



古茗 (01364.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

25H1 收入利润高增，开店&单店亮眼

业绩简评

2025年8月26日公司披露半年报，上半年实现营收56.63亿元，同比增长41.2%。实现归母净利润16.25亿元，同比增长121.5%。实现经调整净利润10.86亿元，同比增长42.4%。实现经调整核心利润11.36亿元，同比增长49.0%。

经营分析

- 1) 外卖拉动下，上半年单店杯量表现高增；单杯价格亦有所上提。**
公司产品&经营能力扎实，叠加外卖大战下茶饮咖啡作为显著受益赛道，杯量受益明显，25H1公司实现单店日杯量439杯，yoy+17.4%，实现单店出杯数79.4千杯，yoy+16.6%。单杯价格亦有所提升，我用公司总GMV/饮品销售杯量测算单杯价格，25H1单杯价格为17.25元，yoy+3.3%。量价齐升拉动25H1单店GMVyoy+20.6%达137.05万元。
- 2) 开店加速，上半年门店净增1265家，进一步深化低线市场布局。**
25H1净增门店1,265家（新开1570家，关闭305家），24H1/H2分别净增515/398家，开店进一步加速。截止25H1门店数量为11179家（yoy+17.5%），其中一线/新一线/二线/三线/四线/四线及以下城市分别占比3%/16%/29%/27%/25%。公司进一步深化低线市场布局，位于乡、镇及远离市中心行政区域门店25H1占比43%，yoy+4pct。
- 3) 成本费管控良好，加盟商继续增长。**
25H1毛利率31.5%，yoy-0.1pct；销售费用率5.5%，同比稳定。行政费用率3.3%，yoy-0.4pct；研发费用率2.0%，yoy-0.6pct，整体费用管控良好，带动25H1经营利润率提升至23.7%，yoy+1.6pct。25H1新增加盟商1338名，退出331名，期末加盟商5875名（yoy+22.4%），加盟商数量呈持续增长态势。
- 4) 咖啡业务继推进：截止25H1超8000家门店配备咖啡机，上半年已上新16款咖啡饮品。**

盈利预测、估值与评级

受益于平台外卖促销活动，我们上调公司盈利预测，预计公司FY2025/FY2026/FY2027年经调整净利润分别为21.96/26.16/31.48亿元，对应经调整PE分别23/20/16倍。维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧风险；餐饮消费不及预期风险；外卖补贴退坡影响；食品安全风险；拓店不及预期风险。

海外和传媒互联网组

分析师：易永坚（执业S1130525020001）

liyongjian@gjzq.com.cn

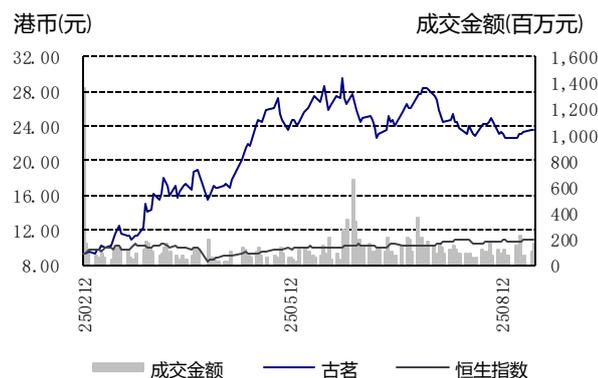
分析师：李华熠（执业S1130525030003）

lihuayi@gjzq.com.cn

市价（港币）：23.480元

相关报告：

- 《古茗24年业绩点评：24年业绩韧性强，期待成长加速》，2025.3.30
- 《古茗港股公司深度研究：深耕产品、区域加密，成长与红利兼备》，2025.2.28



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,676	8,791	11,914	13,801	16,569
营业收入增长率	38.07%	14.54%	35.52%	15.84%	20.05%
经调整净利润(百万元)	1,459	1,542	2,196	2,616	3,148
经调整净利润增长率	85.13%	5.72%	42.41%	19.12%	20.33%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.62	1.14	1.09	1.31
每股经营性现金流净额	0.66			1.01	1.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	185.19%	71.55%	142.21%	80.28%	64.47%
经调整P/E	/	/	23.39	19.63	16.32
P/B	/	/	26.98	15.98	10.64

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	5,599	7,676	8,791	11,914	13,801	16,569
增长率	26.8%	38.1%	14.5%	35.5%	15.8%	20.1%
主营业务成本	3,996	5,272	6,104	8,161	9,454	11,350
%销售收入	71.9%	68.7%	69.4%	68.5%	68.5%	68.5%
毛利	1,563	2,403	2,687	3,753	4,347	5,219
%销售收入	28.1%	31.3%	30.6%	31.5%	31.5%	31.5%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	268	337	479	655	759	911
%销售收入	4.8%	4.4%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
管理费用	188	283	311	383	441	493
%销售收入	3.4%	3.7%	3.5%	3.2%	3.2%	3.0%
研发费用	118	199	233	268	294	324
%销售收入	2.1%	2.6%	2.6%	2.2%	2.1%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	656	1,450	1,808	3,274	3,124	3,761
%销售收入	11.8%	18.9%	20.6%	27.5%	22.6%	22.7%
财务费用	5	5	3	-5	-2	-7
%销售收入	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	989	1,585	1,664	2,447	2,854	3,491
营业利润率	17.8%	20.7%	18.9%	20.5%	20.7%	21.1%
营业外收支						
税前利润	650	1,445	1,804	3,279	3,125	3,768
利润率	11.7%	18.8%	20.5%	27.5%	22.6%	22.7%
所得税	278	349	311	565	539	650
所得税率	42.8%	24.1%	17.2%	17.2%	17.2%	17.2%
净利润	372	1,096	1,493	2,713	2,586	3,118
少数股东损益	5	17	15	5	5	6
归属于母公司的净利润	367	1,080	1,479	2,708	2,581	3,112
净利率	6.6%	14.1%	16.8%	22.7%	18.7%	18.8%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	367	1,080	1,479	2,708	2,581	3,112
少数股东损益	5	17	15	5	5	6
非现金支出	324	351	39	-817	-260	-261
非经营收益						
营运资金变动	202	7	-337	120	-86	11
经营活动现金净流	1,011	1,573	1,321	2,135	2,391	3,048
资本开支	-199	-399	-450	-450	-450	-450
投资	133	-145	-1,488	-200	-100	-100
其他	9	73	117	760	270	270
投资活动现金净流	-57	-471	-1,822	110	-280	-280
股权募资	649	10	0	0	0	0
债权募资	-56	64	-59	57	-50	-50
其他	-588	67	76	-2,875	-1,275	-1,503
筹资活动现金净流	5	140	17	-2,818	-1,325	-1,553
现金净流量	963	1,243	-493	-572	787	1,215

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,114	2,358	1,865	1,293	2,080	3,295
应收款项	274	369	619	771	855	1,003
存货	706	881	984	1,020	1,129	1,230
其他流动资产	70	400	1,391	1,553	1,591	1,646
流动资产	2,165	4,009	4,860	4,637	5,655	7,174
%总资产	71.4%	77.8%	70.7%	64.1%	65.4%	68.1%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	234	590	954	1,144	1,315	1,468
%总资产	7.7%	11.5%	13.9%	15.8%	15.2%	13.9%
无形资产	108	73	58	195	318	428
非流动资产	867	1,144	2,015	2,600	2,994	3,358
%总资产	28.6%	22.2%	29.3%	35.9%	34.6%	31.9%
资产总计	3,032	5,153	6,875	7,237	8,648	10,532
短期借款	0	124	0	0	0	0
应付款项	390	601	698	907	919	1,040
其他流动负债	3,276	3,637	3,754	4,016	4,148	4,341
流动负债	3,666	4,362	4,452	4,922	5,067	5,382
长期贷款	0	0	121	178	128	78
其他长期负债	183	175	189	181	181	181
负债	3,848	4,537	4,763	5,282	5,377	5,641
普通股股东权益	-832	583	2,066	1,904	3,215	4,828
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	-828	590	2,070	1,908	3,219	4,831
少数股东权益	16	33	46	51	56	63
负债股东权益合计	3,032	5,153	6,875	7,237	8,648	10,532

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.00	0.00	0.71	1.14	1.09	1.31
每股净资产	-0.35	0.25	1.10	0.80	1.35	2.03
每股经营现金净流	0.43	0.66	0.70	0.90	1.01	1.28
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	-44.04%	185.19%	71.55%	142.21%	80.28%	64.47%
总资产收益率	12.09%	20.95%	21.51%	37.42%	29.85%	29.55%
投入资本收益率	-45.94%	148.79%	66.99%	126.99%	76.03%	62.64%
增长率						
主营业务收入增长率	26.81%	38.07%	14.54%	35.52%	15.84%	20.05%
EBIT 增长率	160.05%	121.16%	24.64%	81.12%	-4.59%	20.40%
净利润增长率	1720.44%	194.48%	36.95%	83.15%	-4.68%	20.57%
总资产增长率	48.36%	69.97%	33.41%	5.28%	19.49%	21.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.3	2.5	7.4	10.6	11.1	10.3
存货周转天数	63.6	54.2	55.0	44.2	40.9	37.4
应付账款周转天数	24.3	33.8	38.3	35.4	34.8	31.1
固定资产周转天数	13.8	19.3	31.6	31.7	32.1	30.2
偿债能力						
净负债/股东权益	118.69%	-366.53%	-132.55%	-111.40%	-92.15%	-87.52%
EBIT 利息保障倍数	120.9	277.1	541.5	705.3	657.4	1,174.8
资产负债率	126.94%	88.06%	69.28%	72.98%	62.17%	53.57%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究