

首程控股 (0697.HK):

领先的基础设施资产服务提供商

资产融通业务表现亮眼。截至 2022 年末，公司实现收入 16.00 亿港元，同比增长 34%；经营溢利 13.46 亿港元，同比增长 137%；实现归母净利润 9.22 亿港元（上年同期因资产处置为-10.95 亿港元）；净资产收益率达到 9.2%，创历史新高。公司营收及归母净利润的增长主要来自于：（1）受益于公司在管资产规模持续扩大，管理费收入稳定增长，公司资产融通业务收入 10.17 亿港元，同比增长 82%（2）前期投资项目及部分基金退出贡献的投资收益；（3）基础设施公募 REITs 公允价值变动及分红贡献的投资收益。

资产运营业务 23 年有望实现快速增长。2022 年受疫情管控影响，公司资产运营业务收入 5.83 亿港元，同比下滑 8.5%。2022 年，公司成功中标西安咸阳国际机场项目不少于 8000 个车位 8 年经营权，打造的北京长安街“六工汇”项目顺利开业运营。我们预计 23 年随着宏观经济的复苏以及公司运营资产规模的进一步扩大，公司交通枢纽类项目的运营收入将加速恢复，带动资产营运收入在 23 年实现快速的增长。

股东结构持续优化。2022 年 11 月，北京国有资本运营管理有限公司（“北京国管”）正式成为公司战略股东，持股比例约为 10%。截至 2021 年末，北京国管总资产 3.34 万亿元，实现利润 954.38 亿元，是中国总资产规模最大、效益最好的地方国有资本运营机构之一。预计在北京国管的基础资产端的资源支持下，公司将有机会为北京半数以上的基础设施资产持有人提供服务，推动北京市基础设施资产充分与中国公募 REITs 市场对接。

持续高派息。22 年公司建议宣派末期股息 4 亿港元，加之 22 年中期已派股息 3 亿港元、22 年 2 月已派特别股息 2 亿港元，公司 2022 年度已宣派股息 5 亿港元及建议宣派 4 亿港元，合计股息达 9 亿港元。2018—2022 年，公司合计派息约 37 亿港元，预计 2023—2027 年公司每年向股东派发经营溢利的 80% 作为股息。

盈利预测及估值：我们预计公司 2023—2025 年营业收入分别为 26.60/32.09/38.55 亿港元，同比增长 60.05%/25.34%/20.11%；公司归母净利润分别为 11.97/13.66/15.10 亿港元，同比增长 29.87%/14.09%/10.53%；每股收益分别为 0.16/0.18/0.20 港元。公司重新定位“资产融通”、“资产运营”两大业务板块，基础设施资产的投资、并购、持有、运营、退出等环节已初步形成闭环，加之现金流良好，股息率高，维持“买入”的投资评级，小幅上调目标价至 2.60 港元，对应 2023 年 PE 16.3 X。

财务及估值摘要 (百万港元)

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1599.81	2560.49	3209.30	3854.69
增长率(%)	33.87%	60.05%	25.34%	20.11%
归属于母公司股东利润	922.01	1197.40	1366.17	1510.07
增长率(%)	184.18%	29.87%	14.09%	10.53%
每股收益 EPS(港元)	0.12	0.16	0.18	0.20
市盈率(P/E)	17.47	13.46	11.79	10.67

资料来源：公司公告，国信证券（香港）研究部

香港

房地产/物业管理

2023 年 04 月 20 日

买入

目标价	2.60
收盘价 (19 Apr 23)	2.16
上升/下降	20%
恒生指数	20367.76
总市值 (HKD 亿)	159
52 周最高/最低 (HKD)	0.99/2.20

资料来源：Wind，国信证券（香港）研究部整理

近一年股价涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券（香港）研究部整理

《首程控股 (0697.HK)：资产管理业务稳步增长，业绩持续向好》

《首程控股 (0697.HK)：停车收入大幅增长，基金业务表现靓丽》

《首程控股 (0697.HK)：一季度营收大幅增长，股东应占溢利扭亏为盈》

《首程控股 (0697.HK)：停车出行+基金管理业务稳步推进，持续稳定高派息》

《首程控股(0697.HK)：主业转型完成，停车出行、基金管理业务持续推进》

《首程控股 (0697.HK)：停车出行、基金管理业务稳步推进，剥离焦煤业务聚焦主业》

《首程控股(0697.HK)：停车出行业务规模快速增长，不动产基金业务稳步推进，持续稳定高派息》

徐进

SFC CE No.: BFC540

+852 2899 8300

xujin@guosen.com.hk

财务报表预测 (百万港元)

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3573.69	3362.40	3362.62	3521.40	营业额	1599.81	2560.49	3209.30	3854.69
应收账款	355.96	516.98	647.98	778.29	销售成本	535.39	896.17	1283.72	1734.61
预付款项、按金及其他应收款项	300.94	616.70	772.97	928.41	管理费用	378.57	537.70	673.95	886.58
其他流动资产	1646.26	1700.44	1752.35	1803.98	财务费用	102.36	23.10	10.81	10.53
流动资产总计	5876.84	6196.53	6535.92	7032.08	其他经营损益	0.00	371.81	281.81	385.77
长期股权投资	813.99	813.99	813.99	813.99	营业利润	523.17	1475.33	1522.63	1608.74
固定资产	22.94	23.05	249.42	676.30	其他非经营损益	660.27	106.20	281.81	385.77
在建工程	0.00	2.50	250.00	250.00	税前利润	1183.44	1581.53	1804.44	1994.51
无形资产	2051.68	1981.51	2031.35	2051.18	所得税	269.09	395.38	451.11	498.63
其他非流动资产	4890.74	4958.95	4877.17	4795.38	税后利润	914.35	1186.15	1353.33	1495.88
非流动资产合计	7779.35	7780.01	8221.93	8586.85	归属于非控制股东利润	-7.66	-11.25	-12.84	-14.19
资产总计	13656.19	13976.54	14757.85	15618.93	归属于母公司股东利润	922.01	1197.40	1366.17	1510.07
短期借款	581.82	0.00	0.00	0.00	EBITDA	1285.79	1908.97	2173.33	2440.12
应付账款	353.95	492.03	704.81	952.37	NOPLAT	483.30	1123.82	1150.08	1214.45
其他流动负债	535.17	1071.02	1379.16	1704.86	EPS(港元)	0.12	0.16	0.18	0.20
流动负债合计	1470.94	1563.05	2083.97	2657.23	主要财务比率				
长期借款	465.57	465.57	465.57	465.57	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	1695.62	1695.62	1695.62	1695.62	成长能力				
非流动负债合计	2161.19	2161.19	2161.19	2161.19	营收额增长率	34%	60%	25%	20%
负债合计	3632.13	3724.25	4245.17	4818.42	EBIT 增长率	241%	25%	13%	10%
股本	12546.85	12546.85	12546.85	12546.85	EBITDA 增长率	287%	48%	14%	12%
储备	-2619.26	-2619.26	-2619.26	-2619.26	税后利润增长率	182%	30%	14%	11%
留存收益	0.00	239.48	512.71	814.73	盈利能力				
归属于母公司股东权益	9927.59	10167.07	10440.30	10742.32	毛利率	67%	65%	60%	55%
归属于非控制股东权益	96.47	85.22	72.38	58.19	净利率	57%	46%	42%	39%
权益合计	10024.06	10252.29	10512.68	10800.51	ROE	9%	12%	13%	14%
负债和权益合计	13656.19	13976.54	14757.85	15618.93	ROA	7%	9%	9%	10%
现金流量表					ROIC	7%	18%	19%	19%
会计年度	2022E	2023E	2024E	2025E	估值倍数				
税后经营利润	1053.71	1106.50	1141.97	1206.56	P/E	17.47	13.46	11.79	10.67
折旧与摊销	288.27	304.34	358.08	435.08	P/S	10.07	6.29	5.02	4.18
财务费用	19.32	23.10	10.81	10.53	P/B	1.62	1.58	1.54	1.50
其他经营资金	3607.02	142.96	181.75	235.87	EV/EBIT	17.95	14.21	12.59	11.34
经营性现金净流量	4968.31	1576.90	1692.61	1888.04	EV/EBITDA	17.95	11.94	10.51	9.32
投资性现金净流量	-1786.80	-225.35	-588.64	-510.67	EV/NOPLAT	47.77	20.29	19.87	18.73
筹资性现金净流量	-969.61	-1562.84	-1103.74	-1218.59					
现金流量净额	2211.90	-211.29	0.23	158.78					

资料来源：公司公告，国信证券（香港）

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance >20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance <-20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance >5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance <-5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于 -5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于 -5%至 -20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于 -20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于 -5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于 -5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股)，在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。