

## 社会服务

2025 年 08 月 28 日

## 古茗

(01364)

## ——1H25 新开门店和同店收入均超预期

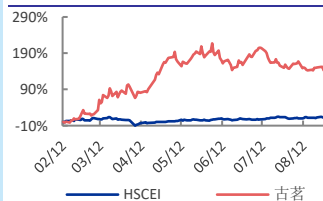
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 08 月 27 日

收盘价 (港币)	22.60
恒生中国企业指数	9020.26
52 周最高/最低 (港币)	30.00/8.22
H 股市值 (亿港元)	537.47
流通 H 股 (百万股)	2,378.19
汇率 (人民币/港币)	1.0953

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

相关研究

证券分析师

贾梦迪 A0230520010002  
jiamd@swsresearch.com

联系人

贾梦迪  
(8621)23297818x  
jiamd@swsresearch.com

投资要点：

- 古茗 1H25 实现收入 57 亿元 (同比增长 41%)，经调整核心利润 11 亿元 (同比增长 49%)，经调整核心利润率同比改善 1.1 个百分点至 20.1%，超出我们的预期，主要由于门店数量和单店收入超预期。我们将 2025 年每股盈利预测由 0.79 元上调至 0.94 元，2026 年预测由 0.94 元上调 1.03 元，2027 年预测由 1.08 元上调至 1.2 元。目标价由 21.2 港币上调至 28 港币，对应 24% 的上涨空间，维持买入评级。
- **门店快速扩张，深化低线城市的布局。**公司上半年净新增门店 1,265 家，门店数量同比增长 18% 至 11,179 家。二线及以下城市的门店数量占比同比提升 2 个百分点至 81%，乡镇门店的占比同比提升 4 个百分点至 43%。公司主要在现有市场深耕，老加盟商开店较多。截至目前已开业加签约未开业门店超过 3000 家。
- **单店业绩明显改善。**上半年的单店日均 GMV 同比增长 21% 至 7,600 元，同店收入增速略快，其中堂食的同店收入增长超过 10%。受益于 7 月以来的大量外卖补贴，7 月和 8 月的同店收入增长超过 20%。
- **咖啡业务取得进展。**截至 1H25，超过 8,000 家门店已配备咖啡机，1H25 上新 16 款新咖啡饮品。上半年主要铺设咖啡机和进行测试，6 月下旬开始推广咖啡，单店的稳态日均销量约 60-80 杯，并吸引新的客群。
- **维持买入评级。**我们看好古茗基于地域加密策略的供应链效率，产品创新能力，以及开店潜力。
- **风险提示：**加盟模式管理风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,676	8,791	12,152	13,527	15,725
同比增长率 (%)	38	15	38	11	16
净利润 (百万元)	1,459	1,542	2,232	2,450	2,854
同比增长率 (%)	85	6	45	10	16
每股收益 (元/股)	0.58	0.71	0.94	1.03	1.20
市盈率	36	29	22	20	17
市净率	7	6	5	5	5

注：“净利润”为经调整核心利润，“每股收益”为经调整核心利润除以总股本



申万宏源研究微信服务号

Good me reported 1H25 revenue of Rmb5.7bn (+41% YoY), and adjusted core profit of Rmb1.1bn (+49% YoY), and adjusted core profit margin improved by 1.1ppts YoY to 20.1%, exceeding our expectations, mainly driven by the higher-than-expected number of stores and same-store sales growth (sssg). We raise our 2025 EPS forecast from Rmb0.79 to Rmb0.94, 2026 forecast from Rmb0.94 to Rmb1.03, and 2027 forecast from Rmb1.08 to Rmb1.2. We raise target price from HK\$21.2 to HK\$28, with 24% upside potential, we maintain a Buy rating.

**Store network expanded rapidly, deepening the layout in lower-tier cities.** The company recorded a net addition of 1,265 stores in 1H25, with the total number of stores rising 18% YoY to 11,179. The proportion of stores in tier-2 and below cities increased by 2ppts YoY to 81%, while the proportion of township stores went up by 4ppts YoY to 43%. The company mainly focuses on deepening its presence in existing markets, with a large number of stores opened by existing franchisees. Up to now, the total number of opened stores plus signed but not yet opened stores has exceeded 3,000.

**Single-store performance improved significantly.** In 1H25, the average daily GMV per store rose 21% YoY to c.Rmb7,600, with sssg slightly higher, and sssg from dine-in increased by over 10%. Benefiting from the massive takeaway subsidies launched since July, sssg in July and August grew by more than 20% YoY.

**Progress was made in the coffee business.** As of 1H25, over 8,000 stores have been equipped with coffee machines, and 16 new coffee drinks were launched in 1H25. In 1H25, the company mainly focused on deploying coffee machines and conducting tests; it started promoting coffee in late June. The stable average daily sales volume of coffee per store is c.60-80 cups, which has attracted new customer groups.

**Maintain BUY.** We like Good me's supply chain efficiency based on the regional densification strategy, product innovation ability, and strong store opening potential.

**Risks.** Management risk of the franchise model.

## 合并利润表

百万人民币	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,676	8,791	12,152	13,527	15,725
销售成本	-5,272	-6,104	-8,347	-9,415	-10,945
毛利	2,403	2,687	3,805	4,112	4,781
其他收入及收益	169	187	368	409	476
销售及分销开支	337	479	690	798	928
行政开支	-283	-311	-398	-443	-515
研发开支	-199	-233	-242	-269	-313
其他开支	-9	-18	-10	-11	-12
财务费用	-5	-3	-40	-40	-40
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债的公允价值变动	-294	-26	557	0	0
除税前利润	1,445	1,804	3,350	2,961	3,448
所得税费用	-349	-311	-578	-510	-595
年内利润	1,096	1,493	2,773	2,450	2,854
经调整核心利润	1,459	1,542	2,232	2,450	2,854

资料来源：公司财报，申万宏源研究

## 信息披露

### 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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对行业的分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。