

评级：买入

王嵩
首席分析师
SAC 执证编号：S0110520110001
wangsong@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（港元）	1.18
一年内最高/最低价（港元）	1.95/0.91
市盈率（当前）	-7.8
市净率（当前）	0.85
总股本（亿股）	72.85
总市值（亿港元）	86

资料来源：wind

相关研究

核心观点

- **战略转型颇具成效，主营业务营收稳步增长。**公司 2021 年实现营业收入 11.95 亿港元，同比增长 69%，其中停车业务收入同比增长 28% 至 6.14 亿港元，基金管理业务收入同比增长 162% 至 5.58 亿港元。公司股东应占溢利全年亏损 10.95 亿港元，主要由于剥离首钢资源股权导致减值亏损拨备金额达到 16.15 亿港元，整体剔除首钢资源减值及分红利润等影响，公司自身业务带来股东应占税前溢利为 3.65 亿港元，同比增长 13%。盈利能力方面，公司全年毛利率为 45.8%，较 2020 年提升 21 个百分点，基金分配收入以及停车运营效率的提升共同使得毛利率大幅提升。
- **停车业务项目拓展积极推进。**公司 2021 年停车出行业务拓展有序推进，重点项目进展方面，公司中标河南郑州机场、浙江宁波机场、云南昭通机场及河北张家口机场项目，同时与北京首都机场与大兴机场均完成 3 年续约，经营年限至 2037 年和 2047 年，继续保持北京“一市两场”的优势地位，目前累计中标及签约的机场项目已达 9 个。此外，公司中标京哈高铁、京张高铁及京雄城际沿线多个高铁站项目，在京津冀、长三角、成渝等重点区域，BOT 类产品项目在多地落地并实现复制，区域布局实现网络化。城市级项目方面，通过梅江会展中心及西青区中北镇打开天津市场，进一步加强京津冀区域级合作，同时以“速驿客”系统为基础的停车运营管理系统迭代速度明显加快，在甘肃省白银市城市级智慧停车项目上实现突破。
- **基金管理业务贡献稳定收益，确立行业先发地位。**公司致力于成为中国基础设施公募 REITs 道路的引领者，打造以“基础设施公募 REITs 发行及平台管理能力+行业研究及资源整合能力”为基础的双涡轮驱动模式，联动公司现有的停车业务，打造资产管理新龙头。公司 2021 年完成首批上市 REITs 中 7 个项目的战略配售投资，做到品类全覆盖，确立行业先发优势；此外联手中国人寿及首钢基金，发起成立首期规模 45 亿元的 Pre-REITs 基金，搭建完成两只以 REITs 为核心资产的私募基金，目前公司累计在管基金总规模已超过 500 亿元。园区基金管理业务方面，公司与美国铁狮门联手打造西长安街六工汇项目，2021 年主体结构工程已完工，目前项目招商进度近 7 成，预计将于 2022 年内开业，该项目将成为首钢园区首个大型综合商业体。在战略投资方面，公司新增投资项目主要涉及汽车智能驾驶解决方案及人工智能芯片等相关领域，而前期投资项目获得的投资回报将陆续启动收益分配事宜。
- **投资建议及盈利预测：**停车业务方面，预期公司未来三年每年新增签约车位数量将达到 10-15 万，同时基金管理业务中基金管理费支撑该业务的盈利稳健增长，基金超额收益进一步贡献盈利增量。公司此前于 11 月正式落地股权激励计划，进一步吸引、激励和保留核心人才。公司 2021 年末拟派股息 4 亿港币，结合中期股息 3 亿港元和特别股息 2 亿港元，2022 年全年公司将分派 9 亿港元股息，对应当前股价股息率为 10.6%。

我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.10/0.11/0.15 港元/股，对应 PE9.7/8.6/6.3 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示：**疫情对停车业务造成冲击，基础设施不动产基金管理业务规模增长不确定性等。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(百万港元)	1,195	1,861	2,365	3,000
营收增速(%)	69.3%	55.7%	27.1%	26.8%
归母净利润(百万港元)	-1,095	699	791	1,067
归母净利润增速(%)	-266.3%	-163.8%	13.2%	34.8%
EPS(港元/股)	-0.15	0.10	0.11	0.15
PE	-6.2	9.7	8.6	6.3

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万港元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万港元)	2021E	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2,573	2,983	3,036	3,618	归母净利润	-1095	699	791	1067
应收款项及应收票据	135	160	208	256	折旧和摊销	152	121	101	12
预付款项及其他应收款项	263	269	274	279	营运资本变动	-3216	125	86	72
其他流动资产	5,398	5,749	5,995	6,262	其他非现金调整	-3069	-258	-174	-191
流动资产合计	8,106	8,892	9,239	10,136	经营活动现金流	-7229	687	804	960
物业、厂房及设备	36	36	37	38	资本支出	-202	-184	-166	-18
权益性投资	1,028	1,059	1,091	1,124	长期投资减少	3369	-71	-73	-75
长期投资类	1,333	1,373	1,415	1,457	少数股东权益增加	-17	34	12	10
商誉及无形资产	2,205	2,712	3,780	4,202	其他长期资产的减少/(增加)	-663	-54	-59	56
其他非流动资产	674	729	786	728	投资活动现金流	2487	-275	-285	-27
非流动资产合计	5,276	5,909	7,109	7,549	借款增加	320	355	351	367
资产总计	13,382	14,801	16,348	17,685	股利分配	-700	-900	-700	-700
应付账款及票据	389	515	667	807	普通股增加	2340	0	0	0
短期借贷及长期借贷当期到期部分	256	404	545	696	其他融资活动产生的现金流量净额	2083	217	-108	-10
其他流动负债	362	463	591	716	融资活动现金流	4043	-328	-457	-343
流动负债合计	1,007	1,382	1,803	2,219	现金及现金等价物净增加额	3911	83	62	590
长期借贷	574	780	991	1,206	现金及现金等价物期末余额	2573	2656	2718	3308
其他非流动负债	1,572	1,698	1,834	1,493	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
非流动负债合计	2,146	2,478	2,825	2,699	成长能力				
负债总计	3,153	3,860	4,628	4,918	营业收入增长率	69.3%	55.7%	27.1%	26.8%
归属母公司所有者权益	10,141	10,840	11,631	12,698	归属普通股股东净利润增长率	-266.3%	-163.8%	13.2%	34.9%
少数股东权益	88	101	89	69	获利能力				
股东权益总计	10,229	10,941	11,720	12,767	毛利率	45.8%	36.0%	32.0%	32.0%
负债及股东权益总计	13,382	14,801	16,348	17,685	净利率	-91.7%	52.2%	48.5%	54.0%
利润表 (百万港元)	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE	-10.9%	6.7%	7.0%	8.8%
营业收入	1,195	1,861	2,365	3,000	ROA	-8.7%	5.0%	5.1%	6.3%
营业成本	993	1,294	1,609	1,906	偿债能力				
毛利	202	567	756	1,094	资产负债率	23.6%	26.1%	28.3%	27.8%
其他收入	436	523	732	1,025	流动比率	8.0	6.4	5.1	4.6
研发及管理费用	343	435	497	559	速动比率	8.0	6.4	5.1	4.6
其他费用	2	2	2	3	每股指标 (港元)				
利息费用	74	65	57	62	每股收益	-0.15	0.10	0.11	0.15
利息收入	0	48	52	45	每股经营现金流	-0.99	0.09	0.11	0.13
权益性投资损益	-1,484	256	156	180	每股净资产	1.43	1.53	1.64	1.79
除税前利润	-989	828	935	1,265	估值比率				
所得税	124	149	168	228	P/E	-6.2	9.7	8.6	6.3
净利润	-1,113	679	767	1,037	P/B	0.7	0.6	0.6	0.5
归母净利润	-1,095	699	791	1,067					
少数股东损益	-18	-20	-25	-30					

分析师简介

王嵩，房地产行业首席分析师，香港城市大学金融工程硕士，七年房地产研究经验，曾就职于国海证券、中信建投证券，2020年11月加入首创证券。

分析师声明

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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，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。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现