

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

同庆楼 (605108)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&amp;美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社服&amp;美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

相关研究

《同庆楼 (605108.SH) 深度报告: 百年  
民企老字号餐饮为基, 打造多成长曲  
线》, 2023/6/10

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 同庆楼 23H1 业绩点评: 三轮驱动业绩高速增长, H2 开店提速开启成长新时期

2023年08月22日

**事件: 公司发布 2023 年半年报。**1) 23H1 公司实现营收 10.82 亿元/+45.2% (同比, 下同), 归母净利润 1.46 亿元/+589%, 扣非归母净利润 1.05 亿元/+751%; 2) 23Q2 公司实现营收 5.42 亿元/+69%, 归母净利润 0.73 亿元, 扣非归母净利润 0.44 亿元, 同比均扭亏为盈。公司春节前旺季经营受限, Q1 业绩受影响, 23Q2 营收/归母净利润较 19 年分别变化+70%/+78%; 整体来看 23H1 业绩处于此前预告区间中值附近, 符合市场预期。

**点评:**

**餐饮宴会主业稳步增长, 异地扩张拓展大店。**截止 23H1, 公司共开设 41 家同庆楼酒楼&8 家婚礼会馆。下半年公司计划新开 4 家同庆楼酒楼和 2 家婚礼会馆(平均面积 > 1 万㎡, 远超已开业门店), 已签约同庆楼酒楼项目 2 个, 结合疫情期间老旧门店改造带来经营效率提升, 我们预计今明两年公司有望进入高速成长期。

**宾馆业务步入正轨, 年底迎来密集开店。**滨湖、瑶海门店均于 2021 年开业, 肥北门店于 2023 年初营业, 23H1 合计贡献 0.18 亿元净利润。公司凭借宴会与酒店业务之间的协同将富茂酒店业态快速发展壮大, 并计划 10&11 月分别新开 1 家富茂酒店、24M1 新开 2 家富茂酒店。此外, 公司富茂酒店已签约 4 个项目, 意向签约 1 个输出管理项目, 其他输出管理项目也在洽谈中。展望未来, 我们认为公司宾馆业务聚焦长三角、挺进大湾区, 有望成为重要的业绩增长点之一。

**食品业务规模扩张, H2 有望弥补 H1 亏损。**凭借完善供应链+产品+渠道优势, 23H1 公司食品业务实现营收 8124 万元/+113.9%, 增长势头强劲。一方面, 公司加快渠道铺设速度, 线下立足安徽, 全面进入江苏、武汉市场, 线上通过超头、直播等方式布局新零售。另一方面, 截止 23H1 公司开设新品牌门店 37 家, 其中鲜肉大包直营门店 15 家, 而公司上半年首次开放鲜肉大包连锁店加盟, 目前已有签约加盟店 51 家在筹备中, 我们认为长期来看公司有望通过轻资产模式快速复制、铺设渠道, 反哺食品系列产品, 开启新增长极。由于食品业务处于初创成长期, 相关一次性费用较多, 上半年亏损 586 万元(公司预计 23 年全年略有盈利)。

**23H1 公司毛利率 24.73%/+11.4pct, 归母净利率 13.46%/+10.6pct, 期间费用率 12.3%/+1.4pct。**其中销售费率/管理费/财务费率/研发费率分别为 4.08%/6.66%/1.51%/0.06%, 同比分别变化+2.2pct/-0.6pct/-0.2pct/-0.1pct。具体来看: 1) 销售费用增长主要系食品业务渠道拓展、供应链建设等费用增长所致; 2) 管理费用增长主要系管理人员增加以及企业教育培训费用增长所致。3) 上半年公司闭店资产处置收益 0.51 亿元, 不具备持续性, 但由于公司新开门店较多, 人员储备增加, 因此上半年盈利能力并未完全释放。

**盈利预测与投资评级：**公司未来看点包括：1) 餐饮宴会业务方面，公司持续在长三角地区新开门店有望增厚业绩，公司预计下半年将新增约 6 家门店，明年起正常情况下每年将新增 10 家以上门店；2) 新增富茂酒店业务，与餐饮业务产生协同，未来有望通过委托管理模式快速做大；3) 新增食品预制菜业务，并通过加盟模式快速复制、有望放量。我们预计 2023-25 年归母净利 2.91/3.87/5.00 亿元，8 月 21 日收盘价对应 PE 分别为 29/22/17 倍，维持对公司的“买入”评级。

**风险因素：**餐饮宴会市场需求疲软，门店复制扩张不及预期，行业竞争风险加剧

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,608	1,670	2,299	3,009	3,855
增长率 YoY %	24.1%	3.9%	37.6%	30.9%	28.1%
归属母公司净利润(百万元)	144	94	291	387	500
增长率 YoY%	-22.2%	-35.0%	210.8%	33.2%	29.0%
毛利率%	21.1%	18.3%	26.8%	27.1%	27.2%
净资产收益率ROE%	7.3%	4.7%	12.9%	14.6%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.36	1.12	1.49	1.92
市盈率 P/E(倍)	58.47	90.00	28.96	21.74	16.86
市净率 P/B(倍)	4.29	4.24	3.73	3.19	2.68

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 21 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,007</b>	<b>761</b>	<b>717</b>	<b>858</b>	<b>1,126</b>
货币资金	254	411	363	457	659
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	8	33	11	12	14
预付账款	12	26	29	33	48
存货	99	99	117	146	179
其他	634	192	197	209	226
<b>非流动资产</b>	<b>1,831</b>	<b>2,141</b>	<b>2,606</b>	<b>3,024</b>	<b>3,500</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	397	781	1,161	1,606	2,110
无形资产	147	205	225	235	235
其他	1,288	1,154	1,220	1,183	1,154
<b>资产总计</b>	<b>2,838</b>	<b>2,902</b>	<b>3,323</b>	<b>3,882</b>	<b>4,626</b>
<b>流动负债</b>	<b>412</b>	<b>478</b>	<b>608</b>	<b>750</b>	<b>954</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	144	155	208	256	331
其他	268	324	400	494	623
<b>非流动负债</b>	<b>461</b>	<b>437</b>	<b>457</b>	<b>487</b>	<b>527</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他	461	437	457	487	527
<b>负债合计</b>	<b>873</b>	<b>916</b>	<b>1,065</b>	<b>1,237</b>	<b>1,481</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	1,965	1,986	2,257	2,645	3,144
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,838</b>	<b>2,902</b>	<b>3,323</b>	<b>3,882</b>	<b>4,626</b>

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,608	1,670	2,299	3,009	3,855
同比	24.1%	3.9%	37.6%	30.9%	28.1%
归属母公司净利润	144	94	291	387	500
同比	-22.2%	-35.0%	210.8%	33.2%	29.0%
毛利率(%)	21.1%	18.3%	26.8%	27.1%	27.2%
ROE%	7.3%	4.7%	12.9%	14.6%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.36	1.12	1.49	1.92
P/E	58.47	90.00	28.96	21.74	16.86
P/B	4.29	4.24	3.73	3.19	2.68
EV/EBITDA	13.88	30.75	13.92	11.03	8.74

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1,608</b>	<b>1,670</b>	<b>2,299</b>	<b>3,009</b>	<b>3,855</b>
营业成本	1,269	1,364	1,684	2,193	2,805
营业税金及...	4	5	6	8	10
销售费用	51	65	75	99	129
管理费用	102	115	143	184	231
研发费用	2	2	2	3	4
财务费用	19	26	28	30	32
减值损失合	0	0	0	0	0
投资净收益	14	10	10	10	10
其他	21	22	14	12	10
<b>营业利润</b>	<b>195</b>	<b>124</b>	<b>386</b>	<b>515</b>	<b>664</b>
营业外收支	-2	-1	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>193</b>	<b>123</b>	<b>388</b>	<b>517</b>	<b>666</b>
所得税	49	30	97	129	167
<b>净利润</b>	<b>144</b>	<b>94</b>	<b>291</b>	<b>387</b>	<b>500</b>
少数股东损	0	0	0	0	0
<b>归属母公司</b>	<b>144</b>	<b>94</b>	<b>291</b>	<b>387</b>	<b>500</b>
EBITDA	361	317	618	774	958
EPS(当	0.55	0.36	1.12	1.49	1.92

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>316</b>	<b>280</b>	<b>598</b>	<b>715</b>	<b>910</b>
净利润	144	94	291	387	500
折旧摊销	169	185	202	227	259
财务费用	14	22	31	33	35
投资损失	-14	-10	-10	-10	-10
营运资金变	7	-9	80	72	117
其它	-5	-1	4	6	8
<b>投资活动现</b>	<b>-412</b>	<b>17</b>	<b>-635</b>	<b>-618</b>	<b>-713</b>
资本支出	-501	-462	-483	-573	-663
长期投资	59	456	20	15	10
其他	30	23	-172	-60	-60
<b>筹资活动现</b>	<b>-105</b>	<b>-138</b>	<b>-9</b>	<b>-3</b>	<b>5</b>
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或	-20	-73	-51	-33	-35
<b>现金流净增</b>	<b>-200</b>	<b>158</b>	<b>-47</b>	<b>94</b>	<b>201</b>
加额					

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。