

公司研究 | 点评报告 | 华阳国际（002949.SZ）

新业务营收占比扩大，盈利能力有望改善

报告要点

公司上半年实现营业收入 6.01 亿元，同比增长 15.60%；归属净利润 3499.07 万元，同比减少 40.93%；扣非后归属净利润 3045.39 万元，同比减少 44.68%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022
SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芃

SAC: S0490525070008



龚子逸

SAC: S0490525080003

华阳国际 (002949.SZ)

2025-09-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

新业务营收占比扩大，盈利能力有望改善

事件描述

公司上半年实现营业收入 6.01 亿元，同比增长 15.60%；归属净利润 3499.07 万元，同比减少 40.93%；扣非后归属净利润 3045.39 万元，同比减少 44.68%。

事件评论

- **2025 年上半年公司新业务初现成效，营业收入上升。**公司上半年实现营业收入 6.01 亿元，同比增长 15.60%。分业务看，公司主营业务仍为建筑设计业务，上半年收入 4.10 亿元，同比下降 6.17%，其中装配式建筑 1.68 亿元，同比下降 32.84%；造价咨询业务 4701.91 万元，同比下降 10.11%；工程总承包业务 1711.97 万元，同比增长 81.56%；全过程咨询、代建管理等业务合计收入 1814.46 万元，同比下降 14.37%；数字文化业务实现营业收入 1.09 亿元，占总营收比重达 18.09%，为公司营收增长的主要原因。
- **数字文化业务收支暂有倒挂，公司盈利能力减弱。**公司整体上半年毛利率 24.57%，同比减少 3.17pct；二季度毛利率 28.6%，同比减少 7.2pct。主营业务建筑设计上半年毛利率达 38.54%同比上升 7.85pct，新发展的数字文化业务暂未产生盈利，上半年营业收入 1.09 亿，营业成本 1.28 亿元，毛利率-17.43%。公司上半年投资收益 179.49 万元，同比下降 74.94%；信用减值损失-382.93 万元，同比转负；资产减值损失-218.86 万元，同比扩亏 138.45%。综合来看，公司上半年归属净利率 5.8%，同比下降 5.6pct；扣非净利率 5.1%，同比下降 5.5pct。二季度归属净利率 9.7%，同比下降 9.6pct；扣非净利率 8.8%，同比下降 9.5pct。随着数字文化业务的进一步发展和成熟，预计公司盈利能力将得到改善。
- **人员规模控制效果显现，期间费用率降低。**2025 年上半年，公司期间费用率下降至 15.8%，同比减少 2.6pct。具体来看，销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别同比变动-0.96、-2.4、-1.8 和 2.54pct，达 1.6%、8.7%、3.4%和 2.1%。二季度，公司期间费用率进一步降至 13.5%，同比减少了 3pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别同比变动-1.2、-2.4、-1.2 和 1.8pct，至 0.9%、7.6%、3.2%和 1.8%。费用率下降主要系公司对营销人员、研发人员规模控制方面取得成效。
- **加大新业务投入公司现金流流入下滑，资产负债率继续改善。**2025 年上半年公司经营活动现金流净流出 1.8 亿元，同比多流出 0.6 亿元，收现比 72.7%，同比下降 20.4pct，同时，公司资产负债率同比下降 2.8pct 至 45.6%，应收账款周转天数同比减少 29.4 至 128.2 天。现金流量净额减少主要为发展数字文化业务加大投入所致。
- **城市更新带来主业增量，数字化转型带来第二成长曲线。**政策支持加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力，公司在建筑设计领域有望获得城市更新增量市场。公司也利用数字化和人工智能技术，成立 BIM 工程实验室，自主研发建筑全产业链在线管理平台及行业级 C 端产品“图模空间”，开发多元化商业模式，探索数字文化业务，为公司带来新的收入和增长动力。

风险提示

- 1、装配式建筑推进不及预期；
- 2、数字文化业务盈利不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.50
总股本(万股)	19,604
流通A股/B股(万股)	15,188/0
每股净资产(元)	7.18
近12月最高/最低价(元)	22.58/8.50

注：股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《主业企稳，布局数字文化业务新引擎》2025-04-29
- 《主动收缩业务规模，经营质量有所好转》2024-11-08
- 《Q1 毛利率、费用率同比改善》2024-05-20



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、装配式建筑推进不及预期：装配式能够显著降低对人工依赖，仅需要少量产业工人即可，同时工厂生产也有利于从源头进行监管，控制污染源，是中长期建筑业转型的必然方向，但具体到落地的节奏上，仍有待持续跟踪。
- 2、数字文化业务盈利不及预期：公司布局微短剧业务，其市场接受度和用户偏好存在不确定性，盈利依赖用户付费及广告收入，用户付费意愿和广告市场的波动可能影响盈利的稳定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1167	1458	1558	1658	货币资金	363	638	816	981
营业成本	757	1040	1134	1226	交易性金融资产	623	673	723	773
毛利	410	418	424	432	应收账款	389	486	519	553
%营业收入	35%	29%	27%	26%	存货	5	0	0	0
营业税金及附加	10	10	10	11	预付账款	11	15	16	17
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	296	401	428	454
销售费用	28	27	29	31	流动资产合计	1686	2213	2502	2777
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	43	48	53	58
管理费用	113	112	120	128	投资性房地产	235	246	258	270
%营业收入	10%	8%	8%	8%	固定资产合计	704	699	695	689
研发费用	45	45	48	51	无形资产	177	173	169	165
%营业收入	4%	3%	3%	3%	商誉	1	1	1	1
财务费用	8	6	3	4	递延所得税资产	57	62	62	62
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	159	143	159	175
加: 资产减值损失	-19	-20	-20	-20	资产总计	3062	3586	3899	4197
信用减值损失	-20	-19	-19	-19	短期贷款	2	2	2	2
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	273	375	409	442
投资收益	0	8	11	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	172	190	188	172	应付职工薪酬	136	187	204	221
%营业收入	15%	13%	12%	10%	应交税费	28	35	38	40
营业外收支	-3	0	0	0	其他流动负债	573	716	767	818
利润总额	169	190	188	172	流动负债合计	1013	1316	1420	1523
%营业收入	15%	13%	12%	10%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	25	28	28	25	应付债券	420	430	440	450
净利润	144	162	161	147	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	125	140	139	127	其他非流动负债	9	9	9	9
少数股东损益	19	21	21	19	负债合计	1442	1755	1869	1982
EPS (元)	0.64	0.72	0.71	0.65	归属于母公司所有者权益	1558	1746	1924	2090
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	63	84	106	125
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1621	1831	2030	2215
经营活动现金流净额	174	369	282	279	负债及股东权益	3062	3586	3899	4197
取得投资收益收回现金	13	8	11	0	基本指标				
长期股权投资	11	-5	-5	-5		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-123	-46	-45	-46	每股收益	0.64	0.72	0.71	0.65
其他	-136	-71	-71	-71	每股经营现金流	0.89	1.88	1.44	1.43
投资活动现金流净额	-235	-114	-110	-122	市盈率	27.88	18.86	18.98	20.79
债券融资	21	10	10	10	市净率	2.24	1.52	1.38	1.27
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	13.72	10.16	9.64	9.59
银行贷款增加 (减少)	-2	0	0	0	总资产收益率	4.1%	3.9%	3.6%	3.0%
筹资成本	-176	-3	-3	-4	净资产收益率	8.0%	8.0%	7.2%	6.1%
其他	-57	3	0	0	净利率	10.7%	9.6%	8.9%	7.7%
筹资活动现金流净额	-215	10	7	6	资产负债率	47.1%	48.9%	47.9%	47.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-275	265	178	164	总资产周转率	0.37	0.44	0.42	0.41

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。