

业绩稳健增长，机器人全产业链加速布局

核心观点

2025 年前三季度公司业绩保持稳健增长，稳定的财务状况为未来的机器人业务和资产融通业务的扩展提供支撑。同时，公司将启动 10 亿港元的大额回购计划，分阶段执行，彰显公司对机器人行业长期发展的信心。公司进一步加速机器人全产业链布局，助力机器人应用加速落地。产业投资层面，2025 年前三季度，集团管理的多支产业基金完成对宇树科技、云深处、星海图等核心机器人产业链企业的投资。机器人应用方面，首程常态化运营的“机器人科技体验店”已经在北京、成都等地亮相，未来计划在全国核心城市开设 20 家门店；同时，“首程 W”线上机器人直播间有望进一步拓展“新消费+新科技”C 端市场。

事件

公司发布 2025 年第三季度报告，2025 年前三季度实现营业收入 12.15 亿港元，同比增长 30%；归母净利润 4.88 亿港元，同比增长 22%；其中 2025Q3 实现营业收入 4.84 亿港元，同比增长 21%；归母净利润 1.49 亿港元，同比增长 7%，业绩表现符合我们预期。

简评

营收净利持续稳健增长，业绩表现符合我们预期

2025Q1-3 公司实现营业收入 12.15 亿港元，同比增长 30%；归母净利润 4.88 亿港元，同比增长 22%，保持稳健增长态势；其中，资产运营、资产融通前三季度分别实现收入 7.83 亿港元、4.32 亿港元，同比分别增长 16%、66%，均有不错表现。

财务状况稳健，10 亿港元大额回购彰显信心

公司财务持续保持稳健，现金及理财资产合计约 85 亿港元，较年初增长近一倍，资金实力显著增强。同时，公司资产负债率保持在 31.5%，负债资本比率为 10.9%，杠杆水平极低，为长远发展提供坚实的财务保障。稳定的财务状况为未来的机器人业务和资产融通业务的扩展提供支撑。此外，公司宣布将启动 10 亿港元的大额回购计划，回购计划将分阶段执行，彰显公司对机器人行业长期发展的坚定看好。

首程控股(0697.HK)

维持

买入

许光坦

xuguangtan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523060002

SFC 编号:BWS812

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

籍星博

jixingbo@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070001

发布日期：2025 年 11 月 19 日

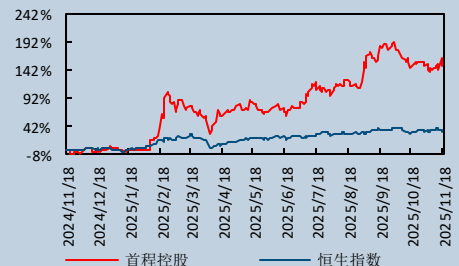
当前股价：2.17 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.88/-0.43	6.90/4.30	114.85/82.90
12 月最高/最低价(元)		2.54/0.94
总股本(万股)		836,474.59
流通 A 股(万股)		836,474.59
总市值(亿元)		158.11
流通市值(亿元)		158.11
近 3 月日均成交量(万)		10383.83
主要股东		
京西控股有限公司		12.60%

股价表现



相关研究报告

【中信建投机械设备】首程控股
2025.10.13 (0697):全国首家机器人科技体验店落地，机器人产业链布局向 C 端延伸

深化机器人全产业链布局，助力机器人应用加速落地

首程控股以“投资+运营+生态”一体化为核心发展路径，依托“资金+场景+产业链”核心能力，全面深化机器人行业全链条布局并取得显著进展。

产业投资层面，2025 年前三季度，集团管理的多支产业基金完成对宇树科技、云深处、星海图、加速进化、松延动力、微分智飞、泉智博等核心机器人产业链企业的投资。近期宇树科技完成 IPO 辅导，其上市推进预计也将带来潜在催化。此外，集团与北京、成都、上海、深圳多个地方政府引导基金合作成立区域股权基金，聚焦人工智能、机器人、智能制造等领域，推动核心区域科技创新与产业创新深度融合。

机器人应用方面，首程常态化运营的“机器人科技体验店”已经在北京、成都等地亮相，未来计划在全国核心城市开设 20 家门店；同时，“首程 W”线上机器人直播间有望进一步拓展“新消费+新科技”C 端市场。未来，首程将继续推动机器人+新能源、机器人+教育、机器人+医疗等多场景应用的落地，不断开拓新的增长空间。

盈利预测与投资建议

首程控股正通过机器人投资与应用的双轮驱动，逐步从价值稳健型企业迈向具备持续成长潜力的科技驱动型平台公司。业务具备成长属性的同时公司兼具高分红回购的价值属性，我们预计 2025-2027 年公司实现营收 14.79、17.92、21.43 亿港元，同比分别增长 21.74%、21.17%、19.56%，归母净利润分别为 5.87、7.54、9.09 亿港元，同比分别增长 43.18%、28.40%、20.51%，对应 PE 分别为 30.91、24.07、19.97 倍，维持“买入”评级。

图表：盈利预测简表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万港元)	883.48	1,215.12	1,479.27	1,792.37	2,142.94
YoY(%)	-44.78	37.54	21.74	21.17	19.56
净利润(百万港元)	403.57	410.20	587.31	754.09	908.77
YoY(%)	-56.23	1.64	43.18	28.40	20.51
毛利率(%)	40.72	41.73	42.50	42.90	43.30
净利率(%)	45.68	33.76	39.70	42.07	42.41
ROE(%)	4.07	4.35	6.29	8.18	10.01
EPS(摊薄/元)	0.05	0.05	0.07	0.09	0.11
P/E(倍)	44.98	44.25	30.91	24.07	19.97

资料来源：iFind，中信建投

风险分析

①**机器人业务商业化与技术落地风险：**尽管被投企业在细分领域具备技术优势，但人形机器人等赛道仍面临运动控制、智能感知等技术卡点，核心部件标准化不足导致成本居高不下，可能延缓量产进程与市场渗透速度；同时“机器人+汽车”、“机器人+新能源”等新业态处于探索阶段，场景适配性、用户接受度存在不确定性，若商业化进展不及预期，将影响业务增长兑现。

②**产业投资与生态协同风险：**公司通过多支产业基金密集布局机器人产业链上游及核心企业，虽形成投资矩阵，但被投企业技术迭代风险、IPO 进程不及预期等可能影响投资回报；同时“资本+场景+生态”的赋能模式依赖多主体协同，若与政府引导基金、产业链伙伴的合作推进不顺，或生态内企业资源整合效率低下，将削弱协同效应。

③**REITs 业务政策与市场波动风险：**REITs 业务受政策调控影响显著，税收、土地使用、金融监管等政策调整可能增加资产运营成本与融资难度，降低投资回报率；且其布局的科技创新产业园、消费基础设施等资产价值与宏观经济周期高度相关，若经济波动导致资产估值下滑或退出渠道收窄，将影响“募投管退”闭环的稳定性。

分析师介绍

许光坦

中信建投机械首席分析师，上海交通大学硕士，重点覆盖人形机器人及具身智能、传感器、工控、机床刀具注塑机、锂电设备/固态电池设备方向。2021.4-2023.5 曾就职于东北证券研究所，2023 年 5 月加入中信建投证券。2023、2024 年新财富最佳分析师机械行业第三名核心成员，曾获卖方分析师水晶球奖、Wind 金牌分析师、新浪金麒麟最佳分析师等荣誉。

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13 年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

籍星博

中信建投证券机械行业分析师。同济大学管理学硕士、工学学士。2022 年入职中信建投证券从事机械行业研究，覆盖机器人、检测服务、3C 设备、光伏设备、船舶方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk