

公司研究 | 点评报告 | 同庆楼（605108.SH）

2024 年年报暨 2025 年一季报点评：门店保持高增速，食品业务增长亮眼

报告要点

2024 年，公司实现营业收入 25.25 亿元，同比增长 5.14%；实现扣非归母净利润 0.94 亿元，同比下降 63.05%。展望后市，公司的三轮驱动战略已初步成形，公司旗下餐饮、酒店、食品业务相辅相成，依托同庆楼、富茂等餐饮、酒店品牌，主打社交型餐饮住宿消费场景，践行好吃不贵有面子的核心定位，符合当前追求性价比的消费者心理，中长期，门店扩张，食品业务产品创新等，将为公司长期发展注入动力。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.3/3.45 /4.46 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 24X/16X/12X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



赵刚

SAC: S0490517020001

SFC: BUX176



杨会强

SAC: S0490520080013



马健轩

同庆楼 (605108.SH)

2024 年年报暨 2025 年一季报点评：门店保持高增速，食品业务增长亮眼

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年，公司实现营业收入 25.25 亿元，同比增长 5.14%；实现扣非归母净利润 0.94 亿元，同比下降 63.05%。

2025Q1，公司实现营业收入 6.92 亿元，同比增长 0.17%；实现扣非归母净利润 0.48 亿元，同比下降 25.96%。

事件评论

- **业绩端**，2024 年公司利润下降一方面受同期高基数影响：1、2023 年无锡门店因市政拆迁获得补偿及处置收益 5048 万元；2、前期抑制的宴会餐饮需求在 2023 年集中释放。另一方面是公司进入大发展阶段，资本性开支投入的资金较大，2024 年公司新开 8 家规模较大的门店，新店的营业收入处在爬坡期。2025Q1 公司利润下降主要是收入增长不及预期，“无春年”导致宴会类需求不足，而刚性成本不变影响利润。
- **门店方面**，**新开店保持高增速，成熟门店改造提高竞争力**。2024 年公司新开 8 家门店，餐饮业务新开 4 家，其中酒楼门店 3 家，婚礼宴会门店 1 家，另外合肥百大新悦城店、南京尧佳路店因工程施工进度影响延期至 2025 年 1 月开业；宾馆新开 4 家，在上海、杭州等核心城市成功筹开新店，同时杭州富茂、新站富茂、铜冠富茂 3 家酒店已同步筹备。成熟门店方面，2024 年公司成功改造 10 家餐饮老门店，提升门店的市场竞争力。
- **食品业务**，**销售额延续高额增长，渠道端线上线下联动**。2024 年公司食品业务实现销售收入 3.11 亿元，同比增长 86%，自 2021 年开展业务以来已连续 3 年实现正向增长。具体看，同庆楼名厨粽销售额同比增长 119.54%，中秋月饼销售额同比增长 57.4%，手工纸皮烧麦、鲜肉小笼汤包等产品也实现了销量突破。渠道端，公司产品成功已进入 Costco 冷藏区一类产品，线下与胖东来、湖北中商等商超达成深度合作，线上与辛选、与辉同行等头部主播合作，全面拓展市场版图。
- **盈利能力方面**，**费用率与毛利率双端承压**。2024 年公司期间费用率提升 0.53pct 至 13.39%，拆分看，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别同比+0.9/-1.27/+0.92/-0.01pct，销售费用增长主要系渠道及人工费用随食品业务收入大幅增长以及门店加大平台投流和广宣等费用增长，财务费用增长主要系资本性开支增加银行贷款产生利息。叠加毛利率同比下滑 7.46pct，公司净利率同比下滑 8.7pct 至 3.96%。2025Q1，公司在营收不及预期下，期间费用率同比增长 0.47pct，毛利率同比下滑 2.41pct，但由于资产处置收益提升，公司净利率同比下滑 2.05pct，幅度小于毛利率。
- **投资建议及盈利预测**：展望后市，公司的三轮驱动战略已初步成形，公司旗下餐饮、酒店、食品业务相辅相成，依托同庆楼、富茂等餐饮、酒店品牌，主打社交型餐饮住宿消费场景，践行好吃不贵有面子的核心定位，符合当前追求性价比的消费者心理，中长期，门店扩张，食品业务产品创新等，将为公司长期发展注入动力。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.3/3.45/4.46 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 24X/16X/12X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、消费复苏缓慢；2、业务成本上升；3、展店不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	21.32
总股本(万股)	26,000
流通A股/B股(万股)	26,000/0
每股净资产(元)	8.79
近12月最高/最低价(元)	29.94/15.32

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2024 年度业绩预告点评：高速扩张期收尾，业绩释放潜力较大》2025-01-21
- 《2024Q3 业绩点评：扩张期费用先行，期待业绩逐步释放》2024-11-05
- 《2024 年半年度报告点评：延续扩张趋势，期待新店快速爬坡》2024-09-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、消费复苏缓慢：公司以餐饮为代表的业务增长假设基于消费复苏前提，宏观居民消费力受损或导致销售不及预期。
- 2、业务成本上升：公司所在餐饮服务业主要包括食材、租金、人力等成本项，成本费用率上浮或导致业绩不及预期。例如，公司为后续项目开业提前储备了雇员员工、零售食品业务一次性支出渠道拓展费用。
- 3、展店不及预期：公司餐饮服务主营业务依赖门店扩张支持成长，项目不确定性或导致销售不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2525	2962	3482	4075	货币资金	150	199	402	240
营业成本	2041	2299	2607	3014	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	484	663	875	1061	应收账款	46	0	0	0
%营业收入	19%	22%	25%	26%	存货	121	0	0	0
营业税金及附加	14	-14	-16	-19	预付账款	34	0	0	0
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	293	226	226	226
销售费用	145	168	194	222	流动资产合计	644	425	628	466
%营业收入	6%	6%	6%	5%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	123	130	121	105	投资性房地产	16	19	23	26
%营业收入	5%	4%	3%	3%	固定资产合计	2120	2625	3088	3512
研发费用	2	9	3	-4	无形资产	652	820	988	1157
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	68	43	68	89	递延所得税资产	32	32	32	32
%营业收入	3%	1%	2%	2%	其他非流动资产	1901	1903	1910	1923
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	5365	5824	6669	7115
信用减值损失	-2	0	0	0	短期贷款	408	408	408	408
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	328	0	0	0
投资收益	0	-3	-7	-12	预收账款	0	0	0	0
营业利润	143	329	496	645	应付职工薪酬	55	0	0	0
%营业收入	6%	11%	14%	16%	应交税费	24	0	0	0
营业外收支	-2	-2	-6	-11	其他流动负债	593	1229	1729	1729
利润总额	141	326	490	634	流动负债合计	1408	1636	2136	2136
%营业收入	6%	11%	14%	16%	长期借款	686	686	686	686
所得税费用	41	96	145	188	应付债券	0	0	0	0
净利润	100	230	345	446	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	100	230	345	446	其他非流动负债	1037	1037	1037	1037
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3131	3359	3859	3859
EPS (元)	0.39	0.89	1.33	1.72	归属于母公司所有者权益	2235	2465	2810	3256
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2235	2465	2810	3256
经营活动现金流净额	410	-27	640	794	负债及股东权益	5365	5824	6669	7115
取得投资收益收回现金	0	-3	-7	-12	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1091	-914	-924	-938	每股收益	0.39	0.89	1.33	1.72
其他	1	-6	-6	-6	每股经营现金流	1.58	-0.10	2.46	3.05
投资活动现金流净额	-1090	-924	-938	-956	市盈率	62.85	24.07	16.05	12.43
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.85	2.25	1.97	1.70
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.11	12.22	8.58	6.99
银行贷款增加 (减少)	818	0	0	0	总资产收益率	1.9%	4.0%	5.2%	6.3%
筹资成本	-120	0	0	0	净资产收益率	4.5%	9.3%	12.3%	13.7%
其他	13	1000	500	0	净利率	4.0%	7.8%	9.9%	10.9%
筹资活动现金流净额	711	1000	500	0	资产负债率	58.3%	57.7%	57.9%	54.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	31	49	203	-162	总资产周转率	0.54	0.53	0.56	0.59

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。