古茗 20260901

古茗：咖啡早餐驱动同店稳健，模型多元化打开长期开店空间

摘要

- 2026 年同店增长指引-5%至 0%，中枢约 0%，7 月堂食同店双位数增长对冲外卖下滑。
- 咖啡品类成核心增量，95%门店已铺设咖啡机，杯量占比从 10%升至 20%+，目标 25%-30%。
- 早餐业务确定性强，1,000 家门店已上线，目标日销贡献超千元，占单店日销 10%以上。
- 开店策略由量转质，2026 年目标约 2000 家，长期目标 3 万家以上，2027 年速度有望回升。
- 加盟商盈利稳定，单店年化利润 30 万+；分红率承诺 50%+，控股股东累计增持 6 亿港币。
- 预计 2027-2028 年利润复合增长约 20%，2026 年 PE 约 16-17 倍，具备估值切换空间。

Q&A

古茗在 2026 年七八月份的经营表现如何，尤其是在同店增长方面，以及公司对全年同店增长的指引是什么？

古茗在 2026 年七八月份的表现领跑同行，超出市场预期，同店销售已实现同比转正。这一表现在去年同期（2025 年 7-8 月）因外卖补贴大战导致基数较高的情况下依然达成。具体来看，7 月份堂食业务的同店增长达到了双位数百分比。基于此，公司对全年同店增长的指引为-5%至 0%之间，中枢预计在 0%左右，达成此目标的可能性较高。加盟商的利润率在七八月份也相较五六月份有所缓和。

在行业竞争加剧的背景下，古茗 2026 年同店增长能够领先同行的主要原因是什么？

古茗同店增长的领先表现主要得益于其依托现有冷链供应链和渠道布局优势，实现了渐进式的业务增量。具体而言，在 2026 年行业整体面临压力时，古茗通过咖啡品类的增长以及第六代门店和早餐时段的拓展，有效提升了堂食业务的增长，从而对冲了外卖业务下滑带来的影响。同时，外卖端的价格体系保持稳定，使得加盟商的实收和利润率得到同比改善，经营状况趋于稳定。

古茗未来两到三年的增长驱动力主要来自哪些方面，开店和同店增长将分别扮演怎样的角色？

未来两到三年的增长将主要聚焦于现制饮品业务本身，增长动力来源于开店和同店提升两个方面。其中，开店仍将是主要的增量贡献来源。同店增长预计将是一个稳定、渐进且缓慢提升的过程，主要增长将来自于杯量的提升，而非客单价。杯量增长的动力则源于品牌势能的扩大以及在同店内部进行适度的品类扩张。

从中长期来看，古茗在同店增长方面有哪些具体的策略和品类扩张计划？

中长期同店增长的核心在于提升杯量，主要通过两大策略实现。首先是受益于现制饮品行业的整体渗透率提升，尤其是在咖啡品类。其次是通过品类扩张，重点发力咖啡和早餐烘焙。在咖啡方面，通过约一年的时间，已在超过 95%的门店中铺设了咖啡机，咖啡杯量占比从 2025 年上半年的平均约 10%提升至目前的 20%以上，稳定在日均 100 杯以上。在早餐烘焙方面，目前已在约 1,000 家门店上线，完成了产品研发测试，即将进入门店扩张阶段。当前，早餐时段结合咖啡和早餐产品的日销售额贡献已达到数百元级别，未来目标是贡献千元及以上的日销售额，占单店日销的 10%或更高。

古茗在咖啡品类的具体运营表现和未来目标是怎样的？

古茗在咖啡品类的运营表现突出，目前杯量占比超过 20%，日均杯量稳定在 100 杯以上。其中，新客贡献了超过 50%的杯量，显示出咖啡品类强大的拉新能力，吸引了以往仅靠奶茶无法触达的客户群体。同时，老客户的复购率也在快速提升，这得益于公司在夯实咖啡豆、鲜奶等基础原料品质与性价比的同时，持续进行产品创新。例如，在美式、拿铁等基础 SKU 之上，推出了具有古茗特色的“油有米”系列和柑橘系列等行业首创产品。展望未来，咖啡品类的目标杯量占比将进一步提升至 25%至 30%，这将为同店增长提供明确的增厚效应。

古茗近期在早餐和咖啡品类上的拓展取得了成效，其背后的驱动因素是什么？未来在同店增长方面，除了现有品类，还有哪些新的探索方向和增长潜力？

早餐业务之所以具有较强的确定性，本质上源于其刚需属性，核心竞争力在于便利度和价格。古茗过去的门店多为街区店和社区店，例如在十字路口或社区等关键点位，这为其切入早餐市场提供了天然优势。通过叠加咖啡、牛奶、烘焙等产品，可以有效填补早餐时段的消费场景空缺，实现同店增长。这意味着古茗不一定需要迅速抢占写字楼点位，也能提升咖啡销量和早餐时段的销售额。 古茗之所以能成功地在现有业务上增加新品类，如咖啡和早餐，并在短时间内跑通，一方面与行业发展背景相关，当前消费者对咖啡及早餐套餐存在切实需求；另一方面，更核心的原因在于古茗有能力在现有优势基础上进行拓展。其业务拓展始终围绕饮品基本盘、供应链及渠道优势展开，采取的是渐进式策略，因此成功概率较高。 展望未来，古茗的现制饮品店仍有增加新品类的空间。其核心优势在于依托现有的 1.4 万家门店网络和高效的冷链运输系统，能最大限度地发挥现制饮品“新鲜”的特性。在此基础上，公司较早地推出了鲜果茶所需的新鲜水果配送，以及奶茶和咖啡中的鲜奶配送，并提供了具有竞争力的价格。在已有的奶茶、水果茶、咖啡、早餐基础上，未来可能拓展与小餐小饮相关的品类。例如，门店目前已上架主打短保质期和新鲜概念的 HPP 瓶装果汁。此外，部分现制饮品品牌正在尝试的 Gelato（意式冰淇淋）品类，古茗未来也可能在部分门店，如商场店，针对下午茶等场景进行尝试。综合来看，预计未来一到两年内，同店增长的确定性和稳健性提升的概率较大，一些细分场景和品类将持续为同店增长做出贡献。

市场担忧古茗的开店速度放缓，尤其是在老市场，请问公司未来的开店策略、目标以及新老市场的拓展规划是怎样的？

公司维持长期的开店指引和提升市占率的目标不变，即长期达到 3 万家以上门店的规模，相较于目前 1.4 万家的体量有翻倍的空间，这表明未来两到三年的开店具有很强的持续性和成长性。 2025 年，古茗净开店 3,600 家，超出市场预期。而 2026 年上半年净开店约 800 家，引发了市场对其开店能力的担忧，特别是老市场是否已增长乏力。实际上，老市场如浙江（2,700 家）、福建（1,400 家）、江西（超 1,000 家）的门店体量已相当大，进入平稳扩张期符合市场发展逻辑。当前阶段，老市场的核心任务是稳固市占率、提升门店质量和维持同店销售稳定，而非单纯追求数量增长。2026 年上半年，公司投入大量精力对老市场门店进行调整，包括位置优化、面积扩大和装修升级，旨在提升未来的同店销售上限。因此，阶段性的开店节奏调整是为了保障未来开店的持续性和健康度。 公司已在 2026 年 7 月将全年净开店目标调整为 2000 家左右（上下浮动数百家），此后未再更新。值得注意的是，虽然老市场调优放缓了节奏，但新市场的拓展预期与年初相比没有大的调整，进展依然顺利。随着 2026 年老市场调整完成，2027 年开店速度有可能回升。以中性偏保守的预期看，未来两到三年每年净开 2000 至 3,000 家是稳定且可实现的。中期目标是先在 2027 至 2028 年达到 2 万家，再向 3 至 4 万家的长期目标迈进。 从 2026 年中报来看，公司的开店策略成熟且有章法，主要分为三个方向：一是在老市场和次新市场进行加密；二是在省会城市等薄弱市场的布局；三是渐进式地向北方空白市场渗透。针对

人在草木间

前担心的省会城市和北方市场，公司已形成更有效的打法。例如，2026 年 8 月中旬开业的南京首店代表了公司对省会城市扩张的新尝试，采取了“高举高打”的定位，品牌形象和势能较以往有显著提升。对于曾经历过调整的北方市场，公司现在也更加注重聚焦核心点位和提高门店管理要求。2025 年开放的河北、陕西等市场起步业绩表现良好，其堂食表现不亚于广东、广西等南方市场。这表明随着品牌势能的提升，公司在新市场的布局也愈发成熟。

除了传统的开店加密策略，古茗在门店模型和产品线上有哪些新的探索，这些探索是否可能进一步打开未来的开店空间？

古茗的产品线丰富度在过去一年得到了快速提升，特别是咖啡产品线的补齐，每年能推出十几款新品，在菜单中的占比也达到了一定水平。这为门店模型的多元化带来了可能性，一旦门店模型实现多元化，未来的开店空间有望被进一步上修。例如，古茗过往的写字楼门店占比很低，不足 10%。但随着其咖啡产品心智的提升，未来可能会针对写字楼或高线市场的特定点位，推出精简菜单、侧重于咖啡和早餐的门店模型。这种新模型的出现，能够覆盖过去未曾考虑过的点位，从而扩大开店的潜在空间。 此外，在高线城市的高势能商圈，公司也在进行新的探索。以南京首店为例，其门店面积更大、品类更丰富、体验感更强。这类高势能门店是公司过往所没有的，它们的成功探索也可能为公司在类似点位打开新的增长空间。 综合来看，公司的长期开店目标可能不止于 3 万家。随着品牌势能的提升、菜单的丰富以及门店模型的多元化调整，开店天花板有望被持续推高。目前，古茗加盟商的开店意愿在行业内依然很强，这得益于门店能为加盟商提供稳定且可观的年化利润回报，平均每年可达 30 万元以上，处于行业较高水平。这为开店目标的落地提供了有力保障，因此对中长期的开店前景保持乐观预期。

从投资者角度看，除了业务成长性，古茗在股东回报方面有哪些具体举措？管理层对公司未来的发展信心如何体现？

公司具备优异的股东回报策略，为股价提供了坚实的支撑。首先，公司的分红率承诺在 50%以上。其次，在回购方面，公司密切关注股价表现，并在股价处于低位时积极进行回购。例如，近期已完成一笔 3,900 万股的 CDH 融资相关回购，对应金额约 8 亿港币，且所回购股份已全部注销。后续若股价逢低，公司可能会继续执行回购。 此外，控股股东对公司的长期发展充满信心。自上市以来，四位控股股东不仅未减持任何股份，而且从 2026 年 3 月至今，已累计增持了价值 6 亿港币的股票。这些行动，包括高分红、积极回购以及控股股东的增持，共同反映了公司对股东回报的高度重视，也体现了股东对公司治理的信心。

综合来看，当前时点古茗的投资价值体现在哪些方面？对其未来的业绩和估值有何展望？

从 2025 年上市至 2026 年上半年，古茗的经营表现持续印证了其跑赢行业的实力。公司的核心管理团队具备前瞻性远见和强大的执行力，在行业内表现突出。例如，

公司在2024年率先提出停止价格战并提价，2025年在“外卖大战”激烈时提升外卖价格，并自2024年疫情后便持续强调回归堂食的重要性。同时，从2024年开始推广咖啡，到2025年大力推动茶咖融合，这些事后被证明是极具远见和成效的经营决策。 展望未来，预计古茗在未来两到三年内将保持稳定的成长性。当前市场对公司2026年经调整利润的一致预期约为32亿元，对应估值在16至17倍。基于开店和同店增长的驱动，预计2027至2028年收入和利润的年均复合增长率将在20%上下。据此推算，2027年的市盈率将降至14至15倍的水平。若市场估值切换至2027年，并给予18倍PE，则股价至少有30%左右的上涨空间。因此，当前是关注优质消费龙头率先进行估值切换的良好时机。 更长远地看，到2028年及以后，公司门店数有望达到2万家以上，同店销售额维持在7,800元以上或接近8,000元的水平，届时其市值目标可能接近千亿级别，增长空间更为广阔。