

2023年03月29日

青矩技术 836208.BJ: 建筑投资咨询管理领军企业, 募投推动数字化赋能

——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● **国内建筑投资咨询管理领军企业, 2022 年实现营收 8.28 亿元 (+3.04%)**

公司情况: 青矩技术成立于 2001 年, 为国内领先的工程项目管理科技服务提供商。公司主要产品服务包括全过程工程咨询及工程管理科技服务两大类, 其中全过程工程咨询业务又可分为工程造价咨询与其他工程咨询服务。从收入结构看, 工程造价咨询为公司核心收入来源。2022 年公司实现营收 8.28 亿元 (+3.04%); 实现归母净利润 1.61 亿元 (+3.89%); 实现毛利率 45.12%, 净利率 19.36%。

市场地位: 公司为工程造价咨询领域标杆及领导者。根据中价协公布的近十年“全国工程造价咨询企业造价咨询收入排名”中, 子公司青矩顾问是近十年连续位列行业前三名的工程造价咨询公司, 其中 2018 年度排名第一、2019 年度和 2020 年度排名第二。

募投情况: 计划投资募集资金 3.8 亿元用于工程咨询服务网络建设项目、信息系统升级改造项目等项目。工程咨询服务网络建设项目拟新建改建 47 个服务网点, 进一步完善公司服务网点布局。信息系统升级改造项目计划研发“青矩智慧造价机器人三期”“青矩全咨云平台二期”“百工驿平台三期”“青矩咨询企业管理平台四期”“青矩投资建设大数据平台二期”五大信息系统, 推动公司数字化转型。

● **我国固定资产投资额度不断扩大, 带动工程咨询行业市场规模增长**

工程咨询行业自成立之初就致力于服务全社会固定资产投资, 其发展与前景与拉动经济增长的三架马车之一的投资密切相关。根据国家统计局数据, 2011 年至 2021 年, 我国固定资产投资规模由 23.88 万亿元增长至 55.29 万亿元, 期间 CAGR 为 8.76%, 持续保持高速稳定增长。从市场规模来看, 根据住建部数据, 2021 年我国工程造价咨询企业收入 1143.02 亿元, 5 年 CAGR 达 13.92%。

● **专业资质与资信完善, 全地区、全行业布局积累优质客户**

客户优势: 公司已建立起全国性服务网络, 营收分布于全国各地, 在城市、交通、能源、新型基础设施、工业化和信息化建设领域均积累了丰富经验。当前已积累起了以国家机关及事业单位、央企国企集团、上市公司及大型民营企业为核心的优质客户群体, 可有效分散和降低公司的各种经营风险。**资质优势:** 公司拥有全专业、高级别的执业资质和资信, 包括“四甲一乙”工程咨询资信、“两甲一乙”设计资质、AAAAA 级招标代理资信、AAA 级工程造价咨询资信、“一甲一乙”工程监理资质等。

● **底价对应 2021 年 PE (发行后) 为 15.37X, 可比公司 2021 PE 均值 25.56X**
公司本次发行价为 34.75 元/股, 当前总股本为 5,944.04 万股, 本次公开发行股数初始数量 918.23 万股 (未考虑超额配售权), 底价对应 2021 年 PE 为 15.37X (发行后), 可比公司 2021 PE 均值为 25.56X, 中值为 19.62X, 发行后 PE 与可比公司均值、中值相比略低。公司为我国工程造价咨询领域头部企业, 建议关注。

● **风险提示:** 宏观经济波动风险、股权结构分散风险、新股破发风险

相关研究报告

《铅炭电池储能研究, 通信基站及家庭储能安全先行—北交所行业主题报告》-2023.3.27

《IPO 跟踪 (2023.03.18~03.24): 东方碳素北交所成功过会—北交所策略专题报告》-2023.3.26

《2023 年北交所限售股解禁研究—北交所策略专题报告》-2023.3.26

新股研究

北交所新股申购报告

开源证券 证券研究报告

目 录

1、 公司概况：建设工程投资管控领域领军企业.....	4
1.1、 业务情况：工程造价咨询为核心业务，收入占比超 90%	5
1.2、 商业模式：主要以招投标方式获取订单，客户收入较为分散.....	7
1.3、 财务情况：2022 年实现营收 8.28 亿元（+3.04%），维持增长态势	8
1.4、 募投项目：拟新建升级 47 个服务网点，推动业务数字化转型.....	10
2、 行业情况：固定资产投资规模增长，带动工程咨询行业.....	13
2.1、 市场空间：2021 年我国工程造价咨询企业收入达 1143.02 亿元.....	13
2.2、 下游发展：我国固定资产投资规模稳定增长，十年 CAGR 为 8.76%.....	16
2.3、 竞争格局：工程造价咨询领域连续十年排名位列行业前三.....	16
3、 核心看点：专业资质与资信完善，优质客户分散经营风险.....	18
3.1、 客户优势：全行业、全地域经营布局，客户资源优质.....	18
3.2、 资质优势：拥有多项甲级资质及最高等级资信水平.....	20
4、 申购建议.....	20
5、 风险提示.....	21

图表目录

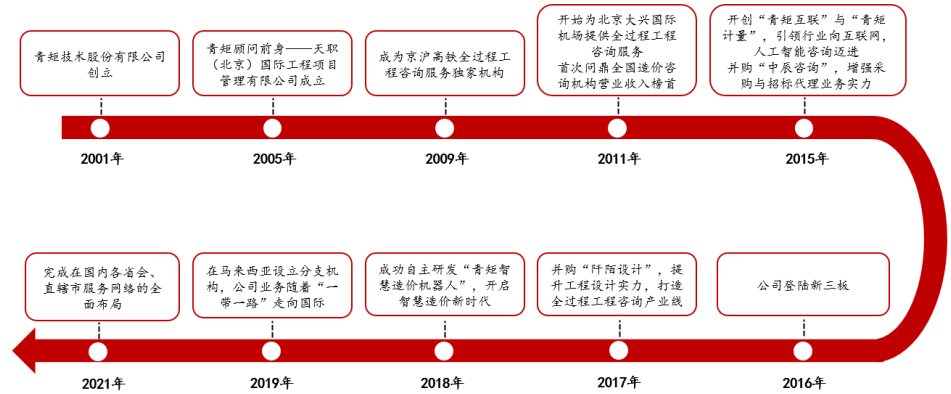
图 1：青矩技术成立于 2001 年，是国内领先的工程项目管理科技服务提供商.....	4
图 2：股权分散，无实际控制人及控股股东.....	4
图 3：公司在工程造价咨询领域经验及案例丰富.....	6
图 4：其他工程咨询业务与工程造价咨询业务融合案例包括爱尔集团总部大厦、新东方总部大楼等	6
图 5：工程造价咨询业务收入占比高于 90%	7
图 6：招投标为主要获取订单方式，2019 年-2022H1 获取订单主营收入占比超 60%	8
图 7：2022 年实现营业收入 8.28 亿元（+3.04%）	9
图 8：2022H1 工程造价咨询业务实现收入 2.78 亿元.....	9
图 9：2022 年实现毛利率 45.12%	9
图 10：工程造价咨询业务毛利率相对稳定.....	9
图 11：管理费用率略有回升，其他费用率基本维持稳定.....	10
图 12：2022 年实现归母净利润 1.61 亿元（+3.89%）	10
图 13：2022 年实现净利率 19.36%	10
图 14：我国工程造价咨询营业收入 2016-2021 年 CAGR 为 13.92%	13
图 15：工程造价咨询企业从业人员数量及质量均有提高.....	13
图 16：2020 年全国工程招标代理企业营收达 4275.33 亿元，同比增长 4.01%.....	14
图 17：我国工程监理企业 2016-2021 年营收 CAGR 为 28.58%	14
图 18：我国工程勘察设计企业 2016-2021 年营收 CAGR 为 20.31%	15
图 19：预计 2025 年我国 BIM 市场规模将达到 670 亿元	15
图 20：2011 年至 2021 年我国固定资产投资规模 CAGR 为 8.76%.....	16
图 21：我国建筑业总产值 2011 年至 2021 年 CAGR 达 9.67%	16
图 22：上市可比公司包括广咨国际、深水规院、深圳瑞捷、杰恩设计、建科院、尤安设计等	17
图 23：公司已建立全国服务网络	18
图 24：境内收入在全国各地区均有分布，其中华北地区占比最高.....	19

表 1: 主要产品及服务可分为全过程工程咨询及工程管理科技服务两大类.....	5
表 2: 投资方对工程造价咨询的需求贯穿工程建设项目全生命周期的各个阶段.....	5
表 3: 工程管理科技服务主要分为 BIM 应用咨询、系统开发与集成等三类.....	7
表 4: 客户集中度较低, 2022H1 前五大客户主营收入占比 26.88%.....	8
表 5: 募投资金拟用于工程咨询服务网络建设、信息系统升级改造等项目.....	10
表 6: 公司计划于 3 年内分 3 批完成 7 个地区、47 个服务网点建设.....	11
表 7: 信息系统升级改造项目计划研发完成五大信息系统.....	11
表 8: 2020 年青矩顾问在全国工程造价咨询企业中排名第二.....	17
表 9: 可比公司境内业务收入多集中于特定地区.....	18
表 10: 工程造价咨询服务覆盖覆盖国家个主要建筑投资领域.....	19
表 11: 公司客户群体以国家机关、事业单位、央企国企集团、上市公司为主.....	19
表 12: 公司在建筑行业、风景园林工程专项、房屋建筑工程专业拥有多项甲级资质.....	20
表 13: 公司在多个业务领域具有最高等级资信水平.....	20
表 14: 底价对应 2021 年 PE (发行后) 为 15.37X, 可比公司 2021 PE 均值 25.56X.....	21

1、公司概况：建设工程投资管控领域领军企业

青矩技术成立于2001年，是国内领先的工程项目管理科技服务提供商。公司以工程造价咨询为核心主营业务，以工程设计、工程招标代理、工程监理及项目管理等其他工程咨询为重要辅助业务，以工程管理科技为引擎，是国内建设工程投资管控领域的领军企业。其中工程造价咨询业务为公司长期专注的领域，子公司青矩顾问是近十年连续位列行业前三名的工程造价咨询企业。

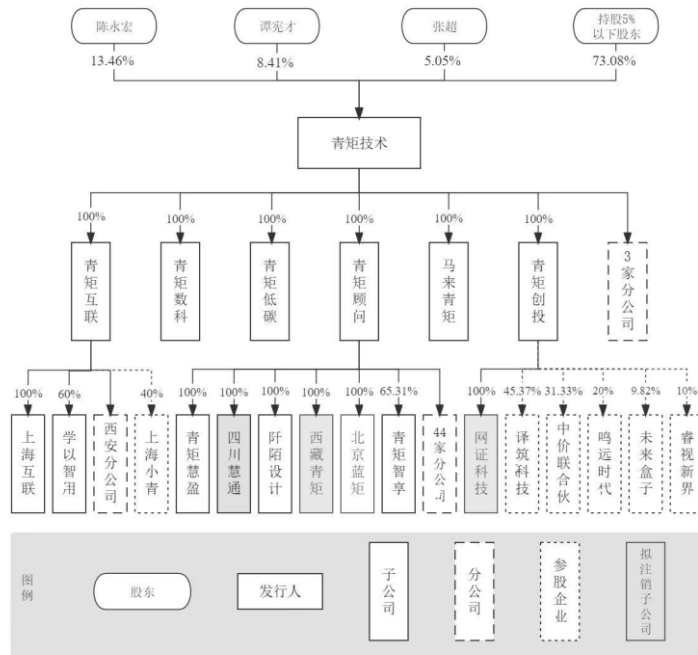
图1：青矩技术成立于2001年，是国内领先的工程项目管理科技服务提供商



资料来源：公司官网、开源证券研究所

无实际控制人及控股股东。截止2023年3月28日，持有公司5%以上股份的股东为陈永宏、谭宪才和张超三人，分别持有公司13.46%、8.41%和5.05%的股份。无单一股东及关联方或一致行动人控制公司30%以上的表决权股份，无单一股东可以基于其所持表决权股份对公司决策形成实质性控制。

图2：股权分散，无实际控制人及控股股东



资料来源：招股说明书

1.1、业务情况：工程造价咨询为核心业务，收入占比超 90%

公司主要产品及服务可分为全过程工程咨询及工程管理科技服务两大类。

表1：主要产品及服务可分为全过程工程咨询及工程管理科技服务两大类

业务类别	产品/服务名称	服务内容
全过程工程咨询	工程造价咨询	受业主或其他主体委托，为实现建设工程项目整体或局部的造价管理目标，对建设工程项目各个阶段工程造价进行预测、优化、计算、分析、控制和评价，并在此基础上融入工程设计、工程招标代理、工程监理及项目管理等各个专业，帮助委托方全面、高效的达成投资建设目标。工程造价咨询服务的微观效益体现在为业主单位节省投资、控制建设成本，其宏观效益体现在为整个社会资源的节约和对环境的保护。
	其他工程咨询	为建设工程项目提供工程设计、工程招标代理、工程监理及项目管理等工程造价咨询以外的其他专业技术服务。
工程管理科技服务		赋能投资建设及工程咨询，提供数字化、智能化、平台化服务。目前主要包括 BIM 应用咨询、系统开发与集成、工程咨询互联网业务等。

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

➤ 全过程工程咨询

全过程工程咨询业务指工程咨询企业在建设项目投资决策阶段、工程建设准备阶段、工程建设阶段、项目运营维护阶段，为业主提供涉及技术、经济、组织和管理在内的整体或局部的服务活动，这些服务可以是全过程综合咨询服务，也可以是单项咨询服务。

工程造价咨询是全过程工程咨询的核心内容。工程造价咨询是建设工程管理的重要组成部分，工程造价咨询企业接受业主方委托，通过工程前期阶段的策划咨询、投资咨询、设计优化、工程招标采购咨询，工程施工阶段的结算审核、过程跟踪审计，工程交付阶段的工程竣工决算编制与审核、工程交付财务顾问等方式，将建设工程投资管控贯穿于工程前期筹划、工程实施、交付运维全过程，从而帮助业主实现工程建设项目投入产出的总目标，同时实现投资的增值和社会资源的节约。

表2：投资方对工程造价咨询的需求贯穿工程建设项目全生命周期的各个阶段

项目阶段	工程造价咨询需求	
	特定需求	通用需求
投资决策阶段	通过前期论证和投融资规划，合理确定投资控制目标，确保项目在总体可行的前提下，兼顾成本、功能与品质要求	
工程建设准备阶段	伴随设计深化，提供快捷、准确的造价测算服务，落地限额设计，提供优化设计思路，保证建设项目在成本受控前提下的高品质设计	完善和优化投资管控机制，验证内部控制对于防范投资建设风险的有效性；寻找专业的咨询服务商，在其指导、协助下顺利达成投资建设目标
	合理分解目标成本，制定合约规划与采购计划，拟定清晰、完善、准确的采购清单与合约条款，推动采购工作进行，并最大限度控制履约风险	
工程建设阶段	动态监控项目投资执行情况，开展价款支付确认、变更索赔管理、材料认质认价等服务。化解矛盾，控制风险，保持项目成本始终处于受控状态	
竣工验收阶段	遵循真实性、合法性、合理性原则，精准核算合同结算金额，最小化高估冒算风险；做好竣工财务决算，及时完成资金归集及财务分析；编制完工项目形成的资产清单，办理	

资产盘点和移交手续

运维阶段

进行资产的运行维护、盘点清查、财务核算，提高资产运营的效率 and 效益

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

公司工程造价咨询业务领域的经典案例包括国家速滑馆、京沪高铁、北京大兴国际机场、雄安城市计算（超算云）中心、小米 M9 汽车工厂、神华新疆 68 万吨/年煤基新材料、南水北调中线工程、海阳核电一期工程、拉西瓦水电站、印尼哈利达镍铁、宁海电厂等。

图3：公司在工程造价咨询领域经验及案例丰富



资料来源：招股说明书

其他工程咨询业务是公司的**重要辅助业务**。其他工程咨询业务包括工程设计、工程招标代理、工程监理及项目管理等。公司具有甲级设计资质、甲级监理资质，以及招标代理最高信用评级，在向客户提供上述各个单项专业服务的同时，逐步将这些专业与工程造价专业有机融合，构建以投资管控为核心的全过程工程咨询服务。

图4：其他工程咨询业务与工程造价咨询业务融合案例包括爱尔集团总部大厦、新东方总部大楼等



资料来源：招股说明书

➤ 工程管理科技服务

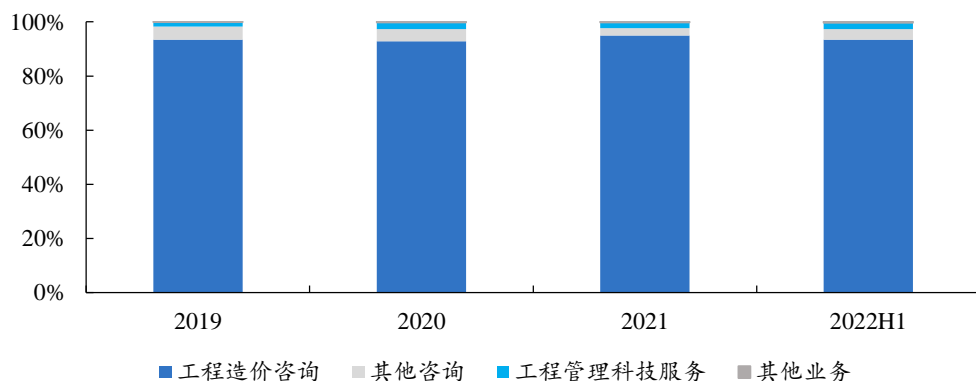
工程管理科技服务主要为投资建设参与主体提供**数字化、智能化、平台化的产品和服务**。公司主要对外提供 BIM 应用咨询、系统开发与集成、工程咨询互联网业务等工程管理科技服务，并在同步研发青矩智慧造价机器人、青矩投资建设大数据平台、青矩全咨云平台等创新产品。

表3：工程管理科技服务主要分为 BIM 应用咨询、系统开发与集成等三类

服务名称	服务内容
BIM 应用咨询	公司具备为工程建设项目提供 BIM 建模的能力，并能提供以 BIM 模型为基础的方案比选、设计优化、建设模拟、过程管控、后期运营维护等全生命周期的 BIM 应用咨询服务
系统开发与集成	系统开发与集成服务可以为工程建设项目各参与方以及专业技术服务类企业提供与项目管理、运营、监管相关的系统软件开发、集成和维护，以及为客户提供投资建设大数据平台开发以及相关数据的采集、清洗、建模和分析等服务。
工程咨询互联网业务	工程咨询互联网业务是公司充分利用互联网手段，以在线平台形式为工程咨询从业者提供各类综合服务。一是以青矩互联平台为载体的工程咨询产业互联网 SaaS 平台，二是以百工驿平台为载体的工程人综合内容社区。

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

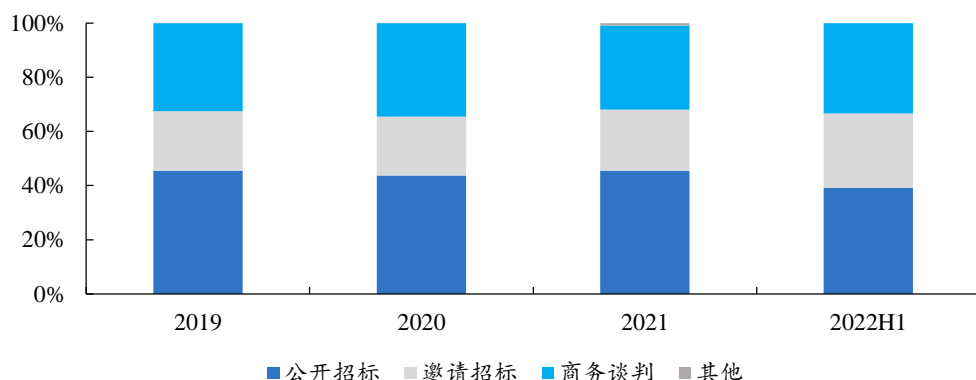
从收入结构来看，工程造价咨询业务是核心收入来源。从收入结构来看，2019年-2022H1，工程造价咨询业务收入占比分别为 93.45%、92.9%、94.98%、93.49%，为公司核心收入来源。其他咨询与工程管理科技服务收入占比较低，2022H1 分别占比 3.85%、2.41%。

图5：工程造价咨询业务收入占比高于 90%


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、商业模式：主要以招投标方式获取订单，客户收入较为分散

以招投标为主，商业谈判为辅的两种方式获得订单。招投标是工程咨询行业内普遍的业务承接模式，具体承接方式主要分为公开招标、邀请招标等。对于无需履行招投标程序的项目，公司派出谈判代表与客户进行竞争性谈判或竞争性磋商。2022H1 公司公开招标、邀请招标获得订单主营收入占比分别为 39.06%、27.57%，合计占比达 66.63%。商务谈判获得订单主营收入占比为 33.37%。

图6：招投标为主要获取订单方式，2019年-2022H1获取订单主营业务收入占比超60%


数据来源：招股说明书、开源证券研究所

客户集中度较低。公司客户群体主要为国家机关及事业单位、央企及地方国企、军队、金融机构及大型民营企业等。公司客户收入较为分散，不存在单一客户依赖情况，2022H1 前五大客户主营业务收入占比为 26.88%。

表4：客户集中度较低，2022H1 前五大客户主营业务收入占比 26.88%

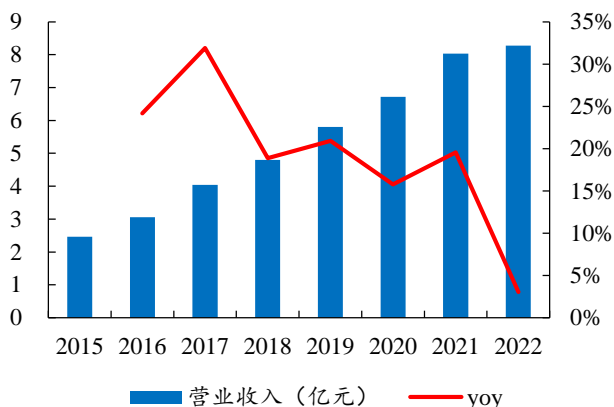
序号	客户名称	金额 (万元)	主营业务收入占比
2022H1			
1	中央军委后勤保障部	2,428.17	8.16%
2	天职国际	2,352.40	7.90%
3	中国医药集团有限公司	1,427.86	4.80%
4	陕西煤业化工集团有限责任公司	1,081.37	3.63%
5	国家能源投资集团有限责任公司	711.67	2.39%
前五大客户销售额合计		8,001.47	26.88%
2021 年			
1	中央军委后勤保障部	8,941.21	11.13%
2	天职国际	6,372.41	7.93%
3	国家电力投资集团有限公司	2,368.91	2.95%
4	中国医药集团有限公司	1,629.01	2.03%
5	景德镇陶文旅控股集团有限公司	1,605.62	2.00%
前五大客户销售额合计		20,917.16	26.04%
2020 年			
1	中央军委后勤保障部	5,405.12	8.05%
2	天职国际	4,382.05	6.52%
3	国家能源投资集团有限责任公司	2,006.00	2.99%
4	中国国家铁路集团有限公司	1,774.96	2.64%
5	中国烟草总公司	1,542.59	2.30%
前五大客户销售额合计		10,863.52	18.71%

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

1.3、财务情况：2022 年实现营收 8.28 亿元 (+3.04%)，维持增长态势

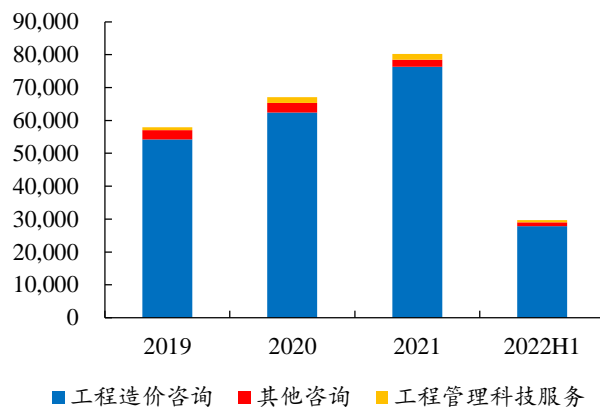
营业收入长期维持增长态势。受益于公司推动工程造价咨询业务向全过程化、多专业化发展取得较好进展，公司工程造价咨询收入逐年快速增长，带动整体营收提升，2021年公司实现营业收入8.03亿元，同比增长19.57%，2022年实现营业收入8.28亿元，同比增长3.04%，延续增长态势。

图7：2022年实现营业收入8.28亿元（+3.04%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

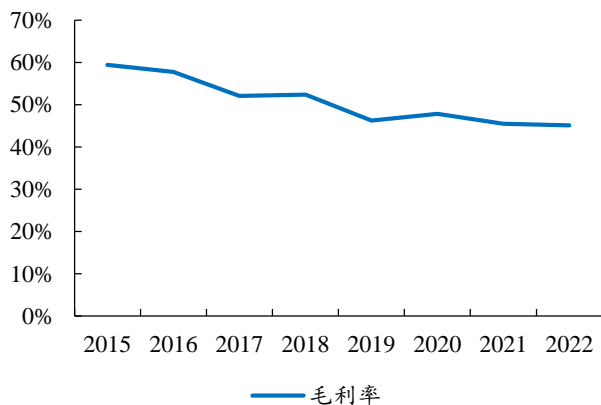
图8：2022H1工程造价咨询业务实现收入2.78亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

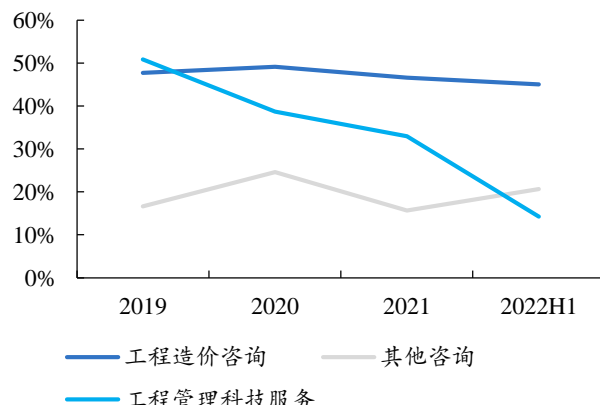
毛利率呈现波动下降态势。2022年公司实现毛利率45.12%，与2021年相比基本持平，长期看毛利率呈现波动下降态势。分产品看，工程造价咨询业务2019年-2022H1毛利率为47.71%、49.18%、46.59%、45.06%，略有下降，主要受员工数量增多和员工待遇提高等因素影响所致。其他咨询与工程管理科技服务业务毛利率波动较大，主要因为其收入规模较小，毛利率受个别业务情况影响较大所致。

图9：2022年实现毛利率45.12%



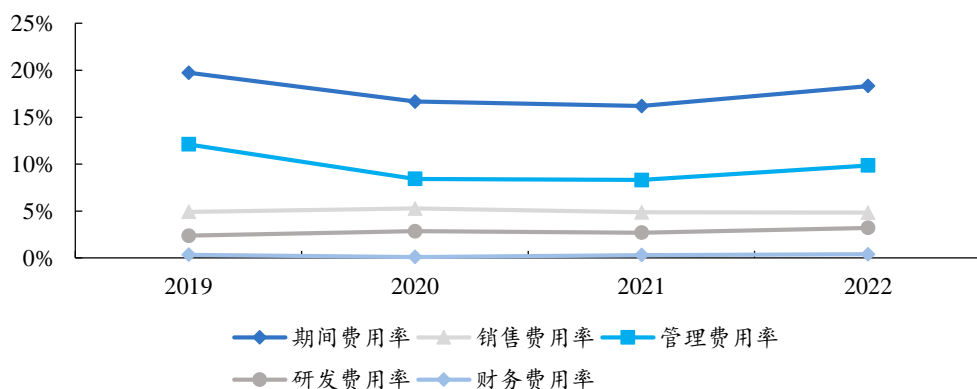
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：工程造价咨询业务毛利率相对稳定



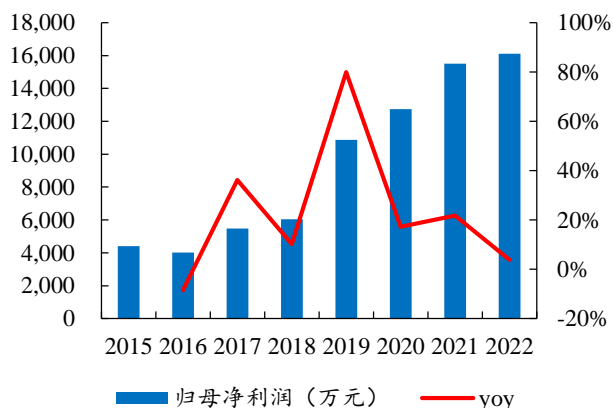
数据来源：Wind、开源证券研究所

管理费用率略有回升，其他费用率基本维持稳定。2022年公司期间费用率为18.32%，销售、管理、研发、财务费用率分别为4.83%、9.87%、3.22%、0.41%，管理费用率略有回升，其他费用率基本维持稳定。

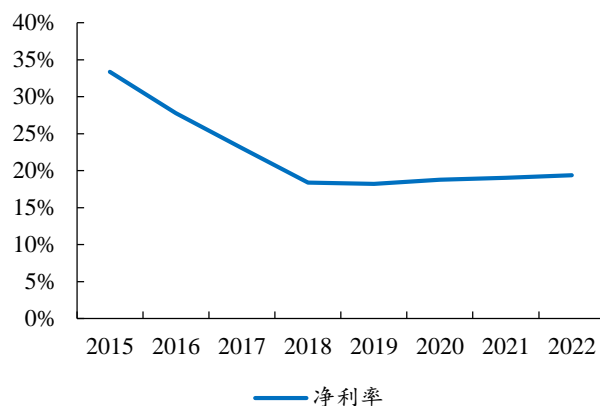
图11：管理费用率略有回升，其他费用率基本维持稳定


数据来源：Wind、开源证券研究所

归母净利润变动趋势与营业收入基本一致。2022 年公司实现归母净利润 1.61 亿元 (+3.89%)，长期看与营业收入一致保持增长态势。从净利率看，2022 年实现净利率 19.36%，近年整体保持稳定。

图12：2022 年实现归母净利润 1.61 亿元 (+3.89%)


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2022 年实现净利率 19.36%


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.4、募投项目：拟新建升级 47 个服务网点，推动业务数字化转型

青矩技术本次拟向社会公众公开发行人民币普通股不超过万股（未考虑超额配售权），募集资金主要用于以下项目：

表5：募投资金拟用于工程咨询服务网络建设、信息系统升级改造等项目

序号	项目名称	实施主体	投资总额	拟投入募集资金
1	工程咨询服务网络建设项目	青矩顾问	26,252.35	15,014.71
2	信息系统升级改造项目	青矩技术	18,947.65	13,000.00
3	补充流动资金	青矩技术	15,000.00	10,000.00
	合计		60,200.00	38,014.71

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

工程咨询服务网络建设项目拟新建 10 个、改建 37 个服务网点。新建网点将主要集中在华东、华南这两个经济体量巨大但网点覆盖不足的地区，紧密服务和深度参与长三角城市群、粤港澳大湾区、海南自由贸易港等建设，使公司业务布局更加合理；改扩建网点将对现有的骨干网点进行升级改造，通过优化人员配置和工作环境，进一步提高网点辐射区域的市场份额和盈利能力。本项目拟总投资金额 26,252.35 万元，在三年内分批建设，各服务网点建设周期为一年，预计合计新增配备人员 1,200 人，新增租赁办公面积 12,000 平方米。

表6：公司计划于3年内分3批完成7个地区、47个服务网点建设

大区	第1批(15个)		第2批(15个)		第3批(17个)		合计
	改扩建	新建	改扩建	新建	改扩建	新建	
华北地区	2				4		6
华中地区	1		2			1	4
华东地区	5	1	3	1	1	3	14
华南地区	3					1	7
西南地区			3		1		5
西北地区			2		4	1	7
东北地区	1		3				4
合计	13	2	13	2	11	6	47

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

信息系统升级改造项目计划分四年研发完成“青矩智慧造价机器人三期”“青矩全咨云平台二期”“百工驿平台三期”“青矩咨询企业管理平台四期”以及“青矩投资建设大数据平台二期”等五大信息系统，并进行机房等 IT 基础设施改造，充分利用科技与传统业务的深度融合，推动公司业务数字化转型。

表7：信息系统升级改造项目计划研发完成五大信息系统

系统	建设内容
青矩智慧造价机器人三期	(1)向可 SaaS 化应用研发升级，打破单机版机器人的应用限制；(2)扩大智慧造价机器人服务专业，向民建类建设项目的工程量清单自动化、组价自动化、以及审量审价自动方向扩展；(3)扩大智慧造价机器人服务领域，实现向能源化工、轨道交通、电力电网等业务涵盖领域的自动化造价服务扩展；(4)结合信息化发展方向，将产品向大数据、机器学习驱动的高级技术方向升级。
青矩投资建设大数据平台二期	(1)拓展市政、园林绿化、交通以及能源等工程专业的数据治理范围；(2)研发指标数据比对工具、清标工具、质检工具等以数据为支撑的数据应用工具，实现质检等工作的自动化、智能化；(3)将平台进行 SaaS 化升级改造，使平台可以面向建设工程行业提供数据服务。
青矩全咨云平台二期	(1)搭建全过程工程管理系统，实现前期、设计、造价、合约、进度、安全、质量、文档管理等项目业务的全面集成，提高工程结算和竣工验收工作效率；(2)古化项目业务流程与数据标准，推进项目管理的流程化、规范化和标准化，提高多项目运作效率和业务管控水平；(3)实现信息共享和业务咨询，通过全过程工程管理系统集约化管理，实现项目间信息及时共享，提升项目管理咨询能力；(4)加强内外外部业务协作，实现投资方、建设单位、施工单位、监理单位、设计单位、咨询单位之间的业务协同管理，充分发挥生态圈中各方主观能动性，提高协作效率。
百工驿平台三期	(1)自媒体内容展示升级，改善内容过于分散，重点不突出，用户使用不流畅、不聚焦等问题；(2)支持课程培训和圈子直播，可以对圈子成员和圈子内容进行更全

系统	建设内容
	<p>面的管理，并且对圈子内容查看进行交互优化；(3)讲堂课程类型和功能使用升级，对不同类型课程采用不同的运营方案，实现课程内容更丰富、功能支撑更完善等目标；(4)充分考虑内容消费者和内容创作者的差异化需求，对创作者中心进一步升级，为不同用户提供更个性化的服务；(5)打造百工驿生态圈底层平台，集成青矩智慧造价机器人、青矩投资建设大数据平台等业务系统。</p>
青矩咨询企业管理平台四期	<p>(1)将管理平台进行服务化封装，优化业务处理模式，通过集中的服务管理和调度，结合不同的用户特点，提供个性化服务。(2)深度研发“青聚”APP,使之成为企业所有员工的移动门户，通过单点登录，可链接企业所有系统，实现企业信息化平台的集成和打通，解决信息孤岛等问题。(3)在协同作业管理模块中，扩展研发标准任务配置及业务模板配置功能，将企业的业务类型及工作内容标准化，使同类项目可快速推进。(4)重点挖掘现有平台的数据价值，研发数据分析处理功能，为不同层级的用户提供数据支撑及领导决策支持。</p>

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

2、行业情况：固定资产投资规模增长，带动工程咨询行业

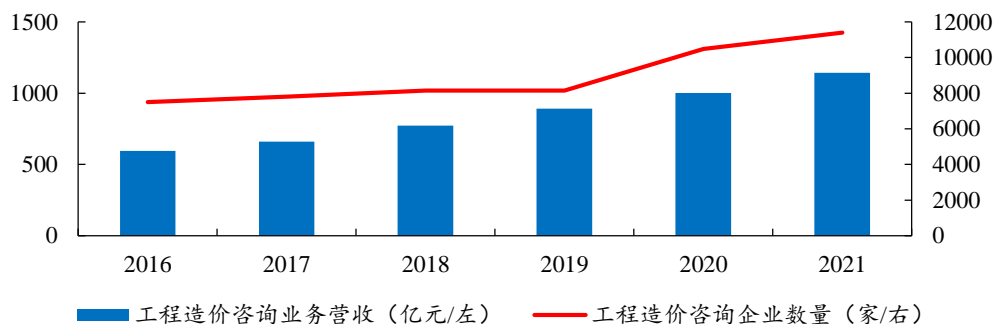
2.1、市场空间：2021 年我国工程造价咨询企业收入达 1143.02 亿元

公司主要业务为工程造价咨询、其他咨询及工程管理科技服务，下面我们将以上三个领域的市场空间进行分析。

➤ 工程造价咨询

我国工程造价咨询行业规模不断增长，2021 年企业营收达 1143.02 亿元。根据住建部公布的 2016 年-2021 年《工程造价咨询统计公报》，我国工程造价咨询企业数量由 7505 家增长至 11398 家，企业数量持续 5 年增长，营业收入由 2016 年的 595.72 亿元增长至 2021 年的 1143.02 亿元，期间 CAGR 达 13.92%。

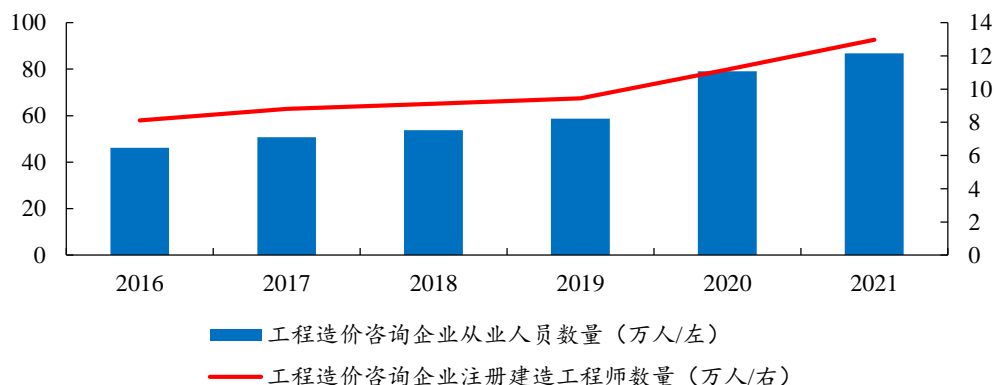
图14：我国工程造价咨询营业收入 2016-2021 年 CAGR 为 13.92%



数据来源：住建部、开源证券研究所

工程造价咨询从业人员数量及质量均有提高。根据住建部公布的 2016 年-2021 年《工程造价咨询统计公报》，我国工程造价咨询企业的从业人员数量和注册造价工程师数量近五年均实现持续增长。2021 年末，我国工程造价咨询企业从业人员为 868,367 人，同比增长 9.8%。2021 年末，我国工程造价咨询企业注册造价工程师 129,734 人，同比增长 16.0%，占全部工程造价咨询企业从业人员的 14.9%。其中，一级注册造价工程师 108,305 人，同比增长 6.9%，占比为 83.5%；二级注册造价工程师 21,429 人，同比增长 104.3%，占比为 16.5%。

图15：工程造价咨询企业从业人员数量及质量均有提高

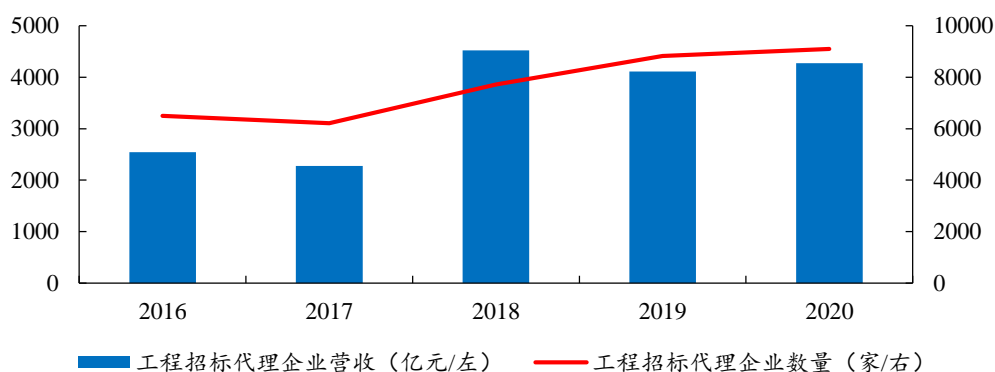


数据来源：住建部、开源证券研究所

➤ 其他工程咨询

2020 年我国工程招标代理企业收入达 4275.33 亿元，同比增长 4.01%。根据住建部公布的 2016 年-2020 年《全国工程招标代理统计公报》数据，国内具有工程招标代理资质的企业数量由 2016 年的 6,495 家增长至 2020 年的 9,106 家，数量众多，规模较小，分散程度较高。2020 年，工程招标代理企业收入达 4,275.33 亿元，相较上年度增加 4.01%。

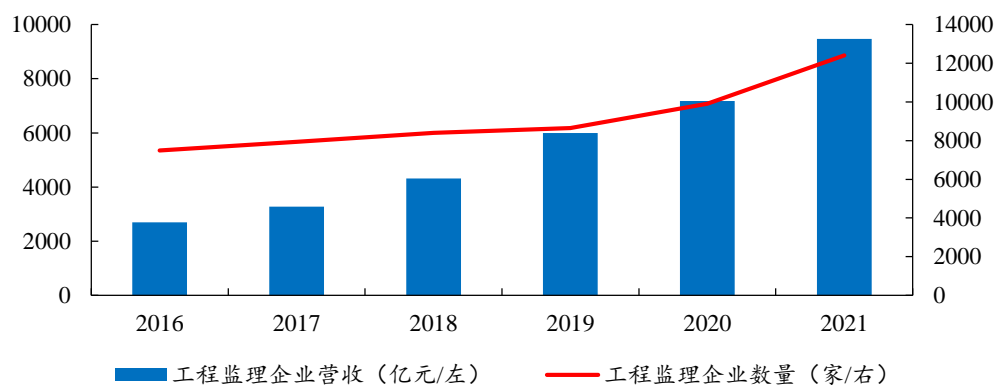
图16：2020 年全国工程招标代理企业营收达 4275.33 亿元，同比增长 4.01%



数据来源：住建部、开源证券研究所

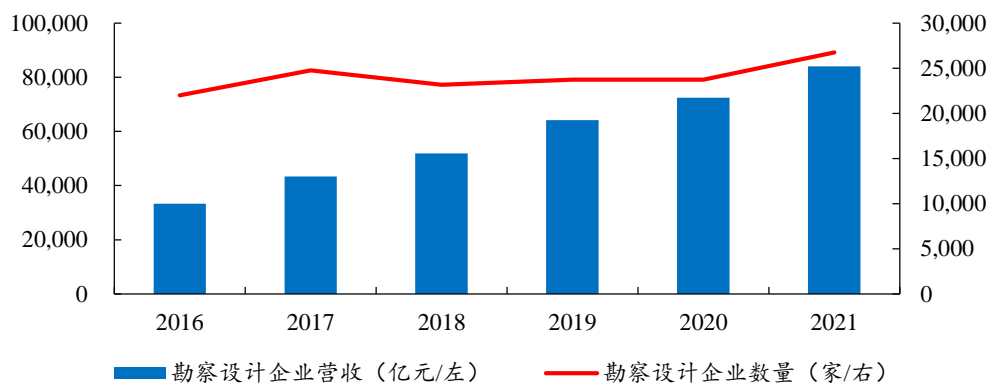
我国工程监理企业 2016-2021 年营收 CAGR 为 28.58%。根据住建部公布的 2016 年-2021 年《全国建设工程监理统计公报》数据，行业内具有建设工程监理资质的企业由 2016 年的 7,483 家增至 2021 年的 12,407 家，营业收入由 2016 年的 2,695.59 亿元增长至 2021 年的 9,472.83 亿元，整个行业仍处于快速增长态势。

图17：我国工程监理企业 2016-2021 年营收 CAGR 为 28.58%



数据来源：住建部、开源证券研究所

我国工程勘察设计企业 2016-2021 年营收 CAGR 为 20.31%。根据住建部公布的 2016 年-2021 年《全国工程勘察设计统计公报》，全国勘察设计企业营业收入由 2016 年的 33,337.5 亿元增加至 2021 年的 84,016.10 亿元，营业收入规模持续增长，年均复合增长率为 20.31%。2021 年，全国共有 26,748 个工程勘察设计企业，其中工程勘察企业 2,873 个，占企业总数 10.74%；工程设计企业 23,875 个，占企业总数 89.26%。

图18：我国工程勘察设计企业 2016-2021 年营收 CAGR 为 20.31%


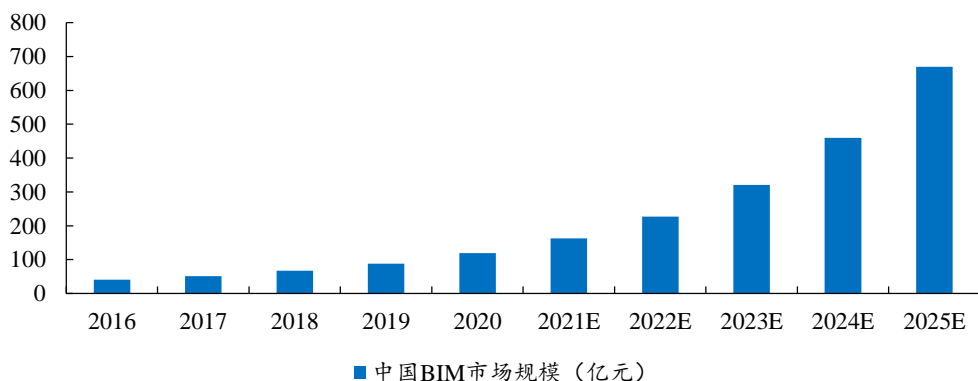
数据来源：住建部、开源证券研究所

➤ 工程管理科技服务

工程管理科技服务是提升建筑信息化水平的主要手段之一，我国建筑业信息化水平较低。根据中国建筑业协会统计，2021 年度我国建筑业总产值 29 万亿元，但建筑信息化投入在建筑业总产值中的占比仅为 0.08%，而欧美发达国家为 1% 左右，我国建筑信息化仍处于较低水平。

我国政策明确提出提升建筑业信息化发展水平。2020 年 7 月，住建部会同国务院有关部门制定并印发《关于推动智能建造与建筑工业化协同发展的指导意见》，明确提出要围绕建筑业高质量发展总体目标，以大力发展建筑工业化为载体，以数字化、智能化升级为动力，形成涵盖科研、设计、生产加工、施工装配、运营等全产业链融合一体的智能建造产业体系。基于我国建筑产业体量，工程建设项目的信息化率每提升 0.1%，都将带来超过百亿规模的建筑业信息化市场，发展潜力较大。

BIM 技术为代表性工程管理科技服务，市场空间增长较快。BIM 技术具有可视化、协同性、模拟性和连贯性的特征，在工程成本、工程安全、工程进度及工程质量四个方面具有明显优势，为工程管理科技服务的代表性技术之一。根据头豹研究院数据和预测，我国 BIM 行业市场规模由 2016 年的 40.5 亿元增长至 2020 年的 119.1 亿元，复合增长率为 31.0%，预计 2025 年 BIM 市场规模将达到 670.0 亿元。

图19：预计 2025 年我国 BIM 市场规模将达到 670 亿元


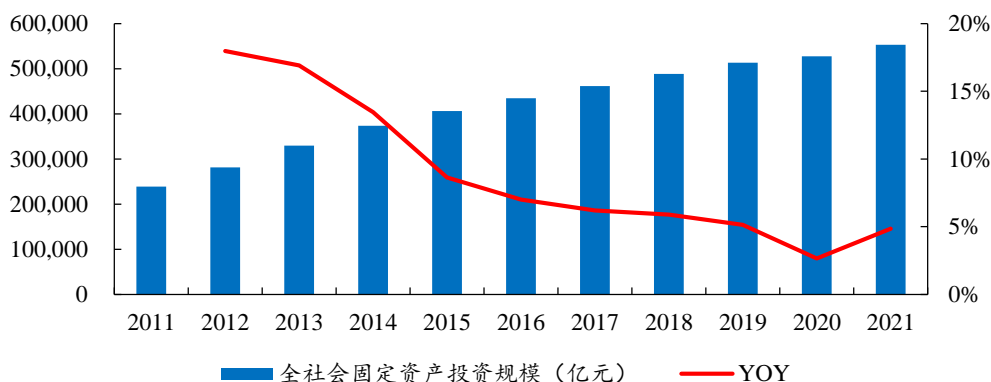
数据来源：头豹研究院、开源证券研究所

2.2、下游发展：我国固定资产投资规模稳定增长，十年 CAGR 为 8.76%

工程咨询行业自成立之初就致力于服务全社会固定资产投资，其发展与前景与拉动经济增长的三架马车之一的投资密切相关。

我国固定资产投资规模保持稳定高速增长。根据国家统计局数据，2011年至2021年，我国固定资产投资规模由23.88万亿元增长至55.29万亿元，期间CAGR为8.76%。

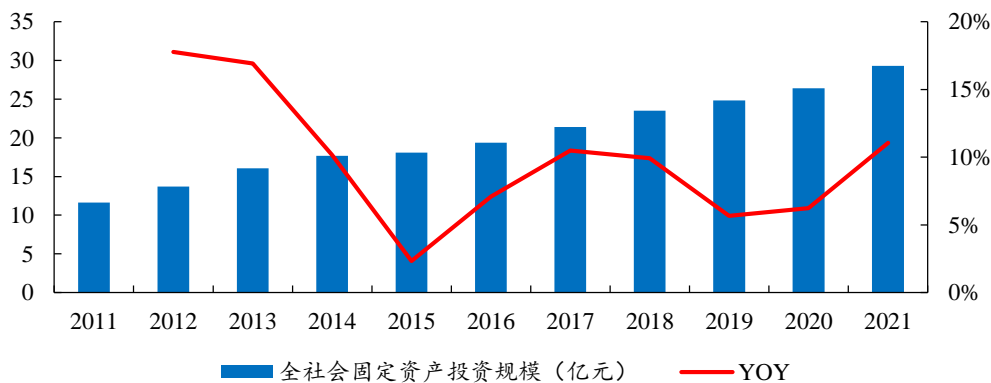
图20：2011年至2021年我国固定资产投资规模 CAGR 为 8.76%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

我国建筑业总产值随固定资产投资规模增长不断提升。根据国家统计局数据，我国建筑业总产值由2011年的11.65万亿增长至2021年的29.31万亿元，年均复合增长率达到9.67%。

图21：我国建筑业总产值 2011 年至 2021 年 CAGR 达 9.67%



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

2.3、竞争格局：工程造价咨询领域连续十年排名位列行业前三

工程造价咨询领域市场集中度较低，公司为工程造价咨询领域标杆及领导者。工程造价咨询行业门槛较低，技术壁垒不强，目前我国工程造价咨询行业企业数量众多，市场集中度较低，大多数工程造价咨询企业的业务范围局限于特定行业及特定区域。根据中价协公布的近十年“全国工程造价咨询企业造价咨询收入排名”中，公司子公司青矩顾问是近十年唯一连续位列行业前三名的工程造价咨询公司，其中2018年度排名第一、2019年度和2020年度排名第二，在国内工程造价咨询领域保

持稳定的领军地位。

表8：2020年青矩顾问在全国工程造价咨询企业中排名第二

排名	企业名称
1	建银工程咨询
2	青矩工程顾问
3	中竞发工程管理咨询
4	信永中和工程管理
5	万邦工程管理咨询
6	立信国际工程咨询
7	中正信咨询
8	上海东方投资监理
9	中大信（北京）工程咨询
10	中联国际工程管理

资料来源：中价协、开源证券研究所

同行业可比上市公司集中于工程咨询领域，包括广咨国际、深水规院、深圳瑞捷、杰恩设计、建科院、尤安设计等。

图22：上市可比公司包括广咨国际、深水规院、深圳瑞捷、杰恩设计、建科院、尤安设计等

公司简称	经营情况	市场地位	关键业务数据及指标
广咨国际	提供工程咨询、工程造价、招标代理、项目管理和工程监理等为一体的综合性咨询服务。其中2021年工程咨询业务收入占比约98%，广东省内业务收入占比超过90%	“中国全过程工程咨询行业综合实力百强”“中国投资咨询行业综合实力50强”“中国招标代理行业综合实力百强”企业，2020年工程造价咨询收入位列全国第93位	2021年营业收入44,459.24万元，净利润6,883.14万元，毛利率36.37%，净利率15.48%
深水规院	为水务建设工程及其配套工程提供勘测设计、规划咨询、项目运营等专业技术服务。其中2021年设计和规划咨询业务收入占比约65%。广东省内收入占比近80%	国内首家专注水利勘测设计行业的A股上市公司	2021年营业收入93,482.22万元，净利润-10,613.79万元，毛利率34.98%，净利率-11.35%
深圳瑞捷	专业从事建设工程第三方评估、驻场管理和咨询服务。其中2021年工程评估和驻场管理业务收入占比约97%，华东、华南区域收入占比超60%	国内首家专注第三方工程评估业务的A股上市公司	2021年营业收入77,821.21万元，净利润11,913.81万元，毛利率40.84%，净利率15.31%
杰恩设计	业务领域涵盖商业综合体室内设计、城市轨道交通综合体室内设计、医疗养老综合体室内设计及文教综合体室内设计等。其中2021年建筑设计业务收入占比超90%，业务基本覆盖国内各区域	国内首家专注室内设计业务的A股上市公司，美国权威杂志《INTERIORDESIGN》2019全球设计巨头排行榜中，综合排名全球第25，其中商业设计排名全球第3	2021年营业收入38,152.73万元，净利润1,708.00万元，毛利率39.68%，净利率4.48%
建科院	提供涵盖可研、规划、设计、咨询、检测、项目管理以及运营等全过程所需综合解决方案。其中2021年规划设计和咨询业务收入占比约50%，华北、华南地区收入占比超85%	公司是首批广东省科技服务业百强企业	2021年营业收入50,283.14万元，净利润4,758.32万元，毛利率39.33%，净利率9.46%
尤安设计	提供包括施工图设计及施工配合在内的一体化建筑设计解决方案。其中2021年居住建筑设计及咨询业务收入占比约50%，华东、华中地区收入占比近70%	根据《全国工程勘察设计统计公报》，公司在工程设计市场占有率在众多的民营建筑设计企业中中长期居于第一梯队	2021年营业收入95,537.37万元，净利润30,338.27万元，毛利率49.16%，净利率31.76%
青矩技术	主营以工程造价咨询为核心的全过程工程咨询业务以及工程管理科技服务。其中2021年全过程工程咨询业务收入占比超过97%，业务分布遍及全国主要省市	发行人是51家“三板龙头指数”企业之一，且2021年营业收入和净利润在入选该指数的“科学研究和技术服务业”企业中位列第一名；子公司青矩顾问2020年工程造价咨询收入位列全国第二名	2021年营业收入80,332.98万元，净利润15,304.05万元，毛利率45.49%，净利率19.05%

资料来源：招股说明书、开源证券研究所

3、核心看点：专业资质与资信完善，优质客户分散经营风险

3.1、客户优势：全行业、全地域经营布局，客户资源优质

拥有 49 家分公司，已建立全国服务网络布局。青矩总部位于北京，在全国除港澳台地区的所有省会城市及部分非省会中心城市设有分公司，在马来西亚设有境外分支机构。截止 2023 年 3 月 28 日，公司共有 15 家子公司及 10 家参股企业，公司及子公司共有 49 家分公司。

图23：公司已建立全国服务网络



资料来源：公司官网、开源证券研究所

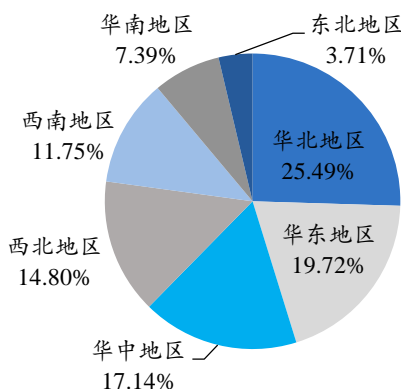
同行业可比公司收入多集中于特定地区。从收入地域分布情况来看，同行业可比公司中广咨国际与深水规院收入主要集中于广东省内；深圳瑞捷收入主要集中于华东、华南地区；建科院收入主要集中于华北、华南地区；尤安设计收入主要集中于华东、华中地区。

表9：可比公司境内业务收入多集中于特定地区

公司简称	2021 年分地区收入分布
广咨国际	广东省内业务收入占比超 90%
深水规院	广东省内业务收入占比近 80%
深圳瑞捷	华东、华南区域收入占比超 60%
建科院	华北、华南地区收入占比超过 85%
尤安设计	华东、华中地区收入占比近 70%

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

公司收入在全国各个地区均有分布。从公司国内收入地区分布看，各地区收入相对均匀，业务分布遍布全国各个区域，其中华北地区为主要经营领域，2021 年主营收入占比约 25.49%。

图24：境内收入在全国各地区均有分布，其中华北地区占比最高


数据来源：招股说明书、开源证券研究所

工程造价咨询服务覆盖国家各主要建筑投资领域，相关经验、数据、知识丰富。公司工程造价咨询业务已覆盖包括超高层建筑、五星级酒店、体育场馆等城市建设；铁路、公路、机场、港口等交通建设；火电、水电、核电、风电、光电、生物质发电及电网、油田、矿山等能源建设；城市轨道交通、特高压输电、数据中心等新型基础设施建设；城市生态修复、历史文化保护、老旧小区改造等新型城镇化建设；大型工厂、工业互联网、信息安全管理中心等工业化和信息化建设等众多建筑投资领域。

表10：工程造价咨询服务覆盖覆盖国家个主要建筑投资领域

建筑投资领域	经典案例
城市建设	国家速滑馆、杭州大悦城
交通建设	北京大兴国际机场、京沪高铁
能源建设	海阳核电一期工程、拉西瓦水电站、宁海电厂
新型基础设施建设	合福高铁、兰州地铁
工业化和信息化建设	小米 M9 汽车工厂、中信银行金融服务后台中心

资料来源：公司官网、招股说明书、开源证券研究所

多地区、多行业经营背景下积累众多优质客户资源。公司已形成了以国家机关及事业单位、央企国企集团、上市公司及大型民营企业为核心的优质客户群体，并与其保持着长期、良好的合作关系，客户广泛分布于能源、交通、通信、地产、金融、制造、科技等各个行业以及全国各个地区。优质而广泛分布的客户群体可有效分散和降低公司的各种经营风险。

表11：公司客户群体以国家机关、事业单位、央企国企集团、上市公司为主

序号	客户名称	金额/万元	主营收入占比
2022H1			
1	中央军委后勤保障部	2,428.17	8.16%
2	天职国际	2,352.40	7.90%
3	中国医药集团有限公司	1,427.86	4.80%
4	陕西煤业化工集团有限责任公司	1,081.37	3.63%
5	国家能源投资集团有限责任公司	711.67	2.39%

数据来源：招股说明书、开源证券研究所

3.2、资质优势：拥有多项甲级资质及最高等级资信水平

在建筑行业、风景园林工程专项、房屋建筑工程专业拥有多项甲级资质。我国企业当前从事工程设计、工程监理业务仍需具备相关资质，当前公司在工程设计中的建筑行业（建筑工程）、风景园林工程专项具备甲级资质，市政道路（道路工程）专业具备乙级资质。在工程监理房屋建筑工程专业具备甲级资质，市政公用工程专业具备乙级资质。

表12：公司在建筑行业、风景园林工程专项、房屋建筑工程专业拥有多项甲级资质

资质类型	专业名称	级别	可承揽业务范围
工程设计	建筑行业(建筑工程)	甲级	可承担建筑装饰工程设计、建筑幕墙工程设计、轻型钢结构工程设计、建筑智能化系统设计、照明工程设计和消防设施工程设计相应的甲级专项工程设计业务
	风景园林工程专项	甲级	可承担风景园林行业相关的甲级专项工程设计业务
工程监理	市政行业(道路工程)专业	乙级	可承担市政类（道路工程）相关的建设工程总承包业务以及项目管理和相关的技术与管理服务业务
	房屋建筑工程专业	甲级	可承担相应专业工程类别建设工程项目的工程监理业务
	市政公用工程专业	乙级	可承担相应专业工程类别二级以下（含二级）建设工程项目的工程监理业务

资料来源：问询函回复、开源证券研究所

公司在众多业务领域具有最高等级资信水平。执业资信并不构成业务开展的必要门槛和前提，但多专业、高级别的资信水平亦对市场竞争力产生重要影响。公司当前在工程造价咨询资信与招标代理资信领域具备最高等级资信水平，在工程咨询单位资信的建筑专业、市政公用工程专业、电子、信息工程（含通信、广电、信息化）专业、政府和社会资本合作（PPP）拥有甲级资信。

表13：公司在多个业务领域具有最高等级资信水平

资信名称	等级	对应行业或专业
工程造价咨询资信	AAA(最高级)	不限
	甲级	建筑专业
	甲级	市政公用工程专业
工程咨询单位资信	甲级	电子、信息工程(含通信、广电、信息化)专业
	甲级	政府和社会资本合作(PPP)专项
	乙级	铁路、城市轨道交通
招标代理资信	AAAAA(最高级)	不限

资料来源：问询函回复、开源证券研究所

4、申购建议

公司本次发行价为 34.75 元/股，当前总股本为 5,944.04 万股，本次公开发行股票数初始数量 918.23 万股（未考虑超额配售权），底价对应 2021 年 PE 为 15.37X（发行后），可比公司 2021 PE 均值为 25.56X，中值为 19.62X，发行后 PE 与可比公司均值、中值相比略低。公司为我国工程造价咨询领域头部企业，资质齐全客户资源优质，募投项目有望推动公司数字化，进一步完善全国服务网络，建议关注。

表14：底价对应 2021 年 PE（发行后）为 15.37X，可比公司 2021 PE 均值 25.56X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2021PE	2021 年营收/ 亿元	2021 年归母 净利润/万元	2021 年毛利 率	2021 年研发 费用率
广咨国际	836892.BJ	9.02	11.65	13.11	4.45	6883.14	36.37%	4.40%
深水规院	301038.SZ	27.82	74.25	26.21	9.35	10613.79	34.98%	4.28%
深圳瑞捷	300977.SZ	23.38	60.34	19.62	7.78	11913.81	40.84%	4.42%
建科院	300675.SZ	24.79	38.99	55.69	5.03	4450.68	39.33%	9.38%
尤安设计	300983.SZ	39.99	44.91	13.15	9.55	30400.46	49.16%	4.92%
均值		25.00	46.03	25.56	7.23	12852.38	40.14%	5.48%
中值		24.79	44.91	19.62	7.78	10613.79	39.33%	4.42%
青矩技术	836208.BJ	22.62	14.03	14.58	8.03	15514.74	45.49%	2.70%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截止 20230328）

5、风险提示

宏观经济波动风险、股权结构分散风险、新股破发风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn