

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

同庆楼(605108)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

相关研究

《同庆楼(605108.SH)深度报告:百年民企老字号餐饮为基,打造多成长曲线》, 2023/6/10

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

同庆楼(605108.SH) 23 年三季报点评:高基数情况下业绩符合预期,酒店拿地、股份回购,未来可期

2023 年 11 月 8 日

事件:公司发布 2023 年三季报: 1) 23Q1-3 公司实现营收 16.83 亿元/+35% (同比,下同),归母净利润 2.03 亿元/+131%,扣非归母净利润 1.60 亿元/+122%。2) 23Q3 公司实现营收 6.01 亿元/+20%,归母净利润 0.57 亿元/-14%,扣非归母净利润 0.55 亿元/-8.5%。3) 23Q1-3 公司经营性现金流 5 亿元/+61.2%。

高基数下业绩符合预期,费用增长源于新店宣传推广。三季度属于传统淡季,而去年受疫情影响 H1 宴会订单延期至 Q3 举办,因此同期数据可比性不强,但得益于公司餐饮宴会业务优势以及持续开店扩张, Q3 营收在去年高基数的情况下,仍然实现约 20% 的增长。23Q3 公司毛利率 25.3%/+1.8pct, 销售/管理/财务费用分别为 4.9%/6.6%/2.0%, 其中销售费用 0.29 亿元/+215%, 主要源自 Q3 新开门店较多, 营销推广及惠民活动力度较大。23Q3 公司归母净利率 9.6%/-3.7pct。

餐饮宴会主业稳步增长, Q4 门店密集开业支撑业绩表现。23Q1-3, 公司新开业门店 7 家, 包括 4 家同庆楼酒楼、1 家婚礼门店和 2 家富茂, 预计到今年年底尚有 2-3 家新门店开业。其中 9 月底开业的江苏句容店宴会酒店近 1w 平方米, 此外还有无锡宝能城店 (3w 平米), 滁州首店 (1w 平米)、南京国泰店 (4170 平米) 有望在年末亮相, 届时全年新增门店面积 16.33 万平方米。结合疫情期间老旧门店改造带来经营效率提升, 我们预计今明两年公司有望进入高速成长期。

酒楼拿地再下一城, 餐饮布局加速推进。9 月底公司披露以 5564 万元竞得滁州市中心城区的琅琊区政府对面的地块, 区域位置交通便利且紧邻如意湖公园, 公司计划建设一个集餐饮包厢、大型宴会厅、客房及特色餐饮为一体的综合性大酒店。今年以来, 公司已累计进行四次资产购买, 投入超 2 亿元, 餐饮版图加速扩张, 市场竞争优势进一步增强。

回购股份彰显管理层信心。9 月底, 公司披露拟以自有资金回购 50-100 万股份 (占公司总股本 0.19-0.38%) 用于员工持股计划或股权激励, 此举有助于健全公司长效激励机制, 充分调动员工积极性; 回购价格上限超当日收盘价 40%, 且控股股东/实控人/持股 5% 以上股东及全体董监高表态未来 6 个月暂无减持计划, 有助于稳定资本市场预期, 使各方共同关注和促进公司健

康可持续发展。

盈利预测与投资评级：1) 餐饮宴会业务持续在长三角地区新开门店增厚业绩，我们预计公司明年起正常情况下每年将新增 10 家以上门店；2) 新增富茂酒店业务，与餐饮业务产生协同，未来将通过委托管理模式快速做大；3) 新增食品预制菜业务，并通过加盟模式快速复制、放量在即。预计 23-25 年归母净利 2.91/3.87/5.00 亿元，11 月 7 日收盘价对应 PE 分别为 26/20/15 倍，建议重点关注。

风险提示：行业竞争加剧，项目建设不及预期，经营管理风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,608	1,670	2,299	3,009	3,855
增长率 YoY %	24.1%	3.9%	37.6%	30.9%	28.1%
归属母公司净利润 (百万元)	144	94	291	387	500
增长率 YoY%	-22.2%	-35.0%	210.8%	33.2%	29.0%
毛利率%	21.1%	18.3%	26.8%	27.1%	27.2%
净资产收益率ROE%	7.3%	4.7%	13.0%	14.7%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.36	1.12	1.49	1.92
市盈率 P/E(倍)	53.47	82.31	26.48	19.89	15.42
市净率 P/B(倍)	3.92	3.88	3.43	2.93	2.46

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 11 月 7 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,007	761	502	643	913
货币资金	254	411	148	242	446
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	8	33	11	12	14
预付账款	12	26	29	33	48
存货	99	99	117	146	179
其他	634	192	197	209	226
非流动资产	1,831	2,141	2,788	3,206	3,679
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	397	781	1,161	1,606	2,110
无形资产	147	205	225	235	235
其他	1,288	1,154	1,402	1,364	1,333
资产总计	2,838	2,902	3,289	3,848	4,592
流动负债	412	478	587	729	932
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	144	155	208	256	331
其他	268	324	379	472	602
非流动负债	461	437	457	487	527
长期借款	0	0	0	0	0
其他	461	437	457	487	527
负债合计	873	916	1,044	1,216	1,460
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	1,965	1,986	2,245	2,633	3,132
负债和股东权益	2,838	2,902	3,289	3,848	4,592

重要财务指标					
单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,608	1,670	2,299	3,009	3,855
同比(%)	24.1%	3.9%	37.6%	30.9%	28.1%
归属母公司净利润	144	94	291	387	500
同比(%)	-22.2%	-35.0%	210.8%	33.2%	29.0%
毛利率(%)	21.1%	18.3%	26.8%	27.1%	27.2%
ROE%	7.3%	4.7%	13.0%	14.7%	15.9%
EPS (摊薄)(元)	0.55	0.36	1.12	1.49	1.92
P/E	53.47	82.31	26.48	19.89	15.42
P/B	3.92	3.88	3.43	2.93	2.46
EV/EBITDA	13.88	30.75	13.07	10.35	8.17

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,608	1,670	2,299	3,009	3,855
营业成本	1,269	1,364	1,684	2,193	2,805
营业税金及附加	4	5	6	8	10
销售费用	51	65	75	99	129
管理费用	102	115	143	184	231
研发费用	2	2	2	3	4
财务费用	19	26	28	30	32
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	14	10	10	10	10
其他	21	22	14	12	10
营业利润	195	124	386	515	664
营业外收支	-2	-1	2	2	2
利润总额	193	123	388	517	666
所得税	49	30	97	129	167
净利润	144	94	291	387	500
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	144	94	291	387	500
EBITDA	361	317	618	774	960
EPS (当年)(元)	0.55	0.36	1.12	1.49	1.92

现金流量表					
单位:					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	316	280	598	715	912
净利润	144	94	291	387	500
折旧摊销	169	185	202	227	262
财务费用	14	22	31	33	35
投资损失	-14	-10	-10	-10	-10
营运资金变动	7	-9	80	72	117
其它	-5	-1	5	6	8
投资活动现金流	-412	17	-818	-618	-713
资本支出	-501	-462	-483	-573	-663
长期投资	59	456	20	15	10
其他	30	23	-355	-60	-60
筹资活动现金流	-105	-138	-43	-3	5
吸收投资	0	0	-12	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-20	-73	-51	-33	-35
现金流净增加额	-200	158	-262	94	204

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

王越，上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。