

首程控股（00697）公司点评报告

高派息彰显信心，运营融通双轮驱动

方正证券研究所证券研究报告

分析师

刘清海

登记编号：S1220523090001

推荐（首次）

公司信息

行业	资产管理
最新收盘价(港元)	1.44
总市值(亿)(港元)	105.12
52周最高/最低价(港元)	2.26/1.28

历史表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

事件：首程控股发布2024年1季度业绩公告。2024Q1，公司实现收入3.5亿港元（yoy+9.0%），实现归母净利润1.2亿港元（yoy+7.0%）

资产运营业务：规模&效率稳步提升，业绩护城河持续加固。2024Q1，公司资产运营业务实现收入2.0亿港元（yoy+42.2%），公司资产运营业务收入大幅增长主要得益于公司持续获取重量级项目：出于公司于行业内的领先地位，公司2023年内连续中标“广州白云机场停车场经营权”及“北京丰台站停车场”等重量级交通枢纽停车场项目，并于2024年初高效完成运营交接。公司连续获取业内标杆项目佐证了公司专业化的资产运营能力，结合我国经济的持续复苏，交通枢纽的旅客运输量有望持续增长，公司资产运营业务收入稳步增长确定性较高，已构成较为稳固的业绩护城河。

资产融通业务：REITs 相关利好政策频出，融通业务具备成长土壤。公司坚持以REITs作为基石，持续推进“募投管退”生态闭环，2024Q1公司资产融通业务实现收入1.5亿港元。2024年REITs市场政策利好频出：①中国证监会发布《监管规则适用指引——会计类第4号》进一步明确了REITs的权益属性；②国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高品质发展的若干意见》，提出将内地和香港合格的REITs纳入沪港通及深港通目标。得益于政策环境的支持，公司协助客户发行&扩募的中航易商仓储物流REIT，及京能光伏REIT已成功申报至上交所受理。我国REITs市场正向高质量发展阶段加速迈进，相关细则法规紧密出台，公司资产融通业务具备良好的政策土壤，未来发展空间值得期待。

背靠首钢集团，战略股东资源丰富，高派息彰显未来信心。公司背靠首钢集团，先后吸引欧力士、经纬中国、北京国管、阳光保险等战略股东入股，股东资金&资源丰富，为公司规模长期稳定增长提供强有力支持。公司计划2023至2027每年派息率不低于80%，其中23年全年派息率高达100%，一方面体现了公司稳健的资金实力，同时彰显了公司对未来发展的充分信心。

盈利预测与估值。公司资产运营业务已构成稳固的业绩护城河，资产融通业务发展具备良好的政策环境，同时公司将维持派息率不低于80%，彰显公司对未来经营的充分信心。我们预计公司2024-2026年分别可实现营业收入14.4、16.0、17.8亿港元；归母净利润分别为6.6、7.4、8.3亿港元。对应PE分别为15.8x、14.2x、12.7x，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：项目扩展不顺；REITs市场发展不及预期；资管业务竞争加剧。

盈利预测（港元）

单位/百万	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	884	1444	1598	1777
(+/-)%	-44.79	63.39	10.63	11.21
归母净利润	404	664	739	831
(+/-)%	-56.23	64.46	11.39	12.36
EPS(元)	0.06	0.09	0.10	0.11
ROE(%)	4.07	6.63	7.30	8.10
PE	28.19	15.84	14.22	12.66
PB	1.17	1.05	1.04	1.03

数据来源：wind，方正证券研究所

注：EPS预测值按照最新股本摊薄

图表1: 公司分业务收入预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入 (百万元, 港币)	883.8	1444.1	1597.6	1776.6
YOY	-44.8%	63.4%	10.6%	11.2%
营业成本 (百万元)	523.8	852.4	937.7	1040.7
毛利率	40.7%	41.0%	41.3%	41.4%
运营收入				
收入 (百万元, 港币)	555.0	832.6	916.7	1018.5
YOY	43.4%	50.0%	10.1%	11.1%
服务特许经营权安排的运营收入				
收入 (百万元, 港币)	49.0	67.4	73.7	82.0
YOY	-60.8%	37.5%	9.3%	11.3%
基金管理				
收入 (百万元, 港币)	183.0	246.2	266.4	295.4
YOY	-2.1%	34.5%	8.2%	10.9%
投资基金				
收入 (百万元, 港币)	195.0	256.5	278.0	310.6
YOY	-62.1%	31.5%	8.4%	11.7%
租赁收入				
收入 (百万元, 港币)	55.0	61.4	62.8	70.2
YOY	-23.6%	11.7%	2.2%	11.8%
按公允价值透过损益记账的金融资产之投资收益				
收入 (百万元, 港币)	-153.2	-20.0	0.0	0.0
YOY	-148.8%	86.9%	-	-

资料来源: Wind, 方正证券研究所

可比公司估值

我们预计公司 2024-2026 年分别可实现营业收入 14.4、16.0、17.8 亿港元；归母净利润分别为 6.6、7.4、8.3 亿港元，对应 PE 分别为 15.8x、14.2x、12.7x。我们根据业务可比原则与规模可比原则，选取了 2 家可比公司，2024-2025 年 PE 的一致预测值分别为 52.7 与 41.0 倍。公司资产运营业务已构成稳固的业绩护城河，资产融通业务发展具备良好的政策环境，同时公司将维持派息率不低于 80%，彰显公司对未来经营的充分信心，首次覆盖给予“推荐”评级。

图表2: 可比公司估值

股票简称	股票代码	收盘价	EPS			PE			归母净利润		
		元/股	元/股	元/股	元/股	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
		5月15日	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
大悦城	000031.SZ	2.7	0.03	0.04	0.06	89.67	67.25	44.83	1.2	1.8	2.8
ESR	1821.HK	12.6	0.80	0.85	-	15.75	14.82	-	33.7	35.9	-
平均值						52.7	41.0	-	-	-	-
首程控股	0697.HK	1.4	0.09	0.10	0.11	15.84	14.22	12.66	6.6	7.4	8.3

资料来源: Wind, 方正证券研究所 备注: 1) 大悦城相关货币单位均为人民币, ESR 与首程控股相关货币单位均为港币; 2) 首程控股的盈利预测来自于方正证券研究所, 其余盈利预测来自于 Wind 一致预测值;

附录：公司财务预测表

单位：百万元(港元)

资产负债表					利润表				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5644	6462	6934	7462	营业总收入	884	1444	1598	1777
现金	2263	2304	2198	2135	营业成本	524	852	938	1041
应收账款	204	329	364	405	销售费用	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	管理费用	300	404	455	497
其他	3178	3829	4372	4922	财务费用	-21	-28	-55	-77
非流动资产	7878	7848	7818	7788	营业利润	47	167	182	214
固定资产	108	-2	-112	-222	利润总额	466	857	955	1073
无形资产	2233	2233	2233	2233	所得税	7	111	124	139
其他	5537	5617	5697	5777	净利润	460	746	831	933
资产总计	13523	14310	14753	15251	少数股东损益	56	82	91	103
流动负债	1333	1846	1991	2160	归属母公司净利润	404	664	739	831
短期借款	236	236	236	236	EBITDA	616	949	1020	1116
应付账款	486	788	867	963	EPS (元)	0.06	0.09	0.10	0.11
其他	612	822	887	962	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
非流动负债	2149	2249	2349	2449	成长能力(同比增长率%)				
长期借款	636	736	836	936	营业收入	-44.79	63.39	10.63	11.21
其他	1513	1513	1513	1513	营业利润	-92.94	254.08	9.02	17.22
负债合计	3482	4095	4339	4609	归属母公司净利润	-56.23	64.46	11.39	12.36
股本	12995	12995	12995	12995	获利能力(%)				
储备	-2750	-2658	-2550	-2425	毛利率	40.72	40.96	41.29	41.41
归属母公司股东权益	9923	10015	10123	10248	净利率	45.68	45.97	46.28	46.76
少数股东权益	117	199	291	393	ROE	4.07	6.63	7.30	8.10
股东权益合计	10041	10215	10413	10642	ROIC	4.02	6.45	6.82	7.33
负债和股东权益	13523	14310	14753	15251	偿债能力				
					资产负债率(%)	25.75	28.62	29.41	30.22
					净负债比率(%)	-13.85	-13.04	-10.82	-9.05
					流动比率	4.23	3.50	3.48	3.45
					速动比率	4.23	3.50	3.48	3.45
					营运能力				
					总资产周转率	0.07	0.10	0.11	0.12
					应收账款周转率	3.16	5.42	4.61	4.62
					应付账款周转率	1.25	1.34	1.13	1.14
					每股指标(元)				
					每股收益	0.06	0.09	0.10	0.11
					每股经营现金	0.03	0.07	0.06	0.06
					每股净资产	1.35	1.37	1.39	1.40
					估值比率				
					P/E	28.19	15.84	14.22	12.66
					P/B	1.17	1.05	1.04	1.03
					EV/EBITDA	16.52	9.67	9.20	8.56

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，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。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容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，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，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。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com