

古茗(01364)

报告日期：2025 年 08 月 28 日

业绩超预期，中长期开店同店有望同步向上

——古茗 2025H1 业绩点评

投资要点

□ 2025H1 实现收入 56.63 亿元，同比大幅增长 41%

业绩方面，2025H1 公司实现收入 56.63 亿元（yoy+41%），实现归母净利润 16.25 亿元（同比+122%），实现经调净利润 10.86 亿元（yoy+42%）。业绩大幅增长主要源于开店提速及单店 GMV 同比大幅增长。股东回报方面，预计发放特别股息 20 亿人民币，对应股息率约 4%，股东回报可观。

□ 毛利率同比企稳，多项费用率呈现规模效应

毛利率端，25H1 实现毛利率 31.5%，同比几乎持平，考虑到 25H1 新上低毛利率咖啡机设备较多影响，我们认为商品毛利率预计已呈现优化。后续伴随咖啡机上新进入常态化，我们预计毛利率有望持续呈现优化。费用率端，25H1 除销售及分销费用占比持平外，行政/研发/其他开支占比均呈现不同程度的优化，规模效应已逐步体现。利润率端，25H1 公司实现经调净利率 19.2%，同比优化 0.2pcts，环比优化 2.9pcts，彰显不俗运营能力。我们预计伴随未来毛利率的持续优化，以及规模效应的进一步呈现，净利率仍有较大提升空间。

□ 接续拓展产品品类，助推中长期同店持续增长

单店增长端，25H1 公司推出 52 款新品，通过持续有效上新，25H1 公司实现单店日均 GMV 约 0.76 万元，同比+23%，其中单店日均杯量同比+17%。咖啡品类在 25 年上半年未集中推广落地，作为新品类有力支撑业绩，并借助吴彦祖代言加速推广。截止 25H1 末，已有超 8000 家门店配备咖啡机，并已上新 16 款咖啡饮品。除此之外，官方小程序已逐步上新轻食等产品，有望在 25H2 或 26H1 加持产品连带率的提升。我们认为，通过咖啡及轻食品类的接续上新，公司有望不断拓展营业时间及品类，以此实现同店的持续增长。

□ 对标瑞幸国内总门店数，开店仍有翻倍以上空间

年初至今古茗净开门店超 1500 家，已超越去年全年净开店总和，开店提速侧面反映了终端加盟商的优异盈利能力，彰显了公司持续攀升的品牌影响力。瑞幸与古茗客单价相似，两者均具备较强的供应链能力。我们认为，瑞幸是古茗较好的对标对象。截至 2025 年 7 月，古茗拥有门店约 11500 家，瑞幸拥有门店超 25000 家，对标瑞幸，古茗门店数量仍有翻倍以上空间。伴随供应链的持续赋能，叠加品牌影响力的不断攀升，我们看好古茗继续加速拓店，我们预计 2027 年其门店数有望达 20000 家。

□ 盈利预测与估值

公司为我国平价高质的连锁茶饮龙头，具备强大供应链壁垒。考虑到公司同店开店有望同步向上，我们预计，公司 2025-2027 年实现经调净利润分别为 23/29/37 亿元（其中 2025 年归母净利润 28 亿元），同比分别增长 50%/28%/26%，2026 年对应 PE 估值为 17 倍。考虑公司龙头地位、结合股息率水平，应享估值溢价，上调古茗至“买入”评级。

□ 风险提示：宏观经济下行、食品安全、门店扩张不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8791	12387	15761	19637
(+/-) (%)	15%	41%	27%	25%
归母净利润	1479	2823	2922	3687
(+/-) (%)	37%	91%	4%	26%
每股收益(元)	0.71	1.19	1.23	1.55
P/E	29	17	17	13

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(上调)

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002

mali@stocke.com.cn

分析师：钟烨晨

执业证书号：S1230523060004

zhongyechen@stocke.com.cn

分析师：杨骥

执业证书号：S1230522030003

yangji@stocke.com.cn

分析师：孙天一

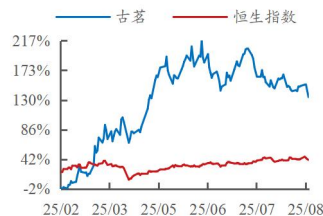
执业证书号：S1230521070002

suntianyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$21.76
总市值(百万港元)	51,749.32
总股本(百万股)	2,378.19

股票走势图



相关报告

1 《结硬寨打呆仗，扩店空间广阔》 2025.03.27

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,860	7,957	10,959	14,762	营业收入	8,791	12,387	15,761	19,637
现金	1,865	4,276	6,566	9,654	其他收入	0	277	353	439
应收账款及票据	291	410	521	650	营业成本	6,104	8,456	10,752	13,396
存货	984	1,363	1,734	2,160	销售费用	479	681	867	1,060
其他	1,719	1,908	2,137	2,298	管理费用	311	384	473	550
非流动资产	2,015	2,462	2,907	3,415	研发费用	228	248	315	393
固定资产	954	1,205	1,431	1,634	财务费用	3	-15	-39	-62
无形资产	58	38	20	4	除税前溢利	1,804	3,435	3,689	4,654
其他	1,003	1,219	1,456	1,777	所得税	311	584	738	931
资产总计	6,875	10,419	13,865	18,177	净利润	1,493	2,851	2,951	3,723
流动负债	4,452	4,981	5,476	6,064	少数股东损益	15	28	29	37
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,479	2,823	2,922	3,687
应付账款及票据	698	967	1,229	1,532	EBIT	1,808	3,420	3,650	4,592
其他	3,754	4,014	4,247	4,532	EBITDA	1,948	3,539	3,792	4,755
非流动负债	310	310	310	310	EPS (元)	0.71	1.19	1.23	1.55
长期债务	121	121	121	121					
其他	189	189	189	189					
负债合计	4,763	5,291	5,786	6,374	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股股本	0	18	18	18	成长能力				
储备	2,070	5,039	7,961	11,648	营业收入	14.54%	40.90%	27.24%	24.59%
归属母公司股东权益	2,066	5,054	7,976	11,662	归属母公司净利润	36.95%	90.91%	3.52%	26.17%
少数股东权益	46	74	103	140	获利能力				
股东权益合计	2,112	5,128	8,079	11,802	毛利率	—	31.74%	31.78%	31.78%
负债和股东权益	6,875	10,419	13,865	18,177	销售净利率	16.82%	22.79%	18.54%	18.77%
					ROE	71.55%	55.85%	36.64%	31.61%
					ROIC	66.99%	54.08%	35.61%	30.81%
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	1,321	2,277	2,915	3,816	资产负债率	69.28%	50.79%	41.73%	35.07%
净利润	1,479	2,823	2,922	3,687	净负债比率	-82.58%	-81.04%	-79.78%	-80.77%
少数股东权益	15	28	29	37	流动比率	1.09	1.60	2.00	2.43
折旧摊销	140	119	142	163	速动比率	0.85	1.30	1.65	2.05
营运资金变动及其他	(313)	(693)	(178)	(70)	营运能力				
投资活动现金流	(1,822)	(27)	(621)	(724)	总资产周转率	1.46	1.43	1.30	1.23
资本支出	(450)	(349)	(349)	(349)	应收账款周转率	48.67	35.36	33.85	33.53
其他投资	(1,371)	323	(272)	(375)	应付账款周转率	9.40	10.16	9.79	9.70
筹资活动现金流	17	161	(4)	(4)	每股指标(元)				
借款增加	(59)	0	0	0	每股收益	0.71	1.19	1.23	1.55
普通股增加	0	165	0	0	每股经营现金流	0.70	0.96	1.23	1.60
已付股利	0	(4)	(4)	(4)	每股净资产	1.10	2.13	3.35	4.90
其他	76	(0)	0	0	估值比率				
现金净增加额	(493)	2,411	2,290	3,087	P/E	28.55	17.08	16.50	13.08
					P/B	18.51	9.54	6.04	4.13
					EV/EBITDA	18.74	12.45	11.01	8.13

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>