

青矩技术 (836208)

工程造价咨询龙头,专业+科技赋能未来成长

买入 (首次)

2024年07月31日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 余慧勇

执业证书: S0600122080038

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书: S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

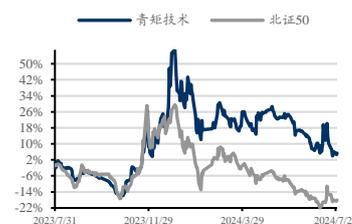
xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	827.79	938.36	1,036.30	1,143.33	1,261.76
同比	3.04	13.36	10.44	10.33	10.36
归母净利润(百万元)	161.19	202.07	223.08	244.63	265.46
同比	3.89	25.36	10.40	9.66	8.51
EPS-最新摊薄(元/股)	1.68	2.10	2.32	2.55	2.76
P/E(现价&最新摊薄)	13.11	10.46	9.47	8.64	7.96

投资要点

- 工程造价咨询为公司核心业务,处于国内领先地位:** (1) 聚焦工程造价咨询领域,技术实力处于行业领先地位。青矩技术以工程造价咨询为核心主营业务,以工程设计、工程招标代理及项目管理等其他工程咨询为重要辅助。公司是业内唯一有甲级设计资质、甲级监理资质以及多达7项甲级工程咨询资质的企业。(2) 客户优质,重点行业有效开拓,公司发展稳健,业绩持续高增长。2023年央企国企客户的营收占比超60%,2023年公司营收9.38亿,同比+13.36%;归母净利润2.02亿元,同比+25.36%。2019-2023年营收CAGR达12.76%,归母净利润CAGR达16.77%。(3) 高股息高分红。自2016年以来,公司已现金分红5次,分红累计4.6亿元,2023年股息率高达6.7%。
- 下游市场空间大,集中度有望提升:** (1) 我国固定资产投资体量巨大,工程造价咨询行业规模持续增加,公司核心业务受益。据国家统计局统计,2023年全社会固定资产投资总额超50万亿元,为造价咨询行业发展提供了丰厚的土壤。根据2017年-2022年《工程造价咨询统计公报》,行业营收由2017年661亿元增至2022年1145亿元,CAGR达11.61%。工程造价咨询作为公司的核心业务,其行业规模持续增加有利于公司进一步扩大市场范围。(2) 行业在充分竞争后,优势资源会向头部集中。工程造价咨询市场集中度低,竞争格局分散,企业规模较小,公司有机会通过收购等方式吸纳其他造价咨询企业加入,进一步抢占市场资源。
- 内涵外延式增长,打开业绩发展新空间:** (1) 龙头竞争优势稳固,公司在手订单量充足。2023年公司期末在手订单余额约27.94亿元,较期初增长9.53%。公司在手订单的营收转化周期一般为3-4年,23年末在手订单预计2026年消化完成,业绩稳定增长确定性较高。(2) 公司注重研发投入,三维数字化管理平台提升造价咨询服务质量和降本增效。数字化转型降低繁琐工作所需的人力,降本增效,帮助公司聚焦于高端高增值的更复杂的环节。未来将继续推动这些技术在工程咨询业务中的应用,提升业务效率和客户体验。(3) 公司通过募投项目深化全国化布局。公司计划在全国新建10个、改扩建37个服务网点。新建网点将主要集中在华东、华南地区,以服务长三角城市群、粤港澳大湾区、海南自由贸易港等区域,项目进展顺利稳定,有望快速实现市占率提升。
- 盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2024-2026年的归母净利润分别为2.23/2.45/2.65亿元,对应EPS为2.32/2.55/2.76元/股,对应当前股价的PE为9/9/8倍;我们选择业务类似的公司广咨国际、深圳瑞捷、建科院作为可比公司,2024年可比公司平均PE为25倍。基于青矩技术通过专业融合、市场深耕、平台赋能、并购整合提高竞争力和市占率,且24年业绩确定性较高,公司稳步发展。首次覆盖,给予“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济环境风险、业绩季节波动风险、市场竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.18
一年最低/最高价	21.61/50.90
市净率(倍)	1.65
流通A股市值(百万元)	342.56
总市值(百万元)	2,130.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.43
资产负债率(%,LF)	29.82
总股本(百万股)	96.07
流通A股(百万股)	15.44

相关研究

内容目录

1. “专业+科技+资本”新发展模式，中国“工程投资管控第一股”	4
1.1. 领军国内建设投资管控领域，工程咨询与工程科技协同发展	4
1.2. 员工持股比例高，管理层经验丰富	5
1.3. 受疫情影响较小，盈利能力较强	6
1.4. 技术研发推动创新业务发展，人才队伍持续壮大	9
1.5. 打造“全过程工程咨询产品服务线”，科技服务助推咨询服务发展	10
2. 行业由分散化趋于集中，综合实力确保竞争优势	12
2.1. 竞争格局：工程造价咨询领域市场集中度较低	12
2.2. 市场空间：固定资产投资的持续增长带来成长机遇。	13
2.3. 资质改革淘汰“劣币”，市场环境变化有利于头部企业发展	15
3. 优质客户资源+数智化转型升级驱动公司快速发展	15
3.1. 公司客户资源优质，核心项目出众	15
3.2. 行业趋势：全咨化、数智化、国际化、集中化，公司乘市场东风再次起航	17
3.3. 募投项目稳步推进，推动公司全地域布局、数字化转型	20
4. 盈利预测	20
4.1. 盈利预测拆分	21
4.2. 投资建议及估值	21
5. 风险提示	22

图表目录

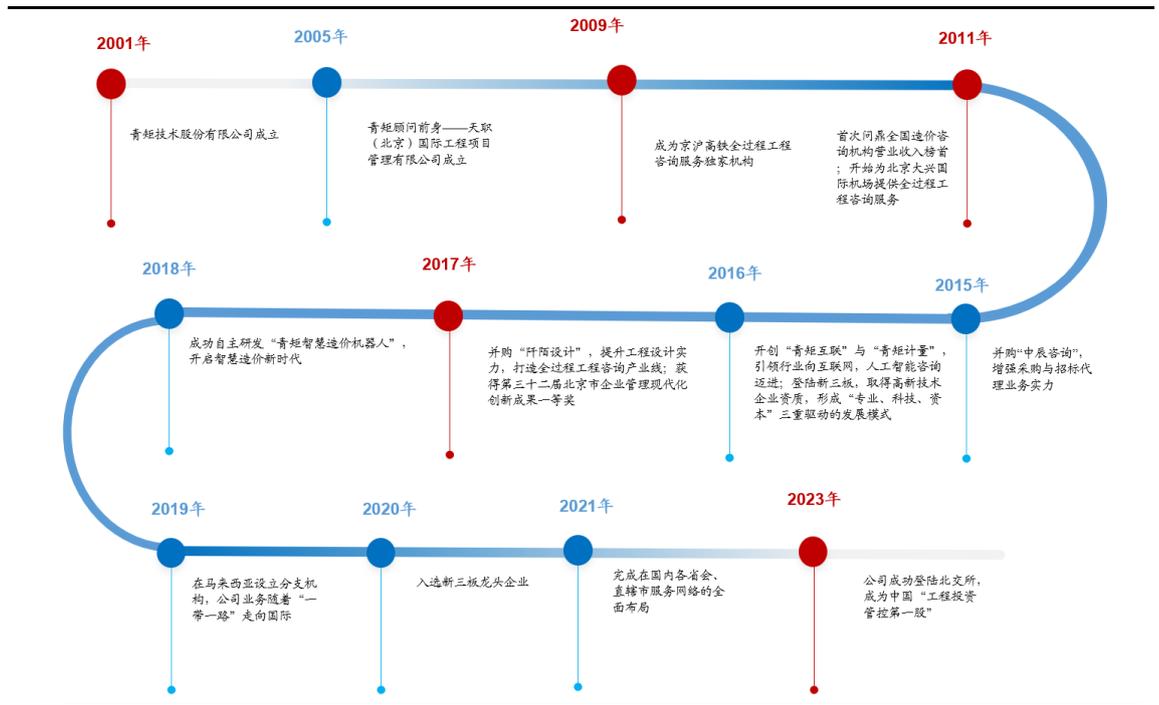
图 1:	公司发展历程.....	4
图 2:	“全过程工程咨询产品服务”示意图.....	5
图 3:	“工程管理科技服务生态圈”示意图.....	5
图 4:	公司工程造价咨询业务案例.....	5
图 5:	股权结构（截至 2024 年 4 月 19 日）.....	6
图 6:	公司高管介绍.....	6
图 7:	公司营收和归母净利润变化（单位：百万元）.....	7
图 8:	毛利率及净利润率变化.....	7
图 9:	分产品毛利率变化.....	7
图 10:	分产品营收变化.....	8
图 11:	分产品营业利润变化.....	8
图 12:	销售费用、管理费用变化.....	9
图 13:	财务费用变化.....	9
图 14:	专利数量变化.....	9
图 15:	研发费用及费率变化.....	10
图 16:	研发人员数量变化（单位：个）.....	10
图 17:	研发项目.....	10
图 18:	分产品营收比例变化.....	11
图 19:	工程造价咨询服务示意图.....	11
图 20:	工程管理科技服务示意图.....	12
图 21:	工程造价咨询总收入前五企业.....	12
图 22:	公司后续发展竞争力足.....	13
图 23:	全社会固定资产投资规模变化.....	13
图 24:	工程造价咨询行业企业数量及业务营收情况（单位：个）.....	14
图 25:	工程造价咨询行业营业利润情况.....	14
图 26:	执业资质管理.....	15
图 27:	2023 年下游行业业务分布.....	16
图 28:	2023 年地区业务分布.....	16
图 29:	新增全过程工程咨询服务订单数量及金额.....	17
图 30:	新增工程科技管理服务订单数量及金额.....	17
图 31:	青矩技术典型项目.....	17
图 32:	2022 年工程造价咨询统计数据.....	18
图 33:	研发项目.....	18
图 34:	2015-2023 年公司地区业务占比情况.....	19
图 35:	2015-2023 年公司工程管理科技服务营收情况.....	19
图 36:	公司并购投资情况.....	20
图 37:	公司募投项目情况.....	20
图 38:	分业务盈利预测.....	21
图 39:	可比公司估值（截至 2024 年 7 月 29 日）.....	22

1. “专业+科技+资本”新发展模式，中国“工程投资管控第一股”

1.1. 领军国内建设投资管控领域，工程咨询与工程科技协同发展

(1) 公司长期专注于工程造价咨询业务，并持续处于国内领先地位。青矩技术致力于推进“全过程工程咨询产品服务线”和“工程管理科技服务生态圈”即“一线一圈”建设，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，是行业内第一家上市公司。(2) 公司技术研发能力突出，不断推进工程咨询与工程科技协同发展。公司设立了青矩科技研究院和青矩标准研究院，致力于投资建设大数据、智慧造价、BIM 等工程管理领域的技术研发与应用，为公司客户及自身发展双重赋能。公司先后两次荣获“北京市企业管理现代化创新成果一等奖”，并获得多项相关技术专利和软件著作权。(3) 公司于 2016 年登陆新三板，2023 年在北交所上市，成为中国“工程投资管控第一股”，开启资本市场新征程。

图1：公司发展历程

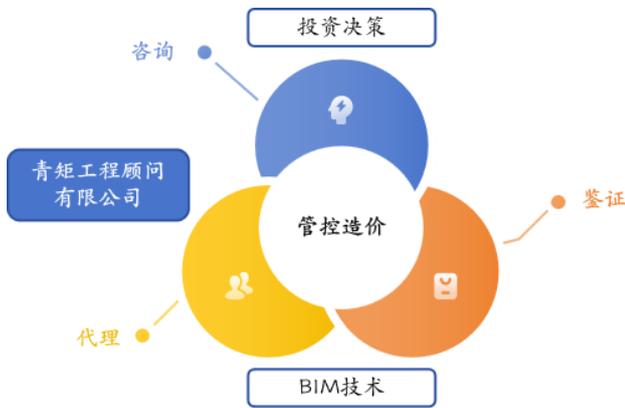


数据来源：iFind，东吴证券研究所

青矩技术致力于推进“一线一圈”建设，“一线一圈”建设有助于公司产品创新以及培育差异化竞争优势。(1) “一线”即“全过程工程咨询产品服务线”，依托青矩技术全资子公司——青矩工程顾问有限公司，以投资决策为起点，以 BIM 技术为基础，以造价管控为核心，贯穿工程建设的全生命周期，拥有咨询、鉴证、代理等全方位的服务形态。

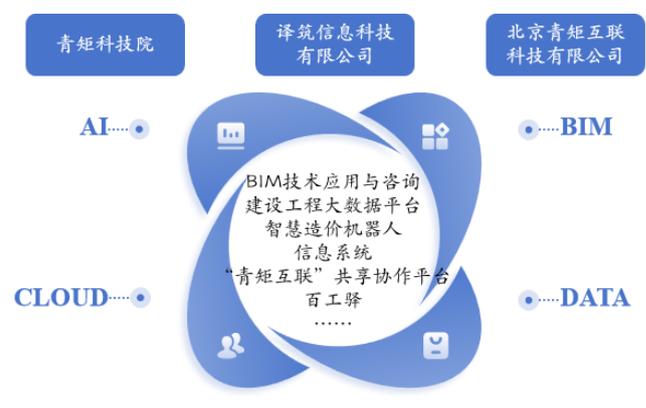
(2) “一圈”即“工程科技服务生态圈”，依托青矩科技院、译筑信息科技(上海)有限公司、北京青矩互联科技有限公司，以 ABCD (即 AI、BIM、CLOUD、DATA) 等新一代信息技术为基础，为工程建设领域提供 BIM 技术应用与咨询、建设工程大数据平台、智慧造价机器人、信息系统、“青矩互联”共享协作平台及百工驿等科技产品与服务。

图2: “全过程工程咨询产品服务”示意图



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图3: “工程管理科技服务生态圈”示意图



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

公司为众多关系国计民生的大型建设项目提供工程造价咨询服务, 积累了丰富的投资管控经验、数据和知识。公司紧跟国家战略与经济发展脉搏, 以节约投资成本、提高投资效益为己任。青矩顾问为国家速滑馆、京沪高铁、北京大兴国际机场、雄安城市计算(超算云)中心、南水北调中线工程等多项国家重要建设项目提供工程咨询服务。丰富的经验为公司可持续发展奠定了良好基础。

图4: 公司工程造价咨询业务案例



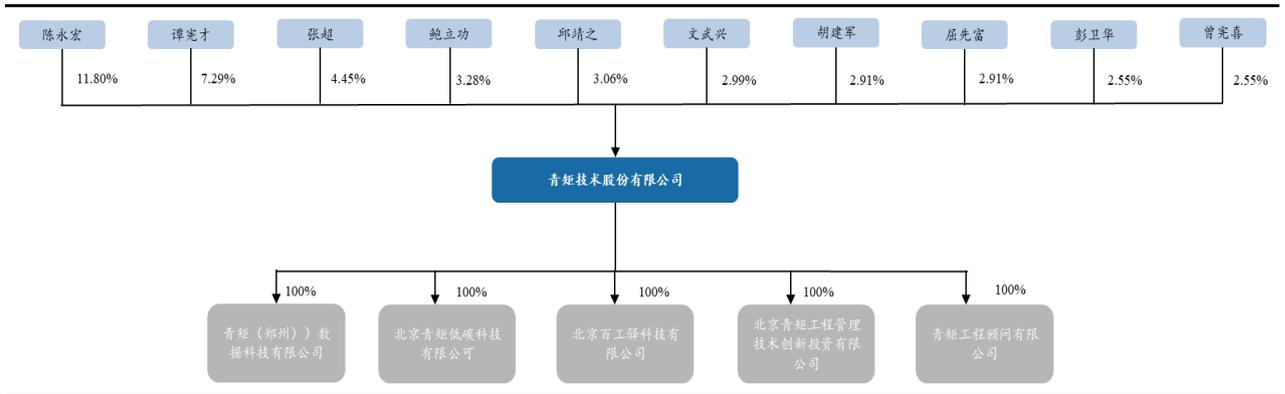
数据来源: 公司官网, 公司招股说明书

1.2. 员工持股比例高, 管理层经验丰富

子公司辅助公司科技创新, 公司无实控人, 稳定高分红。(1) 青矩技术拥有 5 家全资控股子公司, 有助于打造面向业主单位的工程投资建设数字平台, 大幅提高数字化业务的承接、承办效率与品质, 推动工程管理科技服务成为公司的第二增长曲线。(2) 公司无实控人, 稳定高分红。公司员工直接持股较多, 陪伴企业共同成长。根据 wind 数据库, 自 2016 年以来, 公司已现金分红 5 次, 累计分红 4.6 亿元, 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%。

图5：股权结构（截至 2024 年 4 月 19 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

青矩技术高级管理人员共 4 人，陈永宏任董事长，杨林栋任董秘。高管们各司其职，均有较为丰富的相关经历和经验。

图6：公司高管介绍

姓名	职务	履历
张超	董事，总裁	张超先生，1968 年出生，工商管理硕士，高级工程师、注册造价工程师、注册监理工程师。1990 年 7 月至 2004 年 9 月，在陕西渭河煤化工集团公司工作；2004 年 9 月至 2005 年 7 月，任天职国际会计师事务所有限公司项目经理；2005 年 7 月至今，历任青矩顾问部门经理、总工程师、副总经理、总经理、执行董事；2015 年 10 月至今，任青矩技术股份有限公司董事、总裁。
徐万启	董事，副总裁	徐万启先生，1978 年出生，研究生学历，中级经济师、注册造价工程师、一级注册建造师。2001 年 7 月至 2003 年 7 月，任北京市政建设集团有限责任公司第二工程处工程师；2003 年 8 月至 2007 年 2 月，任中地建设开发有限责任公司造价工程师；2007 年 3 月至 2016 年 12 月，先后任青矩顾问高级咨询工程师、项目经理、分公司经理、副总经理；2015 年 10 月至今，任青矩技术股份有限公司董事、副总裁。
杨林栋	董事，副总裁，财务负责人，董秘	杨林栋先生，1979 年出生，研究生学历，中国注册会计师协会非执业会员。2002 年至 2015 年，历任天职国际高级审计员、中国银河证券股份有限公司审计部高级副经理、青矩顾问财务总监；2015 年 10 月至今，在青矩技术股份有限公司任职，目前任青矩技术股份有限公司董事、副总裁、财务负责人、董事会秘书。
鲍立功	董事，副总裁	鲍立功先生，1972 年出生，研究生学历，高级经济师、注册造价工程师、注册咨询工程师、一级注册建造师。1995 年 7 月至 2002 年 3 月，任中铁第十五工程局七处工程师；2002 年 3 月至 2004 年 3 月，任深圳华西建设监理有限责任公司造价工程师；2005 年 7 月至 2015 年 10 月，历任青矩顾问北京造价咨询二部主任、工程咨询事业部总经理、副总经理；2015 年 10 月至今，任青矩技术股份有限公司董事、副总裁。

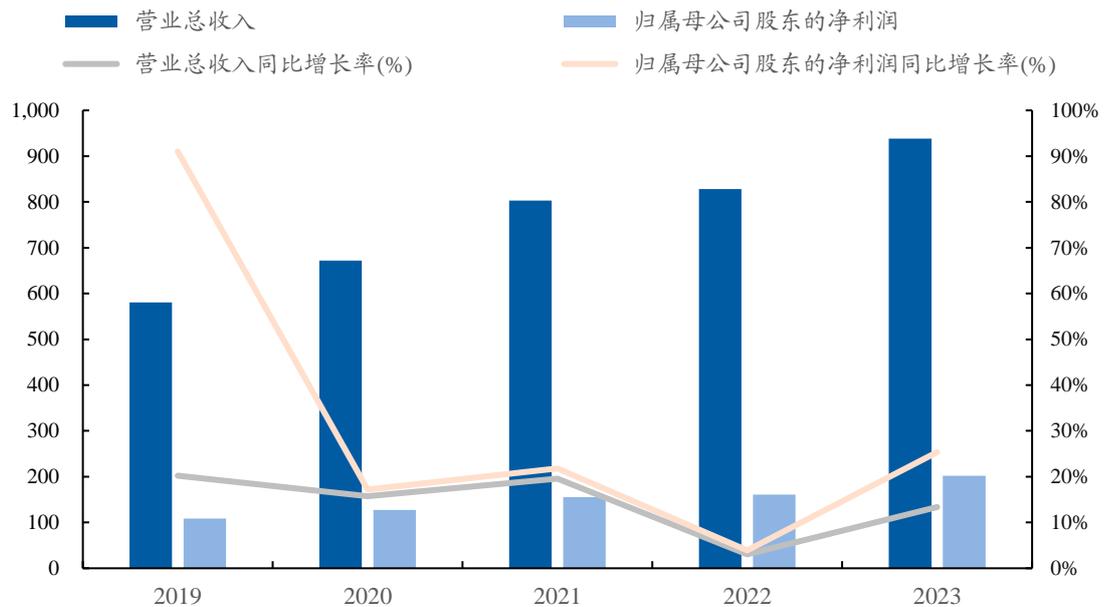
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 受疫情影响较小，盈利能力较强

（1）2022 年部分主要城市受新冠疫情影响，业务开展受限，增速有所放缓。2022 年公司营收同比+3.04%，增速较前几年明显放缓，主要系北京、上海、西安、郑州等主要城市本期受新冠疫情影响致使业务开展受限所致。（2）疫情结束后，2023 年公

收增速基本恢复。根据 Wind 统计，2023 年公司实现营收 9.38 亿，同比+13.36%；归属于母公司股东的净利润 2.02 亿元，同比+25.36%。主要系 1) 优质客户不断增加。公司对央企、地方国企客户的营业收入占比超过 60%。2) 重点行业有效开拓。公司在清洁能源、高端制造、数据中心、民用航空等国家战略投资建设领域加大开拓力度，承接、承办了多个标志性项目。**(3) 总体来看，公司发展稳定，持续高增长。**2019-2023 年公司营收 CAGR 达 12.76%，归母净利润 CAGR 达 16.77%。

图7：公司营收和归母净利润变化（单位：百万元）

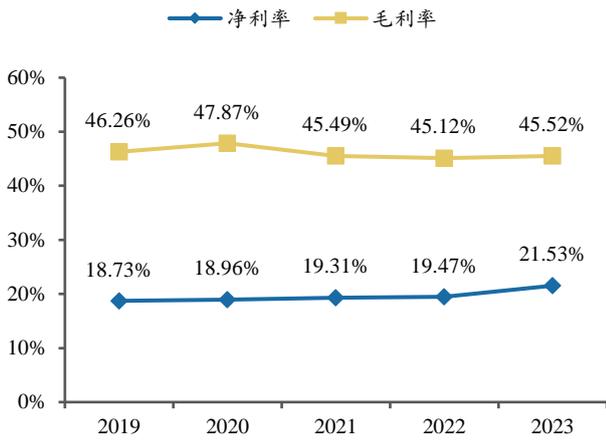


数据来源：Wind，东吴证券研究所

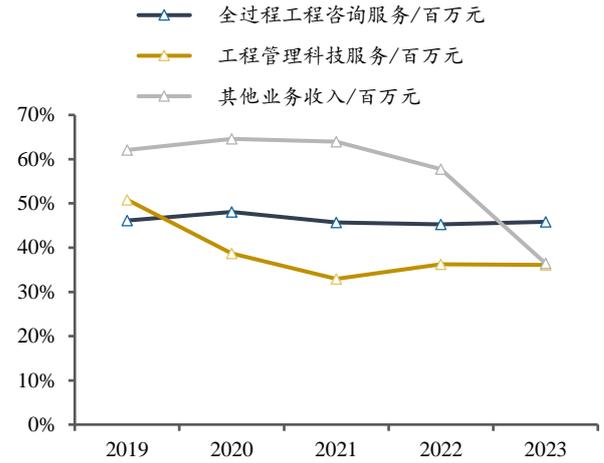
盈利能力方面：（1）2019-2023 年青矩技术的整体毛利率与净利率较为稳定。毛利率基本在 45%左右波动；净利率从 2019 年 18.73%连续小幅上涨至 2023 年达 21.53%，盈利能力较稳定。（2）毛利率稳定与公司稳定的营收构成相关，公司计划通过抓龙头策略、提高客单价和信息技术工具应用来保持毛利率的稳定甚至提升。

图8：毛利率及净利率变化

图9：分产品毛利率变化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

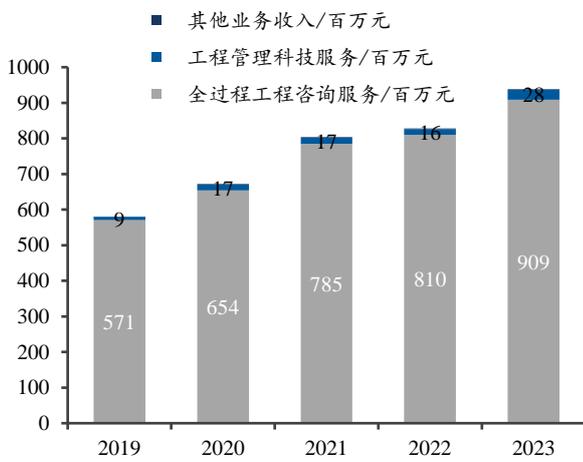


数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

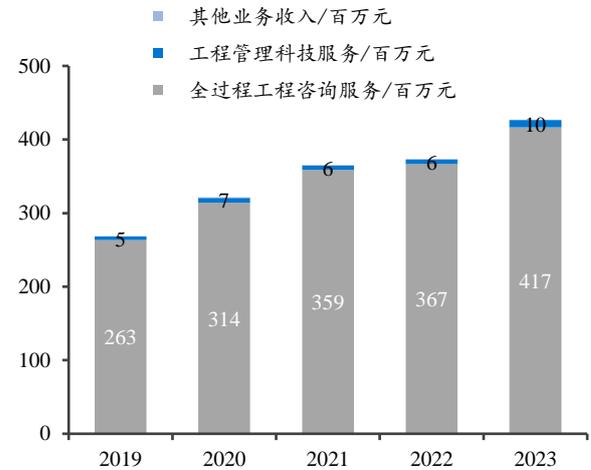
全过程工程咨询服务和其他业务收入均实现稳定增长, 工程管理科技服务收入波动上涨。2023 年, 全过程工程咨询业务实现营收 9.09 亿元, 同比+12.20%; 工程管理科技业务实现营收 2779.49 万元, 同比+71.77%, 主要系本期收购译筑科技所致; 房屋租赁等业务实现营收 149.00 万元, 同比+5.70%。

图10: 分产品营收变化

图11: 分产品营业利润变化



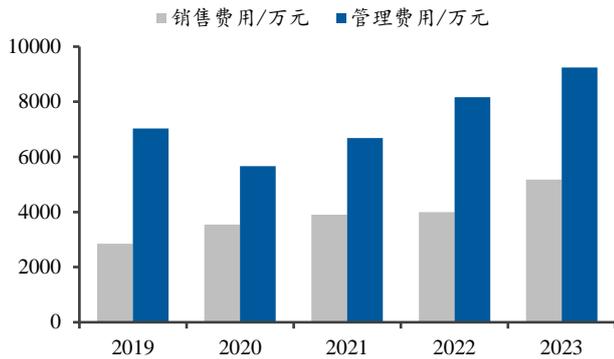
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

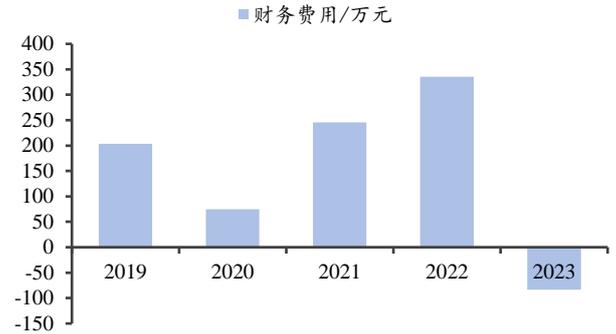
公司销售费用稳步上涨; 管理费用在 2020 年有所减少, 后逐步上涨; 财务费用波动较大, 2023 年出现负数, 主要系公司业务扩张。

图12: 销售费用、管理费用变化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 财务费用变化

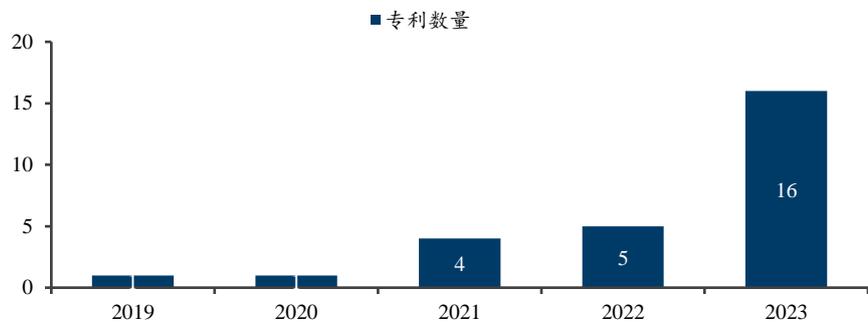


数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

1.4. 技术研发推动创新业务发展, 人才队伍持续壮大

受益于产品、技术研发, 公司第二增长曲线日渐清晰。2023 年公司知识产权数量达 187 项, 包括新增 9 项专利和 17 项软件著作权。受益于此, (1) 工程管理科技服务的营业收入和订单显著增长, 营业收入完成 2,779.49 万元, 同比增长 71.77%, (2) 多项新咨询业务均取得了阶段性突破, 如地方投融资规划咨询、国有企业转型综合咨询、项目管理成熟度评估、建筑工程及信息系统监理等。

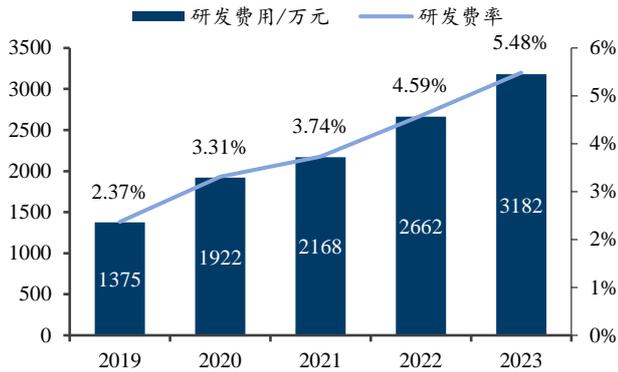
图14: 专利数量变化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

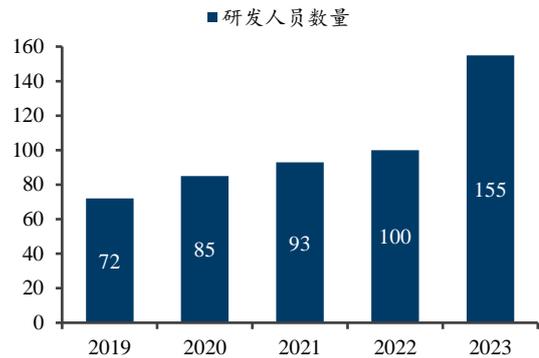
公司研发费率稳步上涨, 对高端人才和技术研发人员的引进与培养力度不断加大。2019-2023 年, 公司研发费率从 2.37% 持续增长至 5.48%, 研发人员数量从 72 人增长至 155 人。2023 年公司在职员工总数 2440 人, 其中技术和研发人员占比 87.17%, 本科及以上学历占比 86.43%, 拥有 430 多名一级造价工程师、110 多名注册监理师、70 多名一级建造师和 150 多名研发人员。人才队伍持续壮大, 为公司高质量可持续发展提供了保障。

图15: 研发费用及费率变化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 研发人员数量变化 (单位: 个)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

公司致力于智慧造价机器人及平台的研发建设。 (1) 公司近年来加大技术研发和模式创新力度, 力图构建全新的工程造价咨询事业发展平台, 为从业者承接、承办工程造价咨询业务提供品牌、技术、数据、资本等全方位的要素支撑和综合赋能。(2) 据公司在 2023 年度业绩说明会上披露, 其数智平台已服务超过 600 家企业客户、25 万个人用户, 应用于超过 1 万个项目, 提供了超过 1,000 个云端场景模板, 吸引越来越多优秀业务团队加入青矩生态, 并将市场资源注入青矩平台。

图17: 研发项目

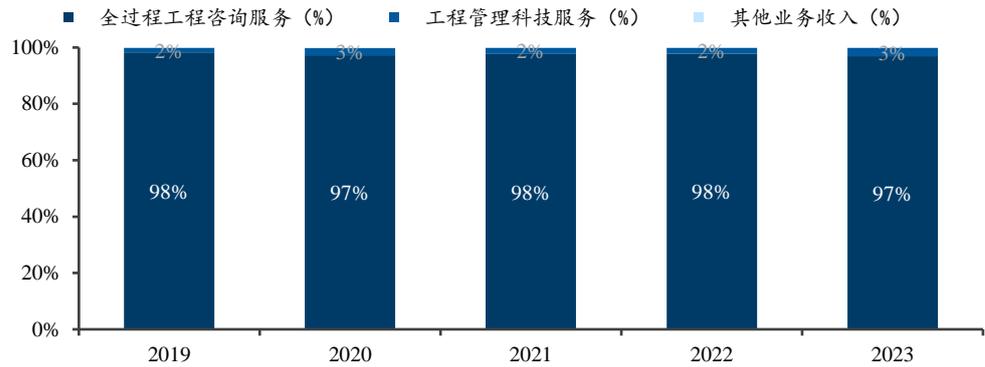
研发项目	预计对公司未来发展的影响
青矩智慧造价机器人三期	提高公司工程造价计算的标准化、精确化水平, 为咨询服务成果输出发挥提质、降本、增效的作用。
青矩投资建设大数据平台二期	帮助公司高效处理项目数据, 形成专业数据库, 为业务实施过程中的专业判断以及实施后的业务复核等工作提供有力的数据支撑。
青矩全咨云平台二期	提高公司全过程工程咨询服务水平。
百工驿平台三期	赋能公司“工程管理科技服务生态圈”的建设。
青矩咨询企业管理平台四期	为公司提高日常运行管理效率提供有力支撑。

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

1.5. 打造“全过程工程咨询产品服务线”, 科技服务助推咨询服务发展

公司以全过程工程咨询服务为核心业务, 工程管理科技服务赋能效应日益显著。(1) 公司的全过程工程咨询业务包含工程造价咨询服务和其他工程咨询服务, 以投资管控为核心, 营收占比稳定在 97% 左右。工程管理科技服务尚处于培育阶段, 收入规模和占比相对较小, 为 3% 左右。(2) 随着产业数字化转型步伐的加快, 以及公司研发成果的持续转化, 工程管理科技服务对公司工程咨询业务以及对业主投资建设活动的赋能效应将日益显著。

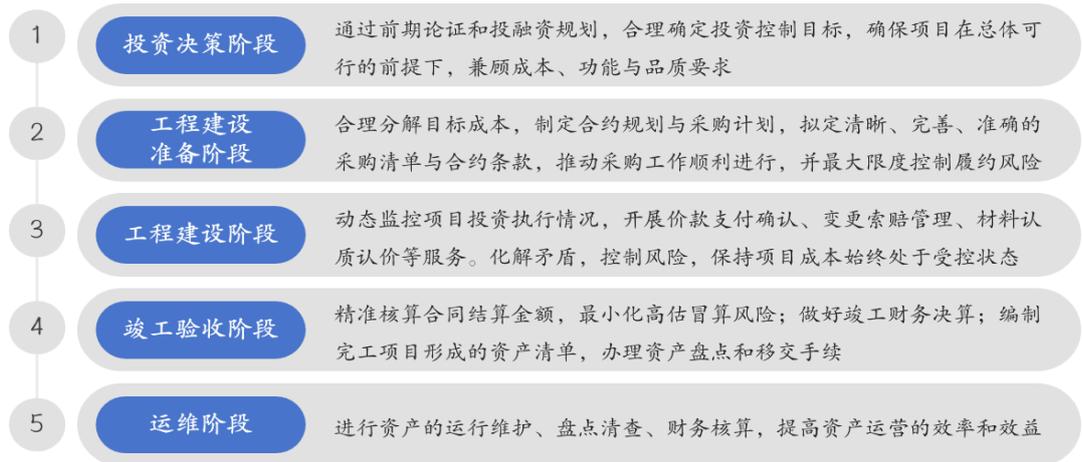
图18: 分产品营收比例变化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

工程造价咨询服务。造价咨询收入由基础费和效益费组成。基础费按投资额的一定比例收取, 效益费按审减金额的一定比例收取, 整体收费约占投资额的 3%左右。不同项目的收费比例会有所不同, 具体视工程项目的非标化程度而定。

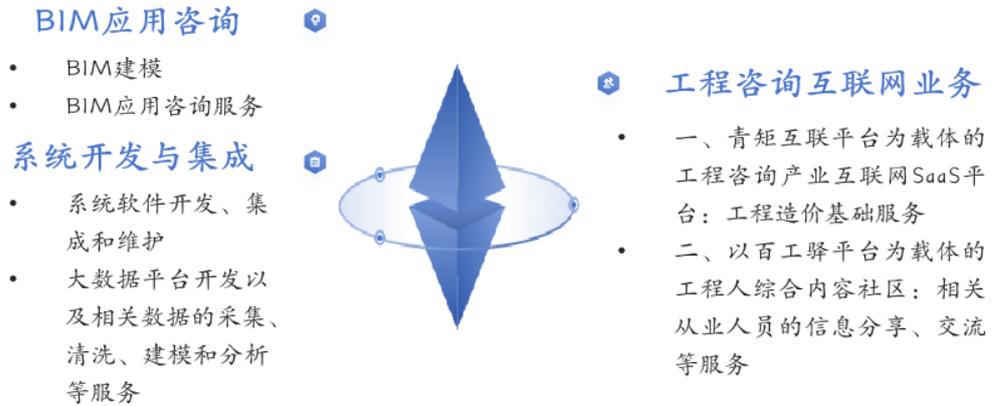
图19: 工程造价咨询服务示意图



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

工程管理科技服务。工程管理科技服务深入研究建设工程行业的特点, 深挖客户痛点, 构建业务规范标准和数据标准体系, 依托 BIM、大数据、人工智能和云计算等先进科技技术, 为工程科技生态圈各方主体提供服务。

图20: 工程管理科技服务示意图



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

2. 行业由分散化趋于集中, 综合实力确保竞争优势

2.1. 竞争格局: 工程造价咨询领域市场集中度较低

工程造价咨询领域市场集中度低, 竞争格局较为分散。行业内主要由两强领跑, 即建银咨询和青矩技术, 行业内大部分企业地域化较重, 企业规模相对较小。

图21: 工程造价咨询总收入前五企业

排名	企业名称
1	建银工程咨询有限责任公司
2	青矩工程顾问有限公司
3	中竞发工程管理咨询有限公司
4	信永中和(北京)国际工程管理咨询有限公司
5	万邦工程管理咨询有限公司

数据来源: 中价协, 东吴证券研究所

专业技术服务业在充分市场竞争后, 存在集中化的趋势。随着品牌资本实力、研发投入和专业人才的不断积累, 市场资源会向头部集中。头部企业有机会通过收购、并购等方式吸纳更多具有优质资产属性的“小而美”造价咨询企业、团队或人才加入, 进一步抢占市场资源。

青矩技术拥有资质资信、研发投入和专业团队等优势, 具备后续发展竞争力。1) 公司具有甲级设计资质、甲级监理资质及 7 项甲级工程咨询资质; 2) 公司注重研发投入, 研发人数业内名列前茅; 3) 公司拥有三维数字化管理平台, 助力全过程造价咨询业务发展。根据中价协官网发布的“工程造价咨询企业造价咨询总收入”排名, 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领军企业, 其中 2018 年度排名第一, 2019 年度和 2020 年度排名第二。未来公司将通过专业融合、市场深耕、平

台赋能和资产整合等措施提升市场占有率。

图22: 公司后续发展竞争力足

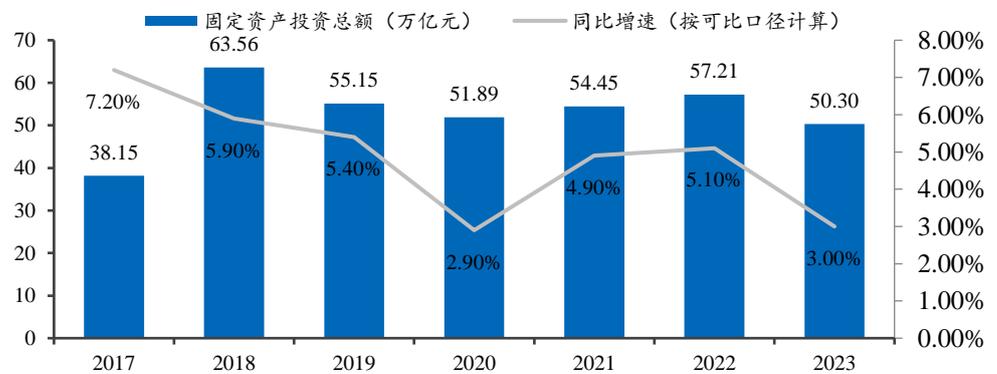


数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

2.2. 市场空间: 固定资产投资的持续增长带来成长机遇。

我国固定资产投资体量巨大, 市场空间有望进一步扩大。2023 年全社会固定资产投资总额超 50 万亿元, 为工程造价咨询行业发展提供了广阔的市场空间。

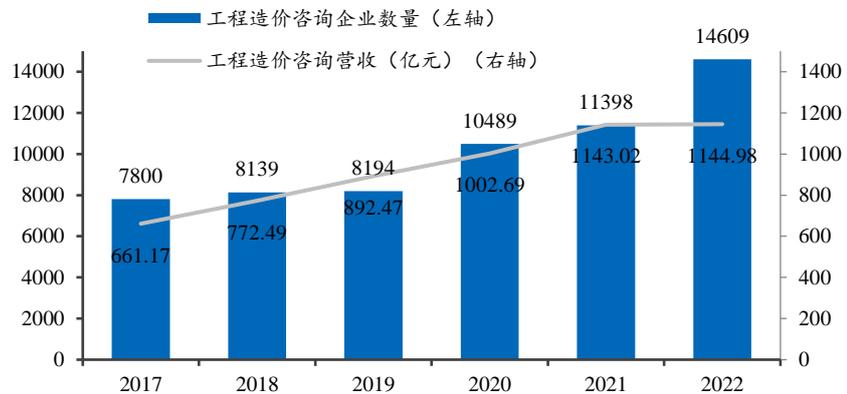
图23: 全社会固定资产投资规模变化



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

工程造价咨询行业规模持续增加, 有利于公司核心业务发展。根据住建部公布的 2017 年-2022 年《工程造价咨询统计公报》, 我国工程造价咨询企业数量由 7,800 家增至 14,609 家, 企业数量近五年持续增加; 营业收入由 2017 年 661.17 亿元增至 2022 年 1,144.98 亿元, 年均复合增长率达到 11.61%。工程造价咨询作为公司的核心业务, 其行业规模持续增加有利于公司进一步扩大市场范围。

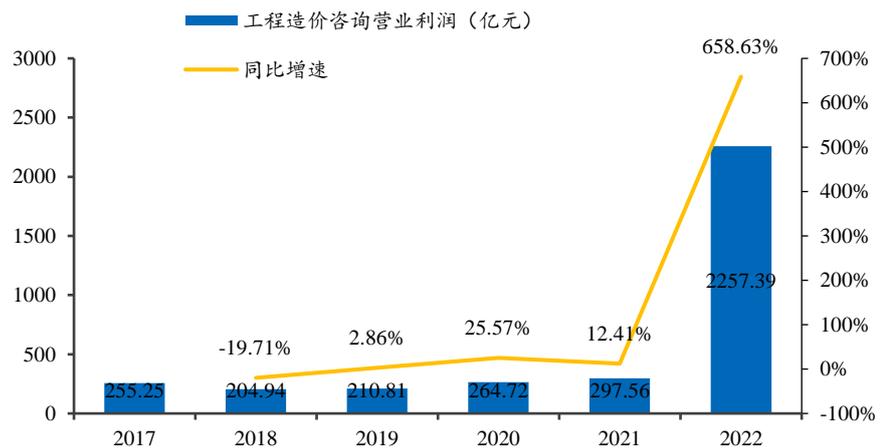
图24：工程造价咨询行业企业数量及业务营收情况（单位：个）



数据来源：住建部，东吴证券研究所

工程造价咨询行业具有强大的盈利能力和发展韧性，公司工程造价咨询业务受益。根据住建部公布的2017年-2022年《工程造价咨询统计公报》，（1）2022年度，我国工程造价咨询行业实现营业利润2257.39亿元，同比增长高达658.63%。增长显著的主要原因是调整了统计口径，取消工程造价咨询企业资质，统计范围由原具有工程造价咨询资质的企业变为开展工程造价咨询业务的企业。（2）2017年以来，我国工程造价咨询行业营业利润稳定在200亿元以上，行业整体盈利能力强。受2018年宏观经济形势影响，我国工程造价咨询行业的营业利润出现一定下降，但2019年行业营业利润随即实现小幅正增长，并在2020-2022年实现大幅增长。

图25：工程造价咨询行业营业利润情况



数据来源：住建部，东吴证券研究所

工程管理科技行业规模持续扩容，公司工程管理科技业务发展空间巨大。（1）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。(2) 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，属于高壁垒领域。(3) 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。

2.3. 资质改革淘汰“劣币”，市场环境变化有利于头部企业发展

资质改革淘汰行业落后产能，综合实力成为保证订单量的重要依据。2021 年 6 月，住建部办公厅发布《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》，提出“取消工程造价咨询企业资质审批，创新和完善工程造价咨询监管方式，加强事中事后监管”，以及“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”。

图26：执业资质管理

主管部门	资质名称	法律法规	主要内容
住建部	工程设计资质证书	《建设工程勘察设计资质管理规定》	从事建设工程勘察、工程设计活动的企业，应当按照其拥有的注册资本、专业技术人员、技术装备和勘察设计业绩等条件申请资质，经审查合格，取得建设工程勘察、工程设计资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建设工程勘察、工程设计活动。国务院建设主管部门和县级以上地方人民政府建设主管部门对建设工程勘察、设计资质实施统一的监督管理。
住建部	工程监理资质证书	《工程监理企业资质管理规定》	从事建设工程监理活动的企业，应当按照本规定取得工程监理企业资质，并在工程监理企业资质许可的范围内从事工程监理活动。县级以上人民政府建设主管部门和其他有关部门应当依照有关法律、法规和本规定，加强对工程监理企业资质的监督管理。
住建部	-	《建设工程项目管理试行办法》	项目管理企业应当具有工程勘察、设计、施工、监理、造价咨询、招标代理等一项或多项资质。工程勘察、设计、施工、监理、造价咨询、招标代理等企业可以在本企业资质以外申请其他资质。

数据来源：住建部，东吴证券研究所

造价咨询资质的变化有助于改善公司面临的市场环境。(1) 工程造价咨询服务是工程建设的刚性需求，其市场空间不会随着资质的取消而消亡或缩减。(2) 造价咨询资质获取难度相对较低，在中高端市场竞争中难以有效发挥壁垒作用。故资质弱化基本上无法动摇行业竞争格局，而专业实力、品牌影响力以及全过程咨询服务能力等将成为企业竞争力的体现。(3) 对资质高度依赖的行业落后产能将会被加速淘汰。相反，公司作为行业领跑者，所面临的市场环境将积极改善。

3. 优质客户资源+数智化转型升级驱动公司快速发展

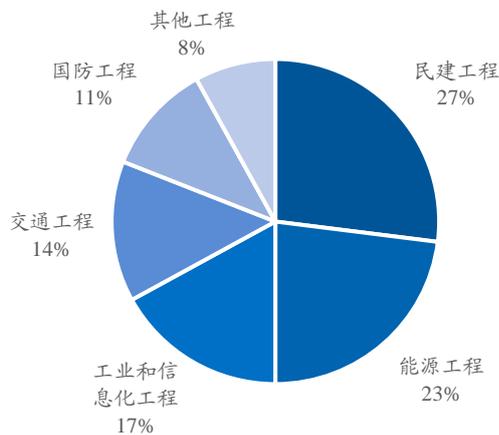
3.1. 公司客户资源优质，核心项目出众

公司业务全行业、全地域布局,拥有优质客户资源,有利于进一步扩大公司业务量。

(1)服务覆盖 18 个一级行业门类和 58 个行业子类。公司广泛服务于民用与工业建筑、能源、交通、国防、通信、市政、水利以及新基建、战略新兴产业等众多投资建设领域。

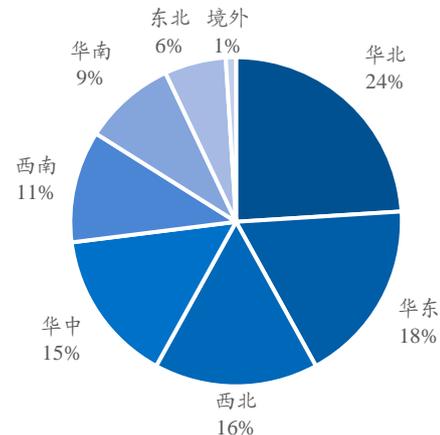
(2)优质客户不断增加,拥有以党政军机关及事业单位、央企集团、上市公司及大型民营企业为核心的优质客户群体。根据 2023 年公告,公司对央企、地方国企客户的营业收入占比超过 60%,在全国 98 家央企集团中,公司已成功入围、合作的达到 80 家,覆盖率超过 80%;公司与优质民营企业的合作也得到进一步加强,已服务字节跳动、阿里巴巴、京东、腾讯、美团、爱奇艺、小米等多家大型互联网企业。(3)服务网络覆盖全国且分布均衡。建立了覆盖全国所有省会城市及部分区域性中心城市的分支机构,并在向“一带一路”沿线拓展,根据 2023 年公司业绩说明会披露,公司拥有 40 多家分支机构,覆盖 50 多个国家和地区。

图27: 2023 年下游行业业务分布



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

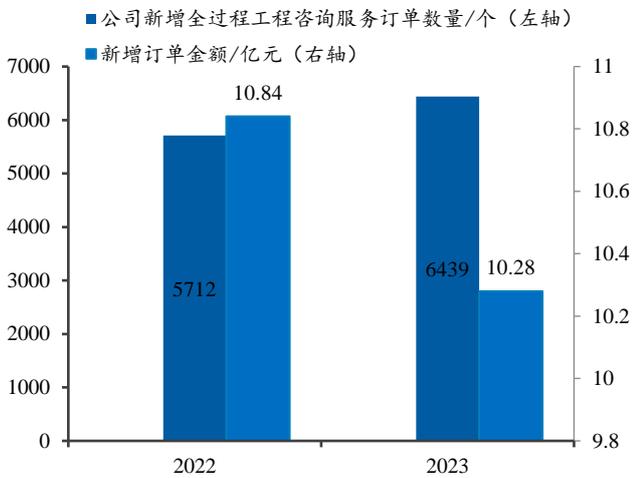
图28: 2023 年地区业务分布



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

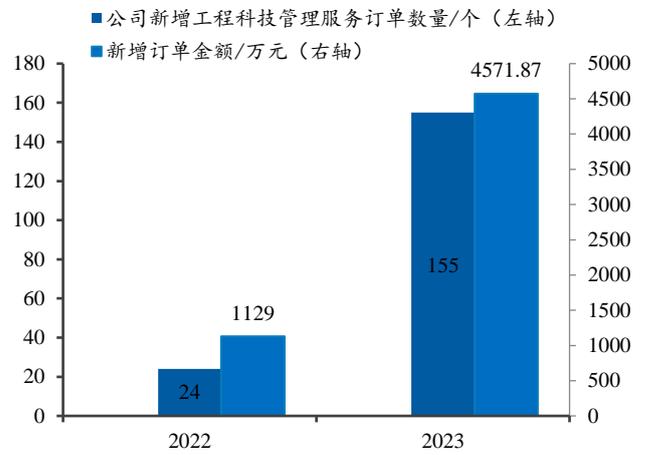
公司在手订单量充足,业绩增长确定性较高。(1)2023 年公司期末在手订单余额约 27.94 亿元,较期初增长 9.53%。其中,工程管理科技服务类期末在手订单余额较期初增长 199.82%。(2)公司在手订单的营收转化周期一般是 3-4 年,当前订单预计 2026 年消化完成,业绩稳定增长,确定性较高。

图29: 新增全过程工程咨询服务订单数量及金额



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图30: 新增工程科技管理服务订单数量及金额



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

公司有效开拓重点行业, 承办多个标志性项目。公司在清洁能源、高端制造、数据中心、民用航空等国家战略投资建设领域加大开拓力度, 承接、承办了世界在建规模最大以及技术难度最高的水电工程——三峡白鹤滩水电站项目、建设银行贵州贵安新区数据中心及大数据应用示范基地等项目的造价咨询业务, 在多个行业形成了丰富的业务履历和知识积累, 增强了公司的市场竞争优势。

图31: 青矩技术典型项目

项目名称	意义
华能石岛湾高温气冷堆核电站	全国首座第四代核电站
三峡白鹤滩水电站	世界在建规模最大、技术难度最高的水电工程
小米新能源汽车智慧工厂	中国智能制造新地标
有研艾斯12英寸集成电路用大硅片生产线	集成电路产业链最高端应用
国家超算西安中心(二期)	助力“东数西算”, 辐射“一带一路”

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

3.2. 行业趋势: 全咨化、数智化、国际化、集中化, 公司乘市场东风再次起航

行业趋势: 全咨化、数智化、国际化、集中化。 (1) 工程造价咨询专家掌握贯穿投资建设全生命周期三条主线中最为关键的成本主线、向全过程工程咨询服务转型与行业自身的发展需求和专业能力以及国家、社会的产业需要相匹配。(2) 数智化: 随着 AI、BIM、CLOUD、DATA 等新一代信息技术的不断成熟, 数智化转型提供了多专业协同、

大数据采集与交互、智能模拟与分析等方面的解决方案，进而深度改变工程咨询行业的业务形态，衍生出全新的工程管理科技服务产品，帮助行业向产业链新兴领域延伸。(3) 国际化：随着国家“一带一路”战略的推进，工程造价咨询企业有望加速拓展国际市场，参与更多海外投资项目。(4) 集中化：目前工程造价咨询市场空间大，但分散程度高，市场秩序亟待洗牌、整合、重组。具备行业影响力的头部企业凭借品牌、技术、规模、管理优势，有机会通过收购、并购方式吸纳更多具有优质企业、团队或人才加入，进一步完成市场资源的集中与整合。

图32：2022年工程造价咨询统计数据

	企业收入 (亿元)	企业净利润 (亿元)	收入净利率	造价咨询收入 (亿元)
行业总数	15,298.17	1,791.43	11.71%	1,144.98
行业均值	1.09	0.13	11.71%	0.08
青矩技术	8.28	1.6	19.36%	7.95
青矩倍数	7.61	12.59	1.65	97.73

数据来源：住建部《2022年工程造价咨询统计公报》，东吴证券研究所

公司通过专业融合、市场深耕、平台赋能、并购整合四步进一步提高产品竞争力和公司市占率。(1) 专业融合：加速工程造价咨询业务与其他工程咨询专业及数字化专业的融合。公司持续推广全过程工程咨询和工程管理科技服务，形成升维优势，提升产品竞争力。(2) 平台赋能：提供品牌、技术、数据、工具等全方位支持，吸引更多优秀业务团队加入青矩平台。公司推出项目三维数字化管理平台，具备“零代码+云场景”双端领先特性，为工程项目运营管理提供易建、好用、自进化的数智平台。根据2023年公司业绩说明会披露，该平台帮助客户快速形成项目知识体系和数据资产，有效提升项目综合管理水平，已服务超过600家企业客户、25万个人用户，应用于超过1万个项目，提供了超过1,000个云端场景模板。公司后续将加大业务创新和技术研发力度，推动信息技术工具和创新成果的落地应用。

图33：研发项目

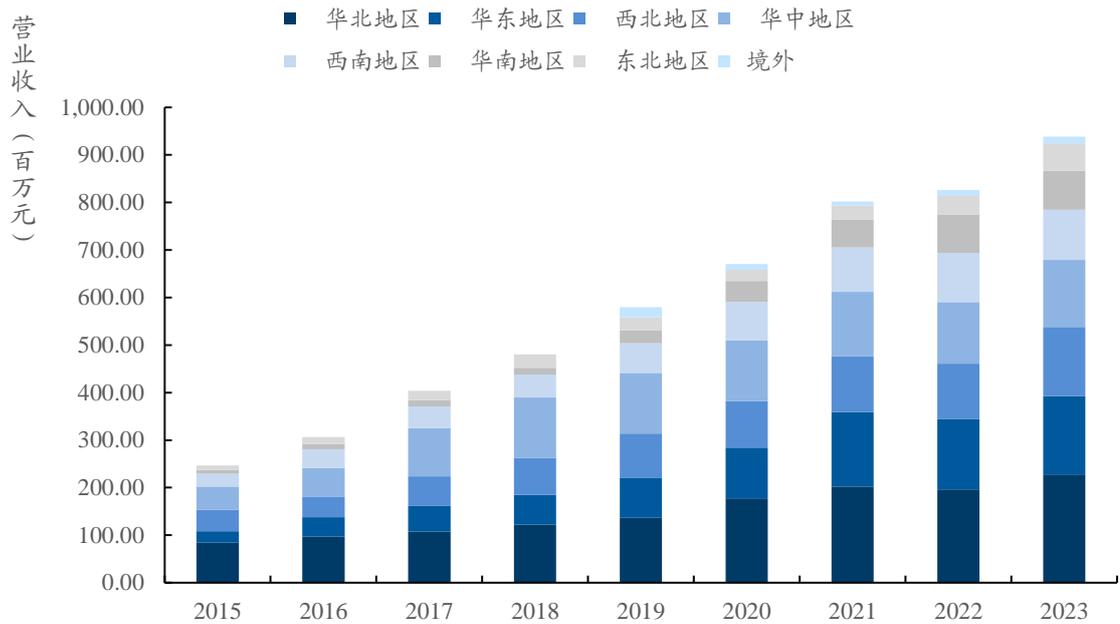
研发项目	预计对公司未来发展的影响
青矩智慧造价机器人三期	提高公司工程造价计算的标准化、精确化水平,为咨询服务成果输出发挥提质、降本、增效的作用。
青矩投资建设大数据平台二期	帮助公司高效处理项目数据,形成专业数据库,为业务实施过程中的专业判断以及实施后的业务复核等工作提供有力的数据支撑。
青矩全咨云平台二期	提高公司全过程工程咨询服务水平。
百工驿平台三期	赋能公司“工程管理科技服务生态圈”的建设。
青矩咨询企业管理平台四期	为公司提高日常运行管理效率提供有力支撑。

数据来源：住建部《2022年工程造价咨询统计公报》，东吴证券研究所

(3) 市场深耕：通过行业型事业部和服务网络建设，持续进行行业深耕与市场下沉。公司将拓展更多细分行业领域和二三线城市区域的市场份额，持续下沉深耕。此外，随着国家“一带一路”战略的推进，青矩技术将加速拓展国际市场，参与更多海外建设项目。通过服务国内外业主单位的“一带一路”投资建设需求，公司将在基建和制造业

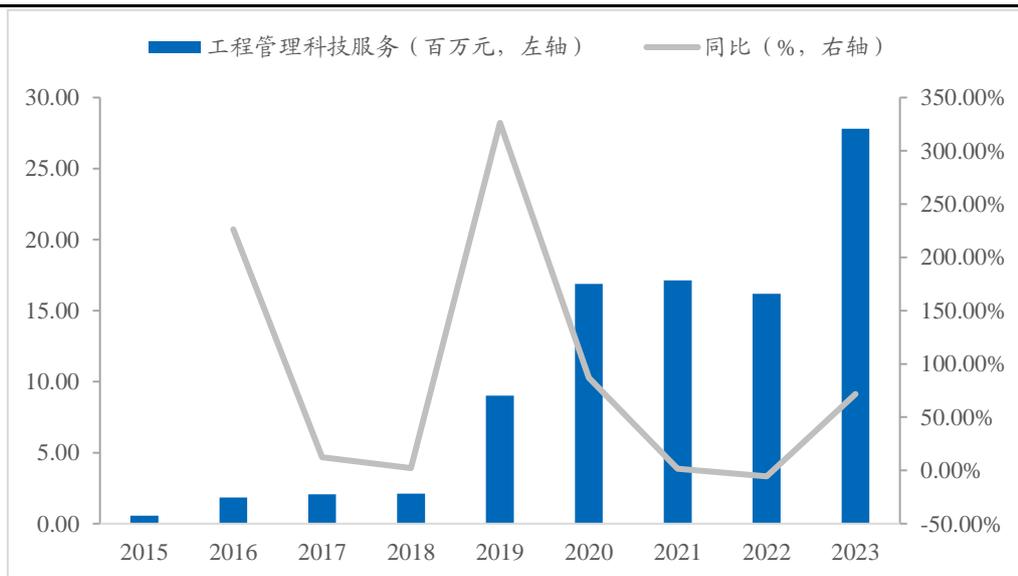
领域进一步拓展其国际业务。根据 Wind 数据统计，境外业务仅占公司总业务的 1.5%，发展潜力巨大。**(4) 并购整合：充分利用业内先发上市的优势，进行有效的并购整合，带来外延式增长。**公司将发掘和整合行业内的优质企业资源，进一步提高市场占有率。2023 年公司并购译筑科技，工程管理科技服务营收达到 2779.49 万元，同比增长 71.77%，助力打造面向业主单位的工程投资建设数字平台，推动工程管理科技服务成为公司的第二增长曲线。

图34：2015-2023 年公司地区业务占比情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图35：2015-2023 年公司工程管理科技服务营收情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图36: 公司并购投资情况

被投企业名称	持股比例	投资意义
译筑信息科技(上海)有限公司	45%	有助于形成行业领先的工程投资建设数字化服务能力,大幅提高相关数字化业务承接、承办的效率与品质。
北京鸣远时代科技有限公司	20%	有助于满足客户日益增长的数字化运维服务需求,并将公司业务由建设阶段扩展至运维阶段,由增量市场扩展至体量更大的存量市场。
北京睿视新界科技有限公司	10%	推动新时代工程师工作交互方式变革,推动BIM技术的广泛、深入应用,探索公司业务向C端延伸机遇。
未来盒子(北京)建筑科技有限公司	9%	帮助客户的工程项目有效降低装修成本,提高品质、工期管控能力。

数据来源:公司公告,东吴证券研究所

3.3. 募投项目稳步推进,推动公司全地域布局、数字化转型

工程咨询服务网络建设项目优化公司业务布局,增加市场份额和盈利能力。公司计划在全国新建 10 个、改扩建 37 个服务网点。新建网点将主要集中在华东、华南地区,以服务长三角城市群、粤港澳大湾区、海南自由贸易港等重点区域。公司将在三年内分批建设,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,改扩建网点将对现有骨干网点进行升级改造,优化人员配置和工作环境,以提高市场份额和盈利能力。

信息系统升级改造项目推动公司数字化转型,增强研发能力,为业务开展提供数字化、智能化、平台化支持。公司计划分四年研发完成包括“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 IT 基础设施改造,为后续推动公司业务数字化转型和业务开展提供数字化、智能化、平台化支持。

图37: 公司募投项目情况

募投项目名称	项目计划建设期	募集资金计划投资总额(元)	累计已投入募集资金金额(元)	已投入进度(%)
工程咨询服务网络建设项目	3年	108,904,195.60	44,723,486.30	41.07
信息系统升级改造项目	4年	126,243,453.62	27,723,441.79	21.96

数据来源:公司公告,东吴证券研究所

4. 盈利预测

4.1. 盈利预测拆分

青矩作为行业头部企业，有望优先受益于行业的集中化，持续提高市占率和服务水平。（1）公司是业内唯一既有甲级设计资质，又有甲级监理资质，还有多达7项甲级工程咨询资信的企业。（2）公司下游客户优质且粘性高，在手订单金额高，有望推动业绩放量，打开发展天花板。（3）公司通过持续提升公司的技术实力和市场占有率，扩大业务覆盖范围，推动公司在国内外市场的进一步发展。

毛利率假设：

工程咨询业务：我们预计随着公司科技研发产品逐步赋能业务，降本增效逐渐兑现，公司全过程工程咨询服务业务毛利率将有所提升并维持稳定，预计2024-2026年毛利率维持稳定在46.00%

工程科技管理业务：我们预计工程科技管理业务的毛利率维持稳定，预计2024-2026年毛利率为36.08%

其他业务：我们预计2024-2026年毛利率为36.00%。

图38：分业务盈利预测

分业务盈利预测						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
工程咨询业务						
收入(百万元)	784.88	810.20	909.08	999.99	1,099.99	1,209.99
增长率(%)	20.07%	3.23%	12.20%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率(%)	45.73%	45.28%	45.82%	46.00%	46.00%	46.00%
工程科技管理服务						
收入(百万元)	17.13	16.18	27.79	34.74	41.69	50.02
增长率(%)	1.53%	-5.55%	71.76%	25.00%	20.00%	20.00%
毛利率(%)	42.95%	36.25%	36.08%	36.08%	36.08%	36.08%
其他业务						
收入(百万元)	1.32	1.41	1.49	1.57	1.66	1.75
增长率(%)	0.00%	6.41%	5.70%	5.50%	5.50%	5.50%
毛利率(%)	63.96%	57.76%	36.45%	36.00%	36.00%	36.00%
总计(百万元)	803.33	827.79	938.36	1036.30	1143.33	1261.76
总增速(%)	19.57%	3.04%	13.36%	10.44%	10.33%	10.36%
整体毛利率(%)	45.49%	45.12%	45.52%	45.65%	45.62%	45.59%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 投资建议及估值

我们预计公司2024-2026年的归母净利润分别为2.23/2.45/2.65亿元，对应EPS分别为2.32/2.55/2.76元/股，对应当前股价的PE分别为9/9/8倍；我们选择业务类似的公司广咨国际、深圳瑞捷、建科院作为可比公司，公司业务均涉及工程投资(建设)综合性咨询服务。2024年可比公司平均PE为25倍。基于青矩技术通过专业融合、市场深

耕、平台赋能、并购整合四步进一步提高产品竞争力和公司市占率，且 24 年业绩确定性较高，公司稳步发展。参考可比公司估值及增速，首次覆盖，给予“买入”评级。

图39：可比公司估值（截至 2024 年 7 月 29 日）

股票代码	公司名称	总市值(亿元)	股价(元/股)	归母净利润(亿元)			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
836892.BJ	广咨国际	11.92	7.70	0.97	1.10	-	12	11	-
300977.SZ	深圳瑞捷	24.11	15.78	0.73	1.22	1.80	33	20	13
300675.SZ	建科院	16.07	10.96	0.53	0.62	0.73	30	26	22
平均							25	19	18
836208.BJ	青矩技术	21.14	22.00	2.23	2.45	2.65	9	9	8

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：除青矩技术外其他盈利预测为 Wind 一致预期

5. 风险提示

（1）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。

（2）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，从而导致公司的经营收入、经营利润和现金流量在年度内分布不均衡，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。

（3）市场竞争加剧风险：我国工程造价咨询企业数量众多，工程造价咨询行业市场竞争比较激烈。如果未来有更多有实力的企业进入行业，或者当前竞争对手加快赶超步伐，而公司未能充分利用现有优势和技术、资本等手段快速成长，公司将面临越来越大的市场竞争压力，并有可能失去领先优势。

青矩技术三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,210	1,403	1,580	1,778	营业总收入	938	1,036	1,143	1,262
货币资金及交易性金融资产	618	750	882	1,034	营业成本(含金融类)	511	563	622	686
经营性应收款项	239	263	290	320	税金及附加	6	6	7	8
存货	9	10	11	12	销售费用	52	55	62	68
合同资产	318	352	366	379	管理费用	92	98	110	121
其他流动资产	27	29	31	34	研发费用	32	35	39	43
非流动资产	213	226	238	222	财务费用	(1)	0	0	0
长期股权投资	21	21	21	21	加:其他收益	4	4	5	0
固定资产及使用权资产	56	58	59	58	投资净收益	23	0	0	0
在建工程	7	9	20	5	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	22	22	22	22	减值损失	(23)	0	0	0
商誉	32	32	32	32	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	250	282	309	335
其他非流动资产	53	61	61	61	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,424	1,630	1,818	2,001	利润总额	250	282	309	335
流动负债	482	502	552	607	减:所得税	49	56	61	66
短期借款及一年内到期的非流动负债	18	20	20	20	净利润	200	227	248	269
经营性应付款项	73	78	86	95	减:少数股东损益	(2)	0	0	0
合同负债	135	149	164	181	归属母公司净利润	202	223	245	265
其他流动负债	257	254	281	310	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.10	2.32	2.55	2.76
非流动负债	26	110	110	110	EBIT	241	283	309	335
长期借款	0	100	100	100	EBITDA	271	313	339	365
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.52	45.65	45.62	45.59
租赁负债	17	0	0	0	归母净利率(%)	21.53	21.53	21.40	21.04
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	13.36	10.44	10.33	10.36
负债合计	509	611	661	717	归母净利润增长率(%)	25.36	10.40	9.66	8.51
归属母公司股东权益	903	1,003	1,138	1,262					
少数股东权益	12	15	19	22					
所有者权益合计	915	1,018	1,157	1,284					
负债和股东权益	1,424	1,630	1,818	2,001					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	119	152	191	198	每股净资产(元)	13.17	10.44	11.85	13.14
投资活动现金流	(67)	(20)	(9)	(4)	最新发行在外股份(百万股)	96	96	96	96
筹资活动现金流	100	0	(1)	(1)	ROIC(%)	24.74	21.70	20.55	20.07
现金净增加额	152	132	132	152	ROE-摊薄(%)	22.37	22.24	21.50	21.03
折旧和摊销	30	30	30	30	资产负债率(%)	35.73	37.52	36.38	35.82
资本开支	(11)	(13)	(9)	(4)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.46	9.47	8.64	7.96
营运资本变动	(108)	(113)	(98)	(105)	P/B(现价)	1.67	2.11	1.86	1.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>