

同庆楼 (605108)

证券研究报告

2021年09月06日

Q2 业绩环比改善明显，加速展店迎接疫后复苏

公司发布 2021 年半年报，21H1 实现营收 7.92 亿元，同比+68.22%，相比 19 年同期+7.5%；归母净利润 0.71 亿元，同比-11.08%，相比 19 年同期-36.6%；扣非后归母净利润为 0.61 亿元，同比-12.99%。

收入端：Q2 营收相较于 19 年实现正增长，包厢业务有所上升，宴会业务仍受疫情影响。

①分业务来看，餐饮仍为主要收入，新增食品业务进展顺利。21H1 餐饮收入 7.13 亿元，同比+66.02%，占比 90.05%，相较 20 年同期-1.2pct；新增食品业务收入 0.06 亿元，占比 0.80%；婚庆收入 0.72 亿元，同比+75.78%，占比 9.15%，相较 20 年同期+0.4pct。

②分地区来看，安徽省为主要收入地区。21H1 安徽省内/ 安徽省外收入分别为 4.74 亿元/ 3.18 亿元，同比+94.13%/ +40.30%，收入占比 59.85%/ 40.15%，相较 20 年同期+7.99pct/ -7.99pct。

③分季度看，21Q1/ Q2 分别实现收入 4.04 亿元/ 3.88 亿元，同比+108.26%/ +40.19%，相比 19 年同期分别-3.00%/ +21.28%。

成本端：高毛利宴会业务占比下降，整体毛利率有所下滑。2021H1 毛利率为 52.87%，同比-2.74pct，较 19 年同期-3.02pct，主要系高毛利的宴会业务占比下降、新店毛利低以及食品业务生产初期成本高所致。

费用端：各项费用率较 19 年同期均有所增加，21Q2 环比 Q1 有所下降。 21H1 期间费用率为 42.88%，同比-0.61pct，较 19 年同期+4.78pct。其中，销售费用率为 35.06%，同比-0.21pct，较 19 年同期+1.75pct；管理费用率为 6.58%，同比-0.45pct，较 19 年同期+1.53pct；财务费用率为 1.23%，同比+0.04pct，较 19 年同期+1.49pct；研发费用率为 0.16%，同比+0.09pct，较 19 年同期+0.05pct。

利润端：Q2 盈利能力有所恢复。 分季度看，21Q1/ Q2 归母净利润 0.32 亿元/ 0.39 亿元，同比-17.79%/ -4.90%，相比 19 年同期分别-54.3%/ -2.4%。扣非归母净利润 0.26 亿元/ 0.35 亿元，同比-27.20%/ +21.16%。21H1 销售净利率为 8.97%，较去年同期+1.16pct，较 19 年同期-6.18pct，其中 21Q1/ Q2 分别为 7.81%/ 10.20%，同比-11.97pct/ -4.82pct，Q2 环比+2.39pct。

公司承接婚宴、宝宝宴等业务，三胎政策将带来新的需求增量，我们预计业绩将从明年起逐步释放。我们认为，公司未来积极的扩店步伐以及持续在食品业务发力会提高公司的相关管理费用并降低餐饮业务整体的毛利率水平，因此对管理费用率的预测进行一定的提升，并相应地降低了餐饮业务的毛利率水平。因此我们下调盈利预测，将 2021-2023 年归母净利润由 2.69/3.34/3.81 亿元下调为 2.15/3.09/3.67 亿元，对应 PE 分别为 16X/11X/9X。给予“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	304.53	436.73	517.86
净利润(百万元)	197.59	185.11	214.71	309.22	366.53
增长率(%)	(1.35)	(6.32)	15.99	44.01	18.54
EPS(元/股)	0.76	0.71	0.83	1.19	1.41
市盈率(P/E)	24.01	25.63	22.10	15.35	12.95
市净率(P/B)	4.81	2.49	2.18	1.92	1.69
市销率(P/S)	3.24	3.66	2.53	2.11	1.81
EV/EBITDA	0.00	13.19	10.25	6.90	4.86

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	18.25 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	260.00
流通 A 股股本(百万股)	81.65
A 股总市值(百万元)	4,745.00
流通 A 股市值(百万元)	1,490.20
每股净资产(元)	7.20
资产负债率(%)	29.23
一年内最高/最低(元)	34.49/15.16

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

张一帆 联系人
zhangyifana@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《同庆楼-季报点评:餐饮回暖，Q2 宴会集中举办、消费促进月利好业绩》 2021-05-04
- 《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

1. 公司公布 2021 年半年报

21H1 实现营收 7.92 亿元，同比+68.22%，相比 19 年同期+7.5%；归母净利润 0.71 亿元，同比-11.08%，相比 19 年同期-36.6%；扣非后归母净利润为 0.61 亿元，同比-12.99%。

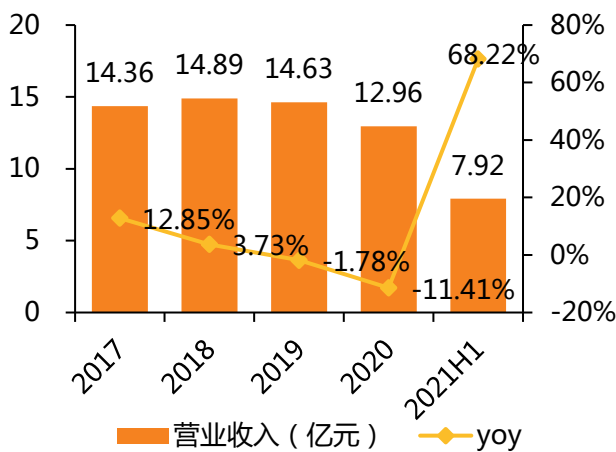
分季度看，21Q1/Q2 分别实现收入 4.04 亿元/ 3.88 亿元，同比+108.26%/ +40.19%，相比 19 年同期分别-3.00%/ +21.28%。

2. 2021 年半年报点评

收入端：Q2 营收相较于 19 年实现正增长，包厢业务有所上升，宴会业务仍受疫情影响。
①分业务来看，餐饮仍为主要收入，新增食品业务进展顺利。21H1 餐饮收入 7.13 亿元，同比+66.02%，占比 90.05%，相较 20 年同期-1.2pct；新增食品业务收入 0.06 亿元，占比 0.80%；婚庆收入 0.72 亿元，同比+75.78%，占比 9.15%，相较 20 年同期+0.4pct。其中，21H1 同比门店营收较 19H1 上升 0.43%，其中包厢业务上升 4.22%、宴会业务下降 3.82%。

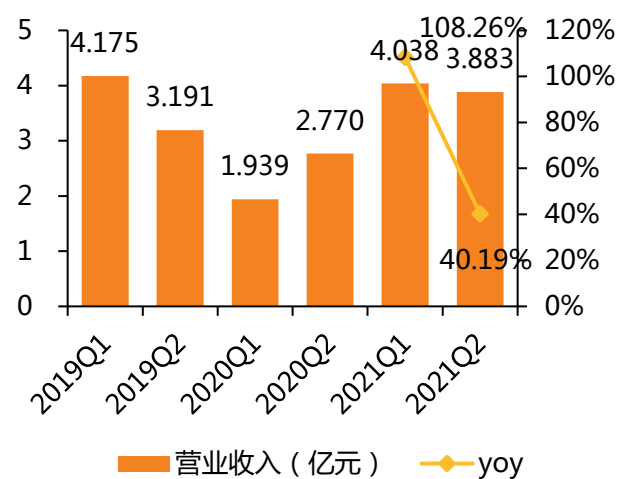
②分地区来看，安徽省为主要收入地区。21H1 安徽省内/ 安徽省外收入分别为 4.74 亿元 / 3.18 亿元，同比+94.13%/ +40.30%，收入占比 59.85%/ 40.15%，相较 20 年同期 +7.99pct/ -7.99pct。其中，21Q2 安徽省内/ 省外收入达 2.37 亿元/ 1.51 亿元，同比 +56.37%/ +20.60%，占比 61.08%/ 38.92%，相较 20 年同期+6.32pct/ -6.32pct。

图 1：21H1 营收同比大幅上升



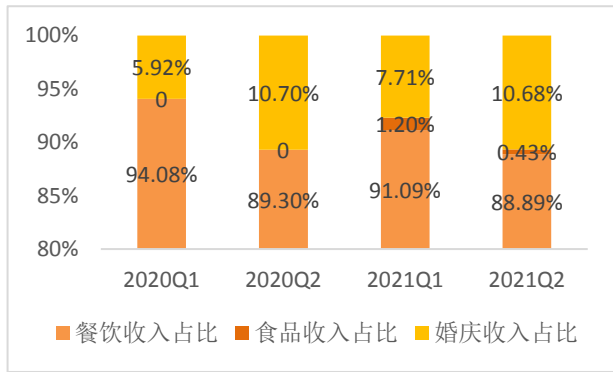
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：21Q2 环比微降



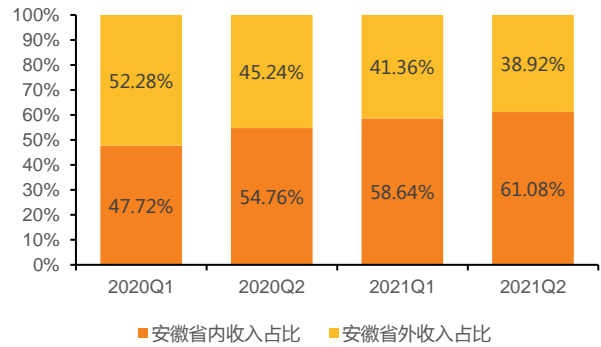
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：餐饮收入占比接近 9 成



资料来源：wind，天风证券研究所

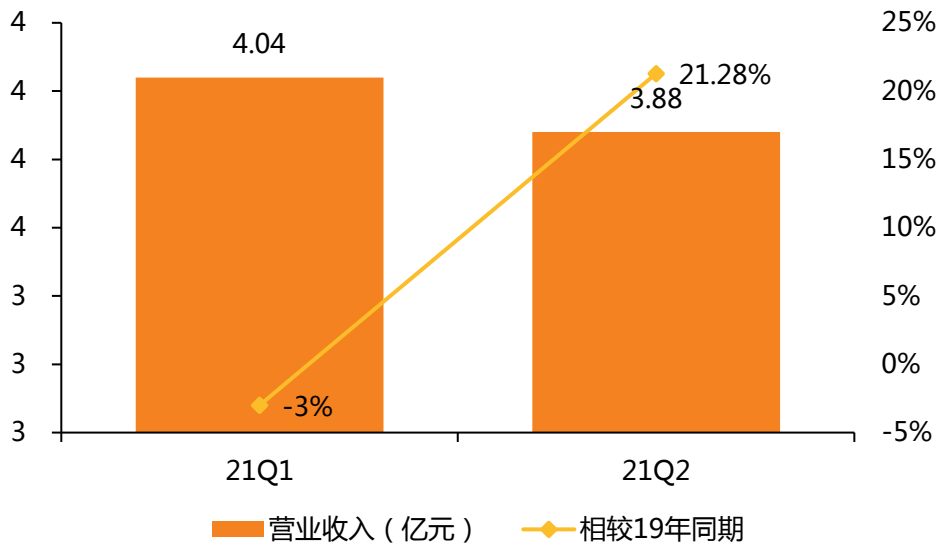
图 4：安徽省内收入占比上升



资料来源：wind，天风证券研究所

③分季度看，21Q1/Q2 分别实现收入 4.04 亿元/ 3.88 亿元，同比+108.26%/ +40.19%，相比 19 年同期分别-3.00%/ +21.28%。一季度疫情反复，政府限制聚集性消费，单位年会基本取消，部分宴会被推迟至第二季度，导致 4-5 月份月上旬业绩较好，5 月中旬后安徽出现新冠病例，门店经营受影响。7 月底南京疫情爆发，再次对宴会业务造成影响，如今安徽及周边区域恢复正常营业。

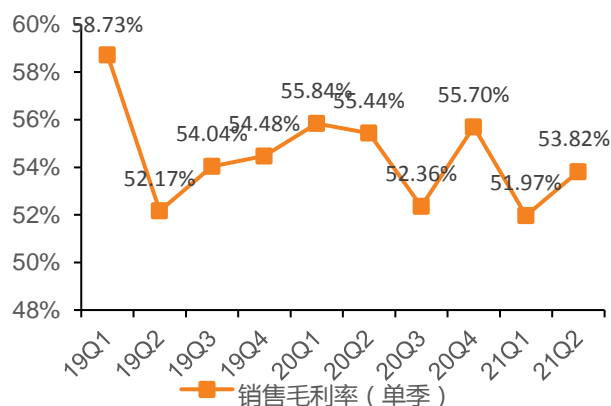
图 5：21Q2 营收相较 19Q2 有所增长



资料来源：wind，天风证券研究所

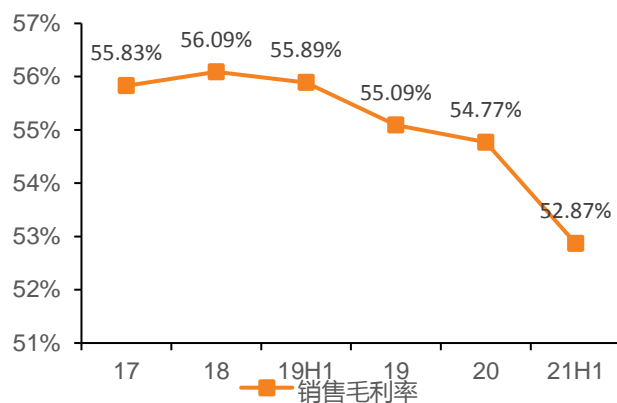
成本端：高毛利宴会业务占比下降，整体毛利率有所下滑。2021H1 毛利率为 52.87%，同比-2.74pct，较 19 年同期-3.02pct，主要系高毛利的宴会业务占比下降、新店毛利低以及食品业务生产初期成本高所致。分季度来看，21Q1/Q2 销售毛利率分别为 51.97%/ 53.86%，同比-3.87pct/ -1.58pct；21Q2 环比 Q1+1.89pct，21Q1 相较 19 年同期-6.76pct。

图 6：21Q2 销售毛利率环比上升



资料来源：wind，天风证券研究所

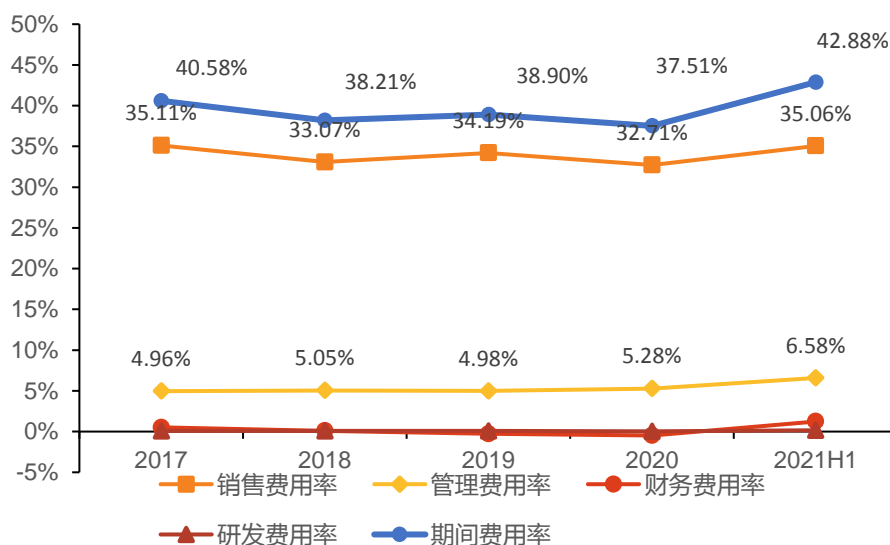
图 7：21H1 销售毛利率相较 19 年同期下降



资料来源：wind，天风证券研究所

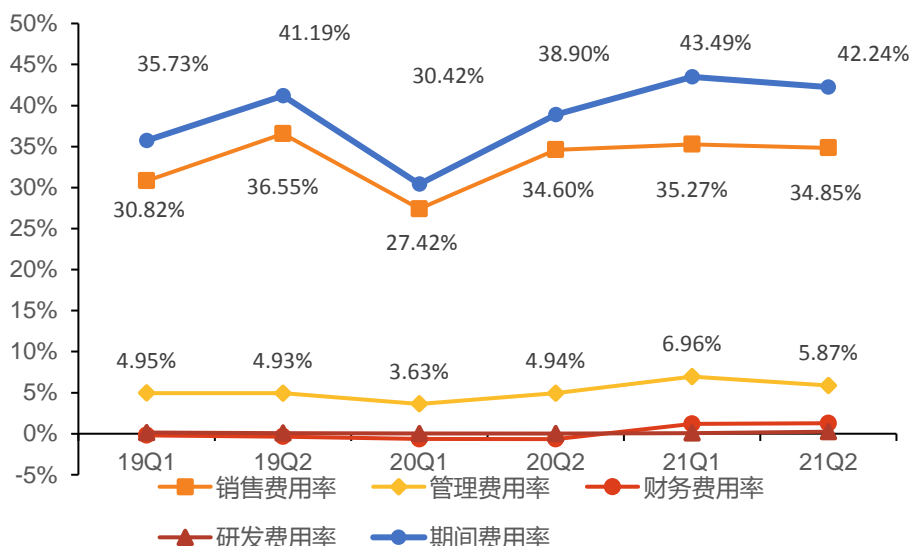
费用端：各项费用率较 19 年同期均有所增加，21Q2 环比 Q1 有所下降。21H1 期间费用率为 42.88%，同比-0.61pct，较 19 年同期+4.78pct。其中，销售费用率为 35.06%，同比-0.21pct，较 19 年同期+1.75pct；管理费用率为 6.58%，同比-0.45pct，较 19 年同期+1.53pct；财务费用率为 1.23%，同比+0.04pct，较 19 年同期+1.49pct；研发费用率为 0.16%，同比+0.09pct，较 19 年同期+0.05pct。分季度来看，21Q1/ Q2 销售费用率分别为 35.27%/ 34.87%；管理费用率为分别为 6.96%/ 5.87%；财务费用率分别为 1.19%/ 1.28%；研发费用率分别为 0.07%/ 0.25%。因门店扩张及增加食品业务部编制导致人力成本的上涨，且因新租赁准则导致计提利息增加、新开门店折旧摊销费和工资的上涨，均是费用率增加的因素。

图 8：期间费用率同比上升



资料来源：wind，天风证券研究所

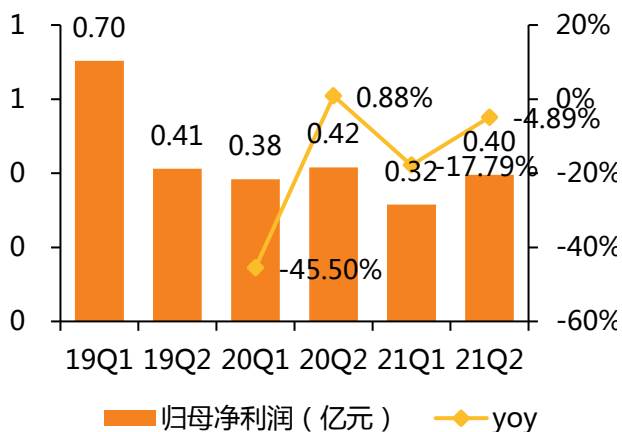
图 9：21Q2 期间费用率环比下降



资料来源：wind，天风证券研究所

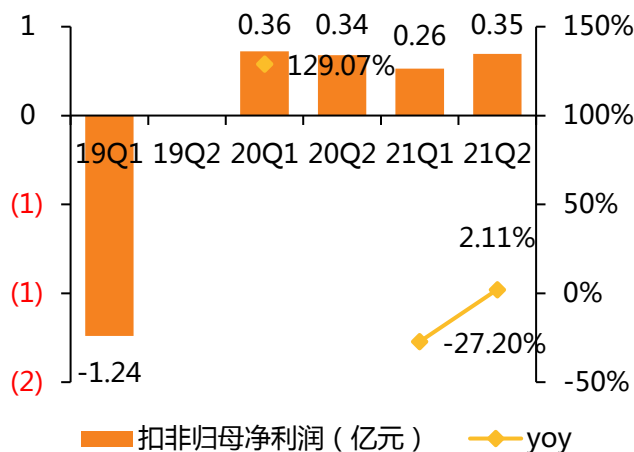
利润端：Q2 盈利能力有所恢复。分季度看，21Q1/ Q2 归母净利润 0.32 亿元/ 0.40 亿元，同比-17.79%/ -4.90%，相比 19 年同期分别-54.3%/-2.4%。扣非归母净利润 0.26 亿元/ 0.35 亿元，同比-27.20%/ +2.11%。21H1 销售净利率为 8.97%，较去年同期 +1.16pct，较 19 年同期-6.18pct，其中 21Q1/ Q2 分别为 7.81%/ 10.20%，同比 -11.97pct/ -4.82pct，Q2 环比+2.39pct。

图 10：21Q2 归母净利润环比上升



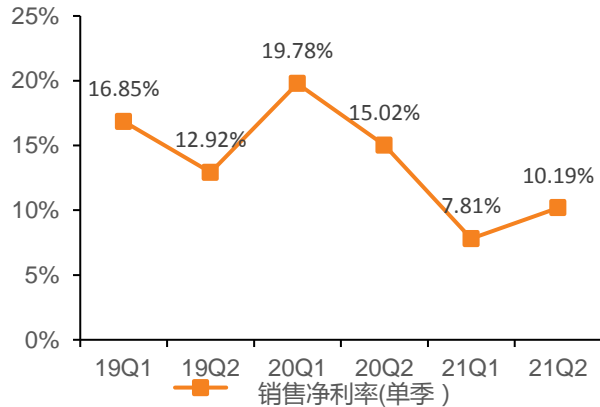
资料来源：wind，天风证券研究所

图 11：21Q2 扣非归母净利润同比上升



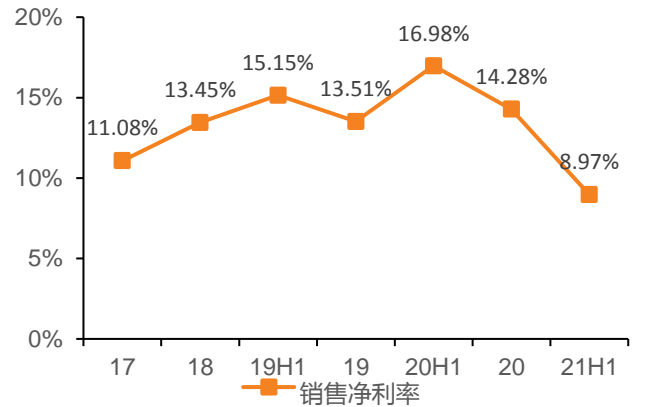
资料来源：wind，天风证券研究所

图 12：21Q2 销售净利率环比 Q1 上升



资料来源：wind，天风证券研究所

图 13：21H1 销售净利率同比下降



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 盈利预测

公司聚焦的大众聚餐与宴会市场，已形成餐饮（同庆楼）+宾馆（富茂）+食品三轮联动发展的新格局。公司经营韧性强，上半年在疫情影响下仍表现较大需求刚性。公司的运营模式具有可复制性，目前已在安徽、江苏、北京等地拥有大型连锁直营门店 58 家，其中今年新开 2 家店，尚有 3 家店建设中，全年预计新增门店经营面积 10 万 m^2 左右（20 年底总经营面积 26.13 万 m^2 ）。公司承接婚宴、宝宝宴等业务，二胎政策将带来新的需求增量，我们预计业绩将从明年起逐步释放。2021 年上半年，公司食品事业部已初步完成，目前所有的产品已完成测试和定型，正在进行全面量产阶段。我们认为，公司未来积极的扩店步伐以及持续在食品业务发力会提高公司的相关管理费用并降低餐饮业务整体的毛利率水平，因此对管理费用率的预测进行一定的提升，并相应地降低了餐饮业务的毛利率水平。因此我们下调盈利预测，将 2021-2023 年归母净利润由 2.69/3.34/3.81 亿元下调为 2.15/3.09/3.67 亿元，对应 PE 分别为 16X/11X/9X。给予“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	866.60	992.49	1,516.34
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	44.02	35.51	57.57
存货	90.12	101.50	116.53	158.16	172.94
其他	63.32	666.30	718.22	745.71	809.40
流动资产合计	454.64	1,252.29	1,750.87	1,941.98	2,565.48
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	2,729.01	2,917.49	3,506.42
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	285.99	214.30	367.02
其他	185.79	203.46	265.89	233.17	326.72
流动负债合计	340.79	344.83	551.88	447.48	693.75
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	556.07	450.19	696.05
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	150.00	200.00	260.00	260.00	260.00
资本公积	116.68	801.98	801.98	801.98	801.98
留存收益	835.55	1,705.96	1,912.94	2,207.31	2,550.37
其他	(116.68)	(801.98)	(801.98)	(801.98)	(801.98)
股东权益合计	985.55	1,905.96	2,172.94	2,467.31	2,810.37
负债和股东权益总计	1,330.27	2,250.79	2,729.01	2,917.49	3,506.42

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	197.59	185.11	214.71	309.22	366.53
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	214.23	(74.69)	225.99
其它	27.06	(84.48)	29.90	41.22	28.36
经营活动现金流	248.77	250.67	442.08	264.18	613.04
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	60.00	0.00	0.00
其他	(5.06)	0.72	(7.73)	(14.85)	(23.47)
筹资活动现金流	(1.03)	742.21	52.27	(14.85)	(23.47)
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	411.54	125.89	523.85

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	880.32	1,015.89	1,175.55
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	123.94	123.46	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	284.29	410.29	486.71
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	286.29	412.29	488.71
所得税	67.36	62.94	71.57	103.07	122.18
净利润	197.59	185.11	214.71	309.22	366.53
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	214.71	309.22	366.53
每股收益(元)	0.76	0.71	0.83	1.19	1.41

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%	-7.90%	44.32%	18.63%
归属于母公司净利润	-1.35%	-6.32%	15.99%	44.01%	18.54%
获利能力					
毛利率	55.09%	54.77%	53.12%	54.74%	55.10%
净利率	13.51%	14.28%	11.43%	13.78%	14.00%
ROE	20.05%	9.71%	9.88%	12.53%	13.04%
ROIC	62.94%	44.93%	32.11%	55.98%	49.72%
偿债能力					
资产负债率	25.91%	15.32%	20.38%	15.43%	19.85%
净负债率	-27.44%	-23.88%	-39.88%	-40.23%	-53.96%
流动比率	1.33	3.63	3.17	4.34	3.70
速动比率	1.07	3.34	2.96	3.99	3.45
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	17.23	16.34	15.81
总资产周转率	1.19	0.72	0.75	0.80	0.82
每股指标(元)					
每股收益	0.76	0.71	0.83	1.19	1.41
每股经营现金流	0.96	0.96	1.70	1.02	2.36
每股净资产	3.79	7.33	8.36	9.49	10.81
估值比率					
市盈率	24.01	25.63	22.10	15.35	12.95
市净率	4.81	2.49	2.18	1.92	1.69
EV/EBITDA	0.00	13.19	10.25	6.90	4.86
EV/EBIT	0.00	15.74	10.98	7.34	5.17

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