

信用评级公告

联合〔2024〕363号

联合资信评估股份有限公司通过对首程控股有限公司及其拟发行的2024年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定首程控股有限公司主体长期信用等级为AAA，首程控股有限公司2024年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年一月十六日

首程控股有限公司

2024年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于偿还公司本部以及合并报表范围内的在中国的附属公司的有息负债以及公司项目的建设、运营、偿还项目贷款等，剩余部分拟以人民币形式出境，用于偿还境外有息债务

评级时间：2024 年 1 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	2
		资本结构		1
		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

评级观点

首程控股有限公司（以下简称“公司”）以基础设施资产管理为主业，其股东背景强且对公司支持力度较大。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具有领先优势，同时在管基金规模较大且运作良好，其主要投资项目首钢园区区位优势显著。公司债务负担轻，货币资金充足。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司停车业务受市场影响收入有所下降、直接投资的 REITs 公允价值波动影响公司经营业绩稳定性以及持续大额分红影响公司权益稳定性对公司经营与发展带来的不利影响。

公司 EBITDA 对本期中期票据发行后长期债务保障程度高。

未来，随着公司项目拓展，停车资产运营收入有望增长；同时以 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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 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有限公司是北京市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，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。

2. 停车资产管理业务签约车位规模较大，在交通枢纽停车领域具有领先优势；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，运作良好。截至 2023 年 6 月底，公司已累计签约车位数超 20 万个，已签约并投入使用的机场、高铁站交通枢纽停车项目共 18 个。截至 2023 年 6 月底，公司在管基金 27 支，累计管理基金认缴规模达 600 亿元。公司在管基金取得了较好的投资收益，2021—2022 年，投资基金的超额回报分别为 2.47 亿港元和 5.15 亿港元；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。

3. 公司债务负担轻，货币资金充足。截至 2023 年 6 月底，

分析师：蒋旭（项目负责人） 杨哲
 邮箱：lianhe@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）
 网址：www.lhratings.com

公司全部债务资本化比率为 24.00%，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，货币资金充足。

关注

1. **2022 年停车服务收入下降，需关注其未来经营恢复情况。**2022 年，受航空业景气度不佳影响，交通枢纽附近停车场盈利情况不及预期，公司停车资产运营收入下降，需关注其未来的经营恢复情况。

2. **REITs 公允价值波动对公司盈利稳定性造成影响。**截至 2023 年 6 月底，公司直接持有 8.66 亿元的境内公募 REITs 资产，其公允价值变动使得公司 2023 年 1—6 月营业收入和除所得税前利润同比有所下降，对公司盈利稳定性造成影响。

3. **持续大额分红影响公司所有者权益稳定性。**2020—2022 年，公司持续大额分红，且 2023—2027 年仍有高比例分红计划，需关注持续分红对公司权益稳定性的影响。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产（亿港元）	42.90	41.97	52.20	49.35
资产总额（亿港元）	141.26	133.82	136.56	137.03
所有者权益（亿港元）	119.19	102.28	100.24	94.81
短期债务（亿港元）	1.29	2.56	6.84	6.81
长期债务（亿港元）	14.88	20.86	20.01	23.13
全部债务（亿港元）	16.17	23.42	26.85	29.93
营业收入（亿港元）	7.06	11.95	16.00	3.45
除所得税前利润（亿港元）	6.72	-9.89	11.83	3.56
EBITDA（亿港元）	9.23	-6.86	14.92	--
经营性净现金流（亿港元）	0.63	-7.83	0.56	-0.19
营业利润率（%）	24.71	45.79	66.53	28.75
净资产收益率（%）	5.33	-10.89	9.12	--
资产负债率（%）	15.62	23.57	26.60	30.81
全部债务资本化比率（%）	11.95	18.63	21.13	24.00
流动比率（%）	687.92	804.13	399.53	328.57
经营现金流动负债比（%）	8.97	-77.72	3.84	--
现金短期债务比（倍）	33.28	16.37	7.64	7.25
EBITDA 利息倍数（倍）	11.62	-9.23	14.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.75	-3.41	1.80	--

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；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 2023 年 1—6 月数据未经审计；6. 公司债务计算方式详见附件 3；7. 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：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/08/21	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	--

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

首程控股有限公司（以下简称“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，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”），转型为以基础设施资产管理为主。截至 2023 年 6 月底，公司总股本 129.95 亿港元，其中首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”）通过子公司合计持有公司 24.52% 的股份，为公司第一大股东。截至 2023 年 6 月底，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。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 136.56 亿港元，所有者权益 100.24 亿港元（含少数股东权益 0.96 亿港元）；2022 年，公司实现营业收入 16.00 亿港元，除所得税前利润 11.83 亿港元。

截至 2023 年 6 月底，公司资产总额 137.03 亿港元，所有者权益 94.81 亿港元（含少数股东权益 1.32 亿港元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 3.45 亿港元，除所得税前利润 3.56 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。

二、本期中期票据概况

公司拟发行中期票据名称为 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据拟发行额度不超过 5.00 亿元，发行

期限为 3 年。本期中期票据按面值平价发行，按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金将归集至公司在平安银行股份有限公司开设的 NRA 账户，募集资金将用于偿还公司本部以及合并报表范围内的在中国的附属公司的有息负债以及公司项目的建设、运营、偿还项目贷款等，剩余部分拟以人民币形式出境，用于偿还境外有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》](#)。

四、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状态。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 6 月底，全国机动车保有量达 4.26 亿辆，其中汽车 3.28 亿辆。88 个城市汽车保有量超过 100 万辆，北京、成都等 24 个城市超过 300 万辆。截至 2023 年 6 月底，全国有 88 个城市的汽车保有量超过 100 万辆，同比增加 7 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、成都汽车保有量超过 600 万辆，重庆、上海、苏州汽车保有量超过 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。据公安部交通管理局数据，截至 2019 年 6 月底，城市汽车与停车位的平均比例仅为 1:0.8，与 1:1.1 的下限仍有较大差距。

截至 2023 年 6 月底，以 1:1.1 的比例保守估算，全国停车位需求量达到 3.87 亿个。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化和运营专业化发展。

2. 私募基金

2022 年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场承压发展，在募资、投资及退出方面出现不同程度下降，2023 年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面，根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募基金数量 7061 支，同比上升 1.2%，新募基金总规模 21582.55 亿元，同比下降 2.3%，单支基金平均募资规模下滑至 3.06 亿元，同比下降 3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，

大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显，LP 国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面，2022 年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。退出方面，2022 年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，2022 年被投企业 IPO 案例数占比 61.8%，虽同比下降 6.6 个百分点，仍为机构退出的主要方式；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，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022 年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，内容涵盖精简优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等各个方面，有助于提高资本市场的发行效率。另一方面，2023 年 2 月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和 5 项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境；2023 年 3 月香港联交所推出特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。

2023 年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展，加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见[《股权投资行业研究》](#)。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照相关要求建立了较为完善的法人治理结构。

根据香港公司条例以及《公司组建章程细则》，公司设股东大会，由全体股东组成，是公司的权力机构。

截至2023年6月底，公司董事会共有11名董事，由2名执行董事（均由首钢集团派驻）、4名非执行董事（其中欧力士股份有限公司、新创建集团有限公司和阳光保险集团股份有限公司各派驻董事1人）和5名独立非执行董事组成。董事会可不时推选或以其他方式委任一名董事为主席、副主席或董事长及决定主席、副主席或副董事长的留任期。董事会负责制定公司整体策略性方向并监管其表现。

根据香港公司条例，公司不设监事会和监事。

2. 管理水平

公司建立了较为完善的管理体制，运作情况良好。

公司根据经营方式和管理经验等，结合公司业务具体情况，在财务管理、资金管理、投资及融资管理等方面建立了相应的内部控制制度，并构建了“董事会-执行管理委员会-平台公司/联营公司”的三级治理架构。执行管理委员会（以下简称“执委会”）承接董事会授权。

财务管理方面，公司经营财务部负责财务会计及管理会计、融资及财务管理等。公司经营财务部编制直属管理公司财务报表，并对各子公司的财务预算案进行审核及每半年跟进校对；对公司的重大投资、资产出售、重大资本性开支等项目进行审核并提供财务分析建议。

资金管理方面，公司经营财务部为管理部门。公司规定各子公司定期进行资金归集。开展资金滚动预算。融资方面，公司对融资实行统一管理，所有融资均需公司有权审批部门审批，各公司原则上不得提供对外担保，合资公司原则上不提供担保，如必须担保，担保比例原则上不

得高于持股比例且其他股东需要提供对应股比的同比例担保或出资。公司执委会在董事会授权范围内决策银行授信、提款、投资等事宜。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司营业收入逐年增长，受益于毛利率较高的资产融通收入增幅较大，公司综合毛利率持续上升。2023年上半年，公司营业收入和毛利率大幅下降。

公司管理的基金主要投资于园区等业态，以基础设施为主，部分投资于股权；同时公司直接持有部分中国内地上市的REITs，其公允价值变动对公司收入影响较大。停车场业务由驿停车运营，已签约大兴机场、首都机场、虹桥机场和浦东机场等大型交通枢纽。公司业务中基金管理业务为轻资产业务，以收取管理费为主，停车场业务以经营权为主，部分为产权类项目或通过BOT方式运营。

2020—2022年，公司营业收入持续增长，年

均复合增长50.55%，主要系公司基金的超额回报、按公允价值计入损益之金融资产之投资收益以及服务特许经营安排建造业务收入增加所致。

从收入构成看，2020—2022年，公司资产融通收入持续增长，其中基金管理服务收入波动下降，主要系管理基金的净值变动以及收费结构的差异所致；2022年公司投资基金的超额回报同比大幅增长，主要系当期退出基金产生的超额回报增幅较大所致；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，2020—2022年持续增长。资产运营收入波动增长，其中运营服务收入和租赁服务收入合计（主要为停车运营收入）波动下降，2022年下降主要系受市场影响，需求下降所致；服务特许经营安排建造收入主要为BOT²收入，公司根据相应建设节点结转收入。

从毛利率看，受益于毛利率较高的资产融通收入增加，2020—2022年，公司综合毛利率分别为24.8%、45.8%和66.5%，持续上升。

表 1 公司营业收入情况（单位：亿港元）

分类	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
资产融通收入	2.13	30.14%	5.58	46.73%	10.17	63.56%	0.54	15.64%
其中：基金管理服务收入	2.08	29.45%	1.74	14.60%	1.87	11.68%	0.79	22.85%
投资基金的超额回报	--	--	2.47	20.63%	5.15	32.22%	1.30	37.59%
按公允价值计入损益之金融资产之投资收益	0.05	0.68%	1.37	11.50%	3.15	19.66%	-1.55	-44.80%
资产营运收入	4.93	69.86%	6.37	53.27%	5.83	36.44%	2.91	84.36%
其中：运营服务收入	3.49	49.50%	4.37	36.54%	3.87	24.17%	2.59	75.02%
服务特许经营安排建造收入	0.86	12.19%	1.35	11.31%	1.25	7.79%	0.07	2.06%
租赁服务	0.58	8.18%	0.65	5.42%	0.72	4.48%	0.25	7.28%
合计	7.06	100.00%	11.95	100.00%	16.00	100.00%	3.45	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

2023年1—6月，由于投资的REITs价格下行和在管基金退出差异带来的投资基金超额回报下降，高毛利的资产融通收入同比大幅下降92%，公司营业收入同比下降62.58%，综合毛利率大幅下降至28.7%。

2. 资产营运

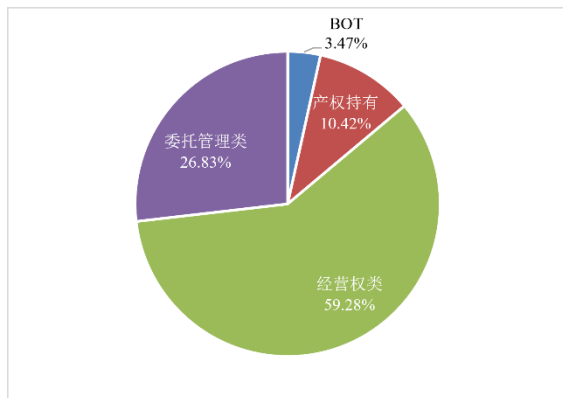
公司在交通枢纽停车服务方面具有领先优势。2020—2022年，公司运营服务收入波动下降，主要系受航空业景气度不佳影响，部分交通枢纽停车业务经营不及预期，需关注未来恢复情况。

² BOT 即为建设-经营-转让

公司资产营运主要是停车资产运营业务，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、经营权类（含特许经营和承包经营）和委托管理类，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2023年6月底，公司已累计签约车位数超20万个，已投入使用的车位³具体情况如图1所示，以经营权类为主。公司产权持有类项目分布在广州、佛山、成都、重庆和北京，主要为商业和住宅类车位。

图1 截至2023年6月底公司运营车位情况



资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022年，公司运营服务和租赁服务收入合计（主要为停车服务收入）分别为4.95亿港元、5.02亿港元和4.59亿港元，2022年下降主要系近年来航空业景气度不佳，交通枢纽附近停车场收入下降所致。2023年1—6月，公司运营服务收入2.59亿港元，同比增长51.63%，主要受出行需求的逐步恢复影响，公司停车服务收入改善明显。

从停车服务收入（不含BOT收入）构成看，2022年，北京区域（不含机场条线）和机场条线收入贡献大，大湾区、成渝和东南（长三角）区域收入贡献一般。截至2023年6月底，公司已签约并投入使用的交通枢纽停车项目共18个（其中11个机场项目，7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

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，但仍需关注其运营情况，股权投资项目收益良好；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。但公司直接持有的REITs规模较大，需关注REITs价格波动对公司经营业绩的影响。

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。

公司私募基金管理主要由子公司首程融石、北京京西创业投资基金管理有限公司（以下简称“京西创业”）、北京首元新能投资管理有限公司（以下简称“首元新能”）运营。运营模式上，首程融石作为GP主要负责基础设施不动产投资基金，京西创业和首元新能作为GP主要负责股权投资基金。对于基础设施不动产相关基金，公司管理费一般按认缴金额或实缴出资额的0.1%~2%收取；对于其他类型基金，公司按认缴出资额或实缴出资的0.5%~2%收取管理费。超额回报一般按照超过约定收益率的20%提取。截至2023年6月底，公司在管基金27支，累计管理基金认缴规模约600亿元⁴。在管基金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4支。从认缴规模看，公司在管基金大部分为基础设施不动产基金，采取“基金+基地+产业”模式。

³ 公司不披露已投入运营车位数量

⁴ 公司不披露在管基金实缴规模

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，需关注其运营情况。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。

公司在管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，总建筑面积22.4万平方米，该项目包括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，截至2023年12月20日，六工汇商业签约率达79.2%，办公物业签约率为93.1%。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10月竣备交付。随着六工汇等项目陆续投入运营，需关注其退出情况。

表2 截至2023年6月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）	18.05	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，公司已投资理想汽车、八亿时空、毫末智行、世盟股份、地平线和芯来科技等项目。2022年成熟项目及部分基金的退出，实现了较好的投资收益，公司投资基金的超额回报同比增幅较大。但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投资方面，截至2023年6月底，公司与中国人寿保险股份有限公司和北京首钢基金有限公司（以下简称“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），认缴规模约100.00亿元，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。此外，公司还设立了认缴规模约1.98亿美元的C-REITs（中国公募REITs）美元基金。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。

截至2023年6月底，除通过基金投资REITs外，公司直接投资的国内公募REITs期末账面价

值8.66亿元。2021—2022年，公司持有的公募REITs公允价值变动分别为0.91亿元和1.91亿元⁵。但2023年以来，受资本市场不景气影响，公司投资的公募REITs价格大幅下滑，2023年1—6月，按公允价值计入损益之金融资产投资亏损1.55亿港元，对公司收入造成不利影响，需关注REITs价格波动对公司经营业绩的影响。

4. 未来发展

公司的发展战略基于目前所持的资源，发展战略较为稳健可行。

未来，公司将以REITs为业务基石，释放资产融通与资产运营的融合价值，通过战略投资与并购，进一步加快公司资产管理和资产运营的规模和能力，实现公司业绩增长。

在资产运营端，停车业务将通过BOT投资、并购、城市级等重大项目提升资产运营规模，降低运营成本。同时寻求合适的并购标的向新能源、SaaS科技服务、空间运营等产业链上下游谋求拓展。

在资产融通端，保持原有在REITs战略配售、发行上的优势外积极开展，2023年公司将加大

⁵ 通过期末价格计算得出

对具有长期价值的网格化资产布局和整合的力度。

审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年1—6月财务数据未经审计。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年的财务报告，罗兵咸永道会计师事务所对上述财务报告进行了

2. 资产质量

2020—2022年末，公司资产总额波动下降，资产中投资占比规模较大且以公允价值计量，存在公允价值波动风险，货币资金充足，资产质量较好。

表 3 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末		增长率	
	金额 (亿港元)	在资产 总额中 占比 (%)	金额 (亿港元)	在资产 总额中 占比 (%)	金额 (亿港元)	在资产 总额中 占比 (%)	金额 (亿港元)	在资产 总额中 占比 (%)	三年复 合增长 率 (%)	2022 年末 较上年末 增长率 (%)
流动资产	48.14	34.08	81.06	60.57	58.77	43.03	59.01	43.06	10.48	-27.50
非受限货币资金	37.39	26.47	25.73	19.23	35.74	26.17	24.04	17.54	-2.23	38.87
短期投资	5.15	3.64	15.23	11.38	14.96	10.95	11.17	8.15	70.45	-1.81
持有待售的资产	--	--	35.12	26.24	--	--	--	--	--	--
非流动资产	93.11	65.92	52.76	39.43	77.79	56.97	78.02	56.94	-8.60	47.45
长期投资	7.10	5.03	10.76	8.04	34.90	25.56	33.70	24.60	121.73	224.38
于联营公司之权益	52.70	37.31	1.74	1.30	1.64	1.20	2.66	1.94	-82.37	-5.62
于合营公司之权益	6.56	4.65	8.55	6.39	6.50	4.76	6.07	4.43	-0.45	-23.93
投资物业	1.59	1.12	2.57	1.92	6.16	4.51	8.46	6.17	97.06	139.09
使用权资产	17.53	12.41	22.05	16.48	20.52	15.02	18.93	13.81	8.18	-6.94
资产总额	141.26	100.00	133.82	100.00	136.56	100.00	137.03	100.00	-1.68	2.05

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

由于历史原因，公司持有首钢福山资源集团有限公司⁶（以下简称“首钢资源”）股权，截至2020年底，首钢资源股权账面价值51.06亿港元，2021年，为更好的聚焦主业，公司将持有的首钢资源股份（2020年计入于联营企业之权益）计入持有待售的资产⁷，同时计提减值16.15亿港元。由此，2020—2022年末，公司资产规模波动下降。2022年1月27日，公司将11.88%的首钢资源股份转让，并将剩余股份计入长期投资。此外，公司还投资债务证券、投资基金、其他证券（REITs）和理财产品，以公允价值计量。2020—2022年末，公司于合营公司之权益主要为广州首中万物企业管理合伙企业（有限合伙），该公司为与万物

云空间科技服务股份有限公司（以下简称“万科物业”）的合营企业，2022年下降主要系权益法下的净资产变动所致。

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，投资物业持续增长；公司以经营权类模式运营的停车场计入使用权资产，2020—2022年末，公司使用权资产波动下降，其中2021年增长主要系公司经营规模扩大所致，2022年有所下降主要系折旧所致。

截至2023年6月底，公司资产规模较上年底变动不大，非受限货币资金下降主要系定期存款增加所致，计入投资物业的产权类停车场物业有

⁶ 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

⁷ 2021年1月15日，公司与关联方京富集团有限公司（以下简称“京富”）订立买卖协议，出售公司持有的首钢资源全部股份，2021年2月18日，由于未能豁免全面收购要约，双方签订补充协议，公司将出售6亿股

首钢资源股份给京富（占首钢资源全部已发行股份的11.88%），2022年1月27日，6亿股首钢资源股份已出售给京富，公司尚持有首钢资源8.64亿股股份，占其已发行股份的17.10%。2023年7月11日，公司公告称首钢资源发出要约，以每股首钢资源股份2.40港元之要约价回购并注销不超过1.25亿股首钢资源股份

所增长,而计入使用权资产的经营权类停车场物业因计提折旧有所下降。

截至2023年6月底,公司受限资产合计0.31亿元,受限资产规模小。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

由于分红、计提资产减值和公允价值变动损失,公司所有者权益持续下降,权益稳定性一般。

由于公司分红以及2021年计提减值带来大额亏损导致的储备下降,2020—2022年末,公司所有者权益持续下降,截至2022年底,公司所有者权益合计100.24亿港元,其中归属于母公司所有者权益占99.04%,少数股东权益占

0.96%。在所有者权益中,股本占125.17%,储备占-26.13%,公司储备为负,权益稳定性一般。

2023年上半年,由于汇兑亏损、按公允价值计入其他全面收益之金融资产之公允价值变动产生的亏损(首钢资源亏损)以及回购股票和支付股息带来的储备减少,截至2023年6月底,公司所有者权益94.81亿港元,较上年底下降5.42%。

(2) 负债

公司负债和债务规模持续增长,以借款和租赁负债为主,截至2023年6月底,公司债务负担轻,融资成本低。

2020—2022年末,公司负债总额持续增长,主要系经营规模扩大所致,流动负债占比上升较快。

表4 公司负债主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年6月末		增长率	
	金额(亿港元)	在负债总额中占比(%)	金额(亿港元)	在负债总额中占比(%)	金额(亿港元)	在负债总额中占比(%)	金额(亿港元)	在负债总额中占比(%)	三年复合增长率(%)	2022年末较上年末增长率(%)
流动负债	7.00	31.72	10.08	31.96	14.71	40.50	17.96	42.54	44.98	45.92
借款-流动	0.06	0.28	1.79	5.68	5.82	16.02	5.63	13.34	876.63	224.97
其他应付款项、拨备及应计负债	2.16	9.81	2.40	7.61	2.73	7.52	2.35	5.57	12.35	13.75
应付账款	2.05	9.27	3.89	12.34	3.54	9.74	3.94	9.32	31.52	-9.09
租赁负债	1.23	5.57	0.77	2.45	1.01	2.78	1.18	2.79	-9.39	30.49
非流动负债	15.06	68.28	21.46	68.04	21.61	59.50	24.26	57.46	19.77	0.72
借款-非流动	4.77	21.61	5.74	18.19	4.66	12.82	4.51	10.68	-1.19	-18.83
租赁负债	10.12	45.85	15.12	47.95	14.48	39.87	13.48	31.92	19.65	-4.25
负债总额	22.06	100.00	31.54	100.00	36.32	100.00	42.22	100.00	28.31	15.17

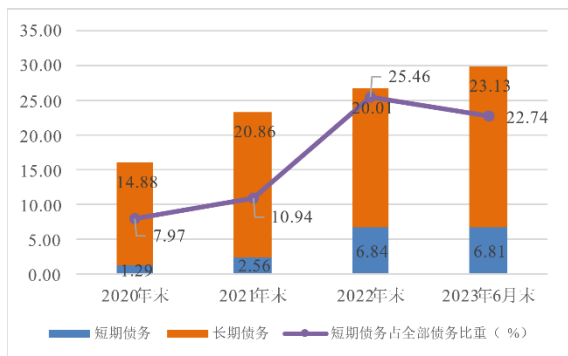
资料来源:公司财务报告,联合资信整理

随着经营规模的扩大,公司负债总额持续增长。BOT运营模式的停车场带动应付建设款波动增长,同时,经营权类运营的停车场物业带来的租赁负债(含流动负债和非流动负债部分)波动增长,与使用权资产变动一致。

有息债务方面,由于公司大兴机场项目和南京PPP项目融资增加,公司以银行为主的债务持续增长。2022年公司银行借款加权平均年利

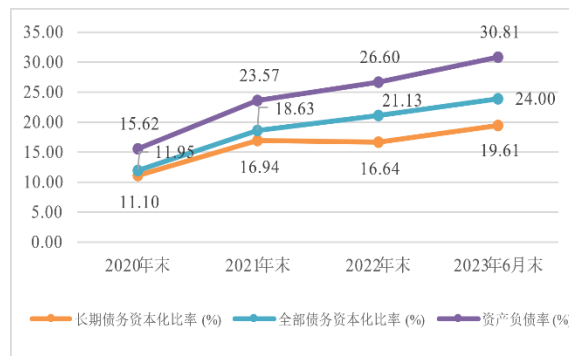
率为2.80%,融资成本低。从债务指标来看,公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长。截至2022年底,公司全部债务较上年底增长14.62%。其中短期债务较上年底增长166.70%,主要系为降低融资成本,境外短期借款增加所致;长期债务较上年底下降4.06%。截至2023年6月底,公司全部债务略有增长,短期债务占比有所下降,整体看公司债务负担轻。

图2 公司债务结构（单位：亿港元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图3 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从债务期限分布看，截至2023年6月底，公司1年内到期的借款占比较高，但公司非受限货币资金充足，实际偿还压力不大。此外，公司于2023年6月发行了2.1亿元的停车场结构化产品，投资者有权在到期期间每三年向公司回售产品。

表5 截至2023年6月底公司借款期限分布情况

项目	1年内	1~2年	2~5年	5年以上	合计
偿还金额 (亿港元)	5.63	0.34	1.67	2.50	10.14
占比 (%)	55.54	3.35	16.44	24.68	100.00

注：1. 上表中的有息债务不含租赁负债、应付债券和金融负债，和联合资信口径有所差异；2. 合计数和各项加总数有所差异主要系四舍五入所致
资料来源：公司半年报，联合资信整理

4. 盈利能力

2020—2022年，公司营业收入和毛利率持续增长。由于公司持有一定规模的金融资产和首钢资源股份，其公允价值变动和投资收益对公司盈利影响较大。2023年1—6月，公司营业收入和除所得税前利润同比均有所下降。

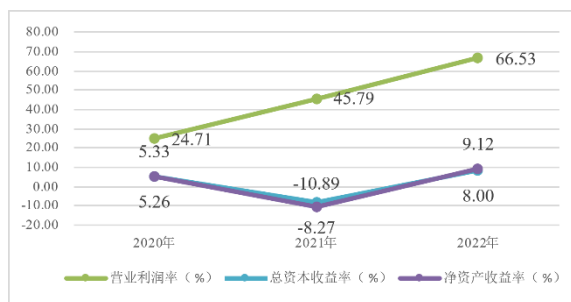
公司营业收入及毛利率分析详见经营概况部分。2020—2022年，公司除所得税前利润波动增长，其中2021年除所得税前利润为-9.89亿港元，主要为对首钢资源计提的减值。

从期间费用看，2020—2022年，随着公司经营规模的扩大，费用总额持续增长，年均复合增长21.06%。其中2022年财务费用同比增长37.68%，主要系公司以经营权运营的停车场增加，租赁负债增加，相应利息支出增加所致。2020—2022年，公司期间费用率分别为46.49%、34.94%和30.06%，持续下降主要系公司收入增加所致，

但期间费用控制能力仍有待提高。

非经常性损益方面，2020—2022年，公司从首钢资源获得的投资收益分别为3.48亿港元、2.61亿港元和4.06亿港元，占除所得税前利润绝对值的51.79%、26.39%和34.32%，对利润的影响较大；2021年，公司将持有的首钢资源股份调整为持有待售的资产，并从权益法调整为按市场价格核算，计提减值16.15亿港元，使得公司除所得税前利润由正转负。此外，公司持有一定规模的金融资产，其公允价值变动对营业收入影响较大。总体看，公司非经常性损益主要与首钢资源有关，随着首钢资源股份的逐步处置，对公司盈利的影响将减弱。

图4 2020—2022年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2020—2022年，得益于持有的金融资产公允价值变动，公司营业利润率持续增长，2021年，由于公司对首钢资源计提了减值，公司总资产收益率和净资产收益率为负，2022年回升至一般水平。

2023年1—6月，受REITs公允价值下降以及投资基金的超额回报减少，公司收入和除所得税前利润均有不同程度下降。

5. 现金流

公司经营现金流量净额波动较大；投资活动现金主要为购买理财等产生，2022 年由于处置首钢资源，投资现金净流入金额较大；受持续分红影响，公司筹资活动现金流量净额持续净流出。

表 6 公司现金流量情况（单位：亿港元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营现金流量净额	0.63	-7.83	0.56	-0.19
投资活动现金流量净额	-2.95	-1.08	18.08	-14.08
筹资活动前现金流量净额	-2.32	-8.91	18.65	-14.27
偿还借款	-4.63	-2.69	-3.13	-0.67
借款所得款项	4.43	2.60	6.14	0.30
支付公司股东之股息	-8.00	-7.00	-8.78	--
筹资活动现金流量净额	8.87	-3.04	-7.40	3.13

资料来源：公司财务报告

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，由于 9.66 亿港元投资 REITs，2021 年经营活动现金净流出净额较大。公司投资活动现金主要来自购买理财和定期存款等，2020—2022 年，公司投资活动现金流量净额由净流出转为净流入，其中 2022 年净流入规模较大，主要系当期出售首钢资源部分股份（对价 14.40 亿港元）所致。筹资活动产生的现金波动较大，其中 2022 年借款所得款项净额较大主要系公司 BOT 及 PPP 项目融资所致；根据公司股息政策，2019—2022 财年，在股息政策允许范围内，公司计划每年向股东派息不少于 7.00 亿港元，2023—2027 财年，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。

2023 年 1—6 月，公司经营活动现金小幅净流出；由于购买定期存款，投资活动现金净流出规模较大，同时，公司发行类 REITs 和普通股，筹资活动现金转为净流入。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现好，长期偿债指标表现良好。

表 7 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
短期偿债能力	流动比率（%）	687.92	804.13	399.53	328.57
	速动比率（%）	687.92	804.13	399.53	328.57
	经营现金/流动负债（%）	8.97	-77.72	3.84	-1.04
	经营现金/短期债务（倍）	0.49	-3.06	0.08	-0.03
	现金类资产/短期债务（倍）	33.28	16.37	7.64	7.25
长期偿债能力	EBITDA（亿港元）	9.23	-6.86	14.92	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.75	-3.41	1.80	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	-0.33	0.02	--
	EBITDA/利息支出（倍）	11.62	-9.23	14.57	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.79	-10.54	0.55	--

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

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率和速动比率波动下降，2022年末下降明显主要系出售首钢资源部分股份以及剩余股份转入长期投资计量，流动资产下降所致。公司现金类资产/短期债务持续下降，主要系公司短期债务增加所致，截至2023年6月底，现金类资产/短期债务为7.25倍。总体看，公司短期偿债指标表现好。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司 EBITDA波动较大，其中2021年为负，主要系当期对首钢资源计提大额减值所致。EBITDA实际对利息和债务的覆盖良好。公司长期偿债指标表现良好。

对外担保方面，截至2023年6月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2023年6月底，公司作为原告的重大未决诉讼2起，金额合计2093.49万元，主要为承租方欠缴的租金及物业费，对公司影响不大。

八、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。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监督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。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构有一定影响，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模上限为 5.00 亿元，分别占公司 2022 年底长期债务和全部债务的 27.97% 和 20.85%⁸，对公司现有债务结构有一定影响。以 2022 年底财务数据以及本期中期票据发行规模为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 26.60%、21.13% 和 16.64% 上升至 29.49%、24.45% 和 20.35%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重，考虑到本期中期票据用于偿还存续债务，实际债务负担可能低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金净额对发行后长期债务保障程度较差，EBITDA 对发行后长期债务保障程度高。

表 8 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	22.88
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.02
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.72

注：1. 发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；2. 2022 年末长期债务、经营现金流量净额和 EBITDA 均已按 2022 年末汇率换算成人民币

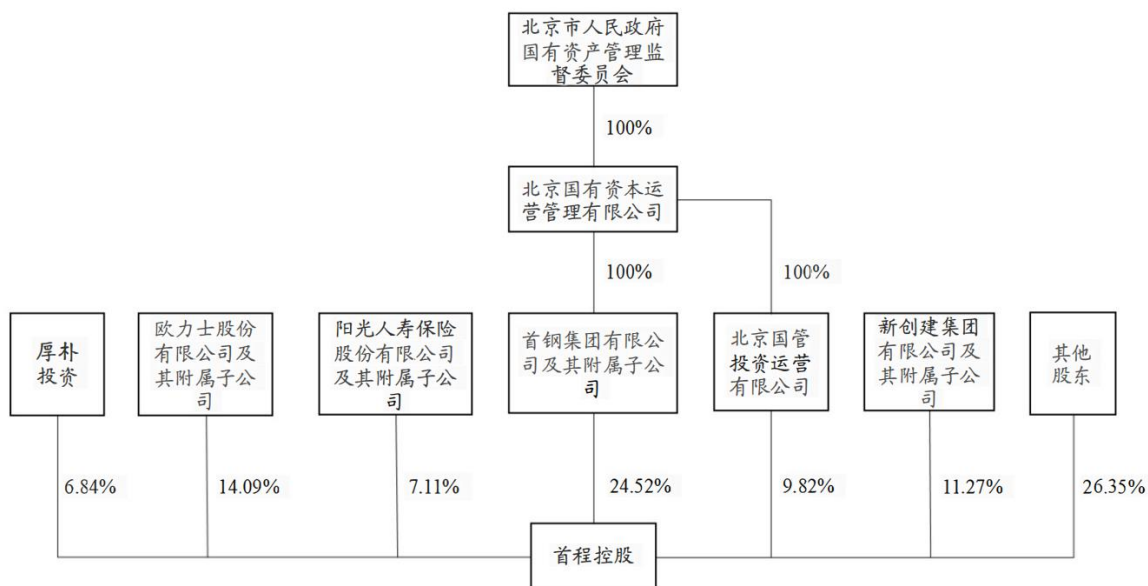
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十、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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

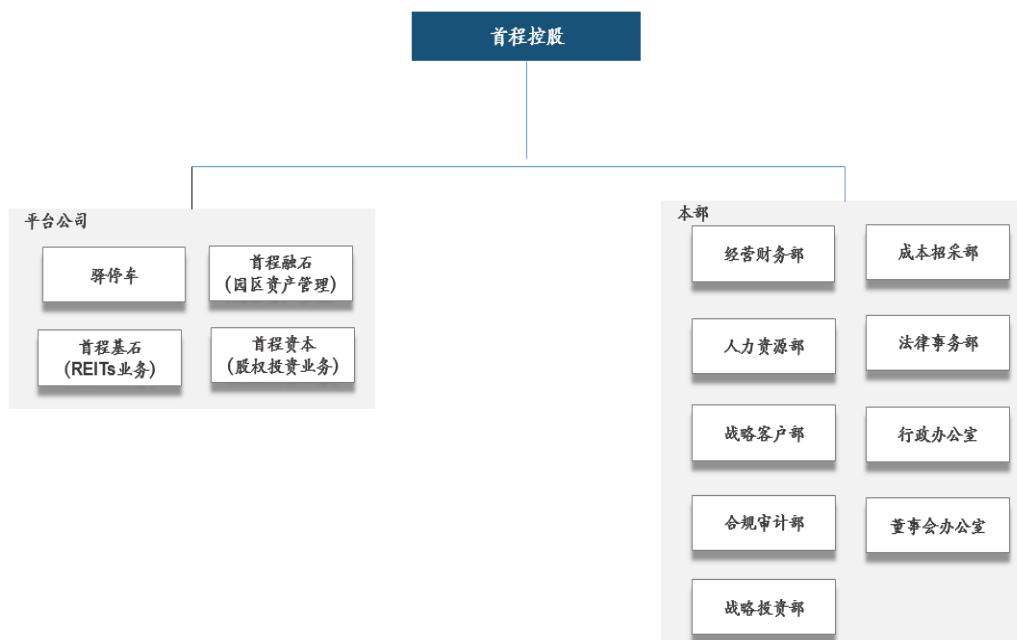
⁸ 已对公司截至 2022 年底的长期债务和全部债务按 2022 年期末汇率换算成人民币

附件 1-1 截至 2023 年 6 月底首程控股有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月底首程控股有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底首程控股有限公司子公司情况

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	303000000	--	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	33000000	--	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	200000000	--	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（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿港元）	42.90	41.97	52.20	49.35
资产总额（亿港元）	141.26	133.82	136.56	137.03
所有者权益（亿港元）	119.19	102.28	100.24	94.81
短期债务（亿港元）	1.29	2.56	6.84	6.81
长期债务（亿港元）	14.88	20.86	20.01	23.13
全部债务（亿港元）	16.17	23.42	26.85	29.93
营业总收入（亿港元）	7.06	11.95	16.00	3.45
利润总额（亿港元）	6.72	-9.89	11.83	3.56
EBITDA（亿港元）	9.23	-6.86	14.92	--
经营性净现金流（亿港元）	0.63	-7.83	0.56	-0.19
财务指标				
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.09	0.12	--
营业利润率（%）	24.71	45.79	66.53	28.75
总资本收益率（%）	5.26	-8.27	8.00	--
净资产收益率（%）	5.33	-10.89	9.12	--
长期债务资本化比率（%）	11.10	16.94	16.64	19.61
全部债务资本化比率（%）	11.95	18.63	21.13	24.00
资产负债率（%）	15.62	23.57	26.60	30.81
流动比率（%）	687.92	804.13	399.53	328.57
速动比率（%）	687.92	804.13	399.53	328.57
经营现金流动负债比（%）	8.97	-77.72	3.84	--
现金短期债务比（倍）	33.28	16.37	7.64	7.25
EBITDA 利息倍数（倍）	11.62	-9.23	14.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.75	-3.41	1.80	--

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；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 2023 年 1—6 月数据未经审计；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：公司财务报告，联合资信整理

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	
总资本收益率	(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%
经营现金流动负债比	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 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务 + 按公允价值计入损益之金融负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务 + 按公允价值计入损益之金融负债

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

联合资信评估股份有限公司关于 首程控股有限公司 2024 年度第一期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

首程控股有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。