

# 深圳瑞捷 (300977)

证券研究报告

2024年09月01日

## 地产客户收入下滑拖累业绩增长，TIS业务厚植发展新动能

### 收入阶段性承压，看好公司中长期发展潜力

公司24H1实现营收2.09亿，同比-7.82%，实现归母净利润0.11亿，同比-61.84%，扣非净利润0.07亿，同比-43.28%。24Q2单季度实现营收1.32亿，同比-3.65%，归母净利润为0.07亿，同比-64.31%，扣非净利润为0.10亿元，同比-27.36%。收入有所承压主要系房地产类客户收入持续下滑，较上年同期下降31.27%；利润同比下滑主要系地产行业不景气带来的营收下滑，毛利率下降以及费用未能有效摊薄。我们仍看好公司多元化业务拓展以及公司在IDI-TIS业务的布局，考虑到地产下行压力较大，我们下调盈利预测，预计24-26年实现归母净利润0.42、0.56、0.83亿（前值为0.7、1.3、1.8亿），对应PE为64、47、32倍，调整为“增持”评级。

### 毛利率有所下滑，华南市占率稳步提升

分业务来看，24H1公司第三方评估、项目管理分别实现营收1.22、0.86亿元，同比-16.35%、+7.54%，毛利率分别为41.46%、30.19%，同比-0.80pct、-3.48pct。24年上半年公司整体毛利率为36.82%，同比-2.38pct，24Q2单季毛利率分别为42.43%，同比+0.85pct。分地区来看，公司持续深耕华南地区，实现市场占有率的稳步提升，上半年华南区域收入实现7.11%的正增长，毛利率同比增长1.43pct至38.03%。

### 深度绑定优质客户，房屋养老金或为公司迎来发展新机遇

公司积极拓展产业类与保险类新客户群体，持续加大对这两类客户的资源投入，推动业务的多元化发展。通过“服务+平台+数据”新模式，深度赋能客户的个性化需求，24年上半年产业类与保险类客户的收入实现了显著增长，分别较上年同期增长190.04%和25.57%。截至2024年上半年，房地产类客户的收入占比已下降至47.35%。近期住建部提出建立房屋养老金制度，为房屋体检、维修及保险等提供了长期稳定的资金来源，公司作为一家提供专业第三方评估的企业，率先为保险机构提供专业的TIS服务，或有望率先介入房屋体检蓝海市场。

### 费用未能有效摊薄，减值损失同比下滑

24H1期间费用率为31.87%，同比+3.31pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为8.72%、16.13%、7.26%、-0.25%，分别同比变动-0.82pct、+4.13pct、-0.16pct、+0.16pct，销售费用同比-15.74%，主要系公司集中资源在重点区域和业务所致，资产及信用减值损失同比减少0.05亿至0.09亿，综合影响下净利率为5.32%，同比-7.22pct，单Q2净利率为6.11%，同比-9.31pct。24上半年CFO净额为-0.59亿，同比多流出0.44亿，收现比/付现比分别为86.58%、27.34%，分别同比-14.77pct、+0.53pct。

**风险提示：新业务拓展进度不及预期，地产下行风险，市场竞争风险。**

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	571.83	491.31	497.88	547.93	676.30
增长率(%)	(26.52)	(14.08)	1.34	10.05	23.43
EBITDA(百万元)	101.08	106.44	66.29	79.18	116.22
归属母公司净利润(百万元)	15.68	40.87	41.70	56.02	82.71
增长率(%)	(86.84)	160.65	2.03	34.35	47.64
EPS(元/股)	0.10	0.27	0.27	0.37	0.54
市盈率(P/E)	169.43	65.00	63.71	47.42	32.12
市净率(P/B)	1.92	1.87	1.87	1.83	1.79
市销率(P/S)	4.65	5.41	5.34	4.85	3.93
EV/EBITDA	8.31	16.34	23.82	18.15	11.34

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业 建筑装饰/工程咨询服务 II

6个月评级 增持（调低评级）

当前价格 17.45元

目标价格 元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	152.23
流通A股股本(百万股)	38.79
A股总市值(百万元)	2,656.36
流通A股市值(百万元)	676.96
每股净资产(元)	9.16
资产负债率(%)	9.38
一年内最高/最低(元)	25.60/10.21

### 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  
wangtaoa@tfzq.com

**王雯** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521120005  
wangwena@tfzq.com

**王悦宜** 联系人  
wangyueyi@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《深圳瑞捷-年报点评报告:深度绑定优质客户，经营质量有望改善》2024-04-28
- 《深圳瑞捷-公司深度研究:IDI-TIS业务能为公司带来多大成长性?》2024-01-02
- 《深圳瑞捷-半年报点评:Q2扣非净利润同比增长60%，盈利能力改善明显》2023-09-01

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	95.94	134.53	279.78	409.40	511.72
应收票据及应收账款	322.90	261.62	374.55	249.48	201.39
预付账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	0.84	0.51	4.01	0.97	5.07
其他	900.46	741.27	701.94	712.68	685.46
<b>流动资产合计</b>	<b>1,320.13</b>	<b>1,137.94</b>	<b>1,360.28</b>	<b>1,372.52</b>	<b>1,403.64</b>
长期股权投资	7.38	8.06	8.87	9.84	11.01
固定资产	4.34	8.26	7.01	7.29	6.01
在建工程	0.00	0.00	0.60	1.56	2.14
无形资产	18.02	12.95	10.73	7.53	3.35
其他	284.94	358.69	234.09	243.12	251.95
<b>非流动资产合计</b>	<b>314.68</b>	<b>387.96</b>	<b>261.30</b>	<b>269.34</b>	<b>274.46</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,650.78</b>	<b>1,557.11</b>	<b>1,621.58</b>	<b>1,641.86</b>	<b>1,678.09</b>
短期借款	120.34	0.14	50.00	30.00	20.00
应付票据及应付账款	18.58	23.79	7.28	8.73	4.21
其他	113.95	102.03	130.62	140.19	159.93
<b>流动负债合计</b>	<b>252.86</b>	<b>125.96</b>	<b>187.90</b>	<b>178.92</b>	<b>184.14</b>
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	5.52	4.77	8.00	7.00	6.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>5.52</b>	<b>4.77</b>	<b>8.00</b>	<b>7.00</b>	<b>6.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>266.63</b>	<b>138.07</b>	<b>195.90</b>	<b>185.92</b>	<b>190.14</b>
少数股东权益	0.10	1.50	1.62	1.77	1.95
股本	102.21	152.77	152.23	152.23	152.23
资本公积	967.04	900.84	902.12	902.12	902.12
留存收益	335.26	371.18	391.34	416.26	446.75
其他	(20.46)	(7.24)	(21.62)	(16.44)	(15.10)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,384.15</b>	<b>1,419.05</b>	<b>1,425.68</b>	<b>1,455.94</b>	<b>1,487.95</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,650.78</b>	<b>1,557.11</b>	<b>1,621.58</b>	<b>1,641.86</b>	<b>1,678.09</b>

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	15.78	42.26	41.70	56.02	82.71
折旧摊销	6.91	7.67	7.87	9.96	11.88
财务费用	2.57	0.59	(3.95)	(7.25)	0.70
投资损失	(24.69)	(28.90)	(5.80)	(10.00)	(4.00)
营运资金变动	(310.12)	(92.49)	75.74	99.60	72.43
其它	265.18	135.64	(10.14)	(19.66)	(4.50)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(44.36)</b>	<b>64.78</b>	<b>105.42</b>	<b>128.68</b>	<b>159.22</b>
资本支出	18.25	7.07	1.77	9.00	8.00
长期投资	0.45	0.68	0.81	0.97	1.17
其他	(181.31)	108.42	19.00	32.03	(2.17)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(162.61)</b>	<b>116.17</b>	<b>21.58</b>	<b>42.00</b>	<b>7.00</b>
债权融资	118.71	(119.02)	53.56	(14.95)	(12.70)
股权融资	14.76	(36.04)	(35.31)	(26.10)	(51.20)
其他	(81.39)	15.04	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>52.08</b>	<b>(140.02)</b>	<b>18.24</b>	<b>(41.05)</b>	<b>(63.89)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(154.90)</b>	<b>40.93</b>	<b>145.24</b>	<b>129.62</b>	<b>102.32</b>

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>571.83</b>	<b>491.31</b>	<b>497.88</b>	<b>547.93</b>	<b>676.30</b>
营业成本	359.65	296.12	291.04	320.21	388.32
营业税金及附加	3.09	2.91	2.74	3.01	3.04
销售费用	42.38	45.01	45.80	49.86	60.87
管理费用	102.08	69.66	69.70	71.23	87.92
研发费用	30.54	29.09	27.88	27.40	33.81
财务费用	(0.72)	(2.12)	(3.95)	(7.25)	0.70
资产/信用减值损失	(51.30)	(31.24)	(14.30)	(12.00)	(10.00)
公允价值变动收益	3.47	(10.87)	(10.39)	(20.00)	(5.00)
投资净收益	24.69	28.90	5.80	10.00	4.00
其他	40.08	20.17	0.00	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>17.86</b>	<b>43.68</b>	<b>45.76</b>	<b>61.47</b>	<b>90.64</b>
营业外收入	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
营业外支出	0.26	0.21	0.18	0.22	0.20
<b>利润总额</b>	<b>17.60</b>	<b>43.48</b>	<b>45.60</b>	<b>61.26</b>	<b>90.44</b>
所得税	1.82	1.21	3.65	4.90	7.24
<b>净利润</b>	<b>15.78</b>	<b>42.26</b>	<b>41.95</b>	<b>56.36</b>	<b>83.21</b>
少数股东损益	0.10	1.40	0.25	0.34	0.50
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>15.68</b>	<b>40.87</b>	<b>41.70</b>	<b>56.02</b>	<b>82.71</b>
每股收益(元)	0.10	0.27	0.27	0.37	0.54

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-26.52%	-14.08%	1.34%	10.05%	23.43%
营业利润	-87.05%	144.64%	4.77%	34.32%	47.45%
归属于母公司净利润	-86.84%	160.65%	2.03%	34.35%	47.64%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.10%	39.73%	41.54%	41.56%	42.58%
净利率	2.74%	8.32%	8.38%	10.22%	12.23%
ROE	1.13%	2.88%	2.93%	3.85%	5.57%
ROIC	5.39%	12.93%	12.77%	14.40%	35.78%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	16.15%	8.87%	12.08%	11.32%	11.33%
净负债率	2.24%	-9.07%	-15.74%	-25.84%	-32.97%
流动比率	5.12	8.77	7.24	7.67	7.62
速动比率	5.11	8.77	7.22	7.67	7.59
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.65	1.68	1.57	1.76	3.00
存货周转率	543.09	725.60	219.94	220.01	223.92
总资产周转率	0.35	0.31	0.31	0.34	0.41
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.10	0.27	0.27	0.37	0.54
每股经营现金流	-0.29	0.43	0.69	0.85	1.05
每股净资产	9.09	9.31	9.35	9.55	9.76
<b>估值比率</b>					
市盈率	169.43	65.00	63.71	47.42	32.12
市净率	1.92	1.87	1.87	1.83	1.79
EV/EBITDA	8.31	16.34	23.82	18.15	11.34
EV/EBIT	8.79	17.45	27.03	20.76	12.63

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com