

深圳瑞捷 (300977.SZ)

大额激励绑定骨干，强化成长动力

发布上市后首次股权激励计划，绑定骨干利益助力快速成长。公司发布 2021 年限制性股票激励计划（草案），拟授予公司董事、高级管理人员及骨干人员 125 人 268.8 万股限制性股票，占公司总股本的 4%，股票来源于公司向激励对象定向发行股票。其中第一类限制性股票占比 2%，在首次授予上市日起满 12 个月后分三期分别解禁 30%/40%/30%；第二类限制性股票占比 2%，在首次授予日起满 12 个月后分三期分别归属 30%/40%/30%。本次股权激励计划授予价格为 31.52 元/股，采用自主定价方式确定。各期限制性股票解禁/归属需满足以下两个条件之一：1) 2021-2023 年收入增速分别不低于 35%/35%/35%；2) 2021-2023 年归母净利润分别不低于 35%/30%/30%。本次激励计划划定业绩增长目标较高，同时通过设定一、二类限制性股票在赋予激励对象股东权利的同时，也使其拥有更大资金灵活性，充分调动公司骨干积极性，助力公司快速成长。

第三方工程评估市场方兴未艾，公司作为行业开拓者成长性优异。随着国内工程建设规模加大、在建项目增多，工程监理制度逐渐难以满足房企和公众对于工程品质及施工安全的要求。龙头房企与建设主管部门为提升工程建设质量和监管效率、弥补自身检测人员和技术的不足，开始加大采购第三方工程评估服务，住宅第三方工程评估市场竞争较少，行业蓝海亟待挖掘。公司是国内第三方工程评估的开拓企业，近年来表现出优异成长性，2017-2020 年营收/业绩复合增速分别为 49%/34%，且毛利率、归母净利率、ROE 均显著高于同行，负债率明显低于同行，现金流表现优异，盈利质量较高。近期公司预告 2021H1 归母净利润 4295-5183 万元，同增 45%-75%，对应 Q2 单季实现归母净利润 4536-5424 万元，同增 16%-38%，在当前国内第三方工程评估需求增加、疫情逐步控制及政策持续引导发展背景下，后续公司有望继续展现优异成长性。

品牌、客户、信息化优势突出，长期扩张动力充足。公司已建立严谨的评估体系、廉洁风控制度以保障客观公正，积累了优良的市场口碑，在前 10/100 强房企中公司合作客户 9/73 家，并服务 80 多家公共建筑领域单位客户，优质客户丰富。同时公司依托丰富经验开发出“瑞捷建筑工程评估 APP”和“瑞捷数据库”，不仅可以通过系统模块化操作提升人效、简化管理，加快扩张，还可以通过数据库分析挖掘价值、提供深度咨询，满足业主高阶需求。未来公司成长动力充足：**1) 全国扩张**，通过与龙头房企合作，未来有望将业务进一步延伸至经济重省；**2) 平台建设**，公司正持续建设包括瑞捷知识库、智慧线上评估系统等信息化平台，为公司成长赋能；**3) 品类开拓**，公司有望将品牌效应辐射至基建、制造业等评估业务领域，实现多元评估业务布局。

投资建议：我们预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.7/2.3/3.2 亿元，同比增长 40%/38%/36%，EPS 分别为 2.51/3.47/4.73 元，2020-2023 年 CAGR 为 38%，当前股价对应 PE 为 28/21/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：股票激励计划推进不及预期风险，第三方工程评估行业发展不及预期风险，应收账款风险，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	798	1,095	1,481
增长率 yoy (%)	60.0	15.3	39.3	37.3	35.2
归母净利润(百万元)	139	120	169	233	318
增长率 yoy (%)	114.1	-13.3	40.1	38.2	36.2
EPS 最新摊薄(元/股)	2.07	1.79	2.51	3.47	4.73
净资产收益率 (%)	52.2	32.0	11.1	13.4	15.6
P/E (倍)	34.5	39.7	28.4	20.5	15.1
P/B (倍)	18.0	12.7	3.1	2.8	2.3

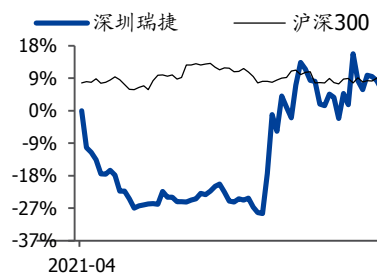
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 22 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	综合
前次评级	买入
7月22日收盘价(元)	71.20
总市值(百万元)	4,784.64
总股本(百万股)	67.20
其中自由流通股(%)	25.00
30日日均成交量(百万股)	2.15

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 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

相关研究

1、《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	1635	1854	2172
现金	140	193	1293	1452	1669
应收票据及应收账款	220	271	331	387	484
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	10
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	1660	1882	2202
流动负债	115	119	136	139	161
短期借款	5	0	0	0	0
应付票据及应付账款	14	13	20	25	35
其他流动负债	96	106	116	114	126
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	136	139	161
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	446	661	948
归属母公司股东权益	266	376	1525	1743	2042
负债和股东权益	380	495	1660	1882	2202

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	117	156	223
净利润	139	120	169	233	318
折旧摊销	1	2	1	2	2
财务费用	0	-2	-6	-20	-16
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-52	-53	-46	-57	-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	5	-2
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	5	-2
现金净增加额	120	49	1100	159	216

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	496	573	798	1095	1481
营业成本	238	318	391	535	715
营业税金及附加	4	3	8	9	12
营业费用	13	23	62	91	121
管理费用	46	57	88	126	178
研发费用	28	30	56	77	98
财务费用	0	-2	-6	-20	-16
资产减值损失	0	0	0	0	0
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	201	279	374
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	200	279	374
所得税	23	21	32	45	57
净利润	139	120	169	233	318
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	139	120	169	233	318
EBITDA	158	137	179	239	330
EPS (元)	2.07	1.79	2.51	3.47	4.73

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	39.3	37.3	35.2
营业利润(%)	97.4	-12.9	42.4	38.9	34.4
归属于母公司净利润(%)	114.1	-13.3	40.1	38.2	36.2
获利能力					
毛利率(%)	52.0	44.5	51.0	51.1	51.7
净利率(%)	28.0	21.0	21.1	21.3	21.4
ROE(%)	52.2	32.0	11.1	13.4	15.6
ROIC(%)	50.0	30.7	9.9	11.4	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	30.1	24.0	8.2	7.4	7.3
净负债比率(%)	-50.8	-51.3	-85.1	-83.6	-82.0
流动比率	3.2	4.0	12.1	13.3	13.5
速动比率	3.2	3.9	12.0	13.3	13.5
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	2.51	3.47	4.73
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	1.09	1.74	2.33	3.31
每股净资产(最新摊薄)	3.96	5.60	22.61	25.85	30.30
估值比率					
P/E	34.5	39.7	28.4	20.5	15.1
P/B	18.0	12.7	3.1	2.8	2.3
EV/EBITDA	29.4	33.5	19.5	13.9	9.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 22 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