

公司研究 | 点评报告 | 同庆楼（605108.SH）

2025 年半年度报告点评：新店爬坡短期影响利润，公司省外布局成效明显

报告要点

2025 年上半年，公司实现营业收入 13.31 亿元，同比增长 4.67%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比下降 11.06%。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 1.85/2.92/3.86 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 30X/19X/15X，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）

2025 年半年度报告点评：新店爬坡短期影响利润，公司省外布局成效明显

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025 年上半年，公司实现营业收入 13.31 亿元，同比增长 4.67%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比下降 11.06%。

2025 年二季度，公司实现营业收入 6.38 亿元，同比增长 10.03%，实现归母净利润 0.2 亿元，同比增长 34.08%。

事件评论

- **业绩方面，新店爬坡期影响公司利润。**2025 年上半年，农历“双春年”的到来导致春节后婚宴市场热度较高，3-5 月门店营收均呈现上升趋势，但 6 月受到餐饮消费大环境影响，门店营收有所下滑导致上半年营收增长未达预期。利润方面，由于上半年公司新店开业投入了大量资金以及资产折旧摊销增长，而新店营收尚处于爬坡期，拖累了公司整体利润，另外财务费用同样有所增加。
- **分区域看，营收与利润下滑主要在省内，省外表现亮眼。**2025 年上半年，公司省内收入同比下滑 20.3%，营业利润同比下滑 20.69%，省外收入同比增长 17.98%，营业利润同比增长 76.02%。省外布局成效明显。
- **门店方面，新增三家富茂、两家同庆楼。**2025 年上半年公司新开了三家富茂酒店，分别为新站富茂、铜冠富茂、杭州富茂，同时新开了两家同庆楼门店，分别为南京尧佳路店与合肥百大心悦城店，此外，还有多家富茂的客房陆续投入运营。截至二季度末，公司拥有直营门店 133 家，其中同庆楼餐饮门店 58 家，富茂酒店 11 家，新品牌门店 64 家。鲜肉大包方面，二季度末已开业 150 家，同时有 50 家待开。
- **盈利能力方面，毛利率与净利率均有所承压。**2025 年上半年，受到上述新店开业影响，公司毛利率同比下降 0.91pct 至 20.65%，费用端，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/-0.26/+0.89/+0.05pct，财务费用增长主要系累计贷款增加导致利息费用增长，研发费用增长主要系数据化系统研发费用增长所致，公司整体期间费用率同比下降 0.21pct 至 13.1%。另外，由于公司营业外收入大幅下降，综合影响下，公司上半年净利率同比下降 0.96pct 至 5.41%。
- **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 1.85/2.92/3.86 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 30X/19X/15X，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。

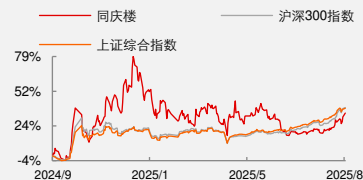
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	21.61
总股本(万股)	26,000
流通A股/B股(万股)	26,000/0
每股净资产(元)	8.87
近12月最高/最低价(元)	29.94/15.32

注：股价为 2025 年 9 月 1 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 年年报暨 2025 年一季报点评：门店保持高速增长，食品业务增长亮眼》2025-05-05
- 《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



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	3587	4262	货币资金	150	123	273	50
营业成本	2041	2363	2778	3270	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	484	599	809	991	应收账款	46	0	0	0
%营业收入	19%	20%	23%	23%	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	199	233	流动资产合计	644	349	499	276
%营业收入	6%	6%	6%	5%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	123	130	125	110	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	-5	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	5748	6540	6926
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	-13	预收账款	0	0	0	0
营业利润	143	265	420	560	应付职工薪酬	55	0	0	0
%营业收入	6%	9%	12%	13%	应交税费	24	0	0	0
营业外收支	-2	-2	-6	-12	其他流动负债	593	1229	1729	1729
利润总额	141	262	414	548	流动负债合计	1408	1636	2136	2136
%营业收入	6%	9%	12%	13%	长期借款	686	686	686	686
所得税费用	41	77	122	162	应付债券	0	0	0	0
净利润	100	185	292	386	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	185	292	386	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	0.71	1.12	1.48	归属于母公司所有者权益	2235	2389	2681	3067
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	2389	2681	3067
经营活动现金流净额	410	-72	587	736	负债及股东权益	5365	5748	6540	6926
取得投资收益收回现金	0	-3	-7	-13	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	-925	-939	每股收益	0.39	0.71	1.12	1.48
其他	1	-6	-6	-6	每股经营现金流	1.58	-0.28	2.26	2.83
投资活动现金流净额	-1090	-924	-938	-958	市盈率	62.85	30.33	19.25	14.56
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.85	2.35	2.10	1.83
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.11	13.91	9.68	7.85
银行贷款增加 (减少)	818	0	0	0	总资产收益率	1.9%	3.2%	4.5%	5.6%
筹资成本	-120	-31	0	0	净资产收益率	4.5%	7.8%	10.9%	12.6%
其他	13	1000	500	0	净利率	4.0%	6.3%	8.1%	9.1%
筹资活动现金流净额	711	969	500	0	资产负债率	58.3%	58.4%	59.0%	55.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	31	-27	149	-222	总资产周转率	0.54	0.53	0.58	0.63

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。