

深圳瑞捷 (300977)

收入/利润维持高增长，看好公司成长前景

收入/利润持续高增长，维持“买入”评级

10月25日晚公司发布21年三季报，21Q1-3公司实现收入5.42亿元，YoY+44.8%，归母净利润0.95亿元，YoY+36.8%，扣非归母净利润0.89亿元，同比+41%。根据21年股权激励计划（草案），21-23年业绩考核目标需满足以下两个条件之一：1）收入增速不低于35%/35%/35%；2）净利润增速不低于35%/30%/30%。我们认为股权激励计划有望进一步激发员工动力，公司业绩有望持续高增长，此外我们看好第三方评估市场应用场景的不断丰富，维持21-23年净利润预测1.7/2.4/3.3亿元，维持“买入”评级。

Q3收入/利润稳定增长，Q4收入、业绩确认有望显著加快

分季度看，21Q1-3公司营收分别为0.98/2.22/2.22亿元，同比+140.3%/+42.1%/+25.2%，Q1-3归母净利润分别为-0.02/0.52/0.45亿元，同比+74.8%/+33.4%/+13.3%。截至21Q3公司交易性金融资产余额4.11亿元，同比+100%，主要系本期利用闲置资金购买理财产品并计提理财收益所致，应收账款4.03亿元，同比+48.6%，从历史数据来看下半年系回款高峰期，营运能力在Q4或有明显改善。进入四季度，我们认为公司收入、业绩确认有望显著加快，全年业绩有望继续维持高增长。

费用控制能力小幅提升，规模扩大致利润率短期承压

21Q1-3公司销售毛利率40.69%，同比-2.29pct，公司期间费用率19.38%，同比-0.68pct，其中销售/管理/财务/研发费用率同比分别+0.68/-0.25/-1.07/-0.04pct。21Q1-3公司净利率17.49%，同比-1.03pct，主要系公司业务规模扩大，人员薪酬和差旅支出增长所致。21Q1-3公司计提应收账款坏账准备增加致使本期计提信用减值损失1020万元，同比+34%。21Q1-3公司CFO净流出0.34亿元，同比多流出0.32亿元。21Q1-3公司收现比79.86%，同比下降13.48pct，付现比31.56%，同比上升4.37pct。

产品类别推陈出新，新增长极激发增长活力，维持“买入”评级

公司持续推进专项评估产品创新，新增幕墙专项、防渗漏专项、桩基与基础专项等多个专项评估产品，在交付后维保、EHS等存量房领域逐步开展业务。此外公司在室内环境检测实验室项目、瑞捷智慧工地线上评估平台等新业务领域上也不断开辟新的盈利增长空间，我们继续看好公司中长期成长性。我们维持21-23年归母净利润预测1.7/2.4/3.3亿元，参考检测类可比公司21年Wind一致预期PE40X，认可给予公司21年30倍PE，对应目标价76.72元，维持“买入”评级。

风险提示：旧改和新型城镇化推进力度不及预期；人均产值提升不及预期；行业竞争加剧致使竞争优势收窄速度超预期。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	496.48	572.67	812.03	1,110.51	1,491.23
增长率(%)	59.95	15.35	41.80	36.76	34.28
EBITDA(百万元)	205.99	181.91	218.03	298.88	403.09
净利润(百万元)	138.86	120.43	174.86	243.95	328.48
增长率(%)	114.12	(13.28)	45.20	39.51	34.65
EPS(元/股)	2.03	1.76	2.56	3.57	4.80
市盈率(P/E)	26.49	30.55	21.04	15.08	11.20
市净率(P/B)	13.84	9.78	2.46	2.16	1.87
市销率(P/S)	7.41	6.42	4.53	3.31	2.47
EV/EBITDA	0.00	0.00	11.10	7.66	5.31

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	综合/综合
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	53.8元
目标价格	76.72元

基本数据

A股总股本(百万股)	68.38
流通A股股本(百万股)	16.80
A股总市值(百万元)	3,678.78
流通A股市值(百万元)	903.84
每股净资产(元)	19.84
资产负债率(%)	11.47
一年内最高/最低(元)	129.99/47.58

作者

鲍荣富 分析师
SAC执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC执业证书编号：S1110521010001
wangtao@tfzq.com

王雯 联系人
wangwena@tfzq.com

股价走势



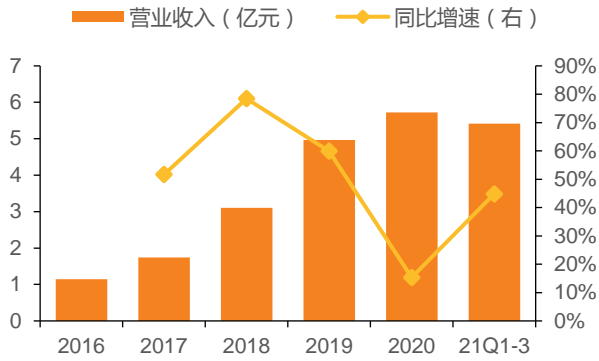
资料来源：贝格数据

相关报告

- 《深圳瑞捷-半年报点评:业绩超预期,业务品类推陈出新激发增长活力》
2021-08-24
- 《深圳瑞捷-首次覆盖报告:第三方评估行业领军者,蓝海赛道挖掘增长活力》
2021-08-12

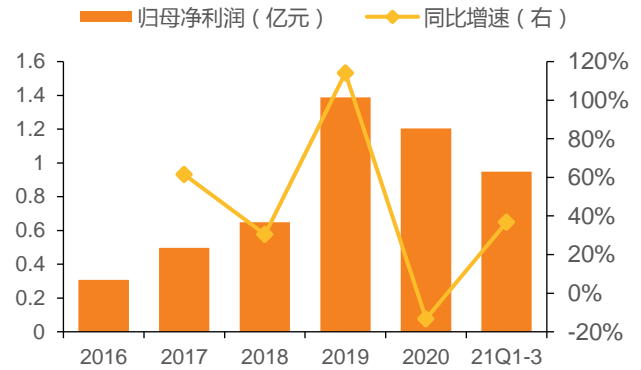
公司历年经营情况及可比公司估值

图 1: 公司 2016-2021Q3 营收及同比增速



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 2: 公司 2016-2021Q3 归母净利润及同比增速



资料来源: Wind、天风证券研究所

表 1: 可比公司估值情况

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	当前价格 (元)	EPS(元)				PE (倍)			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
300215.SZ	电科院	73.48	9.69	0.11	0.33	0.43	0.55	88.09	29.36	22.53	17.62
603060.SH	国检集团	128.16	21.23	0.54	0.49	0.60	0.73	39.31	43.33	35.38	29.08
002967.SZ	广电计量	154.51	26.86	0.44	0.58	0.79	1.04	61.05	46.31	34.00	25.83
	平均							62.82	39.67	30.64	24.18
300977.SZ	深圳瑞捷	36.79	53.80	1.76	2.56	3.57	4.80	30.55	21.04	15.08	11.20

注: 数据截至 20211025 收盘, 除深圳瑞捷 21-22 年为天风预测外, 其余公司 21-22 年 EPS 为 Wind 一致预测。

资料来源: Wind、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	140.03	192.94	1,243.63	1,371.54	1,518.06
应收票据及应收账款	220.07	271.48	337.54	415.14	529.30
预付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	4.05	2.92	4.53	5.98	7.64
其他	2.50	4.97	7.06	8.75	11.41
流动资产合计	366.65	472.32	1,592.76	1,801.41	2,066.41
长期股权投资	2.47	3.72	3.72	3.72	3.72
固定资产	3.06	4.28	4.13	3.98	3.82
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.70	1.88	1.97	2.07	2.17
其他	7.50	13.12	15.06	16.76	18.69
非流动资产合计	13.73	23.01	24.88	26.53	28.40
资产总计	380.38	495.33	1,617.64	1,827.94	2,094.81
短期借款	5.01	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	13.60	12.97	13.38	13.74	14.86
其他	95.94	106.10	109.70	111.66	113.53
流动负债合计	114.54	119.07	123.08	125.40	128.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	114.54	119.07	123.08	125.40	128.39
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	33.60	33.60	68.38	68.38	68.38
资本公积	54.90	54.90	982.90	982.90	982.90
留存收益	232.23	342.66	1,426.18	1,634.16	1,898.04
其他	(54.90)	(54.90)	(982.90)	(982.90)	(982.90)
股东权益合计	265.83	376.26	1,494.56	1,702.53	1,966.42
负债和股东权益总计	380.38	495.33	1,617.64	1,827.94	2,094.81

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	138.86	120.43	174.86	243.95	328.48
折旧摊销	0.68	1.80	0.86	1.15	1.55
财务费用	0.22	0.17	(6.73)	(12.26)	(13.54)
投资损失	(1.19)	(1.31)	(1.32)	(1.20)	(1.20)
营运资金变动	29.14	(42.77)	(67.67)	(80.12)	(117.42)
其它	(73.28)	(4.77)	(0.00)	(0.00)	0.00
经营活动现金流	94.44	73.54	100.00	151.53	197.87
资本支出	3.99	5.12	0.80	1.10	1.50
长期投资	0.45	1.25	0.00	0.00	0.00
其他	61.34	(13.46)	(0.28)	(1.00)	(1.80)
投资活动现金流	65.78	(7.09)	0.52	0.10	(0.30)
债权融资	5.01	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.30	1.55	969.51	12.26	13.54
其他	(45.18)	(18.89)	(19.34)	(35.98)	(64.59)
筹资活动现金流	(39.88)	(17.34)	950.17	(23.72)	(51.05)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	120.34	49.11	1,050.69	127.91	146.52

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	496.48	572.67	812.03	1,110.51	1,491.23
营业成本	238.17	317.79	447.50	610.32	817.11
营业税金及附加	3.91	3.37	4.71	6.33	8.43
营业费用	13.48	22.68	30.45	40.53	52.94
管理费用	45.63	56.70	79.98	108.83	145.39
研发费用	28.27	30.29	43.04	59.97	82.02
财务费用	(0.30)	(1.55)	(6.73)	(12.26)	(13.54)
资产减值损失	(9.00)	(7.00)	(9.50)	(12.00)	(15.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.19	1.31	1.32	1.20	1.20
其他	13.49	8.26	16.36	21.60	27.60
营业利润	161.63	140.82	204.90	285.98	385.08
营业外收入	0.02	0.15	0.10	0.06	0.06
营业外支出	0.02	0.01	0.01	0.05	0.05
利润总额	161.63	140.97	204.99	285.99	385.09
所得税	22.77	20.54	30.13	42.04	56.61
净利润	138.86	120.43	174.86	243.95	328.48
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	138.86	120.43	174.86	243.95	328.48
每股收益(元)	2.03	1.76	2.56	3.57	4.80

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	59.95%	15.35%	41.80%	36.76%	34.28%
营业利润	97.39%	-12.87%	45.50%	39.57%	34.65%
归属于母公司净利润	114.12%	-13.28%	45.20%	39.51%	34.65%
获利能力					
毛利率	52.03%	44.51%	44.89%	45.04%	45.21%
净利率	27.97%	21.03%	21.53%	21.97%	22.03%
ROE	52.24%	32.01%	11.70%	14.33%	16.70%
ROIC	102.69%	96.48%	99.32%	98.99%	100.85%
偿债能力					
资产负债率	30.11%	24.04%	7.61%	6.86%	6.13%
净负债率	-50.79%	-51.28%	-83.21%	-80.56%	-77.20%
流动比率	3.20	3.97	12.94	14.37	16.09
速动比率	3.17	3.94	12.90	14.32	16.04
营运能力					
应收账款周转率	2.73	2.33	2.67	2.95	3.16
存货周转率	127.54	164.25	217.75	211.30	219.00
总资产周转率	1.59	1.31	0.77	0.64	0.76
每股指标(元)					
每股收益	2.03	1.76	2.56	3.57	4.80
每股经营现金流	1.38	1.08	1.46	2.22	2.89
每股净资产	3.89	5.50	21.86	24.90	28.76
估值比率					
市盈率	26.49	30.55	21.04	15.08	11.20
市净率	13.84	9.78	2.46	2.16	1.87
EV/EBITDA	0.00	0.00	11.10	7.66	5.31
EV/EBIT	0.00	0.00	11.14	7.69	5.33

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com