

# 同庆楼 (605108)

## 餐饮回暖，Q2 宴会集中举办、消费促进月利好业绩

公司 2021 年一季度实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 108.26%，较 19 年 -3.28%；归母净利润 0.32 亿元，同比下降 17.79%，较 19 年 -55.20%；基本 EPS 0.16 元/股，同比下降 38.46%。

**收入端：餐饮业务明显回暖，零星散发疫情下，部分宴会延迟至 Q2 影响 Q1 增速。**分季度来看，20Q1/20Q2/20Q3/20Q4/21Q1 分别实现营业收入 1.94 亿元/2.77 亿元/3.48 亿元/4.77 亿元/4.04 亿元，同比 -53.56%/-13.19%/+7.42%/+18.57%/+108.26%。**①分产品：**餐饮/食品/婚庆收入分别为 3.68 亿元/0.05 亿元/0.31 亿元，占收入占比 91.17%/1.15%/7.68%。**②分地区：**安徽省内/安徽省外分别实现收入 2.37 亿元/1.67 亿元，占收入占比 58.67%/41.33%。受 2020 年 12 月下旬以来国内零星散发疫情的影响，政府限制聚集性消费后单位年会基本上取消、各类宴会更多延期至 Q2，导致 Q1 收入仍未恢复至 19 年水平；随着各类宴会在 Q2 集中举办，以及近期商务部组织 2021 年全国消费促进月活动，加快促进消费回升和潜力释放，预计 Q2 或将表现不错。

**成本端：毛利率为 51.97%，同比下降 3.87pct，较 19Q1 下降 6.76pct。**分季度来看，20Q1/20Q2/20Q3/20Q4/21Q1 毛利率分别为 55.84%/55.44%/52.36%/55.70%/51.97%，同比变化 -2.89pct/+3.27pct/-1.68pct/+1.22pct/-3.87pct。

**费用端：**期间费用率为 43.49%，同比上升 13.07pct，较 19Q1 上升 7.76pct。销售/管理/财务/研发费用率分别为 35.27%/6.96%/1.19%/0.07%，同比变化 +7.85pct/+3.33pct/+1.83pct/+0.05pct，较 19Q1 变动 +4.45pct/+2.01pct/+1.38pct/-0.07pct。销售、管理费用率较 20 年增加，系疫情停工停业期间费用计入营业外支出，且减免了房租及社保等费用；财务费用增加系 2021 年执行租赁新准则，摊销了未确认融资租赁费用 657.32 万元所致。

**盈利端：**归母净利润下降系 20Q1 收到政府拆迁补贴和疫情补贴（20 年因芜湖市政建设拆除赭山西路店部分房产补偿，资产处置收益 6234 万元）。20Q1/20Q2/20Q3/20Q4/21Q1 归母净利润 0.38 亿元/0.42 亿元/0.27 亿元/0.79 亿元/0.32 亿元，同比变化 -45.50%/+0.88%/+11.28%/+26.51%/-17.79%；归母净利率分别为 19.78%/15.02%/7.63%/16.47%/7.81%，同比变化 +2.93pct/+2.10pct/+0.26pct/+1.03pct/-11.97pct。

**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 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。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 21X/17X，维持“买入”评级。

**风险提示：**食品安全风险、门店租赁风险、行业竞争风险、重大疫情风险

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)	28.22	30.12	20.74	16.71	14.64
市净率(P/B)	5.66	2.93	2.56	2.22	1.93
市销率(P/S)	3.81	4.30	2.97	2.48	2.13
EV/EBITDA	0.00	13.19	10.53	8.08	6.11

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（维持评级）
当前价格	25.09 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)	5,018.00
流通 A 股市值(百万元)	1,254.50
每股净资产(元)	9.27
资产负债率(%)	29.92
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-年报点评报告: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》2021-04-16
- 《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

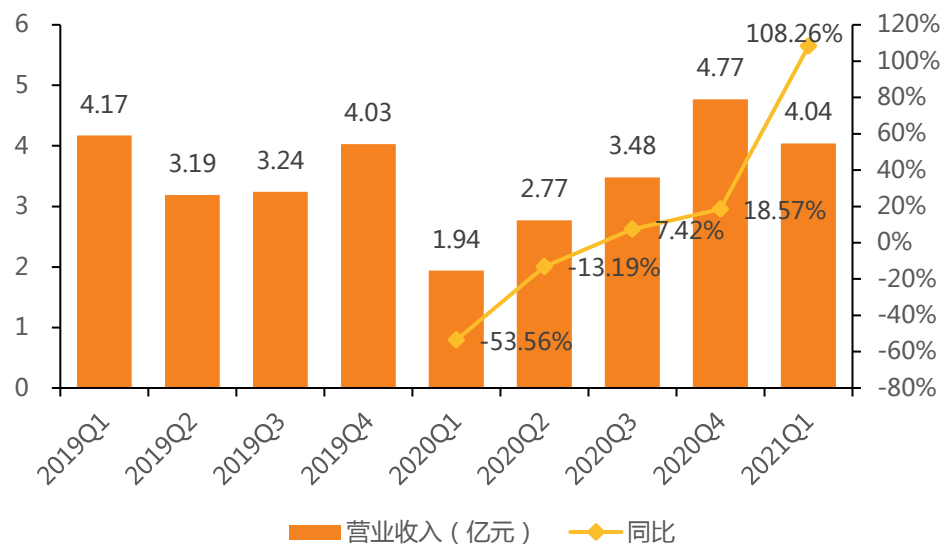
## 1. 公司发布 2021 年一季报

公司 2021 年一季度实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 108.26%，较 19 年-3.28%；归母净利润 0.32 亿元，同比下降 17.79%，较 19 年-55.20%；基本 EPS 0.16 元/股，同比下降 38.46%。

## 2. 2021 年一季报点评

**收入端：餐饮业务明显回暖，零星散发疫情下，部分宴会延迟至 Q2 影响 Q1 增速。**分季度来看，20Q1/20Q2/20Q3/20Q4/21Q1 分别实现营业收入 1.94 亿元/2.77 亿元/3.48 亿元/4.77 亿元/4.04 亿元，同比-53.56%/ -13.19%/ +7.42%/ +18.57%/ +108.26%。**①分产品：**餐饮/食品/婚庆收入分别为 3.68 亿元/0.05 亿元/0.31 亿元，占收入占比 91.17%/1.15%/7.68%。**②分地区：**安徽省内/安徽省外分别实现收入 2.37 亿元/1.67 亿元，占收入占比 58.67%/41.33%。受 2020 年 12 月下旬以来国内零星散发疫情的影响，政府限制聚集性消费后单位年会基本上取消、各类宴会更多延期至 Q2，导致 Q1 收入仍未恢复至 19 年水平；随着各类宴会在 Q2 集中举办，以及近期商务部组织 2021 年全国消费促进月活动，加快促进消费回升和潜力释放，预计 Q2 或将表现不错。

图 1：营业收入同比增长 108.26%



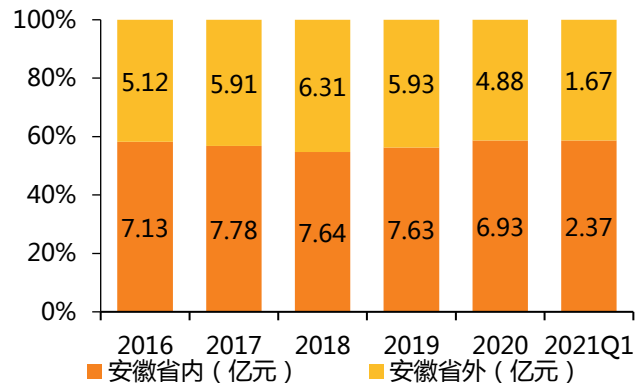
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：餐饮业务营业收入情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：安徽省内占营业收入 58.67%

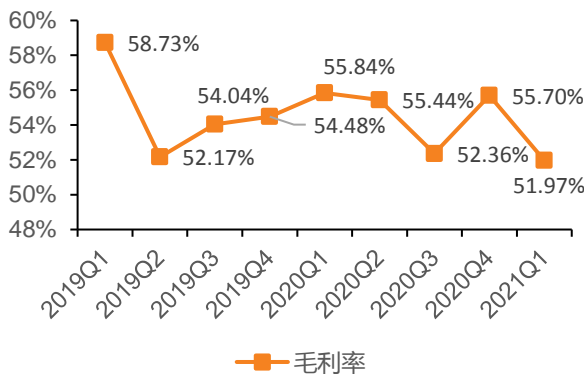


资料来源：Wind，天风证券研究所

**成本端：毛利率为 51.97%，同比下降 3.87pct，较 19Q1 下降 6.76pct。**分季度来看，20Q1/20Q2/20Q3/20Q4/21Q1 毛利率分别为 55.84%/55.44%/52.36%/55.70%/51.97%，同比变化-2.89pct/+3.27pct/-1.68pct/+1.22pct/-3.87pct。

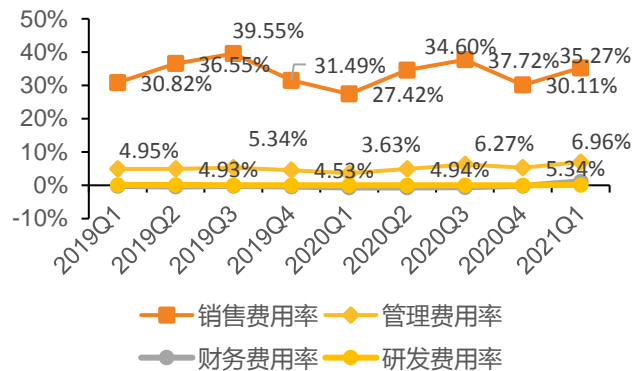
**费用端：期间费用率为 43.49%，同比上升 13.07pct，较 19Q1 上升 7.76pct。**销售/管理/财务/研发费用率分别为 35.27%/6.96%/1.19%/0.07%，同比变化+7.85pct/+3.33pct/+1.83pct/+0.05pct，较 19Q1 变动+4.45pct/+2.01pct/+1.38pct/-0.07pct。销售、管理费用率较 20 年增加，系疫情停工停业期间费用计入营业外支出，且减免了房租及社保等费用；财务费用增加系 2021 年执行租赁新准则，摊销了未确认融资租赁费用 657.32 万元所致。

图 4：21Q1 毛利率为 51.97%



资料来源：Wind，天风证券研究所

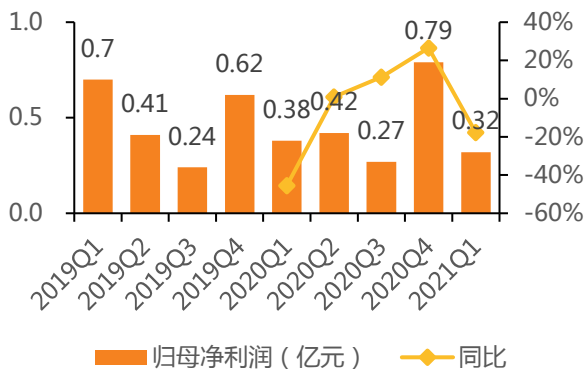
图 5：销售、管理、财务、费用占比情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

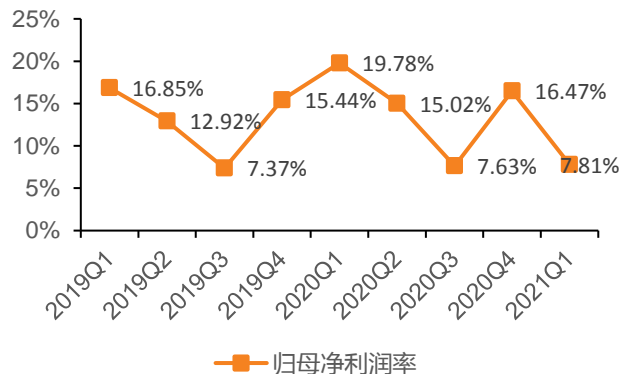
**盈利端：归母净利润下降系 20Q1 收到政府拆迁补贴和疫情补贴（20 年因芜湖市政建设拆除赭山西路店部分房产补偿，资产处置收益 6234 万元）。**20Q1/20Q2/20Q3/20Q4/21Q1 归母净利润 0.38 亿元/0.42 亿元/0.27 亿元/0.79 亿元/0.32 亿元，同比变化-45.50%/+0.88%/+11.28%/+26.51%/-17.79%；归母净利率分别为 19.78%/15.02%/7.63%/16.47%/7.81%，同比变化+2.93pct/+2.10pct/+0.26pct/+1.03pct/-11.97pct。

图 6：归母净利润同比下降 17.79%



资料来源：Wind，天风证券研究所

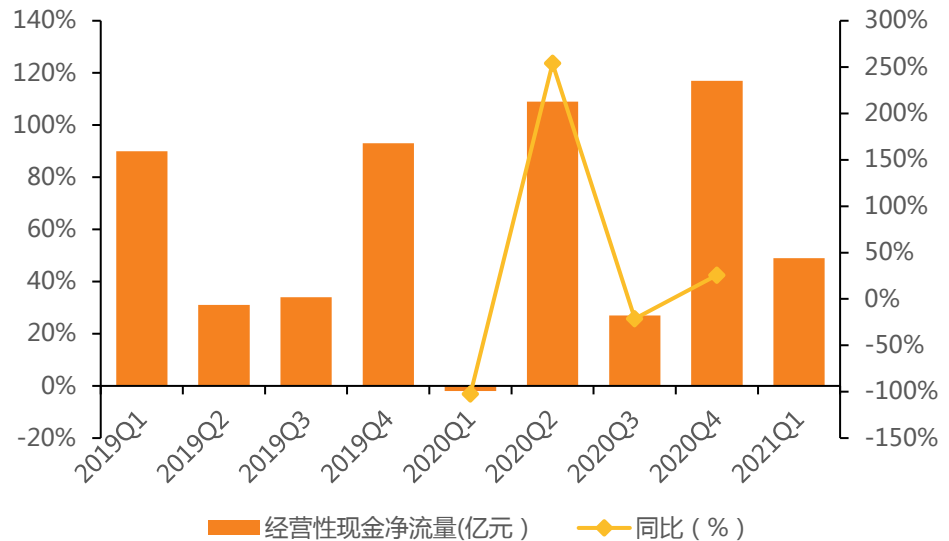
图 7：归母净利率同比下降 11.97pct



资料来源：Wind，天风证券研究所

**现金流：21Q1 经营性现金净流量为 0.49 亿元，去年同期为 -0.02 亿元，主要系去年一季度受疫情影响，全面停工停业所致。**

图 8：疫情形势缓和，经营性现金流较去年同期大幅上涨



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 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 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。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 21X/ 17X，维持“买入”评级。

### 4. 风险提示

**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。  
**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。

## 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
<b>流动资产合计</b>	<b>454.64</b>	<b>1,252.29</b>	<b>1,724.84</b>	<b>1,999.06</b>	<b>2,614.96</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>875.63</b>	<b>998.50</b>	<b>978.14</b>	<b>975.51</b>	<b>940.94</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,330.27</b>	<b>2,250.79</b>	<b>2,702.97</b>	<b>2,974.57</b>	<b>3,555.90</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>340.79</b>	<b>344.83</b>	<b>523.92</b>	<b>463.24</b>	<b>664.07</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>3.93</b>	<b>0.00</b>	<b>4.19</b>	<b>2.71</b>	<b>2.30</b>
<b>负债合计</b>	<b>344.72</b>	<b>344.83</b>	<b>528.11</b>	<b>466.95</b>	<b>666.37</b>
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)
<b>股东权益合计</b>	<b>985.55</b>	<b>1,905.96</b>	<b>2,174.86</b>	<b>2,508.63</b>	<b>2,889.53</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,330.27</b>	<b>2,250.79</b>	<b>2,702.97</b>	<b>2,974.57</b>	<b>3,555.90</b>

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
<b>经营活动现金流</b>	<b>248.77</b>	<b>250.67</b>	<b>481.35</b>	<b>312.32</b>	<b>603.07</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(218.14)</b>	<b>(811.52)</b>	<b>(82.81)</b>	<b>(123.44)</b>	<b>(65.72)</b>
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
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1.03)</b>	<b>742.21</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>29.60</b>	<b>181.35</b>	<b>398.54</b>	<b>188.88</b>	<b>537.35</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,462.79</b>	<b>1,295.92</b>	<b>1,877.83</b>	<b>2,244.74</b>	<b>2,618.11</b>
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)
<b>营业利润</b>	<b>262.52</b>	<b>308.68</b>	<b>356.54</b>	<b>443.02</b>	<b>505.87</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>264.95</b>	<b>248.05</b>	<b>358.54</b>	<b>445.02</b>	<b>507.87</b>
所得税	67.36	62.94	89.63	111.26	126.97
<b>净利润</b>	<b>197.59</b>	<b>185.11</b>	<b>268.90</b>	<b>333.77</b>	<b>380.90</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>197.59</b>	<b>185.11</b>	<b>268.90</b>	<b>333.77</b>	<b>380.90</b>
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
<b>成长能力</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
市盈率	28.22	30.12	20.74	16.71	14.64
市净率	5.66	2.93	2.56	2.22	1.93
EV/EBITDA	0.00	13.19	10.53	8.08	6.11
EV/EBIT	0.00	15.74	11.12	8.56	6.49

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