

社会服务

2025 年 04 月 30 日

同庆楼 (605108)

——坚定战略逆势拓店，新店加速爬坡释放业绩增量

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 30 日

收盘价 (元)	21.37
一年内最高/最低 (元)	29.94/15.32
市净率	2.4
股息率% (分红/股价)	1.92
流通 A 股市值 (百万元)	5,556
上证指数/深证成指	3,279.03/9,899.82

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	8.79
资产负债率%	58.74
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：公司营收保持韧性，加速新店开业奠定增长基础》

2025/01/19

《同庆楼 (605108) 点评：同店经营韧性增强，加速培育新门店积蓄动能》

2024/10/28

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

赵令伊
(8621)23297818×
zhaoly2@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2024 年报及 2025 一季报，业绩符合预期：**据公司公告，1) 公司 24 全年实现营收 25.25 亿元，同比增长 5.14%，归母净利润 1.00 亿元，同比减少 67.09%。2) 24Q4 实现营收 6.60 亿元，同比减少 8.15%，归母净利润 0.17 亿元，同比减少 83.49%。3) 25Q1 实现营收 6.92 亿元，同比增长 0.17%，归母净利润 0.52 亿元，同比减少 21.36%，主因 2025 年 1 月受“无春年”习俗影响导致宴会需求不足，收入未达预期致使利润下降。
- **“餐饮、宾馆、食品”三业并举逆势扩张，经营韧性强劲，全渠道布局深化品牌影响力。**据公司公告，1) 24 年公司延续稳健拓店节奏，新开餐饮门店 4 家，其中酒楼 3 家，婚礼宴会门店 1 家，改造 10 家餐饮老门店。宾馆业务逆势扩张，新开业 4 家富茂酒店，通过构建全流程品牌标准体系和推出服务体系 2.0 版本，在高端酒店市场形成独特竞争力。总体来看，2024 年公司新增门店面积 24.46 万平方米，在宏观消费不景气的背景下展现出较强的经营韧性。3) 24 年全年公司食品业务营业收入达 3.11 亿元，同比增长 85.52%。2024 年同庆楼通过“直营创品牌，直采做规模”战略，成功进入 Costco 等国际渠道，并与头部主播合作拓展线上销售，持续强化同庆楼中华老字号的品牌特性。
- **拆迁收益缺失叠加扩张成本高企致使 24 年盈利承压，“双春年”来临打开业绩上行空间。**据公司公告，24 年全年毛利率 19.16%，同比-7.46pct，归母净利率 3.96%，同比-8.70pct。期间销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.74%/4.86%/0.09%/2.70%，同比+0.9pct/-1.27pct/-0.01pct/+0.91pct。25Q1 毛利率 22.25%，同比-2.40pct，归母净利率 7.49%，同比-2.05pct。25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.86%/4.98%/2.72%/0.09%，同比+0.23pct/-0.5pct/+0.70pct/+0.04pct。24 年利润下滑主因去年同期无锡门店拆迁补偿收益 5048 万元缺失，新开 8 家大型门店处于培育期产生 4457.6 万元亏损，扩张期资本开支增加致财务费用上升 2523.68 万元，“无春年”习俗及消费疲软导致婚宴需求下滑。2025 年初受春节提前及“无春年”影响，1-2 月宴会收入锐减，但 3 月起“双春年”婚宴需求释放推动业绩快速回升。
- **保持稳健股东回报与经营升级并举，门店-产品-渠道三端协同发力。**据公司公告，2024 年公司拟向全体股东每股派发 0.12 元 (含税) 现金红利，现金分红共 3108 万元，合计分红金额达 1.00 亿元，分红比例为 31.05%。2024 年公司门店模型以“庆园雅集江南烟火”为主题升级，产品端不断推陈出新刺激消费者需求，渠道方面也实现了线上线下全渠道布局，线下与胖东来、Costco 达成合作，线上联动辛选、与辉同行等头部主播，品牌影响力与市占率实现双项提升。
- **投资分析意见：**公司主营业务餐饮、宾馆、食品三轮驱动，不断夯实品牌影响力与核心竞争壁垒，通过持续拓店为业绩长期发展注入动能。我们认为公司新开业门店逐渐进入业绩收获期，富茂酒店住宿业务陆续开放，预计公司未来业绩将持续向好。考虑到公司部分新店已开始实现扭亏为盈，我们小幅上调盈利预测，预计 25-26 年公司归母净利润为 2.29/3.67 亿元 (前值为 2.19/3.57 亿元)，新增 27 年归母净利润预测为 4.84 亿元，对应 PE 为 24/15/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**居民消费需求不及预期，新店营收不及预期，内需复苏不及预期

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,525	692	3,098	3,546	4,045
同比增长率 (%)	5.1	0.2	22.7	14.5	14.1
归母净利润 (百万元)	100	52	229	367	484
同比增长率 (%)	-67.1	-21.4	128.5	60.5	32.0
每股收益 (元/股)	0.39	0.20	0.88	1.41	1.86
毛利率 (%)	19.2	22.3	22.8	25.2	26.2
ROE (%)	4.5	2.3	9.4	13.3	15.3
市盈率	56		24	15	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,401	2,525	3,098	3,546	4,045
其中: 营业收入	2,401	2,525	3,098	3,546	4,045
减: 营业成本	1,762	2,041	2,393	2,653	2,985
减: 税金及附加	8	14	17	19	22
主营业务利润	631	470	688	874	1,038
减: 销售费用	116	145	167	174	186
减: 管理费用	147	123	133	135	142
减: 研发费用	3	2	3	4	4
减: 财务费用	43	68	107	104	84
经营性利润	322	132	278	457	622
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	2	-2	-1	0	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	21	7	28	35	38
营业利润	397	143	310	499	666
加: 营业外净收入	1	-2	0	0	0
利润总额	398	141	310	499	666
减: 所得税	94	41	82	132	182
净利润	304	100	229	367	484
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	304	100	229	367	484

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。