

同庆楼 (605108.SH)

单四季度业绩增长靓丽，期待 2024 年异地验证表现

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师：曾光 0755-82150809
证券分析师：钟潇 0755-82132098
证券分析师：张鲁 010-88005377
联系人：杨玉莹 0755-81982942

◆ 社会服务 · 酒店餐饮

zengguang@guosen.com.cn
zhongxiao@guosen.com.cn
zhanglu5@guosen.com.cn
yangyuying@guosen.com.cn

◆ 投资评级：买入(维持评级)

执证编码：S0980511040003
执证编码：S0980513100003
执证编码：S0980521120002

事项：

事项：公司发布 2023 年业绩预告。2023 年公司收入预计 23.6-24.4 亿元，中值 24.0 亿元，同增 44%；归母净利润 2.7-3.2 亿元，中值 3.0 亿元，同增 217%；扣非净利润 2.3-2.7 亿元，中值 2.5 亿元，同增 235%。

国信社服观点：

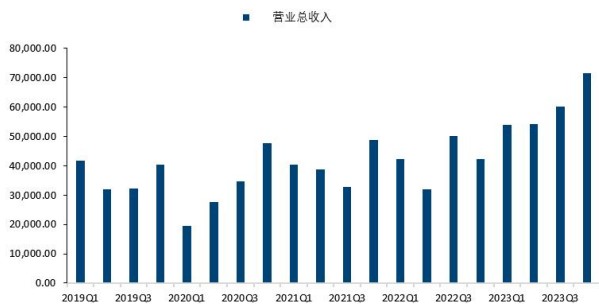
- 2023 年四季度收入预计再创新高，净利润中值较 2019Q4 增长 50%。**结合业绩预告，2023Q4 公司收入预计 6.82-7.53 亿元，中值 7.17 亿元，同比 2022Q4 增长 69%，较 2019Q4 增长 78%，环比 2023Q3（历史最高收入）增长 19%。归母净利润预计 6976-11720 万元，中值 9348 万元，同比增长 1517%，较 2019Q4 增长 50%，较 2023Q1 增长 29%；扣非净利润预计 7006-11000 万元，中值 9003 万元，较 2019Q4 增长约 45%，较 2023Q1 增长 47%。其中，Q4 在新开 5 家大店（共 6 万 m^2 ）亏损千万元的情况下，仍实现 13%净利率（以收入与利润的中值计算），彰显持续的精细化管理能力。
- 2023 年公司快速扩张与业绩靓丽释放兼备。**公司近年来开店提速，2023 年新开业 8 家门店，共 11 万 m^2 ，分布于安徽、江苏的 6-7 个城市。截止年末公司在营门店 57 家（不含新餐饮门店），经营面积超 50 万 m^2 （2019 年约 28 万 m^2 ）。消费渐进复苏下，公司依托良好的区域经济活力及自身竞争优势取得靓丽增长，收入、净利润、扣非净利润中值分别较 2019 年增长 64%、50%、40%，与 2023 年回补性需求以及四季度婚宴提前释放可能也有一定关系。
- 2024 年开店提速，亦是新模式异地验证的关键之年。**公司以传统大型餐饮为基础，延伸出“餐饮、宾馆、食品”战略：门店方面，2024 年公司预计新开 15-21 家门店，在目前消费环境下，加速扩店彰显管理层对门店模型的信心，且良好的经营现金流及门店边开店边装修模式有望为后续资本开支提供支撑。2024 年 1 月合肥再落地两家富茂大店，通过网格化布局巩固根据地基础；目前上海、杭州均有储备项目，预计将是对异地开店能力进一步考验，后续有望打开中线成长空间。食品方面：目前收入翻倍式扩张，2023 前三季度占总营收约 8%，本身可共享餐饮品牌、供应链与研发基础，快速放量显示公司创新渠道初显成效，短期仍有利润拖累，2024 年有望迎来正向贡献，有望形成潜在增长曲线。
- 投资建议：**上调 2023 年净利润至 2.95 亿元，考虑 2024 年异地扩张加速及门店爬坡，暂维持 2024-2025 年归母净利润为 3.78/4.91 亿元，EPS 为 1.46/1.89 元，对应动态 PE 21/16x。市场当前对后续消费大环境及公司快速扩张期的产能利用率有一定担忧。我们分析大宴会与宴请赛道本身极其分散，公司门店聚集区域经济活力相对良好，且内部持续推进总部精细化管理、门店模型迭代及产品升级，在较快的拓展中仍有望获得更多市场份额，后续建议跟踪整体需求景气度及异地新店表现，维持“买入”评级。
- 风险提示：**消费需求复苏不及预期；新店异地验证不及预期；食品扩张不及预期；竞争加剧等。

评论：

- 公司预告 Q4 收入再创新高，净利润中值较 2019 年同期增长 50%。**2023Q4，公司收入预计 6.82-7.53 亿元，中值 7.17 亿元，同比 2022Q4 增长 69%，较 2019Q4 增长 78%，环比 2023Q3（历史最高收入）增

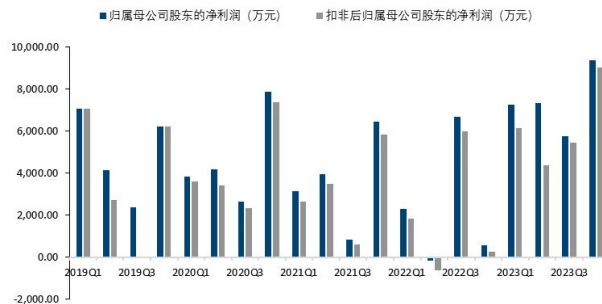
长 19%。**归母净利润**预计 6976-11720 万元，中值 9348 万元，同比增长 1517%，较 2019Q4 增长 50%，较 2023Q1 增长 29%；**扣非净利润**预计 7006-11000 万元，中值 9003 万元，较 2019Q4 增长约 45%，较 2023Q1 增长 47%。**2023 年公司收入**预计 23.6-24.4 亿元，中值 24 亿元，同比增长 44%，较 2019 年增长 64%；**归母净利润** 2.7-3.2 亿元，中值 3.0 亿元，同增 217%，较 2019 年增长 50%；**扣非净利润** 2.3-2.7 亿元，中值 2.5 亿元，同增 235%，较 2019 年增长 40%。

图1: 同庆楼营业总收入 (万元)



资料来源: 民政局、国信证券经济研究所整理

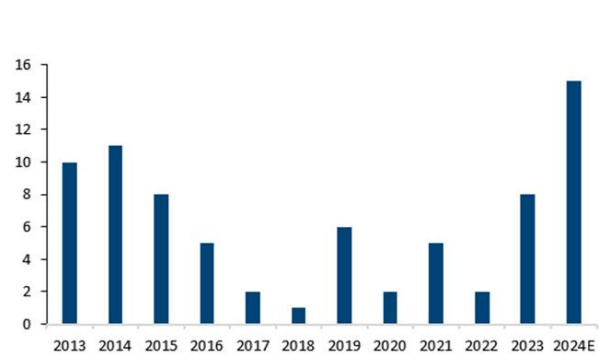
图2: 同庆楼利润表现 (万元)



资料来源: 婚礼纪、国信证券经济研究所整理

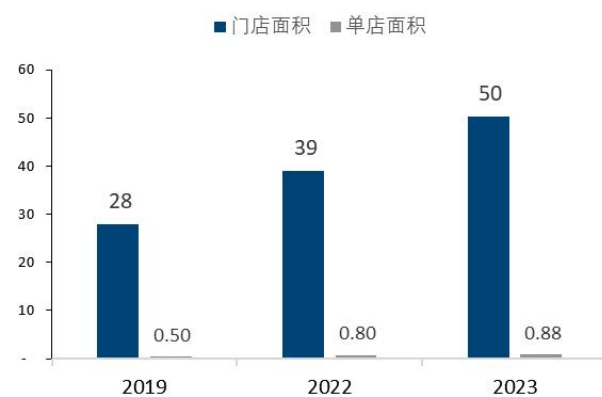
2、**2023 年公司兼具快速扩张与业绩靓丽释放。**公司近年来开店提速，2023 年新开业 8 家门店，共 11 万 m²，分布于安徽、江苏的 6-7 个城市。截止年末公司在营门店 57 家，经营面积超 50 万 m²（2019 年约 28 万 m²）。单 Q4 在新开 5 家大店（共 6 万 m²）仍亏损千万元情况下，仍然实现 9000 万利润，实现 13% 净利率，我们认为本质系公司依托合肥等地高新技术产业群发展的经济活力，同时凭借强势区域的品牌力、产品力及高效门店的扩容有效承接了疫后宴会与宴请需求。

图3: 公司新开门店加速 (家)



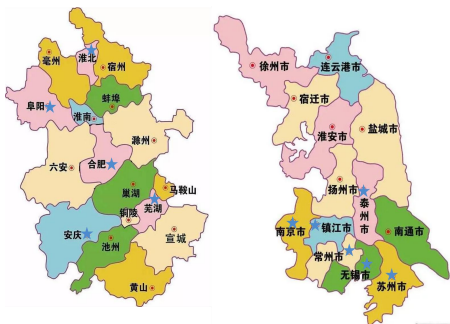
资料来源: 民政局、国信证券经济研究所整理

图4: 公司存量店经营面积 (m²)



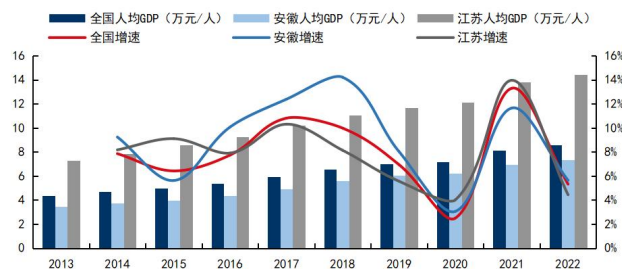
资料来源: 婚礼纪、国信证券经济研究所整理

图5: 同庆楼当前门店主要布局安徽江苏



资料来源: 百度地图、国信证券经济研究所整理, 标蓝星为已布局

图6: 安徽、江苏人均 GDP 增速与全国对比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表1: 同庆楼 2020-2022 年新开店情况 (不含新餐饮)

年份	门店	面积	配套	开业时间	城市
2020	同庆楼盛晟阳光城店	5000 平米	19 包厢+3 宴会厅	2020 年 1 月	安徽安庆
	滨湖富茂	9 万平米	57 间包厢+2 主题宴会厅+10 大宴会厅+595 间客房	2020 年 10 月	安徽合肥
2021	同庆楼宴会中心银湖店	3000 平米	3 宴会厅	2021 年 7 月	安徽芜湖
	帕丽斯靖江店	6000 平米	4 宴会厅	2021 年 7 月	江苏靖江
	瑶海富茂	6 万平米	32 个包厢+3 主题宴会厅+10 个多功能宴会厅+25 个棋牌包厢+260 个豪华客房	2021 年 10 月	安徽合肥
2022	同庆楼阜阳双清湾店	5000 平米	19 包厢+3 宴会厅	2022 年 3 月	安徽阜阳
	同庆楼高新区皖通店	8000 平米	42 包厢+4 宴会厅	2022 年 10 月	安徽合肥
	无锡红星店 (扩建)	2 万平米	宴会中心	2022 年 12 月	江苏无锡
2023	北城富茂	3-4 万平米	30 间包厢+5 个宴会厅+200 间客房+7 个会议厅	2023 年 1 月	安徽合肥
	濉溪古城店	6000 平米	宴会中心	2023Q2	安徽濉溪
	常州孟河店	4300 平米	17 包厢+1 个婚宴厅+2 个主题宴会厅+2 个多功能厅	2023Q2	江苏常州
	阜阳富茂 占地近 3 万平米		-	2023 年 10 月	安徽阜阳
	南京句容店	1 万平米以内	20 包厢+5 一站式宴会厅	2023 年 10 月	江苏句容
	会宾楼望湖城店	2.6 万平米	15 个一站式宴会厅	2023 年 10 月	安徽合肥
	同庆楼南京国泰金融中心店	4170 m ²	22 包厢+2 主题宴会厅+1 多功能厅	2023 年 11 月	江苏南京
	滁州悦达店	近 1 万平米	25 包厢+6 宴会厅+1 多功能厅	2023 年 12 月	安徽滁州

资料来源: 公司公告、公司官方公众号、国信证券经济研究所整理 注: 公开内容整理, 可能与实际有偏差

3、2024 年为新模式异地验证关键期, 公司以传统大型餐饮为基础, 延伸出“餐饮、宾馆、食品”战略:

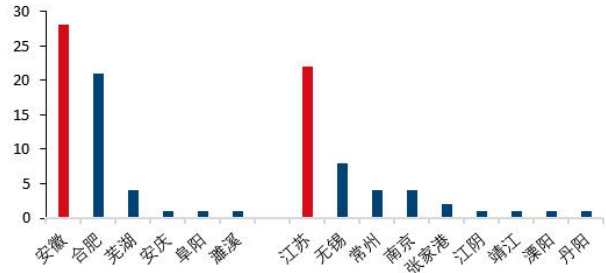
- 1) 门店方面: 2024 年公司预计新开 15-21 家门店, 进一步强化安徽、江苏重点城市, 并逐步布局上海、浙江等长三角区域。我们认为公司有望通过开设旗舰大店逐步建立当地的品牌影响力, 凭良好的餐饮基础+一站式宴会服务形成的产品力, 以及持续推进的前后端效率迭代, 有望在扩张中获得份额。
 - ① 传统模型: 以餐饮为主的酒楼与婚礼会馆模型已获得验证, 2023 年底在营约 50 余家, 异地扩张正加速推进。2019 年省外收入与毛利占比均超 4 成, 南京百年、常州奥体店表现突出, 无锡等地因过往店型及商场物业原因尚未完全打开市场, 但新开旗舰店的良好预定也为后续提供信心。
 - ② 富茂模式: 2020 年后“餐饮+客房”的全新模型探索, 单店以万平为起点, 估算 2023 年合肥 3 家门店有望贡献大千万级利润, 另已落子阜阳, 且上海、杭州均有储备项目, 2024 迎来该模式异地验证的关键期, 是影响公司中线成长空间的关键, 预计轻资产模式也有望推进。

图7: 疫情前省外收入占主营收入比重



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 同庆楼门店分布



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

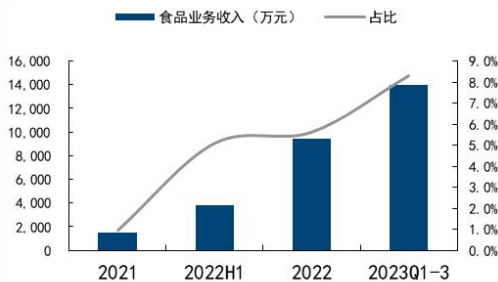
表2: 2017-2019 年合肥之外门店利润表现

门店名称	面积	2017 净利润	2018 净利润	2019 净利润	2017 净利润/m²	2018 净利润/m²	2019 净利润/m²	2019 净利率	省份城市
金宝街店	1164	259	223	238	2223	1920	2046	13%	北京市
南京百年	6229	1373	1312	1016	2205	2106	1632	22%	南京市
珠江路店	4277	660	590	631	1542	1380	1475	18%	南京市
溧阳天目路店	2124	298	292	273	1402	1376	1287	15%	溧阳市
红山路店	3967	748	639	476	1884	1611	1200	17%	南京市
北京普天	2300	240	276	270	1044	1199	1176	15%	北京市
芜湖奥体店	3100	216	310	351	695	1001	1131	17%	芜湖市
常州奥体店	17571	-480	1927	1671	-273	1097	951	17%	常州市
赣山西路店	4686	658	575	426	1404	1227	910	17%	芜湖市
江溪路店	4800	599	667	426	1248	1390	887	12%	无锡市
公司平均水平					718	903	800		
玫瑰庄园	8902	-287	666	477	-322	748	535	12%	芜湖市
太湖餐饮	9322	60	-34	308	64	-37	330	11%	无锡市
常州宝龙店	4680	330	340	128	705	726	274	5%	常州市
常州吾悦店	4644	391	215	103	843	464	222	4%	常州市
安镇店	4000	162	176	87	405	441	218	4%	无锡市
鼓楼店	3116	115	76	57	369	242	183	3%	南京市
华夏路店	7000	12	146	82	18	208	117	3%	无锡市

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理 其中蓝色底纹门店为合肥外、安徽省内门店

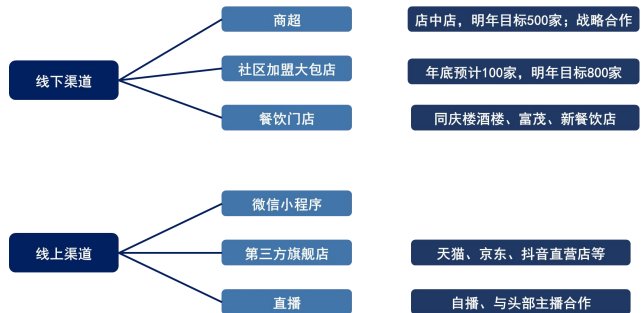
2) 食品方面: 目前收入翻倍式扩张, 2023 前三季度占总营收约 8%, 本身可共享餐饮品牌、供应链与研发基础, 快速放量显示公司创新渠道初显成效, 短期仍有利润拖累, 2024 年有望迎来利润贡献。

图9: 同庆楼食品业务收入规模及占比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 同庆楼食品业务线上+线下全渠道布局



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：上调 2023 年净利润至 2.95 亿元，考虑 2024 年异地扩张加速及门店爬坡，暂维持 2024-2025 年归母净利润为 3.78/4.91 亿元，EPS 为 1.46/1.89 元，对应动态 PE 21/16x。市场当前对后续消费大环境及公司快速扩张期的产能利用率有一定担忧。我们分析大宴会与宴请赛道本身极其分散，公司门店聚集区域经济活力相对良好，且内部持续推进总部精细化管理、门店模型迭代及产品升级，在较快的拓展中仍有望获得更多市场份额，后续建议跟踪整体需求景气度及异地新店表现，维持“买入”评级。

◆ 风险提示：消费需求复苏不及预期；新店异地验证不及预期；食品扩张不及预期；竞争加剧等。

表3: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 元	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	
605108.sh	同庆楼	30.36	81.90	0.36	1.14	1.45	1.89	84	27	21	16	买入
603043.sh	广州酒家	19.43	113.24	0.92	1.28	1.54	1.81	21	15	13	11	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告：

- 《同庆楼（605108.SH）-明年主业拓展目标积极，期待旺季表现》——2023-12-02
- 《同庆楼（605108.SH）-高基数下收入维持良好增长，新店与新业务拓展致利润下滑》——2023-10-31
- 《同庆楼（605108.SH）-回购彰显公司信心，基本面良好趋势持续验证》——2023-09-28
- 《同庆楼（605108.SH）-二季度业绩高增长，三轮驱动中线盈利释放》——2023-08-22
- 《同庆楼（605108.SH）-上半年净利润预告高增长，业绩释放与加速开店逐步验证》——2023-07-12

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	254	411	500	550	525	营业收入	1608	1670	2427	3316	4224
应收款项	42	69	81	124	150	营业成本	1269	1364	1781	2435	3102
存货净额	99	99	135	416	528	营业税金及附加	4	5	8	10	13
其他流动资产	72	102	112	163	208	销售费用	51	65	104	139	173
流动资产合计	1007	761	909	1333	1491	管理费用	102	115	166	220	266
固定资产	950	1184	2119	3181	3779	研发费用	2	2	1	2	2
无形资产及其他	147	205	198	191	184	财务费用	19	26	27	60	68
投资性房地产	734	751	751	751	751	投资收益	14	10	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	4	1	53	53	53
资产总计	2838	2902	3977	5456	6204	其他收入	15	19	(1)	(2)	(2)
短期借款及交易性金融负债	53	56	836	1528	1620	营业利润	195	124	396	504	655
应付款项	144	155	160	525	705	营业外净收支	(2)	(1)	0	0	0
其他流动负债	215	267	352	511	646	利润总额	193	123	396	504	655
流动负债合计	412	478	1348	2564	2971	所得税费用	49	30	99	126	164
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	461	437	436	433	431	归属于母公司净利润	144	94	297	378	491
长期负债合计	461	437	436	433	431	现金流量表 (百万元)					
负债合计	873	916	1783	2997	3402	净利润	144	94	297	378	491
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	1965	1986	2194	2459	2802	折旧摊销	115	82	126	200	263
负债和股东权益总计	2838	2902	3977	5456	6204	公允价值变动损失	(4)	(1)	(53)	(53)	(53)
关键财务与估值指标						财务费用	19	26	27	60	68
每股收益	0.55	0.36	1.14	1.45	1.89	营运资本变动	(84)	(34)	30	147	130
每股红利	0.08	0.28	0.34	0.44	0.57	其它	0	0	0	0	0
每股净资产	7.56	7.64	8.44	9.46	10.78	经营活动现金流	171	141	400	672	831
ROIC	9%	4%	11%	10%	11%	资本开支	0	(311)	(1001)	(1201)	(801)
ROE	7%	5%	14%	15%	18%	其它投资现金流	58	459	0	0	0
毛利率	21%	18%	27%	27%	27%	投资活动现金流	58	149	(1001)	(1201)	(801)
EBIT Margin	11%	7%	15%	15%	16%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	12%	20%	21%	22%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	24%	4%	45%	37%	27%	支付股利、利息	(20)	(73)	(89)	(113)	(147)
净利润增长率	-22%	-35%	217%	27%	30%	其它融资现金流	(390)	13	779	692	92
资产负债率	31%	32%	45%	55%	55%	融资活动现金流	(430)	(133)	690	579	(55)
股息率	0%	1%	1%	1%	2%	现金净变动	(201)	156	89	50	(25)
P/E	54.8	84.3	26.6	20.9	16.1	货币资金的期初余额	455	254	411	500	550
P/B	4.0	4.0	3.6	3.2	2.8	货币资金的期末余额	254	411	500	550	525
EV/EBITDA	29.7	44.0	19.6	15.4	12.1	企业自由现金流	0	(173)	(570)	(472)	92
						权益自由现金流	0	(161)	190	174	133

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032