

## 首程控股（00697）公司点评报告

### 版图扩至西域高原，龙头运营能力再凸显

方正证券研究所 证券研究报告

#### 分析师

刘青海

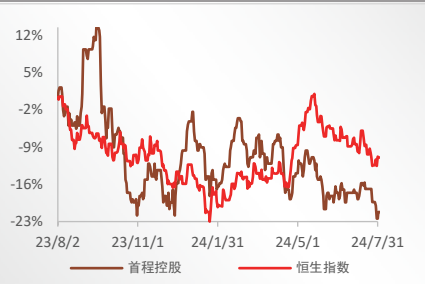
登记编号：S1220523090001

#### 推荐（维持）

#### 公司信息

行业	资产管理
最新收盘价(港元)	1.27
总市值(亿)(港元)	92.67
52周最高/最低价(港元)	1.90/1.25

#### 历史表现



数据来源：wind 方正证券研究所

#### 相关研究

《首程控股(00697)：高派息彰显信心，运营融通双轮驱动——首程控股 2024Q1 业绩点评》  
2024.05.16

**事件：**7月31日，首程控股发布公告，公司与民航西藏自治区机场集团有限公司签订《经营权转让合同》，获得拉萨贡嘎机场T2停车场和T3停车场共计约1428个车位合共8年经营权。

**再落重磅一子，业务挺进雪域高原。**拉萨贡嘎国际机场目前是西藏吞吐量最大的机场。其距拉萨市中心约85公里，为4E级军民合用国际机场，是世界海拔最高的机场之一，目前通航航线168条、城市73个，覆盖全国主要大中城市和援藏省市的航空网络。拉萨贡嘎机场作为西藏自治区重要的门户机场，其商旅交通枢纽地位显著，2023年拉萨机场年旅客吞吐量首次突破500万人次，达547.1万人次，同比增长111.8%。民航西藏区局对于拉萨贡嘎国际机场的建设规划目标是到2030年，将实现年旅客吞吐量1200万人次、年货邮吞吐量12万吨、飞机起降8.8万架次。此次中标拉萨机场停车业务经营权项目，不仅扩大首程控股在机场停车领域的龙头地位，更将有效提升其资产管理收益水平。

**持续获取重量级项目，“东南西北中”布局敲定。**2024Q1，公司资产运营业务实现收入2.0亿港币(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：①公司2023年内连续中标“广州白云机场停车场”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。此外，公司已签约大兴机场、首都机场、虹桥机场、郑州机场等重要交通枢纽，此次获取拉萨贡嘎机场停车场的8年经营权，更是将资产版图范围延至西域，公司资产运营业务已实现“东南西北中”贯穿式业务布局。

**“资产荒”环境下，融通业务具备稀缺优质资产支持。**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1.5亿港币。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。在目前“资产荒”的背景下，公司坐拥稀缺的停车场优质资产，同时我国REITs市场正向高质量发展阶段加速迈进，公司融通业务未来发展空间同样值得期待。

**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，吸引欧力士、新创建集团、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。**公司资产运营业务于拉萨再落重磅一子，业务布局贯通全国，龙头地位再次彰显；公司股东背景强大，坐拥稀缺优质资产，高派息体现确定性。我们预计公司2024-2026年分别可实现营业收入14.5、16.1、17.9亿港币；归母净利分别为6.8、7.4、8.4亿港币。对应PE分别为13.9x、12.5x、11.1x，维持“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	1453	1608	1790
(+/-)%	-44.79	64.39	10.70	11.27
归母净利润	404	667	744	836
(+/-)%	-56.23	65.31	11.53	12.40
EPS (元)	0.06	0.09	0.10	0.11
ROE (%)	4.07	6.66	7.35	8.16
PE	28.19	13.89	12.46	11.08
PB	1.17	0.93	0.92	0.90

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

## 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	6471	6946	7478	营业总收入	884	1453	1608	1790
现金	2263	2308	2205	2144	营业成本	524	857	943	1048
应收账款	204	331	366	408	销售费用	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	管理费用	300	407	458	501
其他	3178	3832	4375	4926	财务费用	-21	-28	-55	-78
非流动资产	7878	7848	7818	7788	营业利润	47	168	184	216
固定资产	108	-2	-112	-222	利润总额	466	862	961	1080
无形资产	2233	2233	2233	2233	所得税	7	112	125	140
其他	5537	5617	5697	5777	<b>净利润</b>	<b>460</b>	<b>750</b>	<b>836</b>	<b>940</b>
资产总计	13523	14319	14764	15266	少数股东损益	56	82	92	103
流动负债	1333	1854	2000	2172	<b>归属母公司净利润</b>	<b>404</b>	<b>667</b>	<b>744</b>	<b>836</b>
短期借款	236	236	236	236	EBITDA	616	954	1026	1122
应付账款	486	793	873	969	EPS (元)	0.06	0.09	0.10	0.11
其他	612	825	891	967	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
非流动负债	2149	2249	2349	2449	<b>成长能力(同比增长率%)</b>				
长期借款	636	736	836	936	营业收入	-44.79	64.39	10.70	11.27
其他	1513	1513	1513	1513	营业利润	-92.94	256.70	9.38	17.14
负债合计	3482	4103	4348	4620	归属母公司净利润	-56.23	65.31	11.53	12.40
股本	12995	12995	12995	12995	<b>获利能力(%)</b>				
储备	-2750	-2657	-2549	-2422	毛利率	40.72	40.97	41.34	41.44
归属母公司股东权益	9923	10016	10124	10251	净利率	45.68	45.93	46.27	46.74
少数股东权益	117	200	292	395	ROE	4.07	6.66	7.35	8.16
股东权益合计	10041	10216	10416	10646	ROIC	4.02	6.48	6.86	7.38
负债和股东权益	13523	14319	14764	15266	<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	25.75	28.65	29.45	30.26
					净负债比率(%)	-13.85	-13.08	-10.87	-9.13
					流动比率	4.23	3.49	3.47	3.44
					速动比率	4.23	3.49	3.47	3.44
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.07	0.10	0.11	0.12
					应收账款周转率	3.16	5.44	4.61	4.62
					应付账款周转率	1.25	1.34	1.13	1.14
					<b>每股指标(元)</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					P/E	28.19	13.89	12.46	11.08
					P/B	1.17	0.93	0.92	0.90
					EV/EBITDA	16.52	8.31	7.93	7.39

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