

## 特发服务

300917

审慎增持 (首次)

特发服务年报点评：业绩增长超预期，  
品牌优势凸显

2021年04月25日

## 市场数据

市场数据日期	2021-04-23
收盘价(元)	42.42
总股本(百万股)	100.00
流通股本(百万股)	23.83
总市值(百万元)	4242.00
流通市值(百万元)	904.95
净资产(百万元)	786.31
总资产(百万元)	1099.78
每股净资产(元)	7.86

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《特发服务：深耕高科技园区，  
借力募投未来可期》2020-12-06

分析师：

徐鸥鹭

xuoulu@xyzq.com.cn

S0190519080008

S0190519080008

## 主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1109	1575	2047	2627
同比增长	24.4%	42.0%	30.0%	28.3%
净利润(百万元)	99	143	185	232
同比增长	52.0%	43.7%	29.6%	25.2%
毛利率	20.8%	20.4%	20.3%	20.0%
净利率	9.0%	9.1%	9.0%	8.8%
每股收益(元)	0.99	1.43	1.85	2.32

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

**业绩增长超预期，盈利能力提升。**2020年，公司实现营业收入11.09亿元，同比增长24.4%；实现归母净利润9931万元，同比大幅增长52.01%。2020年综合毛利率20.76%，较2019年提高了2.11个百分点，其中综合物业管理服务毛利率为17.99%，同比提升了2.83个百分点；政务服务毛利率为21.71%，同比大幅提升了6.94个百分点。

**前五大客户绑定较深。**前五大客户营收为6.92亿元，同比增长42.1%，占公司总营收的62.42%，同比提升了7.72个百分点。其中：华为系贡献的营收为4.18亿元，同比增长63.5%，占公司总营收的37.66%，同比提升了9个百分点；阿里系贡献的营收为1.91亿元，同比增长24.9%，占公司总营收的17.24%，同比持平。

**新签订单优质，未来增长可期。**报告期内，公司新中标项目43个，新增管理面积255万方，年度新增合同金额1.57亿元。2020年，公司成功中标华为全国云数据中心运维项目，成功迈入数据中心运维领域，中标项目共计18个站点，分布于全国16个城市，共计2.5万机柜。

**政务服务成为新的利润增长点。**公司政务服务在管项目数量从2016年的15个快速增长至2020年末的125个，收入体量从2016年的2196万提升至2020年的1.48亿元。近五年政务服务营收年复合增长率为61.2%，增长势头强劲。

**国企背景民营机制，激励充分。**公司大股东为特发集团，实际控制人为深圳市国资委。管理层持股较多，激励灵活。银坤投资，涵盖72个核心骨干，合计持有股份1125万股。公司上市发行时，核心高管参与战略配售，配售数量为250万股。

**投资建议：**特发服务深耕科技园区物业细分赛道，品牌优势明显，拥有国内顶尖的长期稳定客户资源。公司虽为国企背景，但机制灵活。业绩增长超预期，盈利能力提升。我们预计公司2021/2022年的EPS分别为1.43和1.85，按照4月23日收盘价，对应PE为29.7倍和22.9倍，首次给予“审慎增持”评级。

**风险提示：人力成本大幅上升，过度依赖大客户。**



报告正文

事件

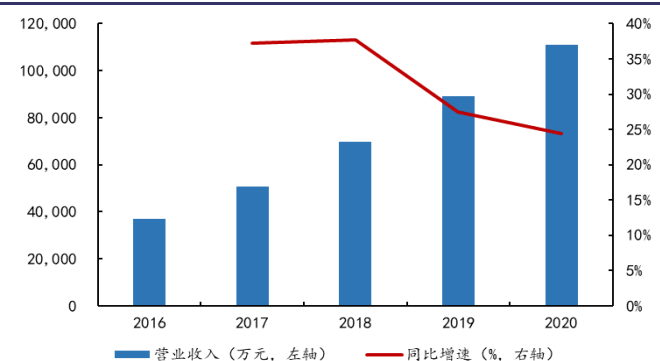
4月23日晚,特发服务发布2020年度报告。公司实现营业收入11.09亿元,同比增长24.4%;实现归母净利润9931万元,同比增长52.01%;实现基本每股收益1.32元,同比增长51.72%;实现加权平均净资产收益率32.65%,同比提升了2.79个百分点。

点评

1. 业绩增长超预期,盈利能力提升

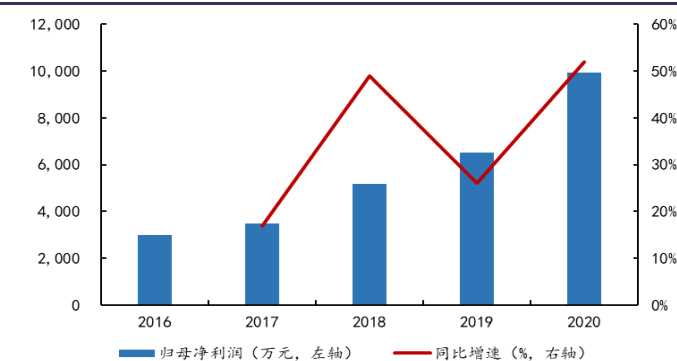
**业绩增长超预期,盈利能力提升。**2020年,公司实现营业收入11.09亿元,同比增长24.4%;实现归母净利润9931万元,同比大幅增长52.01%。**分营收类型看,**公司综合物业管理服务实现营业收入9.12亿元,同比增长27.38%,营收占比为82.27%;政务服务实现营业收入1.48亿元,同比增长29.96%,营收占比为13.37%。**从盈利能力看,**2020年综合毛利率20.76%,较2019年提高了2.11个百分点,其中综合物业管理服务毛利率为17.99%,同比提升了2.83个百分点;政务服务毛利率为21.71%,同比大幅提升了6.94个百分点。

图表 1、2020 年营业收入同比增长 24.4%



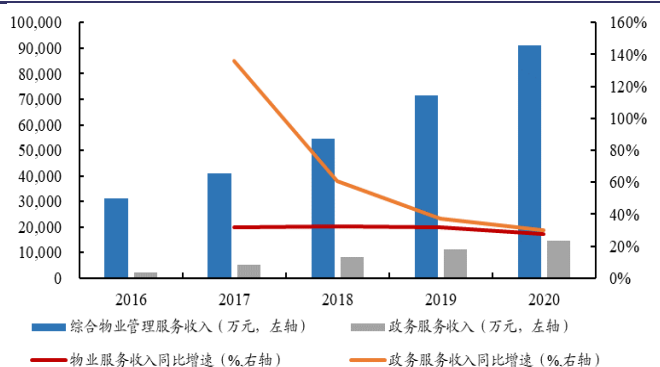
数据来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2、2020 年归母净利润同比增长 52.01%



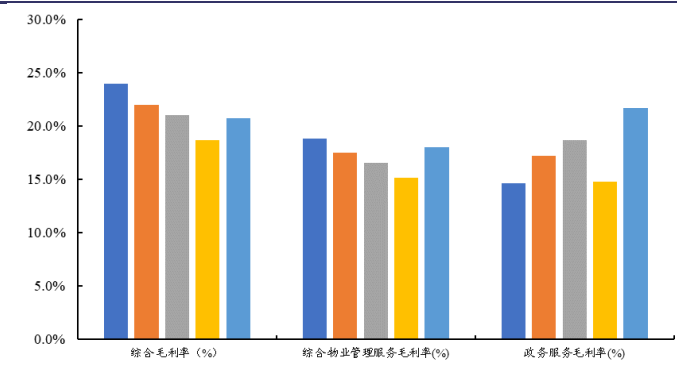
数据来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 3、综合物业管理及政务服务收入均实现增长



数据来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

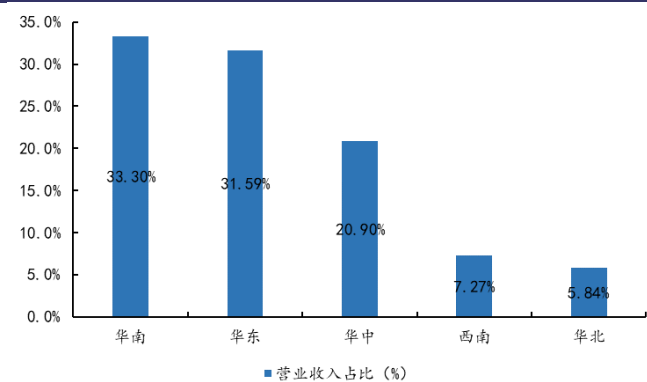
图表 4、整体毛利率提升明显 (%)



数据来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

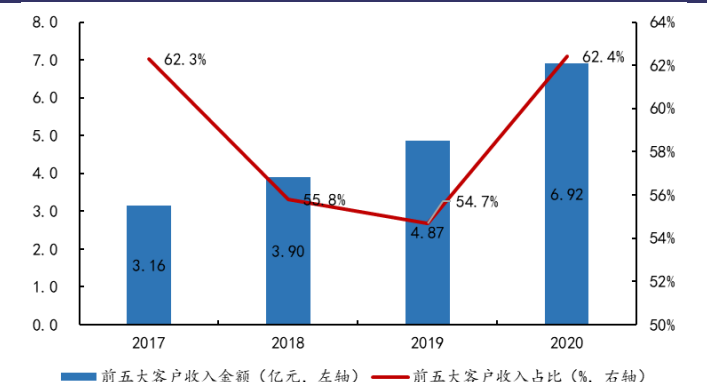
营收区域占比均衡，前五大客户绑定较深。从营收区域占比看，华南为 33.3%，华东为 31.59%，华中为 20.90%，西南为 8.84%，其余地区为 5.37%。前五大客户营收为 6.92 亿元，同比增长 42.1%，占公司总营收的 62.42%，同比提升了 7.72 个百分点。其中：华为系贡献的营收为 4.18 亿元，同比增长 63.5%，占公司总营收的 37.66%，同比提升了 9 个百分点；阿里系贡献的营收为 1.91 亿元，同比增长 24.9%，占公司总营收的 17.24%，同比持平。

图表 5、营收区域占比均衡



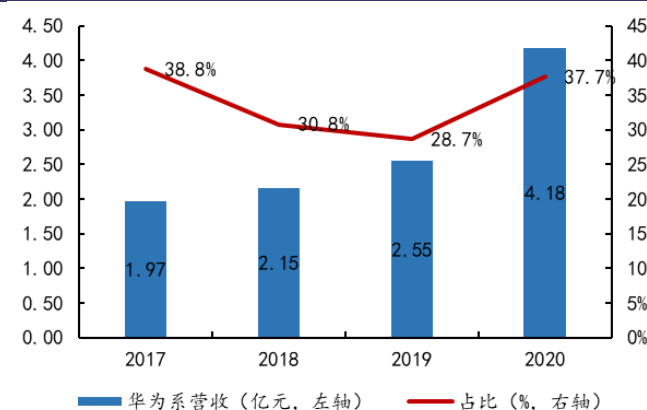
数据来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 6、前五大客户绑定较深



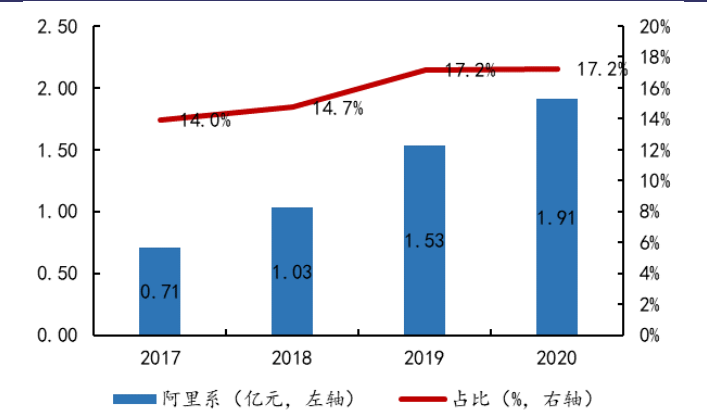
数据来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 7、2020 年华为系实现营收 4.18 亿元



数据来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 8、2020 年阿里系实现营收 1.91 亿元



数据来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

**在手现金充裕，三费率下降。**公司 IPO 上市共募集资金 4.33 亿元，截至 2020 年末，公司货币资金 7.17 亿元，同比增长 300.39%，在手货币资金充裕。**三费率下降。**2020 年公司销售费用率为 0.90%，同比下降了 0.18 个百分点；管理费用率为 7.41%，同比提升了 0.15 个百分点；财务费用率为 -0.04%，同比下降了 0.08 个百分点，2020 年产生利息收入为 112.08 万元，同比增长 239.72%。**政府补贴及税收优惠对归母净利润的影响有限。**2020 年，公司计入当期损益的政府补助为 540.8 万元，同比增长 98%；税收优惠为 555.4 万元，主要为个税返还手续费返还、增值税进项抵扣、小规模企业增值税免征等。估算两项合计对归母净利润的影响为 753 万元，占归母净利润的比重为 7.6%。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 2. 新签订单优质，未来增长可期

**科技园区物管细分赛道龙头，品牌优势明显。**公司深耕科技园区物业细分赛道近30年，已拥有华为、阿里巴巴、腾讯、蚂蚁金服、中国移动、大疆科技等国内顶尖、全球领先的企业客户资源，客户优质稳定，持续为公司贡献营收。**这些顶尖的客户资源，体现出公司强大的品牌优势。**报告期内，公司新中标项目43个，新增管理面积255万方，年度新增合同金额1.57亿元。

**迈入数据中心运维新领域。**2020年，公司成功中标华为全国云数据中心运维项目，成功迈入数据中心运维领域，中标项目共计18个站点，分布于全国16个城市，共计2.5万机柜。华为本次共分华南地区、华西地区、华北地区、华东地区4个标段，特发服务中了其中的3个标段，竞标过程中战胜了爱玛客、戴德梁行、万国数据等知名的数据中心运营商。

图表 9、2020 年主要中标项目情况

中标时间	项目名称	主要内容
2020年3月9日	阿里巴巴集团总部西溪园区一、二期楼内物业	正式开启西溪项目的一体化总包服务模式，从2016年开始，公司为阿里巴巴集团总部提供外围物业服务
2020年3月19日	阿里巴巴中国尊项目	北京高端5A级写字楼，总建筑面积43.7万平方米。为拓展超高层物业服务奠定基础。
2020年4月22日	吉利汽车研发总部	本次中标项目为吉利汽车宁波杭州湾新区研发总部二期项目，占地面积约10万平方米。
2020年5月30日	华为数据运营中心	成功中标华为华南地区、华西地区、华北地区3个标段的云数据中心运维服务。中标项目共计18个站点，分布于全国16个城市，共计约2.5万机柜。
2020年6月15日	华为大学一期项目	华为大学作为综合一体化项目，服务场景多样，是华为高层接待的主要场所和员工培训的主要阵地。此项目是特发服务东莞分公司首个华为综合体服务项目。
2020年8月1日	深圳国际交流学院	项目面积102875平方米，该项目实行包干制、一体化的物业管理服务，提高了公司在教育领域物业项目的市场份额。

数据来源：公司官网、兴业证券经济与金融研究院整理

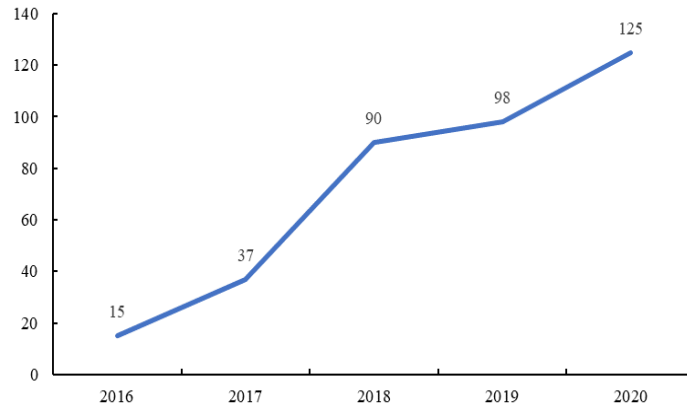
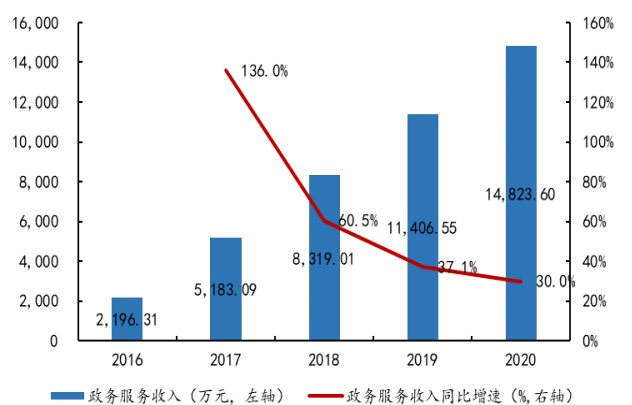
**政务服务成为新的利润增长点。**公司政务服务规模快速扩张，在湖北区域占有较高市场份额，为武汉市下辖的13个行政区中的7个提供政务服务，同时拓展至湖北恩施、黄石、荆门，广东深圳、汕头，山东东营以及天津等地，在管项目数量从2016年的15个快速增长至2020年末的125个，收入体量从2016年的2196万提升至2020年的1.48亿元。近五年政务服务营收年复合增长率为61.2%，增长势头强劲。

图表 10、公司政务服务内容



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 11、2016-2020 政务服务营收 CAGR 为 61.2% 图表 12、公司政务服务项目数量快速增长



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

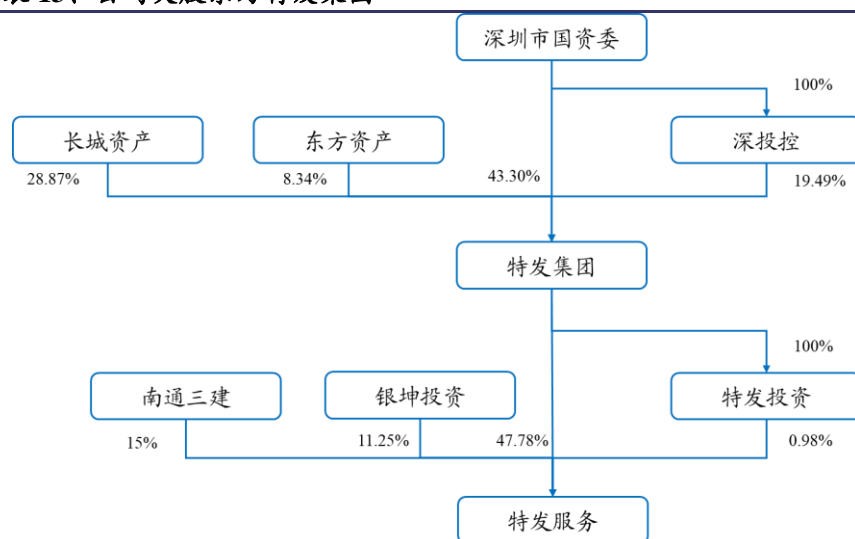
**深圳口岸服务预计对营收产生较大影响。**根据 2021 年 2 月 18 日的公告，公司承接了市口岸办辖下陆路口岸管理区域和原特区管理线检查站管理区域管养服务工作和口岸运行功能性物业运营管理工作。委托期 3 年（2021 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日），委托期内协议一年一签。首次协议期内口岸管养服务工作的经费为 3.99 亿元，2020 年全年的营业收入为 11.09 亿元。合同金额主要包括物业管理费、水电费、维护费三大部分，其中各口岸区域水电费金额约为 1 亿元。

### 3. 国企背景民营机制，激励充分

公司大股东为特发集团，实际控制人为深圳市国资委。特发集团直接及间接持有特发服务股权 48.76%，深圳国资委直接持有特发集团 43.30% 的股权，通过全资子公司深投控持有特发集团 19.49% 的股权。特发服务的第二大股东为南通三建，

持股比例为 15%。

图表 13、公司大股东为特发集团



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

**管理层持股较多，激励灵活。**银坤投资，涵盖 72 个核心骨干，合计持有股份 1125 万股。公司上市发行时，核心高管参与战略配售，配售数量为 250 万股。其中：资管计划一覆盖 9 位核心高管，认购金额为 999.62 万元，对应股份数为 52.52 万股，每股成本为 19 元；资管计划二覆盖 99 位基层员工，认购金额为 3758.2 万元，对应股份数为 197.47 万股，每股成本为 19 元。

**投资建议：**特发服务深耕科技园区物业细分赛道，品牌优势明显，拥有国内顶尖的长期稳定客户资源。公司虽为国企背景，但机制灵活。业绩增长超市场预期，盈利能力提升。我们预计公司 2021/2022 年的 EPS 分别为 1.43 和 1.85，按照 4 月 23 日收盘价，对应 PE 为 29.7 倍和 22.9 倍，首次给予“审慎增持”评级。

**风险提示：**人力成本大幅上升，过度依赖大客户。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1017	1212	1419	1693
货币资金	717	802	888	1013
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	276	378	491	630
其他应收款	14	19	25	32
存货	4	4	4	4
<b>非流动资产</b>	83	116	134	172
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	12	12	12	12
投资性房地产	56	56	56	56
固定资产	9	28	55	92
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	1100	1328	1554	1865
<b>流动负债</b>	284	390	462	582
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	73	101	134	171
其他	212	289	328	411
<b>非流动负债</b>	7	9	11	14
长期借款	0	0	0	0
其他	7	9	11	14
<b>负债合计</b>	291	399	473	596
股本	100	100	100	100
资本公积	460	460	460	460
未分配利润	211	308	429	579
少数股东权益	22	35	52	73
<b>股东权益合计</b>	808	929	1081	1269
<b>负债及权益合计</b>	1100	1328	1554	1865

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	99	143	185	232
折旧和摊销	6	1	2	4
资产减值准备	15	-15	0	0
无形资产摊销	1	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-0	-17	-19	-22
投资损失	-3	0	0	0
少数股东损益	9	13	17	21
营运资金的变动	16	-11	50	28
<b>经营活动产生现金流量</b>	110	123	147	208
<b>投资活动产生现金流量</b>	0	-20	-30	-40
<b>融资活动产生现金流量</b>	433	-18	-31	-43
现金净变动	543	85	86	125
现金的期初余额	179	717	802	888
现金的期末余额	722	802	888	1013

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1109	1575	2047	2627
营业成本	878	1253	1632	2100
营业税金及附加	5	9	11	14
销售费用	10	14	18	24
管理费用	82	110	139	176
财务费用	-0	-17	-19	-22
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
<b>营业利润</b>	143	206	267	334
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	144	206	267	335
所得税	35	51	66	82
净利润	108	156	202	253
少数股东损益	9	13	17	21
<b>归属母公司净利润</b>	99	143	185	232
<b>EPS(元)</b>	0.99	1.43	1.85	2.32

## 主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	24.4%	42.0%	30.0%	28.3%
营业利润增长率	61.3%	43.3%	29.9%	25.2%
净利润增长率	52.0%	43.7%	29.6%	25.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.8%	20.4%	20.3%	20.0%
净利率	9.0%	9.1%	9.0%	8.8%
ROE	12.6%	16.0%	18.0%	19.4%

## 偿债能力

资产负债率	26.5%	30.0%	30.4%	32.0%
流动比率	3.58	3.11	3.07	2.91
速动比率	3.56	3.10	3.07	2.90

## 营运能力

资产周转率	139.9%	129.7%	142.1%	153.7%
应收帐款周转率	4.47	4.71	4.71	4.68

## 每股资料(元)

每股收益	0.99	1.43	1.85	2.32
每股经营现金	1.04	1.23	1.47	2.08
每股净资产	7.86	8.94	10.29	11.96

## 估值比率(倍)

PE	42.7	29.7	22.9	18.3
PB	5.4	4.7	4.1	3.5

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn