

同庆楼（605108）

2024 年报及 2025 一季报点评：宴会需求回暖，关注新店业绩释放

增持（维持）

2025 年 04 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书：S0600123070017

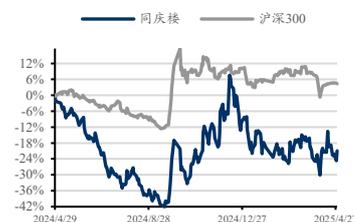
wanglj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,401	2,525	3,036	3,519	4,016
同比（%）	43.76	5.14	20.23	15.93	14.11
归母净利润（百万元）	304.11	100.08	221.28	361.92	479.97
同比（%）	224.91	(67.09)	121.10	63.56	32.62
EPS-最新摊薄（元/股）	1.17	0.38	0.85	1.39	1.85
P/E（现价&最新摊薄）	17.38	52.81	23.89	14.60	11.01

投资要点

- **24 年归母净利超预告区间上沿：**2024 年公司营收为 25.3 亿元，yoy+5%；2024 年“无春年”影响婚宴需求，高基数下同店营收下滑。2024 年归母净利润 1.0 亿元，yoy-67%；扣非归母净利润 0.9 亿元，yoy-63%。利润端超过预告区间上沿，主要因为业绩预告口径计提了嘉南投资增值的递延所得税费用 2650 万元。利润下滑的原因有，2023 年同期有拆迁补偿及处置收益 5048 万元，2024 年新开 8 家大店亏损 4458 万元，资本开支增加导致财务费用增加 2524 万元，以及高基数下婚宴等需求承压，同店收入同比下滑。
- **25Q1 归母净利同降 21%：**24Q4 营收为 6.60 亿元，yoy-8.2%；归母净利润 0.17 亿元，yoy-83%；扣非归母净利润 0.18 亿元，yoy-81%。25Q1 营收为 6.92 亿元，yoy+0.2%；归母净利润 0.52 亿元，yoy-21%；扣非归母净利润 0.48 亿元，yoy-26%。无春年和春节提前影响需求，2025 年 1-2 月营收同比下滑，3 月起婚宴需求释放，营收同比转正，Q1 收入端不及预期，成本费用刚性，利润端下滑。
- **25 年开店计划稳健：**2024 年公司新开餐饮门店 4 家，其中酒楼 3 家/婚礼宴会中心 1 家；富茂 4 家，公司门店总面积同增 46%。截至 2024 年底，公司直营门店 127 家，同庆楼/富茂/新品牌为 56/8/63 家。截至 4 月底，富茂共开业 11 家。2025 年公司资本开支计划 5~7 亿元，计划新增 3-5 家餐饮门店，升级改造 20 家老店；新开 3-4 家直营富茂酒店，5 家酒店客房部营业，加盟实现 0 突破。
- **婚宴需求回暖，新开店爬坡减少利润拖累：**2024 年餐饮及住宿/食品销售收入分别为 22.0/3.1 亿元，yoy+13%/86%，毛利率 18.3%/25.6%，yoy-2.5/-10.1pct。2025 年为双春年，婚宴预订回暖，随着新开门店爬坡，对利润端拖累将有所改善。后续观察包厢等业务需求情况，以及消费刺激政策的传导作用。
- **盈利预测与投资评级：**同庆楼依托老字号品牌深耕宴会餐饮市场，高效运营的餐饮门店和富茂酒店持续扩张，随着新开门店爬坡，公司有望释放业绩弹性。基于新开门店亏损等因素，我们下调公司 2025/2026 年、新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.2/3.6/4.8 亿元（前值为 3.2/4.3 亿元），对应 PE 估值为 24/15/11 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**需求走弱下同店表现承压、开店节奏不及预期、新店爬坡期拖累业绩等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.32
一年最低/最高价	15.32/29.94
市净率(倍)	2.42
流通 A 股市值(百万元)	5,543.20
总市值(百万元)	5,543.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.79
资产负债率(%，LF)	58.74
总股本(百万股)	260.00
流通 A 股(百万股)	260.00

相关研究

《同庆楼(605108)：老字号宴会餐饮龙头，多业态扩张快速成长》

2024-11-28

同庆楼三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	644	671	838	1,113	营业总收入	2,525	3,036	3,519	4,016
货币资金及交易性金融资产	150	162	296	541	营业成本(含金融类)	2,041	2,372	2,660	2,979
经营性应收款项	80	67	77	86	税金及附加	14	12	12	14
存货	121	132	140	149	销售费用	145	163	177	189
合同资产	0	0	0	0	管理费用	123	128	135	141
其他流动资产	293	310	325	337	研发费用	2	4	4	5
非流动资产	4,722	5,148	5,525	5,752	财务费用	68	74	78	76
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	18	18	18
固定资产及使用权资产	2,936	3,301	3,631	3,846	投资净收益	0	4	5	6
在建工程	584	587	580	569	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	652	686	720	744	减值损失	(2)	2	2	1
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	6	5	3	1
长期待摊费用	436	456	476	476	营业利润	143	311	482	639
其他非流动资产	114	118	118	118	营业外净收支	(2)	1	1	1
资产总计	5,365	5,819	6,363	6,865	利润总额	141	312	483	640
流动负债	1,408	1,507	1,665	1,756	减:所得税	41	90	121	160
短期借款及一年内到期的非流动负债	630	733	833	833	净利润	100	221	362	480
经营性应付款项	329	329	333	364	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	103	118	134	149	归属母公司净利润	100	221	362	480
其他流动负债	346	326	366	410	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	0.85	1.39	1.85
非流动负债	1,723	1,924	2,074	2,174	EBIT	206	386	560	716
长期借款	686	786	836	836	EBITDA	556	554	744	903
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.16	21.85	24.41	25.81
租赁负债	863	963	1,063	1,163	归母净利率(%)	3.96	7.29	10.28	11.95
其他非流动负债	173	174	174	174	收入增长率(%)	5.14	20.23	15.93	14.11
负债合计	3,131	3,431	3,739	3,929	归母净利润增长率(%)	(67.09)	121.10	63.56	32.62
归属母公司股东权益	2,235	2,388	2,624	2,936					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,235	2,388	2,624	2,936					
负债和股东权益	5,365	5,819	6,363	6,865					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	410	427	637	801	每股净资产(元)	8.60	9.19	10.09	11.29
投资活动现金流	(1,090)	(584)	(551)	(407)	最新发行在外股份(百万股)	260	260	260	260
筹资活动现金流	711	169	48	(149)	ROIC(%)	3.82	5.90	8.22	9.65
现金净增加额	31	12	134	245	ROE-摊薄(%)	4.48	9.26	13.79	16.35
折旧和摊销	351	168	183	188	资产负债率(%)	58.35	58.96	58.76	57.24
资本开支	(1,091)	(564)	(536)	(413)	P/E(现价&最新股本摊薄)	52.81	23.89	14.60	11.01
营运资本变动	(94)	(17)	27	62	P/B(现价)	2.37	2.21	2.01	1.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>