

# 同庆楼（605108）

## 24 年业绩受多重因素影响下滑，期待 25 年释放弹性

事件：公司发布 2024 年业绩预告。

公司预计 2024 年实现归母净利润 0.64-0.93 亿元、同比下滑 78.9%-下滑 69.6%，实现扣非净利润 0.54-0.78 亿元、同比下滑 78.6%-下滑 69.0%。

预计 24Q4 归母净利润为亏损 0.19-盈利 0.09 亿元、同比下滑 119%-下滑 91%，扣非净利润为亏损 0.21-盈利 0.03 亿元、同比下滑 123%-下滑 97%。

预计 2024 年整体营收（含新店）同比增长。

影响 2024 年业绩的主要原因：

- 1) 2023 年无锡门店因市政拆迁获得补偿及处置收益 5048 万元（未扣税），2024 年无此项收益；
- 2) 2024 年新开 8 家规模较大的门店，投入大量的开办费用以及资产折旧摊销等费用支出，而新店营收处在爬坡期，导致新店亏损约 3500 万元；
- 3) 资本性开支投入较大，新增银行贷款、理财收入减少等导致财务费用同比增加 2000 多万元；
- 4) 收购合肥嘉南投资管理有限公司 100%股权，一次性计提约 2650 万元递延所得税费用，此项费用减少了当期损益；
- 5) 2023 年前期抑制的宴会餐饮需求集中释放，带动收入攀升，2024 年受“无春年”影响婚宴需求下降较多，公司同店营收同比下降。

2025 年关注业绩释放：

公司创新了“富茂”宾馆新商业模式。2024 年已有 8 家富茂酒店开业（部分为局部开业），2025 年该 8 家富茂酒店都将全面开业，加上 2024 年投入建设的富茂系列大型新店在 2025 年投入运营，叠加公司酒楼事业部及婚礼宴会事业部在 2024 年新建设的大型餐饮门店的业绩释放，公司 2025 年经营规模及业绩有望实现较大幅度提升。

**盈利预测与投资建议：**看好宴会餐饮的刚需属性和稳定的盈利能力，以及公司标准化和性价比结合的差异化优势，预计公司 24-26 年归母净利润为 0.75/2.7/3.7 亿元（结合 24 年业绩预告，综合考虑公司门店铺设、成本端变化情况将此前 24-26 年归母净利润预测值 3.3/4.3/5.7 亿元下调），当前股价对应 24-26 年 PE 分别为 81X/23X/16X，维持“买入”评级。

**风险提示：**新店业绩不及预期、拓店速度不及预期、食品安全风险，业绩预告仅为公司初步核算结果、具体数据以公司正式年报为准

| 财务数据和估值       | 2022     | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 1,670.46 | 2,401.45 | 2,545.53 | 3,105.55 | 3,881.94 |
| 增长率(%)        | 3.86     | 43.76    | 6.00     | 22.00    | 25.00    |
| EBITDA(百万元)   | 212.92   | 490.63   | 326.32   | 583.01   | 727.31   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 93.60    | 304.11   | 75.00    | 266.81   | 374.52   |
| 增长率(%)        | (35.03)  | 224.91   | (75.34)  | 255.75   | 40.37    |
| EPS(元/股)      | 0.36     | 1.17     | 0.29     | 1.03     | 1.44     |
| 市盈率(P/E)      | 64.95    | 19.99    | 81.05    | 22.78    | 16.23    |
| 市净率(P/B)      | 3.06     | 2.71     | 2.63     | 2.44     | 2.21     |
| 市销率(P/S)      | 3.64     | 2.53     | 2.39     | 1.96     | 1.57     |
| EV/EBITDA     | 39.89    | 14.28    | 17.24    | 8.63     | 6.70     |

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告  
2025 年 01 月 18 日

投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 社会服务/酒店餐饮 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级）  |
| 当前价格   | 23.38 元   |
| 目标价格   | 元         |

基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 260.00      |
| 流通 A 股股本(百万股) | 260.00      |
| A 股总市值(百万元)   | 6,078.80    |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6,078.80    |
| 每股净资产(元)      | 8.53        |
| 资产负债率(%)      | 55.32       |
| 一年内最高/最低(元)   | 34.65/15.32 |

作者

何富丽 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521120003  
hefuli@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《同庆楼-年报点评报告:23 年靓丽收官，24Q1 收入如期释放、业绩受开办费等影响，看好长期成长性》 2024-05-01
- 2 《同庆楼-季报点评:23Q3 表现靓丽，看好展店持续加速&新店爬坡贡献下的业绩释放》 2023-11-01
- 3 《同庆楼-公司点评:自有资金回购提振信心，酒店拿地加速布局》 2023-10-07

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2022            | 2023            | 2024E           | 2025E           | 2026E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 410.57          | 122.40          | 203.64          | 704.95          | 936.26          |
| 应收票据及应收账款        | 32.54           | 33.86           | 8.27            | 51.75           | 33.21           |
| 预付账款             | 26.50           | 20.06           | 40.14           | 23.40           | 56.74           |
| 存货               | 99.49           | 114.74          | 187.65          | 142.22          | 259.79          |
| 其他               | 191.98          | 210.61          | 106.36          | 187.60          | 155.86          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>761.09</b>   | <b>501.67</b>   | <b>546.06</b>   | <b>1,109.93</b> | <b>1,441.85</b> |
| 长期股权投资           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 固定资产             | 781.34          | 1,565.85        | 1,493.69        | 1,455.52        | 1,344.85        |
| 在建工程             | 403.02          | 468.61          | 568.61          | 618.61          | 668.61          |
| 无形资产             | 205.24          | 305.40          | 295.47          | 285.54          | 275.62          |
| 其他               | 750.97          | 1,142.13        | 744.54          | 780.68          | 713.08          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>2,140.56</b> | <b>3,481.99</b> | <b>3,102.31</b> | <b>3,140.35</b> | <b>3,002.16</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>2,901.65</b> | <b>3,983.66</b> | <b>3,648.37</b> | <b>4,250.28</b> | <b>4,444.01</b> |
| 短期借款             | 0.00            | 110.82          | 267.76          | 180.00          | 180.00          |
| 应付票据及应付账款        | 154.82          | 315.17          | 165.70          | 378.48          | 310.52          |
| 其他               | 251.91          | 368.14          | 324.68          | 508.37          | 502.28          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>406.72</b>   | <b>794.13</b>   | <b>758.14</b>   | <b>1,066.85</b> | <b>992.81</b>   |
| 长期借款             | 0.00            | 164.99          | 179.18          | 200.00          | 200.00          |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 437.24          | 691.31          | 397.27          | 496.59          | 505.60          |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>437.24</b>   | <b>856.30</b>   | <b>576.45</b>   | <b>696.59</b>   | <b>705.60</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>915.58</b>   | <b>1,742.85</b> | <b>1,334.59</b> | <b>1,763.43</b> | <b>1,698.41</b> |
| 少数股东权益           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 股本               | 260.00          | 260.00          | 260.00          | 260.00          | 260.00          |
| 资本公积             | 741.98          | 741.98          | 741.98          | 741.98          | 741.98          |
| 留存收益             | 984.09          | 1,268.70        | 1,321.75        | 1,498.14        | 1,761.32        |
| 其他               | 0.00            | (29.88)         | (9.96)          | (13.28)         | (17.71)         |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,986.08</b> | <b>2,240.81</b> | <b>2,313.77</b> | <b>2,486.84</b> | <b>2,745.60</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>2,901.65</b> | <b>3,983.66</b> | <b>3,648.37</b> | <b>4,250.28</b> | <b>4,444.01</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2022            | 2023              | 2024E           | 2025E           | 2026E           |
|----------------|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润            | 93.60           | 304.11            | 75.00           | 266.81          | 374.52          |
| 折旧摊销           | 137.12          | 182.44            | 162.09          | 168.09          | 170.59          |
| 财务费用           | 21.60           | 36.91             | 64.22           | 64.22           | 64.22           |
| 投资损失           | (9.58)          | (2.96)            | (2.96)          | (2.96)          | (2.96)          |
| 营运资金变动         | (38.67)         | 171.50            | (111.06)        | 385.17          | (99.69)         |
| 其它             | 75.65           | 28.93             | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>279.71</b>   | <b>720.92</b>     | <b>187.29</b>   | <b>881.33</b>   | <b>506.69</b>   |
| 资本支出           | 398.27          | 815.54            | 474.04          | 70.68           | 90.99           |
| 长期投资           | 0.00            | 0.00              | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他             | (381.31)        | (1,982.26)        | (651.08)        | (237.72)        | (188.02)        |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>16.97</b>    | <b>(1,166.72)</b> | <b>(177.04)</b> | <b>(167.04)</b> | <b>(97.04)</b>  |
| 债权融资           | (22.86)         | 258.44            | 73.02           | (119.25)        | (62.58)         |
| 股权融资           | (19.50)         | (136.07)          | (2.03)          | (93.74)         | (115.77)        |
| 其他             | (96.09)         | 32.42             | (0.00)          | 0.00            | 0.00            |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(138.46)</b> | <b>154.79</b>     | <b>70.99</b>    | <b>(212.99)</b> | <b>(178.34)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00              | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>158.22</b>   | <b>(291.01)</b>   | <b>81.24</b>    | <b>501.31</b>   | <b>231.31</b>   |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2022            | 2023            | 2024E           | 2025E           | 2026E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>1,670.46</b> | <b>2,401.45</b> | <b>2,545.53</b> | <b>3,105.55</b> | <b>3,881.94</b> |
| 营业成本             | 1,364.29        | 1,762.16        | 2,020.63        | 2,294.36        | 2,867.95        |
| 营业税金及附加          | 5.18            | 8.12            | 8.91            | 10.87           | 13.59           |
| 销售费用             | 65.36           | 116.13          | 186.74          | 181.24          | 207.13          |
| 管理费用             | 115.07          | 147.27          | 165.46          | 201.86          | 232.92          |
| 研发费用             | 2.22            | 2.51            | 2.55            | 5.28            | 6.60            |
| 财务费用             | 25.97           | 42.81           | 64.22           | 64.22           | 64.22           |
| 资产/信用减值损失        | (4.91)          | 2.41            | 2.41            | 2.41            | 2.41            |
| 公允价值变动收益         | 0.90            | 0.55            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 投资净收益            | 9.58            | 2.96            | 2.96            | 2.96            | 2.96            |
| 其他               | (37.22)         | (80.43)         | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>营业利润</b>      | <b>124.01</b>   | <b>396.94</b>   | <b>102.41</b>   | <b>353.10</b>   | <b>494.91</b>   |
| 营业外收入            | 2.36            | 2.23            | 1.73            | 2.11            | 2.02            |
| 营业外支出            | 3.05            | 1.39            | 4.14            | 4.14            | 4.14            |
| <b>利润总额</b>      | <b>123.32</b>   | <b>397.78</b>   | <b>100.00</b>   | <b>351.07</b>   | <b>492.79</b>   |
| 所得税              | 29.72           | 93.67           | 25.00           | 84.26           | 118.27          |
| <b>净利润</b>       | <b>93.60</b>    | <b>304.11</b>   | <b>75.00</b>    | <b>266.81</b>   | <b>374.52</b>   |
| 少数股东损益           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>93.60</b>    | <b>304.11</b>   | <b>75.00</b>    | <b>266.81</b>   | <b>374.52</b>   |
| 每股收益（元）          | 0.36            | 1.17            | 0.29            | 1.03            | 1.44            |

| 主要财务比率         | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 营业收入           | 3.86%   | 43.76%  | 6.00%   | 22.00%  | 25.00%  |
| 营业利润           | -36.52% | 220.09% | -74.20% | 244.79% | 40.16%  |
| 归属于母公司净利润      | -35.03% | 224.91% | -75.34% | 255.75% | 40.37%  |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 毛利率            | 18.33%  | 26.62%  | 20.62%  | 26.12%  | 26.12%  |
| 净利率            | 5.60%   | 12.66%  | 2.95%   | 8.59%   | 9.65%   |
| ROE            | 4.71%   | 13.57%  | 3.24%   | 10.73%  | 13.64%  |
| ROIC           | 23.26%  | 42.02%  | 9.37%   | 17.05%  | 29.50%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 31.55%  | 43.75%  | 36.58%  | 41.49%  | 38.22%  |
| 净负债率           | -17.85% | 10.49%  | 12.58%  | -10.67% | -18.03% |
| 流动比率           | 1.59    | 0.57    | 0.72    | 1.04    | 1.45    |
| 速动比率           | 1.38    | 0.44    | 0.47    | 0.91    | 1.19    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转率        | 83.28   | 72.33   | 120.85  | 103.49  | 91.39   |
| 存货周转率          | 16.81   | 22.42   | 16.84   | 18.83   | 19.31   |
| 总资产周转率         | 0.58    | 0.70    | 0.67    | 0.79    | 0.89    |
| <b>每股指标（元）</b> |         |         |         |         |         |
| 每股收益           | 0.36    | 1.17    | 0.29    | 1.03    | 1.44    |
| 每股经营现金流        | 1.08    | 2.77    | 0.72    | 3.39    | 1.95    |
| 每股净资产          | 7.64    | 8.62    | 8.90    | 9.56    | 10.56   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |         |
| 市盈率            | 64.95   | 19.99   | 81.05   | 22.78   | 16.23   |
| 市净率            | 3.06    | 2.71    | 2.63    | 2.44    | 2.21    |
| EV/EBITDA      | 39.89   | 14.28   | 17.24   | 8.63    | 6.70    |
| EV/EBIT        | 64.82   | 18.87   | 34.25   | 12.13   | 8.75    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                    | 海口                                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|------------------------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | 邮编：570102                                | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 电话：(0898)-65365390                       | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com                     | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       |                                          | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |