

## 抓住港客北上及扩大入境消费政策机会，不断提高商场人气

### 核心观点

- **标杆项目福田 COCO Park 能够长期运营 18 年保持市场竞争力，除了定位超前、持续精细化运营之外，我们认为还有不可忽视的客群优势，助力商场客流、销售继续攀升。**

1) **通过敏锐市场洞察和精细化运营，打造福田 COCO Park 为港客北上首选购物中心之一。**深圳福田星河 COCO Park 于 2006 年开业，独创新型的公园式购物街区，不断通过敏锐市场洞察进行品牌更新保持消费吸引力，成为公司的标杆项目。2023 年公司紧扣港客热潮，依托其优越口岸地理位置、时尚潮流 DNA 以及丰富的品牌资源，携手香港贸发局打造首个城市级别的香港消费品推介会——港·潮流，香港特别行政区行政长官及深圳市长亲临现场，产生了极高的客流和关注度。同时，商场与支付宝海外、香港微信支付等支付平台合作，港客消费体验显著提升。根据赢商网数据，2023 年该商场客流量同比增长 42%，销售额增长 31%，2024 年商场客流量中港客占比达到 30%，港客群体为商场贡献重要消费份额。

2) **2025 年福田 COCO Park 成为区内首个离境退税“即买即退”试点，有望助力销售额继续攀升。**不同于传统离境退税，“即买即退”优化在于将退税环节前置到购物现场，直观地感受到退税带来的实惠有利于二次消费。数据充分显示了“即买即退”政策对消费的强大拉动力。今年 1-5 月，深圳市离境退税商品销售额同比增长超 2.1 倍，其中“即买即退”商品销售额同比增长超 20 倍。根据公司公告，自 2025 年 1 月 1 日起，福田 COCO Park 成为福田区首个离境退税“即买即退”试点，预计将吸引更多境外游客消费，拉动商场销售额可观增长。

### 盈利预测与投资建议

- **公司为湾区纯商管标杆，旗下 COCO 品牌美誉度高，定位年轻时尚，深受年轻人追捧，成功打造城市级地标如福田 COCO Park。近年来，公司抓住港客北上消费潮流机会，以及不断优化的扩大入境消费政策利好，构筑商场客群优势，不断激发消费活力。**根据公司 24 年报及近期经营情况，我们调整了公司营收增速及毛利率，同时调整了费用率，调整公司 25-26 年 EPS 预测为 0.15/0.16 元（原预测为 0.19/0.22 元）并引入 27 年 EPS 预测为 0.17 元。可比公司 25 年估值为 11 倍 PE，对应目标价 1.82 港元（汇率：1 港元=0.909 人民币），维持买入评级。

**风险提示：**湾区外影响不足。商场销售额增长不及预期。

### 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	635	645	684	728	788
同比增长(%)	13.0%	1.5%	6.1%	6.6%	8.2%
营业利润(百万元)	229	194	197	206	214
同比增长(%)	-0.3%	-15.4%	1.6%	4.5%	4.1%
归属母公司净利润(百万元)	171	154	157	162	170
同比增长(%)	10.9%	-9.7%	1.6%	3.0%	4.9%
每股收益(元)	0.17	0.15	0.15	0.16	0.17
毛利率(%)	52.5%	46.2%	43.4%	42.6%	42.1%
净利率(%)	26.9%	24.0%	22.9%	22.2%	20.7%
净资产收益率(%)	13.6%	12.4%	11.7%	11.3%	11.1%
市盈率(倍)	7.4	8.2	8.1	7.9	7.5
市净率(倍)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年08月14日）	1.38 港元
目标价格	1.82 港元
52 周最高价/最低价	1.4/0.99 港元
总股本/流通 H 股（万股）	101,452/101,452
H 股市值（百万港币）	1,400
国家/地区	中国
行业	房地产
报告发布日期	2025 年 08 月 15 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	2.22	3.76	10.84	32.28
相对表现%	0.47	-1.68	2.89	-16.84
恒生指数%	1.75	5.44	7.95	49.12



### 证券分析师

赵旭翔	zhaoxuxiang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521070001
李雪君	021-63325888*6069 lixuejun@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517020001 香港证监会牌照：BSW124

### 联系人

孙怡萱	sunyixuan@orientsec.com.cn
-----	----------------------------

### 相关报告

收入业绩稳健增长，做优存量做实增量穿 2024-05-16  
越周期

**表 1：可比公司估值**

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)					市盈率			
		2025/8/14	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
华润万象生活	1209.HK	36.31	1.59	1.82	2.08	2.36	23	20	17	15	
越秀服务	6626.HK	2.70	0.23	0.36	0.41	0.47	12	8	7	6	
万物云	2602.HK	21.14	0.98	1.33	1.58	1.76	22	16	13	12	
卓越商企服务	6989.HK	1.34	0.26	0.28	0.31	0.34	5	5	4	4	
碧桂园服务	6098.HK	6.26	0.54	0.66	0.76	0.82	12	10	8	8	
		最大值					23	20	17	15	
		最小值					5	5	4	4	
		平均数					15	12	10	9	
		调整后平均					15	11	9	8	

备注：选取 2025.8.14 汇率，1 港币=0.909 人民币

数据来源：iFind，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,415	1,367	1,538	1,701	1,865	营业收入	635	645	684	728	788
应收账款	28	44	53	61	79	营业成本	(301)	(347)	(387)	(418)	(457)
预付账款	-	-	-	-	-	营业税金及附加	-	-	-	-	-
存货	-	-	-	-	-	营业费用	(20)	(26)	(27)	(29)	(32)
其他	25	7	7	7	7	管理费用	(76)	(75)	(79)	(84)	(91)
<b>流动资产合计</b>	<b>1,469</b>	<b>1,417</b>	<b>1,597</b>	<b>1,769</b>	<b>1,950</b>	财务费用	(38)	(36)	(34)	(35)	(36)
长期股权投资	-	-	-	-	-	资产减值损失	-	-	-	-	-
固定资产	2	1	0	-0	1	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
在建工程	791	780	715	687	645	投资净收益	(16)	(0)	(0)	(0)	(0)
无形资产	-	-	-	-	-	其他	46	34	40	44	41
其他	63	79	79	79	79	<b>营业利润</b>	<b>229</b>	<b>194</b>	<b>197</b>	<b>206</b>	<b>214</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>856</b>	<b>861</b>	<b>795</b>	<b>766</b>	<b>725</b>	营业外收入	-	-	-	-	-
<b>资产总计</b>	<b>2,325</b>	<b>2,278</b>	<b>2,392</b>	<b>2,535</b>	<b>2,676</b>	营业外支出	9	(1)	4	2	3
短期借款	-	-	-	-	-	<b>利润总额</b>	<b>239</b>	<b>193</b>	<b>201</b>	<b>207</b>	<b>217</b>
应付账款	287	286	322	348	381	所得税	(77)	(44)	(50)	(52)	(54)
其他	81	73	79	82	87	<b>净利润</b>	<b>162</b>	<b>148</b>	<b>151</b>	<b>156</b>	<b>163</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>368</b>	<b>360</b>	<b>402</b>	<b>431</b>	<b>468</b>	少数股东损益	9	6	6	6	7
长期借款	-	-	-	-	-	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>171</b>	<b>154</b>	<b>157</b>	<b>162</b>	<b>170</b>
应付债券	-	-	-	-	-	每股收益 (元)	0.17	0.15	0.15	0.16	0.17
其他	685	663	650	676	688						
<b>非流动负债合计</b>	<b>685</b>	<b>663</b>	<b>650</b>	<b>676</b>	<b>688</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>1,053</b>	<b>1,023</b>	<b>1,052</b>	<b>1,107</b>	<b>1,156</b>		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	15	9	3	-3	-10	<b>成长能力</b>					
股本	10	10	10	10	10	营业收入	13.0%	1.5%	6.1%	6.6%	8.2%
资本公积	1,247	1,237	1,327	1,421	1,519	营业利润	-0.3%	-15.4%	1.6%	4.5%	4.1%
留存收益	-	-	-	-	-	归属于母公司净利润	10.9%	-9.7%	1.6%	3.0%	4.9%
其他	-	-	-	-	-	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,272</b>	<b>1,256</b>	<b>1,340</b>	<b>1,428</b>	<b>1,520</b>	毛利率	52.5%	46.2%	43.4%	42.6%	42.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,325</b>	<b>2,278</b>	<b>2,392</b>	<b>2,535</b>	<b>2,676</b>	净利率	26.9%	24.0%	22.9%	22.2%	21.5%
						ROE	13.6%	12.4%	11.7%	11.3%	11.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	45.3%	44.9%	44.0%	43.7%	43.2%
净利润	171	154	157	162	170	净负债率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
折旧摊销	47	47	55	57	56	流动比率	3.99	3.94	3.98	4.10	4.17
财务费用	38	36	34	35	36	速动比率	3.99	3.94	3.98	4.10	4.17
投资损失	16	0	0	0	0	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	79	(12)	30	19	16	应收账款周转率	14.6	17.8	14.2	12.9	11.3
其它	(51)	(57)	(36)	(39)	(40)	存货周转率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>经营活动现金流</b>	<b>299</b>	<b>168</b>	<b>240</b>	<b>234</b>	<b>237</b>	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
资本支出	(70)	(72)	(2)	(2)	(3)	<b>每股指标 (元)</b>					
长期投资	(69)	208	(0)	(0)	(0)	每股收益	0.17	0.15	0.15	0.16	0.17
其他	(14)	54	0	(0)	0	每股经营现金流	0.30	0.17	0.24	0.23	0.23
<b>投资活动现金流</b>	<b>(153)</b>	<b>190</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>	<b>(3)</b>	每股净资产	1.25	1.24	1.32	1.41	1.50
债权融资	-	-	-	-	-	<b>估值比率</b>					
股权融资	-	-	-	-	-	市盈率	7.5	8.3	8.1	7.9	7.5
其他	(86)	(195)	(66)	(68)	(71)	市净率	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(86)</b>	<b>(195)</b>	<b>(66)</b>	<b>(68)</b>	<b>(71)</b>						
汇率变动影响	-	-	-	-	-						
<b>现金净增加额</b>	<b>61</b>	<b>164</b>	<b>171</b>	<b>163</b>	<b>163</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。