

首程控股（00697）公司点评报告

机器人产融拓局，入通加速价值释放

方正证券研究所证券研究报告

分析师

刘清海

登记编号：S1220523090001

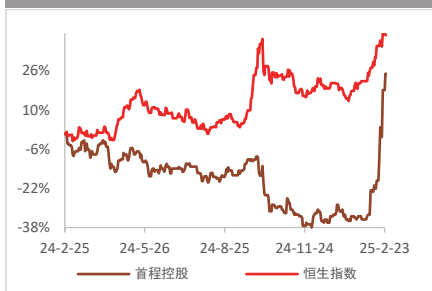
联系人 刘张弛

推荐（维持）

公司信息

行业	资产管理
最新收盘价(港元)	1.89
总市值(亿)(港元)	137.71
52周最高/最低价(港元)	1.89/0.94

历史表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《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

《首程控股(00697)：高派息彰显信心，运营融通双轮驱动——首程控股 2024Q1 业绩点评》2024.05.16

活跃于机器人产业布局，产融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，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、工业自动化等关键赛道的投资矩阵：

①在**人形机器人领域**，该基金投资的宇树科技（持股3.96%）双足机器人H1型号已应用于教育及工业巡检场景；银河通用家庭服务机器人Galbot G1在2024年世界机器人大会上展示货架搬运能力。②**医疗赛道中**，星海图手术机器人正加速进入商业化阶段；③**工业自动化方面**，自变量机器人通过自研具身智能大模型提升产线柔性化水平。

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——例如沃兰特的航空机器人已进入机场测试阶段，未来可整合至已运营的实体资产生态。**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(如绑定北京市“机器人+”示范工程)获取政策红利，形成独特的估值支撑逻辑。**

首程控股获纳入恒生综合指数，流动性助力公司投资价值持续兑现。2月21日，恒生指数公司公布最新季度检讨结果，首程控股获纳入恒生综合指数、恒生综合行业指数（金融业）、恒生综合中小型股指数、恒生综合小型股指数、恒生港股通金融指数。根据安排，上述调整将于2025年3月10日正式生效。此次纳入标志着公司将符合资格成为港股通的可投资标的，更加充裕的流动性或将助力公司的投资价值持续兑现。

资产运营业务基本盘稳固，融通业务加速迈进“资产循环+数智化”新阶段。公司资产运营业务版图已实现“东西南北中”全方位贯穿式布局，此外公司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“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，持续推动公司向“资产循环+数智化”阶段迈进。

盈利预测与估值：公司资产运营+融通基本盘稳固，持续投资于新质生产力领域打开估值想象空间，入通助力公司价值持续兑现。我们预计公司2024-2026年分别可实现营业收入13.5、15.0、16.6亿港元；归母净利润分别为5.3、6.5、7.5亿港元。对应PE分别为25.9x、21.3x、18.4x，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	883	1351	1495	1664
(+/-)%	-44.78	52.89	10.70	11.27
归母净利润	404	531	648	750
(+/-)%	-56.23	31.70	21.88	15.71
EPS(元)	0.06	0.07	0.09	0.10
ROE(%)	4.07	5.32	6.43	7.36
PE	28.19	25.91	21.26	18.37
PB	1.17	1.38	1.37	1.35

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5644	6179	6470	6830	营业总收入	883	1351	1495	1664
现金	2263	2068	1786	1560	营业成本	524	790	835	910
应收账款	204	308	341	379	销售费用	0	0	0	0
存货	0	0	0	0	管理费用	300	365	374	416
其他	3178	3803	4344	4891	财务费用	-21	-21	-11	-4
非流动资产	7878	8363	8443	8523	营业利润	47	136	226	288
固定资产	108	108	108	108	利润总额	466	609	743	859
无形资产	2233	2233	2233	2233	所得税	7	12	15	17
其他	5537	6022	6102	6182	净利润	460	597	728	842
资产总计	13523	14542	14913	15353	少数股东损益	56	66	80	93
流动负债	1333	1755	1859	1999	归属母公司净利润	404	531	648	750
短期借款	236	236	236	236	EBITDA	616	598	742	865
应付账款	486	731	773	842	EPS (元)	0.06	0.07	0.09	0.10
其他	612	789	851	921	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
非流动负债	2149	2616	2716	2816	成长能力(同比增长率%)				
长期借款	636	736	836	936	营业收入	-44.78	52.89	10.70	11.27
其他	1513	1880	1880	1880	营业利润	-92.94	188.87	65.92	27.08
负债合计	3482	4372	4576	4816	归属母公司净利润	-56.23	31.70	21.88	15.71
股本	12995	12995	12995	12995	获利能力(%)				
储备	-2750	-2686	-2599	-2492	毛利率	40.72	41.50	44.14	45.29
归属母公司股东权益	9923	9987	10074	10181	净利率	45.68	39.35	43.32	45.05
少数股东权益	117	183	263	356	ROE	4.07	5.32	6.43	7.36
股东权益合计	10041	10170	10337	10537	ROIC	4.02	5.18	6.29	7.16
负债和股东权益	13523	14542	14913	15353	偿债能力				
					资产负债率(%)	25.75	30.06	30.68	31.37
					净负债比率(%)	-13.85	-10.78	-6.90	-3.68
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	流动比率	4.23	3.52	3.48	3.42
经营活动现金流	192	446	366	450	速动比率	4.23	3.52	3.48	3.42
净利润	404	531	648	750	营运能力				
折旧摊销	171	10	10	10	总资产周转率	0.07	0.10	0.10	0.11
少数股东权益	56	66	80	93	应收账款周转率	3.16	5.28	4.61	4.62
营运资金变动及其他	-439	-161	-372	-402	应付账款周转率	1.25	1.30	1.11	1.13
投资活动现金流	-634	-165	-75	-12	每股指标(元)				
资本支出	-135	-10	-10	-10	每股收益	0.06	0.07	0.09	0.10
其他投资	-499	-155	-65	-2	每股经营现金	0.03	0.06	0.05	0.06
筹资活动现金流	-828	-433	-531	-620	每股净资产	1.35	1.37	1.38	1.40
借款增加	-423	100	100	100	估值比率				
普通股增加	69	0	0	0	P/E	28.19	25.91	21.26	18.37
其他	-474	-533	-631	-720	P/B	1.17	1.38	1.37	1.35
现金净增加额	-1311	-194	-283	-226	EV/EBITDA	16.52	21.18	17.60	15.47

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