



2020年深圳市华阳国际工程设计股份有限公司可转换公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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：



2020年深圳市华阳国际工程设计股份有限公司可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA-	AA-
评级日期	2021-06-16	2020-09-28

评级观点

- 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）及其2020年7月30日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA-，发行主体信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司业务资质等级较高，区域内核心业务竞争实力依然较强，目前在手业务量较充足，未来收入来源较有保障，同时出质人提供的股份质押一定程度上能保障本期债券的安全性；但中证鹏元也关注到，公司应收账款和合同资产存在一定回收风险，面临一定的资金压力，且存在一定的高端人才不足及流失风险，以及本期债券募投项目的预期收益存在较大不确定性等风险因素。

债券概况

债券简称： 华阳转债

债券剩余规模： 4.50 亿元

债券到期日期： 2026-07-30

偿还方式： 每年付息一次，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为转股期限，本期债券期满后五个交易日内，公司将按债券面值的113%（含最后一期利息）的价格赎回未转股的本期债券

增信方式： 唐崇武先生将其合法拥有的限售股份作为质押资产为本期债券提供担保

未来展望

- 公司业务资质等级较高，区域内核心业务竞争实力依然较强，且在手订单较充足，未来收入来源较有保障，财务风险相对可控。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.03	2020	2019	2018
总资产	27.21	27.53	18.79	11.92
归母所有者权益	13.91	14.00	11.50	5.87
总债务	4.12	4.10	0.11	0.18
营业收入	3.65	18.94	11.95	9.16
净利润	-0.08	1.91	1.48	1.34
经营活动现金流净额	-2.71	2.60	0.76	1.82
销售毛利率	15.49%	26.34%	31.36%	32.05%
EBITDA 利润率	-	15.75%	17.13%	18.69%
总资产回报率	-	9.68%	11.17%	15.10%
资产负债率	47.16%	47.48%	37.32%	49.09%
净债务/EBITDA	-	-2.76	-3.34	-0.85
EBITDA 利息保障倍数	-	32.56	196,730.91	-
总债务/总资本	22.29%	22.10%	0.89%	2.90%
FFO/净债务	-	-22.92%	-20.37%	-71.98%
速动比率	2.05	1.99	1.71	1.22
现金短期债务比	13.40	17.91	68.70	10.20

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2018-2020年审计报告及未经审计的2021年第一季度报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人： 蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员： 张涛
zhangt@cspengyuan.com

联系电话： 0755-82872897

优势

- **公司业务资质等级较高，区域内核心业务竞争实力依然较强。**截至 2020 年末，公司已拥有建筑行业（建筑工程）甲级、工程造价咨询甲级资质等，2020 年新增房屋建筑工程监理甲级资质、风景园林工程设计专项乙级资质，核心业务资质等级较高；同时公司 2020 年获得较多奖项，为华南区域内竞争实力较强的建筑设计企业。
- **目前在手订单较充足，未来收入来源较有保障。**2020 年公司新承接订单合同金额较大，且截至 2021 年 3 月末，公司在手订单充足，未来收入来源较有保障。
- **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限售股份作为质押资产对本期债券进行质押担保，根据市场价值变化，出质人可对质押股份数量作出调整，并保证调整后质押财产的价值与本次发行的可转换公司债券未偿还本金的比率不低于 140%，其一定程度上能保障本期债券的安全性。

关注

- **公司应收账款和合同资产占用了公司一定的资金，且存在一定回收风险。**公司整体资产质量较好，但公司应收账款和合同资产合计较去年同比有所增长，对公司资金形成一定占用，且存在一定回收风险。
- **公司未来业务扩张需要投入资金较多，面临一定的资金压力。**2020 年公司投资活动现金净流出金额较大；考虑到公司职工薪酬支出为刚性支出且持续增长，未来业务扩张需要投入资金较多，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，2020 年公司人均产能同比有所增长但仍较低，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预期收益存在较大不确定性。**截至 2021 年 3 月 31 日，募投项目基坑支护工程已完成，灌注桩及管桩（除车道部位 104 根外）施工已完成，募投项目已使用募集资金 4,346.79 万元。考虑到募投项目受经济环境、客户需求、市场竞争及项目运营管理等多重因素影响，募投项目是否能实现预期以及能否覆盖本期债券本息存在较大不确定性。

同业比较（单位：亿元）

指标	华阳国际 (002949.SZ)	中衡设计 (603017.SH)	启迪设计 (300500.SZ)	筑博设计 (300564.SZ)	汉嘉设计 (300746.SZ)
总资产	27.53	37.17	27.53	18.79	20.66
营业收入	18.94	18.35	18.50	9.60	22.74
净利润	1.91	2.24	0.46	1.38	0.78
销售毛利率	26.34%	28.52%	24.70%	35.33%	14.21%
资产负债率	47.48%	45.53%	44.39%	39.14%	37.83%

注：以上各指标均为 2020 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年7月30日发行6年期4.5亿元可转换公司债券，募集资金计划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和总部基地建设项目。截至2020年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为2.42亿元（不包括闲置募集资金购买理财余额1.75亿元）。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更。本期债券2021年2月5日开启转股申报程序，截至2021年3月31日，本期债券因转股减少金额为25,500.00元，减少数量为255张，转股数量为977股，公司股份总数由196,030,000股变更为196,030,977股。截至2021年3月31日，公司第一大股东及实际控制人仍为唐崇武先生，其直接持股26.48%；同时，通过广西华阳旭日企业管理合伙企业（有限合伙）（简称“华阳旭日”）和广西华阳中天企业管理合伙企业（有限合伙）（简称“华阳中天”）两个员工持股平台控制了公司17.24%股份的表决权。此外，徐华芳为唐崇武的一致行动人，直接持有公司14.19%的股份。因此，唐崇武合计控制了公司57.91%股份的表决权。公司控股股东、实际控制人唐崇武先生以其合法拥有的公司股票29,716,982股股份作为质押资产对本期债券进行质押担保。

表1 截至2021年3月末公司前十大股东明细（单位：股）

序号	股东名称	持股比例	持股数量
1	唐崇武	26.48%	51,903,000
2	徐华芳	14.19%	27,810,000
3	广西华阳旭日企业管理合伙企业（有限合伙）	9.18%	18,000,000
4	广西华阳中天企业管理合伙企业（有限合伙）	8.06%	15,800,000
5	西藏赢悦投资管理有限公司	2.65%	5,191,330
6	广发银行股份有限公司-国泰聚信价值优势灵活配置混合型证券投资基金	2.04%	4,000,000
7	田晓秋	1.81%	3,550,000
8	光大永明资管-兴业银行-光大永明资产聚财121号定向资产管理产品	1.64%	3,208,103
9	中国工商银行股份有限公司-北信瑞丰产业升级多策略混合型证券投资基金	1.63%	3,200,000
10	中国银行股份有限公司-鹏华高质量增长混合型证券投资基金	1.42%	2,784,140
合计		69.10%	135,446,573

注：田晓秋为华阳旭日有限合伙人；公司未知其他股东之间是否存在关联关系，也未知是否属于一致行动人。

资料来源：公司2021年第一季度报告，中证鹏元整理

2021年3月22日，公司发布《深圳市华阳国际工程设计股份有限公司关于持股5%以上股东及董监高减持计划期限届满及未来减持计划的预披露公告》，华阳旭日、华阳中天、田晓秋、薛升伟、邹展宇、

袁源、江泓、龙玉峰、张琳拟自上述公告披露之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价方式或上述公告披露之日起3个交易日后的6个月内通过大宗交易方式减持公司股份合计不超过7,831,250股，占公司总股本比例不超过3.99%。若上述减持计划实施后，公司第一大股东及实际控制人仍为唐崇武先生。

2021年4月21日，公司发布《关于公司董事长不再兼任总经理及新聘总经理的公告》，公司董事会收到公司董事长兼总经理唐崇武先生提交的书面辞职报告，申请辞去总经理职务，辞去总经理职务后，唐崇武先生仍将继续担任公司董事长、战略委员会委员等职务，为保障公司经营管理的正常运行，公司董事会同意聘任储倩女士为公司总经理，储倩女士为公司创始人，与公司实际控制人唐崇武先生系夫妻关系，与公司实际控制人一致行动人徐华芳女士系母女关系。

公司主营业务仍为建筑设计和研发及其延伸业务，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项目管理等业务。合并范围方面，2020年新纳入合并范围的子公司3家，减少子公司1家，见下表。截至2020年末，公司纳入合并范围内子公司情况如附录三所示。

表2 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2020年新纳入公司合并范围的子公司情况			
子公司名称	持股比例	出资额	合并方式
广州市华阳国际工程设计有限公司	100%	1,000.00	出资新设
华阳国际工程设计（海南）有限公司	100%	1,001.00	出资新设
华阳国际工程设计（湖南）有限公司	100%	1,000.00	出资新设
2、2020年不再纳入公司合并范围的子公司情况			
子公司名称	持股比例	注册资本	不再纳入的原因
广州硕欣建设工程有限公司	-	-	注销

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

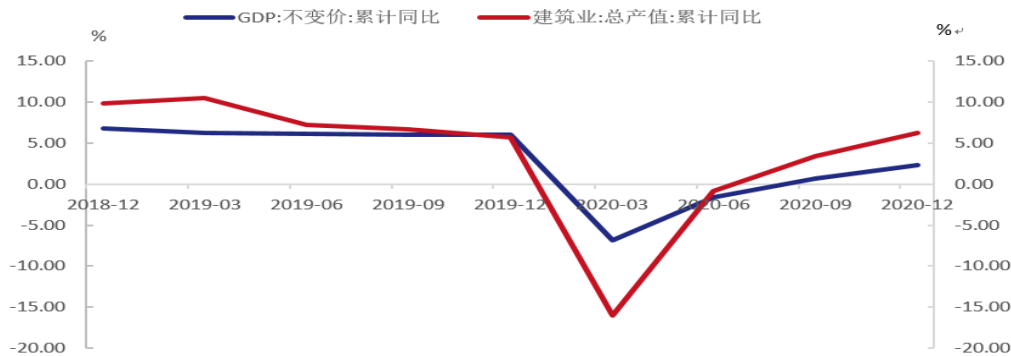
随着经济复苏，建筑业稳定器作用或将减弱，预计未来建筑行业景气度将有所下滑

2020年建筑业行业发挥了经济稳定器作用，2021年此作用或将减弱。受疫情冲击影响，2020年以来中国经济增速降幅较大，第一季度GDP同比下降6.8%，随着疫情控制，我国经济稳步恢复，但增速仍远低于2019年水平；作为经济稳定器，建筑业在疫情得到控制后快速反弹，2020年实现总产值263,947.04亿元，同比增长6.20%，增速同比增长0.52个百分点。从行业贡献度来看，2020年建筑业对国民生产总值的贡献度为11.36%，较上年同期增长5.03个百分点。根据“十四五”规划，未来要“优化投资结构，提高投资效率，保持投资合理增长”，规划没有明确约束GDP的增长率，而是要提高经济增长质量，预计2021年我国经济对建筑依赖减弱，建筑业增速或将有所放缓。

建筑行业相关政策从“为企业减负降费促产值”过渡到“合理规范行业管理保质量”，有利于引导着建筑业的良好发展。具体来看，2020年一季度，建筑行业政策目的是降低疫情影响，减轻企业负担，

随着疫情逐步控制，行业政策开始侧重提升工程质量、简化资质、完善评价标准等方面。

图1 2020年建筑业对实际GDP增速形成上支撑，2021年此作用或将减弱

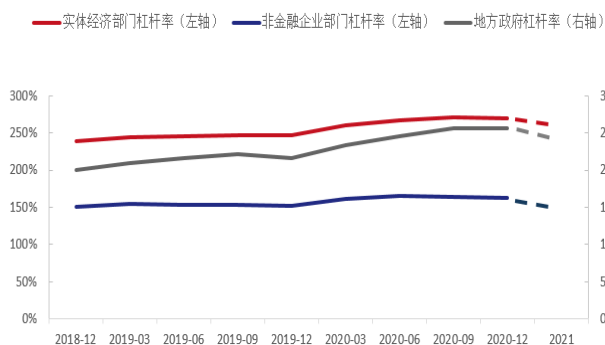


数据来源：Wind，中证鹏元整理

2021年建筑业融资环境适度收紧，一定程度上限制建筑行业增速。银行是建筑企业的最主要融资途径，2020年以来人民银行三次全面降准、三次下调LPR报价利率等，提供了适度充裕的流动性；此外，2020年6月，中国人民银行进一步下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点至2%，进一步降低企业的融资成本。随着疫情得到有效控制，国民经济回归正轨，流动性将迎来温和拐点。2020年前三季度我国宏观杠杆水平稳步提升，四季度开始回落，2020年末实体经济部门、非金融企业部门、政府部门杠杆率分别较2020年9月末下滑1个百分点、2个百分点和0.1个百分点，受去杠杆持续推行以及限制地方政府融资等政策影响，我们预计2021年一季度宏观杠杆率会继续下滑，二三季度有所回升，全年宏观杠杆率与2020年持平或略有下降。

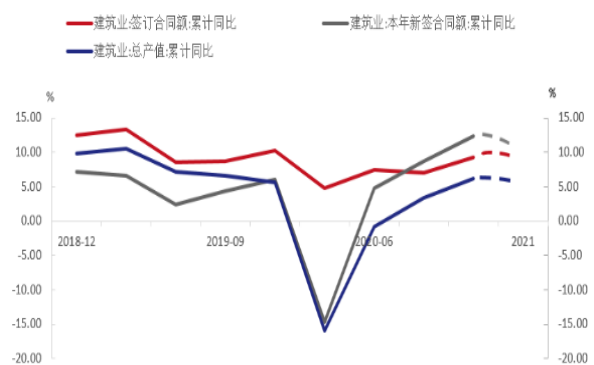
综上，我们推断2021年建筑业景气度或将有所下滑。

图2 2020年前三季度中国宏观杠杆率攀升，四季度开始呈回落态势



数据来源：Wind，中证鹏元整理

图3 预计2021年建筑业产值增速放缓



数据来源：Wind，中证鹏元整理

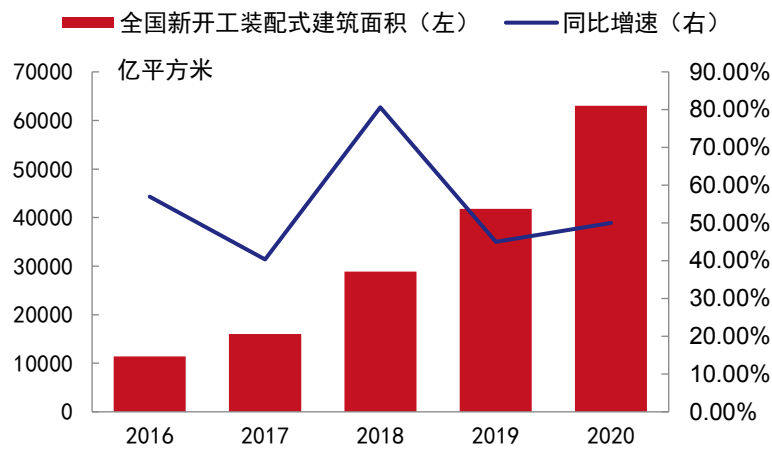
建筑设计行业内部竞争较为激烈，未来产业上下游延伸整合是趋势，随着我国建筑业的转型升级以及新型业态的发展，装配式建筑设计将发挥愈发重要的作用，行业也将迎来进一步发展

建筑设计属于建筑产业链的上游，主要系前期决策阶段，其需要决定建筑的外观、空间和使用功能，亦需要决定建筑施工成本、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。随着建筑设计行业的快速发展，受建筑设计为轻资产运营模式、门槛相对较低的影响，其行业内部竞争较为激烈，根据住房和城乡建设部发布的《2019年全国工程勘察设计统计公报》，2019年工程设计企业已达21,327个。由于传统建筑设计各环节相互割裂，信息交流不够全面，导致信息交互成本较高、建筑设计过程难以保持一致性。为进一步提高建筑设计质量，近年来国家开始推广建筑产业链上下游延伸，由设计师全面负责，进行工程总承包（EPC）和全过程咨询，进一步提升建筑设计企业利润水平，而且国家政策鼓励装配式建筑的试点和发展，装配式建筑也将成为行业重要组成部分。

我国装配式建筑的发展受内外因素共同驱动，内因方面受国内劳动人口短缺，用工成本增加及日益提升的环保要求影响；外因方面，发展装配式建筑是实现建筑信息化及智能化的必然选择。2016年9月我国出台《国务院办公厅关于大力发展装配式建筑的指导意见》对装配式建筑发展的工作目标进行了初步明确，即以京津冀、长三角、珠三角三大城市群为重点推进地区，常住人口超过300万的其他城市为积极推进地区，其余城市为鼓励推进地区，因地制宜发展装配式混凝土结构、钢结构和现代木结构等装配式建筑。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%。2017年《“十三五”装配式建筑行动方案》、《关于促进建筑业持续健康发展的意见》等政策文件对上述目标进一步明确，提出重点推进地区、积极推进地区和鼓励推进地区分别大于20%、15%和10%，到2020年全国装配式建筑占新建建筑的比例达到15%以上，到2025年装配式建筑占新建建筑的比例要达到30%。

在国家政策大力引导下，装配式建筑新开工面积势头不减，市场规模持续扩大，2016-2020年，全国装配式建筑新开工面积复合增长率达50%以上，其中2020年全国31个省、自治区、直辖市和新疆生产建设兵团新开工装配式建筑共计6.3亿平方米，较2019年增长50%，占新建建筑面积的比例约为20.5%，完成了《“十三五”装配式建筑行动方案》确定的到2020年达到15%以上的工作目标。分区域来看，2020年，京津冀、长三角、珠三角等重点推进地区新开工装配式建筑占全国的比例为54.6%，积极推进地区和鼓励推进地区占45.4%，重点推进地区所占比重较2019年进一步提高。其中，上海市新开工装配式建筑占新建建筑的比例为91.7%，北京市40.2%，天津市、江苏省、浙江省、湖南省和海南省均超过30%。

在中央及地方政府政策密集推广下，我国装配式建筑开局良好，市场空间及行业渗透率有望持续提升。随着我国建筑业的转型升级以及新型业态的发展，装配式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。

图4 近年来全国装配式建筑新开工情况


数据来源：公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司主营业务仍为建筑设计和研发及其延伸业务，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项目管理等业务，其中建筑设计是公司的主要收入来源，2020年收入占比达65.15%。随着公司积极推动复工复产和持续加强业务拓展，2020年及2021年1-3月公司营业收入分别同比增长58.55%和92.12%；其中，2020年建筑设计业务、工程造价咨询业务收入及工程总承包业务分别同比增长32.87%、51.58%和260.91%，工程总承包业务增幅较高主要系新签深圳三所中学项目逐步推进所致。销售毛利率方面，2020年公司毛利率下降至26.34%，主要系毛利率较低的工程总承包业务收入占比有所提升。2021年1-3月由于春节假期、项目规划周期等因素影响，公司向客户提交劳务成果并确认的收入较少，而公司成本主要为人工成本及办公等固定支出，具有一定的刚性，导致一季度毛利率下滑，但较去年同期高4.66个百分点。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
建筑设计	22,604.85	18.47%	123,407.05	33.32%	92,879.65	34.73%
工程造价咨询	3,251.14	27.78%	16,884.67	32.40%	11,139.22	35.47%
工程总承包	9,911.01	4.70%	45,772.61	4.86%	12,682.49	4.00%
全过程工程咨询、代建等	669.45	13.68%	2,940.46	27.91%	2,592.03	24.71%
其他	56.98	29.72%	404.58	62.03%	171.50	67.02%
合计	36,493.43	15.49%	189,409.38	26.34%	119,464.89	31.36%

注：其他为租赁业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司业务资质等级较高，区域内核心业务竞争实力依然较强

公司业务资质等级较高。截至2021年3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、建筑工程施工总承包壹级资质等资质，其中，2020年新增房屋建筑工程监理甲级资质、风景园林工程设计专项乙级资质。

表4 截至2021年3月末公司主要资质情况

证书类型	资质等级	发证机关	有效期
工程设计资质	建筑行业（建筑工程）甲级	住房和城乡建设部	2025.03.16
	风景园林工程设计专项乙级	广东省住房和城乡建设厅	2025.09.04
工程监理资质	房屋建筑工程监理甲级	住房和城乡建设部	2025.12.04
工程造价咨询	工程造价咨询甲级	住房和城乡建设部	2023.06.30
建筑业企业资质	建筑工程施工总承包壹级	住房和城乡建设部	2022.10.27
	建筑机电安装工程专业承包壹级	广东省住房和城乡建设厅	2021.12.31
	市政公用工程施工总承包贰级		
其他	高新技术企业证书	深圳市科技创新委员会、深圳市财政局、国家税务总局深圳市税务局	2022.12.09

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年以来，公司一批代表性项目获得了“深圳市第十九届优秀工程勘察设计优秀住宅与住宅小区项目一等奖”、“第六届CREDAWARD地产设计大奖居住项目优秀奖”、“2020 Architizer A+ Awards Popular Choice Winners”等荣誉，拓展了公司在华南区域内的建筑设计行业中的品牌知名度，进一步巩固了公司的竞争实力。

公司是最早开展装配式建筑研究的企业之一，在装配式建筑和BIM¹领域具有较为领先的地位和丰富经验；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，2020年公司相继研发上线了iBIM平台V2.0和华阳速建2020版，逐步构建建筑、结构、给排水、暖通、电气、装配式等全专业的BIM正向设计能力。上述技术积累为公司进一步拓展业务奠定了较好的基础。

表5 2020年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	莲塘口岸	第六届 CREDAWARD 地产设计大奖公建项目优秀奖、德国 ICONIC 标志性设计奖、深圳市第十九届优秀工程勘察设计优秀公共及工业建筑项目一等奖	2020 年
2	广州品秀星瀚“梦幻飞屋”展示中心	第六届 CREDAWARD 地产设计大奖公建项目优秀奖	2020 年
3	清华大学深圳研究生院创新基地工程（二期）	第六届 CREDAWARD 地产设计大奖公建项目优秀奖、德国 ICONIC 标志性设计奖	2020 年

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。

4	海上世界双玺花园一二期	第六届 CREDAWARD 地产设计大奖居住项目优秀奖	2020 年
5	长源京基御景峯公馆	第六届 CREDAWARD 地产设计大奖居住项目优秀奖、美国金块奖	2020 年
6	腾冲景业高黎贡小镇“双檐宛月”展示中心	第六届 CREDAWARD 地产设计大奖居住项目优秀奖、2020 Architizer A+ Awards Popular Choice Winners	2020 年
7	深业上城（南区）一期	深圳市第十九届优秀工程勘察设计优秀公共及工业建筑项目一等奖	2020 年
8	华润城润府二期	深圳市第十九届优秀工程勘察设计优秀住宅与住宅小区项目一等奖	2020 年
9	莲塘口岸-旅检区工程	深圳市第十九届优秀工程勘察设计优秀建筑结构专项一等奖	2020 年
10	深圳市税务局新沙地块	深圳市第十九届优秀工程勘察设计优秀 BIM 应用专项一等奖等奖项	2020 年
11	南山科技创新中心	深圳市第十九届优秀工程勘察设计优秀 BIM 应用专项一等奖等奖项	2020 年
12	华阳国际现代建筑产业中心 1 号厂房	深圳市第十九届优秀工程勘察设计优秀 BIM 应用专项一等奖等奖项	2020 年

资料来源：公司提供

随着经营的积极开拓，公司建筑设计业务收入稳步增长；工程总承包业务收入快速增长

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下表。2020年建筑设计业务实现收入123,407.05万元，同比增长32.87%，其中，居住建筑设计收入占比小幅下降；公共建筑设计和商业综合体设计业务收入占比则有所提升，主要系前期公共建筑设计和商业综合体设计项目2020年相继履约完成，到达收入确认节点。从毛利率情况来看，由于2020年公司建筑设计业务的设计及研发人员规模由2,701人进一步扩张至3,284人，而新增员工产值尚未完全释放，建筑设计业务毛利率小幅下降1.41个百分点至33.32%。

表6 公司建筑设计业务分产品的收入占比情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
居住建筑设计	11,418.54	50.51%	61,201.84	49.59%	50,438.78	54.31%
公共建筑设计	5,858.27	25.92%	32,975.25	26.72%	22,575.01	24.31%
商业综合体设计	5,328.04	23.57%	29,229.95	23.69%	19,865.86	21.39%
设计业务合计	22,604.85	100.00%	123,407.05	100.00%	92,879.65	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年，公司工程造价咨询业务实现收入16,884.67万元，同比增长51.58%；毛利率小幅下滑，主要受造价业务2020年扩大区域布局，人员大幅增长，导致成本增长高于收入增长。截至2021年3月末，公司造价工程师团队991人，较去年同期新增约300人，且在东莞、四川、惠州、福州、广西5处新设立了分公司，已在23个城市累计完成了近2,900个项目，项目经验较为丰富。

2020年公司工程总承包业务实现收入45,772.61万元，同比大幅增长260.91%，主要系2020年新签观澜中学改扩建、深圳市第二十一高级中学、红山中学高中部工程总承包（EPC）和福田区华富街道福安

小区城市更新单元改造项目EPC总承包合同带来的收入；毛利率方面，受直接材料（主要包括钢材、混凝土等）、直接人工、工程分包等成本较高影响，毛利率较低。总体来看，公司工程总承包业务尚处于起步阶段，年度收入受单个项目影响较大，未来仍存在一定波动性。

2020年全过程工程咨询及代建业务等实现收入2,940.46万元，同比小幅增长，主要仍来源于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及代建业务。毛利率方面，2020年上述板块业务毛利率由上年的24.71%提高至27.91%，主要系个别毛利率较高的代建项目推进所致。公司目前在手的全过程工程咨询及代建订单有深圳市长圳公共住房全过程工程咨询项目、福田人民小学建设项目代建、龙珠学校（小学部）扩建项目代建、赤湾学校改扩建代建等合同。未来随着上述项目推进，全过程工程咨询及代建业务仍能为公司收入带来较好补充。

从业务区域分布情况来看，2020年公司继续深耕粤港澳大湾区市场，华南地区收入同比增长65.41%，占比也进一步提升至83.60%，收入区域集中度较高，不利于业务风险分散。

表7 近年来公司营业收入国内区域分布情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南地区	29,115.64	79.78%	158,338.87	83.61%	95,723.02	80.13%
华中地区	3,510.99	9.62%	18,485.71	9.76%	15,866.18	13.28%
华东地区	2,617.46	7.17%	8,121.48	4.29%	5,826.48	4.88%
西南地区	1,102.08	3.02%	3,262.73	1.72%	1,866.55	1.56%
其他	147.26	0.40%	1,200.59	0.63%	182.66	0.15%
合计	36,493.43	100.00%	189,409.38	100.00%	119,464.89	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司经过多年的发展，已积累了包括万科、华润等品牌开发商，公司前五大客户主要为房地产企业和政府工程建设公司。2020年前五大客户集中程度小幅提升。但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8 近年来公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	营业收入	占当期营业收入的比例
2021年1-3月	第一名	5,819.86	15.95%
	第二名	2,852.01	7.82%
	第三名	2,682.55	7.35%
	第四名	1,917.65	5.25%
	第五名	1,341.31	3.68%
	合计	14,613.36	40.04%
2020年	第一名	39,182.60	20.69%
	第二名	17,758.18	9.38%
	第三名	8,434.67	4.45%

2019年	第四名	7,295.18	3.85%
	第五名	6,773.28	3.58%
	合计	79,443.92	41.94%
	第一名	14,507.90	12.14%
	第二名	11,160.44	9.34%
	第三名	8,612.05	7.21%
	第四名	6,106.66	5.11%
	第五名	5,029.25	4.21%
	合计	45,416.30	38.02%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，且本期募投项目是否能实现预期收益以及能否覆盖本期债券本息仍存在较大不确定性

公司业务承接仍包括公开招标、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。跟踪期内，建筑设计业务、工程总承包及代建业务的流程基本无变化。

2020年公司新承接订单数量小幅增长，仍以建筑设计业务为主，2020年新承接订单1,092个，合同金额同比大幅增加至45.63亿元，主要系个别工程总承包项目体量较大和新签设计项目部分为商业综合体、旧改等单个合同金额较大所致。截至2021年3月末，公司在手订单合同金额（含税）合计为104.90亿元，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合同金额分别为68.55亿元、11.66亿元、23.18亿元和1.52亿元。

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，且IPO募集资金及本期债券募集资金有专款专用限制，公司仍将面临一定的资金压力。

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，募投项目总投资为53,932.55万元；截至2021年3月31日，上述项目基坑支护工程已完成，灌注桩及管桩（除车道部位104根外）施工已完成，募投项目已使用募集资金4,346.79万元。考虑到募投项目受经济环境、客户需求、市场竞争及项目运营管理等多重因素影响，且募投项目无法产生直接的经济效益，其为公司从事设计服务人员创造必要的办公环境及设施，将通过向客户提供设计服务进行收费并获利以及通过控制并锁定未来办公场地支出从而在公司利润中间接体现收益，募投项目是否能实现预期收益以及能否覆盖本期债券本息仍存在较大不确定性。

表9 2019-2020 年公司新签合同情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	个数	金额	个数	金额
建筑设计业务	787	231,807.68	577	143,850.22
工程造价咨询业务	299	35,405.77	346	27,269.00
工程总承包业务	2	181,106.85	5	11,285.84
全过程工程咨询及代建业务	4	8,019.86	13	12,756.00
合计	1,092	456,340.16	941	195,161.06

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 截至 2021 年 3 月末在手订单明细（单位：万元）

项目	合同金额（含税）	已确认收入（含税）
建筑设计业务	685,479.78	305,406.22
其中：1,000 万元以上（含）	304,475.32	117,728.66
500 万元（含）-1,000 万元	183,866.35	96,586.94
500 万元以下	197,138.11	91,090.63
工程造价咨询业务	116,600.37	39,920.44
其中：1,000 万元以上（含）	14,511.22	2,272.27
500 万元（含）-1,000 万元	18,392.43	4,941.63
500 万元以下	83,696.72	32,706.54
工程总承包业务	231,808.04	76,279.93
其中：1,000 万元以上（含）	231,808.04	76,279.93
500 万元以下	0.00	0.00
全过程工程咨询及代建业务	15,151.48	7,012.88
其中：1,000 万元以上（含）	11,849.18	5,550.15
500 万元（含）-1,000 万元	1,200.00	384.07
500 万元以下	2,102.30	1,078.66
合计	1,049,039.67	428,619.47

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

人工成本进一步增长，对成本控制形成较大压力，且存在一定的高端人才不足及流失风险

2020年工程总承包业务的直接材料（主要包括钢材、混凝土等）、直接人工、工程分包等成本增长较快，且由于公司作为人力资源密集型公司，主要以职工薪酬为主，2020年职工薪酬同比增长34.48%，对公司成本控制形成较大压力。

公司所处行业为知识密集型，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，高端人才需求增长，2020年公司人均产值虽然由上年30.35万元提升至38.33万元，但仍低于中衡设计（603017.SH）、启迪设计（300500.SZ）等同行上市公司，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11 近年来公司成本构成情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	18,069.53	58.59%	74,894.62	53.68%	55,690.82	67.92%
工程总承包	9,125.71	29.59%	43,549.41	31.21%	12,175.22	14.85%
外包设计	331.71	1.08%	7,137.37	5.12%	3,386.94	4.13%
房租物业费	460.22	1.49%	2,976.01	2.13%	2,479.86	3.02%
项目制作费	758.32	2.46%	2,682.79	1.92%	1,702.82	2.08%
折旧与摊销	1,110.30	3.60%	3,354.09	2.40%	2,264.95	2.76%
交通差旅费	342.30	1.11%	1,386.94	0.99%	1,242.62	1.52%
全过程咨询及代建	207.63	0.67%	2,119.83	1.52%	1,951.55	2.38%
办公费用	364.45	1.18%	1,103.41	0.79%	720.81	0.88%
其他	69.86	0.23%	323.62	0.23%	380.62	0.46%
合计	30,840.03	100.00%	139,528.09	100.00%	81,996.20	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

随着公司工程总承包业务的推进，工程分包供应商仍是公司主要的供应商。公司的供应商包括深圳市市政工程总公司、中国建筑第七工程局有限公司等，2020年公司第一大供应商占比和前五大供应商占采购总额的比重均有所提升，且第一大供应商占比较高不利于公司分散经营风险。

表12 近年来公司前五大供应商占比情况

项目	2021年1-3月	2020年	2019年
第一大供应商占比	31.13%	54.00%	26.47%
前五大供应商占比	65.17%	71.69%	41.39%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容城会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告和未经审计的2021年第一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年，公司合并范围新增广州市华阳国际工程设计有限公司、华阳国际工程设计（海南）有限公司和华阳国际工程设计（湖南）有限公司共计3家子公司。

财政部于2017年颁布了修订后的《企业会计准则第14号-收入》（财会[2017]22号），公司于2020年1月1日起执行上述新收入准则。根据衔接规定，首次执行本准则的企业，应当根据首次执行本准则的累积影响数，调整首次执行本准则当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对比较期间信息不予调整。财政部于2018年12月7日发布了《关于修订印发〈企业会计准则第21号——租赁〉的通知》（财会[2018]35号），公司自2021年1月1日起执行新租赁准则，不涉及对公司以前年度的追溯调整。

资产结构与质量

公司资产规模稳步增长，整体资产质量较好，但应收账款和合同资产存在一定回收风险

截至2020年末，公司资产规模为27.53亿元，同比增长46.51%，主要系本期发行可转换公司债券和经营所得增加所致。2021年3月末，总资产规模小幅下降至27.21亿元。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主。

2020年末公司货币资金余额4.40亿元，其中0.11亿元资金使用受限，受限资金占比2.41%，受限资金中546.07万元为保函保证金，513.41万元处于冻结状态。2020年末交易性金融资产同比大幅增长，主要系公司募集资金因投资项目建设需要一定周期，公司使用闲置募集资金购买理财产品所致，主要为短期理财产品（期限一年内）和现金类理财产品。2020年末应收账款账面价值同比小幅下降，主要为应收项目委托方的设计款及工程款项，公司应收账款前五名合计占比16.62%，应收账款对象主要为大型地产商、政府部门等，考虑到应收账款规模较大且部分账龄较长，存在一定的回收风险。2020年末公司新增合同资产账面价值为1.78亿元，主要系按新准则将部分应收账款划分至合同资产科目所致；均为设计、工程总承包业务形成，累计已计提减值准备0.34亿元，亦存在一定回收风险。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.64	9.70%	4.40	15.97%	4.15	22.06%
交易性金融资产	5.61	20.63%	7.52	27.30%	2.61	13.89%
应收账款	4.69	17.22%	4.03	14.62%	4.30	22.90%
合同资产	2.39	8.77%	1.78	6.46%	0.00	0.00%
流动资产合计	16.99	62.44%	19.19	69.70%	12.08	64.25%
固定资产	3.49	12.84%	3.62	13.15%	3.86	20.52%
无形资产	2.01	7.40%	1.99	7.24%	0.74	3.94%
资产总计	27.21	100.00%	27.53	100.00%	18.79	100.00%

资料来源：公司2019-2020年审计报告和未经审计的2021年第一季度财务报表，中证鹏元整理

2020年末公司固定资产账面价值同比小幅下降，主要系公司将部分自有房产改为对外出租，将对应的固定资产重分类至投资性房地产所致，期末0.10亿元为政府福利房无法取得权证。2020年末无形资产账面价值同比大幅提升，主要系公司购置龙华设计创意产业园土地使用权（本期债券募投项目用地）所致，该项产权证书尚在办理中。

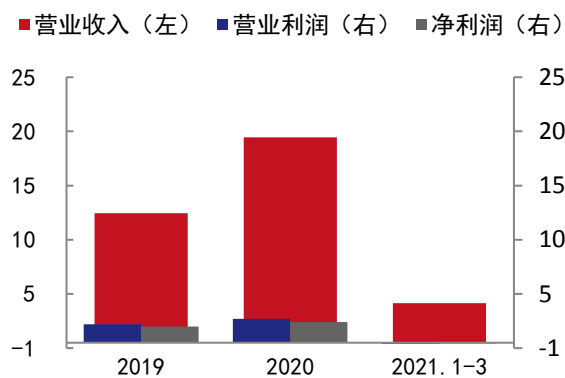
整体来看，公司整体资产质量较好，但公司应收账款和合同资产对公司资金形成一定占用，且存在一定回收风险。

盈利能力

公司营业收入持续增长，且目前在手订单较为充足，未来收入来源较有保障

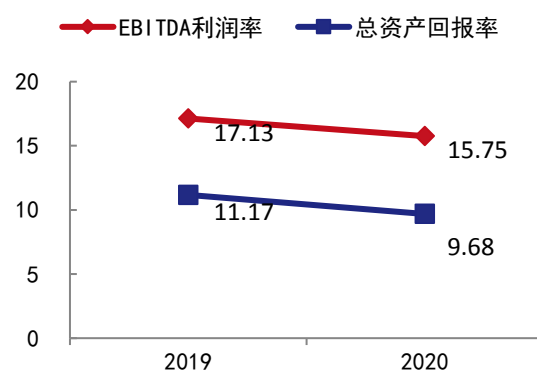
公司通过全产业链布局、向政府投资领域积极开拓，2020年公司实现营业收入18.94亿元，同比增长58.55%，实现净利润1.91亿元，同比增长28.82%。受2020年疫情低基数影响，公司2021年1-3月实现收入3.65亿元，较上年同期增长92.12%，但因为一季度为生产经营的淡季，2021年1-3月仍亏损0.08亿元，但亏损较上年大幅收窄。在新签订单方面，2020年公司新承接订单合同金额为45.63亿元且截至2021年3月末公司在手订单合同造价（含税）合计为104.90亿元，在手订单充足，未来收入来源较有保障。毛利率方面，2020年公司毛利率略有下降，为26.34%，主要系工程总承包业务收入占比有所提升所致，受工程总承包业务毛利率较低和公司随着人员进一步扩展，新增员工产值尚未完全释放的影响，公司EBITDA利润率、总资产回报率均略有下滑。

图5 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司2019-2020年审计报告和未经审计的2021年第一季度财务报表，中证鹏元整理

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司2019-2020年审计报告和未经审计的2021年第一季度财务报表，公司提供，中证鹏元整理

现金流

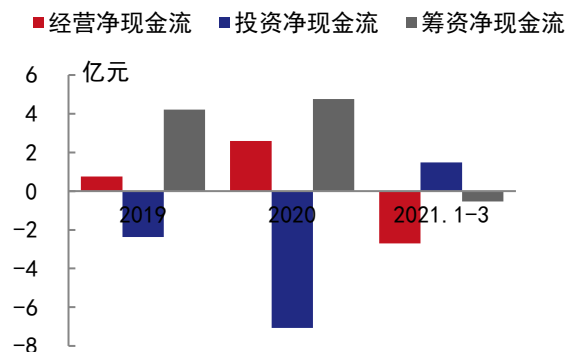
公司经营活动现金净流入金额有所增长，但未来尚需投入规模较大，仍面临一定资金压力

2020年公司经营活动现金净流入2.60亿元，主要系随着经营规模的扩大，营业收入增长较快。2021年1-3月受支付EPC工程款、跨期产值奖金及年终奖等影响，公司经营活动现金净流出2.71亿元。投资活动现金流方面，2020年公司投资活动现金净流出7.07亿元，主要系公司利用闲置资金购买部分理财产品和购置募投项目用地所致。筹资活动现金流方面，2020年主要系公司发行可转债募集资金4.5亿元，全年公司筹资活动净流入4.76亿元。

随着公司业务收入的增加，EBITDA和FFO规模均有所上升，但目前公司所承接的工程总承包项目体量较大，考虑到公司职工薪酬为刚性支出且其金额持续增长，叠加工程总承包业务工期较长等特点，未来业务扩张需要投入资金较多，IPO及本期债券募集资金有专款专用限制，公司将面临一定的资金压

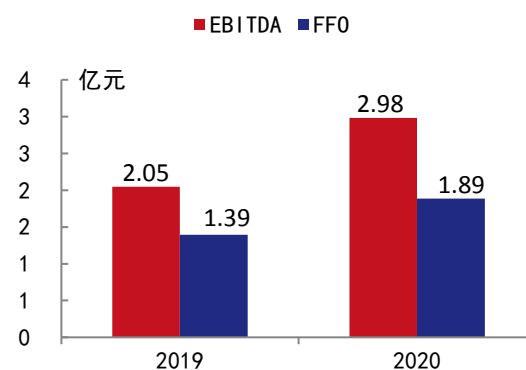
力。

图7 公司现金流结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

图8 公司 EBITDA 和 FFO 情况



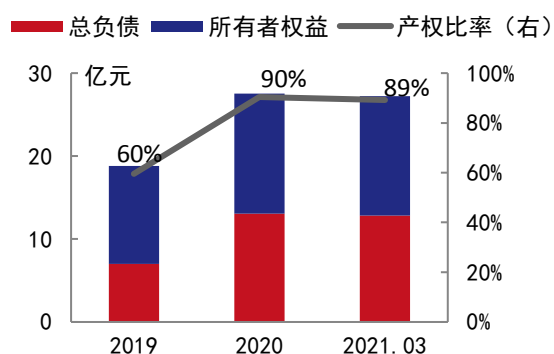
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司有息债务规模大幅攀升，债务压力有所加大

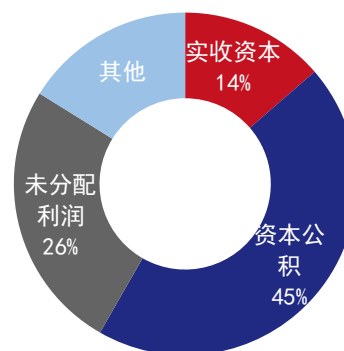
2020年末公司负债总额达到13.07亿元，同比大幅增长，主要系2020年新增发行4.5亿元可转债；2021年3月末，随着公司偿还部分短期借款和支付供应商账款，负债总额小幅下降至12.83亿元。所有者权益方面，随着公司其他权益工具的增加（可转债权益成份的公允价值）和经营所得，2020年公司所有者权益增长至14.46亿元，但受新增债务较多影响，2020年末公司产权比率攀升至90%，公司所有者权益对负债的保障程度有所降低。

图9 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

图10 2021年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2021 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

流动负债一直是公司负债的主要构成部分。公司短期借款均保持规模较小，2020年末公司短期借款规模为0.69亿元，其中0.15亿元公司将应收设计费及造价咨询费办理附有追索权保理业务从而取得的债

券质押融资，0.54亿元为信用借款。公司的应付账款主要为应付供应商的货款和劳务款，2020年公司应付账款余额1.82亿元，同比小幅增长。在新收入准则下，2020年公司将预收款项调整至合同负债，其主要是公司与客户签订的合同生效后，按照与约定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计入合同负债，包括预收建筑设计费、代建管理业务预收款及工程造价咨询费等，2020年末合同负债为3.78亿元，主要为建筑设计业务预收款（账面价值3.74亿元）。

公司应付债券主要为2020年新发行的本期债券，其发行金额为4.5亿元，因将权益成份确认为其他权益工具1.16亿元，期末账面价值为3.34亿元。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.26	2.00%	0.69	5.30%	0.11	1.50%
应付账款	1.48	11.50%	1.82	13.93%	1.20	17.17%
预收款项	0.00	0.00%	0.00	0.00%	3.25	46.31%
合同负债	3.81	29.67%	3.78	28.94%	0.00	0.00%
流动负债合计	8.27	64.42%	9.64	73.75%	6.96	99.31%
应付债券	3.39	26.44%	3.34	25.55%	0.00	0.00%
非流动负债合计	4.57	35.58%	3.43	26.25%	0.05	0.69%
负债合计	12.83	100.00%	13.07	100.00%	7.01	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

截至2020年末公司总债务4.10亿元，债务占负债比重仍处于较低水平，债务压力较小；随着公司可转债发行，公司长期债务占比大幅提升，公司短期偿债压力较小。

图11 公司债务占负债比重

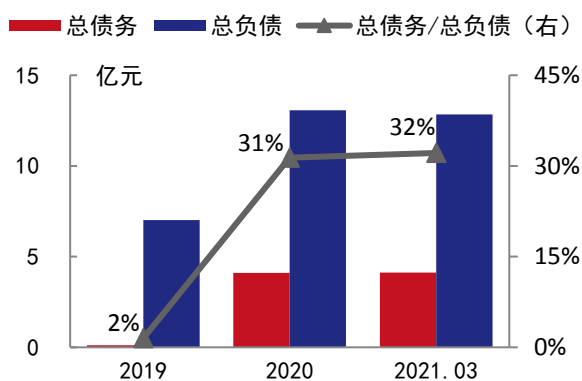
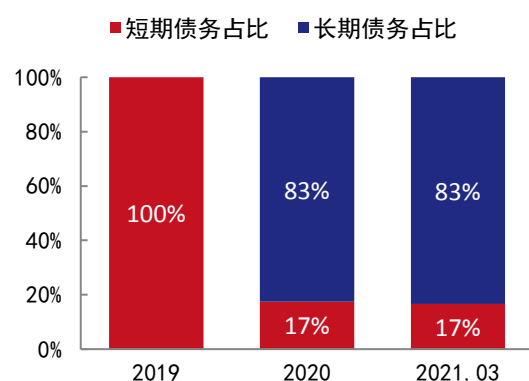


图12 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年第一季度财务报表，公司提供，中证鹏元整理

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，由于2020年公司可转债的发行，期末公司资产负债率提升至47.48%，较2019年提高10.16个百分点；2021年3月末资产负债率小幅降至47.16%。2020年公司利息支出金额较上年新增较

多，导致EBITDA利息保障倍数下降至32.56，但公司盈利能力对有息债务本息的偿付保障能力仍较好。

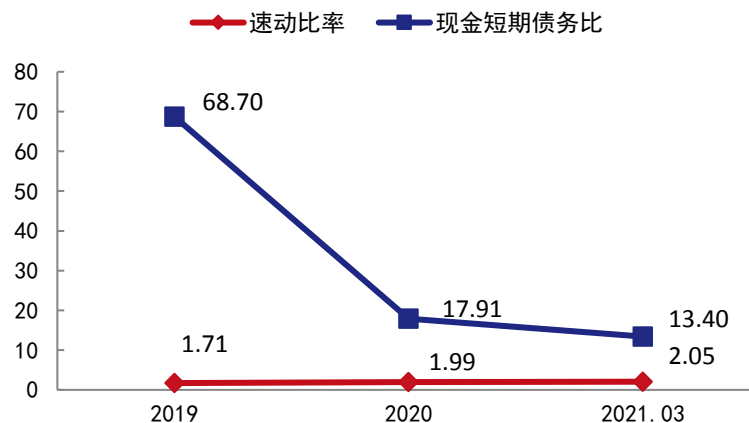
表15 公司杠杆状况指标

项目	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	47.16%	47.48%	37.32%
净债务/EBITDA	-	-2.76	-3.34
EBITDA 利息保障倍数	-	32.56	196,730.91
总债务/总资本	22.29%	22.10%	0.89%
FFO/净债务	-	-22.92%	-20.37%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受公司业务特性原因，公司以流动资产为主，因2020年流动资产中交易性金融资产增幅较大，公司速动比率有所提升。由于公司短期债务金额较小，公司现金短期债务比仍处于较高水平，短期偿债压力较小。

图13 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年第一季度财务报表，公司提供，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月20日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部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。

或有事项分析

重大诉讼方面，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，鉴于当时鉴定结果未出，公司按照合同约定的责任赔偿最大范围计提预计负债。2020年6月，淮安悦景置业有限公司根据鉴定结果再次向淮安市中级人民法院提起诉讼，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，并要求共同赔偿其损失。根据公司与淮安悦景置业有限公司签订的建筑设计合同及补充协议约定，因质量问题导致赔偿额不超过合同金额的50%，公司根据目前的诉讼事项并按照合同约定的责任赔偿最大范围（合同金额的50%）计提预计负债计入营业外支出。截止2020年12月31日，法院冻结本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500.00万元（不含利息），公司已按合同约定的责任赔偿最大范围（合同金额的50%）计提预计负债404.05万元，截至2021年5月31日，此案正在审理过程中。

对外担保方面，截至2020年末，公司对外担保金额合计为867.00万元，均为对合营企业东莞市润阳联合智造有限公司的信用担保，上述担保均设置反担保措施。

八、本期债券偿还保障分析

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

本次担保质押财产为唐崇武持有的公司股份，截至2021年6月11日，其市值为5.09亿元，其对本期债券本金4.50亿元的担保覆盖率为113.12%，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》”），在《质押合同》签订后及主债权有效存续期间，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%，中信证券股份有限公司有权要求出质人在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%，追加的资产限于华阳国际人民币普通股，追加股份的价值按照连续30个交易日内华阳国际收盘价的均价计算。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）持续超过本期债券尚未偿还本息总额的170%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券尚未偿还本息总额的140%。唐崇武将根据质押股票的市场价值变化，对质押股份数量作出调整，并保证调整后质押财产的价值与本次发行的可转换公司债券未偿还本金的比率不低于140%，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。

根据公司于2020年7月19日发布的《深圳市华阳国际工程设计股份有限公司关于控股股东、实际控制人股份质押的公告》，唐崇武先生的质押手续已办理完成，唐崇武先生以其合法拥有的公司股票29,716,982股股份作为质押资产对本期债券进行质押担保，质押登记日为2020年7月16日，质押股份数按照办理质押登记的前一交易日收盘价计算。

表16 本期债券股份质押担保情况

质押资产名称	质押数量 (股)	占其所持 股份比例	占公司总 股本比例	质押 起始日	质押到期日
唐崇武持有公司的 股份	29,716,982	57.25%	15.16%	2020年7 月16日	本期债券持有人全部行使换股权 或可转债本息全额付清之日(较 早者)

资料来源：《深圳市华阳国际工程设计股份有限公司关于控股股东、实际控制人股份质押的公告》，中证鹏元整理

九、结论

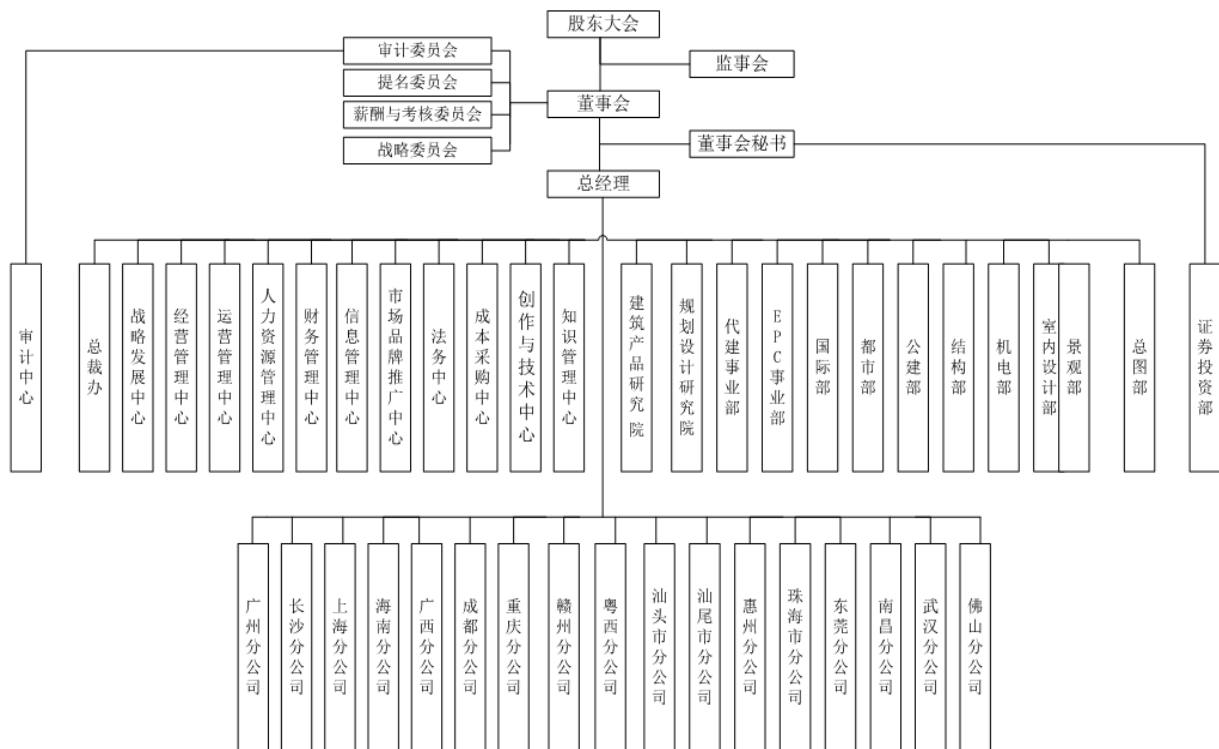
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA-。

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：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	2.64	4.40	4.15	1.52
交易性金融资产	5.61	7.52	2.61	0.00
应收账款	4.69	4.03	4.30	2.70
流动资产合计	16.99	19.19	12.08	7.30
固定资产	3.49	3.62	3.86	2.38
非流动资产合计	10.22	8.34	6.72	4.62
资产总计	27.21	27.53	18.79	11.92
短期借款	0.26	0.69	0.11	0.18
应付账款	1.48	1.82	1.20	0.60
合同负债	3.81	3.78	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.43	0.02	0.00	0.00
流动负债合计	8.27	9.64	6.96	5.79
长期借款	0.04	0.05	0.00	0.00
应付债券	3.39	3.34	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	4.57	3.43	0.05	0.06
负债合计	12.83	13.07	7.01	5.85
总债务	4.12	4.10	0.11	0.18
归属于母公司的所有者权益	13.91	14.00	11.50	5.87
营业收入	3.65	18.94	11.95	9.16
净利润	-0.08	1.91	1.48	1.34
经营活动产生的现金流量净额	-2.71	2.60	0.76	1.82
投资活动产生的现金流量净额	1.48	-7.07	-2.37	-1.33
筹资活动产生的现金流量净额	-0.53	4.76	4.21	-0.15
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	15.49%	26.34%	31.36%	32.05%
EBITDA 利润率	-	15.75%	17.13%	18.69%
总资产回报率	-	9.68%	11.17%	15.10%
产权比率	89.26%	90.39%	59.53%	96.41%
资产负债率	47.16%	47.48%	37.32%	49.09%
净债务/EBITDA	-	-2.76	-3.34	-0.85
EBITDA 利息保障倍数	-	32.56	196,730.91	-
总债务/总资本	22.29%	22.10%	0.89%	2.90%
FFO/净债务	-	-22.92%	-20.37%	-71.98%
速动比率	2.05	1.99	1.71	1.22
现金短期债务比	13.40	17.91	68.70	10.20

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供



附录三 截至 2020 年末公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例
深圳市华阳国际建筑产业化有限公司	深圳	深圳	专业技术服务	100.00%
深圳市华阳国际城市科技有限公司	深圳	深圳	软件和信息技术服务	100.00%
深圳市华阳国际工程造价咨询有限公司	深圳	深圳	专业技术服务	37.00%
东莞市华阳国际建筑科技产业园有限公司	东莞	东莞	科技产业园开发	100.00%
深圳华泰盛工程建设有限公司	深圳	深圳	工程施工	100.00%
CAN DESIGN LIMITED	香港	香港	专业技术服务	100.00%
广州市华阳国际工程设计有限公司	广州	广州	专业技术服务	100.00%
华阳国际工程设计（海南）有限公司	海口	海口	专业技术服务	100.00%
华阳国际工程设计（湖南）有限公司	长沙	长沙	专业技术服务	100.00%

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录五 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。