

# 停车板块强劲增长，战略聚焦卓有成效——2020 年度业绩点评

## 首程控股 (00697.HK)

营收利润双双实现高速增长，业务转型导致毛利率下行。2020 年公司实现营业收入 7.1 亿港元，同比增长 77.9%，实现本公司拥有人应占溢利 6.6 亿港元，同比增长 48.7%。期内停车和基金管理板块的收入分别占总营收的 68.1% 和 30.2%，同时 2019 年占比 34.5% 的矿石贸易业务彻底剥离，标志着公司业务转型的阶段完成。期内公司毛利率为 24.8%，较去年同期下降了 26.3 个百分点，主要原因在于：1、毛利率水平较低的停车业务规模大幅增长，叠加业务处在快速拓展期费用支出较高，拖累综合毛利率；2、机场等交通枢纽类停车场项目受疫情影响盈利水平出现下滑。

停车板块收入增长强劲，首度实现盈利，基金业务稳健增长。公司停车板块的表现亮眼，全年实现收入 4.8 亿港元，同比提升 171.8%。同时实现净利润 1.8 亿港元，是停车业务创立以来的首次盈利。盈利的主要原因在于 2019 年折价收购的停车资产得到重估和增值，以及年内投入运营车位数的增加。当前公司累计签约的车位数已超 10 万并向 20 万迈进，同时确立了在未来 5-6 年左右实现 100 万个车位数的目标。基金板块期内实现收入 2.1 亿港元，同比增长 17.7%，实现净利润 1.4 亿港元，同比下降 30.0%，但剔除扣非后同比增长 25.0%。

剥离焦煤业务实现战略再聚焦，再融资持续投入深化停车业务“护城河”。公司于 2021 年 2 月公告计划将持有的首钢资源的股权出售，总对价约为 14.4 亿港元，此次剥离将助力公司更聚焦核心板块业务。同月公司完成了超 4 亿港元的战略配售，考虑到自 2017 年确立战略转型以来，公司多次再融资均投入到新业务的创新和发展，我们预计未来公司停车业务的护城河将不断加深。

略调整盈利预测和目标价，维持买入评级。我们略下调公司 2021-2023 年 EPS 至 0.108/0.127/0.146 港元（原预测为 0.108/1.130 港元）。考虑到可比公司 2021 年平均 PE 估值为 25X，我们给予公司 25X 估值，对应 2.70 港元的目标价（原目标价为 3.24 港元）。

### 重要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万港元）	706	1466	2401	3669
净利润（百万港元）	659	750	876	1010
净利润增长率	48.7%	13.9%	16.9%	15.3%
EPS（港元）	0.095	0.108	0.127	0.146
P/E	16.1	14.1	12.1	10.5

**维持**
**买入**
**竺劲**

zhujinbj@csc.com.cn

18621097792

SAC 执证编号：S1440519120002

SFC 中央编号：BPU491

**黄啸天**

huangxiaotian@csc.com.cn

-

SAC 执证编号：S1440520070013

发布日期：2021 年 03 月 29 日

当前股价：1.97 港元

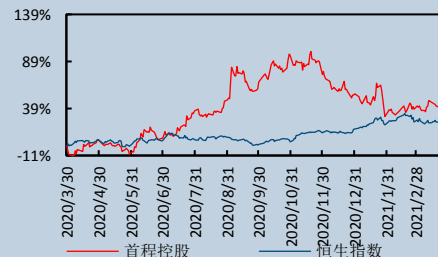
目标价格 6 个月：2.70 港元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-0.0/2.22	-12.05/-19.44	52.5/31.83
12 月最高/最低价（港元）			2.88/1.22
总股本（万股）			729,101.72
流通 H 股（万股）			729,101.72
总市值（亿港元）			143.63
流通市值（亿港元）			143.63
近 3 月日均成交量（万股）			1,402.3
主要股东			
首钢集团有限公司			36.75%

### 股价表现



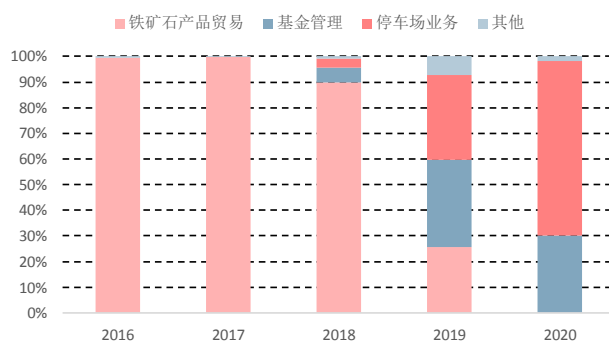
### 相关研究报告

【中信建投房地产】首程控股(0697):  
 20.09.04 业绩高速增长，停车板块发展势头强劲  
 ——2020 年中期业绩点评

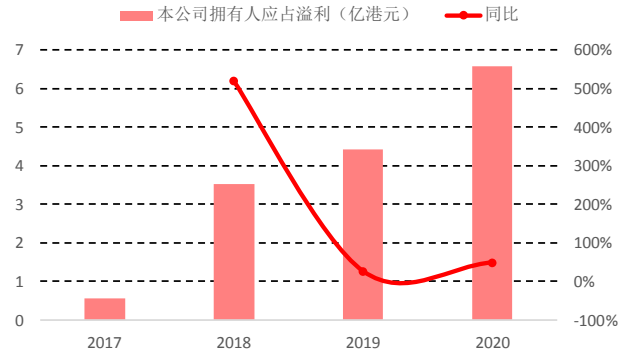
## 1 营收利润双双实现高速增长，业务转型导致毛利率下行

2020年，剔除已终止的贸易业务后，公司实现营业收入7.1亿港元，同比增长77.9%，实现本公司拥有人应占溢利6.6亿港元，同比增长48.7%。具体收入结构来看，期内停车资产管理运营板块实现收入4.8亿港元，同比提升171.8%，占营业收入的比重为68.1%。基金管理业务实现收入2.1亿港元，同比提升17.7%，占营业收入的比重为30.2%，而2019年占比达34.5%的铁矿石贸易业务彻底剥离，标志着公司业务转型的阶段性完成。拟派末期股息4亿港元，全年合计实现股息分配7亿港元。

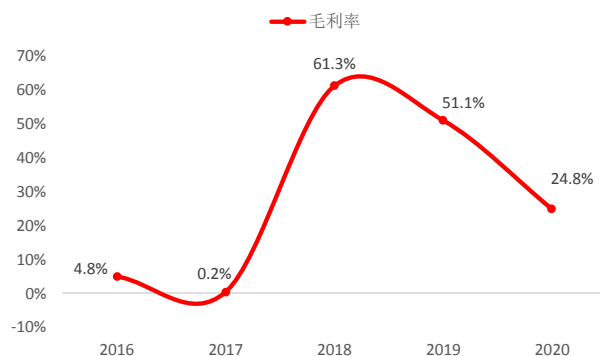
期内公司毛利率为24.8%，较去年同期下降了26.3个百分点，主要原因在于：1、毛利率水平较低的停车资产经营管理业务规模大幅增长，叠加业务处在快速拓展期费用支出较高，进一步拖累综合毛利率；2、受疫情影响，机场等交通枢纽类停车场项目的盈利水平出现下滑。

**图表：实现营业收入7.1亿港元，同比增长77.9%**


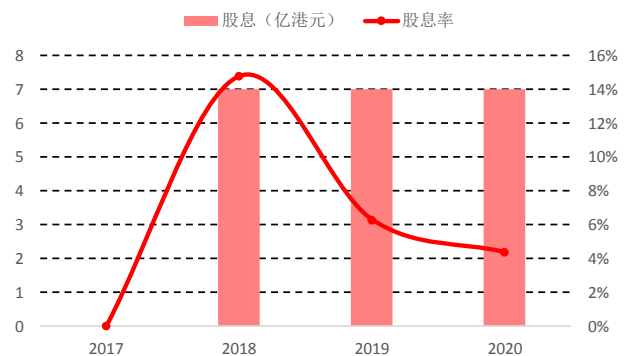
资料来源：公司公告，中信建投

**图表：实现拥有人应占溢利6.6亿港元，同比增长48.7%**


资料来源：公司公告，中信建投

**图表：停车行业规模扩大导致毛利有所回落**


资料来源：公司公告，中信建投

**图表：全年合计实现股息分配7亿港元**


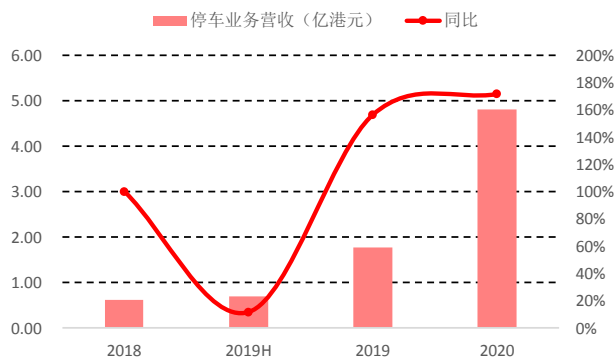
资料来源：公司公告，中信建投

## 2 停车板块收入增速迅猛，首度实现盈利

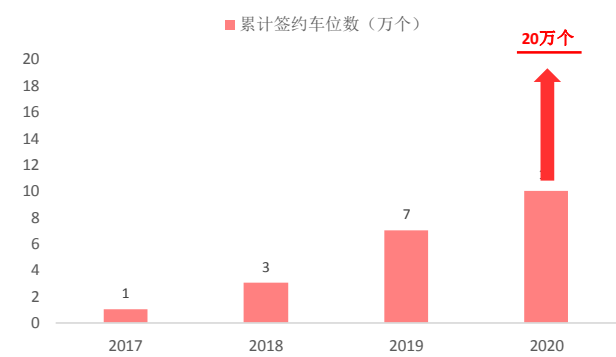
得益于北京大兴机场、北京首都机场等核心项目的收入表现良好，叠加期内投入运营车位的增加，公司停车资产管理运营业务表现亮眼，全年实现收入 4.8 亿港元，同比提升 171.8%。同时实现净利润 1.8 亿港元，是停车业务创立以来的首次盈利。盈利的主要原因在于 2019 年折价收购的停车资产得到重估和增值，以及年内投入运营车位的增加。

区域布局来看，公司的停车资产运营业务正处在快速扩张期，当前已初步形成了京津冀、长三角、成渝地区及大湾区四个核心区域的业务网络。具体拓展策略来看，公司并重“政府”和“市场”两方面资源获取的渠道，期内获取了保定市核心区域的城市级停车项目、南京建邺区停车项目、上海浦东国际机场 P1、P2 停车楼项目、重庆大渡口 PPP 建设项目等重磅政府项目；同时与首狮昌泰签订停车场合作协议、与绿城中国达成战略合作意向，旨在与其高品质的存量停车资产开展合作。

我们注意到疫情并未对公司的车位拓展造成太大影响，当前公司累计签约的车位数已超 10 万并向 20 万迈进，同时确立了在未来 5-6 年左右实现 100 万个车位的目标。车位业态方面，在原有的市政配套、商业类及路侧停车资产三种停车位业态的基础上，公司在广州和佛山等地区又新拓展了产权车位业态。考虑到国内疫情防控形势趋稳，年内部分投入运营节奏被拖缓新车位将逐步产生收入，叠加后续公司强大的车位拓展能力，我们认为公司未来停车板块的收入增长和业绩释放将存在较大空间。

**图表：停车资产管理运营业务全年实现收入 4.8 亿港元**


资料来源：公司公告，中信建投

**图表：累计签约的车位数已向 20 万迈进**


资料来源：公司公告，中信建投

**图表：新获取项目情况：当前已初步形成了京津冀、长三角、成渝地区及大湾区四个核心区域的业务网络**

区域	城市	类型	项目
京津冀	保定市核心区	城市级停车项目	保定路侧项目
长三角	南京建邺区、鼓楼区、秦淮区	城市级停车项目	城市公共智能停车场及配套设施建设项目
长三角	上海	机场类项目	上海浦东国际机场 P1、P2 停车楼项目
成渝地区	重庆	商业类 PPP 建设项目	重庆大渡口项目
大湾区	广州、佛山	产权车位业态	住宅类和商业类停车资产

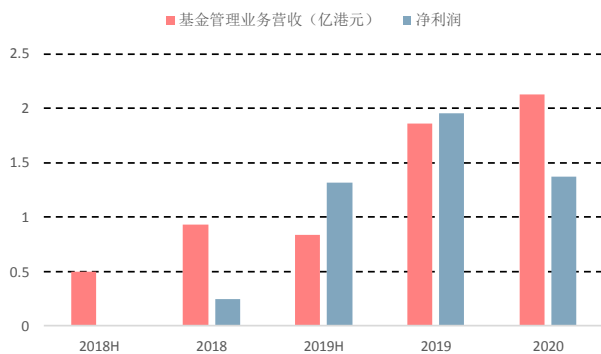
资料来源：公司公告，中信建投

### 3 基金业务收入增长稳定，与停车业务协同效应进一步显现

公司的基金管理业务方面，2020年进一步明确了以基础设施不动产为方向，涵盖城市更新业务及基础设施领域的方向。全年基金板块实现收入 2.1 亿港元，同比增长 17.7%，实现净利润 1.4 亿港元，同比下降 30.0%，但剔除扣非后同比增长 25.0%。同时我们注意到公司的基金不乏投资了登陆美股的理想汽车、登陆 A 股科创板的八亿时空等优质项目，我们对未来这些项目退出后的超额收益报以乐观预期。

同时值得注意的是，公司基金管理业务与停车业务协同效应进一步显现，2020年7月公司与南京市建邺区完成了签约总规模人民币 10 亿元的南京首钢建邺智慧停车投资基金，这是国内首支停车领域专业投资基金，同时基金的成立成功构建了停车产业生态圈闭环，实现停车场规划设计、投资建设、运营管理全链条覆盖。

**图表：全年基金板块实现收入 2.1 亿港元，同比增长 17.7%**



资料来源：公司公告，中信建投

**图表：建邺智慧停车投资基金将构建立体停车服务网络**



资料来源：新闻报道，中信建投

### 4 剥离焦煤业务实现战略再聚焦，再融资持续投入深化停车业务“护城河”。

公司的联营公司首钢资源 2020 年为公司贡献了 3.5 亿港元的净利润，同比提升了 20.0%。但公司于 2021 年 2 月计划将持有部分首钢资源(00639.HK)股权进行出售，出售价格为每股 2.4 港元，总对价约为 14.4 亿港元。我们认为此次业务剥离，标志着公司战略转型的进一步深化，未来将更好聚焦停车和基础设施不动产基金管理业务。同时我们注意到，14.4 亿港元之巨的交易对价，将全部以现金收取对价，这将为公司为未来停车业务的快速拓展提供有力保障。

2021 年 1 月 27 日，公司公告称，拟以每股 2.03 港元的价格向超过 6 家投资机构配售 2.1 亿股股份。配售金额超 4 亿港元。此次配售的部分资金将用于支付停车场改造、系统研发、租金和新建停车楼的运营建设；部分资金将用于设立停车资产投资基金和城市更新业务。结合公司自 2017 年确立战略转型以来，多次再融资均投入到了业务模式和场景落地的探索以及产品创新，我们认为公司停车业务的“护城河”将不断加深，未来盈利能力有望进一步提升。

**图表：公司战略转型以来再融资情况**

公告日期	发行方式	发行价格 (元)	募资金额 (亿港元)	发行数量 (亿股)	募资目的
2017/9/8	公开发售	0.23	20.16	89.58	(i)收购事项之代价及相关费用；(ii)尚未支付之资本；(iii)公司未来发展等。
2018/3/12	代价发行	0.25	2.48	10.48	用于收购之部分代价
2018/7/24	配售	0.25	12.26	49.04	(i)投资停车场业务及营运；(ii)来自关连认购事项之所得款项净额之50%用于发展首钢园区。
2018/11/1	代价发行	0.25	0.44	1.77	用于收购富城（北京）停车管理有限公司之部分股权
2019/3/19	配售	0.25	8.46	33.84	停车资产经营管理业务及以城市更新为方向的私募基金管理业务，以及为其他潜在投资提供资金。
2019/11/29	配售	0.3	4.5	15	扩大本集团之停车资产经营管理业务及以城市更新为方向的私募基金管理业务，以及其他潜在投资。
2020/1/17	配售、发行CB	/	12.60	/	(1)所得款项净额的60%将用于投资本集团的停车场业务(2)或所得款项净额的25%将用于投资本集团的基金管理业务；及(3)或所得款项净额的15%将用作一般营运资金及把握商机。
2020/2/14	配售	0.3	4.5	15	(1)停车业务，现有承诺出资，租赁按金及建设开支，新停车场资产的拓展；(2)基金管理业务
2020/7/27	发行CB	/	3	/	于本集团于粤港澳大湾区停车资产经营管理业务扩张及本集团技术创新。
2021/1/27	配售	2.03	4.26	2.1	公司拟将认购事项之所得款项净额用作现有业务拓展、战略投资（如适当），以及日常营运资金等。

资料来源：公司公告，中信建投

## 5 盈利预测与投资建议：下调盈利预测和目标价，维持买入评级

略调整盈利预测和目标价，维持买入评级。我们略下调公司2021-2023年EPS至0.108/0.127/0.146港元（原预测为0.108/1.130港元）。考虑到可比公司2021年平均PE估值为25X，我们给予公司25X估值，对应2.70港元的目标价（原目标价为3.24港元）。

**图表：可比公司2021年的平均PE估值为25X**

公司名称	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS				PE		
			2019A	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
五洋停车	46	5.4	0.22	0.24	0.26	0.37	22	21	15
捷顺科技	59	9.2	0.22	0.25	0.30	0.45	37	31	20
千方科技	254	16.1	0.68	0.72	0.82	1.11	22	20	14
平均	120	\	0.37	0.40	0.46	0.64	27	25	16

资料来源：公司公告，中信建投

## 6 风险提示。停车场获取不及预期；基金管理规模增速不及预期等。

## 报表预测

利润表					资产负债表				
指标名称	2020A	2021E	2022E	2023E	指标名称	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	706	1466	2401	3669	固定资产	40	121	166	167
营业成本	531	1042	1749	2715	投资性房地产	159	209	228	255
营业利润	174	423	652	954	联营公司权益	5270	5533	5810	6100
其他收入	139	293	360	367	合营公司权益	656	689	723	760
管理费用	251	103	144	183	有关商品合约资产	88	183	0	1
财务费用	77	147	240	367	递延所得税资产	0	0	0	0
其他收益	1	246	252	242	其他非流动资产	339	777	976	1492
持有联营/合营公司					应收及预付账款	821	879	1176	1798
总收益	687	0	0	0	受限制、已抵押银行				
资产减值损失	1	0	0	1	存款	37	77	125	192
					原到期日为三个月以				
利润总额	672	713	880	1014	上定期存款	0	0	0	0
所得税费用	37	36	4	5	银行存款	3739	7458	12178	17261
净利润	659	750	876	1010	<b>总资产</b>	14126	18450	23908	30551
					长期借款	477	990	1622	2479
毛利率	24.7%	51.2%	36.5%	27.5%	递延所得税负债	18	38	61	94
EPS	0.095	0.108	0.127	0.146	应付账款	205	425	696	1064
P/E	16.1	14.1	12.1	10.5	应付税项	61	126	207	316
					应付股息	0	0	0	0
<b>现金流量表</b>					银行借款	6	15	30	55
指标名称	2020E	2021E	2022E	2023E	<b>总负债</b>	2206	4583	7513	11491
经营活动所得现金					股本	12128	14129	16131	18132
净额	63	900	1535	1231	资本公积	-355	-102	424	1085
投资活动所得现金					非控股权益	147	147	147	147
净额	-295	-428	-375	-354	<b>权益及负债总额</b>	14126	18450	23908	30551
融资活动所得现金									
净额	887	3248	3561	4205					
现金及等价物净增									
加	655	3719	4720	5082					

资料来源：公司公告，中信建投

## 分析师介绍

**竺劲：**房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，10年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得2020年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第5名。

**黄啸天：**中信建投房地产行业分析师，上海财经大学硕士，2018年加入中信建投地产团队。主要负责房地产开发、物业管理等领域的研究。2020年最佳行业金牛分析师奖团队成员，2018、2020年卖方分析师水晶球奖团队成员，2018-2020年Wind金牌分析师。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk