

同庆楼 (605108)

业绩复苏强劲，多业态协同助推高增长

- ◆ “餐饮+酒店+食品”三轮驱动，中华老字号精耕细作构筑竞争壁垒。
公司成立于2005年，传承于清朝末年安徽芜湖餐饮业的历史名店同庆楼，已有近百年历史。公司主营业务为餐饮服务、婚庆服务、酒店住宿以及食品业务，作为中国上市公司中宴会与婚庆行业的稀缺品牌，聚焦特色赛道，餐饮、宾馆、食品三轮联动发展，构建业务增长飞轮，深度布局宴会、预制菜以及相关品牌，发挥供应链优势，增强公司持续盈利能力。
- ◆ 23H1业绩表现亮眼，复苏弹性明显。公司23H1实现营收10.82亿元/同比+45.18%，归母净利润1.46亿元/同比+589.46%，扣非后归母净利润1.05亿元/同比+750.72%，业务和净利润增长势头强劲主要系2022年公司外部环境承压，23年外部环境优化所致，公司净利润在同行业中仍保持较高的盈利水平，展现了较强的经营韧性。
 - 分季度看，Q1/Q2分别营收5.40/5.42亿元，同比+27.27%/+68.83%。其中2023年春节前（1月的前3周）受宏观环境影响业务经营承压，但Q2环比改善明显，上半年总体复苏势头强劲。
 - 分业务看，2022年和2023年上半年，公司在餐饮、酒店、食品三轮驱动下，多业态协同助力高质量发展，业绩提振初见成效。1) 餐饮业务：2022年公司改造7家餐饮门店，新增四家大型餐饮门店（新增面积约2.5万平方米），同时推出“庆小粤”、“同庆糕团品牌业务”和宴会创新项目，并积极发展婚礼宴会周边业务，公司计划在2023年完成4-8家新店开业，拓展10家门店物业作为新店储备。2) 酒店业务：截止2022年，公司开业2家富茂酒店，7家婚礼宴会酒店（总面积达59000m²）；23H1公司开业1家富茂酒店，1家婚礼宴会酒店（总面积达47800m²）；正在筹备4家富茂酒店，其中两家将于23H2部分开业，2家婚礼宴会酒店都将于23H2部分开业。3) 食品业务：线下方面，截至23H1，公司线下直营商超已开设133家门

投资评级

买入

首次评级

2023年08月23日

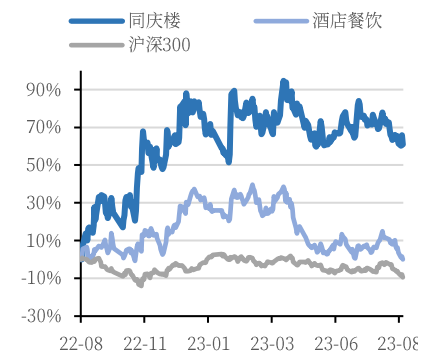
收盘价(元):

32.52

公司基本数据

总股本(百万股)	260.00
总市值(百万)	8,455.20
流通股本(百万股)	260.00
流通市值(百万)	8,455.20
12月最高/最低价(元)	40.93/20.02
资产负债率(%)	38.41
每股净资产(元)	8.12
市盈率(TTM)	38.77
市净率(PB)	4.00
净资产收益率(%)	6.89

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
SAC执业证书: S0640516120002
联系电话: 010-59562517
邮箱: peiyf@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

店，覆盖合肥、南京、武汉等地，与胖东来、盒马、华润 OLE 等大型超市重点大客户达成合作；线上方面，与阿里淘宝天猫和京东电商平台达成入仓合作；另外，同庆楼鲜肉大包连锁全时段经营，门店收益远高于同类早餐企业；研发能力方面，截止 2022 年末食品业务大厨菜系列 SKU 发展至 41 个，大厨面点系列产品共有 SKU23 个；供应链方面，筹建食品工厂及配套物流配送基地等，全面提升食品公司的供应能力。

- **盈利能力：**1) 毛利率方面，23H1 公司整体毛利率 24.73%/同比+11.43pct。2) 费率方面，整体费用率为 12.31%/同比+1.43pct，其中销售费用率为 4.08%/同比+2.22pct，系公司业务增长以及食品业务的销售佣金及宣传费用增长所致；管理费用率为 6.66%/同比-0.55pct，系业务扩展规模加快、管理人员增加以及企业教育培训费用增长所致；研发费用率为 0.06%/同比-0.06pct；财务费用率位 1.51%/同比-0.18pct，主要系业务增长结算费用增加所致。3) 净利率方面，公司净利率为+13.46%/同比+10.63pct，整体盈利能力强势复苏。

◆ **打造一站式高品质宴会配套服务，多优势共同发力抢占婚宴市场先发优势。**公司宴会业务经营三大品牌“PALACE 帕丽斯”、“同庆楼”和“会宾楼”，分别以打造高端婚礼、提供高性价比以及定位高品质的宴会主题场景为品牌特色，满足广大顾客不同场景下的宴会需求。公司致力于构建大型餐饮+宴会婚庆能力+连锁标准化体系的行业壁垒，凭借供应链以及综合管理优势，坚持经营理念，叠加专业团队经验，通过打造多品牌、多样性、个性化宴会产品，将一站式婚宴服务延展，创新周边服务，连锁扩张力十足，重塑中国酒店商业新模式。

◆ **数字化经营助力资源释放，可复制体系加速门店扩张。**公司在关键业务领域自研多个核心业务系统，并积极推进 ERP 系统的升级集成工作，推行业务财务一体化，辅以专业团队为基础的支持体系，实现全过程可追溯的闭环管理，达到管理规范化，流程清晰化，全渠道数字化项目建设将餐饮、宾馆、食品三大业务板块客户资源共享。**管理模式方面**，在服务流程、店面管理等可复制的环节进行标准化管理，制定一系列规章制度，同时采用精细化的厨师管理模式，通过专业菜系分组，以中央厨房+标准工艺等方式稳定菜品质量。**运营模式方面**，公司抽调熟悉业务标准化的员工来“老带新”，制定“新员工满月计划”等培训计划，使新店在最短时间可被复制。数字化经营在降本增

效的同时，塑造了标准化、可复制的管理运营模式，利于公司未来拓店扩张，实现规模效应。

- ◆ **投资建议：**随着外部环境逐渐优化，酒店餐饮业复苏势头良好，公司餐饮单店模式日趋成熟，连锁门店可复制体系基本搭建完成，成本控制体系和运营管理体制驱动门店全国范围内扩张。在“宴会+预制菜”业务加持下，公司销量业绩蓄势待发，有望迎接全新增长曲线。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 2.84/4.03/4.97 亿元，EPS 分别为 1.09/1.55/1.91 元，对应目前 PE 分别为 30/21/17 倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**国内外环境变动影响、政策变动风险、新业务不及预期、居民消费意愿恢复不及预期、拓店不及预期、行业竞争加剧。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1608.37	1670.46	2384.39	3064.28	3510.34
增长率 (%)	24.11%	3.86%	42.74%	28.51%	14.56%
归母净利润 (百万元)	144.06	93.60	284.20	403.26	497.47
增长率 (%)	-22.17%	-35.03%	203.63%	41.90%	23.36%
每股收益 (元)	0.55	0.36	1.09	1.55	1.91
市盈率 PE	58.69	90.33	29.75	20.97	17.00

资料来源：同花顺，中航证券研究所

◆ 公司主要业务拆分

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,608.37	1,670.46	2,384.39	3,064.28	3,510.34
yoy	24.11%	3.86%	42.74%	28.51%	14.56%
毛利率	21.09%	18.33%	25.76%	26.46%	27.32%
1、餐饮服务					
收入	1,447.82	1,481.54	2,148.24	2,792.71	3,211.62
yoy	22.66%	2.33%	45.00%	30.00%	15.00%
毛利率	17.33%	12.66%	22.00%	23.00%	24.00%
2、其他					
收入	160.55	188.92	236.15	271.57	298.73
yoy	38.90%	17.67%	25.00%	15.00%	10.00%
毛利率	55.00%	62.80%	60.00%	62.00%	63.00%

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	455.05	254.42	410.57	868.69	1447.40	1998.25	营业收入	1295.92	1608.37	1670.46	2384.39	3064.28	3510.94
应收票据及账款	7.05	7.57	32.54	23.55	30.26	34.67	营业成本	969.63	1269.13	1364.29	1770.08	2253.58	2551.36
预付账款	22.39	11.50	26.30	32.02	41.15	47.15	税金及附加	2.43	4.32	5.18	6.09	7.83	8.97
其他应收款	26.88	33.94	36.32	50.54	64.95	74.41	销售费用	20.19	51.20	65.36	83.45	91.93	98.29
存货	101.50	99.26	99.49	149.68	190.56	215.74	管理费用	68.01	102.24	115.07	154.99	189.99	210.62
其他流动资产	639.41	600.49	155.66	171.58	197.54	214.57	研发费用	0.39	1.95	2.22	1.91	1.84	3.51
流动资产总计	1252.29	1007.20	761.09	1296.07	1971.87	2584.78	财务费用	-6.19	19.03	25.97	15.60	7.29	-0.38
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	336.45	830.78	1189.89	1060.12	919.83	769.01	信用减值损失	1.08	-2.52	-4.91	-2.92	-3.75	-4.30
在建工程	323.02	553.38	403.02	335.85	268.68	201.51	其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	150.25	146.59	205.24	171.03	136.82	102.62	投资收益	5.09	13.86	9.58	9.51	9.51	9.51
长期待摊费用	168.34	184.94	206.65	103.32	0.00	0.00	公允价值变动损益	3.06	4.38	0.90	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	20.45	115.25	135.76	124.89	133.99	133.11	资产处置收益	59.78	3.75	6.73	23.42	23.42	23.42
非流动资产合计	998.50	1830.95	2140.56	1805.21	1459.33	1206.25	其他收益	18.42	15.37	19.35	17.71	17.71	17.71
资产总计	2250.79	2838.14	2901.65	3101.27	3431.20	3791.03	营业利润	308.68	195.34	124.01	399.98	558.71	684.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	9.84	2.17	2.36	4.79	4.79	4.79
应付票据及账款	141.37	144.09	154.82	218.21	277.92	314.53	营业外支出	70.47	4.14	3.05	25.89	25.89	25.89
其他流动负债	203.46	268.24	323.32	391.71	498.96	565.98	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	344.83	412.33	478.34	609.92	776.78	880.51	利润总额	248.05	193.38	123.32	378.89	537.62	663.23
长期借款	0.00	459.43	437.01	298.69	168.96	63.85	所得税	62.94	49.31	29.72	94.69	134.36	165.75
其他非流动负债	0.00	1.09	0.22	0.22	0.22	0.22	净利润	185.11	144.06	93.60	284.20	403.26	497.47
非流动负债合计	0.00	460.53	437.24	298.92	169.18	64.07	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	344.83	872.86	915.58	908.84	945.96	944.58	归属母公司股东净利润	185.11	144.06	93.60	284.20	403.26	497.47
股本	200.00	260.00	260.00	260.00	260.00	260.00	EBITDA	346.90	381.31	286.41	729.84	890.79	915.92
资本公积	801.98	741.98	741.98	741.98	741.98	741.98	NOPLAT	178.84	153.65	108.05	294.15	406.98	495.44
留存收益	903.97	963.29	984.09	1190.45	1483.25	1844.47	EPS(元)	0.71	0.55	0.36	1.09	1.55	1.91
归属母公司权益	1905.96	1965.28	1986.08	2192.43	2485.24	2846.45							
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
股东权益合计	1905.96	1965.28	1986.08	2192.43	2485.24	2846.45							
负债和股东权益合计	2250.79	2838.14	2901.65	3101.27	3431.20	3791.03							

主要财务比率						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力						
营收增长率	-11.41%	24.11%	3.86%	42.74%	28.51%	14.56%
营业利润增长率	17.58%	-36.72%	-36.52%	222.54%	39.69%	22.48%
EBIT增长率	-7.30%	-12.18%	-29.71%	164.24%	38.13%	21.64%
EBITDA增长率	-5.17%	9.92%	-24.89%	154.82%	22.05%	2.82%
归母净利润增长率	-6.32%	-22.17%	-35.03%	203.63%	41.90%	23.36%
经营现金流增长率	0.76%	26.16%	-26.59%	186.19%	20.52%	-4.29%
盈利能力						
毛利率	23.62%	21.09%	18.33%	25.76%	26.46%	27.32%
净利率	14.28%	8.96%	5.60%	11.92%	13.16%	14.17%
营业利润率	23.82%	12.15%	7.42%	16.77%	18.23%	19.49%
ROE	9.71%	7.33%	4.71%	12.96%	16.23%	17.48%
ROA	8.22%	5.08%	3.23%	9.16%	11.75%	13.12%
ROIC	20.76%	15.64%	6.03%	14.01%	22.86%	34.58%
估值倍数						
P/E	47.64	61.22	94.22	31.03	21.87	17.73
P/S	6.81	5.48	5.28	3.70	2.88	2.51
P/B	4.63	4.49	4.44	4.02	3.55	3.10
股息率	0.23%	0.83%	0.22%	0.88%	1.25%	1.55%
EV/EBIT	15.87	21.58	65.60	21.31	14.25	10.79
EV/EBITDA	11.07	12.02	34.19	11.52	8.72	7.81
EV/NOPLAT	21.46	29.83	90.63	28.58	19.08	14.44

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社服团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637