

# 中标菜鸟网络总部新园区项目 阿里系项目版图持续扩大

——特发服务 (300917.SZ)

房地产/物业服务及管理



## 事件:

特发服务成功中标菜鸟网络总部新园区项目。这是继 2019 年 8 月中标菜鸟网络西溪首座项目后, 特发服务再次拿下菜鸟网络总部一体化 IFM 服务。

## 投资摘要:

### ◆ 阿里版图持续扩大

2020 年公司中标阿里总部楼内物业项目及阿里巴巴亲橙里项目, 北京分公司中标阿里中国尊项目, 开拓超高层物业服务项目, 深入扩大阿里系项目版图。

此次中标菜鸟网络总部新园区项目后, 特发服务全面承接阿里系三大总部级自建园区——阿里巴巴西溪园区、蚂蚁 A 空间园区、菜鸟总部园区, 进一步扩展了特发服务的业务范围。

公司与阿里合作持续扩大, 侧面说明公司服务的高质量。公司曾于 2018 年获得阿里巴巴年度极致服务团的奖项。

### ◆ 阿里集团是公司第二大客户

在 2020 年季报中, 前五大客户分别为华为、阿里巴巴、特发集团、中国移动和腾讯, 占比分别为 27%、16%、3%、2%和 2%。

菜鸟总部园区项目总建筑面积近 30 万平方米, 服务团队 500 余人。此次中标有利于稳固头部客户的收入占比。

### ◆ 公司换届选举完成 管理层保持稳定

公司于 2021 年 10 月 14 日召开公司第二届董事会第一次会议, 同意选举陈宝杰先生为公司第二届董事会董事长, 聘任崔平先生为公司总经理。陈宝杰先生和崔平先生自 2018 年 10 月起分别担任公司董事长和总经理, 此次换届选举得以连任, 管理层保持稳定有利于公司平稳发展。

**投资建议:** 我们预计公司 2021-2023 年收入分别为 16.1、18.3、21.1 亿元; 归母净利润分别为 1.3、1.5、1.7 亿元; 每股收益分别为 1.03、1.15、1.32 元, 对应 PE 分别为 22.2、19.8、17.3 倍。维持“买入”评级。

**风险提示:** 业务扩展不及预期风险、物业管理费率降低风险、疫情反复风险。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	891.22	1,108.66	1,606.66	1,832.12	2,111.14
增长率 (%)	27.50%	24.40%	44.92%	14.03%	15.23%
归母净利润 (百万元)	65.33	99.31	133.54	149.95	171.25
增长率 (%)	26.12%	52.01%	34.48%	12.29%	14.21%
净资产收益率 (%)	25.67%	12.63%	14.06%	13.64%	13.48%
每股收益 (元)	-	-	1.03	1.15	1.32
PE	-	-	22.21	19.78	17.32
PB	-	-	3.12	2.70	2.33

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

评级 买入 (维持)

2022 年 2 月 11 日

王源

分析师

SAC 执业证书编号: S1660521040001

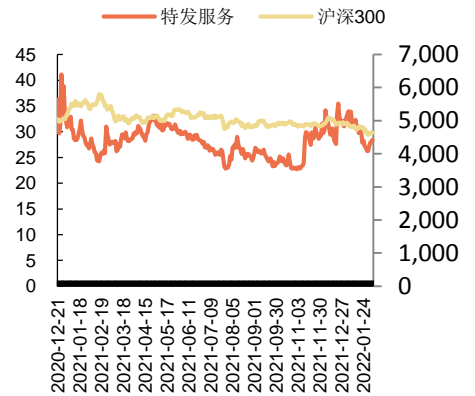
Wangyuan02@shgsec.com

## 交易数据

时间 2022.2.10

总市值/流通市值 (亿元)	36.97/36.97
总股本 (亿股)	130.00
收盘价 (元)	28.44
一年内最低价/最高价 (元)	38.00/22.07

## 公司股价表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《特发服务公司深度研究: 园区物业稀缺标的 政务服务实现突破》2021-08-05
- 2、《特发服务公司中报点评: 口岸管养如期贡献收入, 现金流充沛》2021-08-27
- 3、《特发服务公司三季报点评: 业绩符合预期 管理层换届连任》2021-10-29

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	891	1109	1607	1832	2111	流动资产合计	404	1017	1211	1370	1553
营业成本	725	878	1289	1472	1696	货币资金	179	717	809	912	1025
营业税金及附加	6	5	8	9	10	应收账款	205	276	370	422	487
营业费用	10	10	16	17	20	其他应收款	0	14	20	23	26
管理费用	65	82	118	135	155	预付款项	4	5	7	10	12
研发费用	0	0	0	0	0	存货	3	4	5	6	7
财务费用	0	0	0	0	0	其他流动资产	2	1	-1	-2	-4
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动资产合计	80	83	83	83	84
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	10	12	12	12	12
投资净收益	3.62	3.26	14.00	14.00	14.00	固定资产	7.81	8.56	8.63	8.96	10.45
营业利润	89	143	190	213	244	无形资产	0	1	1	1	1
营业外收入	2.33	0.31	0.89	1.18	0.80	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	0.13	0.23	0.17	0.17	0.19	其他非流动资产	0	0	0	0	0
利润总额	91	144	191	214	244	资产总计	485	1100	1294	1454	1637
所得税	24	35	48	54	61	流动负债合计	212	284	302	300	299
净利润	68	108	143	160	183	短期借款	0	0	0	0	0
少数股东损益	2	9	9	10	11	应付账款	57	73	105	120	139
归属母公司净利润	65	99	134	150	171	预收款项	10	0	-15	-32	-51
EBITDA	94	149	191	214	244	一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	1
EPS (元)	0.87	0.99	1.03	1.15	1.32	非流动负债合计	6	7	11	12	15
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
2019A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	0	0	0	0	0
2020A	2020A	2021E	2022E	2023E		负债合计	217	291	312	312	314
2021E	2021E	2022E	2022E	2023E		少数股东权益	13	22	32	42	54
2022E	2022E	2023E	2023E			实收资本(或股本)	75	100	130	130	130
2023E	2023E					资本公积	52	460	460	460	460
营业收入增长	27.50%	24.40%	44.92%	14.03%	15.23%	未分配利润	119	211	324	451	597
营业利润增长	18.28%	61.29%	32.74%	12.03%	14.19%	归属母公司股东权益合计	255	786	950	1099	1270
归属于母公司净利润增长	34.48%	12.29%	34.48%	12.29%	14.21%	负债和所有者权益	485	1100	1294	1454	1637
获利能力						现金流量表					
毛利率(%)	18.65%	20.76%	19.78%	19.68%	19.68%	经营活动现金流	57	104	45	89	98
净利率(%)	7.59%	9.77%	8.90%	8.75%	8.66%	净利润	68	108	143	160	183
总资产净利润(%)	13.48%	9.03%	10.32%	10.32%	10.46%	折旧摊销	4.87	6.05	0.00	0.47	0.52
ROE(%)	25.67%	12.63%	14.06%	13.64%	13.48%	财务费用	0	0	0	0	0
偿债能力						应付帐款减少	-54	-71	-94	-52	-64
资产负债率(%)	45%	26%	24%	21%	19%	预收帐款增加	-20	-10	-15	-17	-19
流动比率	1.91	3.58	4.01	4.57	5.20	投资活动现金流	0	-5	13	13	13
速动比率	1.90	3.56	4.00	4.55	5.17	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
营运能力						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
总资产周转率	2.10	1.40	1.34	1.33	1.37	投资收益	4	3	14	14	14
应收账款周转率	5	5	5	5	5	筹资活动现金流	3	439	34	1	2
应付账款周转率	17.19	17.05	18.03	16.23	16.30	应付债券增加	0	0	0	0	0
每股指标(元)						长期借款增加	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.87	0.99	1.03	1.15	1.32	普通股增加	0	25	30	0	0
每股净现金流(最新摊薄)	0.81	5.38	0.71	0.79	0.87	资本公积增加	7	408	0	0	0
每股净资产(最新摊薄)	3.39	7.86	7.31	8.46	9.77	现金净增加额	61	538	92	103	113
估值比率											
P/E	26.22	23.04	22.21	19.78	17.32						
P/B	6.72	2.90	3.12	2.70	2.33						
EV/EBITDA	16.27	10.50	13.06	9.60	7.95						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

## 分析师简介

王源，男，现任职于申港证券，北京大学金融硕士，研究方向为房地产，证书编号：S1660521040001。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、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、价值及投资收入可能会波动。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。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。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上