

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2019]234 号

中国电建地产集团有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“中国电建地产集团有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年五月二十七日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2019]234 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对中国电建地产集团有限公司和其拟发行的“中国电建地产集团有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，确定中国电建地产集团有限公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，债券信用等级为AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年五月二十七日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与中国电建地产集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与中国电建地产集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚房地产企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国电建地产集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受中国电建地产集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 中国电建地产集团有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 5 月 27 日

中国电建地产集团有限公司 2019 年面向合格 投资者公开发行人公司债券（第一期）信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】234号

评级结果

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA+

债券概况

发行总额：不超过 40 亿元（含 40 亿元）

本期发行金额：不超过 8.6 亿元（含 8.6 亿元）

债券期限：5 年，附第三年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

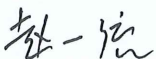
偿还方式：利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付

募集资金用途：偿还公司债务，调整公司债务结构

评级时间

2019 年 5 月 27 日

评级小组负责人

赵一统 

评级小组成员

谷建伟 

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过中国电建地产集团有限公司（以下简称“电建地产”或“公司”）经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为公司的房地产项目布局以一二线城市为主，项目开发经验丰富，在武汉、成都和南京等区域市场具有很强的市场竞争地位；公司房地产项目合同销售金额和合同销售面积均逐年增长，业务获利能力较强；公司在建及拟建项目未来可售面积较充足，土地储备较充裕，有利于房地产业务的持续发展；公司控股股东中国电建综合实力较强，公司作为中国电建房地产业务的核心子公司，在资源整合及资金支持等方面能够获得股东的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目未来投资规模较大，在当前房地产市场调控政策环境下，面临资金支出压力；公司存货规模较大且逐年增长，加快存货周转和提高资金使用效率是当前公司面临的主要问题之一；公司有息债务逐年增长且规模较大，部分债务将集中于 2020 年到期，存在一定集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚评定电建地产主体信用等级为 AA+，评级展望稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很小。

评级结果

主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA+

债券概况

发行总额: 不超过 40 亿元(含 40 亿元)

本期发行金额: 不超过 8.6 亿元(含 8.6 亿元)

债券期限: 5 年, 附第三年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式: 利息每年支付一次, 最后一期利息随本金一起支付

募集资金用途: 偿还公司债务, 调整公司债务结构

评级时间

2019 年 5 月 27 日

评级小组负责人

赵一统 赵一统

评级小组成员

谷建伟 谷建伟

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号
兆泰国际中心 C 座 12 层
100600

主要数据和指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额(亿元)	859.61	984.10	1226.76	1295.00
所有者权益(亿元)	145.71	163.83	201.97	207.62
全部债务(亿元)	412.72	456.57	501.18	565.49
营业总收入(亿元)	165.07	185.58	202.12	49.23
利润总额(亿元)	12.59	15.15	17.12	7.86
EBITDA(亿元)	16.39	19.76	25.94	-
营业利润率(%)	14.11	12.54	14.77	17.40
净资产收益率(%)	5.57	5.80	6.18	-
资产负债率(%)	83.05	83.35	83.54	83.97
全部债务资本化比率(%)	73.91	73.59	71.28	73.14
流动比率(%)	240.59	194.51	180.70	189.75
全部债务/EBITDA(倍)	25.18	23.10	19.32	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.58	0.72	0.73	-
EBITDA/本期发债额度	1.91	2.30	3.02	-

注: 数据基于电建地产 2016 年~2018 年审计报告及 2019 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。本期发债额度按 8.6 亿元计算。

优势

- 电建地产的房地产项目布局以一二线城市为主, 项目开发经验丰富, 在武汉、成都和南京等区域市场具有很强的市场竞争地位;
- 公司房地产项目合同销售金额和合同销售面积均逐年增长, 业务获利能力较强;
- 公司在建及拟建项目未来可售面积较充足, 土地储备较充裕, 有利于房地产业务的持续发展;
- 公司控股股东中国电建综合实力较强, 公司作为中国电建房地产业务的核心子公司, 在资源整合及资金支持等方面能够获得股东的有力支持。

关注

- 电建地产在建和拟建项目未来投资规模较大, 在当前房地产市场调控政策环境下, 面临资金支出压力;
- 公司存货规模较大且逐年增长, 加快存货周转和提高资金使用效率是当前公司面临的主要问题之一;
- 公司有息债务逐年增长且规模较大, 部分债务将集中于 2020 年到期, 存在一定集中偿付压力。

主体概况

中国电建地产集团有限公司（以下简称“电建地产”或“公司”）主营业务为房地产开发业务。中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”，股票代码：601669.SH）为公司控股股东，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

电建地产前身是成立于 1999 年 7 月的北京中环房地产开发有限公司，初始注册资本 1000 万元，中国水利水电第二工程局（后变更为“中电建建筑集团有限公司”，以下简称“电建建筑”）和北京水利水电工程安装公司分别持股 80.00%和 20.00%。后经多次股权变更、股东增资以及公司名称变更，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本 80.00 亿元，中国电建和电建建筑持股比例分别为 91.25%和 8.75%，同时中国电建全资持有电建建筑，中国电建为公司控股股东，国务院国资委通过全资持有中国电力建设集团有限公司（以下简称“电建集团”）而间接持有中国电建 58.34%的股份，为公司实际控制人。

电建地产主营业务为房地产开发业务，拥有房地产开发一级资质，产品类型始终以住宅为主，随着 2014 年 6 月公司完成对南国置业股份有限公司（以下简称“南国置业”，股票代码：002305.SZ）的收购，公司商业地产开发规模有所提升。公司房地产项目区域布局以北京为代表的一线城市和以南京、武汉、成都等为代表的核心二线城市为主。根据克而瑞研究中心公布的《2018 年 1~12 月中国房地产企业销售排行榜 TOP200》及《2018 年 1~12 月中国房企新增土地价值 TOP100》，2018 年公司合同销售面积和合同销售金额分列第 79 位和第 66 位，新增土地价值列第 34 位。

电建地产的控股股东中国电建主营业务包括国内外能源电力、水利、铁路（地铁）、公路、房屋建筑、房地产开发和市政基础设施等，是国内综合性特大型建筑集团，综合实力较强。2019 年 3 月末，中国电建期末资产总额为 7517.63 亿元，所有者权益为 1457.30 亿元，2018 年及 2019 年 1~3 月，营业收入分别为 2952.80 亿元和 703.05 亿元，实现利润总额分别为 127.50 亿元和 31.96 亿元。公司是中国电建房地产业务的核心子公司，也是国务院国资委核定的首批 16 家主营房地产开发与经营业务的中央企业之一，在资源整合、资金支持等方面能够获得股东的有力支持。

截至 2019 年 3 月末，电建地产资产总额为 1295.00 亿元，所有者权益 207.62 亿元，资产负债率 83.97%，纳入合并报表范围的二级子公司共计 46 家，其中全资子公司 21 家。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 202.12 亿元和 49.23 亿元，利润总额分别为 17.12 亿元和 7.86 亿元。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

经证监许可【2019】1141 号文核准，公司获准发行总额不超过 40 亿元（含 40 亿元）的公司债券，采用分期发行的方式。本期公司拟发行“中国电建地产集团有

限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行金额不超过人民币 8.6 亿元（含 8.6 亿元）。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行，债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用固定利率，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券所募集资金拟用于偿还公司债务，调整公司债务结构。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3 月我国出口额同比增

长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5% 的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币（M1）余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

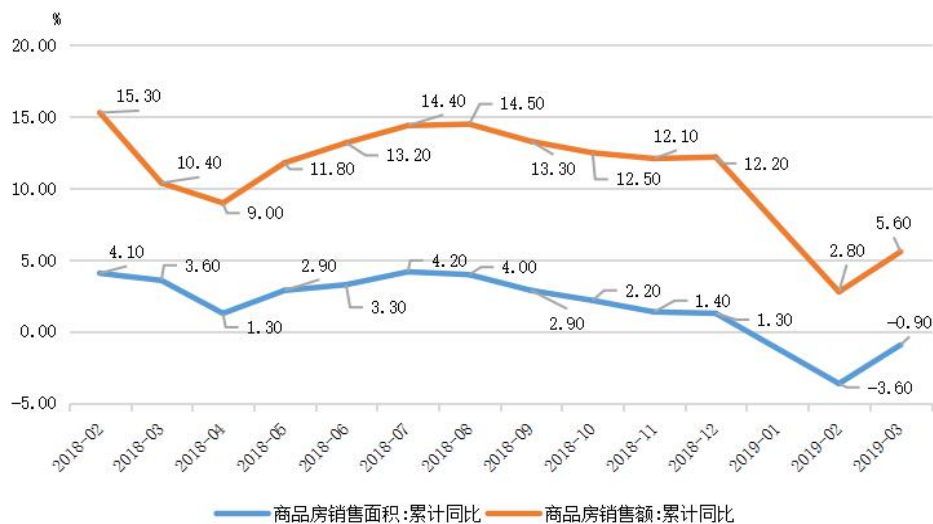
公司主要从事房地产开发业务，所属行业为房地产行业。

房地产行业

2019 年一季度商品房销售增速下滑，随着楼市调控政策从严以及棚改货币化安置支撑力度减弱，预计二季度全国商品房销售增速或将稳中有降

2019 年一季度，商品房销售面积和销售额分别为 2.98 亿平方米和 2.70 万亿元，同比增速分别为-0.90%和 5.60%，增速同比分别下降 4.50 个百分点和 4.80 个百分点。从城市分布来看，棚改货币化补偿政策、人才引进政策以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业推动热点二线城市及三四线城市楼市发展，2019 年一季度房地产销售主要来自热点二线城市及三四线城市的贡献。

图 1：2018 年全年及 2019 年 1~3 月全国商品房销售面积及销售额增速变动图



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

2019 年，房地产市场依旧严监管，房地产政策将维持“住房不炒”定位，政策调控将在“一城一策”的原则上，以限购、限贷、限售、限价、人才引进和棚改货币化安置等调控方式为主。预计二季度国内一线城市和热点二线城市在调控政策趋缓下成交量将保持稳定或略有回升；对于三四线城市来说，受前期市场购买力透支、棚改货币化安置萎缩等多方面因素影响，面临较大调整压力，销售增速或将有所放缓。全年来看，在“一城一策”等政策下，各地方政府将根据各自楼市的特点适时适机的对部分政策措施进行微调，前期销售较弱的城市存在更大的微调空间，但在房地产政策主基调不变的前提下，房地产销售受三四线城市结构影响或将转弱。

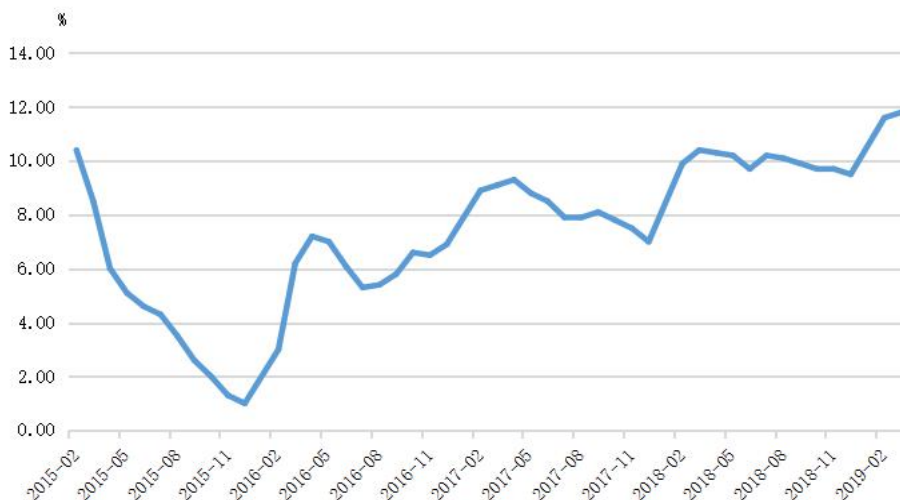
一季度房地产开发投资进一步走强，源于新开工的增长及土地购置费的维持高位，随着土地购置对投资支撑力度的下降，或将拖累全年房地产投资增速

2019 年一季度，全国房地产开发投资完成额为 23802.9 亿元，同比增长 11.8%，增速较去年同期提升 1.4 个百分点，其中，住宅投资 17255.8 亿元，同比增长 17.3%，增速同比上升 4.0 个百分点，房地产投资持续增长主要系 2017 年及 2018 年土地市

场的高景气度带来了众多待开发项目，在高周转模式及高杠杆模式下，房企通过“抢开工”和“高周转”以快速获取销售回款。

受销售好转、市场资金面的改善及为加速周转回笼资金等因素影响，房企新开工意愿增强，一季度全国房屋新开工面积 38728 万平方米，同比增长 11.9%，增速较去年同期提升 2.2 个百分点，新开工面积的增加对房地产投资增速的提升起到了较强的支撑作用。土地购置方面，一季度房地产开发企业补库存意愿有所下降，土地购置面积 2543 万平方米，同比下降 33.10%；土地成交价款 1194 亿元，同比下降 27.00%，降幅扩大 13.90 个百分点，但土地购置费的滞后影响也支撑了开发投资增速上行。

图2：2015年～2019年3月全国房地产开发投资增速变动图



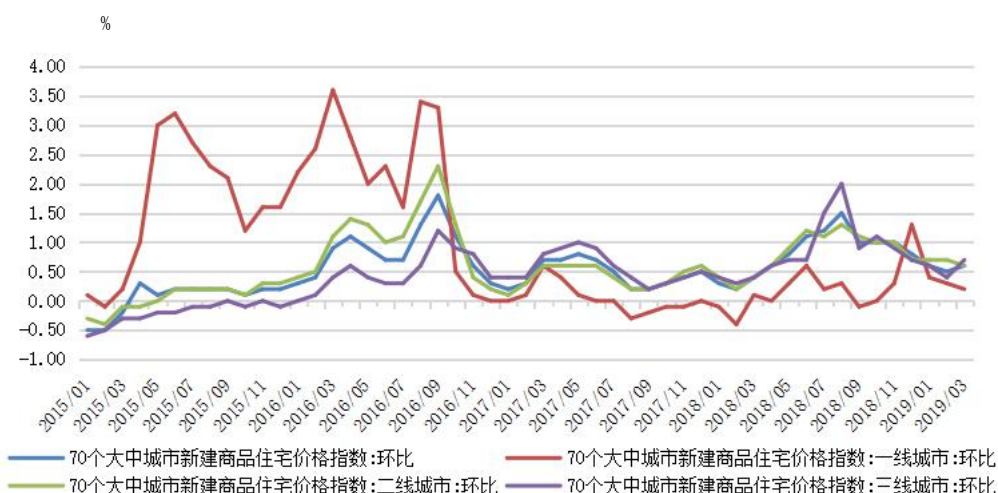
数据来源：国家统计局，东方金诚整理

预计二季度，房企“抢开工”和“高周转”模式及土地购置费的滞后影响仍将对开发投资增速起到一定支撑作用。但从 2019 年全年来看，在房地产企业外部融资受限及调控政策持续从严的情况下，房企债务到期偿付压力加大，对其进一步扩张带来阻碍。房地产企业拿地节奏将有所优化，开发速度或将有所放缓，土地购置对投资的支撑力度将有所下降，或在下半年拖累房地产投资增速。

一季度商品房销售价格保持增长，预计 2019 年房价将保持稳定，但棚改货币化安置政策的调整导致其对房价支撑力度减弱，三四线城市房价涨幅将有所回落

2019 年一季度国内商品房销售均价为 9064.6 元/平方米，同比增长 6.6%，增速较去年同期基本保持稳定。2019 年 3 月，70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%；其中，一线城市受限价政策影响整体较为稳定，新建商品住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅较上月回落 0.1 个百分点；31 个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%，涨幅较上月回落 0.1 个百分点；35 个三线城市新建商品住宅价格环比上涨 0.7%，涨幅较上月扩大 0.3 个百分点。

图3：2015年~2019年3月全国70个大中城市新建商品住宅价格指数当月环比变动图



数据来源：国家统计局，东方金诚整理

从房价未来走势来看，预计2019年随着房屋销售面积增速的放缓，房价上涨的动力减弱，市场供求矛盾有所缓解，房价涨幅整体出现回落，全国房价将保持稳定。2019年房地产将保持“一城一策”的政策调控方式，但“住房不炒”的高压线仍然不变，具体来看，一线城市房地产市场仍将保持较强的政策调控力度，同时住房需求仍较为旺盛，房价整体将保持稳定；热点二线城市土地市场较为火热，部分地块溢价率有所回升，叠加户籍政策的放松等人才引进政策带来的新增需求，预计房价存在一定上行压力；三四线城市由于人口及资源向外迁移、前期购买力相对透支等因素，依旧面临调整压力，同时棚改开工数量明显缩减及货币化安置走弱或使需求萎缩，对商品住宅销售的拉动作用将减弱，在“坚决遏制房价上涨”的基调和销售向下的前提下，部分地区经济发展相对滞后的三四线城市房价持续上涨动力不足，房价涨幅或将出现回落。

大型房企以品牌输出和并购等方式持续提升规模，呈现强者恒强趋势，未来行业分化加剧，小型房企经营风险或将加速暴露

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，但近年来集中度持续提升。据克而瑞地产研究院发布的《2019年一季度中国房地产企业销售榜TOP200》，2019年一季度，在房地产调控政策持续收紧的背景下，TOP100房企销售规模达2.1万亿元，同比变动不大。从金额门槛来看，2019年一季度房企销售金额门槛整体有所提升，销售权益榜TOP10房企和TOP30房企的入榜门槛分别为303.4亿元和154.1亿元，分别同比提升4.0%和7.2%。从房企合同销售金额集中度看，2019年一季度，TOP10和TOP50房企集中度分别为31.1%和59.3%，较2018年全年的集中度水平平均提升4.2个百分点，房企集中度进一步提升。总体来看，规模房企凭借自身在品牌、城市布局以及融资能力等方面的优势，市场份额继续提高，与其他房企的规模差距进一步加大。

此外，房地产行业竞争具有一定的区域性特征，部分区域性房地产开发企业虽然整体规模和资金实力与全国大型房地产企业相比仍有差距，但在特定区域市场中具有一定的竞争优势。在融资环境趋紧、行业调控政策不放松的情况下，小型房企经营风险或将加速暴露。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润主要来自房地产开发业务，营业收入及毛利润逐年增长，综合毛利率有所波动

公司主营房地产开发业务。2016 年~2018 年，公司营业收入分别为 165.07 亿元、185.58 亿元和 202.12 亿元，随着竣工结转项目的增多，逐年稳定增长；从收入构成来看，公司营业收入主要来源于房地产开发业务，其占营业收入的比重分别为 99.35%、97.83%和 97.58%。公司其他业务主要为自持物业出租及工程施工等，占营业收入的比重较小，对公司收入和毛利润影响不大。

表 1：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入、毛利润和毛利率构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2016年		2017年		2018年		2019年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	164.01	99.35	181.54	97.83	197.23	97.58	47.48	96.45
其他	0.65	0.65	4.04	2.18	4.89	2.42	1.75	3.55
合计	165.07	100.00	185.58	100.00	202.12	100.00	49.23	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	35.53	21.66	35.83	19.74	44.38	22.50	11.56	24.34
其他	0.01	1.04	0.40	10.34	0.13	2.56	0.11	6.06
合计	35.54	21.53	36.25	19.53	44.51	22.02	11.66	23.69

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年~2018 年，公司毛利润分别为 35.54 亿元、36.25 亿元和 44.51 亿元，逐年增长，毛利润主要来源于房地产开发业务。同期，公司综合毛利率分别为 21.53%、19.53%和 22.02%，有所波动，其中 2018 年毛利率同比提升 2.49 个百分点，主要是期内结转项目价格提升所致。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 49.23 亿元，毛利润 11.66 亿元，综合毛利率为 23.69%，综合毛利率较 2018 年全年水平进一步提升。

房地产开发

公司房地产开发业务以住宅地产开发为主，商业地产开发为辅，开发运营主体主要为公司本部及多个项目公司。

公司房地产开发以住宅地产为主，项目开发经验丰富，项目布局以北京为代表的核心一线城市和以武汉、南京、成都为代表的核心二线城市为主，区域布局较多元，在武汉、成都和南京等区域市场具有很强的市场竞争地位

公司拥有国家一级房地产开发资质，项目开发经验丰富，房地产开发业务以住宅地产为主。2014 年 6 月公司完成对南国置业的股权收购，改变了公司以住宅地产项目为主的单一业务模式，进一步拓展商业地产业务，实现住宅地产与商业地产模式全覆盖，产品覆盖住宅、写字楼、酒店等多种业态。根据克而瑞研究中心公布的《2018 年 1~12 月中国房地产企业销售排行榜 TOP200》及《2018 年 1~12 月中国房企新增土地价值 TOP100》，公司合同销售面积排名第 79 位，合同销售金额排

名第 66 位，权益合同销售额排名第 65 位，新增土地价值列第 34 位。

从项目的区域布局来看，公司房地产项目区域布局较为多元，经过多年发展，已初步形成了以北京、上海、广州、深圳¹ 4 个一线城市，以南京、武汉、杭州、成都、重庆、济南、郑州、西安等 8 个二线城市以及其他二三线城市构成的“4+8+N”的区域战略布局，其中在武汉、成都、南京等城市项目占比较高，具有很强竞争实力。

公司住宅地产开发方面着重于刚需、改善类型项目，同时随着与国内大型地产开发商的合作积累，公司已经开辟了中高端住宅产品线。目前公司产品线较为丰富，其中针对保障房、首置首改、中高端住宅以及城市综合体等分别定制了“璟悦”、“洛悦”、“珑悦”和“泛悦”等四条产品线。

公司房地产项目合同销售金额、合同销售面积均逐年增长，房地产开发业务收入和毛利润持续增长，业务获利能力总体较强

2016 年~2018 年，公司房地产开发业务收入分别为 164.01 亿元、181.54 亿元和 197.23 亿元，逐年增长，主要是结转项目增多所致；毛利润分别为 35.53 亿元、35.83 亿元和 44.38 亿元，随着结转收入的提升而保持增长；毛利率分别为 21.66%、19.74%和 22.50%，有所波动，其中 2018 年毛利率同比提升 2.76 个百分点，主要是期内结转项目价格上涨所致。2019 年 1~3 月，公司房地产开发业务收入 47.48 亿元，毛利润为 11.56 亿元，毛利率为 24.34%。

近年公司合同销售金额和合同销售面积均保持增长，2016 年~2018 年，公司合同销售金额分别为 233.13 亿元、297.86 亿元和 318.28 亿元，合同销售面积分别为 172.96 万平方米、176.08 万平方米和 246.06 万平方米，均逐年上升；平均合同销售价格分别为 1.35 万元/平方米、1.69 万元/平方米和 1.29 万元/平方米，有所波动。

2019 年 1~3 月，公司合同销售金额和合同销售面积分别为 53.76 亿元和 19.95 万平方米，平均合同销售价格提升至 2.69 万元/平方米。

表 2：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司房地产开发业务主要销售数据

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
合同销售面积（万平方米）	172.96	176.08	246.06	19.95
合同销售金额（亿元）	233.13	297.86	318.28	53.76
平均合同销售价格（万元/平方米）	1.35	1.69	1.29	2.69

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年~2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 233.41 亿元、257.79 亿元和 302.01 亿元，分别为同期合同销售金额的 100.12%、86.55%和 94.89%，有所波动，但销售回款进度整体处于较好水平。

分区域销售情况来看，公司除子公司南国置业外的项目主要集中在以武汉为主的华中地区、以南京为主的华东地区和以北京为主的华北地区，2017 年~2018 年上述三个地区合同销售金额占比分别为 24.13%、19.22%和 18.57%，比重相对较大。同时，随着公司位于重庆和成都的项目销售规模扩大，2018 年公司西南地区的合同销售金额和销售面积均大幅提升。此外，2017 年~2018 年，南国置业下属项目

¹ 公司位于广州、深圳的项目均为参股项目，未纳入公司合并范围。

合同销售金额分别为 71.18 亿元和 59.85 亿元，占比分别为 23.90%和 18.80%，项目主要集中在武汉，进一步增加了公司在华中地区的销售占比。

表 3：2017 年~2018 年公司房地产开发项目分区域销售情况

单位：亿元、万平方米

地区	2017 年		2018 年	
	合同销售金额	合同销售面积	合同销售金额	合同销售面积
华北地区	40.66	14.05	73.75	19.31
华东地区	54.63	24.07	63.78	25.42
华中地区	96.30	59.69	52.37	31.90
华南地区	17.05	19.34	12.84	10.17
西南地区	17.58	23.65	55.16	47.49
中南地区	0.45	0.78	0.53	0.07
南国置业	71.18	34.51	59.85	111.69
合计	297.86	176.07	318.28	246.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司已完工项目主要位于北京、武汉、成都等城市。2016 年至 2019 年 3 月末，公司已完工项目合计 11 个（不含参股及注销项目，详见附件三），业态以住宅为主，总建筑面积 277.23 万平方米，累计完成投资 282.66 亿元，累计销售额为 277.18 亿元。

公司在建及拟建项目未来可售面积较为充足，土地储备面积较充裕，有利于房地产业务的持续发展，项目主要位于北京、武汉、成都、南京和重庆等一二线城市，对公司房地产销售去化形成一定保障

2016 年~2018 年，公司房地产开发规模持续增长，新开工面积分别为 255.47 万平方米、260.95 万平方米和 275.94 万平方米，逐年上升；竣工面积分别为 156.96 万平方米、139.71 万平方米和 102.59 万平方米，呈下降趋势。2019 年 1~3 月，公司新开工面积和竣工面积分别为 21.27 万平方米和 39.91 万平方米。

表 4：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司房地产开发业务主要经营数据

单位：万平方米

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
新开工面积	255.47	260.95	275.94	21.27
竣工面积	156.96	139.71	102.59	39.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年 3 月末，公司在建项目合计 37 个（不含参股项目，详见附件四），分布于北京、成都、南京、武汉、长沙等 14 个城市，以二线城市为主，业态以住宅为主，商业和办公为辅。公司在建项目总建筑面积 1234.27 万平方米，权益建筑面积 874.65 万平方米，总可售面积 955.86 万平方米，权益总可售面积 678.30 万平方米，其中已售面积 535.90 万平方米，整体销售进度 56.07%²，在建项目累计销售金额 737.89 亿元。

公司在建项目剩余总可售面积为 419.96 万平方米，未来可售面积较为充足，主要位于武汉、重庆、成都、北京、佛山和长沙等一二线城市，上述城市剩余可售

² 销售进度=已售面积/总可售面积

面积占比分别为 21.87%、19.23%、13.13%、7.18%、6.64%和 5.92%。公司在建项目主要集中在武汉、成都、长沙、重庆等核心二线城市，对公司房地产销售去化形成一定保障。

表 5：截至 2019 年 3 月末公司在建项目区域分布情况

单位：万平方米

分类	城市	项目个数	总建筑面积	未售面积
一线城市	北京	4	96.66	30.15
二线城市	武汉、成都、长沙、重庆、南京、贵阳、佛山、杭州、苏州、济南、郑州	31	1033.64	365.91
三四线城市	绵阳、抚顺	2	103.97	23.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司土地获取以公开市场招拍挂为主，收并购和合作开发方式为辅。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司新获取的纳入合并范围的项目共 11 个，均位于一二线城市，土地面积 80.47 万平方米，计容建筑面积 215.83 万平方米，共支付土地价款 204.75 亿元，楼面均价 0.95 万元/平方米，其中位于重庆、武汉和北京的项目计容建筑面积占比分别为 29.05%、20.72%和 15.41%，楼面均价分别为 0.49 万元/平方米、0.69 万元/平方米和 2.00 万元/平方米。

土地储备方面，截至 2019 年 3 月末，公司未开工项目规划建筑面积合计 343.18 万平方米，分布在国内 11 个城市，楼面地价约为 8670 元/平方米，一线、二线和三线城市规划建筑面积占比分别为 16.42%、75.63%和 7.95%，其中一线城市为北京，二线城市主要包括重庆、郑州、武汉和西安，规划建筑面积占比分别为 23.45%、14.04%、14.01%和 5.24%，三四线城市包括抚顺和安康。

表 6：截至 2019 年 3 月末公司拟建项目情况

单位：万平方米、亿元

序号	项目名称	项目城市	业态	计容建筑面积	计划总投资	项目建设期
1	武汉洺悦江湾（汉阳 E7 地块）	武汉	住宅	25.88	50.97	2019 年-2022 年
2	洺悦华筑（169 地块）	郑州	住宅	15.57	28.32	2019 年-2023 年
3	西安洺悦府	西安	住宅	17.99	21.93	2019 年-2023 年
4	安康洺悦府	安康	住宅	10.44	4.52	2019 年-2022 年
5	重庆洺悦华府	重庆	住宅	10.22	12.04	2019 年-2021 年
6	荆州南国城市广场三期	荆州	商业、住宅	12.70	5.42	-
合计		-	-	92.80	123.20	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年 3 月末，公司拟建项目合计 6 个，规划计容建筑面积合计 92.80 万平方米，项目业态以住宅为主，均已取得土地证。从拟建项目的区域分布情况来看，公司拟建项目分布在国内 6 个城市，二线城市和三四线城市拟建项目计容建筑面积占比分别为 75.06%和 24.94%，其中二线城市中武汉、西安、郑州和重庆计容建筑面积占比分别为 27.89%、19.39%、16.78%和 11.01%，三四线城市包括荆州和安康，计容建筑面积占比分别为 13.69%和 11.25%。整体来看，公司在建和拟建项目较为充足，有助于未来公司房地产开发业务的持续发展。

公司在建及拟建项目未来投资规模较大，在当前房地产市场调控政策环境下，面临资金支出压力

从投资情况来看，公司在建项目计划总投资额 1403.04 亿元，截至 2019 年 3 月末已累计投入 969.23 亿元，尚需投资 433.81 亿元。公司拟建项目计划总投资额 123.20 亿元。公司资金来源主要为自有资金、商品房预售款、银行贷款和债券等其他外部融资。

整体来看，公司在建项目及拟建项目未来投资规模较大，在当前房地产市场调控政策背景下，面临资金支出压力。

股东支持

电建地产控股股东中国电建综合实力较强，公司作为中国电建房地产业务的核心子公司，在资源整合及资金支持等方面能够获得股东的有力支持

电建地产的控股股东中国电建主营业务包括国内外能源电力、水利、铁路（地铁）、公路、房屋建筑、房地产开发和市政基础设施等，是国内综合性特大型建筑集团，综合实力较强。2019 年 3 月末，中国电建期末资产总额为 7517.63 亿元，所有者权益为 1457.30 亿元。2018 年及 2019 年 1~3 月，营业收入分别为 2952.80 亿元和 703.05 亿元，实现利润总额分别为 127.50 亿元和 31.96 亿元。

公司是中国电建房地产业务的核心子公司，也是国务院国资委核定的首批 16 家主营房地产开发与经营业务的中央企业之一，在资源整合、资金支持等方面能够获得股东的有力支持。一方面，中国电建成员企业具有一定的土地储备，电建地产作为中国电建房地产开发平台，可以整合开发集团成员企业的土地资源，目前已在成都、济南开发部分项目；另一方面，中国电建多次为公司进行增资，截至 2019 年 3 月末公司实收资本为 80.00 亿元，同时中国电建不断以股东借款的方式对公司进行一定的资金支持，借款利率一般为银行基准利率。

企业管理

产权结构

截至 2019 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 80.00 亿元，中国电建为公司控股股东，国务院国资委为公司实际控制人。

公司治理与管理水平

公司按照《公司法》等法律法规的要求制定《公司章程》，形成股东会、董事会、监事会、经理层相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，并建立了完备的合规管理、风险管理和内部控制体系。董事会是公司决策机构，依照《公司章程》代表出资人行使职权，对股东会负责，目前公司董事会共有 7 名成员，其中包括 2 名外部董事；监事会是公司监督机构，依照《公司章程》行使职权，对股东负责，监事会由股东代表监事、职工代表监事组成，监事会主席主持监事会全面工作，目前公司监事会共 5 名成员，其中包括 2 名职工监事。

内部控制方面，公司在财务管理、资金管理等方面建立了一系列的规章制度。在财务管理方面，公司贯彻执行国家统一的财务会计制度，加强财务管理和经济核

算,按照《会计法》、《企业会计准则》等有关规定,结合公司实际情况制定了《中国电建地产集团有限公司财务管理办法》、《中国电建地产集团有限公司全面预算管理办法》等基本管理制度,建立了系统的财务管理机制,加强了会计核算和财务管理的职能权限;资金管理方面,公司制定了《中国电建地产集团有限公司资金管理办法》,加强公司现金流管理,确保资金收支平衡,提高资金使用效率。公司对所有银行资金账户进行统一管理,为公司各个控股企业在资金管理部设立内部结算账户并进行统一管理。对各控股企业在银行独立开设的资金账户实行审核和备案管理,并对该类资金账户进行管理和监控。

发展战略

公司确立了“三核两驱”发展战略,以“智慧社区+产业地产+海外地产”为核心业务,以“业务经营+资本运作”为双翼驱动,明确了公司转型期经营发展方向。以成为国内领先、国际知名的综合性房地产发展运营商为目标。未来公司将在整体发展战略基础上,重点围绕土地储备、品牌营销、财务投融资等子战略,以创新驱动实现战略转型,同时进一步优化产业地产子战略,搭建产业地产投资平台、推进产业地产项目落地、持续提升资产运营能力。销售方面,公司将强化目标导向,进一步完善营销体系,转变营销思维,推行“供应链营销”和“运营去库存”,加大营销全过程管理力度,加快周转,加强货值管理,全面促进库存去化。同时通过品牌发布会继续扩大公司品牌影响力。

投资策略方面,目前公司已初步形成了以北京、上海、广州、深圳等一线城市,以南京、武汉、杭州、成都、重庆、济南、郑州、西安等核心二线城市以及其他城市构成的“4+8+N”区域战略布局,并实现对区域内北京、成都、武汉、南京、等城市的战略深耕,未来公司将继续向一线城市及核心二线城市转移,深耕北京、南京、武汉等战略核心城市,实现全国范围内更加合理均衡的战略布局。

此外,公司将充分发挥电建集团内产业协同效应,利用好集团内设计、施工等上下游产业协同作用,同时进一步推进集团内存量土地盘活。

财务分析

财务质量

公司提供了2016年~2018年及2019年1~3月合并财务报表。中天运会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2016年~2018年财务报表分别进行了审计,均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2019年1~3月财务报表未经审计。

截至2019年3月末,公司纳入合并报表范围的二级子公司共计46家,其中全资子公司21家。

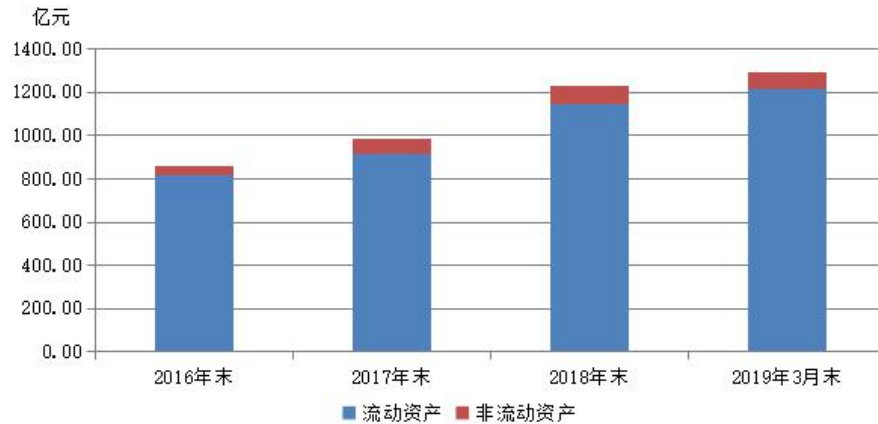
资产构成与资产质量

公司资产规模逐年增长,存货占比较大且逐年增加,加快存货周转和提高资金使用效率是当前公司面临的主要问题;受房地产合作开发项目增多影响,公司其他应收款逐年增长,对资金形成一定占压

2016~2018年末,公司资产规模逐年提升,资产总额分别为859.61亿元、

984.10 亿元和 1226.76 亿元,其中流动资产占总资产的比重分别为 94.84%、92.98% 和 93.64%。截至 2019 年 3 月末,公司资产总额为 1295.00 亿元,其中流动资产占比 94.00%,公司资产结构以流动资产为主。

图 4: 2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况

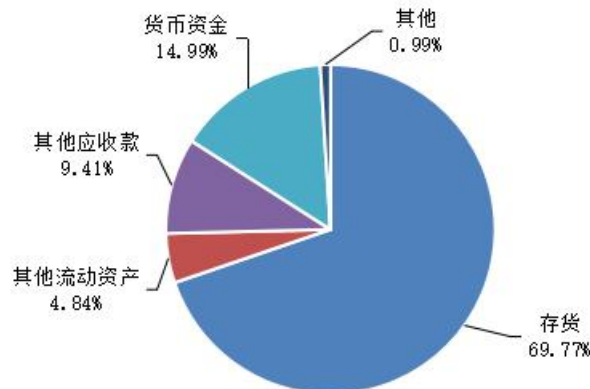


资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

1. 流动资产

2016 年~2018 年末, 公司流动资产逐年增长, 分别为 815.25 亿元、915.04 亿元和 1148.79 亿元。截至 2019 年 3 月末, 公司流动资产为 1217.30 亿元, 其中存货、货币资金、其他应收款和其他流动资产占比分别为 69.77%、14.99%、9.41% 及 4.84%。

图 5: 截至 2019 年 3 月末公司流动资产构成情况



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2016 年~2018 年末, 公司存货账面价值分别为 640.88 亿元、698.75 亿元和 853.30 亿元, 近年来公司存货规模逐年增长, 主要是由于公司房地产开发业务规模持续扩大, 导致待开发项目、开发中的项目产品及已完成开发待结转的项目产品规模相应增长所致。2018 年末, 公司存货主要由房地产开发成本及开发产品构成, 二者占存货账面价值的比重分别为 85.57% 和 14.38%; 同期末, 公司存货累计计提跌价准备 3.73 亿元。2016 年~2018 年, 公司存货周转率次数分别为 0.22 次、0.22 次和 0.20 次, 周转效率始终处于较低水平, 在当前融资环境趋紧的背景下, 加快

存货周转以提高资金使用效率是公司面临的主要问题之一。2019年3月末，公司存货账面价值为849.36亿元，较2018年末变动不大，其中用于抵押贷款的存货为136.74亿元，占当期存货余额的16.10%。

2016年~2018年末，公司货币资金期末余额分别为132.14亿元、113.66亿元和123.95亿元，有所波动，主要由银行存款构成。2018年末，公司货币资金中银行存款为122.92亿元，占比为99.17%；受限货币资金为1.32亿元，其中保函保证金、客户按揭保证金和农民工工资保证金分别为1.00亿元、0.27亿元和0.04亿元。2019年3月末，公司货币资金期末余额为182.42亿元，较2018年末增长47.18%，主要是融资规模增加所致。

公司其他应收款主要由代收代垫款、履约保证金和其他保证金等构成。2016年~2018年末，公司其他应收款期末余额分别为30.31亿元、49.69亿元和99.68亿元，逐年增长，其中2018年末同比增长100.60%，主要是合作项目增多导致代收代垫款项大幅增长所致，其中代收代垫款账面余额61.59亿元，占比58.92%。2018年末按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在1年以内占比84.21%，已累计计提坏账准备4.84亿元，前五大欠款单位占其他应收款期末余额的比重为62.36%，集中度较高。2019年3月末，公司其他应收款账面价值为114.58亿元，较2018年末增长14.94%。受合作项目增多影响，公司其他应收款逐年增长，存在一定资金占压，且面临一定坏账损失风险。

表 7：2018 年末公司其他应收款前五名情况

单位：亿元、%

单位名称	款项性质	金额	账龄	占比	坏账准备
龙赫置业（北京）有限公司	代收代垫款	31.33	1年以内	29.98	1.57
重庆启润房地产开发有限公司	代收垫款、其他	9.93	1年以内	9.50	0.50
沈阳金地集团远置业有限公司	代收代垫款	9.00	1年以内、1-2年	8.61	0.45
北京西元祥泰房地产开发有限公司	其他保证金、其他	7.69	1年以内	7.36	0.38
广州市保瑞房地产开发有限公司	代收代垫款	7.23	1年以内、1-2年	6.91	0.36
合计	-	65.18	-	62.36	3.26

资料来源：公司提供，东方金诚整理

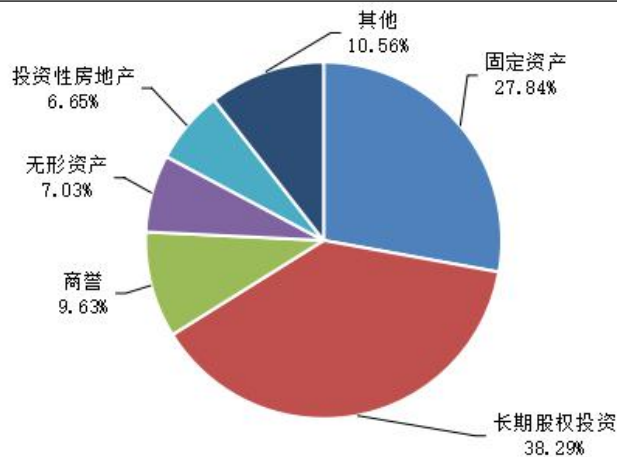
公司其他流动资产主要由预缴税金及一年内委托贷款³构成，2016年~2018年末，公司其他流动资产分别为5.38亿元、45.22亿元和59.12亿元，其中2017年末公司其他流动资产同比大幅增加39.85亿元，主要由于当期一年内委托贷款增加所致。2019年3月末，公司其他流动资产为58.92亿元，较2018年末略有减少。

2. 非流动资产

2016年~2018年末，公司非流动资产逐年增长，分别为44.35亿元、69.07亿元和77.97亿元。截至2019年3月末，公司非流动资产为77.70亿元，其中长期股权投资、固定资产、商誉、无形资产和投资性房地产占比分别为38.29%、27.84%、9.63%、7.03%和6.65%。

³ 委托贷款均为公司对参股项目的股东借款，用于参股项目的开发建设。

图 6：截至 2019 年 3 月末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年~2018 年末，公司长期股权投资账面价值分别为 8.00 亿元、25.87 亿元和 29.86 亿元，逐年增长，主要是房地产合作开发项目增多导致对项目子公司投资增加所致。2017 年末，公司长期股权投资同比增加 17.87 亿元，系对联营企业诚通房地产投资有限公司的投资所致。2019 年 3 月末，公司长期股权投资期末余额为 29.76 亿元，较 2018 年末变动不大，其中受限长期股权投资 28.00 亿元，占比 94.10%，为公司利用部分下属子公司股权办理银行质押借款所致。

2016 年~2018 年末，公司固定资产账面价值分别为 8.93 亿元、22.36 亿元和 21.83 亿元。其中 2017 年末，公司固定资产同比大幅增加 13.43 亿元，主要是三亚天涯度假村升级改造项目完工，由在建工程转入所致。2019 年 3 月末，公司固定资产期末余额为 21.63 亿元，较 2018 年末减少 0.89%，其中由于办理银行抵押借款而受限的固定资产账面价值 19.67 亿元，占比 90.96%。

公司商誉主要为并购南国置业及河南中新置业有限公司而形成，2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末，公司商誉账面余额均为 7.49 亿元，其中并购南国置业所形成的商誉为 7.48 亿元。

公司无形资产由土地使用权和软件构成，2016 年~2018 年末无形资产账面余额分别为 5.81 亿元、5.66 亿元和 5.51 亿元。2019 年 3 月末，公司无形资产账面余额为 5.46 亿元，较 2018 年末下降 0.80%。

2016 年~2018 年末，公司投资性房地产账面价值分别为 5.75 亿元、5.39 亿元和 5.21 亿元，呈小幅下降趋势，主要是计提折旧和摊销所致。2019 年 3 月末，公司投资性房地产为 5.16 亿元，较 2018 年末小幅下降。

从当前资产受限情况来看，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产 184.90 亿元，由货币资金、存货、固定资产和长期股权投资构成，占对应资产账面价值的比例为 17.07%，占资产总额的比例为 14.28%。其中受限货币资金主要为保证金，受限存货和固定资产均由于办理银行抵押贷款而产生，受限长期股权投资为办理银行借款而对子公司股权进行的质押，具体情况见下表。

表 8：截至 2019 年 3 月末公司受限资产情况

单位：亿元、%

受限资产	账面价值	受限金额	受限比例
货币资金	182.42	0.49	0.27
存货	849.36	136.74	16.10
固定资产	21.63	19.67	90.96
长期股权投资	29.78	28.00	94.10
合计	1083.17	184.90	17.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

受发行永续中票、未分配利润的积累、股东增资以及少数股东权益整体增加等因素影响，公司所有者权益逐年增长

2016 年～2018 年末，公司所有者权益分别为 145.71 亿元、163.83 亿元和 201.97 亿元，逐年增长，主要是实收资本、其他权益工具和少数股东权益的整体增长以及未分配利润的积累所致。截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 207.62 亿元，其中实收资本、少数股东权益、其他权益工具和未分配利润占比分别为 38.53%、36.36%、19.13%和 5.11%。

2016 年～2018 年末及 2019 年 3 月末，公司实收资本分别为 68.98 亿元、70.00 亿元、80.00 亿元和 80.00 亿元，其中 2017 年末及 2018 年末实收资本增加均为股东增资所致。同期，公司其他权益工具分别为 14.86 亿元、29.77 亿元、39.72 亿元和 39.72 亿元，其中 2017 年末公司其他权益工具同比增加 14.92 亿元，为当期发行永续中票“17 电建地产 MTN001”所致；2018 年末，受发行永续中票“18 电建地产 MTN001”影响，公司其他权益工具进一步增长。

受益于经营积累，公司未分配利润不断增长，2016 年～2018 年末及 2019 年 3 月末分别为 2.60 亿元、5.00 亿元、6.83 亿元和 10.62 亿元。同期末，公司少数股东权益分别为 58.60 亿元、57.87 亿元、73.63 亿元和 75.50 亿元。

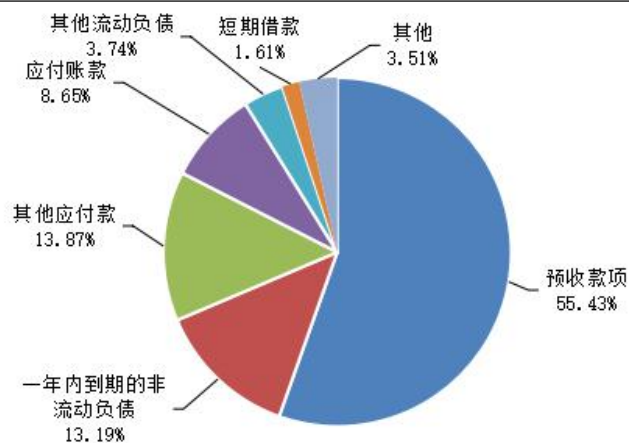
公司有息债务持续增长且规模较大，债务结构以长期有息债务为主，资产负债率较高，部分债务将集中于 2020 年到期，存在一定集中偿付压力

2016 年～2018 年末，公司负债总额逐年增长，分别为 713.90 亿元、820.27 亿元和 1024.79 亿元，其中流动负债占比分别为 47.47%、57.35%和 62.04%。2019 年 3 月末，公司负债总额 1087.38 亿元，其中流动负债占比 59.00%，公司负债结构中流动负债占比较高。

1. 流动负债

2016 年～2018 年末，公司流动负债逐年增长，分别为 338.85 亿元、470.43 亿元和 635.75 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司流动负债 641.54 亿元，其中预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付账款占比分别为 55.43%、13.87%、13.19%和 8.65%。

图 7：截至 2019 年 3 月末公司流动负债构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司预收款项主要是已售未结算的房屋预售款，2016 年~2018 年末，公司预收款项分别为 207.98 亿元、276.20 亿元和 372.75 亿元，逐年快速增长，主要是销售规模扩大导致预收购房款增加所致。2019 年 3 月末，公司预收款项为 355.59 亿元，较 2018 年末减少 4.60%。

公司其他应付款主要为保证金、往来款及股东借款等。2016 年~2018 年末，公司其他应付款账面余额分别为 49.60 亿元、41.90 亿元和 89.53 亿元，波动增长，2018 年末同比大幅增加 47.62 亿元，主要是新增对股东中国电建的借款以及资金融通款大幅增加所致，其中集团外部股东融资、资金中心资金融通和代扣代缴款分别为 25.86 亿元、23.35 亿元和 3.08 亿元，账期在 1 年以内的其他应付账款占比 92.13%，其中股东借款利率一般为银行基准利率。2019 年 3 月末，公司其他应付款期末余额为 88.98 亿元，较 2018 年末略有下降。

2016 年~2018 年末，公司应付账款账面余额分别为 38.93 亿元、32.77 亿元和 53.98 亿元，波动增长，公司应付账款主要为各房地产开发项目的应付工程款。2018 年末，公司应付账款中账期在 1 年以内的占比为 77.45%。2019 年 3 月末，公司应付账款账面余额为 55.49 亿元，较 2018 年末增长 2.81%。

同期末，公司一年内到期的非流动负债分别为 28.43 亿元、75.09 亿元和 77.52 亿元，持续增长，其中 2018 年末一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 67.97 亿元、8.59 亿元和 0.97 亿元。2019 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债为 84.59 亿元，较 2018 年末增长 9.13%，其中一年内到期的应付债券为 8.60 亿元的私募债“16 电建 02”，其余均为一年内到期的长期借款。

公司其他流动负债均为公司发行的超短期融资券，2017 年~2018 年末，公司其他流动负债分别为 20.00 亿元和 23.98 亿元。2019 年 3 月末，公司其他流动负债为 23.99 亿元，主要为公司发行的超短期融资券，包括于 2018 年 7 月发行的 5 亿元“18 电建地产 SCP004”，2019 年 1 月发行的 10 亿元“19 电建地产 SCP001”，以及子公司南国置业于 2018 年 10 月发行的 9 亿元“18 南国置业 SCP001”。

2016 年~2018 年末，公司短期借款分别为 9.25 亿元、11.38 亿元和 10.19 亿元，有所波动，2018 年末短期借款中信用借款、保证借款和抵押借款分别为 4.94 亿元、3.00 亿元和 2.25 亿元。2019 年 3 月末，公司短期借款为 10.35 亿元，较 2018 年末小幅增长。

2. 非流动负债

2016 年~2018 年末，公司非流动负债有所波动，分别为 375.05 亿元、349.84 亿元和 389.04 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司非流动负债 445.84 亿元，较 2018 年末增长 14.60%，主要由长期借款和应付债券构成，在非流动负债占比分别为 74.27%和 23.14%。

同期末，公司长期借款账面余额分别为 289.92 亿元、289.50 亿元和 288.95 亿元，借款规模整体保持稳定。公司长期借款由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款构成，2018 年末公司长期借款中，保证借款、抵押借款、质押借款和信用借款分别为 144.11 亿元、102.81 亿元、28.00 亿元和 14.04 亿元，其中抵押借款抵押物为公司部分存货及固定资产，质押借款的质押物为公司所持有的部分下属子公司的股权。2019 年 3 月末，公司长期借款账面余额为 328.89 亿元，较 2018 年末增长 13.82%。

2016 年~2018 年末，公司应付债券期末余额分别为 85.13 亿元、60.34 亿元和 90.02 亿元，有所波动。2017 年末，公司应付债券同比下降 29.12%，主要是子公司南国置业期内偿还 10 亿元中期票据“15 南国置业 MTN001”，并将 10 亿元非公开定向债务融资工具“15 南国置业 PPN001”、10 亿元私募债“15 南国 01”、5 亿元私募债“15 南国 02”计入到一年内到期的非流动负债所致；2018 年末公司应付债券同比增长 49.19%，主要是公司发行了 20 亿元的私募债“18 电建 01”和 20.67 亿元的境外美元债，同时将 10 亿元私募债“16 电建 02”转入一年内到期的非流动负债所致。2019 年 3 月末，公司应付债券期末余额为 106.89 亿元，较 2018 年末增长 18.73%，主要由于公司发行了 10 亿元私募债“19 电建债”，以及子公司南国置业发行 7 亿元私募债“19 南国债”所致。

表9:截至2019年3月末公司存续期债券概况

单位：亿元、%

名称	发行主体	债券类型	起息日	到期日	本金	票面利率
18 电建地产 SCP004	电建地产	超短期融资券	2018-07-13	2019-04-09	5.00	5.55
19 电建地产 SCP001	电建地产	超短期融资券	2019-01-16	2019-10-13	10.00	3.70
18 南国置业 SCP001	南国置业	超短期融资券	2018-10-25	2019-07-22	9.00	5.50
16 电建 02	电建地产	私募债	2016-06-08	2019-06-08	10.70	5.80
18 电建 01	电建地产	私募债	2018-08-22	2023-08-22	20.00	6.20
19 电建债	电建地产	私募债	2019-01-30	2024-01-30	10.00	5.18
19 南国债	南国置业	私募债	2019-01-24	2022-01-24	7.00	5.70
16 电建 01	电建地产	一般公司债	2016-01-26	2021-01-26	20.00	3.70
17 电建债	电建地产	一般公司债	2017-09-25	2022-09-25	10.00	5.58
16 电建地产 MTN001	电建地产	一般中期票据	2016-04-25	2021-04-25	20.00	4.10
境外美元债	电建地产	美元债	2018-12-06	2021-12-06	20.67	4.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3. 债务负担

2016 年~2018 年末，公司全部债务分别为 412.72 亿元、456.57 亿元和 501.18 亿元，逐年增长。公司全部债务主要以长期有息债务为主，占比分别为 90.87%、76.62%和 77.62%。

同期末，公司资产负债率分别为 83.05%、83.35%和 83.54%，始终处于较高水平，若考虑到预收账款因素，调整后的资产负债率⁴分别为 72.65%、71.42%和 69.66%；长期债务资本化比率分别为 72.02%、68.11%和 65.83%；全部债务资本化比率分别为 73.91%、73.59%和 71.28%。

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务⁵565.49 亿元，其中长期有息债务占比 78.84%；资产负债率 83.97%，全部债务资本化比率 73.14%。考虑到公司近年来新开工房地产项目有所增加且在建项目较多等因素，未来 1~2 年内公司债务规模或将继续增长。

若将其他权益工具中的永续中票“16 电建地产 MTN002”、“17 电建地产 MTN001”和“18 电建地产 MTN001”作为有息债务考虑，2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末，公司资产负债率将分别为 84.78%、86.38%、86.77%和 87.03%；长期债务资本化比率将分别为 74.87%、73.90%、72.55%和 74.31%；全部债务资本化比率将分别为 76.57%、78.39%、76.92%和 78.28%。

表 10：2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末公司债务情况

单位：亿元、%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
短期有息债务	37.68	106.73	112.14	119.64
长期有息债务	375.05	349.84	389.04	445.84
全部债务	412.72	456.57	501.18	565.49
长期债务资本化比率	72.02	68.11	65.83	68.23
全部债务资本化比率	73.91	73.59	71.28	73.14

资料来源：公司提供，东方金诚整理

以公司 2018 年末有息债务为基础，公司将于 2019 年~2021 年到期的有息债务分别为 112.14 亿元、158.54 亿元和 136.96 亿元。若考虑到 20.00 亿元的私募债“18 电建 01”将于 2020 年到回售行权期，公司 2020 年债务到期较为集中，面临一定集中偿付压力。

表11：截至2018年末应偿还有息债务情况

单位：亿元

债务到期时间	短期借款本金 到期偿还金额	长期借款本金 到期偿还金额	一年内存续 非流动负债	应付票据到 期偿还金额	应付债券本金 到期偿还金额	长期应付款到 期偿还金额	其他流动负债本 金到期偿还金额	合计
2019 年	10.19	-	77.52	0.45	-	-	23.98	112.14
2020 年	-	158.54	-	-	-	-	-	158.54
2021 年	-	76.70	-	-	60.26	-	-	136.96
2022 年 及以后	-	53.71	-	-	29.76	10.06	-	93.53
合计	10.19	288.95	77.52	0.45	90.02	10.06	23.98	501.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4. 对外担保

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保。

⁴ 调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款*(1-当期综合毛利率)；调整后负债总额=财务报表负债总额-预收账款。

⁵ 有息债务未包含其他应付款中的股东借款。

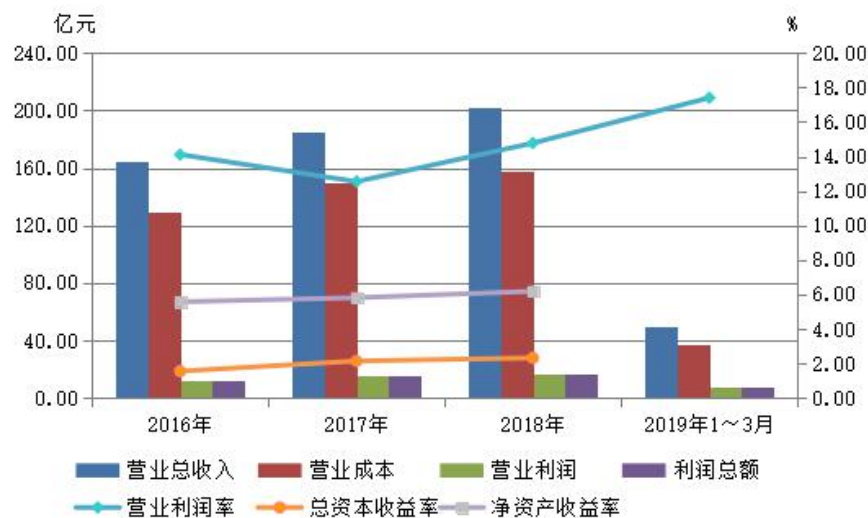
盈利能力

公司营业收入和利润总额均逐年增长，营业利润率有所波动，2018 年资产减值损失大幅增加，对利润形成一定侵蚀

2019 年 1~3 月，公司营业收入为 49.23 亿元，营业利润率为 17.40%，利润总额为 7.86 亿元，净利润为 5.70 亿元。

2016 年~2018 年，公司营业收入分别为 165.07 亿元、185.58 亿元和 202.12 亿元，逐年增长，系房地产项目结转增加所致。同期，公司营业利润率分别为 14.11%、12.54%和 14.77%，有所波动。

图 8：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司盈利能力情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年~2018 年，公司期间费用分别为 9.05 亿元、8.90 亿元和 7.54 亿元，占营业收入的比重分别为 5.49%、4.80%和 3.73%，均呈下降趋势。公司销售费用逐年减少，主要包括销售人员的薪酬、商业推广及广告费用等；管理费用包括职工薪酬及福利、行政费用、折旧及摊销等，近年来逐年增加；公司财务费用主要为费用化的利息支出和手续费等，其中 2018 年公司财务费用同比大幅减少 95.14%，主要是公司对外委托贷款规模增加，利息收入相应增长所致。公司期间费用整体呈下降趋势，期间费用控制能力有所提升。

表 12：2016 年~2018 年公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
销售费用	5.08	4.57	4.39
管理费用	2.78	2.88	3.08
财务费用	1.20	1.45	0.07
期间费用合计	9.05	8.90	7.54
期间费用占营业收入比重	5.49	4.80	3.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年~2018 年，公司资产减值损失分别为 1.45 亿元、0.55 亿元和 6.97 亿元，2018 年资产减值损失同比大幅增加 6.41 亿元，其中存货跌价损失 3.73 亿元，

坏账损失 3.24 亿元，主要为其他应收款计提的坏账损失，对利润形成一定侵蚀；投资收益分别为-0.16 亿元、1.22 亿元和 1.59 亿元，其中 2018 年权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益分别为 0.81 亿元和 0.52 亿元；同期，公司营业外收入分别为 0.09 亿元、0.14 亿元和 0.32 亿元。

2016 年~2018 年，公司利润总额分别为 12.59 亿元、15.15 亿元和 17.12 亿元；净利润分别为 8.11 亿元、9.51 亿元和 12.48 亿元，均逐年增长。同期，公司总资产收益率分别为 2.04%、2.09%和 2.84%，净资产收益率分别为 5.57%、5.80%和 6.18%。

现金流

受土地获取现金支出增加所致，公司经营性净现金流逐年减少，投资活动产生的现金流始终处于流出状态，对外部融资的依赖程度较大

2016 年~2018 年，公司经营活动现金流入分别为 251.96 亿元、276.70 亿元和 320.09 亿元，持续增加，主要是房地产项目销售回款所形成的现金流入；同期，经营活动现金流出分别为 209.05 亿元、252.03 亿元和 313.51 亿元，主要是土地获取形成的现金流出；经营活动产生的现金流量净额分别为 42.90 亿元、24.67 亿元和 6.58 亿元，呈下降趋势，主要是公司拿地支出增加所致。同期，公司现金收入比分别为 141.40%、138.91%和 149.42%，有所波动，但保持较强的经营获现能力。

同期，公司投资性净现金流有所波动，分别为-29.76 亿元、-63.80 亿元和-55.43 亿元，有所波动。近年公司在积极参与公开市场获取土地的同时，也通过股权收购等方式进行项目拓展，加之合作项目形成对参股项目的拆借及委托贷款，因此公司投资活动现金流呈净流出状态。

2016 年~2018 年，公司筹资活动产生的净现金流分别为 37.33 亿元、20.31 亿元和 58.28 亿元，有所波动，公司筹资活动现金流入主要源于银行借款、债券发行、股东借款和吸收投资所收到的现金。近年来公司发展速度较快，对外部融资的依赖程度较大。

图9：2016年~2018年及2019年1~3月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019年1~3月，公司经营活动现金流净额为-15.40亿元，投资活动现金流净额为4.90亿元，筹资活动现金流净额为69.98亿元。

偿债能力

2016年~2018年末，公司流动比率分别为240.59%、194.51%和180.70%，速动比率分别为51.46%、45.98%和46.48%，流动比率逐年有所下降。2016年~2018年，公司经营现金流动负债比分别为12.66%、5.24%和1.03%，持续减少。

2016年~2018年，公司EBITDA分别为16.39亿元、19.76亿元和25.94亿元；EBITDA利息倍数分别为0.58倍、0.72倍和0.73倍，全部债务/EBITDA分别为25.18倍、23.10倍和19.32倍。

表 13：2016 年~2018 年及 2019 年 3 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
流动比率	240.59	194.51	180.70	189.75
速动比率	51.46	45.98	46.48	57.35
经营现金流动负债比	12.66	5.24	1.03	-
EBITDA 利息倍数	0.58	0.72	0.73	-
全部债务/EBITDA	25.18	23.10	19.32	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2019年3月末，公司获得的银行授信额度820.46亿元，已使用额度503.50亿元，未使用额度为316.96亿元，未使用授信额度较为充足。

过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《基本信用信息报告》，截至2019年5月21日，公司不存在不良信用记录。截至本报告出具日，公司已到期债务均按期还本付息，存续债券均按期偿还利息。

本期债券偿债能力

本期债券发行金额不超过8.6亿元（含8.6亿元），发行金额若按8.6亿元计算，为公司2019年3月末全部债务和负债总额的1.52%和0.79%，对公司现有资本结构有一定影响。

截至2019年3月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为83.97%和73.14%。本期债券发行后，发行金额若按8.6亿元计算，公司的负债总额将上升至1095.98亿元，资产负债率将上升至84.07%，全部债务资本化比率上升至73.44%，由于本期债券募集资金拟用于偿还公司债务，在不考虑其他因素情况下，本期债券发行后公司新增有息债务风险可控。

以公司2018年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为3.02倍、37.22倍、0.77倍和-5.68倍。

表 14：本期债券偿债能力指标

单位：倍

偿债指标	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/本期债券发债额度	1.91	2.30	3.02
经营活动现金流入偿债倍数	29.30	32.17	37.22
经营活动现金流量净额偿债倍数	4.99	2.87	0.77
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	1.53	-4.55	-5.68

资料来源：公司提供，东方金诚整理

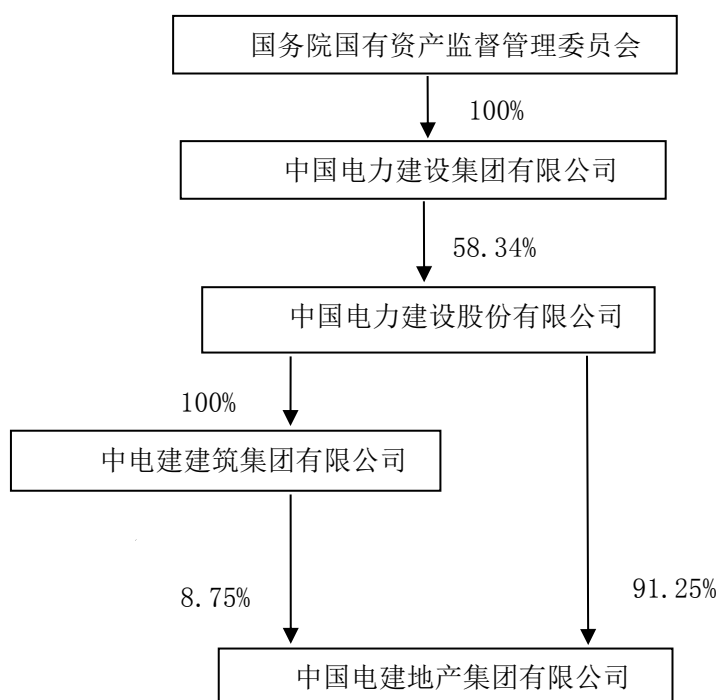
抗风险能力及结论

公司的房地产项目布局以一二线城市为主，项目开发经验丰富，在武汉、成都和南京等区域市场具有很强的市场竞争地位；公司房地产项目合同销售金额和合同销售面积均逐年增长，业务获利能力较强；公司在建及拟建项目未来可售面积较充足，土地储备较充裕，有利于房地产业务的持续发展；公司控股股东中国电建综合实力较强，公司作为中国电建房地产业务的核心子公司，在资源整合及资金支持等方面能够获得股东的有力支持。

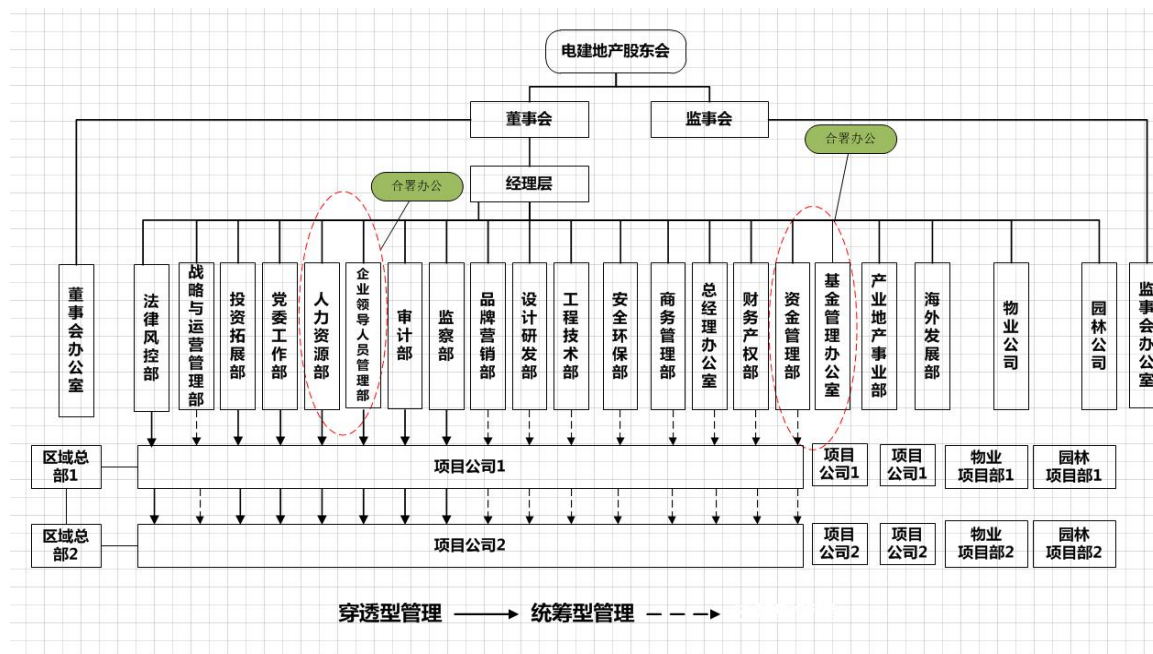
同时，东方金诚也关注到，公司在建和拟建项目未来投资规模较大，在当前房地产市场调控政策环境下，面临资金支出压力；公司存货规模较大且逐年增长，加快存货周转和提高资金使用效率是当前公司面临的主要问题之一；公司有息债务逐年增长且规模较大，部分债务将集中于 2020 年到期，存在一定集中偿付压力。

综上，东方金诚评定电建地产主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很小。

附件一：截至 2019 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年 3 月末公司组织结构图



附件三：2016 年～2019 年 3 月末公司主要已完工房地产项目情况

单位：万平方米、亿元

序号	项目名称	项目城市	业态	总建筑面积	总投资额	累计销售额	完工时间
1	北京泷悦长安	北京	住宅	24.97	65.03	68.76	2018 年 11 月
2	北京格林云墅	北京	住宅	17.23	25.16	30.63	2016 年 7 月
3	天津艺境名苑	天津	住宅	29.61	22.89	26.03	2017 年 6 月
4	唐山首郡	唐山	住宅	44.72	27.91	25.19	2016 年 11 月
5	上海海赋尚品	上海	住宅	5.64	10.34	13.53	2016 年 10 月
6	武汉海赋江城·天韵	武汉	住宅	44.52	31.65	39.39	2016 年 12 月
7	武汉盛世江城	武汉	住宅	62.90	44.85	48.86	2018 年 11 月
8	郑州海赋国际	郑州	公寓	7.46	7.50	4.28	2018 年 1 月
9	襄阳南国城市广场	襄阳	住宅、商业	23.36	25.36	20.51	2016 年 12 月
10	荆州南国温德姆酒店	荆州	酒店	4.33	5.78	自持	2016 年 8 月
11	武汉泛悦汇·昙华林	武汉	商业	12.49	16.19	自持	2016 年 10 月
合计		-	-	277.23	282.66	277.18	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

注：不含参股项目、注销项目

附件四：截至 2019 年 3 月末公司在建房地产项目情况

单位：万平方米、亿元、万元/平方米

序号	项目名称	项目城市	业态	总建筑面积	总可售面积	已售面积	已售金额	计划总投资额	已投资额
1	北京西山艺境	北京	住宅	45.46	39.66	31.30	117.60	82.24	81.60
2	北京华宸（S1 号线项目）	北京	住宅	14.95	12.42	11.15	53.00	43.10	28.55
3	北京洺悦苑（丰台槐房项目）	北京	住宅	7.17	5.72	4.23	21.80	23.96	17.85
4	北京橡树澜湾（小瓦窑）	北京	住宅	29.08	19.02	-	-	82.09	51.94
5	抚顺海赋外滩	抚顺	住宅	34.27	33.09	13.81	5.43	33.37	10.21
6	济南辛甸项目	济南	住宅	14.51	9.12	-	-	20.85	10.67
7	苏州洺悦府（太仓）	太仓	住宅	4.72	3.40	-	-	6.00	3.14
8	杭州洺悦华府（丁桥）	杭州	住宅	10.03	12.33	-	-	23.20	16.20
9	南京海赋尚城	南京	住宅	34.74	25.79	22.88	49.10	47.45	39.08
10	南京洺悦华府（雨花台区西善桥）	南京	住宅	21.12	14.51	7.41	7.43	44.16	31.49
11	南京洺悦府	南京	住宅	38.81	25.83	22.88	50.53	49.68	33.75
12	南京河西金茂府（20-8）	南京	住宅	12.07	9.60	-	-	57.09	42.55
13	长沙星湖湾	长沙	住宅	37.39	31.34	25.51	13.54	18.93	13.16
14	武汉泛悦城（长动）	武汉	住宅、商业	92.36	61.45	33.41	80.31	130.43	84.45
15	武汉璟悦苑（内燃机）	武汉	住宅	25.60	18.09	18.09	27.28	27.88	24.25
16	武汉洺悦御府（东西湖 019 地）	武汉	住宅	24.19	16.53	0.15	0.25	32.38	20.22
17	长沙卢浮原著	长沙	住宅	42.27	38.35	20.83	14.85	28.55	21.97
18	长沙湘熙水郡	长沙	住宅	65.89	53.90	52.37	39.91	44.24	36.40
19	成都云立方	成都	住宅	56.59	42.60	41.64	26.80	33.04	28.92
20	成都洺悦府（大西南）	成都	住宅	57.43	34.38	26.93	35.05	36.79	22.06
21	成都洺悦锦园（铁塔厂）	成都	住宅	4.43	3.00	-	-	5.26	1.55
22	成都洺悦御府（龙泉驿区 152 亩地）	成都	住宅	30.89	18.78	-	-	44.37	12.01
23	成都洺悦玺（金牛区 87 亩地）	成都	住宅	16.48	9.84	-	-	23.27	13.30
24	重庆洺悦城公园里（巴南 258 亩）	重庆	住宅	72.94	72.29	4.58	4.64	57.96	28.62
25	绵阳海赋长兴	绵阳	住宅	69.71	62.88	58.27	33.81	28.29	24.09
26	贵阳观府壹号	贵阳	住宅	112.42	90.98	80.95	55.65	54.25	53.51
27	佛山洺悦华府（大良振	佛山	住宅	22.01	12.88	-	-	36.41	21.59

东围地块)									
28	佛山洛悦半岛(勒流地块)	佛山	住宅	19.02	15.00	-	-	36.09	19.84
29	郑州中牟·洛悦苑	郑州	住宅	17.64	12.73	-	-	10.46	2.70
30	郑州洛悦华庭(经开085地块)	郑州	住宅	20.66	15.21	-	-	29.73	18.67
31	武汉南国中心二期	武汉	住宅、商业、办公	30.88	21.48	5.66	17.70	49.58	34.28
32	武汉洛悦府	武汉	住宅、商业	26.47	18.35	17.25	30.95	31.47	30.71
33	武汉洛悦华府	武汉	住宅、商业	25.51	18.15	10.29	22.55	32.83	22.46
34	武汉洛悦芳华	武汉	住宅、商业	11.83	8.38	4.35	7.19	13.10	10.68
35	武汉洛悦华府	武汉	住宅、商业	24.05	18.62	-	-	14.25	4.13
36	成都泛悦城市广场	成都	住宅、商业、办公	42.94	37.05	21.95	22.54	45.29	35.14
37	重庆洛悦府	重庆	住宅、商业	17.73	13.07	-	-	25.00	17.49
合计		-	-	1234.27	955.85	535.90	737.89	1403.04	969.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未审计)
流动资产：				
货币资金	1321373.35	1136620.85	1239476.08	1824247.48
应收票据	-	200.00	150.00	180.00
应收账款	35382.48	50055.29	115377.05	102585.13
预付款项	29346.13	26805.05	11725.94	17331.34
应收利息	-	-	-	-
其它应收款	303079.95	496931.21	996839.28	1145768.88
存货	6408799.66	6987532.24	8532997.07	8493587.91
一年内到期的非流动资产	787.51	-	-	-
其他流动资产	53759.57	452218.47	591212.77	589189.33
流动资产合计	8152528.64	9150363.10	11487890.98	12173004.64
非流动资产：				
可供出售金融资产	6250.00	6250.00	250.00	-
持有至到期投资	-	-	-	-
长期应收款	1000.00	1000.00	6987.39	7002.08
长期股权投资	80044.37	258715.15	298618.50	297552.75
投资性房地产	57516.44	53929.88	52102.07	51645.12
固定资产	89288.43	223609.28	218250.71	216302.49
在建工程	65905.47	-	-	-
工程物资	-	-	-	-
无形资产	58133.35	56621.63	55073.14	54635.14
商誉	74852.95	74852.95	74852.95	74852.95
长期待摊费用	1668.06	2599.39	3983.29	4605.57
递延所得税资产	8876.39	13079.94	69245.04	67021.50
其他非流动资产	-	-	348.77	3398.62
非流动资产合计	443535.46	690658.21	779711.86	777016.23
资产总计	8596064.10	9841021.30	12267602.84	12950020.87

附件五：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未审计)
流动负债：				
短期借款	92500.00	113800.00	101900.00	103450.00
应付票据	-	2646.03	4464.11	7125.46
应付账款	389338.16	327668.59	539752.53	554934.62
预收款项	2079794.05	2761965.51	3727541.60	3555894.25
应付职工薪酬	1329.67	799.84	576.69	1950.20
应交税费	-42731.52	-7988.37	72985.26	57335.00
应付利息	22723.38	31755.71	-	86174.13
应付股利	65289.44	103714.86	-	72792.40
其他应付款	496024.13	419032.92	895263.29	889842.82
一年内到期的非流动负债	284250.00	750884.79	775188.12	845949.45
其他流动负债	-	200000.00	239847.75	239927.69
流动负债合计	3388517.32	4704279.88	6357519.37	6415376.01
非流动负债：				
长期借款	2899188.00	2895024.00	2889517.50	3288927.50
应付债券	851263.61	603383.44	900209.49	1068859.91
长期应付款	-	-	100640.00	100640.00
其他非流动负债	-	-	-	-
非流动负债合计	3750451.61	3498407.44	3890366.99	4458427.41
负债合计	7138968.93	8202687.32	10247886.36	10873803.42
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本（或股本）	689800.00	700000.00	800000.00	800000.00
资本公积	3457.55	3457.55	3486.55	3486.55
其他权益工具	148584.91	297735.85	397169.81	397169.81
盈余公积	3307.80	8489.83	14434.59	14434.59
未分配利润	25953.10	49954.88	68276.99	106166.92
归属母公司所有者权益合计	871103.36	1059638.11	1283367.95	1321257.87
少数股东权益	585991.82	578695.88	736348.53	754959.57
股东权益合计	1457095.17	1638333.99	2019716.48	2076217.45
负债与股东权益合计	8596064.10	9841021.30	12267602.84	12950020.87

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月（未审计）
一、营业总收入	1650726.20	1855784.14	2021195.15	492291.43
其中：营业收入	1650726.20	1855784.14	2021195.15	492291.43
减：营业成本	1295348.27	1493316.87	1576129.84	375664.94
营业税金及附加	122495.70	129671.71	146490.06	30980.42
销售费用	50753.29	45653.62	43868.67	5780.20
管理费用	27755.59	28845.37	30831.75	10190.91
财务费用	12035.16	14514.69	705.72	-10822.68
资产减值损失	14482.63	5546.42	69650.92	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	-1616.08	12239.45	15922.46	-1065.74
资产处置收益	-	-	-	-
其他收益	-	-	162.71	5.21
二、营业利润	126239.47	150474.90	169428.36	78490.02
加：营业外收入	882.50	1422.04	3161.22	122.07
减：营业外支出	1209.59	385.66	1341.20	0.91
三、利润总额	125912.38	151511.28	171248.39	78611.18
减：所得税	44784.06	56407.98	46486.39	21622.74
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	81128.32	95103.30	124762.00	56988.44
归属于母公司所有者的净利润	36309.24	73560.69	75076.00	37867.70
少数股东损益	44819.08	21542.61	49686.00	19111.04

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月（未审计）
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	2334107.81	2577871.43	3020068.02	574557.97
收到税费返还	8579.40	3974.22	36.86	-
收到的其他与经营活动有关的现金	176869.70	185198.49	180805.89	56608.80
经营活动现金流入小计	2519556.91	2767044.13	3200910.76	631166.78
购买商品、接受劳务支付的现金	1564406.46	1871347.39	2388745.54	490210.61
支付给职工以及为职工支付的现金	57371.25	74272.06	101744.52	32097.95
支付的各项税费	211941.41	282959.14	359070.22	110238.56
支付的其他与经营活动有关的现金	256805.83	291748.69	285557.84	152634.41
经营活动现金流出小计	2090524.94	2520327.28	3135118.13	785181.54
经营活动产生的现金流量净额	429031.96	246716.85	65792.64	-154014.76
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	-	6000.00	250.00
取得投资收益所收到的现金	-	-	1465.98	125.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	6.95	36.83	0.05	-
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	2.26	25122.78	1505.72	1341.67
收到的其他与投资活动有关的现金	47153.10	68729.00	423537.26	94028.61
投资活动现金流入小计	47162.31	93888.61	432509.00	95745.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	239504.74	61579.81	18247.96	2436.32
投资所支付的现金	78405.47	187042.86	29355.00	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	8042.53	59889.86	-
支付的其他与投资有关的现金	26847.99	475205.88	879361.46	44346.00
投资活动现金流出小计	344758.20	731871.09	986854.28	46782.32
投资活动产生的现金流量净额	-297595.89	-637982.47	-554345.28	48963.29
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	317619.68	160840.00	305997.96	-
取得借款所收到的现金	2120639.87	1672040.00	1853000.00	836050.00
发行债券收到的现金	502237.00	300000.00	846497.50	269300.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	466799.72	65815.00	665534.12	156250.00
筹资活动现金流入小计	3407296.27	2198695.00	3671029.58	1261600.00
偿还债务所支付的现金	1627005.04	1537834.00	2321576.50	363090.00

分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	300201.14	305988.81	419620.24	88364.10
支付其他与筹资活动有关的现金	1106802.31	151813.30	347053.68	110323.02
筹资活动现金流出小计	3034008.49	1995636.11	3088250.42	561777.12
筹资活动产生的现金流量净额	373287.78	203058.89	582779.16	699822.88
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	504723.85	-188206.73	94226.52	594771.40

附件八：主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率 (%)	14.11	12.54	14.77	17.40
总资本收益率 (%)	2.04	2.09	2.84	-
净资产收益率 (%)	5.57	5.80	6.18	-
偿债能力				
资产负债率 (%)	83.05	83.35	83.54	83.97
长期债务资本化比率 (%)	72.02	68.11	65.83	68.23
全部债务资本化比率 (%)	73.91	73.59	71.28	73.14
流动比率 (%)	240.59	194.51	180.70	189.75
速动比率 (%)	51.46	45.98	46.48	57.35
经营现金流动负债比 (%)	12.66	5.24	1.03	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.58	0.72	0.73	-
全部债务/EBITDA (倍)	25.18	23.10	19.32	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.03	-0.09	-0.10	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	3.98	-11.28	-6.55	-
经营效率				
销售债权周转次数 (次)	-	43.34	24.38	-
存货周转次数 (次)	-	0.22	0.20	-
总资产周转次数 (次)	-	0.20	0.18	-
现金收入比 (%)	141.40	138.91	149.42	-
增长指标				
资产总额年平均增长率 (%)	-	14.48	19.46	-
净资产年平均增长率 (%)	-	12.44	17.73	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	12.41	10.65	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	20.33	16.62	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.91	2.30	3.02	-
经营活动现金流入量偿债倍数	29.30	32.17	37.22	-
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	4.99	2.87	0.77	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	1.53	-4.55	-5.68	-

附件九：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息倍数=EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=【(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1】×100%
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十：企业主体及长期债券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。

关于中国电建地产集团有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“中国电建地产集团有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的存续期内密切关注中国电建地产集团有限公司的经营管理状况、财务状况、可续期公司债券的特殊发行事项等可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在中国电建地产集团有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向中国电建地产集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，中国电建地产集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如中国电建地产集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 5 月 27 日