

同庆楼 (605108)

婚宴需求释放推动恢复，“餐饮+婚宴+宾馆+食品”四重奏助力发展

公司 2020 年实现营业总收入 12.96 亿元，同比下降 11.41%；归母净利润 1.85 亿元，同比下降 6.32%；扣非后归母净利润 1.67 亿元，同比下降 6.47%；基本 EPS 1.08 元/股，同比下降 18.18%。分季度看，2020 年 Q1/Q2/Q3/Q4 公司分别实现收入 1.94 亿元/2.77 亿元/3.48 亿元/4.77 亿元，同比 -53.56%/-13.19%/+7.42%/+18.57%；归母净利润 0.38 亿元/0.42 亿元/0.27 亿元/0.79 亿元，同比 -45.50%/+0.88%/+11.28%/+26.51%。

收入端：婚宴需求释放推动收入较快恢复。受年初新冠疫情影响，公司经营情况受到一定冲击，导致公司 2020 年营业收入同比下降 11.41%至 12.96 亿元。20 年 5 月份以来随着国内疫情防控成果显著，公司业务逐渐恢复至 19 年同期水平，其中 Q3、Q4 营收同比实现增长，我们认为疫情积压婚宴需求释放推动收入提升。截至 2020 年末，公司拥有直营门店 58 家。为应对疫情，公司加大半成品、食品研发，开辟线上商城销售渠道增收，使得公司总营收增收相对高于餐饮服务增速。公司餐饮服务业务实现营收 11.80 亿元，同比下降 12.99%。

成本费用端：公司充分发挥供应链及各项管理优势，使得毛利率保持稳定。2020 年公司整体毛利率仅下滑 0.32pct 至 54.77%，其中餐饮业务毛利率仅下滑 0.20pct 至 54.35%。公司销售费用率同比实现降低。公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 32.71%/5.25%/0.03%/-0.48%，同比分别 -1.48pct/+0.33pct/-0.04pct/-0.20pct。

盈利端和现金流：公司逆市实现归母净利率增加。公司 2020 年归母净利润 1.85 亿元，同比下降 6.32%，归母净利率为 14.28%，同比增加 0.78pct。公司 2020 年经营活动现金流净额为 2.51 亿元，同比增长 0.76%，基本保持稳定。

公司整合成立五大事业部提升管理效率，实现多业态经营优势互补。2020 年公司新成立五大事业部，分别为餐饮事业部、婚礼事业部、新餐饮事业部、宾馆事业部、食品事业部。未来连锁新店拓展、食品制造、老店提升及提质增效、加速数字化经营、人才体系建设五大领域重点突破，助力公司持续健康发展。

同庆楼作为老字号品牌发掘宴会市场，发力婚礼市场，直营连锁、标准化模式实现快速扩张。公司聚焦的大众聚餐和宴会服务，是现代居民的消费热点，市场空间大。公司将把握未来 3 年的黄金时期，继续坚持连锁直营，运营标准化模式，实现门店快速扩张、规模快速扩大，抢占国内市场，同时重视菜品研发创新和人才培育储备，未来值得期待。我们预计公司 21-22 年净利润为 2.69 亿元/3.34 亿元，对应 PE 为 19X/15X。由于公司 2021 年计划新开 10 家门店，未来计划向其他省市地区扩张，规模扩张速度超预期，同时新成立食品业务打开新的增长空间，因此上调至“买入”评级。

风险提示：重大疫情风险；食品安全风险；门店租赁风险；行业竞争风险。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,462.79	1,295.92	1,877.83	2,244.74	2,618.11
增长率(%)	(1.78)	(11.41)	44.90	19.54	16.63
EBITDA(百万元)	270.23	266.90	376.78	469.46	537.02
净利润(百万元)	197.59	185.11	268.90	333.77	380.90
增长率(%)	(1.35)	(6.32)	45.27	24.12	14.12
EPS(元/股)	0.99	0.93	1.34	1.67	1.90
市盈率(P/E)	26.00	27.76	19.11	15.39	13.49
市净率(P/B)	5.21	2.70	2.36	2.05	1.78
市销率(P/S)	3.51	3.96	2.74	2.29	1.96
EV/EBITDA	0.00	13.19	9.36	7.15	5.30

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	休闲服务/餐饮
6 个月评级	买入（调高评级）
当前价格	25.69 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	200.00
流通 A 股股本(百万股)	50.00
A 股总市值(百万元)	5,138.00
流通 A 股市值(百万元)	1,284.50
每股净资产(元)	9.53
资产负债率(%)	15.32
一年内最高/最低(元)	35.11/19.45

作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
李珍妮	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120002	
lizhenni@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《同庆楼-公司点评:四季度营收增幅明显，“包厢+宴会”模式持续发力》
2021-01-13
- 《同庆楼-季报点评:供应链升级助力门店扩张，数字化零售成为新增长点》
2020-10-29
- 《同庆楼-首次覆盖报告:稳抓品质优化服务，老字号徽菜餐企强势登场》
2020-07-20

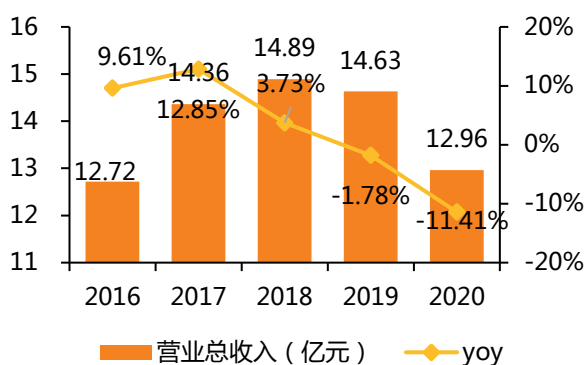
1. 公司公布 2020 年年度报告

公司于 2021 年 4 月 15 日发布 2020 年年报，2020 年实现营业总收入 12.96 亿元，同比下降 11.41%；归母净利润 1.85 亿元，同比下降 6.32%；扣非后归母净利润 1.67 亿元，同比下降 6.47%；基本 EPS 1.08 元/股，同比下降 18.18%。分季度看，2020 年 Q1/Q2/Q3/Q4 公司分别实现收入 1.94 亿元 /2.77 亿元 /3.48 亿元 /4.77 亿元，同比 -53.56%/-13.19%/+7.42%/+18.57%；归母净利润 0.38 亿元/0.42 亿元/0.27 亿元/0.79 亿元，同比-45.50%/+0.88%/ +11.28%/ +26.51%。

2. 2020 年年报点评

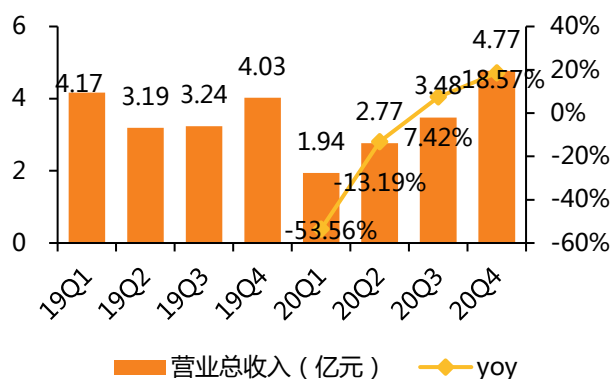
收入端：婚宴需求释放推动收入较快恢复。受年初新冠疫情影响，公司经营情况受到一定冲击，导致公司 2020 年营业收入同比下降 11.41%至 12.96 亿元。20 年 5 月份以来随着国内疫情防控成果显著，公司业务逐渐恢复至 19 年同期水平，其中 Q3、Q4 营收同比实现增长，我们认为疫情积压婚宴需求释放推动收入提升。截至 2020 年末，公司拥有直营门店 58 家。为应对疫情，公司加大半成品、食品研发，开辟线上商城销售渠道增收，使得公司总营收增收相对高于餐饮服务增速。公司餐饮服务业务实现营收 11.80 亿元，同比下降 12.99%。分地区看，安徽省内经营情况略好于省外。安徽省内/省外分别实现营收 6.93 亿元/4.88 亿元，同比分别-9.28%/-17.76%，占比分别为 58.7%/41.3%。

图 1：全年营业总收入略有下滑



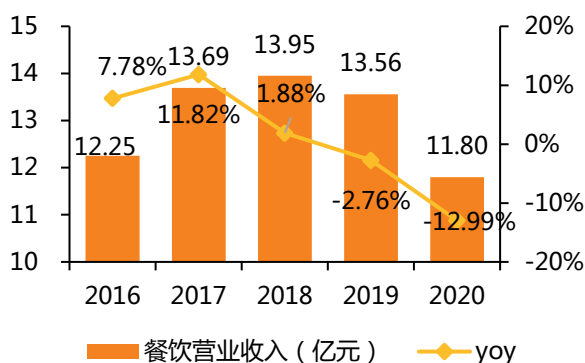
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：下半年营业收入快速恢复



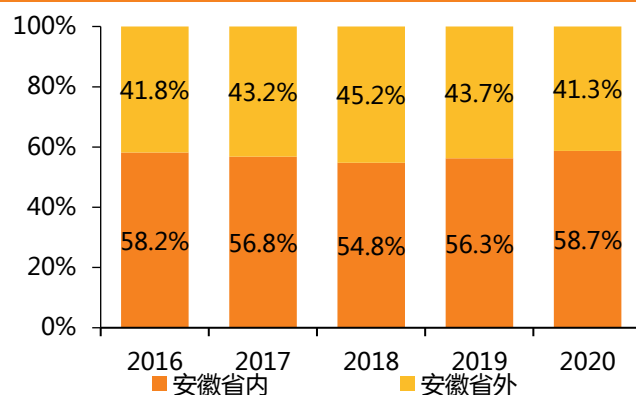
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：餐饮业务增速略低于总营收增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2020 年安徽省内营收占比为 58.7%

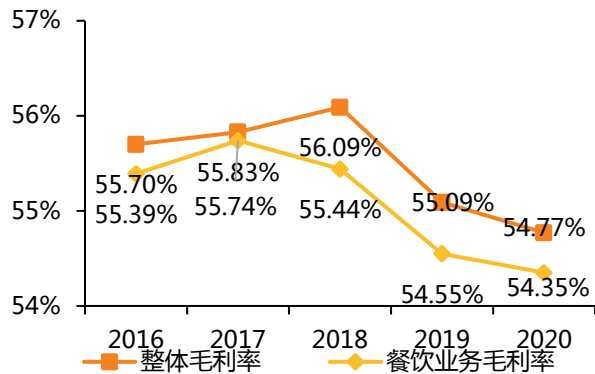


资料来源：Wind，天风证券研究所

成本费用端：公司充分发挥供应链及各项管理优势，使得毛利率保持稳定。2020 年公司整体毛利率仅下滑 0.32pct 至 54.77%，其中餐饮服务毛利率仅下滑 0.20pct 至 54.35%。公司餐饮服务直接材料/直接人工/燃料及耗用成本分别为 4.27 亿元/0.91 亿元/0.21 亿元，同比

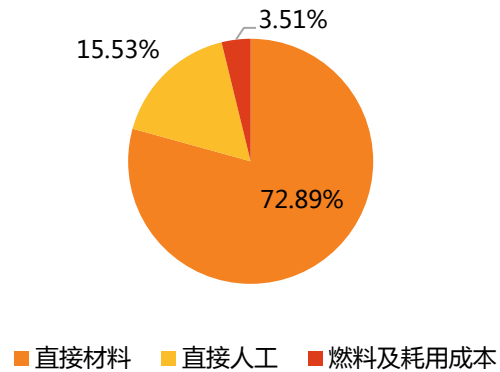
-9.88%/-22.86%/-15.90%，占比分别为 72.89%/15.53%/3.51%。在费用率方面，公司销售费用率同比实现降低。公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 32.71%/5.25%/0.03%/-0.48%，同比分别-1.48pct/+0.33pct/-0.04pct/-0.20pct。

图 5：毛利率水平基本保持稳定



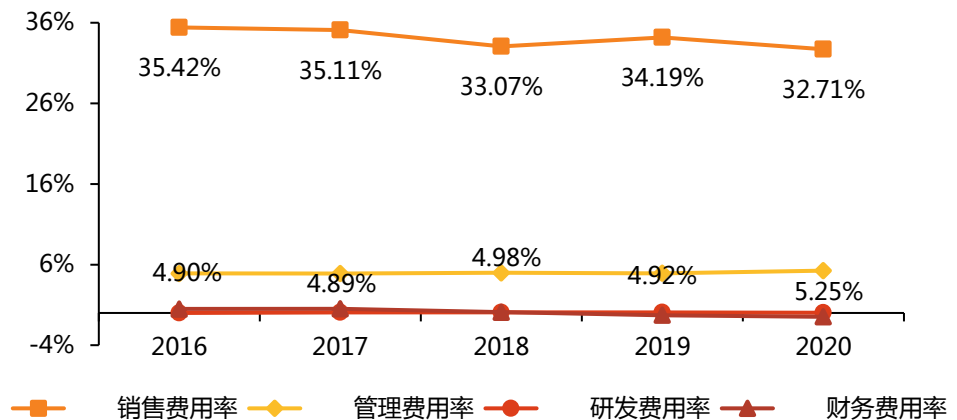
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：直接材料占七成以上成本



资料来源：公司公告，天风证券研究所

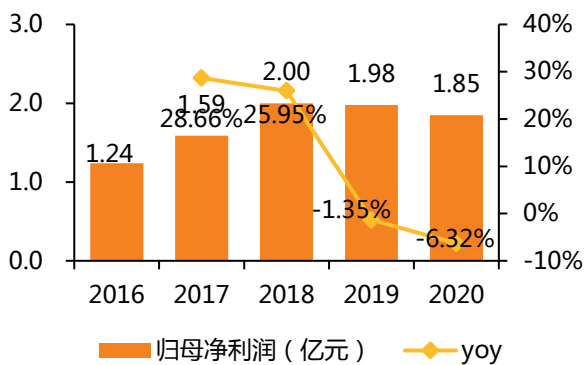
图 7：公司销售费用率同比降低



资料来源：Wind，天风证券研究所

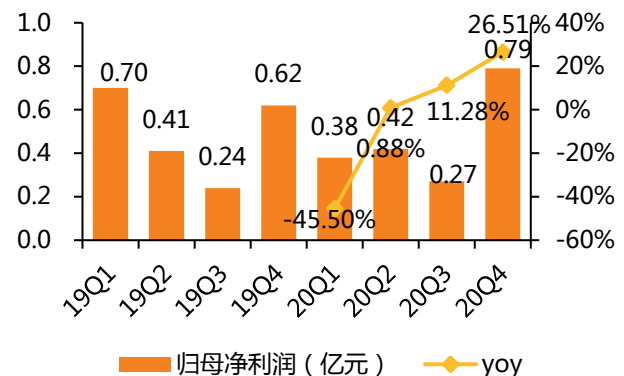
盈利端及现金流：公司逆市实现归母净利率增加。公司 2020 年归母净利润 1.85 亿元，同比下降 6.32%，归母净利率为 14.28%，同比增加 0.78pct。公司 2020 年经营活动现金流净额为 2.51 亿元，同比增长 0.76%，基本保持稳定。

图 8：2020 年归母净利润微降



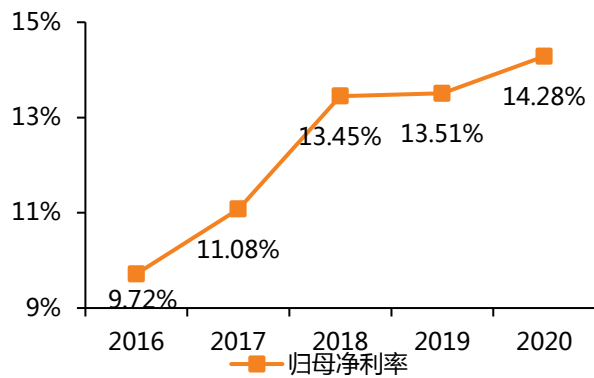
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：下半年归母净利润同比较大幅度提升



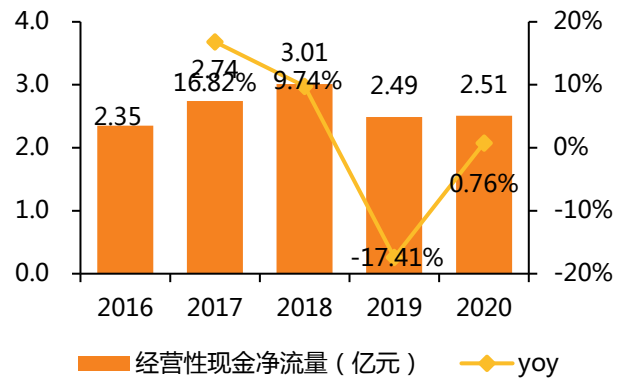
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10: 归母净利率逆市增加



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 2020 经营活动现金流保持稳定



资料来源: Wind, 天风证券研究所

公司整合成立五大事业部提升管理效率，实现多业态经营优势互补。2020 年公司新成立五大事业部，分别为餐饮事业部、婚礼事业部、新餐饮事业部、宾馆事业部、食品事业部。
 ①餐饮事业部主要为同庆楼品牌，定位于大众聚餐与宴会服务；②婚礼事业部围绕帕丽斯艺术中心、同庆楼宴会中心两大品牌进行发展；③新餐饮事业部下拥有大鲑寿司（日料）、符离集（特色小餐饮）、同庆小笼（快餐）、麻爷（火锅）等众多子品牌，推动单个子品牌孵化成熟后快速复制；④宾馆事业部将凭借同庆楼+客房管理的综合优势，打造高性价比的酒店新模式，重点以“富茂 Fillmore”品牌对外输出管理；⑤食品事业部已自建食品加工厂，并上线 4 条标准化生产线，将于 2021 年上半年全面投产，主要产品有臭鳊鱼、香肠、酱肉等名厨菜，并将拓展包括线上商城在内的各项线上销售渠道。

未来连锁新店拓展、食品制造、老店提升及提质增效、加速数字化经营、人才体系建设五大领域重点突破，助力公司持续健康发展。
 ①新店拓展：将沿沪宁线和浙江、湖北两省主要城市作为优先布置网点的地区，积极向其他省外地区拓展，2021 年计划新开大型餐饮及酒店 10 家以上；②食品制造：2021 年上半年主要解决产品定标和销售渠道，下半年打造数字化新零售业务，计划进行大规模量产；③老店提升：加快老店的升级改造和精细化管理；④数字化经营：根据公司信息化建设规划方案，开展信息化系统的定制开发工作，倒逼管理升级；⑤人才体系建设：2021 年公司将成立同庆楼企业大学，搭建各事业部人才培养体系。

3. 盈利预测

同庆楼作为老字号品牌发掘宴会市场，发力婚礼市场，直营连锁、标准化模式实现快速扩张。公司聚焦的大众聚餐和宴会服务，是现代居民的消费热点，市场空间大。公司将把握未来 3 年的黄金时期，继续坚持连锁直营，运营标准化模式，实现门店快速扩张、规模快速扩大，抢占国内市场，同时重视菜品研发创新和人才培育储备，未来值得期待。我们预计公司 21-22 年净利润为 2.69 亿元/3.34 亿元，对应 PE 为 19X/15X。由于公司 2021 年计划新开 10 家门店，未来计划向其他省市地区扩张，规模扩张速度超预期，同时新成立食品业务打开新的增长空间，因此上调至“买入”评级。

4. 风险提示

重大疫情风险：新冠疫情未来如何发展与何时结束，目前具有不确定性，这将对公司的发展带来风险。

食品安全风险：食品安全问题会影响餐饮企业的声誉，进而影响公司的口碑和竞争力。

门店租赁风险：公司面临更换经营场地而发生的搬迁、装修、暂时停业、关闭店面等风险。

行业竞争风险：徽菜餐馆多以安徽及其周边省份为主要服务地区，对厨师技艺依赖程度高，

其他餐饮赛道争相发展，挤占市场份额，加剧竞争。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	270.46	455.05	853.59	1,042.47	1,579.83
应收票据及应收账款	4.01	7.05	5.50	10.11	9.24
预付账款	26.74	22.39	40.98	37.22	54.34
存货	90.12	101.50	106.54	163.54	162.16
其他	63.32	666.30	718.22	745.71	809.40
流动资产合计	454.64	1,252.29	1,724.84	1,999.06	2,614.96
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	155.35	336.45	474.23	576.52	644.54
在建工程	352.32	323.02	229.81	185.89	141.53
无形资产	155.27	150.25	145.44	140.63	135.81
其他	212.68	188.79	128.66	72.48	19.06
非流动资产合计	875.63	998.50	978.14	975.51	940.94
资产总计	1,330.27	2,250.79	2,702.97	2,974.57	3,555.90
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	154.99	141.37	266.41	225.50	346.35
其他	185.79	203.46	257.51	237.74	317.72
流动负债合计	340.79	344.83	523.92	463.24	664.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.93	0.00	4.19	2.71	2.30
非流动负债合计	3.93	0.00	4.19	2.71	2.30
负债合计	344.72	344.83	528.11	465.95	666.37
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	150.00	200.00	200.00	200.00	200.00
资本公积	116.68	801.98	801.98	801.98	801.98
留存收益	835.55	1,705.96	1,974.86	2,308.63	2,689.53
其他	(116.68)	(801.98)	(801.98)	(801.98)	(801.98)
股东权益合计	985.55	1,905.96	2,174.86	2,508.63	2,889.53
负债和股东权益总	1,330.27	2,250.79	2,702.97	2,974.57	3,555.90

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	197.59	185.11	268.90	333.77	380.90
折旧摊销	104.88	105.03	20.24	26.44	31.15
财务费用	(7.16)	(8.87)	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.00	(5.09)	(37.00)	(38.00)	(39.00)
营运资金变动	(73.60)	58.95	199.30	(51.10)	201.65
其它	27.06	(84.48)	29.90	41.22	28.36
经营活动现金流	248.77	250.67	481.35	312.32	603.07
资本支出	196.06	194.00	55.81	81.49	50.41
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(414.20)	(1,005.53)	(138.61)	(204.92)	(116.13)
投资活动现金流	(218.14)	(811.52)	(82.81)	(123.44)	(65.72)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	4.03	741.49	0.00	0.00	0.00
其他	(5.06)	0.72	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(1.03)	742.21	0.00	0.00	0.00
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	29.60	181.35	398.54	188.88	537.35

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,462.79	1,295.92	1,877.83	2,244.74	2,618.11
营业成本	656.90	586.14	839.99	998.87	1,156.39
营业税金及附加	3.85	2.43	4.79	5.28	5.92
营业费用	500.11	423.89	649.73	767.70	890.16
管理费用	71.95	68.01	92.01	107.75	125.67
研发费用	0.95	0.39	1.07	1.14	1.20
财务费用	(4.03)	(6.19)	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.60	0.20	0.27
公允价值变动收益	0.00	3.06	29.90	41.22	28.36
投资净收益	0.00	5.09	37.00	38.00	39.00
其他	(29.46)	(95.57)	(133.81)	(158.44)	(134.72)
营业利润	262.52	308.68	356.54	443.02	505.87
营业外收入	5.39	9.84	5.00	5.00	5.00
营业外支出	2.96	70.47	3.00	3.00	3.00
利润总额	264.95	248.05	358.54	445.02	507.87
所得税	67.36	62.94	89.63	111.26	126.97
净利润	197.59	185.11	268.90	333.77	380.90
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	197.59	185.11	268.90	333.77	380.90
每股收益(元)	0.99	0.93	1.34	1.67	1.90

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-1.78%	-11.41%	44.90%	19.54%	16.63%
营业利润	-0.44%	17.58%	15.50%	24.26%	14.19%
归属于母公司净利润	-1.35%	-6.32%	45.27%	24.12%	14.12%
获利能力					
毛利率	55.09%	54.77%	55.27%	55.50%	55.83%
净利率	13.51%	14.28%	14.32%	14.87%	14.55%
ROE	20.05%	9.71%	12.36%	13.30%	13.18%
ROIC	62.94%	44.93%	40.27%	58.85%	52.30%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	25.91%	15.32%	19.54%	15.66%	18.74%
净负债率	-27.44%	-23.88%	-39.25%	-41.56%	-54.67%
流动比率	1.33	3.63	3.29	4.32	3.94
速动比率	1.07	3.34	3.09	3.96	3.69
营运能力					
应收账款周转率	353.84	234.42	299.14	287.50	270.58
存货周转率	18.82	13.53	18.05	16.62	16.08
总资产周转率	1.19	0.72	0.76	0.79	0.80
每股指标(元)					
每股收益	0.99	0.93	1.34	1.67	1.90
每股经营现金流	1.24	1.25	2.41	1.56	3.02
每股净资产	4.93	9.53	10.87	12.54	14.45
估值比率					
市盈率	26.00	27.76	19.11	15.39	13.49
市净率	5.21	2.70	2.36	2.05	1.78
EV/EBITDA	0.00	13.19	9.36	7.15	5.30
EV/EBIT	0.00	15.74	9.89	7.57	5.62

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com