

社会服务

2025 年 01 月 19 日

同庆楼 (605108)

——公司营收保持韧性，加速新店开业奠定增长基础

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- 公司公布 2024 年年度业绩预告，业绩低于预期。2024 年度公司预计实现归母净利润 6,405.64 万元至 9,252.59 万元，同比下降 78.93%至 69.56%，归母扣非净利润 5,433.60 万元至 7,848.54 万元，同比下降 78.56%至 69.03%。Q4 单季度公司预计实现归母净利润-1,934 至 913 万元，去年同期实现归母净利润 1.01 亿元，预计实现归母扣非净利润 -2,145 至 270 万元，去年同期实现归母扣非净利润 9,388 万元。
- 23 年高基数效应+婚宴传统影响短期需求，公司经营业绩保持韧性，整体营收高于去年同期。据公司公告，2023 年受益于疫情放开后前期抑制的宴会餐饮需求集中释放，公司收入增长强劲。2024 年受民间“无春年”说法之影响婚宴需求下降较多，叠加消费市场整体不景气的影响，公司同店营收较 2023 年同期有所下降，但综合考虑新开的影响，公司 24 年整体营收仍将高于 23 年同期。
- 门店爬坡、资本开支、资产收购等因素影响，公司盈利承压。据公司公告，公司 24 年度预计实现归母净利润 6,405.64 万元至 9,252.59 万元，24Q4 预计实现归母净利润-1,934 至 913 万元。主因 1) 24 年公司新开 8 家门店，新店营收尚处于爬坡期，开办费、资产折旧费等支出增加，新店亏损 3,500 万元。2) 公司进入战略发展期，资本性开支较大，财务费用较去年同期增加 2,000 多万元。3) 公司 24 年收购合肥嘉南投资管理有限公司，一次性计提约 2,650 万元递延所得税费用计入当期损益。此外，去年公司无锡门店拆迁补偿及处置收益 5,048 万元，综合影响下，公司预计 24 年度归母净利润同比下降 78.93%至 69.56%，归母扣非净利润同比下降 78.56%至 69.03%。
- 以餐饮为核心、多业务模式协同发展，25 年富茂酒店全面开业+门店持续爬坡为业绩增长提供动能。公司以餐饮业务为核心主业，餐饮、宾馆、食品三轮联动发展，并创新性地推出了“富茂”宾馆新商业模式。据公司公告，富茂酒店以餐饮为核心，餐饮收入占比超 80%，远超市场同规模酒店不高于 50%的平均水平，坚持为顾客提供高性价比的产品，受到市场广泛好评。25 年公司 8 家富茂酒店将全面开业，24 年新建门店也将投入运营，未来受春节和新开店影响，公司酒楼及婚宴业绩有望释放，叠加门店持续爬坡有望明显提升公司经营规模及业绩，奠定中长期增长基础。
- 投资分析意见：公司围绕餐饮、宾馆、食品联动发展，不断推动业务扩张增加市占率。未来公司将以自营+加盟扩大富茂市场覆盖，随着 25 年 8 家富茂酒店全面开业、门店持续爬坡释放业绩，将为中长期增长奠定基础。考虑到公司门店爬坡、资本开支及资产收购等多因素影响，我们下调盈利预测，预计 24-26 年公司归母净利润为 0.74/2.19/3.57 亿元（原值为 1.48/2.85/4.09 亿元），当前股价对应 PE 为 82/28/17 倍。参考可比公司全聚德、金陵饭店，给予公司 25 年 PE 38x 估值，对应上行空间 35%，维持“买入”评级。

风险提示：居民消费需求不及预期，新开门店不及预期，食品安全风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,401	1,865	2,426	2,997	3,475
同比增长率 (%)	43.8	10.8	1.0	23.5	15.9
归母净利润 (百万元)	304	83	74	219	357
同比增长率 (%)	224.9	-58.9	-75.6	194.5	63.3
每股收益 (元/股)	1.17	0.32	0.29	0.84	1.37
毛利率 (%)	26.6	20.2	19.6	22.6	26.3
ROE (%)	13.6	3.8	3.3	8.9	12.9
市盈率	20		82	28	17

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：2025 年 01 月 17 日

收盘价 (元)	23.38
一年内最高/最低 (元)	34.65/15.32
市净率	2.7
股息率 (分红/股价)	1.75
流通 A 股市值 (百万元)	6,079
上证指数/深证成指	3,241.82/10,161.32

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	8.53
资产负债率%	55.32
总股本/流通 A 股 (百万)	260/260
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《同庆楼 (605108) 点评：同店经营韧性强，加速培育新门店积蓄动能》
2024/10/28

《同庆楼 (605108) 点评：门店扩张加速，前期培育影响利润短期承压》 2024/09/01

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

李秀琳
(8621)23297818x
lxl2@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,670	2,401	2,426	2,997	3,475
其中: 营业收入	1,670	2,401	2,426	2,997	3,475
减: 营业成本	1,364	1,762	1,951	2,320	2,561
减: 税金及附加	5	8	8	10	12
主营业务利润	301	631	467	667	902
减: 销售费用	65	116	150	156	170
减: 管理费用	115	147	194	171	191
减: 研发费用	2	3	3	4	4
减: 财务费用	26	43	92	128	146
经营性利润	93	322	28	208	391
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-5	2	0	1	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	29	21	21	31	34
营业利润	124	397	99	292	475
加: 营业外净收入	-1	1	0	0	0
利润总额	123	398	99	292	475
减: 所得税	30	94	25	73	118
净利润	94	304	74	219	357
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	94	304	74	219	357

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。