

同庆楼发布 2024 年中报。2024H1, 公司营业收入 12.71 亿元/同比+17.47%, 归母净利润 0.81 亿元/同比-44.52%, 扣非归母净利润 0.76 亿元/同比-27.62%, 毛利率 21.56%/同比-3.21pcts, 净利率 6.37%/同比-7.12pcts。2024Q2, 公司营业收入 5.80 亿元/同比+7.04%, 归母净利润 0.15 亿元/同比-79.47%, 扣非归母净利润 0.11 亿元/同比-74.54%, 毛利率 17.87%/同比-6.65pcts, 净利率 2.59%/同比-10.93pcts。24H1 公司归母净利润同比下滑明显, 主要是三大因素所致: 1) 23 年公司无锡门店拆迁补偿及处置收益 5,048.00 万元 (未扣税) 使 23H1 利润基数较高; 2) 24H1 新开门店规模较大, 门店内的各业态陆续开业投入大量的开办费用, 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, 导致新店亏损; 3) 公司进入全面发展的阶段, 资本性开支投入的资金较大, 新增银行贷款资金、理财收入减少等导致财务费用较去年同期增加 1,137.46 万元。

门店扩张速度加快, 三轮联动架构稳步展开。聚焦公司 24H1 门店开设情况, 公司 24H1 新开门店 5 家, 门店建筑面积共 21.55 万平米, 包括富茂酒店三家 (高新富茂、肥西富茂、安庆富茂)、餐饮门店一家 (无锡宝能店)、婚礼会馆门店 1 家, 5 家门店计划 24 年主体区域全面对外营业; 24 年下半年公司预计继续新增各类门店 4-6 家, 新增建筑面积约 5.5 万平米。截至 24H1 末, 公司共有直营门店 118 家, 分布于安徽、江苏、北京等地, 包括同庆楼餐饮门店 54 家、富茂酒店 7 家、新品牌门店 57 家。同庆楼自 23 年以来快速进行门店扩张, 目前宾馆、餐饮、食品三轮联动架构已逐步成型, 富茂酒店业务有同庆楼经营优势明显的餐饮/宴会业务支撑, 宾馆业务对商务会议及宴会有较好补充效果, 在综合性豪华酒店市场/中高档商务酒店市场中特色明显, 且酒店管理业务也在持续发力布局, 后续成长空间广阔。

投资建议: 我们看好同庆楼各项业务后续发展优化: **1) 餐饮业务:** 同庆楼餐饮门店模型不断改进优化, 看好后续单店获客及盈利能力增长; **2) 食品业务:** 公司食品业务已布局安徽/江苏/武汉市场, 线上线下渠道铺设迅速, 产品具备较强竞争力, 随渠道逐步铺开, 业务体量与地方市场渗透率有望加速上行; **3) 宴会服务:** 公司一站式宴会服务模式较为稀少且为消费者所青睐, 随口碑积累、品牌门店增加, 有望快速抢占市场; **4) 酒店业务:** 与餐饮/宴会业务优势结合符合客群需求, 具备可复制性, 后续酒店业务随开店经验累积、经营模型优化, 有望成为公司营收全新增长点。预计 24-26 年归母净利润分别为 2.14/3.42/4.41 亿元, 对应 24-26 年 PE 为 21X/13X/10X, 维持“推荐”评级。

风险提示: 拓店不及预期风险, 行业竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,401	2,816	3,604	4,229
增长率 (%)	43.8	17.3	28.0	17.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	304	214	342	441
增长率 (%)	224.9	-29.5	59.4	29.1
每股收益 (元)	1.17	0.82	1.31	1.70
PE	15	21	13	10
PB	2.0	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
16.99 元


分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书: S0100522120002

邮箱: raolinfeng@mszq.com

分析师 邓奕辰

执业证书: S0100524050001

邮箱: dengyichen@mszq.com

相关研究

- 同庆楼 (605108.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 24Q1 营收利润双增, 关注预制菜业务后续成长突破-2024/04/28
- 同庆楼 (605108.SH) 2023 年业绩预告点评: 23 年业绩表现亮眼, 餐饮门店稳步扩张-2024/01/19
- 同庆楼 (605108.SH) 2023 年三季报点评: 23Q3 营收利润表现超越 19 年同期, 关注富茂酒店后续扩张成长-2023/11/01
- 同庆楼 (605108.SH) 2023 年半年报点评: 23H1 业绩符合预期, 酒店输出管理模式开始推进-2023/08/22
- 同庆楼 (605108.SH) 2023 年半年度业绩预告点评: 23H1 归母净利润超越 19 年同期, 酒店和餐饮业务上行趋势明显-2023/07/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,401	2,816	3,604	4,229
营业成本	1,762	2,204	2,793	3,247
营业税金及附加	8	8	11	13
销售费用	116	166	166	186
管理费用	147	169	209	237
研发费用	3	3	4	4
EBIT	385	299	466	594
财务费用	43	34	37	36
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	3	11	13	13
营业利润	397	282	449	579
营业外收支	1	-2	-2	-2
利润总额	398	280	447	577
所得税	94	66	105	136
净利润	304	214	342	441
归属于母公司净利润	304	214	342	441
EBITDA	642	585	799	975

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	122	28	256	567
应收账款及票据	34	39	49	58
预付款项	20	20	25	29
存货	115	157	191	205
其他流动资产	211	258	279	296
流动资产合计	502	502	801	1,155
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,566	1,842	2,106	2,368
无形资产	305	478	525	574
非流动资产合计	3,482	4,082	4,289	4,480
资产合计	3,984	4,584	5,090	5,635
短期借款	111	111	111	111
应付账款及票据	315	405	536	649
其他流动负债	461	526	653	754
流动负债合计	887	1,041	1,299	1,514
长期借款	165	506	506	506
其他长期负债	691	687	679	671
非流动负债合计	856	1,192	1,185	1,177
负债合计	1,743	2,233	2,484	2,690
股本	260	260	260	260
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,241	2,350	2,606	2,945
负债和股东权益合计	3,984	4,584	5,090	5,635

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	43.76	17.26	27.98	17.36
EBIT 增长率	190.18	-22.39	55.79	27.61
净利润增长率	224.91	-29.49	59.39	29.09
盈利能力 (%)				
毛利率	26.62	21.72	22.50	23.23
净利润率	12.66	7.62	9.48	10.43
总资产收益率 ROA	7.63	4.68	6.71	7.83
净资产收益率 ROE	13.57	9.12	13.11	14.98
偿债能力				
流动比率	0.57	0.48	0.62	0.76
速动比率	0.25	0.14	0.31	0.49
现金比率	0.14	0.03	0.20	0.37
资产负债率 (%)	43.75	48.72	48.80	47.74
经营效率				
应收账款周转天数	5.15	5.00	5.00	5.00
存货周转天数	23.77	26.00	25.00	23.00
总资产周转率	0.70	0.66	0.75	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	1.17	0.82	1.31	1.70
每股净资产	8.62	9.04	10.02	11.33
每股经营现金流	2.77	2.36	3.43	3.93
每股股利	0.41	0.33	0.39	0.51
估值分析				
PE	15	21	13	10
PB	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.94	9.81	7.19	5.89
股息收益率 (%)	2.41	1.94	2.32	3.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	304	214	342	441
折旧和摊销	257	286	333	380
营运资金变动	187	83	181	166
经营活动现金流	721	614	891	1,021
资本开支	-1,254	-770	-457	-480
投资	79	0	0	0
投资活动现金流	-1,167	-796	-444	-467
股权募资	0	0	0	0
债务募资	289	318	5	6
筹资活动现金流	155	88	-219	-243
现金净流量	-291	-94	228	310

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026