

亿欧智库

E O I N T E L L I G E N C E

研究报告

破译瑞幸咖啡估值密码

2019年中国咖啡市场发展数据报告

2019 China Coffee Market Development Report

 亿欧智库 www.iyiou.com/intelligence

Copyright reserved to EO Intelligence, February 2019

研究目的及逻辑

中国的商业正在经历着与资本结合的沸点时代。在资本的热情加持下，饮品行业进入壁垒似乎不再高筑。对于咖啡领域而言，硬件方面，移动互联网设施的建设——移动社交网络、移动支付、即时物流，带来了信息流、资金流和物流的充分连接，能够降低咖啡交付的综合成本。同时，咖啡文化在目标消费人群中的接受度和渗透率提升，消费场景和频次增加，为咖啡这样的可选消费品带来了乐观的涨幅期。

本报告聚焦咖啡消费市场，以瑞幸咖啡为研究主体，以星巴克（中国）和多个餐饮行业上市公司作为参照系，回答以下三个问题：

1. 全球咖啡市场现状，以及中国咖啡市场目前处于什么样的水平？
2. 中国现磨咖啡的市场规模是多少？
3. 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值？以及瑞幸咖啡完整的、相对具有可能性的估值可变区间。

首先，亿欧智库基于对全球及中国咖啡行业原始数据的整理和分析，通过案头研究的方法，具体梳理了行业基本概念和咖啡行业数据，呈现了当下咖啡市场的基本现状。同时为了解真实的咖啡市场消费现状，亿欧智库走访了多位经营咖啡馆的从业者，并进行深度访谈。

其次，本文测算中国现磨咖啡市场规模的逻辑是，从咖啡原材料市场（包括生产量、进口量、出口量）出发，根据中国咖啡豆消费量推算出中国一年卖出多少杯现磨咖啡，乘以每杯咖啡的单价（假设高中低三个场景），通过高中低场景的消费频率、单杯价格来推算中国现磨咖啡市场规模。

除此之外，我们向大家提供另外两个可行思路：①从B端出发去思考——咖啡供给B端，根据中国市场上提供咖啡消费的B端体量，从而推算出向中国消费者提供的咖啡杯数；②从C端出发去思考——咖啡消费C端，根据中国市场上消费咖啡的人群体量，从而推算出中国消费者一年能够消费的咖啡杯数。

上述较为宏观的市场测算，仅能将瑞幸咖啡放置在很宽泛的行业面上来看。瑞幸咖啡的业务创新和成长速度都比较快，为了解瑞幸咖啡在微观层面的企业运作情况，亿欧智库对其营业收入、业务结构和估值进行测算；辅之以星巴克（中国）为参考，了解其财务结构和业务结构，为我们更理性地看待瑞幸咖啡的发展提供理性的数据参考。

研究结论

中国咖啡市场无论从生产量、出口量、进口量、消费量维度来看，都在全球排名位列中后，无论咖啡品牌在中国咖啡市场占比有多大，也受限于中国整体咖啡消费规模。亿欧智库从咖啡原材料市场出发，根据中国咖啡豆消费量推算出中国一年卖出多少杯现磨咖啡，乘以每杯咖啡的单价，通过高中低场景的消费频率、单杯价格来推算：

- 亿欧智库通过推算得出，2017年中国现磨咖啡消费市场规模的可变区间为469亿元——875亿元；
- 假设中国现磨咖啡市场的增长速度为15%-20%，那么2019年中国现磨咖啡市场规模可以达到800亿元-1000亿元；2021年中国现磨咖啡市场规模将突破1500亿元。

亿欧智库对瑞幸咖啡有效门店数量、单店销量、客单价、产品结构以及单杯总成本进行测算，且分为高、中、低场景（1.3：1：0.8）来计算瑞幸咖啡的销量情况，我们假设高场景出现的概率为30%、中场景出现的概率为50%、低场景出现的概率为20%，即可求得瑞幸咖啡未来三年项目主体的加权平均值。若实现亿欧智库所预测条件，则能得出以下结论：

- 2019年瑞幸咖啡仍是亏损状态，但是瑞幸年咖啡销量如果能达到4.4亿杯，已经可以和目前星巴克（中国）的年咖啡销量（4亿杯左右）一较高下了。
- 2020年瑞幸咖啡仍是亏损的状态，但是瑞幸年咖啡销量如果能达到5.7亿杯、单店年销量达到10.4万杯，已经可以追赶上目前星巴克（中国）的年咖啡销量（4亿杯左右）和单店年销量（11.3万杯）的成绩。
- 2021年瑞幸咖啡将实现盈利，有了净利润，就可以使用PE值（28-50）来进行估值预测，2021年瑞幸咖啡相对完整的、具有可能性的估值可变区间为132亿元——3140亿元（19亿美元——462亿美元），影响估值的关键因素在于咖啡单价（实际交付价格）。

目录

CONTENTS

Part 1 全球咖啡市场现状

Part 2 中国咖啡市场现状

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值？

Part 4 全文总结

Part 1 全球咖啡市场现状

1.1 基本概念

1.2 生产量

1.3 出口量

1.4 进口量

1.5 消费量

1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

2.1 中国咖啡市场基本数据

2.2 中国现磨咖啡市场现状

2.3 中国现磨咖啡市场规模测算

2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据

3.2 星巴克(中国)经营数据

3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?

3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算

3.5 全文总结

Part 1 全球咖啡市场现状

1.1 咖啡行业基本概念

起源

众多历史学家、考古学家和生态学家都认为咖啡起源于东非大裂谷(East African Great Rift Valley)的西南侧,据信,第一次使用咖啡的经历发生在现在的埃塞俄比亚地区。

世界上栽培咖啡的历史已有2000多年,但相比于茶叶、酒和可可,咖啡可以说是一种年轻的饮品。咖啡产业持续增长已有500多年,时至今日,咖啡已成为世界上高频消费的饮品之一。ICO数据显示,2014年世界上有超过1.2亿人从事咖啡生产相关的工作,其中包括2500万生活在贫困地区的小型农场工作人员。

咖啡文化的普及、咖啡店数量的增长、城市化进程加快、人均可支配收入的提升,都将成为咖啡消费快速上涨的驱动因素。

品种

全球咖啡豆的两个主要品种:阿拉比卡咖啡(Arabica)和罗布斯塔咖啡(Robusta)。阿拉比卡咖啡占世界咖啡的75%左右,但只有5%的咖啡可以被评为“特色咖啡”,生长在营养丰富的土壤中,通常在阴凉处、全年潮湿的气候中。

植物

咖啡树是一种灌木,覆盖着蜡质的绿叶,咖啡樱桃(Coffee Cherry)沿着它的枝条成束生长,从芳香的白色花朵成长为成熟的果实。咖啡豆(Coffee Beans)实际上是咖啡樱桃(Coffee Cherry)的种子。



上图为咖啡树结成的果实,咖啡樱桃里面的种子就是咖啡豆

下图为非洲生产区的人民在整理咖啡豆



图片来源于Atlas Coffee (Photo courtesy of Atlas Coffee)

Part 1 全球咖啡市场现状

1.1 基本概念

1.2 生产量

1.3 出口量

1.4 进口量

1.5 消费量

1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

2.1 中国咖啡市场基本数据

2.2 中国现磨咖啡市场现状

2.3 中国现磨咖啡市场规模测算

2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据

3.2 星巴克(中国)经营数据

3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据, 可以推算出哪些数据?

3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算

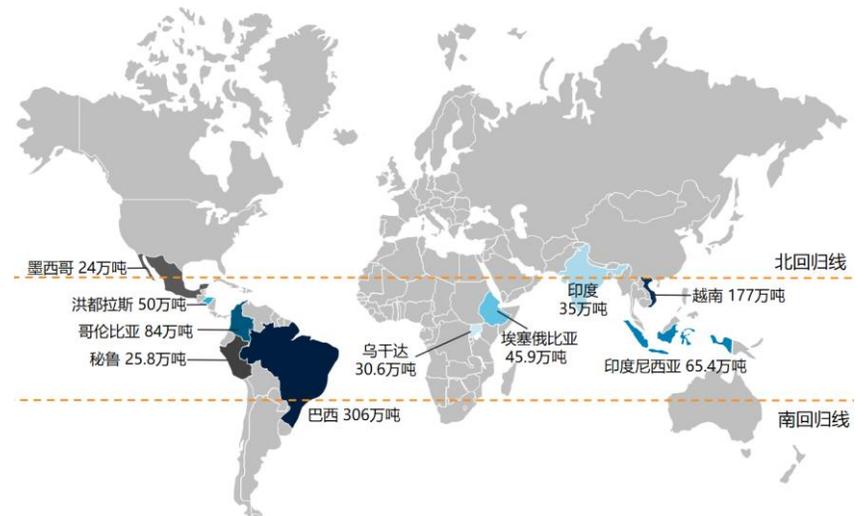
3.5 全文总结

1.2 生产量

咖啡带

全球咖啡植物生长在大约80个不同的国家, 即所谓的“咖啡带”, 指的是北回归线和南回归线之间的区域。在这些纬度内有三个咖啡种植区, 被称为“美洲”区、“非洲”区和“印度-太平洋”区(如下图所示)。

亿欧智库: 2017/18农事年全球咖啡生产国产量前十



来源: International Coffee Organization, 亿欧智库整理绘制

亿欧 (www.iyiou.com)

全球咖啡(出口国)总产量及增长趋势

1990年以来, 全球咖啡出口国总产量保持波动上升, 但增长速度比较平稳, 没有出现猛增趋势; 1990/91(农事年)至2017/18(农事年)的27年, 生产量没有实现翻倍增长。

全球56个咖啡生产出口国(ICO成员国), 2017/18(农事年)共生产1.5856亿袋(每袋60kg), 总计951.36万吨咖啡(如下图所示)。

(备注: ICO仅统计其组织成员国的咖啡生产量, 理论上全球真正的咖啡产量要高于951.36万吨; 但ICO的56个成员国已基本实现全球生产国的覆盖, 因此上述数据具有代表性, 我们可以用此作为基本衡量标准来考察全球性咖啡生产总量。)

亿欧智库: 1990-2017年世界咖啡出口国总产量 (Total production)



来源: International Coffee Organization, 亿欧智库整理

亿欧 (www.iyiou.com)

Part 1 全球咖啡市场现状

1.1 基本概念

1.2 生产量

1.3 出口量

1.4 进口量

1.5 消费量

1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

2.1 中国咖啡市场基本数据

2.2 中国现磨咖啡市场现状

2.3 中国现磨咖啡市场规模测算

2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据

3.2 星巴克(中国)经营数据

3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?

3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算

3.5 全文总结

全球咖啡生产大国也是出口大国

以下12个国家的咖啡总生产量占ICO56个成员国咖啡生产量的92.7%。



数据来源: International Coffee Organization

1.3 出口量

全球咖啡出口量

2017年全球咖啡出口总量约1000万吨,ICO成员国出口量705万吨,以下这12个国家的出口量占ICO56个成员国出口量的93.9%。

数据来源: http://www.ico.org/new_historical.asp

全球咖啡出口额

2017年全球咖啡出口总额为327亿美元,与2016年相比增长7.5%;其中欧洲出口总额115亿美元,占全球咖啡出口总值的最高值——35.1%。

紧随其后的是拉丁美洲(不包括墨西哥)和加勒比地区的33.2%,亚洲出口比例较小——18.3%,非洲6.9%,北美洲5.9%,大洋洲仅占0.6%。

中国咖啡出口额为4.88亿美元,排名19,仅占世界的1.5%。

数据来源: <http://www.worldstopexports.com/>



数据来源: International Coffee Organization 数据来源: World's Top Exports

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量**
- 1.5 消费量

1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

全球咖啡出口公司

根据热带商品联盟(TCC),生咖啡豆(green coffee beans)是一种经过初级处理的贸易商品,约占咖啡出口的95%。咖啡生产国的产品销售和出口收入微乎其微,因为咖啡供应链中的大部分利润都流向中间商和大型烘焙企业,国际咖啡贸易公司通过与当地中间商经营合资企业在咖啡生产国开展业务。

以下是世界范围内占主导地位的咖啡贸易公司:

- Barbera Coffee Company (意大利)
- Coffee Cabana Brazil (巴西)
- Maxwell House (美国)
- Miko Coffee (比利时)
- Nestlé (瑞士)
- Neumann Gruppe AG (德国)
- O' Coffee – Brazilian Estates (巴西)
- Ospina Coffee Company (哥伦比亚)
- Simexco Daklak Ltd (越南)
- Starbucks Corporation (美国)

1.4 进口量

全球咖啡进口量

根据ICO统计数据,2017年全球咖啡进口总量952万吨,其中ICO成员国进口量757万吨,ICO非成员国进口量195万吨。2017年世界范围内主要的咖啡进口国家/地区包括:欧盟496万吨、美国169.6万吨、日本44万吨、俄罗斯32万吨、加拿大30.6万吨、瑞士18.4万吨、韩国17.6万吨等。

数据来源: http://www.ico.org/new_historical.asp

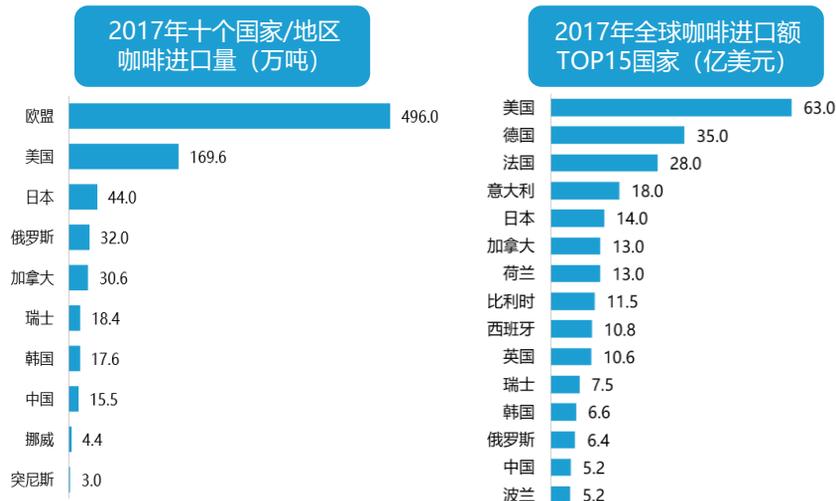
全球咖啡进口额

2017年全球咖啡进口额329亿美元,与2016年相比增长9.4%;欧洲国家的咖啡进口咖啡额最高——185亿美元,占全球总量的56.4%。排在第二位的是北美,占23.5%;亚洲14.5%、非洲2.3%,大洋洲1.8%、拉丁美洲(不包括墨西哥,包括加勒比海地区)1.2%。

按出口额计算,2017年下述所列出的15个国家(右图)进口额占全球的75.3%。

中国咖啡进口额为5.2亿美元,排名14,仅占世界的1.6%。

数据来源: <http://www.worldstopexports.com/>



数据来源: International Coffee Organization 数据来源: World's Top Exports 7

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量

1.5 消费量

1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

1.5 消费量

20世纪60年代,速溶咖啡在商店货架上广泛出售,带动了第一波咖啡消费浪潮。之后,连锁咖啡店的出现又推动了第二次消费热潮,星巴克第一家咖啡店1971年在美国西雅图开业。全球传统的咖啡消费市场主要是指美国、加拿大,欧盟和日本等国家/地区,中国与其相比,属于非传统咖啡消费国。

全球咖啡消费结构

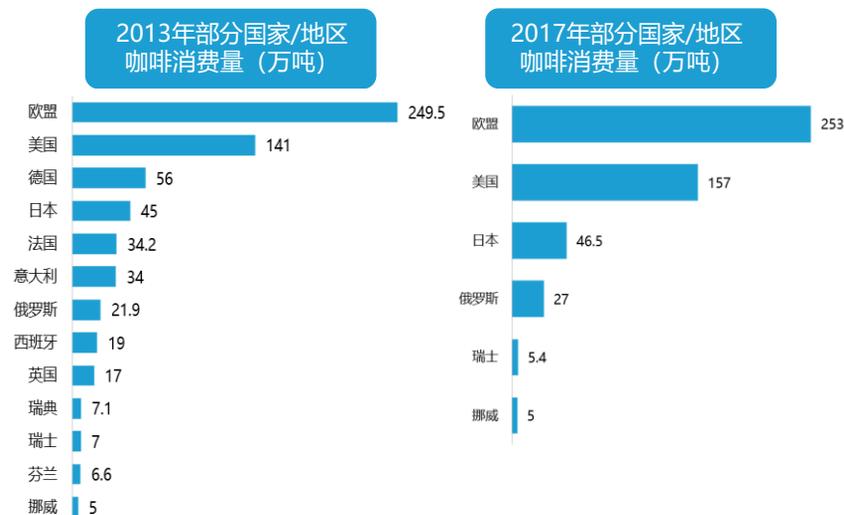
ITC数据显示,2016年全球出口的咖啡豆中,86%用作包装咖啡豆零售和现磨咖啡,14%用作速溶和即饮咖啡消费。速溶和即饮咖啡属于资本密集型市场,目前被头部企业垄断,比如Nestlé和Jacobs Douwe Egberts。

全球咖啡消费量

ICO数据显示,基于世界消费数据和零售价格测算出的2016年咖啡行业(咖啡豆)的交易规模达到1.889千亿美元(约1.28万亿人民币)。

2013/14农事年(2013年10月-2014年9月),全球咖啡消费量894万吨;
2016/17农事年(2016年10月-2017年9月),全球咖啡消费量937万吨。

ICO列出了全球较为典型的咖啡消费国,例如美国、德国、日本、法国、意大利、俄罗斯等发达国家(如下图所示)。



数据来源: International Coffee Organization

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量

1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

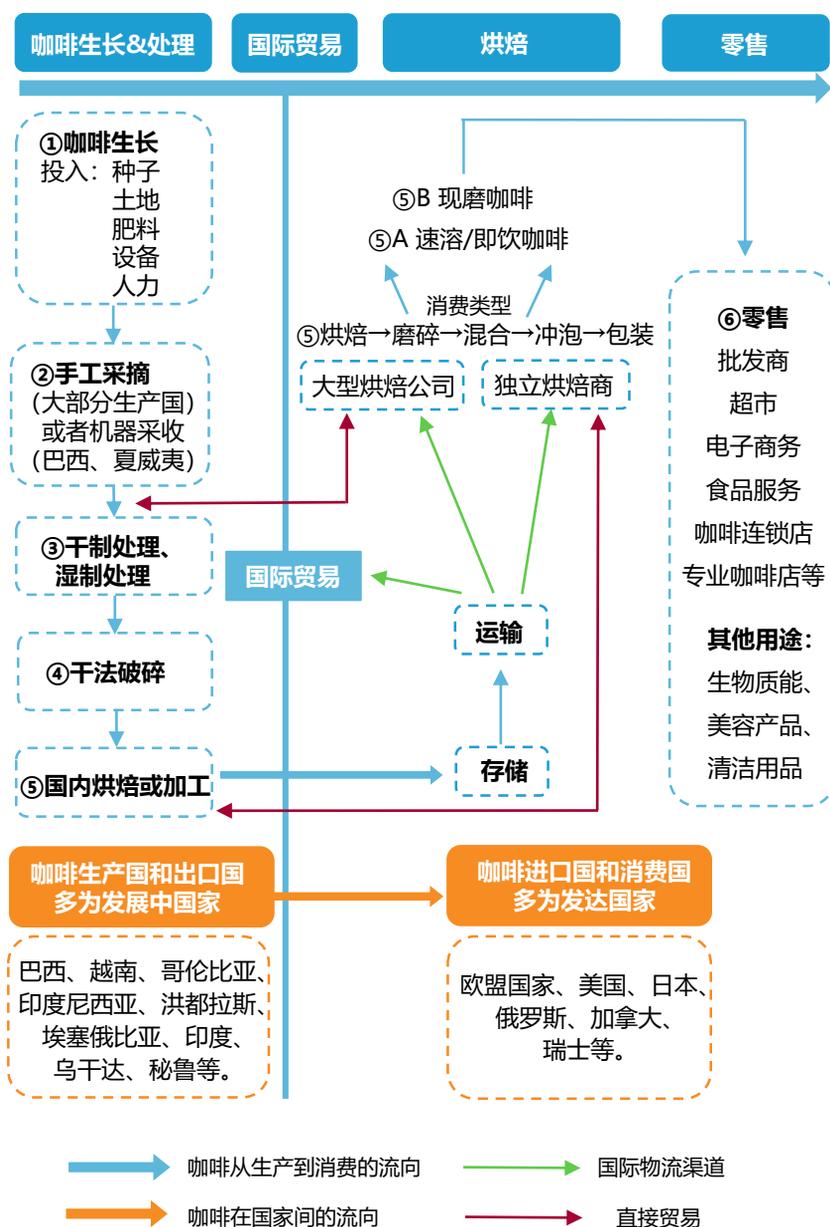
- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

1.6 全球咖啡价值链

国际贸易中,咖啡的4位HTS代码前缀是0901。上述亿欧智库提及的咖啡进出口国际贸易额,指的是所有咖啡交易形式的全球贸易数据,即**0901-coffee**,包括:
090112——Decaffeinated coffee (脱咖啡因咖啡,不包括已烘焙过的)
090121——Roasted coffee (已烘焙咖啡)
090122——Roasted, decaffeinated coffee (已烘焙且脱咖啡因咖啡)
090190——coffee husks and skins; coffee substitutes containing coffee in any proportion (咖啡外壳;含有任何咖啡比例的咖啡替代品)

信息来源: UN Comtrade

亿欧智库:全球咖啡价值链 (coffee value chain) 示意图



Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

Part 2 中国咖啡市场现状

中国咖啡生产情况

中国海关总署统计数据 displays, 云南是我国咖啡豆主产地, 咖啡种植面积和产量均占到全国的98%以上; 此外, 海南、四川也有种植。

中国咖啡出口结构

ITC数据显示, 2017年中国主要将咖啡出口至以下十个国家/地区: 德国(25.6%)、香港(19.2%)、美国(10.3%)、比利时(9%)、越南(8%)、英国(3.6%)、俄罗斯、西班牙、法国、瑞典等国家。

数据来源: <https://www.trademap.org/>

中国咖啡进口结构

ITC数据显示, 2017年中国主要从以下七个国家进口咖啡: 印度尼西亚(17.75%)、马来西亚(13%)、意大利(9.96%)、越南(9.11%)、美国(6.53%)、巴西(4.82%)和危地马拉(3.68%)。

数据来源: <https://www.trademap.org/>

ICO数据显示, 2017年中国咖啡进口量15.5万吨, 中国(大陆)咖啡进口量12.9万吨(如下图所示), 仅占世界的1.36%。



来源: International Coffee Organization, 亿欧智库整理

亿欧 (www.iyiou.com)

中国咖啡消费情况

从咖啡消费类型来看, 咖啡消费分为: 速溶、即饮和现磨。

根据其在中国演进历程来看, 最初是雀巢所代表的速溶咖啡进入中国, 打开了中国咖啡消费的入口; 之后则是星巴克1999年进入中国, 以标准化生产与品控的模式推动咖啡馆的规模经济发展, 教育着当时近乎空白的中国咖啡市场。当下, 星巴克代表的现磨咖啡消费和咖啡社交文化, 在消费升级的背景下也愈加受到更多中国消费者的青睐。

咖门与美团点评2017发布的《中国咖啡馆生存状况数据报告》中指出, 在2016年, 中国的咖啡馆数量突破10万家。央视财经公布数据, 2018年底中国咖啡馆数量突破14万家, 而星巴克在中国的门店数量仅有3700多家, 从门店数量上来看, 仅占中国咖啡馆的2.6%。

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

2.1 中国咖啡市场基本数据

本文第一章的六小节,亿欧智库整理分析了全球咖啡市场的现状,包括生产量、出口量、进口量、消费量以及咖啡价值链,目的是想要弄清楚,和全球市场以及其他国家相比,中国咖啡市场目前处于什么样的水平?

亿欧智库通过上述数据,测算出中国2017年咖啡原材料端——咖啡豆消费量,为下一步推算出中国现磨咖啡市场规模做好数据准备。



Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状

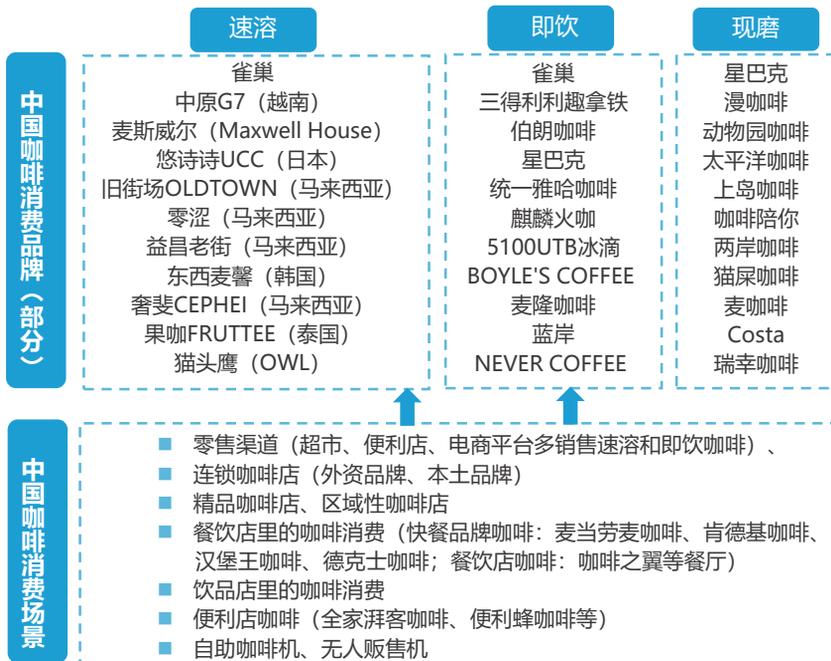
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

2.2 中国现磨咖啡市场现状

亿欧智库：中国目前主要的咖啡消费品牌及消费场景

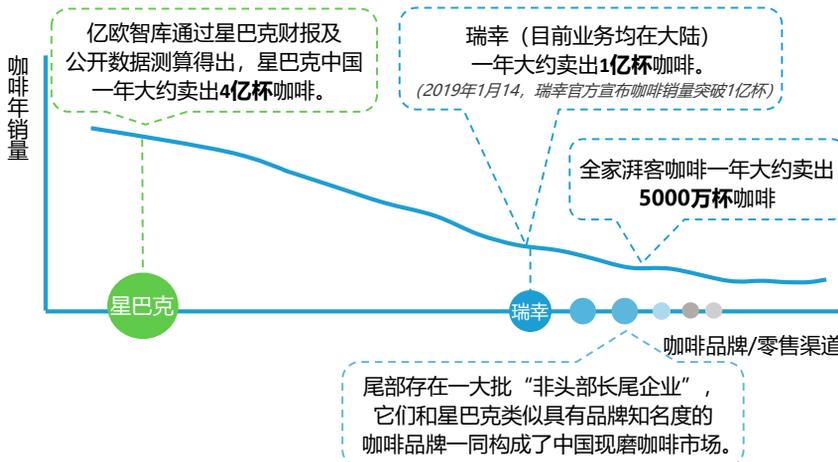


来源: 根据公开信息整理, 亿欧智库绘制; 排名没有先后顺序, 概不构成任何广告。

中国现磨咖啡消费现状——“长尾供给”市场

长尾市场指的是, 头部咖啡品牌/零售商——多为连锁咖啡品牌, 它们品牌知名度高、触达人群广、咖啡销量大, 在中国现磨咖啡消费市场中有一定的话语权和影响力; 但是这样的品牌/零售商占全部市场份额的比例较小, 占比更大的是尾部的一大批“小品牌”和“小门店”, 它们的服务形式包括非连锁咖啡馆、餐饮店里的咖啡消费(快餐品牌咖啡: 麦当劳麦咖啡、肯德基咖啡、汉堡王咖啡、德克士咖啡; 餐饮店咖啡: 咖啡之翼等餐厅)、饮品店里的咖啡消费、便利店咖啡(全家湃客咖啡)、自助咖啡机等。

亿欧智库：中国现磨咖啡“长尾供给”市场示意图



来源: 亿欧智库绘制; 依照市场现状进行分析, 概不构成任何广告。

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状

2.3 中国现磨咖啡市场规模测算

2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

2.3 中国现磨咖啡市场规模测算

本文测算中国现磨咖啡市场规模的逻辑是,从原材料端出发,根据中国咖啡豆消费量推算出中国一年卖出多少杯现磨咖啡,乘以每杯咖啡的单价(假设高中低三个场景),测算出中国现磨咖啡市场规模。

在上述2.1中, **亿欧智库推算出中国2017年咖啡消费量=国内生产+进口量-出口量≈15万吨,在下述计算中国现磨咖啡市场规模时,需特别指出以下关键信息:**

- A. 咖啡豆用作咖啡消费的三个场景:速溶、即饮、现磨,通过与咖啡从业者的深访, **现磨咖啡占咖啡豆消耗量的比例约为20%**。为了还原更为真实的现磨咖啡消费市场,防止占比过高,下表也测算了当占比为15%时市场规模的量级。
- B. 从咖啡原材料消费量转化到咖啡杯数时,我们用到了一个行业内通用的等式:**1杯咖啡平均消耗12g咖啡豆**,这个等式由亿欧智库经过桌面研究以及访谈行业专家得到。
- C. 通过调研市场上现磨咖啡的定价,亿欧智库假定三个平均咖啡单价, **分为高中低三个场景:35元/杯、30元/杯、25元/杯。**

依照上述测算逻辑,亿欧智库测算出在现磨咖啡占咖啡豆消耗量比例为15%的条件下,2017年中国现磨咖啡消费市场规模的可变区间为469亿元——656亿元;**在现磨咖啡占咖啡豆消耗量比例为20%的条件下,2017年中国现磨咖啡消费市场规模的可变区间为625亿元——875亿元。**

假设中国现磨咖啡市场的增长速度为15%,那么2019年中国现磨咖啡市场规模可以达到800亿元;假设增速为20%,2019年中国现磨咖啡市场规模有望达到1000亿元,2021年中国现磨咖啡市场规模将突破1500亿元。

亿欧智库:中国现磨咖啡消费市场规模测算

项目	数据
2017年中国咖啡(原材料)消费量	15万吨
现磨咖啡占比	15%
2017年中国现磨咖啡(原材料)消费量	2.25万吨
2017年中国现磨咖啡(成品)消费量	18.75亿杯
2017年中国现磨咖啡消费市场规模	高场景:平均单价35元/杯—656亿元 中场景:平均单价30元/杯—562亿元 低场景:平均单价25元/杯—469亿元 可变区间范围:469亿元——656亿元
项目	数据
2017年中国咖啡(原材料)消费量	15万吨
现磨咖啡占比	20%
2017年中国现磨咖啡(原材料)消费量	3万吨
2017年中国现磨咖啡(成品)消费量	25亿杯
2017年中国现磨咖啡消费市场规模	高场景:平均单价35元/杯—875亿元 中场景:平均单价30元/杯—750亿元 低场景:平均单价25元/杯—625亿元 可变区间范围:625亿元——875亿元

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算

2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

2.4 瑞幸咖啡发展概述

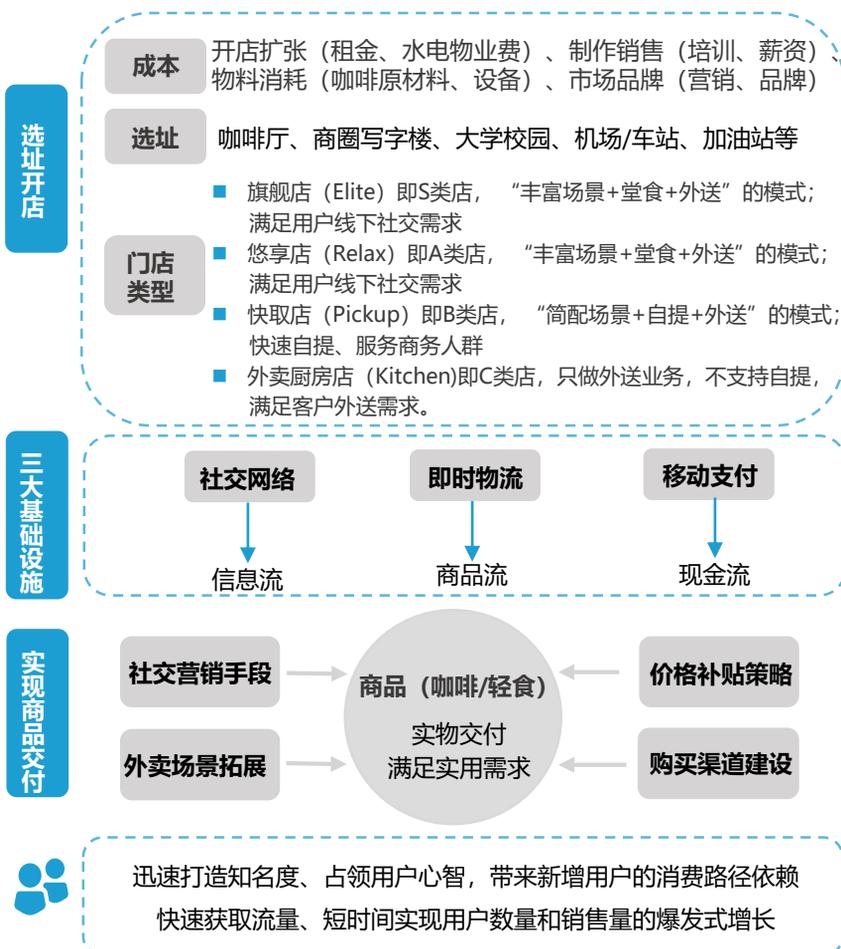
为什么要研究瑞幸?

无论我们用“一路狂奔”还是“大规模补贴”来形容瑞幸,都反映出瑞幸作为一家仅成立一年的新创品牌,其成长速度大幅度超出人们的预期。我们关注到了瑞幸咖啡作为当下的新零售品牌,在一定程度上搅动了中国咖啡市场的发展格局。

技术和资本催生中国消费市场发生更广泛而深刻的变革,尽管目前瑞幸咖啡体量较小,但是它的出现已经能够说明中国本土品牌正在加码国内咖啡消费市场。以瑞幸为代表的本土咖啡品牌基于前期大规模的资金投入,用作价格补贴和密集点位铺设,辅助以社交裂变营销和品牌塑造,带来了新增用户的路径依赖和品牌心智占领。

瑞幸咖啡高效地满足了即时消费需求,咖啡单价的降低一方面是价格补贴,另一方面是基础设施和外卖服务能力的增强带来了效率提升;总体来说,咖啡消费人群的渗透率和用户群增长是整个咖啡行业发展最根本的推动力,而当下消费能力的提升、咖啡文化的普及、技术和支付等基础设施的便利性,加速了咖啡消费的进程。

亿欧智库:瑞幸咖啡发展路径



Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算

2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克（中国）经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据，可以推算出哪些数据？
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

瑞幸咖啡发展大事记



数据来源：瑞幸咖啡官方公布信息，亿欧智库整理。

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量

1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

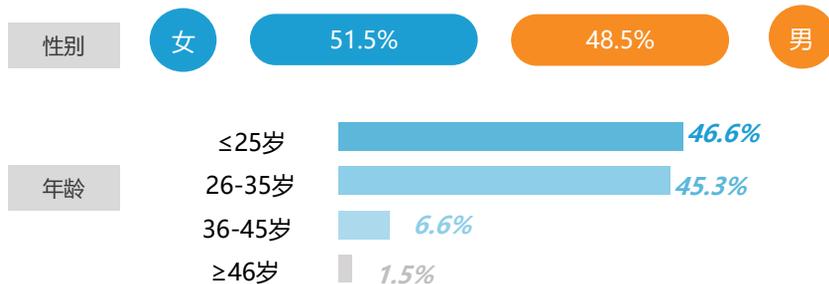
Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克（中国）经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据，可以推算出哪些数据？
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

瑞幸咖啡的用户是谁？

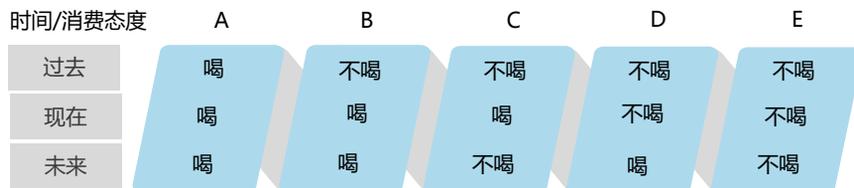
瑞幸咖啡目前以现磨咖啡为切入口入局中国咖啡市场，它对中国咖啡行业最大的价值在于，做到了市场端的品牌化，以互联网思维和打法推动了现磨咖啡消费文化。咖啡从业人士向亿欧智库表示，且不论瑞幸当下的商业模式是否拥有持续的竞争力，也不考虑目前是否盈利，就瑞幸咖啡的出现对普及现磨咖啡消费所做出的贡献是值得肯定的。

用户结构：男女购买比例基本持平，总体呈现年轻化



数据来源：极光大数据检测平台，数据截止2018年12月，统计结果仅含独立应用端数据，不含其它平台导入数据。

目前用户所持有的五类消费态度



A. 瑞幸咖啡的头部用户：此类消费者有消费咖啡的习惯，在瑞幸没有出现之前，他们也会消费咖啡，瑞幸成立之后，他们消费咖啡的决策速度会很快，因为已经培养了喝咖啡的习惯。对于这类用户来说，瑞幸的出现，并没有将他们从星巴克的目标用户中抢过来，而是增加了他们的消费频率和消费场景（这个结论成立的前提是，用户认为消费星巴克和瑞幸咖啡并没有本质性区别）。

B. 瑞幸咖啡的重点转化用户：此类消费者在瑞幸成立之前不喝咖啡，瑞幸用较低的价格高效地满足了现磨咖啡即时消费需求，这类用户在瑞幸的推广和宣传下，开始尝试喝咖啡。在这个过程中，瑞幸扮演推广和教育的角色，这些被转化的用户对瑞幸保有较高的信任度和忠诚度，同时他们也是瑞幸未来重点关注的用户。

C. 瑞幸咖啡的易逝用户/易流失用户：此类消费者抱有“占便宜”和“薅羊毛”的心理，在瑞幸咖啡免费送券和大力补贴的时候，以较低价格完成咖啡购买，当需要自己付钱购买时，他们就选择不再继续购买了。

D. 瑞幸咖啡的潜力用户：对于此类用户来说，可以尝试喝咖啡，但是目前仍没有特别强烈的消费意愿，他们是瑞幸未来继续挖掘的用户群体。

E. 瑞幸咖啡的非目标用户：此类消费者没有咖啡消费习惯，也不会受到外界因素影响而改变个人消费态度。

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

瑞幸咖啡成立一年多,拿到两轮融资,共4亿美元,B轮融资后估值达到22亿美元。根据公开数据,了解到2018年1-9月,瑞幸咖啡收入3.75亿元,亏损8.58亿元,目前仍没有达到盈利状态。

亿欧智库通过分析瑞幸咖啡目前的经营数据,并预测2019年、2020年和2021年的经营数据,来说明瑞幸咖啡满足怎样的条件时,才能真的值22亿美元,以及未来瑞幸咖啡的估值空间。

对比星巴克来说,瑞幸咖啡处于快速增长期。星巴克进入中国20年,在中国的商业模式和经营数据属于相对成熟和稳定的。亿欧智库将星巴克(中国)的数据作为瑞幸未来发展空间的参考系,希望用星巴克的数据作为参考来推算瑞幸未来的店销、营收、估值、潜力以及在中国咖啡市场能够占领的份额。

3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据



成立 1 年



融资 4 亿美金



融资 2 次



估值 22 亿美金

亿欧智库:瑞幸咖啡2018年经营数据

项目	2018年1月1日-2018年5月8日	2018年1月1日-2018年7月31日	2018全年
开店城市(个)	13	-	22
直营门店数量(个)	525	-	2073
用户(万人)	130	350	1254
销售杯量(万杯)	500	1800	8968

备注:2019年1月14日,官方公布瑞幸咖啡销售杯量突破1亿杯
来源:瑞幸官方公布;亿欧智库整理

亿欧 (www.iyiou.com)

亿欧智库:瑞幸咖啡2018年1-9月损益表(单位:千元人民币)

项目	1-5月	6月	7月	8月	9月	2018年1-9月
营业收入	85,143	49,320	59,170	84,408	97,221	375,261
营业成本	222,789	112,808	124,541	161,117	186,963	808,218
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-
毛利润	(137,646)	(63,488)	(65,371)	(76,710)	(89,742)	(432,957)
毛利率	-161.7%	-128.7%	-110.5%	-90.9%	-92.3%	-115.4%
销售费用	112,905	23,578	38,292	43,468	41,854	260,097
管理费用	77,698	26,136	29,731	31,996	52,856	218,417
财务费用	2019	-16427	-38189	1686	-5722	-56634
营业利润	(330,267)	(96,774)	(95,205)	(153,859)	(178,731)	(854,836)
营业利润率	-387.9%	-196.2%	-160.9%	-182.3%	-183.8%	-227.8%
营业外收入	-	-	-	-	-	-
营业外支出	700	-	-	-	2,000	2,700
利润总额	(330,967)	(96,774)	(95,205)	(153,859)	(180,731)	(857,536)
所得税费用	-	-	-	-	-	-
净利润	(330,967)	(96,774)	(95,205)	(153,859)	(180,731)	(857,536)
净利率	-388.7%	-196.2%	-160.9%	-182.3%	-185.9%	-228.5%

来源:根据公开资料整理

亿欧 (www.iyiou.com)

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据

3.2 星巴克 (中国) 经营数据

3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据, 可以推算出哪些数据?

3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算

3.5 全文总结

3.2 星巴克 (中国) 经营数据

星巴克成立于1985年, 目前的估值大约为800亿美元, 长期占据着生活服务类饮品零售品牌的龙头地位。1995年开始其全球扩张之路, 第一次进入北美以外的国家是日本; 1999年1月11日, 星巴克进入中国。

2018财年 (截至2018年9月30日), 全球共有29324家星巴克门店, 美国星巴克门店数量占全球数量的50%, 中国拥有第二大星巴克门店数量——3521家, 占全球门店数量的12%。

截至2019年1月, 星巴克在中国150多个城市拥有3700多家门店, 均为公司直营——2017年7月, 星巴克以13亿美元收购星巴克在华东市场合资企业(上海统一星巴克咖啡有限公司)的50%股份, 由此取得了包括江苏、浙江和上海在内的华东市场共约1300家门店的100%所有权, 实现中国大陆所有门店的直营。

星巴克对中国未来几年的经营规划也印证了它在中国市场想要有所作为的决心。2018年5月, 星巴克在中国举办的全球投资者交流会上宣布中国大陆地区的增长目标: 计划扩张至230个城市, 至2022财年 (2022年9月底) 在中国大陆经营6000家门店。

亿欧智库: 星巴克中国门店数量统计 (单位: 个)

星巴克中国门店数量	2016财年	2017财年	2018财年 (截至2018年9月30日)	截至目前
直营	1272	1540	3521	3700+门店, 150+城市
特许经营	1110	1396	—	—
总计	2382	2936	3521	3700+门店, 150+城市

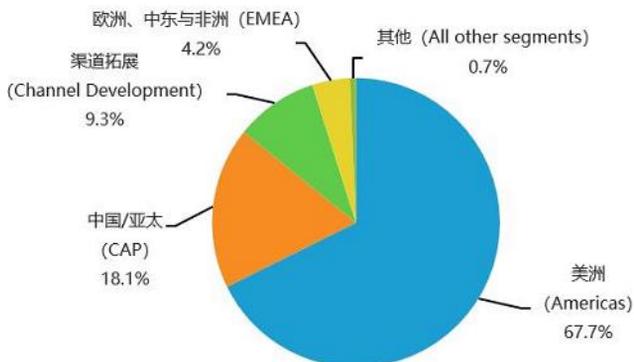
来源: 星巴克财报及公司官网
亿欧 (www.iyiou.com)

原始数据: 业务部门

星巴克全球营业收入共由五个业务核算主体构成: 美洲地区67.7%、中国/亚太地区18.1%、渠道拓展9.3%、欧洲中东和非洲4.2%和其他0.7%。

特别说明: 星巴克财报中没有单独展示中国的财务数据, 而是将中国合并到中/亚太地区一同呈现。

亿欧智库: 2018财年星巴克各部门营业收入占比



来源: 根据星巴克财报整理

亿欧 (www.iyiou.com)

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

原始数据: 营业收入、营业利润、净利润

2018财年星巴克全球营业收入247.2亿美元, 营业费用211.4亿美元, 营业利润38.8亿美元, 净利润45.2亿美元。

注: 2018年在资产处理损益 (gain resulting from acquisition of joint venture) 的13.8亿美金收益是由于星巴克重新计算了在华东合资企业中已有的50%的所有权权益, 使其在收购时达到公允价值。

亿欧智库: 星巴克2018财年
财务数据 (单位: 亿美元)

项目	2018财年
营业收入	247.2
营业成本	101.7
毛利润	145.5
门店营业费用	71.9
其他营业费用	5.4
折旧和摊销费用	12.5
一般及行政费用	17.6
重组与维护	2.2
营业费用	211.4
股权投资所得	3.0
营业利润	38.8
资产处理损益	13.8
税前利润其他项目	5.0
利息收入及其他的净额	1.9
利息支出	(1.7)
利润总额	57.8
所得税支出	12.6
净利润	45.2

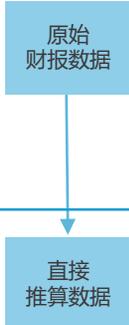
直接计算得到	
2018财年	
总计营业费用	211.4亿美元
销售成本 (含入驻费用)	48%
门店运营费用	34%
一般及行政费用	8%
折旧及摊销费用	6%
其他运营费用	3%
重组与维护	1%

来源: 星巴克财报, 亿欧智库整理 亿欧 (www.iyiou.com)

推算数据: 星巴克(中国)业务经营情况

亿欧智库: 星巴克中国/亚太地区经营数据

项目	2018财年
星巴克全球营业收入 (亿美元)	247.2
星巴克中国/亚太地区营业收入 (亿美元)	44.7
中国门店数量 (个)	3521
中国/亚太地区直营门店营业收入 (亿美元)	41
中国/亚太地区直营门店营业成本 (亿美元)	19
中国/亚太地区直营门店营业利润 (亿美元)	8.7
中国/亚太地区直营门店数量 (个)	5159
星巴克中国直营单店平均营业收入 (万美元)	80
星巴克中国营业收入 (亿美元)	28
星巴克中国营业收入 (亿人民币)	190



来源: 星巴克财报, 亿欧智库整理与推算 亿欧 (www.iyiou.com)

备注: 美元兑换人民币的汇率按照1: 6.8进行计算。

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据**
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

原始数据:产品结构

包括中国在内,星巴克在全球的产品线铺设较为多元,主要分为四个部分,从近三年的财报看,这四部分业务对星巴克的营收贡献较为稳定。

- ① 在店消费饮品(咖啡、茶饮等),贡献营业收入73%;
- ② 食品(蛋糕、面包、沙拉等),贡献营业收入20%;
- ③ 袋装饮品或单杯咖啡(packaged and single-serve coffees and teas),贡献营业收入3%;
- ④ 即饮饮料、杯子、咖啡机等杂件在内的其他产品,贡献营业收入4%。

推算数据:星巴克(中国)业务经营情况

① 星巴克(中国)一年卖多少杯咖啡?——约4亿杯

根据上面推算出的数据,星巴克2018财年在中国的营业收入约为190亿人民币。

星巴克在店咖啡消费业务约占营业收入的73%,我们可以估算出,星巴克(中国)在店咖啡销售额约为139亿人民币。

如果我们以平均每杯星巴克35元的单价来折算的话,星巴克(中国)一年能卖出约4亿杯咖啡;平均每杯星巴克32元的单价来折算的话,星巴克(中国)一年能卖出约4.3亿杯咖啡;平均每杯星巴克38元的单价来折算的话,星巴克(中国)一年能卖出约3.66亿杯咖啡。

② 星巴克(中国)一家店每年卖多少杯咖啡?——约11.3万杯

星巴克(中国)一年约卖出4亿杯咖啡,2018财年星巴克在中国有3521个直营单店,且星巴克(中国)平均每家店一年的营业收入约为544万人民币,我们可以推算出星巴克(中国)一家店每年约卖出11.3万杯现磨咖啡。

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据, 可以推算出哪些数据?**
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

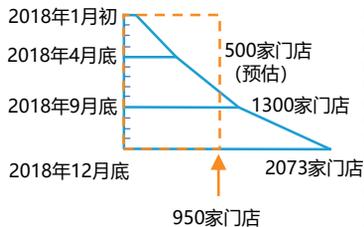
3.3 根据瑞幸已知的经营数据, 可以推算出哪些数据?

由已知推算未知之前, 亿欧智库需要特别说明一个在测算过程中使用的概念: 有效门店运营数量。瑞幸咖啡目前处于快速开店时期, 一年开出2073家门店, 但是2018年12月1日新开门店的单店销量, 无法和2018年1月或5月开业的门店一同比较。如果直接用2018年的咖啡销量除以门店数量, 得到的单店销量是不准确的, 实际值一定比这样求得的数值要高。

为了得到更为贴近实际且更准确的单店销量, 亿欧智库引入“有效门店运营数量”概念, 即非物理意义上的门店数量, 而是按照实际贡献收入和利润换算成的门店数量。星巴克属于具备规模效应的企业, 当下处于成熟阶段的拓店模式, 除少量新开门店, 原有门店都贡献了全年营收和利润; 然而瑞幸咖啡成立才刚过一年, 在这一年中, 陆续有大量的新开门店进入营业队列, 属于成长阶段的拓店模式。

本文用星巴克作为参照系来对比推测瑞幸的财务数据, 因此瑞幸的门店需使用有效营业门店的概念(下图橙色虚线)来替代营业门店数(下图蓝色实线)参与计算, 例如: 瑞幸咖啡经营半年的1家门店视作0.5家门店, 最小单位以月来计算。根据上述逻辑, 亿欧智库得出2018年瑞幸咖啡的有效门店运营数量为950家(如下述计算过程所示)。

亿欧智库: 瑞幸咖啡有效运营门店数量示意图



计算逻辑如下, 以月份为最小单位推算, 在已知两个相邻时间点之间的时段内, 假定门店数量按照线性增长速度开店。

- 1月1日, 开出两家试运营门店
- 2-4月, 每月新增门店数量 $(500-20) / 3 = 160$
- 5-9月, 每月新增门店数量 $(1300-500) / 4 = 160$
- 10-12月, 每月新增门店数量 $(2073-1300) / 3 \approx 258$
- 可得1月份有效门店数量为2家,
- 2月份有效门店数量为 $160 * 11 / 12 \approx 147$
- 3月份有效门店数量为 $160 * 10 / 12 \approx 133$

以此类推, 可以推算出2018年瑞幸咖啡的有效门店数量为950家。

亿欧智库: 瑞幸咖啡已知数据及部分推算数据整理

项目	2018Q1-Q3	2018年12月底	2018年 按照有效运营门店数量计算
总收入(亿元)	3.8	9.2	9.2
成本(亿元)	8.1	19.7	19.7
毛利润(亿元)	-4.3	-10.6	-10.6
管理费用(亿元)	2.6	4.1	4.1
销售费用(亿元)	2.2	3.4	3.4
财务费用(亿元)	-0.6	-0.2	-0.2
营业利润(亿元)	-8.5	-17.9	-17.9
营业外支出(亿元)	0.0	0.0	0.0
净利润(亿元)	-8.6	-17.9	-17.9
门店数(个)	1300	2073	950(有效门店运营数量)
销量(万杯)	3670	8968	8968
单杯价格(元)	10.2	10.2	10.2
单店销售(万杯)	2.8	4.3	9.4
单店收入(万元)	28.8	44.2	96.5
单杯成本(元/杯)	22.0	22.0	22.0
单杯管理费用(元/杯)	7.1	4.6	4.6
单杯销售费用(元/杯)	5.9	3.8	3.8
单杯净利润(元/杯)	-23.4	-19.9	-19.9

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?**
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

已知2018年1-9月的运营数据和2018年底的门店数量和咖啡销量,推算出2018年全年的运营数据,用2018全年数据减去2018Q1-Q3,得出2018Q4数据。

通过计算有效门店运营数量,亿欧智库最想还原的数据是:瑞幸咖啡真实的单店销量——2018年为9.4万杯。在3.2中,亿欧智库推算出2018财年星巴克中国单店销量约为11万杯,两者的单店销售量不相上下,具有可比性。

但是引出一个问题,为什么在同等量级的店销情况下,瑞幸的盈利能力远低于星巴克?我们可以将这个问题拆解成两个部分去分析:(1)成本结构、(2)价格和产品体系。同时这意味着瑞幸咖啡想要盈利,有两种最直接的途径:(1)扩大销量,摊薄费用,形成规模效应之后降低成本;(2)提升产品单价,改善产品结构。

2018年瑞幸咖啡的年销量达到1亿杯,假设在当前门店数量不变的情况下,咖啡销量翻三倍增长时——达到3亿杯(或者更多),每杯咖啡的费用会一定程度的摊薄,从目前的单杯总成本27.1元,降低至17.6元(如下图所示):

- **单杯销售成本:**包括咖啡豆原材料、人工、机器耗材、店铺租金,当前为22元,假设销量翻三倍后,可以降低35%,达到14.3元;
- **单杯管理费用:**假设销量翻三倍后,可以降低40%,达到1.7元;
- **单杯销售费用:**假设销量翻三倍后,可以降低30%,达到1.6元;
- **单杯总成本:**2018年单杯标价(补贴前)普遍为24或27元,补贴后实际销售价格10.2元,单杯成本为27.1元,因此瑞幸咖啡2018年处于亏损状态。当销量翻三倍增长或者更多时,费用被摊薄,单杯总成本可以降低到17.6元。

亿欧智库:瑞幸咖啡单杯成本拆解

项目	瑞幸咖啡	2018年瑞幸咖啡的年销量达到1亿杯; 如果瑞幸咖啡的年销量达到3亿杯	成本降价比例
单杯销售成本(元)	22	14.3	-35%
单杯管理费用(元)	2.8	1.7	-40%
单杯销售费用(元)	2.3	1.6	-30%
单杯总成本(元)	27.1	17.6	-35%

用2018Q4年化数据
作为数据基准

假设门店没有增长的情况下,
年销量达到3亿杯时,
单杯成本按照右边比例降低

备注:成本摊薄后的降价比例,由亿欧智库对实体零售从业者访谈得出,仅为合理情况下的推算数据。

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算

在测算瑞幸咖啡营收及利润之前,我们需要考虑的基本变量包括:门店数量、咖啡单价、单店销量,以及未来的产品结构会做出怎么样的调整,产品结构改变之后,是否会给盈利水平带来影响。

根据以下测算逻辑,亿欧智库对2019年瑞幸咖啡的运营情况进行分场景测算:

- **门店数量**: 瑞幸官方宣布2019年新增2000家门店,2019年底达到4500家,我们假设它真的能够按照原定计划完成4500家的门店建设;
- **单店年销量**: 以2018年的店销9.4万杯,作为2019年中场景下的店销数量,高场景=1.3倍中场景、低场景=0.8倍中场景;我们假设高场景出现的概率为30%、中场景出现的概率为50%、低场景出现的概率为20%,即加权平均值=0.3*高场景下的门店数量+0.5*中场景下的门店数量+0.2*低场景下的门店数量;
- **单杯价格**: 2018年补贴之后单杯咖啡价格为10.2元,瑞幸咖啡官方表示2019年补贴将会持续进行,但是单价要高于现在,亿欧智库假定单杯价格为**10.5元**(星巴克目前平均单杯咖啡价格35元的3折);
- **产品结构**: 星巴克的收入结构为在店消费饮品(大部分为现磨咖啡)占73%,其他非咖啡(速溶、即饮、轻食、杯子等杂物)占27%;瑞幸咖啡在一年的时间内,肯定达不到星巴克的收入结构,但是通过目前瑞幸咖啡引入轻食和其他产品的动态来看,已经有意调整产品结构,亿欧智库假设**2019年咖啡/非咖啡贡献收入的比例为——90%:10%**;
- **单杯价格总成本**: 按照销量增长之后,成本可被摊薄到**17.6元**。

在上述条件都成立的情况下,2019年瑞幸咖啡仍是亏损状态,但是瑞幸年咖啡销量如果能达到4.4亿杯,已经可以和目前星巴克(中国)的年咖啡销量(4亿杯左右)一较高下了。

亿欧智库:2019年瑞幸咖啡营业情况分场景推算

项目	2019E			
	高场景	中场景	低场景	加权平均值
店数(个)——瑞幸咖啡官方计划	4500	4500	4500	4500
单店年销量(万杯)	12.2	9.4	7.5	9.9
咖啡总销量(万杯)	54990	42300	33840	44415
单杯咖啡价格(元/杯)	10.5	10.5	10.5	10.5
咖啡/非咖啡贡献收入比例	90%:10%	90%:10%	90%:10%	90%:10%
单店年收入(万元)	142.6	109.7	87.7	115.2
年收入(亿元)	64.2	49.4	39.5	51.8
咖啡收入(亿元)	54.8	44.4	35.5	46.6
非咖啡收入(亿元)	6.1	4.9	3.9	5.2
单杯咖啡总成本(元)	17.6	17.6	17.6	17.6
咖啡总成本(亿元)	96.8	74.4	59.6	78.2
非咖啡利润率	-10%	-10%	-10%	-10%
净利润(亿元)	-42.6	-30.5	-24.4	-32.9
所得税(25%)	-10.6	-7.6	-6.1	-8.2
税后净利润(亿元)	-31.9	-22.9	-18.3	-24.7
估值(x倍PE)	N/A	N/A	N/A	N/A
价值(亿元)	N/A	N/A	N/A	N/A

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

根据以下测算逻辑,亿欧智库对2020年瑞幸咖啡的运营情况进行分场景测算:

■ **门店数量:** 假设2020年新增1000家门店,在2020年底达到5500家;

■ **单店年销量:**

2020E高场景=1.3倍2020E中场景;

2020E中场景=2019E加权平均值9.9万杯;

2020E低场景=0.8倍2020E中场景;

我们假设高场景出现的概率为30%、中场景出现的概率为50%,低场景出现的概率为20%,即加权平均值=0.3*高场景下的门店数量+0.5*中场景下的门店数量+0.2*低场景下的门店数量;

那么2020年瑞幸单店年销量将达到10.4万杯,以星巴克(中国)的销售数据作为参考,这个销量是可以实现的;

■ **单杯价格:** 2019E我们假定单杯价格为10.5元;2020年瑞幸咖啡如果想要盈利,一定要提高咖啡的单价,我们假定**2020年单杯咖啡价格为17元**(约是星巴克目前平均单杯咖啡价格35元的5折);

■ **产品结构:** 瑞幸咖啡逐步加大轻食和其他产品的种类和数量,亿欧智库假设**2020年咖啡/非咖啡贡献收入的比例为——85%:15%;**

■ **单杯价格总成本:** 仍然按照17.6元计算。

在这些条件都成立的情况下,**2020年瑞幸咖啡仍是亏损的状态,但是瑞幸年咖啡销量如果能达到5.7亿杯、单店年销量达到10.4万杯,已经可以追赶上目前星巴克(中国)的年咖啡销量(4亿杯左右)和单店年销量(11.3万杯)的成绩。**

亿欧智库:2020年瑞幸咖啡营业情况分场景推算

项目	2020E			
	高场景	中场景	低场景	加权平均值
店数(个)	5500	5500	5500	5500
单店年销量(万杯)	12.9	9.9	7.9	10.4
咖啡总销量(万杯)	70785	54450	43560	57173
单杯咖啡价格(元/杯)	17.0	17.0	17.0	17.0
咖啡/非咖啡贡献收入比例	85%:15%	85%:15%	85%:15%	85%:15%
单店年收入(万元)	257.4	198.0	158.4	207.9
年收入(亿元)	141.6	108.9	87.1	114.3
咖啡收入(亿元)	120.3	92.6	74.1	97.2
非咖啡收入(亿元)	21.2	16.3	13.1	17.2
单杯咖啡总成本(元)	17.6	17.6	17.6	17.6
咖啡总成本(亿元)	124.6	95.8	76.7	100.6
非咖啡利润率	10%	10%	10%	10%
净利润(亿元)	-2.1	-1.6	-1.3	-1.7
所得税(25%)	-0.5	-0.4	-0.3	-0.4
税后净利润(亿元)	-1.6	-1.2	-1.0	-1.3
估值(x倍PE)	N/A	N/A	N/A	N/A
价值(亿元)	N/A	N/A	N/A	N/A

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克(中国)经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

根据以下测算逻辑,亿欧智库对2021年瑞幸咖啡的运营情况进行分场景测算:

■ **门店数量:** 假设2021年新增1000家门店,在2021年底达到6500家。此时瑞幸在中国的门店数量已经超过了星巴克在2022财年(2022年9月底)实现中国大陆经营6000家门店的计划,从当前瑞幸咖啡的开店速度和营业能力,亿欧智库判断2021年其有能力超过星巴克的门店数量;

■ **单店年销量:**

2021E高场景=1.3倍2021E中场景;

2021E中场景=2020E加权平均值10.4万杯;

2021E低场景=0.8倍2021E中场景;

我们假设高场景出现的概率为30%、中场景出现的概率为50%,低场景出现的概率为20%,即加权平均值=0.3*高场景下的门店数量+0.5*中场景下的门店数量+0.2*低场景下的门店数量;那么2021年的单店年销量将达到10.9万杯;

■ **单杯价格:** 2019E我们假定单杯价格为10.5元,2020年瑞幸咖啡提价,将每杯单价上涨至17元,2021年为了改善亏损的情况,将继续阶梯式提升咖啡单价,亿欧智库假设四个单价(真正交付价格):**17.6元(与成本持平)、20元、24元、28元(星巴克目前平均单杯咖啡价格35元的8折);**

■ **产品结构:** 瑞幸咖啡仍将加大引进轻食和其他产品的种类和数量,亿欧智库假设**2021年咖啡/非咖啡贡献收入的比例为——80%:20%;**

■ **单杯价格总成本:** 仍然按照17.6元计算。

若以上条件都成立,瑞幸咖啡将于2021年实现盈利,有了净利润存在,就可以使用PE值来进行估值分析。

■ **合理的PE值:**

如何确定瑞幸咖啡合理的PE值是多少?

为了能更合理的思考瑞幸咖啡的PE值在什么样的范围内,亿欧智库选择了餐饮行业的10家上市企业,对其经营指标进行分析。在选取参考公司时,我们主要遵循的标准是,其在生产过程、经营流程上与瑞幸咖啡具有高度相似性,且在经营逻辑、产业链条、生产要素上具有可比性。

亿欧智库认为,**企业的成长能力和变现能力是决定PE的两个重要因素。**成长能力反映出企业的业绩增长速度、发展水平以及未来的可增长空间;变现能力很大程度上反映出企业的经营效率,我们用营业收入增长率和净利润率来分别衡量这两项能力。希望能通过这两项数据指标来大致框定餐饮行业上市企业目前所处的位置和业务发展潜力,并以此来作为瑞幸咖啡PE值制定的参考坐标系。

亿欧智库在具有可比意义的参考系里面进行合理的调整: 首先明确中国和美国餐饮行业上市公司的PE值,再进行可变范围的调整,例如瑞幸咖啡数据增长硬指标的表现、未来几年增速和业绩情况的预判、商业逻辑和运营策略在未来几年是否仍具备差异化且有竞争壁垒等。

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

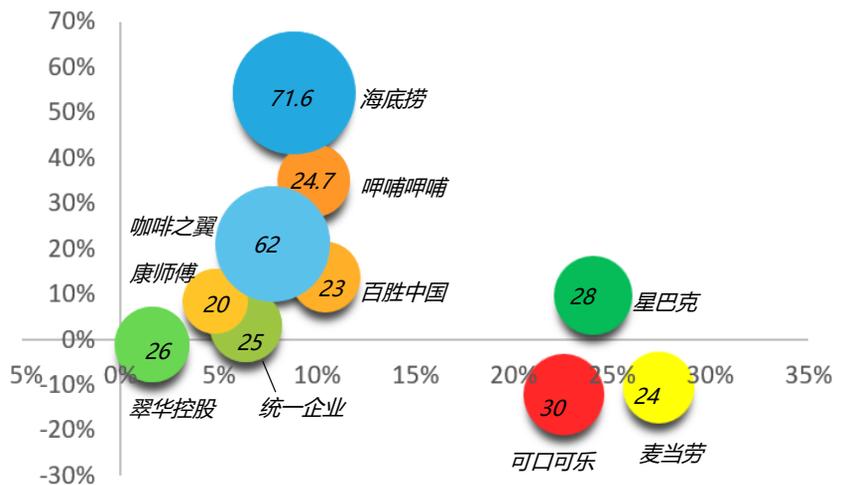
Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克（中国）经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据，可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

亿欧智库：餐饮行业上市企业数据汇总
(X-净利润率, Y-营业收入增长率, 圆圈内数值-PE值)



信息来源: Wind, X轴净利润和Y轴营业收入数据来源于各公司2018财年第二季度财报, PE统计日期为2019.2.19。

由上图可知，上述餐饮行业上市企业的净利润率大多分布在10%左右，这十家企业中，仅有星巴克（24%）、可口可乐（23%）、麦当劳（27%）的净利润率在25%左右。对于瑞幸咖啡的PE值而言，最具可比性和参考意义的是星巴克（28）。

瑞幸咖啡PE值的合理预测范围

2018年瑞幸咖啡处于门店快速扩展阶段，一年开出2073家门店。拓店阶段主打流量思维，以补贴的方式获取更多的流量，并培养用户消费习惯。即时配送和低价策略占据成本费用的大块，成本结构并未达到合理状态。

2019年全年预计开到4500家门店，超过星巴克门店数。营收方面，2018已沉淀的门店均可持续贡献有增量的营收，另外随着市场份额的提升，以及消费习惯培养，未来可考虑优化成本结构，或考虑加入其它高毛利产品（如自有品牌果汁、轻食、简餐等），财务状况预计向好。

瑞幸属于成长型企业，可以预测未来其业绩增长的速度依然保持良好状态，另外，目前瑞幸咖啡表示不追求盈利，尽管成本很重，但是未来三年利润率在逐渐增高。在大概率拥有增长放量可能性和较大发展潜力的预期下，瑞幸咖啡的PE值应高于星巴克的28，同时参考当前市场发展较好的咖啡之翼（PE值62）和可口可乐（PE值30），但是鉴于商业模式的不同，亿欧智库将瑞幸咖啡的PE值上限定为50。

亿欧智库认为，若瑞幸咖啡上市，它的PE值合理预测范围可能会落在28-50之间。

Part 1 全球咖啡市场现状

1.1 基本概念

1.2 生产量

1.3 出口量

1.4 进口量

1.5 消费量

1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

2.1 中国咖啡市场基本数据

2.2 中国现磨咖啡市场现状

2.3 中国现磨咖啡市场规模测算

2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据

3.2 星巴克(中国)经营数据

3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?

3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算

3.5 全文总结

2021年瑞幸咖啡营业情况——当咖啡单价为17.6元时(与成本持平)

亿欧智库: 2021年瑞幸咖啡营业情况分场景推算

项目	2021E			
	高场景	中场景	低场景	加权平均值
店数(个)	6500	6500	6500	6500
单店年销量(万杯)	13.5	10.4	8.3	10.9
咖啡总销量(万杯)	87880	67600	54080	70980
单杯咖啡价格(元/杯)	17.6	17.6	17.6	17.6
咖啡/非咖啡贡献收入比例	80%: 20%	80%: 20%	80%: 20%	80%: 20%
单店年收入(万元)	297.4	228.8	183.0	240.2
年收入(亿元)	193.3	148.7	119.0	156.2
咖啡收入(亿元)	154.7	119.0	95.2	124.9
非咖啡收入(亿元)	38.7	29.7	23.8	31.2
单杯咖啡总成本(元)	17.6	17.6	17.6	17.6
咖啡总成本(亿元)	154.7	119.0	95.2	124.9
非咖啡利润率	20%	20%	20%	20%
净利润(亿元)	7.7	5.9	4.8	6.2
所得税(25%)	1.9	1.5	1.2	1.6
税后净利润(亿元)	5.8	4.5	3.6	4.7

在上述条件都成立的情况下, 2021年瑞幸咖啡超过盈亏平衡点, 达到盈利。单价为17.6元/杯时, 2021E加权平均的情况下, 瑞幸咖啡将盈利4.7亿元, 如果采用PE估值法(28-50倍), 那么**2021年瑞幸咖啡的估值可变区间为131.6亿元——235亿元(19亿美元——34.6亿美元)**。

2021年瑞幸咖啡营业情况——当咖啡单价为20元时

亿欧智库: 2021年瑞幸咖啡营业情况分场景推算

项目	2021E			
	高场景	中场景	低场景	加权平均值
店数(个)	6500	6500	6500	6500
单店年销量(万杯)	13.5	10.4	8.3	10.9
咖啡总销量(万杯)	87880	67600	54080	70980
单杯咖啡价格(元/杯)	20	20	20	20
咖啡/非咖啡贡献收入比例	80%: 20%	80%: 20%	80%: 20%	80%: 20%
单店年收入(万元)	338.0	260.0	208.0	273.0
年收入(亿元)	219.7	169.0	135.2	177.5
咖啡收入(亿元)	175.8	135.2	108.2	142.0
非咖啡收入(亿元)	43.9	33.8	27.0	35.5
单杯咖啡总成本(元)	17.6	17.6	17.6	17.6
咖啡总成本(亿元)	154.7	119.0	95.2	124.9
非咖啡利润率	20%	20%	20%	20%
净利润(亿元)	29.9	23.0	18.4	24.1
所得税(25%)	7.5	5.7	4.6	6.0
税后净利润(亿元)	22.4	17.2	13.8	18.1

在上述条件都成立的情况下, 且单价为20元/杯时, 2021E加权平均的情况下, 瑞幸咖啡将盈利18.1亿元, 如果我们采用PE估值法(28-50倍), 那么**2021年瑞幸咖啡的估值可变区间为506亿元——905亿元(74亿美元——133亿美元)**。

Part 1 全球咖啡市场现状

1.1 基本概念

1.2 生产量

1.3 出口量

1.4 进口量

1.5 消费量

1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

2.1 中国咖啡市场基本数据

2.2 中国现磨咖啡市场现状

2.3 中国现磨咖啡市场规模测算

2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据

3.2 星巴克(中国)经营数据

3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据,可以推算出哪些数据?

3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算

3.5 全文总结

2021年瑞幸咖啡营业情况——当咖啡单价为24元时

亿欧智库: 2021年瑞幸咖啡营业情况分场景推算

项目	2021E			
	高场景	中场景	低场景	加权平均值
店数(个)	6500	6500	6500	6500
单店年销量(万杯)	13.5	10.4	8.3	10.9
咖啡总销量(万杯)	87880	67600	54080	70980
单杯咖啡价格(元/杯)	24	24	24	24
咖啡/非咖啡贡献收入比例	80%: 20%	80%: 20%	80%: 20%	80%: 20%
单店年收入(万元)	405.6	312.0	249.6	327.6
年收入(亿元)	263.6	202.8	162.2	212.9
咖啡收入(亿元)	210.9	162.2	129.8	170.4
非咖啡收入(亿元)	52.7	40.6	32.4	42.6
单杯咖啡总成本(元)	17.6	17.6	17.6	17.6
咖啡总成本(亿元)	154.7	119.0	95.2	124.9
非咖啡利润率	20%	20%	20%	20%
净利润(亿元)	66.8	51.4	41.1	53.9
所得税(25%)	16.7	12.8	10.3	13.5
税后净利润(亿元)	50.1	38.5	30.8	40.5

在上述条件都成立的情况下,且单价为24元/杯时2021E加权平均的情况下,瑞幸咖啡将盈利40.5亿元,如果我们采用PE估值法(28-50倍),那么**2021年瑞幸咖啡的估值可变区间为1134亿元——2025亿元(167亿美元——298亿美元)**。

2021年瑞幸咖啡营业情况——当咖啡单价为28元时

亿欧智库: 2021年瑞幸咖啡营业情况分场景推算

项目	2021E			
	高场景	中场景	低场景	加权平均值
店数(个)	6500	6500	6500	6500
单店年销量(万杯)	13.5	10.4	8.3	10.9
咖啡总销量(万杯)	87880	67600	54080	70980
单杯咖啡价格(元/杯)	28	28	28	28
咖啡/非咖啡贡献收入比例	80%: 20%	80%: 20%	80%: 20%	80%: 20%
单店年收入(万元)	473.2	364.0	291.2	382.2
年收入(亿元)	307.6	236.6	189.3	248.4
咖啡收入(亿元)	246.1	189.3	151.4	198.7
非咖啡收入(亿元)	61.5	47.3	37.9	49.7
单杯咖啡总成本(元)	17.6	17.6	17.6	17.6
咖啡总成本(亿元)	154.7	119.0	95.2	124.9
非咖啡利润率	20%	20%	20%	20%
净利润(亿元)	103.7	79.8	63.8	83.8
所得税(25%)	25.9	19.9	16.0	20.9
税后净利润(亿元)	77.8	59.8	47.9	62.8

在上述条件都成立的情况下,且单价为28元/杯时2021E加权平均的情况下,瑞幸咖啡将盈利62.8亿元,如果我们采用PE估值法(28-50倍),那么**2021年瑞幸咖啡的估值可变区间为1758亿元——3140亿元(259亿美元——462亿美元)**。

备注:美元兑换人民币的汇率按照1: 6.8进行计算。

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

未来三年瑞幸咖啡营业情况及估值总结

亿欧智库：未来三年瑞幸咖啡营业情况及估值预测汇总

项目	2018年	2019E 加权平均值	2020E 加权平均值	2021E 加权平均值 情景一	2021E 加权平均值 情景二	2021E 加权平均值 情景三	2021E 加权平均值 情景四
门店数 (个)	2073 (物理门店)	4500	5500	6500	6500	6500	6500
单店咖啡年销量 (万杯)	9.4	9.9	10.4	10.9	10.9	10.9	10.9
年咖啡总销量 (万杯)	8968	44415	57173	70980	70980	70980	70980
单杯咖啡价格 (元/杯)	10.2	10.5	17	17.6	20	24	28
非咖啡贡献收入比例	0%	10%	15%	20%	20%	20%	20%
年收入 (亿元)	9.2	45.7	128.9	156.2	177.5	212.9	248.4
税后净利润 (亿元)	-17.9	-21.2	-1.4	4.7	18.1	40.5	62.8
净利润率	N/A	N/A	N/A	3%	10%	19%	25%
PE值为28时的估值 (亿元)	N/A	N/A	N/A	132	507	1134	1758
PE值为50时的估值 (亿元)	N/A	N/A	N/A	235	905	2025	3140

备注：美元兑换人民币的汇率按照1: 6.8进行计算。

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克 (中国) 经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据, 可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

在上述条件都成立的情况下, 瑞幸咖啡将在2021年开始盈利, 如果采用PE估值法 (28-50倍), 那么**2021年瑞幸咖啡的估值可变动区间为132亿元——3140亿元 (19亿美元——462亿美元)**, 影响估值的关键因素在于咖啡单价 (实际交付价格), 在门店数量和店销相对小幅变动的情况下, 咖啡单价是影响净利润的关键点。

如果瑞幸咖啡按照上表中橙色交叉框内的逻辑实现盈利, 那么它能实现商业价值和突破点将主要体现在以下两个方面:

① 打掉星巴克一半以上的净利率——星巴克目前净利率为24%, 瑞幸咖啡如果能以3%-10%的净利率完成交付并盈利, 那么它将像“咖啡界的小米”一样, 以更低的单价和成本实现高客户满意度的产品销售。

②相较于星巴克, 瑞幸咖啡的开店门槛更低、开店成本更低, 但是能实现和星巴克同样的咖啡销售量, 甚至高于星巴克, 这意味着瑞幸咖啡变现效率会更高。如果瑞幸能覆盖更多的地区, 那么他将用更低的成本带来更多的销量, 它进行市场布局的速度和占领市场份额的速度将更快。

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值?

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克（中国）经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据，可以推算出哪些数据?
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

全文总结

1. 将中国咖啡（豆）生产量、出口量、进口量和消费量放置在全球范围内去衡量，亿欧智库得出以下结论（数据均为2017年数据）：

- **中国不是生产大国，年生产量约12万吨，在世界范围内位于下位圈。**
全球咖啡第一大生产国巴西的年产量306万吨，第十二名生产量15.4万吨；生产量排名前12的国家咖啡总生产量占ICO56个成员国咖啡生产量的92.7%。
- **中国不是出口大国，年出口量约12万吨，在世界范围内位于下位圈。**
全球咖啡第一大出口国巴西的年出口量183.8万吨，第十二名出口量14.9万吨；出口量排名前12的国家咖啡总出口量占ICO56个成员国咖啡出口量的93.9%。
- **中国不是进口大国，年进口量约15万吨，在世界范围内位于下位圈。**
众多发达国家的咖啡进口量均超过中国，美国170万吨、日本44万吨、俄罗斯32万吨、加拿大30.6万吨、瑞士18万吨、韩国17.6万吨等。
- **中国不是消费大国，年消费量约15万吨，在世界范围内位于下位圈。**
众多发达国家的咖啡消费量均超过中国，美国157万吨、日本46.5万吨、俄罗斯27万吨等。

2. 中国现磨咖啡市场，甚至是咖啡消费市场留给瑞幸咖啡的发展空间仍有很大：亿欧智库测算出现在磨咖啡占咖啡豆消耗量比例为15%的条件下，2017年中国现磨咖啡消费市场规模的可变区间为469亿元——656亿元；在现磨咖啡占咖啡豆消耗量比例为20%的条件下，2017年中国现磨咖啡消费市场规模的可变区间为625亿元——875亿元。

假设中国现磨咖啡市场的增长速度为15%，那么2019年中国现磨咖啡市场规模可以达到800亿元；假设增速为20%，2019年中国现磨咖啡市场规模有望达到1000亿元，2021年中国现磨咖啡市场规模将突破1500亿元。

2018财年星巴克（中国）年营业收入190亿元，星巴克（中国）年在店现磨咖啡销售额约为139亿人民币，相当于星巴克占中国现磨咖啡市场份额约16%；瑞幸咖啡目前处于亏损状态，即使按照当前1年卖出1亿杯的销量来算，仅占市场份额的4%（亿欧智库在本文中推算出中国一年卖出约25亿杯的现磨咖啡）。按照本文预测2021年瑞幸咖啡可以达到现磨咖啡收入156亿元——248亿元，那么在2021年中国现磨咖啡市场规模突破1500亿元的情况下，瑞幸咖啡的市场占有率也10%-16%左右。

3. 瑞幸咖啡预计在2021年开始盈利，如果我们采用PE估值法（28-50倍），那么2021年瑞幸咖啡完整的、相对具有可能性的估值132亿元——3140亿元（19亿美元——462亿美元），影响估值的关键因素在于咖啡单价（实际交付价格）。在门店数量和店销相对小幅变动的情况下，咖啡单价是影响净利润的关键点。

Part 1 全球咖啡市场现状

- 1.1 基本概念
- 1.2 生产量
- 1.3 出口量
- 1.4 进口量
- 1.5 消费量
- 1.6 全球咖啡价值链

Part 2 中国咖啡市场现状

- 2.1 中国咖啡市场基本数据
- 2.2 中国现磨咖啡市场现状
- 2.3 中国现磨咖啡市场规模测算
- 2.4 瑞幸咖啡发展概述

Part 3 瑞幸咖啡22亿美元的估值到底值不值？

- 3.1 瑞幸咖啡公开的经营数据
- 3.2 星巴克（中国）经营数据
- 3.3 根据瑞幸咖啡已知的经营数据，可以推算出哪些数据？
- 3.4 瑞幸咖啡营收及利润测算
- 3.5 全文总结

附录

本文使用的咖啡行业数据源：

1. 星巴克财报：

<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/829224/000082922418000052/0000829224-18-000052-index.htm>

2. National Coffee Association of the United States of America :

<http://www.ncausa.org/>

3. <https://melacoffee.com/pages/coffee-basics>

4. <http://www.worldstopexports.com/>

5. <http://www.intracen.org/>

6. <http://www.ico.org/>

7. <http://www.fao.org/home/en/>

后记

APPENDIX

◆ 亿欧智库此份《2019年中国咖啡市场发展数据报告—瑞幸咖啡估值研究》，整理并分析了全球及中国咖啡行业发展现状；测算出中国现磨咖啡市场规模；通过星巴克财报及当前运营数据，给出星巴克中国的业绩数据；亿欧智库对瑞幸咖啡目前的营业情况进行汇总，并对其营业收入和业务结构进行测算，给出了2021年瑞幸咖啡完整的、相对具有可能性的估值可变区间。

本文测算瑞幸咖啡的估值时，以星巴克和多个餐饮行业上市公司为参考系，希望能为我们更理性地看待瑞幸咖啡的发展及潜力提供理性的数据参考。未来亿欧智库也将继续关注消费领域的发展，进行更深入的探讨，持续输出一些研究成果。

◆ 感谢为此次报告提供行业信息的企业，以及其他业内人士、行业专家，感谢您们的鼎力协助。在此特别感谢亿欧网记者张俊宝、冀玉洁等为此份报告做的重要贡献，感谢深圳曼岛物语咖啡钟寿强，感谢您们的鼎力协助。

◆ 注意：报告中的图片已标明来源及版权，企业经营数据更新时间截至报告发布日。

团队介绍 OUR TEAM

◆ 亿欧智库是亿欧企业旗下专业的研究与咨询业务部门，专注于产业创新相关研究，通过对前瞻科技、产业新理念和政策进行研究，探索不同产业实现创新升级的机遇、路径、方法，提供产业创新升级决策支持，目前研究涉及行业包括汽车、金融、家居、医疗、教育、零售、消费品、工业制造等。

亿欧智库持续输出具有影响力和专业度的行业研究报告及观点性文章、提供具有针对性的企业定制化研究和咨询服务。

报告作者 REPORT AUTHOR



宋宁

亿欧智库分析师

WeChat: 18813083977

Email: songning@iyiou.com

报告审核：亿欧公司副总裁、亿欧智库研究院院长由天宇，亿欧智库研究经理贾萌

撰写团队：亿欧智库分析师刘睿奇、郑诗雨

免责声明 DISCLAIMER

◆ 本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于智库的专业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。本报告的信息来源于已公开的资料，亿欧智库对该等信息的准确性、完整性或可靠性作尽可能的追求但不作任何保证。

◆ 本报告所载的资料、意见及推测仅反映亿欧智库于发布本报告当日之前的判断，在不同时期，亿欧智库可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。亿欧智库不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，亿欧智库对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，读者可自行关注相应的更新或修改附录。



网址：www.iyiou.com/intelligence

邮箱：zk@iyiou.com

电话：010-57293241

地址：北京市朝阳区霞光里9号中电发展大厦B座2层