

广咨国际 (836892)

工程咨询行业佼佼者，绽放终有时

基本数据

2017年5月15日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	2100
流通股本(万股)	
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	2.41
PB(倍)	

财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	177.11	212.53	255.03	306.00
净利润(百万元)	24.04	28.85	34.62	41.54
毛利率	33.73%	33.70%	32.95%	32.95%
净利率	13.57%	13.57%	13.57%	13.56%
ROE	34.56%	33.55%	22.95%	22.00%
EPS(元)	1.14	1.37	1.65	1.98

投资评级：中性(首次)

公司简介：

公司于1982年10月经广东省政府批准成立，是国内首批成立的综合性工程咨询机构，目前以广东省国际工程咨询公司、广东省机电设备招标公司两大子公司为主体开展工程咨询，工程造价，招标代理，项目管理和工程监理及进口销售与进口代理服务。

公司竞争优势：

- 1 业务创新能力优势
- 2 人力资源优势
- 3 资质等级优势
- 4 品牌和社会关系优势

盈利预测：

预测公司2017—2019年收入分别为2.12亿元，2.55亿元和3.06亿元，每股收益分别为1.37元，1.65元，1.98元。综合估值情况我们评级为中性。

研究员：翟博

zhaibo@wtneeq.com

010-85715117



风险提示：

宏观经济政策的变动风险，核心技术人员流失的风险。

目 录

风险分析.....	3
公司简介.....	4
公司主要产品及商业模式.....	4
公司投资亮点.....	6
投资逻辑与估值.....	7
风险点.....	8

图表目录

图表 1: 公司持股结构.....	4
图表 2: 公司作业流程.....	5
图表 3: 公司部分成功项目	6

■ 风险分析：

● 公司实际控制人及管理团队方面

经整理公开资料，未发现这方面风险。

● 行业与公司经营

1 宏观经济政策的变动风险

公司主要业务为工程咨询服务、工程造价服务、招标代理服务、项目管理和工程监理服务，主要客户为政府或企业，业务主要集中在基础设施、社会公用事业、现代产业和生态环保等四大建设领域，各项业务均与国家固定资产投资密切相关，因而受国家宏观经济政策的影响较大。未来国家要保持 7%左右的经济增长速度，固定资产投资仍将在很长一段时间内保持稳健的增长速度，但如果经济及宏观政策发生不利调整，则会对公司未来的经营业绩产生较大风险。

2 业务资质变更的风险

公司是目前业内为数不多的同时具有发改委颁发的工程咨询单位资格甲级资质、工程项目管理资格丙级资质、中央投资项目招标代理甲级资格，住建部颁发的工程造价咨询甲级资质、工程监理甲级资质的工程管理服务公司。由于子公司刚完成全民所有制到法人独资的变更，需要办理业务资质的变更。且部分资质的变更每年只有一次机会集中受理，受理时间一般为 3-6 个月，在等待受理的过程中，公司从事相关资质的业务、经营业绩等可能会受到一定的影响。

3 公司治理风险

公司于 2015 年 12 月整体变更为股份公司，股份公司设立时间较短。股份公司成立后，公司逐步建立规范的法人治理机制，完善了包括但不限于三会议事规则等相关决策管理办法及适应企业现阶段发展的内部控制制度和管理体系。由于股份公司成立时间较短，在相关制度的健全和执行方面仍需进一步完善，公司管理层的规范治理及内部控制意识也在实际运作中进一步提升。随着业务的发展，未来公司的经营管理将对公司治理提出更高要求。因此，公司在未来经营中存在因治理模式不适应发展的需要，而影响公司持续、稳定、健康发展的风险。

4 核心技术人员流失的风险

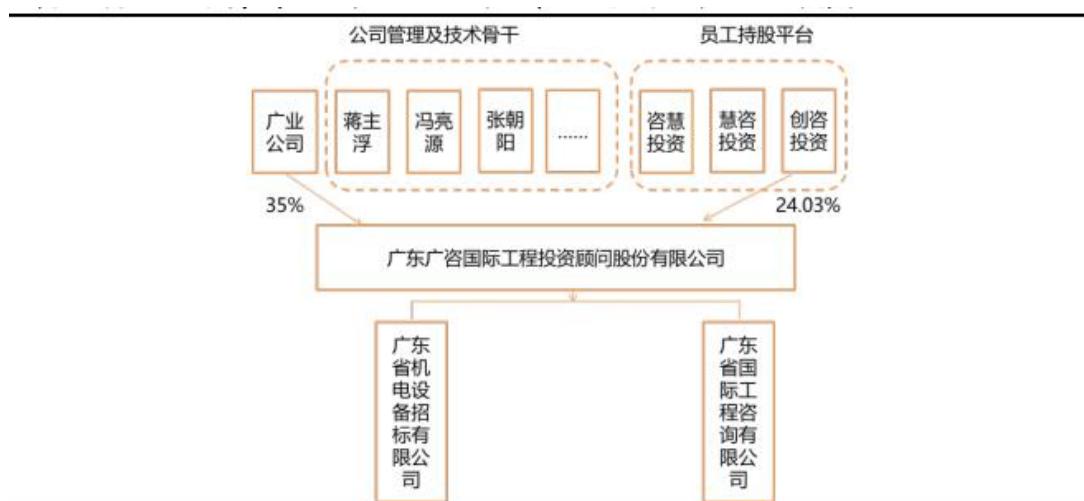
公司所在的工程管理服务业是知识密集型及技术密集型的行业，拥有相关业务知识经验及资质的人才直接影响公司服务的质量，也体现了公司的核心竞争力，相关技术人员的数量也是申请相关资质的前提条件。目前该行业竞争日趋激烈，若核心技术人员流失，将会制约企业的进一步发展，公司的经营业绩会受到一定影响。

■ 公司简介：

广东广咨国际工程投资顾问有限公司是广东省工程咨询领军企业，拥有广东省综合经济、旅游工程、农业、电子、医药、机械等多专业唯一工程咨询甲级资质。公司于 1982 年 10 月经广东省政府批准成立，是国内首批成立的综合性工程咨询机构，目前以广东省国际工程咨询公司、广东省机电设备招标公司两大子公司为主体开展工程咨询，工程造价，招标代理，项目管理和工程监理及进口销售与进口代理服务，是广东省第一家工程咨询类国有挂牌企业。

公司主营业务包括（1）工程咨询，指运用多学科知识和经验、现代科学技术和管理办法，为政府部门、项目业主及其他各类客户提供社会经济建设和工程项目决策与实施的智力服务；（2）工程造价，指接受委托对建设项目工程造价的确定与控制提供专业服务，出具工程造价成果文件的活动；（3）工程招投标代理，指向客户提供招标采购的法律和政策咨询，策划招标方案，编制招标过程相关文件，组织和实施招标、开标、评标、定标、组织和协助客户签订采购合同等方面的服务；（4）项目管理和工程监理服务，指在有限资源及现有法律约束下，对设计、质量、进度、造价控制等进行管理，协调工程建设相关各方关系，确保工程安全生产。2014-2016 年间公司上述四项业务合计占比分别为 90.70%、93.27%、95.88%，除此之外公司还有部分进口销售与进口代理业务。

图表 1：公司持股结构



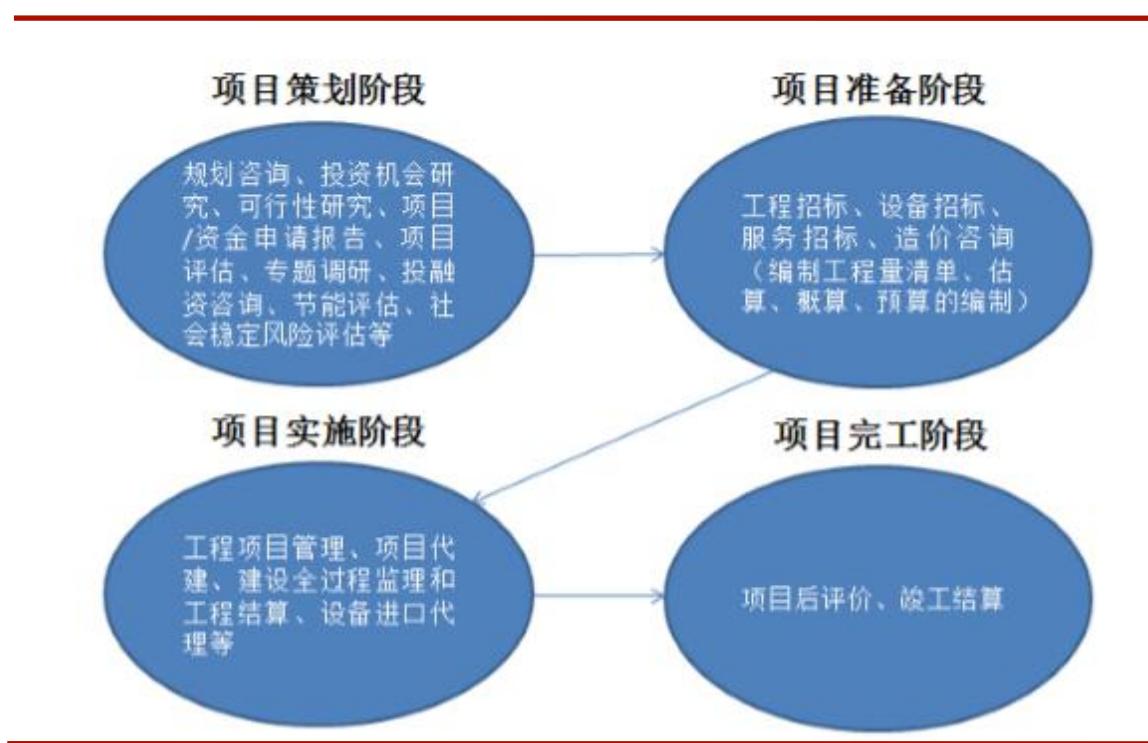
资料来源：公司公告

■ 公司主要业务及商业模式：

● 公司主要产品

公司依托下属两家全资子公司咨询公司、招标公司开展工程项目建设全过程咨询服务。咨询公司的业务在基本建设领域和招标公司具有一定的协同性，属于工程咨询产业链的不同阶段。其中前期咨询业务可为招标代理业务提供具有前瞻性的市场信息，工程造价和工程监理、项目管理业务则属于项目实施阶段的咨询服务，与准备阶段的招标采购服务共同形成了全过程的工程咨询一站式服务。其服务内容按项目建设周期划分如下图：

图表 2：公司作业流程



资料来源：公司公告

● 公司商业模式

公司充分利用已有的项目经验和掌握的良好客户资源，凭借公司咨询团队的专业知识为项目公司提供专业的造价咨询服务与相关报告，公司按照合同约定收取费用。公司所提供的造价咨询服务分为实施阶段的咨询服务、竣工阶段的决算服务及项目整个过程的全过程跟踪控制咨询服务，全过程造价咨询服务包括了为客户提供前期决策、勘察设计、工程招标、施工到项目竣工的整个过程的咨询服务。

公司成立之初，招标代理、进口设备销售与代理业务盈利为主要利润来源。随着公司战略

的调整，服务资质的完善，服务技术的不断提高，以及对用户业务需求认识的深入，公司的工程咨询服务业务也不断发展壮大。

■ 公司投资亮点：

● 品牌和社会关系优势

公司成立以来，长期服务于广东经济社会发展，是政府投资决策的智囊、企业投资决策的参谋。公司目前是中国工程咨询协会常务理事单位、广东省招投标协会会长单位、广东省工程咨询协会、工业园区协会、节能协会、工业服务业促进会、经济投资促进会、经济技术协作促进会的副会长单位。由于公司的历史背景，与政府各主管部门有着较为深厚的渊源，长期以来给政府各部门留下较好的印象；同时，公司的国有背景也为与各大国有企业集团建立良好的沟通关系提供了便利渠道。公司建立了良好的社会关系和品牌形象，行业地位较高，在业界有较强的影响力，品牌具有较高的价值。凭借公司的品牌和行业地位，与一般的咨询、招标公司相比，公司在市场开拓方面具有较大的优势。

图表 3：公司部分成功咨询项目



资料来源:公司公告

● 资质等级优势

咨询公司具有工程咨询综合甲级、工程造价甲级、工程招标甲级和房建专业工程监理甲级等资质。其中，工程咨询甲级包括 16 个专业，是广东省专业范围最广的工程咨询机构，可承接的业务范围广。招标公司具有中央投资项目招标、工程招标等甲级招标代理资质及进出口经营权，几乎囊括了所有的招标类型。

咨询招标两家子公司的资质几乎覆盖了工程项目建设全过程。资质全，便于整合资源，延伸业务链，可提供全过程咨询服务，是公司最大的优势。

● 管理机制优势

公司领先于行业内其他咨询单位进行混合所有制改造。市场化的经营体制和高效的决策和管理机制使公司在市场化的竞争中具备更强的市场适应能力。

● 人力资源优势

公司人才综合素质较高，中高级人才占比大。经过多年的发展，公司已经积累了一批既掌握国际先进技术又有丰富经验的咨询专家和既精于专业技术又熟练掌握招投标法律法规的技术骨干，能及时掌握世界银行与亚洲开发银行发布的最新采购指南和招标文件范本，掌

握国家和部委颁布的工程施工的标准、规范，咨询人员有较丰富的工程咨询实践经验，能优质高效地独立承担各类咨询项目。由于长期参与省市政研究、产业规划研究，对政策的理解和投资方向的把握更为准确。

公司于 2008 年率先实施改制，持股比例 5%以上股东全部为公司经营、管理及技术骨干，制度有利于保持现有技术人员的稳定性，对于知识密集型，采取“企业资质+个人执业资质”管理的工程咨询行业具有关键作用。通过改制使得管理层及核心技术成员持有公司股份，与公司利益绑定，建立了一只专业化的人才队伍，积累了一批既掌握国际先进技术又有丰富经验的咨询专家和既精于专业技术又熟练掌握招投标法律法规的技术骨干。产权多元化改革之初，公司净资产为不到 2000 万元，员工 120 多人，2015 年公司净资产超 6000 万元，员工人数 320 人，70%以上人员拥有中高级技术职称，研究生学历以上员工占比达 30%。

● 业务创新能力优势

公司坚持创新一体化，深化业务结构调整和转型升级。公司针对国家及广东省重点产业和重大项目建设领域，抓住行业先机，充分挖掘和分析社会各层面的工程咨询服务需求，不断进行业务创新，在政策研究、专题研究、发展规划、融资咨询、节能咨询、社会稳定风险评估、PPP 业务咨询、园区建设、全过程造价咨询等新型业务领域取得了较大突破。2014 年全年公司承担创新项目 115 项，合同额达 6000 万元，占合同总额的 36%，业务创新已经成为公司发展的强大动力。

■ 投资逻辑与估值：

● 工程管理服务行业市场潜力巨大

目前，工程管理服务行业的市场份额仍然有待挖掘。一方面，服务收费水平仍处于较低水平，在发达国家，工程管理已经成为项目投资建设中一项十分重要的工作。德国的工程咨询费约占工程造价的 7.5%-14%，英国的工程咨询收费标准为 8.85%-13.25%，美国的工程咨询费率在 6%-14%之间（数据来源：《辽宁省工程咨询网电子期刊》）。而我国服务费收取水平较低，不足以反映所付出的劳动，全过程各类服务收费累计一般按工程造价总额的 1%-2%左右。另一方面，工程管理服务行业占建筑总产值比重低。2014 年，建筑业总产值达到 176,713 亿元，而工程造价咨询、工程招标代理、工程监理三大工程管理服务创造的营业收入只有 5,816 亿元（数据来源：住建部 2014 年工程造价咨询统计公报，住建部 2014 年工程招标代理机构统计公报，住建部 2014 年建设工程监理统计公报），只占 3.29%，可见工程管理服务行业的市场潜力巨大，仍然有待挖掘。

● 公司在行业中的竞争地位

近三十年来，公司凭借优异的服务质量赢得了投资主体好社会效益和经济效益，咨询公司自 1996 年起连续十八年获广东省工商局“守合同重信用企业”称号、“2006 年度全省重点项目工作先进单位”、“汶川灾后对口援建先进单位”及“2010 年省属非经营性代建项目优秀代建单位”，完成的多个咨询项目先后被评为国家、省级优秀工程咨询奖。

招标公司连续多年在行业评优中获得中国招标机构十大品牌荣誉；在电力、轨道交通、市政工程等多个领域获得招标代理机构十强，并连续十二年获得省工商局颁发的“守合同重信用企业”称号。

作为行业先行者，公司是中国工程咨询协会常务理事单位、广东省招投标协会会长单位、广东省工程咨询协会、工业园区协会、节能协会、工业服务业促进会、经济投资促进会、经济技术协作促进会的副会长单位，公司还是国际咨询工程师联合会（FIDIC）会员单位、亚洲开发银行及非洲开发银行的注册咨询机构，同时是国家开发银行股份有限公司广东省分行的战略合作伙伴，暨南大学 MBA 教学实习基地

● 公司投资逻辑

预测公司 2017—2019 年收入分别为 2.12 亿元，2.55 亿元和 3.06 亿元，每股收益分别为 1.37 元，1.65 元，1.98 元。综合估值情况我们评级为中性。

■ 风险点

1 宏观经济政策的变动风险

公司主要业务为工程咨询服务、工程造价服务、招标代理服务、项目管理和工程监理服务，主要客户为政府或企业，业务主要集中在基础设施、社会公用事业、现代产业和生态环保等四大建设领域，各项业务均与国家固定资产投资密切相关，因而受国家宏观经济政策的影响较大。未来国家要保持 7% 左右的经济增长速度，固定资产投资仍将在很长一段时间内保持稳健的增长速度，但如果经济及宏观政策发生不利调整，则会对公司未来的经营业绩产生较大风险。

2 业务资质变更的风险

公司是目前业内为数不多的同时具有发改委颁发的工程咨询单位资格甲级资质、工程项目管理资格丙级资质、中央投资项目招标代理甲级资格，住建部颁发的工程造价咨询甲级资质、工程监理甲级资质的工程管理服务公司。由于子公司刚完成全民所有制到法人独资的变更，需要办理业务资质的变更。且部分资质的变更每年只有一次机会集中受理，受理时间一般为 3-6 个月，在等待受理的过程中，公司从事相关资质的业务、经营业绩等可能会受到一定的影响。

3 公司治理风险

公司于 2015 年 12 月整体变更为股份公司，股份公司设立时间较短。股份公司成立后，公司逐步建立规范的法人治理机制，完善了包括但不限于三会议事规则等相关决策管理办法及适应企业现阶段发展的内部控制制度和管理体系。由于股份公司成立时间较短，在相关制度的健全和执行方面仍需进一步完善，公司管理层的规范治理及内部控制意识也在实际运作中进一步提升。随着业务的发展，未来公司的经营管理将对公司治理提出更高要求。因此，公司在未来经营中存在因治理模式不适应发展的需要，而影响公司持续、稳定、健康发展的风险。

4 核心技术人员流失的风险

公司所在的工程管理服务业是知识密集型及技术密集型的行业，拥有相关业务知识经验及资质的人才直接影响公司服务的质量，也体现了公司的核心竞争力，相关技术人员的数量也是申请相关资质的前提条件。目前该行业竞争日趋激烈，若核心技术人员流失，将会制约企业的进一步发展，公司的经营业绩会受到一定影响。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法，并且以独立的方式表述，研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价，亦不构成个人投资建议。

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形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它人，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果，提出对某家特定企业的研究需求，也可以完成别人的悬赏任务，或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式找到 D3 研究公众号并关注后，即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话：010-85715117

传真：010-85714717

电子邮件：zhaibo@wtneeq.com

