

同庆楼 (605108.SH)

回补需求有效承接，提速拓店蓄势未来

买入

核心观点

2023年公司有效承接回补需求，收入与归母净利润迎来靓丽反弹。2023年公司实现收入24.0亿元/+43.8%，较2019年增长64.2%；归母和扣非净利润分别3.0/2.5亿元，同比分别增长224.9%/240.0%，较2019年同期分别增长53.9%/41.7%，处业绩预告中值。其中非经常损益主要为门店拆迁补偿款贡献。单Q4公司实现收入7.2亿元，同比增长69.7%，较2019Q4增长78.3%；归母与扣非净利润分别实现1.0/0.9亿元，同比增长1648%/3576%，较2019Q4均增长约63%。整体上，2023年末公司门店经营面积较2019年增长约117%，产能扩充有效承接疫后回补需求，业绩反弹显著。2023年公司拟每股派发现金红利0.41元（含税），加回当年回购金额后总股东回报率为44.7%。

业务分拆：富茂业务收入释放良好，食品业务快速拓展。2023年公司主营业务收入中，传统餐饮业务/富茂业务/食品业务收入同比分别增长26%/141%/78%，三类业务占比分别为71%/21%/8%。2023年末，公司共经营4家富茂酒店，全年实现收入4.5亿元，自2020年10月开办首家后逐步成为后续开业面积中的核心构成。2023年食品业务收入实现1.7亿元，自2021年8月开展业务以来快速增长，年末同庆楼鲜肉大包门店开业门店80家，通过加盟在华东市场快速复制，扩大食品业务的同时拓展品牌异地知名度。

2024年一季度老店经营平稳，新店贡献收入增量。Q1公司实现收入6.9亿元，同比增长28.0%；其中老店（去年3月前的存量门店）收入同比提升6.2%，表现平稳，新店贡献8609万元增量。Q1归母净利润6590万元，同比下降8.8%，去年同期有非经常损益影响（征收补偿款及2023年增值税加计抵减政策收益等）；Q1扣非归母净利润6450万元，同比增长5.3%；其中老店利润估算同比增长约9.8%，新店亏损365万元，预计Q1三家新店为主要拖累。

2024年逆势提速扩张，彰显管理层对公司经营竞争力的信心。2024年公司提速发展，在安徽江苏基础上，进一步延伸至上海、杭州等地。全年计划新增门店面积26.5万㎡，较2023年的实际开店面积翻倍以上，其中估算富茂模式门店面积占比7-8成。在当前宴会与商务聚餐需求相对平稳的市场环境下，公司积极迈入提速投资周期，背后反映管理层对门店经营效能和竞争能力的信心。新店的阶段投放或扰动短期利润，对异地经营能力的考验也不低；但若门店顺利爬坡验证，则利润规模也可观，细分龙头地位进一步巩固。

风险提示：新店拓展不及预期；异地验证不及预期；食品扩张不及预期。

投资建议：考虑当下宴会与商务宴请需求相对去年已逐步回归常态化并表现平稳，同时结合短期快速新店利润拖累，我们下调公司2024-2025年归母净利润为3.38/4.30亿元（此前24-25年为3.78/4.91亿元），新增2026年预测为5.37亿元，对应2024-2026年EPS为1.30/1.65/2.07元，动态PE 21/17/13x。公司为宴会餐饮细分赛道龙头，经营效能优异，当前投资周期或扰动利润释放，但预计有利于竞争份额巩固及中线盈利成长，后续跟踪老店经营趋势及资本开支节奏，暂维持“买入”评级。

公司研究·财报点评

社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxiaoxiao@guosen.com.cn

S0980513100003

联系人：杨玉莹

0755-81982942

yangyuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	27.30元
总市值/流通市值	7098/7098百万元
52周最高价/最低价	37.65/24.25元
近3个月日均成交额	50.03百万元

市场走势



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)-单四季度业绩增长靓丽，期待2024年异地验证表现》——2024-01-18
- 《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)-二季度业绩高速增长，三轮驱动中线盈利释放》——2023-08-22

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,670	2,401	3,048	3,881	4,670
(+/-%)	3.9%	43.8%	26.9%	27.3%	20.3%
净利润(百万元)	94	304	338	430	537
(+/-%)	-35.0%	224.9%	11.3%	27.1%	24.9%
每股收益(元)	0.36	1.17	1.30	1.65	2.07
EBIT Margin	7.1%	15.2%	15.6%	15.9%	16.4%
净资产收益率 (ROE)	4.7%	13.6%	13.7%	15.5%	17.0%
市盈率 (PE)	75.8	23.3	21.0	16.5	13.2
EV/EBITDA	40.0	18.2	14.3	11.8	9.7
市净率 (PB)	3.57	3.17	2.86	2.55	2.25

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 同庆楼年度收入与增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 同庆楼年度归母净利润及扣非净利润增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 同庆楼 2019 年以来逐季收入



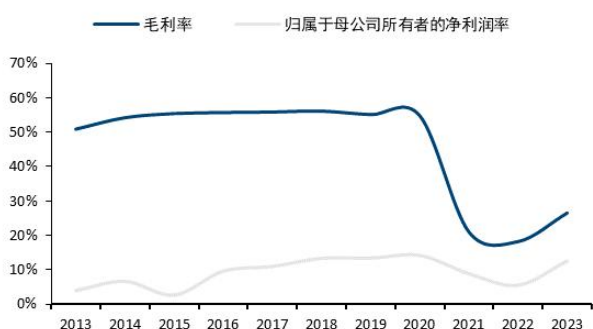
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 同庆楼 2019 年以来归母净利润及扣非净利润



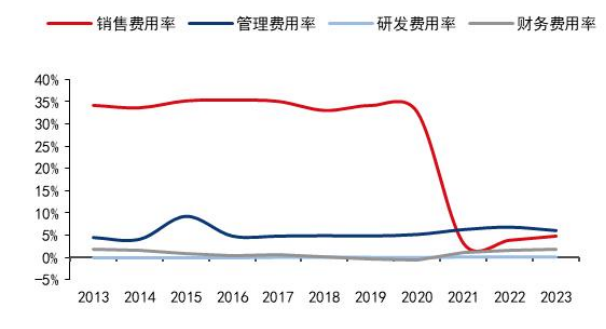
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 同庆楼毛利率与归母净利率表现



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 同庆楼期间费用率表现



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 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
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
605108.sh	同庆楼	27.3	72.02	1.17	1.30	1.65	2.07	23	21	17	13	买入
603043.sh	广州酒家	18	103.86	0.97	1.08	1.23	1.38	19	17	15	13	增持

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	411	122	500	550	525	营业收入	1670	2401	3048	3881	4670
应收款项	69	99	126	160	193	营业成本	1364	1762	2239	2846	3410
存货净额	99	115	150	221	264	营业税金及附加	5	8	10	13	16
其他流动资产	102	165	140	174	209	销售费用	65	116	145	182	215
流动资产合计	761	502	916	1105	1191	管理费用	115	147	177	220	260
固定资产	1184	2034	2856	3801	4283	研发费用	2	3	2	2	3
无形资产及其他	205	305	294	283	272	财务费用	26	43	47	67	74
投资性房地产	751	1142	1142	1142	1142	投资收益	10	3	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	1	1	20	20	20
资产总计	2902	3984	5208	6331	6888	其他收入	19	68	(2)	(2)	(3)
短期借款及交易性金融负债	56	192	1192	1565	1463	营业利润	124	397	451	573	716
应付款项	155	315	197	602	761	营业外净收支	(1)	1	0	0	0
其他流动负债	267	379	467	488	583	利润总额	123	398	451	573	716
流动负债合计	478	887	1856	2655	2807	所得税费用	30	94	113	143	179
长期借款及应付债券	0	165	165	165	165	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	437	691	710	733	761	归属于母公司净利润	94	304	338	430	537
长期负债合计	437	856	875	898	926	现金流量表 (百万元)					
负债合计	916	1743	2731	3553	3733	净利润	94	304	338	430	537
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	1986	2241	2478	2779	3155	折旧摊销	82	119	211	287	350
负债和股东权益总计	2902	3984	5208	6331	6888	公允价值变动损失	(1)	(1)	(20)	(20)	(20)
关键财务与估值指标						财务费用	26	43	47	67	74
每股收益	0.36	1.17	1.30	1.65	2.07	营运资本变动	(34)	26	(49)	310	171
每股红利	0.28	0.09	0.39	0.50	0.62	其它	0	0	0	0	0
每股净资产	7.64	8.62	9.53	10.69	12.13	经营活动现金流	141	449	481	1007	1038
ROIC	4%	11%	10%	10%	11%	资本开支	0	(962)	(1001)	(1201)	(801)
ROE	5%	14%	14%	15%	17%	其它投资现金流	459	80	0	0	0
毛利率	18%	27%	27%	27%	27%	投资活动现金流	459	(881)	(1001)	(1201)	(801)
EBIT Margin	7%	15%	16%	16%	16%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	20%	23%	23%	24%	负债净变化	0	165	0	0	0
收入增长	4%	44%	27%	27%	20%	支付股利、利息	(73)	(22)	(102)	(129)	(161)
净利润增长率	-35%	225%	11%	27%	25%	其它融资现金流	(298)	(141)	999	373	(101)
资产负债率	32%	44%	52%	56%	54%	融资活动现金流	(444)	145	898	244	(262)
股息率	1%	0%	1%	2%	2%	现金净变动	156	(288)	378	50	(25)
P/E	75.8	23.3	21.0	16.5	13.2	货币资金的期初余额	254	411	122	500	550
P/B	3.6	3.2	2.9	2.6	2.3	货币资金的期末余额	411	122	500	550	525
EV/EBITDA	40.0	18.2	14.3	11.8	9.7	企业自由现金流	0	(537)	(482)	(141)	295
						权益自由现金流	0	(513)	482	182	139

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