

2023年3月29日

## 相关研究

## 证券分析师

刘靖 A0230512070005  
liujing@swsresearch.com王雨晴 A0230522010003  
wangyq@swsresearch.com

## 联系人

王雨晴  
(8621)23297818  
15921910289  
wangyq@swsresearch.com

# 青矩技术——工程造价咨询服务 “小巨人”

## ——北交所新股申购策略报告之六十一

### 本期投资提示：

- **基本面：专精工程造价咨询业务，持续处于国内领先地位。**公司成立于2001年，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，设立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。**营收增长稳健，毛利率表现优异。**2022年实现营收8.28亿元，近3年CAGR为11.00%；2022年归母净利润1.61亿元，近3年CAGR为12.49%。22年毛利率是45.12%；22年净利率19.36%。
- **发行方案：**本次新股发行采用直接定价方式，战略配售及超额配售，申购日期2023年3月30日，申购代码“889208”。初始发行规模918.23万股，占发行后公司总股本的13.38%（超配行使前），预计募资3.19亿元，发行后公司总市值23.85亿元。新股发行价格34.75元/股，发行PE(TTM)为14.03倍，可比上市公司PE(TTM)中值为53.58倍。网上顶格申购需冻结资金1515.45万元，网下战略配售共引入战投3名。
- **行业情况：行业市场规模持续增加。**根据住建部公布的2016年-2021年《工程造价咨询统计公报》，我国工程造价咨询企业数量由7,505家增至11,398家，企业数量近五年持续增加。同时，我国工程造价咨询业务的营业收入由2016年595.72亿元增至1,143.02亿元，年均复合增长率达到13.92%。**未来行业发展将会呈现大而强与小而专发展并行不悖的局面。**1) 在市场、政策、技术、资本等因素的联合作用下，行业中头部企业的优势、规模优势、管理优势、品牌优势和创新优势将逐步放大，并有效整合，形成一批“大而强”的领军工程咨询企业；2) 在某一行业细分领域有较深技术积累或在某一业务环节有成本、质量优势的造价咨询企业将更加聚焦于塑造和发挥自身比较优势，通过显著的“专精特新”特征获得市场青睐。
- **申购分析意见：谨慎参与。**公司为国内工程造价咨询行业领导者，积累国央企及大型民营企业客户资源，并建立稳定&良好合作关系，为业绩持续稳健增长提供较好支撑。客户拓展方面，因中小建筑企业产值利润率低，转型认知低，短时间渗透难度较大。募投推进工程咨询服务网络建设及信息系统改造升级。结合博弈面因素（发行价格、募资额、流通盘大小等），建议谨慎参与。
- **风险因素：**1) 宏观经济波动风险；2) 市场竞争加剧的风险；3) 人才培养及人力成本上升的风险；4) 业绩季节性波动风险。



申万宏源研究微信服务号

## 目录

---

1. 国内工程造价咨询行业领导者 .....	4
2. 发行方案：发行后可流通比例低，顶格申购门槛较高	5
3. 行业情况：二元结构市场，新基建拉动新需求 .....	6
4. 竞争优势：专业技术、客户资源、专业资质与资信、 创新研发 .....	6
5. 主要风险：经济波动、市场竞争、成本上升、业绩季 节性波动等.....	7
6. 可比公司：体量大，毛利率处行业中上 .....	7
7. 申购分析意见：谨慎参与 .....	8

## 图表目录

---

图 1: 公司 2021 主营构成 (按产品) .....	4
图 2: 公司 2021 主营构成 (按销售区域) .....	4
表 1: 募投情况 .....	5
表 2: 青矩技术重要发行要素一览 .....	5
表 3: 青矩技术可比公司收入结构 .....	7
表 4: 青矩技术可比公司财务对比 .....	8
表 5: 可比上市公司情况 .....	8

## 1. 国内工程造价咨询行业领导者

**深耕工程造价咨询业务，处国内领先地位。**公司成立于 2001 年，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，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。

**重视研发，以技术创新引领发展。**根据中价协官网发布的全国工程造价咨询企业造价咨询收入排名，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企业，并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，先后两次荣获“北京市企业管理现代化创新成果一等奖”，截至 2022 年 9 月 30 日，公司已拥有 5 项发明专利和 90 项软件著作权。

**客户资源优质，覆盖面广。**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，逐步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。

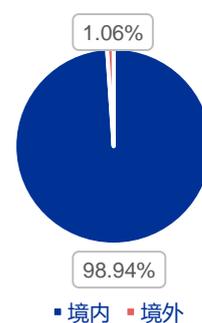
**营收增长稳健，毛利率表现优异。**2022 年实现营收 8.28 亿，近 3 年 CAGR 为 11.00%；2022 年归母净利润 1.61 亿元，近 3 年 CAGR 为 12.49%。公司毛利率持续高于同行可比均值。22 年毛利率是 45.12%，较 2021 年减少 0.37pct；22 年净利率 19.36%，较 21 年增加 0.31pct。

图 1：公司 2021 主营构成（按产品）



资料来源：招股说明书（注册稿），申万宏源研究

图 2：公司 2021 主营构成（按销售区域）



资料来源：招股说明书（注册稿），申万宏源研究

**服务网络建设+系统研发。**募集资金投向主要包括工程咨询服务网络建设项目，信息系统升级改造项目及补充流动资金，1) 计划在全国新建 10 个、改扩建 37 个服务网点，完善公司的服务网点布局；2) 分四年研发完成“青矩智慧造价机器人三

期”、“青矩全咨云平台二期”、“百工驿平台三期”、“青矩咨询企业管理平台四期”以及“青矩投资建设大数据平台二期”等五大信息系统，并进行机房等 IT 基础设施改造。

**表 1: 募投情况**

项目名称	建设期	投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
工程咨询服务网络建设项目	3 年	26,252	15,015
信息系统升级改造项目	4 年	18,948	13,000

资料来源：招股说明书（注册稿），申万宏源研究

## 2. 发行方案：发行后可流通比例低，顶格申购门槛较高

### 发行方案关注要点：

(1) 本次新股发行采用直接定价，发行价格 34.75 元/股，高于底价。初始发行规模 918.23 万股，占发行后总股份的 13.38%。发行后预计可流通比例为 13.11%，老股占可流通比例为 3.03%，老股占比低。

(2) 3 家机构投资者参与战略配售，包括 2 家持股平台，1 家产业资本。网上顶格申购量 43.61 万股，需冻结资金 1515.45 万元，顶格门槛偏高。

**表 2: 青矩技术重要发行要素一览**

基本信息	股票代码	836208.BJ	所属申万一级行业	建筑装饰
	股票简称	青矩技术	发行代码	889208
	定价方式	直接定价	发行价格 (元/股)	34.75
	募集金额 (万元)	31,908	主承销商	中信建投
	初始发行股份数量 (万股)	918.23	占发行后总股本比例	13.38%
	战略配售比例	20.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购限制	路演日	2023/3/29	申购日	2023/3/30
	申购款退回日	2023/4/4	网上最高申购量 (万股)	43.61
基本面信息	2022 年收入 (万元)	82,778.83	2022 年净利润 (万元)	16,119.03
	2022 年综合毛利率%	45.12	2022 年加权 ROE%	30.88
	2022 年收入增长率%	3.04	2022 年归母净利润增长率%	3.89
股本信息	发行前总股本 (万股)	5,944.04	发行前限售股 (万股)	5,916.78
	发行后预计可流通比例	13.11%	老股占可流通股本比例	3.03%
价格信息	发行 PE (TTM) (倍)	14.79	发行底价/PE 水平	8.17 元/3.48 倍
	发行后 2021EPS (元)	2.35	发行 PE (LYR) (倍)	14.79
	停牌前 60 天交易均价	39.55	停牌收盘价 (元)	38.05

资料来源：wind,公司公告,申万宏源研究

注：1. “发行前限售股”含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他；2. 发行 PE (TTM) 按发行后股本计算，不考虑超额配售股份数；3. 发行 PE (LYR) 按 2022 年归母净利润计算发行后每股收益，不考虑超额配售股份数。

### 3.行业情况：二元结构市场，新基建拉动新需求

**工程造价咨询行业**是专业技术服务行业，不同于一般的制造型企业，其技术水平更多地是依靠智力服务水平。工程造价咨询企业需要围绕合法合规、投资受控、进度受控、质量受控的建设项目管控目标，满足委托方的多元化、定制化需要。

**行业市场规模持续增加，大而强与小而专并行。**根据住建部公布的 2016 年-2021 年《工程造价咨询统计公报》，我国工程造价咨询企业数量由 7,505 家增至 11,398 家，企业数量近五年持续增加。同时，我国工程造价咨询业务的营业收入由 2016 年 595.72 亿元增至 1,143.02 亿元，年均复合增长率达到 13.92%。**未来行业发展将会呈现大而强与小而专发展并行不悖的局面。**1) 在市场、政策、技术、资本等因素的联合作用下，行业中头部企业的优势、规模优势、管理优势、品牌优势和创新优势将逐步放大，综合实力较强的工程咨询企业将抓住发展机遇，通过有效整合，形成一批“大而强”的领军工程咨询企业。2) 在某一行业细分领域有较深技术积累或在某一业务环节有成本、质量优势的造价咨询企业将更加聚焦于塑造和发挥自身比较优势，通过显著的“专业化、精细化、特色化、新颖化”特征获得市场青睐。随着产业链的拉长和社会分工的细化，综合型咨询企业与专业型咨询企业将产生大量的业务合作，以实现资源共享和优势互补。

**中国工程咨询行业处于新的历史发展阶段。**行业的发展前景和市场空间与拉动经济增长的三驾马车之一的投资密切相关，2010 年以来，随着国家基础设施、房地产和其他固定资产投资建设的兴盛，工程咨询行业进入繁荣时期。工程咨询行业的市场空间也将随之增长，2011 年至 2021 年，我国固定资产投资复合增长率为 8.76%，保持了稳定高速增长。

### 4.竞争优势：专业技术、客户资源、专业资质与资信、创新研发

**(1) 专业技术优势。**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，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。

**(2) 客户资源优势。**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。

**(3) 专业资质与资信优势。**公司拥有全专业、高级别的执业资质和资信，包括“四甲一乙”工程咨询资信、“两甲一乙”设计资质、AAAAA 级招标代理资信、AAA 级工程造价咨询资信、“一甲一乙”工程监理资质等。

**(4) 创新研发优势。**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。截至 2022 年 9 月 30 日，公司已拥有 5 项发明专利和 90 项软件著作权，并于 2017 年、2019 年荣获北京市第三十二届、第三十四届企业管理现代化创新成果一等奖，向着产业链新兴领域不断拓展。

## 5. 主要风险：经济波动、市场竞争、成本上升、业绩季节性波动等

- (1) 宏观经济波动风险；
- (2) 市场竞争加剧的风险；
- (3) 人才培养及人力成本上升的风险；
- (4) 业绩季节性波动风险；

## 6. 可比公司：体量大，毛利率处行业中上

表 3：青矩技术可比公司收入结构

代码	简称	2021 收入结构
836892.BJ	广咨国际	工程造价:38.41%, 咨询服务:32.4%, 招标代理服务:24.45%, 项目管理和工程监理:3.88%, 进口销售:0.77%, 进口代理服务:0.09%
301038.SZ	深水规院	勘测设计:47.38%, 项目运管:26.84%, 规划咨询:17.79%
300977.SZ	深圳瑞捷	工程评估:79.92%, 驻场管理:17.06%, 管理咨询:3.02%
300668.SZ	杰恩设计	建筑室内设计业务:94.06%, 软装销售:5.94%
300675.SZ	建科院	公信服务:41.18%, 城市规划:20.6%, 建筑设计:17.06%, 其他:7.32%, EPC 及项目全过程管理:7.13%, 建筑咨询:6.72%
300983.SZ	尤安设计	居住建筑设计及咨询收入:49.75%, 公共建筑设计及咨询收入:31.57%, 功能混合型社区设计及咨询收入:18.68%
836208.BJ	青矩技术	工程咨询:97.86%, 工程管理科技服务:2.14%

资料来源：wind, 申万宏源研究

表 4: 青矩技术可比公司财务对比

代码	简称	2021 年收入 (百万元)	2021 年归母净利润 (百万元)	2021 年收入增长率 (%)	2021 年扣非归母净利润增长率 (%)	毛利率 (%)	研发支出占比 (%)	应收账款周天数
836892.BJ	广咨国际	444.59	68.83	12.82	12.59	36.37	4.40	45.49
301038.SZ	深水规院	934.82	106.14	8.25	13.56	34.98	4.28	16.34
300977.SZ	深圳瑞捷	778.21	119.14	35.89	-1.07	40.84	5.43	148.72
300668.SZ	杰恩设计	381.53	17.11	22.45	-15.78	39.68	3.93	200.77
300675.SZ	建科院	502.83	44.51	-0.72	1.46	39.33	9.89	237.11
300983.SZ	尤安设计	955.37	304.00	3.22	4.01	49.16	4.92	261.12
836208.BJ	青矩技术	803.33	155.15	19.57	21.79	45.49	2.70	82.40

资料来源: wind,申万宏源研究

## 7. 申购分析意见: 谨慎参与

公司为国内工程造价咨询行业领导者, 积累国央企及大型民营企业客户资源, 并建立稳定&良好合作关系, 为业绩持续稳健增长提供较好支撑。客户拓展方面, 因中小建筑企业产值利润率低, 转型认知低, 短时间渗透难度较大。募投推进工程咨询服务网络建设及信息系统改造升级。结合博弈面因素(发行价格、募资额、流通盘大小等), 建议谨慎参与。

表 5:可比上市公司情况

代码	简称	当前总市值 (亿)	PE (TTM)
836892.BJ	广咨国际	9.0	11.65
301038.SZ	深水规院	27.8	74.25
300977.SZ	深圳瑞捷	23.4	60.34
300668.SZ	杰恩设计	26.5	141.98
300675.SZ	建科院	24.8	38.99
300983.SZ	尤安设计	40.0	44.91
均值			<b>62.86</b>
中值			<b>53.58</b>
836208.BJ	青矩技术	22.6	14.03

资料来源: wind,申万宏源研究

注: 股价为 2023/3/28 收盘价格。

## 信息披露

### 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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法依规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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