

# 古茗 (01364.HK)

## 2025 年中期业绩点评：业绩超预期，门店扩张与单店经营提升

买入（维持）

| 盈利预测与估值       | 2023A  | 2024A | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元）    | 7,676  | 8,791 | 12,315 | 13,576 | 15,590 |
| 同比(%)         | 38.07  | 14.54 | 40.08  | 10.24  | 14.83  |
| 归母净利润（百万元）    | 1,080  | 1,479 | 2,685  | 2,495  | 2,881  |
| 同比(%)         | 194.48 | 36.95 | 81.61  | (7.09) | 15.47  |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.45   | 0.62  | 1.13   | 1.05   | 1.21   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 47.30  | 34.54 | 19.02  | 20.47  | 17.73  |

### 投资要点

- **经营端业绩超预期**：2025 H1 营收达 56.63 亿元，yoy+41.2%；归母净利润达 16.26 亿元，yoy+121.5%。剔除优先股转普通股的公允价值变动、上市开支影响后，经调整净利润 10.86 亿元，yoy+42.4%；进一步加回预扣税，经调整核心利润 11.36 亿元，yoy+49%。经营端业绩超预期。
- **业务全线增长**：分业务来看，商品销售和设备收入 44.96 亿元，yoy+42%，占比 79%；加盟管理服务收入 11.59 亿元，yoy+39%，占比 20%；直营门店销售 0.08 亿元，yoy+14%。
- **门店扩张提速**：截至 2025H1 末，古茗共有 11179 家门店，yoy+17.5%；其中，内地门店结构一线/新一线/二线/三线/四线及以下分别占比 3%/16%/29%/27%/25%。H1 开业门店数 1570 家，关闭门店数 305 家，门店网络稳步扩张。公司积极布局二线及以下的下沉市场，成长空间较大。
- **单店经营改善，注重品牌效应**：2025H1 公司总 GMV 为 140.94 亿元，yoy+34%；单店日均 GMV 为 7600 元，yoy+21%；单店日均出杯量 439 杯，yoy+17%；杯单价 17.25 元，yoy+3%。单店经营指标全面提升，主要得益于有效的产品及营销策略。公司持续优化拓展品牌矩阵，抢占消费者心智：截止 2025H1 末，公司会员注册人数达 1.78 亿人，季度活跃会员达 5000 万人。
- **盈利预测与投资评级**：古茗作为国内大众现制茶饮领军者之一，区域加密扩张+产品上新+自建供应链形成差异化竞争壁垒，随着公司门店网络持续扩张、同店经营表现持续改善，公司有望加快抢占市场份额。考虑到门店网络扩张提速与单店经营改善，我们上调公司盈利预测，公司 2025-2027 年归母净利润分别为 26.85/24.95/28.81 亿元（前值为 20.0/23.6/27.2 亿元），对应 PE 为 19/20/18 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：市场竞争加剧，消费需求增长不足，门店扩张不及预期，品牌价值受损。

2025 年 08 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旂瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

|              |            |
|--------------|------------|
| 收盘价(港元)      | 23.48      |
| 一年最低/最高价     | 8.22/30.00 |
| 市净率(倍)       | 8.03       |
| 港股流通市值(百万港元) | 50,981.74  |

### 基础数据

|           |          |
|-----------|----------|
| 每股净资产(元)  | 2.67     |
| 资产负债率(%)  | 40.36    |
| 总股本(百万股)  | 2,378.19 |
| 流通股本(百万股) | 2,378.19 |

### 相关研究

《古茗(01364.HK): 大众现制茶饮龙头，供应链赋能扩店推新》

2025-06-14

古茗三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)    |                 |                  |                  |                  | 利润表 (百万元)       |                 |                  |                  |                  |
|----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
|                | 2024A           | 2025E            | 2026E            | 2027E            |                 | 2024A           | 2025E            | 2026E            | 2027E            |
| <b>流动资产</b>    | <b>4,859.65</b> | <b>7,825.92</b>  | <b>10,421.80</b> | <b>13,600.47</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>8,791.36</b> | <b>12,314.65</b> | <b>13,576.15</b> | <b>15,590.05</b> |
| 现金及现金等价物       | 1,865.24        | 4,193.71         | 6,555.87         | 9,385.06         | 营业成本            | 6,103.87        | 8,422.86         | 9,224.16         | 10,571.57        |
| 应收账款及票据        | 290.87          | 342.07           | 339.40           | 346.45           | 销售费用            | 479.41          | 652.68           | 719.54           | 810.68           |
| 存货             | 984.24          | 1,333.62         | 1,434.87         | 1,615.10         | 管理费用            | 311.44          | 418.70           | 448.01           | 514.47           |
| 其他流动资产         | 1,719.29        | 1,956.52         | 2,091.66         | 2,253.87         | 研发费用            | 232.62          | 307.87           | 339.40           | 389.75           |
| <b>非流动资产</b>   | <b>2,014.99</b> | <b>2,310.04</b>  | <b>2,436.19</b>  | <b>2,479.72</b>  | 其他费用            | 0.00            | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 固定资产           | 954.36          | 1,048.93         | 1,086.53         | 1,072.88         | <b>经营利润</b>     | <b>1,664.02</b> | <b>2,512.55</b>  | <b>2,845.04</b>  | <b>3,303.57</b>  |
| 商誉及无形资产        | 57.93           | 99.64            | 118.17           | 125.36           | 利息收入            | 0.00            | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 长期投资           | 0.00            | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 利息支出            | 3.34            | 0.58             | 1.15             | 1.15             |
| 其他长期投资         | 759.62          | 859.62           | 929.62           | 979.62           | 其他收益            | 143.63          | 751.90           | 185.00           | 195.00           |
| 其他非流动资产        | 243.08          | 301.86           | 301.86           | 301.86           | <b>利润总额</b>     | <b>1,804.31</b> | <b>3,263.88</b>  | <b>3,028.89</b>  | <b>3,497.42</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>6,874.64</b> | <b>10,135.96</b> | <b>12,857.99</b> | <b>16,080.19</b> | 所得税             | 311.09          | 551.60           | 508.85           | 587.57           |
| <b>流动负债</b>    | <b>4,452.29</b> | <b>5,009.07</b>  | <b>5,211.07</b>  | <b>5,523.41</b>  | <b>净利润</b>      | <b>1,493.22</b> | <b>2,712.29</b>  | <b>2,520.03</b>  | <b>2,909.86</b>  |
| 短期借款           | 0.00            | 50.00            | 50.00            | 50.00            | 少数股东损益          | 14.71           | 27.12            | 25.20            | 29.10            |
| 应付账款及票据        | 697.89          | 959.27           | 1,050.53         | 1,203.98         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>1,478.51</b> | <b>2,685.16</b>  | <b>2,494.83</b>  | <b>2,880.76</b>  |
| 其他             | 3,754.40        | 3,999.80         | 4,110.54         | 4,269.43         | EBIT            | 1,807.65        | 3,264.46         | 3,030.04         | 3,498.57         |
| <b>非流动负债</b>   | <b>310.33</b>   | <b>302.59</b>    | <b>302.59</b>    | <b>302.59</b>    | EBITDA          | 1,947.99        | 3,378.19         | 3,153.89         | 3,625.04         |
| 长期借款           | 121.23          | 121.23           | 121.23           | 121.23           |                 |                 |                  |                  |                  |
| 其他             | 189.10          | 181.35           | 181.35           | 181.35           |                 |                 |                  |                  |                  |
| <b>负债合计</b>    | <b>4,762.62</b> | <b>5,311.66</b>  | <b>5,513.65</b>  | <b>5,826.00</b>  |                 |                 |                  |                  |                  |
| 股本             | 0.13            | 0.13             | 0.13             | 0.13             | <b>主要财务比率</b>   | <b>2024A</b>    | <b>2025E</b>     | <b>2026E</b>     | <b>2027E</b>     |
| 少数股东权益         | 45.73           | 72.85            | 98.05            | 127.15           | 每股收益(元)         | 0.62            | 1.13             | 1.05             | 1.21             |
| 归属母公司股东权益      | 2,066.29        | 4,751.46         | 7,246.29         | 10,127.05        | 每股净资产(元)        | 1.10            | 2.00             | 3.05             | 4.26             |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>6,874.64</b> | <b>10,135.96</b> | <b>12,857.99</b> | <b>16,080.19</b> | 发行在外股份(百万股)     | 2,378.19        | 2,378.19         | 2,378.19         | 2,378.19         |
|                |                 |                  |                  |                  | ROIC(%)         | 100.65          | 75.05            | 40.30            | 32.45            |
|                |                 |                  |                  |                  | ROE(%)          | 71.55           | 56.51            | 34.43            | 28.45            |
|                |                 |                  |                  |                  | 毛利率(%)          | 30.57           | 31.60            | 32.06            | 32.19            |
|                |                 |                  |                  |                  | 销售净利率(%)        | 16.82           | 21.80            | 18.38            | 18.48            |
|                |                 |                  |                  |                  | 资产负债率(%)        | 69.28           | 52.40            | 42.88            | 36.23            |
|                |                 |                  |                  |                  | 收入增长率(%)        | 14.54           | 40.08            | 10.24            | 14.83            |
|                |                 |                  |                  |                  | 净利润增长率(%)       | 36.95           | 81.61            | (7.09)           | 15.47            |
|                |                 |                  |                  |                  | P/E             | 34.54           | 19.02            | 20.47            | 17.73            |
|                |                 |                  |                  |                  | P/B             | 19.61           | 10.75            | 7.05             | 5.04             |
|                |                 |                  |                  |                  | EV/EBITDA       | (0.90)          | 13.92            | 14.17            | 11.54            |

| 现金流量表 (百万元) | 2024A      | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|-------------|------------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金流     | 1,320.57   | 2,013.66 | 2,498.31 | 2,875.34 |
| 投资活动现金流     | (1,821.58) | 265.38   | (135.00) | (45.00)  |
| 筹资活动现金流     | 16.92      | 49.43    | (1.15)   | (1.15)   |
| 现金净增加额      | (492.72)   | 2,328.47 | 2,362.16 | 2,829.19 |
| 折旧和摊销       | 140.34     | 113.73   | 123.86   | 126.47   |
| 资本开支        | (450.14)   | (250.00) | (180.00) | (120.00) |
| 营运资本变动      | (337.27)   | (61.02)  | 38.27    | 32.87    |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年8月26日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>