



## 古茗: 2024年行业竞争压力下门店近万家, 业绩韧性强劲

### ■ 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2.2pct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	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,860	7,257	9,935	12,825	营业收入	8,791	10,678	12,464	14,024
现金	1,935	3,754	5,571	7,562	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	291	174	243	322	营业成本	6,104	7,327	8,535	9,561
存货	984	1,233	1,413	1,578	销售费用	479	522	612	713
其他	1,649	2,095	2,708	3,362	管理费用	311	352	437	484
非流动资产	2,015	2,015	2,015	2,015	研发费用	233	235	274	329
固定资产	954	954	954	954	财务费用	3	0	0	0
无形资产	161	161	161	161	除税前溢利	1,804	2,394	2,815	3,168
其他	899	899	899	899	所得税	311	479	576	609
资产总计	6,875	9,272	11,950	14,840	净利润	1,493	1,915	2,239	2,559
流动负债	4,452	4,934	5,374	5,704	少数股东损益	15	25	29	31
短期借款	0	0	0	-41	归属母公司净利润	1,479	1,890	2,211	2,528
应付账款及票据	698	796	959	1,069	EBIT	1,808	2,394	2,815	3,168
其他	3,754	4,138	4,415	4,677	EBITDA	1,808	2,394	2,815	3,168
非流动负债	310	310	310	310	EPS (元)	0.71	0.79	0.93	1.06
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	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,112	1,764	1,924	2,257	成长能力				
净利润	1,479	1,890	2,211	2,528	营业收入	14.54%	21.46%	16.73%	12.52%
少数股东权益	15	25	29	31	归属母公司净利润	36.95%	27.82%	16.98%	14.36%
折旧摊销	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动及其他	619	-151	-315	-302	毛利率	30.57%	31.38%	31.52%	31.82%
					销售净利率	16.82%	17.70%	17.74%	18.03%
投资活动现金流	0	55	-107	-225	ROE	71.55%	47.77%	35.85%	29.08%
资本支出	0	0	0	0	ROIC	66.99%	46.17%	35.06%	28.73%
其他投资	0	55	-107	-225	偿债能力				
					资产负债率	69.28%	56.56%	47.56%	40.53%
筹资活动现金流	0	0	0	-41	净负债比率	-85.89%	-90.21%	-86.97%	-84.78%
借款增加	0	0	0	-41	流动比率	1.09	1.47	1.85	2.25
普通股增加	0	0	0	0	速动比率	0.85	1.20	1.56	1.95
已付股利	0	0	0	0	营运能力				
其他	0	0	0	0	总资产周转率	1.46	1.32	1.17	1.05
现金净增加额	0	1,819	1,817	1,991	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



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



## 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。