

# 深圳市华阳国际工程设计股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【176】号 01



让评级彰显价值

## 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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

# 深圳市华阳国际工程设计股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
华阳转债	AA-	AA-

## 评级日期

2026年6月24日

## 联系方式

项目负责人：郜宇鸿  
gaoyh@cspengyuan.com

项目组成员：陈刚  
cheng@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：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）建筑设计业务资质完备且等级较高，在华南区域建筑设计领域拥有良好的市场认可度，在手合同储备规模尚可，业主资质整体良好，短期内公司经营业绩具有支撑，现金类资产较为充裕，偿债指标表现良好。但中证鹏元关注到，受行业需求整体收缩影响，2025年公司建筑设计业务规模和新签合同金额继续下滑，盈利表现阶段性承压，且部分款项仍面临一定的回收风险。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	28.82	29.28	30.62	32.63
归母所有者权益	15.84	15.79	15.58	15.83
总债务	4.63	4.56	4.39	4.43
营业收入	1.99	12.03	11.67	15.07
净利润	0.04	1.04	1.44	1.89
经营活动现金流净额	-0.67	1.57	1.74	2.87
净债务/EBITDA	--	-3.01	-2.29	-2.40
EBITDA 利息保障倍数	--	7.19	9.15	10.87
总债务/总资本	21.80%	21.59%	21.30%	21.01%
FFO/净债务	--	-18.07%	-29.43%	-25.22%
EBITDA 利润率	--	18.48%	23.02%	20.84%
总资产回报率	--	5.03%	5.88%	6.88%
速动比率	1.30	1.28	1.66	1.65
现金短期债务比	2.36	2.55	77.24	37.57
销售毛利率	26.50%	27.64%	35.10%	32.22%
资产负债率	42.40%	43.45%	47.08%	48.94%

注：2023-2025年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致  
资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 正面

- 公司在华南区域建筑设计领域的竞争力较强，在手合同储备规模尚可，业主资质整体较优。公司设计业务资质等级较高，在华南区域培育了较高的品牌知名度，多个深圳市项目获得国内外奖项，并与包括深圳市建筑工务署、深圳市住房和城乡建设局、华为、大疆在内的一批深圳市核心客户建立了合作关系。截至 2025 年末，公司储备订单合同金额为 2025 年建筑设计业务收入的 4.60 倍，为业务持续发展提供一定支撑。
- 现金类资产较为充裕，偿债指标表现较好。公司刚性债务基本为本期债券，现金类资产较充裕，2025 年末公司现金类资产达 11.54 亿元，能够对债务实现较好覆盖，EBITDA 利息保障倍数表现良好。

## 关注

- 建筑行业整体需求收缩，公司新签合同和结转收入继续下滑。工程勘察设计系建筑业子行业，建筑工程施工行业下游需求疲弱，房地产投资持续探底且需求复苏乏力，国内建筑业施工及新开工面积增速放缓，持续处于负增长区间，对工程勘察设计需求形成拖累，2025 年公司新签合同额同比减少 16.49%，建筑设计收入同比下滑 14.49%。
- 利润表现承压，合同资产和应收账款仍面临减值风险。2025 年数字文化业务亏损较大，加之计提合同资产坏账准备上升，2025 年净利润同比减少 27.78%；2026 年 3 月末公司应收账款和合同资产的合计账面价值为 5.34 亿元，考虑到房地产行业整体流动性依旧偏紧，叠加多地财政收支维持紧平衡状态，公司仍面临一定的款项回收风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司建筑设计业务在华南区域业务竞争力较强，在手订单储备规模尚可，且核心客户资质良好，短期内经营业绩具有支撑；同时公司采用轻资产运营模式，暂无大额资本开支规划，经营和财务风险整体可控。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	中衡设计	启迪设计	汉嘉数智	华阳国际	筑博设计
总资产	32.26	25.48	34.12	29.28	16.02
营业收入	11.77	10.01	13.11	12.03	3.52
营收增速（%）	-11.79	-15.53	71.43	3.10	-19.30
净利润	0.48	-1.03	1.10	1.04	0.24
销售毛利率（%）	31.48	35.39	35.48	27.64	29.31
资产负债率（%）	53.91	60.74	67.12	43.45	22.15

注：以上数据为截至 2025 年末/2025 年财务数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
------	----------	----------	--------	--------

华阳转债	4.50	4.4960	2025-6-19	2026-7-30
------	------	--------	-----------	-----------

注：表格中债券余额为截至 2026 年 6 月 8 日的数据。

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					<b>aa-</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA-</b>

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好。

## 一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原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。因市场环境变化，同时根据公司现阶段发展情况，2025年5月16日，公司终止了“装饰设计服务中心建设项目”，剩余募集资金用于永久补充流动资金。截至2025年末，华阳转债募集资金专项账户已销户。根据公司公告，自2026年5月27日起，公司将华阳转债的转股价格由14.39元/股调整为14.19元/股。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更。2026年3月末公司控股股东、实际控制人为自然人唐崇武，其直接持有公司26.48%的股权，通过员工持股平台间接持有公司11.30%<sup>1</sup>股权，其一致行动人徐华芳直接持有公司14.19%的股份。因此，唐崇武及一致行动人合计控制了公司51.96%股份的表决权。截至2026年6月1日，唐崇武直接持有的29,716,982股股份已质押，用于为本期可转债提供质押担保，质押股份占其直接持有股份的57.25%，占公司总股本的15.16%。

2024年10月7日，控股股东及实际控制人唐崇武及其一致行动人徐华芳女士、宿迁旭天企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宿迁旭天”）、宿迁中天企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宿迁中天”）分别与上海皋颐私募基金管理有限公司（代表“皋颐鹤鸣1号私募证券投资基金”，以下简称“皋颐鹤鸣”）、上海子呈私募基金管理有限公司（代表“子呈嘉晟私募证券投资基金”，以下简称“子呈嘉晟”）签订了《股权转让协议》。唐崇武和徐华芳拟通过协议转让方式，分别将其所持有的公司股份495.50万股、487.00万股（合计982.50万股，占公司总股本的5.01%）转让给皋颐鹤鸣。唐崇武、宿迁中天、宿迁旭天拟通过协议转让方式，分别将其所持有的公司股份414.50万股、294.00万股、274.00万股（合计982.50万股，占公司总股本的5.01%）转让给子呈嘉晟。2025年8月上述股权转让协议已终止。

2025年9月邹展宇先生申请辞去公司非独立董事和副总经理职务，辞任后在公司担任职工董事。

2025年8月公司转让华阳数字文化（江西）有限公司等三家子公司股权，截至目前，上述股权交易已完成工商登记变更，后续公司不再产生数字文化业务收入。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

---

<sup>1</sup>唐崇武持有深圳市华阳国际资产管理有限公司（以下简称“华阳资管”）100%股权，华阳资管分别持有宿迁旭天和宿迁中天29.61%股权和29.81%股权。同时，唐崇武直接持有宿迁旭天42.19%股权和宿迁中天9.24%股权。宿迁旭天和宿迁中天均为员工持股平台，分别持有公司6.04%和5.26%股权。

## 2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

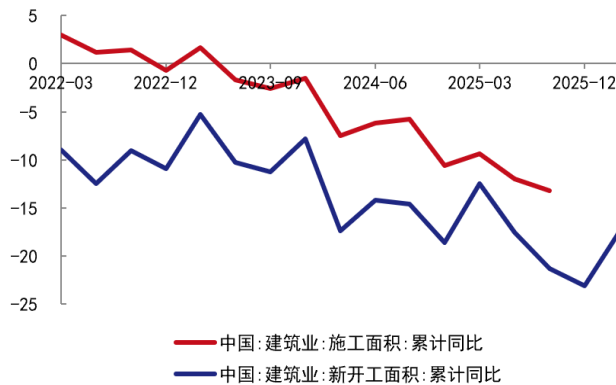
2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续提高，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

### 行业环境

#### 受地产行业持续调整影响，工程勘察设计行业需求下滑，行业竞争进一步加剧，工程勘察设计企业经营业绩普遍承压

建筑业开工与施工面积走弱，勘察设计行业业务空间持续承压。2025年建筑业施工与新开工面积同步显著收缩，全年房屋施工面积同比减少15.03%，新开工面积较上年下滑20.4%。工程勘察设计作为工程建设前端先导环节，与建筑业景气度关联，新开工面积大幅下滑直接导致新建项目勘察设计需求萎缩，行业新签合同与营收承压。施工面积降幅小于新开工，存量项目施工仍支撑部分设计后续服务与变更需求，一定程度缓冲前端收缩冲击，但难以扭转主业下行态势。行业呈现结构性分化，房建相关设计业务显著收缩，而基建、城市更新、保障性住房及绿色低碳领域因政策托底保持相对韧性，成为勘察设计企业对冲地产下行的重要抓手。

图1 国内建筑业施工及新开工面积继续收缩



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图2 国内建筑业新签合同持续负增长



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

当前工程勘察设计行业呈现“央企主导、地方国资深耕和民企突围”的竞争格局，行业加速出清。截至2024年末，全国勘察设计企业约2.84万家，同比减少3.1%，缺乏技术、资质与资金优势的中小机构淘汰加快。第一梯队以央企院为核心，凭借顶级资质、核心技术、全产业链服务及政策资源优势，垄断重大基建、能源、交通等高端市场；第二梯队为地方国企与区域龙头，深耕本省市政、水利等传统领域，依托属地资源形成区域壁垒，但跨区域扩张受限。第三梯队为中小民企与专业事务所，聚焦岩土、环保、数字化等细分赛道，以专业化、轻资产模式谋求差异化生存，议价能力偏弱。下游房建需求萎缩，头部央企加速下沉挤压中小市场，低价竞争加剧行业“内卷”。细分领域分化显著，建筑设计持续承压，电力、水利、城市更新及绿色低碳领域保持韧性。行业马太效应凸显，具备技术、资金、一体化服务能力的龙头企业优势强化，行业格局持续向头部企业集中。

2025年工程勘察设计上市企业财务整体呈现营收收缩、盈利走弱、分化加剧的态势，整体经营承压。受下游房建需求疲软、新项目缩减及行业存量内卷影响，传统房建类设计企业营收下滑更为显著，仅少数布局多元优质赛道的企业实现营收小幅增长。相较于营收端，行业盈利端压力更大，整体利润空间持续收缩，仅少数凭借精细化成本管控、深耕高附加值业务实现盈利正增长。同时，行业经营性现金流整体趋紧，下游回款放缓、账期拉长导致企业应收账款高企，信用减值损失增加，侵蚀企业盈利空间。

表1 部分上市勘察设计企业财务表现（单位：亿元、%）

上市代码	简称	营业收入	营业收入同比增长率	净利润	净利润同比增长率	经营活动产生的现金流量净额
600629.SH	华建集团	69.76	-17.75	0.77	-78.47	2.02
603018.SH	华设集团	41.1	-7.19	2.79	-28.74	3.73
603357.SH	设计总院	25.23	-28.56	3.72	-28.72	3.91
603017.SH	中衡设计	11.77	-11.79	0.48	-13.13	2.39
300500.SZ	启迪设计	10.01	-15.53	-1.03	5.26	1.40
<b>002949.SZ</b>	<b>华阳国际</b>	<b>12.03</b>	<b>3.10</b>	<b>1.04</b>	<b>-27.78</b>	<b>1.57</b>
300746.SZ	汉嘉数智	13.11	71.43	1.10	125.20	0.22

300564.SZ	筑博设计	3.52	-19.30	0.24	-21.49	0.96
301365.SZ	矩阵股份	7.37	39.01	0.62	85.60	2.31

注：财务数据期间为 2025 年。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

受国内建筑市场需求持续收缩和行业竞争加剧影响，2025年公司建筑设计业务承压，当期该板块收入同比下滑14.49%；公司数字文化业务虽凭借短剧赛道集中投放实现营收高增，但受前期投入较大、盈利模式不成熟影响，板块毛利持续亏损；为优化业务结构、剥离低效亏损资产，公司于2025年8月完成数字文化业务全面出清。2026年1-3月，公司实现营业收入1.99亿元，同比减少24.79%，销售毛利率为26.50%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
建筑设计	8.12	67.50%	35.95%	9.50	81.42%	36.44%
造价咨询	1.48	12.30%	41.55%	1.54	13.18%	37.89%
全过程咨询、代建管理及其他	0.44	3.66%	3.27%	0.42	3.61%	18.54%
数字文化业务	1.76	14.63%	-14.45%	0.08	0.72%	-31.94%
其他业务	0.22	1.83%	13.46%	0.12	1.07%	-0.28%
<b>合计</b>	<b>12.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>27.64%</b>	<b>11.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>35.10%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受行业需求整体收缩影响，2025年公司建筑设计业务收入同比下滑；但公司在华南区域市场经验丰富，拥有较强的品牌知名度和市场口碑，同深圳市一批核心客户建立了长期战略合作关系，在手订单储备规模尚可，短期内经营业绩具有支撑

从公司业务结构与经营布局来看，建筑设计为公司核心支柱板块。造价咨询为公司第二大主营业务板块，截至2025年末，公司造价咨询团队人员规模450人，占公司总员工数量的20.31%。年内公司主动优化内部人员及业务结构，适度精简造价工程师团队规模，通过人员结构优化、业务提质控量，推动造价咨询板块毛利率实现改善。受下游行业需求偏弱影响，2025年公司新签合同额同比下降16.49%，尽管订单规模仍处于下滑区间，但降幅已边际收窄。公司自2022年起主动收缩风险业务，暂停承接工程总承包业务。

表3 公司新签合同情况（单位：万元、个）

项目	2025 年		2024 年	
	个数	金额	个数	金额
建筑设计业务	366	89,447.90	515	105,205.37
工程造价咨询业务	174	10,074.87	224	13,493.72

全过程工程咨询、代建管理业务	1	1,350.00	2	2,086.93
<b>合计</b>	<b>541</b>	<b>100,872.76</b>	<b>741</b>	<b>120,786.01</b>

资料来源：公司提供

受行业需求整体收缩和行业竞争加剧影响，2025年公司建筑设计业务规模持续缩减，但降幅收窄，短期经营业绩具有支撑。公司业务资质等级较高且在BIM领域具有领先地位，为公司拓展业务奠定较好的基础。截至2025年末，公司储备订单合同金额为2025年建筑设计业务收入的4.60倍，可为业务持续发展提供一定支撑；同时中证鹏元注意到，公司订单实施进度与营收结转取决于行业运行态势，而现阶段房地产、基建行业整体仍承压，公司存量签约订单的落地推进需持续关注。

公司在以深圳为主的华南区域建筑设计领域形成了较强的竞争实力，一方面，公司同深圳市一批核心客户建立了长期战略合作关系，包括深圳市建筑工务署、深圳市住房和城乡建设局、深铁置业、人才安居集团等政府单位，以及华为、大疆等知名企业；另一方面，公司在华南区域具备较高的品牌知名度，2025年公司获得国际级、国家级及省市级各类奖项53项；其中龙华设计产业园获得LEED金奖认证、2025年度全国优秀工程勘察设计奖建筑设计三等奖，大疆天空之城获2025年度全国优秀工程勘察设计奖建筑设计一等奖，有利于进一步增强公司竞争优势。

此外，在地产行业持续调整、房建需求收缩的行业背景下，公共建筑领域受周期波动影响更小、需求稳定性更强；2025年公司公共建筑设计产品收入占建筑设计总收入比重提升，业务结构优化，降低了公司对传统地产设计业务的依赖度。同时，公共建筑项目多为政府及国企主导项目、质量较优，为公司业务稳定发展提供支撑。

**表4 公司建筑设计业务主要产品构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
居住建筑设计	3.62	44.58%	40.04%	3.84	40.42%	36.14%
公共建筑设计	3.72	45.81%	34.34%	4.13	43.47%	39.22%
<b>合计</b>	<b>7.34</b>	<b>90.39%</b>	<b>-</b>	<b>7.97</b>	<b>83.89%</b>	<b>-</b>

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

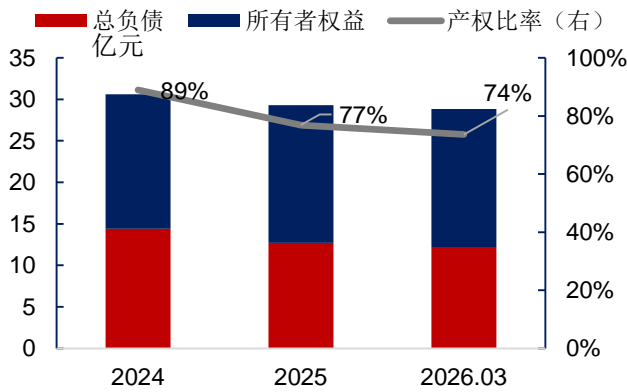
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

公司部分款项存在回收风险，受数字文化业务亏损和主业收缩影响，2025年公司盈利指标表现承压，数字文化业务已于2025年8月剥离出清，公司盈利能力有望修复；公司现金类资产较为充裕，刚性债务规模不大

### 资本实力与资产质量

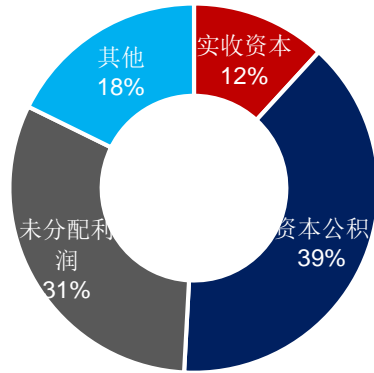
受益于经营利润积累，2025年末公司所有者权益小幅增长，同时随着业务规模缩减，经营性负债规模同比减少，公司所有者权益对负债的保障程度有所提升。公司为人力资源密集型公司，采用轻资产运营模式，业务相关资产主要为应收账款和合同资产，系应收项目委托方的设计款和工程款等。2026年3月末公司应收账款和合同资产的合计账面价值为5.34亿元；当前房地产行业整体流动性依旧偏紧，叠加多地财政收支维持紧平衡状态，下游客户资金回笼节奏放缓，公司仍面临一定的款项回收风险。2025年公司将部分闲置的固定资产对外出租并转入投资性房地产。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.26	4.36%	2.05	7.00%	3.63	11.85%
交易性金融资产	8.27	28.71%	7.86	26.83%	6.23	20.34%
应收账款	3.29	11.42%	3.02	10.31%	3.89	12.70%
合同资产	2.05	7.11%	2.09	7.15%	2.69	8.80%
<b>流动资产合计</b>	<b>15.78</b>	<b>54.76%</b>	<b>16.22</b>	<b>55.40%</b>	<b>16.86</b>	<b>55.06%</b>
投资性房地产	3.58	12.44%	3.54	12.10%	2.35	7.66%
固定资产	5.50	19.08%	5.52	18.86%	7.04	23.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>13.04</b>	<b>45.24%</b>	<b>13.06</b>	<b>44.60%</b>	<b>13.76</b>	<b>44.94%</b>
<b>资产总计</b>	<b>28.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>29.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>30.62</b>	<b>100.00%</b>

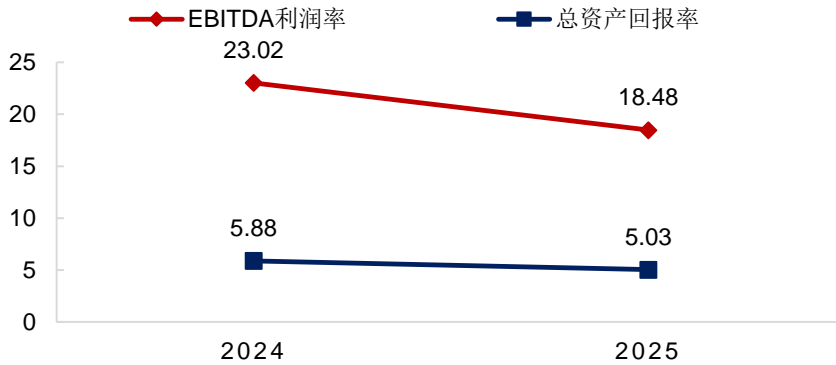
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

受行业需求收缩影响，2025年公司主业建筑设计业务继续下滑，同期数字文化业务亏损额上升，拖累整体盈利能力表现。利润方面，2025年公司对合同资产计提减值损失增加，对利润形成侵蚀，公司总资产回报率和EBITDA利润率均有所回落。2025年末公司在手订单储备规模尚可，核心客户资源优质，

短期经营业绩具有支撑，但部分款项仍面临一定的回收风险，需关注后续减值情况。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

公司刚性债务基本为本期债券，华阳转债将于2026年7月30日到期，当前转股率低，但公司账面现金类资产充裕，能够对债券偿付形成较好保障。经营性债务以合同负债中的设计业务预收款、应付账款中应付专项分包款和应付工程及资产采购款为主，其规模随业务规模收缩均有所下降。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.47	20.25%	2.70	21.19%	2.73	18.94%
合同负债	3.11	25.46%	3.29	25.83%	4.58	31.73%
一年内到期的非流动负债	4.59	37.60%	4.52	35.50%	0.12	0.84%
<b>流动负债合计</b>	<b>12.15</b>	<b>99.44%</b>	<b>12.65</b>	<b>99.40%</b>	<b>10.13</b>	<b>70.23%</b>
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	4.20	29.13%
<b>负债合计</b>	<b>12.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.42</b>	<b>100.00%</b>
总债务	4.63	37.88%	4.56	35.84%	4.39	30.42%
其中：短期债务	4.61	99.51%	4.53	99.33%	0.14	3.19%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受业务规模缩减影响，2025年公司经营活动现金净流入金额有所下滑。2025年末公司负债规模不大，现金类资产较为充足，净债务持续为负，各项偿债指标表现良好，财务结构安全边际较高。

表7 公司现金流及杠杆状况指标

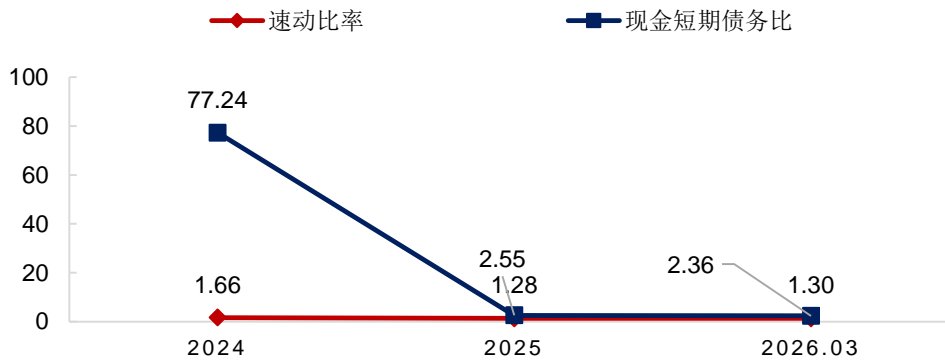
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.67	1.57	1.74
FFO（亿元）	--	1.21	1.81
资产负债率	42.40%	43.45%	47.08%
净债务/EBITDA	--	-3.01	-2.29

EBITDA 利息保障倍数	--	7.19	9.15
总债务/总资本	21.80%	21.59%	21.30%
FFO/净债务	--	-18.07%	-29.43%
经营活动现金流净额/净债务	10.88%	-23.50%	-28.31%
自由现金流/净债务	12.01%	-20.17%	-7.91%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司现金类资产能对短期债务较好覆盖，刚性债务压力可控。公司作为上市公司，融资渠道较为丰富，2026年3月末公司银行融资授信总额和未使用额度分别为16.05亿元和15.12亿元；此外，2026年4月，公司及控股子公司（含境内外子公司）拟向商业银行等相关金融机构申请总计不超过15.0亿元的综合授信额度，预计可为公司提供一定流动性支持。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2023 年 1 月 1 日至报告查询日（2026 年 5 月 8 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。公司公开发行债券按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2026 年 6 月 9 日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、 本期债券偿还保障分析

**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，但目前股份质押市值未能覆盖本期债券尚未偿还本息**

本期债券由出质人唐崇武将其合法拥有的限售股份作为质押资产提供质押担保，截至2026年6月1日，其市值为3.82亿元，其对本期债券剩余4.4960亿元本金的担保覆盖率为84.96%。

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》”），在《质押合同》签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的110%，中信证券股份有限公司有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本期债券未偿还本金的比率高于140%，追加的资产限于华阳国际人民币普通股，追加股份的价值按照连续30个交易日内华阳国际收盘价的均价计算。

如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过本期债券尚未偿还本息总额的170%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券尚未偿还本息总额的140%。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，并保证调整后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%。

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》，唐崇武先生的质押手续已办理完成，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。截至2026年6月1日，质押股票的市场价值未能覆盖本期债券尚未偿还本息。

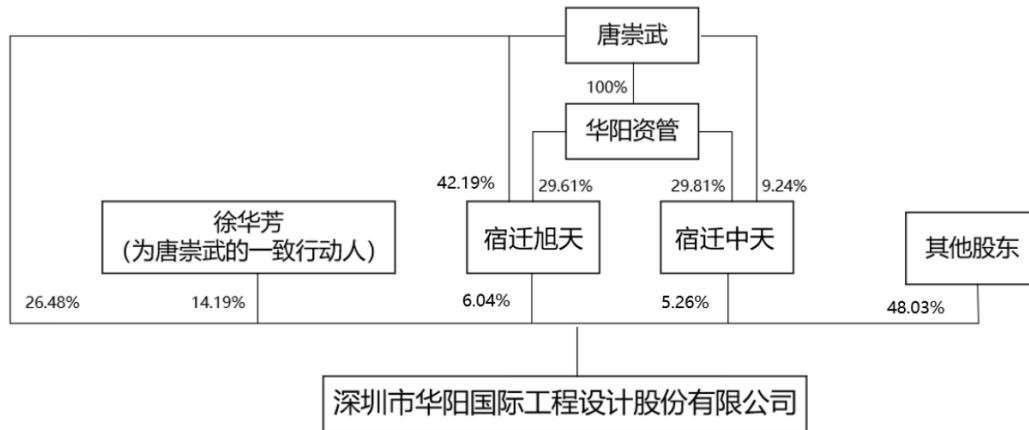
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	1.26	2.05	3.63	8.09
交易性金融资产	8.27	7.86	6.23	3.27
应收账款	3.29	3.02	3.89	4.45
流动资产合计	15.78	16.22	16.86	19.52
投资性房地产	3.58	3.54	2.35	1.36
固定资产	5.50	5.52	7.04	3.26
非流动资产合计	13.04	13.06	13.76	13.11
资产总计	28.82	29.28	30.62	32.63
短期借款	0.01	0.01	0.02	0.04
应付账款	2.47	2.70	2.73	2.52
合同负债	3.11	3.29	4.58	5.25
一年内到期的非流动负债	4.59	4.52	0.12	0.29
流动负债合计	12.15	12.65	10.13	11.82
应付债券	0.00	0.00	4.20	3.99
负债合计	12.22	12.72	14.42	15.97
总债务	4.63	4.56	4.39	4.43
其中：短期债务	4.61	4.53	0.14	0.33
所有者权益	16.60	16.56	16.21	16.66
营业收入	1.99	12.03	11.67	15.07
营业利润	0.07	1.20	1.72	2.17
净利润	0.04	1.04	1.44	1.89
经营活动产生的现金流量净额	-0.67	1.57	1.74	2.87
投资活动产生的现金流量净额	0.50	-2.87	-2.35	-1.28
筹资活动产生的现金流量净额	-0.02	-0.87	-2.15	-1.33
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	2.22	2.69	3.14
FFO（亿元）	--	1.21	1.81	1.90
净债务（亿元）	-6.17	-6.69	-6.16	-7.53
销售毛利率	26.50%	27.64%	35.10%	32.22%
EBITDA 利润率	--	18.48%	23.02%	20.84%
总资产回报率	--	5.03%	5.88%	6.88%
资产负债率	42.40%	43.45%	47.08%	48.94%
净债务/EBITDA	--	-3.01	-2.29	-2.40
EBITDA 利息保障倍数	--	7.19	9.15	10.87
总债务/总资本	21.80%	21.59%	21.30%	21.01%
FFO/净债务	--	-18.07%	-29.43%	-25.22%
经营活动现金流净额/净债务	10.88%	-23.50%	-28.31%	-38.13%

速动比率	1.30	1.28	1.66	1.65
现金短期债务比	2.36	2.55	77.24	37.57

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司与实际控制人之间的产权及控制关系（截至 2025 年末）



资料来源：公开资料

### 附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

## 附录四 信用等级符号及定义

### 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。

### 债务人主体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。

### 债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号