



咖啡的觉醒年代系列（一）

买入（维持评级）
行业专题研究报告
证券研究报告

前瞻研究组

分析师：龚轶之（执业 S1130523050001） 联系人：王译

gongyizhi@gjzq.com.cn

wangyi9@gjzq.com.cn

如何看待中国咖啡需求的天花板？

研究说明

在中国咖啡需求爆发之际，我们推出“咖啡的觉醒年代”系列报告，寄希望于通过广泛深度的国际比较研究，和海内外深入的渠道和消费者调研，探究和回答咖啡行业的关键问题，陪伴伟大公司和广大投资者共同成长，牢牢把握住咖啡这一黄金赛道长达数十年的增长红利和投资机会。

研究内容

在前期复盘日本咖啡业基础上，本篇报告将回答市场对中国咖啡需求最关注的三个核心问题，并对需求天花板进行讨论。

1、我国收入水平是否会阻碍国民达到较高的咖啡消费水平？

1) 咖啡馆价格与全国青年消费者收入水平的匹配程度，是影响中国咖啡需求天花板的关键。需求培育不能寄希望于罐装和速溶咖啡，最重要的推动力是具备社交属性，担任培育角色的咖啡馆在全国范围持续渗透。2) 目前中国咖啡馆整体价格居于全球中上游水平，考虑到原料供应和国际各国一样高度依赖进口，且租赁和人力成本相对发达国家更低，因此目前价格水平并不合理。3) 目前整体价格更高原因主要由①新品类溢价（咖啡在多地仍旧被视为偏高端饮品）②竞争不够充分引起，在 2023 年咖啡馆供给大量增加趋势下，价格有望逐步回归合理水平。4) 结合国际经验我们判断以星巴克为代表的高端咖啡价格仍有下降空间，合理水平为 20-30 元。以瑞幸为代表的中端咖啡价格已接近国际水平，合理水平为 10-20 元。便利店咖啡有望成为低端价格带主要业态，合理水平为 5-10 元。5) 在咖啡供给业态推动下，咖啡价格将回归合理水平，而中国咖啡核心目标群体 90 后、00 后和 10 后的收入完全可以负担这样的价格水平。

2、中国大陆 14 亿人口，哪些群体有希望为咖啡消费的增长提供助力？

1) 1990 年后出生人口是中国咖啡需求主力人群，截止 2020 年 90/00/10 后合计达 4.81 亿人。在全球化和互联网影响之下，叠加工作压力加大，他们对于咖啡接受度远高于前几代人。2) 尽管中国国土辽阔，但在人口集中度不断提高和上大学比例持续提升的长期趋势下，目标人群分布集中度会有明显提高，并且呈现收入越高地区年轻人口越多的特征，这将大大加快咖啡在我国的渗透进度。

3、如何看待中国大陆咖啡消费量天花板？其他地区经验对天花板判断有何帮助？

1) 日韩和中国台湾发展历程证明：①咖啡需求增长速度前期缓慢，中期加速，末期逐渐触及天花板明显减速。②中期需求加速原因并不是来自于门店端推动，而是来自于咖啡成瘾性释放和代际群体更替。③韩国咖啡起步更晚，但实现对日本人均消费量的超越，揭示了咖啡风潮兴起时人口结构更年轻，社会更“内卷”将推高人均咖啡消费量天花板。④中国台湾经验揭示了咖啡风潮兴起时人口结构更老，且奶茶文化盛行和相对更低强度的工作氛围，可能会拉低咖啡消费量天花板。

2) 对于中国大陆咖啡消费量天花板的思考

在群体选择方面应当保持谨慎，1990 年之后出生的咖啡世代是最重要的可具备对标潜力的消费群体。对于 80/70/60 后咖啡消费抱以太大希望，极有可能导致对中国大陆咖啡消费天花板的高估。①谨慎预期下：中国台湾咖啡需求提升节奏对大陆参考性很强，可将奶茶影响/内卷不及日韩的社会氛围考量进去。从 1990 年 0.43kg/人/年提升至 2015 年 1.70kg/人/水平的速度参考性较强。②中观预期下：中国台湾仍是最好参照，从 1990 年 0.43kg/人/年提升至 2017 年 2.17kg/人/水平的速度参考性较强。③乐观预期下：考虑到 1990 年后出生人群对咖啡接受度之高以及社会压力的加大，可以对标日本。日本从 1960 年 0.12kg/人/年提升至 1989 年 2.5kg/人/水平的速度参考性较强，但需考虑中国国土面积更大的影响。

投资建议与启示

咖啡需求发展的规律在全世界存在很大共性，但也需关注中国个性化的特征，才能相对准确地把握咖啡未来发展规律。

风险提示

人口老龄化进度差异、经济发展水平差异、消费习惯差异、地缘政治因素

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费



内容目录

一、引言	5
二、收入水平对咖啡消费潜力有何影响？	7
2.1、咖啡需求的培育依赖咖啡馆业态的全国性渗透	7
2.2、咖啡馆下沉的空间取决于咖啡的价格水平	9
2.2.1、目前中国咖啡馆整体价格高于合理水平	9
2.2.2、高端仍有下降空间，中端已处合理水平，低端业态还未成型	15
2.3、咖啡的合理价格，可以完全打开中国下沉市场	19
三、推动中国咖啡需求的主力人群是谁？	20
3.1、1990 年后出生的人口是中国咖啡需求的主力人群	20
3.2、目标人群分布集中，且收入较高地区比重更大	20
四、如何看待中国大陆咖啡需求天花板？	21
4.1、重视咖啡成瘾性所带来的成长后劲	21
4.2、复盘日韩和中国台湾的咖啡需求增长节奏	22
4.3、对于中国大陆咖啡需求天花板的思考	25
五、投资建议与启示	26
六、风险提示	26

图表目录

图表 1：老龄化率提升背景下咖啡增长情况好于其他饮品	5
图表 2：2019 年日本人均每年饮用 239 杯咖啡	5
图表 3：2019 年日本是世界第四大咖啡消费国	5
图表 4：日本四次咖啡浪潮中推动渗透率提升的主要角色	6
图表 5：日本咖啡馆到顶时间早于咖啡消费量到顶时间	6
图表 6：日本咖啡馆从业人数也于 1981 年到顶	6
图表 7：1877-1940 年日本咖啡豆进口量（吨）	7
图表 8：1898-1940 年日本东京咖啡馆数量（家）	7
图表 9：1912 年パウリスト（圣保罗）咖啡馆开业	7
图表 10：1912 年后其他地区咖啡进口占比不断上升（%）	7
图表 11：2018 年之后瑞幸星巴克门店拓展加速	8
图表 12：2018 年之后中国咖啡消费量增长加速	8



图表 13:	星巴克二线以下城市门店开拓加速	8
图表 14:	瑞幸二线以下城市门店占比继续提升 (>30%)	8
图表 15:	2021 年中国的咖啡馆平均价格处于全球中上游水平	9
图表 16:	2020 年中国星巴克的中杯拿铁价格处在全球中上游水平	10
图表 17:	两大咖啡品种核心要素比较	10
图表 18:	巴西越南哥伦比亚是前三大咖啡生产国 (%)	11
图表 19:	世界主要咖啡消费国大多不是咖啡生产国	11
图表 20:	2023 年美国咖啡进口来源国结构	11
图表 21:	2023 年日本咖啡进口来源国结构	11
图表 22:	2023 年中国 51% 的咖啡豆来自于进口	11
图表 23:	2023 年中国咖啡豆进口国金额占比	11
图表 24:	以星巴克大杯拿铁为例进行成本拆分	12
图表 25:	2023 年亚太地区商圈租金水平排名	12
图表 26:	2022 年度全球主要国家和地区国民收入排名	14
图表 27:	2023 年咖啡馆数量迅速增长推动供给增加	15
图表 28:	独立咖啡馆的迅速增长也是供应增加重要动力	15
图表 29:	2024 年中国大陆咖啡品牌小杯美式咖啡价格 (不考虑优惠)	15
图表 30:	2024 年收入较高地区咖啡品牌小杯美式咖啡价格 (不考虑优惠)	16
图表 31:	2024 年收入较低地区的咖啡品牌小杯美式咖啡价格 (不考虑优惠)	17
图表 32:	日本便利店数量 (家)	17
图表 33:	2023 年 7-11 的现磨咖啡价格低至 5 元人民币	17
图表 34:	日本东京便利店门店密度远高于连锁咖啡品牌	18
图表 35:	便利店咖啡绝对价格优势的来源	18
图表 36:	2022 年中国便利店和咖啡馆总数 (万家)	18
图表 37:	2021 年中国前十品牌便利店门店数量 (家)	18
图表 38:	中国便利店主要分布在一线新一线和二线城市	18
图表 39:	7-11 便利店销售额 30% 来自鲜食 70% 来自食品	19
图表 40:	中国便利店整体的食品供应系统还不够成熟	19
图表 41:	中国 7-11 门店咖啡机完全由店员操作	19
图表 42:	中石油便利店易捷咖啡也是由店员进行操作	19
图表 43:	建国以来中国出生人口情况 (万人)	20
图表 44:	截止 2020 年 90/00/10 后合计达 4.81 亿人口	20
图表 45:	中国人口正在经历往核心城市集中的长期趋势	21
图表 46:	近些年高考升学比例明显提升	21
图表 47:	相对发达省份拥有的 90 后人口更多	21



图表 48: 收入水平较高地区拥有的 90 后人口更多	21
图表 49: 日本人喝咖啡杯数随年龄提升而增加	22
图表 50: 美国人喝咖啡杯数随年龄提升而增加	22
图表 51: 日本男性 60 岁后出现咖啡消费杯数下降趋势	22
图表 52: 日本女性 60 岁后出现咖啡消费杯数下降趋势	22
图表 53: 日本于 1973 达到 1kg/人/年咖啡豆消费量	23
图表 54: 韩国于 1990 年前达到 1kg/人/年咖啡豆消费量	23
图表 55: 中国大陆/中国台湾/韩日人均咖啡豆消费量 (kg/人/年)	23
图表 56: 中国台湾于 2000 年达到 1kg/人/年咖啡豆消费量	23
图表 57: 日本、韩国、中国台湾人均咖啡豆消费量水平的提升速度 (kg/人/年)	23
图表 58: 韩国整体睡眠时间远远低于世界平均水平	24
图表 59: 内卷高压社会氛围下韩国自杀率很高	24
图表 60: 主要国家人均每年咖啡豆摄入量 (Kg/人/年)	24
图表 61: 主要国家人均每年咖啡饮用杯数 (杯/人/年)	24
图表 62: 日本、韩国、中国台湾咖啡消费相关要素区分	25
图表 63: 2020 年之后中国总人口趋势 (OECD 预测)	25
图表 64: 2050 年 65%人口是出生于 1990 年后的咖啡世代	25



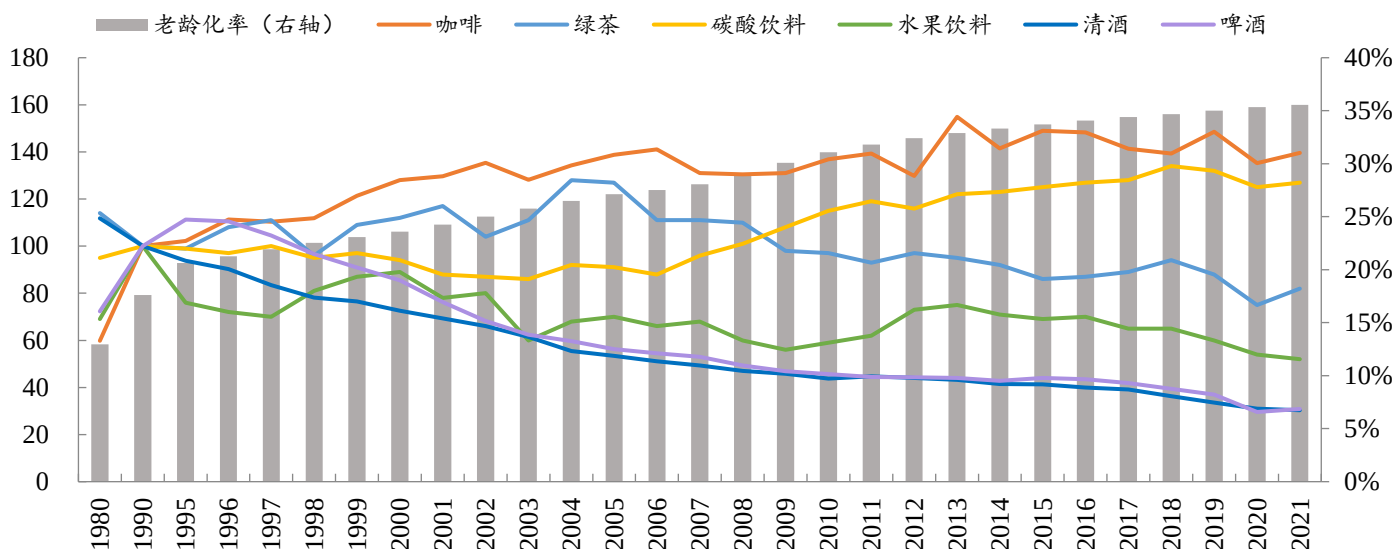
一、引言

对中国咖啡行业深入研究之前，我们首先深度复盘了邻国日本咖啡行业的完整发展历程，并推出两篇重磅深度报告：《日本咖啡行业启示录之需求篇——舶来品终成燎原之火》和《日本咖啡行业启示录之供给篇——连锁咖啡的竞争与终局》。日本百年的咖啡发展史为我们建立了一个咖啡研究的国际比较基准，从而帮助我们在日本经验之上，并结合中国的差异属性，对中国咖啡行业的未来进行判断。

在《日本咖啡需求篇》中我们对需求端变化进行深入复盘，对咖啡量增和品类演变背后的规律具备了全面认知：

1) 量变规律：在①渗透率提升和②成瘾性释放两大推动力之下，日本咖啡消费迎来持续增长，成为日本老龄化时代增速最快的饮品赛道，而同期（1990年-2021年）主要受众为年轻消费者的清酒和啤酒消费量下滑接近70%，水果饮料消费量下滑接近50%。2019年日本已成为世界第四大咖啡消费大国，人均年度咖啡饮用水平达到239杯/人/年。

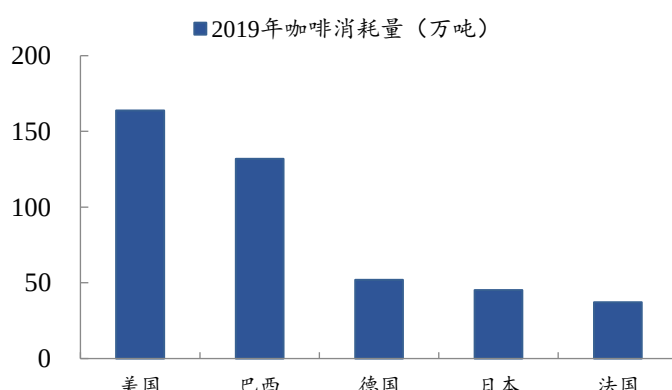
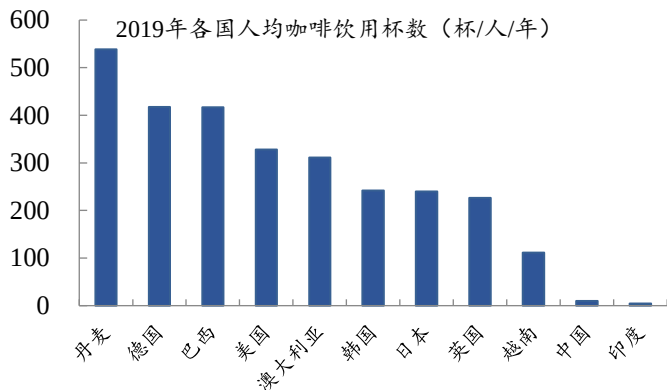
图表1：老龄化率提升背景下咖啡增长情况好于其他饮品



来源：日本咖啡协会，日本清凉饮料联合会，日本国税厅，国金证券研究所（各品类以1990年消耗量为基数100，清酒啤酒以1989年的消耗量为基数100）

图表2：2019年日本人均每年饮用239杯咖啡

图表3：2019年日本是世界第四大咖啡消费国



来源：国际咖啡协会，国金证券研究所（咖啡饮用杯数=国家咖啡豆消费总量

来源：Big cup of coffee.com，国金证券研究所

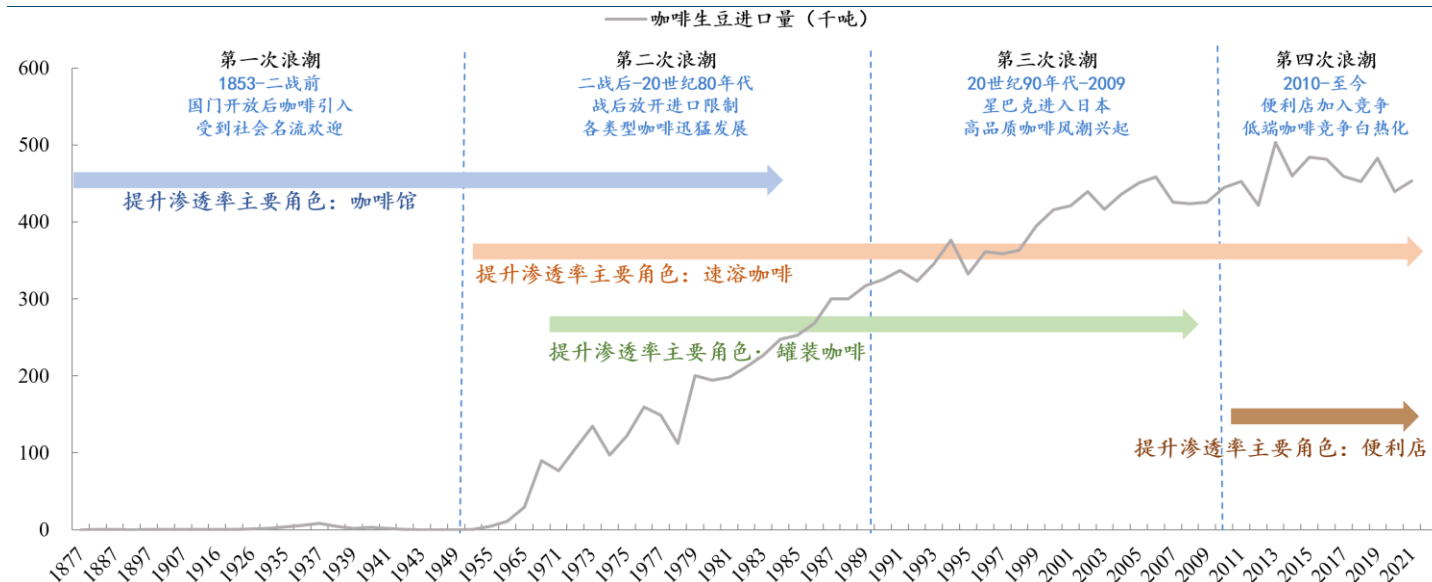
/15g，15g 咖啡豆做一杯咖啡是一个平均标准）

2) 品类演变规律：咖啡馆是推动咖啡渗透率提升的最重要角色，也是1912年后引爆日本第一次咖啡浪潮的功臣。根本原因在于咖啡馆的“社交属性”使其成为推动大多数消费者“首次接触咖啡并且逐步喜欢上咖啡”的重要甚至唯一的角色，在咖啡馆完成对消费者的教育，消费者饮用频率逐步提升之后，咖啡需求开始逐步向其他品类分化。其中部分功能



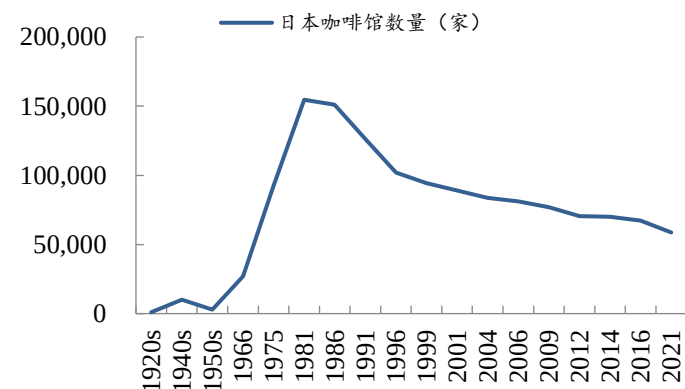
性的价格敏感的需求，转移到速溶咖啡、便利店咖啡业态，对便利性要求极高的需求转移到罐装咖啡和便利店咖啡业态，也有一部分需求转移到家用场景，消费者在家中自己制作咖啡。这也从需求演变的角度解释了为何日本咖啡馆数量到顶的时间（1981年）要远远早于日本咖啡消费量到顶的时间（2010年），除此之外还有门店渗透率到顶后供给端出清整合因素的影响。

图表4：日本四次咖啡浪潮中推动渗透率提升的主要角色



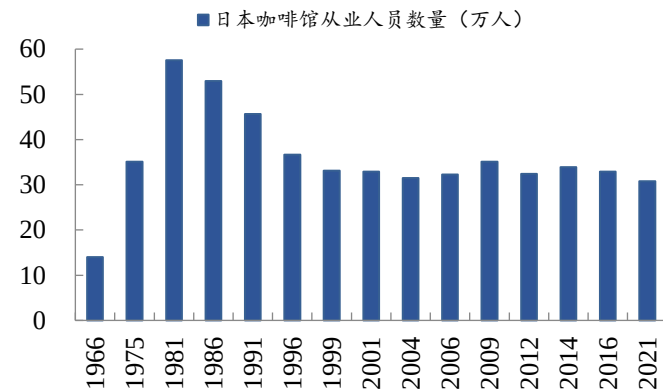
来源：日本咖啡协会，世界银行，国金证券研究所（箭头长度代表不同形态对咖啡渗透率造成明显影响的时间区间，主要根据品类出现时间和见顶时间来确定）

图表5：日本咖啡馆到顶时间早于咖啡消费量到顶时间



来源：日本国家统计局，国金证券研究所（1920s、1940s 及 1950s 数据为根据咖啡进口量数据所做出的对咖啡馆数量趋势的估计）

图表6：日本咖啡馆从业人数也于1981年到顶



来源：日本咖啡协会，日本国家统计局，国金证券研究所

本篇我们将研究重点转回中国市场，尝试探讨一下中国咖啡需求天花板背后的核心逻辑。需求的预测为何如此重要，因为在一个长坡厚雪的成长赛道中，如果没有一个可靠的未来基准可以被参考，那么短期的向下波动就会给投资者带来过度悲观的情绪，从而丧失了稳定地获取行业长期成长红利机会。即使龙头的增速很快，但如果抱着一两年以后就是天花板的预期，那么此刻的坚持就会显得更加艰难。

本篇报告我们将回答市场对中国咖啡需求最关注的几个问题，并且给出我们对中国咖啡需求的看法。目前市场对中国咖啡需求的关注点主要在于：

- 1) 我国收入水平是否会阻碍国民达到较高的咖啡消费水平？
- 2) 中国 14 亿的人口，哪些群体有希望为咖啡增长提供助力？
- 3) 中国咖啡消费量最终的天花板到底在哪里？国际经验对天花板判断有何帮助？



二、收入水平对咖啡消费潜力有何影响？

收入水平通过影响消费者对咖啡馆的支付能力，对咖啡需求的天花板产生影响。其中包含四项关键判断：

判断一：咖啡需求的培育不能寄希望于罐装和速溶咖啡，最重要的角色是咖啡馆。

判断二：咖啡馆通过独特社交属性，成为推动消费者接触并逐渐对咖啡上瘾的最重要业态。

判断三：消费培育的关键时期是青年时期，儿童对苦味接受度低，中老年人对新事物接受度低。

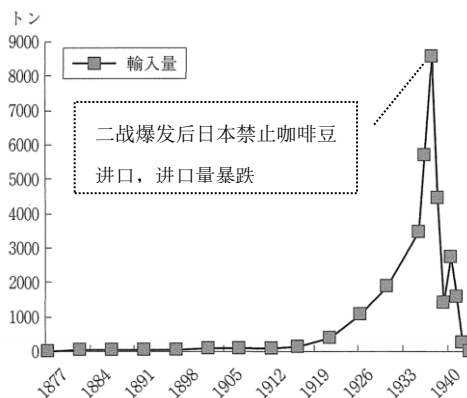
判断四：目前阶段影响中国咖啡需求培育潜力的关键，是咖啡馆价格与广大的下沉市场青年消费者支付能力的匹配程度。

2.1、咖啡需求的培育依赖咖啡馆业态的全国性渗透

1) 日本经验：咖啡馆风靡带来日本咖啡需求从 0 到 1 的爆发

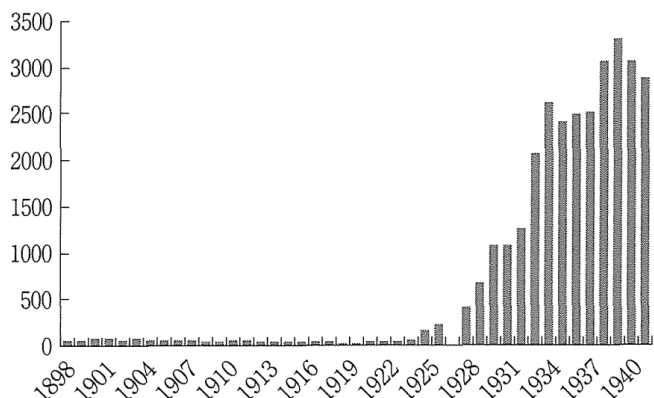
咖啡在 1850s 传入日本，但咖啡消费量在 1912 年之前很长时期内增长缓慢，1912 年之后东京率先开出大量咖啡馆，之后全国范围内的咖啡馆开始出现并迅速增长，从而推动了日本咖啡需求的第一次爆发。

图表7：1877-1940 年日本咖啡豆进口量（吨）



来源：《咖啡消费与日本人的嗜好》，国金证券研究所

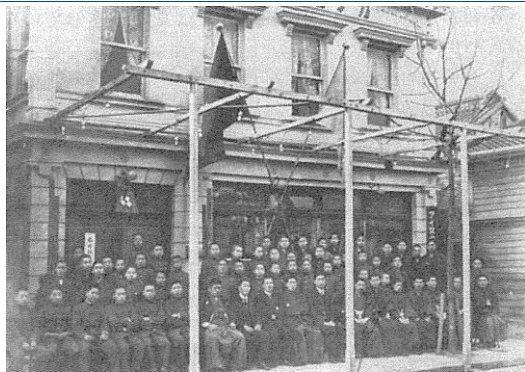
图表8：1898-1940 年日本东京咖啡馆数量（家）



来源：《咖啡消费与日本人的嗜好》，国金证券研究所

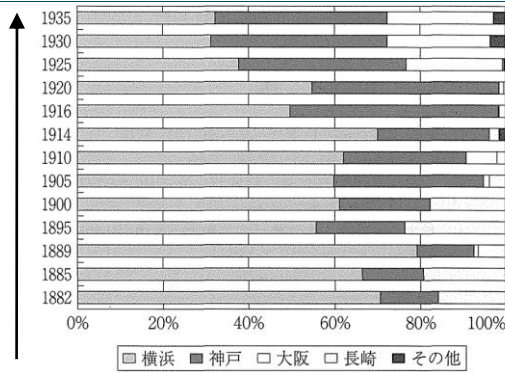
依靠免费咖啡豆供应优势的“圣保罗”咖啡馆，成为推动咖啡价格下降，饮用习惯蔓延的最大功臣。1912 年成立的“圣保罗”咖啡馆，创始人水野龙因在巴西的个人贡献获得巴西圣保罗州免费供应 12 年咖啡豆的机会，在银座八丁目开业后陆续开出 20 家分店，开始推动咖啡饮用习惯从社会名流蔓延至平民阶层。在“圣保罗”咖啡馆带动的需求浪潮下，咖啡馆在全国蔓延开来。

图表9：1912 年パウリスト（圣保罗）咖啡馆开业



来源：《日本咖啡史》，国金证券研究所（1912 年-1923 年，巴西圣保罗州免费为パウリスト咖啡馆提供大量咖啡豆）

图表10：1912 年后其他地区咖啡进口占比不断上升（%）



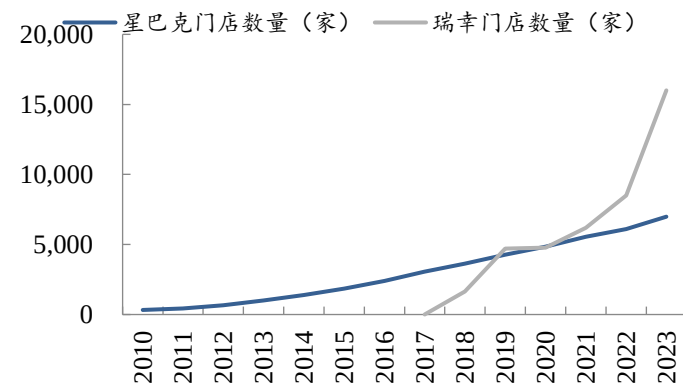
来源：《咖啡消费与日本人的嗜好》，国金证券研究所



2) 中国故事：瑞幸门店的全国化扩张+低价定位逐渐引爆全国的咖啡需求

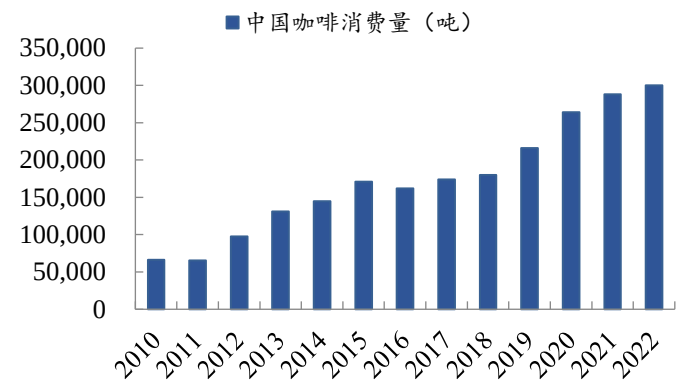
雀巢和星巴克虽进入中国时间很早，但受制于产品类型和价格定位的局限，迟迟未能将中国下线城市市场的咖啡需求培育起来。雀巢于 1989 年最早布局中国，但产品停留在速溶和罐装咖啡，完成了对中国消费者的第一次教育，但咖啡需求增长仍旧缓慢。星巴克于 1999 年进军中国，受制于较高的价格定位，门店布局长时间局限在二线及以上城市（截止 2017 年占比达 90%），下沉市场的需求迟迟未被点燃。

图表11：2018 年之后瑞幸星巴克门店拓展加速



来源：极海品牌监测数据，国金证券研究所

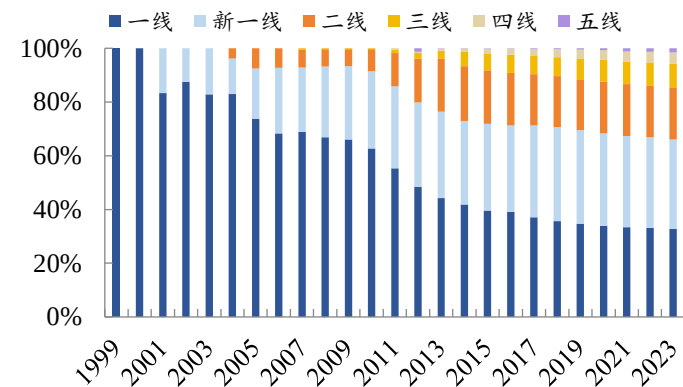
图表12：2018 年之后中国咖啡消费量增长加速



来源：美国农业部，国金证券研究所

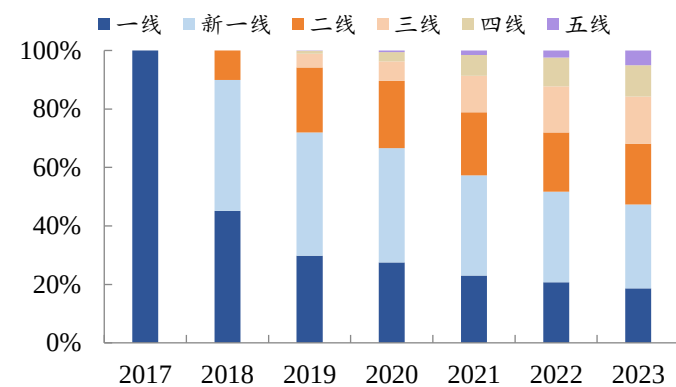
瑞幸 2017 年成立于中国厦门，依靠极具性价比的价格快速开店，推动了全国范围咖啡需求的真正爆发。瑞幸担任了日本当年的“圣保罗咖啡馆”的角色，弥补了中国性价比咖啡价格带的空缺，将咖啡馆的平均价格打下来，咖啡不再是昂贵的饮品，需求具备了进一步扩散的前提条件。而瑞幸的低价模式对消费者支付能力的要求更低，因此其担任了重要的下线城市咖啡需求萌芽的推动者角色，其二线以下城市门店的占比（2023 年为 31.87%）远高于星巴克（2023 年为 14.58%）。

图表13：星巴克二线以下城市门店开拓加速



来源：极海品牌监测数据，国金证券研究所

图表14：瑞幸二线以下城市门店占比持续提升 (>30%)



来源：极海品牌监测数据，国金证券研究所



2.2、咖啡馆下沉的空间取决于咖啡的价格水平

门店下沉推动需求成长的逻辑确定之后，更关键的问题在于判断：

第一，目前中国的咖啡馆价格是不是已经到了合理位置？

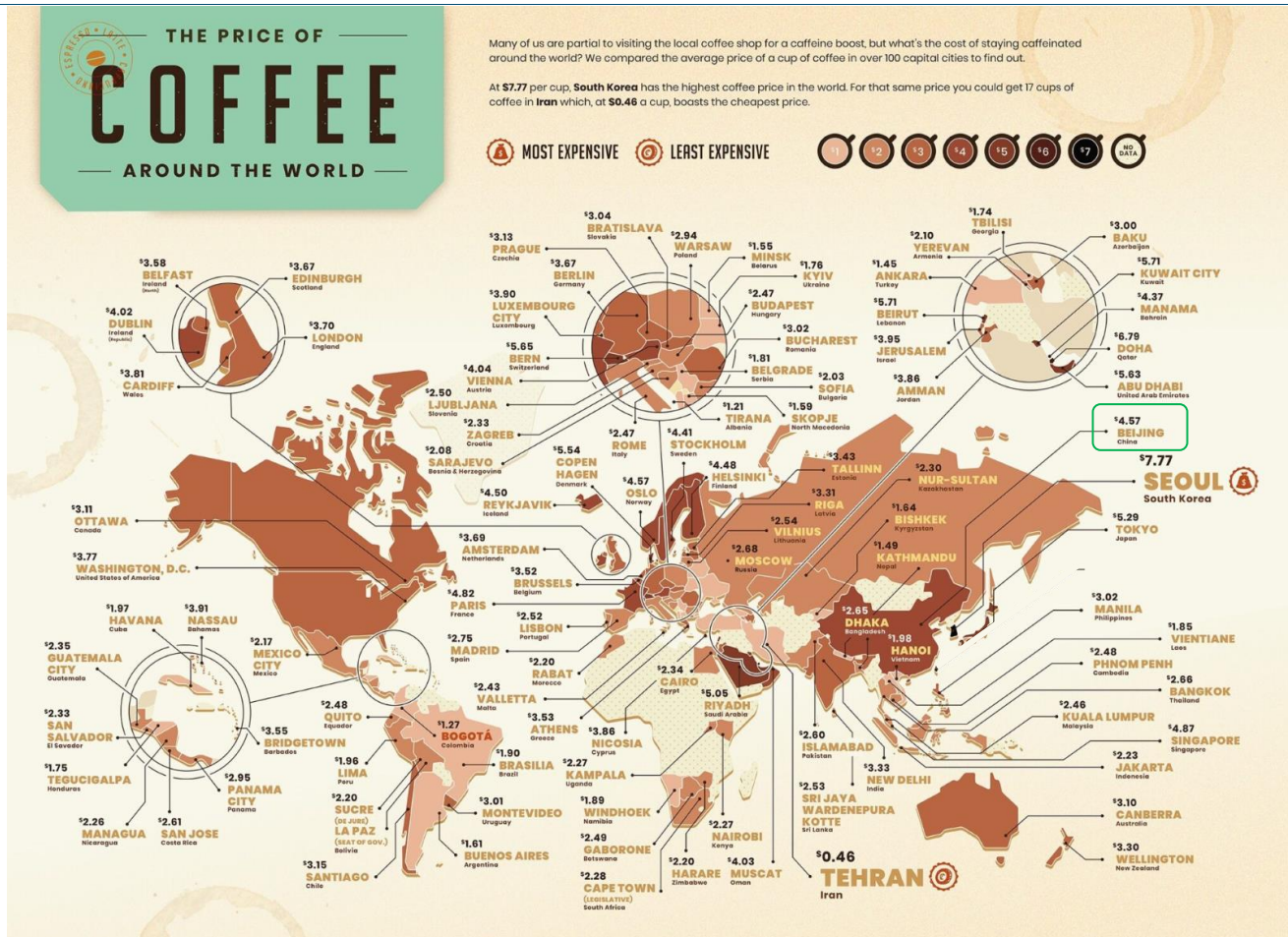
第二，咖啡馆的合理价格水平，结合中国收入情况，可以下沉到什么程度？

2.2.1、目前中国咖啡馆整体价格高于合理水平

■ 中国咖啡馆价格的现状

从整体咖啡馆的价格水平来看，中国咖啡馆价格处于全球中上游水平。SavingSpot 团队于 2021 年调查了全球各个国家首都五家咖啡馆的美式咖啡（或浓缩咖啡）、拿铁咖啡和卡布奇诺咖啡的价格，并且对其平均以反映当地的咖啡价格水平。尽管这一数据不能完全准确反映全国的价格水平，但将全世界首都进行横向比较，一定程度上可以反映出一个国家咖啡价格在全球所处的位置。中国的咖啡价格仅低于中东、韩国和欧洲个别国家，超过大部分其他国家，包括美国、澳大利亚等经济发达的地区。

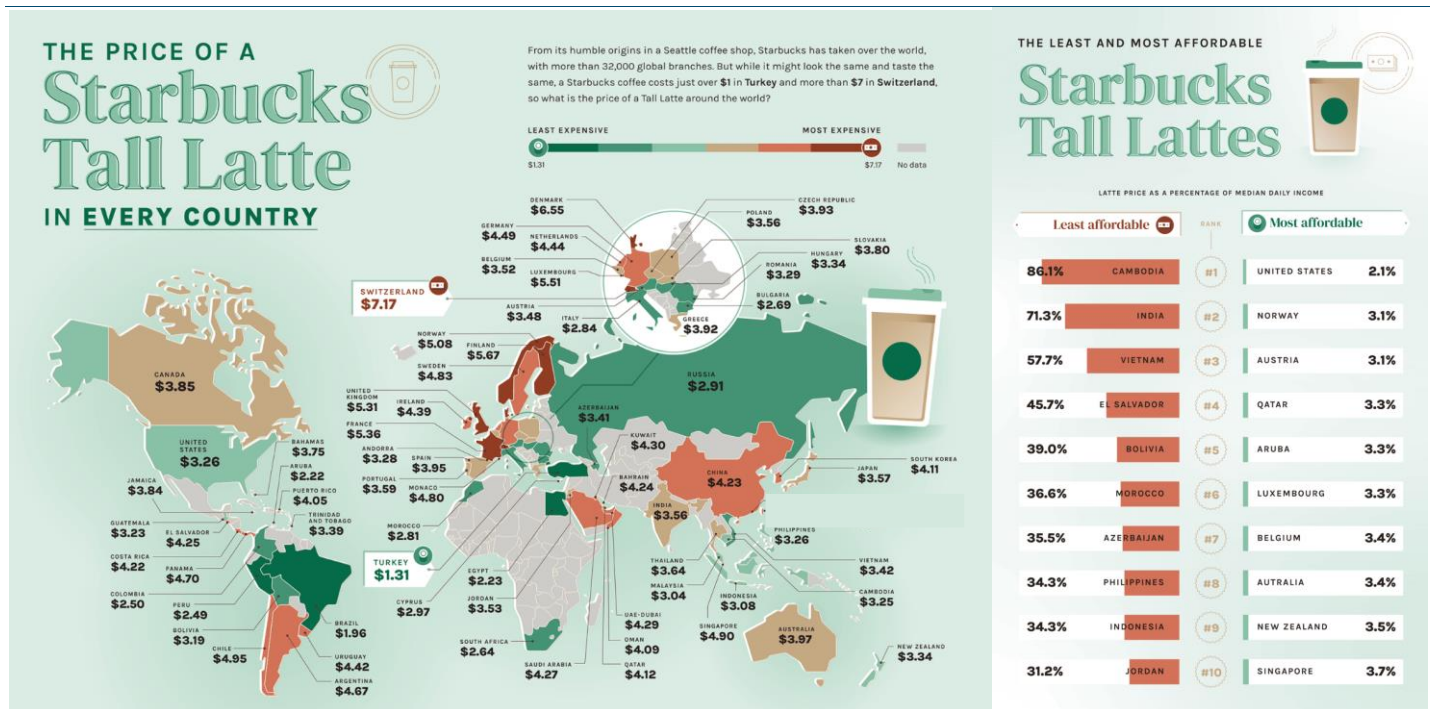
图表 15：2021 年中国的咖啡馆平均价格处于全球中上游水平





从星巴克的全球定价水平来看，进一步佐证了中国咖啡价格较高的客观事实。2020 年中国一杯中杯拿铁的价格为 4.23 美元，接近科威特、阿联酋的定价水平，高于日韩美加澳等众多发达国家的定价水平，远高于东亚其他发展中国家的定价水平。

图表16：2020 年中国星巴克的中杯拿铁价格处在全球中上游水平



来源：SavingSpot，国金证券研究所（依靠各国的外卖程序例如 Deliveroo、Just Eat、Pedidosya、Uber Eats 等搜索星巴克在各地一杯中杯拿铁的售卖价格）

这样的价格水平是不是合理？接下来我们通过国际比较，从原料端和咖啡成本结构角度来进行分析和判断。

■ 从原料端和成本结构角度来看，中国咖啡馆较高的定价并不合理

1) 原料端：

全球超过 70% 的咖啡豆产自巴西、越南、哥伦比亚、印度尼西亚和埃塞俄比亚五个国家。其中南美地区主要生产阿拉比卡豆，亚洲地区主要生产罗布斯塔豆。由于罗布斯塔豆本身的特性决定了其不是咖啡馆主要用豆，因此南美地区是影响咖啡馆原料供应的核心地区。

图表17：两大咖啡品种核心要素比较

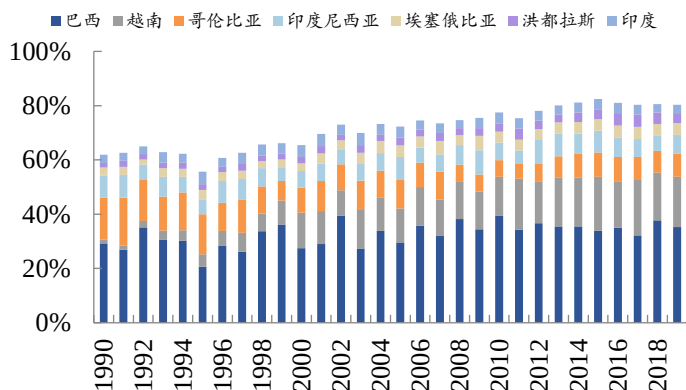
品种	阿拉比卡	罗布斯塔
生产国	巴西、埃塞俄比亚、哥伦比亚、哥斯达黎加	越南、印度、印度尼西亚
世界产量占比	60-70%	30-40%
香味	丰富的香味与高级的酸味	香气浓郁，苦味强烈
主要用途	咖啡馆，尤其是精品咖啡	生产速溶咖啡、充当拼凑豆

来源：韩怀宗《世界咖啡学》，国金证券研究所

咖啡主要消费国大多不是咖啡生产国，产地和消费区域分离，导致全球咖啡消费主要依赖进口。以美国和日本为例，咖啡豆主要供应来源国均为巴西和哥伦比亚。2023 年美国从数十个国家进口了咖啡，其中占比最高的是巴西，占比达到 17.20%，第二名是哥伦比亚，占比达到 17.10%。2023 年日本也从数十个国家进口了咖啡，其中巴西占比最高达到 24%，第二名哥伦比亚达到 17%，第三名越南达到 13%。

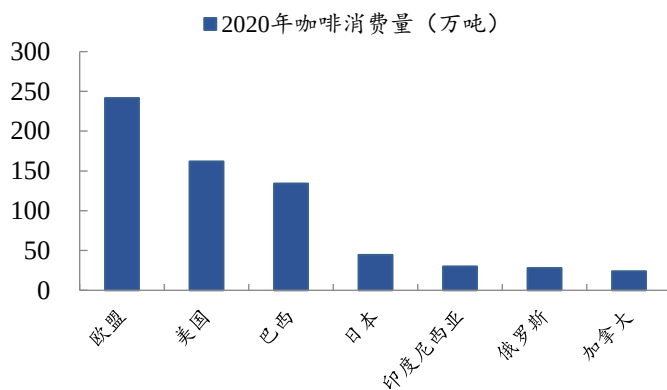


图表18: 巴西越南哥伦比亚是前三大咖啡生产国 (%)



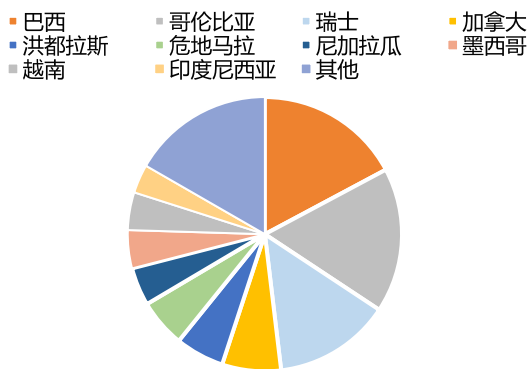
来源: 国际咖啡组织, 国金证券研究所

图表19: 世界主要咖啡消费国大多不是咖啡生产国



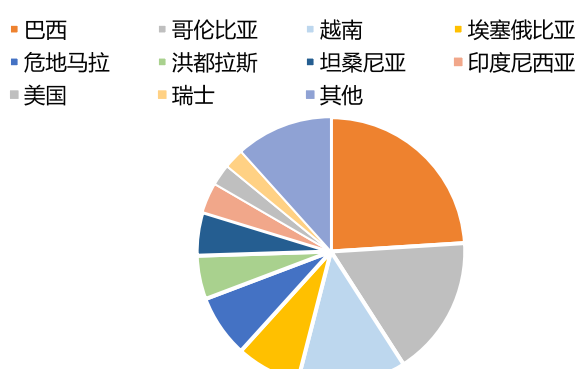
来源: 国际咖啡组织, 国金证券研究所

图表20: 2023 年美国咖啡进口来源国结构



来源: Trendeconomy, 国金证券研究所

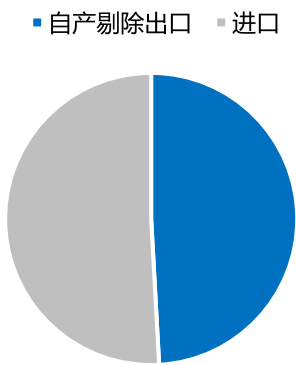
图表21: 2023 年日本咖啡进口来源国结构



来源: Trendeconomy, 国金证券研究所

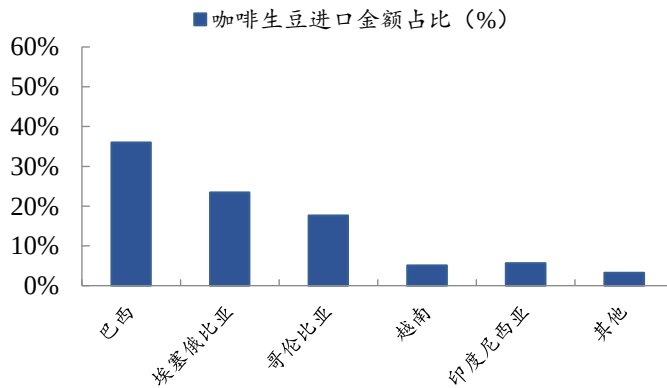
中国的情况和大多数国家类似, 超过 50%的咖啡豆依赖进口, 巴西占比达 36%。尽管我国自产的咖啡豆占比接近 50%, 但由于云南地区的咖啡豆质量长期不稳定, 历史上主要用于生产速溶咖啡, 因此目前国内的连锁咖啡品牌以及众多独立咖啡店使用的咖啡豆仍旧以进口为主, 实际上我国咖啡馆行业对进口咖啡豆的依赖度比海关总署数据显示的水平还要更高。

图表22: 2023 年中国 51%的咖啡豆来自于进口



来源: 中国海关总署, 国金证券研究所

图表23: 2023 年中国咖啡豆进口国金额占比



来源: 中国海关总署, 国金证券研究所

结论: 中国上游咖啡豆的供给结构和大部分国家类似, 对进口依赖度很高, 大多依靠贸易商按照国际标准价格进行大宗采购, 因此成本端不存在明显的价格差异。



2) 成本结构：咖啡原豆成本仅占 4%，租金和人力成本是大头

咖啡豆角度：

一杯咖啡中生豆成本仅占 4%左右，租金和人力相关成本是决定咖啡价格底限的更重要因素。以一杯星巴克大杯拿铁举例，其中咖啡生豆成本仅一元多，即使加上烘焙成本也只有 3 元多，咖啡豆在成本结构中占比很低，对咖啡最终定价并没有很大影响。真正影响咖啡定价的因素主要是租金成本（占比超过 25%）和人力相关成本（行政+劳动力+运营合计接近 30%）。

图表24：以星巴克大杯拿铁为例进行成本拆分

项目	金额(人民币)	占比
售价	32.4	100%
利润	5-8	17.70%
成本-咖啡豆相关	购买生豆（海外来源占比高）	1.36
	烘焙环节（通常在国内完成）	2.37
	运输、关税、仓储等	0.23
成本-其他项目	租金	8.46
	店铺运营	4.86
	劳动力	2.79
	行政	1.88
	税	1.62
	其他成本	1.56
	设备成本	0.97
	其他原材料成本	0.36

来源：华尔街日报，Coffee T&I，国金证券研究所（价格数据为 2013 年，但对于成本结构拆分仍具备很高参考意义）

租金角度：

中国的租金成本地区间分布不均，但整体来看远低于欧美，略高于东南亚国家。即使是在亚洲地区内部进行比较，中国仅香港商业租金处于亚洲第一梯队，北京上海广州等一线城市处于亚洲第二梯队，其他大城市基本处于第三梯队和第四梯队，和印度、泰国、马来西亚等国的核心商圈租金水平相当。如果考虑到二线以下的城市，中国实际的租金成本整体远低于欧美，略高于东南亚国家。因此从咖啡馆运营成本角度，中国的租金成本水平相对较低。

图表25：2023 年亚太地区商圈租金水平排名

2023 年排名	区域	城市	商业中心地点	租金(USD/平方英尺/年)
第一梯队				
1	中国	香港	尖沙咀(主街店铺)	1,493
2	中国	香港	铜锣湾(主街店铺)	1,374
3	日本	东京	银座	912
4	日本	东京	表参道	798
5	澳大利亚	悉尼	皮特街购物中心	747
6	日本	大阪	御堂筋	730
7	日本	东京	新宿	684
8	中国	香港	中环(主街店铺)	673
9	韩国	首尔	明洞	642
10	韩国	首尔	江南区	572
第二梯队				
11	中国	上海	南京西路	496
12	中国	南京	新街口	458



2023 年排名	区域	城市	商业中心地点	租金 (USD/平方英尺/年)
13	新加坡	新加坡	乌节路	431
14	中国	北京	CBD	416
15	中国	上海	南京西路	405
16	越南	胡志明市	同起街	390
17	越南	河内	长钱购物中心	334
18	澳大利亚	墨尔本	伯克街	329
19	中国	广州	天河体育中西	307
第三梯队				
20	中国	成都	CBD	281
21	中国	重庆	观音桥	252
22	马来西亚	吉隆坡	双子塔	231
23	中国	杭州	武林广场	229
24	印度	新德里	可汗市集	217
25	澳大利亚	布里斯班	皇后街购物中心	197
26	中国	深圳	罗湖	173
27	中国	武汉	武广	168
28	中国	青岛	CBD	160
29	中国	大连	CBD	160
30	印度	新德里	康诺特广场	152
31	印度	古尔冈	盖勒瑞亚市场	144
32	中国	厦门	SM 广场	131
33	印度	孟买	连路	116
34	泰国	曼谷	购物中心	110
第四梯队				
35	中国	天津	CBD	93
36	中国	沈阳	CBD	92
37	印度	加尔各答	公园街	85
38	印尼	雅加达	CBD	85
39	印度	孟买	喷泉市场	72
40	印度	孟买	肯普斯角	79
41	印度	班加罗尔	班加罗尔商业街	58
42	印度	班加罗尔	维泰勒-马尔雅路	53
43	菲律宾	马尼拉	马卡蒂 CBD / 博尼法西奥全球城	47
44	中国	西安	CBD	47
45	印度	浦那	MG 路	43
46	印度	浦那	FC 路	40
47	印度	班加罗尔	英迪拉纳加 100 英尺路	36
48	印度	海德巴拉	班加拉山	33
49	印度	海德巴拉	希马特纳加尔	32
50	印度	金奈	庞迪集市	24
51	印度	金奈	安娜纳加尔第二大道	22

来源：戴德梁行，国金证券研究所



人力成本角度：

中国的人力成本远低于欧美，略高于东南亚国家。各国的人均收入水平大致可以反映一个地区的人力成本，人均收入较高的国家普遍也拥有更高的用人成本。中国大陆的人均收入水平排在世界 40 多名的水平，人力成本远远低于美国、欧洲以及亚洲的发达国家。因此在咖啡馆运营成本角度，中国低廉的人力成本反而是优势。

图表26：2022 年度全球主要国家和地区国民收入排名

排名	国家/地区	国民人均年度收入(美元)	排名	国家/地区	国民人均年度收入(美元)
1	摩纳哥	186,080	29	韩国	36,190
2	百慕大	125,210	30	西班牙	32,090
3	挪威	95,520	31	塞浦路斯	31,520
4	瑞士	89,200	32	斯洛文尼亚	29,590
5	爱尔兰	79,730	33	沙特阿拉伯	27,680
6	美国	76,770	34	爱沙尼亚	27,120
7	丹麦	73,520	35	捷克共和国	26,100
8	卡塔尔	70,120	36	葡萄牙	25,950
9	冰岛	68,660	37	立陶宛	23,870
10	新加坡	67,200	38	斯洛伐克	22,070
11	瑞典	63,500	39	拉脱维亚	21,850
12	澳大利亚	60,840	40	希腊	21,810
13	荷兰	60,230	41	匈牙利	19,010
14	奥地利	55,720	42	波兰	18,900
15	以色列	55,140	43	罗马尼亚	15,570
16	芬兰	54,930	44	智利	15,360
17	中国香港	54,370	45	保加利亚	13,350
18	德国	54,030	46	哥斯达黎加	12,920
19	比利时	53,890	47	中国大陆	12,850
20	加拿大	52,960	48	俄罗斯	12,750
21	联合王国	49,240	49	马来西亚	11,830
22	阿拉伯联合酋长国	49,160	50	阿根廷	11,590
23	新西兰	49,090	51	墨西哥	10,820
24	圣马力诺	47,120	52	土耳其	10,640
25	法国	45,290	53	黑山共和国	10,480
26	中国澳门	43,680	54	哈萨克斯坦	9,620
27	日本	42,440	55	塞尔维亚	9,290
28	意大利	38,200			

来源：WorldData，国金证券研究所（仅列示前 55 名，包含工资性收入和资本性收入）

结论：中国的租金成本和人力成本相比欧美日韩等发达国家仍具备显著的成本优势，原料端的成本差异不大，但中国咖啡馆的整体价格却不低于这些国家，因此可以判断中国咖啡馆行业的平均价格水平高于合理水平。

■ 中国目前咖啡馆定价较高的原因：新品类溢价+竞争不够充分

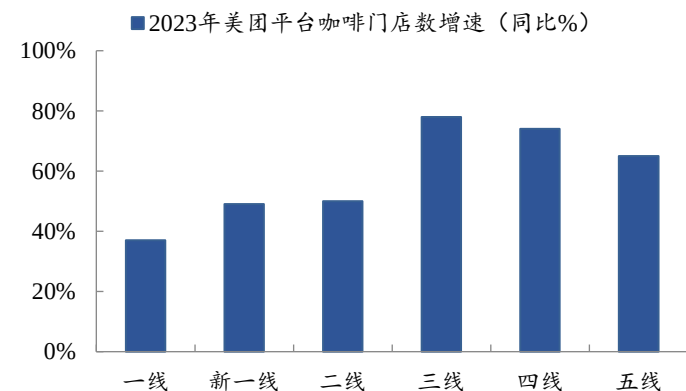
部分地区咖啡仍旧被视为偏高端饮品，由此导致的新品类溢价是导致咖啡馆价格较高的主要原因。咖啡近些年随着瑞幸、库迪等咖啡品牌的门店拓展逐渐演变成一个更加平民化的饮品，但在咖啡风潮仍旧处于培育期的大多数城市，咖啡仍旧被视为一种偏高端的饮品，消费者走入咖啡馆（尤其是独立咖啡馆）的心态决定其愿意为其支付一个更高溢价，这也导致中国广大的下线城市独立咖啡馆的价格水平也很高，不低于星巴克的价格水平，在目



前阶段，价格带较高的咖啡馆（包括独立和连锁咖啡品牌）存在一定的超额收益。

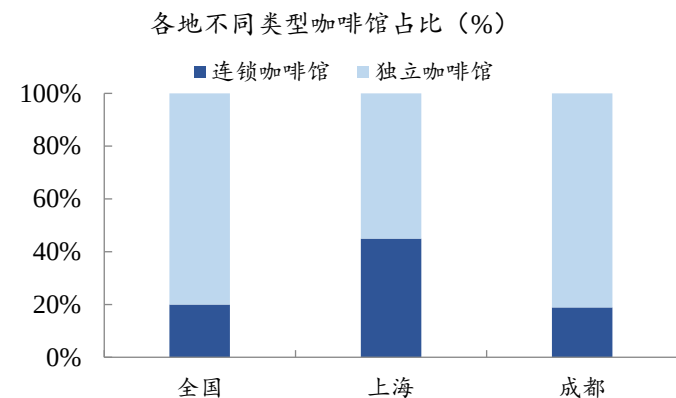
竞争不够充分是目前中国咖啡馆价格较高的根本原因。随着瑞幸、库迪门店快速开拓，咖啡的需求被门店逐渐培育起来，从而进一步推动了咖啡馆供给的迅速增加。但 2020-2022 年由于线下消费场景的限制，除大型连锁品牌外，全国咖啡馆的供给并没有充分释放出来。等到 2023 年随着中国线下消费场景的完全恢复，咖啡馆的供给终于迎来全面高速增长，从一线到五线城市的门店增速基本超过 40%，不论是连锁品牌还是独立品牌都在快速开店。快速增长的供给所带来的充分竞争，将会推动中国咖啡馆的价格回到合理价位。

图表27：2023 年咖啡馆数量迅速增长推动供给增加



来源：美团数据，国金证券研究所

图表28：独立咖啡馆的迅速增长也是供应增加重要动力



来源：美团数据，国金证券研究所

2.2.2、高端仍有下降空间，中端已处合理水平，低端业态还未成型

结合国际多个国家的价格数据，我们希望尝试判断各个价格带咖啡的合理中枢。我们把主要咖啡价格带划分为高端（以星巴克为代表）、中端（以瑞幸为代表）、低端（价格比瑞幸更低的业态），价格比星巴克更高的精品咖啡店由于价格差很大，不是本文重点讨论对象。

图表29：2024 年中国大陆咖啡品牌小杯美式咖啡价格（不考虑优惠）

序号	地区	门店数量排名	品牌	门店数量	本币	人民币价格
1	中国大陆	1st	Luckin Coffee	14409	13 元	13
2	中国大陆	2nd	Starbucks	6863	27 元	27
3	中国大陆	3rd	Tim Hortons	780	23 元	23
4	中国大陆	4th	Costa Coffee	449	30 元	30
5	中国大陆	5th	McCafé	数据空缺	19 元	19

来源：欧睿，各品牌官网及 Deliveroo、Just Eat、Pedidosya、Uber Eats、微信小程序等预定平台，国金证券研究所（此处的小杯指代门店最小规格的美式咖啡，如果没有美式咖啡，则采用门店最低价的咖啡品类代替）

1) 高端价格带：仍有下降空间，预计合理区间为 20-30 元

判断结论：

综合国际咖啡馆价格水平和中国国情（较低的租金人力成本&更高的人流量），我们判断中国高端咖啡价格定位为：入门级饮品价格为 20 元，其余产品平均溢价 20%-50%。

判断过程：

参照发达国家星巴克定价作参考，日韩的星巴克最低价位在 20RMB 左右，美国的星巴克最低价位在 24RMB 左右，而日韩的人均收入仅为美国的一半，中国整体的人均收入水平只是日韩的三分之一，而且考虑到中国人口的高度密集对于门店客流量也有显著提升，中国星巴克的最低定价即使在 20RMB 水平，也可以获得高于日韩的盈利水平。

参照欠发达国家星巴克定价作参考，即使是类似印度、印尼、马来西亚这样的人均收入低于中国的国家，星巴克最低价位也仅仅低至 18RMB 左右，仅在越南、巴西这样的咖啡豆原产地，星巴克的最低价位可以降到 15RMB 以下。因此按照中国的收入水平来说，最低价位达到 18RMB 的可能性很小，因此最终将入门级饮品价格定为 20 元的水平。



图表30：2024 年收入较高地区咖啡品牌小杯美式咖啡价格（不考虑优惠）

序号	地区	门店数量排名	品牌	门店数量	本币	人民币价格
1	中国香港	1st	Starbucks	168	31 港元	28.64
2	中国香港	2nd	McCafé	145	22 港元 (hot)	20.33
3	中国香港	3rd	Pacific Coffee	118	32 港元	29.57
4	日本	1st	Starbucks	1885	435 日元	20.77
5	日本	2nd	Doutor Coffee	1067	380 日元	18.14
6	日本	3rd	Komeda Coffee	951	460 日元	21.96
7	新加坡	1st	Starbucks	144	5.7 新币	30.50
8	新加坡	2nd	Toast Box	76	3 新币	16.05
9	新加坡	3rd	Ya Kun Kaya Toast	75	2 新币	10.70
10	韩国	1st	Ediya Espresso	3275	3200 韩元	17.19
11	韩国	2nd	Mega MGC Coffee	2577	1500 韩元	8.06
12	韩国	3rd	Compose Coffee	2340	1500 韩元	8.06
13	韩国	4th	Starbucks	1841	2.65 美元	19.15
14	中国台湾	1st	Louisa Coffee	600	50 新台币	11.60
15	中国台湾	2nd	Starbucks	557	110 新台币	25.52
16	中国台湾	3rd	85° C Cafe	404	39 新台币	9.05
17	澳大利亚	1st	McCafé	1029	4.46 澳元	20.92
18	澳大利亚	3rd	Starbucks	66	5.73 澳元	26.88
19	新西兰	1st	McCafé	170	3.7 纽币	15.94
20	新西兰	3rd	Starbucks	36	4 纽币	17.23
21	加拿大	1st	Tim Hortons	3878	2.79 加元	14.84
22	加拿大	2nd	Starbucks	1429	3.17 加元	16.86
23	美国	1st	Starbucks	16336	3.29 美元	23.78
24	美国	2nd	Dunkin'	9509	2.99 美元	21.61
25	法国	1st	Columbus Café	241	4.00 欧元	31.25
26	法国	3rd	Starbucks	207	5.26 欧元	41.09
27	德国	2nd	Tchibo	496	1.95 欧元	15.23
28	德国	3rd	Starbucks	163	3.39 欧元	26.48
29	意大利	2nd	Autogrill	234	3.00 欧元	23.44
30	英国	2nd	Costa Coffee	2694	3.10 欧元	24.22
31	英国	3rd	Starbucks	1166	3.03 欧元	23.67

来源：欧睿，各品牌官网及 Deliveroo、Just Eat、Pedidosya、Uber Eats、微信小程序等预定平台，国金证券研究所（此处的小杯指代门店最小规格的美式咖啡，如果没有美式咖啡，则采用门店最低价的咖啡品类代替）

2) 中端价格水平：接近国际水平，预计合理区间为 10-20 元

判断结论：

综合国际咖啡馆价格水平和中国国情（较低的租金人力成本&更高的人流量），我们判断中国中端咖啡价格定位为：入门级饮品价格为 10 元，其余产品平均溢价 20%-40%

判断过程：

中端咖啡的价格下限相比高端咖啡更易判断。从收入角度可以用印度这样的人均收入显著低于中国的国家为参照，其门店数量最多的性价比咖啡品牌 Café Coffee 一杯咖啡最低的价格也有 13.85 RMB，即使是巴西、越南这样的咖啡豆原产地，性价比咖啡品牌最低价格也只有 13 RMB 左右。即使是把印度尼西亚、泰国这样的价格显著低的国家考虑进来，一杯最便宜的咖啡价格也只能降到 8 RMB 的水平。因此综合判断目前国内咖啡馆 9.9 元的价



格已相当便宜，尤其考虑到其提供的不仅是一杯简单的美式咖啡。因此我们将国内中端咖啡的价格下限定为 10 元，参考国际各个咖啡品牌的定价方式，其余产品平均溢价 20%-40%。

图表31：2024 年收入较低地区的咖啡品牌小杯美式咖啡价格（不考虑优惠）

序号	地区	门店数量排名	品牌	门店数量	本币	人民币价格
1	印度	2nd	Caf é Coffee Day	454	159 卢比	13.85
2	印度	3rd	Starbucks	398	215 卢比	18.73
3	印度尼西亚	1st	Kopi Janji Jiwa	1100	15.455 印尼盾	7.73
4	印度尼西亚	2nd	Kopi Kenangan	868	15.55 印尼盾	7.78
5	印度尼西亚	3rd	Starbucks	567	34.4 印尼盾	17.20
6	马来西亚	1st	Starbucks	404	11.14 令吉	17.14
7	马来西亚	2nd	Secret Recipe Cakes & Caf é	359	8.7 令吉	13.39
8	马来西亚	3rd	McCaf é	310	5.94 (hot) 令吉	9.14
9	泰国	1st	Caf é Amazon	4103	40 泰铢	7.97
10	泰国	2nd	Inthanin	1078	40 泰铢	7.97
11	泰国	3rd	Punthai Coffee	895	55 泰铢	10.96
12	泰国	4th	Starbucks	465	117.22 泰铢	23.37
13	越南	1st	Highlands Coffee	712	79000 越南盾	22.61
14	越南	2nd	The Coffee House	150	49000 越南盾	14.02
15	越南	3rd	Starbucks	100	50000 越南盾	14.31
16	巴西	2nd	Rei do Mate	320	8.90 雷亚尔	12.96
17	巴西	3rd	Starbucks	144	9.23 雷亚尔	13.44

来源：欧睿，各品牌官网及 Deliveroo、Just Eat、Pedidosya、Uber Eats、微信小程序等预定平台，国金证券研究所（此处的小杯指代门店最小规格的美式咖啡，如果没有美式咖啡，则采用门店最低价的咖啡品类代替）

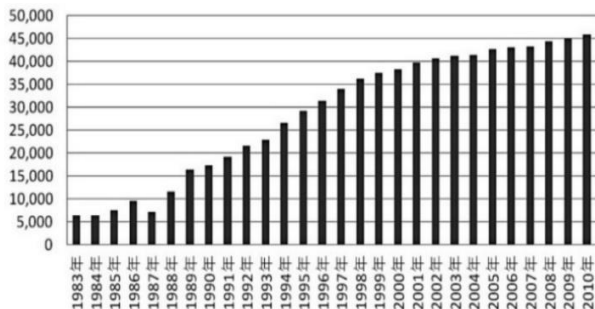
3) 低端价格水平：仍未有成熟业态出现，预计合理区间为 5-10 元

真正的低端咖啡，往往不是以咖啡馆的形式存在，因为单纯依靠卖咖啡的商业模式很难长期维持如此低的价格水平。参照日本便利店咖啡的价格水平，我们判断中国低端咖啡价格定位为：入门级饮品价格为 5 元，其余产品平均溢价 20%-40%。

■ 日本经验：便利店担任了低端咖啡提供者的角色

现如今日本便利店担任了低端价格带咖啡的主要提供者角色，2023 年 7-11 现磨咖啡价格最低至 5 元人民币水平。日本便利店咖啡风潮兴起于 2010 年之后，罗森于 2011 年 1 月推出饮品服务，全家于 2012 年底推出自助浓缩咖啡机，2013 年 1 月，7-11 推出仅 100 日元的高品质现磨全阿拉比卡黑咖啡，全面点燃便利店咖啡大战。最终行业整体价格明显下降，便利店的现磨咖啡稳定在罐装咖啡价格的水平。

图表32：日本便利店数量（家）



来源：日本特许经营连锁协会，国金证券研究所

图表33：2023 年 7-11 的现磨咖啡价格低至 5 元人民币



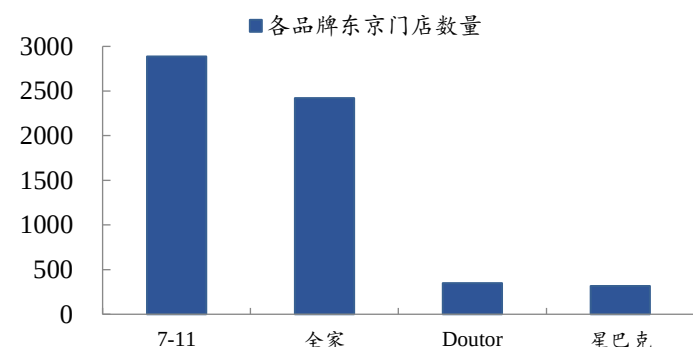
来源：华尔街日报，国金证券研究所整理（100 日元≈5 元人民币）



便利店咖啡显著的价格优势主要来源于三方面要素：①消费者通过咖啡机自助操作，不需咖啡师，人力成本极低。②聚焦有限的大单品，品类丰富度不如连锁咖啡店，但具备规模优势。③咖啡作为引流产品，刻意设置低价吸引消费者，依靠便利店其他商品来补充盈利。

图表34：日本东京便利店门店密度远高于连锁咖啡品牌

图表35：便利店咖啡绝对价格优势的来源



来源：7-11，全家，Doutor，星巴克官网，国金证券研究所



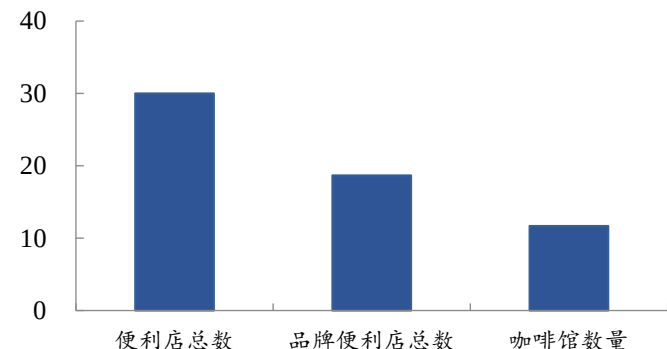
来源：国金证券研究所整理

■ 中国故事：便利店规模不小，还需等待模式成熟+咖啡饮用习惯成熟

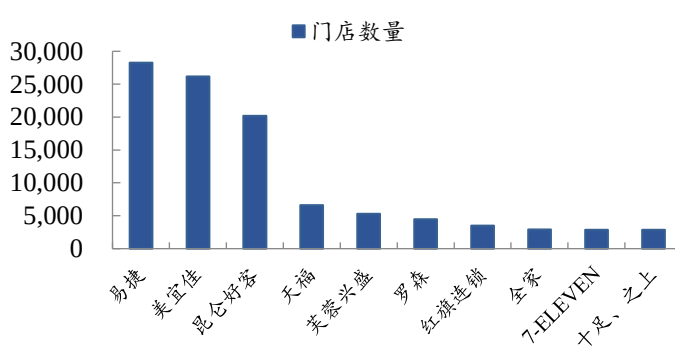
中国的便利店总数已超咖啡馆数量，规模上具备较大影响，尤其在一线、新一线和二线城市数量较多。2022 年中国便利店总数达到 30 万家，其中品牌便利店总数已达 18 万家。仅品牌便利店数量已超过全中国咖啡馆的总数，便利店在规模和消费者的可触达性方面已比肩甚至超过咖啡馆。

图表36：2022 年中国便利店和咖啡馆总数（万家）

图表37：2021 年中国前十品牌便利店门店数量（家）



来源：毕马威，美团数据，国金证券研究所

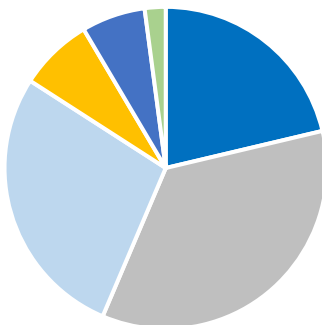


来源：毕马威，国金证券研究所

图表38：中国便利店主要分布在一线新一线和二线城市

2020年金牌便利店门店城市分布比例 (%)

■ 一线 ■ 新一线 ■ 二线 ■ 三线 ■ 四线 ■ 五线

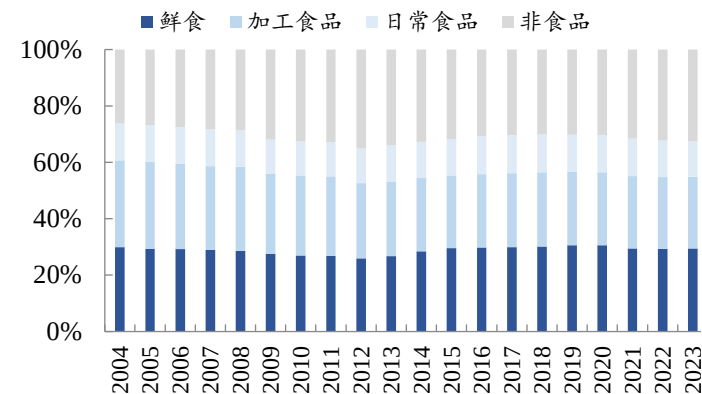


来源：前瞻产业研究院，国金证券研究所



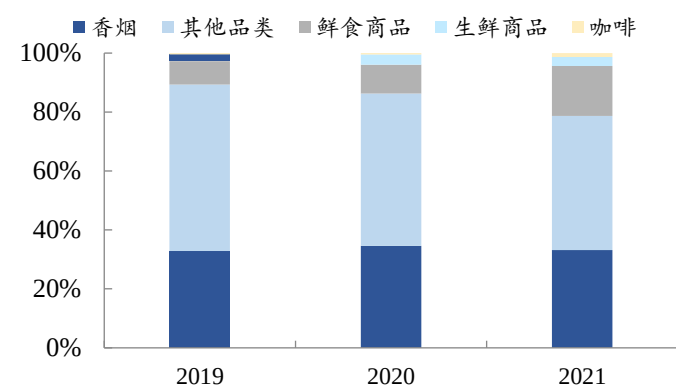
但中国便利店运营模式整体落后，除头部品牌外大多数便利店缺乏运营鲜食和咖啡的经验，仍是传统的烟酒杂货铺形态。和日本相比，日本 7-11 等便利店龙头超过 70% 的销售额来自于食品，超过 30% 的销售额来自于鲜食（包括早餐+饮品），因此其不论是供应系统的成熟度，还是在消费者日常饮食的影响力方面都具备显著优势。

图表39：7-11 便利店销售额 30%来自鲜食 70%来自食品



来源：7-11 年报，国金证券研究所

图表40：中国便利店整体的食品供应系统还不够成熟



来源：毕马威，国金证券研究所

而且中国便利店目前还未推行“自助咖啡操作机”，消费者也还未培养成熟的操作习惯，难以形成堪比日本便利店业态的绝对价格优势。目前国内 7-11 门店仍旧依赖店员操作，且咖啡群体选择到便利店消费的习惯也还未成熟，目前便利店咖啡价格在 10-20 元之间，价格水平和瑞幸相当，并不具备显著的价格优势。

图表41：中国 7-11 门店咖啡机完全由店员操作



来源：国金证券研究所整理

图表42：中石油便利店易捷咖啡也是由店员进行操作



来源：国金证券研究所整理

2.3、咖啡的合理价格，可以完全打开中国下沉市场

我们认为在多种咖啡供给业态的发展推动下，中国的现磨咖啡价格将稳定在高端（20-30 元）、中端（10-20 元）、低端（5-10 元）的水平，中国下沉市场的咖啡核心目标群体 90 后、00 后和 10 后的收入水平完全可以负担这样的消费水平，而且需要再次重点强调——80/70/60 后不是咖啡需求的核心群体。

接下来第三章我们将进行重点分析“推动中国咖啡需求的主力人群”，其收入水平、人群体量、潜在消费需求等因素，进一步推断中国咖啡需求的天花板。

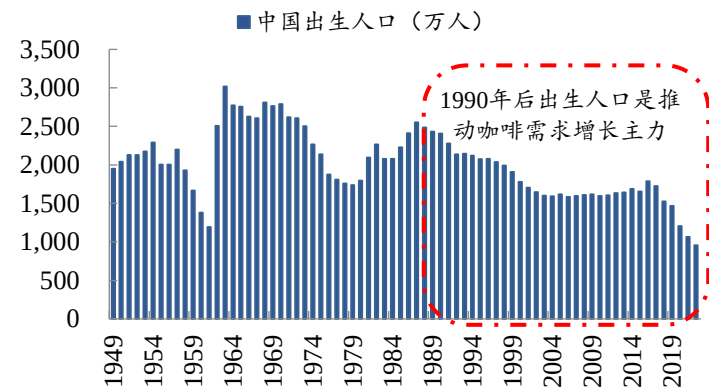


三、推动中国咖啡需求的主力人群是谁？

3.1、1990 年后出生的人口是中国咖啡需求的主力人群

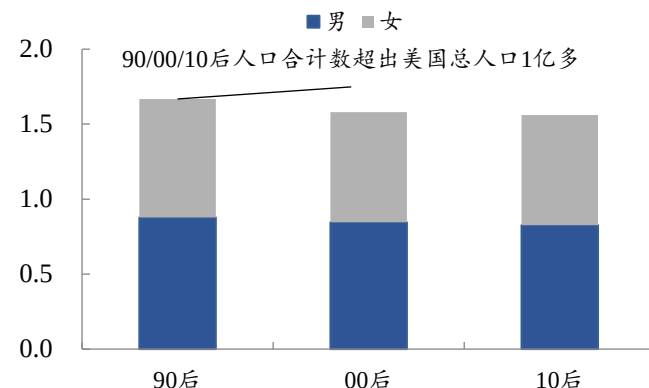
中国咖啡需求主力，应当寄希望于 1990 年后出生的年轻人，体量超过 4.8 亿人，可以称之为“咖啡世代”。养成咖啡饮用习惯的关键期就是青年时期，包括从高中到参加工作初期（15-35 岁）。由于中国全国范围内真正的咖啡风潮近几年才刚刚兴起，因此目前处于中老年的大部分人群（>40 岁，且生活在上海之外的城市），重新被教育饮用咖啡的难度较高。而 1990 年后出生的人群在全球化和互联网的影响之下，叠加工作节奏和压力的加大，对于咖啡品类的接受度远高于前几代人，成为中国第一代咖啡世代。

图表43：建国以来中国出生人口情况（万人）



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表44：截止 2020 年 90/00/10 后合计达 4.81 亿人口



来源：国家统计局，国金证券研究所

3.2、目标人群分布集中，且收入较高地区比重更大

重点判断：人口集中化趋势和上大学比例提升，将促使年轻群体往核心城市集中，大大降低咖啡渗透难度。

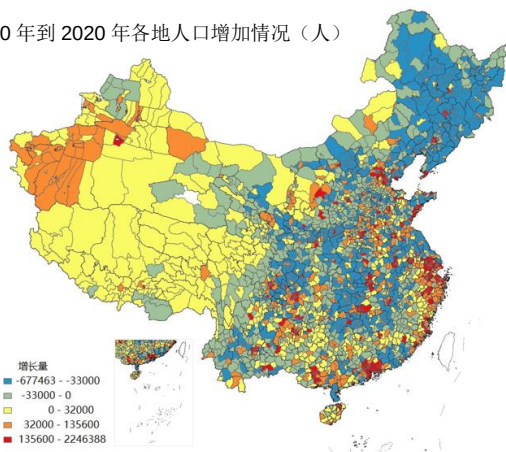
在讨论消费进程问题时，中国广大的国土面积经常成为一个阻碍因素，但两大因素将大大助力咖啡需求的快速渗透：

第一大利好因素是中国人口集中化的趋势。从 2010 年至 2020 年，中国整体出现了核心城市人口增加，乡镇农村人口减少的趋势。以东北为例，东北整体人口是减少的，但是哈尔滨、长春等省会城市的人口还在明显增加。未来中国人口分布将更加集中，尤其是 90 年之后出生之后的年轻人群，是重要的人口迁移主力。人口的集中化将大大降低咖啡馆对 90 年之后出生消费者的教育难度，咖啡馆不必开在过于偏远的地区，在核心城市就可以辐射到足够的年轻人群。

第二大利好因素是高考升学率的明显提升。上大学往往是很多小城镇年轻人第一次走向大城市的机会，甚至会影响到他们毕业后就业的区域选择。随着高考升学比例的明显提升，将驱动更大比例的年轻人出于读书的契机，到达咖啡馆密度更高的大城市，进一步提升了咖啡需求培育的可能性和速度。

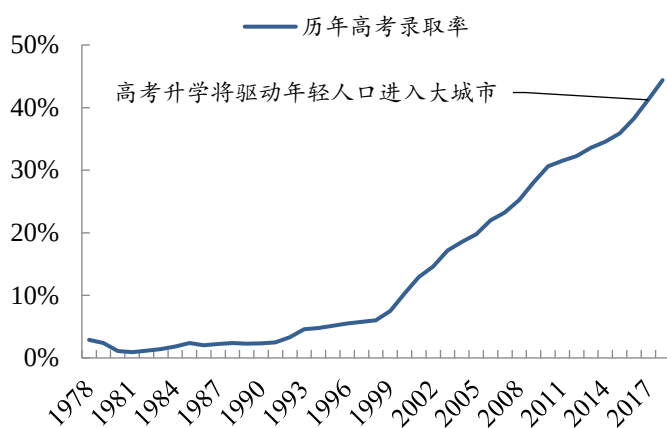
图表45：中国人口正在经历往核心城市集中的长期趋势

从 2010 年到 2020 年各地人口增加情况 (人)



来源：李杰伟梁芊芊赵文悦叶洁娜《第六和第七次人口普查期间人口空间分布变化》，国家统计局，国金证券研究所（人口增加程度从少到多为蓝色、绿色、黄色、橙色、红色，蓝色和绿色区域均为负增长）

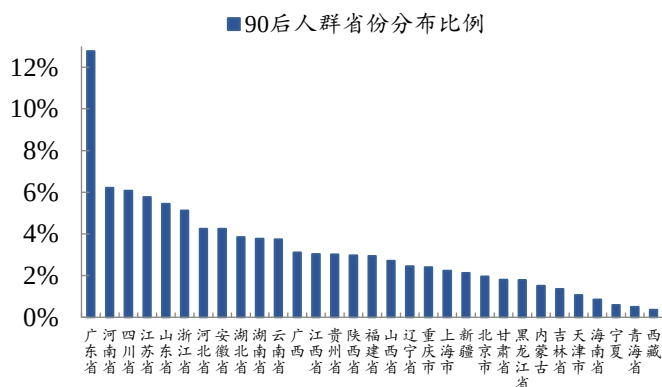
图表46: 近些年高考升学比例明显提升



来源：国家统计局，教育部，国金证券研究所（此处的大城市不局限于一线城市，除城镇乡村之外的经济发达的区域中心城市都在大城市范围内）

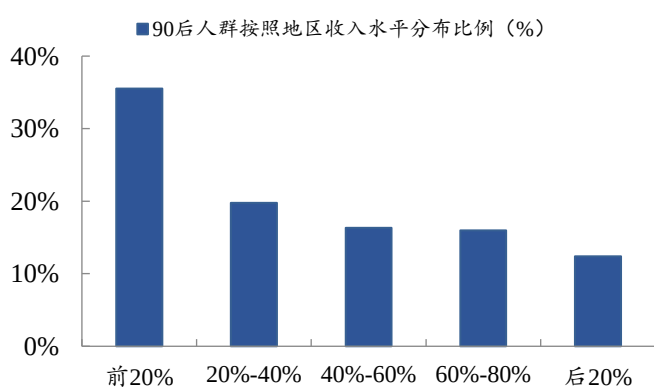
分布在收入水平相对较高地区的中国年轻人比例更高，目标人群的消费能力高于中国的平均水平。从省份分布角度看，广东省是 90 后人口的第一大省，占比达到 12.8%，江苏浙江等经济发达省份的 90 后人口占比也相对靠前。而经济欠发达的西北地区省份整体拥有的 90 后人口比例靠后。从颗粒度更细的分市级地区占比来看，收入前 20% 的市级区域拥有了近 40% 的 90 后人口，整体分布趋势揭示了明显的收入越高地区，90 后人口越多的分布特征。这至少说明了尽管中国整体收入分布不均，但单从年轻群体来看，收入较高地区拥有的 90 后人口相对更多。

图表47: 相对发达省份拥有的90后人口更多



来源：《2020 中国人口普查分县资料》，国金证券研究所（以广东省为例，该比例代表全中国的 90 后人口中 12.8% 都在广东省）

图表48: 收入水平较高地区拥有的90后人口更多



来源：《2020 中国人口普查分县资料》，《中国城市统计年鉴-2019》，国金证券研究所（收入水平以城市统计年鉴中的在岗职工平均工资水平确定，以收入前 20% 为例，该比例代表全中国的 90 后人口中 36% 都生活在收入水平前 20% 的地区）

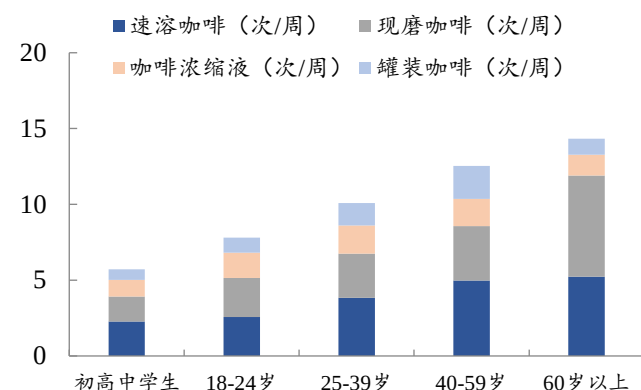
四、如何看待中国大陆咖啡需求天花板？

4.1、重视咖啡成瘾性所带来的成长后劲

由于咖啡成瘾性作用，年轻时养成咖啡饮用习惯，饮用量会随着年龄不断增长。需要再次强调，市场应当重视咖啡的成瘾性作用，这是咖啡区别于其他大部分饮品的最根本特征。当年轻消费者变老之后，对含糖量高、酒精度高的饮品消费自然减少，但咖啡依靠成瘾性和健康性，消费量可以持续增长。不论是日本数据，还是美国数据都显示咖啡消费量随着年龄增长不断提高的明显趋势。因此，咖啡的成瘾性是预测中国未来咖啡需求增长的重要根基。

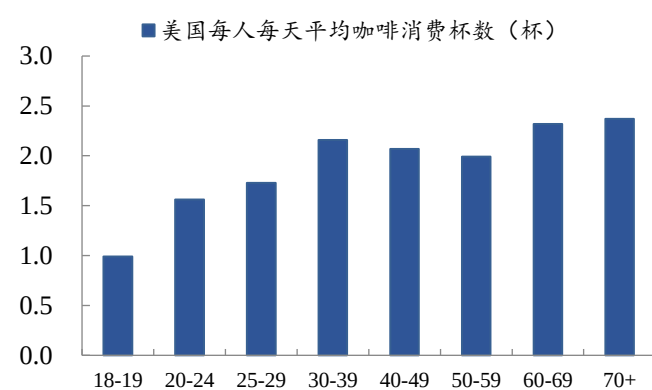


图表49：日本人喝咖啡杯数随年龄提升而增加



来源：日本咖啡协会 2020，国金证券研究所

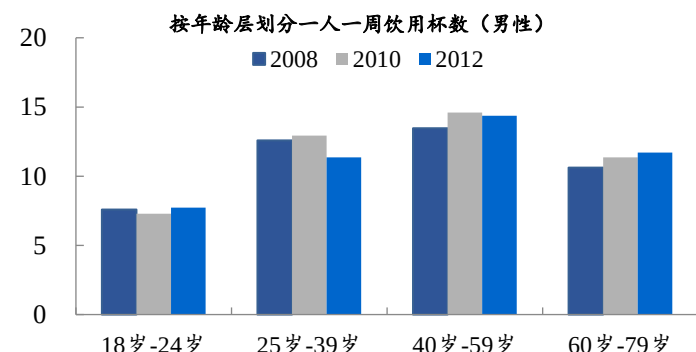
图表50：美国人喝咖啡杯数随年龄提升而增加



来源：美国咖啡协会 2020，国金证券研究所

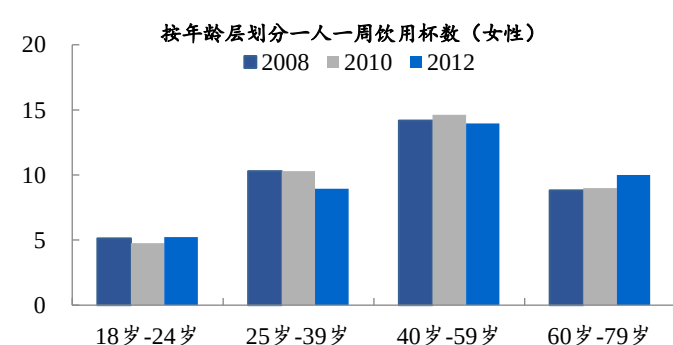
但是个人咖啡消费量增长不是无限的，在离开工作岗位进入退休状态时，可能出现咖啡消费量的下降。日本咖啡协会 2013 年调查表明 60-79 岁的日本人咖啡消费杯数不及 40-59 岁，但美国数据并未显示同样的趋势，60-69 岁人群咖啡消耗量仍旧高于 50-59 岁。可能有两方面解释：第一种可能是由于代际差异，2013 年日本 60-79 岁人群成年时刚迎来战后咖啡消费爆发，且这一代人工作黄金时期日本经济正高速发展，内卷情况较少，综合导致这一代人咖啡渗透率和饮用量可能不及之后出生人群。第二种可能是日本明显较高的工作压力，推高了工作时期咖啡饮用量，因此在退休后饮用量水平回落。而美国全国范围的工作强度相对缓和，咖啡消费也相当成熟，因此工作阶段没有出现咖啡饮用量的畸高。不过对于中国现阶段咖啡需求刚刚开始培育的时期，末期咖啡量下降的问题还不是特别重要。

图表51：日本男性 60 岁后出现咖啡消费杯数下降趋势



来源：日本咖啡协会 2013，国金证券研究所

图表52：日本女性 60 岁后出现咖啡消费杯数下降趋势



来源：日本咖啡协会 2013，国金证券研究所

4.2、复盘日韩和中国台湾的咖啡需求增长节奏

■ 日本

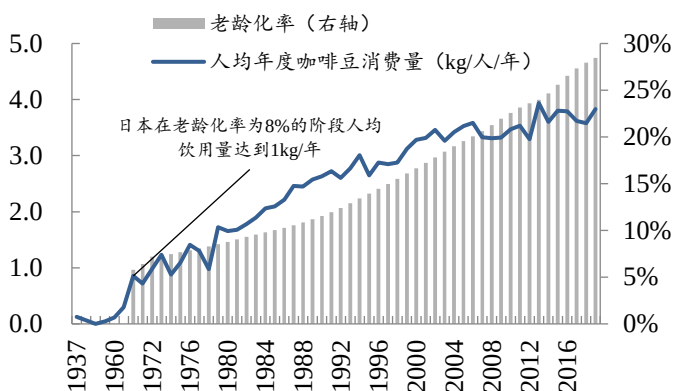
日本是亚洲较早接触咖啡的地区，1850 年就开始进口咖啡，但真正的咖啡风潮兴起开始于 1912 年之后，到 1937 年日本的人均咖啡豆消费量达到 0.12kg/人/年，但之后由于二战爆发咖啡豆进口被中断，消费量直线下降。二战结束之后日本咖啡消费重新兴起，1960 年日本人均咖啡消费量重新达到 0.12kg/人/年的水平，经过 12 年发展 1972 年逼近 1kg/人/年。又经过 7 年到 1979 年人均消费量达到 1.5kg/人/年，接下来只花了 5 年的时间于 1984 年就达到 2kg/人/年的水平，又花了 5 年时间达到 2.5kg 水平，在达到该水平后，日本人均消费量增速开始减慢，从 2.5kg 到 3kg 花了 10 年的时间。

■ 韩国

韩国咖啡风潮兴起的进度晚于日本。在 1990 年之前人均咖啡消费量已达到 1kg/人/年的水平，花了超过 10 年的时间于 1999 年达到 1.5kg/人/年，之后花了 8 年时间达到 2 kg/人/年水平，接着提升速度开始加快，仅花了 3 年时间就达到 2.5 kg/人/年的水平，在达到这个水平之后，韩国人均消费量增速开始减慢，从 2.5kg 到 3kg 花了 5 年的时间。按照目前的发展速度，韩国的人均消费量大概率将超过日本水平。

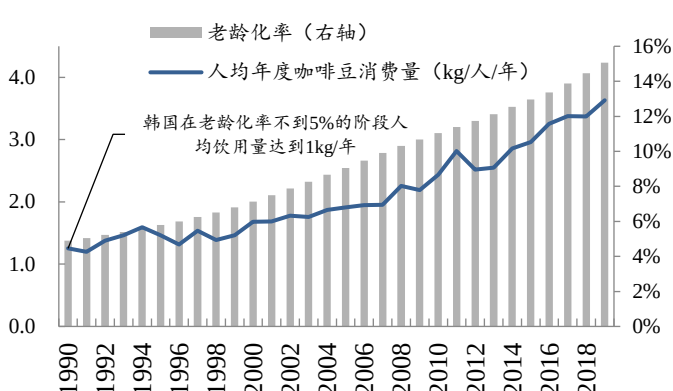


图表53: 日本于1973达到1kg/人/年咖啡豆消费量



来源: 世界银行, 日本咖啡协会, 国际咖啡组织, 美国农业部, 国金证券研究所
(日本并不生产咖啡, 因此用进口量衡量消费水平)

图表54: 韩国于1990年前达到1kg/人/年咖啡豆消费量

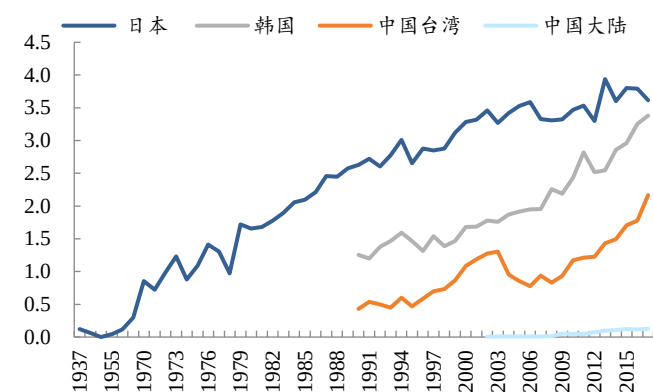


来源: 世界银行, 国际咖啡组织, 美国农业部, 国金证券研究所 (韩国并不生产咖啡, 因此用进口量衡量消费水平)

中国台湾

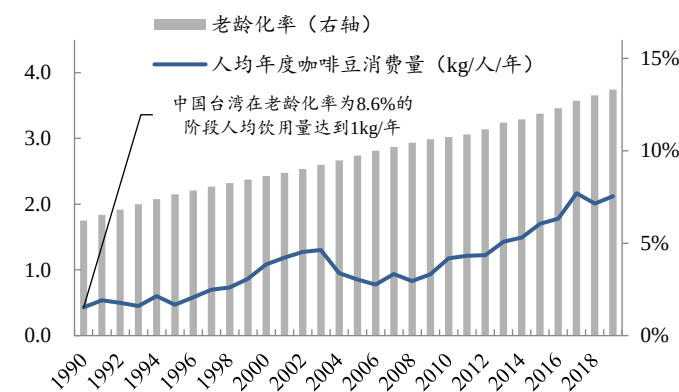
中国台湾地区咖啡风潮兴起的进度又晚于韩国。中国台湾直到2000年人均咖啡消费量才达到1kg/人/年的水平(日本是1972年, 韩国是1990年之前), 之后花了14年的时间于2014年达到1.5kg/人/年, 然后提升速度开始加快, 仅花了3年的时间于2017年达到2kg/人/年, 截止2019年台湾人均咖啡量处在2.12kg/人/年的水平, 提升速度已开始放缓。

图表55: 中国大陆/中国台湾/韩日人均咖啡豆消费量(kg/人/年)



来源: 国际咖啡组织, 日本咖啡协会, 美国农业部, 中国台湾统计局, 国金证券研究所 (韩国和中国台湾采用国际咖啡组织数据, 日本采用日本咖啡协会数据)

图表56: 中国台湾于2000年达到1kg/人/年咖啡豆消费量



来源: 世界银行, 国际咖啡组织, 美国农业部, 中国台湾统计局, 国金证券研究所 (台湾自产咖啡量不到进口1%, 因此用进口量衡量消费水平)

经验启示

1) 咖啡需求增长节奏: 前期缓慢, 中期加速, 末期减速。以日本为例, 从人均0.12kg/年到人均3.5kg/年的天花板, 日本总共花费了约51年的时间。早期的渗透提升阶段整体提升缓慢, 到了1.5kg→2kg和2kg→2.5kg这两个阶段提升速度加快, 然后速度又显著减缓。除日本外, 韩国和中国台湾的提升速度也出现了同样的变化。

图表57: 日本、韩国、中国台湾人均咖啡豆消费量水平的提升速度(kg/人/年)

	0.12kg→1kg	1kg→1.5kg	1.5kg→2kg	2kg→2.5kg	2.5kg→3kg	3kg→3.5kg	3.5kg→4kg
	阶段一用时	阶段二用时	阶段三用时	阶段四用时	阶段五用时	阶段六用时	阶段七用时
日本	12年	7年	5年	5年	10年	12年	超过11年还未到
韩国	暂无	大于10年	8年	3年	5年	4年	还未达到
中国台湾	暂无	14年	3年	2年还远未达到	还未达到	还未达到	还未达到

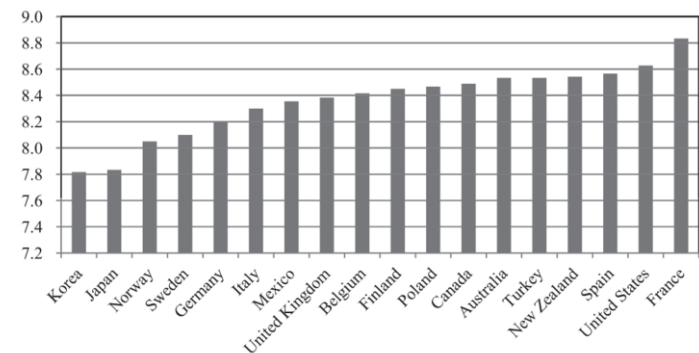
来源: 世界银行、联合国人口署、国际咖啡组织, 美国农业部, 中国台湾统计局, 国金证券研究所 (以0.12kg为起点, 主要原因为中国2017年咖啡消费浪潮开始时全民消费水平为0.12kg/人/年; 由于统计误差个别年度原始数据出现突然起降, 以稳定达到该水平后的时间为准)



2) 中期加速原因并不是来自于门店数的提高，而是来自于咖啡成瘾性释放和代际群体的更替。以日本为例，日本 1979-1989 年期间是咖啡消费水平提升速度最快的时间，而日本咖啡馆总数实际上是于 1981 年到顶的，在 1981-1989 年期间咖啡馆数量一直下滑，因此人均消费量的提升并不是场景端驱动的，而是由于①一方面成瘾性释放，年轻时被培育的消费者后期的消费量有所上升，②另外一方面是年老一代对咖啡接受度低的人去世，被新一代人替代，使得整体人口结构对咖啡的接受度是上升的。

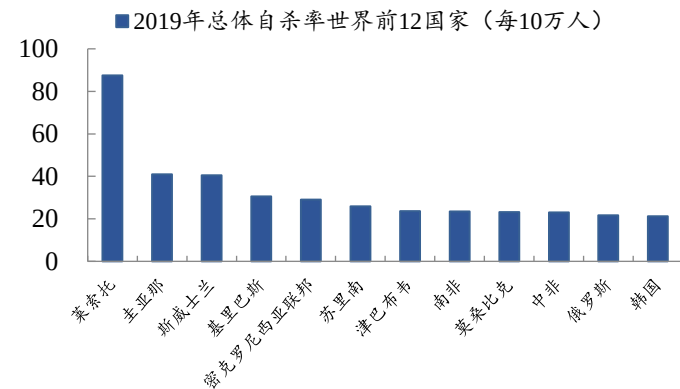
3) 尽管韩国咖啡风潮兴起晚于日本，但风潮兴起时人口结构更年轻，叠加更内卷的社会氛围，单人咖啡消费量将超越日本。韩国近些年单人消费量快速赶上日本，超过日本水平的确定性很高。追溯其背后原因，我们认为有两方面因素影响：①一方面可以比较几个地区达到 1kg/人/年消费水平时社会整体的老龄化水平，日本是 7.5%，中国台湾是 8.6%，而韩国不到 5%。咖啡习惯在国家人口结构越年轻的时候培养成熟，那后期增长的后劲就越大。②另外一方面受到韩国高压内卷社会环境的重要影响，咖啡作为提神醒脑的主要饮品，工作时间越长，压力越大，对咖啡的需求越强烈，韩国在这样整体“内卷”的社会氛围下，进一步拉高了人均咖啡消费量水平。

图表58：韩国整体睡眠时间远远低于世界平均水平



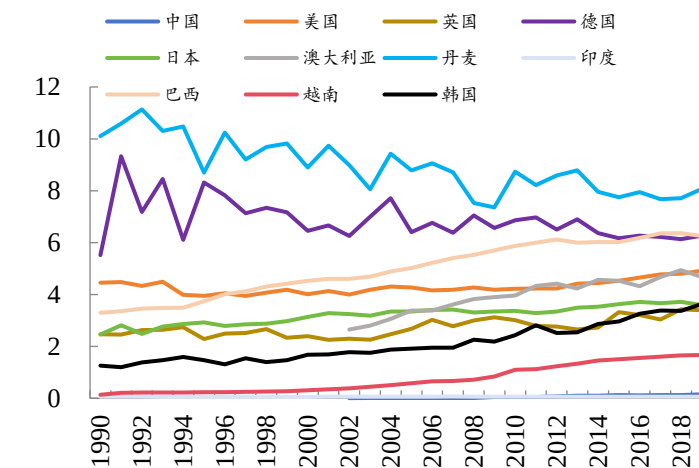
来源：早稻田大学，OECD，国金证券研究所（数据表示国民平均每天睡眠小时数）

图表59：内卷高压社会氛围下韩国自杀率很高



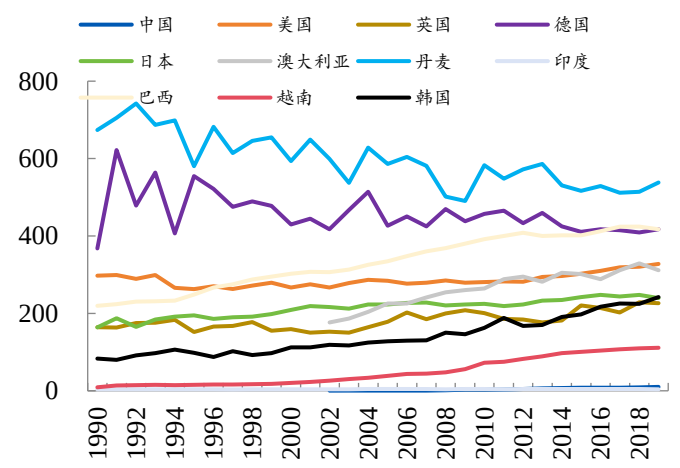
来源：WHO，国金证券研究所

图表60：主要国家人均每年咖啡豆摄入量 (Kg/人/年)



来源：国际咖啡组织，美国农业部，联合国人口署，国金证券研究所

图表61：主要国家人均每年咖啡饮用杯数 (杯/人/年)



来源：国际咖啡组织，美国农业部，联合国人口署，国金证券研究所（按照一杯咖啡需 10g 咖啡豆进行换算）

4) 中国台湾咖啡风潮兴起时人口结构更老，且受奶茶文化影响，咖啡消费量的天花板低于日韩。中国台湾区域面积更小，人口更少，理论上其咖啡渗透速度应当更快，有潜力达到更高的咖啡消费水平，但实际上其天花板远远低于韩国，预计也低于日本。我们认为可以从三个角度来理解：①中国台湾在达到 1kg/人/年消费量水平时的老龄化率比日本都要高，所以在咖啡风潮兴起时，人群中还有相对更多的中老年人，拖累了整体咖啡消费水平。



②中国台湾是奶茶文化的起源地，奶茶也担任了部分休闲饮品的角色，可能会影响到咖啡消费对于年轻人的渗透能力。③中国台湾整体社会氛围的“内卷”程度不及日本和韩国，因此对于咖啡功能性的需求相对没有那么强烈。

图表62：日本、韩国、中国台湾咖啡消费相关要素区分

	2020 人口	区域面积 (平方公里)	2013 年 老龄化率	奶茶文化	达到 1kg 时老龄化率	内卷程度	2019 人均消费量 Kg/人/年
日本	约 1.25 亿	约 36 万	26%	较少	7.50%	较高	3.83
韩国	约 5200 万	约 10 万	12%	近几年流行	<5%	高	3.63
中国台湾	约 2300 万	约 3.6 万	12%	盛行已久	8.60%	适中	2.12

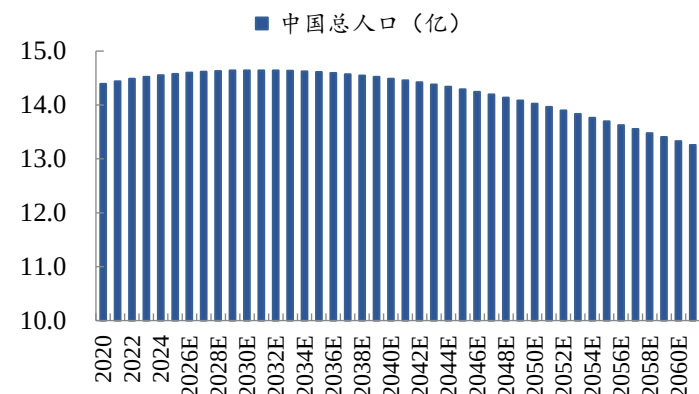
来源：世界银行、联合国人口署、国际咖啡组织，美国农业部，国家统计局，国金证券研究所

4.3、对于中国大陆咖啡需求天花板的思考

■ 重视人口代际结构的变化

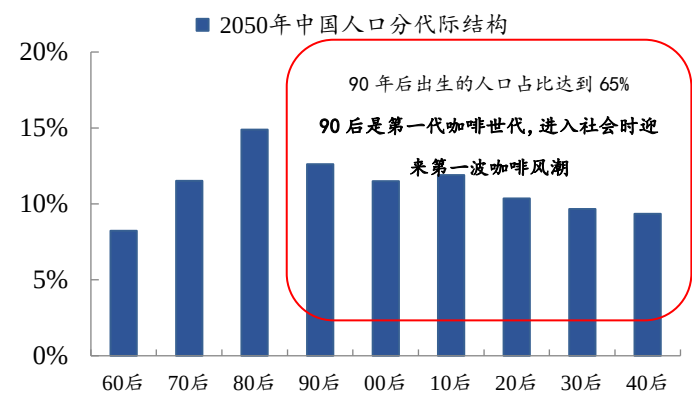
预计到 2050 年，出生于 1990 年后的人群占中国大陆人口比重达到 65%。咖啡行业发展的同时，中国的代际更替也在同步进行。随着人口的更替，2050 年有 65% 的人口都是出生在 1990 年之后的咖啡世代，因此社会整体对于咖啡的接受度相比 2024 年的现在有明显的提高，这有助于我们理解可能超出我们目前直观感觉的未来咖啡饮用水平。

图表63：2020 年之后中国总人口趋势（OECD 预测）



来源：OECD 预测，国金证券研究所

图表64：2050 年 65% 人口是出生于 1990 年后的咖啡世代



来源：OECD 预测，国金证券研究所

■ 谨慎预期

对标对象：在谨慎预期下，我们认为中国台湾的咖啡需求提升节奏对大陆参考性很强。相比日韩，中国台湾的奶茶文化和大陆非常相似，奶茶文化的盛行可能影响咖啡饮品对年轻人的渗透情况。其次中国台湾整体的社会氛围不及日韩的内卷程度，和大陆整体相似度更高。因此参考中国台湾历史上消费水平的变化，可以将奶茶业态的影响/社会压力氛围的因素考量进去，如果考虑到近些年中国大陆年轻人压力程度的上升趋势，我们认为对标中国台湾是一个相对谨慎的选择。

时间段参考：中国台湾从 1990 年 0.43kg/人/年提升至 2015 年 1.70kg/人/年水平，花费了 25 年的时间，我们认为在谨慎预期下，这个提升速度对于中国大陆来说的参考性较强。而且如果考虑到中国大陆年轻人口集中化趋势，以及餐饮供应链相比 90 年代的成熟度优势，我们认为这个提升速度的参考性很高，且是一个相对谨慎的预期速度。

群体选择：对于 80/70/60 后的咖啡消费抱以太大希望是不切实际的，对这部分群体消费潜力的期望，极有可能导致对中国大陆咖啡消费天花板的高估。并且 10 岁以下的群体由于对苦味接受度低，因此其消费潜力也相当低。因此如果想要参考中国台湾消费量的提升速度，那在群体选择方面仅考虑 1990 年之后出生的咖啡世代相对比较可靠。



■ 中观预期

对标对象：在中观预期下，我们认为中国台湾仍旧是最好的可比对象。理由和乐观预期中陈述的一致，仅仅需要将其消费水平的对标标准提高，就可给予大陆消费天花板一个相对中观的预期。

时间参考：中国台湾从 1990 年 0.43kg/人/年提升至 2017 年 2.17kg/人/水平，花费了 27 年的时间，虽然只比谨慎预期多了 2 年的时间，但消费量达到一个新的水平，超过了 2kg/人/水平。我们认为这个提升速度对于中国大陆来说是一个相对中观的参考标准。

群体选择：在群体选择方面依然应当保持谨慎，1990 年之后出生的咖啡世代是最重要的可具备对标潜力的消费群体。

■ 乐观预期

对标对象：在乐观预期下，我们认为可以对标日本。由于中国大陆核心咖啡消费群体均为 1990 年后出生的人，因此这个年龄段消费者对咖啡的接受程度可以比肩日本战后的整体人群。尽管中国大陆有奶茶文化的影响，但同时年轻一代的工作压力是比早期的中国台湾更大的，所以对于咖啡的需求度相应也更高。因此从这个角度来看，乐观预期下大陆和日本消费量也存在对标的可能性。

时间参考：日本从 1960 年 0.12kg/人/年提升至 1989 年 2.5kg/人/水平，花费了 29 年的时间，但中国大陆的国土广阔程度远大于日本，因此预期中国大陆的提升速度要稍慢于日本当年的提升速度。

群体选择：在群体选择方面依然应当保持谨慎，1990 年之后出生的咖啡世代是最重要的可具备对标潜力的消费群体。

五、投资建议与启示

咖啡对于中国来说是一个新事物，但其在世界范围内发展历史非常悠久，其需求发展规律在全世界存在很大共性。海外经验的复盘和研究对于理解中国咖啡需求演变具备极高价值。我们的本篇和先前两篇咖啡报告研究了周边地区历史上的演变规律，未来也还会提供更多海外视角的研究报告，希望给市场提供具备历史观的研究观点，帮助市场看清中国咖啡行业的未来发展。

但也需关注中国个性化的特征对行业发展产生的影响。中国咖啡行业的发展时期，处于信息化和生产力高度发达的时代，新的消费变量层出不穷，而中国所具备的各方面独特属性和特色文化也一定会对咖啡发展产生特殊影响，海外经验借鉴的前提下，对中国个性的关注至关重要。

六、风险提示

- **人口老龄化进度差异：**国家间人口老龄化的进度存在差异性，可能影响对行业需求演变判断的准确性。
- **经济发展水平差异：**国家间经济发展水平的差异，可能影响对行业需求演变判断的准确性。
- **消费习惯差异：**不同国家间消费者习惯各异，可能影响对行业需求演变判断的准确性。
- **地缘政治因素：**地缘政治因素可能影响咖啡豆的有效进口



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究