



## 工程造价咨询行业领军企业，成长性与高股息并存

### 投资要点

- 推荐逻辑：**1) 公司为工程造价咨询行业的领军企业，规模领先、资质全面、品牌影响力居前、人才构建护城河，募投项目深化全国化布局，研发投入持续提质增效；2) 工程造价咨询千亿市场，2022年我国工程造价咨询业务营收达1145.0亿元，2017-2022年复合增长率达到11.5%，空间广阔；3) 重视股东回报，持续稳定高分红，2023年末分红占净利润比例达到53.4%，股息率高达6.7%。
- 领军建设工程投资管控，多维度复合优势行业领先。**公司为首家工程造价咨询上市公司，具备丰富的专业技术积累和优秀的专业技术团队，科技研发成果丰富，专业资质与资信优势构筑护城河，公司2023年实现营收9.4亿元，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企业。公司通过募投项目进一步深化全国化布局，有望快速实现市占率提升。
- 工程造价咨询千亿市场空间巨大，全咨化趋势推动行业集中度提升。**根据住建部数据，2017-2022年，我国工程造价咨询业务的营业收入由661.2亿元增至1145.0亿元，年均复合增长率达到11.5%。在全咨化发展趋势下，具备全专业、复合型人才储备的工程造价咨询企业有望进一步抢占市场资源，逐步形成一批“大而强”的领军工程咨询企业。
- 受无实控人股权结构影响，稳定高分红凸显配置价值。**股权结构特殊无实控人，稳定高分红凸显配置价值。公司无控股股东和实际控制人，员工直接持股较多，有助于公司做出更明智的决策，分散风险，共享公司成长。自2016年挂牌新三板以来，公司已累计现金分红5次，累计分红4.6亿元，平均分红率46.8%。2023年，公司年末分红占净利润比例达到53.4%，股息率高达6.7%。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.2/2.4/2.6亿元，CAGR为9.3%，对应PE为10/9/9倍。在造价咨询行业渗透率、青矩技术公司市占率双低的背景下，青矩作为行业龙头，凭借其复合优势，有望优先受益于行业的集中化，成长性有所保障；同时，公司持续稳定高分红。鉴于2025年可比公司平均估值为19倍，考虑到不同市场间的流动性差异，我们给予公司2025年14倍PE，对应目标价为35.00元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动、人才培养及人力成本上升、业绩季节性波动、关联交易、知识产权纠纷、股权结构分散及无实际控制人等风险。

| 指标/年度         | 2023A  | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|---------------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)     | 938.36 | 1032.13 | 1135.26 | 1248.70 |
| 增长率           | 13.36% | 9.99%   | 9.99%   | 9.99%   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 202.07 | 218.42  | 240.09  | 264.05  |
| 增长率           | 25.36% | 8.09%   | 9.92%   | 9.98%   |
| 每股收益EPS(元)    | 2.10   | 2.27    | 2.50    | 2.75    |
| 净资产收益率ROE     | 21.90% | 21.57%  | 21.64%  | 21.69%  |
| PE            | 11     | 10      | 9       | 9       |
| PB            | 2.50   | 2.28    | 2.07    | 1.88    |

数据来源：Wind，西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师：刘言  
执业证号：S1250515070002  
电话：023-67791663  
邮箱：liuyan@swsc.com.cn  
联系人：李艾蕊  
电话：17396222897  
邮箱：liac@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：ifind

### 基础数据

|          |         |
|----------|---------|
| 总股本(万股)  | 9607.17 |
| 流通A股(万股) | 1544.45 |
| 总市值(亿元)  | 22.60   |
| 总资产(亿元)  | 13.31   |
| 每股净资产(元) | 13.43   |

### 相关研究

## 目 录

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1 领军建设工程投资管控，盈利能力稳步提升</b> .....      | <b>1</b>  |
| 1.1 深耕工程咨询服务二十余载，跻身建设工程投资管控领军地位.....    | 1         |
| 1.2 股权结构分散，员工共享公司成长.....                | 3         |
| 1.3 营收规模稳步扩张，盈利能力持续提升.....              | 3         |
| <b>2 工程咨询千亿市场空间巨大，行业渗透率提升空间广阔</b> ..... | <b>6</b>  |
| 2.1 密切相关于固定资产投资，贯穿工程建设项目全周期.....        | 6         |
| 2.2 工程造价咨询千亿广阔市场，行业业务渗透率提升可期.....       | 8         |
| 2.3 中小企业出清带动行业集中度提升，呈现全咨化发展趋势.....      | 10        |
| <b>3 市占率提升逻辑下全国化扩张，成长性与高股息并存</b> .....  | <b>12</b> |
| 3.1 稳居工程造价咨询龙头地位，多维度复合优势行业领先.....       | 12        |
| 3.2 募投布局全国化网点，研发创新提质增效提升盈利能力.....       | 16        |
| <b>4 盈利预测与估值</b> .....                  | <b>19</b> |
| 4.1 盈利预测.....                           | 19        |
| 4.2 相对估值.....                           | 20        |
| <b>5 风险提示</b> .....                     | <b>21</b> |

## 图 目 录

|   |    |
|---|----|
| 图 1: 公司发展历程.....                                | 1  |
| 图 2: 公司“一线一圈”发展战略.....                          | 3  |
| 图 3: 公司股权结构 (截至 2024 年 4 月 19 日) .....          | 3  |
| 图 4: 2019-2024Q1 公司营业总收入及增速 .....               | 4  |
| 图 5: 2019-2024Q1 公司归母净利润及增速 .....               | 4  |
| 图 6: 2019-2023 年公司主营业务收入应用领域区分情况 .....          | 4  |
| 图 7: 2019-2023 年公司主营业务收入按地区构成情况.....            | 4  |
| 图 8: 2019-2022H1 公司主营业务按承接模式分类.....             | 5  |
| 图 9: 2019-2022H1 工程造价咨询按承接模式分类.....             | 5  |
| 图 10: 2019-2022H1 其他工程咨询按承接模式分类.....            | 5  |
| 图 11: 2019-2022H1 工程管理科技服务按承接模式分类.....          | 5  |
| 图 12: 2019-2024Q1 年公司毛利率及净利率情况.....             | 6  |
| 图 13: 2019-2024Q1 年公司各项费用率.....                 | 6  |
| 图 14: 工程咨询行业产业链状况 .....                         | 6  |
| 图 15: 工程造价咨询贯穿工程建设项目全生命周期.....                  | 7  |
| 图 16: 2014-2023 年全社会固定资产投资规模情况 .....            | 9  |
| 图 17: 2014-2023 年建筑业总产值.....                    | 9  |
| 图 18: 2016-2022 年工程造价咨询业务营收.....                | 9  |
| 图 19: 2016-2020 年工程招标代理企业营收.....                | 9  |
| 图 20: 2017-2022 年工程监理企业营收.....                  | 10 |
| 图 21: 2017-2022 年勘察设计企业营收.....                  | 10 |
| 图 22: 2016-2022 年工程造价咨询企业数量.....                | 10 |
| 图 23: 2016-2022 年工程造价从业人员数量.....                | 10 |
| 图 24: 2018Q1-2022Q4 全过程工程咨询项目数量渗透率.....         | 11 |
| 图 25: 2018Q1-2022Q4 全过程工程咨询项目金额渗透率.....         | 11 |
| 图 26: 2016-2025E 年中国 BIM 市场规模及预测 .....          | 11 |
| 图 27: 子公司青矩顾问品牌价值位于行业第 2, 在前 200 强中占比 1.4%..... | 13 |
| 图 28: 公司研发费用及研发人员数量逐年递增.....                    | 18 |
| 图 29: 工程管理科技服务收入 (百万元) .....                    | 18 |
| 图 30: 公司近三年未确认收入情况.....                         | 19 |

## 表 目 录

|   |    |
|---|----|
| 表 1: 公司主要产品及服务构成 .....                      | 2  |
| 表 2: 行业主要政策梳理 .....                         | 7  |
| 表 3: 2021 年我国工程造价咨询行业的头部企业收入排名 .....        | 12 |
| 表 4: 对比行业平均水平, 青矩在规模、人才、盈利水平等方面遥遥领先 .....   | 13 |
| 表 5: 公司工程造价咨询业务的典型案例 .....                  | 14 |
| 表 6: 公司与同行业可比上市公司对比情况 .....                 | 15 |
| 表 7: 2023 年中国工程造价咨询产业上市公司区域布局情况分析 .....     | 17 |
| 表 8: 公司募投项目情况 .....                         | 17 |
| 表 9: 公司计划于 3 年内分三批完成 7 个地区、47 个服务网点建设 ..... | 18 |
| 表 10 公司历史分红方案 .....                         | 19 |
| 表 11: 分业务收入及毛利率 .....                       | 20 |
| 表 12: 可比公司估值表 .....                         | 21 |
| 附表: 财务预测与估值 .....                           | 22 |

# 1 领军建设工程投资管控，盈利能力稳步提升

工程项目管理科技和工程咨询服务领军企业，业务网络覆盖全国。作为首登中国资本市场的“工程投资管控第一股”，公司率先开启了工程咨询行业“专业+科技+资本”的新发展模式，致力于打造“全过程工程咨询服务产品线”，构建“工程科技服务生态圈”，用科学技术为工程项目管理赋能。公司服务的项目覆盖了城市、交通、能源、工业化和信息化等各个领域的建设与更新，建立了覆盖全国所有省会城市及部分区域性城市的分支机构，业务网络覆盖全国。

## 1.1 深耕工程咨询服务二十余载，跻身建设工程投资管控领军地位

专注于工程咨询和科技服务，持续处于国内领先地位。自2001年成立以来，公司长期专注于工程造价咨询业务，于2009年成为京沪高铁全过程工程咨询服务独家机构；2011年，公司首次问鼎全国造价咨询机构营业收入榜首，并开始为北京大兴国际机场提供全过程工程咨询服务；2018年，公司自主研发“青矩智慧造价机器人”，开启智慧造价新时代；2019年在马来西亚设立分支机构，公司业务随着“一带一路”走向国际；2020年，公司入选新三板龙头企业；2021年，公司完成在国内各省会、直辖市服务网络的全面布局；2023年，公司成功登陆北交所，成为中国“工程投资管控第一股”。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

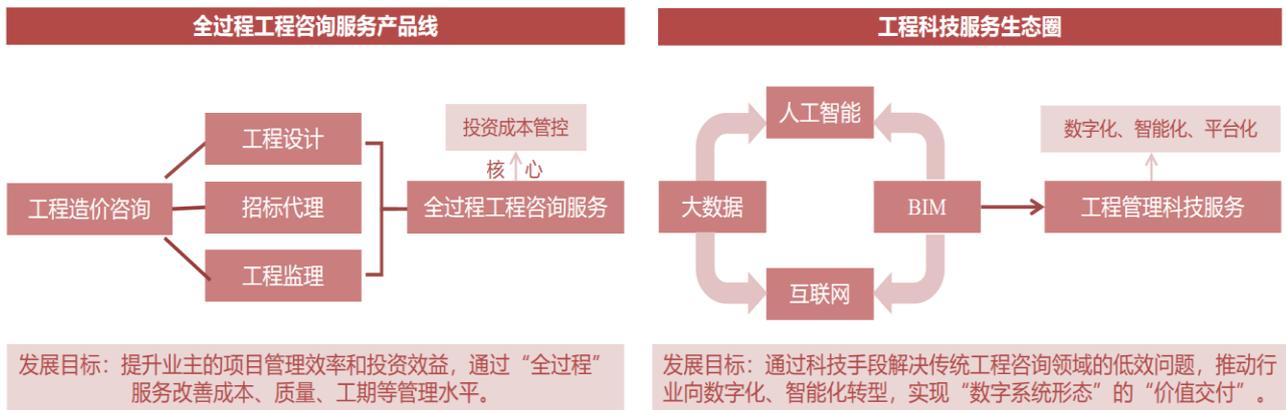
业务领军国内建设工程，覆盖建筑、能源、交通等多个领域。公司以工程造价咨询为核心主营业务，以工程设计、工程招标代理、工程监理及项目管理等其他工程咨询为重要辅助业务，以工程管理科技为引擎，是国内建设工程投资管控领域的领军企业。公司主营业务广泛服务于民用与工业建筑、能源、交通、矿山、水利、通信、城市基础设施、新基建等领域，积累了包括国家机关及事业单位、央企及地方国企、军队、金融机构及大型民营企业等在内的稳定客户群体。

**表 1：公司主要产品及服务构成**

| 业务类别     | 产品/服务名称 | 服务内容   | 图示  |
|----------|---------|--|---|
| 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。 | <br>(国家速滑馆)<br><br>(京沪高铁) |
|          | 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。  | <br>(爱尔集团总部大厦)  |
| 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。  | /   |

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

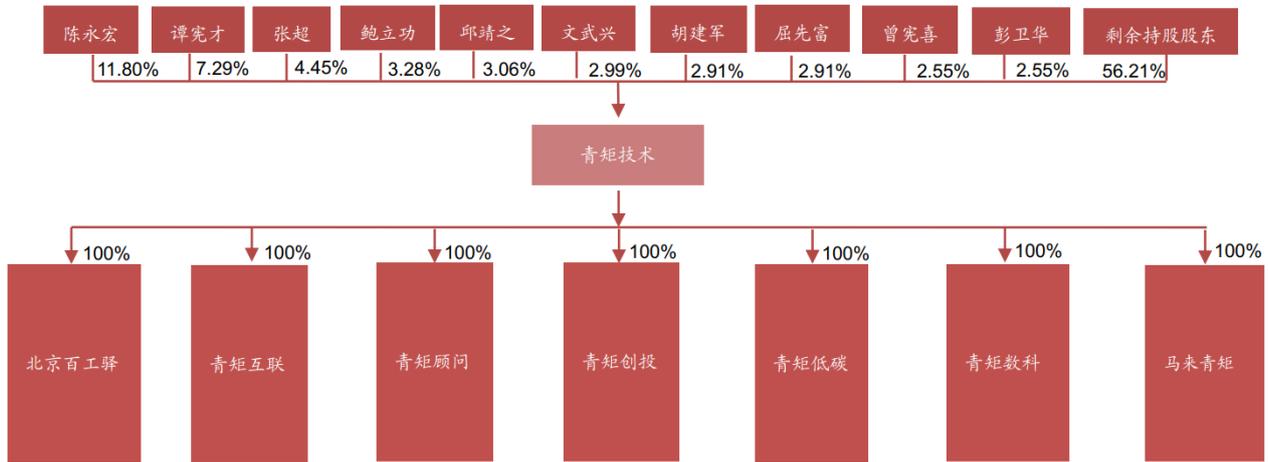
**推进“一线一圈”建设，为业主方的工程项目的成本管控提供专业服务。**“一线一圈”为公司未来业务发展的战略核心，“一线”业务的核心理念是将工程设计、招标代理、工程监理、项目管理与工程造价咨询融合，打造集投资成本管控为核心的全过程工程咨询服务。其发展目标是提升业主的项目管理效率和投资效益，通过“全过程”服务改善成本、质量、工期等管理水平。“一圈”业务的核心理念是利用人工智能、BIM、互联网、大数据等技术，提供数字化、智能化、平台化的工程管理科技服务，以提高投资建设的生产力水平。其发展目标是通过科技手段解决传统工程咨询领域的低效问题，推动行业向数字化、智能化转型，实现“数字系统形态”的“价值交付”。

**图 2：公司“一线一圈”发展战略**


数据来源：公司公告，西南证券整理

## 1.2 股权结构分散，员工共享公司成长

公司股权结构分散，无实际控制人。截至 2024 年 4 月 19 日，持有公司 5% 以上股份的股东为陈永宏和谭宪才，分别持有公司 11.8% 和 7.3% 的股份，无控股股东和实际控制人。员工直接持股较多，共享公司成长。

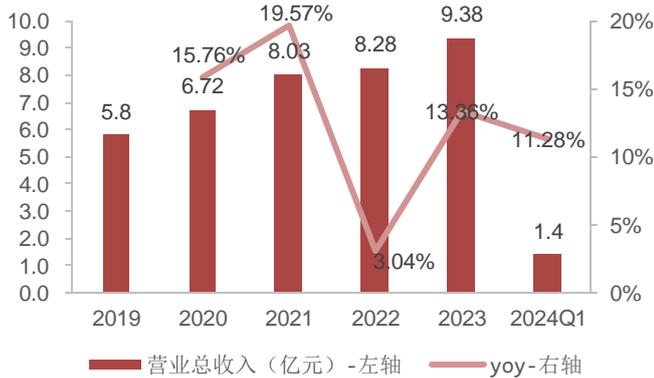
**图 3：公司股权结构（截至 2024 年 4 月 19 日）**


数据来源：Wind，西南证券整理

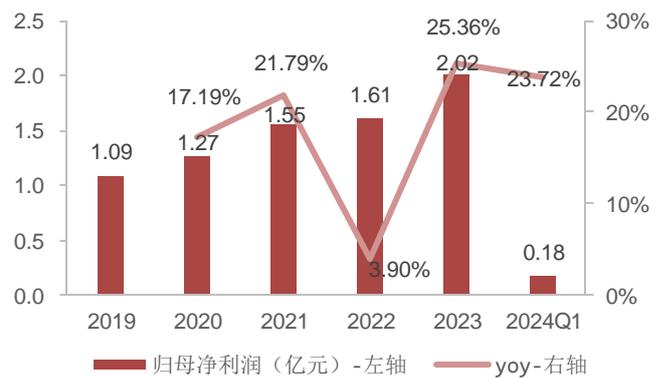
## 1.3 营收规模稳步扩张，盈利能力持续提升

营收规模稳步扩张，归母净利润稳定增长。1) 营收端，2019-2023 年，公司营业收入由 5.8 亿元增长至 9.4 亿元，年化复合增长率达 14.3%，营收规模稳步增长，2024 年一季度营业收入 1.4 亿元。其中，2022 年受疫情影响，大量工程建设项目工期延误、工程咨询业务进展缓慢，营业总收入增速放缓。2023 年营收规模同比增长 13.4%，2024 年一季度营收规模同比增长 11.3%。未来，随着国家固定资产投资进一步扩张，营收有望稳步提升。

2) 从利润端看, 2019-2023年, 公司归母净利润由1.1亿元增长至2.0亿元, 年化复合增长率为27.5%, 2024年一季度归母净利润达0.18亿元。2022年受疫情影响, 部分地区业务收款周期延长、支付的上年绩效工资增长, 净利润增速放缓3.9%。2023年, 受益于经营效益增加以及收购译筑科技产生投资收益, 归母净利润较上年同期增长25.4%, 2024年一季度仍保持高增速23.7%。

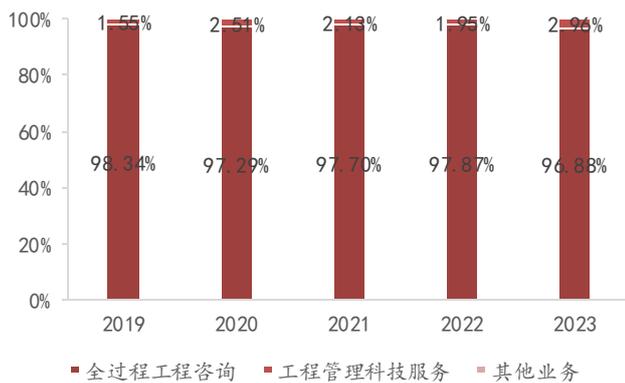
**图 4: 2019-2024Q1 公司营业总收入及增速**


数据来源: iFinD, 西南证券整理

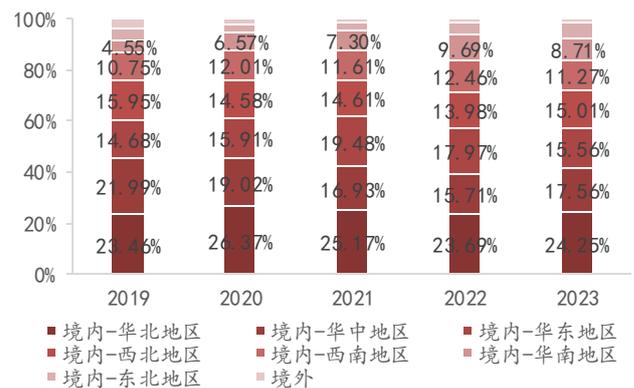
**图 5: 2019-2024Q1 公司归母净利润及增速**


数据来源: iFinD, 西南证券整理

全过程工程咨询业务占营收九成以上, 以境内销售为主。分业务来看, 2019-2023年公司全过程工程咨询业务占营收的96%以上, 是公司的核心优势业务。而工程管理科技服务业务贡献持续稳定在1.5%-3%之间, 存在巨大的发展空间。从销售区域来看, 以境内业务为主。2019-2023年公司境内收入占主营业务收入的比重超过95%。公司境内业务分布较为广泛, 遍布全国, 华北、华中、华东地区营收位居前三。

**图 6: 2019-2023 年公司主营业务收入应用领域区分情况**


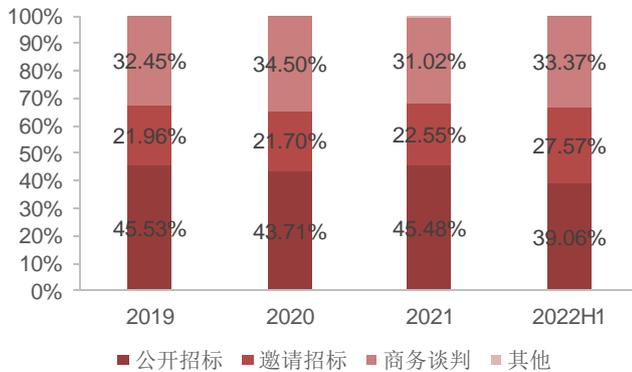
数据来源: iFinD, 西南证券整理

**图 7: 2019-2023 年公司主营业务收入按地区构成情况**


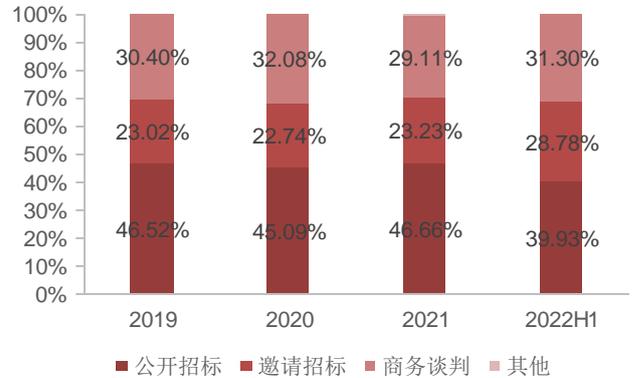
数据来源: iFinD, 西南证券整理

公司各类业务的承接模式结构分布不同, 招投标占据主要地位。其中, 工程造价咨询的招投标模式占比在70%左右, 其他工程咨询的招投标模式占比在40%以上。公司工程造价咨询业务具有竞争优势, 单个合同金额较大, 达到需履行招投标条件合同较多, 故其招投标模式的占比较高。鉴于公司在工程造价咨询行业内的专业表现、经验和业绩, 部分业主单位会主动向公司发出投标邀请。工程管理科技服务以商务谈判模式为主, 占比超过80%, 对于无需履行招投标程序的项目, 公司在获得客户邀请信息后, 开展前期尽职调查, 制定谈判策

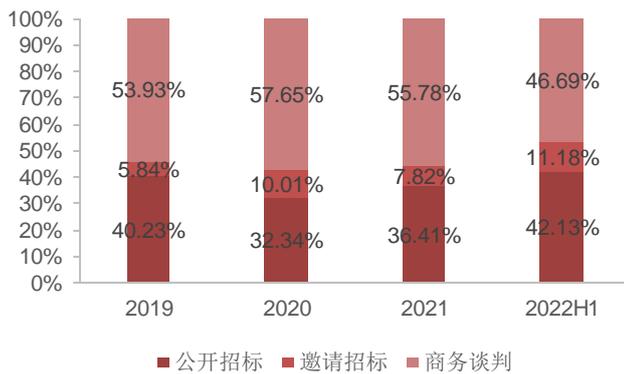
略和方案，经过公司一定评审程序后，派出商务与技术谈判代表就业务合同的主要条款与客户进行竞争性谈判或竞争性磋商。

**图 8：2019-2022H1 公司主营业务按承接模式分类**


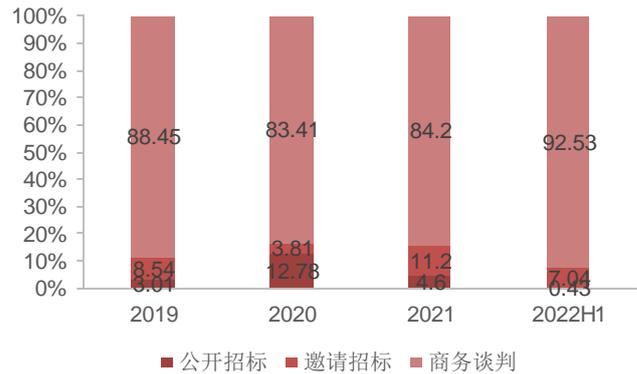
数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

**图 9：2019-2022H1 工程造价咨询按承接模式分类**


数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

**图 10：2019-2022H1 其他工程咨询按承接模式分类**


数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

**图 11：2019-2022H1 工程管理科技服务按承接模式分类**


数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

**3) 盈利能力稳中向好，整体费用率较为稳定。盈利能力**，2019-2023 年公司毛利率总体稳定在 45%-48% 区间。2024 年一季度，公司毛利率同比增长 2.5pp 至 37.6%。2019-2023 年受益于公司工程造价咨询业务取得较好进展，公司净利率由 18.2% 升至 21.4%，净利润水平持续提升。**费用端**，尽管 2020-2021 年呈现小幅下滑趋势，但 2019-2023 年公司整体费用率较为稳定，维持在 18% 左右。2024 年一季度，受 BIM 技术与应用方面的研发投入增加与募集资金产生的银行利息增加影响，期间费用率同比小幅提升 1.2pp 至 23.3%。未来，公司将进一步加强费用管理，提升盈利水平。

图 12: 2019-2024Q1 年公司毛利率及净利率情况



数据来源: iFinD, 西南证券整理

图 13: 2019-2024Q1 年公司各项费用率



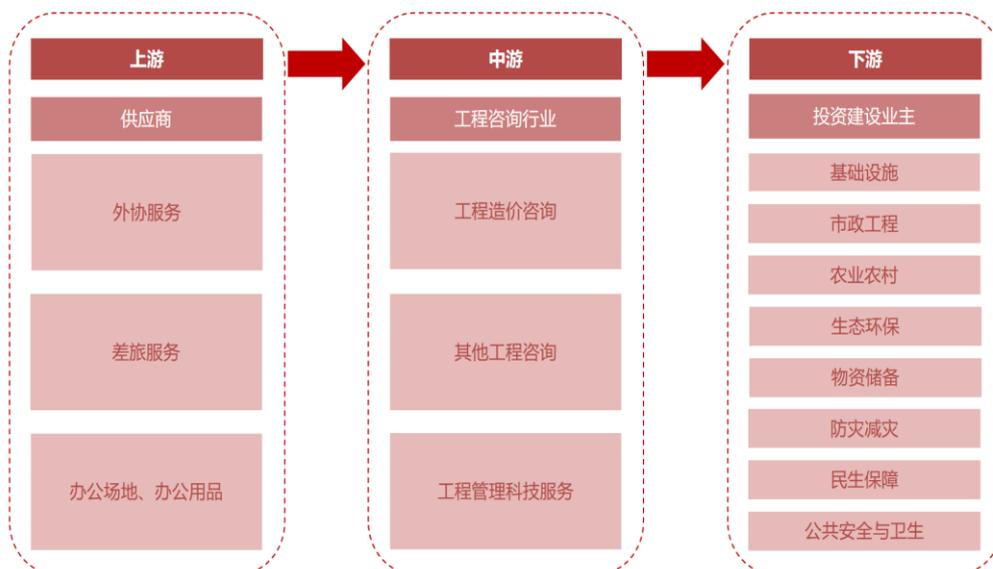
数据来源: iFinD, 西南证券整理

## 2 工程咨询千亿市场空间巨大, 行业渗透率提升空间广阔

### 2.1 密切相关于固定资产投资, 贯穿工程建设项目全周期

工程咨询行业上游供应充足, 下游与固定资产投资规模密切相关。工程咨询行业上游主要系提供外协服务、差旅服务以及办公场地、办公用品等服务和商品的供应商。此类供应商众多, 供应充足, 因此, 工程咨询行业与上游企业之间不存在紧密的依赖关系, 上游的发展变化不会对该行业造成重大影响。工程咨询行业广泛服务于基础设施、市政工程、农业农村、公共安全、生态环保、公共卫生、物资储备、防灾减灾、民生保障等众多投资建设领域, 下游企业主要是各个行业的投资建设业主, 因此工程咨询市场体量与固定资产投资规模密切相关, 各个行业投资建设的活跃度对工程咨询行业的影响很大。

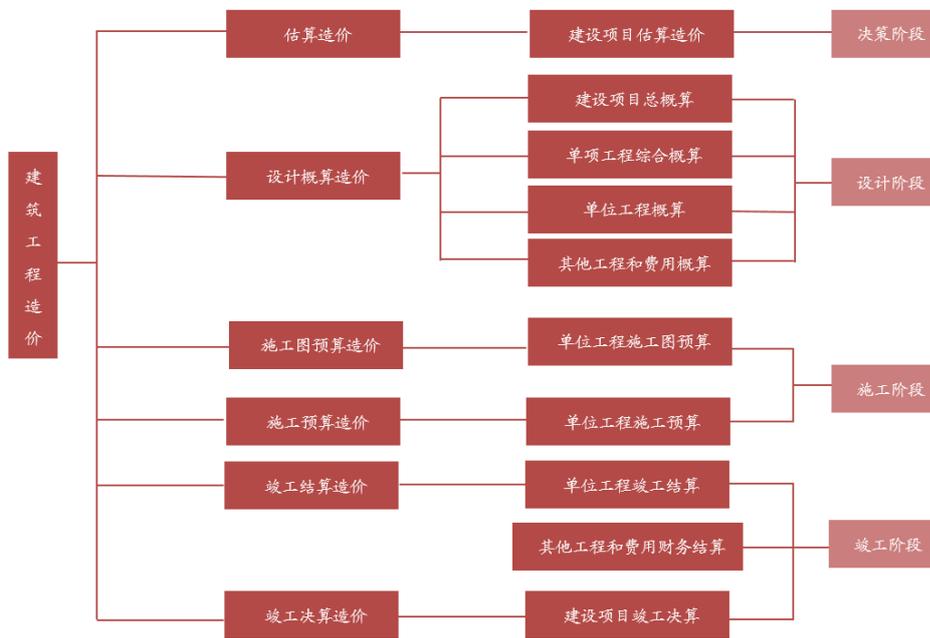
图 14: 工程咨询行业产业链状况



数据来源: 公司招股说明书, 西南证券整理

工程造价咨询业务作为工程咨询企业的核心业务，其业务需求丰富，贯穿工程建设项目全周期。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。一般根据项目投资规模及为客户节省的投资额的一定比例收取费用，总体收费水平约为工程建设项目总投资额的 0.3%-1.5%。根据工程项目施工进度结合各阶段相应的工作量进行结算，有的单项服务因服务周期短也会在成果交付后一次性结算，具体根据与客户签订的协议确定。

图 15：工程造价咨询贯穿工程建设项目全生命周期



数据来源：前瞻产业研究院，西南证券整理

行业政策相继出台，监管体系逐步完善。随着工程造价咨询行业不断发展，行业相关政策性文件也在不断完善。近年来，我国相继推出多项行业发展规划及政策，为行业趋向集中化发展提供了良好的外部环境，工程造价咨询行业监管体制、行业生态不断优化。

表 2：行业主要政策梳理

| 政策文件                          | 颁发部门 | 施行时间    | 主要内容  |
|-------------------------------|------|---------|---|
| 《“十四五”大数据产业发展规划》              | 工信部  | 2021.11 | 提出了大数据产业发展要以推动高质量发展为主题，以供给侧结构性改革为主线，以释放数据要素价值为导向，围绕夯实产业发展基础，着力推动数据资源高质量、技术创新高水平、基础设施高效能，围绕构建稳定高效产业链，着力提升产业供给能力和行业赋能效应，统筹发展和安全，培育自主可控和开放合作的产业生态，打造数字经济发展新优势。 |
| 《关于取消工程造价咨询企业资质审批加强事中事后监管的通知》 | 住建部  | 2021.6  | 取消工程造价咨询企业资质审批，推进信用体系建设，深化工程领域咨询服务供给侧结构性改革，积极培育具有全过程咨询能力的工程造价咨询企业，提高企业服务水平和国际竞争力，加强事中事后监管。  |

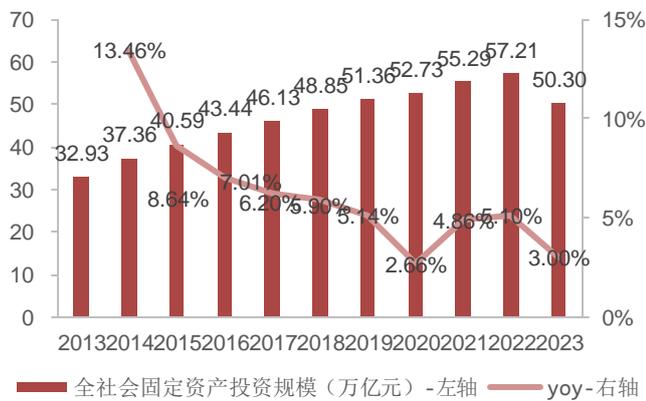
| 政策文件                                     | 颁发部门        | 施行时间      | 主要内容   |
|--|-------------|-----------|--|
| 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》 | 十三届全国人大四次会议 | 2021.3 成产 | 拓展投资空间。优化投资结构，提高投资效率，保持投资合理增长。统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设，打造系统完备、高效实用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。发展壮大城市群和都市圈，分类引导大中小城市发展方向和建设重点，形成疏密有致、分工协作、功能完善的城镇化空间格局。推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸。培育具有国际竞争力的服务企业。 |
| 《建设工程企业资质管理制度改革方案》                       | 住建部         | 2020.11   | 对工程勘察、设计、施工、监理等建设工程企业资质认定进行压减，通过精简资质类别、归并等级设置，放宽准入限制，下放审批权限，优化审批服务，加强事中事后监管等多个方面进行了改革。   |
| 《工程造价改革工作方案》                             | 住建部         | 2020.7    | 取消最高投标限价按定额计价的规定，逐步停止发布预算定额。加快建立国有资金投资的工程造价数据库，按地区、工程类型、建筑结构等分类发布人工、材料、项目等造价指标指数，利用大数据、人工智能等信息化技术为概预算编制提供依据。   |
| 《关于推进全过程工程咨询服务发展的指导意见》                   | 发改委、住建部     | 2019.3    | 鼓励多种形式全过程工程咨询服务模式。除投资决策综合性咨询和工程建设全过程咨询外，咨询单位可根据市场需求，从项目全生命周期角度，开展跨阶段咨询服务组合或同一阶段内不同类型咨询服务组合。鼓励和支持咨询单位创新全过程工程咨询服务模式，为投资者或建设单位提供多样化的服务。   |
| 《工程造价事业发展“十三五”规划》                        | 住建部         | 2017.8    | 再次明确大力推进全过程工程造价咨询服务，鼓励造价咨询企业通过联合经营、并购重组等方式开展全过程工程咨询服务。   |
| 《关于促进建筑业持续健康发展的意见》                       | 国务院         | 2017.2    | 明确提出要培育全过程工程咨询，鼓励投资咨询、勘察、设计、监理、招标代理、造价等企业采取联合经营、并购重组等方式发展全过程工程咨询，培育一批具有国际水平的全过程工程咨询企业。   |
| 《2016-2020 年建筑业信息化发展纲要》                  | 住建部         | 2016.8    | 提出增强建筑业信息化发展能力，优化建筑业信息化发展环境，加快推动信息技术与建筑业发展深度融合，充分发挥信息化的引领和支撑作用，塑造建筑业新业态。   |
| 《关于推进建筑信息模型应用的指导意见》                      | 住建部         | 2015.6    | 提出了推进建筑信息模型应用的指导思想与基本原则，明确推进 BIM 应用的发展目标，为建设、勘察、设计、施工等单位提出指导。  |

数据来源：公司招股说明书，西南证券整理

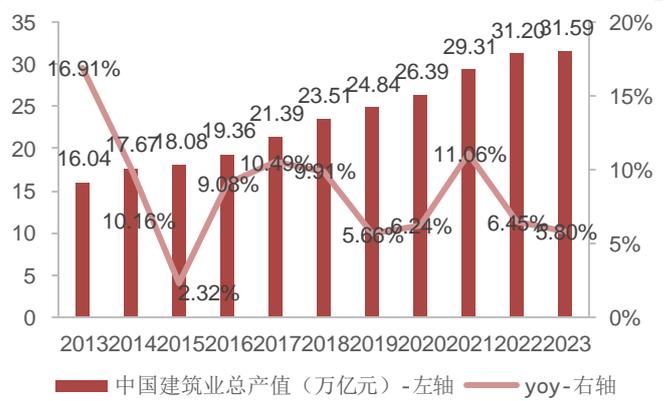
## 2.2 工程造价咨询千亿广阔市场，行业业务渗透率提升可期

全社会固定资产投资规模超 50 万亿元，奠定下游行业需求基础。工程造价咨询行业发展与宏观经济走向和社会投资规模高度相关，根据国家统计局数据，2014 年至 2023 年，全社会固定资产投资规模持续增加，复合增长率达 6.0%（按可比口径计算），2023 年达到 50.3 亿元，增速 3.1%（按可比口径计算），投资体量巨大。2010 年以来，国家基础设施、房地产和其他固定资产投资建设的兴盛，以及工程项目的大型化、多元化和复杂化，带动我国建筑业总产值也持续攀升，由 2014 年的 17.7 万亿元增加至 2023 年的 31.6 万亿元，年均复合增长率达到 7.0%。工程造价咨询行业作为建筑行业重要下游业务，巨大的全社会固定资产投资体量，将为工程造价行业带来更广阔的发展空间。

中短期内我国基建需求尚未触及天花板，行业市场规模持续增加。“十四五”期间，为发挥投资对优化供给结构的关键作用，国家将继续拓展投资空间、保持投资合理增长，在传统与新型城镇化、传统与新型基础设施建设以及其他各个领域进行大量的项目投资建设，打开行业增长新空间。城市建设方面，加快推进基于信息化、数字化、智能化的新型城市基础设施建设和改造，全面提升城市建设水平和运行效率。交通建设方面，统筹铁路、公路、水运、民航、管道、邮政等基础设施规划建设，建设现代化高质量综合立体交通网络。能源建设方面，建设智慧能源系统，优化电力生产和传送通道布局，提升新能源消纳和存储能力。新型基础设施建设方面，推动 5G、特高压、城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网等七大领域建设。

**图 16：2014-2023 年全社会固定资产投资规模情况**


数据来源：国家统计局，公司招股说明书，西南证券整理

**图 17：2014-2023 年建筑业总产值**


数据来源：国家统计局，公司招股说明书，西南证券整理

工程造价咨询及其他工程咨询服务营收持续增长，千亿市场空间广阔。根据住建部数据，2017-2022 年，我国工程造价咨询业务的营业收入由 661.2 亿元增至 1145.0 亿元，年均复合增长率达到 11.5%，行业市场规模持续扩张。工程招标代理企业 2020 年收入达 4275.3 亿元，相较上年度增加 4%。工程监理企业营业收入由 2017 年的 3281.7 亿元增至 2022 年的 1.3 万亿元，增速不断攀升，整个行业处于快速增长态势。勘察设计企业营业收入由 2017 年的 4.3 万亿元增加至 2022 年的 8.9 万亿元，营收规模持续增长。代表中国工程勘察设计行业正逐步由快速成长阶段进入初步成熟阶段，行业发展逐步转型为依靠企业能力提升和资源整合的内涵式发展。

**图 18：2016-2022 年工程造价咨询业务营收**


数据来源：公司招股说明书，住建部，西南证券整理

**图 19：2016-2020 年工程招标代理企业营收**


数据来源：公司招股说明书，住建部，西南证券整理

**图 20：2017-2022 年工程监理企业营收**


数据来源：公司招股说明书，住建部，西南证券整理

**图 21：2017-2022 年勘察设计企业营收**


数据来源：公司招股说明书，住建部，西南证券整理

## 2.3 中小企业出清带动行业集中度提升，呈现全咨化发展趋势

业内企业众多竞争格局分散，中小企业未来将持续出清。根据住建部数据，2016 年-2022 年末，我国工程造价咨询企业数量不断增加，2022 年已达 14069 家，工程造价咨询企业数量众多、规模偏小，市场集中度低。未来在市场、政策、技术、资本等因素的联合作用下，行业中头部企业的技术、规模、管理、品牌和创新优势将逐步放大，综合实力强、占据高端市场资源的企业，通过对工程设计、工程招标代理、工程监理等其他专业进行整合，大力发展全过程工程咨询，有望成为一批“大而强”的领军工程咨询企业。

**图 22：2016-2022 年工程造价咨询企业数量**


数据来源：公司招股说明书，住建部，西南证券整理

**图 23：2016-2022 年工程造价从业人员数量**


数据来源：公司招股说明书，住建部，西南证券整理

未来工程咨询行业，将呈现全咨化发展趋势，总体规模稳步增长、科技赋能行业转型升级、国际融合趋势加速、资本助力行业全方位提升。在国家规划和政策支持下，工程咨询行业将随着新型基础设施和城镇化建设投资的增加，规模持续增长。先进科技如 BIM、大数据、云计算、人工智能和物联网将显著提升行业效率和服务质量，科技赋能将成为关键驱动力。国际融合趋势加速，境外项目服务和投资规模将持续增长。资本市场改革将助力优质企业融资，推动行业转型升级，实现全方位提升。

**全咨化成为主流发展趋势，渗透率快速提升。**随着新技术的发展与行业模式的变化，在政府政策的大力支持下，全过程工程咨询模式将成为行业未来主流发展模式。根据千际投行数据，2018年至2022年，全过程工程咨询的数量渗透率和金额渗透率总体呈上升趋势，数量渗透率由0.3%提升至2.8%，金额渗透率由0.3%提升至4.8%。预计到2025年，全过程工程咨询的市场规模将达到5777亿元，年复合增长率高达40.8%。具备全专业、复合型人才储备的工程造价咨询企业有机会将造价业务与投前咨询、招标代理、勘察、设计、监理、项目管理、财务、金融、法律等多专业进行融合，打造全专业、全领域、全过程覆盖的高端工程咨询服务产品，进一步抢占市场资源，逐步形成一批“大而强”的领军工程咨询企业。

**图 24：2018Q1-2022Q4 全过程工程咨询项目数量渗透率**

**图 25：2018Q1-2022Q4 全过程工程咨询项目金额渗透率**


数据来源：千际投行，西南证券整理

数据来源：千际投行，西南证券整理

**工程管理科技服务乘建筑信息化东风，有望受益于 BIM 市场规模快速提升。**以 BIM 等技术为代表的工程管理科技服务，旨在为建设单位、施工企业、咨询企业等单位提供工程建设信息化咨询解决服务方案，推动建筑行业实现信息化、智能化升级。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。同时，建筑信息化发展迅速，行业内企业除具备软件开发能力外，还需要深刻认知用户的背景和使用习惯，积累客户资源和品牌优势，故 BIM 技术属于高壁垒领域。此外，随着建筑复杂程度不断提高，BIM 平台可协调各工程模块并解决复杂工程的数据存档、管理和传递等问题。根据头豹研究院数据和预测，中国 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 26：2016-2025E 年中国 BIM 市场规模及预测**


数据来源：头豹研究院，公司招股说明书，西南证券整理

### 3 市占率提升逻辑下全国化扩张，成长性与高股息并存

#### 3.1 稳居工程造价咨询龙头地位，多维度复合优势行业领先

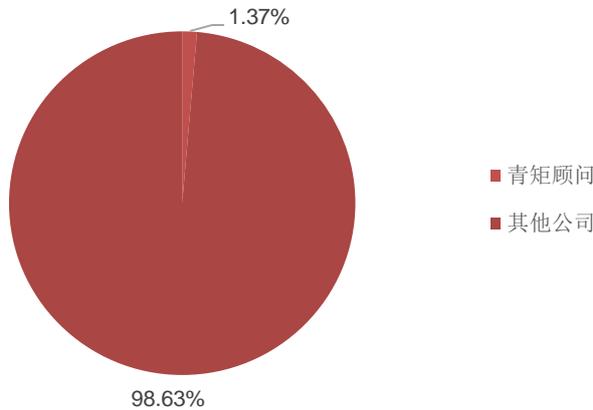
**首家工程造价咨询上市公司，专业资质与资信优势构筑护城河。**公司于2023年6月在北京交易所上市，成为我国首家以工程投资管控为核心业务的上市公司，从而为行业树立“专业+科技+资本”发展范式，引领行业向全咨化、数智化、国际化的目标加速迈进。公司拥有全专业、高级别的执业资质和资信，包括“四甲一乙”工程咨询资信、“两甲一乙”设计资质、AAAAA级招标代理资信、AAA级工程造价咨询资信、“一甲一乙”工程监理资质等。在此有利条件下，公司通过专业整合、人才培养、系统建设和业务实践，在行业中较早建立起以投资决策为起点、以BIM技术为基础、以投资管控为核心，贯穿工程建设全生命周期、可供客户自由定制的“全过程工程咨询产品服务线”，深入探索在全过程工程咨询业务中发挥造价咨询比较优势以及在造价咨询中发挥全过程工程咨询专业协同效应等前沿课题，向着产业链高端领域不断延伸。

**工程造价咨询行业龙头，规模与品牌影响力居前。**根据中价协官网公布的近十年“全国工程造价咨询企业造价咨询收入排名”，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企业，在国内工程造价咨询领域保持着稳定的领军地位，品牌影响力不断加强。据“2023工程造价咨询企业品牌200强”榜单，青矩顾问品牌价值3.4亿元居于第2名，在前200强品牌总价值中占比1.4%。CR10品牌价值在行业前200强中占比仅有11.1%，行业集中程度较低，龙头公司有望基于品牌、规模等优势提高市占率。

表 3：2021 年我国工程造价咨询行业的头部企业收入排名

| 排名 | 企业名称               | 造价咨询收入(百万元) |
|----|--------------------|-------------|
| 1  | 建银工程咨询有限责任公司       | 80.78       |
| 2  | 青矩工程顾问有限公司         | 78.90       |
| 3  | 信永中和工程管理有限公司       | 48.10       |
| 4  | 中竞发工程管理咨询有限公司      | 45.98       |
| 5  | 中正信咨询集团有限公司        | 41.15       |
| 6  | 中大信(北京)工程咨询有限公司    | 40.62       |
| 7  | 中联国际工程管理有限公司       | 39.90       |
| 8  | 天健工程咨询有限公司         | 39.38       |
| 9  | 中瑞华建工程项目管理(北京)有限公司 | 37.24       |
| 10 | 北京泛华国金工程咨询有限公司     | 37.01       |

数据来源：中价协，西南证券整理

**图 27：子公司青矩顾问品牌价值位于行业第 2，在前 200 强中占比 1.4%**


数据来源：建新百强公众号，西南证券整理

**人才储备优势明显，人才队伍持续壮大。**公司拥有上千名各类工程师组成的专业技术团队，包括 300 多名一级注册造价工程师，以及近 200 名注册咨询（投资）工程师、招标师、监理师、建筑师、建造师等相关专业人才。不断壮大的专业技术团队，成为公司持续加大专业技术优势的重要源泉。

**表 4：对比行业平均水平，青矩在规模、人才、盈利水平等方面遥遥领先**

| 2022 年 | 企业数量<br>(家) | 造价咨询人员<br>(人) | 一级造价师<br>(人) | 企业收入<br>(亿元) | 企业净利润<br>(亿元) | 收入净利率  | 造价咨询收入<br>(亿元) |
|--------|-------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------|----------------|
| 行业总数   | 14069       | 310224        | 116960       | 15298.17     | 1791.43       | 11.71% | 1144.98        |
| 行业均值   |             | 22.05         | 8.31         | 1.09         | 0.13          | 11.71% | 0.08           |
| 青矩技术   |             | 1747.00       | 401.00       | 8.28         | 1.60          | 19.36% | 7.95           |
| 倍数     |             | 79.23         | 48.24        | 7.61         | 12.59         | 1.65   | 97.73          |

数据来源：住建部，西南证券整理

**专业技术积累全面，民用与工业建筑、能源、交通、矿山、水利、通信、城市基础设施、新基建等领域多个典型案例背书。**公司具备丰富的专业技术积累和优秀的专业技术团队，科技研发成果丰富，技术实力在工程造价咨询行业中处于领先地位。公司的造价咨询业务已覆盖国家各主要投资建设领域，其中包括超高层建筑、五星级酒店、大型住宅小区、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，以及大型工厂、工业互联网、信息安全管理中心等工业化和信息化建设，并且拥有京沪高铁、北京新机场、海阳核电站、国家速滑馆等知名项目案例。通过长期深耕各个领域的优质业务，公司形成了以“全行业、全规模、全地域、全业态”为主要特征的专业技术积累，可有效应对来自竞争对手的专业挑战。

**表 5：公司工程造价咨询业务的典型案例**

| 项目名称   | 项目简介及服务内容  |
|--|--|
|  <p>国家速滑馆</p>               | <p>国家速滑馆又称为“冰丝带”，是 2022 年北京冬奥会北京主赛区标志性场馆、唯一新建的冰上竞赛场馆，是北京冬奥会大道速滑比赛场地，拥有亚洲最大的全冰面设计。青矩顾问为国家速滑馆建设项目提供全过程造价咨询服务。</p>  |
|  <p>京沪高铁</p>                | <p>京沪高铁正线全长 1318 公里，连接京津冀环渤海经济带和沪宁杭长江三角经济带，是当时世界上一次建成线路最长、技术标准最高的高速铁路。青矩顾问自 2009 年 5 月 1 日起为京沪高铁建设项目提供全过程跟踪审计（价）服务以及后续更新改造、大修整治造价咨询服务。</p>   |
|  <p>北京大兴国际机场</p>            | <p>北京大兴国际机场是 4F 级国际机场、世界级航空枢纽。大兴机场建设项目包括航站楼、民航站坪、跑道三部分。其中，航站楼面积为 78 万平方米，民航站坪设 223 个机位、4 条运行跑道，可满足 2025 年旅客吞吐量 7200 万人次、货邮吞吐量 200 万吨、飞机起降量 62 万架次的使用需求。青矩顾问为大兴机场建设项目提供全过程造价咨询服务。</p> |
|  <p>雄安城市计算（超算云）中心</p>      | <p>雄安城市计算（超算云）中心是建设“智慧雄安”的重要支撑，也是雄安新区数字孪生城市“之脑”“之眼”“之芯”。项目将实现国内首创大跨度无柱 IDC 机房、国内首创景观式隐蔽式城市计算中心、国内首创模块化集装箱机房、国际首创园林化生态大厅、非机房区域超低能耗等多项任务。青矩顾问为雄安城市计算（超算云）中心提供全过程造价咨询服务。</p>            |
|  <p>小米 M9 汽车工厂</p>        | <p>小米 M9 汽车工厂项目位于北京经济技术开发区马驹桥镇智造基地，建设规模约为 40 万平方米，建设 30 万辆产能汽车生产线，是北京重点建设项目。青矩顾问为小米 M9 汽车工厂项目提供全过程造价咨询服务。</p>  |
|  <p>神华新疆 68 万吨/年煤基新材料</p> | <p>神华新疆 68 万吨/年煤基新材料项目利用新疆丰富的煤炭资源生产高附加值的烯烃产品，设计产能 68 万吨每年，其中 PE 为 30 万吨，PP 为 38 万吨，项目建设投资约 220 亿元。青矩顾问为本项目提供全过程跟踪审计服务。</p>   |
|  <p>南水北调中线工程</p>          | <p>南水北调工程是国家战略性工程，分东、中、西三条线路，中线工程起点位于汉江中上游丹江口水库，受水区域为河南、河北、北京和天津。青矩顾问自 2017 年 5 月起为南水北调中线工程提供工程造价审核，并协助编制财务决算。</p>   |
|  <p>海阳核电一期工程</p>          | <p>海阳核电站占地面积 2256 亩，总投资过千亿元，规划建设 6 台百万千瓦级核电机组，是我国首批 AP1000 自主化依托工程。海阳核电一期工程建设两台 125 万千瓦压水堆机组，年发电量 175 亿千瓦时。青矩顾问为海阳核电项目提供全过程跟踪审计服务。</p>   |

| 项目名称   | 项目简介及服务内容  |
|--|--|
| <br>拉西瓦水电站  | 拉西瓦水电站位于青海省境内的黄河干流上,是黄河上游龙羊峡至青铜峡河段规划的第二座大型梯级电站,位于贵德县拉西瓦镇。拉西瓦水电站最大坝高 250 米,一期蓄水水位高程 2370 米,水库正常蓄水位高程为 2452 米,总库容 10.79 亿立方米,6 台机组总装机容量 420 万千瓦,多年平均发电量 102.23 亿千瓦时,项目投资约 150 亿元。青矩顾问为拉西瓦水电站项目提供全过程跟踪审计服务。 |
| <br>印尼哈利达镍铁 | 印尼哈利达镍铁项目总投资 28 亿元,年产镍铁 24 万吨,项目建设 4 条 36000KVA 火法镍铁冶炼生产线,4×38MW 自备电厂,项目位于印尼马鲁古北省 OBI 岛。项目控股投资人印尼哈利达集团,新兴铸管参股。项目作为“一带一路”的合作典范,项目建成带动了当地经济发展和就业。青矩工程顾问为哈利达镍铁项目提供工程竣工结算审核服务。                               |
| <br>宁海电厂    | 宁海电厂位于宁海县临港开发区,一期工程建设规模为 4×600MW 火力发电机组,同步建设四台机组脱硫和脱硝装置,二期工程建设规模 2×1000MW 机组同步建成脱硫和脱硝装置,是浙江省“五大百亿”重点建设工程。青矩顾问为宁海电厂项目提供工程竣工结决算审计服务。   |

数据来源:公司招股说明书,西南证券整理

**积累优良客户资源,央企客户收入占比过半。**依托雄厚的技术实力和优良的服务品质,公司逐步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,并为之保持着长期、良好的合作关系。公司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。2023 年,公司对央企、地方国企客户的营业收入占比超过 60%,在全国 98 家央企集团中,公司已成功入围、合作的达到 80 家,覆盖率超过 80%

**复合优势引领工程造价咨询行业,盈利能力强劲。**对比同行业可比上市公司,公司在专业实力、客户资源、执业资质与资信、创新能力、企业品牌、管理模式、内部治理等方面均处于行业领先地位。从关键业务数据及指标来看,公司 2023 年营业收入、净利润、毛利率、净利率在可比公司中均居于首位,竞争能力有效地体现于财务指标,有望在提升市占率过程中转化为利润大幅度增长。随着公司“全过程工程咨询产品服务线”和“工程管理科技服务生态圈”发展战略的实施,公司在巩固工程造价咨询核心业务领先优势的基础上,将向产业链高端领域和新兴领域进军。

表 6: 公司与同行业可比上市公司对比情况

| 公司简称 | 经营情况   | 市场地位  | 技术实力  | 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 | 子公司广东省机电设备招标有限公司为国家高新技术企业;公司拥有工程监理房屋建筑甲级、工程监理市政公用乙级等资质;公司技术生产人员占比 81.3%,本科及以上学历人员占比 77.6% | 2023 年营业收入 5.4 亿元,净利润 8832.7 万元,毛利率 37.4%,净利率 16.2% |
| 深水规院 | 为水务建设工程及其配套工程  | 国内首家专注水利勘测设   | 公司及子公司水务科技均为国家高新技   | 2023 年营业收入 7.7                                      |

| 公司简称 | 经营情况  | 市场地位   | 技术实力   | 关键业务数据及指标  |
|------|---|--|--|--|
|      | 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%                         | 计行业的 A 股上市公司   | 术企业；公司拥有工程设计水利行业甲级、工程设计市政行业（给水排水）专业甲级、工程设计风景园林专项甲等资质；公司技术生产人员占比 87.6%，本科及以上学历人员占比 80.8%  | 亿元，净利润-2962.7 万元，毛利率 27.7%，净利率-3.9%                  |
| 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   | 公司拥有检验检测机构资质认定证书等；公司技术生产人员占比 89.0%，本科及以上学历人员占比 47.8%   | 2023 年营业收入 4.9 亿元，净利润 4226.4 万元，毛利率 39.7%，净利率 8.6%   |
| 杰思设计 | 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           | 公司及子公司博普森机电均为国家高新技术企业；公司拥有工程设计建筑装饰专项甲级资质；公司技术生产人员占比 91.5%，本科及以上学历人员占比 72.1%  | 2023 年营业收入 7.5 亿元，净利润 5846.1 万元，毛利率 30.5%，净利率 7.8%   |
| 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  | 公司是国家高新技术企业，拥有工程设计建筑行业（建筑工程）甲级、工程监理房屋建筑甲级、工程设计市政行业及风景园林专项乙级、工程勘察专业类（岩土工程）乙级等资质；公司技术生产人员占比 78.7%，本科及以上学历人员占比 80.4%                                | 2023 年营业收入 4.2 亿元，净利润 2667.7 万元，毛利率 28.0%，净利率 6.4%   |
| 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长期居于第一梯队   | 公司是国家高新技术企业，拥有工程设计建筑行业（建筑工程）甲级等资质；公司技术生产人员占比 88.6%，本科及以上学历人员占比 89.3%   | 2023 年营业收入 3.8 亿元，净利润 435.8 万元，毛利率 43.1%，净利率 1.2%    |
| 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                | 公司是 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 | 公司是国家高新技术企业、北京“专精特新小巨人”企业，拥有工程设计建筑行业（建筑工程）甲级、工程设计风景园林工程专项甲级、工程监理房屋建筑工程专业甲级、工程设计市政行业（道路工程）专业乙级、工程监理市政公用工程专业乙级等资质；技术生产人员占比 87.4%，本科及以上学历人员占比 85.0% | 2023 年营业收入 9.4 亿元，净利润 20040.7 万元，毛利率 45.5%，净利率 21.4% |

数据来源：全国建筑市场监管公共服务平台，中国工程咨询协会，公司公告，西南证券整理

### 3.2 募投布局全国化网点，研发创新提质增效提升盈利能力

全国化布局行业领先，“行业深耕”挖掘多地域成长潜力。工程造价咨询企业地域特征明显，大部分企业深耕于优势区域。其中，公司已有较完善的全国化布局，在华北、华东、华中、华南、西北、西南、东北等区域业务均有布局。其中，公司在华北地区营收最高，但华北地区营收仅占总营收的不足 25%，远低于同行上市公司最大区域收入占比的中位数约 75%。

表 7：2023 年中国工程造价咨询产业上市公司区域布局情况分析

| 公司名称 | 华北     | 华东     | 华中   | 华南     | 西南     | 东北     | 西北 |
|------|--------|--------|------|--------|--------|--------|----|
| 青矩技术 | ✓ (主要) | ✓      | ✓    | ✓      | ✓      | ✓      | ✓  |
| 广咨国际 |        |        |      | ✓广东省   |        |        |    |
| 深水规院 |        |        |      | ✓广东省   |        |        |    |
| 深圳瑞捷 | ✓      | ✓      | ✓    | ✓ (主要) | ✓      | ✓      | ✓  |
| 建科院  | ✓      | ✓      | ✓    | ✓ (主要) | ✓      |        |    |
| 尤安设计 | ✓      | ✓ (主要) | ✓    | ✓      | ✓      | ✓      | ✓  |
| 中达安  | ✓      | ✓ (主要) | ✓    | ✓      | ✓      | ✓      | ✓  |
| 百利科技 |        | ✓ (主要) |      |        |        |        |    |
| 深城交  |        |        |      | ✓深圳市   |        |        |    |
| 同济科技 | ✓      | ✓ (主要) | ✓    | ✓      | ✓      | ✓      | ✓  |
| 中设咨询 |        |        |      |        | ✓ (主要) |        |    |
| 设研院  |        |        | ✓河南省 |        |        | ✓ (主要) |    |
| 吉大通信 | ✓      | ✓      |      |        |        | ✓      | ✓  |
| 华设集团 |        | ✓江苏省   |      |        |        |        |    |
| 永福股份 |        | ✓福建省   |      |        |        |        |    |
| 地铁设计 |        |        |      | ✓广东省   |        |        |    |
| 四川路桥 |        |        |      |        | ✓四川省   |        |    |
| 建发合诚 |        | ✓福建省   |      |        |        |        |    |

数据来源：前瞻研究院，西南证券整理

募投全国化布局，保持行业领先提升市占率。根据公司公告，公司扣除承销和保荐费用后的募集资金为 2.96 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和补充流动资金，以扩大公司核心主营业务规模，推动公司工程咨询业务的数字化转型。公司业务成功摆脱区域束缚走向全国，募投项目有望继续强化这一优势。

表 8：公司募投项目情况

| 序号 | 项目名称         | 投资总额 (万元) | 募集资金运用情况   | 项目达到预定可使用状态日期   |
|----|--------------|-----------|--|-----------------|
| 1  | 工程咨询服务网络建设项目 | 10890.4   | 计划在全国新建 10 个、改扩建 37 个服务网点  | 2026 年 6 月 29 日 |
| 2  | 信息系统升级改造项目   | 12624.4   | 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 | 2027 年 6 月 29 日 |
| 3  | 补充流动资金       | 6054.1    | 补充流动资金   | 2027 年 6 月 29 日 |
|    | 合计           | 29568.9   | /  | /               |

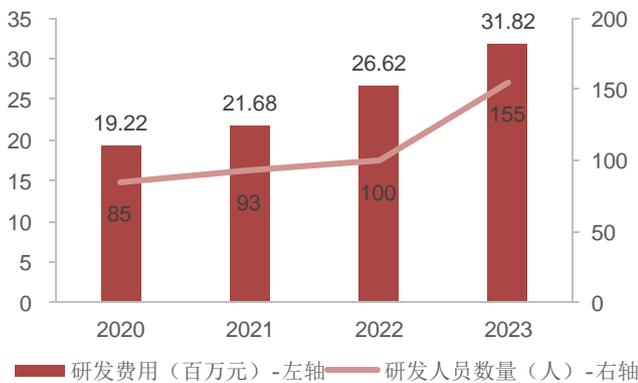
数据来源：公司公告，公司招股说明书，西南证券整理

**表 9：公司计划于 3 年内分三批完成 7 个地区、47 个服务网点建设**

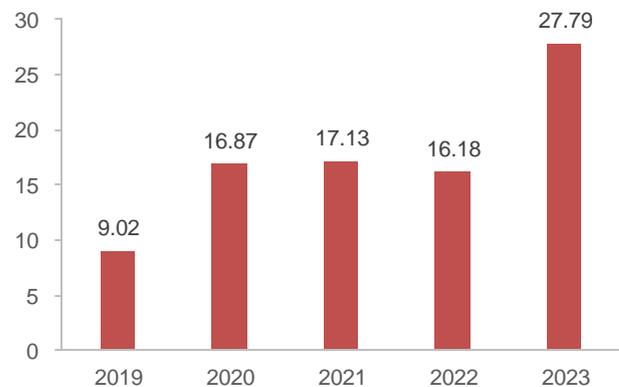
| 大区   | 第一批 (15 个) |    | 第二批 (15 个) |    | 第三批 (18 个) |    | 合计 |
|------|------------|----|------------|----|------------|----|----|
|      | 改扩建        | 新建 | 改扩建        | 新建 | 改扩建        | 新建 |    |
| 华北地区 | 2          |    |            |    | 4          |    | 6  |
| 华中地区 | 1          |    | 2          |    |            | 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：公司招股说明书，西南证券整理

**持续研发创新提质增效，工程管理科技服务构筑第二增长曲线。**公司组建了青矩标准研究院、青矩科技研究院、青矩互联作为核心研发机构，参照国际通用的 CMMI 模型规范公司研发软件过程，协同落实公司创新研发的任务部署。通过持续研发，公司在行业内率先形成了 BIM 图形引擎、项目三维数字化管理平台、投资建设大数据平台、智慧造价机器人等富有创新性的核心科技成果。一方面，这些成果在公司自身经营管理活动中得到深入应用，提升了公司的作业质量与效率，帮助公司在业务扩张过程中保持着较高的毛利率水平和良好的执业水准。另一方面，部分成果已转化为工程管理科技服务，2023 年实现收入 2779.5 万元，同比增长 71.8%，期末在手订单余额较期初增长 199.8%，正逐步成为公司第二增长曲线。

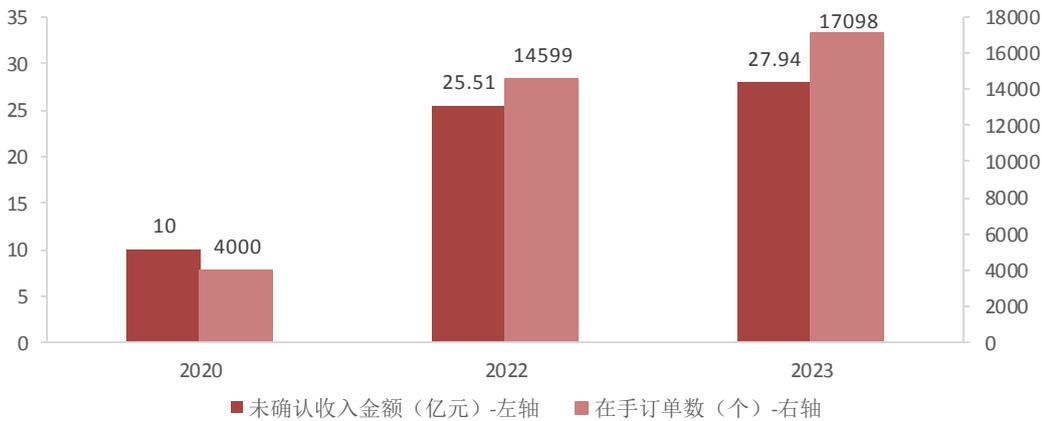
**图 28：公司研发费用及研发人员数量逐年递增**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**图 29：工程管理科技服务收入（百万元）**


数据来源：公司公告，西南证券整理

**在手订单充裕且保持增长，收入增长具有持续性。**公司 2023 年期末在手订单余额约为 27.94 亿元，较期初增长 9.53%。从历史情况来看，公司在手订单平均在 3-4 年内完成营业收入转化。

**图 30：公司近三年未确认收入情况**


数据来源：公司公告，西南证券整理

高分红率位于北交所前列，重视股东利益多次回购。营收和净利润高增长的同时，在保障了研发和扩张的基础上，公司采取较高的现金分红比例，2023 年年末分红占净利润比例达到 53.4%。为提升股票长期投资价值，同时为实施股权激励计划做准备，公司再次于 2023 年 10 月 27 日启动回购，拟于 2024 年 10 月 27 日前将自有资金回购的公司股份用于实施股权激励，预计回购股份数量 60.3-120.7 万股，占公司目前总股本的比例为 0.9%-1.8%。截至 2024 年 6 月 28 日，公司已回购股份 84.9 万股，占公司总股本的 1.2%，占预计回购股份总数量上限的 70.4%。

**表 10 公司历史分红方案**

| 年度     | 分红类型 | 分红方案           | 分红占净利润比例 | 股息率   |
|--------|------|----------------|----------|-------|
| 2023 年 | 年末分红 | 10 派 16 元 (含税) | 53.40%   | 6.69% |
| 2023 年 | 特殊分红 | 10 派 16 元 (含税) | \        |       |
| 2022 年 | 年末分红 | 10 派 15 元 (含税) | 57.47%   | 3.80% |
| 2020 年 | 年末分红 | 10 派 15 元 (含税) | 69.99%   | 6.10% |
| 2020 年 | 年中分红 | 10 派 10 元 (含税) | 258.12%  |       |

数据来源：Wind，西南证券整理

## 4 盈利预测与估值

### 4.1 盈利预测

#### 关键假设：

假设 1：在多方面优势的加持下，伴随着公司工程咨询服务网络建设项目的不断推进，公司有望把握行业全咨化和数字化风口，提高市场份额，并引领行业转型升级、提升业务渗透率，工程咨询业务收入有望持续增长。我们预计 2024-2026 年，公司工程咨询业务收入增速约为 10%/10%/10%；同时，服务效能和效率正在从量变形成质变，预计毛利率为 46.0%/46.0%/46.0%。

假设 2: 随着公司在产品创新和技术研发方面持续加大投入, 公司工程管理科技服务收入有望持续增长。我们预计 2024-2026 年, 公司工程管理科技服务业务收入增速约为 10%/10%/10%, 毛利率保持稳定。

假设 3: 伴随着公司的发展, 我们预计 2024-2026 年, 公司其他业务收入增速约为 5%/5%/5%, 毛利率保持稳定。

基于以上假设, 我们预测公司 2024-2026 年分业务收入及成本如下表:

**表 11: 分业务收入及毛利率**

| 单位: 百万元  |     | 2023A | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------|-----|-------|--------|--------|--------|
| 工程咨询     | 收入  | 909.1 | 1000.0 | 1100.0 | 1210.0 |
|          | 增速  | 12.2% | 10.0%  | 10.0%  | 10.0%  |
|          | 成本  | 492.6 | 540.0  | 594.0  | 653.4  |
|          | 毛利率 | 45.8% | 46.0%  | 46.0%  | 46.0%  |
| 工程管理科技服务 | 收入  | 27.8  | 30.6   | 33.6   | 37.0   |
|          | 增速  | 71.8% | 10.0%  | 10.0%  | 10.0%  |
|          | 成本  | 17.8  | 19.5   | 21.5   | 23.6   |
|          | 毛利率 | 36.1% | 36.1%  | 36.1%  | 36.1%  |
| 其他       | 收入  | 1.5   | 1.6    | 1.6    | 1.7    |
|          | 增速  | 6.1%  | 5.0%   | 5.0%   | 5.0%   |
|          | 成本  | 0.9   | 1.0    | 1.0    | 1.1    |
|          | 毛利率 | 36.9% | 37.0%  | 37.0%  | 37.0%  |
| 合计       | 收入  | 938.4 | 1032.1 | 1135.3 | 1248.7 |
|          | 增速  | 13.4% | 10.0%  | 10.0%  | 10.0%  |
|          | 成本  | 511.3 | 560.5  | 616.5  | 678.1  |
|          | 毛利率 | 45.5% | 45.7%  | 45.7%  | 45.7%  |

数据来源: Wind, 西南证券

## 4.2 相对估值

我们选取了同为工程咨询行业的广咨国际、深圳瑞捷、建科院、建发合诚作为可比公司。从 PE 的角度看, 24-26 年, 4 家公司平均估值为 25/19/17 倍。

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 10.3/11.4/12.5 亿元, 归母净利润分别为 2.2/2.4/2.6 亿元, CAGR 为 9.3%, 对应 PE 为 10/9/9 倍。在造价咨询行业渗透率、青矩技术公司市占率双低的背景下, 青矩作为行业龙头, 凭借其复合优势, 有望优先受益于行业的集中化, 成长性有所保障。同时, 由于其特殊的股权结构, 未来将持续稳定高分红。鉴于 2025 年可比公司平均估值为 19 倍, 同时考虑到不同市场间的流动性差异, 我们给予公司 2025 年 14 倍 PE, 对应目标价为 35.00 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

**表 12：可比公司估值表**

| 证券代码      | 可比公司 | 总市值<br>(亿元) | 股价<br>(元) | EPS (元) |      |      |      | PE (倍) |       |       |       |
|-----------|------|-------------|-----------|---------|------|------|------|--------|-------|-------|-------|
|           |      |             |           | 23A     | 24E  | 25E  | 26E  | 23A    | 24E   | 25E   | 26E   |
| 836892.BJ | 广咨国际 | 11.68       | 7.54      | 0.68    | 0.63 | 0.71 | --   | 20.37  | 12.04 | 10.62 | --    |
| 300977.SZ | 深圳瑞捷 | 24.20       | 15.84     | 0.27    | 0.47 | 0.8  | 1.18 | 69.87  | 33.36 | 19.9  | 13.44 |
| 300675.SZ | 建科院  | 16.22       | 11.06     | 0.16    | 0.36 | 0.42 | 0.50 | 94.05  | 30.61 | 26.16 | 22.22 |
| 603909.SH | 建发合诚 | 20.80       | 7.98      | 0.25    | 0.33 | 0.42 | 0.48 | 44.92  | 24.44 | 19.17 | 16.56 |
| 平均值       |      |             |           |         |      |      |      | 57.30  | 25.11 | 18.96 | 17.41 |
| 836208.BJ | 青矩技术 | 22.60       | 23.52     | 2.10    | 2.27 | 2.50 | 2.75 | 11     | 10    | 9     | 9     |

数据来源：wind，西南证券整理（数据截止日期2024.07.15）

## 5 风险提示

**宏观经济波动风险。**公司主要业务系为固定资产投资建设提供以投资管控为核心的全过程工程咨询及工程管理科技服务，因此所在行业的市场容量与固定资产投资规模密切相关。在错综复杂的国内外局势或不确定事件的影响下，如果国家宏观经济出现异常波动、固定资产投资规模显著下降，公司将面临增长受限甚至业绩下滑的风险。

**人才培养及人力成本上升风险。**公司处于知识密集型、多专业多学科协同的行业，优秀的技术人才、市场人才和管理人才团队是公司的核心资源之一，如果公司未来对所需人才的吸收、培养和激励不足，将严重影响公司的中长期发展。同时，由于人力成本是公司的主要成本，在社会劳动力成本上升的大趋势下，如果公司未能通过创新研发活动有效提高生产效率或进入附加值更高的业务领域，则公司将面临成本上升、毛利率下降、盈利能力下滑的风险。

**业绩季节性波动风险。**国内工程项目的交付、验收、结算等活动一般集中于下半年尤其是第四季度，导致公司的经营收入、经营利润和现金流量呈现出上半年较小、下半年较大以及第一季度偏小、第四季度偏大的特征，因此公司经营业绩存在一定的季节性波动风险。

**关联交易风险。**公司与关联方存在销售、采购、租赁等关联交易情形，上述交易虽然不存在通过关联交易输送利益和调节公司经营业绩的情形，且在公司营业收入中占比不高，但如果内部控制不到位，公司未来仍存在关联交易定价、决策和披露等方面的风险。

**知识产权纠纷风险。**公司长期通过创新研发为投资建设和工程咨询赋能，逐步取得了一系列专利和软件著作权，目前和未来创造的知识产权可能遭受不同形式的侵犯。如果公司知识产权不能得到充分保护，或者公司被竞争对手或相关方诉诸知识产权争端，公司未来业务发展和经营业绩可能会受到不利影响。

**股权结构分散、无实际控制人的风险。**公司单一股东持有的公司股份均未超过公司总股本的 15%，股权结构较为分散，无控股股东和实际控制人，如果公司主要股东未来发生经营理念分歧，则可能存在决策效率降低、治理成本增加等风险。

**附表：财务预测与估值**

| 利润表 (百万元)     | 2023A          | 2024E          | 2025E          | 2026E          | 现金流量表 (百万元)       | 2023A         | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入          | 938.36         | 1032.13        | 1135.26        | 1248.70        | 净利润               | 200.41        | 216.16         | 237.86         | 261.63         |
| 营业成本          | 511.26         | 560.52         | 616.52         | 678.12         | 折旧与摊销             | 11.00         | 8.35           | 8.75           | 9.15           |
| 营业税金及附加       | 5.68           | 6.29           | 6.94           | 7.61           | 财务费用              | -0.83         | 0.41           | 0.47           | 0.45           |
| 销售费用          | 51.79          | 52.41          | 58.03          | 63.43          | 资产减值损失            | -14.86        | 15.00          | 15.00          | 15.00          |
| 管理费用          | 92.37          | 144.50         | 158.94         | 174.82         | 经营营运资本变动          | -89.09        | 180.37         | 4.53           | 7.03           |
| 财务费用          | -0.83          | 0.41           | 0.47           | 0.45           | 其他                | 12.09         | -32.87         | -30.25         | -33.27         |
| 资产减值损失        | -14.86         | 15.00          | 15.00          | 15.00          | <b>经营活动现金流净额</b>  | <b>118.70</b> | <b>387.44</b>  | <b>236.35</b>  | <b>259.97</b>  |
| 投资收益          | 23.33          | 20.00          | 20.00          | 20.00          | 资本支出              | -37.44        | -8.00          | -8.00          | -8.00          |
| 公允价值变动损益      | -0.95          | -1.00          | -1.00          | -1.00          | 其他                | -29.91        | 39.89          | 13.51          | 12.92          |
| 其他经营损益        | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | <b>投资活动现金流净额</b>  | <b>-67.35</b> | <b>31.89</b>   | <b>5.51</b>    | <b>4.92</b>    |
| <b>营业利润</b>   | <b>249.74</b>  | <b>272.01</b>  | <b>298.38</b>  | <b>328.28</b>  | 短期借款              | -15.64        | 5.62           | 0.00           | 0.00           |
| 其他非经营损益       | -0.03          | -0.18          | -0.19          | -0.18          | 长期借款              | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>利润总额</b>   | <b>249.71</b>  | <b>271.83</b>  | <b>298.19</b>  | <b>328.10</b>  | 股权融资              | 287.63        | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 所得税           | 49.31          | 55.66          | 60.33          | 66.47          | 支付股利              | -109.80       | -129.23        | -140.90        | -154.52        |
| 净利润           | 200.41         | 216.16         | 237.86         | 261.63         | 其他                | -61.70        | 0.59           | -0.47          | -0.45          |
| 少数股东损益        | -1.66          | -2.26          | -2.23          | -2.42          | <b>筹资活动现金流净额</b>  | <b>100.49</b> | <b>-123.02</b> | <b>-141.37</b> | <b>-154.97</b> |
| 归属母公司股东净利润    | 202.07         | 218.42         | 240.09         | 264.05         | <b>现金流量净额</b>     | <b>151.85</b> | <b>296.30</b>  | <b>100.49</b>  | <b>109.92</b>  |
|               |                |                |                |                |                   |               |                |                |                |
| 资产负债表 (百万元)   | 2023A          | 2024E          | 2025E          | 2026E          | 财务分析指标            | 2023A         | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
| 货币资金          | 413.29         | 709.59         | 810.08         | 920.00         | <b>成长能力</b>       |               |                |                |                |
| 应收和预付款项       | 262.71         | 301.61         | 331.20         | 361.78         | 销售收入增长率           | 13.36%        | 9.99%          | 9.99%          | 9.99%          |
| 存货            | 8.78           | 8.79           | 7.99           | 10.14          | 营业利润增长率           | 23.18%        | 8.92%          | 9.69%          | 10.02%         |
| 其他流动资产        | 525.49         | 181.57         | 182.17         | 183.57         | 净利润增长率            | 25.05%        | 7.86%          | 10.04%         | 9.99%          |
| 长期股权投资        | 20.55          | 20.55          | 20.55          | 20.55          | EBITDA 增长率        | 20.93%        | 8.03%          | 9.55%          | 9.84%          |
| 投资性房地产        | 15.18          | 15.06          | 15.22          | 15.16          | <b>获利能力</b>       |               |                |                |                |
| 固定资产和在建工程     | 22.40          | 24.20          | 25.60          | 26.61          | 毛利率               | 45.52%        | 45.69%         | 45.69%         | 45.69%         |
| 无形资产和开发支出     | 54.51          | 54.66          | 54.80          | 54.95          | 三费率               | 15.27%        | 19.12%         | 19.15%         | 19.12%         |
| 其他非流动资产       | 100.78         | 103.48         | 106.18         | 108.89         | 净利率               | 21.36%        | 20.94%         | 20.95%         | 20.95%         |
| <b>资产总计</b>   | <b>1423.69</b> | <b>1419.51</b> | <b>1553.79</b> | <b>1701.64</b> | ROE               | 21.90%        | 21.57%         | 21.64%         | 21.69%         |
| 短期借款          | 4.38           | 10.00          | 10.00          | 10.00          | ROA               | 14.08%        | 15.23%         | 15.31%         | 15.38%         |
| 应付和预收款项       | 273.38         | 298.66         | 328.20         | 361.41         | ROIC              | 90.24%        | 102.87%        | 187.27%        | 199.40%        |
| 长期借款          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | EBITDA/销售收入       | 27.70%        | 27.20%         | 27.09%         | 27.06%         |
| 其他负债          | 230.89         | 108.87         | 116.66         | 124.19         | <b>营运能力</b>       |               |                |                |                |
| <b>负债合计</b>   | <b>508.65</b>  | <b>417.53</b>  | <b>454.86</b>  | <b>495.60</b>  | 总资产周转率            | 0.75          | 0.73           | 0.76           | 0.77           |
| 股本            | 68.62          | 96.07          | 96.07          | 96.07          | 固定资产周转率           | 46.04         | 44.29          | 45.59          | 47.83          |
| 资本公积          | 338.78         | 311.33         | 311.33         | 311.33         | 应收账款周转率           | 4.48          | 4.63           | 4.53           | 4.54           |
| 留存收益          | 531.23         | 620.42         | 719.62         | 829.15         | 存货周转率             | 59.63         | 63.81          | 65.66          | 64.20          |
| 归属母公司股东权益     | 903.43         | 992.63         | 1091.82        | 1201.35        | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 92.52%        | —              | —              | —              |
| 少数股东权益        | 11.61          | 9.35           | 7.11           | 4.69           | <b>资本结构</b>       |               |                |                |                |
| <b>股东权益合计</b> | <b>915.04</b>  | <b>1001.98</b> | <b>1098.93</b> | <b>1206.04</b> | 资产负债率             | 35.73%        | 29.41%         | 29.27%         | 29.12%         |
| 负债和股东权益合计     | 1423.69        | 1419.51        | 1553.79        | 1701.64        | 带息债务/总负债          | 0.86%         | 2.40%          | 2.20%          | 2.02%          |
|               |                |                |                |                | 流动比率              | 2.51          | 3.07           | 3.11           | 3.14           |
|               |                |                |                |                | 速动比率              | 2.49          | 3.05           | 3.09           | 3.12           |
|               |                |                |                |                | 股利支付率             | 54.34%        | 59.16%         | 58.69%         | 58.52%         |
| 业绩和估值指标       | 2023A          | 2024E          | 2025E          | 2026E          | <b>每股指标</b>       |               |                |                |                |
| EBITDA        | 259.91         | 280.77         | 307.59         | 337.87         | 每股收益              | 2.10          | 2.27           | 2.50           | 2.75           |
| PE            | 11.18          | 10.35          | 9.41           | 8.56           | 每股净资产             | 9.40          | 10.33          | 11.36          | 12.50          |
| PB            | 2.50           | 2.28           | 2.07           | 1.88           | 每股经营现金            | 1.24          | 4.03           | 2.46           | 2.71           |
| PS            | 2.41           | 2.19           | 1.99           | 1.81           | 每股股利              | 1.14          | 1.35           | 1.47           | 1.61           |
| EV/EBITDA     | 3.43           | 4.52           | 3.78           | 3.10           |                   |               |                |                |                |
| 股息率           | 4.86%          | 5.72%          | 6.24%          | 6.84%          |                   |               |                |                |                |

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

|      |  |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上          |
|      | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间   |
|      | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间  |
|      | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
|      | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下         |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上        |
|      | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间  |
|      | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下       |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名  | 职务         | 座机           | 手机          | 邮箱                   |
|----|-----|------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn      |
|    | 崔露文 | 销售副总监      | 15642960315  | 15642960315 | clw@swsc.com.cn      |
|    | 谭世泽 | 高级销售经理     | 13122900886  | 13122900886 | tsz@swsc.com.cn      |
|    | 李煜  | 高级销售经理     | 18801732511  | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn   |
|    | 卞黎旸 | 高级销售经理     | 13262983309  | 13262983309 | bly@swsc.com.cn      |
|    | 田婧雯 | 高级销售经理     | 18817337408  | 18817337408 | tjw@swsc.com.cn      |
|    | 张玉梅 | 销售经理       | 18957157330  | 18957157330 | zymf@swsc.com.cn     |
|    | 魏晓阳 | 销售经理       | 15026480118  | 15026480118 | wxyang@swsc.com.cn   |
|    | 欧若诗 | 销售经理       | 18223769969  | 18223769969 | ors@swsc.com.cn      |
|    | 李嘉隆 | 销售经理       | 15800507223  | 15800507223 | ljliong@swsc.com.cn  |
|    | 龚怡芸 | 销售经理       | 13524211935  | 13524211935 | gonggy@swsc.com.cn   |
|    | 孙启迪 | 销售经理       | 19946297109  | 19946297109 | sqdi@swsc.com.cn     |
|    | 蒋宇洁 | 销售经理       | 15905851569  | 15905851569 | jjj@swsc.com.c       |
| 北京 | 李杨  | 销售总监       | 18601139362  | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn     |
|    | 张岚  | 销售副总监      | 18601241803  | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
|    | 杨薇  | 资深销售经理     | 15652285702  | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn  |
|    | 姚航  | 高级销售经理     | 15652026677  | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn    |
|    | 张鑫  | 高级销售经理     | 15981953220  | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn    |

---

|    |     |           |             |             |                      |
|----|-----|-----------|-------------|-------------|----------------------|
|    | 王一菲 | 销售经理      | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn      |
|    | 王宇飞 | 销售经理      | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com     |
|    | 路漫天 | 销售经理      | 18610741553 | 18610741553 | lmtf@swsc.com.cn     |
|    | 马冰竹 | 销售经理      | 13126590325 | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn      |
|    | 郑龔  | 广深销售负责人   | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
|    | 杨新意 | 广深销售联席负责人 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn      |
|    | 张文锋 | 高级销售经理    | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn      |
| 广深 | 龚之涵 | 销售经理      | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn   |
|    | 丁凡  | 销售经理      | 15559989681 | 15559989681 | dingfyf@swsc.com.cn  |
|    | 陈紫琳 | 销售经理      | 13266723634 | 13266723634 | chzlyf@swsc.com.cn   |
|    | 陈韵然 | 销售经理      | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn    |
|    | 林哲睿 | 销售经理      | 15602268757 | 15602268757 | lzf@swsc.com.cn      |

---