

深圳瑞捷(300977)

点评报告

行业公司研究——房屋建设行业

证券研究报告

21Q3 归母净利稳增 13%，市场有望扩容、公司高成长确定性增强

——深圳瑞捷 2021 年三季报点评

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

报告导读

深圳瑞捷发布 2021 年三季报。公司前三季度实现营收 5.42 亿元，同比高增 44.84%，实现归母净利润 0.95 亿元，同比高增 36.79%。其中，21Q3 实现营收 2.22 亿元，同比高增 25.19%，对应归母净利润/扣非净利润 0.45 /0.42 亿元，同比分别稳增 13.25%/10.44%。业绩略低于预期。

投资要点

□ 21 年前三季度营收/归母净利润同比高增 44.8%/36.8%

公司前三季度实现营收 5.42 亿元/yoy+44.84%，对应归母净利润 0.95 亿元/yoy+36.79%、扣非净利润 0.89 亿元/yoy+40.96%，归母净利率/扣非净利率分别+17.49%/+16.48%。分季度看，21Q1/Q2/Q3 分别实现营收 0.98/2.22/2.22 亿元，yoy+140.32%/+42.11%/25.19%。Q3 营收同比增速有所下滑，我们推测可能系国内三季度南京、厦门等地疫情反弹及河南等北方省份洪水影响拖累部分城市工程评估业务开展。

□ 21Q3 归母净利同比稳增 13.3%，扩张期成本、费用率增加

21Q1/Q2/Q3 实现归母净利润-0.02/0.52/0.45 亿元，yoy 74.82%/+33.39%/13.25%，对应归母净利率分别-2.45%/23.56%/20.26%，21Q3 归母净利率环比承压，主要系毛利率下滑、期间费用率提升两方面因素导致：

1) 毛利率方面：公司 21Q1-3 毛利率 40.69%，较 20 年全年综合毛利率 44.51% 下滑 3.82pct。分季度看，21Q1/Q2/Q3 毛利率 22.05%/47.63%/42.01%，Q3 毛利率环比下滑 5.63pct，主要系业务规模扩大，人员薪酬和差旅支出等成本项增速高于营收增速。我们分析可能系当前公司加速全国化布局，武汉、北京两大运营中心加大人员引进力度，叠加市场处于开拓阶段，人均产效提升尚需时日。

2) 期间费用率方面：21Q3 期间费用率 17.99%，环比提升 1.66pct。拆分看：21Q3 销售/管理/财务/研发费用率分别 4.16%/10.63%/-1.91%/5.11%，环比 21Q2 分别-0.56/+2.23/-0.81/+0.81pct。管理费用率提升主要系公司加大全国区域化布局、战略规划投入，职工股份支付增加所致；财务费用率下降主要系资金余额增加导致利息增加；Q3 研发费用率保持 5%以上高投入区间，主要系公司持续加大研发投入所致。

□ 经营性现金流逐季回升、应收账款下降，计提比例合理

21Q1/Q2/Q3 单季度经营性现金流净额分别-0.28/-0.21/0.15 亿元，逐季回升，对应应收账款周转天数分别 230/174/168 天，稳步下降；公司 21Q1-3 计提信用减值损失合计 1020 万元，较 20Q1-3 计提 761 万元，绝对金额增长 34.01%。考虑到营收同比增加 44.84%，纵向看，公司计提比例处于合理范围。

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 49.96

单季度业绩

元/股

3Q/2021

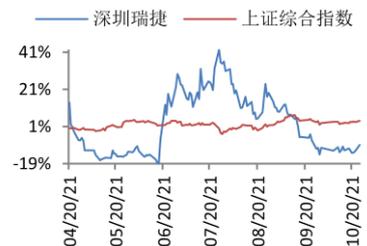
0.66

2Q/2021

0.78

1Q/2021

-0.07



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 (300977.SZ) 深度报告：第三方工程评估先锋，分享β+α双重红利》2021.09.06

报告撰写人：匡培钦

联系人：耿鹏智

□ 第三方评估市场有望扩容，公司高成长性确定增强

市场有望扩容：当前楼市步入高品质交付时代，建筑施工工程质量及安全要求持续提高。近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推动城乡建设绿色发展的意见》，提出要建立健全“一年一体检、五年一评估”的城市体检评估制度，强化对相关规划实施情况和历史文化保护传承、基础设施效率、生态建设、污染防治等的评估。我们认为城乡绿色发展有望催生更多第三方工程评估业务应用场景，带动市场需求扩容。

公司层面：全国布局提速，21Q3 期间，武汉子公司及北京办事处揭牌成立，公司全国化布局初步完成，有望从市场、人才和成本三维度受益；**股权激励落地，**公司三季度公布股权激励计划，拟对 125 名公司骨干成员授予公司股本总额 4.0% 的限制性股票 268 万股，公司与人才共发展，组织凝聚力有望进一步提升；**跨界战略合作，**10 月 8 日，公司与东方雨虹签署《战略合作框架协议》，助力推动公司工程评估业务新发展。

□ 盈利预测及估值

充分考虑第三方工程评估行业高景气度和公司加速全国化布局、平台化建设基础上，我们预计公司 2021-2023 年实现营业收入 7.86、10.72、14.52 亿元，同比增长 37.17%、36.42%、35.48%，实现归母净利润 1.64、2.28、3.13 亿元，同比增长 36.33%、38.79%、37.37%，对应 EPS 为 2.40、3.33、4.58 元。现价对应 PE 为 20.8、15.0、10.9 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)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	573	786	1072	1452
(+/-)	15.35%	37.17%	36.42%	35.48%
归母净利润	120	164	228	313
(+/-)	-13.28%	36.33%	38.79%	37.37%
每股收益 (元)	1.76	2.40	3.33	4.58
P/E	28.37	20.81	14.99	10.91

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	472	722	968	1316	营业收入	573	786	1072	1452
现金	193	306	435	565	营业成本	318	442	598	808
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	3	5	7	9
应收账款	271	402	517	728	营业费用	23	33	43	55
其它应收款	4	5	7	10	管理费用	57	79	105	139
预付账款	0	0	0	0	研发费用	30	43	62	87
存货	3	8	9	11	财务费用	(2)	(4)	(7)	(9)
其他	0	1	1	1	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	23	22	25	27	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	1	1	1	1
长期投资	4	4	5	6	其他经营收益	3	2	2	3
固定资产	4	6	7	8	营业利润	141	192	266	366
无形资产	2	2	3	3	营业外收支	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	利润总额	141	192	266	366
其他	13	10	11	10	所得税	21	27	38	53
资产总计	495	744	993	1343	净利润	120	164	228	313
流动负债	119	186	229	297	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	3	1	2	归属母公司净利润	120	164	228	313
应付款项	13	22	27	38	EBITDA	141	188	261	358
预收账款	6	6	9	12	EPS (最新摊薄)	1.76	2.40	3.33	4.58
其他	100	156	192	246					
非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0		2020	2021E	2022E	2023E
其他	0	0	0	0	成长能力				
负债合计	119	186	229	297	营业收入	15.35%	37.17%	36.42%	35.48%
少数股东权益	0	0	0	0	营业利润	-12.87%	36.06%	38.98%	37.27%
归属母公司股东权益	376	559	764	1046	归属母公司净利润	-13.28%	36.33%	38.79%	37.37%
负债和股东权益	495	744	993	1343	获利能力				
					毛利率	44.51%	43.77%	44.17%	44.34%
					净利率	21.03%	20.90%	21.26%	21.56%
					ROE	37.51%	35.12%	34.45%	34.60%
					ROIC	31.65%	28.57%	29.05%	29.15%
					偿债能力				
					资产负债率	24.04%	24.93%	23.07%	22.14%
					净负债比率	0.00%	1.35%	0.55%	0.63%
					流动比率	3.97	3.89	4.22	4.43
					速动比率	3.94	3.85	4.19	4.39
					营运能力				
					总资产周转率	1.31	1.27	1.23	1.24
					应收帐款周转率	2.33	2.33	2.33	2.33
					应付帐款周转率	23.92	25.54	24.68	24.95
					每股指标(元)				
					每股收益	1.76	2.40	3.33	4.58
					每股经营现金	1.08	1.27	2.19	2.26
					每股净资产	11.20	8.17	11.17	15.29
					估值比率				
					P/E	28.37	20.81	14.99	10.91
					P/B	4.46	6.11	4.47	3.27
					EV/EBITDA	-1.37	16.55	11.44	7.97

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	74	87	150	155
净利润	120	164	228	313
折旧摊销	2	1	1	1
财务费用	(2)	(4)	(7)	(9)
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(44)	(71)	(69)	(148)
其它	(1)	(2)	(2)	(2)
投资活动现金流	(7)	(2)	(2)	(2)
资本支出	(1)	(2)	(1)	(2)
长期投资	(1)	(1)	(1)	(1)
其他	(5)	0	0	0
筹资活动现金流	(17)	29	(20)	(21)
短期借款	(5)	3	(1)	1
长期借款	0	0	0	0
其他	(12)	26	(18)	(22)
现金净增加额	49	113	128	131

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“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>