



休闲服务

疫情因素散退，食品业务可期

2021年04月30日

——同庆楼（605108）2021年一季度报点评

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、20Q4 餐饮加速复苏，2021 年蓄势待发  
2021.04.19

2、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：

- 1) 经营恢复常态，利润略逊预期。21Q1 公司实现营收 4.04 亿元，同比+108.26%，较 19 年 Q1 下降 3.28%；归母净利润 0.32 亿元，同比-17.79%；扣非归母净利润 0.26 亿元，同比-27.2%，略逊预期，主要受春节就地过节政策影响，各类宴会需求延期。净利润因去年同期处置芜湖房产拆迁补偿及疫情补贴收入较大影响同比下滑，若剔除补贴影响，净利润提升明显。Q1 现金回款 4.1 亿，同比+103%，与收入增速匹配。
- 2) 利润率短期承压，Q2 起盈利有望恢复。21Q1 整体毛利率 51.97%/-3.87pct，净利率下降 11.97pct 至 7.8%，销售费用率 35.27%/+7.85pct，主要系去年疫情停业期间费用计入营业外支出以及房租、社保等费用减免导致上年同期费用大幅减少。管理费用率 7.03%/+3.38pct，主要系公司拓展工程团队薪酬增加所致。研发费用率 2.12%/-0.07pct，财务费用率 1.19%/+1.83pct，系公司执行新租赁准则导致利息费用增加。
- 3) 省内外拓店加速，食品业务可期。分类别看，21Q1 公司餐饮/食品/婚庆业务收入分别为 36814.2/464.8/3099.3 万元，占比 91.17%/1.15%/7.68%。目前公司京东旗舰店已开始试运营，上线速冻小笼包、臭鳊鱼、香肠、名厨菜等多款产品，计划下半年规模量产。分地区看，期内安徽省内/省外市场收入分别为 2.37 亿元/1.67 亿元，占比 58.67%/41.33%。
- 4) 盈利预测与投资评级：调整 2021 年盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 2.11/2.54/2.95 亿元；EPS 为 1.06/1.27/1.48 元/股，对应 PE 分别为 26/22/19 倍。考虑公司今年加速拓店，发力宴会婚庆市场，开启食品业务新增空间，业绩有望重回较快增长，维持“买入”评级。
- 5) 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



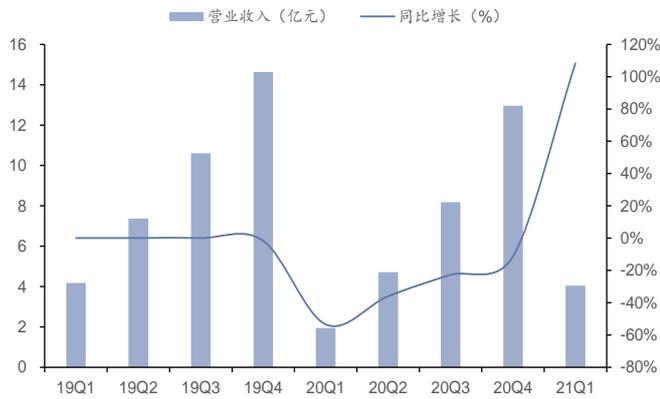
公司数据 Wind 资讯

总市值 (百万)	5,576.00
流通市值 (百万)	1,394.00
总股本 (百万股)	200.00
流通股本 (百万股)	50.00
日成交额 (百万)	73.18
当日换手率 (%)	5.34
第一大股东	马鞍山市普天投资 发展有限公司

请务必阅读文后重要声明及免责条款

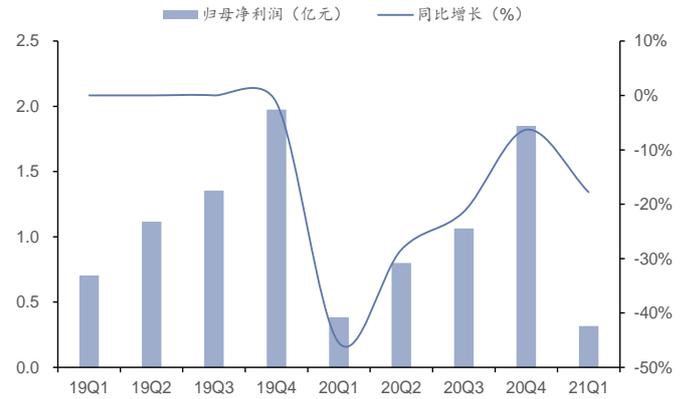
预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1295.92	1680.58	1912.23	2166.12
收入同比	-11.41%	29.68%	13.78%	13.28%
净利润 (百万元)	185.11	211.05	253.50	295.24
净利润同比	-6.3%	14.0%	20.1%	16.5%
毛利率	54.77%	53.71%	54.10%	54.05%
净利率	14.28%	12.56%	13.26%	13.63%
EPS (元)	0.93	1.06	1.27	1.48
PE (倍)	30.1	26.4	22.0	18.9

Figure 1 21Q1 公司营收增长恢复常态



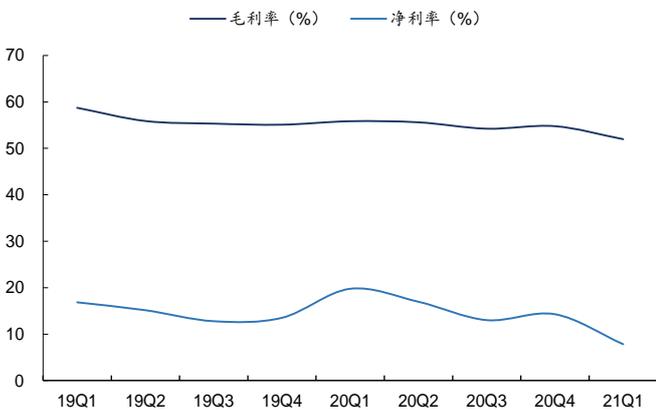
资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 2 21Q1 公司归母净利润同比下降



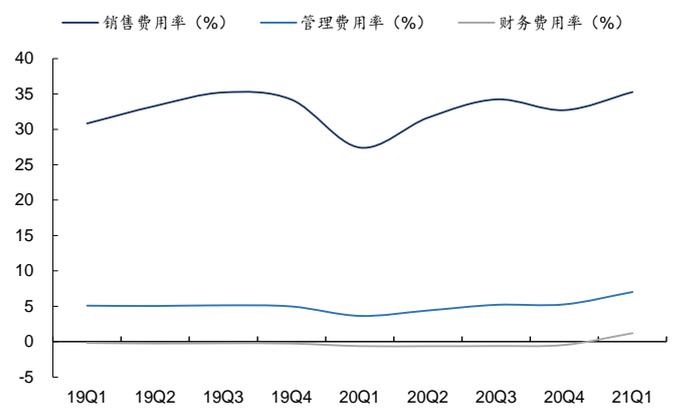
资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 3 21Q1 同庆楼利润率受就地过年政策影响下降



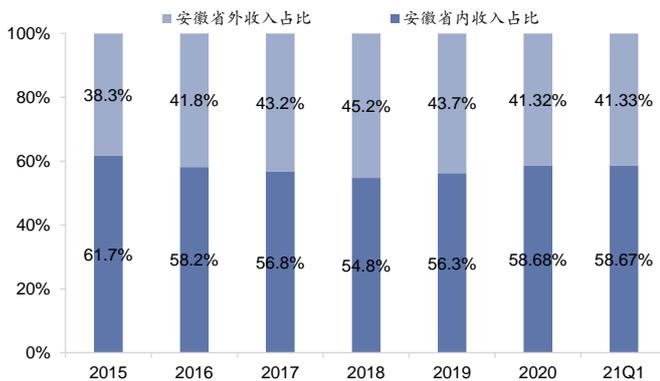
资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 4 20Q1 公司期间费用率有所提升



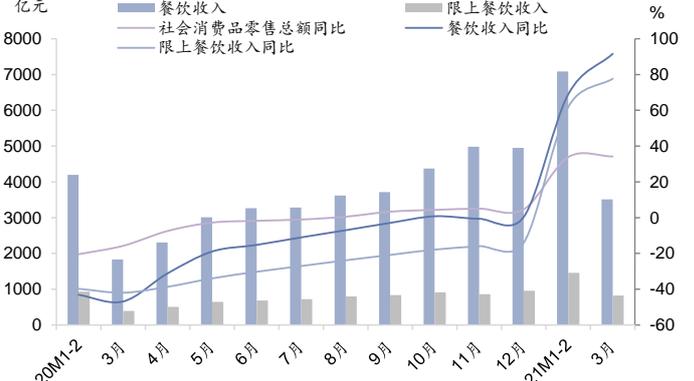
资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 5 安徽省内收入占比接近六成



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变化



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：**我们预计公司 2021-2023 年收入同比增长 30%/14%/13%。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，带动餐饮及宴会业务 2021-2023 年分别增长为 30%/13%/12%。其他业务收入受食品、婚庆业务产能释放或有较快增长。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 33.7%/33.5%/33.5%，管理费用率分别为 5.7%/5.6%/5.4%，财务费用率分别为-1.1%/-1.3%/-1.2%，研发费用保持 0.03%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	1,680.58	1,912.23	2,166.12
yoy	-1.8%	-11.4%	29.7%	13.8%	13.3%
毛利率%	55.09%	54.8%	53.7%	54.1%	54.1%
餐饮业收入	1,356.47	1,180.33	1,530.32	1,724.40	1,931.33
yoy	-2.8%	-13.0%	29.7%	12.7%	12.0%
省内收入	763.50	692.67	886.62	984.15	1102.24
yoy	-0.1%	-9.3%	28.0%	11.0%	12.0%
省外收入	592.98	487.65	643.70	740.25	829.08
yoy	-6.0%	-17.8%	32.0%	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	778.00	877.69	995.31
餐饮业成本	616.53	538.52	710.38	796.92	896.70
yoy	-0.8%	-12.7%	31.9%	12.2%	12.5%
省内成本	337.40	315.21	407.84	452.71	507.03
yoy	2.1%	-6.6%	29.4%	11.0%	12.0%
省外成本	279.13	223.60	302.54	344.22	389.67
yoy	-4.1%	-19.9%	35.3%	13.8%	13.2%
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%
<b>整体毛利率</b>	<b>55.09%</b>	<b>54.8%</b>	<b>53.7%</b>	<b>54.1%</b>	<b>54.1%</b>
<b>餐饮业务</b>	54.55%	54.4%	53.6%	53.8%	53.6%
安徽省内	55.81%	54.49%	54.0%	54.0%	54.0%
安徽省外	52.93%	54.15%	53.0%	53.5%	53.0%
<b>其他业务</b>	62.03%	59.06%	55.0%	57.0%	58.0%

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 8 成本费用率假设

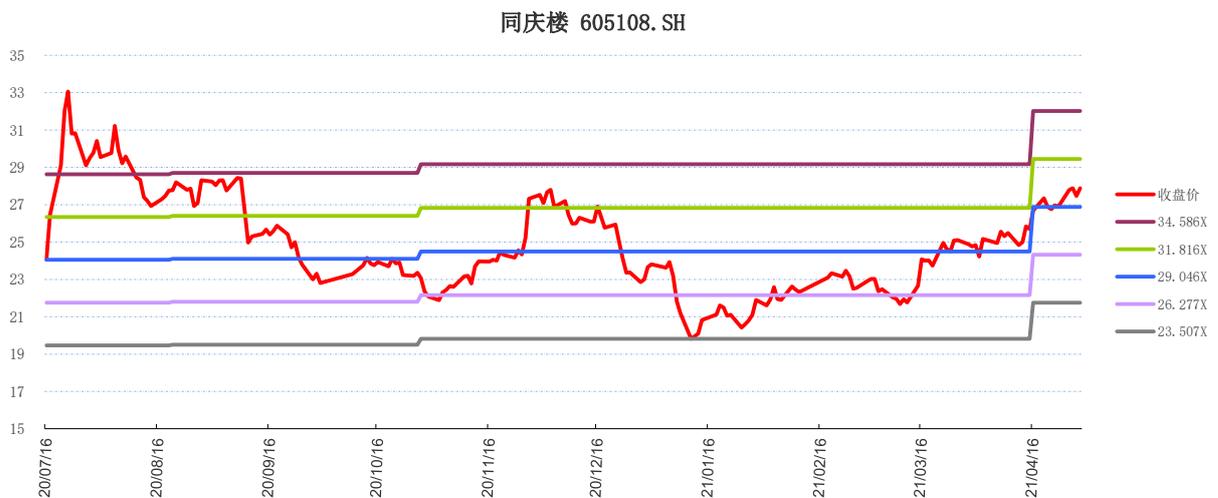
成本费用	2020A	2021E	2022E	2023E
销售费用率	32.7%	33.7%	33.5%	33.5%
管理费用率	5.3%	5.7%	5.6%	5.4%
研发费用率	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
财务费用率	-0.5%	-1.4%	-1.8%	-1.8%

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

调整 2021 年盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.11/2.54/2.95 亿元（原值 2.42/2.86/3.38 亿元）；EPS 为 1.06/1.27/1.48 元/股，对应 PE 分别为 26/22/19 倍。考虑公司今年加速拓店，发力宴会婚庆市场，开启食品业务新增长空间，业绩有望重回较快增长，维持“买入”评级。

Figure 9 同庆楼 P/E (TTM) Band



资料来源：Wind、世纪证券研究所

## 二、风险提示

**门店扩张不及预期。**公司未来跨区域快速扩张门店，对公司运营、人力、采购等多方面提出更高要求。若公司管理水平的提升不能与门店扩张速度匹配，则可能出现门店管理滞后影响销售，人员不足甚至流失，经营理念不一致，跨区域文化差异对品牌不认可的情形，进而对公司市场形象和经营业绩造成不利影响，从而影响公司的整体盈利能力。

**食品安全问题。**食品安全问题是餐饮行业的生命线。若由于经营管理不善等因素导致发生食品安全问题，公司品牌和经营业务会受到明显影响。

**疫情点状扩散。**疫情防控对餐饮行业冲击巨大，目前国内疫情形势已得到控制，疫苗接种加速进行。但国内局部地区仍有出现零星病例并扩散的可能性，或将对公司餐饮及宴会业务短期业绩产生影响。

## 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
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>1296</b>	<b>1681</b>	<b>1912</b>	<b>2166</b>
每股收益	0.93	1.06	1.27	1.48	营业成本	586	778	878	995
每股净资产	9.53	11.39	13.05	14.93	毛利率%	54.8%	53.7%	54.1%	54.1%
每股经营现金流	1.25	1.79	1.86	2.19	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%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	424	566	641	726
P/E	30.12	26.42	22.00	18.89	营业费用率%	32.7%	33.7%	33.5%	33.5%
P/B	2.93	2.45	2.14	1.87	管理费用	68	96	107	117
P/S	4.30	4.31	3.79	3.35	管理费用率%	5.2%	5.7%	5.6%	5.4%
EV/EBITDA	13.46	16.17	15.47	11.90	研发费用	0	1	1	1
股息率 (%)	<b>0.0%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	研发费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用	-6	-14	-24	-34
毛利率	54.8%	53.7%	54.1%	54.1%	财务费用率%	-0.5%	-0.9%	-1.3%	-1.6%
净利润率	14.3%	12.6%	13.3%	13.6%	资产减值损失	0	0	0	0
净资产收益率	9.7%	9.3%	9.7%	9.9%	投资收益	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
资产回报率	8.2%	7.9%	8.3%	8.5%	<b>营业利润</b>	<b>309</b>	<b>280</b>	<b>337</b>	<b>393</b>
投资回报率	8.4%	7.7%	8.1%	8.1%	营业外收支	<b>-61</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					<b>利润总额</b>	<b>248</b>	<b>283</b>	<b>340</b>	<b>396</b>
营业收入增长率	-11.4%	29.7%	13.8%	13.3%	所得税	63	72	86	100
EBIT 增长率	-6.1%	9.8%	19.6%	14.4%	有效所得税率%	25.4%	25.3%	25.4%	25.4%
净利润增长率	-6.3%	14.0%	20.1%	16.5%	少数股东损益	0	0	0	0
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>185</b>	<b>211</b>	<b>253</b>	<b>295</b>
资产负债率	15.3%	14.7%	14.7%	14.4%					
流动比率	3.63	4.65	5.14	5.68	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
速动比率	3.27	4.23	4.73	5.26	货币资金	455	981	1432	1948
现金比率	1.32	2.50	3.19	3.88	应收款项	7	7	9	10
<b>经营效率指标 (%)</b>					存货	101	135	152	172
应收帐款周转天数	1.99	1.49	1.74	1.62	其它流动资产	689	705	713	723
存货周转天数	63.21	63.21	63.21	63.21	流动资产合计	1252	1828	2306	2853
总资产周转率	0.58	0.63	0.63	0.62	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	3.85	5.29	6.13	7.73	固定资产	336	317	312	280
					在建工程	323	223	173	123
					无形资产	150	138	130	120
					非流动资产合计	999	842	753	635
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>资产总计</b>	<b>2251</b>	<b>2670</b>	<b>3059</b>	<b>3488</b>
净利润	185	211	253	295	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付账款	141	188	212	240
非现金支出	104	151	94	123	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-75	-3	-3	-3	其它流动负债	203	205	237	263
营运资金变动	37	-1	28	23	流动负债合计	345	393	449	503
<b>经营活动现金流</b>	<b>251</b>	<b>358</b>	<b>372</b>	<b>438</b>	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	<b>负债总计</b>	<b>345</b>	<b>393</b>	<b>449</b>	<b>503</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-812</b>	<b>128</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	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	2277	2611	2986
股权募资	766	60	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-84	-20	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>2251</b>	<b>2670</b>	<b>3059</b>	<b>3488</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>742</b>	<b>40</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>181</b>	<b>526</b>	<b>451</b>	<b>516</b>					

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。