

## 城市停车稀缺龙头，业务协同稳步增长

### 核心观点：

- **事件：**近日，公司公布 2022 年三季报。2022 年前三季度，公司实现营业收入 12.71 亿元（港元，下同，除特别指明之外），同比增长 33.7%；实现归母净利润 8.02 亿元，较去年同期业绩转亏为盈；实现毛利润 8.56 亿元，同比增长 66.6%。
- **营收强劲增长，利润扭亏为盈。**2022 年前三季度，公司实现营业收入 12.71 亿元，同比增长 33.7%，其中停车出行业务营业收入 6.6 亿元，同比增长 53.3%，基础设施不动产业务 6.03 亿元，同比增长 20.2%；实现归母净利润 8.02 亿元，较去年同期业绩转亏为盈；实现毛利润 8.56 亿元，同比增长 66.6%。报告期内营业收入及利润水平较去年同期实现大幅提升，主要系：（1）资产管理费收入因资产管理规模持续扩大而稳定增长，且去年同期为剥离首钢资源计提减值拨备额 17.76 亿元；（2）停车出行业务方向基金实现超额收益，部分战略性股权投资基金进入退出分配期实现超额回报；（3）公司持续加码基础设施公募 REITs，基础设施公募 REITs 市场的蓬勃发展进一步增厚了公司的投资收益。
- **疫情冲击下，停车出行业务规模坚挺扩张。**公司自 2017 年全面战略转型以来，坚持“重点城市+核心位置+优质资产”的布局理念，以全产业链思路运营停车资产，在国内疫情反复及交通流量管制收紧的冲击下，仍得以实现停车出行业务规模的稳步扩张以及盈利能力的稳定增强。2022 年前三季度，停车出行业务营业收入 6.6 亿元，同比增长 53.3%。公司深入京津冀、长三角、成渝、大湾区四大核心区域，在 2022 年第三季度继续聚焦以停车场、产业园区以及绿色环保为代表的三种基础设施资产，在北京、天津、西安、重庆等核心区域签约多个重点项目，进一步夯实行业龙头地位。未来，有望通过推动新建 BOT、长期经营租赁、产权车位、速驿客平台等业务线扩展，车位运营综合能力的不断成熟，增值服务的创新增长，带动停车出行业务收入及利润的进一步提升。
- **精准投资，精益经营，资管板块稳步推进。**公司在基础设施不动产领域已形成“基金+基地+产业”的不动产金融模式，参与产业载体开发、管理、运营、退出，以基金投资辐射产业资源，提升资产的价值。2022 年前三季度，基础设施不动产业务 6.03 亿元，同比增长 20.2%，具体来看：（1）发起设立科幻产业投资基金，规模约人民币 3 亿元。推动公司优质资产的科技升级与场景创新，打造业务生态协同；（2）已实现公募 REITs 优质资产全覆盖，公募 REITs 领域的先发优势持续巩固。公司联合境外头部产业投资机构，发起香港市场首支针对境内基础设施公募 REITs 战略配售投资基金，规模约 2 亿美元，进一步扩阔融资渠道，增厚资产管理规模；（3）拟发行自持产权的停车场项目为底层资产发行规模约人民币 2.3 亿元规模的 ABS 产品，在完善自身业务闭环道路迈出重要一步，为停车资产提供了新的金融化路径。

## 首程控股（0697.HK）

### 推荐 首次评级

#### 分析师

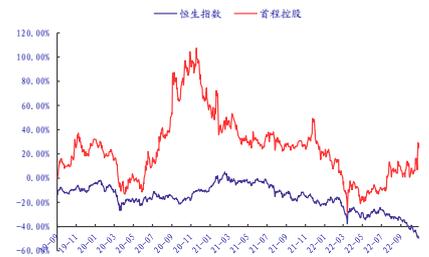
王秋薇

☎：(8610) 8092 7618

✉：wangqiuwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

#### 相对恒生指数表现图



资料来源：wind

#### 市场数据

时间 2022.10.31

收盘价(港元)	1.43
一年内最高价(港元)	1.62
一年内最低价(港元)	0.91
恒生指数	14687.02
市盈率	11.55
总股本(百万股)	7277.66
自由流通股本(百万股)	3394.54
总市值(百万港元)	10407.05

**股权激励，国管入股，国企改革持续深化。**国企改革三年行动以来，公司在完善治理、激发活力等方面多点发力，全面突破。2021年11月5日开始实施首期股权激励计划，向不超过50名核心员工发行约1.73亿份股份期权，行权价格1.624港元，股权激励与公司业绩挂钩，需满足主营业务收入平均年增长率约48%、管理车位数量平均年增长率约45%等条件。公司股权激励计划有望推动激发管理层及员工积极性，推动公司内生动力不断增长，带动业绩稳步提升。2022年9月15日，公司发布股东变更公告，引入北京国有资本运营管理有限公司为战略股东，持股比例10%，北京国管将成为公司第四大股东。北京国管入股，彰显对公司国企改革行动业绩的认可，同时，公司也有望在北京国管的加持下进一步扩大资产运营规模，提升基础设施不动产管理效能。

**投资建议：**公司作为城市停车出行基础设施综合运营的领军者，在疫情冲击下，停车出行主营业务及基础设施不动产资管业绩均实现稳步提升。股权激励计划及北京国管入股将推动公司治理能力和经营活力进一步提升，助推公司发展迎来新增长点。我们预计公司2022-2024年每股收益分别为0.12港元/股、0.13港元/股、0.15港元/股，以10月31日的收盘价1.43港元计算，对应的市盈率分别为11.9倍、11倍、9.5倍。我们看好公司长期的表现，给予首次“推荐”评级。

**风险提示：**出行复苏不及预期、公司基金管理业务超额收益波动较大等风险。

表：首程控股盈利预测

盈利预测	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万港元)	1206.97	1624.05	2151.86	2769.44
增长率	70.8%	34.6%	32.5%	28.7%
EBITDA	432.52	259.85	275.44	296.32
归母净利润(百万港元)	-1095.33	869.20	971.52	1061.52
增长率	-266.3%	179.4%	11.8%	9.3%
每股收益 EPS (港元)	-0.15	0.12	0.13	0.15
每股净资产 (港元)	1.39	1.51	1.65	1.79
市盈率 (P/E)	NA	11.9	11	9.5

资料来源：wind，中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋薇，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)