

深圳瑞捷(300977)

建筑装饰

发布时间: 2022-08-26

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

上次评级: 买入

## 短期业绩承压, 下游结构持续优化

--- 深圳瑞捷中报点评

**事件:** 公司发布半年报, 上半年实现营收 2.44 亿元, 同比减少 23.86%; 归母净利润-975.10 万元, 同比减少 119.56%; 基本每股收益-0.097 元。

**点评:** 公司 2022H1 业绩承压, 期间费用增加较多。公司 2022Q2 单季度实现营收/归母净利润 1.68/0.15 亿元, 分别同比-24.30%/-71.85%, 单季度归母净利润实现了转正。2022Q2 毛利率达 39.6%, 同比降 8.0pct, 环比提升 36.1pct, 毛利率逐步修复中。报告期内公司期间费用率方面, 2022H1 公司销售/管理/研发/费用率分别达 8.26%/17.88%/5.7%/0.68%, 同比变化+3.5pct/+7.1pct/-0.1pct/+0.3pct, 期间费用率达 31.16%, 同比增 10.82pct。报告期内销售费用为 0.20 亿元, 同比增 31.01%, 销售费用率提升主要系报告期进一步扩展营销分支机构和团队, 增加营销资源投入所致; 管理费用为 0.44 亿元, 同比增 26%, 主要系股份支付费用以及辞退福利增加所致。

**客户直委率高, 打造数字化服务商。** 公司获取订单方式分客户直委及招投标, 其中客户直委率高达 75%, 与客户建立了稳固的合作关系。公司充分发挥第三方评估的龙头优势, 报告期内, 公司积极探索数字化变现路径, 投入研究结合公司在工程管理质量与安全的数字化产品。

**非房营业收入占比提高, 新合作产生新机遇。** 在地产行业持续承压的环境下, 公司加强了与优质国企、央企及政府类客户的联系与合作。2022 年上半年, 公司国企、央企及政府类客户收入占比超 50%, 其中, 公共事业领域实现营业收入 0.44 亿元, 同比增加 16.12%, 随着公司专业认可度不断提升, 非房营业收入占比进一步提高。保险客户方面, 截至报告期末, 公司已与中国人民财产保险、中国平安保险、太平洋保险在建筑工程质量潜在缺陷保险服务上建立了合作。自持物业客户合作方面, 通过营销推广及前期自持物业客户的口碑宣传, 公司逐步打开市场, 与阿里巴巴、泸州老窖等一批新客户建立了合作。

**给予公司“增持”评级, 根据中报调整盈利预测。** 预计公司 2022~2024 年归母净利润分别达到 1.0、2.0、2.5 亿元, 同比增长-16%、104%、23%, 对应估值 21、11、9 倍。

**风险提示:** 业务拓展及下游需求不及预期; 估值及盈利预测不达预期。

### 股票数据 2022/08/26

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	20.81
12 个月股价区间 (元)	20.81~70.31
总市值 (百万元)	2,134.45
总股本 (百万股)	103
A 股 (百万股)	103
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-13%	-10%	-54%
相对收益	-10%	-13%	-40%

### 相关报告

《光伏之翼-建筑行业深度报告》

--20220805

《东北建筑建材 2022 年度中期投资策略: 关注业绩的边际变化》

--20220728

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	573	778	977	1,287	1,647
(+/-)%	15.35%	35.89%	25.55%	31.77%	27.95%
归属母公司净利润	120	119	100	203	250
(+/-)%	-13.28%	-1.07%	-16.47%	104.22%	23.14%
每股收益 (元)	2.39	1.88	0.97	1.98	2.44
市盈率	0.00	29.57	21.45	10.50	8.53
市净率	0.00	2.72	1.50	1.38	1.25
净资产收益率 (%)	32.01%	8.54%	6.99%	13.16%	14.70%
股息收益率 (%)	4.29%	3.36%	3.36%	3.84%	4.32%
总股本 (百万股)	103	68	103	103	103

### 证券分析师: 濮阳

执业证书编号: S0550522070002

15316658048 puyang@nesc.cn

### 研究助理: 陶昕媛

执业证书编号: S0550120090037

0755-33975865 taoxy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	249	284	286	424	<b>净利润</b>	<b>119</b>	<b>100</b>	<b>203</b>	<b>250</b>
交易性金融资产	794	794	794	794	资产减值准备	47	20	10	10
应收款项	372	416	618	723	折旧及摊销	9	2	2	3
存货	1	4	3	6	公允价值变动损失	-4	0	0	0
其他流动资产	99	100	103	105	财务费用	1	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>1,514</b>	<b>1,599</b>	<b>1,803</b>	<b>2,053</b>	投资损失	-7	-5	-7	-11
可供出售金融资产					运营资本变动	-93	-15	-133	-32
长期投资净额	7	7	7	7	其他	-10	0	0	0
固定资产	5	5	5	4	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>62</b>	<b>102</b>	<b>76</b>	<b>220</b>
无形资产	4	4	4	4	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-926</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>9</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>920</b>	<b>-70</b>	<b>-80</b>	<b>-90</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>99</b>	<b>99</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-799</b>	<b>129</b>	<b>85</b>	<b>229</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,614</b>	<b>1,698</b>	<b>1,903</b>	<b>2,151</b>					
短期借款	2	5	7	10	财务与估值指标				
应付款项	22	24	36	40	每股指标				
预收款项	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.88	0.97	1.98	2.44
一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	每股净资产 (元)	20.41	13.88	15.06	16.60
<b>流动负债合计</b>	<b>207</b>	<b>264</b>	<b>347</b>	<b>437</b>	每股经营性现金流量	0.90	1.00	0.74	2.14
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	11	11	11	11	营业收入增长率	35.9	25.6	31.8	28.0
<b>长期负债合计</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	净利润增长率	-1.1	-16.5	104.2	23.1
<b>负债合计</b>	<b>218</b>	<b>275</b>	<b>358</b>	<b>449</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,396	1,424	1,545	1,703	毛利率	40.8	38.5	39.4	39.3
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	15.3	10.2	15.8	15.2
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,614</b>	<b>1,698</b>	<b>1,903</b>	<b>2,151</b>	运营效率指标				
					应收账款周转天数	147.05	147.05	147.05	147.05
					存货周转天数	1.64	1.64	1.64	1.64
					偿债能力指标				
					资产负债率	13.5	16.2	18.8	20.9
					流动比率	7.32	6.06	5.20	4.69
					速动比率	6.86	5.69	4.92	4.46
					费用率指标				
					销售费用率	4.6	6.0	4.9	5.2
					管理费用率	11.6	15.0	12.2	12.9
					财务费用率	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5
					分红指标				
					分红比例	40.2	72.1	40.4	36.9
					股息收益率	3.4	3.4	3.8	4.3
					估值指标				
					P/E (倍)	29.57	21.45	10.50	8.53
					P/B (倍)	2.72	1.50	1.38	1.25
					P/S (倍)	1.83	2.18	1.66	1.30
					净资产收益率	8.5	7.0	13.2	14.7

  

利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>778</b>	<b>977</b>	<b>1,287</b>	<b>1,647</b>
营业成本	460	601	781	1,001
营业税金及附加	4	6	8	10
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	36	59	63	85
管理费用	90	147	157	213
财务费用	-6	-7	-8	-8
公允价值变动净收益	4	0	0	0
投资净收益	7	5	7	11
<b>营业利润</b>	<b>138</b>	<b>116</b>	<b>237</b>	<b>291</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>138</b>	<b>116</b>	<b>237</b>	<b>291</b>
所得税	19	16	33	40
净利润	119	100	203	250
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>119</b>	<b>100</b>	<b>203</b>	<b>250</b>
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

**研究团队简介：**

濮阳：上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾任长城证券、西南证券、兴业证券建材、公用事业分析师。曾获 2021 年金牛最佳分析师建材第五名、2021 上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021 年东方财富最佳分析师建材第三名。2022 年 7 月加入东北证券，现任东北证券研究所建材组首席。

陶昕媛：香港中文大学经济学硕士，现任东北证券建材组研究助理，2020 年加入东北证券。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn