

首程控股 (00697.HK)

全国首家机器人科技体验店落地，助力机器人C端商业化落地

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	883.84	1,215.12	1,559.81	1,958.53	2,319.28
同比(%)	(44.79)	37.48	28.37	25.56	18.42
归母净利润（百万元）	403.57	410.20	586.03	774.64	934.33
同比(%)	(56.23)	1.64	42.86	32.19	20.62
EPS-最新摊薄（元/股）	0.05	0.05	0.07	0.09	0.11
P/E（现价&最新摊薄）	43.76	43.05	30.13	22.80	18.90

投资要点

■ 事件：首程控股全国首个常态化运营的机器人科技体验店落地北京

2025年10月1日，首程控股旗下首程机器人科技产业有限公司打造的“陶朱新造局”机器人科技体验店，在京西首钢园融石广场正式亮相。作为国内首家常态化运营的机器人消费场景门店，该店开业即吸引大量市民与科技爱好者前往体验，迅速成为科技消费领域的热点。

■ 依托全链条布局，打造机器人产品矩阵，助力C端商业化落地

依托首程控股在机器人产业的全链条布局，体验店汇聚旗下基金所投资的宇树科技、银河通用、松延动力等企业200余款机器人产品，覆盖人形机器人、四足机器人、外骨骼装备及智能穿戴设备等多个品类。通过“展示-体验-互动-消费”一体化的运营模式，首程控股构建从认知到消费的完整闭环，推动机器人技术在家庭陪伴、教育娱乐、康养护理等多元场景的商业化落地。公司已启动扩张计划，未来一年内将在全国范围内逐步开设20家“陶朱新造局”，旨在将前沿机器人科技带入大众日常生活，助力机器人C端商业化落地。

■ 加速机器人产业布局，构建“资金+场景+产业链”三重闭环

公司坚定推进“投资+运营+生态”一体化发展路径，围绕“资金+场景+产业链”核心能力，为机器人企业提供全周期服务。

从产业投资维度看，公司目前投资版图已覆盖宇树科技、银河通用、星海图、松延动力、图湃医疗、罗森博特、未磁科技、万勋科技、沃兰特、微分智飞、云鲸等机器人产业链核心企业，涵盖人形机器人、医疗机器人、工业机器人、低空经济、家用机器人等多个前沿领域。

从场景落地维度看，本集团充分发挥基础设施管理运营服务商的优势，依托在管的覆盖京津冀区域、华东区域、成渝区域和大湾区区域的上百个停车场及百万平方米产业园运营实体场景，为机器人企业提供真实运营数据，反哺机器人产品迭代，打通“技术验证-产品迭代-规模应用”全链路，加速机器人优质企业的商业化进程。

在产业服务维度，公司通过北京首程机器人科技产业有限公司，围绕“销售代理+租赁业务+二次开发”建立盈利模式，推动优质机器人企业和产品的应用落地。此次，公司打造“陶朱新造局”机器人科技体验店在京西首钢园正式亮相，将公司在机器人领域的B端投资布局进一步向C端客户延伸，实现机器人“技术-产品-市场”闭环路径的全面覆盖。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持公司2025-2027年归母净利润预测分别为5.9/7.7/9.3亿港元，当前市值对应PE分别为30/23/19倍，考虑到公司主业稳健，叠加在人形机器人上的深入布局，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示：宏观经济波动，REITs市场回暖不及预期，机器人业务落地不及预期。

2025年10月10日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书：S0600524120015
qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书：S0600125080004
taoz@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	2.30
一年最低/最高价	0.92/2.68
市净率(倍)	1.83
港股流通市值(百万港元)	19,193.49

基础数据

每股净资产(港元)	1.26
资产负债率(%)	35.43
总股本(百万股)	8,344.99
流通股本(百万股)	8,344.99

相关研究

《首程控股(00697.HK)：2025中报点评：营收稳健增长，机器人产业布局加速》

2025-09-01

《首程控股(00697.HK)：资产+运营+基金三轮驱动，抢占具身智能产业先机》

2025-08-14

首程控股三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,516.88	6,297.87	7,178.08	8,193.18	营业总收入	1,215.12	1,559.81	1,958.53	2,319.28
现金及现金等价物	2,621.73	2,418.85	3,112.99	3,959.74	营业成本	708.03	889.09	1,096.78	1,275.61
应收账款及票据	203.09	259.97	326.42	386.55	销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	303.28	343.16	430.88	510.24
其他流动资产	3,692.06	3,619.05	3,738.67	3,846.89	研发费用	15.39	20.28	25.46	30.15
非流动资产	7,312.20	7,299.04	7,284.91	7,269.89	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	153.88	194.93	233.93	270.99	经营利润	203.81	307.28	405.42	503.28
商誉及无形资产	2,710.87	2,656.65	2,603.52	2,551.45	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	624.68	624.68	624.68	624.68	利息支出	116.29	86.52	81.52	76.52
其他长期投资	3,451.50	3,451.50	3,451.50	3,451.50	其他收益	386.58	508.49	640.07	735.92
其他非流动资产	371.28	371.28	371.28	371.28	利润总额	474.10	729.25	963.96	1,162.68
资产总计	13,829.08	13,596.91	14,462.99	15,463.07	所得税	85.58	131.27	173.51	209.28
流动负债	979.93	1,203.64	1,446.60	1,660.62	净利润	388.52	597.99	790.45	953.40
短期借款	204.23	204.23	204.23	204.23	少数股东损益	(21.68)	11.96	15.81	19.07
应付账款及票据	452.75	568.03	700.72	814.97	归属母公司净利润	410.20	586.03	774.64	934.33
其他	322.95	431.38	541.65	641.41	EBIT	590.39	815.78	1,045.49	1,239.21
非流动负债	3,333.31	3,233.31	3,133.31	3,033.31	EBITDA	846.86	878.94	1,109.62	1,304.23
长期借款	1,453.71	1,353.71	1,253.71	1,153.71					
其他	1,879.60	1,879.60	1,879.60	1,879.60					
负债合计	4,313.24	4,436.95	4,579.90	4,693.92					
股本	12,994.85	12,994.85	12,994.85	12,994.85	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	95.16	107.12	122.92	141.99	每股收益(元)	0.05	0.07	0.09	0.11
归属母公司股东权益	9,420.69	9,052.85	9,760.16	10,627.16	每股净资产(元)	1.29	1.08	1.17	1.27
负债和股东权益	13,829.08	13,596.91	14,462.99	15,463.07	发行在外股份(百万股)	8,344.99	8,344.99	8,344.99	8,344.99
					ROIC(%)	4.38	6.11	7.77	8.66
					ROE(%)	4.35	6.47	7.94	8.79
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	毛利率(%)	41.73	43.00	44.00	45.00
经营活动现金流	249.68	479.02	352.92	404.69	销售净利率(%)	33.76	37.57	39.55	40.29
投资活动现金流	368.43	458.49	590.07	685.92	资产负债率(%)	31.19	32.63	31.67	30.36
筹资活动现金流	(191.63)	(1,073.06)	(181.52)	(176.52)	收入增长率(%)	37.48	28.37	25.56	18.42
现金净增加额	359.15	(202.87)	694.13	846.75	净利润增长率(%)	1.64	42.86	32.19	20.62
折旧和摊销	256.47	63.16	64.13	65.02	P/E	43.05	30.13	22.80	18.90
资本开支	(103.98)	(50.00)	(50.00)	(50.00)	P/B	1.64	1.95	1.81	1.66
营运资本变动	(110.31)	239.84	56.89	45.67	EV/EBITDA	7.41	19.11	14.42	11.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,人民币兑港元汇率为2025年10月10日的0.92:1,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>