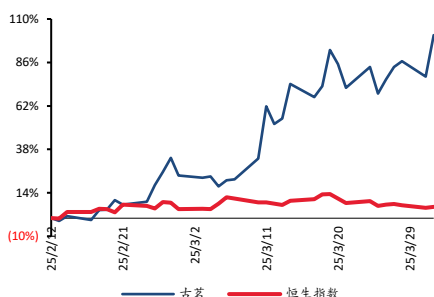


## 古茗：2024 年行业竞争压力下门店近万家，业绩韧性强

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 23.78/23.78  
总市值/流通(亿港元) 444.72/444.72  
12 个月内最高/最低价 (港元) 18.84/8.22

### 相关研究报告

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525030001

**事件：**古茗公布 2024 年业绩，2024 年公司实现营业总收入 87.91 亿元，同比+14.5%，实现归母净利润 14.8 亿元，同比+36.9%，业绩符合预期。2024 年门店 GMV 达 223.97 亿元，同比+16.6%，单店 GMV 达 236 万元，同比-4.3%。

**2024 年业绩符合预期，门店数量接近万家，三线及以下门店合计占比提升 2pct 至 51%。**2024 年销售商品及设备/持续支持服务费/其他加盟管理服务/直营门店销售分别实现营收 70.27/15.65/1.85 亿元，同比+14.4%/+19.3%/-10.6%。2024 年门店 GMV 达 223.97 亿元，同比+16.6%，单店 GMV 达 236 万元，同比-4.3%，主因去年舆情事件影响以及行业竞争激烈，单店 GMV 有所下滑。分量价，售出总杯数达 13.28 亿杯，同比+12.1%，杯价约 18.9 元，同比+3.9%。截至 2024 年末公司门店数量达 9914 家，同比增长 10.1%，净增 913 家门店。2024 年底一线/新一线/二线/三线/四线及以下门店分别达 282/1681/7951/2860/2668/2423 家，分别占比 3%/17%/29%/27%/24%，三线及以下占比提升 2%。公司采取地域加密策略，目前已经在八个省份建立关键规模的门店网络，八大省份 GMV 合计占比达 83%，公司将在已建立布局的 17 个省份继续提高门店密度，目前还有 17 个空白省份未开拓，预估开店空间较大。截至 2024 年末加盟门店数量为 4868 名，2024 年新增加盟商/退出加盟商分别为 1125/871 名，净增 254 名。

**毛利率略有下滑，期待盈利能力改善。**2024 年公司毛利率为 30.6%，同比-0.7pct，主因 2024 年 3 月舆情事件对加盟商有所让利以及去年低毛利率的咖啡机售卖较多。2024 年销售及分销开支率/行政开支率为 5.5%/3.5%，同比+1.1/-0.1pct，销售费用率提升主因加大营销及推广力度，广告及宣传费用增加，以及由于门店网络扩大仓库及运输开支增加。2024 年公司净利率大幅提升 2.2 pct 至 19.94%，2024 年经调整净利率 17.5%，同比-1.5pct。

**投资建议：**预计 2025-2027 年收入增速分别为 21%/17%/13%，归母净利润增速分别为 28%/17%/14%，EPS 分别为 0.79/0.93/1.06 元，对应当前股价 PE 分别为 22x/19x/16x，我们按照 2025 年业绩给予 25 倍并按照 0.92:1 的汇率，给予目标价 21.5 港元，给予“增持”评级。

**风险提示：**食品安全风险、门店开拓不及预期、行业竞争加剧风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8791	10678	12464	14024
营业收入增长率(%)	15%	21%	17%	13%
归母净利(百万元)	1479	1890	2211	2528
净利润增长率(%)	37%	28%	17%	14%
摊薄每股收益(元)	0.71	0.79	0.93	1.06
市盈率(PE)	0.00	21.65	18.51	16.18

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,860	7,257	9,935	12,825
现金	1,935	3,754	5,571	7,562
应收账款及票据	291	174	243	322
存货	984	1,233	1,413	1,578
其他	1,649	2,095	2,708	3,362
非流动资产	2,015	2,015	2,015	2,015
固定资产	954	954	954	954
无形资产	161	161	161	161
其他	899	899	899	899
资产总计	6,875	9,272	11,950	14,840
流动负债	4,452	4,934	5,374	5,704
短期借款	0	0	0	-41
应付账款及票据	698	796	959	1,069
其他	3,754	4,138	4,415	4,677
非流动负债	310	310	310	310
长期债务	121	121	121	121
其他	189	189	189	189
负债合计	4,763	5,244	5,684	6,014
普通股股本	0	0	0	0
储备	2,066	3,956	6,167	8,695
归属母公司股东权益	2,066	3,956	6,167	8,695
少数股东权益	46	71	100	130
股东权益合计	2,112	4,027	6,267	8,825
负债和股东权益	6,875	9,272	11,950	14,840

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,112	1,764	1,924	2,257
净利润	1,479	1,890	2,211	2,528
少数股东权益	15	25	29	31
折旧摊销	0	0	0	0
营运资金变动及其他	619	-151	-315	-302
投资活动现金流	0	55	-107	-225
资本支出	0	0	0	0
其他投资	0	55	-107	-225
筹资活动现金流	0	0	0	-41
借款增加	0	0	0	-41
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
现金净增加额	0	1,819	1,817	1,991

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,791	10,678	12,464	14,024
其他收入	0	0	0	0
营业成本	6,104	7,327	8,535	9,561
销售费用	479	522	612	713
管理费用	311	352	437	484
研发费用	233	235	274	329
财务费用	3	0	0	0
除税前溢利	1,804	2,394	2,815	3,168
所得税	311	479	576	609
净利润	1,493	1,915	2,239	2,559
少数股东损益	15	25	29	31
归属母公司净利润	1,479	1,890	2,211	2,528
EBIT	1,808	2,394	2,815	3,168
EBITDA	1,808	2,394	2,815	3,168
EPS (元)	0.71	0.79	0.93	1.06

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	14.54%	21.46%	16.73%	12.52%
归属母公司净利润	36.95%	27.82%	16.98%	14.36%
获利能力				
毛利率	30.57%	31.38%	31.52%	31.82%
销售净利率	16.82%	17.70%	17.74%	18.03%
ROE	71.55%	47.77%	35.85%	29.08%
ROIC	66.99%	46.17%	35.06%	28.73%
偿债能力				
资产负债率	69.28%	56.56%	47.56%	40.53%
净负债比率	-85.89%	-90.21%	-86.97%	-84.78%
流动比率	1.09	1.47	1.85	2.25
速动比率	0.85	1.20	1.56	1.95
营运能力				
总资产周转率	1.46	1.32	1.17	1.05
应收账款周转率	48.67	45.90	59.65	49.57
应付账款周转率	9.40	9.81	9.73	9.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.79	0.93	1.06
每股经营现金流	1.12	0.74	0.81	0.95
每股净资产	1.10	1.66	2.59	3.66
估值比率				
P/E	0.00	21.65	18.51	16.18
P/B	0.00	10.34	6.63	4.71
EV/EBITDA	-1.00	15.57	12.60	10.55

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。