

业绩扰动因素逐步消化,大物业 培育及费用优化助修复

核心观点

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年实现营收 25.25 亿元,同比+5.14%。实现归母净利润 1.00 亿元,同比-67.09%; 2025Q1 实现营收 6.92 亿元,同比+0.17%。实现归母净利润 5182.19 万元,同比-21.36%。2024 业绩超业绩预期上限, 25Q1 环比快速改善, 2025Q1 毛利率 22.3%, 同比-2.4pct。2024 年业绩扰动因素逐步度过, 2025 大体量核心物业业绩稳健培育, 新模式持续稳步发展, 资本开支和费用管控更加合理, 业绩预计稳健修复。

事件

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年实现营收 25.25 亿元, 同比+5.14%。实现归母净利润 1.00 亿元, 同比-67.09%; 2025Q1 实现营收 6.92 亿元, 同比+0.17%。实现归母净利润 5182.19 万元, 同比-21.36%。

简评

2024 业绩超业绩预期上限, 25Q1 环比快速改善

24Q4 公司实现营收 6.60 亿元, 同比-8.2%, 实现归母净利润 1669 万元, 同比-83.5%。24Q4 业绩已逐步从低点修复, 且 2024 全年实现业绩高于此前业绩预告的上限。24Q4 毛利率 16.2%, 同比-14.4pct。期间费用率 10.8%, 同比-2.4pct; 2024 年全年公司毛利率 19.2%, 同比-7.5pct。期间费用率 13.4%, 同比+0.5pct。营收拆分看, 餐饮及住宿服务收入+12.7%, 毛利率 18.3%, 同比-2.5pct。食品销售收入同比+85.5%, 毛利率 25.6%, 同比-10.1pct。分区域看, 省内收入+20.8%, 毛利率-3.6pct。省外收入+12.8%, 毛利率-0.2pct。2024 年销售费用+24.75%系食品业务收入大幅增长, 对应渠道及人工费用增长, 以及门店加大平台投流和广宣等费用增长。主要科目看, 2024 年末应收账款余额 4609.71 万元, 同比+36.16%, 系系食品公司年底节礼销售收入增加。固定资产和使用权资产余额提升较快系新店和租赁门店增加, 无形资产余额 6.52 亿元, 较 2023 年末+113.35%系结转购置的土地资产。短期借款余额 4.08 亿元, 同比+267.76%, 系资本性支出较大新增借款。2024 年经营活动现金流 4.10 亿元, 同比-43.1%; 2025Q1 毛利率 22.3%, 同比-2.4pct, 已明显好转。期间费用率 12.7%, 同比+0.5pct。

2024 年净利润下滑主要系: 1、2023 年同期公司无锡门店因市政

同庆楼 (605108.SH)

维持

买入

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期: 2025 年 04 月 29 日

当前股价: 20.33 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.51/-1.98	-6.14/-7.30	-25.53/-32.00
12 月最高/最低价 (元)		29.04/15.63
总股本 (万股)		26,000.00
流通 A 股 (万股)		26,000.00
总市值 (亿元)		52.86
流通市值 (亿元)		52.86
近 3 月日均成交量 (万)		426.68
主要股东		
海南普庆投资发展有限公司		37.55%

股价表现



相关研究报告

拆迁获得补偿及处置收益 5048 万元；2、2024 年新开 8 家规模较大的门店，各业态陆续开业投入大量开办费用，以及资产折旧摊销等费用支出，而新店营业收入处在爬坡期，导致新店亏损 4457.6 万元；3、公司资本性开支投入的资金较大，财务费用较 2023 同期增加 2523.68 万元；4、2023 年宴会需求高基数，2024 年受民间“无春年”习俗影响婚宴需求下降较多。2024 年各项扰动影响已基本过去，考虑 2025 年基数、资本开支预期及各项业务培育状态，有望得到较好修复和发展。2024 年新增建筑面积高达 24.46 万平米，数字化建设取得进一步成果，富茂业态开业已达 11 家，上海、杭州等核心城市成功开业，食品业务快速发展。

大体量核心物业业绩稳健培育，新模式持续稳步发展

25Q1 利润下降的主要原因为：收入未达预期，门店房租、人工、资产折旧与摊销等固定成本不变。2025 年 1 月春节前夕，受民间“无春年”习俗影响，宴会类业务需求不足；2024 年春节处于 2 月，而 2025 年春节提前至 1 月，餐饮消费高峰期时间错位。2025 年婚宴市场需求逐步释放，自 2025 年 3 月起公司经营业绩呈明显回升态势，营收规模同比有所增长；2025 年公司聚焦长三角经济圈核心市场，餐饮业务计划新增 3-5 家门店，对 20 家老门店明档、厨房、宴会厅等区域进行升级改造。宾馆业务计划实现 3-4 家直营店开业、5 家酒店客房版块对外营业、加盟业务实现零突破。食品业务持续高质量发展。预计多轮业务协同下，公司核心业务新增大物业将逐步培育释放业绩，资本开支和费用管控更加合理，业绩稳健修复。

投资建议：预计 2025~2027 年实现归母净利润 2.40 亿元、3.64 亿元、4.69 亿元，当前股价对应 PE 分别为 22X、15X、11X，维持“买入”评级。

图 1:盈利预测

资产负债表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	501.67	643.77	1,001.25	1,241.18	1,421.89
现金	122.40	150.12	340.53	424.48	486.35
应收票据及应收账款合计	33.86	46.10	58.15	72.05	83.75
其他应收款	65.39	66.64	88.19	111.57	127.30
预付账款	20.06	34.24	41.58	51.02	60.01
存货	114.74	120.69	168.03	202.15	229.20
其他流动资产	145.22	225.98	304.78	379.91	435.28
非流动资产	3,481.99	4,721.51	4,931.11	4,971.75	4,755.42
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,160.02	2,936.34	3,084.86	3,430.03	3,583.87
无形资产	305.40	651.57	631.83	612.08	592.34
其他非流动资产	1,016.57	1,133.60	1,214.43	929.63	579.21
资产总计	3,983.66	5,365.28	5,932.36	6,212.93	6,177.31
流动负债	886.55	1,407.86	2,086.11	2,442.19	2,479.25
短期借款	110.82	407.54	862.79	897.27	736.89
应付票据及应付账款合计	315.17	328.46	421.21	528.92	594.95
其他流动负债	460.56	671.87	802.11	1,015.99	1,147.40
非流动负债	856.30	1,722.71	1,455.57	1,143.40	765.94
长期借款	791.25	1,549.31	1,282.16	969.99	592.53
其他非流动负债	65.05	173.40	173.40	173.40	173.40
负债合计	1,742.85	3,130.58	3,541.68	3,585.59	3,245.18
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	1,238.82	1,232.72	1,388.70	1,625.35	1,930.14
归属母公司股东权益	2,240.81	2,234.70	2,390.68	2,627.34	2,932.13
负债和股东权益	3,983.66	5,365.28	5,932.36	6,212.93	6,177.31

现金流量表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	720.92	410.28	829.27	1,128.10	1,183.11
净利润	304.11	100.08	239.97	364.09	468.90
折旧摊销	257.14	350.58	440.40	509.36	566.33
财务费用	42.81	68.05	95.43	91.56	71.84
投资损失	-2.96	-0.02	-1.00	-0.68	-0.78
营运资金变动	187.43	-94.11	55.92	165.62	78.59
其他经营现金流	-67.60	-14.31	-1.46	-1.86	-1.77
投资活动现金流	-1,166.72	-1,089.66	-647.54	-547.47	-347.45
资本支出	1,229.22	982.26	650.00	550.00	350.00
长期投资	79.41	0.11	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-2,475.35	-2,072.03	-1,297.54	-1,097.47	-697.45
筹资活动现金流	154.79	710.85	8.68	-496.67	-773.79
短期借款	110.82	296.72	455.25	34.48	-160.38
长期借款	354.24	758.06	-267.15	-312.17	-377.46
其他筹资现金流	-310.27	-343.93	-179.42	-218.99	-235.96
现金净增加额	-291.01	31.46	190.41	83.95	61.87

利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,401.45	2,524.85	3,405.32	4,244.84	4,863.52
营业成本	1,762.16	2,041.06	2,649.17	3,245.95	3,688.61
营业税金及附加	8.12	13.67	17.03	16.98	19.45
销售费用	116.13	144.87	183.89	224.98	252.90
管理费用	147.27	122.82	149.83	186.77	211.56
研发费用	2.51	2.30	3.41	4.24	4.86
财务费用	42.81	68.05	95.43	91.56	71.84
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	2.41	-1.62	-2.92	-3.65	-4.18
其他收益	17.63	7.11	10.62	9.45	9.84
公允价值变动收益	0.55	0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.96	0.02	1.00	0.68	0.78
资产处置收益	50.96	5.54	5.54	5.54	5.54
营业利润	396.94	143.14	320.79	486.38	626.28
营业外收入	2.23	1.72	2.00	1.94	1.92
营业外支出	1.39	3.70	2.82	2.88	3.00
利润总额	397.78	141.16	319.96	485.45	625.20
所得税	93.67	41.08	79.99	121.36	156.30
净利润	304.11	100.08	239.97	364.09	468.90
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	304.11	100.08	239.97	364.09	468.90
EBITDA	697.73	559.79	855.79	1,086.37	1,263.37
EPS (元)	1.17	0.38	0.92	1.40	1.80

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	43.76	5.14	34.87	24.65	14.57
营业利润(%)	220.09	-63.94	124.11	51.62	28.76
归属于母公司净利润(%)	224.91	-67.09	139.77	51.72	28.79
获利能力					
毛利率(%)	26.62	19.16	22.20	23.53	24.16
净利率(%)	12.66	3.96	7.05	8.58	9.64
ROE(%)	13.57	4.48	10.04	13.86	15.99
ROIC(%)	14.14	4.64	7.35	9.47	11.56
偿债能力					
资产负债率(%)	43.75	58.35	59.70	57.71	52.53
净负债率(%)	34.79	80.85	75.48	54.91	28.75
流动比率	0.57	0.46	0.48	0.51	0.57
速动比率	0.25	0.19	0.23	0.25	0.28
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.47	0.57	0.68	0.79
应收账款周转率	70.93	54.77	58.57	58.92	58.07
应付账款周转率	5.59	6.21	6.29	6.14	6.20
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.17	0.38	0.92	1.40	1.80
每股经营现金流(最新摊薄)	2.77	1.58	3.19	4.34	4.55
每股净资产(最新摊薄)	8.62	8.60	9.19	10.11	11.28
估值比率					
P/E	17.38	52.81	22.03	14.52	11.27
P/B	2.36	2.37	2.21	2.01	1.80
EV/EBITDA	12.64	14.88	8.68	6.58	5.24

数据来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

1、各项业务开店及储备签约若不及预期,则可能影响年内及未来的营收及业绩释放。公司餐饮等门店逐步加强对安徽省外的扩张,若面临当地竞争对手挑战或在省外运营遇到困难,则可能影响整体盈利能力;2、自有富茂酒店折摊相对较大,当前门店基数不多,且门店间也存在内容和定位差异,若新富茂在培育端遇到困难,则影响整体营收和业绩;3、婚宴业务和 MICE 业务等可能受到整体市场环境的影响,则可能影响到细分赛道的竞争格局和难度;4、食品业务可能存在净利率偏低,业绩敏感性较高,后续自建食品工厂及配套可能面临压力;5、消费环境对同店表现的影响。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师，新财富最佳海外研究等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018 年加入中信建投证券研究发展部，曾有 2 年国有资本风险投资经验。目前专注于免税、餐饮、酒店、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024 年 Wind 金牌分析师团队成员，2019、2022、2024 年新浪金麒麟最佳分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk