

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】440号

中国电建地产集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19电建01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级上调贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，同时上调“19电建01”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日



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（以下简称“该公司”）构成委托关系外，东方金诚、评级人员与该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具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月24日



中国电建地产集团有限公司主体及 “19电建01” 2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2020/6/24	AA+/稳定	谷建伟	王黎娅
债项信用		评级模型		

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 电建 01	AAA	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

中国电建地产集团有限公司（以下简称“公司”或“电建地产”）主营房地产开发业务，控股股东为中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
规模和市场地位	资产总额	15.00	15.00
	营业收入	10.00	7.74
	合同销售金额	10.00	7.86
	多样性	20.00	17.75
盈利能力和运营效率	净资产收益率	15.00	7.79
	净利润	10.00	4.91
	存货周转率	5.00	2.56
债务负担与保障程度	剔除预收账款的资产负债率	7.50	3.75
	货币资金/短期有息债务	7.50	4.28

2.基础模型参考等级

AA

3.评级调整因素

+2

4.主体信用等级

AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

跟踪期内，电建地产进一步巩固一二线城市布局，合同销售金额有所增长且销售均价提升，土地储备充足且以二线城市为主，已售未结转房款规模较大，对收入结转提供支撑，控股股东中国电建未来在土地资源整合、资金拆借和信用支持等方面仍将提供大力支持，若上市顺利，将提升公司资本实力、治理水平和发展能力。另一方面，新冠疫情使公司收入及盈利水平短期承压，在建及拟建项目未来投资规模较大且面临资金支出压力，其他应收款对资金形成占用，有息债务规模较大。

综合分析，东方金诚上调电建地产主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并上调“19 电建 01”信用等级为 AAA。

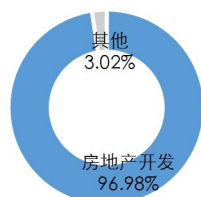
同业比较

项目	电建地产	首创置业	信达投资	中铁建房地产	北京城建投资
资产总额（亿元）	1437.04	1852.69	1640.06	1542.73	1225.19
营业收入（亿元）	236.96	207.86	237.13	307.05	164.32
净资产收益率（%）	2.84	6.11	13.58	13.74	7.94
净利润（亿元）	6.76	25.69	44.71	37.03	22.22
存货周转率（次）	0.21	0.17	0.23	0.25	0.16
剔除预收账款的资产负债率（%）	74.62	71.77	71.37	77.39	71.07

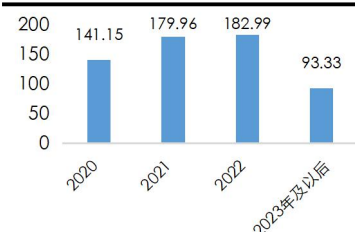
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2019 年数据；东方金诚整理。

主要指标及依据

2019 年收入构成



2019 年末债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	984.10	1226.76	1437.04	1502.42
所有者权益(亿元)	163.83	201.97	238.19	258.42
全部债务(亿元)	456.57	501.18	641.70	688.39
营业总收入(亿元)	185.58	202.12	236.96	37.54
利润总额(亿元)	15.15	17.12	13.85	2.41
经营性净现金流 (亿元)	24.67	6.58	-154.85	-17.33
营业利润率 (%)	12.54	14.77	12.94	17.62
资产负债率 (%)	83.35	83.54	83.43	82.80
流动比率 (%)	194.51	180.70	191.88	199.07
全部债务/EBITDA (倍)	23.10	19.32	25.91	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.72	0.73	1.13	-

注：表中数据来源于公司 2017 年~2019 年的审计报告及 2020 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内，公司进一步巩固一二线城市的布局，在武汉、成都和南京等区域市场具有很强的市场竞争地位；
- 公司房地产合同销售金额保持增长，销售均价明显提升，剩余可售面积充足，期末全口径剩余可售货值 2557 亿元，以二线城市为主，对未来销售提供保障；
- 2019 年公司房地产结转收入有所增长，同时已售未结转房款规模较大，对未来收入结转提供支撑；
- 公司是中国电建唯一房地产开发平台，预计未来公司在土地资源整合、资金拆借和信用支持等方面仍将获得股东的大力支持；
- 公司筹划通过子公司南国置业完成整体上市，若进展顺利，将提升公司资本实力、治理水平和发展能力。

关注

- 新冠肺炎疫情对公司销售、回款及施工进度带来不利影响，公司收入及利润水平短期承压；
- 公司在建和拟建项目未来投资规模较大，在房地产市场调控政策环境下，面临一定资金支出压力；
- 其他应收款因房地产合作开发项目增多而持续增加，对资金形成一定占压，有息债务有所增长且规模较大。

评级展望

未来公司房地产项目布局仍将以一二线城市为主，区域布局较好，同时土地储备充足，对公司未来收入及盈利提供保障，同时公司控股股东中国电建在资源整合、资金和信用等方面将持续提供大力支持；此外，若完成整体上市，公司资本实力和治理水平将有所提升，进一步促进公司业务持续稳定发展。公司评级展望为稳定。

评级方法及模型

《东方金诚房地产企业评级方法及模型 (RTFC010202004) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2019/7/31	赵一统、谷建伟	《东方金诚房地产企业评级方法》 (2014 年 5 月)	阅读原文
AA+/稳定	AA+	2019/5/27	赵一统、谷建伟	《东方金诚房地产企业评级方法》 (2014 年 5 月)	阅读原文

注：自 2019 年 5 月 27 日（首次评级）至 2019 年 7 月 31 日（最新评级），电建地产主体信用等级未发生变化，均为 AA+/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
19 电建 01	2019/5/27	8.60	2019/7/25-2024/7/25	无	-

注：附第3年末公司调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权

跟踪评级原因

根据相关监管要求及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)的跟踪评级安排,东方金诚基于中国电建地产集团有限公司(以下简称“电建地产”或“公司”)提供的 2019 年度审计报告、2020 年一季度财务报表以及相关经营数据,进行了本次定期跟踪评级。

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”)。

截至 2020 年 3 月末,公司注册资本 90.00 亿元,中国电建和中电建建筑集团有限公司(以下简称“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,中国电建仍为公司控股股东,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,仍为公司实际控制人。

2020 年 6 月 12 日,公司发布《中国电建地产集团有限公司关于涉及吸收合并事项的提示性公告》,6 月 20 日,中国电建和公司控股子公司南国置业股份有限公司(以下简称“南国置业”)分别发布相关公告,对中国电建以资产认购南国置业股份事项、此次吸收合并事项的预案分别进行了披露。根据公告内容,南国置业拟通过向电建地产全体股东中国电建和电建建筑非公开发行股份及支付现金的方式,对电建地产进行吸收合并,并募集配套资金。南国置业为吸收合并方,电建地产为被吸收合并方,吸收合并完成后,电建地产将注销法人资格,由南国置业作为存续主体。若该事项进展顺利,公司将完成整体上市,有助于公司畅通融资渠道、提升资本实力,完善公司治理水平,对未来业绩释放和经营管理将起到促进作用。

电建地产主营业务为房地产开发业务,产品类型以住宅为主,商业地产为辅。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《2019 年 1~12 月中国房地产企业销售 TOP200》和《2020 年 1~5 月中国房地产企业销售榜 TOP100》,公司全口径合同销售金额分列第 70 位和第 68 位。

截至 2020 年 3 月末,公司资产总额为 1502.42 亿元,所有者权益 258.42 亿元,资产负债率 82.80%,纳入合并报表范围的二级子公司共计 50 家。2019 年及 2020 年 1~3 月,公司实现营业收入分别为 236.96 亿元和 37.54 亿元,利润总额分别为 13.85 亿元和 2.41 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经上海证券交易所“上证函【2018】257 号”批复,公司于 2019 年 7 月公开发行 8.60 亿元公司债券,债券简称为“19 电建 01”,票面利率 4.27%,起息日为 2019 年 7 月 25 日,到

期日为 2024 年 7 月 25 日，附第 2 年末公司调整票面利率选择权和债券持有人回售选择权，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。

截至本报告出具日，“19 电建 01”所募集资金均已用于偿还有息债务。截至本报告出具日，“19 电建 01”尚未到本息偿付日。

经营环境

宏观经济与政策环境

一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3 月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至 -6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5 月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至 3.0% 左右。若全球疫情在上半年早些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在 3.5% 左右。

财政政策担当、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5 月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的 8.6%，已接近 2008~2009 年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2 和社融增速将显著高于上年水平（分别为 8.7% 和 10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到 14.0% 和 15.0% 左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业分析

公司主要从事房地产开发业务，属于房地产行业。

房地产行业

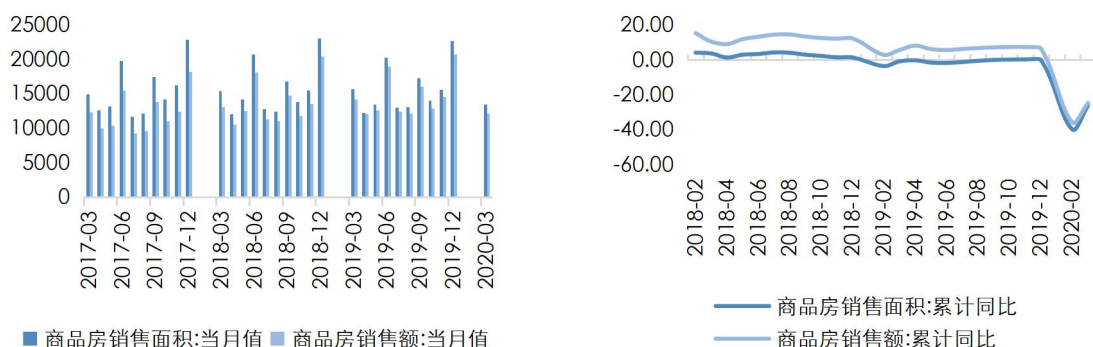
新冠肺炎疫情对房地产短期销售产生较大冲击，但 3 月已开始改善，随着国内疫情逐步缓解，预计在政策维稳、按揭投放趋稳及需求回补的影响下，二季度销售增速将有望持续修复

疫情期间，大多数省市线下售楼处和中介门店暂时关闭，房企推盘数量显著下滑，国内商品房销售受到较大影响。2020 年 1~3 月，全国商品房累计销售面积 21978.32 万平方米，同比下降 26.3%；商品房销售额 20364.86 亿元，同比下降 24.7%。此外，3 月 1 日以来，30 大中城市商品房销售面积已恢复至去年同期 50% 以上，销售情况正逐步好转。

预计二季度随着国内疫情逐步缓解，各城市继续复工，供给和需求均将集中释放，商品房

销售面积增速有望明显修复。2月中下旬以来，除疫情严重的湖北省外，各城市已逐步复工，大部分城市售楼处陆续开放，房企积极推出线上售房、无理由退房、打折促销“以价换量”等营销策略，“渡难关”因城施策密集实施释放出一定程度托底及维稳的信号，“三稳”基调不变，按揭投放趋稳，加之货币政策和局部地区政策边际宽松可期，二季度销售增速将有望修复。

图表1 全国商品房销售情况（万平方米、亿元、%）



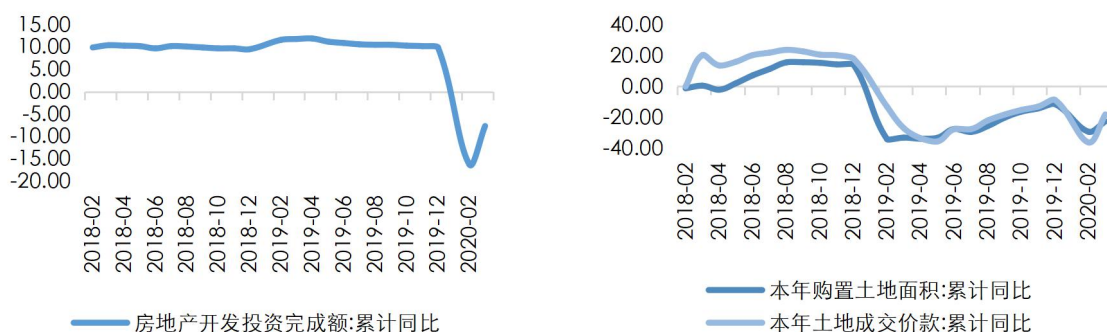
数据来源：Wind

疫情使得房企一季度销售及回款承压，影响拿地、开复工意愿，行业投资增速首次负增长，随着国内疫情逐步缓解，预计二季度投资增速在销售回款增加、拿地及开复工回暖的情况下将有望改善

疫情使得房企销售及回款承压，开复工延缓，影响拿地意愿，房地产开发投资累计增速在2月份首次负增长；2020年1~2月，房地产开发投资完成额10115亿元，同比增速-16.3%。随着3月国内房地产项目有序复工，土地购置及建安支出增加，房地产开发投资增速有所改善；其中3月开发投资完成额11848亿元，同比增长1.15%，单月同比增速回正。

预计二季度，随着国内疫情得到缓解，各地复工进度加快及复工率的提升，在部分地方政府适度支持政策以及整体宽松的融资环境下，房企土地购置、新开工及施工将在销售回暖的条件下将继续得到改善；复工程度的增加及结转高峰的到来对竣工增速提升亦可提供保障，总体来看，预计房地产投资增速将进一步向上修复。

图表2 全国房地产开发投资及土地购置情况（%）



数据来源：Wind

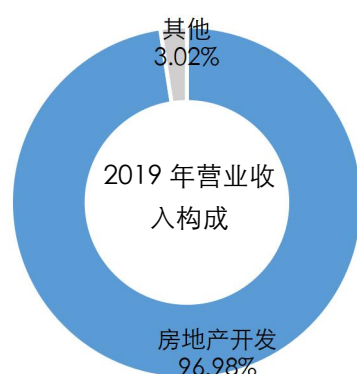
业务运营

经营概况

公司营业收入及毛利润仍主要来源于房地产开发业务，2019 年公司营业收入和毛利润均有所增长，但毛利率水平同比下降

跟踪期内，电建地产仍主要从事房地产开发业务，房地产开发业务仍是公司收入和毛利润的最主要来源。2019 年，公司实现营业收入 236.96 亿元，同比增长 17.24%，主要是房地产结转收入增长所致；同期，公司综合毛利率为 18.83%，同比下降 3.19 个百分点，主要是期内结转项目成本较高，利润水平有所下降；毛利润为 44.62 亿元，同比略有提升。2020 年 1~3 月，公司营业收入 37.54 亿元，同比减少 23.75%，主要是受新冠肺炎疫情影响，公司竣工结转进度有所放缓所致。

图表 3 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）



类别	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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	181.54	97.83	197.23	97.58	229.81	96.98	36.34	96.80
其他	4.04	2.18	4.89	2.42	7.16	3.02	1.20	3.20
合计	185.58	100.00	202.12	100.00	236.96	100.00	37.54	100.00
类别	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	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	35.83	19.74	44.38	22.50	44.24	19.25	7.65	21.06
其他	0.40	10.34	0.13	2.56	0.38	5.28	-0.46	-38.21
合计	36.25	19.53	44.51	22.02	44.62	18.83	7.19	19.16

数据来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

公司产品线丰富，以刚需和改善类住宅为主，商业地产为辅，跟踪期内进一步巩固一二线城市的布局，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，商业地产为辅，产品覆盖住宅、写字楼、酒店等多种业态。跟踪期内，公司产品仍以刚需和改善类住宅为主，产品线较为丰富，且标准化程度较强，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“泺悦”、“洛悦”、“泷悦”和“泛悦”等四条产品线。

跟踪期内，公司进一步巩固了“4+8+N”的城市战略布局¹，在武汉、成都、南京等城市项目占比相对较高，在上述城市房地产市场具有很强的竞争实力。根据克而瑞研究中心公布的《2019 年 1~12 月中国房地产企业销售榜 TOP200》和《2020 年 1~5 月中国房地产企业销售榜 TOP100》，公司全口径合同销售金额分列第 70 位和第 68 位；同时，根据克而瑞发布的 2019

¹ “4+8+N”布局是以北京、上海、广州、深圳 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。

年武汉房企 TOP20，公司全口径合同销售金额 100.30 亿元，位列第 10 位。

图表 4 公司销售排名及业态说明

区域	2019 年排名	数据来源	项目	说明
全国	70 (全口径)	克而瑞研究中心	资质	房地产开发一级资质
武汉	10 (全口径)	克而瑞研究中心	城市分布	约 22 个城市，一二线为主
			产品线	漂悦、洛悦、沱悦、泛悦

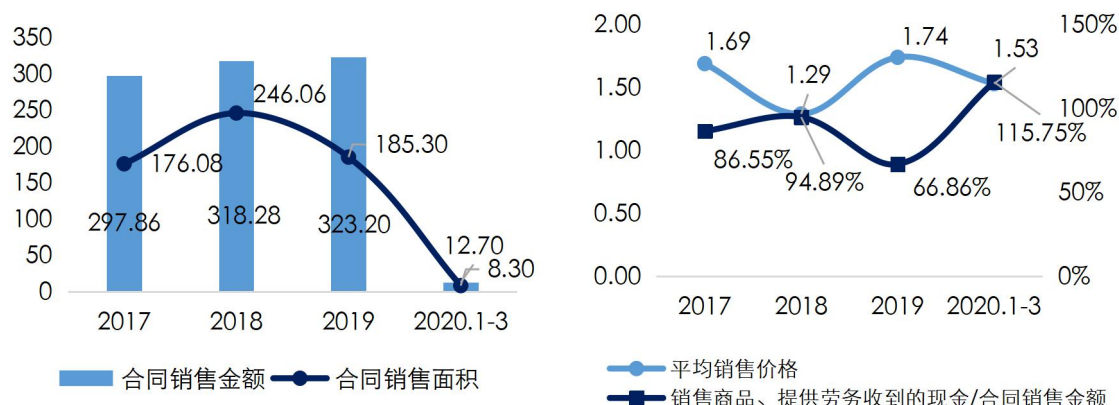
资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年公司房地产开发业务合同销售金额保持增长，销售均价明显提升，剩余可售面积充足，且主要位于二线城市，对未来销售提供保障，但新冠肺炎疫情对公司短期销售去化产生不利影响，随着疫情得到缓解，未来销售及回款情况将有望好转

2019 年，公司房地产项目合同销售面积 185.30 万平方米，同比下降 24.69%，推盘销售节奏有所放缓；签约销售均价为 1.74 万元/平方米，同比上涨 34.84%，主要是公司销售项目中一二线城市占比提高，销售价格总体较高，受益于销售价格的上涨，公司全年实现合同销售金额 323.20 亿元，同比增长 1.54%。2020 年 1~3 月，公司完成合同销售面积和销售金额分别为 8.30 万平方米和 12.70 亿元，同比分别减少 57.63%和 76.38%，业绩下降系新冠肺炎疫情导致市场购房需求减弱，同时以武汉为主的项目停工导致推盘节奏放缓。4 月以来随着国内疫情得到明显缓解，公司项目目前均已复工复产，预计随着购房需求回暖叠加推盘节奏加快，公司销售增速有望回暖。

销售回款方面，2019 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 216.09 亿元，为同期合同销售金额的 66.86%，同比下降 28.03 个百分点，一方面是公司加大合作开发力度，合同销售金额中非并表项目比重增加，另一方面是公司房地产销售回款进度有所放缓。

图表 5 公司房地产开发业务合同销售情况² (单位：亿元、万平方米、万元/平方米)



资料来源：公司提供，东方金诚整理

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北京为主的华北地区、以武汉为主的华中地区和以成都为主的西南地区。此外，南国置业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。

² 合同销售金额、合同销售面积的统计口径为公司并表项目全部销售情况+公司参股项目的权益占比销售情况。

图表 6 公司房地产开发项目分区域销售情况³ (单位: 万平方米、%)



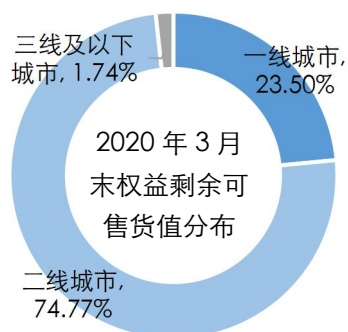
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2020 年 3 月末, 公司房地产项目全口径剩余可售面积合计 1276.07 万平方米, 权益剩余可售面积合计 638.12 万平方米, 全口径剩余可售货值和权益剩余货值分别为 2557.04 亿元和 1322.59 亿元, 房地产项目业态以住宅为主, 以一二线城市为主, 其中权益剩余可售货值位于二线城市的占比 74.77%, 位于一线城市的比重为 23.50%。公司在建项目合计 53 个, 全口径剩余可售面积合计 1122.82 万平方米, 权益剩余可售面积 544.48 万平方米, 权益剩余可售货值 1129.60 亿元, 分布在国内 20 个城市, 以二线城市为主, 其中位于武汉、北京、重庆、成都和南京的权益剩余可售货值占比分别为 32.14%、12.53%、9.49%、6.73%和 6.54%, 占比相对较大。

同期末, 公司拟建项目 6 个, 全口径剩余可售面积和权益口径剩余可售面积分别为 82.40 万平方米和 47.42 万平方米, 全口径剩余可售货值和权益剩余货值分别为 193.93 亿元和 110.37 亿元, 均位于一二线城市, 其中位于北京和深圳的项目权益剩余可售货值分别为 34.71 亿元和 21.53 亿元。此外, 公司合并范围内尚有存量土地储备计容建筑面积 190.73 万平方米, 主要位于一、二线城市, 其中在重庆、武汉、长沙和北京的计容建筑面积占比分别为 29.01%、26.81%、21.81%和 11.73%, 比重相对较高。

³ 华北地区主要为北京和天津、济南, 华东地区主要为上海和南京、杭州, 华中地区主要为武汉和长沙, 华南地区主要为广州、深圳、贵阳和佛山, 西南地区主要为成都和绵阳, 中南地区主要为郑州和西安, 南国置业项目主要集中在武汉、重庆。

图表7 公司房地产可售项目情况及开工进度（单位：万平方米、亿元）



类别	全口径剩余可售面积	权益剩余可售面积	全口径剩余可售货值	权益剩余可售货值
竣工项目	70.86	46.22	217.62	82.62
在建项目	1122.82	544.48	2145.49	1129.60
拟建项目	82.40	47.42	193.93	110.37
合计	1276.07	638.12	2557.04	1322.59

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
新开工面积	260.95	275.94	415.11	49.43
竣工面积	139.71	102.59	234.05	12.15

数据来源：公司提供，东方金诚整理

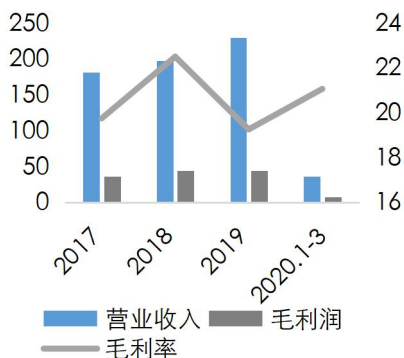
整体来看，跟踪期内公司剩余可售面积较为充足，以武汉、重庆和成都为代表的二线城市占比较高，对未来销售提供支撑。但受新型冠状病毒疫情影响，公司推盘销售节奏短期内有所放缓，但随着国内疫情得到缓解，公司项目已全面复工复产，未来销售及回款将有望好转。

2019年公司房地产结转收入保持增长，结转项目成本上升导致毛利率下降，但公司预收账款规模较大，对公司未来结转收入提供支撑

跟踪期内，受益于结转项目增多，公司房地产开发业务收入同比有所增加，2019年实现房地产开发收入229.81亿元，同比增长16.52%；同期，房地产开发业务毛利率19.25%，同比下降3.25个百分点，主要是受部分结转项目前期拿地成本有所提升，导致项目利润水平下降。2020年1~3月，公司房地产开发业务收入为36.34亿元，同比减少约23%，毛利率为21.06%，同比下降3.28个百分点，主要是受疫情影响，公司项目竣工结转进度受到阻碍。

截至2019年末，公司预收款项320.74亿元，预收款项是当期房地产开发收入的1.40倍，已售未结转规模仍较大，为未来房地产业务收入及利润的结转提供一定的保障。

图表8 公司房地产开发业务收入情况（单位：亿元、倍）



	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
房地产开发收入	181.54	197.23	229.81	36.34
期末预收款项 ⁴	276.20	372.75	320.74	273.93
期末预收款项/房地产开发收入	1.52	1.89	1.40	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

⁴ 2020年3月末为合同负债数据。

跟踪期内公司土地获取方式包括公开市场招拍挂和股权收并购，同时加大了合作开发的力度。2019年和2020年1~3月，公司新增房地产项目14个，全口径计容建筑面积合计742.44万平方米，新增项目主要分布在一二线城市，其中位于武汉、长沙和北京的项目全口径计容建筑面积占比分别为74.43%、5.60%和4.56%。其中通过招拍挂新增项目13个，全口径计容建筑面积合计207.18万平方米，主要位于长沙、西安、北京、郑州等城市。此外，公司还通过股权收购方式在武汉获取项目，跟踪期内，公司以25.85亿元收购武汉地产控股有限公司子公司武汉城开房地产开发有限公司29.74%的股权和武汉统建城市开发有限责任公司42.84%的股权，获取项目全口径计容建筑面积共535.27万平方米，但归属于电建地产的权益比例较低。

此外，中国电建成员企业内尚有超过1万亩土地资源，电建地产作为中国电建旗下唯一房地产开发平台，预计未来仍将承担集团内的土地盘活工作。通过土地性质的变更，公司有机会通过和其他成员企业股权合作、一二级联动等多种方式获取土地并实施二级房地产项目开发，且土地获取成本相对可控。集团内充裕的土地规模和公司在集团房地产开发领域的地位，可以一定程度上对公司未来土地储备的获取、业务的持续发展提供保障。

整体来看，公司房地产未售项目位于一二线城市的比重相对较高，项目所在区位较好，土地储备充裕且集团内土地资源丰富，有助于公司进一步通过土地盘活获取部分低成本的土地储备，未来随着房地产项目的销售结转，公司盈利能力较有保障。因此，疫情虽然对公司2020年一季度的竣工结转进度产生一定制约，但在疫情逐步缓解的情况下，较大规模的预收账款和较好的区位布局将对公司未来结转收入及盈利提供较强保障。

公司在建及拟建项目未来投资规模较大，同时未来仍将保持一定规模的土地获取，在当前房地产行业融资环境趋紧的背景下，面临一定资金支出压力

截至2020年3月末，纳入公司合并范围内的在建和拟建项目计划总投资额2096.39亿元，已累计投入1632.09亿元，尚需投资464.30亿元，投资资金来源主要是借款、自筹资金以及房地产项目的销售回款。

公司在建及拟建项目未来投资规模较大，同时未来仍将保持一定规模的土地获取，在房地产行业融资环境趋紧的背景下，叠加新冠肺炎疫情对公司销售回款的不利影响，公司在建及拟建项目未来将面临资金支出压力。

对外投资

公司参股房地产项目主要位于一二线城市，项目区位较好，合作项目风险可控，可以对公司未来业绩提供一定补充

跟踪期内，公司加大了房地产合作开发力度，参股房地产项目增加，公司按照对房地产项目的权益比例分摊土地及建安等成本核算投资收益。截至2020年3月末，未纳入公司合并报表范围的参股项目合计18个，总可售面积852.60万平方米，剩余可售面积合计786.47万平方米，权益剩余可售面积250.23万平方米；剩余货值1486.09亿元，权益剩余可售货值485.33亿元。从项目分布看，公司参股项目分布在国内10个城市，以武汉、重庆和北京等城市为主，其中二线城市权益剩余可售面积占比84.65%。此外，公司参股项目尚需权益投资260.51亿元。

2019 年公司投资收益为 3.49 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益 1.95 亿元，同比大幅增加 1.14 亿元，系房地产合作项目结转增多所致，预计随着合作开发项目的逐步竣工并结转收入，公司投资收益在未来 1~2 年内有望保持增长。

股东支持

公司股东中国电建综合实力强，跟踪期内在资源整合及资金支持等方面对公司的支持力度进一步加大，作为中国电建旗下唯一房地产开发平台，预计未来公司在土地资源整合、资金拆借和信用支持等方面仍将获得股东的大力支持

公司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，综合实力强。2020 年 3 月末，中国电建期末资产总额为 8395.54 亿元，所有者权益为 2001.03 亿元。2019 年及 2020 年 1~3 月，中国电建营业收入分别为 3484.78 亿元和 653.07 亿元，实现利润总额分别为 136.86 亿元和 26.12 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，跟踪期内，股东对公司在资源整合、资金支持等方面的支持力度进一步加大。

在资源整合方面，中国电建的下属成员企业具有丰富的土地资源，在国内合计拥有土地 300 余宗，土地面积合计超过 1 万亩，主要分布在北京、福建、广东、贵州等 17 个省（市），存量土地性质一般为国有划拨土地、划拨住宅、出让工业和出让住宅等，电建地产作为电建集团唯一的房地产开发平台，积极参与集团内各类存量土地盘活，截至目前累计盘活存量土地 6 宗，分布在济南、成都、武汉（2 宗）、安康和三亚，其中 3 个项目盘活模式为电建地产调规变性后进行二级房地产开发，2 个项目为政府收储，1 个项目为物业升级改造。

公司作为中国电建旗下唯一从事房地产开发业务的平台，预计未来将成为集团内成员企业的土地资源盘活的主体，通过此种方式，公司在土地性质变更后有机会获取土地资源并进行二级房地产开发，或通过一二级联动方式进行土地开发。受益于集团内充裕的土地资源以及公司在集团内房地产开发领域的重要地位，通过土地盘活的方式有助于公司土地储备的扩充，对未来业务持续、稳定发展提供一定保障。

资金支持方面，一方面，跟踪期内中国电建继续为公司进行增资，截至 2020 年 3 月末公司注册资本 90.00 亿元，实收资本为 83.31 亿元，较 2018 年末增加 13.31 亿元，实收资本规模较大；另一方面，中国电建以股东借款的方式对公司进行直接资金支持，2020 年度股东借款预算批复为 85 亿元，较 2019 年增加约 20 亿元，截至 2019 年末股东借款余额 35.50 亿元。此外，信用支持上，2020 年股东担保预算批复为 90.20 亿元，较 2019 年增加 20.20 亿元，并可根据电建地产需要进行调整增加，一定程度上提升了公司信用质量，有助于降低公司融资成本。

未来随着公司业务规模的持续扩大，以及公司在集团内的重要地位，预计中国电建仍将对公司在资金和信用方面给予公司有力支持。一方面仍将以较低资金成本给予公司直接资金支持；另一方面，电建地产将对公司的金融机构借款提供一定规模的保证担保，以提升公司信用质量

水平，降低公司融资成本。

重大事项

公司筹划通过子公司南国置业完成整体上市，若进展顺利，将提升公司资本实力、治理水平和发展能力

截至 2020 年 3 月末，公司直接持有南国置业 22.43% 的股份，并通过武汉新天地投资有限公司间接持有公司 18.06% 的股份，持股比例合计 40.49%，为南国置业第一大股东。南国置业拟通过向电建地产全体股东中国电建和电建建筑非公开发行股份及支付现金的方式，对电建地产进行吸收合并，并募集配套资金。根据相关交易预案，本次交易的评估基准日为 2020 年 3 月 31 日，标的资产为电建地产 100% 股权，标的资产合并口径归属于母公司所有者权益账面价值和预估值分别为 910340.66 万元和 1098234.98 万元。南国置业拟以现金方式支付对价 12.00 亿元，预计以股份方式支付对价约 978234.98 万元，股份发行价格为 2.07 元/股，发行股份数约 472577.28 万股。同时，南国置业拟通过询价方式向符合条件的不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，拟募集资金总额不超过 12.15 亿元，发行股份数量不超过本次发行前总股本的 30%，不超过本次交易中以发行股份方式购买资产交易价格的 100%。此次吸收合并事项后，公司将以南国置业作为存续主体，实现整体 A 股上市。

目前该事项已获得国务院国资委的原则性同意，重组预案摘要已经南国置业第五届董事会第三次临时会议审议通过。但本次交易标的资产评估结果尚需国务院国资委备案，正式方案需获得国务院国资委、中国证监会的核准等，本次交易能否取得上述批准或核准、以及获得相关批准或核准的时间均存在不确定性。

若事项进展顺利，公司将成功完成 A 股上市，对其资本实力、业务发展和公司治理将起到促进作用。一方面，公司上市后，将有助于推进国有资产证券化水平，增强公司资本市场再融资能力，融资渠道进一步丰富，对充实公司资金实力起到重要作用。

另一方面，整体上市将打通公司住宅和商业（南国置业为主）的业务壁垒，规避同业竞争问题，可以发挥公司业务协同效应，进一步提升住宅开发能力和商业开发运营能力。本次交易完成后，上市公司将成为中国电建下属涵盖住宅地产与商业地产的唯一专业化房地产业务平台，上市公司将更加有效地分配住宅和商业资源，更加充分地参与外部市场竞争，实现风险共担、利益共享，上市公司与中国电建下属主体不存在房地产业务同业竞争。

最后，公司上市后将按照上市公司监管要求运营，可进一步完善公司内控治理，提高公司运营效率。

公司治理与战略

跟踪期内，公司治理与管理方面无重大变化

公司建立了较为完善的法人治理结构，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，并建立了完备的制度。跟踪期内，公司治理与管理方面无重大变化。

公司将继续向一线及核心二线城市转移，加大重点城市的战略深耕

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

财务概况

电建地产提供了 2019 年审计报告和 2020 年 1~3 月财务报表。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告，2020 年 1~3 月财务报表未经审计。2020 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共计 50 家。

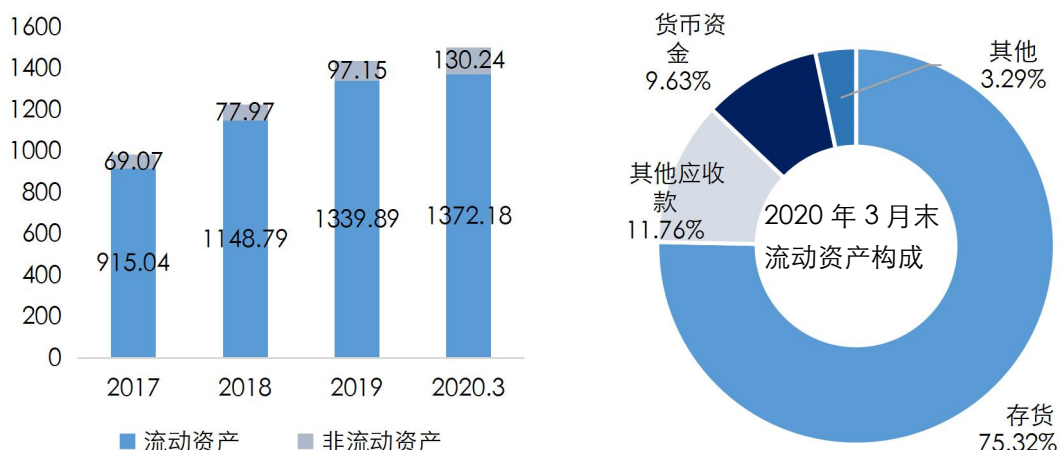
资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主，其中存货占比较高，其他应收款因房地产合作开发项目增多而持续增加，对资金形成一定占压

跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主。2019 年末资产总额 1437.04 亿元，同比增长 17.14%，其中流动资产占比 93.24%；2020 年 3 月末资产总额进一步增至 1502.42 亿元，其中流动资产占比 91.33%。

公司流动资产有所增长，2019 年末为 1339.89 亿元，同比增长 16.63%，2020 年 3 月末为 1372.18 亿元，其中存货占比较高，其他应收款和货币资金占比次之。跟踪期内，随着公司房地产业务开发规模增加，公司存货持续增长，其中 2019 年末存账面价值 1017.45 亿元，其中开发成本和开发产品分别为 843.75 亿元和 173.30 亿元，累计计提存货跌价准备 9.31 亿元，主要是部分项目投资支出规模大，预期可变现净值低于其账面价值所致，2019 年公司新增存货跌价准备 5.58 亿元，其中对电建泛漂公馆和电建泛悦公馆计提的跌价准备分别为 2.25 亿元和 2.16 亿元。2019 年公司存货周转次数为 0.21 次，同比略有提升。2020 年 3 月末，公司存货账面价值 1033.56 亿元，其中受限比例为 16.85%。

图表9 公司资产构成情况（单位：亿元）



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
货币资金	113.66	123.95	91.88	132.11
其他应收款	49.69	99.68	189.46	161.31
存货	698.75	853.30	1017.45	1033.56
流动资产合计	915.04	1148.79	1339.89	1372.18
长期股权投资	25.87	29.86	45.20	78.71
固定资产	22.36	21.83	22.76	22.52
非流动资产合计	69.07	77.97	97.15	130.24
资产总额	984.10	1226.76	1437.04	1502.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司其他应收款主要由往来款、代收代垫款、履约保证金和其他保证金等构成，2019 年末公司其他应收款 189.46 亿元，同比大幅增长 90.06%，主要是公司合作开发项目增加导致关联方往来款增加所致，其中往来款、其他保证金、代收代垫款分别为 154.95 亿元、29.07 亿元和 11.07 亿元，账龄在 1 年以内、1-2 年的其他应收款占比分别为 88.33%和 8.46%，其他应收款累计计提坏账准备 7.93 亿元；此外，按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计 108.42 亿元，占其他应收款总额的 54.93%，主要以房地产项目合作开发所产生的往来款为主。2020 年 3 月末，公司其他应收款 161.31 亿元，较 2019 年末下降 14.86%。公司其他应收款规模较大，跟踪期内有所增长，存在一定资金占压。跟踪期内，公司货币资金有所波动，2019 年末为 91.88 亿元，同比减少 25.87%，主要由银行存款构成，2020 年 3 月末货币资金较 2019 年末增长 43.78%至 132.11 亿元，其中受限比例 0.52%。

图表10 2019 年末公司其他应收款前五大客户情况（单位：亿元）

名称	款项性质	账面余额	账龄	占比
龙赫置业（北京）有限公司	往来款	31.76	1 年以内	16.09
天津金地风华房地产开发有限公司	往来款	24.30	1 年以内	12.31
北京京能海赋置业有限公司	往来款	21.95	1 年以内	11.12
南京市管理委员会	其他保证金	20.51	1 年以内	10.39

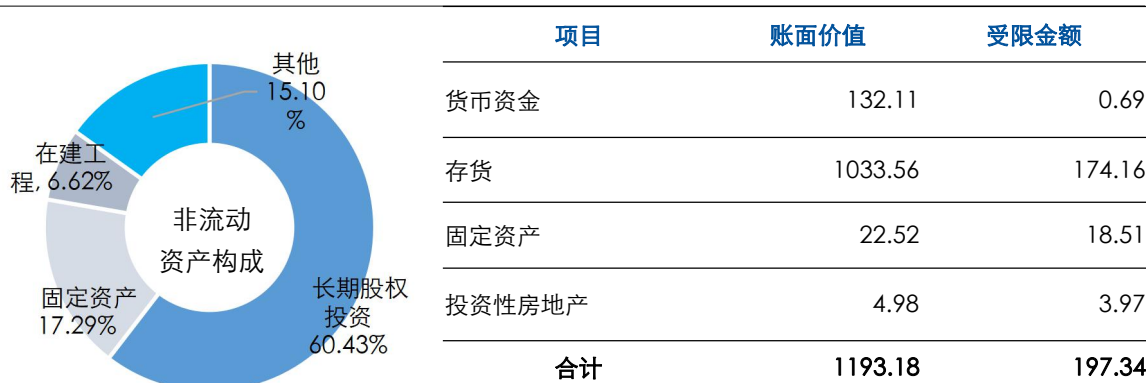
深圳悦茂置业有限公司	往来款	9.90	1年以内 3.22 亿元， 1-2 年 6.68 亿元	5.02
合计		-	108.42	-
				54.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产有所增长，2019 年末和 2020 年 3 月末非流动资产分别为 97.15 亿元和 130.24 亿元，主要由长期股权投资和固定资产等构成。公司长期股权投资主要为对合营企业和联营企业的投资，受房地产合作开发力度加大导致公司参股项目增多影响，跟踪期内长期股权投资增长明显，2019 年末为 45.20 亿元，同比增长 51.37%，2020 年 3 月末进一步增至 78.71 亿元。公司固定资产变动不大，2019 年末为 22.76 亿元，同比增长 4.27%，主要为房屋及建筑物，2020 年 3 月末固定资产账面价值 22.52 亿元，其中由于办理银行抵押贷款而受限的固定资产账面价值 18.51 亿元，占比 82.20%。

从当前资产受限情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产 197.34 亿元，由存货、固定资产、投资性房地产和货币资金构成，主要用于借款的抵质押，占资产总额的比例为 13.14%，占净资产的比例为 76.37%。

图表 11 2020 年 3 月末公司非流动资产构成及资产受限情况（单位：亿元）



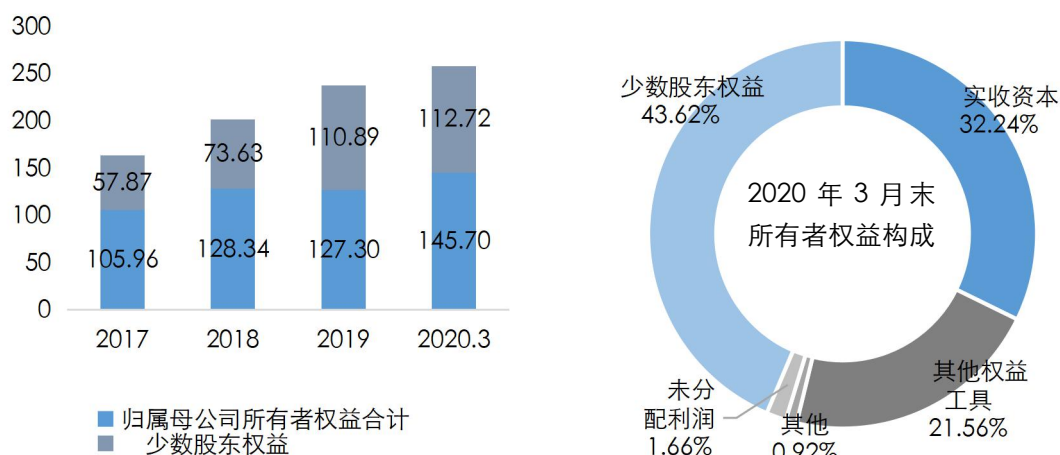
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，受合作开发项目增加引起的少数股东权益增加、其他权益工具增长等因素影响，公司所有者权益有所增长，其中少数股东权益占比较高

2019 年末，公司所有者权益 238.19 亿元，同比增长 17.93%，主要是少数股东权益的增加所致；2020 年 3 月末，所有者权益进一步增至 258.42 亿元，其中少数股东权益占比较高。2019 年末，公司实收资本 83.31 亿元，同比增长 4.14%，系股东增资所致；未分配利润 1.88 亿元，同比减少 72.42%，主要是股东利润分配所致；少数股东权益 110.89 亿元，同比增长 50.60%，主要是公司加大房地产项目合作开发力度，收购和设立的非全资子公司增加所致，2020 年 3 月末少数股东权益为 112.72 亿元；2020 年 3 月末，公司其他权益工具 55.72 亿元，较 2019 年末增长 40.29%，为公司新增永续信托贷款所致。

图表 12 公司所有者权益结构情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内公司有息债务有所增长且规模较大，长期有息债务规模及占比较高

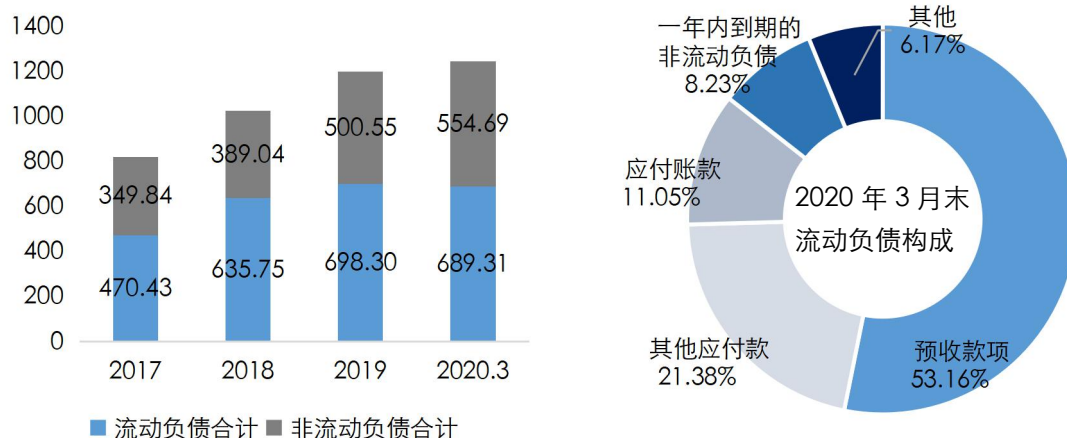
跟踪期内，公司负债总额持续增长，其中流动负债占比较高。2019年末公司负债总额1198.85亿元，同比增长16.99%，其中流动负债占比58.25%；2020年3月末负债总额为1244.01亿元。

2019年末和2020年3月末，公司流动负债分别为698.30亿元和689.31亿元，其中预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债占比较大。公司预收款项主要是已售未结算的房屋预售款，跟踪期内，随着项目结转规模的增大及销售回款规模增速放缓，公司预收款项有所减少，其中2019年末为320.74亿元，同比下降13.95%；2020年3月末由于房屋预售款纳入合同负债科目统计，公司新增合同负债273.93亿元。公司其他应付款主要为保证金、往来款及股东借款等，跟踪期内持续增加，2019年末为150.38亿元，同比增长67.97%，主要是关联方往来款的增加所致，其中往来款、集团外部股东融资、代扣代缴款期末余额分别为47.39亿元、36.87亿元和15.84亿元；2020年3月末，公司其他应付款为182.19亿元，较2019年末增长21.15%。2019年末，随着部分长期债务将于一年内到期，公司一年内到期的非流动负债同比增长30.86%至101.44亿元，其中一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款分别为97.89亿元和3.55亿元。2020年3月末，随着部分融资款项到期偿付，公司一年内到期的非流动负债为85.67亿元，同比减少15.55%。

跟踪期内，公司非流动负债持续增长，主要由长期借款和应付债券构成。2019年末，公司长期借款账面余额为315.88亿元，同比增长9.32%，其中保证借款、抵押借款、信用借款和质押借款分别为175.15亿元、94.38亿元、44.40亿元和1.95亿元，长期借款利率区间为2.90%-9.20%，借款用途主要为房地产项目土地获取及后续开发建设投资支出等；2020年3月末，公司长期借款为367.63亿元，较2019年末增长16.38%。公司应付债券有所增长，2019年随着债券发行规模扩大，应付债券期末余额为140.39亿元，同比增长55.96%；2020年3月

末，公司应付债券为 140.44 亿元。2019 年末，公司应付债券中由公司本部发行债券的余额合计 98.17 亿元，子公司南国置业发行的债券余额合计 21.76 亿元，美元债发行余额 20.46 亿元，公司存续债券中共有 4 只存在回售条款，发行金额合计 45.60 亿元，将于 2020 年、2021 年和 2022 年的回售金额分别为 20.00 亿元、7.00 亿元和 18.60 亿元。

图表 13 公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期借款	11.38	10.19	28.96	34.97
预收款项	276.20	372.75	320.74	0.65
合同负债	-	-	-	273.93
其他应付款	41.90	89.53	150.38	182.19
应付账款	32.77	53.98	74.02	65.45
一年内到期的非流动负债	75.09	77.52	101.44	85.67
流动负债合计	470.43	635.75	698.30	689.31
长期借款	289.50	288.95	315.88	367.63
应付债券	60.34	90.02	140.39	140.44
非流动负债合计	349.84	389.04	500.55	554.69
负债总额	820.27	1024.79	1198.85	1244.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，跟踪期内，随着公司房地产业务的持续发展带来融资需求的不断增加，公司全部债务增长明显，2019 年末全部债务 641.70 亿元，同比增长 28.04%，其中长期有息债务规模及占比均有所增长；同期末，公司资产负债率 83.43%，若考虑到预收账款因素，调整后的资产负债率⁵为 74.62%，同比增加 4.97 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.93%和 67.76%，同比分别增加 1.65 个百分点和 1.93 个百分点，债务负担有所加重。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 688.39 亿元，长期有息债务和短期有息债务占比分别为 80.53%和 19.47%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.71%和 68.20%。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

⁵ 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。

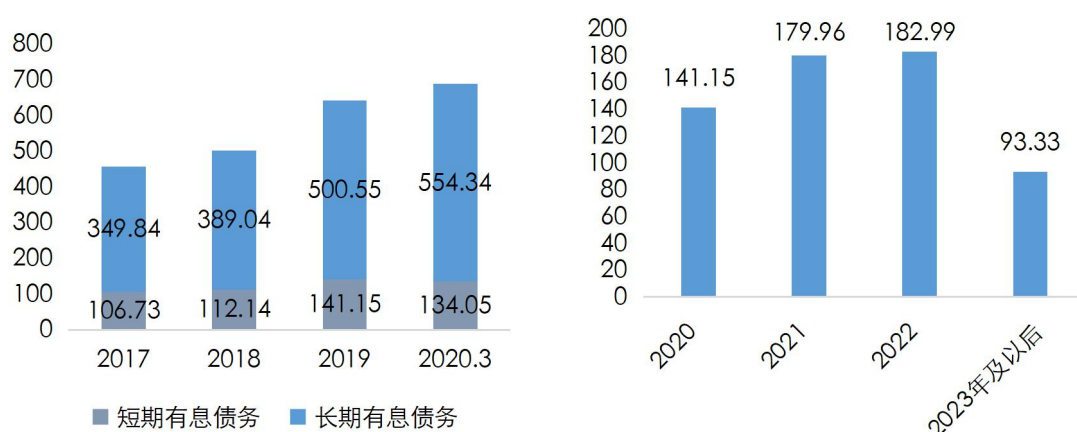
模或将继续增长。

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，2020 年 3 月末，公司资产负债率为 85.44%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别为 73.09%和 76.90%。

从债务期限结构来看，以公司 2019 年末有息债务为基础，在债券不提前回售的情况下，公司将于未来 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上到期的有息债务分别为 141.15 亿元、179.96 亿元、182.99 亿元和 93.33 亿元；若存续债券全部提前回售，公司将于 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上到期的有息债务分别为 161.01 亿元、189.90 亿元、194.54 亿元和 54.98 亿元⁶。债务期限结构分布相对分散。

对外担保方面，截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保。

图表 14 公司全部债务构成及 2019 年末债务期限结构情况（单位：亿元、%）



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
全部债务	456.57	501.18	641.70	688.39
资产负债率	83.35	83.54	83.43	82.80
调整后的资产负债率	71.41	69.66	74.62	75.73
全部债务资本化比率	73.59	71.28	72.93	72.71
长期债务资本化比率	68.11	65.83	67.76	68.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，受益于房地产项目结转规模扩大，公司营业收入同比增长，但毛利率有所下降，盈利能力短期承压，预计较好的城市布局以及充足的预收账款可对未来收入及盈利提供支撑

2019 年，公司营业收入 236.96 亿元，同比增长 17.24%，主要是房地产结转规模的增加导致结转收入提升；但受商业地产项目拿地成本上升及竞争加剧影响，公司结转项目成本较高，毛利率水平同比下降 3.19 个百分点至 18.83%；期间费用率 4.73%，同比增加 0.99 个百分点，系有息债务规模增长导致财务费用提升所致；同期，公司实现利润总额 13.85 亿元，同比下降

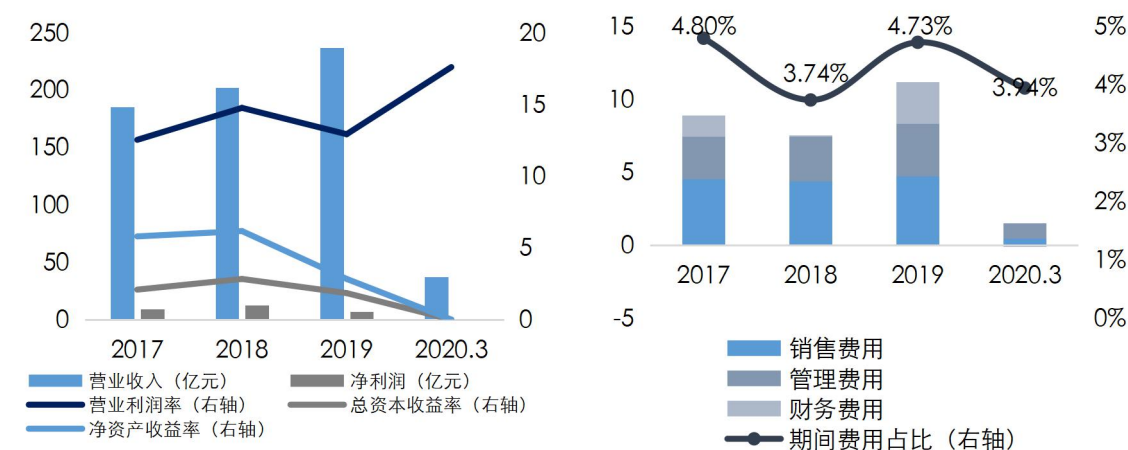
⁶ 有息债务期限结构中未包含长期应付款中的付息项。

19.12%；净利润为 6.76 亿元，同比减少 45.80%。此外，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 12.94%、1.85%和 2.84%，同比分别下降 1.84 个百分点、0.99 个百分点和 3.34 个百分点。2020 年 1~3 月，公司营业收入 37.54 亿元，同比减少 23.75%，主要是疫情影响导致结转项目减少；利润总额和净利润分别为 2.41 亿元和 0.96 亿元，同比分别下降 69.38%和 83.12%。

非经常损益方面，2019 年公司资产减值损失 6.27 亿元，其中存货跌价损失 5.58 亿元，主要是电建泛悦公馆和武汉洛悦御府项目前期投入较多，预期销售所形成的可变现净值低于账面价值，导致计提的存货跌价损失增加；信用减值损失 2.95 亿元，包括其他应收款坏账损失 2.28 亿元和应收账款坏账损失 0.67 亿元。同期，公司投资收益 3.49 亿元，由于合作项目所产生的权益法核算的长期股权投资收益 1.95 亿元，处置长期股权投资产生的投资收益 1.54 亿元。2020 年 1~3 月，公司资产减值损失 3.40 亿元，主要是存货跌价损失，同时信用减值损失 0.31 亿元。

总体来看，跟踪期内公司房地产项目结转规模增长带动营业收入提升，但结转项目毛利率水平下降，同时资产减值损失和信用减值损失对利润形成负面影响。2020 年一季度以来的新冠肺炎疫情对公司短期结转进度产生不利影响，随着国内疫情得到缓解，公司目前项目均已正常复工，施工进度的推动将带动营业收入的提升和利润水平的实现，预计疫情对公司长期影响可控。此外，公司土地储备以一二线城市为主，2019 年末预收账款规模较大，可对未来收入结转提供支撑；若公司完成整体上市，资本实力和融资渠道将进一步提升，对盈利能力将起到一定促进作用。

图表 15 公司收入及盈利能力（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

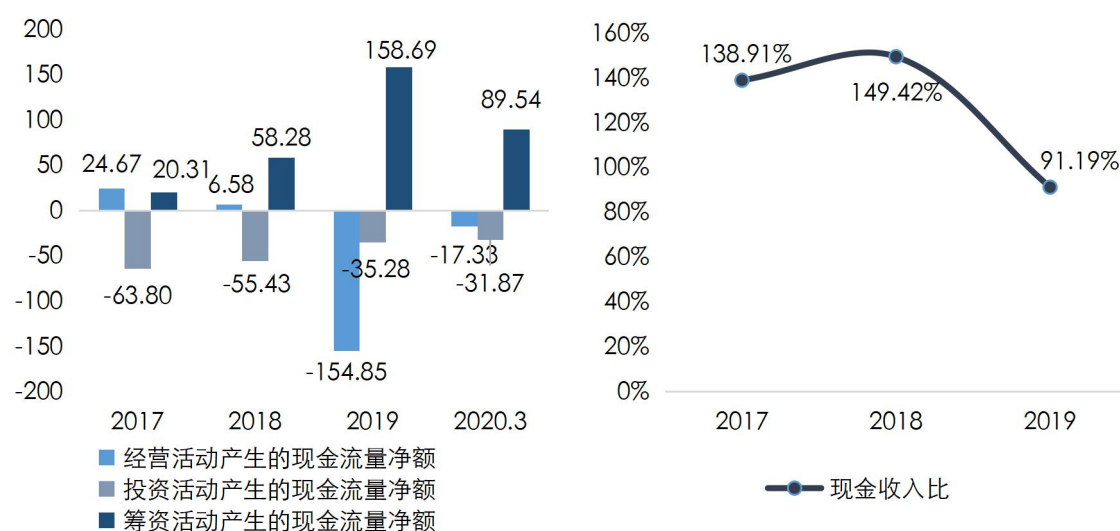
受拿地及项目建设支出增加同时销售回款下降影响，公司经营性净现金流呈现净流出，投资活动产生的现金流仍处于流出状态，随着疫情逐步缓解及销售去化逐渐加快，局面有望改善

2019 年公司经营性净现金流为-154.85 亿元，同比由净流入转为净流出，系公司拿地支出和房地产项目建设投资支出规模较大，而同期项目销售回款有所减少所致，同时销售商品、提供劳务收到的现金与同期合同销售金额的比重有所下降；同期，公司现金收入比 91.19%，同比

下降 58.23 个百分点，经营获现能力有所下降。2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流-17.33 亿元，同比变动不大。

2019 年公司投资性净现金流-35.28 亿元，净流出规模同比有所减少但仍保持净流出，主要是公司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。公司业务规模扩大导致融资需求增加，跟踪期内借款规模显著增长，同时股东借款和吸收投资收到的现金始终保持一定规模，2019 年筹资性净现金流为 158.69 亿元，同比大幅增加 100.41 亿元，对外部融资依赖程度有所提高。此外，公司房地产开发业务仍需要持续大规模资金投入，新冠肺炎疫情对公司短期销售回款形成一定制约，对经营性回款形成不利影响，随着疫情逐渐缓解，局面有望改善。

图表 16 公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内公司流动比率持续提升，2019 年末为 191.88%，同比提升 11.18 个百分点，2020 年 3 月末进一步提升至 199.07%；速动比率变动不大，2020 年 3 月末为 49.13%，较年初小幅增长。货币资金对短期债务的保障程度有所下降，其中 2020 年 3 月末为 0.99 倍。由于经营性净现金流下降，公司经营现金流动负债比有所降低，2019 年为 -22.18%。

从长期偿债能力指标来看，公司 EBITDA 利息倍数同比有所提升，2019 年为 1.13 倍；全部债务/EBITDA 有所增加。

图表 17 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
流动比率	194.51	180.70	191.88	199.07
速动比率	45.98	46.48	46.17	49.13
货币资金/短期债务	1.06	1.11	0.65	0.99
经营现金流动负债比	5.24	1.03	-22.18	-

EBITDA 利息倍数	0.72	0.73	1.13	-
全部债务/EBITDA	23.10	19.32	25.91	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020 年，公司需偿还刚性债务包括到期或回售的债券及非银金融机构借款，其中 2020 年内将要到期或回售的债券本金合计 48.52 亿元，如下表所示。

图表 18 公司 2020 年内到期或回售的债券（单位：亿元、%）

债券简称	余额	票面利率	到期日	回售日
17 电建地产 MTN001	15.00	6.00	2020-05-05	-
电建优 02	1.02	6.30	2020-06-15	-
19 电建地产 SCP003	10.00	3.38	2020-09-20	-
南国优 A	1.80	4.80	2020-08-25	-
南国优 B	0.50	5.43	2020-11-25	-
南国次	0.20	-	2020-11-25	-
18 电建 01	20.00	6.20	2023-08-22	2020-08-24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同业比较

与行业对比组企业进行对比，公司在资产规模、营业收入方面处于中等水平，存货周转效率和债务负担处于一般水平；盈利能力较对比企业偏弱。但公司土地储备充裕且以一二线城市为主，项目所在区位较好，此外，若公司完成整体上市，将有助于融资渠道的通畅和资金实力的提升，对资产和收入规模的增长和盈利能力的提升起到促进作用。

图表 19 同行业主要指标对比

项目	电建地产	首创置业	信达投资	中铁建房地产	北京城建投资
资产总额（亿元）	1437.04	1852.69	1640.06	1542.73	1225.19
营业收入（亿元）	236.96	207.86	237.13	307.05	164.32
净资产收益率（%）	2.84	6.11	13.58	13.74	7.94
净利润（亿元）	6.76	25.69	44.71	37.03	22.22
存货周转率（次）	0.21	0.17	0.23	0.25	0.16
剔除预收账款的资产负债率（%）	74.62	71.77	71.37	77.39	71.07

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

总体来看，受业务规模扩大所带来的融资需求增加影响，公司有息债务规模有所增加，土地获取支出增加导致公司经营性现金流有所下降。但公司土地储备充裕且以一二线城市为主，区位布局较好，预收账款规模较大，有利于未来收入规模的保障；中国电建在资金和信用方面的支持将对公司货币资金形成补充，有助于融资成本的控制；此外，若公司完成整体上市，融资渠道将进一步通畅，资金实力将得到充实，有利于其未来发展。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 6 月 1 日，

公司在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。截至本报告出具日，公司存续期债券付息正常。

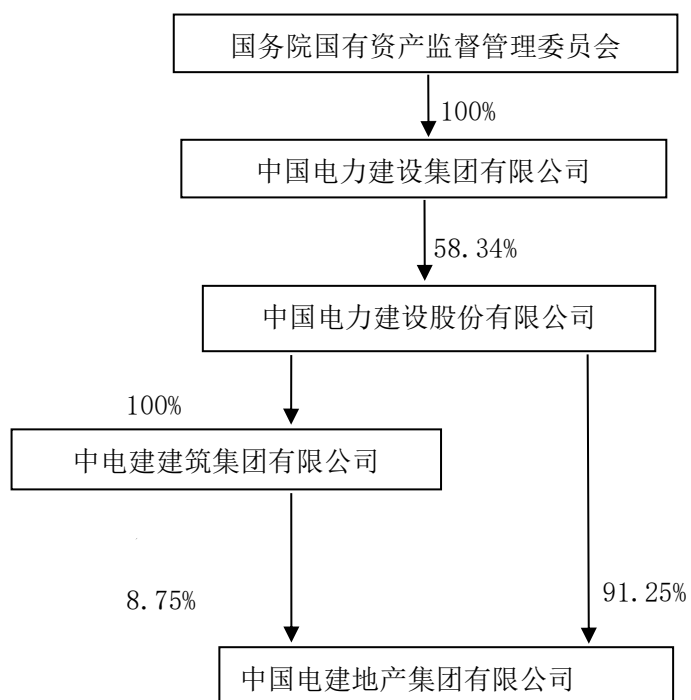
综合评价

跟踪期内，公司进一步巩固一二线城市的布局，在武汉、成都和南京等区域市场具有很强的市场竞争地位；公司房地产合同销售金额保持增长，销售均价明显提升，剩余可售面积充足，期末全口径剩余可售货值 2557 亿元，以二线城市为主，对未来销售提供保障；2019 年公司房地产结转收入有所增长，同时已售未结转房款规模较大，对未来收入结转提供支撑；公司是中国电建唯一房地产开发平台，预计未来公司在土地资源整合、资金拆借和信用支持等方面仍将获得股东的大力支持；公司筹划通过子公司南国置业完成整体上市，若进展顺利，将提升公司资本实力、治理水平和发展能力。

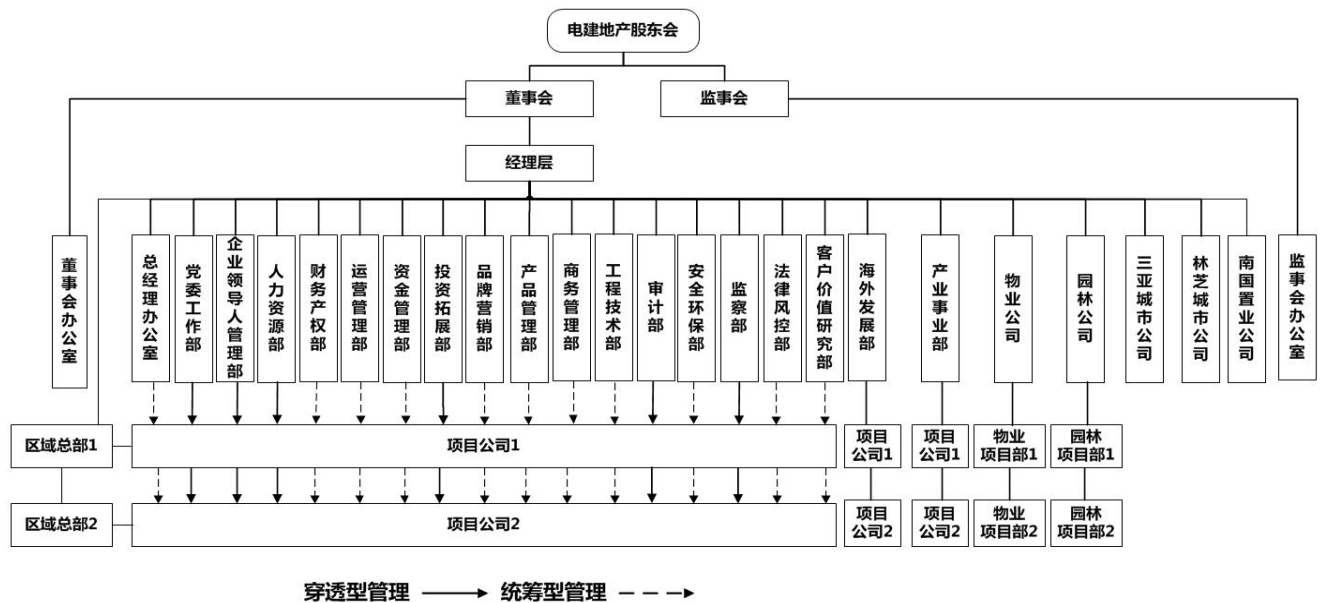
同时，东方金诚也关注到，新冠肺炎疫情对公司销售、回款及施工进度带来不利影响，公司收入及利润水平短期承压；公司在建和拟建项目未来投资规模较大，在房地产市场调控政策环境下，面临一定资金支出压力；其他应收款因房地产合作开发项目增多而持续增加，对资金形成一定占压，有息债务有所增长且规模较大。

综上所述，东方金诚上调电建地产主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并上调“19 电建 01”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2020 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	984.10	1226.76	1437.04	1502.42
所有者权益（亿元）	163.83	201.97	238.19	258.42
负债总额（亿元）	820.27	1024.79	1198.85	1244.01
短期债务（亿元）	106.73	112.14	141.15	134.05
长期债务（亿元）	349.84	389.04	500.55	554.34
全部债务（亿元）	456.57	501.18	641.70	688.39
营业收入（亿元）	185.58	202.12	236.96	37.54
利润总额（亿元）	15.15	17.12	13.85	2.41
净利润（亿元）	9.51	12.48	6.76	0.96
EBITDA（亿元）	19.76	25.94	24.77	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	24.67	6.58	-154.85	-17.33
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-63.80	-55.43	-35.28	-31.87
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	20.31	58.28	158.69	89.54
毛利率（%）	19.53	22.02	18.83	19.16
营业利润率（%）	12.54	14.77	12.94	17.62
销售净利率（%）	5.12	6.17	2.85	2.56
总资本收益率（%）	2.09	2.84	1.85	-
净资产收益率（%）	5.80	6.18	2.84	-
总资产收益率（%）	0.97	1.02	0.47	-
资产负债率（%）	83.35	83.54	83.43	82.80
长期债务资本化比率（%）	68.11	65.83	67.76	68.20
全部债务资本化比率（%）	73.59	71.28	72.93	72.71
货币资金/短期债务（%）	106.49	110.53	65.10	98.56
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-8.57	-9.75	-29.63	-
流动比率（%）	194.51	180.70	191.88	199.07
速动比率（%）	45.98	46.48	46.17	49.13
经营现金流动负债比（%）	5.24	1.03	-22.18	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.73	1.13	-
全部债务/EBITDA（倍）	23.10	19.32	25.91	-
应收账款周转率（次）	-	24.44	22.71	-
销售债权周转率（次）	-	24.38	22.69	-
存货周转率（次）	-	0.20	0.21	-
总资产周转率（次）	-	0.18	0.18	-
现金收入比（%）	138.91	149.42	91.19	39.15

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务 短期债务=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+其他短期债务 全部债务=长期债务+短期债务 利息支出=利息费用+资本化利息支出	

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，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、财务状况及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

2020年6月24日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。