

信义山证 汇通天下

证券研究报告

社服\餐饮

同庆楼 (605108.SH)

维持评级

报告原因：业绩公告

年内经营情况逐渐改善，新辟食品加工业务有效增收节支 增持

2021年4月16日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年4月15日

收盘价(元):	25.69
年内最高/最低(元):	33.06/19.82
流通A股/总股本(亿):	0.50/2.00
流通A股市值(亿):	12.85
总市值(亿):	51.38

基础数据：2020年12月31日

基本每股收益:	1.08
每股净资产(元):	9.53
净资产收益率:	13.37%

分析师：张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

相关报告：

【山证社服】同庆楼(605108.SH)中报点评：Q2业绩回暖，半成品、线上新零售打开老字号销售新渠道(2020-08-20)

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年财务报告，期内实现营收12.95亿元(-11.41%)，实现归母净利润1.85亿元(-6.32%)，扣非归母净利润1.67亿元(-6.47%)，EPS1.08元。其中Q4实现营收4.77亿元(-18.57%)，实现归母净利润7865万元(+26.51%)，营收、业绩均为年内单季度最高值。
- 依托下半年营收、业绩稳步增长，经营情况基本恢复至2019同期水平。受疫情影响公司旗下门店2020年1月全部关门，至5月逐渐复工复产。从公司主营业务来看，餐饮服务实现营收11.8亿元(-12.99%)，毛利率54.35%(-0.2pct)。餐饮服务业务依旧是公司占据绝对优势主营业务，2021年上半年将投产4条标准化生产线，主要生产臭鳜鱼、速冻小笼包、牛肉酱等方便食品、调味品，通过食品加工中心、中央厨房加大半成品研发以平滑餐饮业务波动收支。从业务渠道来看，安徽省内营收6.92亿元(-9.28%)，毛利率54.49%(-1.32pct)，收入占比58.64%(-2.56pct)；安徽省外营收4.87亿元(-17.76%)，毛利率54.15%(+1.22pct)，收入占比41.27%(+2.29pct)。目前公司门店主要分布在安徽、江苏、北京等，通过直营方式开设58家门店，疫情期间新开辟线上商城销售渠道，布局食品加工业务线上售卖。
- 期内毛利率微降0.32pct至54.77%，整体费用率下降1.39pct至37.51%。其中销售费用率32.71%(-1.48pct)、管理费用率5.25%(+0.33pct)、研发费用率0.03%(-0.04pct)系疫情期间研发岗位人员出差费用下降所致，财务费用率-0.49%(-0.02pct)系利用闲置资金取得存款利息收入增多所致。经营活动现金流净额与上年基本持平；投资活动现金流净额同比增长272%，主要系处置购建资产及购买理财支付现金增加所致；筹资活动现金流净额同比减少721倍，主要系收到股票发行上市募集资金所致。
- 投资建议：疫情对公司经营影响基本消化，公司目前打造连锁标准化餐饮服务实现快速扩张。宴会服务继续拓展门店、实现规模效应、快速复制扩张；新上线标准化生产线有效保障供应链、菜品质量稳定，未来原材料加工配送基地落地投产可以有效降低公司营业成本。我们预计公司2021-2023年EPS分别为1.06\1.19\1.35，对应公司4月15日收盘价25.69元，2021-2023年PE分别为24.2\21.6\19.0，维持“增持”评级。

存在风险

- 食品原材料价格上涨风险；市场经营风险；疫情对餐饮行业影响风险。

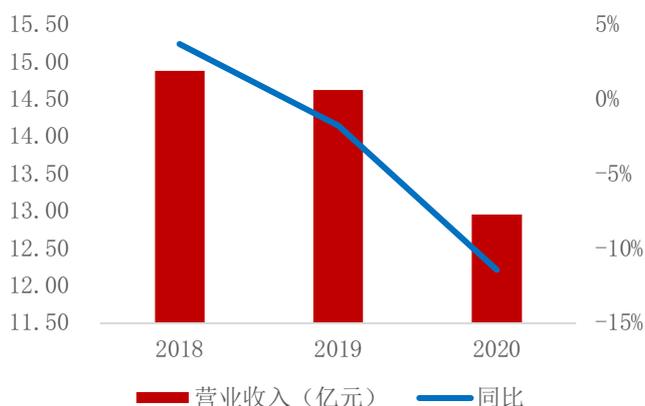
盈利预测和财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1296	1620	1806	1987
收入同比	-11%	25%	12%	10%
归母净利润(百万元)	185	212	238	271
净利润同比	-6%	15%	12%	14%
毛利率	54.8%	56.0%	55.5%	56.0%
ROE	9.7%	14.7%	15.7%	13.7%
EPS(元)	0.93	1.06	1.19	1.35
P/E	27.76	24.23	21.58	18.98
P/B	2.70	4.29	3.20	2.47
EV/EBITDA	13	11	9	7

资料来源：wind，山西证券研究所

1. 公司 2020 年业绩表现

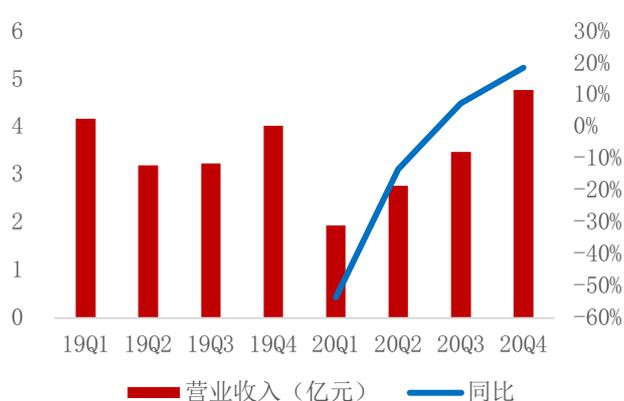
公司发布 2020 年财务报告，期内实现营收 12.95 亿元（-11.41%），实现归母净利润 1.85 亿元（-6.32%），扣非归母净利润 1.67 亿元（-6.47%），EPS1.08 元。分季度来看，Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 1.93 亿/2.86 亿/3.75 亿/4.77 亿，同比-53.56%/-13.19%/7.42%/18.57%，营收逐季度增加；分别实现归母净利润 3834 万/4159 万/2652 万/7865 万，同比-45.5%/0.88%/11.28%/26.51%，Q4 营收、业绩均为年内单季度最高值。

图 1：同庆楼营收情况及增速



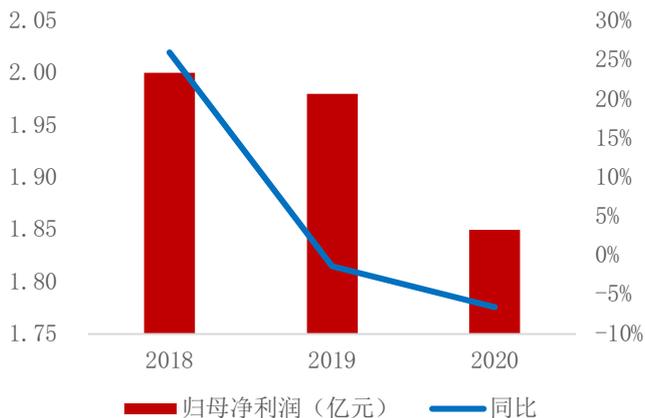
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：同庆楼单季度营收情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：同庆楼归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：同庆楼单季度归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

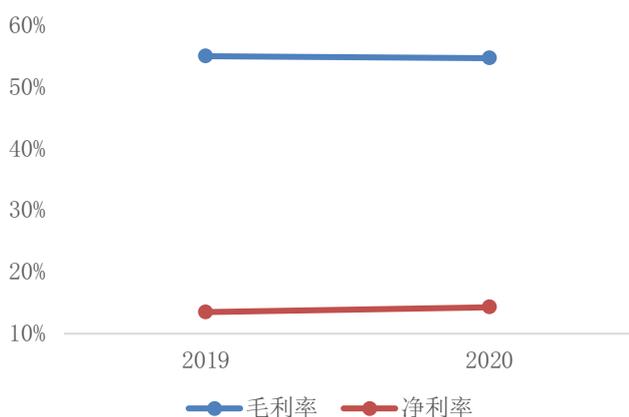
1.1 收入端

依托下半年营收、业绩稳步增长，经营情况基本恢复至 2019 同期水平。受疫情影响公司旗下门店 2020 年 1 月全部关门，至 5 月逐渐复工复产。从公司主营业务来看，餐饮服务实现营收 11.8 亿元 (-12.99%)，毛利率 54.35% (-0.2pct)。餐饮服务业务依旧是公司占据绝对优势主营业务，2021 年上半年将投产 4 条标准化生产线，主要生产臭鳊鱼、速冻小笼包、牛肉酱等方便食品、调味品，通过食品加工中心、中央厨房加大半成品研发以平滑餐饮业务波动收支。从业务渠道来看，安徽省内营收 6.92 亿元 (-9.28%)，毛利率 54.49% (-1.32pct)，收入占比 58.64% (-2.56pct)；安徽省外营收 4.87 亿元 (-17.76%)，毛利率 54.15% (+1.22pct)，收入占比 41.27% (+2.29pct)。目前公司门店主要分布在安徽、江苏、北京等，通过直营方式开设 58 家门店，疫情期间新开辟线上商城销售渠道，布局食品加工业务线上售卖。

1.2 费用端

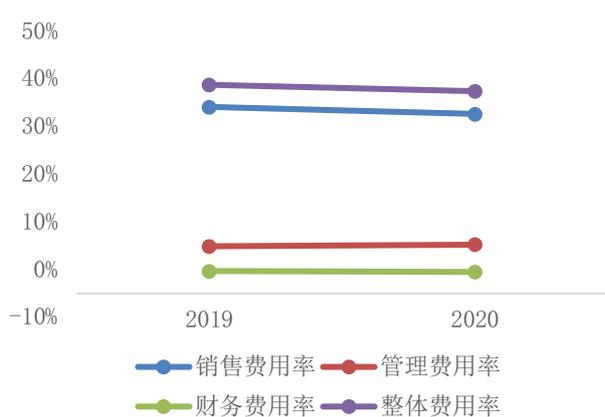
期内毛利率微降 0.32pct 至 54.77%，整体费用率下降 1.39pct 至 37.51%。其中销售费用率 32.71% (-1.48pct)、管理费用率 5.25% (+0.33pct)、研发费用率 0.03% (-0.04pct) 系疫情期间研发岗位人员出差费用下降所致，财务费用率 -0.49% (-0.02pct) 系利用闲置资金取得存款利息收入增多所致。经营活动现金流净额与上年基本持平；投资活动现金流净额同比增长 272%，主要系处置购建资产及购买理财支付现金增加所致；筹资活动现金流净额同比减少 721 倍，主要系收到股票发行上市募集资金所致。

图 5：同庆楼毛利率和净利率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

图 6：同庆楼各项费用率变化



数据来源：wind，山西证券研究所

2. 投资建议及盈利预测

疫情对公司经营影响基本消化，公司目前打造连锁标准化餐饮服务实现快速扩张。宴会服务继续拓展门店、实现规模效应、快速复制扩张；新上线标准化生产线有效保障供应链、菜品质量稳定，未来原材料加工配送基地落地投产可以有效降低公司营业成本。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.06\1.19\1.35，对应公司 4 月 15 日收盘价 25.69 元，2021-2023 年 PE 分别为 24.2\21.6\19.0，维持“增持”评级。

3. 风险提示

食品原材料价格上涨风险；市场经营风险；疫情对餐饮行业影响风险；速冻产品需求不及预期风险。

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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公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

