

休闲服务

20Q4 餐饮加速复苏，2021 年蓄势待发

2021 年 04 月 19 日

——同庆楼（605108）2020 年报点评

公司评级：买入(维持)

分析师：汤瀚森

执业证书：S1030520080002

电话：0755-83199599

邮箱：tanghs@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告

1、优秀管理+业务创新激发餐饮老字号新动能 2020.12.07

核心观点：

- Q4 业绩强劲复苏，全年降幅持续缩窄。**2020 年公司实现营业收入 12.96 亿元，同比-11.41%；归母净利润 1.85 亿元，同比-6.32%；扣非归母净利润 1.85 亿元，同比-6.47%，2020 年初餐饮业务受疫情影响较大，5 月起业务逐渐快速恢复。Q4 实现营业收入 4.77 亿元，同比+18.57%；归母净利润 0.79 亿元，同比+26.51%，营收及利润均创年内单季度新高。
- 费用管控效果显著提升净利率。**2020 年公司毛利率 54.77%，同比-0.32pct，净利率 14.28%，同比+0.77pct。期间公司不断强化供应链体系和总部标准化管理，降本增效明显。期间销售费率 32.71%，同比-1.48pct，主要得益于人工成本降低及房租减免；管理费 5.28%，同比+0.30pct，主因 IPO 费用有所增加。按业务区域划分，安徽省内营收 6.92 亿元，同比-9.3%，毛利率 54.5%，同比-1.32pct，收入占比 58.64%，同比-2.56pct；安徽省外营收 4.88 亿元，同比-17.8%，毛利率 54.2%，同比+1.22pct，收入占比 41.27%，同比+2.29pct。
- 餐饮+婚宴+住宿+食品多轮驱动未来公司发展。**20 年公司新成立餐饮、婚礼、新餐饮、宾馆、食品五大事业部。富茂大饭店（Fillmore）去年底正式开业，新增住宿业态，可与现有餐饮、宴会服务有机协同。21 年上半年 4 条标准化生产线将全部投产，主要生产臭鳜鱼、腌腊、速冻食品、调味酱等食品，预计下半年规模量产。凭借老字号品牌优势，通过构建私域流量池拓展包括线上商城等销售渠道，打造新增长点。
- 2021 年省内省外将加速拓店。**今年公司计划新增 10 家左右门店，将沿沪宁线和浙江、湖北两省的主要城市优先布置网点，通过开店和资本合作等方式，做大做强连锁规模。
- 风险提示：**门店扩张不及预期、食品安全问题等。

同庆楼（605108）与沪深 300 对比表现

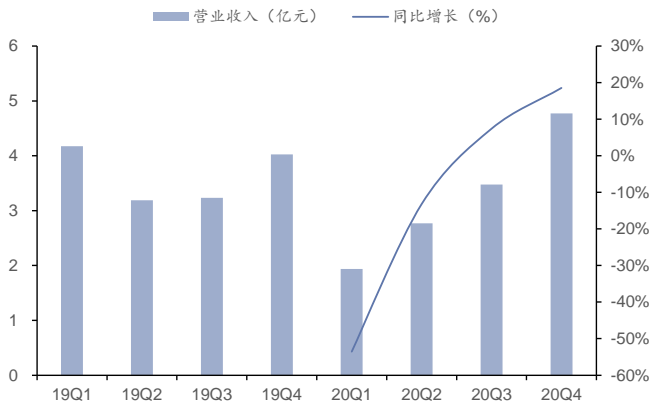


公司数据	Wind 资讯
总市值 (百万)	5,336.00
流通市值 (百万)	1,334.00
总股本 (百万股)	200.00
流通股本 (百万股)	50.00
日成交额 (百万)	92.03
当日换手率 (%)	6.95
第一大股东	马鞍山市普天投资发展有限公司

请务必阅读文末重要声明及免责条款

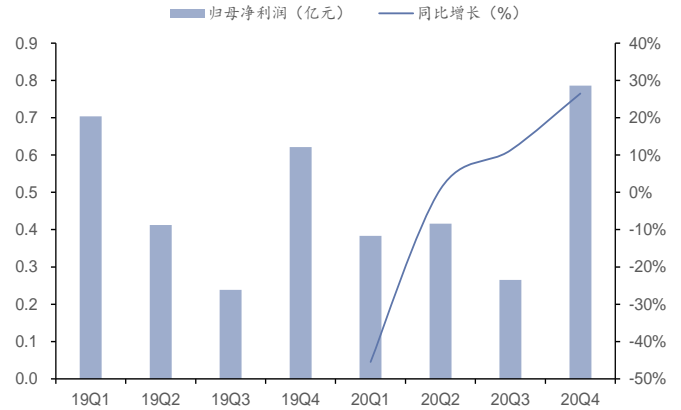
预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1295.92	1768.08	2001.57	2266.17
收入同比	-11.41%	36.43%	13.21%	13.22%
净利润 (百万元)	185.11	241.75	286.04	338.30
净利润同比	-6.3%	30.6%	18.3%	18.3%
毛利率	54.77%	54.61%	54.99%	55.82%
净利率	14.28%	13.67%	14.29%	14.93%
EPS (元)	0.93	1.21	1.43	1.69
PE (倍)	27.8	21.3	18.0	15.2

Figure 1 20Q4 营收加速提升



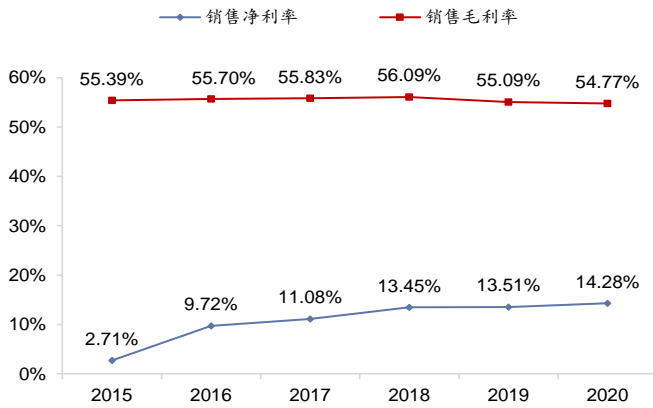
资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 2 20Q4 归母净利润加速提升



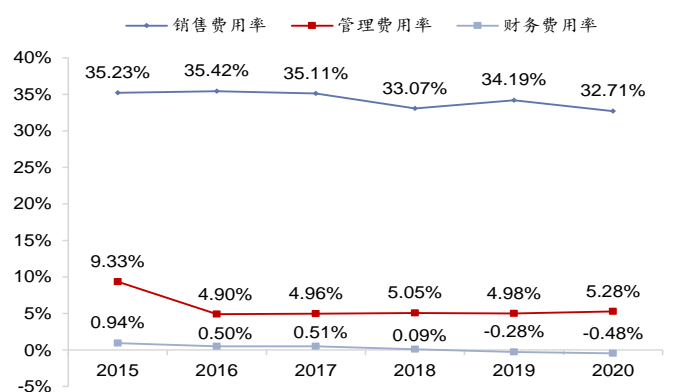
资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 3 2020 年毛利率稳定，净利率提升



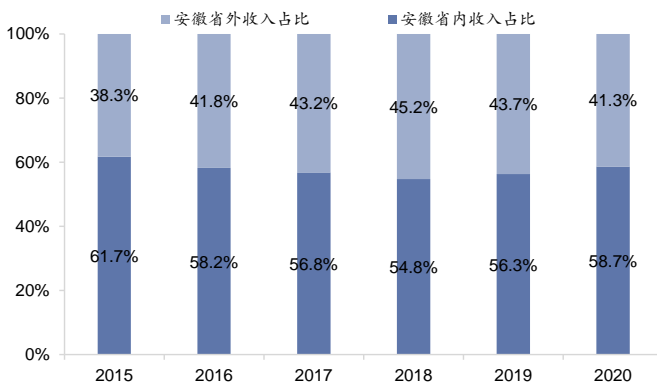
资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 4 公司期间费用情况



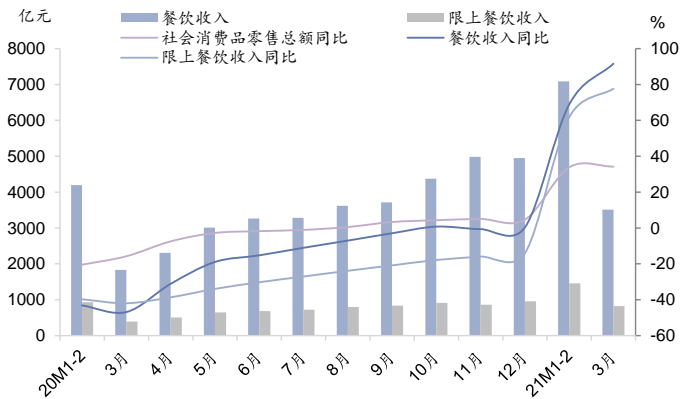
资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 5 安徽省内收入占比接近6成



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 6 2020 年以来全国餐饮收入及同比增幅状况



资料来源：国家统计局、世纪证券研究所

一、盈利预测与投资建议

1.1 关键假设

(1) 收入假设

收入假设：随着疫情对餐饮影响因素消除，2021年起公司餐饮、婚庆及宴会业务有望持续复苏。我们预计公司2021-2023年收入同比增长36%、13%、13%，主要由新开门店及食品业务增量贡献。未来公司计划每年新开10家左右门店，同时升级现有老门店，带动餐饮业务2021-2023年分别增长为37%、12%、12%，其中省内收入增长分别为35%、10%、12%，省外收入增长40%、15%、12%。其他业务收入受食品、宴会业务产能释放将有较快增长。2021-2023年增速分别为30%/25%/25%。

(2) 费用假设

我们预计2021-2023年销售费用率分别为33.1%/33.3%/33.2%，管理费用率分别为5.2%/5.2%/5.2%，财务费用率分别为-1.1%/-1.3%/-1.2%，研发费用保持0.03%左右水平。

Figure 7 收入成本预测

收入成本预测	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
单位：百万元					
营业总收入	1,462.79	1,295.92	1,794.64	1,958.59	2,133.10
yoy	-1.8%	-11.4%	47.1%	9.1%	8.9%
毛利率%	55.09%	54.8%	55.1%	55.3%	56.2%
餐饮业收入	1,356.47	1,180.33	1,617.81	1,813.73	2,031.38
yoy	-2.8%	-13.0%	37.1%	12.1%	12.0%
省内收入	763.50	692.67	935.10	1028.61	1152.05
yoy	-0.1%	-9.3%	35.0%	10.0%	12.0%
省外收入	592.98	487.65	682.71	785.12	879.33
yoy	-6.0%	-17.8%	40.0%	15.0%	12.0%
其他业务收入	106.32	115.59	150.27	187.83	234.79
yoy	12.8%	8.7%	30.0%	25.0%	25.0%
整体成本	656.90	586.14	802.46	900.87	1,001.21
餐饮业成本	616.53	538.52	734.84	820.10	902.60
yoy	-0.8%	-12.7%	36.5%	11.6%	10.1%
省内成本	337.40	315.21	420.80	462.88	506.90

yoy	2.1%	-6.6%	33.5%	10.0%	9.5%
省外成本	279.13	223.60	314.05	357.23	395.70
yoy	-4.1%	-19.9%	40.5%	13.8%	10.8%
其他业务成本	40.37	47.32	67.62	80.77	98.61
yoy	24.9%	17.2%	42.9%	19.4%	22.1%
整体毛利率	55.09%	54.8%	54.6%	55.0%	55.8%
餐饮业务	54.55%	54.4%	54.6%	54.8%	55.6%
安徽省内	55.81%	54.49%	55.0%	55.0%	56.0%
安徽省外	52.93%	54.15%	54.0%	54.5%	55.0%
其他业务	62.03%	59.06%	55.0%	57.0%	58.0%
整体毛利	805.89	709.78	965.62	1,100.69	1,264.96
餐饮业务	739.94	641.51	882.97	993.63	1,128.78
安徽省内	426.10	377.46	514.31	565.74	645.15
安徽省外	313.84	264.05	368.66	427.89	483.63
其他业务	65.95	68.27	82.65	107.07	136.18

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 8 成本费用率假设

成本费用	2020A	2021E	2022E	2023E
销售费用率	32.7%	33.1%	33.3%	33.2%
管理费用率	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%
研发费用率	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
财务费用率	-0.5%	-1.1%	-1.3%	-1.2%

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

1.2 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.42 亿元/2.86 亿元/3.38 亿元；EPS 为 1.21 元/股、1.43 元/股、1.69 元/股，对应 PE 分别为 21.3X/18.0X/15.2X。展望未来，预计 2021 年公司 will 加快在省内省外开店速度，并且食品业务有望在下半年量产，释放新的利润增长点，维持“买入”评级。

附：财务预测摘要

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	1296	1768	2002	2266
每股收益	0.93	1.21	1.43	1.69	营业成本	586	802	901	1001
每股净资产	9.53	11.54	13.37	15.46	毛利率%	54.8%	54.6%	55.0%	55.8%
每股经营现金流	1.25	1.21	0.88	1.43	营业税金及附加	2	4	4	5
每股股利	0.00	0.08	0.00	0.00	营业税金率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
价值评估 (倍)					营业费用	424	591	662	754
P/E	27.76	21.25	17.96	15.19	营业费用率%	32.7%	33.4%	33.1%	33.3%
P/B	2.70	2.23	1.92	1.66	管理费用	68	93	105	119
P/S	3.96	3.78	3.34	2.95	管理费用率%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
EV/EBITDA	13.46	21.10	28.62	16.30	研发费用	0	1	1	1
股息率 (%)	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	研发费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标 (%)					财务费用	-6	-13	-20	-26
毛利率	54.8%	54.6%	55.0%	55.8%	财务费用率%	-0.5%	-0.7%	-1.0%	-1.1%
净利润率	14.3%	13.7%	14.3%	14.9%	资产减值损失	0	0	0	0
净资产收益率	9.7%	10.5%	10.7%	10.9%	投资收益	5	0	0	0
资产回报率	8.2%	8.9%	9.1%	9.4%	营业利润	309	321	380	450
投资回报率	8.4%	9.0%	9.2%	9.3%	营业外收支	-61	3	3	3
盈利增长 (%)					利润总额	248	324	383	453
营业收入增长率	-11.4%	36.4%	13.2%	13.2%	所得税	63	82	97	115
EBIT 增长率	-6.1%	28.8%	18.7%	17.6%	有效所得税率%	25.4%	25.3%	25.4%	25.4%
净利润增长率	-6.3%	30.6%	18.3%	18.3%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	185	242	286	338
资产负债率	15.3%	14.9%	14.7%	14.1%					
流动比率	3.63	4.24	4.34	4.71	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
速动比率	3.27	3.82	3.93	4.29	货币资金	455	865	1119	1484
现金比率	1.32	2.13	2.43	2.92	应收款项	7	7	10	10
经营效率指标 (%)					存货	101	139	156	173
应收帐款周转天数	1.99	1.49	1.74	1.62	其它流动资产	689	708	716	726
存货周转天数	63.21	63.21	63.21	63.21	流动资产合计	1252	1719	2001	2393
总资产周转率	0.58	0.65	0.64	0.63	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	3.85	3.87	3.03	2.83	固定资产	336	456	660	801
					在建工程	323	223	173	123
					无形资产	150	150	160	165
					非流动资产合计	999	995	1134	1207
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	资产总计	2251	2713	3135	3600
净利润	185	242	286	338	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付账款	141	194	217	241
非现金支出	104	-1	-135	-68	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-75	-3	-3	-3	其它流动负债	203	212	244	266
营运资金变动	37	4	28	19	流动负债合计	345	405	461	508
经营活动现金流	251	241	176	286	长期借款	0	0	0	0
资产	-229	103	53	53	其它长期负债	0	0	0	0
投资	-595	0	0	0	非流动负债合计	0	0	0	0
其他	13	25	25	25	负债总计	345	405	461	508
投资活动现金流	-812	128	78	78	实收资本	200	260	260	260
债权募资	60	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1906	2308	2674	3092
股权募资	766	60	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-84	-20	0	0	负债和所有者权益合计	2251	2713	3135	3600
融资活动现金流	742	40	0	0					
现金净流量	181	410	255	365					

数据来源: wind、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。