



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2023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.

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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

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2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
华阳转债	AA-	AA-

评级观点

- 该评级结果是考虑到：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）拥有建筑行业（建筑工程）甲级、工程造价咨询甲级、城乡规划甲级等资质，其核心业务资质等级较高，为华南区域内竞争实力较强的建筑设计企业，跟踪期内公司收入虽有所下滑但经营业绩总体表现较为稳定，建筑设计业务在手订单较为充足。公司现金类资产较为充裕，偿债指标表现较好，但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和坏账风险，此外，募投项目的预期收益亦存在较大不确定性。

评级日期

2023年6月12日

联系方式

项目负责人：林心平
linxp@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
zhaoj@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	32.26	32.21	30.41	27.53
归母所有者权益	14.84	14.80	14.31	14.00
总债务	4.46	4.50	4.99	4.10
营业收入	2.57	18.25	28.76	18.94
净利润	0.01	1.45	1.31	1.91
经营活动现金流净额	0.83	2.65	2.38	2.60
净债务/EBITDA	--	-2.09	-1.60	-2.76
EBITDA 利息保障倍数	--	10.61	13.44	32.56
总债务/总资本	22.01%	22.18%	25.00%	22.10%
FFO/净债务	--	-25.82%	-35.27%	-22.51%
EBITDA 利润率	--	17.00%	12.76%	15.75%
总资产回报率	--	5.43%	5.51%	9.68%
速动比率	1.67	1.67	1.80	1.99
现金短期债务比	31.72	30.13	18.94	17.91
销售毛利率	14.61%	29.21%	20.88%	26.34%
资产负债率	51.00%	50.96%	50.74%	47.48%

注：2020-2022年净债务/EBITDA、FFO/净债务指标中净债务数据均为负。

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司在华南区域内核心业务竞争实力依然较强。**公司已拥有建筑行业（建筑工程）甲级、工程造价咨询甲级、城乡规划甲级等资质，核心业务资质等级较高，同时公司 2022 年获得较多奖项；2022 年公司继续深耕粤港澳大湾区市场，华南地区收入占比仍保持较高水平，为华南区域内竞争实力较强的建筑设计企业。
- **公司建筑设计业务在手订单较为充足。**截至 2023 年 3 月末，公司建筑设计业务在手订单 103.16 亿元（含税），其中已签约未完工订单合同金额为 47.87 亿元。
- **公司资产流动性尚可，偿债指标表现较好。**2023 年 3 月末，公司货币资金和交易性金融资产合计为 12.09 亿元，现金类资产较为充裕，公司短期债务规模较小，2023 年 3 月末速动比率为 1.67，现金短期债务比为 31.72，现金类资产对短期债务的覆盖能力较好。

关注

- **公司工程总承包收入规模未来存在较大不确定性。**2022 年公司工程总承包业务实现收入 31,818.30 万元，同比大幅减少 70.71%，公司控制工程总承包业务风险，缩减工程总承包业务规模，收入大幅减少，截至 2022 年末随着主要的工程总承包项目投入接近尾声，且 2022 年末未新签订单，未来收入存在较大不确定性。
- **公司应收款项存在一定的回收风险和坏账。**公司应收款项（应收票据、应收账款和合同资产）2022 年末占公司总资产规模的 26.43%，规模和占比同比继续增长，且部分客户回款周期有所增长；截至 2022 年末，应收票据、应收账款已计提坏账准备分别为 191.47 万元、2.56 亿元。
- **本期债券募投项目的预期收益存在较大不确定性。**截至 2022 年 12 月 31 日，募投项目已使用募集资金 25,635.04 万元，建设进度低于原计划。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存在较大不确定性。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为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。

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	32.21	33.94	37.11	20.03	23.82
营业收入	18.25	17.60	18.55	8.76	25.00
净利润	1.45	0.89	0.05	1.50	0.21
销售毛利率	29.21%	25.23%	19.13%	39.36%	11.77%
资产负债率	50.96%	57.64%	56.48%	31.76%	43.31%

注：以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：同花顺 iFinD，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_2022V1.0

外部特殊支持评价方法和模型

[cspy_ffmx_2022V1.0](#)

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2022-6-6	张涛、蒋申	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)	阅读全文
AA-/稳定	AA-	2019-12-23	谢蓉蓉、桑竹	建筑施工企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2017V1.0) 、 建筑施工企业主体长期信用评级模型 (py_mx_2017V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
华阳转债	4.50	4.50	2022-6-6	2026-7-30

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年7月30日发行6年期4.50亿元可转换公司债券，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2023年3月31日，公司使用本期债券闲置募集资金暂时补充流动资金8,400.00万元，购买理财产品5,000.00万元，募集资金专项账户余额为6,056.16万元。

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2023年3月31日，本期债券累计因转股减少金额为24.38万元，减少数量为2,438张，公司股份总数变更为196,039,516.00股。截至2023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，通过厦门华阳旭日企业管理合伙企业（有限合伙）（简称“华阳旭日”）和厦门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15.24%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，唐崇武及一致行动人合计控制了公司55.91%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2023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%	51,903,000.00
2	徐华芳	14.19%	27,810,000.00
3	厦门华阳旭日企业管理合伙企业(有限合伙)	8.12%	15,913,000.00
4	厦门华阳中天企业管理合伙企业(有限合伙)	7.12%	13,967,000.00
5	西藏和泰企业管理有限公司	2.65%	5,191,330.00
6	田晓秋	1.63%	3,201,300.00
7	中国建设银行股份有限公司—中欧价值发现股票型证券投资基金	1.45%	2,842,000.00
8	中国工商银行股份有限公司—中欧潜力价值灵活配置混合型证券投资基金	1.37%	2,689,929.00
9	薛升伟	1.23%	2,420,000.00
10	招商银行股份有限公司—东方红优享红利沪港深灵活配置混合型证券投资基金	1.13%	2,215,500.00
合计	-	65.37%	128,153,059.00

注：徐华芳与唐崇武为一致行动人，徐华芳是唐崇武的岳母；华阳旭日与华阳中天为公司员工持股平台，唐崇武为华阳旭日和华阳中天执行事务合伙人的委派代表；薛升伟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：公司提供，中证鹏元整理

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。2022年合并报表范围未发生变化，截至2022年末，公司纳入合并范围内子公司情况如附录四所示。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业经济环境

预计2023年建筑业低速增长，下游需求延续分化态势，基建投资维持较高景气，仍将是拉动建筑业增长的主要动力，房地产投资和新开工恢复尚待观察

2022年，在我国经济面对供给冲击、预期转弱和需求收缩的三重压力的情况下，建筑业继续发挥托底经济作用，全年建筑业总产值达31.20万亿元。但国内房地产市场疲软、国外地缘冲突加剧等因素叠加影响，增速较上年回落4.59个百分点至6.45%。同年，我国建筑业新签合同额达36.65万亿元，同比增长6.77%，与当年行业总产值之比为1.17，短期内为行业增长形成一定支撑。具体来看，2022年，下游基建与房地产的需求分化明显。基建方面，稳增长需求下，专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基础设施建设投资同比增长11.52%，系建筑业增长主要驱动力。与之相对的，房地产企业受资金链紧张影响，投资持续走弱。2022年房地产累计新开工面积120,587万平方米，同比下降39.40%；三季度以来受“保交楼”政策影响，竣工面积同比增速有所修复，累计竣工面积86,222万平方米，同比下降15%。

图1 建筑业总产值及同比增长

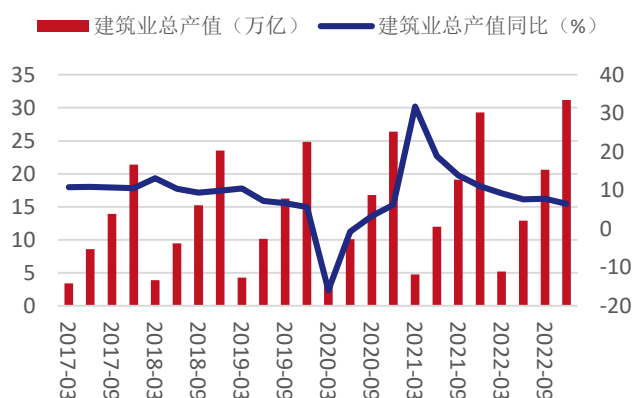
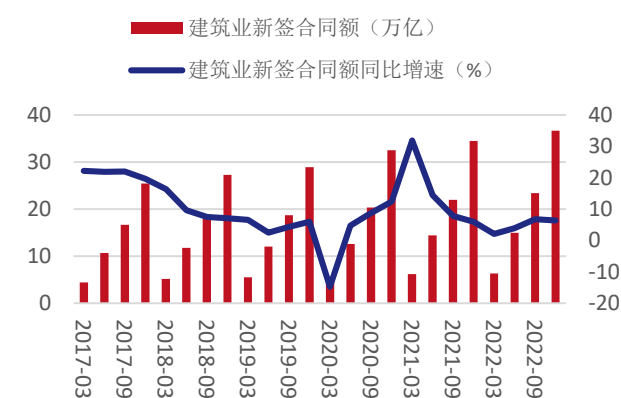


图2 建筑业新签订单及其同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

2022年12月中央经济工作会议确定了2023年经济工作“稳中求进”的总基调，考虑我国居民消费仍待提振、房地产复苏仍待验证、出口回落的经济形势下，基建投资仍将是2023年扩大内需、托底经济的重要抓手。从资金端来看，中央经济工作会议提出“积极的财政政策要加力提效”，截至2023年2月10日，31个省份获得的提前批专项债、一般债额度合计分别为21,900亿元、4,320亿元，同比增长50%、32%，且此次提前批的专项债额度为历年提前批中最高¹，可以看出，地方政府专项债发行力度仍然较强，节奏也将加快。城投方面，在防范化解隐性债务风险的调控方向下，2022年城投融资整体偏紧，根据中央经济工作会议要求，2023年“在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，此前财政部也表态“严禁新设政府融资平台、坚持中央不救助、全面清理隐性债务”。整体来看，预计

¹ 21世纪经济报道

2023年基建投资维持较高景气，但增速或将受制于地方政府债务风险管控影响略有放缓。

2022年，受房地产供给侧改革、居民收入预期转弱等影响，行业负面事件迭出，呈现供需两弱的局面，为经济增长和地方财政带来很大压力。在此背景下，地产调控政策逐步放松。供给端，从信贷、债券、股权三方面“三箭齐发”全面支持房企融资，同时，预售资金监管优化，帮助优质房企恢复经营“造血”功能，供给端政策支持力度持续加大；2023年1月，中央层面重申房地产行业的国民经济支柱地位。销售端则是“因城施策”调整房贷利率、限购等政策。2023年以来，在前期积压需求集中释放和房企积极推盘作用下，销售端复苏迹象初显，1-3月全国商品房累计销售面积2.99亿平方米，同比下降1.8%；累计销售金额3.05万亿元，同比增长4.10%，系近一年内累计销售额首次同比转正。但房企整体资金面数据尚未呈现趋势性改善，金融机构避险情绪犹存，房企拿地及新开工仍趋于谨慎，2023年一季度，房地产开发投资累计同比下降5.80%，房屋施工面积同比下降5.2%，具体来看，房屋竣工面积同比增长14.70%，而新开工面积则大幅下滑10.20%。整体来看，2023年房地产施工将以保交楼和存量项目为主，房地产行业的投资和新开工的全面好转仍待销售端复苏信号进一步明确及房企销售回款现金流出现实质性改善。

中证鹏元认为，2023年，建筑业下游需求延续分化态势，基建投资预计维持较高景气度，仍将是拉动建筑业增长的主要动力，但房地产投资和新开工短期内难言显著改善，对建筑业增长的贡献尚待观察。综合考量，我们预计2023年建筑行业将低速增长。

工程勘察设计系订单驱动型行业，预计2023年布局公建类项目将受益于基建投资发力有所增长，而房地产投资恢复将滞后于融资、销售，故房建类项目恢复尚待观察，且出险、尾部房企的信用风险仍将影响勘察设计企业。展望未来，多元服务、绿色化、工业化、数字化是勘察设计业转型方向。

工程勘察设计系建筑业子行业，2021年，我国具有勘察设计资质的企业营业收入8.40万亿元，同比增长15.89%，保持较快增长，但净利润同比下滑1.4%至0.25万亿元，净利润增速连年下降。其中，2021年勘察设计企业工程总承包收入共4.00万亿元，系主要收入来源，同比增长21.1%。截至报告出具日，2022年工程勘察设计业统计公报暂未披露，从上市公司来看，工程咨询服务行业上市公司²受房地产企业拖累，2022年营业收入合计同比小幅下降。

作为订单驱动型行业，工程勘察设计业增长与下游基建、房地产关联度较高。基建方面，2022年12月，中央经济工作会议确定了2023年经济工作“稳中求进”的总基调，在我国当前居民消费仍待提振、房地产继续筑底、出口回落的经济形势下，基建投资仍将是2023年扩大内需、托底经济的重要抓手。从资金端来看，一方面，中央经济工作会议提出“积极的财政政策要加力提效”，预计财政支出加强，政府债务扩容；而另一方面，在防范化解隐性债务风险的调控方向下，城投融资整体偏紧，据中央经济工作会议要求，2023年“在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，此前财政

² 根据申银万国三级行业口径统计，剔除太极实业后，共41家企业。数据来源：同花顺 iFind

部也表态“严禁新设政府融资平台、坚持中央不救助、全面清理隐性债务”。综合来看，预计2023年基建投资维持较高景气，但增速或将受制于地方政府债务风险管控影响略有放缓，以布局公建类项目为主的勘察设计企业将受益于基建投资发力。

而房地产方面，2022年，受房地产供给侧改革、居民收入预期转弱等影响，房地产行业负面事件迭出，呈现供需两弱的局面，为经济增长和地方财政带来很大压力。在此背景下，地产调控政策逐步放松。供给端，2022年11月以来，央行、银保监会及证监会等部门，从信贷、债券、股权三方面“三箭齐发”全面支持房企融资，同时，预售资金监管优化，帮助优质房企恢复经营“造血”功能；2023年1月，中央层面重申房地产行业的国民经济支柱地位。销售端则是“因城施策”调整房贷利率、限购等政策。尽管政策利好不断，但销售端回暖则相对滞后，预计2023年房地产行业将以“保交楼”和“去库存”为主，房地产投资恢复尚需时日，故房建类项目恢复仍待观察。

图3 勘察设计企业营业收入、净利润及净利率（单位：亿元、%）

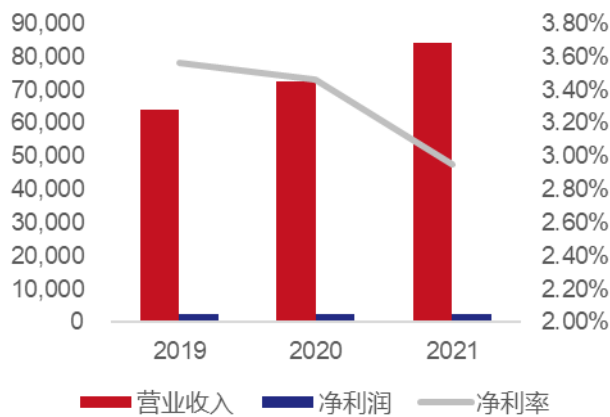
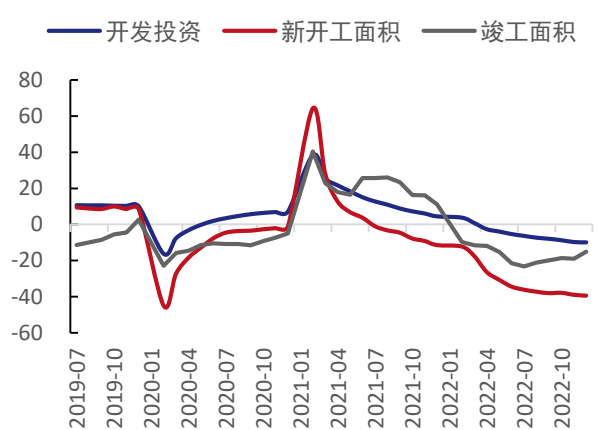


图4 房地产开发投资、竣工及新开工面积同比增速（单位：%）



资料来源：2019-2021年全国工程勘察设计统计公报，中证鹏元整理

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

此外，尽管政策加持下，房地产行业融资环境边际改善，但出险、尾部房企的信用风险仍将影响勘察设计企业。2022年，房地产开发累计实际到位资金同比减少19.30%，作为与房地产行业高度关联的行业，房地产企业资金面的困难迅速传导至建筑业，不少勘察设计企业出现业务规模收缩、回款困难，甚至于亏损等情形。中证鹏元认为，对于勘察设计企业涉房风险的未来演化应当区别看待。一方面，随着房地产行业融资渠道逐渐通畅、信用风险边际修复，对优质或正常经营的房企应收款回款有望改善。另一方面，出险、尾部房企整体融资仍显困难，加之部分企业过往对出险、尾部房企的坏账准备计提不到位，我们认为，出险、尾部房企所带来的坏账风险仍将持续影响相关企业。

表2 部分上市勘察设计企业财务表现（单位：亿元、%）

代码	简称	营业收入	营业收入同比增长率	净利润	净利润同比增长率	经营活动产生的现金流量净额

600629	华建集团	80.40	-11.21	4.44	13.54	4.62
603018	华设集团	58.39	0.29	7.10	11.49	4.90
603357	设计总院	27.98	18.72	4.44	13.86	4.84
002949	华阳国际	18.25	-36.54	1.45	10.71	2.65
300564	筑博设计	8.76	-14.61	1.50	-12.79	0.63
301365	矩阵股份	7.94	-10.36	1.65	-24.87	0.52
002883	中设股份	7.46	23.11	0.65	-7.96	-0.02
300668	杰恩设计	4.37	14.51	0.23	34.40	0.01
833873	中设咨询	1.67	-26.95	-0.29	-205.43	-0.27

注：财务数据期间为 2022 年。

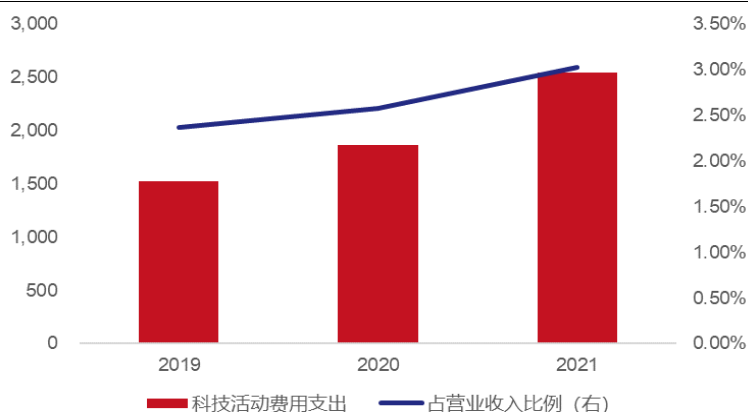
资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

从竞争格局来看，工程勘察设计行业高度分散，2021年末，我国共有勘察设计企业2.67万家，同比增长12.67%。勘察设计行业大致可以分为部级院、省级院和市级院三种规模的企业，具有国资背景的大型工程咨询单位依然占据着相对更高的市场份额，但规模有限，行业呈现出主体多、集中度低、全国较为分散等特点。日益激烈且同质化的竞争侵蚀业内企业利润，2019-2021年，全国勘察设计企业净利率持续走低。

展望未来，多元服务、绿色化、工业化、数字化是勘察设计业转型方向。住建部《“十四五”工程勘察设计行业发展规划》提出，推进推广工程总承包、全过程工程咨询和建筑师负责制等服务模式。此外，为实现“碳达峰”“碳中和”目标，近年来，中央及各级政府大力推广绿色建筑设计与绿色施工，2022年，住建部发布《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》提出“到2025年，完成既有建筑节能改造面积3.5亿平方米以上，建设超低能耗、近零能耗建筑0.5亿平方米以上”等具体目标，将进一步促进建筑设计绿色化、工业化。随着智能建造、智慧城市等概念推广，勘察设计行业数字化转型也将全面提速。2019年-2021年，勘察设计行业科技活动费用支出迅速增长，占营业收入比例也逐步提升。

《“十四五”工程勘察设计行业发展规划》也提出推进勘察设计企业管理信息系统升级迭代、BIM全过程应用、工程项目数字化交付等举措。

图5 勘察设计企业科技活动费用支出及其占营业收入比例（单位：亿元）



资料来源：2019-2021年全国工程勘察设计统计公报，中证鹏元整理

五、经营与竞争

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，但受宏观经济影响，2022年公司营业收入大幅减少，其中建筑设计仍是主要收入来源；工程总承包收入大幅减少，该业务未来收入存在较大不确定性

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。2022年公司营业收入大幅减少，主要系建筑设计、工程总承包收入下滑影响。受宏观经济影响、新签合同减少、项目进展延缓等因素影响，2022年公司建筑设计收入同比减少，但仍是主要收入来源，且占比进一步提升至67.32%；近年来公司基于经营战略调整，主动缩减工程总承包业务规模，2022年工程总承包收入大幅减少，未来收入存在较大不确定性；全过程工程咨询、代建等业务收入2022年同比增长较快，但总体规模仍然较小。

受缩减工程总承包业务规模，以及控制人员规模及各项开支、加强成本控制等因素影响，2022年公司销售毛利率大幅提升。其中工程总承包业务毛利率水平较低，但2022年由于部分亏损项目已经接近完工，毛利率有所改善；全过程工程咨询、代建等业务毛利率下滑，主要系因个别代建项目毛利较低所致。由于一季度为建筑行业传统淡季，公司2023年一季度毛利率有所下滑。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
建筑设计	18,943.53	73.58%	15.85%	122,893.91	67.32%	34.60%	153,853.06	53.49%	31.75%
工程造价咨询	2,857.55	11.10%	19.69%	22,312.00	12.22%	38.36%	22,687.74	7.89%	34.94%
工程总承包	3,218.50	12.50%	0.50%	31,818.30	17.43%	3.16%	108,647.50	37.77%	2.68%
全过程工程咨询、代建等	591.71	2.30%	25.23%	5,126.15	2.81%	19.93%	2,077.78	0.72%	25.58%
其他	135.09	0.52%	22.71%	399.24	0.22%	53.24%	382.08	0.13%	-40.42%
合计	25,746.38	100.00%	14.61%	182,549.60	100.00%	29.21%	287,648.17	100.00%	20.88%

资料来源：公司提供

公司业务资质等级较高，深耕装配式建筑与BIM技术，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2023年3月末，公司拥有建筑行业（建筑工程）甲级、工程造价咨询甲级、城乡规划甲级、建筑工程施工总承包壹级等资质，2022年末新增重要资质。

表4 截至2023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	房屋建筑工程专业甲级	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
规划资质	城乡规划甲级	自然资源部	2023.12.31
	建筑工程施工总承包壹级	住房和城乡建设部	2023.12.31
建筑业企业资质	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	2023.12.31
	市政公用工程施工总承包贰级	广东省住房和城乡建设厅	2023.12.31
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	2025.12.14

资料来源：公司提供

公司在装配式建筑和BIM³领域具有较为领先的地位和丰富经验。公司是建筑设计行业首家国家住宅产业化基地和首批装配式建筑产业基地；也是国内最早启动BIM专项研究的设计企业之一，为全国首个完成政府工程BIM标准的设计企业，公司目前已相继研发上线了iBIM平台V4.14版和华阳速建2022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。2021年公司加入数字化工业软件联盟并担任常务副理事长单位；2022年公司与广州中望龙腾软件股份有限公司（688083.SH）共同出资设立合资公司（公司参股30%）（以下简称“中望软件”），依托中望软件在工业软件研发领域的优势，与华阳国际在建筑设计行业丰富的应用场景及应用软件研发经验，共同开展国产BIM（建筑信息模型）软件研发与销售。上述技术积累与外部合作为公司进一步拓展业务奠定了较好的基础。

公司项目持续荣获国内外奖项，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。2022年公司代表性获奖项目有龙光玖龙台（北区）、华阳国际东莞产业园 Dreamoffice、广州珠江弘阳青年梦想生活馆、广州中海观云府、南山科技创新中心、白云机场三期平西二期安置区BIM正向设计应用等，具体名录见下表。

表5 2022年公司获得的重要代表性奖项

序号	获奖项目	奖项名称
1	龙光玖龙台（北区）	2022OPAL 伦敦杰出地产大奖 WINNER 优胜奖
		2022 第 59 届美国金块奖 GoldNuggetAwards、最佳国际住宅项目优秀奖
		2022 美国缪斯设计奖综合体金奖
2	华阳国际东莞产业园 Dreamoffice	2022WAFC 世界建筑节中国杰出设计奖&大众评审奖
		2022 年第三届 ActiveHouseAward 中国区竞赛三等奖
		第十六届美国国际大奖（IDA）荣誉奖
3	广州珠江弘阳青年梦想生活馆	2022GFD Awards 全球未来设计奖金奖
		第八届 CREDAWARD 地产设计大奖居住示范区银奖、全球未来设计奖金奖
4	广州中海观云府	2022APRUDAD 城市设计与建筑设计大奖室内设计类别金奖
5	南山科技创新中心	第十一届龙图杯全国 BIM（建筑信息模型）大赛三等奖
		第三届“智建杯”智慧建造创新大奖赛金奖
		广东省第四届 BIM 应用大赛综合组二等奖

³ 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。

6	白云机场三期平西二期安置区 BIM 正向设计应用	2022 第五届“优路杯”全国 BIM 技术大赛企业组-工业与民用建筑设计方向铜奖 第三届“智建杯”智慧建造创新大奖银奖
7	大疆天空之城	2022 华夏建设科学技术奖二等奖 2022 年（第十届）广东省土木建筑学会科学技术奖一等奖
8	绿景白石洲一期商业设计	2022 美国缪斯设计奖综合体铂金奖
9	深圳外国语学校宝安学校	2022 伦敦设计奖银奖

资料来源：公司提供

受经济下行及公司调整业务结构等因素影响，2022年建筑设计、工程总承包等主要收入均同比下滑，工程总承包业务收入未来仍存在较大的不确定性

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。2022年建筑设计业务实现收入同比减少20.12%，主要系受宏观经济影响，公司新签合同减少以及项目进展延缓所致；分产品来看，2022年居住建筑设计、公共建筑设计、商业综合体设计收入占比变动不大；受益于公司进行成本控制，建筑设计业务毛利率实现小幅提升。

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	2023年1-3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
居住建筑设计	11,200.85	59.13%	58,363.66	47.49%	76,164.04	49.50%
公共建筑设计	4,710.71	24.87%	39,229.82	31.92%	45,510.84	29.58%
商业综合体设计	3,031.98	16.00%	25,300.44	20.59%	32,178.18	20.91%
设计业务合计	18,943.53	100.00%	122,893.91	100.00%	153,853.06	100.00%

说明：部分年度合计数因四舍五入原因存在尾差。

资料来源：公司提供

近年公司控制工程总承包业务风险，缩减业务规模，未来收入存在较大不确定性。2022年公司工程总承包业务实现收入31,818.30万元，同比大幅减少70.71%，收入主要来自福田区华富街道福安小区城市更新单元改造项目EPC总承包设计采购施工总承包合同（合同金额58,915.75万元）、龙华三所高级中学EPC项目（三所中学合同合计金额154,593.86万元）等项目；毛利率方面，2022年由于部分亏损项目已经接近完工，当期毛利率小幅提升。因深圳市税务局新沙地块EPC项目原材料涨幅较大及建设进度较慢导致成本超出预期，公司2022年度对其计提预计负债864.84万元。2022年公司工程总承包业务无新签订单，随着现有项目投入接近尾声，该业务未来收入存在较大不确定性。

2022年公司工程造价咨询业务实现收入22,312.00万元，同比减少1.66%，受益于公司的成本控制，毛利率小幅提升。截至2022年末，公司造价工程师团队860人，较去年同期减少384人。2022年主要完成项目包括云城二三期复审、招商自贸一期等48个项目，并新签深圳国际交流中心(一期)配套酒店全过程造价咨询服务、2021年龙岗区龙岗河流域、观澜河流域、深圳河流域水务工程(水污染治理、内涝整治部分)全过程造价咨询2标(龙岗河流域)、绿景白石洲项目、宝龙生物医药创新发展先导区项目全过程造价咨询等288个项目主合同，及华润华南大区、深圳、海南区域招商战略等22个战略协议等。

2022年全过程工程咨询及代建业务等实现收入5,126.15万元，同比增长146.71%，2022年主要确认收入的项目有深圳市长圳公共住宅及其附属工程项目、中山大学附属第七医院（深圳）二期项目、中国科学院深圳理工大学建设工程项目、福田区国际体育文化交流中心委托代建项目等。毛利率方面，2022年上述板块业务毛利率小幅下滑，主要系个别代建项目毛利较低所致。公司目前在手的全过程工程咨询及代建订单有深圳市华大医院项目全过程工程咨询、中山大学附属第七医院（深圳）二期项目全过程咨询等合同。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一定补充。

从业务区域分布来看，2022年公司继续深耕粤港澳大湾区市场，华南地区收入占比仍保持较高水平，主要来自位于深圳市的建筑设计项目收入。整体来看，公司业务区域集中度较高，不利于风险分散。

表7 近年来公司营业收入国内区域分布情况（单位：万元）

区域	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
华南地区	156,642.60	85.81%	246,914.68	85.84%
华中地区	15,422.17	8.45%	20,977.11	7.29%
华东地区	6,804.86	3.73%	12,770.24	4.44%
西南地区	2,268.10	1.24%	4,822.11	1.68%
其他	1,411.86	0.77%	2,164.02	0.75%
合计	182,549.60	100.00%	287,648.17	100.00%

资料来源：公司提供

公司经过多年的发展，与一批优质的核心客户建立了长期密切的战略合作关系，包括万科、华润、招商、深铁置业等品牌开发商；此外，公司依托装配式设计和 BIM 较为领先的地位和丰富经验，拓展了深圳市建筑工务署、深圳市人才安居集团等保障房领域客户资源。2022年公司前五大客户仍为政府工程公司及房地产企业，2021年因深圳龙华三所中学项目加速推进，第一大客户集中程度大幅提升，2022年随着该项目建设接近尾声，第一大客户集中程度有所下降，客户收入确认集中度有所降低。

表8 近年来公司前五大客户情况（单位：万元）

年度	客户名称	金额	占当期营业收入的比例
2023年1-3月	第一名	2,832.24	11.00%
	第二名	1,961.48	7.62%
	第三名	1,526.64	5.93%
	第四名	1,417.38	5.51%
	第五名	875.99	3.40%
	合计	8,613.73	33.46%
2022年	第一名	18,867.56	10.34%
	第二名	17,015.75	9.32%
	第三名	13,641.42	7.47%
	第四名	10,536.55	5.77%

2021 年	第五名	8,300.80	4.55%
	合计	68,362.07	37.45%
	第一名	93,245.93	32.42%
	第二名	15,967.94	5.55%
	第三名	15,081.49	5.24%
	第四名	9,274.10	3.22%
	第五名	6,477.22	2.25%
	合计	140,046.69	48.69%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在手订单仍较为充足，未来收入来源较有保障，随着在建项目的不断投入，仍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、工程总承包和全过程工程咨询及代建业务的流程基本无变化。

2022年公司新承接订单数量有所减少，仍以建筑设计业务为主，合同金额同比下降41.60%至17.77亿元，为2022年总收入的0.97倍，主要系受市场环境及地产项目订单减少影响。截至2023年3月末，公司在手订单合同金额（含税）合计为145.91亿元，已确认收入金额（含税）85.04亿元，已签约未完工订单合同金额（含税）60.87亿，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已签约未完工订单合同金额分别为47.87亿元、8.22亿元、3.52亿元和1.26亿元。整体来看，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仍较高，以及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，募投项目的募集资金总额为44,107.01万元；截至2022年12月31日，上述募投项目已使用募集资金25,635.04万元，投资进度58.12%，预计于2023年年底完工，建设进度低于原计划。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 2021-2022 年公司新签合同情况（单位：万元，个）

项目	2022 年		2021 年	
	个数	金额	个数	金额
建筑设计业务	700	151,646.12	974	243,579.21
工程造价咨询业务	274	21,256.19	505	45,054.39

工程总承包业务	-	-	9	8,621.77
全过程工程咨询及代建业务	6	4,776.43	6	6,993.87
合计	980	177,678.74	1,494	304,249.24

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 截至 2023 年 3 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	1,031,639.10	552,981.17
其中：1,000 万元以上（含）	474,412.77	224,469.10
500 万元（含）-1,000 万元	251,534.29	151,910.75
500 万元以下	305,692.04	176,601.32
工程造价咨询业务	168,131.86	85,948.35
其中：1,000 万元以上（含）	20,290.30	5,966.15
500 万元（含）-1,000 万元	30,342.90	12,493.91
500 万元以下	117,498.66	67,488.29
工程总承包业务	233,399.61	198,157.59
其中：1,000 万元以上（含）	233,399.61	198,157.59
500 万元（含）-1,000 万元	-	-
500 万元以下	-	-
全过程工程咨询及代建业务	25,958.03	13,338.38
其中：1,000 万元以上（含）	18,450.94	10,838.06
500 万元（含）-1,000 万元	3,331.12	886.40
500 万元以下	4,175.97	1,613.92
合计	1,459,128.60	850,425.50

资料来源：公司提供

因公司缩减工程总承包业务，2022年相关成本大幅减少，公司成本中职工薪酬占比较大，2022年人员效益提升具有一定成效

2022年工程总承包业务收入大幅减少70.71%，同时成本亦大幅减少70.86%，公司成本仍主要包括工程分包、直接人工成本、直接材料（主要包括钢材、混凝土等）等；由于公司工程总承包业务的管理经验、施工进度把控、原材料采购等方面相比大型央企国企相对较弱，对公司成本控制形成较大压力。

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，由于2021年工程总承包业务中深圳龙华三所中学项目和福田区华富街道福安小区城市更新单元改造项目加速推进，当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大幅提升；2022年随着上述项目建设接近尾声，第一大供应商占比和前五大供应商占采购总额比重有所降低。

表11 近年来公司前五大供应商占比情况

项目	2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年
第一大供应商占比	13.84%	19.64%	66.97%

前五大供应商占比	29.01%	52.04%	84.50%
----------	--------	--------	--------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，由于公司作为人力资源密集型公司，职工薪酬成本占比较高，2022年公司严格控制人员规模，员工总人数由上年5,173人减少至4,013人，但人均产值也由上年55.61万元下滑至45.49万元；但若剔除工程总承包、全过程及代建业务收入，公司设计和造价业务（不含研发）的人均产值由上年45.00万元增至49.76万元。建筑设计业务成本主要以职工薪酬为主，2022年职工薪酬同比减少26.14%，公司人员效益提升具有一定成效。随着公司业务规模的扩大以及行业新型理念、技术和业态的推进，高端人才需求增长，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。

六、财务分析

财务分析基础说明

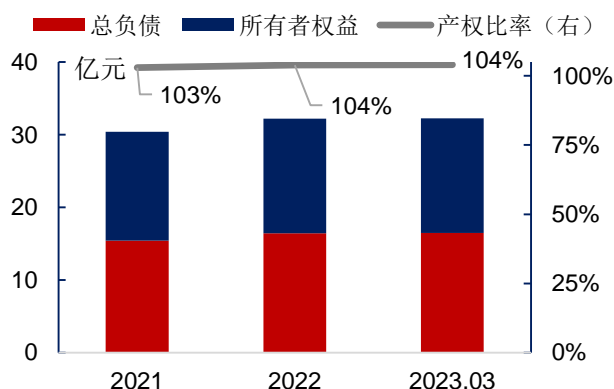
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。

资本实力与资产质量

公司资产规模稳步增长，整体资产质量较好，但应收款项对公司资金形成一定占用，且部分账龄较长，仍存在一定回收风险和坏账风险

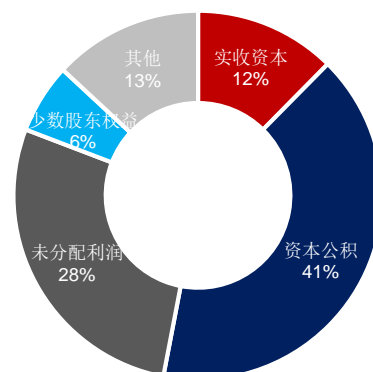
2022年公司负债总额和所有者权益规模均小幅增长，产权比率变动不大，所有者权益对负债的保障程度一般。

图 6 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 3 月财务报表，中证鹏元整理

图 7 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年末应收账款账面价值同比有所增长，仍主要为应收项目委托方的设计款及工程款项，公司应

收账款账面金额1年以上占比43.47%，较上年提升11.59个百分点，因客户回款周期延长，应收账款账期持续增长；期末余额前五名合计占比11.47%，应收对象主要为大型地产商、政府部门等，此外，期末计提坏账准备的应收账款账面原值8.57亿元，已计提坏账准备2.56亿元，累计计提坏账准备金额较2021年末继续增长，考虑到房企资金仍较为紧张，应收账款规模较大且部分账龄较长，仍存在一定的回收风险。

2022年末公司合同资产有所增长，主要为设计、工程总承包业务形成，累计已计提减值准备0.86亿元，亦存在一定回收风险。2022年末公司货币资金余额6.25亿元，其中0.11亿元资金使用受限，受限资金中369.00万元为保函保证金，724.97万元处于冻结状态。2022年末交易性金融资产主要为短期理财产品（期限一年内）和现金类理财产品。

2022年末公司固定资产变动不大，在建工程仍主要是华阳国际现代建筑产业中心项目和龙华设计创意产业园。2022年末无形资产账面价值变化不大，主要由龙华设计创意产业园土地使用权（本期债券募投项目用地）构成。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.69	17.64%	6.25	19.39%	3.82	12.56%
交易性金融资产	6.40	19.84%	5.17	16.05%	7.58	24.93%
应收账款	4.56	14.15%	6.02	18.68%	5.12	16.82%
合同资产	3.44	10.66%	2.40	7.46%	2.18	7.17%
流动资产合计	20.57	63.76%	20.35	63.17%	19.46	64.00%
固定资产	3.63	11.26%	4.02	12.49%	4.27	14.05%
在建工程	2.51	7.79%	2.24	6.97%	1.15	3.78%
无形资产	1.91	5.92%	1.91	5.94%	1.95	6.41%
非流动资产合计	11.69	36.24%	11.86	36.83%	10.95	36.00%
资产总计	32.26	100.00%	32.21	100.00%	30.41	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 3 月财务报表，中证鹏元整理

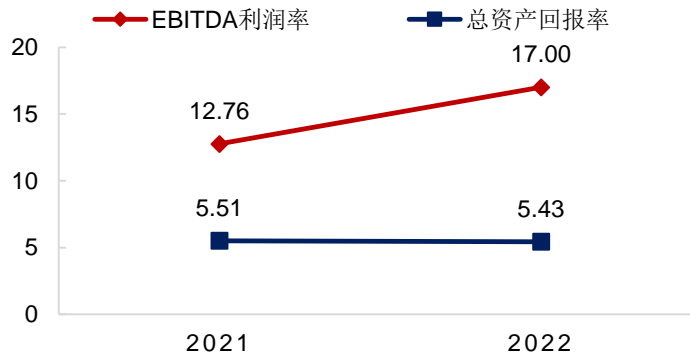
盈利能力

公司营业收入大幅减少，毛利率有所提升，基于公司经营战略调整，利润较低的工程总承包业务收入下滑明显，该业务未来收入存在较大不确定性；公司在手订单仍较为充足，建筑设计、工程造价咨询业务等未来收入来源较有保障

受市场环境影响、订单下降及公司缩减工程总承包业务等因素影响，2022年公司实现营业收入18.25亿元，同比下滑36.54%，但受益于公司控制人员规模及各项开支，2022年实现净利润1.45亿元，同比实现增长。公司2023年1-3月实现收入2.57亿元，较上年同期减少31.68%，主要系EPC业务收入大幅减少所致。截至2023年3月末，公司已签约未完工订单合同金额（含税）60.87亿元，在手订单充足，短

期内收入来源较有保障；但2022年公司新承接订单合同金额为17.77亿元，同比下滑较多，对公司长期收入增长不利。盈利能力方面，因低毛利率的工程总承包收入占比大幅降低以及公司加强成本控制，2022年EBITDA利润率大幅提升；随着公司资产规模增长，总资产回报率略有下滑。

图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告

现金流与偿债能力

公司总债务规模略有下降，债务主要为本期债券，经营活动现金持续净流入，考虑到公司未来在建项目尚需投入的资金规模较大，仍面临一定资金压力

公司的总债务主要为应付债券，即2020年发行的“华阳转债”，其发行金额为4.50亿元，期末账面价值为3.78亿元，较上年末因溢折价摊销增长0.22亿元，另外本期债券的权益成分确认为其他权益工具1.16亿元。此外，总债务还包括短期借款和租赁负债，但规模较小。2022年末公司短期借款系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权质押融资。公司的债务结构以长期债务为主，截至2023年3月末，长期债务的占比为91.48%。

公司的应付账款主要为应付供应商的货款和劳务款，2022年公司应付账款余额2.14亿元，同比小幅增长。2022年末合同负债主要包括建筑设计业务预收款（账面价值5.07亿元）、代建管理咨询业务预收款（0.14亿元）等。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.01	0.09%	0.02	0.15%	0.24	1.55%
应付账款	1.82	11.08%	2.14	13.05%	1.63	10.54%
合同负债	5.35	32.52%	5.21	31.75%	4.25	27.57%
其他应付款（合计）	2.40	14.60%	1.74	10.59%	0.89	5.75%
流动负债合计	12.29	74.70%	12.20	74.31%	10.79	69.92%

应付债券	3.83	23.27%	3.78	23.00%	3.55	23.02%
非流动负债合计	4.16	25.30%	4.22	25.69%	4.64	30.08%
负债合计	16.45	100.00%	16.41	100.00%	15.43	100.00%
总债务合计	4.46	27.11%	4.50	27.43%	4.99	32.36%
其中：短期债务	0.38	2.33%	0.38	2.31%	0.61	3.97%
长期债务	4.08	24.77%	4.12	25.12%	4.38	28.38%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年公司经营活动现金净流入2.65亿元，同比小幅增长，主要系因公司控制各类成本支出，以及代建项目的代收代付资金增加所致。筹资活动现金流方面，2022年全年公司筹资活动净流出1.05亿元，主要系公司当期租赁付款、利润分配减少所致。考虑到公司职工薪酬为刚性支出，叠加IPO及本期债券募投项目尚需投资金额较大，且募集资金有专款专用限制，公司仍将面临一定的资金压力。

受公司业务收入下滑影响，2022年EBITDA和FFO规模均有所下降，此外随着公司所承接体量较大的工程总承包项目2022年陆续完工，未来EBITDA和FFO规模存在一定波动性。

公司盈余现金充足，对总债务的覆盖能力较强；受公司业务收入下滑影响，2022年EBITDA利息保障倍数下降至10.61，但对有息债务本息的偿付保障能力仍较好；2022年公司总债务规模减少，总债务/总资本的比重小幅下降。

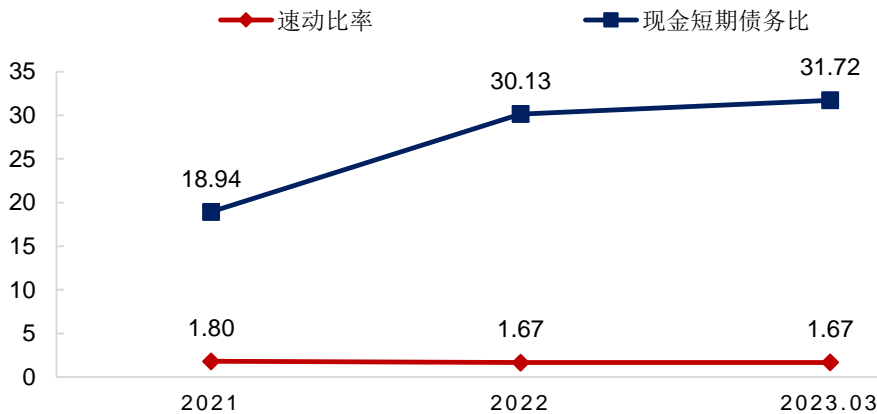
表14 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流(亿元)	0.83	2.65	2.38
FFO(亿元)	--	1.67	2.07
资产负债率	51.00%	50.96%	50.74%
净债务/EBITDA	--	-2.09	-1.60
EBITDA 利息保障倍数	--	10.61	13.44
总债务/总资本	22.01%	22.18%	25.00%
FFO/净债务	--	-25.82%	-35.27%
经营活动净现金流/净债务	-10.82%	-40.92%	-40.55%
自由现金流/净债务	-10.32%	-16.91%	-15.64%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 3 月财务报表，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2022年应收账款中部分客户回款周期拉长，公司速动比率有所下降。由于公司短期债务金额较小，现金短期债务比仍处于较高水平，短期偿债压力较小。此外，2022年末公司在各家银行总授信额度16.35亿元，剩余未使用授信额度14.24亿元，必要时可通过增加银行借款满足资金需求。

图 9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境因素

环境方面，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会因素

社会方面，2022 年 8 月，公司因对未取得工程规划许可的项目出具了正式的设计施工图纸，收到广州市黄埔区城市管理和综合执法局的 3 条行政处罚，公司已整改完毕，并已缴纳罚款。

根据公开信息查询，2023 年 2 月，佛山市顺德区住房和城乡建设和水利局在 2022 年度勘察设计质量专项检查中，发现公司等 11 家设计单位未能严格执行《建设工程勘察设计管理条例》要求，施工图设计文件有违反公共利益，影响公共安全或存在地基基础、主体结构安全隐患等问题，并予以公司通报和诚信扣分，根据《佛山市住房和城乡建设局建筑行业诚信管理法》（2022 年修订版），工程设计企业扣分标准第 28 条“施工图设计文件有违反法律、法规、公共利益，影响公共安全或存在地基基础、主体结构安全隐患的”规定扣 10 分，有效期 6 个月。

公司治理

治理方面，公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作》等法律、法规及规

范性文件的要求，不断完善公司治理结构，健全内部控制体系，进一步规范公司运作，提高治理水平，确保公司股东、董事、监事能够充分行使各自权利，为公司持续发展提供制度保障。

2022年6月6日，田晓秋先生因个人原因于申请辞去公司副总经理职务，辞任后田晓秋先生不再担任公司任何管理职务。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月8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；公司本部公开发行的各类债务均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（三）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，公司管理层按照合同约定的责任赔偿最大范围计提预计负债并计入营业外支出404.05万元。2023年3月，共同被告及公司与淮安悦景置业有限公司签订和解协议，公司应承担赔偿额为人民币1,302万元整，公司根据资产负债表日后事项调整事项的会计处理规定和法院判决，公司按照赔偿额与计提的预计负债差额计入营业外支出。

此外，深圳联合飞机科技有限公司诉公司的建设工程施工合同纠纷案件，涉案金额1,080.00万元，截至2023年4月13日尚未出具判决。

对外担保方面，截至2023年3月末，公司对外担保金额合计为1,938.00万元，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，上述担保均以厂房内全部生产用机器设备作为抵押物作为反担保措施。

九、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，但目前股份质押市值未能覆盖本期债券尚未偿还本息

本期债务由出质人唐崇武将其合法拥有的限售股份作为质押资产提供质押担保，截至2023年5月31日，其市值为4.27亿元，其对本期债券本金4.50亿元的担保覆盖率为94.89%，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》”），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%。

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。值得注意的是，截至2023年5月31日，质押股票的市场价值未能覆盖本期债券尚未偿还本息，但尚未达到出质人需追加担保物的条件。

表15 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

十、结论

公司拥有建筑行业（建筑工程）甲级、工程造价咨询甲级、城乡规划甲级等资质，其核心业务资质等级较高；同时公司近年获得较多奖项，为华南区域内竞争实力较强的建筑设计企业。近年来，公司营业收入较为波动，主要系受经济下行、社会投资减少等市场因素，以及公司自身经营战略调整等因素影响，跟踪期内公司收入虽有所下滑但经营业绩总体表现较为稳定。公司现金类资产较为充裕，短期债务压力不大，但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和坏账风险；此外公司作为人力资源密集型公司，职工薪酬成本占比较高且为刚性支出，加之公司自建项目仍有投资需求，仍面临一定的资金压力。

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“华阳转债”的信用等级为AA-。

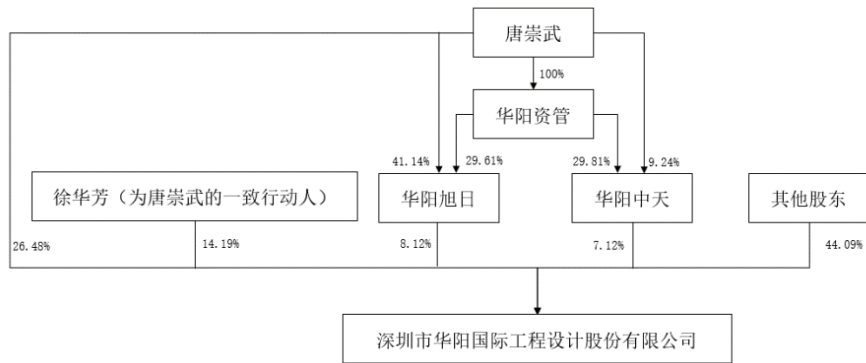
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	5.69	6.25	3.82	4.40
应收账款	4.56	6.02	5.12	4.03
交易性金融资产	6.40	5.17	7.58	7.52
应收票据及应收账款	4.66	6.11	5.38	4.96
合同资产	3.44	2.40	2.18	1.78
流动资产合计	20.57	20.35	19.46	19.19
固定资产	3.63	4.02	4.27	3.62
非流动资产合计	11.69	11.86	10.95	8.34
资产总计	32.26	32.21	30.41	27.53
应付账款	1.82	2.14	1.63	1.82
应付票据及应付账款	1.82	2.14	1.63	1.82
合同负债	5.35	5.21	4.25	3.78
应付职工薪酬	1.68	1.92	2.50	2.25
其他应付款（合计）	2.40	1.74	0.89	0.34
流动负债合计	12.29	12.20	10.79	9.64
应付债券	3.83	3.78	3.55	3.34
非流动负债合计	4.16	4.22	4.64	3.43
负债合计	16.45	16.41	15.43	13.07
总债务	4.46	4.50	4.99	4.10
所有者权益	15.81	15.80	14.98	14.46
营业收入	2.57	18.25	28.76	18.94
营业利润	0.04	1.72	1.48	2.21
净利润	0.01	1.45	1.31	1.91
经营活动产生的现金流量净额	0.83	2.65	2.38	2.60
投资活动产生的现金流量净额	-1.24	0.84	-1.40	-7.07
筹资活动产生的现金流量净额	-0.05	-1.05	-1.59	4.76
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA	--	3.10	3.67	2.98
FFO	--	1.67	2.07	1.85
净债务	-7.64	-6.49	-5.87	-8.23
销售毛利率	14.61%	29.21%	20.88%	26.34%
EBITDA 利润率	--	17.00%	12.76%	15.75%
总资产回报率	--	5.43%	5.51%	9.68%
资产负债率	51.00%	50.96%	50.74%	47.48%
净债务/EBITDA	--	-2.09	-1.60	-2.76
EBITDA 利息保障倍数	--	10.61	13.44	32.56

总债务/总资本	22.01%	22.18%	25.00%	22.10%
FFO/净债务	--	-25.82%	-35.27%	-22.51%
速动比率	1.67	1.67	1.80	1.99
现金短期债务比	31.72	30.13	18.94	17.91

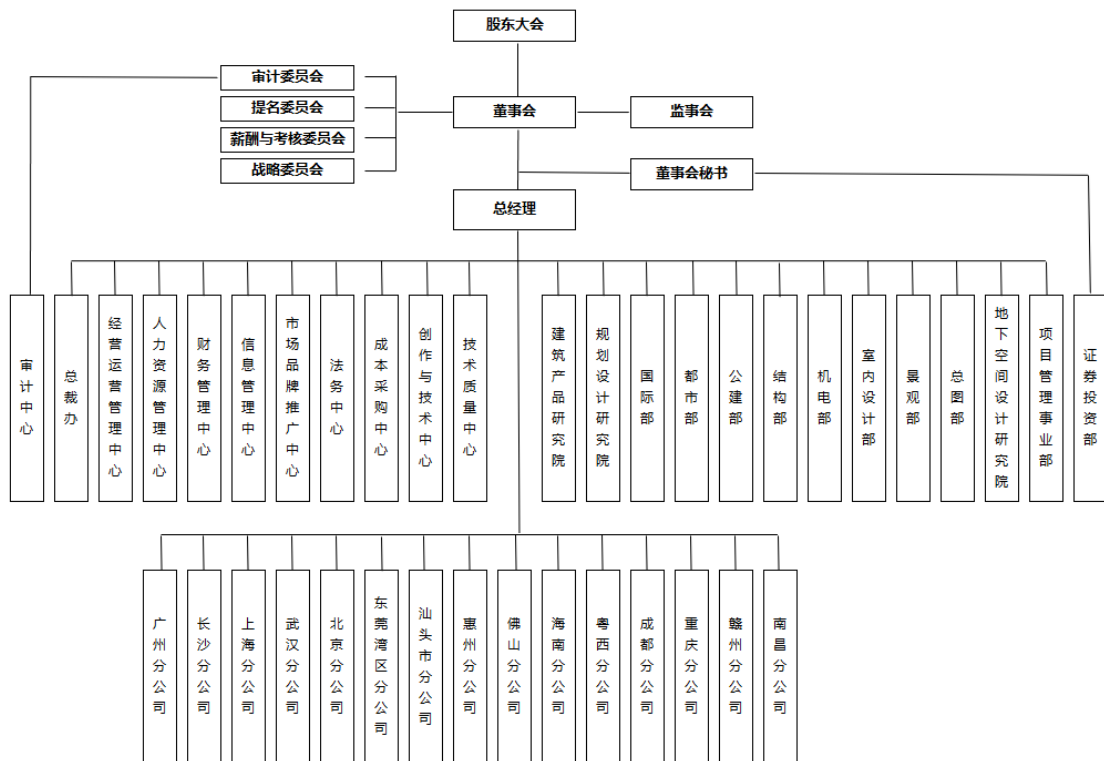
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司全称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
深圳市华阳国际建筑产业化有限公司	专业技术服务	100		出资新设
深圳市华阳国际城市科技有限公司	软件和信息技术服务	100		出资新设
深圳市华阳国际工程造价咨询有限公司	专业技术服务	37		非同一控制下合并
东莞市华阳国际工程造价咨询有限公司	专业技术服务		37	出资新设
东莞市华阳国际建筑科技产业园有限公司	科技产业园开发	100		出资新设
深圳华泰盛工程建设有限公司	工程施工	100		非同一控制下合并
CAN DESIGN LIMITED	专业技术服务	100		出资新设
广州市华阳国际工程设计有限公司	专业技术服务	100		出资新设
华阳国际工程设计（海南）有限公司	专业技术服务	100		出资新设
华阳国际工程设计（湖南）有限公司	专业技术服务	100		出资新设
深圳华阳互联设计有限公司	专业技术服务	60		非同一控制下合并
广东省东莞湾区华阳国际工程设计有限公司	专业技术服务	100		出资新设
华阳国际工程设计（佛山）有限公司	专业技术服务	100		出资新设
华阳国际工程设计（武汉）有限公司	专业技术服务	100		出资新设
十美实业（深圳）有限公司	零售业		100	出资新设

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 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+租赁负债+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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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。

附录六 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。