

本报告的主要看点：

1. 解析喜茶、奈雪的茶成功的原因，以及品牌壁垒是否具备持续性。
2. 探讨喜茶和奈雪的茶成长空间，推算两者的开店数量，分析目前可能带来增量和优化的发展模式。

Z世代新消费系列2：新式茶饮的成长潜力

基本结论

- **什么是Z世代：**Z世代是指在1995-2009年间出生的人，即12-26岁的人群，目前我国Z世代有3.2亿人口。**Z世代消费类型：**由于Z世代有注重品质、健康、颜值、悦己等特征，他们在消费上更注重“美、食、住、乐”四个方面的消费。**1) 在“美”的消费上，**Z世代对自身颜值的较为关注，更偏爱在医美的消费。**2) 在“食”的消费上，**Z世代更注重悦己，更偏爱具有“自我犒劳”功能的新式茶饮。**3) 在“住”的消费上，**Z世代更偏好颜值和品质并存的功能沙发等产品。**4) 在“乐”（线上娱乐）的消费上，**Z世代更偏好能满足社交性、尝鲜需求的线上娱乐平台。
- **在“食”的消费上，**以喜茶、奈雪的茶为代表的新式茶饮带领现制茶饮领域实现了跨越式的消费升级。目前新式茶饮正处于蓬勃发展时段，2015-2020年的CAGR达到75.8%，增长速度远远高于传统现制茶饮。通过分析消费者画像，我们发现新式茶饮具备自我犒劳的性能、主力人群购买力较强、品牌忠诚度较高。目前喜茶、奈雪的茶领跑优势明显（CR2为42.3%），成功之道在于先发优势和稳定输出积累成品牌势能。**1) 发展初期以高品质产品和独特的品牌文化占领消费者心智；2) 稳定的品质巩固消费者的信赖；3) 通过持续推新和营销保持热度；4) 搭建会员体系，绑定核心消费群体。**
- **喜茶和奈雪的茶对比。****1) 速度方面，喜茶领先。**喜茶成立时间（2012年）早于奈雪的茶（2015年），入驻北京、上海的时间也更早。目前喜茶和奈雪的茶在全国分别拥有772和510家门店，喜茶的门店数量更多，不过奈雪的茶布局范围略广于喜茶。**2) 产品高度重合。**除了烘焙产品，无论是茶饮还是周边系列，两者整体产品重合度较高。**3) 品牌定位存在差异。**喜茶目标客群为Z世代年轻人，立意“喝茶也可以是酷的”的品牌理念；奈雪的茶则以打造“第三空间”为核心理念，消费群体更加面向女性。**4) 喜茶的门店模型更优。**其一喜茶的吸客能力更强，作为奶盖茶的创始者具备更强的先发优势和品牌效应；其二奈雪的茶因重视“第三空间”的打造以及兼售软欧包，租金和员工费用均高于喜茶。
- **如何看待两者未来的成长空间？1) 喜茶、奈雪的茶饱和门店数量预计低于星巴克，但目前仍有较多空白区域待填补。**喜茶、奈雪的茶新增门店分流效应比较明显；但在一线城市仍有加密空间，而在新一线和二线城市还有较多空白区域；预计还有2-3倍的开店空间。**2) 培育门店新模型，提升运营效率。**两者已推出更精简的喜茶GO店和奈雪的茶PRO店，精简店主要开设在写字楼、中高端社区等，更好地在日常通勤中触达消费者，有利于加密空白高流量区域。精简后门店面积和员工人数都有减少，费用更加优化。**3) 发展子品牌和周边产品，享受品牌势能的辐射效应。**当品牌势能较强时可以通过延伸品类来挖掘更多品牌价值的利用空间，目前两者均推出覆盖中低档市场的子品牌喜小茶和台盖，还有气泡水、茶叶礼盒、零食等周边产品。

风险提示

- 门店扩张速度不达预期/客流量下滑/食品安全问题/疫情出现反复

李婕 分析师 SAC 执业编号：S1130520110003
lijie6@gjzq.com.cn

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号：S1130519110005
liuchenqian@gjzq.com.cn

李茵琦 联系人
liyinqi@gjzq.com.cn

内容目录

引言	4
新式茶饮属高增长赛道，头部品牌领跑	5
新式茶饮正处于蓬勃发展期	5
品质和品牌意识构建成稳定的消费基础，具备续航能力	7
喜茶、奈雪的茶市占率达四成，领跑优势明显	10
两强的成功之道：先发优势和稳定输出积累成品牌势能	12
喜茶和奈雪的茶对比	15
喜茶发展进程更快一步，扩张步伐领先	15
除开烘焙类，产品线整体重合度较高	16
品牌定位、主体客群存在差异化定位	18
门店层面，喜茶单店模型更优	18
如何看待喜茶、奈雪的茶的未来空间？	19
饱和门店数量预计低于星巴克，但目前仍有较多空白区域待填补	19
培育门店新模型，提升运营效率	21
发展子品牌和周边产品，享受品牌势能的辐射效应	23
风险提示	25

图表目录

图表 1：近年来我国茶市场的零售规模（单位：十亿元）	5
图表 2：我国现制茶饮代表性品牌对比	6
图表 3：我国现制茶饮发展历程	6
图表 4：喜茶标准门店设计风格	7
图表 5：奈雪的茶标准门店设计风格	7
图表 6：我国现制茶饮不同档次门店增长情况（单位：亿元）	7
图表 7：中国新式茶饮和传统现制茶饮市场规模（单位：亿元）	7
图表 8：新式茶饮消费人群区域分布	8
图表 9：新式茶饮消费者每月可支配收入分布	8
图表 10：新式茶饮顾客客单价占比	8
图表 11：新式茶饮消费者月均消费额	8
图表 12：消费者偏好的新式茶饮消费场景	9
图表 13：我国现制茶饮外卖零售规模	9
图表 14：2020 年国庆中秋小长假期间奈雪的茶不同渠道点单数量占比	9
图表 15：消费者选购新式茶饮时的主要考虑因素	10
图表 16：消费者选购新式茶饮时的主要考虑因素	10
图表 17：消费者选购新式茶饮品牌时的态度	10

图表 18: 消费者最受欢迎新式茶饮品牌排名.....	10
图表 19: 新式茶饮头部品牌市占率.....	11
图表 20: 2011-2020 年披露融资金额 TOP10 茶饮品牌 (单位: 万元)	11
图表 21: 新式茶饮品牌融资情况.....	11
图表 22: 头部新式茶饮供应链情况.....	12
图表 23: 喜茶不断巩固消费者线上消费的习惯.....	13
图表 24: 奈雪的茶设计出细长杯、杯盖凹槽.....	13
图表 25: 喜茶 2021 年春季限定产品.....	13
图表 26: 奈雪的茶 2021 年春季限定产品.....	13
图表 27: 喜茶大火初期门店常见爆满排队.....	13
图表 28: 喜茶大火初期衍生出黄牛代买现象.....	13
图表 29: 喜茶和奈雪的茶跨界活动整理.....	14
图表 30: 喜茶和奈雪发展历程对比.....	15
图表 31: 喜茶全国门店分布.....	16
图表 32: 喜茶开店时序图.....	16
图表 33: 奈雪的茶全国门店分布.....	16
图表 34: 奈雪的茶开店时序图.....	16
图表 35: 喜茶和奈雪的茶经典系列重合度较高.....	17
图表 36: 喜茶和奈雪的茶单店模型对比.....	19
图表 37: 新式茶饮头部品牌评价对比.....	19
图表 38: 星巴克中国地区门店数量及增速.....	20
图表 39: 星巴克中国地区同店收入增速.....	20
图表 40: 奈雪的茶门店数量走势.....	20
图表 41: 奈雪的茶同店日销售额走势.....	20
图表 42: 以星巴克门店分布结构为参考, 测算喜茶、奈雪的开店空间.....	21
图表 43: 喜茶和奈雪的茶标准门店和精简门店的对比.....	22
图表 44: 喜茶 GO 店展示图.....	22
图表 45: 奈雪的茶 PRO 店展示图.....	22
图表 46: 奈雪的茶烘焙产品占比逐步下降.....	23
图表 47: 奈雪的茶烘焙产品毛利率逐步下滑.....	23
图表 48: 台盖门店数量.....	24
图表 49: 台盖门店销售额及订单量.....	24
图表 50: 喜小茶、台盖与同类型品牌对比.....	24
图表 51: 喜茶在天猫旗舰店上架的周边产品.....	24
图表 52: 奈雪的茶在天猫旗舰店上架的周边产品.....	24

引言

什么是 Z 世代：“90 后”+“最具消费潜力的主力群体”。Z 世代是指在 1990-2009 年间出生的人，即 12-31 岁的人群，目前我国 Z 世代有 3.2 亿人口。由于这类人群成长受互联网影响较大，且由于成长环境的经济条件相较于父母辈普遍变好，Z 世代在消费上呈现出不同于往代人的特质：注重品质、健康、颜值、悦己等特征。随着 Z 世代人群逐渐步入社会，其消费能力也在逐渐增加，有望成为最具消费潜力的主力群体，开启新的消费风口。

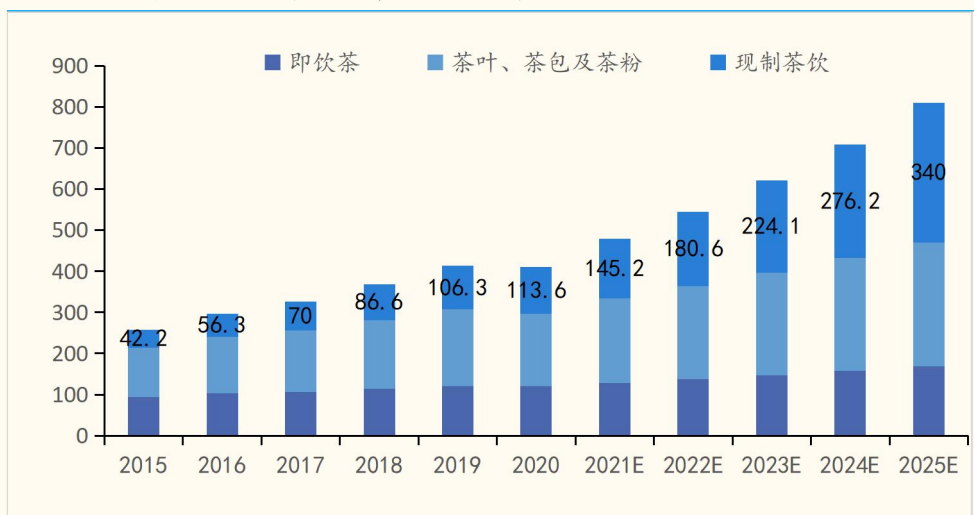
Z 世代消费类型：由于 Z 世代有注重品质、健康、颜值、悦己等特征，他们在消费上更注重“美、食、住、乐”四个方面的消费。**1) 在“美”的消费上，**Z 世代对自身颜值的较为关注，在变美方式上更偏爱通过医美手段提升外貌从而提升自信，同时在选择医美机构时更加关注评价及服务。**2) 在“食”的消费上，**Z 世代更注重悦己，因此更偏爱具有“自我犒劳”功能的新式茶饮，同时新式茶饮注重对产品品质和消费体验的升级以及对品牌文化的塑造，因此更加受到 Z 世代的欢迎。**3) 在“住”的消费上，**Z 世代更偏好颜值和品质并存的产品，因此类似功能沙发等可实现兼具按摩、摇摆、存储等功能的产品符合 Z 世代对舒适性和智能化要求，成为 Z 世代“住”消费的“心头好”。**4) 在“乐”（线上娱乐）的消费上，**Z 世代消费水平高，线上消费娱乐或成主流。同时偏好社交性、敢于尝鲜的特征让 Z 世代更偏爱如哔哩哔哩、TapTap 等具有一定社区生态、能满足用户尝鲜、悦己需求的线上娱乐平台。

新式茶饮属高增长赛道，头部品牌领跑

新式茶饮正处于蓬勃发展期

- 茶饮一直是我国的传统饮品，历史悠久，消费人群较广。按品类划分，包括 1) 传统的茶叶、茶包及茶粉，需要消费者购买后自行冲泡；2) 在零售店和超市售卖的瓶装即饮茶，比如统一的冰红茶、农夫山泉的茶π等；3) 以奶茶店为主要售卖渠道的现制茶饮，比如奈雪的茶、喜茶、一点点等。
- 近年来现制茶饮蓬勃发展，带动我国整体茶饮市场的扩容。大约在 20 世纪 90 年代，现制“珍珠奶茶”由台湾引入大陆，掀起喝现制奶茶的风潮。经过多年的发展，现制奶茶门店已经遍布大街小巷，而且其品质和种类都有了较大的升级。2020 年我国茶饮市场的零售额达到 4107 亿元，2015-2020 年的 CAGR 为 9.8%；其中现制茶饮的零售额为 1136 亿元，2015-2020 年的 CAGR 为 21.9%，远远高于茶叶、茶包及茶粉（8.1%）和即饮茶（4.9%）。

图表 1：近年来我国茶市场的零售规模（单位：十亿元）



来源：灼识咨询，国金证券研究所

- 近年来现制茶饮行业的连锁业态越发成熟，截至 2020 年 9 月底，我国约有 34 万家现制茶饮门店，其中约有 20 万家是连锁经营门店（其品牌在全国拥有 1 家以上门店），连锁化率达到 75%，连锁品牌约为 1 万个。一点点、CoCo 都可为代表的中档茶饮品牌的客单价在 10-15 元，门店数量在 3000-4500 家左右；主打低线城市和学生群体的蜜雪冰城的客单价在 7 元左右，蜜雪冰城的初始投资额与其他品牌相比较低（40 万元左右），在加盟模式的加持下扩张速度领先其他品牌，目前拥有 1.2 家门店，门店数量位居行业第一。
- 以喜茶、奈雪的茶为代表的新式现制茶饮品牌，带领现制茶饮实现了跨越式的消费升级。2015 年可以说是新式现制茶饮（简称新式茶饮）的元年，2015 年 12 月奈雪的茶正式成立并推出芝士鲜果茶，2016 年芝士现泡茶的原创新茶正式改名注册成功，在两者的带领下我国现制茶饮进入新式茶饮时代，目前喜茶和奈雪的茶门店数量分别达到 772 和 510 家（数据来自窄门餐眼，截止至 2021 年 4 月 1 日）。为何说新式茶饮实现了跨越式的消费升级？从价格来看，新式茶饮的单杯售价达到了 20-30 元，相比传统现制茶饮的 10-20 元有显著提升。价格的提升是消费升级的表现形式，本质上新式现制茶饮与传统现制茶饮最大的区别在于产品品质和消费体验的升级，以及品牌文化的塑造。1) 在原材料的选择上，新式茶饮大多选用优质茶叶、鲜奶和新鲜水果等，而传统现制茶饮大多使用茶包、奶精、糖精、水果罐头等，因此产品的口感和健康度有大幅提升。2) 相比传统现制茶饮门店，新式茶饮的在门店装修和空间体验上有显著升级，奈雪的茶精致风、喜茶的简约中性风都强化了消费者对品牌形象的认知。而且新式

茶饮的店均面积显著高于传统现制茶饮，大多附有座位区，可供消费者等待和休息。3) 新式茶饮品牌注重品牌文化的塑造和传递，具备较强的品牌影响力，消费者认可度较高。

图表 2：我国现制茶饮代表性品牌对比

	蜜雪冰城	一点点	CoCo	喜茶	奈雪的茶
全国门店总数	12003	3341	4598	772	510
人均价	6.97 元	14.46 元	13.74 元	29.52 元	32.42 元
门店面积	10-40 平米	20-40 平米	20-40 平米	80-120 平米	200-250 平米
热销单品	冰鲜柠檬水、草莓摇摇奶昔	四季奶青、波霸奶茶	奶茶三兄弟、珍珠奶茶	多肉葡萄、芝芝莓莓	霸气芝士葡萄、霸气芝士草莓
门店模式	单店加盟	单店加盟+区域代理	区域代理	直营	直营
月营收额	7-13 万元	20-40 万元	-	100-105 万元	约 85 万元
初始投资	约 40 万元	60-70 万元	约 150 万元	约 250 万元	135-180 万元

来源：渠道调研，窄门餐眼，奈雪的茶招股说明书，国金证券研究所

注：门店数量统计的截至日期为 2021 年 4 月 1 日

图表 3：我国现制茶饮发展历程

	1990-1995 茶饮粉末时代	1996-2015 传统连锁茶饮时代	2016-至今 新式茶饮时代
原料及制作	奶茶粉冲水勾兑而成	使用茶沫茶渣或普通茶叶制作基底茶，通常会用奶精粉勾兑制作	使用天然原料，优质茶叶萃取，加入新鲜水果或鲜奶等调味
店铺布局	街边店铺为主，3-5平方米，几乎无统一装修	街头连锁店为主，15-20平方米，简单标准化装修	以优质大型商圈店铺为主，门店面积通常在50-150平方米左右，强调现代化，个性化装修风格
品牌文化	无品牌概念，以产品概念为主	品牌连锁店为主，侧重产品本身，品牌只为加盟业务服务	以优质产品为基础，以品牌文化建设为核心，注重专属品牌文化及IP的打造
产品价格	通常在10元内	通常在10-20元	通常在20元以上
代表品牌	无代表性品牌，茶饮产品概念处于导入阶段	  	 

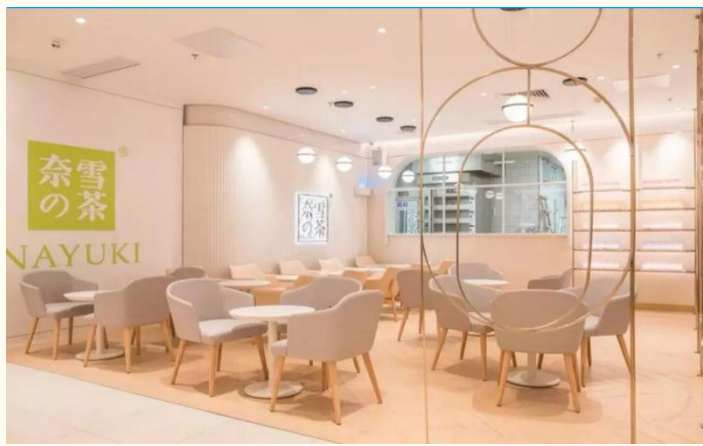
来源：Frost&Sullivan，国金证券研究所

图表 4：喜茶标准门店设计风格



来源：百度，国金证券研究所

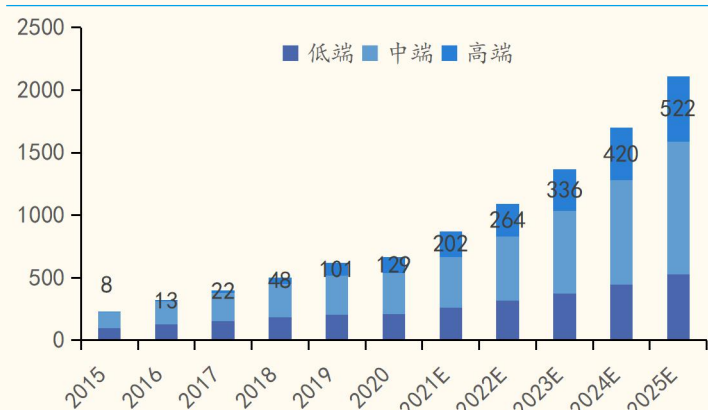
图表 5：奈雪的茶标准门店设计风格



来源：百度，国金证券研究所

- 新式茶饮正处于蓬勃发展时段，外部第三方数据均显示新式茶饮的增长速度远远高于传统现制茶饮。根据灼识咨询的数据，以新式茶饮为代表的高端茶饮门店 2020 年的零售规模为 129 亿元，2015-2020 年的 CAGR 达到 75.8%，显著高于中端（21.2%）和低端门店（16.4%）。Frost&Sullivan 的数据显示 2015-2019 年新式茶饮的 CAGR 达到 280%，远远高于传统现制茶饮的 42%。

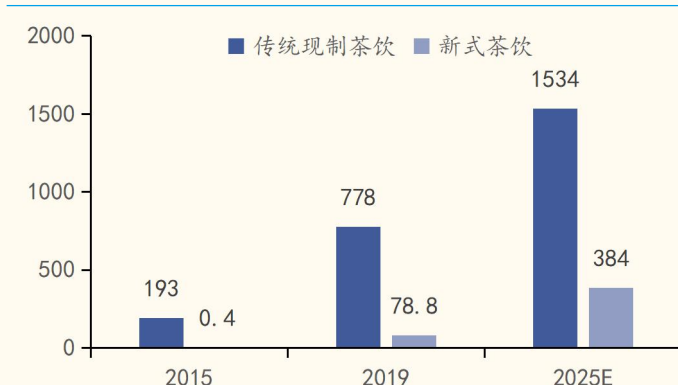
图表 6：我国现制茶饮不同档次门店增长情况（单位：亿元）



来源：国金证券研究所

注：高端门店平均售价高于 20 元；中端门店平均售价低于 20 元但大于 10 元；低端门店平均售价低于 10 元。

图表 7：中国新式茶饮和传统现制茶饮市场规模（单位：亿元）

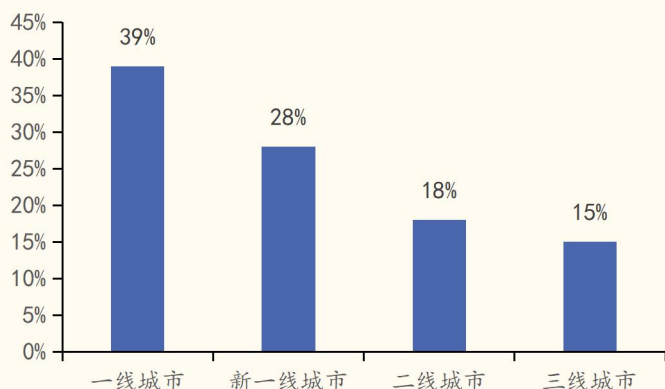


来源：Frost&Sullivan，国金证券研究所

品质和品牌意识构建稳定的消费基础，具备续航能力

- 通过上一节的分析，可以发现新式茶饮引领的消费升级是成功的，虽然售价更高，但销售额增速远远高于传统现制茶饮。本小节我们从消费者的角度出发，寻找新式茶饮成功的答案，以及是否具备发展持续性。
- 主力消费人群购买力较强。新式茶饮的主力消费人群集中在一线城市和新一线城市，占比达到 67%；而且消费人群中 82% 具有高等教育背景，61% 为白领人群，意味着新式茶饮的消费群体大多收入稳定有保障。第一财经商业数据中心的调研数据显示，49% 的新式茶饮消费者月均可支配收入超 8000 元，且有 8% 的消费者月均可支配收入超 20000 元。在此背景下，新式茶饮 71.2% 的客单价都高于 30 元，而且有 72% 的消费者每月在新式茶饮上花费超过 200 元（假设都只购买茶饮，意味着每月至少购买 6 杯）。

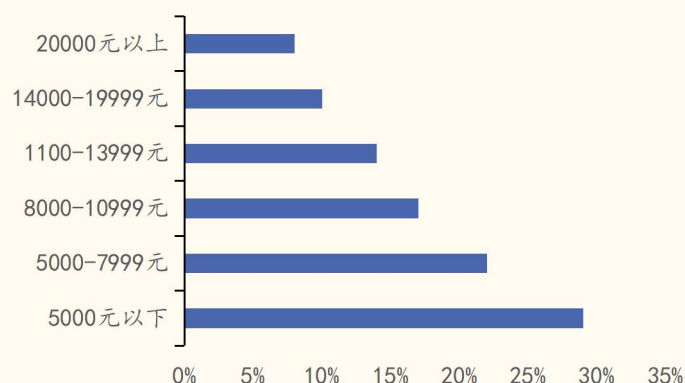
图表 8：新式茶饮消费人群区域分布



来源：36 氪，国金证券研究所

注：根据调查问卷统计，样本总量 1500 份，调研时间 2019 年 10 月。

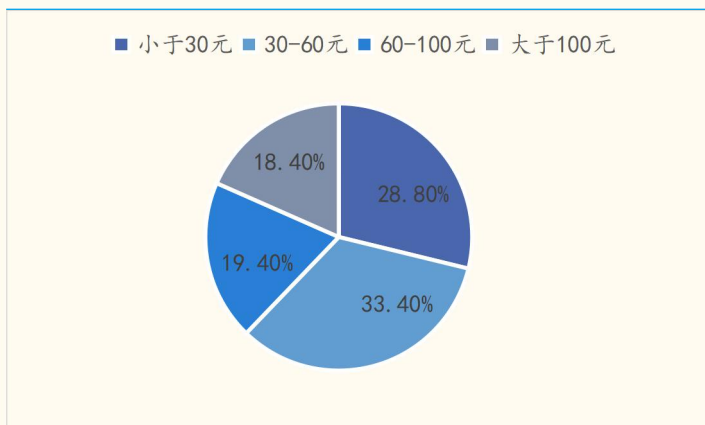
图表 9：新式茶饮消费者每月可支配收入分布



来源：CBNDData，国金证券研究所

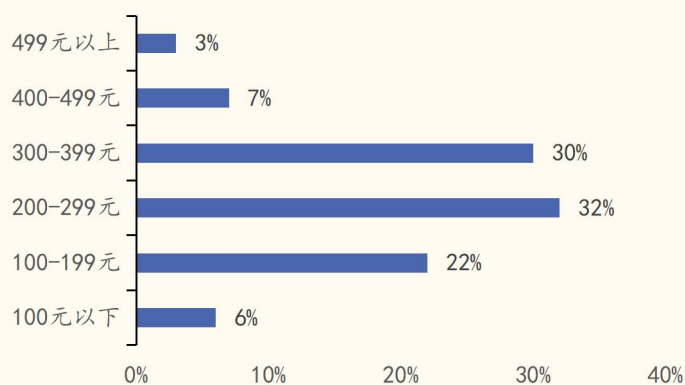
注：根据调查问卷统计，样本总量 1518 份，调研时间 2020 年 11 月。

图表 10：新式茶饮顾客客单价占比



来源：数拉线下大数据，国金证券研究所

图表 11：新式茶饮消费者月均消费额

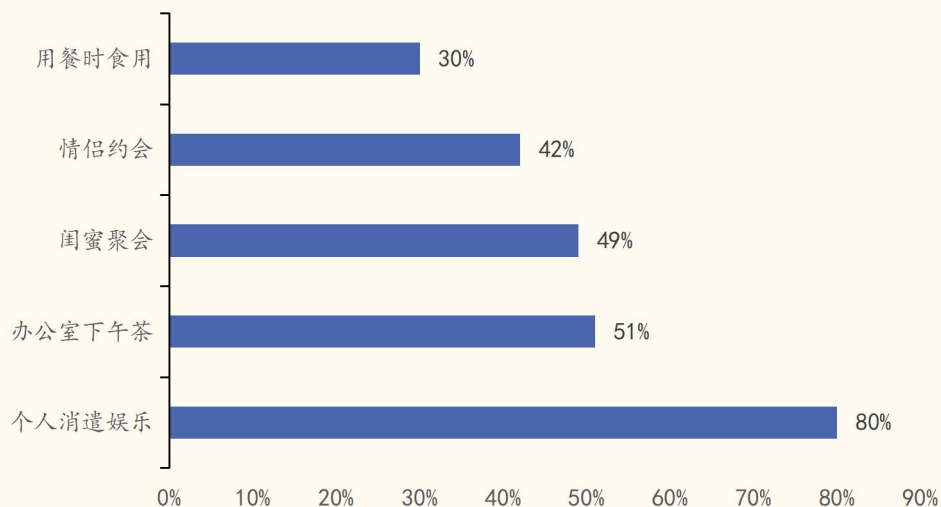


来源：36 氪，国金证券研究所

根据调查问卷统计，样本总量 1500 份，调研时间 2019 年 10 月。

- **新式茶饮具备自我犒劳的性能。**消费者最偏好的新式茶饮消费场景是作为个人消遣娱乐，其次是办公室下午茶和聚会。其实个人消遣娱乐和下午茶的消费场景都体现出消费者通过新式茶饮寻求放松、短暂休憩的心理。尤其在一线城市和新一线城市，人们工作压力较大；通过喝一杯奶茶，既有提神作用，适当的甜度也可以让人放松、产生愉悦感。

图表 12：消费者偏好的新式茶饮消费场景

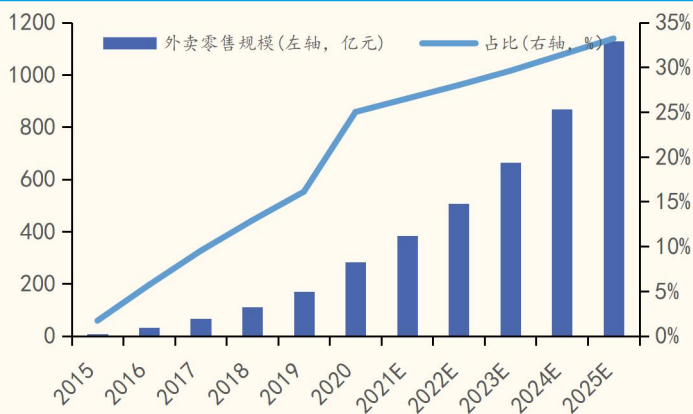


来源：CBNDData，国金证券研究所

注：根据调查问卷统计，样本总量 1518 份，调研时间 2020 年 11 月。

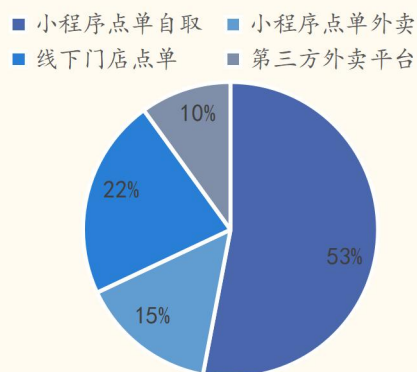
- 外卖和预点单服务也为消费者带来了更大的便利性和灵活性，满足多样化的场景消费需求。我国现制茶饮外卖零售规模从 2015 年的 7 亿元增加至 2020 年的 284 亿元，占比从 1.7% 提升至 25.0%。以奈雪的茶为例，在 2020 年国庆中秋小长假期间，通过外卖点单的比例达到 25%。此外线上下单线下自取的比例达到 53%，通过预点单减少排队等候时间成为越来越多消费者的选择。

图表 13：我国现制茶饮外卖零售规模



来源：灼识咨询，国金证券研究所

图表 14：2020 年国庆中秋小长假期间奈雪的茶不同渠道点单数量占比



来源：CBNDData，国金证券研究所

注：根据调查问卷统计，样本总量 1518 份，调研时间 2020 年 11 月。

- 头部品牌的认可度和忠诚度逐渐成型。从调研情况来看，消费者在购买新式茶饮时最关注的是品质和口感。头部品牌以其稳定的品质和持续推新的能力不断巩固消费者的信赖。目前消费者已经形成较强的品牌忠诚度，83% 左右的消费者都有固定的购买品牌。在消费者喜爱品牌排名中，喜茶和奈雪的茶以 32% 和 24% 的比例位居第一、第二，和第三名 (13%) 已经拉开一定差距。

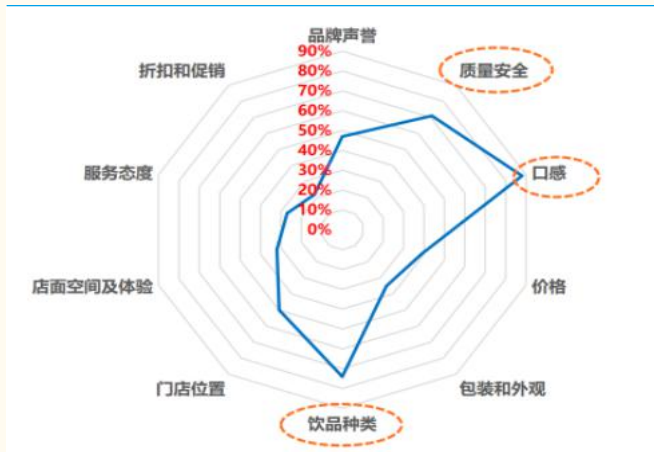
图表 15：消费者选购新式茶饮时的主要考虑因素



来源：CBNData，国金证券研究所

注：根据调查问卷统计，样本总量 1518 份，调研时间 2020 年 11 月。

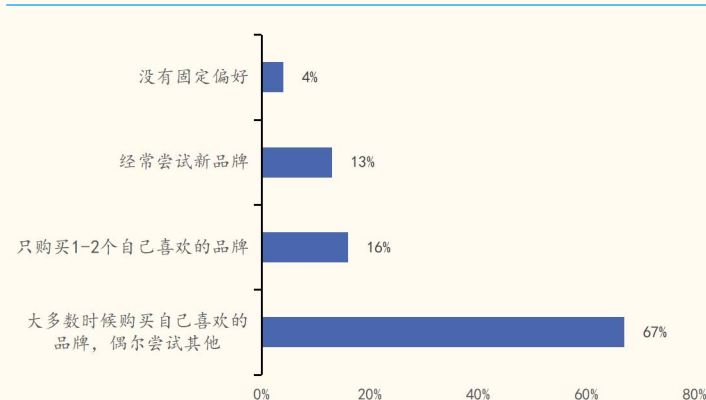
图表 16：消费者选购新式茶饮时的主要考虑因素



来源：36 氪，国金证券研究所

注：根据调查问卷统计，样本总量 1500 份，调研时间 2019 年 10 月。

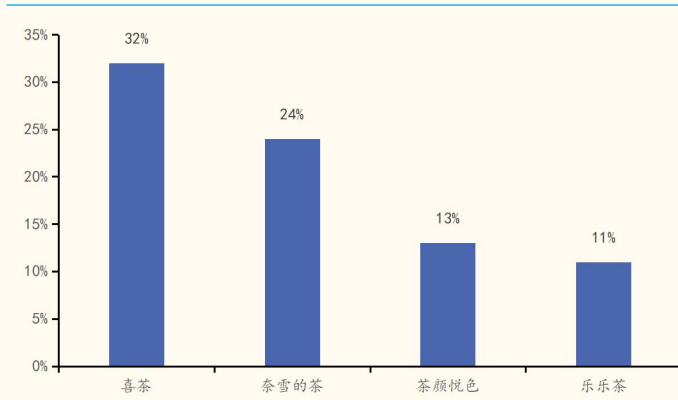
图表 17：消费者选购新式茶饮品牌时的态度



来源：CBNData，国金证券研究所

注：根据调查问卷统计，样本总量 1518 份，调研时间 2020 年 11 月。

图表 18：消费者最欢迎新式茶饮品牌排名



来源：Frost&Sullivan，国金证券研究所

- 通过分析消费者画像，可以发现新式茶饮的消费人群具备较强的购买力，消费新式茶饮最主要目的是自我放松、愉悦心情，同时对品质和口感要求较高，已经有较强的品牌认可度和忠诚度。在此背景下，我们认为新式茶饮拥有相对稳定的消费基础，而且头部品牌已经逐步形成品牌壁垒。

喜茶、奈雪的茶市占率达四成，领跑优势明显

- 新式茶饮门店数量相对较少，但集中度更高。目前新式现制茶饮门店（平均售价不低于 20 元）约有 3200 家，其中连锁经营门店约为 2400 家，连锁品牌约为 100 个。虽然新式茶饮门店在整个行业中的占比仅为 0.94%，覆盖区域主要在一线和部分新一线城市；但新式茶饮门店的连锁化率（75%）远远高于行业整体（59%），品牌集中效应更加突出。
- 按零售额计算，目前新式茶饮 CR5 的市占率为 54.9%，集中度较高。其中喜茶和奈雪的茶分别以 25.5% 和 17.7% 的市占率位居前二名，CR2 的市占率达到 43.2%，与第三名差距明显。从门店数量和覆盖城市来看，亦明显领先于后三者。根据上一小节分析，在消费者的品牌忠诚度和认可度逐步成型的背景下，预计未来几年的趋势仍旧是头部品牌领跑和收割市场份额，集中度会进一步提升。

图表 19：新式茶饮头部品牌市占率

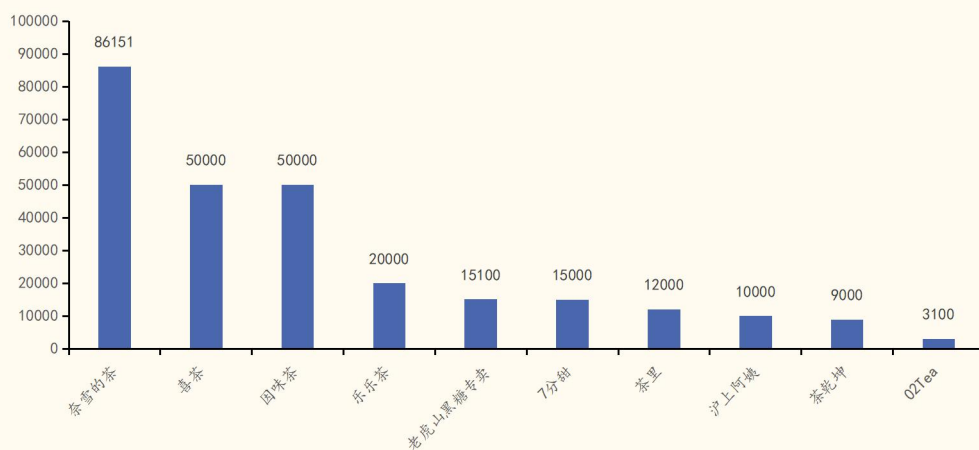
品牌	零售端市占率	门店数量	直营门店占比	覆盖城市数量
喜茶	25.50%	600	100%	54
奈雪的茶	17.70%	420	100%	61
The Alley	4.40%	194	100%	21
KOI	3.80%	58	100%	12
伏见桃山	3.50%	170	50%	54

来源：奈雪的茶招股说明书，国金证券研究所

注：门店数量截止至 2020 年 9 月底。

- 资本也非常关注新式茶饮赛道，近十年来在茶饮行业我国披露的融资金额近 30 亿元。而奈雪的茶和喜茶分别获得 8.6 亿元和 5 亿元的融资，位居前列，强化强者恒强的格局。

图表 20：2011-2020 年披露融资金额 TOP10 茶饮品牌（单位：万元）



来源：企查查，国金证券研究所

图表 21：新式茶饮品牌融资情况

品牌	时间	轮次	金额	投资方
喜茶 HEYTEA	2016/8	A 轮	1 亿+人民币	IDG 资本、今日投资
	2018/4	B 轮	4 亿人民币	美团龙珠资本、黑蚁资本
	2020/3	C 轮	未披露	高瓴资本、Coatue Management
奈雪的茶	2017/1	A 轮	0.7 亿人民币	天图投资
	2017/8	A+轮	0.22 亿人民币	天图投资
	2018/11	B-1 轮	3 亿人民币	天图投资
	2020/4	B-2 轮	2 亿人民币	SCGC
	2020/6	B-2 轮	5 百万美元	HLC
	2020/12	C 轮	1 亿美元	太盟投资集团 (PAG)
茶颜悦色	2018/1	天使轮	未披露	天图投资
	2019/7	股权融资	未披露	顺为资本
	2019/8	A 轮	未披露	元生资本、源码投资
	2018/9	股权融资	未披露	水滴资产
LELECHA 乐乐茶	2019/4	Pre-A	2 亿元人民币	博约投资、普斯资本、汉能创投、致君水滴、如川投资、众海投资、祥峰投资
	2019/10	股权融资	未披露	红星美凯龙

因味茶	2020/7	股权融资	未披露	龙柏资本
	2016/7	A 轮	5 亿人民币	刘强东
	2020/6	股权融资	未披露	字节跳动
煮叶	2016/5	天使轮	未披露	个人投资者
	2018/4	Pre-A	数千万人民币	达晨财智
	2019/2	A 轮	数千万人民币	达晨财智、动域资本

来源：天眼查，国金证券研究所

两强的成功之道：先发优势和稳定输出积累成品牌势能

- 喜茶和奈雪的茶已经积淀出一定的品牌势能，体现在两者的美誉度、门店数量、客流量都远远高于其他新式茶饮品牌。我们认为这主要得益于：1) 在行业发展初期两者因高品质产品和独特的品牌文化获取消费者认可，时间上占领了先机；2) 稳定的品质保障、不断优化的购物体验巩固了消费者的信赖；3) 通过持续性的推新和营销吸引消费者注意力；4) 搭建会员体系，绑定核心消费群体。
- 作为新式茶饮的创新者，两家享受先发优势。喜茶是奶盖茶的创始者，而奈雪的茶是市场上第一家将茶饮和烘焙成功结合的品牌。而且两者从一开始就重视品牌文化的塑造，喜茶传递的观念是“喝茶也可以是酷的”，满足 Z 世代消费者追求个性的特质；奈雪的茶无论是产品包装还是门店装修都做到精致，符合新时代“颜值即正义”的信条；目前两者已经培养了大批认同品牌文化的消费者。
- 在先发优势的基础上，稳定的产品品质和不断优化的服务是维持消费者信赖的关键。
 - 新式茶饮加工环节相对简单，原材料的质量很大程度上决定了成品的品质。目前喜茶和奈雪的茶均开始自建供应链，喜茶已经在贵州梵净山自建有机茶园，并且计划与 2021 年自建草莓种植基地，2020 年已经开始自研草莓品种。奈雪的茶也通过买断产区原茶、投产草莓园等形式保障原材料的供给。

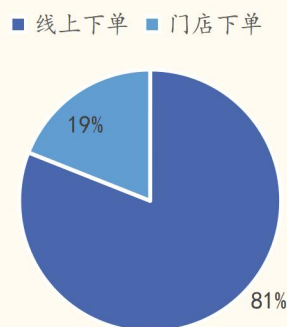
图表 22：头部新式茶饮供应链情况

品牌	供应链情况
奈雪的茶	自建茶园、草莓园、花园；自研供应链系统，通过智能商品中心为门店自动匹配最佳用料，实现门店、仓库库存管理一体化基础上的自动订货、自动耗材，从供应商到仓、运、配、生产等全环节数字化，自动采集+大数据分析。
喜茶	自建茶园；并通过自主研发的新品反向定制供应链，2020 年开始自研草莓品种，预计 2021 年自建草莓种植基地。
茶颜悦色	茶叶自建供应链，配料选择与优质品牌合作，果汁主要采用现萃。
乐乐茶	原料选择与优质品牌合作。

来源：CBNDdata，喜茶 2020 年年报，国金证券研究所

- 喜茶和奈雪的茶都非常重视消费者体验。比如，2018 年喜茶推出微信小程序“喜茶 GO”，通过提前在线上下单缩短等待时长。目前已经有 81% 的消费者选择线上下单；2020 年消费者使用“喜茶 GO”微信小程序点单的人均等待时长，比刚上线时缩短了近三分之一。奈雪的茶创始人彭心用产品思维将体验细节做到了极致，奈雪的茶的主要客群是 20-35 岁的女性，因此将杯子设计成更加适合女性拿取饮用的“瘦高型”；针对饮用会出现口红沾杯的情况，特别推出了杯盖凹槽。

图表 23：喜茶不断巩固消费者线上消费的习惯



来源：喜茶 2020 年年报，国金证券研究所

图表 24：奈雪的茶设计出细长杯、杯盖凹槽



来源：搜狐网，国金证券研究所

- 保持领先的研发能力和推新能力，给予消费者新鲜感。目前喜茶的研发团队有 50 人左右，奈雪的茶有 20 人左右。2020 年喜茶平均每 1.2 周就会推出一个新品，奈雪的茶亦每周都会上新新品。而且两者时常推出限定产品，例如节日限定、季节限定、城市限定等。

图表 25：喜茶 2021 年春季限定产品



来源：喜茶 go，国金证券研究所

图表 26：奈雪的茶 2021 年春季限定产品



来源：奈雪点单，国金证券研究所

- 持续的营销吸引消费者注意力。喜茶最初凭借排队和黄牛引爆热度。之后通过频繁的跨界不断为品牌创造热度，营造新鲜感。目前喜茶跨界营销合作的范围非常广，已经渗透到多个生活场景。奈雪的茶在跨界合作上比较保守，合作频率和合作范围明显少于喜茶，比较偏好文化类跨界，多次与画展和美术馆合作。

图表 27：喜茶大火初期门店常见爆满排队



来源：百度，国金证券研究所

图表 28：喜茶大火初期衍生出黄牛代买现象



来源：百度，国金证券研究所

图表 29：喜茶和奈雪的茶跨界活动整理

品牌	合作行业	合作品牌
奈雪的茶	食品饮料	旺旺、钟薛高、维他奶
	文创类	WHIKO、cup 美术馆瑞兽、世界插画展、毕加索达利真迹展、HEDOF、杯子美术馆、亚朵
	服饰鞋类	karl
	游戏	王者荣耀
	日常生活	人民日报、四川航空、腾讯 PUPU
喜茶	食品饮料	OATLY、Wonderlab、7 喜、% ΔRΔBICΔ、茶颜悦色、雀巢、大龙燚火锅、盒马、咀香园、茶之路、诺心 LECAKE、Shake Shack、五芳斋、好利来、阿华田、徐福记、点都德茶楼、奥利奥、东来顺、Baleys、美珍香、星期零 STARFIELD、和路雪可爱多、乐事、Lucky、桂格、茶颜悦色、益力多、瑞士三角巧克力、科罗娜、仁昌顺、出前一丁、中街 1946、太二酸菜鱼、电台巷火锅、文和友臭豆腐
	服饰鞋类	AdidasOriginal、M&M、PEACEBIRD、B. DUCK、Aape、MANITO、COFFEE PSYCHO、lee 牛仔裤、熊猫商店、密扇百戏局、Nike、sesame street、回力、塔卡沙、木九十眼镜
	美妆日化	美宝莲、多芬、杜蕾斯、科颜氏、欧莱雅、百雀羚、Fenty Beauty、玛丽黛佳、倩碧、冈本
	日常生活	江南百景图、芝麻街、大英博物馆、荣宝斋、QQ 音乐、爱奇艺、美团、Emoji、Contigo、CORKCICLE、九阳、汉仪字库、京东家电、LOFT、Airbnb、五菱宏光 MINIEV、得宝、盒马、roseonly、终结者电影

来源：公司官网，百度，国金证券研究所

- **搭建会员体系，绑定核心用户。**喜茶 GO 小程序的注册人数由 2018 年的 600 万名增加至 2020 年的超 3500 万名；其中星球购会员（缴纳 179 元年费，赠送优惠券和双倍积分）占比约为 40%，人均每月复购 3-5 杯。整个会员体系的月活人数在 800 万左右，会员贡献了 40% 左右的销售额。奈雪的茶于 2019 年 9 月推出会员体系，注册会员人数达到 2920 万左右；2020 年 Q1-3，49.2% 的订单来自会员。2020 年底，活跃会员人数有 580 万名，同比增加 190%；其中 29.8% 活跃会员为复购会员，同比提升 4.2pct。
- 我们认为依托小程序搭建的会员体系有利于：1) 优化消费者购物体验，更加方便快捷；2) 通过给予会员积分、特权及专属折扣等促销活动增加核心用户粘性并提升复购率。

图表 13：喜茶、奈雪的茶会员体系对比

	喜茶	奈雪的茶
推出时间	2017 年推出线下星球会员卡（付费）；2018 年推出喜茶 Go 小程序，可注册免费会员，星球会员卡可在小程序内绑定。	2019 年 9 月
会员人数	3500 万+	2920 万
活跃人数	800 万	580 万
会员贡献占比	40% 左右的销售额	49.2% 的订单量
小程序/APP 渠道贡献占比	81% 的订单量（包含第三方外卖平台）	41.11% 的销售额

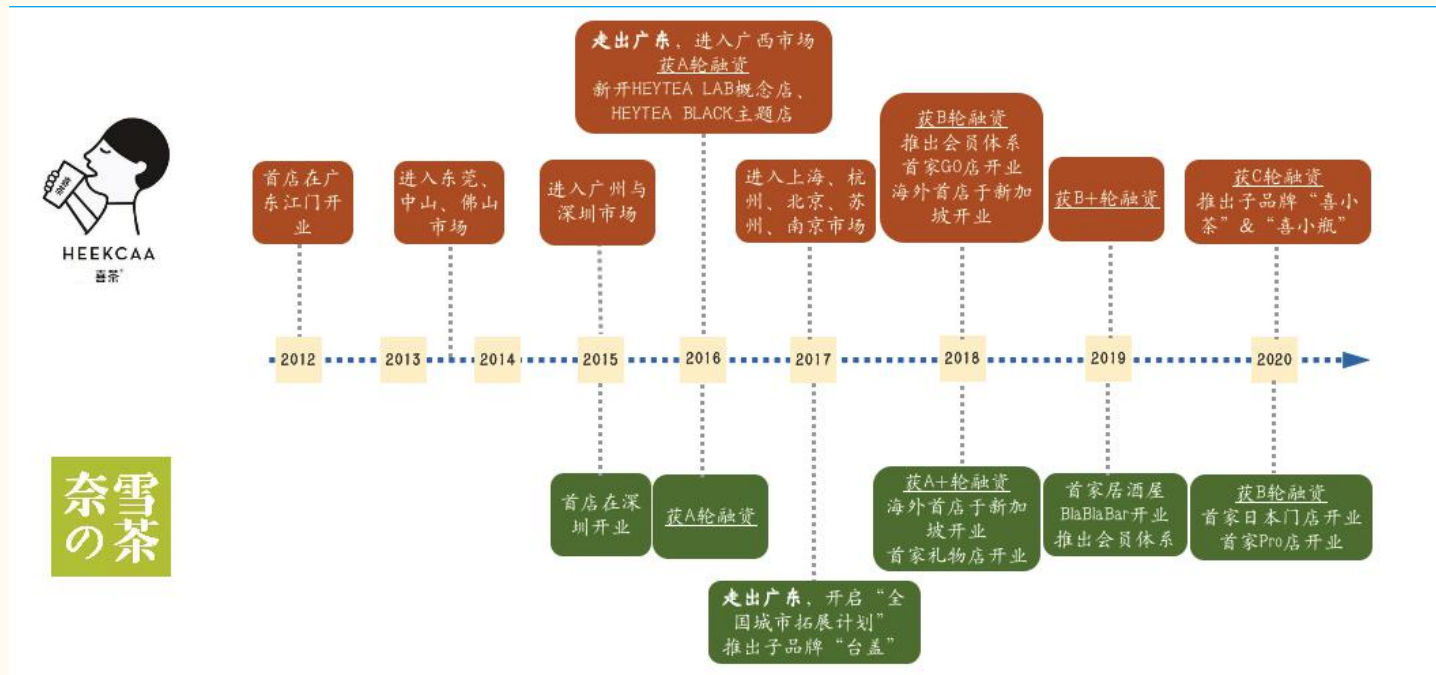
来源：奈雪的茶招股说明书，国金证券研究所

喜茶和奈雪的茶对比

喜茶发展进程更快一步，扩张步伐领先

- 从发展历程来看，喜茶比奈雪的茶略快一步。喜茶成立于2012年，奈雪的茶成立于2015年。两者都于2016年获得首轮融资，但喜茶的省外扩张比奈雪的茶更早，2016年喜茶便进行省外扩张，2017年进入上海和北京；而奈雪的茶2017年开始省外扩张，2017年底进入上海和北京。

图表 30：喜茶和奈雪发展历程对比



来源：公司官网，国金证券研究所

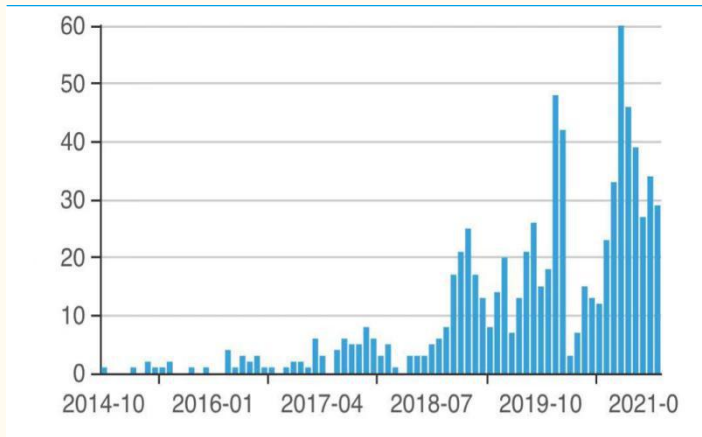
- 门店布局方面，喜茶数量更多、奈雪范围更广。目前喜茶和奈雪的茶在全国分别拥有 772 家和 510 家门店。具体来看，二者均以一线城市为最主要阵地，同时也在积极布局部分新一线城市和省会城市，开店城市重合度较高。目前喜茶门店数排名前五的省市分别为广东、上海、江苏、北京、浙江，奈雪的茶门店数排名前五的城市分别为广东、江苏、浙江、上海、湖北。在北上广市场，奈雪的茶门店数量明显落后于喜茶，大概在喜茶的半数左右，不过奈雪的茶在全国的覆盖范围略广于喜茶，目前已经覆盖了 61 个城市。从开店时序来看，两者都是从 2017 年下半年开始加快开店节奏。2021 年喜茶计划将门店数量扩大至 1000 家，预计今年新增 300 家左右门店，奈雪的茶亦计划今年新增 300 家门店。

图表 31：喜茶全国门店分布



来源：窄门餐眼，国金证券研究所

图表 32：喜茶开店时序图



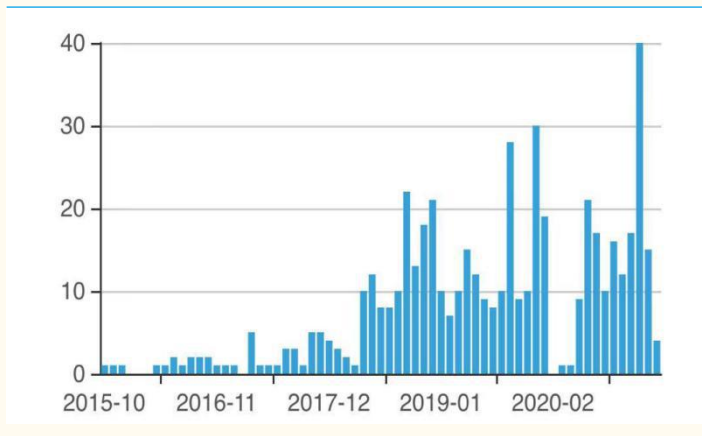
来源：窄门餐眼，国金证券研究所

图表 33：奈雪的茶全国门店分布



来源：窄门餐眼，国金证券研究所

图表 34：奈雪的茶开店时序图



来源：窄门餐眼，国金证券研究所

除开烘焙类，产品线整体重合度较高

- 从产品结构来看，茶饮系列两者产品重合度较高，同质化明显；奈雪的茶推行茶饮+烘焙，形成一定差异化定位。水果茶底加芝士奶盖是两家的核心茶饮产品，喜茶的多肉葡萄占营收比重约 30% 左右，奈雪的茶三大畅销单品（霸气芝士草莓、霸气橙子和霸气芝士葡萄）占比 25.3%。奈雪的茶创新性的推出茶饮+烘焙产品的组合，引导客户坐下来享用下午茶，一方面加强公司“第三空间”体验式消费理念，另一方面引导消费产品的增加，有助于提高客单价。

图表 35：喜茶和奈雪的茶经典系列重合度较高



来源：奈雪的茶招股说明书，公司官网，国金证券研究所

图表 13：奈雪的茶软欧包产品



来源：奈雪的茶招股说明书，国金证券研究所

- 除了核心产品，两者的其他产品都存在高度重合。二者均有推出茶叶礼盒、零食及瓶装饮料，其中二者的瓶装饮料产品分别独立为“喜小瓶”与“奈雪气泡水”品牌进入便利店等流通渠道。二者亦积极布局中低端市场，奈雪的茶于 2015 年推出子品牌“台盖”，单杯饮品价格在 7-26 元；喜茶也在 2020 年推出“喜小茶”，单杯饮品价格在 9-15 元。

图表 14：喜茶和奈雪的茶均推出气泡水产品



来源：百度，国金证券研究所

品牌定位、主体客群存在差异化定位

- 喜茶以“灵感永驻”为品牌精神，强调茶饮的年轻化与设计感，公司不断向消费者传达“年轻潮酷”、“喝茶也可以是酷的”的品牌理念，将“年轻化、设计感强”的标签特点融于所有的渠道宣传当中。而且喜茶从创立初期即明确定义自身目标客群为Z世代年轻人，这类客群更愿意为品牌所展现出的态度、价值观、新奇感而付出溢价，从目前来看年轻人群对喜茶的“灵感”“酷”“设计感”等定位有着较强的认同感与情感共鸣。
- 奈雪的茶则以打造“第三空间”为核心理念，创始初期便高度对标星巴克的定位，以茶饮+软欧包双主打产品模式运行，吸收具备休闲、下午茶、家庭消费等标签的第三空间细分消费群体。此外奈雪的茶消费群体更加面向女性，比如将杯子设计成更加适合女性客群拿取饮用的“瘦高型”；针对饮用会出现口红沾杯的情况，特别推出杯盖凹槽，店面的装修风格也更加明亮轻快。

门店层面，喜茶单店模型更优

- 两者的发展速度、品牌定位的差异，在门店模型层面亦有反映。喜茶的门店相比奈雪的茶更加“流量多、资产轻”，从盈利角度来看，喜茶的单店模型更优。
 - 喜茶的吸客能力更强，体现在单店营收高于奈雪的茶。我们认为主要是以下几点原因：1) 虽然喜茶和奈雪的茶在产品上并无太大区别，同质化比较明显，但是喜茶作为芝士奶盖茶的创始者，在品牌形象和产品认可上享有一定的先发优势，可以发现喜茶的产品口味评分略高于奈雪的茶；2) 喜茶的省外扩张早于奈雪的茶，尤其比奈雪的茶更早进入北京和上海，具备先发势能；3) 喜茶的品牌推广活动做得更多，比如通过持续性的多范围的跨界营销来维持热度，所以品牌影响力更大（喜爱度排名第一，领先奈雪的茶）。
 - 奈雪的茶重视“第三空间”的打造，所以门店面积大于喜茶，也因此环境评分略高于喜茶；同时奈雪的茶兼售软欧包，软欧包需要人员现场制作，因此门店员工数量也比喜茶多。但为此奈雪的茶门店租金费用和员工费用均高于喜茶，此外售卖“第三空间”也会一定程度上影响周转率。

图表 36：喜茶和奈雪的茶单店模型对比

	喜茶	奈雪的茶
单月营收额	105 万元	80-85 万元
门店面积	80-120 平米	200-250 平米
租金占比	12-13%	15%左右
单店员工数量	18-20 人	25 人
人工占比	13%-18%	20%左右
水电及损耗占比	5%左右	5%左右
原材料占比	30-35%	30-35%
毛利率	65%	65%
净利率	30-32%	25.3% (2019 年数据)
初始投资额	250 万元左右	135-180 万元
投资回收期	9-12 个月	12-18 个月

来源：招股说明书，渠道调研，国金证券研究所

图表 37：新式茶饮头部品牌评价对比

品牌	人均价（元）	好评率	口味评分	环境评分	服务评分
喜茶	29.52	87.04%	4.51	4.51	4.46
奈雪的茶	32.42	86.97%	4.48	4.57	4.48
乐乐茶	33.62	85.43%	4.62	4.55	4.45

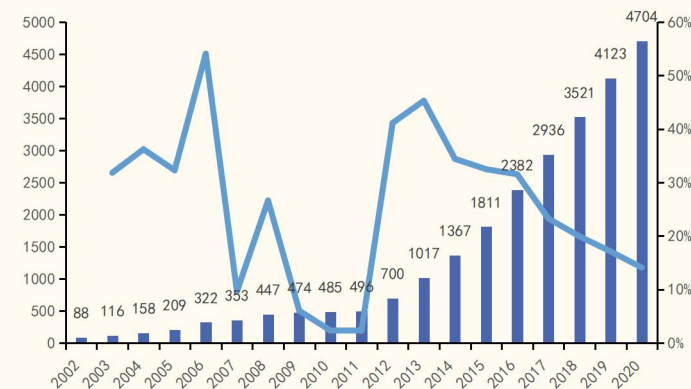
来源：窄门餐眼，国金证券研究所

如何看待喜茶、奈雪的茶的未来空间？

饱和门店数量预计低于星巴克，但目前仍有较多空白区域待填补

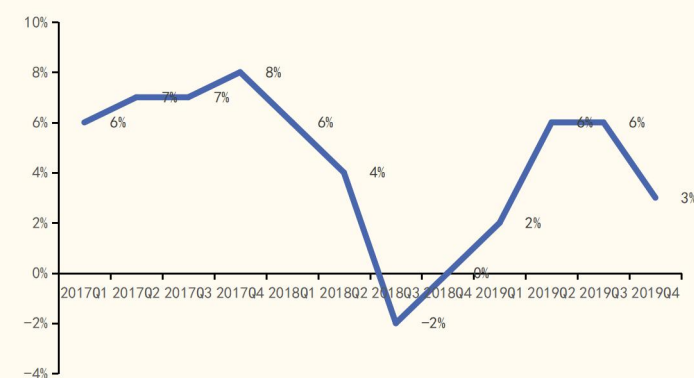
- **星巴克的参考价值：**1) 星巴克作为我国连锁咖啡领域的龙头，进入中国已有 20 余年，发展得相对成熟，对于其他连锁餐饮企业都具备一定的参考性。2) 星巴克与喜茶、奈雪的茶在产品性质、运营模式、品牌定位上都有高度重合的部分：产品都具备成瘾性、复购率较高，而且具备社交、休闲等属性；运营上都是以线下直营门店为触点，因此门店数量增加是主要收入增量，而供应链整合能力、门店运作效率是稳定经营、提升盈利水平的关键；品牌定位上都是所在领域消费升级的引路人，具备较强的品牌认知度和先发优势。因此我们立足于星巴克与喜茶、奈雪的茶相似点和不同点，从星巴克的发展历程、成长空间、门店营收情况对喜茶、奈雪的茶的未来发展提出猜想。
- 星巴克在中国地区的门店数量一直稳步提升，2020 年已经有 4704 家门店，而且近几年的门店数量增速仍旧保持在 10% 以上。按照星巴克 2019 年的计划，2022 年在中国地区的门店数量要达到 6000 家，2021 年和 2022 年的门店数量增速预计仍旧在 10% 以上。在持续扩张的同时，2017-2019 年星巴克在中国地区的可比同店收入几乎持续保持着正增长，仅在 2018 年第三季度出现短暂的下滑。

图表 38：星巴克中国地区门店数量及增速



来源：公司公告，国金证券研究所

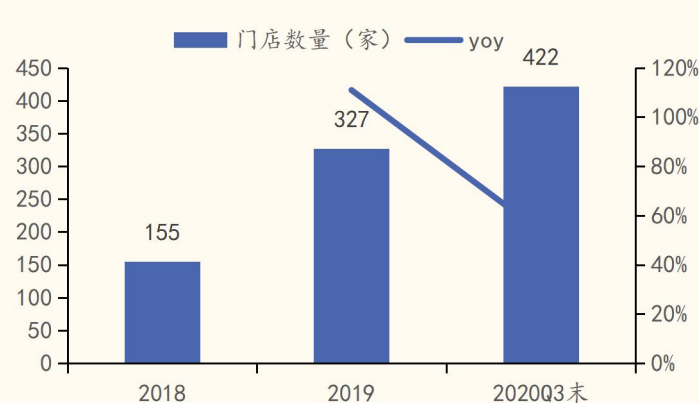
图表 39：星巴克中国地区同店收入增速



来源：公司公告，国金证券研究所

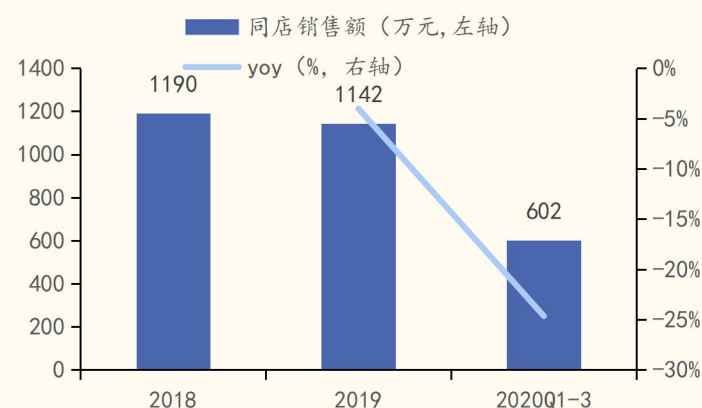
- 而喜茶和奈雪的茶在扩张初期便出现了单店收入下滑的情况。根据奈雪的茶招股说明书，排除疫情的因素，只考虑 2018 年至 2019 年的情况，期间门店数量同比增加 111%，同店收入同比下滑 4%。渠道调研反馈喜茶的单店营收在近几年的扩张过程中亦出现了下滑。

图表 40：奈雪的茶门店数量走势



来源：奈雪的茶招股说明书，国金证券研究所

图表 41：奈雪的茶同店日销售额走势



来源：奈雪的茶招股说明书，国金证券研究所

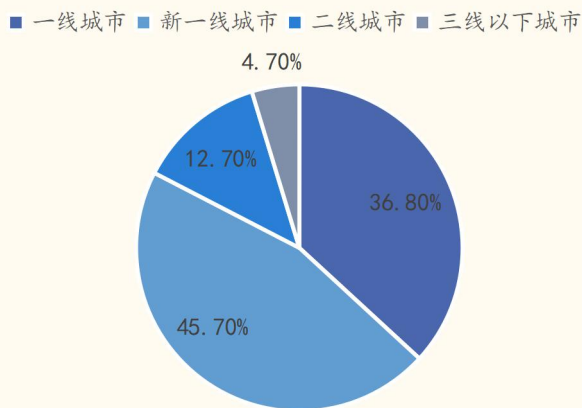
注：同店指 2018、2019 年开店时间不少于 300 天，或 2020 年 Q1-Q3 期间开店

- 我们认为这背后的原因在于：1) 喜茶和奈雪的茶在发展初期就获得了较高的客流量。比如喜茶在 2018 年的时候单店单月销售额达到 100 多万元，而星巴克大约在 40-50 万元，而且星巴克的客单价还比喜茶高，说明喜茶的客流量在星巴克的两倍以上；当时出现的喜茶排队现象也反映了喜茶爆满的客流量。再加上外卖渠道的加持，也增加了新式茶饮门店所能覆盖的范围。2) 此外星巴克除了出售饮品咖啡，还以门店为载体，为消费者提供了可以作为商务洽谈、社交聚会、自习、放空的“第三空间”，由于空间限制，门店能服务的人群有限，因此星巴克的新增门店能够满足更多消费需求，并未对老门店造成严重的分流影响。而喜茶并未创造所谓的“第三空间”；奈雪的茶虽然有意于打造“第三空间”，但目前它覆盖的消费场景还没有星巴克丰富，消费者对奈雪的茶门店的认知主要是可以坐下来喝下午茶的地方，偏休闲属性，能否真正成功还有待观察。简单来说，新式茶饮与星巴克相比，前者在发展初期就更加充分地覆盖了客户需求，因此新增门店带来比较明显的分流影响。
- 目前喜茶和奈雪的茶主要门店仍是集中在一线城市和部分新一线城市，喜茶在北京/上海/深圳/广州的门店数量分别是 65/102/113/76 家，奈雪的茶在北京/上海/深圳/广州的门店数量分别是 24/42/109/33 家，星巴克在北京/上

海/深圳/广州的门店数量分别是 427/868/238/224 家（数据统计自大众点评，截止至 2021 年 4 月 1 日）。对比来看，喜茶和奈雪的茶在一线城市的密度还远远低于星巴克；当前阶段我们认为在一线城市还有一定的加密空间，即使会出现分流，考虑到现阶段还需要与竞争对手拉开距离、卡位优质位置、提高品牌影响力等，加密门店布局仍有重要意义，但是我们预计饱和门店数量会明显低于星巴克。

- 目前喜茶和奈雪的茶分别有 46%和 41%的门店集中在一线城市。根据赢在选址的数据，截至 2019 年 12 月，星巴克门店数量在一线城市的占比为 37%，而最新的数据为 31%（截止至 2021 年 4 月 1 日）。无论从绝对数量还是从门店区域分布情况来看，喜茶和奈雪的茶在新一线和二线城市有较多空白区域可以填补。

图表 14：截至 2019 年底，星巴克门店分布情况



来源：赢在选址，国金证券研究所

- 我们对喜茶和奈雪的茶门店空间做一个简单的静态的测算：
 - 假设 1：目前喜茶和奈雪的茶在一线城市的门店数量分别为 356、208 家，预计饱和数量会在此基础上翻倍。
 - 假设 2：喜茶和奈雪的茶在一线、新一线、二线城市最终的门店分布结构和星巴克类似，参考星巴克 2019 年的情况。
- 结果显示，喜茶和奈雪的茶门店空间分别为 1842 和 1076 家，估计还有 2-3 倍的成长空间。

图表 42：以星巴克门店分布结构为参考，测算喜茶、奈雪的开店空间

	星巴克门店 分布结构	喜茶门店空间测算	奈雪的茶门店空间 测算
一线城市	36.8%	712	416
新一线城市	45.7%	884	517
二线城市	12.7%	246	144
合计	95.20%	1842	1076

来源：赢在选址，公司公告，国金证券研究所测算

注：喜茶，奈雪的茶在一线城市的门店数量根据大众点评 app 统计，统计时间为 2021 年 4 月 1 日。测算喜茶、奈雪的茶门店空间时并未考虑三线及以下城市，主要系从目前调研反馈来看两者涉足三线及以下城市的意愿并不明显。

培育门店新模型，提升运营效率

- 喜茶和奈雪的茶分别于 2018 年和 2020 年 11 月推出更加精简的喜茶 GO 店和奈雪的茶 PRO 店。目前喜茶 GO 店占比 30%左右，奈雪的茶 PRO 店才推出不久，占比 5%左右。但两者均有意提升精简店型的占比，2020 年

喜茶新增门店中有 33.6% 都为 GO 店，预计未来 GO 店占比会提升至 50% 左右；奈雪的茶计划 2021-22 年的分别新增 300 和 350 家门店，其中 70% 都为 PRO 店型，估算到 2022 年底 PRO 门店占比会达到 40% 左右。

- **精简店与标准店存在互补作用，更具性价比。**喜茶 GO 店和奈雪的茶 PRO 店主要开设在写字楼、中高端社区等，更好地在日常通勤中触达消费者。从拓店的角度来看，精简店型的布局区域和标准门店有所差异，有利于加密空白高流量区域。喜茶 GO 店和奈雪的茶 PRO 店的定位是方便白领人群即拿即走、实现快捷配送，因此门店更加精简，门店面积和员工人数都有减少。对于奈雪的茶而言，考虑到最近烘焙产品营收占比开始下滑，软欧包在终端显现出消费疲劳，PRO 店型还去除了现制烘焙产品，用预制蛋糕等替代，烘焙对应的后厨面积和人员配置也会减少。渠道调研反馈，喜茶 GO 店和奈雪的茶 PRO 店的租金占比和人力成本占比都有所下降，PRO 店下降的幅度更大。从门店运营的角度来看，精简店型的费用更加优化，可提升门店运营效率。

图表 43：喜茶和奈雪的茶标准门店和精简门店的对比

	喜茶标准店	喜茶 go 店	奈雪的茶标准店	奈雪的茶 pro 店
单月营业额	约 105 万元	约 45 万元	80-85 万元	-
初始投资金额	约 250 万元	约 110 万元	135-180 万元	80-125 万元
门店面积	80-120 平米	40-80 平米	200-250 平米	80-200 平米
租金占比	约 12-13%	约 10%	约 20%	约 15%
原材料成本	30-35%	30-35%	30-35%	30-35%
人力成本占比	约 15%	约 12%	约 20%	约 15%
门店占比	约 70%	约 30%	约 95%	约 5%

来源：奈雪的茶招股说明书，渠道调研，国金证券研究所

注：奈雪的茶 PRO 店型由于运营时间较短，尚未调研到营业额数据。

图表 44：喜茶 GO 店展示图



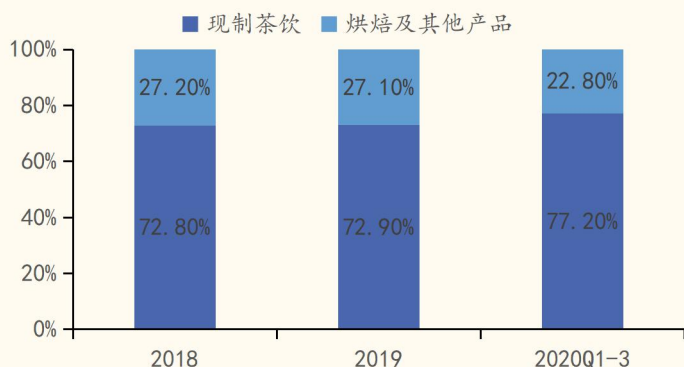
来源：搜狐网，国金证券研究所

图表 45：奈雪的茶 PRO 店展示图



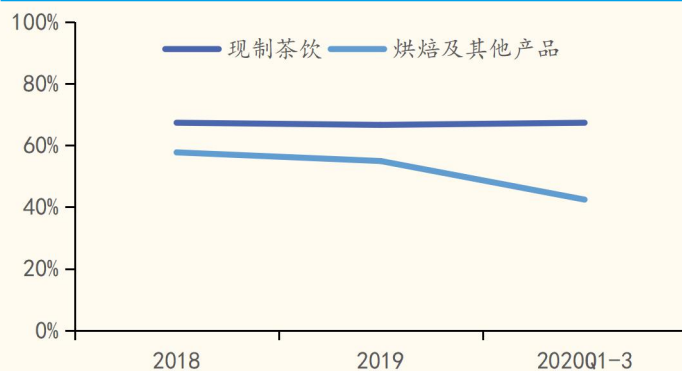
来源：搜狐网，国金证券研究所

图表 46：奈雪的茶烘焙产品占比逐步下降



来源：奈雪的茶招股说明书，国金证券研究所

图表 47：奈雪的茶烘焙产品毛利率逐步下滑



来源：奈雪的茶招股说明书，国金证券研究所

发展子品牌和周边产品，享受品牌势能的辐射效应

- 当品牌势能较强时往往具备很好的辐射带动效应，可以通过延伸品类来挖掘更多品牌价值的利用空间，比如商务人士不仅爱喝星巴克的咖啡，而星巴克的马克杯也成为了办公室的时尚单品。目前喜茶和奈雪的茶都在发力子品牌和周边产品，提升综合销售能力。
- 喜茶和奈雪的茶分别于 2020 年和 2015 年推出子品牌喜小茶和台盖，客单价在 12-16 元，主要针对价格敏感度较高的人群。比如大学生群体，他们往往比较认同喜茶、奈雪的茶的品牌价值，但考虑到客单价较高因此复购率较低，子品牌可以较好的满足这部分需求，以较低的价格消费认同的品牌。

图表 15：喜茶推出子品牌“喜小茶”



来源：公司官网，国金证券研究所

图表 16：奈雪的茶推出子品牌“台盖”

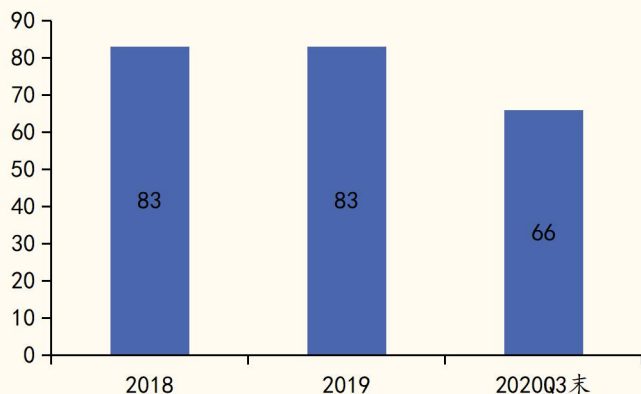


来源：百度，国金证券研究所

- 我们认为推出子品牌可覆盖更多消费人群，完善产品矩阵；此外现制茶饮作为快消品具备很强的品牌附加值，子品牌通过与母品牌形成强连接可以享受母品牌带来的背书，抬升品牌价值。从喜小茶和台盖的发展情况也说明了借助母品牌势能，可为子品牌带来较好的协同效应。其实台盖相比喜小茶推出时间更长，但是目前门店数量和单店营收都出现了下滑，我们认为很大部分原因在于消费者认知里台盖和奈雪的茶的联系不强，台盖的品牌效应较弱。相比之下喜小茶与喜茶的连接感较强，且共享相同的 logo。2020 年 4 月喜小茶首家门店落地深圳，截至 2020 年底门店数量达到 18 家，小程序用户数超 43 万人，售出超 100 万杯茶饮，预计销售额超过 2000 万元。喜小茶单月营收额大约在 50 万元左右，而同档次的一点点在 20-40 万元左右，也反映出喜小茶具备较好的品牌势能。
- 未来发展方面，预计喜小茶的门店数量会达到 100 家以上，且有可能放开

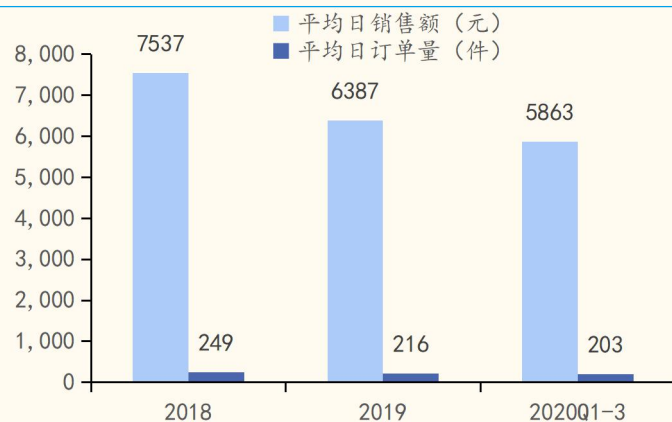
加盟模式。目前奈雪的茶也在改变台盖的扩张策略，准备继续渗透台盖已获得初步认可的区域，而非在全国大范围扩张，计划 2021-2023 年每年在武汉和深圳新增 10-20 家门店。

图表 48：台盖门店数量



来源：奈雪的茶招股说明书，国金证券研究所

图表 49：台盖门店销售额及订单量



来源：奈雪的茶招股说明书，国金证券研究所

图表 50：喜小茶、台盖与同类型品牌对比

	喜小茶	台盖	一点点
月营收额	约 50 万元	约 26 万元	约 10 万元
门店面积	30-40 平米	20-100 平米	20-40 平米
客单价	13.67 元	16 元	14.46 元
门店数量	25	64	3341

来源：奈雪的茶招股说明书，渠道调研，国金证券研究所

- 周边产品方面，喜茶和奈雪的茶已经推出气泡水、茶叶礼盒、零食等。喜茶布局得较早，已经取得比较亮眼的成绩。根据喜茶 2020 年年报，目前喜小瓶气泡水已经布局便利店、商超等线下渠道，同步覆盖天猫、京东线上平台以及盒马鲜生等新零售平台。2020 年喜茶天猫旗舰店共卖出喜小瓶气泡水约 140 万瓶、一周茶礼盒超 25 万盒，喜茶冰棒近 8 万根，吸管杯近 4 万个；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。

图表 51：喜茶在天猫旗舰店上架的周边产品



来源：天猫，国金证券研究所

图表 52：奈雪的茶在天猫旗舰店上架的周边产品



来源：天猫，国金证券研究所

风险提示

- **门店扩张速度不达预期。**目前喜茶和奈雪的茶主要增长空间来自门店扩张，若门店扩张速度低于预期，可能导致营收增速低于预期。
- **客流量出现下滑。**喜茶和奈雪的茶均存在单店营收下滑的状况，若两者不能通过有效的终端管理提振需求，导致客流量持续大幅度下滑，会严重影响两者销售业绩。
- **食品安全问题。**若发生食品安全问题，将会给公司声誉带来十分恶劣的影响，进而严重影响公司的经营情况。
- **疫情出现反复。**喜茶和奈雪的茶主要以线下销售为主，若疫情出现反复，将导致线下人流减少，影响销售额。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402