

同庆楼 (605108.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 回暖迅速，看好标准化扩张能力

事件

2023年4月25日公司披露2022年报及2023一季报，2022年实现营收16.7亿元/+3.9%，归母净利润9359.9万元/-35.0%，扣非归母净利润7454.2万元/-40.5%；1Q23实现营收5.4亿元/+27.3%，归母净利润7229.0万元/+217.1%，扣非归母净利润6124.3万元/+231.3%。

点评

22年逆势拓店，食品业务快速增长。1) 餐饮老店改造升级，新店逆势拓张，为复苏做准备，22年公司改造7家餐饮老门店，新开阜阳双清湾店、合肥皖通大厦店，扩建无锡锡沪路店（经营面积由4529平方米增至23028平方米），常州孟河店受4Q22疫情影响工期，已于23年3月初开业。2) 宾馆初步构建三个品牌体系，22年合肥滨湖富茂大饭店客房开放，子公司安徽富茂22年净利2101.9万元。餐饮及住宿服务（餐饮+宾馆）实现收入14.8亿元/+2.3%，毛利率12.7%/-4.6pct，细分成本项占比直接材料/直接人工/能源/装修及租赁费用/折旧及其他分别占收入比38.2%/25.4%/5.4%/10.0%/5.1%、同比+2.2%/0.4%/0.5%/1.0pct，疫情下收入端受损、固定成本被动抬升明显影响盈利能力。3) 食品业务依托老字号品牌、聚焦C端增长迅速，截至22年末于线下商超开设107个联营专柜，覆盖60+ KA，22年食品收入9394.0万元/+520.9%。

疫情导致22年业绩承压，1Q23快速回暖。22年全年公司销售/管理费用率6.9%/6.8%、同比+3.7%/0.4pct，单Q4 10.0%/7.7%、同比+3.3%/3.0pct，其中销售费用上升主因食品公司拓展市场、销售人员增加及薪酬上升，全年/单Q4归母净利率5.6%/1.4%、同比-3.4%/-11.9pct。1Q23业绩回暖迅速，收入端在疫情放开及聚餐宴请需求带动下快速回暖，毛利率24.9%/+9.1pct、较1Q21高6.8pct，销售/管理费用率3.0%/6.3%、同比+1.2%/-0.3pct，归母净利率13.4%/+8.0pct、达到1Q21以来最高水平。

23年拓展目标积极，三大业务齐头并进。餐饮业务，计划新开4-8家餐饮门店、拓展10家餐饮储备店；宾馆业务双模式驱动，新开2-4家宾馆新店、发展委托管理项目1-3个，聚焦长三角、挺进大湾区；食品业务完善6大产品体系，打造线下线上一体的销售渠道，筹建臭鳊鱼、面点、大厨菜三大食品工厂及配套物流配送基地等。

投资建议

短期宴请聚餐恢复能力强，中长期标准化扩张。预计23E-25E归母净利润2.8/4.2/5.3亿元，对应PE为34/23/18X，维持“买入”评级。

风险提示

新区域市场开拓不及预期，疫情影响持续时间超预期等。

国金证券研究所

分析师：苏晨 (执业S1130522010001)

suchen@gjzq.com.cn

联系人：叶思嘉

yesijia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：36.99元

相关报告：

1. 《宴请需求弹性释放，看好公司疫后发展提速-同庆楼3Q22业绩点...》，2022.10.26

2. 《餐饮为核，老字号精益求精多元发展-同庆楼首次覆盖报告》，2022.9.11



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,608	1,670	2,364	2,966	3,463
营业收入增长率	24.11%	3.86%	41.49%	25.49%	16.76%
归母净利润(百万元)	144	94	280	421	533
归母净利润增长率	-22.17%	-35.03%	199.14%	50.21%	26.61%
摊薄每股收益(元)	0.554	0.360	1.077	1.618	2.048
每股经营性现金流净额	1.22	1.08	2.25	3.20	3.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.33%	4.71%	12.57%	16.12%	17.17%
P/E	33.03	103.42	34.35	22.87	18.06
P/B	2.42	4.87	4.32	3.69	3.10

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,296	1,608	1,670	2,364	2,966	3,463
增长率		24.1%	3.9%	41.5%	25.5%	16.8%
主营业务成本	-990	-1,269	-1,364	-1,735	-2,100	-2,405
%销售收入	76.4%	78.9%	81.7%	73.4%	70.8%	69.5%
毛利	306	339	306	629	866	1,058
%销售收入	23.6%	21.1%	18.3%	26.6%	29.2%	30.5%
营业税金及附加	-2	-4	-5	-6	-8	-9
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-20	-51	-65	-83	-95	-111
%销售收入	1.6%	3.2%	3.9%	3.5%	3.2%	3.2%
管理费用	-68	-102	-115	-147	-178	-208
%销售收入	5.2%	6.4%	6.9%	6.2%	6.0%	6.0%
研发费用	0	-2	-2	-3	-3	-3
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	215	180	118	390	581	726
%销售收入	16.6%	11.2%	7.1%	16.5%	19.6%	21.0%
财务费用	6	-19	-26	-26	-31	-26
%销售收入	-0.5%	1.2%	1.6%	1.1%	1.0%	0.8%
资产减值损失	1	-3	-5	0	0	0
公允价值变动收益	3	4	1	0	0	0
投资收益	5	14	10	8	8	8
%税前利润	2.1%	7.2%	7.8%	2.1%	1.4%	1.1%
营业利润	309	195	124	372	559	708
营业利润率	23.8%	12.1%	7.4%	15.8%	18.8%	20.4%
营业外收支	-61	-2	-1	1	2	2
税前利润	248	193	123	373	561	710
利润率	19.1%	12.0%	7.4%	15.8%	18.9%	20.5%
所得税	-63	-49	-30	-93	-140	-178
所得税率	25.4%	25.5%	24.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	185	144	94	280	421	533
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	185	144	94	280	421	533
净利率	14.3%	9.0%	5.6%	11.8%	14.2%	15.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	0	144	94	280	421	533
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	171	190	241	318	386
非经营收益	0	-7	6	19	19	18
营运资金变动	0	7	-9	44	73	58
经营活动现金净流	0	316	280	584	831	995
资本开支	-229	-501	-462	-719	-628	-428
投资	-595	59	456	0	0	0
其他	13	30	23	8	8	8
投资活动现金净流	-812	-412	17	-711	-620	-420
股权募资	766	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	79	35	-117
其他	-24	-105	-138	-66	-68	-67
筹资活动现金净流	742	-105	-138	13	-33	-184
现金净流量	-69	-200	158	-114	178	391

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	455	254	411	152	183	427
应收款项	34	42	69	58	69	81
存货	101	99	99	133	161	185
其他流动资产	662	612	182	177	182	187
流动资产	1,252	1,007	761	520	596	878
%总资产	55.6%	35.5%	26.2%	15.8%	15.6%	20.4%
长期投资	7	7	7	7	7	7
固定资产	659	950	1,184	1,655	1,967	2,026
%总资产	29.3%	33.5%	40.8%	50.3%	51.4%	47.1%
无形资产	319	332	412	502	586	666
非流动资产	999	1,831	2,141	2,770	3,232	3,426
%总资产	44.4%	64.5%	73.8%	84.2%	84.4%	79.6%
资产总计	2,251	2,838	2,902	3,290	3,828	4,304
短期借款	0	53	56	135	170	53
应付款项	221	250	284	338	408	468
其他流动负债	124	109	138	146	193	231
流动负债	345	412	478	619	771	752
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	461	437	444	447	450
负债	345	873	916	1,063	1,219	1,202
普通股股东权益	1,906	1,965	1,986	2,227	2,609	3,102
其中：股本	200	260	260	260	260	260
未分配利润	829	876	895	1,136	1,518	2,011
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,251	2,838	2,902	3,290	3,828	4,304

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.926	0.554	0.360	1.077	1.618	2.048
每股净资产	9.530	7.559	7.639	8.566	10.033	11.931
每股经营现金净流	0.000	1.216	1.076	2.246	3.198	3.828
每股股利	0.100	0.280	0.075	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	9.71%	7.33%	4.71%	12.57%	16.12%	17.17%
总资产收益率	8.22%	5.08%	3.23%	8.51%	10.99%	12.37%
投入资本收益率	8.42%	6.62%	4.40%	12.38%	15.68%	17.26%
增长率						
主营业务收入增长率	-11.41%	24.11%	3.86%	41.49%	25.49%	16.76%
EBIT 增长率	-6.10%	-16.52%	-34.09%	229.72%	49.02%	24.93%
净利润增长率	-6.32%	-22.17%	-35.03%	199.14%	50.21%	26.61%
总资产增长率	69.20%	26.10%	2.24%	13.38%	16.34%	12.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.6	1.7	4.4	2.0	1.5	1.5
存货周转天数	35.3	28.9	26.6	28.0	28.0	28.0
应付账款周转天数	54.6	41.0	40.0	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	94.8	90.0	170.7	178.0	174.0	165.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.25%	-37.72%	-21.90%	-4.35%	-3.58%	-14.64%
EBIT 利息保障倍数	-34.8	9.4	4.6	15.1	19.0	27.5
资产负债率	15.32%	30.75%	31.55%	32.31%	31.85%	27.93%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-11	买入	24.50	28.30~28.30
2	2022-10-26	买入	25.45	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402