

# 23Q1 盈利能力亮眼，多轮驱动 增长空间打开

## 核心观点

公司 23Q1 业绩符合快速修复预期，净利率表现亮眼，春节后主要业务快速修复正常。2022 年内持续推进门店增加及建设，宾馆和食品业务快速发展，依托大餐饮核心能力多轮驱动格局渐成，2023 年持续推进业务及门店扩张、组织运营能力、供应链及渠道能力提升，发展潜力突出。

## 事件

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 16.70 亿元，同比增 3.86%，实现归母净利润 9359.85 万元，同比降 35.03%；2023Q1 实现营业收入 5.40 亿元，同比增 27.27%，实现归母净利润 7228.95 万元，同比增 217.05%。

## 简评

### 22Q4 受疫情影响，23Q1 业绩符合预期快速修复

22Q4 单季度公司营收 4.23 亿元，同比-13.11%，归母净利润 578.02 万元，同比-91.04%。2022 年 Q2 和 Q4 受疫情及外部环境影响较明显，也对利润率形成冲击。2022 全年营收端仍小幅增长，韧性较强，2022 年毛利率达 18.33%，同比-2.76pct；费用端，销售费用率 3.91% (+0.73pct)，管理费用率 6.89% (+0.53pct)，财务费用率 1.55% (+0.37pct)，整体期间费用率 +1.65pct，在扰动下总体保持稳定。2022 年经营性现金流净额 2.80 亿元，同比-11.55%，保持良好状态。非经常性损益金额基本与 2021 年持平；资产负债端，应收账款余额 3254.24 万元 (+329.74%) 系公司加工食品销售款及政府采购（隔离人员住宿及盒饭）增加所致。预付账款+130.33%，系增加加工食材采购所致。固定资产余额 7.81 亿元 (+97.04%)，无形资产 +40.01% 系购置土地。合同负债同比 +53.63%，系公司会员卡推广、会员充值增加及礼品卡券销售增加所致。年末在建工程明细看，同庆楼滨湖、丰乐生态园、和平路富茂工程进度均超 80%，芜湖大阳埠二期进度 51%；从主要参控股公司看，安徽富茂酒店管理有限公司净利润达 2101.87 万元。

23Q1 公司扣非归母净利润 6124.33 万元，同比+231.30%，略超此前预期，符合快速修复判断。2023 年 1 月受整体环境影响，宴会业务受限，包厢业务未达预期，春节后基本各项业务

同庆楼 (605108.SH)

维持

买入

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期：2023 年 04 月 26 日

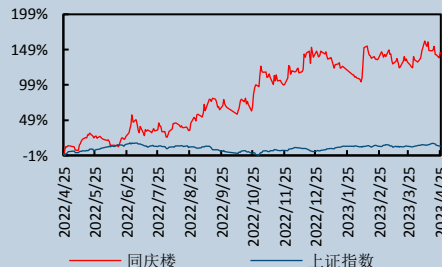
当前股价：36.99 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.99/6.01	8.73/8.73	127.77/122.01
12 月最高/最低价 (元)		39.42/15.40
总股本 (万股)		26,000.00
流通 A 股 (万股)		8,165.49
总市值 (亿元)		96.17
流通市值 (亿元)		30.20
近 3 月日均成交量 (万)		325.26
主要股东		
马鞍山市普天投资发展有限公司		37.55%

## 股价表现



## 相关研究报告

- 2022-10-25 【中信建投社服商贸】同庆楼 (605108):Q3 收入及业绩超预期，富茂培育亮眼，经营能力及净利率提升明显
- 2022-08-30 【中信建投社服商贸】同庆楼(605108):宴会餐饮核心能力及研发管理优势助力品牌输出广阔空间

快速恢复正常，23Q1 净利润率 13.39%。23Q1 毛利率 24.94% (+9.13pct)，期间费用率 10.74% (+0.67pct)。在 1 月扰动下业务快速修复能力突出，展现较强的核心能力。

### 稳定拓店多轮驱动，大餐饮核心能力助推成长潜力

2020 年至 2022 年，新增经营面积近 20 万平米，其中新建三家富茂酒店（新增面积约 17 万平米），五家大型餐饮门店（新增面积约 2.5 万平米）。2022 年改造 7 家餐饮老门店（其中 4 家停业改造），年内实际新开餐饮门店 2 家（阜阳双清湾店、合肥皖通大厦店），无锡锡沪路店增加面积；2022 年推出“庆小粤”茶餐厅业务；婚礼宴会业务持续发展，婚礼宴会事业部建立专业团队；宾馆业务构建“富茂大饭店”、“富茂花园酒店”、“富茂国际酒店”三个品牌体系；食品业务快速增长，线下商超渠道已开设 107 个联营专柜，覆盖合肥、南京、武汉市场，先后入驻多个 KA 系统，拓展 60 多家重点大客户合作。线上同抖音头部主播合作，建立直播、代播和达人分发的运营模式，2022 年公司食品业务收入 9393.99 万元。进一步丰富预制菜 SKU 以及传统节礼产品；加速数字化经营、全面提升营销系统能力，推进总部和各事业部组织管理变革。公司以餐饮业务为核心基础，餐饮、宾馆、食品三轮联动发展，已构建业务增长飞轮。公司已建立原料加工及配送基地。

2023 年经营计划，餐饮业务完成 4-8 家新店开业，拓展 10 家门店物业作为新店储备；宾馆业务计划完成 2-4 家新店开业，发展经营委托管理项目 1-3 家，聚焦长三角，挺进大湾区；食品业务全力打造自驱型组织，完善六大产品体系（臭鳊鱼系列、大厨菜系列、大厨面点系列、大厨腊味系列、节礼产品系列、大厨料汁系列），打造线下商超直营+线上带货代销运营+经销商赋能为一体的销售渠道，筹建臭鳊鱼、面点、大厨菜三大食品工厂及配套物流配送基地等。多轮驱动下依托餐饮核心能力和不断提升的规模优势，预计未来成长潜力突出。

**投资建议：**预计 2023-2025 年实现归母净利润 2.97 亿元、3.96 亿元、4.93 亿元，当前股价对应 PE 分别为 32X、24X、19X，维持“买入”评级。

## 风险分析

- 1、各项业务开店及储备签约若不及预期，则可能影响年内及未来的营收及业绩释放。公司餐饮等门店逐步加强对安徽省外的扩张，若面临当地竞争对手挑战或在省外运营遇到困难，则可能影响整体盈利能力；
- 2、自有富茂酒店折摊相对较大，当前门店基数不多，且门店间也存在内容和定位差异，若新富茂在培育端遇到困难，则影响整体营收和业绩；
- 3、婚宴业务和 MICE 业务等可能受到整体市场环境的影响，则可能影响到细分赛道的竞争格局和难度；
- 4、食品业务可能存在净利率偏低，业绩敏感性较高，后续自建食品工厂及配套可能面临压力。

**图表1：盈利预测**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,007.20</b>	<b>761.09</b>	<b>851.98</b>	<b>1,062.85</b>	<b>1,470.35</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,608.37</b>	<b>1,670.46</b>	<b>2,382.90</b>	<b>2,818.21</b>	<b>3,482.53</b>
现金	254.42	410.57	472.06	639.23	966.59	营业成本	1,269.13	1,364.29	1,785.67	2,062.34	2,551.73
应收票据及应收账款合计	7.57	32.54	11.10	12.35	14.31	营业税金及附加	4.32	5.18	5.72	6.76	8.01
其他应收款	33.94	36.32	50.51	59.74	73.82	销售费用	51.20	65.36	59.57	67.64	83.58
预付账款	11.50	26.50	19.59	19.30	23.85	管理费用	102.24	115.07	135.83	157.82	191.54
存货	99.26	99.49	127.20	144.08	178.27	研发费用	1.95	2.22	1.67	1.69	2.09
其他流动资产	600.49	155.66	171.53	188.14	213.50	财务费用	19.03	25.97	17.90	13.68	8.31
<b>非流动资产</b>	<b>1,830.95</b>	<b>2,140.56</b>	<b>2,265.69</b>	<b>2,312.55</b>	<b>2,262.82</b>	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	信用减值损失	-2.52	-4.91	0.00	0.00	0.00
固定资产	830.78	1,189.89	1,230.19	1,304.71	1,394.11	其他收益	15.37	19.35	19.35	19.35	19.35
无形资产	146.59	205.24	199.02	192.80	186.58	公允价值变动收益	4.38	0.90	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	853.58	745.43	836.49	815.04	682.14	投资净收益	13.86	9.58	10.00	10.00	10.00
<b>资产总计</b>	<b>2,838.14</b>	<b>2,901.65</b>	<b>3,117.67</b>	<b>3,375.39</b>	<b>3,733.17</b>	资产处置收益	3.75	6.73	11.65	11.65	11.65
<b>流动负债</b>	<b>412.33</b>	<b>478.34</b>	<b>558.34</b>	<b>624.21</b>	<b>737.13</b>	<b>营业利润</b>	<b>195.34</b>	<b>124.01</b>	<b>417.54</b>	<b>549.28</b>	<b>678.26</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.17	2.36	4.79	4.79	4.79
应付票据及应付账款合计	144.09	154.82	190.80	214.71	251.68	营业外支出	4.14	3.05	25.89	25.89	25.89
其他流动负债	268.24	323.52	367.54	409.50	485.45	利润总额	193.38	123.32	396.45	528.18	657.17
<b>非流动负债</b>	<b>460.53</b>	<b>437.24</b>	<b>365.10</b>	<b>279.61</b>	<b>179.43</b>	所得税	49.31	29.72	99.08	132.00	164.24
长期借款	459.43	437.01	364.88	279.39	179.20	<b>净利润</b>	<b>144.06</b>	<b>93.60</b>	<b>297.37</b>	<b>396.18</b>	<b>492.93</b>
其他非流动负债	1.09	0.22	0.22	0.22	0.22	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	<b>872.86</b>	<b>915.58</b>	<b>923.44</b>	<b>903.83</b>	<b>916.56</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>144.06</b>	<b>93.60</b>	<b>297.37</b>	<b>396.18</b>	<b>492.93</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	381.31	334.00	639.22	845.01	1,065.20
股本	260.00	260.00	260.00	260.00	260.00	EPS (元)	0.55	0.36	1.14	1.52	1.90
资本公积	741.98	741.98	741.98	741.98	741.98						
留存收益	963.29	984.09	1,192.25	1,469.58	1,814.63						
归属母公司股东权益	1,965.28	1,986.08	2,194.24	2,471.56	2,816.62						
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,838.14</b>	<b>2,901.65</b>	<b>3,117.67</b>	<b>3,375.39</b>	<b>3,733.17</b>						

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>316.23</b>	<b>279.71</b>	<b>574.06</b>	<b>718.51</b>	<b>917.07</b>
净利润	144.06	93.60	297.37	396.18	492.93
折旧摊销	168.90	184.71	224.87	303.15	399.72
财务费用	19.03	25.97	17.90	13.68	8.31
投资损失	-13.86	-9.58	-10.00	-10.00	-10.00
营运资金变动	7.34	-9.17	50.60	22.18	32.78
其他经营现金流	-9.24	-5.81	-6.67	-6.67	-6.67
<b>投资活动现金流</b>	<b>-411.59</b>	<b>16.97</b>	<b>-333.33</b>	<b>-333.33</b>	<b>-333.33</b>
资本支出	500.32	465.77	350.00	350.00	350.00
长期投资	59.45	456.03	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-971.36	-904.83	-683.33	-683.33	-683.33
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-104.53</b>	<b>-138.46</b>	<b>-179.25</b>	<b>-218.02</b>	<b>-256.38</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	459.43	-22.42	-72.14	-85.49	-100.19
其他筹资现金流	-563.96	-116.03	-107.11	-132.53	-156.19
<b>现金净增加额</b>	<b>-199.89</b>	<b>158.22</b>	<b>61.49</b>	<b>167.17</b>	<b>327.37</b>

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	24.11	3.86	42.65	18.27	23.57
营业利润(%)	-36.72	-36.52	236.70	31.55	23.48
归属母公司净利润(%)	-22.17	-35.03	217.71	33.23	24.42
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.09	18.33	25.06	26.82	26.73
净利率(%)	8.96	5.60	12.48	14.06	14.15
ROE(%)	7.33	4.71	13.55	16.03	17.50
ROIC(%)	15.64	6.03	15.26	18.53	21.99
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.75	31.55	29.62	26.78	24.55
净负债比率(%)	10.43	1.33	-4.88	-14.56	-27.96
流动比率	2.44	1.59	1.53	1.70	1.99
速动比率	2.03	1.17	1.10	1.27	1.54
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.57	0.58	0.76	0.83	0.93
应收账款周转率	212.39	51.33	214.71	228.13	243.33
应付账款周转率	8.81	8.81	9.36	9.61	10.14
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.36	1.14	1.52	1.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	1.08	2.21	2.76	3.53
每股净资产(最新摊薄)	7.56	7.64	8.44	9.51	10.83
<b>估值比率</b>					
P/E	66.76	102.75	32.34	24.28	19.51
P/B	4.89	4.84	4.38	3.89	3.41
EV/EBITDA	12.02	29.32	15.12	11.19	8.54

资料来源: Wind, 公司公告, 中信建投

## 分析师介绍

### 刘乐文

美国约翰霍普金斯大学金融硕士学位，现任中信建投商贸社服行业首席分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要研究领域社会服务、商贸零售、医美化妆品等多个服务类板块。

### 陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018 年加入中信建投证券研究发展部，曾有 2 年国有资本风险投资经验。目前专注于免税、餐饮、酒店、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020 年 Wind 金牌分析师团队成员，2019、2022 年新浪金麒麟最佳分析师团队成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构 (以下合称“中信建投”) 制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国 (仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾) 提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投 (国际) 证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层  
电话: (8610) 8513-0588  
联系人: 李祉瑶  
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路 528 号  
南塔 2103 室  
电话: (8621) 6882-1600  
联系人: 翁起帆  
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区福中三路与鹏程一路交  
汇处广电金融中心 35 楼  
电话: (86755) 8252-1369  
联系人: 曹莹  
邮箱: caoying@csc.com.cn

## 中信建投 (国际)

香港  
中环交易广场 2 期 18 楼  
电话: (852) 3465-5600  
联系人: 刘泓麟  
邮箱: charleneliu@csci.hk