新消费研究之咖啡系列报告：

中国现磨咖啡市场有多大&瑞幸的天花板在哪？

2023 年 08 月 08 日

本篇报告主要聚焦分析上海这一国内咖啡消费最为领先的城市，通过分析上海咖啡消费量、主要连锁咖啡品牌在上海的布局情况、门店连锁化率等特征，为全国现磨咖啡市场的未来发展可能尝试进行探讨。

- **多维度剖析上海现磨咖啡市场现状。1）上海是我国咖啡消费最为领先的城市，上海人均咖啡消费杯量超全国平均水平 1 倍+。**据美团数据，截至 2023 年 3 月，上海拥有 8530 家咖啡馆，每万人拥有咖啡馆数达到 3.45 家，位列全球第一。据我们测算，目前国内咖啡年人均消费杯量在 10-12 杯左右，而上海年人均咖啡消费杯量超 20 杯，高于国内平均水平 1 倍+。**2）与全国相比上海咖啡连锁化趋势更明显；品牌上来看，星巴克上海门店最多，瑞幸其次，且外资&精品连锁咖啡品牌更偏好选址上海。**据极海数据，截至 2023 年 6 月 13 日，星巴克上海门店数最多达 1063 家，其次是瑞幸 749 家，门店市占率分别仅为 12.46%和 8.78%；而 Top40 品牌在上海的门店规模合计占比为 37.0%；从门店的分布来看，外资&精品连锁咖啡品牌的上海门店占比更高，Manner、Seesaw 等上海门店占比超 50%，而瑞幸上海门店仅占其总门店数的 7.4%。**3）上海咖啡消费者画像：**上海的饮咖人群年龄分布相对均衡，营养、潮流、放松成为上海饮咖人群的消费动因，而现磨咖啡、咖啡豆等咖啡消费类型更受上海饮咖者关注。
- **上海咖啡市场尚且未成熟，国内咖啡市场有更大潜力。**即使是国内咖啡消费最为领先的城市，上海人均年均咖啡消费与美国、韩国等成熟饮咖市场（年均超 300 杯水平）是 10 倍以上的差距。上海咖啡馆数量仍在增长，瑞幸等主力品牌仍在加密上海，因此我们认为上海咖啡市场依旧尚未成熟，这也意味着发展阶段相对滞后的国内咖啡市场未来有着更大的发展潜力。国内 MAT2023 二线及以下城市在线咖啡门店数 yoy 均在 50%以上，且国内咖啡市场的口味目前尚无定论，我们认为适合“国人口味”的咖啡将为中国咖啡市场发展提速带来更多可能。
- **国内现磨咖啡门店空间依旧广阔，瑞幸等头部品牌有望迎来更大市场份额。**价格优惠&供给增加&“国人口味”咖啡的不断推出，有望加速培养消费者饮咖习惯。据我们测算，如果国内核心咖啡消费人群能够实现每周 1-2 杯的现磨咖啡消费，这部分需求将带来 15-25 万家有效门店的潜在空间。但目前仍存在大量非有效咖啡门店（日杯量不足 200-300 杯），随着行业竞争加剧，中小单体咖啡店或将受到冲击，在行业在向更成熟的方向发展过程中，连锁化率提升是趋势，瑞幸等产品、品牌、渠道、供应链有优势的头部企业有望获得更大的市场份额。
- **投资建议：**我们持续看好咖啡行业，**建议关注：1）瑞幸咖啡：**高贝塔行业内的龙头，公司正处于高速成长期，产品-价格-渠道-品牌-供应链持续强势。**2）Tims 中国（THCH）：**主打“咖啡+暖食”差异化模型，管理团队背景优异；目前处于拓店成长期。**3）星巴克：**全球知名咖啡品牌，大店模式下龙头企业。
- **风险提示：**1）瑞幸转板不及预期风险；2）政策风险；3）管理层变动风险；4）行业竞争加剧风险；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。

咖啡行业重点关注个股

代码	简称	股价	EPS（元）			PE（倍）		
		(CNY)	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
LKNCY	瑞幸咖啡	219.47	0.19	0.86	1.33	79.57	31.84	20.56
SBUX	星巴克	719.04	18.56	24.89	29.27	38.74	28.89	24.57

资料来源：Wind，Bloomberg，民生证券研究院（注释:股价为 2023 年 8 月 4 日收盘价；瑞幸数据取自 Wind 一致预期；星巴克数据取自 Bloomberg 一致预期。报告当日 1USD=7.1898CNY。）



分析师 易永坚
执业证书：S0100523070002
邮箱：yiyongjian@mszq.com

目录

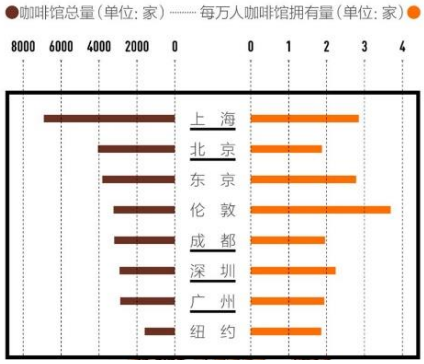
1 多维度剖析上海现磨咖啡市场现状 3
1.1 为什么分析上海？——国内咖啡消费最领先的城市 3
1.2 上海咖啡消费量现状——超国内平均水平 1 倍+ 4
1.3 上海咖啡馆现状——连锁化率趋势高于全国，头部品牌规模优势突出 6
1.4 上海咖啡消费者画像——年龄分布相对均衡，偏好现磨&咖啡豆等消费类型 10
2 以上海为基点，试解国内现磨连锁咖啡的发展 12
2.1 上海咖啡市场尚且未成熟，国内咖啡市场更大有可为 12
2.2 以上海消费频次为基点，试解国内咖啡需求的门店空间 14
2.3 竞争加剧下，非有效门店或将迎来出清，头部品牌有望迎来更大市场份额 18
3 投资建议 21
4 风险提示 22
插图目录 23
表格目录 23

1 多维度剖析上海现磨咖啡市场现状

1.1 为什么分析上海？——国内咖啡消费最领先的城市

上海是全球咖啡馆数量最多的城市。早在 2021 年开始上海便成为全球每万人拥有咖啡馆门店数量最多的城市；据美团数据，MAT2023 上海咖啡馆数更是达到 8530 家，每万人拥有 3.45 家咖啡馆，平均每平方公里拥有咖啡馆 1.35 家，也是国内咖啡馆数量最多的城市。

图1：上海是全球咖啡馆数量最多的城市（2021 年）



资料来源：大众点评，OpenStreetMap，新一线城市商业数据库，民生证券研究院（注：统计时间截至 2021 年 1 月。）

图2：MAT2023 上海咖啡馆相关数据情况

截至MAT2023，上海拥有**8530**家咖啡馆，占全国比重的**6.4%**

每万人拥有**3.45**家

平均每平方公里拥有咖啡馆**1.35**家

资料来源：美团，民生证券研究院（注：MAT 指月滚动年份，MAT2023=2022.04-2023.03，后文同。）

历史沿革等原因使得上海咖啡文化在国内最为领先，经济水平&相对领先的咖啡文化使得上海成为众多外资咖啡品牌入华首站，并孕育众多本土咖啡连锁品牌。1843 年上海开埠后，大量外国人进入上海并带来一种叫“磕肥”的饮料，也就是咖啡；19 世纪 80 年代上海第一家独立经营的咖啡馆在虹口地区开张；上海开放的文化为咖啡发展提供肥沃土壤，至今上海咖啡文化已有百年。相对浓郁的咖啡文化使得上海成为众多外资品牌进入中国市场的选址首站，如 Tims Hortons、Peet’s coffee、Lavazza 等均选择上海作为首店所在城市，星巴克也选择在上海开设烘焙工坊；同时在上海也孕育出 Manner、Seesaw、M Stand、Nowwa 等目前初具规模的本土咖啡品牌。

表1：上海成为众多外资咖啡品牌入华首站，并孕育众多本土咖啡连锁品牌

背景	品牌	时间	事件
外资品牌	Starbucks 星巴克	2017 年	星巴克烘焙工坊在南京西路开业。
	Peet’ s Coffee 皮爷咖啡	2017 年	中国首店开在上海东湖路，也是其海外第一家门店。
	Tim Hortons 中国	2019 年	中国首店开在上海人民广场。
	Lavazza	2020 年	意大利之外的首个咖啡旗舰店在上海开业。
本土品牌	Manner	2015 年	成立于上海本土的连锁咖啡品牌。
	Seesaw	2012 年	
	M Stand	2017 年	
	Nowwa	2019 年	

资料来源：民生证券研究院整理

我们认为上海作为国内咖啡市场发展最为领先的城市，或将能够反映出中国咖啡市场更高阶段的部分特点，通过分析上海咖啡市场，或许能够为分析国内咖啡市场的发展提供一些借鉴与参考。

1.2 上海咖啡消费量现状——超国内平均水平 1 倍+

1.2.1 中国咖啡消费量现状——人均年消费杯量在 10 杯左右

在分析上海年人均咖啡消费量之前，首先，我们尝试对中国大陆人均年咖啡消费量进行粗略测算，测算逻辑如表 2。

表2：2022 年中国人均咖啡消费量测算

项目	数量	备注/资料来源
国内咖啡生豆产量（万吨）	14.46	数据来源：中国农垦
进口生豆量（万吨）	10.83	数据来源：海关总署
进口熟豆量（万吨）	1.64	
进口浓缩汁（万吨）	1.23	
进口咖啡制品（万吨）	3.84	
出口生豆量（万吨）	4.38	
出口熟豆量（万吨）	0.32	
出口浓缩汁（万吨）	0.42	
出口咖啡制品（万吨）	0.47	
国内生豆消耗量（万吨）	20.90	国内消耗量=国内产量+进口量-出口量
国内熟豆消耗量（万吨）	1.31	
国内咖啡浓缩汁&制品消耗量(万吨)	4.17	
2022 年国内人口（万人）	141175	数据来源：国家统计局
人均年咖啡消费量（克）	163	按照生豆烘焙后减重 16%，熟豆&咖啡制品直接消耗，除以国内人口数。
单杯克数假设（单位 g）：	14	16
人均年咖啡消费杯数（杯）	**12**	**10**

资料来源：海关总署，国家统计局，中国农垦，民生证券研究院测算（注：进口生豆=未焙炒未浸除咖啡碱的咖啡+未焙炒已浸除咖啡碱的咖啡，进口熟豆=已焙炒未浸除咖啡碱的咖啡+已焙炒已浸除咖啡碱的咖啡；出口同理。）

据我们测算，2022 年中国人均咖啡消费杯量达 10-12 杯，即基本接近每月 1 杯（含速溶、即饮等各种形式，以杯量来体现）。这一数据与星巴克在 2022 投资者日发布的《星巴克中国发展规划》中披露的预测数据基本接近。

图3：星巴克预计 2022 年中国人均咖啡消费杯量为 12 杯



- 星巴克中杯咖啡粉含量约14g，我们的测算中，若假设单杯克数为14g时，2022年人均年消费量为12杯，与星巴克结果基本相符。

资料来源：《星巴克中国发展规划》，民生证券研究院

进一步，为了解中国实际咖啡消费者的消费量情况，我们尝试测算：1）以城镇人口为基数（咖啡因需求人群&目前现磨咖啡店触达人群）；2）以主力咖啡消

费人群为基数，这两个口径下的人均咖啡消费杯量，测算逻辑如表 3 和表 4：

表3：2022 年城镇人口人均咖啡消费量测算

项目	数量	备注/资料来源
2022 年国内城镇人口（万人）	92071	数据来源：国家统计局
城镇人均年咖啡消费量（克）	250	按照生豆烘焙后减重 16%，熟豆&咖啡制品直接消耗，除以国内城镇人口数。
单杯克数假设（单位 g）：	14	16
城镇人均年咖啡消费杯数（杯）	**18**	**16**

资料来源：海关总署，国家统计局，中国农垦，民生证券研究院测算（注：国内生豆、熟豆、咖啡浓缩汁&制品消费量同表 2 测算逻辑一致。）

表4：2022 年主力咖啡消费人群人均咖啡消费量测算

项目	数量	备注/资料来源
2022 年咖啡消费者规模（万人）	37500	数据来源：NCBD
咖啡消费者人均年咖啡消费量（克）	615	按照生豆烘焙后减重 16%，熟豆&咖啡制品直接消耗，除以咖啡用户规模。
单杯克数假设（单位 g）：	14	16
主力咖啡消费人群人均年咖啡消费杯数（杯）	**44**	**38**

资料来源：海关总署，国家统计局，中国农垦，民生证券研究院测算（注：国内生豆、熟豆、咖啡浓缩汁&制品消费量同表 2 测算逻辑一致。）

据我们测算，2022 年以城镇人口为基数测算人均咖啡消费杯量达 16-18 杯，而以主力咖啡消费人群为基数测算人均咖啡消费杯量更是高达 38-44 杯。考虑到城镇化带来的脑力劳动者增加&清醒需求，以及目前现磨咖啡店触达性，如果以城镇人口为基数，我们测算出 2022 年国内城镇人口人均年咖啡消费杯量为 16-18 杯，即每月 1-2 杯。据 NCBD 测算，2022 年我国咖啡市场消费者规模或达到 3.75 亿人，如果进一步以这一数据为基础，则咖啡消费人群年消费杯数将达到 38-44 杯，即每月消费 3-4 次，每 1-2 周消费 1 杯。

1.2.2 上海咖啡消费现状——人均年消费杯量超 20 杯

回到对上海人均现磨咖啡年消费杯量进行分析（此处暂未考虑速溶&即饮等），尝试对上海人均年咖啡消费杯量进行粗略测算，测算逻辑如表 5：

表5：2022 年上海现磨咖啡人均消费量测算

项目	数量		备注/资料来源
假设：单店平均日杯量（杯）	200	250	据我们测算目前瑞幸单店全国日均 400+水平，上海咖啡消费相对领先，但多数连锁咖啡店&单体咖啡店日均单量相对较低，按平均 200-250 杯假设。
上海咖啡馆数量（家）	8530		来源：美团数据 MAT2023
上海咖啡店日杯量（杯）	1706000	2132500	日均杯量*咖啡馆数量
2022 年上海常住人口（万）	2475.89		来源：上海统计局
上海人均日杯量（杯）	0.069	0.086	
上海人均年杯量（杯）	**25**	**31**	为人均日杯量*365

资料来源：美团，上海市统计局，民生证券研究院测算

据我们测算，上海年人均现磨咖啡消费杯量达到 25-31 杯，即月饮用 2-3 次（暂未考虑速溶&即饮等），如果考虑现磨、即饮等消费业态，人均年咖啡消费杯量将达到更高水平。同时，上海市人民政府转引解放日报新闻披露，目前上海年人均咖啡消费超过 20 杯，这一指标高于国内咖啡消费水平 1 倍+，与我们的测算结论有一定的一致性。

进一步，我们尝试将人口范围限制在上海常住人口中的青壮年咖啡主力消费人群（即扣除青少年人群&60 岁以上老年人群），尝试测算上海主力咖啡消费人群的实际咖啡消费情况，测算逻辑如表 6：

表6：2022 年上海主力咖啡消费人群年人均现磨消费量测算

项目	数量		备注/资料来源
2022 年上海青壮年人口（万）	1614.28		资料来源：上海统计局（测算方式为：上海常住人口*（1-青少年人群占比-60 岁以上老年人占比））
人均日杯量（杯）	0.106	0.132	
人均年杯量（杯）	**39**	**48**	**为人均日杯量*365**

资料来源：美团，上海市统计局，民生证券研究院测算（注：上海主力咖啡消费人群人均日杯量同表 5 测算逻辑一致。）

据我们测算，主要咖啡消费人群的现磨消费杯量达到 39-48 杯，即接近每周 1 杯左右。在上文上海咖啡消费测算中，尚未考虑挂耳、即饮咖啡等模式，因此即便是按主力咖啡消费人群，上海人均咖啡消费量仍高于全国平均水平。

表7：上海&全国人均咖啡消费量测算结果汇总

	全国咖啡消费量（现磨&速溶、挂耳、即饮等其他形式）			上海咖啡消费量（现磨）	
测算口径	所有人口	城镇人口	主力咖啡消费人群	所有人口	主力咖啡消费人群
年平均消费量（杯）	**10~12**	**16~18**	**38~44**	**25~31**	**39~48**

资料来源：民生证券研究院测算

1.3 上海咖啡馆现状——连锁化率趋势高于全国，头部品牌规模优势突出

1.3.1 上海现磨咖啡较全国相比连锁化率趋势更明显，星巴克、瑞幸等头部品牌门店规模优势突出

上海咖啡连锁化趋势更明显，Top40 咖啡品牌上海门店市占率达 37.0%。据美团数据，2022 年咖啡连锁化率仅为 28.6%，低于茶饮 26.7pct，大量独立精品咖啡馆占据一定市场。目前中国咖啡消费渗透率仍处于持续提升阶段，上海作为咖啡消费更为领先&连锁咖啡品牌重点布局的城市，连锁化趋势更为明显，全国门店数 Top40 品牌在上海门店口径的市占率为 37.0%，高于中国大陆整体 14.4pct。

图4：2022 年茶饮连锁化率远高于咖啡



资料来源：美团，民生证券研究院

表8：目前全国 Top40 门店品牌在上海市占率为 37.0%

2023 年	上海	中国大陆
Top40 家连锁咖啡馆数量（家）	3157	30084
咖啡馆门店数（家）	8530	132833
Top40 品牌门店市占率（门店口径）	37.0%	22.6%

资料来源：美团，极海品牌监测，民生证券研究院（注：中国大陆咖啡馆门店数取自美团（截至 2023 年 03 月），Top40 家连锁咖啡馆（＞80 家）门店数取自极海品牌监测（截至 2023 年 6 月 13 日），Top40 品牌门店市占率≈Top40 家连锁咖啡馆数/中国大陆咖啡馆门店数。）

头部品牌规模优势明显，上海门店数 Top4 咖啡品牌门店口径市占率达 28.6%，Top2 星巴克、瑞幸，合计市占率达 21.3%。据极海，截至 2023 年 6 月 13 日，连锁咖啡品牌中，星巴克在上海的门店数量最多，达到 1063 家，上海门店口径市占率达 12.5%；其次是瑞幸，门店数量达 749 家，上海门店口径市占率达 8.8%。Top2 品牌上海门店累计市占率达 21.3%，Top4 品牌上海门店累计占率达 28.6%，尽管上海众多单体咖啡店的存在使市场格局依旧分散，但星巴克、瑞幸凭借品牌、产品取得上海市场份额的优势明显。

图5：上海门店数 Top4 咖啡品牌门店口径市占率高达 28.6%

品牌	STARBUCKS	luckin coffee	MANNER	Tims	M Stand	COSTA COFFEE
上海门店数（家）	1063	749	419	203	114	108
上海门店口径市占率	12.5%	8.8%	4.9%	2.4%	1.3%	1.3%

品牌	Seesaw	@ COTTI COFFEE	Peet's Coffee	LAVAZZA TORINO, ITALIA, 1895	%	NOWWA COFFEE
上海门店数（家）	84	63	54	46	19	18（116）
上海门店口径市占率	1.0%	0.7%	0.6%	0.5%	0.2%	0.2%（1.4%）

资料来源：美团，极海品牌监测，民生证券研究院（注：各品牌门店数取自极海（截至 2023 年 6 月 13 日），上海咖啡店数取自美团；上海门店口径市占率=该品牌上海门店数/上海咖啡馆总数，门店口径市占率以独立门店为准，不包含店中店。其中 Nowwa 咖啡括号内 116 家为含店中店的总门店数。）

1.3.2 主要品牌门店分布&选址分析：外资&精品连锁咖啡品牌上海店占比更高；上海瑞幸写字楼占比最高，星巴克稳居商圈宝座

精品连锁咖啡&外资品牌上海门店占总门店比例高，多在 20%-50%+；星巴克/瑞幸门店渗透全国，因此上海门店占比相对有限分别为 16.6%/7.4%。外资咖啡品牌多为国外标准化产品，往往选择咖啡文化相对领先的上海作为首站并重点发展；精品咖啡品牌口味特点&价格带（往往 ASP40+）决定目前上海是咖啡发展的主阵地。星巴克因较早进入中国，强大的品牌势能使其能够渗透至国内 3-4 线城市，因此即便上海门店数量高达 1063 家，也仅占所有门店的 16.6%。而瑞幸凭借口味的普适性&价格的穿透力，门店覆盖全国（甚至县区），上海门店数仅占总门店数的 7.4%。

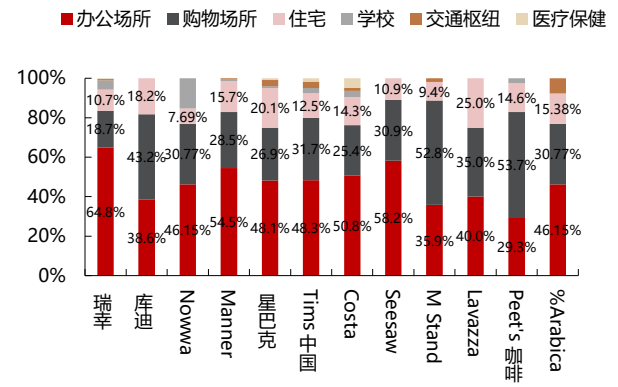
表9：精品连锁咖啡&外资品牌上海门店占总门店比例高，在 20%以上

	全国门店数	全国市占率(门店口径)	上海门店数	上海市占率(门店口径)	上海门店占总门店比
Manner	731	0.6%	419	4.9%	57.3%
Seesaw	160	0.1%	84	1.0%	52.5%
Lavazza	102	0.1%	46	0.5%	45.1%
Peet's Coffee 皮爷咖啡	144	0.1%	54	0.6%	37.5%
M Stand	350	0.3%	114	1.3%	32.6%
Tims 中国	668	0.5%	203	2.4%	30.4%
Costa	381	0.3%	108	1.3%	28.3%
%Arabica Coffee	83	0.1%	19	0.2%	22.9%
星巴克	6410	4.8%	1063	12.5%	16.6%
太平洋咖啡	167	0.1%	17	0.2%	10.2%
瑞幸咖啡	10120	7.6%	749	8.8%	7.4%
Nowwa（不含店中店）	513	0.4%	18	0.2%	3.5%
库迪	3292	2.5%	63	0.7%	1.9%
幸运咖	2706	2.0%	5	0.1%	0.2%

资料来源：美团，极海品牌监测，民生证券研究院（注：门店数取自极海（截至 2023 年 6 月 13 日），中国大陆咖啡馆门店数取自美团（截至 2023 年 03 月）。）

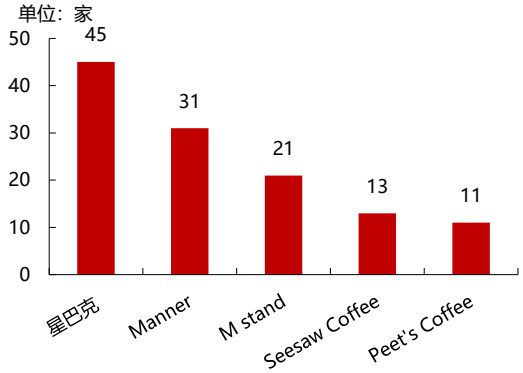
具体品牌的选址来看，瑞幸写字楼门店占比最高，星巴克在上海五大核心商圈中门店数量多。与其他品牌相比，瑞幸写字楼选址特征尤为突出，据极海数据，各品牌中瑞幸写字楼门店占比最高超 60%，而商圈门店占比相对较低，仅为 18.7%。同时，商圈等购物场所为各大主力咖啡品牌的选址要地，据赢商大数据，截至 2023 年 3 月 1 日，上海五大商圈中，淮海中路商圈、陆家嘴张杨路商圈、南京西路商圈平均每家商场引进的咖啡门店均在 4 家及以上；星巴克门店数稳居商圈宝座，在上海五大核心商圈的门店数达到 45 家，Manner 紧随其后达 31 家，之后是 M Stand、Seesaw、Peet’ s Coffee 分别为 21、13、11 家，其他连锁品牌在五大商圈中门店数量合计不足 10 家。

图6：主要连锁咖啡品牌上海门店选址分布



资料来源：极海品牌监测（截至 2023 年 6 月 13 日），民生证券研究院

图7：上海五大商圈连锁咖啡品牌门店数 Top5



资料来源：赢商大数据（截至 2023 年 3 月 1 日），民生证券研究院

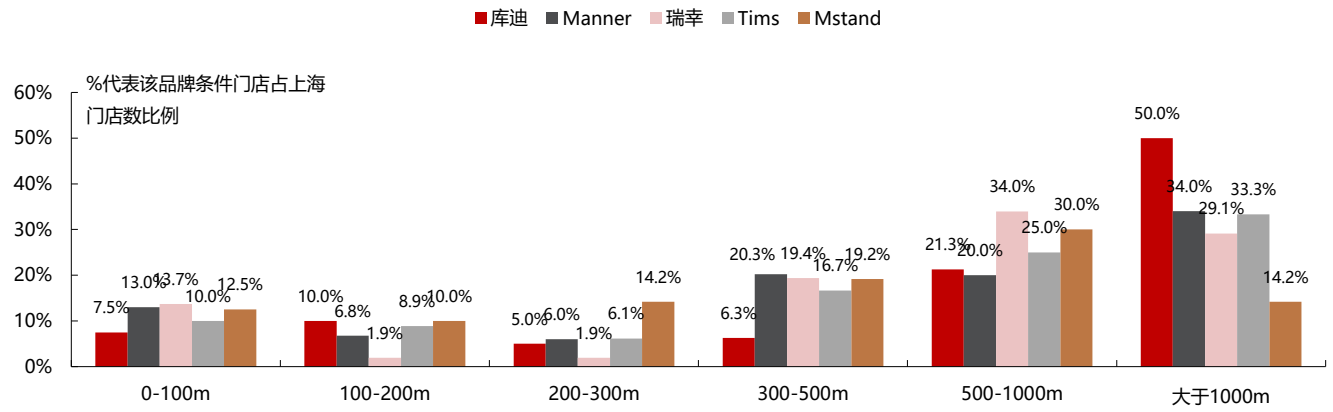
表10：上海五大商圈咖啡店数量及各商圈 Top3 品牌门店数量情况

	统计商场数	引进咖啡品牌数	咖啡店数	门店数 Top1 品牌	门店数 Top2 品牌	门店数 Top3 品牌
淮海中路商圈	14	31	61	Manner（11 家）	星巴克（9 家）	M stand（6 家）
陆家嘴张杨路商圈	13	22	53	星巴克（12 家）	Manner（8 家）	M stand/seesaw Coffee（5 家）
徐家汇商圈	10	24	35	星巴克（5 家）	Manner（4 家）	M stand/瑞幸咖啡/Tims 中国/Peet's Coffee（2 家）
南京东路商圈	14	21	37	星巴克（10 家）	瑞幸咖啡（4 家）	M stand（3 家）
南京西路商圈	13	23	52	星巴克（9 家）	Manner（2 家）	M stand（5 家）

资料来源：赢商大数据，民生证券研究院（注：上海五大商圈主要指南京西路商圈（潮奢商业聚集地）、南京东路商圈（客流量极高）、淮海中路商圈（稀缺首店聚集区）、徐家汇商圈（高端商业&百货）、陆家嘴张杨路商圈（浦东核心商业区）；数据截至时间 2023 年 3 月 1 日，图 7 同。）

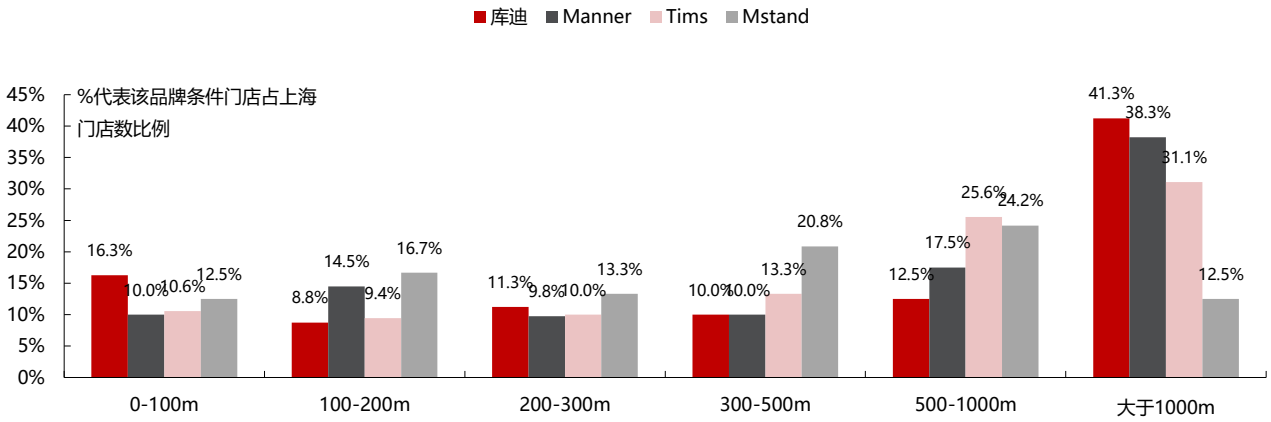
上海主要连锁咖啡品牌门店重合度分析：库迪往往“紧贴瑞幸”或者“远离瑞幸”，且库迪与星巴克的门店选址差异性最大。在上文中我们提及，星巴克稳居核心商圈宝座，而瑞幸在主要连锁品牌的门店分布中写字楼店占比最高，鉴于这两个品牌的选址特征及门店体量，我们分别以星巴克和瑞幸为中心，对主要连锁咖啡品牌的门店重合度进行分析。据腾讯地图，库迪与星巴克的门店选址差异性最大，库迪 50.0%的门店均位于星巴克 1000m 以外；而瑞幸与星巴克门店以 100m 及 300m 为临界点，有 13.7%的瑞幸门店位于星巴克 0-100m，是几个统计品牌中最高的，而 82.4%的瑞幸门店在星巴克 300m 以外区域，我们认为出现这一结果主要是由于核心人流区域两个品牌均有布局所以部分门店距离较近，但在其他门店的选址上瑞幸的门店往往尽可能会与星巴克“保持距离”。当以瑞幸为选址核心进行分析时，我们发现库迪往往“紧贴瑞幸”或者“远离瑞幸”，其选址位于瑞幸 0-100m 及 > 1000m 的门店数合计达到 57.6%。

图8：主要咖啡品牌距星巴克门店距离分布（以星巴克为核心）



资料来源：腾讯地图，民生证券研究院

图9：主要咖啡品牌距瑞幸门店距离分布（以瑞幸为核心）

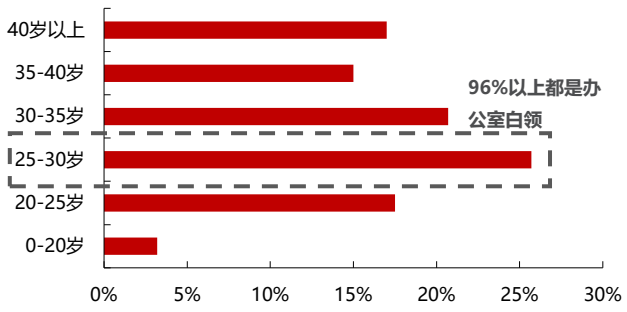


资料来源：腾讯地图，民生证券研究院

1.4 上海咖啡消费者画像——年龄分布相对均衡，偏好现磨&咖啡豆等消费类型

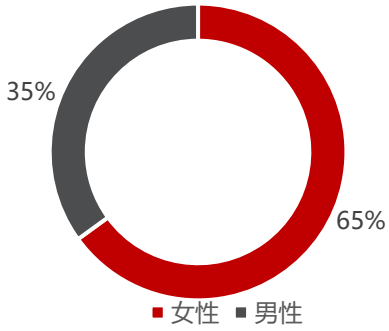
上海咖啡消费者年龄分布相对均衡，女性消费者占比相对较高。目前瑞幸等众多咖啡品牌将门店开进大学，消费者从大学开始逐步接触并培养咖啡消费习惯；同时上海咖啡文化相对浓厚，较早接触咖啡的人群饮咖习惯得以保留，因此上海咖啡消费者的年龄分布较为均衡，据美团数据，20 岁以上咖啡消费者，各个年龄阶段均占据 15%及以上的比例。同时上海咖啡消费者中女性相对突出，据美团 2023 年上海咖啡消费者中女性占比达 65%；且月收入万元以上相对突出。

图10：上海咖啡消费者年龄分布（2023 年）



资料来源：美团，民生证券研究院

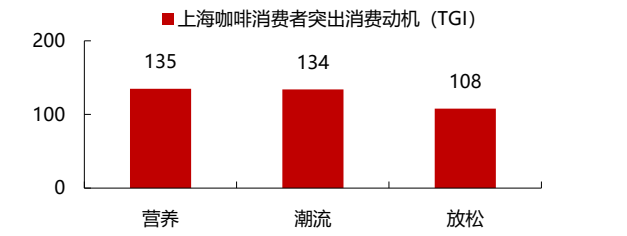
图11：上海咖啡消费者性别分布（2023 年）



资料来源：美团，民生证券研究院

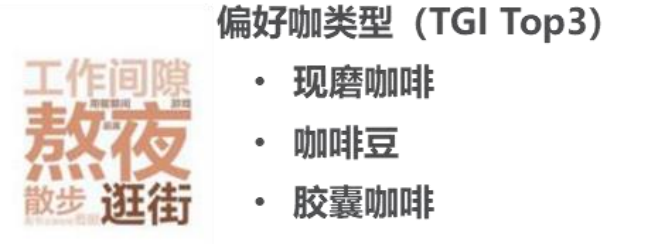
提神依旧是主要场景，但上海饮咖消费动因更关注营养、潮流、放松，且现磨咖啡、咖啡豆等咖啡消费类型更受上海饮咖者关注。据 CBNData，相比于中国咖啡消费者将提神醒脑作为饮咖的 Top2 动因，上海饮咖者的咖啡消费逐步渗透生活，其 Top3 消费动机为营养、潮流和放松；除了熬夜，逛街&散步也是上海饮咖者的偏好消费场景。上海众多的精品咖啡馆使得上海饮咖者更偏好现磨咖啡、咖啡豆等消费类型，相比于成都（偏好速溶咖啡）、北京（偏好速溶、冻干、咖啡液、挂耳）、广州（偏好现磨、冻干、咖啡液、挂耳）等城市，对咖啡豆的品质追求更高，消费习惯也更为成熟。

图12：上海饮咖者消费动因以营养、潮流、放松为主



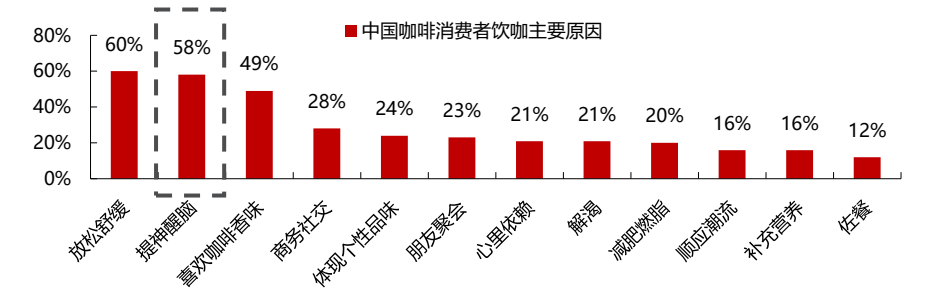
资料来源：CBNData，民生证券研究院（注：TGI=该人群选择该项比例/整体比例，＞100 代表占比相对整体较高。）

图13：上海咖啡消费者消费场景偏好&偏好咖类型



资料来源：CBNData，民生证券研究院

图14：中国咖啡消费者消费动因更关注放松舒缓及提神功能



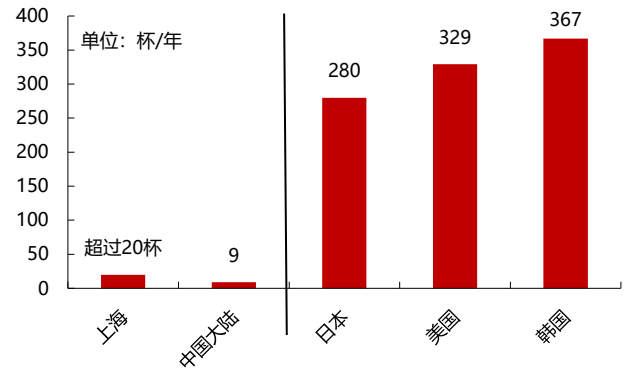
资料来源：CBNData，民生证券研究院

2 以上海为基点，试解国内现磨连锁咖啡的发展

2.1 上海咖啡市场尚且未成熟，国内咖啡市场更大有可为

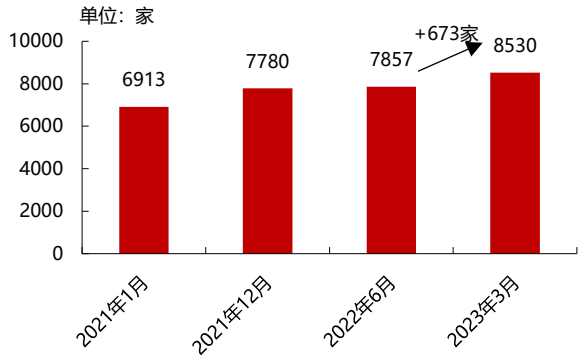
上海咖啡市场尚且未成熟——上海年人均咖啡消费杯量远低于成熟咖啡市场，且上海咖啡店数量仍在持续增加。目前上海年人均咖啡消费杯量（年超过 20 杯）尽管超全国市场 1 倍+，但仅为美、日、韩等成熟咖啡消费市场消费水平的一成左右；同时，上海咖啡店数量仍在持续增长，以瑞幸为代表的连锁咖啡品牌仍在上海持续开店加盟。

图15：上海及中国大陆对比美日韩人均年咖啡消费量



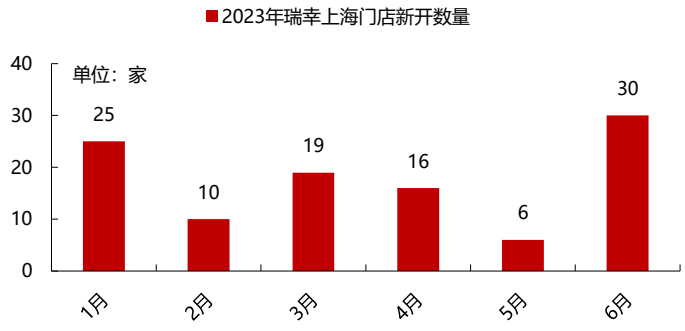
资料来源：德勤，解放日报，民生证券研究院（注：中国大陆及美、日、韩数据为 2021 年。）

图16：上海咖啡馆数量持续增长



资料来源：美团，民生证券研究院

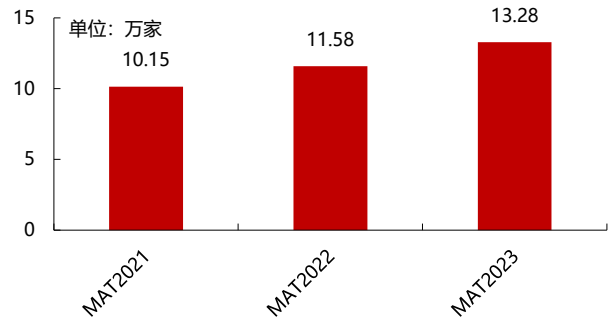
图17：2023 年以来瑞幸在上海持续加密



资料来源：瑞幸公众号，民生证券研究院

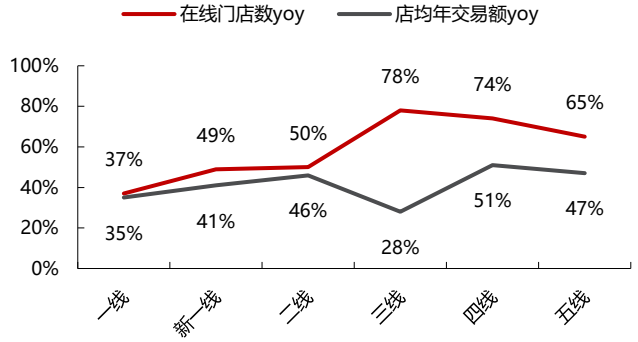
咖啡市场发展阶段相对滞后于上海的国内咖啡市场仍有大潜力。供需端共振促进国内咖啡市场持续扩容，MAT2021-2023 大陆咖啡馆数量 CAGR 达 14.4%，且各线级城市 MAT2023 咖啡在线店数&店均年交易额均持续增长，其中二线及以下城市在线咖啡门店数 yoy 均在 50%以上。

图18：MAT2021-23 中国大陆咖啡馆数量



资料来源：美团，民生证券研究院

图19：MAT2023 不同线级城市咖啡在线门店/店均交易额增长情况



资料来源：美团，民生证券研究院

国内咖啡市场口味尚无定论，“中国口味”咖啡为市场发展带来更多可能。1）早期中国现磨咖啡菜单由以星巴克为代表的外资品牌定义，国人口味接受度有限：星巴克以北美成熟的咖啡商业模式&菜单结构定义了早期中国现磨咖啡业态，“美式+拿铁+经典风味拿铁”的菜单结构成为过往绝大多数国内大中小咖啡店的“标准菜单”。2）瑞幸打破原有“星巴克模式”，原创「生椰拿铁」、「生酪拿铁」等产品不断探索中国咖啡市场的口味边界，为未来咖啡市场发展带来更多可能：瑞幸以“大拿铁”路线为基础，以大爆品+系列化打法推出「生椰家族」、「生酪家族」系列产品矩阵，以不断的产品推新探索中国咖啡消费者能够接受的菜单边界，在教育国内咖啡消费市场的同时，也为中国咖啡市场的未来发展带来更多可能。3）目前饮咖人群对新式现磨咖啡尝试意愿高，适合“国人口味”产品的持续推出有望加速提升人均咖啡消费杯量。据 CBNData 调研数据，“生椰”、“茶咖”、“花香”等产品均获得一部分饮咖人群青睐；~90%的饮咖人群愿意尝试新式现磨咖啡；同时以 00 后为代表的饮咖人群最爱尝鲜，说明中国咖啡消费者的口味接受度尚未固定，适合“国人口味”产品的持续推出有望加速提升人均咖啡消费杯量。

图20：瑞幸原创「生椰拿铁」、「生酪拿铁」、「茶咖系列」等产品不断探索中国咖啡市场的口味边界



资料来源：瑞幸公众号，民生证券研究院

图21：饮咖人群对新式现磨咖啡尝试意愿高



资料来源：CBNData，民生证券研究院

图22：咖啡产品口味持续创新



资料来源：CBNData，民生证券研究院

图23：花香、生椰等“中国口味”咖啡获得消费者偏好



资料来源：CBNData，民生证券研究院

2.2 以上海消费频次为基点，试解国内咖啡需求的门店空间

2.2.1 关于测算前提假设的分析

在进行测算之前，我们先来回答一个有关前提假设的问题，即国内其他城市能否达到目前上海咖啡的消费水平？——我们认为，影响国内其他城市咖啡消费的主要因素在于两个方面：**1）消费力水平；2）消费习惯。**我们将分别进行分析：

1）消费力水平角度来看

Ⅰ）参考奶茶价格带，咖啡渗透潜力大。我们选取门店突破 1000 家，且处于 13-18 元价格带奶茶 Top10 品牌，这些品牌门店合计数量高达 4.23 万家，其中三线及以下城市门店数为 1.81 万家，占比达 42.8%，说明 13-18 元价格带咖啡的价格渗透力是可行的。

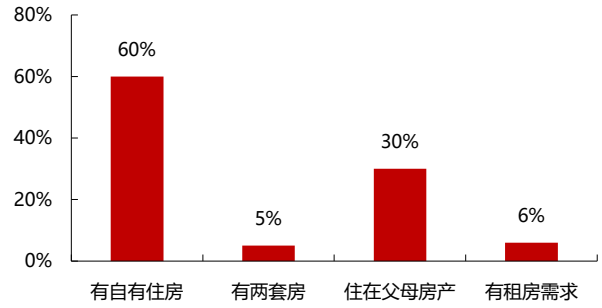
表11：13-18 元价格带 Top10 茶饮品牌下沉门店数达 1.81 万家

门店总数破千且价格带位于 13-18 元品牌	书亦烧仙草	古茗	茶百道	沪上阿姨	coco	一点点	悸动烧仙草	霸王茶姬	牧场能量	Linlee 手打柠檬茶	合计
总门数	8035	7805	6599	6314	4045	3227	2175	1909	1179	1059	**42347**
三线及以下城市门店数	4334	3789	2560	3098	1186	536	839	717	800	275	**18134**

数据来源：极海品牌监测（截至 2023 年 7 月 6 日），民生证券研究院

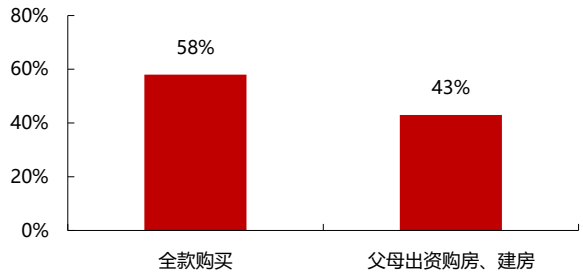
Ⅱ）“小镇青年”，消费潜力不容小觑。据黑蚁资本 2022 年《县域市场中青年消费需求趋势研究》显示，县域青年住房压力相对小，自有住房人群占比高，仅有 6%青年有租房需求，且自有住房全款购买比例高达 58%，不高的住房压力带来更高的消费意愿。据国务院研究中心数据，尽管 2019 年小镇青年的实际可支出水平为 3730 元，低于一二线城市青年的 5410 元，但一二线城市青年支出压力大甚至“入不敷出”，小镇青年消费意愿不可小觑。同时据表 13，我们假设每月消费 3 次现磨咖啡，按消费额占可支配收入比例进行测算，从消费价格&消费力角度来看，15 元咖啡价格在小镇青年群体中，有着匹敌 30 元咖啡价格在一二线城市青年中的渗透能力。

图24：调研县城居民住房情况（2022H1）



资料来源：黑蚁资本 2022 年《县域市场中青年消费需求趋势研究》，民生证券研究院

图25：调研县城居民自有房产购买方式（2022H1）



资料来源：黑蚁资本 2022 年《县域市场中青年消费需求趋势研究》，民生证券研究院

表12：一二线城市青年可能“入不敷出”，小镇青年消费能力不容小觑（2019 年）

	小镇青年	一二线城市青年
平均每月可支配收入（元）	3730	5410
平均每月总支出（元）	3091	6230
与父母子女同吃住比例（%）	70	47

资料来源：国务院研究中心，民生证券研究院

表13：咖啡消费金额占收入比测算

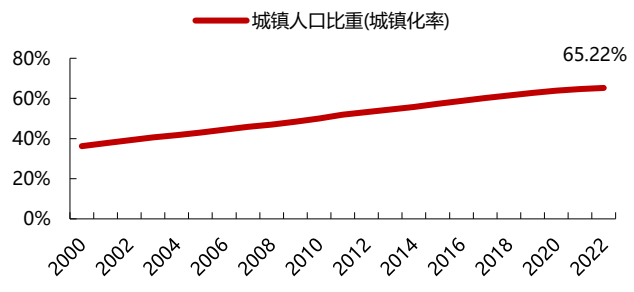
我们假设每月消费 3 次现磨咖啡（前文测算目前上海人均现磨咖啡消费频率）	小镇青年	一二线城市青年
30 元咖啡价格占每月可支配收入比例（占 2019 年水平）	2.4%	1.7%
15 元咖啡价格占每月可支配收入比例（占 2019 年水平）	1.2%	0.8%

资料来源：国务院研究中心，民生证券研究院测算

2）消费习惯角度来看

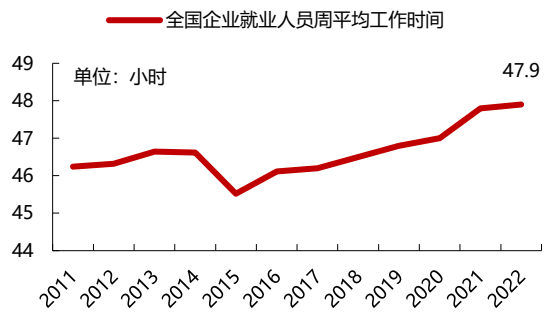
Ⅰ）城镇化率持续提升&工作时长增加带来咖啡因需求：我国城镇化率持续提升，2022 年城镇化率达到 65.22%，持续提升的城镇化率带来生活节奏加快&脑力劳动者增多；同时，我国自 2015 年以来，全国企业就业人员的平均工作时间一直呈现出上行趋势，这一指标在 2022 年达到了 47.9 小时，工作时长的提升对“提神醒脑”的需求愈发强烈。

图26：我国城镇化率持续提高，2022 年达 65.22%



资料来源：Wind，国家统计局，民生证券研究院

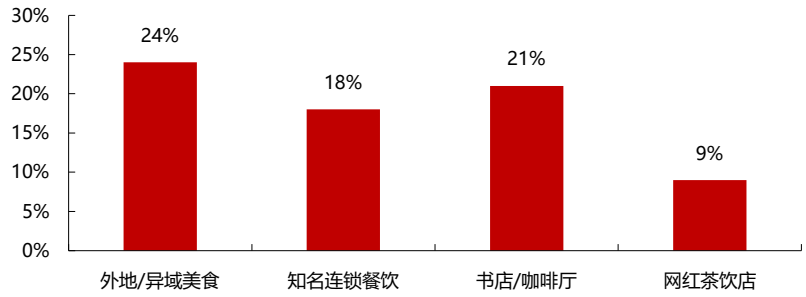
图27：2015 年以来全国企业就业人员周平均工作时间持续提升



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

II）传播媒介的变化导致高线城市与下沉市场的消费“信息差”逐步抹平。短视频、微博、小红书等媒体兴起，通过内容传播的方式摆脱了传统依靠门店的获客和宣传，也将不同城市之间消费的“信息差”抹平。据腾讯 2019 小镇新青年研究报告《正在消失的壁垒》，53%受访的小镇青年认为所在县域消费娱乐较为“单调”，期待有更好的餐馆、书店、咖啡厅等。而需求端的变化也带来供给端品牌方的下沉，2022 年 10 月美国轻奢品牌 Coach 将新门店选址至陕西宝鸡，这是其进入黑龙江大庆市后，在四线城市开设的第二家门店。2023 年以来，星巴克也新进入了 10 座三线以下新城市，品牌方的下沉也使全国城市之间的消费潮流及习惯愈发“趋同”。

图28：小镇青年期待改善的线下娱乐设施（2019 年）



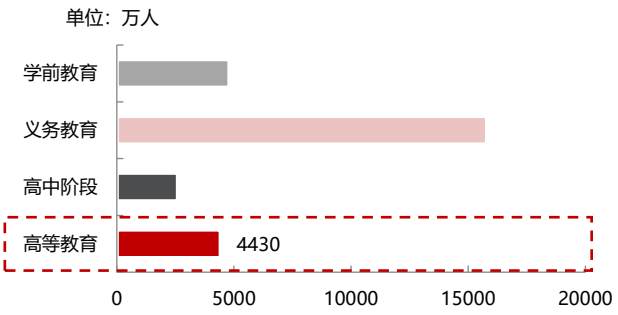
资料来源：腾讯 2019 小镇新青年研究报告《正在消失的壁垒》，民生证券研究院

因此我们认为，全国现磨咖啡平均消费水平提升至目前上海的现磨咖啡消费水平是有可能的。接下来，我们进行试解国内咖啡需求的门店空间。

2.2.2 以上海消费频次为基点，在“高校学生+白领”人群维度测算咖啡需求空间

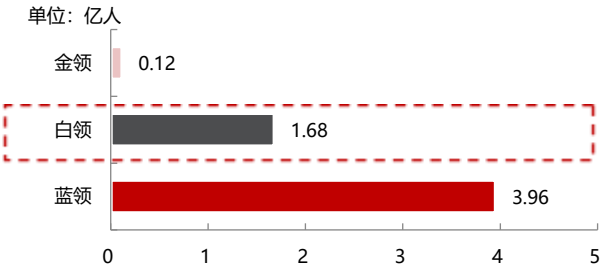
“高校学生+白领”是咖啡主力消费人群，瑞幸对目前这部分核心人群的渗透率仅为 23.5%。如今，咖啡门店开进校园，消费者从大学开始饮用现磨咖啡并培养咖啡消费习惯，随着工作后生活节奏的加快&咖啡成瘾性下这一习惯有望得以保持，因此我们认为大学生群体&白领，是目前咖啡的主要受众人群。据教育部数据，2021 年高校在校生人数达到 4430 万人；据灼识咨询数据，2021 年我国白领人数达到 1.68 亿人；这两类群体人群合计约 2.13 亿人，而目前瑞幸仅渗透至 5000 万人（6 月活动期间的初步渗透），渗透率达 23.5%左右。

图29：2021 年我国在校生数量



资料来源：教育部，民生证券研究院

图30：2021 年我国白领人数达到 1.68 亿人



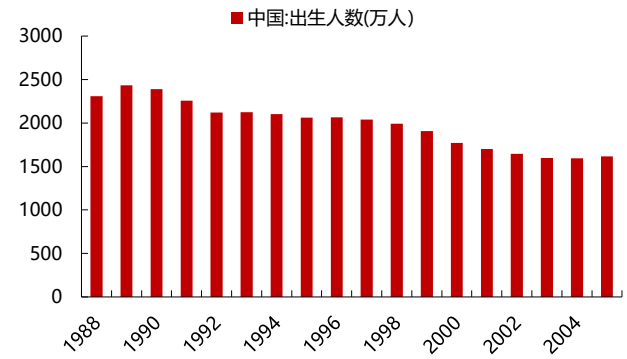
资料来源：灼识咨询，民生证券研究院

以目前上海核心咖啡用户每年 43 杯现磨咖啡的消费频次为基点，“学生+白领”人群需求或将由 8.3-12.5 万家咖啡门店承接。我们假设“白领群体+高校在校生”能够实现全部咖啡渗透，并达到上海核心咖啡用户每年 43 杯现磨咖啡的消费频次，则这部分群体每年将消费咖啡 91.4 亿杯，假设每家咖啡店每天出杯量为 200-300 杯（有效门店），则这部分群体的咖啡需求将由 8.3-12.5 万家咖啡店承接。

2.2.3 以上海消费频次为基点，在“18-35 岁城镇人口”人群维度测算咖啡需求空间

18-35 岁城镇人口主要为学生&青壮年群体，以目前上海核心咖啡用户每年 43 杯现磨咖啡的消费频次为基点，这部分人群需求将由 10.0-15.0 万家咖啡店承接。学习&工作压力使得 18-35 岁学生&青壮年群体有较大的咖啡因摄入需求，我们选取 1988-2005 年出生人口数*青年人口城镇化率作为“18-35 岁城镇人口”，并假设达到目前上海核心咖啡用户每年 43 杯现磨咖啡的消费频次，测算出“18-35 岁城镇人口”每年潜在消费咖啡达到 109.2 亿杯，假设每家咖啡店每天出杯量为 200-300 杯（有效门店），则这部分群体的咖啡需求将由 10.0-15.0 万家咖啡店承接。

图31：1988-2005 年出生人口数达 3.57 亿人



资料来源：国家统计局，Wind，民生证券研究院

图32：2020 年中国青年常驻人口城镇化率达 71.1%

据国务院新闻办公室发布的《新时代的中国青年》白皮书中指出，2020年青年常住人口城镇化率达**71.1%**，比十年前增加15.3个百分点，高于整体常住人口城镇化率7.2个百分点。

资料来源：国务院新闻办公室，民生证券研究院

表14：从“高校学生+白领”及“18-35 岁城镇人口”覆盖人群角度测算咖啡需求空间

	人群规模	瑞幸渗透率（6 月活动期间）	年消费杯量	年消费杯量（亿杯）	单店日出杯 200-300 杯（有效门店）支撑门店数
高校在校生+白领	2.13 亿（0.44 亿高校在校生+1.68 亿白领）	23.5%	25(每 2 周饮用一次，上海目前人均水平)	53.2	4.9-7.3 万家
			43（每月 3-4 次，上海目前核心咖啡消费群体现磨水平/全国核心饮咖用户水平（含速溶等））	91.4	8.3-12.5 万家
			52（每周一次）	110.6	10.1-15.1 万家
			72（每周 1-2 次）	153.1	14.0-21.0 万家
18-35 岁城镇人口	2.54 亿（18-35 岁出生人群 3.57 亿*71.1%青年群体城镇化率）	19.7%	25(每 2 周饮用一次，上海目前人均水平)	63.5	5.8-8.7 万家
			43（每月 3-4 次，上海目前核心咖啡消费群体现磨水平/全国核心饮咖用户水平（含速溶等））	**109.2**	**10.0-15.0 万家**
			52（每周一次）	132.1	12.1-18.1 万家
			72（每周 1-2 次）	182.9	16.7-25.1 万家

资料来源：国务院新闻办公室，教育部，国家统计局，瑞幸公众号，灼识咨询，民生证券研究院测算

2.3 竞争加剧下，非有效门店或将迎来出清，头部品牌有望迎来更大市场份额

我们在 2.2.2 及 2.2.3 中,以 200-300 杯的有效出杯量作为测算门店的基础，得出主流消费人群现磨年消费杯量达到目前上海核心消费群体的现磨咖啡消费水平/全国核心咖啡消费用户的咖啡消费水平（含速溶等），即 43 杯/年，供给端需要 8.3-15.0 万家咖啡店承载；但截至 2023 年 3 月美团数据显示，国内咖啡馆门店数已经达到 13.28 万家，我们认为出现这一结果的主要原因可能在于：1）众多咖啡门店的单日出杯数无法达到 200-300 杯的有效杯量,即存在大量非有效门店；2）咖啡茶饮等融合型门店拉高了咖啡店数。

行业竞争加剧下，非有效门店或将迎来出清。开店投资可控&社会资本涌入，2023 年以来众多玩家涌入现磨咖啡行业，门店数量迎来激增，据美团，MAT2023 年咖啡店数增加约 1.7 万。然而行业竞争加剧，在如“瑞幸万店同庆每周 9.9 元”、“库迪 8.8 元/9.9 元券”等连锁品牌的大力活动下，众多独立中小咖啡店缺乏品牌、营销受到明显冲击。我们认为，在如今行业竞争激烈，活动折扣力度大的背景下，部分无效咖啡店或将迎来出清。

图33：行业竞争加剧，中小单体咖啡店受到冲击

一位浙江台州的咖啡店主理人今年1月才开了咖啡店，4月底就在闲鱼上挂出了转让的帖子："一开业就被价格战冲击了，加上我们做的奶咖，和两个品牌撞了个正着，客单价又不能压到这么低，现在每个月都亏小一万，撑不住了。"

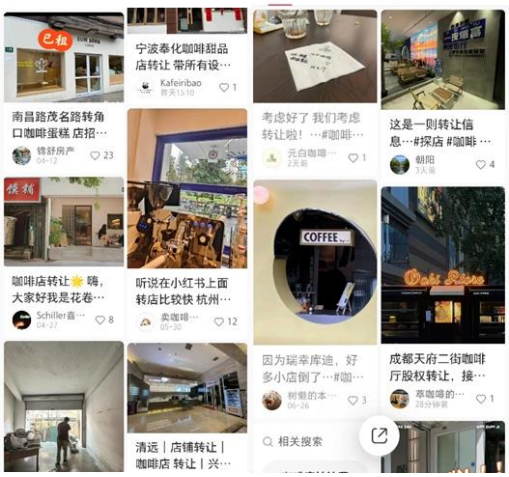
在江西开了两年咖啡店的阿沁也被价格战打了个猝不及防："店铺左边是瑞幸，右边是库迪，两家价格战打起来后，我们的单量直接少了60%。"

湖北的珂珂之前和瑞幸是"邻居"，两家店就隔了几十米，"那时候价格没差多少，没什么影响。今年附近又开了一家库迪，刚开时影响也不大。后来瑞幸加入了价格战，我们周一、周二的单量直接下滑了50%，日常单量也下滑了40%左右。"珂珂五月已经亏损了近3000元，按照现在的趋势，六月可能会亏损更多。

陈然所在的小县城人口不到30万，之前只有一家星巴克和几家独立咖啡店，大家生意都还行。去年开了一家瑞幸，今年又来了库迪，价格战下，陈然的单量下滑了30%左右，"原先每天营业额400元就能覆盖成本了，但现在不行了，如果接下来情况不好，我准备找个租金更低的店面"。

资料来源：Foodaily，民生证券研究院

图34：小红书上大量中小单体咖啡店转让信息



资料来源：小红书，民生证券研究院

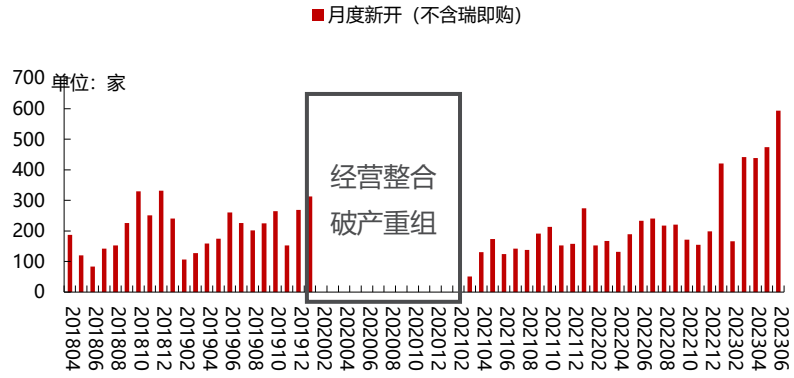
随着主要连锁品牌加速扩张&行业成熟度的逐步提升，咖啡行业连锁化率提升是趋势。尽管咖啡是餐饮中标准化程度较高的赛道，但因为行业发展远未成熟（参考上海，成熟度高的市场连锁化趋势更明显），目前连锁化率远低于茶饮（2022年咖啡连锁化率仅为 28.6%，低于茶饮 26.7pct）。头部连锁咖啡品牌纷纷加速开店并下沉，瑞幸开店速度达到历史高位，星巴克、Tims 中国、Lavazza 等均提出发展目标；伴随无效门店受到行业竞争加剧的冲击，我们认为行业连锁化率提升是咖啡行业的发展趋势，头部连锁品牌有望受益。

表15：主要连锁咖啡品牌加速扩张

品牌	开店计划/开店里程碑
瑞幸咖啡	6 月门店数达到万家
星巴克	强调 2025 年中国门店数量达到 9000 家的目标
Tims 中国	今年底将实现 1000 家门店的规模
Lavazza	2025 年 1000 家门店的开业计划不变

资料来源：各品牌财报/公告/公众号，民生证券研究院整理

图35：瑞幸开店速度达到历史高位



资料来源：瑞幸公众号，民生证券研究院

咖啡市场空间广阔，瑞幸等头部品牌凭借品牌力&产品力有望获得更大的市场份额。价格优惠&供给增加&“国人口味”咖啡的不断推出，有望加速培养消费者饮咖习惯，在表 14 的测算中，如果国内核心咖啡消费人群能够实现每周 1-2 杯的现磨咖啡消费，国内现磨咖啡门店规模有着 15-25 万家有效门店的潜在空间。瑞幸等品牌力、产品、渠道、供应链能力优异的公司有望凭借较高的开店速度获得更广大的市场份额。

3 投资建议

咖啡行业具有β红利，据欧睿预测（转引自星巴克中国发展规划）2022E-2025E现磨咖啡将保持CAGR23%的增速。我们持续看好咖啡行业，**建议关注：1）瑞幸咖啡：**高贝塔行业内的龙头，公司正处于高速成长期，产品-价格-渠道-品牌-供应链持续强势。**2）Tims中国（THCH）：**主打“咖啡+暖食”差异化模型，管理团队背景优异；目前处于拓店成长期，计划到年底全系统门店超过1,000家。**3）星巴克：**全球知名咖啡品牌，大店模式下龙头企业。

表16：咖啡行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价	EPS(元)			PE（倍）		
		(CNY)	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
LKNCY	瑞幸咖啡	219.47	0.19	0.86	1.33	79.57	31.84	20.56
SBUX	星巴克	719.04	18.56	24.89	29.27	38.74	28.89	24.57

资料来源：Wind，Bloomberg，民生证券研究院（注释:股价为 2023 年 8 月 4 日收盘价；瑞幸数据取自 Wind 一致预期；星巴克数据取自 Bloomberg 一致预期。报告当日 1USD=7.1898CNY。）

4 风险提示

1）瑞幸转板不及预期风险：转板符合股东、管理层、投资者等各方利益，但目前最大的风险在于不能重回主板，或者低价私有化。

2）政策风险：中美审计监管合作取得积极成效，PCAOB 已撤销 2021 年做出的无法检查或调查中概股会计师事务所的裁定，但审计监管仍在持续进行，风险仍存；其他政策风险。

3）管理层变动风险：现有管理层持股比例较低，高速增长的企业与激励机制不相适应。

4）行业竞争加剧：资本和新品牌方纷纷布局，主要品牌均发布高速扩店计划，行业竞争加剧。

5）食品安全风险：食品安全问题及负面新闻，对公司品牌、客流产生严重负面影响。

6）原材料成本大幅上涨影响盈利风险：上游咖啡豆等原材料价格大幅上涨会挤压企业的利润空间。

7）拓店不及预期风险：门店扩张及发展如低于预期，可能对公司营收及利润增长产生较大负面影响。

插图目录

图 1： 上海是全球咖啡馆数量最多的城市（2021 年） 3
图 2： MAT2023 上海咖啡馆相关数据情况 3
图 3： 星巴克预计 2022 年中国人均咖啡消费杯量为 12 杯 4
图 4： 2022 年茶饮连锁化率远高于咖啡 7
图 5： 上海门店数 Top4 咖啡品牌门店口径市占率高达 28.6% 7
图 6： 主要连锁咖啡品牌上海门店选址分布 9
图 7： 上海五大商圈连锁咖啡品牌门店数 Top5 9
图 8： 主要咖啡品牌距星巴克门店距离分布（以星巴克为核心） 10
图 9： 主要咖啡品牌距瑞幸门店距离分布（以瑞幸为核心） 10
图 10： 上海咖啡消费者年龄分布（2023 年） 11
图 11： 上海咖啡消费者性别分布（2023 年） 11
图 12： 上海饮咖者消费动因以营养、潮流、放松为主 11
图 13： 上海咖啡消费者消费场景偏好&偏好咖类型 11
图 14： 中国咖啡消费者消费动因更关注放松舒缓及提神功能 11
图 15： 上海及中国大陆对比美日韩人均年咖啡消费量 12
图 16： 上海咖啡馆数量持续增长 12
图 17： 2023 年以来瑞幸在上海持续加密 12
图 18： MAT2021-23 中国大陆咖啡馆数量 13
图 19： MAT2023 不同线级城市咖啡在线门店/店均交易额增长情况 13
图 20： 瑞幸原创「生椰拿铁」、「生酪拿铁」、「茶咖系列」等产品不断探索中国咖啡市场的口味边界 13
图 21： 饮咖人群对新式现磨咖啡尝试意愿高 13
图 22： 咖啡产品口味持续创新 14
图 23： 花香、生椰等“中国口味”咖啡获得消费者偏好 14
图 24： 调研县城居民住房情况（2022H1） 15
图 25： 调研县城居民自有房产购买方式（2022H1） 15
图 26： 我国城镇化率持续提高，2022 年达 65.22% 15
图 27： 2015 年以来全国企业就业人员周平均工作时间持续提升 15
图 28： 小镇青年期待改善的线下娱乐设施（2019 年） 16
图 29： 2021 年我国在校生数量 17
图 30： 2021 年我国白领人数达到 1.68 亿人 17
图 31： 1988-2005 年出生人口数达 3.57 亿人 17
图 32： 2020 年中国青年常驻人口城镇化率达 71.1% 17
图 33： 行业竞争加剧，中小单体咖啡店受到冲击 19
图 34： 小红书上大量中小单体咖啡店转让信息 19
图 35： 瑞幸开店速度达到历史高位 19

表格目录

咖啡行业重点关注个股 1
表 1： 上海成为众多外资咖啡品牌入华首站，并孕育众多本土咖啡连锁品牌 3
表 2： 2022 年中国人均咖啡消费量测算 4
表 3： 2022 年城镇人口人均咖啡消费量测算 5
表 4： 2022 年主力咖啡消费人群人均咖啡消费量测算 5
表 5： 2022 年上海现磨咖啡人均消费量测算 5
表 6： 2022 年上海主力咖啡消费人群年人均现磨消费量测算 6
表 7： 上海&全国人均咖啡消费量测算结果汇总 6
表 8： 目前全国 Top40 门店品牌在上海市占率为 37.0% 7
表 9： 精品连锁咖啡&外资品牌上海门店占总门店比例高，在 20%以上 8
表 10： 上海五大商圈咖啡店数量及各商圈 Top3 品牌门店数量情况 9

表 11： 13-18 元价格带 Top10 茶饮品牌下沉门店数达 1.81 万家.....14
表 12： 一二线城市青年可能“入不敷出”，小镇青年消费能力不容小觑（2019 年）.....15
表 13： 咖啡消费金额占收入比测算.....15
表 14： 从“高校学生+白领”及“18-35 岁城镇人口”覆盖人群角度测算咖啡需求空间.....18
表 15： 主要连锁咖啡品牌加速扩张.....19
表 16： 咖啡行业重点关注个股.....21

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026