



势能向上，26 年有望继续超预期

——公司信息更新

2026 年 01 月 24 日

核心观点

- 2026 年开店数量至少有望维持 2025 年水平，北方市场开店进展将验证长期开店空间。我们预计公司 2026 年净开店数量在 3000-3500 家，维持 2025 年的开店水平。核心逻辑在于，极高的加盟商筛选比例+加盟市场每年持续涌入的创业者，意味着对古茗这种优质“创业卖铲人”而言，完全不缺加盟商客户。同时，我们观察到 2025 年古茗在浙江、福建等老区域实施门店加密后，同店依然可以维持双位数增长，这反映出公司在传统优势区域的开店密度仍有提升空间。此外，公司近期推出新的加盟开店政策，5 月 1 日前针对新商开店减免加盟费，并为老商优化、开大店提供补贴，预计有望进一步激发加盟商开店热情。更为重要的是，作为南方市场优势品牌，公司于 2025 年四季度开启北方省份拓店，目前已在河北、陕西、河南开放加盟并取得良好成绩，若 2026 年公司在北方市场延续良好拓店趋势，则我们认为公司于国内市场 4W 家门店的开店目标完全可期。
- 2026 年同店 GMV 增长可能好于市场超预期。我们认为公司 2026 年同店 GMV 存在清晰的增长路径，增速预计在 -5%~+5%：1) 虽然外卖补贴退坡可能带来中个位数的出杯量下滑，但考虑到公司已于 2025 年在部分地区试点早餐业务，若 2026 年早餐场景在全国门店顺利开展，将有望带来可观增量；2) 25 年以来，公司陆续推出咖啡、炖品等系列爆品，其中咖啡占门店销量已超过双位数，木薯炖奶则成为市场爆品，均为同店 GMV 增长贡献可观增量。我们此前在公司深度报告中亦强调，古茗在新品研发迭代上较同业具明显优势，2026 年公司预计仍将持续推出高单价新品，从而驱动杯单价上行，抵消出杯量下滑的影响；3) 从外部因素看，考虑阿里此前官宣 2026 年将为争夺即时零售市场份额继续投入大量资源，预计外卖补贴退坡幅度将好于市场预期。
- **投资建议：**考虑 2026 年开店及同店预期上修，我们上调盈利预测。预计 2025-2027 年经调整归母净利润 23.2、29.9、39.0 亿元，对应经调整净利口径后的 PE 各为 26.9X、20.3X、16.0X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**外卖补贴退坡后单量下滑超预期的风险；咖啡、早餐等新品推广进展低于预期的风险；新省份门店拓展低于预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8791	13273	17806	23778
收入增长率%	15%	51%	34%	34%
经调归母净利(百万元)	1542	2374	3141	3999
利润增速%	6%	54%	32%	27%
经调整 EPS(元)	0.65	1.00	1.32	1.68
经调整 PE	-	26.88	20.31	15.95

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

古茗 (1364.HK)

推荐 维持评级

分析师

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

市场数据

2026-01-23

股票代码	1364
H 股收盘价(元, 港币)	29.92
恒生指数	26749.51
总股本(亿股)	23.78
实际流通股(亿股)	23.78
流通 H 股市值(亿元, 港币)	712

相对指数表现图

2026-01-23



相关研究

【银河社服】公司点评_古茗(1364.HK)：1H25 量价齐升，未来成长仍有动能

【银河社服】首次覆盖_古茗 (01364.HK)：快速扩张赛道中的长期主义品牌

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林程 021-60387901 linchen_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn