

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.22
总股本/流通股本(亿股)	2.60 / 2.60
总市值/流通市值(亿元)	58 / 58
52周内最高/最低价	34.19 / 15.63
资产负债率(%)	43.8%
市盈率	18.99
第一大股东	马鞍山市普天投资发展有限公司

研究所

分析师: 李鑫鑫
SAC 登记编号: S1340525010006
Email: lixinxin@cnpsec.com

同庆楼(605108)

多因素影响短期利润，期待 25 年弹性释放

● 事件

公司发布 24 年业绩预告，24 年公司预计实现归母净利润 0.64-0.93 亿元，同比下降 79%-70%，归母扣非净利润 0.54-0.78 亿元，同比下降 79%-69%。预计 2024 年整体营收（含新店）同比增长。

● 投资要点

多因素导致 24 年净利润下行。根据公司公告，24 年公司业绩大幅下行，主要原因有几类：1) 新开门店爬坡：24 年公司新开 8 家规模较大的门店，目前新店尚处爬坡期，导致亏损约 3500 万元；2) 年份原因：24 年受“无春年”影响，婚宴需求下降，消费市场整体不景气，同店营收较 2023 年同期有所下降；3) 会计因素：无锡门店拆迁款导致 23 年基数较高、财务费用增加、递延所得税增加等，合计约影响 9000 多万。

25 年多因素收入利润展望积极。对应 24 年公司利润影响的几个主要因素，我们认为：1) 新店投入运营：25 年公司 8 家大型富茂酒店将全面开业（24 年部分酒店为局部开业），24 年投入建设的富茂系列大型新店在 25 年投入运营；2) 年份因素：25 年为“双春年”，双春年象征着“多子多福，婚姻幸福”，寓意着好事成双，在经历了 24 年“无春年”后婚宴需求有望加速释放。公司酒楼事业部及婚礼宴会事业部将在新建设门店积极展业，公司经营规模及业绩预计会有大幅提升。

● 投资建议与盈利预测

公司在同庆楼餐饮+宴会的基础上配套一定数量的客房，创新了“富茂”宾馆新商业模式。富茂坚持“好住（吃）不贵有面子”的经营理念，给顾客提供高性价比的产品，符合当下消费环境。此外，25 年公司新店投入运营，叠加“双春年”婚宴需求加速释放，有望带动公司收入及利润大幅增长。

我们预计公司 24-26 年营业收入增速为 1.3%、22.6%、15.0%，归母净利润增速为-77%、244%、53%，EPS 分别为 0.27、0.93、1.43 元/股，当下股价对应 PE 分别为 82x、24x、16x。首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

婚宴预定不及预期风险；市场竞争加剧风险；食品安全问题；政策超预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2401	2432	2982	3430
增长率(%)	43.76	1.28	22.60	15.03
EBITDA（百万元）	642.42	374.92	599.47	756.46
归属母公司净利润（百万元）	304.11	70.58	242.83	371.42
增长率(%)	224.91	-76.79	244.07	52.96
EPS(元/股)	1.17	0.27	0.93	1.43
市盈率(P/E)	19.00	81.86	23.79	15.55
市净率(P/B)	2.58	2.53	2.36	2.15
EV/EBITDA	13.66	17.55	10.17	7.34

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2401	2432	2982	3430	营业收入	43.8%	1.3%	22.6%	15.0%
营业成本	1762	1998	2353	2622	营业利润	220.1%	-76.3%	244.1%	53.0%
税金及附加	8	8	10	12	归属于母公司净利润	224.9%	-76.8%	244.1%	53.0%
销售费用	116	134	149	165	获利能力				
管理费用	147	146	173	189	毛利率	26.6%	17.8%	21.1%	23.5%
研发费用	3	2	3	3	净利率	12.7%	2.9%	8.1%	10.8%
财务费用	43	49	44	30	ROE	13.6%	3.1%	9.9%	13.8%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	9.1%	2.9%	7.2%	9.6%
营业利润	397	94	324	495	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	43.8%	49.3%	49.2%	48.0%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	0.57	0.85	1.16	1.48
利润总额	398	94	324	495	营运能力				
所得税	94	24	81	124	应收账款周转率	72.33	71.38	78.13	75.89
净利润	304	71	243	371	存货周转率	16.45	16.32	16.61	16.19
归母净利润	304	71	243	371	总资产周转率	0.70	0.57	0.64	0.69
每股收益(元)	1.17	0.27	0.93	1.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.17	0.27	0.93	1.43
货币资金	122	593	1075	1620	每股净资产	8.62	8.80	9.40	10.33
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	34	34	42	48	PE	19.00	81.86	23.79	15.55
预付款项	20	23	27	30	PB	2.58	2.53	2.36	2.15
存货	115	130	153	171	现金流量表				
流动资产合计	502	992	1524	2107	净利润	304	71	243	371
固定资产	1566	1552	1337	1123	折旧和摊销	257	231	231	231
在建工程	469	469	469	469	营运资本变动	187	55	93	71
无形资产	305	288	271	254	其他	-28	53	2	-7
非流动资产合计	3482	3522	3291	3059	经营活动现金流净额	721	410	569	667
资产总计	3984	4514	4814	5166	资本开支	-1254	-200	60	69
短期借款	111	311	311	311	其他	87	-72	0	0
应付票据及应付账款	315	357	421	469	投资活动现金流净额	-1167	-272	60	69
其他流动负债	461	504	583	645	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	887	1172	1315	1425	债务融资	289	411	0	0
其他	856	1055	1055	1055	其他	-134	-79	-147	-192
非流动负债合计	856	1055	1055	1055	筹资活动现金流净额	155	332	-147	-192
负债合计	1743	2227	2370	2480	现金及现金等价物净增加额	-291	471	482	544
股本	260	260	260	260					
资本公积金	742	742	742	742					
未分配利润	1165	1200	1322	1508					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	74	85	121	177					
所有者权益合计	2241	2287	2445	2687					
负债和所有者权益总计	3984	4514	4814	5166					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048