

2023年08月24日

公司研究•证券研究报告

同庆楼 (605108.SH)

公司快报

Q2 业绩较为靓丽，全年开店提速助增长

事件：公司发布2023年半年报。根据公告，23H1公司实现营业收入10.82亿元，同比增长45.18%，实现归母净利润1.46亿元，同比增长589.46%，实现扣非后归母净利润1.05亿元，同比增长750.72%；单季度来看，23Q2公司实现营业收入5.42亿元，同比增长68.83%，较19年同期增长69.9%，实现归母净利润0.73亿元，较19年同期增长77.82%，同比实现扭亏为盈，实现扣非后归母净利润0.44亿元。

投资要点

- ◆ **宴会需求回补，全年开店提速。**公司上半年营业收入、归母净利润同比增长45.18%、589.46%，业绩表现较为靓丽，我们认为主要源于春节后刚性宴请需求及商务需求的集中释放。展望未来，公司全年开店提速，截至23H1，公司直营店共计89家，其中同庆楼酒楼41家、婚礼宴会酒店8家、富茂酒店3家、新品牌（含同庆楼鲜肉大包）37家，分别新开1、1、1、2家，筹备门店分别为4、2、4、51家，已签约项目6个，包括同庆楼酒楼2个，富茂酒店4个；富茂已意向签约1家输出管理项目。除同庆楼鲜肉大包店，公司下半年预计新开门店8家。23H1食品业务实现营收8124.12万元，同比增长113.9%，增速较快，但业务仍处于初创期，渠道拓展、供应链建设等一次性费用较多，导致食品业务目前暂未盈利（-586.29万元），公司预计2023年全年略有盈利。
- ◆ **盈利能力提升，Q2净利润率超19年同期。**23H1/Q2公司毛利率为24.73%/24.52%，同比提升11.43pct/14.55pct。费用端，23Q2整体费用率为12.24%，同比提升1.48pct，其中，销售费用率为5.1%，同比提升3.2pct，主要系公司业绩增长以及食品业务的销售佣金及宣传费用增长所致；管理费用率为7%，同比提升1pct，主要系业务扩张带来管理人员增加以及企业教育培训费用增加所致；研发费用率为0.17%，同比下降0.12pct，主要系研发人员调整、集中利用门店大厨资源；财务费用率为1.69%，同比下降0.16%，主要系公司业务增长结算费用增加所致。净利润端，23H1/23Q2公司净利率为13.46%/13.52%，同比提升10.63pct/14.04pct，Q2较19年同期提升0.6pct。
- ◆ **投资建议：**公司为餐饮与宴席行业老字号品牌，目前已形成餐饮、宾馆、食品三轮联动发展，短期看好宴席消费回补，中长期看好拓店带动业绩增长以及预制菜业务逐步发力打开成长空间。我们预计2023-2025年公司营业收入分别为23.91/30.28/36.81亿元，同比增长43.1%/26.7%/21.6%，归母净利润2.82/3.85/4.90亿元，同比增长201.3%/36.4%/27.3%，对应EPS分别为1.08/1.48/1.88元，首次覆盖，给予“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示：**行业竞争加剧，市场需求恢复不及预期，疫情反复风险，拓店不及预期等。

消费者服务 | 餐饮III

投资评级

增持-B(首次)

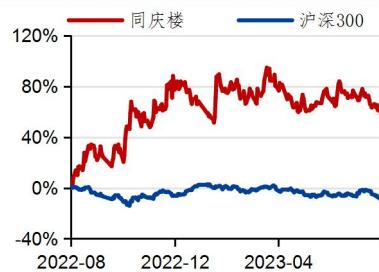
股价(2023-08-23)

32.52元

交易数据

总市值（百万元）	8,455.20
流通市值（百万元）	8,455.20
总股本（百万股）	260.00
流通股本（百万股）	260.00
12个月价格区间	38.44/20.47

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.78	-0.02	68.95
绝对收益	-8.06	-5.56	57.79

分析师

吴东炬

 SAC 执业证书编号：S0910523070002
 wudongju@huajinsec.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,608	1,670	2,391	3,028	3,681
YoY(%)	24.1	3.9	43.1	26.7	21.6
净利润(百万元)	144	94	282	385	490
YoY(%)	-22.2	-35.0	201.3	36.4	27.3
毛利率(%)	21.1	18.3	25.8	26.5	27.2
EPS(摊薄/元)	0.55	0.36	1.08	1.48	1.88
ROE(%)	7.3	4.7	12.5	14.8	16.0
P/E(倍)	58.7	90.3	30.0	22.0	17.3
P/B(倍)	4.3	4.3	3.8	3.2	2.8
净利率(%)	9.0	5.6	11.8	12.7	13.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测

分业务来看：

- (1) 餐饮业务：考虑到国内疫后餐饮消费恢复较好，刚性宴会需求回补，同时公司拓店节奏加快，我们预计 2023-2025 年公司餐饮业务营收同比增速分别为 41.54%、25.45%、20.23%，毛利率分别为 25%、25.5%、26%。
- (2) 食品业务：考虑到公司食品业务处于初创成长期，以及该业务产品力、渠道、供应链建设持续提升，食品业务有望成为公司新增长点，我们预计 2023-2025 年公司食品业务营收同比增速分别为 91.61%、50%、40%。
- (3) 其他业务：考虑到富茂酒店开店提速，以及旅游、商旅出行需求持续恢复，有望带动酒店住宿需求进一步修复，我们预计 2023-2025 年其他业务营收同比增速分别为 20%、12%、10%，毛利率分别为 27%、27.5%、28%。

表 1：业务拆分及预测（亿元）

业务拆分	2021	2022	2023E	2024E	2025E
餐饮业务					
收入	14.48	14.82	20.97	26.31	31.63
YOY	22.66%	2.33%	41.54%	25.45%	20.23%
毛利率	17.3%	12.7%	25.00%	25.50%	26.00%
食品业务					
收入	0.15	0.94	1.80	2.70	3.78
YOY		521.60%	91.61%	50.00%	40.00%
其他业务					
收入	1.45	0.95	1.14	1.28	1.40
YOY	25.82%	-34.69%	20.00%	12.00%	10.00%
毛利率	50.30%	26.30%	27.00%	27.50%	28.00%
总营收	16.1	16.7	23.9	30.3	36.8
YOY	24.1%	3.9%	43.1%	26.7%	21.6%
毛利率	21.09%	18.33%	25.85%	26.52%	27.21%

资料来源：Wind，公司公告，华金证券研究所

二、可比公司估值

公司为餐饮与宴席行业老字号品牌，主要业务包括餐饮、预制菜、宾馆。为便于对比分析，我们选取业务内容相似的上市公司广州酒家（主要业务涵盖月饼、速冻食品和餐饮）、安井食品（主要业务涵盖速冻菜肴食品及预制菜）、九毛九（主要业务涵盖餐厅品牌管理及运营）作为可比公司，进行估值对比。

表 2：可比公司估值

公司代码	公司简称	总 市 值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE		
			2022A	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E

603043.SH	广州酒家	138.21	5.20	7.15	8.74	10.32	19.32	15.82	13.40
603345.SH	安井食品	392.93	11.01	14.82	18.71	23.25	26.51	21.00	16.90
9922.HK	九毛九	181.81	0.49	6.02	9.78	13.14	27.74	17.07	12.70
	平均	-	5.57	9.33	12.41	15.57	24.52	17.96	14.33
605108.SH	同庆楼	84.55	0.94	2.82	3.85	4.90	30.00	22.00	17.30

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (可比公司数据来自wind一致预期, 截至日期2023年8月23日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1007	761	936	1242	1705	营业收入	1608	1670	2391	3028	3681
现金	254	411	504	769	1149	营业成本	1269	1364	1773	2225	2680
应收票据及应收账款	8	33	25	48	41	营业税金及附加	4	5	6	8	10
预付账款	12	26	28	41	43	营业费用	51	65	86	106	125
存货	99	99	159	165	225	管理费用	102	115	143	167	195
其他流动资产	634	192	220	219	247	研发费用	2	2	2	3	4
非流动资产	1831	2141	2308	2437	2565	财务费用	19	26	12	17	21
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-5	-2	-4	-6
固定资产	397	781	947	1081	1209	公允价值变动收益	4	1	2	3	2
无形资产	147	205	211	215	222	投资净收益	14	10	7	9	10
其他非流动资产	1288	1154	1151	1142	1135	营业利润	195	124	375	512	652
资产总计	2838	2902	3244	3680	4269	营业外收入	2	2	5	5	4
流动负债	412	478	558	639	776	营业外支出	4	3	4	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	193	123	377	513	652
应付票据及应付账款	144	155	234	254	333	所得税	49	30	95	128	163
其他流动负债	268	324	325	385	442	税后利润	144	94	282	385	490
非流动负债	461	437	437	437	437	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	144	94	282	385	490
其他非流动负债	461	437	437	437	437	EBITDA	355	248	536	705	876
负债合计	873	916	995	1076	1213						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	260	260	260	260	260						
资本公积	742	742	742	742	742						
留存收益	963	984	1208	1494	1840						
归属母公司股东权益	1965	1986	2249	2604	3057						
负债和股东权益	2838	2902	3244	3680	4269						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	316	280	513	640	806						
净利润	144	94	282	385	490						
折旧摊销	169	137	173	211	253						
财务费用	19	26	12	17	21						
投资损失	-14	-10	-7	-9	-10						
营运资金变动	7	-9	55	39	54						
其他经营现金流	-9	42	-2	-3	-2						
投资活动现金流	-412	17	-331	-329	-368						
筹资活动现金流	-105	-138	-88	-46	-58						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.36	1.08	1.48	1.88	P/E	58.7	90.3	30.0	22.0	17.3
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	1.08	1.97	2.46	3.10	P/B	4.3	4.3	3.8	3.2	2.8
每股净资产(最新摊薄)	7.56	7.64	8.65	10.01	11.76	EV/EBITDA	23.0	34.1	15.5	11.4	8.7

资料来源：聚源，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级:

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级:

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

吴东炬声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn