

同庆楼（605108）2022年报及2023年一季度点评

**Q1加速复苏，餐饮、宾馆、食品三轮驱动发展**

事项:

- ❖ 同庆楼发布2022年报和2023年一季度报，2022年公司实现16.70亿收入，同比增长3.86%，实现归母净利润0.94亿元，同比下降35.03%。扣非后归母净利润为0.75亿元，同比下降40.51%。2023年一季度公司实现收入5.4亿元，同比增长27.27%，归母净利润0.72亿元，同比增长217.05%，扣非后归母净利润0.61元，同比增长231.3%。

评论:

- ❖ 期内持续拓店，20-22年公司新增经营面积20万平方米，其中新增3家富茂酒店（新增面积约为17万平方米），5家餐饮门店（新增面积为2.5万平方米），其他子品牌门店面积新增0.5万平方米。单22年来看，改造7家餐饮老店以提升市场竞争力，全年新开2家门店（阜阳双清湾店、合肥皖通大厦店），另外无锡锡沪路店由原4,529平方米增加至23,028平方米，另一家常州孟河店因外部环境影响延迟开业，已于23年3月开业。
- ❖ 截至22年末，公司共有直营门店84家（包括同庆楼酒楼40家，婚礼会馆7家，富茂酒店2家，新品牌门店35家（其中：同庆楼大包店20家）
- ❖ 经营模式再创新，延长有效营业时段。期内公司推出“庆小粤”茶餐厅业务，开创“同庆糕团”品牌业务，制作售卖各类江南传统点心小吃，将早午茶，点心小吃与传统酒楼结合。食品制造端继续发力预制菜业务，截至报告期末，已在线下商超渠道开设107个联营专柜，先后入驻苏果，大润发，永辉等商超，2022年公司实现食品业务收入9393.99万元，同比增长521.60%。
- ❖ 各项费用占比基本稳定，略有上升。2022年公司销售费用率为3.91%（+0.73pct），管理费用率为6.89%（+0.53pct），研发费用率为0.13%（+0.01pct），财务费用率为1.55%（+0.37pct），销售费用占比上升主要系食品业务拓展，人员增加，管理费用占比上升主要由于收入未恢复同时承担固定成本。
- ❖ 2022年毛利率为18.33%（-2.76pct），净利率为5.60%（-3.36pct），毛利率、净利率下滑主要由于22年阶段性暂停堂食期间仍有成本支出，加上公司业务拓展增加员工，新店筹备等原因导致费用支出增加。
- ❖ 富茂酒店业务板块，期内初步构建“富茂大饭店”、“富茂花园酒店”、“富茂国际酒店”三个品牌体系，现已开业滨湖富茂，瑶海富茂两家店，后续合肥、上海、芜湖、阜阳等富茂门店建设中，富茂系列仍以餐饮为特色，餐饮收入占酒店总收入比可达70%以上，未来有望对外输出做酒店管理业务，进一步拓展业务边界。
- ❖ 2023Q1受到线下客流恢复以及春节等旺季催化，婚宴和社交餐饮需求快速复苏，公司一季度业绩反弹明显，实现收入5.4亿元，同增27.27%，毛利率24.94%（+9.13pct），实现净利润7,228.95万元，同增217.05%，净利润率为13.39%（+8pct）。
- ❖ 投资建议：作为中国宴会与婚庆行业的稀缺品牌，宴会婚庆运营能力+连锁标准化体系构建公司壁垒，供应链及综合管理优势突出，连锁扩张力十足。公司在合肥当地婚庆市场市占率可观，集团旗下婚宴产业多元化布局，富茂大酒店（五星级酒店，集住宿、餐饮、宴会、会议为一体），帕丽斯婚礼艺术中心，同庆楼宴会中心等，以餐饮业务为核心，形成餐饮、宾馆、食品三轮驱动发展格局。考虑到公司Q1业绩超预期，我们上调2023-2024年EPS预测至1.05元、1.41元（前值为0.90元、1.08元），新增25年EPS预测为1.87元，对应的估值分别为35、26、20倍PE。我们强调，公司宴会需求稳定性好于一般餐饮，且中长期开店有望加速，给予24年30倍PE，对应股价为42.3元，维持“推荐”评级。
- ❖ 风险提示：婚俗改变、结婚率进一步下降、跨区域经营风险，食品安全风险，

推荐（维持）

目标价：42.3元

当前价：36.99元

华创证券研究所

证券分析师：王薇娜

电话：010-66500993

邮箱：wangweina@hcyjs.com

执业编号：S0360517040002

公司基本数据

|             |             |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股)     | 26,000.00   |
| 已上市流通股(万股)  | 8,165.49    |
| 总市值(亿元)     | 96.17       |
| 流通市值(亿元)    | 30.20       |
| 资产负债率(%)    | 35.23       |
| 每股净资产(元)    | 7.92        |
| 12个月内最高/最低价 | 39.42/16.23 |

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《同庆楼（605108）2022年三季度报点评：经营韧性强，需求快速恢复》

2022-10-26

《同庆楼（605108）2022年中报点评：业绩受到疫情扰动，餐饮食品酒店多轮驱动增长》

2022-08-30

《同庆楼（605108）2021年报及2022年一季度报点评：业绩受疫情影响，餐饮食品酒店多轮驱动增长》

2022-05-01

疫情反复风险，开店不及预期，异地复制扩张不及预期，行业竞争风险，门店租赁风险。

**主要财务指标**

|           | 2022A  | 2023E  | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
| 营业总收入(百万) | 1,670  | 2,483  | 2,953 | 3,549 |
| 同比增速(%)   | 3.9%   | 48.6%  | 18.9% | 20.2% |
| 归母净利润(百万) | 94     | 273    | 367   | 486   |
| 同比增速(%)   | -35.0% | 191.6% | 34.5% | 32.3% |
| 每股盈利(元)   | 0.36   | 1.05   | 1.41  | 1.87  |
| 市盈率(倍)    | 103    | 35     | 26    | 20    |
| 市净率(倍)    | 4.8    | 4.3    | 3.7   | 3.1   |

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

| 单位：百万元         | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金           | 411          | 610          | 812          | 1,166        |
| 应收票据           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应收账款           | 33           | 20           | 27           | 36           |
| 预付账款           | 27           | 51           | 52           | 51           |
| 存货             | 99           | 219          | 243          | 244          |
| 合同资产           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动资产         | 192          | 218          | 253          | 293          |
| 流动资产合计         | 761          | 1,117        | 1,387        | 1,790        |
| 其他长期投资         | 7            | 7            | 7            | 7            |
| 长期股权投资         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 781          | 957          | 1,112        | 1,250        |
| 在建工程           | 402          | 399          | 395          | 392          |
| 无形资产           | 205          | 202          | 199          | 199          |
| 其他非流动资产        | 745          | 748          | 758          | 770          |
| 非流动资产合计        | 2,141        | 2,313        | 2,471        | 2,618        |
| <b>资产合计</b>    | <b>2,902</b> | <b>3,430</b> | <b>3,858</b> | <b>4,408</b> |
| 短期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付票据           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付账款           | 155          | 334          | 357          | 366          |
| 预收款项           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 合同负债           | 72           | 106          | 127          | 152          |
| 其他应付款          | 130          | 130          | 130          | 130          |
| 一年内到期的非流动负债    | 56           | 56           | 56           | 56           |
| 其他流动负债         | 66           | 107          | 125          | 155          |
| 流动负债合计         | 478          | 734          | 795          | 859          |
| 长期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付债券           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动负债        | 437          | 437          | 437          | 437          |
| 非流动负债合计        | 437          | 437          | 437          | 437          |
| <b>负债合计</b>    | <b>916</b>   | <b>1,171</b> | <b>1,232</b> | <b>1,296</b> |
| 归属母公司所有者权益     | 1,986        | 2,259        | 2,626        | 3,112        |
| 少数股东权益         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>1,986</b> | <b>2,259</b> | <b>2,626</b> | <b>3,112</b> |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>2,902</b> | <b>3,430</b> | <b>3,858</b> | <b>4,408</b> |

**现金流量表**

| 单位：百万元         | 2022A       | 2023E       | 2024E       | 2025E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>280</b>  | <b>531</b>  | <b>543</b>  | <b>708</b>  |
| 现金收益           | 257         | 442         | 560         | 703         |
| 存货影响           | 0           | -120        | -24         | -1          |
| 经营性应收影响        | -40         | -12         | -8          | -8          |
| 经营性应付影响        | 34          | 179         | 22          | 9           |
| 其他影响           | 29          | 40          | -8          | 5           |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>17</b>   | <b>-334</b> | <b>-343</b> | <b>-353</b> |
| 资本支出           | -430        | -331        | -333        | -341        |
| 股权投资           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 其他长期资产变化       | 447         | -3          | -10         | -12         |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>-138</b> | <b>3</b>    | <b>3</b>    | <b>-1</b>   |
| 借款增加           | 3           | 0           | 0           | 0           |
| 股利及利息支付        | -73         | -11         | -13         | -16         |
| 股东融资           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 其他影响           | -69         | 14          | 16          | 16          |

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

| 单位：百万元          | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业总收入</b>    | <b>1,670</b> | <b>2,483</b> | <b>2,953</b> | <b>3,549</b> |
| 营业成本            | 1,364        | 1,899        | 2,215        | 2,596        |
| 税金及附加           | 5            | 6            | 8            | 10           |
| 销售费用            | 65           | 74           | 89           | 106          |
| 管理费用            | 115          | 161          | 177          | 213          |
| 研发费用            | 2            | 3            | 4            | 5            |
| 财务费用            | 26           | 7            | 8            | 11           |
| 信用减值损失          | -5           | -5           | -2           | -2           |
| 资产减值损失          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 公允价值变动收益        | 1            | 1            | 1            | 1            |
| 投资收益            | 10           | 10           | 10           | 10           |
| 其他收益            | 19           | 19           | 19           | 19           |
| <b>营业利润</b>     | <b>124</b>   | <b>360</b>   | <b>484</b>   | <b>641</b>   |
| 营业外收入           | 2            | 2            | 2            | 2            |
| 营业外支出           | 3            | 3            | 3            | 3            |
| <b>利润总额</b>     | <b>123</b>   | <b>360</b>   | <b>484</b>   | <b>640</b>   |
| 所得税             | 30           | 87           | 117          | 154          |
| <b>净利润</b>      | <b>94</b>    | <b>273</b>   | <b>367</b>   | <b>486</b>   |
| 少数股东损益          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>94</b>    | <b>273</b>   | <b>367</b>   | <b>486</b>   |
| NOPLAT          | 113          | 278          | 374          | 494          |
| EPS(摊薄) (元)     | 0.36         | 1.05         | 1.41         | 1.87         |

**主要财务比率**

|                | 2022A  | 2023E  | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |       |       |
| 营业收入增长率        | 3.9%   | 48.6%  | 18.9% | 20.2% |
| EBIT 增长率       | -29.7% | 145.7% | 34.2% | 32.2% |
| 归母净利润增长率       | -35.0% | 191.6% | 34.5% | 32.3% |
| <b>获利能力</b>    |        |        |       |       |
| 毛利率            | 18.3%  | 23.5%  | 25.0% | 26.9% |
| 净利率            | 5.6%   | 11.0%  | 12.4% | 13.7% |
| ROE            | 4.7%   | 12.1%  | 14.0% | 15.6% |
| ROIC           | 8.1%   | 17.3%  | 19.8% | 21.9% |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |       |       |
| 资产负债率          | 31.6%  | 34.1%  | 31.9% | 29.4% |
| 债务权益比          | 24.8%  | 21.8%  | 18.8% | 15.9% |
| 流动比率           | 1.6    | 1.5    | 1.7   | 2.1   |
| 速动比率           | 1.4    | 1.2    | 1.4   | 1.8   |
| <b>营运能力</b>    |        |        |       |       |
| 总资产周转率         | 0.6    | 0.7    | 0.8   | 0.8   |
| 应收账款周转天数       | 4      | 4      | 3     | 3     |
| 应付账款周转天数       | 39     | 46     | 56    | 50    |
| 存货周转天数         | 26     | 30     | 38    | 34    |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |       |       |
| 每股收益           | 0.36   | 1.05   | 1.41  | 1.87  |
| 每股经营现金流        | 1.08   | 2.04   | 2.09  | 2.72  |
| 每股净资产          | 7.64   | 8.69   | 10.10 | 11.97 |
| <b>估值比率</b>    |        |        |       |       |
| P/E            | 103    | 35     | 26    | 20    |
| P/B            | 5      | 4      | 4     | 3     |
| EV/EBITDA      | 34     | 18     | 14    | 11    |

## 商社组团队介绍

### 组长、首席分析师：王薇娜

美国密歇根大学安娜堡分校理学硕士。曾任职于光大永明资产管理、国寿安保基金。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖餐饮旅游第四名。

### 高级分析师：胡琼方

清华大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖餐饮旅游第四名团队成员。

### 高级分析师：姚婧

南京财经大学经济学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

### 研究员：尚静雅

意大利博科尼大学管理学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：吴晓婵

上海财经大学会计学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：杨澜

上海财经大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

| 地区      | 姓名  | 职务             | 办公电话              | 企业邮箱                    |
|---------|-----|----------------|-------------------|-------------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监  | 010-63214682      | zhangyujie@hcyjs.com    |
|         | 张菲菲 | 北京机构副总监        | 010-63214682      | zhangfeifei@hcyjs.com   |
|         | 刘懿  | 副总监            | 010-63214682      | liuyi@hcyjs.com         |
|         | 侯春钰 | 资深销售经理         | 010-63214682      | houchunyu@hcyjs.com     |
|         | 侯斌  | 资深销售经理         | 010-63214682      | houbin@hcyjs.com        |
|         | 过云龙 | 高级销售经理         | 010-63214682      | guoyunlong@hcyjs.com    |
|         | 蔡依林 | 高级销售经理         | 010-66500808      | caiyilin@hcyjs.com      |
|         | 刘颖  | 高级销售经理         | 010-66500821      | liuying5@hcyjs.com      |
|         | 顾翎蓝 | 高级销售经理         | 010-63214682      | gulinglan@hcyjs.com     |
|         | 车一哲 | 销售经理           |                   | cheyizhe@hcyjs.com      |
| 深圳机构销售部 | 张娟  | 副总经理、深圳机构销售总监  | 0755-82828570     | zhangjuan@hcyjs.com     |
|         | 汪丽燕 | 高级销售经理         | 0755-83715428     | wangliyan@hcyjs.com     |
|         | 张嘉慧 | 高级销售经理         | 0755-82756804     | zhangjiahui1@hcyjs.com  |
|         | 邓洁  | 高级销售经理         | 0755-82756803     | dengjie@hcyjs.com       |
|         | 董姝彤 | 销售经理           | 0755-82871425     | dongshutong@hcyjs.com   |
|         | 巢莫雯 | 销售经理           | 0755-83024576     | chaomowen@hcyjs.com     |
|         | 王春丽 | 销售经理           | 0755-82871425     | wangchunli@hcyjs.com    |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536      | xucaixia@hcyjs.com      |
|         | 曹静婷 | 上海机构销售副总监      | 021-20572551      | caojingting@hcyjs.com   |
|         | 官逸超 | 上海机构销售副总监      | 021-20572555      | guanyichao@hcyjs.com    |
|         | 黄畅  | 上海机构销售副总监      | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com    |
|         | 吴俊  | 资深销售经理         | 021-20572506      | wujun1@hcyjs.com        |
|         | 张佳妮 | 高级销售经理         | 021-20572585      | zhangjian@hcyjs.com     |
|         | 邵婧  | 高级销售经理         | 021-20572560      | shaojing@hcyjs.com      |
|         | 蒋瑜  | 高级销售经理         | 021-20572509      | jiangyu@hcyjs.com       |
|         | 施嘉玮 | 高级销售经理         | 021-20572548      | shijiawei@hcyjs.com     |
|         | 朱涨雨 | 销售助理           | 021-20572573      | zhuzhangyu@hcyjs.com    |
|         | 李凯月 | 销售助理           |                   | likaiyue@hcyjs.com      |
| 广州机构销售部 | 段佳音 | 广州机构销售总监       | 0755-82756805     | duanjiayin@hcyjs.com    |
|         | 周玮  | 销售经理           |                   | zhouwei@hcyjs.com       |
|         | 王世韬 | 销售经理           |                   | wangshitao1@hcyjs.com   |
| 私募销售组   | 潘亚琪 | 总监             | 021-20572559      | panyaqi@hcyjs.com       |
|         | 汪子阳 | 副总监            | 021-20572559      | wangziyang@hcyjs.com    |
|         | 江赛专 | 资深销售经理         | 0755-82756805     | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
|         | 汪戈  | 高级销售经理         | 021-20572559      | wangge@hcyjs.com        |
|         | 宋丹琦 | 销售经理           | 021-25072549      | songdanyu@hcyjs.com     |



## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

| 北京总部  | 广深分部  | 上海分部  |
|---|---|---|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号<br>恒奥中心 C 座 3A<br>邮编: 100033<br>传真: 010-66500801<br>会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际<br>商务中心 A 座 19 楼<br>邮编: 518034<br>传真: 0755-82027731<br>会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号<br>花旗大厦 12 层<br>邮编: 200120<br>传真: 021-20572500<br>会议室: 021-20572522 |