

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
2020 年跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

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。

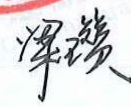
本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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等级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【1023】号 01

债券简称：华阳转债

增信方式：唐崇武先生
将其合法拥有的公司市
值为 6.30 亿元的限售股
份作为质押资产为本期
债券提供担保

债券剩余规模：4.5 亿元

债券到期日期：2026 年
07 月 29 日

债券偿还方式：每年付
息一次，自本期债券发
行结束之日起满六个月
后的第一个交易日起至
到期日止为转股期限，
本期债券期满后五个交
易日内，公司将按债券
面值的 113%（含最后
一期利息）的价格赎回未
转股的本期债券

分析师

姓名：
谢蓉蓉 桑竹

电话：
0755-82872611

邮箱：
xierr@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于中
证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

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 2020 年跟踪信用评级报告



	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA-	AA-
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 9 月 28 日	2019 年 12 月 23 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对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”）及其 2020 年 07 月 30 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA-，公司主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：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，未来收入来源较有保障，同时出质人提供的股份质押一定程度上能保障本期债券的安全性；但中证鹏元也关注到，公司应收账款存在一定回收风险，面临一定的资金压力，且存在一定的高端人才不足及流失风险，以及本期债券募投项目的投资收益存在较大不确定性等风险因素。

正面：

- 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。截至 2020 年 6 月末，公司已拥有工程设计资质证书甲级、工程造价咨询企业甲级资质、建筑工程总承包一级资质等，核心业务资质等级较高；同时公司被住建部认定为“国家住宅产业化基地”、“装配式建筑产业基地”等，公司在装配式建筑和 BIM¹领域具有较为领先的地位和丰富经验，为华南区域内竞争实力较强的建筑设计企业。
- 目前在手订单较充足，未来收入来源较有保障。2019 年和 2020 年 1-6 月，公司新

¹ 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。

承接项目合同金额分别达 19.52 亿元和 28.53 亿元；截至 2020 年 6 月末，公司在手订单合同造价（含税）合计为 88.46 亿元，在手订单充足，未来收入来源较有保障。

- **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。** 出质人唐崇武将其合法拥有的公司市值为 6.30 亿元的限售股份作为质押资产对本期债券进行质押担保，上述质押资产价值与本期债券发行规模 4.50 亿元的比率为 140%，一定程度上能保障本期债券的安全性。

关注：

- **公司应收账款增长较快，存在一定回收风险。** 2019 年公司应收账款继续增长，2019 年末公司应收账款账面价值为 4.30 亿元，同比增长 59.22%，主要系经营规模增长及工程总承包及全过程咨询等新业务付款周期延长所致；公司已按账龄法计提坏账准备 0.62 亿元；考虑到应收账款规模较大（占总资产比重达 22.90%）且部分账龄较长，存在一定的回收风险。
- **公司未来业务扩张需要投入资金较多，面临一定的资金压力。** 2019 年及 2020 年 1-6 月，公司投资活动现金仍为净流出状态，分别流出 2.37 亿元和 0.71 亿元；考虑到公司职工薪酬为刚性支出且其占总成本比例较高，叠加工程总承包业务工期较长、回款较慢等特点，未来业务扩张需要投入资金较多，IPO 及本期债券募集资金有专款专用限制，公司面临一定的资金压力。
- **存在一定的高端人才不足及流失风险。** 公司主营业务为建筑设计和研发及其延伸业务，属于知识密集型行业。随着公司业务规模的扩大以及新型理念、技术和业态的推进，高端人才需求越来越大，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。
- **本期债券募投项目的投资收益存在较大不确定性。** 截至 2020 年 8 月 31 日，募投项目用地已购置完成，募投项目前期使用自有资金投入，暂未使用募集资金。考虑到募投项目受经济环境、客户需求、同业竞争及项目运营管理等多重因素影响，且部分募投项目无法产生直接的经济效益，募投项目整体的投资收益是否能按预期实现以及能否覆盖本期债券本息存在较大不确定性。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年6月	2019年	2018年	2017年
总资产	192,970.44	187,935.69	119,184.00	89,103.62
归属于母公司所有者权益合计	114,884.82	114,979.63	58,664.58	48,819.06
有息债务	7,193.03	1,053.49	1,813.40	2,238.63
资产负债率	38.86%	37.32%	49.09%	43.88%
流动比率	1.54	1.73	1.26	1.41
速动比率	1.54	1.71	1.22	1.35
营业收入	58,695.67	119,464.89	91,609.96	59,268.05
营业利润	4,629.96	16,880.72	15,386.44	12,430.45
净利润	4,198.51	14,842.52	13,442.51	10,623.25
综合毛利率	26.39%	31.36%	32.05%	36.11%
总资产回报率	-	11.17%	15.10%	15.82%
EBITDA	-	20,592.68	17,442.18	14,215.15
EBITDA 利息保障倍数	-	197,972.24	-	229.83
经营活动现金流净额	-8,716.08	7,605.42	18,199.29	13,511.25

注：由于公司获批 2017 年福田区产业发展专项资金补助，用于补贴贷款贴息，使得 2018 年利息支出为负数，故未计算当年度 EBITDA 利息保障倍数。

资料来源：公司 2015-2017 年及 2018 年 1-6 月连审审计报告、2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年7月30日发行6年期4.5亿元可转换公司债券，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2020年8月31日，本期债券募集资金专项账户余额为4.43亿元²。

二、发行主体概况

2019年2月，经中国证券监督管理委员会核准，公司首次向社会公开发行人民币普通股4,903万股，2019年2月26日在深圳证券交易所正式挂牌交易，此次公开发行后，公司股本总额增至人民币19,603.00万元。截至2020年06月30日，公司注册资本和股本仍为人民币19,603.00万元，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，通过湖南华阳旭日企业管理合伙企业（有限合伙）和湖南华阳中天企业管理合伙企业（有限合伙）两个员工持股平台控制了公司17.24%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，唐崇武合计控制了公司57.91%股份的表决权。截至2020年7月16日，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2020年6月末公司前十大股东明细（单位：股）

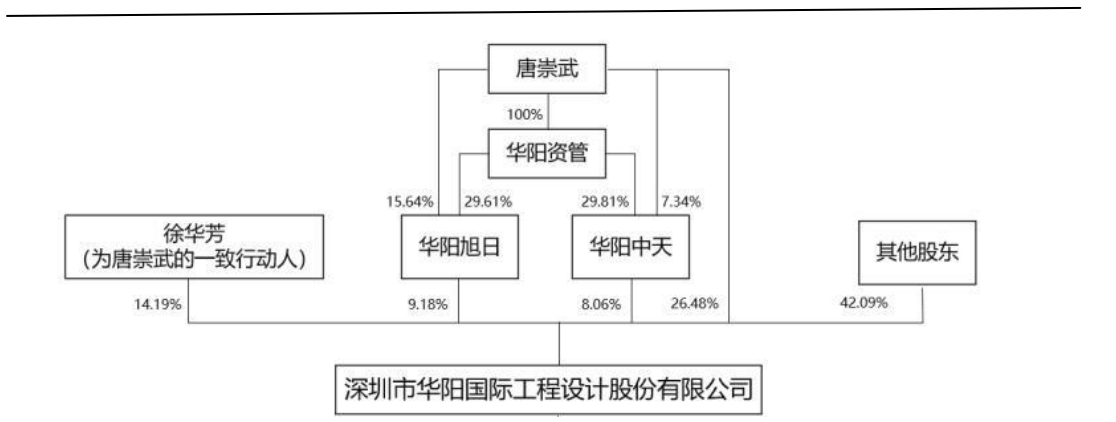
序号	股东名称	持股数量	持股比例
1	唐崇武	51,903,000	26.48%
2	徐华芳	27,810,000	14.19%
3	深圳市华阳旭日资产管理企业（有限合伙）（以下简称“华阳旭日”）	18,000,000	9.18%
4	深圳市华阳中天资产管理企业（有限合伙）（以下简称“华阳中天”）	15,800,000	8.06%
5	西藏赢悦投资管理有限公司	7,150,000	3.65%
6	青岛金石灏纳投资有限公司	4,248,900	2.17%
7	田晓秋	3,550,000	1.81%
8	薛升伟	2,420,000	1.23%
9	中国建设银行股份有限公司—交银施罗德主题优选灵活配置混合型证券投资基金	2,249,999	1.15%
10	广发证券股份有限公司	2,200,000	1.12%
合计		135,331,899	69.04%

注：1、2020年7月，华阳旭日和华阳中天已分别更名为湖南华阳旭日企业管理合伙企业（有限合伙）和湖南华阳中天企业管理合伙企业（有限合伙）；2、田晓秋为华阳旭日有限合伙人。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

² 本期债券募集资金账户余额中包括部分尚未支付的发行费用。

图1 截至2020年6月末公司股权结构情况



资料来源：公司提供

2020年9月1日，公司董事会发布《深圳市华阳国际工程设计股份有限公司关于持股5%以上股东及董监高减持股份的预披露公告》，华阳旭日、华阳中天、田晓秋、薛升伟、邹展宇、袁源、江泓、龙玉峰、张琳拟自上述公告披露之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价方式或上述公告披露之日起3个交易日后的6个月内通过大宗交易方式减持公司股份合计不超过7,831,250股，占公司总股本比例不超过3.99%。上述减持计划实施后，公司第一大股东及实际控制人仍为唐崇武先生。

2019年公司新设全资子公司香港华阳国际设计有限公司，收购广州硕欣建设工程有限公司100%的股权；2020年6月，公司新设全资子公司广州市华阳国际工程设计有限公司。

表2 2019年以来新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
香港华阳国际设计有限公司	100%	港币 3,000 万元	专业技术服务	出资新设
广州市华阳国际工程设计有限公司	100%	1,000 万元	专业技术服务	出资新设

注：广州硕欣建设工程有限公司已于 2020 年 7 月完成注销，故未列入上表。

资料来源：公司 2019 年年度报告及 2020 年半年度报告，中证鹏元整理

三、运营环境

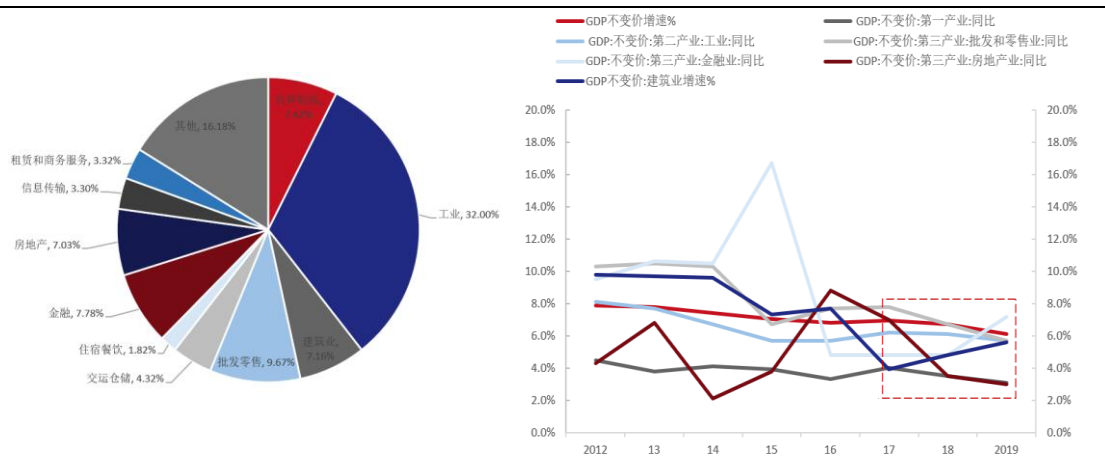
在当前经济增速放缓、消费和出口压力加大的背景下，建筑业稳定器作用将会提升，叠加先导指标预测，我们预计未来建筑行业景气度将迎来弱复苏

建筑行业发展对固定资产投资状况依赖性较强，具有较强的投资拉动特点和强周期属性。目前我国经济增长方式仍为投资主导型³，建筑业⁴受国内经济影响较大。2019 年，建

³ 2018 年我国投资的 GDP 贡献率为 32.4%，虽然有所下滑，但仍然高于世界平均水平（25%），故仍为投资主导型经济。

建筑业增加值实际增速 5.6%，同比增长 0.8 个百分点，对实际 GDP 增速形成向上支撑的效果，在 GDP 中所占比重较高的工业、农业、批发零售等行业都出现了不同程度的实际增速下降。在经济下行压力较大的 2016、2018、2019 年，建筑业均对经济产生向上支撑的效果，见下图 3 所示。

图2 2019年建筑业增加值占GDP比重 图3 2019年建筑业对实际GDP增速形成上支撑为7.16%

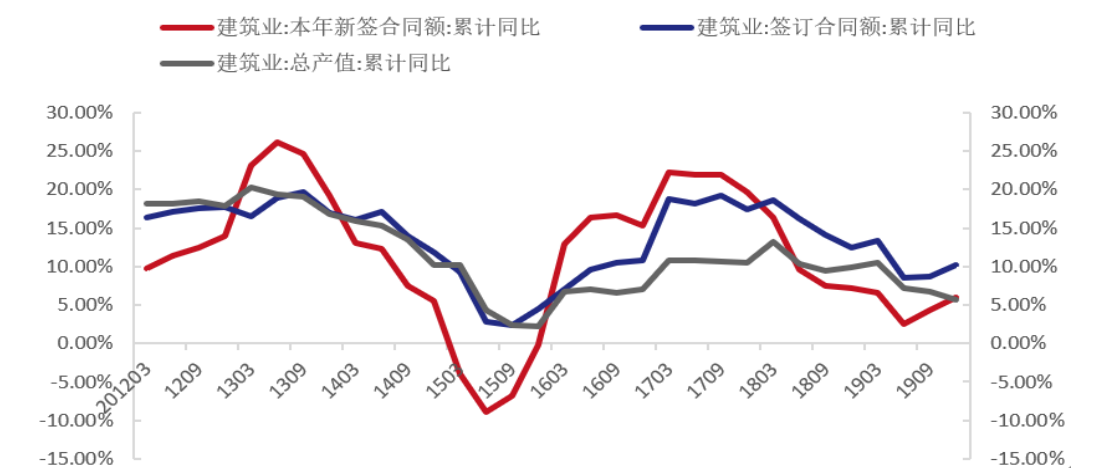


数据来源：Wind，中证鹏元整理

数据来源：Wind，中证鹏元整理

建筑投资托底经济。我国经济增速保 6 压力加大，消费需求不足，且叠加中美贸易摩擦和疫情影响，净出口存在波动风险，由此 2020 年稳定经济主要依靠投资。建筑业是固定资本形成的核心，根据 Wind，2016 年以来建筑业总产值占资本形成总额比重均高达 58% 以上，因此建筑业投资托底经济。

图4 建筑业新签合同额增速领先反应建筑业总产值增速



数据来源：Wind，中证鹏元整理

⁴ 因建筑施工行业增加值等细分的宏观数据难以采集，故用建筑业数据替代，下同。

从行业领先指标来看，建筑投资迎来弱复苏。建筑业新签合同额增速领先于建筑业总产值增速，领先1-2个季度（见上图）。2018年及2019年1-6月我国建筑业新签合同增速放缓，累计增速分别为7.14%和2.47%，分别同比下滑12.56和7.17个百分点；2019年6-12月我国建筑业新签合同增速开始回升。

后续建筑业资金将获得一定的支撑，从而支持未来建筑业投资增长。受去杠杆持续推行以及限制地方政府融资等政策影响，近年建筑业发展压力较大。当前我国大力推动产业转型升级，更注重经济增长的质量，叠加政府债务负担加重，2019年初发放的专项债额度优先用于借新还旧，上半年建筑业总产值增速放缓，2019年9月4日国务院常务会议提前下达2020年专项债额度，释放出基建将稳定运行的信号。另外，2019年9月迎来较好的降息窗口⁵，货币政策可刺激信用投放，降低银行资金成本，托底经济。

综合建筑业的经济托底作用、先导指标回升及资金支撑等因素，我们推断未来建筑业景气度将迎来弱复苏。

市场政策鼓励装配式建筑的试点和发展，装配式建筑未来提升空间有望加大，中国建筑设计行业发展前景可期

建筑设计行业作为建筑业的分支，其不仅决定了建筑的外观、空间和使用功能，还决定了建筑施工成本、建筑质量安全、建筑施工进度以及建筑能耗等。近年来，受益于城镇化进程的推进，我国建筑设计行业发展迅速，队伍数量、经营规模、管理水平和经济效益均得到了较快发展。根据住房和城乡建设部发布的《2019年全国工程勘察设计统计公报》，2019年工程设计企业21,327个，房屋建筑工程设计新签合同额2,477.1亿元，工程设计收入5,094.9亿元，与上年相比增加了10.5%。

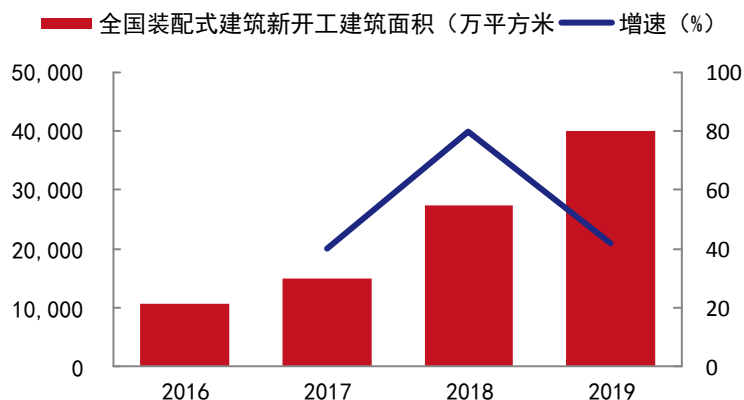
由于装配式建筑的固有优势，2019年以来国家政策不断向其倾斜。2020年住建部、发改委、央行等七部委联合印发的《绿色建筑创建行动方案的通知》中要求引导新建建筑和改扩建建筑按照绿色建筑标准设计、建设和运营，提高住宅健康性能，最大限度实现人与自然和谐共生的高质量建筑；到2022年城镇新建建筑中绿色建筑面积占比达到70%；2020年4月北京市出台《北京市装配式建筑、绿色建筑、绿色生态示范区项目市级奖励资金管理暂行办法》，首次对装配式建筑给予资金奖励。对符合条件的装配式建筑项目奖励180元/平方米。根据《粤港澳大湾区建设报告2018》的规划，粤港澳大湾区未来将打造成“一带一路”巨型门户枢纽和世界级经济平台、国际科技创新中心，实施先进制造业和现代服务业双轮驱动。2018年深圳市住房建设局等单位发布了《深圳市装配式建筑发展专项规划（2018-2020）》，通知指出：到2020年，全市装配式建筑占新建建筑面积的

⁵根据 Wind，1 年期贷款市场报价利率（LPR）从 2019 年 8 月 4.31%，下降至 2019 年 9 月的 4.20%。

比例达 30% 以上，其中政府投资工程装配式建筑面积占比达 50% 以上；到 2025 年；全市装配式建筑占新建建筑面积的比例达 50% 以上；到 2055 年；全市装配式建筑占新建建筑面积的比例达 70% 以上。

根据住建部数据统计，装配式建筑新开工建筑面积逐年增长，产业链处在快速发展时期，市场渗透率有望进一步提高。随着我国建筑业的转型升级以及新型业态的发展，建筑设计将发挥愈发重要的作用，行业也将迎来进一步发展。

图5 近年来全国装配式建筑新开工情况



数据来源：住建部官网，中证鹏元整理

四、经营与竞争

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。2019年及2020年1-6月，公司分别实现营业收入11.95亿元和5.87亿元，分别同比增长30.41%和23.60%，主要系公司基本完成产业布局、积极拓展市场所致。2019年及2020年1-6月，建筑设计业务仍为公司营业收入的主要来源。此外，工程造价咨询业务收入继续增长，2019年实现收入1.11亿元；工程总承包业务实现收入1.27亿元，同比减少27.92%，主要系新签合同尚处于前期阶段，尚未确认收入所致；全过程工程咨询及代建业务等实现收入0.26亿元，同比大幅增长，主要系2018年签订的深圳市长圳公共住房及其附属工程的全过程工程咨询项目逐步推进所致。综合毛利率方面，2019年公司综合毛利率略有下降，为31.36%，主要系公司设计人员规模扩张、新增员工产值尚未完全释放，建筑设计业务毛利率有所降低所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年1-6月		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
建筑设计	48,194.46	28.19%	92,879.65	34.73%	65,100.76	39.27%
工程造价咨询	5,222.07	30.15%	11,139.22	35.47%	7,956.46	32.31%
工程总承包	4,204.38	0.80%	12,682.49	4.00%	17,594.87	5.78%
全过程工程咨询、代建等	904.83	18.32%	2,592.03	24.71%	847.06	15.58%
其他	169.93	78.58%	171.50	67.02%	110.82	65.93%
合计	58,695.67	26.39%	119,464.89	31.36%	91,609.96	32.05%

注：其他为租金业务。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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

公司业务资质等级较高。跟踪期内，公司新增建筑机电安装工程专业承包一级资质；截至2020年6月末，公司现已拥有建筑行业（建筑工程）甲级资质、工程造价咨询甲级资质、建筑工程总承包一级资质和市政公用工程施工总承包二级资质，另外公司申请的风景区园林工程设计专项乙级资质已被深圳住房和建设局审核通过。

表4 截至2020年6月末公司业务资质证书

证书名称	资质等级	发证机关	有效期
《工程设计资质证书》	建筑行业(建筑工程)甲级	中华人民共和国住房和城乡建设部	2025.03.16
《工程造价咨询企业甲级资质证书》	甲级	中华人民共和国住房和城乡建设部	2023.06.30
《建筑业企业资质证书》	建筑工程总承包一级	中华人民共和国住房和城乡建设部	2022.10.27
	市政公用工程施工总承包二级	广东省住房和城乡建设厅	2020.12.31
	建筑机电安装工程专业承包一级		2020.12.02
《安全生产许可证》	-	广东省住房和城乡建设厅	2021.02.09
《高新技术企业证书》	-	深圳市科技创新委员会，深圳市财政委员会，国家税务总局深圳市税务局，深圳市地方税务局	2022.12.09
《广东省绿色建筑技术咨询单位备案证书》	-	广东省建筑节能协会	2022.05.30

资料来源：公司提供

2019年以来，公司完成了包括长源京基御景峯、莲塘口岸和清华大学深圳研究生院新基地工程（二期）等一批代表性项目，获得了“美国金块奖”、“德国ICONIC标志设计奖”、“第九届广东省建筑设计奖·建筑方案奖公建类二等奖”等荣誉，公司在华南区域内的建筑设计行业中仍具有较强的竞争实力。

公司是最早开展装配式建筑研究的企业之一，在装配式建筑和BIM领域具有较为领先

的地位和丰富经验；公司被住建部认定为“国家住宅产业化基地”、“装配式建筑产业基地”等，2019年公司相继研发上线了iBIM平台V1.0版和华阳速建2019版，实现了建筑、结构、给排水、暖通、电气、装配式等全专业的BIM正向设计。上述积累为公司进一步拓展业务奠定了较好的基础。

表5 2019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	年份
1	长源京基御景峯	美国金块奖	2020年
2	深圳市保障性住房标准化系列化设计研究	2018年华夏建设科学技术奖二等奖	2019年
3	莲塘口岸	德国 ICONIC 标志性设计奖	2020年
		第九届广东省建筑设计奖 建筑方案奖公建类三等奖	2019年
4	深业上城	第五届深圳建筑设计奖施工图质量奖一等奖	2019年
5	前海自贸区赤湾地铁综合体	第五届深圳建筑设计奖一等奖	2019年
6	清华大学深圳研究生院创新基地工程（二期）	第九届广东省建筑设计奖·建筑方案奖公建类二等奖	2019年
7	塘朗车辆段 F 地块项目	第五届深圳建筑设计奖一等奖	2019年
8	中山大学深圳校区人才保障性住房一期（装配式建筑）	第五届深圳建筑设计奖一等奖	2019年
9	深圳市老龄综合服务中心	第五届深圳建筑设计奖一等奖	2019年
10	深国际万科和风轩	第五届深圳建筑设计奖施工图质量奖一等奖	2019年
11	盛汇·铂金湾项目	第五届深圳建筑设计奖施工图质量奖一等奖	2019年
12	招商海上世界双玺花园	2019年度广东省优秀工程勘察设计奖—住宅与住宅小区一等奖	2019年
13	海上世界文化艺术中心广场	2019年全国优秀勘察设计奖公共建筑类二等奖/2019年度广东省优秀工程勘察设计奖—建筑工程一等奖/第九届广东省建筑设计奖·建筑方案奖公建类一等奖	2019年
14	华阳国际现代建筑产业中心1号厂房	第十届“创新杯”建筑信息模型（BIM）应用大赛科研办公类第二名	2019年
15	宝安妇幼保健院	2019年全国优秀勘察设计奖公共建筑类三等奖	2019年
16	深圳中国人寿大厦	2018-2019年度国家优质工程奖/第五届深圳建筑设计奖已建成三等奖	2019年

资料来源：公司提供

随着品牌知名度的提升及资本实力的增强，公司建筑设计业务收入稳步增长；工程造价咨询项目经验丰富，该板块收入增长较快

公司建筑设计业务按产品类型仍可分为居住建筑、公共建筑和商业综合体三类，其营业收入占比情况见下表。2019年建筑设计业务实现收入92,879.65万元，同比增长42.67%，其中，居住建筑设计收入占比显著提升；公共建筑和商业综合体设计业务收入占比则有所下降，主要系公共建筑和商业综合体设计周期较长，各阶段收入确认的跨度相应延长。从毛利率情况来看，由于2019年公司人员规模扩张、新增员工产值尚未完全释放，建筑设计

业务毛利率整体下降4.54个百分点至34.73%。

表6 公司设计业务分产品的收入占比情况（单位：万元）

项目	2020年1-6月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
居住建筑设计	25,006.40	51.89%	50,438.78	54.31%	29,623.28	45.50%
公共建筑设计	12,071.90	25.05%	22,575.01	24.31%	16,361.08	25.13%
商业综合体设计	11,116.16	23.07%	19,865.86	21.39%	19,116.39	29.36%
设计业务合计	48,194.46	100.00%	92,879.65	100.00%	65,100.76	100.00%

资料来源：公司提供

公司建筑设计业务按业务类别可分为常规建筑设计、装配式建筑设计与技术咨询、BIM设计与技术咨询。2019年度，随着公司大力推进装配式建筑设计和BIM设计业务，其收入占比继续增长，分别为19.38%和4.97%，未来随着装配式建筑设计和BIM设计在我国的应用和普及以及公司在上述新兴技术上的研发投入与经验积累，公司建筑设计业务有望持续增长。

2019年和2020年1-6月，公司造价咨询业务分别实现收入1.11亿元和0.52亿元，同比分别增长40.00%和29.15%，收入增长较快；毛利率有所波动，主要受具体项目毛利影响所致。截至2020年6月末，公司造价工程师团队超过700人，在长沙、佛山、厦门、东莞、四川等地设立了分公司及项目部，已在19个城市累计完成了近2,700个项目，项目经验较为丰富。

2019年公司工程总承包业务实现收入12,682.49万元，同比减少27.92%，主要系新签合同尚处于前期阶段，尚未确认收入所致。截至2020年6月末公司在建的重大工程总承包项目包括观澜中学改扩建、市第二十一高级中学、红山中学高中部工程总承包（EPC）和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；随着公司技术、经验的积累以及新项目的拓展，公司工程总承包业务收入有望实现增长。

2019年全过程工程咨询及代建业务等实现收入2,592.03万元，同比大幅增长，主要系深圳市长圳公共住房及其附属工程的全过程工程咨询项目及代建业务逐步推进所致。2019年上述板块业务毛利率由2018年的15.58%提高至24.71%，主要系毛利率较高的代建项目推进较多所致。公司已入选了国家首批全过程工程咨询试点企业、深圳市福田区2019-2021年度建设工程代建单位（全过程工程咨询类）承包商、南山区政府投资项目代建单位2019-2021年度预选库及宝安区2018-2020年度建筑工程代建单位（综合类）预选承包商；签署了深圳市长圳公共住房全过程工程咨询项目合同、福田区莲花小学改扩建代建、福田区纪委监委案件工作基地建设项目委托代建、福田区国际体育文化交流中心委托代建、福田人民小学建设项目代建、龙珠学校（小学部）扩建项目代建、赤湾学校改扩建代建等合同。未来随着上述项目推进，全过程工程咨询及代建业务仍能成为公司收入带来较好补充。

从业务区域分布情况来看，2019年继续积极开拓粤港澳大湾区市场，华南地区仍为收入主要来源地；华中地区和华东地区销售收入占比分别提升至13.28%和4.88%；西南地区收入占比有所下滑。

表7 公司营业收入按区域分布情况（单位：万元）

地区名称	2020年1-6月		2019年		2018年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
华南地区	45,017.61	76.71%	95,723.02	80.13%	74,561.74	81.39%
华中地区	8,595.97	14.64%	15,866.18	13.28%	10,630.31	11.60%
华东地区	4,545.57	7.74%	5,826.48	4.88%	3,418.98	3.73%
西南地区	536.52	0.91%	1,866.55	1.56%	2,846.83	3.11%
其他	0.00	0.00%	182.66	0.15%	152.10	0.17%
合计	58,695.67	100.00%	119,464.89	100.00%	91,609.96	100.00%

资料来源：公司提供

公司经过多年的发展，已积累了包括万科、华润、保利等品牌开发商，公司前五大客户主要为房地产企业，2019年前五大客户集中程度仍不高。考虑到目前房地产行业受到国家政策严控，公司现有业务的推进、未来市场的开拓以及资金回收仍面临一定风险。

表8 近年来公司前五大客户销售金额占比情况（单位：万元）

年度	序号	客户名称	金额	占营业收入比例
2020年 1-6月	1	第一名	4,743.59	8.08%
	2	第二名	4,678.78	7.97%
	3	第三名	3,548.44	6.05%
	4	第四名	2,363.23	4.03%
	5	第五名	2,007.72	3.42%
			合计	17,341.77
2019年	1	第一名	14,507.90	12.14%
	2	第二名	11,160.44	9.34%
	3	第三名	8,612.05	7.21%
	4	第四名	6,106.66	5.11%
	5	第五名	5,029.25	4.21%
			合计	45,416.30
2018年	1	第一名	10,056.44	10.98%
	2	第二名	7,083.63	7.73%
	3	第三名	6,873.66	7.50%
	4	第四名	5,301.14	5.79%
	5	第五名	2,993.27	3.27%
			合计	32,308.14

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在手订单较为充足，未来收入来源较有保障；随着在建项目的不断投入，面临一定的资金压力

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、工程总承包及代建业务的流程基本无变化。

2019年公司新承接订单数量大幅增长，仍以建筑设计业务为主，2019年新承接订单941个，合同金额同比有所减少，为19.52亿元。2020年1-6月，公司新承接订单569个，合同金额达28.53亿元，其中工程总承包项目合同金额达17.57亿元。截至2020年6月末，公司在手订单合同造价（含税）合计为88.46亿元，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在手未完工订单合同金额分别为55.79亿元、5.97亿元、25.52亿元和1.19亿元；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较高，叠加工程总承包业务工期较长、回款较慢等特点，以及东莞产业园等自建项目的持续投入，未来业务扩张需要投入资金较多，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。

表9 公司新接订单情况

项目	2020年1-6月	2019年	2018年
当年新承接订单个数（个）	569	941	603
建筑设计业务	318	577	406
工程造价咨询业务	245	346	191
工程总承包业务	4	5	5
全过程及代建业务	2	13	1
当年新承接订单金额（万元）	285,333.99	195,161.06	239,382.86
建筑设计业务	90,431.92	143,850.22	123,195.11
工程造价咨询业务	18,838.06	27,269.00	16,112.00
工程总承包业务	175,663.07	11,285.84	92,530.75
全过程及代建业务	400.93	12,756.00	7,545.00

资料来源：公司提供

表10 截至2020年6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	557,852.26	248,739.44
其中：1,000万元以上（含）	262,269.34	94,666.66
500万元（含）-1,000万元	153,443.96	81,822.65
500万元以下	142,138.96	72,250.13
工程造价咨询业务	59,698.90	20,093.32
其中：1,000万元以上（含）	7,572.36	1,645.76
500万元（含）-1,000万元	8,490.10	2,279.37

500 万元以下	43,636.44	16,168.19
工程总承包业务	255,185.97	45,221.85
其中：1,000 万元以上（含）	255,185.97	45,221.85
全过程工程咨询及代建业务	11,886.68	4,360.07
其中：1,000 万元以上（含）	9,549.00	3,267.03
500 万元（含）-1,000 万元	500.00	202.44
500 万元以下	1,837.68	890.60
合计	884,623.81	318,414.67

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年人工成本进一步增长，对成本控制形成较大压力

公司营业成本仍主要由建筑设计、造价咨询及工程总承包三类业务的成本构成，占营业成本的比重高于99%；2019年职工薪酬占营业成本的比例进一步提升至67.92%。公司建筑设计业务和造价咨询仍主要以职工薪酬、外包设计为主；工程总承包业务成本主要仍由直接材料（主要包括钢材、混凝土等）、直接人工、工程分包等构成。2019年人工成本进一步增长，对公司成本控制形成较大压力。

表11 近年来公司成本构成情况（单位：万元）

项目	2020年1-6月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	31,767.74	73.53%	55,690.82	67.92%	35,719.95	57.38%
工程总承包	4,170.94	9.65%	12,175.22	14.85%	16,577.20	26.63%
外包设计	1,880.73	4.35%	3,386.94	4.13%	3,296.09	5.29%
房租物业费	1,223.05	2.83%	2,479.86	3.02%	1,879.84	3.02%
项目制作费	698.19	1.62%	1,702.82	2.08%	1,132.62	1.82%
折旧与摊销	1,728.08	4.00%	2,264.95	2.76%	1,132.51	1.82%
交通差旅费	488.80	1.13%	1,242.62	1.52%	851.54	1.37%
全过程咨询及代建	739.11	1.71%	1,951.55	2.38%	715.08	1.15%
办公费用	327.95	0.76%	720.81	0.88%	477.5	0.77%
其他	179.17	0.41%	380.62	0.46%	471.06	0.76%
合计	43,203.75	100.00%	81,996.20	100.00%	62,253.39	100.00%

资料来源：公司提供

2019年以来随着公司工程总承包业务推进，材料供应商、劳务分包供应商及工程分包供应商仍是公司主要的供应商。公司的供应商包括深圳市建安（集团）股份有限公司、深圳市华西劳务有限公司及中国第四冶金建设有限责任公司等，2019年公司前五大供应商占比仍较高。

表12 近年来公司供应商占比情况

项目	2020年1-6月	2019年	2018年
第一大供应商占比	23.40%	26.47%	14.19%
前五大供应商占比	32.90%	41.39%	42.46%

资料来源：公司提供

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，募投项目总投资为53,932.55万元；截至2020年8月31日，上述项目用地已购置完成，土方基坑支护单位已进场施工，募投项目前期使用自有资金投入，暂未使用募集资金。考虑到募投项目受经济环境、客户需求、同业竞争及项目运营管理等多重因素影响，且部分募投项目无法产生直接的经济效益，其收益是在公司利润中间接体现，募投项目整体的投资收益是否能按预期实现以及能否覆盖本期债券本息存在较大不确定性。

根据公司的发展规划，公司将继续深耕华南地区，积极拓展华中、华东、西南市场，同时加快建筑全产业链布局，做大做强工程总承包、全过程工程咨询等新业务，持续加强装配式建筑和BIM等新技术的研发和应用。公司所处行业为知识密集型，随着公司业务规模的扩大以及新型理念、技术和业态的推进，高端人才需求越来越大，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。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2018年审计报告及经容城会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告和2020年1-6月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。

自2020年1月1日起，公司开始实施《关于修订印发〈企业会计准则第14号——收入〉的通知》（财会[2017]22号）（以下简称“新收入准则”）。

资产结构与质量

公司资产规模稳步增长，同时应收账款规模增长较快，存在一定回收风险；少量资产

使用受限，资产流动性一般

2019年2月公司A股上市以来，总资产规模呈持续增长趋势，截至2020年6月末，总资产为19.30亿元，较2018年末增长61.91%，仍以流动资产为主。

公司流动资产中现金资产和流动性较好的交易性金融资产占比较高。截至2020年6月末，公司货币资金余额为2.87亿元，其中IPO募集资金专户余额为人民币0.53亿元；此外受限的货币资金共计0.19亿元。公司交易性金融资产为理财产品投资，随着部分理财产品到期赎回，2020年6月末交易性金融资产减少至1.78亿元，其中银行理财产品余额为1.76亿元，包括使用闲置募集资金购买理财产品的余额为0.35亿元。公司应收账款主要为应收项目委托方的设计款及工程款项；截至2019年末公司应收账款账面价值为4.30亿元，同比增长59.22%，主要系经营规模增长及工程总承包及全过程咨询等新业务付款周期延长所致；从应收对象来看，公司前五大应收账款对象主要为大型地产商、政府部门等；考虑到应收账款规模较大且部分账龄较长，存在一定的回收风险。2020年6月末应收账款账面价值为1.80亿元，较2019年末大幅减少，主要系新收入准则部分划分至合同资产科目所致，2020年6月末公司合同资产账面价值为3.94亿元；其中设计、全过程咨询、代建项目管理业务形成的合同资产3.84亿元，建造合同形成的已完工未结算资产984.78万元，累计已计提减值准备0.53亿元。2019年末其他流动资产较2018年大幅下降主要系根据新金融准则将理财投资转入交易性金融资产科目所致。

公司固定资产包括房屋及建筑物、机器设备等。2019年末固定资产同比增长62.30%，系公司已购置的办公场所从其他非流动资产转固定资产，以及新购置办公场所所致；截至2020年6月末，固定资产账面价值3.58亿元，其中有1.79亿元为政府福利房或已交房尚未办理好房产证的商业及住宅房产，部分房产用作抵押贷款使用受限。公司无形资产包括土地使用权、专利和软件等，2020年6月末无形资产较2019年末增长180.78%，主要系公司购置获得龙华设计创意产业园土地使用权所致，该项产权证书尚在办理中。由于对上述地块预付的土地出让金转出，2020年6月末其他非流动资产大幅减少至479.07万元。

表13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年6月末		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28,709.40	14.88%	41,452.15	22.06%	15,172.29	12.73%
交易性金融资产	17,801.38	9.22%	26,113.20	13.89%	0.00	0.00%
应收账款	17,980.11	9.32%	43,034.43	22.90%	27,027.86	22.68%
合同资产	39,359.35	20.40%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他流动资产	1,012.95	0.52%	923.79	0.49%	21,632.26	18.15%

流动资产合计	114,044.08	59.10%	120,756.53	64.25%	72,997.73	61.25%
固定资产	35,848.21	18.58%	38,565.38	20.52%	23,761.24	19.94%
无形资产	20,796.21	10.78%	7,406.51	3.94%	6,926.11	5.81%
其他非流动资产	479.07	0.25%	3,177.66	1.69%	5,923.01	4.97%
非流动资产合计	78,926.35	40.90%	67,179.15	35.75%	46,186.27	38.75%
资产总计	192,970.44	100.00%	187,935.69	100.00%	119,184.00	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

资产运营效率

公司应收账款周转放缓，整体运营效率一般

由于装配式建筑设计与技术咨询、BIM设计与技术咨询相较于常规建筑项目的效率高，工期较短，回款一般较快，但随着回款较慢的工程总承包业务推进，2019年应收账款周转天数较2018年增加23.26天。由于公司工程总承包业务规模仍不大，其产生的存货规模仍较小，存货周转仍较快。另外公司流动资产周转天数和总资产周转天数有所提升，主要系公司业务结构调整、东莞产业园等工程投入资金及购买办公场所所致。整体来看，公司运营效率一般。

表14 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2019年	2018年
应收账款周转天数	119.34	96.08
存货周转天数	8.37	12.32
应付账款周转天数	39.61	23.47
净营业周期	88.10	84.93
流动资产周转天数	291.93	249.72
固定资产周转天数	93.91	59.99
总资产周转天数	462.74	409.25

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入保持稳定增长，且目前在手订单较为充足，未来收入来源较有保障

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。2019年及2020年1-6月，公司分别实现营业收入11.95亿元和5.87亿元，分别同比增长30.41%和23.60%，主要系公司基本完成产业布局、积极拓展市场所致。2019年及2020年1-6月，建筑设计业务仍为公司营业收入的

主要来源。2019年和2020年1-6月，公司新承接项目合同金额分别达19.52亿元和28.53亿元；截至2020年6月末，公司在手订单合同造价（含税）合计为88.46亿元，在手订单充足，未来收入来源较有保障。综合毛利率方面，2019年公司综合毛利率略有下降，为31.36%，主要系公司设计人员规模扩张、新增员工产值尚未完全释放，建筑设计业务毛利率有所降低所致。期间费用方面，2019年公司期间费用率提高至16.32%，主要系公司新设分公司开拓市场、经营规模扩张，职工薪酬、业务招待费及研发费用等费用支出增长幅度较大所致。2019年及2020年1-6月，公司分别实现净利润1.48亿元和0.42亿元，分别同比增长10.41%及5.25%。

表15 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年1-6月	2019年	2018年
营业收入	58,695.67	119,464.89	91,609.96
营业利润	4,629.96	16,880.72	15,386.44
利润总额	4,567.23	17,152.41	15,764.27
净利润	4,198.51	14,842.52	13,442.51
综合毛利率	26.39%	31.36%	32.05%
期间费用率	16.77%	16.32%	14.63%
营业利润率	7.89%	14.13%	16.80%
总资产回报率	-	11.17%	15.10%
净资产收益率	-	16.63%	24.29%
营业收入增长率	23.60%	30.41%	54.57%
净利润增长率	5.25%	10.41%	26.54%

资料来源：公司2018-2019年审计报告及未经审计的2020年1-6月财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司经营现金流表现一般，未来业务扩张需要投入资金较多，公司仍面临一定的资金压力

随着经营规模的扩大，公司营业收入增长较快，经营活动现金流入和流出主要是项目的回款及投入支出，2019年经营活动现金流量净流入0.76亿元；2020年1-6月，公司经营活动产生的现金流量净流出0.87亿元，主要系受行业季节性因素影响所致。整体来看，公司经营现金流表现一般。公司投资活动现金流入主要为公司赎回部分理财产品等，现金流出主要包括公司购进房产、土地资产、购买理财产品的现金支出；2019年及2020年1-6月，投资活动现金仍为净流出状态，分别流出2.37亿元和0.71亿元。

筹资活动方面，2019年由于公司首发A股上市，筹资活动现金大幅流入；2020年1-6

月，由于公司取得借款收到现金较多，筹资活动现金净流入0.25亿元。目前公司所承接的工程较多，考虑到公司职工薪酬为刚性支出且其占总成本比例较高，叠加工程总承包业务工期较长、回款较慢等特点，未来业务扩张需要投入资金较多，IPO及本期债券募集资金有专款专用限制，公司将面临一定的资金压力及融资需求。

表16 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2020年1-6月	2019年	2018年
净利润	4,198.51	14,842.52	13,442.51
营运资本变化	-15,972.32	-11,526.69	2,751.44
其中：存货减少（减：增加）	1,645.56	419.54	26.85
经营性应收项目的减少（减：增加）	-20,373.23	-20,160.67	-18,433.28
经营性应付项目的增加（减：减少）	2,755.36	8,214.44	21,157.88
经营活动产生的现金流量净额	-8,716.08	7,605.42	18,199.29
投资活动产生的现金流量净额	-7,119.29	-23,741.14	-13,284.91
筹资活动产生的现金流量净额	2,528.40	42,052.73	-1,490.44
现金及现金等价物净增加额	-13,313.35	25,917.02	3,423.94

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资本实力明显增强，有息债务规模较小，目前财务安全性较好

随着公司增资扩股，截至2020年6月末，所有者权益合计11.80亿元，较2018年末大幅增长，资本实力显著增强。公司融资规模持续扩大，截至2020年6月末，负债合计7.50亿元，仍以流动负债为主。2019年由于公司在A股上市，所有者权益大幅增加，产权比率下降为59.53%。

表17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020年6月	2019年	2018年
负债总额	74,988.69	70,129.13	58,501.52
所有者权益	117,981.74	117,806.56	60,682.48
产权比率	63.56%	59.53%	96.41%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

截至2020年6月末，短期借款余额为0.65亿元，其中0.10亿元我公司将应收万科股份有限公司设计费及深圳市招华国际会展发展有限公司造价咨询费办理有追索权保理，从银行取得的债权质押融资，0.55亿元为信用借款。

公司应付账款主要货款及劳务费等，随着公司经营规模扩大，应付账款持续增长，2019年末应付账款为1.20亿元，同比大幅增长。预收款项主要为按照与客户合同约定，公司在

合同生效后将预收部分定金以及客户根据协议所支付款项超过公司按固定比例所确认收入的部分，包括预收建筑设计费、代建管理业务预收款及工程造价咨询费等，2019年末预收款项为3.25亿元。在新收入准则下，2020年公司将预收款项调整至合同负债，2020年6月末合同负债为3.28亿元，其中主要为建筑设计业务合同负债，余额为3.21亿元。

表18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年6月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6,487.29	8.65%	1,053.49	1.50%	1,809.29	3.09%
应付账款	8,170.77	10.90%	12,039.91	17.17%	6,004.16	10.26%
预收款项	0.00	0.00%	32,478.63	46.31%	31,147.17	53.24%
合同负债	32,767.44	43.70%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	73,964.55	98.63%	69,643.35	99.31%	57,941.36	99.04%
非流动负债合计	1,024.14	1.37%	485.77	0.69%	560.16	0.96%
负债合计	74,988.69	100.00%	70,129.13	100.00%	58,501.52	100.00%
其中：有息债务	7,193.03	9.59%	1,053.49	1.50%	1,813.40	3.10%

资料来源：公司2018-2019年审计报告及未经审计的2020年1-6月财务报表，中证鹏元整理

截至2020年6月末，公司有息债务规模为0.72亿元，规模较小，其中一年内到期的短期债务为0.66亿元。从偿债指标来看，随着公司A股上市，资产负债率下降至2019年末的37.32%；剔除预收款项的影响之后，公司调整后的资产负债率处于较低水平。2019年公司流动比率和速动比率有所提高，公司短期偿债能力尚可。公司利润增长带动EBITDA进一步增加至2019年的20,592.68万元，由于公司利息支出较少，EBITDA利息保障倍数大，目前公司财务安全性较好，偿债压力不大。

表19 公司偿债能力指标

指标名称	2020年6月	2019年	2018年
资产负债率	38.86%	37.32%	49.09%
调整后资产负债率	26.35%	24.22%	31.07%
流动比率	1.54	1.73	1.26
速动比率	1.54	1.71	1.22
EBITDA（万元）	-	20,592.68	17,442.18
EBITDA 利息保障倍数	-	197,972.24	-
有息债务/EBITDA	-	0.05	0.10
债务总额/EBITDA	-	3.41	3.35
经营性净现金流/流动负债	-	0.11	0.31
经营性净现金流/负债总额	-	0.11	0.31

注：（1）2018-2019年调整后资产负债率=（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）×100%、2020年6月调整后资产负债率=（负债总额-合同负债）/（资产总额-合同负债）；（2）由于公司获批2017年福田区产业发展专项资金补助，用于补贴贷款贴息，使得2018年利息支出为负数，故未计算当年度

EBITDA 利息保障倍数。

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

六、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

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》”），本次担保质押财产为唐崇武持有的公司市值为6.30 亿元的股份，其对本期债券本金4.50亿元的担保覆盖率为140.00%，在《质押合同》签订后及主债权有效存续期间，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%⁶，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。

表20 本次跟踪期内质押资产情况（单位：万元）

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
唐崇武持有的公司 市值为 6.30 亿元的 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

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年9月14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；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

⁶ 根据中国证监会《再融资业务若干问题解答（一）》问题 13 的回答，“以上市公司股票提供质押的，鉴于二级市场价格能够充分反映股票的价值，发行人可以不对其进行评估”。实际控制人唐崇武为本期债券发行提供质押担保未进行评估，符合中国证监会相关监管规定。

截至2020年6月末，公司存在两宗作为被告方的诉讼未结案件，标的金额合计为1,220.50万元；具体情况如下：

1、2017年11月，淮安悦景置业有限公司（原告）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，2020年6月8日原告向淮安经济技术开发区人民法院申请撤诉，法院已准许，2020年6月5日原告向淮安市中级人民法院提起诉讼，法院已受理，并于2020年6月冻结公司银行存款人民币500万元。2020年8月6日淮安市中级人民法院组织了庭前谈话与证据交换。截至本报告出具日，案件正在审理中。公司按照合同约定的责任赔偿最大范围计提相应的预计负债404.05万元。

2、2019年12月17日，深圳市鑫宇建设工程有限公司（原告）向深圳市福田区人民法院提起诉讼，将中国第四冶金建设有限责任公司（被告一）及公司（被告二）列为共同被告，要求被告一支付拖欠原告的工程款816.45万，要求公司对上述请求承担连带责任。法院已受理，并于2020年7月15日冻结公司银行存款11,475.27元，截至本报告出具日，案件正在审理中。

截至2020年6月末，公司对外担保金额合计为867.00万元，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，以上担保均设置反担保措施。

八、评级结论

公司已拥有工程设计资质证书甲级、工程造价咨询企业甲级资质、建筑工程总承包一级资质等，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；公司目前在手订单充足，未来收入来源较有保障；出质人唐崇武将其合法拥有的公司市值为6.30亿元的限售股份作为质押资产对本期债券进行质押担保，一定程度上能保障本期债券的安全性。

但中证鹏元也关注到，公司应收账款规模较大、增长较快，且部分账龄较长，存在一定的回收风险；公司投资活动现金净流出规模较大，同时人工成本为刚性支出且其占总成本比例进一步提高，未来业务扩张需要投入资金较多，公司存在一定的资金压力。公司主营业务为建筑设计和研发及其延伸业务，属于知识密集型行业，若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；本期债券募投项目受经济环境、客户需求、同业竞争及项目运营管理等多重因素影响，且部分募投项目无法产生直接的经济效益，募投项目整体的投资收益是否能按预期实现以及

能否覆盖本期债券本息存在较大不确定性。

综上所述，中证鹏元维持本期债券信用等级为AA-，公司主体长期信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。

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：万元）	2020年6月	2019年	2018年	2017年
货币资金	28,709.40	41,452.15	15,172.29	11,059.68
交易性金融资产	17,801.38	26,113.20	0.00	0.00
应收账款	17,980.11	43,034.43	27,027.86	17,476.34
固定资产（合计）	35,848.21	38,565.38	23,761.24	6,771.09
资产总计	192,970.44	187,935.69	119,184.00	89,103.62
短期借款	6,487.29	1,053.49	1,809.29	2,221.92
应付账款	8,170.77	12,039.91	6,004.16	2,114.36
预收款项	0.00	32,478.63	31,147.17	18,393.47
应付职工薪酬	14,526.07	17,689.76	13,944.55	10,949.65
一年内到期的非流动负债	148.58	0.00	4.10	13.11
长期借款	557.16	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	74,988.69	70,129.13	58,501.52	39,097.92
归属于母公司所有者权益合计	114,884.82	114,979.63	58,664.58	48,819.06
所有者权益合计	117,981.74	117,806.56	60,682.48	50,005.70
营业收入	58,695.67	119,464.89	91,609.96	59,268.05
营业利润	4,629.96	16,880.72	15,386.44	12,430.45
净利润	4,198.51	14,842.52	13,442.51	10,623.25
经营活动产生的现金流量净额	-8,716.08	7,605.42	18,199.29	13,511.25
投资活动产生的现金流量净额	-7,119.29	-23,741.14	-13,284.91	-23,000.48
筹资活动产生的现金流量净额	2,528.40	42,052.73	-1,490.44	1,908.12
财务指标	2020年6月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数	-	119.34	96.08	104.05
存货周转天数	-	8.37	12.32	10.51
应付账款周转天数	-	39.61	23.47	15.51
净营业周期	-	88.10	84.93	99.05
流动资产周转天数	-	291.93	249.72	354.06
固定资产周转天数	-	93.91	59.99	31.49
总资产周转天数	-	462.74	409.25	483.19
综合毛利率	26.39%	31.36%	32.05%	36.11%
期间费用率	16.77%	16.32%	14.63%	15.85%
营业利润率	7.89%	14.13%	16.80%	20.97%
总资产回报率	-	11.17%	15.10%	15.82%
净资产收益率	-	16.63%	24.29%	24.62%

营业收入增长率	23.60%	30.41%	54.57%	24.65%
净利润增长率	5.25%	10.41%	26.54%	10.41%
资产负债率	38.86%	37.32%	49.09%	43.88%
流动比率	1.54	1.73	1.26	1.41
速动比率	1.54	1.71	1.22	1.35
EBITDA (万元)	-	20,592.68	17,442.18	14,215.15
EBITDA 利息保障倍数	-	197,972.24	-	229.83
有息债务/EBITDA	-	0.05	0.10	0.16
债务总额/EBITDA	-	3.41	3.35	2.75
经营性净现金流/流动负债	-	0.11	0.31	0.35
经营性净现金流/负债总额	-	0.11	0.31	0.35

注：由于公司获批 2017 年福田区产业发展专项资金补助，用于补贴贷款贴息，使得 2018 年利息支出为负数，故未计算当年度 EBITDA 利息保障倍数。

资料来源：公司 2015-2017 年及 2018 年 1-6 月连审审计报告、2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收票据及应收账款账面价值} + \text{期末应收票据及应收账款账面价值}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款账面价值} + \text{期末应付账款账面价值}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 1年内到期的非流动负债 + 长期借款

附录三 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、债务人主体长期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、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。