

同庆楼（605108.SH）

宴会需求转暖信号显现，期待门店扩张迎收获期

优于大市

核心观点

2024 年业绩阶段承压，延续上市后的年度分红传统。2024 年公司实现收入 25.25 亿元/+5.14%，归母净利润 1.00 亿元/-67.09%，扣非净利润 0.94 亿元/-63.05%，超此前业绩预告上限，预计系对嘉南投资增值部分一次性计提的 2650 万元递延所得税豁免所致。疫后宴会需求冲高后“无春年”农俗偏好走弱叠加公司直营大店提速扩张战略，业绩阶段承压。2024 年公司拟每 10 股分红 1.2 元（含税），分红率 31.05%，延续上市后的年度分红传统。

业务拆分：2024 年同店高基数下回落，新店快速扩张拖累利润。**餐饮宾馆：**2024 年收入 22.05 亿元/+12.69%，毛利率同比-2.49pct，其中 1) 2024 年公司同店营收同比下降约 14%，其中一季度增长 6.2%、上半年下降 5.5%、前三季度下降 13.4%。前期抑制的宴会餐饮需求在 2023 年集中释放，2024 年受民间“无春年”习俗影响婚宴需求下降较多。2) 2024 年公司提速直营扩张，新增门店面积 24.46 万m²/+100%，年末门店面积 77.74 万m²/+46%，新店处于爬坡期亏损约 4457.6 万元。直营扩张主导下重资产属性较为显著，季末非流动性资产占比 88%，2024 年需求环境加大业绩波动。3) 公司全年资本开支约 11 亿元，财务费用较同比增加 2523 万元。**食品业务：**2024 年公司食品业务实现收入 3.11 亿元/+85.52%，自 2021 年开展以来快速发展；毛利率 25.62%/-10.07pct，主要系鲜肉大包店加盟业务而给予加盟商让利所致。

3 月起宴会需求回暖信号已现，2025 年公司预计开店稳步推进。Q1 公司收入 6.92 亿元/+0.17%；归母净利润 5182 万元/-21.36%，扣非归母净利润 4776 万元/-25.96%。其中要由于 2024 年 1-2 月依然是婚庆消费高峰对应基数不低，自 2025 年 3 月以来在双春年叠加低基数效应下开始正增长。公司预计 2025 年新增 3-5 家餐饮酒楼、升级改造 20 家老店，新开 3-4 家富茂宾馆、5 家酒店客房对外营业、加盟实现零突破，整体资本开支预计同比降低。

风险提示：同店恢复不及预期，新店爬坡不及预期，异地验证不及预期。

投资建议：基于 1-2 月旺季仍有扰动以及新开店爬坡节奏影响，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 2.21/3.38/4.42 亿元（此前 25-26 年为 2.80/3.84 亿元），动态 PE 为 25/16/13x。2024 年在疫后宴会需求冲高回落叠加公司直营大店提速扩张，业绩跌入谷底；2025 年“双春年”婚宴需求回暖叠加行业玩家去年逆境中洗牌，公司作为区域性龙头企业有望直接受益；包厢业务核心跟踪政策支持传导力度与消费力恢复节奏，公司也在积极调整菜品优化店型灵活应对。后续如若市场需求转暖叠加公司更理性的投资节奏，利润弹性有望逐步释放，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,401	2,525	3,199	3,813	4,421
(+/-%)	43.8%	5.1%	26.7%	19.2%	15.9%
净利润(百万元)	304	100	221	338	442
(+/-%)	224.9%	-67.1%	120.8%	53.1%	30.6%
每股收益(元)	1.17	0.38	0.85	1.30	1.70
EBIT Margin	15.2%	7.9%	12.7%	14.0%	15.3%
净资产收益率 (ROE)	13.6%	4.5%	9.2%	12.9%	15.1%
市盈率 (PE)	18.3	55.5	25.1	16.4	12.6
EV/EBITDA	15.1	23.0	13.1	10.9	9.3
市净率 (PB)	2.48	2.49	2.33	2.12	1.89

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：杨玉莹

yangyuying@guosen.com.cn

S0980524070006

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	21.37 元
总市值/流通市值	5556/5556 百万元
52 周最高价/最低价	29.94/15.32 元
近 3 个月日均成交额	92.53 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《同庆楼（605108.SH）-2025 年婚宴需求有望反弹，公司门店扩张望迎收获期》——2024-12-08
- 《同庆楼（605108.SH）-短期直营模式承压，跟踪需求转暖信号》——2024-10-29
- 《同庆楼（605108.SH）-回补需求有效承接，提速拓店蓄势未来》——2024-04-27
- 《同庆楼（605108.SH）-单四季度业绩增长靓丽，期待 2024 年异地验证表现》——2024-01-18
- 《同庆楼（605108.SH）-明年主业拓展目标积极，期待旺季表现》——2023-12-02

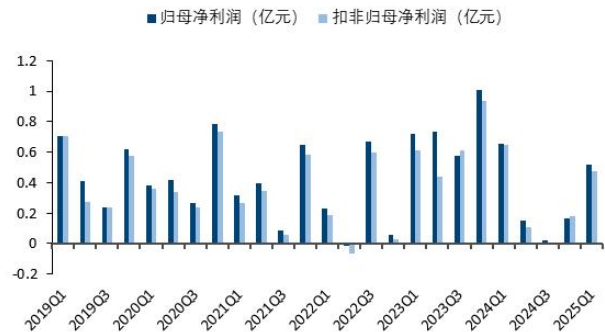
2024 年业绩阶段承压，延续上市后的年度分红传统。2024 年公司实现收入 25.25 亿元/+5.14%，归母净利润 1.00 亿元/-67.09%，扣非净利润 0.94 亿元/-63.05%，超此前业绩预告上限，预计系对嘉南投资增值部分一次性计提的 2650 万元递延所得税豁免所致。疫后宴会需求冲高后“无春年”农俗偏好走弱叠加公司直营大店提速扩张战略，业绩阶段承压。2024 年公司拟每 10 股分红 1.2 元（含税），分红率 31.05%，延续上市后的年度分红传统。

图1：同庆楼 2019 年以来逐季收入



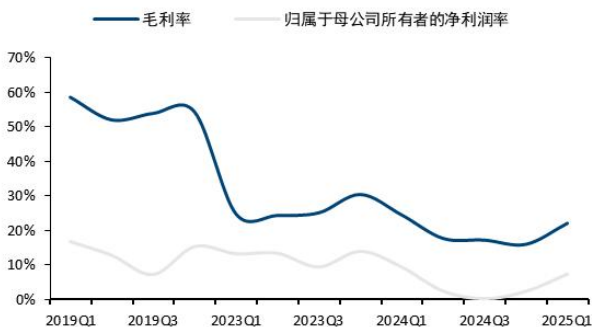
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：同庆楼 2019 年以来归母净利润及扣非净利润



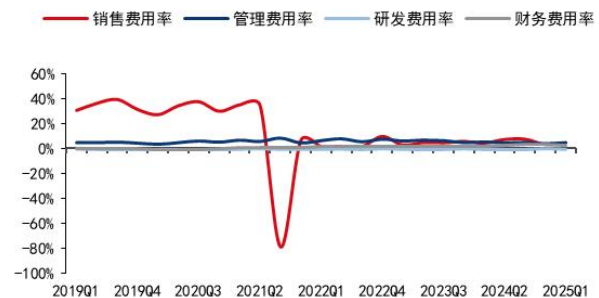
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：同庆楼毛利率与归母净利率表现



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：同庆楼期间费用率表现



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

业务拆分：2024 年同店高基数下回落，新店快速扩张拖累利润。**餐饮宾馆：**2024 年收入 22.05 亿元/+12.69%，毛利率同比-2.49pct，其中 1) 2024 年公司同店营收同比下降约 14%，其中一季度增长 6.2%、上半年下降 5.5%、前三季度下降 13.4%。前期抑制的宴会餐饮需求在 2023 年集中释放，2024 年受民间“无春年”习俗影响婚宴需求下降较多。2) 2024 年公司提速直营扩张，新增门店面积 24.46 万 m²/+100%，年末门店面积 77.74 万 m²/+46%，新店处于爬坡期亏损约 4457.6 万元。直营扩张主导下重资产属性较为显著，季末非流动性资产占比 88%，2024 年需求环境加大业绩波动。3) 公司全年资本开支约 11 亿元，财务费用较同比增加 2523 万元。**食品业务：**2024 年公司食品业务实现收入 3.11 亿元/+85.52%，自 2021 年开展以来快速发展；毛利率 25.62%/-10.07pct，主要系鲜肉大包店加盟业务而给予加盟商让利所致。

3 月起宴会需求回暖信号已现，2025 年公司预计开店稳步推进。Q1 公司收入 6.92 亿元/+0.17%；归母净利润 5182 万元/-21.36%，扣非归母净利润 4776 万元/-25.96%。其中要由于 2024 年 1-2 月依然是婚庆消费高峰对应基数不低，自 2025 年 3 月以来在双春年叠加低基数效应下开始正增长。公司预计 2025 年新增 3-5 家餐饮酒楼、升级改造

20 家老店，新开 3-4 家富茂宾馆、5 家酒店客房对外营业、加盟实现零突破，整体资本开支预计同比降低。

风险提示：同店恢复不及预期，新店爬坡不及预期，异地验证不及预期。

投资建议：基于 1-2 月旺季仍有扰动以及新开店爬坡节奏影响，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 2.21/3.38/4.42 亿元（此前 25-26 年为 2.80/3.84 亿元），动态 PE 为 25/16/13x。2024 年在疫后宴会需求冲高回落叠加公司直营大店提速扩张，业绩跌入谷底；2025 年“双春年”婚宴需求回暖叠加行业玩家去年逆境中洗牌，公司作为区域性龙头企业有望直接受益；包厢业务核心跟踪政策支持传导力度与消费力恢复节奏，公司也在积极调整菜品优化店型灵活应对。后续如若市场需求转暖叠加公司更理性的投资节奏，利润弹性有望逐步释放，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 元	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	
605108.sh	同庆楼	21.4	56	0.38	0.85	1.30	1.70	56	25	16	13	优于大市
603043.sh	广州酒家	15.5	88	0.87	0.97	1.07	1.17	18	16	15	13	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	122	150	120	352	750	营业收入	2401	2525	3199	3813	4421
应收款项	99	113	138	167	192	营业成本	1762	2041	2460	2894	3328
存货净额	115	121	149	202	231	营业税金及附加	8	14	16	19	0
其他流动资产	165	260	248	317	389	销售费用	116	145	166	198	230
流动资产合计	502	644	654	1038	1562	管理费用	147	123	147	167	185
固定资产	2034	2704	3065	3278	3352	研发费用	3	2	3	3	3
无形资产及其他	305	652	714	772	828	财务费用	43	68	77	82	86
投资性房地产	1142	1366	1366	1366	1366	投资收益	3	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	1	0	0	0	0
资产总计	3984	5365	5799	6454	7107	其他收入	68	9	(3)	(3)	(3)
短期借款及交易性金融负债	192	630	721	600	600	营业利润	397	143	330	451	589
应付款项	315	328	215	611	740	营业外净收支	1	(2)	0	0	0
其他流动负债	379	449	526	537	614	利润总额	398	141	330	451	589
流动负债合计	887	1408	1462	1748	1955	所得税费用	94	41	109	113	147
长期借款及应付债券	165	686	886	986	1086	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	691	1037	1062	1093	1131	归属于母公司净利润	304	100	221	338	442
长期负债合计	856	1723	1948	2079	2217	现金流量表（百万元）					
负债合计	1743	3131	3409	3828	4172	净利润	304	100	221	338	442
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	2241	2235	2389	2626	2936	折旧摊销	119	177	277	329	370
负债和股东权益总计	3984	5365	5799	6454	7107	公允价值变动损失	(1)	(0)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	43	68	77	82	86
每股收益	1.17	0.38	0.85	1.30	1.70	营运资本变动	26	91	(52)	288	118
每股红利	0.09	0.46	0.26	0.39	0.51	其它	0	0	0	0	0
每股净资产	8.62	8.60	9.19	10.10	11.29	经营活动现金流	449	368	445	955	930
ROIC	11%	3%	6%	9%	12%	资本开支	0	(831)	(700)	(600)	(500)
ROE	14%	4%	9%	13%	15%	其它投资现金流	80	0	0	0	0
毛利率	27%	19%	23%	24%	25%	投资活动现金流	80	(831)	(700)	(600)	(500)
EBIT Margin	15%	8%	13%	14%	15%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	15%	21%	23%	24%	负债净变化	165	521	200	100	100
收入增长	44%	5%	27%	19%	16%	支付股利、利息	(22)	(120)	(66)	(102)	(133)
净利润增长率	225%	-67%	121%	53%	31%	其它融资现金流	(1103)	(310)	91	(121)	0
资产负债率	44%	58%	59%	59%	59%	融资活动现金流	(817)	491	224	(123)	(33)
股息率	0%	2%	1%	2%	2%	现金净变动	(288)	28	(30)	232	398
P/E	18.3	55.5	25.1	16.4	12.6	货币资金的期初余额	411	122	150	120	352
P/B	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9	货币资金的期末余额	122	150	120	352	750
EV/EBITDA	15.1	23.0	13.1	10.9	9.3	企业自由现金流	0	(422)	(170)	416	495
						权益自由现金流	0	(211)	63	334	530

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032