

古茗 (01364.HK)

强烈推荐 (维持)

开业提速, 外卖加速同店, 收入利润大幅提升

消费品/商业  
目标估值: NA  
当前股价: 22.6 港元

古茗发布 2025 年上半年财报, 2025 上半年公司实现营业收入 56.6 亿元/同比提升 41.2%, 经营利润 13.4 亿/同比提升 51.4%, 上半年经营利润率为 23.7%, 同比提升 1.6pct, 受益于总部费用优化, 公司经调整归母净利润 11.4 亿/同比提升 49%。

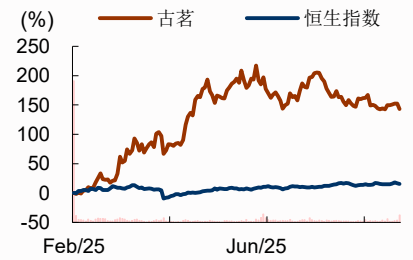
基础数据

总股本 (百万股)	2378
香港股 (百万股)	2378
总市值 (十亿港元)	55.8
香港股市值 (十亿港元)	55.8
每股净资产 (港元)	2.7
ROE (TTM)	23.3
资产负债率	40.4%
主要股东	Winter Solstice Drinks Limited
主要股东持股比例	72.7739%

□ 开业同店双轮驱动收入增长, 盈利表现亮眼。2025 上半年公司实现营业收入 56.6 亿元/同比提升 41.2%, 符合市场预期, 受益于门店数量增长 17.5%, 以及同店收入增长 22.6%; 拆分来看, 商品及设备收入 45 亿 (+41.8%), 加盟管理收入 11.6 亿 (+39.2%), 直营收入 784 万 (+14.0%)。上半年公司经营利润 13.4 亿/同比提升 51.4%, 受益于: 1) 开业大幅提升, 上半年净开店 1265 家, 超过 2024 年全年开业; 2) 外卖补贴, 同店增长加速; 3) 规模效应, 总部费用摊薄。最终经调整归母净利润 11.4 亿/同比提升 49%。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	113	136
相对表现	-5	106	93



资料来源: 公司数据、招商证券

□ 25Q2 净开业 1265 家, 同店杯量客单双增长。2025 上半年公司开业 1570 家, 关闭 305 家, 净开店 1265 家 (24H1 开业 515 家), 总门店达到 11179 家 (同比+17.5%), 其中一线/新一线/二线/三线/四线以下城市分别净开业 36/131/347/395/356 家, 公司保持下沉策略。公司 2025 上半年门店单店日均 GMV 7600 元 (同比+22.6%), 单店日均杯量 439 杯 (同比+17.4%), 杯单价 17.3 元 (同比+4.4%), 受益于同期低基数, 咖啡品类拓展和外卖平台补贴。

相关报告

1、《古茗 (01364) — 优质果茶下沉龙头, 供应链构建核心竞争力》  
2025-06-16

□ 毛利率同比持平, 规模增长总部费用摊薄。公司 2025 上半年毛利率 31.5% (同比基本持平), 销售费用率 5.5% (同比持平), 行政费用率 3.3% (同比下降 0.4pct), 研发费用率 2.0% (同比下降 0.6pct), 受益于规模效应, 经营利润 13.4 亿 (同比提升 51.4%), 利润率 23.7% (同比提升 1.6pct)。2025 上半年公司实现净利润 16.3 亿元, 同比增长 122%, 其中因外部投资人股权录得投资收益 5.6 亿元, 经调整归母净利润 11.4 亿 (同比提升 49%)。

□ 投资建议: 公司目前深耕华东、华南等区域, 在北方有较多空白城市, 随着茶饮市场回暖, 古茗品牌力沉淀、供应链和加盟商管理进一步成熟, 今明两年有望加速开业, 预计公司 2025-2027 年经调整归母净利润为 23.0/25.4/29.1 亿元, 同比增长 50%/11%/14%, 对应 PE 为 21.5x/19.4x/17.0x, 建议投资人关注。

丁浙川 S1090519070002  
dingzhechuan@cmschina.com.cn  
李秀敏 S1090520070003  
lixiumin1@cmschina.com.cn  
潘威全 S1090524070002  
panweiqian@cmschina.com.cn

□ 风险提示: 开业不及预期, 行业竞争加剧, 外卖补贴减少。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7676	8791	12405	13899	15725
同比增长	38%	15%	41%	12%	13%
归母净利润(百万元)	1080	1479	2782	2524	2886
同比增长	194%	37%	88%	-9%	14%
经调整归母净利润(百万)	1459	1528	2295	2544	2906
同比增长	85%	5%	50%	11%	14%
每股收益(元)	0.52	0.71	1.17	1.06	1.21
PE	39.7	29.4	17.8	19.6	17.1
PB	73.4	21.0	7.4	5.9	4.7

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4009	4860	10017	11983	14422
现金及现金等价物	2358	1865	6337	8020	10114
交易性金融资产	197	1245	1245	1245	1245
其他短期投资	70	70	70	70	70
应收账款及票据	70	291	410	460	520
其它应收款	299	328	463	518	586
存货	881	984	1385	1549	1749
其他流动资产	133	77	108	121	137
<b>非流动资产</b>	1144	2015	1937	1873	1821
长期投资	299	760	760	760	760
固定资产	590	954	876	813	760
无形资产	179	161	161	161	161
其他	77	140	140	140	140
<b>资产总计</b>	<b>5153</b>	<b>6875</b>	<b>11954</b>	<b>13856</b>	<b>16242</b>
<b>流动负债</b>	4362	4452	4933	5130	5371
应付账款	601	698	982	1098	1240
应交税金	54	88	88	88	88
短期借款	124	0	0	0	0
其他	3583	3666	3863	3944	4042
<b>长期负债</b>	175	310	310	310	310
长期借款	0	121	121	121	121
其他	175	189	189	189	189
<b>负债合计</b>	<b>4537</b>	<b>4763</b>	<b>5243</b>	<b>5441</b>	<b>5681</b>
股本	0	0	0	0	0
储备	(832)	583	2066	6648	8338
少数股东权益	33	46	62	78	95
归属于母公司所有者权益	583	2066	6649	8338	10466
<b>负债及权益合计</b>	<b>5153</b>	<b>6875</b>	<b>11954</b>	<b>13856</b>	<b>16242</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1573	1321	2496	2292	2582
净利润	1080	1479	2782	2524	2886
折旧与摊销	135	140	173	159	148
营运资本变动	7	(337)	(205)	(85)	(104)
其他非现金调整	351	39	(255)	(306)	(347)
<b>投资活动现金流</b>	(471)	(1822)	196	231	274
资本性支出	(399)	(450)	(150)	(150)	(150)
出售资产获得的现金	11	55	55	55	55
投资增减	2427	14554	0	0	0
其它	62	62	292	327	370
<b>筹资活动现金流</b>	140	17	(20)	(840)	(762)
债务增减	64	(59)	0	0	0
股本增减	10	0	0	0	0
股利支付	0	0	0	835	757
其它筹资	67	76	(20)	(5)	(5)
其它调整	0	0	0	(1669)	(1514)
<b>现金净增加额</b>	<b>1243</b>	<b>(493)</b>	<b>4472</b>	<b>1683</b>	<b>2094</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	7676	8791	12405	13899	15725
主营业务收入	7676	8791	12405	13899	15725
营业成本	5272	6104	8586	9605	10847
<b>毛利</b>	2403	2687	3819	4294	4879
营业支出	818	1023	1315	1557	1746
<b>营业利润</b>	1585	1664	2504	2737	3133
利息支出	5	3	20	5	5
利息收入	0	0	0	0	0
权益性投资损益	0	0	0	0	0
其他非经营性损益	159	169	292	327	370
非经常项目损益	(294)	(26)	557	0	0
<b>除税前利润</b>	1445	1804	3332	3059	3498
所得税	349	311	533	520	595
少数股东损益	17	15	17	15	17
<b>归属普通股股东净利润</b>	1080	1479	2782	2524	2886
<b>EPS (元)</b>	0.52	0.71	1.17	1.06	1.21

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业收入	38%	15%	41%	12%	13%
营业利润	60%	5%	50%	9%	14%
净利润	194%	37%	88%	-9%	14%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.3%	30.6%	30.8%	30.9%	31.0%
净利率	14.1%	16.8%	22.4%	18.2%	18.3%
ROE	185.2%	71.6%	41.8%	30.3%	27.6%
ROIC	179.0%	67.9%	33.9%	29.7%	27.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	88.1%	69.3%	43.9%	39.3%	35.0%
净负债比率	2.4%	1.8%	1.0%	0.9%	0.7%
流动比率	0.9	1.1	2.0	2.3	2.7
速动比率	0.7	0.9	1.7	2.0	2.4
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.5	1.3	1.0	1.0	1.0
存货周转率	6.6	6.5	7.2	6.5	6.6
应收帐款周转率	23.8	17.8	16.6	15.0	15.1
应付帐款周转率	10.6	9.4	10.2	9.2	9.3
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	0.52	0.71	1.17	1.06	1.21
每股经营现金	0.76	0.63	1.05	0.96	1.09
每股净资产	0.28	0.99	2.80	3.51	4.40
每股股利	0.00	0.00	0.35	0.32	0.36
<b>估值比率</b>					
PE	39.7	29.4	17.8	19.6	17.1
PB	73.4	21.0	7.4	5.9	4.7
EV/EBITDA	24.4	23.3	15.5	14.2	12.6

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。