

证券研究报告

公司研究

点评报告

同庆楼 (605108. SH)

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

同庆楼(605108. SH) 22 年报&23Q1 业绩点评: 2022 年厚积薄发, 2023 年将迎来高速成长新 时期

2023 年 4 月 26 日

公司公告: 1) 22 年营收 16.70 亿元/+3.86%, 归母净利 0.94 亿元/-35.03%, 扣非归母净利 0.75 亿元/-40.51%。其中, 22Q4 单季度营收 4.23 亿元/-13.11%, 归母净利 0.06 亿元/-91.04%, 扣非归母净利 0.03 亿元/-95.62%; 2) 23Q1 营收 5.40 亿元/+27.27%, 归母净利 0.72 亿元/+217.05%, 扣非归母净利 0.61 亿元/+231.30%; 3) 拟以 1.83 亿元购买无锡商铺, 以打造同庆楼无锡旗舰店; 4) 拟将 IPO 募投项目中的“原料加工及配送基地项目(其他地区)”的全部募集资金 1.23 亿元变更为在杭州/南京/杭州各新开 1 家门店。

点评:

改造+新开店助餐饮宴会主业稳步增长。受疫情反复影响, 2022 年公司重心从新开门店转为改造老旧门店, 其中改造门店 7 家、新开门店 2 家(年初预期 4 家), 截止 2022 年末共开设 40 家同庆楼酒楼&7 家婚礼会馆。2023 年公司计划在江浙沪皖地区新开 4-8 家新店, 拓展 10 家门店物业作为新店储备, 加上疫情期间公司改造的老旧门店经营效率提升, 我们预计今明两年公司将进入高速成长期。

富茂酒店业务已步入正轨。滨湖、瑶海门店均于 2021 年开业, 2022 年合计贡献 0.21 亿元净利润, 肥北门店于 2023 年初试营业。公司凭借宴会与酒店业务之间的协同将富茂酒店业态快速发展壮大, 2023 年计划新开 2-4 家酒店, 发展委托经营管理项目 1-3 家, 聚焦长三角、挺进大湾区, 我们预计将成为公司重要的业绩增长点之一。

食品业务初具规模。2022 年营收 0.94 亿元, 我们预计盈亏平衡。公司一方面加强预制菜新品研发, 截止 2022 年底共有 64 个 SKU; 另一方面加快线上线下渠道铺设速度, 线下在 KA 渠道开设 107 个联营专柜以覆盖合肥、南京、武汉市场, 线上通过超头、自播等方式全面铺开, 我们预计 2023 年继续高速增长。

23Q1 单季度净利率已恢复至正常水平。22Q4 受疫情影响仅实现微利, 23Q1 在春节依然受到疫情影响下实现收入 5.40 亿元, 较 2019 年增长 29%, 归母净利率 13.39%, 已经回升到 10-15%的历史净利率区间内。若考虑到预制菜业务、酒店业务正处于爬坡期、利润率低, 则 23Q1 餐饮宴会主业利润率会更高, 主要源自公司拥有中式餐饮企业里为数不多的标准化餐饮供应链体系, 营收恢复后毛利率稳中有升。

盈利预测与投资建议:展望未来, 1) 餐饮宴会业务持续在长三角地区新开门店增厚业绩, 公司预计今年将新增 4-8 家门店, 明年起正常情况下每年将新增 10 家以上门店; 2) 新增富茂酒店业务, 并与餐饮业务产生协同, 未来有望通过轻资产模式快速做大; 3) 新增食品预制菜业务, 规模初显、放量在即。预计 23-25 年归母净利 2.64/3.40/4.09 亿元, 4 月 26 日收盘价对应 PE 分别为 36/28/23 倍, 建议重点关注。

风险提示: 市场拓展不及预期, 行业竞争加剧, 食品安全风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,608	1,670	2,629	3,193	3,709
增长率 YoY %	24.1%	3.9%	57.4%	21.5%	16.1%
归属母公司净利润 (百万元)	144	94	264	340	409
增长率 YoY%	-22.2%	-35.0%	182.4%	28.5%	20.5%
毛利率%	21.1%	18.3%	22.8%	23.7%	24.3%
净资产收益率ROE%	7.3%	4.7%	11.7%	13.1%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.36	1.02	1.31	1.57
市盈率 P/E(倍)	65.58	100.95	35.74	27.81	23.08
市净率 P/B(倍)	4.81	4.76	4.20	3.65	3.15

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,007	761	1,251	1,480	2,039
货币资金	254	411	746	1,012	1,407
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	8	33	0	35	5
预付账款	12	26	29	41	44
存货	99	99	238	144	294
其他	634	192	239	248	288
非流动资产	1,831	2,141	2,170	2,212	2,267
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	397	781	789	810	844
无形资产	147	205	202	199	196
其他	1,288	1,154	1,178	1,203	1,227
资产总计	2,838	2,902	3,421	3,692	4,306
流动负债	412	478	783	765	1,019
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	144	155	349	255	441
其他	268	324	434	509	578
非流动负债	461	437	387	337	287
长期借款	0	0	0	0	0
其他	461	437	387	337	287
负债合计	873	916	1,171	1,102	1,306
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,965	1,986	2,250	2,590	3,000
负债和股东权益	2,838	2,902	3,421	3,692	4,306

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,608	1,670	2,629	3,193	3,709
同比(%)	24.1%	3.9%	57.4%	21.5%	16.1%
归属母公司净利润	144	94	264	340	409
同比(%)	-22.2%	-35.0%	182.4%	28.5%	20.5%
毛利率(%)	21.1%	18.3%	22.8%	23.7%	24.3%
ROE%	7.3%	4.7%	11.7%	13.1%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.36	1.02	1.31	1.57
P/E	65.58	100.95	35.74	27.81	23.08
P/B	4.81	4.76	4.20	3.65	3.15
EV/EBITDA	13.88	30.75	20.55	15.91	12.74

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,608	1,670	2,629	3,193	3,709
营业成本	1,269	1,364	2,031	2,436	2,806
营业税金及附加	4	5	7	8	9
销售费用	51	65	63	83	100
管理费用	102	115	181	217	248
研发费用	2	2	3	3	4
财务费用	19	26	24	26	28
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	14	10	10	10	10
其他	21	22	20	21	21
营业利润	195	124	350	451	544
营业外收支	-2	-1	2	2	2
利润总额	193	123	352	453	546
所得税	49	30	88	113	136
净利润	144	94	264	340	409
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	144	94	264	340	409
EBITDA	361	317	445	555	658
EPS(当年)(元)	0.55	0.36	1.02	1.31	1.57

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金	316	280	474	425	573
净利润	144	94	264	340	409
折旧摊销	169	185	77	84	92
财务费用	14	22	0	0	0
投资损失	-14	-14	-10	-10	-10
营运资金变动	7	-9	146	14	85
其它	-5	-1	-3	-3	-3
投资活动现金流	-412	17	-89	-108	-127
资本支出	-501	-462	-82	-101	-120
长期投资	59	456	0	0	0
其他	30	23	-7	-7	-7
筹资活动现金流	-105	-138	-50	-50	-50
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-20	-73	0	0	0
现金流净增加额	-200	158	335	266	395

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hangqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com



华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。