

首程控股

# 全年业绩符合预期，预计 2023 年延续良好发展



**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



**张文杰 分析员**  
 交运物流及出行  
 SAC 执证编号: S0080520120003  
 SFC CE Ref: BRC259  
 wenjie.zhang@cicc.com.cn

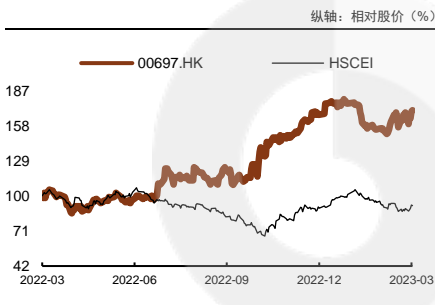


**裴佳敏 联系人**  
 不动产与空间服务  
 SAC 执证编号: S0080121060144  
 SFC CE Ref: BRY581  
 jiamin.pei@cicc.com.cn

● 维持跑赢行业

<b>股票代码</b>	<b>股票评级</b>	<b>目标价</b>
00697.HK	→ 跑赢行业	港币 2.50

股票代码	00697.HK
最新收盘价	港币 1.84
52 周最高价/最低价	港币 1.97-0.90
总市值(亿)	港币 138.5



(港币 百万)	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入	1,195	1,600	2,710	3,359
增速	69.3%	33.9%	69.4%	24.0%
归属母公司净利润	-1,095	922	1,129	1,352
增速	-266.3%	N.M.	22.4%	19.8%
扣非后净利润	520	922	1,129	1,352
增速	-21.1%	77.4%	22.4%	19.8%
每股净利润	-0.15	0.13	0.16	0.19
每股净资产	1.41	1.40	1.43	1.49
每股股利	0.10	0.12	0.13	0.15
每股经营现金流	-0.11	0.60	0.19	0.17
市盈率	N.M.	14.2	11.6	9.7
市净率	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	15.2	7.4	7.3	6.2
股息收益率	5.1%	6.3%	6.5%	7.8%
平均总资产收益率	-8.0%	6.8%	7.9%	8.7%
平均净资产收益率	-10.0%	9.2%	11.2%	13.0%

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

● 业绩回顾

2022 年业绩符合市场预期

首程控股公布 2022 年业绩: 收入 16.0 亿港元, 同比增长 34% (主要得益于基金超额回报与投资收益大幅提升); 毛利润 10.6 亿港元, 同比增长 95%; 归母净利润同比转正至 9.2 亿港元, 对应每股基本盈利 12.97 港仙, 符合市场预期。公司宣告末期股息 4 亿港元 (中期股息 3 亿港元, 全年特别股息 2 亿港元), 全年分派对应最近收盘价的股息率约为 6.3%。

**整体经营稳健, 毛利率同比上升。**受疫情影响, 公司资产营运收入 (主要为停车资产运营服务收入, 占比达 66%) 同比下降 8.4% 至 5.8 亿港元。资产融通收入大幅同比上升 82.1% 至 10.2 亿港元, 其中基金管理服务收入、投资基金的超额回报分别同比增长 7.1% 和 109.1% 至 1.9 亿港元和 5.2 亿港元。受业务结构变化影响, 综合毛利率同比上升 21ppt 至 67%。

**资产负债表整体稳健。**公司财务成本同比上升 38% 至 1.0 亿港元, 资本负债率同比上升 3ppt 至 26.6%。公司预测若利率上升/下跌 25 个基点对税前利润影响 632 万港元, 整体可控。

发展趋势

**派息计划慷慨提振市场信心。**公司宣布计划于 2023-2027 年每年向股东派发 80% 的归母净利润作为股息, 同时将不时根据业绩增长情况确定更优的派息计划。我们认为该举措有利于增强市场信心。

**资产融通业务发展可期。**公司已初步形成“资产营运+资产融通”为核心的业务模式, 尤其围绕公募 REITs 前端项目孵化支持、存续期管理、后期投资等环节已经形成闭环布局。我们认为公司在手资源丰富, 伴随 2023 年起公募 REITs 市场步入常态化发行, 未来资产融通业务有望稳健增长。

盈利预测与估值

**我们维持盈利预测不变, 预计 2023 年和 2024 年公司归母净利润分别为 11.3 和 13.5 亿港元, 同比增长 22% 和 20%。维持跑赢行业评级和 2.5 港元目标价, 对应 16 倍 2023 年市盈率和 13 倍 2024 年市盈率, 较当前股价隐含 36% 的上行空间。公司当前交易于 12 倍 2023 年市盈率和 10 倍 2024 年市盈率。**

风险

停车资产管理业务拓展不及预期; 公募 REITs 相关业务发展不及预期; 基金投资超额回报及投资收益波动; 全年派息金额低于预期。

## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万港元)	2021A	2022A	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1,195	1,600	2,710	3,359	营业收入	69.3%	33.9%	69.4%	24.0%
营业成本	-648	-535	-1,411	-1,836	营业利润	820.4%	136.6%	0.1%	17.5%
营业费用	0	0	0	0	EBITDA	238.7%	92.2%	-0.5%	14.7%
管理费用	-343	-379	-778	-965	净利润	-266.3%	N.M.	22.4%	19.8%
其他	0	0	0	0	扣非后净利润	-21.1%	77.4%	22.4%	19.8%
营业利润	569	1,346	1,348	1,584	<b>盈利能力</b>				
财务费用	-74	-102	-116	-121	毛利率	45.8%	66.5%	47.9%	45.3%
其他利润	-1,615	0	0	0	营业利润率	47.6%	84.1%	49.7%	47.2%
利润总额	-989	1,183	1,530	1,832	EBITDA 利润率	66.8%	95.9%	56.3%	52.1%
所得税	-124	-269	-382	-458	净利润率	-91.7%	57.6%	41.6%	40.2%
少数股东损益	18	8	-19	-22	扣非后净利润率	43.5%	57.6%	41.6%	40.2%
归属母公司净利润	-1,095	922	1,129	1,352	<b>偿债能力</b>				
EBITDA	798	1,533	1,526	1,749	流动比率	8.04	4.00	2.41	2.10
扣非后净利润	520	922	1,129	1,352	速动比率	8.04	4.00	2.41	2.10
<b>资产负债表</b>					现金比率	2.55	2.43	1.44	1.25
货币资金	2,573	3,574	4,097	4,407	资产负债率	23.6%	26.6%	31.7%	32.8%
应收账款及票据	398	657	1,113	1,379	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	<b>回报率分析</b>				
其他流动资产	5,135	1,646	1,646	1,646	总资产收益率	-8.0%	6.8%	7.9%	8.7%
流动资产合计	8,106	5,877	6,855	7,433	净资产收益率	-10.0%	9.2%	11.2%	13.0%
固定资产及在建工程	36	23	20	17	<b>每股指标</b>				
无形资产及其他长期资产	5,240	7,756	8,197	8,577	每股净利润 (港元)	-0.15	0.13	0.16	0.19
非流动资产合计	5,276	7,779	8,216	8,594	每股净资产 (港元)	1.41	1.40	1.43	1.49
资产合计	13,382	13,656	15,072	16,027	每股股利 (港元)	0.10	0.12	0.13	0.15
短期借款	179	582	873	1,018	每股经营现金流 (港元)	-0.11	0.60	0.19	0.17
应付账款	629	627	1,653	2,151	<b>估值分析</b>				
其他流动负债	200	262	323	363	市盈率	N.M.	14.2	11.6	9.7
流动负债合计	1,008	1,471	2,848	3,531	市净率	1.3	1.3	1.3	1.2
长期借款	574	466	379	310	EV/EBITDA	15.2	7.4	7.3	6.2
其他非流动负债	1,572	1,696	1,551	1,420	股息收益率	5.1%	6.3%	6.5%	7.8%
非流动负债合计	2,146	2,161	1,930	1,730					
负债合计	3,154	3,632	4,778	5,262					
股本	12,547	12,547	12,547	12,547					
未分配利润	-2,406	-2,619	-2,369	-1,920					
归母所有者权益	10,141	9,928	10,178	10,627					
少数股东权益	88	96	115	138					
负债及股东权益合计	13,382	13,656	15,072	16,027					
<b>现金流量表</b>									
税前利润	-989	1,183	1,530	1,832					
折旧和摊销	229	187	178	165					
营运资本变动	-1,042	-257	408	164					
其他	1,019	3,127	-797	-949					
经营活动现金流	-783	4,241	1,319	1,213					
资本开支	-2	-2	-2	-2					
其他	-106	-2,737	75	82					
投资活动现金流	-108	-2,739	73	80					
股权融资	419	0	0	0					
银行借款	233	254	9	-79					
其他	-956	-612	-878	-903					
筹资活动现金流	-304	-357	-869	-982					
汇率变动对现金的影响	30	-144	0	0					
现金净增加额	-1,195	1,144	523	311					

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。截至 2022 年末, 公司在管基金规模超过 500 亿元, 签约车位数已超过 20 万个。

图表 1：业绩回顾

首程控股2021及2022年业绩概览			
利润表（百万港元）	2021A	2022A	YoY
<b>营业收入</b>	<b>1,195</b>	<b>1,600</b>	<b>34%</b>
其中：资产营运收入	637	583	-8%
运营服务收入	437	387	-11%
服务特许经营权收入	135	125	-8%
租赁收入	65	72	10%
资产融通收入	558	1,017	82%
基金管理服务收入	174	187	7%
投资基金的超额回报	247	515	109%
按公允价值计入损益之金融资产之投资收	137	315	129%
营业成本	-648	-535	17%
<b>毛利润</b>	<b>547</b>	<b>1,064</b>	<b>95%</b>
其他收益净额	365	660	81%
销售管理费用	-343	-379	-10%
<b>息税前利润</b>	<b>569</b>	<b>1,346</b>	<b>137%</b>
财务成本	-74	-102	-38%
一次性收支	-1,615	0	n.m.
联营合营权益	131	-60	-146%
<b>税前利润</b>	<b>-989</b>	<b>1,183</b>	<b>n.m.</b>
所得税费用	-124	-269	-116%
<b>净利润</b>	<b>-1,114</b>	<b>914</b>	<b>n.m.</b>
归属母公司净利润	-1,095	922	n.m.
少数股东损益	-18	-8	58%
每股盈利（港元）	-0.1519	0.1297	n.m.
每股摊薄盈利（港元）	-0.1519	0.1297	n.m.
每股股利（港元）	0.0970	0.1235	27%
经调整EBITDA	947	1,466	55%

资产负债表（百万港元）	2021A	2022A	YoY
流动资产	8,106	5,877	-28%
非流动资产	5,276	7,779	47%
<b>资产总计</b>	<b>13,382</b>	<b>13,656</b>	<b>2%</b>
流动负债	1,008	1,471	46%
非流动负债	2,146	2,161	1%
<b>负债总计</b>	<b>3,154</b>	<b>3,632</b>	<b>15%</b>
归属母公司所有者权益	10,141	9,928	-2%
少数股东权益	88	96	10%
<b>权益总计</b>	<b>10,228</b>	<b>10,024</b>	<b>-2%</b>

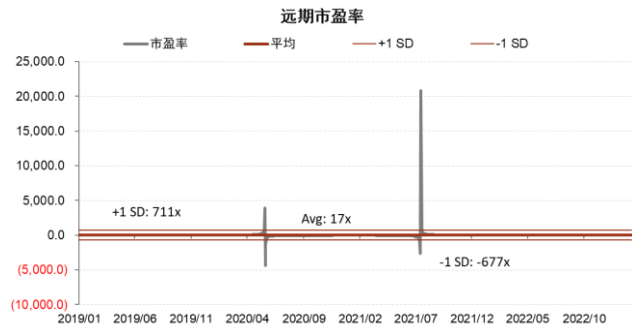
财务比率	2021A	2022A	YoY
毛利率	45.8%	66.5%	20.7ppt
资产负债率	23.6%	26.6%	3.0ppt
负债资本比率*	7.4%	10.5%	3.1ppt
销售管理费用率	28.7%	23.7%	-5.1ppt
净利润率	-93.2%	57.2%	n.m.
ROE	-10.8%	9.3%	n.m.

注：\*公司定义负债资本比率为借款总值除以本公司拥有人应占股本及储备  
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：远期市盈率和远期市净率



资料来源：Wind，公司年报，中金公司研究部



资料来源：Wind，公司年报，中金公司研究部

图表 3：可比公司估值表

公司名称	代码	评级	股价	目标价	市值	每股收益				P/E (x)				股息收益率			
						21A	22A/E	23E	24E	21A	22A/E	23E	24E	21A	22A/E	23E	24E
			(港元/元)	(港元/元)	(亿港元/亿元)	(港元/元)											
首程控股	0697.HK	跑赢行业	1.8	2.5	138.5	(0.15)	0.13	0.16	0.19	n.m.	14.2	11.6	9.7	5.1%	6.3%	6.5%	7.8%
ESR	1821.HK	跑赢行业	13.7	25.0	601.4	0.55	0.94	1.01	1.09	24.7	15.0	13.3	12.5	0.0%	1.8%	1.8%	1.8%
中国国贸	600007.SH	中性	17.6	17.3	177.4	1.02	1.15	1.18	1.27	17.3	15.4	14.9	13.8	3.4%	3.8%	4.0%	4.3%
南山控股*	002314.SZ	n.a.	3.6	n.a.	97.8	0.36	0.41	0.46	0.51	10.0	8.8	7.9	7.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
大悦城*	000031.SZ	n.a.	3.9	n.a.	168.5	0.03	0.17	0.23	0.26	131.0	23.1	17.5	15.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
平均值										45.8	15.6	13.4	12.1	1.7%	2.8%	2.9%	3.1%
中间值										21.0	15.2	14.1	13.2	1.7%	2.8%	2.9%	3.1%
市值加权平均										39.2	15.8	13.7	12.6	0.8%	2.3%	2.3%	2.4%

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；收盘价截止北京时间 2023 年 3 月 24 日

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

## 作者信息



**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



**张文杰 分析员**

交运物流及出行

SAC 执证编号: S0080520120003

SFC CE Ref: BRC259

wenjie.zhang@cicc.com.cn



**裴佳敏 联系人**

不动产与空间服务

SAC 执证编号: S0080121060144

SFC CE Ref: BRY581

jiamin.pei@cicc.com.cn



**张宇 分析员**

不动产与空间服务

SAC 执证编号: S0080512070004

SFC CE Ref: AZB713

eric.zhang@cicc.com.cn



**谭钦元 联系人**

不动产与空间服务

SAC 执证编号: S0080122030137

qinyuan.tan@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。

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  
编辑：樊荣

### 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  
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21階  
Tel: (+813) 3201 6388  
Fax: (+813) 3201 6389

### 纽约

CICC US Securities, Inc  
32<sup>nd</sup> Floor, 280 Park Avenue  
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(香港)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 1278

### 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