

星盛商业(6668.HK)

Coco Park产品线走出深圳，多项核心指标稳步增长

推荐（维持）

股价：1.23 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/58.92%
实际控制人	黄楚龙
总股本(百万股)	1014.5
流通A股(百万股)	0
流通B/H股(百万股)	1014.5
总市值(亿元)	11.3
流通A股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	1.24
资产负债率(%)	45.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】星盛商业(6668.HK)*半年报点评*业绩转暖,质量为先*推荐20230831

【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 年年报,2023 年公司营业收入 6.35 亿元,同比增长 13.0%;归母净利润 1.71 亿元,同比增长 10.9%;全年股息每股 13.0 港仙。

平安观点:

- **受益港客回流消费及促消费举措,多项核心指标稳步增长。**2023 年防疫、香港通关政策优化以及促消费等多举措出台,2023 年公司同店客流同比增长 39%,同店销售额同比增长 18%,在营项目持续提升客户吸引力与销售成效;出租率同比上升 0.3pct 至 92.8%,收缴率同比提升 1.3pct 至 99.8%,合作商户数量增至 5000 家,较 2022 年底上升 4.2%,商业地产存量竞争下,资管与租金收起能力稳步提升;除整租模式毛利率受新开业免租期及租赁准则影响有所下降外,其余模式毛利率相对稳定,整体毛利率 52.5%。在手现金与经营性净现金流分别同比增长 13%、84.9%,手握充裕现金慷慨回馈股东,全年股息每股 13.0 港仙,同比增长 23.8%,派息率 70%,重视股东回报。
- **Coco Park 产品线首次走出深圳,实现湾区双中心与区域聚焦布局。**2023 年公司新开业 6 个项目,均为首次进入城市/区域的项目。其中 2023 年新开业厦门星河 coco park,地处厦门岛内核心地段思明区,开业招商率达 92%;新开业广州南沙星河 coco park,开业招商率 95%,Coco Park 产品线首次走出深圳。截至 2023 年 12 月 31 日,星盛商业合约面积约 284 万平方米,开业面积约 165 万平方米;已开业项目 27 个,筹备中项目 20 个,未来发展仍具确定性。
- **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 主体信用跟踪评级,2023 年成功发行深圳首单民营房企“央地合作增信”供应链 ABS。星河控股拥有众多优质商场、写字楼、酒店等核心地段持有型物业,当前年均租金收入超 30 亿,2023 年销售额、回款额双双近 300 亿元,位列克而瑞年度权益销售额排行榜 43 位。2023 年公司第一批股权激励计划落地,自 2022 年 11 月 3 日起,公司持续在二级市场进行回购,彰显公司对未来发展信心。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	562	635	711	793	872
YOY(%)	-1.8	13.0	12.0	11.5	10.0
净利润(百万元)	154	171	193	216	240
YOY(%)	-16.6	10.9	12.6	11.9	11.6
毛利率(%)	55.7	52.5	53.0	53.5	54.0
净利率(%)	26.5	25.6	25.3	25.2	26.3
ROE(%)	13.4	13.6	12.8	12.2	11.6
EPS(摊薄/元)	0.15	0.17	0.19	0.21	0.24
P/E(倍)	7.3	6.6	5.9	5.3	4.7
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.6	0.5

- **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；但考虑商业存量时代竞争加剧，公司外拓更加注重高质量而非绝对数量，我们下调公司 2024-2025 年 EPS 预测分别为 0.19 元(原为 0.21 元)、0.21 元(原为 0.23 元)，新增 2026 年 EPS 预测为 0.24 元，当前（截至 2024 年 3 月 20 日）股价对应 PE 分别为 5.9 倍、5.3 倍、4.7 倍，维持“推荐”评级。
- **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	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	552	733	1014	1332
应收账款	13	31	34	38
预付款项、按金及其他项	12	18	20	22
其他应收款	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他流动资产	892	1018	1132	1243
流动资产总计	1469	1799	2200	2635
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2	1	1	1
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	854	749	644	539
非流动资产合计	856	750	645	539
资产总计	2325	2549	2845	3174
短期借款	0	0	0	0
应付账款	27	31	34	37
其他流动负债	341	332	369	405
流动负债合计	368	363	403	442
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	685	685	685	685
非流动负债合计	685	685	685	685
负债合计	1053	1048	1088	1127
股本	9	9	9	9
储备	1248	1248	1248	1248
留存收益	0	242	513	815
归属于母公司股东权益	1257	1499	1770	2072
归属于非控制股东权益	15	2	-14	-25
权益合计	1272	1501	1756	2047
负债和权益合计	2325	2549	2845	3174

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	135	173	196	222
折旧与摊销	0	105	105	105
财务费用	38	-2	-3	-4
其他经营资金	126	-154	-80	-78
经营性现金净流量	299	123	219	245
投资性现金净流量	0	7	3	7
筹资性现金净流量	0	52	59	66
现金流量净额	299	181	281	318

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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	635	711	793	872
销售成本	301	334	369	401
其他费用	0	0	0	0
销售费用	20	28	32	31
管理费用	76	96	107	118
财务费用	38	-2	-3	-4
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-16	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	183	255	288	327
其他非经营损益	56	10	5	10
税前利润	239	265	293	337
所得税	77	85	94	108
税后利润	162	180	200	229
归属于非控制股东利润	-9	-13	-16	-11
归属于母公司股东利润	171	193	216	240
EBITDA	277	368	396	438
NOPLAT	151	172	194	219
EPS(元)	0.17	0.19	0.21	0.24

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收额增长率	13.0%	12.0%	11.5%	10.0%
EBIT 增长率	19.6%	-5.3%	10.7%	14.6%
EBITDA 增长率	7.0%	32.7%	7.6%	10.7%
税后利润增长率	9.0%	10.9%	10.9%	14.8%
盈利能力				
毛利率	52.5%	53.0%	53.5%	54.0%
净利率	25.6%	25.3%	25.2%	26.3%
ROE	13.6%	12.8%	12.2%	11.6%
ROA	7.4%	7.6%	7.6%	7.6%
ROIC	20.0%	22.5%	23.7%	27.4%
估值倍数				
P/E	6.6	5.9	5.3	4.7
P/S	1.8	1.6	1.4	1.3
P/B	0.9	0.8	0.6	0.5
EV/EBIT	0.0	-0.0	-0.0	-0.1
EV/EBITDA	-1.8	-2.6	-3.3	-3.9
EV/NOPLAT	-1.8	-1.8	-2.4	-2.9

单击此处输入文字。

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 2024 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
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