

口岸管养如期贡献收入 现金流充沛

——特发服务（300917.SZ）

房地产/物业服务及管理


申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布半年报，2021H1 营业总收入 7.7 亿元，同比增长 58.31%。其中，综合物业管理服务收入、政务服务和增值服务收入分别为 6.7、0.73 和 0.26 亿元，占比分别为 87%、9%和 3%。归属于上市公司股东的净利润为 0.56 亿元，同比增长 27.91%。报告期内，口岸管养业务开始贡献收入，公司现金流充沛。

投资摘要：

口岸管养业务如期贡献收入。

- ◆ 公司上半年营收 7.7 亿的主要驱动因素，一是包括口岸管养业务在内的新拓展项目贡献的收入；二是 2020 年新增项目因翘尾因素影响报告期内营收。
- ◆ 深圳市特发口岸服务有限公司实现收入 1.1 亿，净利润 0.13 亿。公司与深圳市人民政府口岸办公室于 2021 年 2 月签署了《深圳口岸管养服务委托协议》，公司下属全资子公司深圳市特发口岸服务有限公司具体实施。
- ◆ 口岸管养业务合同金额 3.99 亿元。公司全面承接深圳 8 个一线口岸、11 个原特区管理线检查站的管理。

经营活动产生的现金流量净额大幅增加，公司现金流充沛。

- ◆ 经营活动产生的现金流量净额同比增加 404.69%。2021H1，经营活动产生的现金流量净额达到 1.26 亿元。
- ◆ 公司增加闲置自有资金进行现金管理额度。将自有资金进行现金管理的额度由原来的不超过人民币 4 亿元增加至不超过人民币 7 亿元，有利于提高自有资金的使用效率，2021H1 实现投资收益 119 万元。
- ◆ 公司扩大经营范围，充沛现金将为新业务提供支撑。公司在原经营范围中增加“非居住房地产租赁；公共事业管理服务；医院管理；农村集体经济组织管理；市政设施管理”。

毛利率受疫情补贴退坡的影响同比下滑。

- ◆ 2021H1 整体毛利率为 16.6%。公司 2019 年和 2020 年毛利率分别为 18.65% 和 20.76%。疫情补贴退坡和业务拓展导致营业成本增速超过营业收入增速。
- ◆ 分项业务均呈现不同程度下滑。综合物业管理服务、政务服务和增值服务毛利率分别为 14.25%、15.11%和 74.53%，分别同比变化-3.53%、-5.28%和 -8.44%。

标准化进一步完善，项目复制性强。

- ◆ 公司进一步完善口岸服务标准。下属特发口岸公司编制了《深圳口岸管养服务总体方案》，为口岸管养业务的具体开展提供了文件指引，也为今后进一步细化口岸服务标准打下了坚实基础。
- ◆ 公司依托多年服务华为基地等标杆案例积累的高新园区服务经验，目前已编制并发布了园区类、商业类、住宅类三大服务标准以及政务、商务类可视化服务标准。

投资策略：我们预计公司 2021-2023 年收入分别为 16.7、18.3、21.1 亿元，年复合增长率为 24%；归母净利润分别为 1.3、1.4、1.7 亿元，年复合增长率为 19%；每股收益分别为 0.99、1.12、1.28 元，对应 PE 分别为 25.7、22.8、19.8 倍。维持“买入”评级。

评级

买入（维持）

2021 年 08 月 26 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

王源

分析师

SAC 执业证书编号：S1660521040001

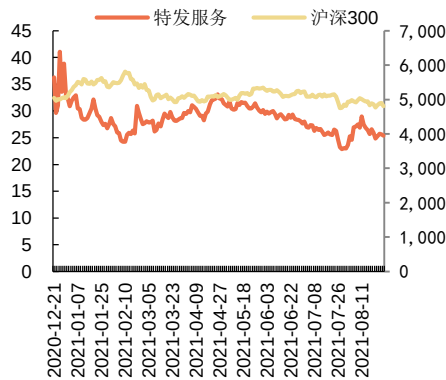
Wangyuan02@shgsec.com

交易数据

时间 2021.08.26

总市值/流通市值（亿元）	33.02/33.02
总股本（亿股）	130.00
资产负债率（%）	34.98
每股净资产（元）	6.19
收盘价（元）	25.40
一年内最低价/最高价（元）	41.32/22.07

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

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	128.35	145.10	166.79
增长率 (%)	26.12%	52.01%	29.25%	13.05%	14.95%
净资产收益率 (%)	25.67%	12.63%	13.59%	13.32%	13.28%
每股收益(元)	-	-	0.99	1.12	1.28
PE	-	-	25.73	22.76	19.80
PB	-	-	3.50	3.03	2.63

单击此处输入文字。

资料来源：公司财报、申港证券研究所

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	1205	1360	1539
营业成本	725	878	1289	1472	1696	货币资金	179	717	804	902	1011
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	-4	-4	-5	其他流动资产	2	1	-1	-2	-4
资产减值损失	0	0	0	0	0	非流动资产合计	80	83	83	83	84
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	10	12	12	12	12
投资净收益	3.62	3.26	3.26	3.26	3.26	固定资产	7.81	8.56	8.63	8.96	10.45
营业利润	89	143	183	207	238	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	184	208	238	资产总计	485	1100	1288	1444	1623
所得税	24	35	46	52	60	流动负债合计	212	284	302	300	299
净利润	68	108	138	155	178	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	128	145	167	预收款项	10	0	-15	-32	-51
EBITDA	94	149	180	203	233	一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	1
EPS（元）	0.87	0.99	0.99	1.12	1.28	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	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	217	291	312	312	314
营业收入增长	27.50%	24.40%	44.92%	14.03%	15.23%	少数股东权益	13	22	32	42	54
营业利润增长	18.28%	61.29%	27.85%	12.71%	14.89%	实收资本（或股本）	75	100	130	130	130
归属于母公司净利润增长	29.19%	13.01%	29.19%	13.01%	14.96%	资本公积	52	460	460	460	460
获利能力						未分配利润	119	211	320	443	584
毛利率(%)	18.65%	20.76%	19.78%	19.68%	19.68%	归属母公司股东权益合计	255	786	945	1089	1256
净利率(%)	7.59%	9.77%	8.58%	8.48%	8.44%	负债和所有者权益	485	1100	1288	1444	1623
总资产净利润(%)	13.48%	9.03%	10.19%	10.26%	10.47%	现金流量表		单位:百万元			
ROE(%)	25.67%	12.63%	14.03%	13.69%	13.60%		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
偿债能力						经营活动现金流	57	104	47	90	100
资产负债率(%)	45%	26%	25%	22%	20%	净利润	68	108	138	155	178
流动比率	1.91	3.58	3.90	4.44	5.05	折旧摊销	4.87	6.05	0.00	0.47	0.52
速动比率	1.90	3.56	3.88	4.42	5.02	财务费用	0	0	-4	-4	-5
营运能力						应付帐款减少	-54	-71	-94	-52	-64
总资产周转率	2.10	1.40	1.36	1.37	1.40	预收帐款增加	-20	-10	-15	-17	-19
应收账款周转率	5	5	5	5	5	投资活动现金流	0	-5	2	2	2
应付账款周转率	17.19	17.05	18.03	16.23	16.30	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
每股指标（元）						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.87	0.99	0.99	1.12	1.28	投资收益	4	3	3	3	3
每股净现金流(最新摊薄)	0.81	5.38	0.67	0.75	0.84	筹资活动现金流	3	439	7	6	6
每股净资产(最新摊薄)	3.39	7.86	7.27	8.38	9.66	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	29.20	25.66	25.73	22.76	19.80	普通股增加	0	25	0	0	0
P/B	7.48	3.23	3.50	3.03	2.63	资本公积增加	7	408	0	0	0
EV/EBITDA	18.33	12.24	13.87	11.82	9.82	现金净增加额	61	538	57	98	109

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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究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是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。

我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。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。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，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