

深圳瑞捷 (300977.SZ)

客群结构持续优化，静待业绩修复拐点

营收降幅有所收窄，业绩仍待修复。2024年公司实现营业总收入4.7亿，同降4.4%，降幅较2023年收窄10pct，地产下行冲击逐步减弱；归母净利润-0.3亿，同降163%（上年同期为0.4亿）；扣非归母净利润-0.4亿，同降264%（上年同期为0.2亿）。分季度看：Q1/Q2/Q3/Q4单季分别实现营收0.8/1.3/1.3/1.3亿，同比-14%/-4%/+5%/-7%；单季实现归母净利润316/743/587/-4212万，Q4单季业绩亏损主要因单季计提减值损失5176万。分业务看：第三方评估/项目管理分别实现营业收入2.8/1.9亿，同比-12%/+10%。分区域看：华南/华东两大核心区域分别实现营收2.2/1.1亿（合计占总营收70%），同比+5%/-10%。2025Q1公司实现营业总收入0.76亿，同降1.6%；实现归母净利润426万，同增35%。

毛利率延续承压，费率提升、减值增加致净利率下行。2024年公司综合毛利率36.6%，同降3.2pct，预计主要因：1）地产等第三方评估市场竞争仍较为激烈；2）公司成本相对刚性（人工成本占比88%），收入下行致成本占比提升。全年期间费用率32.5%，同比提升3.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.3/+2.6/+1.2/+0.2pct，销管费率合计提高2.3pct，预计主要因收入下行致职工薪酬等费用占比提升，同时产业、保险等新业务开拓相应增加运营费用。资产及信用减值损失合计0.73亿，同比多计提0.42亿，主要系地产类客户回款及部分项目工抵房资产减值计提。全年归母净利率-5.5%，同比下降14pct。2024全年经营现金净流入414万，较上年少流入0.6亿，预计主要因业务回款仍有压力，叠加人员缩减产生裁员补偿费用。2025Q1公司综合毛利率28.14%，同比提高0.9pct；整体归母净利率5.6%，同比提升1.5pct。

地产类客户占比持续降低，客群结构加速优化。2023年公司发布“1125”战略，业务定位由“工程咨询”转型“综合技术服务”，后续将基于质量、安全两大核心价值持续开拓六大客群，推动业务结构优化，打造地产以外新增长点。近年来公司主动减少与信用风险较高客户业务合作，2024年末地产类客户收入占比已由高点的90%降低至46%，同时持续加大产业、保险、存量、海外等重点业务领域投入，2024年产业、保险类收入较同期增长100%、30%以上；海外业务现已拓展至马来西亚、印度尼西亚、新加坡等多个国家。此外，产品模式上，公司基于“服务+平台+数据”模式探索酒店品评、连锁餐饮等新应用场景，与华住、尚美等新兴客户建立合作，有望打造新业务增长点。

投资建议：我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为0.42/0.63/0.77亿，同比增长264%/51%/21%，EPS分别为0.28/0.42/0.51元/股，当前股价对应PE分别为60/40/33倍，维持“买入”评级。

风险提示：地产评估需求大幅下行风险、行业竞争加剧风险、新业务开拓不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	491	470	526	600	662
增长率 yoy (%)	-14.1	-4.4	12.1	14.0	10.3
归母净利润（百万元）	41	-26	42	63	77
增长率 yoy (%)	160.7	-162.8	263.5	51.3	21.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.27	-0.17	0.28	0.42	0.51
净资产收益率 (%)	2.9	-1.9	3.0	4.3	5.0
P/E（倍）	61.4	—	59.8	39.6	32.6
P/B（倍）	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6

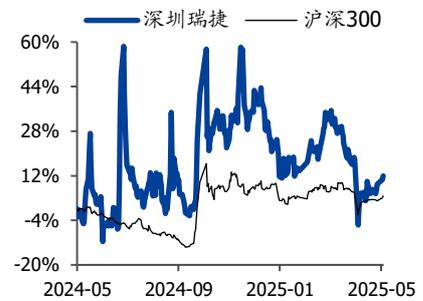
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年05月07日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	工程咨询服务II
前次评级	买入
05月07日收盘价（元）	16.49
总市值（百万元）	2,510.22
总股本（百万股）	152.23
其中自由流通股（%）	62.23
30日日均成交量（百万股）	2.04

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 李枫婷

执业证书编号：S0680524060001

邮箱：lifengting3@gszq.com

相关研究

1、《深圳瑞捷（300977.SZ）：第三方评估行业拓荒者，客群结构优化加速转型》 2024-09-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1169	1114	1176	1263	1354
现金	135	132	195	255	325
应收票据及应收账款	262	212	220	243	252
其他应收款	6	6	6	7	8
预付账款	0	0	0	0	0
存货	1	0	2	0	0
其他流动资产	767	764	753	758	768
非流动资产	388	380	369	367	365
长期投资	8	8	8	8	8
固定资产	8	20	18	16	14
无形资产	13	9	9	9	9
其他非流动资产	359	343	334	334	334
资产总计	1557	1494	1545	1630	1719
流动负债	133	131	140	163	178
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	24	33	27	34	39
其他流动负债	109	98	114	129	139
非流动负债	5	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	2	2	2	2
负债合计	138	133	142	165	180
少数股东权益	1	3	3	1	-2
股本	153	152	152	152	152
资本公积	901	894	894	894	894
留存收益	371	312	354	417	494
归属母公司股东权益	1418	1358	1400	1463	1541
负债和股东权益	1557	1494	1545	1630	1719

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	65	4	27	30	38
净利润	42	-24	41	62	74
折旧摊销	13	11	2	2	2
财务费用	1	1	0	0	0
投资损失	-29	-21	-26	-31	-32
营运资金变动	1	-21	-10	-14	-6
其他经营现金流	36	59	19	10	0
投资活动现金流	116	41	34	30	32
资本支出	-1	-5	0	0	0
长期投资	92	26	0	0	0
其他投资现金流	25	20	34	31	32
筹资活动现金流	-140	-45	2	0	0
短期借款	-120	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	51	-1	0	0	0
资本公积增加	-66	-7	0	0	0
其他筹资现金流	-4	-37	2	0	0
现金净增加额	41	0	63	61	70

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	491	470	526	600	662
营业成本	296	298	332	375	410
营业税金及附加	3	3	3	3	4
营业费用	45	42	44	49	53
管理费用	70	79	76	85	93
研发费用	29	34	37	40	46
财务费用	-2	-1	-1	-2	-1
资产减值损失	-4	-21	-3	0	0
其他收益	7	1	5	5	4
公允价值变动收益	-11	0	0	0	0
投资净收益	29	21	26	31	32
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	44	-34	49	74	94
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	43	-35	49	74	94
所得税	1	-11	7	12	20
净利润	42	-24	41	62	74
少数股东损益	1	2	-1	-1	-3
归属母公司净利润	41	-26	42	63	77
EBITDA	42	-25	49	74	94
EPS (元/股)	0.27	-0.17	0.28	0.42	0.51

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-14.1	-4.4	12.1	14.0	10.3
营业利润(%)	144.6	-177.9	242.6	52.9	26.0
归属母公司净利润(%)	160.7	-162.8	263.5	51.3	21.3
获利能力					
毛利率(%)	39.7	36.6	37.0	37.5	38.0
净利率(%)	8.3	-5.5	8.0	10.6	11.6
ROE(%)	2.9	-1.9	3.0	4.3	5.0
ROIC(%)	1.9	-1.8	2.9	4.1	4.7
偿债能力					
资产负债率(%)	8.9	8.9	9.2	10.1	10.5
净负债比率(%)	-8.8	-9.5	-13.5	-17.1	-20.8
流动比率	8.8	8.5	8.4	7.7	7.6
速动比率	7.7	6.4	6.5	6.1	6.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	1.7	2.0	2.4	2.6	2.7
应付账款周转率	14.0	10.4	11.0	12.3	11.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	-0.17	0.28	0.42	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.03	0.18	0.20	0.25
每股净资产(最新摊薄)	9.31	8.92	9.20	9.61	10.12
估值比率					
P/E	61.4	—	59.8	39.6	32.6
P/B	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	65.5	-106.9	47.1	30.4	23.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年05月07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：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 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：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 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