

## 淡季业绩亮眼收官，餐饮宴会协同发力

### 投资要点

- **事件:** 同庆楼发布2023年三季度报，前三季度公司实现营收16.8亿元，同比+35.0%；归母净利润2.0亿元，同比+131.2%；扣非后净利润1.6亿元，同比+121.7%。其中，Q3单季度营收6.0亿元，同比+19.8%；归母净利润为5744万元，同比-13.9%；扣非后净利润5457万元，同比-8.5%。
- **盈利能力改善，费用保持稳定。** 2023年前三季度，公司毛利率为24.9%，同比+7.5pp；净利率为12.1%，同比+5.1pp。毛利率和净利率同步提升主要源于供应链提效以及加强综合管理带来的成效。公司销售/管理/财务/研发费用率分别为4.4%/6.6%/1.7%/0.1%，同比+2.5/-0.1/+0.2/+0pp，整体费用率保持相对稳定。
- **Q3淡季不“淡”，增长动能强劲。** 在传统餐饮消费淡季，公司在Q3延续了前两季度的快速发展态势，交出了淡季不“淡”的亮眼成绩。由于去年受到上半年反复阶段性暂停堂食的影响，1-6月的宴会订单延期在第三季度集中举办，导致Q3业绩呈现爆发式增长，因此去年同期数据可比性不强。与2019年同期相比，公司营收同比+86.4%，归母净利润同比+141.0%，扣非后净利润同比+137.4%，大幅度超越疫情前水平，在消费市场总体景气度不高的情况下逆势增长。
- **核心门店运营在即，宴席旺季需求释放，食品业务快速发展。** 1) 2023年公司新开业门店7家，其中酒楼门店4家，婚礼门店1家，富茂2家，预计到年底尚有2-3家新门店开业，届时今年新增门店面积将超过16万平方米。下半年核心门店从10月起开始投入运营，多家大体量门店迎来爬坡期。公司凭借大型餐饮配套客房的宾馆业务创新模式，提高酒店设施利用效率，形成叠加效应。2) 公司的餐饮服务区域未来基本可覆盖全国所有城市及县城，市场空间较大。9-10月为婚庆宴请集中旺季，在中秋国庆等节假日将形成催化，为四季度预期提供支撑。3) 公司以中华老字号餐饮美食品牌+众多线下大型餐饮门店+根基雄厚的研发力量为基础，持续耕耘食品业务，有望在年内实现盈亏平衡。目前公司的三轮驱动战略已初步成形，三大板块的正循环机制逐步形成。
- **盈利预测和投资建议。** 预计公司2023-2025年归母净利润分别为2.3/3.2/4.4亿元，EPS为0.88/1.23/1.67元，对应动态PE 33/24/17倍。我们给予公司2024年29倍估值，对应目标价35.67元，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 门店拓展或不及预期；行业竞争加剧风险；食品安全风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	16.70	23.21	29.45	35.66
增长率	3.86%	38.93%	26.88%	21.10%
归属母公司净利润(亿元)	0.94	2.28	3.20	4.35
增长率	-35.03%	143.55%	40.58%	35.85%
每股收益EPS(元)	0.36	0.88	1.23	1.67
净资产收益率ROE	4.71%	10.56%	13.75%	17.02%
PE	81	33	24	17
PB	3.83	3.53	3.27	2.98

数据来源: Wind, 西南证券

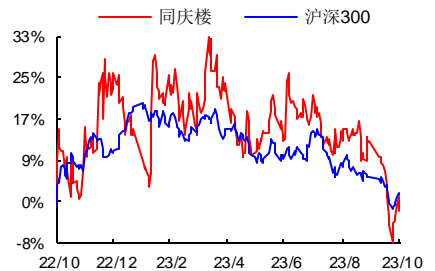
### 西南证券研究发展中心

分析师: 朱会振  
执业证号: S1250513110001  
电话: 023-63786049  
邮箱: zhzh@swsc.com.cn

分析师: 杜向阳  
执业证号: S1250520030002  
电话: 021-68416017  
邮箱: duxy@swsc.com.cn

联系人: 杜雨聪  
电话: 18716686475  
邮箱: dyuc@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	2.60
流通A股(亿股)	2.60
52周内股价区间(元)	27.32-39.42
总市值(亿元)	75.89
总资产(亿元)	36.94
每股净资产(元)	8.34

### 相关研究

1. 同庆楼(605108): 餐饮需求集中释放, 下半年宴席旺季可期 (2023-08-23)
2. 同庆楼(605108): 门店扩张显著提速, 多业务协同稳步向前 (2023-05-09)

## 盈利预测与估值

### 关键假设：

假设 1：考虑到餐饮消费逐步恢复，婚礼宴会需求集中释放，同时公司进入拓店快车道，预计 23-25 年餐饮业务营收增速分别为 35%、20%、15%，毛利率分别为 16%、13%、10%；

假设 2：考虑到下半年核心门店从 10 月起开始投入运营，多家大体量门店迎来爬坡期，预计 23-25 年其他业务营收增速分别为 20%、15%、10%，毛利率分别为 25%、20%、15%；

假设 3：考虑到公司持续提升产品、供应链、渠道能力，食品业务有望进入全面提速阶段成为业绩新增长点，预计 23-25 年食品业务营收增速分别为 120%、100%、60%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

亿元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>合计</b>				
营业收入	16.7	23.2	29.5	35.7
yoy	3.9%	38.9%	26.9%	21.1%
营业成本	13.6	17.7	21.9	26.1
毛利率	18.4%	23.9%	25.5%	26.9%
<b>餐饮业务</b>				
收入	14.8	20.0	24.0	27.6
yoy	2.4%	35.0%	20.0%	15.0%
成本	12.9	16.8	20.9	24.8
毛利率	12.7%	16.0%	13.0%	10.0%
<b>其他业务</b>				
收入	1.0	1.1	1.3	1.4
yoy	-34.5%	20.0%	15.0%	10.0%
成本	0.7	0.9	1.0	1.2
毛利率	26.3%	25.0%	20.0%	15.0%
<b>食品业务</b>				
收入	0.9	2.1	4.1	6.6
yoy	521.7%	120.0%	100.0%	60.0%

数据来源：Wind，西南证券

可比公司方面，我们以广州酒家、味知香、安井食品作为可比公司。基于公司是餐饮与婚礼宴席行业的稀缺老字号品牌，目前已进入门店扩张加速周期，新富茂模型多点开花和酒店轻委托管理扩张模式处于验证关键阶段，食品业务逐步放量有望提振估值。短期婚礼宴席刚需集中释放，带动业绩修复；中长期预制菜等食品业务打开增长空间。参考可比公司估值，给予公司 2024 年 29 倍估值，对应目标价 35.67 元，维持“买入”评级。

表 2：可比公司一致性预期

证券代码	证券简称	股价	归母净利润（亿元）				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
603043.SH	广州酒家	21.20	5.2	6.5	7.9	9.3	28	19	15	13
605089.SH	味知香	37.02	1.4	1.6	1.9	2.3	51	32	26	22
603345.SH	安井食品	127.54	11.0	15.5	18.8	23.1	43	24	20	16
平均值							41	25	20	17
605108.SH	同庆楼	29.90	0.9	2.3	3.2	4.4	81	33	24	17

数据来源：Wind，西南证券整理

## 风险提示

门店拓展或不及预期；行业竞争加剧风险；食品安全风险。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16.70	23.21	29.45	35.66	净利润	0.94	2.28	3.20	4.35
营业成本	13.64	17.66	21.93	26.07	折旧与摊销	1.37	1.19	1.42	1.70
营业税金及附加	0.05	0.07	0.09	0.11	财务费用	0.26	0.14	0.34	0.44
销售费用	0.65	0.93	1.12	1.25	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	1.15	1.51	1.83	2.14	经营营运资本变动	-0.21	0.06	-0.06	0.27
财务费用	0.26	0.14	0.34	0.44	其他	0.44	-0.11	-0.07	-0.08
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2.80</b>	<b>3.56</b>	<b>4.83</b>	<b>6.68</b>
投资收益	0.10	0.10	0.10	0.10	资本支出	-2.35	-4.00	-4.00	-4.00
公允价值变动损益	0.01	0.02	0.02	0.02	其他	2.52	-0.01	-0.03	-0.03
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>0.17</b>	<b>-4.01</b>	<b>-4.03</b>	<b>-4.03</b>
<b>营业利润</b>	<b>1.24</b>	<b>3.03</b>	<b>4.26</b>	<b>5.78</b>	短期借款	0.00	6.86	3.50	2.33
其他非经营损益	-0.01	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1.23</b>	<b>3.03</b>	<b>4.25</b>	<b>5.77</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	0.30	0.75	1.05	1.42	支付股利	-0.73	-0.61	-1.48	-2.08
净利润	0.94	2.28	3.20	4.35	其他	-0.66	-0.63	-0.32	-0.41
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1.38</b>	<b>5.63</b>	<b>1.70</b>	<b>-0.16</b>
归属母公司股东净利润	0.94	2.28	3.20	4.35	<b>现金流量净额</b>	<b>1.58</b>	<b>5.18</b>	<b>2.50</b>	<b>2.48</b>
资产负债表 (亿元)					财务分析指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4.11	9.28	11.78	14.26	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	0.95	1.06	1.40	1.70	销售收入增长率	3.86%	38.93%	26.88%	21.10%
存货	0.99	1.61	1.82	2.19	营业利润增长率	-36.52%	144.42%	40.49%	35.71%
其他流动资产	1.56	1.74	2.03	2.29	净利润增长率	-35.03%	143.55%	40.58%	35.85%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-25.09%	51.62%	38.19%	31.55%
投资性房地产	0.07	0.07	0.07	0.07	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	11.84	14.93	17.80	20.38	毛利率	18.33%	23.92%	25.53%	26.90%
无形资产和开发支出	2.05	1.98	1.91	1.83	三费率	12.36%	11.08%	11.16%	10.72%
其他非流动资产	7.45	7.37	7.32	7.26	净利率	5.60%	9.82%	10.88%	12.21%
<b>资产总计</b>	<b>29.02</b>	<b>38.05</b>	<b>44.11</b>	<b>49.98</b>	ROE	4.71%	10.56%	13.75%	17.02%
短期借款	0.00	6.86	10.36	12.69	ROA	3.23%	5.99%	7.27%	8.71%
应付和预收款项	2.16	3.36	3.84	4.64	ROIC	7.61%	12.21%	13.91%	15.68%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	17.19%	18.76%	20.43%	22.19%
其他负债	7.00	6.24	6.60	7.07	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>9.16</b>	<b>16.47</b>	<b>20.80</b>	<b>24.41</b>	总资产周转率	0.58	0.69	0.72	0.76
股本	2.60	2.60	2.60	2.60	固定资产周转率	2.84	2.71	2.76	2.69
资本公积	7.42	7.42	7.42	7.42	应收账款周转率	77.60	71.26	81.02	74.47
留存收益	9.84	11.51	13.24	15.51	存货周转率	13.73	13.54	12.77	12.99
归属母公司股东权益	19.86	21.58	23.30	25.58	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.92%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>19.86</b>	<b>21.58</b>	<b>23.30</b>	<b>25.58</b>	资产负债率	31.55%	43.28%	47.16%	48.83%
负债和股东权益合计	29.02	38.05	44.11	49.98	带息债务/总负债	0.00%	41.68%	49.82%	52.02%
业绩和估值指标									
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
EBITDA	2.87	4.35	6.02	7.91	流动比率	1.59	1.13	1.04	1.02
PE	81.36	33.41	23.76	17.49	速动比率	1.38	1.00	0.93	0.91
PB	3.83	3.53	3.27	2.98	股利支付率	77.78%	26.69%	46.24%	47.85%
PS	4.56	3.28	2.59	2.14	<b>每股指标</b>				
EV/EBITDA	23.07	15.44	11.32	8.56	每股收益	0.36	0.88	1.23	1.67
股息率	0.96%	0.80%	1.95%	2.74%	每股净资产	7.64	8.30	8.96	9.84
					每股经营现金	1.08	1.37	1.86	2.57
					每股股利	0.28	0.23	0.57	0.80

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

---

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---