

深圳瑞捷 (300977.SZ)

营收业绩有韧性，锐意进取亮点多

营收业绩增长有韧性，有望延续较快成长趋势。公司发布 2021 年业绩预告，全年实现营收 7.4-8.3 亿元，同增 30%-45% (中值 38%)，在 2021 年地产业存下行压力、各地疫情反复情况下依然实现较快收入增长，较为难能可贵；全年实现归母净利润 1.3-1.6 亿元，同增 10%-35% (中值 23%)，若还原 1568 万元股权激励费用，则公司归母净利润为 1.5-1.8 亿元，同增 23%-48% (中值 36%)，与收入增速基本匹配。其中 Q4 单季实现营收 2.0-2.9 亿元，同增 2%-45% (中值 24%)，中值增速环比 Q3 基本持平；Q4 单季实现归母净利润 0.4-0.7 亿元，同比变化-26%至+33% (中值 3%)，Q4 业绩增速放缓预计主要系 Q4 股权激励费用计提较多、机票价格增幅较大、取消疫情社保减免、公司营销推广力度加大等因素影响。公司上市首期股权激励计划划定 2021-2023 年收入增长分别达 35%/35%/35%，或业绩增长分别达 35%/30%/30%，从本次业绩预告看，2021 年目标较大概率可以顺利完成，预计随着第三方评估行业渗透率持续提升，公司前期新市场、新产品布局成果持续显现，后续有望延续较快扩张趋势。

锐意进取，2021 年经营亮点多：1) **政府客户增多：**公司已服务 80 多家公共建筑领域单位客户，持续开拓基建、保障房等政府项目，分散经营风险；2) **地产客户结构优化：**重点开拓了华润、保利、中海、招商等央企国企房地产开发商，优化地产客户结构；3) **开发新产品：**公司加快开发与推广新产品房地产精装修停车场管理、存量房市场评估、消防评估、工程质量潜在缺陷保险 (IDI)、绿色低碳建筑评估等，持续培育新增长点；4) **区域扩张加速推进：**去年陆续在武汉、上海、北京等地设立区域运营中心，通过本地化部署有望将公司销售模式从坐销转为更为积极的行销模式，加快全国市场开拓，同时降低差旅成本，提升盈利能力；5) **数字化转型：**通过成立数据中心，充分运用数据资源优势，为内部管理提质增效的同时也可形成数据产品赋能行业，实现公司数字资产变现。

第三方工程评估需求有望加速，龙头市占率趋于提升。长期来看，随着“竞品质”逐渐成为房企土拍新焦点，有望改变房企“重周转、轻质量”现状，房企有望更加注重打造房屋本身的产品力，促提升房屋施工与交付品质的第三方工程评估需求持续释放。**短期来看，**当前地产行业逐步进入洗牌期，并购整合事件趋于增多，项目接盘方往往会对项目质量能见度和可管控度提出更多需求，促第三方工程评估需求加速。此外从竞争格局看，当前地产链持续洗牌，中小型第三方工程评估企业抗风险能力较弱、经营压力较大，预计将逐步退出市场，而拥有优质核心客户资源背书、同时综合化业务实力突出的第三方评估龙头市占率有望趋于提升。

投资建议：我们预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.5/2.0/2.6 亿元，同比增长 23%/33%/32%，EPS 分别为 2.21/2.94/3.89 元，2020-2023 年 CAGR 为 30%，当前股价对应 PE 为 29/22/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示：第三方工程评估行业发展不及预期风险，应收账款风险，新业务开拓不及预期，市场竞争加剧风险等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	496	573	791	1,070	1,445
增长率 yoy (%)	60.0	15.3	38.1	35.4	35.0
归母净利润 (百万元)	139	120	148	198	262
增长率 yoy (%)	114.1	-13.3	23.3	33.2	32.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.07	1.79	2.21	2.94	3.89
净资产收益率 (%)	52.2	32.0	9.9	11.8	13.6
P/E (倍)	31.1	35.8	29.0	21.8	16.5
P/B (倍)	16.2	11.5	2.9	2.6	2.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 21 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	工程咨询服务
前次评级	买入
1月21日收盘价(元)	51.53
总市值(百万元)	3,523.56
总股本(百万股)	68.38
其中自由流通股(%)	24.57
30日日均成交量(百万股)	0.95

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

相关研究

1、《深圳瑞捷 (300977.SZ): 盈利延续较快增长, 新业务拓展成果显著》2021-08-24

2、《深圳瑞捷 (300977.SZ): 大额激励绑定骨干, 强化成长动力》2021-07-23

3、《深圳瑞捷 (300977.SZ): 第三方工程评估开拓者, 蓝海赛道空间广阔》2021-07-14



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	367	472	1614	1798	2059
现金	140	193	1278	1407	1567
应收票据及应收账款	220	271	325	377	473
其他应收款	2	4	5	8	9
预付账款	0	0	0	0	0
存货	4	3	6	6	9
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	14	23	25	28	31
长期投资	2	4	5	7	9
固定资产	3	4	5	5	6
无形资产	1	2	2	2	3
其他非流动资产	7	13	13	13	13
资产总计	380	495	1640	1825	2090
流动负债	115	119	135	138	159
短期借款	5	0	0	0	0
应付票据及应付账款	14	13	19	24	34
其他流动负债	96	106	116	114	125
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	115	119	135	138	159
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	34	34	67	67	67
资本公积	55	55	1031	1031	1031
留存收益	177	288	427	609	846
归属母公司股东权益	266	376	1505	1687	1930
负债和股东权益	380	495	1640	1825	2090

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	94	74	102	138	196
净利润	139	120	148	198	262
折旧摊销	1	2	1	2	2
财务费用	0	-2	-6	-8	13
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-52	-53	-41	-52	-80
其他经营现金流	8	8	0	0	0
投资活动现金流	66	-7	-3	-3	-4
资本支出	5	7	1	1	1
长期投资	0	0	-2	-2	-2
其他投资现金流	71	0	-4	-4	-5
筹资活动现金流	-40	-17	986	-7	-32
短期借款	-5	-5	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	34	0	0
资本公积增加	0	0	976	0	0
其他筹资现金流	-35	-12	-24	-7	-32
现金净增加额	120	49	1085	129	160

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	496	573	791	1070	1445
营业成本	238	318	388	523	698
营业税金及附加	4	3	8	9	12
营业费用	13	23	61	89	118
管理费用	46	57	109	139	188
研发费用	28	30	55	75	95
财务费用	0	-2	-6	-8	13
资产减值损失	0	0	0	8	13
其他收益	2	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	162	141	177	236	309
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	162	141	176	236	309
所得税	23	21	28	39	47
净利润	139	120	148	198	262
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	139	120	148	198	262
EBITDA	158	137	156	198	266
EPS (元)	2.07	1.79	2.21	2.94	3.89

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	60.0	15.3	38.1	35.4	35.0
营业利润(%)	97.4	-12.9	25.4	33.9	30.5
归属于母公司净利润(%)	114.1	-13.3	23.3	33.2	32.3
获利能力					
毛利率(%)	52.0	44.5	51.0	51.1	51.7
净利率(%)	28.0	21.0	18.8	18.5	18.1
ROE(%)	52.2	32.0	9.9	11.8	13.6
ROIC(%)	50.0	30.7	8.7	9.8	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	30.1	24.0	8.2	7.6	7.6
净负债比率(%)	-50.8	-51.3	-85.3	-83.7	-81.4
流动比率	3.2	4.0	12.0	13.0	12.9
速动比率	3.2	3.9	11.9	13.0	12.9
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.3	0.7	0.6	0.7
应收账款周转率	2.7	2.3	2.7	3.1	3.4
应付账款周转率	28.7	23.9	23.9	23.9	23.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.07	1.79	2.21	2.94	3.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	1.09	1.52	2.06	2.91
每股净资产(最新摊薄)	3.96	5.60	22.31	25.03	28.64
估值比率					
P/E	31.1	35.8	29.0	21.8	16.5
P/B	16.2	11.5	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	26.4	30.1	19.5	14.7	10.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com