

首程控股有限公司

2026 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〔2026〕4701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

二〇二六年七月八日

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。

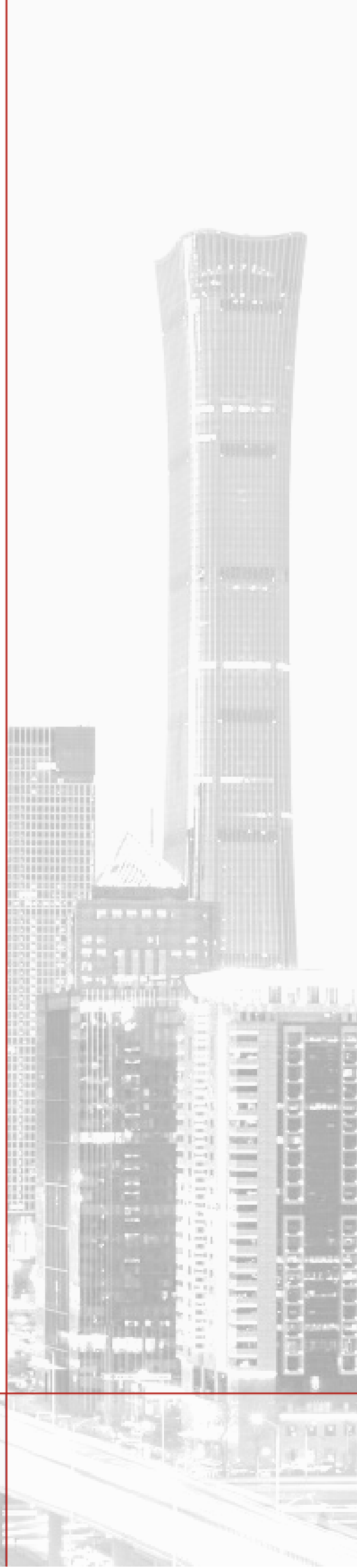
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/07/08
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”）公司停车资产管理业务在交通枢纽细分领域保持领先优势，全国“东南西北中”全域网络化布局基本完成，停车场运营项目量增长以及资产运营效益持续提升，板块盈利质量有所改善。产业基金方面，公司在管基金规模大，以首钢园为核心的基础设施不动产基金区位优势显著，但资产集中度较高，需关注其运营及退出情况；股权类基金围绕机器人等先进科技领域持续完善产业投资生态，被投企业覆盖人工智能、具身智能、机器人、智能制造等前沿方向，账面增值良好，但超额回报受退出周期影响波动较大。2025 年，公司营业收入实现增长，综合毛利率因新增资产折旧摊销加大而有所下降；受益于仓储物流、数据中心、产业园区、保障性住房等基础设施类 REIT 底层运营稳定、持续分红，公司持有的部分公募 REITs 持仓浮盈有所提升。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，偿债指标表现很好，货币资金充足，但持续大额分红制约留存收益积累，公司权益稳定性一般。考虑到公司股东背景和股东支持，公司整体信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，公司持续深化“投资+运营+生态”一体化，停车业务依托数智化持续提升运营效率与收入；同时，公司以 REITs 为抓手布局基础设施资产，在管基金规模有望保持增长；围绕机器人等先进科技领域的股权投资逐步完善，产业协同效应有望增强。综合考虑到公司行业地位、资金储备、外部支持等情况，公司将保持良好的信用基本面的发展韧性。

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有限公司（以下简称“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。
- **公司主业运营稳定，竞争优势突出。**2025 年，公司交通枢纽停车业务完成全国“东南西北中”全域网络化布局，同时车位空间利用效率与整体盈利水平同步改善。2025 年底，交通枢纽停车相关收入占全部停车业务收入的 61.94%，具有领先优势。公司在管基金规模较大，持续完善高端制造领域投资生态布局。此外，公司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 2025 年底，公司全部债务资本化比率为 23.24%，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 2025 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，资产集中度较高。当前商业地产市场承压，首钢园南区尚处规划阶段、暂未集中开发，而北区已投运项目的租金收入不纳入公司合并报表，公司主要通过管理费获取收益，底层资产的运营质量及后续通过公募 REITs 等方式退出的节奏和估值水平存在不确定性。

- **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，公司持有的长短期投资规模较大，随着首钢福山资源集团有限公司股权出售，截至 2025 年底，公司持有长短期投资 22.16 亿港元，较上年底明显下降，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。**2025 年，公司实际宣告分红 7.8 亿港元。自战略转型以来，截至 2025 年底，公司累计分红规模约达 60 亿港元，持续大额分红在回报股东的同时，限制了公司通过留存收益补充资本的能力，所有者权益增长主要依赖股本扩张，需关注持续分红对公司权益稳定性的影响。
- **经常性损益对公司利润形成补充，但波动较大。**2025 年，公司确认其他收入同比下降 30.19%至 2.53 亿港元，占除所得税前利润绝对值的比重为 64.83%，同比下降了 11.57 个百分点，主要系公司出售首钢资源股份，股息收入大幅减少所致。同时，公司确认其他收益净额 1.48 亿港元，同比大幅提升，主要系公司出售首钢资源股权确认的投资收益 1.46 亿港元，对利润形成补充，但波动较大。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	资产质量和盈利能力		3
		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
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

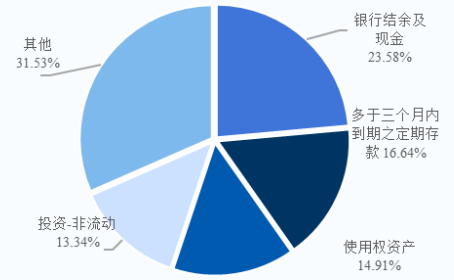
主要财务数据

合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿港元）	59.18	78.59
资产总额（亿港元）	138.29	155.67
所有者权益（亿港元）	95.16	111.44
短期债务（亿港元）	2.08	2.13
长期债务（亿港元）	32.11	31.61
全部债务（亿港元）	34.20	33.74
营业收入（亿港元）	12.15	14.37
除所得税前利润（亿港元）	4.74	3.90
EBITDA（亿港元）	8.47	8.19
经营性净现金流（亿港元）	2.50	5.77
EBITDA 利润率（%）	69.69	56.98
总资产报酬率（%）	4.32	3.62
资产负债率（%）	31.19	28.41
全部债务资本化比率（%）	26.44	23.24
流动比率（%）	665.03	632.03
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（%）	1.24	1.31
现金短期债务比（倍）	28.44	36.86
EBITDA 利息倍数（倍）	7.28	5.76
全部债务/EBITDA（倍）	4.04	4.12

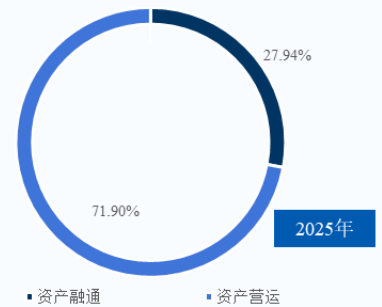
注：1.折旧及摊销数据取自公司财务报告中的经营业务产生之现金；2.现金类资产包括货币资金、短期投资以及定期存款；3.本报告中的 EBITDA 与公司年报披露的金额不一致主要系未将资产减值加回所致；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5.公司为港股上市公司，境内外会计科目设置存在差异，上表“销售商品、提供劳务收到的现金”以营业收入估算列示

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

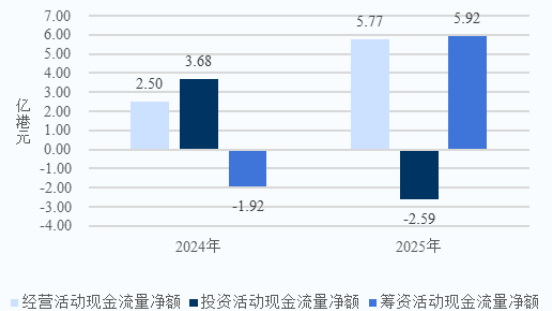
2025 年底公司资产构成



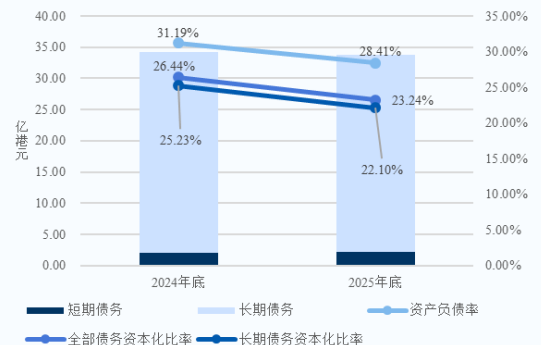
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



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	2025/07/09	宁立杰 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
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：李林洁 lilj@lhratings.com

项目组成员：罗星驰 luoxc@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”）。2025 年 9 月，公司完成 2.76 亿股新股配售，配售价每股 2.17 港元，扣除发行相关费用后，募集资金净额为 5.97 亿港元，配售股份占扩大后总股本 3.37%；本次配售仅面向外部独立投资者，公众股东持股比例上升，股权结构优化。截至 2026 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 17.95%，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 2025 年底，公司合并资产总额 155.67 亿港元，所有者权益 111.44 亿港元（含少数股东权益 0.70 亿港元）；2025 年，公司实现营业收入 14.37 亿港元，除税前利息 3.90 亿港元。

公司注册地址：香港北角电气道 183 号友邦广场 37 楼 3706 至 08 室；董事会主席：赵天阳。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 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，且跟踪期内已按时支付年度利息。

图表 1 • 截至 2025 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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）](#)》。

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发布的 2025 年度全国机动车统计数据，截至 2025 年底，全国机动车保有量达 4.69 亿辆，其中汽车 3.66 亿辆，新能源汽车 4397 万辆。全国有 103 个城市的汽车保有量超过百万辆，较 2024 年增加 7 个；其中 47 城汽车保有量超 200 万辆，27 城超 300 万辆，成都、北京、重庆、苏州、上海、郑州、西安 7 城保有量突破 500 万辆。根据住建部 2015 年印发《城市停车设施规划导则》要求：规划人口小于 50 万的城市，停车位供应总量与汽车保有量配比宜控制在 1.1:1~1.5:1；规划人口大于 50 万的城市，该配比宜控制在 1.1:1~1.3:1。结合多地党媒、停车行业调研数据，国内城市车位供给分化明显，大型城市汽车与停车位平均配比约 1:0.8，中小城市仅 1:0.5 左右，全国整体均值远低于导则规定 1:1.1 的最低配建标准，城市停车供需缺口显著。

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

在积极的政策环境带来资金供给扩容和退出渠道改善，以及科创赛道景气度上行的背景下，2025 年中国股权投资市场募投各环节均显著回暖。在募资端，国资 LP、地方国资平台、险资、AIC 成为募资回暖核心支撑力量；投资端的资金向头部科创项目倾斜，IT、半导体及电子设备和生物医药领域投资热度依旧领先，人工智能领域表现突出；受益于 IPO 和并购退出的显著回升，股权投资市场多元化退出路径日趋成熟，但短期内仍面临较大的退出压力。2025 年，行业政策环境总体良好；政府投资基金设立数量及规模持续下降，审慎收缩中提质转型。预计 2026 年行业各项运营指标将进一步提升，行业步入由“耐心资本”主导、硬科技驱动、退出多元化的新常态。完整版股权投资行业分析详见[《2026 年股权投资行业分析》](#)。

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，在管基金规模较大并拓展高端制造领域产业投资布局，其运营的首钢园区位优势显著。

公司停车业务¹范围已布局京津冀地区（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）四大城市群。2025 年，公司参与建设、运营管理的西安咸阳国际机场 T5 航站楼停车项目（以下简称“咸阳国际机场项目”）正式投用，该项目车位超 5200 个。随着该西部项目落地，公司交通枢纽停车业务完成全国“东南西北中”全域网络化布局。截至 2025 年底，交通枢纽停车相关收入占全部停车业务收入的 61.94%，包括咸阳国际机场、大兴国际机场、首都国际机场和虹桥机场等，在交通枢纽停车细分领域拥有领先优势。公司持续优化静态交通资产经营模式，拓展充电桩、代客泊车、无人车调度、机器人维保、商业广告等多种增值业务，联动周边商业搭建停车配套生态圈。2025 年，公司车场运营指标实现优化，车位周转率提升 7.1%，车位满停率达 55%，车位空置率下降 8%，单车位坪效同比上升 17%，增值业务创收能力持续增强，收入占比提升至 20%，车位空间利用效率与整体盈利水平同步改善。此外，公司同步推进存量资产数字化升级，在北京首都机场 T3 停车楼落地松延动力 HobbsW1 智能停车机器人，改善旅客出行体验。依托股东相关资源，公司在京津冀区域获取优质停车资产具备

¹ 公司停车板块不披露车位数量。

有利条件。

在产业基金方面，截至 2025 年底，公司在管基金 34 支，包括基础设施不动产投资基金、股权投资基金及 REITs 投资基金。在管基金认缴规模较上年底有所增长²，股权基金规模提升幅度较大。根据 36 氪创投研究院 2025 年中国产业投资者年度名册，公司进入中国新质生产力产业投资机构、中国具身智能产业投资机构 Top30，以及中国最具影响力产业投资机构 Top50；根据中国基金报主办的第二届中国私募股权创投英华示范机构评选，公司名列优秀创业投资示范机构和高端装备行业投资示范机构榜单。2025 年，公司管理的北京机器人产业发展投资基金（有限合伙）（以下简称“北京机器人基金”）等多支产业基金已完成多个核心企业投资，涵盖宇树科技、银河通用、星海图、云深处、星动纪元、加速进化、自变量、松延动力、图湃医疗、泉智博等机器人产业链核心企业，覆盖人工智能、具身智能、机器人和智能制造等多个前沿领域。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，主动进行退出时机管理，并定期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，重点对机器人等先进科技领域开展股权投资，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、宇树科技、银河通用、云深处、世盟股份、地平线、士兰微和芯来科技等项目。在公募 REITs 设立与投资方面，公司在 REITs 发行端已协助首钢绿能 REIT 和京能光伏 REIT 发行，且已投资了昌平保障房 REIT、首农商业 REIT 等，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征信中心企业信用报告，截至 2026 年 4 月 20 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征信中心企业信用报告，截至 2026 年 4 月 17 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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台和重大税收违法失信主体公布栏均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度延续，高管未发生变动，董事会人员优化调整；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。

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	离任
蔡奋强	独立非执行董事	2025/04/30	离任
邓有高	独立非执行董事	2025/04/30	离任
许华杰	执行董事	2025/05/16	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
刘景伟	执行董事	2025/06/18	调任
李浩	执行董事	2025/06/18	调任
吴礼顺	非执行董事	2025/07/28	辞任

资料来源：联合资信根据公司年报整理

² 公司不披露在管基金总规模和实缴规模。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2025 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，公司营业收入同比增长，综合毛利率有所下降。

2025 年，公司主营业务无重大变化，仍以资产营运和产业基金为主；受益于咸阳国际机场等项目投入运营以及资产运营效益的持续提升，公司营业收入同比增长 18.24%。产业基金板块中，2025 年按公允价值计入损益之金融资产投资收益同比大幅增长，主要系当期产业基金及股权投资项目公允价值提升、处置部分金融资产取得一次性收益。2025 年，公司销售毛利率为 39.33%，同比减少 2.40 个百分点，主要系新增资产项目折旧摊销加大所致。

图表 3 • 公司营业收入构成情况（单位：亿港元）

业务板块	2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比
产业基金收入	2.95	24.26%	4.02	27.94%
其中：基金管理服务收入	1.92	15.79%	1.80	12.51%
投资基金的超额回报	1.02	8.39%	--	--
按公允价值计入损益之金融资产之投资收益	0.01	0.08%	2.22	15.43%
资产运营收入	9.21	75.74%	10.35	71.90%
其中：运营服务收入	8.23	67.68%	9.68	67.34%
服务特许经营安排建造收入	0.47	3.87%	0.15	1.04%
租赁服务	0.51	4.19%	0.51	3.52%
合计	12.15	100.00%	14.37	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

2025 年，公司停车业务由规模扩张转向存量提质增效，聚焦高稳定性交通枢纽与医疗配套资产，依托充电桩、广告等增值服务优化盈利结构，车位运营效率与板块盈利水平同步提升；公司在交通枢纽停车服务领域保持领先优势，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）、承包经营权类和管理合同类，此前公司已取得新能源汽车充电桩投资、建设及运营资质，依托自有停车场空间载体，联合能源企业搭建“停车+充电+储能”综合能源服务平台，充电桩仅配套自有托管场地布局，不独立对外规模化建站。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，业务覆盖京津冀区域、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。公司已投入运营车位中以承包经营权类为主³，收入占比超过 80%，产权类车位收入约占 6%，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。

近年来，居民自驾出行需求有所收缩，区域低价小型停车场持续分流客流，单纯依靠新增车位扩张收入的发展路径空间收窄。基于市场环境变化，2025 年以来，公司调整停车业务整体经营策略，提升拓展新项目质量，将经营资源集中投向西安咸阳机场 T5 航站楼、北京首都机场等大型航空枢纽（机场及交通枢纽项目收入占比超过 60%），以及三甲医院配套停车委托管理项目，主动退出收益测算不达标的普通商业、小型配套类非核心低效项目，新项目侧重盈利确定性达标的大型枢纽、公立医院配套标的。

公司持续丰富停车场增值服务品类，在充电桩业务基础上叠加场内广告、机场高端代客接送等配套服务，增值业务对板块营收拉动作用显著，2025 年增值服务收入规模和占比均明显提升；随着精细化运营管理实施，车位周转效率持续改善，停车场平均空置率下降 8%，资产利用效率提高。公司充电桩业务延续配套定位，在自有及受托运营停车场内按需补充点位，长期作为停车主业配套增值业态。成本管控上，公司持续与场地合作集团磋商租金减免相关方案，落地后将进一步压降板块固定运营成本。

³ 公司不披露已投入运营车位、全年新签车位数量以及停车场项目数量。

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。

公司产业基金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。截至 2025 年底，北京机器人基金被投资项目涵盖十多家机器人产业链核心企业，其中对科学研究和技术服务领域投资约占 65%。截至 2025 年底，公司在管基金 34 支，较上年底增加 6 支，在管基金认缴规模稳步增长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 20 支，REITs 投资基金（含 Pre-REITs 基金）6 支。公司在私募基金管理业务中，主要作为管理人参与基金管理，部分基金也作为 LP 投资。

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。首钢园是国家首批城区老工业区改造试点项目，承接各类大型赛事、行业会议与产业展会，具有区位优势。首钢园分为南区和北区，其中北区为先行开发片区，规划总建筑面积约 180 万平方米，南区规划总建筑面积约 390 万平方米，截至 2025 年底，南区暂未进入集中开发建设阶段，仅少量配套地块开展前期规划筹备工作，开发周期存在不确定性，需关注后续资金投入与市场去化相关风险。

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 融石广场、六工汇、东南区二期等项目⁵。六工汇位于首钢园北区核心区域，包括独栋产业、旗舰商业和 1 座购物广场。2025 年，面积约 16.41 万平方米，含产业办公约 9.62 万平方米、商业约 6.78 万平方米。整体出租率均约 90%。融石广场，位于首钢园北区，总面积约 14.61 万平方米，含产业约 9.29 万平方米、商业约 3.18 万平方米、公寓约 2.14 万平方米。首程时代中心，位于首钢园东南区，项目自基金设立并完成相关地块获取后陆续开工建设，整体涉及 8 个地块，总建筑面积约 41.16 万平方米，总经营面积约 31.14 万平方米，计划分别于 2026 年底、2028 年底竣备。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 4 • 截至 2025 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
北京首狮铭智理信经济咨询企业（有限合伙）	18.05	1.35	管理人+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	管理人+股东	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	--	管理人	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	管理人+GP	首钢园北区国际人才社区项目（036 融石广场）

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

股权投资基金方面，截至 2025 年底，公司旗下股权投资基金持续持有多个已投项目。2025 年，公司未产生投资基金超额回报，主要系在管基金大多处于投资期或退出阶段，当期完成清算的少量基金未实现超额收益分成。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。

依托股权投资业务协同优势，公司在管的停车场资产和产业园区为机器人企业提供数据验证场景，推进商业化落地进程。2025 年，公司新拓展机器人线下实体业务，年内于北京落地 5 家“陶朱新造局”机器人线下体验门店，门店选址包括首钢融石广场、首都机场 T2 和 T3 航站楼、王府井 APM 等核心商圈与交通枢纽，处于产业前置培育阶段。

图表 5 • 截至 2025 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
北京首新晋元管理咨询中心（有限合伙）	9.90	0.10	GP	理想汽车（已退出）、首钢新能源材料、世盟股份
北京服务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
北京丰首产业投资基金中心（有限合伙）	20.20	0.20	GP	欧力士、毫末智行、凯普林
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、银河通用、星海图、云深处、星动纪元、加速进化、自变量、松延动力、图湃医疗
上海首宝智业私募投资基金合伙企业（有限合伙）	3.00	1.80	GP、LP	云深处、澄观光学
首锦武发（成都）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	5.00	2.55	GP、LP	奇妙拉比
北京首新金安股权基金合伙企业（有限合伙）	20.71	2.21	GP、LP	首钢智新、泉智博、派克新材

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

⁴ 公司不披露在管基金总规模和实缴规模

⁵ 国际人才社区 036 地块、六工汇、东南区二期等项目的租金收入不并表，公司管理资产获取物业管理费等计入运营服务收入。

REITs 投资基金方面，2025 年，公司联合战略伙伴中国人寿保险股份有限公司，共同设立的总规模人民币 100 亿元、首期规模人民币 52.37 亿元的北京平准基础设施不动产投资基金。依托该基金，公司搭建起“Pre-REITs 资产孵化、新发公募 REITs 战略配售、上市 REITs 长期持有、存量资产盘活处置”的投退机制，已完成多支 REITs 战略配售份额投资，覆盖科技创新产业园、数据中心、消费基础设施及清洁能源等多品类，公司已经退出的 REITs 累计收益率约 25%。此外，公司管理的总规模人民币 100 亿元、首期规模人民币 55 亿元的北京首程城市发展基础设施投资基金，已落地首单长租公寓项目的投资。现阶段该基金聚焦停车、租赁公寓、产业园区、消费型基础设施储备优质底层资产，后续将依托资产证券化、公募 REITs 渠道实现资产退出，完成基础设施资产全周期运营。

REITs 直接投资方面，截至 2025 年底，公司直接持有的境内 REITs 账面价值 11.42 亿元，较上年底增长 11.31%，持仓资产累计收益率约 15%，其中持有的中金普洛斯仓储物流 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。2025 年，公司按公允价值计入损益之金融资产投资收益同比大幅增长，主要系仓储物流、数据中心、产业园区、保障性住房等基础设施类 REIT 底层运营稳定、持续分红，叠加二级市场估值上涨形成持仓浮盈所致。

2 未来发展

公司将依托存量基础设施资源，推进公募 REITs 与机器人产业协同布局。

公司持续提升资产运营质量与效能，为资产持有方提供全周期一站式资产管理服务；通过升级运营能力、开展战略投资与适度并购，布局长期具备价值潜力的资产，丰富资产类型、有序扩充资产体量。

在 REITs 相关业务方面，依托自身资源与属地优势，重点发展停车资产、保障性长租公寓、产业园区这类具备稳定现金回报的基础设施资产，依靠存量资产改造提升收益。公司长期参与新发公募 REITs 战略配售，同时联动保险、政府引导等长期资金设立 REITs 投资载体，布局优质基础设施资产，获取长期稳定收益。

产业基金投资板块，公司专项基金围绕机器人上下游产业链开展投资布局，推进“投资+运营+生态”一体化，为机器人企业提供资金支持、场景应用、供应链整合及产业资源等服务。2026 年有序推进股权投资投放，筛选项目时重点选择拥有成熟落地应用场景的实体企业；同时，公司计划拓展机器人线下体验门店，搭建线上销售、线下展示、场地实景测试完整产业链路，后续依托参股机器人企业上市实现股权投资增值变现。

停车与充电桩业务依托自有运营平台，对机场、高铁站、医院等存量停车场完成智慧化升级，落地无人值守系统并配套自动充电机器人服务。对外拓展停车资产以轻资产合作为主，减少重资产投入，依靠运营及增值服务提升板块收益，同时将自有停车场用作机器人常态化实景测试场地，实现业务协同。伴随新能源汽车市场发展，持续加大充电桩业务投入，优化充电网络布局，完善配套服务。

（四）财务方面

公司提供了 2025 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。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底有所增长，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。

截至 2025 年底，公司资产规模较上年底有所增长，流动资产较上年底增长 6.66%，其中银行结余及现金较上年底大幅增长，主要系收回首钢福山资源集团有限公司（以下简称“首钢资源”）股权出售款⁶所致；公司投资-流动较上年底下滑至 1.40 亿港元，主要系首钢资源股权出售所致；多于三个月内到期之定期存款较上年底大幅增长，主要系公司闲置资金增加所致。同期末，公司非流动资产较上年底增长 17.83%，新增非流动定期存款主要来自美元可转债配套定存⁷；投资-非流动主要为债务证券、投资基金、其他证券（REITs）和理财产品，以公允价值计量；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。

⁶ 2024 年 12 月 18 日公司公告与首钢控股（香港）有限公司达成协议，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），并于 2025 年 2 月 3 日上述交易完成，2025 年 6 月底，公司已收回全部股权出售资金。

⁷ 2025 年 7 月公司发行 1.8 亿美元可转债，票面利率 0.75%，募集净额 1.78 亿美元（折合港币 13.87 亿元），大部分资金配置期限超 1 年的中长期美元定期存款，报表列报为“定期存款-非流动”，以存款收益对冲可转债融资成本，该可转债债券已于 2026 年 3 月 2 日兑付。

图表 6 • 公司资产构成情况（单位：亿港元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	65.17	47.12%	69.51	44.65%
银行结余及现金	26.22	18.96%	36.71	23.58%
多于三个月内到期之定期存款	16.27	11.76%	25.90	16.64%
投资-流动	15.23	11.02%	1.40	0.90%
非流动资产	73.12	52.88%	86.16	55.35%
投资-非流动	25.33	18.32%	20.76	13.34%
投资物业	9.18	6.64%	10.23	6.57%
定期存款-非流动	--	--	14.09	9.05%
使用权资产	22.55	16.31%	23.21	14.91%
资产总额	138.29	100.00%	155.67	100.00%

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 2025 年底，公司受限资产约 0.5 亿港元，为受限保证金，受限资产规模小。

2025 年底，公司所有者权益有所增长，储备为负，权益稳定性一般。

截至 2025 年底，公司权益 111.44 亿港元，较去年底增长 17.11%，主要系公司通过可转换债券转股、定向配售等方式补充资本，股本规模扩大所致；同期末，公司权益中股本 149.75 亿港元，公司储备为负（-39.01 亿港元），主要产生于转型前，后续盈利大多用于分红，权益稳定性一般。2025 年，公司实际宣告分红 7.8 亿港元。自战略转型以来，截至 2025 年底，公司累计分红规模约达 60 亿港元，需关注持续分红对公司权益稳定性的影响。

2025 年底，公司全部债务规模较去年底有所下降，债务负担轻，考虑到未来公司将加大对并表基金的投资，债务规模可能持续增长。

截至 2025 年底，公司负债总额较去年底有所增长，以非流动负债为主，其中按公允价值计入损益的金融负债大幅增长，公司与地方政府合资设立的产业基金并表，对应持有的基金份额按公允价值计入金融负债核算，2025 年基金底层资产估值上升，该金融负债余额相应增加。同期末，公司应付账款 5.64 亿港元，较去年底增长 24.67%，应付账款账龄 90 日内占 22.41%，一年以上占 55.80%。

图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿港元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	9.80	22.72%	11.00	24.87%
应付账款	4.53	10.50%	5.64	12.76%
非流动负债	33.33	77.28%	33.23	75.13%
借款-非流动	3.59	8.32%	--	--
应付债券	10.95	25.39%	9.70	21.92%
租赁负债	16.90	39.17%	18.40	41.61%
按公允价值计入损益之金融负债	0.68	1.58%	3.51	7.94%
负债总额	43.13	100.00%	44.23	100.00%

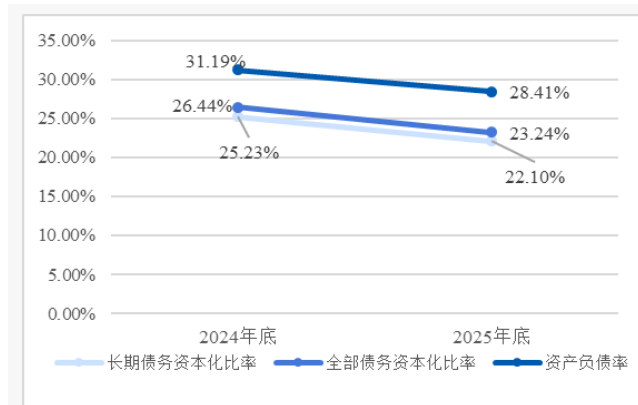
注：1. 占比为占负债总额的比例；2. 公司合并范围内部分产业基金，需根据资产净值及协议条款向其他投资者支付约定款项，即对外部投资者收益兑付义务，公司将其指定为“按公允价值计入损益之金融负债”

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 33.74 亿港元，较去年底小幅下降。债务结构方面，以长期债务为主。2025 年，公司综合融资成本约 2.4%~2.5%，较 2024 年有所下降。从债务指标来看，截至 2025 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去年底分别下降 2.78 个百分点、3.19 个百分点和 3.14 个百分点。公司债务负担轻，考虑到未来公司将加大

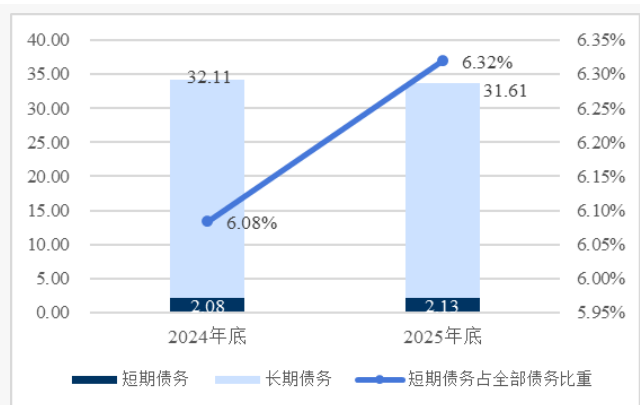
对并表基金的投资，债务规模可能增长。

图表 8 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 9 • 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及提供资料整理

2025 年，公司营业收入同比实现增长，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；受首钢资源的股息收入下降影响，公司整体盈利指标同比有所下降。

公司营业收入及毛利率分析详见经营概况部分。2025 年，公司费用总额为 4.84 亿港元，同比增长 15.34%，管理费用和财务费用分别占 70.65%和 29.35%；公司期间费用率为 33.68%，同比下降 0.85 个百分点。

非经常性损益方面，公司其他收入主要为股息收入、政府补助和银行存款利息收入，对利润贡献较大。2025 年，公司确认其他收入同比下降 30.19%至 2.53 亿港元，占除所得税前利润绝对值的比重为 64.83%，同比下降了 11.57 个百分点，主要系公司出售首钢资源股份，股息收入大幅减少所致。同时，公司确认其他收益净额 1.48 亿港元，同比大幅提升，主要系公司出售首钢资源股权确认的投资收益 1.46 亿港元。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，2025 年，公司 EBITDA 利润率和总资产报酬率同比分别下降 12.71 个百分点和 0.70 个百分点。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿港元）

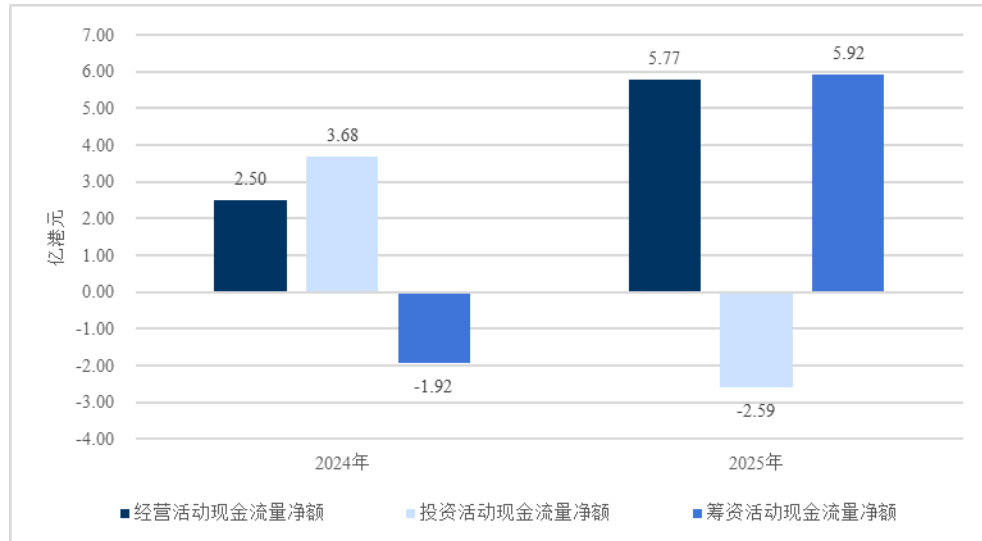
项目	2024 年	2025 年
营业收入	12.15	14.37
营业成本	7.08	8.72
期间费用	4.20	4.84
其他收入	3.62	2.53
其他收益净额	0.46	1.48
除所得税前利润	4.74	3.90
EBITDA 利润率	69.69%	56.98%
总资产报酬率	4.32%	3.62%
净资产收益率	4.08%	2.63%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司经营活动现金流净额大幅增长，投资活动现金流由净流入转为净流出，筹资活动现金流转为净流入。未来，公司将持续推进 REITs 资产布局，相关投资支出或将维持一定规模，投资活动现金流可能保持净流出状态。

2025 年，公司经营活动现金净额同比大幅提升，主要得益于停车场业务营运现金流改善，叠加折旧摊销等非现金成本对现金流的支撑作用；同时，受定期存款及理财产品资金配置变动影响，公司投资活动现金流由净流入转为净流出；公司通过发行债券、配售股份等方式补充资金，筹资活动现金流转为净流入。整体来看，公司经营性现金流表现稳健，融资活动带来的现金流入，现金储备进一步增厚。

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

2 偿债指标变化

2025 年，公司长短期偿债指标表现很好，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 12 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.24	1.31
	经营现金/短期债务（倍）	1.20	2.71
	现金短期债务比（倍）	28.44	36.86
长期偿债指标	EBITDA（亿港元）	8.47	8.19
	全部债务/EBITDA（倍）	4.04	4.12
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.17
	EBITDA/利息支出（倍）	7.28	5.76
	经营现金/利息支出（倍）	2.15	4.06

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2.公司为港股上市公司，境内外会计科目设置存在差异，上表“销售商品、提供劳务收到的现金”以营业收入估算列示
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 2025 年底，公司短期偿债能力指标表现很好，现金类资产和经营性现金流对短期债务的覆盖程度大幅提升，保障能力强。2025 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 31.13%）、计入财务费用的利息支出（占 17.35%）和除所得税前利润（占 47.64%）构成，同比下降 3.32%，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 7.28 倍下降至 5.76 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍很高；全部债务/EBITDA 增长至 4.12 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较好，公司长期偿债指标表现很好。

截至 2025 年底，公司合并口径共获得境内银行授信总额 8.50 亿元，已使用授信额度 0.46 亿元；同时公司获得境外银行授信额度 7.50 亿港元，全部未使用。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 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保、未发现公司存在 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。董事会对公司气候相关风险及机遇承担最终管理职责，公司推行节能低碳运营，在旗下物业布局光伏设施，打造多项绿色、零碳认证建筑，规范污染物与废弃物合规管理。2025 年，公司全面遵守各类环保相关法律法规，无重大环境不合规事件。

社会责任方面，公司构建了较健全的人才培养机制，保障员工平等发展权益，落实安全生产管理，全年未发生等级安全生产事故。公司将环境及社会责任要求纳入供应链管理，保障客户信息安全。同时，公司持续通过慈心长青公益基金开展助学、医疗救助社区投资项目，并依托产业载体赋能区域社区与产业发展。

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。首钢集团与北京市政府合作设立北京首钢基金有限公司（以下简称“首钢基金”），首钢基金为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。截至 2025 年底，首钢集团合并资产总额 5148.42 亿元，所有者权益 1778.71 亿元（含少数股东权益 561.66 亿元）；2025 年，首钢集团实现营业收入 2138.17 亿元，利润总额 65.59 亿元。

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 2026 年 3 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、债券偿还能力分析

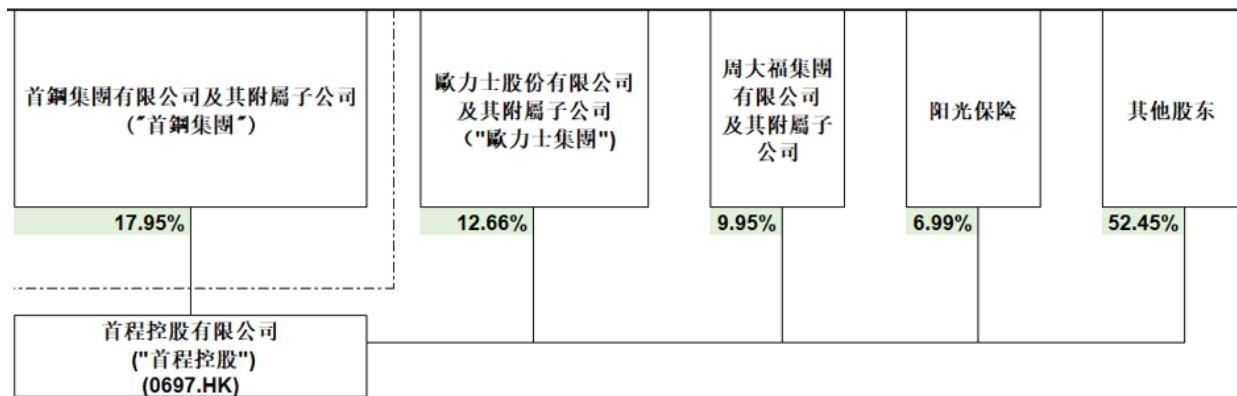
公司对“24 首程控股 MTN001”的保障能力很强。

截至 2026 年 3 月底，公司存续的债券为“24 首程控股 MTN001”，余额为 5.00 亿元。2025 年，公司现金类资产（78.59 亿港元）和 EBITDA（8.19 亿港元）对“24 首程控股 MTN001”余额的覆盖程度均很高。

九、跟踪评级结论

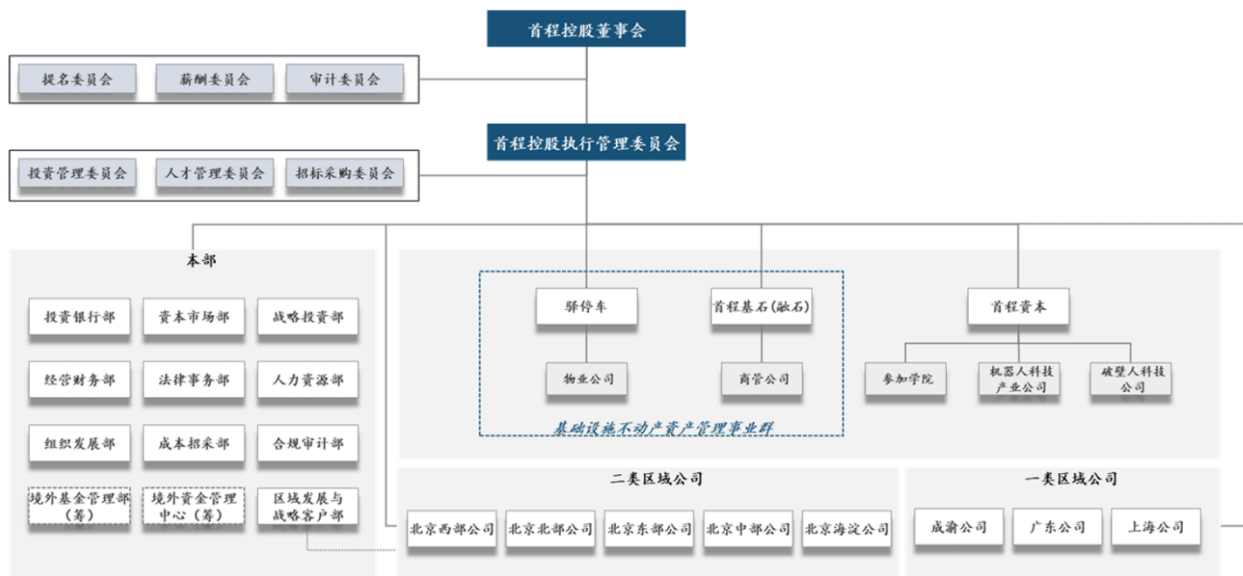
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 首程控股 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

序号	主要附属公司名称	注册地点	注册资本（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（港元）	100.00	--	提供管理服务
2	首合有限公司	中国香港	29430000（港元）	--	100.00	提供资产管理服务
3	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
4	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
5	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
6	驿停车（北京）投资管理有限公司	中国	1182155326	--	100.00	停车场经营
7	北京首中停车管理有限公司	中国	220000000	--	99.00	停车场经营
8	北京首中静态交通停车管理有限公司	中国	300000000	--	80.00	停车场经营
9	广州航驿停车场管理有限公司	中国	500000000	--	100.00	停车场经营

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿港元）	59.18	78.59
应收账款（亿港元）	2.03	1.32
其他应收款（亿港元）	3.96	3.68
存货（亿港元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿港元）	5.22	6.23
固定资产（亿港元）	1.54	2.12
在建工程（亿港元）	0.00	0.00
资产总额（亿港元）	138.29	155.67
实收资本（亿港元）	129.95	149.75
少数股东权益（亿港元）	0.95	0.70
所有者权益（亿港元）	95.16	111.44
短期债务（亿港元）	2.08	2.13
长期债务（亿港元）	32.11	31.61
全部债务（亿港元）	34.20	33.74
营业收入（亿港元）	12.15	14.37
营业成本（亿港元）	7.08	8.72
其他收益（亿港元）	0.46	1.48
除所得税前利润（亿港元）	4.74	3.90
EBITDA（亿港元）	8.47	8.19
销售商品、提供劳务收到的现金（亿港元）	12.15	14.37
经营活动现金流量净额（亿港元）	2.50	5.77
投资活动现金流量净额（亿港元）	3.68	-2.59
筹资活动现金流量净额（亿港元）	-1.92	5.92
财务指标		
净营业周期（天）	*	*
应收账款周转次数（次）	5.97	8.57
存货周转次数（次）	*	*
总资产周转次数（次）	0.09	0.10
现金收入比（%）	/	/
EBITDA 利润率（%）	69.69	56.98
总资产报酬率（%）	4.32	3.62
净资产收益率（%）	4.08	2.63
长期债务资本化比率（%）	25.23	22.10
全部债务资本化比率（%）	26.44	23.24
资产负债率（%）	31.19	28.41
流动比率（%）	665.03	632.03
速动比率（%）	665.03	632.00
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.24	1.31
现金短期债务比（倍）	28.44	36.86
EBITDA 利息倍数（倍）	7.28	5.76
全部债务/EBITDA（倍）	4.04	4.12

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；6. 公司为港股上市公司，境内外会计科目设置存在差异，上表“销售商品、提供劳务收到的现金”以营业收入估算列示

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 ⁸ 年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ⁹	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
调整后营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ¹⁰ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ¹¹	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/ (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/ (流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/ (营业成本/平均应付账款)

⁸ 利润总额扣除所得税前利润 (下同)

⁹ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产)

¹⁰ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率= (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%

¹¹ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率= (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断