

华阳国际 (002949.SZ)

单季度业绩扭亏为盈，新签合同向好

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,876	1,825	1,984	2,289	2,652
增长率 yoy (%)	51.9	-36.5	8.7	15.4	15.9
归母净利润(百万元)	105	112	173	203	239
增长率 yoy (%)	-39.2	6.5	54.3	17.1	18.1
ROE (%)	8.7	9.1	11.7	12.6	13.2
EPS最新摊薄(元)	0.54	0.57	0.88	1.03	1.22
P/E(倍)	26.3	24.7	16.0	13.7	11.6
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.6	1.5

资料来源：长城证券产业金融研究院 注：股价为2023年4月26日收盘价

事件：公司披露2023年一季报，实现营业收入2.57亿元，同比下降31.68%；归母净利润为414.48万元，同比增长208.83%；扣非净利润为-1060.87万元，同比增长19.47%。对此点评如下：

23年Q1业绩扭亏为盈，建筑设计新签合同同比高增。Q1公司营业收入同比下降31.68%至2.57亿元，主要系EPC业务收入大幅减少所致；归母净利润为414.48万元，同环比扭亏为盈。**1) 毛利率略有下降。**Q1毛利率为14.61%，同比下降1.57pct；净利率为0.46%，同比增长1.93pct。**2) 建筑设计业务新签合同额同比高增。**Q1公司建筑设计业务新签合同额为3.68亿元，同比增长50.72%。其中新签装配式设计合同2.04亿元，同比增长135.27%，占建筑设计业务合同55.30%。造价咨询业务新签合同额4971.24万元，同比下降2.69%；**3) 各业务收入不同程度下降。**Q1建筑设计/造价咨询/工程总承包及全过程工程咨询等业务分别实现营业收入1.89/0.29/0.39亿元，同比分别下降20.09/13.63/63.03%。**4) 现金流状况改善。**Q1公司经营性现金流为8271.51万元，同比由负转正，主要系销售回款及代建项目的代收代付款增加、同时公司控制各类成本支出所致。**5) 各项费用率有所上升。**Q1公司期间费用率为22.96%，同比增长5.73pct。其中销售/管理(含研发)/财务费用分别为2.76/19.53/0.67%，同比分别增加0.55/4.89/0.29pct。

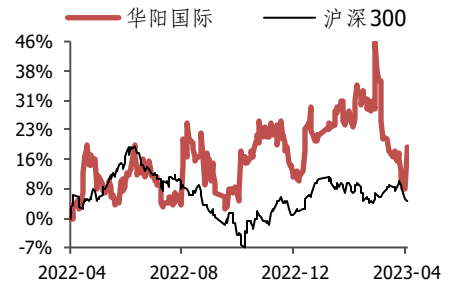
全年业绩稳中有增，毛利率明显改善。2022年，在外部环境复杂、行业竞争加剧的背景下，公司业绩稳中有增，全年收入同比下降36.54%至18.25亿元，归母净利润同比增长6.48%至1.12亿元。**1) Q4业绩亏损。**单四季度，公司营业收入同比下降49.15%至5.29亿元，归母净利润同比增长10.29%至-3199.60万元，扣非净利润同比增长33.46%至-2934.40万元。**2) 业务结构优化，毛利率同比大幅增长8.33pct。**2022年，毛利率相对较低的工程总承包业务收入占比为17.43%，同比下降20.34pct。从而促进公司毛利率的大幅提升，全年毛利率/净利率同比分别增长8.33/3.38pct至29.21/7.92%。其中建筑设计/造价咨询/工程总承包毛利率分别为34.60/38.36/3.16%，同比分别增长2.85/3.42/0.48pct。**3) 各业务收入及新签合同皆有不同程度的下降。**其中建筑设计业务收入同比下降20.12%至12.29亿元，造价咨询业务收入同比下降1.66%至2231.20万元，工程总承包业务收入同比下降70.71%至3181.83万元。建筑设计/造价咨询/工程总承包及全过程工程咨询等业务新签合同额分别为15.16/2.13/0.48亿元，同比分别下降37.74/52.82/69.41%。**4) 经营性现金流向好。**2022年，公司经营活动产生的现金流净额为2.65亿元，同比增长11.41%，主要系公司控制各类成本支出，以及代建项目的代收代付款增加所致。投资和筹资活动产生的现金流净额分别为0.84/-1.05亿元。

增持(维持评级)

股票信息

行业	建筑
2023年4月26日收盘价(元)	14.38
总市值(百万元)	2,819.05
流通市值(百万元)	2,144.58
总股本(百万股)	196.04
流通股本(百万股)	149.14
近3月日均成交额(百万元)	49.44

股价走势



作者

分析师 花江月

执业证书编号：S1070522100002

邮箱：huajiangyue@cgws.com

相关研究

- 《业绩稳中有增，毛利率明显改善—华阳国际(002949)年报点评》2023-04-14
- 《业绩逆势增长，装配式建筑和BIM先行者—华阳国际(002949)中报点评》2022-08-26
- 《收入小幅增长，业绩压力有所缓解—华阳国际(002949)一季报点评》2022-04-28

装配式建筑前景向好，BIM 技术储备领先，公司未来发展可期。装配式建筑方面，2022 年住建部印发了《“十四五”建筑业发展规划》，指出“十四五”期间装配式建筑占新建建筑的比例达到 30%以上，政策加持下市场有望迎来快速扩容，公司自 2004 年起就开展装配式建筑设计研究，具有先发优势。2022 年新签装配式设计合同 6.15 亿元，占建筑设计业务合同的 40.52%，同比下降 43.43%。BIM 技术方面，公司于 2008 年启动 BIM 专项研究，参与了国家、市级等 14 项标准的制定以及 10 项专项课题研究，已获得 BIM 相关专利 25 项（发明专利 15 项、实用新型专利 10 项）、35 项软件著作权。2022 年公司与中望软件共同设立合资公司，共同开展国产 BIM（建筑信息模型）软件研发，双方优势互补，进一步增强在 BIM 领域的竞争力。

投资建议：单季度业绩扭亏为盈，新签合同向好，维持增持评级。预计 2023~2025 年公司归母净利润分别达到 1.73、2.03、2.39 亿元，同比分别增长 54%、17%、18%，对应 PE 估值 16、14、12 倍。建筑设计行业市场空间大、政策向好，企业数量增速放缓，集中度有望提升。公司设计+装配技术为“一体”，效率提升+区域布局；BIM+EPC 为“两翼”，不断打造核心竞争力。

风险提示：行业景气度下行；行业竞争加剧；装配式建筑增速下滑；业务扩张不及预期；应收账款减值风险；合同签订和完成情况不及预期；设计人员大量流失等。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1946	2035	2151	2473	2706
现金	382	625	685	783	907
应收票据及应收账款	538	611	638	803	866
其他应收款	29	25	34	34	45
预付账款	8	8	9	10	12
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	989	767	784	843	875
非流动资产	1095	1186	1246	1345	1443
长期投资	32	52	78	104	129
固定资产	427	402	454	526	593
无形资产	195	191	203	224	248
其他非流动资产	440	541	510	491	472
资产总计	3041	3221	3396	3818	4149
流动负债	1079	1220	1255	1530	1658
短期借款	24	2	2	151	271
应付票据及应付账款	163	214	239	283	313
其他流动负债	893	1003	1013	1097	1074
非流动负债	464	422	353	294	233
长期借款	355	378	309	250	189
其他非流动负债	109	44	44	44	44
负债合计	1543	1641	1608	1824	1891
少数股东权益	67	99	135	184	243
股本	196	196	196	196	196
资本公积	645	642	642	642	642
留存收益	469	522	660	837	1072
归属母公司股东权益	1431	1480	1653	1810	2015
负债和股东权益	3041	3221	3396	3818	4149

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	169	179	229
净利润	131	145	209	252	298
折旧摊销	55	47	44	52	62
财务费用	11	5	-3	-4	-5
投资损失	-17	-15	-14	-15	-15
营运资金变动	-110	-33	-17	-40	-31
其他经营现金流	168	117	-49	-66	-80
投资活动现金流	-140	84	-84	-133	-140
资本支出	146	156	78	126	134
长期投资	8	-15	-25	-26	-26
其他投资现金流	-1	255	19	19	19
筹资活动现金流	-159	-105	-24	-97	-85
短期借款	-45	-22	0	148	120
长期借款	16	22	-69	-59	-61
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	44	-186	-145
现金净增加额	-60	244	61	-50	4

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2876	1825	1984	2289	2652
营业成本	2276	1292	1556	1790	2042
营业税金及附加	15	13	12	14	17
营业费用	50	45	40	47	58
管理费用	164	163	142	166	207
研发费用	97	80	77	89	107
财务费用	11	5	-3	-4	-5
资产减值损失	-27	-35	0	0	0
其他收益	24	21	16	20	19
公允价值变动收益	2	4	3	3	3
投资净收益	17	15	14	15	15
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	148	172	240	288	341
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	11	5	6	7
利润总额	147	160	235	282	333
所得税	17	16	27	31	36
净利润	131	145	209	252	298
少数股东损益	25	32	36	49	59
归属母公司净利润	105	112	173	203	239
EBITDA	216	214	274	329	393
EPS (元/股)	0.54	0.57	0.88	1.03	1.22

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	8.7	15.4	15.9
营业利润 (%)	-33.1	16.0	39.8	20.1	18.2
归属母公司净利润 (%)	-39.2	6.5	54.3	17.1	18.1
获利能力					
毛利率 (%)	20.9	29.2	21.6	21.8	23.0
净利率 (%)	4.5	7.9	10.5	11.0	11.2
ROE (%)	8.7	9.1	11.7	12.6	13.2
ROIC (%)	7.7	7.9	10.0	10.8	11.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	50.7	51.0	47.3	47.8	45.6
净负债比率 (%)	2.3	-13.2	-16.6	-15.1	-16.0
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.3	3.3	3.3	3.3	3.3
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	0.88	1.03	1.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.22	1.35	0.86	0.91	1.17
每股净资产 (最新摊薄)	6.71	6.96	7.84	8.64	9.69
估值比率					
P/E	26.3	24.7	16.0	13.7	11.6
P/B	2.1	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	9.8	10.1	7.7	6.5	5.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044
传真：86-10-88366686