

首程控股有限公司

2025 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〔2025〕3044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

二〇二五年七月九日

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。

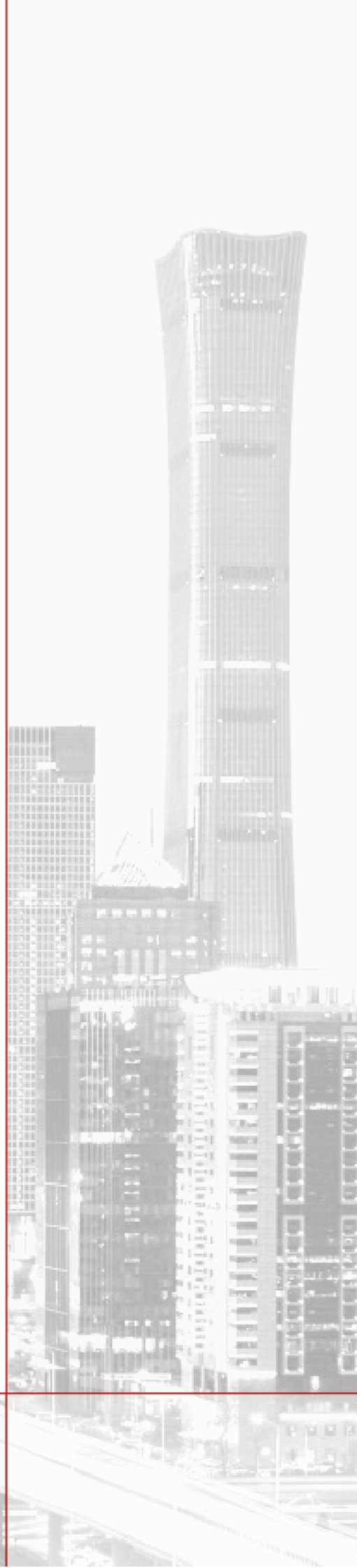
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/07/09
24 首程控股 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，首程控股有限公司（以下简称“公司”）停车资产管理业务签约车位规模较大，在交通枢纽细分领域保持领先优势。经营方面，受益于停车场运营项目量的增长以及资产运营效益的持续提升，公司营业总收入和综合毛利率同比实现增长。在管基金规模较大，其主要投资的首钢园区区位优势显著，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，存在较大波动性；受益于一系列公募 REITs 利好政策的出台，公司持有的部分公募 REITs 价格有所上升。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。考虑到公司股东背景和股东支持，公司信用风险极低。

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

未来，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，未来行业将向智能化和运营专业化方向发展。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。综合考虑到公司行业地位、资金储备、外部支持等情况，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；公司部分资产按照公允价值进行计量，面临公允价值波动的风险。若未来公司资产总额持续减少，导致公司偿债能力显著降低。

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。
- **2024 年公司营业总收入同比实现增长，停车业务在交通枢纽领域有领先优势，在管基金规模较大且其主要投资项目首钢园区区位优势显著。**2024 年公司营业总收入同比增长 37.54%。截至 2024 年底，公司已签约并投入运营的交通枢纽停车项目共 17 个，具有领先优势。截至 2024 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 2024 年底，公司全部债务资本化比率为 26.44%，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 2024 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形成不利影响。**公司投资基金的超额回报收入与投资标的退出周期相关，存在一定的波动性；此外，截至 2024 年底，公司持有 40.57 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（以下简称“首钢资源”）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。**自战略转型以来，截至 2024 年底，公司累计分红规模已达 51.91 亿港元，且根据计划，2025—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。
- **其他收入对公司利润形成补充，但存在一定波动性。**2024 年，公司确认其他收入 3.62 亿港元，同比下降 20.93%，占除所得税前利润绝对值的 76.40%，对利润贡献较大；其中，首钢资源的股息收入达到 2.09 亿港元。由于公司已出售首钢资源股份，持股比例已降至 3.30%，预计未来该部分股息收入可能会有所减少。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	F1	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		1
		指示评级		
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			+1	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：因偿债指标优化，公司指示评级较由上次的 aa 调整为 aa⁺，个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。公司外部支持调整因素较上次评级未发生变动，外部支持调整子级个数由上次的上调 2 个子级调整为上调 1 个子级。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见公司最新披露评级技术文件。

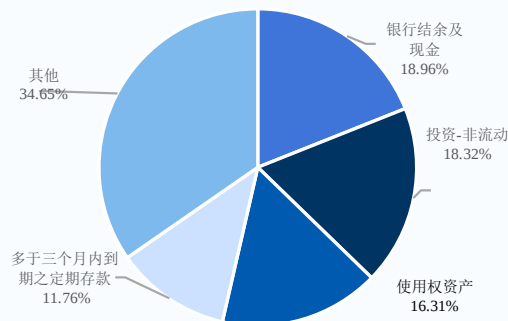
主要财务数据

合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿港元）	51.88	59.18
资产总额（亿港元）	135.23	138.29
所有者权益（亿港元）	100.41	95.16
短期债务（亿港元）	5.28	2.08
长期债务（亿港元）	20.43	32.11
全部债务（亿港元）	25.71	34.20
营业总收入（亿港元）	8.83	12.15
除所得税前利润（亿港元）	4.66	4.74
EBITDA（亿港元）	7.43	8.47
经营性净现金流（亿港元）	1.92	2.50
营业利润率（%）	40.72	41.73
净资产收益率（%）	4.58	4.08
资产负债率（%）	25.75	31.19
全部债务资本化比率（%）	20.39	26.44
流动比率（%）	423.37	665.03
经营现金流动负债比（%）	14.39	25.48
现金短期债务比（倍）	9.82	28.44
EBITDA 利息倍数（倍）	7.03	7.28
全部债务/EBITDA（倍）	3.46	4.04

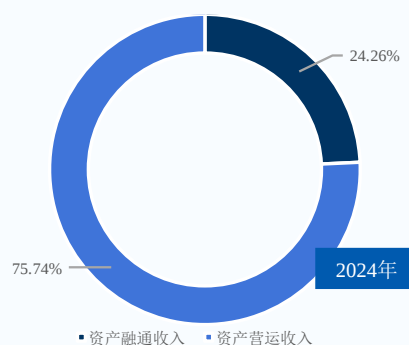
注：1. 公司没有存货，故速动比率和流动比率一致；2. 折旧及摊销数据取自公司财务报告中的经营业务产生之现金；3. 现金类资产包括货币资金、短期投资以及定期存款；4. 本报告中的 EBITDA 与公司年报披露的金额不一致主要系未将资产减值加回所致；5. 公司债务计算方式详见附件 3；6. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

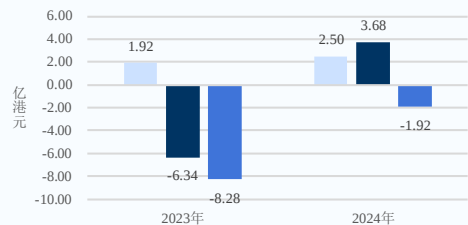
2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成

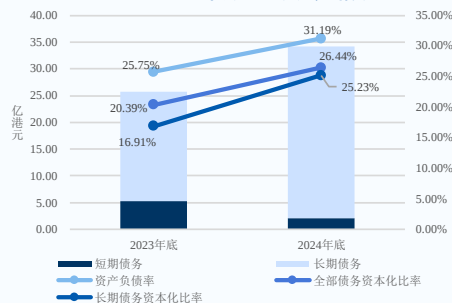


2023—2024 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2023—2024 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	2024/07/25	杨哲 蒋旭	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
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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宁立杰 ninglj@lhratings.com

项目组成员：杨哲 yangzhe@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 年公司开始战略转型，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 2025 年 3 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 24.95% 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 2024 年底，公司合并资产总额 138.29 亿港元，所有者权益 95.16 亿港元（含少数股东权益 0.95 亿港元）；2024 年，公司实现营业总收入 12.15 亿港元，除所得税前利润 4.74 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：赵天旻。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“24 首程控股 MTN001”募集资金已使用完毕。2025 年 5 月 10 日，公司支付了上一计息年度的利息。

图表 1 • 截至 2024 年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：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 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。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 2024 年底，全国机动车保有量达 4.53 亿辆，其中汽车 3.59 亿辆，新能源汽车 3140 万辆。全国有 96 个城市的汽车保有量超过百万辆，与 2023 年相比增加 2 个城市，其中 45 个城市超 200 万辆，26 个城市超 300 万辆，成都、北京、重庆、苏州、上海、郑州等 6 个城市超过 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。

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。未来停车场行业将向产业智慧化和运营专业化发展。

2 私募基金管理行业

受复杂的外部环境影响，2024 年中国股权投资市场整体延续下行态势，但各项运营指标降幅同比有所收窄。募资端国资 LP 仍是最主要出资方，投资端在调整中呈现出结构优化的趋势，资金与资源进一步向优质项目倾斜，半导体及电子设备领域投资热度依旧领先，人工智能领域受资本青睐。受 IPO 节奏仍未放松影响，处于延长期的基金规模持续增长，短期内仍面临较大的退出压力。受地方财政压力和监管趋严影响，2024 年中国政府引导基金设立节奏放缓。随着各项政策的积极推动，预计 2025 年行业各项运营指标降幅将进一步收窄。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

公司在交通枢纽停车领域具有领先优势，同时，在管基金规模较大，主要运营的首钢园区位优势显著。

停车业务方面，截至 2024 年底，公司业务范围已覆盖 4 大城市群，包括京津冀地区（北京、天津、唐山、保定）、成渝地区（成都、重庆）、长三角地区（南京、上海）以及大湾区（广州、佛山）。2024 年，公司新增广州白云国际机场停车场经营权项目、西藏拉萨贡嘎国际机场停车场项目和天津滨海国际机场停车场项目，巩固了公司在机场停车领域的头部地位，并在京津冀、成渝、华东及大湾区等核心区域获得了大型商业中心、医院配套等停车场项目及充电站项目。截至 2024 年底，公司已签约并投入运营的交通枢纽停车项目共 17 个¹（其中 11 个机场项目，6 个火车站项目），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。

在资产融通方面，截至 2024 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。公司设有不同层级的风险控制措施，覆盖投资项目各阶段。首先，投前阶段明确投资方向，确定项目筛选标准。通过第三方专业机构进行深入尽职调查，从业务、财务、法律、人力等多维度建立风险评估模型。其次，投资决策阶段，根据投资项目类型区分设立基础设施不动产专委会或者股权投资项目评审会，包括公司内部委员和外部专家委员。由风控尽调团队出具专业的风控意见。最后，投后管理阶段，持续监控被投企业的财务健康、经营达标以及重大风险事件，主动进行退出管理，并通过内部决策委员会审议。公司配备有专业素质全面的风控人员，财务和法务人员具备注册会计师、法律职业资格、基金从业资格等专业资格，并具有四大会计师事务所或知名律所等专业机构的从业经验，在投资并购交易方面具有丰富经验。

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”）。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。股权投资基金方面，公司围绕主营业务产业链上下游，重点对

¹ 因丰台站于 2024 年 12 月 31 日终止运营，此处不计算丰台火车站停车项目

² 公司不披露在管基金实缴规模

智慧出行、新能源汽车、新材料等领域开展战略性投资，一方面实现投资收益及退出时的超额收益；另一方面打造产业孵化平台，促进业务协同发展。公司管理的基金已投资理想汽车、八亿时空、世盟股份和地平线等项目。近年来，公司成熟项目及部分基金的退出，实现了较好的投资收益，2023—2024 年分别为 1.95 亿港元和 1.02 亿港元。在公募 REITs 设立与管理方面，公司在 REITs 发行端已协助首钢绿能 REIT 和京能光伏 REIT 发行，在北京市内的 REITs 参与度高，同时依靠股东背景，公司在北京市的公募 REITs 资源获取方面具备一定优势。

公司过往履约状况良好。

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 2025 年 6 月 30 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 2025 年 5 月 8 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2025 年 7 月 8 日，联合资信未发现首程融石和驿停车在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

2024 年 6 月以来，公司主要管理制度延续，高管未发生变动，董事会成员发生一定变动；目前公司管理运作保持稳定，上述变动未对公司日常经营产生不利影响。

许华杰先生，46 岁，于 2001 年取得北京工商大学会计学本科学位，2016 年 5 月加入北京首钢基金有限公司（以下简称“首钢基金”），现为首钢基金副总经理、公司执行董事。

李浩先生，43 岁，持有大连理工大学学士学位及日本早稻田大学工商管理（金融学）硕士学位，于 2007 年 10 月加入欧力士股份有限公司（以下简称“欧力士”），公司主要股东。现担任欧力士执行董事（分管大中华区）及大中华区总裁、公司执行董事。

刘景伟先生，57 岁，于 1989 年毕业于北京林业大学经济管理学院，并于 2016 年毕业于上海高级金融学院，取得硕士学位。刘先生现为中国注册会计师。现担任信永中和会计师事务所高级合伙人、公司执行董事。

张建伟先生，于 1986 年及 1989 年分别取得清华大学电子计算机学士及硕士学位，并于 1994 年取得卡尔斯鲁厄大学（Universität Karlsruhe）自然科学博士学位。现担任中国工程院外籍院士、德国国家工程院（Deutsche Akademie der Technikwissenschaften e.V.）院士、清华大学杰出访问教授及德国汉堡大学（Universität Hamburg）计算机系终身正教授、公司独立非执行董事。

谢其润女士，32 岁，拥有宾夕法尼亚大学沃顿商学院经济学系理学学士学位。谢女士于 2018 至 2025 年期间六度荣登福布斯中国发布的「中国杰出商界女性 100」榜单及于 2024 年度获选「彭博《商业周刊》年度 50 人」。现任中国生物制药有限公司之董事会主席及执行董事、公司独立非执行董事。

图表 2 • 跟踪期内公司董事会人员变动情况

姓名	担任的职务	日期	类型
徐量	执行董事	2025/04/30	退任
李浩	非执行董事	2025/06/18	退任
刘景伟	非执行董事	2025/06/18	退任
蔡奋强	独立非执行董事	2025/04/30	退任
邓有高	独立非执行董事	2025/04/30	退任
许华杰	执行董事	2025/05/16	委任
李浩	执行董事	2025/06/18	委任
刘景伟	执行董事	2025/06/18	委任
张建伟	独立非执行董事	2025/05/16	委任
谢其润	独立非执行董事	2025/06/18	委任

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受益于停车场运营项目量的增长以及资产运营效益的持续提升，公司营业总收入和综合毛利率同比实现增长。

2024 年，公司主营业务无重大变化，仍以资产融通业务和资产运营业务为主；受益于停车场运营项目量的增长以及资产运营效益的持续提升，公司营业总收入同比增长 37.54%，其中资产营运收入同比增长 39.97%，占营业总收入的比重上升至 75.74%；资产融通收入同比增长 31.11%，占营业总收入的比重为 24.26%。2024 年，公司综合毛利率为 41.73%，同比上升 1.02 个百分点，主要系公司提升内部运营管理体系，运营效率随之提升所致。

图表 3 • 公司营业总收入构成情况（单位：亿港元）

业务板块	2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比
资产融通收入	2.25	25.48%	2.95	24.26%
其中：基金管理服务收入	1.83	20.73%	1.92	15.79%
投资基金的超额回报	1.95	22.08%	1.02	8.39%
按公允价值计入损益之金融资产之投资收益	-1.53	-17.33%	0.01	0.08%
资产营运收入	6.58	74.52%	9.21	75.74%
其中：运营服务收入	5.54	62.74%	8.23	67.68%
服务特许经营安排建造收入	0.49	5.56%	0.47	3.87%
租赁服务	0.55	6.22%	0.51	4.19%
合计	8.83	100.00%	12.15	100.00%

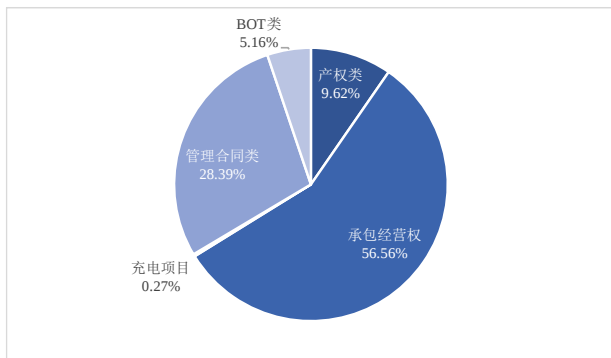
注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 按公允价值计入损益之金融资产之投资收益主要为公司直接投资的 REITs 公允价值变动产生的收益
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年以来，公司新增充电桩业务，同时新获取了广州白云国际机场停车场经营权项目、西藏拉萨贡嘎国际机场停车场项目和天津滨海国际机场停车场项目，公司在交通枢纽停车服务领域具有领先优势，可以为公司贡献较稳定的收入。

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。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。业务模式上主要分为产权持有类、BOT 类（特许经营权）、承包经营权类和委托管理类，2024 年以来，公司获得了新能源汽车充电桩的投资建设与运营业务，在北京和上海等区域布局了充电桩业务。公司通过与重要能源公司的合作，建造和运营更多充电基础设施，以停车场为空间载体，以“充电+储能”为切入点，搭建综合能源服务及管理平台。

公司产权持有类项目以收购成熟的业务为主，经营权类租赁期限一般在 3 年以上，公司在管车位平均剩余经营年限在 15 年以上。业务拓展方面，除自有业务拓展团队以外，公司还同地方政府等建立了合作关系，目前公司停车资产经营管理业务已覆盖京津冀区域、东南（长三角）区域、成渝区域和大湾区区域等中国经济发达地区。截至 2024 年底，公司签约车位具体情况如图表 4 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 4 • 截至 2024 年底公司运营车位情况



资料来源：公司提供

2024 年，公司新增广州白云国际机场停车场经营权项目、西藏拉萨贡嘎国际机场停车场项目和天津滨海国际机场停车场项目。截至 2024 年底，公司已签约并投入运营的交通枢纽停车项目共 17 个³（其中 11 个机场项目，6 个火车站项目），包括大兴国际机场、首都国际机场和虹桥机场等。

公司累计管理基金规模较大，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；股权投资项目收益良好，但其带来的超额回报受项目退出周期影响较大，存在一定波动性；公司在北京市内的 REITs 参与度高，依靠股东背景，在 REITs 资源获取方面具备一定优势。

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产业发展投资基金（以下简称“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。截至 2024 年底，北京机器人基金被投资项目涵盖宇树科技、银河通用、星海图、未磁科技、万勋科技、沃兰特等十多家创新企业，覆盖人形机器人、医疗机器人、工业机器人等前沿领域。截至 2024 年底，公司在管基金 28 只，在管基金认缴规模超 600 亿人民币⁴。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。首钢园分为南区和北区，其中北区为先行区，规划总建筑面积约 180 万平方米，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，2024 年，六工汇可对外出租面积共 22.4 万平方米，包括 11 栋独栋产业办公、11 栋独栋旗舰商业和 1 座购物广场，产业出租率达 95%，实现收入 1.88 亿元。036 融石广场总建筑面积 20.40 万平方米，其中地上部分 14.50 万平方米，截至 2024 年底已建成完工，预计 2025 年公寓部分率先投入市场出租。首程时代中心总建筑面积 44.00 万平方米，地上部分 32.00 万平方米，截至 2024 年底已建成完工，公司预计未来三年上市可租赁面积 21.60 万平方米，剩余部分整体出售。公司基础设施投资基金所投项目以公寓、写字楼和商业为主，当前经济增速放缓，需关注未来运营和基金退出情况。

图表 5 • 截至 2024 年底公司主要基础设施不动产基金情况

基金/公司名称	总认缴金额 (亿元)	公司认缴金额 (亿元)	角色	投资项目
北京首狮铭智瑾信经济咨询企业（有限合伙）	17.35	1.35	LP	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	1.00	GP	首钢园东南区二期、首钢园北区国际人才社区项目（即 036 融石广场）、东南区 774
北京首璟祥鹰企业管理有限公司	48.00	0.00	GP	首钢园东南区二期（首程时代中心）
北京首璟丰泰管理咨询中心（有限合伙）	26.00	0.26	GP	首钢园北区国际人才社区项目（036 融石广场）

资料来源：公司提供

股权投资基金方面，截至 2024 年底，公司旗下基金已投资理想汽车、世盟股份和地平线等项目。2024 年，公司投资基金的超额回报为 1.02 亿港元，较 2023 年（1.95 亿港元）有所下降，主要系 2023 年理想汽车项目部分退出获得 3.16 亿元的超额收益基数较高所致。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。

图表 6 • 截至 2024 年底公司主要管理的股权投资基金

基金名称	总认缴金额 (亿元)	公司认缴规模 (亿元)	角色	主要投资项目
北京服务新首钢股权创业投资企业（有限合伙）	10.10	0.10	GP	八亿时空、福田汽车、京西保理等
北京首新晋元管理咨询中心（有限合伙）	10.00	0.10	GP	理想汽车、硅钢、世盟供应链、地平线、毫末智行
北京首新金安股权投资合伙企业（有限合伙）	20.71	2.18	GP、LP	首钢智新
北京机器人产业发展投资基金（有限合伙）	100.00	0.50	GP	宇树科技、万勋科技、粤十机器人、炎凌嘉业、松延动力、北京未磁等

资料来源：公司提供，联合资信整理

³ 因丰台站于 2024 年 12 月 31 日终止运营，此处不计算丰台火车站停车项目

⁴ 公司不披露在管基金实缴规模

REITs 投资基金方面，截至 2024 年底，公司与中国人寿保险股份有限公司和首钢基金联合发起了北京绿合股权投资合伙企业（有限合伙），主要投资垃圾处理、污水处理等环保基础设施项目，该基金是国内首支绿色 Pre-REITs 股权投资基金，认缴规模合计 45.00 亿元；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 亿元人民币的首程城市发展基础设施投资基金，用于收购具有 REITs 发行潜力的基础设施资产。

REITs 直接投资方面，截至 2024 年底，公司直接持有的境内 REITs 账面价值 10.26 亿元，其中持有的普洛斯 REITs 份额账面价值 5.84 亿元，公司将上述资产在“投资（含流动和非流动）”科目中的“其他证券”列示。2024 年，受益于证监会及国家发改委出台了一系列有关公募 REITs 的利好政策，公司持有的部分公募 REITs 价格有所上升。

2 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。

在 REITs 方面，公司将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 2024 年度财务报告，罗兵咸永道会计师事务所对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年 1—3 月财务报告未经审计。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产规模较为稳定，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。公司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。

由于历史原因，公司持有首钢福山资源集团有限公司（以下简称“首钢资源”）⁵股权，2024 年 12 月 18 日公司公告与首钢控股（香港）有限公司（以下简称“首钢控股”）达成协议，有条件出售 606927640 股首钢资源股份（占公告日首钢资源全部已发行股份的约 11.92%，交易对价 14.57 亿港元），2025 年 2 月 3 日上述交易完成，公司持有首钢资源股份的比例将下降至 3.30%，截至 2025 年 6 月底，公司已收回全部股权出售资金。截至 2024 年底，公司银行结余及现金较上年底有所增长，主要得益于经营性资金的积累；投资（含流动和非流动）主要为首钢资源、债务证券、投资基金、其他证券（REITs）和理财产品，以公允价值计量，其中流动投资较上年底增长 29.80%，非流动投资较上年底下降 26.67%，主要系公司持有的首钢资源股份从非流动投资转入流动投资所致；公司停车场运营模式中产权类模式获取的停车场物业计入投资物业，以公允价值计量，随着公司收购停车场物业和公允价值变动，投资物业有所增长；公司以经营权类模式运营的停车场计入使用权资产，随着经营权类停车场数量的增加，使用权资产规模相应扩大。

图表 7 • 公司资产构成情况（单位：亿港元）

科目	2023 年底		2024 年底		2024 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产	56.44	41.74%	65.17	47.12%	15.46%
银行结余及现金	22.63	16.73%	26.22	18.96%	15.87%
多于三个月内到期之定期存款	17.51	12.95%	16.27	11.76%	-7.11%

⁵ 首钢资源为港交所上市公司，股票代码：0639.HK，是国内大型硬炼焦煤生产商，现于中国山西省经营兴无、寨崖底及金家庄三个煤矿

投资-流动	11.74	8.68%	15.23	11.02%	29.80%
非流动资产	78.78	58.26%	73.12	52.88%	-7.18%
投资-非流动	34.54	25.55%	25.33	18.32%	-26.67%
投资物业	8.41	6.22%	9.18	6.64%	9.17%
使用权资产	18.23	13.48%	22.55	16.31%	23.69%
资产总额	135.23	100.00%	138.29	100.00%	2.27%

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 2024 年底，公司受限资产合计 6.51 亿港元，受限资产规模较小。

持续分红使得公司所有者权益有所下降，截至 2024 年底，公司储备为负，权益稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益 95.16 亿港元，较上年底下降 5.23%，主要系 2024 年分红所致。截至 2024 年底，公司累计分红规模已达 51.91 亿港元。所有者权益中，股本 129.95 亿港元，储备-35.74 亿港元。公司储备为负，权益稳定性一般。

2024 年，公司成功发行债券和 REITs 产品，公司负债和债务规模有所增长，但债务负担仍轻，考虑到未来公司将加大对 REITs 类资产的投资，并加大对充电桩业务的投入，债务规模可能持续增长。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底有所增长，非流动负债占比提升，主要系公司发行 5.00 亿元的 3 年期中期票据以及子公司驿停车发行停车资产类 REITs 产品（金额 3.70 亿元，到期时间为 2043 年 11 月 24 日）所致。

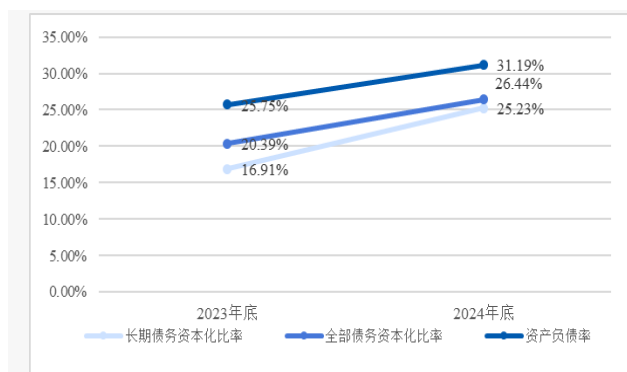
图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿港元）

科目	2023 年底		2024 年底		2024 年同比 增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动负债	13.33	38.29%	9.80	22.72%	-26.50%
应付账款	4.86	13.95%	4.53	10.50%	-6.76%
非流动负债	21.49	61.71%	33.33	77.28%	55.14%
借款-非流动	4.52	12.99%	3.59	8.32%	-20.70%
应付债券	1.84	5.28%	10.95	25.39%	495.83%
租赁负债	13.14	37.75%	16.90	39.17%	28.54%
负债总额	34.82	100.00%	43.13	100.00%	23.88%

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

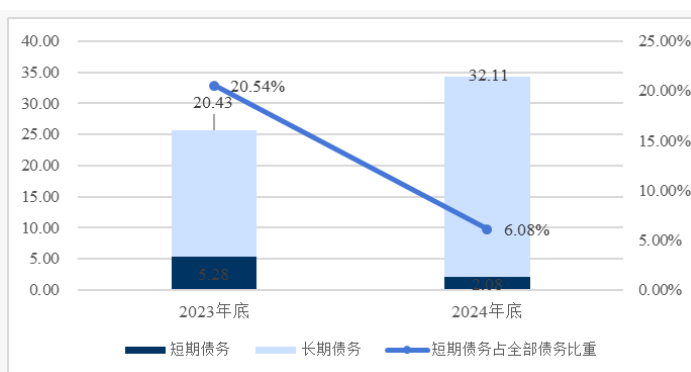
债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 34.20 亿港元，较上年底增长 32.99%。债务结构方面，短期债务占 6.08%，长期债务占 93.92%，以长期债务为主。2024 年，公司银行借款的加权平均年利率为 3.33%，较 2023 年 3.81% 有所下降。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升 5.44 个百分点、6.05 个百分点和 8.33 个百分点。公司债务负担仍轻，考虑到未来公司将加大对 REITs 类资产的投资，并加大对充电桩业务的投入，债务规模可能增长。

图表 9 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司债务指标情况（单位：亿港元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司营业总收入和毛利率同比实现增长，期间费用对利润影响程度有所下降，非经常性损益规模较大，对利润形成补充，但存在一定波动性。未来，来自首钢资源的股息收入可能会有所减少。

公司营业总收入及毛利率分析详见经营概况部分。2024 年，公司费用总额为 4.20 亿港元，同比增长 3.43%，由管理费用和财务费用构成；公司期间费用率为 34.53%，同比下降 11.39 个百分点，对整体利润影响程度有所下降。

非经常性损益方面，2024 年，公司确认其他收入 3.62 亿港元，同比下降 20.93%，主要为股息收入、政府补助、银行存款利息收入，占除所得税前利润绝对值的 76.40%，对利润贡献较大；其中，首钢资源的股息收入达到 2.09 亿港元。由于公司已出售首钢资源股份，持股比例已降至 3.30%，预计未来该部分股息收入可能会有所减少。公司确认其他收益净额 0.46 亿港元，同比下降 64.29%，主要系投资物业公允价值变动产生的收益下降所致，占除所得税前利润绝对值的 9.68%。总体看，公司非经常性损益规模较大，对利润形成补充，但波动较大。

盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.58 个百分点和 0.49 个百分点，变动不大。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿港元）

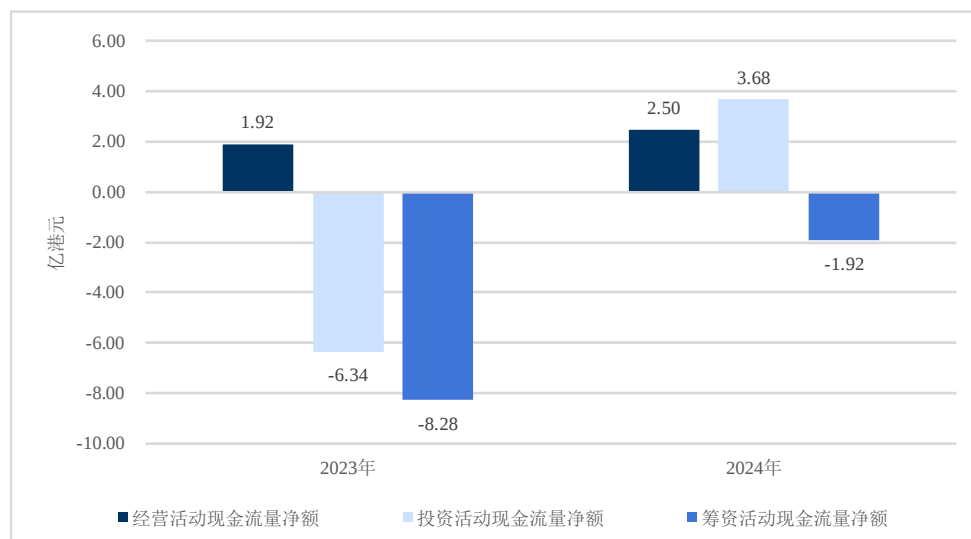
项目	2023 年	2024 年
营业总收入	8.83	12.15
营业成本	5.24	7.08
期间费用	4.06	4.20
其他收入	4.58	3.62
其他收益净额	1.28	0.46
除所得税前利润	4.66	4.74
营业利润率（%）	40.72	41.73
总资本收益率（%）	4.48	3.90
净资产收益率（%）	4.58	4.08

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司经营活动现金流呈净流入状态，投资活动现金流由净流出转为净流入，筹资活动现金净流出规模缩小。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。

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，2024 年公司经营活动现金呈净流入状态，同比增长 30.18%；投资活动现金流由净流出转为净流入，主要为理财和定期存款的申赎；筹资活动现金流呈净流出状态，但净流出规模缩小。

图表 12 • 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

2 偿债指标变化

2024 年，公司长短期偿债指标表现较好，考虑到公司再融资能力以及股东背景，公司整体偿债能力仍属极强。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	423.37	665.03
	速动比率（%）	423.37	665.03
	经营现金/流动负债（%）	14.39	25.48
	经营现金/短期债务（倍）	0.36	1.20
	现金短期债务比（倍）	9.82	28.44
长期偿债指标	EBITDA（亿港元）	7.43	8.47
	全部债务/EBITDA（倍）	3.46	4.04
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	7.03	7.28
	经营现金/利息支出（倍）	1.81	2.15

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

偿债指标方面，截至 2024 年末，公司短期偿债能力指标有所上升，现金类资产对短期债务的保障能力强。2024 年，公司 EBITDA 同比增长 13.96%；公司 EBITDA 利息倍数由上年的 7.03 倍提高至 7.28 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 3.46 倍提高至 4.04 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较好，公司长期偿债指标表现较好。

截至 2024 年底，公司合并口径共获得银行授信总额 19.54 亿元，已使用授信额度 3.73 亿元；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 2024 年底，公司无对外担保。

截至 2024 年底，公司无 5000 万元以上的未决诉讼。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护，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。2024 年，公司严格遵守有关废气及温室气体排放、向水及土地的排污、有害及无害废弃物的产生等的法律法规，不存在任何重大违反可能对公司产生重大影响与环境有关的法律法规。

社会责任方面，公司构建了较健全的人才培养机制，2024 年公司培训覆盖全体员工，培训达 44137 小时，人均受训 70.8 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，于 2008 年成立“慈心长青公益基金”，为贫困地区学生提供助学和医疗救助服务。

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，北京市国有资本运营管理有限公司持有首钢集团 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 2024 年底，首钢集团资产总额 5185.63 亿元，所有者权益 1730.44 亿元；2024 年实现营业总收入 2259.69 亿元，利润总额 61.37 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与首都城市战略定位落实中有重要作用。

2 支持可能性

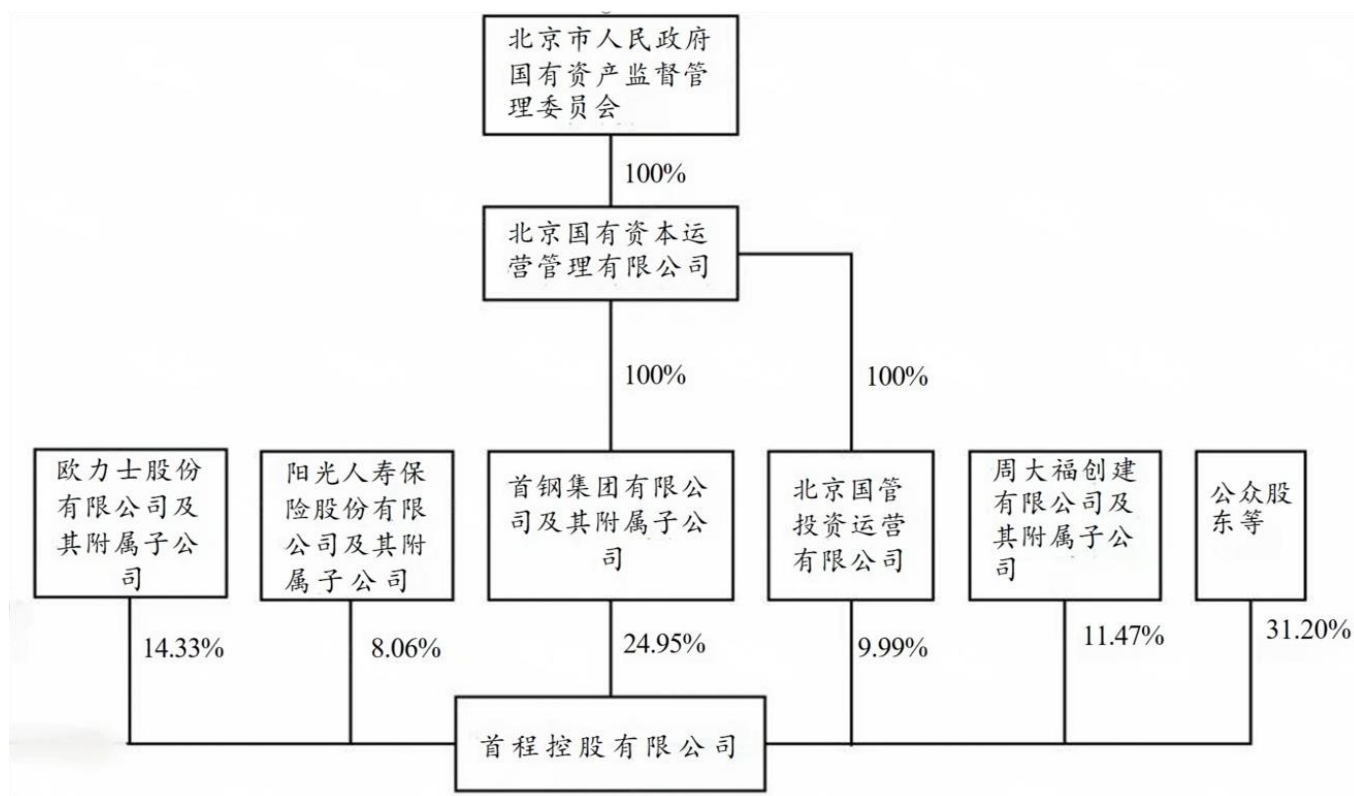
北京市国资委关于首钢集团“十四五”时期主业批复中明确支持产业基金与资产管理作为首钢集团三大主业之一。公司作为首钢基金重要的上市平台以及牌照持有主体在首钢集团资产管理业务中有着重要作用。在定位上，公司主要承担基金的市场化管理以及轻资产输出职能。

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。截至 2025 年 6 月底，公司董事会主席、执行董事赵天旻担任首钢集团副总经理职务，执行董事许华杰先生担任首钢基金副总经理职务，上述董事均由首钢集团委派。

八、跟踪评级结论

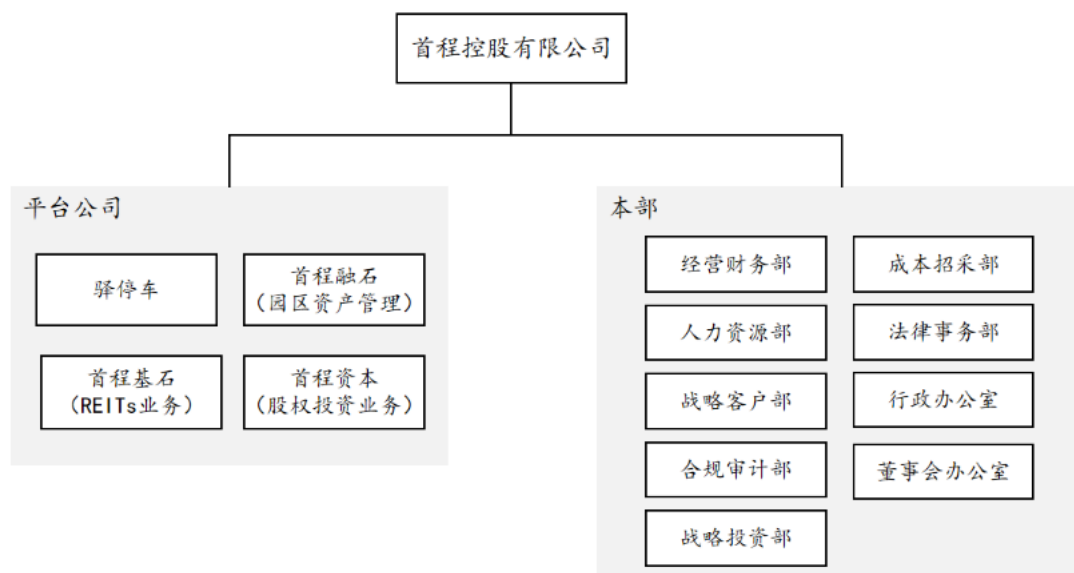
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 首程控股 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 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	330000000	--	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	南京首秦筑驿停车管理有限公司	中国	44148000	--	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：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿港元）	51.88	59.18
应收账款（亿港元）	2.04	2.03
预付款项、按金及其他应收款（亿港元）	2.53	3.96
于合营公司之权益（亿港元）	5.61	5.22
固定资产（亿港元）	1.08	1.54
使用权资产（亿港元）	18.23	22.55
资产总额（亿港元）	135.23	138.29
股本（亿港元）	129.95	129.95
少数股东权益（亿港元）	1.17	0.95
所有者权益（亿港元）	100.41	95.16
短期债务（亿港元）	5.28	2.08
长期债务（亿港元）	20.43	32.11
全部债务（亿港元）	25.71	34.20
营业总收入（亿港元）	8.83	12.15
营业成本（亿港元）	5.24	7.08
其他收益（亿港元）	1.28	0.46
除所得税前利润（亿港元）	4.66	4.74
EBITDA（亿港元）	7.43	8.47
经营活动现金流量净额（亿港元）	1.92	2.50
投资活动现金流量净额（亿港元）	-6.34	3.68
筹资活动现金流量净额（亿港元）	-8.28	-1.92
财务指标		
销售债权周转次数（次）	3.16	5.97
存货周转次数（次）	*	*
总资产周转次数（次）	0.07	0.09
现金收入比（%）	/	/
营业利润率（%）	40.72	41.73
总资本收益率（%）	4.48	3.90
净资产收益率（%）	4.58	4.08
长期债务资本化比率（%）	16.91	25.23
全部债务资本化比率（%）	20.39	26.44
资产负债率（%）	25.75	31.19
流动比率（%）	423.37	665.03
速动比率（%）	423.37	665.03
经营现金流动负债比（%）	14.39	25.48
现金短期债务比（倍）	9.82	28.44
EBITDA 利息倍数（倍）	7.03	7.28
全部债务/EBITDA（倍）	3.46	4.04

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+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+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 4-3 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