

深圳瑞捷(300977)

点评报告

# 21年收入保持高增，客户结构优化、看好未来空间

## ——深圳瑞捷 2021 年报暨 2022 年一季报点评

✍️ : 匡培钦 执业证书编号: S1230520070003 021-80108518  
✍️ : 耿鹏智 执业证书编号: S1230522040002  
✉️ : kuangpeiqin@stocke.com.cn gengpengzhi@stocke.com.cn

### 报告导读

深圳瑞捷发布 2021 年报及 2022 年一季报。公司 21 年实现营收 7.78 亿元 (yoy+35.9%)，实现归母净利润 1.19 亿元 (yoy-1.1%)；22Q1 实现营收 0.76 亿元 (yoy-22.9%)，实现归母净利润-0.24 亿元 (yoy-916.7%)。业绩基本符合预期。

### 投资要点

#### □ 三大业务齐头并进带动营收高增，多因素压制利润

**2021 年：**公司实现营收 7.78 亿元/yoy+35.89%，对应归母净利润 1.19 亿元/yoy-1.1%、扣非净利润 1.01 亿元/yoy-11.0%，业绩同比下滑主要系计提加大、实施股权激励方案增加股份支付费用、机票价格上涨增加差旅成本等多方面因素所致。**分业务类型看，**工程评估服务业务营收 6.22 亿元/yoy+31.19%，驻场管理服务业务营收 1.33 亿元/yoy+44.90%，管理咨询服务业务营收 0.23 亿元/yoy+238.24%。管理咨询服务业务营收高增，主要系公司大力推广管理咨询产品，客户对内部标准体系等管理咨询的需求量迅速提升所致。

**22Q1：**公司实现营收 0.76 亿元/yoy-22.9%，对应归母净利润-0.24 亿元/yoy-916.7%，收入下滑主要系当前房地产调控背景下，公司一季度主动减少资金链风险较高客户业务合作，亏损加大主要系疫情管制导致人工成本上升、实施股权激励方案增加股份支付费用等量方面因素所致。

#### □ 疫情因素拖累毛利率，扩张期费用率上升

**毛利率方面：**公司 21 年毛利率 40.84%，较 20 年全年综合毛利率 44.51% 下滑 3.67pct，主要系疫情影响下，工程评估服务主业成本增加所致。22Q1 毛利率 3.52%，较 21 年同期下滑 18.53pct。**费用率方面：**21 年期间费用率 19.92%，同比增加 1.04pct。拆分看：21 年销售/管理/财务/研发费用率分别 4.64%/11.61%/-0.74%/4.42%，较 20 年分别+0.68/+1.71/-0.47/-0.87pct。销售、管理费用率提升主要系公司增加营销资源投入、当期股份支付增加所致；财务费用率下降主要系利息收入增加。22Q1 期间费用率 56.26%，同比提升 26.83pct，主要系收入下降，销售、管理费用刚性提升所致。

#### □ 地产集中度提升叠加持续开拓政府客户，看好未来空间

**行业层面看，**房地产行业集中度提升叠加竞品质时代来临，第三方工程评估市场有望扩容。21 年 TOP100 房企销售金额市占率 83%，较 20 年提升 1pct，集中度稳步提升。21 年 3 月，《“十四五”规划纲要》提出全面提升城市品质，优质房企对交付品质需求进一步提升，有望催生评估新需求。

**公司层面：**1) 政府类客户合作全面开花。公司政府类客户已覆盖全国 20 个省份，与住建部、雄安集团等近 130 家建设行政主管部门建立合作。2) 打开自

### 评级

增持

上次评级	增持
当前价格	¥ 35.11

### 单季度业绩

元/股

1Q/2022	-0.36
4Q/2021	0.36
3Q/2021	0.66
2Q/2021	0.78



### 公司简介

深圳瑞捷为专业从事第三方工程评估、驻场管理、管理咨询服务的企业，是我国第三方工程评估业的早期参与者之一。公司在综合服务能力、业务规模、客户资源、销售收入等多方面均处于国内第三方工程评估业领先地位。

### 相关报告

- 1 《深圳瑞捷 2021 年三季报点评：第三 21Q3 归母净利润稳增 13%，市场有望扩容、公司高成长确定性增强》2021.10.26
- 2 《深圳瑞捷 (300977.SZ) 深度报告：第三方工程评估先锋，分享  $\beta + \alpha$  双重红利》2021.09.06

报告撰写人：匡培钦，耿鹏智

联系人：耿鹏智

行业公司研究——房屋建设行业

证券研究报告

持物业市场。公司 21 年突破泰康健康、中国移动、顺丰、小米、北京联东等自持物业客户，加快项目交付与验收，提高自持物业客户市场份额。3) 营销、产品、组织建设齐头并进，打造“铁三角”快速响应满足客户的需求。公司 22 年以营销经理、产品专家、交付专家组成的工作小组，形成面向客户的“铁三角”作战单元”，提升管理服务质量同时，有望进一步提升客户粘性。

#### □ 盈利预测与估值

充分考虑第三方工程评估行业高景气度、公司加速全国化布局、平台化建设以及房地产行业宏观调控等因素影响，我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入 10.49、14.19、18.89 亿元，同比增长 34.78%、35.27%、33.79%，实现归母净利润 1.61、2.13、2.72 亿元，同比增长 34.77%、32.54%、27.76%，对应 EPS 为 2.35、3.11、3.98 元。现价对应 PE 为 15.0、11.3、8.8 倍。维持“增持”评级。

□ 风险提示：房地产调控力度超预期；固定资产投资增速不及预期；政府采购第三方工程评估服务推进力度不及预期。

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	778	1049	1419	1898
(+/-)	35.89%	34.78%	35.27%	33.79%
归母净利润	119	161	213	272
(+/-)	-1.07%	34.77%	32.54%	27.76%
每股收益(元)	1.74	2.35	3.11	3.98
P/E	20.15	14.95	11.28	8.83

## 表附录：三大报表预测值

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1514	1762	2014	2349	<b>营业收入</b>	778	1049	1419	1898
现金	249	848	785	723	营业成本	460	628	869	1183
交易性金融资产	794	265	353	470	营业税金及附加	4	7	8	11
应收账款	372	538	758	1027	营业费用	36	47	63	84
其它应收款	6	7	10	13	管理费用	90	121	159	209
预付账款	0	0	0	0	研发费用	34	45	61	82
存货	1	6	6	8	财务费用	(6)	(9)	(14)	(13)
其他	93	98	103	108	资产减值损失	0	(35)	(40)	(45)
<b>非流动资产</b>	100	64	81	80	公允价值变动损益	4	1	2	2
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	7	3	4	5
长期投资	7	8	9	11	其他经营收益	15	7	8	10
固定资产	5	6	6	7	<b>营业利润</b>	138	187	247	316
无形资产	4	5	6	7	营业外收支	(0)	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	138	187	247	316
其他	83	45	60	55	所得税	19	26	34	44
<b>资产总计</b>	1614	1826	2096	2429	<b>净利润</b>	119	161	213	272
<b>流动负债</b>	207	244	322	408	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	2	1	2	2	<b>归属母公司净利润</b>	119	161	213	272
应付款项	22	28	40	54	<b>EBITDA</b>	135	179	234	304
预收账款	6	4	8	9	<b>EPS (最新摊薄)</b>	1.74	2.35	3.11	3.98
其他	176	211	271	344	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	11	4	5	7		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	11	4	5	7	营业收入	35.89%	34.78%	35.27%	33.79%
<b>负债合计</b>	218	248	327	415	营业利润	-2.10%	35.50%	32.15%	27.97%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-1.07%	34.77%	32.54%	27.76%
归属母公司股东权益	1396	1578	1769	2014	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	1614	1826	2096	2429	毛利率	40.84%	40.10%	38.75%	37.69%
					净利率	15.31%	15.31%	15.00%	14.32%
					ROE	13.45%	10.80%	12.72%	14.37%
					ROIC	8.06%	9.62%	11.27%	12.86%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	13.51%	13.59%	15.59%	17.08%
					净负债比率	4.10%	1.37%	1.45%	1.30%
					流动比率	7.32	7.21	6.26	5.75
					速动比率	7.31	7.19	6.24	5.73
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.74	0.61	0.72	0.84
					应收帐款周转率	2.45	2.45	2.45	2.45
					应付帐款周转率	26.24	25.12	25.53	25.22
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.74	2.35	3.11	3.98
					每股经营现金	0.90	0.61	0.46	1.02
					每股净资产	20.41	23.07	25.87	29.45
					<b>估值比率</b>				
					P/E	20.15	14.95	11.28	8.83
					P/B	1.72	1.52	1.36	1.19
					EV/EBITDA	20.56	7.24	5.43	4.00

  

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	62	42	31	70
净利润	119	161	213	272
折旧摊销	3	1	2	2
财务费用	(6)	(9)	(14)	(13)
投资损失	(7)	(3)	(4)	(5)
营运资金变动	(115)	(93)	(110)	(144)
其它	68	(14)	(55)	(42)
<b>投资活动现金流</b>	(926)	533	(89)	(118)
资本支出	(1)	(1)	(1)	(1)
长期投资	(3)	(1)	(1)	(1)
其他	(922)	535	(87)	(116)
<b>筹资活动现金流</b>	920	25	(6)	(13)
短期借款	2	(1)	1	(0)
长期借款	0	0	0	0
其他	918	26	(6)	(13)
<b>现金净增加额</b>	56	599	(63)	(62)

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>