

2025 年 09 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收利润双高增，门店量质齐升

买入(维持)

—古茗（1364.HK）公司事件点评报告事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

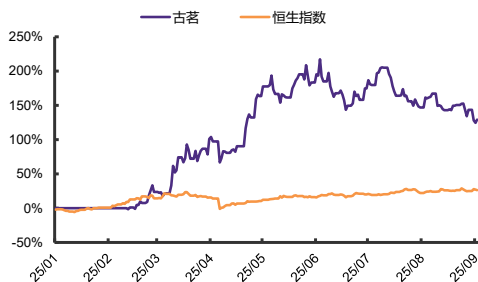
联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

当前股价（港元）	21.30
总市值（亿港元）	506.6
总股本（百万股）	2,378.2
流通股本（百万股）	2,378.2
52 周价格范围（港元）	8.22-30
日均成交额（百万港元）	124.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《古茗（1364）：供应链筑基，下沉市场稳步加密》2025-07-08

2025 年 8 月 26 日，古茗发布 2025 年半年度业绩公告。2025H1 总营收 56.63 亿元（同增 41%），归母净利润 16.25 亿元（同增 122%）；剔除优先股转普通股的公允价值变动与上市开支影响后，经调整利润 10.86 亿元（同增 42%）；加回中国附属公司可分配利润预扣税后，经调整核心利润 11.36 亿元（同增 49%）。

投资要点

■ 业绩迎来高增，盈利能力稳定

2025H1 毛利率同减 0.1pct 至 31.54%，同比持平；销售及分销开支/行政开支/研发开支占收入比例分别同增 2pct/1pct/0.1pct 至 5.52%/3.27%/1.99%，销售费用率增加主要系公司加大营销及推广力度所致；经调整净利率同增 0.2pct 至 19.17%，盈利能力保持稳定。

■ 产品创新贡献增量，用户运营成效显著

分业务看，2025H1 公司销售商品及设备/加盟管理服务/直营门店销售收入分别同增 42%/39%/14%至 44.96/11.59/0.08 亿元，上半年门店网络扩张与 GMV 总额增加致使加盟商需求上升，推动公司业绩全面高增。2025H1 公司共推新 52 款饮品，咖啡上新 16 款，咖啡机覆盖门店已超 8000 家，产品广受好评；小程序注册会员人数达 1.78 亿名，二季度小程序活跃会员约 5000 万名。随着门店持续扩张和产品矩阵进一步丰富，公司业绩有望保持稳健增长。

■ 门店网络迅速扩张，单店经营量价齐增

截至 2025 年 6 月 30 日，公司门店总数为 11179 家，较年初净增 1265 家，较去年同期同增 17%。门店质量同步提升，六代店形象升级叠加外卖大战助力带动 2025H1 单店日均 GMV 同增 23%至 7.6 千元，单店日均售出杯数同增 17%至 439 杯，杯单价同增 4%至 17.31 元。公司坚持深耕现有市场、稳步拓展新省的策略，通过品牌升级、数字化系统和品类创新，持续巩固下沉市场的领先地位，并积极推动冷链运输提速，支撑产品品质与运营效率。

■ 盈利预测

公司上市后业绩迎来爆发，门店网络快速扩张，单店经营持续向好，同时咖啡场景的延伸为公司进一步激活增量。根据2025年半年度业绩公告，我们调整2025-2027年EPS分别为1.04/1.08/1.28（前值为0.82/0.99/1.17）元，当前股价对应PE分别为19/18/16倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济下行风险，市场竞争加剧风险，食品安全风险，门店扩张不及预期、新品推广不及预期。

预测指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8791.36	11999.59	14278.05	16538.87
YoY	14.54%	36.49%	18.99%	15.83%
净利润(百万元)	1478.51	2470.16	2565.78	3040.95
YoY	36.95%	67.07%	3.87%	18.52%
每股收益(元)	0.62	1.04	1.08	1.28
EBIT Margin	18.72%	20.38%	20.70%	21.31%
净资产收益率(ROE)	71.55%	61.11%	42.10%	35.66%
市盈率(PE)	31.93	19.11	18.40	15.53
EV/EBITDA	31.02	21.62	18.24	15.58
市净率(PB)	22.85	11.68	7.75	5.54

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1865	3782	5733	7832
应收款	619	671	830	1017
存货	984	1326	1597	1826
其他流动资产	77	120	143	165
流动资产合计	4860	7477	10197	13112
固定资产	954	1200	1365	1504
无形资产及其他	58	43	29	14
投资性房地产	243	243	243	243
长期股权投资	760	1013	1228	1538
资产总计	6875	9976	13062	16412
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	786	1014	1228	1420
其他流动负债	3666	4609	5438	6144
流动负债合计	4452	5623	6666	7563
长期借款及应付债券	121	61	31	21
其他长期负债	189	179	174	174
长期负债合计	310	240	205	195
负债合计	4763	5863	6872	7758
所有者权益				
少数股东权益	46	70	96	126
股东权益	2066	4042	6095	8528
负债和股东权益总计	6875	9976	13062	16412

关键财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.62	1.04	1.08	1.28
每股红利	0.12	0.21	0.22	0.26
每股净资产	0.87	1.70	2.56	3.59
ROIC	819%	-1568%	-469%	-342%
ROE	72%	61%	42%	36%
毛利率	31%	32%	32%	32%
EBIT Margin	19%	20%	21%	21%
EBITDA Margin	20%	22%	22%	23%
收入增长	15%	36%	19%	16%
净利润增长率	37%	67%	4%	19%
资产负债率	70%	59%	53%	48%
息率	0.0%	1.0%	1.0%	1.2%
P/E	31.9	19.1	18.4	15.5
P/B	22.8	11.7	7.7	5.5
EV/EBITDA	31	22	18	16

资料来源：Wind、华鑫证券研究

注：PE 换算对应汇率为：港元兑人民币：0.932

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8791	12000	14278	16539
营业成本	6104	8220	9752	11246
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	479	600	714	827
管理费用	562	734	857	941
财务费用	3	40	43	45
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
其他收入	187	600	210	220
营业利润	1830	3006	3122	3700
营业外净收支	(26)	0	0	0
利润总额	1804	3006	3122	3700
所得税费用	311	511	531	629
少数股东损益	15	25	25	30
归属于母公司净利润	1479	2470	2566	3041

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1479	2470	2566	3041
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	140	169	199	226
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	40	43	45
营运资本变动	-129	723	585	459
其它	15	25	25	30
经营活动现金流	1505	3387	3375	3756
资本开支	-504	-400	-350	-350
其它投资现金流	-1047	-263	-316	-379
投资活动现金流	-2013	-916	-881	-1038
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	121	-60	-30	-10
支付股利、利息	0	-494	-513	-608
其它融资现金流	-227	0	0	0
融资活动现金流	15	-554	-543	-618
现金净变动	-493	1917	1951	2099
货币资金的期初余额	2358	1865	3782	5733
货币资金的期末余额	1865	3782	5733	7832
企业自由现金流	870	2522	2887	3260
权益自由现金流	761	2429	2821	3213

食品饮料组介绍

孙山山：经济学硕士，8 年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于 2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得 2021 年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021 年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和 2021 年金麒麟新锐分析师称号，2023 年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业 and 个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

张倩：厦门大学金融学硕士，于 2024 年 7 月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。