

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

买入

核心观点

2023年第三季度收入同比增长20%，归母净利润同比下降，前三季度业绩较2019年同期增长逐季加速。2023年第三季度，公司收入6.0亿元/+19.8%，较2019Q3增长86.4%；归母和扣非净利润分别5744.0/5457.5万元，同比分别-13.9%/-8.5%，较2019Q3分别增长141.0%/137.4%，处业绩预告中值略下。前三季度，公司收入16.8亿元/+35.0%，较2019Q2增长58.8%；归母和扣非净利润分别2.0/1.6亿元，同比分别增长131.2%/121.7%，较2019年同期增长49.9%/32.6%。三季度系宴会传统淡季，依托区域经济活力+模型优良，公司在去年同期延期宴会集中释放高基数背景下，仍实现收入良好增长，创单三季度新高；而利润因新店爬坡及食品渠道拓展同比下滑。

2023年末门店总面积有望较2019年末翻倍，大型门店快速扩张。2023年10月末公司核心门店共56家，1-10月累计新开业7家，其中Q3未开店，分类型：酒楼4家/婚礼会馆1家/富茂2家（北城+阜阳）；分区域：安徽5家/江苏2家。预计年底前尚有2-3家新店开业，届时2023年新增门店面积16.3万㎡，预计年末较2022年末增长约41.4%，较2019年末翻倍。

Q3月饼销售取得突破，食品业务全年有望迎盈利拐点。Q3公司开启月饼销售，预计贡献千万量级收入。伴随食品业务快速扩大，全年有望迎盈亏拐点。

Q3毛利率稳中有升，费用率有所扩大。2023Q3公司毛利率25.3%/+1.8pct，成本管控良好。Q3销售/管理/财务费用率为4.9%/6.6%/2.0%，同比分别增加3.0%/0.9%/0.7pct，预计食品业务渠道扩张及新开门店为主要影响。

Q4旺季增长可期，三轮驱动快速发展。同庆楼以传统优势餐饮为基础，布局酒店及食品业务，消费相对景气度不高的情况下仍然实现良好增长。Q3末其他应付款（主要系餐饮押金贡献）同比+29%、继续创新高。同时，公司把握Q4经营旺季加速开店，边交付边经营模式下预计新店拖累可控。目前公司资金状况良好，季末在手现金近2亿元，此前获银行授信8亿元，有望支撑轻重并举扩张。食品业务伴随供应链及渠道持续强化，明年起有望利润放量。

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：维持2023-2025年归母净利润2.75/3.78/4.91亿元，EPS为1.06/1.46/1.89元，对应动态PE 28/21/16x。公司宴会餐饮业态具有较好的差异化竞争力，门店加速拓展及食品放量有望支撑未来业绩维持较高增速。受今年同比增速环比下行影响，公司此前股价有所调整，综合当前良好发展阶段及估值水平，继续维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,608	1,670	2,461	3,047	3,946
(+/-%)	24.1%	3.9%	47.3%	23.8%	29.5%
净利润(百万元)	144	94	275	378	491
(+/-%)	-22.2%	-35.0%	193.9%	37.6%	29.6%
每股收益(元)	0.55	0.36	1.06	1.46	1.89
EBIT Margin	11.2%	7.1%	14.6%	16.2%	16.3%
净资产收益率 (ROE)	7.3%	4.7%	12.6%	15.5%	17.6%
市盈率 (PE)	54.2	83.4	28.4	20.6	15.9
EV/EBITDA	29.4	43.5	19.1	14.7	11.8
市净率 (PB)	3.97	3.93	3.58	3.19	2.80

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

公司研究·财报点评

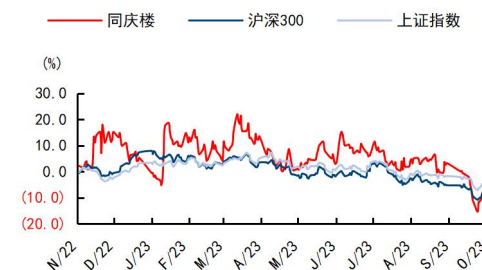
社会服务·酒店餐饮

证券分析师：曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn S0980511040003	证券分析师：钟潇 0755-82132098 zhongxiaiao@guosen.com.cn S0980513100003
证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn S0980521120002	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	30.01元
总市值/流通市值	7803/7803百万元
52周最高价/最低价	40.93/27.07元
近3个月日均成交额	39.26百万元

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)-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
- 《同庆楼(605108.SH)-上半年净利润预告高增长，业绩释放与加速开店逐步验证》——2023-07-12
- 《同庆楼(605108.SH)-四季度逆势微利，2023年扩张显著提速》——2023-04-26
- 《同庆楼(605108.SH)-第三季度净利润创历史新高，新店新模式潜力初步验证》——2022-10-26

2023 年第三季度收入同比增长 20%，归母净利润同比下降，前三季度业绩较 2019 年同期增长逐季加速。2023 年第三季度，公司收入 6.0 亿元/+19.8%，较 2019Q3 增长 86.4%；归母和扣非净利润分别 5744.0/5457.5 万元，同比分别-13.9%/-8.5%，较 2019Q3 分别增长 141.0%/137.4%，处业绩预告中值略下。前三季度，公司收入 16.8 亿元/+35.0%，较 2019Q2 增长 58.8%；归母和扣非净利润分别 2.0/1.6 亿元，同比分别增长 131.2%/121.7%，较 2019 年同期增长 49.9%/32.6%。三季度系宴会传统淡季，依托区域经济活力+模型优良，公司在去年同期延期宴会集中释放高基数背景下，仍实现收入良好增长；而利润因新店爬坡及食品渠道拓展同比下滑。

图1：同庆楼 2019 年以来逐季收入及同比增速



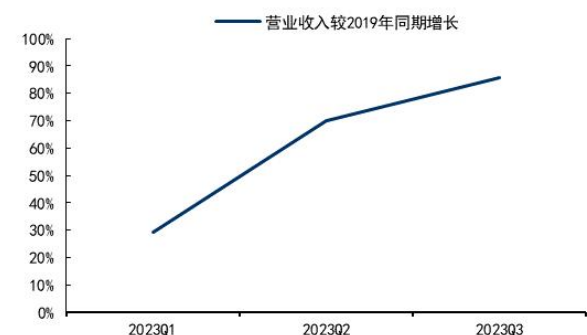
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：同庆楼 2019 年以来归母净利润及扣非净利润增速



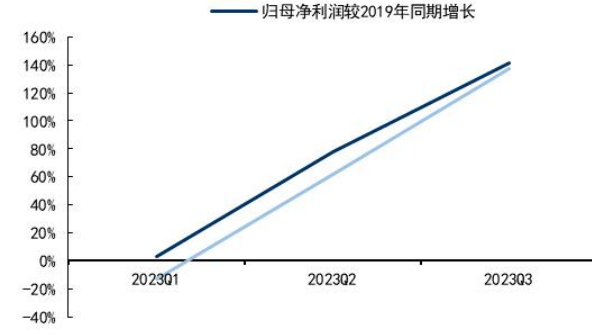
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：同庆楼营业收入较 2019 年同期增长



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增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

2023 年末门店总面积有望较 2019 年末翻倍，大型门店快速扩张。2023 年 10 月末公司核心门店共 56 家，1-10 月累计新开业 7 家，其中 Q3 未开店，分类型：酒楼 4 家，婚礼会馆 1 家，富茂 2 家（北城+阜阳）；分区域：安徽 5 家，江苏 2 家。预计年底前尚有 2-3 家新店开业，届时 2023 年新增门店面积 16.3 万 m^2 ，预计年末较 2022 年末增长约 41.4%，较 2019 年末翻倍。

Q3 月饼销售取得突破，全年有望迎来盈利拐点。Q3 公司开启月饼销售，预计有望贡献千万量级收入。伴随食品业务规模扩大，全年有望迎盈亏拐点。

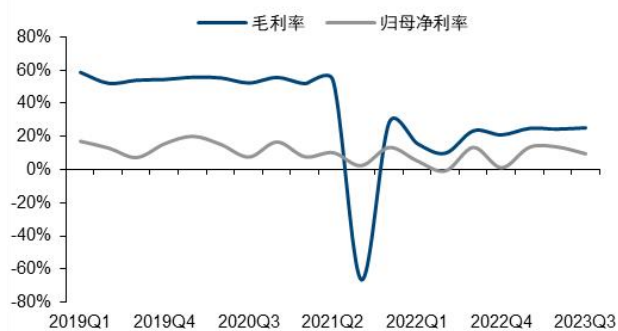
表1: 公司 2023 年已开业门店 (不含新餐饮)

门店	面积	配套	开业时间	城市
濉溪古城店	6000 平米	宴会中心	2023Q2	安徽濉溪
常州孟河店	4300 平米	17 包厢+1 个婚宴厅+2 个主题宴会厅+2 个多功能厅	2023Q2	江苏常州
南京句容店	1 万平方米以内	20 包厢+5 一站式宴会厅	2023 年 10 月	江苏句容
滁州悦达店	1 万平方米以内	28 包厢+6 宴会厅+1 多功能厅	2023 年 10 月	安徽滁州
会宾楼望湖城店	2.6 万平米	15 个一站式宴会厅	2023 年 10 月	安徽合肥
北城富茂	3-4 万平米	30 间包厢+5 个宴会厅+200 间客房+7 个会议厅	2023 年 1 月	安徽合肥
阜阳富茂	占地近 3 万平米	-	2023 年 10 月	安徽阜阳

资料来源: 官方公众号, 国信证券经济研究所整理 注: 因门店动态调整, 具体配套细节或与实际存在偏差

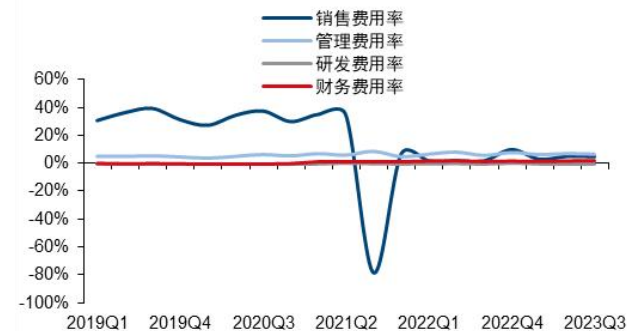
Q3 毛利率稳中有升, 费用率有所扩大。2023Q3 公司毛利率 25.3%/+1.8pct, 成本管控良好。Q3 销售/管理/财务费用率为 4.9%/6.6%/2.0%, 同比分别增加 3.0/0.9/0.7pct, 预计食品业务渠道扩张及新开门店为主要影响。

图5: 同庆楼毛利率、归母净利率变化趋势



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 同庆楼期间费用率变化趋势



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

Q4 旺季增长可期, 三轮驱动快速发展。同庆楼以传统优势餐饮为基础, 布局酒店及食品业务, 消费相对景气度不高的情况下仍然实现良好增长。Q3 末其他应付款 (主要系餐饮押金贡献) 同比+29%、继续创新高。同时, 公司把握 Q4 经营旺季加速开店, 边交付边经营模式下预计新店拖累可控。目前公司资金状况良好, 季末在手现金近 2 亿元, 此前获银行授信 8 亿元, 有望支撑轻重并举扩张。食品业务伴随供应链及渠道持续强化, 明年起有望利润放量。

图7: 同庆楼其他应付款变化



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 同庆楼业务呈现季节性



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持 2023-2025 年归母净利润 2.75/3.78/4.91 亿元，EPS 为 1.06/1.46/1.89 元，对应动态 PE 28/21/16x。公司宴会餐饮业态具有较好的差异化竞争力，门店加速拓展及食品放量有望支撑未来业绩维持较高增速。受今年同比增速环比下行影响，公司此前股价有所调整，综合当前良好发展阶段及估值水平，继续维持“买入”评级。

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。

表2：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
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	
605108.sh	同庆楼	30.01	78.03	0.36	1.06	1.46	1.89	83	28	21	16	买入
603043.sh	广州酒家	21.24	120.81	0.92	1.28	1.54	1.81	23	17	14	12	买入

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）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	254	411	507	560	609	营业收入	1608	1670	2461	3047	3946
应收款项	42	69	82	114	140	营业成本	1269	1364	1852	2265	2944
存货净额	99	99	143	395	515	营业税金及附加	4	5	8	9	12
其他流动资产	72	102	113	150	194	销售费用	51	65	77	88	107
流动资产合计	1007	761	926	1299	1539	管理费用	102	115	163	185	233
固定资产	950	1184	1389	1725	2164	研发费用	2	2	3	4	5
无形资产及其他	147	205	198	191	184	财务费用	19	26	(3)	(3)	(3)
投资性房地产	734	751	751	751	751	投资收益	14	10	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	4	1	3	3	3
资产总计	2838	2902	3264	3966	4637	其他收入	15	19	(3)	(4)	(5)
短期借款及交易性金融负债	53	56	118	118	118	营业利润	195	124	367	504	654
应付款项	144	155	169	499	688	营业外净收支	(2)	(1)	0	0	0
其他流动负债	215	267	363	472	613	利润总额	193	123	367	504	654
流动负债合计	412	478	650	1089	1419	所得税费用	49	30	92	126	164
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	461	437	436	433	431	归属于母公司净利润	144	94	275	378	491
长期负债合计	461	437	436	433	431	现金流量表（百万元）					
负债合计	873	916	1085	1522	1850	净利润	144	94	275	378	491
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	1965	1986	2179	2443	2787	折旧摊销	115	82	106	140	172
负债和股东权益总计	2838	2902	3264	3966	4637	公允价值变动损失	(4)	(1)	(3)	(3)	(3)
关键财务与估值指标						财务费用	19	26	(3)	(3)	(3)
每股收益	0.55	0.36	1.06	1.46	1.89	营运资本变动	(84)	(34)	39	117	137
每股红利	0.08	0.28	0.32	0.44	0.57	其它	0	0	0	0	0
每股净资产	7.56	7.64	8.38	9.40	10.72	经营活动现金流	171	141	418	633	797
ROIC	9%	4%	14%	18%	21%	资本开支	0	(311)	(301)	(466)	(601)
ROE	7%	5%	13%	15%	18%	其它投资现金流	58	459	0	0	0
毛利率	21%	18%	25%	26%	25%	投资活动现金流	58	149	(301)	(466)	(601)
EBIT Margin	11%	7%	15%	16%	16%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	12%	19%	21%	21%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	24%	4%	47%	24%	30%	支付股利、利息	(20)	(73)	(83)	(114)	(147)
净利润增长率	-22%	-35%	194%	38%	30%	其它融资现金流	(390)	13	62	0	0
资产负债率	31%	32%	33%	38%	40%	融资活动现金流	(430)	(133)	(21)	(114)	(147)
股息率	0%	1%	1%	1%	2%	现金净变动	(201)	156	96	53	49
P/E	54.16	83.36	28.37	20.62	15.91	货币资金的期初余额	455	254	411	507	560
P/B	3.97	3.93	3.58	3.19	2.80	货币资金的期末余额	254	411	507	560	609
EV/EBITDA	29.41	43.54	19.13	14.68	11.80	企业自由现金流	0	(173)	113	163	193
						权益自由现金流	0	(161)	177	165	195

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