

# 同庆楼 (605108.SH)

## 买入 (维持评级)

### 门店扩张引领多元发展，业务爬坡静待花开

当前价格: 16.47元

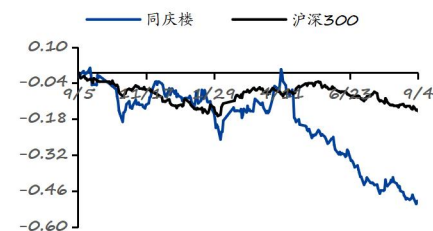
事件: 公司发布 2024 年中报, 上半年实现营业收入 12.71 亿元, 同比+17.50%, 实现归母净利润为 0.81 亿元, 同比-44.40%, 实现扣非归母净利润为 0.76 亿元, 同比-27.96%。其中公司 2024 单二季度营收为 5.8 亿元, 同比+7.04%; 单季度归母净利润为 0.15 亿元, 同比-79.47%; 单季度扣非归母净利润 0.11 亿元, 同比-74.54%。

#### 基本数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通股本(百万股) | 260.00/260.00 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 4,282.20      |
| 每股净资产(元)      | 8.93          |
| 资产负债率(%)      | 47.89         |
| 一年内最高/最低价(元)  | 34.65/16.04   |

门店扩张稳步推进，多元发展静待花开。

#### 一年内股价相对走势



2024H1 公司餐饮及住宿服务实现营业收入 11.29 亿元, 毛利率为 23.77%; 食品销售业务实现营业收入 1.42 亿元, 毛利率为 34.19%。期内公司新开 5 家门店, 门店建筑面积高达 21.55 万平方米, 其中: 三家规模较大的富茂酒店(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、安庆富茂门店面积 3.1 万平方米)、一家大型餐饮门店(无锡宝能店门店面积 2.2 万平方米)、一家婚礼会馆门店(常州常青里门店面积 1.02 万平方米), 上述五家门店本年度计划主体区域全面对外营业。目前公司有多个项目正在建设中, 今年下半年预计有 4-6 新店, 新增建筑面积约 5.5 万平方米。2024H1 直营店 118 家, 同庆楼 54 家, 富茂 7 家, 新品牌 57 家, 分别较 23 年底+12/+1/+3/+8 家。

#### 团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)  
lc30103@hfzq.com.cn  
分析师: 张东雪(S0210523060001)  
zdx30145@hfzq.com.cn  
分析师: 童杰(S0210523050002)  
tj30105@hfzq.com.cn

公司扩张增加费用投入，致利润端短期承压。

#### 相关报告

1、三轮驱动相互协同，打造特有发展模式动能强劲——2024.05.12

公司 2024H1 毛利率为 21.56%，较去年同期减少 3.17pct; 2024 单二季度毛利率为 32.88%，较去年同期减少 2.56pct。2024H1 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 5.96%/5.13%/2.18%/0.04%，较去年同期分别+1.89/-1.53/+0.67/-0.02pct, 2024 单二季度公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 7.55%/4.72%/2.36%/0.03%，较去年同期分别+2.44/-2.30/+0.67/0.00pct。期内销售费用率和财务费用率较去年同期有所增加。

利润下滑主要系新开门店投入及受爬坡期影响所致。

公司业绩同比下降主要原因为: (1) 23 年公司无锡门店拆迁补偿及处置收益 0.50 亿元(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, 新增银行贷款等导致财务费用较去年同期增加 0.11 亿元。

盈利预测与投资建议

基于 2024 年二季度业绩, 我们调整对于公司 24-26 年的盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利润分别为 2.82/3.62/4.52 亿元(前次 24-26 年为 3.99/4.60/5.71 亿元), 对应当前股价 PE 分别为 15/12/10 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

公司拓店速度不及预期; 餐饮业需求恢复不及预期; 运营成本控制不及预期; 原材料价格变动风险; 市场竞争风险; 食品安全风险。

| 财务数据和估值   | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,670 | 2,401 | 2,944 | 3,530 | 4,318 |
| 增长率       | 4%    | 44%   | 23%   | 20%   | 22%   |
| 净利润(百万元)  | 94    | 304   | 282   | 362   | 452   |
| 增长率       | -35%  | 225%  | -7%   | 28%   | 25%   |
| EPS(元/股)  | 0.36  | 1.17  | 1.08  | 1.39  | 1.74  |
| 市盈率(P/E)  | 45.8  | 14.1  | 15.2  | 11.8  | 9.5   |
| 市净率(P/B)  | 2.2   | 1.9   | 1.8   | 1.6   | 1.4   |

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

| 单位:百万元         | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金           | 122          | 589          | 706          | 864          |
| 应收票据及账款        | 34           | 19           | -3           | -16          |
| 预付账款           | 20           | 35           | 41           | 49           |
| 存货             | 115          | 225          | 213          | 258          |
| 合同资产           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动资产         | 211          | 182          | 231          | 294          |
| 流动资产合计         | 502          | 1,049        | 1,188        | 1,449        |
| 长期股权投资         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 1,566        | 1,828        | 2,125        | 2,454        |
| 在建工程           | 467          | 567          | 567          | 467          |
| 无形资产           | 305          | 333          | 377          | 421          |
| 商誉             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产        | 1,144        | 1,171        | 1,207        | 1,245        |
| 非流动资产合计        | 3,482        | 3,898        | 4,275        | 4,586        |
| <b>资产合计</b>    | <b>3,984</b> | <b>4,948</b> | <b>5,463</b> | <b>6,035</b> |
| 短期借款           | 111          | 920          | 1,133        | 1,153        |
| 应付票据及账款        | 315          | 261          | 306          | 372          |
| 预收款项           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 合同负债           | 92           | 53           | 64           | 78           |
| 其他应付款          | 168          | 168          | 168          | 168          |
| 其他流动负债         | 200          | 223          | 240          | 263          |
| 流动负债合计         | 887          | 1,625        | 1,912        | 2,034        |
| 长期借款           | 165          | 215          | 145          | 225          |
| 应付债券           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动负债        | 691          | 691          | 691          | 691          |
| 非流动负债合计        | 856          | 906          | 836          | 916          |
| <b>负债合计</b>    | <b>1,743</b> | <b>2,532</b> | <b>2,748</b> | <b>2,950</b> |
| 归属母公司所有者权益     | 2,241        | 2,416        | 2,715        | 3,085        |
| 少数股东权益         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>2,241</b> | <b>2,416</b> | <b>2,715</b> | <b>3,085</b> |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>3,984</b> | <b>4,948</b> | <b>5,463</b> | <b>6,035</b> |

现金流量表

| 单位:百万元         | 2023A         | 2024E       | 2025E       | 2026E       |
|----------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>721</b>    | <b>393</b>  | <b>725</b>  | <b>814</b>  |
| 现金收益           | 529           | 555         | 681         | 822         |
| 存货影响           | -15           | -110        | 12          | -45         |
| 经营性应收影响        | 5             | 0           | 16          | 4           |
| 经营性应付影响        | 199           | -54         | 45          | 66          |
| 其他影响           | 3             | 2           | -30         | -33         |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-1,167</b> | <b>-652</b> | <b>-648</b> | <b>-622</b> |
| 资本支出           | -1,131        | -636        | -620        | -591        |
| 股权投资           | 0             | 0           | 0           | 0           |
| 其他长期资产变化       | -35           | -16         | -28         | -31         |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>155</b>    | <b>726</b>  | <b>40</b>   | <b>-34</b>  |
| 借款增加           | 301           | 860         | 143         | 99          |
| 股利及利息支付        | -22           | -95         | -134        | -163        |
| 股东融资           | 0             | 0           | 0           | 0           |
| 其他影响           | -124          | -39         | 31          | 29          |

利润表

| 单位:百万元          | 2023A      | 2024E      | 2025E      | 2026E      |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入            | 2,401      | 2,944      | 3,530      | 4,318      |
| 营业成本            | 1,762      | 2,309      | 2,710      | 3,284      |
| 税金及附加           | 8          | 8          | 11         | 13         |
| 销售费用            | 116        | 98         | 116        | 143        |
| 管理费用            | 147        | 202        | 244        | 298        |
| 研发费用            | 3          | 3          | 4          | 5          |
| 财务费用            | 43         | 27         | 40         | 51         |
| 信用减值损失          | 2          | -1         | -2         | -1         |
| 资产减值损失          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 公允价值变动收益        | 1          | 2          | 1          | 1          |
| 投资收益            | 3          | 9          | 7          | 6          |
| 其他收益            | 18         | 10         | 10         | 10         |
| <b>营业利润</b>     | <b>397</b> | <b>368</b> | <b>473</b> | <b>591</b> |
| 营业外收入           | 2          | 2          | 2          | 2          |
| 营业外支出           | 1          | 1          | 1          | 1          |
| <b>利润总额</b>     | <b>398</b> | <b>369</b> | <b>474</b> | <b>592</b> |
| 所得税             | 94         | 87         | 111        | 139        |
| <b>净利润</b>      | <b>304</b> | <b>282</b> | <b>362</b> | <b>452</b> |
| 少数股东损益          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>304</b> | <b>282</b> | <b>362</b> | <b>452</b> |
| EPS (按最新股本摊薄)   | 1.17       | 1.08       | 1.39       | 1.74       |

主要财务比率

|                 | 2023A  | 2024E  | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |        |        |       |       |
| 营业收入增长率         | 43.8%  | 22.6%  | 19.9% | 22.3% |
| EBIT 增长率        | 195.1% | -10.1% | 29.7% | 25.2% |
| 归母公司净利润增长率      | 224.9% | -7.3%  | 28.5% | 25.0% |
| <b>获利能力</b>     |        |        |       |       |
| 毛利率             | 26.6%  | 21.6%  | 23.2% | 23.9% |
| 净利率             | 12.7%  | 9.6%   | 10.3% | 10.5% |
| ROE             | 13.6%  | 11.7%  | 13.3% | 14.7% |
| ROIC            | 17.7%  | 11.2%  | 12.9% | 14.5% |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |       |       |
| 资产负债率           | 43.8%  | 51.2%  | 50.3% | 48.9% |
| 流动比率            | 0.6    | 0.6    | 0.6   | 0.7   |
| 速动比率            | 0.4    | 0.5    | 0.5   | 0.6   |
| <b>营运能力</b>     |        |        |       |       |
| 总资产周转率          | 0.6    | 0.6    | 0.6   | 0.7   |
| 应收账款周转天数        | 5      | 3      | 1     | -1    |
| 存货周转天数          | 22     | 26     | 29    | 26    |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |       |       |
| 每股收益            | 1.17   | 1.08   | 1.39  | 1.74  |
| 每股经营现金流         | 2.77   | 1.51   | 2.79  | 3.13  |
| 每股净资产           | 8.62   | 9.29   | 10.44 | 11.87 |
| <b>估值比率</b>     |        |        |       |       |
| P/E             | 14     | 15     | 12    | 9     |
| P/B             | 2      | 2      | 2     | 1     |
| EV/EBITDA       | 74     | 72     | 58    | 48    |

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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   | 评级   | 评级说明                               |
|------|------|------------------------------------|
| 公司评级 | 买入   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上       |
|      | 持有   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
|      | 中性   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
|      | 回避   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
|      | 卖出   | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下       |
| 行业评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上       |
|      | 跟随大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间   |
|      | 弱于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下       |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn