

华阳国际 (002949.SZ)

大额激励绑定核心骨干，强化中长期成长动力

激励数额较大且周期较长，绑定核心骨干促稳健成长。公司发布 2021 年股票期权激励计划（草案），拟向不超过 76 人授予股票期权 750 万份，首次授予 624 万份，预留授予 126 万份，合计约占公司总股本的 3.83%。股票期权行权价格为 17.81 元/股，分 5 年均匀行权（每年可行权 20%），业绩考核目标为 2021-2025 年扣非净利润增速分别不低于 20%/15%/15%/12%/12%。我们认为，虽然此次激励业绩考核目标不高，但公司设计核心业务以人为本，此次激励股权激励数额较大、计划实施周期较长，有望深度绑定核心管理人员与技术骨干利益，提升其公司成长获得感、充分调动其积极性，为公司中长期持续成长增添动力。

装配式建筑行业持续高景气，装配式设计龙头持续受益。住建部近期通报《2020 年度全国装配式建筑发展情况》，2020 年我国新开工装配式建筑 6.3 亿 m²，同比大幅增长 50%（2016-2020 年 CAGR 达 53%），占新建建筑面积的比例约为 20.5%，大幅完成此前制定的 2020 年达到 15% 以上的工作目标，行业持续高景气。公司作为装配式设计龙头持续受益，我们预计 2020 年公司装配式设计订单增速达 100%，增长强劲，预计其在全部设计订单中占比已达 40%，逐渐成为公司重要增长引擎。

平台体系建设助力扩展管控半径，人均产值有望回升带动盈利能力改善。公司持续重视平台和体系建设，随着规模扩大，公司不断升级组织管理模式，在坚持专业化分工的基础上，落实“大平台、小团队”管理架构，实现管理颗粒度下沉和管控半径扩宽，促业务持续较快增长。近年来公司人员规模快速扩张、区域布局加速、平台建设及研发投入加大，致使人均产值有所下降。而未来随着公司新员工产能逐步释放、平台建设和研发投入效应逐步显现，公司人均产值有望逐步回升，带动盈利能力逐步改善。

投资建议：我们预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.7/2.2/2.8 亿元，同比增长 28%/27%/27%（2019-2022 年 CAGR 为 27%），对应 EPS 为 0.89/1.13/1.42 元，当前股价对应 PE 为 23/18/14 倍，公司是国内装配式建筑设计领域稀缺龙头，BIM 业务发展值得期待，维持“买入”评级。

风险提示：激励效果不及预期风险，地产行业政策风险，装配式及 BIM 等新领域竞争加剧风险，跨地域经营风险等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	916	1,195	1,894	2,414	3,057
增长率 yoy（%）	54.6	30.4	58.6	27.4	26.6
归母净利润（百万元）	126	136	174	221	279
增长率 yoy（%）	24.7	8.0	27.6	27.0	26.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.64	0.69	0.89	1.13	1.42
净资产收益率（%）	22.2	12.6	13.5	15.0	16.3
P/E（倍）	31.2	28.9	22.6	17.8	14.1
P/B（倍）	6.7	3.4	3.0	2.6	2.2

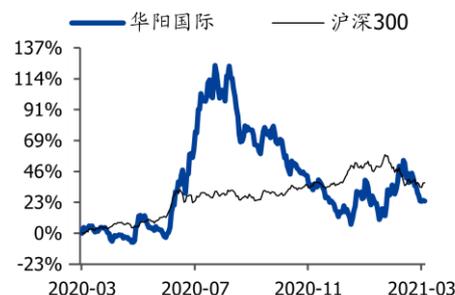
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	房屋建设
最新收盘价	20.05
总市值(百万元)	3,930.40
总股本(百万股)	196.03
其中自由流通股(%)	47.70
30 日日均成交量(百万股)	2.55

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

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

相关研究

- 《华阳国际 (002949.SZ)：业绩增长 27% 符合预期，装配式与 BIM 加速开拓》2021-03-06
- 《华阳国际 (002949.SZ)：Q3 延续高增趋势，现金流持续改善》2020-10-28
- 《华阳国际 (002949.SZ)：Q2 盈利翻倍增长，装配式与 BIM 业务快速开拓》2020-08-25



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：021-38934111

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