

增持 (维持)

华阳国际 (002949)

归母净利持续修复, BIM 引领数字化转型

2023年04月27日

## 市场数据

市场数据日期 2023-04-26

收盘价(元)	14.38
总股本(百万股)	196.04
流通股本(百万股)	149.14
净资产(百万元)	1484.21
总资产(百万元)	3226.06
每股净资产(元)	7.57

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证建筑】华阳国际 2022 年三季报点评: EPC 业务减少致营收下滑, 毛利率改善促进业绩增长》2022-10-27

《【兴证建筑】华阳国际 2022 年半年度报告点评: 工程总承包承压拖累业绩, “BIM+装配式”驱动长期发展》2022-08-25

《【兴证建筑】华阳国际 2021 年年报点评: 工程总承包业务拉动收入高增长, BIM 业务发展值得期待》2022-04-08

## 分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

童彤

tongtong@xyzq.com.cn

S0190522020001

郁暉

yuliang23@xyzq.com.cn

S0190523040003

## 投资要点

- 华阳国际发布 2023 年一季报: 公司 2023 年 Q1 实现营业收入 2.57 亿元, 同比下降 31.68%; 实现归母净利润 0.04 亿元, 较同期实现由亏转盈; 实现扣非后归母净利润-0.11 亿元。营业收入同比有所下滑主要系 EPC 业务收入大幅减少所致。
- 公司建筑设计业务 Q1 累计新签合同额 3.68 亿元, 同比增长 50.72%。其中装配式设计新签合同 2.04 亿元, 同比增长 135.27%; 造价咨询业务新签合同 0.50 亿元, 同比下降 2.69%。
- 公司 2023 年 Q1 实现综合毛利率 14.61%, 同比减少 1.57pct; 实现净利率 0.46%, 同比增长 1.93pct。毛利率下滑, 净利率增加, 主要是坏账准备冲回所致。
- 公司 2023 年 Q1 资产+信用减值损失为-0.11 亿元, 占收入端比重为 4.38%, 同比增加 1.16pct, 主要系信用减值冲回所致。
- 公司 2023 年 Q1 每股经营现金流净额为 0.42 元, 同比多流入 1.19 元/股, 主要系公司销售回款及代建项目的代收代付款增加所致。
- 公司加速推动 BIM 开发与应用, 引领建筑行业数字化转型。公司持续优化 BIM 正向设计平台, 积极打造 iBIM, 相继发布 iBIM 平台 V4.14、华阳速建 2022 版, 不断提升 BIM 正向设计效率和应用普及率, 提升公司设计、管控与决策效率。同时公司也深入参与国产 BIM 软件研发, 推进 BIM 技术自主知识产权软件创新应用。2022 年 2 月 17 日, 公司与中望软件于签订《关于成立合资公司之合资协议》, 拟共同出资设立合资公司, 开展国产 BIM 产品研发和软件销售业务, 有望为公司业绩带来新兴增长驱动力。
- 盈利预测及评级: 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.81 元、1.00 元、1.28 元, 4 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 17.8 倍、14.4 倍、11.2 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 宏观经济下行风险、装配式建筑落地不及预期、粤港澳大湾区投资不及预期、应收账款带来坏账损失、现金流恶化的风险

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1825	1977	2267	2704
同比增长	-36.5%	8.3%	14.7%	19.2%
归母净利润(百万元)	112	158	195	252
同比增长	6.5%	41.1%	23.3%	28.9%
毛利率	29.2%	29.2%	29.6%	30.0%
ROE	7.6%	10.0%	11.5%	13.7%
每股收益(元)	0.57	0.81	1.00	1.28
市盈率	25.1	17.8	14.4	11.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 报告正文

## 事件

- 华阳国际发布 2023 年一季报：公司 2023 年 Q1 实现营业收入 2.57 亿元，同比下降 31.68%；实现归母净利润 0.04 亿元，较同期实现由亏转盈；实现扣非后归母净利润-0.11 亿元。

## 点评

- 公司建筑设计业务 Q1 累计新签合同额 3.68 亿元，同比增长 50.72%。其中装配式设计新签合同 2.04 亿元，同比增长 135.27%；造价咨询业务新签合同 0.50 亿元，同比下降 2.69%。
- 公司 2023 年 Q1 实现营业收入 2.57 亿元，同比下降 31.68%，主要系 EPC 业务收入大幅减少所致。
- 公司 2023 年 Q1 实现综合毛利率 14.61%，同比减少 1.57pct；实现净利率 0.46%，同比增长 1.93pct。毛利率下滑而净利率增加，主要系由于坏账准备冲回所致。
- 公司 2023 年 Q1 期间费用 0.59 亿元，占收入端比重为 22.96%，同比增加 5.72pct。  
细分来看，公司销售费用率为 2.76%，同比增加 0.55pct；管理费用率为 13.05%，同比增加 3.10pct；研发费用率为 6.48%，同比增加 1.79pct；财务费用率为 0.67%，同比增加 0.29pct。
- 公司 2023 年 Q1 资产+信用减值损失为-0.11 亿元，占收入端比重为 4.38%，同比增加 1.16pct，主要系信用减值冲回所致。  
细分来看，资产减值损失 0.08 亿元，同比增加 0.01 亿元；信用减值损失-0.19 亿元，同比减少 0.24 亿元。
- 公司 2023 年 Q1 每股经营现金流净额为 0.42 元，同比多流入 1.19 元/股，主要系公司销售回款及代建项目的代收代付款增加所致。  
从收、付现比来看，公司 2023 年 Q1 收、付现比分别为 134.4%、140.6%，同比分别变动 67.4pct、18.0pct。

- “深耕华南+建筑科技创新+全产业链布局”，公司订单和业绩有望企稳回升、提速增长。
  - 1) 公司深耕华南地区，营业收入占比超 85%。《粤港澳大湾区发展规划纲要》的正式发布，标志着粤港澳大湾区建设进入全面实施阶段，公司订单有保障。
  - 2) 公司加速推动 BIM 开发与应用，引领建筑行业数字化转型。公司持续优化 BIM 正向设计平台，积极打造 iBIM，相继发布 iBIM 平台 V4.14、华阳速建 2022 版，不断提升 BIM 正向设计效率和应用普及率，提升公司设计、管控与决策效率。同时公司也深入参与国产 BIM 软件研发，推进 BIM 技术自主知识产权软件创新应用。2022 年 2 月 17 日，公司与中望软件于签订《关于成立合资公司之合资协议》，拟共同出资设立合资公司，开展国产 BIM 产品研发和软件销售业务，有望为公司业绩带来新兴增长驱动力。
  - 3) 聚焦装配式建筑设计，稳健布局建筑全产业链。公司不断延伸装配式建筑产业链，形成覆盖研发、设计、生产、施工、装修等核心环节的集成技术体系，巩固装配式建筑的竞争优势。同时持续发展造价咨询、全过程工程咨询、工程总承包等业务，为公司开拓业绩新曲线。并通过整合行业上下游的优质资源，为建筑设计寻找更多的价值载体，反哺设计，促进设计能力提升。稳健布局全产业链，有望进一步增厚公司业绩。
  
- **盈利预测及评级：**我们调整对公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.81 元、1.00 元、1.28 元，4 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 17.8 倍、14.4 倍、11.2 倍，维持“增持”评级。
  
- **风险提示：**宏观经济下行风险、装配式建筑落地不及预期、粤港澳大湾区投资不及预期、应收账款带来坏账损失、现金流恶化的风险

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2035	2188	2454	2790
货币资金	625	723	909	1104
交易性金融资产	517	637	617	607
应收票据及应收账款	611	552	645	788
预付款项	8	7	8	10
存货	0	0	0	0
其他	274	270	275	280
<b>非流动资产</b>	1186	1102	1054	987
长期股权投资	52	43	44	45
固定资产	402	481	498	484
在建工程	224	112	56	28
无形资产	191	204	206	210
商誉	1	4	4	4
长期待摊费用	18	-8	-36	-63
其他	297	267	281	279
<b>资产总计</b>	3221	3291	3508	3777
<b>流动负债</b>	1220	1144	1191	1237
短期借款	2	21	15	15
应付票据及应付账款	214	179.83	209.76	257.68
其他	1003	944	966	964
<b>非流动负债</b>	422	419	418	417
长期借款	0	-1	-2	-3
其他	422	420	420	420
<b>负债合计</b>	1641	1563	1609	1654
股本	196	196	196	196
资本公积	642	642	642	642
未分配利润	435	520	615	741
少数股东权益	99	147	206	282
<b>股东权益合计</b>	1580	1728	1899	2123
<b>负债及权益合计</b>	3221	3291	3508	3777

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	112	158	195	252
折旧和摊销	47	54	60	63
资产减值准备	97	-83	48	51
资产处置损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动损失	-4	-3	-3	-3
财务费用	10	-24	-30	-38
投资损失	-15	-15	-15	-15
少数股东损益	32	48	59	76
营运资金的变动	-33	109	-77	-126
<b>经营活动产生现金流量</b>	265	252	235	254
<b>投资活动产生现金流量</b>	84	-130	9	9
<b>融资活动产生现金流量</b>	-105	-24	-58	-67
现金净变动	244	98	186	195
现金的期初余额	369	625	723	909
现金的期末余额	614	723	909	1104

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1825	1977	2267	2704
营业成本	1292	1400	1596	1892
税金及附加	13	12	14	17
销售费用	45	48	56	66
管理费用	163	177	203	242
研发费用	80	96	106	116
财务费用	5	-24	-30	-38
其他收益	21	19	20	20
投资收益	15	15	15	15
公允价值变动收益	4	3	3	3
信用减值损失	-62	-30	-30	-30
资产减值损失	-35	-33	-34	-33
资产处置收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	172	243	299	384
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	11	6	7	8
<b>利润总额</b>	160	237	292	377
所得税	16	31	38	49
<b>净利润</b>	145	206	254	328
少数股东损益	32	48	59	76
<b>归属母公司净利润</b>	112	158	195	252
<b>EPS(元)</b>	0.57	0.81	1.00	1.28

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-36.5%	8.3%	14.7%	19.2%
营业利润增长率	16.0%	41.6%	23.1%	28.4%
归母净利润增长率	6.5%	41.1%	23.3%	28.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.2%	29.2%	29.6%	30.0%
归母净利率	6.1%	8.0%	8.6%	9.3%
ROE	7.6%	10.0%	11.5%	13.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.0%	47.5%	45.9%	43.8%
流动比率	1.67	1.91	2.06	2.26
速动比率	1.67	1.91	2.06	2.26
<b>营运能力</b>				
资产周转率	58.3%	60.7%	66.7%	74.2%
应收帐款周转率	239.6%	254.3%	294.5%	288.5%
存货周转率	-	3258030%	2366163%	3241546%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.57	0.81	1.00	1.28
每股经营现金	1.35	1.29	1.20	1.30
每股净资产	7.55	8.06	8.63	9.39
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	25.1	17.8	14.4	11.2
PB	1.9	1.8	1.7	1.5

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn