

华阳国际(002949)

报告日期: 2026年04月20日

设计主业保持稳健, 积极布局新质生产力

——华阳国际 2025 年报点评

投资要点

- 事件:** 2025 年公司营收 12.03 亿元同增 3.10%, 归母净利润 0.91 亿元同降 27.70%, 扣非净利润 0.62 亿元同降 44.92%。其中 2025Q4 营收 3.09 亿元同降 12.91%, 归母净利润 0.20 亿元同增 48.90%, 扣非净利润 0.02 亿元同降 81.74%。
- 数字文化业务收入占比提升拖累整体盈利。** 2025 年公司毛利率、净利率分别为 27.64%、8.67%, 同比分别-7.46、-3.70pct, 毛利率下降主因数字文化业务拖累。分业务看, 2025 年居住建筑设计、公共建筑设计、造价咨询、数字文化业务毛利率分别为 40.04%、34.34%、41.55%、-14.45%, 同比分别+3.91、-4.88、+3.66、+17.49pct; 收入分别为 3.62、3.72、1.48、1.76 亿元, 同比分别-5.82%、-9.91%、-3.54%、+1984.37%。数字文化收入占比由 0.72% 提升至 14.65%, 但依然亏损, 拖累整体盈利。2025 年 8 月, 公司转让数字文化相关子公司, 后续该业务影响将逐步消除, 盈利中枢有望提升。
- 费用率下降, 现金流保持较好水平。** 2025 年公司期间费用率为 15.26%, 同比-1.35pct。其中销售、管理、财务费用率分别为 2.40%、7.37%、2.27%, 同比分别+0.04、-2.34、+1.57pct。管理费用下降主因管理人员规模以及离职补偿金减少, 财务费用增加主因总部大厦转固, 可转债利息资本化转为费用化。2025 年公司经营性现金流净额为 1.57 亿元, 同比-9.91%, 继续维持正流入; 收现比为 100.60%, 同比-6.16pct。
- 积极布局 AI 等新质生产力方向, 开辟第二增长曲线。** 公司加速人工智能技术研发进程和迭代, 从生产到管理、从设计到造价、从 CAD 到 BIM 等多个维度, 推动行业数字化转型进程, 如自主研发识图引擎 (CAPOLA), 融合 ODA 图纸解析、CGAL 图形算法、YOLO 图像识别及 BERT 语义理解等技术, 研发图纸分割、建筑元素识别与工程文本解析等核心能力, 实现 DWG 图纸中文本、表格、图形、图像多模态数据的语义化提取和结构化存储等业务场景。此外, “十五五” 规划将发展新质生产力作为核心主线, 明确提出“前瞻布局未来产业、推动传统产业数智化绿色化转型、强化产业链自主可控”, 公司将积极布局产业转型升级, 寻求向新质生产力相关领域的转型, 通过并购整合等资本运作手段, 开辟第二增长曲线。
- 盈利预测与估值:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 10.15、10.57、11.22 亿元, 同比增速分别为-15.65%、4.17%、6.14%; 归母净利润分别为 1.06、1.09、1.15 亿元, 同比增速分别为 17.52%、2.06%、5.89%, 当前市值对应 PE 估值分别为 26.61、26.07、24.62 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求继续下行风险、在手订单执行不及预期风险、新业务开拓不及预期风险等。

投资评级: 买入(首次)

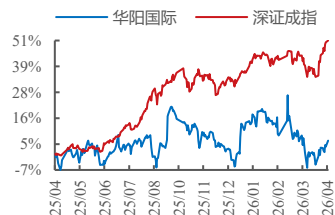
分析师: 毕春晖
 执业证书号: S1230525120006
 bichunhui@stocke.com.cn

分析师: 王龙
 执业证书号: S1230526040001
 wanglong02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.45
总市值(百万元)	2,832.88
总股本(百万股)	196.05

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1203.15	1014.80	1057.10	1121.96
(+/-) (%)	3.10%	-15.65%	4.17%	6.14%
归母净利润	90.59	106.46	108.66	115.06
(+/-) (%)	-27.70%	17.52%	2.06%	5.89%
每股收益(元)	0.46	0.54	0.55	0.59
P/E	31.27	26.61	26.07	24.62

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,622	1,203	1,308	1,391
现金	205	226	289	287
交易性金融资产	786	386	436	536
应收账款	304	254	235	214
其它应收款	10	11	11	11
预付账款	4	6	6	6
存货	0	0	0	0
其他	313	320	330	338
非流动资产	1,306	1,350	1,404	1,461
金融资产类	66	71	76	81
长期投资	37	87	137	187
固定资产	552	535	518	501
无形资产	168	160	153	146
在建工程	0	10	20	30
其他	483	487	500	516
资产总计	2,928	2,554	2,712	2,852
流动负债	1,265	771	809	822
短期借款	1	1	1	1
应付款项	270	202	225	232
预收账款	0	0	0	0
其他	994	568	582	589
非流动负债	8	8	8	8
长期借款	0	0	0	0
其他	8	8	8	8
负债合计	1,272	779	816	829
少数股东权益	77	94	111	129
归属母公司股东权	1,579	1,681	1,785	1,894
负债和股东权益	2,928	2,554	2,712	2,852

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,203	1,015	1,057	1,122
营业成本	871	660	693	739
营业税金及附加	10	8	9	9
营业费用	29	25	26	28
管理费用	89	76	78	79
研发费用	39	30	32	34
财务费用	27	28	31	31
资产减值损失	(38)	(31)	(31)	(31)
公允价值变动损益	2	5	5	5
投资净收益	15	6	6	9
其他经营收益	1	6	6	6
营业利润	120	144	146	154
营业外收支	1	(2)	(1)	(1)
利润总额	120	142	145	154
所得税	16	19	19	20
净利润	104	123	126	133
少数股东损益	14	17	17	18
归属母公司净利润	91	106	109	115
EBITDA	229	197	199	204
EPS (最新摊薄)	0.46	0.54	0.55	0.59

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	3.10%	-15.65%	4.17%	6.14%
营业利润	-30.48%	20.32%	1.77%	5.50%
归属母公司净利润	-27.70%	17.52%	2.06%	5.89%
获利能力				
毛利率	27.64%	34.95%	34.44%	34.16%
净利率	7.53%	10.49%	10.28%	10.26%
ROE	5.74%	6.33%	6.09%	6.08%
ROIC	6.86%	8.30%	8.03%	7.89%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	157	179	224	207
净利润	104	123	126	133
折旧摊销	62	27	23	20
财务费用	28	10	10	10
投资损失	(15)	(6)	(6)	(9)
营运资金变动	(56)	(31)	15	(13)
其它	34	56	56	65
投资活动现金流	(287)	337	(118)	(165)
资本支出	(20)	(4)	(10)	(9)
长期投资	(56)	350	(100)	(150)
其他	(211)	(9)	(9)	(6)
筹资活动现金流	(87)	(494)	(43)	(45)
短期借款	(1)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(86)	(494)	(43)	(45)
现金净增加额	(218)	21	63	(3)

	2025A	2026E	2027E	2028E
偿债能力				
资产负债率	43.45%	30.51%	30.09%	29.08%
净负债比率	15.16%	-12.52%	-15.04%	-13.97%
流动比率	1.28	1.56	1.62	1.69
速动比率	1.03	1.14	1.20	1.27
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.37	0.40	0.40
应收账款周转率	3.48	3.66	4.35	5.04
应付账款周转率	3.21	2.80	3.24	3.23
每股指标(元)				
每股收益	0.46	0.54	0.55	0.59
每股经营现金	0.80	0.91	1.14	1.05
每股净资产	8.06	8.58	9.11	9.66
估值比率				
P/E	31.27	26.61	26.07	24.62
P/B	1.79	1.69	1.59	1.50
EV/EBITDA	14.43	13.27	12.79	12.47

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>