

咖啡行业大有可为，云南咖啡豆 香飘世界

证券分析师：郭梦婕
分析师登记编号：S1190523080002

证券分析师：林叙希
分析师登记编号：S1190525030001

报告摘要

全球咖啡豆主要依赖进口，中国进口依赖度约51%。全球咖啡豆以阿拉比卡（产量占比60%-70%）和罗布斯塔（35%）为核心品种，咖啡种植集中在赤道附近的“咖啡带”，巴西、越南、哥伦比亚为前三大生产国，合计占全球产量约56%，欧美主导消费，欧洲、美国、巴西为前三大消费国，合计消费占比约52%。中国作为新兴市场进口依赖度达51%，其中巴西为第一大咖啡豆进口来源国，进口量/进口额分别占比39%/30%，目前国内连锁咖啡品牌与独立咖啡店的原料采购仍以进口咖啡豆为主。

云南咖啡豆产量占比全国98%以上，正向精品化方向过渡。云南是中国最大咖啡产区，种植面积和产量占全国98%以上，形成普洱、保山、临沧、德宏四大主产区，2024年生豆产量分别占云南咖啡产量的42%、27%、12%、18%。云南咖啡豆产业链长期面临“种植端利润微薄（仅占产业链利润1%）、企业小而散（CR4=1.15%）、定价依赖国际期货”等结构性问题，2017-2021年因全球供过于求及品质波动，产量从16.47万吨回落至12.8万吨，2021年来得益于下游咖啡行业需求爆发，云南咖啡产量止跌回升，2023年云南省咖啡产量达14.3万吨，同比增长0.1%。2024年因极端天气导致主产国减产与新兴市场需求爆发的短期供需错配，咖啡豆价格暴涨，但随着越南、印尼产量恢复，2025年咖啡豆价格或有所回落。

现制咖啡行业正处高速成长期，本土品牌强势崛起，供给端门店高速扩张与价格战白热化竞争。中国现制咖啡市场以36.3%的复合增长率从2019年516亿元快速扩容至2023年1721亿元，尽管人均消费22杯/年仍远低于成熟市场，但下沉市场成为增长核心，驱动门店数量突破22.5万家，瑞幸、库迪等本土品牌通过“9.9元价格战”和加盟模式抢占份额，瑞幸以21.8%市占率居首，星巴克则以“第三空间”差异化竞争，同时头部企业通过长期锁价、产品结构优化应对咖啡豆涨价压力，云南精品化政策推动行业向“大众性价比+高端精品”双轨发展，未来下沉市场渗透与供应链整合仍是核心趋势。

目录

一、云南咖啡产业链深度解构：从种植到贸易

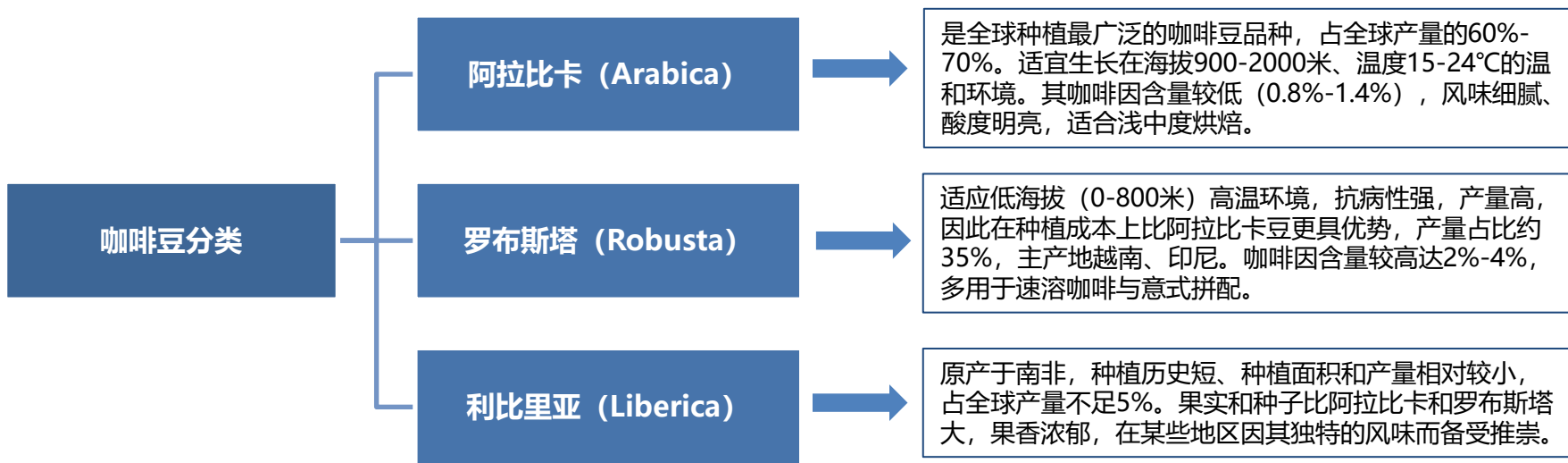
二、中国现制咖啡市场爆发，本土咖啡品牌强势崛起

一、云南咖啡产业链深度解构：从种植到贸易

1.1阿拉比卡为全球主流咖啡豆，产量占比超六成

►咖啡豆主要可分为阿拉比卡和罗布斯塔两大品种，其中阿拉比卡为主流品种，全球产量占比达60%-70%。咖啡豆是咖啡树果实中的核心种子，经烘焙后可制成各类咖啡饮品。根据品种特性与种植地域的差异，咖啡豆主要分为阿拉比卡与罗布斯塔两大品种：前者占据全球市场主流，以低咖啡因含量与优雅风味闻名；后者则因咖啡因含量较高，口感更显浓郁苦涩。作为全球贸易体系中的重要农产品，咖啡豆是国际期货市场的活跃交易品种，其价格波动受气候条件、地缘政治及宗教文化等多重因素作用。围绕咖啡豆形成的产业体系，涵盖从种植培育、原料筛选、深度加工到终端销售的完整产业链，构成兼具经济价值与文化属性的全球性产业网络。

图表1：咖啡豆分类



资料来源：公开资料整理，太平洋证券

1.2咖啡种植区集中于赤道附近，巴西为最大产区

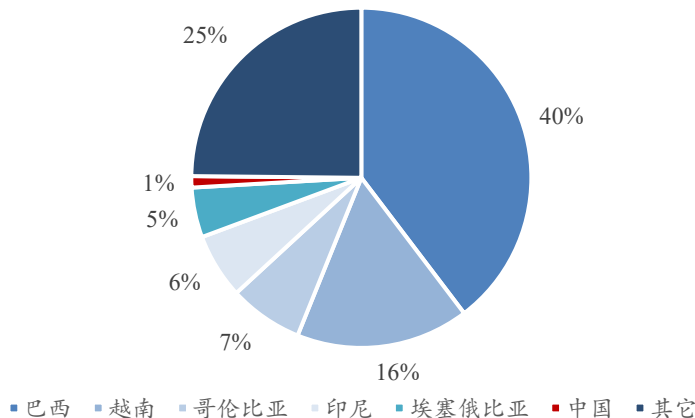
➤咖啡种植集中在赤道附近的“咖啡带”（Coffee Belt），跨越50余国。咖啡产量受降雨、温度、光照、土壤、海拔等多种因素影响，对生长条件要求严格，种植区域有限，主要分布在南北纬25度之间的热带或亚热带各国家之中。USDA数据显示，2023年全球前五大生产国依次为巴西（产量占比40%）、越南（16%）、哥伦比亚（7%）、印尼（6%）、埃塞俄比亚（5%），中国产量份额占比1%，居全球13名。其中第一大生产国巴西生产种类包括阿拉比卡（产量占比69%）、罗布斯塔（31%），种植区域集中于东南部地区，占全国种植面积85%，主要收成期为4-9月，6-7月容易产生霜害影响当期产量，后续10月进入开花及果实发育期，则要注意降水状况，影响未来产量；第二大生产国越南生产罗布斯塔为主（产量占比96%），主要收成为11月-次年3月，咖啡多用于出口，国内消费需求低，具有完整的咖啡产业链。

图表2：全球主要咖啡种植区域分布



资料来源：公开资料，太平洋证券

图表3：2024年全球咖啡产量分布占比

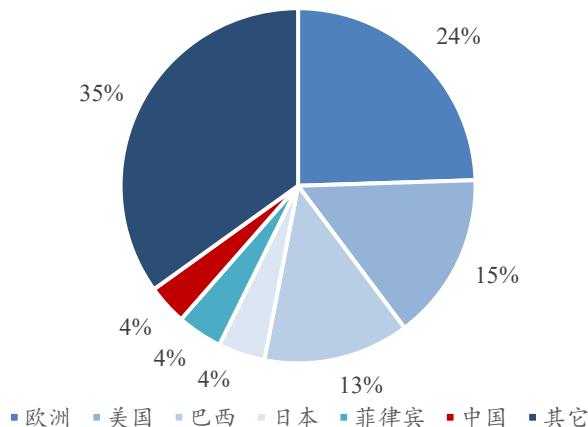


资料来源：USDA，太平洋证券

1.2 产地与消费地区分离，全球咖啡豆主要依赖进口

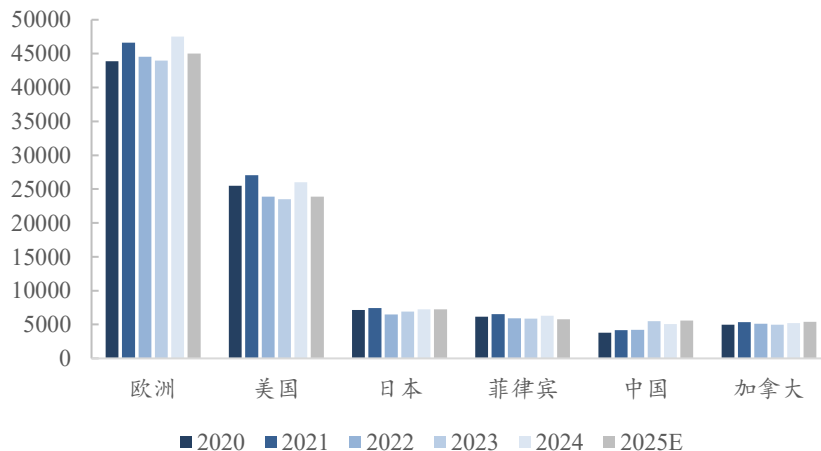
➤咖啡消费主要集中在欧美地区，全球咖啡消费主要依赖进口。咖啡主要消费国为欧洲（销量占比24%）、美国（15%）、巴西（13%）、日本（4%）、菲律宾（4%）、中国（4%），大多不是主要咖啡产量国，全球咖啡消费主要依赖进口，以美国和日本为例，主要进口来源为巴西和哥伦比亚。中国全球咖啡进口量排第五，近年来因下游需求强劲进口量不断攀升。

图表4：2024年全球咖啡消费量分布占比



资料来源：USDA，太平洋证券

图表5：2020-2025E前六大咖啡进口国进口情况（单位：千袋）

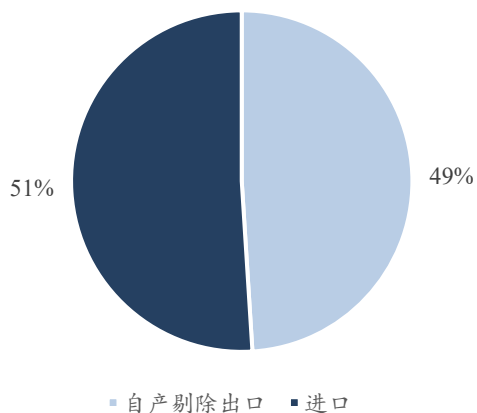


资料来源：USDA，太平洋证券

1.2 中国咖啡豆自给率约一半，巴西为第一进口国

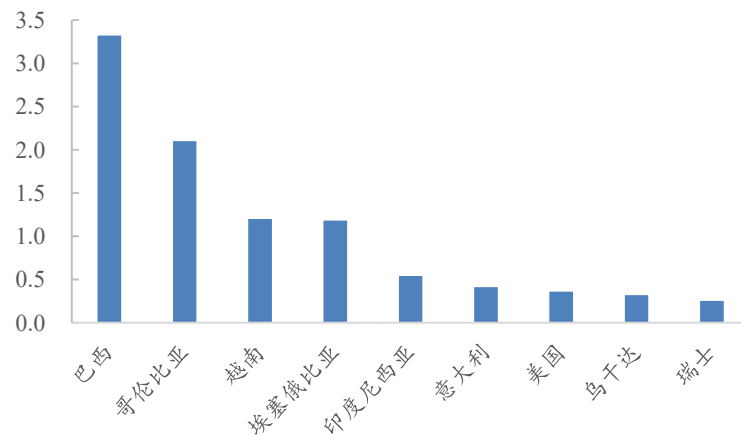
➤我国51%咖啡豆来自于进口，连锁咖啡品牌以进口咖啡豆为主。中国的咖啡豆供给结构与全球多数国家存在共性特征，约51%需求依赖进口渠道，其中巴西为第一大咖啡进口来源国，进口量/进口额分别占比39%/30%，其次为哥伦比亚、越南。尽管国内咖啡豆自给率接近一半，但受限于云南主产区咖啡豆长期存在品质波动问题，历史上主要用于生产速溶咖啡，因此目前国内连锁咖啡品牌与独立咖啡店的原料采购仍以进口咖啡豆为主，我国咖啡馆行业对进口咖啡豆的实际依赖程度远超海关总署的统计数据。

图表6：中国咖啡进口自产对比



资料来源：中国海关总署，太平洋证券

图表7：2024年中国咖啡进口贸易国（单位：亿美元）

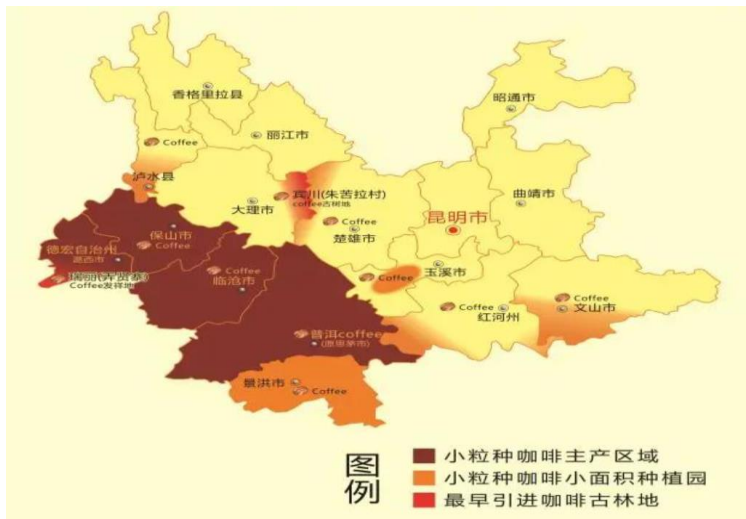


资料来源：中国海关总署，太平洋证券

1.3云南咖啡豆：云南为国内最大咖啡产区，咖啡豆产业链完备

►云南是我国最大咖啡种植省份，产量占比全国98%以上。中国属于中等规模的咖啡生产国，产地分布在云南、海南、四川、台湾等地，其中云南省是我国最大的咖啡种植省份，基本已经形成完整产业链，种植优势显著，拥有普洱、保山、德宏和临沧四大主产区。根据云南省农业农村厅信息，云南咖啡产业经过多年发展，全省种植面积、产量、农业产值均占全国98%以上，咖啡品种主要为阿拉比卡，产量占全球1%左右。咖啡种植主体主要为咖啡庄园、基地、个体咖农，但云南地区多为高山丘陵地貌，咖啡多种植于坡地、山地等复杂地形，规模化庄园和基地占比较低，故机械化程度较低，普遍依赖于人工采摘，人工成本较高。

图表8：云南省咖啡种植分布区域



资料来源：云南省咖啡行业协会，太平洋证券

图表9：云南咖啡多为人工采摘

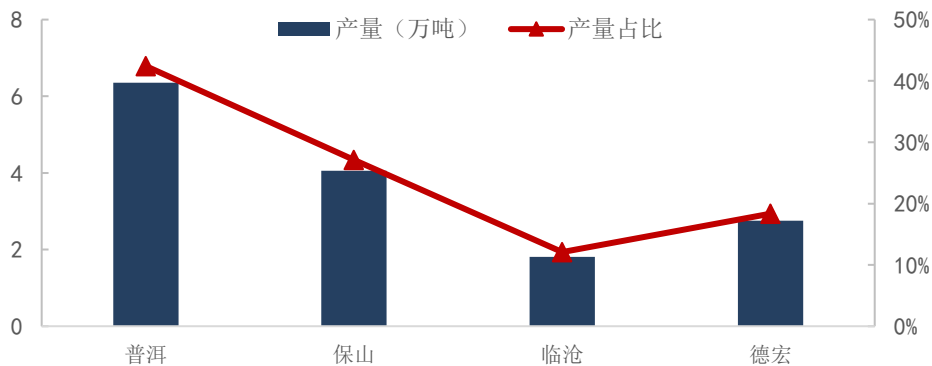


资料来源：公开资料，太平洋证券

1.3云南咖啡豆：产量集中于四大主产区，引领咖啡豆向精品化转型

►云南咖啡豆目前有普洱、临沧、保山、德宏四大主产区。2024年四大主产区咖啡生豆产量分别为6.35万吨/4.06万吨/1.81万吨/2.75万吨，分别占云南咖啡产量的42%/27%/12%/18%。普洱市是目前全国种植面积最大、产量最高、品质最优的咖啡主产区和交易集散中心，是雀巢、星巴克、瑞幸等咖啡巨头在中国的原料主产区，2024年咖啡综合产值达85.08亿元，有9县1区种植咖啡，其中孟连县和思茅区是重要的种植地。临沧市是云南咖啡的传统产区，虽然大规模种植起步晚，但发展速度迅猛，2024年咖啡种植面积达23.37万亩，产量2.3万吨。保山市积极构建咖啡全链条生产加工体系，形成咖啡庄园经济模式，特产保山小粒咖啡获得国家地理标志产品保护，其咖啡精品率和精深加工率居全省第一。德宏州是云南省较早进行咖啡种植的区域之一，独特的海拔和气候条件造就了精品小粒咖啡的独特风味。云南咖啡豆四大产区凭借得天独厚的自然条件和优质的咖啡豆产出，成为云南咖啡产业支柱，积极推动咖啡全产业链建设，带领云南咖啡向精品化、品牌化转型。

图表10：云南省四大咖啡主产区产量情况

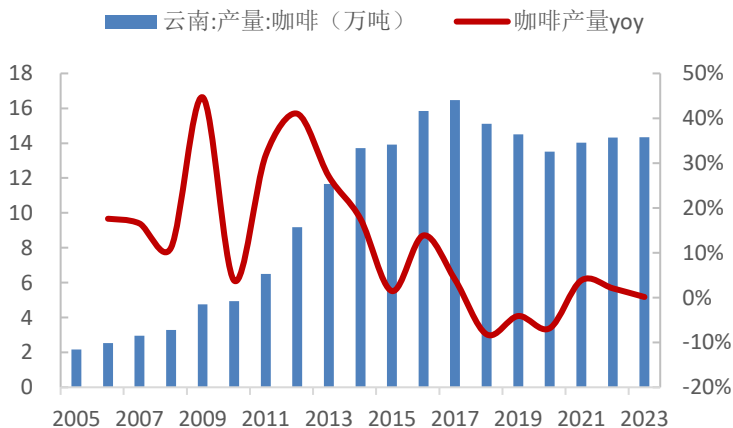


资料来源：农业农村部，太平洋证券

1.3云南咖啡豆：2017年产量见顶回落，2021年在下游需求带动下见底回升

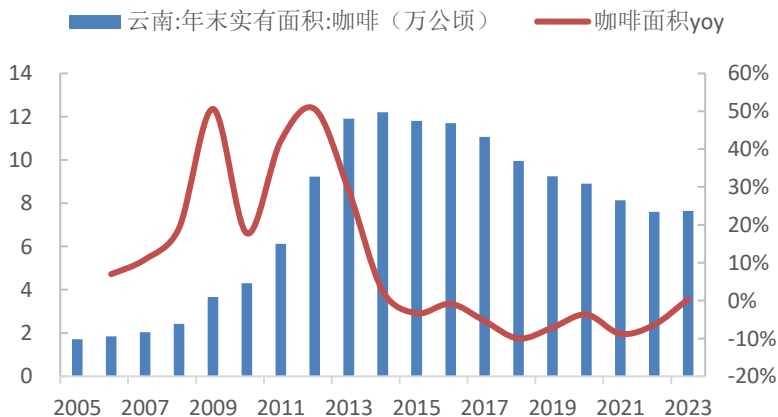
➤云南咖啡产量自2017年见顶，2021年来产量有回升趋势。云南省咖啡产量于2017年达到阶段性峰值16.47万吨后连续下滑，主因咖啡作为农产品同质化特征显著，咖农在交易链条中议价能力较弱。从产业链利润分配来看，上游种植业处于微笑曲线底端，仅约占产业链利润1%。此外国内存在咖啡豆产地标准化程度低、抗风险能力弱、产销环节脱节严重、缺少咖啡豆增值链条等问题，导致咖农长期面临微利甚至亏损困境，种植意愿较低。同时此阶段全球咖啡市场供过于求，国际价格持续下行，云南咖啡生豆收购价受此拖累长期低于生产成本线，导致咖农被迫砍树改种和减少种植投入。2021年来得益于下游咖啡行业需求爆发，云南咖啡产量止跌回升，2023年云南省咖啡产量达14.3万吨，同比增长0.1%。种植面积方面，2023年云南咖啡豆种植面积达7.6万公顷，较峰值2014年的12.2公顷下滑37%，一方面受咖啡豆国际期货价格下跌影响，云南咖啡豆种植规模有所下降，另一方面受气候和土壤等因素影响，部分区域不再适宜咖啡豆种植。

图表11：2005-2023年云南咖啡产量情况



资料来源：云南省统计局，太平洋证券

图表12：2005-2023年云南咖啡种植面积情况



资料来源：云南省统计局，太平洋证券

1.3 云南咖啡豆：竞争格局“小而散”，集中度较低

► 云南咖啡企业呈现“小而散”的竞争格局，行业集中度较低。根据云南省咖啡产业发展报告，2021年云南省有咖啡企业420余家，其中省级龙头企业14家，除保山中咖产值过亿，其余企业年销售额多集中在2000-6000万元区间，体量大多偏小。从市场集中度看，CR4仅1.15%，市场格局高度分散。云南咖啡企业数量众多但规模化企业匮乏，导致市场竞争趋于同质化，企业在产能水平、品牌溢价能力等核心维度竞争力薄弱，难以通过规模扩张实现成本优化。这种“小而散”的产业格局，不仅制约企业在供应链整合、品质管控等环节的协同能力，也使得行业在品牌建设、渠道深度拓展等方面面临结构性挑战，客观上延缓了市场整合进程与龙头企业的培育速度。

图表13：2021年云南省级龙头咖啡企业情况

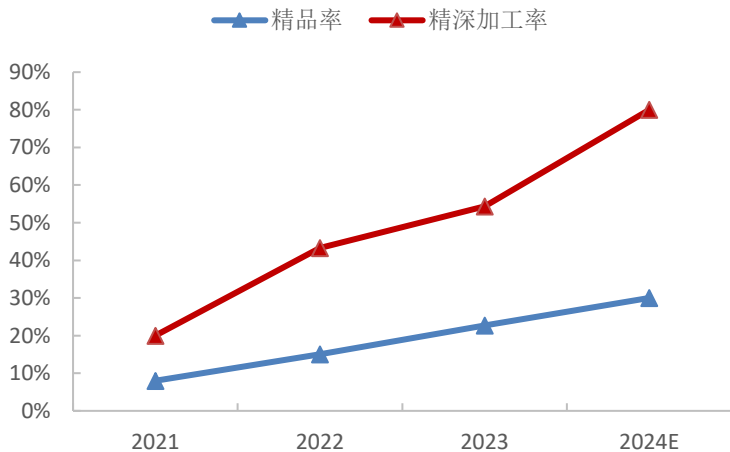
州市	企业名称	认定年份	年销售额（万元）
保山市	保山纯征咖啡产业开发有限公司	2014	2507
保山市	保山市新寨咖啡有限公司	2014	3800
保山市	保山市高老庄农副产品开发有限公司	2015	4594
保山市	保山比顿咖啡有限公司	2015	4745
保山市	保山市隆阳区金潞农副产品有限公司	2017	2196
保山市	云南云黎咖啡产业有限责任公司	2018	2100
保山市	保山市亚通咖啡商贸有限责任公司	2019	2250
保山市	保山市喝客咖啡有限公司	2019	2200
保山市	保山中咖食品有限公司	2021	12375
保山市	保山芙茵咖啡庄园有限公司	2021	2152
大理州	宾川高原有机农业开发有限公司	2012	2200
普洱市	普洱爱妮庄园咖啡有限公司	2011	5745
普洱市	普洱漫崖咖啡实业有限公司	1023	2727
普洱市	普洱金树咖啡产业有限公司	2017	2483

资料来源：灼识咨询，太平洋证券

1.3云南咖啡豆：向精品化转型，精品率逐步提升

►云南省咖啡豆市场正逐步实现赛道分化，向精品化方向过渡，展现出高质量生产和精细化发展的趋势。随着“云咖1号”“云咖2号”等自主培育新品种问世，云南咖啡在杯品评分中首次突破85.725分大关，标志着中国咖啡品质实现历史性跨越。据云南省农业农村厅统计数据显示，2023年云南咖啡精品率已从2021年的8%提升至23%，精品化发展进程显著提速。同时云南当地政府为咖啡豆产业发展提供政府扶持，近些年出台了一系列针对性政策。在精品化产业趋势下，咖啡豆的定价模式正逐步从依赖国际咖啡期货市场转向根据产品质量定价。定价模式的转变，既有效激励了优质精品咖啡的生产，也推动了“优质优价”的市场机制的形成，从而为云南咖啡产业的转型升级和提质增效提供了强有力的支持与引导。此外，精品化生产不仅提升了咖啡豆的市场竞争力，也为种植户争取了更高的定价权和收益。

图表14：2021-2024年云南咖啡精品率



资料来源：红餐产业研究院，太平洋证券

图表15：2023-2024年云南省咖啡豆相关政策

年份	政策
2023年	《云南省乡村振兴责任制实施细则》
2023年	《云南省农业农村厅 云南省财政厅 云南省工业和信息化厅关于印发推动咖啡精品率和精深加工率提升三年行动政策支持资金申报指南的通知》
2023年	《云南省人民政府关于印发 2023年推动经济稳进提质政策措施的通知》
2023年	《云南省农业农村厅 云南省财政厅 云南省工业和信息化厅关于印发2023年咖啡精品率和精深加工率提升政策措施支持资金申报指南的通知》

资料来源：云南省农业农村厅，太平洋证券

1.4 中国咖啡市场发展历程

► **中国咖啡市场持续发展，全民化、多元化趋势明显。**中国咖啡市场历经多年发展，1986年雀巢亚太总裁首次造访东莞寻求业务拓展，雀巢进入中国推动速溶咖啡普及；1991年星巴克中国首店在北京开业，让咖啡在中国消费者心中留下高端印象；2005年雀巢联合可口可乐在中国推出即饮咖啡，主打便捷即时；2015年前后咖啡赛道持续升温，2017年瑞幸咖啡成立，新零售咖啡发展加速，咖啡由时髦饮品逐渐向日常饮品转变，大众化程度渐渐提高；2018年咖啡消费持续升级，精品咖啡进入消费者视野，Manner、%Arabica等品牌受到消费者青睐；如今咖啡消费衍生场景不断丰富，从社交场景的空间体验到日常提神醒脑的功能性需要，从精品大店到社区小店，咖啡消费正向全民化、多元化发展，越来越多的快餐、茶饮、便利店品牌布局咖啡业务，中国咖啡市场正处于蓬勃发展的阶段。

图表16：中国咖啡市场变迁

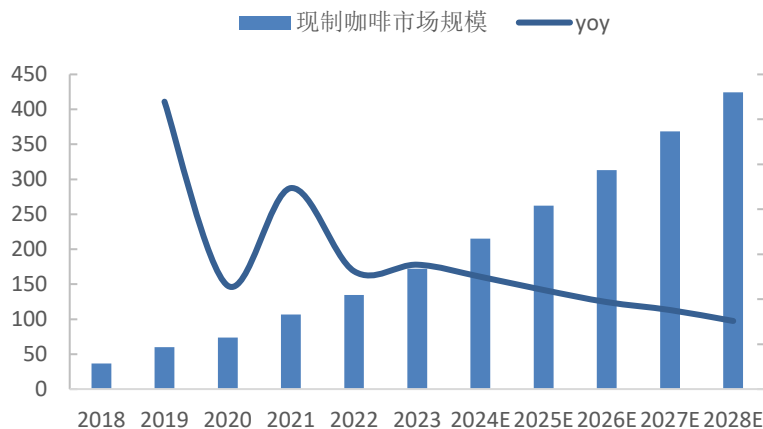


资料来源：公开资料，太平洋证券

1.4 中国咖啡需求端爆发，中长期来看发展空间大

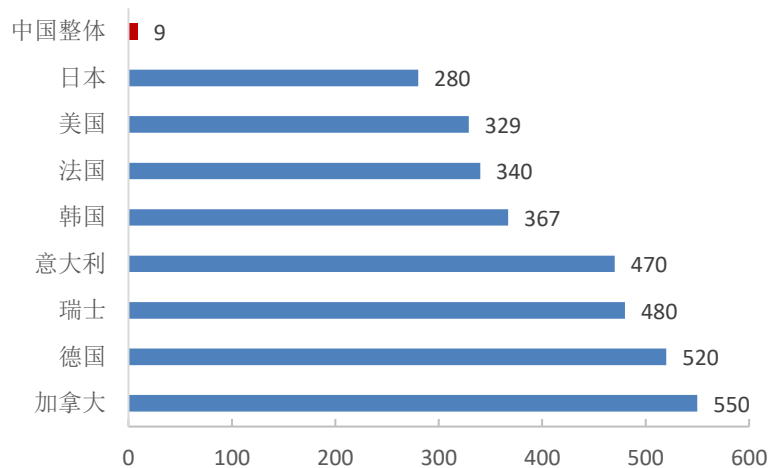
► **中国现制咖啡市场爆发式增长，咖啡行业正处成长期。**得益于瑞幸饮料化咖啡产品策略的推广以及瑞幸、库迪等龙头低价竞争加速咖啡市场渗透，中国咖啡市场规模近年来呈现爆发式增长，2023年中国现制咖啡市场规模1721亿元，2018-2023年CAGR达36.3%，预计2024年市场规模2151亿，同比增长25%，预计23-28年CAGR达19.8%，咖啡行业在中国正处于高速成长阶段。从人均咖啡消费杯数来看，2020年我国仅9杯/年，2024年增长至22杯/年，同比增长33%，与世界主要咖啡销售国存在较大差距，中国咖啡市场仍存在巨大增长空间。

图表17：中国现制咖啡市场规模（十亿人民币）



资料来源：灼识咨询，太平洋证券

图表18：2020年各国人均咖啡消费杯数（杯/年）

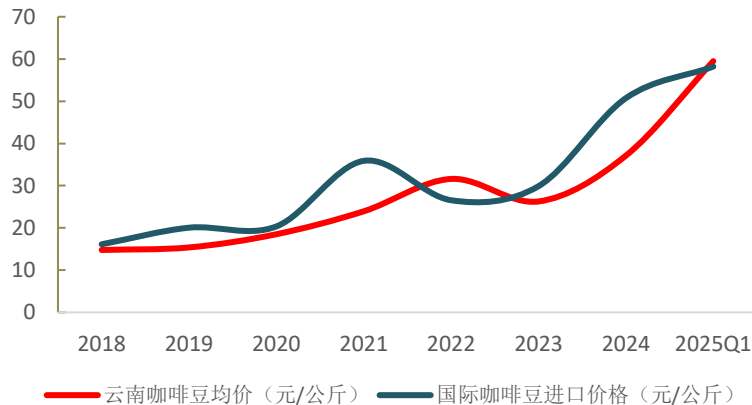


资料来源：Adroit Market Research，太平洋证券

1.5 云南咖啡豆依赖纽约期货价格定价，长期低于进口咖啡豆价格

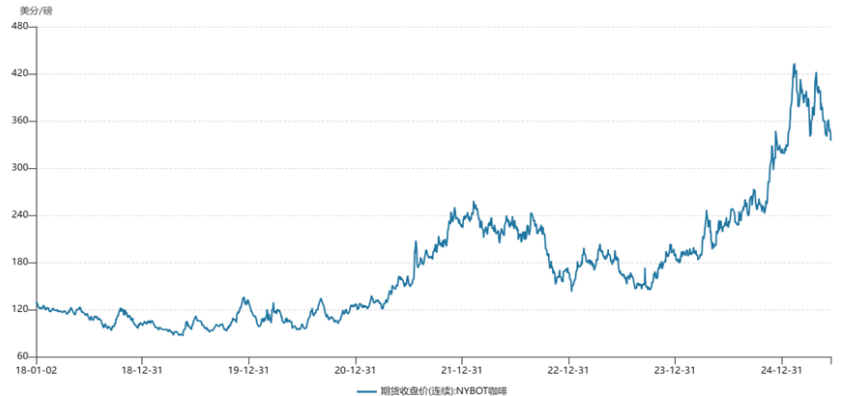
- 云南咖啡豆价格体系依附纽约期货价格，因精品率不足及产量有限低于进口咖啡豆价格。虽然近年来云南咖啡豆价格上涨但一直低于进口咖啡豆价格，主因云南咖啡豆还没有形成自己的价格体系，云南小粒种（阿拉比卡咖啡）的大宗商品豆价格以纽约期货价格为参考进行定价。长期以来雀巢、星巴克等国际巨头以低于纽约期货价10-20美分/磅收购云南咖啡豆。云南咖啡豆价格话语权缺失主要受产量不足和精品率程度不高的影响，云南省如今一直在致力于提升咖啡豆的精品率。
- 2021年因全球咖啡减产以及需求激增，咖啡豆价格显著上涨。2019-2021年初，受全球咖啡供过于求及国际期货价格走低的影响，咖啡豆收购价格持续处于低位，农户生产积极性下降甚至开始砍伐咖啡树，咖啡种植面积及产量显著下滑。2021年10月起全球咖啡行业迎来转机，受全球咖啡减产与需求激增的供需矛盾激化影响，咖啡期货价格显著上涨，带动云南咖啡豆市场繁荣，北上广深等一线城市的焙炒豆采购商集中涌入云南产区，抢购优质咖啡豆资源，推动云南咖啡豆市场价格攀升至2012年以来的历史峰值，产区农户的收益实现同步大幅提升。数据显示，2021年云南咖啡豆的平均收购价格为23.94元/公斤，而到2022年价格飙升至31.6元/公斤，同比增长32.0%，极大地刺激了农户的生产积极性。

图表19：云南咖啡豆和进口咖啡豆价格对比



资料来源：中国海关，太平洋证券

图表20：咖啡豆期货收盘价



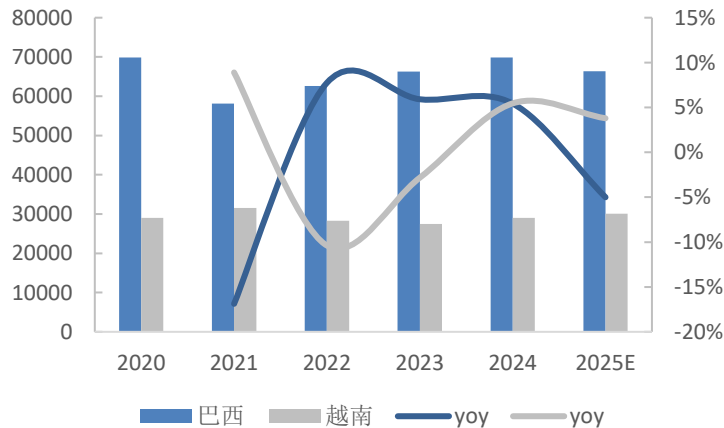
数据来源：Wind

资料来源：wind，太平洋证券

1.5 极端天气引发2024年咖啡豆价格飙升，预估2025年价格可控

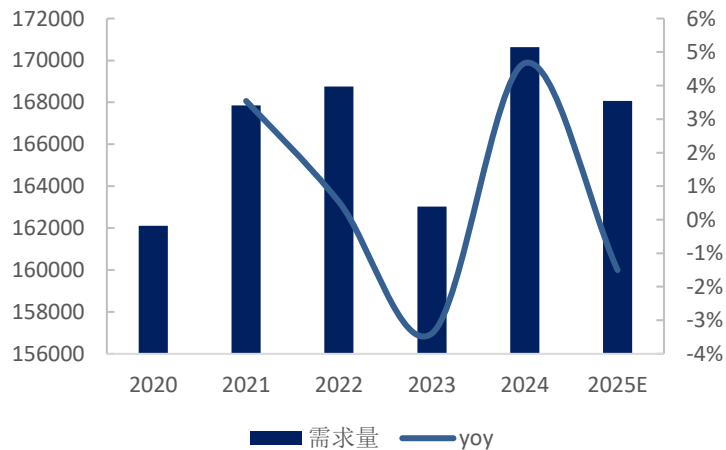
➤ **2024年咖啡豆价格再度大幅上涨，预估2025年价格有所回落。**2024年咖啡豆价格持续飙升，2025年2月阿拉比卡咖啡期货价格突破每磅430美分，创47年新高，近一年涨幅达118.57%。从供给端来看：1）巴西（全球最大阿拉比卡产区）连续遭遇70年一遇的干旱与暴雨，2024/2025年度产量预计下降5%，库存降至25年来最低；2）越南（罗布斯塔主产区）因干旱和台风导致产量降幅达10%，罗布斯塔豆价格甚至一度超过阿拉比卡豆，迫使烘焙商转向阿拉比卡豆，进一步推高阿拉比卡豆需求。而从需求端来看，全球咖啡豆消费量基本稳定，2024年增长4.7%，而中国等新兴咖啡市场需求爆发，2024年中国咖啡豆需求增长7.5%。2025年咖啡豆产量预计上升至1.75亿袋，同比增长4%，越南和印度尼西亚的产量恢复是主要增长动力，同时巴西和哥伦比亚贡献了稳定的增量，预计咖啡豆价格会有所回落。

图表21：巴西、越南产量情况（千袋）



资料来源：红餐产业研究院，太平洋证券

图表22：2021-2024年中国咖啡豆需求量（千袋）



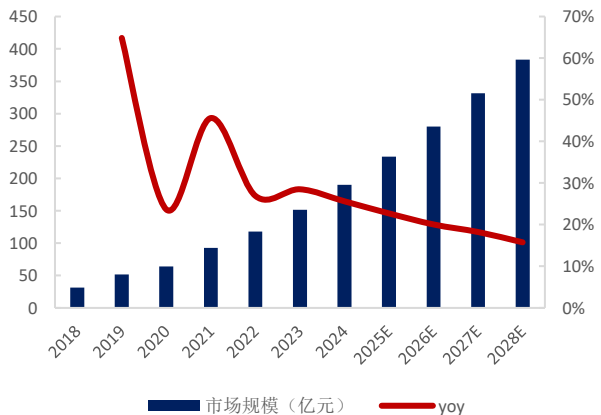
资料来源：USDA，太平洋证券

二、中国现制咖啡市场爆发，本土咖啡品牌强势崛起

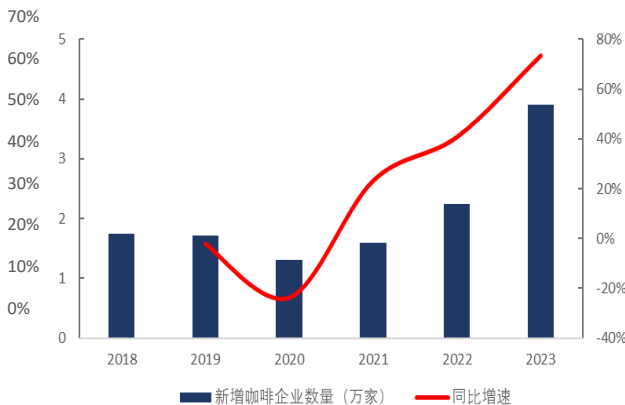
2.1需求端：国内咖啡行业处于成长期，咖啡消费加速渗透

► **2024年中国现磨咖啡市场规模达1903亿元，近5年CAGR达29.8%，国内咖啡行业正处成长期。**中国现磨咖啡行业近年来呈现爆发式增长，市场规模从2019年的516亿增长至2023年的1903亿元，CAGR达29.8%，预计2025年规模达2335亿元，同比增长22.7%。同时新增咖啡企业数量迎来增长，除2020年受疫情影响走低外，近年新增咖啡企业数量保持向上趋势，2023年迎来爆发新增咖啡企业数量约3.9万家，同比增长超70%。伴随咖啡市场火爆，咖啡行业备受青睐投融资业务活跃，自2015年起咖啡投融资业务数量保持每年10-20起，投融资金额在2021年达最高峰69亿元。

图表23：中国现磨咖啡市场规模



图表24：中国新增咖啡企业数量



图表25：中国咖啡行业投融资状况

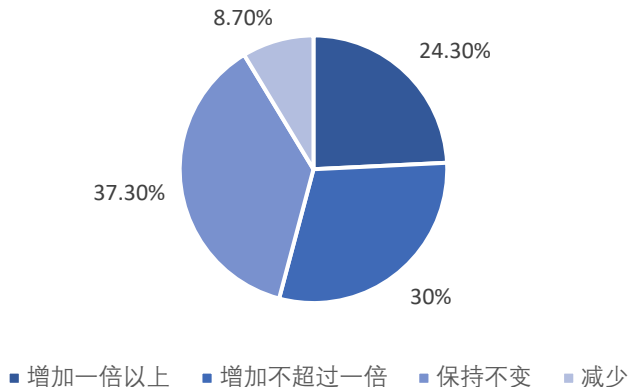


资料来源：灼识咨询，NCBD，2024中国城市咖啡发展报告，太平洋证券

2.1需求端：国内咖啡行业处于成长期，咖啡消费加速渗透

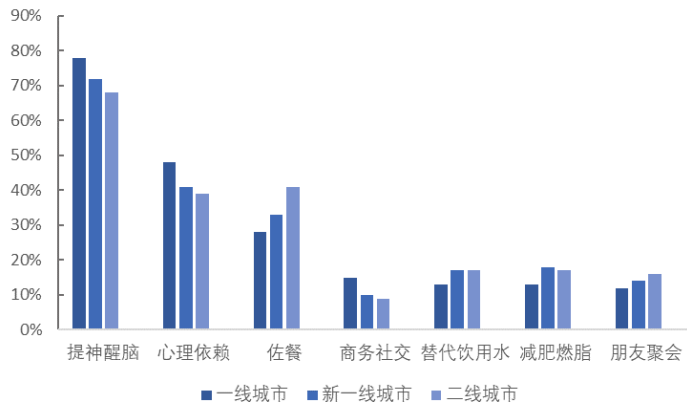
➤国内咖啡消费频次预计逐步增长，消费日常化保障咖啡长期需求。根据2022年调查受访者对于未来饮用现制咖啡频次的预期，50%以上的消费者明确表示会提高现制咖啡的饮用频次，增加对咖啡的需求。德勤消费者调研指出中国消费者摄入现制咖啡的目的已从初期的社交性场景需求转向功能性需求，大多数人已从生理或心理上对咖啡产生了依赖，为提神醒脑的功能性需求而饮用咖啡的消费者约占七成，尤其一线城市消费者比例更高，咖啡消费的日常化需求正逐渐渗透。此外现制咖啡以代替饮用水、减肥燃脂、朋友聚会等目的产生的需求也依然存在，为咖啡消费创造了多元的消费场景。

图表26：消费者未来饮用咖啡的预期



资料来源：易观分析，太平洋证券

图表27：消费者咖啡饮用场景调研

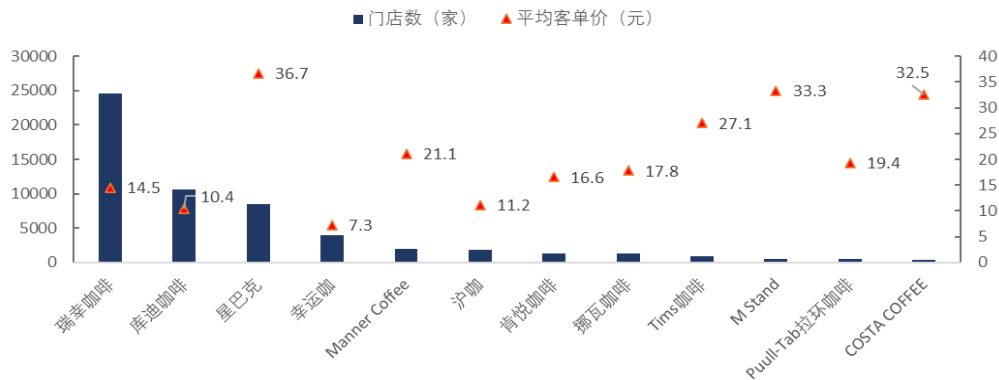


资料来源：德勤消费调研，太平洋证券

2.2供给端：品牌加速扩张，价格战激烈

- **目前存量咖啡门店约有22.54万家，经济发达地区人均门店数高。**在咖啡行业蓬勃发展的浪潮中，门店数量的爆发式增长已成为供给端竞争的核心焦点，主要咖啡品牌加速扩张，瑞幸咖啡凭借激进扩张策略门店数量高歌猛进；星巴克以其深厚品牌底蕴在高线城市核心商圈稳步拓展门店版图；库迪咖啡以低价策略切入市场实现了快速增长；幸运咖则借助加盟模式，以“薄利多销”吸引众多加盟商，广泛布局全国下沉市场。据窄门餐眼数据显示，截至2025年6月全国约有咖啡门店22.54万家，每十万人约有门店15.96万家，在经济发达省份人均门店数更高，上海/北京/浙江/广东/江苏每十万人约有门店39.5/30.3/30.1/29.0/20.4家。
- **主要品牌争夺市场份额，打响激烈价格战。**随着新玩家持续入局，老玩家加码发力，咖啡行业在2023年进入价格战元年，众多品牌通过降价促销争夺市场份额。瑞幸咖啡和库迪咖啡作为价格战的主要参与者，库迪咖啡率先发起9.9元促销活动，随后降至8.8元，而瑞幸咖啡以“万店同庆”为由推出每周9.9元大促活动，其他品牌纷纷效仿，Tims推出“9.9发枫券”，Manner也推出“自带杯减5元”活动；2024年价格战再度升级，蜜雪冰城旗下幸运咖宣布开启“咖啡6块6时代”，除幸运冰外全场6.6元封顶，库迪咖啡部分产品价格低至4元；2025年价格战进入白热化阶段，恰逢外卖大战开启，瑞幸咖啡紧急推出“6.9元限时券”，打破长期坚守的9.9元价格防线，而库迪咖啡外卖平台价格最低至1.68元，部分门店订单量暴增5倍。

图表28：主要咖啡品牌门店数及客单价

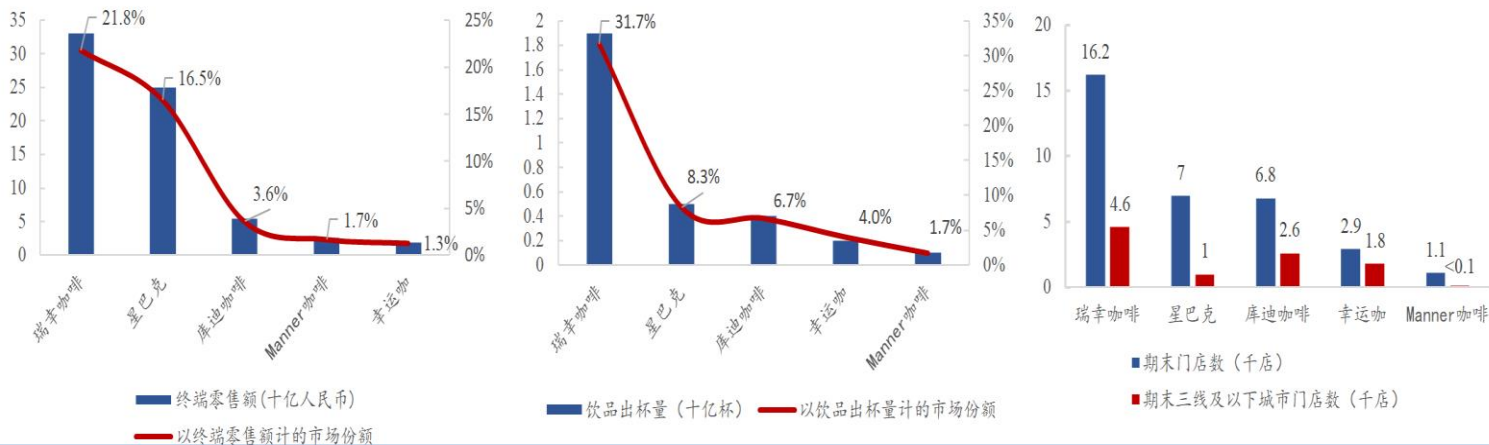


资料来源：窄门餐眼，太平洋证券

2.2供给端：本土品牌强势崛起，瑞幸咖啡引领市场

从竞争格局来看，中国现磨咖啡市场呈现本土品牌强势崛起的竞争态势。以终端零售额计，2023年瑞幸咖啡/星巴克/库迪咖啡/Manner咖啡/幸运咖终端零售额达330/250/55/25/19亿元，分别占据21.8%/16.5%/3.6%/1.7%/1.3%的市场份额。从价格带来看，星巴克主要占据20元以上产品，聚焦品质与体验，门店集中于核心商圈；瑞幸、Manner主要价格带在10-20元之间，瑞幸主要以高性价比+数字化运营快速扩张以及产品快速迭代抢占份额，Manner主打精品咖啡，通过差异化定位抢占市场；库迪、幸运咖处于10元以下价格带，主打下沉市场与高周转模型，2023年瑞幸咖啡/星巴克/库迪咖啡/Manner咖啡/幸运咖门店数量分别约为16200/7000/6800/1100/2900家，其中三线及以下城市门店数量分别为4600/1000/2600/不足100/1800家，幸运咖在三线及以下城市门店数仅次于瑞幸和库迪。目前行业价格趋缓，如瑞幸咖啡自2025年初将部分产品上涨3元左右，同时缩减9.9元优惠券的适用范围，主打平价的幸运咖将在下沉市场更具竞争力。

图表29：2023年现磨咖啡行业市场份额对比



资料来源：蜜雪集团招股书，太平洋证券

2.2供给端：国内主要咖啡品牌概况

- 目前中国现制咖啡市场已形成多品牌激烈竞争的格局，各品牌差异化策略争夺市场份额，主要品牌情况如下：
- **瑞幸咖啡**：瑞幸咖啡成立于2017年，凭借高性价比策略和数字化运营实现快速扩张，2023年瑞幸咖啡在中国市场销售额首次超过星巴克中国，成为中国咖啡市场领导者，其核心产品“生椰拿铁”实现年销量超亿杯，目前瑞幸咖啡门店数量超2.4万家，覆盖中国335个城市，市占率超30%。瑞幸咖啡推出标志性的“9.9元咖啡”，成功吸引大量消费者，在发展初期迅速扩大市场份额，建立起消费者的品牌忠诚度，并采用“新零售”模式，通过线上下单、线下自提或配送的方式提供便捷的咖啡购买体验。
- **星巴克**：星巴克于1971年在美国成立，于1991年进入中国市场，自进入后长期占据中国咖啡市场领导地位，曾以“第三空间”启蒙中国咖啡市场，定义咖啡高端消费形象，中国也成为星巴克最大的海外市场。星巴克进入中国后历经咖啡市场培育、深耕和高速发展，2018年一度占中国现制咖啡市场份额超60%，但随着咖啡由高溢价商品向平民化快消品的转变，星巴克业绩屡屡受挫，此后数年被本土化品牌瑞幸咖啡反超。截至2024年星巴克中国拥有门店7685家，受同店销售和客单价双杀影响，正计划向下沉市场进军。
- **库迪咖啡**：库迪咖啡创立于2022年，由瑞幸咖啡创始人陆正耀、钱治亚及其原核心团队创建。库迪咖啡以激进的扩张策略和极致性价比迅速崛起，两年内实现全球万店规模，目前拥有门店超1.3万家，覆盖全球28个国家和地区。库迪咖啡依靠自建全产业链支撑“9.9元咖啡”定价，以低价策略培育市场挤压对手，同时推出“触手可及计划”将门店业态扩展为咖啡店、便利店、店中店三种类型，提升咖啡消费便利性。

图表30：国内主要咖啡品牌



资料来源：公开资料，太平洋证券

2.2供给端：国内主要咖啡品牌概况

- **幸运咖**：幸运咖于2017年由蜜雪冰城开始孵化，2019年发布新的品牌形象并开放加盟快速扩张。幸运咖定位咖啡行业的蜜雪冰城，以低价高质产品抢占低线城市的价格敏感型消费者，复制蜜雪冰城路径持续向全国下沉市场渗透，超七成门店位于三线以下城市，依托蜜雪冰城成熟供应链和原材料供应增强竞争力，目前幸运咖门店突破5900家，发展势头强劲。
- **Manner Coffee**：Maaner Coffee是成立于2015年的中国咖啡品牌，定位高性价比和精品咖啡，从上海2平米的窗口小店到走向全国，Manner Coffee以“直营+精品咖啡+半自动咖啡机”构建其独特性，并收获今日资本、美团龙珠、字节跳动等多轮融资得到市场认可。2019年-2021年间Manner咖啡门店数量从30家增长至近200家，逐步从上海向北京、深圳、成都等城市拓展，2023年后迎来扩张高潮，门店数直线上升，2024全年门店数新增约545家，较上年门店数增长51%，目前门店数已突破2000家，成为中国咖啡市场连锁化精品咖啡的代表。
- **Tims 咖啡**：Tims咖啡是由加拿大冰球运动员Tim Horton及其合伙人在1964年创立的著名咖啡连锁品牌，2018年在上海开设首家门店正式进入中国市场，此后迅速扩张，通过直营和特许经营的方式在多个城市开设门店。Tims咖啡推出中国消费者适应的本地化产品，并部署金枫店（旗舰店）、红枫店（标准店）、捷枫店（Tims go）和灵枫店（Tims Express）四类店型扩张消费场景，目前Tims中国已在纳斯达克上市融资，其门店数量目前也已突破1000家。

图表31：国内主要咖啡品牌

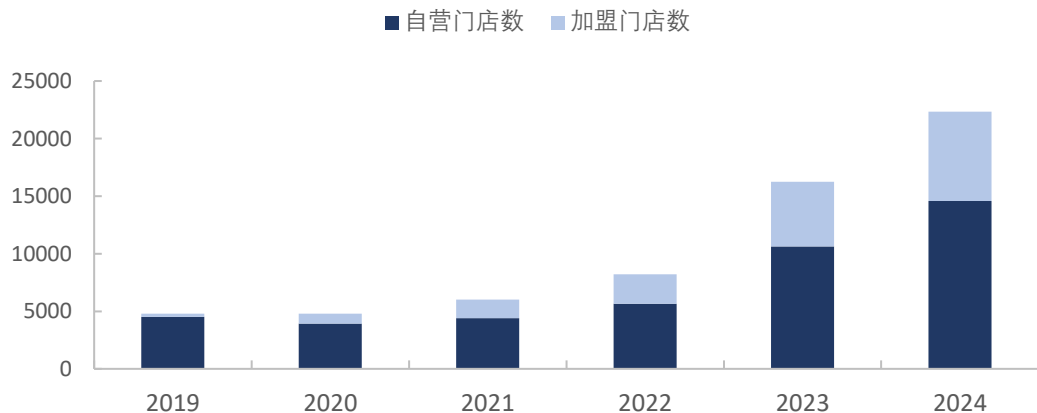


资料来源：公开资料，太平洋证券

2.3瑞幸咖啡：自营和门店双轮驱动，门店高速扩张

➤ **自营+加盟双轮驱动，门店数量井喷式增长。**2017年瑞幸咖啡成立，创始人钱治亚创立线上预订、线下自提的新零售咖啡运营模式，此后瑞幸咖啡采取直营+加盟的方式在全国范围内快速扩张。2021年退市风波后瑞幸重启加盟计划，并推出“0加盟费”模式；2023年5月瑞幸开放带店加盟，允许加盟商将现有店铺转化为瑞幸门店；2024年1月瑞幸开放定向点位加盟模式，针对具体场景展开合作，尝试拓展优质商业门店，继续进军下沉市场。2024年瑞幸门店总数为22340家，同比增长37.49%，2019-2024年瑞幸咖啡自营门店数量分别为4507/3929/4397/5652/10628/14591家，CAGR达24.5%，加盟门店数量分别为282/874/1627/2562/5620/7749家，CAGR达128%。截至2024年瑞幸咖啡仍以直营门店为主，2024年直营店/加盟店数量同比增长37.29%/37.88%，增速相当。

图表32：2019-2024年瑞幸咖啡门店数量（家）

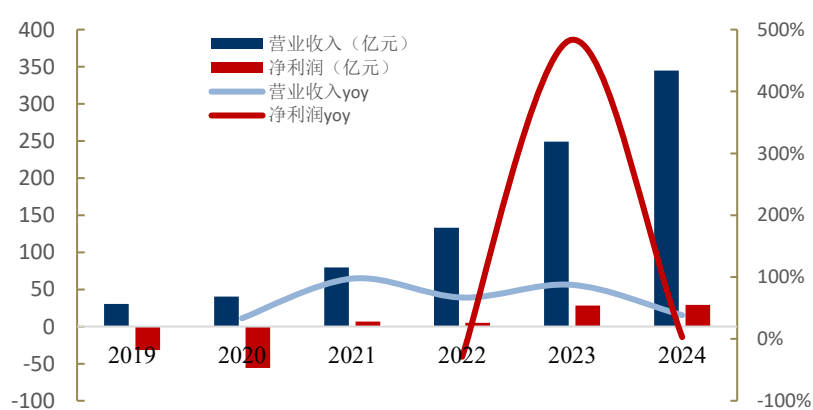


资料来源：公司公告，太平洋证券

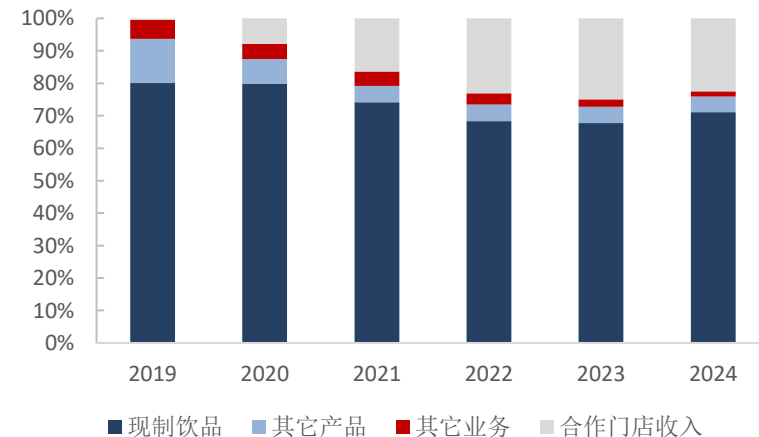
2.3瑞幸咖啡：新管理层上任后业绩亮眼，加盟端收入占比持续上升

➤ **2020年更换管理层以来营收保持高增，加盟店扩张带动合作门店收入占比持续攀升。**2020年瑞幸新管理层上任后实施多项改革推动业绩爆发式增长，营业收入从40.3亿元增长至2024年的344.7亿元，CAGR达71.0%。2024年瑞幸咖啡营收/净利润分别为344.7/29.3亿元，同比+38.4%/2.9%，其中2024年总销售量约为31亿杯，同比增长55.0%；门店数量达22340家，净增长6092家，同比增长37.5%；全年累计消费客户3.34亿人，同比增长45.2%。从收入结构来看，现制饮品（主要为现磨咖啡）贡献最多营收，2024年现制饮品/其它产品/其它业务/合作门店收入分别为245/17/5/77亿元，分别占比71%/5%/2%/22%，其中其它产品主要包括食品、速溶咖啡、其它消费品等，其它业务主要为自营商店配送费、会员费用等，合作门店收入主要为向加盟商销售材料及设备、其它服务、开业前服务和品牌利润分成，合作门店收入占比持续提升主因加盟店数量高速扩张。

图表33：2021-2024年瑞幸咖啡业绩情况



图表34：2021-2024年瑞幸收入拆分



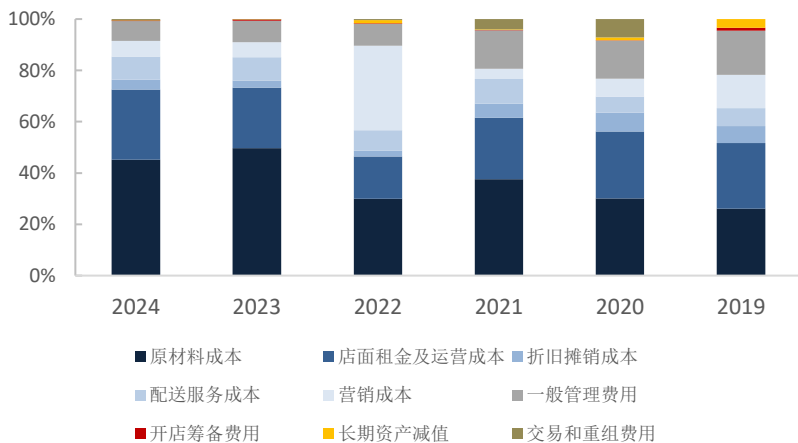
资料来源：公司公告，太平洋证券

资料来源：公司公告，太平洋证券

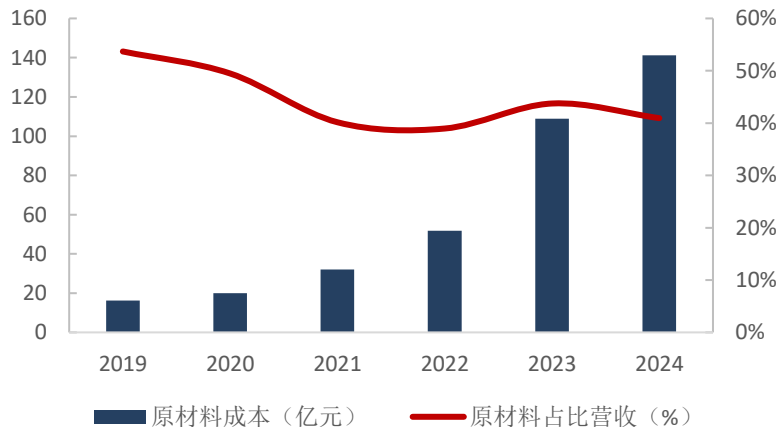
2.3瑞幸咖啡：咖啡豆涨价对成本影响有限，原材料占营收比下降

➤ **咖啡豆涨价成本可控，原材料占比趋势向下。**2019年-2024年瑞幸咖啡营业成本为15.23/19.95/31.99/51.79/108.92/141.15亿元，随经营规模扩大维持相应增长，其中原材料成本分别为16.23/19.95/31.99/51.79/108.92/141.15亿元，占营收比53.7%/49.5%/40.2%/39.0%/43.7%/40.9%，原材料成本上升主因商品销售数量增长及向加盟商供货增加，近年来保持相对稳定。尽管国际咖啡生豆价格持续上涨，但其对瑞幸咖啡成本端的影响有限，一是作为大型连锁品牌瑞幸库存水平较高，抗短期价格波动能力强；二是瑞幸积极实现原材料成本的长期管理，2024年11月瑞幸与巴西签订百亿人民币订单，计划在2025年至2029年购入24万吨咖啡豆，锁定中长期的咖啡生豆采购价格；三是瑞幸持续优化产品结构，紧跟市场热点推出轻乳茶、果蔬汁等热门产品分摊咖啡销售压力。2024年咖啡生豆价格上涨时期，瑞幸原材料成本同比上涨29.6%，占营收比重反而下降2.9pct，同期门店租金及运营成本上涨65.3%，占营收比重上升4pct，相较之下咖啡生豆价格上涨并未成为瑞幸利润压力来源。

图表35：瑞幸咖啡营业成本构成情况



图表36：2024年瑞幸原材料占比营收趋势



资料来源：公司公告，太平洋证券

资料来源：公司公告，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。