奈雪的茶深度解析-高成长赛道上的新式茶饮新星

奈雪的茶深度解析-高成长赛道上的新式茶饮新星

1.高端茶饮头部品牌，业绩实现扭亏为盈

1.1.高端茶饮行业头部品牌

奈雪的茶是一家高端新式现制茶饮品牌，2015 年创立于深圳，主要面向 20-35 岁的年轻女性提供现制茶饮和烘焙产品。截至 2021 年 5 月门店数已达 556 家，现制茶饮市占率 18.9%，在高端茶饮品牌中仅次于喜茶的 27.7%，烘焙产品营收占现制茶饮行业烘焙营收的 20%以上，在所有新式茶饮品牌中市占率第一，2020 年十大茶饮品牌排名第二，仅次于喜茶。2020 年牵头制定首个新式茶饮行业产品标准《茶类饮料系列团体标准》，行业头部品牌地位彰显。

1.2.创始人绝对控股，保障决策独立性

奈雪创始人彭心和赵林通过林心控股（彭心和赵林各持股 50%的控股公司）持有奈雪 67.04%的股份。此外，奈雪投资方天图投资通过天图兴立、成都天图、天图东峰、天图兴南及天图兴鹏等实体合计持有公司 13.05%的股份。公司股权激励计划不超

过 1.26亿股，约为总股本的 8.66%，目前授予 3 名董事、4 名高管、2 名关联人士以及 108 名其他雇员对应 3495 万股的股票期权，除首席技术官何刚持有的 503.6万股外，其余部分 ForthWisdomLimited 持有，作为奈雪员工的股权激励持股平台，其 8.32%的投票权由彭心和赵林行使。彭心和赵林共计拥有公司 75.36%的投票权。

1.3.管理层年富力强，多元化背景助力品牌扩张

奈雪的茶主要管理层平均年龄 38.5岁，年富力强的同时具备丰富的管理和餐饮、互联网等行业工作经验。联合创始人兼 CEO赵林在创业前先后在汉堡王、美心食品从事产品开发工作 7 年，目前主要负责奈雪的茶整体战略及发展方向，联合创始人彭心在金蝶软件任职 2 年多，目前主要负责奈雪的茶产品研发、质量控制和营销策略等方面。其他管理层主要来自食品、互联网等行业，COO邓彬加入奈雪前在元气寿司任职 7 年，CTO何刚先后在京东、瑞幸任职 8 年，CMO陈鄂在今日头条工作超过 2 年，分别在产品开发、市场推广、信息化方面具备丰富经验。

1.4.收入快速增长，业绩实现扭亏为盈

奈雪 2018/2019/2020营业收入分别为为 10.9/25/30.6亿元，CAGR达 67.6%，公司 2018/2019/2020调整后净利润分别为-5658/-1173.5/1664万元，2020 年开始扭亏为盈，经调整的净利润率分别为-5.2%/-0.5%/0.5%，业绩实现扭亏为盈主要来自于业

务扩张带来的规模经济和运营效率的提升。

2.市场需求孕育高端茶饮行业，集中度持续提升

2.1.新式茶饮发展迅速，持续向高端升级

新式茶饮，是指以上等茶叶，辅以不同的萃取方式提取的浓缩液为原料，并加入新鲜牛奶、进口奶油、天然动物奶油或各类新鲜水果调制而成的饮料。新茶饮新在：（1）新鲜食材，不同于过去使用茶粉、糖浆和奶精的奶茶店，新式茶饮运用高品质原料进行组合创新，为消费者带来更好的口感体验；（2）重视数字化和新技术的应用，提升运营效率，不少新式茶饮构引入了信息系统监测门店运营，推出小程序和会员体系分析消费行为，提升消费粘性和复购；（3）高颜值产品包装与门店装修，重视消费者体验，拓宽现制茶饮消费场景；（4）深度绑定社交媒体，重视品牌价值与顾客体验，提升消费者品牌认同。

新式茶饮快速崛起，行业规模超千亿。根据灼识咨询数据，2020 年新式茶饮行业市场规模为 1136 亿元，2015-2020 年 CAGR 为 21.9%，预计 2025 年市场规模将达到 3400 亿元，2020-2025 年 CAGR为 24.5%。从不同市场看，高端茶饮市场规模由 2015 年的 8 亿元增至 2020 年的 129 亿元，CAGR为 75.8%，远高于中端/低端的 21.2%/16.5%；预计高端/中端/低端市场 2020-2025E 的增速将达 32.2%/26.8%/20%。从外卖零售额看，2015-2020 年

新式茶饮外卖市场增长迅猛，从 7 亿元快速增至 284 亿元，CAGR 为 107.6%，预计未来增速将放缓，但仍将高于行业整体增速，2020-2025E 年预计 CAGR为 31.8%。根据《2020 新式茶饮白皮书》，2019 年新式茶饮行业门店数量为 50 万家，2016-2019 年 CAGR 为 38.1%，2020 年受疫情影响，门店数量减少至 48 万家，预计 2021 年将恢复增长至 55 万家。

消费升级背景下现制茶饮行业高端升级。随着人均可支配收入和城镇化率的不断提升，消费升级助推现制茶饮行业高端升级。我们将中国茶饮行业分为三个主要时期：（1987-1995 年）粉末时代，这一阶段奶茶刚刚问世，茶品以人工冲泡类为主，这一阶段的门店多是街边单体小店，以夫妻店的模式运营，原料采用人工调味品，产品口感与品质难以保证，暂无全国性的品牌出现。（1995-2015 年）街头时代，这一阶段一批全国性的连锁品牌如 COCO 一点点、快乐柠檬等开始出现并大规模扩张，加盟模式兴起，茶品仍以冲泡式为主，但是原料加速迭代升级，头部品牌开始推出天然原料作为产品的差异点，外卖作为一种新兴业态为茶饮行业带来更多营收。（2015 年-至今）新式茶饮时代，以喜茶、奈雪的茶为代表的高端新式茶饮品牌在新消费浪潮下，引领整个现制茶饮行业迈入高端化。高端茶饮品牌推出水果茶、奶盖茶等创新品类，突破了奶茶的“甜”“腻”属性；拓宽茶饮的消费场景，通过布局 50-200 平的大面积门店，赋能新茶饮社

交、休闲属性；定位高端，商品单价通常在 20-35 元，大单品+不断推新维持品牌热度；重视服务与消费者情感连接，直营连锁模式保证门店服务质量，跨界营销、品牌推广建立消费者认知。

2.2.为什么会出现高端茶饮行业

高端新式茶饮崛起有其深层原因，我们基于对中国茶饮市场需求和供给的研判，对其原因进行详细分析并揭示行业本质。我们认为，高端新式茶饮的爆发，主要有两方面原因，一方面是消费升级的需求及体验式消费的需求在各领域集中爆发，另一方面是高端茶饮品牌提供了优质的产品和空间体验，进一步唤醒了消费者的需求，提升和改善了消费者对于新式茶饮的认知，推动高端茶饮市场从无到有并迅速爆发。

消费升级是拉动高端茶饮发展的主要原因。从需求端来看，人均 GDP提升催动消费升级，增加了人们对于更高颜值、更优品质产品的需求。消费升级背景下，中国的奶茶供给出现巨大缺口，新式茶饮品牌抓准行业增量空白市场迅速走红。另一方面，城镇化率的上涨促进购物中心数量持续攀升，这也为高端茶饮门店选址提供必要的客观条件。

新式茶饮搭建起传统茶文化和年轻消费群体之间的桥梁。中国茶文化起源于五千年前，经过烹茶、点茶、泡茶阶段沿用至今，茶文化早已深入国人基因。但同时，传统茶饮流程相对繁琐、节

奏慢等特征等导致部分年轻人对饮茶产生距离感。高端茶饮搭建起传统茶文化和年轻人之间的桥梁，作为茶文化的传承，坚持用优质茶基底做好茶饮，解决了原有奶茶“没有茶”、多用食品添加剂的问题，并融入创新工艺（冷萃、发酵）、跨界混搭（与酒、冰淇淋、知识搭配）、限定水果（牛油果、樱桃、百香果）、古早食材（黑糖、酒酿、血糯米）等多项创新元素，兼具了茶的优质与年轻人追求新鲜、健康、潮流的需求，唤醒了镌刻在中国人心底的饮茶记忆。

体验式需求的出现，街边店模式无法满足。新式茶饮的消费人群主要是 90 后、00 后，占消费总人数的 73% 左右。根据益普索《90 后新消费者的茶饮口味喜好及消费偏好》对 90 后的调研发现，他们偏好体验式需求的满足，仅靠基本功能无法满足对产品的需求，更加注重产品从感官、心理等方面营造的互动式多维感受。街边店能够满足消费者对性价比、饮品本身口味、解渴等需求，但对马斯洛需求层次中的更高维度的关怀缺失，具体表现在自我满足（感官刺激、犒劳自己），社交满足（社交互动、圈层归属感）。高端新式茶饮提供大量休息空间，打造社交+休闲的第三空间，门店装修高端、新潮，能够承载消费者对茶饮产品的更多维度的评判，满足其体验式、沉浸式的需求和社交需求。

2.3.高端茶饮具备社交与传播属性、商业模式可复制，同质

化竞争激烈

高端新式茶饮具备成瘾性、社交与传播属性，复购率高。茶叶中含有茶多酚、茶多糖、维生素和矿物质等多种成分，具备提神醒脑、助消化、抗氧化等功能。与咖啡一样，茶具备天然的成瘾属性，新式茶饮通过加入糖、水果等带甜味的辅料，增加了成瘾性，带给消费者满足、幸福的感觉，极大地提升了消费者的依赖程度，复购率高，购买新式茶饮的消费者其中 41% 每周会购买 3-5 次新式茶饮。高端茶饮企业重视品牌打造，通过社交媒体裂变营销，形成了“排队购买-打卡分享/炫耀-社交媒体裂变传播-吸引新消费者尝鲜-消费者留存-继续分享”的闭环，而高品质、高颜值产品与舒适的店内环境是保证此闭环顺利完成的关键。喜茶等品牌将饥饿营销引入高端茶饮行业，核心产品限量供应增加了消费者购买和打卡的欲望，营造了稀缺和高附加值的品牌形象，进一步提升了品牌认知和用户粘性。大众点评 app 上关于奈雪的分享笔记高达 4457 篇，可见高端茶饮优质的产品和舒适的店内环境让消费者有着分享的热情与动力，而且有着留住老客吸引新客的能力。

产品标准化程度较高、易实现规模扩张，商业模式突出且可复制性强。现制茶饮不同于传统餐饮，产品制作标准化程度较高、易实现规模扩张：（1）对大厨的依赖低，备餐、制作、装杯等皆可由机器实现半自动化操作，新茶饮诞生初期的几大难题如放糖

/打芝士耗人力、非标准，现切水果损耗大、耗人力、非标，在市场做大后技术逐步改善，如供应商提供了切配净果的服务，自动放糖机器、搅拌机、封装机的出现解决了精确化、费人力、封装难等问题，出餐效率得以提高，减轻了对人的依赖；（2）着力构建数字化平台，在供应链、产品研发、营销、客户运营等模块都能进行更好的数字化运营，提升效率降低成本，便于门店经验的复制；（3）加强供应链管理，实现规模效应，通过与上游供应商签订合作协议，或收购茶庄、果园等方式，打造高效供应链，助力门店快速扩张；(4)商业模式突出，茶饮消费无需固定场景，顾客需求也不局限于固定时间点，此外外卖的形式平滑了消费时间段，极大提升了坪效。

高端茶饮行业本质上壁垒不高，同质化严重。低壁垒体现在新进入者的进入门槛低和店员制作饮品所需的生产技术不高。2016 年起新注册企业数量明显高于退出者数量，国内茶饮店数量近 50 万家。现制茶饮在门店投资、生产人员培训、产品研发、生产技术上无明显壁垒，因此头部品牌明星产品经常被同行争相模仿。高同质性，体现在产品品类、生产流程与门店运营上，产品的原辅料已经基本被市场开发完全，多数门店实现全品类产品线，包括水果茶、奶茶、奶盖茶、气泡茶、冷萃茶、水果奶茶等；生产流程也趋于同质性，从备餐、下单、制作、出杯等流程上极大进行流程设计，最大程度地利用人员效率；门店运营上，为了进行快速复制，很难有较大差异化。我们认为，对于以直营门店

模式为主的高端茶饮品牌，核心壁垒在于快速拓店并持续优化同店经营的能力，关键是单店模型在不同市场、不同场景的可复制性，产品创新、客户体验、营销效率、数字化经营能力、经营效率等是确保单店模型优化的重要支撑要素。

高端茶饮集中度高，头部品牌强者恒强。高端茶饮竞争格局相对集中，CR5达 58%，头部品牌喜茶、奈雪的茶市占率达 27.7%、18.9%，较 2020 年底分别增长了 2.2和 1.2个百分点，市占率呈现不断上升的趋势。基于以下几点原因，我们认为头部品牌强者恒强：（1）先发优势显著，高端茶饮头部企业无论在产品创新、门店数量、品牌势能、门店运营、供应链管理上都走在行业前列，2015 年以来积累的先发优势难以被突破，76.7%的消费者在选择高端现制茶饮店时表现出强烈的品牌偏好，表明头部品牌已经完成了对大部分消费者心智的占领；（2）对优势点位的抢占，高端茶饮主要布局在大型购物中心、高档写字楼等场所的一楼核心区域，点位资源有限，头部品牌已经率先完成对这些点位的抢占布局。以上海为例，通过观察百度地图热力图可以发现，奈雪的茶和喜茶目前已经对人流聚集的热门地段实现了抢占，窄门餐眼数据显示喜茶和奈雪的茶在上海分别布局了门店 109 和 42 家，已占据了上海半数以上的购物中心。

2.4.高端茶饮行业市场空间广阔

根据招股说明书，目前全国 34.8万家现制茶饮店中，高端

3400 家，渗透率不足 1%，未来仍有巨大拓店空间。根据成熟市场渗透率计算，预计未来高端茶饮行业门店空间达 10000-15000 家。

（1）我们假定高端茶饮品牌布局到四线城市为止，且乐观假设门店空间与人均可支配收入之间的关系为线性关系，三四线城市也有足够的拓店空间。以高端新式茶饮开店较为密集和成熟的深圳和上海市场单店人口覆盖密度为参照，计算一线至四线城市人均可支配收入与一线城市人均可支配收入的比重，测算得出开店系数，并据此推算各线城市及全国高端茶饮品牌的开店空间。

→测算方法：根据窄门餐眼数据统计，目前上海、深圳市分别拥有高端新式茶饮门店(人均消费 20 元以上)523、480 家，覆盖人口分别为 47552、36583 人/店，加权平均得出成熟一线城市每万人拥有的高端茶饮门店为 0.24家。我们分别用二至四线城市居民可支配收入除以一线城市居民可支配收入得到各线城市的开店系数，乘以 0.24得出各线城市每万人拥有的高端茶饮门店数，再乘以常住人口数得出各线城市的开店空间，加总得出高端茶饮门店全国的开店空间。

→测算结果：一线、新一线、二线、三线、四线高端茶饮市场开店空间分别 1983、3156、3102、3584、2862 家，合计得出全国开店空间为 14687 家。

（2）假定高端茶饮品牌布局到四线城市为止，且假定三线以下城市门店空间与人均可支配收入之间为非线性关系，随着人

即三线城市开店系数为原来的 50%，四线城市开店系数为原来的 25%，其他假设保持不变，得出一线、新一线、二线、三线、四线高端茶饮门店开店空间分别为 1983、3156、3102、1792 和 636 个，合计得出全国开店空间为 10669 家。

2.5.高端茶饮行业发展方向

高端茶饮提价难，量增为主要逻辑。高端茶饮定位高端、价格高企，部分品牌产品价格已与全球咖啡龙头星巴克相近，奈雪的茶单杯茶价格 13-29 元，喜茶单杯茶价格 19-32 元。喜茶曾经尝试对人气必喝产品提价 2 元，在微博等社交媒体上掀起很大反响。新浪新闻发起的“奶茶超过 30 元你还会再喝吗？”的投票问卷中，有 187.8万人参与，61.8%的参与者表示不会再喝，被涨价劝退，也有 31.4%的参与者表示会少喝，还有 5.4%的参与者表示无法戒掉，会继续喝。这直接反映出高端茶饮行业提价空间有限，快速拓店打响品牌知名度，实现业绩增长是主要逻辑。

双寡头格局有望进一步巩固。目前，喜茶和奈雪的茶分别占高端茶饮市场的 27.7%和 18.9%，CR2达 46.6%。从发展潜力看，KOI等部分高端茶饮品牌成立时间远早于喜茶和奈雪的茶，但目前无论门店数量还是发展速度均落后于喜茶和奈雪的茶，面临后劲不足等问题。从拓店速度看，2020 年喜茶和奈雪的茶分别新增了 304 家和 164 家，远超其他高端茶饮品牌，未来几年预计还

发力新零售拓宽产品线。现制茶饮连锁店的强大品牌效应使其能够进一步拓展至其他相关市场。通过在众多消费者中树立高品牌知名度及良好的口碑，高端现制茶饮企业将品牌与天然材料、高品质产品及卓越服务联系起来。在此基础上推出创新品类产品如联名水杯、零食曲奇、气泡水以及茶叶零售礼盒，有助于拓宽消费场景。高端茶饮的品牌力在周边零售产品上得到体现，2020 年 2 月奈雪的茶天猫旗舰店上线，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。

新一线城市将是争夺重点。二线以上城市是高端茶饮品牌的布局重点，喜茶、奈雪的茶在二线以上城市布局均超过了 95%，乐乐茶更是全部布局二线以上城市，从品牌定位和对标品牌星巴克布局情况看，预计高端茶饮品牌仍将延续当前布局策略。近年来高端茶饮品牌在新一线和二线城市布局明显加快，以奈雪的茶为例，2018-2020 年均门店增长 CAGR 分别达 71.2%和 249.3%，远超一线城市的 39.8%。同时，根据招股说明书，奈雪的茶未来三年将重点布局一线和新一线城市。综合考虑，我们认为无论从经济增速、人口流动等指标，还是从仅次于一线城市的高端茶饮客单价看，新一线城市消费仍具备极大的增长潜力和空间，将成为高端茶饮品牌争夺的首要阵地。

3. 与其他品牌比较：奈雪的茶是一门什么样的生意？

3.1. VS其他知名茶饮品牌

比较奈雪的茶和喜茶、乐乐茶、茶颜悦色、一点点、Coco、蜜雪冰城等其他知名茶饮品牌，不同品牌在定位、定价、门店布局、产品、营销等方面存在明显差别。

定位和客单价。现制茶饮品牌目标客群多集中于 20-35 岁的年轻人，特别是年轻女性，但具体细分客群有所差别。奈雪的茶、喜茶和乐乐茶定位为高端茶饮品牌，平均客单价均在 30 元以上，主要面向富裕城市的白领阶层，水果茶是其主要特色，原料也更加优质，奈雪的茶和乐乐茶均在门店搭配了烘焙产品；茶颜悦色、一点点、Coco 定位为中端/大众茶饮品牌，主要面向学生或普通上班族，以各种形式的奶茶为主，客单价主要集中于 10-20 元，近年来也逐渐推出水果茶等品类；蜜雪冰城定位为平价品牌，主要面向学生或收入处于中低阶层的白领，其中学生群体占比近 7 成，主打冰淇淋-茶饮系列，客单价在 10 元以下。

门店布局及扩张模式。高端茶饮品牌对门店管理和供应链要求较高，普遍采用直营模式，高客单价决定了重点布局二线以上城市，门店扩张速度慢于中端和大众茶饮品牌，喜茶/奈雪的茶 2019 年和 2020 年分别扩张 220/172 和 304/172 家，乐乐茶 72 家门店全部位于二线以上城市，其中 36 家/50%位于上海；中端茶饮品牌多采用直营+加盟模式实现快速扩张，在各线级城市均匀铺开，Coco 和一点点门店数分别达 4278 家和 3462 家，茶颜

以直营门店模式集中布局湖南、湖北地区，目前 347 家门店中 323 家/93%位于长沙；大众茶饮品牌重点布局渗透下沉市场，主要以加盟模式实现快速扩张，如蜜雪冰城门店数已达 13846 家，其中布局在三线及以下城市的门店占比超 6 成。

品牌营销重点。高端茶饮品牌主要面向高线城市年轻白领，特别是年轻女性白领，提供高品质的茶饮和舒适的空间体验，在品牌调性和营销策略上各不相同，喜茶聚焦于茶，强调原创和灵感，奈雪的茶将“茶饮+烘焙”和第三空间作为营销重点，乐乐茶突出快乐和乐茶君 IP 形象打造；中端茶饮品牌中，茶颜悦色文化属性特征明显，充满中国风的品牌 Logo 和产品名称吸引了消费者极大关注，与长沙旅游深度绑定、“长沙名片”的形象为其带来源源不断的客流，Coco 和一点点品牌特征相对不明显，主要以高密度布局为消费者提供方便快捷的茶饮选择；大众茶饮品牌蜜雪冰城主打性价比路线，重点面向下沉市场和学生群体开展针对性营销，卡通化的门店设计和主题歌迎合了学生群体的喜好，唱歌免单挑战也赚足了消费者眼球。

3.2.奈雪的茶 VS 星巴克

主要业务和经营情况对比。奈雪的茶自品牌创立之初，就对标星巴克，主打饮品+烘焙模式及第三空间体验。

（1）产品品类：奈雪的茶主打“茶饮+烘焙”，星巴克主打

+烘焙”模式，客单价均在 40 元左右，均属于中高端定位；均积极利用品牌影响力扩展周边产品，但星巴克品牌沉淀更久，品牌影响力和品牌溢价更强，相较于奈雪茶饮/烘焙/其他产品 76%/22%/2% 的营收占比，2019 年星巴克咖啡饮品/食品/其他产品营收分别为 60%/18%/22% ，周边产品销售已超两成，199 元的猫抓杯 2019 年一经推出迅速售罄，“一杯难求”。

（2）门店分布：星巴克 1999 年进入中国市场，在一线城市打出知名度后，逐步向二三线城市辐射，目前在全国 31 个省区市（不含港澳台）200 个城市拥有超过 5000 家门店，超过 8 成门店布局在二线以上城市。早年发展相对缓慢，截至 2011 财年末门店数仅有 496 家，但此后 9 个财年连续实现了 200 家门店以上的增长，2016-2020 年门店逐年增长 500 家以上，预计未来两年还将保持高增长，奈雪的茶目前在 70 个城市拥有 556 家门店产品，拓店速度明显快于早期星巴克，并仍处于快速拓店阶段。

（3）门店空间：均注重打造第三空间，奈雪的茶标准店面积 180-350 平，星巴克普通店面积通常在 150-350 平，装修风格上星巴克门店偏好使用深色调、金属或木材，营造高雅沉稳的氛围，针对性打造商务休闲场景，奈雪的茶偏好使用白色等明快的色调，营造温暖舒适、休闲轻松的氛围，更适合家庭聚会等场景。

（4）数字化运营：星巴克自研 APP，上线微信、支付宝小程序，推出积分、层级制的“星享”会员体系，2021 年 Q1 会员数达 1540 万，同比增长 51%；与饿了么合作为星享会员定制专

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/305134333303011102