

深圳瑞捷 (300977.SZ)

盈利延续较快增长，新业务拓展成果显著

上半年业绩较快增长 68%符合预期，持续受益第三方评估市场扩容。公司 2021H1 实现营收 3.2 亿元，同增 62%，持续受益第三方评估行业高景气；实现归母净利润约 0.5 亿元，同增 68%，符合预期；扣非后归母净利润同增 87%，扣非业绩增速较快主要系去年有较多疫情期间的社保减免。分季度看，Q1/Q2 分别实现营收 1.0/2.2 亿元，同增 140%/42%；分别实现归母净利润-241/5225 万元，同比大幅减亏/+33%，Q2 深圳疫情出现反复情况下，公司仍保持较快增长，彰显一定经营韧性。分业务板块看，2021H1 公司工程评估服务/驻场管理服务/管理咨询服务分别实现营收 2.6/0.6/0.08 亿元，同增 66%/39%/262%，各项业务均较快增长。当前“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，促使地产链第三方工程评估需求加速释放，驱动公司持续快速成长。

快速扩张期毛利率小幅下降、现金流流出增多，规模效应致费用率明显下降。2021H1 公司毛利率 39.8%，YoY-1.4 个 pct，其中工程评估/驻场管理/管理咨询业务毛利率分别为 40.4%/34.1%/60.3%，YoY-1.5/-4.2/+17.4 个 pct，工程评估及驻场管理毛利率下降预计主要系公司当前处快速扩张期，员工薪酬支出前置所致；管理咨询业务毛利率提升预计主要系公司高毛利线上培训业务放量所致。期间费用率 20.4%，YoY-2.6 个 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别变动+0.6/-2.1/-0.4/-0.6 个 pct，销售费用率上升主要系公司营销人员及推广投入增加所致；管理费用率下降主要系公司规模效益逐步呈现；财务费用率下降主要系公司 IPO 资金到账后利息收入增加所致。净利率 15.6%，YoY+0.5 个 pct。2021H1 公司经营性现金流净额净流出 4882 万元，较去年同期流出扩大 2932 万元，主要系公司业务快速扩张致员工薪酬和差旅支出大幅增长，而业务回款后置所致。

品牌、客户、信息化优势突出，区域布局与新业务拓展成果显著。截至目前，公司在前 10/20/100 强房企中合作客户 9/19/73 家，并服务 80 多家公共建筑领域单位客户，品牌实力雄厚，优质客户资源丰富。公司上半年成立了数据中心，完成企业标准字典和统一存储数据库，不断构筑数字壁垒，为内部“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。区域运营方面，上半年公司设立武汉瑞云捷工程技术有限公司及上海办事处，华中区域客户拜访与交流频次明显上升，持续优化区域业务布局。新业务方面，今年上半年公司在智慧工地线上评估、工程管理咨询业务、消防咨询业务、存量房市场及博望平台线上培训业务方面已取得初步成果，同时还顺应建筑转型升级趋势，建立市内环境质量检测实验室，积极开拓绿色建筑市场，持续丰富产品库，未来增长动力充足。

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 26/19/14 倍，在“竞品质”趋势下，公司作为国内第三方工程评估开拓者有望展现优异成长性，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，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)	31.1	35.8	25.6	18.5	13.6
P/B (倍)	16.2	11.5	2.8	2.5	2.1

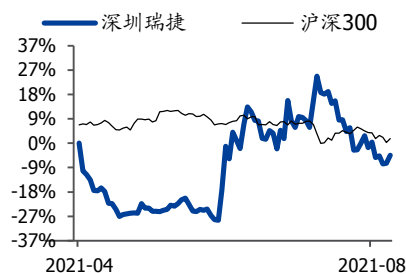
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 23 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	综合
前次评级	买入
8月23日收盘价(元)	64.18
总市值(百万元)	4,312.90
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)	1.03

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

分析师 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

相关研究

- 1、《深圳瑞捷 (300977.SZ): 大额激励绑定骨干, 强化成长动力》2021-07-23
- 2、《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	31.1	35.8	25.6	18.5	13.6
P/B	16.2	11.5	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	26.4	30.1	16.8	12.0	8.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 23 日收盘价

图表1: 公司主要财务数据 (百万元)

	2017年	2018年	2019年	2020年	2020上半年	2021上半年	2021一季单季	2020二季单季	2021二季单季
营业收入	174	310	496	573	197	320	98	156	222
营业成本	83	136	238	318	116	193	77	79	116
毛利率	52.10%	56.11%	52.03%	44.51%	41.14%	39.78%	22.05%	49.65%	47.63%
销售费用	4	8	13	23	8	15	5	5	10
管理费用	17	64	46	57	25	35	16	13	19
研发费用	10	15	28	30	12	18	9	7	10
财务费用	0	0	0	-2	-1	-3	-1	-1	-2
销售费用率	2.25%	2.50%	2.71%	3.96%	4.25%	4.80%	4.98%	3.33%	4.73%
管理费用率	9.63%	20.51%	9.19%	9.90%	12.90%	10.80%	16.20%	8.55%	8.40%
研发费用率	5.74%	4.87%	5.69%	5.29%	6.16%	5.76%	9.07%	4.73%	4.30%
财务费用率	-0.17%	0.13%	-0.06%	-0.27%	-0.41%	-1.02%	-0.82%	-0.36%	-1.10%
期间费用率	17.45%	28.02%	17.54%	18.88%	22.89%	20.35%	29.43%	16.25%	16.32%
资产(含信用)减值损失	2	6	-9	7	3	6	-2	7	8
投资收益	1	1	1	1	1	0	0	0	0
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0	0	0	0	0
税前利润	58	82	162	141	34	58	-3	46	61
所得税	8	17	23	21	5	8	-1	7	9
所得税率	13.98%	20.74%	14.09%	14.57%	13.50%	14.20%	23.79%	14.67%	14.70%
少数股东权益占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
归母净利润	50	65	139	120	30	50	-2	39	52
净利率	28.58%	20.89%	27.97%	21.03%	15.04%	15.58%	-2.45%	25.10%	23.56%
摊薄EPS(元)	0.7397	0.9651	2.0664	1.7921	0.4407	0.7418	-0.0716	1.1659	0.7776
经营性现金流净额	36	62	94	74	-19	-49	-28	20	-21
收现比	87%	83%	89%	96%	101%	81%	149%	65%	50%
付现比	31%	30%	24%	28%	30%	31%	28%	26%	33%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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