

信义山证汇通天下

证券研究报告

社服\餐饮

同庆楼 (605108.SH)

首次评级

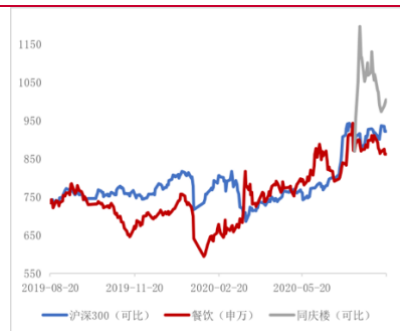
报告原因：业绩公告

Q2 业绩回暖，半成品、线上新零售打开老字号销售新渠道 增持

2020 年 8 月 20 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 19 日

收盘价(元):	27.76
年内最高/最低(元):	33.06/24.05
流通 A 股/总股本(亿):	0.50/2.00
流通 A 股市值(亿):	13.88
总市值(亿):	55.52

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.53
每股净资产(元):	2.44
净资产收益率:	7.79%

分析师：刘小勇

执业登记编码：S0760511010019

电话：010-83496387

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：张晓霖

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件点评

- 公司发布 2020 年中期财务报告，期内实现营业收入 4.71 亿元 (-36.07%)，归母净利润 7993.63 万元 (-28.37%)，扣非归母净利润 7020.47 万元 (-27.91%)，基本每股收益 0.53 元。其中 2020Q2 实现营收 2.77 亿元 (-13.19%)，环比 Q1 提升 40.37pct；归母净利润 4159.17 万元 (+0.88%)，环比 Q1 提升 46.38pct；扣非归母净利润 3402.98 万元，环比 Q1 减少 214.52 万元。
- Q1 业绩受疫情影响严重，老字号开辟销售新渠道提振 Q2 经营效益。受疫情影响公司旗下门店于一月底全部停业，春节假期销售旺季遭受严重打击，酒店堂食全面停业至三月中旬，致使一季度营收利润大幅下滑。为应对疫情，公司通过食品加工中心（中央厨房）加大半成品、食品的研发、开辟线上商城销售渠道、增收节支。5 月份以来随着疫情在全国范围内基本得到有效控制，公司业务逐渐恢复至去年同期水平。
- 公司上月成功登陆资本市场，协同老字号品牌优势助力门店快速扩张。公司现有 57 家门店，集中分布于安徽、江苏、北京等地。疫情期间堂食门店歇业，公司逐渐聚集线下客流，构建自有私域流量池，大力拓展包括线上商城在内的各项线上销售渠道，加大产品研发力度，销售食品、原料以及半成品，打造数字化新零售业务，未来预计此业务或成为公司新的销售增长点。
- 报告期内受疫情影响，营业收入下降、营业成本下降，毛利率微降 0.28pct 至 55.61%，整体费用率下降 2.69pct 至 35.41%。其中销售费用率 31.64% (-1.66pct)、管理费用率 4.4% (-0.54pct) 系销售收入下降以及国家出台相关政策减免社保、房租等所致，导致销售、管理费用下降；研发费用率 0.02% (-0.09pct) 系疫情期间研发人员调岗以及研发人员出差费用下降所致；财务费用率 -0.65% (-0.39pct) 系疫情影响，营业收入下降导致刷卡手续费下降，同时利息收入增长所致。
- 投资建议：疫情对餐饮行业一季度业绩打击严重，二季度随着疫情基本得到控制、堂食恢复正常营业、消费者外出就餐信心逐渐复苏，公司业绩有所回暖。短期来看三、四季度业绩将继续回升，年内有望恢复至去年同期水平。同庆楼作为徽菜老字号，拥有深厚的品牌积淀以及稳定客户群体，目前门店集中在安徽、江苏、北京，长期来看公司将逐步在全

国范围内布局餐饮业务。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.78\1.20\1.37，对应公司 8 月 19 日收盘价 27.76 元，2020-2022 年 PE 分别为 35.60\23.22\20.07，首次评级给予“增持”评级。

存在风险

- 同行竞争风险；食品原材料价格上涨风险；市场经营风险；门店租赁风险；疫情对餐饮行业影响超出预期风险。

表一：同庆楼重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1463	1185	1638	1769
收入同比(%)	-2%	-19%	38%	8%
归母净利润	198	117	179	205
净利润同比(%)	-1%	-41%	53%	15%
毛利率(%)	55.1%	53.0%	53.5%	54.0%
ROE(%)	20.0%	13.0%	17.0%	15.0%
每股收益(元)	0.99	0.78	1.20	1.37
P/E	28.10	35.60	23.22	20.27
P/B	5.63	4.38	3.71	3.33
EV/EBITDA	0.00	22.43	12.93	5.80

数据来源：wind

表二：同庆楼 2020H1 盈利变化分析

单位：万元

	2020H1	2019H1	同比增长率
营业收入	47,087.32	73,653.55	-36.07%
营业成本	20,903.18	32,489.83	-35.66%
毛利率	55.61%	55.89%	-0.28%
销售费用	14,899.88	24,530.42	-39.26%
管理费用	2,070.46	3,639.72	-43.11%
研发费用	9.13	82.14	-88.88%
财务费用	-306.21	-193.55	58.21%
投资净收益	-	-	-
营业利润	16,847.58	15,141.69	11.27%
加：营业外收入	798.08	103.86	668.42%
减：营业外支出	6823.78	286.77	2279.53%
利润总额	10,821.87	14,958.79	-27.66%
减：所得税	2,828.24	3,799.95	-25.57%
净利润	7,993.63	11,158.84	-28.37%
减：少数股东损益	-	-	-
归母净利润	7,993.63	11,158.84	-28.37%
扣非归母净利润	7,020.48	9,739.03	-27.91%
EPS	0.53	0.74	-28.38%

数据来源：wind，山西证券研究所

表三：同庆楼 2020H1 费用率变化情况

	2020H1	2019H1	同比
销售费用率	31.64%	33.31%	-1.66%
管理费用率	4.40%	4.94%	-0.54%
研发费用率	0.02%	0.11%	-0.09%
财务费用率	-0.65%	-0.26%	-0.39%

数据来源：wind，山西证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	455	477	494	513	营业收入	1,463	1,185	1,638	1,769
现金	270	298	312	328	营业成本	657	557	762	814
应收账款	40	6	7	8	营业税金及附加	4	4	5	5
其他应收款	41	0	0	0	销售费用	500	395	541	584
预付账款	27	27	28	28	管理费用	72	59	79	80
存货	90	91	92	93	财务费用	(4)	(4)	(5)	(5)
其他流动资产	(14)	56	56	56	资产减值损失	0	(1)	(1)	(1)
非流动资产	876	595	600	899	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	1	1	1
固定资产	180	198	202	208	营业利润	263	176	260	294
无形资产	155	157	159	160	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动	540	240	240	531	营业外支出	3	1	1	1
资产总计	1,330	1,072	1,095	1,412	利润总额	265	176	259	294
流动负债	341	573	576	574	所得税	67	44	65	73
短期借款	0	0	0	0	净利润	198	132	194	220
应付账款	155	155	155	155	少数股东损益	0	15	15	15
其他流动负	186	418	421	419	归属母公司净利	198	117	179	205
非流动负债	4	11	11	11	EBITDA	270	195	276	309
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.99	0.78	1.20	1.37
其他非流动	4	11	11	11					
负债合计	345	584	587	585	主要财务比率				
少数股东权	0	0	-	0	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	150	150	150	150	成长能力				
资本公积	117	437	437	437	营业收入	-1.78%	-19.00%	38.27%	8.00%
留存收益	719	483	592	579	营业利润	-0.44%	-32.78%	47.11%	13.38%
归属母公司股东	986	488	508	1,045	归属于母公司净	-1.35%	-40.80%	53.31%	14.53%
负债和股东权	1,330	1,072	1,095	1,412	获利能力				
					毛利率(%)	55.09%	53.00%	53.50%	54.00%
现金流量表					净利率(%)	13.51%	9.87%	10.95%	11.61%
单位:百万元					ROE(%)	20.05%	13.05%	17.26%	15.65%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
经营活动现金	249	311	324	9	偿债能力				
净利润	198	117	179	205	资产负债率(%)	25.91%	14.00%	26.00%	13.00%
折旧摊销	105	105	105	105	净负债比率(%)	-27.44	-41.00%	-52.00%	-53.00
财务费用	(7)	(6)	(10)	(10)	流动比率	1.33	1.12	1.29	1.31
投资损失	0	(1)	(1)	(1)	速动比率	1.07	0.85	0.87	0.89
营运资金变动	(44)	81	36	(305)	营运能力				
其他经营现	(3)	15	15	15	总资产周转率	1.19	1.10	1.10	1.10
投资活动现金	(218)	(1,433)	(1,149)	(1,149)	应收账款周转率	10.80	10.30	10.30	10.30
资本支出	0	(900)	(900)	(900)	应付账款周转率	9.16	7.64	10.57	11.42
长期投资	0	(250)	(250)	(250)	每股指标 (元)				
其他投资现	(218)	(283)	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.99	0.78	1.20	1.37
筹资活动现金	(1)	(388)	(437)	(437)	每股经营现金流(最新摊)	1.24	1.55	1.62	0.04
短期借款	(1)	(430)	(430)	(430)	每股净资产(最新摊薄)	4.93	2.44	2.54	5.23
长期借款	0	40	40	40	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	28.1	35.6	23.2	20.3
资本公积增	0	0	(50)	(50)	P/B	5.6	4.48	3.71	3.33
其他筹资现	(0)	2	3	3	EV/EBITDA	0.00	22.00	12.93	5.80
现金净增加额	30	(1,509)	(1,262)	(1,576)					

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

