



深圳市华阳国际工程设计股份有限公司 2020年可转换公司债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳市华阳国际工程设计股份有限公司2020年可转换公司债券2024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

- 本次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、城乡规划甲级、房屋建筑工程监理甲级等资质，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

2024年5月31日

联系方式

项目负责人：陈刚
 cheng@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
 zhaoj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	31.47	32.63	32.21	30.41
归母所有者权益	15.86	15.83	14.80	14.31
总债务	4.45	4.43	4.50	4.99
营业收入	2.29	15.07	18.25	28.76
净利润	0.03	1.89	1.45	1.31
经营活动现金流净额	-0.95	2.87	2.65	2.38
净债务/EBITDA	--	-2.11	-2.09	-1.60
EBITDA 利息保障倍数	--	10.87	10.61	13.44
总债务/总资本	21.05%	21.01%	22.18%	25.00%
FFO/净债务	--	-28.68%	-25.82%	-35.27%
EBITDA 利润率	--	20.84%	17.00%	12.76%
总资产回报率	--	6.88%	5.43%	5.51%
速动比率	1.73	1.65	1.67	1.80
现金短期债务比	39.53	34.79	30.13	18.94
销售毛利率	17.60%	32.22%	29.21%	20.88%
资产负债率	46.96%	48.94%	50.96%	50.74%

注：净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系因净债务为负导致。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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。**公司拥有建筑行业（建筑工程）甲级、城乡规划甲级、房屋建筑工程监理甲级等资质，核心业务资质等级较高，同时公司 2023 年获得较多奖项；2023 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。**2023 年公司建筑设计业务新增订单金额 15.54 亿元，同比略有增长；截至 2023 年末，建筑设计业务在手订单 118.05 亿元（不含税），其中已签约未完工订单合同金额为 43.86 亿元。公司订单主要来自深圳市建筑工务署、深圳市住房和城乡建设局、深铁置业、人才安居集团等政府单位，和华润、招商、中建、万科等品牌开发商，以及大疆、OPPO 等知名企业。
- **现金类资产较为充裕，偿债指标表现较好。**2024 年 3 月末，公司货币资金和交易性金融资产合计为 9.97 亿元，现金类资产较为充裕，公司短期债务规模较小，2024 年 3 月末现金短期债务比为 39.53，现金类资产对短期债务的覆盖能力较好。

关注

- **公司应收款项存在一定的回收风险。**公司应收款项（应收票据、应收账款和合同资产）2023 年末占公司总资产规模的 23.90%，部分客户回款周期有所增长；截至 2023 年末，应收票据、应收账款已计提坏账准备分别为 59.25 万元、3.00 亿元，合同资产已计提减值准备 1.01 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 2024 年 3 月末，募投项目已使用募集资金 32,444.08 万元，投资进度 73.56%，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，且建筑设计业务在手订单较充足，未来收入来源较有保障，财务风险相对可控。

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	32.63	33.92	34.38	18.86	26.63
营业收入	15.07	17.30	15.97	6.81	22.74
净利润	1.89	1.11	-3.36	0.83	0.16
销售毛利率	32.22	26.12	15.95	36.55	12.69
资产负债率	48.94	56.25	63.38	27.93	52.03

注：以上各指标均为 2023 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_2023V1.0
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-	2023-6-12	林心平、赵婧	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)	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	2023-6-12	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2024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6,300万元，募集资金专项账户余额为6,482.66万元。

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净额为44,107.01万元；截至2024年3月末，上述募投项目已使用募集资金32,444.08万元，投资进度73.56%，建设进度低于原计划。

2024年4月，公司出具《关于部分募投项目延期、调整内部投资结构及增加实施主体的公告》称，公司根据该项目实际实施情况调整本期债券募投项目的内部投资结构，具体如下：

表1 本次调整募投项目的内部投资结构的情况（单位：万元）

序号	投资项目	装饰设计服务中心建设项目			建筑设计服务中心建设项目		
		原计划投入金额	调整金额	调整后投入金额	原计划投入金额	调整金额	调整后投入金额
1	建筑工程费	3,562.50	2,000.00	5,562.50	14,250.00	5,410.00	19,660.00
2	硬件设备购置费	1,750.00	-1,500.00	250.00	5,110.00	-4,610.00	500.00
3	软件购置费	750.00	-500.00	250.00	1,168.75	-800.00	368.75
4	工程建设其他费用	109.13	-	109.13	387.90	-	387.90
合计	-	6,171.63	-	6,171.63	20,916.65	-	20,916.65

资料来源：公司《关于部分募投项目延期、调整内部投资结构及增加实施主体的公告》，中证鹏元整理

本项目调整内部投资结构的主要原因是公司提升项目建设质量，材料、人工等建造成本较项目预算时有所增加。同时，公司严格贯彻落实降本增效的管理要求，积极应对市场环境的变化，在不影响业务开展的前提下，严格控制软硬件等设备的采购需求，因此在原预算基础上，减少部分硬件设备及软件的购置投入。

公司募投项目可行性分析是基于当时的市场环境及公司业务需求做出的，但在实际建设过程中，受相关公共卫生政策变化及施工现场实际情况影响，施工进度有所推迟。总部基地建设项目、装饰设计服务中心建设项目和建筑设计服务中心建设项目已竣工，目前已进入装修阶段，公司拟将上述项目达到预定可使用状态的日期延期至2024年6月。

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。

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2024年3月31日，本期债券累计因转股减少金额为27.08万元，减少数量为2,708张，公司股份总数变更为196,040,602股。截至2024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）（现用名：淮安旭天企业管理合伙企业（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）（现用名：淮安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13.09%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53.76%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。2024年5月，“华阳转债”转股价格由24.79元/股调整为23.99元/股。

表2 截至2024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）	6.98%	13,676,000.00
4	厦门华阳中天企业管理合伙企业（有限合伙）	6.11%	11,984,000.00
5	中国建设银行股份有限公司-中欧成长优选回报灵活配置混合型发起式证券投资基金	3.51%	6,871,259.00
6	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	2.09%	4,099,629.00
7	田晓秋	1.59%	3,120,400.00
8	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	1.41%	2,764,300.00
9	薛升伟	1.23%	2,420,000.00
10	邹展宇	0.96%	1,879,100.00
合计	-	64.55%	126,527,688.00

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；邹展宇、朱行福为华阳中天有限合伙人。

资料来源：公司2024年第一季度报告，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。2023年，公司设立全资子公司华阳国际建筑室内设计（深圳）有

限公司、深圳市深汕特别合作区华阳国际设计有限公司。截至2023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

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足、部分行业产能过剩和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

建筑施工行业为投资驱动行业，受房地产低迷拖累和基建投资需求放缓双重影响，建筑行业逐步迈入中低速增长区间，预计2024年行业产值增长继续承压

建筑业属于投资驱动型行业，下游需求主要来自基础设施建设和房地产开发投资。受地产持续筑底修复及房企资金链紧张影响，国内房地产开发投资下行，2023年同比减少9.60%；稳增长政策持续发力背景下，基建投资在带动建筑需求增长中发挥重要作用，但受限于土地财政弱化、地方政府财力和PPP项目政策收紧等因素，2023年以来基建投资累计增速持续放缓，对建筑需求拉动效应有所弱化，全年基础设施投资增长5.9%，增速同比下降3.5个百分点。综合影响下，2023年建筑业总产值增长乏力，同比增速为5.80%，较上年减少0.7个百分点；新签合同金额35.60万亿元，同比减少2.85%，近年首次出现负增长。

中长期来看，房地产行业仍处于筑底调整阶段，行业景气度较低，对建筑需求形成拖累，叠加地方政府债务管控和资金紧平衡，预计建筑行业订单需求总量进入下行区间，2024年行业产值增长继续面临压力。

图1 基建投资增速放缓、地产投资下行（单位：%）

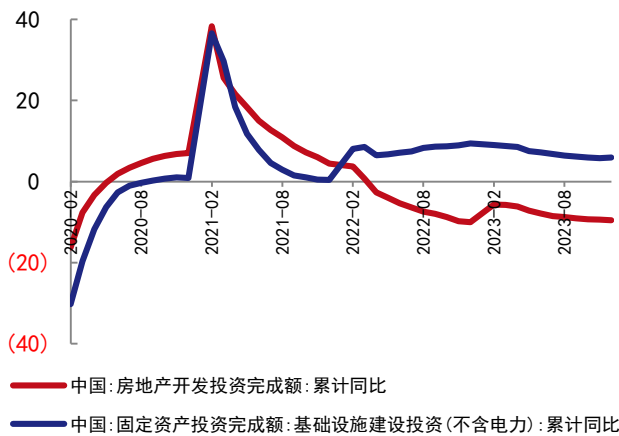
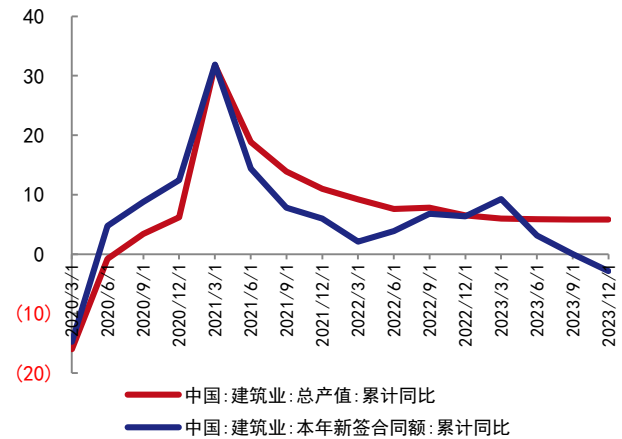


图2 建筑业新签合同增速转负（单位：%）



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

资料来源: Wind, 中证鹏元整理

工程勘察设计行业运营环境

工程勘察设计系订单驱动型行业，预计2024年公建类项目将受益于基建投资发力有所增长，而房地产投资增速下行压力仍然较大，故房建类项目恢复仍待观察，且出险房企所带来的坏账风险仍将持续影响勘察设计企业。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。

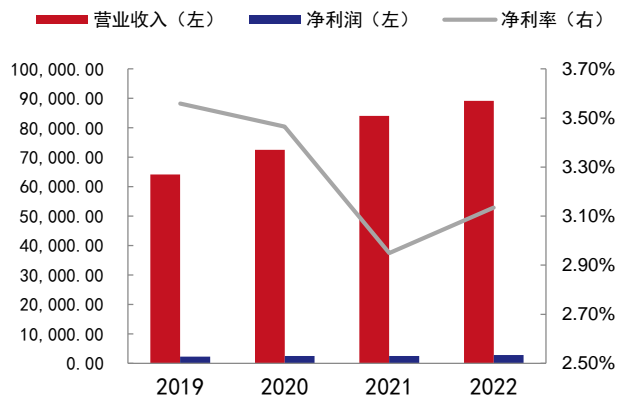
工程勘察设计系建筑业子行业，2022年，我国勘察设计企业营业收入总计8.91万亿元，同比增长6.11%，但增速较2021年的15.89%放缓幅度较大，2022年净利润为2,794.30亿元，同比增长12.79%，增速较2021年的-1.38%有较明显改善。其中，2022年勘察设计企业工程总承包收入共4.51万亿元，系主要收入来源，同比增长12.6%。截至报告出具日，2023年工程勘察设计业统计公报暂未披露，从上市公司

来看，2023年工程咨询服务行业上市公司¹营业收入实现恢复性增长，且市场集中度进一步提升；在43家样本企业中，2023年营收实现同比增长的企业为19家，营收前十大企业的收入占比明显提升。

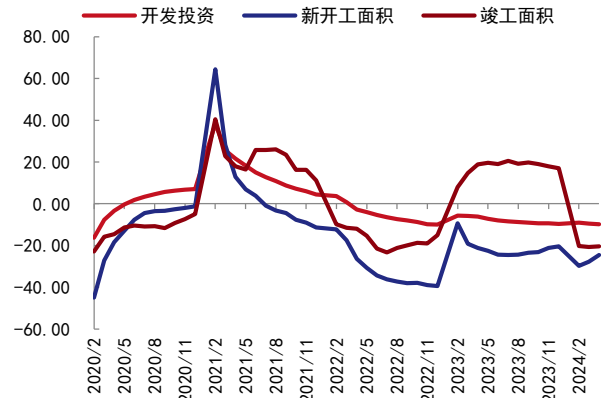
作为订单驱动型行业，工程勘察设计业增长与下游基建、房地产关联度较高。基建方面，2023年12月，中央经济工作会议确定了2024年经济工作“稳中求进，以进促稳，先立后破”的总基调，基建投资仍将是2024年扩大内需、托底经济的重要抓手。资金端方面，一方面，中央经济工作会议强调“积极的财政政策要适度加力、提质增效”，从2024年开始拟连续几年发行超长期特别国债，预计政府财政适度扩张，政府债务扩容；而另一方面，据中央经济工作会议提出“持续有效防范化解重点领域风险，要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，统筹好地方债务风险化解和稳定发展”；根据2023年12月《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》，要求天津、内蒙古在内的12个重点省份要严控新建政府投资项目，重点省份政府投资规模可能有所压降。综合来看，预计2024年基建投资维持较高景气度，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，此外，后续政府或出台新的增量政策帮助“一揽子化债”方案的平稳落地，有望改善相关建筑企业的回款。

而房地产方面，2023年，房地产行业仍处于筑底修复阶段，行业景气度低迷，随着居民缩表加剧、房企负面舆情散发，供需两弱的局面仍在持续。在此背景下，地产调控政策端积极信号持续强化。供给端，中央金融工作会议、中央经济工作会议及2024年政府工作报告多次强调“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求”；截至2024年3月末，商业银行对城市房地产融资协调机制推送的全部第一批白名单项目完成审查，城市融资协调机制一定程度上能够保障优质项目建设运营。2023年7月中央政治局会议定调“房地产供求关系发生重大变化”后，需求端宽松政策全面展开，下半年自上而下推动需求端宽松政策落地、细化金融端监管指标。销售端方面，2023年8月以来则是陆续落实“认房不认贷”、“因城施策”调整房贷利率、首付比例、限购、限售等政策。2023年中央政治局会议提出“三大工程”，要求加大保障房建设供给、推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。尽管政策利好不断，但销售端仍延续筑底态势，预计2024年政策将转向全面宽松，保障性住房和城中村改造等重大政策推进会对于房地产开发投资形成一定支撑，但房地产投资增速下行压力仍然较大，故房建类项目恢复仍待观察。

¹ 根据申银万国三级行业口径统计，剔除太极实业、中交设计、华锡有色后，共43家企业。数据来源：同花顺 iFind

图3 勘察设计企业营业收入、净利润及净利率
 (单位: 亿元)


资料来源: 2019-2022年全国工程勘察设计统计公报, 中证鹏元整理

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: 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, 但行业整体流动性仍未得到实质改善, 出险、尾部房企所带来的坏账风险仍将影响勘察设计企业。2023年, 全国房地产开发投资下降9.6%, 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仍持续影响建筑业, 不少勘察设计企业出现业务规模收缩、回款困难、亏损等情形。作为构建房地产新发展模式的重要抓手, “三大工程”施工、实物工作量落地或进入加速阶段, 将一定程度上为当前低迷的楼市起到托底作用, 但落地实施效果有待进一步验证。中证鹏元认为, 地产企业流动性问题依然较为突出, 出险房企所带来的坏账风险仍将持续影响建筑及相关产业链企业, 项目回款及计提减值准备情况需持续关注。

表3 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.SH	华建集团	90.59	12.68%	4.63	4.34%	4.57
603018.SH	华设集团	53.53	-8.32%	7.14	0.57%	4.99
603357.SH	设计总院	33.88	21.08%	4.94	11.12%	2.73
300746.SZ	汉嘉设计	22.74	-9.03%	0.16	-21.26%	0.54
603017.SH	中衡设计	17.30	-1.73%	1.11	25.06%	2.07
300500.SZ	启迪设计	15.97	-13.94%	-3.36	-7,343.83%	3.09
002949.SZ	华阳国际	15.07	-17.46%	1.89	30.98%	2.87
002883.SZ	中设股份	7.41	-0.77%	0.51	-21.74%	0.70
300564.SZ	筑博设计	6.81	-22.28%	0.83	-44.50%	0.42
301365.SZ	矩阵股份	5.29	-33.38%	0.34	-79.46%	1.53
833873.BJ	中设咨询	1.64	-1.54%	-0.10	-63.80%	-0.09

注: 财务数据期间为 2023 年。

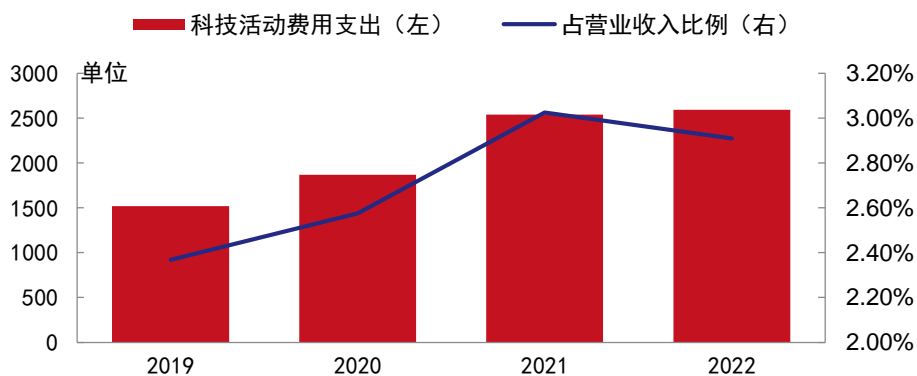
资料来源: 同花顺 iFinD, 中证鹏元整理

从竞争格局来看, 工程勘察设计行业高度分散, 2022年末, 我国共有勘察设计企业2.76万家, 同比

增长3.23%。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，2019-2022年，全国勘察设计企业净利率呈下降趋势。

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、绿色施工，2022年，住建部发布的《“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；2022年随着研发项目逐渐取得阶段性成果、部分企业进行成本控制等原因，勘察设计行业科技活动费用支出增速有所放缓，但仍较上年小幅增长。《“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：2019-2022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，但受行业景气度低迷影响，2023年公司营业收入持续减少，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。受行业景气度低迷、新签合同减少、项目进展延缓等因素影响，2023年公司建筑设计、工程总承包、全过程工程咨询和代建等业务收入均同比下滑。建筑设计收入仍是

公司主要收入来源，2023年收入占比进一步提升至74.16%；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，2023年工程总承包收入大幅减少，未来收入存在较大不确定性。

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，2023年公司销售毛利率有所提升。其中工程总承包业务因项目建设周期拉长、成本增加，2023年毛利率大幅下滑；2023年全过程工程咨询、代建等业务毛利率提升，主要系因当期毛利率实现恢复性增长、以前毛利率低的项目结算进入尾声所致。由于一季度为建筑行业传统淡季，公司2024年一季度毛利率有所下滑。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024年1-3月			2023年			2022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	18,232.13	79.66%	16.68%	111,746.44	74.16%	35.06%	122,893.91	67.32%	34.60%
工程造价咨询	2,702.55	11.81%	20.02%	19,070.71	12.66%	42.19%	22,312.00	12.22%	38.36%
工程总承包	837.40	3.66%	2.59%	16,032.12	10.64%	0.96%	31,818.30	17.43%	3.16%
全过程工程咨询、代建等	616.90	2.70%	27.97%	3,089.50	2.05%	29.47%	5,126.15	2.81%	19.93%
其他	498.15	2.18%	50.79%	735.99	0.49%	35.98%	399.24	0.22%	53.24%
合计	22,887.13	100.00%	17.60%	150,674.76	100.00%	32.22%	182,549.60	100.00%	29.21%

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2024年3月末，公司拥有建筑行业（建筑工程）甲级、城乡规划甲级、建筑工程施工总承包壹级等资质，2023年未新增重要资质。

表5 截至2024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
规划资质	城乡规划甲级	自然资源部	2025.12.31
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	2029.1.19
	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	2028.12.29
	市政公用工程施工总承包贰级		2028.12.29
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BIM²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。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。公司持续升级和优化BIM正向设计平台“华阳速建”，自主研发的建筑全产业链在线管理平台“CAPOL iBIM”已更新发布至V5.15版，已逐步构建建筑、结构、给排水、暖通、电气、装配式、室内等全专业的BIM正向设计能力。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。2023年公司代表性获奖项目有大疆天空之城、深业上城（南区）三期、深国际万科梅林关城市更新三期、南山科技创新中心超低能耗项目——BIM正向设计与智慧施工全过程应用等，具体名录见下表。

表6 2023年以来公司获得的重要代表性奖项

序号	获奖项目	奖项名称
1	大疆天空之城	第九届 CREAWARD 地产设计大奖商办项目金奖、第十五届第二批中国钢结构金奖、华夏建设科学技术奖二等奖、香港工程师学会卓越结构大奖、2023 年度广东省优秀工程勘察设计奖公共建筑设计一等奖
2	广州越秀国际会议中心	2023 广东省优秀工程勘察设计奖-公共建筑设计一等奖、2023 广东省优秀工程勘察设计奖-建筑结构设计三等奖
3	深圳外国语学校宝安学校	2023 年度广东省优秀工程勘察设计奖公共建筑设计一等奖
4	龙华设计产业园总部大厦	第九届 CREAWARD 地产设计大奖未来项目优秀奖、第十二届龙图杯全国 BIM（建筑信息模型）大赛施工组一等奖
5	深业上城（南区）三期	2022-2023 年度国家优质工程奖
6	华润置地笋岗中心·万象食家	2023 伦敦设计奖商业空间-银奖
7	深国际万科梅林关城市更新三期	2023 美国缪斯设计奖城市更新类金奖
8	宝安 39 区海乐花园棚户区改造	2023 美国缪斯设计奖居住类银奖
9	中海荔府	2023IRA 国际住宅建筑大奖-Winners、第九届 CREAWARD 地产设计大奖优秀奖
10	万科金域国际三期	2023 年度湖南省优秀工程勘察设计奖建筑设计二等奖
11	南山科技创新中心超低能耗项目——BIM 正向设计与智慧施工全过程应用	第十二届“龙图杯”全国 BIM（建筑信息模型）大赛综合组优秀奖
12	欧加大厦-超高层总部项目参数化正向设计实践	第十三届“创新杯”建筑信息模型应用大赛二等成果、第十二届“龙图杯”全国 BIM 大赛二等奖

资料来源：公司提供

² 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。

受行业景气度低迷及公司调整业务结构等因素影响，2023年公司建筑设计、工程总承包、全过程工程咨询和代建等业务收入均同比下滑，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。2023年建筑设计业务实现收入同比减少9.07%，主要系受行业景气度低迷，公司项目进展延缓所致；分产品来看，2023年居住建筑设计、商业综合体设计收入占比小幅下降，公共建筑设计收入占比增加；受益于公司加强成本控制，建筑设计业务毛利率实现小幅提升。

表7 公司建筑设计业务分产品的收入占比情况（单位：万元）

项目	2024年1-3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
居住建筑设计	6,957.03	38.16%	50,667.75	45.34%	58,363.66	47.49%
公共建筑设计	7,376.32	40.46%	42,008.33	37.59%	39,229.82	31.92%
商业综合体设计	3,898.78	21.38%	19,070.36	17.07%	25,300.44	20.59%
设计业务合计	18,232.13	100.00%	111,746.44	100.00%	122,893.91	100.00%

资料来源：公司提供

2023年公司工程造价咨询业务实现收入19,070.71万元，同比减少14.53%，受益于公司加强成本控制，毛利率小幅提升。截至2023年末，公司造价工程师团队687人，较去年同期减少173人。2023年主要完成项目包括深圳市宝安区审计局公共工程协审服务、五矿湘潭万境水岸复审、江门万象华府、广州城投增城总部一期、联投执信花园项目前期成本数据调研等41个项目，并新签南山区T208-0054地块、深圳北站超核绿芯、福荣学校建设工程、科技产业协同创新促进中心大楼、12-16-02子地块公共住房建设工程等233个项目主合同，及深圳、海南、华中、莞惠区域招商战略等20个战略协议等。

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。2023年公司工程总承包业务实现收入16,032.12万元，同比大幅减少49.61%，收入主要来自龙华三所高级中学EPC项目、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、深圳市税务局新沙地块等项目。毛利率方面，公司主要工程总承包项目执行已进入收尾阶段，因项目建设周期拉长、成本增加，2023年毛利率大幅下滑。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，截至2023年末公司对其计提预计负债448.17万元。2023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。

2023年全过程工程咨询及代建业务等实现收入3,089.50万元，同比下降39.73%，2023年主要确认收入的项目有中山大学附属第七医院（深圳）二期项目、龙华设计产业园、中国科学院深圳理工大学建设工程项目、龙珠学校等项目。毛利率方面，2023年全过程工程咨询及代建业务毛利率实现恢复性增长，此外以前毛利率低的项目结算进入尾声，当期毛利率得到改善。公司目前在手的全过程工程咨询及代建订单主要有清湖文化产业园、海洋大学（深海科考中心）（一期）建设项目全过程咨询、人民医院宝安医院、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等项目。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，2023年公司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。

表8 近年来公司营业收入国内区域分布情况（单位：万元）

区域	2024年1-3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南地区	18,586.63	81.21%	125,867.89	83.54%	156,642.60	85.81%
华中地区	1,714.57	7.49%	13,375.63	8.88%	15,422.17	8.45%
华东地区	2,168.34	9.47%	8,112.41	5.38%	6,804.86	3.73%
西南地区	367.79	1.61%	1,720.55	1.14%	2,268.10	1.24%
其他	49.80	0.22%	1,598.28	1.06%	1,411.86	0.77%
合计	22,887.13	100.00%	150,674.76	100.00%	182,549.60	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，包括华润、招商、中建、万科等品牌开发商，以及大疆、OPPO等知名企业；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、深圳市住房和建设局、深圳市人才安居集团等保障房领域客户资源。2023年公司前五大客户仍为政府工程建设公司及房地产企业，2022-2023年前五大客户集中度较为稳定。

表9 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
2024年1-3月	第一名	2,663.33	11.64%
	第二名	2,588.53	11.31%
	第三名	1,322.67	5.78%
	第四名	1,060.82	4.64%
	第五名	916.49	4.00%
	合计	8,551.84	37.37%
2023年	第一名	19,321.45	12.82%
	第二名	12,070.08	8.01%
	第三名	12,063.36	8.01%
	第四名	6,956.11	4.62%
	第五名	4,566.06	3.03%
	合计	54,977.06	36.49%
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%

第五名	8,300.80	4.55%
合计	68,362.07	37.45%

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。

2023年公司新签合同金额同比略有减少，主要系工程造价咨询业务、全过程工程咨询及代建业务新签合同金额减少所致；2023年新签合同金额为17.56亿元，为2023年总收入的1.17倍，仍以建筑设计业务为主。建筑设计业务新签合同方面，2023年新签合同数量同比减少，但新签合同金额同比略有增长，主要系公司为保证承接项目质量，倾向于承接合同金额较大、利润较有保障的项目。截至2023年末，公司在手订单合同金额（不含税）合计为157.72亿元，已确认收入金额（不含税）103.79亿元，已签约未完工订单合同金额（不含税）53.93亿，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43.86亿元、6.86亿元、1.43亿元和1.13亿元。整体来看，公司在手订单充足，未来收入来源较有保障。

表10 2022-2023年公司新签合同情况（单位：万元、个）

项目	2023年		2022年	
	个数	金额	个数	金额
建筑设计业务	663	155,380.54	700	151,646.12
工程造价咨询业务	272	16,446.79	274	21,256.19
工程总承包业务	-	-	-	-
全过程工程咨询及代建业务	5	3,724.99	6	4,776.43
合计	940	175,552.32	980	177,678.74

资料来源：公司提供

表11 截至2023年末在手订单/合同明细（单位：万元）

项目	合同造价（不含税）	已确认收入（不含税）
建筑设计业务	1,180,487.63	741,921.05
其中：1,000万元以上（含）	606,756.80	352,933.74
500万元（含）-1,000万元	285,417.02	192,618.54
500万元以下	288,313.81	196,368.77
工程造价咨询业务	123,152.68	54,589.61
其中：1,000万元以上（含）	17,644.66	5,677.33
500万元（含）-1,000万元	24,988.60	8,885.82
500万元以下	80,519.41	40,026.46
工程总承包业务	237,773.79	223,444.32

其中：1,000万元以上（含）	237,773.79	223,444.32
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	27,102.80	15,779.71
其中：1,000万元以上（含）	21,057.94	11,564.56
500万元（含）-1,000万元	2,067.60	1,804.79
500万元以下	3,977.25	2,410.37
租赁业务	8,660.06	2,135.82
其中：1,000万元以上（含）	-	-
500万元（含）-1,000万元	-	-
500万元以下	8,660.06	2,135.82
合计	1,577,176.95	1,037,870.52

注：租赁业务合同金额系按照合同租赁期内租金收入总价估算。

资料来源：公司提供

因公司缩减工程总承包业务，2023年相关成本大幅减少；公司成本中职工薪酬占比较大，2023年人员效益提升具有一定成效

公司成本仍主要包括直接人工成本、工程分包、直接材料（主要包括钢材、混凝土等）等，2023年公司营业成本同比减少20.98%，主要系因公司业务规模收缩及工程总承包业务成本减少。2023年公司的主要供应商包括中国建筑第七工程局有限公司、深圳市政集团有限公司等，2023年以来，随着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建设接近尾声，前五大供应商占采购总额比重有所降低。

表12 近年来公司前五大供应商占比情况

项目	2024年1-3月	2023年	2022年
第一大供应商占比	9.47%	20.65%	19.64%
前五大供应商占比	18.72%	36.66%	52.04%

资料来源：公司提供

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，2023年公司严格控制人员规模，员工总人数由上年4,013人减少至3,281人，人均产值由上年45.49万元小幅提升至45.92万元；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49.76万元增至54.19万元，营业成本主要以职工薪酬为主，2023年职工薪酬同比减少13.42%，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

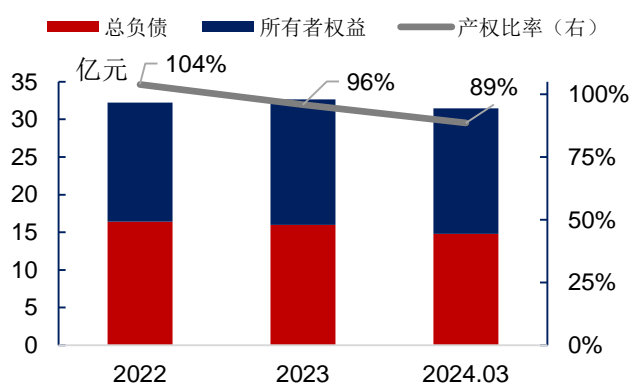
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。

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

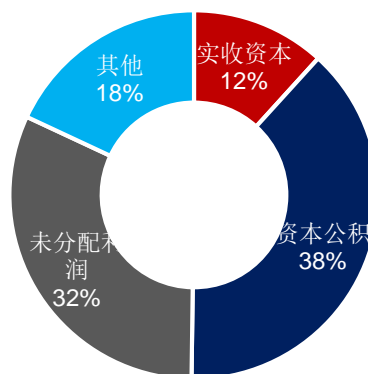
2023年公司负债总额小幅减少，所有者权益规模小幅增长，产权比率下降。

图6 公司资本结构



资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图7 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司应收账款仍主要为应收项目委托方的设计款及工程款项，2023年末账面价值同比有所减少，主要系公司聚焦高质量客户、加强应收账款管理所致；期末应收账款账面金额1年以上占比59.14%，较上年提升15.67个百分点，因客户回款周期延长，应收账款账期持续增长。2023年末应收账款原值为7.45亿元，已计提坏账准备3.00亿元，计提比例为40.31%，较上年提升10.49个百分点；其中按单项计提坏账准备的应收账款原值为1.28亿元，已计提坏账准备1.19亿元，计提比例为93.18%，应收对象以地产开发企业为主。

公司合同资产主要为设计、工程总承包业务形成，2023年末合同资产同比有所增长，主要系合同结算周期延长所致；期末合同资产原值为4.32亿元，已计提减值准备1.01亿元，计提比例为23.35%；其中按单项计提减值准备的合同资产原值为0.18亿元，已计提减值准备0.16亿元，计提比例为86.62%。

2023年末按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款和合同资产占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为16.23%，集中度一般。考虑到房企资金仍较为紧张，应收账款规模部分账龄较长，应收账款和合同资产仍存在一定的回收风险。

2024年3月末公司货币资金较年初大幅减少，主要系支付龙华总部基地建设、设计分包款、EPC 工程款、跨期奖金以及一季度人工成本等所致；期末受限货币资金为51.50万，系保函保证金。2023年末交易性金融资产主要为短期理财产品（期限一年内），较上年末减少主要系公司赎回理财产品所致。

2023年末，在建工程仍主要是龙华设计创意产业园；固定资产主要为房屋及建筑物，2023年较上年末减少主要系闲置资产出租转出至投资性房地产所致，投资性房地产以成本法入账；2023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。其他非流动资产主要系预付房屋、设备及工程款。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.67	21.20%	8.09	24.78%	6.25	19.39%
交易性金融资产	3.30	10.47%	3.27	10.03%	5.17	16.05%
应收账款	4.50	14.29%	4.45	13.62%	6.02	18.68%
合同资产	3.35	10.64%	3.31	10.14%	2.40	7.46%
流动资产合计	18.23	57.92%	19.52	59.83%	20.35	63.17%
投资性房地产	1.69	5.38%	1.36	4.17%	0.60	1.85%
固定资产	2.93	9.30%	3.26	10.00%	4.02	12.49%
在建工程	3.94	12.53%	3.81	11.67%	2.24	6.97%
无形资产	1.84	5.86%	1.87	5.73%	1.91	5.94%
其他非流动资产	1.29	4.09%	1.18	3.63%	1.17	3.65%
非流动资产合计	13.24	42.08%	13.11	40.17%	11.86	36.83%
资产总计	31.47	100.00%	32.63	100.00%	32.21	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

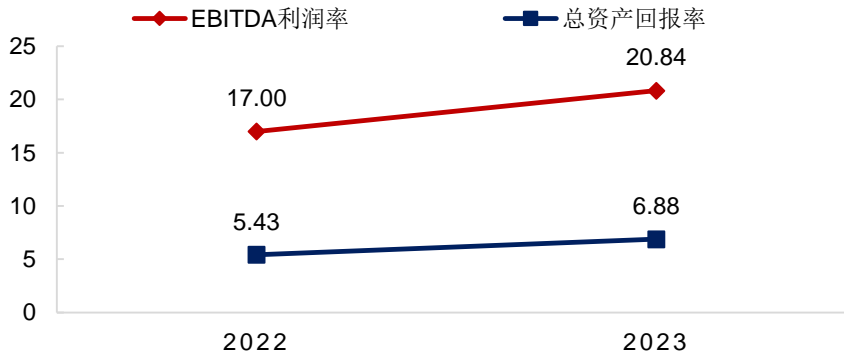
公司营业收入持续下滑，毛利率有所提升；公司在手订单仍较为充足，建筑设计、工程造价咨询业务等未来收入来源较有保障，未来资产减值情况仍需持续关注

受行业景气度低迷及公司缩减工程总承包业务等因素影响，2023年公司实现营业收入15.07亿元，同比下滑17.46%，但受益于公司控制人员规模及各项开支，2023年实现净利润1.89亿元，同比实现增长。公司2024年1-3月实现收入2.29亿元，较上年同期减少11.11%，主要系工程总承包业务收入减少所致。截至2023年末，公司已签约未完工订单合同金额（不含税）53.93亿元，在手订单充足，短期内收入来源较有保障。

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，2023年EBITDA利润率大幅提升；随着利润总额的增长，总资产回报率略有提升。2023年公司信用减值损失和资产减值损失规模合计0.57亿元，较2022年同比大幅减少，但考虑到房企资金面仍较为紧张，且公司应

收账款和合同资产结算周期延长，未来减值情况仍需持续关注。

图8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

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

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，2023年期末账面价值为3.99亿元，期末溢折价摊销余额为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。2023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2024年3月末，长期债务的占比为94.32%。

公司的应付账款主要为应付供应商的货款和劳务款；2023年末合同负债主要包括建筑设计业务预收款（账面价值5.24亿元）；其他应付款主要系代建管理项目代收代付款。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.04	0.29%	0.04	0.24%	0.02	0.15%
应付账款	2.12	14.32%	2.52	15.80%	2.14	13.05%
合同负债	5.24	35.43%	5.25	32.89%	5.21	31.75%
其他应付款	0.77	5.21%	1.15	7.23%	1.74	10.59%
一年内到期的非流动负债	0.21	1.42%	0.29	1.81%	0.36	2.17%
流动负债合计	10.54	71.31%	11.82	74.02%	12.20	74.31%
应付债券	4.04	27.37%	3.99	24.99%	3.78	23.00%
非流动负债合计	4.24	28.69%	4.15	25.98%	4.22	25.69%
负债合计	14.78	100.00%	15.97	100.00%	16.41	100.00%
总债务合计	4.45	30.11%	4.43	27.76%	4.50	27.43%

其中：短期债务	0.25	1.71%	0.33	2.05%	0.38	2.31%
长期债务	4.20	28.39%	4.10	25.70%	4.12	25.12%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年公司经营活动现金净流入2.87亿元，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，2023年全年公司筹资活动净流出1.33亿元，较上年增加主要系子公司分红增加所致。

受益于公司加强成本控制，2023年EBITDA和FFO规模均小幅提升。公司盈余现金较为充足，对总债务的覆盖能力较好；2023年EBITDA利息保障倍数变动不大，对有息债务本息的偿付保障能力仍较好；2023年公司总债务规模减少，总债务/总资本的比重小幅下降。

表15 公司现金流及杠杆状况指标

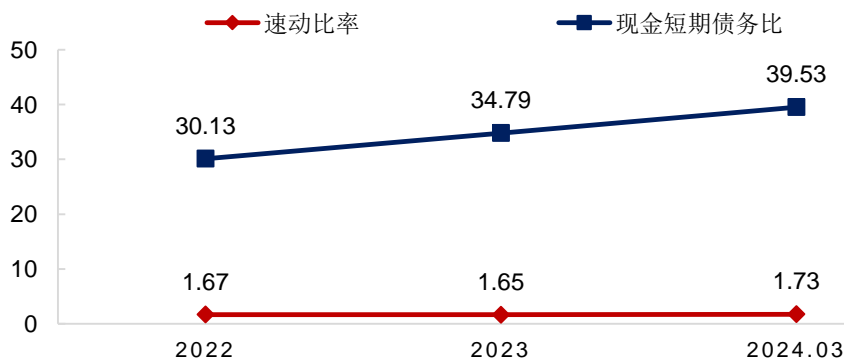
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.95	2.87	2.65
FFO（亿元）	--	1.90	1.67
资产负债率	46.96%	48.94%	50.96%
净债务/EBITDA	--	-2.11	-2.09
EBITDA 利息保障倍数	--	10.87	10.61
总债务/总资本	21.05%	21.01%	22.18%
FFO/净债务	--	-28.68%	-25.82%

注：2022-2023 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 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 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2023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，2024年3月末公司在各家银行总授信额度16.15亿元，剩余未使用授信额度14.61亿元，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 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 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《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》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，2023年7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1条行政处罚，公司已整改完毕，并已缴纳罚款合计7.57万元。

根据公开信息查询，2023年6月，佛山市顺德区住房和城乡建设和水利局在在2023年度勘察设计质量和发承包行为检查中，发现公司等12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。

陈登坤先生自2017年3月起连续六年担任公司独立董事，根据《上市公司独立董事规则》的规定，2023年3月陈登坤先生任期届满辞去独立董事一职。因独立董事陈登坤任期届满离任，2023年3月补选黎直前为公司独立董事。2024年2月，公司高级管理人员唐志华先生因达到法定退休年龄，辞去公司副总经理职务，辞职后唐志华先生将继续在公司担任非董监高职务。2024年3月，缪晴天女士因工作安排的和个人时间考虑申请辞去公司监事及监事会主席职务，辞职后仍在公司任职；公司召开2024年第一次临时股东大会，同意补选丁宏先生为公司第三届监事会监事，监事会同意选举丁宏先生为第三届监事会主席。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月6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，深圳联合飞机科技有限公司、深圳市中锦钢材交易中心有限公司等诉公司的相关纠纷，涉案金额为1,466.35万元，案件对方因工程合同、材料采购合同等纠纷向当地仲裁委员会申请仲裁，要求公司按照仲裁请求支付相关款项，其中，1,142.70万元仍在审理中，其余案件已结案或调解。

对外担保方面，截至2024年3月末，公司对外担保金额合计为1,581.00万元，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。

八、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2024年5月20日，其市值为3.35亿元，其对本期债券本金4.50亿元的担保覆盖率为74.34%。

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。截至2024年5月20日，质押股票的市场价值未能覆盖本期债券尚未偿还本息。

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

公司拥有建筑行业（建筑工程）甲级、城乡规划甲级、房屋建筑工程监理甲级等资质，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。近年公司营业收入持续下滑，主要系受行业景气度低迷、下游客户资金紧张、项目推进延缓等因素，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-。

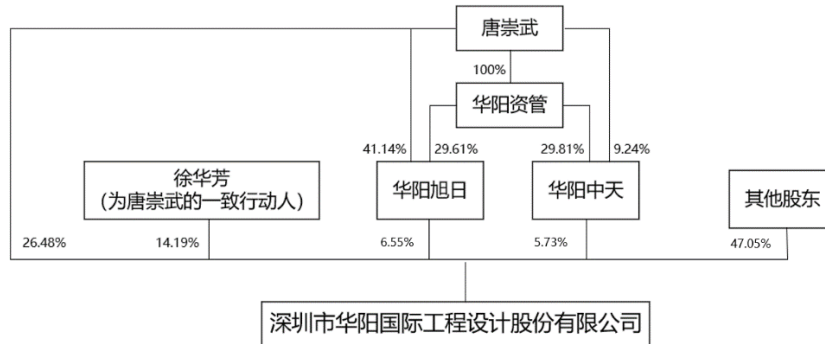
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	6.67	8.09	6.25	3.82
交易性金融资产	3.30	3.27	5.17	7.58
应收账款	4.50	4.45	6.02	5.12
合同资产	3.35	3.31	2.40	2.18
流动资产合计	18.23	19.52	20.35	19.46
投资性房地产	1.69	1.36	0.60	0.56
固定资产	2.93	3.26	4.02	4.27
在建工程	3.94	3.81	2.24	1.15
无形资产	1.84	1.87	1.91	1.95
其他非流动资产	1.29	1.18	1.17	0.67
非流动资产合计	13.24	13.11	11.86	10.95
资产总计	31.47	32.63	32.21	30.41
短期借款	0.04	0.04	0.02	0.24
应付账款	2.12	2.52	2.14	1.63
合同负债	5.24	5.25	5.21	4.25
应付职工薪酬	1.44	1.75	1.92	2.50
其他应付款	0.77	1.15	1.74	0.89
一年内到期的非流动负债	0.21	0.29	0.36	0.37
其他流动负债	0.55	0.53	0.48	0.39
流动负债合计	10.54	11.82	12.20	10.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	4.04	3.99	3.78	3.55
非流动负债合计	4.24	4.15	4.22	4.64
负债合计	14.78	15.97	16.41	15.43
总债务合计	4.45	4.43	4.50	4.99
总债务	4.45	4.43	4.50	4.99
所有者权益	16.69	16.66	15.80	14.98
营业收入	2.29	15.07	18.25	28.76
营业利润	0.02	2.17	1.72	1.48
净利润	0.03	1.89	1.45	1.31
经营活动产生的现金流量净额	-0.95	2.87	2.65	2.38
投资活动产生的现金流量净额	-0.88	-1.28	0.84	-1.40
筹资活动产生的现金流量净额	-0.06	-1.33	-1.05	-1.59
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA	--	3.14	3.10	3.67
FFO	--	1.90	1.67	2.07

净债务	-5.48	-6.62	-6.49	-5.87
销售毛利率	17.60%	32.22%	29.21%	20.88%
EBITDA 利润率	--	20.84%	17.00%	12.76%
总资产回报率	--	6.88%	5.43%	5.51%
资产负债率	46.96%	48.94%	50.96%	50.74%
净债务/EBITDA	--	-2.11	-2.09	-1.60
EBITDA 利息保障倍数	--	10.87	10.61	13.44
总债务/总资本	21.05%	21.01%	22.18%	25.00%
FFO/净债务	--	-28.68%	-25.82%	-35.27%
速动比率	1.73	1.65	1.67	1.80
现金短期债务比	39.53	34.79	30.13	18.94

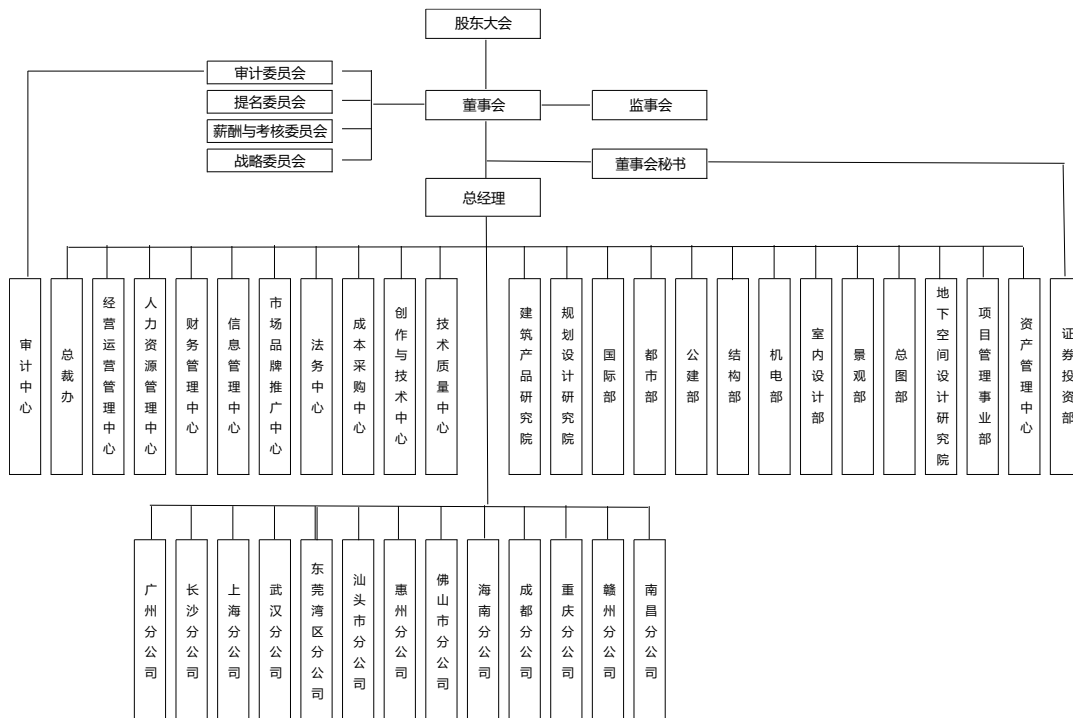
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 4 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司

子公司名称	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（湖南）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
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（武汉）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
十美实业（深圳）有限公司	零售业		100	出资新设
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
华阳国际建筑室内设计（深圳）有限公司	专业技术服务	100		出资新设
深圳市深汕特别合作区华阳国际设计有限公司	专业技术服务	100		出资新设

注：公司持有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”）37%的股权，将其纳入合并范围，系根据 2015 年 6 月 26 日公司与徐华芳签订的股权转让协议书，收购徐华芳持有华阳造价 37%的股权，公司拥有造价咨询公司董事会过半数的表决权，因此本公司取得对华阳造价控制权。东莞市华阳国际工程造价咨询有限公司系华阳造价的全资子公司。

资料来源：公司提供

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。