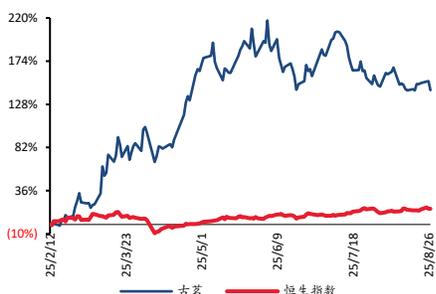


古茗：业绩略超预期，扩张与门店运营效率双提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 23.78/23.78
总市值/流通(亿港元) 537.47/537.47
12个月内最高/最低价(港元) 30/8.22

相关研究报告

<<古茗：平价茶饮之王，供应链打造下沉市场领跑者>>--2025-05-29

<<古茗：2024年行业竞争压力下门店近万家，业绩韧性强>>--2025-04-02

证券分析师：郭梦婕

电话：

E-MAIL: guomj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080002

证券分析师：林叙希

电话：

E-MAIL: linxx@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525030001

事件：2025H1 公司实现营业总收入 56.63 亿元，同比+41.2%，实现归母净利润 16.25 亿元，同比+121.5%，经调整核心利润 11.36 亿元，同比+49.0%，利润差额部分主要源自上市前优先股导致的 5.57 亿元金融负债公允价值变动收益，后续不会再影响利润。

上半年业绩略超预期，门店数量达 11179 家，门店经营效率大幅提升。分业务来看，2025H1 销售商品及设备/加盟管理服务/直营门店销售分别实现收入 44.96/11.58/0.078 亿元，同比+41.8%/-39.2%/+14.0%。公司采用高频推新筛选爆款策略，上半年共推出 52 款新品，超过 8000 家门店配备咖啡机，并且已经上新 16 款新咖啡饮品。截至 2025H1 末小程序注册会员 1.78 亿名，同比+17.9%，Q2 季度活跃会员人数约 5000 名，同比+36.9%。截至 2025H1 末公司门店数量 11179 家，上半年新开店 1570 家，闭店 305 家，净增 1265 家，闭店率 2.9%，上半年开店速度较快主因现制茶饮店市场复苏以及公司为加盟商开设新店推出优惠政策。其中一线/新一线/二线/三线/四线及以下城市分别 318/1812/3207/3063/2779 家，分别占比 3%/16%/29%/27%/25%，二线及以下城市门店合计占比 81%，同比+2pct，乡镇门店占比 43%，同比+4pct，公司有望进一步深化下沉市场。2025H1 末加盟商 5785 名，净增 917 名，其中新增 1338 名，退出 331 名。从门店经营指标来看，2025H1 门店 GMV 达 140.94 亿元，同比+34.4%，拆分量价来看，门店售出总杯数为 8.17 亿杯，同比+30.1%，杯单价 17.3 元，同比+3.3%，环比+2.3%。单店来看，单店日均 GMV 达 0.76 万元，同比+22.6%，单店日均售出 439 杯，同比+17.4%。二季度外卖补贴大战带动公司单店杯量增幅显著，杯单价上涨主因外卖占比提升，当前外卖占比预计从年初 40%-45%提升至 55%。

毛利率相对稳定，费用优化盈利能力提升。2025H1 公司毛利率 31.5%，同比+0.1pct，销售/管理/研发费用率 5.5%/3.3%/2.0%，同比持平/-0.4/-0.6pct，经调整核心利润率 20.1%，同比+1.0pct。

投资建议：根据公司 2025H1 业绩以及近期动销情况，我们调整公司盈利预测。预计 2025-2027 年收入增速分别为 37%/23%/18%，归母净利润增速分别为 51%/25%/23%，EPS 分别为 0.94/1.17/1.44 元，对应当前股价 PE 分别为 23x/18x/15x，我们按照 2026 年业绩给予 22 倍并按照 0.91:1 的汇率，给予目标价 28.29 港元，给予“买入”评级。

风险提示：食品安全风险、门店开拓不及预期、行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8791	12048	14793	17485
营业收入增长率(%)	15%	37%	23%	18%
经调整净利(百万元)	1542	2232	2783	3416
净利润增长率(%)	6%	51%	25%	23%
摊薄每股收益(元)	0.65	0.94	1.17	1.44
市盈率(PE)	0.00	23.02	18.46	15.04

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,860	7,721	11,109	15,052
现金	1,865	3,882	6,196	8,987
应收账款及票据	291	197	289	402
存货	984	1,387	1,675	1,968
其他	1,719	2,254	2,949	3,695
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	9,794	13,183	17,126
流动负债	4,452	5,126	5,703	6,196
短期借款	0	0	0	-41
应付账款及票据	698	895	1,137	1,333
其他	3,754	4,231	4,566	4,905
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	5,428	6,006	6,499
普通股股本	0	0	0	0
储备	2,070	4,301	7,085	10,501
归属母公司股东权益	2,066	4,298	7,082	10,497
少数股东权益	46	68	96	130
股东权益合计	2,112	4,366	7,177	10,627
负债和股东权益	6,875	9,794	13,183	17,126
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,321	2,003	2,382	3,010
净利润	1,479	2,232	2,783	3,416
少数股东权益	15	22	28	34
折旧摊销	140	0	0	0
营运资金变动及其他	-313	-250	-429	-440
投资活动现金流	-1,822	14	-69	-177
资本支出	-450	0	0	0
其他投资	-1,371	14	-69	-177
筹资活动现金流	17	0	0	-41
借款增加	-59	0	0	-41
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	76	0	0	0
现金净增加额	-493	2,017	2,313	2,791

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,791	12,048	14,793	17,485
其他收入	0	0	0	0
营业成本	6,104	8,241	10,118	11,925
销售费用	479	589	695	804
管理费用	311	361	429	490
研发费用	233	241	296	315
财务费用	3	0	0	0
除税前溢利	1,804	2,817	3,534	4,271
所得税	311	563	723	822
净利润	1,493	2,254	2,811	3,450
少数股东损益	15	22	28	34
经调整净利润	1,542	2,232	2,783	3,416
EBIT	1,808	2,817	3,534	4,271
EBITDA	1,948	2,817	3,534	4,271
EPS (元)	0.65	0.94	1.17	1.44

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	14.54%	37.05%	22.78%	18.20%
归属母公司净利润	36.95%	50.95%	24.72%	22.72%
获利能力				
毛利率	30.57%	31.60%	31.60%	31.80%
销售净利率	16.82%	18.52%	18.82%	19.54%
ROE	71.55%	51.92%	39.31%	32.54%
ROIC	66.99%	50.23%	38.52%	32.22%
偿债能力				
资产负债率	69.28%	55.42%	45.56%	37.95%
净负债比率	-82.58%	-86.15%	-84.64%	-83.82%
流动比率	1.09	1.51	1.95	2.43
速动比率	0.85	1.22	1.62	2.08
营运能力				
总资产周转率	1.46	1.45	1.29	1.15
应收账款周转率	48.67	49.41	60.91	50.62
应付账款周转率	9.40	10.35	9.96	9.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.94	1.17	1.44
每股经营现金流	0.70	0.84	1.00	1.27
每股净资产	1.10	1.81	2.98	4.41
估值比率				
P/E	0.00	23.02	18.46	15.04
P/B	0.00	11.95	7.25	4.89
EV/EBITDA	-0.90	16.90	12.82	9.94

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。