2025 年 07 月 07 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

供应链筑基，下沉市场稳步加密

—古茗（1364.HK）公司动态研究报告

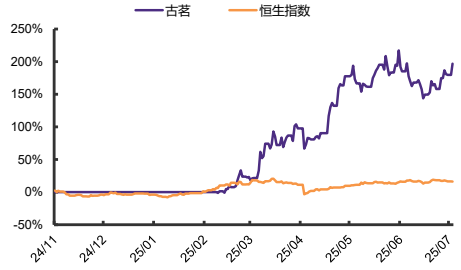
买入(首次)

分析师：孙山山 S1050521110005
sunss@cfsc.com.cn
联系人：张倩 S1050124070037
zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

当前股价（港元）	27.60
总市值（亿港元）	656.4
总股本（百万股）	2,378.2
流通股本（百万股）	2,378.2
52 周价格范围（港元）	8.22-30
日均成交额（百万港元）	123.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

“外卖大战”爆发，茶饮旺季充分受益

继 2025 年 4 月京东入局外卖之后，7 月 2 日，**淘宝闪购宣布启动 500 亿元规模补贴计划**，将在未来 12 个月直补消费者及商家，7 月 5 日美团上线大量大额优惠券进行定向狙击，当日截至 22 时 54 分美团即时零售日订单突破 1.2 亿单，其中出餐稳定、客单低、消费频次高的茶饮行业在此轮竞争中充分受益，同时品牌端受益于高频曝光与有效消费者触达，后续长尾效应明显。

供应链效率筑牢底盘，规模效应持续释放

公司作为大众现制茶饮龙头，目前已实现全国 30+仓库 500 店/仓高覆盖，重点区域双仓强基提效，建仓周期压缩至半年，集采保障产品品质稳定与价格优势；同时对加盟商实行强管控，督导+稽核双线保障。公司自建高效供应链与渠道精益管理构筑核心运营壁垒，随着门店扩张规模效应凸显，公司强成本管控利好市场竞争。

布局咖啡拓展品类剧增，区域深耕稳扎稳打

公司以业务拓展与规模扩张为核心增长引擎，战略布局咖啡品类及推进门店网络下沉。**咖啡业务**代言活动期间销量翻倍，逐步建立品牌心智；核心产品轻椰拿铁定位年度经典品类，叠加 7 月推新，持续巩固市场热度。**门店网络**加速扩张，后续区域布局延续区域加密策略，深度挖掘下沉市场，2025 年目标净增 2000 家，单店模型持续优化，投资回报周期逐步修复，盈利能力有望进一步提升。

盈利预测

公司作为大众现制茶饮龙头，以自建供应链筑基，通过咖啡场景延伸与门店扩张激活增量，持续挖掘下沉市场空间，同时单店经营持续向好。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.82/0.99/1.17 元，当前股价对应 PE 分别为 31/26/22 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济下行风险，行业竞争加剧风险，食品安全风险，门店拓展不及预期。

预测指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8791.36	10949.56	13018.01	15077.23
YoY	14.54%	24.55%	18.89%	15.82%
净利润(百万元)	1478.51	1953.25	2351.07	2784.61
YoY	36.95%	32.11%	20.37%	18.44%
每股收益（元）	0.62	0.82	0.99	1.17
EBIT Margin	18.72%	20.17%	20.69%	21.30%
净资产收益率（ROE）	71.55%	53.82%	42.67%	35.99%
市盈率（PE）	41.38	31.32	26.02	21.97
EV/EBITDA	39.41	29.87	24.86	21.16
市净率（PB）	29.61	16.86	11.10	7.91

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1865	3057	4779	6629
应收款	619	613	757	927
存货	984	1211	1454	1662
其他流动资产	77	109	130	151
流动资产合计	**4860**	**6568**	**9013**	**11640**
固定资产	954	1200	1365	1504
无形资产及其他	58	43	29	14
投资性房地产	243	243	243	243
长期股权投资	760	1013	1228	1538
资产总计	**6875**	**9067**	**11878**	**14940**
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	786	927	1118	1292
其他流动负债	3666	4206	4957	5599
流动负债合计	**4452**	**5133**	**6075**	**6891**
长期借款及应付债券	121	61	31	21
其他长期负债	189	179	174	174
长期负债合计	**310**	**240**	**205**	**195**
负债合计	**4763**	**5373**	**6280**	**7086**
所有者权益				
少数股东权益	46	65	88	116
股东权益	2066	3629	5510	7737
负债和股东权益总计	**6875**	**9067**	**11878**	**14940**

关键财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.62	0.82	0.99	1.17
每股红利	0.12	0.16	0.20	0.23
每股净资产	0.87	1.53	2.32	3.25
ROIC	819%	7958%	-1175%	-563%
ROE	72%	54%	43%	36%
毛利率	31%	31%	32%	32%
EBIT Margin	19%	20%	21%	21%
EBITDA Margin	20%	22%	22%	23%
收入增长	15%	25%	19%	16%
净利润增长率	37%	32%	20%	18%
资产负债率	70%	60%	54%	48%
息率	0.0%	0.6%	0.7%	0.8%
P/E	41.4	31.3	26.0	22.0
P/B	29.6	16.9	11.1	7.9
EV/EBITDA	39	30	25	21

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**8791**	**10950**	**13018**	**15077**
营业成本	6104	7522	8891	10253
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	479	547	651	754
管理费用	562	671	783	859
财务费用	3	42	43	44
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
其他收入	187	210	210	220
营业利润	1830	2377	2861	3388
营业外净收支	(26)	0	0	0
利润总额	**1804**	**2377**	**2861**	**3388**
所得税费用	311	404	486	576
少数股东损益	15	19	23	28
归属于母公司净利润	**1479**	**1953**	**2351**	**2785**

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1479	1953	2351	2785
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	140	169	199	226
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	42	43	44
营运资本变动	-129	417	529	418
其它	15	19	23	28
经营活动现金流	**1505**	**2558**	**3103**	**3456**
资本开支	-504	-400	-350	-350
其它投资现金流	-1047	-263	-316	-379
投资活动现金流	**-2013**	**-916**	**-881**	**-1038**
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	121	-60	-30	-10
支付股利、利息	0	-391	-470	-557
其它融资现金流	**-227**	**0**	**0**	**0**
融资活动现金流	15	-451	-500	-567
现金净变动	-493	1191	1722	1850
货币资金的期初余额	2358	1865	3057	4779
货币资金的期末余额	1865	3057	4779	6629
企业自由现金流	870	2018	2614	2959
权益自由现金流	761	1924	2549	2913

资料来源：Wind、华鑫证券研究
注：PE 换算对应汇率为：港元兑人民币：0.932

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及除徽酒外的地产酒板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。