

首程控股

借江成海，打造机器人全链条服务商



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



郭威秀 分析员
机械军工
SAC 执证编号: S0080521120004
SFC CE Ref: BSI157
weixiu.guo@cicc.com.cn



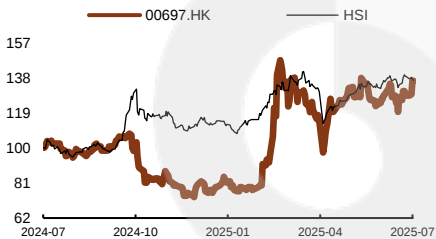
谭钦元 分析员
不动产与空间服务
SAC 执证编号: S0080524020010
qinyuan.tan@cicc.com.cn

● 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 2.60

股票代码	00697.HK
最新收盘价	港币 1.67
52 周最高价/最低价	港币 1.92~0.90
总市值(亿)	港币 121.7

纵轴: 相对股价 (%)



(港币 百万)	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入	883	1,215	1,435	1,642
增速	-44.8%	37.5%	18.1%	14.4%
归属母公司净利润	404	410	604	706
增速	-56.2%	1.6%	47.2%	16.9%
扣非后净利润	404	410	604	706
增速	-56.2%	1.6%	47.2%	16.9%
每股净利润	0.06	0.06	0.08	0.10
每股净资产	1.37	1.32	1.33	1.35
每股股利	0.06	0.15	0.07	0.09
每股经营现金流	0.03	0.04	0.05	0.05
市盈率	30.0	29.0	20.1	17.2
市净率	1.2	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.2	11.6	9.4	8.0
股息收益率	3.3%	9.0%	4.4%	5.1%
平均总资产收益率	3.0%	3.0%	4.2%	4.7%
平均净资产收益率	4.1%	4.2%	6.3%	7.2%

资料来源: Wind, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

更多作者及其他信息请见文末披露页

● 公司动态

公司近况

6月26日,首程控股组织机器人产业生态峰会,会场集中签约宇树科技等50余家机器人企业;7月3日,公司发布公告,子公司管理的“北京机器人基金”追加投资宇树科技。我们全程参与公司生态峰会,点评如下:

评论

投资&运营双轮驱动,机器人战略明确。2025年以人形机器人为代表的具身智能产品进入场景验证期,我们看好工业、商用部署潜力。首程控股目标为全链条服务商,在机器人领域积极有为:

投资端:2024年1月19日,首程控股发布公告,公司与北京国管旗下公司共同成立北京机器人基金,管理规模100亿元,至今已投资人形机器人本体、具身智能算法、脑机接口等创新领域。其中,宇树机器人为全球四足机器人龙头公司,2024年全球市占率70%(按销量,高工机器人统计),我们认为公司此次追加投资有望享受优质资产发展红利。

运营端:首城机器人科技产业有限公司2025年2月成立,聚焦机器人销售代理、融资租赁、供应链管理等,为初创企业提供产业运营经验,我们认为有望2025年贡献规模化收入。此外,公司发布全球首个“机器人综合体验店”,服务于多场景销售。

流动性改善,港股机器人链估值提升。我们观察到2025年港股机器人企业相对A股估值溢价,主要原因为:1)新股催化,如人形、协作、AMR等细分赛道头部企业赴港上市;2)流动性改善,企业进入港股通、港股指数后享受全球科技型资金关注。考虑到首程控股在机器人领域深入布局,我们认为存在估值提升空间。

盈利预测与估值

我们维持2025-2026年归母净利润预测6.04亿港元及7.06亿港元不变(同比+47%及+17%),维持跑赢行业评级,考虑到公司机器人布局进一步深化,我们提高目标价4%至2.60港元,目标价对应2.0倍2025年市净率,较当前股价隐含56%的上行空间。公司当前交易于1.3倍2025年市净率和1.2倍2026年市净率。

风险

机器人场景落地进度缓慢;港股机器人板块估值波动。



财务报表和主要财务比率

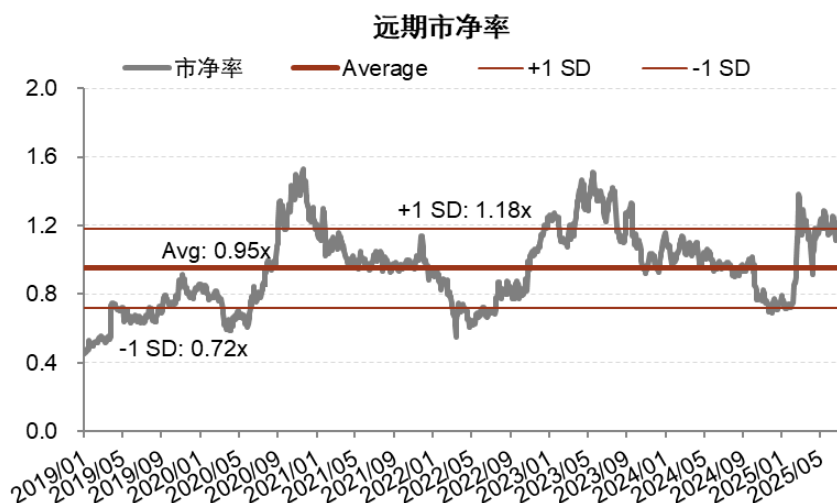
财务报表(百万港元)	2023A	2024A	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	883	1,215	1,435	1,642	营业收入	-44.8%	37.5%	18.1%	14.4%
营业成本	-524	-708	-758	-856	营业利润	-52.8%	-3.6%	37.2%	12.3%
营业费用	0	0	0	0	EBITDA	-48.1%	7.7%	14.0%	9.7%
管理费用	-300	-303	-358	-410	净利润	-56.2%	1.6%	47.2%	16.9%
其他	0	0	0	0	扣非后净利润	-56.2%	1.6%	47.2%	16.9%
营业利润	635	612	840	943	盈利能力				
财务费用	-106	-116	-139	-173	毛利率	40.7%	41.7%	47.1%	47.9%
其他利润	0	0	0	0	营业利润率	71.9%	50.4%	58.5%	57.4%
利润总额	466	474	699	817	EBITDA 利润率	91.2%	71.5%	69.0%	66.1%
所得税	-7	-86	-127	-148	净利润率	45.7%	33.8%	42.1%	43.0%
少数股东损益	-56	22	32	37	扣非后净利润率	45.7%	33.8%	42.1%	43.0%
归属母公司净利润	404	410	604	706	偿债能力				
EBITDA	806	868	990	1,086	流动比率	4.23	6.65	7.81	8.13
扣非后净利润	404	410	604	706	速动比率	4.23	6.65	7.81	8.13
资产负债表					现金比率	1.70	2.68	3.59	4.06
货币资金	2,263	2,622	3,399	4,090	资产负债率	25.7%	31.2%	33.9%	36.7%
应收账款及票据	457	599	707	810	净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
存货	0	0	0	0	回报率分析				
其他流动资产	2,925	3,296	3,296	3,296	总资产收益率	3.0%	3.0%	4.2%	4.7%
流动资产合计	5,644	6,517	7,403	8,196	净资产收益率	4.1%	4.2%	6.3%	7.2%
固定资产及在建工程	108	154	245	335	每股指标				
无形资产及其他长期资产	7,770	7,158	7,072	7,053	每股净利润(港元)	0.06	0.06	0.08	0.10
非流动资产合计	7,878	7,312	7,317	7,387	每股净资产(港元)	1.37	1.32	1.33	1.35
资产合计	13,523	13,829	14,720	15,584	每股股利(港元)	0.06	0.15	0.07	0.09
短期借款	157	38	19	10	每股经营现金流(港元)	0.03	0.04	0.05	0.05
应付账款	667	642	688	776	估值分析				
其他流动负债	509	300	241	222	市盈率	30.0	29.0	20.1	17.2
流动负债合计	1,333	980	948	1,008	市净率	1.2	1.3	1.3	1.2
长期借款	452	359	427	531	EV/EBITDA	13.2	11.6	9.4	8.0
其他非流动负债	1,696	2,975	3,618	4,178	股息收益率	3.3%	9.0%	4.4%	5.1%
非流动负债合计	2,149	3,333	4,045	4,709					
负债合计	3,482	4,313	4,992	5,717					
股本	12,995	12,995	12,995	12,995					
未分配利润	-3,071	-3,574	-3,330	-3,155					
归母所有者权益	9,923	9,421	9,665	9,840					
少数股东权益	117	95	63	26					
负债及股东权益合计	13,523	13,829	14,720	15,584					
现金流量表									
税前利润	466	474	699	817					
折旧和摊销	171	256	150	143					
营运资本变动	-342	-110	-50	-12					
其他	-103	-371	-471	-576					
经营活动现金流	192	250	328	372					
资本开支	-104	-76	-17	-17					
其他	-530	444	217	252					
投资活动现金流	-634	368	200	236					
股权融资	448	0	0	0					
银行借款	-278	725	797	801					
其他	-998	-917	-548	-718					
筹资活动现金流	-828	-192	249	84					
汇率变动对现金的影响	-41	-67	0	0					
现金净增加额	-1,270	426	778	691					

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：远期市净率



注：数据截至 2025 年 7 月 7 日
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：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)			
						2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
			(港元/元)	(港元/元)	(亿港元/亿元)												
首程控股	0697.HK	跑赢行业	1.7	2.60	12.17	30.0	29.0	20.1	17.2	3.3%	9.0%	4.4%	5.1%	1.2	1.3	1.3	1.2
中国国贸	600007.SH	跑赢行业	20.6	26.50	20.79	16.5	16.5	17.5	17.8	6.3%	5.3%	5.0%	4.9%	2.1	2.2	2.1	2.1
南山控股*	002314.SZ	n.a.	3.2	n.a.	8.72	58.5	n.m.	n.a.	n.a.	0.0%	0.0%	n.a.	n.a.	0.8	1.0	n.a.	n.a.
大悦城*	000031.SZ	n.a.	2.7	n.a.	11.66	n.m.	n.m.	n.a.	n.a.	0.0%	0.5%	n.a.	n.a.	0.8	1.1	n.a.	n.a.
平均值						37.5	16.5	17.5		6.3%	5.3%	5.0%		1.3	1.4	2.1	
中间值						37.5	16.5	17.5		6.3%	5.3%	5.0%		0.8	1.1	2.1	
市值加权平均						20.7	8.3	8.8		6.3%	5.3%	5.0%		1.5	1.6	1.1	

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；收盘价截至北京时间 2025 年 7 月 7 日
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

团队信息



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



郭威秀 分析员

机械军工

SAC 执证编号: S0080521120004

SFC CE Ref: BSI157

weixiu.guo@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



CICC
中金公司

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。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：首程控股-H。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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