



达安股份 (300635.SZ) 调研简报

暂不评级

2018.11.08

肖明亮(分析师)

电话: 020-88832290

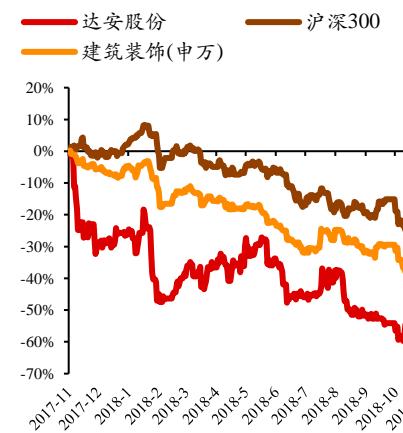
邮箱: xiaoml@gzgzhc.com.cn

执业编号: A1310517070001

投资要点

- 调研时间:** 2018 年 10 月 25 日;
- 调研地点:** 广东省广州市天河区体育西路 103 号维多利广场 A 座 20 楼;
- 出席高管:** 公司常务副总裁、董事、董事会秘书黄曦仪; 子公司广东奥铂爵科技有限公司 CEO 李庆彬。
- 公司简介:** 2017 年 3 月达安股份上市, 公司是广东省建设监理协会常务理事单位、是中国通信企业协会会员单位、广东省工程咨询协会会员单位。公司自成立以来主要从事以工程监理为主的建设工程项目管理服务业务, 在工程监理行业, 公司处于行业领先地位。公司的工程监理收入连续多年进入全国工程监理收入百强企业前 10 强, 主要从事以工程监理业务为主的项目管理服务, 具体包括通信监理、土建监理、招标代理、工程咨询、项目代建、政府采购代理等项目管理服务。报告期内公司以通信监理和房屋建筑工程监理为主。2017 年公司实现营业收入规模 4.06 亿元, 实现净利润规模 0.52 亿元。
- 主要调研沟通问题:** 当前市场对于监理行业的了解相对较少。我们本次调研主要是交流了解国内监理行业的发展现状: 目前的市场容量、发展态势、市场结构、成长性机会以及竞争格局情况; 同时结合各工程领域市场的参差变化, 了解各领域工程监理业务发展情况以及未来趋势。在行业交流层面的基础上, 本次调研也围绕达安股份的公司发展情况、业务开拓情况以及标杆项目、公司核心竞争力以及未来发展战略等核心问题进行了调研交流, 相关交流问答内容附于正文部分。
- 风险提示:** 新签订单不及预期, 回款风险, 业务拓展不达预期。

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
达安股份	3.46	-28.11	-38.11
沪深 300	-2.10	-5.17	-16.93
建筑装饰(申万)	-2.85	-11.44	-19.84

基本资料

总市值 (亿元)	16.24
总股本 (亿股)	1.36
流通股比例	32.86%
资产负债率	31.95%
大股东	吴君晔
大股东持股比例	19.09%

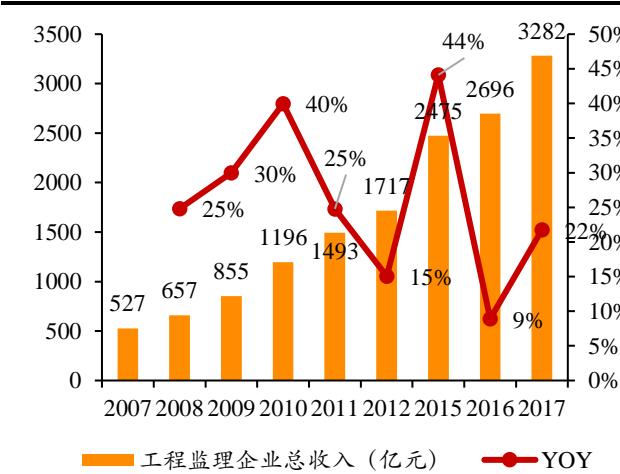
1. 主要交流问题汇总

Q1：国内监理行业的市场空间有多大？公司认为行业未来发展趋势是怎样的？预计增速多少？

A：工程监理行业属于工程咨询的细分子行业，作为高技术服务行业，对于整个工程从设计勘察到施工维护均起到监督管理的作用，是保证工程质量的关键。工程监理服务对象涉及房屋建筑、通信工程、市政工程、电力工程、信息系统等多个行业领域，而且这些服务对象分布在不同地区，因此不同行业领域的设计、施工、运行及维护均有各自不同的要求与标准。

在我国，工程监理行业目前处于向全过程工程咨询的转型升级的起步阶段，工程市场在未来5-10年会逐步由工程监理向全过程工程咨询转型过渡，2017年全国工程监理企业全年营业收入3281.72亿元，与上年相比增长21.74%。其中工程监理收入1185.35亿元，与上年相比增长7.3%，我国监理行业整体显示了强劲的发展态势，全国工程监理市场重要性日益突出，主要得益于工程建筑业产值的增长。

图表1. 工程监理企业营业收入



资料来源：住建部、广证恒生

图表2. 工程监理行业市场规模



资料来源：住建部、广证恒生

由于房地产行业未来三年主要是处理存量地块建设，仍然处于景气状态；海绵城市、地下管廊、美丽乡村、旧城改造持续实施；通信行业5G进入主要建设实施期，物联网建设逐步启动。招标代理及政府采购市场由于取消资质，竞争有所加剧，但市场规模仍然稳步增长。电力市场由于工业及民用用电量持续增长，对于清洁能源的建设会持续增长。2019年国内监理行业预计市场营业收入有望达到4000亿元，较2017年的近3282亿元规模增长超过20%。

Q2：目前政策对于监理行业的态度是怎样的，将对未来监理行业发展带来什么影响？

A：虽然国家政策目前倾向于取消强制性监理激发市场活力，但我国监理行业监管环境在未来较长时间仍然不会发生本质改变，整体仍显示了强劲的发展态势，而且随着全过程工程咨询逐步被市场接受，监理行业将因全过程工程咨询走向高端服务业发展领域，与国际市场要求进一步接轨。同时工程行业营商环境不断改善，例如社会保险费划归税务局管理，将推动行业注册资格人员证件挂靠的清理；监理业务资源将向规模大、实力强的公司流动，大中型监理公司的优势开始显现，因其更强的资质、资金实力和人员储备，可以通过行业整合、并购，做大做强。

Q3：如何看待国家对房地产市场的整顿？对公司会产生怎样的影响？

A：公司认为目前国家对房地产市场的态度为：“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制”。政策层面利用建立房地产市场平稳健康发展长效机制来拉动以房产消费为龙头的内需、抵御外部的冲击，这个长效机制是让房价不上涨，供求平衡，因城施策是房子积压严重的城市鼓励人们买房、化解库存，房子涨价厉害的城市则采取各种措施遏制炒房等投机行为，这与住建部2018年年初提出的“满足首套刚需、支持改善需求、遏制投机炒房、化解房产库存”的24字房地产市场发展方针是一致的。以房地产业为龙头的56个传统行业解决了近亿人的工作岗位，无论是消费总量和产生的GDP总量是没有哪个行业能够替代的，未来中国的人均住房面积大提高、室内装修、家具、家电、家纺、家用机器人乃至汽车消费升级等也将是产业发展进程中的趋势。

对于房地产市场的整顿，我们认为是政策定位是准确的，这可以最大可能的避免涸泽而渔，保持长期稳定可持续的发展。由于近三年房地产行业消化库存地块建设仍有大量监理业务需求，对包括达安股份在内的监理业务类企业也正是获取业务的良好时机。

Q4：行业竞争格局现状如何，对行业未来竞争格局的判断和展望？

A：公司所处的行业市场竞争激烈，主要竞争对手包括大型中央企业、地方国有企业、民营企业和跨国公司等。受资质等级、专业注册人员规模、经营业绩、行业经验等因素的影响，目前少数资质等级高、业务种类齐全、业绩记录良好、行业经验丰富的大型企业占据相对优势地位。随着公司业务覆盖区域的不断扩大以及新企业的不断进入，公司将可能面临更加激烈的竞争环境。

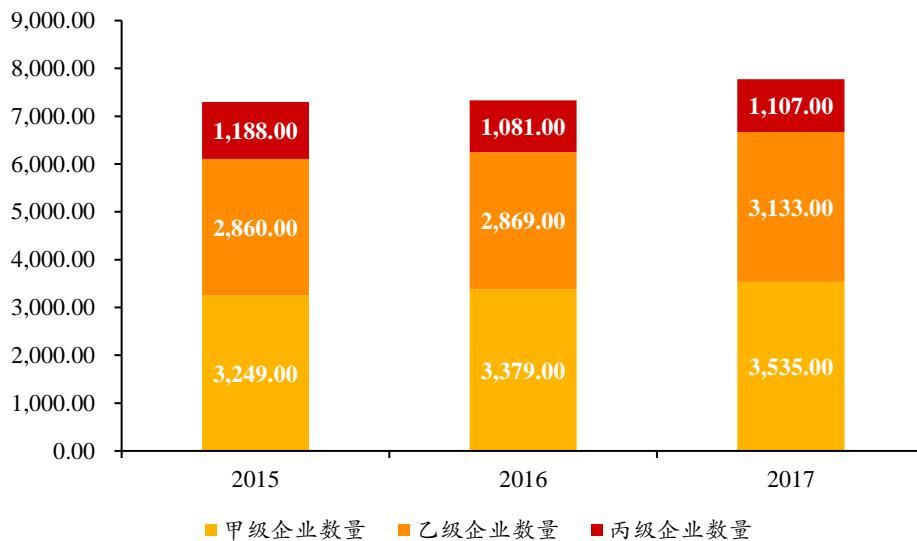
目前，虽然通信工程、电力工程及建筑工程等业务市场化程度日益提高，但原有监理体制下形成的地方政府对当地企业倾斜扶持的情况未能完全消除。近年来，虽然招投标制度开始广泛推行，但仍存在一些不规范之处，地方政府干预项目监理招投标的事情仍时有发生，这为公司业务的跨区域开拓带来了一定的难度。同时，跨区域业务开拓会增加公司的运营成本，在建设工程监理行业激烈的竞争背景下，如果无法有效控制业务成本，可能会对公司的盈利产生不利影响。

由于房地产行业未来三年主要是处理存量地块建设，仍然处于景气状态；海绵城市、地下管廊、美丽乡村、旧城改造持续实施；通信行业5G进入主要建设实施期，物联网建设逐步启动。招标代理及政府采购市场由于取消资质，竞争有所加剧，但市场规模仍然稳步增长。电力市场由于工业及民用用电量持续增长，对于清洁能源的建设会持续增长。因此我们预计监理市场依然有望保持可观的增长（2019年国内监理行业预计市场营业收入有望达到4000亿元，较2017年规模增速超20%。过去10年国内监理行业收入规模复合增速达到17.5%）。市场的营商环境未来会进一步改善，监理行业向全过程工程咨询服务的高端服务转换，也会带来更多的发展机遇。上市公司将运用好资本工具，在细分领域上获得更多的业务资源和竞争优势。

Q5：市场集中度如何，优秀企业的核心竞争力是什么，头部企业未来做大做强的过程中可以如何去做？

A：我国工程监理行业企业数量众多、普遍规模偏小，行业集中度很低。根据住建部统计，截至2017年末，全国乙级及以下资质的监理企业占比约为53.4%。同时由于行业内缺乏全国性大公司，因此对大多数中小型监理公司来说，其业务范围往往局限于特定行业、特定区域，抗风险能力较弱。遇到经济不景气或其他行业问题时，小企业将被淘汰或者购并。随着我国工程监理行业的不断发展，大中型监理公司的优势开始显现，因其更强的资质、资金实力和人员储备，可以通过行业整合、并购，做大做强。

图表3. 工程监理企业分布 (单位: 家)



资料来源：住建部、广证恒生

Q6：公司主要竞争对手有哪些？它们分别的市场占有率多大？

A：2017年全国工程监理企业工程监理收入前100名排序，我公司位列第15名；其中位列第7名的工程管理咨询有限公司、第11名的中邮通建设咨询有限公司、第26名的北京诚公通信工程监理有限公司、第46名的中通服项目管理咨询有限公司、第78名的广州市汇源通信建设监理有限公司、第82名的深圳市都信建设监理有限公司是通信行业的主要竞争对手。而第42名的广州珠江工程建设监理有限公司、第44名的广州宏达工程顾问有限公司、第53名的深圳市合创建设工程顾问有限公司、第58名的广州建筑工程监理有限公司、第71名的广东重工建设监理有限公司、第83名的广州市政工程监理有限公司是我公司在广东地区社会化政企项目的主要竞争对手。（企业排名资料详见住房和城乡建设部建筑市场监管司发布的2017年建设工程监理统计资料汇编）

Q7：公司在行业中的核心竞争力是什么？

A：公司能从众多民营监理企业中脱颖而出，从地方走向全国，主要凭借雄厚的技术水平全面开展通信监理、土建监理、招标代理、电力监理、工程咨询、项目代建、政府采购代理等项目管理服务。在长期的积极探索与务实运营中，公司厚积薄发，凭借标准化的管理体系优势、品牌优势、人才储备优势、辐射全国范围的业务和营销网络优势、覆盖广泛的专业资质优势等立足国内市场。期间，上述核心竞争力未发生重大变动，具体如下：

(1) 标准化的管理体系优势

公司依靠市场化的运营机制和优质的项目管理服务、职业化的项目运作团队、丰富的项目管理经验以及优秀的技术和管理人才，建立了行业领先的标准化项目管理体系。公司项目管理体系以业主需求为核心，以项目部、项目以及内部控制为着眼点，通过质量、安全、预算、培训、考核、信息化、客户管理等维度进行管理，形成了相应的标准化的管理体系和工作程序。目前，公司已根据近二十年的经营管理实践经验编制了项目管理手册以及工程监理、招标代理、财务管理、质量管理等的全套标准化执行文件，并成为广东省工程监理及项目管理领域企业学习推广的基础性材料，并作为行业规范编写的参考材料而在行业内广泛使用和流传。

在建立行业领先的标准化管理体系的基础上，公司不断完善信息管理系统的建设，使得公司实现了对工程项目进度、质量、造价、安全等方面的良好控制，有效提升了公司的管理效率和客户满意度。

(2) 品牌优势

公司从事建设工程项目管理服务已有 20 年的历史，公司历来坚持通过持续的技术创新、过硬的质量保证、完善的客户服务制度、标准化的项目管理体系、享誉业界的明星项目，树立良好的品牌形象。一方面，公司通过明星项目的打造，奠定了在各业务领域的市场地位：①公司承接的中国移动南方基地项目、广东移动全球通大厦项目，作为中国移动集中化战略重要承载基地及中国移动改革创新的示范区；奠定了公司在通信监理领域的优势地位；②公司承接的万达广场等各地市地标性建筑监理项目，其严苛的项目监理要求、广泛的市场认知度、优异的项目监理成果有效提升了公司在房屋建筑工程监理领域的市场地位；③公司承接的广州市援建汶川威州镇代建项目，不仅为公司在代建项目业务领域树立了标杆，而且获得了政府主管部门对公司运营管理的高度认可；④公司承接的河源商业中心一期工程，获得国家优质工程奖，是工程建设质量领域的最高荣誉奖励，获得该奖项进一步提高了公司的知名度和美誉度。另一方面，公司通过严格的质量管理、完善的客户服务制度、高效的项目管理水平得到了客户及监管机构的广泛认可，并荣获众多荣誉。

(3) 人才储备雄厚，激励机制良好

一直以来，公司注重人才的培养和引进，建立了具有“针对性”的人才培养计划，激励人才发挥专长。工程监理行业是高技术服务行业，需要复合型人才，而这种人才的培养需要经历较长。公司建立了“以行政人事部为主导的分级管理模式”培训体系。该培训体系制订了企业单年度以及中长期人力资源的培训计划，分层次、分批次、分类别进行人员培训，通过达安学院进行现场培训、集中授课和 E-Learning 授课等方式，促进员工的迅速成长和不断进步，构建完善的人才梯队；为了吸引人才，公司不仅给予核心人员优厚的待遇，并在业内较早的吸收中高层员工成为股东，建立了公司与员工长期利益一致的机制，保持长期竞争力和可持续发展动力。公司未来在适当时机将推出股权激励计划，吸引行业优秀人才及激励公司核心员工。

经过二十年的经营运作，公司已建立起一支高素质的管理团队和专业人才团队。截至 2018 年 6 月末，公司拥有通信监理工程师 287 名，通信建设工程概预算人员 151 人，具备通信建设工程企业管理人员安全生产考核认证 271 名，通信项目评标专家 70 名，具备通信建设初级监理人员专业技术培训合格证 196 名，注册监理工程师 108 名，注册造价师 12 名，注册一级建造师 21 名，注册咨询师 9 名，注册招标师 23 名，电力行业监理工程师 14 名，IPMP 国际项目经理 99 名，信息系统监理师 26 名。专业广泛、梯队完善、数量庞大的人才团队为公司的发展奠定了坚实的基础

(4) 辐射全国范围的业务和营销网络优势

建设工程监理企业作为服务型企业，对于客户需求的快速反应能力已经成为构建企业核心竞争力的关键要素。建设工程监理行业为人力密集型行业，其服务具有即时性、现场性的特点，监理单位需要长期派驻人员在项目现场提供监理服务，因此建设工程监理企业业务的实施具有一定的区域半径，这也导致我国绝大部分建设工程监理企业为区域性企业，业务大多集中于某一省份甚至某一市县。

为克服业务经营区域半径的限制，提高服务客户的快速反应能力，公司打造了“以广东为中心，辐射全国，进军海外”的覆盖广泛的业务和营销网络。截至 2018 年 6 月底，公司已经在全国设立 27 个分公司、43 个项目部，业务区域覆盖广东、福建、浙江、山东、江苏、北京、上海、湖南、湖北、安徽、重庆、广西、海南、江西、云南、四川、陕西、贵州、内蒙古等二十多个省、直辖市和自治区。

(5) 覆盖广泛的专业资质优势

国家对建设工程项目管理服务行业实行严格的市场准入制度，《中华人民共和国建筑法》、《工程监理企业资质管理规定》、《工程咨询单位资格认定办法》、《工程建设项目招标代理机构资格认



定办法》等法律法规规定，我国工程建设领域咨询、招标、设计、施工、检测等全过程监理均实行资质管理，取得何种监理资质、监理资质级别对监理企业业务的获取及实施十分重要。经过二十年的发展，公司目前已经取得通信工程监理、房屋建筑工程监理、市政公用工程监理、机电安装工程监理等4项工程监理甲级资质，和通信建设项目招标代理、工程招标代理、工程咨询单位等3项甲级资质，宏闽电力具有电力工程监理甲级资质；此外，公司还取得了信息系统工程监理等乙级资质及通信建设监理服务企业服务能力甲级证书（通信工程、通信铁塔）。业务资质种类及等级的不断提升，极大拓展了公司的业务经营范围，并为公司带来了源源不断的业务与收入，进一步巩固和提升了公司的行业地位。

Q8：行业上游、下游是什么（产业链情况）？上、下游的议价能力如何？

A：工程监理行业处于工程项目建设价值链的前端，属于智力服务行业。从服务内容来讲，公司所处行业提供的服务内容主要体现为人力资源的输出以及服务过程中文件资料的著作权，因此，工程监理行业的上游主要是监理专业人才的供给，此外，还需要日常办公用品和经营业务所需的仪器设备的采购。

工程监理及全过程工程咨询与下游的通信、房屋建筑、市政公用、电力、招标代理、等二十多个行业的发展紧密相关，下游行业固定资产投资规模的变动直接影响到建设工程监理行业市场的发展。下游行业固定资产投资规模越大、增长速度越快，对建设工程项目监理/管理服务的需求就越大。近年来，我国通信、房屋建筑、市政公用等行业固定资产投资规模一直处于稳步增长时期，对建设工程监理行业的发展形成长期发展机会。

Q9：监理行业按照客户不同分类，不同类型（行业）的客户占比分布是怎样的？未来增长亮点是什么？

A：工程监理按照住建部行业分类分为14类，各行业2017年度合同金额情况如下，信息来自住建部建设工程监理统计资料。

图表4. 各行业2017年度合同金额情况

排序	监理行业类别	合同金额（万元）	行业占比
1	房屋建筑	11,886,825.70	74.08%
2	市政公用	1,308,290.59	8.15%
3	电力工程	948,828.54	5.91%
4	铁路工程	519,439.68	3.24%
5	通信工程	336,802.21	2.10%
6	化工石油	291,096.01	1.81%
7	水利水电	362,560.22	2.26%
8	公路工程	206,223.46	1.29%
9	矿山工程	51,823.91	0.32%
10	航天航空	45,527.28	0.28%
11	港口航道	36,862.41	0.23%
12	冶炼工程	31,782.25	0.20%
13	农林工程	16,359.11	0.10%
14	机电安装	2,983.42	0.02%
合计		16,045,404.80	99.98%

资料来源：住建部、广证恒生



公司未来增长亮点包括：

1、公司为中国移动通信集团有限公司 2018 年至 2019 年通信工程专业监理服务集中采购项目 17 个标段的中标人之一，17 个标段中标金额共计人民币 80,920.28 万元。相比 2016 年至 2017 年该项目中标金额 29,346.99 万元，增长了 175.74%，上述中标项目及签订合同后的实施确保公司近两年在通信监理稳固的业务收入来源。

2、区域扩张驱动市场占率持续提升，在全国固定资产投资持续快速增长的大背景下，公司打造了“以广东为中心，辐射全国，进军海外”的覆盖广泛的业务和营销网络。截至 2018 年 10 月底，公司已经在全国设立 28 个分公司、43 个项目部，业务区域覆盖广东、福建、浙江、山东、江苏、北京、上海、湖南、湖北、安徽、重庆、广西、海南、江西、云南、四川、陕西、贵州、内蒙古等二十多个省、直辖市和自治区。公司计划在未来两年内，在全国各地根据市场需求状况继续设立若干分公司，一方面促使公司形成覆盖全国的服务网络，同时为公司在当地开拓业务提供便利条件。公司将通过募投建设积极拓展市场，增设营业网点，缓解设备的满负荷运转，补充业务增长所需的运营资金，凭借自身的资质优势和技术管理经验，加大业务开拓力度，扩大经营规模，抢占市场份额。公司上市后，也为再融资提供了便利渠道。

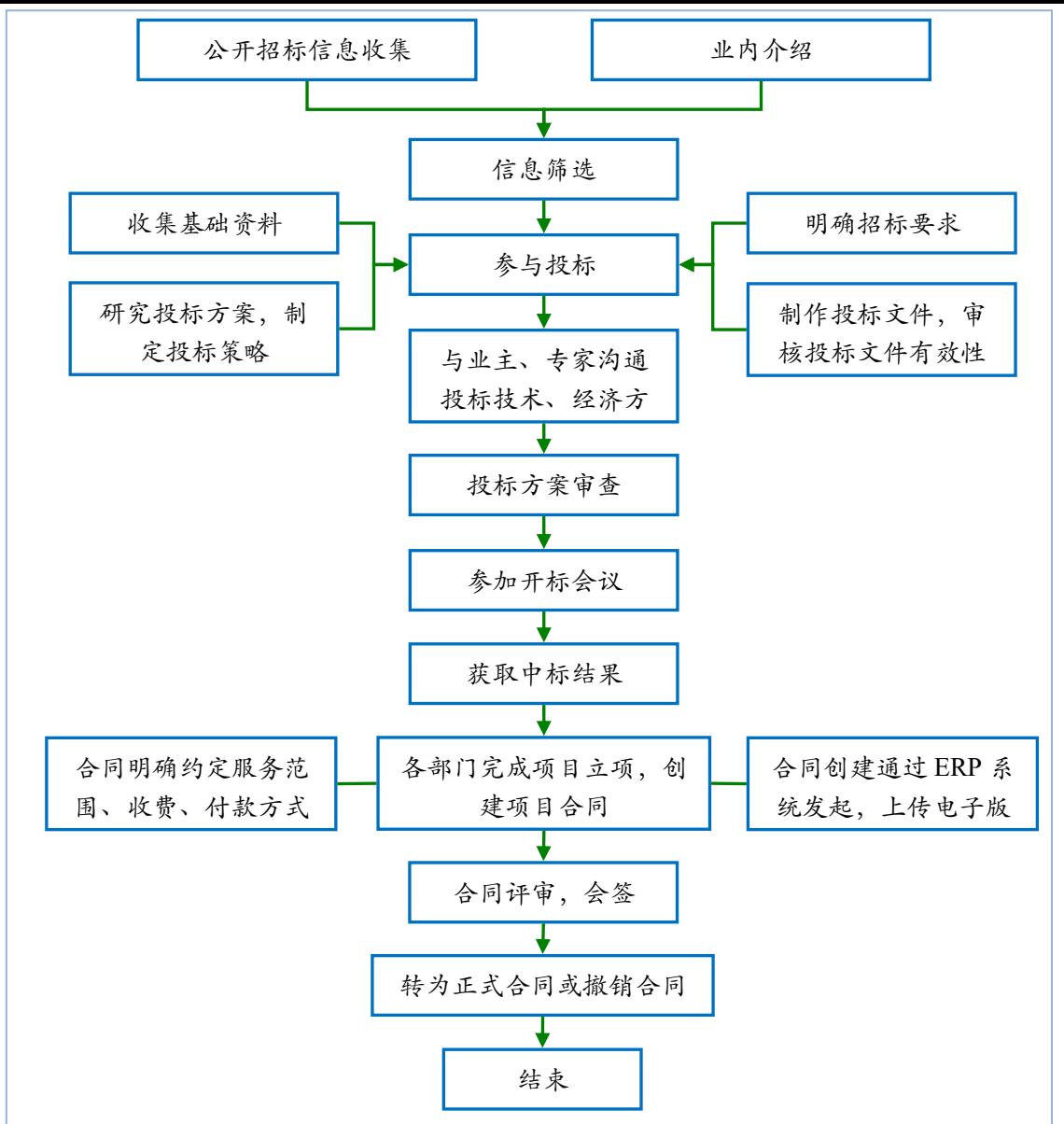
3、历史经验丰富，创新机制与募投项目带来的成果占据技术研发制高点。公司注重工程技术经验的总结，在工程项目监理的各个阶段均按项目对所使用的技术、遇到的问题和采取的解决方案进行归纳，并形成相应的技术文档，便于公司其他员工了解掌握。在此基础上，公司还组织技术人员对业务过程中遇到的新问题以及相关学科出现的新技术进行集中攻关，以提升自身的技术服务水平。为实现长期稳定发展的目标。上市以后，公司通过募集资金进行投资，使公司的技术服务业务更趋完善，技术服务水平和市场竞争能力进一步提高，盈利能力不断增强。

4、率先上市加速汇聚行业人才与资金，品牌效应持续扩大。公司作为多领域监理企业中率先上市的企业，借助资本市场的力量，得到了一定的发展，汇聚了更多的人才，并打造出一支高素质专业人才队伍；随着公司购买华南区域总部和信息化部房产，将有效提升公司形象和品牌效应。

Q10：公司通过什么方式取得业务？

A：公司业务取得方式以招投标方式为主，少部分项目通过业内介绍等直接与甲方进行商务谈判的方式获得。期间，通过招投标方式取得的业务占公司业务的绝大部分。在招投标方式中，公司主要通过公开招投标方式获取业务，也有部分业务是通过邀请招投标方式获得。

在公开招投标过程中，公司首先在公开网站（中国采购招标网、电信维基网、中国移动采购招标等）获取信息，然后公司根据招标条件（对投标公司人员规模、过往业绩、财务情况、企业资质等的要求）筛选信息，决定是否投标。决定投标后，公司项目部将安排投标主办人员购买标书，随后市场部组织投标团队收集基础资料、研究投标方案、制定投标策略，进行投标准备及文件编制工作。投标准备工作完成后，由各项目部经理及市场部投标主管、大区经理、市场部经理审核投标文件的有效性。在审核通过后，公司安排投标，授权委托人参加开标会议。一旦中标，生产管理部开始筹备项目立项事宜。根据项目具体情况，各项目部进入公司 ERP 系统，发起合同创建，进行合同评审，把合同中规定的服务范围、收费、付款方式、赔偿责任等信息录入系统，并上传招标文件合同模板和电子版合同作为附件，提交待评审合同信息给各级领导评审会签。之后，市场部根据评审意见，决定转为正式合同或撤销合同。

图表5. 公司主要业务的获取模式


资料来源：公司公告、广证恒生

Q11：公司上市以来经营情况如何？毛利率、净利率处在行业什么水平？

A：根据住房和城乡建设部建筑市场监管司的统计数据，2017年全国共有7,945个建设工程监理企业参加了统计，较2005年底建设工程监理企业数增加1,864家。大多数建设工程监理企业规模普遍较小且资质较低，根据住建部建筑市场监管司公布的数据，2017年底全国7,945家建设工程监理企业中，其中甲级资质企业3,535家，占比仅为44%，营业收入超过3亿元的工程监理企业只有20家，超过2亿元的也仅50家。

图表6. 2005-2015 年间广东省建设工程监理企业数量变动情况



资料来源：公开资料整理、广证恒生

同时，由于行业内缺乏全国性大公司，因此对大多数中小型监理公司来说，其业务范围往往局限于特定行业、特定区域。但随着我国工程监理行业的不断发展，工程施工技术涉及范围不断扩大，一批大中型监理公司的优势开始显现。一方面这些企业往往具有多种资质，有利于完成复杂工程的建设，另一方面这些企业拥有更强的资金实力和人员储备，有利于在全国范围内通过设立分公司、子公司的方式拓展业务，这也符合国家要求建设具有行业性、有公信力的名牌监理公司的要求。

行业呈现“国有—民营”两大阵营并行的竞争格局。我国建设工程监理行业整体呈现“国有-民营”两大阵营并行的竞争格局：民营监理企业业务主要分布在市场完全开放的领域，如通信行业的中国移动和中国联通业务、房屋建筑领域以及市政公用领域，这些领域的业务主要是通过公开招投标方式获得，只要企业具有相应资质并满足投标硬件要求，就可参与投标并获得相应业务。

国有监理企业业务主要分布在市场部分开放和没有开放的领域（如水利、电力、铁路等），这类市场关系到国家安全及重大发展战略的实施，没有完全对外开放，其监理业务一般由政府主管部门指定国有建设单位下属监理公司或相关公司负责实施，一般民营监理公司很难涉足。未来随着政府投资领域监理业务的不断开放，我国建设工程监理行业民营企业的阵营将进一步发展壮大。

我公司的注册地广东省是公司业务发展的起源地，也是期间公司业务量最大的区域。广东省工程监理行业的竞争格局与全国基本相同，2007 年至 2009 年受金融危机的影响，广东省行业内企业数量出现了负增长，小型监理公司开始被淘汰，同时也促进了中大型监理公司逐渐发展壮大。

根据住建部建筑市场监管司于 2018 年 6 月发布的《2017 年建设工程监理统计资料汇编》统计数据，截止 2017 年底，广东省工程监理企业总数 538 家，其中甲级资质企业 283 家，占比 52.60%；广东省共 12 家工程监理企业进入全国工程监理百强行列，达安股份的收入规模在全国及广东省排名均在前列。至 2018 年，A 股完全以工程监理业务为主的上市公司只有达安股份一家，达安股份也被称为多领域专业工程监理第一股。合诚股份、同济科技和中设股份业务包含工程监理，其监理业务营收所占比重较达安股份要小。新三板涉及工程监理企业较多，其中以智通建设及信友咨询两家规模较大。



图表7. 行业相关公司简介

简称	代码	主营业务
达安股份	300635	以工程监理业务为主的项目管理服务。
合诚股份	603909	从事工程监理、试验检测、维修加固、设计咨询、项目管理及其他技术服务的综合性工程管理咨询。
同济科技	600846	工程咨询服务、环境工程服务与投资建设、科技园建设与管理、建筑工程管理、房地产开发等业务领域。
中设股份	002883	中国城市建设以及交通建设领域的工程设计咨询服务。
智通建设	831395	房屋建筑工程以及交通建设领域的工程设计咨询服务。
信友咨询	834531	通信建设监理、信息系统工程监理、工程建设监理及通讯建设招标代理等相关工程咨询管理服务。

资料来源: wind、广证恒生

图表8. 达安股份与同行公司对比

公司名称及证券代码	主营业务	2016 年度			2017 年度			2018 年 1-6 月		
		主营业务收入(亿元)	毛利率	净利率	主营业务收入(亿元)	毛利率	净利率	主营业务收入(亿元)	毛利率	净利率
苏交科 300284	工程咨询	31.04	36.05%	9.85%	54.65	31.73%	7.78%	25.38	31.54%	6.52%
	工程承包	10.48	13.08%		8.96	15.95%		4.41	5.96%	
	综合毛利率	42.01	30.17%		65.19	29.09%		29.79	27.75%	
合诚股份 603909	工程监理	1.62	43.55%	19.93%	1.72	41.52%	17.77%	0.62	24.87%	2.82%
	试验检测	0.41	35.87%		0.63	38.75%		0.37	33.06%	
	设计咨询	0.46	59.38%		0.50	60.24%		0.71	57.30%	
	维修加固	0.40	33.03%		0.51	29.33%		0.20	30.78%	
	新材料开发	-	-		0.07	26.07%		0.06	23.86%	
	综合毛利率	2.90	43.49%		3.44	41.62%		1.94	39.41%	
同济科技 600846	工程建设与监理咨询	19.33	9.99%	9.51%	17.11	9.21%	8.33%	-	-	9.14%
	住宅开发	10.77	31.83%		15.16	22.98%		-	-	
	环境工程	1.98	11.37%		5.29	11.53%		-	-	



	园区开发服务	0.79	42.41%		1.37	37.64%		-	-	
	综合毛利率	31.58	19.14%		36.27	17.20%		15.49	17.31%	
中设 股份 2883	规划咨询与勘察设计	1.57	49.78%	21.88%	1.88	49.60%	22.49%	1.18	44.27%	19.42%
	工程监理	0.32	41.89%		0.41	40.31%		0.15	36.60%	
	综合毛利率	1.92	48.47%		2.32	47.91%		1.34	43.34%	
信友 咨询 834531	综合毛利率	0.66	36.82%	21.10%	0.87	38.72%	20.16%	0.52	36.71%	19.10%
智通 建设 831395	综合毛利率	1.28	45.42%	24.83%	2.65	31.54%	15.58%	1.23	27.50%	11.31%
达安 股份 300635	通信监理	2.95	34.51%	13.51%	2.86	36.30%	12.73%	1.20	33.59%	14.14%
	电力监理	-	-		-	-		0.41	53.05%	
	土建监理	0.58	25.10%		0.63	30.84%		0.34	27.29%	
	招标代理	0.32	28.09%		0.31	33.04%		0.14	21.57%	
	咨询与代建	0.22	28.63%		0.26	28.31%		0.09	14.62%	
	综合毛利率	4.07	32.34%		4.06	34.69%		2.18	34.65%	

资料来源：wind、广证恒生

从毛利率情况来看，工程监理企业毛利率普遍较高，中设股份毛利率最高，合诚股份毛利率次之，达安股份处于同业中等偏上水平。虽然营收普遍增长，但我国工程监理行业企业数量众多、普遍规模偏小，收入相对有限。具体到六家工程监理上市公司，除了同济科技，其他几家规模相对小了很多，其原因在于同济科技除了工程建设与咨询服务业务，还包括科技园增值服务与基地运营管理、环境工程科技服务与投资运营、房地产开发业务。不过，即便不算其他业务，同济科技工程建设与咨询服务业务收入仍远远高于另外五家企业。

一方面，这些企业往往具有多种资质，有利于完成复杂工程的建设；另一方面，这些企业拥有更强的资金实力和人员储备，有利于在全国范围内通过设立分公司、子公司的方式拓展业务，这也符合国家要求建设具有行业性、有公信力的名牌监理公司的要求。因此，工程监理行业有望涌现规模较大、业务覆盖全国的企业。

相比其他行业，工程监理领域盈利偏薄：同济科技净利润及增速依旧遥遥领先。拿2017数据来看，同济科技实现净利润2.55亿元，同比增长40.44%，净利规模及增速均位列首位。其余五家公司净利润则在0.7亿元以下，中设股份、智通建设、信友咨询3家净利增长超过20%。

由于过度集中于通信监理，而近年来通信监理市场低迷且容量小，达安股份的发展受到很大牵制，至2017年底，达安股份通信监理业务收入为2.86亿元，占比达到70.37%；紧随之后的土建监理，营收只有0.63亿元，占比为15.61%。自从收购了主营电力监理业务的福建宏闻作为子公司，公司顺利进入电力监理市场，而电力监理的毛利率明显比原有的通信监理业务高出近20%，这说明达安股份在延伸产业链的道路上迈出了成功的一步。

对于达安股份来说，未来需要通过不断补强公司资质和全力拓展全国乃至全球市场来提高营业收入，通过拓展新市场不断扩大市场份额，以应对增长的困境。而目前全资投入技术型子公司和投资型子公司，也将在未来利用技术和资本市场来引领工程监理行业的变革。积极延伸服务内容、提供包括项目建设可行性研究、项目实施总体策划、工程规划、工程勘测及项目运行维护管理等全方位的全过程工程咨询服务，在工程咨询领域不断扩宽范围，不断利用人工智能技术，逐步成为国内乃至全球领先的全过程项目管理服务商，这将是达安股份发展壮大的方向和动力。

图表9. 公司及同行净利润增长情况



资料来源：wind、广证恒生

Q12：公司应收账款较高的原因是什么？

A：公司历年应收账款主要集中在两类型业务中：通信监理、土建监理，具体原因分析如下：

通信监理类项目应收账款原因分析如下：

1) 由于订单未达到进度节点，未能收取进度款：

在工程建设过程中，建设单位为了完成建设进度需求往往会在大框架合同签订的基础上，先委托工程量进行建设，后签订订单的模式，造成许多订单在签订时工程量已完成大部分。根据合同条款，订单签订后收取预付款，但未整体完工不予支付进度款；因此会造成应收账款的产生。

2) 项目已完工，未验收，未能收取验收款：

以广东移动项目、广东联通项目为例做分析，广东省运营商以集团采购或省集采招标，地市推荐，并由地市委托工程量的模式来进行工程建设，同时各地市的验收管理执行情况存在不同。

总体而言工程建设项目的任务过重，建设单位聚焦点基本上都在工程项目的实施完成情况，以满足市场需求，导致忽略了项目验收的及时性；结合建设单位内部分工，工程建设部门负责工程建设的组织实施及实施周期内的所有问题的解决，维护部门负责接收验收后的项目的后期维护工作，由于责

任分工的不一样，导致建设单位内部推动验收存在一定阻力。这些原因直接导致建设单位堆积着巨量的完工项目未能及时验收的现象。

3) 项目已完工，因合作单位原因，未能结算监理费：

A、受设计单位的工作进度影响：项目已完工，需设计单位及时出具修正设计，才能进行施工工程量送审；部分按预算来进行监理费结算的项目亦会受修正设计的及时性影响到监理费的结算；

B、受施工单位送审问题影响，导致验收后迟迟未能出具结算定案款，无法收取验收：施工单位工程量送审，确定工程量后，方结出具体的结算监理费金额，主要影响因素有：施工单位收取进度款后，对于验收尾款的送审积极性不高，资料准备不及时，错误较多，常常造成来回倒腾，第三方审计的积压资料较多，导致正常送审的整个完结周期常常要 8-10 个月；

C、受建设单位每年的招投标结果影响，部分施工单位未中标，导致退出当地市场；施工单位的结算送审积极性更加难以提高，部分历史项目由于施工单位的进度款已可能超出整体项目结算的费用，导致施工单位拖延不做结算；

4) 项目已完工，因建设单位管理要求，暂未结算监理费：

A、建设工程过程中，部分建设站点因无法与地方管理部门或物业所有人达成建设共识，导致建设受阻，无法推进，这些站点的搁置导致整体项目无法完成建设，亦无法推进验收结算；

B、建设工程项目监理费结算，需要有省建设单的投资批复，方可进行；但省建设单位的投资批复的下达是按批下达，时间跨度较长，涉及历史项目的批复往往难以敲定。

土建监理应收账款原因在于土建项目建设周期过长，对于验收的要求非常严峻，同时需要协同多方单位包括政府的规划及相关部门来组织验收，通常会有较长的验收周期，导致验收款项收取过慢，导致历年应收款回收速度不高。

Q13:公司 2015 年和 2016 年的业务人员离职人数较高的原因是什么？未来如何稳定员工，有何机制？

A：近年来公司通信监理业务持续稳定增长，公司实施通信工程建设一体化监理技术，加强对各地区项目的统一管理及各地区项目人员资源调配，提高人员利用效率降低人力成本，因此 2015 年末和 2016 年末业务人员数量有一定幅度下降。

目前公司员工中为公司持续工作服务 2 年以上人员比例较高，司龄 5 年以上人员比例逐年提升，截至 2016 年末已有 560 人，这些中坚力量保证公司业务人员稳定和公司业务持续正常开展。可以看出公司稳定人员的比例一直呈增长趋势，离职流失的多为基层员工。

1)在离职人员中，监理员、信息员、文员合计占比达 70%左右，系离职最主要的人员组成部分，这些人是项目部最基层岗位的员工，由于公司项目分区域执行、实现本地化招聘管理，区域项目的完成、调整或重划分，大部分所属区域人员就会从项目部离职，成为较高离职率的主要原因。这些员工主要从事的工作内容相对简单、可替代性强，公司可以很容易在新开拓的业务区域找到替代人员，其离职对公司业务影响较小。2)项目经理、项目总监及项目部经理这一类管理人员的离职数量所占比例接近 30%，一方面与当地培养起来的管理人员不愿意随项目区域调整变动而迁徙导致主动离职有关，另一方面是公司严格执行末位淘汰考核机制，排名靠后 (10%-15%) 的项目经理等强制淘汰，考核优秀的监理员实现晋升，奖惩有序的人员考核体系是确保公司保持有效竞争力的重要方式。3)期间，虽然公司业务人员的离职人数并不低，但各类人员离职率的整体占比相对稳定，反应了公司在各地开展业务以及业务区域变化带来人员变动的实际情况，也体现了公司内部人员梯队考核机制的特点，公司在期间业务呈现稳健增长的趋势，人员离职变动未对公司业务和经营的造成负面影响。



2015年和2016年的业务人员离职人数较高。主要是因为公司开展监理业务一般就基层监理员工施行本地化政策，期间公司业务总体保持持续稳定，但公司业务区域是根据中国移动和中国联通等运营商的招投标结果来确定，2015年起中国移动进行集中采购，对投标区域业务重新划分，故公司2015年和2016年的业务区域变化较大，因此2015年和2016年公司离职人数有一定增加。随着2015年和2016年公司省外业务的扩展，业务区域发生了一定的变化，导致公司业务人员各年有一定变动，原有地区的部分业务人员不愿离开本地而主动辞职，但离职的主要以基层监理员为主。

公司的业务区域随着自身的业务扩展和运营商的招投标结果而产生一定的变化，2015年起中国移动进行集中采购，对投标区域业务重新划分，由此公司2015年和2016年的中标业务区域变化较大，导致公司中标后承接业务范围发生变化，监理人员进行调整，现场监理人员大部分为本地员工，不愿意调动而主动辞职，该因素是导致公司业务人员离职的主要因素：2015年该因素导致公司业务人员离职的人数575人，占2015年公司业务人员离职总人数的56.87%。2016年该因素导致公司业务人员离职的人数547人，占2016年公司业务人员离职总人数的66%。这种变动情况是与公司业务发展、经营特点和通信监理行业发展特点相关。未来将通过合理的薪酬体系以及股权激励激励公司核心员工并吸引行业人才加入公司。

Q14：公司未来战略布局是什么？中长期目标是什么？公司如何延伸产业链？

A：公司战略目标方面，一是新增资质，向综合资质的监理企业迈进；二是全面开展综合业务，为投资人提供“全过程”服务，向前端和后期服务延伸，做强做大，包括立项、勘察设计、工程咨询、造价咨询、招标代理等；三是向项目管理企业转型、向集成型企业转型，盯住国内、国际两个市场，紧跟国家实施的“一带一路”走出去战略。

公司近几年的目标包括：2018年，通过内生发展及外延行业并购，达到行业排名前5位，实现年产值5-7亿元；2019年，延续内生发展与外延并购并重的发展策略，力争成长为行业龙头，实现年产值8-10亿元；2020年，通过进一步扩大市场份额占有率巩固公司的行业龙头地位，力争占据市场份额突破1%；2021年，进一步深耕核心业务，将公司打造成为具有品牌影响力和行业公信力的监理行业“标杆企业”，同时市场占有率进一步扩大至2-3%。

Q15：公司未来是否会加大研发技术人员的比重？

A：公司2015年研发投入1661.40万元，2016年研发投入1961.18万元，同比增长18.04%；2017年研发投入2165.08万元，同比增长10.40%；2018年1-9月研发投入1657.83万元，预计2018年研发投入较2017年会增长10%左右。公司为进一步提升与巩固公司的研发实力，提升公司的行业地位与市场竞争力，将会不断加大研发投入。目前公司科研人员维持在300人左右，且研发能力在不断提高；同时结构上优化原有的研发人员，加大本科及中级职称人员投入，公司预计2018年能通过高新技术企业认定。

2018年新增“数据中心建设管理平台系统”、“信息通信调度软件系统”、“物联网管理平台系统”等多项研发项目；数据中心建设管理平台系统能够完善的部门岗位设计、可有效解决不同的部门，不同的项目组织结构，监控所有的项目，设定安全保护机制，轻松掌握公司所有项目信息，达到统一管理的效果；而信息调度系统加强了公司宏观经济的调控，提高了统计工作质量，提高了统计信息的利用，促进统计人员素质的提高，提高了统计分析和预测的水平；物联网管理平台系统实现物与物、物与人，所有的物品与网络的连接，方便识别、管理和控制。

2018年公司申请了两个专利：①一种建筑施工进度监测系统，本实用新型提供了一种建筑施工进度监测系统，该种建筑施工进度监测系统，使用效果好且实用价值高，能将施工进度监控结果同步上



传至上位监管部门，适用于建筑施工进度监测系统的生产和使用；②一种基于互联网的工程施工监测通信系统，本实用新型提供了一种基于互联网的工程施工监测通信系统，包括系统机箱和通信系统主体，发射的电波形成双螺旋磁场，防止外界电性干扰，提高收发信息的完整程度，适用于通信系统领域的生产与使用，具有良好的发展前景。

图表10. 公司研发投入情况 (单位: 万元)

项目	年份	2015年度	2016年度	2017年度	2018年1-9月
研发投入		1,661.40	1,961.18	2,165.08	1,657.83
其中: 人员人工		1,537.62	1,832.70	1,997.47	1,546.37
直接投入			14.98	25.49	18.13
折旧费用与长期待摊费用		4.79	2.51	13.41	20.07
其他费用		118.99	110.99	128.71	73.26
研发人员		339	330	310	291

资料来源: 公司公告、广证恒生

Q16: 公司目前的业务覆盖了哪些地区? 如何继续拓展市场? 未来是否有海外业务发展的计划?

A: 公司业务覆盖了除港澳台地区和山西省以外的全部省份，并在持续深入拓展中。公司采取“平台+合伙人”战略，全力围绕以“地级市”为合伙人基本开展业务要素的区域扩张政策，围绕“区域”，“行业”，“细分领域”积极开拓市场。我公司未来将择机发展海外业务，目前已经投资参加了“中非发展基金”。

Q17: 如何巩固公司在广东省内市场领先地位?

A: 广东省是我国的经济大省，通信建设、房屋建筑工程、市政工程、电力工程建设等领域的发展水平，都处于我国的发展前列。在长期的积极探索与务实运营中，公司厚积薄发，凭借标准化的管理体系优势、品牌优势、人才储备优势、深耕广东业务的营销网络优势、覆盖广泛的专业资质优势等立足广东市场。公司将利用总部企业的影响力，加强广东省内的客户开发、维护工作，并积极甄别有益于本地产业链整合的对象，利用好资本优势，加快资源整合。

Q18: 公司对智慧工地的看法，目前布局情况，未来发展展望?

A: 目前出台了一系列促进智慧工地的政策：1)“十三五”时期发展目标”全面提高建筑业信息化水平，着力增强BIM、大数据、智能化、移动通讯、云计算、物联网等信息技术集成应用能力，建筑业数字化、网络化、智能化取得突破性进展，初步建成一体化行业监管和服务平台，数据资源利用水平和信息服务能力明显提升，形成一批具有较强信息技术创新能力和信息化应用达到国际先进水平的建筑业企业及具有关键自主知识产权的建筑业信息技术企业。2) 2016年住建部发布《2016-2020年建筑业信息化发展纲要》。

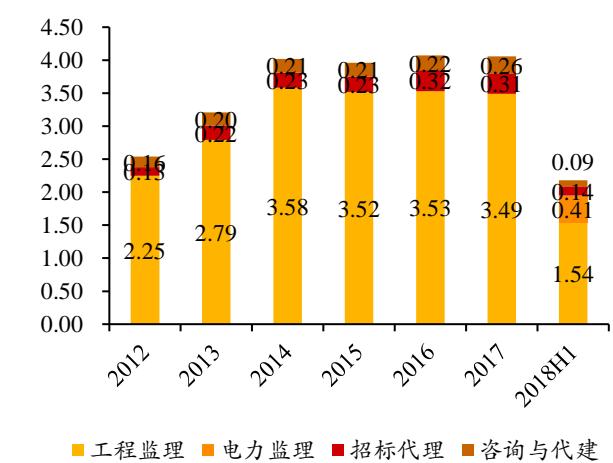
公司目前成立了专业子公司广东奥铂爵科技有限公司，承继母公司 20 年工程监理及项目管理的丰富经验，致力将移动互联网、物联网、BIM、人工智能、大数据、云计算等技术手段应用于工程建设领域。未来主要为传统监理企业信息化改造，及向全过程工程咨询服务的转型助力。

2. 公司基本情况

公司是广东省建设监理协会常务理事单位、是中国通信企业协会会员单位、广东省工程咨询协会会员单位。公司自成立以来主要从事以工程监理为主的建设工程项目管理服务业务，在工程监理行业，公司处于行业领先地位。公司的工程监理收入连续多年进入全国工程监理收入百强企业前 10 强。公司主要从事以工程监理业务为主的项目管理服务，具体包括通信监理、土建监理、招标代理、工程咨询、项目代建、政府采购代理等项目管理服务。报告期内公司以通信监理和房屋建筑工程监理为主。

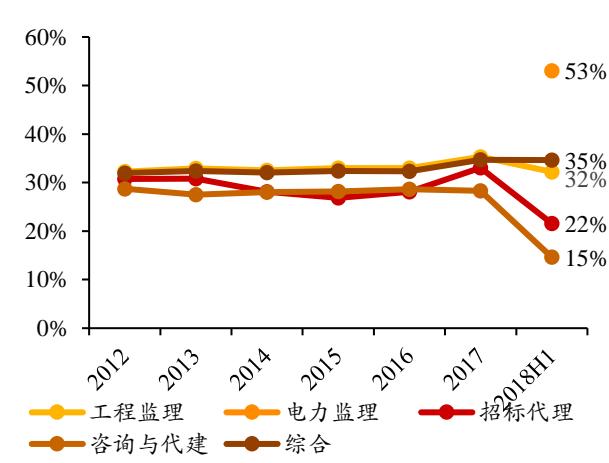
目前，工程监理业务为公司的主要收入来源，占主营业务收入的 70.64%。2018H1 毛利率为 32%，近几年保持较为稳定水平。今年新增电力监理业务收入达到 4100 万元，毛利率处于较高的 53% 水平。

图表11. 公司收入构成 (亿元)



资料来源：Wind、广证恒生

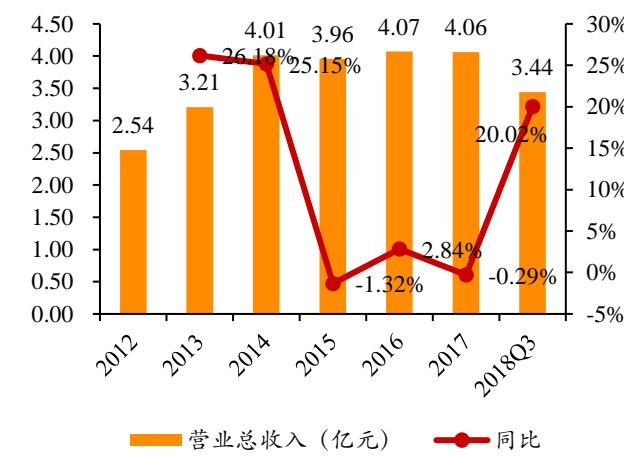
图表12. 公司各部分业务毛利率情况



资料来源：Wind、广证恒生

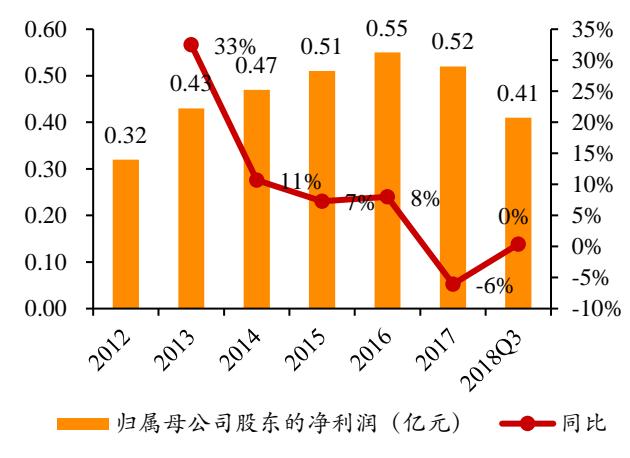
近几年公司营业收入保持稳定增长，2018 年前三季度实现收入 3.44 元，增速上升至 20.02%。公司近几年归母净利润也保持稳定增长，2018 年前三季度实现归母净利润 4100 万，同比持平。

图表13. 公司营业收入及增速



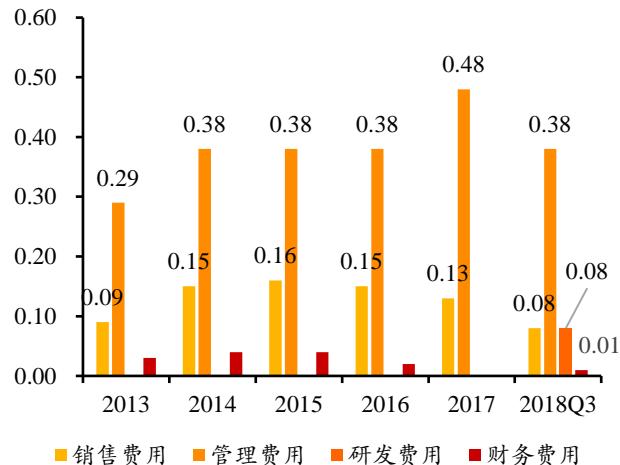
资料来源：Wind、广证恒生

图表14. 公司归母净利润及增速

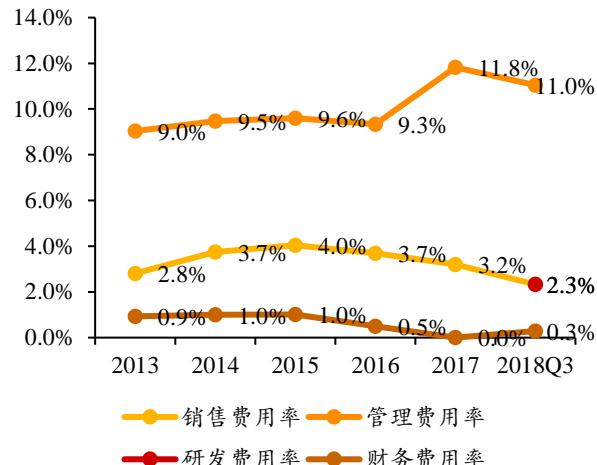


资料来源：Wind、广证恒生

三项费用方面公司保持稳定，2018年Q3公司三线费用合计约5500万，近几年除管理费用率有所上升外，其他费用率总体稳中有降。

图表15. 公司三项费用情况 (亿元)


资料来源：Wind、广证恒生

图表16. 公司费用率情况


资料来源：Wind、广证恒生

3. 风险提示

新签订单不及预期，回款风险，业务拓展不达预期。

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼
电话：020-88836132, 020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。