

行业点评

从“碧螺知春拿铁”看的瑞幸咖啡的爆品推新逻辑

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

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

研究助理

李华熠 一般证券从业资格编号
S1060122070022
LIHUAYI1330@pingan.com.cn



事项：

瑞幸咖啡于2023年3月6日推出茶咖系列产品“碧螺知春拿铁”，作为春季限定产品，其上市首周便实现销量447万杯（仅次于大单品生酪拿铁首周659万杯及大单品椰云拿铁首周495万杯），本篇报告以单品“碧螺知春拿铁”这一新品作为切入点，试解瑞幸爆品推新背后的产品及运营逻辑。

平安观点：

- **核心探讨一：**为什么选择在此时推出了碧螺知春拿铁这一产品？并取得首周销量477万杯的良好反响？

我们认为，“碧螺知春拿铁”的推出依旧符合瑞幸一贯的产品逻辑即：大拿铁战略+主题营销运营，此时推出的“碧螺知春”不仅符合季节性主题，作为一款限定产品，适口度的调整奠定其爆品的基础，而营销运营与产品联动，造就了上市首周477万杯的销量。

- **核心探讨二：**为什么季节产品各品牌都有推出，而瑞幸却往往更能够出爆品？

我们认为：1）瑞幸产品推新&宣传（联名、代言人、私域玩法等）领先同业，而“引领”市场的背后，是基于大数据支持下对消费者的深刻洞察。

2）门店数量端的领先，带来渠道与营销运营的共振，使得产品能够快速实现消费者触达。

3）爆品是产品端与营销运营合力的结果，而产品与营销的联动的背后是系统化、流程化的机制，而这也是其爆款迭代可持续的能力来源。

- **投资建议：**我们认为瑞幸是国内咖啡行业具有领先优势的公司，产品-价格-渠道-品牌-供应链与行业竞对相比有优势且模式穿透力极强，目前历史问题基本解决，经营数据稳步向上，公司今年有望迎来戴维斯“双击”，持续看好。

- **风险提示：**1）转板不及预期；2）政策风险；3）管理层变动；4）竞争加剧不可避免，部分竞对疯狂扩张；5）食品安全风险；6）原材料成本大幅上涨影响盈利风险；7）拓店不及预期风险。

一、为什么选在此时推出了碧螺知春拿铁这一产品？并取得良好反响？

- 我们认为，“碧螺知春拿铁”的推出依旧符合瑞幸一贯的产品逻辑，即“大拿铁战略+主题营销运营”，此时推出的“碧螺知春”不仅符合季节性主题，作为一款限定产品，适口度的调整奠定其爆品的基础，而营销运营与产品联动，造就了上市首周477万杯的销量。
- 产品角度：茶咖仍未脱离“大拿铁”的底层逻辑。
 - 1)茶咖仍是奶咖逻辑的延伸：我们在《新消费研究之咖啡系列六——瑞幸咖啡核心十五问》中认为瑞幸的爆款推新离不开“奶咖”的底层逻辑，而回看这次春季系列产品，茶+咖+奶的组合，本质还是基于“大拿铁”基础上的延伸。
 - 2)口味改良，普适度更高：国人对“奶茶+咖啡”的组合早有味蕾记忆，这一组合最早出现在中国香港地区的鸳鸯奶茶，但因为茶的浓度较高，通常伴随着茶涩，因此一直仅流行于广东及港澳地区，而瑞幸选择符合春季主题的碧螺春和绿茶茶底，相较于港式鸳鸯会更加贴近当代年轻人的清爽口味，为口味适合度打下基础。同时复盘历史爆品，生椰&椰云拿铁、生酪拿铁等产品也均是以椰子/芝士等口味接受度高的元素为基础，因此我们认为，普世的口味是产品成为爆款的前提，也是“碧螺知春”火爆的重要原因之一。

图表 1 瑞幸历史爆品均为“大拿铁”的产品逻辑



资料来源：瑞幸公众号，平安证券研究所

- 3) 推出系列化产品，形成“核心单品+系列化产品”的产品矩阵。本次的“碧螺知春”作为主题单品，配合回归的茉莉系列产品，共同组成“春日季茶咖系列”，与后文春日季的营销宣传形成联动。

图表 2 瑞幸往往有着系列化的产品矩阵打法



资料来源：瑞幸公众号，平安证券研究所

- 主题营销运营角度：复盘瑞幸的历史推新，新品往往与主题性（例如：季节/节日/话题/IP）营销联动，此次“碧螺知春”也是抓

住了春季及惊蛰等主题性因素；同时瑞幸具备极强的消费者洞察，选取当前市场关注度高，受年轻群体欢迎，与主题相关性高的代言/联名，赢得较好的消费者互动及反响，例如：瑞幸茶咖×陆仙人、JOJO×生酪拿铁、七夕悲伤蛙×草莓百利甜拿铁、线条小狗×情人节带刺玫瑰/相思红豆拿铁、冬奥会谷爱凌×蓝丝绒飒雪/瓦尔登滑雪拿铁等。

图表 3 瑞幸的推新往往会配合主题营销(统计时间为2022年-2023年至今，按时间倒叙)

| 时间 | 产品 | 主题 | 代言人/联名/宣传 | |
|------------|----------------------|---------|--------------|--|
| 2023.3.13 | 回归：茉莉花香拿铁系列 | 春日季（茶咖） | 陆仙人 | |
| 2023.3.6 | 推新：碧螺知春拿铁 | | | |
| 2023.2.27 | 回归：珞珈樱花拿铁 | | | |
| 2023.2.20 | 小黑杯系列 | 寻豆计划 | 世界冠军咖啡大师团 | |
| 2023.2.13 | 推新：带刺玫瑰&相思红豆拿铁 | 情人节 | 何广智&线条小狗 | |
| 2023.2.6 | 推新：带刺玫瑰&相思红豆拿铁 | | | |
| 2023.1.30 | 推新：金伯爵丝绒拿铁 | 春节 | 福娃之父韩美林&大展宏兔 | |
| 2023.1.9 | 推新：前兔似锦&大展宏兔拿铁 | | | |
| 2023.1.3 | 回归：SOE花魁 | | | |
| 2022.12.26 | 区域上新：橙C美式 | | | |
| 2022.12.12 | 推新：提拉米苏爱生酪 | 圣诞季 | | |
| 2022.12.5 | 推新：土耳其榛巧拿铁 | | | |
| 2022.11.28 | 推新：圣诞烤布丁拿铁 | | | |
| 2022.11.21 | 推新：金果拜坚果拿铁 | | | |
| 2022.11.14 | 推新：卡美罗&山茶花Dirty | | | |
| 2022.11.7 | 推新：天堂庄园Dirty | 小黑杯 | 咖啡的第三种温度 | |
| 2022.10.31 | 回归：太妃榛香厚乳拿铁 | 入冬 | | |
| 2022.10.24 | 推新：橙之海生酪拿铁 | 年度重磅 | JOJO石之海 | |
| 2022.10.27 | 推新：生酪拿铁 | | | |
| 2022.10.10 | | | | |
| 2022.9.26 | 上新：青森苹果丝绒拿铁 | 丝绒拿铁一周年 | | |
| 2022.9.19 | | | | |
| 2022.9.5 | 上新：SOE瑰夏 | 豆中传奇 | | |
| 2022.8.22 | 推新：金桂龙井拿铁；回归：富贵厚乳拿铁 | 秋季 | | |
| 2022.8.15 | 上新：龙眼冰萃咖啡 | | | |
| 2022.8.8 | 上新：葡萄系列 | | | |
| 2022.8.2 | 上新：百利甜草莓/哇瑞草莓拿铁 | 情人节 | 悲伤蛙 | |
| 2022.7.25 | | | | |
| 2022.7.11 | 上新：偷心西梅拿铁 | 夏季 | | |
| 2022.7.4 | 回归：瓦尔登蓝钻瑞纳冰 | | | |
| 2022.6.27 | 上新：蓝天白云拿铁&鹿卡龙 | | | |
| 2022.6.20 | 上新：闪光橙橙冰萃&瑞纳冰 | | | |
| 2022.6.13 | 上新：火烈鸟冰萃；回归：SOE云南普洱 | | | |
| 2022.6.6 | 上新：椰云系列小鹿茶 | | 谷爱凌 | |
| 2022.5.30 | 回归：葡萄冰萃&杨梅瑞纳冰 | | | |
| 2022.5.16 | 上新：抓马西瓜拿铁；回归：小雪荔枝瑞纳冰 | | | |
| 2022.5.9 | 回归：初恋青提拿铁 | | | |
| 2022.4.25 | 回归：椰青冰萃 | | | |
| 2022.4.18 | 上新：椰云拿铁&桃桃雪芭 | 年度重磅 | 椰树椰汁 | |
| 2022.4.11 | 上新：椰云拿铁 | | | |
| 2022.4.6 | 限定新品：SOE天堂庄园 | | | |
| 2022.3.28 | 回归：杨枝甘露 | | | |
| 2022.3.7 | 上新：粉樱气泡咖啡 | 春日季（樱花） | 谷爱凌 | |
| 2022.2.28 | 升级回归：珞珈樱花拿铁&樱花小铁 | | | |
| 2022.2.14 | 上新：狠狠爱你可可/偷偷想你茉莉鸳鸯 | 情人节 | | |
| 2022.2.8 | 上新：蓝丝绒飒雪拿铁 | 冬奥会 | | |
| 2022.1.24 | 上新：瓦尔登滑雪拿铁 | | | |
| 2022.1.17 | 上新：嗷呜丝绒拿铁 | 春节 | | |
| 2022.1.4 | 上新：花魁Dirty | | | |

资料来源：瑞幸公众号，平安证券研究所（不完全统计，部分小鹿茶&烘焙等非核心产品未统计。）

图表 4 选取热门人物人为碧螺知春拿铁代言



资料来源：微博，平安证券研究所

图表 5 生酪与JOJO联名获得较好反响



资料来源：瑞幸官方微博，平安证券研究所

二、为什么季节产品各品牌都有推出，而瑞幸却往往更能够出爆品？

- 瑞幸产品推新&宣传（联名、代言人、私域玩法等）领先同业，而“引领”市场的背后，是基于大数据支持下对消费者的深刻洞察。通过梳理其他咖啡主要连锁品牌的推新&产品宣传，我们发现瑞幸在产品上新节奏、上新数量、宣传力、代言人&联名选取上领先同业，其爆款系列产品“生椰系列”、“生酪系列”均为行业开创性，受到同行广泛借鉴，同时在近期的春日季中，瑞幸一改樱花系惯例，再度推出新品“茶咖”系列，引发“茶咖”热潮。我们认为这种“引领”市场的背后，是瑞幸产品研发及营销运营团队对消费者有着深刻的洞察，当然也离不开公司数字化的研发体系对公司研发与运营的支持。

图表 6 主要连锁咖啡品牌推新、主题、联名宣传等统计

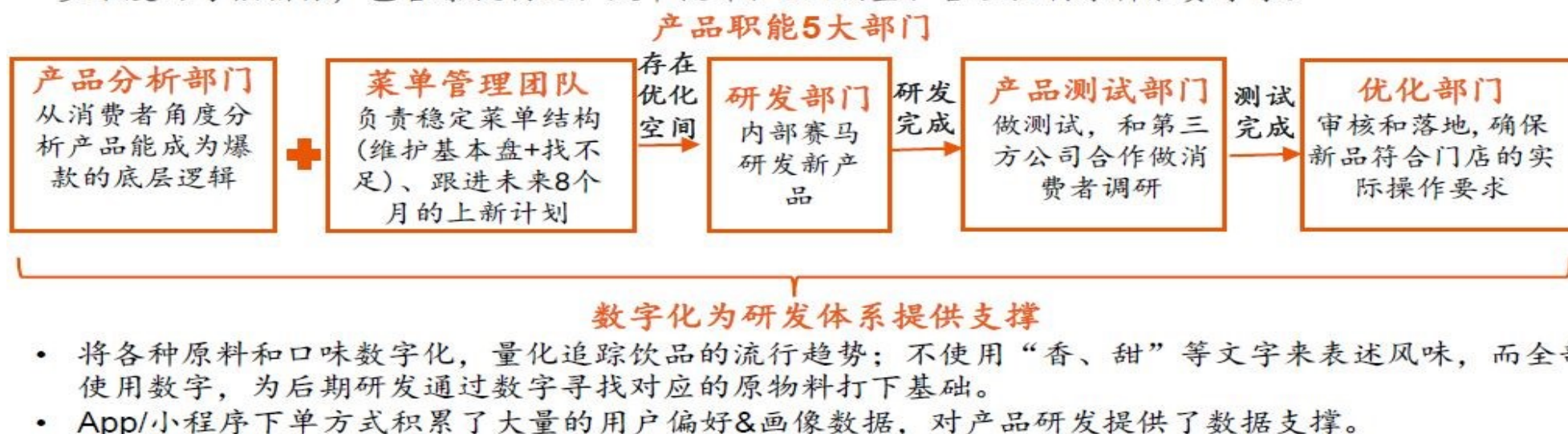
| Tims | | | | 星巴克中国 | | | |
|--------------|------------------------------|-----------|-------------|------------------|--------------------------------|--------------|-----------|
| 时间 | 推新 | 主题 | 代言人/联名/宣传 | 时间 | 推新 | 主题 | 代言人/联名/宣传 |
| 2023.3.7-13 | 推新：植物奶咖 | 春日季 | | 2023.3.14 | 上新：山茶花漾拿铁 | 白色情人节 | |
| 2023.2.15-23 | | Tims四周年活动 | | 2023.2.28 | 上新：云樱轻乳拿铁/云樱初绽星冰乐/云樱初绽冰镇浓缩 | 樱花季 | |
| 2023.2.10 | 推新：巧克力/抹茶芝士华夫 | | | 2023.2.10 | 上新：红丝绒藕芮白 | 情人节 | |
| 2023.1.3 | 推新：芝芝厚乳/黑糖厚乳拿铁 | 开年上新 | | 2023.1.10 | 主题产品：烤巴旦木牛乳拿铁/福满栗绒玛奇朵/恋爱白桃抹茶拿铁 | 新年 | |
| 2022.12.20 | 推新：披萨系列 | | | 2022.11.15 | 上新：慕斯云美式系列 | | |
| 2022.12.12 | 推新：巴旦木烤乳拿铁 | | | 2022.11.01 | 回归：太妃榛果拿铁/焙岩黑巧燕麦摩卡 | 圣诞季 | |
| 2022.12.9 | 推新：卓大王苹果派浓醇拿铁/海盐太妃拿铁/卓大王系列蛋糕 | 圣诞季 | 卓大王 | 2022.10.5 | 上新：黑糖藕芮白/黑糖冰镇浓缩 | 嘿嘿嘿/十一假期余额不足 | |
| 2022.11.7 | 限时推新：热红酒甜橙鲜萃咖啡/红茶；罐子蛋糕 | 圣诞季 | | 2022.9.27 | 城市限定：上海咖啡 | 秋意渐浓 | |
| 2022.10.28 | 推新：万圣节甜甜圈 | | | 2022.9.14 | 上新：粉粉柚柚茶云乌龙/百香果蜜桃茶云乌龙/玫香葡萄茶云乌龙 | 带“薪”看云 | |
| 2022.10.8 | 推新：咸蛋黄肉松风味卷 | | | | | | |
| 2022.9.19 | 推新：不止拿铁/不止燕麦拿铁 | | | | | | |
| 2022.9.9 | | 开学季 | 三得利 | | | | |
| 2022.9.6 | 推新：鲜香肉肉酥饼 | 中秋 | | | | | |
| Nowwa | | | | Manner | | | |
| 时间 | 推新 | 主题 | 代言人/联名/宣传 | 时间 | 推新 | 主题 | 代言人/联名/宣传 |
| 2023.3.7 | 上新：樱花半熟芝士拿铁 | 春日樱花季 | | 2023.3.12 | 回归：香蕉拿铁/小铁 | | |
| 2022.1.17 | 小吊梨汤 | | | 2023.2.28 | 上新：焦糖可可拿铁 | | 歌剧魅影 |
| 2022.12.30 | 热红酒 | 跨年 | 醉鹅娘 | 2023.2.27 | 上新：多款烘焙产品 | | |
| 2022.12.8 | 上新：半熟芝士拿铁 | 年度重磅 | | 2023.2.22 | 上新：生巧燕麦拿铁 | | |
| 2022.11.22 | 上新：苍岚芋圆拿铁/奶茶 | 小雪至,迎寒冬 | | 2023.1.20 | 南瓜拿铁 | 新年 | |
| 2022.11.1 | 上新：0卡糖草莓轻乳/厚乳/燕麦拿铁 | 小马果咖草莓季 | Sonny Angel | 2022.12.22 | 联名特饮：喵喵金拿铁 | | 招商银行 |
| 2022.10.26 | 上新：SOE花魁 | | | 2022.12.7 | 回归：热橙美式 | | |
| 2022.9.16 | 0糖生椰出马拿铁 | 小长假即将来临 | 携程 | 2022.11.22 | 联名特饮：凤梨燕麦拿铁 | | 上海马拉松 |
| 2022.9.26 | 上新：桂花生椰/轻乳拿铁 | | | 2022.11.13 | 上新：草莓小铁 | | |
| 趣多多/海马体等联名 | | | | 2022.10.18 | 上新：桂花龙眼拿铁 | 秋季 | |
| | | | | 2022.10.10 | 上新：桂花秋梨拿铁 | 秋季 | |
| | | | | 2022.9.6 | 上新：椰皇美式 | | |
| | | | | 乌镇戏剧节/LV/特斯拉等联名。 | | | |
| 库迪 | | | | 幸运咖 | | | |
| 时间 | 推新 | 主题 | 代言人/联名/宣传 | 时间 | 推新 | 主题 | 代言人/联名/宣传 |
| 2023.3.6 | 推新：春日蜜桃系列 | 春日季 | 王者荣耀 | 2023.2.20 | 上新：芝芝酪酪 | | |
| 2023.2.9 | 推新：开心芝士轻云拿铁/开心果芝芝拿铁 | 情人节 | | 2023.2.13 | 上新：山茶花拿铁 | 情人节 | 王者荣耀 |
| 2023.1.20 | 上新：生椰大红袍/生椰茉莉茶 | 大寒 | | 2023.1.9 | 上新：规划燕麦拿铁 | 新春 | |
| 2023.1.18 | 上新：星尘厚乳/燕麦拿铁 | | 流量地球 | 2022.11.25 | 上新：芋泥拿铁 | 冬季 | |
| 2022.12.24 | 上新：太妃生酪拿铁/重乳茶、太妃生椰拿铁 | 圣诞季 | | 2022.9.25 | 上新：桂花拿铁 | 秋季 | |
| 2022.11.4 | 上新：潘帕斯蓝系列、马黛茶系列 | 世界杯 | 阿根廷 | 2022.9.9 | 上新：招牌冰拿铁、鸳鸯拿铁、椰椰拿铁 | 中秋 | |

资料来源：各品牌公众号，平安证券研究所（统计时间：2022年9月-至今，杯子，挂耳礼盒等推新不纳入统计。）

- **门店数量端的领先，带来渠道与营销运营的共振。**1) 高基数门店带来的摊薄效应使得瑞幸能够实现更大力度投放&效果更好的营销。2) 相比于其他品牌，瑞幸渠道端门店数超过8000家，位列国内连锁咖啡品牌第一，门店的广泛覆盖使得营销端新品、联名等信息在传递至消费者后，通过门店实现最大的产品触达。3) 广泛触达使得消费者体验产品后与公司官博、小红书、微信公众号等运营端实现互动，实现渠道与营销运营的共振。
- **爆品是产品端与营销运营合力的结果，而产品与营销的联动的背后是系统化、流程化的机制，而这也是其爆款迭代可持续的能力来源。**

图表 7 体系化、流程化、数字化的产品研发机制

- R&D团队不仅包含咖啡从业人员，还包含茶饮、快餐等经验人员，增加产品对“大众”的适口性。
- 提前6-8个月规划新品，给供应链采购、产品优化留出时间。
- 多维度的考核指标，包含爆款制造、效率提升、KPI调整、合理控制原料浪费等等。



资料来源：大钲资本公众号，平安证券研究所

运营与产品形成联动：瑞幸在研发产品时便与营销和运营结合，提前6-8个月规划新品时便会考虑到宣传主题及相关代言，例如：瑞幸早在2021年9月便签约自由式滑雪世界冠军谷爱凌为品牌代言人，在冬奥会期间不仅推出主题性产品蓝丝绒飒雪拿铁&瓦尔登滑雪拿铁，同时在谷爱凌夺冠后的2小时内，利用分众云平台技术将瑞幸×谷爱凌的海报覆盖电梯、写字楼，并在瑞幸小程序、App中点单页更新“谷爱凌推荐”等标语，微博也同步更新，展现了主题运营与产品的联动。

图表 8 瑞幸的完善的产品研发&运营联动机制



资料来源：瑞幸微博&公众号，平安证券研究所

三、投资建议及风险提示

- **投资建议：**我们认为瑞幸是国内咖啡行业具有领先优势的公司，产品-价格-渠道-品牌-供应链与行业竞对相比有优势且模式穿透力极强，目前历史问题基本解决，经营数据稳步向上，公司今年有望迎来戴维斯“双击”，持续看好。
- **风险提示：**1) 转板不及预期；2) 政策风险；3) 管理层变动；4) 竞争加剧不可避免，部分竞对疯狂扩张；5) 食品安全风险；6) 原材料成本大幅上涨影响盈利风险；7) 拓店不及预期风险。

平安证券研究所投资评级:

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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。

免责条款:

此报告旨为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2023版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

| 深圳 | 上海 | 北京 |
|--|-------------------------------------|--------------------------------------|
| 深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033 | 上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120 | 北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层 邮编:100033 |