



同庆楼 (605108.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 表现符合预期，坚定看好成长性

业绩简评

2023年7月11日公司披露2023半年报预增公告，1H23预计实现归母净利润1.25~1.70亿元、同比增长493.32%~702.78%，扣非归母净利润8952~12111万元、同比增长625.27%~881.20%。

经营分析

单Q2同比大幅扭亏，预计婚宴、包厢业务均有较好表现。单Q23预计实现归母净利润5300~9723万元、同比大幅扭亏（Q22为亏损168万元），环比1Q23预计-26.68%~+34.50%，较1Q19预计+28.56%~38.19%；扣非归母净利润2828~5987万元、同比大幅扭亏（Q22为亏损614万元），环比1Q23预计-53.83%~-2.25%。Q2受宏观环境影响，餐饮行业整体表现偏淡，公司业绩表现逆势靓丽推测主要源于1) 获益婚庆需求，公司疫情以来已新开3家富茂酒店（其中北海富茂1Q23部分宴会厅开始营业），一站式高性价比婚宴解决方案符合当下婚庆潮流、更好承接需求释放；2) 主要客源地经济增速相对较高，公司商务、家庭宴请包厢需求持续回暖，1Q23公司主要门店所在地安徽省、江苏省GDP同比增速4.8%、4.7%，分别高于全国水平0.3、0.2pct，在五一节及各类大型商务会展催化下，预计公司包厢业务亦得到持续恢复。

新开步伐加速，期待门店拓展成长。根据公司官方公众号信息，公司公布四家新店开业计划，已开启婚宴预售，包括1) 预计10月开业的同庆楼旗舰店无锡宝能城店（近3万方豪华婚宴酒店、10个宴会厅、3个多功能厅和近40间豪华包厢）；2) 预计9月开业的同庆楼滁州首店（近1万方豪华婚宴酒店、6个宴会厅、1个多功能厅和28间豪华包厢）；3) 同庆楼江苏句容店（营业面积近1万方，20间豪华上午包厢、5个一站式婚宴厅）；4) 同庆楼南京国泰店（营业面积约4170方，20间包厢、2个宴会厅和1间多功能餐厅）。我们预计全年新开4-8家餐饮门店、新开2-4家宾馆新店的开店计划达成率高。

盈利预测、估值与评级

短期恢复表现好于同业，中长期开店成长。维持23E-25E归母净利润2.8/4.2/5.3亿元预测，对应PE为32.7/21.7/17.2X，维持“买入”评级。

风险提示

新区域市场开拓不及预期，新店爬坡速度不及预期，限售股解禁。

国金证券研究所

分析师：苏晨（执业S1130522010001）

suchen@gjzq.com.cn

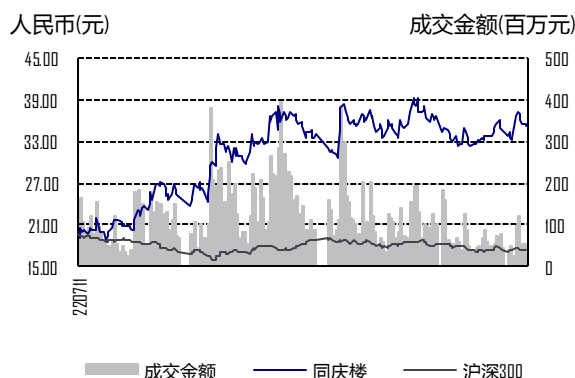
联系人：叶思嘉

yesijia@gjzq.com.cn

市价（人民币）：35.17元

相关报告：

- 《同庆楼公司点评：Q1回暖迅速，看好标准化扩张能力》，2023.4.26
- 《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
- 《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	32.66	21.74	17.17
P/B	2.42	4.87	4.11	3.51	2.95

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
3	2023-04-26	买入	36.99	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：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究