

买入

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

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 社会服务 · 酒店餐饮

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：	曾光	0755-82150809	zengguang@guosen.com.cn	执证编码：	S0980511040003
证券分析师：	钟潇	0755-82132098	zhongxiao@guosen.com.cn	执证编码：	S0980513100003
证券分析师：	张鲁	010-88005377	zhanglu5@guosen.com.cn	执证编码：	S0980521120002
联系人：	杨玉莹	0755-81982942	yangyuying@guosen.com.cn		

事项：

公司发布业绩预告，2023H1 公司实现归母净利润 12,529-16,952 万元，同比增长 493%-703%；扣非归母净利润 8,952 万元-12,111 万元，同比增长 625-881%。

国信社服观点：

1) 2023Q2 净利润靓丽增长，淡季表现有望超 Q1。单 Q2，公司归母净利润 5300-9723 万元（中值约 7512 万元 vs Q1 7229 万元），较 19Q2 增长 29%-136%（中值约 82%），如按中值计算，略好于我们此前中报前瞻中的预测；扣非净利润 2828-5987 万元（中值约 4407 万元），估算较 19Q2 增长 8%-128%（中值约 68%），主要系疫后新开店有效承接回暖的宴会、商务活动及亲友聚餐等需求。

2) 区域红利&模型优异，横向比较优势突出。尽管当前消费环境呈现渐进复苏趋势，但公司聚焦经济活力相对领先的安徽等地，宴会及聚餐需求显著释放，且公司品牌影响力和门店模型良好，客单价预计仍保持稳定，恢复表现在餐饮上市公司中一枝独秀。

3) 三轮驱动成长，开启加速发展周期。公司以餐饮业务为基础，拓展宴会+酒店的富茂模式以及共享餐饮供应链的食品预制菜等业务，三轮共同驱动成长。当前传统餐饮扩张提速（全年 4-8 家），且异地储备店充足；酒店模型已初步验证，直营与委托双线并举扩张，若后续潜在上海项目成功开业并爬坡，则有望为打开全国市场奠基。今年系公司上市后首个正常经营年，在外围环境不确定下，公司仍维持全年扩张规划，进一步体现对新富茂及原有门店模型的信心，验证公司核心竞争力。此外，食品业务逐步起量，有望构筑新成长曲线。整体上已进入发展快车道。

4) 投资建议：目前业绩预告区间较大，因此暂维持 2023-2025 年 EPS 为 1.06/1.46/1.89 元，对应 PE 为 33/24/19x。老字号餐饮宴会龙头，过去三年门店规模显著扩容构筑复苏基本盘，中报进一步验证业绩兑现能力，助力提振后续业绩增长信心。并且，在上市平台支持下，公司今年进入加速发展周期，传统大店异地复制+新富茂模型直营委托管理并举扩张+食品业务逐步放量，共同助力打开中线成长空间。总体而言，在消费渐进复苏中业绩表现仍较突出且门店持续扩张提速，有望提供估值向上弹性，维持“买入”评级。

评论：

◆ 公司上半年实现归母业绩较 2019 年同期增长 12%-52%，中值略好于中报前瞻预测

2023H1，公司实现归母净利润 12,529-16,952 万元，同比+493%~+703%，较 2019H1+12%~+52%；扣非归母净利润 8,952 万元-12,111 万元，同比+625~+881%，估算较 2019H1 -7%~+25%。业绩预告区间范围较大，如果按中值计算，相对好于我们此前中报前瞻的预测。

单 Q2，公司归母净利润 5300-9723 万元，同比扭亏为盈，较 2019Q2+29%~+136%；扣非净利润 2828-5987 万元，同比扭亏为盈，估算较 19Q2+8%~+128%。其中非经常损益主要来自拆迁补偿款，税前约 2836 万元。

图1: 同庆楼 H1 净利润与归母净利润情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

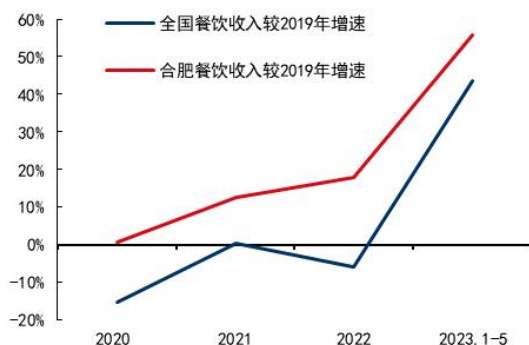
图2: 同庆楼 Q2 净利润与归母净利润情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

尽管当前消费环境呈现渐进复苏趋势，但公司重点布局区域经济相对活跃。需求端，公司过半收入均来自安徽省内，直接受益于合肥本身经济活力，其餐饮社零数据增长恢复情况显著好于大盘，亲友宴请、商务活动均相对活跃，助力需求释放回暖。

图3: 安徽餐饮社零表现及全国对比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理 注: 2023 年 1-5 月餐饮收入为限额以上口径

同时，公司品牌周边影响力和门店模型良好，疫后门店扩容有效承接需求释放。供给端，公司为中华老字号品牌，门店模型良好（老店平均净利率约 13% 左右，大店及富茂模式有望更高）。考虑到公司爬坡成熟后的门店经营通常相对稳健，因此业绩增量主要来自疫后新开门店贡献。2020-2022 疫情三年，公司新增经营面积近 20 万 m²，以盈利能力更强的优质大店为主，具体如下表，较 2019 年底 30-40 万 m² 经营面积增长超 50%，有效承接疫后回暖需求。

总体而言，在消费整体渐进复苏的情况下公司立足景气区域扩张，依托自身品牌力及优异门店模型，疫后新增门店有效承接需求释放，公司整体表现仍相对良好。

表1: 同庆楼 2020-2022 年新开店情况（不含新餐饮）

门店名称	面积	配套	开业时间	所在城市
同庆楼盛晟阳光城店	5000 平米	19 包厢+3 宴会厅	2020 年 1 月	安徽安庆
同庆楼宴会中心银湖店	3000 平米	3 宴会厅	2021 年 7 月	安徽芜湖
帕丽斯靖江店	6000 平米	4 宴会厅	2021 年 7 月	江苏靖江
同庆楼阜阳双清湾店	5000 平米	19 包厢+3 宴会厅	2022 年 3 月	安徽阜阳
同庆楼高新区院通店	8000 平米	42 包厢+4 宴会厅	2022 年 10 月	安徽合肥
无锡红星店（扩建）	2 万平米	宴会中心	2022 年 12 月	江苏无锡
滨湖富茂	9 万平米	57 间包厢+2 主题宴会厅+10 大宴会厅+595 间客房	2020 年 10 月	安徽合肥
瑶海富茂	6 万平米	32 个包厢+3 主题宴会厅+10 个多功能宴会厅+25 个棋牌包厢+260 个豪华客房	2021 年 10 月	安徽合肥

资料来源: 公司公告, 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

◆ 后续展望：三轮驱动成长，今年进入主业扩张加速周期

同庆楼以传统优势餐饮为基础，不断深化产业链，布局酒店及食品业务，三轮驱动成长。消费渐进复苏下，公司仍维持年初规划的扩张节奏，当前储备店充足，体现公司对新富茂及原有门店模型信心，具体来看：

1) 传统餐饮门店（含同庆楼酒楼+宴会中心，差别在于包厢与宴会厅配套数量）异地扩张提速，支撑稳健增长。结合我们跟踪，今年上半年公司已开 2 店，下半年年四城开业门店已进入门店预售期（如表 2），若异地验证顺利，则有望支撑主业稳健增长。

2) 富茂酒店业务直营与委托管理双线并举，打造独具特色的本土中高星级酒店品牌。公司富茂酒店以合肥为基底向周边布局，首个直营酒店项目滨湖富茂 2022 年净利 2170 万元，板块整体筑底背景下仍实现规模盈利，显示模型潜力；瑶海、北城富茂预计也有望快速爬坡。全年预计新开直营店 2-4 家（北城、上海、阜阳等），当前储备店充足。此外，首家富茂委托管理模式也已签约落地湖州，以更轻的复制模式扩张，进一步打开中线空间。

表2: 公司 2023 年已开业及预售门店（不含新餐饮）

状态	门店	面积	配套	预计开业时间	城市
已开业	北城富茂	3-4 万平米	30 个包厢+5 个宴会厅+200 间客房+7 个会议厅	2023 年 1 月	安徽合肥
	濉溪古城	6000 平米	宴会中心	2023Q2	安徽濉溪
	常州孟河店	4300 平米	17 包厢+1 个婚宴会厅+2 个主题宴会厅+2 个多功能厅	2023Q2	江苏常州
待开业	无锡宝能城店	30000 平米	40 包厢+10 宴会厅+3 多功能厅	预计 2023 年 10 月	江苏无锡
	滁州悦达店	10000 平米	28 包厢+6 宴会厅+1 多功能厅	预计 2023 年 9 月	安徽滁州
	句容店	10000 平米	20 包厢+5 一站式宴会厅	预计 2023 年	江苏句容
	南京店	4170 平米	20 包厢+2 宴会厅+1 多功能厅	预计 2023 年	江苏南京

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

3) 食品业务拓规模，且品牌全国辐射有望反哺餐饮和酒店管理业务。食品工业是公司餐饮业务做大之后必然面临的选择，目前供应链&产品&渠道布局逐步完善，相关营收规模已从 2021 年的 1511 万元增长至去年 9394 万元。5 月同庆楼开放鲜肉大包连锁店加盟，首批在合肥地区开放加盟商 100 家，有望借助线下加盟模式铺设营销渠道并借力做大整个食品业务，搭建新成长曲线。而食品线上全国销售也有助于提升异地知名度，进一步反哺餐饮与酒店管理的全国扩张。

图4: 同庆楼鲜肉大包加盟店



资料来源：挖贝网，国信证券经济研究所整理

图5: 公司主业三轮驱动



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：业绩持续兑现&加速扩张期，横向对比公司业绩确定性良好且持续扩张提速，维持“买入”

维持 23-25 年 EPS 为 1.06/1.46/1.89 元，对应 PE 为 33/24/19x。公司过去三年门店规模显著扩容构筑复苏基本盘，今年中报业绩兑现能力有望进一步验证，助力提振后续业绩增长信心。并且，在上市平台支持

下，公司今年进入门店扩张加速周期，新富茂模型多点开花、酒店委托管理扩张轻模式开启验证关键阶段，食品业务逐步放量，打开中线成长空间。总体而言，在消费渐进复苏中业绩表现仍较突出且门店持续扩张提速，有望提供估值向上弹性，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

结婚率下降；新店拓展不及预期；新模型及原有门店模型异地验证不及预期；食品扩张不及预期；原材料、人工成本、租金成本上涨；股东解禁减持风险。

表3：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	
605108.sh	同庆楼	35.17	91.44	0.36	1.06	1.46	1.89	98	33	24	19	买入
603043.sh	广州酒家	28.31	161.02	0.92	1.28	1.54	1.81	31	22	18	16	买入
605089.sh	味知香	39.19	54.08	1.43	1.32	1.65	2.02	27	30	24	19	无
603345.sh	安井食品	148.21	434.69	3.75	4.99	6.28	7.81	40	30	24	19	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：安井食品、味知香为 Wind 一致预测

相关研究报告：

《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，新店新模型潜力初步验证》——2022-10-26
 《同庆楼（605108.SH）-宴会复苏弹性持续验证，签约展店有望提速》——2022-09-15
 《同庆楼（605108.SH）-疫情平稳期经营弹性好 看好宴会刚需模式》——2022-08-30
 《同庆楼（605108.SH）-餐饮老字号宴会发力 预制菜或可期待》——2022-08-14

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利润	144	94	275	378	491
股东权益	1965	1986	2179	2443	2787	资产减值准备	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	2838	2902	3264	3966	4637	折旧摊销	115	82	106	140	172
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	(4)	(1)	(3)	(3)	(3)
2021	2022	2023E	2024E	2025E		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	63.47	97.70	33.25	24.17	18.64	货币资金的期初余额	455	254	411	507	560
P/B	4.65	4.60	4.20	3.74	3.28	货币资金的期末余额	254	411	507	560	609
EV/EBITDA	33.95	50.24	22.02	16.79	13.45	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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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