

首程控股（00697）公司点评报告

资产版图全国布局，经营效率持续提升

方正证券研究所证券研究报告

分析师

刘清海

登记编号：S1220523090001

联系人 刘张弛

推荐（维持）

公司信息

行业	资产管理
最新收盘价(港元)	1.03
总市值(亿)(港元)	75.05
52周最高/最低价(港元)	1.60/1.03

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)：运营&融通双驱动力充沛，高派息&回购彰显信心》2024.08.27

《首程控股(00697)：版图扩至西域高原，龙头运营能力再凸显》2024.08.02

《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：公司公布 2024 年前三季度业绩，24 年前三季度公司实现收入 9.35 亿港元（yoy+42%）；实现毛利 4.29 亿港元（yoy+49%）。

京津冀全覆盖，资产运营业务版图不断扩大。公司 24 年前三季度实现收入 9.35 亿港元（yoy+42%），其中资产运营业务实现收入 6.74 亿港元（yoy+50%），资产融通业务实现收入 2.6 亿港元（+24%）。公司营收的稳定增长得益于资产管理规模进一步的扩大：**24 年 9 月，公司顺利完成天津滨海国际机场停车场业务经营权项目运营交接，京津冀范围内公司已运营的停车场还包括北京首都国际机场停车场项目、北京大兴国际机场停车场以及张家口宁远机场停车场项目。**24 年前三季度，公司还完成了广州白云机场停车场项目与西藏拉萨贡嘎机场停车场项目的运营启动，公司资产运营业务版图已实现“东西南北中”全方位贯穿式布局。

融通生态循环不断夯实，加速迈进“资产循环+数字化”新阶段。24 年前三季度，公司资产融通业务实现收入 2.6 亿港元（+24%），资产融通业务收入的增长得益于公司持续打“资产收购—运营提效—资产证券化—现金回流再投资”的资产融通生态循环，同时公司也在积极推进资产证券化工作，公司以自持的产权停车场项目作为底层资产打包计划发行的停车资产类 REITs 产品“国君—首程控股智慧停车资产第二期支持专项计划”已于 8 月取得深交所挂牌条件的无异议函。**未来公司将继续在多个平台不断探索并提升资产证券化能力，进一步夯实资产融通生态循环，同时推动公司向“资产循环+数字化”阶段迈进。**

经营效率持续提升，再获头部机构 AAA 评级。截至 2024 年 9 月 30 日，公司资产负债率 30.2%（较年初+4.5pct）；债务资本率 11.7%（较年初+3.7%）。公司资产负债率与债务资本率在合理健康的区间内提升，反映了经营效率的持续提高，公司盈利能力有望持续加强，助力业绩高效释放。同时公司再次斩获头部评级机构 AAA 评级：24 年 Q3，中诚信国际信用评级有限公司与联合资信评估股份有限公司自 2023 年首次给予公司 AAA 主体长期信用评级后，再次给予公司 AAA 评级，有利于供给拓宽融资管道，优化融资结构，增强资本市场议价能力。

盈利预测与估值。公司资产管理规模不断扩大，资产融通的生态循环得到验证，经营效率持续提升同时再获头部评级机构 AAA 信用评级。我们预计公司 2024-2026 年分别可实现营业收入 13.5、15.0、16.6 亿港元；归母净利润分别为 5.2、6.3、7.3 亿港元。对应 PE 分别为 14.4x、12.0x、10.2x，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	883	1351	1495	1664
(+/-)%	-44.78	52.89	10.70	11.27
归母净利润	404	523	631	733
(+/-)%	-56.23	29.53	20.64	16.18
EPS (元)	0.06	0.07	0.09	0.10
ROE (%)	4.07	5.24	6.26	7.20
PE	28.19	14.36	11.90	10.24
PB	1.17	0.75	0.75	0.74

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	6186	6480	6834	营业总收入	883	1351	1495	1664
现金	2263	2075	1796	1565	营业成本	524	800	855	930
应收账款	204	308	341	379	销售费用	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	管理费用	300	365	374	416
其他	3178	3803	4344	4891	财务费用	-21	-21	-11	-5
非流动资产	7878	8363	8443	8523	营业利润	47	126	206	268
固定资产	108	108	108	108	利润总额	466	599	723	840
无形资产	2233	2233	2233	2233	所得税	7	12	14	17
其他	5537	6022	6102	6182	净利润	460	587	709	823
资产总计	13523	14548	14923	15357	少数股东损益	56	65	78	91
流动负债	1333	1765	1878	2018	归属母公司净利润	404	523	631	733
短期借款	236	236	236	236	EBITDA	616	588	722	845
应付账款	486	740	791	861	EPS (元)	0.06	0.07	0.09	0.10
其他	612	789	851	921	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
非流动负债	2149	2616	2716	2816	成长能力(同比增长率%)				
长期借款	636	736	836	936	营业收入	-44.78	52.89	10.70	11.27
其他	1513	1880	1880	1880	营业利润	-92.94	167.70	63.22	29.70
负债合计	3482	4381	4594	4834	归属母公司净利润	-56.23	29.53	20.64	16.18
股本	12995	12995	12995	12995	获利能力(%)				
储备	-2750	-2688	-2604	-2501	毛利率	40.72	40.76	42.80	44.09
归属母公司股东权益	9923	9985	10069	10173	净利率	45.68	38.70	42.18	44.04
少数股东权益	117	182	260	351	ROE	4.07	5.24	6.26	7.20
股东权益合计	10041	10167	10329	10523	ROIC	4.02	5.09	6.12	7.00
负债和股东权益	13523	14548	14923	15357	偿债能力				
					资产负债率(%)	25.75	30.11	30.79	31.48
					净负债比率(%)	-13.85	-10.85	-7.01	-3.73
					流动比率	4.23	3.51	3.45	3.39
					速动比率	4.23	3.51	3.45	3.39
					营运能力				
					总资产周转率	0.07	0.10	0.10	0.11
					应收账款周转率	3.16	5.28	4.61	4.62
					应付账款周转率	1.25	1.31	1.12	1.13
					每股指标(元)				
					每股收益	0.06	0.07	0.09	0.10
					每股经营现金	0.03	0.06	0.05	0.06
					每股净资产	1.35	1.37	1.38	1.40
					估值比率				
					P/E	28.19	14.36	11.90	10.24
					P/B	1.17	0.75	0.75	0.74
					EV/EBITDA	16.52	10.88	9.39	8.41

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