

同庆楼 (605108)

证券研究报告
2024年05月01日

23年靓丽收官，24Q1收入如期释放、业绩受开办费等影响，看好长期成长性

24Q1: 公司24Q1实现营收6.9亿元/yoy+28.0%；归母净利润0.66亿元/yoy-8.8%；扣非净利0.64亿元/yoy+5.3%。环比看，24Q1较23Q4收入/扣非净利低约3000万，我们认为23Q4收入业绩更高主要因疫后宴会回补，此部分增量收入边际净利率较高。

收入端: 一季度同店营业收入上升6.21%，新开业门店新增营业收入8609万元，收入上升主要来源于新开业门店。

费用端: 1) 2024年一季度较上年同期在市场营销、数字化建设等方面增加费用投入约450万。2) 公司较上年同期现金理财收入减少182.79万元；公司新增银行贷款资金，24Q1新增利息支出346.33万元，合计影响利润529.12万元。3) 一季度公司新开三家规模较大的门店，其中：两家富茂（高新富茂门店面积6.5万平方米、肥西富茂门店面积8.6万平方米）、一家餐饮门店（无锡宝能店门店面积2.2万平方米）。由于新店开办费用的一次性投入，以及资产折旧摊销等费用支出，而新店的营业收入处在爬坡期，导致新店24Q1亏损365万元。

若加回上述费用（共0.13亿元），Q1扣非净利约0.78亿元/yoy+26.2%，对应净利率约11.1%与23Q1持平。

23年: 公司全年收入24.0亿元/yoy+43.8%；归母净利润3.0亿元/yoy+224.9%；扣非净利润2.5亿元/yoy+240.0%。23Q4收入7.2亿元/yoy+69.7%；归母净利润1.0亿元/yoy+1648.7%；扣非净利润0.9亿元/yoy+3576%。

分业务表现：餐饮拓店提速，食品快速增长

餐饮: 23年餐饮及住宿业务营收19.6亿元/yoy+41.0%，毛利率20.8%/yoy+9.3pct。截至23年末同庆楼餐饮门店53家，富茂酒店4家。23年餐饮业务新开门店6家，其中酒楼门店4家，婚礼宴会门店2家。23年公司改造9家餐饮老门店。23年宾馆事业部新开2家宾馆（北城富茂、阜阳富茂），筹备3家宾馆（高新富茂、肥西富茂、上海富茂）。

食品: 2023年食品实现营业收入1.67亿元/yoy+78.3%，毛利率35.7%/yoy+5.1pct。公司成功培育出3大千万级单品：臭鳊鱼、小笼汤包、大肉包，入驻胖东来、开市客Costco、盒马等头部零售渠道门店，且同庆楼鲜肉大包连锁已开业80家、即将待开60家。

成本费用率: 23年公司毛利率26.6%/yoy+8.3pct；销售费用率4.8%/yoy+0.9pct；管理费用率6.1%/yoy-0.8pct；研发费用率0.1%/yoy持平。各项成本费用率管控良好。

盈利预测与投资建议: 看好宴会餐饮的刚需属性和稳定的盈利能力，以及公司标准化和性价比结合的差异化优势，预计公司24-26年归母净利润3.3/4.3/5.7亿（综合考虑公司门店铺设、成本端变化情况将此前24/25年归母净利润预测值3.6/4.6亿下调），当前股价对应PE分别为22X/17X/13X、维持“买入”评级。

风险提示: 食品安全风险、新店业绩不及预期风险、拓店速度不及预期风险

投资评级

行业	社会服务/酒店餐饮
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	26.95元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	260.00
流通A股股本(百万股)	260.00
A股总市值(百万元)	7,007.00
流通A股市值(百万元)	7,007.00
每股净资产(元)	8.87
资产负债率(%)	48.82
一年内最高/最低(元)	37.65/24.25

作者

何富丽 分析师
SAC执业证书编号: S1110521120003
hefuli@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《同庆楼-季报点评:23Q3表现靓丽，看好展店持续加速&新店爬坡贡献下的业绩释放》2023-11-01
- 《同庆楼-公司点评:自有资金回购提振信心，酒店拿地加速布局》2023-10-07
- 《同庆楼-半年报点评:23Q2业绩符合预期，看好后续扩张提速》2023-08-22

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,670.46	2,401.45	3,073.85	4,057.48	5,355.88
增长率(%)	3.86	43.76	28.00	32.00	32.00
EBITDA(百万元)	212.92	490.63	650.06	800.30	988.09
归属母公司净利润(百万元)	93.60	304.11	326.28	432.13	572.95
增长率(%)	(35.03)	224.91	7.29	32.44	32.59
EPS(元/股)	0.36	1.17	1.25	1.66	2.20
市盈率(P/E)	76.75	23.62	22.02	16.62	12.54
市净率(P/B)	3.62	3.21	2.85	2.52	2.16
市销率(P/S)	4.30	2.99	2.34	1.77	1.34
EV/EBITDA	39.89	14.28	9.95	7.08	5.30

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	410.57	122.40	299.64	1,175.20	1,673.22
应收票据及应收账款	32.54	33.86	17.01	61.40	55.81
预付账款	26.50	20.06	47.87	35.48	75.53
存货	99.49	114.74	226.49	206.25	350.65
其他	191.98	210.61	125.24	206.31	195.98
流动资产合计	761.09	501.67	716.26	1,684.64	2,351.19
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	781.34	1,565.85	1,493.69	1,455.52	1,344.85
在建工程	403.02	468.61	568.61	618.61	668.61
无形资产	205.24	305.40	295.47	285.54	275.62
其他	750.97	1,142.13	744.54	780.68	713.08
非流动资产合计	2,140.56	3,481.99	3,102.31	3,140.35	3,002.16
资产总计	2,901.65	3,983.66	3,818.56	4,824.99	5,353.35
短期借款	0.00	110.82	80.00	180.00	180.00
应付票据及应付账款	154.82	315.17	227.46	486.40	468.07
其他	251.91	368.14	393.85	612.50	673.84
流动负债合计	406.72	794.13	701.31	1,278.90	1,321.90
长期借款	0.00	164.99	200.00	200.00	200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	437.24	691.31	397.27	496.59	505.60
非流动负债合计	437.24	856.30	597.27	696.59	705.60
负债合计	915.58	1,742.85	1,298.58	1,975.49	2,027.50
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	260.00	260.00	260.00	260.00	260.00
资本公积	741.98	741.98	741.98	741.98	741.98
留存收益	984.09	1,268.70	1,527.96	1,860.80	2,341.57
其他	0.00	(29.88)	(9.96)	(13.28)	(17.71)
股东权益合计	1,986.08	2,240.81	2,519.98	2,849.50	3,325.84
负债和股东权益总计	2,901.65	3,983.66	3,818.56	4,824.99	5,353.35

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	93.60	304.11	326.28	432.13	572.95
折旧摊销	137.12	182.44	162.09	168.09	170.59
财务费用	21.60	36.91	64.22	64.22	64.22
投资损失	(9.58)	(2.96)	(2.96)	(2.96)	(2.96)
营运资金变动	(38.67)	171.50	(54.32)	436.02	(50.56)
其它	75.65	28.93	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	279.71	720.92	495.31	1,097.51	754.24
资本支出	398.27	815.54	474.04	70.68	90.99
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(381.31)	(1,982.26)	(651.08)	(237.72)	(188.02)
投资活动现金流	16.97	(1,166.72)	(177.04)	(167.04)	(97.04)
债权融资	(22.86)	258.44	(93.93)	47.70	(62.58)
股权融资	(19.50)	(29.88)	(47.11)	(102.61)	(96.60)
其他	(96.09)	(73.77)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(138.46)	154.79	(141.04)	(54.91)	(159.18)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	158.22	(291.01)	177.24	875.56	498.02

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,670.46	2,401.45	3,073.85	4,057.48	5,355.88
营业成本	1,364.29	1,762.16	2,280.16	3,009.81	3,972.95
营业税金及附加	5.18	8.12	10.76	14.20	18.75
销售费用	65.36	116.13	130.20	179.98	253.65
管理费用	115.07	147.27	164.66	217.35	286.90
研发费用	2.22	2.51	3.07	6.90	9.10
财务费用	25.97	42.81	64.22	64.22	64.22
资产/信用减值损失	(4.91)	2.41	2.41	2.41	2.41
公允价值变动收益	0.90	0.55	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.58	2.96	2.96	2.96	2.96
其他	(37.22)	(80.43)	0.00	0.00	0.00
营业利润	124.01	396.94	426.15	570.39	755.68
营业外收入	2.36	2.23	2.23	2.27	2.24
营业外支出	3.05	1.39	4.14	4.14	4.14
利润总额	123.32	397.78	424.24	568.53	753.79
所得税	29.72	93.67	97.96	136.40	180.84
净利润	93.60	304.11	326.28	432.13	572.95
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	93.60	304.11	326.28	432.13	572.95
每股收益(元)	0.36	1.17	1.25	1.66	2.20

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	3.86%	43.76%	28.00%	32.00%	32.00%
营业利润	-36.52%	220.09%	7.36%	33.85%	32.48%
归属于母公司净利润	-35.03%	224.91%	7.29%	32.44%	32.59%
获利能力					
毛利率	18.33%	26.62%	25.82%	25.82%	25.82%
净利率	5.60%	12.66%	10.61%	10.65%	10.70%
ROE	4.71%	13.57%	12.95%	15.17%	17.23%
ROIC	23.26%	42.02%	28.28%	26.75%	46.75%
偿债能力					
资产负债率	31.55%	43.75%	34.01%	40.94%	37.87%
净负债率	-17.85%	10.49%	1.11%	-25.81%	-37.04%
流动比率	1.59	0.57	1.02	1.32	1.78
速动比率	1.38	0.44	0.70	1.16	1.51
营运能力					
应收账款周转率	83.28	72.33	120.85	103.49	91.39
存货周转率	16.81	22.42	18.02	18.75	19.23
总资产周转率	0.58	0.70	0.79	0.94	1.05
每股指标(元)					
每股收益	0.36	1.17	1.25	1.66	2.20
每股经营现金流	1.08	2.77	1.91	4.22	2.90
每股净资产	7.64	8.62	9.69	10.96	12.79
估值比率					
市盈率	76.75	23.62	22.02	16.62	12.54
市净率	3.62	3.21	2.85	2.52	2.16
EV/EBITDA	39.89	14.28	9.95	7.08	5.30
EV/EBIT	64.82	18.87	13.25	8.96	6.41

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com