

首程控股有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6891号

联合资信评估股份有限公司通过对首程控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持首程控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 首程控股 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受首程控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

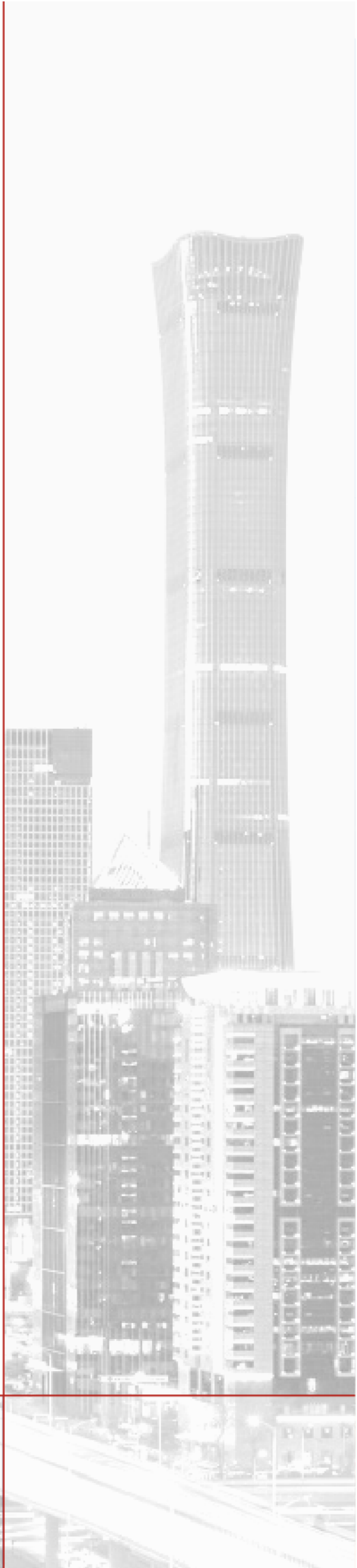
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



首程控股有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
首程控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/25
24 首程控股 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司停车服务收入随着出行需求的恢复而增长，停车资产管理业务签约车位规模仍较大，在交通枢纽停车领域具有领先优势。公司在管基金规模较大，其主要投资的首钢园区具有区位优势，但仍需关注其运营及退出情况；股权类基金的超额回报有所下降；直接持有的境内 REITs 价格下降对公司收入和利润造成不利影响。财务方面，公司资产流动性较好，债务负担仍轻，融资渠道畅通，货币资金充足，但持续分红影响公司权益稳定性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司第一大股东为首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”），综合实力强，在人员配置、资源获取及基金出资方面对公司支持力度较大。

评级展望

随着公司项目拓展，停车资产运营收入有望增长；同时公司以 REITs 业务为依托，在管基金规模有望保持增长，公司将保持良好的竞争力。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司收入大幅下降且持续亏损，盈利能力下降，所有者权益下降，公司偿债指标恶化。

优势

- **股东背景强，对公司支持力度较大。**公司第一大股东首钢集团是北京市国有资产监督管理委员会旗下的大型钢铁集团，其综合实力强，在人员配置、资源获取及基金出资（主要通过北京首钢基金有限公司）等方面给予公司较大支持。
- **2023 年运营服务收入有所恢复，停车业务在交通枢纽有领先优势，在管基金规模较大且其主要投资项目首钢园区位优势显著。**2023 年公司运营服务和租赁服务收入（主要为停车服务收入）同比增长 32.68%，截至 2023 年底，公司已签约并投入使用的机场、高铁站交通枢纽停车项目共 16 个，具有领先优势。截至 2023 年底，公司在管基金 28 支，累计管理基金认缴规模超 600 亿元，在管基础设施不动产基金的主要投资项目首钢园具有区位优势。
- **债务负担仍轻，现金类资产充足。**截至 2023 年底，公司全部债务资本化比率为 20.39%，债务负担轻，资产主要为货币资金以及变现能力较强的投资，现金类资产充足。

关注

- **公司以首钢园为底层资产成立的基础设施投资基金规模较大，需关注其运营及退出情况。**截至 2023 年底，公司以首钢园区为底层资产设立的基金认缴金额约 200 亿元，投资规模将较大，需关注其运营及退出情况。
- **投资基金的超额回报和较大规模的长短期投资公允价值波动对公司盈利稳定性造成影响。**公司投资基金的超额回报收入与投资标的及退出周期相关，存在一定的波动性；此外，截至 2023 年底，公司持有 46.28 亿港元的长短期投资（主要包括持有的首钢福山资源集团有限公司股权、直接持有的 REITs 以及投资的基金份额），其公允价值波动对公司盈利影响较大。
- **持续大额分红影响公司所有者权益稳定性。**2023 年公司分红 6.27 亿港元，且根据计划，2023—2027 年将派发公司当年综合全面收益表中实现之公司持有人应占溢利的 80%作为股息，需关注持续分红对公司权益稳定性的影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

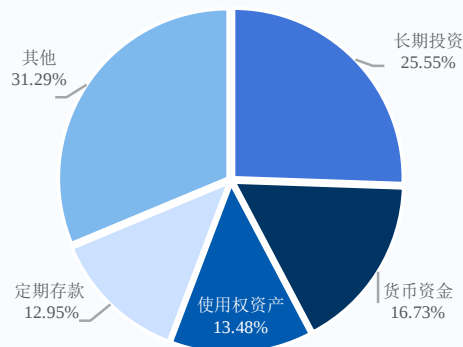
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

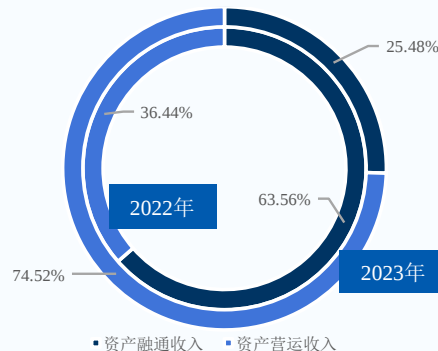
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿港元）	41.97	52.20	51.88
资产总额（亿港元）	133.82	136.56	135.23
所有者权益（亿港元）	102.28	100.24	100.41
短期债务（亿港元）	2.56	6.84	5.28
长期债务（亿港元）	20.86	20.01	20.43
全部债务（亿港元）	23.42	26.85	25.71
营业总收入（亿港元）	11.95	16.00	8.83
除所得税前利润（亿港元）	-9.89	11.83	4.66
EBITDA（亿港元）	-6.86	14.92	7.43
经营性净现金流（亿港元）	-7.83	0.56	1.92
营业利润率（%）	45.79	66.53	40.72
净资产收益率（%）	-10.89	9.12	4.58
资产负债率（%）	23.57	26.60	25.75
全部债务资本化比率（%）	18.63	21.13	20.39
流动比率（%）	804.13	399.53	423.37
经营现金流动负债比（%）	-77.72	3.84	14.39
现金短期债务比（倍）	16.37	7.64	9.82
EBITDA 利息倍数（倍）	-9.23	14.57	7.03
全部债务/EBITDA（倍）	-3.41	1.80	3.46

注：1. 公司没有存货，故速动比率和流动比率一致；2. 折旧及摊销数据取自公司财务报告中的经营业务产生之现金；3. 现金类资产包括货币资金、短期投资以及定期存款；4. 本报告中的 EBITDA 与公司年报披露的金额不一致主要系未将资产减值加回所致；5. 公司债务计算方式详见附件 3；6. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

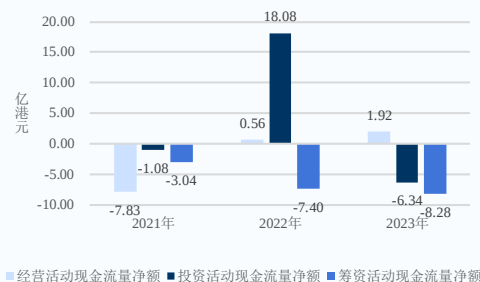
2023 年底公司资产构成



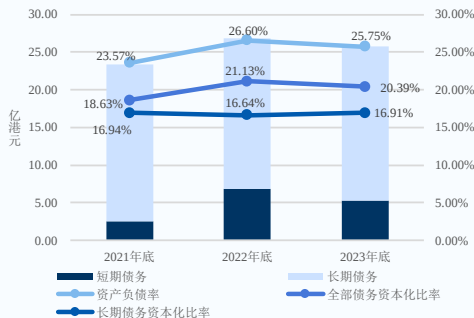
公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 首程控股 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/05/10	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 首程控股 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/16	蒋旭 杨哲	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨哲 yangzhe@lhratings.com

项目组成员：蒋旭 jiangxu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于首程控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司原名首长国际企业有限公司，1991 年于香港联交所主板上市（股票代码：0697.HK），2016 年公司开始资产重组，剥离原钢铁及贸易业务等，并收购首中投资管理有限公司（现名称“驿停车（北京）投资管理有限公司”，以下简称“驿停车”）和京冀天成（北京）基金管理有限公司（现名称“首程融石（北京）基金管理有限公司”，以下简称“首程融石”）。截至 2024 年 6 月底，首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”）通过子公司合计持有公司 24.66% 的股份，为公司第一大股东，持有公司股份无质押。（公司股权结构图详见附件 1-1）

公司主营业务为基础设施资产管理，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 135.23 亿港元，所有者权益 100.41 亿港元（含少数股东权益 1.17 亿港元）；2023 年，公司实现营业总收入 8.83 亿港元，除所得税前利润 4.66 亿港元。

公司注册办事处：香港湾仔告士打道 56 号东亚银行港湾中心 7 楼；董事会主席：赵天昶。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“24 首程控股 MTN001”募集资金尚未使用完毕，尚未到付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 6 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
24 首程控股 MTN001	5.00	5.00	2024/05/10	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 停车场行业

我国停车场行业集中度较低，随着汽车保有量的增长，停车位缺口较大，具备资金、运营团队以及政府资源优势的企业有望获得较快发展，未来行业将向智慧化和运营专业化方向发展。

经营性收费停车场一般包括立交桥下停车场、路外公共停车场、公建配建停车场及驻车换乘停车场等。随着我国经济的快速发展，汽车保有量持续提升，停车需求日益增长，停车难成为城市发展的重要问题。

行业竞争方面，停车行业总体呈零散化，区域化、整体集中度不高，仍在高速发展阶段，各企业不断在抢占资源。根据前瞻产业研究院统计，2020 年智慧停车行业市占率前 8 的企业合计占比也仅为 20.32%，市场集中度较低。同时由于停车位地域属性较强，业务扩张对于资源禀赋要求较高，具备资金、运营团队以及政府资源优势的企业有望获得较快发展。

行业供需方面，据公安部交通管理局数据，截至 2023 年底，全国机动车保有量达 4.35 亿辆，其中汽车 3.36 亿辆。94 个城市汽车保有量超过 100 万辆，较 2022 年增加 10 个城市，41 个城市超过 200 万辆，24 个城市超过 300 万辆。其中，北京、成都等 5 个城市汽车保有量超过 500 万辆。根据住建部 2015 年发布的《城市停车设施规划导则》，规划人口小于 50 万的城市，停车位供应总量与汽车保有量的比例应控制在 1.1:1~1.5:1 之间；规划人口大于 50 万的城市，停车位供应总量与汽车保有量的比例应控制在 1.1:1~1.3:1 之间。目前，城市汽车与停车位的平均比例约为 1:0.8，与 1:1.1 的下限仍有较大差距。以北京为例，据北京市统计局数据，截至 2022 年底，北京备案经营性停车场车位数量合计 82.27 万个，期末私人机动车保有量达 712.8 万辆，车位需求缺口大。

随着我国社会经济、城镇化的快速发展，机动车保有量也在快速增长，汽车停车位短缺的问题也随之暴露，给社会带来了一定的压力。随着国内汽车保有量保持快速增长，人们对停车需求也在逐渐扩大。未来停车场行业将向产业智慧和运营专业化发展。

2 股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见[《股权投资行业运行分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化，首钢集团控制的公司仍为公司第一大股东。

根据公司重要子公司首程融石提供的中国人民银行《企业信用记录》（中征码：1302030001355574），截至 2024 年 6 月 25 日，首程融石未结清和已结清信贷信息中无不良或关注类信贷记录；根据重要子公司驿停车提供的中国人民银行《企业信用记录》（中征码：1101130004601588），截至 2024 年 6 月 26 日，驿停车未结清和已结清信贷信息中无不良或关注类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 7 月 24 日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单，公司在国家企业信用信息公示系统、资本市场违法违规失信记录平台、重大税收违法失信案件以及信用中国中无不良记录。

（二）管理水平

2023 年 6 月以来，公司主要管理制度延续，高管未发生变动，新增一名非执行董事吴礼顺先生，其现任北京国有资本运营管理有限公司党委书记及董事长，同时担任京东方科技集团股份有限公司非独立董事及第一创业证券股份有限公司董事长。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，受投资基金的超额回报大幅下降以及按公允价值计入损益之金融资产收益亏损影响，公司营业总收入降幅较大，综合毛利率亦下降明显。

2023 年，公司营业总收入同比下降 44.78%，主要系资产融通收入大幅下降所致，其中由于股权基金投资项目退出收益减少，投资基金的超额回报降幅较大加之持有的境内 REITs 价格下降，按公允价值计入损益之金融资产之投资收益亏损。公司资产营运收入有所增长，主要系出行需求恢复，运营服务收入增长所致。从毛利率看，2023 年由于高毛利的按公允价值计入损益之金融资产之投资收益亏损以及投资基金的超额回报收入下降，公司综合毛利率下降至 40.7%（2022 年为 66.5%）。

图表 2 • 2021—2023 年公司营业总收入及构成（单位：亿港元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
资产融通收入	5.58	46.73%	10.17	63.56%	2.25	25.48%
其中：基金管理服务收入	1.74	14.60%	1.87	11.68%	1.83	20.73%
投资基金的超额回报	2.47	20.63%	5.15	32.22%	1.95	22.08%
按公允价值计入损益之金融资产之投资收益	1.37	11.50%	3.15	19.66%	-1.53	-17.33%
资产营运收入	6.37	53.27%	5.83	36.44%	6.58	74.52%
其中：运营服务收入	4.37	36.54%	3.87	24.17%	5.54	62.74%
服务特许经营安排建造收入	1.35	11.31%	1.25	7.79%	0.49	5.56%
租赁服务	0.65	5.42%	0.72	4.48%	0.55	6.22%
合计	11.95	100.00%	16.00	100.00%	8.83	100.00%

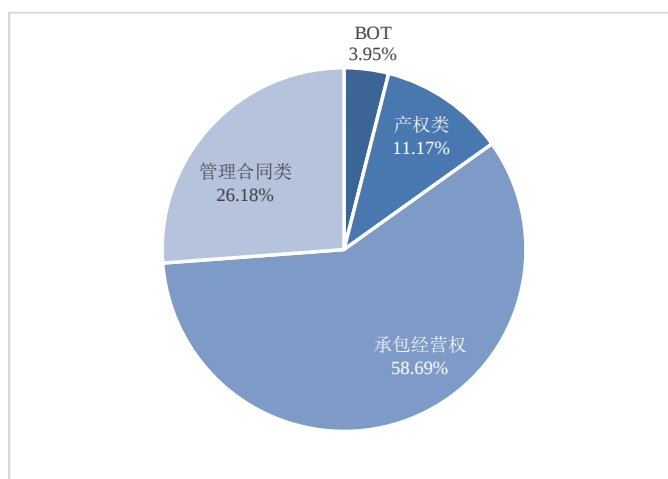
注：租赁服务收入主要为长停车月租收入以及房屋租赁收入等
资料来源：公司提供，联合资信整理

2 资产营运

跟踪期内，公司已投入使用车位数量变动不大，随着出行需求的逐步恢复，公司运营服务收入增长明显。公司在交通枢纽停车服务领域具有领先优势，对公司收入贡献较大。

公司资产营运主要是停车资产运营业务，主要涉及运营服务收入、租赁服务收入。具体看，公司停车出行业务主要由驿停车负责，以交通枢纽、市政配套、商业办公三种业态为主。截至 2023 年底，公司累计已签约车位数超 20 万个，已投入使用的车位数量较 2023 年 6 月底变动不大¹，具体情况如图表 3 所示。公司已投入运营车位中以承包经营权类为主，产权类车位主要分布在广州、佛山、成都、重庆和北京，主要为商业和办公配建车位。

图表 3 • 截至 2023 年底公司运营车位情况



资料来源：公司提供

2023 年，公司运营服务和租赁服务收入（主要为停车服务收入）合计 6.09 亿港元，较 2022 年增长 32.68%，主要系出行需求逐步恢复，公司停车服务收入改善所致。从停车服务收入构成看，2023 年，来自机场的停车收入和京津冀地区（不含机场）的停车收入分别占 51.31%和 23.82%，贡献较大，成渝、东南以及大湾区收入贡献一般。2023 年公司中标了广州白云机场停车场经营权（于 2024 年 1 月投入

¹ 公司不披露已投入运营车位数量

运营)和北京丰台站停车场项目。截至 2023 年底,公司已签约并投入运营的交通枢纽停车项目共 16 个(其中 10 个机场项目,6 个高铁站项目),包括大兴国际机场、首都国际机场和虹桥机场等。公司在交通枢纽停车细分领域具有领先优势。同时,依托股东背景,公司在京津冀地区获取资源具有一定优势。

3 资产融通

跟踪期内,公司新增发起成立北京市机器人投资基金以及阳光首程城市发展基金。基础设施基金主要投资的首钢园项目定位较高,具有区位优势,但仍需关注其运营及退出情况;股权投资基金由于 2023 年退出的项目收益减少,超额回报下降,公司投资基金的超额回报收入存在一定的波动性;公司直接持有境内 REITs,其公允价值变动亏损对公司当期收入和利润造成不利影响。

公司资产融通业务主要包括私募投资基金管理以及 REITs 投资。2023 年 12 月,公司与北京市政府投资引导基金(有限合伙)发起成立目标规模 100 亿元人民币的北京机器人基金,重点投资方向为机器人本体、产业链零部件、产业链创新应用等领域,此外,公司与股东阳光保险集团股份有限公司(以下简称“阳光保险”)合作设立了目标规模为 100 亿元人民币的阳光首程城市发展基金,用于收购具有 REITs 发行潜力的基础设施资产。截至 2023 年底,公司在管基金 28 只,在管基金认缴规模超 600 亿人民币²。在管基金类型中,基础设施不动产投资基金 8 支,股权投资基金 15 支,REITs 投资基金(含 pre-REITs 基金)5 支。公司在私募基金业务管理中,主要作为 GP 参与基金管理,作为 LP 投资的基金少。

在基础设施不动产投资领域,公司在管的基础设施不动产投资基金主要投资项目为新首钢高端产业综合服务区(以下简称“首钢园”),集中度较高,且投资规模较大,认缴规模约 200 亿元,需关注其运营及退出情况。首钢园已纳入国家首批城区老工业区改造试点,承接重大赛事和会议,具有区位优势。首钢园分为南区 and 北区,其中北区为先行区,规划总建筑面积约 180 万平米,南区尚未进入开发建设阶段,规划总建筑面积约 390 万平方米。

公司基础设施投资基金投资的首钢园主要投资于国际人才社区 036 地块、六工汇、东南区二期等项目。六工汇位于首钢园北区核心区域,包括 11 栋独栋产业、11 栋独栋旗舰商业和 1 座购物广场,已于 2022 年 6 月开业,2023 年,六工汇可对外出租面积共 13.76 万平方米,其中办公物业出租率为 95%,商业部分出租率为 85%,2023 年实现收入 1.34 亿元。新首钢国际人才社区是北京市人才工作局领导小组批准的首批四个国际人才社区试点之一,预计 2024 年底完工。随着六工汇等项目陆续投入运营,需关注其退出情况。

图表 4 • 截至 2023 年底公司主要基础设施不动产基金情况

基金/公司名称	认缴金额(亿元)	投资项目
北京首狮铭智瑾信经济咨询企业(有限合伙)	17.35	首钢园北区六工汇项目
北京首钢产业转型基金有限公司	100.00	首钢园东南区二期、首钢园北区国际人才社区项目(即 036 人才社区)、东南区 774
北京首璟祥鹰企业管理有限公司	48.00	首钢园东南区二期
北京首璟丰泰管理咨询中心(有限合伙)	26.00	首钢园北区国际人才社区项目(即 036 人才社区)

资料来源:公司提供

股权投资基金方面,2023 年新增北京机器人基金,截至 2023 年底公司旗下基金已投资理想汽车、毫末智行、世盟股份、地平线和芯来科技等项目。2023 年公司投资基金的超额回报为 1.95 亿港元,较 2022 年大幅下降,主要系 2022 年理想汽车项目部分退出获得 3.16 亿元的超额收益而 2023 年未发生所致。公司投资基金的超额回报收入与投资标的及退出周期相关,存在一定的波动性。

REITs 投资基金方面,2023 新增与阳光保险设立的城市发展基金,无退出基金。REITs 直接投资方面,截至 2023 年底,公司直接持有的境内 REITs 账面价值 7.37 亿元,2023 年以来,受资本市场不景气、部分资产经营预期存在偏离影响,公司持有的公募 REITs 价格下滑明显,2023 年,按公允价值计入损益之金融资产投资亏损 1.53 亿港元,对公司收入和利润造成不利影响,需关注 REITs 价格波动对公司经营业绩的影响。

4 未来发展

公司将聚焦 REITs 资产,并继续加大对充电桩业务的投入,发展战略较为可行。

公司将持续聚焦提升运营质量和效能,充分挖掘、释放资产价值属性,为资产持有者提供全周期的一站式解决方案。同时,公司将通过自建、并购战略投资等方式进一步加大核心能力建设、优质资产的战略收购及整合力度,网格化布局具有长期价值的核心潜力资产,拓展资产类型,扩大资产规模。

² 公司不披露实缴金额

在 REITs 方面，公司将把握 2024 年的关键窗口期，充分发挥公司资源优势及属地优势，全力布局停车类资产、长租公寓（保障房）以及小区商业等重点资产品类中具备长期稳定现金回报、高潜力特征的中国核心资产，通过改造提升资产价值获取收益。同时拟进一步联合市场上长期看好公募 REITs 市场的长期限保险资金、发行人资金、政府引导基金等，设立专注投资公募 REITs 的长期基金，投资优质基础设施资产，获取长期稳定的收益回报。

同时随着新能源汽车市场的快速增长，公司将加大在充电桩业务上的投入，优化充电网络布局，提升服务质量，以满足日益增长的市场需求。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，罗兵咸永道会计师事务所对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

1 资产质量

2023 年，公司资产规模略有下降，以长短期投资、现金类资产以及使用权资产为主，受限资产规模较小，资产流动性较好。但持有的长短期投资规模较大，面临一定的公允价值波动风险。

2023 年，公司资产略有下降，非流动资产占比较高。公司货币资金充足，无受限货币资金，2023 年公司将部分闲置资金用于定期存款，货币资金下降而定期存款增长；短期投资较上年底有所下降，主要为购买的结构性存款和各类基金等。公司长期投资变动不大，主要为持有首钢福山资源集团有限公司³（以下简称“首钢资源”）15.72%的股份（期末公允价值 22.31 亿港元）以及持有的基金份额；由于 2023 年公司收购了重庆和北京的停车场以及持有的产权类停车场公允价值变动，投资性房地产较上年底有所增长；使用权资产主要为公司以承包经营模式运营的停车场，下降主要系折旧所致。

图表 5 • 公司资产构成情况（单位：亿港元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2023 年底较 2022 年底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	81.06	60.57%	58.77	43.03%	56.44	41.74%	-3.96%
货币资金	25.73	19.23%	35.74	26.17%	22.63	16.73%	-36.69%
定期存款	1.00	0.75%	1.51	1.10%	17.51	12.95%	1062.50%
短期投资	15.23	11.38%	14.96	10.95%	11.74	8.68%	-21.53%
非流动资产	52.76	39.43%	77.79	56.97%	78.78	58.26%	1.27%
长期投资	10.76	8.04%	34.90	25.56%	34.54	25.55%	-1.02%
投资性房地产	2.57	1.92%	6.16	4.51%	8.41	6.22%	36.66%
使用权资产	22.05	16.48%	20.52	15.02%	18.23	13.48%	-11.13%
资产总额	133.82	100.00%	136.56	100.00%	135.23	100.00%	-0.98%

注：占比为占总资产的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产合计 9.46 亿港元，受限资产规模较小。

2 资本结构

截至 2023 年底，公司权益变动不大，但持续分红使得储备为负，权益稳定性一般。跟踪期内公司负债略有下降，以借款和租赁负债为主，债务规模有所下降，长期债务占比高，但 2023 年由于发行成本较高的类 REITs，公司加权平均融资成本有所上升。未来，公司将加大 REITs 类资产的获取，并加大对充电桩业务的投资，债务规模可能增长。

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 100.41 亿港元，较上年底增长 0.17%，主要系公司增发股票以及少数股东权益增长所致。所有者权益中，股本 129.95 亿港元，占 129.42%，储备-30.71 亿港元，占-30.95%。公司储备为负，权益稳定性一般。

负债方面，截至 2023 年底，公司负债总额较上年底略有下降，其中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债增幅较大，主要系公司有义务根据资产净值以及相关条款向其他投资者支付合并范围内基金的金融负债增长所致，应付账款随 BOT 运营模式的停车场

³ 首钢资源为港交所上市公司，股票代码：0639.HK，是国内大型硬焦煤生产商，现于中国山西省经营兴无、寨崖底及金家庄三个优质煤矿。

建设而增长，租赁负债（含流动和非流动部分）有所下降，变动趋势和使用权资产一致；2023 年公司发行的停车资产类 REITs，计入应付债券科目。

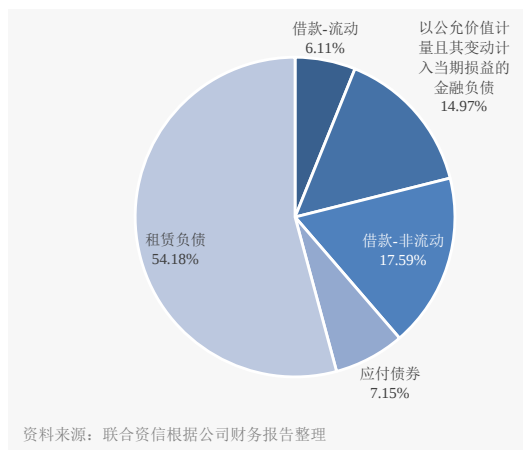
图表 6 • 公司主要负债情况（单位：亿港元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2023 年底较上年底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	10.08	31.96%	14.71	40.50%	13.33	38.29%	-9.37%
借款-流动	1.79	5.68%	5.82	16.02%	1.57	4.51%	-72.99%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	--	--	0.01	0.03%	2.92	8.40%	31513.30%
应付账款	3.89	12.34%	3.54	9.74%	4.86	13.95%	37.19%
其他应付款项、拨备及应计负债	2.40	7.61%	2.73	7.52%	1.81	5.20%	-33.66%
非流动负债	21.46	68.04%	21.61	59.50%	21.49	61.71%	-0.58%
借款-非流动	5.74	18.19%	4.66	12.82%	4.52	12.99%	-2.85%
应付债券	--	--	--	--	1.84	5.28%	--
租赁负债	15.12	47.95%	14.48	39.87%	13.14	37.75%	-9.23%
负债总额	31.54	100.00	36.32	100.00%	34.82	100.00%	-4.14%

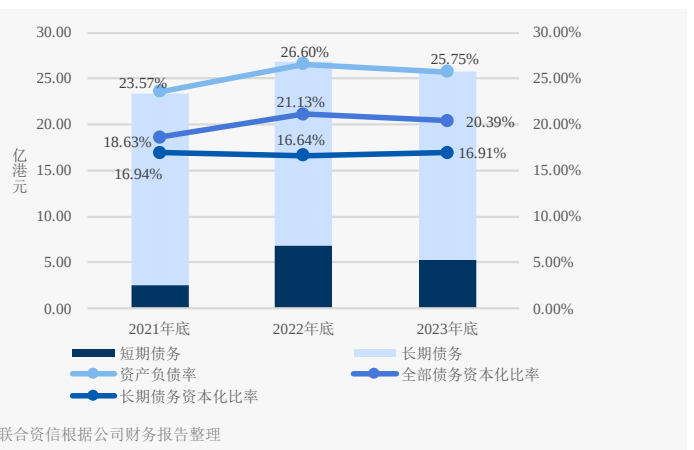
注：占比为占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 25.71 亿港元，较上年底下降 4.23%，融资结构以银行借款为主，长期债务占比高，2023 年公司银行借款加权平均年利率为 3.81%，较 2022 年增长约 101BP，主要系随着美国加息，公司境外债务成本增加所致。债务指标方面，公司全部债务资本化比率和资产负债率较上年底均有所下降，整体债务负担仍轻。未来公司将加大对 REITs 类资产的投资，并加大对充电桩业务的投入，债务规模可能增长。

图表 7 • 2023 年底公司有息债务构成



图表 8 • 2021—2023 年底公司有息债务情况



从债务期限结构来看，截至 2023 年底，公司 1 年内到期的借款有一定规模，但公司货币资金充足，实际偿还压力不大。

图表 9 • 截至 2023 年底公司有息债务期限结构（单位：亿港元）

项目	3 个月以内	3 个月~1 年	1~2 年	2~5 年	5 年以上	合计
借款	0.12	1.67	0.59	2.25	2.47	7.10
应付债券	--	0.01	0.04	0.15	2.09	2.29
以公允价值计量且其变动计入损益的金融负债	--	0.93	--	2.92	--	3.85
租赁负债	0.51	0.95	1.38	5.21	8.86	16.90
合计	0.63	3.56	2.01	10.53	13.41	30.14

注：表中为测算的现金流支出（含利息支出），和联合信信的债务口径（仅指本金）有差异
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入和除所得税前利润均有所下降，期间费用对利润侵蚀明显，公司仍持有一定规模的金融资产和首钢资源股权，非经常性损益规模较大，但波动性较大。

公司营业收入及毛利率分析详见经营部分。2023 年除所得税前利润 4.66 亿港元，主要系收入下降所致。

从期间费用看，2023 年公司期间费用同比有所下降，主要系公司控制管理费用支出所致，期间费用率为 45.92%，对利润侵蚀明显。

非经常性损益方面，2023 年其他收入有所下降，主要系来自首钢资源的股息收入减少所致；其他收益净额主要为投资性房地产公允价值变动收益，2023 年有所减少。总体看，公司非经常性损益规模较大，对利润影响较大，但波动性较大。

盈利指标方面，2023 年由于营业总收入下降，公司盈利指标下降明显。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿港元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	11.95	16.00	8.83
营业成本	6.48	5.35	5.24
期间费用	4.17	4.81	4.06
其他收入	3.08	4.81	4.58
其他收益净额	1.28	1.94	1.28
除所得税前利润	-9.89	11.83	4.66
营业利润率（%）	45.79	66.53	40.72
总资本收益率（%）	-8.27	8.00	4.48
净资产收益率（%）	-10.89	9.12	4.58

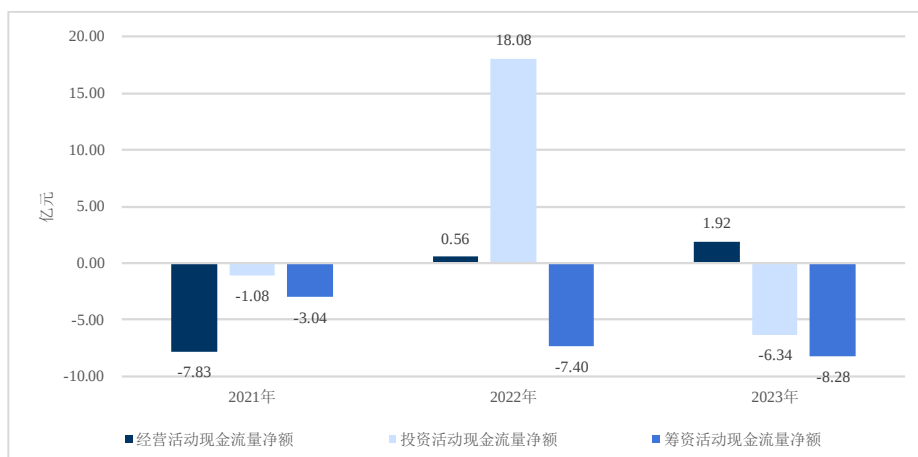
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2023 年，公司经营活动现金流量净流入规模扩大，投资活动现金受购买定期存款以及理财影响转为净流出，受持续分红影响，公司筹资活动现金流量净额仍为净流出。未来，公司将保持对 REITs 资产布局，同时加大对充电桩业务的投入，投资活动支出规模可能有一定规模，同时保持较大的分红力度，筹资活动现金净额可能保持净流出，货币资金或将消耗。

现金流方面，公司经营活动净现金流主要受停车场运营和 REITs 投资等影响，2023 年公司经营活动现金流量净流入规模扩大，主要系当期经营付现减少所致；公司投资活动现金主要来自理财和定期存款的申赎等，2023 年投资活动现金流量转为净流出，主要系公司购买定期存款增加所致；筹资活动现金流量仍为净流出，主要系公司分红 6.27 亿港元所致，根据公司股息政策，2023—2027 财年，将派发公司当年综合全面收益表中实现之公司持有人应占溢利的 80%作为股息，未来筹资活动现金仍可能保持净流出。

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿港元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标变化

截至 2023 年底，公司短期偿债指标表现良好，长期偿债指标有所下降，但仍保持在较好水平。

图表 12• 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	804.13	399.53	423.37
	速动比率（%）	804.13	399.53	423.37
	经营现金/流动负债（%）	-77.72	3.84	14.39
	经营现金/短期债务（倍）	-3.06	0.08	0.36
	现金类资产/短期债务（倍）	16.37	7.64	9.82
长期偿债指标	EBITDA（亿港元）	-6.86	14.92	7.43
	全部债务/EBITDA（倍）	-3.41	1.80	3.46
	经营现金/全部债务（倍）	-0.33	0.02	0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	-9.23	14.57	7.03
	经营现金/利息支出（倍）	-10.54	0.55	1.81

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

短期偿债指标方面，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底有所增长，流动资产对流动负债覆盖较好，现金类资产/短期债务有所增长，公司货币资金充足，对短期债务覆盖良好。整体看，公司短期偿债指标表现好。长期偿债指标方面，由于 2023 年盈利能力下降，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖有所下降，但仍处于较好水平。

公司作为港股上市公司，具有直接融资渠道，融资渠道畅通。

截至 2023 年底，公司无对外担保。

截至 2023 年底，公司无 5000 万以上的未决诉讼。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护，积极履行作为上市公司的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司将持续推动能源清洁能源转型、应用节能降耗技术措施应对气候变化风险及减缓气候变化。2023 年，公司无害废弃物排放量较 2021 年设定的目标减少 76%，用水密度较 2021 年设定的目标减少 25%。

社会责任方面，公司构建了较健全的人才培养机制，人均培训时长 128.6 小时。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，2023 年投放约 30 万元用于公益事务，并向内地贫困地区的小学捐赠二手电脑。

公司董事会拟定企业可持续发展战略规划，对 ESG 策略、有关 ESG 方面的决策以及 ESG 风险管理的有效性负有最终责任，作为港股上市公司，按时披露了《环境、社会及管治报告》，ESG 风险管理体系良好。

七、外部支持

公司第一大股东首钢集团战略定位高，综合实力强，是公司在管基金中重要的基石投资者，此外，依托首钢集团等战略股东资源，公司在人员配置、资源获取及基金出资（主要通过首钢基金）等方面获得一定支持。

1 支持能力

公司第一大股东首钢集团成立于 1981 年，北京国管持有首钢集团 100.00% 股权。首钢集团作为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）旗下的大型钢铁集团，业务涵盖钢铁、矿产资源、城市基础设施服务、金融和房地产等多个领域，具有很强的综合实力。截至 2023 年底，首钢集团资产总额 5270.07 亿元，所有者权益 1694.79 亿元，2023 年实现营业总收入 2380.13 亿元，利润总额 70.66 亿元。首钢基金为北京市政府与首钢集团合作设立的北京京冀协同发展产业投资基金，其战略定位高，在推动京津冀协同发展及首都城市战略定位落实中有重要作用。

2 支持可能性

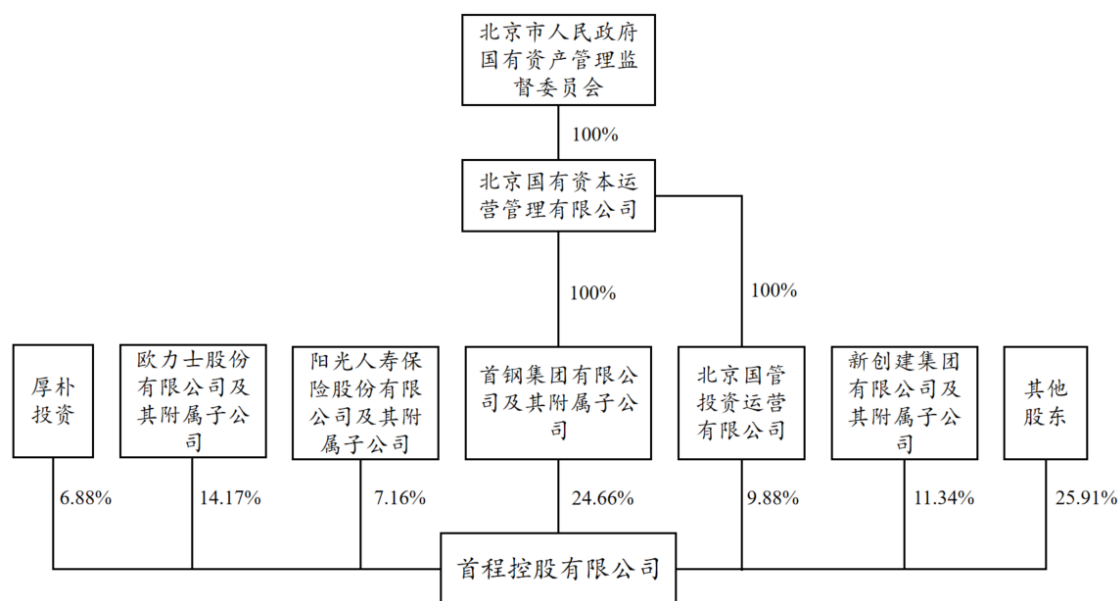
北京市国资委关于首钢集团“十四五”时期主业批复中明确支持产业基金与资产管理作为首钢集团三大主业之一。公司作为首钢基金重要的上市平台以及牌照持有主体在首钢集团资产管理业务中有着重要作用。在定位上，公司主要承担基金的市场化管理以及轻资产输出职能。

首钢集团及首钢基金对公司的支持体现在人事、财务和资源等多个方面。公司在管基金中，首钢集团及北京市、区级各类资金是重要基石投资者；此外，依托首钢集团等战略股东资源，可以在人员配置、资源获取及基金出资（主要通过首钢基金）给予公司一定支持。

八、跟踪评级结论

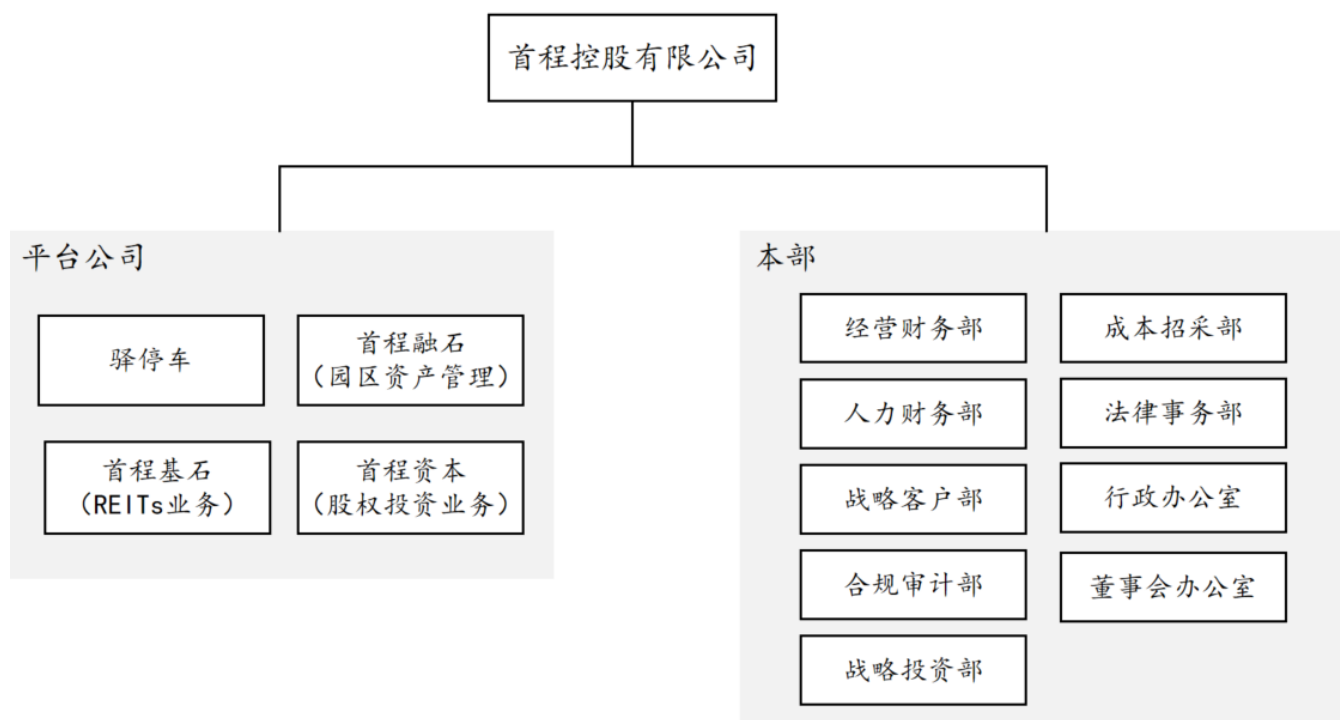
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 首程控股 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

序号	主要附属公司名称	注册地点	已发行及已缴足股份（元/港元）	持股比例（%）		主要业务
				直接	间接	
1	首程管理有限公司	中国香港	100000	100.00	--	提供管理服务
2	首程服务有限公司	中国香港	2	100.00	--	提供管理服务
3	首合有限公司	中国香港	5000000	--	100.00	提供资产管理服务
4	首程融石（北京）基金管理有限公司	中国	239500000	--	100.00	提供私募基金管理服务
5	北京京西创业投资基金管理有限公司	中国	90000000	--	100.00	提供私募基金管理服务
6	北京首程基石投资有限公司	中国	105049935	--	100.00	提供资产管理服务
7	驿停车（北京）投资管理有限公司	中国	1182155326	--	100.00	停车场经营
8	北京首中停车管理有限公司	中国	220000000	--	99.00	停车场经营
9	北京路通顺捷停车场管理有限公司	中国	20851500	--	80.00	停车场经营
10	驿停车（成都）停车场管理有限公司	中国	33000000	--	100.00	停车场经营
11	南京溧淮筑驿停车场管理有限公司	中国	4000000	--	100.00	停车场经营
12	南京首秦驿停车管理有限公司	中国	10200000	--	98.00	停车场经营
13	北京首元新能投资管理有限公司	中国	30000000	--	100.00	提供私募基金管理服务
14	北京首中静态交通停车管理有限公司	中国	30000000	--	80.00	停车场经营
15	驿泊（北京）私募基金管理有限公司	中国	50000000	--	100.00	提供私募基金管理服务
16	成都首钢丝路股权投资基金管理有限公司	中国	10000000	--	70.00	提供私募基金管理服务

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿港元）	41.97	52.20	51.88
应收账款（亿港元）	1.35	3.56	2.04
预付款项、按金及其他应收款（亿港元）	2.63	3.01	2.53
存货（亿港元）	--	--	--
长期股权投资（亿港元）	8.55	6.50	5.61
固定资产（亿港元）	0.36	0.23	1.08
使用权资产（亿港元）	22.05	20.52	18.23
资产总额（亿港元）	133.82	136.56	135.23
股本（亿港元）	125.47	125.47	129.95
少数股东权益（亿港元）	0.88	0.96	1.17
所有者权益（亿港元）	102.28	100.24	100.41
短期债务（亿港元）	2.56	6.84	5.28
长期债务（亿港元）	20.86	20.01	20.43
全部债务（亿港元）	23.42	26.85	25.71
营业总收入（亿港元）	11.95	16.00	8.83
营业成本（亿港元）	6.48	5.35	5.24
其他收益（亿港元）	1.28	1.94	1.28
除所得税前利润（亿港元）	-9.89	11.83	4.66
EBITDA（亿港元）	-6.86	14.92	7.43
销售商品、提供劳务收到的现金（亿港元）	/	/	/
经营活动现金流入小计（亿港元）	/	/	/
经营活动现金流量净额（亿港元）	-7.83	0.56	1.92
投资活动现金流量净额（亿港元）	-1.08	18.08	-6.34
筹资活动现金流量净额（亿港元）	-3.04	-7.40	-8.28
财务指标			
销售债权周转次数（次）	17.69	6.52	3.16
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.18	0.12	0.07
现金收入比（%）	/	/	/
营业利润率（%）	45.79	66.53	40.72
总资本收益率（%）	-8.27	8.00	4.48
净资产收益率（%）	-10.89	9.12	4.58
长期债务资本化比率（%）	16.94	16.64	16.91
全部债务资本化比率（%）	18.63	21.13	20.39
资产负债率（%）	23.57	26.60	25.75
流动比率（%）	804.13	399.53	423.37
速动比率（%）	804.13	399.53	423.37
经营现金流动负债比（%）	-77.72	3.84	14.39
现金短期债务比（倍）	16.37	7.64	9.82
EBITDA 利息倍数（倍）	-9.23	14.57	7.03
全部债务/EBITDA（倍）	-3.41	1.80	3.46

注：1. 公司没有存货，故速动比率和流动比率一致；2. 折旧及摊销数据取自公司财务报告中的经营业务产生之现金；3. “--”表示数据不适用，“*”表示数据过大或过小，“/”表示未获取数据；4. 本报告中的 EBITDA 与公司年报披露的金额不一致主要系未将资产减值加回所致；5. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+定期存款+短期投资+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+租赁负债 (流动) +以公允价值计量且其变动计入损益的金融负债 (流动) +他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债 (非流动) +以公允价值计量且其变动计入损益的金融负债 (非流动) +其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=除所得税前利润+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持