

证券研究报告|行业深度
社会服务行业
行业评级 强于大市（维持评级）
2024年6月19日



茶饮行业深度报告： 东方茶走进下沉，走向世界

证券分析师：
赵雅楠 执业证书编号：S0210524050007

- **茶饮行业增速放缓、现制咖啡赛道的渗透率提升，让茶饮品牌竞争更加焦灼，存量品牌跑马圈地仍在持续，预计未来将逐步下探低线城市，通过更优的单店模型引领行业出清。**在这样的行业现状下，我们如何筛选优质的茶饮品牌？我们通过以下五大核心问题的解答，逐步梳理茶饮行业逻辑及空间：
- **1、市场容量：2030年预计达50万家，增长空间24%；规模预计2030年增至近3000亿元，年均增长4.6%。**当前行业整体门店数40万家，整体店均覆盖人数近3500人/店，预计到2030年店均覆盖人数为2897人/店；同时考虑到城镇化水平提升，预计行业门店数空间为50万。
- **2、竞争格局：规模集中度高于门店集中度，CR5规模占近一半。**①行业头部趋势明显。根据茶百道招股书，2023年top5门店数及规模占比达15%/47%，我们预计到2030年top5门店及规模占比将达16%/51%。②各品牌门店呈阶梯状分布，蜜雪3w家稳居一梯队，截至23年底，霸王茶姬/古茗分别3511/9001家，考虑到其单店年营收308/250万元表现较优，预计未来开店空间较大；③渠道下沉空间广。目前单个城镇/核心城市约有5/1153家茶饮店，未来预计提升至10家/城镇、1403家/核心城市。
- **3、定位定价：如何定位爆品、错位竞争？质价比趋势下，差异化制胜。**茶饮定价分三梯队，10元以下价格带由蜜雪主导，10-15价格带多品牌集中拥挤，15元以上高端品牌近年因降价潮有向下融入二梯队的趋势。产品角度来看，各品牌上新周期基本维持在周度，鲜果茶多依靠小众水果出圈，同时产品有健康化、茶咖新品类及茶饮plus的细分趋势。
- **4、运营效率：供应链与门店数飞轮下的单店模型，新生力军霸王茶姬净利率达17%相对突出。**霸王茶姬通过大店扩张，抓住差异化进行营销攻势，在单店日均杯数、盈利能力上优于同行。同时，加盟扩张的茶饮公司均大力投入供应链建设，降本增效，古茗23Q3仓到店平均成本占GMV仅为0.9%。
- **5、海外市场：国内市场加密空间有限，出海成为做大增量的必然选择，东南亚首选，欧洲&日韩次之。**目前蜜雪/霸王茶姬海外开店分别4000+/70+家，同时沪上阿姨/茶百道也在积极出海过程中。根据第一章开店空间预测逻辑，我们预计2030年东南亚地区行业整体开店空间将近20万家。欧洲&日韩作为潜在市场，可作为茶饮出海品牌出海的第二选择。
- **建议关注：①规模优势突出、打造出海第二增长曲线的平价品牌王者蜜雪冰城；②自建供应链、配送高效的下沉品牌古茗；③未上市但单店模型优秀、主打原叶鲜奶茶爆品出圈的国风奶茶品牌霸王茶姬。**
- **风险提示：门店扩张不及预期的风险；产品同质化竞争带来价格战的风险；出海不及预期的风险。**

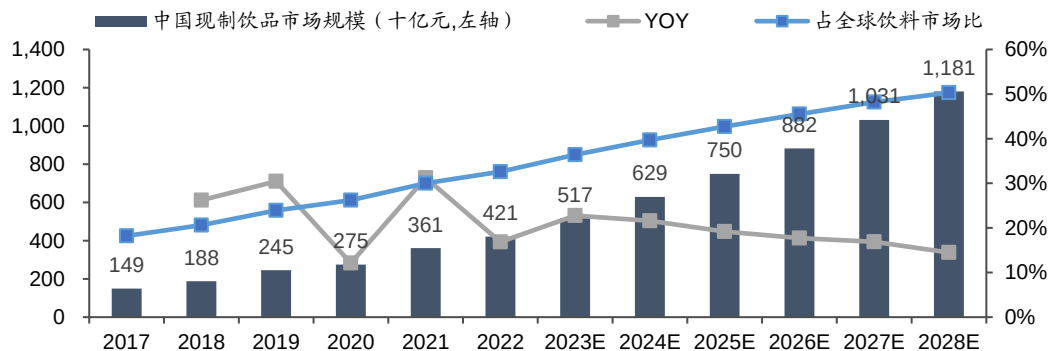
目 录

- 1、市场容量：茶饮赛道的门店天花板在哪？
- 2、竞争格局：区域分布，哪家的开店加密空间更大？
- 3、定位定价：如何定位爆品、错位竞争？
- 4、运营效率：供应链与门店数飞轮下的单店模型
- 5、出海市场：东方茶走向世界
- 投资建议
- 风险提示

1、市场空间：过去五年翻倍增长，门店进入扩张成熟期

- **新茶饮时代，产品及定位进入内卷时代。**我们梳理茶饮行业的发展历程，大致分为三个阶段：1) 1995年之前：茶饮概念初起，大多以粉末冲调、街边小店为主；2) 1995-2015年：传统茶饮时代，品牌连锁概念兴起；3) 2015年-至今：需求供给双升级下迎来新茶饮时代崛起。各大茶饮品牌供应链升级，打造多元化产品；Z世代消费群体影响下的茶饮产品多元化，价格带形成分化，行业进入竞争白热化时期，门店的内卷演变为供应链和客群的内卷，强调品牌质价比。

图：中国现制饮品市场规模（十亿元）



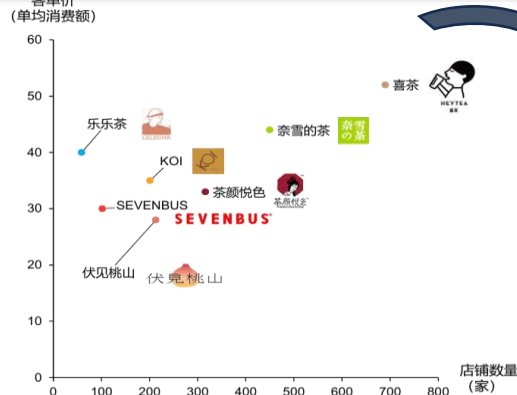
1995前：粉末调制茶饮时代

- ◆ 奶茶粉末冲水勾兑而成
 - ◆ 街边店铺为主，3~5平方米，几乎无统一装修
 - ◆ 无品牌概念，产品概念为主
 - ◆ 通常在10元以内
- 无代表性品牌，茶饮产品概念导入阶段

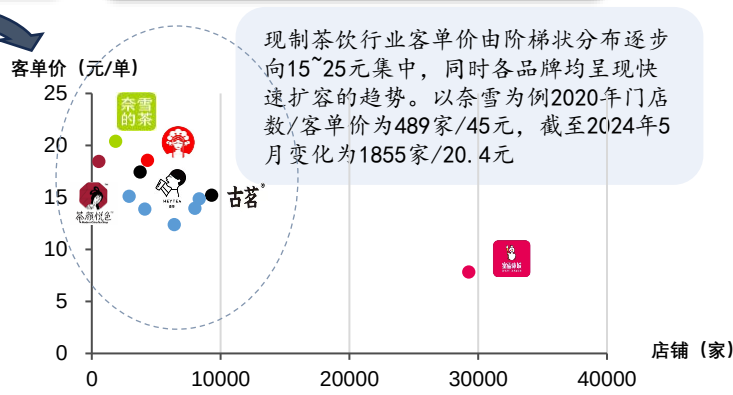
1995-2015传统茶饮时代

- ◆ 使用茶末茶渣或普通茶叶制作基底茶，通常会用奶精粉勾兑制作
 - ◆ 街头连锁店铺为主，15~20平方米，简单标准化装修
 - ◆ 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
 - ◆ 通常在10~20元
- 蜜雪冰城、一点点、Coco都可

2015年后开启新茶饮时代，截至2020年新茶饮行业布局相对分散，各价格带层次清晰



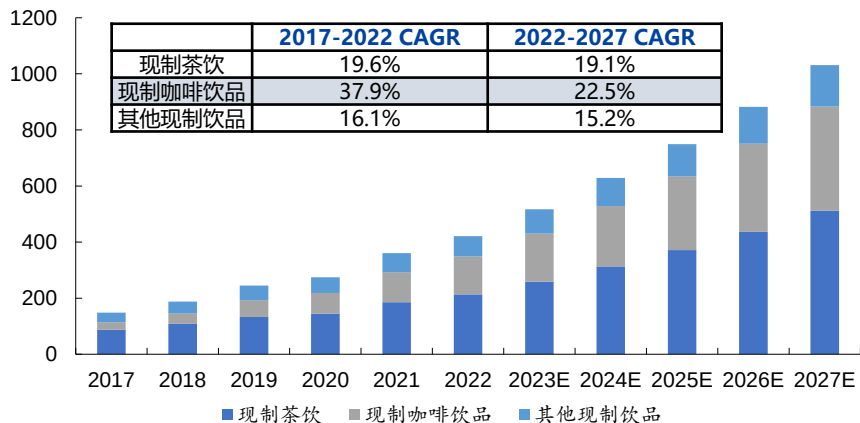
截至2024年5月，茶饮品牌门店数迅速扩容，蜜雪门店数即将突破3w



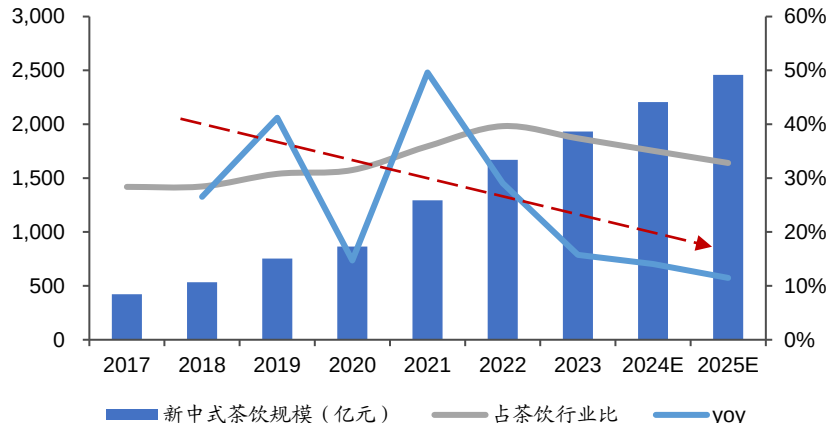
1、市场空间：现制饮品市场达4213亿元，城镇人均消费46杯

- **现制饮品：行业规模达4213亿元，城镇人均消费46杯。**从市场规模来看，在消费者习惯养成及外卖渠道兴起下，我国现制饮品市场规模2022年达4213亿元，并有望于预计2027年增至1.03万亿元（22-27年CAGR19.1%），按城镇人口（9.18亿人）测算下，2022年我国人均现制饮品消费量仅46杯（按照10元均价、市场总杯量为421亿杯），**对比美/英/日等成熟市场的322/302/167杯成长空间广阔。**当前现制饮品主要以茶饮与咖啡为主，2022年规模分别达2137/1348亿元，占现制饮品份额达50.7%及32.0%。
- **茶饮渗透率提升下，行业增速趋缓，现制咖啡快速增长。**从赛道增速来看，现制咖啡增速快于中式茶饮，两者主要由于咖啡整体渗透率更低、潜在客群增长更快。2022年现制咖啡规模增长至1348亿元，17-22年CAGR4达到37.9%，远超现制茶饮行业19.6%的增速。随着咖啡消费的持续渗透，咖啡赛道也将从门店的扩张转为质价比与品牌的内卷。

图：2017-2027按主要细分市场划分的中国现制饮品市场GMV（十亿元）



图：2017-2025E中国新中式茶饮市场规模（亿元）



1、市场空间：考虑低线加密及乡镇空间，2030年有望超50万家

- **开店空间测算：**预计2030年行业整体开店空间将超50万家，相比2023年仍有24%的增长空间；如考虑到各品牌逐步开启渠道下沉，预计2030年城镇门店有望超2.7万家，占比提升至6%。
- **常住人口：**预计2030年相比于2023年增长3%预测
- **城镇化率：**按照2030年整体城镇化率约72%估计
- **行业整体店均覆盖人数：**我们假设具备茶饮饮用习惯的大多为核心城市消费者，经测算店均覆盖人数接近3500人/店，因此我们预计2030年不同省份店均覆盖人数减少300~400人，饱和省份例如广东等减少0-50人，门店的变化更多表现在结构的调整上，即城镇门店密度的提升。
- **城镇/核心城市数量：**根据民政部数据，考虑到县级城市有一定程度缩减，我们预计到2030年我国核心城市数不变、城镇数减少2%。
- **每个城镇/核心城市拥有的茶饮门店数：**考虑到不同区域、人口结构差异会带来单个茶饮门店数的差异，我们假设目前单个城镇拥有茶饮门店数为5个/城镇，未来在各茶饮品牌渠道下沉的策略下，预计到2030年这一数值将增长到10个/城镇；核心城市来看，单个核心城市拥有门店数为1153个/核心城市，考虑到各茶饮门店仍将进行核心城市加密，预计到2030年增长至1403个/核心城市。

图：茶饮行业整体门店及城镇门店空间测算

	2023年	2030年	CAGR/百分变动
常住人口（万人）	140,767	144,990	0.4%
城镇人口（万人）	93,267	103,772	1.5%
城镇化率（%）	66%	72%	+6pcts
整体-门店数（家）	402,640	500,529	3.2%
整体-店均覆盖人数（人）	3,496	2,897	-2.7%
城镇门店空间：			
城镇数（个）	2,843	2,786	-0.3%
每个城镇门店数（个）	5	10	10.4%
城镇-门店数（家）	14,215	27,861	10.1%
占比（%）	4%	6%	+2pcts
核心城市门店空间：			
核心城市数（个）	337	337	0.0%
每个核心城市门店数（个）	1,153	1,403	2.8%
核心城市-门店数（家）	388,425	472,667	2.8%
占比（%）	96%	94%	-2pcts

1、市场空间：规模集中度高于门店集中度，CR5规模占近一半

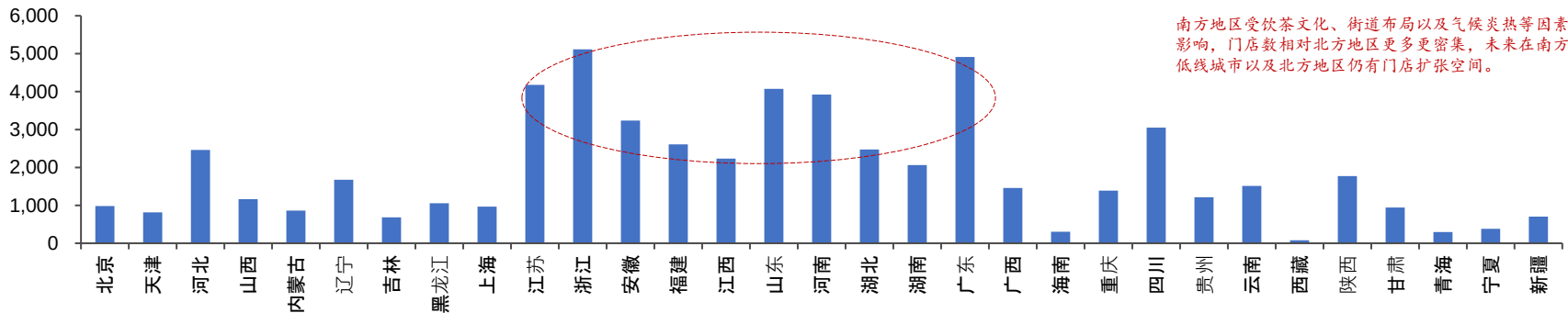
- **开店空间测算：**预计到2030年top5品牌门店数将超7w，仍有31%的增长空间，行业内卷下头部效应逐渐体现，top5品牌的门店集中度提升至16%、规模集中度提升至51%。
- **单店营收规模：**考虑到行业未来头部效应渐显、单店模型逐步优化下带来单店营收规模的增长，预计2030年增至约58万/年；对于top5品牌来说预计单店营收提升至191万/年。
- **Top5品牌：**我们参照茶百道招股书，截至23年底行业以零售额计的top5品牌为蜜雪冰城、古茗、茶百道、沪上阿姨和喜茶。
- **Top5品牌集中度：**目前行业尾部品牌较多，行业呈现明显的二八定律。我们根据茶百道招股书数据进行测算，考虑到top5品牌拥有更强的供应链优势、品牌声量、产品创新以及规模优势，在门店加密空间有限的情况下，top5品牌容易挤占小品牌份额、引导行业出清。我们认为未来top5的门店及规模集中度均将带来显著提升，具体来看，预计到2030年top5品牌的门店集中度将提升至16%、规模集中度提升至51%。

图：top5品牌门店开店空间测算

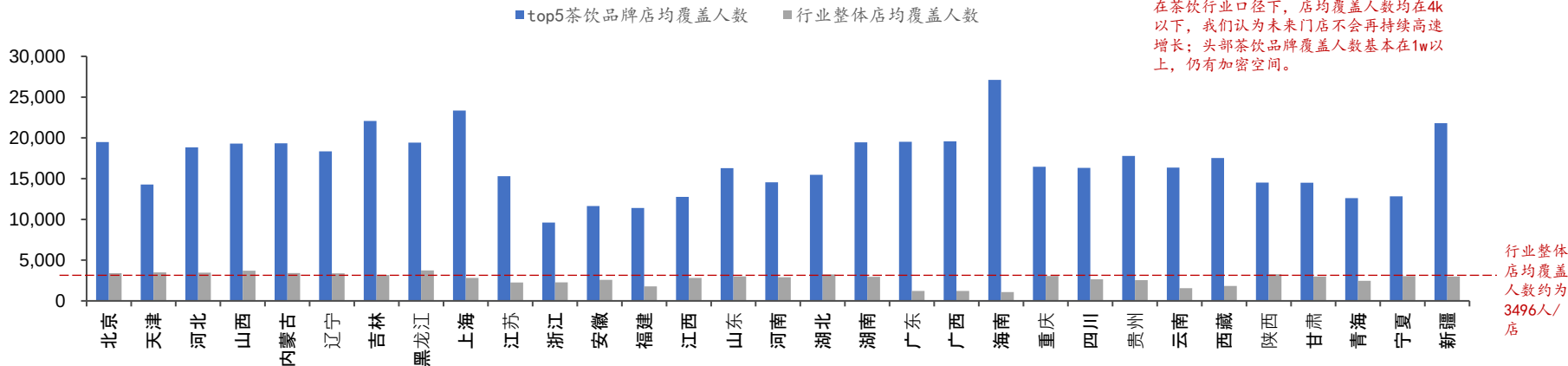
	2023年	2030年	CAGR/百分变动
常住人口（万人）	140,767	144,990	0.4%
城镇人口（万人）	93,267	103,772	1.5%
城镇化率（%）	66%	72%	+6pcts
整体市场空间：			
市场规模（亿元）	2,137	2,922	4.6%
单店营收（万元）	53	58	1.4%
门店数（家）	402,640	500,529	3.2%
店均覆盖人数（人）	3,496	2,897	-2.7%
top5市场空间：			
市场规模（亿元）	995	1,486	5.9%
单店营收（万元）	168	191	1.9%
门店数（家）	59,401	77,815	3.9%
店均覆盖人数（人）	23,698	18,633	-3.4%
规模集中度（%）	47%	51%	+4pcts
门店集中度（%）	15%	16%	+1pcts

1、市场空间：南方市场更加密集，头部品牌仍有加密空间

图：2023年top5茶饮品牌各省份门店数对比



图：2023年top5茶饮品牌各省份店均覆盖人数对比



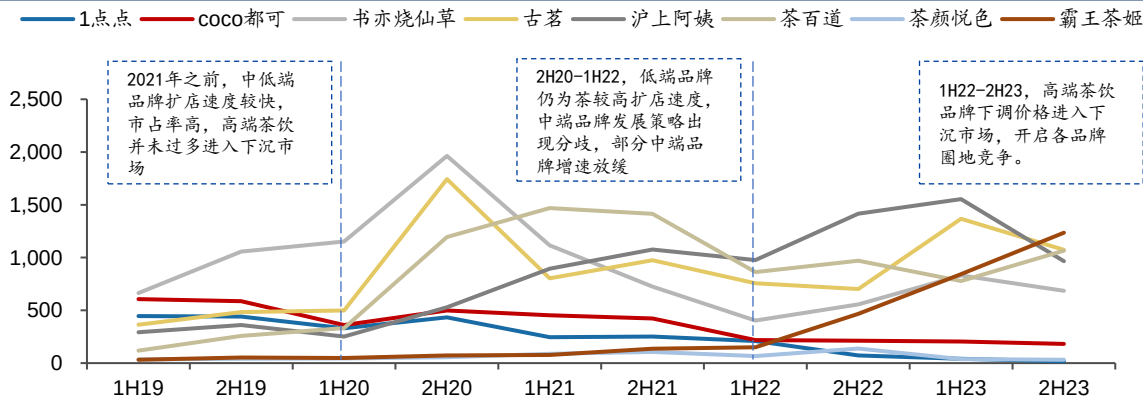
目 录

- 1、市场容量：茶饮赛道的门店天花板在哪？
- 2、竞争格局：区域分布，哪家的开店加密空间更大？
- 3、定位定价：如何定位爆品、错位竞争？
- 4、运营效率：供应链与门店数飞轮下的单店模型
- 5、出海市场：东方茶走向世界
- 投资建议
- 风险提示

2、竞争格局：经历21-22年快速融资阶段，进入门槛提高

- **加盟模式催化拓店进程，行业整体门店数增长空间有限。**加盟模式下，头部品牌拥有更高的品牌影响力以及强大的供应链优势来保证门店的快速扩张。据窄门餐眼及前文测算，2023年我国现制茶饮行业门店数量超过40万家，平均每家现制茶饮门店覆盖3496人。以古茗为例，至2023年末公司门店合计9001家，其中直营门店仅6家，加盟模式以轻资产迅速扩张，22/23年净新增门店974/2331家，贡献约99.9%的GMV。
- **快速融资时代结束，在新进入门槛提高、行业进入存量竞争的情况下，头部品牌必将向下兼容，引导行业出清。**我们梳理了近年来头部茶饮品牌的部分投融资事件，不仅向小规模新式茶饮迈进，以奈雪喜茶为例的茶饮品牌也在布局咖啡、烘焙和预调酒等赛道，补足品类上的短板，预计未来头部品牌的向下兼容仍将持续。

图：主要茶饮品牌新开门店情况（家）



图：近年来部分茶饮品牌投融资事件汇总

参与企业	被投品牌	所属领域	参与时间	参与轮次	金额
喜茶	seesaw	咖啡	2021年7月	A+轮	过亿
	王柠	柠檬茶	2021年8月	并购	未披露
	野生植物 YePlant	燕麦奶	2021年9月	战略融资	千万级
	和气桃桃	新茶饮	2021年10月	战略融资	百万级
	WAT	预调酒	2021年10月	A+轮	千万级
	野萃山	果汁	2021年11月	并购	未披露
	少数派	咖啡	2022年6月	未知	未披露
喜茶创始人个人投资	乌鹊咖啡	咖啡	2021年	未知	未披露
	KUDDI咖啡	咖啡	2021年	未知	未披露
	苏园鲜茶	新茶饮	2022年2月	天使轮	未披露
奈雪的茶	田野股份	新茶饮供应链	2021年12月	-	未披露
	茶乙己	新茶饮	2022年	战略融资	千万级
	AOKKA	咖啡	2022年9月	战略融资	未披露
	鹤所	烘焙	2022年10月	天使轮	千万级
	怪物困了	咖啡	2022年11月	天使轮	百万级
蜜雪冰城	乐乐茶	新茶饮	2022年12月	并购	5.225亿
	汇茶	咖啡	2021年10月	天使轮	未披露
	柠季	咖啡	2022年5月	并购	未披露
	茶颜悦色	果呀呀	2021年7月	天使轮	未披露
	书亦烧仙草	DOC咖啡	2022年5月	并购	未披露

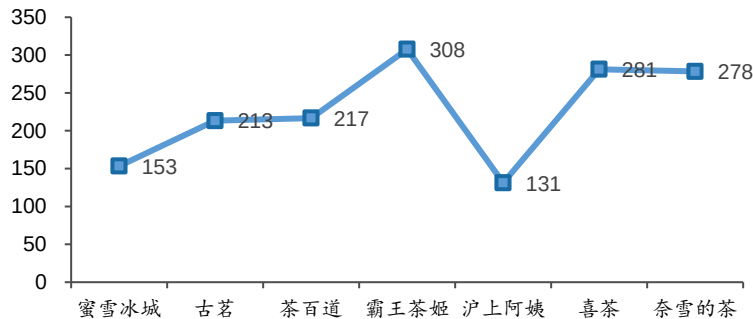
2、竞争格局：四大茶饮品牌招股书核心数据梳理

	蜜雪冰城			古茗			茶百道			沪上阿姨		
	2021	2022	2023Q1-3	2021	2022	2023Q1-3	2021	2022	2023	2021	2022	2023Q1-3
报表层面												
收入（亿元）	103.5	135.8	153.9	43.84	55.59	55.71	36.44	42.32	57.04	16.40	21.99	25.35
营业成本（亿元）	71.07	97.29	108.18	30.70	39.96	38.44	23.43	27.75	37.41	12.83	16.13	17.45
毛利率（%）	31.3%	28.3%	29.7%	30.0%	28.1%	31.0%	35.7%	34.4%	34.4%	21.8%	26.7%	31.2%
销售费用率（%）	3.9%	5.7%	6.5%	4.2%	4.8%	4.3%	0.5%	1.4%	2.3%	10.8%	12.7%	10.1%
管理费用率（%）	3.6%	3.7%	2.8%	2.8%	3.4%	3.2%	9.8%	6.9%	7.4%	4.3%	5.1%	4.7%
研发费用率（%）	0.2%	-0.2%	0.3%	1.5%	2.1%	2.3%	0.0%	0.1%	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%
净利率（%）	18.5%	14.7%	15.6%	17.6%	14.2%	18.7%	24.7%	22.8%	20.0%	5.1%	6.8%	12.8%
门店层面												
GMV（亿元）	300370			106	140	192	100	133	169	42	61	72
单店收入（万元/年）		110	153	186	210	213	197	210	217	110	114	131
门店总数（家）	19731	27188	32,180	5694	6669	9001	5077	6361	7801	3776	5307	7297
一线城市（家）	782	1190	1444	93	165	272	537	690	827	319	403	557
新一线城市（家）	4172	5710	6,725	1165	1362	1634	1571	1848	2098	879	1,272	1,646
二线城市（家）	3187	4739	5,714	1884	2140	2690	1095	1347	1628	736	1,067	1,516
三线及以下（家）	11590	15549	18,297	2552	3002	4405	1874	2476	3248	1,842	2,565	3,578
供应链是否自有	否			是			否			否		
是否出海	截至23Q3已有3973家海外门店			尚未明确，或将开发未开店的19省			24.1海外首店落地首尔			已于24.2在马来西亚开店		
产品层面												
核心大单品	柠檬水、冰淇淋、蜜桃四季春等			杨枝甘露椰奶、超A芝士葡萄等			豆乳玉麒麟、杨枝甘露等			杨枝甘露、厚芋泥波波等		
最新年份客单价	8.5元			16.0元			16.6元			14.02元		
SKU数量	61个			71个			68个			58个		

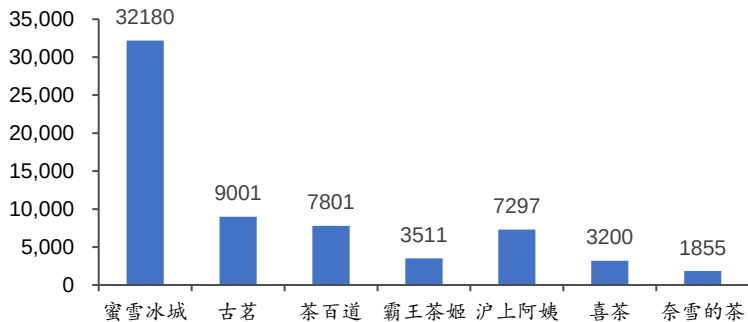
资料来源：各公司招股书、窄门餐眼、公司公告、各品牌小程序、FoodTalks、华福证券研究所（注：为直观表达门店差异，蜜雪沪上单店营收为年化数据，古茗茶百道为全年实际数据1.客单价沪上来自窄门餐眼，其余为杯均价；古茗茶百道为经调整净利率，蜜雪沪上为净利率）

2、竞争格局：门店呈阶梯状分布，霸王茶姬/古茗开店空间大

图：主要茶饮品牌单店营收情况（万元/年）



图：主要茶饮品牌门店情况（家）

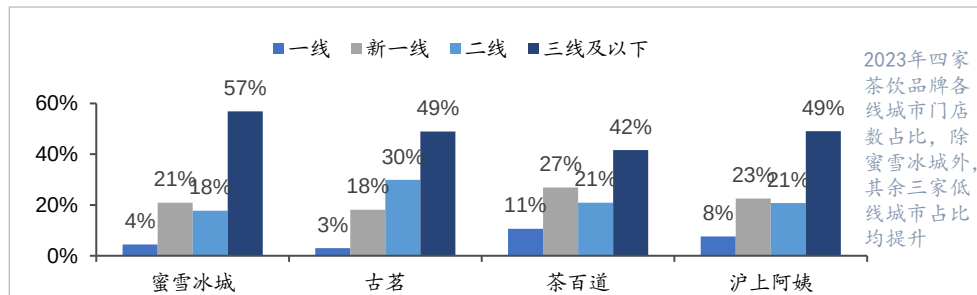


■ **门店规模：**一梯队蜜雪3万家左右；二梯队古茗、沪上、茶百道7-9K家；三梯队书亦6K家缩店明显（23年8月门店数达到峰值8k，年内净减少约2k家），霸王茶姬23年初门店数突破1000家，年底增至3511家，截至24年6月已有4338家，门店数快速扩张。

■ **门店增速：**一梯队蜜雪20-22年门店增速分别为82%/52%/45%，增速逐渐放缓；二梯队古茗22-23年门店增速分别为17%/35%，仍处于上行期；三梯队奈雪的茶以直营为主，因此门店数较少，23年公司首开加盟，整体门店增速55%高于22年（剔除81家加盟店后亦有47%增速）。

■ **单店营收：**

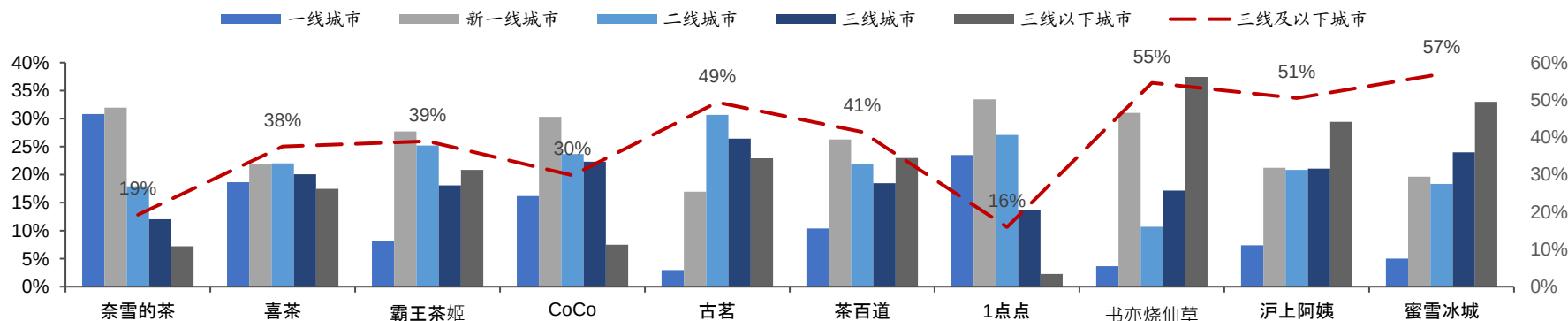
- **300万以上梯队：**霸王茶姬，核心商圈大单店模型
- **200-300万梯队：**古茗、奈雪的茶、茶百道、喜茶
- **100-200万梯队：**蜜雪冰城、沪上阿姨



2、竞争格局：蜜雪top10省份门店占比6成，古茗主攻核心省份

- **蜜雪冰城**：目前已有11省门店数超过1000家，其中门店数前五省份分别为大本营河南（2742家）、山东（2026家），江苏（1909家），河北（1725家），广东（1696家），top5占比为34%，top10门店占比60%。蜜雪门店分布多为中部大省，像福建浙江等南方强省门店数仅在700+和1500+，推测主要系南方一二线城市较多，但考虑到蜜雪下沉相对充分的情况下，预计未来将南下布局、加密一二线城市门店。
- **茶百道**：门店数前五省份分别为浙江（800家）、江苏（782家），四川（685家），广东（671家），河南（405家），top5占比为40%，各省分布相对均衡，暂未出现门店数超1000的省份，未来预计公司优先加密二线及以下城市门店。
- **古茗**：门店数前五省份分别为浙江（2089家）、福建（1125家），广东（993家），江西（851家）、江苏（695家），top5合计占比超过62%，对比茶百道/蜜雪/沪上前三省份门店占比的40%/34%/43%，古茗门店头部省份密集、打法侧重于核心省份的抢占，相对侧重布局浙江福建广东市场，预计未来重点发展未达关键规模（500家）的省份例如山东四川等。
- **沪上阿姨**：门店数前五省份分别为山东（1104家）、广东（894家）、安徽（567家），河北（437家），江苏（415家），top5占比为43%。未来预计通过三大子品牌针对性渗透各线城市。

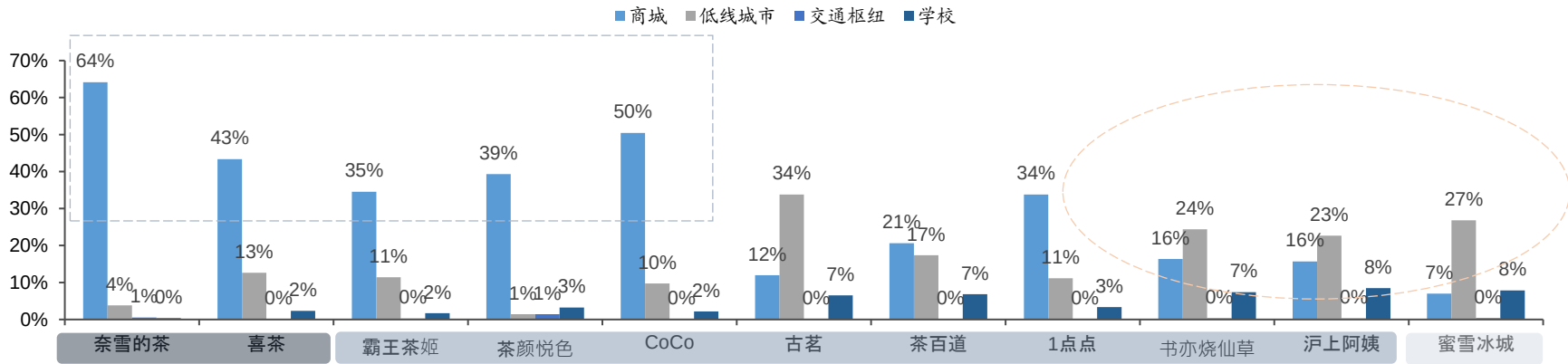
图：主流茶饮品牌分线级的门店占比情况（截至2024年5月27日）



2、竞争格局：中高端侧重核心商圈，下沉市场依赖社区/大学/枢纽

- **不同品牌开店定位呈现差异化，中高端品牌商场分布为主、低端品牌分布较分散。**核心门店带来的流量和效益相比于普通门店之间往往存在几倍的差异，抢占核心门店能够触达更多消费者、能受益周边商业带来的增量流量。从门店渠道结构来看：**（1）中高端品牌商场门店数占比较高**，例如喜茶奈雪和霸王茶姬商圈门店数占比分别64%/43%/35%，商场高消费群体密集，是中高端茶饮品牌的主流消费群体；**（2）平价茶饮品牌低线城市门店数占比较高，且各渠道门店数分布较均匀**，通过在低线城市消费者的日常生活动线周边布局，来实现更广的消费者触达，例如沪上古茗茶百道低线城市门店数占比分别23%/34%/17%，蜜雪大学及周边门店相较于同行更多，占比为8%。
- **从未来开店空间来看，不同渠道结构的品牌在开店策略上各有不同，其中中高端品牌未来主要进攻路线为下沉策略，而对于各渠道占比相对均衡的低端品牌未来开店思路主要是对各线渠道的门店加密。**

图：主流茶饮分渠道门店数量占比情况，门店扩张仍有空间（截至2024年5月27日）



目 录

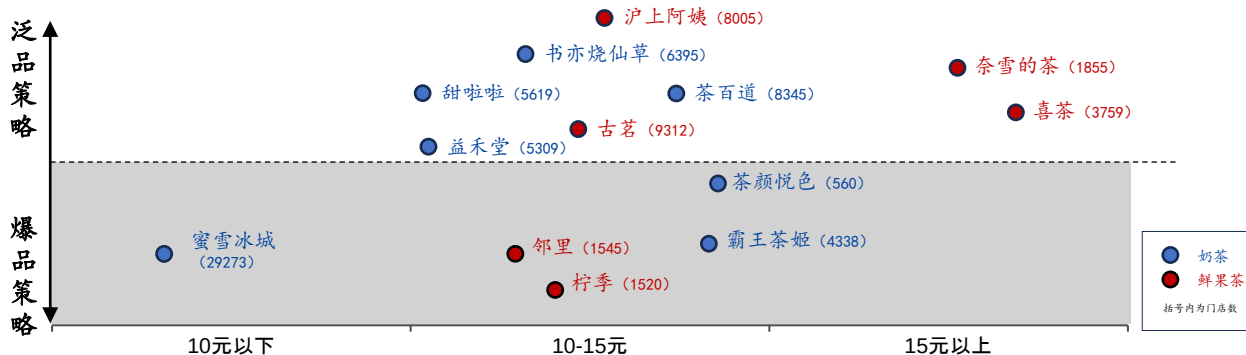
- 1、市场容量：茶饮赛道的门店天花板在哪？
- 2、竞争格局：区域分布，哪家的开店加密空间更大？
- 3、定位定价：如何定位爆品、错位竞争？
- 4、运营效率：供应链与门店数飞轮下的单店模型
- 5、出海市场：东方茶走向世界
- 投资建议
- 风险提示

3、定位与定价：关注产品创新与品牌差异化的打造

■ **品牌定位决定了赛道厮杀的激烈程度，优质的茶饮品牌定位清晰，且具备较强的创新能力，着力创造品牌记忆点。**从行业整体来看，目前各茶饮品牌定位均围绕“新鲜”、“健康化”、“品质化”等方向，消除消费者对于茶饮不健康、高糖易胖等顾虑。从上新情况来看，根据美团数据，头部品牌22-23年上新速度均维持在月均6~9k SPU的节奏，SPU总量维持在3w+。

■ **各品牌上新频繁，重视产品创新。**从上新节奏来看，2020年，喜茶、奈雪的茶、古茗分别上新43/37/47款新品；2021年，上述三个品牌的上新为72/44/87款新品，近两年上新速度明显提升。从创新维度来看，经典元素于消费者已吸引力不足，各品牌从普通原材料例如茶叶、牛奶椰奶品类、水果种类和小料等多方面推出全新组合，创造味蕾新体验。

图：分价格带来看现制茶饮品牌定位差异，除蜜雪、霸王茶姬、邻里等，大部分果茶+奶茶均为泛品策略



图：茶饮品牌主流产品大同小异，同质化严重

爆款	不同品牌的同类产品				
杨枝甘露					
手打柠檬茶					
茉莉奶绿					
珍珠奶茶					

图：各品牌尝试在新品上寻找差异化

爆款	首推	哪些品牌在做
#油柑	奈雪的茶21年3月首次引入小众水果茶，以“真·刮油神器”作为霸气玉油柑的标签	茶力小怪兽的油柑铁观音，Hun混果汁的油柑津津茶、野萃山的宝藏油柑王
#黄皮	喜茶全国首推黄皮仙露新品，继油柑之后成为另一个小众爆品	喜茶、奈雪的茶、gaga、益禾堂，邻里、茶力的小怪兽
#芭乐	喜茶推出两款芭乐饮品，“满瓶芭乐葡”“满瓶芭乐养乐多”	乐乐茶、奈雪的茶“霸气脆芒芭乐”“芭乐鸭屎香玉油柑”
#刺梨	2022年1月份，沪上阿姨推出3款刺梨饮品：刺梨维C皇、刺梨加油柑、刺梨鸭屎香	书亦烧仙草等

3、定位与定价：9.9咖啡价格战，茶饮赛道10-15元竞争激烈

- **降价潮后，各品牌价格带由分化趋于统一。**2022年由喜茶率先开启一波高端茶饮品牌的降价潮，产品普降规模在5元左右。高端品牌“下凡”后，给“平替”产品降维打击。同时，以蜜雪冰城为代表的平价品牌受到物料价格变动开始尝试提价操作。价格带在持续靠拢，比如喜茶奈雪降价，瑞幸蜜雪提价。目前，各茶饮品牌的主力产品价格带基本形成三个梯队：1) 10元以内——代表品牌蜜雪冰城；2) 10-15元——代表品牌瑞幸/古茗/茶百道；3) 15元以上——代表品牌奈雪的茶/喜茶/霸王茶姬。我们认为，相比于瑞幸蜜雪的提价操作，喜茶奈雪自上而下的降维打击更易于消费者接受。
- ①**提价。**一方面，瑞幸蜜雪受众群体对价格较敏感，提价以量换价，易混乱价盘甚至失去消费者信任；其次瑞幸蜜雪填补低价格带空白带来门店快速扩张，提价切入第二梯队后原本累积的先发优势不再延续；其次门店提价往往是加盟商成本端承压带来的被动操作，公司需要考虑如何优化供应链来平衡价格与成本直接的矛盾；
- ②**降价。**喜茶奈雪作为新茶饮的高端品牌进入市场，降价更加吸引消费者。

图：目前各主流茶饮品牌核心产品价格区间，价格带大致分为三个梯队



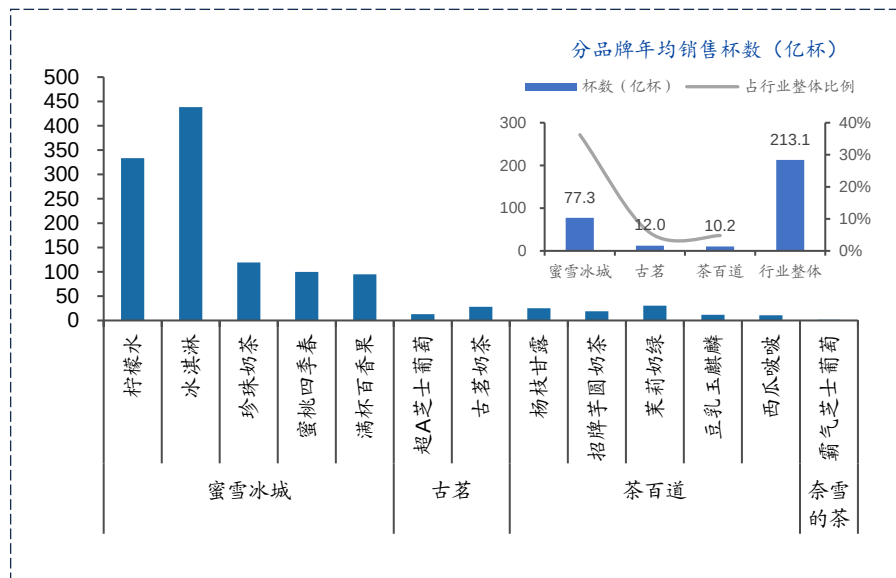
3、定位与定价：注重大单品打造，差异化制胜

- 根据品牌定位打造爆品、建立品牌记忆点，例如蜜雪爆品销量一骑绝尘，泛品策略的古茗茶百道热销单品间基本持平：根据招股书披露，蜜雪冰城以77.3亿杯/年的绝对数量优势领先于其他茶饮品牌，基本占行业整体杯数的1/2；茶百道/古茗年销售杯数在10/12亿杯。从单品销量情况来看，古茗茶百道热销单品销量总数基本持平，热销单品占品牌整体销量比例基本在10%左右，其中古茗奶茶销量占比9%、茶百道茉莉奶绿销量占比11%；不同于古茗茶百道，蜜雪爆品柠檬水和冰淇淋销量占比高达16%/21%，以爆品策略主导的蜜雪与泛品策略的古茗&茶百道在品牌间销售杯数与及销量占比上的差距体现品牌策略的差异化。

图：部分主流茶饮品牌客单价及单店消费人次情况，大致分为三梯队

	奈雪的茶	霸王茶姬	喜茶	茶百道	古茗	沪上阿姨	蜜雪冰城
零售额（亿元）	52	108	90	169	192	72	370
客单价（元/人）	20.4	18.5	17.4	16.6	16.0	14.0	8.5
消费人次（亿人）	2.5	5.8	5.2	10.2	12.0	5.1	43.5
门店数（家）	1855	3511	3200	7801	9001	7297	32180
单店营收（万元）	278	308	281	217	213	131	153
单店日均消费人次（人）	374	455	442	357	365	192	370

图：部分主流茶饮品牌热卖单品日均销售杯数，蜜雪单品表现亮眼（万杯）



3、定位与定价：健康化、茶咖新品类及茶饮plus

■ 品类出现细分趋势：

■ 1) 茶咖新品类：针对泛咖啡群体推出茶咖品类，不同于咖啡品牌针对上班群体，而是从休闲群体渗透



■ 2) 健康化：推出低糖低脂0卡糖、轻乳茶、添加益生菌粉、胶原蛋白肽等小料，适配当下消费者减脂健康等需求；



■ 3) 茶饮plus：+ 欧包、零食等去做产品连带，线上外卖满减等。



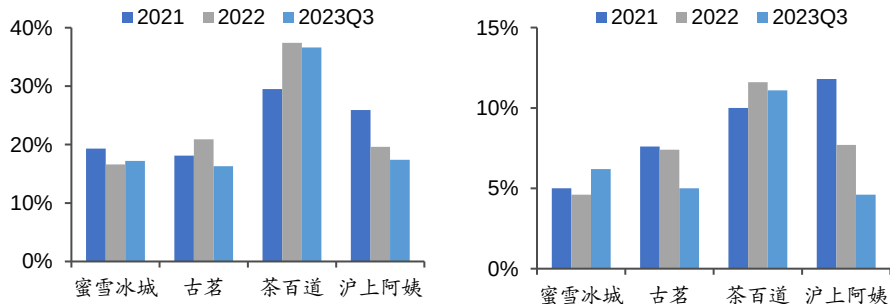
目 录

- 1、市场容量：茶饮赛道的门店天花板在哪？
- 2、竞争格局：区域分布，哪家的开店加密空间更大？
- 3、定位定价：如何定位爆品、错位竞争？
- 4、运营效率：供应链与门店数飞轮下的单店模型
- 5、出海市场：东方茶走向世界
- 投资建议
- 风险提示

4、运营效率：供应链与物流配送成体系，优化上游成本

■ 截至23Q3，四大茶饮品牌加盟门店占比均超过99%，其市场份额/扩张速度深度绑定加盟商。而通过加盟扩张的茶饮公司本质是供应链类型公司，四家公司都大力投入供应链建设，并延伸至上游。（1）**采购**：从行业头部四家品牌情况来看，茶百道前五大供应商采购金额占比超36%，其他三大品牌在15~20%之间，茶百道对头部供应商依赖度最高。（2）**产能**：根据各家体量不同，蜜雪现有产能最大达143万吨，并在重庆等三地有扩产计划；（3）**仓储**：配送中转站，各品牌均在全国建有多个仓库。（4）**物流**：蜜雪古茗分别于14、15年开始自建物流体系，有效压缩物流成本、提高配送频率。根据招股书披露，23Q3古茗仓到店平均成本占GMV仅为0.9%，同期行业平均水平为2%。而茶百道和沪上为第三方配送。同时，近年来各大品牌均开始注重对供应链数字化建设，来达到提效降费的作用。

图：四大茶饮品牌向前五大供应商（左）及最大供应商（右）采购额占比

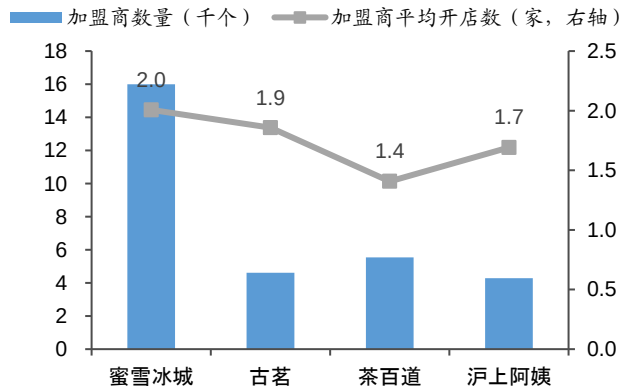


图：四大茶饮品牌供应链对比

	蜜雪冰城	古茗	茶百道	沪上阿姨
采购	前五大供应商采购额占比	17.20%	16.30%	36.60%
	最大供应商采购额占比	6.20%	5.00%	11.10%
生产	生产基地	河南、重庆、广西、海南、安徽，占地面积67万平	果汁和茶叶三个加工厂，由第三方供应	1个工厂（包材、森冕工厂）、23年占总包材比26.7%
	产能	143万吨，目前在重庆、安徽、海南均有扩产	诸暨新建工厂预计24年投产	一家生产基地位于浙江海宁，其中有4条产线主要生产珍珠、芋圆、芋泥、茶叶等食材
仓储	仓库概况	26个自营（含东南亚11个自营仓库）；面积超过30万平（含东南亚6.6万平米）	21个自有仓库，面积超过20万平	21个，20个中心仓+1个前置仓
	覆盖半径	-	75%以上门店位于仓库周围150公里内	30个（2个农产品仓库及所有前置仓为第三方运营）
物流	扩建计划	-	台州新建，预计总建筑面积超3.9万平	6个运营仓库+15个向第三方租赁并共管仓库；面积约8万平
	物流配送	供应商配送或者自配，327辆自有+第三方全国覆盖及下沉最深	支持向97%门店提供2日1配冷链配送服务（行业一般4日1配）	第三方（300辆车队）第三方
物流	辐射范围	超过90%国内县级行政区可实现12小时内触达；90%以上门店冷链覆盖；海外覆盖4国300个城市	支持向97%门店提供2日1配冷链配送服务（行业一般4日1配）	97%门店提供每周2次或以上配送
	配送成本	-	仓到店平均占GMV0.9%	一周2~3次

资料来源：各公司招股书、公司公告、华福证券研究所（注：前五大/最大供应商占比数据茶百道为23年全年，其余三家数据均截至23Q3）

图：蜜雪冰城对加盟商建立一系列培训及发展的制度，系统管理加盟商大军



4、运营效率：重点茶饮品牌单店模型对比

■ 我们通过拆分单店模型来看四大茶饮品牌特点，

(1) 门店大小：霸王茶姬 > 茶百道 > 古茗 > 蜜雪，霸王茶姬以大店形式扩张为主；

(2) 初始投入。以初始投入资金与门店数大小成正比，大店带来的装修、培训投入较高；

(3) 日均杯销量来看，霸王茶姬单店日均销量700杯远超其他三品牌；

(4) 外卖占比来看，茶百道较依赖线上平台的引流，占比达59%，蜜雪冰城15%占比较低；

(5) 盈利能力来看，霸王茶姬以17%的净利率水平较高。

■ 总结来看，霸王茶姬通过抓住差异化进行营销攻势，打出较优越的单店模型；古茗鲜果采购较多导致材料成本42%较高；蜜雪小店形式扩张，但材料成本拉低盈利能力。

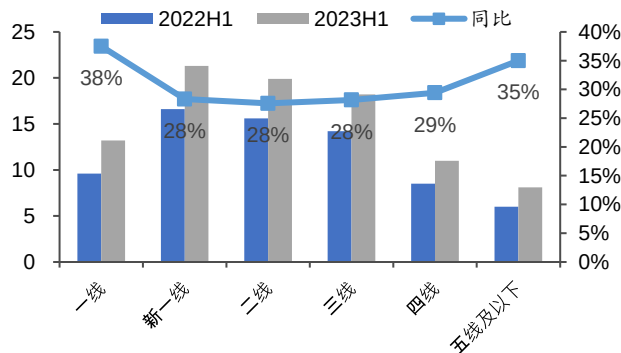
		蜜雪冰城	古茗	茶百道	霸王茶姬
		以标准门店为例	以标准门店为例	以省会45平门店为例	以省会城市为例
门店面积	平方米	30	40	45	80
人员配置	个	4	6	5	12
投资回报期	月	13	13	22	10
初始投资					
加盟费	万元/年	1.1	9.9	8.8	7.0
保证金	万元/年	2.0	1.0	1.5	1.0
品牌管理费	万元	0.5	1.9	3.0	1.5
开店培训费	万元/年	2.0	3.0	2.5	6.0
设备费用	万元	7.0	10.0	14.0	10.0
装修费	万元	12.0	16.0	18.0	40.0
合计	万元	24.6	41.8	47.8	65.5
收入拆分					
总收入	万元/年	153.30	233.60	216.76	473.70
日均杯销量	杯/日	494	400	357	700
单价	元/杯	8.5	16.0	16.6	18.5
费用拆分					
材料成本%	%	44%	42%	40%	36%
员工成本%	%	13%	13%	12%	14%
房租成本%	%	11%	10%	12%	15%
水电杂费物料%	%	3%	3%	3%	4%
设备折旧成本%	%	4%	4%	5%	4%
外卖配送成本%	%	6%	10%	14%	9%
外卖收入占比%	%	15%	40%	59%	40%
销售费用%	%	3%	2%	2%	2%
净利润	万元	23.4	39.7	26.5	80.8
净利率%	%	15%	17%	12%	17%

4、运营效率：行业外卖占比达42%，增加消费者触达

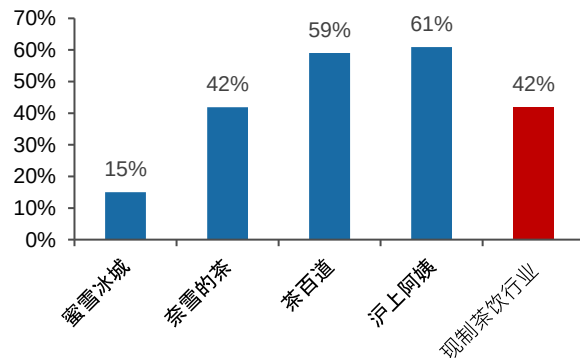
■ **外送平台崛起，2022年整体现制茶饮赛道外卖占比42%，线上外送市场空间达1391亿元。**以奈雪为例，2018至2022年外送平台占比由8%逐步提升至46%，CAGR4达128%，外送平台增势迅猛。但伴随着疫后线下门店复苏，奈雪外卖占比回落至42%。但外卖的即时配送特点，打破了时空限制，创造了线下消费外的订单和流量，在疫后亦能维持一定增长，根据美团数据，一线城市23H1新茶饮外送订单仍维持38%的增长。

■ 同时，各品牌也通过自营小程序增加线上渠道对消费者的触达，2019-2023年奈雪小程序销售额由3.1亿增长至20.4亿，CAGR为60%，23年品牌自营的小程序占比提升至44%。

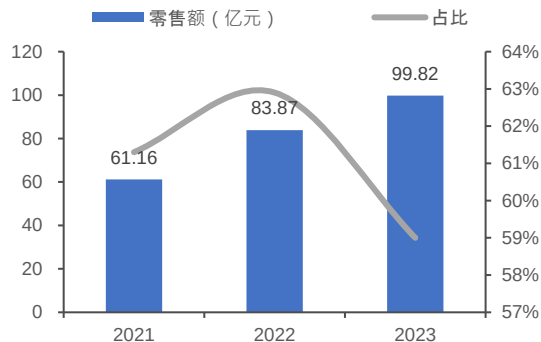
图：美团平台新茶饮订单变化趋势



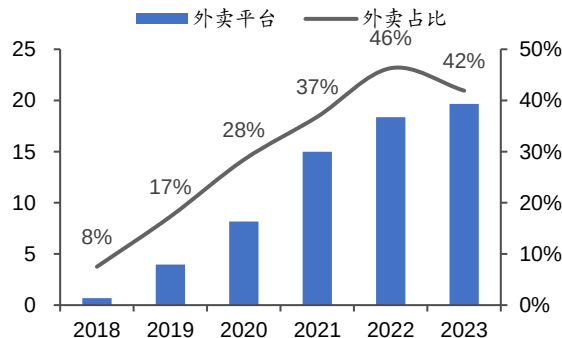
图：2023年部分茶饮品牌外卖占比*



图：2023年茶百道外卖平台占比下滑

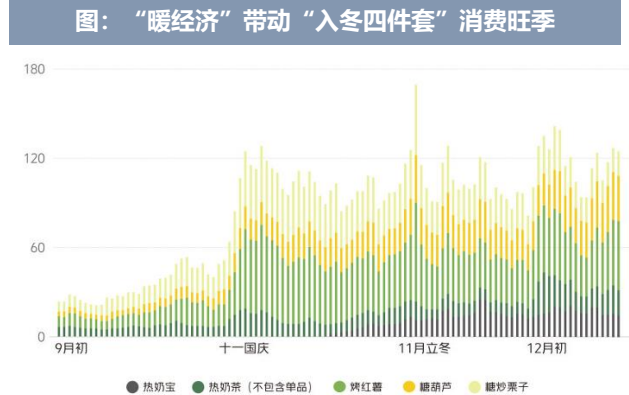
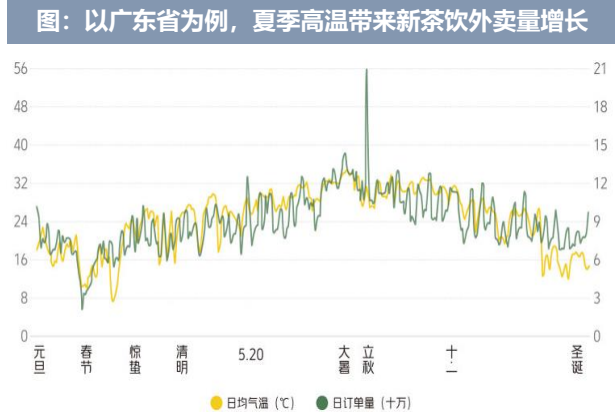


图：奈雪外卖平台销售额增长情况 (亿元)

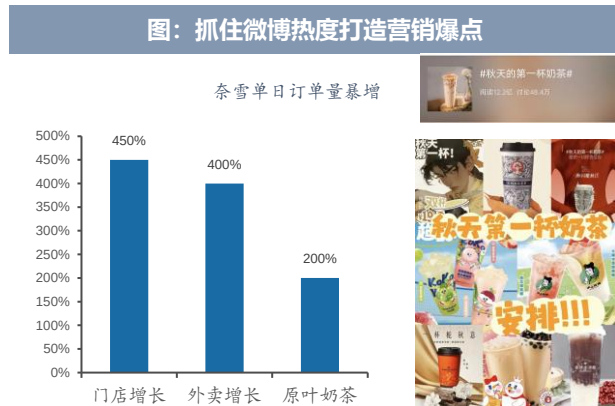


4、运营效率：上新周期性明显，炎夏暖冬成为消费旺季

- 各品牌维持周度推新，冬夏成为新茶饮传统消费旺季。新茶饮外卖订单波动与气温有强相关关系，而夏季和冬季具有明显的气温差异，对新茶饮订单的影响较为显著。根据美团数据，在广东新茶饮外卖量在夏季出现明显峰值，冬季对水果茶的需求量有显著下降。



- 同时，4-6月也成为品牌产品推新的重要时点。商家也在传统的消费旺季外通过季节特征打造营销爆点，例如2020年立秋的“秋天的第一杯奶茶”，在微博引起12.2亿热度，也带火线下奶茶店销售增长。



图：不同茶饮品牌推新节奏均维持在周度

品牌	推新节奏	推新周期
奈雪的茶	3.1-3.7款新品/月	1-2周
喜茶	约3-6款新品/月	1周左右
蜜雪冰城	5.2款新品/月	5-6天
古茗	约7-8款新品/月	3-4天
茶百道	约3-6款新品/月	1周左右

蜜雪冰城案例：议价能力凸显，供应链60%+自产

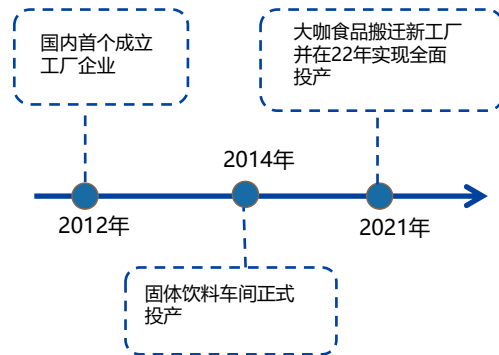
■ **依托强供应链管理，增强向上游的议价能力。**蜜雪价格带基本位于10元以下，与高端品牌错位竞争、定价上即使在同类平价品牌面前也难有对手；并在以接近包装饮料的低价格带上以柠檬水、冰淇淋等爆品出圈，建立品牌声量；议价能力上，近3w家门店的规模不仅拥有稳定客群和需求、对上游议价能力也较强，能够绑定核心供应商、以较低价格采购原材料。**蜜雪冰城重视供应链建设，提高自产能力，建立规模化仓储与物流系统，保障国内及海外门店原材料供应。**2012年成立国内首个工厂，2014年固体饮料车间正式投产，2021年大咖食品搬迁新工厂并在22年实现全面投产，已实现60%原材料自产。

■ **蜜雪冰城强大供应链体系为国内外门店扩张布局提供保障。**2022年，蜜雪冰城分别于香港、越南、印尼成立了4家经营公司，主要从事设施设备的运营以及原材料采购。22年12月，“大咖创投”与福建泉州喜多多食品合作，在菲律宾投资椰果、椰浆加工生产基地。预计2023年1月投产的智能生产加工和出口基地以及亚洲总部项目，可以达到年产能饮料浓浆22.5万吨、乳制品9.5万吨、固体饮料10万吨，自产也使蜜雪冰城在原材料品质掌控、成本控制等方面具有优势。

图：主流平价品牌汇总

平价品牌	成立时间	门店数（家）	人均客单价（元）
蜜雪冰城	1997年	32,180	8.5
甜啦啦	2015年	5,619	10.0
益禾堂	2012年	5,309	10.3
CoCo	1997年	4,114	13.81
一点点	1994年	2,901	15.1
古茗	2010年	9,001	16.0
茶百道	2008年	7,801	16.6
7分甜	2015年	1,213	16.8

图：蜜雪冰城产能建设进度



图：23Q3蜜雪冰城产能情况（吨）

品牌	产能	产量	产能利用率
糖	417,676	190,122	45.50%
奶	264,877	161,763	61.10%
茶	2,696	908	33.70%
咖	11,250	6,595	58.60%
果	103,921	64,407	62.00%
粮	8,714	3,972	45.60%
料	105,475	62,857	59.60%

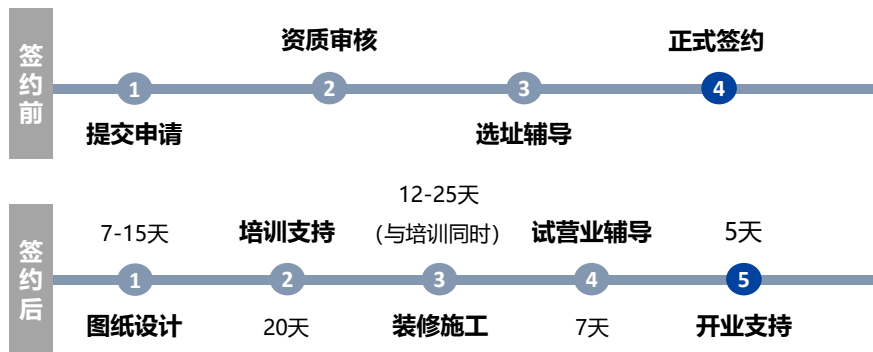
古茗案例：严选优质加盟商，1-2月高效签约开店

■ 以特许经营模式拓展门店网络，制定高效严格的加盟流程，签约后开店约31-52天：

- 1. 加盟商申请与筛选：**以强盈利能力与品牌口碑吸引加盟申请，坚持加盟广告“0”投入，完整流程包含线上咨询、提交申请、资料审核、区域面谈、选址辅导、线上签约等多个环节。公司运用自行设计的人才识别度软件，通过150道选择题全方位考察15个不同能力模型，加盟商审核通过率仅1.3%。
- 2. 门店选址：**公司将利用自身18500+门店点位数据库与智能算法，辅助加盟商选择潜在的门店位置。在铺位敲定前，加盟商无需缴纳保证金等费用。此外，公司允许加盟商候选人在半年之内申请重复选址，充分保障加盟商利益。
- 3. 正式签约与最终审查：**订立合作协议后公司对门店统一进行设计施工，保证硬件设备稳定运行。同时已建立全面的加盟商培训体系，要求每家加盟门店至少有3人在公司培训中心接受培训。开业前，公司按协议对新店进行全面评估，包括营业执照、人员安排、材料采购、设备配置、卫生标准、培训完成情况等。于顺利完成检查后，新店有资格正式营业。并优化管理与供应链体系。

■ 根据招股书，截至23Q3古茗加盟商带店率为1.9家，相比于同期其他品牌蜜雪/茶百道/沪上的2.0/1.4/1.7家，基本位于中高位水平。

图：古茗加盟流程



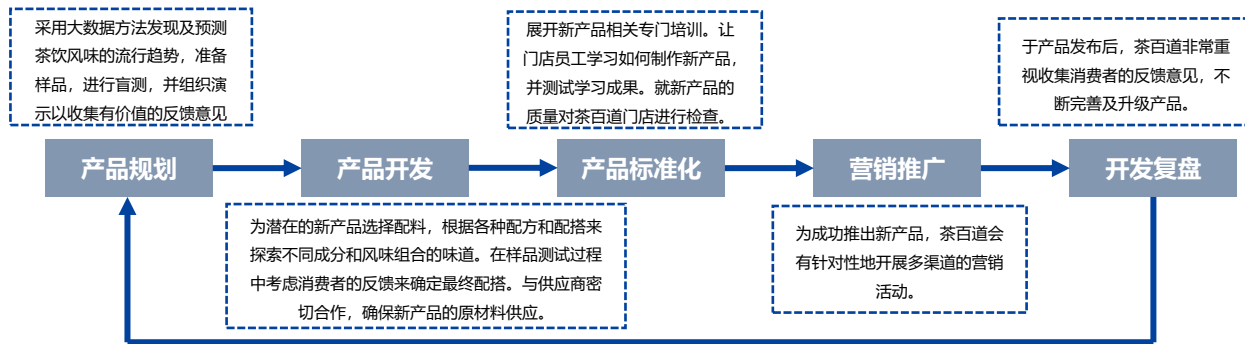
图：古茗加盟费用明细（元）

项目	金额	具体情况
品牌合作费	18800	三年单店授权/新品更新/品牌活动策划
运营服务费	30000	公司自主研发软件授权使用
培训服务费	25000	调饮技能及门店经营培训
开店服务费	25000	选址指导、试营业辅导
合作与培训保证金	5000+5000	无违约闭店时可退还；培训通过可退还
开业营销费	8000	开业营销活动通用版
装修、设备及首批原料	100000+100000 +20000~40000	以实际情况为准
预算合计	336800起	不包含店面租金和转让费

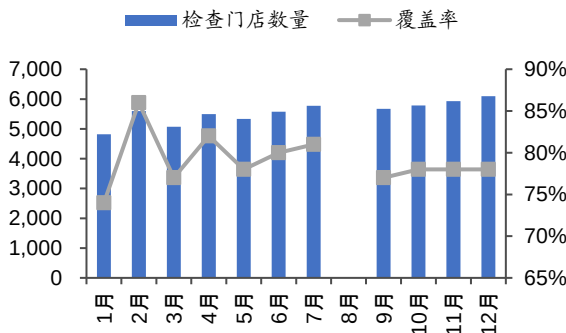
茶百道案例：重视产品开发创新，严格管理加盟商

- **茶百道具备专业产品开发团队。**公司产品开发部由38名成员组成，所有成员均是拥有餐饮行业相关工作经验的专业人士。开发部成员致力于发掘和探索各种原材料的口味和特性，研发独一无二的原创配方。
- **2022年公司开发出了约300款产品，并上新43款。**茶百道从中国传统茶饮、全球美食和配料、小吃和甜点中汲取灵感，基于对消费者口味和反馈深刻理解，开创了一系列的新产品。产品开发与创新能力使得公司可以紧追市场潮流，甚至引领消费者需求，进而建立差异化优势，铸造竞争壁垒。
- **加盟商数量23年末达到5538名，严格督导加盟商。**2020-2023年茶百道加盟商数量由2580名增至5538名，其中595名加盟商开设了两家以上的门店。开设多家门店的加盟商的快速增长体现出了加盟商对公司品牌的信任，也印证了茶百道门店优秀的盈利能力。同时公司每月对加盟商进行巡检，并出具月报，巡检覆盖率基本超75%。

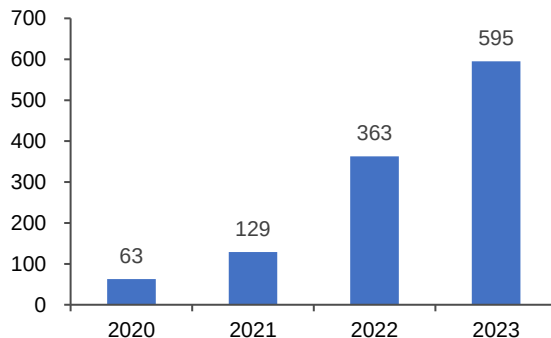
图：茶百道研发流程



图：2023年单月巡检门店数量及覆盖率



图：2020-2023年茶百道开店两家及以上加盟商数量（名）



目 录

- 1、市场容量：茶饮赛道的门店天花板在哪？
- 2、竞争格局：区域分布，哪家的开店加密空间更大？
- 3、定位定价：如何定位爆品、错位竞争？
- 4、运营效率：供应链与门店数飞轮下的单店模型
- 5、出海市场：东方茶走向世界
- 投资建议
- 风险提示

5、中国茶走向世界：放眼全球，品牌出海打造第二极

- **茶饮品牌出海进行时，大多选择东南亚作为出海首站，供应链为其核心。**（1）国内市场加密空间有限，出海成为做大增量的必然选择。目前国内已有喜茶、奈雪、蜜雪冰城、沪上阿姨、霸王茶姬、Coco等一众品牌开启了出海进程。（2）**大多数品牌出海首站选择东南亚地区。**主要因为东南亚地区常年高温，茶饮需求旺盛；其次地理位置上离中国近，饮食习惯也较为相似，供应链存在一定协同；从年龄结构角度来看，东南亚地区年轻人占比高，茶饮目标人群多。（3）**核心是强大的供应链做后方基础，东方茶较鲜果茶更适合作为出海品类。**国内品牌出海仍需要将原料、设备等运输至海外，而由于鲜果茶主要原料为新鲜水果，从国内采摘、加工运输至海外更加耗时耗力，且对供应链有较高的要求。

图：部分出海茶饮品牌产品、价渠道继营销概况对比

品牌	喜茶	霸王茶姬	蜜雪冰城	奈雪的茶
出海时间线梳理	2018年11月，以新加坡为出海首站，目前已在新加坡、伦敦、墨尔本等多地开店，门店数8家	2019年8月开启出海历程，目前已经在马来、新加坡泰国合计开店70+	2018年开始出海扩张，目前已在越南、日本、澳大利亚等地，合计开店近4000+	2018年开始品牌出海，目前已在日本、新加坡等地开店
产品	高品质鲜果茶	“原茶叶+鲜奶”的差异化品类；当地基于原产品品类推出本土化特色产品，限定产品	茶饮、烘焙、零售；注重烘焙产品的地域特色	
价格	高价，普遍高于国内（以多肉葡萄标准杯为例，欧美及澳洲普遍在3-4倍的加价率）	中低价，与国内基本一致（以伯牙绝弦中杯为例，东南亚地区普遍持平）	低价，略高于国内（以柠檬水为例，基本持平，略高于国内）	高价，高于国内（以霸气芝士草莓为例，基本加价率在2-3倍）
渠道	直营模式，23年3月启用合伙人模式	加盟模式	加盟模式	直营模式
营销	“城市特色”混合主题	“国风+本土”潮流	超级IP本土化	国内外社交平台推广

5、中国茶走向世界：出海选择，首先东南亚、其次欧美日韩

- 近几年，中国本土奶茶品牌均加快出海进程，喜茶、奈雪、蜜雪冰城等品牌均有海外门店。放眼全球，我们如何思考不同区域市场的特性，以及对于我国茶饮品牌出海的适配程度？
- **首站——东南亚市场：**①东南亚地处炎热、普遍嗜甜，天然具有冷饮消费需求；②从经济发展水平来看，租金人力成本较低，且东南亚地区消费力正逐渐崛起，具有购买茶饮产品的消费能力；③同时对于中国茶饮品牌来说，比邻东南亚具有一定地理优势，便于供应链搭建与配送。根据前文开店空间预测逻辑，我们预计2030年东南亚地区行业整体开店空间将近20万家，相比2023年有近130%的增长空间。
- **潜在市场：**除东南亚外，我们经过筛选，认为欧洲&日韩是出海的潜力市场，可作为茶饮出海品牌出海的第二选择：
- **1、欧洲市场：**人均消费力强、且城市步行商业街形态丰富，适配茶饮门店开设，当前欧洲现制饮品市场整体在5-6万亿元RMB；目前欧洲市场尚处于较空白的状态，按照东方茶对现制饮品替代率在15%假设，空间可达7500亿元。其缺点是远离中国，对供应链建设有较高要求。
- **2、日韩市场：**均为发达国家人均消费能力较强、紧邻中国，供应链搭建难度较小，同时新茶饮的社交属性也易于日韩当地的消费者接受，但品牌竞争较为激烈。

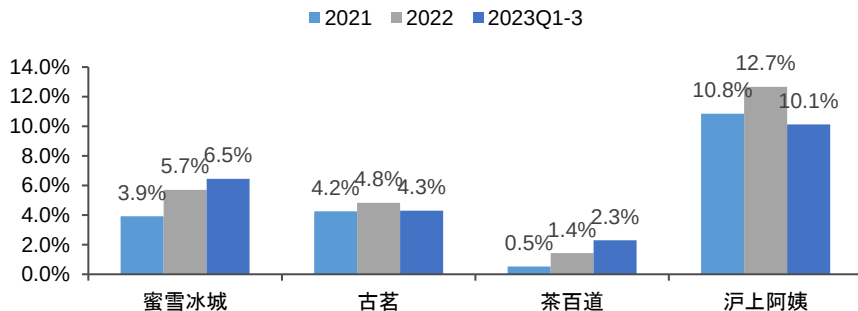
图：东南亚地区门店开店空间测算

	2023年	2030年	增长率
国内门店情况：			
常住人口（万人）	140,767	144,990	0.4%
城镇人口（万人）	93,267	103,773	1.5%
城镇化率（%）	66%	72%	+5pcts
整体-门店数（家）	402,640	500,530	3.2%
整体-店均覆盖人数（人）	3,496	2,897	-2.7%
东南亚门店情况：			
常住人口（万人）	211,133	220,735	0.6%
城镇人口（万人）	88,574	111,925	3.4%
城镇化率（%）	42%	51%	+9pcts
东南亚-门店数（家）	84,450	193,193	10.9%
东南亚-店均覆盖人数（人）	10,488	5,793	-7.2%
top3门店数（家）	6,100	33,274	23.6%
蜜雪冰城	4,000	-	
品牌P	1,200	-	
品牌Q	900	-	
top3门店数占比	7%	17%	+10pcts

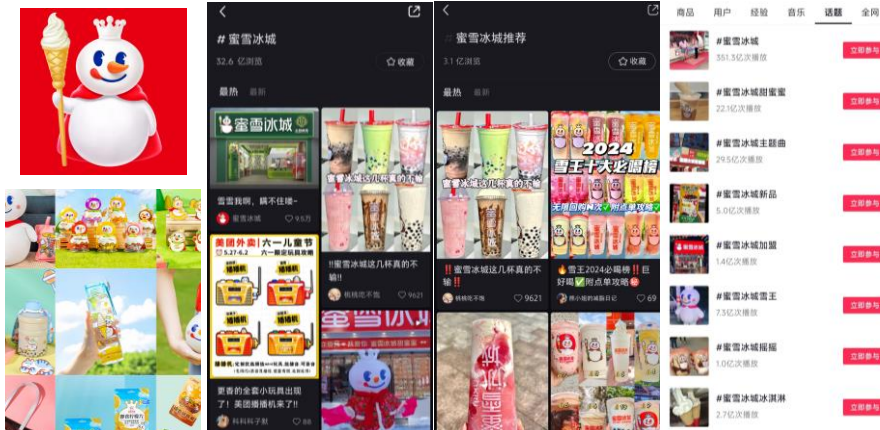
5、中国茶走向世界：雪王IP营销出圈，出海进程稳步推进

- **品牌IP打造，线上线下联动营销成为品牌营销主要方式，蜜雪冰城持续创新推出“破圈”营销活动。**2018年蜜雪冰城推出热门IP“雪王”，截至目前小红书、微博话题热度均过亿。
- **蜜雪冰城销售费用及销售费用率逐年走高，2023年截至前九个月，销售费用达到9.93亿元，销售费用率高达6.45%，远高于其他品牌。**截至23年9月，“雪王”及“你爱我，我爱你，蜜雪冰城甜蜜蜜”主题曲的相关话题在主要社交平台上的累计曝光量分别超过87亿次及84亿次。
- **同时，蜜雪出海进程稳步推进中，仍主打平价高质产品。**2018年起，蜜雪以东南亚地区为首站开启品牌出海进程。但东南亚地区人均收入水平不高，在当地茶饮品牌也多位于中低价格带的情况下，蜜雪通过自建供应链，将冰淇淋和茶饮产品价格的定在40美分-1.5美元之间（另一受欢迎品牌售价在1.34-2.67美元之间）。不同于国内蜜雪基本是低价茶饮品牌天花板，海外蜜雪面临本土品牌低价的竞争，例如印尼的Haus和Esteh Indonesia定价基本低于蜜雪。2022年新开韩国、泰国、马来等地，23年进军日本、澳大利亚。截止24年2月，蜜雪在海外合计开设超过4000家门店。

图：2021-2023Q3四大茶饮品牌销售费用率对比



图：雪王IP及周边出圈，蜜雪冰城在电商平台话题度较高



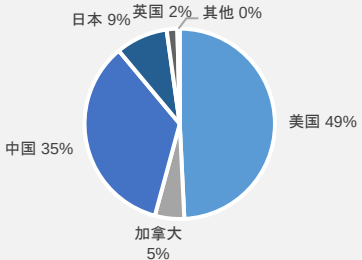
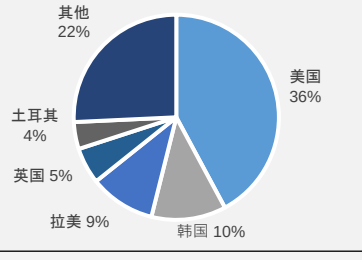
5、中国茶走向世界：对比星巴克，规模效应下的全球复制

■ 星巴克全球门店数及出杯数均为top1，中国茶饮有望凭借优质供应链出海。截至23财年，星巴克全球门店数为38038家，直营/加盟门店占比为52%/48%，中国门店均为直营形式，为6804家（2024年6月7日增长到7905家）。星巴克作为成熟的咖啡品牌，全球扩张进程遥遥领先于现制饮品行业其他品牌，国内茶饮品牌在持续发展供应链及国内门店持续加密下，有望充分受益其规模优势加速出海，诞生全球化的中国茶品牌。

图：星巴克中国区门店数及单店营收与蜜雪对比情况

	星巴克A	蜜雪冰城B	对比倍数A/B
全球来看：			
总营收（亿元）	2530	570	-
全球门店数（家）	38038	36153	1.1
全球出杯数（亿个）	74	58	1.3
中国地区情况：			
GMV（亿元）	222.3	493.3	0.5
门店数（家）	6804	32180	0.2
单店营收（万元/年）	326.66	153.30	2.1
日均杯销量（杯）	237	494	0.5
客单价（元）	37.83	8.51	4.4

图：星巴克直营：加盟比例基本维持在1:1，门店分布大多在北美地区

	2022年	2023年	yoy	将23年数据换算成人民币
总收入（亿美元）	322.50	359.76	11.6%	2530.36亿元
直营门店收入（亿美元）	265.76	294.62	10.9%	2072.24亿元
加盟门店收入（亿美元）	36.56	45.13	23.4%	317.40亿元
其他（亿美元）	20.19	20.01	-0.9%	140.71亿元
门店数（家）	35711	38038	6.5%	
直营店（家）	18253	19592	7.3%	
美国	9265	9645	4.1%	
中国	6019	6804	13.0%	
日本	1630	1733	6.3%	
加拿大	946	977	3.3%	
英国	318	355	11.6%	
其他	75	78	4.0%	
加盟店（家）	17458	18446	5.7%	
美国	6608	6701	1.4%	
韩国	1750	1870	6.9%	
拉美	1549	1649	6.5%	
英国	838	911	8.7%	
土耳其	604	676	11.9%	
其他	6109	6639	8.7%	
单店收入贡献（万美元/年）	120.4	126.1	4.7%	886.96万元/年
单店：直营店（万美元/年）	194.1	200.5	3.3%	1410.26万元/年
单店：加盟店（万美元/年）	27.9	32.6	16.8%	229.43万元/年

资料来源：各公司招股书、公司公告、窄门餐眼、华福证券研究所（注：汇率以2022.10-2023.10美元汇率的均值计；蜜雪冰城以全球门店GMV代表=国内（年化后）+海外（团队测算），星巴克为营收口径；蜜雪门店数截至23Q3）

目 录

- 1、市场容量：茶饮赛道的门店天花板在哪？
- 2、竞争格局：区域分布，哪家的开店加密空间更大？
- 3、定位定价：如何定位爆品、错位竞争？
- 4、运营效率：供应链与门店数飞轮下的单店模型
- 5、出海市场：东方茶走向世界
- **投资建议**
- 风险提示

- **国内市场容量：2030年预计达50万家，增长空间24%；规模预计2030年增至近3000亿元，年均增长4.6%。**当前行业整体门店数40万家，整体店均覆盖人数近3500人/店，预计到2030年店均覆盖人数为2897人/店；同时考虑到城镇化水平提升，预计行业门店数空间为50万。
- **竞争格局：规模集中度高于门店集中度，CR5规模占近一半。**①行业头部趋势明显。根据茶百道招股书，2023年top5门店数及规模占比达15%/47%，我们预计到2030年top5门店及规模占比将达16%/51%。②渠道下沉空间广。目前单个城镇/核心城市约有5/1153家茶饮店，未来预计提升至10家/城镇、1403家/核心城市。
- **国内市场加密空间有限，出海成为做大增量的必然选择，东南亚首选，欧洲&日韩次之。**目前喜茶/霸王茶姬/蜜雪海外开店分别8/70+/4000+家，同时沪上阿姨/茶百道也在积极出海过程中。根据第一章开店空间预测逻辑，我们预计2030年东南亚地区行业整体开店空间将近20万家。欧洲&日韩作为潜在市场，可作为茶饮出海品牌出海的第二选择。
- **建议关注：**
 - **①规模优势突出、打造出海第二增长曲线的平价品牌王者蜜雪冰城。**从茶饮三梯队来看，10元以下价格带由蜜雪主导、且蜜雪门店数远超同行，在质价比趋势下，蜜雪拥有较强的规模优势与价格优势；同时，从出海布局来看，蜜雪目前海外已有4000+门店，出海进程相对较快、打造第二增长曲线。
 - **②自建供应链、配送高效的下沉品牌古茗。**加盟扩张的茶饮公司通过投入供应链建设来实现降本增效，古茗自建配送体系，23Q3仓到店平均成本占GMV仅为0.9%，配送效率较高；同时加盟商带店率1.9家相比同行较高，加盟商黏性较强。
 - **③未上市但单店模型优秀、主打原叶鲜奶茶爆品出圈的国风奶茶品牌霸王茶姬。**霸王茶姬通过大店扩张，抓住差异化进行营销攻势，在单店日均杯数、盈利能力上优于同行，截至23年底，霸王茶姬门店为3511家，考虑到其单店年营收308万元表现较优，预计未来开店空间较大。

目 录

- 1、市场容量：茶饮赛道的门店天花板在哪？
- 2、竞争格局：区域分布，哪家的开店加密空间更大？
- 3、定位定价：如何定位爆品、错位竞争？
- 4、运营效率：供应链与门店数飞轮下的单店模型
- 5、出海市场：东方茶走向世界
- 投资建议
- 风险提示

- **门店扩张不及预期的风险。**
- 茶饮品牌大多为加盟模式，公司盈利能力深度绑定各加盟商门店经营情况，在行业竞争加剧、品牌对消费者吸引减弱均有可能带来门店关店、新开门店减少，从而带来门店扩张不及预期的风险。
- **产品同质化竞争带来价格战的风险。**
- 产品创新有限，在只有同质化商品竞争的情况下，存在各品牌之间加大折扣力度、满减等优惠的风险，折损品牌单店模型。
- **出海不及预期的风险。**
- 目前各大茶饮品牌均在寻求出海机会，亦会导致竞争加剧、海外门店盈利能力不及预期的风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT幢20层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

