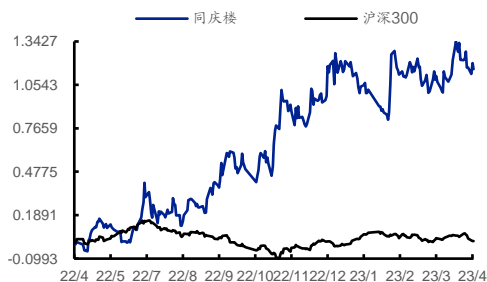


研究所
 证券分析师： 芦冠宇 S0350521110002
 luyg@ghzq.com.cn
 联系人： 邱武斌 S0350122040015
 qiuwb@ghzq.com.cn

餐饮主业稳步复苏 酒店食品业务有望加速

——同庆楼（605108）2022 年年报及 2023 年一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/26

表现	1M	3M	12M
同庆楼	4.1%	6.8%	123.8%
沪深 300	-1.7%	-5.3%	4.6%

市场数据

2023/04/26

当前价格(元)	36.34
52 周价格区间(元)	15.81-40.93
总市值(百万)	9,448.40
流通市值(百万)	2,967.34
总股本(万股)	26,000.00
流通股本(万股)	8,165.49
日均成交额(百万)	105.41
近一月换手(%)	3.70

相关报告

《同庆楼(605108)公司报告：百年餐饮老字号多业务协同促发展（增持）*酒店餐饮*芦冠宇》——2023-01-03

《——同庆楼（605108）点评报告：业绩快速回升，经营韧性彰显（增持）*酒店餐饮*芦冠宇》——2022-10-27

事件：

同庆楼发布 2022 年年报&2023 年一季报。

2022 年公司实现营收 16.70 亿元，同比增长 3.86%；实现归母净利润 9360 万元，同比下降 35.03%。其中 Q4 公司实现收入 4.23 亿元，同比下降 13.11%，实现归母净利润 578 万元，同比下降 91.04%。2023 年 Q1 公司实现营业收入 5.40 亿元，同比增长 27.27%；实现归母净利润 7229 万元，同比增长 217%。

投资要点：

- **餐饮业务逐步恢复，2023 年拓店有望加速。**2022 年 Q4 受外部环境影响，阶段性停止堂食，人力、房租等刚性成本导致盈利水平下降；2022 年开店亦略低于预期，2022 年初计划新开餐饮门店 4 家，实际新开 2 家；另两家受门店面积变更（4529 平米增至 2.3 万平米）和施工影响，未能在 2022 年如期开业。2022 年期末，公司拥有直营门店 84 家，其中同庆楼酒楼 40 家，婚礼会馆 7 家，新品牌门店 35 家。2023 年拓店速度有望加快，公司计划完成 4-8 家新店开业，拓展 10 家门店物业作为新店储备。
- **宾馆业务规模初显，多品牌矩阵、多业务模式、多区域共同发力。**目前已开业三家富茂酒店，富茂酒管子公司 2022 年实现净利润 2102 万元。目前宾馆业务初具规模，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，形成多品牌发展格局；2023 年公司计划完成 2-4 家新店开业，发展经营委托管理项目 1-3 家；区域上，2023 年将在聚焦长三角基础上，向大湾区拓展。
- **食品业务快速上量，2023 年有望实现盈利。**食品业务 2022 年营收 9394 万元，较 2021 年 1511 万大幅增长。产品端，大厨菜系列共有 SKU 41 个，开发酸菜、红烧等多个系列新品，面点类已迭代为 23 个 SKU，腌腊制品、自热饭等系列进一步改进和丰富；渠道端，除安徽外，已全面进入江苏、武汉市场，开设商超店 107 家，并持续签约其他品牌超市，大力发展全国性经销商、社区门店及直播间线上运营渠道。2022 年同庆楼食品子公司净利润-568 万元，2023 年有望扭亏为盈。
- **盈利预测与评级：**同庆楼业务模式成熟，受外部环境影响经营阶段性波动。2023 年餐饮主业开店加速，富茂模式继续复制扩张，预制

菜食品业务加速上量，有望贡献较好业绩弹性。基于 2023 年一季度表现出的良好恢复水平，我们上调公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 2.72/3.52/4.55 亿元，对应为 34.68/26.81/20.76 x PE，维持“增持”评级。

- **风险提示：** 1) 展店进度不及预期；2) 疫情反复风险；3) 行业竞争加剧风险；4) 预制菜等新业务拓展不及预期；5) 宏观经济波动。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1670	2310	2844	3605
增长率(%)	4	38	23	27
归母净利润（百万元）	94	272	352	455
增长率(%)	-35	191	29	29
摊薄每股收益（元）	0.36	1.05	1.36	1.75
ROE(%)	5	12	13	15
P/E	103.42	34.68	26.81	20.76
P/B	4.87	4.18	3.61	3.07
P/S	5.79	4.09	3.32	2.62
EV/EBITDA	30.75	20.38	15.90	12.41

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：同庆楼盈利预测表

证券代码:	605108				股价:	36.34		投资评级:	增持		日期:	2023/04/26	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	5%	12%	13%	15%	EPS	0.36	1.05	1.36	1.75				
毛利率	18%	25%	25%	25%	BVPS	7.64	8.69	10.06	11.82				
期间费率	12%	10%	9%	9%	估值								
销售净利率	6%	12%	12%	13%	P/E	103.42	34.68	26.81	20.76				
成长能力					P/B	4.87	4.18	3.61	3.07				
收入增长率	4%	38%	23%	27%	P/S	5.79	4.09	3.32	2.62				
利润增长率	-35%	191%	29%	29%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.58	0.70	0.81	0.94	营业收入	1670	2310	2844	3605				
应收账款周转率	51.33	101.25	124.02	154.00	营业成本	1364	1729	2129	2686				
存货周转率	16.79	15.77	26.52	55.22	营业税金及附加	5	6	8	10				
偿债能力					销售费用	65	69	74	94				
资产负债率	32%	31%	26%	20%	管理费用	115	150	171	216				
流动比	1.59	1.44	1.71	2.62	财务费用	26	12	12	10				
速动比	1.33	1.14	1.44	2.37	其他费用/(-收入)	2	3	3	4				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	124	362	469	606				
现金及现金等价物	491	529	550	671	营业外净收支	-1	1	1	1				
应收款项	33	23	23	23	利润总额	123	363	470	607				
存货净额	99	146	107	65	所得税费用	30	91	117	152				
其他流动资产	138	154	136	119	净利润	94	272	352	455				
流动资产合计	761	851	816	878	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	781	1208	1575	1894	归属于母公司净利润	94	272	352	455				
在建工程	403	282	197	138	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	956	950	943	937	经营活动现金流	280	462	446	545				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	94	272	352	455				
资产总计	2902	3291	3532	3847	少数股东权益	0	0	0	0				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	185	113	136	159				
应付款项	155	213	161	102	公允价值变动	-1	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-9	62	-58	-84				
其他流动负债	324	380	317	234	投资活动现金流	17	-403	-403	-403				
流动负债合计	478	593	479	336	资本支出	-462	-408	-408	-408				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	456	0	0	0				
其他长期负债	437	437	437	437	其他	23	5	5	5				
长期负债合计	437	437	437	437	筹资活动现金流	-138	-22	-22	-22				
负债合计	916	1031	916	773	债务融资	0	0	0	0				
股本	260	260	260	260	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	1986	2261	2616	3074	其它	-138	-22	-22	-22				
负债和股东权益总计	2902	3291	3532	3847	现金净增加额	158	37	21	121				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【商社小组介绍】

芦冠宇：商社首席分析师。杜伦大学/四川大学。曾就职于国泰君安证券、中信建投证券、方正证券。2017 年新财富中国最佳分析师评选社会服务行业第二名核心成员；2017 和 2018 年金牛奖餐饮旅游行业最佳分析师第一名核心成员；2017 和 2018 年水晶球社会服务行业第二名核心成员；2018 年中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师餐饮旅游行业第二名核心成员。

邱武斌：北京大学硕士，四年多买方、卖方研究经验，主要覆盖电子烟、培育钻石、景区、餐饮等行业。

李宇宸：香港中文大学，主要覆盖餐饮、茶饮及化妆品行业。

周钰筠：对外经济贸易大学金融本硕，主攻免税、酒店、黄金珠宝、电商代运营板块。

李昭璇：本科对外经贸大学投资学，硕士约翰霍普金斯大学金融学，主攻医美板块。

熊思雨：中山大学硕士，主要覆盖化妆品、人力资源板块。

【分析师承诺】

芦冠宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。