



# 同庆楼 (605108.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## Q1 盈利受新店影响，全年规划积极

### 事件

24年4月25日公司披露23年报及24年一季报，23年实现营收24.01亿元/+43.76%，归母净利3.04亿元/+224.91%，扣非归母净利2.53亿元/+240.03%；1Q24实现营收6.91亿元/+28.01%，归母净利6589.9万元/-8.84%，扣非归母净利6449.9万元/+5.32%。

### 点评

**23年三大业务起头并进。**23年公司新开门店8家，截至23年末门店面积53.3万平米/+29.9%，拆分三大业务看：1) 餐饮：23年新开6家门店、同比增加4家，符合公司22年报中新开4-8家目标，其中酒楼4家（常州孟河店、滁州悦达店、南京句容店、南京国泰店）、婚礼宴会门店2家（合肥望湖城店、淮北濉溪店）；改造9家餐饮老门店、同比增加2家。2) 宾馆：23年新开2家宾馆（北城富茂、阜阳富茂），筹备3家（高新富茂、肥西富茂、上海富茂），截至2024/4/25，公司已开业富茂6家，高新、肥西富茂已于Q1部分区域开业；子公司安徽富茂23年净利5460万元/+160%，其中下半年净利3618万元/+147%。3) 食品：截至23年末于线下商超开设150家联营店中店，全年收入1.7亿元/+78.3%。

**Q1收入端较快增长，业绩端受新店开办费等影响。**23年全年公司销售/管理费用率6.1%/4.8%、同比+0.9/-0.8pct，销售费用上升主因食品业务投入，单Q4 6.0%/5.0%、同比-4.0/-2.8pct。1Q24收入端在需求偏刚性、门店数增长推动下增速较快，毛利率24.7%/-0.3pct，销售/管理费用率4.6%/5.5%、同比+1.6/-0.8pct，非归母净利率9.6%/-3.4pct，盈利能力有所下降主因新店开办费投入、仍在爬坡期产生亏损（新店亏损365万元），市场营销、数字化等方面增加费用投放约450万元，利息收入减少等。

**拓店目标24年继续加快。**餐饮业务，计划新开8-12家门店、拓展20家餐饮储备店，进入上海、杭州新市场；宾馆计划新开4-6家、在建项目2-4家，24年创新采用“酒管+商管”模式；食品业务计划完成对华东渗透布局，线下加强与KA合作，计划开设店中店约300家，同庆楼鲜肉大包计划开设社区店400家。

### 盈利预测、估值与评级

短期盈利能力波动主要受新店及扩张投入影响，持续看好公司餐饮、宾馆、食品三轮驱动，预计24E-26E归母净利3.6/4.7/5.9亿元，对应PE为20/16/12X，维持“买入”评级。

### 风险提示

省外开拓不及预期，新店不及预期，食品业务增长不及预期。

### 社会服务组

分析师：叶思嘉 (执业S1130523080001)

yesijia@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 27.70元

### 相关报告:

- 《同庆楼公司23年业绩预告点评：Q4业绩略好于预期，新店开业加快》，2024.1.16
- 《同庆楼公司点评：高基数下符合预期，开店如期推进》，2023.10.31
- 《同庆楼1H23点评：业绩符合预期，业务扩张全面提速》，2023.8.21



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,670	2,401	3,055	3,854	4,679
营业收入增长率	3.86%	43.76%	27.22%	26.17%	21.40%
归母净利润(百万元)	94	304	360	465	594
归母净利润增长率	-35.03%	224.91%	18.45%	28.99%	27.85%
摊薄每股收益(元)	0.360	1.170	1.386	1.787	2.285
每股经营性现金流净额	1.08	2.77	3.08	4.14	5.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.71%	13.57%	13.83%	15.27%	16.45%
P/E	103.42	26.02	19.99	15.50	12.12
P/B	4.87	3.53	2.76	2.37	1.99

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,608	1,670	2,401	3,055	3,854	4,679
增长率		3.9%	43.8%	27.2%	26.2%	21.4%
主营业务成本	-1,269	-1,364	-1,762	-2,172	-2,740	-3,316
%销售收入	78.9%	81.7%	73.4%	71.1%	71.1%	70.9%
毛利	339	306	639	883	1,114	1,363
%销售收入	21.1%	18.3%	26.6%	28.9%	28.9%	29.1%
营业税金及附加	-4	-5	-8	-10	-12	-15
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-51	-65	-116	-144	-177	-211
%销售收入	3.2%	3.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%
管理费用	-102	-115	-147	-183	-224	-257
%销售收入	6.4%	6.9%	6.1%	6.0%	5.8%	5.5%
研发费用	-2	-2	-3	-3	-4	-5
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	180	118	365	543	697	875
%销售收入	11.2%	7.1%	15.2%	17.8%	18.1%	18.7%
财务费用	-19	-26	-43	-74	-88	-94
%销售收入	1.2%	1.6%	1.8%	2.4%	2.3%	2.0%
资产减值损失	-3	-5	2	0	0	0
公允价值变动收益	4	1	1	0	0	0
投资收益	14	10	3	3	3	3
%税前利润	7.2%	7.8%	1%	0.6%	0.5%	0.4%
营业利润	195	124	397	480	620	792
营业利润率	12.1%	7.4%	16.5%	15.7%	16.1%	16.9%
营业外收支	-2	-1	1	0	0	0
税前利润	193	123	398	480	620	792
利润率	12.0%	7.4%	16.6%	15.7%	16.1%	16.9%
所得税	-49	-30	-94	-120	-155	-198
所得税率	25.5%	24.1%	23.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	144	94	304	360	465	594
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	144	94	304	360	465	594
净利率	9.0%	5.6%	12.7%	11.8%	12.1%	12.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	144	94	304	360	465	594
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	171	190	255	333	420	511
非经营收益	-7	6	-25	76	84	91
营运资金变动	7	-9	187	34	109	112
经营活动现金净流	316	280	721	802	1,077	1,309
资本开支	-501	-462	-1,254	-947	-1,016	-1,116
投资	59	456	79	0	0	0
其他	30	23	7	3	3	3
投资活动现金净流	-412	17	-1,167	-944	-1,013	-1,113
股权募资	0	0	0	30	0	0
债权募资	0	0	289	577	304	174
其他	-105	-138	-134	-100	-117	-124
筹资活动现金净流	-105	-138	155	508	187	49
现金净流量	-200	158	-291	366	251	245

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	254	411	122	303	379	456
应收款项	42	69	99	100	127	154
存货	99	99	115	131	165	200
其他流动资产	612	182	165	99	106	113
流动资产	1,007	761	502	633	777	923
%总资产	35.5%	26.2%	12.6%	13.0%	13.5%	13.8%
长期投资	7	7	14	14	14	14
固定资产	950	1,184	2,034	2,698	3,287	3,895
%总资产	33.5%	40.8%	51.1%	55.3%	57.0%	58.4%
无形资产	332	412	643	767	886	1,001
非流动资产	1,831	2,141	3,482	4,243	4,993	5,751
%总资产	64.5%	73.8%	87.4%	87.0%	86.5%	86.2%
资产总计	2,838	2,902	3,984	4,876	5,770	6,674
短期借款	53	56	192	835	1,138	1,312
应付款项	250	284	483	473	596	720
其他流动负债	109	138	211	205	258	316
流动负债	412	478	887	1,513	1,993	2,348
长期贷款	0	0	165	165	165	165
其他长期负债	461	437	691	594	568	549
负债	873	916	1,743	2,271	2,726	3,062
普通股股东权益	1,965	1,986	2,241	2,605	3,044	3,612
其中：股本	260	260	260	260	260	260
未分配利润	876	895	1,165	1,499	1,938	2,506
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,838	2,902	3,984	4,876	5,770	6,674

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.554	0.360	1.170	1.386	1.787	2.285
每股净资产	7.559	7.639	8.618	10.019	11.706	13.891
每股经营现金净流	1.216	1.076	2.773	3.085	4.144	5.035
每股股利	0.100	0.280	0.075	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	7.33%	4.71%	13.57%	13.83%	15.27%	16.45%
总资产收益率	5.08%	3.23%	7.63%	7.39%	8.05%	8.90%
投入资本收益率	6.62%	4.40%	10.75%	11.30%	12.02%	12.90%
增长率						
主营业务收入增长率	24.11%	3.86%	43.76%	27.22%	26.17%	21.40%
EBIT增长率	-17%	-34%	209%	49%	28%	26%
净利润增长率	-22%	-35%	225%	18%	29%	28%
总资产增长率	26.1%	2.24%	37.29%	22.41%	18.32%	15.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.7	4.4	5.0	5.0	5.0	5.0
存货周转天数	28.9	26.6	22.2	22.0	22.0	22.0
应付账款周转天数	41.0	40.0	48.7	48.0	48.0	48.0
固定资产周转天数	90.0	170.7	238.0	260.4	257.4	255.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.72%	-21.90%	10.48%	26.72%	30.36%	28.27%
EBIT利息保障倍数	9.4	4.6	8.5	7.4	7.9	9.3
资产负债率	30.75%	31.55%	43.75%	46.58%	47.25%	45.88%

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
买入	1	4	9	16	53
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.05

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
6	2023-10-31	买入	30.01	N/A
7	2024-01-16	买入	30.10	N/A

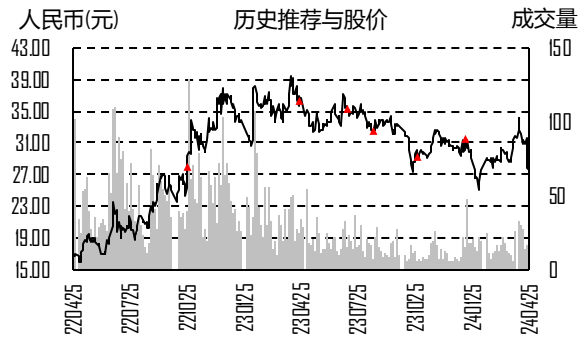
来源：国金证券研究所

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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