

买入

基础设施不动产资管业务稳步增长

首程控股 (0697.HK)

2022-10-19 星期三

### 投资要点

目标价: **2.03 港元**  
 现价: 1.32 港元  
 预计升幅: 53.8%

#### ➤ 停车业务收入快速增长, 增值服务业务发展空间广阔:

2022 年上半年, 在外部环境有压力的背景下, 公司总体实现营收 9.22 亿港元, 同比增长 44%。其中: 停车业务收入 4.80 亿港元, 较去年同期增长 76%; 税前利润 1.12 亿港元, 较去年同期增长 250%。公司于 9 月中标西安咸阳机场航站楼前停车楼项目。公司为停车场打造增值服务, 计划助力打造多元化城市交通核心节点, 也将成为停车业务收入有力的增长点。

### 重要数据

日期	2022-10-18
收盘价 (港元)	1.32
总股本 (百万股)	7,278
总市值 (百万港元)	89,52
净资产 (百万元)	10,746
总资产 (百万元)	14,779
52 周高低 (港元)	1.801/0.841
每股净资产 (元)	1.46

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

#### ➤ 基础设施不动产和其他业务稳健增长, 未来可期

2022 年上半年, 公司所管理的基金陆续启动收益分配, 收入 4.42 亿港元, 同比增长 24%; 税前利润 3.89 亿港元, 同比增长 39%, 基金管理规模稳健增长。2022 年, 公司打造的北京长安街【六工汇】项目顺利开业运营; 与中国人寿等企业合作发起的环保产业基金项目启动。

#### ➤ 股东结构优化, 夯实发展基础:

公司拟引入北京国管为战略股东, 持股比例达 10%。待该交易完成, 公司的股东结构将进一步优化。2021 年, 北京国管报总资产 3.34 万亿元, 实现收入 1.41 万亿元, 被誉为“淡马锡”模式在国有资本实践中的优秀范本。

### 主要股东

首钢集团有限公司 (34.96%)  
 欧力士股份有限公司 (14.34%)  
 Cheng Yu Tung Family (Holdings) Limited (11.48%)  
 HOPO Investment Co. III Ltd (6.96%)

#### ➤ 维持目标价 2.03 港元, 维持买入评级:

预测公司 2022-2024 年营收 16.28/19.85/24.37 亿港元, 归母净利润 8.50/9.38/11.43 亿港元, 每股盈利 0.12/0.13/0.16 港元。公司当前股价为 1.32 港元, 对应 PE 分别为 11.32、10.26 和 8.42 倍。维持目标价 2.03 港元, 较现价涨幅空间为 53.8%, 维持“买入”评级。

### 相关报告

首程控股(0697.HK)-深度报告-20220429  
 首程控股(0697.HK)-即时点评-20220728

### 研究部

姓名: 杨森  
 SFC: BJ0644  
 电话: 0755-21519178  
 Email: yangsen@gyzq.com.hk

百万人民币	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	705	1,195	1,628	1,985	2,437
同比增长	78.2%	69.3%	36.2%	21.9%	22.8%
归母净利润	659	-1,095	850	938	1,143
同比增长	48.7%	-266.3%	177.6%	10.3%	21.8%
毛利率	24.7%	45.8%	45.7%	46.4%	46.7%
净利润率	93.3%	-91.7%	52.2%	47.3%	46.9%
PE@1.32	13.20	-8.64	11.32	10.26	8.42
EPS(港元)	0.10	-0.15	0.12	0.13	0.16

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

## 报告正文

### 业务总体营收稳步向前，优化成本毛利提升

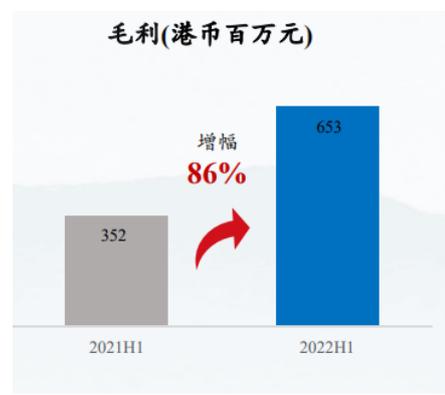
2022年上半年，在新冠疫情反复的影响之下，公司依旧保持良好发展态势，业务扩张有序进行，盈利能力也在持续提升。2022上半年，公司总体实现营收9.22亿港元，同比增长44%，录得公司拥有人应占溢利6.02亿港元，与去年同期相比扭亏为盈。业绩的大幅提升和改善，一方面得益于公司运营效率的提升带来毛利的增长，一方面得益于资产规模的扩大，同时，超额收益在上半年进一步释放回流，带来收入利润的提升。2022上半年，公司取得毛利6.53亿港元，同比增长86%。

图 1: 2022 上半年营业收入及增速



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

图 2: 2022 上半年毛利及增速



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

### 停车业务收入快速增长，增值服务业务发展空间广阔：

2022年上半年，国内各地因新冠疫情出台对交通流量的管控措施，给整个停车出行行业带来了压力。即使在外部环境有巨大挑战的背景下，公司停车业务规模仍稳步扩张，盈利能力持续增强。2022上半年录得停车收入港币4.80亿元，较去年同期增长76%；实现税前利润港币1.12亿元，较去年同期增长250%。

公司提出的全生命周期的停车管理体系深耕于京津冀、东南、成渝、大湾区四个核心经济活力区域，并瞄准三大业态优质停车资产，包括交通枢纽、城市配套、商办配套。项目方面，公司于9月中标了西安咸阳机场航站楼停车楼项目8245个车位合共8年经营权；成都的高升桥驿站项目也在今年上半年投入运营，这是成都智慧化水准最高、单位停车量最多的单体立体停车楼项目。

公司为停车场打造的增值服务，目标助力打造多元化城市交通核心节点，也将成为停车业务有力的增长点。这些增值服务包括在交通枢纽停车场设置网约车专属区域、快捷租车、便民充电桩、便利店和餐饮品牌入驻等，此外公司还布局新能源汽车充电运营，目前已与特来电、星星充电、小鹏汽车、特斯拉等充电桩品牌和车企

充经营电桩开启了合作。

**图 3：公司大兴机场增值服务业态展示**



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

### 基础设施不动产业务稳健增长，未来可期

公司通过【基金+基地+产业】的不动产金融模式与产业载体的开发、管理、运营和退出，通过基金投资辐射产业资源，从而提升资产价值。2022年上半年，公司所管理的基金陆续启动收益分配，收入4.42亿港元，同比增长24%；税前利润为3.89亿港元，同比增长39%，基金管理规模稳健增长。

在业务拓展及运营管理方面，基础设施不动产业务专注于建设和打磨产品，实现了由基金管理向资产管理的转变。公司打造的北京长安街【六工汇】项目顺利开业运营，另三个大型项目亦于本年进入建设阶段，部分战略性股权投资基金进入退出分配期，将陆续为公司带来可观的超额回报。

随着国家针对基础设施公募REITs试点相关工作的推进，公司在公募REITs领域的提前布局将赢得回报。公司将通过自身资源禀赋和丰富的运营经验，打通募投管退全流程，借助中国基础设施公募REITs政策东风，加速实现资产管理业务下的产融结合。

### 绿色环保资产管理和战略性投资业务规模持续扩大

依托首都绿色发展的机遇，公司携手中国人寿、首钢基金发起设立百亿级环保产业基金，首期规模45亿人民币。项目重点关注垃圾和污水处理行业，对优质资产并

购、修复、提升并通过公募 REITs 退出取得收益。

公司战略性股权投资业务持续聚焦新材料、新能源、智能制造领域的优质企业进行投资。目前投资于毫末智行和理想汽车等多个明星项目，促进企业高速发展。

图 4: 公司基础设施不动产业务——北京【六工汇】



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

图 5: 公司 REITs 战略投资项目



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

### 拟引入北京国管，股东结构有望进一步优化

2022 年 9 月，公司的主要股东首钢集团有限公司拟将其通过间接附属公司 China Gate 持有的本公司 7.28 亿股（约占股本 10%）出售给北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国管”）。

北京国管由北京市政府出资设立，隶属于北京市国资委，是目前中国资产规模最大的地方国有资本运营机构。截至 2021 年，北京国管总资产 3.34 万亿元，实现收入 1.41 万亿元，被誉为“淡马锡”模式在国有资本实践中的优秀范本。在战略入股公司之前，北京国管已持有京东方、中信建投、华润医药等 11 家境内外上市公司股权。

### 维持目标价 2.03 港元，维持买入评级：

预测公司 2022-2024 年营收 16.28/19.85/24.37 亿港元，归母净利润 8.50/9.38/11.43 亿港元，每股盈利 0.12/0.13/0.16 港元。公司当前股价为 1.32 港元，对应 PE 分别为 11.32、10.26 和 8.42 倍。维持目标价 2.03 港元，较现价涨幅空间为 53.8%，维持“买入”评级。

### 风险提示：

1) 外汇风险不确定性；2) 出行行业复苏不及预期；3) 疫情管控不及预期。

## 财务报表摘要

### 损益表

单位：百万港元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>收入</b>	<b>705.85</b>	<b>1,195.03</b>	<b>1,627.54</b>	<b>1,984.67</b>	<b>2,436.64</b>
停车出行	481.00	613.32	908.25	1,258.07	1,614.75
基金管理	207.88	558.46	694.88	700.97	794.98
其他	16.98	23.24	24.41	25.63	26.91
<b>销售成本</b>	<b>-531.46</b>	<b>-647.83</b>	<b>-883.65</b>	<b>-1,064.11</b>	<b>-1,298.07</b>
<b>毛利</b>	<b>174.40</b>	<b>547.20</b>	<b>743.89</b>	<b>920.56</b>	<b>1,138.56</b>
其他收益净额	138.39	364.90	500.00	432.45	466.23
行政支出	-250.97	-343.15	-360.31	-396.34	-443.90
财务成本	-77.17	-74.34	-78.06	-85.87	-96.17
摊占合营公司之业绩	344.07	114.83	156.38	190.70	234.13
摊占联营公司之业绩	343.32	16.63	/	/	/
投资减值亏损拨备	/	-1,615.18	/	/	/
<b>除所得税前溢利</b>	<b>672.04</b>	<b>-989.11</b>	<b>973.17</b>	<b>1,067.57</b>	<b>1,306.13</b>
所得税(支出)/回拨	-36.57	-124.41	-132.91	-143.68	-175.68
<b>持续经营业务之溢利</b>	<b>635.47</b>	<b>-1,113.53</b>	<b>840.26</b>	<b>923.89</b>	<b>1,130.45</b>
已终止经营业务之溢利	/	/	/	/	/
<b>年度溢利</b>	<b>635.47</b>	<b>-1,113.53</b>	<b>840.26</b>	<b>923.89</b>	<b>1,130.45</b>
以下人士应占溢利:					
<b>本公司拥有人</b>	<b>658.61</b>	<b>-1,095.33</b>	<b>850.26</b>	<b>937.99</b>	<b>1,142.50</b>
非控股权益	-23.14	-18.20	-10.00	-14.10	-12.05
<b>每股溢利(港元)</b>	<b>0.10</b>	<b>-0.15</b>	<b>0.12</b>	<b>0.13</b>	<b>0.16</b>

### 现金流量表

单位：百万港元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动之现金流量:</b>					
税前经营利润	672.04	-989.11	973.17	1,067.57	1,306.13
已付所得税	-29.43	-52.98	-132.91	-143.68	-175.68
利息支出	-16.25	32.82	34.46	36.18	37.99
营运资本变动	-46.29	-1,042.39	-104.01	-128.72	-159.20
扣除摊占合营公司之业绩	-687.39	-131.46	-167.65	-196.77	-241.41
其他非现金调整	170.09	1,399.63	144.67	157.38	151.02
<b>经营活动之现金流量净额</b>	<b>62.77</b>	<b>-783.48</b>	<b>747.72</b>	<b>791.96</b>	<b>918.85</b>
<b>投资活动之现金流量:</b>					
与合营公司之现金流量	-3.30	76.83	92.19	110.63	132.76
与联营公司之现金流量	237.16	256.31	281.94	310.13	341.14
减: 投资调整额	607.93	419.55	-1,151.68	-1,722.73	408.00
其他投资活动之现金流量	79.30	-21.59	88.20	83.75	85.98
<b>投资活动之现金流量净额</b>	<b>-294.78</b>	<b>-108.00</b>	<b>1,614.02</b>	<b>2,227.25</b>	<b>151.88</b>
<b>融资活动之现金流量:</b>					
债务调整额	1,229.65	8.68	-245.93	-614.83	54.01
新增股本	457.46	399.77	359.79	323.81	291.43
支付股息	-800.17	-712.04	-900.00	-700.00	-700.00
其他	/	/	-150.00	-150.00	/
<b>融资活动之现金流量净额</b>	<b>886.94</b>	<b>-303.60</b>	<b>-936.14</b>	<b>-1,141.02</b>	<b>-354.56</b>
<b>现金及现金等价物净额</b>	<b>654.93</b>	<b>-1,195.07</b>	<b>1,425.60</b>	<b>1,878.20</b>	<b>716.17</b>
期初之现金及现金等价物	3,057.22	3,738.53	2,573.46	4,027.25	5,934.55
汇率变动之影响	26.39	30.00	28.19	29.10	28.65
<b>期末之现金及现金等价物</b>	<b>3,738.53</b>	<b>2,573.46</b>	<b>4,027.25</b>	<b>5,934.55</b>	<b>6,679.36</b>

### 资产负债表

单位：百万港元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>总资产</b>	<b>14,125.63</b>	<b>13,382.24</b>	<b>14,304.39</b>	<b>15,111.90</b>	<b>17,136.10</b>
<b>流动资产</b>	<b>4,814.46</b>	<b>8,106.28</b>	<b>8,157.30</b>	<b>8,332.65</b>	<b>9,436.00</b>
应收账款	190.67	135.14	311.85	302.36	419.05
预付款项、按金及其他应收款项	333.56	262.95	563.62	561.99	766.89
受限制银行存款	36.89	/	/	/	/
银行结余及现金	3,738.53	2,573.46	4,027.25	5,934.55	6,679.36
流动金融资产	514.80	1,523.21	1,019.00	1,271.11	1,145.06
有关商品合约之流动资产	/	/	/	/	/
持有待售资产	/	3,511.51	2,073.51	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>9,311.18</b>	<b>5,275.97</b>	<b>6,147.08</b>	<b>6,779.25</b>	<b>7,700.10</b>
物业、厂房及设备	39.75	35.66	37.71	36.68	37.19
使用权资产	1,753.17	2,204.77	2,425.24	2,667.77	2,934.55
与服务特许经营安排有关的合约资产	88.27	124.02	136.42	150.06	165.07
投资物业	158.52	257.47	283.21	311.53	342.69
于联营公司之投资	5,269.69	173.54	/	/	/
于合营公司之投资	656.14	854.69	1,025.63	1,230.76	1,476.91
非流动金融资产	709.91	1,075.92	1,183.51	1,301.86	1,432.04
预付款项及按金	296.74	132.99	406.03	366.49	526.33
有关商品合约之非流动资产	/	/	/	/	/
递延所得税资产	0.02	/	/	/	/
其他	338.97	413.61	454.97	500.46	550.51
<b>总负债</b>	<b>2,206.33</b>	<b>3,153.84</b>	<b>2,839.02</b>	<b>3,111.30</b>	<b>3,194.02</b>
<b>流动负债</b>	<b>699.86</b>	<b>1,008.08</b>	<b>1,021.87</b>	<b>1,210.15</b>	<b>1,407.14</b>
应付账款	204.62	389.34	435.64	582.06	675.00
其他应付款项、拨备及应计负债	216.40	240.16	343.69	404.18	498.97
合约负债	89.07	23.82	56.45	40.13	48.29
应付税项	60.83	98.45	79.64	89.04	84.34
借款	6.10	179.04	6.40	6.07	6.19
租赁负债	122.83	77.28	100.05	88.66	94.36
<b>非流动负债</b>	<b>1,506.48</b>	<b>2,145.76</b>	<b>1,817.15</b>	<b>1,901.15</b>	<b>1,786.87</b>
递延所得税负债	18.06	59.80	38.93	49.36	44.15
借款	476.83	573.61	516.24	464.62	418.16
租赁负债	1,011.58	1,512.36	1,261.97	1,387.16	1,324.57
其他	/	/	/	/	/
<b>总权益</b>	<b>11,919.30</b>	<b>10,228.41</b>	<b>11,465.37</b>	<b>12,000.60</b>	<b>13,942.08</b>
股本	12,127.55	12,546.85	12,846.85	13,046.85	13,246.85
储备	-355.26	-2,406.21	-1,684.35	-1,431.69	-429.51
本公司拥有人应占权益	11,772.29	10,140.64	11,162.50	11,615.15	13,676.36
非控股权益	147.01	87.77	302.87	385.44	265.73
<b>总权益及负债</b>	<b>14,125.63</b>	<b>13,382.24</b>	<b>14,304.39</b>	<b>15,111.90</b>	<b>17,136.10</b>

### 主要比率

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力</b>					
毛利率	24.71%	45.79%	45.71%	46.38%	46.73%
净利率	93.31%	-91.66%	52.24%	47.26%	46.89%
ROE	5.53%	-10.71%	7.42%	7.82%	8.19%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	6.88	8.04	7.98	6.89	6.71
速动比率	6.40	7.78	7.43	6.42	6.16
资产负债率	15.62%	23.57%	19.85%	20.59%	18.64%
<b>营运能力</b>					
资产周转率(次)	0.05	0.09	0.11	0.13	0.14
EPS(港元)	0.10	-0.15	0.12	0.13	0.16
PE	13.20	-8.64	11.32	10.26	8.42

# 投资评级定义和免责条款

## 投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

## 免责声明

### 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构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，应同时考虑各自的投资目的、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，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）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国元证券经纪（香港）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。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）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，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）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。

### 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电话：(852) 3769 6888  
传真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>