

星盛商业(6668.HK)

业绩转暖，质量为先

推荐（维持）

股价：1.39 港元

主要数据

行业	房地产
公司网址	https://www.g-cre.com/
大股东/持股	黄楚龙/58.82%
实际控制人	黄楚龙
总股本(百万股)	1018.4
流通 A 股(百万股)	0
流通 B/H 股(百万股)	1018.4
总市值(亿港元)	14.2
流通 A 股市值(亿港元)	0
每股净资产(元)	1.16
资产负债率(%)	46.28

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】星盛商业(6668.HK)*年报点评*多因素致短期业绩承压，稳健运营不改初心*推荐20230401

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

王懂扬 投资咨询资格编号
S1060522070003
WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



事项：

星盛商业发布 2023 年中期报告，2023H1 收入 2.9 亿元，同比增长 11.1%；归母净利润 0.97 亿元，同比增长 0.9%；核心归母净利润 1.24 亿元，同比增长 12.6%。

平安观点：

- **疫情影响消退，收入、核心利润均稳步增长。**2023H1 防疫、香港通关政策优化以及促消费等多举措出台，公司核心经营指标均实现稳步增长。2023H1 累计同店销售额同比增长 18.2%，累计同店客流量同比增长 26.2%；毛利率 57.1%，除整租模式毛利率受新开业及租赁准则影响有所下降外，其余模式毛利率均稳步提升；在手现金充足，同时加大轻资产项目应收款项催收，H1 实现经营性现金净流入 1.22 亿元，净现比为 1.33。
- **出租率企稳回升，品牌组合抗风险能力彰显。**2023H1 公司开业面积、合约面积分别为 141、295 万方，其中第三方合约面积占比 50%，保持较高市场化水平，坚持有质量的拓展。在营项目运营良好，整体出租率较 2022 年末升 1pct 至 93.5%，合作商户数量增至 5000 家，较 2022 年末升 4.2%；2023 年 5 月新开业厦门星河 coco park，地处厦门岛内核心地段思明区，整体招商率达 92%，预计公司全年新开业项目 5-7 个。
- **关联方星河控股稳健经营，激励、回购机制完善健全。**关联方星河控股“三条红线”保持“常绿”，并于 2021—2023 年荣获 AAA 信用评级，为公司深耕大湾区保驾护航。2023 年 4 月公司第一批股权激励计划落地，共总授予股份 5480 万股，覆盖公司及关联方 136 位核心人员；自 2022 年 11 月 3 日起，公司持续在二级市场进行回购，2023 年初至今已累计进行 6 次回购，对应回购股份约 76.5 万股，彰显公司对未来发展信心。
- **投资建议：**公司为轻资产模式下纯商业运营服务稀缺标的，已形成完整且成熟的运营模式和产品体系，存量项目运营效果日趋优化，综合运营能力及强品牌力颇受市场认可；维持公司 2023-2025 年 EPS 预测分别为 0.19 元、0.21 元、0.23 元，当前股价对应 PE 分别为 6.9 倍、6.0 倍、5.5 倍，维持“推荐”评级。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	572	562	638	721	811
YOY(%)	29.5	-1.8	13.5	13.0	12.5
净利润(百万元)	185	154	189	216	236
YOY(%)	45.8	-16.6	22.4	14.4	9.2
毛利率(%)	57.7	55.7	54.5	54.0	53.0
净利率(%)	32.1	26.5	29.3	29.6	28.8
ROE(%)	16.5	13.4	14.1	13.9	13.1
EPS(摊薄/元)	0.18	0.15	0.19	0.21	0.23
P/E(倍)	7.0	8.4	6.9	6.0	5.5
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.8	0.7

- **风险提示：** 1) 商管企业发展有赖于经济环境变化，若经济修复不及预期，将对消费需求产生负面影响，进而影响公司发展； 2) 商管企业竞争格局日趋激烈、购物中心同质化严重，第三方项目拓展及运营效果或不及预期； 3) 若委托方经营不善，或对公司轻资产项目应收款产生拖累。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	486	964	1235	1523
应收账款	33	35	40	45
预付款项、按金及其他应收款项	14	18	21	23
其他应收款	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他流动资产	790	602	680	765
流动资产总计	1323	1620	1976	2357
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5	4	3	2
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	814	712	610	509
非流动资产合计	819	716	614	511
资产总计	2142	2336	2590	2868
短期借款	0	0	0	0
应付账款	21	28	32	37
其他流动负债	272	273	309	349
流动负债合计	293	301	341	386
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	668	668	668	668
非流动负债合计	668	668	668	668
负债合计	961	969	1009	1054
股本	9	9	9	9
储备	1146	1146	1146	1146
留存收益	0	189	405	641
归属于母公司股东权益	1154	1343	1559	1795
归属于非控制股东权益	26	24	22	19
权益合计	1181	1367	1581	1814
负债和权益合计	2142	2336	2590	2868

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	139	173	199	219
折旧与摊销	27	103	103	103
财务费用	23	-3	-4	-5
其他经营资金	-28	189	-45	-48
经营性现金净流量	162	462	253	269
投资性现金净流量	-4	14	14	14
筹资性现金净流量	-118	3	4	5
现金流量净额	40	479	271	288

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业额	562	638	721	811
销售成本	249	290	331	381
其他费用	0	0	0	0
销售费用	12	14	10	11
管理费用	83	97	108	122
财务费用	23	-3	-4	-5
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-21	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	174	240	275	302
其他非经营损益	34	20	20	20
税前利润	208	259	295	322
所得税	59	73	81	89
税后利润	149	187	213	233
归属于非控制股东利润	-5	-2	-3	-3
归属于母公司股东利润	154	189	216	236
EBITDA	259	359	394	420
NOPLAT	138	171	197	215
EPS(元)	0.15	0.19	0.21	0.23

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收额增长率	-1.8%	13.5%	13.0%	12.5%
EBIT 增长率	-9.6%	10.8%	13.4%	9.0%
EBITDA 增长率	-1.7%	38.7%	9.6%	6.6%
税后利润增长率	-19.1%	25.3%	14.4%	9.2%
盈利能力				
毛利率	55.7%	54.5%	54.0%	53.0%
净利率	26.5%	29.3%	29.6%	28.8%
ROE	13.4%	14.1%	13.9%	13.1%
ROA	7.2%	8.1%	8.3%	8.2%
ROIC	18.7%	22.7%	42.1%	51.6%
估值倍数				
P/E	8.4	6.9	6.0	5.5
P/S	2.3	2.0	1.8	1.6
P/B	1.1	1.0	0.8	0.7
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV/EBIT	-1.7	-3.4	-3.9	-4.5
EV/EBITDA	-1.5	-2.4	-2.9	-3.4
EV/NOPLAT	-2.8	-5.1	-5.8	-6.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层