www.research.cicc.com

首程控股

中期业绩符合预期，资产融通能力有望持续深化

孙元祺 分析员
不动产与空间服务
SAC 执证编号：S0080521050008
SFC CE Ref：BOW951
yuanqi.sun@cicc.com.cn

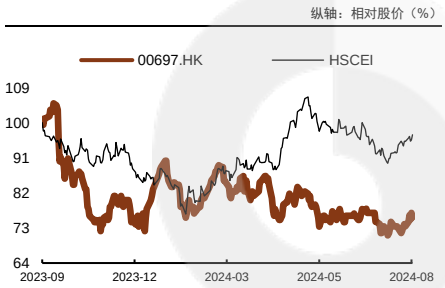
谭钦元 分析员
不动产与空间服务
SAC 执证编号：S0080524020010
qinyuan.tan@cicc.com.cn

裴佳敏 分析员
不动产与空间服务
SAC 执证编号：S0080523050004
SFC CE Ref：BRY581
jiamin.pei@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
00697.HK	→ 跑赢行业	港币 1.66

股票代码	00697.HK
最新收盘价	港币 1.32
52 周最高价/最低价	港币 1.83~1.21
总市值(亿)	港币 96.2



(港币 百万)	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入	1,600	883	1,136	1,396
增速	33.9%	-44.8%	28.6%	22.9%
归属母公司净利润	922	404	481	585
增速	N.M.	-56.2%	19.2%	21.6%
扣非后净利润	922	404	481	585
增速	77.4%	-56.2%	19.2%	21.6%
每股净利润	0.13	0.06	0.07	0.08
每股净资产	1.40	1.37	1.34	1.37
每股股利	0.12	0.09	0.05	0.06
每股经营现金流	0.01	0.03	0.06	0.08
市盈率	10.2	23.7	20.0	16.5
市净率	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.6	10.0	7.7	7.3
股息收益率	9.1%	6.5%	4.0%	4.9%
平均总资产收益率	6.8%	3.0%	3.5%	4.1%
平均净资产收益率	9.2%	4.1%	4.9%	5.9%

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

业绩回顾

1H24 业绩符合我们预期

首程控股公布 1H24 业绩：收入及毛利润分别同比上涨 55%及 135%至 5.36 及 2.33 亿港元，归母净利润同比下降 14%至 2.61 亿港元（主要系股息及利息收入、政府补贴等其他收益减少），对应每股基本盈利 4.17 港仙，符合我们预期。公司宣告中期股息 2.08 亿港元，对应当前收盘价的股息率约为 2.17%。

资产运营规模扩大，板块业绩持续增长。2024 年初，公司广州白云机场及北京丰台站停车场项目完成运营交接并贡献收入，叠加上半年我国民航及铁路需求旺盛，带动 1H24 资产营运板块收入同比提升 39%至 4.06 亿港元。

基金投资端发力，REITs 市场回暖弥补投资损失。公司 1H24 资产融通板块收入同比提升 141%至 1.30 亿港元，其中：1）基金管理服务收入同比提升 21%至 0.95 亿港元，主要系 1H24 公司两支目标规模为 100 亿元的基金开始发力，其中北京机器人基金已于上半年完成多项投资，阳光首程城市发展基金已物色多个储备项目；2）以公允价值计入损益的金融资产投资损失同比收窄 60%至-0.63 亿港元，主要由 REITs 上半年表现回暖带来。

发展趋势

积极布局充电基础设施业务，战略股东资源丰富。公司近期与联合理想公司成立超充合资公司，共建超级充电网络[1]，这是公司与理想汽车继股权投资、理想产业园项目后的再次合作，我们认为有利于公司进一步完善“停车+充电”业务布局。此外，公司在手资源丰富，已与首钢集团、欧力士、新创建集团、北京国管、阳光保险和厚朴等多个战略股东密切合作协同。

以 REITs 为基石，持续深化资产融通能力。2024 年以来我国 REITs 利好政策频发，公司也于上半年参与多项 REITs 相关业务，如参与 REITs 项目战配、推进停车资产类 REITs 发行、开展 REIT 咨询业务等。中长期维度，我们认为伴随 REITs 市场发展，公司资产融通能力有望进一步深化。

盈利预测与估值

我们维持 2024-2025 年归母净利润预测不变，**维持跑赢行业评级及目标价 1.66 港元**，目标价对应 1.24 倍 2024 年市净率，较当前股价隐含 25.8%的上行空间。公司当前交易于 1.0 倍及 1.0 倍 2024-2025 年市净率。此外，我们提示公司有望持续兑现此前派息计划，维持不低于 80%的派息比例。

风险

停车业务拓展缓慢；基金管理规模增长具有不确定性；派息金额不及预期。

[1] http://www.shouchengholdings.com/uploads/20240823/eb8e5fbbb3b7eafe31f0f7098ba2801c.pdf

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万港元)	2022A	2023A	2024E	2025E
利润表				
营业收入	1,600	883	1,136	1,396
营业成本	-535	-524	-583	-743
营业费用	0	0	0	0
管理费用	-379	-300	-386	-474
其他	0	0	0	0
营业利润	1,346	635	848	1,017
财务费用	-102	-106	-93	-115
其他利润	0	0	0	0
利润总额	1,183	466	730	888
所得税	-269	-7	-183	-222
少数股东损益	8	-56	-67	-81
归属母公司净利润	922	404	481	585
EBITDA	1,552	806	1,117	1,264
扣非后净利润	922	404	481	585
资产负债表				
货币资金	3,574	2,263	1,934	1,376
应收账款及票据	657	457	587	722
存货	0	0	0	0
其他流动资产	1,646	2,925	2,925	2,925
流动资产合计	5,877	5,644	5,446	5,023
固定资产及在建工程	23	108	602	2,591
无形资产及其他长期资产	7,756	7,770	7,551	7,439
非流动资产合计	7,779	7,878	8,153	10,030
资产合计	13,656	13,523	13,599	15,053
短期借款	582	157	236	275
应付账款	627	667	742	987
其他流动负债	262	509	509	530
流动负债合计	1,471	1,333	1,487	1,792
长期借款	466	452	452	501
其他非流动负债	1,696	1,696	1,699	2,517
非流动负债合计	2,161	2,149	2,151	3,018
负债合计	3,632	3,482	3,638	4,810
股本	12,547	12,995	12,995	12,995
未分配利润	-2,619	-3,071	-3,218	-3,017
归母所有者权益	9,928	9,923	9,777	9,977
少数股东权益	96	117	184	265
负债及股东权益合计	13,656	13,523	13,599	15,053
现金流量表				
税前利润	1,183	466	730	888
折旧和摊销	206	171	269	247
营运资本变动	-442	-342	-35	58
其他	-891	-103	-503	-575
经营活动现金流	56	192	461	618
资本开支	-5	-104	-12	-12
其他	1,813	-530	-191	-1,665
投资活动现金流	1,808	-634	-203	-1,678
股权融资	0	448	0	0
银行借款	301	-278	87	933
其他	-1,041	-998	-673	-431
筹资活动现金流	-740	-828	-586	502
汇率变动对现金的影响	-125	-41	0	0
现金净增加额	1,125	-1,270	-328	-558

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	33.9%	-44.8%	28.6%	22.9%
营业利润	136.6%	-52.8%	33.5%	20.0%
EBITDA	94.6%	-48.1%	38.6%	13.1%
净利润	N.M.	-56.2%	19.2%	21.6%
扣非后净利润	77.4%	-56.2%	19.2%	21.6%
盈利能力				
毛利率	66.5%	40.7%	48.7%	46.7%
营业利润率	84.1%	71.9%	74.6%	72.9%
EBITDA 利润率	97.0%	91.2%	98.3%	90.5%
净利润率	57.6%	45.7%	42.4%	41.9%
扣非后净利率	57.6%	45.7%	42.4%	41.9%
偿债能力				
流动比率	4.00	4.23	3.66	2.80
速动比率	4.00	4.23	3.66	2.80
现金比率	2.43	1.70	1.30	0.77
资产负债率	26.6%	25.7%	26.7%	32.0%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	6.8%	3.0%	3.5%	4.1%
净资产收益率	9.2%	4.1%	4.9%	5.9%
每股指标				
每股净利润(港元)	0.13	0.06	0.07	0.08
每股净资产(港元)	1.40	1.37	1.34	1.37
每股股利(港元)	0.12	0.09	0.05	0.06
每股经营现金流(港元)	0.01	0.03	0.06	0.08
估值分析				
市盈率	10.2	23.7	20.0	16.5
市净率	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	4.6	10.0	7.7	7.3
股息收益率	9.1%	6.5%	4.0%	4.9%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

首程控股有限公司为首钢集团旗下的香港上市公司，自 2017 年以来，公司进行全面战略转型，推动钢铁加工、矿物开采等旧业务剥离或重组，并引入欧力士集团、新创建集团、厚朴投资等多个战略投资者，聚焦中国基础设施不动产基金管理及中国停车资产管理业务。

图表 1：1H24 业绩回顾

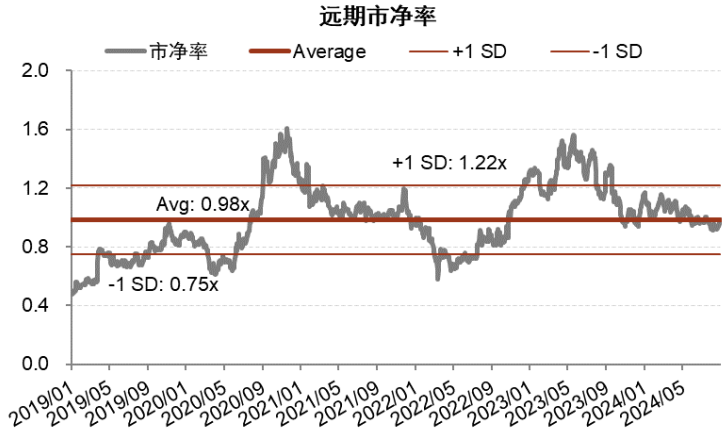
首程控股1H23及1H24业绩概览			
利润表（百万港元）	**1H23**	**1H24**	**YoY**
营业收入	**345**	**536**	**55%**
其中：资产营运收入	291	406	39%
运营服务收入	555	259	-53%
服务特许经营权收入	7	11	62%
租赁收入	25	32	28%
资产融通收入	54	130	141%
基金管理服务收入	79	95	21%
投资基金的超额回报	130	97	-25%
按公允价值计入损益之金融资产之投资收益	-155	-63	-60%
营业成本	-246	-302	-23%
毛利润	**99**	**233**	**135%**
息税前利润	**419**	**353**	**-16%**
财务成本	-55	-58	-5%
一次性收支	0	0	n.m.
联营合营权益	-7	-2	78%
税前利润	**356**	**293**	**-18%**
所得税费用	-11	-49	-365%
净利润	**346**	**244**	**-29%**
归属母公司净利润	303	261	-14%
少数股东损益	42	-17	-139%
每股盈利（港元）	0.0417	0.0365	-12%
每股摊薄盈利（港元）	0.0414	0.0365	-12%
每股股利（港元）	0.0328	0.0286	-13%
经调整EBITDA	456	467	2%

资产负债表（百万港元）	**1H23**	**1H24**	**YoY**
流动资产	5,901	4,843	-18%
非流动资产	7,802	9,509	22%
资产总计	**13,703**	**14,352**	**5%**
流动负债	1,796	1,241	-31%
非流动负债	2,426	2,956	22%
负债总计	**4,222**	**4,197**	**-1%**
归属母公司所有者权益	9,349	10,055	8%
少数股东权益	132	100	-24%
权益总计	**9,481**	**10,155**	**7%**

财务比率	**1H23**	**1H24**	**YoY**
毛利率	28.7%	43.6%	14.9ppt
资产负债率	30.8%	29.2%	-1.6ppt
负债资本比率*	10.8%	11.0%	0.2ppt
归母净利润率	87.8%	48.6%	-39.2ppt
ROE	3.1%	2.7%	-0.5ppt

注：1）*公司定义负债资本比率为借款总值除以本公司拥有人应占股本及储备；1H23 及 1H24 每股摊薄盈利基于报告期内公司已发行普通股加权平均数及股权激励计划中对盈利的稀释部分计算
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：远期市净率



注：数据截至 2024 年 8 月 30 日
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 3：可比公司估值表

公司名称	代码	评级	股价	目标价	市值	P/E (x)				股息收益率				P/B (x)			
						2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
			（港元/元）	（港元/元）	（亿港元/亿元）												
首程控股	0697.HK	跑赢行业	1.3	1.66	96.2	10.2	23.7	20.0	16.5	9.1%	6.5%	4.0%	4.9%	0.9	1.0	1.0	1.0
ESR	1821.HK	跑赢行业	12.1	12.11	513.7	12.1	26.5	n.m.	31.3	2.1%	2.1%	0.0%	0.0%	0.8	0.9	0.9	0.8
中国国贸	600007.SH	跑赢行业	21.5	25.50	216.7	19.4	17.2	16.0	15.0	3.3%	6.0%	4.1%	4.7%	2.4	2.2	2.2	2.1
南山控股*	002314.SZ	n.a.	2.0	n.a.	52.8	7.8	39.0	n.a.	n.a.	5.1%	1.9%	n.a.	n.a.	0.5	0.5	n.a.	n.a.
大悦城*	000031.SZ	n.a.	2.4	n.a.	102.4	(3.6)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.7	0.7	n.a.	n.a.
平均值						8.9	27.6	16.0	23.2	2.7%	4.1%	2.1%	2.4%	1.1	1.1	1.6	1.5
中间值						10.0	26.5	16.0	23.2	2.7%	4.1%	2.1%	2.4%	0.7	0.8	1.6	1.5
市值加权平均						11.8	21.9	3.9	21.8	2.5%	3.3%	1.2%	1.4%	1.2	1.2	1.1	1.0

注：*不在我们覆盖范围内，采用彭博一致预测；其它公司为中金覆盖，其数据基于我们的业绩预测；收盘价截止北京时间 2024 年 8 月 30 日
资料来源：Wind，彭博咨讯，公司公告，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624

北京
中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 72 层、73 层 01A 单元、74 层 0203 单元
邮编：518048
电话：(86-755) 8319-5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号 丸の内二重橋ビル２ 1 階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

旧金山
CICC US Securities, Inc. San Francisco Branch Office
One Embarcadero Center, Suite 2350,
San Francisco, CA 94111, USA
Tel: (+1) 415 493 4120
Fax: (+1) 628 203 8514

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32F,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560