国咖啡市场教育的过程, 也是中国经济腾飞的缩影。

➤ 市场培育期 (1999-2009年):

- **背景:** 二十世纪80、90年代, 外资品牌开始掘金中国市场, 麦肯锡、毕马威、奥美、通用电气、微软、宝洁、欧莱雅、肯德基等外资企业纷纷进入中国, 也将咖啡消费文化和消费习惯带入了中国, 尤其是高线城市。
- **时间及方式:** 星巴克于1999年, 在北京中国国际贸易中心开设中国内地第一家门店, 并以特许经营的方式与三家中国公司合作, 北京美大咖啡有限公司取得中国北方的代理权 (北京和天津业务), 中国台湾统一集团取得苏浙沪地区的代理权, 中国香港的美心公司取得南方地区的代理权 (中国香港、中国澳门、广东、海南、深圳等)。特许经营在符合外商独资企业限制同时, 也有利于深入了解当地市场, 降低跨国经营的风险。

🕒 1999年星巴克中国国际贸易中心首店开业



🕒 星巴克早期以特许经营模式进入中国

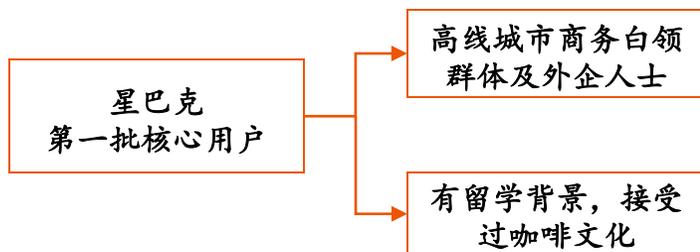
市场	时间	合作方	星巴克最初持股	公司
华北	1999年	汉鼎亚太、北京三元	0%	北京美大星巴克咖啡有限公司
华东	2000年	台湾统一集团	5%	上海统一星巴克咖啡有限公司
华南	2001年	香港美心集团	5%	星巴克咖啡餐饮 (南中国) 有限公司

市场培育期:精准定位第一批核心用户, 培养早期消费群体

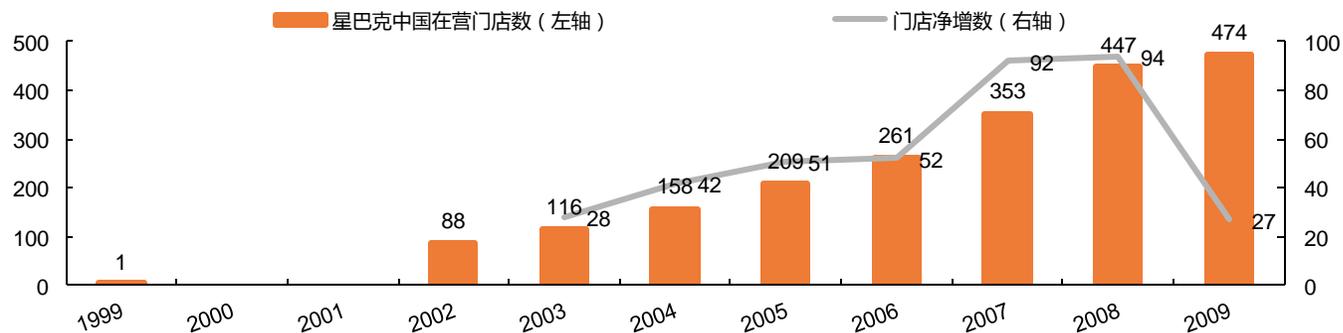
➤ 市场培育期 (1999-2009年):

- 精准定位, 抓住第一批核心用户:** 凭借在美国及全球市场积累的品牌优势, 星巴克作为“新式舶来品”进入中国, 其一线城市高端商场、核心商业中心的选址以及较高的定价策略使其在国内的品牌形象与高端划等号, 通过圈层认同抓住其第一批核心用户, 即: 1) 外资企业人员及高线城市商务白领群体, 这部人群有消费能力也通过星巴克形成身份认同; 2) 有过留学经历在国外接受过咖啡文化教育的群体。
- 培育并投资中国咖啡市场, 但发展较为保守:** 当时国人对咖啡的认知仍以速溶咖啡为主, 星巴克带来咖啡体验式消费及身份认同的情绪价值。尽管中国房屋偏小, “第三空间”理念及咖啡社交体验消费受到欢迎, 但“消费能力限制+国人对咖啡口味接受度低”使星巴克核心受众群体有限, 且体验消费相对低频, 早期星巴克仍面临亏损。霍华德也在自传《一路向前》中提到“(在中国市场)多年的亏损在公司内部和外界都形成了离开和放弃中国市场的巨大压力。”在这一阶段, 星巴克投资并培育中国咖啡市场, 耐心等待中国消费水平提升, 通过保守的门店扩张及品牌渗透, 引导更多中国消费者形成咖啡消费习惯。

☉ 星巴克第一批核心用户群体



☉ 市场探索及培育期, 星巴克发展较为保守



注: 2000、2001年末披露数据。

资料来源: 公司公告, 《一路向前》, 平安证券研究所

深耕发展期:城镇化、消费升级带动星巴克目标群体扩容

➤ 深耕发展期（2010-2017年）背景:

1) 城镇化率提升，中等收入群体扩大，购物中心数量持续增长：历史上，法、美、日、韩等国家的咖啡行业的爆发都离不开城镇化、信息化带来的城市白领阶层及脑力劳动群体的出现。而中国不断提高的城镇化率也带动城市白领群体及中等收入群体日益壮大，中产阶级崛起和消费升级浪潮为星巴克目标用户群体迎来扩容，购物中心数量增加带来充裕的可开店点位。

2) 品类及口味接受进一步提高，功能性诉求开始显现：星巴克、Costa、上岛咖啡等为代表的咖啡馆在前一阶段对国内市场进行初步教育，且这一阶段职场主力人群逐步转变为80、90后，受电视广告及速溶咖啡的市场普及影响，这一群体对咖啡机咖啡馆的认知及口味接受度更高。且2009年开始的移动互联网浪潮，也带动了一批新型脑力工作者出现，咖啡消费的功能性诉求开始显现，市场也陆续出现咖啡创业项目，如2014年成立的连咖啡、2015年成立的Manner、2017年成立的瑞幸。

● 中国城镇化率及购物中心数量持续提升



● 人均可支配收入的提升



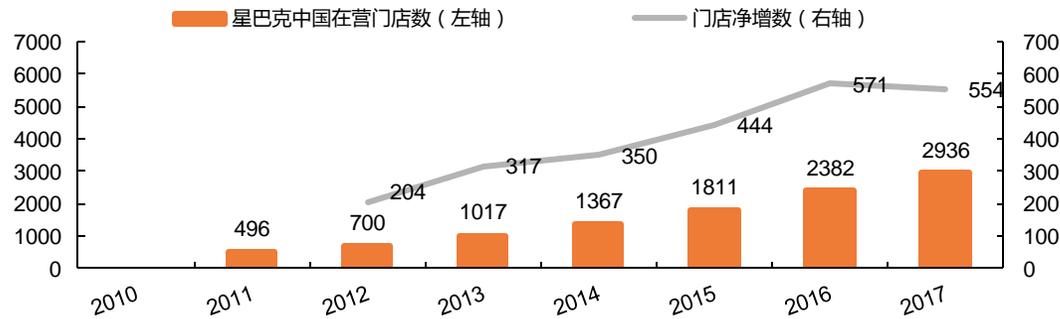
资料来源：Wind，赢商大数据，平安证券研究所

深耕发展期:加大投入, 收回经营权, 持续深耕中国市场

➤ 深耕发展期 (2010-2017年):

- **开店节奏提速:** 市场成熟度进一步提升, 且商业地产的快速发展带来相对充裕的可开店点位, 星巴克中国市场的开店节奏提速, 净开店逐年递增, 2016-2017年每年净开店数达500+。
- **加大投入, 深耕并融入中国市场:** 星巴克也在供应链、人才发展、市场认同等各方面进一步加大对中国市场的投资, 2012年成立星巴克(中国)大学, 并在云南建立星巴克亚洲首个咖啡种植者支持中心, 2017年推出中国的单一产区咖啡豆——“星巴克云南咖啡豆”, 并宣布提出为伙伴父母全资提供重疾险的“父母关爱计划”, 同年, 首家全星巴克臻选上海烘焙工坊也开业。
- **全面收回经营权, 为高速扩张做准备:** 2005年中国允许外资企业独资经营后, 星巴克先后回购了美大、三元和美心的股份, 直至2017年以13亿元收购中国华东合资企业剩余股份并取得了中国内地市场所有门店的经营权, 全力投入资源发展。

◎ 深耕发展期, 门店拓展逐年加速



注: 2010年未披露数据。

◎ 深耕中国市场, 在云南建立星巴克亚洲首个咖啡种植者支持中心



助力云南 振兴乡村

◎ 收回大陆全部经营权, 为高速扩张做准备



资料来源: 星巴克官网, 公司公告, 平安证券研究所

高速发展期: 市场上现磨咖啡业态重构, 咖啡市场风起云涌

➤ 高速发展期 (2018年-至今) 背景:

1) 瑞幸重构现磨咖啡业态, 咖啡市场风云再起: 城镇化、信息化的发展带动咖啡功能性诉求愈发强烈, 但现磨咖啡的高价格仍是限制其渗透率提升的重要因素之一。瑞幸通过快取的咖啡模式对已有的咖啡馆业态及价格进行重构, 合适的价格降低现磨咖啡功能性诉求下高频消费的门槛, 也带来更广泛的受众人群, 并通过快速铺开的门店、饮料化的咖啡产品 (国人口味接受度高)、高效的运营及营销能力快速获得中国消费者的认可, 对咖啡市场再度教育。此时, 资本的助力下Manner、Tims等其他咖啡品牌也纷纷加速发展, 数量持续增加的咖啡店、多样化的价格带也在对消费者行为进行引导, 咖啡市场迎来高速增长。

2) 市场底层逻辑的变化, 加速现磨咖啡消费渗透: 短视频、微博、小红书等新的媒体, 使新产品、新消费潮流能够快速在市场间传播, 加速咖啡消费习惯渗透; 外卖、供应链等基础设施的便利性优化消费体验并提升购买便利性, 加速消费习惯培养。据艾瑞咨询数据, 现磨咖啡市场未来三年有望保持25%+的增速。

☉ 以瑞幸为代表的新零售咖啡迅速铺开门店

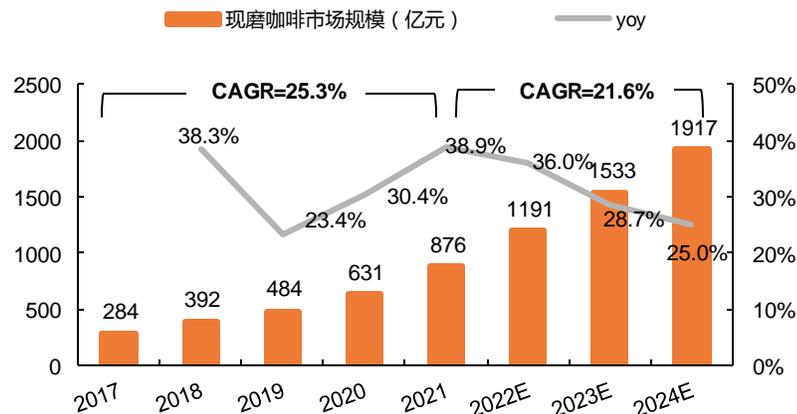


资料来源: 瑞幸公司公告, 艾瑞咨询, 平安证券研究所

☉ 现磨咖啡品牌多样化, 新玩家崛起



☉ 现磨咖啡市场未来三年有望维持高增



高速发展期:持续革新把握市场机会

➤ 高速发展期 (2018年-至今)

- **高速开店:** 面对兴起的行业，日益激烈的竞争，星巴克也进入高速发展的阶段，2018-2020年间，以500-600余家门店/年的节奏扩张。
- **持续变革:** 面对新零售咖啡的挑战，星巴克持续变革把握市场变化的机会，突破“第三空间”推出外卖并提升数字化体验；2015年星巴克天猫官方旗舰店开始运营，2018年与阿里巴巴集团达成新零售全面战略合作，在北京和上海约150家门店试运行饿了么上的外送业务，并于同年上线星巴克官方线上订餐平台“专星送”，2019年星巴克上线——“啡快 Starbucks Now”服务为顾客带来数字化新零售体验。
- **投资供应链，咖啡全产业链的本地化覆盖:** 2020年星巴克宣布将在中国昆山打造前瞻一体化“咖啡创新产业园”，计划于2023年建成，规划占地面积8万平方米，包含星巴克美国市场以外最大最绿色的咖啡烘焙工厂，同步规划建设咖啡生豆仓储和智能化物流配送中心，将使其成为星巴克中国市场配送网络的核心，并完成对咖啡全产业链的本地化覆盖。

☉ 星巴克啡快 Starbucks Now概念门店



STARBUCKS NOW 啡快

- 在线点，到店取+外卖。
- 设置专属自提柜+专星送骑手独立取货动线，提高效率。
- 只有少数几张简单桌椅。
- 彩蛋：取货码不是简单的数字，而是“博采众长”，“今日锦鲤”等，充满创意，点亮心情。

☉ 高速发展期维持500-600余家门店/年扩张节奏



资料来源：公司公告，公司官网，平安证券研究所

未来中国市场发展计划：发展再提速，重磅投资加码

➤ 重磅加码中国市场，对中国市场的信心长期而坚定：

◆ 公司发布**2025中国战略愿景**

2x

净收入vsFY.2022

4x

营业利润vsFY.2022

9000

门店数量

vsFY.2022增长50%

平均每**9**小时

新开一家门店

300

覆盖城市

95000+

伙伴（员工）数量较目前增加**3.5万+**

◆ 协同联动**六大增长引擎**，加速发展

- 以顾客需求为导向，利用数字化能力优化门店布局形态。
- 全渠道扩张：1) 发力专星送，计划至2025年实现外送业务销售额为当前业绩两倍以上目标；2) 电商渠道发力咖啡周边商品及礼品业务，计划至2025年销售表现以CAGR 30%持续扩容。
- 发力家享及外出场景，提高品牌知晓度和市场渗透度：至2025年当前2,500个覆盖办公楼、酒店等场所的“星巴克咖啡服务”点位翻倍至5,000个，星巴克即饮咖啡将进入55万个商超及便利店。
- 提升会员体验，加强会员联结：实现至2025年注册会员数超过1.7亿，活跃会员数相较2022财年翻一番。
- 加快咖啡新品本地化研发，提供符合场景需求的专属菜单，推动更极致的定制化体验。
- 提升伙伴体验：创造更多工作岗位，提供更快速晋升通道，“14薪”、弹性福利等薪酬福利制度。

◆ 重磅投资加码，实现咖啡全产业链的本地

- **“星巴克咖啡创意园”**将于**2023年夏天**正式建成投产，将完成对咖啡全产业链的本地化覆盖



星巴克全球最绿色的咖啡烘焙工厂，1.35亿磅/年咖啡烘焙产能

3.3万平方米高度自动化和智能化的物流中心

“从一颗生豆到一杯咖啡”的沉浸式体验中心

- **加速数字化和科技赋能**：加大对物联网、机器学习和算法技术的投入，并将在未来三年，斥资约14.6亿人民币（2.2亿美元），架构星巴克中国首个专属的数字技术创新中心。
- **基于投身公益及可持续发展，融入中国市场**：将在未来三年再投入约8,000万人民币（1,200万美元），用于公益及可持续发展项目。



资料来源：星巴克全球投资者交流会，平安证券研究所

目录 CONTENTS

- ◎ 星巴克中国发展：教育中国咖啡市场，也是中国经济腾飞的缩影
- ◎ 星巴克中国经营情况：同店受市场竞争及疫情扰动，会员粘性极强
- ◎ 星巴克优势&壁垒：降维进取+先发优势，护城河深厚
- ◎ 市场竞争：VS瑞幸、Manner等小店模式，大众领域可诞生咖啡巨头
- ◎ 风险提示

门店端：门店数量达6000家，选址定位精准

➤ 门店端：

1) 门店数量：据公司公告，22Q3末（2022年6月30日）门店数量达5761家，据星巴克全球投资者交流会数据，截至2022财年，门店数达**6000家**。

2) 门店区域：据极海数据，江浙沪及广东等经济发达地区门店密度高，截至2022年9月29日，上海门店数高达1003家。

3) 门店点位：购物场所、办公场所是主要区域，据极海数据，二者占比达75.7%；选址精准定位高端及商务群体，且商场店、住宅社区店契合“第三空间”消费场景。

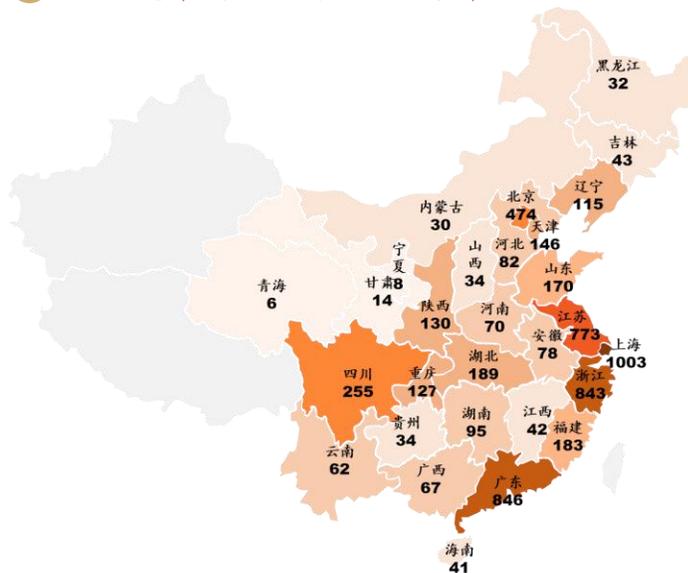
4) 城市覆盖：据极海数据，一二线城市门店数占86.6%，且已经全部覆盖；距2025发展计划目标覆盖300个城市还有60余个，下沉市场将拓展新城市，加速渗透。

资料来源：公司公告，星巴克全球投资者交流会，极海品牌监测，平安证券研究所（注：星巴克财年为上年10月-次年9月，即20Q2为2020年1-3月，2021财年为2020.10-2021.9。）

18Q1-22Q3星巴克中国市场门店数量及季度净增门店数



星巴克中国大陆门店区域分布



星巴克中国大陆门店点位分布



星巴克中国大陆门店城市级别分布

城市级别	门店数 (占比)	覆盖城市数	城市覆盖率
一线	2009 (33.5%)	4	100%
新一线	2073 (34.6%)	15	100%
二线	1110 (18.5%)	30	100%
三线	533 (8.9%)	67	96%
四线	191 (3.2%)	69	77%
五线	76 (1.3%)	50	31%
合计	5992 (100%)	235	—

注：门店城市级别、门店区域分布、门店点位分布数据来源于极海品牌监测，可能存在与公司官方口径误差，截至2022.09.29。

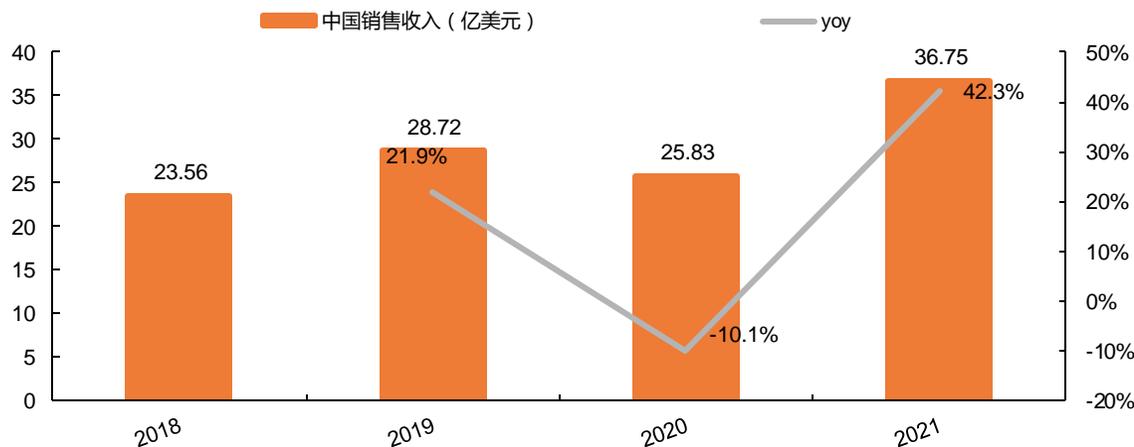
收入端：受疫情冲击明显，门店扩张带来的收入增长效应未完全显现

➤ 收入端：

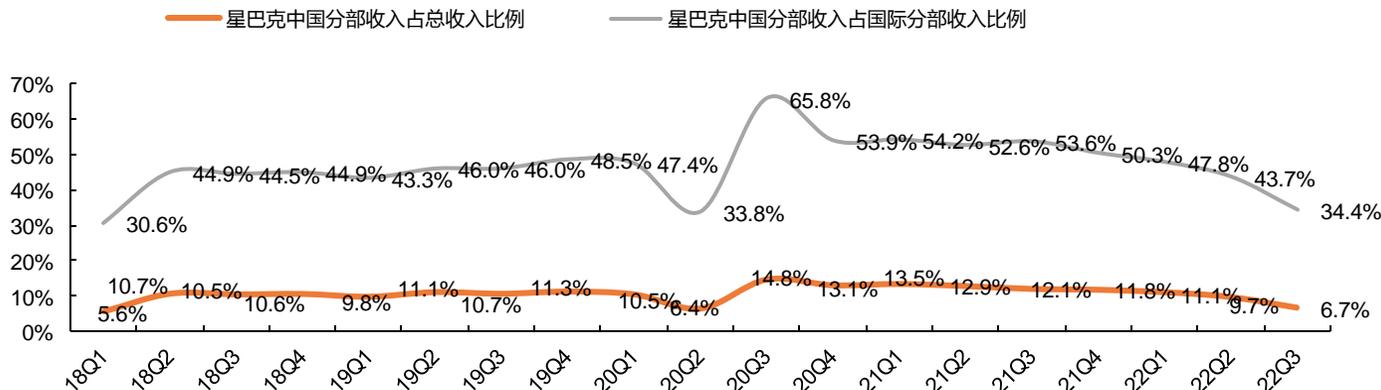
1) 2018年至今星巴克在中国的门店净增速维持在500-600家/年，门店扩张也带来2018-19年收入增长。但主打“第三空间”及大店模式，且购物场所店占比高，使星巴克在疫情下客流受显著冲击，门店扩张带来的收入增长效应未完全显现，收入增长受疫情冲击明显。

2) 2018-19年中国收入占公司总收入比例维持在10%左右，占国际分部收入在40%-50%左右，20Q2及22Q3受国内疫情影响，及20Q3受美国及全球疫情影响，中国市场收入占比出现较大的波动。中国市场是星巴克重点加码投资的区域市场，预计后疫情时代中国收入占比将有所提升。

2018-2021财年星巴克中国市场收入及增速



18Q1-22Q3星巴克中国市场收入占总收入及国际分部市场收入比例



注：计算占比时，中国分部收入及国际分部收入暂不考虑渠道业务（与雀巢合作，RTD等）、总部、及其他收入影响。

注：星巴克财年为上年10月-次年9月，即20Q2为2020年1-3月，2021财年为2020.10-2021.9（下同）。

资料来源：公司公告，平安证券研究所

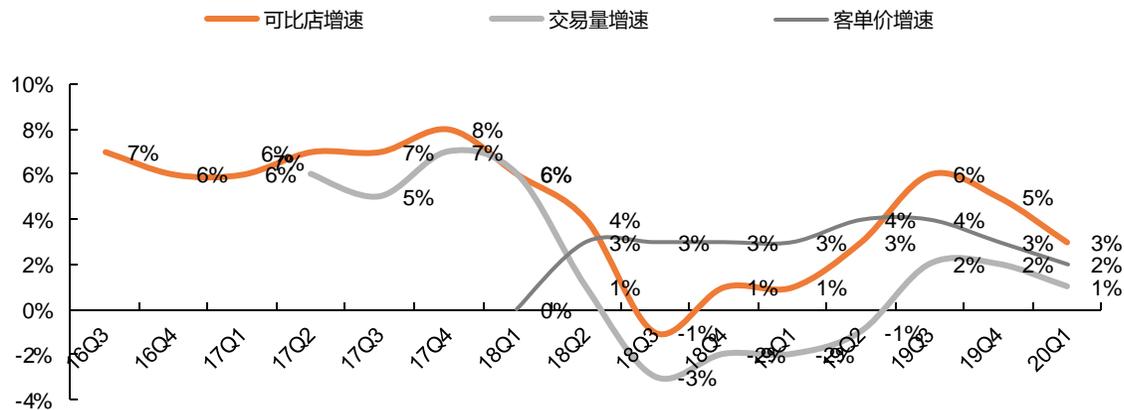
可比店增长:可比店增长受市场竞争格局及疫情扰动影响明显

➤ 可比店增长:

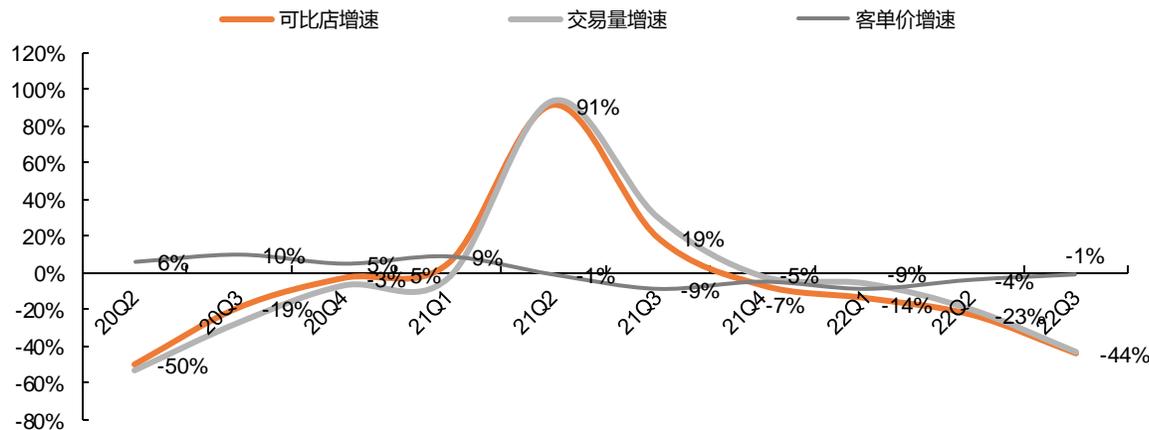
1) 可比店增速与交易量高度相关，价格在疫情前呈3-4%的稳定增长。在2016-17财年，可比店增速稳定在7%上下，但自2018财年以来，瑞幸咖啡等品牌的高速拓店影响中国咖啡市场竞争格局，星巴克也于2018年和阿里巴巴宣布达成战略合作、上线支付宝等平台及外卖服务等，且在2019年上线星巴克“在线点 到店取”服务——“啡快 Starbucks Now”，多举措下可比店增长于19Q1开始有所回升。

2) 疫情对可比店增长形成严重扰动：2020年的疫情对中国市场可比店增速产生显著扰动，可比店表现与疫情形势高度相关，最近的22Q3可比店受疫情严重冲击明显，销售下降44%。

16Q3-20Q1 星巴克中国市场可比店销售增速



20Q2-22Q3 星巴克中国市场可比店销售增速



注：可比店仅包括开业13个月或以上的星巴克自营店铺，可比门店销售额不包括外币汇率波动的影响，不含被确定为永久关闭的门店和塞壬零售店。

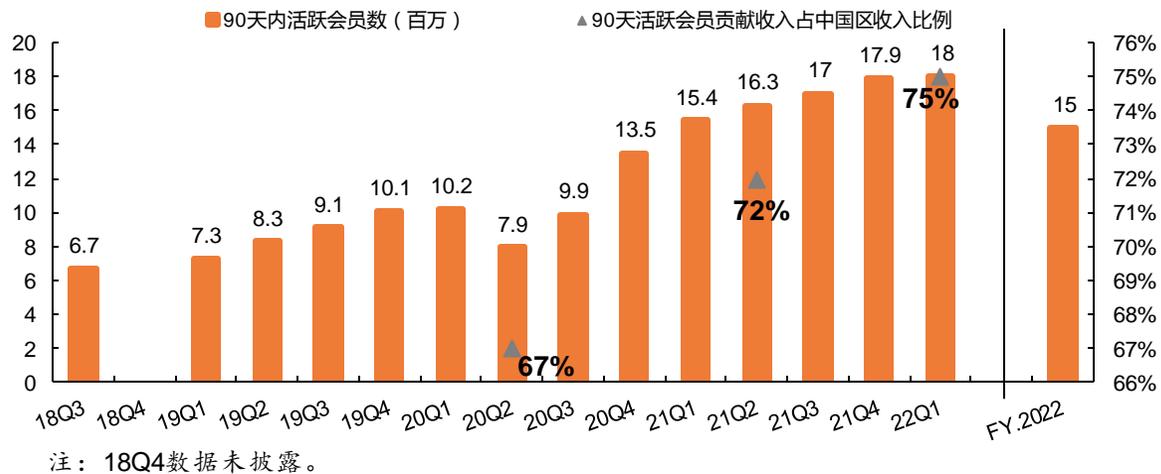
资料来源：公司公告，星巴克财报会，平安证券研究所

会员及数字业务：活跃会员消费粘性极强，数字化订单收入持续提升

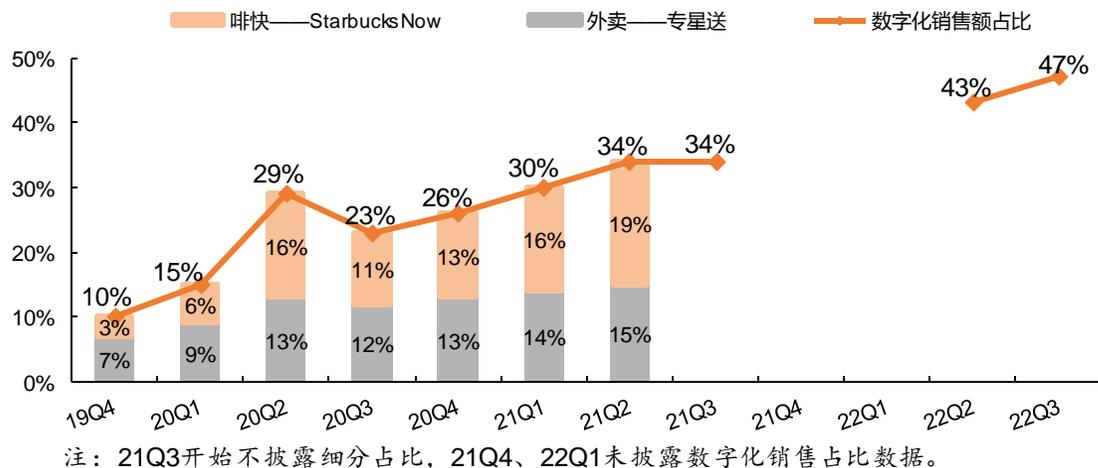
➤ **会员：**据星巴克财报会数据，90天内活跃会员数在22Q1达到1800万，且贡献中国市场收入的75%，说明巴克会员忠诚度高、消费粘性极强，通过强品牌、高复购为业绩提供强大支撑。据星巴克全球投资者交流会数据，截至2022财年，星巴克注册会员数达8500万，90天内活跃用户数量达到1500万；且计划至2025财年，注册用户数达1.7亿，活跃会员数达22财年2倍目标。

➤ **数字业务：**据财报会数据，星巴克数字业务（包括专星送外送服务、啡快手机点单服务）收入贡献持续提升，从19Q4的10%上升至22Q3的47%，其中外送收入占比在10%-15%左右，低于瑞幸20%+的外送订单占比，主要与星巴克定位“第三空间”，强调咖啡体验的定位及模式有关。

18Q3-22Q1 星巴克中国90天内活跃会员数及收入贡献



19Q4-22Q3 星巴克中国数字化订单收入占比



资料来源：公司公告，星巴克财报会，平安证券研究所

星巴克中国市场单店模型

星巴克单店收入测算

星巴克单店收入测算

	2018	2019	2020	2021	备注
中国销售收入 (百万美元)	2355.8	2872.0	2582.8	3674.8	2017年收回经营权, 2018年开始全部为直营, 年报口径
中国销售收入 (百万元)	15,595	19,846	17,821	23,702	按IMF公布的美元兑人民币年平均汇率换算
期末门店数	3,521	4,123	4,704	5,358	公司年报口径
调整门店数 (间)	3229	3822	4414	5031	(期初门店数+期末门店数)/2
单店年营收 (万元)	483	519	404	471	销售收入/调整门店数
单店月营收 (万元)	40	43	34	39	单店年营收/12
客单价 (元)	37.02	38.51	40.82	40.00	按季度披露单价增速取平均推算年客单价增速, 2019-21年分别为4%、6%、-2%, 21年客单价参考窄门为40元
单店月销量 (单, 可能含多产品)	10874	11236	8243	9815	单店月销量=单店月营收/客单价
单店日销量 (单)	362	375	275	327	单店日销量=单店月销量/30

星巴克门店成本费用端估算逻辑

项目	占比	备注
原材料	25%-30%	星巴克CFO曾表示, 星巴克咖啡的毛利率在80%, 但食物的毛利率只有50%左右; 按整体毛利率比为25%-30%假设。
人工成本	18%-20%	据星巴克全球投资者交流会, 截至2022财年, 6000家门店约有6万+员工, 单店员工数在10人左右; 据职业圈数据星巴克平均工资为5389元/月, 星巴克年终奖平均6441元; 考虑员工福利及社保等。
租金	8%-12%	在一线和新一线城市, 星巴克的租金成本一般占9%-10%, 不同区域及店型有差异。
水电及其他	10%	含水电、配送、低值易耗品等。
折旧摊销	6%-8%	参考财报亚太区折旧摊销占比估算。

星巴克单店模型

星巴克单店模型

日单量 (单)	330-375
客单价 (元)	40
月营收 (万元)	40-45
年营收 (万元)	480-540
原材料	25%-30%
毛利率	70%-75%
人工成本	18%-20%
租金	8%-12%
水电及其他	10%
折旧摊销	6%-8%
门店经营利润率	20%-30%
门店面积	100-200m ²
初始投资	150-250万
回收期	<2年

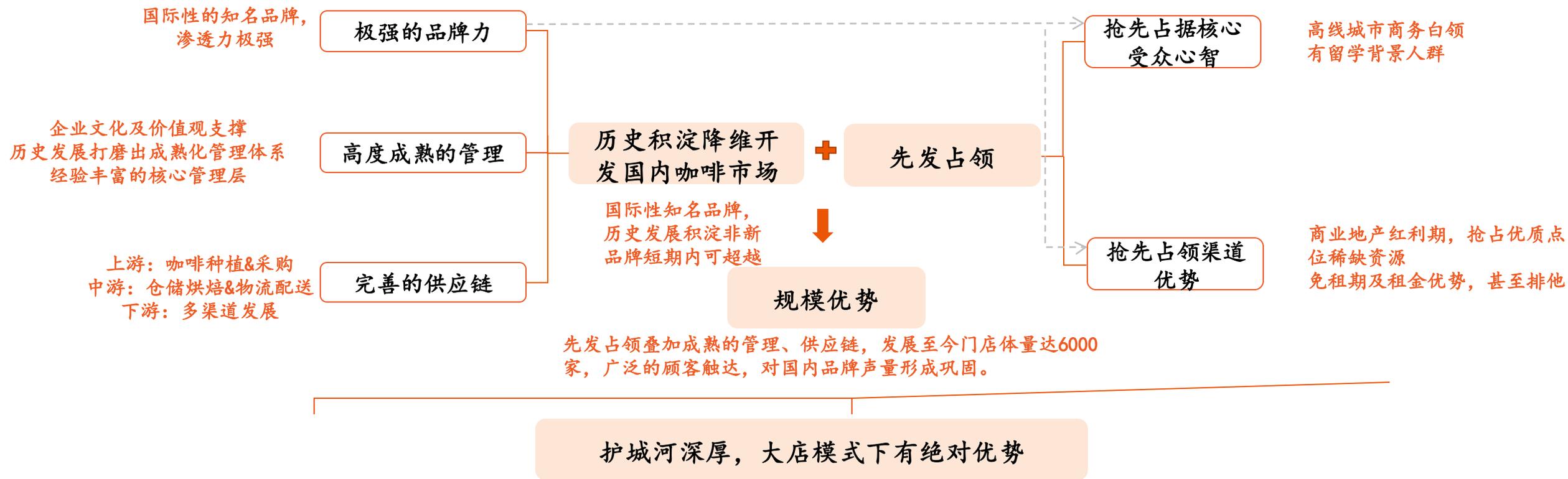
资料来源: 公司公告, 星巴克全球投资者交流会, 平安证券研究所

目录 CONTENTS

- ◎ 星巴克中国发展：教育中国咖啡市场，也是中国经济腾飞的缩影
- ◎ 星巴克中国经营情况：同店受市场竞争及疫情扰动，会员粘性极强
- ◎ 星巴克优势&壁垒：降维进取+先发优势，护城河深厚
- ◎ 市场竞争：VS瑞幸、Manner等小店模式，大众领域可诞生咖啡巨头
- ◎ 风险提示



星巴克中国优势&壁垒：降维进取+先发占领，护城河深厚



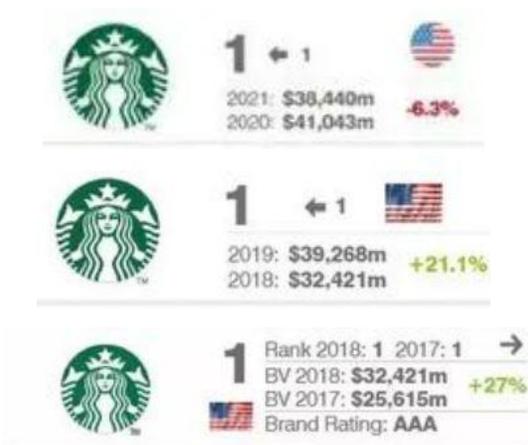
降维开发国内咖啡市场:极强的品牌力及渗透力

➤ 历史积淀形成强大品牌力，降维开发构筑竞争优势：

1) 国际知名品牌，影响力深厚：自创立起星巴克便以“第三空间”的经营特色，通过持续提供高品质的咖啡，良好的门店氛围及体验，获得美国及全球消费者认可，在2005年度便进入美国《商业周刊》网站公布的“全球品牌100强”，在2018-21年位居Brand Finance发布“全球最有价值25个餐厅品牌”榜首。

2) 自带品牌势能进入中国，影响力及穿透力极强：星巴克作为“新式舶来品”进入中国时便自带品牌优势，通过抓住第一批核心用户并营造品牌“身份认同”在一二线城市逐步扎根；强大品牌势能对当时咖啡市场形成降维打击，使得即便是高价格的定位也进一步实现了对三四线城市的极强渗透，赢得原本不喝咖啡的顾客。更是出现一批星巴克忠实“粉丝”，其2019年推出的周边产品“猫爪杯”甚至出现一杯难求的景象。

◎ 星巴克2017-21年位于“全球最有价值25个餐厅品牌”榜首



◎ 强品牌实现强渗透，2010年起开始渗透三四线城市



注：城市线级划分综合参考仲量联行、中原集团研究院、中指研究院等。

◎ 周边产品“猫爪杯”一杯难求



星巴克天猫官方旗舰店
2019年3月1日 15:00
一次性开售 补货后剩余的3000只

(本产品线上销售计划以本公告为准)

星巴克天猫官方旗舰店
2019年3月1日15:00补货后剩余的3000只猫爪杯 一次性发售完毕



资料来源：《商业周刊》，Brand Finance，DT财经，平安证券研究所

降维开发国内咖啡市场：高度成熟的管理体系，扩张经验丰富

➤ 成熟的管理体系、灵活的跨国经营模式，且核心管理层经验丰富：

1) 历史积淀出成熟的企业文化、管理体系，以及持续变革的能力：

- 历经多年发展，形成独有的基于星巴克的价值观和企业文化，成为公司快速扩张发展下保证其产品及体验的重要滋养及支撑。
- 自创立以来历经激进扩张、金融危机、探索试错等，历史积淀持续打磨公司在门店扩张、产品运营、人才培养及福利计划、供应链等方面管理能力，并形成成熟的管理体系。
- 与时俱进，持续进化：如产品端推出星冰乐、即饮咖啡、开发VIA速溶咖啡等；公司发展与时俱，如进借助数字化媒体及社交网络扩大品牌影响力，适应快速变化的中国市场推出外卖，“啡快”等。

2) 灵活的跨国经营模式：

- 星巴克往往根据不同国家市场特征及发展阶段采取较为灵活的经营模式，主要包括独资、合资、许可及授权模式。
- 初步进入海外市场时，选择经验丰富，实力强大的合作伙伴，降低进入成本和风险；
- 一旦看好某个区域的市场，会加大投资回经营权，独资经营下企业有更强的支配权，有利于加强管理，保证从原材料到产品的供应链保证，维护品牌形象，并取得更可观的利润。
- 例如中国市场、以及星巴克以合资经营方式进入日本，于2015财年收回日本合作伙伴Sazaby League的39.5%股份及代理权，改为独资自营。

☉ 星巴克海外市场经营模式



3) 核心管理层经验丰富，且有本地背景：

- 星巴克往往选择加入公司有一定时间、经验丰富的管理层作为中国区掌舵人，且出生中国或中国香港。

姓名	时间及任命	经历
王金龙	2005年任星巴克咖啡高级副总裁兼星巴克大中华区董事长。	1992年，加入星巴克担任任法律和公司事务部副总裁；1995年，任星巴克国际有限公司全球副总裁；2001年，退休回到中国。2003年，出任上海良友金伴便利有限公司总裁以及RIM China咨询公司首席执行官。
王静琰	自2011年起出任星巴克中国总裁，2016年10月年升任星巴克中国CEO，2019年起出任星巴克中国董事长。	2000年加入星巴克，曾担任星巴克香港总经理及星巴克新加坡董事总经理，负责公司在当地的整体业务策略、品牌发展以及门店营运，拥有超过20年的品牌管理经验。
蔡德桦	2021年10月，原星巴克中国COO蔡德桦任星巴克中国CEO，王静琰卸任CEO，并继续担任中国董事长。	1995-2001年在宝洁公司担任品牌经理；曾在百事中国九年，在饮料和食品业务领域担任过多个高级管理职位；2012年加入星巴克，分别任市场部副总裁、门店开发部副总裁。并从2019年开始出任中国零售总裁兼首席运营官。

资料来源：《星巴克在华经营模式研究》，平安证券研究所

降维开发国内咖啡市场:完善的供应链体系,全产业链覆盖

▶ 供应链体系成熟完善,实现“咖啡种植园—咖啡仓库—咖啡豆烘焙工厂—物流配送—门店—零售渠道”的全产业链,2023年“星巴克咖啡创意园”建成投产后,将在国内实现咖啡全产业链本地化覆盖。

1) 上游:咖啡种植&采购

- **种植:** 星巴克在全球多地先后共建立了10个咖啡豆种植支持中心,为当地咖啡种植者提供资源及技术,帮助种植者降低成本、减少病虫害,确保高品质咖啡豆供应链完善及成本控制。
- **采购:** 2001年开始建立C.A.F.E条例(咖啡种植者公平规范),评价及考核咖啡豆供应商,并只接受通过认证的农场提供的咖啡豆。

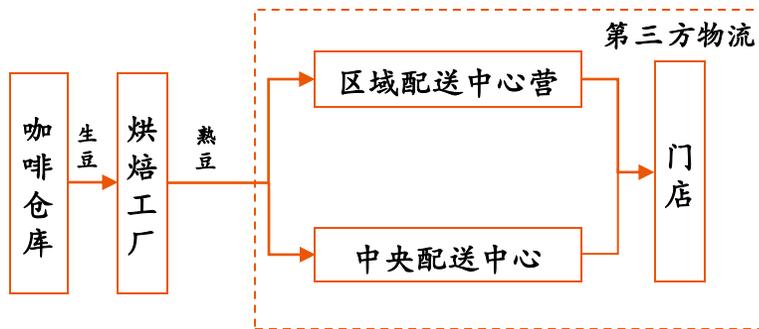
☉ 星巴克在全球设立9个种植支持中心



2) 中游:仓储烘焙&物流配送

- **仓储:** 咖啡生豆通过海运集装箱入境后送往咖啡仓库(往往在烘焙厂)。
- **烘焙:** 星巴克在全球共有6家咖啡烘焙工厂,其中5家位于美国,1家位于荷兰;计划2023年中国烘焙工厂建成投产。
- **配送:** 咖啡豆在烘焙和包装后,由第三方物流送往区域配送中心(大型)或中央配送中心(小型),并将配送中心的咖啡豆及门店所需其他商品送往就近门店。

☉ 星巴克仓储烘焙&物流配送



3) 下游:多渠道发展

- **零售渠道:** 截至22Q3,公司在全球有34,948家门店,在门店运营方面:
 - (1) 打造“第三空间”,提供卓越咖啡体验,提升社交属性。
 - (2) GIS大数据选址,将人口密度、特征、交通状况等因素纳入考虑,提高选址效率。
 - (3) 数字化:涉及星巴克会员体系、移动支付、个性化体验和移动端购买体验的四大模块,优化零售端顾客体验,驱动增长。
- **直销渠道:** 邮购业务。
- **特殊渠道:** 为航空公司与其他零售点服务,提高品牌渗透。

利用综合渠道优势,打造“第四空间”:在中国2025发展计划中,借助数字化及新零售,与多平台多渠道合作,逐渐形成线上线下无缝连接的“第四空间”。

资料来源:公司官网,中国新闻网,平安证券研究所

先发占领：占领早期咖啡消费群体心智+强品牌下的点位及租金优势

先发占领用户心智

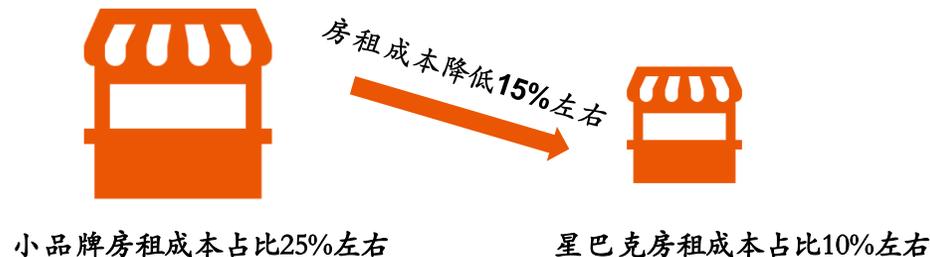
- 抢先占领早期咖啡消费核心用户心智，随后渗透至多元化群体：
 - 1) 占领早期咖啡消费核心用户心智：星巴克的价格定位是“多数人承担得起的奢侈品”，在进入中国时，作为“新式舶来品”通过精准定位及圈层认同抓住核心咖啡消费群体，即：1) 高线城市商务白领群体；2) 有过留学经历在国外接受过咖啡文化教育的群体。这一批核心咖啡用户往往是高收入、且忠诚度高的消费阶层，一旦其心智被星巴克占据后，消费习惯难以迁移，并形成极高的品牌粘性，截至22Q1星巴克90天内活跃会员贡献中国市场收入的75%。
 - 2) 进一步渗透至多元化群体：随着经济的发展，高线城市的消费行为会逐步渗透至低线城市，以及“世界级的知名品牌”强大的品牌效应使得星巴克进一步辐射至多元化群体，甚至是三四线城市人群。

资料来源：蛋解创业，平安证券研究所

先发占领渠道优势

- 优先占据渠道优势，议价力强，本质上是品牌引流带来的话语权：
 - 1) 优先占据优势点位：星巴克赶上商业地产高速发展窗口期、与商业中心及写字楼定位一致，凭借强品牌引流，取得商业地产的临街或一楼优质点位（稀缺资源），在一定程度上能够形成渠道壁垒。
 - 2) 取得租金优势甚至是排他权：极强品牌带来的强大引流，使得星巴克取得更长的免租期及更低的租金，甚至能够与物业签订排他性租赁合同，据蛋解创业数据，星巴克租金要比普通咖啡厅租金低15%。

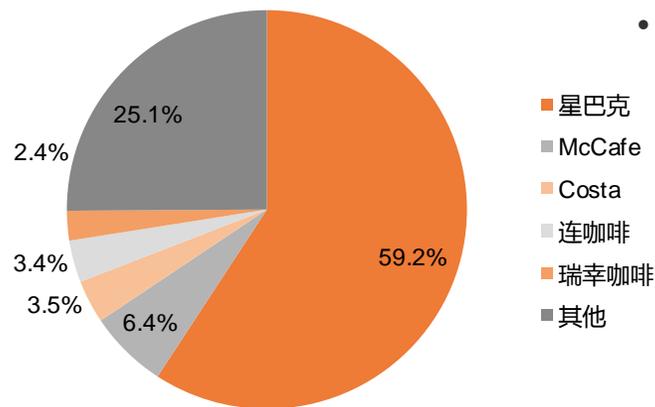
● 小品牌与星巴克房租成本对比



降维进取+先发占领下，门店形成规模，大店模式下具绝对优势

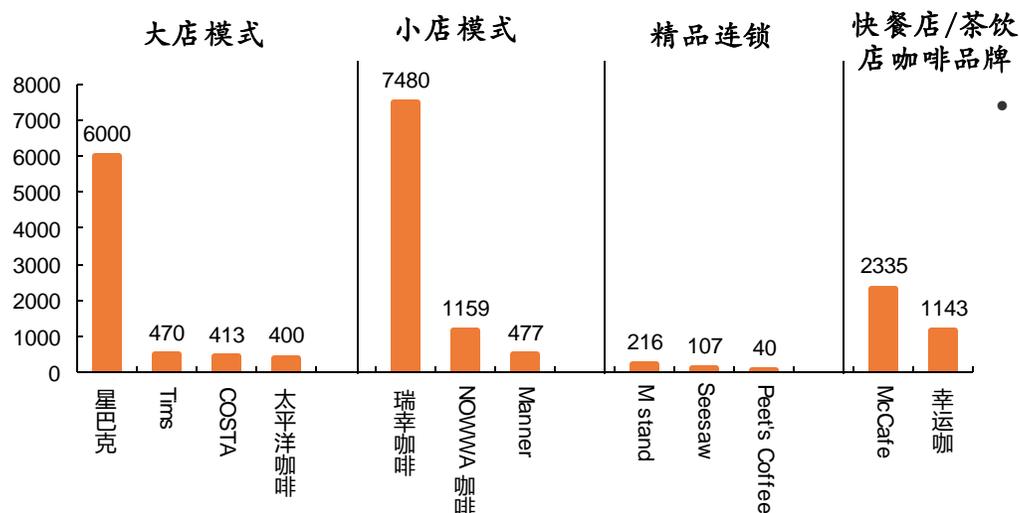
- 先发占领叠加成熟的管理、供应链、品牌等对国内市场形成降维开发，发展至今门店体量达**6000**家，规模优势使得星巴克能够形成广泛的顾客触达，对国内品牌声量形成进一步巩固。早在2018年，星巴克在国内现磨咖啡市场份额方面就已经占据第一位，如今门店数量在国内也处于第一梯队，在大店模式品牌中门店数量位居第一。
- 目前来看，星巴克具备强大品牌力、规模优势明显、管理及供应链体系成熟，在大店模式下具备绝对优势。

星巴克在2018年在国内现磨咖啡市场份额位居第一



根据Euromonitor数据，2018年我国现磨咖啡市场CR5达74.9%，星巴克较早进入中国市场，在市场份额方面占据绝对优势。

星巴克在主要大店模式品牌中门店数量位居第一



根据窄门及星巴克官方数据，截至2022年9月28日，星巴克在主要大店品牌中门店规模位居第一，达到6000家。

注：星巴克门店数取自公众号“星巴克中国咨询中心”，其他品牌取自窄门餐眼。

资料来源：Euromonitor，窄门餐眼，星巴克中国咨询中心，平安证券研究所

目录 CONTENTS

- ◎ 星巴克中国发展：教育中国咖啡市场，也是中国经济腾飞的缩影
- ◎ 星巴克中国经营情况：同店受市场竞争及疫情扰动，会员粘性极强
- ◎ 星巴克优势&壁垒：降维进取+先发优势，护城河深厚
- ◎ 市场竞争：VS瑞幸、Manner等小店模式，大众领域可诞生咖啡巨头
- ◎ 风险提示



小店模式兴起，已出现瑞幸、Manner等有声量品牌

咖啡消费习惯逐步成熟，减少支付“空间溢价”的小店模式优势显现，目前已经出现部分有声量品牌：

- 瑞幸咖啡：**在国内咖啡行业领先优势明显，产品口味接受度高、价格带穿透力强，高效的运营及营销能力快速获得中国消费者的认可，已进入高质量发展阶段，未来发展可期（详见我们的咖啡系列报告二、三）。
- Manner：**平价精品连锁咖啡品牌，定位成熟咖啡用户群体，性价比高。

Manner核心管理层

姓名	职务	持股比例	履历背景
韩玉龙	董事长	18.59%	Manner创始人，咖啡的狂热爱好者，曾在江苏南通创业摄影主题小咖啡馆，在德国知名精品咖啡店Café del Volcán担任过烘焙师，拥有四年咖啡烘焙经验。
陆剑霞	董事	18.59%	Manner咖啡联合创始人，韩玉龙妻子，曾是咖啡师，主要负责公司产品研发。
金斌斌	董事	7.21%	今日资本投资经理，深度参与公司运营管理。
方文浩	董事	-	-
蒋恺	董事	-	-
陈燕	董事	-	-

Manner发展历程梳理

2015年

上海南阳路2平方米窗口店开业，主打平价精品咖啡，售价在10元-25元，自带杯子则立减5元，三个月后店铺每日出杯量上百。

2020年

8月，入驻天猫旗舰店
12月战略融资：H Capital、Coatue Management 1亿美元

2021年

2月A+轮融资：Temasek淡马锡
5月今日资本退出Manner
5月战略融资：数亿美元，美团龙珠
6月战略融资：数亿美元，字节跳动战略投资部，投后估值28亿美元。

2018年

10月A轮融资：今日资本800万人民币，开启“融资-扩张”模式。

2019年

设立经营主体为“南通茵赫贸易有限公司”的烘焙工厂。

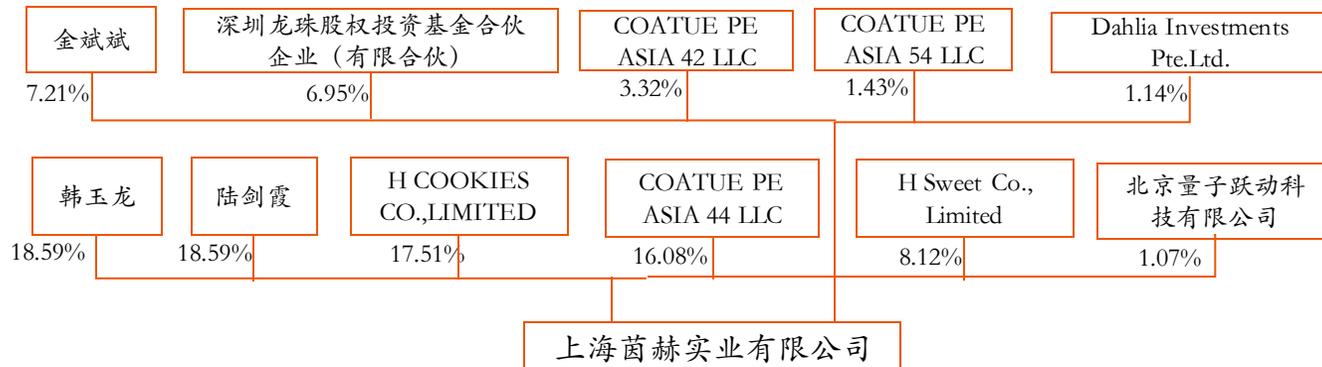
融资前

据窄门数据，融资前仅开8家门店，均在上海。

融资后

陆续进入苏州、成都、北京、深圳等一线及新一线城市，开始进入高端商圈，门店升级扩大到20-30m²以及50m²。2021年1月，开出首家集咖啡、烘焙、轻食于一体的Manner Cafe，据窄门数据，截至2022年9月28日门店数达477家。

Manner股权结构



资料来源：天眼查，窄门餐眼，平安证券研究所

星巴克与主要小店模式品牌瑞幸、Manner对比分析

星巴克、瑞幸、Manner品牌对比分析

	星巴克	瑞幸咖啡	Manner
定位	<p>消费场景：主打“第三空间”，商务洽谈，休闲娱乐。</p> <p>目标客群：中高端商务群体，休闲人士。</p> <p>价格带：35-45元。</p> <p>品牌特点：高收入群体的工作及社交场所。</p>	<p>消费场景：办公室场景为主。</p> <p>目标客群：上班族为主、也包括学生等大众化群。</p> <p>价格带：10-20元。</p> <p>品牌特点：回归咖啡饮品需求，年轻化，高性价比的现磨咖啡品牌。</p>	<p>消费场景：办公室场景为主。</p> <p>目标客群：咖啡成熟用户，主要为高线城市白领。</p> <p>价格带：15-25元。</p> <p>品牌特点：精品平价咖啡品牌。</p>
门店	<p>门店大小：大店模式为主，往往在100-200㎡，满足空间需求。</p> <p>门店选址：购物商场（42%）、办公场所（34%）、住宅（18%）、交通枢纽（4%）、其他（2%）。</p> <p>门店类型：标准店、臻选店、烘焙工坊、啡快概念店等。</p> <p>门店布局：一二线城市为主（合计占86.7%），强品牌下有下沉能力。</p>	<p>门店大小：小店快取模式为主，往往在20-50㎡。</p> <p>门店选址：办公场所（46%）、购物场所（24%）、住宅（16%）、学校（13%）、其他（2%）。</p> <p>门店类型：自取店、悠享店。</p> <p>门店布局：先布局一二线城市有咖啡需求的市场（合计占77%），再凭借普适性高的价格及口味逐步下沉至三四线城市。</p>	<p>门店大小：小店快取模式为主，往往在20-50㎡。</p> <p>门店选址：办公场所（55%）、购物场所（32%）、住宅（12%）、其他（1%）。</p> <p>门店类型：自取店、烘焙店、餐食店。</p> <p>门店布局：受众群体仍主要为高线城市白领人群，有着高度成熟的咖啡消费习惯，目前98%以上门店在一线及新一线城市，上海门店占比高达67%。</p>
产品策略	<p>模式：直营</p> <p>产品：门店含咖啡、简餐、及周边零售产品。咖啡SKU整体更偏向基础，主要在于满足顾客空间需求，以及品牌带来的顾客消费粘性。</p>	<p>模式：直营+加盟</p> <p>产品：门店以咖啡为主，辅以餐食。咖啡产品丰富多元（满足从咖啡小白到成熟咖啡者的所有需求）；高频迭代，持续推新，口味价格普及适性高，渗透力强。</p>	<p>模式：直营</p> <p>产品：咖啡粉含量高、半自动咖啡机保证口感，目前主要的受众人群体仍为成熟咖啡用户。产品矩阵逐步开始多元化，创意咖啡，花式咖啡的sku逐步增加。</p>

➤ **瑞幸、Manner等品牌差异化，更聚焦咖啡饮品需求：**从价格带、门店选址等方面来看，小店模式的瑞幸、Manner通过更聚焦办公室消费场景，回归咖啡饮品需求，剥离空间成本使得价格中枢下移。而同为小店自取模式下的瑞幸与Manner相比，瑞幸的品牌、全国连锁经营和门店规模优势明显，目标客群更为大众，产品的普适度也相对更高。

资料来源：极海品牌监测，平安证券研究所

未来竞争及发展探讨

- 国内咖啡市场的竞争将愈发激烈：尽管各个品牌的快速拓店教育咖啡市场并带来消费者基数扩大，但即便是各品牌错位竞争，也会对市场形成一定的分流，即：1) 当顾客可选更多后，精品咖啡品牌及其他提供空间消费的品牌或将对星巴克形成部分分流；2) 非空间的办公室场景咖啡需求一部分将会将被瑞幸、Manner等“小店快取”模式获取。
- 我们认为星巴克凭借强品牌力，未来仍能够进一步渗透国内高线及下沉市场，但借鉴海外历史经验，现制咖啡赛道内的大众消费领域可诞生咖啡巨头公司，二者可并盛：1) 一方面各品牌纷纷教育消费行为，一二线城市咖啡市场有望进一步扩容；另一方面消费行为从高线城市向低线城市迁移、高线城市人口回流、咖啡品牌下沉发展都将会增加低线城市人口对咖啡品类的接受度，因此星巴克凭借强品牌力，未来仍能够进一步渗透国内高线及下沉市场；2) 星巴克的价格仍然较高，其受众人群仍然是商务群体及中产阶级，价格的普适性相对低，也正是如此，海外国家如美国、日本，除了星巴克之外，往往存在着大众消费领域的现磨咖啡巨头；我们认为，满足大众咖啡因需求的平价咖啡品牌也具有广大市场，二者可并盛。

资料来源：公司公告，公司官网，平安证券研究所（星巴克、唐恩都乐门店取自公司公告，罗多伦门店数取自公司官网。）

美国、日本均存在大众消费领域的咖啡巨头

	美国		日本	
				
品牌	星巴克	唐恩都乐	星巴克	罗多伦
模式	直营+加盟 第三空间	直营+加盟 快餐店性价比	直营 第三空间	加盟为主 小店性价比
定价	\$3-7	\$2-5	\$3-5	\$1.5-2
门店数	15650家 (22Q3)	9131家 (20Q3)	1546家 (FY. 2021)	1067家 (2022年8月)

目录 CONTENTS

- ◎ 星巴克中国发展：教育中国咖啡市场，也是中国经济腾飞的缩影
- ◎ 星巴克中国经营情况：同店受市场竞争及疫情扰动，会员粘性极强
- ◎ 星巴克优势&壁垒：降维打击+先发优势，护城河深厚
- ◎ 市场竞争：小店模式已出现有声量品牌，大众领域可诞生咖啡巨头
- ◎ 风险提示

风险提示

- 咖啡完成下沉市场的空间突破有待进一步验证，行业及公司发展或将不及预期。下沉市场咖啡消费基础不足，咖啡市场或将难以实现空间突破。
- 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。
- 疫情影响超预期风险。当前疫情仍存反复可能，疫情反复致宏观经济不景气，顾客到店消费受阻，影响行业增长。
- 行业竞争加剧风险。咖啡行业门槛相对不高，资本和新品牌方纷纷布局，可能导致行业竞争加剧。
- 原材料成本大幅上涨影响盈利风险。原材料价格上涨会挤压企业的利润空间。

相关研究报告

- 新消费研究之咖啡系列报告一：历经变迁终迎花开，观咖啡市场风起云涌 20211221
- 新消费研究之咖啡系列报告二：瑞幸咖啡重估 20220419
- 新消费研究之咖啡系列报告三：咖啡VS茶饮，再议瑞幸未来 20220728

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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2022版权所有。保留一切权利。