

**投资评级：增持（首次）**
**报告日期：2022年02月07日**
**市场数据**

目前股价	52.65
总市值（亿元）	36.00
流通市值（亿元）	8.85
总股本（万股）	6,838
流通股本（万股）	1,680
12个月最高/最低	84.1/47.8

**分析师**

分析师：濮阳 S1070519050001

☎ 021-31829703

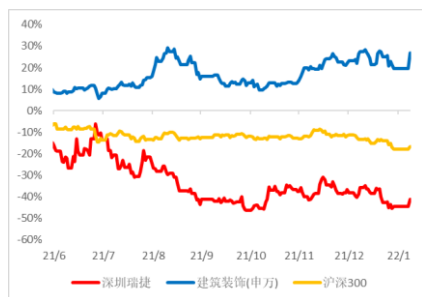
✉ pyang@cgws.com

联系人（研究助理）：花江月

S1070120090052

☎ 0755-83667984

✉ huajiangyue@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 第三方工程评估领头羊，行业需求持续释放

## ——深圳瑞捷（300977）公司深度报告

**盈利预测**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	496	573	787	1066	1444
(+/-%)	60.0%	15.3%	37.5%	35.4%	35.4%
归母净利润（百万元）	139	120	148	211	275
(+/-%)	114.1%	-13.3%	22.6%	43.1%	30.1%
摊薄 EPS（元/股）	0.37	3.58	2.20	3.14	4.09
PE	135	14	23	16	12

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

**1、公司介绍：第三方评估咨询业务的开拓者。**公司是一家专业从事建设工程第三方评估、管理和咨询服务的企业，是国内建设工程质量与安全风险第三方评估咨询业务的开拓者之一。截至2020年，公司工程评估业务营收占比达83%，是公司的主导产业，2021年前三季度毛利率达40.7%，同比下降3.82pct。

**2、行业分析：直面解决行业痛点，下游需求持续释放**

■ **各因素驱动行业发展，第三方评估具备良好的增长空间。**1) 直面行业痛点，第三方工程评估应运而生。在第三方工程评估等业务出现之前，委托单位主要通过落实五方责任主体职责从而把握建设项目总体质量及相关安全风险。近年来我国基建、房地产投入力度加大，监管部门项目管理压力较大。第三方工程评估是市场需求催生的产物，针对项目管理能形成非常好的补充。2) 下游客户释放大量需求，为第三方工程行业创造持续增长的动力。3) 政府对工程质量管控的要求提升，为行业提供了发展的基础。国家、社会对建筑工程质量和安全的要求不断提升，以及法规、政策层面对第三方工程质量监督检测的支持鼓励，为公司业务的快速发展提供了良好的市场环境和制度保障。

■ **多元化竞争格局，公司规模行业领先。**目前国内从事第三方工程评估的企业主要有外资企业在华子公司以及本土企业，各自建立了独特的竞争优势，呈多元化竞争格局。截至2020年公司工程评估人员达1496人，规模远超与公司有着相似业务的上海平大人员。

**3、公司业务：三大业务板块协同发展，股权激励彰显长期发展信心**

■ **工程评估服务：具备完整的服务体系，营收快速增长。**工程评估服务是公司自设立以来就开展的业务，也是公司收入占比最高的业务。工程评估服务是以市场化方式运行，由客户单位根据自身需求决定是否购买服务，自2017-2020年业务营收稳步增长。

■ **凭借四大优势，角逐于第三方工程评估行业的主赛道。**1) 客户合作深入参与标准制定，先发优势显著。公司工程评估服务覆盖的客户和项目类型较多，第三方工程评估业务已覆盖全国500多个城市。2) 持续打造反舞弊廉洁管理体系，防范贿赂风险。“廉洁自律、求真务实”是公司的核心

价值观。公司从制度、培训、监察、激励等多方面入手控制廉洁风险及廉洁问题，并与多家客户建立了廉洁管理联动机制。3) 信息化工具加持，大数据平台赋能。“瑞捷建筑工程评估 APP”等信息化工具广泛运用到公司业务开展中，以提高各项业务的开展效率，进而提升管理效能和客户满意度。4) 使命愿景“智”变升级，人均业绩水平提升空间较大。2016至2020年，公司员工人数快速增长，2020受疫情影响人均收入与人均利润小幅下降，未来有望提升。

- **驻场管理：前期投入得以释放，管理项目快速增长。**驻场管理是指公司派驻项目团队常驻工程现场，根据客户不同层面的需求，提供建设工程巡检、评估、咨询服务。公司驻场管理业务营业收入成稳定上升趋势。
- **管理咨询：全方位系统性服务，毛利率维持高水平。**管理咨询服务是指公司帮助客户梳理及诊断工程管理问题，结合瑞捷知识库的优秀案例，为客户提供工程管理相关的咨询服务。
- **与知名厂商达成战略合作，进一步增强综合竞争力。**公司分别与“东方雨虹”和“广联达”签署战略合作框架协议，有利于合作双方实现资源共享和优势互补。
- **推出股权激励计划，彰显业绩增长信心。**2021年7月，公司激励方案出台，根据公司层面业绩考核目标设定，2021年至2023年营业收入增速目标分别不低于35%、35%、35%，归母净利润目标分别不低于35%、30%、30%，彰显公司长期发展信心。

**4、盈利预测与投资建议：**下游需求持续释放，公司第三方评估咨询业务的开拓者，有望进一步打开成长空间，首次给予“增持”评级。预计公司2021~2023年的归母净利润分别为1.5亿元，2.1亿元，2.8亿元，同比增长23%，43%，30%，对应PE市盈率分别为23、16、12倍。未来公司将完善重点地区区域化布局，积极拓展公共建筑领域业务；同时通过信息化加持、大数据赋能，不断丰富产品库；在激励和合理分配上，实现企业和员工的增值。

**5、风险提示：**房地产市场需求下降或公建市场扩容不及预期风险，社会固定资产投资规模放缓风险，应收款项产生坏账的风险，行业竞争加剧风险等。

**目录**

1. 公司介绍：第三方评估咨询业务的开拓者 .....	6
2. 行业分析：直面解决行业痛点，下游需求持续释放 .....	7
2.1 独立第三方评估，为工程项目提供良好的评价工具 .....	7
2.2 各因素驱动行业发展，第三方评估具备良好的增长空间 .....	8
直面解决行业痛点，第三方工程评估应运而生 .....	8
下游客户释放大量需求，为第三方工程行业创造持续增长的动力 .....	11
政府对工程质量管控的要求提升，为行业提供了发展的基础 .....	13
2.3 多元化竞争格局，公司规模行业领先 .....	14
3. 公司业务：三大业务板块协同发展，市场份额有望提升 .....	15
3.1 工程评估服务：具备完整的服务体系，营收快速增长 .....	15
3.2 凭借四大优势，角逐于第三方工程评估行业的主赛道 .....	17
客户合作深入+参与标准制定，先发优势显著 .....	18
持续打造反舞弊廉洁管理体系，防范贿赂风险 .....	21
信息化工具加持，大数据平台赋能 .....	22
使命愿景“智”变升级，人效提升空间较大 .....	24
3.3 驻场管理：前期投入得以释放，管理项目快速增长 .....	25
3.4 管理咨询：全方位系统性服务，毛利率维持高水平 .....	27
3.5 与知名厂商达成战略合作，增强综合竞争力 .....	28
3.6 推出股权激励计划，彰显业绩增长信心 .....	28
4. 盈利预测与投资建议：首次给与增持评级 .....	29
4.1 盈利预测 .....	29
4.2 投资建议：首次给与增持评级 .....	30
5. 风险提示 .....	30
附：盈利预测表 .....	31

图表目录

图 1:	2016-2021Q3 公司营业收入及增速情况	6
图 2:	2016-2021Q3 公司归母净利润及增速情况	6
图 3:	2020 年公司营业收入结构情况	7
图 4:	2016-2021Q3 公司毛利率变化情况	7
图 5:	公司主营业务及工程监理行业分类图示	8
图 6:	第三方工程评估具体业务委托关系图	9
图 7:	第三方工程评估产品与服务流程图	11
图 8:	第三方工程评估产业链示意图	11
图 9:	2010-2020 年全社会建筑业安装工程产值	12
图 10:	2010-2020 年我国城镇化率	12
图 11:	2010-2020 年我国房屋施工面积	13
图 12:	工程评估服务盈利模式	16
图 13:	公司工程评估服务体系图	16
图 14:	2017-2021H1 公司工程评估业务收入增长情况	17
图 15:	2016-2021H1 工程评估服务毛利率	17
图 16:	公司地产客户示例图	18
图 17:	《住宅建筑工程品质量化评估标准》	20
图 18:	公司荣获深圳宏发集团投资有限公司表扬信	21
图 19:	瑞捷 APP	22
图 20:	瑞捷知识库	23
图 21:	公司员工总人数变化情况	24
图 22:	公司人均收入与人均利润变化情况	24
图 23:	驻场管理流程图	25
图 24:	2017-2021H1 公司驻场管理业务收入及增速情况	26
图 25:	2017-2021H1 公司驻场管理业务毛利率变化情况	26
图 26:	驻场管理流程图	26
图 27:	工程管理咨询服务项目	27
图 28:	评估 APP 页面	27
图 29:	瑞捷知识库	27
图 30:	2017-2020 公司管理咨询业务营业收入及增速情况	28
图 31:	2017-2020 公司管理咨询业务毛利变化情况	28
表 1:	公司主营业务情况	6
表 2:	2021 年三季度公司前五名股东持股情况	6
表 3:	五方责任主体及具体责任情况	8
表 4:	工程评估、驻场管理与工程监理业务的比较	10
表 5:	与第三方工程评估行业相关指导性法律法规和产业政策主要情况	14
表 6:	第三方评估行业公司竞争情况	15
表 7:	公司工程评估业务分类	16
表 8:	公司工程评估业务部分项目示例	19
表 9:	公司驻场管理业务环节及内容	25

表 10:	公司与广联达科和东方雨虹具体合作情况 .....	28
表 11:	公司业绩考核目标 .....	29
表 12:	公司收入、毛利率预测 .....	30

# 1. 公司介绍：第三方评估咨询业务的开拓者

公司是一家专业从事建设工程第三方评估、管理和咨询服务的企业，是国内建设工程质量与安全风险第三方评估咨询业务的开拓者之一。自 2010 年成立以来，公司致力于为房地产开发企业、公共工程建设单位及其他委托单位等客户提供专业的工程评估、驻场管理和咨询管理服务，协助客户清晰掌握旗下建设项目总体质量及安全风险状态，提升工程品质，降低安全风险，促进客户项目管理水平、运营安全管理水平和综合效益的提升。

**表 1: 公司主营业务情况**

业务分类		业务内容
工程评估	过程评估	提供涵盖住宅建筑、公共建筑的施工、安装、装饰装修等施工建设全过程的评估服务
	专项评估	针对工程项目的特定阶段、特定问题等客户特定需求进行的评估服务，专项评估属于过程评估在特定项目上的功能深化。
	交付评估	在项目交付阶段，公司以业主的视角和工程专业的角度对项目交付品质做出评价，系统性排查易引起投诉的隐患。
驻场管理		驻场管理方面，公司派驻项目团队常驻工程现场，根据客户不同层面的需求，提供建设工程巡检、评估、咨询服务。
管理咨询		管理咨询服务是公司帮助客户梳理及诊断工程管理问题，结合瑞捷知识库的优秀案例，为客户提供工程管理相关的咨询服务。

资料来源：公司招股说明书，长城证券研究院

截至 2021 年三季报，公司第一大股东持股比例为 25.37%，前五名股东持股比例占 70.03%，股权相对集中；公司实际控制人为范文宏和黄新华。范文宏为公司最大股东，任公司董事长。

**表 2: 2021 年三季度公司前五名股东持股情况**

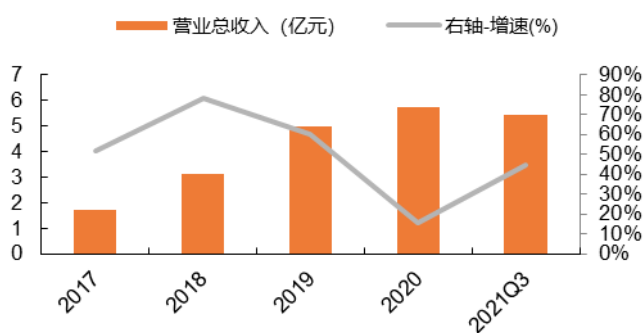
股东名称	持股比例(%)
范文宏	25.37
黄新华	24.38
深圳市瑞皿投资咨询有限公司	8.46
深圳市瑞可投资咨询有限公司	8.13
深圳市瑞华捷投资合伙企业(有限合伙)	3.69

资料来源：公司年报，长城证券研究院

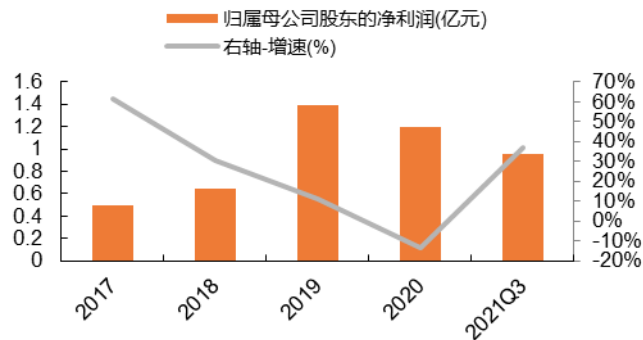
公司 2021 年前三季度营业总收入为 5.42 亿元，较上年同期增长 44.84%，归属于母公司股东的净利润为 0.95 亿元，较上年同期上升 36.80%。扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 0.89 亿元，较上年同期增长 40.96%。2020 年净利润为 1.2 亿元，同比下降 13.28%，主要系疫情后加大了人才储备、研发投入力度而增加成本及费用所致。

**图 1: 2016-2021Q3 公司营业收入及增速情况**

**图 2: 2016-2021Q3 公司归母净利润及增速情况**



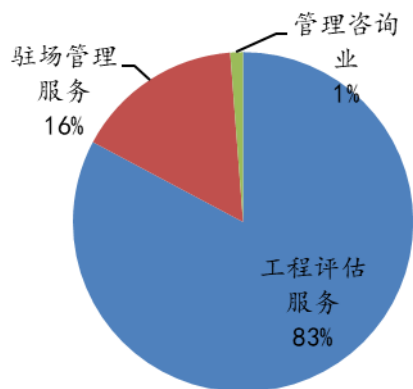
资料来源: 公司年报, 长城证券研究院



资料来源: 公司年报, 长城证券研究院

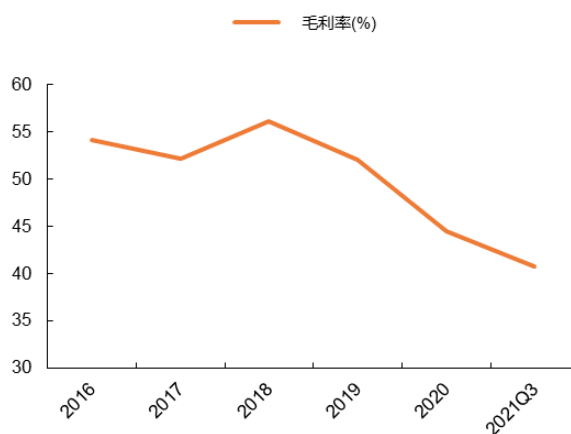
截至2020年, 公司工程评估业务营收占比达83%, 是公司的主导产业, 2021年前三季度毛利率达40.7%, 同比下降3.82pct。2020年公司收入结构中, 工程评估、驻场管理和咨询分别占据83%、16%和1%。

图3: 2020年公司营业收入结构情况



资料来源: 公司年报, 长城证券研究院

图4: 2016-2021Q3 公司毛利率变化情况



资料来源: 公司年报, 长城证券研究院

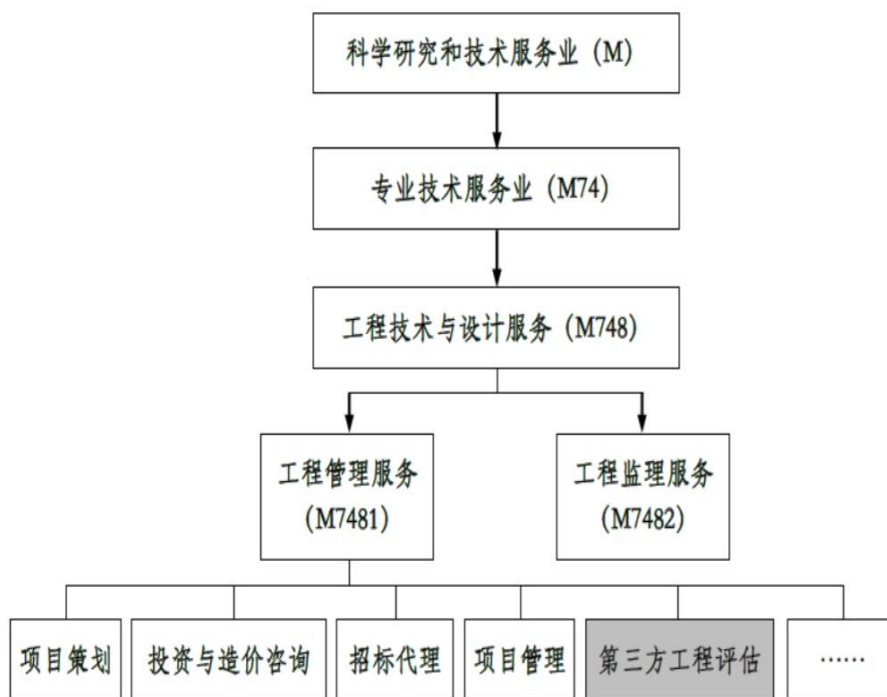
## 2. 行业分析: 直面解决行业痛点, 下游需求持续释放

### 2.1 独立第三方评估, 为工程项目提供良好的评价工具

第三方评估是以独立第三方的名义前往客户下辖项目开展现场检查, 是国内的一个新兴业态。第三方工程质量与安全风险评估业务, 简称第三方工程评估, 是指境内外专业的咨询顾问机构接受客户委托, 以独立第三方的名义前往客户下辖项目开展现场检查, 对项目实体、工程材料进行随机抽样抽查测试, 对项目质量、安全等方面存在的明显或潜在风险进行评判, 并形成系列评估报告, 提出系统改善建议的工作过程。第三方工程评估业务属于工程管理服务行业的细分领域。行业主管部门为住建部及地方各级住建管理部门, 住建部及地方各级住建管理部门主要负责拟订建筑工程质量、建筑安全生产和竣工验收备案的政策、规章制度并监督执行, 组织或参与工程重大质量、安全事故的调查处

理及行业标准的建立等。目前，第三方工程评估业的业务经营与开展以市场化方式进行，对从事该行业的公司和相关人员无特殊的资质和执业资格许可限制，监管部门对本行业的管理主要进行宏观指导和规范。

图 5: 公司主营业务及工程监理行业分类图示



资料来源: 公司招股说明书, 长城证券研究院

## 2.2 各因素驱动行业发展，第三方评估具备良好的增长空间

### 直面解决行业痛点，第三方工程评估应运而生

在第三方工程评估等业务出现之前，委托单位主要通过落实五方责任主体职责从而把握建设项目总体质量及相关安全风险。工程项目五方责任主体包括建设单位、勘察单位、设计单位、施工单位和监理单位。在第三方工程评估等业务出现之前，委托单位主要通过落实五方责任主体职责从而把握建设项目总体质量及相关安全风险。根据《建设工程质量管理条例》和《建设工程安全生产管理条例》，工程项目五方责任主体对建设工程的质量和安全生产承担相应责任。五方责任主体作为工程项目的直接参与方和责任方，是建设项目总体质量及相关安全风险把控的重要力量。

建设单位通过事前合同约定、事中持续监督、事后履约评价等方式对工程项目五方责任主体职责进行落实，从而达到对建设工程质量和安全风险把控的目的。其中，建设单位作为工程项目的首要责任人，会定期或不定期对工程项目进行检查，对工程技术资料进行审查，对工程实体质量进行抽样检测，对参建方的建设行为进行监督，并对检查时发现的问题和隐患的整改情况进行跟踪和落实。

表 3: 五方责任主体及具体责任情况



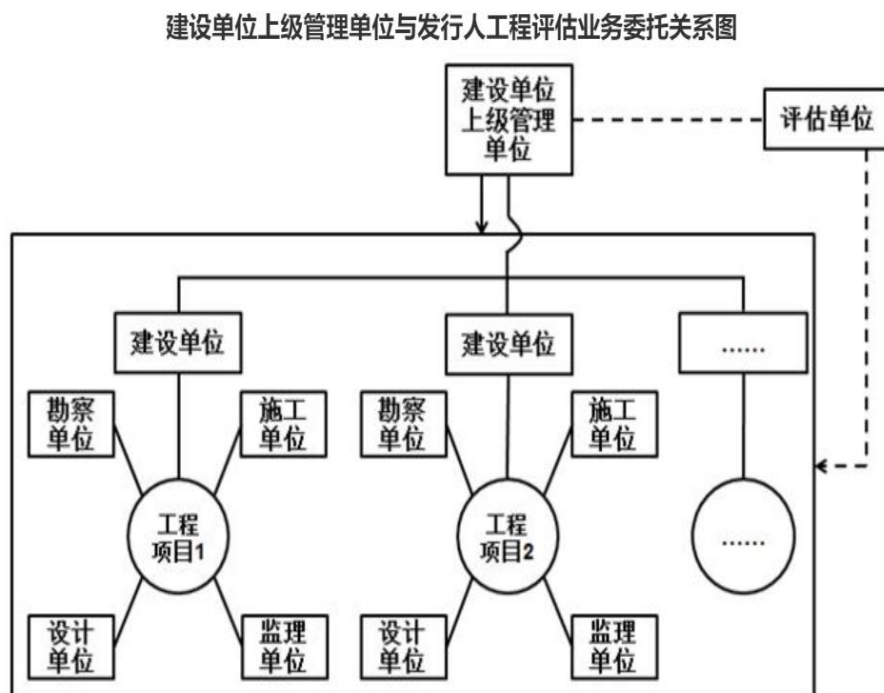
五方责任主体	具体责任
建设单位	建设单位项目负责人对工程质量承担全面责任，不得违法发包、肢解发包，不得以任何理由要求勘察、设计、施工、监理单位违反法律法规和工程建设标准，降低工程质量，其违法违规或不当行为造成工程质量事故或质量问题应当承担责任。
勘察单位	勘察、设计单位项目负责人应当保证勘察设计文件符合法律法规和工程建设强制性标准的要求，对因勘察、设计导致的工程质量事故或质量问题承担责任。
设计单位	
施工单位	施工单位项目经理应当按照经审查合格的施工图设计文件和施工技术标准进行施工，对因施工导致的工程质量事故或质量问题承担责任。
监理单位	监理单位总监理工程师应当按照法律法规、有关技术标准、设计文件和工程承包合同进行监理，对施工质量承担监理责任。

资料来源：《建筑工程五方责任主体项目负责人质量终身责任追究暂行办法》，长城证券研究院

近年来我国基建、房地产投入力度加大，监管部门项目管理压力较大。2000年以来，我国基础设施建设投入力度不断加大，房地产市场蓬勃发展，国内一批知名的房地产企业逐步由区域面向全国布局，迈入规范化、规模化发展阶段，我国建筑开工面积迅猛增长，工程投资建设进入热潮，同时建设方对工程品质的要求也不断提升，由此带来工程建设单位、建设行政主管部门的监管任务十分繁重，项目管理压力较大。

独立于五方责任主体之外，第三方评估服务的引入和推广提供了一个良好的评价工具。2005年前后，一批业内领先的房地产企业开始自发引进并委托境外专业的工程管理咨询机构，对工程质量与安全风险开展第三方评估咨询工作。通过学习和借鉴新加坡建设局的“建筑工程质量评价系统”、香港房屋委员会的“承建商表现评分系统”等工程管理、评估技术方面的经验，房地产企业对工程质量风险的管理能力不断提升。2008年起，万科集团在整合以往工程巡检经验的基础上，再结合工程风险的评价标准，初步整合成一套本土特色的“建筑工程实测实量及风险评估体系”。在进入我国之前，工程评估在新加坡、香港等国家和地区已实施几十年，对工程品质的综合提升起到了积极的推动作用。

图 6：第三方工程评估具体业务委托关系图



资料来源：公司招股说明书，长城证券研究院

第三方工程评估是市场需求催生的产物，针对项目管理能形成非常好的补充。工程评估、驻场管理与工程监理属于工程技术与设计服务领域不同的业务类型，因此二者在工作目标、工作内容、工作方式、工作成果及用途、业务开展依据、业务资质要求、法律责任等多方面存在差异。在价值实现的方式上，工程监理业务主要是按照监理规范要求，对单一特定工程项目执行监理工作流程，履行监理单位的职责，价值实现主要针对单一特定项目本身；而第三方工程评估主要关注委托方下辖多个工程项目存在的系统性质量、安全风险，并谋求解决方案。

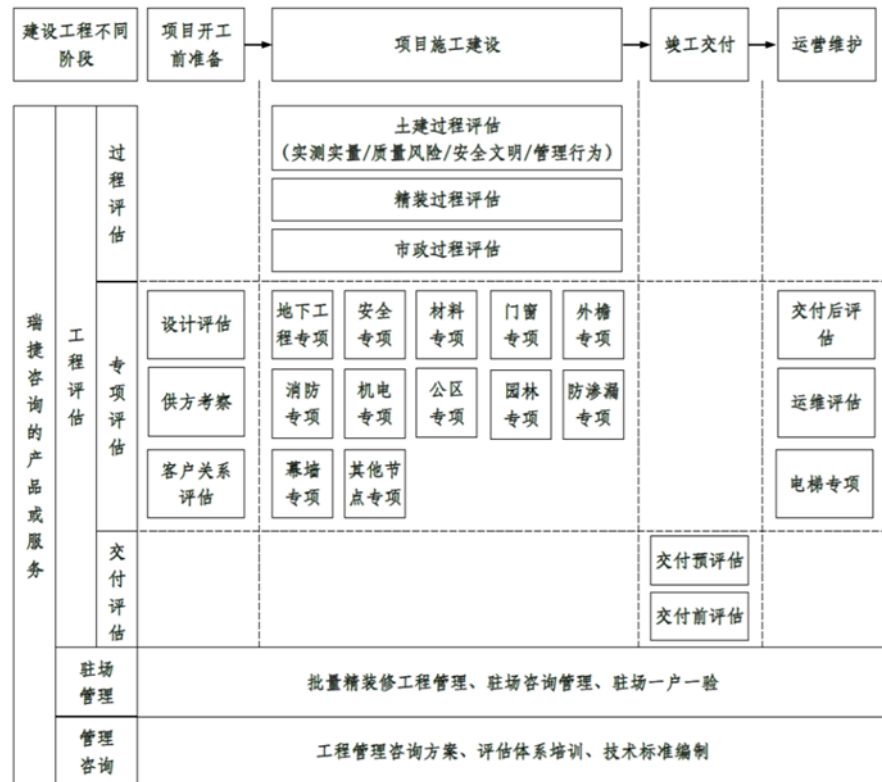
**表 4: 工程评估、驻场管理与工程监理业务的比较**

比较项目	工程监理	工程评估	驻场管理
工作目标	监理单位依照《中华人民共和国建筑法》、《监理规范》及相关规定，承担建设工程的监理业务，实现对建设工程质量、进度和安全等方面的管控。	工程评估/驻场管理服务更加注重以委托方的需求为导向，从委托方的视角为工作切入点，通过过程评估、专项评估、交付评估、驻场咨询、批量精装修管理、驻场一户一验等多种服务，协助委托方更好地履行其职责，对旗下或管辖范围内的建设工程进行管理，以达到提升工程品质，降低工程风险，提高综合效益的目的。	
工作内容	监理单位一般在施工阶段提供监理服务，内容包括对建设工程质量、造价、进度进行控制，对合同、信息进行管理，对工程建设相关方的关系进行协调，并履行建设工程安全生产管理法定职责。根据建设方的需求，可在建设工程勘察、设计、保修等阶段提供相关监理服务。	工程评估具体工作内容由委托方根据自身需求自主决定，公司目前提供的工程评估工作主要包括过程评估、专项评估、交付评估等。具体工作内容会在与委托方签署的业务合同中进行约定。	驻场管理具体工作内容由委托方根据自身需求自主决定，公司目前提供的驻场管理工作主要包括批量精装修工程管理、驻场咨询管理、驻场一户一验等。具体工作内容会在与委托方签署的业务合同中进行约定。
工作方式	监理单位常驻工程现场，按照《监理规范》、《监理规划》和《监理细则》等要求，采取旁站、巡视和平行检验等方式，对建设工程起到监督管理的作用。	公司并不常驻工程现场，而是依照合同约定对委托方旗下或管辖范围内的建设工程批量进行定期检查（月检、季检）和/或不定期检查（飞检）以及专项检查，检查方式为抽样检测。	公司接受委托在特定的工程阶段常驻工程现场，按照合同约定的要求协助委托方对工程进行管理。如土建施工阶段的驻场咨询管理、装修阶段的批量精装修工程管理，验收阶段的驻场一户一验等。
工作成果及其用途	监理单位工作成果包括开工前施工方案审查、图纸会审，分包单位资格审查；施工过程中日常监理并出具监理日志、旁站记录等报告文件；工程验收阶段审查竣工验收申请，编写工程质量评估报告，签署竣工验收意见等。监理工作的完成是建设工程验收的基本前提。	公司依据与委托方的合同约定，向委托方出具评估快报、评估简报、评估总结报告等，协助委托方识别旗下或管辖范围内的建设工程施工质量、工程管理等方面的不足，并提供有针对性的改进建议，帮助委托单位更好地履行职责，提升工程品质，降低工程风险，提高综合效益。	公司依据与委托方的合同约定，针对工程项目管理体系搭建、质量标准制定、重难点风险排查、新工艺推行、模拟验收、交付验收等方面提供专业的管理、技术支持与顾问服务，帮助委托单位履行职责，提升工程品质，降低工程风险，提高综合效益。
业务开展依据	我国推行建设工程监理制度系法规强制性要求。	委托方可根据自身需求，自主决定是否购买工程评估/驻场管理服务，业务开展完全以市场化方式进行，并无强制性要求。	
业务资质要求	国家对工程监理单位实施资质管理。《工程监理企业资质管理规定》对监理单位的资质要求做出了明确规定和细致划分。	目前法律法规、产业政策均鼓励、引导第三方工程评估、驻场管理等新兴业态的发展，尚无特别的业务资质许可要求。	
法律责任	监理单位属于建筑工程项目五方责任主体	公司由建设单位或其上级管理单位、建设行政主管部门等委托方自主聘	

比较项目	工程监理	工程评估	驻场管理
	之一，对工程项目承担监理责任。	请，对委托方承担服务合同履行责任。	

资料来源：公司招股说明书，长城证券研究院

图 7: 第三方工程评估产品与服务流程图



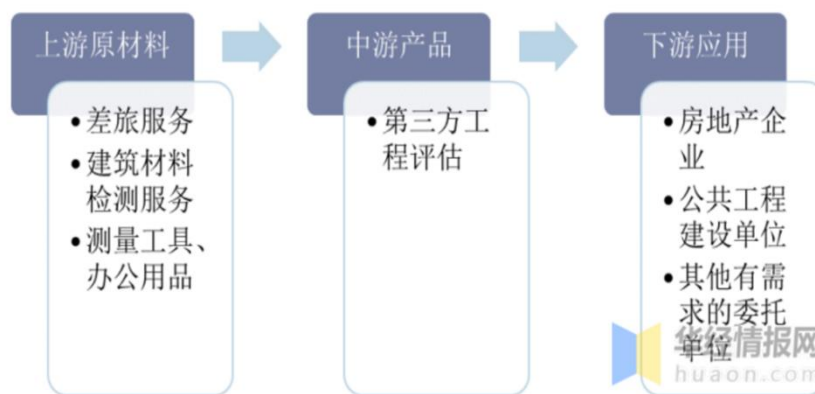
资料来源：公司招股说明书，长城证券研究院

### 下游客户释放大量需求，为第三方工程行业创造持续增长的动力

第三方工程评估行业下游客户为房地产企业、公共工程建设单位及其他有需求的委托单位。第三方工程评估行业主要为居住建筑、公共建筑等涉及国民经济生产生活众多领域的投资建设项目提供相关质量安全评估服务。行业下游各领域固定资产投资规模的上升以及我国城市化进程的稳步推进将对我国第三方工程评估业的发展起到较大的牵引及驱动作用。

图 8: 第三方工程评估产业链示意图

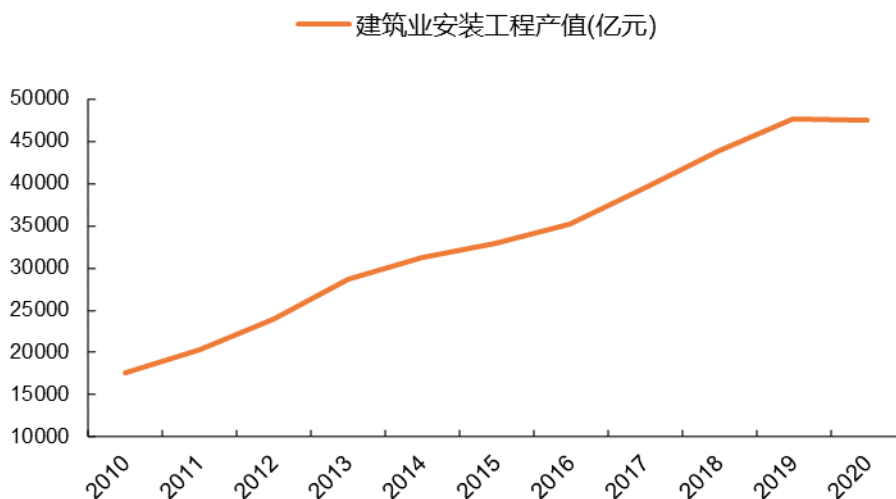
第三方工程评估行业产业链示意图



资料来源: 华经情报网, 长城证券研究院

随着建设行业的蓬勃发展, 工程建设规模急剧增长带来的管理及监管需求, 内部管控力度的减弱会引发更多质量、安全问题, 为第三方工程评估行业的发展带来大量的需求。自 2010 年以来, 我国全社会建筑业安装工程产值增长了近 2.7 倍, 2020 我国全社会建筑业安装工程产值达 47517.8 亿元, 受疫情影响, 增幅放缓。工程建设项目数量大幅增加, 项目规模以及复杂程度不断提升, 使得项目的管控难度大大增加, 建设单位和政府监管部门的压力越来越重。一个大型建设项目的施工建设, 需要投入数以万计的各种专业的工人和种类繁多的建筑材料、机械设备, 耗资轻则数十亿, 重则数百亿, 这时候就需要第三方评估介入。

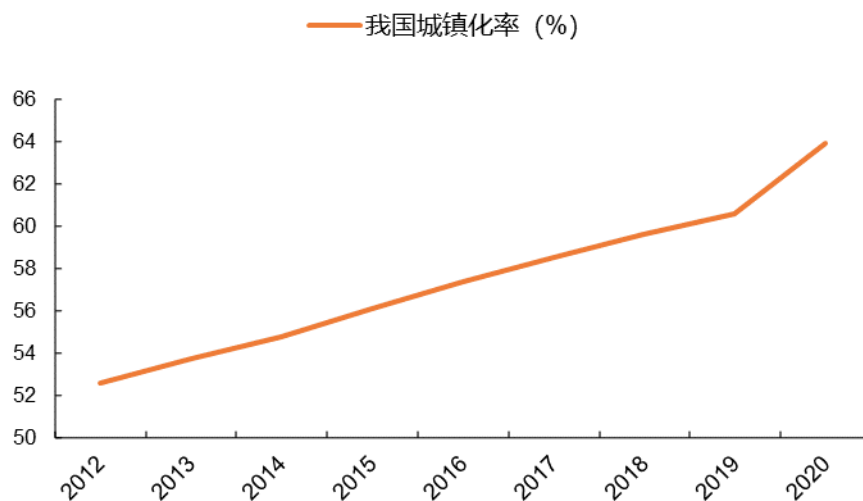
图 9: 2010-2020 年全社会建筑业安装工程产值



资料来源: Wind, 长城证券研究院

城市化进程是带动全社会工程建设行业发展的重要因素, 新型城镇化所创造的巨大的市场需求, 为第三方工程评估业创造持续增长的动力。根据国家统计局数据, 2020 年度我国城镇化水平达 63.89%, 低于发达国家城镇化 80% 的平均水平, 我国城镇化进程仍有巨大发展潜力。目前, 我国城镇化的进程不断推进, 部分老城区的建筑物在使用功能上已经无法满足城市未来的发展需要, 旧城改造成为城镇化发展的必然要求。

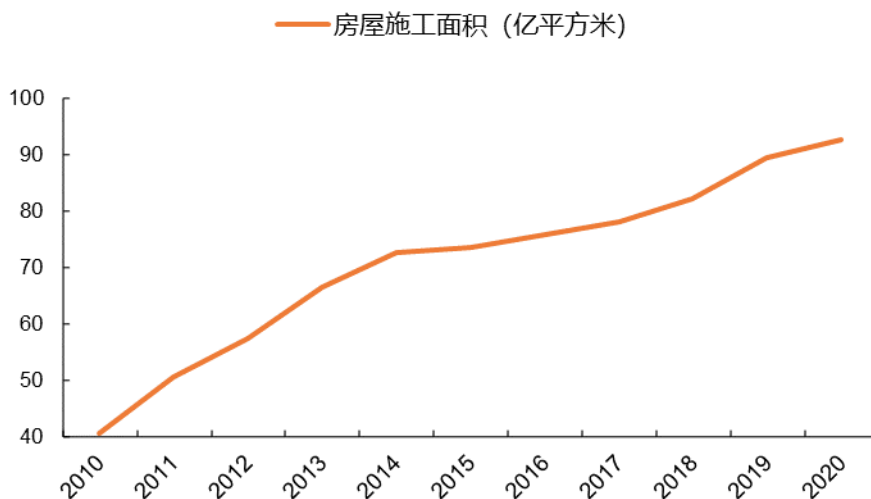
图 10: 2010-2020 年我国城镇化率



资料来源：国家统计局，长城证券研究院

存量市场为行业发展带来新的增长点，安全隐患不可忽视。2020 年年我国房屋施工面积 92.68 亿平方米，比上年增长 3.7%。其中，住宅施工面积 65.56 万平方米，增长 4.4%，办公楼施工面积 3.71 亿平方米，商业营业用房施工面积 9.32 亿平方米。经过多年的基础设施投资和建设，我国现已步入存量建筑时代。随着建筑物使用时间的增长，大量建筑物的建筑结构、建筑部件和建筑设备逐渐老化，其在安全方面的隐患不可忽视。正确对待和处理既有建筑，在检测和评定的基础上对其进行合理改造是解决问题的最好途径之一。

图 11：2010-2020 年我国房屋施工面积



资料来源：国家统计局，长城证券研究院

### 政府对工程质量管控的要求提升，为行业提供了发展的基础

国家、社会对建筑工程质量和安全的要求不断提升，以及法规、政策层面对第三方工程质量检验检测的支持鼓励，为公司业务的快速发展提供了良好的市场环境和制度保障。2016 年以来，国务院及相关部委相继出台相关法律法规、产业政策，支持和鼓励工程咨询业发展。2019 年 3 月，国家发改委、住建部发布的《关于推进全过程工程咨询服务发

展的指导意见》指出，大力发展以市场需求为导向、满足委托方多样化需求的全过程工程咨询服务模式。2020年4月，住建部发布的《住房和城乡建设部工程质量安全监管司2020年工作要点》强调，将开展工程质量评价试点，探索利用第三方力量，对部分地区实施区域质量评价，修订出台建设工程质量检测管理办法，强化工程质量检测管理。

**表 5: 与第三方工程评估行业相关指导性法律法规和产业政策主要情况**

政策名称	时间	颁发部门	相关内容
《安全生产法》2021年修订版	2021年6月	人大常委	规定了强化和落实生产经营单位主体责任与政府监管责任，建立生产经营单位负责、职工参与、政府监管、行业自律和社会监督的机制。对于公共建筑领域业务的客户而言，压实了其作为主建单位的责任。
《住房和城乡建设部工程质量安全监管司2020年工作要点》	2020年4月	住建部	开展工程质量评价试点，探索利用第三方力量，对部分地区实施区域质量评价。强化工程质量检测管理，修订出台建设工程质量检测管理办法。
《国务院办公厅转发住房城乡建设部关于完善质量保障体系提升建筑工程品质指导意见的通知》	2019年9月	国务院	以建筑工程质量问题为切入点，着力破除体制机制障碍，逐步完善质量保障体系，不断提高工程质量抽查符合率和群众满意度，进一步提升建筑工程品质总体水平。强化政府对工程建设全过程的质量监管，鼓励采取政府购买服务的方式，委托具备条件的社会力量进行工程质量监督检查和抽测，探索工程监理企业参与监管模式，健全省、市、县监管体系。
《关于推进全过程工程咨询服务发展的指导意见》	2019年3月	国家发改委、住建部	创新咨询服务组织实施方式，大力发展以市场需求为导向、满足委托方多样化需求的全过程工程咨询服务模式。从鼓励发展多种形式全过程工程咨询、重点培育全过程工程咨询模式、优化市场环境、强化保障措施等方面提出一系列政策措施。
《建筑业发展“十三五”规划》	2017年4月	住建部	提升工程咨询服务业发展质量：改革工程咨询服务委托方式，研究制定咨询服务技术标准和合同范本，引导有能力的企业开展项目投资咨询、工程勘察设计、施工招标咨询、施工指导监督、工程竣工验收、项目运营管理等覆盖工程全生命周期的一体化项目管理咨询服务，培育一批具有国际水平的全过程工程咨询企业。
《国务院办公厅关于促进建筑业持续健康发展的意见》	2017年2月	国务院	政府可采取购买服务的方式，委托具备条件的社会力量进行工程质量监督检查。推进工程质量安全标准化管理，督促各方主体健全质量安全管控机制。
《中共中央国务院关于推进安全生产领域改革发展的意见》	2016年12月	中共中央、国务院	将安全生产专业技术服务纳入现代服务业发展规划，培育多元化服务主体。建立政府购买安全生产服务制度。
《住房城乡事业“十三五”规划纲要》	2016年8月	住建部	纲要提出要创新工程质量安全监管方式，鼓励采取政府购买服务的方式，缓解监管力量不足的问题。
《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	2016年3月	十二届全国人大四次会议	明确提出以产业升级和提高效率为导向，发展工业设计和创意、工程咨询、商务咨询、法律会计、现代保险、信用评级、售后服务、检验检测认证、人力资源服务等产业。

资料来源：公司招股说明书，长城证券研究院

## 2.3 多元化竞争格局，公司规模行业领先

目前国内从事第三方工程评估的企业主要有外资企业在华子公司以及本土企业，各自建立了独特的竞争优势，呈多元化竞争格局。按照公司招股书披露，作为一个新兴业态，

目前国内涉足第三方工程评估的企业较少，除公司外，主要包括上海平大建筑工程管理咨询有限公司、法利投资（上海）有限公司等。上海平大建筑工程管理咨询有限公司专业从事第三方工程评估业务，且业务多集中在住宅类建筑工程领域，与公司业务类型相似；法利投资（上海）有限公司等外资企业在华子公司业务植根于母公司，着眼于跨行业的测试、检验、认证和技术咨询服务等，建筑工程业服务属于其部分业务内容，且业务领域主要集中于大型公共建筑、交通基建等。

**表 6：第三方评估行业公司竞争情况**

公司名称	公司简介	合作客户	2020 人员规模
深圳瑞捷	深圳瑞捷工程咨询股份有限公司 2010 年在深圳成立，是一家专业从事建设工程第三方工程评估、驻场管理和咨询服务的企业，是国内较早从事建设工程质量与安全风险第三方评估咨询业务的市场主体之一。	截至 2020 年末，公司先后与万科集团、碧桂园、融创中国、保利发展、龙湖集团、华润置地等超 300 多家国内知名的房地产企业展开了深入、持久的合作	1919 人
上海平大	上海平大建筑工程管理咨询有限公司成立于 2007 年，是一家提供独立第三方管理评估、协同建筑工程项目管理、行业软件研究与开发、管理与技术研究及专业培训等服务的综合型评估咨询企业，是提供第三方管理评价方案和工程管理解决方案的服务商。	合作客户超过 300 家，为万科、碧桂园、恒大、保利、中海、华润、龙湖、世茂、中铁、中建系统等标杆大型上市房地产企业、总承包企业以及政府单位提供专业的评估咨询服务	472 人
法利投资（上海）有限公司	法利投资（上海）有限公司成立于 2001 年，是必维集团（Bureau Veritas）中国旗下子公司，必维集团涉足石油天然气、建筑工程、电力与公共设施、运输与基础设施、食品、大宗商品 <small>资料来源：长城证券研究院品、消费品等多行业、宽领域的测试、检验、认证和技术咨询服务等领域。</small>	涉足石油天然气、建筑工程、电力与公共设施、运输与基础设施、食品、大宗商品、消费品等多行业、宽领域的测试、检验、认证和技术咨询服务等领域	429 人

资料来源：公司招股说明书，Wind，长城证券研究院

截至 2020 年公司工程评估人员达 1496 人，规模远超与公司有着相似业务的上海平大人员。第三方工程评估业是一个建设工程领域综合服务型行业，属于人才密集型、知识密集型行业，工程管理、专业技术类人才是行业快速发展的核心推动因素。公司自成立以来，持续投入大量资源开展专业人才培养与发展工作。截至 2021 年上半年，通过持续的内部培养和外部引进，公司已打造一支超过 2000 人，平均从业年限达 6 年以上，包含工程技术、信息化、数据分析、市场营销、综合管理等各领域专业人才的员工队伍，为公司业务持续开展提供了坚实的人才基础。

## 3. 公司业务：三大业务板块协同发展，股权激励彰显长期发展信心

### 3.1 工程评估服务：具备完整的服务体系，营收快速增长

工程评估服务是以市场化方式运行，由客户单位根据自身需求决定是否购买服务。公司由建设单位或其上级管理单位、建设行政主管部门等聘请，对客户旗下或管辖范围内的工程项目进行质量与安全风险评估。公司出具的评估报告及相关评估结论作为工程项目

管理的工具由客户使用，出具的评估报告需要客观反映被评估项目的工程质量和安全状况，对工程项目主要从定性和/或定量两个方面发表结论意见。最终工程评估的交付成果主要为项目评估简报、总结报告或总结 PPT 等，以协助委托方识别旗下或管辖范围内的建设工程施工质量、工程管理等方面的不足，并提供有针对性的改进建议，帮助委托单位更好地履行职责，提升工程品质，降低工程风险，提高综合效益。

图 12: 工程评估服务盈利模式



资料来源：公司年报，长城证券研究院

根据评估范围与实现价值的不同，工程评估服务可分为过程评估、专项评估、交付评估等三大类，和数十个子品类，并不断进行完善与更新升级。过程评估是指公司提供涵盖住宅建筑、公共建筑的施工、安装、装饰装修等施工建设全过程的评估服务；专项评估服务主要是针对工程项目的特定阶段、特定问题等客户特定需求进行的评估服务；交付评估是在项目交付阶段，公司以业主的视角和工程专业的角度对项目交付品质做出评价，系统性排查易引起投诉的隐患，控制交付风险，提高业主的交付满意度。

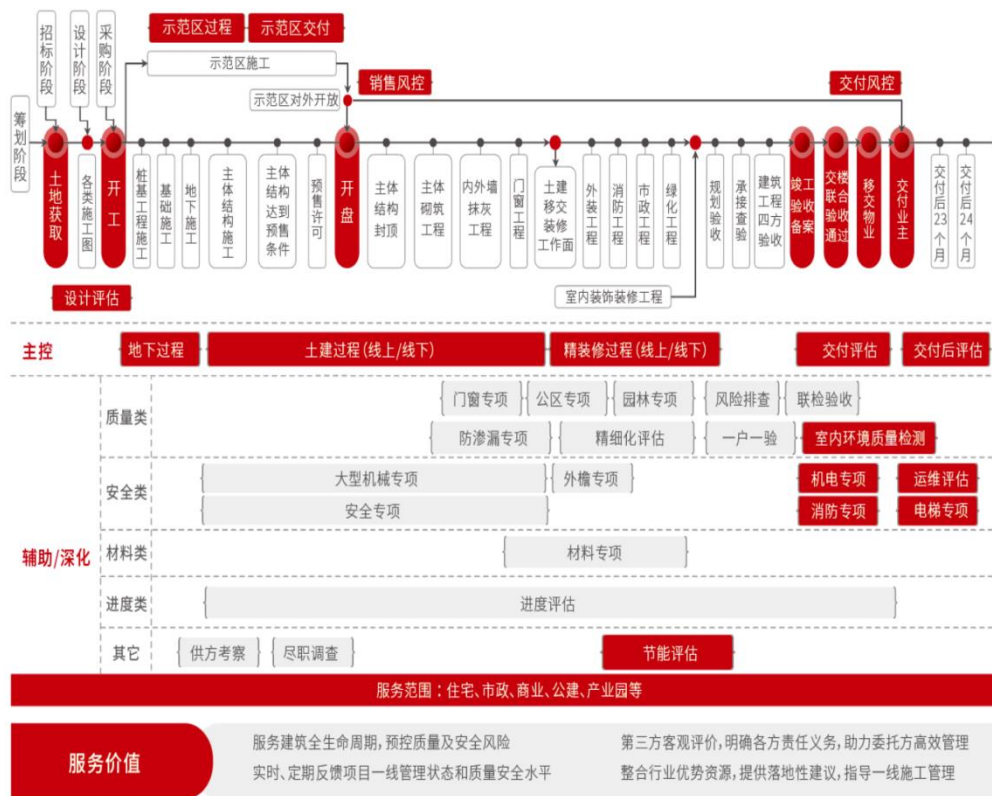
表 7: 公司工程评估业务分类

评估分类	具体服务过程
过程评估	公司依据相关法律法规、国家规范、行业标准、地方标准、企业标准、瑞捷标准等，并结合客户需求，制定第三方工程质量、安全、管理等评价体系，据此通过实测实量、现场巡查、资料查阅等方式，依据合同约定的时间对工程建设过程中的尺寸偏差、质量隐患（如渗漏、开裂）、安全隐患、成品保护、管理行为以及管理痕迹等主要项目进行评估，并形成量化得分，综合反映项目建设的实体质量、风险隐患、工程管理水平等，协助委托方辨识项目的施工管理状态和风险。
专项评估服务	公司的专项评估服务包括：应用于项目开工前准备阶段的设计评估、供方考察、客户关系评估；应用于项目施工建设阶段的地下工程专项、安全专项、材料专项、门窗专项、外檐专项、消防专项、机电专项、公区专项、园林专项、防渗漏专项等；以及应用于项目运营维护阶段的交付后评估、运维评估、电梯专项等。
交付评估	公司的交付评估服务包括交付预评估、交付前评估两类产品，交付预评估是指在项目交付前 30-45 天，对项目正常使用功能进行测试，排查工程重大质量风险；交付前评估是指在项目交付前 7-15 天，对项目户内及公区观感、园林景观、水、电、通风系统、防渗漏、消防功能等进行测试和评估，发现项目观感和功能方面的瑕疵。

资料来源：公司招股说明书，长城证券研究院

图 13: 公司工程评估服务体系图

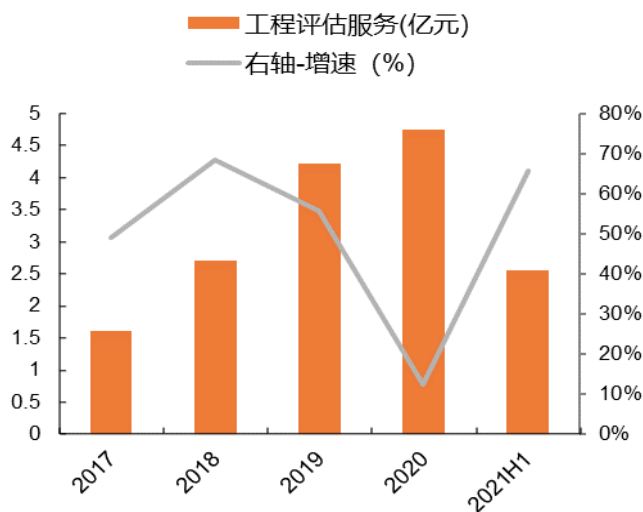




资料来源：公司官网，长城证券研究院

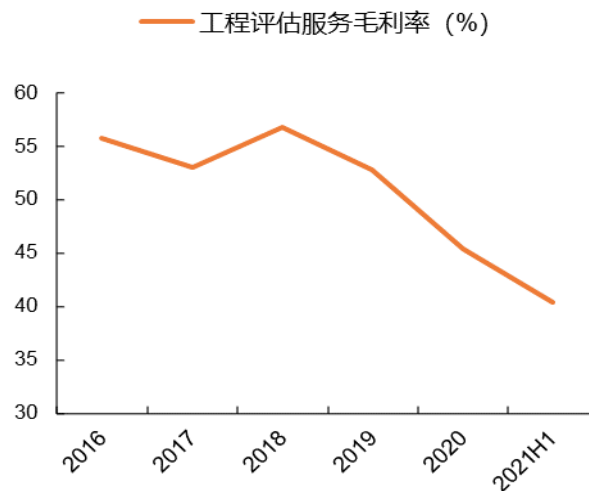
截至 2021 年上半年，公司工程评估服务营收达 2.55 亿元，同比增长 65.77%；2020 年工程评估营收达 4.74 亿元，同比增长 12.28%，自 2017-2020 年业务营收稳步增长。2018-2020 年工程评估服务毛利率逐年下降，主要系人员薪酬、业务招待支出及差旅费支出增长所致。2016-2020 年工程评估服务收入占公司主营业务收入的比重分别为 93.91%、92.70%、87.15%、85.05% 和 82.72%。

图 14: 2017-2021H1 公司工程评估业务收入增长情况



资料来源：公司年报，长城证券研究院

图 15: 2016-2021H1 工程评估服务毛利率



资料来源：公司年报，长城证券研究院

### 3.2 凭借四大优势，角逐于第三方工程评估行业的主赛道

## 客户合作深入+参与标准制定，先发优势显著

经过十余年来公司与行业的共同成长，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。公司开展业务多年以来，“瑞捷”品牌在行业内享有较高的知名度和认可度。截至 2021 年 12 月，公司累计举办建筑工程品质管理高峰论坛 7 次，该论坛已成为国内具备一定影响力的高层次专业性论坛，在业内得到广泛认可，为公司业务的持续健康发展奠定了良好基础。在居住建筑领域，截至 2020 年末，公司先后与万科集团、碧桂园、融创中国、保利发展、龙湖集团、华润置地等超 300 多家国内知名的房地产企业展开了深入、持久的合作，包括万科集团、碧桂园、融创中国、保利发展、龙湖集团、华润置地、招商蛇口、中海地产、绿城中国、金地集团、世茂集团、雅居乐、远洋集团等。

图 16：公司地产客户示例图



资料来源：公司年报，长城证券研究院

品牌影响力及政策支持的带动下，公司在公建领域市场份额有望进一步提升。在公共事业领域，公司协助主管部门和质监安监机构对辖区在建工程开展质量安全监督辅助服务，以及为政府工务部门或其代建单位提供工程评估、管理、咨询服务。公司服务客户包括深圳市建筑工务署、深圳市住房和建设局、济南市城乡建设委员会、武汉东湖新技术开发区建设管理局等 80 多家单位，服务的公共建筑项目包括深圳国际会展中心、成都东安湖体育公园、深圳北理莫斯科大学、罗湖区“二线插花地”棚户区改造项目等多个有影响力的项目。随着公司品牌影响力的不断提升，以及国家和部分省市相继出台政策，支持、

鼓励采取政府购买服务方式加强工程质量监督检测，委托具备能力的专业社会机构作为安全监督机构辅助力量，公司在大型公共建筑领域评估、管理、咨询服务的市场份额有望进一步提升。

公司工程评估服务覆盖的客户和项目类型较多，第三方工程评估业务已覆盖全国 500 多个城市。自成立以来，公司通过第三方工程质量与安全风险评估服务的推广，陆续与知名房地产企业，深圳、济南、烟台、武汉、合肥、天津、广州等 80 多个城市公共工程建设单位、建设行政主管部门，以及腾讯、招商银行、泰康保险等知名企业建立了业务合作关系，获得了客户的广泛认可和好评。到 2021 年半年度末，公司第三方工程评估业务已覆盖全国 500 多个城市，对建设目标段评估服务超过 25 万次。

**表 8: 公司工程评估业务部分项目示例**

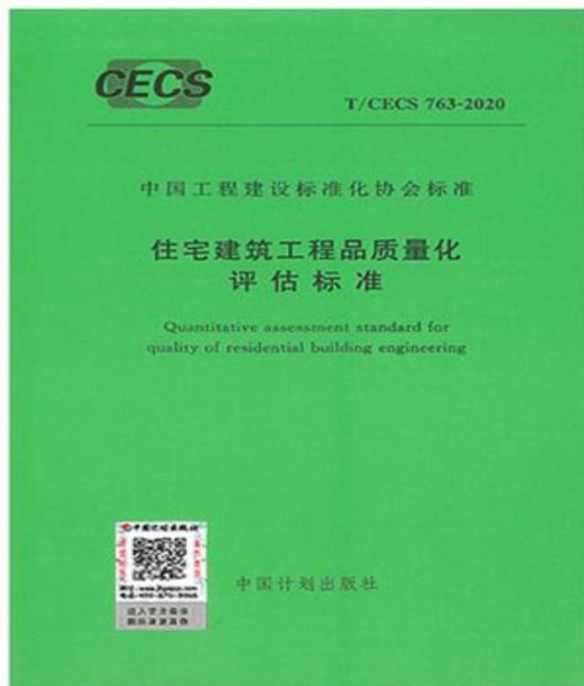
项目信息	展示
客户名称: 融创中国 项目名称: 融创玉兰公馆(安徽芜湖) 服务内容: 项目土建过程质量风险、实测实量、安全文明施工评估	
客户名称: 万科集团 项目名称: 万科魅力之城(山东济南) 服务内容: 项目土建过程实测实量评估	
客户名称: 保利发展 项目名称: 保利林语花园(广东河源) 服务内容: 项目土建过程质量风险、实测实量、渗漏试验评估	

项目信息	展示
<p>客户名称：华润置地 项目名称：华润二十四城八期华润润府（四川成都） 服务内容：项目土建过程质量风险、实测实量、安全文明施工评估</p>	
<p>客户名称：深圳市建筑工务署 项目名称：深圳市大鹏新区人民医院 服务内容：土建过程质量风险、实测实量评估及复查</p>	

资料来源：公司招股说明书，长城证券研究院

此外，公司凭借先发优势，参与多项行业标准制定。在行业标准的制定和建设方面，基于工程评估技术的经验和优势，公司积极参与建设工程品质评价标准的编制工作，截止2021年6月30日，公司累计主编、参编12项标准，包括参编《混凝土结构工程施工质量验收规范》1项国家标准、主编《住宅建筑工程品质量化评估标准》、《市政道路工程品质量化评估标准》2项团体标准，参编《江苏省建筑工程质量品质评价标准》、《河南省建筑工程施工质量评价标准》、《深圳市绿色建筑标准》3项地方标准及《建筑外墙外保温工程质量保险规程》、《智慧工地应用规范》等6项团体标准，其中《住宅建筑工程品质量化评估标准》已于2021年2月1日起正式施行。本标准旨在统一建筑工程施工质量评估的内容和方法，填补行业量化评估标准的空白，迈出了我国第三方工程评估业标准化建设的坚实一步。

图 17: 《住宅建筑工程品质量化评估标准》



中国计划出版社官方旗舰店

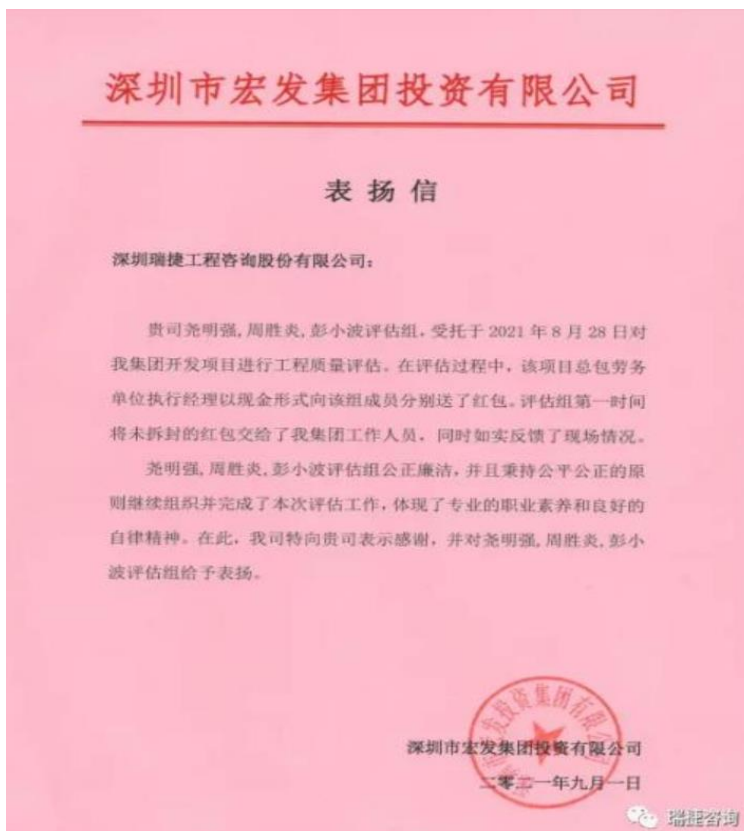
资料来源:中国计划出版社官网,长城证券研究院

### 持续打造反舞弊廉洁管理体系，防范贿赂风险

公平公正是公司作第三方评估业务的立身之本。“廉洁自律、求真务实”是公司的核心价值观。根据公司 2021 年 9 月 14 日投资者关系活动记录表所示，公司十分重视员工的廉洁自律宣传教育，将廉洁自律作为员工考核激励及选用预留的重要参考指标，在公司范围内形成了风清气正的良好氛围，对外定期披露公司廉洁管理及处罚情况。公司坚决反对商业贿赂行为，对未遵守廉洁自律行为准则的员工，不论职级大小决不姑息，坚持有法必依，有错必究。对于不同程度的违规行为，将给予警告、通报批评、开除、追究刑事责任等处罚，公司对于相关商业贿赂行为处罚严格，为防范贿赂风险，公司严厉禁止评估人员接受项目方/地产公司的宴请，一经发现并确认后对直接人员处于开除的处罚。同时将会依照公司有关制度规定追究相应的管理者责任，坚决把廉洁管理责任落到实处，坚决避免舞弊行为的发生。

公司从制度、培训、监察、激励等多方面入手控制廉洁风险及廉洁问题，并与多家客户建立了廉洁管理联动机制。2021 年 1-6 月，公司廉洁拒贿次数达 170 次。截止 2021 年 6 月 30 日，累计获得了包括保利发展、华润置地、碧桂园、金地集团等客户在内的二十余封关于廉洁公正的表扬信。公司治理方面，修订了包括《重大信息内部报告制度》、《防止内幕交易管理办法》等多项制度，并多次开展合规培训及考试，宣导稳健经营的合规文化，全面提高员工的合规意识。根据公司 2021 年 9 月 14 日投资者关系活动记录表所示，依照公司现行廉洁管理体系及相应廉洁管理制度规定，鼓励并要求员工积极拒绝商业贿赂，公司要求员工在收到相应信息立即上报并提交相应照片等证据资料，同时公司也会给予员工拒贿奖励：1) 现金奖励，拒绝贿赂金额的一半；2) 精神奖励，授予廉洁先锋称号；3) 评优评先晋升时会加分考虑。

图 18: 公司荣获深圳宏发集团投资有限公司表扬信



资料来源：公司官网，长城证券研究院

### 信息化工具加持，大数据平台赋能

“瑞捷建筑工程评估 APP”等信息化工具广泛运用至公司业务开展中，以提高各项业务的开展效率，进而提升管理效能和客户满意度。2016 年度，公司独立研发的“瑞捷建筑工程评估 APP（安卓平板端）”正式投入使用，实现了工程质量和安全风险评估的信息化、无纸化，在提高工作效率、实现项目评估数据与瑞捷数据库实时互通的同时，也可以有效减少人为操作因素对评估数据准确性的影响。2019 年度，公司推出了瑞捷评估 APP2.0 版，2.0 版本根据公司业务发展和产品创新情况进行了功能升级，并推出手机客户端，进一步便利了评估数据的采集、管理和共享，加深了公司与客户的业务互动和联络。除评估 APP 外，公司还独立开发了项目信息管理系统、测区抽选系统等信息化工具。目前，各项信息化工具已广泛应用于公司的业务开展当中，有效提升了公司业务执行效率和服务质量，增强了公司的核心竞争力。

图 19：瑞捷 APP

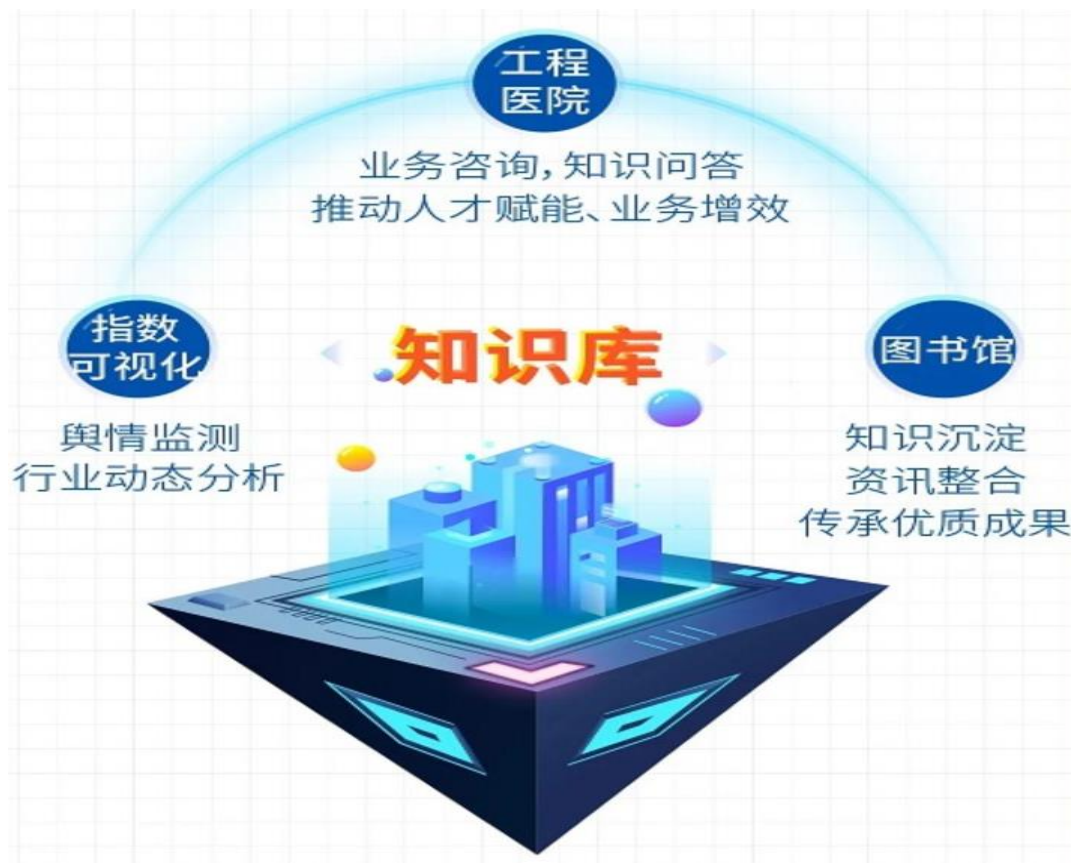


资料来源：公司官网，长城证券研究院

截至 2021 年上半年公司现已建立了涵盖全国 500 多个城市、超过 25 万次对项目标段实测实量及风险评估数据的“瑞捷数据库”，在第三方工程评估业务中起到重要作用。2015 年度，公司独立研发的瑞捷数据库 1.0 打造完成；2018 年度，公司对瑞捷数据库进行深度升级，推出瑞捷数据库 2.0 系统。相比于 1.0 版本，数据库 2.0 数据分析维度更广，可实现功能更加丰富，为公司不断深化服务水平、提升服务价值提供了强大的工具支持。公司通过大数据呈现各区域各阶段工程项目质量、安全、运维管理状态、特征，并通过客户内部项目的“横向比较”及行业内项目的“纵向比较”，从而识别优势与不足，并应用于公司内部开展工程评估工作指导，为协助客户制订针对性的改善措施与解决方案提供有力的分析依据，进而为公司持续提升客户服务水平、提升服务的技术含量、创造实质性的价值提供了有力支撑。

2021 年 5 月，公司成立了数据中心，主要负责公司数据标准的制定及数据采集、清洗、存储和管理等统筹工作。数据中心在利用数字化工具为内部组织“提质增效”提供助力的同时，结合客户应用场景，整合内外部数据资源，形成数据产品赋能行业，努力实现公司数据资产的变现。2021 年上半年，公司基于历年以来所积累的项目数据，完成了企业标准字典的建设，形成了统一存储的数据库，进一步夯实了公司的数据底层架构，为构建数据壁垒提供支撑。

图 20：瑞捷知识库



资料来源：公司官网，长城证券研究院

### 使命愿景“智”变升级，人效提升空间较大

2021年上半年，公司通过系统梳理企业愿景、使命、核心价值观来凝聚员工共识，形成合力。根据公司2021年9月14日投资者关系活动记录表所示，公司的使命与愿景合并升级为“智领工程管理，服务品质生活”，未来公司将秉承新的使命与愿景，充分发挥内外部智慧，不断累积知识、经验和数据，整合社会资源，并运用数字化、智能化等科技手段，夯实业务基础，创新引领工程建设和运维，推动行业高质量发展，满足人们对高品质居住、工作和生活环境的美好向往。

2016至2020年，公司员工人数快速增长，2020受疫情影响人均利润与人均收入小幅下降，未来有望提升。2017至2020年，公司员工人数从460人增长至1919人，2020年受疫情影响，人均收入与人均利润均有小幅度的下降，分别为29.85和6.25万元。

图 21: 公司员工总人数变化情况

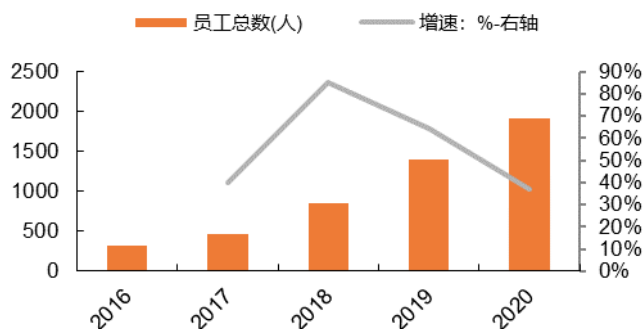
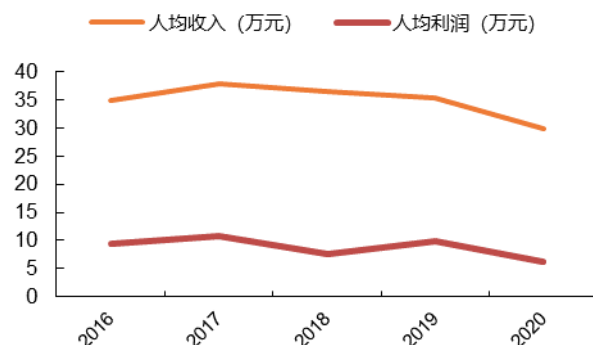


图 22: 公司人均收入与人均利润变化情况





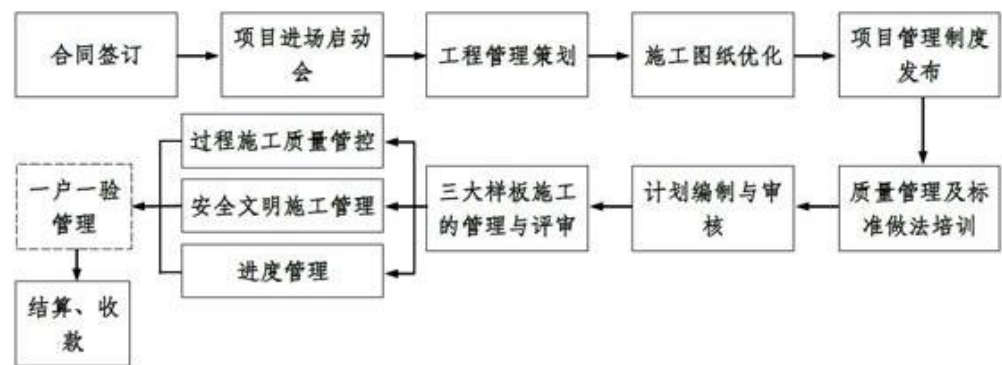
资料来源：公司年报，长城证券研究院

资料来源：公司年报，长城证券研究院

### 3.3 驻场管理:前期投入得以释放，管理项目快速增长

驻场管理是指公司派驻项目团队常驻工程现场，根据客户不同层面的需求，提供建设工程巡检、评估、咨询服务。服务内容包括但不限于项目管理制度编制、施工图纸优化、施工标准做法培训、过程施工质量安全管控、交付前预验收及一户一验等。自业务推出以来，公司驻场管理服务逐步获得客户认可，销售收入逐年快速提升。

图 23: 驻场管理流程图



资料来源：公司年报，长城证券研究院

表 9: 公司驻场管理业务环节及内容

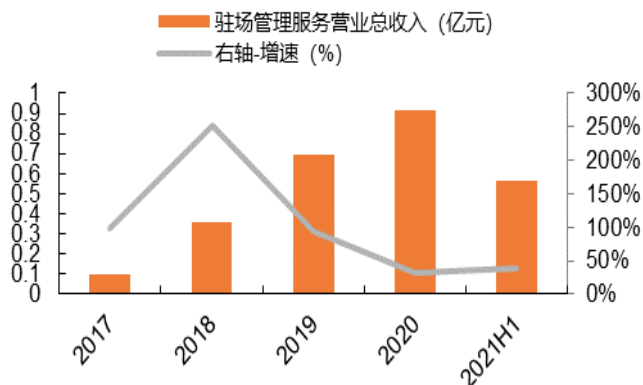
环节	内容
合同签订	通过客户直接委托或招投标方式获取业务，与客户签订合同。
项目进场启动会	公司项目团队召集建设单位、施工单位、监理单位、各供货商召开启动会，启动会内容包含项目概况，项目目标，管理制度要求等内容。
工程管理策划	对工程整体质量、进度、安全文明、成本控制、交付等内容进行管理策划。
施工图纸优化	由公司设计评估团队对项目设计文件进行优化，出具优化报告。
项目管理制度发布	编制项目管理制度并进行发布，包含成品保护制度、会议制度、材料报审制度等。
质量管理及标准做法培训	对现场进行标准做法培训，包含抹灰统一做法、涂饰统一做法、木作业统一做法等。
计划编制与审核	编制内控总进度计划，并且对施工单位的计划进行审核和纠偏。
三大样板施工的管理与评审	对施工单位施工的材料样板、工艺工法样板、实体样板进行管理。
过程施工质量管控	日常的管理工作与协调工作。
安全文明施工管理	
进度管理	
一户一验管理(是否实施依项目而定)	项目交付前一个月内，对交付楼栋每一套房进行验收，验收合格后协助地产物业进行交付。

结算、收款 根据合同约定进行项目价款结算。

资料来源：公司年报，长城证券研究院

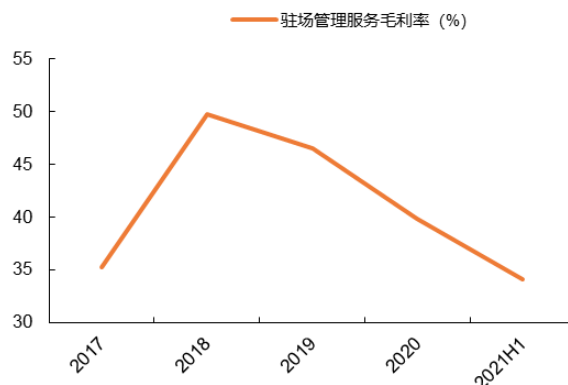
公司驻场管理业务营业收入成稳定上升趋势，2021 年上半年达 5661.10 万元，同比增长 39.21%；毛利率达 34.08%。2017 年至 2021 年上半年，公司驻场管理业务收入分别为 1,022.61 万元、3,589.91 万元、6,930.11 万元、9164.75 万元和 5661.10 万元。2018 年起，公司驻场管理业务毛利率呈缓慢下降趋势。

图 24: 2017-2021H1 公司驻场管理业务收入及增速情况



资料来源：公司年报，长城证券研究院

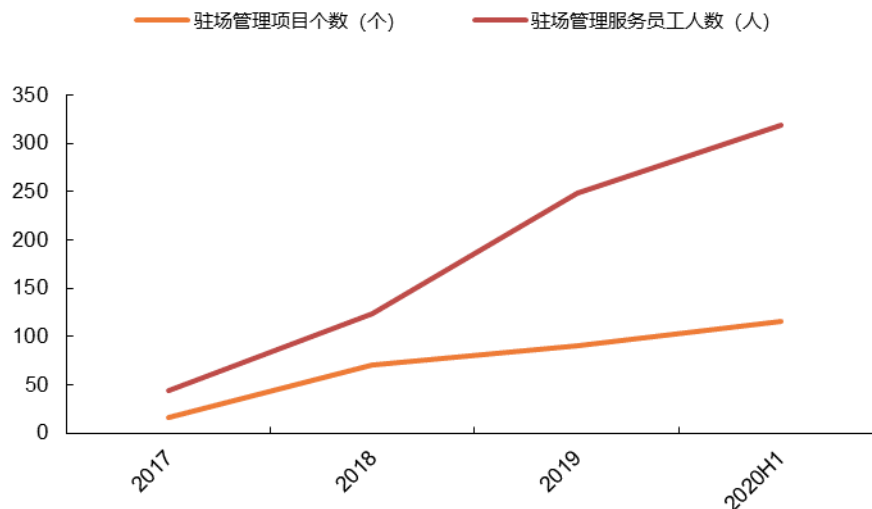
图 25: 2017-2021H1 公司驻场管理业务毛利率变化情况



资料来源：公司年报，长城证券研究院

自 2017 年以来公司驻场管理项目及驻场服务员工逐年增加，由 2017 年 16 个驻场项目和 44 人增长至 2020 上半年 115 个驻场项目和 318 人。2018 年以前为公司驻场管理业务的培育期，项目数量较少，但公司基于对驻场管理业务的发展判断进行了一定的人才储备，2018 年和 2019 年公司前期投入的积累得到释放，加之在工程评估领域的领先地位使公司获得客户的高度认可，公司开展业务项目个数已分别达到 70 个和 91 个。驻场服务员工分别达到 123 人和 248 人。

图 26: 驻场管理流程图



资料来源：公司招股说明书，长城证券研究院

### 3.4 管理咨询:全方位系统性服务，毛利率维持高水平

管理咨询服务是指公司帮助客户梳理及诊断工程管理问题，结合瑞捷知识库的优秀案例，为客户提供工程管理相关的咨询服务。包括工程管理咨询方案、品质提升培训、技术标准编制、优秀工艺推广等，助推客户工程管理规范化运作，提升客户工程管理专业化能力。管理咨询服务因具体服务项目不同，业务流程及盈利模式有所差别。工程管理咨询方案和品质提升培训是公司管理咨询服务中比较主要的两种。

图 27: 工程管理咨询服务项目



资料来源: 公司官网, 长城证券研究院

公司所研发的评估 APP 围绕第三方评估全过程实现现场录入、数据实时上传、后台汇总自动生成数据结果及报告等功能。保证评估模块化、体系标准化的同时，极大提高评估人员的工作效率，并确保评估数据的真实性和完整性。瑞捷工程研究院基于行业知识沉淀和对标杆企业的深入研究，持续为瑞捷各类产品服务提供支撑，确保行业研究成果转化为精准服务，持续为客户创造价值。

图 28: 评估 APP 页面



资料来源: 公司官网, 长城证券研究院

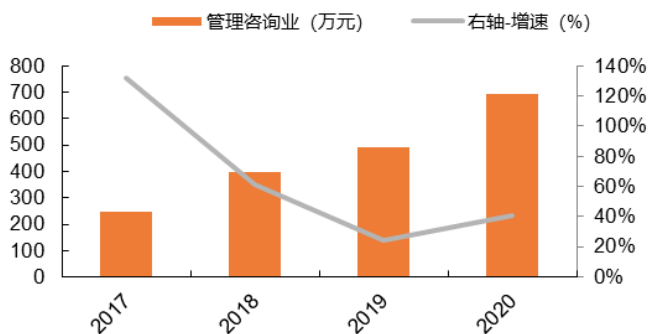
图 29: 瑞捷知识库



资料来源: 公司官网, 长城证券研究院

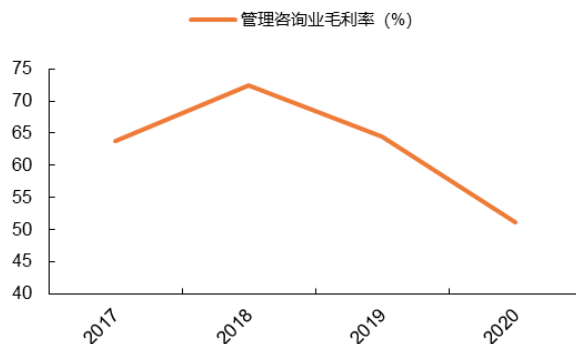
近年来公司管理咨询业务营业收入持续增长，2020 年达 694.59 万元，同比增长 40.77%。2017 至 2020 年公司管理咨询业务营业收入由 246.84 万元增长至 694.59 万元。毛利率方面，2020 年公司管理咨询业务毛利率达 51.12%，同比减少 13.35pct。

图 30: 2017-2020 公司管理咨询业务营业收入及增速情况



资料来源: 公司年报, 长城证券研究院

图 31: 2017-2020 公司管理咨询业务毛利变化情况



资料来源: 公司年报, 长城证券研究院

### 3.5 与知名厂商达成战略合作，增强综合竞争力

公司分别与“东方雨虹”和“广联达”签署战略合作框架协议，有利于合作双方实现资源共享和优势互补。战略合作框架协议是基于良好的信任，处于双方长远发展战略上的考虑，携手就国内建筑行业材料领域相关业务及产品开展合作，双方本着“互惠、互利、稳定、恒久、高效、优质”的合作精神，达成战略合作伙伴关系。1) 2021 年 10 月 8 日，公司公告与东方雨虹的战略协议签署，双方合作期限为 2 年，自 2021 年 10 月 08 日至 2023 年 10 月 07 日止。双方将聚焦建设工程领域，在专业技术培训、专业标准研究与制订、市场活动交流等方面开展深度战略合作，为公司的工程品质生态创新注入新动力。2) 2021 年 11 月 17 日，公司公告与广联达在国内建筑材料及行业施工管理相关领域开展合作，双方合作期限为 5 年，自 2021 年 11 月 16 日至 2026 年 11 月 15 日止。此次合作有利于双方实现资源共享和优势互补，为解决行业痛点提供助力，促进公司运用工程评估大数据优势为国内建筑材料及行业施工管理领域赋能，加快公司在信息化建设、数字化转型升的战略布局，以进一步增强公司综合竞争力。

表 10: 公司与广联达科和东方雨虹具体合作情况

协议时间	合作对象	合作方式及期限	合作内容
2021 年 10 月 8 日	上海东方雨虹防水技术有限责任公司	聚焦建设工程领域，在专业技术培训、专业标准研究与制订、市场活动交流等方面，双方合作期限为 2 年，自 2021 年 10 月 08 日至 2023 年 10 月 07 日止。	互相采购防渗漏或防水材料专业培训课程、共同研究及制定行业相关标准、开展交叉性互惠互利市场活动交流。
2021 年 11 月 16 日	广联达科技股份有限公司	共享双方供应商及服务商等建筑行业渠道资源，双方合作期限为 5 年，自 2021 年 11 月 16 日至 2026 年 11 月 15 日止。	公司提供有效的行业相关研究分析成果、提供专业的供应商考察服务、双方互相进行市场平台推广

资料来源: 公司公告, 长城证券研究院

### 3.6 推出股权激励计划，彰显业绩增长信心

2021年7月,公司激励方案出台,拟授予的股票数量为**268.8万股**,占公司总股本的**4%**,激励对象合计**125人**。此次激励计划涵盖在任的董事、高级管理人员以及其他骨干人员,其中,第一类限制性股票为**134.4万股**,首次授予量为**118.9万股**。第二类限制性股票为**134.4万股**,首次授予量为**118.9万股**,两类限制性股票授予价格均为**31.52元/股**。

根据公司层面业绩考核目标设定,2021年至2023年营业收入增速目标分别不低于**35%、35%、35%**,归母净利润目标分别不低于**35%、30%、30%**,彰显公司长期发展信心。从解除限售的业绩考核目标设定来看,公司业绩考核期内需满足以下两项条件之一:其一,2021年至2023年营业收入较2020年增长率分别不低于**35.00%、82.00%和146.00%**;其二,2021年至2023年归母净利润较2020年增长率不低于**35.00%、75.00%和128.00%**。本次股权激励计划和其相应的考核指标充分彰显了对长期发展及业绩增长的信心,同时也有利于公司提升积极性,聚焦未来发展战略方向,以及进一步稳定其经营目标的实现。

**表 11: 公司业绩考核目标**

解除限售/归属		业绩考核目标
首次授予的限制性股票	第一个解除限售/归属期	1、以2020年营业收入为基数,2021年营业收入增长率不低于35.00%; 2、以2020年净利润为基数,2021年净利润增长率不低于35.00%
	第二个解除限售/归属期	1、以2020年营业收入为基数,2022年营业收入增长率不低于82.00%; 2、以2020年净利润为基数,2022年净利润增长率不低于75.00%
	第三个解除限售/归属期	1、以2020年营业收入为基数,2023年营业收入增长率不低于146.00%; 2、以2020年净利润为基数,2023年净利润增长率不低于128.00%
预留授予的限制性股票	第一个解除限售/归属期	1、以2020年营业收入为基数,2022年营业收入增长率不低于82.00%; 2、以2020年净利润为基数,2022年净利润增长率不低于75.00%
	第二个解除限售/归属期	1、以2020年营业收入为基数,2023年营业收入增长率不低于146.00%; 2、以2020年净利润为基数,2023年净利润增长率不低于128.00%

资料来源:公司公告,长城证券研究院

## 4. 盈利预测与投资建议:首次给与增持评级

### 4.1 盈利预测

#### 盈利预测重要假设:

- ✓ 公司近年来持续扩大规模,营业收入由2016年的1.15亿元提升至2020年的5.73亿元,复合增速达49%;员工人数由2016年的329人增加至2020年的1919人,复合增速达55%。根据2021年8月24日投资者关系活动记录表,公司一般根据订单签订情况进行人员配置,大致保持正相关,且会在人均产值提升方面输出策略和行动,预计未来公司人效有望进一步提升;且根据股权激励计划公司层面业绩考核目标设定,2021年至2023年营业收入较2020年增长率分别不低于35.00%、82.00%和146.00%,故预计公司2021~2023营业收入增速分别达37%、35%、35%。
- ✓ 根据公司2021年10月28日投资者关系活动记录表,今年1-3季度毛利率同比略有

下降，主要系差旅费上升、人员成本增加所致。公司 2021 年陆续在武汉、上海、北京设立了区域运营中心，计划通过本地化部署降低差旅成本及人工成本。假设公司 2021~2023 年毛利率分别为 41.63%、42.80%、41.00%。

✓ 伴随公司收入体量持续上升，2022~2023 年公司费用率由于规模效应略有下降。

**表 12: 公司收入、毛利率预测**

	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入(亿元)	5.73	7.88	10.66	14.45
增速: %	16%	37%	35%	35%
工程评估服务	4.74	6.50	8.77	11.84
增速: %	12%	37%	35%	35%
驻场管理服务	0.92	1.26	1.70	2.30
增速: %	33%	37%	35%	35%
管理咨询业	0.07	0.12	0.19	0.30
增速: %	40%	70%	60%	60%
<b>毛利率(%)</b>	<b>44.51</b>	<b>41.63</b>	<b>42.80</b>	<b>41.00</b>
工程评估服务	45.31	42.31	43.51	41.51
驻场管理服务	39.84	37.44	38.44	37.44
管理咨询业	51.12	49.12	49.12	48.12

资料来源: Wind, 长城证券研究院

## 4.2 投资建议：首次给与增持评级

**投资建议：**下游需求持续释放，公司第三方评估咨询业务的开拓者，有望进一步打开成长空间，首次给予增持评级。预计公司 2021~2023 年的归母净利润分别为 1.5 亿元，2.1 亿元，2.8 亿元，同比增长 23%，43%，30%，对应 PE 市盈率分别为 23、16、12 倍。未来公司将完善重点地区区域化布局，积极拓展公共建筑领域业务；同时通过信息化加持、大数据赋能，不断丰富产品库；在激励和合理分配上，实现企业和员工的增值。

## 5. 风险提示

房地产市场需求下降或公建市场扩容不及预期风险，社会固定资产投资规模放缓风险，应收款项产生坏账的风险，行业竞争加剧风险等。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	496.48	572.67	787.34	1,065.88	1,443.70	<b>成长性</b>					
营业成本	238.17	317.79	459.54	609.67	851.75	营业收入增长	59.95%	15.35%	37.49%	35.38%	35.45%
销售费用	13.48	22.68	31.18	40.76	50.72	营业成本增长	74.83%	33.43%	44.61%	32.67%	39.71%
管理费用	45.63	56.70	77.95	101.93	126.82	营业利润增长	97.39%	-12.87%	22.67%	43.12%	30.13%
研发费用	28.27	30.29	41.65	54.46	67.76	利润总额增长	97.53%	-12.79%	22.58%	43.11%	30.13%
财务费用	-0.30	-1.55	-2.13	-2.79	-3.47	归母净利润增长	114.12%	-13.28%	22.58%	43.11%	30.13%
其他收益	2.05	3.22	2.20	2.20	2.54	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	1.19	1.31	1.25	1.12	1.01	毛利率	52.03%	44.51%	41.63%	42.80%	41.00%
营业利润	161.63	140.82	172.74	247.22	321.71	销售净利率	32.55%	24.59%	21.94%	23.19%	22.28%
营业外收支	0.01	0.14	0.05	0.07	0.09	ROE	52.24%	32.01%	29.03%	32.52%	32.99%
利润总额	161.63	140.97	172.80	247.29	321.80	ROIC	422.33%	96.48%	85.64%	89.27%	96.92%
所得税	22.77	20.54	25.18	36.03	46.89	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	-	-	-	-	-	销售费用/营业收入	2.71%	3.96%	3.96%	3.82%	3.51%
归母净利润	138.86	120.43	147.62	211.26	274.91	管理费用/营业收入	9.19%	9.90%	9.90%	9.56%	8.78%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	5.69%	5.29%	5.29%	5.11%	4.69%
					( 百万 )	财务费用/营业收入	-0.06%	-0.27%	-0.27%	-0.26%	-0.24%
流动资产	366.65	472.32	620.34	766.59	974.47	投资收益/营业利润	0.74%	0.93%	0.72%	0.45%	0.31%
货币资金	140.03	192.94	264.38	358.25	428.05	所得税/利润总额	14.09%	14.57%	14.57%	14.57%	14.57%
应收票据及应收账款	220.07	271.48	341.42	397.61	526.03	应收账款周转率	4.52	2.33	2.57	2.89	3.13
其他应收款	2.24	4.49	3.37	3.93	3.65	存货周转率	127.54	164.25	114.68	124.12	127.13
存货	4.05	2.92	10.81	6.37	16.34	流动资产周转率	1.64	1.37	1.44	1.54	1.66
非流动资产	13.73	23.01	19.89	20.34	18.49	总资产周转率	1.59	1.31	1.39	1.49	1.62
固定资产	3.06	4.28	4.13	3.93	3.07	<b>偿债能力</b>					
资产总计	380.38	495.33	640.23	786.93	992.96	资产负债率	30.11%	24.04%	20.58%	17.44%	16.08%
流动负债	114.54	119.07	131.74	137.28	159.62	流动比率	3.20	3.97	4.71	5.58	6.10
短期借款	5.01	-	-	-	-	速动比率	3.17	3.94	4.63	5.54	6.00
应付款项	22.97	19.03	35.92	39.39	60.64	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
非流动负债	-	-	-	-	-	EPS	0.37	3.58	2.20	3.14	4.09
长期借款	-	-	-	-	-	每股净资产	3.89	5.50	7.57	9.67	12.40
负债合计	114.54	119.07	131.74	137.28	159.62	每股经营现金流	11.81	1.08	1.25	2.38	2.32
股东权益	265.83	376.26	508.50	649.65	833.34	每股经营现金/EPS	31.92	0.30	0.57	0.76	0.57
股本	33.60	33.60	67.20	67.20	67.20	<b>估值</b>					
留存收益	232.23	342.66	441.30	582.45	766.14	PE	134.86	13.92	22.72	15.87	12.20
少数股东权益	-	-	-	-	-	PEG	8.98	0.44	0.72	1.06	0.39
负债和权益总计	380.38	495.33	640.23	786.93	992.96	PB	12.84	9.07	6.59	5.16	4.02
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	EV/EBITDA	0.00	0.00	17.14	11.50	8.43
经营活动现金流	807.70	73.54	85.20	162.46	158.73	EV/SALES	0.00	0.00	3.91	2.80	2.02
其中营运资本减少	156.28	-42.77	-60.99	-47.53	-114.98	EV/IC	0.00	0.00	13.16	10.64	7.38
投资活动现金流	-1,757.00	-7.09	-0.51	-1.27	-1.17	ROIC/WACC					
其中资本支出	0.71	1.96	1.75	2.39	2.18	REP					
融资活动现金流	438.89	-17.34	-13.25	-67.31	-87.76						
净现金总变化	-510.41	49.11	71.43	93.87	69.80						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上  
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间  
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间  
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>