



1H25 量价齐升，未来成长仍有动能

——公司信息更新

2025 年 08 月 26 日

核心观点

- 事件：**1H25 公司实现营收 56.6 亿/同比+41%，经调净利 10.9 亿/同比+42%，核心经调净利（剔除上市开支）11.4 亿/同比+49%。
- 1H25 总 GMV 同比+34%，开店+同店 GMV 共同驱动，杯单价超 23 年：**
 - 开店强劲，全年有望超预期。**1H25 公司新开店 1570 家/同比+105%，净开 1265 家/同比+145%，期末门店超 1.1w 家/同比+18%，1H25 约闭店率 3.2%。其中 1H25 一线及新一线以外城市门店数同比+20%，占公司整体门店数量 81/同比+2pct，四线城市同比+25%。同时，1H25 公司新增加盟商 1338 名（1H24 551 名），退出加盟商 331，较 24 年减少，反映上半年新开店主要由门店持续下沉+新市场驱动；
 - 单店收入：量价齐升。**1H25 门店日均 GMV 7.6K/同比+21%，考虑 Q1 同店仅中个位数增长，预计 Q2 单店日均 GMV 增速远超 21%。拆分量价看，1H25 日均杯数+17%，客单价+3%，其中杯单价已显著超 23 年全年水平；
- 盈利端：1H25 毛利率持平，经调核心利润率提升。**1H25 公司实现毛利率 31.5%/同比基本持平。考虑 1H25 公司咖啡新品上市驱动 GMV 占比提升，毛利率同比无变动，表明公司在咖啡产品上的毛利率与茶饮相近，供应链能力在新品类上实现有效复用。1H25 公司经调核心净利率 20.1%/同比+1.1pct，其中，由于上半年新品较多+咖啡新品推广销售力度在 Q2 提升，1H25 销售费用率同比持平，管理费用及研发费用受益于规模增长，经营杠杆作用下费用同比各降 0.4pct/0.6pct。
- 基于咖啡推新+供应链能力，中期增长动能仍然充足。**1H25 公司共推出 52 款新品，其中咖啡产品作为今年重点推产品类，咖啡机门店实装率近 80%，并上新 16 款咖啡饮品。考虑咖啡对古茗在营业时间和消费场景上的延展，我们预计可有效对冲市场对 2026 年外卖补贴退坡带来的需求滑坡担忧。
- 投资建议：**考虑 Q3 外卖大战力度提升对终端销售拉动，以及阿里明确外卖补贴策略的持续性，我们上调盈利预测。预计 2025-2027 年经调归母净 21.2、26.5、32.0 亿元，对应 PE 各为 24X、19X、16X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**外卖补贴退坡后单量下滑超预期的风险；咖啡新品推广进展低于预期的风险；新省份门店拓展低于预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8791	12169	16285	20228
收入增长率%	15%	38%	34%	24%
归母净利润(百万元)	1479	2117	2649	3199
利润增速%	37%	43%	25%	21%
EPS(元)	0.71	0.89	1.11	1.35
PE	-	24.26	19.39	16.06

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

古茗 (1364.HK)

推荐 维持评级

分析师

顾熹闻

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

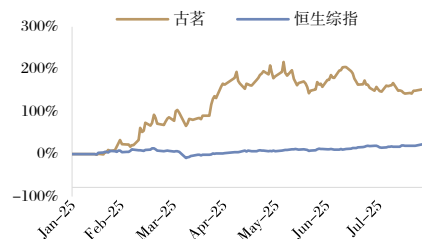
市场数据

2025-08-26

股票代码	1364
H 股收盘价(元, 港币)	23.48
恒生指数	25524.92
总股本(亿股)	23.78
实际流通股(亿股)	23.78
流通 H 股市值(亿元, 港币)	558

相对指数表现图

2025-08-26



资料来源：WinD，中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服】首次覆盖 古茗 (01364.HK)：快速扩张赛道中的长期主义品牌

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,860	7,562	10,891	14,793
现金	1,865	3,361	5,018	7,450
应收账款及票据	291	257	441	488
存货	984	1,385	1,869	2,346
其他	1,719	2,559	3,563	4,509
非流动资产	2,015	2,074	2,074	2,074
固定资产	954	954	954	954
无形资产	58	58	58	58
其他	1,003	1,061	1,061	1,061
资产总计	6,875	9,636	12,965	16,867
流动负债	4,452	5,082	5,735	6,406
短期借款	0	0	-62	-93
应付账款及票据	698	963	1,312	1,640
其他	3,754	4,119	4,485	4,860
非流动负债	310	303	303	303
长期债务	121	121	121	121
其他	189	181	181	181
负债合计	4,763	5,385	6,038	6,709
普通股股本	0	0	0	0
储备	2,070	4,187	6,837	10,035
归属母公司股东权益	2,066	4,184	6,833	10,032
少数股东权益	46	67	94	126
股东权益合计	2,112	4,251	6,927	10,158
负债和股东权益	6,875	9,636	12,965	16,867

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,321	2,028	2,465	3,069
净利润	1,479	2,117	2,649	3,199
少数股东权益	15	21	27	32
折旧摊销	140	0	0	0
营运资金变动及其他	-313	-111	-211	-162
投资活动现金流	-1,822	-529	-742	-602
资本支出	-450	0	0	0
其他投资	-1,371	-529	-742	-602
筹资活动现金流	17	-4	-66	-35
借款增加	-59	0	-62	-31
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	-4	-4	-4
其他	76	0	0	0
现金净增加额	-493	1,496	1,657	2,432

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,791	12,169	16,285	20,228
其他收入	0	206	226	249
营业成本	6,104	8,433	11,485	14,353
销售费用	479	669	896	1,113
管理费用	311	414	537	668
研发费用	233	256	342	425
财务费用	3	4	4	4
除税前溢利	1,804	2,577	3,224	3,893
所得税	311	438	548	662
净利润	1,493	2,139	2,676	3,231
少数股东损益	15	21	27	32
归母净利润	1,479	2,117	2,649	3,199
EBIT	1,808	2,581	3,228	3,897
EBITDA	1,948	2,581	3,228	3,897
EPS（元）	0.71	0.89	1.11	1.35

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14.54%	38.42%	33.82%	24.22%
归母净利润	36.95%	43.22%	25.12%	20.74%
毛利率	30.57%	30.70%	29.47%	29.04%
销售净利率	16.82%	17.40%	16.27%	15.81%
ROE	71.55%	50.61%	38.77%	31.89%
ROIC	66.99%	48.99%	38.35%	31.75%
资产负债率	69.28%	55.88%	46.57%	39.77%
净负债比率	-82.58%	-76.21%	-71.59%	-73.06%
流动比率	1.09	1.49	1.90	2.31
速动比率	0.85	1.18	1.54	1.91
总资产周转率	1.46	1.47	1.44	1.36
应收账款周转率	48.67	44.41	46.62	43.53
应付账款周转率	9.40	10.16	10.10	9.72
每股收益	0.71	0.89	1.11	1.35
每股经营现金流	0.70	0.85	1.04	1.29
每股净资产	1.10	1.76	2.87	4.22
P/E	-	24.26	19.39	16.06
P/B	-	12.28	7.52	5.12
EV/EBITDA	-	18.65	14.38	11.28

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn