



同庆楼 (605108.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

高基数下符合预期，开店如期推进

事件

2023年10月30日公司披露2023半年报，Q1-3实现收入16.83亿元/+34.95%，归母净利2.03亿元/+131.19%，扣非归母净利1.60亿元/+121.68%。单Q3实现收入6.01亿元/+19.78%，归母净利5744万元/-13.88%，扣非归母净利5457万元/-8.50%。

点评

Q3较高基数下收入实现较快增长，新开计划顺利推进，其中阜阳富茂已开业。Q3为公司传统淡季，3Q22因上半年疫情影响下宴请需求延期释放、收入基数相对较高，公司收入较3Q19增长86.42%主要得益拓店加快。前三季度公司新开门店7家（不含新品牌），其中Q3新开4家（酒楼3家+阜阳富茂1家），其中阜阳富茂于Q3末开业、尚未明显贡献收入，预计将在Q4及明年逐步体现。公司预计至年底尚有2-3家新店开业，预计23年全年新增门店面积为16.3万平方米（下半年约新增11.1万平方米），我们预计上海富茂有望年底前开业，24年初肥西、龙湖富茂有望开业。

毛利率达历史Q3高水平，新开店、新业务快速发展情况下销售费用增长较多，盈利能力仍有较大释放空间。3Q23公司综合毛利率25.3%/+1.8pct、环比Q2+0.8pct，达到历史Q3高水平，餐饮业务精细化管理有效、爬坡良好；销售/管理费用率分别4.9%/6.6%、同比+3.0%/0.9pct，其中销售费用率上升较多预计主因食品业务新渠道费用投放及新店开业增加投入等。3Q23公司净利率9.6%/-3.7pct、较3Q19+2.2pct，扣非归母净利率9.1%/-2.8pct，考虑Q3新店开业较多、存在费用前置情况，预计随着门店经营爬坡未来盈利能力有较大提升潜力。

盈利预测、估值与评级

Q3淡季偏高基数下收入维持较快增长，短期期待新店爬坡后盈利能力提升，中长期看好公司餐饮、宾馆、食品三轮驱动。我们维持23E-25E归母净利2.8/3.7/5.0亿元预测，对应PE为28/21/16X，维持“买入”评级。

风险提示

省外市场开拓不及预期，新店盈利能力爬坡不及预期。

社会服务组

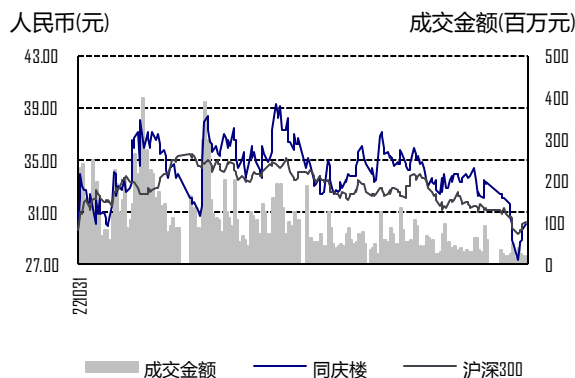
分析师：叶思嘉（执业S1130523080001）

yesijia@gjzq.com.cn

市价（人民币）：30.01元

相关报告：

- 1.《同庆楼1H23点评：业绩符合预期，业务扩张全面提速》，2023.8.21
- 2.《同庆楼公司点评：Q2表现符合预期，坚定看好成长性》，2023.7.11
- 3.《同庆楼公司点评：Q1回暖迅速，看好标准化扩张能力》，2023.4.26



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,608	1,670	2,392	2,997	3,812
营业收入增长率	24.11%	3.86%	43.17%	25.32%	27.19%
归母净利润(百万元)	144	94	277	374	500
归母净利润增长率	-22.17%	-35.03%	195.70%	35.12%	33.76%
摊薄每股收益(元)	0.554	0.360	1.064	1.438	1.924
每股经营性现金流净额	1.22	1.08	2.24	3.02	3.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.33%	4.71%	12.45%	14.61%	16.56%
P/E	33.03	103.42	28.19	20.86	15.60
P/B	2.42	4.87	3.51	3.05	2.58

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,296	1,608	1,670	2,392	2,997	3,812
增长率		24.1%	3.9%	43.2%	25.3%	27.2%
主营业务成本	-990	-1,269	-1,364	-1,750	-2,178	-2,755
%销售收入	76.4%	78.9%	81.7%	73.2%	72.7%	72.3%
毛利	306	339	306	642	819	1,057
%销售收入	23.6%	21.1%	18.3%	26.8%	27.3%	27.7%
营业税金及附加	-2	-4	-5	-6	-8	-10
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-20	-51	-65	-127	-150	-183
%销售收入	1.6%	3.2%	3.9%	5.3%	5.0%	4.8%
管理费用	-68	-102	-115	-120	-138	-175
%销售收入	5.2%	6.4%	6.9%	5.0%	4.6%	4.6%
研发费用	0	-2	-2	-3	-3	-4
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	215	180	118	386	520	685
%销售收入	16.6%	11.2%	7.1%	16.1%	17.4%	18.0%
财务费用	6	-19	-26	-26	-32	-28
%销售收入	-0.5%	1.2%	1.6%	1.1%	1.1%	0.7%
资产减值损失	1	-3	-5	0	0	0
公允价值变动收益	3	4	1	0	0	0
投资收益	5	14	10	8	8	8
%税前利润	2.1%	7.2%	7.8%	2.2%	1.6%	1.2%
营业利润	309	195	124	368	497	665
营业利润率	23.8%	12.1%	7.4%	15.4%	16.6%	17.4%
营业外收支	-61	-2	-1	1	2	2
税前利润	248	193	123	369	499	667
利润率	19.1%	12.0%	7.4%	15.4%	16.6%	17.5%
所得税	-63	-49	-30	-92	-125	-167
所得税率	25.4%	25.5%	24.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	185	144	94	277	374	500
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	185	144	94	277	374	500
净利率	14.3%	9.0%	5.6%	11.6%	12.5%	13.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	0	144	94	277	374	500
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	171	190	241	318	386
非经营收益	0	-7	6	19	20	19
营运资金变动	0	7	-9	47	72	94
经营活动现金净流	0	316	280	583	785	999
资本开支	-229	-501	-462	-719	-628	-428
投资	-595	59	456	0	0	0
其他	13	30	23	8	8	8
投资活动现金净流	-812	-412	17	-711	-620	-420
股权募资	766	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	82	86	-172
其他	-24	-105	-138	-66	-69	-68
筹资活动现金净流	742	-105	-138	16	17	-240
现金净流量	-69	-200	158	-111	182	339

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	455	254	411	154	189	381
应收款项	34	42	69	59	70	89
存货	101	99	99	134	167	211
其他流动资产	662	612	182	177	183	192
流动资产	1,252	1,007	761	524	610	873
%总资产	55.6%	35.5%	26.2%	15.9%	15.9%	20.3%
长期投资	7	7	7	7	7	7
固定资产	659	950	1,184	1,655	1,967	2,026
%总资产	29.3%	33.5%	40.8%	50.2%	51.2%	47.1%
无形资产	319	332	412	502	586	666
非流动资产	999	1,831	2,141	2,770	3,232	3,426
%总资产	44.4%	64.5%	73.8%	84.1%	84.1%	79.7%
资产总计	2,251	2,838	2,902	3,295	3,842	4,299
短期借款	0	53	56	139	225	53
应付款项	221	250	284	342	424	536
其他流动负债	124	109	138	147	187	241
流动负债	345	412	478	627	835	829
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	461	437	444	447	450
负债	345	873	916	1,071	1,283	1,279
普通股股东权益	1,906	1,965	1,986	2,224	2,559	3,020
其中：股本	200	260	260	260	260	260
未分配利润	829	876	895	1,133	1,468	1,929
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,251	2,838	2,902	3,295	3,842	4,299

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.926	0.554	0.360	1.064	1.438	1.924
每股净资产	9.530	7.559	7.639	8.553	9.842	11.615
每股经营现金净流	0.000	1.216	1.076	2.244	3.018	3.843
每股股利	0.100	0.280	0.075	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	9.71%	7.33%	4.71%	12.45%	14.61%	16.56%
总资产收益率	8.22%	5.08%	3.23%	8.40%	9.73%	11.63%
投入资本收益率	8.42%	6.62%	4.40%	12.24%	14.01%	16.70%
增长率						
主营业务收入增长率	-11.41%	24.11%	3.86%	43.17%	25.32%	27.19%
EBIT 增长率	-6.10%	-16.52%	-34.09%	226.11%	34.79%	31.62%
净利润增长率	-6.32%	-22.17%	-35.03%	195.70%	35.12%	33.76%
总资产增长率	69.20%	26.10%	2.24%	13.54%	16.60%	11.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.6	1.7	4.4	2.0	1.5	1.5
存货周转天数	35.3	28.9	26.6	28.0	28.0	28.0
应付账款周转天数	54.6	41.0	40.0	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	94.8	90.0	170.7	175.9	172.2	150.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.25%	-37.72%	-21.90%	-4.33%	-1.77%	-13.54%
EBIT 利息保障倍数	-34.8	9.4	4.6	14.9	16.5	24.7
资产负债率	15.32%	30.75%	31.55%	32.50%	33.39%	29.76%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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
2	2022-10-26	买入	25.45	N/A
3	2023-04-26	买入	36.99	N/A
4	2023-07-11	买入	35.60	N/A
5	2023-08-21	买入	32.62	N/A

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。

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：021-80234211

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 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究