

同庆楼 (605108.SH)

业务加速拓展增加费用投入，静待业务爬坡释放利润弹性

买入 (维持评级)

▶ **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 公司 2024Q1-Q3 实现营业收入 18.65 亿元, 同比+10.81%, 实现归母净利润为 0.83 亿元, 同比-58.92%, 实现扣非归母净利润为 0.76 亿元, 同比-52.51%。其中公司 2024 单三季度营收为 5.94 亿元, 同比-1.23%; 单季度归母净利润为 0.02 亿元, 同比-95.74%; 单季度扣非归母净利润 14.70 万元, 同比-99.73%。

▶ **餐饮业务同店表现略有承压, 新门店业务持续爬坡。**

2024Q1-Q3 公司餐饮业务同店较去年同期下降 13.42%, 主要系去年同期数据基数较高, 2023 年为疫情后开放首年, 疫情期间导致部分宴会需求递延并集中释放, 爆发式的需求进而导致去年数据基数较高, 同时 2024 年受民间“无春年”说法影响婚宴市场需求下降较多。2024Q1-Q3 公司餐饮业务同店较 2019 年同期收入基本持平。2024Q1-Q3 公司新开业门店新增营业收入 3.57 亿元, 预计新门店业务将持续爬坡, 进一步释放业绩。

▶ **本期公司利润端同比下降较多, 主要原因是以下三点:**

一: 2024Q1-Q3 公司新开 7 家规模较大门店, 建筑面积极达 22.32 万平方米, 门店内的各业态开业初期需要投入开办费用以及资产折旧摊销等费用支出, 同时新店业务仍在爬坡期, 收入未达到常规经营状态, 导致新店亏损近 3000 万元。

二: 公司进入快速发展阶段, 各业务前期投入增加, 资本性开支投入加大, 财务费用端因新增银行贷款资金、理财收入减少等原因较去年同期增加近 2000 万元。

三: 公司去年同期获得无锡门店拆迁补偿及处置收益 5048 万元 (未扣税), 进而导致公司去年归母净利润基数增高。

▶ **重资产加速扩张致费用提高, 利润端短期承压。**

公司 2024Q1-Q3 毛利率为 20.23%, 较去年同期减少 4.70pcts; 2024 单三季度毛利率为 17.37%, 较去年同期减少 7.91pcts。2024Q1-Q3 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 6.54%/5.15%/0.03%/2.58%, 较去年同期分别+2.18/-1.48/-0.02/+0.91pct, 2024 单三季度公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 7.76%/5.18%/0.03%/3.43%, 较去年同期分别+2.89/-1.38/-0.03/+1.47pct。期内销售费用率和财务费用率较去年同期有所增加, 主要系公司在快速扩张期费用投入加大, 致使利润端短期承压。

▶ **富茂酒店加速扩张, 静候逐步落地释放利润弹性。**

公司富茂酒店模式坚持“性价比”路线, 以适配当下消费环境, 公司有望通过门店复制的方式进一步提高公司在行业的市占率。公司年内加速业务扩张, 通过对于重点城市的核心位置资源进行酒店自建, 预计在 2024 年底完成 10 家富茂酒店的主体业态开业, 并于 2025 年陆续达到成熟经营期, 预计在后续酒店业务逐步落地后, 公司有望加速释放利润弹性。

▶ **盈利预测与投资建议**

▶ 基于 2024 年三季报业绩, 我们调整了单店收入增速及相关成本费用的预测, 预计公司 24-26 年归母净利润分别为 1.24/3.01/4.20 亿元 (前次 24-26 年为 2.82/3.62/4.52 亿元), 对应当前股价 PE 分别为 43/18/13 倍, 维持“买入”评级。

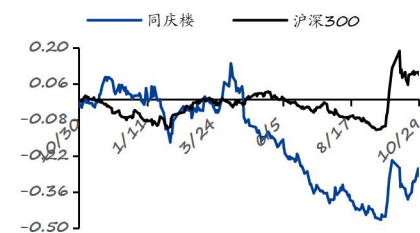
▶ **风险提示**

公司拓店速度不及预期; 餐饮业需求恢复不及预期; 运营成本控制不及预期; 原材料价格变动风险; 市场竞争风险; 食品安全风险。

基本数据

日期	2024-10-29
收盘价:	20.60 元
总股本/流通股本(百万股)	260.00/260.00
流通 A 股市值(百万元)	5,356.00
每股净资产(元)	8.53
资产负债率(%)	55.32
一年内最高/最低价(元)	34.65/15.32

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)
lc30103@hfzq.com.cn
分析师: 童杰(S0210523050002)
tj30105@hfzq.com.cn
联系人: 王超(S0210123060069)
wc30174@hfzq.com.cn

相关报告

1. 门店扩张引领多元发展, 业务爬坡静待花开一—2024.09.05
2. 三轮驱动相互协同, 打造特有发展模式动能强劲—2024.05.12

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,670	2,401	2,607	3,289	4,066
增长率	4%	44%	9%	26%	24%
净利润 (百万元)	94	304	124	301	420
增长率	-35%	225%	-59%	142%	40%
EPS (元/股)	0.36	1.17	0.48	1.16	1.62
市盈率 (P/E)	57.2	17.6	43.2	17.8	12.7
市净率 (P/B)	2.7	2.4	2.4	2.1	1.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	122	521	658	813
应收票据及账款	34	17	21	26
预付账款	20	62	37	45
存货	115	208	193	236
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	211	261	241	314
流动资产合计	502	1,070	1,150	1,434
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,566	2,018	2,297	2,609
在建工程	467	567	567	467
无形资产	305	333	377	421
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	1,144	1,406	1,442	1,480
非流动资产合计	3,482	4,323	4,682	4,977
资产合计	3,984	5,393	5,832	6,411
短期借款	111	832	1,040	1,111
应付票据及账款	315	235	276	337
预收款项	0	0	0	0
合同负债	92	47	59	73
其他应付款	168	168	168	168
其他流动负债	200	196	206	223
流动负债合计	887	1,479	1,750	1,911
长期借款	165	965	895	975
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	691	691	691	691
非流动负债合计	856	1,656	1,586	1,666
负债合计	1,743	3,135	3,336	3,577
归属母公司所有者权益	2,241	2,258	2,496	2,834
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	2,241	2,258	2,496	2,834
负债和股东权益	3,984	5,393	5,832	6,411

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	721	110	793	807
现金收益	529	419	681	852
存货影响	-15	-94	15	-42
经营性应收影响	5	-26	22	-13
经营性应付影响	199	-80	41	60
其他影响	3	-111	34	-51
投资活动现金流	-1,167	-1,077	-648	-622
资本支出	-1,131	-826	-620	-591
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-35	-251	-28	-31
融资活动现金流	155	1,366	-8	-29
借款增加	301	1,522	138	151
股利及利息支付	-22	-116	-176	-208
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-124	-40	30	29

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,401	2,607	3,289	4,066
营业成本	1,762	2,083	2,447	2,972
税金及附加	8	7	10	12
销售费用	116	182	207	248
管理费用	147	134	158	195
研发费用	3	1	1	1
财务费用	43	49	83	97
信用减值损失	2	-1	-2	-1
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	2	1	1
投资收益	3	9	7	6
其他收益	18	2	2	2
营业利润	397	161	393	549
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	398	162	393	550
所得税	94	38	93	129
净利润	304	124	301	420
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	304	124	301	420
EPS (按最新股本摊薄)	1.17	0.48	1.16	1.62

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	43.8%	8.5%	26.2%	23.6%
EBIT 增长率	195.1%	-52.1%	125.6%	35.7%
归母公司净利润增长率	224.9%	-59.2%	142.4%	39.6%
获利能力				
毛利率	26.6%	20.1%	25.6%	26.9%
净利率	12.7%	4.8%	9.1%	10.3%
ROE	13.6%	5.5%	12.1%	14.8%
ROIC	17.7%	5.6%	11.4%	13.9%
偿债能力				
资产负债率	43.8%	58.1%	57.2%	55.8%
流动比率	0.6	0.7	0.7	0.8
速动比率	0.4	0.6	0.5	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	5	4	2	2
存货周转天数	22	28	30	26
每股指标 (元)				
每股收益	1.17	0.48	1.16	1.62
每股经营现金流	2.77	0.42	3.05	3.10
每股净资产	8.62	8.69	9.60	10.90
估值比率				
P/E	18	43	18	13
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	66	89	53	42

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn