

案例： 瑞幸咖啡的盈利困局

谈多娇 湖北经济学院

冯 鑫

2014年，小A毕业于财经大学会计专业。通过五年的时间，他从一家饮料行业上市公司基层的财务人员升职到现在的财务经理助理。目前，他的职业发展顺利，收入逐年增加，生活小康，前途光明。但随着周围朋友创业成功的案例不断增多，小A也开始思考改变一成不变的工作环境。出于职业的敏感性，小A早在2018年年初就注意到当时发展迅猛的瑞幸咖啡。作为一名年轻白领，他和其他在写字楼工作的年轻人一样，也在毕业后的这几年中培养了咖啡习惯，成为一名深度的咖啡依赖者。

自从2017年底成立以来，瑞幸咖啡提出为顾客提供高性价比咖啡饮品和快速配送服务的口号，几乎一夜之间迅速占领了中国咖啡市场的半壁江山，并对老牌咖啡星巴克形成严重威胁。瑞幸咖啡的发展战略规划以及“零加盟费”的入伙模式深深吸引了这个年轻人。小A开始思考自己的事业转型。多年财务工作经验告诉小A，单单从一些宣传文字不足以说服自己辞掉现有的工作去加盟瑞幸咖啡，他决定对瑞幸咖啡的盈利模式进行深度调研。

旧市场 VS 新经济

小A了解到瑞幸咖啡最早是2017年10月在首都北京开设了首家门店，到2019年5月17日在美国纳斯达克成功上市，其间仅18个月时间，刷新了企业上市速度的世界纪录。有了资本加持的瑞幸咖啡在其后的扩张速度令人咋舌：截至2019年底瑞幸咖啡就已开设4500

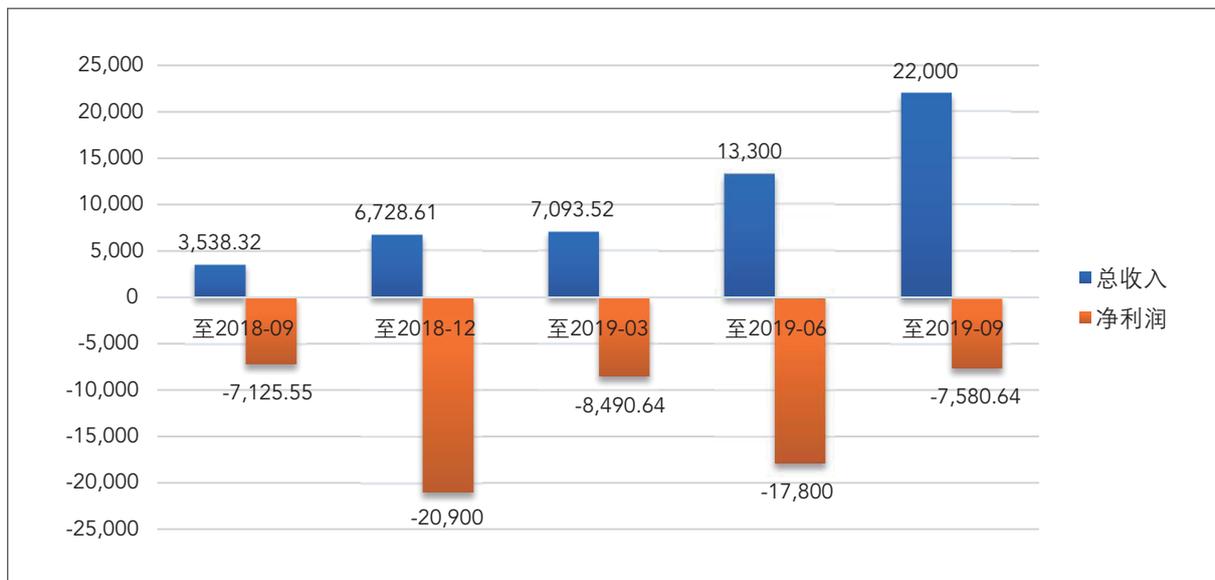
多家门店，超过在华经营长达22年的星巴克中国门店总数，成了世界咖啡行业的一个传奇。小A清楚地记得自己当初是如何与瑞幸的第一杯“免费咖啡”邂逅。

2018年5月，朋友小B在朋友圈分享了瑞幸咖啡的链接，并向他极力推荐瑞幸咖啡，告知他可以免费获得一杯美味的咖啡，同时小B自己也可以获得一杯咖啡作为奖励。小A抱着试一试的心态开启了自己的“瑞幸之旅”。瑞幸就是采用这种看似“人傻钱多”的新型互联网商业模式横空闯入传统咖啡市场，这就是后来饱受世人争议的“裂变营销”。具体做法是：通过首杯免费的拉新机制迅速获得第一批种子客户，随后鼓励种子客户在微信朋友圈等社交媒体上进行分享，老客与新客同时获得一杯免费赠饮。此外，瑞幸还在其APP上开展买五赠五、买二送一等方式提前实现现金流入，零成本占用客户的资金时间价值。这些低成本的获客方式有效实现消费者规模的裂变。但是在小A看来，这样以低价补贴方式拉拢消费者、创造流量、培养客户消费习惯的互联网思维新经济模式，对拥有千年茶饮历史的中国市场并不奏效。2019年10月，小A查阅了瑞幸咖啡的历份季度财务报表，令他大吃一惊的是，从瑞幸咖啡成立以来（至2019Q3），其利润表上的净利润金额一直为负。瑞幸咖啡将从资本市场获得的融资不断用于客户补贴以扩大市场规模，在持续的亏损与高估值下，重复套取投资者资金，自身却难以实现盈利，并采用内源融资满足资金需求。小A整理了瑞幸咖啡自成立至2019年9月的季度累计营收和盈利（见图1），发现，随着营收的增加，

公司季度亏损规模更快速增加。小 A 粗略估计一下，如果瑞幸在其后的五年时间内按 5% 的亏损增长水平，按公司高管在上市时的豪言状语，五年后当然不可以扭亏，而且无论是五年后的亏损还是今年五年的累计亏损，都足以让小 A 吓出一身冷汗。小 A 担心，这样的业绩，投

资人会如何看待瑞幸咖啡？想到瑞幸咖啡在美国上市，大部分投资人远在地球的另一端，小 A 想，我连个担心的对象都不认识，还在这里费思量。想到这里，他自我解嘲地笑了笑。

图 1：瑞幸公司利润图



咖啡因 VS 茶多酚

上述调查结果及对瑞幸咖啡未来亏损规模的估计使得小 A 有些错愕。虽然瑞幸咖啡采用了新型互联网商业模式进入咖啡市场，在获客机制上相较于传统饮品行业是一个较大的创新，但他无法确保自己在加盟后仅凭借这一获客优势就能实现单个门店获利。小 A 打算告知父母自己的职业打算，也希望如果创业的话能从父母那获得资金支持。周末，小 A 陪父母来到他们最喜欢的茶餐厅——稻香酒楼。根据酒楼规定，每一位前来消费的顾客都必须选择一种茶饮。小 A 自作主张选择了一壶大家都比较喜爱的铁观音。品茶的过程是愉悦的。一家人边品边聊，铁观音的绵柔口感让家人的团聚更加温馨自在。与中国大多数中老年人一样，小 A 的父亲一直有饮茶

了一种仪式了。席间，小 A 小心地询问父亲最近是否尝试过近年来年轻人较为喜欢的咖啡。父亲说，“中国的茶饮习惯已经有近千年，老一辈的人都习惯了喝茶，并且目前茶类品种繁多，饮茶已经成为了老一辈甚至很多年轻人的习惯。我的茶冰箱里还存放着诸如茉莉花茶、毛尖、铁观音等各种茶品，下次你回去，咱爷俩好好对酌一壶。”

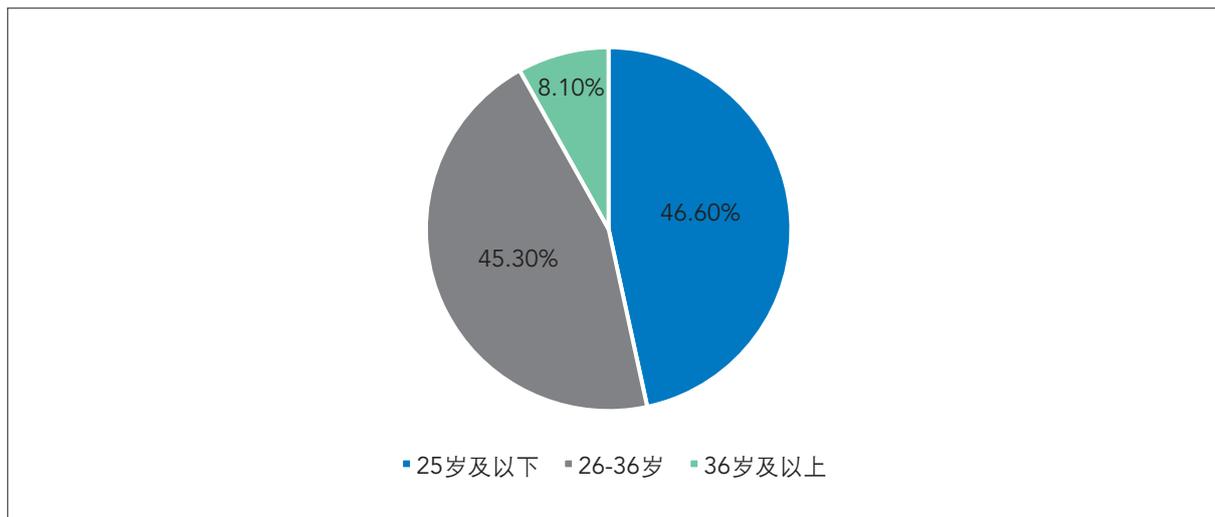
听闻此，小 A 便迫不及待想要了解一下咖啡在中国的发展前景。回家后，小 A 通过网络查询后得知，从晚清开始，咖啡就已经传入中国，但直到现在，咖啡市场在中国的市场容量也不大。目前，中国内地人均咖啡消费量仅为约 6.2 杯 / 年，远低于中国香港 (249.5 杯 / 年) 和日本 (279 杯 / 年)，更远远低于咖啡消费大国美国

和德国。自 20 世纪 80 年代雀巢咖啡品牌正式进入中国后，星巴克、Costa、UCC 等国外咖啡品牌陆续跟进。除却一些本土咖啡品牌，这些国外咖啡品牌早已在中国市场站稳脚跟，这意味着留给瑞幸的中国市场容量本就不大。

在经过一番深思之后，小 A 拨通了好友 C 的电话。小 C 就职于著名的茶叶销售连锁企业——天福茶叶，担任销售地区经理。小 C 告知小 A：“咖啡在中国很难短时间取代茶叶。我看好中国茶饮行业发展，因此我选择这个行业。饮茶本就是中国人天然的习惯，和千年的茶饮文化和习惯相比，咖啡在中国属于一个尚待培育的新消费习惯。并且近年来，随着居民消费升级，除却如父辈这样的传统茶饮需求者，中国已经进入了以茶叶为主要原料的新式茶饮时代，主打茶叶的第三空间。”思及

此，小 A 想起自己在街上遇见的大学生群体，基本上是人手一杯奶茶。听说价格并不便宜，与一杯咖啡单价相比也不遑多让，2020 年 9 月，一条“秋天的第一杯奶茶”的“梗”在网络爆红。同时，小 A 还了解到，相较于传统茶饮，年轻人比较受喜爱的喜茶、奈雪の茶、茶颜悦色等新式茶饮不论是原材料品质、生产工艺、品牌运营等都有了跨越式升级和创新；外卖产业渗透性的提高，也给新式茶饮带来了新的盈利增长点。尽管中国消费者对提神类饮品的需求在逐渐增加，但其每日所需的咖啡因含量通过茶饮品就可以基本得到满足。因此，瑞幸的客户群容量小且集中度极高，主要是年轻人群体——年龄在 25 岁及以下消费者占到 46.6%，26-36 岁消费者占 45.3%，36 岁以上消费者只有 8.1%（见图 2）。

图 2：瑞幸客户群年龄分布图



多元化 VS 单品类

面对尴尬的财报数据，小 A 实在体会不到瑞幸咖啡创始人、CEO 钱治亚在瑞幸“2019 年战略发布会”上豪言壮语的心境：“2019 年，我们将会继续扩张门店，总门店数要超过 4500 家。行业地位上，做到中国最大的连锁咖啡品牌，在门店和杯量上全面超越星巴克。”

钱治亚甚至还豪迈地宣称，在同样的市场下，既然星巴克能够获得巨大的成功，瑞幸咖啡也同样可以。随着对这个企业的深入研究，小 A 已经深深地被自己的所见所感吸引，好像要不要加盟只是其次了。小 A 约了好友小 D 在星巴克见面，想要向这位资深的职业投资人讨教一

些相关的投资知识。在与小 D 聊天的过程中小 A 得知，星巴克在中国站稳脚跟的缘由中不可否认的一点是，自 1999 年进入中国开始，星巴克就在不断探索符合中国人的咖啡消费习惯，并且早已用实际行动证明了“契合的场所、优质的咖啡体验和服务、特色企业文化才能带来流量，才能留住顾客”的“中国式真理”。而且，星巴克很早就开展了以咖啡饮料为主的多元化经营，通过产品创新丰富产品结构，如广受消费者欢迎的“星冰乐”、周边产品“猫爪杯”以及每逢佳节便大受追捧的“节日限定”产品等，具有较大的领先优势。小 A 在星巴克就看到柜台上精致的月饼，独特的口感和精美的包装引起很多人的关注。作为“后浪”的瑞幸咖啡，尽管在 2018 年 8 月也开始从第三方供应商引进轻食、坚果、鲜榨

果汁等非咖啡类产品，但这些新品类在本质上并没有突破，产品创新，带来的吸引力不大，并且这些产品的供应商往往同时也向线上电子商务平台和线下便利店等供货，在降低品牌溢价之后往往可以在同品质下卖出更低价，比在瑞幸咖啡门店里销售更具有竞价吸引力。此外，2019 年 7 月，瑞幸推出了战略新饮品“小鹿茶”，但仍未见成功。目前瑞幸产品类型共四种，包括现制饮品、预制食品、其他商品和周边潮品，其中饮品类（咖啡与非咖啡产品）作为主要营收来源，普适性不高且主要采取低价补贴留客，很难实现盈利。瑞幸各类产品营收金额及占比见表 1。小 D 喝了一口卡布其诺，语重心长地说：跟星巴克的多元化战略比，瑞幸还是太嫩了。

表 1：瑞幸各类产品收入占比（万元人民币）

	2018Q1	%	2018Q2	%	2018Q3	%	2018Q4	%	2019Q1	%
鲜饮	958	74	10,052	83	19,267	80	34,685	74	36,110	75
外购小食	140	11	845	7	3,440	14	9,139	20	8,398	18
其他	198	15	1,254	10	1,374	6	2,719	6	3,344	7
总计	1,296	100	12,151	100	24,081	100	46,543	100	47,852	100

低折扣 VS 老顾客

周一上班，中午午休休息时，小 A 发现同事们正在讨论瑞幸咖啡的事情，原来是瑞幸咖啡 APP 又发送了大额的优惠券。小 A 打开自己的 APP 发现，几乎每天一杯瑞幸咖啡消费，今天收到了一张 5.8 折的优惠券。这时美食达人同事小 E 捧着手机开心的说到：“赚到了赚到了，喝了一周减肥茶，今天我收到了瑞幸咖啡一张 1.8

折券。你这 5.8 折有点亏呀。”小 A 皱了皱眉，仿佛被“梗”了一下，心里有点不是滋味。通过最近的调查，小 A 更清楚瑞幸咖啡的这种“疯狂折扣”，其实就是所谓的“大数据杀熟”策略：如果新客长达一周没有喝咖啡，瑞幸就会赠送 1.8 ~ 3.8 折优惠券来刺激消费；对老客或者活跃用户却只提供 5.8 折的小力度折扣。这其实意味着，

高折扣只用于激励边缘消费者，而忠诚用户却遭受明显的价格歧视。而且，瑞幸用打折券吸引新客户的营销方式，不仅无法向客户充分传递企业的文化价值，让客户真正为品咖啡而非“划算”和“优惠”买单，还会培养出价格高敏感人群。就比如小 E 这类消费者，只要瑞幸咖啡恢复原价，就可能不会再进行消费，除非再次收到大额优惠券。这样的留客方式，让瑞幸的客户留存率从 2018Q1 的 30%~35% 降至 2018Q2-Q4 的 25%~30%，甚至是 20%~25%，2019 年更低。可以想见，一旦瑞幸的折扣力度降低或消失，客户将不再光顾。核心客户增长速度明显减缓，新客留存率和忠诚度也越来越低，瑞幸的客户群粘性下降。正如小 E 所说：要是按原价购买的话，我还不如喝星巴克好了！

轻资产 VS 高成本

百闻不如一见。平时喝咖啡都是叫外卖，这次小 A 打算走进瑞幸咖啡的店铺，更近距离去感受一下这个被世界舆情包围的公司。国庆期间，小 A 去到了位于 CBD 大楼的瑞幸咖啡店，并与咖啡店老板小 F 攀谈。谁知，小 F 听了小 A 的来意，叹息到：“我是在 2019 年 10 月正式加盟了瑞幸咖啡，我原本是想要投资小鹿茶，主要是由于当时瑞幸高调宣布小鹿茶独立运营，并且颠覆传统加盟方式，开启‘新零售合伙人模式’加盟战略。也就是说，我在开店前期不需要交加盟费，而是从开始盈利后再上交抽成费用。这样的模式下，小鹿茶总部将提供营销、客户发展、产品制作监督等，合伙人承担门店选址与装修、产品制作与交付等工作。我当时十分心动，但是小鹿茶加盟店策略主要是在三四线城市，与我想要的工作地点并不相符。而且，值得一提的是，就我所了解到的信息来看，瑞幸试图通过小鹿茶加盟店策略

下沉三四线城市，与前端一二线城市的咖啡形成互补的消费者全线覆盖构想，目前并没有得到市场认可。小鹿茶对标的是喜茶、奈雪の茶等新式茶饮品牌，但其轻工店模式和供应链使得产品在口味、品质和营销模式上均无法与这些品牌抗衡。”小 A 在听到小 F 的叹息之后不解地问：“既然您现在选择了咖啡店而非小鹿茶店，那岂不是可以称之为正确的选择吗？为何会叹气呢？”面对小 A 的这一问题，小 F 疲惫不堪，笑而不语。小 A 明白市场规则，有些话不能言传，只能自己意会。

回到家的小 A 拿出笔纸，将自己在门店观察的数据和小 F 提供的数据写在纸上，试图来找出小 F 苦笑背后的深意。瑞幸咖啡的单店不盈利，这是显而易见的。尽管与星巴克相比，瑞幸咖啡确实消除了部分品牌溢价，但折扣过高带来的有效单价低、前期投入成本高等弊端，无法将每个单店从亏损沼泽中拉出来。小 A 通过分析瑞幸咖啡的报表数据发现，瑞幸咖啡的营业利润率和息税折摊前盈余（EBITDA）长期为负，每家商店的平均现金流量也为负。公司在持续融资但同时又在疯狂“烧钱”。结合小 F 提供的每日消费量数据等，小 A 编制了一份单店盈亏平衡表，见表 2。

小 A 根据瑞幸 2019 年第二季度公布的报表数据，计算出咖啡类饮品折后平均有效售价为 10.5 元/件，含原材料成本、变动运营人工费用、送货补贴等成本在内的总变动成本为 9.59 元/件，租金、水电费、设备折旧等固定成本费用为 27,500 元/月，最后得出每个店面咖啡日均保本点销量为 1,007 件。相较于小 F 所说的日均实际 345 件的销量，安全边际为 -662，瑞幸咖啡离保本点的距离还很远，更不用说涵盖营销、管理费用等期间费用。

小 A 终于明白了小 F 笑而不语背后的苦楚。

表 2：平均每家瑞幸店面的成本费用表

摘要	金额
固定费用	27,500 元 / 月
产品单价	10.5 元 / 杯
单位变动成本	9.59 元 / 杯
其中：	
鲜饮原材料成本	5.6 元 / 杯
门店运营成本	3 元 / 杯
送货补贴	0.99 元 / 杯
盈亏平衡点月销量	30,220 杯
盈亏平衡点日销量	1,007 杯
实际日销量	345 杯

结束语

通过缜密的分析后，小 A 已经完全打消了投资念头。瑞幸咖啡的盈利模式分析让小 A 望而却步，虽然瑞幸咖啡的高管团队在 2019 年 5 月 17 日公司上市后会表示“持续补贴三至五年，不考虑盈利”，但在小 A 看来，不是瑞幸咖啡公司不考虑盈利，而是其盈利模式的严重缺失导致其陷入了一个难解的盈利困局。小 A 最后没有辞职创业，但也在持续关注着这一企业，他有时候很想到了瑞幸咖啡的管理会计师，一起探讨一下，按照 2018 年亏损金额 2.32 亿美元（约 16 亿人民币），年亏损规模

增加 5% 计算，五年后瑞幸咖啡会有多大的亏损金额？瑞幸咖啡如何在茶饮文化占主流的中国市场上获得竞争优势？瑞幸咖啡该如何利用投资组合理论进行多元化经营，从而在降低风险的同时尽量提高收益？瑞幸咖啡如何把握薄利和多销的关系，多大的打折力度能巧妙平衡新老顾客的消费心理？从长期来说，瑞幸咖啡如何尽快使得业务量达到实现盈亏平衡，毕竟，拿业绩说话才是赢得竞争的王道。

联络 IMA 中国

电话：8610-85534600 4000 462 262

邮箱：imachina@imanet.org

网址：www.imachina.org.cn



扫描二维码关注官方微信



扫描二维码关注 CMA 订阅号



扫描二维码关注官方微博



扫描二维码关注 SF 小程序



扫描二维码关注官方抖音号



有关 IMA 案例的任何问题，请扫描二维码添加微信，
或发邮件至：judy.liu@imanet.org