

投资评级 优于大市 维持

经营业绩高增，优质客户版图扩大

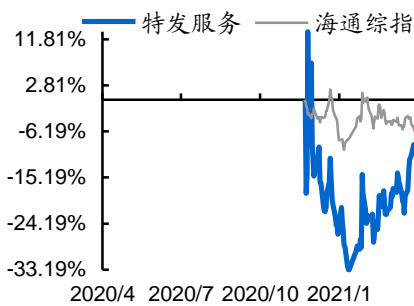
股票数据

04月29日收盘价(元)	41.20
52周股价波动(元)	31.71-54.20
总股本/流通A股(百万股)	100/24
总市值/流通市值(百万元)	4120/982

相关研究

《园区服务标杆，多元业态拓展》2020.12.20

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	9.8	5.9	17.4
相对涨幅(%)	7.4	9.2	21.3

资料来源：海通证券研究所

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tl5535@htsec.com

证书:S0850510120001

分析师:金晶

Tel:(021)23154128

Email:jj10777@htsec.com

证书:S0850518120002

投资要点:

- 营收利润稳步增长，毛利率小幅提升。**公司2020年实现营业收入总额11.09亿元，同比增长24.40%；实现归母净利润0.99亿元，较上年同期增加52.01%；实现稀释后每股收益1.32元，较上年同期增长51.72%。报告期，公司毛利率为20.76%，比上年同期提升2.11个百分点；净利率为9.77%，比上年同期增加2.18个百分点。分红方面，截至2020年12月31日，公司总股本1亿股，每10股派发现金股利3.50元(含税)，合计拟派发现金红利35.00百万元(含税)，占归母净利润的35.24%。同时，以资本公积金向全体股东每10股转增3股，转增后公司总股本增加至1.3亿股。
- 上市募资，现金充裕。**报告期，公司三项费用占收入比为8.27%，较上年同期减少0.11个百分点。公司于2020年12月21日首次公开发行股票25000000股，每股发行价格18.78元，共募集资金46950万元，扣除承销费及保荐费后募集资金为44346.27万元。公司经营活动产生的现金净流量为103.63百万元，主要系净利润增长所致。截至2020年末，公司货币资金高达7.17亿元，我们认为公司在手现金充裕，为公司后续外拓项目提升市场份额铸就坚实基础。
- 物管规模稳步扩张，优质客户版图扩大。**2020年物业板块新中标项目43个，新增管理面积255万平方米，新签年度合同额达到1.57亿元。其中，公司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；杭州分公司中标吉利汽车研发总部项目，首次进入汽车制造业物业服务领域；同时中标阿里总部楼内物业项目及阿里巴巴亲橙里项目，深入扩大阿里系项目版图；东莞分公司中标华为大学一期项目，为进一步拓展华为东莞市场奠定良好基础；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；信息港分公司中标深圳国际交流学院项目，提高了公司在教育领域物业项目的市场份额。
- 投资建议：维持“优于大市”评级。**我们认为，公司在综合物业管理服务的基础上，积极拓展商务、政务、资产经营和增值服务，且政务服务已经成为公司新的利润增长点。我们认为，上市融资获取的资金有助于公司开拓新项目，提升员工专业技术以及优化管理结构。我们预测公司2021、2022年的营业收入为13.31亿元、15.58亿元，归母净利润分别为1.30亿元、1.59亿元，对应EPS分别为1.30元、1.59元。按照公司2021年4月29日收盘价41.20元计算，对应2021和2022年PE为31.79倍和25.91倍。我们给予公司2021年35-40XPE，合理价值区间为45.36~51.84元，维持“优于大市”评级。**风险提示：**1)公司新项目拓展不及预期。2)人力成本不断上涨。3)专业人才稀缺。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	891	1109	1331	1558	1814
(+/-)YoY(%)	27.5%	24.4%	20.1%	17.0%	16.4%
净利润(百万元)	65	99	130	159	186
(+/-)YoY(%)	26.1%	52.0%	30.5%	22.7%	16.7%
全面摊薄EPS(元)	0.65	0.99	1.30	1.59	1.86
毛利率(%)	18.6%	20.8%	20.9%	21.0%	21.0%
净资产收益率(%)	25.7%	12.6%	14.8%	16.1%	16.6%

资料来源：公司年报(2019-2020)，海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

事件:

公司公告 2020 年年报情况。

点评:
营收利润稳步增长, 物管毛利率小幅提高

公司 2020 年实现营业收入总额 11.09 亿元, 同比增长 24.40%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.99 亿元, 较上年同期增加 52.01%; 实现稀释后每股收益 1.32 元, 较上年同期增长 51.72%。报告期, 公司毛利率为 20.76%, 比上年同期提升 2.11 个百分点; 净利率为 9.77%, 比上年同期增加 2.18 个百分点。分红方面, 截至 2020 年 12 月 31 日, 公司总股本 1 亿股, 每 10 股派发现金股利 3.50 元(含税), 合计拟派发现金红利 35.00 百万元(含税), 占归母净利润的 35.24%。同时, 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股, 转增后公司总股本增加至 1.3 亿股。

表1 公司 2020 年利润表情况

单位: 百万元	2020	2019	YOY%	海通分析
一、营业总收入	1108.66	891.22	24.40%	
二、营业总成本	979.67	808.79	21.13%	
营业成本	878.46	725.03	21.16%	
营业税金及附加	5.26	5.85	-10.09%	
销售费用	10.00	9.62	3.96%	
管理费用	82.19	64.70	27.03%	
财务费用	-0.46	0.39	-219.21%	公司银行存款增加, 导致存款利息增加
投资净收益	3.26	3.62	-9.94%	
三、营业利润	143.47	88.95	61.29%	
加: 营业外收入	0.31	2.33	-86.70%	
减: 营业外支出	0.23	0.13	76.92%	
四、利润总额	143.55	91.16	57.47%	
减: 所得税	35.20	23.54	49.53%	
五、净利润	108.35	67.61	60.26%	
减: 少数股东损益	9.04	2.28	296.49%	
归属母公司净利润	99.31	65.33	52.01%	
六、每股收益:				
稀释每股收益(元)	1.32	0.87	51.72%	

资料来源: 公司 2019、2020 年年报, 海通证券研究所

上市募资, 现金充裕

报告期, 公司三项费用占收入比为 8.27%, 较上年同期减少 0.11 个百分点。其中, 销售费用为 10.00 百万元, 同比增加 3.96%; 管理费用为 82.19 百万元, 同比增加了 27.03%, 主要系管理人员数量随规模增长所致; 财务费用-0.46 百万元, 同比减少 219.21%, 主要系公司银行存款增加, 存款利息增长所致。报告期, 公司经营活动产生的现金净流量为 103.63 百万元, 主要系净利润增长所致。

公司于 2020 年 12 月 21 日首次公开发行股票 25000000 股, 每股发行价格 18.78 元, 共募集资金 46950 万元, 扣除承销费及保荐费后募集资金为 44346.27 万元。截至 2020 年末, 公司货币资金高达 7.17 亿元, 我们认为公司在手现金充裕, 为公司后续外拓项目提升市场份额铸就坚实基础。

表2 公司资产负债表、现金流量表和其他核心财务数据分析

(%)	2020	2019	Ppt	海通分析
毛利率	20.76%	18.65%	2.11	
净利率	9.77%	7.59%	2.18	
资产负债率	26.50%	44.83%	-18.33	
三项费用占收入比	8.27%	8.38%	-0.11	
ROE(摊薄)	12.29%	24.44%	-12.15	
(百万元)	2020	2019	YOY%	海通分析
总资产	1099.78	484.61	126.94%	
归母净资产	808.37	267.35	202.36%	
货币现金	717.24	179.14	300.38%	主要系公司 IPO 上市后收到募集资金。
预收账款及合同负债	11.84	10.16	16.54%	
一年内到期的非流动负债	1.04	1.04	0.00%	
经营活动现金流净额	103.63	57.43	80.45%	

资料来源: 公司 2019、2020 年年报, 海通证券研究所

物管规模稳步扩张, 优质客户版图扩大

2020 年, 公司坚持“深耕主业与多元开拓并行”的战略布局, 实施“疫情防控和经营发展并重”的运作策略, 最大程度降低了疫情影响, 提高管理效率, 努力实现创收。

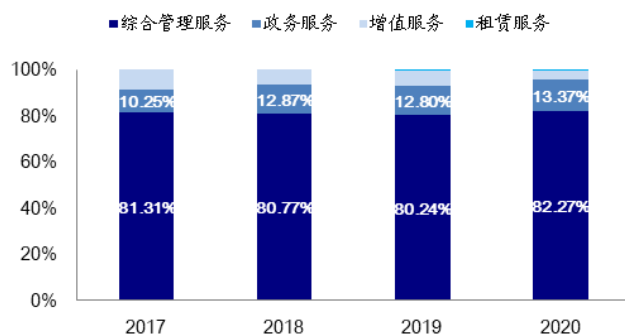
从不同业务方向来看, 2020 年物业板块新中标项目 43 个, 新增管理面积 255 万平方米, 新签年度合同额达到 1.57 亿元。其中, 公司中标华为全国云数据中心运维项目, 成功迈入数据中心运维领域; 坂田分公司顺利完成华为标段一合同到期后的续签工作, 保证了公司在华为深圳总部的市场份额; 杭州分公司中标吉利汽车研发总部项目, 首次进入汽车制造业物业服务领域; 同时中标阿里总部楼内物业项目及阿里巴巴亲橙里项目, 深入扩大阿里系项目版图; 东莞分公司中标华为大学一期项目, 为进一步拓展华为东莞市场奠定良好基础; 北京分公司中标阿里中国尊项目, 开拓超高层物业服务项目; 信息港分公司中标深圳国际交流学院项目, 提高了公司在教育领域物业项目的市场份额。

政务板块 2020 年新增项目 27 个, 新增人数 366 人, 年度新增合同金额 1851 万元。除湖北省大本营市场得以进一步稳固, 山东东营、青岛、天津、深圳、汕头等城市业务也陆续拓展成功。

商务板块 2020 年新增项目 4 个, 年度新增合同金额 508 万元。其中, 杭州分公司中标 e-WTP 秘书处项目, 作为接待阿里核心高管及国家级政要接待场地, 该项目将有效助益特发商务品牌的提升。

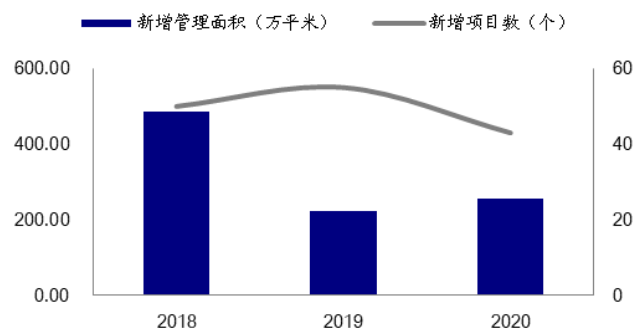
2020 年, 综合管理业务依然是公司最大的收入来源, 全年实现营业收入 9.12 亿元, 同比增长 27.38%, 占公司 2020 年主营业务收入的 82.27%。政务服务收入为 1.48 亿元, 同比增长 29.96%。从地区收入结构来看, 公司主要收入来源为华南与华东地区, 报告期华南与华东地区分别贡献了 33.30% 和 31.59% 的营业收入。

图1 公司收入结构 (%)



资料来源: 公司公开上市招股书, 2020 年年报, 海通证券研究所

图2 公司新增物业管理面积及管理项目



资料来源: 公司公开上市招股书, 2020 年年报, 海通证券研究所

盈利预测

我们对公司综合物业管理、政务服务与增值服务三大业务板块发展做了营收假设分拆，如下：

1) 我们假设公司 2021-2023 年综合物业管理收入为 10.76 亿元、12.38 亿元、14.23 亿元。2020 年综合物业管理业务毛利率为 17.99%，考虑到公司上市融资后部分资金将用于节能改造和信息化建设项目，有助于降本增效，但 2021 年政府补贴减弱，我们预计两相相抵之下毛利率将保持稳定，假设物业管理板块 2021-2023 年毛利率分别为 18.00%、17.90%和 17.80%。

2) 我们认为政务服务成为公司新的利润增长点，公司将加大业务拓展，预计 2021-2023 年政务服务收入增速分别为 30.00%、26.00%和 22.00%，对应毛利率稳定在 22.00%。

3) 我们预测公司增值服务在疫情褪去后将进入复苏，预计 2021-2023 年收入增速保持在 20.00%，毛利率维持在 76.00%。

4) 我们预测租赁业务随着出租率的提升短期处于高速增长状态，假设 2021-2023 年收入分别为 9.85 百万元、14.78 百万元、19.22 百万元，毛利率随着疫情复苏而逐步恢复。

综上，我们预计公司 2021-2023 年收入分别为 13.31 亿元、15.58 亿元、18.14 亿元，同比增长 20.07%、17.05%、16.43%，对应毛利率分别为 20.88%、20.95%、21.01%。

表3 营业总收入测算表（百万元，%）

项目	2020	2021E	2022E	2023E
综合物业管理服务	912.08	1076.25	1237.69	1423.34
增速	27.38%	18.00%	15.00%	15.00%
占比	82.27%	80.85%	79.43%	78.45%
成本	747.96	882.52	1016.14	1169.98
毛利率	17.99%	18.00%	17.90%	17.80%
政务服务	148.24	192.71	242.81	296.23
增速	29.96%	30.00%	26.00%	22.00%
占比	13.37%	14.48%	15.58%	16.33%
成本	116.05	150.31	189.39	231.06
毛利率	21.71%	22.00%	22.00%	22.00%
增值服务	43.66	52.39	62.86	75.44
增速	-22.67%	20.00%	20.00%	20.00%
占比	3.94%	3.94%	4.03%	4.16%
成本	10.45	12.57	15.09	18.11
毛利率	76.06%	76.00%	76.00%	76.00%
其他业务——租赁业务	4.69	9.85	14.78	19.22
增速	0.58%	110.00%	50.00%	30.00%
占比	0.42%	0.74%	0.95%	1.06%
成本	4.00	7.88	11.09	13.84
毛利率	14.73%	20.00%	25.00%	28.00%
收入合计	1108.66	1331.20	1558.14	1814.22
增速	24.40%	20.07%	17.05%	16.43%
成本	878.46	1053.29	1231.71	1432.98
毛利率	20.76%	20.88%	20.95%	21.01%

资料来源：公司 2020 年年报，海通证券研究所

我们预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.30 亿元、1.59 亿元和 1.86 亿元，对应 EPS 分别为 1.30 元、1.59 元和 1.86 元。

表4 盈利预测表 (百万元)

	2020	2021E	2022E	2023E
一、营业总收入	1109	1331	1558	1814
二、营业总成本	878	1053	1232	1433
三、营业利润	143	189	232	271
加: 营业外收支	0	0	0	0
四、利润总额	144	189	232	271
减: 所得税	35	48	58	68
五、净利润	108	141	174	203
减: 少数股东损益	9	12	15	17
六、归属母公司所有者净利润	99	130	159	186
摊薄每股收益 (元/股)	0.99	1.30	1.59	1.86

资料来源: 公司 2020 年年报, 海通证券研究所

投资建议: 维持“优于大市”评级

我们认为, 公司在综合物业管理服务的基础上, 积极拓展商务、政务、资产经营和增值服务, 且政务服务已经成为公司新的利润增长点。我们认为, 上市融资获取的资金有助于公司开拓新项目, 提升员工专业技术以及优化管理结构。我们预测公司 2021、2022 年的营业收入为 13.31 亿元、15.58 亿元, 归母净利润分别为 1.30 亿元、1.59 亿元, 对应 EPS 分别为 1.30 元、1.59 元。按照公司 2021 年 4 月 29 日收盘价 41.20 元计算, 对应 2021 和 2022 年 PE 为 31.79 倍和 25.91 倍。我们给予公司 2021 年 35-40XPE, 合理价值区间为 45.36~51.84 元, 维持“优于大市”评级。

表5 市场可比公司估值情况 (按 2021 年 4 月 29 日收盘价计算)

公司	股价 (人民币元/股)	EPS (元/股)			PE (倍)			PEG 2021
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
新大正	71.70	1.22	1.7	2.39	58.77	42.18	30.00	1.06
南都物业	20.78	1.03	1.29	1.52	20.17	16.11	13.67	0.75
招商积余	21.69	0.41	0.66	0.88	52.90	32.86	24.65	0.71
均值					43.95	30.38	22.77	0.84
特发服务	41.20	0.99	1.30	1.59	41.49	31.79	25.91	1.20

资料来源: 招商积余 EPS 为海通预测数据, 其余 EPS 为 Wind 一致预测值, 海通证券研究所
备注: PEG 的 G 按照预测的 2020-2022 年净利润年化复合增速计算。

风险提示: 1) 公司新项目拓展不及预期。2) 人力成本不断上涨。3) 专业人才稀缺。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	1109	1331	1558	1814
每股收益	0.99	1.30	1.59	1.86	营业成本	878	1053	1232	1433
每股净资产	7.86	8.77	9.89	11.20	毛利率%	20.8%	20.9%	21.0%	21.0%
每股经营现金流	1.04	0.84	1.28	1.81	营业税金及附加	5	7	10	12
每股股利	0.35	0.39	0.47	0.55	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	10	13	14	17
P/E	41.49	31.79	25.91	22.19	营业费用率%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%
P/B	5.24	4.70	4.17	3.68	管理费用	82	97	102	118
P/S	3.72	3.09	2.64	2.27	管理费用率%	7.4%	7.3%	6.6%	6.5%
EV/EBITDA	23.99	21.10	17.06	14.41	EBIT	133	160	200	235
股息率%	0.8%	0.9%	1.1%	1.3%	财务费用	0	-11	-12	-12
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.0%	-0.8%	-0.7%	-0.7%
毛利率	20.8%	20.9%	21.0%	21.0%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	9.0%	9.7%	10.2%	10.2%	投资收益	3	4	5	5
净资产收益率	12.6%	14.8%	16.1%	16.6%	营业利润	143	189	232	270
资产回报率	9.0%	10.8%	11.7%	11.9%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	12.4%	13.2%	14.4%	14.8%	利润总额	144	189	232	270
盈利增长 (%)					EBITDA	139	165	204	240
营业收入增长率	24.4%	20.1%	17.0%	16.4%	所得税	35	48	58	68
EBIT 增长率	54.3%	20.9%	24.5%	17.6%	有效所得税率%	24.5%	25.3%	25.1%	25.1%
净利润增长率	52.0%	30.5%	22.7%	16.7%	少数股东损益	9	12	14	17
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	99	130	159	186
资产负债率	26.5%	24.0%	23.9%	24.2%					
流动比率	3.58	3.98	3.73	3.50	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	3.54	3.94	3.69	3.47	货币资金	717	761	755	790
现金比率	2.52	2.72	2.36	2.13	应收账款及应收票据	276	323	401	467
经营效率指标					存货	4	4	5	6
应收账款周转天数	90.88	88.63	94.00	94.00	其它流动资产	20	25	31	37
存货周转天数	1.47	1.50	1.50	1.50	流动资产合计	1017	1114	1192	1300
总资产周转率	1.01	1.11	1.14	1.16	长期股权投资	12	16	106	199
固定资产周转率	129.50	162.51	187.92	213.65	固定资产	9	8	8	8
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	1	1	1	1
					非流动资产合计	83	84	171	263
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	1100	1198	1364	1563
净利润	99	130	159	186	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	9	12	14	17	应付票据及应付账款	73	87	94	110
非现金支出	10	4	5	5	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-5	-4	-5	-6	其它流动负债	212	193	225	261
营运资金变动	-10	-58	-45	-21	流动负债合计	284	280	319	371
经营活动现金流	104	84	128	181	长期借款	0	0	0	0
资产	-5	-2	-2	-2	其它长期负债	7	7	7	7
投资	0	-4	-90	-93	非流动负债合计	7	7	7	7
其他	0	4	4	5	负债总计	291	287	326	378
投资活动现金流	-5	-1	-88	-90	实收资本	100	100	100	100
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	786	877	989	1120
股权募资	444	0	0	0	少数股东权益	22	34	48	65
其他	-5	-39	-47	-55	负债和所有者权益合计	1100	1198	1364	1563
融资活动现金流	439	-39	-47	-55					
现金净流量	538	44	-6	35					

备注: (1)表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 29 日; (2)以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

涂力磊 房地产行业
金晶 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 城建发展,光大嘉宝,浦东金桥,我爱我家,世茂股份,华侨城 A,中国国贸,新湖中宝,碧桂园,中国恒大,华润置地,恒大物业,保利物业,大悦城,中华企业,光明地产,金科股份,雅生活服务,融创服务,三湘印象,旭辉控股集团,世茂服务,中骏集团控股,锦和商业,华发股份,金地集团,金融街,融创中国,龙湖集团,中国海外发展

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。