

同庆楼（605108.SH）

优于大市

Q3 消费环境扰动业绩转亏，夯实内功静待门店扩张收获周期

核心观点

公司短期业绩承压，三季度转亏。 Q3 公司收入 5.66 亿元/-4.77%，归母净利润-4180 万元/去年同期为 244 万，扣非净利润-4179 万元/去年同期为 15 万元；Q1-3 公司收入 18.96 亿元/+1.66%，归母净利润 3020 万元/-63.79%，扣非净利润 2537 万元/-66.52%。

三季度为婚宴淡季，收入受限酒令与节日因素综合影响，新店爬坡拖累利润。
三季度业绩分析：公司业绩呈现季节性特征，一四季度为相对旺季，三季度最淡以升学宴、家庭聚会等为主。分月份来看，受 6 月起限酒令扰动，7 月营收总体下滑，8 月影响逐步消除后逐步实现盈利，但 9 月受中秋错位影响相对转亏。分类型看，公司宴会业务双春年预定良好，宴会收入占比已从过去的 50%出头提升至 55%；包厢业务受消费环境扰动，预计 Q3 上座率与客单价均有一定压力。开店层面，前三季度新开 3 家富茂酒店与 2 家同庆楼门店，上海富茂、肥西富茂、高新富茂、安庆富茂等客房业务陆续投入运营。新店贡献了前三季度主要收入增量，但新店爬坡期亏损严重，前三季度亏损约 6000 万元，其中单三季度亏损 2000 多万元。

财务费用同比增加，资本开支同比有所放缓，现金流稳健向上。 Q3 末公司长期借款较 2024 年末增长 23%，前三季度财务费用达 6265 万元，同比增长 30%。资本开支较高峰期已经有所放缓，前三季度公司资本开支约 6.9 亿元，同比下滑约 24%。此外尽管利润承压，公司凭借宴会预收模式及精细管理，前三季度经营活动产生的现金流量净额达 5.06 亿元，同比增长 37.41%。

四季度婚宴旺季预计趋势向好，明年需求趋势仍待观察周期回暖。 四季度为传统宴会旺季，公司 10 月受益于国庆中秋长假，经营表现预计良好。展望后续，一方面，随着“禁酒令”等短期扰动因素消退，公司包厢业务积极调整菜单应对市场变化，以上座率提升弥补客单价下滑压力；另一方面，宴会业务预计总体相对平稳；此外，公司在管理输出、食品等业务上逐步取得积极进展，有望培育新增长点。整体而言，公司作为正餐宴会赛道龙头，市场份额有望在行业洗牌中提升，短期受制于外围环境变化扰动同店表现与新店爬坡进展；若需求回暖，公司直营大店模式的利润弹性可观。

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：二季度以来禁酒令扰动影响叠加消费环境扰动，公司包厢业务需求相对承压，同店收入转负增长，叠加新店扩张期爬坡阶段业绩拖累，我们较 4 月底盈利预测下调公司门店收入增速与利润率假设（详见正文表格），进而下调 2025-2027 年归母净利润至 1.02/1.51/1.93 亿元（此前为 2.21/3.38/4.42 亿元），动态 PE 为 49/33/26x。公司为正餐宴会赛道龙头，深耕大店模型练就扎实基本功。三季度报表相对触底，四季度婚宴旺季或有望转暖，明年来看需求仍待跟踪但考虑公司资本开支逐步放缓叠加财务费用节省，有望带来业绩稳步释放，维持中线“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	2,629	2,891	3,156
(+/-%)	43.8%	5.1%	4.1%	9.9%	9.2%
净利润(百万元)	304	100	102	151	193
(+/-%)	224.9%	-67.1%	2.0%	48.1%	27.5%
每股收益(元)	1.17	0.38	0.39	0.58	0.74
EBIT Margin	15.2%	7.9%	9.7%	9.7%	10.5%

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：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn S0980521120002

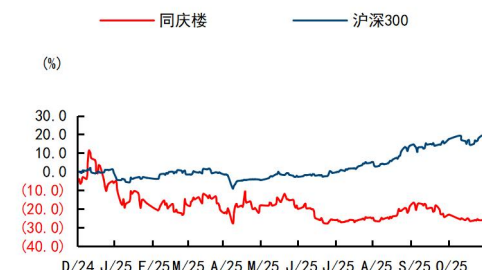
证券分析师：杨玉莹

yangyuying@guosen.com.cn
S0980524070006

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.82 元
总市值/流通市值	4893/4893 百万元
52 周最高价/最低价	29.94/18.60 元
近 3 个月日均成交额	86.69 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）-宴会需求转暖信号显现，期待门店扩张迎收获期》——2025-04-30
《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

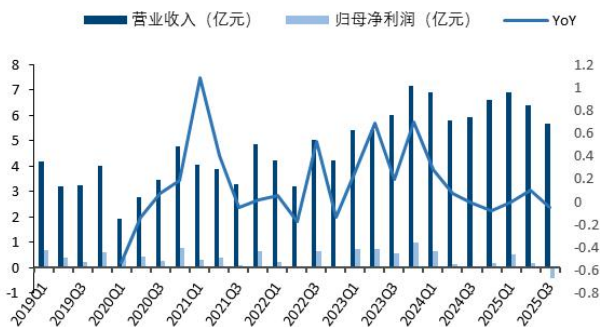
净资产收益率 (ROE)	13.6%	4.5%	4.4%	6.3%	7.6%
市盈率 (PE)	16.5	50.1	49.1	33.2	26.0
EV/EBITDA	14.0	21.6	16.0	14.3	12.5
市净率 (PB)	2.24	2.25	2.18	2.08	1.97

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

公司短期业绩承压，三季度转亏。Q3 公司收入 5.66 亿元/-4.77%，归母净利润-4180 万元/去年同期为 244 万，扣非净利润-4179 万元/去年同期为 15 万元；Q1-3 公司收入 18.96 亿元/+1.66%，归母净利润 3020 万元/-63.79%，扣非净利润 2537 万元/-66.52%。

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

三季度为婚宴淡季，收入受限酒令与节日因素综合影响，新店爬坡拖累利润。三季度业绩分析：公司业绩呈现季节性特征，一四季度为相对旺季，三季度最淡以升学宴、家庭聚会等为主。分月份来看，受 6 月起的限酒令扰动，7 月营收总体下滑，8 月影响逐步消除后逐步实现盈利，但 9 月受中秋错位影响相对转亏。分类型看，公司宴会业务双春年预定良好，宴会收入占比已从过去的 50%出头提升至 55%；包厢业务受消费环境扰动，预计 Q3 上座率与客单价均有一定压力。开店层面，前三季度新开 3 家富茂酒店与 2 家同庆楼门店，上海富茂、肥西富茂、高新富茂、安庆富茂等客房业务陆续投入运营。新店贡献了前三季度主要收入增量，但新店爬坡期亏损严重，前三季度亏损约 6000 万元，其中单三季度亏损 2000 多万元。

财务费用同比增加，资本开支同比有所放缓，现金流稳健向上。Q3 末公司长期借款较 2024 年末增长 23%，前三季度财务费用达 6265 万元，同比增长 30%。资本开支较高峰期已经有所放缓，前三季度公司资本开支约 6.9 亿元，同比下滑约 24%。此外尽管利润承压，公司凭借宴会预收模式及精细管理，前三季度经营活动产生的现金流量净额达 5.06 亿元，同比增长 37.41%。

四季度婚宴旺季预计趋势向好，明年需求趋势仍待观察周期回暖。四季度为传统宴会旺季，公司 10 月受益于国庆中秋长假，经营表现预计良好。展望后续，一方面，随着“禁酒令”等短期扰动因素消退，公司包厢业务积极调整菜单应对市场变化，以上座

率提升弥补客单价下滑压力；另一方面，宴会业务预计总体相对平稳；此外，公司在管理输出、食品等业务上逐步取得积极进展，有望培育新增长点。整体而言，公司作为正餐宴会赛道龙头，市场份额有望在行业洗牌中提升，短期受制于外围环境变化扰动同店表现与新店爬坡进展；若需求回暖，公司直营大店模式的利润弹性可观。

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：二季度以来禁酒令扰动影响叠加消费环境扰动，公司包厢业务需求相对承压，同店收入转负增长，叠加新店扩张期爬坡阶段业绩拖累，我们较4月底盈利预测下调公司门店收入增速与利润率假设（详见正文表格），进而下调2025-2027年归母净利润至1.02/1.51/1.93亿元（此前为2.21/3.38/4.42亿元），动态PE为49/33/26x。公司为正餐宴会赛道龙头，深耕大店模型练就扎实基本功。三季度报表相对触底，四季度婚宴旺季或有望转暖，明年来看需求仍待跟踪但考虑公司资本开支逐步放缓叠加财务费用节省，有望带来业绩稳步释放，维持中线“优于大市”评级。

表1：公司业绩拆分预测变动（拆分系估算数据，仅供参考；单位：百万元、%）

	目前预测			较 2025 年 4 月底预测变动		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
1、餐饮酒楼总收入	1,531	1,591	1,663	-17%	-21%	-23%
2、富茂酒店	502	657	821	-20%	-27%	-30%
3、食品业务	326	352	381	-28%	-42%	-52%
4、其他业务	270	290	291	0%	0%	0%
总收入	2,629	2,891	3,156	-18%	-24%	-29%
毛利率	20%	20%	20%	-4.7%	-7.6%	-8.4%
财务费用率	3%	3%	2%	0.5%	0.4%	0.2%
销售费用率	5%	5%	5%	-0.5%	0.0%	0.0%
管理费用率	5%	4%	4%	-0.4%	-0.3%	-0.1%
归母净利润	102	151	193	-77%	-65%	-64%

资料来源：国信证券经济研究所整理估算

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	135	128	营业收入	2401	2525	2629	2891	3156
应收款项	99	113	113	127	137	营业成本	1762	2041	2102	2317	2524
存货净额	115	121	124	156	168	营业税金及附加	8	14	13	14	0
其他流动资产	165	260	204	240	277	销售费用	116	145	137	150	164
流动资产合计	502	644	561	658	710	管理费用	147	123	119	125	133
固定资产	2034	2704	3261	3463	3525	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	84	80	75
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	5902	6259	6428	其他收入	68	9	(3)	(3)	(3)
短期借款及交易性金融负债	192	630	931	982	981	营业利润	397	143	171	202	257
应付款项	315	328	180	474	539	营业外净收支	1	(2)	0	0	0
其他流动负债	379	449	438	413	444	利润总额	398	141	171	202	257
流动负债合计	887	1408	1548	1868	1964	所得税费用	94	41	69	50	64
长期借款及应付债券	165	686	986	886	786	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	102	151	193
长期负债合计	856	1723	2048	1979	1917	现金流量表（百万元）					
负债合计	1743	3131	3595	3847	3881	净利润	304	100	102	151	193
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	2306	2412	2547	折旧摊销	119	177	281	339	383
负债和股东权益总计	3984	5365	5902	6259	6428	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	84	80	75
每股收益	1.17	0.38	0.39	0.58	0.74	营运资本变动	26	91	(83)	219	75
每股红利	0.09	0.46	0.12	0.17	0.22	其它	0	0	0	0	0
每股净资产	8.62	8.60	8.87	9.28	9.80	经营活动现金流	449	368	300	709	650
ROIC	11%	3%	3%	4%	5%	资本开支	0	(831)	(900)	(600)	(500)
ROE	14%	4%	4%	6%	8%	其它投资现金流	80	0	0	0	0
毛利率	27%	19%	20%	20%	20%	投资活动现金流	80	(831)	(900)	(600)	(500)
EBIT Margin	15%	8%	10%	10%	11%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	15%	20%	21%	23%	负债净变化	165	521	300	(100)	(100)
收入增长	44%	5%	4%	10%	9%	支付股利、利息	(22)	(120)	(31)	(45)	(58)
净利润增长率	225%	-67%	2%	48%	28%	其它融资现金流	(1103)	(310)	300	51	(0)
资产负债率	44%	58%	61%	61%	60%	融资活动现金流	(817)	491	570	(94)	(158)
股息率	0%	2%	1%	1%	1%	现金净变动	(288)	28	(30)	15	(8)
P/E	16.5	50.1	49.1	33.2	26.0	货币资金的期初余额	411	122	150	120	135
P/B	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	货币资金的期末余额	122	150	120	135	128
EV/EBITDA	14.0	21.6	16.0	14.3	12.5	企业自由现金流	0	(422)	(510)	169	207
						权益自由现金流	0	(211)	27	60	50

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

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