

# 全年展店提速，三轮驱动加速发展

## 同庆楼(605108) 2023年中报点评

评级:	增持	股票代码:	605108
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	40.93/20.02
目标价格:		总市值(亿)	84.24
最新收盘价:	32.4	自由流通市值(亿)	84.24
		自由流通股数(百万)	260.00

### 事件概述

公司发布2023年半年报，2023H1，公司实现营收10.82亿元/+45.18%，归母净利润1.46亿元/+589.46%，扣非归母净利润1.05亿元/+750.52%，实现经营性净现金流2.57亿元/+57.48%；单Q2来看，公司实现营收5.42亿元/+68.83%，归母净利润0.73亿元，扣非归母净利润0.44亿元，同比扭亏为盈。

### 分析判断:

#### ► Q2净利率超2019年同期，全年展店提速

2023H1，公司营收和归母净利润较2019年同期分别+46.89%/+30.47%，净利率13.46%，较2019年同期-1.69pct；2023Q2，公司营收和归母净利润较2019年同期分别+69.91%/+77.78%，净利率13.52%，较2019年同期+0.60pct；作为传统旺季，今年1月份的前3周（春节前）受宏观环境影响，公司业务经营受限，对一季度的经营产生了较大的影响。上半年公司共新开5家门店（同庆楼酒楼1家、婚礼会馆1家、富茂酒店1家、新品牌餐饮2家），目前正在筹备的门店61家（同庆楼酒楼4家、婚礼会馆2家、富茂酒店4家、鲜肉大包加盟店51家），除鲜肉大包店外，预计共有8家门店将于下半年开业。今年新开门店较多，一方面，上半年新开门店仍处于爬坡期（尤其是北城富茂）；另一方面，由于大量人员储备而增加的工资薪金支出导致费用攀升，公司上半年盈利能力尚未完全释放。

#### ► 食品业务仍属初创成长期，公司预计全年略有盈利

食品业务方面，上半年公司在夯实安徽区域市场的同时，全面进入江苏、武汉市场，并已在南京、武汉建立了分仓，报告期末公司已开设了同庆楼食品直营商超门店133家，同时还加大赋能全国经销商，同众多优质经销商达成战略合作协议。2023H1，公司食品业务实现营收8124万元/+113.9%，增长势头强劲；但由于渠道拓展、供应链建设等一次性费用较多，食品公司实现亏损586万元。未来随着食品工厂的投产、鲜肉大包店连锁加盟的规模化复制，食品业务有望加速放量。

### 投资建议

公司利用同庆楼大型餐饮的优势不断延伸产业链，目前已形成餐饮、宾馆（富茂）、食品业务三轮驱动的发展格局，迈入加速发展期。我们维持此前盈利预测，预计2023-2025年营收分别为23.68/30.44/36.44亿元，EPS分别为1.04/1.48/1.90元，2023年8月21日收盘价（32.40元）对应PE分别为31.1/21.9/17.0倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

食品安全风险，结婚率大幅下降，门店拓展不及预期。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,608	1,670	2,368	3,044	3,644
YoY (%)	24.1%	3.9%	41.7%	28.6%	19.7%
归母净利润(百万元)	144	94	271	385	494
YoY (%)	-22.2%	-35.0%	189.6%	41.9%	28.5%
毛利率 (%)	21.1%	18.3%	22.3%	22.7%	23.2%
每股收益 (元)	0.55	0.36	1.04	1.48	1.90
ROE	7.3%	4.7%	12.1%	14.7%	15.9%
市盈率	58.91	90.00	31.08	21.90	17.04

资料来源: wind, 华西证券研究所

**分析师: 许光辉**

邮箱: xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话:

**分析师: 王璐**

邮箱: wanglu2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523040001

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,670	2,368	3,044	3,644	净利润	94	271	385	494
YoY (%)	3.9%	41.7%	28.6%	19.7%	折旧和摊销	185	81	97	112
营业成本	1,364	1,839	2,351	2,798	营运资金变动	-9	130	1	163
营业税金及附加	5	6	8	10	经营活动现金流	280	468	462	747
销售费用	65	71	76	73	资本开支	-462	-300	-600	-300
管理费用	115	130	146	164	投资	456	0	0	0
财务费用	26	0	0	0	投资活动现金流	17	-286	-579	-277
研发费用	2	2	3	4	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	10	14	21	23	筹资活动现金流	-138	-20	0	0
营业利润	124	361	513	659	现金净流量	158	163	-117	470
营业外收支	-1	0	0	0					
利润总额	123	361	513	659	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	30	90	128	165	<b>成长能力</b>				
净利润	94	271	385	494	营业收入增长率	3.9%	41.7%	28.6%	19.7%
归属于母公司净利润	94	271	385	494	净利润增长率	-35.0%	189.6%	41.9%	28.5%
YoY (%)	-35.0%	189.6%	41.9%	28.5%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.36	1.04	1.48	1.90	毛利率	18.3%	22.3%	22.7%	23.2%
					净利率	5.6%	11.4%	12.6%	13.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	3.2%	8.0%	10.2%	10.9%
货币资金	411	573	456	926	净资产收益率 ROE	4.7%	12.1%	14.7%	15.9%
预付款项	26	31	36	48	<b>偿债能力</b>				
存货	99	206	162	275	流动比率	1.59	1.45	1.27	1.51
其他流动资产	225	205	271	247	速动比率	<b>1.17</b>	<b>1.00</b>	<b>0.90</b>	<b>1.11</b>
流动资产合计	761	1,016	925	1,495	现金比率	0.86	0.82	0.63	0.93
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	31.6%	33.7%	30.8%	31.4%
固定资产	781	1,100	1,403	1,691	<b>经营效率</b>				
无形资产	205	205	205	205	总资产周转率	0.58	0.75	0.85	0.87
非流动资产合计	2,141	2,359	2,863	3,051	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2,902	3,375	3,788	4,546	每股收益	0.36	1.04	1.48	1.90
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	7.64	8.61	10.09	11.99
应付账款及票据	155	302	241	410	每股经营现金流	1.08	1.80	1.78	2.87
其他流动负债	324	399	488	582	每股股利	0.08	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	478	700	728	992	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	90.00	31.08	21.90	17.04
其他长期负债	437	437	437	437	PB	4.87	3.76	3.21	2.70
非流动负债合计	437	437	437	437					
负债合计	916	1,138	1,166	1,429					
股本	260	260	260	260					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,986	2,238	2,622	3,117					
负债和股东权益合计	2,902	3,375	3,788	4,546					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。