

# “每食每刻”系列之（十）：乘风高景气，掘金茶饮供应链“卖水人”

## 现制饮品行业：成长性是否依旧值得期待？

在经历了消费升级、公共卫生事件影响、性价比消费崛起等多个阶段之后，中国现制饮品行业依旧表现出较强的韧性和成长潜力。2023年中国现制饮品市场规模预计超过5100亿元，2022至2028年的规模复合增速预计为18.7%。不同价格带对比来看，平价现制饮品受欢迎程度逐渐提升，预计到2028年市场规模将增长至3887亿元，2022至2028年复合增速有望达到24.0%；此外随着下沉市场的日渐成熟，未来市场提升空间巨大，三线及以下城市的现制茶饮店市场规模预计将以24.6%的复合年增长率从2022年的732亿元增至2028年的2739亿元。对比海外，预计2028年中国人均现制饮品年消费量将达52杯，提升至2022年近三倍水平。

## 上游供应链：哪个环节“卖水人”值得关注？

下游茶饮品牌竞争激烈，上游供应链关键环节值得关注。新茶饮供应链上游主要包括原料供应和包装设备，其中主要原料包括水果、茶叶、奶制品、糖、口感颗粒等。2021-2024年分品来看市场规模复合增速，水果（29.5%）>口感颗粒类（26.1%）>糖（23.5%），水果类标准化程度低、难以形成规模化企业，糖类目前缺乏明确上市公司标的，口感颗粒类行业增速较快、盈利能力较强，上市公司中千味央厨、宝立食品均有所涉足（占比不高）。此外饮品烘焙类作为增量需求，拓展前景广阔，上市公司中千味央厨、立高食品、宝立食品均有涉足。

## 品牌 VS 供应商：上下游话语权如何变化？

上游原材料不具备明显差异性，在与品牌方的业务往来中通常处于相对劣势。头部高单价的新茶饮品牌审厂要求较高，标准清晰流程复杂，或会引入第三方机构辅助审查，研发话语权更强，常定制产品，并掌握配方，希望建立专供供应商；千店低单价品牌审厂要求一般，一般由品牌方审查，品牌方研发话语权稍强会提出配方保密要求，希望供应商具备供应高端品的经验；百店小品牌审厂要求一般，品牌方研发能力稍弱，倾向于直接向供应商购买配方，希望供应商配套方案完善。对于供应链企业来说，核心竞争要素主要体现在研发、生产及销售三个环节，拓展腰部品牌、布局非核心深加工产品、深度合作及高效响应是供应商可以发展的方向。

## 供应商突破之道：深度，广度，腰部

拓展腰部品牌、布局非核心深加工产品、深度合作及高效响应是供应商可以发展的方向。1) 议价能力：茶饮品牌通常依托规模优势，向上游进行压价，头部品牌的话语权往往明显大于上游供应商，腰部品牌对于供应商来说更为友好。2) 降本措施：包括消除中间成本、动态管理减少库存浪费、降低包材成本等，应避免涉足大品类原料、深度布局高度加工产品。3) 定制化原料：高效的响应、需求的实现是供应商的重要能力。4) 稳定供应链：茶饮品牌希望和核心供应商形成长期深度合作，不排除股权方式合作，供应商可积极回应客户的绑定需求。

## 标的推荐：建议关注千味央厨、立高食品、宝立食品

目前A股上市标的中，涉足茶饮供应链的核心公司包括千味央厨、立高食品、宝立食品，在行业景气度维持较高水平的背景下，建议关注相关业务发展。

## 风险提示

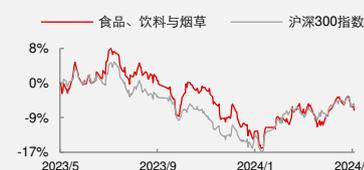
- 1、食品安全风险；
- 2、原材料价格波动风险；
- 3、市场竞争加剧风险；
- 4、应收账款回收风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
001215	千味央厨	买入
300973	立高食品	买入
603170	宝立食品	买入

## 市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《食品饮料行业 2023 年年报及 2024 年一季度综述白酒篇：行业韧性十足，顺利实现开门红》2024-05-22
- 《食品饮料行业 2023 年报及 2024 年一季度综述大众品篇：需求稳中求进，盈利率先改善》2024-05-21
- 《“每食每刻”系列之（九）：静水流深，再探啤酒板块的投资价值》2024-05-12



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 目录

现制饮品行业：成长性是否依旧值得期待？	6
中国现制饮品行业景气度仍在	6
平价饮品及下沉市场成为增长动力	7
对标海外，国内市场仍具拓展潜能	9
上游供应链：哪个环节“卖水人”值得关注？	11
基础原料：奶制品工业程度高	12
饮品配料：口感颗粒百花齐放	15
佐饮点心：烘焙甜点为虎添翼	17
品牌 VS 供应商：上下游话语权如何变化？	19
推新加快：供应商挑战与机会并存	20
均衡采购：结构稳定但供应商议价权削弱	22
自建供应链：腰部客户更为友好	23
供应商突破之道：深度，广度，腰部	25
风险提示	27

## 图表目录

图 1：中国现制饮品市场规模占饮料市场百分比将持续提高	6
图 2：中国现制饮品市场现磨咖啡的市场份额将进一步提升	6
图 3：2022 年全国现制饮品细分品类门店数占比	7
图 4：2023 年全国现制饮品细分品类品牌数占比	7
图 5：中国现制饮品市场平价产品的占比预计提升	7
图 6：中国低线城市现制饮品规模占比快速提高	7
图 7：门店数量前 15 名的奶茶饮品品牌人均消费对比（单位：元）	8
图 8：2021-2024 年部分茶饮品牌客单价变化（单位：元）	8
图 9：中国现制茶饮连锁化率趋势	8
图 10：2023 年中国现制茶饮行业竞争格局	8
图 11：中国市场现制饮品零售额复合增长率仅次于东南亚	9
图 12：全球现制饮品市场以终端零售额计的规模增量（单位：亿美元）	9
图 13：中国目前现制饮品消费量占饮用水分摄入总量比例偏低	10
图 14：中国人均现制饮品年消费量与海外相比差距明显	10
图 15：新茶饮供应链分析	11
图 16：新茶饮供应链细分品类市场规模及占零售额的比例（单位：亿元）	11
图 17：部分现制茶饮公司销售商品成本占收入的比例	11
图 18：消费者新茶饮茶基底偏好度对比	12
图 19：新茶饮茶细分市场规模及同比增速（单位：亿元）	12
图 20：消费者新茶饮水果品类偏好度对比	13
图 21：新茶饮水果细分市场规模及同比增速（单位：亿元）	13

图 22: 消费者新茶饮奶制品品类偏好度对比 .....	13
图 23: 新茶饮奶制品细分市场规 模及同比增速 (单位: 亿元) .....	13
图 24: 新茶饮中果糖的占比快速下降 .....	15
图 25: 新茶饮糖类细分市场规 模及同比增速 (单位: 亿元) .....	15
图 26: 口感颗粒发展历史 .....	15
图 27: 消费者新茶饮口感颗粒品 类偏好度对比 .....	16
图 28: 新茶饮口感颗粒细分市场 规 模及同比增速 (单位: 亿元) .....	16
图 29: 2023 年消费者食用预制烘 焙食品的场景频率最高的是餐 饮店 .....	17
图 30: 咖啡、茶饮门店烘焙等食 品销售占比有望提升 .....	17
图 31: 部分现制茶饮品牌新品推 出情况 (单位: 个) .....	21
图 32: 2024 年 4 月部分茶饮品 牌产品上新情况 .....	21
图 33: 部分茶饮品牌 2022、2023 产品上新数量对比及增长率 (单 位: 个) .....	22
图 34: 部分现制茶饮公司前五大 供应商占采购总额的比例 .....	22
图 35: 部分现制茶饮公司贸易应 付款周转天数呈现延长趋势 (单 位: 天) .....	22
图 36: 古茗近两年前五大供应 商采购额占比情况 .....	23
图 37: 茶百道近两年前五大供 应商采购额占比情况 .....	23
图 38: 主流茶饮、咖啡品牌门 店数量及客单价情况 .....	26
表 1: 代表性新式茶饮品牌门 店数量对比 (单位: 家) .....	8
表 2: 新茶饮上游原材料构成及 业务拓展分析 .....	12
表 3: 新茶饮奶制品细分品类介 绍 .....	13
表 4: 基础原料类部分相关公司 数据对比 .....	14
表 5: 饮品配料类部分相关公司 对应业务数据对比 .....	16
表 6: 部分茶饮品牌早餐烘焙布 局情况 .....	17
表 7: 佐饮点心类部分相关公司 对应业务数据对比 .....	18
表 8: 部分茶饮品牌供应链情况 梳理 .....	19
表 9: 茶饮品牌供应链差异性分 析 .....	19
表 10: 茶饮供应链核心竞争要 素 .....	20
表 11: 2023 年全国部分咖饮品 牌热门新品情况 .....	21
表 12: 2023 年新茶饮品牌自建 供应链情况 .....	23
表 13: 三家拟 IPO 新茶饮企业 募资在供应链方向的使用计划 .....	24
表 14: 新茶饮公司供应链采购 能力的几个维度对比 .....	25

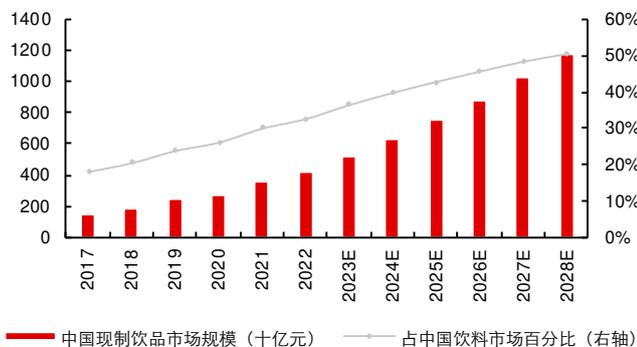
## 现制饮品行业：成长性是否依旧值得期待？

在经历了消费升级、公共卫生事件影响、性价比消费崛起等多个阶段之后，中国现制饮品行业依旧表现出较强的韧性和成长潜力。中国现制饮品行业目前仍处于上升通道，2023 年中国现制饮品市场规模预计超过 5100 亿元，2022 至 2028 年的规模复合增速预计为 18.7%，其中现制茶饮占比最大、现磨咖啡提升最快。从门店数和品牌数来看，茶饮、咖啡占据绝对主导。不同价格带对比来看，平价现制饮品受欢迎程度逐渐提升，预计到 2028 年市场规模将增长至 3887 亿元，2022 至 2028 年复合增速有望达到 24.0%；此外，随着下沉市场的日渐成熟，未来市场提升空间巨大，三线及以下城市的现制茶饮店市场规模预计将以 24.6% 的复合年增长率从 2022 年的 732 亿元增长至 2028 年的 2739 亿元。对比海外，根据灼识咨询测算，预计到 2028 年，中国人均现制饮品年消费量将达到 52 杯，提升至 2022 年的近三倍水平。

## 中国现制饮品行业景气度仍在

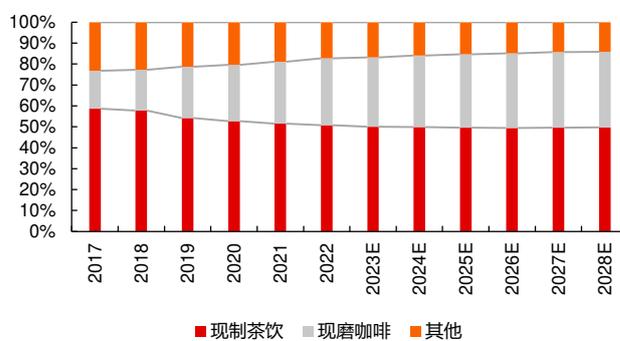
中国现制饮品行业仍处于上升通道，其中现制茶饮占比最大、现磨咖啡提升最快。根据灼识咨询的测算，2023 年中国现制饮品市场规模预计超过 5100 亿元，2022 至 2028 年的规模复合增速预计为 18.7%。现制饮品占中国饮料市场的百分比将从 2022 年的 32.6% 继续提升至 2028 年的 50.3%。品类之中，现制茶饮的占比最高，但现磨咖啡的增速相对更快，两者合计的占比将持续提升。

图 1：中国现制饮品市场规模占饮料市场百分比将持续提高



资料来源：灼识咨询，蜜雪冰城招股说明书，长江证券研究所

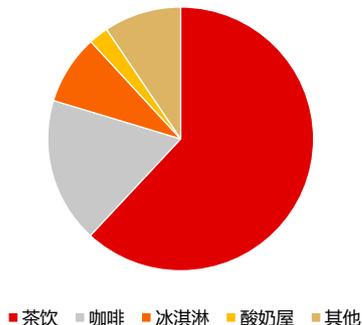
图 2：中国现制饮品市场现磨咖啡的市场份额将进一步提升



资料来源：灼识咨询，蜜雪冰城招股说明书，长江证券研究所

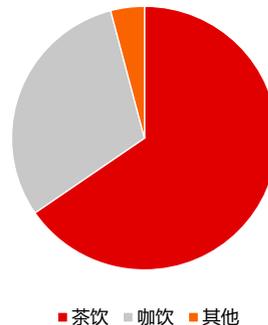
从门店数和品牌数来看，茶饮、咖啡占据绝对主导。根据中国连锁经营协会的数据，2022 年全国现制饮品细分品类的门店数中，茶饮占比为 61.9%、咖啡占比 17.8%；根据红餐产业研究院的数据，2023 年全国现制饮品细分品类的品牌数中，茶饮占比为 65.4%。

图 3：2022 年全国现制饮品细分品类门店数占比



资料来源：饿了么《2023 中国现制茶饮、咖啡行业白皮书》，长江证券研究所

图 4：2023 年全国现制饮品细分品类品牌数占比



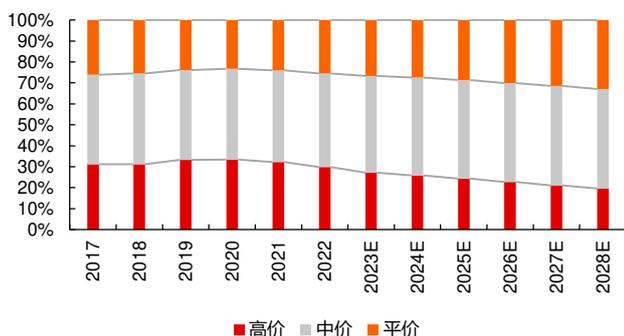
资料来源：红餐产业研究院《2023 现制饮品品类发展》，长江证券研究所

## 平价饮品及下沉市场成为增长动力

不同价格带对比来看，平价现制饮品受欢迎程度逐渐提升。根据灼识咨询数据，中国平价现制饮品市场规模从 2017 年的 389 亿元增长至 2022 年的 1071 亿元，复合增速为 22.5%。在性价比消费趋势下，随着不断扩大的门店网络，平价现制饮品在中国整体饮料消费中的占比预计将进一步提升。预计到 2028 年市场规模将增长至 3887 亿元，2022 至 2028 年复合增速有望达到 24.0%。

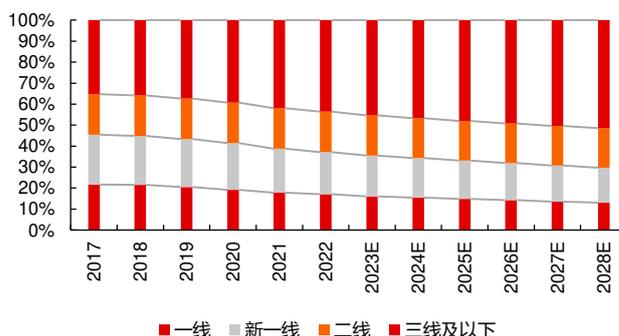
随着下沉市场的日渐成熟，未来市场提升空间巨大。截至 2022 年底，中国三线及以下城市的现制茶饮店门店密度仅为 247 家/百万人，远低于一线城市的 460 家/百万人。中国三线及以下城市的现制茶饮店数量正在迅速增长，截至 2023 年 9 月 30 日已达约 24 万家。以终端零售额计，三线及以下城市的现制茶饮店市场规模预计将以 24.6% 的复合年增长率从 2022 年的 732 亿元增长至 2028 年的 2739 亿元，在所有城市线级中增速最快，2028 年将占中国现制茶饮店市场总体规模的 51.5%。

图 5：中国现制饮品市场平价产品的占比预计提升



资料来源：灼识咨询，蜜雪冰城招股说明书，长江证券研究所

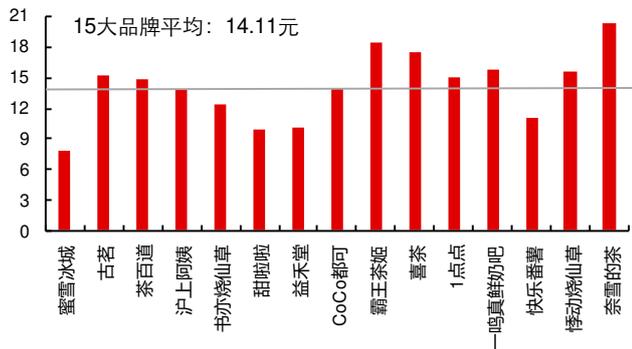
图 6：中国低线城市现制饮品规模占比快速提高



资料来源：灼识咨询，蜜雪冰城招股说明书，长江证券研究所

在消费习惯变化的当下，奶茶饮品的价格也迎来了明显下调。根据窄门餐眼的数据，门店数量在前 15 名的品牌人均消费基本集中在 10-20 元，平均值为 14.11 元。从 2021 年至 2024 年茶饮品牌的客单价变化来看，乐乐茶、奈雪的茶、喜茶三大品牌降幅最大，整体降幅均超过 10 元。根据餐宝典监测的 50 多个茶饮品牌数据，56% 的品牌有不同程度的降价。

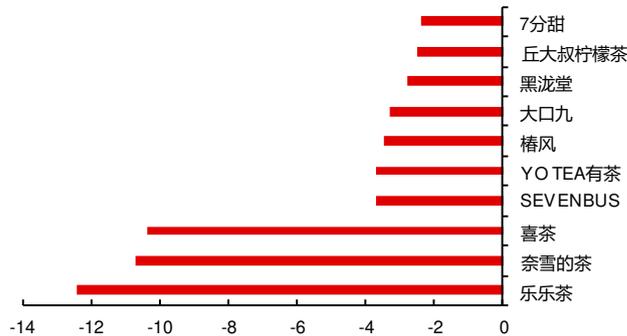
图 7：门店数量前 15 名的奶茶饮品品牌人均消费对比（单位：元）



资料来源：窄门餐眼，长江证券研究所

注：数据更新于 2024 年 5 月 15 日

图 8：2021-2024 年部分茶饮品牌客单价变化（单位：元）

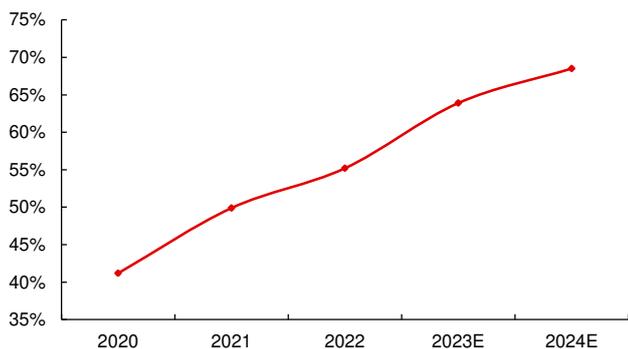


资料来源：NCBD《2023—2024 中国茶饮行业年度发展报告》，长江证券研究所

注：统计时间为 2024 年 3 月 31 日

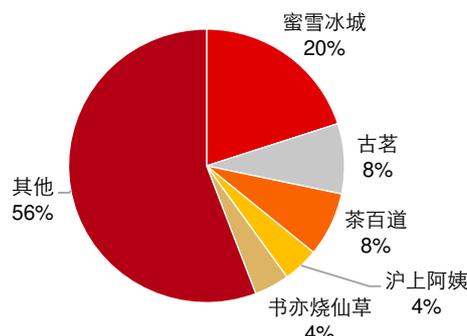
从行业格局来看，现制茶饮头部集中程度逐步提升。中国现制茶饮连锁化率高于餐饮行业整体，并维持较快的提升速度。中商情报网的数据显示，预计 2023 年现制茶饮连锁化率超过 50%，2023 年的品牌格局中，蜜雪冰城以约 20% 的市占率遥遥领先，古茗、茶百道等也在 8% 左右，行业 CR5 超过 40%。

图 9：中国现制茶饮连锁化率趋势



资料来源：中商情报网，长江证券研究所

图 10：2023 年中国现制茶饮行业竞争格局



资料来源：中商情报网，长江证券研究所

表 1：代表性新式茶饮品牌门店数量对比（单位：家）

	2021-12	2022-12	2023-03	2023-06	2023-09	2023-12
一线	蜜雪冰城	782	1190	-	-	1444
	古茗	93	165	-	-	272
	茶百道	537	690	709	-	-
	奈雪的茶	280	373	-	414	-
	沪上阿姨	319	403	-	-	557
新一线	蜜雪冰城	4172	5710	-	-	6725
	古茗	1165	1362	-	-	1634
	茶百道	1571	1848	1893	-	-
	奈雪的茶	282	357	-	410	-
	沪上阿姨	879	1272	-	-	1646

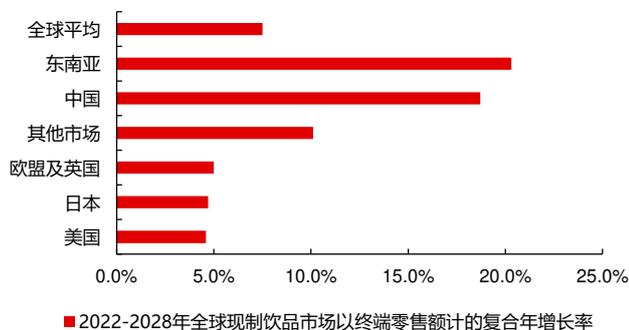
	蜜雪冰城	3187	4739	-	-	5714	-
	古茗	1884	2140	-	-	-	2690
二线	茶百道	1095	1347	1394	-	-	-
	奈雪的茶	187	242	-	266	-	-
	沪上阿姨	736	1067	-	-	1516	-
	蜜雪冰城	11590	15549	-	-	18297	-
	古茗	2552	3002	-	-	-	4405
三线及以下	茶百道	1874	2476	2601	-	-	-
	奈雪的茶	68	96	-	104	-	-
	沪上阿姨	1842	2565	-	-	3578	-

资料来源：各公司公告，长江证券研究所

## 对标海外，国内市场仍具拓展潜能

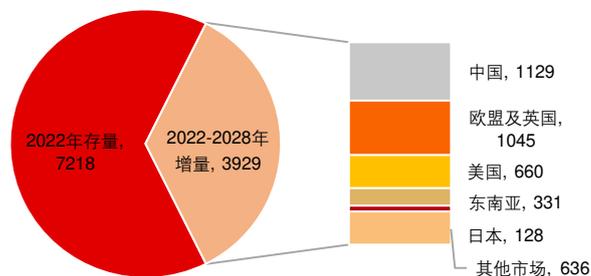
中国等新兴市场的快速增长是全球现制饮品行业成长的重要引擎。灼识咨询的数据显示，2022年至2028年，中国和东南亚市场预计在全球主要市场中增速最快，复合年增速分别达到18.7%和20.3%，中国贡献同期全球现制饮品市场规模增量的近29%。

图 11：中国市场现制饮品零售额复合增长率仅次于东南亚



资料来源：灼识咨询，蜜雪冰城招股说明书，长江证券研究所

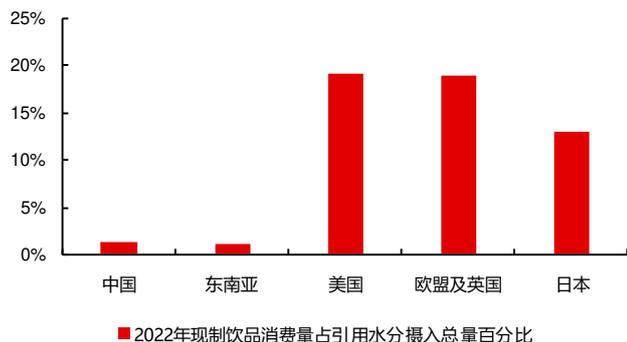
图 12：全球现制饮品市场以终端零售额计的规模增量（单位：亿美元）



资料来源：灼识咨询，蜜雪冰城招股说明书，长江证券研究所

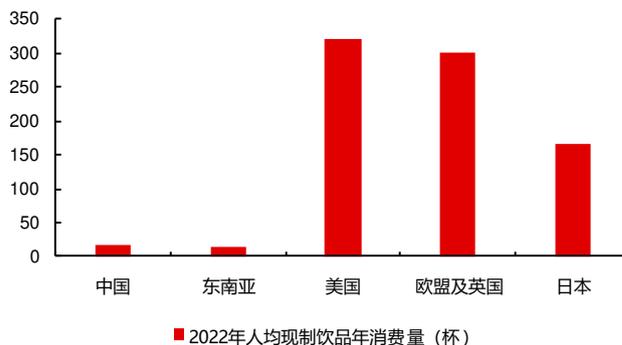
对比海外消费情况，中国人均现制饮品消费增长潜力巨大。灼识咨询的数据显示，2022年中国现制饮品消费量在饮用水摄入总量中的占比只有约1%，显著低于美国、欧盟及英国、日本这些发达市场平均17%以上的水平。同年，中国人均现制饮品年消费量为18杯，发达市场平均超过160杯。根据灼识咨询测算，预计到2028年，中国人均现制饮品年消费量将达到52杯，提升至2022年的近三倍水平。

图 13: 中国目前现制饮品消费量占饮用水分摄入量比例偏低



资料来源: 灼识咨询, 蜜雪冰城招股说明书, 长江证券研究所

图 14: 中国人均现制饮品年消费量与海外相比差距明显



资料来源: 灼识咨询, 蜜雪冰城招股说明书, 长江证券研究所

**虽然消费市场短期面临一定压力, 但现制饮品的景气度仍在。**现制茶饮市场规模未来仍将保持 18%以上复合增速, 其中现磨咖啡的增长潜力更大。平价饮品及下沉市场的潜力有望在未来进一步放大, 同时对标海外国内人均消费成长空间值得期待。

## 上游供应链：哪个环节“卖水人”值得关注？

下游茶饮品牌竞争激烈，上游供应链关键环节值得关注。新茶饮供应链上游主要包括原料供应和包装设备，其中主要原料包括水果、茶叶、奶制品、糖、口感颗粒等。其中水果、茶叶相对偏向农业种植，标准化程度不高；奶制品、糖及口感颗粒属于工业化程度较高的品种，有多家（拟）上市公司从事相关业务。

图 15：新茶饮供应链分析

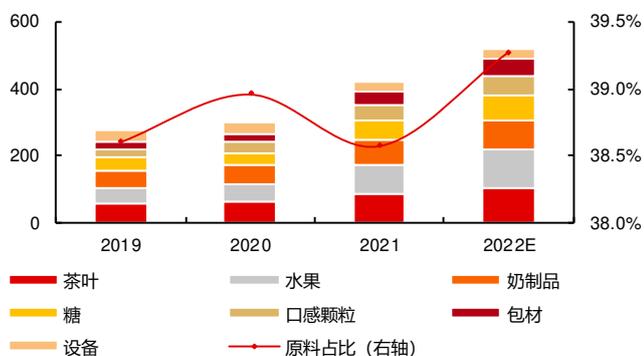


资料来源：沙利文《中国新茶饮供应链白皮书》，长江证券研究所

原料分类中，水果、茶叶及奶制品的占比较高。根据沙利文数据，中国新茶饮上游供应链市场规模在 2022 年约 520 亿元，占新茶饮店全年茶饮收入规模的约 40%，其中水果、茶叶、奶制品在新茶饮原料中的市场规模占比分别为 22.3%、19.7%和 17.2%。从代表性茶饮公司的商品销售成本占比来看，基本在 65%至 85%之间。随着当前纯茶+奶的中端现制茶饮的兴起，预计未来茶叶和奶制品的市场需求提升将更为明显。

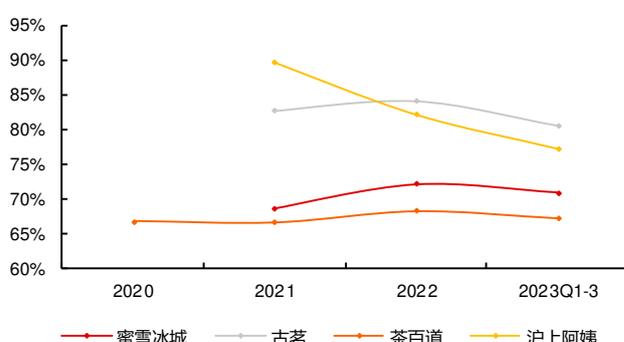
水果、口感颗粒及糖类的复合增速相对领先。根据沙利文的数据，2021-2024 年，分品类市场规模复合增速分别为：茶（17.7%）、水果（29.5%）、奶制品（14.7%）、糖（23.5%）、口感颗粒类（26.1%）。

图 16：新茶饮供应链细分品类市场规模及占零售额的比例（单位：亿元）



资料来源：沙利文《中国新茶饮供应链白皮书》，长江证券研究所

图 17：部分现制茶饮公司销售商品成本占收入的比例



资料来源：各公司公告，长江证券研究所

表 2: 新茶饮上游原材料构成及业务拓展分析

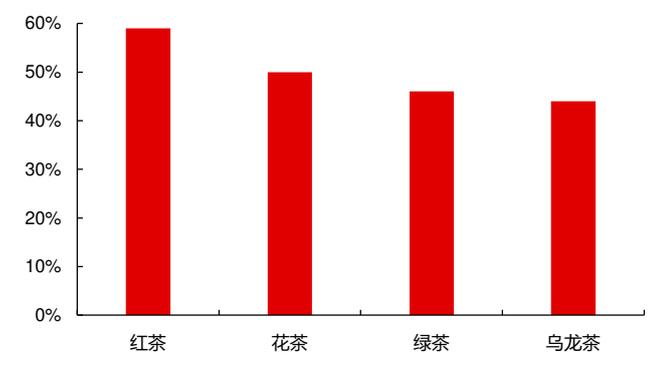
细分品类	占新茶饮物料成本的比例	拓展业务准备
茶叶	20%~26%	稳定的茶叶原料供应的发展、袋泡茶与冷泡茶市场(收购茶叶或自建茶园)的火热、部分茶饮品种如建设规模化的加工厂; 专业的拼配师傅以茶叶拼配工艺
乳制品	17%~21%	建设加工厂、投入高成本的加工设备; 聘请专业的工程师、研发团队; 为增强竞争力掌握特色技术
设备预包装	10%~12%	建设专业的制造工厂; 招聘专业的研发团队; 建设完善售后维修体系
水果	20%~25%	稳定的水果原料供应; 建设水果加工厂; 拥有及时稳定的仓储物; 流体系, 保证新鲜度
糖类	10%~15%	稳定低成本的原料供应; 招募基础的研发团队
口感辅料	11%~12%	稳定低成本的原料供应; 招募基础的研发团队

资料来源: 云湖研究, 沙利文《中国新茶饮供应链白皮书》, 长江证券研究所

## 基础原料: 奶制品工业程度高

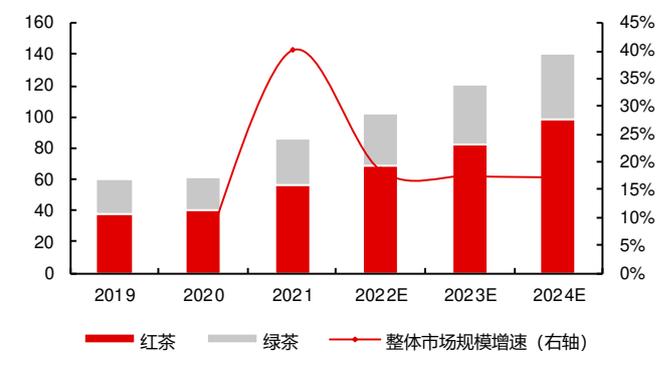
茶叶作为当前新茶饮基础原料中规模最大的品类, 创新发展备受关注。根据沙利文的数据, 茶在一杯新式茶饮中平均成本占比为 20%-26%, 茶的成本占比近年来有一定下降的趋势, 主要是越来越多茶含量偏低的新茶饮产品不断涌现。红茶和花茶基底在各类茶基底中更受欢迎, 红茶温补醇厚较少受到季节和空腹与否的限制, 是消费者最先熟悉起来的奶茶基底; 花茶复合香调更易搭配水果, 是近年来新兴的基底类型。

图 18: 消费者新茶饮茶基底偏好度对比



资料来源: 沙利文《中国新茶饮供应链白皮书》, 长江证券研究所

图 19: 新茶饮茶细分市场规规模及同比增速 (单位: 亿元)

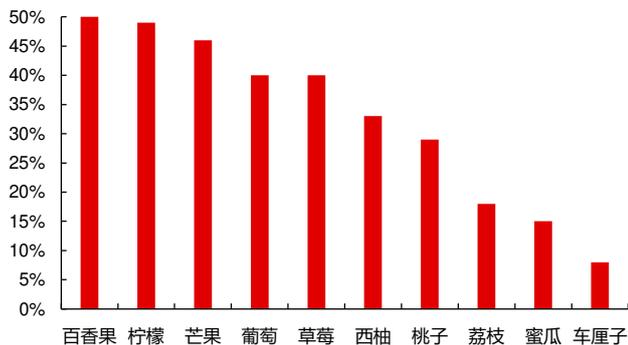


资料来源: 沙利文《中国新茶饮供应链白皮书》, 长江证券研究所

水果是近年来高端现制茶饮最主要的原料之一。随着茶饮行业原材料新鲜程度的提升及消费者对果茶的喜爱, 新茶饮水果市场规模将快速增长。根据沙利文的调研数据, 消费者在最常消费的新茶饮类型中选择了果茶, 多数消费者选择水果口味的原因是水果天然新鲜、风味浓郁、更加健康。其中百香果、柠檬、芒果等风味在调研中显示出更高的消费者偏好度。

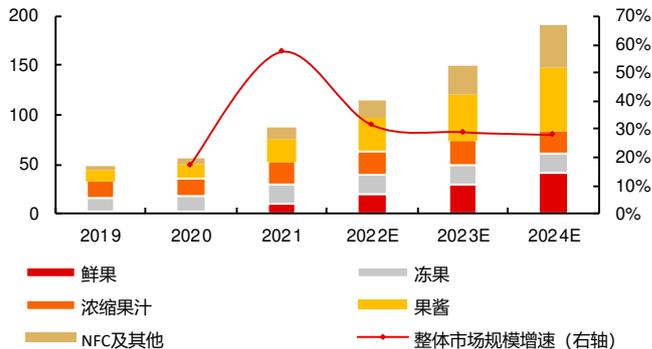
新鲜水果及其细分市场的快速发展, 主要得益于消费者对于新鲜、健康需求的提升。未来, 鲜果、冻果、NFC 等的使用频率将大幅提升。但随着当前性价比消费趋势的发展, 10-20 元价格带的中端茶饮崛起, 新鲜水果的应用或受限。

图 20: 消费者新茶饮水果品类偏好度对比



资料来源: 沙利文《中国新茶饮供应链白皮书》, 长江证券研究所

图 21: 新茶饮水果细分市场规模及同比增速 (单位: 亿元)

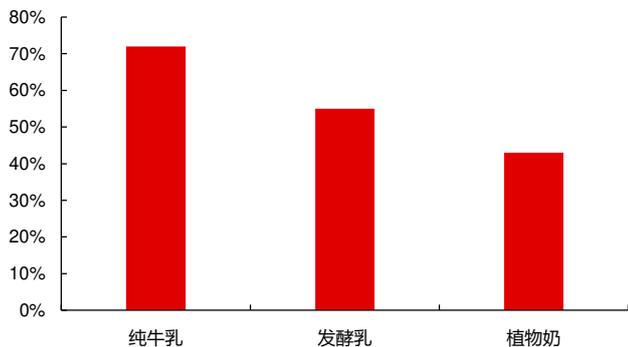


资料来源: 沙利文《中国新茶饮供应链白皮书》, 长江证券研究所

奶制品在高端、中端及低端现制茶饮中均有应用空间, 是更具备想象空间的赛道。新茶饮中所用的奶制品的市场规模在 2019 年以前随着珍珠奶茶的火爆经历了快速增长, 在公共卫生事件影响下, 对冷链物流有高要求的奶制品遭遇一定挑战。

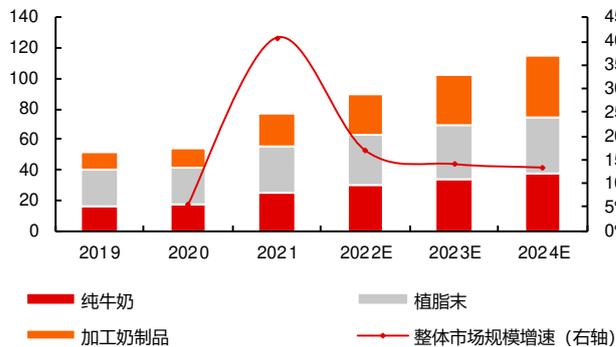
预计 2024 年新茶饮奶制品的规模将超过 115 亿元。预计 2024 年纯牛奶 37.1 亿元、植脂末 37.2 亿元、加工奶制品 41.2 亿元, 2021-2024 年奶制品复合增速 14.7%, 其中纯牛奶 25.8%, 加工奶制品 14.2%, 植脂末 6.3%。

图 22: 消费者新茶饮奶制品品类偏好度对比



资料来源: 沙利文《中国新茶饮供应链白皮书》, 长江证券研究所

图 23: 新茶饮奶制品细分市场规模及同比增速 (单位: 亿元)



资料来源: 沙利文《中国新茶饮供应链白皮书》, 长江证券研究所

纯牛奶及加工奶制品未来的应用空间更为广阔。多数品牌仍以植脂末作为奶制品主要替代品 (尤其是中低端茶饮), 目前头部品牌全面使用纯牛奶调制新茶饮, 中端品牌与平价品牌也陆续推出纯牛奶调制的产品, 随着新茶饮向更健康的方向发展未来纯牛奶与加工奶制品将成为主要的市场增长点。

表 3: 新茶饮奶制品细分品类介绍

细分品类	品类介绍
纯牛奶	目前头部品牌全面使用纯牛奶调制新茶饮, 中端品牌与平价品牌也陆续推出纯牛奶调制的产品。随着新茶饮向原料更健康的方向发展, 未来新茶饮奶制品市场中纯牛奶将会保持较高的增速
植脂末	由于植脂末成本低利润高, 且保质期长, 大多数新茶饮品牌仍以植脂末作为奶制品的主要替代品, 所以植脂末占有新茶饮奶制品约半数的市场规模。但随着纯牛奶逐渐普及、植物奶兴起, 新茶饮中植脂末的使用将会有所减少
加工奶制品	发酵乳制品 加入一种或多种菌种后, 经过一定时间的发酵而获得的发酵制品
	浓缩奶 由全脂奶粉、牛奶等原料, 经酸化调配, 或者去油脂、去水等调整后, 更有利于和水果搭配使用, 方便新茶饮赛道使用的调配乳制品

奶精 以精制植物油或氢化植物油、酪蛋白等为主要原材料经加工后制得的产品

植物奶 由蛋白含量比较高的农作物，经研磨、乳化配后制得的乳白色液体饮料

资料来源：沙利文《中国新茶饮供应链白皮书》，长江证券研究所

在新茶饮基础原料中，佳禾食品、海融科技、熊猫乳品、田野股份、欢乐家均有相关产品涉足。其中佳禾食品、海融科技、熊猫乳品主要生产奶制品含产品，如植脂末、奶油等；欢乐家、田野股份、以及暂未上市的德馨食品、鲜活饮品主要从事风味基底的产品生产销售。考虑到市场的成长潜力及工业化程度，奶制品相关企业或更为受益。

表 4：基础原料类部分相关公司数据对比

	佳禾食品	海融科技	熊猫乳品	欢乐家	田野股份	德馨食品	鲜活饮品
下游客户赛道	餐饮连锁、食品饮料企业等	烘焙连锁、食品饮料企业等	食品加工企业、烘焙店、餐饮店、饮品店等	商超渠道、电商渠道、新茶饮企业等	食品饮料、新茶饮企业等	现制茶饮、咖啡、餐饮连锁、食品工业企业等	新茶饮企业等
成长							
2017-2023 年收入 CAGR	12.2%	12.0%	9.5%	7.3%	12.2%	10.8% <sup>1)</sup>	5.7% <sup>1)</sup>
2017-2023 年净利 CAGR	14.6%	4.2%	2.8%	11.6%	6.9%	-2.7% <sup>1)</sup>	-6.1% <sup>1)</sup>
研发							
研发费用率	1.1%	3.3%	1.8%	0.2%	2.5%	3.4%	1.3%
技术人员占比	7.4%	9.8%	15.1%	3.5%	17.9%	10.5%	5.5%
生产							
第一大产品类型	植脂末	植脂奶油	浓缩乳制品	椰子汁	原料果汁	饮品浓浆	饮品类
第一大产品收入占比	67.8%	90.8%	68.7%	52.0%	74.4%	58.8%	54.9%
第一大产品毛利率	23.2%	36.4%	30.2%	45.7%	24.0%	34.9%	27.9%
生产人员人效 (万元)	560.41	303.04	349.42	119.79	179.61	128.97	151.39
固定资产周转率	4.16	8.06	4.81	3.20	0.79	2.74	2.35
销售							
第 1 大客户占比	-	3.0%	6.0%	2.5%	31.4%	16.9%	28.7%
前 5 大客户占比	38.2%	10.6%	18.3%	6.3%	73.7%	45.4%	51.3%
经销收入占比	9.2%	86.7%	55.1%	95.6%	-	20.6%	31.3%
经销收入毛利率	24.05%	36.1%	33.3%	38.8%	-	-	27.5%
经销商数量 (家)	562	865	367	2,157	-	-	-
经销商平均贡献收入 (万元)	43.38	95.69	142.14	84.28	-	-	-
销售人员人效 (万元)	2,120	235	947	501	2,705	743	788
海外收入占比	13.4%	19.3%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%
存货周转率	7.02	3.67	4.85	5.02	1.97	4.69	6.71
应收账款周转率	8.19	7.51	18.11	4.06	6.85	4.79	10.81

资料来源：Wind，各公司公告，长江证券研究所

注：1) 德馨食品、鲜活饮品收入及利润复合增速为 2019-2022 年；

2) 德馨食品、鲜活饮品研发、生产、销售数据均为 2022 年，其余公司为 2023 年；

3) 海融科技未披露分产品毛利率，第一大产品毛利率为公司整体毛利率。

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/415211142043011222>