

同庆楼(605108.SH)买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 25.45元

市场数据(人民币)**相关报告**

1. 《餐饮为核，老字号精益求精多元发展 - 同庆楼首次覆盖报告》，2022.9.11

苏晨 分析师SAC执业编号: S1130522010001
 suchen@gjzq.com.cn

叶思嘉 联系人
 yesijia@gjzq.com.cn

鲍秋宇 联系人
 baoqiuyu@gjzq.com.cn

宴请需求弹性释放，看好公司疫后发展提速**公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,296	1,608	1,795	2,366	2,936
营业收入增长率	-11.41%	24.11%	11.58%	31.81%	24.09%
归母净利润(百万元)	185	144	166	268	347
归母净利润增长率	-6.32%	-22.17%	15.27%	61.63%	29.30%
摊薄每股收益(元)	0.926	0.554	0.639	1.032	1.335
每股经营性现金流净额	1.25	1.22	1.87	2.50	3.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.71%	7.33%	7.99%	11.72%	13.48%
P/E	25.73	33.03	39.85	24.65	19.07
P/B	2.50	2.42	3.18	2.89	2.57

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10月25日，公司发布三季度业绩公告，营收12.5亿元/+11.2%，归母净利0.88亿元/+10.4%，扣非归母0.72亿元/+7.5%。其中3Q22营收5.0亿元/+52.5%；归母净利0.67亿元/+688.6%；扣非归母0.60亿元/+917.0%。

点评

- 业绩超预期，随华东疫情企稳，宴请消费需求延期释放，公司营收迅速反弹，叠加去年同期低基数与新店贡献，3季度利润大幅提升。公司7-9月收入实现年初预算的110%/110%/101%，由于宴会及包厢商务需求较刚性，公司疫后经营恢复弹性强。2家富茂酒店自开业来终端评价较高，估算滨湖富茂1-3Q22实现收入超过1亿元、利润约2000万，公司23年有望以富茂品牌开启加盟模式。3季度公司业绩增长亮眼主因去年同期南京及扬州疫情影响下经营承压导致低基数，以及新开大店、老店恢复、延期消费带来的业绩贡献。4季度将新开3家大店（合肥皖通大厦店、无锡红星店、常州孟河店），预计明年开店数量在5-10家水平。预制菜业务为新增长极，估算业务全年收入近0.9亿元，目前已布局较为完善的线上线下销售体系。
- 随疫情企稳、公司经营恢复，刚性成本压力有所缓解，盈利能力明显改善。3Q22公司毛利率23.5%/+9.3pct，销售费用率1.9%/-0.1pct，管理费用率5.7%/-2.9pct，毛利率、费用率有所优化主因随营收恢复，人员、折摊等固定成本占比有所摊薄。综合来看，公司3Q22归母净利润率13.3%/+10.7pct，相较3Q19仍提升5.9pct。
- 十一假期为传统婚礼旺季，安徽省受疫情扰动较小叠加公司品牌及产品优势突出，婚宴举办火热。10月19日合肥市受疫情影响餐饮堂食暂时关闭，但疫情防控迅速有效，除瑶海和中高风险区域外餐饮堂食将于10月27日开放，预计此轮疫情对公司影响在可控范围内，看好公司强运营能力与供应链协同下稳健拓店与预制菜曲线增长。

投资建议

- 预计22E~24E归母净利润为1.7/2.7/3.5亿元，同比-15.3%/+61.6%/+29.3%，PE为39.9/24.7/19.1X，维持“买入”评级。

风险提示

- 新区域能否开拓不及预期，疫情反复，食品安全风险，行业竞争加剧风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,463	1,296	1,608	1,795	2,366	2,936
增长率	-11.4%	24.1%	11.6%	31.8%	24.1%	
主营业务成本	-657	-586	-1,269	-1,426	-1,799	-2,216
%销售收入	44.9%	45.2%	78.9%	79.5%	76.0%	75.5%
毛利	806	710	339	369	567	720
%销售收入	55.1%	54.8%	21.1%	20.5%	24.0%	24.5%
营业税金及附加	-4	-2	-4	-4	-6	-7
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-500	-424	-51	-34	-59	-73
%销售收入	34.2%	32.7%	3.2%	1.9%	2.5%	2.5%
管理费用	-72	-68	-102	-115	-151	-188
%销售收入	4.9%	5.2%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
研发费用	-1	0	-2	-2	-1	-1
%销售收入	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润(EBIT)	229	215	180	213	349	450
%销售收入	15.7%	16.6%	11.2%	11.9%	14.8%	15.3%
财务费用	4	6	-19	-28	-28	-24
%销售收入	-0.3%	-0.5%	1.2%	1.5%	1.2%	0.8%
资产减值损失	0	1	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	3	4	0	0	0
投资收益	0	5	14	10	10	10
%税前利润	0.0%	2.1%	7.2%	4.5%	2.8%	2.2%
营业利润	263	309	195	220	356	461
营业利润率	17.9%	23.8%	12.1%	12.3%	15.0%	15.7%
营业外收支	2	-61	-2	1	2	2
税前利润	265	248	193	221	358	463
利润率	18.1%	19.1%	12.0%	12.3%	15.1%	15.8%
所得税	-67	-63	-49	-55	-89	-116
所得税率	25.4%	25.4%	25.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	198	185	144	166	268	347
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	198	185	144	166	268	347
净利率	13.5%	14.3%	9.0%	9.3%	11.3%	11.8%

资产负债表（人民币百万元）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	270	455	254	118	150	233
应收账款	41	34	42	42	55	68
存货	90	101	99	78	138	182
其他流动资产	53	662	612	631	637	643
流动资产	455	1,252	1,007	870	980	1,127
%总资产	34.2%	55.6%	35.5%	28.7%	29.3%	30.9%
长期投资	8	7	7	7	7	7
固定资产	508	659	950	1,176	1,286	1,357
%总资产	38.2%	29.3%	33.5%	38.7%	38.4%	37.2%
无形资产	349	319	332	426	514	596
非流动资产	876	999	1,831	2,166	2,367	2,522
%总资产	65.8%	44.4%	64.5%	71.3%	70.7%	69.1%
资产总计	1,330	2,251	2,838	3,036	3,347	3,649
短期借款	0	0	53	129	139	53
应付款项	230	221	250	306	387	477
其他流动负债	111	124	109	105	145	181
流动负债	341	345	412	539	671	711
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	0	461	417	385	363
负债	345	345	873	956	1,056	1,073
普通股股东权益	986	1,906	1,965	2,079	2,291	2,575
其中：股本	150	200	260	260	260	260
未分配利润	661	829	876	991	1,202	1,486
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,330	2,251	2,838	3,036	3,347	3,649

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.317	0.926	0.554	0.639	1.032	1.335
每股净资产	6.570	9.530	7.559	7.997	8.810	9.905
每股经营现金净流	1.658	1.253	1.216	1.871	2.497	3.040
每股股利	0.000	0.100	0.280	0.200	0.220	0.240
回报率						
净资产收益率	20.05%	9.71%	7.33%	7.99%	11.72%	13.48%
总资产收益率	14.85%	8.22%	5.08%	5.47%	8.02%	9.51%
投入资本收益率	17.33%	8.42%	6.62%	7.23%	10.76%	12.82%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.78%	-11.41%	24.11%	11.58%	31.81%	24.09%
EBIT增长率	-12.88%	-6.10%	-16.52%	18.71%	63.77%	28.84%
净利润增长率	-1.35%	-6.32%	-22.17%	15.27%	61.63%	29.30%
总资产增长率	17.30%	69.20%	26.10%	6.96%	10.25%	9.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.0	1.6	1.7	1.6	1.5	1.5
存货周转天数	43.2	59.7	28.9	20.0	28.0	30.0
应付账款周转天数	88.8	92.3	41.0	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	38.8	94.8	90.0	146.9	113.1	87.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.44%	-55.25%	-37.72%	-25.47%	-24.04%	-27.95%
EBIT利息保障倍数	-56.8	-34.8	9.4	7.7	12.4	18.8
资产负债率	25.91%	15.32%	30.75%	31.51%	31.56%	29.42%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	15	18	34
增持	1	4	13	14	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.50	1.46	1.44	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-11	买入	24.50	28.30 ~ 28.30

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402