

杯中观世界：星巴克全球扩张启示录

华泰研究

2024 年 7 月 29 日 | 中国内地

深度研究

星巴克：近三十年全球化扩张历程，全球现制饮品龙头

星巴克成立于 1971 年，以“第三空间”体验开创了连锁现制饮品新模式，作为全球化先驱者，凭借独特的品牌魅力和战略眼光，成功跨越文化和地域界限，成为世界消费者心中咖啡品类的代名词。截至 1Q24，星巴克遍布 85 个国家，全球门店数达 38,951 家门店，国际市场门店数达 20,886 家，占比 54%。FY23 国际收入 74.88 亿美元，占比 21%（不考虑其他收入）。星巴克穿越周期，战略前瞻性/优秀的跨国经营能力堪称服务型+文化出海典范。本文针对其国际化之路进行全周期深度复盘，总结 3 大出海方法论和 4 项竞争力，并结合 6 国案例盘点国际化得失和教训，尝试为餐饮出海予以借鉴。

跨国经营的艺术：顺势而为、国际标准、因地制宜

餐饮品牌出海本质是商业模式可复制性的比拼，核心在于解决三大问题——何时去？去哪里？怎么去？我们认为星巴克国际化的成功，离不开对区域战略布局的深刻研判，进入时机的敏锐洞察，以及恰到好处的本土化策略。公司乘亚洲四小龙的时代东风将日本作为桥头堡率先破局，通过灵活切换商业模式（直营/授权），将既有的 4 大核心竞争力（第三空间体验溢价、人本文化渲染下的效率组织体系、全球成熟供应链和数字化能力）与全球各地消费习惯相结合，形成“国际标准+本土定制”经营思路，在产品创新、门店模型设计、品牌营销、人才培养等方面进行全面本土化改进，高筑竞争壁垒。

六国案例分析：辉煌的东亚与失落的“咖啡源”

日本和中国是星巴克国际化的两大典型成功市场，可归因于时代和公司自身的共同努力。日本受美式文化影响较深，90 年代咖啡饮用习惯已有基础但存在一定供需错位，星巴克通过本土化改良和差异化切入中高端市场补缺，顺利在 2016 年成为日本咖啡门店规模 TOP1 品牌。中国则是受益改革开放、消费升级红利，早期作为中国咖啡启蒙鼻祖完成教育市场，积累了显著的先发优势和规模效应。FY23 星巴克中国营收占国际地区营收的 41%。反观越南、巴西、欧洲、澳洲，咖啡文化积淀久远，已形成固定咖啡消费习惯和强势的本土个性化品牌，连锁化条件不充分，相应星巴克表现不尽如人意。

对中国餐饮企业出海的启示与借鉴：求同存异，本土改进

从横向品类选择角度，我们认为，与星巴克类似，口味广谱性高、高标准化、兼具成瘾性和情绪价值的品类出海具有天然优势。从纵向自我成长角度，我们认为餐饮品牌出海「天时」+「地利」+「人和」缺一不可，不同规模阶段，侧重点各有不同，能否成功进入新市场更多依赖「择时」，但站稳脚跟、实现长效发展则更多取决于「主观努力」的程度，辅以能否科学合理的利用「地利」。商业模式水土不服、既有品牌强势、复杂的国际环境带来的高准入门槛等痛点不容忽视，找对方式进行本土化改良，找准自身定位，做好供应链/数字化/运营效率迭代等底层能力建设是应对之法。

投资建议

国内存量竞争加剧，中国国际影响力不断提升，全球化是成长增量，也是破局之路，新一轮中国餐饮产业出海潮有望来袭。我们认为，具备下述要素在海外或更具优势：1) 独有的中国文化辨识度和话题性；2) 成熟的高标准化模式和跨国经营能力；3) 具备快速建设供应链系统压降成本的能力。基于以上优势，我们看好立足两大出海模式——服务型搭载文化出海与功能性搭载技术出海的龙头标的，推荐特海国际、颐海国际、九毛九、海伦司。

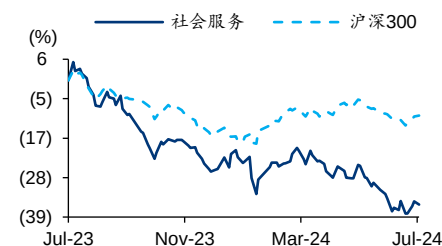
风险提示：跨国经营政策法规风险；原料和人工成本波动；行业竞争加剧

社会服务

增持（维持）

研究员	樊俊豪
SAC No. S0570524050001	fanjunhao@htsc.com
SFC No. BDO986	+(852) 3658 6000
研究员	曾璐
SAC No. S0570523120004	zengjun@htsc.com
SFC No. BTM417	+(86) 21 2897 2228
研究员	梅昕
SAC No. S0570516080001	meixin@htsc.com
SFC No. BQE385	+(86) 21 2897 2080
联系人	杨耀
SAC No. S0570124070059	yangyao@htsc.com
	+(86) 755 8249 2388

行业走势图



资料来源：华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
特海国际	9658 HK	15.65	买入
九毛九	9922 HK	7.91	买入
颐海国际	1579 HK	19.78	增持
海伦司	9869 HK	4.16	增持

资料来源：华泰研究预测

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

正文目录

核心观点	6
写在前面：全球化扩张的底层逻辑	8
星巴克：一杯咖啡走世界	9
从本地到全球，历史征途复盘	9
全球版图全景观	10
门店网络：国际市场逾 2 万店，覆盖 85 个国家	10
财务表现：海外贡献 2 成营收，仍在快速增长	10
经营扫描：UE 优化潜力充裕	11
跨国经营的艺术：星巴克出海方法论	13
区域布局：由易至难、抢占高地	13
时机选择：顺势而为、把握先机	14
本土化适应：因地制宜、灵活调整	15
解构全球竞争力：国际标准，本土触觉	17
“第三空间”引领体验，产品区域定制	17
贯彻人文关怀，组织融入当地基因	19
全球供应链先行，改善属地化管理	21
前瞻数字化布局，尊重地方间差异	23
辉煌的起点——成功案例分析：日本	26
出海首站复盘：从合资公司到全面自营	26
外部机遇：消费蓬勃、咖啡沃土、格局补位三重驱动	26
1990s 日本人均 GDP 位居全球前列	26
战后日本咖啡饮用习惯已沉淀 50 年	27
志同道合本土伙伴+高端品牌补位	28
主观努力：本土化改良与差异化扩张，共筑高价壁垒	28
成功之道#1：从管理层到产品的全面本土改造	29
成功之道#2：开拓非一线城市擢升品牌影响力	30
国际第一大市场——成功案例分析：中国	31
中国：从边缘市场到第二增长曲线	31
解码星巴克中国的成功之道	31
成功之道#1：品牌定位清晰，积蓄优势区位和流量	32
成功之道#2：及时转变经营模式，复用跨国经验	33
成功之道#3：立足“中国味道”，做优“中国模式”	34
展望：中国市场的危与机	35
应对#1：加码数字化建设，加速提效和模型迭代	36
应对#2：继续向下渗透，发力县域、城郊与低线	38
“哑火”背后：全球市场困难和挑战地分析	39

失落的咖啡原产地.....	39
巴西：习惯差异+收入悬殊，高端品牌难破冰.....	39
越南：咖啡豆选品不匹配，偏好口味不兼容.....	40
“第三空间”为何失灵.....	40
澳洲：单体精品咖啡馆根深密布，连锁阻力多.....	40
欧洲：高门槛下发展缓慢，本土化改进显曙光.....	41
对我国同类企业的借鉴与启示.....	43
借鉴意义：饮优于餐，出海正当时.....	43
经验思考：选择与努力，缺一不可.....	44
得失启示：把握提高出海胜率的关键因子.....	46
风险提示.....	48

图表目录

图表 1： 餐饮出海两大主流模式拆解.....	8
图表 2： 星巴克历史复盘.....	9
图表 3： 星巴克全球门店版图（数据截至 FY2Q24）.....	10
图表 4： 星巴克全球营业收入及同比增长，归母净利润及 NPM（FY1991-FY2023）.....	10
图表 5： 星巴克营业收入拆分，国际市场与本土市场比较.....	11
图表 6： 星巴克营业利润拆分，国际市场与本土市场比较.....	11
图表 7： 星巴克营业收入和利润复合增速，国际市场与本土市场比较.....	11
图表 8： 星巴克营业利润率及成本拆分，国际市场与本土市场比较.....	11
图表 9： 星巴克经营数据拆分.....	12
图表 10： 星巴克定价及门店密度.....	12
图表 11： 星巴克出海方法论.....	13
图表 12： 国际化 3 步走战略（区域角度）.....	14
图表 13： 国际化 3 步走战略（时间维度）.....	15
图表 14： 首次进入主要市场的时间点 vs 所在区域 10 年平均年化 GDP 同比增速（单位：%）.....	15
图表 15： 星巴克海外经营模式一览.....	16
图表 16： 星巴克国际市场门店数，按经营模式分.....	16
图表 17： 星巴克组织架构.....	16
图表 18： 星巴克咖啡店价值拆解.....	17
图表 19： 不同大洲星巴克门店环境类似，员工统一服装.....	18
图表 20： 星巴克区域特色产品.....	18
图表 21： 星巴克地区特色空间设计.....	18
图表 22： 星巴克伙伴文化.....	19
图表 23： 星巴克多层次股权激励计划.....	19
图表 24： 星巴克 2019-2023 股权激励情况.....	19
图表 25： 创始人舒尔茨参加公开论坛.....	20
图表 26： 创始人舒尔茨参加星巴克中国伙伴与家属交流会.....	20

图表 27: 星巴克中国营运一线职位晋升流程.....	20
图表 28: 星巴克(中国)大学成立	20
图表 29: 星巴克与 ASU 大学成就项目毕业生.....	20
图表 30: 星巴克员工幸福感较高.....	21
图表 31: 星巴克员工微笑服务感染顾客.....	21
图表 32: 星巴克布局全球供应链.....	21
图表 33: 星巴克 10 大种植者支持中心	22
图表 34: 星巴克全球七大中央烘焙工厂	22
图表 35: 星巴克新概念门店(服务点)概览.....	23
图表 36: 美国活跃会员人数和销售贡献占比.....	24
图表 37: 星巴克 APP 主页对比.....	24
图表 38: 美国代表性 APP 中星巴克支付用户量最多	24
图表 39: 美国星巴克移动订单量占比提升至 31%.....	24
图表 40: 星巴克啡快口令.....	25
图表 41: 星巴克联合美团综合性服务空间	25
图表 42: 星巴克日本发展历程	26
图表 43: 1990s 日本人均 GDP 领跑全球.....	27
图表 44: Doutor 发展历程.....	27
图表 45: 1948 年日本首家咖啡专营店琥珀咖啡在银座开业	27
图表 46: 星巴克弥补高端市场空缺	28
图表 47: 星巴克咖啡店的价值拆解	29
图表 48: 不定期推出樱花系列周边产品	29
图表 49: 日本复古主题风格门店	29
图表 50: 2021 年星巴克与 Doutor 分地区门店数量对比.....	30
图表 51: 2017-2021 年星巴克日本新增门店数量	30
图表 52: 1995-2023 年星巴克与 Doutor 门店数量对比	30
图表 53: 2014-2023 年星巴克与 Doutor 市占率对比	30
图表 54: 星巴克中国营收、门店数及发展历程回顾.....	31
图表 55: 星巴克中国门店版图, 市占率情况及竞争力拆解.....	32
图表 56: 星巴克定位中高端商务社交.....	33
图表 57: 星巴克中国门店选址以高线城市的高端购物中心为主.....	33
图表 58: 星巴克中国目标人群以中高收入企业白领为主.....	33
图表 59: 星巴克中国的经营模式转变历程	34
图表 60: 星巴克中国核心管理层介绍.....	34
图表 61: 星巴克云南咖啡豆产品.....	35
图表 62: 星巴克中国咖啡创新产业园.....	35
图表 63: 历年星巴克中国与 COSTA 中国上新对比	35
图表 64: 星巴克代表性中式新品.....	35
图表 65: 星巴克中国同店收入增速及相比 19 年恢复程度	36
图表 66: 2025 星巴克中国经营目标	36

图表 67: 星巴克中国数字化发展历程.....	37
图表 68: 星巴克开发新小店“啡快”模型	37
图表 69: 星巴克活跃会员数量达 1500 万贡献 75%的收入占比	37
图表 70: 星巴克数字化订单占收入比重近 50%	37
图表 71: 星巴克 VS 瑞幸 UE 对比	37
图表 72: 星巴克中国向下扩张打法	38
图表 73: 2022 年咖啡消费量前十大国家与 2023 年人均 GDP	39
图表 74: 2023 年巴西市场竞争格局	39
图表 75: 罗布斯塔咖啡产量前五大国家	40
图表 76: 2023 年越南市场竞争格局	40
图表 77: 2023 年澳洲市场竞争格局	41
图表 78: 澳洲消费者钟爱经典咖啡产品	41
图表 79: 星巴克欧洲各国门店数量 (截至 3Q23)	42
图表 80: 欧洲 RTD 咖啡市场竞争格局.....	42
图表 81: 星巴克法国复古建筑门店	42
图表 82: 星巴克法式系列改良餐食	42
图表 83: 中国餐饮出海历程	43
图表 84: 国际中餐市场规模, 2016-2026E.....	43
图表 85: 2021 年国际中式餐饮市场规模	43
图表 86: 2022 年现制饮品消费量占饮用水分摄入总量百分比.....	44
图表 87: 外国人对中国文化符号的认知度得分	44
图表 88: 台湾和内地茶饮品牌出海东南亚历程	45
图表 89: 中国餐饮品牌出海首店位置分布, 2010-2023 年 8 月	45
图表 90: 中国餐饮出海常用模式.....	45
图表 91: 2024 年中国出海餐饮企业接受餐饮服务商服务后的变化	45
图表 92: 主要国家咖啡厅连锁化率 (销售额口径)	46
图表 93: 星巴克 21 国市占率表现.....	46
图表 94: 代表性出海餐饮品牌一览	47
图表 95: 内地代表出海品牌 VS 星巴克出海竞争策略对比.....	48
图表 96: 重点推荐公司一览表.....	48
图表 97: 重点推荐公司最新观点.....	49

核心观点

开宗明义：立足当下中国连锁业态，一方面国内供需高度成熟，竞争日益加剧；另一方面，国家软硬实力不断加强，“中国味道”承担传播中国文化的重要角色，因此**中国餐饮走向全球化是未来增长机遇，也是必由之路**。星巴克作为全球现制饮品龙头，近 30 年的出海历程中几度安然穿越经济周期，战略前瞻性/优秀的跨国经营能力可谓服务型+文化出海的典范。

与市场不同的观点：当前市场上的星巴克研究普遍集中在对其发展的综述，本文首度将星巴克的国际化之路进行全周期深度复盘，总结出 3 大出海方法论和 4 项全球竞争力，并选取 6 国案例，总结龙头国际化的得失、经验和教训，尝试为中国餐饮连锁出海予以一定借鉴和启发。

星巴克国际化全周期解读

星巴克成立于 1971 年，以“第三空间”场景升华服务型消费价值，开创了现代连锁饮品新模式，并作为全球化的先驱者，凭借独特的品牌魅力和战略眼光，成功跨越了文化和地域的界限，成为世界消费者心中的咖啡品类的代名词。截至 24 年 3 月，星巴克遍布 85 个国家，全球范围内拥有近 39,000 家门店，国际市场门店数达 20,886 家，占比 54%。FY2023 星巴克国际市场实现收入 74.88 亿美元，FY2000-2023CAGR 为 17%，占比达 21%（不考虑渠道零售等其他收入）；录得营业利润 12.3 亿美元，FY2002-2023CAGR 为 20%，营业利润率达 16%，较 2001 年（6%）跃升 10pct。

出海方法论：餐饮企业出海本质是商业模式可复制性的比拼，核心在于解决三大问题——“何时去？去哪里？怎么去？”。我们认为星巴克之所以能成长为全球巨头，离不开对区域战略布局的深刻研判，进入时机的敏锐洞察，以及恰到好处的本土化策略：

- 1) 区域布局：**星巴克遵循“先东方后西方”、“先广度后深度”策略方针，打法清晰，卡位区域先发优势。星巴克出海 1.0 阶段不同于其他跨国餐饮品牌将经济水平相当的英语系国家作为海外首选，而是瞄准需求潜力广阔但咖啡渗透率较低的亚洲市场，于 1996 年在日本东京开设海外首店，并将亚洲做成标杆市场，为后续跨国复制打下良好基础。2000 年-2010 年，作为出海 2.0 阶段，公司开始加快开拓新市场，落子欧洲、大洋洲和中美洲，抢占高势能点位，以期实现品牌影响力的快速扩大，2010 年至今，3.0 阶段，除了进驻亚非拉新兴市场之外，公司划分主次，确立重要市场，有效提升了全球化扩张的效率和质量。
- 2) 进驻时点：**星巴克结合自身成长周期，深刻洞察不同国家消费环境和行业窗口期，进入新市场恰逢其时。星巴克在本土市场渐入稳健发展阶段之际，率先开启现磨咖啡国际化第二曲线的探索，并深入洞察时代背景，在地区 GDP 高速增长长期前后，或者体验式需求迸发之际切入市场，善用 β 趋势红利实现倍道而进。
- 3) 本土化适应：**星巴克针对不同时期和区域间的差异特征，灵活调整商业模式，并进行“有底线的因地制宜”，以认同品牌理念为前提，给予区域充分自主裁量权，进行本地化运营改良，彰显恰到好处的跨文化管理智慧。商业模式选择上，星巴克国际市场采取“先特许经营、后直营”的模式，在初期减少学习成本，快速打开市场，成熟后提升创收能力。模式之外，星巴克设置“总部专业赋能+地域自主领导”交叉制衡的组织架构，护航全球化高效运营和适当的区域管理，予以本地化治理和改良充足的土壤。

出海具体策略：公司将既有的 4 大核心竞争力（第三空间体验溢价、人本文化渲染下的效率组织体系、全球成熟供应链和数字化能力）与全球各地消费习惯相结合，形成“国际标准+本土定制”经营思路，在产品创新、门店模型设计、品牌营销、供应链建设、人才培养等方面进行全面本土化改进，创造出独特的竞争护城河。

对中国企业的启示和借鉴

从横向品类选择角度，与星巴克类似的，兼具“卖水”（口味广谱性高）、高标准化（可复制性强）、成瘾性（需求稳定性好）和情绪价值（具备文化体验溢价力）的品类出海具有更大的优势。

从纵向自我成长角度，我们认为餐饮品牌出海「天时」+「地利」+「人和」缺一不可，能否成功进入新市场更多依赖「择时」，但能否站稳脚跟、实现长效发展更多取决于「主观努力」的程度，辅以能否科学合理地利利用「地利」：

1) 从 0 到 1 的起步阶段：重在审时度势，找对市场。恰当的时点和区位选择往往能受益于时代与行业的多重红利，提高在空白市场站稳脚跟的可能性。（值得企业重点关注的因素：目标市场宏观经济环境，当地餐饮竞争格局，品牌新增覆盖区域数量）

2) 1-100 的规模化阶段：善于借力，找好合作伙伴。好的合作带来的经营效率或好于单打独斗，能充分运用属地资源，产生协同效应。（值得企业重点关注的因素：目标市场资源禀赋、内部跨国运营模式设计、新店爬坡表现和扩张速度）

3) 从 100-1000 的规模化盈利阶段：自我超越，再造一个“本土市场”。深耕重点市场，淡化跨国公司身份，将其作为“类本土市场”，进行深层次的全面本土化。（值得企业重点关注的因素：同店经营和年度扩张边际变化、本土化持续改进举措、总部和区域大脑的迭代）

出海并非一帆风顺，复盘星巴克 6 国历史成败教训，除了要面临市场普遍认知的品牌知名度不高、管理半径过长、供应链供给落后等问题之外，**商业模式水土不服、本土品牌强势、复杂的国际环境带来的高准入门槛等痛点同样不可忽视。公司主观应对的方法有：**

1) 找对方式-本地化改进。坚守品牌内核的基础之上，将管理团队到产品服务，充分进行本土化改良，是星巴克出海最浓缩的要诀。中国企业出海后也应当尊重当地市场消费习惯和社会文化，根据不同区域的口味特性进行针对性研发和营销。更进一步来说，从运营管理角度出发，总部的控制应当适度，予以区域市场充分的自由度和有效的激励，吸纳和善用本地人才和合作伙伴，力争一地一策，因地制宜。

2) 找准自己-差异化突围。文化可以求同存异，但品牌要具备足够的记忆点。对于服务型出海企业而言，核心还是实现顾客体验的降维打击，文化无高低之分，也无需过于追求区域文化间的相合相融。例如星巴克在日本，通过差异化的布局和错位竞争，同样实现了后来者居上。中国企业出海之后只要明晰自身品牌优势，找准需求缺口和人群/定位/产品/营销/区域密度的切入点，同样有望在出海进程中实现影响力的跃升，在全球舞台上斩获一席之地。

3) 基础能力是底气，供应链、数字化和运营管理体系的建设缺一不可。万变不离其宗，对于餐饮企业而言，无论是本土还是国内，运营管理和供应链皆是维稳同店增长+提振利润的胜负手，数字化则是出海第二阶段浪潮的护城河。当然，参与全球竞争的过程中，海外扩张、供应链投入等皆不可操之过急，可先寻求借力依托当地基础设施建设，在发展到一定阶段，谨慎研判之后再谋求自主发展，进而实现沉没成本的最小化。

相关投资标的一览

我们判断新一轮中餐产业出海浪潮有望来袭。参考星巴克、麦当劳等巨头随美国文化和商业溢出而席卷海外。伴随我国综合国力的不断提升，我们认为属于中国餐饮龙头的全球品牌化亦有望到来。综合以上，我们认为中国本土餐饮企业在海外竞争中具有明显优势：**1) 独有的中国文化辨识度 and 话题性；2) 在国内“高度内卷”环境下跑通的高标准化运营模式和跨国经营能力；3) 具备通过快速建设供应链等跨区域系统压降成本的能力。**基于以上优势，我们看好立足两大出海模式——服务型搭载文化出海/功能性搭载技术出海的龙头标的，推荐特海国际、颐海国际、九毛九、海伦司。

写在前面：全球化扩张的底层逻辑

纵观星巴克、麦当劳、百胜餐饮等国际连锁餐饮巨头，全球化是企业规模发展到一定阶段后的必由之路。当品类需求走向饱和，龙头在本土市场的渗透已相对充分，供给端竞争的加剧往往倒逼企业谋求改变和突破。相比于从零开始酝酿新品牌/新品类，将既有的成熟商业模式和先进的治理经验复制到尚未成熟的海外市场，更多是从 1 至 100 的复制，往往更有效率和概率培育成为第二成长曲线。当然，海外经营环境更加复杂，产品受众和区域风俗无法兼容、切入时机错位等原因导致的“水土不服”屡见不鲜。因此，我们认为全球连锁竞争的核心仍是商业模式可复制性的比拼，胜负手在于对标准化与本土化的权衡，以及对海外局部变量的把握和研判。

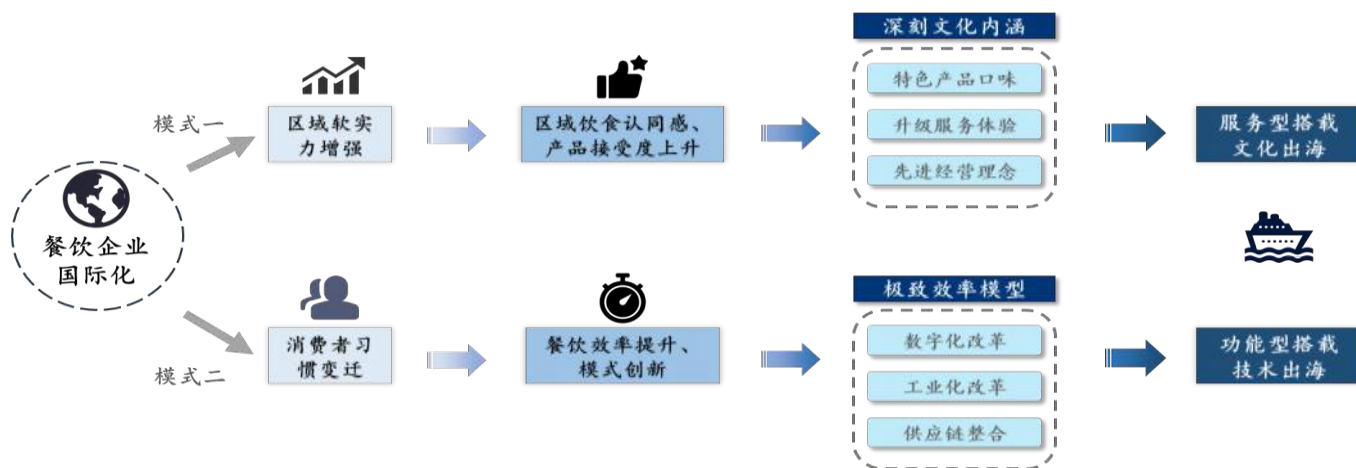
正如我们在 2022 年 10 月 20 日的餐饮出海深度报告《中餐西渐，舌尖上的大国崛起》中提到的，餐饮企业国际化通常遵循两大战略模式：

1# 服务型搭载文化出海：饮食被视为体验风土文化最便捷、重要载体之一，伴随区域软实力增强，全球范围内对于该区域饮食及背后所代表的生活方式的认同感和接受度也相应提升。例如，咖啡文化 20 世纪 90 年代在东亚的繁荣一定程度映射着当时消费者对西式小资生活方式的猎奇与向往。此外，我们认为，这类文化出海模式的内涵不止于特色口味，也囊括先进的企业文化和经营理念的传播和影响，即做到“人无我有、人有我优”的跨国龙头同样有机会在国家软硬实力均衡、发展相对成熟的异国市场中脱颖而出。例如，汉堡薯条在欧洲地区皆为传统寻常食物，美式快餐龙头麦当劳在门店便捷性、营业时长、儿童友好等方面提供更契合大众真实需求的服务和体验，同样得到当地消费者的广泛青睐。

2# 功能型搭载技术出海：随着消费者习惯快速变迁，餐饮线上线下一体化程度加深，对餐饮企业效率提升和模式创新提出更高要求。我们认为具备科创基因，率先开启数字化、工业化系列改革，通过整合全球供应链，加码科技赋能等方式打造出极致效率模型的公司，有望抓住时代机遇在全球化征途中崭露头角。例如，达美乐利用互联网工具对自身产业链进行深度升级改造，将消费者行为转化为数字资产，提供全流程智能化服务，一度风靡全球，后来居上超越必胜客成为全球门店数最多的披萨品牌。

两种出海方式适用场景和时代有所不同，无优劣之分，星巴克作为全球餐饮标杆，门店网络遍布近 90 个国家和地区，凭借“第三空间”理念，重塑多国咖啡文化，可谓服务型搭载文化出海的典范。本文旨在剖析星巴克国际化之路，总结此类出海龙头经验和教训，为中国餐饮连锁出海予以一定借鉴和启发。

图表1：餐饮出海两大主流模式拆解



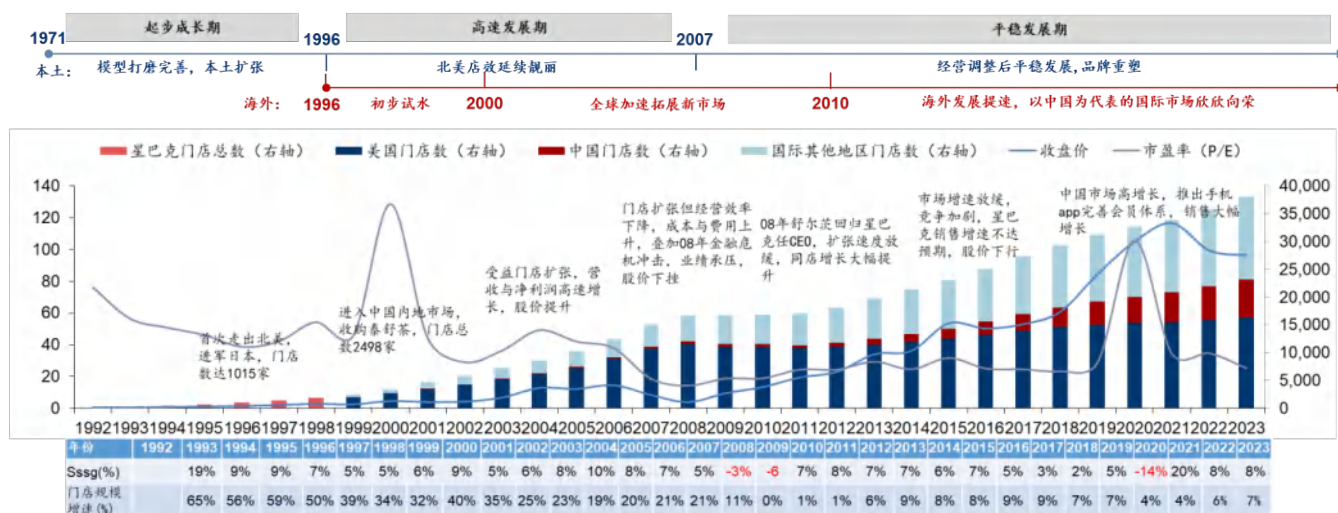
资料来源：华泰研究

星巴克：一杯咖啡走向世界

从本地到全球，历史征途复盘

星巴克成立于 1971 年，总部位于美国华盛顿州西雅图，在公司创始人兼名誉主席霍华德·舒尔茨的带领下，开创现代连锁现磨咖啡厅模式，历经逾 50 年发展，成为国际领先的专业咖啡烘焙商和零售商。在全球化的浪潮中，星巴克以其独特的品牌魅力和战略眼光，成功跨越了文化和地域的界限，成为世界消费者心中的咖啡品类的代名词。截至 FY2Q24，星巴克全球范围内拥有近 39,000 家门店。据弗若斯特沙利文，星巴克是全球门店数最多、饮品出杯量最大的现制饮品企业(9M23 口径)。复盘星巴克股价和发展历程，可分为 3 个阶段：

图表2：星巴克历史复盘



注：无特殊标注日历年，年份代表财年，例：1992代表FY1992财年（1991.9.30-1992.9.30），全文同

资料来源：舒尔茨《将心注入》2011年版，公司公告，Bloomberg，华泰研究

1971-1995 年：起步成长期，聚焦模型打磨完善，本土快速扩张。星巴克成立于 1971 年，1984 年实现从咖啡豆零售商到现磨咖啡厅的转型，1992 年完成美国纳斯达克上市，开启从西海岸迈步全国连锁的发展之路。发展初期，公司凭借独特的 UE 模型，实现“第三空间”品牌场景塑造，在北美本土快速扩张。截至 FY1995 年，公司门店数达 677 家。FY1992-1995 年，门店年均净增 171 家，门店规模增速达 60%，同期 PE（TTM，下同）中枢为 61X。

1996-2007 年为高速发展期，北美店效延续靓丽，全球加速布局。1996 年星巴克首次走出北美，试水日本，拉开全球扩张序幕。1998 年，星巴克进入欧洲及东南亚等地区，2000 年入驻中国大陆，加快海外市场发展步伐，截至 FY2000 年，全球门店总数至 3,501 家，非北美门店数突破 500 家。FY1998-2000 年公司估值拔升明显（PE 中枢为 71X），同期门店年均净增 808 家，门店规模增速达 36%，sssg（同店销售额增长）年均值为 7%。FY2001-2006 年，得益于高同店增速，国际地区高速扩张，股价继续抬升。截至 FY2006 年，国际地区门店数达 3,500 家，占比提升至 28%（2020:14%）。但随后 2 年，欧洲市场拓展阶段性遇冷，经营不及市场预期，估值有所回落。FY2001-2007 年 PE 中枢为 27X，同期门店年均净增 1,717 家，门店规模增速达 21%，sssg 年均值为 7%。

2008 年-今为平稳发展期，强化品牌定位，以中国为代表的国际市场欣欣向荣。2008 年创始人舒尔茨回归，改革后星巴克重体验与服务的品牌定位更加明晰，驱使同店增长企稳，后续北美步入平稳发展期，国际市场对收入增长的贡献度日益提升。2018 年，国际地区门店数首度超越美国。凭借积累的品牌和规模效应，星巴克仍然享受高于同业的估值。FY2008-2023 年 PE 中枢为 28X，同期门店年均净增 1,424 家，门店规模增速达 5.6%，sssg 年均值为 5.9%（剔除 08-09 年/20 年-21 年因外部环境变动导致的失真数据）。综合以上可知，北美地区和同店表现是股价的基本支撑，而国际市场经营表现在成长中后期成为影响星巴克估值的重要因素。

全球版图全景观

门店网络：国际市场逾2万店，覆盖85个国家

国际化征途：近30年国际化历程，覆盖五大洲85个国家。从1987年进驻加拿大温哥华（仍为北美地区，不算严格意义的国际化），1996年试水日本至今，星巴克国际化市场发展历经27年。截至FY2Q24，星巴克已进驻85个国家，全球门店数达38,951家。分区域，北美/国际市场门店数达18,065/20,886家，占比分别为46%/54%。分国家看，美国、中国、日本、韩国、加拿大为主要市场，门店数分别为16,600/7,093/1,917/1,914/1,465家，占总门店数比重为43/18/5/5/4%。TOP5国家门店数集中度为74.42%，强势区域竞争力突出。据欧睿数据，截至2023年，星巴克在中、美、日、韩等11个经济体中稳居现磨咖啡品牌市占率第一，在法、加、德、俄等8个经济体中排名第二。

图表3：星巴克全球门店版图（数据截至FY2Q24）



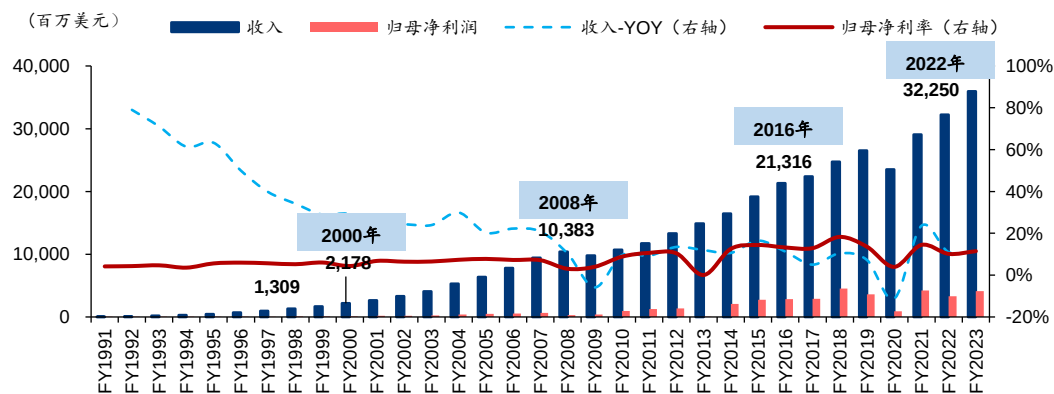
注：市占率数据来自2023年欧睿咖啡厅品牌零售额口径市占率。

资料来源：公司财报，公司官网，欧睿数据，华泰研究

财务表现：海外贡献2成营收，仍在快速增长

海外市场贡献21%的营收和22%的经营利润，增速领跑。营收端，FY2023星巴克实现总收入359.76亿美元，FY2000-2023CAGR为13%。其中，北美/国际市场分别实现收入265.7/74.88亿美元，同期CAGR12/16%，占比达74/21%（不考虑渠道零售等其他收入）。

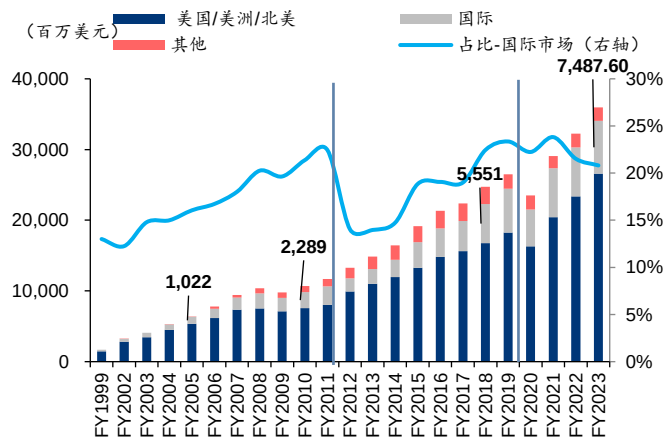
图表4：星巴克全球营业收入及同比增长，归母净利润及NPM（FY1991-FY2023）



资料来源：公司公告，华泰研究

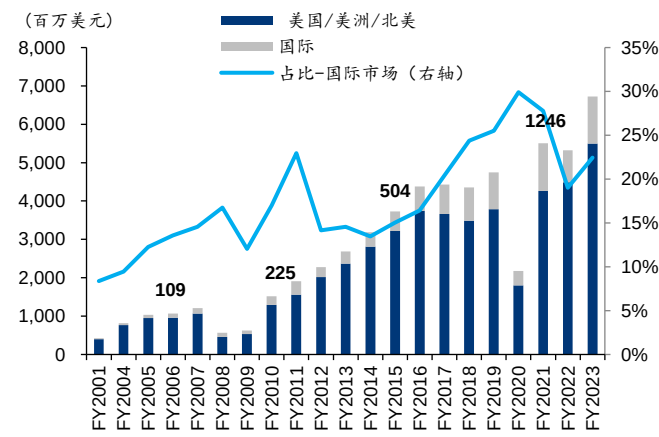
海外市场与北美地区营业利润率差距收敛。利润端，FY23 星巴克录得营业利润 58.71 亿美元，FY2002-2023CAGR 为 15%；其中，国际市场实现营业利润 12.3 亿美元，同期 CAGR 为 20%。受益于海外市场日益成熟，盈利能力较出海初期明显优化，FY23 国际市场营业利润率达 16%，较 2001 年（6%）跃升 10pct，与北美市场（21%）差距呈进一步收拢趋势。

图表5：星巴克营业收入拆分，国际市场与本土市场比较



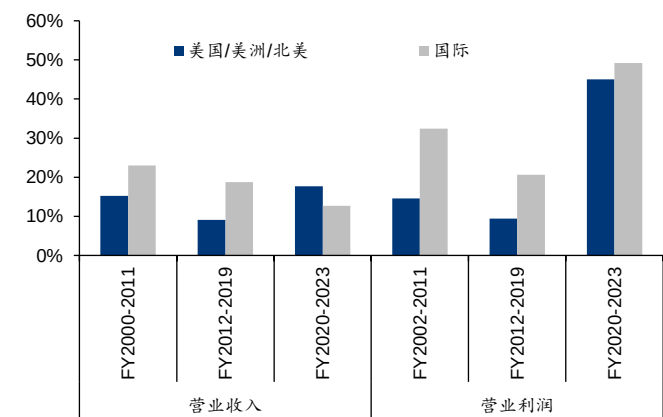
注：因财报口径切换，1999-2011 为美国数据，2012-2019 为美洲（南北美），2020 口径切换为北美（加拿大+美国），全文同
资料来源：公司公告，华泰研究

图表6：星巴克营业利润拆分，国际市场与本土市场比较



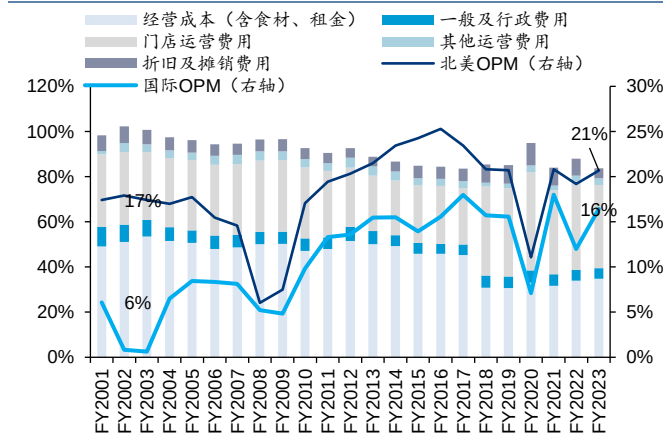
资料来源：公司公告，华泰研究

图表7：星巴克营业收入和利润复合增速，国际市场与本土市场比较



资料来源：公司公告，华泰研究

图表8：星巴克营业利润率及成本拆分，国际市场与本土市场比较



资料来源：公司公告，华泰研究

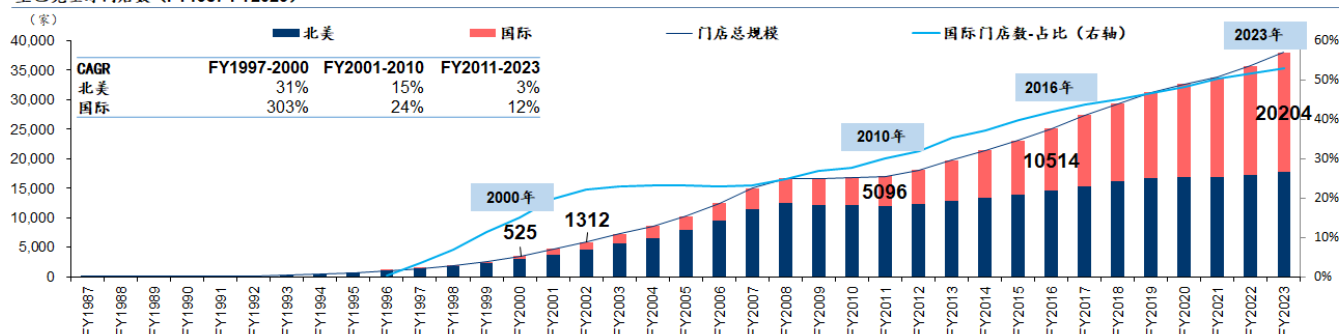
经营扫描：UE 优化潜力充裕

当前海外市场仍处于高速扩张期，成为门店规模增长的主要驱动因素。拆分量价，FY1997-2023 年北美/国际市场门店规模 CAGR 为 11%/41%，国际市场拓店速度远超北美。2010 年后，本土市场接近饱和，扩张速度明显放缓，FY2011-2023 北美门店规模 CAGR 仅 3%，而国际市场持续高歌猛进，2011 年国际市场门店突破 5,000 家，并用 5 年时间实现翻倍，在 2016 年助推星巴克全球门店网络开启两万店时代。

店均收入仍有较大提升空间，UE 优化潜力充裕。店效层面，囿于海外不同地区所处成长周期不同，经营表现各异，国际市场同店销售增长率（sssg）稳定性不及本土。据我们计算，FY2002-2023 海外直营店均年收入 CAGR（0.4%）明显落后于本土（5%），高速扩张阶段新店爬坡或产生一定拖累。然而，我们认为国际市场中发展中国家占比较高，运营和初始投入成本具备天然优势，后续稳态门店盈利能力提升潜力较大。FY2001 年至 FY2023 年国际市场门店现金利润率提升 9pct 至 28%，反超本土市场（27%）。

图表9：星巴克经营数据拆分

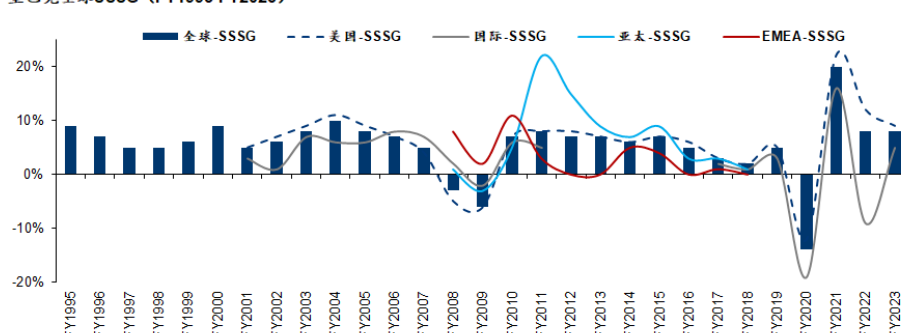
星巴克全球门店数 (FY1987-FY2023)



星巴克直营店UE比较

(百万美元)	美国/北美		国际	
	FY2001	FY2023	FY2001	FY2023
直营店均年收入	0.79	2.29	0.59	0.65
原材料成本	41%	28%	49%	35%
运营费用	33%	45%	32%	37%
门店现金利润	0.21	0.61	0.11	0.18
门店现金利润率	26%	27%	19%	28%
折旧摊销	5%	3%	7%	4%
G&A成本	1%	1%	9%	5%
店均经营利润	0.16	0.50	0.02	0.16
OPM	20%	22%	3%	19%

星巴克全球SSSG (FY1995-FY2023)

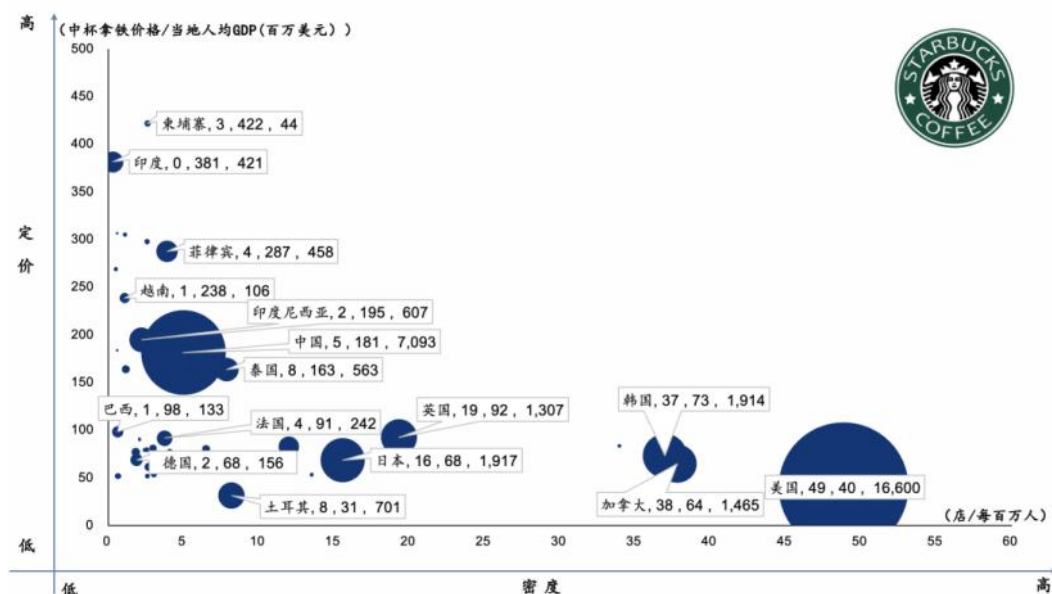


注：财报数据口径切换，FY1999-2011为美国，FY2012-2019为美洲（美+加+拉美），FY2020后为北美

资料来源：公司公告，华泰研究

国际市场经营环境差异性较大，不同国家品牌定位和所处周期略有差异。立足品牌成长周期视角，在美国、加拿大、韩国、日本、英国等发达市场，星巴克进入时间较早，当地消费能力较强，人均门店饱和度较高，品牌已走向大众化，步入稳健发展阶段。在印度及东南亚地区，星巴克进入较晚，尽管品牌定价较高，但基于现磨咖啡品类渗透率提升逻辑叠加星巴克品牌势能，全要素生产力仍有提升机会，门店仍有加密空间。

图表10：星巴克定价及门店密度



注：气泡大小为门店数，2023年GDP和人口数，门店数取自FY2024 Q2

资料来源：世界银行，公司公告，华泰研究

跨国经营的艺术：星巴克出海方法论

餐饮企业出海核心在于解决三大问题——“何时去？去哪里？怎么去？”。纵观星巴克近30年的国际化出海征程，我们认为星巴克之所以能成长为全球巨头，离不开对区域战略布局的深刻研判，进入时机的敏锐洞察，以及恰到好处的本土化策略。

图表11：星巴克出海方法论



资料来源：舒尔茨《将心注入》2011年版，舒尔茨《一路向前》2011年版，华泰研究

区域布局：由易至难、抢占高地

在出海国家的地理布局上，星巴克遵循“先东方后西方”、“先广度后深度”策略方针，打法清晰，卡位区域先发优势：

出海第一阶段（1996-2000年），不同于其他美国餐饮品牌（麦当劳、达美乐等）将经济水平相当的英语系国家作为海外首选，星巴克将出海第一站瞄准亚洲，将亚洲做成标杆市场，为后续跨国复制打下良好基础。1995年，星巴克与日本零售商（SAZABY Inc.）合作成立合资公司，1996年在东京开设海外首店，并快速在亚洲四小龙、四小虎经济体完成布点。出海首个桥头堡的战略意义更多在于弥补跨国经营经验的缺失、立稳品牌调性。亚洲新兴市场消费能力相对优越，相比于竞争充分的欧洲，西式咖啡文化并未充分渗透，需求潜力足，运营成本低，更有利于星巴克抢占消费者心智，实现品牌声量的跃升。2000年，公司非北美地区门店数达525家，其中日本门店数逾150家。

出海第二阶段（2001-2010年），欧洲、大洋洲和中美洲成为星巴克主要扩张区域，重在提升全球化水平的广度。2001年，伴随星巴克落子瑞士，对咖啡成熟市场——欧洲的探索拉开序幕。这一阶段公司采取较为激进的扩张策略，加快开拓新市场，抢占城市高势能点位，以期实现全球影响力的快速扩大。2008年，公司国家覆盖数增长至39个，较2000年增加20个国家/地区，但在欧洲单个国家的门店规模始终没有实现质的突破。

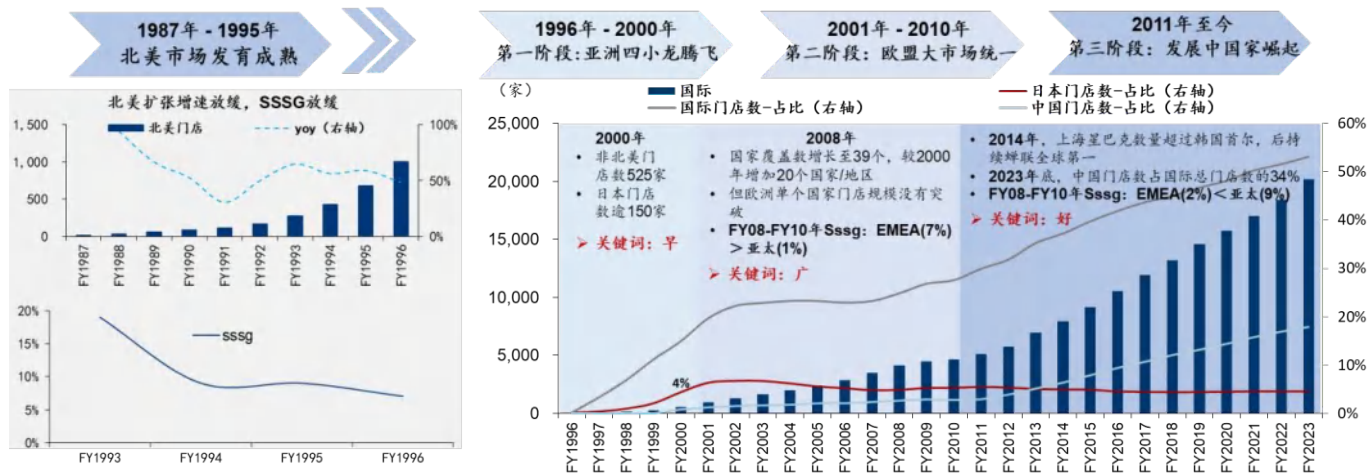
图表12: 国际化3步走战略(区域角度)



就进驻时点而言，星巴克结合自身成长周期，深刻洞察不同国家消费环境和行业窗口期，进入新市场恰逢其时：

其二，善用β红利，选择与品牌定位相契合的周期时段。如前所述，星巴克偏向服务型出海，主要通过为消费者提供了更丰富的口味和优质的消费氛围对原有市场竞对形成升级替代。通过比较星巴克首次进驻时间和所在区域 10 年平均年化 GDP（不变价）同比增速，我们发现星巴克通常在该地区 GDP 高速增长长期前后，体验式需求迸发之际切入市场。例如，1998 年金融危机结束后，快速复制亚洲地区。20 世纪初，在欧元区统一市场成立，经济繁荣时期大力布局欧洲。2010 年后，瞄准发展中国家开放和消费升级机遇，攻克印度市场、加码资源发展星巴克中国。对时点的正确选择持续验证公司对宏观和消费环境的变化洞察力和前瞻判断力。

图表13：国际化3步走战略（时间维度）



资料来源：公司财报，公司官网，Robert Spector, Category Killers: The Retail Revolution and Its Impact on Consumer Culture，华泰研究

图表14：首次进入主要市场的时间点 vs 所在区域 10 年平均年化 GDP 同比增速（单位：%）

	进驻时间点					
	美国 1971	日本 1996	马来西亚 1998	欧元区 2001	中国大陆 1999	印度 2012
1970S	3.57	4.68	8.40		6.06	2.68
1980S	3.06	4.24	5.52		10.35	5.66
1990S	3.05	1.71	7.37	2.37	5.43	6.84
2000S	2.42	1.15	5.49	1.96	10.46	6.11
2010S	2.25	1.38	5.45	1.39	7.87	6.94
2020S	1.28	-0.16	1.62	0.90	3.42	3.49

资料来源：世界银行，星巴克 10-K，华泰研究

本土化适应：因地制宜、灵活调整

如何在异地市场输出有效的标准化管理，同时适应当地市场风土人情和法规政策是跨国餐饮公司面临的共同难题。星巴克针对不同时期和区域间的差异特征，灵活调整商业模式，并进行“有底线的因地制宜”，以认同品牌理念为前提，给予区域充分自主裁量权，进行本地化运营改良，彰显恰到好处的跨文化管理智慧。

国际市场商业模式选择：先授权、后直营，初期减少学习成本，快速打开市场，中后期提升创收能力。在本地市场，星巴克遵循“先直营、后授权”的主流扩张策略，1991 年前以直营为主，以保障门店服务体验，立稳品牌调性。1991 年之后，逐步在机场、高星级酒店等特殊点位以授权形式进入，以抬升门店规模天花板。针对海外市场，星巴克则采取多样化方式，因地制宜并持续观察调整，主要可分为 2 类：

- 1) 独资直营（股权比例 100%），以英国、澳大利亚等国家为代表，对于与美国文化相近的市场及部分重要市场，星巴克采取独资或大比例控股的直营模式，使得集团拥有绝对的控制力。
- 2) 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%），针对发展周期和历史文化环境差异较大，本土势力积累深厚，尚需要摸索的市场，星巴克通常以不同比例的合资模式进入市场，以减少“破冰成本”，在初期更加快速地打开市场，中后期再根据实际经营情况，对不同地区进行具体问题具体分析，逐步收购或出让股权。

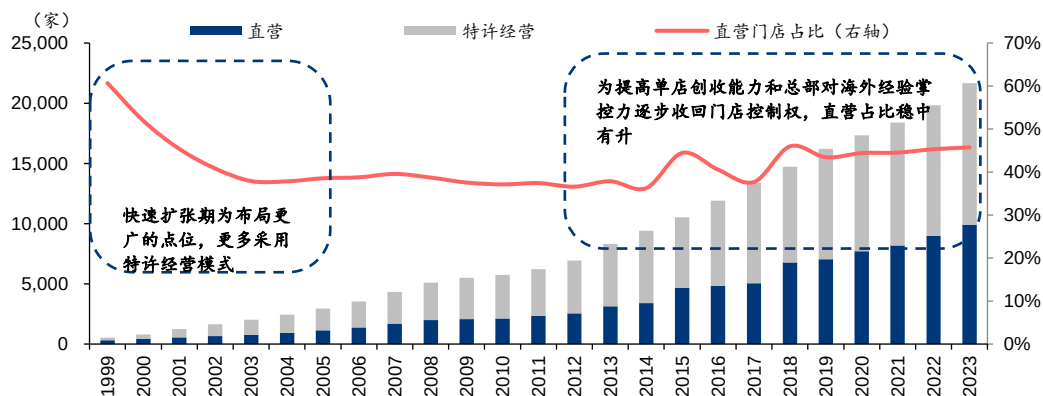
同时，星巴克对于合作伙伴的选择也有严格的标准，以达成 1+1>2 的效果。纵观星巴克全球合作方——中国和东南亚地区久负盛名的美心和统一集团，中东 Al Shaya 集团，印度塔塔集团等，强有力的合作伙伴不仅尊重星巴克品牌价值理念，在供应链、产品、门店运营等方面都为星巴克的本土化改进进行了有效赋能。

图表15：星巴克海外经营模式一览

经营模式	股权比例	代表国家	特征
独资直营	100%	加拿大、英国、德国、澳大利亚（早期）	与美国文化接近、特点类似的市场，总部直接掌控
合资公司	50%	日本（早期，后收购至 100%）、韩国、印度、法国	由于经济和文化差异较大，本土势力较为强大，往往以接近 1:1 的合资模式先获得进入市场的席位
许可协议	5%	中国大陆（早期，后收购至 100%）、中国香港、中国台湾	把品牌授权给生产商，生产商可生产不同品类的产品。公司在中国大陆等不熟悉的市场以许可模式进入，初期股权比例较小，如 5%，后续通过收购方式进一步获得股份。
授权经营	0%	新加坡、菲律宾、印度尼西亚、土耳其	完全没有股份参与的品牌授权模式，是授权经营的一种特殊情况，即延用品牌，不准扩张商品种类

资料来源：孙懿珊《连锁经营模式探究：麦当劳 vs 星巴克》（2022，商业经济），华泰研究

图表16：星巴克国际市场门店数，按经营模式分



注：年份代表财年，即 1999 为 FY1999

资料来源：公司公告，华泰研究

模式之外，星巴克设置交叉制衡的组织架构护航全球化高效运营和适当的区域管理。星巴克形成了“总部专业赋能+地域自主领导”跨区域管理机制。一方面，以业务性质划分条线，设有全球职能部门，负责按公司全球门店规划布局和员工跨文化培训，并确定产品标准和品牌路线。另一方面，以地理位置成立区域事业部，设有区域/特别市场 CEO，下设架构类似“小星巴克”，根据各国商业模式的异同予以不同程度的自主权。双条线交叉协同，平衡兼容总部和区域管理。据公司官网，2024 年 3 月，星巴克进一步调整全球支持架构，调任增设全球首席商务官、产品官，品牌创意官等职务，进而为地区进行更专业化的赋能。我们认为，星巴克这一组织管理机制予以本地化治理和改良充足的土壤，使得区域在产品、门店设计、供应链建设、营销、数字化、人才招聘等各个领域拥有充分的自由裁量权和特色化调整空间，是星巴克得以在跨国竞争中屡次制胜的关键因素。

图表17：星巴克组织架构



资料来源：星巴克官网（2024.6.20 数据），华泰研究

解构全球竞争力：国际标准，本土触觉

出海方法论为公司在全球多点布局奠定了良好基础。本章节将结合产品创新能力、企业文化、供应链管理以及数字化等多个维度，进一步深入分析星巴克在国际舞台中保持优势地位的具体举措。

我们认为，星巴克咖啡店的价值基础可拆解为好的产品以及舒适的环境体验，选址区位优势 and 全球品牌影响力带来显著的乘数效应，进一步抬升了模型的溢价能力。然而，全球化的成功不仅在于其咖啡品质和品牌知名度，更在于它如何将既有的 4 大核心竞争力与全球各地文化和消费习惯相结合，创造出难以快速复制的竞争护城河。

图表18：星巴克咖啡店价值拆解



资料来源：选址数据来自 Hervé R., Starbucks Corporation Case Study, AmbaiU MBA Graduation Paper, 21 December 2004, 价格数据来自 Saving Spot, Brand Finance 品牌金融，公司公告，华泰研究

“第三空间”引领体验，产品区域定制

运营标准和理念全球统一，最大化发挥品牌价值。星巴克核心品牌亮点即是以其独特的“第三空间”理念，重新定义咖啡馆文化，引领消费者实现体验的革新，这很大程度上归功于其在全球范围内长期保持了品牌、产品和服务的一致性和识别度。

- 环境体验一致性：**据星巴克创始人舒尔茨回忆录《一路向前，2011 年版》，在全球范围内，每一家星巴克门店装潢皆经过精心设计，不仅对门店面积有一定要求（中国常规店型在 150-350 m² 左右，赢商网），且必须伴有柔和的灯光、音乐和咖啡香气。
- 产品制作一致性：**核心单品层面，星巴克通过严控原材料品质、统一设备（采用 Mastrena 全自动咖啡机）、程式化制作要求，以实现口感和品质全球范围内的高度一致。据《星巴克在华经营模式研究》（覃亦然，2016，下同），星巴克将饮料制造拆解为若干个环节，针对每个环节都有明确量化的制作时间、温度、保质期要求，并设置第三方 QA 不定期检查扣分。
- 服务一致性：**全球每一家星巴克门店，所有员工皆统一服装，并规定服务员在消费者进店 10 秒内当予以微笑和眼神接触，不打扰驱逐顾客。此外，对于顾客的个体性要求，员工有一定的灵活处理权，核心皆是以“实现顾客需求”为准则。
- 选址一致性：**星巴克门店基本坐落于核心商圈、写字楼附近的高势能点位，这主要得益于总部设有专业化拓展团队，配备 GIS 数据选址技术，布局新区域之前，星巴克会对目标点位进行全方位数据扫描，以保证目标人群的“高命中率”。

对细节的一以贯之和完美追求为顾客提供了稳定且高质量的产品保障和充满归属感的社交放松空间，也在潜移默化中凝结为品牌标签，反过来赋能星巴克持续开拓新市场。据 Brand Finance (品牌金融)，2016-2024 年星巴克已连续 8 年蝉联全球最具价值餐饮品牌 TOP1。

图表19：不同大洲星巴克门店环境类似，员工统一服装



资料来源：星巴克官网，CNN 官网，IOL 官网，El Pais，华泰研究

保持产品创新，积极开展产品+服务全链条区域化定制。咖啡饮品制作流程较为简单，容易被学习模仿，因此在出海的过程中，星巴克不断探索和实践产品本地化策略，以更好契合不同地区消费者的口味和文化偏好，进一步获取品牌长久的记忆点和口碑的真正认同。据星巴克全球 CEO 纳思瀚（36kr，2024.1），星巴克饮品销售中 85% 是核心产品，15% 是季节性产品或者新产品。星巴克的产品区域化改良主要可分为 4 个方面：

- 1) **尊重饮食习惯，口味和食材本地化。**例如，考虑到印度宗教信仰和传统风俗浓厚，素食者居多，因此，星巴克在印度推出了一系列素食产品，如素汉堡、素食沙拉等，并上线 Chai Tea 拿铁（印度拉茶拿铁），以获取更多消费者的认同。
- 2) **融合文化营销，创新节日产品和传统特色空间。**星巴克将地方民俗文化和星巴克体验文化完美结合，在文化营销方面予以他国文化最大的尊重和诚意。例如，韩国星巴克的店铺设计融入了传统韩屋风格的装修，摆放韩国传统器皿，营造出独特的文化氛围。星巴克地区限定圣诞特饮自 1997 年上线至今已 27 年，圣诞季已成为星巴克最为强劲的节日增长季之一。
- 3) **区域限定广告和周边，形成情绪价值闭环。**饮料产品、门店空间设计之外，星巴克还通过地区性营销和周边产品（杯子、礼品卡）等巧思，满足消费者延展性情绪和体验价值。据公司公告，FY2023 公司其他收入（含周边产品，礼品卡收入）达 77 亿美元。

图表20：星巴克区域特色产品



资料来源：星巴克官网，华泰研究

图表21：星巴克地区特色空间设计

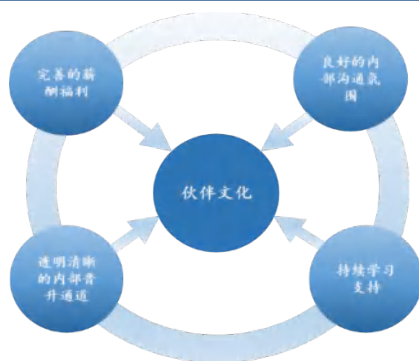


资料来源：马蜂窝，星巴克官网，华泰研究

贯彻人文关怀，组织融入当地基因

奉行伙伴文化，构建全面员工关怀体系，提升员工归属感，提升全球员工行动一致性。组织文化是企业之魂，星巴克坚持以人为核心，发展“伙伴”精神，在全球范围内形成统一的文化氛围。据星巴克各国官网显示，在星巴克，员工皆被称为“伙伴”，这一称谓应用到日常交流、内部通知等诸多方面。此外，星巴克对全球员工一视同仁，平等提供了完善的薪酬福利、良好的内部沟通氛围、清晰透明的晋升通道、持续学习支持这类员工关怀政策，有效激发了员工的斗志。

图表22：星巴克伙伴文化



资料来源：公司官网，华泰研究

结合不同国家国情，给予可观的员工激励。全球范围内，星巴克向员工提供了多层次的股权激励计划，以便尽可能多的优秀员工能充分享受自身努力成果，主要包括股票投资计划、咖啡豆股票和关键人才股票期权计划。其中咖啡豆股票期权是星巴克运用面最广的一种股权激励。根据星巴克年报，2023年公司共授予员工公允价值为292百万美元的咖啡豆股票。

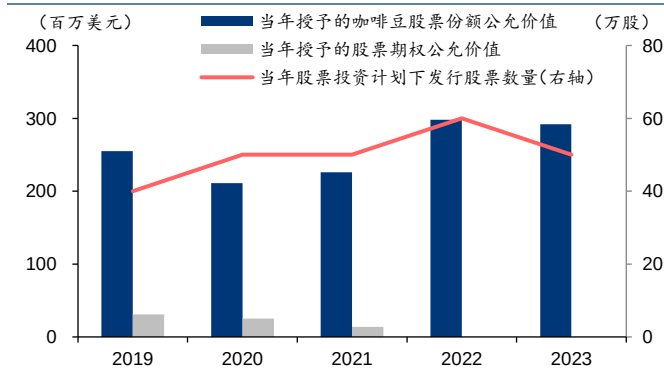
此外，星巴克从人文视角出发，结合本地文化，根据不同国家情况，一国一策为不同国家员工提供更优化的福利计划，帮助员工解决后顾之忧。比如星巴克进入中国市场后，结合中国传统文化，为中国伙伴营造了温暖而有归属感的“家文化”体验。星巴克中国提供了覆盖全职伙伴配偶及孩子的全面人寿保险、意外保险与医疗保险，以及独具特色的“伙伴回家”、“助房津贴计划”等伙伴投资项目。2017年，星巴克中国率先推出了“父母关爱计划”，由公司全资提供伙伴父母重疾保险。

图表23：星巴克多层次股权激励计划

股票投资计划	员工在星巴克工作超过90天以上，且每周工作时间不少于20小时，可以用其基础薪酬的1-10%，以95折买入公司股票。
咖啡豆股票	员工只要满足被星巴克连续雇佣超过500小时以上，即可购买或是被奖励咖啡豆股票，旨在面向全体基层员工。
关键人才股票期权	针对主管及以上职位的人才，项目的激励力度更大。

资料来源：公司官网，华泰研究

图表24：星巴克 2019-2023 股权激励情况



注：年份代表财年，即2019为FY2019

资料来源：公司年报，华泰研究

构建内部良性沟通氛围，充分尊重理解当地文化。星巴克定期在全球范围内进行内部民意调查，相关管理人员会在2周内对员工建议做出回应。同时，公司定期举办合作伙伴公开论坛，告知员工公司大事，探讨员工关注的问题并允许员工向高级管理层提问，让伙伴感受平等工作氛围。针对公开论坛形式，星巴克也进行了区域创新。例如，考虑到中国伙伴的生活和职业选择中，家人起着至关重要的作用，星巴克中国自2012年起创办了伙伴及家属交流会这一独特的员工沟通形式，搭建了更具针对性的沟通机制。

图表25: 创始人舒尔茨参加公开论坛



资料来源: 公司官网, 华泰研究

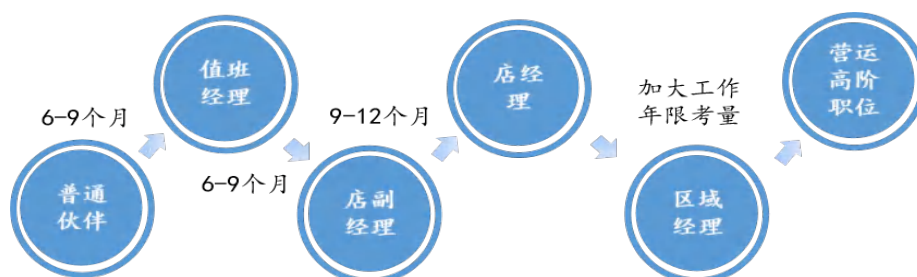
图表26: 创始人舒尔茨参加星巴克中国伙伴与家属交流会



资料来源: 公司官网, 华泰研究

重用本地人才, 晋升通道透明清晰, 发展路径多元化。星巴克本地员工占比较高。例如, 星巴克中国昆山产业园中 20 名咖啡烘焙大师团队全部为本地人 (小食代)。本地化人才熟悉当地风土人情, 深谙当地法规特色, 为星巴克顺利融入起到不可忽视的作用。星巴克全球晋升通道透明统一, 营运一线职位依次为普通伙伴、值班经理、店副经理、店经理、区域经理、营运高阶职位。除了运营职位外, 员工还拥有咖啡师、调酒师、烘焙师等多元化发展路径。据联商网, 在星巴克中国营运一线职位整个晋升过程最短需要两年。

图表27: 星巴克中国营运一线职位晋升流程



资料来源: 联商网, 华泰研究

关注员工长期发展, 提供全球统一/地方特色性多元学习支持计划。星巴克在各国相继开展员工学习计划, 为员工搭建了学习提升的生态系统, 赋能员工事业发展。2012 年, 星巴克 (中国) 大学正式开学, 提供全面深入的咖啡课程、领导力培训及人文相关的课程。2015 年起, 星巴克与亚利桑那州立大学 (ASU) 合作, 为员工提供在线课程的全部学费, 让员工有机会免费获得学士学位。员工知识储备的不断丰富, 有利于反哺经营, 减少跨国经营中国“未做功课”导致的系列合规和冲突问题。

图表28: 星巴克 (中国) 大学成立



资料来源: 凤凰网, 华泰研究

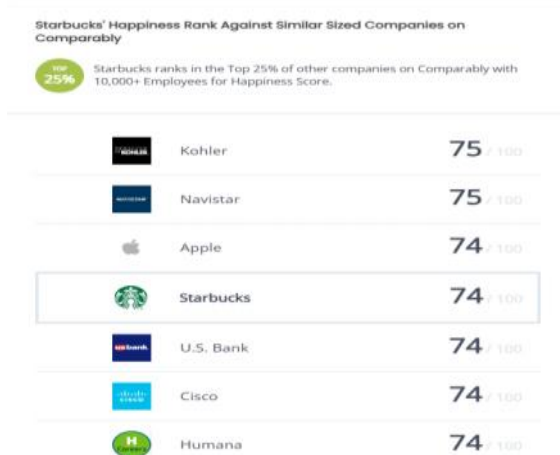
图表29: 星巴克与 ASU 大学成就项目毕业生



资料来源: 公司官网, 华泰研究

星巴克独有的伙伴文化+融于本土的组织体系，提升了员工服务热情，形成与顾客相互认可的良性循环。根据 Comparably 网站投票数据，截止 2024 年 6 月，在星巴克，59%的员工认为自己得到了公平的薪酬，78%的员工对自己的福利感到满意，72%的员工对自己的股权感到满意，78%的员工认为工作环境是积极的，星巴克员工总体幸福得分在 Comparably 上员工数目超过一万人的公司中位列前 25%。员工的高归属感切实驱动了工作热情，提升了服务质量。例如，在服务过程中，星巴克员工经常展露发自内心的微笑。顾客与员工的相互激励形成良性循环，对门店经营形成支撑。

图表30：星巴克员工幸福感受较高



资料来源：Comparably，华泰研究

图表31：星巴克员工微笑服务感染顾客

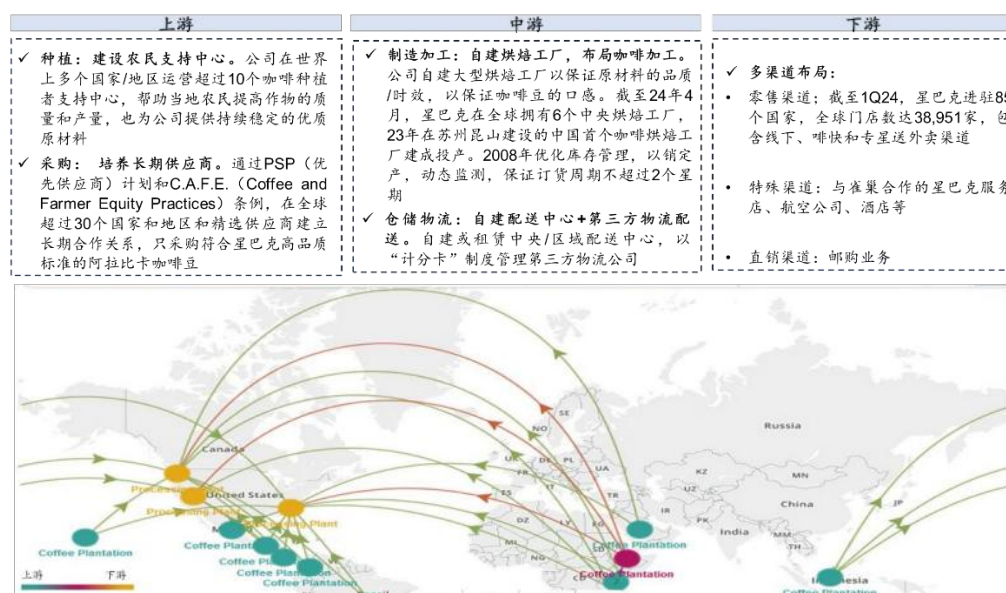


资料来源：公司官网，华泰研究

全球供应链先行，改善属地化管理

星巴克全球供应链体系兼备广度与深度。2008 年，星巴克进行供应链精简和改革，建立包含规划、采购、制造、物流四大模块的全球一体化供应链，为其全球扩张打下良好基础。

图表32：星巴克布局全球供应链



资料来源：公司公告，华泰研究



全球布局供应链，确保主要产品品质稳定。随全球门店网络扩张，星巴克着手深化全球自主供应链体系。其供应链覆盖上游咖啡种植、中游咖啡豆加工以及下游分销、零售渠道。为保证咖啡口感一致性，星巴克总部直接控制直营及授权门店的咖啡豆供应，把控采购、烘焙、包装、分销全流程。1) 种植及采购端，星巴克于全球多地成立种植者支持中心，在持续获得稳定、优质咖啡豆的同时协助当地农民提升作物质量及产量。同时，公司通过 PSP（优先供应商）计划以及 C.A.F.E（Coffee and Farmer Equity Practices）条例与全球超 30 个国家及地区精选供应商建立长期稳定的合作关系。筛选标准严格，仅采购符合星巴克标准的阿拉比卡咖啡豆。2) 加工制造端，星巴克于全球范围内自建大型烘焙工厂及配送中心，截至 2024 年 6 月，公司已建立 7 家中央烘焙工厂，负责烘焙、仓储。3) 物流配送端，公司拥有全球 10 大区域配送中心、48 个集合配送中心，联合三方物流，保障配送时效。4) 供应商管理上，星巴克制定标准手册，对全球供应商经营、产品包装及运输等提出严格标准，保障原材料质量。

图表33：星巴克 10 大种植者支持中心

成立时间	种植者支持中心
2004	圣何塞，哥斯达黎加
2006	危地马拉
2009	基加利，卢旺达
2011	姆贝亚，坦桑尼亚
2012	马尼萨莱斯，哥伦比亚
2012	云南，中国
2014	埃塞俄比亚
2015	北苏门答腊，印度尼西亚
2016	恰帕斯，墨西哥
2021	米纳斯吉拉斯，巴西

资料来源：公司官网，华泰研究

优化属地管理，因地制宜构建区域化供应链。星巴克构建区域化供应链体系，烘焙工厂自美国本土向欧洲、亚太延伸，不断深化区域化程度；门店部分产品如乳制品、食品采用本土供应商，茶原料及部分即饮产品采用星巴克长期合作供应商。以中国为例，据公司官网，星巴克苏州昆山咖啡烘焙工厂于 2023 年 9 月建成投产，该工厂集咖啡烘焙和物流配送于一体。区域内供应链本土化与国际化相结合，据各公司公告，星巴克中国风味糖浆制品来自本土供应商德馨食品，即饮产品来自长期合作伙伴雀巢。星巴克在中国已建立从种植、采购到物流、分销的全链条区域化供应体系，可支撑中国地区广阔的门店网络。

图表34：星巴克全球七大中央烘焙工厂

地点	功能	中央烘焙工厂介绍	占地面积（平方英尺）
美国，肯特	烘焙、物流	投产于 1993 年，这是公司的第一个工厂，唯一 一个拥有 3 个品牌产线的工厂，临近总部	约 28,335
美国，约克	烘焙、仓储、物流	投产于 1995 年，周烘焙量超 300 万吨，是世界 最大配送中心，辐射美国东北地区、加拿大、欧 洲部分地区	约 60,387
美国，卡森谷	烘焙、仓储、物流	投产于 2003 年，距离湾区、太浩湖等地路程较 短，位置较优	>92,903
美国，桑迪伦	烘焙、物流	投产于 2009 年，距离哥伦比亚省 15 英里	约 11,148
美国，奥古斯塔	烘焙、仓储、物流	投产于 2012 年，可加工制造速溶咖啡、瓶装及 罐装咖啡，辐射美国东北部和东南部地区	约 16,722
荷兰，阿姆斯特丹	烘焙、仓储、物流	投产于 2003 年，第一个位于美国以外的中央烘 焙工厂，辐射欧非中东地区	约 6,503
中国，昆山	烘焙、仓储、物流	投产于 2023 年，核心主体分为三个部分：咖啡 烘焙工厂、整合物流中心、咖啡之旅体验中心	80,000

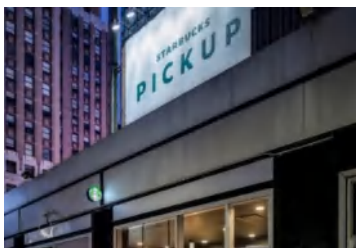
资料来源：Peter T. Paul Supply Chain Putting the Star in Starbucks (University of New Hampshire College)，公司官网，公司公告，华泰研究

前瞻数字化布局，尊重地方间差异

2024 年，智能科技革命蔚然风起，全球进入以科技为核心的战略时代。对于跨国公司的全球经营而言，数字化和科技能力或为下半场竞争的关键因子。**星巴克顺应数字技术发展趋势，已在全球范围内较早开启数字化转型。**2016 年，星巴克提出 5 年数字飞轮计划，覆盖会员体系、移动支付、个性化体验和移动端购买等前端数字化能力建设。2017 年，任命拥有 IBM 和微软背景的 Kevin Johnson 接任 CEO，正式开启属于星巴克独特的数字化转型之路。2022 年，发布“三重重塑计划”，提到加强和扩展数字化能力，拟在 FY22-25 年投资 2.2 亿美元用于建设数字科技创新中心。星巴克数字化转型覆盖场景、会员、支付、体验等方面：

场景：数字化小店模型创新，推进非堂食场景延伸。星巴克共推出了 Starbucks Pick-up、Curbside pickup、Drive-through 三种新概念门店以适应多元场景用户需求。此类门店（提货点）天然携带新零售概念，面积小、选址灵活、场景应用多元，是数字化转型的载体，融合线上和线下消费体验，快速围拢即拿即走的消费习惯，助力完成“第四空间”概念的变现。此外，针对不同国家情况，公司还推出相应特殊店型，拓展全新消费场景。例如，2023 年，星巴克中国携手高德地图共同打造“沿街取”服务，顾客在高德地图 App 上设置目的地与导航路线后，便可选择沿途合适的星巴克门店下单。

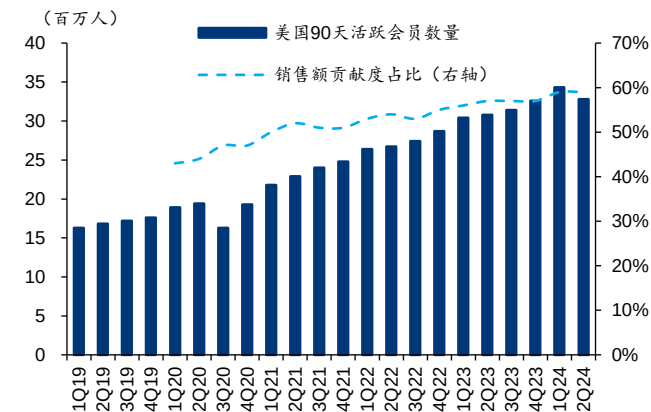
图表 35：星巴克新概念门店(服务点)概览

	Starbucks Pick-up 店	Drive-through 店	Curbside pickup 网点
应用场景	城市核心商圈，离传统门店 300-500 米处	交通枢纽要道、郊区公路等	城市街道、社区路旁等
门店特色	无座位，方便步行抵达，仅支持移动支付	集装箱式 支持手机提前预订或到店预订，免下车取货 较之现在 drive thru 店，drive-thru-only 店没有座位，门店员送货上车 店面积极非常小，设有并排得来速车道	传统门店边服务店 支持手机 APP 提前点单，到指定地点停靠，
门店样式			

资料来源：星巴克官网，华泰研究

会员：数字化能力服务于会员体系建设，会员忠诚度持续提升。会员是餐饮品牌宝贵的流量资产，星巴克构建了依托于“等级星星”的会员成长体系，并通过应用程序联通“星星”积分体系、根据用户数据进行个性化营销等数字手段增强会员体系的互动性和有效性，拉升会员忠诚度。据星巴克投资者交流补充材料，截止 FY2Q24，星巴克美国 90 天活跃会员数量达 3,280 万人，较 1Q19 增长约一倍，会员对应的销售额贡献度由 1Q20 的 43% 增长至 2Q24 的 59%。此外，针对不同市场的成熟度，星巴克设计不同的差异化会员界面。例如，咖啡在中国的渗透率尚有待提升，星巴克 APP 中国版整体则呈现鼓励消费的倾向，更多展现会员体系、新品信息等消费激励和产品宣传信息，最大限度挖掘潜在消费行为。而美国品类和品牌皆已发展成熟，星巴克 APP 美国版则更偏向于提供门店位置、菜单等实用信息《星巴克在华经营模式研究》（覃亦然，2016，下同）。

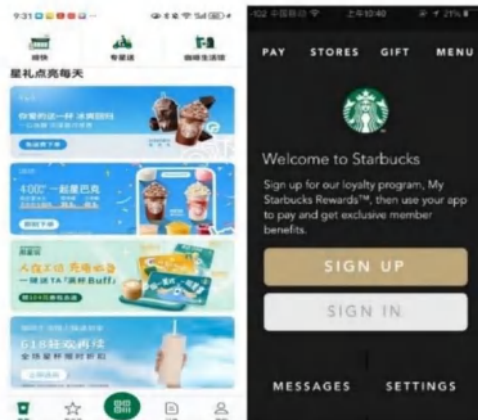
图表36：美国活跃会员人数和销售贡献占比



注：年份代表财年，即 1Q19 为 1QFY2019

资料来源：星巴克投资者交流补充材料，华泰研究

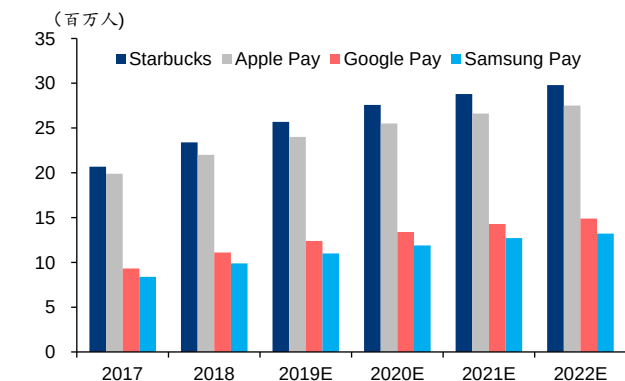
图表37：星巴克 APP 主页对比



资料来源：星巴克 APP，华泰研究

支付：迎合消费习惯变化，针对不同国家适配其常用支付手段。为迎合消费者对便捷、高效消费方式的需要，星巴克推出了自身的应用程序，支持用户线上点单、移动支付等操作。自 2009 年起，星巴克率先在美国开启了移动支付尝试，包括基于礼品卡和关联信用卡的支付方式。线上点单方面，2015 年星巴克推出了 Mobile Order&Pay，在全美所有店面实现手机下单、店内取单的无缝体验。据公司投资者交流补充材料，美国星巴克移动订单比例从 1Q20 的 17% 增长到 2Q24 的 31%，反映出星巴克数字化转型持续赋能移动支付和点单。在其他国家，星巴克也依托自身 APP 构建了移动支付和点单系统，并针对不同国家情况，针对性引入当地流行的第三方支付方式。比如，2016 年、2017 年星巴克中国门店相继引入微信支付和支付宝支付以弥补 Apple Pay 在中国普及率不足的缺陷，迎合国人流行支付方式。

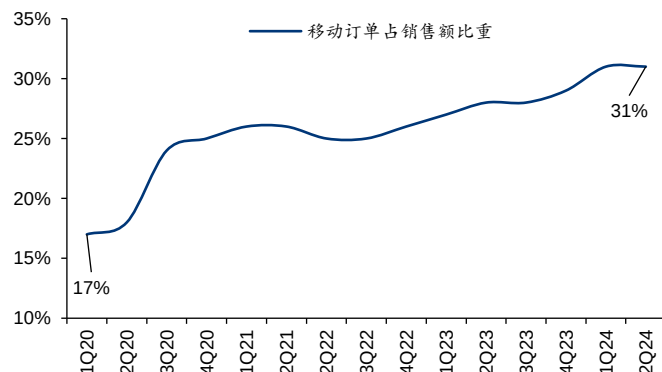
图表38：美国代表性 APP 中星巴克支付用户量最多



注：样本 6 个月内至少使用一次移动支付的 14 岁以上用户，移动订单统计范围为美国

资料来源：eMarketer，华泰研究

图表39：美国星巴克移动订单量占比提升至 31%



注：年份代表财年，即 1Q20 为 FY2020，样本 6 个月内至少使用一次移动支付的 14 岁以上用户，移动订单统计范围为美国

资料来源：星巴克投资者交流补充材料，华泰研究

体验：科技手段丰富体验，升级多渠道“第四空间”。星巴克利用科技手段提升顾客体验，深化数字化领域“第四空间”。星巴克中国于 2019 推出了“在线点，到店取”的啡快服务，除了方便快捷的基础取餐服务外，星巴克还利用数字化创新丰富顾客体验。顾客在线点单完成后，将获得类似“今日锦鲤”、“文艺青年”等随机生成的取单口令，这些有趣的口令点亮了顾客心情，也构建了门店伙伴与顾客的独特情感连接。2022 年，星巴克中国宣布和美团达成创新合作，首次推出的综合性空间服务“1971 客厅”。消费者可在线预订星巴克门店的专属空间，并体验亲子派对、商务会议、主题聚会等个性化的场景与服务。

图表40：星巴克咖啡快口令



资料来源：大众点评，华泰研究

图表41：星巴克联合美团综合性服务空间



资料来源：大众点评，华泰研究

对外拉动增长之外，技术和系统的数字化更新强化对内赋能，有利于更好实现全球运营管理标准化提效和消费者洞察。例如，星巴克开发了“Siren System”的系统，该系统减少了制作冷饮的时间和步骤，提高了出杯效率。通过该系统，制作摩卡星冰乐饮料只需要 36 秒和 13 个步骤，而通常星巴克咖啡师制作一杯摩卡星冰乐饮料需要大约 87 秒和 16 个步骤。

辉煌的起点——成功案例分析：日本

日本作为 90 年代的亚洲经济大国，当时的第二大经济体，星巴克将其作为全球化的第一站并取得成功突破，我们认为分析日本市场对星巴克全球化进程研究具备重要意义。

出海首站复盘：从合资公司到全面自营

星巴克于 1996 年正式进入日本，据公司公告，截至 FY2023，日本门店数达 1,733 家。根据 Euromonitor，2014-2023 年星巴克稳居日本咖啡厅/水吧服务价值量市占率第一。回顾星巴克在日本的发展历程，可分为三个阶段：

- 1) 合资公司初试市场（1995-2000）：**1995 年星巴克投资 1,000 万美元与角田雄二、铃木陆三创立合资公司 Sazaby，分别持股 50%；1996 年星巴克在日本开设第一家门店，位于日本东京银座松屋通店。据星巴克日本数据，截至 FY20 年星巴克在日本门店数达 154 家。
- 2) 独立上市确立地位（2001-2013）：**2001 年星巴克日本在东京独立上市，依托 Sazaby 快速拓展市场；FY2001-2013 年，星巴克门店数量从 289 家扩张至 1,060 家，实现 11% 的 CAGR 高速增长，接近日本全域覆盖（46/47 个行政区）。
- 3) 独资直营快速发展（2014-今）：**2014 年 9 月星巴克日本宣布完成私有化，回购所有流通股（21%）及 Sazaby 持有股权（39.5%），2015 年起正式退市；2016 年起日本门店全部实现自营，所有经营权回归总部。此后，星巴克开始在东京、大阪和横滨以外的非一线城市加速铺设店铺数量，市占率（零售额口径）从 2014 年 2.7% 上升至 2021 年 8.6%，同 Doutor、Tully 等拉开明显距离。

图表42：星巴克日本发展历程



注：无特殊标注日历年，年份代表财年，例：1995 代表 FY1995 财年

资料来源：星巴克日本官网，Euromonitor，咖啡金融网，华泰研究

外部机遇：消费蓬勃、咖啡沃土、格局补位三重驱动

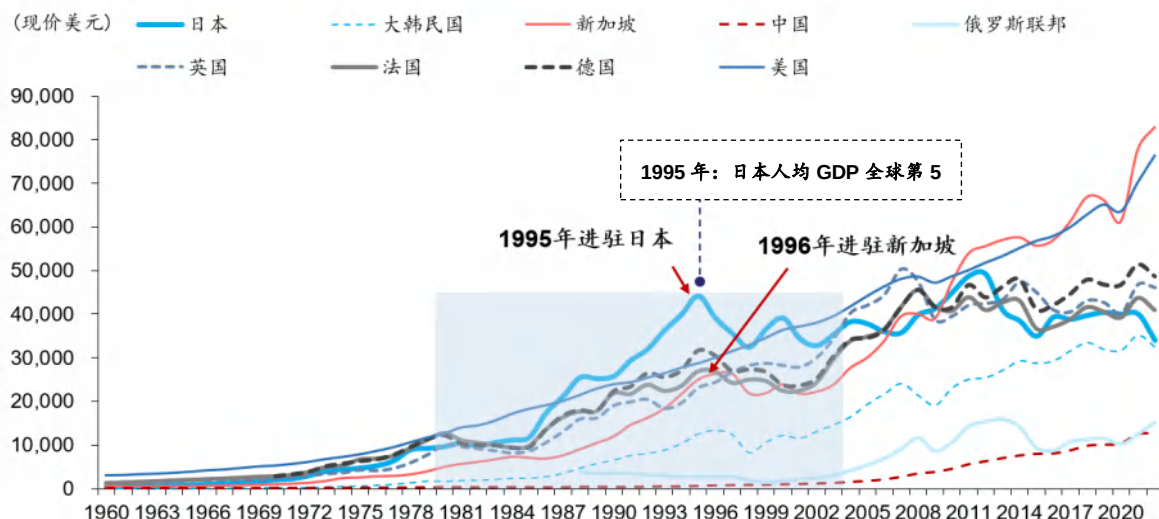
我们认为日本能成为星巴克出海首站，是外部机遇（彼时日本具备较高的国民消费能力、较好的咖啡市场基础、中高端市场格局空缺）与主观努力的共同成果（本土化改良、差异化切位）。

1990s 日本人均 GDP 位居全球前列

1980-2000 年间日本人均 GDP 为全球最高，是承接美国高端品牌出海的首选市场。星巴克自诞生便主打“第三空间”与偏高端定位，对目标市场的消费能力有较高要求；而彼时日本为全球第二大经济体，人均 GDP 领跑全球，为承接美国高端品牌出海的首选市场。同时 1995 年日本处于经济萧条后期，人均收入逐步企稳，消费水平回升，居民体验式消费意愿快速释放，与星巴克品牌定位精准契合。

此外，日本作为 90 年代亚洲经济领头羊（1995 年 GDP：全球第五），传播和辐射亚洲周边国家能力较强，以日本为起点，可更顺畅地实现美式咖啡文化输出。星巴克在 1995 年入驻日本之后，于 1996 年成功入驻同样高人均 GDP 的新加坡。

图表43：1990s 日本人均 GDP 领跑全球



资料来源：世界银行，华泰研究

战后日本咖啡饮用习惯已沉淀 50 年

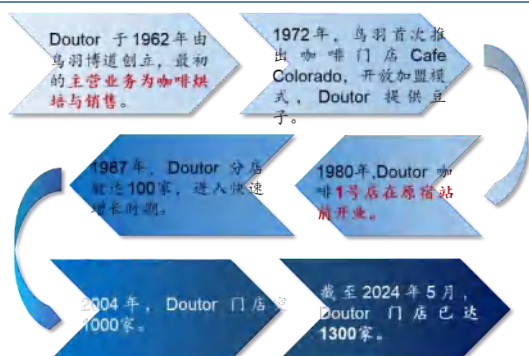
到 1996 年，日本拥有近 50 年的国民饮用咖啡的习惯基础，较欧洲/亚洲其余国家而言，市场教育相对容易。二战后受益于美国的产业扶持，日本在经济快速复苏的同时也接受了西方舶来文化，随着消费力的提升国民咖啡饮用蔚然成风。据中国咖啡网，日本首家咖啡专营店琥珀咖啡（Cafe de L'Ambre）于 1948 年在银座开业，本土最大国民连锁品牌 Doutor 于 1962 年成立。历经近 50 年发展，据东京之声，截至 1996 年日本已有近 10 万家咖啡馆，本土拥有较好的咖啡消费基础。

1) 日本较欧洲市场更易被接受：近代咖啡饮用习惯起源于欧洲，到 1990s 已有近 300 年历史，欧洲拥有自成体系的咖啡文化，消费者普遍对于咖啡品质以及相应服务要求严苛，同时本土品牌咖啡店深入居民社区，所服务客户群体较为固定且粘性高，连锁品牌入驻困难。

2) 较亚洲其余国家市场更易教育：受到美国经济、军事等方面影响，日本对美式文化接受度天然较高，同时为亚洲为数不多拥有近代咖啡饮用习惯的国家，相比于其余亚洲国家市场更易进行咖啡市场教育。

- **韩国：**早期韩国消费者多习惯于路边“茶房”的速溶咖啡文化，1998 年第一家咖啡国民连锁品牌豪丽斯开业，此后才开始普及咖啡专营店饮用习惯。
- **新加坡：**当地工薪阶层将咖啡定位为工人提神醒脑工具，习惯“街边长凳”的咖啡摊文化，多将咖啡定义为工具，讲究便携与性价比，彼时高端咖啡缺乏市场教育基础。
- **中国：**中国市场茶文化隽永流长，为咖啡功能性替代品，且 90 年代尚处于改革开放初期，外资存在较多掣肘，东西方文化交融下市场对咖啡接受度有待观察。

图表44：Doutor 发展历程



资料来源：《日本咖啡连锁发展史》；星野靖，林正人：2008》，Doutor，华泰研究

图表45：1948 年日本首家咖啡专营店琥珀咖啡在银座开业



资料来源：咖啡金融网，华泰研究

志同道合本土伙伴+高端品牌补位

星巴克与角田雄二“SAZABY”的合作是星巴克日本增长的早期驱动。角田雄二与铃木陆三于 1972 年创立 Sazaby, 公司早期以代销进口家具为主业, 1981 年 Sazaby 将“下午茶”服务引入家居销售店获得较好市场反响。角田雄二于 40 岁移居美国, 在接触星巴克后高度认同其经营理念并致力于引入日本, 他于 1995 年主动联系星巴克 CEO 舒尔茨, 以其独特视角指出当前产品不足, 并展现合作资源邀请共同开拓日本市场, 是星巴克开拓海外先驱。

日本本土品牌以性价比见长, 与较高的国民消费力存在需求错配, 星巴克作为高端品牌入驻实现差异化竞争。日本早期咖啡定位为上班族提神醒脑的功能性饮料, 因此本土品牌主打便捷与性价比, 在经营理念与定位上均与星巴克存在较大差异。

- 1) **日本本土品牌以性价比为主**: 回顾当时日本咖啡品牌格局, TOP1-TOP3 皆为性价比品牌, 定价在 100-200 日元左右。Doutor 是 1990s 年代日本本土最大的咖啡国民品牌 (1996 年店铺数量达 500 余家), 目标人群为商圈白领与公司职员, 主打“站着喝咖啡”的便携性和功能性需求; 此外客美多咖啡、星乃咖啡等日本本土经典品牌亦以便携、性价比为主要卖点。而当时日本坐拥主流经济体全球第一人均 GDP, 消费能力提升相对应咖啡品质、门店环境提出更高升级要求, 星巴克产品定位与市场格局空缺不谋而合。
- 2) **差异化定位避免直接竞争**: **门店选址**: 星巴克选址注重商圈氛围与店铺势能, 在环境上讲究舒适宽敞; **产品功能**: 星巴克咖啡定位中高端, 价格较 Doutor 高出 60% 左右, 且在除咖啡外为用户附加“第三空间”的社交需求; **用户群体**: 星巴克目标用户群为富裕/中产阶级, 亦显著有别于 Doutor 的企业白领与公司职员。在门店、产品及用户多个维度相比下, 星巴克与 Doutor 的显著差异使得在入驻之初避免了直接的品牌竞争, 为星巴克提供了发展契机与市场教育时间, 以独特性和稀缺性快速围拢了高端消费群体需求。

图表46: 星巴克弥补高端市场空缺



注: 价格为 2022 年的官网咖啡价格数据

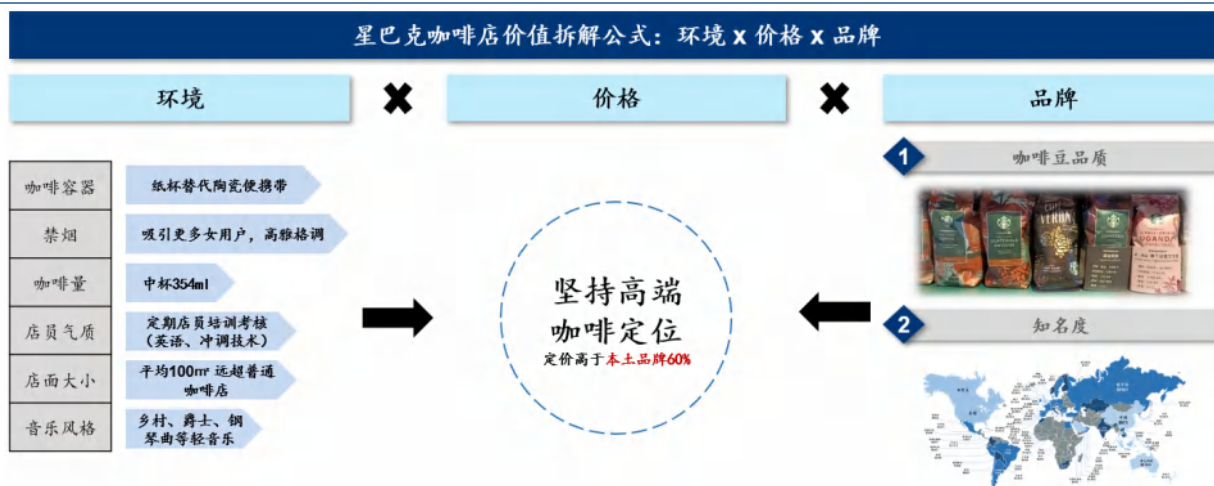
资料来源: 星巴克日本官网, Doutor 官网, 华泰研究

主观努力: 本土化改良与差异化扩张, 共筑高价壁垒

品质为核心, 环境打造差异化, 共筑品牌高价值壁垒。根据星巴克官网, 将咖啡店的价值要素分解为: 品牌、价格、环境三个维度进行评估:

- 1) **价格**: 星巴克坚持高端咖啡品牌定位, 以富裕/中产阶级为目标用户; 根据星巴克日本数据, 2023 年小杯美式在日本市场价格为 341 日元, 高于本土品牌 Doutor (220 日元) 近 60%。
- 2) **环境**: 星巴克致力于为消费者打造“第三空间”, 重点打造咖啡厅的社交环境属性, 带给客户较好空间体验, 在日本市场区别于传统品牌如 Doutor, 星巴克坚持禁止吸烟、采用纸杯、可外带可堂食, 以此吸引了更多女性用户并挖掘了用户社交场景需求。
- 3) **品牌**: 咖啡豆上, 100% 采用全球最高品质的阿拉比卡咖啡豆, 并精选自行种植咖啡豆; 认知力上, 1996 年后快速铺开全球化进程, 强化高端人群认知形成竞争力。

图表47：星巴克咖啡店的价值拆解



资料来源：咖啡金融网，星巴克日本，华泰研究

成功之道#1：从管理层到产品的全面本土改造

日本地狭物稀的特殊环境使得家族企业运作模式盛行，因此对于跨国餐饮企业来说，选对合作伙伴和“入乡随俗”至关重要。星巴克进入日本之时，就有意识地改变美国模式，积极融入本土。1995 年与角田雄二、铃木陆三创办的 Sazaby 进行合作，注资 1000 万美元并持股 50%；此后 Sazaby 一直为星巴克日本第一大股东，负责星巴克早期在日本的运营。合作创始团队的本地基因使得星巴克日本在产品、门店设计、营销、市场教育层面的本土化改良水到渠成，立竿见影。

1) 管理层全员日本籍，立足本土消费者视角进行市场教育：从角田雄二到岩田松雄，历任星巴克日本 CEO 均由日本本土人士担任；角田从日本本土市场视角出发，力主维持星巴克“第三空间”特色，即禁止吸烟、纸质咖啡杯替代陶瓷，成功将星巴克区别于本土咖啡，使得高端品牌形象深入人心，并以此吸引日本女性消费者与富裕/中产阶级进入咖啡厅。目前星巴克日本自 2016 年后由水口贵文（Takafumi Mizuguchi）担任 CEO，其余高管均来自日本本土。

2) 产品与店铺装潢融入日本元素，成功打造本土概念店：星巴克日本不定期推出富含樱花等传统日本元素产品，并在店铺装潢设计中融合日本本土元素推出大量主题中心店；根据星巴克日本，截至 2020 年，星巴克日本共有 11 家概念店，分布于东京、太宰府及神户等地，概念店采用全程配备销售顾问的模式，根据顾客需求为其介绍和量身定制咖啡产品，如星巴克东京概念店将咖啡与日本名著相结合，让消费者在阅读并选择自己心仪书籍后进行相应的咖啡换购，该类型概念店每年吸引全球各地消费者和游客收藏打卡。

图表48：不定期推出樱花系列周边产品



资料来源：星巴克日本官网，华泰研究

图表49：日本复古主题风格门店



资料来源：星巴克日本官网，华泰研究

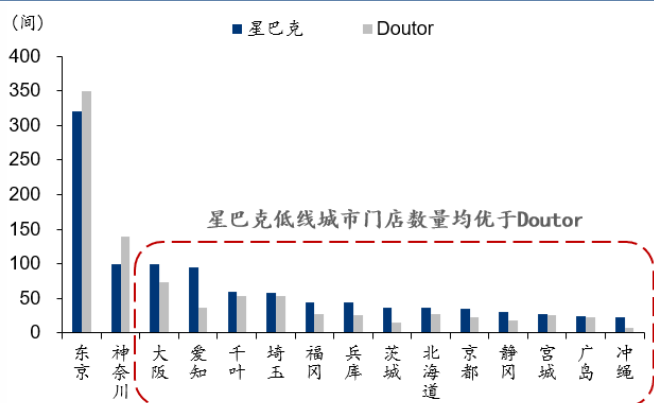
成功之道#2：开拓非一线城市擢升品牌影响力

星巴克重视非一线城市扩张潜力，2016 年后市占率（咖啡厅/水吧零售额，欧睿）优势较 Doutor 更加明显。顺应全球消费趋势，以及日本一线城市店铺密度接近饱和，星巴克开始加速开拓低线城市市场，逐步从东京、大阪等核心城市转移至爱知、千叶等日本非一线城市。

1) 相比于 Doutor 星巴克在低线城市店铺密度更高：根据星巴克日本 2021 年数据，星巴克在东京、神奈川两地的店铺数量略低于 Doutor，但在其余非一线城市千叶、兵库等门店数量均较后者占优。

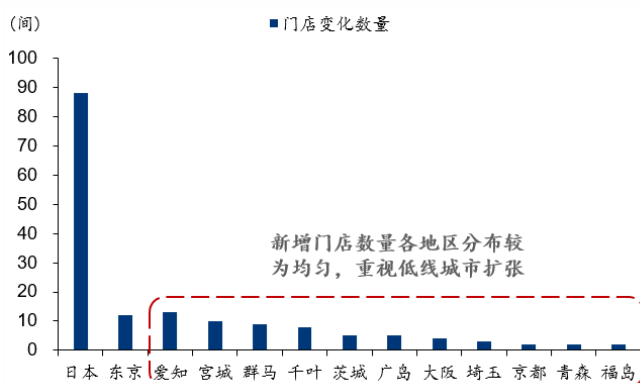
2) 2017-2021 年新增店铺城市间分布均匀，重视非一线地区开拓：2017-2021 年度星巴克日本新增门店数量仅有 13.6% 集中于东京，其余城市分布较为均匀，表现为星巴克致力于开拓下沉空间，丰富受众群体以实现新的增长。

图表50：2021 年星巴克与 Doutor 分地区门店数量对比



资料来源：星巴克日本官网，Doutor 官网，华泰研究

图表51：2017-2021 年星巴克日本新增门店数量



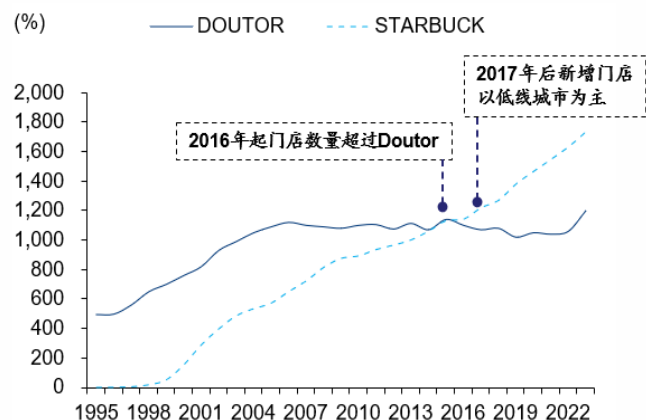
资料来源：星巴克日本官网，华泰研究

我们认为星巴克日本选择加码低线城市独具慧眼：

1) 消费平权：互联网普及率较高带动信息不对称程度降低，低线城市对咖啡社交需求可对标高线城市。根据国际电信联盟数据，2019 年日本互联网普及率高达 92%，为全球领先水平（中国 53%，美国 76%），高低线城市信息差较小，低线城市对于高线城市新品与附加属性亦具备较高接受度；根据 2022 年日本消费咖啡调查问卷，52% 的消费者表示对咖啡的社交属性表示感兴趣，日本全国 56% 的消费者每周会进行 1-2 次咖啡消费，且对咖啡的要求不仅局限于其功能性，对于产品附加社交属性同样提出要求。

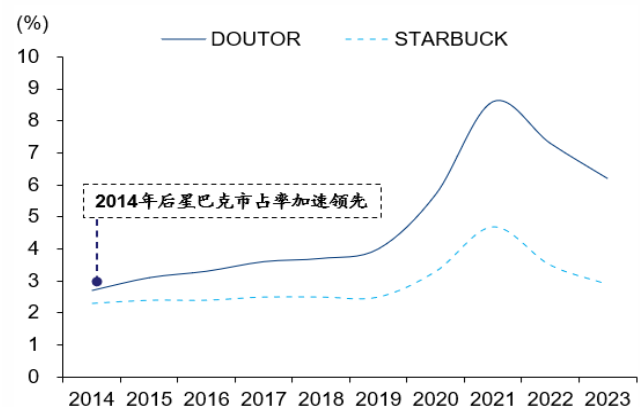
2) 消费能力：日本城市间收入差距小，低线城市消费能力较强。根据世界银行数据，2019 年日本基尼系数为 0.32，为同期亚洲最低水平，日本高低线城市收入差距较小，低线城市仍具备承接高线城市中高端消费品牌能力。

图表52：1995-2023 年星巴克与 Doutor 门店数量对比



注：星巴克为财年数据，Doutor 为日历年数据，时间截点略有差异
资料来源：星巴克日本官网，Doutor 官网，华泰研究

图表53：2014-2023 年星巴克与 Doutor 市占率对比



注：按照咖啡厅/水吧零售额口径统计市占率
资料来源：Euromonitor，华泰研究

国际第一大市场——成功案例分析：中国

星巴克中国仅用不到 20 年时间跃升成为星巴克国际第一大市场，2023 年营收占据国际地区近半壁江山，仍是星巴克发展速度最快的海外市场之一。我们认为，星巴克中国之行是其全球化浪潮最全面的缩影，从其不同发展阶段的得与失之中，或可管中窥豹全局。

中国：从边缘市场到第二增长曲线

星巴克与中国结缘于 1999 年，2018 年中国成为星巴克全球第二大市场（门店数&收入），历经沉淀、发展、成熟 3 大自我成长周期，2 大行业竞争阶段，是我国现磨咖啡行业的启蒙品牌。截至 24 年 3 月 31 日，星巴克中国门店数达 7,093 家，占星巴克全球总门店数的 18%，遥遥领先第三大市场规模（日本：1,917 家）。FY2023，星巴克中国营收达 30.82 亿美元/yoy+2.4%，占星巴克全球总营收的 9%，占国际地区营收的 41%。

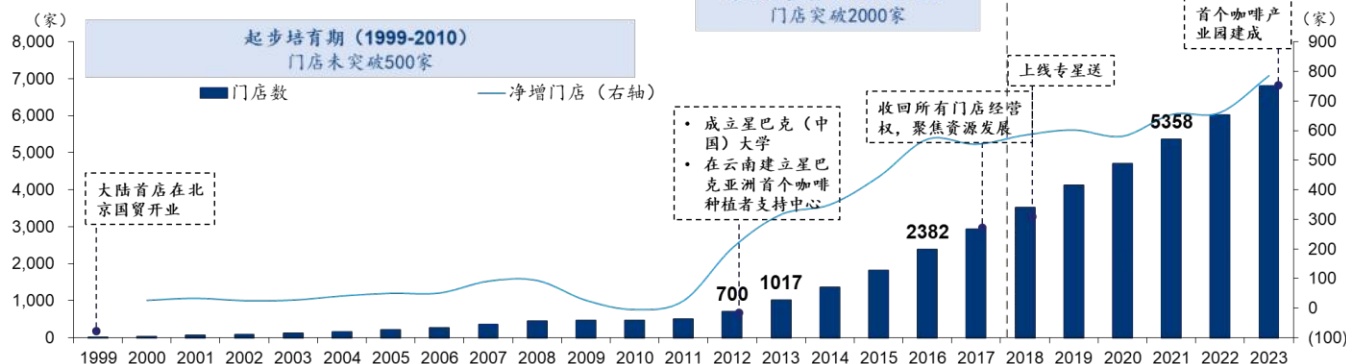
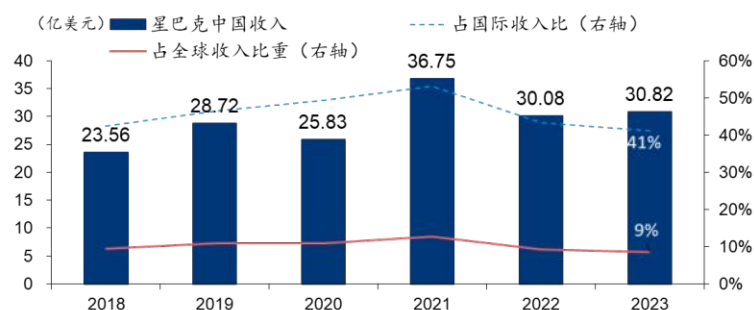
图表 54：星巴克中国营收、门店数及发展历程回顾

星巴克于 1999 年进入中国，2018 年中国已成为星巴克全球第二大市场（门店数&收入口径）

- 截至 FY2023，中国门店规模占全球 18%，2018 年起年均净增约 600 家，仍处在快速扩张期
- 2023 年营收逾 30 亿美元，占国际地区营收的 41%，占星巴克全球总营收的 9%

星巴克中国门店数及发展回顾

星巴克中国营收及占全球总营收比重



注：无特殊标注日历年，年份代表财年，例：1999 代表 FY1999 财年（1999.9.30-1999.9.30）

资料来源：公司公告，星巴克中国官网，《星巴克在华经营模式研究》（覃亦然，2016），华泰研究

解码星巴克中国的成功之道

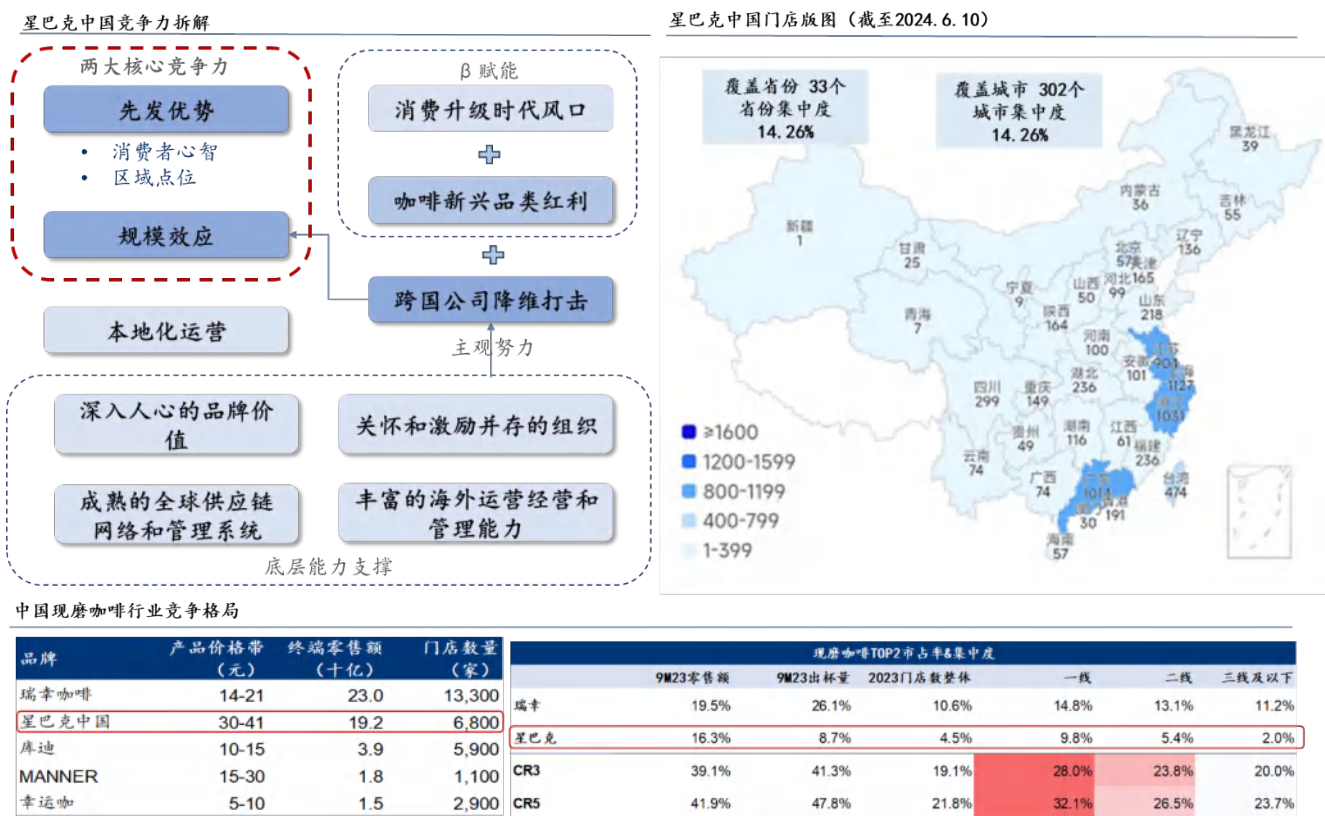
与日本类似，我们认为星巴克在中国的初步成功主要得益 β （消费升级和咖啡渗透率提升的时代红利）与 α （丰富的跨国运营管理经营降维打击）。较日本更进一步来说，星巴克中国不断的自我修正、本土化改进中凝结了显著的先发优势和规模效应，成为当下咖啡行业 2.0 竞争中的底气与实力。

第一阶段竞争（vs 其他跨国咖啡品牌），轻松获胜：运用先发优势，及时把握时代红利。据公司公告，FY2001-2011 年/2012-2017 年/2019 年至今，星巴克中国门店规模 CAGR 分别为 33/34/14%。从门店规模扩张速度来看，星巴克初入中国的前 10 年，因为中西文化差异和茶咖功能重叠，发展并不完全顺利，经历长达 9 年的亏损之后，管理层一度想放弃中国市场（《一路向前》，2011）。

2011年后，在创始人的坚持和合资公司的帮助之下，星巴克开始逐渐适应中国市场。一方面，凭借国际品牌的影响力先行拿下核心城市的高势能点位，另一方面，发力后端供应链、人才培育的本土化建设，积累了显著的先发优势。此外，宏观经济层面，中等收入群体壮大，中国消费升级的黄金10年则助其跑出了更快的加速度。毋庸置疑，在中国咖啡行业第一阶段的竞争中，星巴克轻松博得头筹。

第二阶段竞争（vs 瑞幸等新本土品牌），未完待续：规模优势仍在，龙头风范依旧。时至今日，中国咖啡市场竞争愈加激烈，本土咖啡品牌林立，新商业模式层出不穷。但我们认为，凭借经年积累的规模优势和中国咖啡鼻祖的品牌地位，星巴克仍具备穿越周期的底气。据灼识咨询，星巴克仍是我国现磨咖啡行业的TOP2品牌，市占率达16.5%（9M23 GMV口径）。

图表55：星巴克中国门店版图，市占率情况及竞争力拆解



注：竞争格局来自灼识咨询，截至时间为9M23

资料来源：灼识咨询，窄门餐眼，极海数据，华泰研究

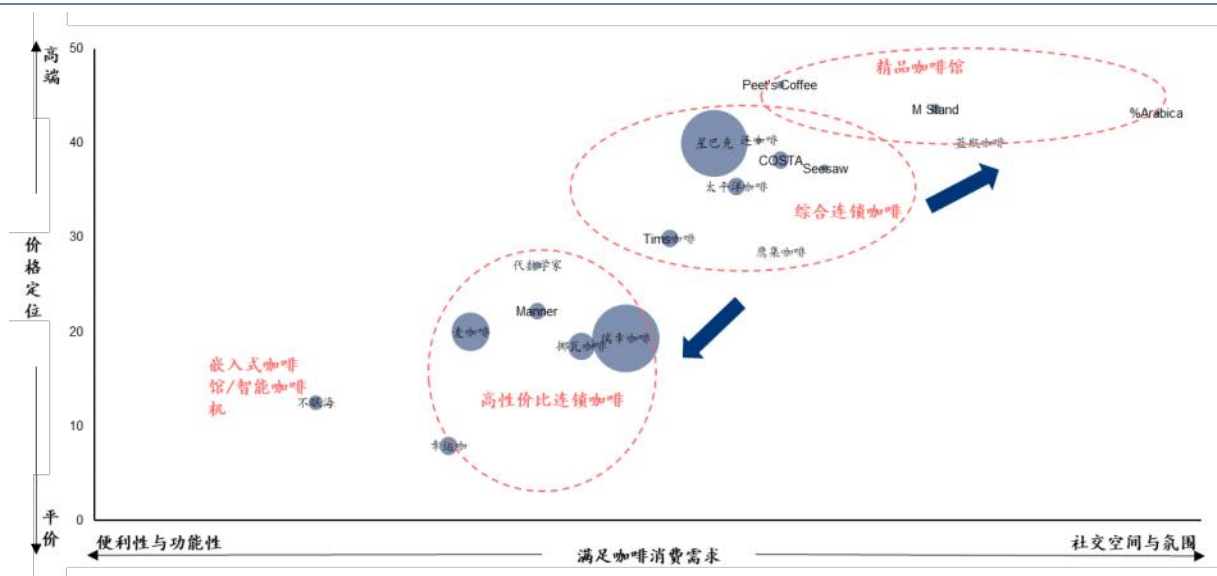
成功之道#1：品牌定位清晰，积蓄优势区位和流量

进驻时间早跨国竞对品牌 10 年，降维打击新兴市场本土品牌，积累先发优势。相比于 COSTA/Peet's 2006 年/2017 才进入中国，星巴克率先于 1999 年在北京开设首店，并成功复制日本经验，通过售卖高品质类精品咖啡、舒适的“第三空间”，在无强势竞对的格局下完成中国现磨咖啡市场从 0-1 的教育，“品牌即品类”优势深入人心，先发优势短期难以完全被颠覆。

精准锚定中高端消费人群，抢占高势能优质点位。星巴克入驻之初即定位“西方文化代表品牌”，早期通过抢占高势能商圈点位吸引企业白领为主的中高端消费群体，以围拢其商务社交的“第三空间”需求。

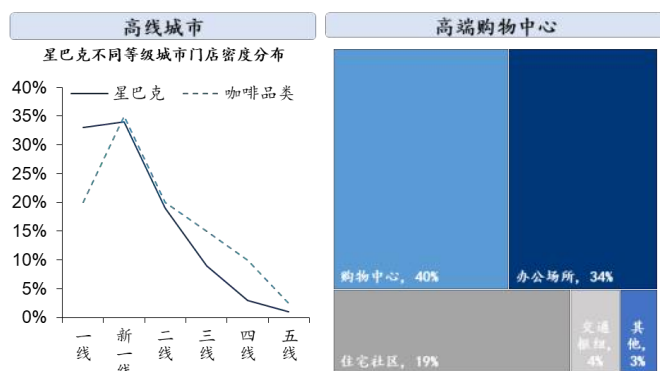
- 1) **目标人群清晰：以强品牌和西式文化概念先行占领中高端消费者心智，形成高粘性圈层文化。**星巴克在中国定位中高端消费，产品价格带在 30-41 元人民币（定价显著高于美国）；根据 Mobdata（2018.9）数据，星巴克消费人群中 59%为企业白领，这类人群以中产小资和留学海归为主，对跨国品牌接受度高、消费能力强、社交/商务需求旺盛，为星巴克在华发展奠定了良好的客群基础。
- 2) **区位先发优势：主打“第三空间”模式，先行抢占高势能点位。**初期星巴克中国率先占据高线城市核心商圈、交通枢纽、高档写字楼周边点位，提升品牌声量，积蓄稳定的客源流量，并借力品牌影响力收获租金成本优势。据极海数据（2023.6），接近 70% 门店分布于中国一二线城市，其中购物中心与办公场所分别占比 40%/34%，为最主要的店铺点位。

图表56: 星巴克定位中高端商务社交



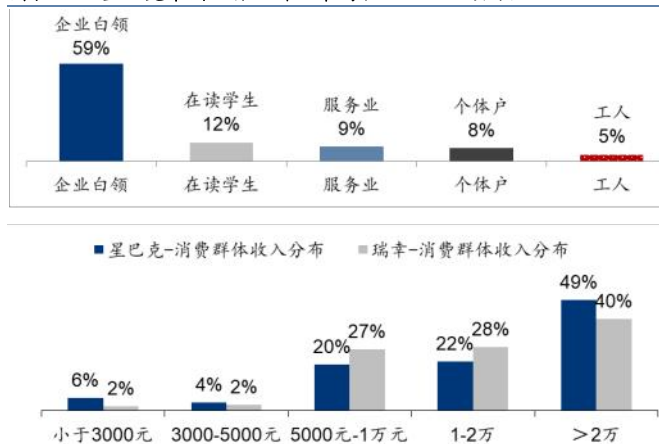
资料来源：灼识咨询《2023年中国咖啡行业蓝皮书》，华泰研究

图表57: 星巴克中国门店选址以高线城市的高端购物中心为主



资料来源：极海数据（2023.6.30），华泰研究

图表58: 星巴克中国目标人群以中高收入企业白领为主



资料来源：Mob 研究院（2018.9），华泰研究

成功之道#2：及时转变经营模式，复用跨国经验

星巴克在中国市场采用先特许经营，后直营管理的经营顺序。星巴克 1999 年入驻中国市场之初囿于外商投资限制，采用特许经营模式，先行插旗站位。后续随市场环境转变，自我发展成熟，星巴克开始酝酿商业模式的切换。我们认为及时转变经营模式，完成资源配给优化，能更好对国际市场实现掌控，增厚营收与利润。星巴克中国也得以更好运用美国总部资源，背靠既有的人才培养和福利计划，全球供应链，和成熟的跨国经营管理经验。

- 1) **初来乍到，强强联合：**1999-2002 年星巴克在中国市场仍在摸索阶段，受制于外商投资限制，公司就华北、华东和华南市场，分别与北京美大、上海统一和香港美心合作，采用区域授权/特许经营的方式，收取品牌授权费和广告费（5%左右），不参与门店经营管理。
- 2) **全面直营，重仓中国：**伴随中国 2001 年加入 WTO，2005 年全面取消外资控股零售业禁入条款，星巴克逐步回收各个合资公司股权，并直接以直营模式拓展东北、西南等区域。据公司公告（2017 年 7 月 27 日），公司于 17 年以 13 亿美元收购中国华东合资企业（上海统一星巴克咖啡有限公司）剩余 50% 股份，中国大陆市场完全实现直营。

图表59：星巴克中国的经营模式转变历程

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 年	北京、天津等	授权经营 美大 100%；星巴克 0%	2006 年 星巴克 90% 2008 年 星巴克 100%
华东	上海统一	2000 年	上海、南京、杭州等	特许经营 统一 95%；星巴克 5%	2003 年 星巴克 50% 2017 年 星巴克 100%
华南	香港美心	2002 年	广州、深圳等	特许经营 美心 95%；星巴克 5%	2005 年 星巴克 51% 2007 年 星巴克 70% 2011 年 星巴克 100%
西南	香港美心	2005 年	成都	控股经营	2011 年 星巴克 100%
西北		2006 年	西安	美心 30%；星巴克 70%	
华中		2008 年	武汉		
东北	-	2005 年	青岛、大连	独资直营	星巴克 100%
西南		2006 年	重庆		

注：2005 年星巴克中国股权回收不包括港澳地区门店；2011 年向香港美心转让 5% 港澳地区门店股权

资料来源：曹伶俐《跨国连锁餐饮企业在华经营模式研究》（2012），公司公告，华泰研究

成功之道#3：立足“中国味道”，做优“中国模式”

本土化改良对星巴克融入中国市场起到了关键作用。星巴克在中国 20 余年的发展历程中，逐步实现了从管理层到供应链、产品及服务的本土化，用户心智得到了进一步强化。

管理层本土化：本土化管理层带来理念与服务的创新。星巴克中国 CEO 王静瑛于 2019 年 6 月的采访中表示，星巴克中国团队是星巴克全球版图中唯一一个有自主权的区域设计团队，以便于在店铺的元素中更好地融入中国建筑风格和文化元素。目前星巴克中国管理层由王静瑛与刘文娟担任，二者分别就“第三空间”的堂食与“数字化转型”的外送服务进行深耕发展，并将两种理念结合，实现厚植中国本土市场。

图表60：星巴克中国核心管理层介绍



王静瑛（星巴克中国董事长，CEO）：2011 年起担任首任星巴克中国总裁，2016 年升任星巴克中国 CEO。在此前星巴克从未在中国设立 CEO 及董事长职位；在中国 **主推“第三空间”理念打造高端就餐环境**，在任期间门店数从 400 扩张至 5200 多家，进驻城市超 200 个，员工增至超 60000 名。



刘文娟（星巴克中国执行副总裁，联席 CEO）：2012 年加入星巴克中国，出任数字创新业务负责人，**推出“专星送”、“啡快”、星意派等服务，打造了“星享俱乐部”会员系统**，据星巴克财报，2023 年数字业务贡献了近 50% 的中国销售额，平均配送时间仅为 19 分钟（央广网：中国外卖平均时间为 35 分钟），显著改善用户就餐体验。2023 年升任联席 CEO，为星巴克中国区 CEO 接班人。

资料来源：星巴克中国官网，央广网，华泰研究

咖啡全产业链本土化：星巴克在中国先后成立种植者支持中心及创新产业园，在中国逐步实现供应链全面本土化提高运营效率。2012 年星巴克建立星巴克云南种植者支持中心，提供包括金融支持、抗病菌以及先进土壤管理技术等，并以高于市场均价 20%-30% 的价格收购高品质咖啡豆，自 2017 年开始星巴克每年推出 1-2 款云南咖啡豆，作为当年高品质咖啡系列的重要组成部分。2023 年，星巴克中国咖啡创新产业园在江苏昆山正式投产，该产业为美国市场以外最大、星巴克全球最绿色的咖啡烘焙工厂，使得星巴克在中国拥有了高度自动化和智能化的物流中心、从“一颗生豆到一杯咖啡”完整的本土产业链。

图表61：星巴克云南咖啡豆产品



资料来源：星巴克官网，华泰研究

图表62：星巴克中国咖啡创新产业园



资料来源：星巴克官网，华泰研究

产品与服务的本土化改良：中国本土并无深厚咖啡文化基础，因此不同于欧洲市场消费者较苛求高品质，中国市场更注重产品创新与品质稳定。此外，中国有着全球最大的外卖市场，针对餐饮服务的外送需求较大，星巴克的数字化转型改良成功适应中国本土国情。

产品：持续上新并改良创新中式味道。星巴克中国市场上新速度高于竞对，并持续推出富有中国特色的新式产品吸引消费者：1) **快速上新迭代：**根据星巴克中国及 COSTA 公众号数据，2020-2023 年间 COSTA 中国累计上新共 140 新款，而同期星巴克上新共 169 款新品。2) **中式产品创新：**星巴克相继推出星巴克月饼、星冰粽、十二生肖系列产品等，通过高频研制多种中式产品吸引消费者收藏打卡。

服务：以中国为数字化转型试验田。中国坐拥全球最大的外卖市场，相应本土消费者对于非堂食场景需求占比相对较高，星巴克及时开展数字化转型，从“第三空间”的堂食积极拓展至“专星送”、“啡快”等领域，积极响应时代变化，实现可持续发展。

图表63：历年星巴克中国与 COSTA 中国上新对比

	饮品		甜品		餐食	
	星巴克	Costa	星巴克	Costa	星巴克	Costa
2020年	24	14	0	3	0	0
2021年	28	27	25	10	13	23
2022年	26	27	2	10	4	1
2023年	25	13	9	2	13	10
总计	103	81	36	25	30	34

资料来源：星巴克官网，Costa 官网，华泰研究

图表64：星巴克代表性中式新品

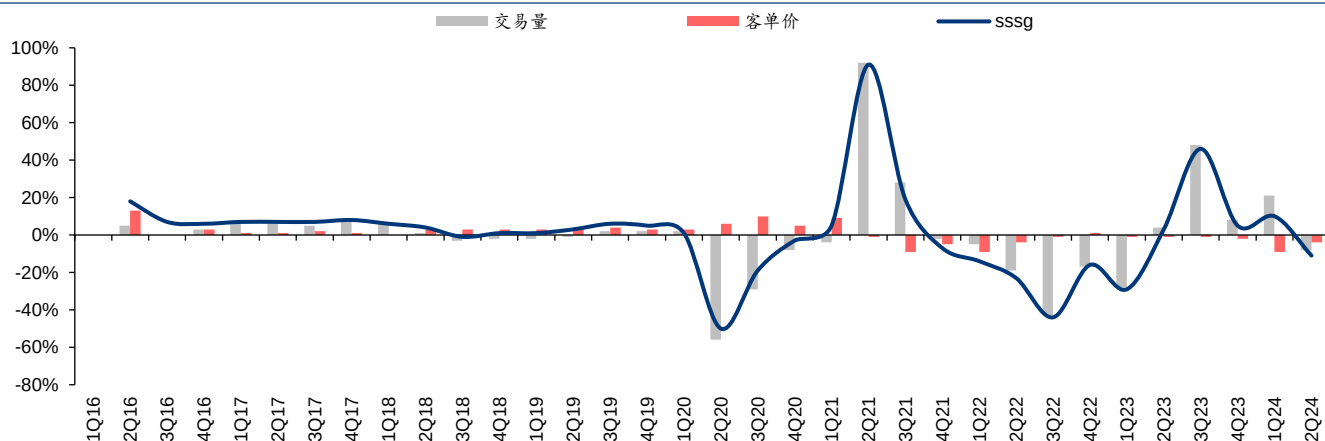


资料来源：星巴克官网，华泰研究

展望：中国市场的危与机

本土竞争加剧，星巴克中国同店遭遇增长瓶颈。FY2023，星巴克中国全年同店销售额实现同比增长 2%，其中客单价同比下滑 2%/交易量增长 4%。FY2Q24（1Q24 日历年），同店销售额由正转负，客单价/交易量同比分别下滑 4/8%。

图65：星巴克中国同店收入增速及相比 19 年恢复程度



注：星巴克的同店数据包括暂停营业的门店，1Q26 为表示 1QFY2026

资料来源：公司公告，华泰研究

展望未来，我们认为中国现磨咖啡行业已迈入受众全民化、场景全业态延伸的 2.0 阶段，伴随本土品牌的快速崛起和白热化价格竞争，星巴克中国或面临“高处不胜寒”的挑战，总结主要困难有三：

- 1) **店型亟需迭代**：星巴克所依赖的传统第三空间模式线下流量增长乏力且店型所需投资过重，创新的小店模型仍需验证，部分优质点位被瑞幸等品牌提前占据。
- 2) **产品创新滞后**：互联网模式下，中国饮料化咖啡迭代快速，且充分迎合消费者。作为外国品牌，星巴克创新能力和反应速度相对滞后于本土品牌。
- 3) **产品定价过高**：据窄门餐眼，星巴克客单价仍高居 37.83 元，显著高于其他前 5 大咖啡品牌（vs 瑞幸：15.2 元；库迪 10.3 元；幸运咖 8.5 元；沪咖 18.96 元）（2024.6 数据，门店数口径）。

2022 年 9 月，星巴克中国发布 2025 战略愿景，拟通过数字化、会员、渠道拓展、加速开店等手段积极应对和破局。

图66：2025 星巴克中国经营目标



资料来源：2022 星巴克全球投资者日大会材料，华泰研究

应对#1：加码数字化建设，加速提效和模型迭代

中国是星巴克数字化转型的试验田，自 2012 年 APP 上线以来陆续推出到店/外卖服务，2022 年后为应对瑞幸的强势崛起，星巴克中国针对场景需求变化，继续加码发展数字化能力，至 2025 年 6 大增长引擎中，4 项涉及数字化能力构建。根据星巴克公告，2022-2025 财年，公司将斥资约 14.6 亿人民币（2.2 亿美元），架构星巴克中国首个专属的数字技术创新中心，从门店形态、渠道扩张、会员服务三个方向打造数字化增长引擎。

- 1) **构建以顾客需求为导向的多形态门店**：推出啡快小店模型，继续布局办公场所；公司预计到 2025 年将办公楼、酒店等场所的“星巴克咖啡服务”点位从 2500 个翻倍至 5,000 个。

- 2) 追求全渠道服务扩张，发力家享咖啡和外出场景咖啡。1) 外卖：FY2022 年拥有 5000 名专属骑手，平时外送时间 19 分钟，公司预计 FY2025 年，星巴克中国实现外送业务销售额为 2022 年的 2X+。2) 电商：公司预计咖啡周边商品及礼品业务销售表现 FY23-25 年达到 30% 的复合增长率。3) 零售：星巴克即饮咖啡将进入 55 万个商超及便利店，与其他渠道的业务形成合力。
- 3) 升级会员服务体验：2022 年，星巴克活跃会员数量达 1500 万，总会员达 8500 万，贡献 75% 的收入。公司预计至 2025 年，实现星享俱乐部注册会员数超 1.7 亿，活跃会员数相较 2022 财年翻一番。

图表67：星巴克中国数字化发展历程



资料来源：星巴克官网，华泰研究

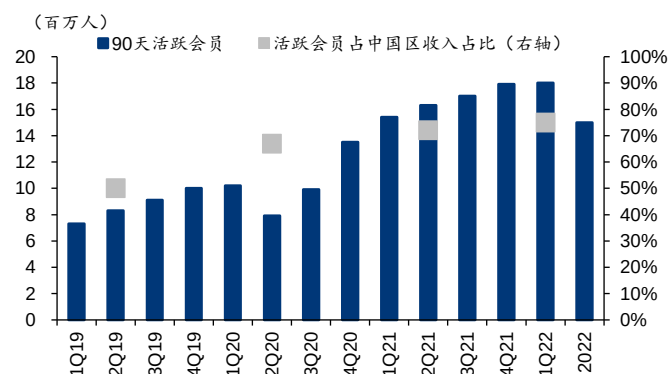
图表68：星巴克开发新小店“啡快”模型

	啡快店	瑞幸快取店
业务模式	自提和外卖	自提和外卖
门店选址	写字楼一楼	写字楼一楼
覆盖城市	一二线城市	一二线城市
面积大小	10m²	<20m²

门店样式

资料来源：瑞幸招股书，DT 财经，华泰研究

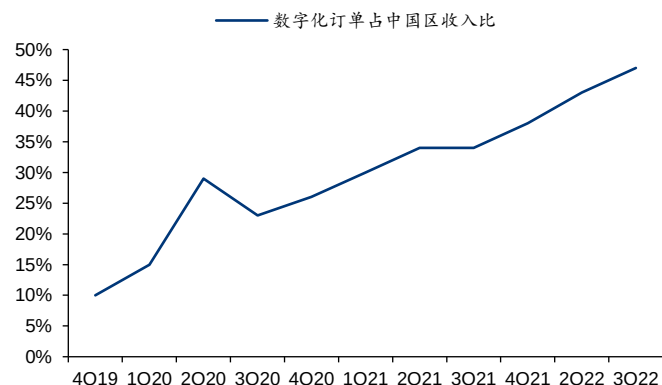
图表69：星巴克活跃会员数量达 1500 万贡献 75% 的收入占比



注：年份代表财年，即 4Q19 为 4QFY2019

资料来源：公司公告，华泰研究

图表70：星巴克数字化订单占收入比重近 50%



注：年份代表财年，即 4Q19 为 4QFY2019

资料来源：公司公告，华泰研究

图表71：星巴克 VS 瑞幸 UE 对比

	星巴克	瑞幸
单店年营收（百万元）	3.48	2.29
单店日销（人民币元）	9,535	6,286
客单价	38	14
日单量	252	456
成本端		
原材料	30-35%	37%
人工成本	20%	16%
租金	8-12%	8%
水电及其他	6%	9%
折旧摊销	5%	4%
单店年经营利润	0.92	0.57
经营利润率	26%	25%
门店面积	100-200 m²	20-50 m²
初始投资额（百万元）	1.74	0.35-0.5
回收期	<2 年	1.5 年

注：根据公司 2023 年财报披露的直营店营收，成本分项和门店数推算，门店数为（期末门店数+期初门店数）/2，投资回收期和初始投资为公司 2018 年投资者交流日披露。

资料来源：公司官网，华泰研究

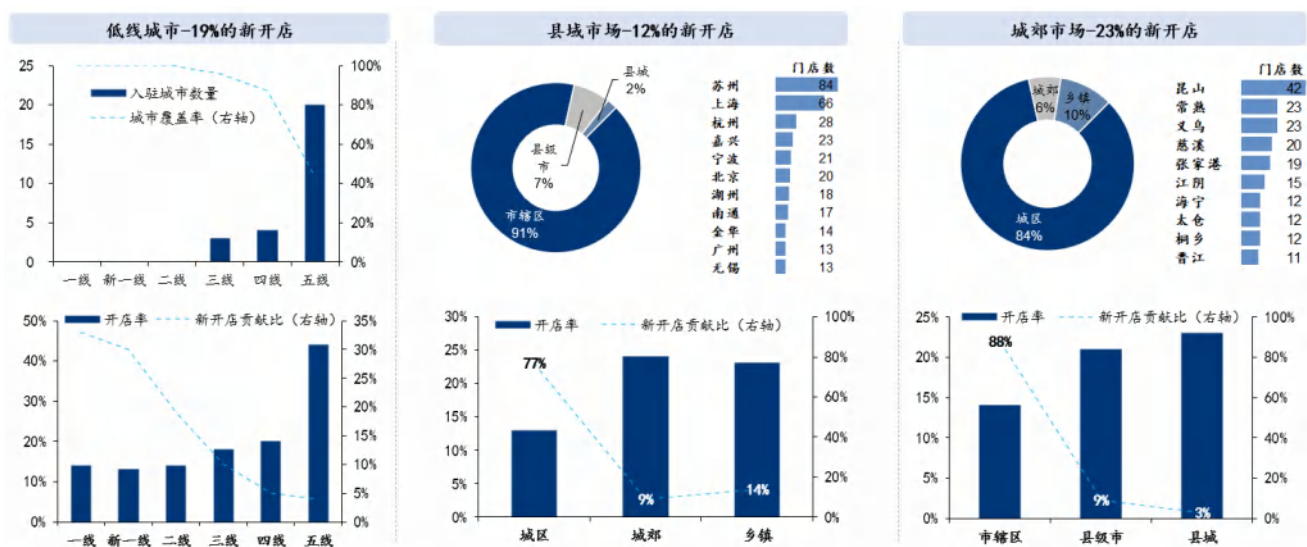
应对#2：继续向下渗透，发力县域、城郊与低线

下沉市场供需差错配，贴合星巴克“第三空间”需求，以差异化下沉路线突围当下困境。当前低线城市的消费趋势发生着深刻变化，为星巴克的向下渗透与发力提供了良好的外部环境。1) 信息不对称程度缩小，下沉市场“追赶潮流”需求迸发。随着新生代消费者信息获取能力与高线城市逐步对齐，低高线城市的信息逐渐实现平权，低线城市消费人群对咖啡产品和业态已获得一定认知，市场教育难度大幅收窄。2) 下沉市场消费者休闲时间多，生活刚性成本较低，对咖啡饮品的社交“下午茶”需求大于功能性，更加契合“第三空间”场景打造，潜在增量充裕。

从极海数据（下同）来看，星巴克增量门店已存在向低线城市、县域和城郊市场倾斜的趋势：

- 1) **低线城市**：9M22-9M23 期间，星巴克新入驻城市达 27 个，均为三线及以下城市，五线城市占比达 74%。低线城市门店扩张增速高于均值，贡献 19% 的新开店。
- 2) **县域市场**：截至 9M23，县域市场（县级市和县城）占星巴克门店总数的 9%。9M22-9M23 期间，增速高于均值，贡献 12% 的新开店，期间县级市和县城的开店率均超过 20%，高于市辖区的 14%。长三角县级市消费力较强，县域市场大有可为。
- 3) **城郊市场**：截至 9M23，城乡结合部（城郊）及乡镇占比 16%。9M22-9M23 期间，增速高于均值，贡献 23% 的新开店。
- 4) **场景更新**：整体看商场等购物场所是星巴克的主力店型，占比 40%。9M22-9M23 期间，办公场所小店和社区店成为新增主力店型，贡献 67% 的新开店。

图表72：星巴克中国向下扩张打法



注：数据统计范围为 9M22-9M23

资料来源：极海数据，华泰研究

“哑火”背后：全球市场困难和挑战地分析

我们观察到，星巴克的出海过程也并非一帆风顺，在咖啡原产地和咖啡文化发源地的扩张皆遭遇滑铁卢，本章节选取 4 个代表性市场分析遭遇的困难及其动因，意在为后来者提供经营教训和破局借鉴。

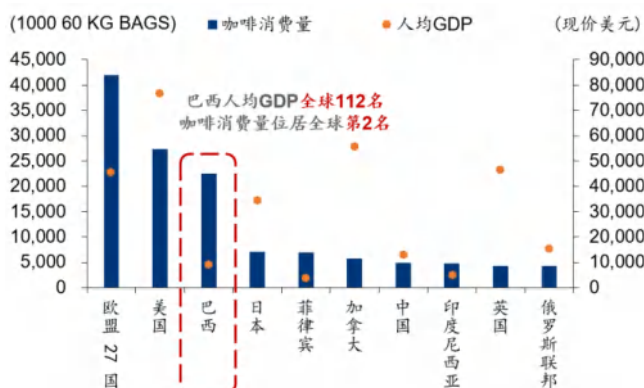
失落的咖啡原产地

巴西：习惯差异+收入悬殊，高端品牌难破冰

动因：巴西国内咖啡消费习惯隽永，入驻本土可实现关税降本。星巴克于 2006 年入驻巴西市场，一方面是看重巴西庞大的咖啡消费量，另一方面则意欲降本增效，巴西作为阿拉比卡豆的原产地，入驻市场采购亦可解决部分关税问题。

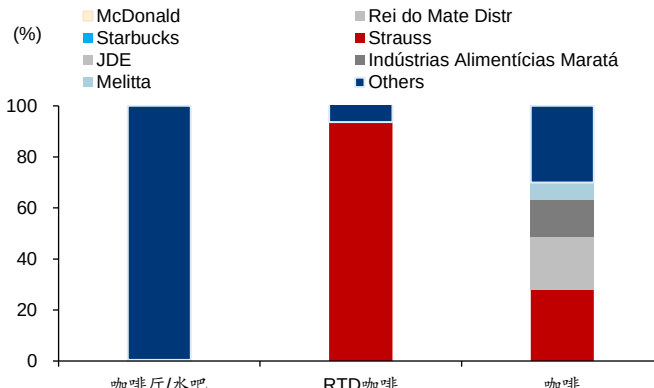
巴西咖啡历史悠久，居民消费意愿较强：受益于适宜种植咖啡豆的气候环境，巴西成为享誉全球的阿拉比卡豆最大原产地。2022 年，其贡献了全球 40% 咖啡豆产量。咖啡在成为巴西重要的经济作物同时，本土消费者也养成了深厚的咖啡饮用习惯，根据 USDA 及欧睿数据，2023 年巴西人均 GDP 为全球 112 名，但与之对应的是 2022 年咖啡消费量位居全球第 2，本土消费者表现出对于咖啡的极高热情。

图表 73：2022 年咖啡消费量前十大国家与 2023 年人均 GDP



资料来源：USDA，世界银行，华泰研究

图表 74：2023 年巴西市场竞争格局



注：RTD 咖啡与咖啡按营业额，咖啡厅按服务价值统计

资料来源：Euromonitor，华泰研究

折戟：星巴克于 2006 年进入巴西，经过十余年发展，至 2018 年，巴西仅有一百余家星巴克门店；2018 年起星巴克退出直营模式，全面转让品牌于 SouthRock 特许运营，2023 年 12 月 SouthRock 宣布破产清算，并开始大量关闭星巴克巴西店铺。我们认为星巴克的价格过高、口味与饮用习惯的本土差异导致其在巴西扩张受阻。

1) 口味差异+竞争激烈难以形成品牌认知。口味上：巴西当地人习惯饮用味道浓郁的研磨制作滴漏式咖啡，而星巴克美式产品味道显著更淡，与巴西传统咖啡口味差异显著；品牌上：根据欧睿数据，巴西本土咖啡市场竞争格局稳固，2014-2023 年均由餐饮巨头 Strauss 与 JDE 把持市场，星巴克作为后来者难以打开 RTD 咖啡与传统咖啡的零售市场。

2) 巴西消费者为咖啡厅/水吧环境付费意愿低。据欧睿数据，2023 年巴西咖啡厅/水吧按服务价值统计星巴克市占率仅为 0.2%，整体市场较为分散；相比之下 Strauss 与 JDE 已有较为深入的市场教育，使得巴西消费者更习惯 RTD 咖啡与普通咖啡。截至 2018 年星巴克仅有 100 多家门店，主因星巴克主打的“第三空间”社交环境难以适应巴西“即时饮用”咖啡市场。

3) 星巴克价格较巴西人均收入而言过高。根据巴西统计局与星巴克数据，计算最高收入地区联邦区 2023 年人均月收入/星巴克中杯美式价格：巴西（雷亚尔）：112/10.4=12 杯<美国（USD）：208/3.3=64 杯，即巴西最富裕地区人均月收入仅负担得起 12 杯星巴克中杯美式，星巴克定价较当地消费能力而言，为升级型可选消费，与当地咖啡作为功能性日常饮品定位天然相悖。

越南：咖啡豆选品不匹配，偏好口味不兼容

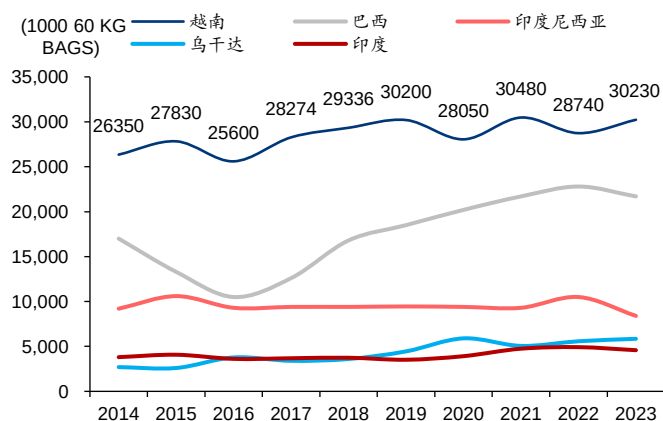
据咖啡金融网数据，2023 年越南咖啡出口量全球第二，国内每年消费 20 万吨咖啡，同时是罗布斯塔咖啡豆最大原产地，咖啡文化基础深厚。星巴克于 2013 年进驻越南，根据欧睿数据，截至 2022 年星巴克占越南咖啡市场规模约 2%，2023 年星巴克在咖啡厅市占率 0.8%；门店数量仅为 92 家，每百万人门店数量少于 1 家（同期泰国 7 家、印度尼西亚 2 家）。

1) 星巴克坚持选用阿拉比卡豆，与罗布斯塔豆口味差异显著。据咖啡金融网，2021 年罗布斯塔豆占越南本土每年消耗咖啡豆的 97%，特性是具备较高的咖啡因含量（2.8/100g），口感苦涩浓郁。长期以来本土消费者已充分适应罗布斯塔豆风味。星巴克则坚持 100% 选用阿拉比卡咖啡豆，阿拉比卡豆咖啡因含量较低（1.2%-1.6%），口感苦味偏淡，虽更具备全球广谱性，但与越南消费者偏好不相兼容。

2) 市场格局稳定，星巴克主打“第三空间”难以教育市场。根据欧睿数据，2023 年越南咖啡/RTD 咖啡/咖啡厅市场 TOP 分别为雀巢（38%）、日本 Ajinomoto（40%）、菲律宾 Jollibee（4.6%），龙头份额领先，先发优势突出，反观星巴克尚未形成市场规模。此外根据越南统计局数据，2022 年越南 35 岁以下人口占比达 56%，从增量市场来看咖啡消费群体仍将以 35 岁以下的年轻群体为主力。年轻群体对高端、商务型社交的需求不及对趣味性咖啡的兴趣，更乐于为“鸡蛋咖啡”、“水果咖啡”等本土创新型咖啡种类付费。因此，主打年轻市场的越南本土咖啡品牌崛起抢夺了增量市场。据欧睿数据，马山咖啡/The Coffee House 等越南本土品牌在 2014-2023 年实现了咖啡厅市占率的快速提升（从 0.1%/0% 增长至 1.4%/0.6%），位居越南市场第 2/4 名，受益于年轻一代消费力的崛起实现了快速发展。

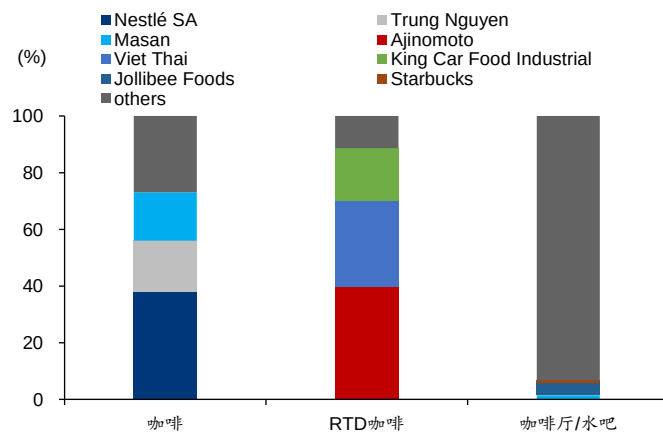
3) 星巴克较人均收入而言过于昂贵。根据越南统计局数据，计算 2023 年胡志明市人均日收入/星巴克中杯价格：越南（万越南盾）：27/8.7=3 杯<美国（USD）：208/3.3=64 杯，星巴克定价对越南市场而言较为昂贵。

图表 75：罗布斯塔咖啡产量前五大国家



资料来源：USDA, indexmundi, 华泰研究

图表 76：2023 年越南市场竞争格局



注：RTD 咖啡与咖啡按营业额，咖啡厅按服务价值统计

资料来源：Euromonitor, 华泰研究

“第三空间”为何失灵

澳洲：单体精品咖啡馆根深蒂固，连锁阻力多

1788 年咖啡文化随欧洲移民来到澳洲，根据 Coffee Affection 2022 年 8 月发布数据，澳大利亚人均年消耗 1.91 公斤咖啡，位居全球前列，咖啡市场底蕴深厚。星巴克于 2000 年进驻澳洲，截至 2023 年在澳仅有 69 家门店，根据欧睿数据 2023 年星巴克在澳洲咖啡厅市占率仅 0.4%。我们认为澳洲咖啡文化差异铸造了较高的本土化壁垒，全民精通咖啡文化，产业成熟，社区文化、钟爱单品、口味挑剔、要求搭配餐饮，是星巴克发展受阻的主要原因。

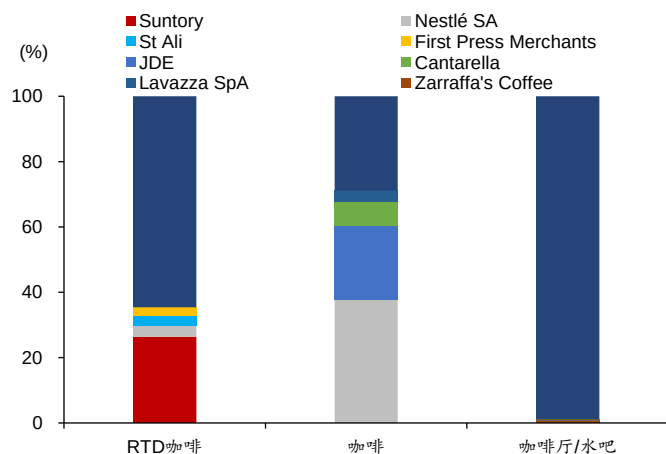
1) 咖啡社区文化浓厚，单体精品咖啡馆密度高、用户定制化需求强，连锁品牌难成气候：澳洲地广人稀，单体咖啡店星罗密布，扎根于居民社区，与街边花店、商圈书店有效协同，往往拥有较为稳定的目标消费群，并通过提供洽谈空间、定制化口味，形成高粘性复购，长期以往铸就了小区域割据的市场格局。相比之下，星巴克未能发挥“第三空间”和连锁品牌的规模成本优势，入驻即面临高昂的获客成本。此外，澳洲咖啡店的高密度导致消费者不需要前往商圈即可享用咖啡，导致星巴克品牌影响力所携带的物业议价红利也难以兑现。

2) 消费者钟爱拿铁、馥芮白为主的经典咖啡产品，星巴克创新产品“遇冷”：根据 Inside small business 数据，澳洲各州咖啡销量集中度较高，均以拿铁、馥芮白为主导，消费者喜好品类较为单一，对创新型与多样性的咖啡品类兴趣较低。星巴克难以发挥多品类优势，根据联商网及咖啡金融网，在 2022-2023 年澳洲本土知名精品咖啡品牌 Pellegrini's 小杯咖啡价格在 3 澳币，低于墨尔本市场均价 3.2 - 3.5 澳币，而星巴克单价为 3.8 澳币；此外 Pellegrini's 以其 60 年未变的菜单和装修闻名，通过主打精品咖啡仍能维持高的用户留存率。星巴克相比之下在单品价格上难以与本地定制化的独立咖啡馆竞争。

3) 专注精品咖啡风格，口味挑剔：澳洲消费者专注于精品咖啡风格，对咖啡豆选品、烘焙工艺、冲煮方式等高度重视，对拉花、用餐环境等边际服务兴趣较低；星巴克制作过程全球统一标准化，难以满足过程细节较高的个性化要求。

4) 餐饮需求较高，咖啡厅充当 Brunch 角色：澳洲咖啡店通常会充当 Brunch 角色，且消费者往往将其当作咖啡店评价的重要部分，本土咖啡店往往同时会主推甜品与餐食吸引顾客；相比之下星巴克主推饮品，在餐食上难以与本地主推咖啡+饮食的店铺在餐食方向竞争。

图表 77：2023 年澳洲市场竞争格局



注：RTD 咖啡与咖啡按营业额，咖啡厅按服务价值统计
 资料来源：USDA, indexmundi, 华泰研究

图表 78：澳洲消费者钟爱经典咖啡产品



资料来源：Inside small business, 华泰研究

欧洲：高门槛下发展缓慢，本土化改进显曙光

1998 年首家星巴克于英国开业，2018 年星巴克才首次进驻意大利，据 Statista，截至 3Q23 星巴克在欧洲咖啡消耗量前 4 大的德国、法国、西班牙、意大利门店数量均与其咖啡地位不甚匹配，欧洲之旅扩张进展较缓。

根据 Statista2022 年数据，全球人均咖啡消耗量前 15 的国家中欧洲占 13 位；星巴克亦起源于舒尔茨在前往意大利游玩中获得灵感，在美国早期以意式咖啡文化进行品牌宣传，欧洲咖啡文化以其历史悠久、底蕴深厚享誉全球。据《上帝之饮：六个瓶子里的历史》，西欧第一家咖啡馆始于 1650 年的牛津，较星巴克的诞生早 300 余年。我们认为星巴克在欧洲市场虽然发展缓慢，但受益于星巴克在口味与服务上的持续的本地化改良，仍具备较高的市场潜力。

所遇困难:

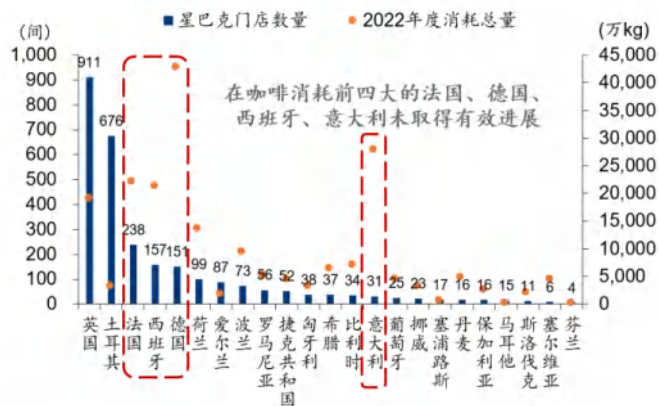
1) **饮食习惯**: 浓缩与滴漏式带来口味差异, 本地餐食+饮品的咖啡店文化存在差异。欧洲消费者习惯咖啡浓郁、厚重、富含油脂, 星巴克以滴漏为主导致口味略显寡淡; 此外欧洲咖啡馆通常会提供餐食, 星巴克的标准化饮食在接受度上相对较弱。

2) **配套服务**: 标准化流程下服务员缺乏沟通, 消费者对欧式“第三空间”要求较高。以法国、意大利为代表的欧式咖啡厅要求服务员能实时与顾客保持沟通, 而这对星巴克的标准化培训的服务员而言难以满足。据《上帝之饮: 六个瓶子里的历史》, 在欧洲咖啡馆是自我教育的中心场所, 文学思考的精神领地也是商业创新的温床。此外欧式建筑追求格调精致, 星巴克的标准化建筑风格打造的“第三空间”难以长时间留住顾客。

应对举措:

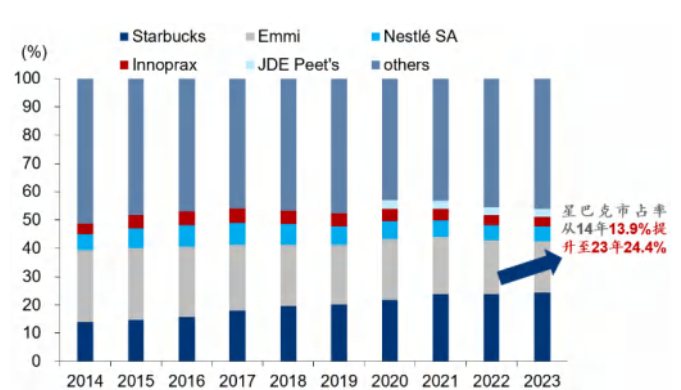
专注于融入欧洲本土化, 星巴克欧洲发展尚需时日但空间广阔。星巴克持续致力于发展欧洲市场努力融入本土文化, 如在法国将本土 17 世纪的古建筑改造恢复 19 世纪的壁画和图案、推出系列法式甜品与餐食改良款, 全身心投入法国的精致和典雅。据欧睿数据, 尽管欧洲消费者对于饮食习惯与配套服务有较高要求, 按营业额统计星巴克 RTD 咖啡市占率仍从 2014 年的 14% 提升至 2023 年 24%, 成为欧洲最大的 RTD 咖啡品牌, 我们认为星巴克欧洲的本土化之路尚需时日, 但市场空间前景广阔。

图表79: 星巴克欧洲各国门店数量(截至3Q23)



资料来源: Statista, 华泰研究

图表80: 欧洲 RTD 咖啡市场竞争格局



注: 按营业额统计口径

资料来源: Euromonitor, 华泰研究

图表81: 星巴克法国复古建筑门店



资料来源: 星巴克法国官网, 华泰研究

图表82: 星巴克法式系列改良餐食



资料来源: 星巴克法国官网, 华泰研究

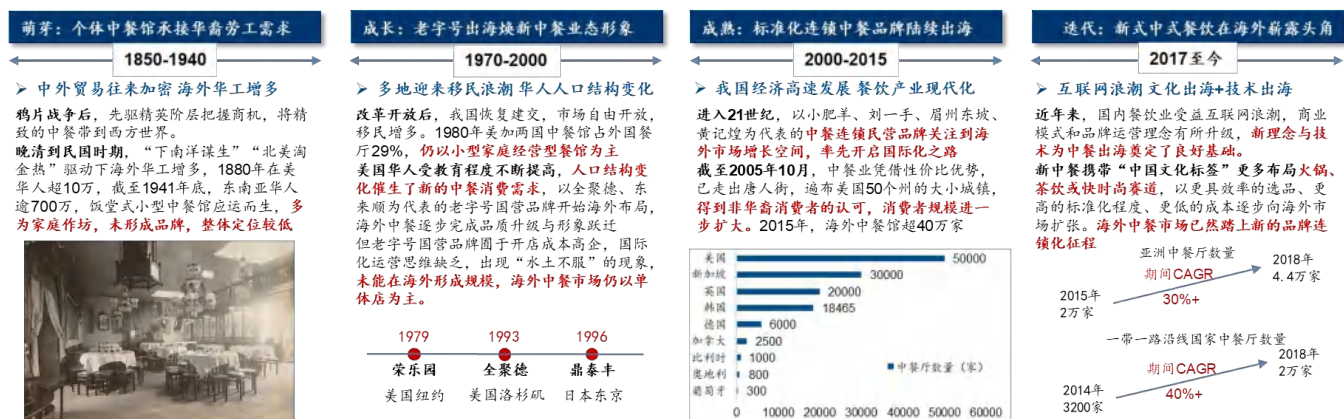
对我国同类企业的借鉴与启示

借鉴意义：饮优于餐，出海正当时

为何在此时研究星巴克出海？

时代意义：全球化既是增量，也是必由之路，是对中国餐饮业生态活力的二次拉动。本文在此时研究星巴克国际化历程的原因之一当归于时代的选择。恰如星巴克首次出海时点——本土市场发展趋于平稳，增速放缓的前半程，中国当下餐饮市场供需两端皆已较为成熟，消费群体的理性化使得获客成本抬升、价格战持续，存量市场的竞争日趋激烈。因此，绸缪需求尚未饱和、格局相对较优的海外市场或成为本土餐饮公司拓宽生存空间的破局之路。对于连锁龙头而言，全球化既是增量，也是寻求二次发展的必选项。

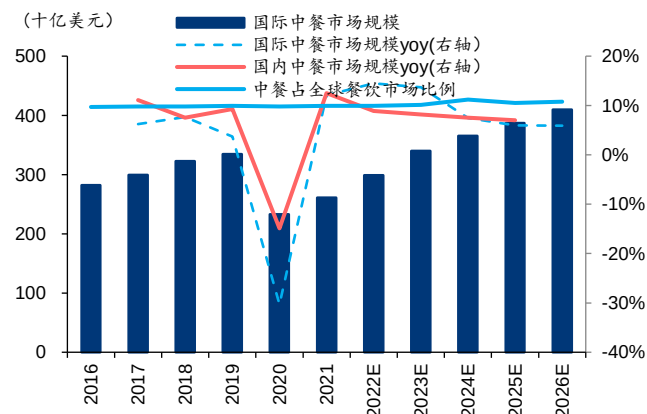
图表83：中国餐饮出海历程



资料来源：SRA International，亿欧智库，《中国餐饮产业发展报告(2015)》（餐饮蓝皮书），美团《从美团点评大数据看中餐出海趋势》，美国《数读亚洲美食》，华泰研究

机遇成熟：舌尖上的大国崛起，文化认同+先进供给可双向输出。星巴克能顺利在日本等异国国家实现破冰，很大程度也仰仗于美国经济的发展与美式文化的浪潮。而今，伴随全球化浪潮，人员互联互通更加频繁，中国国家软硬实力增强和文化认同感提升，“中国味道”作为体验中国文化的重要且便捷的载体，国际中餐市场受众正逐步从华人群体向非华人群体延伸，传承中华文化特色的民族餐饮品牌或迎出海契机。此外，19世纪中叶以来，国际中餐市场已历经4轮关键性浪潮，度过萌芽期、规模化、连锁化3个阶段，而今伴随食品工业化水平、资本/数字化支持能力不断提升，供给侧头部餐饮公司的规模扩张能力和品牌运营效率已有质的跃升，具备参与全球竞争的实力与底气。

图表84：国际中餐市场规模，2016-2026E



资料来源：弗若斯特沙利文，华泰研究

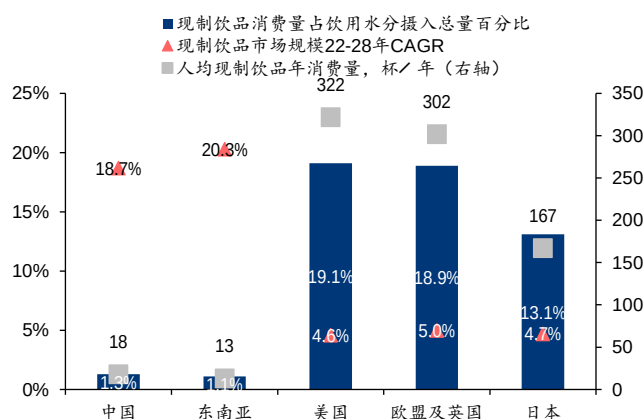
图表85：2021年国际中式餐饮市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，华泰研究

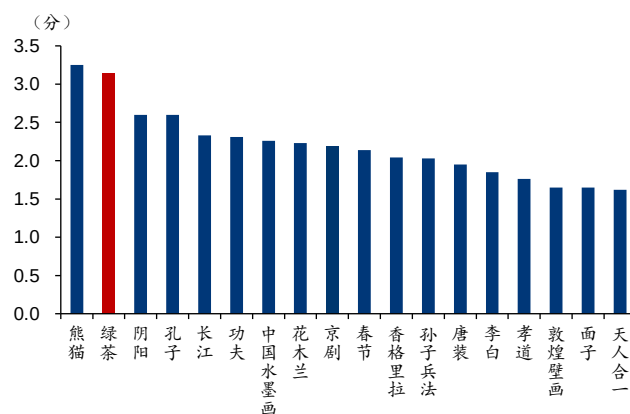
品类比较：海外国家现饮摄入量较高，更易复制、实现规模化的品类更受益。横向比较餐饮子品类，我们认为与星巴克类似，“卖水”的生意模式较优，现制饮品大有可为：1）水分为人体日常所需，全球普适，口味接受度上较正餐更易破圈，海外具备一定的现饮消费习惯。据弗若斯特沙利文，海外多个市场，现制饮品占日常水分摄入量的比重较高。2）饮品制作复杂度低于正餐，投资成本不高，在海外更易复制和实现规模化。3）星巴克作为先驱，在全球完成“咖啡+奶”的市场教育，“茶+奶”类似咖啡构成，海外消费者接受度或更高，叠加“茶叶”自古以来即是中国文化代表之一，伴随海外消费者对东方文化喜爱度的日益提升，中国头部茶饮连锁品牌出海，具备成为“东方星巴克”的潜力。此外，餐饮品类中的火锅，作为代表性“中国风味”之一，同样受益于高标准化程度、隽永的文化内涵和一定的上瘾性，也是中餐出海潜力品类之一。

图表86：2022年现制饮品消费量占饮用水分摄入总量百分比



资料来源：灼识咨询，华泰研究

图表87：外国人对中国文化符号的认知度得分



注：满分为5分

资料来源：首都文化创新与文化传播工程研究院，华泰研究

星巴克几经周期验证的全球化方法论值得后来者反复推敲。星巴克作为现代咖啡文化的代表，长达近30年的全球化历程几度安然穿越经济周期，经营韧性强。从品牌文化的塑造到后端建设的坚持，从进驻方式的选择到本土市场的适应创新，星巴克每一步都展现出了其对市场敏锐的洞察力和对消费者需求的深刻理解。星巴克的成功并非偶然，而是厚植于前瞻的全球化战略和持续迭代的跨国运营能力。虽然世殊时异，市场环境已不尽相同，但我们认为星巴克“3+4”出海方法论和85个覆盖市场的历史经验依然可作为我国对标企业“走出去”时的指导手册。

经验思考：选择与努力，缺一不可

在深度复盘星巴克的过程中，我们观察到全球化发展的不同时期，出海企业所聚焦的侧重点或不尽相同，以下我们提炼了出海的3个阶段和相关指标，供餐饮企业出海和投资研究参考一二：

总结来说，我们认为餐饮品牌出海「天时」+「地利」+「人和」缺一不可，能否成功进入新市场更多依赖「择时」，但站稳脚跟、实现长效发展更多取决于「主观努力」的程度，辅以能否科学合理的利用「地利」。

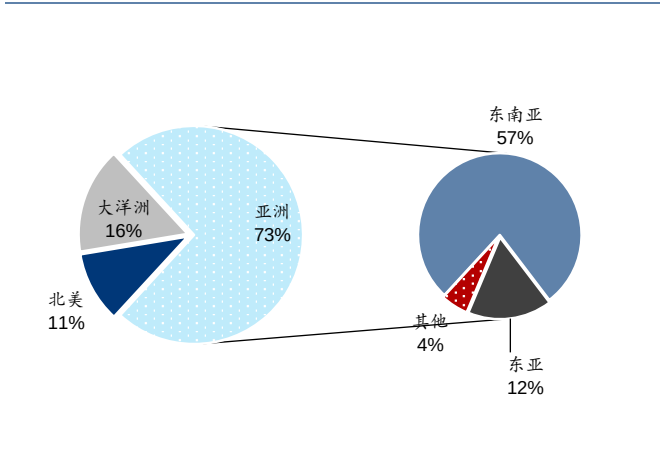
从0到1的起步阶段：重在审时度势，找对市场，顺风出海更加顺利。海外复杂且陌生的经营环境和高昂的投入成本决定了出海选市场的重要性不亚于创业选品类。恰当的时点和区位选择往往能受益于时代与行业的多重红利，显著提高在空白市场站稳脚跟的可能性。星巴克正因对世界经济及各国政策变化积极关注，才能在90年代亚洲经济腾飞时率先试水东亚，并在欧盟成立之后，快速完成对欧洲国家的布局。再观本土品牌借鉴，诸多新茶饮品牌借东南亚经济上升周期和地缘之便，先行教育和抢占市场，也是审时度势的明智之举。于投资而言，这一阶段值得重点观察的指标有：目标市场宏观经济环境，当地餐饮竞争格局，品牌新增覆盖区域数量。

图表88：台湾和内地茶饮品牌出海东南亚历程

年份	台湾茶饮品牌				大陆茶饮品牌				
	KOI	贡茶	快乐柠檬	日出茶太	品牌A	霸王茶姬	奈雪的茶	喜茶	茶百道
2007	新加坡	新加坡							
2010			菲律宾						
2011				新加坡					
2012				印尼					
2013				泰国					
2014				柬埔寨					
2018					越南			新加坡	新加坡
2019				印尼				泰国	新加坡
2020				越南					
2021					印尼			泰国 老挝	
2022					新加坡 菲律宾			柬埔寨 马来西亚	
2023								泰国 马来 韩国	

注：淡蓝色为代表性台湾茶饮出海品牌；深蓝色为代表性内地茶饮出海品牌
资料来源：谷歌，《Bubble tea in SEA》（Momentum works），华泰研究

图表89：中国餐饮品牌出海首店位置分布，2010-2023年8月



注：样本量为 50 个品牌，数据截至 2023.9
资料来源：头豹研究院，华泰研究

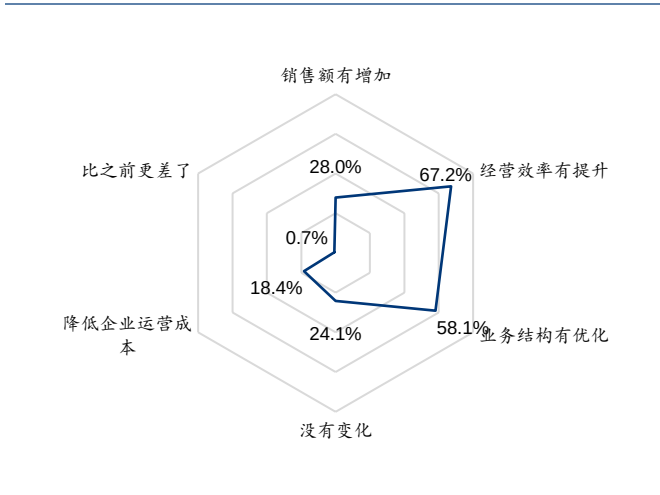
从 1-100 的规模化阶段：善于借力，找好合作伙伴，实现 1+1>2 的效果。这一阶段，跨国企业对异地市场经营尚处于“夹生”状态，寻求合作带来的经营效率或好于单打独斗。借助优质的属地资源，不仅能各尽其长，产生协同效应，也能尽可能压缩学习和试错成本，实现事半功倍和快速扩张。例如，星巴克初期针对经济基础和文化氛围差异较大的市场将品牌特许经营给当地的合资来开展经营，后酌情逐步收回控制权。此经营模式的有效性在日本、中国、印度等市场经营的蒸蒸日上中得到持续验证。再观本土品牌借鉴，库迪咖啡等出海同样也采用联营区域合伙人模式，要求海外区域合伙人必须有本地化资源和团队，在合作人本地治理经验的支持下，自库迪 23 年 8 月宣布出海至 12 月，4 个月内已落地 6 个国家。于投资而言，这一阶段值得重点观察的指标有：目标市场资源禀赋、内部跨国运营模式设计、新店爬坡表现和扩张速度。

图表90：中国餐饮出海常用模式

模式	应用情况	使用品类
直营	•品牌方通常资金实力强、拥有强大的门店和人才输出能力且有能力管控门店全部现金流	•地方菜正餐、休闲正餐、烧烤、火锅等
特许经营	•适用场景多，对品牌方在门店及产品标准化程度方面有较高要求，其具体形式呈现多种特点	•轻快餐、小吃、饮品、烘焙、零食连锁等
加盟	•作为一种可复制的商业模式，特许经营在海外市场发展较为成熟，一个国家通常仅选择一个特许经营人进行门店扩张	•茶饮、酸菜鱼、小吃、烘焙等轻资产品类
合伙经营	•对品牌方财务管理及资本运作能力有较高要求	•正餐、非正餐品类均适用

资料来源：FoodTalks，头豹研究院，华泰研究

图表91：2024 年中国出海餐饮企业接受餐饮服务商服务后的变化



注：该题为多选题，故合计比例大于 100%；样本来源：草莓派数据调查与计算系统（Strawberry Pie），样本量：N=1521；调研时间：2024 年 3 月
资料来源：艾媒数据中心，华泰研究

从 100-1000 的规模化盈利阶段：反客为主，自我超越，再造一个“本土市场”。发展到这个阶段，公司已具备相当的跨国经营能力，品牌在全球范围内具备一定认知度，进一步的发展更加考验企业自身内功的修炼以及对有效管理边界的把握，需要厘清重点，有的放矢，将潜力市场作为“类本土市场”，淡化跨国公司身份，扎根区域进行深层次的全面本土化。例如，星巴克总部对特定市场（中国等）经营改革转型充分放权，仅承担支持赋能角色，反而更有利于其融入本土化竞争。再观本土品牌借鉴，海底捞海外市场独立分拆上市，也是为做全球中式餐饮平台而蓄力。于投资而言，这一阶段值得重点观察的指标有：同店经营和年度扩张边际变化、本土化持续改进举措、总部和区域大脑的迭代。

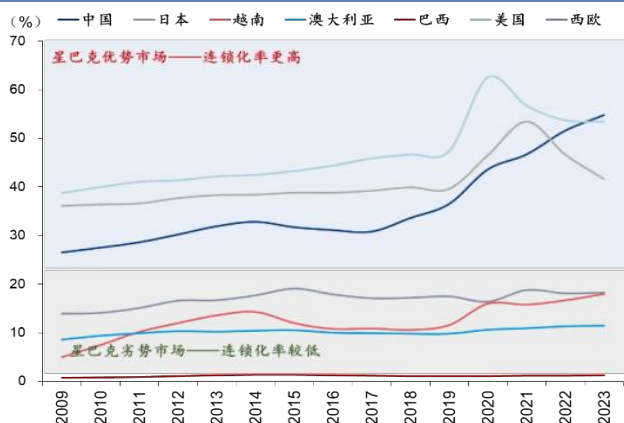
得失启示：把握提高出海胜率的关键因子

除了餐饮企业出海面临的 1) 品牌知名度不高、2) 管理半径过长、3) 供应链难以匹配扩张速度、4) 成本投入力度难以把握等常见问题之外，结合星巴克不同国家案例，我们还总结了餐饮企业在拓展海外市场时常被忽视的痛点：

- 1) 水土不服：**在消费活力度高、外向友好型地区，星巴克通常表现较优；但对于咖啡文化积淀久远，已形成固定咖啡消费习惯，业态连锁化率较低的国家，星巴克往往表现平平。
- 2) 本地品牌强势：**星巴克进驻阻碍重重的市场（越南、澳大利亚等），通常本土强势品牌已占据优势地位，凭借规模和先发优势，把持稀缺物业点位和消费者心智，导致后来者相对被动。
- 3) 高准入门槛：**因高关税、本地保护等因素（巴西、俄罗斯等），外资企业进入成本较高，限制较多，难以实现真正规模化。

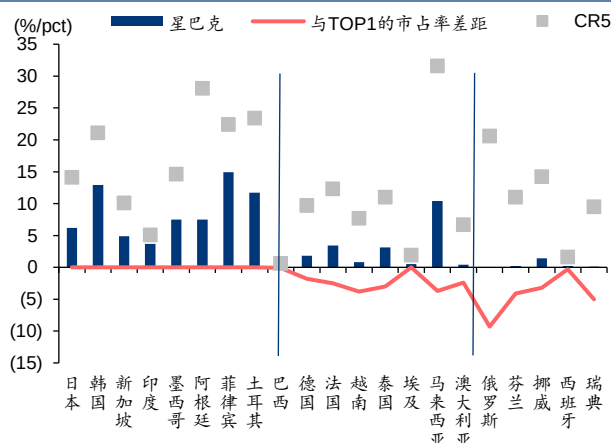
针对以上，我们认为不同于 3C、零食、服装等标准产品出口，由于全球各地饮食各异，且与当地风俗文化绑定，习惯难以被改变。加之不同地区受政治、经济、国土面积和历史文化等多种因素的影响，对连锁业态、异国企业的接受度不尽相同。因此，餐饮企业“走出去”面临的可变因素较多，更需要跨国经营者具备较强的灵活度和创新能力。

图表 92：主要国家咖啡厅连锁化率（销售额口径）



资料来源：欧睿数据，华泰研究

图表 93：星巴克 21 国市占率表现



注：左为星巴克市占率第一的国家；中间为市占率第二的国家；右为落后市场
资料来源：欧睿数据，华泰研究

公司主观努力的应对方法有哪些？

1) 找对方式-本地化改进。坚守品牌内核的基础之上，将管理团队到产品服务，充分进行本土化改良，是星巴克出海最浓缩的要诀。中国企业出海后也应当尊重当地市场消费习惯和社会文化，根据不同区域的口味特性进行针对性研发和营销。更进一步来说，从运营管理角度出发，总部的控制应当适度，予以区域市场充分的自由度和有效的激励，吸纳和善用本地人才和合作伙伴，力争一地一策，因地制宜。

2) 找准自己-差异化突围。文化可以求同存异，但品牌要具备足够的记忆点。对于服务型出海企业而言，核心还是实现顾客体验和场景氛围营造的降维打击，文化无高低之分，也无需过于追求区域文化间的相合相融。例如星巴克在日本，通过差异化的布局和错位竞争，同样实现了后来者居上。中国企业出海之后只要明晰自身品牌优势，找准需求缺口和人群/定位/产品/营销/区域密度的切入点，同样有望在出海进程中实现影响力的跃升，在全球舞台上斩获一席之地。

3) 基础能力是底气，供应链、数字化和运营管理体系的建设缺一不可。万变不离其宗，对于餐饮企业而言，无论是本土还是国内，运营管理和供应链皆是是维稳同店增长+提振利润的胜负手，数字化则是餐饮出海浪潮第二阶段的护城河。当然，参与全球竞争的过程中，海外扩张、供应链投入等皆不可操之过急，可先寻求借力依托当地基础建设，在发展到一定阶段，谨慎研判之后再谋求自主发展，进而实现沉没成本的最小化。

投资建议与相关标的一览：

我们判断新一轮中餐产业出海潮有望来袭。参考星巴克、麦当劳巨头随美国文化和商业溢出而席卷海外。伴随我国综合国力的不断提升，我们认为属于中国餐饮龙头的全球品牌化亦有望到来。综合以上，我们认为中国本土餐饮企业在海外竞争中具有明显优势：1) 独有的中国文化辨识度和话题性；2) 在国内“高度内卷”环境下跑通的标准化运营模式和跨国竞争能力；3) 通过快速建设供应链系统压降成本的能力。

两大出海模式代表性公司有：服务型搭载文化出海（如特海国际、霸王茶姬、九毛九、呷哺呷哺、奈雪的茶）；功能性搭载技术出海（如瑞幸咖啡、茶百道、海伦司等）。基于以上优势，我们推荐特海国际、颐海国际、九毛九、海伦司。

图表94：代表性出海餐饮品牌一览

品类	品牌	首次出海时间	首次出海地区	海外门店数	模式
中式正餐	荣乐园	1979	美国纽约	1	外资合营
中式正餐	全聚德	1993	美国洛杉矶	7	特许加盟
中式正餐	鼎泰丰	1996	日本东京	110	特许加盟
火锅	小肥羊	2003	美国洛杉矶	50+	特许加盟
火锅	刘一手	2010	迪拜	20+	特许加盟
火锅	德庄	2011	加拿大多伦多	10+	特许加盟
火锅	海底捞	2012	新加坡	119	自营
中式正餐	黄记煌	2013	澳大利亚悉尼	20+	特许加盟
中式正餐	眉山东坡	2013	美国加州	5	合作模式
茶饮	鹿角巷	2016	加拿大	50+	特许加盟
中式正餐	江边城外	2016	新加坡	1	直营
中式快餐	张亮麻辣烫	2016	日本	80	特许加盟与直营
酒馆	胡桃里音乐餐厅	2017	澳大利亚悉尼	5	特许加盟
快时尚餐饮	探鱼	2017	新加坡	1	直营
中式快餐	兰州拉面	2017	日本东京	5+	直营
火锅	小龙坎	2017	新西兰奥克兰	40	特许加盟
中式快餐	杨国福麻辣烫	2017	加拿大	100	特许加盟
茶饮	品牌 A	2018	越南河内	1000+	加盟+合作
茶饮	喜茶	2018	新加坡	2	直营
茶饮	奈雪的茶	2018	新加坡	2	直营
快时尚餐饮	外婆家	2018	多伦多	1	直营
中式快餐	阿香米线	2018	日本东京	1	直营
中式快餐	沙县小吃	2018		10+	特许加盟
茶饮	霸王茶姬	2019	马来西亚	60+	合作模式
快时尚餐饮	太二	2021	新加坡	1	直营
中式快餐	青蔬麻辣烫	2022	纽约	10+	直营
中式快餐	鱼你在一起	2022	纽约	10+	特许加盟
火锅	楠火锅	2023	美国	50+	特许加盟
火锅	呷哺呷哺	2023	新加坡	14	直营
快时尚餐饮	海伦司	2023	新加坡	10	特许加盟与直营
火锅	朱光玉火锅	2024	美国		特许加盟
茶饮	茶百道	2024	韩国	8	直营
中式快餐	熊猫快餐	1983	美国	2000+	特许加盟
中式正餐	莆田餐厅	2000	新加坡	36	合作模式

注：门店数据截至 24 年 3 月 31 日，蓝、灰、黄不同色块代表三个中餐品牌出海阶段，绿色代表海外华人开设的中餐品牌。

资料来源：亿欧智库，各公司官网，华泰研究

图表95：内地代表出海品牌 vs 星巴克出海竞争策略对比

内地品牌	产品	品牌定位	营销	门店扩展
品牌A	风味调整 提高甜度推出更为本地人接受的产品，如新加坡的草莓甘露、越南的覆盆子奶盖等	冰鲜柠檬水 中国：4元 印尼：4.6元 越南：6元 新加坡：13.4元 低端 定价比中国略高	雪王IP+形象本土化调整	加盟模式
霸王茶姬 	强调茶基底 专注原叶茶，重点推广伯牙绝弦等基本款产品	伯牙绝弦中杯 中国：16元 马来西亚：18元 泰国：19元 定位中低端， 定价比中国略高	国风+本土潮流	加盟模式
奈雪的茶 	地域特色 茶饮、烘焙和零售三大板块，注重烘焙产品的地域特色	霸气芝士草莓中杯 中国：21元 新加坡：43元 高端 定价是国内2倍	暂无本土化营销	直营模式
喜茶 	水果+单品创新 高品质鲜果茶，以当地网红元素创新性推新	多肉葡萄冻标准杯 中国：18元 新加坡：31元 高端 定价是国内1.7倍	城市特色	合伙人模式 (23年3月开始)
特海国际 (海底捞海外) 	标准化运营+本土创新 结合本地特色进行产品创新，如在日本提供味噌汤底，东南亚提供冬阴功汤底	捞派滑牛肉 中国：34元 新加坡：59元 美国：73元 高端 定价比中国高	中国文化	直营模式
星巴克 	高品质咖啡+第三空间 坚持高品质咖啡，逐步注重餐食与饮品的搭配	中杯美式 中国：4.23美元 印尼：3.08美元 越南：3.42美元 新加坡：4.50美元 高端 定价比国内略低	本地文化、明星联名产	特许经营

资料来源：iBrandi 品创，华泰研究

风险提示

跨国经营政策法规风险：中国餐饮企业在海外投资时面临多国法律法规的差异，如劳动法、环境保护法、反垄断法等。各国在餐饮营业执照、食材进出口、劳工签证和权益保障方面政策不同，合规要求高。劳动用工方面，不同国家对于劳工权益的保护程度不同，如工作时间、工资标准、社会保险等，企业在出海投资时需要了解并遵守当地的劳工法律，否则可能面临劳工诉讼和罚款。食品安全方面，西方标准与中餐习惯存在较大差异，某些特色调味品可能被视为不卫生或不合规，导致使用限制或罚款，进而影响公司业绩以及声誉。

原料和人工成本波动。海外市场进行食品饮料的生产制造过程中，存在一定的不稳定性。若企业无法获得供应稳定、价格可控的原材料，无法保障产品输出的稳定性，出现食品安全问题，会对品牌声誉造成重大影响，进的使得出海进程受到阻碍。海外人工政策和成本与中国不同，某些国家人工成本高昂，且本地法律影响导致限制较多。若人工成本波动较大，会影响公司业绩，出海进程受到阻碍。

行业竞争加剧。海外新市场中的本土品牌已积累起一定的市场基础，中国企业进入必然需要与本地品牌展开竞争。若行业竞争急速加剧，公司产品销售或将受到抑制，进而影响公司业绩。

图表96：重点推荐公司一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价	目标价	市值(百万)	EPS (元)				PE (倍)			
			(当地币种)	(当地币种)	(当地币种)	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
特海国际	9658 HK	买入	12.92	15.65	8,402	0.04	0.08	0.10	0.11	41.38	20.69	16.55	15.05
九毛九	9922 HK	买入	3.06	7.91	4,326	0.32	0.40	0.53	0.67	8.74	6.99	5.28	4.17
颐海国际	1579 HK	增持	12.18	19.78	12,627	0.82	0.90	1.04	1.16	13.57	12.37	10.70	9.59
海伦司	9869 HK	增持	2.07	4.16	2,620	0.14	0.16	0.20	0.28	13.51	11.82	9.46	6.76

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表 97: 重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
特海国际 (9658 HK)	2023 餐厅经营提效显著, 翻台趋势向上, 24 年有望加速成长 特海国际 2023 实现营收 6.86 亿美元, 同比+23%; 归母净利润 2565 万美元同比扭亏; 归母净利率 3.7%, 首度实现年报扭亏, 餐厅层面利润率为 9%, 同比+4.9pct。2H23 实现营收 3.62 亿美元, 环比+12%, 同比+16%; 归母净利润 2187 万。若不考虑其他汇兑、减值冲回等其他损益, 我们测算 1H/2H/ 风险提示: 扩张不及预期, 市场竞争加剧, 各国居民消费意愿下滑。 报告发布日期: 2024 年 03 月 27 日 点击下载全文: 特海国际(9658 HK,买入): 餐厅利润率提升显著, 扩张有望加速
九毛九 (9922 HK)	23 年平稳收官, 24 年延续扩张势头, 尝试轻资产化 九毛九 23 年实现营收 59.86 亿/yoy+49.4%, 归母净利 4.53 亿, 经调整净利润 5.01 亿, 经调整净利率 8.4%/yoy+7pct。排除汇兑损益影响, 2023/1H23/2H23 净利率分别为 7.7/9.3/6.8%。截至 2023, 公司门店数达 726 家, 其中太二 578 家/怂火锅 62 家, 新开门店 180 家。公司积极增厚股东回报, 23 年每股普通股派发 0.15 港币 (vs22: 0.01 港币), 派息率 43.1%, 并承诺后续派息率不低于 40%, 回购总额 1.5 亿港币, 彰显公司对业务前景的长期信心。公司品牌定位鲜明, 加快模式转型和 UE 优化, 创新能力突出, 成长潜力充裕。我们预计 24-26E EPS 为 0.40/0.53/0.67 元, 基于 18X 24 年 PE (可比公司 24 年 和彭博一致预期的 18XPE 均值), 给予目标价 7.91 港币。维持“买入”评级。 风险提示: 新品牌扩张不及预期, 市场竞争加剧, 居民消费意愿下滑。 报告发布日期: 2024 年 03 月 24 日 点击下载全文: 九毛九(9922 HK,买入): 延续扩张趋势, 商业模式升级
颐海国际 (1579 HK)	经营有望迎来拐点, 组织改革促进内生重回增长 公司 23 年至今积极响应市场变化, 在产品研发、销售激励、渠道优化和供应链建设上多管齐下, 积极推进线上渠道建设, 推广性价比和新潮产品, 发力小 B 端和海外业务, 我们认为公司组织改革梳理初步完成, 治理能力有望优化, 同时受益于关联方拓展加盟模式和国际化征程, 当前有望进入全新成长阶段。据公司年报, 公司 23 年关联方营收同比+35%, 整体毛利率企稳回升至 31.6%/yoy+1.4pct, 我们预计 1H24 关联方有望延续 23 年良好复苏趋势, 第三方经营或有良好边际改善。我们预计 24-26 年 EPS 为 0.90/1.04/1.16 元, 目标价 19.78 港币 (对应 20X 24PE, 可比公司 一致预期 24 年 PE 均值 25X, 考虑公司收入增速低于同业, 组织改革阶段性落地缩小折价率), 维持“增持”评级。 风险提示: 原料成本抬升; 关联方调整及渠道铺设不及预期。 报告发布日期: 2024 年 05 月 27 日 点击下载全文: 颐海国际(1579 HK,增持): 改革释放增长动能, 产品渠道齐发力
海伦司 (9869 HK)	2023 顺利扭亏, 经调整利润 2.8 亿 公司 23 年实现收入 12.09 亿/yoy-22.5%, 主要因直营店转加盟, 单店收入减少; 归母净利润 1.81 亿 (vs 22 年亏损 16.01 亿), 经调整净利润 2.8 亿 (vs22 年亏损 2.41 亿), 经调整利润与归母利润差异主要来自直营酒馆闭店调整带来亏损 9969 万, 经调整净利率为 23.2%。2H23 收入 4.99 亿/yoy-27.3%, 经调整净利 1.03 亿, 经调整净利率 20.7% (vs1H:25%)。公司加速推进轻资产化, 24 年全国化扩张有望提速, 饮料化酒饮推新加速带动产品结构优化。长期看小酒馆需求平稳增长, 公司作为稀缺龙头或更加受益于格局优化。24 年公司计划派息 4 亿, 分红率 221.06%, 后续有望保持较高分红率。预计 24-26 年 EPS 为 0.16/0.20/0.28 元, 目标价 4.16 港币, 对应 24X 24E PE, 高于可比公司彭博一致预期 18X, 下调评级至“增持”。 风险提示: 新模式扩张不及预期, 市场竞争加剧, 居民消费意愿下滑。 报告发布日期: 2024 年 04 月 02 日 点击下载全文: 海伦司(9869 HK,增持): 轻资产转型, 合伙人店扩张有望提速

资料来源: Bloomberg, 华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、曾琨、梅昕，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师樊俊豪、曾琨、梅昕本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 特海国际（9658 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 特海国际（9658 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 特海国际（9658 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司