

华阳国际 (002949.SZ)

Q1 订单大增 51%，现金流表现优异

Q1 归母净利润扭亏，建筑设计订单大增 51%。公司发布 2023 年一季报，实现营收 2.6 亿元，同降 32%，主要系：1) 1 月份存特殊宏观事件冲击；2) 公司主动收缩 EPC 业务，EPC 收入大幅减少；3) 2023Q1 订单预计主要集中在 3 月，Q1 未及时向收入转化。实现归母净利润 414 万元，上年同期为亏损 381 万元，本期实现扭亏，主要系公司建筑数字化工业化研究院收到较多政府补贴 (Q1 政府补贴 1200 万元，YoY+599 万元)，以及公司 Q1 收款情况较好，部分坏账准备转回 (信用减值转回 0.19 亿)。扣非后归母净利润亏损 1061 万元，较上年同期亏损收窄 256 万元。**分板块看，2023Q1 建筑设计/造价咨询/工程总承包及全过程工程咨询业务分别实现营收 18944/2858/3945 万元，同比变化-20%/-14%/-63%。**订单方面，公司 2023Q1 新签建筑设计订单 3.7 亿元，同比大增 51% (其中装配式订单 2.1 亿元，占比 55%，同比大增 135%)，设计主业订单快速反弹，有望推动公司营收加快修复；造价咨询订单 4971 万元，同比小幅下降 2.7%。根据公司此前发布的财务预算报告，2023 年公司目标新签订单同增 25%、营收稳中有升、净利润增长 20%以上，公司年内收入利润增长有望持续恢复。

毛利率有所下降，费用率提升，现金流同比大幅好转。2023Q1 公司毛利率 14.6%，YoY-1.6 个 pct，预计主要系收入同降较多，而成本端较为刚性，随着后续营收增速恢复，公司毛利率有望回升。期间费用率 23.0%，YoY+5.7 个 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率 YoY+0.6/+3.1/+1.8/+0.3 个 pct，由于公司 Q1 收入规模降幅较大，但管理、研发为主要的各项费用亦具刚性，因此公司期间费用率整体有所提升。Q1 冲回资产 (含信用) 减值损失约 0.11 亿元，上年同期则计提 0.12 亿元，主要系公司加强收款，部分坏账准备有所转回。归母净利率 1.61%，YoY+2.62 个 pct。2023Q1 经营活动现金净流入 0.83 亿元，系 2018 年以来首次实现 Q1 现金流净流入，上年同期为净流出 1.5 亿元，同比大幅好转，主要系公司销售回款较好、严控支出，同时代建项目的代收代付资金增加。

BIM 技术储备丰富，有望重点受益 AI+设计浪潮。BIM 较传统建筑设计软件而言蕴含更多维度建筑数字化信息，而建筑数字化则是 AI 运用于建筑设计及后续服务的基础。公司自 2008 年至今持续开拓建筑 BIM 业务，旗下软件企业华阳城市科技公司拥有员工 120 人以上，技术与开发能力储备丰富，相继推出 iBIM 平台 V4.14 版和华阳速建 2022 版。2022 年公司与中望软件成立合资公司，共同开发国产 BIM 软件，助力实现自主可控，解决行业“卡脖子”问题。公司还与万科旗下从事地产科技研发的全资子公司万翼科技战略合作，在基于 CAD 形式的 AI 审图、AI 审图平台与公司 iBIM 平台数据对接、AI 赋能设计场景、BIM 合作研发等方面展开合作，积极将 BIM 平台与 AI 技术相结合。在当前 AI 技术加速变革之际，公司作为华南房建设计龙头，BIM 技术领先、数据资源丰富，后续有望重点受益 AI+设计发展浪潮。

投资建议：我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.75/2.14/2.59 亿元，同比增长 56%/22%/21% (2022-2025 年 CAGR 为 32%)，EPS 为 0.89/1.09/1.32 元，当前股价对应 PE 为 16/13/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：地产政策风险，装配式及 BIM 业务拓展不及预期风险，跨地域经营风险等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,876	1,825	1,917	2,313	2,776
增长率 yoy (%)	51.9	-36.5	5.0	20.7	20.0
归母净利润 (百万元)	105	112	175	214	259
增长率 yoy (%)	-39.2	6.5	56.1	22.1	21.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.54	0.57	0.89	1.09	1.32
净资产收益率 (%)	8.7	9.1	11.9	13.3	14.6
P/E (倍)	26.8	25.1	16.1	13.2	10.9
P/B (倍)	2.1	2.1	1.9	1.7	1.5

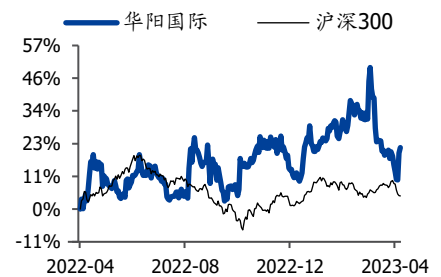
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	工程咨询服务
前次评级	买入
4月26日收盘价(元)	14.38
总市值(百万元)	2,819.05
总股本(百万股)	196.04
其中自由流通股(%)	76.07
30日日均成交量(百万股)	4.41

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

相关研究

- 《华阳国际 (002949.SZ): 盈利恢复可期, BIM 业务受益 AI 技术变革》2023-04-14
- 《华阳国际 (002949.SZ): 主业稳步扩张, 装配式与 BIM 共舞》2022-04-08
- 《华阳国际 (002949.SZ): 联合中望共研平台软件, BIM 业务未来可期》2022-02-18



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1946	2035	1998	2262	2247	营业收入	2876	1825	1917	2313	2776
现金	382	625	793	902	1043	营业成本	2276	1292	1350	1628	1954
应收票据及应收账款	538	611	398	546	379	营业税金及附加	15	13	12	14	17
其他应收款	29	25	32	36	46	营业费用	50	45	47	56	67
预付账款	8	8	9	11	13	管理费用	164	163	172	207	244
存货	0	0	0	0	0	研发费用	97	80	84	106	122
其他流动资产	989	767	767	767	767	财务费用	11	5	-11	-18	-23
非流动资产	1095	1186	1232	1365	1506	资产减值损失	-27	-35	46	46	53
长期投资	32	52	76	101	126	其他收益	24	21	0	0	0
固定资产	427	402	449	555	658	公允价值变动收益	2	4	2	3	3
无形资产	195	191	203	223	246	投资净收益	17	15	16	18	16
其他非流动资产	440	541	504	487	476	资产处置收益	0	1	0	0	0
资产总计	3041	3221	3229	3627	3753	营业利润	148	172	236	293	361
流动负债	1079	1220	1152	1405	1328	营业外收入	0	0	1	0	0
短期借款	24	2	2	2	2	营业外支出	1	11	4	4	5
应付票据及应付账款	163	214	179	295	274	利润总额	147	160	233	289	357
其他流动负债	893	1003	971	1107	1051	所得税	17	16	28	33	40
非流动负债	464	422	350	299	248	净利润	131	145	206	256	317
长期借款	355	378	306	255	204	少数股东损益	25	32	30	42	58
其他非流动负债	109	44	44	44	44	归属母公司净利润	105	112	175	214	259
负债合计	1543	1641	1503	1704	1576	EBITDA	216	214	260	317	380
少数股东权益	67	99	130	172	230	EPS (元)	0.54	0.57	0.89	1.09	1.32
股本	196	196	196	196	196						
资本公积	645	642	642	642	642						
留存收益	469	522	634	762	918						
归属母公司股东权益	1431	1480	1597	1752	1947						
负债和股东权益	3041	3221	3229	3627	3753						

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	51.9	-36.5	5.0	20.7	20.0
营业利润(%)	-33.1	16.0	37.5	24.3	23.2
归属于母公司净利润(%)	-39.2	6.5	56.1	22.1	21.2
获利能力					
毛利率(%)	20.9	29.2	29.6	29.6	29.6
净利率(%)	3.7	6.1	9.1	9.2	9.3
ROE(%)	8.7	9.1	11.9	13.3	14.6
ROIC(%)	7.4	7.8	9.8	11.4	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	50.7	51.0	46.5	47.0	42.0
净负债比率(%)	7.8	-11.0	-21.6	-27.4	-32.7
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.6	1.7
速动比率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	5.6	3.2	3.8	4.9	6.0
应付账款周转率	13.2	6.9	6.9	6.9	6.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.57	0.89	1.09	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	1.35	1.58	1.80	2.00
每股净资产(最新摊薄)	6.71	6.96	7.55	8.34	9.34
估值比率					
P/E	26.8	25.1	16.1	13.2	10.9
P/B	2.1	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.4	10.4	7.9	6.2	4.8

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	238	265	309	352	392
净利润	131	145	206	256	317
折旧摊销	55	47	37	43	45
财务费用	11	5	-11	-18	-23
投资损失	-17	-15	-16	-18	-16
营运资金变动	-110	-33	97	91	72
其他经营现金流	168	117	-2	-3	-3
投资活动现金流	-140	84	-64	-157	-167
资本支出	146	156	22	109	115
长期投资	8	-15	-23	-25	-25
其他投资现金流	14	225	-65	-73	-77
筹资活动现金流	-159	-105	-78	-86	-83
短期借款	-45	-22	0	0	0
长期借款	16	22	-71	-51	-51
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-133	-103	-7	-35	-32
现金净增加额	-60	244	168	109	141

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

图表 1: 重点财务数据一览

单位: 百万元	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2022—季单季	2023—季单季	
营业收入	916	1,195	1,894	1,894	2,876	1,825	377	257
营业成本	623	820	1,395	1,395	2,276	1,292	316	220
毛利率	32.05%	31.36%	26.34%	26.34%	20.88%	29.21%	16.18%	14.61%
销售费用	19	30	36	36	50	45	8	7
管理费用	78	114	129	129	164	163	38	34
研发费用	36	53	73	73	97	80	18	17
财务费用	1	-1	4	4	11	5	1	2
销售费用率	2.11%	2.48%	1.88%	1.88%	1.73%	2.45%	2.21%	2.76%
管理费用率	8.52%	9.57%	6.79%	6.79%	5.70%	8.95%	9.95%	13.05%
研发费用率	3.89%	4.40%	3.85%	3.85%	3.38%	4.38%	4.69%	6.48%
财务费用率	0.11%	-0.12%	0.19%	0.19%	0.39%	0.27%	0.38%	0.67%
期间费用率	14.63%	16.32%	12.71%	12.71%	11.20%	16.06%	17.23%	22.96%
资产(含信用)减值损失	10	-24	-45	-45	-158	97	12	-11
投资收益	7	10	12	12	17	15	2	0
营业外收入	4	3	0	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	1	1	11	0	1
税前利润	158	172	220	220	147	160	-7	3
所得税	23	23	29	29	17	16	-1	1
所得税率	14.73%	13.47%	12.99%	12.99%	11.22%	9.83%	20.12%	54.30%
少数股东损益占比	6.18%	8.25%	9.37%	9.37%	19.30%	22.39%	31.26%	-251.45%
归母净利润	126	136	173	173	105	112	-4	4
净利率	13.77%	11.40%	9.15%	9.15%	3.66%	6.14%	-1.01%	1.61%
摊薄EPS(元)	0.6433	0.6946	0.8839	0.8839	0.5374	0.5722	-0.0194	0.0211
经营性现金流净额	182	76	260	260	238	265	-150	83
收现比	104%	90%	98%	98%	101%	102%	67%	134%
付现比	37%	27%	40%	40%	61%	40%	24%	40%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com