

► **同庆楼发布 2023 年三季报。**23Q3，公司营收 6.01 亿元/同比+19.78%，较 19 年同期+85.85%，归母净利润 0.57 亿元/同比-13.88%，较 19 年同期+141.04%；23 年前三季度，公司营收 16.83 亿元/同比+34.95%，较 19 年同期+58.78%，归母净利润 2.03 亿元/同比+131.19%，较 19 年同期+49.93%。23Q3 公司营收和归母净利润与 22 年同期的可比性不强，主要是 22H1 公司相关门店受疫情影响反复阶段性暂停堂食，22H1 的宴会订单延期在第三季度集中举办，使 22Q3 公司业绩大幅增长所致；与 19 年同期相比，公司 23Q3 业绩已实现营收/利润双升。

► **23Q3 毛利率同比提升但净利率同比下滑，主要是销售费用率增长所致。**23Q3，公司毛利率 25.29%/同比+1.78pcts，较 19 年同期-28.75pcts；净利率 9.55%/同比-3.73pcts，较 19 年同期+2.19pcts。23 年前三季度，公司毛利率 24.93%/同比+7.52pcts，较 19 年同期-30.40pcts；净利率 12.06%/同比+5.02pcts，较 19 年同期-0.71pcts。23Q3 和 23 年前三季度毛利率较 19 年同期大幅下滑，主要系公司 2020 年开始执行新收入准则，将公司前期计入销售费用的、为履行合同发生的费用调至营业成本所致。从**毛利率和净利率同比表现来看**，23Q3 毛利率同比提升但净利率同比下滑，主要是销售费用率增长所致，23Q3 销售费用率为 4.87%/同比+3.02pcts；前三季度毛利率/净利率同比大幅优化，我们认为公司餐饮业务景气度提升、酒店业务逐步拓展成型、食品业务销售渠道铺开共同作用的结果。

► **富茂酒店：餐饮/宴会业务支撑打造特色酒店项目，未来或将通过输出管理模式推动数量快扩。**截至 23H1 中报披露数据，公司已开业富茂酒店包括合肥滨湖富茂大饭店、合肥北城富茂花园酒店和合肥瑶海富茂酒店 3 家，在筹备项目 4 家，步入加速扩张阶段；从重大在建工程情况来看，富茂当前已开业的 3 家酒店均为自建，后续预开业项目中芜湖富茂花园酒店项目为自建项目；从未来计划来看，富茂已意向签约 1 家输出管理项目，并与其他众多输出管理项目正在洽谈中。我们认为，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极佳补充效果，在综合性豪华酒店市场/中高档商务酒店市场中特色明显，且未来或将通过具备规避风险与快速扩大品牌知名度功能的酒店输出管理模式进行扩张，中长期有望成为公司利润主贡献点。**

► **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 23-25 年归母净利润分别为 2.84/3.83/5.02 亿元，对应 23-25 年 PE 为 27/20/15X，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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,670	2,453	3,014	3,617
增长率 (%)	3.9	46.9	22.9	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	94	284	383	502
增长率 (%)	-35.0	203.1	35.0	31.1
每股收益 (元)	0.36	1.09	1.47	1.93
PE	81	27	20	15
PB	3.8	3.4	3.0	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.19 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

电话：15951933859

邮箱：raolinfeng@mszq.com

研究助理 邓奕辰

执业证书：S0100121120048

电话：13585520099

邮箱：dengyichen@mszq.com

相关研究

- 1.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
- 2.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
- 3.同庆楼 (605108.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：酒店业务市场反馈良好，食品业务渠道拓宽规模快增-2023/04/28
- 4.同庆楼 (605108.SH) 首次覆盖报告：中华老字号韧性充足，餐饮为基多业务快速铺开-2022/11/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,670	2,453	3,014	3,617
营业成本	1,364	1,861	2,247	2,647
营业税金及附加	5	7	9	11
销售费用	65	79	94	107
管理费用	115	152	184	217
研发费用	2	2	3	4
EBIT	133	380	515	677
财务费用	26	12	15	18
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	10	10	11	11
营业利润	124	383	516	677
营业外收支	-1	-2	-2	-2
利润总额	123	381	514	674
所得税	30	97	131	172
净利润	94	284	383	502
归属于母公司净利润	94	284	383	502
EBITDA	317	577	756	964

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	411	273	382	636
应收账款及票据	33	12	17	23
预付款项	26	19	20	24
存货	99	133	154	167
其他流动资产	192	227	239	252
流动资产合计	761	663	813	1,101
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	781	1,035	1,279	1,522
无形资产	205	272	341	415
非流动资产合计	2,141	2,678	2,899	3,100
资产合计	2,902	3,341	3,712	4,202
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	155	209	252	297
其他流动负债	324	372	437	502
流动负债合计	478	581	690	799
长期借款	0	91	91	91
其他长期负债	437	429	422	415
非流动负债合计	437	521	514	506
负债合计	916	1,102	1,204	1,306
股本	260	260	260	260
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,986	2,239	2,509	2,896
负债和股东权益合计	2,902	3,341	3,712	4,202

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.86	46.86	22.86	20.02
EBIT 增长率	-30.98	186.46	35.32	31.45
净利润增长率	-35.03	203.06	35.00	31.14
盈利能力 (%)				
毛利率	18.33	24.12	25.47	26.82
净利率	5.60	11.56	12.70	13.88
总资产收益率 ROA	3.23	8.49	10.31	11.95
净资产收益率 ROE	4.71	12.67	15.26	17.34
偿债能力				
流动比率	1.59	1.14	1.18	1.38
速动比率	1.17	0.72	0.79	1.02
现金比率	0.86	0.47	0.55	0.80
资产负债率 (%)	31.55	32.98	32.42	31.07
经营效率				
应收账款周转天数	7.11	1.80	2.10	2.30
存货周转天数	26.62	26.00	25.00	23.00
总资产周转率	0.58	0.79	0.85	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	1.09	1.47	1.93
每股净资产	7.64	8.61	9.65	11.14
每股经营现金流	1.08	2.12	2.67	3.33
每股股利	0.08	0.44	0.44	0.58
估值分析				
PE	81	27	20	15
PB	3.8	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	26.00	14.30	10.92	8.56
股息收益率 (%)	0.26	1.50	1.51	1.99

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	94	284	383	502
折旧和摊销	185	197	241	288
营运资金变动	-9	60	63	69
经营活动现金流	280	551	695	865
资本开支	-462	-374	-388	-406
投资	456	0	0	0
投资活动现金流	17	-659	-377	-395
股权募资	0	-12	0	0
债务募资	0	95	5	6
筹资活动现金流	-138	-29	-209	-217
现金净流量	158	-138	109	253

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