

战略优化调结构，轻装上阵助力利润率提升

2025 年 08 月 30 日

➤ **事件：**2025 年 8 月 28 日，星盛商业管理股份有限公司发布了截至 2025 年 6 月 30 日的中期业绩公告。公司在报告期内收入为人民币 2.84 亿元，较去年同期下降 9.4%；毛利率为 52.3%，同比上升 0.7 个百分点。归母净利润为 8689.6 万元，同比下降 2.5%。中期股息派发 0.05 港元/股。

➤ **委托服务业务方面，**截至 2025 年 6 月 30 日，委托管理服务收入约为 1.86 亿元，同比下降 11.4%，主要由于公司主动进行结构性调整，退出了总开业面积为 11.16 万方的济宁星河 iCO 项目，导致经营收入减少。业务毛利率较 2024 年同期的 57.9%维持稳定，为 57.7%。

➤ **品牌及管理输出服务方面，**截至 2025 年 6 月 30 日，品牌及管理输出服务收入约为 3443.9 万元，同比下降 20.8%，主要由于受行业及市场环境影响，咨询项目前期定位、建筑咨询及租户招揽服务业务收入减少。业务毛利率较 2024 年同期的 75.2%维持稳定，为 75.0%。

➤ **整租服务方面，**截至 2025 年 6 月 30 日，整租服务收入约为 6408.4 万元，同比提升 5.7%，主要由于 2023 年开业的厦门星河 COCO Park 和江阴星河 COCO City 项目经营收入稳步提升。业务毛利率由 2024 年同期的 12.7%大幅提升至 24.5%，主要得益于公司在提升整租项目经营收入的同时降本增效，实行精细化运营管理。

➤ **主动瘦身轻装上阵，服务成本与费用下降助力整体利润率提升，**2025 年上半年公司服务成本为 1.36 亿元，较 2024 年同期下降 10.8%，主要由于公司主动减少委托管理项目与精细化运营，整体毛利率较 2024H1 提升了 0.7 pct，为 52.3%。此外，受益于委托管理项目的减少与降本增效的顺利推进，公司的销售开支与行政开支均实现了双位数下降，同比分别下降 54.5%和 17.0%。

➤ **投资建议：**星盛商业适时优化结构，通过主动减少委托项目、精细化运营实现降本增效等多措并举，轻装上阵、持续提升利润率与市场竞争力，做好做优。我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 6.05 亿元/6.13 亿元和 6.47 亿元，归母净利润为 1.55 亿元/1.50 亿元/1.60 亿元，对应 PE 倍数为 8X/8X/8X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧的风险；商业运营行业恢复不及预期；消费意愿恢复不及预期；整租服务快速扩张对于公司管理能力的要求；公司新项目推进不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

1.38 港元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 徐得尊

执业证书：S0100524070011

邮箱：xudezun@glms.com.cn

相关研究

1.星盛商业 (06668.HK) 首次覆盖报告：扎根大湾区持续优化结构，稳中向好剑指行业龙头 -2025/03/03

盈利预测与财务指标

单位 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	645	605	613	647
增长率(%)	1.5	-6.1	1.2	5.6
归母净利润	154	155	150	160
增长率(%)	-9.7	0.3	-3.4	6.8
EPS	0.15	0.15	0.15	0.16
P/E	8	8	8	8
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价，汇率 1HKD=0.93RMB）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	1,417	1,459	1,506	1,584
现金及现金等价物	711	772	818	891
应收账款及票据	24	12	12	13
存货	0	0	0	0
其他	683	674	676	679
非流动资产合计	861	869	871	873
固定资产	1	2	3	3
商誉及无形资产	0	0	0	0
其他	860	867	868	870
资产总计	2,278	2,328	2,377	2,456
流动负债合计	360	372	377	398
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	46	32	33	35
其他	314	339	344	363
非流动负债合计	663	670	670	670
长期借贷	0	0	0	0
其他	663	670	670	670
负债合计	1,023	1,042	1,047	1,068
普通股股本	8	8	8	8
储备	1,238	1,271	1,312	1,367
归属母公司股东权益	1,247	1,280	1,321	1,376
少数股东权益	9	6	9	12
股东权益合计	1,256	1,285	1,330	1,388
负债和股东权益合计	2,278	2,328	2,377	2,456

现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	168	273	245	270
净利润	154	155	150	160
少数股东权益	-6	-3	3	3
折旧摊销	47	49	49	49
营运资金变动及其他	-27	72	43	57
投资活动现金流	190	-49	-51	-51
资本支出	-1	-1	-1	-1
其他投资	191	-48	-50	-50
筹资活动现金流	-195	-162	-148	-145
借款增加	-28	0	0	0
普通股增加	-1	0	0	0
已付股利	-165	-122	-108	-105
其他	-2	-40	-40	-40
现金净增加额	164	62	45	74

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	645	605	613	647
其他收入	0	0	0	0
营业成本	347	334	344	365
销售费用	26	20	19	19
管理费用	75	58	58	60
研发费用	0	0	0	0
财务费用	36	-4	-7	-8
权益性投资损益	-0	0	0	0
其他损益	33	0	0	0
除税前利润	193	197	198	212
所得税	44	45	45	49
净利润	148	152	153	163
少数股东损益	-6	-3	3	3
归属母公司净利润	154	155	150	160
EBIT	229	193	191	204
EBITDA	276	242	240	253
EPS (元)	0.15	0.15	0.15	0.16

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力(%)				
营业收入	1.50	-6.06	1.21	5.57
归属母公司净利润	-9.72	0.28	-3.43	6.85
盈利能力(%)				
毛利率	46.22	44.86	43.80	43.61
销售净利率	23.97	25.59	24.41	24.71
ROE	12.39	12.11	11.33	11.62
ROIC	14.05	11.56	11.08	11.32
偿债能力				
资产负债率(%)	44.89	44.77	44.06	43.49
净负债比率(%)	-56.59	-60.08	-61.48	-64.22
流动比率	3.94	3.92	4.00	3.98
速动比率	2.12	2.14	2.24	2.31
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.26	0.26	0.27
应收账款周转率	34.96	33.38	49.48	50.52
应付账款周转率	9.25	8.55	10.53	10.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.15	0.15	0.16
每股经营现金流	0.17	0.27	0.24	0.27
每股净资产	1.23	1.26	1.30	1.36
估值比率				
P/E	8	8	8	8
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	2.71	3.09	3.11	2.96

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048