

同庆楼(605108)

报告日期: 2026年04月28日

Q4 扣非净利同比高增，富茂长三角布局完成+食品业务首盈

——同庆楼 2025 年年报点评

投资要点

- 公司 2025 年实现营业收入 26.81 亿元，同比+6.17%，实现归母净利润 1.02 亿元，同比+2.04%，扣非归母净利润 0.99 亿元，同比+5.80%，扣非归母净利率 3.70%、同比-0.01pct
- 公司 2025Q4 实现营业收入 7.84 亿元，同比+18.91%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比+331.03%，实现归母扣非净利润 0.74 亿元、同比+312.53%，扣非归母净利率回升至 9.40%、同比+6.69pct
- Q4 业绩同比高增，全年扣非归母净利润重回正增长，三轮驱动战略持续兑现。据公司 2025 年报，2025 年新开 5 家门店+新增门店面积 16.19 万平米（餐饮 2 家+富茂宾馆 3 家），同步完成 5 家富茂酒店客房板块陆续开业。受新店投产折旧+财务费用上升、6-7 月新禁酒令等影响，前三季度扣非承压；Q4 作为传统宴会旺季叠加双春年婚宴红利集中释放，单季营收企稳、扣非大幅扭转，全年扣非 0.99 亿元/同比+5.80%，重回正增长。
- 三轮驱动协同推进，富茂完成长三角布局，食品业务实现历史性首盈。2025 年餐饮及住宿/食品销售/其他业务收入 23.71/3.03/0.06 亿元、同比+7.56%/-2.41%/-36.19%，毛利率 17.63%/32.16%/24.77%、同比-0.63/+6.54/+8.14pct。餐饮主业完成 9 家老门店升级+开放式厨房改造消除预制菜顾虑、25H2 成立宴会销策中心；截至 25 年报披露日富茂开业 12 家/其中 8 家全业态、首签轻资产加盟；食品首盈，传统电商+38.4%、自播电商+168.1%、大包连锁 170 家。
- 全年毛利率与费用率基本稳定，Q4 毛利率回升驱动业绩弹性。2025 年毛利率 19.29%/+0.13pct，膳食毛利率（餐饮原料+燃气+厨房人力物耗）55.96%/+1.52pct，反映成熟供应链与成本管控；销售/管理/研发/财务费用率 5.49/4.64/0.09/3.06%、同比-0.24/-0.22/-0.00/+0.37pct，财务费用率抬升主因新店投产；折旧摊销较 2024 年+5,750.07 万元。25Q4 毛利率 23.39%/+7.24pct、四项费用率 4.80/3.71/0.03/2.49%、同比+1.32/-0.36/-0.22/-0.54pct；全年经营现金流 6.08 亿元/+48.08%，扩张期现金韧性凸显。
- 投资建议：我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 31.88/35.40/40.24 亿元，同比+18.91%/+11.05%/+13.69%，实现归母净利润 1.07/1.27/1.66 亿元，同比+5.17%/+18.08%/+31.12%，对应 PE41X/34X/26X，维持“买入”评级。
- 风险因素
消费复苏不及预期风险，新开门店爬坡不及预期风险，竞争加剧风险，自然灾害风险。

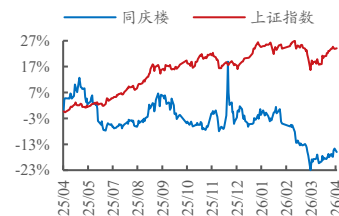
投资评级：买入(维持)

分析师：卢子宸
执业证书号：S1230526010002
luzichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥17.06
总市值(百万元)	4,435.60
总股本(百万股)	260.00

股票走势图



相关报告

- 《24Q1 利润率受加速开店影响，看好中期成长》 2024.05.02
- 《新业态迭起，宴会龙头成长可期》 2024.02.08

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2680.60	3187.54	3539.63	4024.14
(+/-) (%)	6.17%	18.91%	11.05%	13.69%
归母净利润	102.13	107.41	126.82	166.29
(+/-) (%)	2.04%	5.17%	18.08%	31.12%
每股收益(元)	0.39	0.41	0.49	0.64
P/E	42.62	40.52	34.32	26.17

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	663	604	719	764
现金	131	60	120	120
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	49	51	56	58
其它应收款	73	86	95	108
预付账款	40	41	49	55
存货	136	165	178	204
其他	234	202	221	219
非流动资产	5292	5956	6514	6745
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2526	3178	3649	3868
无形资产	636	763	901	975
在建工程	536	465	402	331
其他	1594	1551	1562	1570
资产总计	5955	6560	7234	7509
流动负债	1849	2395	2872	3001
短期借款	653	1216	1552	1545
应付款项	386	456	496	570
预收账款	0	0	0	0
其他	809	723	823	886
非流动负债	1801	1721	1792	1771
长期借款	818	818	818	818
其他	983	904	974	954
负债合计	3649	4117	4664	4773
少数股东权益	0	0	0	0
归母公司股东权益	2306	2443	2570	2736
负债和股东权益	5955	6560	7234	7509

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2681	3188	3540	4024
营业成本	2164	2639	2905	3275
营业税金及附加	14	15	18	21
营业费用	147	175	195	221
管理费用	124	159	177	201
研发费用	2	3	3	3
财务费用	82	54	67	69
资产减值损失	7	3	4	6
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	13	14	12	13
营业利润	152	153	183	240
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	149	150	180	237
所得税	47	42	53	71
净利润	102	107	127	166
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	102	107	127	166
EBITDA	502	483	582	679
EPS (最新摊薄)	0.39	0.41	0.49	0.64

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	6.17%	18.91%	11.05%	13.69%
营业利润	6.47%	0.16%	20.09%	30.92%
归属母公司净利润	2.04%	5.17%	18.08%	31.12%
获利能力				
毛利率	19.29%	17.21%	17.92%	18.61%
净利率	3.81%	3.37%	3.58%	4.13%
ROE	4.50%	4.52%	5.06%	6.27%
ROIC	2.47%	2.58%	2.78%	3.37%

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	608	523	634	663
净利润	102	107	127	166
折旧摊销	320	285	340	378
财务费用	82	54	67	69
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(55)	160	63	78
其它	159	(83)	37	(29)
投资活动现金流	(866)	(993)	(889)	(602)
资本支出	(360)	(766)	(640)	(414)
长期投资	1	0	(0)	0
其他	(507)	(227)	(249)	(188)
筹资活动现金流	233	399	316	(61)
短期借款	246	563	336	(7)
长期借款	132	0	0	0
其他	(144)	(164)	(20)	(54)
现金净增加额	(25)	(71)	60	0

	2025	2026E	2027E	2028E
偿债能力				
资产负债率	61.28%	62.76%	64.47%	63.56%
净负债比率	50.20%	54.80%	56.57%	55.46%
流动比率	0.36	0.25	0.25	0.25
速动比率	0.29	0.18	0.19	0.19
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.51	0.51	0.55
应收账款周转率	56.09	61.61	60.35	59.71
应付账款周转率	6.10	6.32	6.14	6.19
每股指标(元)				
每股收益	0.39	0.41	0.49	0.64
每股经营现金	2.34	2.01	2.44	2.55
每股净资产	8.87	9.40	9.88	10.52
估值比率				
P/E	42.62	40.52	34.32	26.17
P/B	1.89	1.78	1.69	1.59
EV/EBITDA	15.16	15.28	13.37	11.43

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>