

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2019】第 Z【789】号

深圳市华阳国际工程设计股份有限公司：

受贵公司委托，中证鹏元资信评估股份有限公司从运营环境、公司治理与管理、经营与竞争、财务实力、债券偿还保障以及其他事项等方面对贵公司及贵公司拟发行的深圳市华阳国际工程设计股份有限公司公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零一九年十二月十九日

深圳市华阳国际工程设计股份有限公司

2019 年公开发行可转换 公司债券信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

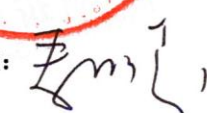
本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：中鹏信评
【2019】第 Z【789】号
01

分析师

姓名：

谢蓉蓉

桑竹

电话：

0755-82872611

邮箱：

xierr@cspengyuan.com

评级日期：

2019年12月23日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
建筑施工企业主体长期
信用评级方法，该评级
方法已披露于公司官方
网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008号阳光高尔夫大厦
3楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

深圳市华阳国际工程设计股份有限公司 2019年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA-

发行主体长期信用等级：AA-

发行规模：不超过人民币45,000万元（含）

评级展望：稳定

债券期限：6年

转股期限：自本期债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至到期日止

还本付息方式：每年付息一次，本期债券期满后五个交易日内以债券的票面面值上浮一定比率（含最后一期年度利息）的价格向债券持有人赎回全部未转股的本期债券

增信措施：出质人唐崇武将其合法拥有的公司市值为6.30亿元的限售股份作为质押资产为本期债券提供担保

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对深圳市华阳国际工程设计股份有限公司（以下简称“华阳国际”或“公司”，股票代码“002949.SZ”）拟公开发行总额不超过45,000万元可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司核心业务资质等级较高，区域内竞争实力较强；营业收入保持稳定增长，在手订单较充裕，未来收入来源较有保障；近年来资本实力显著增强，同时，出质人提供的股份质押担保一定程度上能为本期债券安全性提供保障；但中证鹏元也关注到，公司应收账款增长较快，面临一定的资金压力，存在高端人才不足及流失风险，本期债券募投项目的投资收益存在较大不确定性及存在一定的资金使用风险等风险因素。

正面：

- 公司核心业务资质等级较高，区域内竞争实力较强。截至2019年9月末，公司已拥有工程设计资质证书甲级、工程造价咨询企业甲级资质、建筑工程总承包一级资质等，核心业务资质等级较高；同时公司被住建部认定为“国家住宅产业化

基地”、“装配式建筑产业基地”等，公司在装配式建筑和 BIM¹领域具有较为领先的地位和丰富经验，为华南区域内竞争实力较强的建筑设计企业。

- **公司收入保持稳定增长，目前在手订单较充足，未来收入来源较有保障。**2016-2018年，公司实现营业收入分别为 4.75 亿元、5.93 亿元和 9.16 亿元，近三年复合增长率为 38.80%；2018 年和 2019 年 1-9 月，公司新承接项目（全口径）合同金额分别达 23.94 亿元和 15.24 亿元；截至 2019 年 9 月末，公司在手订单合同造价（含税）合计为 59.44 亿元，在手订单充足，未来收入来源较有保障。
- **近年来公司资本实力显著增强。**2016-2018 年，公司通过数次定向增发进行增资扩股，2019 年 2 月，公司完成首次公开发行股票，共发行 4,903 万股人民币普通股。截至 2019 年 9 月末，所有者权益合计 112,669.36 万元，较 2016 年末大幅增长 210.46%，产权比率为 51.65%，资本实力显著增强。
- **出质人提供的股份质押担保一定程度上能保障本期债券的安全性。**出质人唐崇武将其合法拥有的公司市值为 6.30 亿元的限售股份²作为质押资产对本期债券进行质押担保，上述质押资产价值与本期债券发行规模 4.50 亿元的比率为 140%，一定程度上能保障本期债券的安全性。

关注：

- **公司应收账款增长较快。**近年来公司应收账款增长较快，2016-2018 年复合增长率达 29.08%；2019 年 9 月末，应收账款账面价值为 43,011.18 万元，占资产总额的比重为 25.17%；应收账款主要为应收项目委托方的设计款及工程款项。
- **公司投资活动现金净流出规模较大，同时人工成本为刚性支出且其占总成本比例较高，未来业务扩张需要投入资金较多，公司存在一定的资金压力。**近年公司购进房产、土地资产的现金支出较多，2016-2018 年及 2019 年 1-9 月公司投资活动产生的现金净流出分别达 1.46 亿元、2.30 亿元、1.33 亿元和 2.77 亿元；考虑到公司职工薪酬为刚性支出且其占总成本比例较高，叠加工程总承包业务工期较长、回款较慢等特点，同时自建项目需持续投入资金，未来业务扩张需要投入资金较多，IPO 募集资金有专款专用限制，公司面临一定的资金压力。
- **存在一定的高端人才不足及流失风险。**公司主营业务为建筑设计和研发及其延伸

¹ BIM 是以建筑工程项目的各项信息数据作为基础，建立起三维的建筑模型，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息；为设计团队和施工团队提供协同工作的基础，从而提高施工效率、节约成本、缩短工期，有效实现建筑的全生命周期管理。

²在办理初始股票质押手续时，出质股份为按照办理质押登记的前一交易日收盘价计算的出质人持有的华阳国际市值为 6.30 亿元的股份。

业务，属于知识密集型行业。随着公司业务规模的扩大以及新型理念、技术和业态的推进，高端人才需求越来越大，若公司不能及时引进足够的高端人才，在人才培养、薪酬待遇等方面缺乏竞争力，将面临高端人才不足甚至流失的风险。

- 本期债券募投项目的投资收益存在较大不确定性，且存在一定的资金使用风险。截至 2019 年 11 月末，本期债券募投项目均未开工。考虑到募投项目受经济环境、客户需求、同业竞争及项目运营管理等多重因素影响，且部分募投项目无法产生直接的经济效益，其收益是在公司利润中间接体现，募投项目整体的投资收益是否能按预期实现以及能否覆盖本期债券本息存在较大不确定性；同时本期债券募集资金规模较大，存在一定的资金使用风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年9月	2018年	2017年	2016年
总资产	170,862.89	119,184.00	89,103.62	69,994.02
归属于母公司所有者权益	110,125.74	58,664.58	48,819.06	35,566.36
有息债务	866.91	1,813.40	2,238.63	4,690.49
资产负债率	34.06%	49.09%	43.88%	48.15%
流动比率	1.94	1.26	1.41	1.88
速动比率	1.88	1.22	1.35	1.88
营业收入	78,753.18	91,609.96	59,268.05	47,549.11
利润总额	11,063.09	15,764.27	12,525.20	11,306.98
净利润	9,540.34	13,442.51	10,623.25	9,621.51
综合毛利率	31.52%	32.05%	36.11%	39.79%
总资产回报率	-	15.10%	15.82%	18.40%
EBITDA	-	17,442.18	14,215.15	13,149.23
EBITDA 利息保障倍数	-	-	229.83	98.81
经营活动现金流净额	-10,119.69	18,199.29	13,511.25	13,365.58

注：由于公司获批 2017 年福田区产业发展专项资金补助，用于补贴贷款贴息，使得 2018 年利息支出为负数，故未计算当年度 EBITDA 利息保障倍数。

资料来源：公司 2015-2017 年及 2018 年 1-6 月连审审计报告、2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司系深圳市华阳国际工程设计有限公司整体改制设立，深圳市华阳国际工程设计有限公司前身为深圳中信设计公司，由中信深圳公司出资组建，于1993年8月9日在深圳市工商行政管理局登记注册，成立时注册资本为人民币50.00万元。经多次股权转让和增资后，截至2015年8月31日，公司注册资本为6,823.08万元。

根据2015年9月26日股东会决议及2015年10月11日发起人协议，公司以原全体股东作为发起人，采取发起方式设立，将深圳市华阳国际工程设计有限公司依法整体变更为股份有限公司，变更基准日为2015年8月31日。变更后总股本为12,650万股，每股面值为人民币1.00元，变更后的注册资本为12,650万元。2016年5月，公司向中信证券股份有限公司等11名投资者增发人民币普通股股票585万股，每股价格6.40元，发行后股本总额为13,235.00万元。2017年2月，公司向青岛金石灏纳投资有限公司定向增发人民币普通股股票750万股，每股价格6.60元，发行后股本总额为13,985.00万元。2017年8月，公司向西藏赢悦投资管理有限公司定向增发人民币普通股股票715万股，每股价格7元，发行后股本总额为14,700.00万股。2018年3月，深圳久久益资产管理有限公司-久久益新三板转板精选30指数基金将其持有公司0.10万股转让给公司实际控制人唐崇武；合力量创起航1号量化投资基金将其持有公司1.10万股转让给公司实际控制人唐崇武；匹克投资趋势1号将其持有公司14.10万股转让给公司实际控制人唐崇武。2019年02月22日，深圳证券交易所印发《关于深圳市华阳国际工程设计股份有限公司人民币普通股股票上市的通知》（深证上[2019]84号），同意公司发行的人民币普通股股票在深圳证券交易所上市，股票简称“华阳国际”，股票代码“002949”，本次公开发行的4,903万股股票，自2019年02月26日起上市交易。新股发行后，公司总股本增加至19,603万股。截至2019年09月30日，公司股本总额为19,603万股，公司第一大股东及实际控制人为唐崇武，徐华芳为其一致行动人（徐华芳是唐崇武的岳母），两者合计直接持有公司40.67%股份；唐崇武作为深圳市华阳旭日资产管理企业（有限合伙）和深圳市华阳中天资产管理企业（有限合伙）（为员工持股平台）执行事务合伙人的委派代表，间接持有公司7.15%股份。

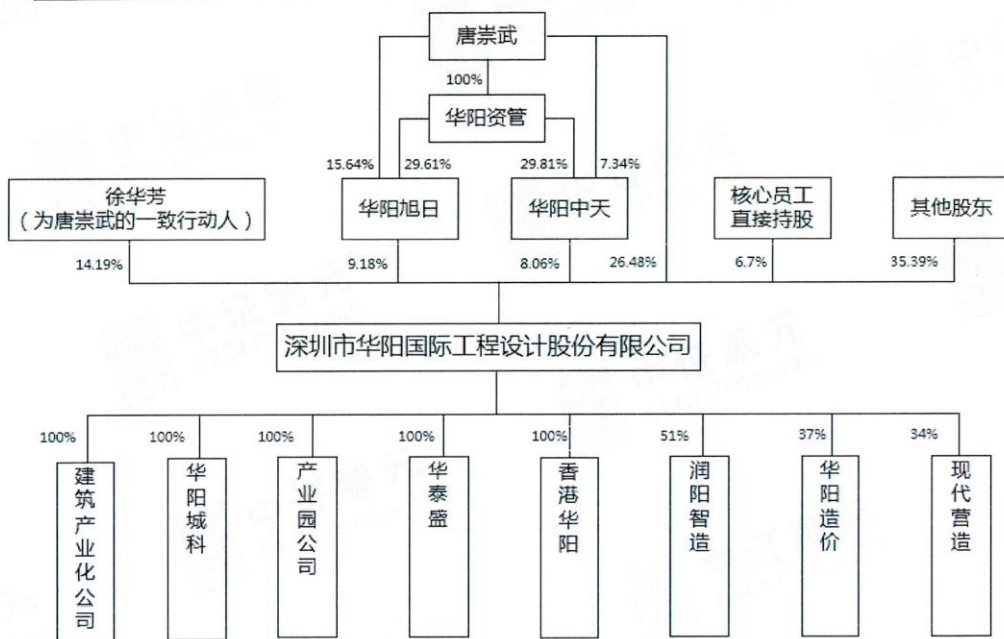
表1 截至2019年9月末公司前十大股东及股权结构明细（单位：股）

序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	唐崇武	51,903,000	26.48%
2	徐华芳	27,810,000	14.19%
3	深圳市华阳旭日资产管理企业（有限合伙）（以下简称“华阳旭日”）	18,000,000	9.18%

4	深圳市华阳中天资产管理企业（有限合伙）（以下简称“华阳中天”）	15,800,000	8.06%
5	青岛金石灏纳投资有限公司	7,500,000	3.83%
6	西藏赢悦投资管理有限公司	7,150,000	3.65%
7	田晓秋	3,550,000	1.81%
8	薛升伟	2,420,000	1.23%
9	汪莉	2,100,000	1.07%
10	邹展宇	1,880,000	0.96%
合计		138,113,000	70.46%

注：田晓秋、薛升伟为华阳旭日有限合伙人；邹展宇为华阳中天有限合伙人。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

图1 截至2019年11月末公司股权结构情况



资料来源：公司提供

公司主营业务为建筑设计和研发及其延伸业务，目前主要包括建筑设计、造价咨询、工程总承包、全过程工程咨询及代建等业务。2016年公司收购了深圳华泰盛工程建设有限公司，新设立了东莞市华阳国际建筑科技产业园有限公司；2017年注销了四家子公司（包括深圳市华阳互联设计研究院有限公司、深圳市华阳智造工程开发有限公司、深圳市旺旺互联科技管理有限公司和深圳市华阳国际新建筑有限公司）；截至2019年9月末，公司纳入合并范围的子公司共6家。

表2 截至2019年9月末纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
深圳市华阳国际建筑产业化有限公司	10,000.00	100.00%	专业技术服务
深圳市华阳国际城市科技有限公司（以下简称“华阳城科”）	100.00	100.00%	建筑信息模型技术应用研究
深圳市华阳国际工程造价咨询有限公司（以下简称“华阳造价公司”）	1,010.00	37.00%	专业技术服务
东莞市华阳国际建筑科技产业园有限公司（以下简称“产业园公司”）	10,000.00	100.00%	科技产业园开发
深圳华泰盛工程建设有限公司	10,000.00	100.00%	工程施工
香港华阳国际设计有限公司	HKD3,000.00	100.00%	专业技术服务

注：（1）华阳城科曾用名“深圳市华阳国际信息技术应用研究院有限公司”；（2）公司拥有华阳造价公司董事会过半数的表决权，因此公司取得对华阳造价公司控制权。

资料来源：公司提供

二、本期债券概况

债券名称：深圳市华阳国际工程设计股份有限公司公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过人民币45,000万元（含）；

债券期限和利率：6年，票面利率提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定；

还本付息方式：每年付息一次，本期债券期满后五个交易日内以债券的票面面值上浮一定比率（含最后一期年度利息）的价格向债券持有人赎回全部未转股的本期债券；

转股期限：自本期债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至到期日止；

转股价格：初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士在本次发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定；同时，初始转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值；

赎回条款：在本次发行的可转换公司债券转股期内，公司股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）或当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时，上述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；

回售条款：（1）**有条件回售条款：**在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度内，如果公司股票任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息

的价格回售给公司；（2）**附加回售条款：**若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本次发行的可转换公司债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司；

增信措施：出质人唐崇武将其合法拥有的公司市值为 6.30 亿元的限售股份作为质押资产对本期债券提供股份质押担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过45,000万元（含），资金投向明细如下：

表3 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	拟使用募集资金占项目总投资比例
建筑设计服务中心建设项目	26,092.52	21,809.64	83.59%
装饰设计服务中心建设项目	7,370.36	6,171.63	83.74%
总部基地建设项目	20,469.67	17,018.73	83.14%
合计	53,932.55	45,000.00	83.44%

资料来源：公司提供

根据公司出具的《公开发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告》，公司计划在广东省深圳市龙华区新建一栋综合办公大楼，用于建筑设计服务中心建设项目、装饰设计服务中心建设项目及总部基地建设项目实施。通过对场地进行装修改造、采购一系列建筑设计和办公用软硬件设备，并引进一批高级设计人才，更好地满足未来建筑市场发展需求，并为公司提供良好的投资回报和经济效益。上述总投资包括建设投资和铺底流动资金，投资总额为53,932.55万元，其中建筑设计服务中心建设项目、装饰设计服务中心建设项目和总部基地建设项目总投资分别为26,092.52万元、7,370.36万元和20,469.67万元；建设投资由建筑工程费、软硬件购置费、人才引进费和预备费等组成。项目投资估算范围包括项目的经营用房、配套用房建设以及配套设施等工程内容。本期债券募投项目中建筑设计服务中心建设项目、装饰设计服务中心建设项目的内部收益率（税后）分别为20.28%和22.73%，静态投资回收期（税后）分别为6.84年和6.61年；总部基地建设项目投入运行后不直接产生新增经济效益，但项目实施后将进一步增强公司的品牌影响力、市场影响力及社会影响力，产生的间接效益将在公司的利润中体现。

截至2019年11月末，上述募投项目均未开工。2019年12月11日，公司已参与联合竞拍

取得龙华区民治街道宗地，预计出资额为1.35亿元，拟用于本期债券募投项目的建设。考虑到募投项目受经济环境、客户需求、同业竞争及项目运营管理等多重因素影响，且部分募投项目无法产生直接的经济效益，其收益是在公司利润中间接体现，募投项目整体的投资收益是否能按预期实现以及能否覆盖本期债券本息存在较大不确定性；同时本期债券募集资金规模较大，存在一定的资金使用风险。

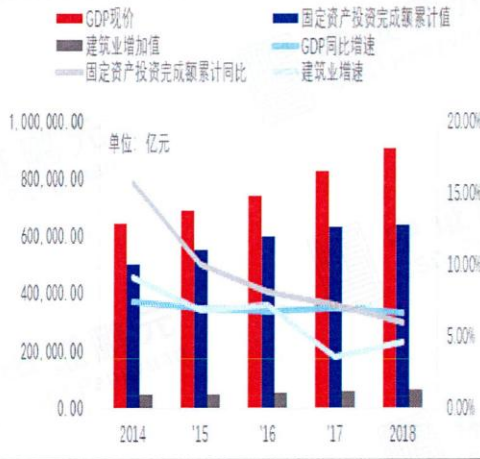
四、运营环境

受去杠杆政策、上游房地产市场景气度不佳及融资收紧等因素影响，近年来建筑行业景气度有所下滑，但随着基建补短板、“一带一路”等政策的实施，建筑行业景气度有望逐步回升

。建筑行业具有明显的周期性特征，与我国宏观经济形势具有高度相关性。2015年以来，我国GDP增速均处于7%以下，年增速呈下滑趋势；2018年我国GDP总量900,309.50亿元，增长6.6%，增速同比下滑0.3个百分点，2019年国内经济下行压力加大，投资有望发挥经济稳定器的作用。

2018年3月国务院政府工作报告强调“降杠杆、控风险”，叠加PPP模式遭遇严监管及下半年各地政府债务大排查，我国固定资产投资受到较大的限制，2018年我国固定资产投资完成645,675.00亿元，仅累计同比增长5.90%。从基建投资来看，2018年以来基建投资增速下滑至近年来的最低点，2018年9月基建同比增速仅为3.30%。但从2018年7月31日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。随着“基建领域补短板”相关政策出台，2018年10月以来基建投资增速企稳。根据《2018年全国固定资产投资发展趋势监测报告及2019年投资形式展望》，2018年基础设施拟建项目数量增长5.3%，为2019年投资平稳运行提供坚实的项目储备基础。随着国家加大支持力度，2019年1-10月基建投资增速4.2%，同比增长3.26%，基础设施投资增速有望逐步回暖。

图2 近年我国GDP、固定资产投资以及建筑业增加值变化情况



资料来源: Wind、国家统计局, 中证鹏元整理

图3 基础设施建设投资增速情况



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

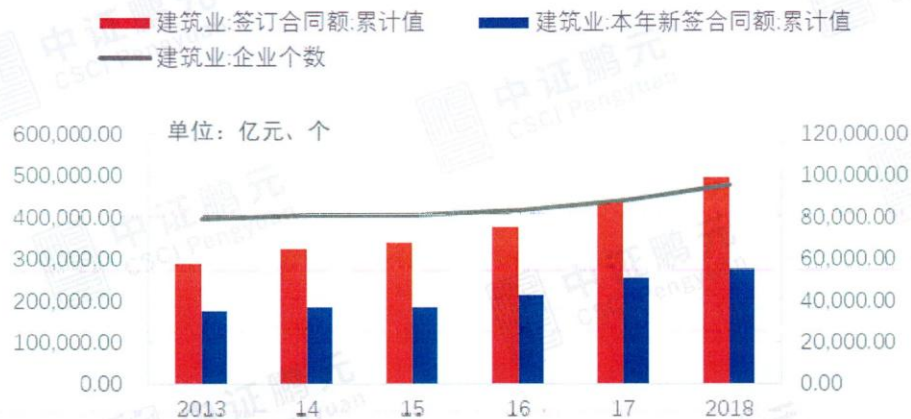
房地产方面, 2018年3月政府工作报告重申坚持“房住不炒”的定位, 7月中央政治局会议提出“坚决遏制房价上涨”, 8月住建部提出对楼市调控不力的城市坚决问责, 10月国务院常务会议明确要因地制宜调整完善棚改货币化安置政策。中央层面仍坚持调控总基调不变, 2018年10月之后, 房地产市场成交开始降温, 12月百强房企单月销售金额同比增速已从7月近60%的高位大幅回落至21%左右, 土地流拍成为常态。2019年4月中共中央政治局召开会议再次强调: 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制, 2019年国内房地产市场景气度仍不乐观。

受宏观经济下行压力、有效投资增长乏力以及金融监管加强等影响, 2018年上半年建筑行业景气度有所下滑。2018年下半年以来, 国家利好政策频出。2018年6月6日国务院总理李克强主持召开的国务院常务会议, 提出年底前先行取消申请施工许可证时需提交的资金到位证明等一批证明事项; 2018年8月14日财政部发布的《关于做好地方政府专项债券发行工作意见》, 提出加快专项债发行进度以及加快专项债资金拨付使用; 2018年10月, 国务院印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》指出了铁路领域、公路、水运领域、机场领域等八大领域内的重点任务, 且将加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度、合理保障融资平台公司正常融资需求以及推进PPP合作项目作为相应配套措施; 根据《国家公路网规划(2013~2030年)》, 国家公路网总规模约580万公里; 另外, 根据国家发改委、外交部和商务部联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》, 圈定了我国重点涉及的18个省级行政区域, 由于“一带一路”沿线涉及60多个国家, “一带一路”战略的推进将推动新疆等重点省市交通基础设施建设持

续较快发展；同时明确提出“充分发挥深圳前海、广州南沙、珠海横琴、福建平潭等开放合作区作用，深化与港澳台合作，打造粤港澳大湾区”。根据《粤港澳大湾区建设报告2018》的规划，粤港澳大湾区未来将打造成“一带一路”巨型门户枢纽和世界级经济平台、国际科技创新中心，实施先进制造业和现代服务业双轮驱动。

2018年我国建筑业订单增速放缓，年末累计签订合同金额494,409.05亿元，同比增长12.50%，新签合同金额272,854.07亿元，增长7.16%，增速同比下滑12.51个百分点；2018年末建筑业企业个数达到95,400家，同比增长8.32%；综上，2018年行业整体承压，业绩增速放缓，行业竞争加剧。2019年前三季度，随着基建补短板以及“一带一路”战略等实施，建筑业累计新签合同额同比增速4.38%，行业景气度正在缓慢回升，行业基本面呈现持续改善状态。

图4 近年我国建筑行业情况



资料来源：wind资讯，中证鹏元整理

依托提高工程质量、效率及安全等优势，装配式建筑已成为未来建筑业发展的主要方向，中国建筑设计行业发展前景可期

建筑设计行业作为建筑业的分支，其不仅决定了建筑的外观、空间和使用功能，还决定了建筑施工成本、建筑质量安全、建筑施工进度以及建筑能耗等。近年来，受益于城镇化进程的推进，我国建筑设计行业发展迅速，队伍数量、经营规模、管理水平和经济效益均得到了较快发展。根据《工程勘察设计行业年度发展研究报告(2018)》显示，截至2017年底，建筑设计行业得益于工程总承包业务大幅增长，实现营业收入12,384.40亿元，同比增长80.01%。新签合同中境内工程总承包同样为最主要业务来源，2017年建筑设计行业新签合同额为11,837.40亿元，同比增长93.03%。得益于国内工程总承包业务的发展，预计2018年建筑设计行业营业收入将达到12,684亿元。

建筑行业最重要的技术革新体现在装配式建筑和 BIM 两大领域。装配式建筑区别于传统的建筑方式，是将建筑所需要的墙体、叠合板等预制构件在工厂按标准生产好后，直接运输至现场进行施工装配，实现了从“建造”到“制造”的转变。与传统现场浇筑的生产方式相比，装配式建筑具有提高施工质量和效率、环境友好、缩短工期、提高施工安全等优势。BIM 是以建筑工程项目的各项信息数据作为基础，建立起三维的建筑模型，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息。这一模型既包括建筑物的信息模型，同时又包括建筑工程管理行为的模型，可以通过信息的共享和传递将两者结合，为设计团队和施工团队提供协同工作的基础，从而提高施工效率、节约成本、缩短工期，有效实现建筑的全生命周期管理。近年来包括装配式建筑设计、BIM、工程总承包、全过程工程咨询、绿色建筑等在内的新型理念和技术受到国家和社会大力鼓励和支持，各级政府相继出台了一系列促进行业转型、升级和发展的政策和措施。

表4 近年来政府对建筑设计行业的规范和支持力度加大

项目	时间	文件	政策内容
装配式建筑	2016.09	《国务院办公厅关于大力发展装配式建筑的指导意见》	力争用 10 年左右的时间，使装配式建筑占新建建筑面积的比例达到 30%。同时，逐步完善法律法规、技术标准和监管体系，推动形成一批设计、施工、部品部件规模化生产企业，具有现代装配建造水平的工程总承包企业以及与之相适应的专业化技能队伍
	2017.03	《“十三五”装配式建筑行动方案》	2020 年，全国装配式建筑占新建建筑的比例达到 15%以上，其中重点推进地区达到 20%以上，积极推进地区达到 15%以上，鼓励推进地区达到 10%以上。到 2020 年，培育 50 个以上装配式建筑示范城市，200 个以上装配式建筑产业基地，500 个以上装配式建筑示范工程，建设 30 个以上装配式建筑科技创新基地，充分发挥示范引领和带动作用
	2018.03	《住房城乡建设部建筑节能与科技司 2018 年工作要点》	稳步推进装配式建筑发展：研究编制装配式建筑领域技术体系框架，提升装配式建筑技术及部品部件标准化水平，充分发挥装配式建筑示范城市的引领带动作用。评估第一批装配式建筑示范城市和产业基地，评定第二批装配式建筑示范城市和产业基地
BIM	2017.02	《关于促进建筑业持续健康发展的意见》	加快推进建筑信息模型（BIM）技术在规划、勘察、设计、施工和运营维护全过程的集成应用，实现工程建设项目全生命周期数据共享和信息化管理，为项目方案优化和科学决策提供依据，促进建筑业提质增效
	2017.09	《关于开展公路 BIM 技术应用示范工程建设的通知》	在公路项目设计、施工、养护、运营管理全过程开展 BIM 技术应用示范，或围绕项目管理各阶段开展 BIM 技术专项示范工作
	2018.01	《关于推进公路水运工程 BIM 技术应用的指导意见》	围绕 BIM 技术发展和行业发展需要，有序推进公路水运工程 BIM 技术应用，在条件成熟的领域和专业优先应用 BIM 技术，逐步实现 BIM 技术在公路水运工程广泛应用

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

鉴于装配式建筑相较于传统建筑模式的众多优点，装配式建筑已成为我国建筑业发展

的主要方向，受到国家和各级政府的鼓励和支持。我国装配式建筑处于发展初期，装配式建筑比例不足 5%，与美国和日本 50%至 70%的比例相比，差距较大。2015 年 11 月，住建部发布了《建筑产业现代化发展纲要》，明确了未来我国装配式建筑的发展目标，即：2021-2025 年，装配式建筑占新建建筑的比例 50%以上，保障性安居工程采取装配式建造的比例达到 60%以上。2016 年 9 月，国务院在发布的《国务院办公厅关于大力发展装配式建筑的指导意见》中明确提出：力争用 10 年左右的时间，使装配式建筑占新建建筑面积的比例达到 30%。装配式建筑已成为未来建筑业发展的主要方向，在我国具有广阔的市场前景。

公司成立于粤港澳大湾区的核心城市深圳。根据《粤港澳大湾区建设报告 2018》的规划，粤港澳大湾区未来将打造成“一带一路”巨型门户枢纽和世界级经济平台、国际科技创新中心，实施先进制造业和现代服务业双轮驱动。2018 年深圳市住房建设局等单位发布了《深圳市装配式建筑发展专项规划（2018-2020）》，通知指出：到 2020 年，全市装配式建筑占新建建筑面积的比例达 30%以上，其中政府投资工程装配式建筑面积占比达 50%以上；到 2025 年，全市装配式建筑占新建建筑面积的比例达 50%以上；到 2055 年，全市装配式建筑占新建建筑面积的比例达 70%以上。公司作为政府投资项目代建单位分别入库了深圳市宝安区 2018-2020 年度预选库、深圳市福田区 2019-2021 年度预选库及深圳市南山区 2019-2021 年度预选库；此外，公司也是 2017 年住房和城乡建设部公布的 40 家全过程咨询试点企业之一，为后续新业务开展提供了有力保障，公司在其主要经营区域的发展前景可期。

总体而言，与发达国家相比，我国建筑设计行业还有很大提升空间，主要原因在于我国建筑业一直处于粗放式的快速发展通道，对设计的品质、品味和质量要求较低，建筑设计前瞻性和引导作用未能充分发挥。随着我国建筑业的转型升级以及新型业态的发展，建筑设计将发挥愈发重要的作用，行业也将迎来进一步发展。

五、公司治理与管理

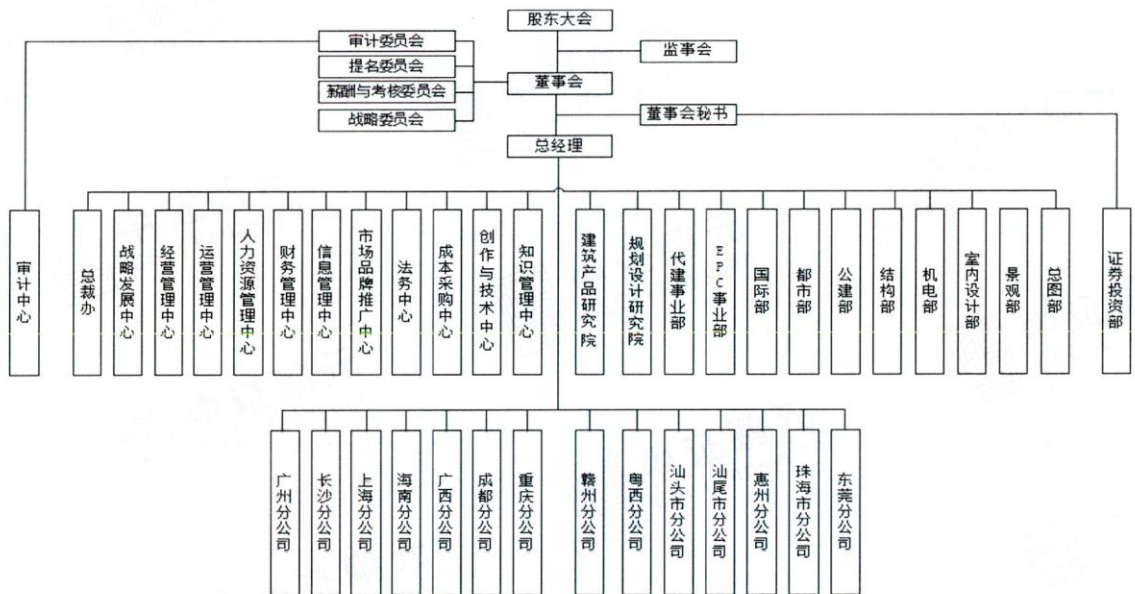
公司依据《公司法》、《证券法》及其它有关规定，建立了股东大会、董事会、监事会议事规则、总经理工作细则、信息披露管理制度等公司治理制度。

公司制定了《公司章程》及《股东大会议事规则》，规范股东大会运作。股东大会是公司的权力机构，决定公司一切重大事项。公司董事按照《公司章程》和《董事会议事规则》的规定行使权利和履行义务。董事会对股东大会负责，董事会由 9 名成员组成，其中独立董事 4 名，并设董事长 1 名。公司监事按照《公司章程》和《监事会议事规则》的规定

行使权利和履行义务。公司监事会由3名监事组成，其中1名职工监事通过职工代表大会民主选举产生，并设立监事会主席1名。公司设总经理1名，财务负责人1名，副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。

另外，为了保证经营管理活动的合规、有效进行，保护各项资产的安全，保证财务报告及相关信息的真实、合法与完整，公司建立了相关的内部控制制度体系。公司具体组织结构见图5。

图5 截至2019年9月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

据《公司法》、《证券法》等有关法律法规的规定，公司明确股东大会、董事会、监事会的议事规则和程序。为加强内部管理，公司建立了较为健全的内部控制制度。公司制定的内部管理与控制制度以公司的基本控制制度为基础，包括人事管理制度、集团采购管理办法、财务管理制度、关联交易决策制度、信息披露管理制度、投资者关系管理制度、防止大股东及其关联方占用公司资金管理制度、对外投资管理制度、对外担保管理制度等，形成较为规范的内部管理体系。

截至2019年9月末，公司拥有深圳市华阳国际工程设计股份有限公司广州分公司、长沙分公司、上海分公司、重庆分公司等14家分公司，公司区域经营以分公司模式进行；未来公司业务发展对市场开拓、项目管理、风险管控提出了更高的要求，若公司不能及时建

立满足业务发展的运营体系，将带来一定的管理风险。

截至2019年9月末，公司在册员工3,862人，公司196名员工具备一级注册资格证书，20名员工被评选为“深圳市十佳青年建筑师”、“深圳市十佳青年工程师”或“深圳市杰出建筑师”。同时，公司有17名员工成为深圳市装配式建筑入库专家、30名员工获得市级以上个人荣誉称号，近50人获评各领域专家称号，其中20余名员工在各专家委员会中担任主任委员。在学历构成方面，公司高级工程师等技术人员大多具有本科以上学历水平和专业水准，公司整体学历层次较高，有利于业务的开展。公司员工能够满足公司目前的日常经营需求，但仍需关注的是，公司的建筑设计和研发及其延伸业务属于知识密集型行业，高端技术和设计人才的厚度对公司可持续发展和竞争力提升至关重要。随着公司业务规模的扩大以及新型理念、技术和业态的推进，高端人才需求越来越大，若公司不能及时引进足够的高端人才，在人才培养、薪酬待遇等方面缺乏竞争力，将面临高端人才不足甚至流失的风险。

表5 截至2019年9月末公司员工构成情况（单位：人）

职称构成	人数	占比
高级职称	168	4.35%
中级职称	453	11.73%
初级职称	755	19.55%
未评定	2,486	64.37%
合计	3,862	100.00%
学历构成	人数	占比
硕士及以上	485	12.56%
本科	2,499	64.71%
大专	807	20.90%
大专以下	71	1.84%
合计	3,862	100.00%

资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司主营业务为建筑设计和研发及其延伸业务，包括建筑设计、造价咨询、工程总承包、全过程工程咨询及代建等业务。2016-2018年，公司分别实现营业收入4.75亿元、5.93亿元和9.16亿元，近三年复合增长率为38.80%；2019年1-9月，公司实现营业收入7.88亿元，较上年同期增长35.78%，主要系设计业务和造价业务收入增长所致。2016-2018年及2019年1-9月，建筑设计业务收入占营业收入总额的比重均超过70%，是公司营业收入的主要来

源。此外，工程造价咨询和工程总承包业务增长较快，2016-2018年复合增长率分别达29.68%和1,511.65%；全过程工程咨询业务为2018年新开展的业务，为整体收入水平形成一定补充。综合毛利率方面，2016-2018年，公司综合毛利率呈下降趋势，主要系毛利率较低的工程总承包业务占比逐渐扩大所致。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年1-9月		2018年		2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
建筑设计	62,945.39	35.20%	65,100.76	39.27%	45,784.77	41.56%	42,749.82	40.43%
工程造价咨询	6,735.79	29.47%	7,956.46	32.31%	5,540.31	32.08%	4,731.55	34.54%
工程总承包	7,528.05	5.00%	17,594.87	5.78%	7,942.97	7.51%	67.74	6.41%
全过程工程咨询及代建	1,415.86	15.70%	847.06	15.58%	0.00	-	0.00	-
其他	128.09	66.88%	110.82	65.93%	0.00	-	0.00	-
合计	78,753.18	31.52%	91,609.96	32.05%	59,268.05	36.11%	47,549.11	39.79%

注：其他为租金业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司核心业务资质等级较高，区域内竞争实力较强

经过多年的应用技术研究和经验积累，截至2019年9月末，公司现已拥有建筑行业（建筑工程）甲级资质、工程造价咨询甲级资质、工程咨询单位资格证书丙级、建筑工程总承包一级资质和市政公用工程施工总承包二级资质，核心业务资质等级较高。截至2019年9月末，公司拥有商标注册使用权29项、拥有51项专利（包括6项发明专利、40项实用新型和5项外观设计）。

表7 截至2019年9月末公司业务资质证书

证书名称	资质等级	发证机关	有效期
《工程设计资质证书》	建筑行业（建筑工程） 甲级	中华人民共和国住房和城乡建设部	2020.05.21
《工程造价咨询企业甲级资质证书》	甲级	中华人民共和国住房和城乡建设部	2020.06.30
《工程咨询单位资格证书》	丙级	国家发展和改革委员会	2021.08.14
《建筑业企业资质证书》	建筑工程总承包一级	中华人民共和国住房和城乡建设部	2022.10.27
《建筑业企业资质证书》	市政公用工程施工总承包二级	广东省住房和城乡建设厅	2020.12.31
《安全生产许可证》	-	广东省住房和城乡建设厅	2021.02.09
《高新技术企业证书》	-	深圳市科技创新委员会，深圳市财政委员会，深圳市国家税务局，深圳市地方税务局	2019.11.15
《广东省绿色建筑技术咨询单位备案证书》	-	广东省建筑节能协会	2022.05.30
《质量管理体系认证证书》	GB/T	北京中设认证服务有限公司	2022.04.15

19001-2016-ISO
9001:2015

资料来源：公司提供

公司成立于粤港澳大湾区的核心城市—深圳，深耕于华南区域建筑设计市场多年。经过多年的发展，公司业务已从早期的单一居住建筑设计，向公共建筑、商业综合体等业务领域全面发展，完成了包括莲塘口岸、深业上城、深圳中航城、招商海上世界双玺花园、深圳华润城等一批代表性项目，获得了“中国十大民营工程设计企业”等荣誉，在建筑设计行业建立了一定的竞争优势，已经成为华南区域内竞争实力较强的建筑设计企业。公司是最早开展装配式建筑研究的企业之一，自从2004年启动至今取得了丰富的研究经验与成果。公司参与了省部级、市级和企业级等8项专项课题研究、25项标准的制定以及12项标准设计图集的编制，公司也被住建部认定为“国家住宅产业化基地”、“装配式建筑产业基地”以及“全过程工程咨询试点企业”。同时，公司是国内较早启动BIM专项研究的设计企业之一，在BIM领域已经积累了50多个、累计超过百万平米的BIM项目设计咨询经验，参与了市级3项专项课题研究以及国家、市级等14项标准的制定。上述发展积累为公司借助品牌优势在未来进一步拓展业务奠定了较好的基础。

表8 近年来公司获得的重要代表性奖项

序号	获奖项目	奖项名称	年份
1	深圳市保障性住房标准化系列化设计研究	2018年华夏建设科学技术奖二等奖	2019年
2	莲塘口岸	第六届华彩奖建筑工程设计三等奖 第九届广东省建筑设计奖·建筑方案奖公建类三等奖	2017年 2019年
3	深业上城	第三届深圳市建筑工程施工图编制质量金奖 第十八届深圳市优秀工程勘察设计奖暖通专项一等奖 第五届深圳建筑设计奖施工图质量奖一等奖	2016年 2018年 2019年
4	深圳中航城	深圳市第十七届优秀工程勘察设计建筑工程一等奖 2017年全国优秀工程勘察设计行业奖建筑工程公建类三等奖 2017年度广东省优秀工程勘察设计公共建筑二等奖	2016年 2017年 2017年
5	鹤山·十里方圆	首届中华建筑文化奖建筑工程类三等奖	2017年
6	清华大学深圳研究生院创新基地工程（二期）	深圳市第十七届优秀工程勘察设计BIM专项一等奖/2016年“创新杯”建筑信息模型设计大赛科研办公BIM普及应用奖 2017年度广东省优秀工程勘察设计BIM专项三等奖 第四届深圳建筑设计奖·铜奖/第九届“创新杯”建筑信息模型（BIM）应用大赛商业综合体类第三名	2016年 2017年 2018年
7	福田科技广场	第九届广东省建筑设计奖·建筑方案奖公建类二等奖 2017年度广东省优秀工程勘察设计公共建筑一等奖	2019年 2017年
8	金域蓝湾	第六届华彩奖住宅与住宅小区一等奖	2017年
9	裕璟幸福花园	2017年度深圳市装配式建筑示范工程	2018年

10	华润城润府三期	2017年度深圳市装配式建筑示范工程	2018年
11	华润城润府一期	2017-18年度中国建筑设计奖住宅建筑专项二等奖	2018年
12	珠海华发十字门国际花园	第九届“创新杯”建筑信息模型（BIM）应用大赛商业综合体类第三名/第十八届深圳市优秀工程勘察设计奖BIM专项奖二等奖	2018年
13	招商海上世界双玺花园	2019年度广东省优秀工程勘察设计奖—住宅与住宅小区一等奖	2019年
14	海上世界文化艺术中心广场	2019年全国优秀勘察设计奖公共建筑类二等奖/2019年度广东省优秀工程勘察设计奖—建筑工程一等奖/第九届广东省建筑设计奖·建筑方案奖公建类一等奖	2019年
15	华阳国际现代建筑产业中心1号厂房	第十届“创新杯”建筑信息模型（BIM）应用大赛科研办公类第二名	2019年
16	宝安妇幼保健院	2019年全国优秀勘察设计奖公共建筑类三等奖	2019年

资料来源：公司提供

随着品牌知名度的提升及资本实力的增强，公司建筑设计业务收入稳步增长；工程总承包业务有望成为新的收入增长点

公司建筑设计业务按产品类型可分为居住建筑、公共建筑和商业综合体三类，其营业收入占比情况见表9。随着公司品牌知名度的提升、资本实力的增强，客户资源的逐渐积累以及公司装配式建筑设计和BIM设计业务的拓展，公司建筑设计收入总体上升。2016-2018年，建筑设计业务合计实现收入分别为4.27亿元、4.58亿元和6.51亿元，其中，居住建筑设计和商业综合体业务收入总体呈上升趋势；公共建筑业务收入则有所波动，主要是由于公共建筑的复杂程度增加，设计周期长，各阶段收入确认的跨度相应延长。从毛利率情况来看，建筑设计属于知识密集型行业，业务附加值较高，因此毛利率相对较高，且基本保持稳定。考虑到目前房地产行业受到国家政策严控，公司现有业务的推进、未来市场的开拓以及资金回收仍面临一定风险。

表9 公司设计业务分产品的收入占比情况（单位：万元）

项目	2019年1-9月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
居住建筑设计	34,947.01	55.52%	29,623.28	45.50%	23,055.16	50.36%	18,313.20	42.84%
商业综合体设计	11,021.49	17.51%	19,116.39	29.36%	13,682.54	29.88%	13,189.14	30.85%
公共建筑设计	16,976.89	26.97%	16,361.08	25.13%	9,047.07	19.76%	11,247.47	26.31%
设计业务合计	62,945.39	100.00%	65,100.76	100.00%	45,784.77	100.00%	42,749.82	100.00%

资料来源：公司提供

公司建筑设计业务按业务类别可分为常规建筑设计、装配式建筑设计与技术咨询、BIM设计与技术咨询，其收入占比情况见表10。随着公司装配式建筑设计和BIM设计业务的拓展，其收入占比稳定增长，装配式建筑设计与技术咨询收入占比由2016年的9.78%上升至2019年1-9月的19.45%，BIM设计与技术咨询收入占比由2016年的3.34%上升至2019年

1-9月的5.14%；未来随着装配式建筑设计和BIM设计在我国的应用和普及以及公司在上述新兴技术上的研发投入与经验积累，公司建筑设计业务有望持续增长。

表10 公司设计业务分类型的收入占比情况（单位：万元）

项目	2019年1-9月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
常规建筑设计	47,464.92	75.41%	50,652.48	77.81%	36,771.98	80.31%	37,138.23	86.87%
装配式建筑设计 与技术咨询	12,245.56	19.45%	11,944.89	18.35%	7,512.58	16.41%	4,182.85	9.78%
BIM 设计与技 术咨询	3,234.91	5.14%	2,503.39	3.85%	1,500.21	3.28%	1,428.74	3.34%
设计业务合计	62,945.39	100.00%	65,100.76	100.00%	45,784.77	100.00%	42,749.82	100.00%

资料来源：公司提供

2015年，公司收购华阳造价公司。2016-2018年和2019年1-9月，公司工程造价咨询业务收入分别为4,731.55万元、5,540.31万元、7,956.46万元和6,735.79万元，收入稳中有增。2019年1-9月，公司工程造价咨询业务收入同比增幅为42.84%。2016年，公司启动工程总承包业务，承接了深圳无人直升机研制及产业化项目等EPC项目，随着项目的推进，工程总承包收入实现大幅增长，由2016年的67.74万元增加至2018年的17,594.87万元。2018年，公司新承接的两个重大项目分别为：福田区华富街道福安小区城市更新单元改造项目的工程总承包和福田保税区楼宇景观提升工程（二期）项目，合同金额合计7.25亿元，2019年9月末已投资1.24亿元；随着公司技术、经验的积累以及新项目的拓展，公司工程总承包业务收入有望进一步增长，成为公司重要的收入来源。2018年以来，公司新开展全过程工程咨询业务³，承接了深圳市长圳公共住房及其附属工程的全过程工程咨询项目，2018年和2019年1-9月分别实现收入847.06万元和1,158.28万元，2019年1-9月较上年同期增长41.23%。

从业务区域分布情况来看，2016年以来公司项目主要分布在华南地区，且其收入占比由2016年的提升69.73%至2018年的81.39%，主要系公司积极开拓粤港澳大湾区市场以及拓展工程总承包业务所致。随着公司积极开拓华中市场，华中地区收入规模呈波动上升趋势，主要系该区域在执行项目的进度推进所致，2019年1-9月，该地区收入为1.12亿元；公司华东区域销售收入存在较大波动，主要是因该区域已有部分当地设计企业扎根市场，公司在该区域仍处于逐步探索和开发市场的过程中；公司西南区域销售收入规模较为稳定。

³全过程工程咨询，涉及建设工程全生命周期内的策划咨询、前期可研、工程设计、招标代理、造价咨询、工程监理、施工前期准备、施工过程管理、竣工验收及运营保修等各个阶段的管理服务。

表11 公司营业收入按区域分布情况（单位：万元）

地区名称	2019年1-9月		2018年		2017年		2016年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
华南地区	62,090.81	78.84%	74,561.74	81.39%	47,071.56	79.42%	33,156.32	69.73%
华中地区	11,236.99	14.27%	10,630.31	11.60%	5,884.62	9.93%	6,853.83	14.41%
华东地区	4,054.31	5.15%	3,418.98	3.73%	3,164.79	5.34%	4,883.85	10.27%
西南地区	1,188.40	1.51%	2,846.83	3.11%	2,478.76	4.18%	2,552.32	5.37%
其他	182.66	0.23%	152.10	0.17%	668.32	1.13%	102.78	0.22%
合计	78,753.18	100.00%	91,609.96	100.00%	59,268.05	100.00%	47,549.10	100.00%

资料来源：公司提供

公司经过多年的发展，已积累了包括万科、华润、保利、招商、恒大、融创、龙湖和金地等品牌开发商，华为、大疆、联合飞机和创维等知名企业在内的优质客户资源。近三年前五大客户集中程度不高。

表12 近年来公司前五大客户销售金额占比情况

年度	序号	客户名称	金额	占营业收入比例
2018年	1	深圳联合飞机科技有限公司	10,056.44	10.98%
	2	华润置地有限公司	7,083.63	7.73%
	3	深圳市福田区住房和建设局	6,873.66	7.50%
	4	万科企业股份有限公司	5,301.14	5.79%
	5	深圳市建筑工务署	2,993.27	3.27%
		合计	32,308.14	35.27%
2017年	1	深圳联合飞机科技有限公司	7,942.97	13.40%
	2	万科企业股份有限公司	7,436.62	12.55%
	3	华润置地有限公司	3,031.75	5.12%
	4	深业集团有限公司	1,671.46	2.82%
	5	广州实地房地产开发有限公司	1,509.31	2.55%
		合计	21,592.11	36.43%
2016年	1	万科企业股份有限公司	7,560.63	15.90%
	2	中航地产股份有限公司	2,608.00	5.48%
	3	保利房地产(集团)股份有限公司	2,506.62	5.27%
	4	华为投资控股有限公司	2,115.66	4.45%
	5	华润置地有限公司	1,713.63	3.60%
		合计	16,504.53	34.71%

资料来源：公司提供

公司在手订单较为充足，未来收入来源较有保障；随着在建项目的不断投入，面临一定的资金压力

公司运营总部位于深圳，区域布局从深圳逐步拓展至长沙、广州、上海、南宁、海口

等全国多个重点城市，形成了以华南为中心，辐射华中、华东、西南等地区的市场格局。公司业务承接包括公开招标、客户内部邀标和客户直接委托三类，主要以公开招标、客户内部邀标为主。

建筑设计业务流程一般分为规划及方案设计、初步设计、施工图设计、施工配合等四个阶段，并且在设计实施、设计成果确认、价款结算等方面均分阶段逐步完成的。建筑设计合同约定的一般付款方式如下：合同生效后，客户向公司支付设计费定金或预付款，占设计合同总额的20%；公司完成方案设计并通过客户确认后，客户向公司支付方案设计阶段的费用，占设计合同总额的10%；公司完成扩初设计并通过客户确认后，客户向公司支付扩初阶段设计费，占设计合同总额的20%；公司完成施工图设计并通过客户确认后，客户向公司支付施工图阶段设计费，占设计合同总额的40%；工程竣工验收结算后，客户向公司支付剩余的设计费。工程造价咨询业务付款方式与建筑设计业务基本一致。

对于工程总承包项目，工程施工合同约定的一般付款方式如下：合同生效后，客户向公司支付合同总价10%左右的预付款；工程施工过程中，客户一般按月或分阶段支付工程进度款，支付比例通常为工程完工量的75%左右，工程竣工验收合格后客户向公司累计支付至合同总价的95%，办理工程竣工结算手续后，客户向公司支付剩余款项。公司代建业务付款、结算模式与工程总承包基本一致。

近年来公司新承接订单数量和规模均大幅增长。2018年新承接项目603个，合同金额达23.94亿元，2016-2018年复合增长率分别达17.87%和61.78%，新承接项目合同金额增长幅度更大主要系2018年公司新开展工程总承包业务，所承接单个项目金额大幅增加以及工程造价咨询业务平均项目合同金额增加所致。2019年1-9月，公司新承接项目（全口径）625个，合同金额达15.24亿元。截至2019年9月末，公司在手订单合同造价（含税）合计为59.44亿元，其中建筑设计业务、工程造价咨询业务、工程总承包业务、全过程工程咨询及代建业务在手未完工订单合同金额分别为45.52亿元、3.58亿元、9.10亿元和1.25亿元；公司在手订单充足，未来收入来源较有保障；但考虑到公司职工薪酬为刚性支出且其占总成本比例较高，叠加工程总承包业务工期较长、回款较慢等特点，以及东莞产业园等自建项目的持续投入，未来业务扩张需要投入资金较多，IPO募集资金有专款专用限制，公司将面临一定的资金压力。

表13 公司新接订单情况

项目	2019年1-9月	2018年	2017年	2016年
当年新承接项目个数（个）	625	603	561	434
建筑设计业务	362	406	300	254
工程造价咨询业务	254	191	261	179

工程总承包业务	0	5	0	1
全过程及代建业务	9	1	0	0
当年新承接项目金额(万元)	152,440.05	239,382.86	100,904.60	91,464.78
建筑设计业务	91,843.05	123,195.11	87,864.60	59,282.60
工程造价咨询业务	22,581.00	16,112.00	13,040.00	10,288.00
工程总承包业务	0	92,530.75	0	21,894.18
全过程及代建业务	38,016.00	7,545.00	0	0

资料来源：公司提供

表14 截至2019年9月末在手订单明细(单位：万元)

项目	合同造价(含税)	已确认收入(含税)
建筑设计业务	455,172.54	210,673.83
其中：1,000万元以上(含)	203,206.41	75,980.17
500万元(含)-1,000万元	129,659.69	72,816.75
500万元以下	122,306.44	61,876.91
工程造价咨询业务	35,780.34	7,537.09
其中：1,000万元以上(含)	3,160.46	474.7
500万元(含)-1,000万元	7,468.09	1,511.71
500万元以下	25,151.80	5,550.68
工程总承包业务	90,970.82	35,478.56
其中：1,000万元以上(含)	90,827.44	35,347.02
500万元以下	143.38	131.54
全过程工程咨询及代建业务	12,493.27	2,398.69
其中：1,000万元以上(含)	9,549.00	2,196.36
500万元(含)-1,000万元	2,041.33	125.9463281
500万元以下	902.945	76.37918685
合计	594,416.97	256,088.17

资料来源：公司提供

公司人工成本占比大，对成本控制形成较大压力

公司营业成本主要由建筑设计、造价咨询及工程总承包三类业务的成本构成，占营业成本的比重高于99%，其中职工薪酬占比最高。公司建筑设计业务和造价咨询主要以职工薪酬、外包设计为主；公司2016年开始开展工程总承包业务，工程总承包业务成本主要由直接材料（主要包括钢材、混凝土等）、直接人工、工程分包等构成。近年来，人工成本和钢材等价格上涨迅速，对公司成本控制形成较大压力。

表15 近年来公司成本构成情况(单位：万元)

项目	2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	35,719.95	57.38%	24,588.66	64.93%	22,074.96	77.11%

工程总承包	16,577.20	26.63%	7,346.43	19.40%	63.4	0.22%
外包设计	3,296.09	5.29%	1,394.54	3.68%	1,646.05	5.75%
房租物业费	1,879.84	3.02%	1,600.63	4.23%	1,581.71	5.52%
项目制作费	1,132.62	1.82%	727.73	1.92%	789.24	2.76%
折旧与摊销	1,132.51	1.82%	1,063.29	2.81%	1,262.87	4.41%
交通差旅费	851.54	1.37%	499.01	1.32%	484.11	1.69%
全过程咨询	715.08	1.15%	0	0.00%	0	0.00%
办公费用	477.5	0.77%	335.86	0.89%	416.97	1.46%
其他	471.06	0.76%	310.82	0.82%	309.48	1.08%
合计	62,253.39	100.00%	37,866.96	100.00%	28,628.79	100.00%

资料来源：公司提供

2016年及以前，公司的前十大供应商主要为公司办公场所的出租方以及设计业务外包的供应商及图文制作的供应商。2017年以来，随着公司工程总承包业务推进，材料供应商、劳务分包供应商及工程分包供应商亦成为了公司主要的供应商。公司的供应商包括深圳市建安（集团）股份有限公司、深圳市华西劳务有限公司及中国第四冶金建设有限责任公司等，2017-2018年公司前五大供应商占比较高。

表16 近年来公司供应商占比情况

项目	2018年	2017年	2016年
第一大供应商占比	14.19%	13.38%	9.34%
前五大供应商占比	42.46%	42.78%	29.13%

资料来源：公司提供

2019年2月公司进行公开发行股票，募集资金总额为47,104.47万元，拟用于设计服务网络建设项目、装配式建筑设计研发及产业化项目、BIM设计研发及产业化项目、信息化平台建设项目、工程总承包业务开展项目和补充流动资金；截至2019年9月末，上述募集资金已投入27,682.18万元，考虑到IPO募投项目投资规模较大，项目未来收益受客户需求及市场竞争等因素影响而存在一定不确定性。

根据公司的发展规划，公司将继续深耕华南地区，积极拓展华中、华东、西南市场，同时加快建筑全产业链布局，做大做强工程总承包、全过程工程咨询等新业务，持续加强装配式建筑和BIM等新技术的研发和应用。但仍需关注的是，上游房地产行业长期调控的风险以及新业务发展不及预期等风险因素。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2015-2017年及2018年1-6月连审审计报告、2018年审计报告及公司2019年1-9月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

公司资产规模稳步增长，但规模较小，同时应收账款增长较快，少量资产使用受限，资产流动性一般

随着公司增资扩股及业务规模的持续扩大，近年公司总资产规模呈持续增长趋势，由2016年末的69,994.02万元增长至2019年9月末的170,862.89万元。从资产结构来看，2016-2019年9月末公司资产以流动资产为主。

公司流动资产中现金资产和流动性较好的交易性金融资产占比较高。近年来公司货币资金规模有所波动，截至2018年末，公司货币资金余额为15,172.29万元；2018年末使用受限的货币资金共计919.53万元，主要为保证金及冻结的银行存款；截至2019年9月末，公司货币资金余额为19,297.40万元，其中IPO募集资金余额1,057.28万元；此外受限的货币资金共计852.37万元。公司交易性金融资产为理财产品投资，流动性较好，2019年末其账面价值为29,471.33万元，较上年的增长主要系根据新金融准则将其他流动资产中的部分理财投资转入该科目所致。近年来公司应收票据及应收账款逐年增长，其中应收票据以商业承兑汇票为主，2016-2018年末应收票据账面价值为0、561.68万元和3,832.38万元；近三年增幅较大，主要系公司客户采用票据形式进行结算所致。应收账款主要为应收项目委托方的设计款及工程款项，近年来随着公司营业收入规模的增长，应收账款增长较快，2016-2018年复合增长率达29.08%。截至2018年末公司应收账款账面价值为27,027.86万元，已计提坏账准备4,096.00万元；从应收对象来看，公司前五大应收账款对象主要为大型地产商、政府部门等。2019年9月末，应收账款账面价值为43,011.18万元，其中1年内的应收账款占比为80.75%，大部分应收账款账龄较短，账龄达5年以上的应收账款规模为865.25万元，存在一定回收风险。截至2019年9月末，91.46万元应收票据贴现、775.45万元应收账款保理借款，使用受限。公司存货主要包括原材料及建造合同形成的已完工未结算资产，其中2019年9月末已完工未结算资产为3,238.10万元，较2016年末大幅增加，主要为公司2016年刚开始开展的工程总承包业务项目而形成。公司其他流动资产主要为银行理财产品，2019年9月末其他流动资产账面价值为6,784.35万元，较上年大幅下降主要系根据新金融准则将部分理财投资转入交易性金融资产科目所致。截至2019年9月末，交易性金融资产和其他流动资产中银行理财产品余额为35,271.33万元，其中使用闲置募集资金购买理财产品的余额

为18,700.00万元。

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。公司固定资产包括房屋及建筑物、机器设备等。近年来公司固定资产增长较快，主要系2016年购买了深圳市坤宜福苑14套人才房，2017年以来公司购买了长沙市岳麓区洋湖垸、广州智慧广场、上海万科中春路的办公场所所致。截至2019年9月末，固定资产账面价值36,651.91万元，其中有18,488.54万元为政府福利房或已交房尚未办理好房产证的商业及住宅房产。公司无形资产包括土地使用权和软件，其中土地使用权为2017年产业园公司购买的位于东莞市茶山镇超朗村的宗地，该地块用于华阳国际现代建筑产业中心的建设。2018年5月，子公司产业园公司将华阳国际现代建筑产业中心PC厂房及附属物租赁给参股公司东莞市润阳联合智造有限公司，对应的土地面积为26,956平方米，该部分土地相应转入投资性房地产核算，无形资产中的土地使用权金额有所减少；同时投资性房地产（采用成本计量模式）规模增加至2018年末的2,728.19万元。

表17 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年9月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19,297.40	11.29%	15,172.29	12.73%	11,059.68	12.41%	18,503.39	26.44%
交易性金融资产	29,471.33	17.25%	0.00	-	0.00	-	0.00	-
应收票据及应收账款	48,657.05	28.48%	30,860.23	25.89%	18,038.02	20.24%	16,221.92	23.18%
存货	3,289.49	1.93%	2,116.49	1.78%	2,143.34	2.41%	67.74	0.10%
其他流动资产	6,784.35	3.97%	21,632.26	18.15%	21,905.81	24.58%	26,234.31	37.48%
流动资产合计	112,041.64	65.57%	72,997.73	61.25%	54,098.35	60.71%	62,481.41	89.27%
投资性房地产	2,685.76	1.57%	2,728.19	2.29%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
固定资产	36,651.91	21.45%	23,761.24	19.94%	6,771.09	7.60%	3,598.35	5.14%
无形资产	7,525.63	4.40%	6,926.11	5.81%	9,885.57	11.09%	728.81	1.04%
其他非流动资产	2,912.20	1.70%	5,923.01	4.97%	12,375.20	13.89%	494.52	0.71%
非流动资产合计	58,821.24	34.43%	46,186.27	38.75%	35,005.28	39.29%	7,512.61	10.73%
资产总计	170,862.89	100.00%	119,184.00	100.00%	89,103.62	100.00%	69,994.02	100.00%

资料来源：公司 2015-2017 年及 2018 年 1-6 月连审审计报告、2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

总体来看，货币资金、应收账款和固定资产占比较大，且应收账款增长较快；少量资产使用受限；同时公司IPO募集资金有专款专用限制，公司资产整体流动性一般。

资产运营效率

公司应收账款周转有所加快，整体运营效率较好

由于装配式建筑设计与技术咨询、BIM设计与技术咨询相较于常规建筑项目的效率高，工期较短，回款一般较快，随着公司常规建筑设计收入占比的减少，公司应收账款周转加快，周转天数由2016年的124.55下降至2018年的96.08天。近三年公司应付账款周转天数有所提高，有利于公司的运营资金周转。另外，公司的建筑设计和工程造价咨询业务不产生存货，随着公司2016年开始开展工程总承包业务，公司存货规模有所扩大，存货周转有所降低，存货周转天数由2016年的0.43天上升至2018年的12.32天。另外公司流动资产周转天数和总资产周转天数有所波动，主要系公司业务结构调整、东莞产业园等工程投入资金及固定资产投入所致。

从行业对比来看，随着公司收款情况改善，公司应收账款周转率在2017年和2018年均高于行业平均水平。因设计业务一般不产生存货，同行业可比公司的存货周转率差异主要是由于各公司从事的业务及存货会计政策存在差异。公司与华建集团、中衡设计均开展了工程总承包业务，因此产生了存货，由于公司工程总承包业务的规模尚不大，存货周转率处于较高水平。2016-2018年公司总资产周转率均高于同行业可比公司平均水平，公司整体运营效率较好。

表18 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2018年	2017年	2016年
应收账款周转天数	96.08	104.05	124.55
存货周转天数	12.32	10.51	0.43
应付账款周转天数	23.47	15.51	12.52
净营业周期	84.93	99.05	112.46
流动资产周转天数	249.72	354.06	411.26
固定资产周转天数	59.99	31.49	27.42
总资产周转天数	409.25	483.19	470.81

资料来源：公司 2015-2017 年及 2018 年 1-6 月连审审计报告、2018 年审计报告，中证鹏元整理

表19 可比上市公司主要运营效率指标（单位：天）

公司	2018年	2017年	2016年
应收账款周转天数			
华建集团	100.90	89.23	89.95
中衡设计	144.71	136.38	153.87
启迪设计	129.42	103.21	100.78
行业平均	125.01	109.61	114.87
存货周转天数			
华建集团	168.11	166.13	165.47

中衡设计	28.93	17.84	40.82
启迪设计	4.69	-	-
行业平均	67.24	91.99	103.15
总资产周转天数			
华建集团	480.00	418.60	356.44
中衡设计	580.65	666.67	900.00
启迪设计	537.31	692.31	631.58
行业平均	532.65	592.53	629.34

资料来源：Wind，中证鹏元整理

盈利能力

公司收入保持稳定增长，目前在手订单较充足，未来收入持续性较好

公司主营业务为建筑设计和研发及其延伸业务，包括建筑设计、造价咨询、工程总承包、全过程工程咨询及代建等业务。2016-2018年，公司实现营业收入分别为4.75亿元、5.93亿元和9.16亿元，近三年复合增长率为38.80%；2019年1-9月，公司实现营业收入7.88亿元，较上年同期增长35.78%，主要系设计业务和造价业务收入增长所致。2016-2018年及2019年1-9月，建筑设计业务收入占营业收入总额的比重均超过70%，是公司营业收入的主要来源。此外，工程造价咨询和工程总承包业务增长较快，2016-2018年复合增长率分别达29.68%和1,511.65%；全过程工程咨询业务为2018年新开展的业务，为整体收入水平形成一定补充。截至2019年9月末，公司在手未完工订单合同金额（含税）约59.44亿元；公司在手订单充足，为未来收入提供一定保障。综合毛利率方面，2016-2018年，公司综合毛利率呈下降趋势，主要系毛利率较低的工程总承包业务占比逐渐扩大所致。

期间费用方面，随着公司业务规模的扩大，管理费用及研发费用等支出有所增加，但同时收入规模增长较快，使得期间费用率呈现一定波动性。2016-2018年，公司净利润逐年增长，年复合增长率达18.20%。

总体来看，公司收入保持稳定增长，目前在手订单较充足，未来收入持续性较好。

表20 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年1-9月	2018年	2017年	2016年
营业收入	78,753.18	91,609.96	59,268.05	47,549.11
营业利润	10,792.10	15,386.44	12,430.45	10,633.73
利润总额	11,063.09	15,764.27	12,525.20	11,306.98
净利润	9,540.34	13,442.51	10,623.25	9,621.51
综合毛利率	31.52%	32.05%	36.11%	39.79%
期间费用率	16.63%	14.63%	15.85%	19.11%

营业利润率	13.70%	16.80%	20.97%	22.36%
总资产回报率	-	15.10%	15.82%	18.40%
净资产收益率	-	24.29%	24.62%	31.07%
营业收入增长率	-	54.57%	24.65%	5.45%
净利润增长率	-	26.54%	10.41%	167.48%

资料来源：公司 2015-2017 年及 2018 年 1-6 月连审审计报告、2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较好，但投资活动现金净流出规模较大，同时人工成本为刚性支出且其占总成本比例较高，未来业务扩张需要投入资金较多，公司存在一定的资金压力

随着经营规模的扩大，公司营业收入增长较快，经营活动现金流入和流出主要是项目的回款及投入支出。随着收入的大幅增加，2016-2018年经营活动现金流量均为净流入状态，但2017年经营活动现金净流量仅较2016年增加145.67万元，主要系公司2017年增加的收入中较多来自于回款较慢的工程总承包业务所致。2019年1-9月，公司经营活动产生的现金流量净流出10,119.69万元，主要系受行业季节性、客户票据支付增加、新承接部分公建类项目周期较长及跨期支付工程款等因素影响所致。建筑设计行业在合同获取、结算、成果交付方面存在一定的季节性，而成本具有一定的刚性，受此影响公司前三季度现金流入相对较低。

投资活动现金流方面，投资活动现金流入主要为公司赎回部分理财产品等，现金流出主要包括公司购进房产、土地资产、购买理财产品的现金支出。2016-2017年投资活动产生的现金流量净额均为负的主要原因为：公司购买土地及房产、收购子公司及购买理财产品产生较大的现金支出。2018年公司购置广州及长沙分公司办公场所以及投入东莞产业园建设，使得现金净流出13,284.91万元。2019年1-9月，投资活动产生的现金流量净流出27,723.66万元，主要系公司购买理财产品、新购置上海分公司办公场所及东莞产业园建设的持续投入所致。

筹资活动方面，2016-2017年，公司筹资活动现金均为净流入状态，主要系公司定增及取得的银行借款所致。2018年公司现金流入主要为对应收设计费办理有追索权保理业务，流出主要为分配股利支付现金，全年筹资活动现金呈净流出状态。2019年1-9月，由于公司首发A股上市，筹资活动现金大幅流入。目前公司所承接的工程较多，考虑到公司职工薪酬为刚性支出且其占总成本比例较高，叠加工程总承包业务工期较长、回款较慢等特点，以及东莞产业园等自建项目的持续投入，未来业务扩张需要投入资金较多，IPO募

集资金有专款专用限制，公司将面临一定的资金压力及较大融资需求。

表21 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年	2016年
净利润	13,442.51	10,623.25	9,621.51
营运资本变化	2,751.44	1,848.91	3,007.15
其中：存货减少（减：增加）	26.85	-2,075.60	-67.74
经营性应收项目的减少（减：增加）	-18,433.28	-3,890.74	-2,284.11
经营性应付项目的增加（减：减少）	21,157.88	7,815.26	5,359.00
经营活动产生的现金流量净额	18,199.29	13,511.25	13,365.58
投资活动产生的现金流量净额	-13,284.91	-23,000.48	-14,649.36
筹资活动产生的现金流量净额	-1,490.44	1,908.12	3,401.81

现金及现金等价物净增加额

3,423.94 -7,581.11 2,118.03

资料来源：公司 2015-2017 年及 2018 年 1-6 月连审审计报告、2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

近年公司资本实力明显增强，有息债务规模较小，目前财务安全性较好

随着公司增资扩股，公司所有者权益大幅增加；截至2019年9月末，所有者权益合计112,669.36万元，较2016年末大幅增长210.46%，资本实力显著增强。公司融资规模逐年扩大，2016-2018年负债总额复合增长率为31.75%，增长较快。公司产权比例随之有所波动，2019年由于公司在A股上市，所有者权益大幅增加，产权比率下降为51.65%。截至2019年9月末，公司负债总额增长至58,193.53万元。公司负债以流动负债为主，2016-2019年9月末，其占负债总额的比重均在98%以上。

表22 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年9月	2018年	2017年	2016年
负债总额	58,193.53	58,501.52	39,097.92	33,702.65
所有者权益	112,669.36	60,682.48	50,005.70	36,291.37
产权比率	51.65%	96.41%	78.19%	92.87%

资料来源：公司 2015-2017 年及 2018 年 1-6 月连审审计报告、2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动负债增长较快，主要为项目的预收款项。公司短期借款账面价值有所下降，截至2019年9月末，短期借款账面价值为866.91万元，均为应收账款有追索权保理及应收票据贴现形成。公司于报告期内无应付票据。公司应付账款主要货款及劳务费等；随着公司工程总承包业务发展，采购规模增加，使得应付账款呈逐年上升趋势，2019年9月末应

付账款账面价值为7,375.48万元，较2016年末增加542.48%。预收款项主要为按照与客户合同约定，公司在合同生效后将预收部分定金以及客户根据协议所支付款项超过公司按固定比例所确认收入的部分，主要包括预收建筑设计费、工程总承包业务预收款及工程造价咨询费等。2016-2018年，随着公司业务规模的扩大，预收款项账面价值年复合增长率达45.34%。

表23 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年9月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	866.91	1.49%	1,809.29	3.09%	2,221.92	5.68%	4,632.35	13.74%
应付票据及应付账款	7,375.48	12.67%	6,004.16	10.26%	2,114.36	5.41%	1,147.97	3.41%
预收款项	31,087.08	53.42%	31,147.17	53.24%	18,393.47	47.04%	14,745.58	43.75%
流动负债合计	57,705.23	99.16%	57,941.36	99.04%	38,395.62	98.20%	33,239.93	98.63%
非流动负债合计	488.30	0.84%	560.16	0.96%	702.31	1.80%	462.73	1.37%
负债总计	58,193.53	100.00%	58,501.52	100.00%	39,097.92	100.00%	33,702.65	100.00%
有息债务	866.91	1.49%	1,813.40	3.10%	2,238.63	5.73%	4,690.49	13.92%

资料来源：公司 2015-2017 年及 2018 年 1-6 月连审审计报告、2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司有息债务规模较小，截至2018年末，公司有息债务规模为1,813.40万元，较2016年末有所降低。从公司有息债务偿还期限分布表来看，截至2018年末公司有息债务计划在2019年内偿还完毕，2019年9月末待偿还的有息债务余额为866.91万元。从偿债指标来看，近年来公司资产负债率有所波动，2019年随着公司A股上市，资产负债率下降至34.06%；剔除预收款项的影响之后，公司调整后的资产负债率处于较低水平。近年公司流动比率和速动比率有所降低，考虑到流动负债的增加主要来自预收款项，公司短期偿债能力尚可。公司利润增长带动EBITDA由2016年的13,149.23万元增加至2018年的17,442.18万元，EBITDA利息保障倍数亦有增长，目前公司财务安全性较好；但考虑到随着工程总承包业务规模扩大，同时IPO募集资金有专款专用限制，公司长期仍面临一定的债务压力。

表24 公司偿债能力指标

指标名称	2019年9月	2018年	2017年	2016年
资产负债率	34.06%	49.09%	43.88%	48.15%
调整后资产负债率	19.39%	31.07%	29.28%	34.31%
流动比率	1.94	1.26	1.41	1.88
速动比率	1.88	1.22	1.35	1.88
EBITDA（万元）	-	17,442.18	14,215.15	13,149.23
EBITDA 利息保障倍数	-	-	229.83	98.81

有息债务/EBITDA	-	0.10	0.16	0.36
债务总额/EBITDA	-	3.35	2.75	2.56
经营性净现金流/流动负债	-	0.31	0.35	0.40
经营性净现金流/负债总额	-	0.31	0.35	0.40

注：（1）调整后资产负债率=（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）×100%；（2）由于公司获批 2017 年福田区产业发展专项资金补助，用于补贴贷款贴息，使得 2018 年利息支出为负数，故未计算当年度 EBITDA 利息保障倍数。

资料来源：公司 2015-2017 年及 2018 年 1-6 月连审审计报告、2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司本期债券偿债资金主要来源于募投项目产生的收益和公司经营性业务产生的现金流入。募投项目产生的收益主要为：（1）通过募投项目的实施，公司将建设建筑和装饰及景观设计服务专业化基地，上述项目达产后（建设期3年，第4年开始投入运营，至第6年全部达产），预计每年新增产值分别为41,280.00万元和12,384.00万元；（2）新的总部基地投入运行后不直接产生新增经济效益，但公司通过集中化管理和规模化经营，进一步节约成本，总部基地建成后产生的间接效益将在公司的以后年度利润中体现。考虑到募投项目受经济环境、客户需求、同业竞争及项目运营管理等多重因素影响，投资收益是否能按预期实现以及能否覆盖本期债券本息存在较大不确定性。

近年来公司营业收入保持稳定增长，2016-2018年及2019年1-9月，公司分别实现营业收入4.75亿元、5.93亿元、9.16亿元和7.88亿元；分别实现净利润0.96亿元、1.06亿元、1.34亿元和0.95亿元，2016-2018年EBITDA分别为1.31亿元、1.42亿元和1.74亿元。2018年及2019年1-9月，公司新承接项目合同金额分别达到23.94亿元和15.24亿元；截至2019年9月末，公司在手未完工订单合同金额（含税）59.44亿元，未来收入较有保障。但中证鹏元也注意到，上游房地产行业长期调控的风险以及新业务发展不及预期等风险，将影响公司的资金周转及使用效率，从而导致公司存在一定的偿债风险。

（二）本期债券保障措施分析

出质人提供的股份质押担保一定程度上能保障本期债券的安全性

根据《深圳市华阳国际工程设计股份有限公司公开发行可转换公司债券之股份质押合同》（以下简称“质押合同”），出质人唐崇武将其合法拥有的公司市值为6.30亿元的限

售股份作为质押资产对本期债券提供担保。在办理初始股票质押手续时，出质股份为按照办理质押登记的前一交易日收盘价计算的出质人持有的华阳国际市值为6.30亿元的股份。担保范围为公司因发行本期债券所产生的全部债务，包括但不限于主债权（本期债券的本金及利息）、公司违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人（债券持有人）为实现债权而产生的一切合理费用。本期债券有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的110%，出质人需在30个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本期债券未偿还本金的比率高于140%。追加的资产限于公司人民币普通股，追加股份的价值为连续30个交易日内公司收盘价的均价。

为本期债券提供质押担保的质押资产为唐崇武合法拥有的公司市值为6.30亿元的限售股份，质押资产价值与本期债券发行规模4.50亿元的比率为140%，一定程度上能保障本期债券的安全性

九、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，自2016年1月1日至报告查询日（2019年12月06日）公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年9月末，公司存在一宗作为被告方的诉讼未结案件，具体情况如下：

2017年11月，淮安悦景置业有限公司以自有建华观园二期花城半岛项目中合计32栋楼发生不均匀沉降质量问题向淮安经济技术开发区人民法院提请诉讼，将淮安市水利勘测设计研究院有限公司、江苏地基工程有限公司及公司列为共同被告，要求被告方在各自的责任范围内对原告进行赔偿，目前正处于鉴定机构的鉴定阶段，由于法院方聘请的鉴定机构尚未出具鉴定损失金额、各方应承担的责任以及无法确定本诉讼的最终审理结果，因此公司按照合同约定的责任赔偿最大范围计提相应的预计负债404.05万元。

2018年12月，法院冻结公司在中国建设银行股份有限公司深圳智慧支行的人民币存款5,000,000.00元，截止本报告出具日，此案正在审理过程中。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年9月	2018年	2017年	2016年
货币资金	19,297.40	15,172.29	11,059.68	18,503.39
交易性金融资产	29,471.33	0.00	0.00	0.00
应收票据及应收账款	48,657.05	30,860.23	18,038.02	16,221.92
存货	3,289.49	2,116.49	2,143.34	67.74
其他流动资产	6,784.35	21,632.26	21,905.81	26,234.31
固定资产	36,651.91	23,761.24	6,771.09	3,598.35
无形资产	7,525.63	6,926.11	9,885.57	728.81
其他非流动资产	2,912.20	5,923.01	12,375.20	494.52
总资产	170,862.89	119,184.00	89,103.62	69,994.02
短期借款	866.91	1,809.29	2,221.92	4,632.35
应付票据及应付账款	7,375.48	6,004.16	2,114.36	1,147.97
预收款项	31,087.08	31,147.17	18,393.47	14,745.58
应付职工薪酬	13,108.30	13,944.55	10,949.65	9,256.74
一年内到期的非流动负债	0.00	4.10	13.11	41.42
总负债	58,193.53	58,501.52	39,097.92	33,702.65
有息债务	866.91	1,813.40	2,238.63	4,690.49
归属于母公司所有者权益合计	110,125.74	58,664.58	48,819.06	35,566.36
营业收入	78,753.18	91,609.96	59,268.05	47,549.11
利润总额	11,063.09	15,764.27	12,525.20	11,306.98
净利润	9,540.34	13,442.51	10,623.25	9,621.51
经营活动产生的现金流量净额	-10,119.69	18,199.29	13,511.25	13,365.58
投资活动产生的现金流量净额	-27,723.66	-13,284.91	-23,000.48	-14,649.36
筹资活动产生的现金流量净额	42,035.62	-1,490.44	1,908.12	3,401.81
财务指标	2019年9月	2018年	2017年	2016年
应收账款周转天数	-	96.08	104.05	124.55
存货周转天数	-	12.32	10.51	0.43
应付账款周转天数	-	23.47	15.51	12.52
净营业周期	-	84.93	99.05	112.46
流动资产周转天数	-	249.72	354.06	411.26
固定资产周转天数	-	59.99	31.49	27.42
总资产周转天数	-	409.25	483.19	470.81
综合毛利率	31.52%	32.05%	36.11%	39.79%
期间费用率	16.63%	14.63%	15.85%	19.11%
营业利润率	13.70%	16.80%	20.97%	22.36%

总资产回报率	-	15.10%	15.82%	18.40%
净资产收益率	-	24.29%	24.62%	31.07%
营业收入增长率	-	54.57%	24.65%	5.45%
净利润增长率	-	26.54%	10.41%	167.48%
资产负债率	34.06%	49.09%	43.88%	48.15%
调整后资产负债率	19.39%	31.07%	29.28%	34.31%
流动比率	1.94	1.26	1.41	1.88
速动比率	1.88	1.22	1.35	1.88
EBITDA (万元)	-	17,442.18	14,215.15	13,149.23
EBITDA 利息保障倍数	-	-	229.83	98.81
有息债务/EBITDA	-	0.10	0.16	0.36
债务总额/EBITDA	-	3.35	2.75	2.56
经营性净现金流/流动负债	-	0.31	0.35	0.40
经营性净现金流/负债总额	-	0.31	0.35	0.40

注：由于公司获批 2017 年福田区产业发展专项资金补助，用于补贴贷款贴息，使得 2018 年利息支出为负数，故未计算当年度 EBITDA 利息保障倍数。

资料来源：公司 2015-2017 年及 2018 年 1-6 月连审审计报告、2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收票据及应收账款账面价值} + \text{期末应收票据及应收账款账面价值}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款账面价值} + \text{期末应付账款账面价值}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
调整后资产负债率	$(\text{负债总额} - \text{预收款项}) / (\text{资产总额} - \text{预收款项}) \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 长期应付款

附录三 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

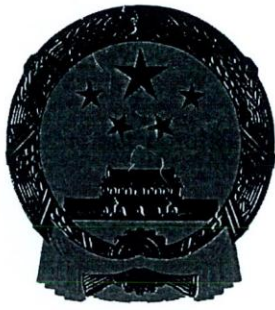
根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



营业执照 (副本)

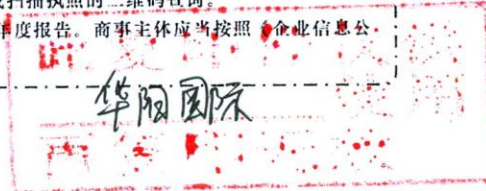
统一社会信用代码 914403001922170270

名称 中证鹏元资信评估股份有限公司
 类型 其他股份有限公司（非上市）
 住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
 法定代表人 张剑文
 成立日期 1993年03月17日



重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

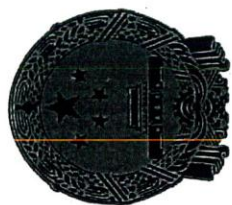


登记机关

2018年11月05日



中华人民共和国国家工商行政管理总局监制



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号：ZPJ 002

中国证监会（公章）



2018年12月21日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



谢蓉蓉，证件号码:420821199308014084，于2015年10月25日参加证券市场基础知识考
试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



201510423100855042

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



谢蓉蓉，证件号码:420821199308014084，于2015年10月25日参加证券投资分析考
试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



201510423168944042

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



桑竹, 证件号码:152302199009270029, 于2016年10月22日参加金融市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



20161044030049041830440300

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



桑竹, 证件号码:152302199009270029, 于2016年09月04日参加证券市场基本法律法规考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



20160944030045502960440300