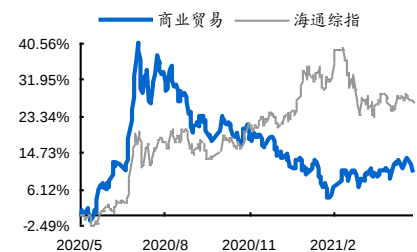


投资评级 优于大市 维持

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《各平台 618 看点：营销创新、规则趋简，聚焦购物体验》2021.05.23

《淘宝直播 618 新增亿级曝光，组合营销提高转化》2021.05.21

《爱美客启动赴港上市筹备工作，提高资本实力和综合竞争力》2021.05.16

分析师：汪立亭

Tel: (021)23219399

Email: wanglt@htsec.com

证书: S0850511040005

分析师：李宏科

Tel: (021)23154125

Email: lnhk11523@htsec.com

证书: S0850517040002

分析师：高瑜

Tel: (021)23219415

Email: gy12362@htsec.com

证书: S0850519080003

喜茶：引领茶饮消费新时代

——茶饮专题系列 2

投资要点：

喜茶凭借优秀的管理团队和机制，在产品、渠道和品牌力上建立深厚壁垒，打造丰富的产品矩阵和门店模型，深耕供应链与研发，聚焦高线并逐渐下沉，通过全渠道营销，成长为高端新式茶饮行业龙头。在新式茶饮行业高增长的背景下，我们看好龙头企业进一步提升市占率的发展机遇，喜茶将中国茶文化赋予年轻化、科技化和国际化内涵，也契合年轻人“一杯奶茶的快乐”需求和国货新消费的时代浪潮。

喜茶：中国高端新式茶饮龙头，引领消费升级。①**2018 年以来加速开店：**喜茶由聂云宸于 2012 年创立，总部位于广东深圳，隶属于深圳美西西餐饮管理有限公司，核心管理团队年轻且具有丰富的行业经验和国际化视野。据 Euromonitor 和《喜茶 2020 年度报告》，喜茶 2020 年销售规模达 47 亿元增长 22%，2018-20 年各净增 80、209、323 家，2020 年底达 695 家。②**高端新式茶饮高增长：**据奈雪的茶招股说明书援引灼识咨询数据，中国现制茶饮店现制茶饮产品零售消费价值从 2015 年 231 亿元增长至 2020 年 666 亿元，对应 CAGR 23.6%，预计 2025 年将达 2110 亿元，2020-2025 年 CAGR 25.9%；其中高端茶饮占比将由 2020 年 19.4% 增至 2025 年 24.8%，CAGR 32.2%。③**寡头格局，龙头有望强者恒强：**2020 年，高端现制茶饮市场中喜茶市占率 27.7% 居首，奈雪的茶 18.9%，CR5 58.4%。

产品：专注高品质茶饮，深耕供应链与研发。①**品牌矩阵：**以喜茶为主品牌，喜小茶、喜小瓶差异化布局。喜茶主力产品可分四类：芝士茗茶、水果茶、纯茶、波波茶。2020 年 4 月推出喜小茶，主打配料，定价 8-16 元约为喜茶的一半，我们认为喜小茶探索中端新式茶饮和下沉市场，有利于拓宽喜茶长期成长空间；2020 年 7 月推出无糖气泡水喜小瓶，均价 5.5 元/瓶，线上销量优，我们认为新零售布局有利于丰富产品线和拓展全渠道，预计未来将进一步推新。②**供应链：深耕上游，保证高品质原材料供应。**喜茶自建种植基地及生态茶园强化供应链优势，推动供应链向标准化、规模化发展的同时，兼顾新式茶饮行业特有的灵活性需求。③**产品研发：领先的研发实力和品质，赋予品牌强大生命力。**喜茶平均每 1.2 周就推出一款新品，采用自研技术冷冻萃取牛乳及生打椰工艺开发新品，打造爆款。

渠道：多店型加密布局，门店高效运营。①**标准店+Go 店双店型扩张：**喜茶形成多层次、可复制的门店体系，截至 2021/4/23 在中国大陆门店共 781 家，覆盖 61 个城市，其中标准店 549 家、Go 店 202 家、概念店 30 家；据喜茶 2020 年度报告，2020 年新增标准店 202 家、Go 店 102 家。②**深耕高线、逐步下沉：**一线/新一线/二线/三线及以下城市的门店数占比各 45%/31%/20%/4%；4 个一线城市 Go 店占比已达 37%，标准店占比 58%；在 15 个新一线和 26 个二线城市，Go 店占比均不超 20%，标准店占比各 77%、83%；在 16 个三线及以下城市暂未开设概念店。我们认为喜茶在下沉过程中，Go 店占比下降，标准店仍为绝对主力店型，但预计随着未来市场进一步打开，门店结构的灵活配置将更好的保障成长空间和效率。从门店密度来看，新一线城市“喜茶指数”40-60 万人/店，较深圳 13 万人/店、北京 36 万人/店仍有较大加密空间。③**单店运营模型优：**喜茶 2016-2019 年单店月销售均超 100 万，客单价稳定增长至 2020 年的 46 元；我们测算，喜茶在坪效、人效、经营利润率等指标上均表现较优。④**数字化赋能：**截至 2020 年 12 月 31 日，喜茶 GO 微信小程序会员超 3500 万，2020 年全年新增超 1300 万会员。2020 年，喜茶向线上渠道延伸，天猫、京东旗舰店表现亮眼。

营销：线上线下联动，打造强大品牌力。①**品牌跨界：**引领茶饮联名风潮，诠释品牌内核。喜茶已与 59 个品牌联名合作，数量居同类茶饮品牌首位。②**品牌周边：**以杯子、手提袋、手机壳为主打的喜茶周边融合多元主题，打造具有社交属性的产品。③**线下快闪+线上社媒：**喜茶多次进行品牌快闪活动，微博粉丝数 75.8 万，2020 年微信推送累计阅读量 1177 万，均为新式茶饮品牌最多。

风险提示：食品安全风险；扩张不及预期；下沉战略受阻；竞争加剧；山寨风险。

目 录

1. 喜茶：高端新式茶饮龙头，引领消费升级.....	5
1.1 公司简介：灵感之茶，开启茶饮新时代.....	5
1.2 发展历程：从“皇茶”到“喜茶”，从江门走向世界.....	6
1.3 竞争格局：高端现制茶饮高增长，喜茶市占率 27.7%居首	8
2. 产品：专注高品质茶饮，深耕供应链与研发.....	10
2.1 品牌矩阵：以喜茶为主品牌，喜小茶、喜小瓶差异化布局	10
2.2 供应链：深耕上游，保证高品质原材料供应.....	12
2.3 产品研发：领先的研发实力和品质，赋予品牌强大生命力	13
3. 渠道：多店型加密布局，门店高效运营	14
3.1 门店：店型丰富灵活选址，深耕高线探索下沉.....	14
3.2 单店模型：运营和盈利能力优，客单价持续提升	17
3.3 数字化：数字赋能门店运营，线上销售持续增长	19
4. 营销：线上线下联动，打造强大品牌力	21
4.1 品牌跨界：引领茶饮联名风潮，诠释品牌内核.....	21
4.2 品牌周边：贴身产品成周边主力，多元化主题加深品牌烙印.....	22
4.3 联动营销：线下快闪传达品牌理念，线上社媒数据亮眼	23
5. 风险提示	24

图目录

图 1	新茶饮品牌的崛起重新定义市场，形成定义新茶饮行业的四大标准	5
图 2	喜茶企业理念	5
图 3	喜茶销售规模增长迅速	6
图 4	喜茶门店数增长同样迅猛	6
图 5	公司发展历程	7
图 6	喜茶旗下分公司	8
图 7	中国现制茶饮店现制茶饮产品产生的零售消费价值（2015-2025E）	9
图 8	主要茶饮品牌客单价与覆盖城市数量（20210120）	9
图 9	喜茶奶茶子品牌——喜小茶	11
图 10	喜茶新零售品牌喜小瓶	11
图 11	喜小茶销量前三的产品	11
图 12	全年喜茶主要水果消耗量	12
图 13	喜茶自建草莓种植基地	12
图 14	喜茶 2020 最受消费者喜爱 TOP5 产品	13
图 15	喜茶 2020“年度新品新人王”	13
图 16	喜茶特色门店	15
图 17	疫情过后喜茶门店拓展加速（家）	15
图 18	喜茶 2020 年门店数增速 TOP 8 均为新一线或二线城市	15
图 19	喜茶门店按省份分布（家，截止 20210423）	16
图 20	喜茶门店分布城市 TOP10（家，截止 20210423）	16
图 21	喜茶 2020 年城市“喜茶指数”TOP13	16
图 22	喜茶公众号首页可直接点击进入茶茶食安板块	17
图 23	部分茶茶食安行动推送	17
图 24	喜茶 2012-2020 年平均单店年销售额（万元）	18
图 25	喜茶 2012-2020 年平均客单价（元）	18
图 26	喜茶 2012-2020 年单店日均订单量（单）	18
图 27	餐饮企业纷纷利用私域流量运营会员，提高用户黏性	19
图 28	喜茶 Go 小程序用户数量迅速增长	19
图 29	2020 喜茶线上线下下单、取单人数结构	19
图 30	喜茶数字化运营实例	20

图 31	2020 年喜茶天猫旗舰店表现	20
图 32	2020 年喜茶京东自营旗舰店表现	20
图 33	奈雪的茶、喜茶入驻天猫，带来新式茶饮线上销售额和浏览人数的剧增	20
图 34	喜茶历年联名品牌数（个）	21
图 35	喜茶联名品牌数居同类茶饮品牌首位（个）	21
图 36	喜茶联名 NIKE 推出创意空间	22
图 37	喜茶联名百雀羚推出喜鹊礼盒，其创意设计受到追捧	22
图 38	喜茶四大主题系列周边产品	23
图 39	喜茶巴士现身各个城市，成为快闪一大特色模式	23
图 40	2019 年喜茶在上海推出灵感再生实验室快闪店	23
图 41	喜茶微博粉丝数、话题讨论数远超同类品牌（单位：万）	24
图 42	2020 年新式茶饮品牌微信公众号累计阅读数（单位：万）	24

表目录

表 1	公司历年所获荣誉	7
表 2	公司 4 次融资经历	8
表 3	按 2020 年零售额计算，高端现制茶饮子行业各品牌市占率	9
表 4	喜茶主要产品系列	10
表 5	喜茶 GO 小程序中的在售产品分类（20210315）	10
表 6	喜小茶与喜小瓶加速喜茶下沉，布局新零售	12
表 7	喜茶门店类型及特征梳理	14
表 8	喜茶分城市、分店型门店数及占比（2021/4/23）	17
表 9	奈雪的茶及喜茶单店模型对比	18
表 10	喜茶联名品牌行业分布多样，追求品牌内核共鸣	21
表 11	喜茶周边大多具有贴身属性，强化消费者品牌记忆	22

1. 喜茶：高端新式茶饮龙头，引领消费升级

1.1 公司简介：灵感之茶，开启茶饮新时代

从皇茶到喜茶，以原创芝士茶开启茶饮新时代。喜茶是中国知名新式茶饮品牌，创立于2012年，总部位于广东省深圳市，隶属于深圳美西西餐餐饮管理有限公司。喜茶起源于广东省江门一条名叫江边里的小巷，以一杯原创芝士现泡茶开启新式茶饮时代。2012年5月开出第一家门店，原名为皇茶 ROYALTEA，由于无法注册商标，故在2015年时全面升级为注册品牌“喜茶 HEYTEA”。

新茶饮品牌引领全新赛道，喜茶是中国新茶饮行业的开创者。据沙利文×喜茶《2020中国新茶饮行业发展白皮书》，新茶饮品牌把握消费升级大趋势，引领中国现制茶饮市场进入行业3.0时代，以喜茶为代表的新式茶饮头部企业注重产品品质及消费场景跃升，定义新茶饮行业的四大标准：**1) 产品品质**：天然优质原料制作、注重产品品质，是新茶饮行业最基本的市场标准；**2) 品牌影响力**：致力于塑造并传递品牌文化，对新世代消费人群拥有强大的品牌影响力；**3) 线上线下全场景**：注重线上线下全场景与差异化消费体验的打造；**4) 数字化赋能**：以业务全面数字化运营提质增效。

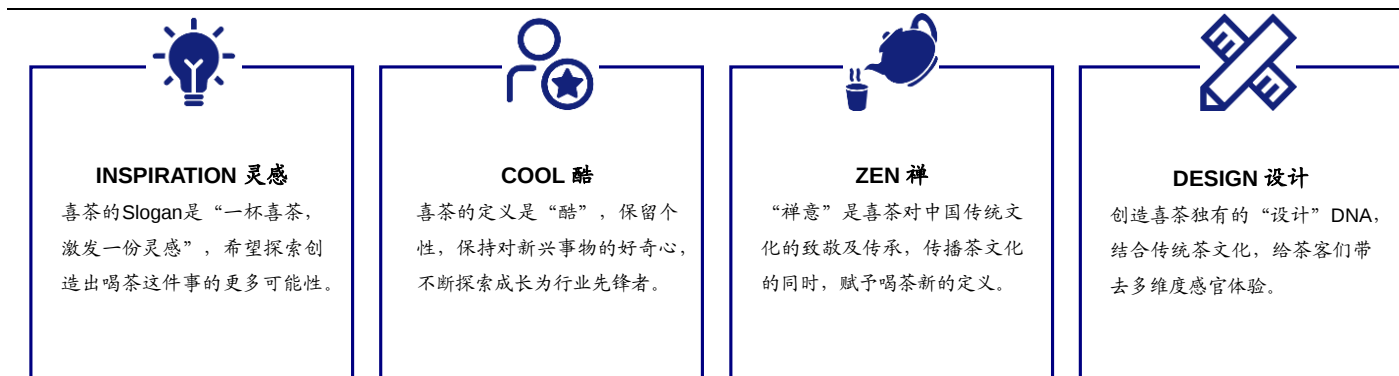
图1 新茶饮品牌的崛起重新定义市场，形成定义新茶饮行业的四大标准



资料来源：沙利文×喜茶《2020中国新茶饮行业发展白皮书》，海通证券研究所

灵感之茶，让茶饮文化焕发新的生命力。喜茶是中国新茶饮行业的开创者，作为一个年轻化、科技化和国际化的中国新式茶饮连锁品牌，自创立以来，喜茶集聚中国文化传统与创新创业于一体，专注于呈现来自世界各地的优质茶香，秉持“灵感之茶”的理念，让茶饮这一古老文化焕发出新的生命力，开启了新式茶饮风潮。

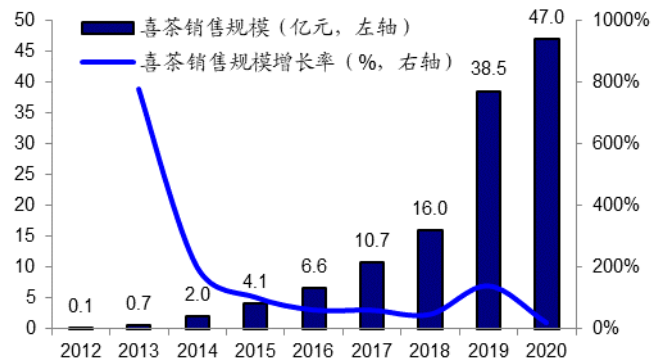
图2 喜茶企业理念



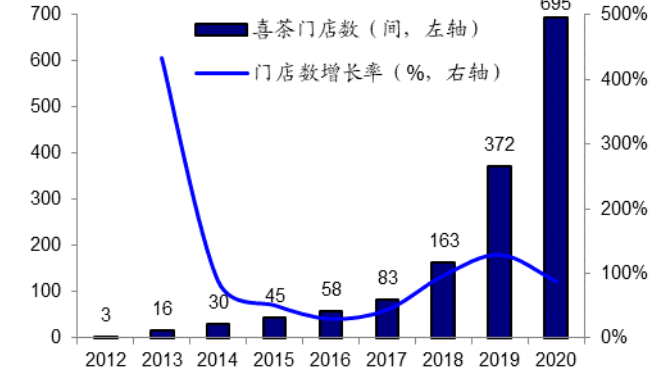
资料来源：公司官方微信公众号，海通证券研究所

2018年以来步入快速成长期。据Euromonitor数据和《喜茶2020年度报告》，2020年喜茶终端销售规模达到47亿元。同比增长22%，2012-2020年CAGR达到124%；2018

年以来开店增速，2018-2020 年各净增 80、209、323 家，而此前年均净增门店数不超 30 家，2020 年底达 695 家，2012-2020 年 CAGR 为 97.5%。

图3 喜茶销售规模增长迅速


注：Euromonitor 统计口径与公司报表端收入口径不同，存在差异
 资料来源：Euromonitor，《喜茶 2020 年度报告》，海通证券研究所

图4 喜茶门店数增长同样迅猛


注：2020 年门店数使用喜茶官方报告数据，其余为 Euromonitor 数据
 资料来源：Euromonitor，《喜茶 2020 年度报告》，海通证券研究所

1.2 发展历程：从“皇茶”到“喜茶”，从江门走向世界

回顾公司的发展历程，可分为三个阶段：

（1）探索期：2011-2015 年。2011 年，首杯芝士现泡茶 beta 版本——奶茶盐绿面世。2012 年，喜茶在江边里的小巷内以“皇茶 ROYALTEA”的名义开出了第一家不足 20 平米的门店。我们认为，这一时期新式现制茶饮行业尚处于萌芽阶段，喜茶也处于业务的探索期，业务体量和门店规模较小。

（2）成长期：2015-2017 年。2015 年喜茶先后进入广州、深圳，新增广州东方宝泰店以及深圳海岸城店。2016 年品牌全面升级为注册品牌：喜茶，并将公司从江门迁往深圳。2017 年“HEYTEA BLACK”主题店亮相深圳万象城，首家粉色主题“HEYTEA PINK”主题店亮相深圳万象天地。同年，喜茶进入上海、北京市场，上海来福士店、三里屯黑金店、朝阳大悦城店开业，并陆续推出喜茶代表饮品芝芝莓莓、芝芝芒芒、芝芝蜜桃。

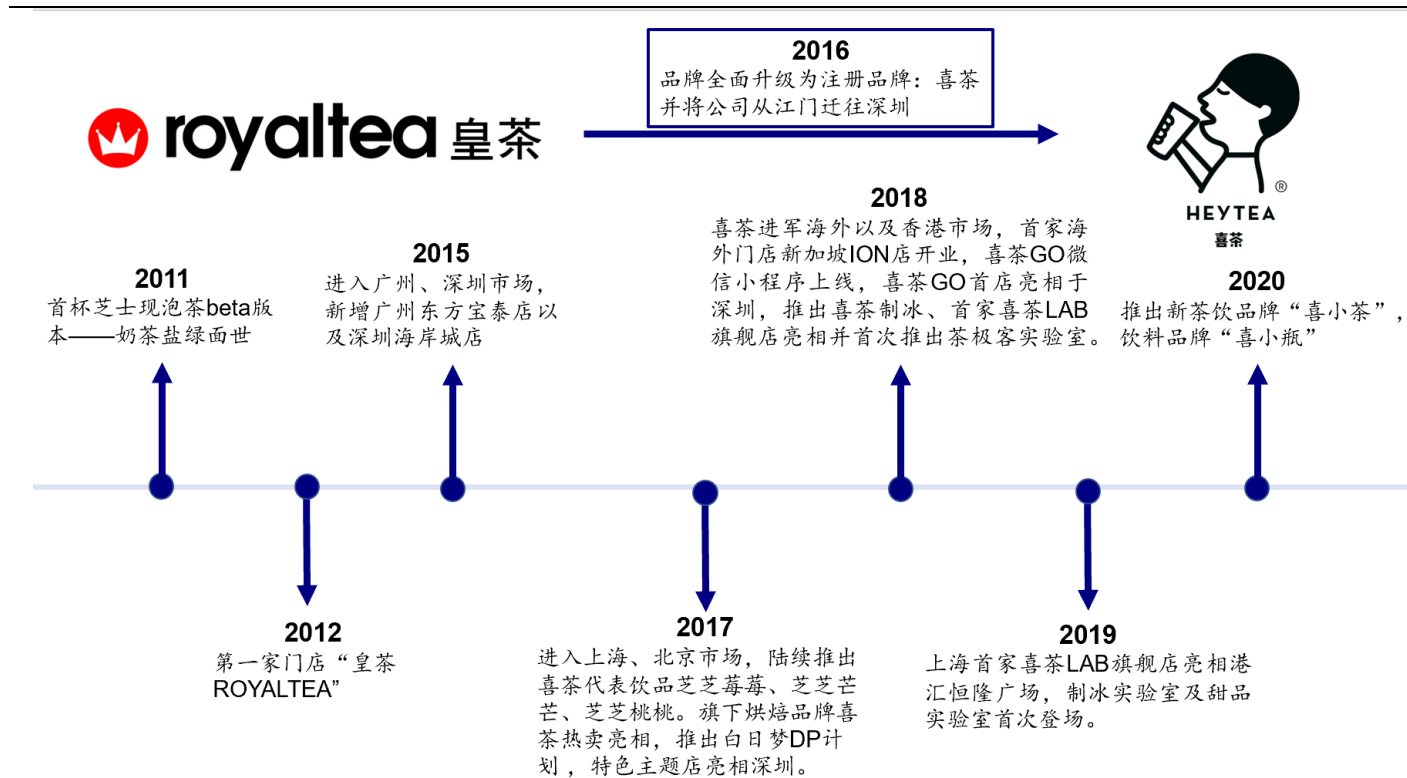
我们认为，经过多年的尝试与优化，这一时期，公司已逐渐形成成熟的门店扩张体系和单店模型，陆续加码一线城市，布局快速成长阶段。

（3）扩张期：2018 年-至今。2018 年，喜茶结合互联网科技与新零售体验，推出喜茶 GO 微信小程序，喜茶 GO 首店于深圳讯美科技广场亮相。此外，喜茶首次推出喜茶制冰，首家喜茶 LAB 旗舰店亮相成都 IFS 国金中心并首次推出茶极客实验室。同年，喜茶进军海外以及中国香港市场，首家海外门店新加坡 ION 店开业。2019 年，上海首家喜茶 LAB 旗舰店亮相港汇恒隆广场，制冰实验室及甜品实验室首次登场。2020 年，喜茶推出新式茶饮品牌“喜小茶”，饮料品牌“喜小瓶”，布局低线城市以及软饮市场。

我们认为，这一时期，公司在高速扩张的同时，一方面通过数字化赋能新零售体验，加强品牌运营，另一方面推出新业态、新概念店、进军海外，形成多元化的门店渠道体系，夯实竞争优势。

获得多个荣誉/奖项，备受消费者及行业认可。2017 年以来，公司获得多个业务及行业奖项，如上海报业集团及界面新闻授予的中国安心奖、亿欧授予的中国餐饮产业年度创新力企业、《互联网周刊》杂志和 eNet 研究院授予的智慧零售潜力 TOP100、IDC 授予的 IDC 中国数字化转型大奖卓越奖、世界餐饮业联合会及红餐网授予的中国茶饮十大品牌、中国食品科学技术学会授予的中国食品健康七星奖、中国品牌网授予的奶茶行业十大品牌、中国食品发展大会授予的中国食品企业精准扶贫奖。我们认为，公司所获得的荣誉及奖项展现出喜茶作为新式茶饮行业的开创者备受市场以及消费者的关注和认可，通过提供优质的产品不断提升自己的品牌力。

图5 公司发展历程



资料来源：公司官网，公司官方微信公众号，海通证券研究所

表 1 公司历年所获荣誉

时间	奖项名称	颁奖单位
2020 年	奶茶行业十大品牌排行榜第一名	中国品牌网
2020 年	2020 胡润全球独角兽榜第 169 位	胡润研究院
2020 年	2020 年中国茶饮十大品牌	世界中餐业联合会及红餐网
2020 年	2020 年度中国食品企业精准扶贫奖	中国食品发展大会
2019 年	中国食品健康七星奖	中国食品科学技术学会
2019 年	2019 中国大消费创新企业 50 强	创业邦
2019 年	2019 年中国茶饮十大品牌	世界中餐业联合会及红餐网
2019 年	2019 IDC 中国数字化转型大奖卓越奖	IDC
2019 年	2019 中国安心奖 年度连锁茶饮企业	上海报业集团及界面新闻
2019 年	世茂海峡·2019 三季度胡润大中华区独角兽指数	世贸海峡发展公司联合胡润研究院
2019 年	2019 智慧零售潜力 TOP100	《互联网周刊》杂志和 eNet 研究院
2018 年	“影响国民生活方式·零售品牌”奖项	赢商网
2018 年	2018 中国餐饮产业年度创新力企业	亿欧
2018 年	2018 中国新消费产业独角兽榜单上榜	i 黑马
2018 年	2018 中国安心奖	上海报业集团及界面新闻
2017 年	2017CCFA 零售创新奖	中国连锁经营协会

资料来源：百度百科，品牌网，中商情报网，新华报业网，新华网，新浪公益，创业邦，红餐网，联商网，界面新闻，胡润研究院，中管院数字经济中心，赢商网，亿欧，搜狐，中国连锁经营协会，海通证券研究所

经历 4 轮融资，最新一轮投后 160 亿元。据第一财经以及天眼查披露信息显示，2016 年 8 月，公司获得 IDG 资本、今日投资超过 1 亿元 A 轮融资。2018 年 4 月，公司获得美团龙珠资本、黑蚁资本 4 亿元 B 轮融资。2019 年 3 月，公司获得腾讯投资、红杉资本的战略投资，具体金额未披露，估值达到了 90 亿元。2020 年 3 月，尽管疫情突袭，市场整体环境低迷，公司仍获得高瓴资本、寇图资本的战略投资，具体金额未披露，投后估值超 160 亿元。不到一年时间，喜茶的估值增长了 80%，且投资方均为知名创投机构，展现出资本方对于喜茶以及新式茶饮市场未来发展的信心。

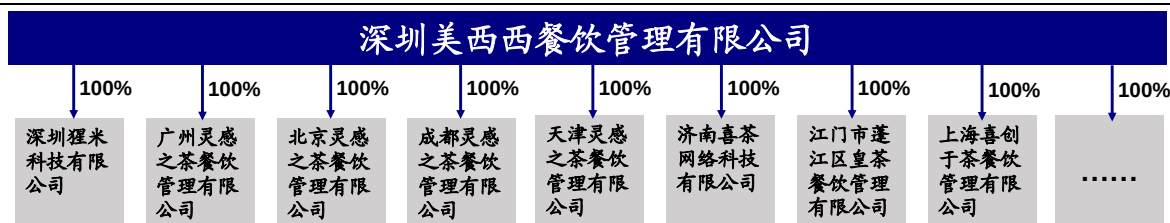
表 2 公司 4 次融资经历

融资时间	融资规模	融资轮次	投资方
2016 年 8 月	超 1 亿元	A 轮	IDG 资本、今日投资
2018 年 4 月	4 亿元	B 轮	美团龙珠资本、黑蚁资本
2019 年 7 月	未披露	战略投资	腾讯投资、红杉资本
2020 年 3 月	未披露	战略投资	高瓴资本、寇图资本

资料来源：天眼查，第一财经，海通证券研究所

据天眼查数据，公司旗下共有 45 家分公司，覆盖了各大城市的餐饮管理业务、科技支持业务、供应链管理业务以及食品业务等。公司业务区域覆盖广泛，除一线城市外，也包括众多新一线以及二线城市，我们认为，喜茶在巩固一线城市优势的同时，积极尝试在新兴城市打开市场，为未来的增长提供新的动力。

图 6 喜茶旗下分公司



资料来源：天眼查，海通证券研究所

创始人聂云宸重视产品、品牌、运营，秉持“用心做一杯好茶”理念，致力于推广中国茶文化。在胡润研究院发布的《2020 胡润百豪榜》上，29 岁的喜茶创始人聂云宸以 45 亿财富首次上榜。聂云宸 1991 年出生于江西，后跟随父母来到广东江门。2011 年，为给消费者带来用料单纯又好喝的茶饮，在江门开了第一家奶茶店，名为“皇茶”，并在家中厨房制作了第一杯芝士现泡茶的 beta 版本——奶盐绿茶。

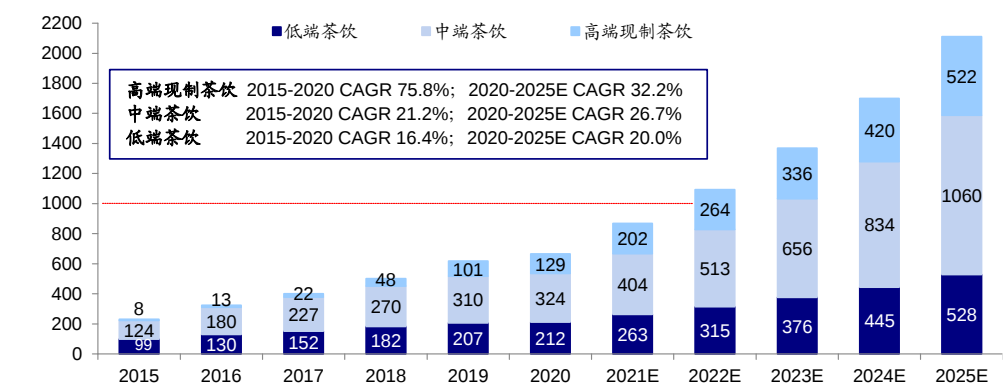
据成事有鱼公众号专访，聂云宸表示对于喜茶来说，产品是起点，品牌是核心，运营是基础，推广中国茶文化，让它年轻化、国际化和科技化，才是公司未来想要做的事情。聂云宸重视产品研发，在创业的起步阶段，他不断尝试并改进奶茶的口味，并且对于奶茶的加料顺序也有严格要求；他认为，不同步骤的做法会有完全不同的口味，希望产品可以自带味觉记忆点及营销属性。我们认为，聂云宸对产品的极致追求也造就了喜茶的产品力。

1.3 竞争格局：高端现制茶饮高增长，喜茶市占率 27.7%居首

中国现制茶饮行业高增长，高端茶饮子行业最快，消费升级。据奈雪的茶招股说明书援引灼识咨询数据：中国现制茶饮店现制茶饮产品产生的零售消费价值从 2015 年的 231 亿元增长至 2020 年 666 亿元，对应 CAGR 23.6%，预计 2022 年市场规模破千亿，2025 年将达 2110 亿元，对应 2020-2025 年 CAGR 25.9%。

其中，高端现制茶饮店现制茶饮产品产生的消费价值总额由 2015 年约 8 亿元增至 2020 年 129 亿元，CAGR 75.8%，预计将以 32.2% 的 CAGR 增至 2025 年的 522 亿元，高端现制茶饮店占比现制茶饮消费价值总额有望由 2020 年 19.4% 增至 2025 年 24.8%，为增速最快的现制茶饮店子行业。

图7 中国现制茶饮店现制茶饮产品产生的零售消费价值（2015-2025E）（亿元）



资料来源：奈雪的茶招股说明书，海通证券研究所

高端现制茶饮行业寡头竞争，喜茶市占率居首。据 Euromonitor 数据，2020 年高端现制茶饮行业中，喜茶终端销售 47 亿元、奈雪 32 亿元、乐乐茶 5 亿元；另据奈雪的茶招股书披露数据，高端现制茶饮子行业集中度较高，CR3 为 50.9%、CR5 为 58.4%；按 2020 年主要高端现制茶饮零售额计算，品牌 A 市占率为 27.7%，位居行业首位，奈雪的茶在高端现制茶饮行业的市占率为 18.9%，位居行业第二，我们推断品牌 A 即为喜茶。

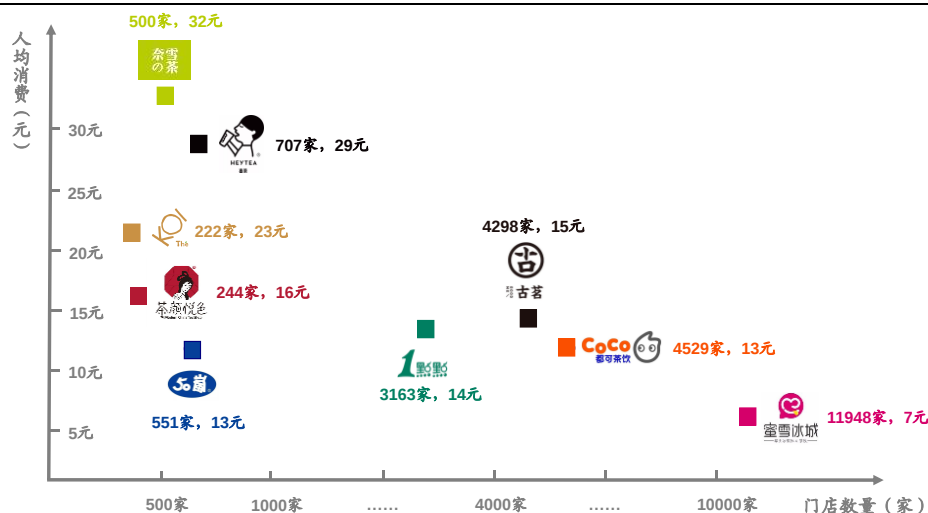
表 3 按 2020 年零售额计算，高端现制茶饮子行业各品牌市占率

排名	品牌名称	2020 年按全部产品零售消费价值计的市场份额	截止 2020 年底门店数 (家)	直营门店数 (占比)	截止 2020 年底覆盖城市数 (个)	2020 年产品均价 (元)	2020 年每单平均销售价值 (元)
1	品牌 A	27.7%	690	690 (100%)	58	25	40
2	奈雪的茶	18.9%	489	489 (100%)	66	26	43
3	品牌 B	4.3%	187	187 (100%)	17	21	35
4	品牌 C	3.9%	61	61 (100%)	13	24	40
5	品牌 D	3.6%	200	100 (50%)	60	21	29

资料来源：奈雪的茶招股说明书，海通证券研究所

高、中、低端品牌差异化定位，喜茶抢占高端市场。我们 2021 年 1 月 20 日通过窄门餐眼小程序搜集了主要茶饮品牌的门店数和客单价信息，同时制作了“门店数-人均消费”二维坐标轴分析图。从行业价格带看，不同品牌占据不同价格区间，差异化定位。人均消费越高的品牌，越注重产品品质，门店覆盖城市数量越少。喜茶拥有门店数 707 家，人均消费 29 元，积极抢占高端市场。我们发现，喜茶与奈雪的茶人均消费相较于其他茶饮品牌明显较高，二者深耕于高端市场，并逐渐与其他品牌拉开差距，建立影响力。

图8 主要茶饮品牌客单价与覆盖城市数量（20210120）



资料来源：窄门餐眼，海通证券研究所

2. 产品：专注高品质茶饮，深耕供应链与研发

2.1 品牌矩阵：以喜茶为主品牌，喜小茶、喜小瓶差异化布局

喜茶：始终保持对高品质要求，分享给顾客茶的真味。我们分析，喜茶主力产品大致分四类：（1）**芝士茗茶：**我们将所有“茶+奶盖”形式的奶盖茶归为此类，而这种将咸芝士与天然茶香融合的设计恰为喜茶原创；（2）**水果茶：**将所有以“水果+茶叶”为基底，并添加芝士奶盖的产品归为此类，代表性的如芝芝草莓、多肉葡萄均为畅销大单品；（3）**纯茶：**我们将不添加其他配料的纯正茶饮归为此类，如喜茶自创的金凤茶王；（4）**波波茶：**我们将采用喜茶特色波波搭配多种不同茶底和配料形成的产品归为此类，如喜茶的人气明星产品烤黑糖波波鲜奶。另据前瞻产业研究院总结，喜茶特色产品大致分类为：

表 4 喜茶主要产品系列

系列	代表产品	单价	价格区间
当季限定	芝芝桃桃	29 元	23-29 元
	流心奶黄波波冰	25 元	
芝芝果茶	多肉葡萄	28 元	25-33 元
	芝芝芒芒	32 元	
芝芝茗茶	芝芝金凤茶王	25 元	19-28 元
	芝芝绿妍	19 元	
满杯水果系列	满杯红柚	25 元	22-28 元
波波家族	黑糖波波	19 元	19-28 元
纯茶系列	纯金凤茶王	19 元	12-26 元

资料来源：前瞻产业研究院，海通证券研究所

从喜茶 GO 微信小程序点单界面看，产品具体分为 8 大类别。除当季限定、人气必喝榜、热饮推荐、加料、灵感提示、共同抗疫 6 个特殊分类外，产品分为 8 大类别，包括喜茶实验室、喜茶制冰、果茶家族、茗茶/牛乳茶、波波家族、喜茶咖啡、纯茶、周边/茶叶。

表 5 喜茶 GO 小程序中的在售产品分类（20210315）

分类	产品数量（款）	价格区间	产品特点
人气必喝榜	10	21-32 元	喜茶最受欢迎的前十款产品，均为饮品，包括果茶、牛乳茶等
热饮推荐	10	21-28 元	精选 10 款喜茶的人气热饮，包含牛乳茶、果茶、波波家族饮品
当季限定	4	28-33 元	采用当季新鲜水果现制特色茶饮，水果新鲜，限定时间购买
喜茶实验室	18	5.5-25 元	包含气泡水、烘焙品、土司、甜品、三明治等创新产品
喜茶制冰	10	9-19 元	包含冰棒、冰淇淋、甜筒、雪糕杯等热门冷冻饮品
果茶家族	9	25-32 元	使用新鲜水果搭配定制茶底现制，包含多项喜茶代表茶饮
茗茶/牛乳茶	5	19-26 元	使用喜茶定制茶底与优质牛乳调和，口感清澈、茶香馥郁怡人
波波家族	13	21-29 元	喜茶特色波波搭配多种不同茶底、牛奶以及配料，打造顺滑口感
喜茶咖啡	5	13-29 元	提供传统咖啡的同时，搭配喜茶特色打造独特咖啡饮品
纯茶	5	9-22 元	包含喜茶定制茶底以及混合牛乳的牛乳茶，享受纯粹茶香
周边/茶叶	8	19-39 元	喜茶延伸自身 IP，打造多款跨界周边产品，包括单肩包、随行杯等

资料来源：喜茶 GO 微信小程序，海通证券研究所

创立子品牌布局下沉市场，丰富产品矩阵。2020 年，喜茶从品牌势能中孵化出全新品牌喜小茶和喜小瓶，据《2020 喜茶年度报告》，2020 年，喜茶天猫旗舰店新增粉丝数约 62 万人，首秀天猫双十一，活动期间 GMV 便突破千万，在推出的短时间内实现快速增长。我们认为，喜小茶和喜小瓶推出并布局下沉市场和软饮料市场，有利于弥补喜茶主品牌所不能完全覆盖的市场，进而打造多元化的增长动力。

图9 喜茶奶茶子品牌——喜小茶



资料来源：联商网，海通证券研究所

图10 喜茶新零售品牌喜小瓶



资料来源：喜茶天猫旗舰店，海通证券研究所

(A) 喜小茶：定位中端新式茶饮，积极探索下沉。据《喜茶 2020 年度报告》，2020 年 4 月，喜小茶首店在深圳华强北与消费者见面，截至 2020 年底在深圳市、广州市、东莞市、中山市、佛山市、惠州市 6 个城市开出 18 家门店，卖出超 100 万杯饮品，年度销量前三的产品为嫩仙草大满贯，原创豆花牛奶茶，原创蛋糕牛奶茶。我们认为，喜小茶目前仍处于探索初期，门店主要集中在广东省，以传统奶茶品类加上喜茶独有特色为主，公司通过喜小茶探索中端新式茶饮和下沉市场，有利于拓宽长期成长空间。

图11 喜小茶销量前三的产品



冠军：嫩仙草大满贯



亚军：原创豆花牛奶茶



季军：原创蛋糕牛奶茶

资料来源：喜茶 2020 年度报告，海通证券研究所

主推奶茶、咖啡、果茶、冰淇淋、纯茶 5 大类别产品。4 款招牌产品为“大满贯”系列，添加仙草、豆花、芋圆等丰富小料。与喜茶不同，喜小茶的所有饮品似乎都没有强调芝士奶盖——而是把重点放在“皇茶”时期就帮助喜茶打出名声的重点配料。我们认为，喜小茶将重点放在了奶茶以及奶茶配料上，与主品牌喜茶差异化竞争，互相补充，并且通过推出以前皇茶时期具有代表性的茶饮为老顾客提供怀旧的口味体验。

定价为喜茶的一半，微信小程序为购买主要渠道。据喜小茶小程序，喜小茶售价定在 8-16 元区间，相当于喜茶价格的一半。小型门店让它更倚重即买即走模式和外卖业务。跟喜茶此前推出的喜茶 Go 相似，主打线上下单、来店自取或外送模式，覆盖喜茶商场门店无法触及的办公区，同时还具有覆盖下沉市场的拓展空间。据《喜茶 2020 年度报告》显示，截至 2020 年 12 月 31 日，“喜小茶”微信小程序用户总量超过 43 万人，所有下单的消费者中，选择到店自提的消费者约占 87.4%，选择外卖配送的消费者约占 12.6%。

(B) 喜小瓶：主打无糖气泡水产品，丰富产品线，布局新零售。喜茶 2020 年 7 月推出喜小瓶，以更多“瓶装灵感”提供“纤维添加，不止零糖”的无糖气泡水产品。2020 年，喜茶天猫旗舰店共卖出喜小瓶气泡水约 140 万瓶，京东自营旗舰店共售出 50 万瓶，天猫双十一期间，喜小瓶气泡水类销量超 4 万箱 50 万瓶，位列网红气泡水 TOP3。我们认为，喜茶通过喜小瓶积极布局新零售，并提供更多的产品选择以及产品体验，从旗舰店的销量表现可以看出，喜茶已具有一定的品牌力，预计未来将继续推新。

表 6 喜小茶与喜小瓶加速喜茶下沉，布局新零售

	喜小茶	喜小瓶
主要产品	奶茶、咖啡、果茶、冰淇淋、纯茶	无糖气泡水
推出时间	2020 年 4 月	2020 年 7 月
价格区间	8-16 元	均价 5.5 元/瓶
销售渠道	18 家线下门店（截止 2020 年底）	线上+线下
产品特点	坚持好茶真奶，强调皇茶时期重点配料，价格更加亲民	纤维添加，不止零糖

资料来源：沙利文，《2020 喜茶年度报告》，海通证券研究所

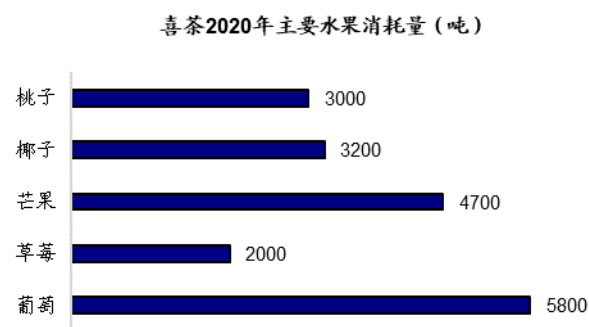
2.2 供应链：深耕上游，保证高品质原材料供应

高品质原料是新式茶饮品牌立足的基础。据郑州晚报报道，喜茶高级副总裁张海龙对“新式茶饮”提出两大标准：新式茶饮必须使用天然原材料打造好的产品，必须致力于塑造并传递某种品牌文化。在此理念下，喜茶坚持对多项原料高标准甄选：在牛奶上，使用冷藏奶替代常温奶；芝士上，采用进口新西兰优质品牌做芝士奶盖；水果上，选用新鲜水果，以葡萄为例，是通过对新鲜葡萄进行手剥而制成；果汁上，使用 NFC 鲜榨果汁，保留水果原始风味。正是对原料高标准的坚持，使得喜茶的产品备受消费者喜爱。

能保证反季水果的常规化供应是新式茶饮的供应链核心。据《喜茶 2020 年度报告》，2020 全年喜茶消耗葡萄超 5800 吨、草莓近 2000 吨、芒果超 4700 吨、椰子超 3200 吨、桃子近 3000 吨。我们认为，作为新式茶饮的重要子品类，水果茶的部分原料（如草莓）具有非常明显的季节性，保障反季水果的全年供应是主要壁垒之一。

据《喜茶 2020 年度报告》，以草莓为例，为了保证每一颗草莓的品质，喜茶在过往定制、采购优质草莓之外，2020 年开始自研草莓品种。一方面调研、培育、开发新的草莓品种；另一方面选择最合适的区域，自建草莓基地，并通过开发育苗、栽培、养护实验基地，确保草莓种植质量。喜茶自建基地种植的全新品种草莓有望于 2021 年上市。

图 12 全年喜茶主要水果消耗量



资料来源：《2020 喜茶年度报告》，海通证券研究所

图 13 喜茶自建草莓种植基地



资料来源：《2020 喜茶年度报告》，海通证券研究所

甄选经典茶底，自建生态茶园保障成品质量。作为中国传统茶文化的传承者和创新者，喜茶从贵州、云南、广西、中国台湾等产茶胜地，甄选 17 款优质茶叶，通过烘培、炒制等工艺，历经上百次风味优化，最终制作出绿妍、金凤、四季等经典茶。同时，喜茶还在贵州梵净山自建有机茶园，从茶园环境评估、土壤培育、茶叶自然生长、人工采摘到茶叶拼配每一环节都确保茶叶纯天然无污染。历经三年，2020 年 5 月喜茶取得了有机产品认证证书，喜茶自建茶园的种植条件和成品质量获得认可。

我们认为，喜茶通过自建茶园、与原产地茶园建立战略合作或者与茶农签订采购协议的方式，实现批量囤货，不仅保证了货源的稳定，还可从源头进行品质控制，保证产品的品质、口味的一致性和稳定性。独家供应以及甄选定制茶基底还可以实现茶基底的唯一性，实现产品的差异化，提高自身的核心竞争力。

采用严苛的原料内控制度保障品质。据沙利文《2020 中国茶饮行业发展白皮书》，喜茶内部设定了严苛的原料内控制度来保障产品质量，例如严格的门店原料验收标准、按需订货保障产品的新鲜程度、供应链信息化系统、冷链温控、实时 GPS 监控、取茶柜保证产品新鲜度等。另据人民网报道，在产品检测方面，喜茶表示，门店建立多重验收关卡，从农残、质量相关的检验检疫到口感差异，都必须测试，甚至连店员切开鲜果后发现产品不符合要求，也会直接报废，以此确保成品的口味和稳定度。

2.3 产品研发：领先的研发实力和品质，赋予品牌强大生命力

独立自主强化研发，每 1.2 周推出一款新品。据喜茶官网及沙利文报告，喜茶坚持独立自主的产品研发模式，并在深圳总部设立专业实验室，自行研发定制性原料，内部组织产品创新比赛，致力于茶饮产品构思、配方研究及样品制造。另据《喜茶 2020 年度报告》，2020 年喜茶继续保持着领先的产品研发实力和品质，平均每 1.2 周就会推出一款新品。此外，喜茶也保持着对经典产品的优化和打磨，让消费者在回忆经典产品的同时，也能尝到不一样的惊喜。

比如，喜茶在茶饮行业中率先将冷冻萃取牛乳技术应用到茶饮制作中，经过反复测试技术可行性和原料适配度，最终 2020 年 11 月上线“超厚牛乳波波”，深受消费者喜爱。此外，喜茶开创性地将生椰水和椰子果肉打制成生椰乳，不仅创造出清爽口感，也有效锁鲜、更好保留椰子的营养结构，为茶饮行业带来风味更甚一筹的“生打椰”工艺。我们认为，喜茶具有打造爆款的能力，通过不断创新，自研技术开发制作茶饮，以及对于产品严格的要求，使得每款新品一经推出便能迅速引爆市场，获得良好口碑。

领先的新品研发实力创造出多款爆品。通过精准的消费洞察和创造性的产品开发体系，喜茶成功打造出多款深受消费者喜爱的产品。据《喜茶 2020 年度报告》，喜茶 2020 年在售产品中，最受消费者喜爱的 TOP5 产品为多肉葡萄、多肉芒芒甘露、芝芝莓莓、烤黑糖波波牛乳、芝芝桃桃。“年度新品新人王”则花落生打椰椰奶冻、多肉玲珑瓜、生打椰椰芒、雪山莓莓桂花冻。

图14 喜茶 2020 最受消费者喜爱 TOP5 产品



资料来源：喜茶 2020 年度报告，海通证券研究所

图15 喜茶 2020 “年度新品新人王”





资料来源：2020 年度报告，海通证券研究所

3. 渠道：多店型加密布局，门店高效运营

3.1 门店：店型丰富灵活选址，深耕高线探索下沉

(1) 形成多层次、可复制的门店体系，标准店+Go 店双店型扩张

根据官网显示的信息统计，喜茶主要开设 7 种类型门店，可分为 3 大类，即小型店/外卖店、主力门店、概念/旗舰店，形成对高线市场和商圈的完整覆盖。我们认为，线下，喜茶创新智能硬件设施，推出智能取茶柜等无队的消费场景设备；线上，完善喜茶 Go 小程序及周边生态，助推用户触达。标准门店作为喜茶的主力店型，仍然承担着体验职能，凭借“茶+空间”获取潜在的下沉市场新用户。

(A) 概念/旗舰店：主题多元，致力于提高消费者门店体验。据界面新闻、新浪财经、搜铺网、新民晚报、卡门爱旅行公众号等相关报道及推文，喜茶在 2017-2019 年开设一系列旗舰店、概念店。其中，喜茶推出的 DP 白日梦计划店将与来自全球不同领域的独立设计师进行跨界合作，以现代简约风格为基调，加入文化与社交元素，打造新奇的第三方空间。LAB 店作为喜茶旗舰门店类型，推出多个“实验室”，分别对应喜茶雪糕、甜品、酒饮与周边产品等。我们认为，喜茶通过喜茶 LAB 打造跨品类的产品概念矩阵，对标奈雪的茶梦工厂。另一方面，喜茶热爱作为喜茶子品牌，融合现场烘焙与茶饮，并积极打造城市特色烘焙品类。据界面新闻，喜茶热爱店通过“城市寻味计划”打造城市专属限定单品。2017 年至今，喜茶已经推出广州咖喱鱼蛋包、上海蟹黄包、北京京酱肉丝包、成都川味包包、担担包包和麻婆豆腐包、以及宁波汤圆包包等城市专属软欧包。

(B) 标准店：主打经典茶饮，增进用户触达。喜茶标准门店经营经典茶饮品类，并维持大面积、黑白灰简约现代风的门店设计。我们认为，作为品牌销售主力店型，喜茶标准门店仍然瞄准中高端客户，提供茶饮产品的销售。

(C) Go 店：全渠道便捷消费，体验职能转交标准门店。喜茶开创性打造“喜茶 Go”小程序点单平台，并布局主打自取、外卖的 Go 店，具有面积小、员工数少的特点，选址更灵活（如无排烟要求），主要开设于办公区，吸引不希望排队的顾客，增进用户触达。

表 7 喜茶门店类型及特征梳理

	小型店/外卖店	主力门店	概念/旗舰店			
门店类型	GO 门店	标准店	PINK、黑金店	喜茶热爱	DP 店	LAB 店
产品类型	经典喜茶茶饮系列	经典喜茶茶饮系列	经典喜茶茶饮系列+黑金茶等专属	喜茶茶饮+软欧包	喜茶茶饮+主题产品	喜茶茶饮+雪糕+酒饮+甜品
门店特征	面积较小，用户通过“喜茶 GO”小程序购买茶饮	面积 200 平方米左右，定位喜茶标准主流门店模式	产品与面积与标准店类似，主题色由白色简洁风更换为粉色、黑金色	部分热爱店两层楼，面积大，主打茶饮+烘焙软欧包	部分门店面积达到 500 平方米，主打结合主题的特色概念产品及门店设计	喜茶旗舰店型，部分门店面积达 1000 平方米，一般在两层以上，具有试验室性质

资料来源：公司官网，沙利文，搜狐网，海通证券研究所

图16 喜茶特色门店

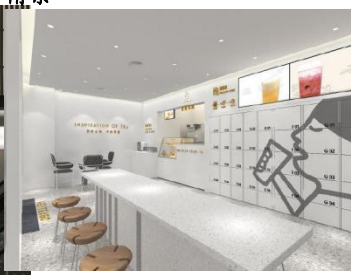
喜茶北京 DP 店以“茶寮听雨”为主题



喜茶 LAB 店茶极客实验室主打酒精饮料与茶饮的结合



喜茶智能取茶柜打造无队消费情景



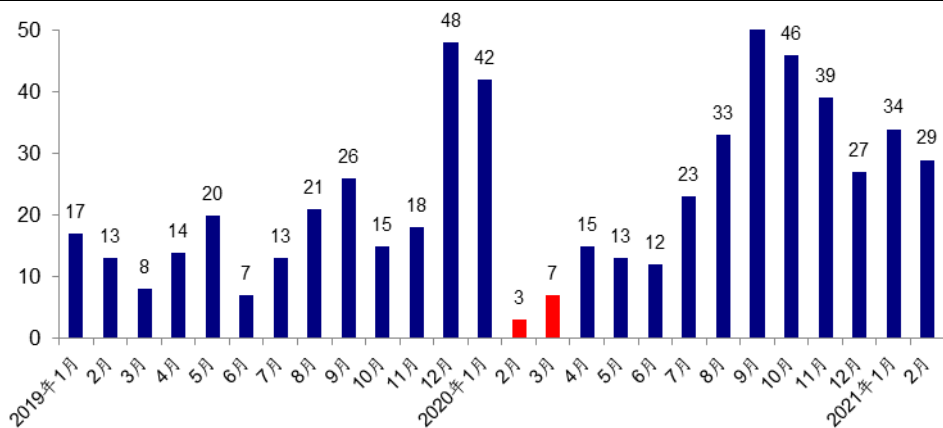
喜茶标准门店仍然将体验摆在首位



资料来源：搜狐网，赢商网，喜茶官微，海通证券研究所

标准店与 Go 店为主要开店模型，2020 年 Go 店占比新店 1/3。据喜茶官网，截至 2021 年 4 月 23 日，喜茶在中国大陆有 781 家门店，其中标准店 549 家，Go 店 202 家，DP 店、LAB 店、热麦店等概念/旗舰店在全球范围共开设有 30 家。据喜茶 2020 年度报告，2020 年新增标准店 202 家，Go 店 102 家，Go 店为新店的重要店型。据窄门餐眼数据，喜茶在后疫情时代仍加速开店，2020 年开店 320 家，其中 H1、H2 各开 92 家、228 家。

图17 疫情过后喜茶门店拓展加速（家）

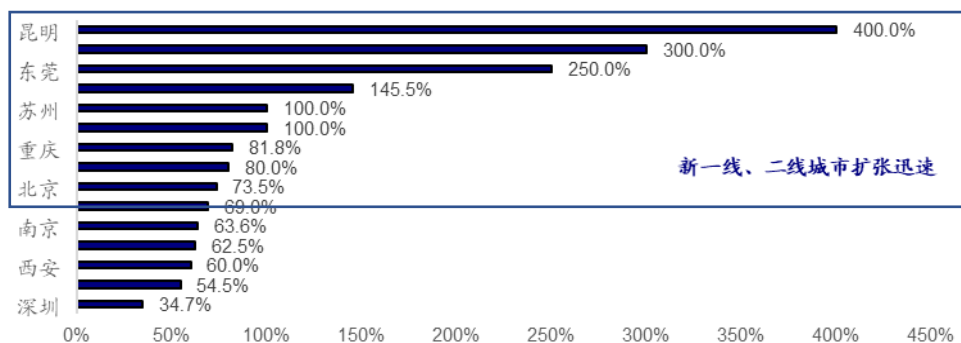


注：窄门餐眼新增门店统计参考大众点评门店首条点评时间，或与官方数据有所差异
资料来源：窄门餐眼，海通证券研究所

（2）分层渗透：巩固一线城市，迅速布局新一线和二线，探索下沉三线

据《2020 喜茶年度报告》，喜茶 2020 年新入驻 18 个城市。公司在实现一线城市稳定发展、巩固“头部”优势的同时，喜茶也在“新一线、二线”城市稳健而快速地铺开，建立起强有力地“腰部支撑”。在门店数量增长最快的 TOP15 城市中，前 8 名依次为昆明、宁波、东莞、成都、武汉、苏州、重庆、杭州，均为新一线或二线城市。

图18 喜茶 2020 年门店数增速 TOP 8 均为新一线或二线城市



资料来源：喜茶 2020 年度报告，海通证券研究所

广东门店数占比 1/3，重点布局一线和新一线城市。据窄门餐眼，截至 2021/4/23，喜茶在全国范围门店数 775 家，其中广东作为总部，门店数 256 家占比 33%；上海/江苏/北京各 100/71/63 家，各占比 12.9%/9.2%/8.1%。从城市覆盖率，据喜茶官网，截至 2021/4/23，喜茶在中国大陆地区覆盖 61 座城市，其中门店数 TOP10 除佛山以外，均为一线或新一线城市。

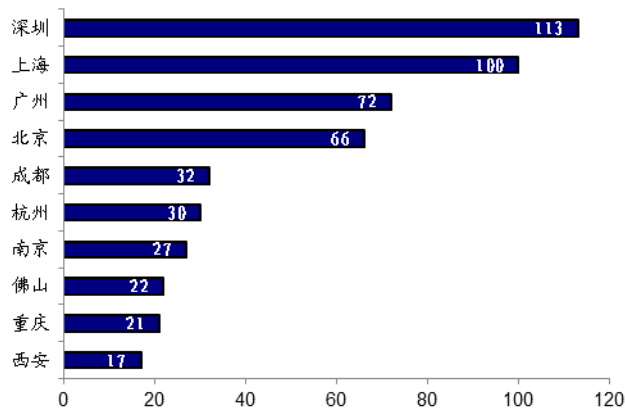
图19 喜茶门店按省份分布（家，截止 20210423）

门店分布情况



资料来源：窄门餐眼，海通证券研究所

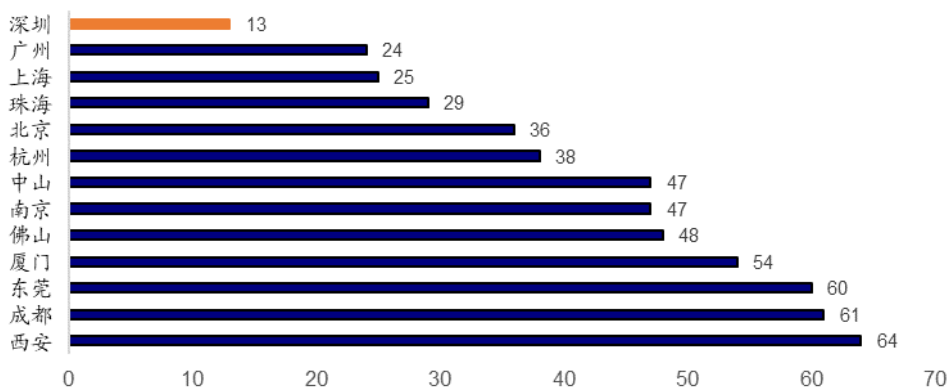
图20 喜茶门店分布城市 TOP10（家，截止 20210423）



注：窄门餐眼数据与喜茶官网门店数据部分存在差异，系更新速度不同导致
资料来源：公司官网，海通证券研究所

对标一线城市，新一线与二线城市仍有加密空间。据《2020 喜茶年度报告》，以“喜茶指数”来计算喜茶在一座城市的覆盖密度，2020 年“喜茶指数”最高的城市依次为深圳、广州、上海、珠海、北京、杭州、南京、中山、佛山、厦门、东莞、成都、西安。其中，在深圳，每 13 万人就拥有一家喜茶店，而在北京是每 36 万人拥有一家喜茶店；而新一线城市以及二线城市，喜茶指数在 40-60 万人/店，与一线城市相比仍有较大差距，我们预计喜茶未来在新一线和二线城市的门店加密上仍有较大空间。

图21 喜茶 2020 年城市“喜茶指数” TOP13



注：“喜茶指数”为计算喜茶在城市的门店密度 喜茶指数=城市人口数量/喜茶门店数量。
资料来源：喜茶 2020 年度报告，海通证券研究所

Go 店在一线城市灵活选址，标准店仍是下沉主力店型。据喜茶官网统计，截至 2021 年 4 月 23 日，在喜茶全国 781 家店中，一线/新一线/二线/三线及以下城市的门店数占比各 45%/31%/20%/4%；其中一线城市中，Go 店占比 37%、标准店占比 58%；在 15 个新一线和 26 个二线城市中，标准店占比各 77%、83%，Go 店占比不超 20%；在 16 个三线及以下城市中，如银川、宜昌、桂林、湖州、宿州等，公司暂未开设概念店。

我们认为，喜茶在不同城市选择不同的开店策略，越高线市场中，Go 店占比越高，有利于进一步加密提升品牌力；在依次下沉的过程中，Go 店占比依次下降，标准店仍为绝对主力店型，但随着未来市场空间的进一步打开，门店结构的灵活配置将有效保障公司中长期成长空间和效率。

表 8 喜茶分城市、分店型门店数及占比（2021/4/23）

	门店数（家）				占比			
	标准店	Go 店	概念店	合计	标准店	Go 店	概念店	合计
一线城市	204	131	15	350	58%	37%	4%	45%
新一线城市	186	47	10	243	77%	19%	4%	31%
二线城市	128	21	5	154	83%	14%	3%	20%
三线及以下	31	3	0	34	91%	9%	0%	4%
合计	549	202	30	781	70%	26%	4%	100%

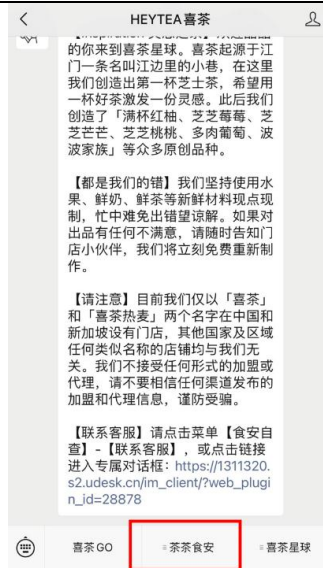
资料来源：公司官网，海通证券研究所

3.2 单店模型：运营和盈利能力优，客单价持续提升

门店运营严格，每月规范自查，保障食品安全。喜茶重视食品安全，强化食安行动，实行每月食安自查，并形成制度化。自 2020 年 4 月起，喜茶官方微信公众号中每月会通过“茶茶食安频道”，定期推送食品安全每月自查的结果，内容大致包括在各地门店检查发现的问题、门店消杀记录、水冰检测记录等。以一月份的食安自查推送为例，其中披露的问题包括设备未保持良好卫生状态、原料未遵循先进先出原则、清洁工具未按要求摆放等，同时描述了相应的解决方案。食安自查展现了喜茶对于门店运营的严格要求，同时也通过微信推送的方式让更多消费者了解到他们对于食品安全的重视。

我们认为，喜茶领先的产品研发实力、完善的上游供应链体系、严格的门店运营标准共同保障了喜茶产品强大的生命力以及良好的口碑，正因为如此，喜茶的单店模型优秀，运营效率和盈利能力在行业中处于领先地位。

图22 喜茶公众号首页可直接点击进入茶茶食安板块



资料来源：喜茶微信公众号，海通证券研究所

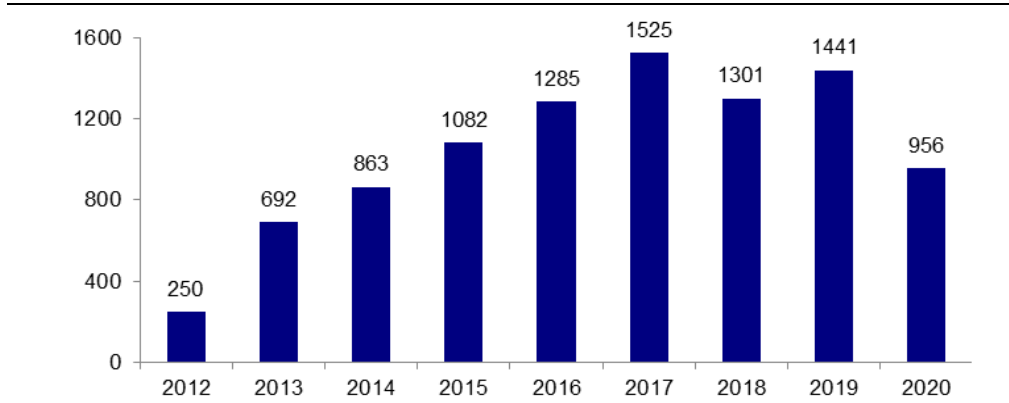
图23 部分茶茶食安行动推送



资料来源：喜茶微信公众号，海通证券研究所

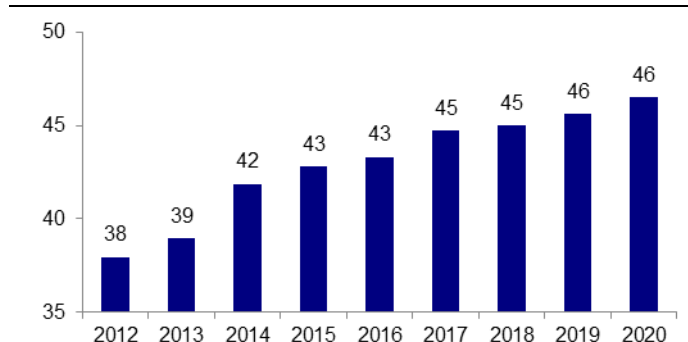
（1）除 2020 年受疫情影响外，单店月销售均超 100 万元：据 Euromonitor 数据，①单店收入：喜茶 2016-2019 年平均单店年销售均超 1200 万元（对应月销售超 100 万元），2020 年受疫情影响降至 956 万元。②客单价：喜茶定位中国新式高端茶饮，自成立以来客单价始终保持稳定增长趋势，2020 年达 46 元。③单店订单量：喜茶 2015-2019 年单店日均订单量 600 单以上，2020 年受疫情影响较 2019 年下降 35%至 563 单。

图24 喜茶 2012-2020 年平均单店年销售额（万元）



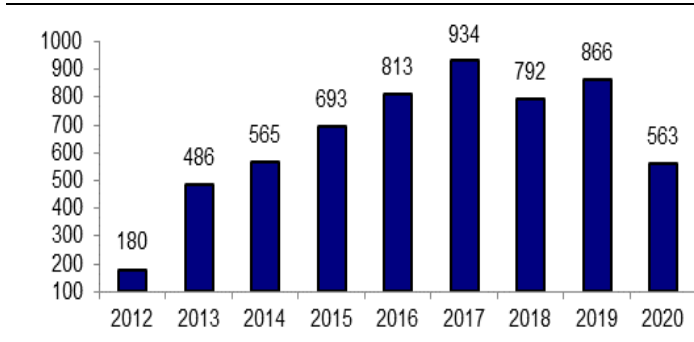
资料来源：Euromonitor，海通证券研究所

图25 喜茶 2012-2020 年平均客单价（元）



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所

图26 喜茶 2012-2020 年单店日均订单量（单）



资料来源：Euromonitor，海通证券研究所

(2) 单店模型优：喜茶在坪效、人效、经营利润率等指标上均表现较优。我们结合奈雪的茶招股书和 Euromonitor 数据，对奈雪的茶与喜茶的单店模型进行测算，我们认为，奈雪的茶标准店的业态需要的物业标准较高，选址时的可选范围较窄。对比喜茶，更大的门店面积和更多的单店人员配置拉低了门店的坪效和人效，较高的欧包占比也拉低了综合毛利率（欧包毛利率较茶饮毛利率低）。

表 9 奈雪的茶及喜茶单店模型对比

喜茶标准店			奈雪标准店		备注
	成熟门店	占比收入	成熟门店	占比收入	
初始投资（万元）	180		185		奈雪平均单店面积更大，有烘焙区和第三空间 奈雪单店员工工数更多，有烘焙员工
门店面积（平米）	160		200		
单店员工（人）	20		25		
人效（万元/人）	60		38		
坪效（万元/平米）	8		5		
月报表（万元）					
收入（万元）	100		80		
货品成本（万元）	32	32.0%	28	35.0%	
毛利（万元）	68	68.0%	52	65.0%	烘焙品类拉低综合毛利率
人工（万元）	15.0	15.0%	16.0	20.0%	奈雪单店员工工数更多 喜茶比奈雪的租金议价能力略高
租金（万元）	12.5	12.5%	10.4	13.0%	
水电费（万元）	2.5	2.5%	1.6	2.0%	60个月摊销 包括设备维修费、配送及其他费用
折旧摊销（万元）	3.0	3.0%	3.1	3.9%	
其他费用（万元）	3.5	3.5%	1.6	2.0%	
费用合计（万元）	36.5	36.5%	32.7	40.9%	
利润总额（万元）	31.5	31.5%	19.3	24.1%	

资料来源：奈雪的茶招股书，海通证券研究所测算

3.3 数字化：数字赋能门店运营，线上销售持续增长

数字化赋能加强会员精细化运营，提高黏性和复购率。据《2020 新式茶饮白皮书》，越来越多的新式茶饮企业、餐饮企业通过小程序、APP、天猫、微商城、社群、官方媒体矩阵等流量入口构建品牌流量池，打造高效的线上营销工具，提供更多功能如预点单、积分换礼品、专属评价渠道，更好汇聚消费者数据及意见，优化消费者的购物体验，加深与消费者的连接。

图27 餐饮企业纷纷利用私域流量运营会员，提高用户黏性

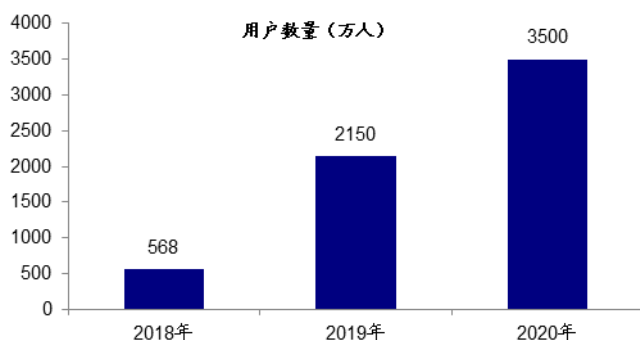


资料来源：《2020 新式茶饮白皮书》，海通证券研究所

疫情进一步培养线上消费习惯，喜茶线上用户数量持续增长。喜茶早在 2018 年布局线上销售模式，上线喜茶 Go 以及对应门店。根据 2019 喜茶用户洞察报告以及喜茶 2020 年度报告，喜茶 Go 小程序用户数量呈迅速增长态势，截止 2020 年 12 月 31 日，喜茶 GO 微信小程序会员已超过 3500 万，2020 年全年新增超 1300 万会员。

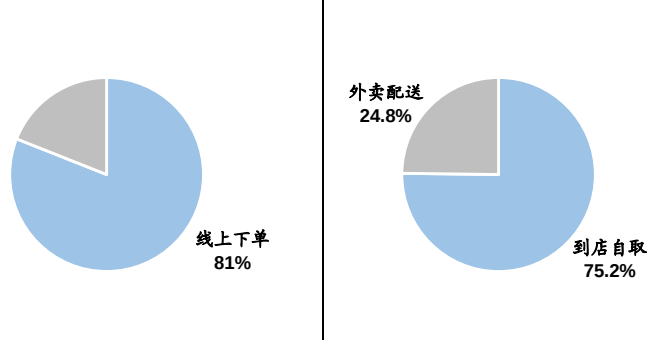
2020 年初的疫情进一步培养用户线上消费习惯，据喜茶 2020 年度报告，在喜茶所有消费者中，约 81%的消费者选择线上下单，其中约 24.8%的消费者选择外卖配送，75.2%的消费者选择到店自取。

图28 喜茶 Go 小程序用户数量迅速增长



资料来源：2019 喜茶用户洞察报告，喜茶 2020 年度报告，海通证券研究所

图29 2020 喜茶线上下单、取单人数结构



资料来源：喜茶 2020 年度报告，海通证券研究所

内部业务运营提质增效，外部营销拓客精准决策。据沙利文《2020 中国新茶饮行业发展白皮书》，除了喜茶 GO 小程序，喜茶在数字化运营上也进行了更多的探索：**1) 客户分析与管理**：根据消费者数据辅助新品研发决策，通过喜茶公众号进行品牌文化输出，2020 年单篇推文阅读量最高突破 100 万；**2) 数字化营销**：根据门店定位及库存数据，及时进行库存营销与管理，并根据消费者数据实施灵活的市场策略；**3) 数字化供应链**：2017 年喜茶上线 ERP 系统，布局数字化供应链。从原料的品控开始，采购、库存、配送管理全程标准作业，为产品创新提供最大支持。

图30 喜茶数字化运营实例



资料来源：沙利文《2020 中国新茶饮行业发展白皮书》，海通证券研究所

向线上渠道延伸，天猫、京东旗舰店表现亮眼。2020 年，喜茶的品牌势能在线上渠道延伸和释放，以快消零售产品、茶叶和周边产品为主。喜茶线上零售满足了消费者在不同场景下的消费需求。据《2020 喜茶年度报告》，2020 年 3 月，喜茶天猫旗舰店上线，2020 年 7 月，喜茶京东自营旗舰店上线。2020 年，喜茶天猫旗舰店新增粉丝数约 62 万人，共卖出喜小瓶气泡水约 140 万瓶，一周茶礼盒超 25 万盒，冰棒近 8 万根以及近 4 万个吸管杯，喜茶京东自营旗舰店共售出喜小瓶气泡水超 50 万瓶，冰棒近 10 万支。

图31 2020 年喜茶天猫旗舰店表现



2020 年，
喜茶天猫旗舰店新增粉丝数约 62 万人，
共卖出喜小瓶气泡水约 140 万瓶，
一周茶礼盒超 25 万盒，
冰棒近 8 万根以及近 4 万个吸管杯。

资料来源：喜茶 2020 年度报告，海通证券研究所

图32 2020 年喜茶京东自营旗舰店表现



2020 年，
喜茶京东自营旗舰店也取得不俗表现，
喜小瓶气泡水自 10 月上架以来，
共售出超 50 万瓶，
喜茶冰棒售出近 10 万支。

资料来源：喜茶 2020 年度报告，海通证券研究所

另据《2020 新式茶饮白皮书》，自 2020 年奈雪的茶、喜茶入驻天猫之后，新式茶饮天猫线上销售额增长近 2 倍，新式茶饮品牌旗舰店累计浏览人数超过千万，较 2019 年增长 3 倍。其中，奈雪的茶、喜茶官方旗舰店粉丝数量均已突破 40 万人。

图33 奈雪的茶、喜茶入驻天猫，带来新式茶饮线上销售额和浏览人数的剧增



资料来源：《2020 新式茶饮白皮书》，海通证券研究所

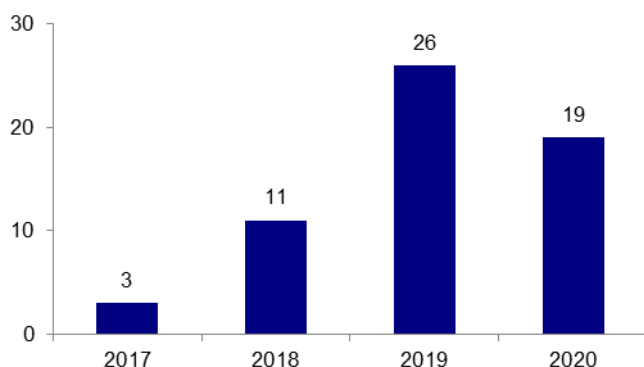
喜茶首秀天猫双十一，GMV 突破千万。2020 年，喜茶首秀天猫双十一，活动期间 GMV 突破千万，其中，喜小瓶气泡水产品类销量超 4 万箱 50 万瓶，在网红气泡水产品类中位列 TOP3，一周茶礼盒在双十一期间销量近 13 万盒，在组合型花茶榜单中名列 TOP1。喜茶在 2020 年首次参与双十一活动便取得亮眼成绩，展现强大品牌力。

4. 营销：线上线下联动，打造强大品牌力

4.1 品牌跨界：引领茶饮联名风潮，诠释品牌内核

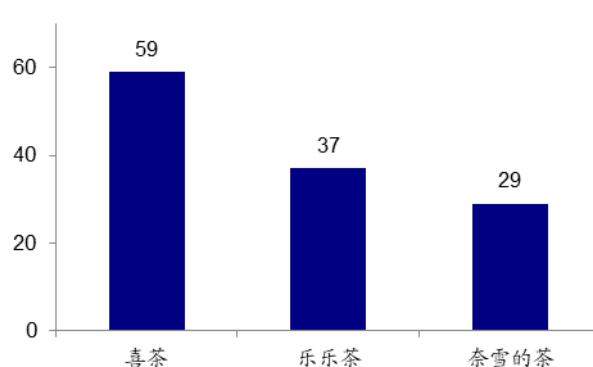
喜茶引领新式茶饮联名风潮，联名品牌数居同类茶饮品牌首位。根据 DT 财经和喜茶官方微博，喜茶 2017 年首次与美宝莲进行跨界联名，截至 2020 年年末，已与 59 个品牌进行过联名合作，远超乐乐茶、奈雪的茶对应达成的联名数量 37 和 29 个，引领新式茶饮品牌联名风潮。

图34 喜茶历年联名品牌数（个）



资料来源：DT 财经，喜茶官方微博，海通证券研究所

图35 喜茶联名品牌数居同类茶饮品牌首位（个）



资料来源：DT 财经，喜茶、乐乐茶、奈雪的茶官方微博，海通证券研究所

关注品牌内核共鸣，寻求跨界合作双赢。喜茶战略合作负责人曾表示，喜茶看重跨界合作品牌内核与喜茶的一致性，并且关注品牌双方的合作平等性。根据 DT 财经对喜茶合作品牌的分类统计以及喜茶官方微博，截至 2020 年年末，喜茶共与 22 个食品品牌进行联名合作；另一方面，服饰潮牌/文创/生活用品/美妆护肤品牌合作数量各为 13/7/6/5 个。我们认为，喜茶在与不同的品牌合作时，着重结合对方品牌与喜茶的调性契合点，力图从中体现喜茶对自身和合作品牌文化的创新理解，以达到对潜在客户的跨界触达和吸引。

表 10 喜茶联名品牌行业分布多样，追求品牌内核共鸣

喜茶联名品牌领域	联名品牌数（个）	代表联名合作品牌
食品	22	 
服饰潮牌	13	 
文创	7	 
生活用品	6	 
美妆护肤	5	 
互联网平台	4	  
公益类	2	-

资料来源：DT 财经，喜茶官方微博，海通证券研究所

流量型跨界联名追求创意、趣味性和设计感，诠释灵感禅意。喜茶战略合作负责人表示，喜茶的跨界营销活动并不追求销量结果，而是力图通过流量铺开的方式在不同的层面让

更多消费者了解喜茶品牌的初心。2020年4月，喜茶联名 Contigo 推出茶杯系列，相关微博转发合计超过3万次，评论超2万条，实现了流量跨圈。另一方面，喜茶在进行跨界营销过程中追求创意、趣味性与设计感，力图将喜茶酷、灵感、禅意等品牌关键词传达给消费者。2018年，喜茶联名 NIKE，面向年轻群体打造 HEYTEA X NIKE LAB，营造具有鲜明设计感的创意空间；同年，喜茶联名百雀羚，推出极具创意和趣味性的喜鹊礼盒，受到消费者的追捧。

图36 喜茶联名 NIKE 推出创意空间



资料来源：喜茶官方微博，海通证券研究所

图37 喜茶联名百雀羚推出喜鹊礼盒，其创意设计受到追捧

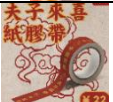


资料来源：喜茶官方微博，海通证券研究所

4.2 品牌周边：贴身产品成周边主力，多元化主题加深品牌烙印

杯子、手提袋以及手机壳成为喜茶周边主打。近年来，众多品牌均推出系列周边，以吸引消费者，并实现多元化发展。根据喜茶官方微信及微博，杯子、手提袋以及手机壳等具有贴身属性的产品成为喜茶推出周边的主要形式。我们认为，通过这类具有“陪伴能力”的品牌周边，品牌符号得以全面进入消费者生活，并使品牌形象立体化。

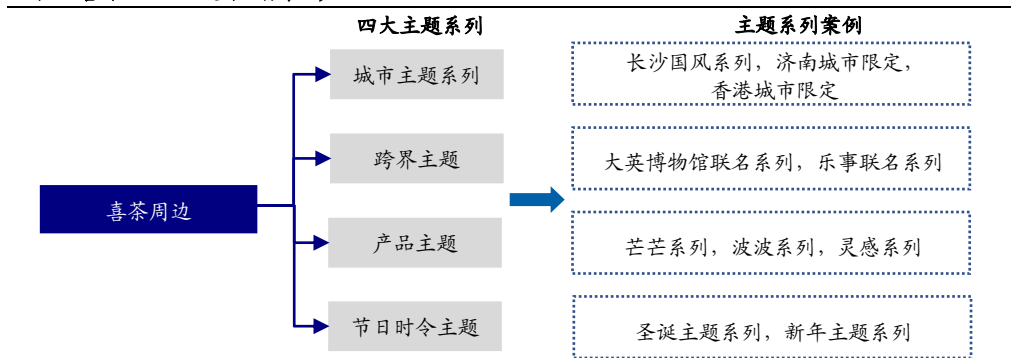
表 11 喜茶周边大多具有贴身属性，强化消费者品牌记忆

喜茶周边产品形式	周边产品案例	案例示意图
杯子	Contigo 联名芝芝果茶杯 实用搪瓷杯 酷革灵感随行杯	  
手提袋	港风编织手提袋 济南限定手提袋 波波手提袋	  
手机壳	长沙限定国风手机壳 喜字手机壳 满杯红柚系列手机壳	  
其他	喜福常在碗 芒芒笔记本 夫子来喜胶带	  

资料来源：喜茶官方微博，喜茶官方微信，海通证券研究所

多元主题围绕灵感玩味，加深喜茶品牌烙印。我们认为，通过融合多元主题，喜茶为品牌注入新鲜元素，碰撞出具有社交属性的话题产品，并拉近与新生代消费群体之间的距离，强化用户品牌记忆，加深品牌烙印。我们对喜茶官方微博推广的周边产品进行归纳，其主要可分为城市主题、跨界主题、产品主题和节日时令主题。

图38 喜茶四大主题系列周边产品



资料来源：喜茶官方微博，海通证券研究所

4.3 联动营销：线下快闪传达品牌理念，线上社媒数据亮眼

快闪活动汇聚独特创意，有效传达品牌理念。根据喜茶官方微博和微信，2017 年喜茶首次进行品牌快闪活动，联合北京石景山游乐园开设“只存在 48 小时”的喜茶快闪店。我们认为，近年来，喜茶快闪活动主题日益多元，模式趋向成熟。其中，喜茶快闪巴士成为代表性营销模式，2018 年以来，喜茶先后推出“制冰巴士”、“波波巴士”、“阿华田巴士”等主题快闪巴士，现身深圳、新加坡、广州、上海等地。此外，我们认为，喜茶借助不同主题的快闪活动，向年轻消费群体有效传达品牌理念，例如快闪活动结合喜茶再生制品周边有效传达了环保理念。2019 年，喜茶在上海打造灵感再生实验室，将回收后的废料创意制作成环保产品进行展示，打造环保艺术装置，响应号召全民参与环保，

图39 喜茶巴士现身各个城市，成为快闪一大特色模式



资料来源：喜茶官方微博，海通证券研究所

图40 2019 年喜茶在上海推出灵感再生实验室快闪店

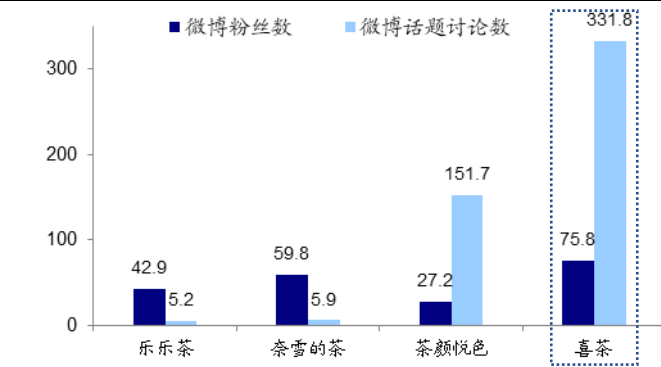


资料来源：喜茶官方微博，海通证券研究所

喜茶在微博/微信平台吸引大量用户，微博粉丝数达 75.8 万，2020 年微信推送累计阅读量达 1177 万，均为新式茶饮品牌最多。①微博平台：根据 2020 中国新式茶饮报告，截至 2020 年 12 月 7 日，喜茶微博粉丝数达 75.8 万，话题讨论数 331.8 万。截至 2021 年 3 月 26 日，微博喜茶超话阅读量达到 5.5 亿，远超乐乐茶/奈雪的茶/茶颜悦色对应阅读量 3081 万/8321 万/2.6 亿。

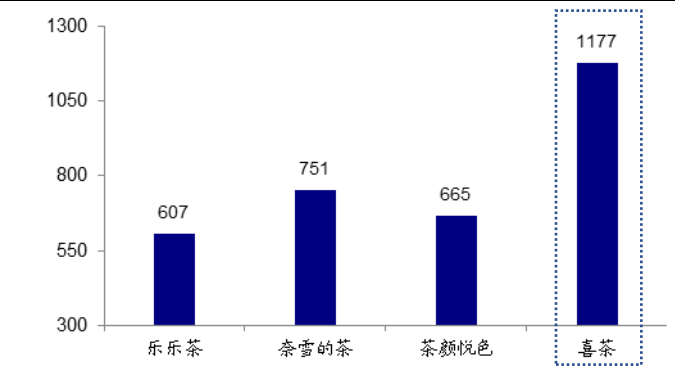
②微信平台：根据新榜公众号数据平台，喜茶微信公众号 2020 年累计阅读量超过 1177 万，远超乐乐茶/奈雪的茶/茶颜悦色对应阅读量 607/751/665 万，居新式茶饮品牌首位。2020 年，喜茶微信公众号累计发布 204 篇推送，其中 63 篇阅读量超 10 万+，累计在看数 5 万，数据亮眼。

图41 喜茶微博粉丝数、话题讨论数远超同类品牌（单位：万）



资料来源：2020 中国新式茶饮报告，海通证券研究所

图42 2020 年新式茶饮品牌微信公众号累计阅读数（单位：万）



资料来源：新榜，海通证券研究所

5. 风险提示

（1）食品安全风险。随着门店的扩张，卫生管控难度加大。若由于经营管控不当导致发生重大食品安全问题，对于茶饮企业的品牌力将会是严重的打击。

（2）扩张速度不及预期。新开门店需要资金、人才、物业等多方面的支持，伴随未来行业竞争加剧和门店数量级提高，茶饮企业新开门店速度和质量可能不及预期。

（3）行业竞争加剧。新式茶饮产品同质化严重，进入门槛较低，行业的持续高景气势必会吸引越来越多的参与者加入，竞争激烈。

（4）山寨品牌风险。山寨、仿制茶饮品牌的频繁出现，不仅削弱了产品的品牌力，同时也侵犯了消费者的合法权益，不利于新式茶饮市场的良性发展。

信息披露

分析师声明

汪立亭 社会服务行业
李宏科 批发和零售贸易行业
高瑜 批发和零售贸易行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：小商品城,爱美客,太阳纸业,京东集团-SW,广州酒家,索菲亚,齐心集团,富森美,中国东方教育,华熙生物,九毛九,永辉超市,海底捞,裕同科技,安克创新,贝泰妮,山鹰国际,步步高,美吉姆,重庆百货,昇兴股份,复星国际,周大生,百胜中国-S,美团-W,新东方-S,中顺洁柔,老凤祥,锦江酒店,王府井

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路 颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

邓 勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队
宋 潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com
联系人
应稼娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
侯 欢(021)23154658 hh13288@htsec.com
李 俊(021)23154149 lj13766@htsec.com

金融工程研究团队
高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
联系人
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com

金融产品研究团队
高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com
黄雨薇(021)23219645 hyw13116@htsec.com
张 弛(021)23219773 zc13338@htsec.com
滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com

固定收益研究团队
姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com
王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com

策略研究团队
荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高 上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李 影(021)23154117 ly11082@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾 知(021)23219810 zz9612@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
联系人
吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com
杨 锦(021)23154504 yj13768@htsec.com
徐培仪(021)23219400 xpy13768@htsec.com

中小市值团队
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相 姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁(021)23154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队
李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业
邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡 歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
张 璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业
余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
范国钦(021)23154384 fgq12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
孟 陆(010)56760096 ml13172@htsec.com
周 航(021)23219671 zh13348@htsec.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com
彭 婷(010)68067998 ppt13606@htsec.com

汽车行业
王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜 威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
联系人
房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com
郑 蕾(021)23219807 zpl12742@htsec.com

公用事业
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fuyf11758@htsec.com
于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com
吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com

批发和零售贸易行业
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高 瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
康 璐(021)23212214 kl13778@htsec.com

互联网及传媒
郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
联系人
康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com

有色金属行业
施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com
余金花 sjh13785@htsec.com

房地产行业
涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金 晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨 凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

电子行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com
 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com
 刘 溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
 联系人
 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com

煤炭行业

李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com
 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com
 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com

电力设备及新能源行业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com
 曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com
 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
 联系人
 姚望洲 ywz13822@htsec.com

基础化工行业

刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com
 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com
 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com
 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com
 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com
 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com
 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com
 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com
 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com
 联系人
 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com

通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com
 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com
 张峰青(021)23219383 zfq11650@htsec.com
 联系人
 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com

非银行金融行业

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com
 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com
 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com
 联系人
 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com

交通运输行业

虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com
 罗月江 (010) 56760091 lyj12399@htsec.com
 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com

纺织服装行业

梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com
 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com

建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com
 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com
 颜慧菁 yhj12866@htsec.com

机械行业

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com
 周 丹 zd12213@htsec.com
 吉 晟(021)23154653 js12801@htsec.com
 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com
 联系人
 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com

建筑工程行业

张欣劼 zxx12156@htsec.com
 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com

农林牧渔行业

丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com
 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com
 刘丛丛(021)23219164 lcc13806@htsec.com
 联系人
 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com

食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com
 颜慧菁 yhj12866@htsec.com
 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com
 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com

军工行业

张恒昶 zhx10170@htsec.com
 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com
 联系人
 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com

银行业

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com
 解巍巍 xww12276@htsec.com
 林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com
 联系人
 董栋梁(021) 23219356 ddl13026@htsec.com

社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com
 联系人
 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com
 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com
 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com
 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com

造纸轻工行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
 赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com
 郭庆龙 gq13820@htsec.com
 联系人
 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com
 巩柏含 gbh11537@htsec.com
 滕雪竹 txz13189@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com
 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com

北京地区销售团队

朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 董晓梅 dxm10457@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 郭金垚(010)58067851 gjy12727@htsec.com
 张钧博 zjb13446@htsec.com
 高 瑞 gr13547@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com