

首程控股（00697）公司点评报告

产融协同领航机器人，特别股息彰显强信心——首程控股 2024 年报点评

方正证券研究所证券研究报告

分析师

刘清海

登记编号：S1220523090001

联系人 刘张驰

推荐（维持）

公司信息

行业	资产管理
最新收盘价(港元)	1.53
总市值(亿)(港元)	111.46
52 周最高/最低价(港元)	1.89/0.94

历史表现



相关研究

《首程控股(00697)：机器人产融拓局，入通加速价值释放》2025.02.25

《首程控股(00697)：资产版图全国布局，经营效率持续提升》2024.11.04

《首程控股(00697)：运营&融通双驱动力充沛，高派息&回购彰显信心》2024.08.27

《首程控股(00697)：版图扩至西域高原，龙头运营能力再凸显》2024.08.02

事件：首程控股公布 2024 年度业绩报告，2024 年公司实现营收 12.2 亿港元（yoy+37.5%）；实现归母净利润 4.1 亿港元（yoy+1.5%）；实现毛利 5.1 亿（yoy+41.0%）；全年共派息 3.3 亿港元，分红率稳定在 80%。此外公司宣派特别股息合计 7.7 亿港元，将分为三期派发。

营收/毛利实现高增，主营业务外因素致归母净利润增速较缓。2024 年公司实现营收 12.2 亿港元（yoy+37.5%），其中两大板块营收均实现高增（资产运营板块营收+40%至 9.2 亿港元、资产融通板块营收+30.7%至 2.9 亿港元）；实现毛利 5.1 亿（yoy+41.0%）；实现归母净利润 4.1 亿港元（yoy+1.5%）。公司全年毛利率录得 41.7%（yoy+1.0pct），主营业务盈利能力持续验证。公司归母净利润涨幅较缓原因主要系：①其他收入录得 3.6 亿港元（yoy-20.9%），主要因其持有股份的首钢资源股息率下降；②其他收益净额录得 0.5 亿港元（去年同期为 1.3 亿港元），主要因投资物业公允价值变动幅度不一。

资产运营护城河再加固，规模扩张带动整体营收高增。2024 年公司实现营收 12.2 亿港元（yoy+37.5%），其中资产运营板块实现营收 9.2 亿港元（yoy+40%）、资产融通业务板块实现营收 2.9 亿港元（yoy+30.7%），具体业务细分来看：①运营服务收入实现营收 8.2 亿港元（yoy+45.0%）；②服务特许经营安排收入实现营收 0.5 亿港元（yoy-4.1%）；③租赁收入实现营收 0.5 亿港元（yoy+21.6%）；④基金管理服务实现营收 1.9 亿港元（yoy+4.6%）；⑤投资基金超额回报实现营收 1.0 亿港元（yoy-47.9%）；⑥投资收益实现 127 万（同比由亏转盈）。资产运营作为公司业绩基石，年内新增广州白云国际机场停车场、拉萨贡嘎国际机场停车场、天津滨海国际机场停车场、西安咸阳国际机场等优质项目的经营权，得益于“东西南北中”全方位贯穿式扩张的资产运营版图，公司压舱石资产运营板块实现劲增，带动整体营收实现高增的同时，为资产融通板块下波动与想象空间均较大的业务提供了长期耐心发展的资本。

资产融通生态循环不断夯实，“资产循环+数智化”步入新阶段。24 年公司资产融通业务实现营收 2.9 亿港元（yoy+30.7%），资产融通业务收入的增长得益于公司持续打“资产收购—运营提效—资产证券化—现金回流再投资”的资产融通生态循环，同时公司也在积极推进资产证券化工作，公司以自持的产权停车场项目作为底层资产打包计划发行的停车资产类 REITs 产品“国君-首程控股智慧停车资产第二期支持专项计划”已于 24 年 12 月成功发行。未来公司将继续在多个平台不断探索并提升资产证券化能力，进一步夯实资产融通生态循环，同时推动公司向“资产循环+数智化”阶段迈进。

活跃于机器人产业布局，资产“运营”+“融通”两大板块同时赋能，协同形成独特的估值支撑逻辑。2 月 21 日，首程控股在北京市正式成立北京首程机器人科技产业有限公司，即期或将贡献相应收入及利润，进一步强化其在机器人产业的战略纵深布局。公司以“投-产-服”闭环生态为核心，依托百亿规模的北京机器人产业发展投资基金，已形成覆盖人形机器人、医疗机器人、工业自动化等赛道的投资矩阵。

通过“资本+场景+技术”三重赋能公司不仅为被投企业提供资金支持，新成立的机器人公司更能加速技术商业化落地。公司产融协同模式使其区别于纯财务投资者：前端以基金捕获创新技术，中端通过供应链管理和场景导入缩短商业化周期，后端借政企合作获取政策红利，形成独特的估值支撑逻辑。

盈利预测与估值：公司资产运营基本盘增长与盈利能力持续验证，协同融通业务赋能新质生产力不断打开估值想像空间。我们预计公司 2025-2027 年分别可实现营业收入 13.7、15.6、17.8 亿港元；归母净利润分别为 4.8、5.7、6.6 亿港元。对应 PE 分别为 24.3x、20.6x、17.6x，维持“推荐”评级。

风险提示：项目扩展不顺；REITs 市场发展不及预期；资管业务竞争加剧

盈利预测（港元）

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1215	1365	1555	1775
(+/-)%	37.54	12.36	13.92	14.15
归母净利润	410	479	565	663
(+/-)%	1.64	16.84	17.94	17.23
EPS(元)	0.06	0.07	0.08	0.09
ROE(%)	4.35	5.11	6.05	6.99
PE	18.75	24.32	20.62	17.59
PB	0.84	1.24	1.25	1.23

数据来源：wind 方正证券研究所注：EPS 预测值按照最新股本摊薄

附录：公司财务预测表

单位：百万元(港元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6517	7016	7250	7684	营业总收入	1215	1365	1555	1775
现金	2622	2872	2710	2733	营业成本	708	792	900	1020
应收账款	203	311	354	404	销售费用	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	管理费用	303	341	389	444
其他	3692	3832	4186	4547	财务费用	116	66	57	85
非流动资产	7312	7392	7472	7552	营业利润	204	177	219	258
固定资产	154	154	154	154	利润总额	474	550	655	760
无形资产	2255	2255	2255	2255	所得税	86	11	20	15
其他	4903	4983	5063	5143	净利润	389	539	635	745
资产总计	13829	14408	14722	15236	少数股东损益	-22	59	70	82
流动负债	980	1439	1617	1817	归属母公司净利润	410	479	565	663
短期借款	204	204	204	204	EBITDA	590	625	722	855
应付账款	453	733	833	944	EPS (元)	0.06	0.07	0.08	0.09
其他	323	502	580	669	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
非流动负债	3333	3433	3533	3633	成长能力(同比增长率%)				
长期借款	1454	1554	1654	1754	营业收入	37.54	12.36	13.92	14.15
其他	1880	1880	1880	1880	营业利润	331.59	-13.13	23.98	17.49
负债合计	4313	4872	5150	5450	归属母公司净利润	1.64	16.84	17.94	17.23
股本	12995	12995	12995	12995	获利能力(%)				
储备	-3574	-3613	-3647	-3515	毛利率	41.73	41.97	42.11	42.53
归属母公司股东权益	9421	9382	9347	9480	净利率	33.76	35.10	36.34	37.33
少数股东权益	95	154	224	306	ROE	4.35	5.11	6.05	6.99
股东权益合计	9516	9536	9572	9786	ROIC	4.33	5.34	6.04	7.05
负债和股东权益	13829	14408	14722	15236	偿债能力				
					资产负债率(%)	31.19	33.81	34.98	35.77
					净负债比率(%)	-10.13	-11.69	-8.90	-7.92
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	流动比率	6.65	4.88	4.48	4.23
经营活动现金流	-	808	425	467	速动比率	6.50	4.88	4.48	4.23
净利润	410	479	565	663	营运能力				
折旧摊销	-	10	10	10	总资产周转率	0.09	0.10	0.11	0.12
少数股东权益	-	59	70	82	应收账款周转率	5.97	5.31	4.68	4.68
营运资金变动及其他	-	259	-220	-288	应付账款周转率	1.51	1.34	1.15	1.15
投资活动现金流	-	58	112	207	每股指标(元)				
资本支出	-	-10	-10	-10	每股收益	0.06	0.07	0.08	0.09
其他投资	-	68	122	217	每股经营现金	0.00	0.11	0.06	0.06
筹资活动现金流	-	-615	-700	-651	每股净资产	1.29	1.29	1.28	1.30
借款增加	-	100	100	100	估值比率				
普通股增加	-	0	0	0	P/E	18.75	24.32	20.62	17.59
其他	-	-715	-800	-751	P/B	0.84	1.24	1.25	1.23
现金净增加额	-	251	-163	23	EV/EBITDA	11.70	16.86	14.97	12.73

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座17层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com