



Research and
Development Center

证券研究报告ResearchReport

2021年10月27日

从星巴克成长路径看我国连锁餐饮

范欣悦分析师

编号: S1500521080001

电话: 15201927096

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



核心观点

- **星巴克如何从1到N？** 星巴克是行业的颠覆者，改变了美国喝速溶咖啡的习惯，将意式咖啡馆理念引入美国。从扩张来看，基于咖啡在美国的高渗透，首先在本土快速拓店，进而以较强控制力的授权模式进军海外，占领消费者心智，规模效应持续提升。从产品来看，爆款星冰乐的出现驱动收入增长。从供应链来看，建立完善的供应商评价标准，建立区域为核心的加工和配送系统，并通过“记分卡”机制管理物流。从数字化运营来看，通过引入智能化设备，提升门店运营效率。从渠道来看，除门店外多种零售渠道增加用户触达。
- **经营、财务、估值复盘：** 同店收入表现强劲，除FY08~09年受金融危机影响，同店收入下滑，实现了长达30年的同店收入正向增长，增长逐渐由量驱动转为由价驱动。规模效应逐步体现，毛利率呈上升趋势，期间费用率下降，因而净利率也逐步提升，FY19年达到13.6%。从估值来看，在快速扩张时期享有高估值，稳态估值在30x左右。
- **星巴克成功路径及借鉴意义：**（1）迅速拓店占领消费者心智；（2）第三空间更加强调产品和服务细节；（3）打造爆款产品；（4）构建私域流量；（5）建立供应商评级，提升供应链效率。
- **风险提示：** 食品安全风险；门店快速扩张带来客流分散，进而导致同店营收和利润下滑；研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

目录

- 一、星巴克如何从1到N？
 - 1.1 1971~1992：星巴克的出现改变了美国喝咖啡的偏好
 - 1.2 1993~2000：本土快速扩张，规模效应显现
 - 1.3 2001~2008：强控制力授权，大举进军海外市场
 - 1.4 2009~2019：改善供应链与管理，毛利率持续提升
 - 1.5 2019至今：打造啡快概念店，提升数字化运营
- 二、经营、财务、估值复盘
 - 2.1 经营复盘：拓店的三个阶段
 - 2.2 财务复盘：收入增长与拓店吻合
 - 2.3 估值复盘：快速扩张期享受高估值，稳态估值30x
- 三、星巴克成功路径及借鉴意义
 - 3.1 迅速拓店占领消费者心智
 - 3.2 第三空间更加强调产品和服务细节
 - 3.3 打造爆款产品
 - 3.4 构建私域流量
 - 3.5 建立供应商评级，提升供应链效率
- 四、风险提示

一、星巴克如何从1到N？

1.1 1971~1992：星巴克的出现改变了美国喝咖啡的偏好

- **速溶咖啡培育美国咖啡市场。**二战时期，美军为提高军队战斗力，将速溶咖啡作为补给发给士兵以改善精神状态，士兵们对咖啡形成了依赖，在战后推动了速溶咖啡消费的大众化。
- **瞄准意大利式咖啡馆体验，切入咖啡连锁赛道。**星巴克品牌成立于1971年，由于咖啡豆质量高，迅速在西雅图地区建立良好的品牌声誉。霍华德·舒尔茨于82年加入星巴克，在一次意大利的商务考察中，他看到意式咖啡馆的潜力；85年离开星巴克成功创办IlGiornale咖啡馆，并于87年完成对星巴克的收购，IlGiornale与星巴克合并，以星巴克这一品牌切入咖啡连锁赛道。

图1：正在军舰甲板上享用咖啡的美国海军



资料来源：whmxs.com，信达证券研发中心

图2：意式咖啡馆

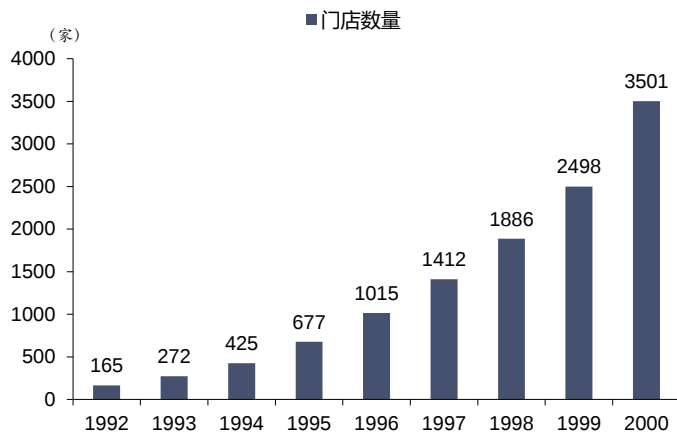


资料来源：italymagazine.com，信达证券研发中心

1.2 1993~2000：本土快速扩张，规模效应显现

- 咖啡较高的渗透率为扩张奠定基础。根据*Starbucks: Delivering Customer Service*，1.09亿人（约占美国人口50%）有每天喝咖啡的习惯，可见咖啡在美国的渗透率很高。而星巴克在美国尚有一半城市尚未覆盖，有广阔的拓店空间；在已经覆盖的市场上，星巴克门店密度还未饱和，在南方地区上，平均每11万人只有1家门店，而在西南太平洋地区平均每2万人就有1家门店。
- 门店网络迅速加密，同店收入仍正向增长。FY91年以前，星巴克为了保证门店服务的质量，所有门店都是直营店；FY91年开始，机场、高端酒店开始采取授权经营模式。FY92~00年，门店数量从154家增至3501家，CAGR达到47.7%。即使在快速拓店的过程中，星巴克同店销售额依旧保持正向增长。

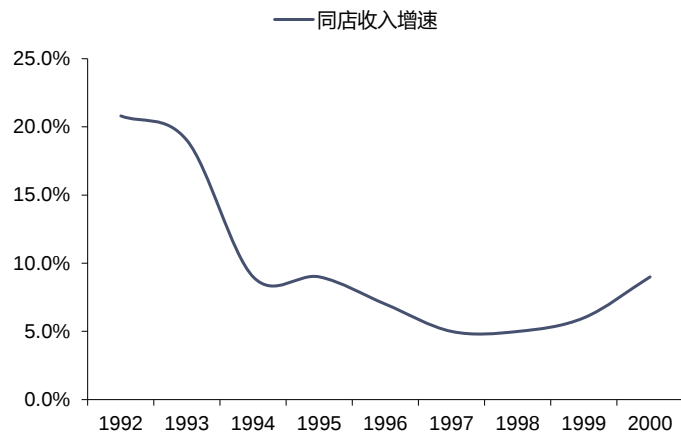
图3：FY92~00年门店数量快速增长



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

图4：同店收入增速正向增长



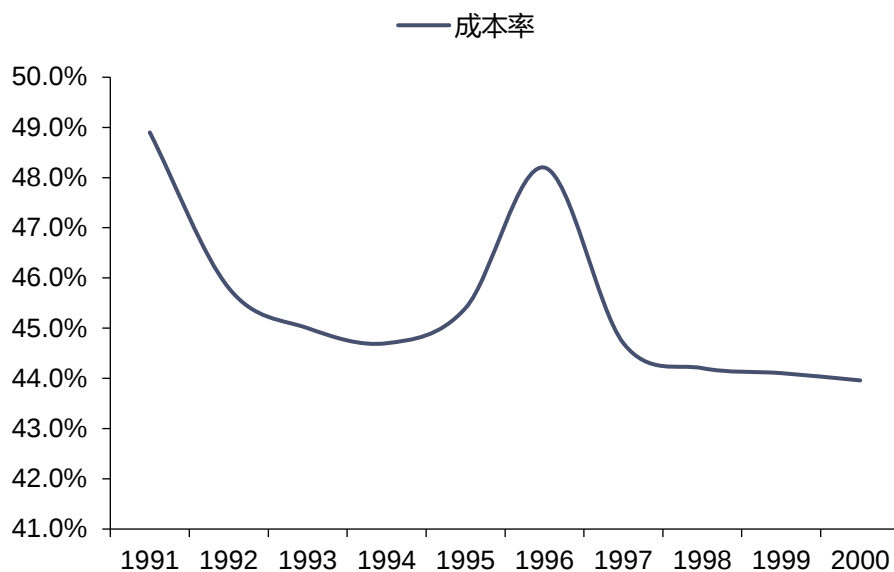
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

1.2 1993~2000：本土快速扩张，规模效应显现

- 规模效应渐现，成本率降低。快速拓店也使星巴克逐渐获得规模效应。93、94年，星巴克分别在华盛顿和宾夕法尼亚建立两座烘焙工厂提高了运输配送效率，同时不断扩大原材料的供应网络，带来成本率（包含原材料，运费、租金等）的下降。

图5：FY91~00年成本率逐年降低



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

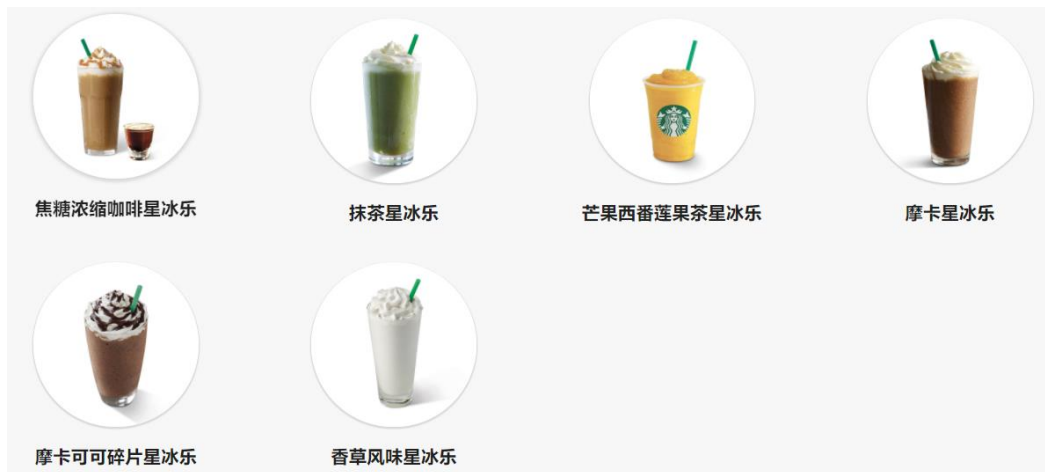
注1：96年由于生咖啡豆价格上涨推动，成本率明显上升。

注2：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

1.2 1993~2000：本土快速扩张，规模效应显现

- **研发爆款产品驱动收入增长。**95年以前，星巴克从未增加过任何新品，这主要源于舒尔茨对意式浓缩咖啡的执着追求。94年5月，曾就职于软饮店的两位员工进行各种尝试，在使用现有库存配料的基础上，调配出口感优质的饮料。同年，星巴克收购Coffee Connection，沿用其奶昔饮品的名称，将改良后的配方取名为“星冰乐”。95年夏天，星巴克正式在美国及加拿大的所有门店发布星冰乐，产品上市仅一周就售出20万杯，当年销售额占比达到11%。96年星巴克还推出瓶装即饮星冰乐。星冰乐的诞生丰富了星巴克的产品矩阵，吸引了原本没有喝咖啡习惯的消费者，增加了非咖啡主要消费时间段（一般为早晨和午后）的收入。

图6：各类星冰乐产品



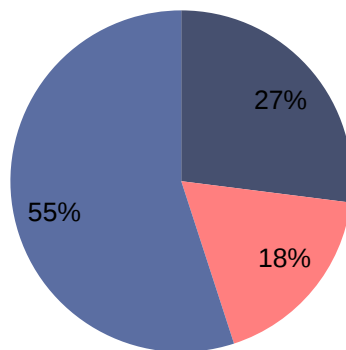
资料来源：公司官网，信达证券研发中心

1.2 1993~2000：本土快速扩张，规模效应显现

- **拓展其他零售业务增强客户触达。**星巴克通过杂货店、批发店（与卡夫食品合作）、线上渠道以及邮件点单渠道销售咖啡豆等产品，并和百事可乐合作推出瓶装的卡布奇诺软饮，与Dreyer合作推出优质的雪糕产品。根据*Starbucks: Delivering Customer Service*，00年公司非门店渠道收入占比仅为15%，但40%的星巴克顾客在第一次门店消费之前就通过非门店渠道购买过星巴克的产品。

图7：其他零售业务构成

- 咖啡豆销售（酒店、机场、餐厅等）
- 授权费
- 其他（杂货店、批发商等）



资料来源：Starbucks: Delivering Customer Service，信达证券研发中心

1.3 2001~2008：强控制力授权，大举进军海外市场

- 引入全自动咖啡机，提升产品的标准化程度。00年之前，星巴克门店主要使用La Marzocco半自动咖啡机，咖啡师需要手工操作，控制萃取时间和压力，制作一杯咖啡的时间常常在3分钟以上。随着全球化扩张，星巴克大部分门店逐步换成Verismo和Mastrena等全自动咖啡机，简化咖啡制作流程，提高咖啡制作效率和标准化程度。

图8：Verismo全自动咖啡机



资料来源：businessinsider.com，信达证券研发中心

图9：Mastrena全自动咖啡机

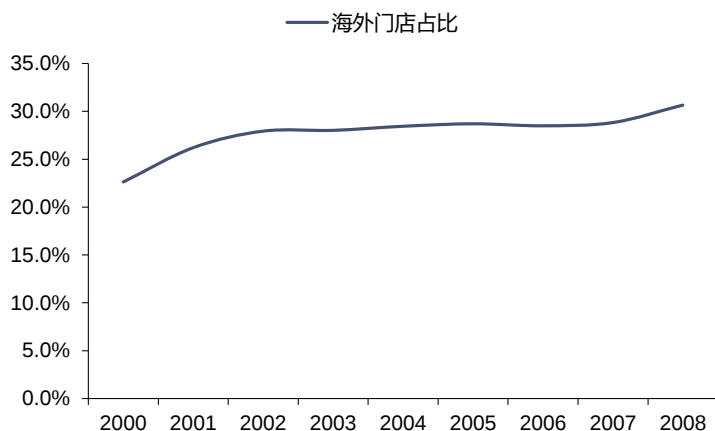


资料来源：公司Facebook官方账号，信达证券研发中心

1.3 2001~2008：强控制力授权，大举进军海外市场

- 授权模式进行全球扩张。96年开始，星巴克开启全球扩张的步伐，先后进入日本、新加坡等市场，海外门店占比从00年的22%增至08年的30%，海外扩张明显提速。根据各个国家不同的市场情况，采取独资自营（股权比例100%）、合资公司（股权比例50%）、许可协议（股权比例5%）、授权经营（股权比例0%）四种模式。如在中国市场，星巴克最初采取授权经营和许可经营方式开展业务，此后随着中国市场的门店运营成熟以及05年中国放开外商设立独资商业企业政策，星巴克逐步收回股权，17年星巴克实现对中国大陆市场所有门店100%控股。

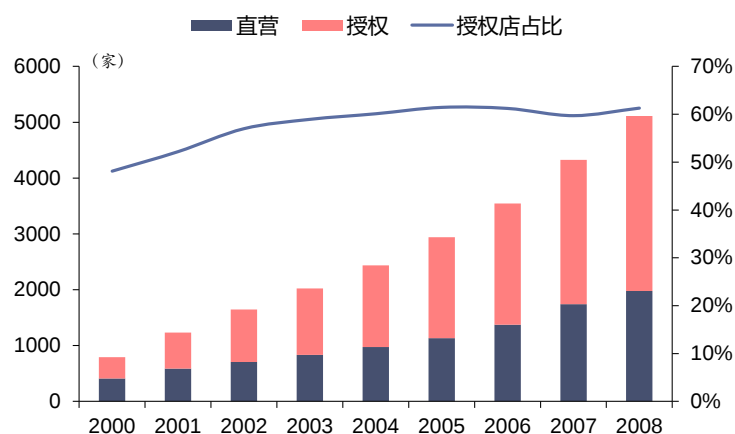
图10：海外门店占比稳中有升



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

图11：海外授权门店占比明显提升



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

1.3 2001~2008：强控制力授权，大举进军海外市场

- 星巴克对授权门店的控制力度大。授权方都是在当地市场拥有长时间连锁餐厅经营的龙头企业。授权门店的位置要符合星巴克对客流量和目标客群的要求。门店的咖啡豆、咖啡机等物料和设备都由星巴克独家供应，同时门店员工也需经过星巴克的专业培训。

表1：星巴克海外市场进入方式

合作方式	星巴克股权占比	地区
独资自营	100%	英国、泰国、澳大利亚
合资公司	50%	日本、韩国
许可协议	5%	台湾、上海初期、香港、夏威夷
授权经营	0%	菲律宾、新加坡、马来西亚、北京初期

资料来源：《星巴克在华经营模式研究》，信达证券研发中心

表2：星巴克在华经营模式演变

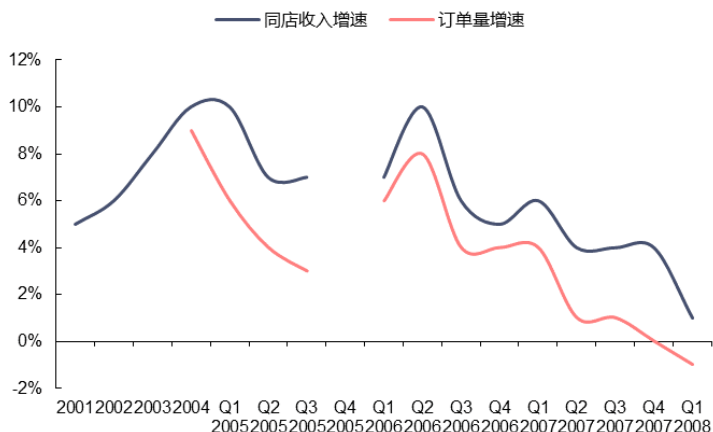
区域	合作公司	时间	城市	股权初期情况	股权回收情况
华北	北京美大	1999	北京、天津等	授权经营：美大100%，星巴克0%	2006年转直营，星巴克100%
华东	上海统一	2000	上海、南京、苏州、杭州等	特许经营：统一95%，星巴克5%	2003年星巴克增持至50%，2017年增持至100%
华南	香港美心	2002 2005	广州、深圳、东莞等 成都	特许经营：美心95%，星巴克5%	2006年星巴克增持至51%，2011增持至100%
东北	青岛星巴克	2005	青岛	独资自营	星巴克100%
西南	星巴克	2006	成都、重庆	独资自营	星巴克100%
华中	星巴克	2007	武汉	独资自营	星巴克100%

资料来源：《星巴克在华经营模式研究》，信达证券研发中心

1.3 2001~2008：强控制力授权，大举进军海外市场

- **快速扩张给供应链带来巨大挑战。** FY00~08年，星巴克全球门店数量增长了1.31万家，运输和物流系统承压，08年能够及时收到所需物品的门店比例仅为35%，尽管公司在这一时期向上游加强了产业链整合，原材料的价格得到控制，但由于物流运送的低效率，成本率（包含原材料、运费、租金等）不降反升。
- **产品和服务质量下滑。** 快速拓店带来员工服务质量下降，预磨咖啡粉的使用也使咖啡口感发生变化，导致门店体验下滑。FY04年之后，北美市场订单量和同店营收增速趋缓，叠加金融危机的影响，FY08Q1首次出现同店收入的下滑。

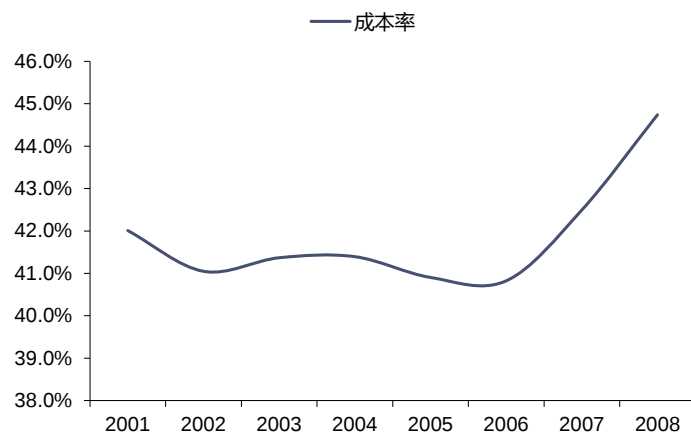
图12：美洲市场订单量增速与同店营收增速双下滑



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

图13：FY00~08年销售成本率



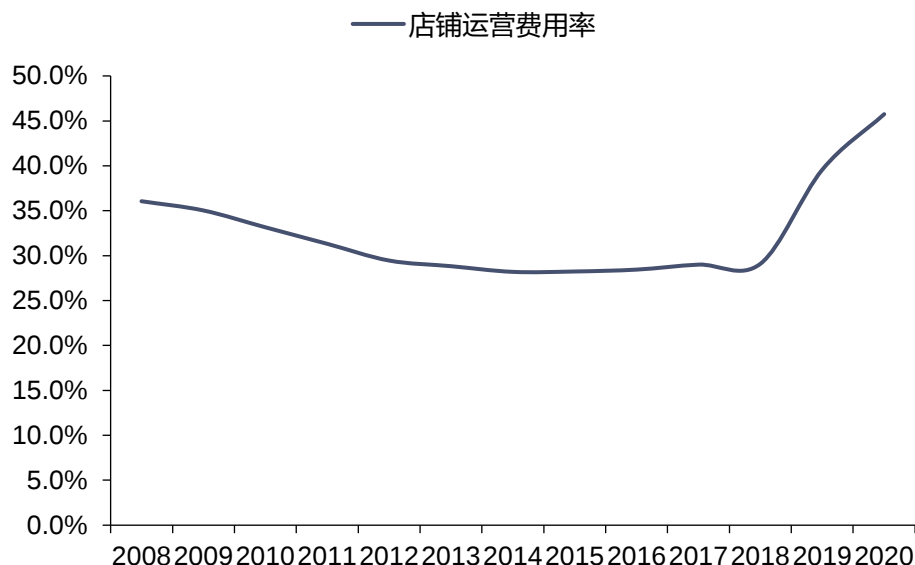
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

1.4 2009~2019：改善供应链与管理，毛利率持续提升

- 引入智能化技术提升门店经营效率。星巴克门店经营效率低的原因之一就在于门店管理系统落后，舒尔茨重新掌权之后的第一件事就是引入智能化设备进行门店管理，如用自动收款机替换了收银机。在快速拓店的过程中，员工数量的增加和培训费用的提高导致了门店运营成本不断上升，星巴克通过引入新的人力管理软件帮助门店经理安排人手、简化工作流程，提升员工的工作效率，降低店铺运营成本，FY08年星巴克的运营费用率36.1%逐步降至FY18年的29.1%。

图14：改革后店铺运营费用率下降明显



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注1：2019年会计准则变更后租金不计成本转计费用使店铺经营费用上升。

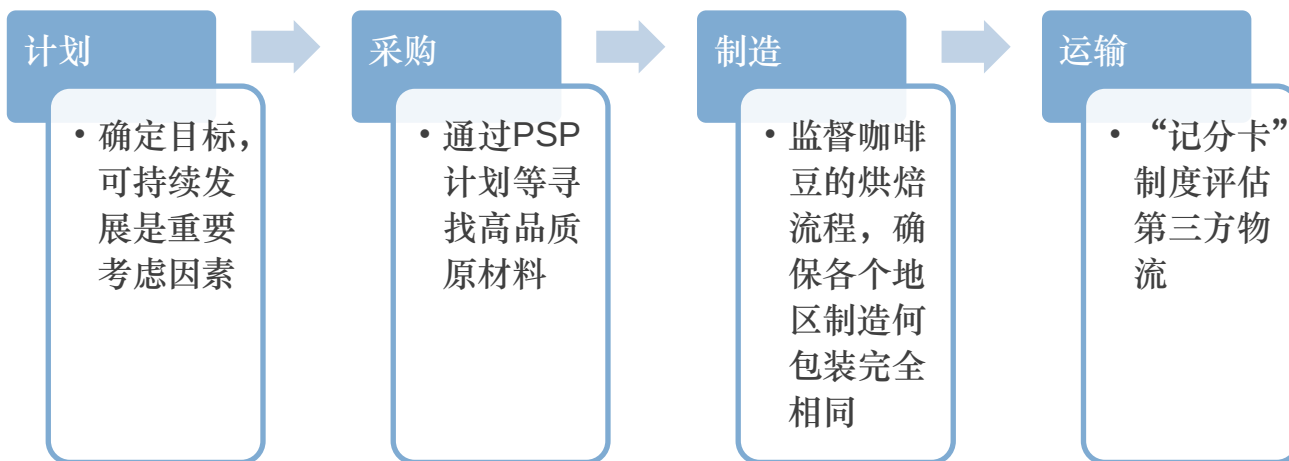
注2：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

1.4 2009~2019：改善供应链与管理，毛利率持续提升

■ 改革供应链管理体系。星巴克的供应链改革分三个层面：

- (1) 重组管理团队，将供应链管理分为四个环节：计划、采购、制造、交付，每个环节各司其职。
- (2) “记分卡”制度管理第三方物流，星巴克的运输环节大多外包给第三方物流，通过“记分卡”制度挑选表现优异的第三方物流公司，提高物流效率。
- (3) 培养专业人才补充供应链管理团队，为现有员工提供供应链管理能力培训。

图15：改革后星巴克的供应链管理流程

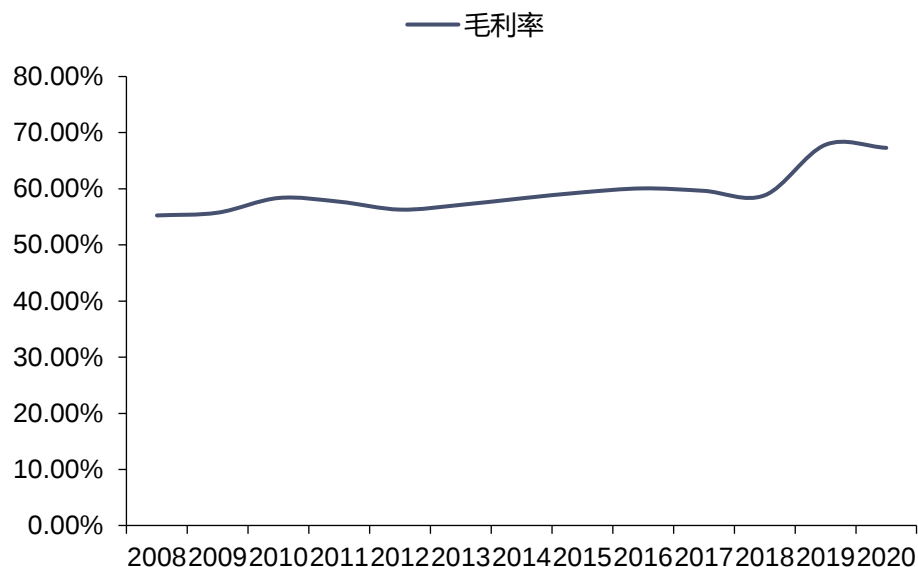


资料来源：信达证券研发中心

1.4 2009~2019：改善供应链与管理，毛利率持续提升

- 重新将产品质量与用户体验放在第一位，毛利率持续提升。星巴克在金融危机后关闭了近600家门店，特别在08年2月，全美门店统一停业，对所有咖啡师进行3小时咖啡制作培训，战略重心由快速拓店回归为顾客提供优质的服务与产品。强品牌力也令星巴克的毛利率持续提升，FY08~18年，星巴克毛利率超过55%且不断提高。

图16：FY08~20年毛利率稳中有升



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

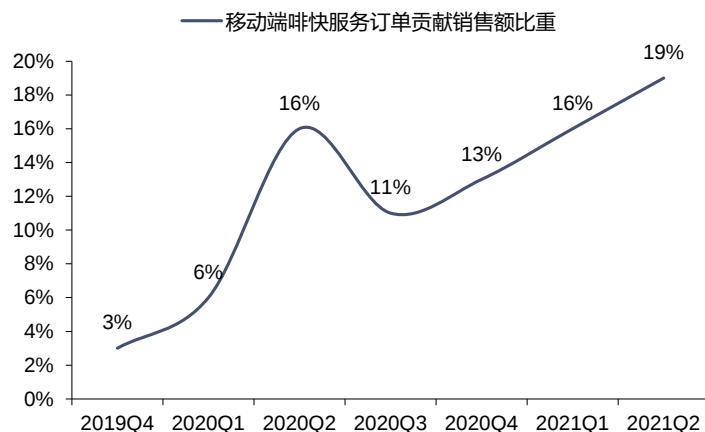
注1：2019年会计准则变更后租金不计成本转计费用使销售成本率下降，毛利率大幅提升。

注2：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

1.5 2019至今：打造啡快概念店，提升数字化运营

- 打造“啡快”店，提升门店运营效率。19年7月，星巴克在中国推出在以数字化“第四空间”为核心的啡快概念店，集合“在线点，到店取”的啡快服务、专星送外送服务和到店顾客体验三大功能，目标人群是快节奏的消费者，提高门店效率。20年新冠疫情进一步加速了啡快服务、啡快概念店的发展，截至21年4月，中国啡快概念店超过50家。移动端啡快服务订单贡献销售额从FY19Q4的3%增至FY21Q2的19%。

图17：中国地区移动端啡快服务订单贡献销售额比重



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注：季度数据为财季数据，21Q2财季为20年12月28日至21年3月28日。

图18：星巴克“啡快”概念店



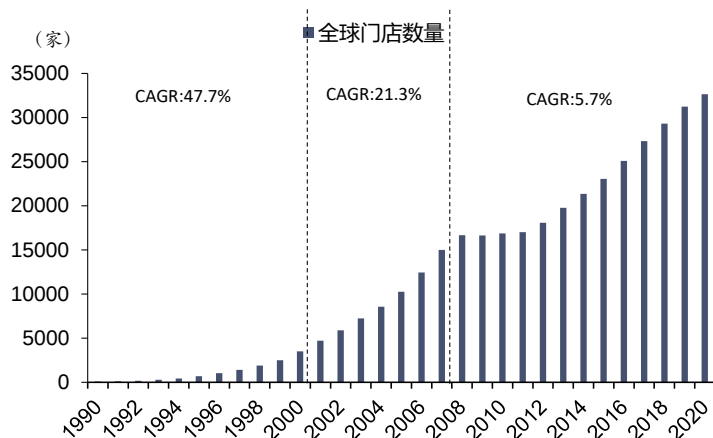
资料来源：草根调研，信达证券研发中心

二、经营、财务、估值复盘

2.1 经营复盘：拓店的三个阶段

- 前期门店数量高速增长。截至FY21Q3，星巴克在全球共有3.33万家门店，其中中国门店数量5135家。门店数量增长经历三个阶段：（1）FY92~00年门店数量CAGR为47.7%，这一时期主要在本土市场加密拓店，且主要以直营店为主。（2）FY01~07年门店数量CAGR为21.3%，进军海外市场，授权门店数量快速上升。（3）FY08~20年门店数量CAGR为5.7%，金融危机后全球门店整顿，关闭经营差的门店，注重提升店铺经营效率，海外扩张更关注质量。

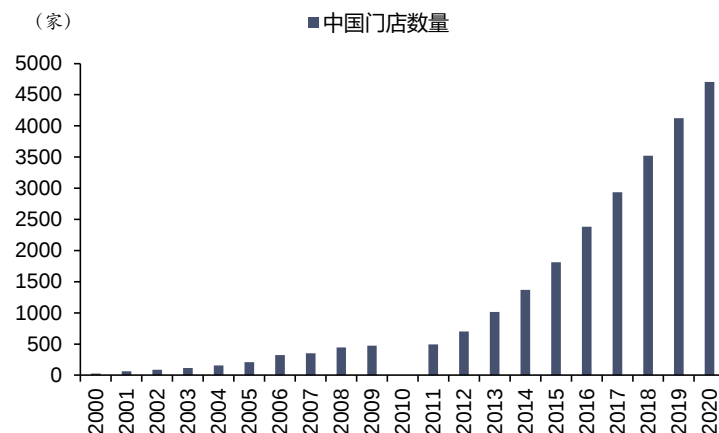
图19：全球门店快速扩张



资料来源：Bloomberg，公司公告，信达证券研发中心

注：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

图20：中国门店快速增加



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

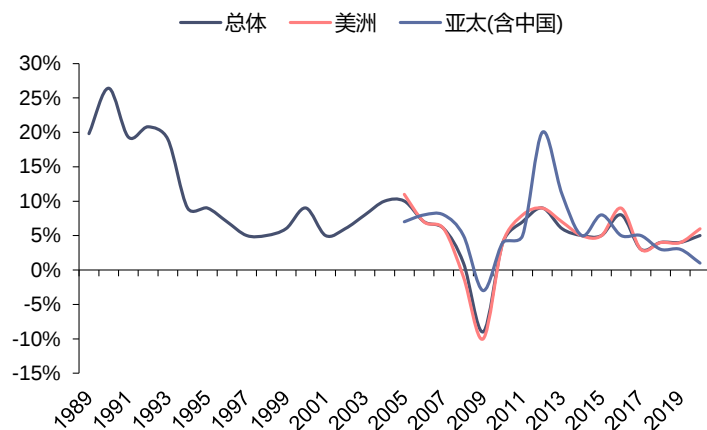
注1：2010年未披露中国大陆数据。

注2：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

2.1 经营复盘：同店收入表现强劲

- 同店收入表现强劲，海外门店逐渐发力。除FY08~09年受金融危机影响，同店收入下滑，星巴克实现了长达30年的同店收入正向增长。
- 同店收入增长由量驱动转为由价驱动。FY14年之前，星巴克同店收入增长主要由门店快速扩张以及订单量高增长驱动。FY14年以后，随着门店密度增加，订单量增速放缓，同店收入增长转而由客单价提升驱动。

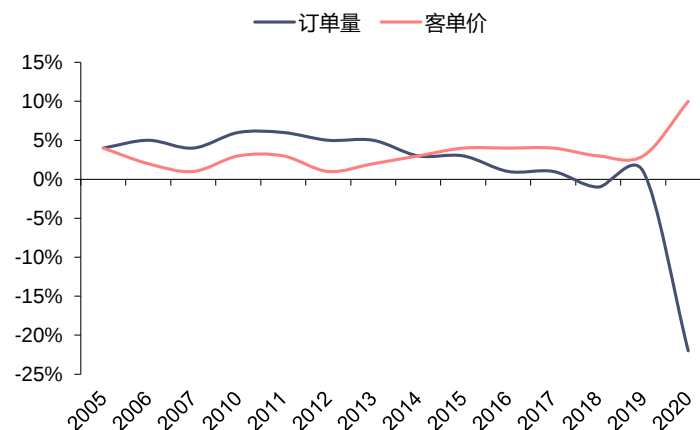
图21：同店营收增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

图22：同店客单价与订单量增速（整体）



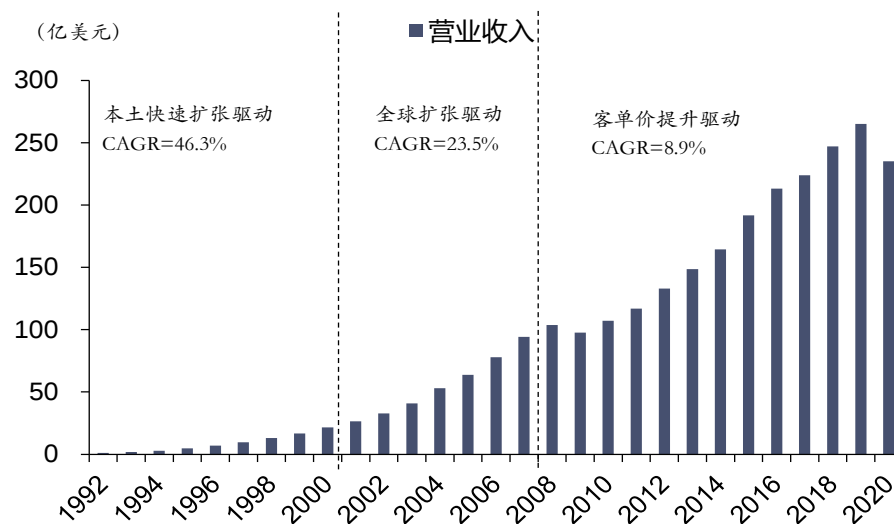
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

2.2 财务复盘：收入增长与拓店吻合

- 快速扩张和强劲的同店表现共同驱动收入增长。上市以来，星巴克的收入经历了三个阶段：
（1）FY92~00年收入CAGR为46.3%，国内门店快速扩张，同店订单量增长，同店销售额增速超过5%；（2）FY01~07年收入CAGR为23.5%，海外门店的增长推动营收增长，同店销售额持续增长但增速放缓；（3）FY08~19年收入CAGR为8.9%，金融危机之后，星巴克订单量增速放缓，收入主要驱动因素为客单价的提升。

图23：1992~2020年营收



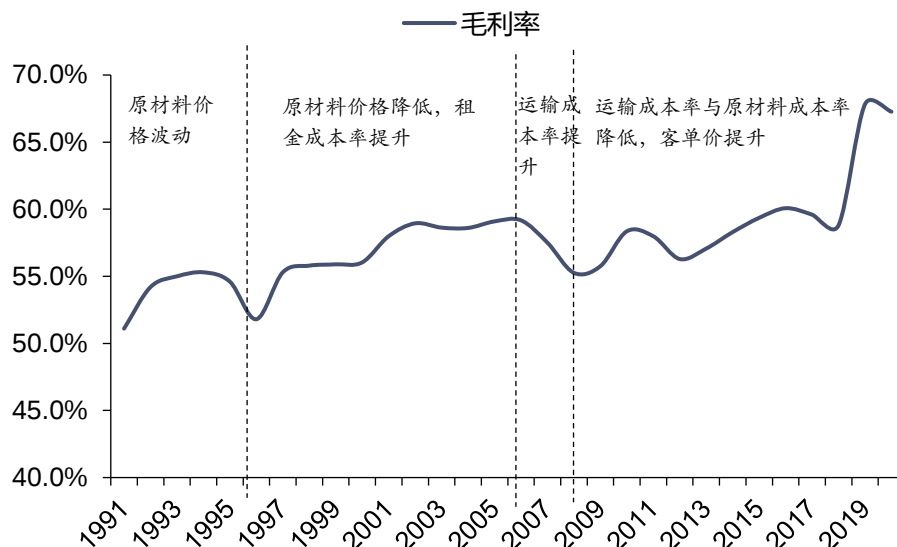
资料来源：Bloomberg，信达证券研发中心

注：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

2.2 财务复盘：毛利率不断提升

- 毛利率呈上升趋势。（1）FY91~96年，毛利率波动较大，主要是原材料的价格波动所致；（2）FY97~06年，即使在全球扩张导致租金成本率提升的背景下，毛利率依旧从51.80%增至59.10%，主要原因是星巴克不断在全球拓展供应商网络，带来原材料成本的下降；（3）FY06~08年，毛利率从59.18%降至55.23%，主要原因是供应链拖累，以及门店快速扩张导致运输成本提升；（4）FY09~18年，毛利率从55.75%增至2018年的58.80%，主要原因是供应链和门店改革后，运输成本率下降，原材料利用效率提高以及客单价的持续提升。

图24：毛利率平稳上升



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

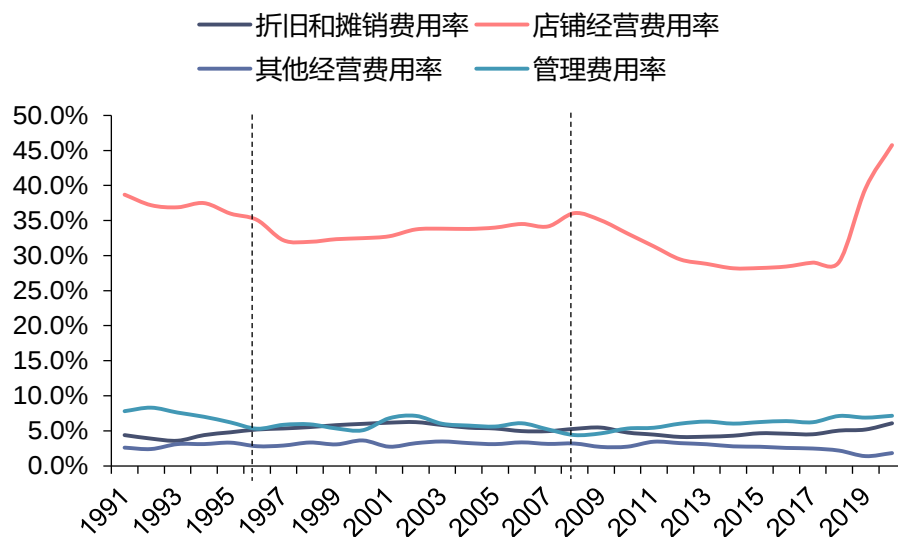
注1：2019年，会计准则变更后租金不再计入销售成本使得毛利率大幅提升。

注2：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

2.2 财务复盘：期间费用率下降

- 期间费用率逐年下降，其中店铺经营费用占比高。店铺运营费用主要包括人力支出和租金支出。（1）FY91~96年，期间费用率降低，主要原因是同店营业额高增长及门店数量扩大带来的规模效应，店铺经营费用率下降；（2）FY97~08年，期间费用率基本持平，店铺语音费用率小幅上升，主要是门店高速扩张导致人力成本上升所致；（3）FY09~18年，期间费用率明显下降，主要是门店引入智能化设备后，人员配置效率提高，店铺经营费用率下降所致。

图25：期间费用率逐年降低



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

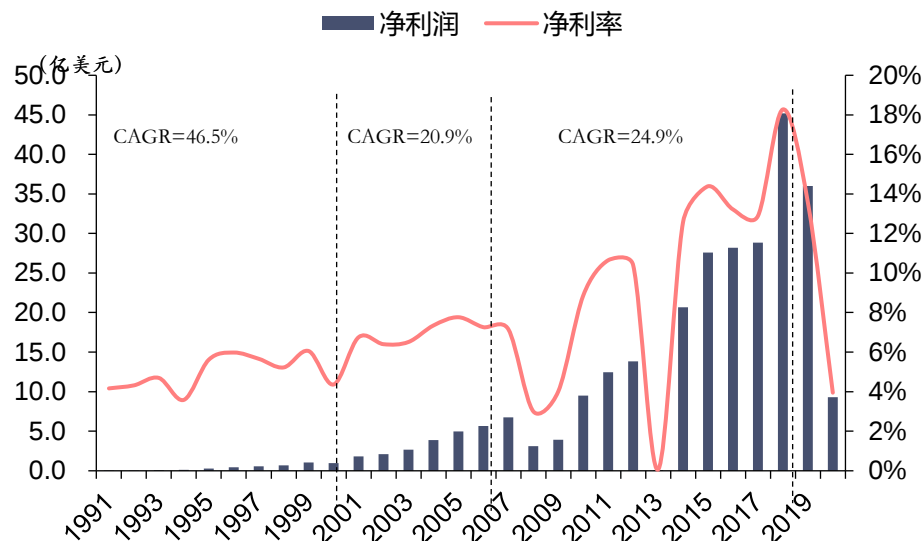
注1：2019年会计准则变更后租金不计成本转计费用使店铺经营费用上升。

注2：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

2.2 财务复盘：净利率整体呈上升趋势

- 净利润增长迅速，净利率波动上升。除FY13、FY18、FY20年特殊情况以外，星巴克的净利率基本呈上升趋势，FY19年达到13.6%。FY08年以后净利率提升较为明显，主要是供应链和门店改革后，毛利率提升叠加期间费用率降低所致。

图26：净利润与净利率



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注1：2013年向卡夫公司赔款27.6亿美元导致净利润下降明显，2018年将此前收购华东地区合资公司50%的所有权权益调整为公允价值增加13.76亿美元收入带来净利润提升。

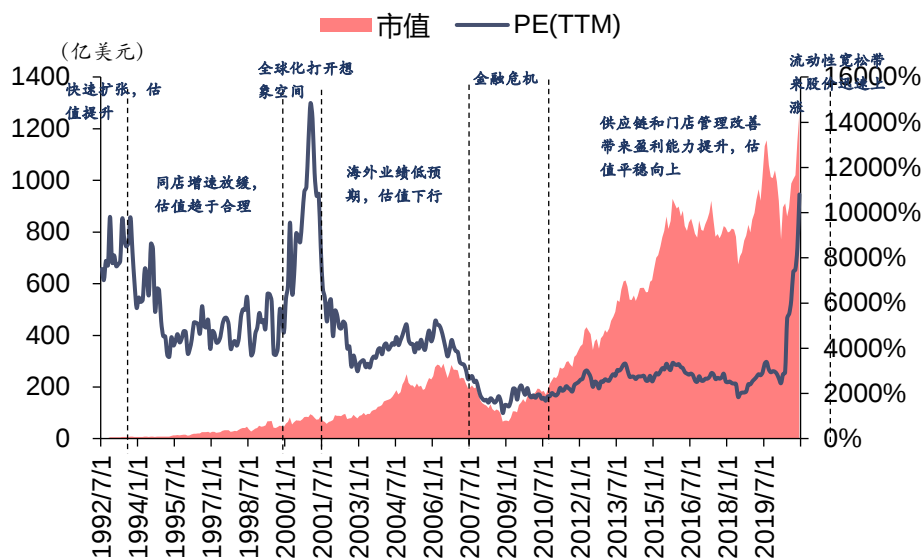
注2：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

2.3 估值复盘：快速扩张期享受高估值，稳态估值30x

■ 快速扩张期估值超50x，稳定增长期估值约30x。

- (1) 1992年6月~1993年9月，PE从75X升至97X，资本市场信心强劲，门店快速扩张，估值一路上行；
- (2) 1993年9月~1999年12月，PE从97X降至50X左右，门店扩张导致同店销售额增速放缓，估值趋于合理；
- (3) 2000年1月~2001年2月，PE从61X升至141X，大举开拓海外市场，打开想象空间，估值迅速提升；
- (4) 2001年3月~2007年5月，PE从141X下降到30X左右，星巴克海外经营业绩不达预期，估值下行；
- (5) 2007年5月~2009年3月，PE从30X下滑到16X，金融危机期间同店收入下滑，叠加星巴克供应链管理和门店经营效率低带来的成本费用率提升导致其盈利能力下降；
- (6) 2009年4月-2020年5月，PE从21X升至30X左右，舒尔茨重新掌权提振资本市场信心，供应链与门店改革之后净利率持续提升，中国市场迅速发展，估值平稳向上；
- (7) 2020年6月至今，全球流动性宽松带来股价迅速上涨，估值提升。

图27：星巴克估值与市值表现



三、星巴克的成功路径及借鉴意义

3.1 迅速拓店占领消费者心智

- 优先扩张消费实力强的地区，再做下沉。92年星巴克在上市之后开启快速拓店的步伐，首先选择美国人均收入排行靠前的州和城市，通过收购波士顿大型连锁咖啡馆Coffee Connection，成功打入康涅狄格州、新泽西州、马萨诸塞州以及纽约州市场，在不断加密已覆盖市场的同时，相较于竞争对手更早地做下沉市场的布局。当时这些地区以单体、个人咖啡馆为主，连锁咖啡品牌少。

表3：上市之后星巴克的扩张路径

	人均收入排名	进入时间
康涅狄格州	1	1994
新泽西州	2	1994
马萨诸塞州	3	1994
纽约州	4	1994
马里兰州	5	1994年以前
新罕布什尔州	6	/
伊利诺伊州	7	1987
阿拉斯加州	8	/
特拉华州	9	/
加利福尼亚州	10	1992
内华达州	15	1995
宾夕法尼亚州	16	1995
科罗拉多州	17	1992
明尼苏达州	18	1994
佐治亚州	30	1994
得克萨斯州	32	1994

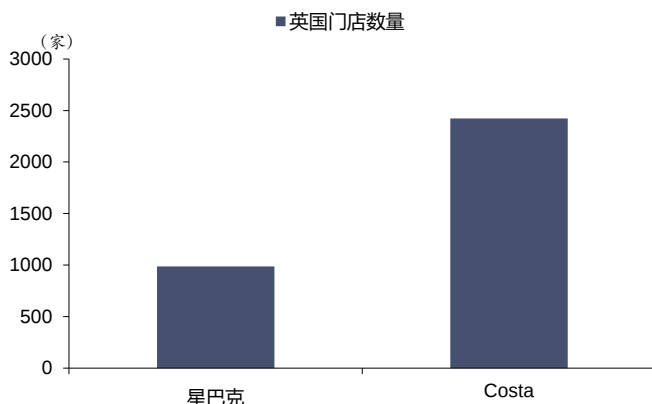
资料来源：Bea，信达证券研发中心

注：人均收入排名数据为1992年数据

3.1 迅速拓店占领消费者心智

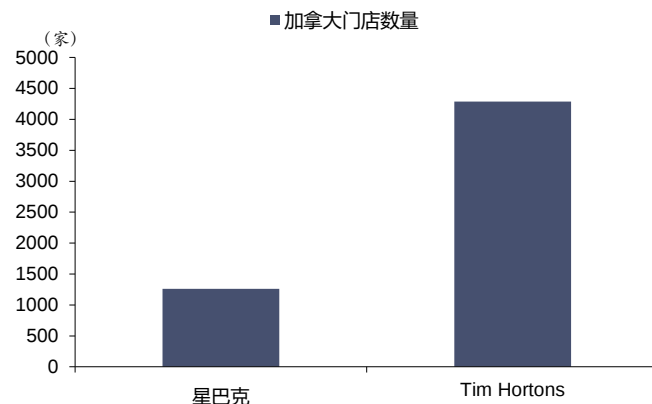
- 先发优势助力星巴克占领全球市场。从区域市场看，英国和加拿大都诞生了可以和星巴克抗衡的本土连锁咖啡品牌（Costa和Tim Hortons）。这些连锁咖啡馆在星巴克进入本土市场前已耕耘多年，品牌更受当地人认可。但由于进行全球化扩张较晚，这些品牌在国际市场上品牌力远落后于星巴克。星巴克凭借授权模式较早进行全球化扩张，在东亚（日本、韩国、中国）等地区咖啡市场培育中奠定了品牌地位，先发优势明显。

图28: Costa与星巴克英国门店数量 (2021)



资料来源: Statista, 信达证券研发中心

图29: Tim Hortons与星巴克加拿大门店对比 (2021)



资料来源: ScrapeHero, 信达证券研发中心

表4: 中国市场上的咖啡品牌

	星巴克	COSTA	Tim hortons
诞生时间 (地区)	1971 (美国)	1971 (英国)	1964 (加拿大)
价格/元 (拿铁)	29	32	19.9
门店数量	4292	505	137
进入中国市场时间	1999年	2006年	2019年

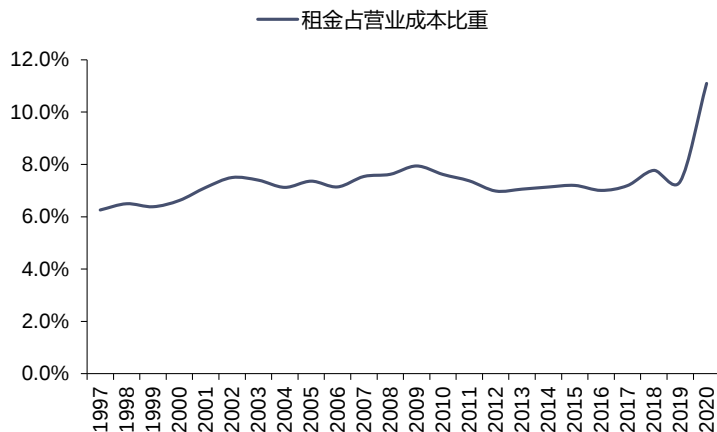
资料来源: 各公司官网, 美团, 信达证券研发中心

注: 价格为2021年10月15日数据, 门店数量为2020年数据。

3.1 迅速拓店占领消费者心智

- **提升品牌力获取租金优势。**形成强品牌力后，星巴克能够以更加优惠的方式租下商铺，FY19年星巴克租金成本占总成本比重为7.27%，远低于咖啡馆行业平均租金成本占总成本比重为10~12%，品牌影响力为其带来了较大的租金成本优势。

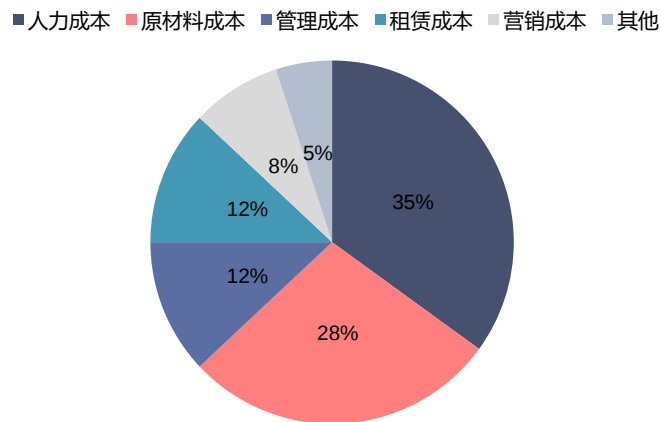
图30：星巴克租金成本占营业成本比重



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注：年度数据为财年数据，财年从上一自然年最接近9月30日的周日的次日开始，至本自然年最接近9月30日的周日结束。

图31：独立咖啡馆成本构成

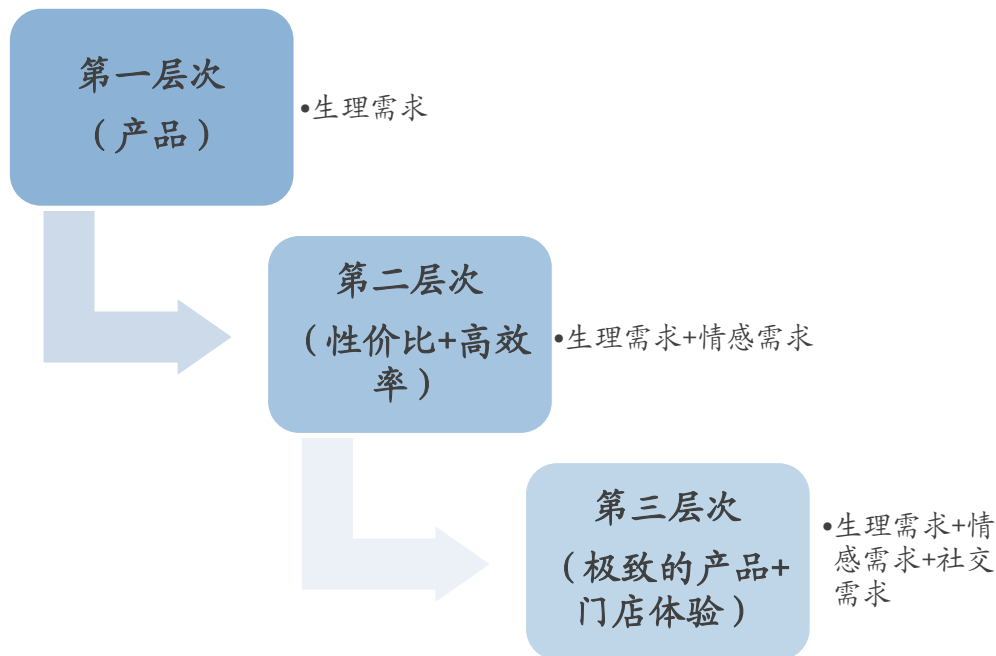


资料来源：FITsmallbusiness，信达证券研发中心

3.2 第三空间更加强调产品和服务细节

- “第三空间”沉淀顾客，链接品牌与消费者。在星巴克不断做大的过程中，舒尔茨发现了咖啡厅有成为“第三空间”的潜力。“第三空间”是指除了家和工作场所以外的安全且中立的公共空间。星巴克不仅为消费者提供优质的产品，同时设计风格独特和宽敞的客区为消费者提供了合适的社交场所，从门店的体验出发，满足了消费者的社交需求。

图32：第三空间满足消费者的社交需求



资料来源：信达证券研发中心整理

3.2 第三空间更加强调产品和服务细节

- **极致的门店细节：**整体色调以茶色和柔和色调为主，暖色系使人更愿意在店内停留。柜台的横向设计使每一位顾客都能面向吧台，降低了排队的焦虑感。用隔音罩降低星冰乐搅拌器噪音，收购“Hear Music”音乐公司专门为门店设计音乐。
- **优质的服务：**早期在美国市场扩张时，星巴克对门店服务非常重视，要求新员工学习软性技能，包括如何迎客、保持眼神交流、面带微笑、能够记住顾客的名字、主动创造沟通的机会等。早期星巴克也接受顾客的定制化需求，这虽然导致咖啡制作的低效率，但有效的拉近了品牌与顾客的距离，增强了顾客粘性。

图33：星巴克门店设计



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

图34：星巴克横向排队设计



资料来源：fortune，信达证券研发中心

3.3 打造爆款产品

- 加速产品迭代，打造爆款。在西雅图设立研发部门Tryer Center进行新品研发和创新，新品在推出前会经历对照组测试、店内和市场测试、配方改进等流程，新品开发周期在12~18个月。

图35：星巴克历年推出的主要新品

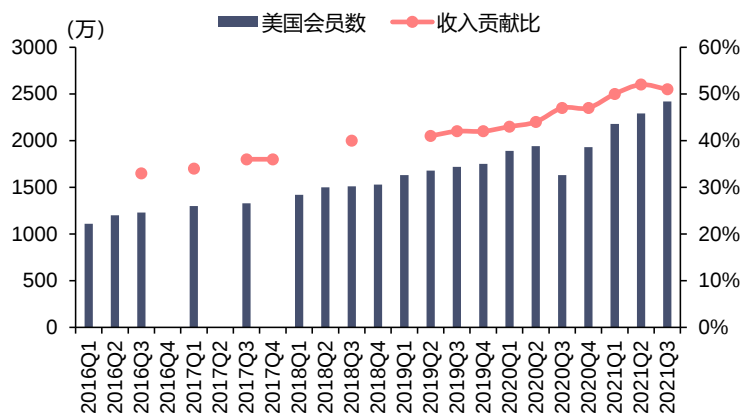


资料来源: businessindider.com、信达证券研发中心

3.4 构建私域流量

- **零门槛的会员体系，培养品牌忠诚度。**18年取消了购买星享卡或星礼包注册会员的制度，用户通过手机端注册即可免费成为会员，会员门槛大大降低。降低了升级需要的条件。缩短了降级制的期限时间和优惠券的有效期限促进了消费频次提高，进一步增强会员的黏性。截至2021年6月末，星巴克中国90天活跃会员1700万人；美国90天活跃会员超过2400万人，会员贡献收入达51%。

图36：16Q1-21Q3美国活跃会员数及收入贡献比

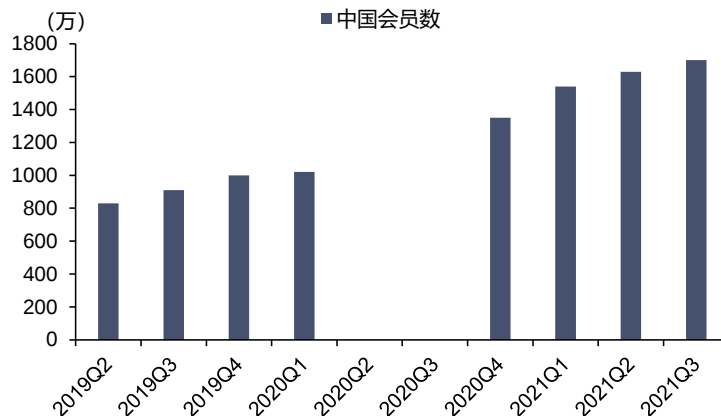


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注1：20Q3美国活跃会员数量下滑主要是新冠疫情令门店暂时关闭，导致顾客消费频次下降。

注2：季度数据为财季数据，21Q3财季为21年6月28日至9月27日。

图37：19Q2-21Q3中国活跃会员数



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注：季度数据为财季数据，21Q3财季为21年6月28日至9月27日。

3.5 建立供应商评级，提升供应链效率

- **建立供应商评级体系。**星巴克的咖啡豆供应商分布数十个国家，为了保证咖啡豆的品质，星巴克在全球运营和创立了10个种植者中心，帮助当地种植者科学种植，提高咖啡豆质量。另外，在咖啡豆供应商管理上有一套完整的评价系统，从2001年开始，星巴克建立C.A.F.E.条例（咖啡和种植者公平条例）用来评价和考核咖啡豆供应商，产品质量，经济责任，社会责任和环境领导力四个方面给供应商打分，将供应商分为战略供应商、首选供应商和认证供应商，星巴克只接受通过认证的农场提供的咖啡豆。

图38：星巴克全球种植中心分布



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

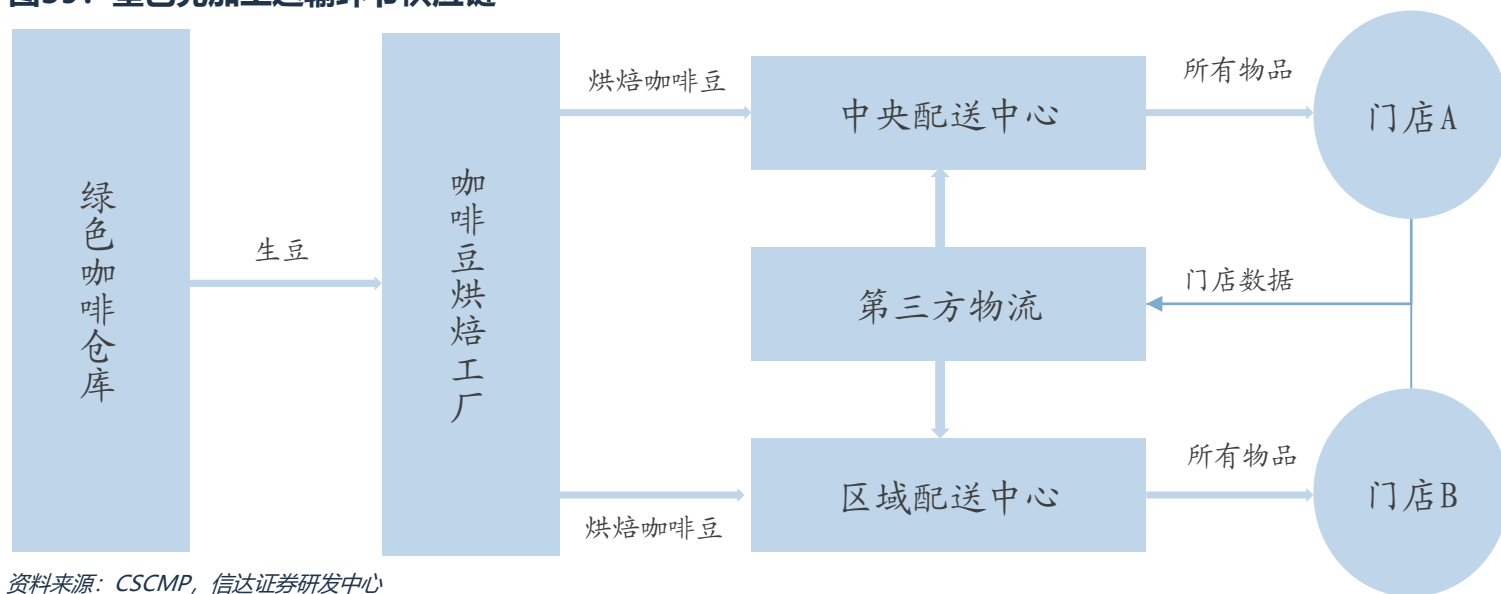
3.5 建立供应商评级，提升供应链效率

■ 建立区域为核心的加工和配送系统，加强对第三方物流的管理。

（1）从加工环节看，咖啡豆由烘焙工厂集中加工再向门店供应。目前拥有5家咖啡烘焙工厂，并在全球拥有24个合作制造商为当地市场供应烘焙咖啡豆。区域化的集中加工简化门店咖啡制作流程，减少门店的人员配备，提高门店效率。

（2）从配送环节看，配送由三大模块组成，6个“绿色咖啡”仓库、9个区域配送中心、48个中央配送中心。“绿色咖啡”仓库位于烘焙工厂附近，其作用是储存未加工的咖啡豆。区域配送中心负责配送包括烘焙好的咖啡豆在内的所有星巴克零售店需要的物品。

图39：星巴克加工运输环节供应链



资料来源：CSCMP，信达证券研发中心

四、风险提示

风险提示

- 食品安全风险。
- 门店快速扩张带来客流分散，进而导致同店营收和利润下滑。
- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

研究团队简介、机构销售联系人

范欣悦：CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队2015年获得新财富第三名、2016年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼邮编：100031

华东地区销售

杨兴：13718803208yangxing@cindasc.com

国鹏程：15618358383guopengcheng@cindasc.com

李若琳：13122616887liruolin@cindasc.com

吴国：15800476582wuguo@cindasc.com

戴剑箫：13524484975daijianxiao@cindasc.com

华北地区销售

陈明真：15601850398chenmingzhen@cindasc.com

阙嘉程：18506960410quejiacheng@cindasc.com

刘晨旭：13816799047liuchenxu@cindasc.com

祁丽媛：13051504933qiliyuan@cindasc.com

陆禹舟：17687659919luyuzhou@cindasc.com

华南地区销售

王留阳：13530830620wangliuyang@cindasc.com

王雨霏：17727821880wangyupei@cindasc.com

王之明：15999555916wangzhiming@cindasc.com

陈晨：15986679987chenchen3@cindasc.com

闫娜：13229465369yanna@cindasc.com

免责声明

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时，提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起6个月内。

股票投资评级

买入：股价相对强于基准20%以上；

增持：股价相对强于基准5%~20%；

持有：股价相对基准波动在±5%之间；

卖出：股价相对弱于基准5%以下。

行业投资评级

看好：行业指数超越基准；

中性：行业指数与基准基本持平；

看淡：行业指数弱于基准。



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告