

星盛商业(6668.HK)

短期承压，提质增效

推荐（维持）

股价：1.15 港元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.g-cre.com
大股东/持股	黄楚龙/59.01%
实际控制人	黄楚龙
总股本(百万股)	1014.52
流通A股(百万股)	0
流通B/H股(百万股)	1014.5
总市值(亿元)	10.64
流通A股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	1.21
资产负债率(%)	47.41

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* Coco Park产品线走出深圳，多项核心指标稳步增长*推荐 20240321

【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

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 2024 年中报，2024H1 公司营业收入 3.14 亿元，同比增长 8.8%；归母净利润 0.89 亿元，同比下降 8.1%；拟每股派息 0.048 港元。

平安观点：

- **在营项目提质增效，销售额及客流维持增长。**2024H1 公司同店客流同比增长 16%，同店销售额同比增长 8%，在营项目持续提升客户吸引力与销售成效；除整租模式毛利率受新开业项目仍处于培育期外，其余模式毛利率相对稳定，整体毛利率 51.6%。在手现金充裕，较 2023 年底增长 3.9%，派息率 50%，重视股东回报。商业地产存量竞争下，出租率、收缴率分别为 92.5%、99.5%，维持行业内较高水平。
- **新增上海、广州新开业项目，湾区双中心与区域聚焦布局。**2024H1 公司新开业广州荔湾区健康港 COCO Park 项目、上海浦东星河 COCO Garden 项目，新拓珠海项目，持续推进湾区双中心及全国化战略布局。截至 2024H1，星盛商业合约面积约 277 万平方米，开业面积约 177 万平方米；已开业项目 29 个，筹备中项目 17 个，未来发展仍具确定性。
- **关联方星河控股稳健经营。**根据公司官网，关联方星河控股“三条红线”保持“常绿”，已获得联合资信和中证鹏元评定的双 AAA 主体信用评级，连续四年获此殊荣，评级展望为稳定。星河控股深耕大湾区 36 年，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 亿，2024H1 星河控股旗下地产集团和产业集团完成销售额 113 亿元。
- **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 2024-2026 年 EPS 预测分别为 0.15 元（原为 0.19 元）、0.16 元（原为 0.21 元），0.16 元（原为 0.24 元），当前股价对应 PE 分别为 6.9 倍、6.7 倍、6.5 倍，但考虑公司已开业项目常年运营良好，品牌及资管实力颇有口碑，仍维持“推荐”评

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	562	635	683	717	745
YOY(%)	-1.8	13.0	7.5	5.0	4.0
净利润(百万元)	154	171	153	158	162
YOY(%)	-16.6	10.9	-10.8	3.3	2.6
毛利率(%)	55.7	52.5	50.0	50.0	50.0
净利率(%)	26.5	25.6	21.3	21.4	21.5
ROE(%)	13.4	13.6	10.4	9.4	8.5
EPS(摊薄/元)	0.15	0.17	0.15	0.16	0.16
P/E(倍)	6.9	6.2	6.9	6.7	6.5
P/B(倍)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6

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	741	1027	1328
应收账款	13	29	31	32
预付款项、按金及其他应收	4	14	15	16
其他应收款	0	0	0	0
存货	0	0	0	0
其他流动资产	900	980	1028	1069
流动资产总计	1469	1765	2101	2444
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	2515	2746	2984
短期借款	0	0	0	0
应付账款	27	31	33	34
其他流动负债	341	323	339	353
流动负债合计	368	354	372	387
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	1039	1057	1072
股本	9	9	9	9
储备	1248	1248	1248	1248
留存收益	0	211	429	653
归属于母公司股东权益	1257	1468	1686	1910
归属于非控制股东权益	15	8	3	1
权益合计	1272	1476	1689	1912
负债和权益合计	2325	2515	2746	2984

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	635	683	717	745
销售成本	301	341	358	373
其他费用	0	0	0	0
销售费用	20	44	33	36
管理费用	76	92	104	112
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	207	225	229
其他非经营损益	56	10	4	10
税前利润	239	217	229	239
所得税	77	72	75	79
税后利润	162	145	153	160
归属于非控制股东股利	-9	-7	-5	-2
归属于母公司股东利润	171	153	158	162
EBITDA	324	320	331	341
NOPLAT	151	137	148	151
EPS(元)	0.17	0.15	0.16	0.16

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	139	150	154
折旧与摊销	47	105	105	105
财务费用	38	-2	-3	-4
其他经营资金	79	-120	-33	-27
经营性现金净流量	299	122	220	228
投资性现金净流量	-153	7	3	7
筹资性现金净流量	-86	61	64	66
现金流量净额	61	189	286	301

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%	7.5%	5.0%	4.0%
EBIT 增长率	19.6%	-22.5%	5.0%	4.3%
EBITDA 增长率	24.9%	-1.1%	3.4%	2.9%
税后利润增长率	9.0%	-10.4%	5.3%	4.7%
盈利能力				
毛利率	52.5%	50.0%	50.0%	50.0%
净利率	25.6%	21.3%	21.4%	21.5%
ROE	13.6%	10.4%	9.4%	8.5%
ROA	7.4%	6.1%	5.7%	5.4%
ROIC	20.0%	18.0%	19.0%	21.2%
估值倍数				
P/E	6.2	6.9	6.7	6.5
P/S	1.67	1.55	1.48	1.42
P/B	0.84	0.72	0.63	0.56

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

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