



同庆楼 (605108.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新店亏损影响业绩，期待爬坡后弹性

事件

24年10月25日公司披露24年三季报，Q1-3实现营收18.7亿元/+10.8%，归母净利润8340万元/-58.9%，扣非归母净利润7579万元/-52.5%；3Q24实现营收5.9亿元/-1.2%，归母净利润245万元/-95.7%，扣非归母净利润14.7万元/-99.7%。

点评

7家新店开业导致开办费用明显增加，新增贷款导致财务费用上升，业绩短期承压。Q3为公司传统淡季，叠加今年婚宴市场受“无春年”说法影响需求下降较多，收入端有所承压，但根据公司公告，可比门店较19年同期收入仍达到基本持平，体现成熟店经营韧性。Q3业绩端下滑幅度明显高于收入端，主因：1) 新开店较多（前三季度累计新开7家、建筑总面积22.32万平方米，其中单Q3新开2家），新店开业产生大量开办费用，叠加新店业务仍在爬坡期，而折旧摊销等费用偏刚性，导致前三季度新店累计亏损3000万左右，3Q24公司毛利率17.4%/-7.9pct、财务费用率7.8%/+2.9pct，管理费用率5.2pct/-1.4pct；2) 公司目前处于全面发展阶段，资本开支较高，新增银行贷款资金、理财收入导致财务费用同比增长858万元、对应财务费用率3.4%/+1.5pct。行业存在一定压力，新店集中开业爬坡导致经营杠杆向下，3Q24公司扣非归母净利率同比-9.1pct。

短期新项目较多或影响盈利能力，长期看好新店爬坡带来业绩释放潜力。根据公司公告，2H24预计有4-6家新店（部分区域开业），扣除Q3新开2家后预计4Q24将新开2~4家，我们预计新店开业仍对短期业绩造成一定扰动。24年底公司计划完成10家富茂酒店主体业态开业，25年10家富茂将陆续达到成熟经营期，叠加公司酒楼事业部及婚礼宴会事业部业绩释放，我们预计公司业绩将迎来非线性增长，成长空间值得期待。

盈利预测、估值与评级

短期盈利能力波动主要受新店及扩张投入影响，持续看好公司餐饮、宾馆、食品三轮驱动战略，期待后续富茂等大型门店进入成熟期后业绩潜力，预计24E-26E归母净利润1.5/3.1/4.2亿元，对应PE为35/17/12X，维持“买入”评级。

风险提示

省外开拓不及预期，新店爬坡不及预期，婚宴需求消费降级等。

国金证券研究所

分析师：叶思嘉 (执业 S1130523080001)

yesijia@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：20.16元

相关报告：

- 《同庆楼公司点评：Q1盈利受新店影响，全年规划积极》，2024.4.26
- 《同庆楼公司23年业绩预告点评：Q4业绩略好于预期，新店开业加快》，2024.1.16
- 《同庆楼公司点评：高基数下符合预期，开店如期推进》，2023.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,670	2,401	2,676	3,309	4,049
营业收入增长率	3.86%	43.76%	11.41%	23.69%	22.35%
归母净利润(百万元)	94	304	150	307	421
归母净利润增长率	-35.03%	224.91%	-50.65%	104.26%	37.46%
摊薄每股收益(元)	0.360	1.170	0.577	1.179	1.621
每股经营性现金流净额	1.08	2.77	2.17	3.42	4.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.71%	13.57%	6.27%	11.46%	13.72%
P/E	103.42	26.02	34.93	17.10	12.44
P/B	4.87	3.53	2.19	1.96	1.71

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,608	1,670	2,401	2,676	3,309	4,049
增长率		3.9%	43.8%	11.4%	23.7%	22.3%
主营业务成本	-1,269	-1,364	-1,762	-2,078	-2,435	-2,969
%销售收入	78.9%	81.7%	73.4%	77.7%	73.6%	73.3%
毛利	339	306	639	598	874	1,080
%销售收入	21.1%	18.3%	26.6%	22.3%	26.4%	26.7%
营业税金及附加	-4	-5	-8	-9	-11	-13
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-51	-65	-116	-161	-182	-202
%销售收入	3.2%	3.9%	4.8%	6.0%	5.5%	5.0%
管理费用	-102	-115	-147	-155	-182	-219
%销售收入	6.4%	6.9%	6.1%	5.8%	5.5%	5.4%
研发费用	-2	-2	-3	-3	-4	-4
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	180	118	365	271	496	642
%销售收入	11.2%	7.1%	15.2%	10.1%	15.0%	15.8%
财务费用	-19	-26	-43	-82	-98	-91
%销售收入	1.2%	1.6%	1.8%	3.0%	3.0%	2.2%
资产减值损失	-3	-5	2	0	0	0
公允价值变动收益	4	1	1	0	0	0
投资收益	14	10	3	3	3	3
%税前利润	7.2%	7.8%	0.7%	1.5%	0.7%	0.5%
营业利润	195	124	397	200	409	562
营业利润率	12.1%	7.4%	16.5%	7.5%	12.4%	13.9%
营业外收支	-2	-1	1	0	0	0
税前利润	193	123	398	200	409	562
利润率	12.0%	7.4%	16.6%	7.5%	12.4%	13.9%
所得税	-49	-30	-94	-50	-102	-140
所得税率	25.5%	24.1%	23.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	144	94	304	150	307	421
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	144	94	304	150	307	421
净利率	9.0%	5.6%	12.7%	5.6%	9.3%	10.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	144	94	304	150	307	421
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	171	190	255	337	411	454
非经营收益	-7	6	-25	83	93	87
营运资金变动	7	-9	187	-7	79	103
经营活动现金净流	316	280	721	563	889	1,065
资本开支	-501	-462	-1,254	-1,097	-566	-466
投资	59	456	79	0	0	0
其他	30	23	7	3	3	3
投资活动现金净流	-412	17	-1,167	-1,094	-563	-463
股权募资	0	0	0	30	0	0
债权募资	0	0	289	950	25	-238
其他	-105	-138	-134	-107	-126	-120
筹资活动现金净流	-105	-138	155	873	-101	-358
现金净流量	-200	158	-291	343	225	244

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	254	411	122	280	330	405
应收款项	42	69	99	88	109	133
存货	99	99	115	125	147	179
其他流动资产	612	182	165	97	102	109
流动资产	1,007	761	502	591	688	826
%总资产	35.5%	26.2%	12.6%	11.9%	12.8%	14.5%
长期投资	7	7	14	14	14	14
固定资产	950	1,184	2,034	2,844	3,041	3,106
%总资产	33.5%	40.8%	51.1%	57.1%	56.5%	54.6%
无形资产	332	412	643	767	836	902
非流动资产	1,831	2,141	3,482	4,389	4,698	4,864
%总资产	64.5%	73.8%	87.4%	88.1%	87.2%	85.5%
资产总计	2,838	2,902	3,984	4,979	5,386	5,691
短期借款	53	56	192	1,208	1,233	995
应付款项	250	284	483	453	530	645
其他流动负债	109	138	211	165	214	265
流动负债	412	478	887	1,826	1,977	1,906
长期贷款	0	0	165	165	165	165
其他长期负债	461	437	691	594	568	549
负债	873	916	1,743	2,585	2,710	2,620
普通股股东权益	1,965	1,986	2,241	2,395	2,675	3,071
其中：股本	260	260	260	260	260	260
未分配利润	876	895	1,165	1,289	1,569	1,965
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,838	2,902	3,984	4,979	5,386	5,691

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.554	0.360	1.170	0.577	1.179	1.621
每股净资产	7.559	7.639	8.618	9.211	10.290	11.810
每股经营现金净流	1.216	1.076	2.773	2.167	3.421	4.095
每股股利	0.100	0.280	0.075	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	7.33%	4.71%	13.57%	6.27%	11.46%	13.72%
总资产收益率	5.08%	3.23%	7.63%	3.01%	5.69%	7.40%
投入资本收益率	6.62%	4.40%	10.75%	5.39%	9.13%	11.37%
增长率						
主营业务收入增长率	24.11%	3.86%	43.76%	11.41%	23.69%	22.35%
EBIT 增长率	-16.52%	-34.09%	208.7%	-25.88%	83.22%	29.38%
净利润增长率	-22.17%	-35.03%	224.9%	-50.65%	104.26%	37.46%
总资产增长率	26.10%	2.24%	37.29%	24.99%	8.16%	5.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.7	4.4	5.0	5.0	5.0	5.0
存货周转天数	28.9	26.6	22.2	22.0	22.0	22.0
应付账款周转天数	41.0	40.0	48.7	48.0	48.0	48.0
固定资产周转天数	90.0	170.7	238.0	310.4	267.2	219.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.72%	-21.90%	10.48%	45.61%	39.90%	24.57%
EBIT 利息保障倍数	9.4	4.6	8.5	3.3	5.0	7.1
资产负债率	30.75%	31.55%	43.75%	51.91%	50.32%	46.04%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	16	22	42
增持	0	0	5	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.24	1.19	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-26	买入	36.99	N/A
2	2023-07-11	买入	35.60	N/A
3	2023-08-21	买入	32.62	N/A
4	2023-10-31	买入	30.01	N/A
5	2024-01-16	买入	30.10	N/A
6	2024-04-26	买入	27.70	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究