

食品饮料

茶饮专题:供应链建设正当时,深度赋能企业发展

投资要点:

➤ **跑马圈地扩张时代,品牌发力供应链搭建。** 茶饮企业高速扩张,行业整体规模持续提升。2018年至2023年,三线城市、四线及以下城市的现制茶饮店市场快速增长,市场规模分别由2018年的163亿元及214亿元增至2023年的716亿元及735亿元,年复合增长率分别为34.4%和28.0%。

随着三四线级城市品质消费潜力初现,各茶饮品牌纷纷昂首阔步,争分夺秒进行下沉市场扩张布局,意图获取先入者优势,占领规模先机,致使整体茶饮企业门店规模持续提升。随着市场规模日益扩张,原材料需求日益增长,居高不下的原材料成本占比使成本控制具有必要性,企业规模及运营的复制属性使成本控制具有可行性。各商家纷纷将目光投至供应链及数字化开发建设,全供应链体系搭建成为兵家必争之地。

➤ **品牌布局各显其能,多维建设深度赋能。** 始于源头,供应链布局已进入纵深化阶段。当前现制茶饮行业产业链包括上游原材料供应商、中游现制茶饮品牌及下游销售渠道。分各品牌来看供应链布局,茶百道对于茶叶有极高选品要求;古茗茶饮注重选用当季新鲜水果,同时也与“认养一头牛”品牌合作,原产地直采与自建种植基地相结合,等等。冷链物流是一个高度专业化和技术化的领域,它确保产品在整个供应链过程中都能保持最佳的品质和安全性。茶饮因其品质要求高、时效性高等特征,对冷链仓储物流体系建设提出严峻考验。在此背景下,各茶饮品牌均发力冷链体系建设,深度赋能企业经营端。

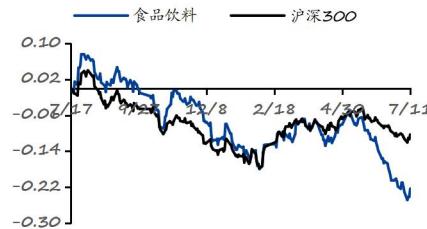
➤ **建议关注:** 规模优势明显,自身闭环供应链完备的蜜雪冰城;门店拓展提速,深耕下沉市场发展的古茗;逐步加深供应链建设,放大规模优势的茶百道。

➤ 风险提示

食品安全风险,拓店不及预期风险,竞争加剧风险,消费者偏好变动风险。

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)

lc30103@hfzq.com.cn

分析师: 童杰(S0210523050002)

tj30105@hfzq.com.cn

相关报告

1、周观点: 业绩预告集中披露,个股机会逐级显现——2024.07.14

2、食品饮料周观点更新——2024.07.07

3、新常态下新思路,栉风沐雨砥砺行——2024年中期行业策略报告——2024.07.06

正文目录

1 跑马圈地扩张时代，品牌发力供应链搭建.....	3
1.1 规模扩张竞争时代，供应链建设成为兵家必争之地.....	3
1.2 供应链数字化建设与“最后一公里”为行业痛点.....	4
2 品牌布局各显其能，多维建设深度赋能.....	5
2.1 自源头始，开启供应链自建深度布局.....	5
2.2 冷链物流与数字化建设，合力打通增长渠道.....	7
3 风险提示	10

图表目录

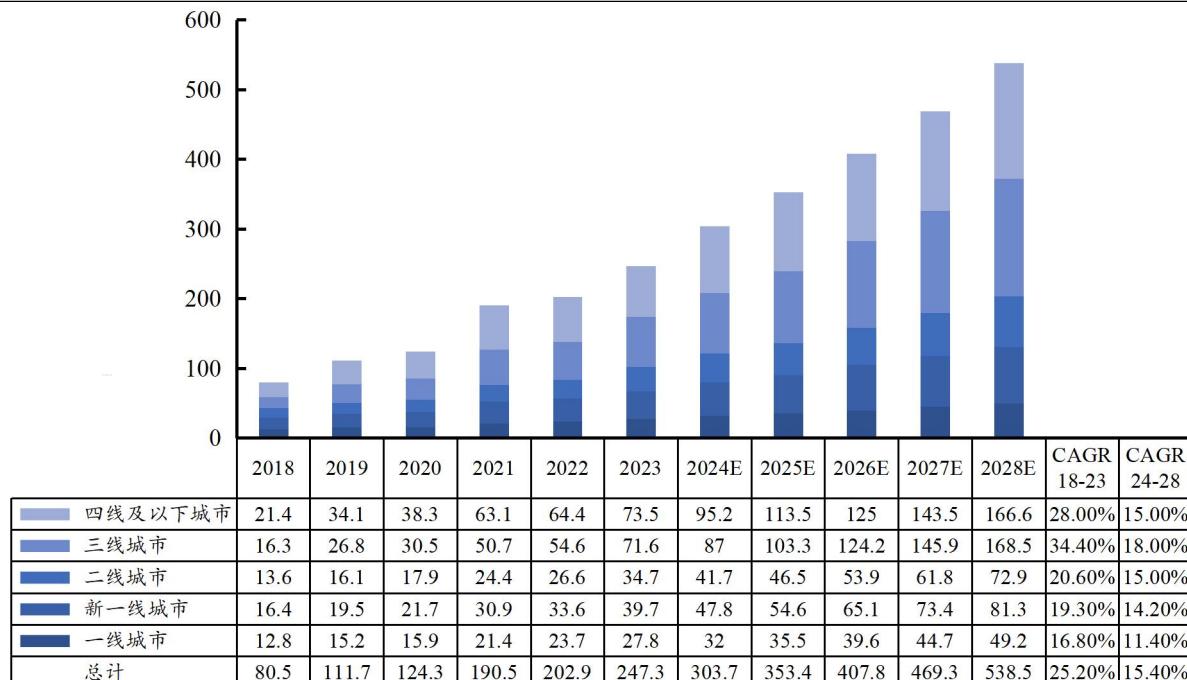
图表 1：2018 年至 2028 年（估计）按城市等级划分的中国现制茶饮店市场的市场规模（十亿）	3
图表 2：2021-2023 年茶饮品牌原材料成本收入占比	4
图表 3：2017 年至 2022 年中国的茶、乳制品及水果的居民消费价格指数	4
图表 4：现制茶饮产业链渠道图	6
图表 5：现制茶饮产业链全流程图	7
图表 6：各品牌供应链部分开发总结表	8

1 跑马圈地扩张时代，品牌发力供应链搭建

1.1 规模扩张竞争时代，供应链建设成为兵家必争之地

茶饮企业高速扩张，行业整体规模持续提升。2018年至2023年，三线城市、四线及以下城市的现制茶饮店市场快速增长，市场规模分别由2018年的163亿元及214亿元增至2023年的716亿元及735亿元，年复合增长率分别为34.4%和28.0%。于此可预见未来，随着整个市场的快速发展，2024年至2028年三线城市、四线城市及以下城市的现制茶饮市场预计将分别以18.0%和15.0%的年复合增长率进一步增长。随着三四线级城市品质消费潜力初现，各茶饮品牌纷纷昂首阔步，争分夺秒进行下沉市场扩张布局，意图获取先入者优势，占领规模先机，致使整体茶饮企业门店规模持续提升。

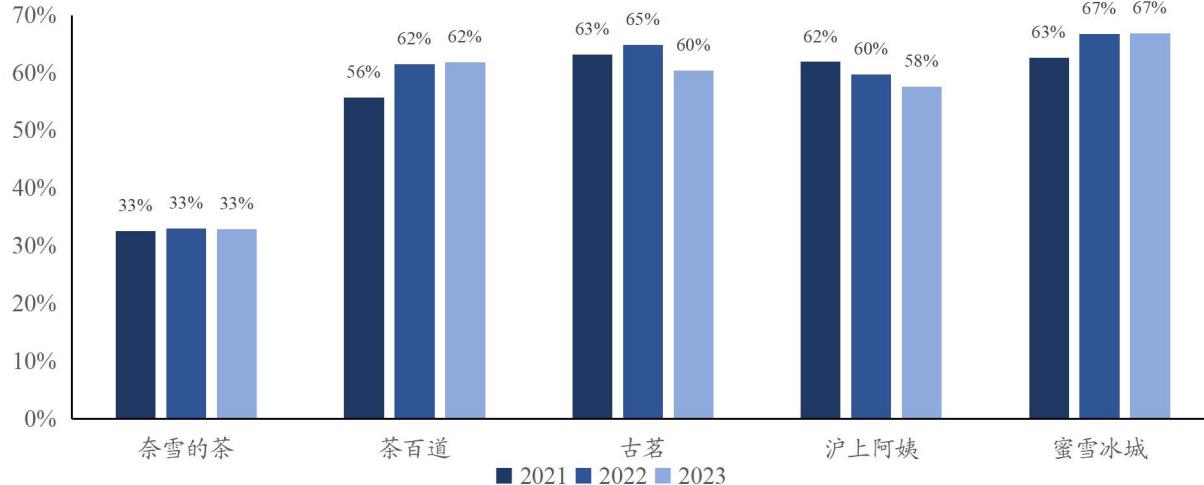
图表1：2018年至2028年（估计）按城市等级划分的中国现制茶饮店市场的市场规模（十亿）



数据来源：弗若斯特沙利文、公司招股书、华福证券研究所

发力供应链建设，控制原材料成本问题。随着市场规模日益扩张，原材料需求日益增长。2023年，奈雪的茶、茶百道、古茗、沪上阿姨、蜜雪冰城等茶饮品牌原材料成本收入占比分别为33%、62%、60%、58%和67%，均居于成本占比科目第一位。居高不下的原材料成本占比使成本控制具有必要性，企业规模及运营的复制属性使成本控制具有可行性。各商家纷纷将目光投至供应链及数字化开发建设，全供应链体系搭建成为兵家必争之地。

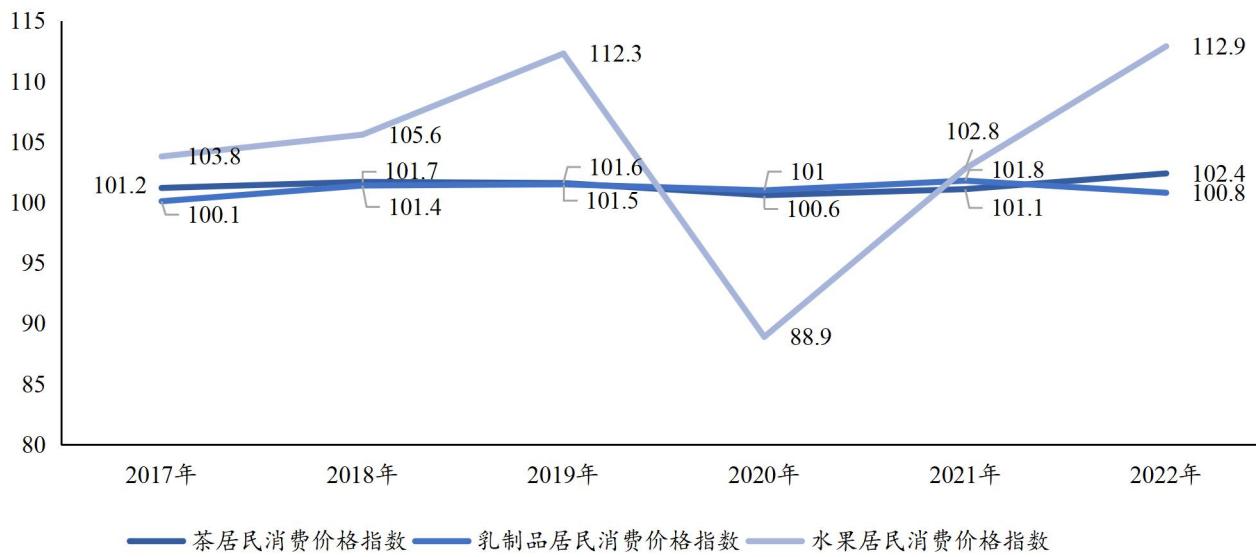
图表 2: 2021-2023 年茶饮品牌原材料成本收入占比



数据来源：公司招股书、官网财务公告、华福证券研究所（注：其中蜜雪冰城、沪上阿姨、古茗 2023 年数据为当前三季度数据）

原材料消费价格指数波动，供应链搭建提高源头自主性及议价能力。就中国现制饮品店而言，其主要成本因素之一为与原材料（包括水果、茶及乳制品）有关的开支。中国的水果居民消费价格指数在过去数年存在波动，由 2017 年的 103.8 上升至 2019 年的 112.3，随后下降至 2020 年的 88.9，至 2022 年回升至 112.9。茶叶及乳制品居民消费价格指数相对保持稳定。茶居民消费价格指数由 2017 年的 101.2 微升至 2022 年的 102.4，而乳制品消费者价格指数则由 2017 年前的 100.1 微升至 2022 年的 100.8。在品牌着力下沉扩张，原材料需求日益膨胀的情况下，企业成本与运营效率对原材料价格变动敏感程度进一步提升。搭建自有供应链体系有助于企业提高供给端自主性，并提升与现有合作供应商的议价能力。

图表 3: 2017 年至 2022 年中国的茶、乳制品及水果的居民消费价格指数



数据来源：古茗招股书、华福证券研究所

1.2 供应链数字化建设与“最后一公里”为行业痛点

仓储体系建设承压，物流系统灵活度亟待加强。在原材料品质为口味基石的茶



饮行业，能否将原材料少量多次、及时按需配送，并针对敏感易腐原料供应进行冷链布局成为品质维持的必经考验。新零售时代，供应链的本质是缩短商品与消费者的距离，以此为目标，必须持续升级仓储物流体系，提升物流系统的灵活度和效率。蜜雪冰城就在其招股书中提到，所募集资金将用于改建现有仓库并进一步扩充仓储体系，从而扩大存储量、拓展区域覆盖范围。并计划根据配送中心规模及所处流通渠道位置的不同，升级建设以 CDC 中央配送中心、RDC 区域配送中心及 FDC 前置仓为核心的三级仓储体系。

数据庞杂，节点分散，数字化转型迫在眉睫。当前新茶饮行业在数字化转型过程中面临全渠道运营数据割裂、数据应用难，业务运转效率低，过度依赖人力堆砌、“生鲜乳”腐损率较高等问题。如何打通全域营销渠道消费者数据及分析利用，如何实现产、配、运、仓一体化，为数据的自动采集和分析提供支撑，并进一步反哺上游采购决策，进行数据模型智能补货、精准数字化营销为行业数字转型所面临课题。

挑战与机遇并存，“最后一公里”路在何方。“最后一公里”作为新零售时代普遍痛点，存在着配送牵涉部门多，协调难度大；城市化进程演进不断拓宽城市配送范围；电商客户体验需求多样化，加重城市配送环节负担；城市配送企业缺乏合作，难以互利共赢等问题。但问题中同样蕴含着机遇，自建物流体系，设置灵活自提点、自提柜，通过“第三方物流配送服务”实现规模配送，将“最后一公里物流”纳入城市整体规划，均是解决问题的潜在对策。但究竟选择何种策略，政策如何变化，如何进行系统化物流体系开发，都是企业需要思考和面对的问题。

2 品牌布局各显其能，多维建设深度赋能

2.1 自源头始，开启供应链自建深度布局

始于源头，供应链布局已进入纵深化阶段。当前现制茶饮行业产业链包括上游原材料供应商、中游现制茶饮品牌及下游销售渠道。根据供应链布局深入程度，可分为以下三个阶段：第一阶段为与国内外一线供应商合作发展，例如古茗与佳禾食品进行合作，后者为其提供奶精原料；喜茶与恒鑫生活合作，后者为其杯子等包装材料供应商；奈雪的茶分别与田野股份和德鑫食品合作，获取果汁鲜果和糖浆、饮品小料等原材料；第二阶段为参与定制或直接投资入股供应商企业，例如奈雪的茶出资收购田野股份 4.4% 股份，书亦烧仙草投资植脂末和植物奶粉生产商方德食品等；第三阶段为自源头开始，自建供应链，进行茶叶水果种植、设备开发、仓储及物流运输等全链条开发布局。

图表 4：现制茶饮产业链渠道图



数据来源: 艾媒数据中心、华福证券研究所

上游原材料七大维度拆解, 分项击破提升供给端灵活性。沙利文咨询公司将新茶饮供应链分为包材、水、糖、水果、茶、口感颗粒、奶七大类。其中茶在一一杯新式茶饮中平均原材料占比为 20%-26%, 为重要原料之一, 品牌向供应链上游布局, 有利于规范产业链的品质和标准, 并且维持稳定供应和为产品竖立独特性壁垒。水果成本原材料占比为 20%至 25%, 具有易腐烂、采购半径短, 受季节影响大、品类形态丰富多样等特点, 所以品牌商向产业链上游延伸是其标准化、规模化必经之路。奶制品成本占比为 17%-21%, 其成熟的运作体系对稳定供应为新茶饮品质保证提供了帮助, 但纯牛奶价格较为透明与冷链运输增加成本两项因素对供应企业带来一定挑战, 因此建立起覆盖全国的冷链运输网络降低运输成本是供应企业的制胜关键。

以茶为媒, 传递极致清香味蕾体验。如名所言, 茶百道对于茶叶有极高选品要求, 拥有庞大品类素材库, 品类确定均几经对比, 以满足产品的丰富度及稳定性。为持续维持选品及品控标准要求, 截至目前, 茶百道在云南普洱、湖北宜昌、四川雅安、福建武夷山、宁德等地设有原料基地数十万亩, 建立起茶叶原料“生产、制作、加工、研发、销售”的完整链路。在福州市晋安区, 茶百道拥有建筑面积 6000 余平方米的茶叶包装工厂, 年产能达到 5000 吨; 在广西横州市, 还拥有占地 20 亩、建筑面积 8000 余平方米的茉莉花茶生产车间, 全年产能 2500 吨。2024 年, 其新建自有原叶茶生产基地正式投产于福建省福州市, 成为其对供应链布局的再次加码。随着基地正式投产, 茶百道将直接深入茶叶原产地, 锁定上游优质产区及供货量, 基地所产茶叶可供应全国 8,000 余家门店, 茶叶品种覆盖所有饮品茶基底。真正做到

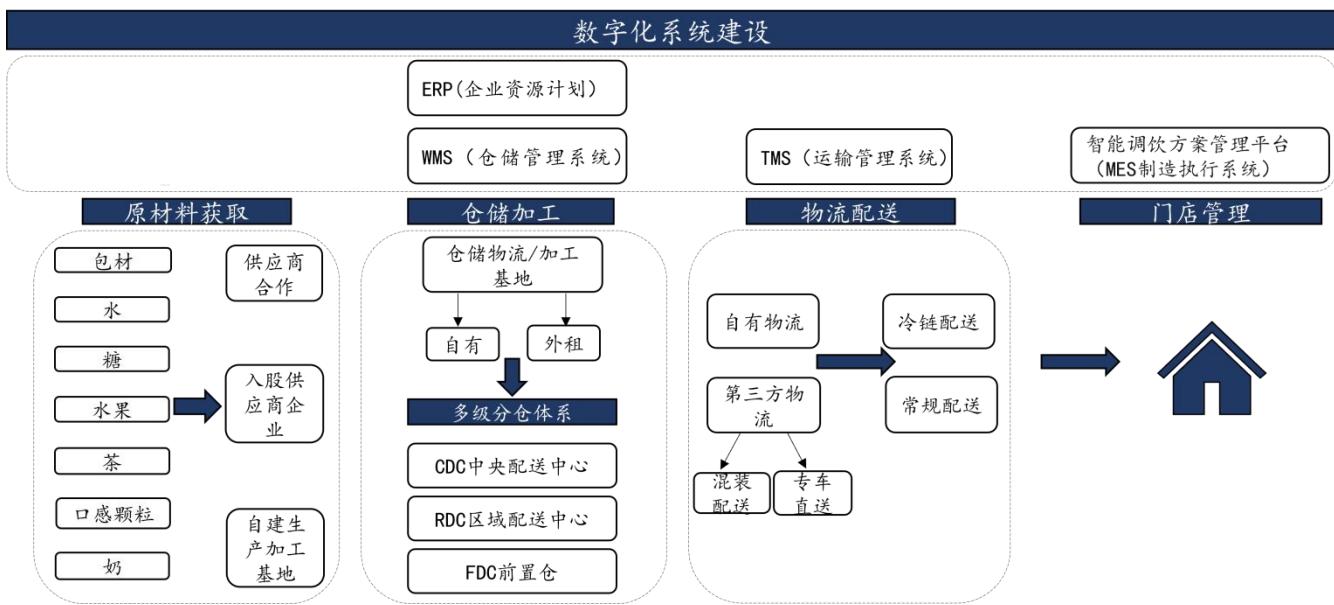
以茶为媒，用品质茶饮文化对话世界。

果香四溢，奶香醇厚，一杯鲜饮拨动心弦。古茗茶饮注重选用当季新鲜水果，原产地直采与自建种植基地相结合。其葡萄系列饮品选取葡萄为团队多方调研比对，云南夏黑葡萄原产地直采；并利用温度跟踪仪与自由恒温冷链运输车保持其鲜果质量。除此之外，古茗拥有西双版纳香水柠檬基地4300余亩，产能达到1000吨。与此同时，古茗也将目光投向乳制品领域，其与“认养一头牛”品牌合作，该品牌生乳选择标准严于欧盟的收乳标准，且可做到0添加，无复原乳、添加剂或香料，并且采用现代化、数智化牧场管理方式，强强联合既可保证奶源溯源，也可借力乳制品品牌C端粉丝基础，提升品牌形象，拓展产业链合作空间。

2.2 冷链物流与数字化建设，合力打通增长渠道

冷链物流是一个高度专业化和技术化的领域，它确保产品在整个供应链过程中都能保持最佳的品质和安全性。茶饮因其品质要求高、时效性高等特征，对冷链仓储物流体系建设提出严峻考验。在此背景下，各茶饮品牌均发力冷链体系建设。

图表 5：现制茶饮产业链全流程图



数据来源：华福证券研究所

着眼未来发展，发力冷链建设。截至2023年9月30日，沪上阿姨合计共有19个前置冷链仓库。其所有前置冷链仓库乃由独立第三方营运。所有新鲜农产品仓库均设有环境调控、冷藏及冷冻设施。冷链仓库能够覆盖全国所有门店，可每周将食材送达门店两到三次。古茗自主搭建冷链物流，自有冷链物流车约330辆，构建了业内最大规模的冷链仓储和物流，可向97%以上的门店提供两日一配的冷链配送服务，在浙江等门店比较密集地区，部分区域甚至能做到“一天一配”。蜜雪冰城自2021年冻品元素上线，便进入快速扩仓阶段，同步优化承运商体系搭建，严格筛选当地优质承运商，把控运营成本，稳步推进冷链项目。

数字化协同发展，助力运营效率提升。数字化方面，霸王茶姬打造全球化整体

数字化架构，依托 ERP 系统，搭建门店、运营、供应链、财务、经营决策等底层架构，通过统一的集团主数据，实现“从内部集团管控，到未来产业整合运营”的双层 ERP 系统分工协作，并通过 ERP 现有的开店管理系统，让品牌能够清晰地了解筹备、资源、进度和 ROI 等关键信息，灵活管理加盟和直营门店，提升门店运营预测准确性，优化消费者体验。蜜雪冰城强化冷链流通数字化建设，利用 WMS（仓储管理系统）、TMS（运输管理系统）、电子大屏、一盘货等系统技术，帮助提高冷链物流运营效率、准确性和可见性。

机遇与挑战并存，供应链融通为品牌跨越式发展新课题。当下，消费者对茶饮需求不再只是口味，而是口味、健康、性价比、时效性兼具，要满足这些要求，全行业的继续优化，进行品牌与供应端的深度及数字化融合至关重要。一方面，新茶饮供应链体系需完成各节点间的数字化贯通，让供应灵活起来。深化数字化供应链体系可提高库存管理准确性，更准确地追踪及预测需求，减少积压，提高资金利用效率。另一方面，如何通过建立灵活多变模组化工厂，智能化规划配送路径，实现“最后一公里”的最优短链布局，是整个茶饮行业所聚焦并需进一步完成的课题。

图表 6：各品牌供应链部分开发总结表

品牌	上游原材料	常规仓储物流	冷链配送	数字化建设
茶百道 建立茶叶原料完整链路	<p>1) 在云南普洱、湖北宜昌、四川雅安、福建武夷山、宁德等地设有原料基地数十万亩，建立起茶叶原料“生产、制作、加工、研发、销售”的完整链路。</p> <p>2) 在福州市晋安区，茶百道拥有建筑面积 6000 余平方米的茶叶包装工厂，年产能达到 5000 吨；</p> <p>3) 在广西横州市，还拥有占地 20 亩、建筑面积 8000 余平方米的茉莉花茶生产车间，全年产能 2500 吨。</p> <p>2024 年，其新建自有原叶茶生产基地正式投产于福建省福州市。茶百道深入茶叶原产地，锁定上游优质产区及供货量，基地所产茶叶可供应全国 8,000 余家门店，茶叶品种覆盖所有饮品茶基底。</p>	<p>在全国设有 21 个多温仓库。这些仓库包括 20 个中心仓和 1 个前置仓，总面积约 8 万平方米。通过自营和第三方合作的方式建立了覆盖全国范围的仓储物流网络，实现高频及时的配送服务。截至 2023 年底，通过 300 辆多温运输车组成的配送车队，实现对 97% 的门店进行一周两次及以上的配送，并且在北京、成都等地开辟了 41 条夜间配送路线。</p>	-	-
蜜雪冰城 规模化采购降本增效	<p>实现了加盟商的饮品食材、包材及设备 100% 从品牌方采购。蜜雪冰城的全球采购网络复盖六洲 35 个国家，在河南、海南、广西、重庆、安徽拥有五大生产基地，总占地面积 67 万平方米，年综合产能约 143 万吨，并且已经实现整个生产过程的高度数字化和智能化。</p>	<p>配送网络复盖了中国约 300 个地级市、1700 个县城和 3100 个乡镇。</p>	<p>自 2021 年冻品元素上线，便进入快速扩仓阶段，同步优化承运商体系搭建，严格筛选当地优质承运商，把控运营成本，稳步推进冷链项目。</p>	<p>强化冷链流通数字化建设，利用 WMS（仓储管理系统）、TMS（运输管理系统）、电子大屏、一盘货等系统技术，帮助提高冷链物流运营效率、准确性和可见性。</p>

古茗 上游水果及奶制品布局，下游冷链物流开发	<p>1) 注重选用当季新鲜水果，原产地直采与自建种植基地相结合。葡萄系列饮品选取葡萄为云南夏黑葡萄原产地直采；并利用温度跟踪仪与自由恒温冷链运输车保持其鲜果质量。拥有西双版纳香水柠檬基地 4300 余亩，产能约 1000 吨。</p> <p>2) 将目光投向乳制品领域，其与“认养一头牛”品牌合作，该品牌生乳选择标准严于欧盟的收乳标准，且可做到 0 添加，无复原乳、添加剂或香料，采用现代化、数智化牧场管理方式。</p>	<p>仓储基础设施由 21 个仓库组成，总建筑面积超过 20 万平方米，包括逾 4 万立方米、可支持不同的温度范围的冷库。逾 75% 的门店位于仓库的 150 公里范围内。</p>	<p>自主搭建冷链物流，自有冷链物流车约 330 辆，构建了业内最大规模的冷链仓储和物流，可向 97% 以上的门店提供两日一配的冷链配送服务，在浙江等门店比较密集地区，部分区域甚至能做到“一天一配”。</p>	
喜茶 研发式供应链带来高品质原材料	<p>1) 对于有成熟供应链体系的原料，喜茶以深度参与研发的方式，联合供应链合作伙伴推出了生打椰、芋泥等全新原料；与上游的牛奶供应商深度合作，引导重点研发、突破和优化核心指标。</p> <p>2) 深入奶源地，甄选大型牧场作为喜茶 3.8 源牧甄奶的奶源牧场，其中部分限定牧场还获得了全球食品行业安全与质量体系最高标准的 SQF 认证。</p> <p>3) 2022 年，实现了绿妍茶叶配方的自研，并在门店开始推出全栈自研的智能设备。</p>	<p>拥有 41 个原料仓库，覆盖 300 多个城市，覆盖范围同比增长 270%。全年原料控温配送达 2,000 万公里，大数据规划物流车路径达 65,000 次。</p>		
沪上阿姨 全产业链保食品安全	<p>1) 与全球多个国家的优质原料产地建立了密切的贸易往来，包括菲律宾凤梨、埃及橙子、智利车厘子、南非西柚等海外原料，此外还有凤庆滇红、云南青提、凉山桑葚、荔浦芋头等国内原料，打通了从陆地到海空、通关到物流的大规模原料运输关卡，实现从田园到餐桌全程可溯源。</p> <p>2) 投资建设了自有工厂，实现珍珠粉圆、芋圆芋泥、茶叶等产品的自动化生产、定制化配方、智能化制作。</p>	<p>拥有八大仓储物流基地、四个设备仓库、九个新鲜农产品仓库以及 19 个前置冷链仓库。</p>	<p>合计共有 19 个前置冷链仓库。其所有前置冷链仓库乃由独立第三方营运。所有新鲜农产品仓库均设有环境调控、冷藏及冷冻设施。冷链仓库能够覆盖全国所有门店，可每周将食材送达门店两到三次。</p>	运用数智化科技网络，搭建独立的加盟商订单系统，监测一张订单从“拣货—配送—到店—签收”的全生命周期。

霸王茶姬 高度集中供应链契合品牌定位	主要聚焦茶原料供应链布局，与优质的茶叶供应商建立了长期稳定的合作关系，确保了茶叶品质的可靠性和稳定性；通过茶叶种植计划，来进行产业链整合。	-	-	打造全球化整体数字化架构，依托ERP系统，搭建门店、运营、供应链、财务、经营决策等底层架构，通过统一的集团主数据，实现“从内部集团管控，到未来产业整合运营”的双层ERP系统分工协作。
-----------------------	---	---	---	---

数据来源：腾讯新闻、澎湃新闻、上海证券报、华福证券研究所（注：部分品牌供应链建设受信息来源影响未列出）

建议关注：规模优势明显，自身闭环供应链完备的蜜雪冰城；门店拓展提速，深耕下沉市场发展的古茗；逐步加深供应链建设，放大规模优势的茶百道。

3 风险提示

食品安全风险，拓店不及预期风险，竞争加剧风险，消费者偏好变动风险。

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受到任何形式的补偿。

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）

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座20层

邮编：200120

邮箱：hfjs@hfzq.com.cn