

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】495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“19电建01”、“20电建01”、“21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，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，同时维持“19电建01”、“20电建01”、“21电建01”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二一年六月二十四日



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

2021年6月24日



中国电建地产集团有限公司主体及 相关债项2021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	2021/6/24	AAA/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	1.基础评分模型			
			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
19 电建 01	AAA	AAA	企业规模	资产总额	15.00	14.87
20 电建 01	AAA	AAA		合同销售金额	15.00	10.75
21 电建 01	AAA	AAA	市场竞争力	土地储备及区域多样性	12.50	10.63
				业态多样性	2.50	2.50
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”。			盈利能力和运营效率	预收账款/营业收入	10.00	10.00
				净资产收益率	7.50	2.83
			债务负担和保障程度	净利润	10.00	5.15
				存货周转率	2.50	1.44
主体概况			EBITDA 利息倍数	剔除预收账款的资产负债率	10.00	6.23
				货币资金/短期有息债务	7.50	4.79
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。			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

跟踪期内公司进一步巩固一二线城市布局，在武汉、成都等区域市场仍具有很强的市场竞争地位，合同销售金额保持增长，销售均价明显提升，剩余可售面积仍较为充足，加大了北京、深圳、武汉等一二线城市的土地获取力度，对未来业绩形成支撑，预计未来在土地资源整合、资金拆借和信用支持等方面将持续获得控股股东为中国电建大力支持，若上市进展顺利，将提升公司资本实力、治理水平和发展能力。另一方面，公司营业收入有所下降，资产减值损失对利润形成侵蚀，盈利能力短期承压；公司在建和拟建项目面临一定资金支出压力；其他应收款对资金形成一定占压。

综合分析，东方金诚维持电建地产主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“19 电建 01”、“20 电建 01”、“21 电建 01”信用等级为 AAA。

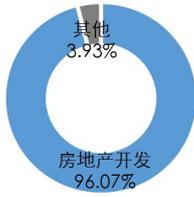
同业比较

项目	电建地产	首创置业股份有限公司	中国铁建房地产集团有限公司	北京城建投资发展股份有限公司	北京北辰实业股份有限公司
资产总额 (亿元)	1462.16	2105.50	1756.45	1313.64	864.43
预收账款/营业收入 (倍)	1.33	1.23	1.12	1.38	0.99
净利润 (亿元)	5.10	12.72	29.25	11.03	5.76
净资产收益率 (%)	1.51	2.69	10.21	3.94	2.92
存货周转率 (次)	0.17	0.17	0.19	0.11	0.23
剔除预收款项的资产负债率 (%)	69.18	74.32	80.35	75.07	71.22

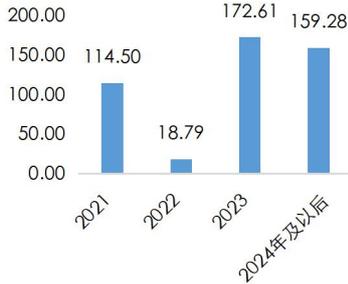
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来自各自企业公开披露的 2020 年数据；东方金诚整理。

主要指标及依据

2020 年收入构成



2020 年末债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	1226.76	1437.55	1462.16	1590.22
所有者权益(亿元)	201.97	238.22	338.12	338.97
全部债务(亿元)	501.18	641.70	465.18	473.80
营业总收入(亿元)	202.12	237.27	210.66	28.10
利润总额(亿元)	17.12	13.87	14.79	1.68
经营性净现金流(亿元)	6.58	-154.75	151.12	-23.36
营业利润率(%)	14.77	12.96	14.67	15.70
资产负债率(%)	83.54	83.43	76.88	78.68
剔除预收账款的资产负债率(%)	76.35	78.67	69.18	71.19
净负债率(%)	186.77	230.76	93.54	99.95
货币资金/短期有息债务(倍)	110.53	65.17	130.06	129.42
流动比率(%)	180.70	191.82	170.43	163.45
全部债务/EBITDA(倍)	19.32	25.88	14.01	-
EBITDA 利息倍数(倍)	0.73	1.13	0.74	-

注: 表中数据来源于公司 2018 年~2020 年的审计报告及 2021 年 1~3 月未经审计的合并财务报表, 其中 2019 年数据采用 2020 年审计报告追溯调整后的年初数。

优势

- 公司产品线丰富, 以刚需和改善类住宅为主, 跟踪期内进一步巩固核心一二线城市布局, 在武汉、成都和南京等区域市场仍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, 剩余可售面积仍较为充足, 其中北京、武汉、南京和重庆等一二线城市占比较高, 有利于未来项目销售去化;
- 2020 年以来, 公司加大了北京、深圳、武汉等一二线城市的拿地力度, 项目获取位置优越, 对未来业绩形成支撑;
- 控股股东中国电建主营能源电力、水利、房屋建筑和房地产开发等业务, 其财务实力极强, 待开发土地资源丰富, 公司是其唯一地产平台, 预计在土地资源整合、资金拆借和信用支持等方面仍将持续获得其大力支持;
- 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

- 2020 年疫情影响竣工结转, 公司营业收入有所下降, 资产减值损失对利润形成侵蚀, 盈利能力短期承压;
- 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;
- 公司合作开发项目较多, 其他应收款规模依然较大, 对资金形成一定占压。

评级展望

公司评级展望为稳定。未来公司房地产项目布局仍将以国内核心一二线城市为主, 区域布局较好, 同时土地储备较为充足, 对收入及盈利提供保障, 同时预计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。

评级方法及模型

《东方金诚房地产企业评级方法及模型 (RTFC010202011) 》

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
AAA/稳定	AAA	2021/4/16	谷建伟、王黎娅	《东方金诚房地产企业评级方法及模型 (RTFC010202011)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA	2020/6/24	谷建伟、王黎娅	《东方金诚房地产企业评级方法及模型 (RTFC010202004)》	阅读原文
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：2020年6月24日，电建地产主体信用等级由AA+/稳定上调为AAA/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	2020/6/24	8.60	2019/7/25-2024/7/25	无	-
20 电建 01	2020/10/28	20.00	2020/11/25-2025/11/25	无	-
21 电建 01	2021/1/5	17.60	2021/4/8-2026/4/8	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) (以下简称“19 电建 01”)、中国电建地产集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种一) (以下简称“20 电建 01”)、中国电建地产集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种一) (以下简称“21 电建 01”) 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 2020 年度审计报告、2021 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

电建地产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 2021 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 9 月 19 日, 南国置业发布《南国置业股份有限公司吸收合并中国电建地产集团有限公司暨关联交易报告书(草案)(修订稿)》, 根据相关公告内容, 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发行股份及支付现金作为对价, 对电建地产进行吸收合并, 本次吸收合并完成后, 南国置业为存续方, 将承继及承接电建地产的全部资产、负债、人员、业务、合同及其他一切权利与义务, 电建地产将注销法人资格, 电建地产持有的上市公司股份将被注销。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《2020 年中国房地产企业销售 TOP200 排行榜》和《2021 年 1~4 月中国房地产企业销售 TOP100 排行榜》, 公司全口径合同销售金额分列第 61 位和第 53 位。

截至 2021 年 3 月末, 公司资产总额为 1590.22 亿元, 所有者权益 338.97 亿元, 资产负债率 78.68%, 纳入合并报表范围的二级子公司共计 55 家。2020 年及 2021 年 1~3 月, 公司实现营业收入分别为 210.66 亿元和 28.10 亿元, 利润总额分别为 14.79 亿元和 1.68 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。

经证监许可【2019】1141号文核准，公司于2020年11月公开发行20亿元公司债券，债券简称为“20电建01”，票面利率4.50%，起息日为2020年11月25日，到期日为2025年11月25日，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，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。

经证监许可【2021】971号文核准，公司于2021年4月公开发行17.60亿元公司债券，债券简称为“21电建01”，票面利率4.20%，起息日为2021年4月8日，到期日为2026年4月8日，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，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”、“20电建01”和“21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，上述债券尚未到本金偿付日，到期利息正常兑付。

经营环境

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021年一季度GDP增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度GDP同比增速达到18.3%，两年复合增速为5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前6.0%的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中3月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度GDP增速将回落至8.0%左右，两年复合增长率则升至5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3月PPI同比达到4.4%，CPI同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2和社融增速在3月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调1到2个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021年目标财政赤字率和新增

地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业分析

公司主要从事房地产开发业务，所属行业为房地产行业。

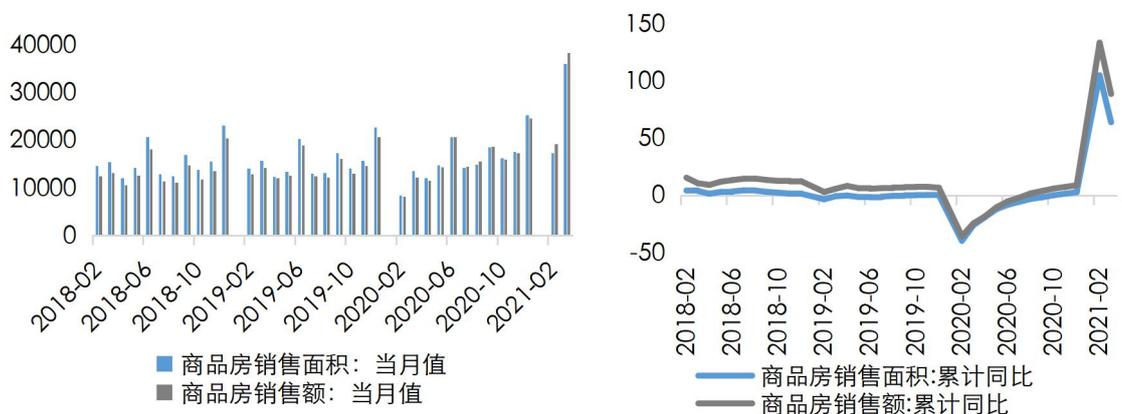
房地产行业

国内房地产长效机制趋势确定，预计 2021 年在置业人口触顶、居民杠杆趋稳、城镇化和都市圈推进、抗全球通胀属性等影响下，销售面积持平或微增

2020 年，疫情对房地产行业销售及回款均产生不利影响，但随着国内疫情好转复工深化，供需双向改善助力销售修复，全年商品房销售面积为 17.61 亿平方米，累计同比增长 2.6%，累计增速同比增加 2.7 个百分点；商品房销售额 17.36 万亿元，累计同比增长 8.7%，累计增速同比增加 2.2 个百分点。同期，商品房销售均价为 9859.5 元/平方米，总体呈小幅上涨态势。2021 年 1~3 月，国内商品房销售面积 3.60 亿平方米，同比增长 63.8%，较 2019 年同期增长 20.7%；商品房销售金额 3.84 万亿元，同比增长 88.5%，较 2019 年同期增长 41.9%，疫情恢复后需求端显著向好，一是源于去年疫情基数低，且受到多地政府“就地过年”号召以及多数售楼处春节期间“不打烊”影响；二是在融资政策收紧前，地产开发资金来源、按揭超预期，有利于项目推盘销售；此外，国际疫情不确定下，中国房地产抗通胀保值的属性增强。

预计 2021 年，随着国内疫情的影响减弱，政策维稳、都市圈发展提速及需求回补将支撑房地产销售增速，同时“三道红线”影响下，房企将以销售回款作为降低杠杆和业务扩张的主要动力，短期内加快推盘回款以降低项目建设及土地购置对外部融资的依赖程度；但另一方面，棚改货币化渐弱、置业人口触顶下滑影响下，销售增速将受到一定抑制。总体来看，2021 年销售面积预计持平或微增。

图表 1 全国商品房销售情况（万平方米、亿元、%）



数据来源: Wind, 东方金诚整理

2020 年房地产开发投资保持较强韧性，预计 2021 年在信贷资金严格管控及房企降杠杆、建安及拿地支出增速放缓下，投资增速高位趋缓

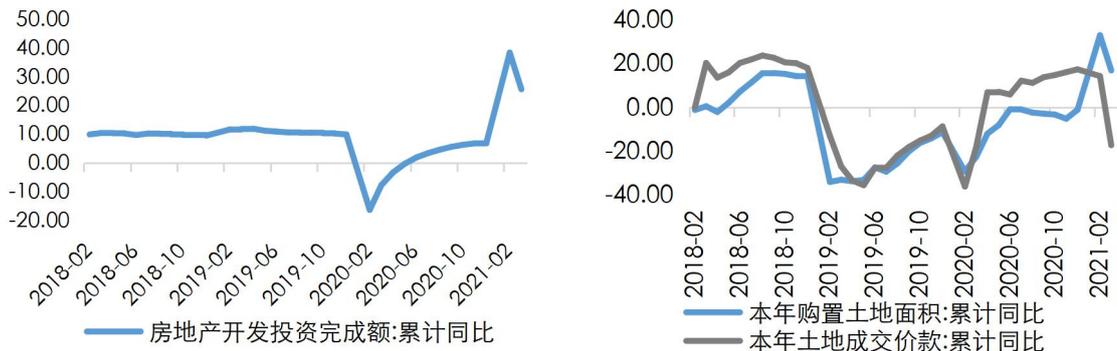
2020 年，疫情对房地产行业短期内新开工及施工进度、政府土地供应等产生不利影响，制

约行业投资增速，随着国内房地产项目有序复工，上半年宽信用下房企到位资金降幅收窄，土地市场供需端均体现回暖态势，新开工及补库存积极，施工保持增长，对房地产开发投资规模实现了拉动，全年国内房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，同比增长 7.00%，累计增速同比下降 2.90 个百分点。2021 年 1~3 月，国内房地产开发投资额 2.76 万亿元，同比增长 25.6%，系推盘节奏加快带动房企新开工节奏，对投资产生了显著拉动，同时去年同期基数较低所致。

一季度房企到位资金改善明显，2021 年 1~3 月，房地产开发企业到位资金 4.75 万亿元，累计同比增长 41.1%，较 2019 年同期增长 21.9%。其中，国内贷款、自筹资金、定金及预收款分别为 0.7 万亿元、1.3 万亿元和 1.8 万亿元，累计同比增速分别为 7.5%、21.0%和 86.1%，外部融资依然是房企投资资金的重要来源，但在房企融资规模逐年增长、债务负担有所增加的背景下，对于房地产企业融资渠道和融资规模的监管趋严，或将对房地产企业融资产生不利影响。

预计 2021 年，作为链接国内大循环的关键齿轮，在房企销售回款回暖及补库存需求带动下，同时新开工及施工进度将有所加快，对投资规模产生支撑；但另一方面，融资管理的长效机制对房地产投资影响将较为显著，融资收紧将抑制房企拿地意愿、拿地能力及建安投资等，土地市场预计将出现降温，整体溢价率有望下行，将对投资增速的持续高增长形成拖累。总体来看，2021 年房地产开发投资增速将高位趋缓。

图表 2 全国房地产开发投资及土地购置情况 (%)



数据来源：Wind，东方金诚整理

业务运营

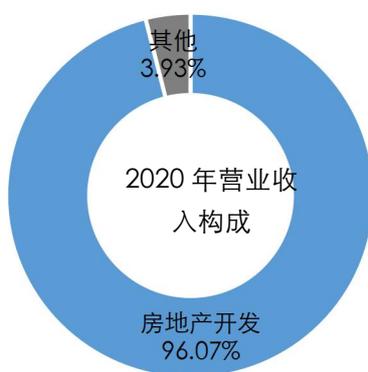
经营概况

公司营业收入及毛利润仍主要来源于房地产开发业务，2020 年公司受房地产结转收入下降影响，公司营业收入和毛利润有所下降，毛利率小幅提升

跟踪期内，电建地产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。2020 年，公司实现营业收入 210.66 亿元，同比减少 11.21%，主要是房地产结转项目同比有所减少所致；同期，公司综合毛利率为 19.05%，同比提升 0.20 个百分点；毛利润为 40.14 亿元，同比减少 10.25%。2021 年 1~3 月，公司营业收入 28.10 亿元，同比减少 25.13%；

毛利润为 5.33 亿元，同比减少 25.98%，毛利率为 18.95%，同比略有下降。

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	2018年		2019年		2020年		2021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	197.23	97.58	230.06	96.96	202.39	96.07	-	-
其他	4.89	2.42	7.21	3.04	8.27	3.93	-	-
合计	202.12	100.00	237.27	100.00	210.66	100.00	28.10	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	44.38	22.50	44.30	19.26	39.69	19.61	-	-
其他	0.13	2.56	0.43	5.91	0.45	5.43	-	-
合计	44.51	22.02	44.73	18.85	40.14	19.05	5.33	18.95

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核心一二线城市的布局，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“漂悦”、“洛悦”、“泷悦”和“泛悦”等四条产品线。

跟踪期内，公司房地产业务继续坚持核心一二线城市的战略定位，加大了北京、深圳等城市的土地储备，目前在武汉、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《2020年中国房地产企业销售TOP200排行榜》和《2021年1-4月中国房地产企业销售TOP100排行榜》，公司全口径合同销售金额分列第61位和第53位。

图表 4 公司销售排名及业态说明

区域	2020年排名	数据来源	项目	说明
全国	61（全口径）	克而瑞研究中心	资质	房地产开发一级资质
			城市分布	约 22 个城市，一二线为主
			产品线	漂悦、洛悦、泷悦、泛悦

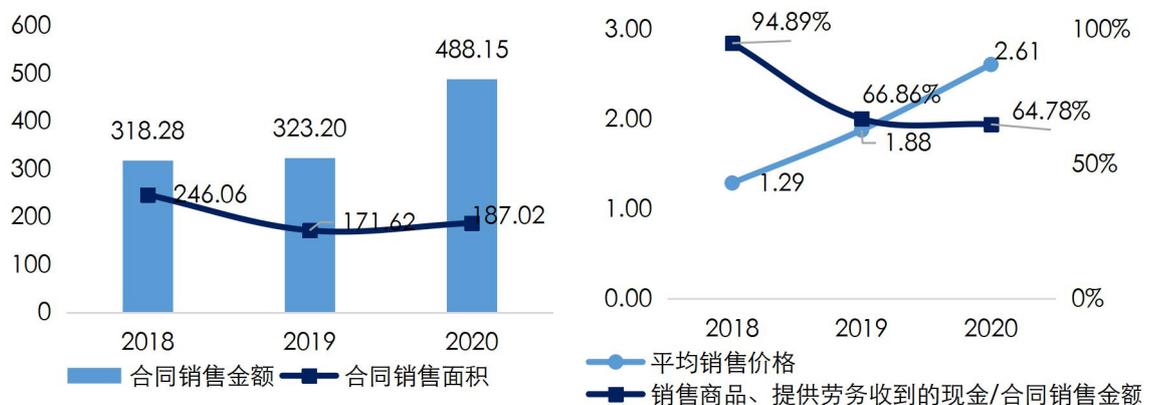
资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020年公司房地产开发业务合同销售金额有所增长，销售均价明显提升，销售回款同比增加，此外，公司剩余可售面积仍较为充足，且主要位于一二线核心城市，对未来销售提供保障

2020年，公司房地产项目合同销售面积 187.02 万平方米，同比略有增长；签约销售均价为 2.61 万元/平方米，同比上涨约 50%，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 488.15 亿元，同比增长 51.04%。

销售回款方面，2020年公司销售商品、提供劳务收到的现金为316.21亿元，同比增长46.34%，销售回款规模显著提升，为同期合同销售金额的64.78%，同比小幅下降，主要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。

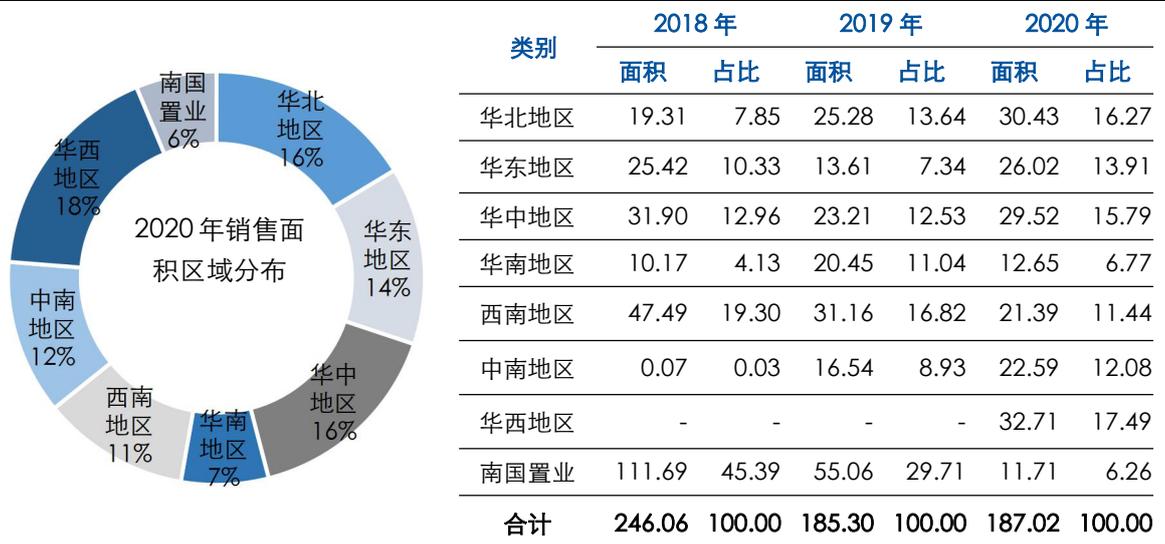
图表5 公司房地产开发业务合同销售情况¹ (单位: 亿元、万平方米、万元/平方米)



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重庆为主的华西地区。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。

图表6 公司房地产开发项目分区域销售情况² (单位: 万平方米、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至2021年3月末, 公司房地产项目权益剩余可售面积合计428.18万平方米, 权益剩余可售货值为1089.46亿元, 房地产项目业态以住宅为主, 辅以商业, 区域布局以一二线城市为

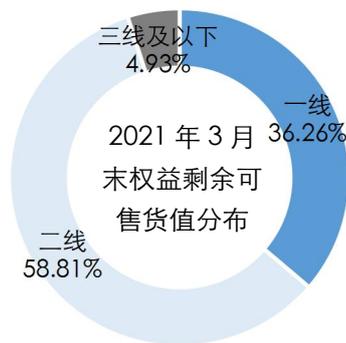
¹ 合同销售金额、合同销售面积的统计口径为公司并表项目全部销售情况+公司参股项目的权益占比销售情况。

² 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、深圳和佛山, 西南地区主要为成都、绵阳和贵阳, 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。2020年公司将在南国置业位于重庆的项目划分至华西地区板块。

主，其中权益剩余可售货值位于一线城市的占比 36.26%，位于二线城市的比重为 58.81%，一二线城市占比很高，其中在北京和武汉的剩余可售货值规模较大，分别为 288.14 亿元和 229.68 亿元，占比分别为 26.45%和 21.08%。

公司在建项目权益剩余可售面积 296.47 万平方米，权益剩余可售货值 646.95 亿元，以二线城市为主，其中位于武汉、北京、南京和重庆的权益剩余可售货值占比分别为 18.82%、17.55%、13.59%和 12.07%，比重相对较大。同期末，公司拟建房地产项目权益剩余可售面积和权益剩余可售货值分别为 86.74 万平方米和 380.66 亿元，一二线城市布局较多，其中位于北京、武汉和深圳的项目权益剩余可售货值分别为 170.87 亿元、95.71 亿元和 33.04 亿元。

图表 7 公司房地产可售项目情况及开工进度³（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	68.09	44.97	134.44	61.85
在建项目	457.57	296.47	1017.25	646.95
拟建项目	149.73	86.74	599.54	380.66
合计	675.39	428.18	1751.23	1089.46

项目	2018年	2019年	2020年
新开工面积	275.94	415.11	256.36
竣工面积	102.59	234.05	275.03

注：根据我司出具的电建地产主体及相关债项的 2020 年度跟踪评级报告，2020 年 3 月末公司全口径剩余可售面积和剩余可售货值分别为 1276.07 万平方米和 2557.04 亿元，本次公司未提供武汉地产合作项目、南国置业尾盘项目的可售情况，因此 2021 年 3 月末全口径可售规模较去年同期有所下降。

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仍较为充足，以北京、武汉、南京和重庆为代表的二线城市占比较高，对未来销售提供支撑。

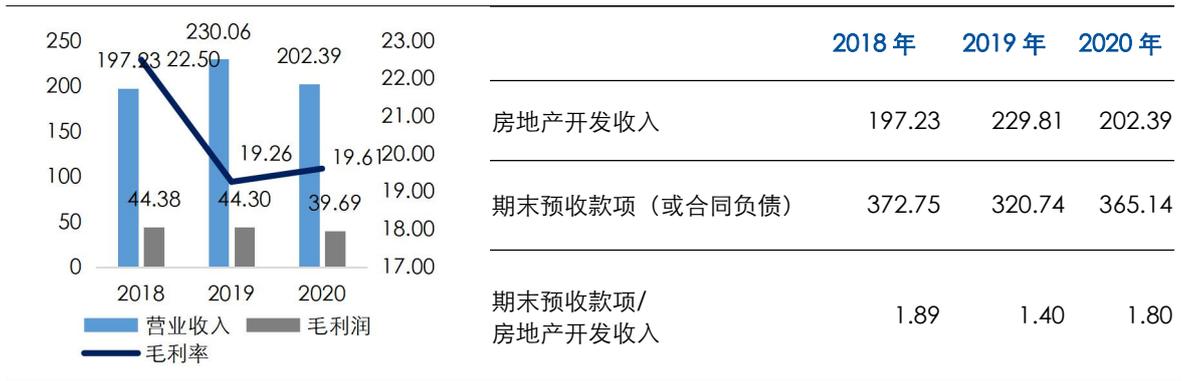
公司加大北京、深圳、武汉和南京等核心一二线城市的拿地力度，获取项目位置优越，可对未来销售去化形成支撑；同时中国电建成员企业土地资源丰富，有助于公司通过土地盘活增加土地储备，对未来收入及盈利形成支撑

跟踪期内，公司结转房地产项目略有减少，导致房地产结转收入有所下降，2020 年实现房地产开发收入 202.39 亿元，同比减少 12.03%；同期房地产开发业务毛利率 19.61%，同比小幅提升；毛利润为 39.69 亿元，同比减少 10.41%。

截至 2020 年末，公司合同负债 365.14 亿元，为当期房地产开发收入的 1.80 倍，已售未结转规模较大，为未来房地产业务收入及利润的结转提供一定的保障。

³ 依据东方金诚统计口径，一线城市 4 个，为北京、上海、广州、深圳；二线城市 35 个，为杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、济南、长春、哈尔滨、天津、重庆、苏州、无锡、佛山、东莞、福州、海口、石家庄、兰州、南宁、贵州、呼和浩特、银川、西宁、乌鲁木齐、昆明、合肥、郑州、长沙、南昌、太原、青岛、宁波、大连、厦门。其余城市为三线及以下城市。

图表 8 公司房地产开发业务收入情况（单位：亿元、倍）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司土地获取方式仍以公开市场招拍挂为主。2020年及2021年1~5月，公司新增房地产项目26个，主要为公开市场招拍挂所得，新增土地面积153.57万平方米，新增土地储备建筑面积398.44万平方米，新增全口径货值为1079.67亿元，其中权益货值约为565亿元。新增项目主要分布在一二线城市，其中位于北京、上海、深圳的总货值约356亿元，占比约33%。

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。

整体来看，公司房地产项目位于一二线城市的比重相对较高，2020年以来新增土地储备主要以北京、深圳、武汉和南京等一二线城市为主，项目所在区位较好，同时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。

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2021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2259.49亿元，已累计投入1745.15亿元，尚需投资514.34亿元，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，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，公司继续保持了一定规模的房地产项目合作开发力度，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2021年3月末，未纳入公司合并报表

范围的参股项目总可售面积 323.51 万平方米（未包含武汉地产合作项目），剩余可售面积合计 222.29 万平方米，权益剩余可售面积 99.29 万平方米；全口径剩余可售货值 727.56 亿元，权益剩余可售货值 300.93 亿元。从项目分布看，公司参股项目分布以二线城市为主，其中武汉和重庆等城市占比较高。此外，公司参股项目尚需权益投资 127.38 亿元。

2020 年公司投资收益为 6.47 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益 2.43 亿元，同比增长 25.03%，系房地产合作项目陆续进入结转期，公司按持股比例获得相应收益。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

控股股东中国电建主营能源电力、水利、房屋建筑和房地产开发等业务，其财务实力极强，待开发土地资源丰富，公司是其唯一地产平台，预计未来在土地资源整合、资金拆借和信用支持等方面仍将持续获得其大力支持

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。截至 2021 年 3 月末，中国电建期末资产总额为 9328.69 亿元，所有者权益为 2268.73 亿元。2020 年及 2021 年 1~3 月，中国电建营业收入分别为 4019.55 亿元和 1010.45 亿元，实现利润总额分别为 162.07 亿元和 40.17 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、资金支持等方面继续给予公司大力支持。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，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 2021 年 5 月 30 日，公司与集团成员企业协同在推进项目合计 33 个，分布在国内 18 个城市，项目类型包括土地盘活、城市更新等。跟踪期内，公司通过对集团内土地盘活，于 2021 年 4 月获取贵阳云岩区两个地块，新增货值 47 亿元，土地价款 18.54 亿元，楼面价为 4511 元/平方米。

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 2021 年 3 月末公司注册资本 90.00 亿元，实收资本为 83.31 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 年末公司其他应付款中，应付中国电建款项 37.08 亿元。此外，信用支持上，股东会对公司提供一定规模的融资担保，在一定程度上可提升公司信用质量，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 2021 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南国置业 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发行股份及支付现金作为对价，对电建地产进行吸收合并。

根据 2020 年 9 月 19 日南国置业发布的《南国置业股份有限公司吸收合并中国电建地产集团有限公司暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》，本次发行股份及支付现金吸收合并的交易对方为中国电建、中电建建筑公司，标的资产为电建地产 100% 股权，本次交易对价以经国务院国资委备案的评估报告确定的评估结果为依据，确定为 1127498.46 万元。本次吸收合并交易对价以现金方式支付对价 120000.00 万元，以股份支付交易对价 1007498.46 万元。本次吸收合并发行股份的发行价格为 2.07 元/股，发行股份数合计 4867142317 股，其中对中国电建和中电建建筑公司发行股份数量分别为 4441267365 股和 425874952 股。

南国置业与中国电建和中电建建筑公司签订了业绩承诺补偿协议，中国电建及中电建建筑公司承诺，业绩承诺资产在整个业绩承诺期间（2020 年-2023 年）内累积合计实现的扣除非经常性损益后的税后净利润不低于 282561.29 万元，业绩承诺资产在承诺期间累计实现利润小于累计承诺利润，则中国电建、中电建建筑公司应按照协议约定履行业绩补偿义务。中国电建、中电建建筑公司应首先以其在本次交易中取得的并尚未出售的南国置业股份对南国置业进行补偿。中国电建、中电建建筑公司用于补偿的股份数最高不超过其因《吸收合并协议》及其补充协议的约定而获得的南国置业非公开发行的股份（包括转增或送股的股份）总和。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，尚需公司股东大会表决通过本次交易正式方案，本次重组正式方案获得国务院国资委、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。

公司将继续坚持布局一线及核心二线核心城市，增进中国电建集团内的主业协同

未来5年，公司将围绕“国内领先的城市运营商，集团城市开发业务的引领者”的战略定位，以“赋能智慧城市+打造幸福人居”为核心业务组合、以“产业经营+资本运作”为主要驱动力，以“5+5+N”区域的核心城市为重点进行战略布局，增进集团主业协同，创新资源获取方式，在投资驱动、创新经营和集团协同的目标引领下，积极整合集团内外部投资与产业资源，聚焦能力提升，以能力提升促进业务发展。

财务分析

财务概况

电建地产提供了2020年审计报告和2021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2020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，公司自2020年1月1日起采用《企业会计准则第14号-收入》（财会〔2017〕22号）相关规定，根据累计影响数，公司调整年初财务报表部分项目，本报告2019年数据采用2020年审计报告追溯调整后的年初数；公司2021年1~3月财务报表未经审计。2021年3月末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共计55家。

资产构成与资产质量

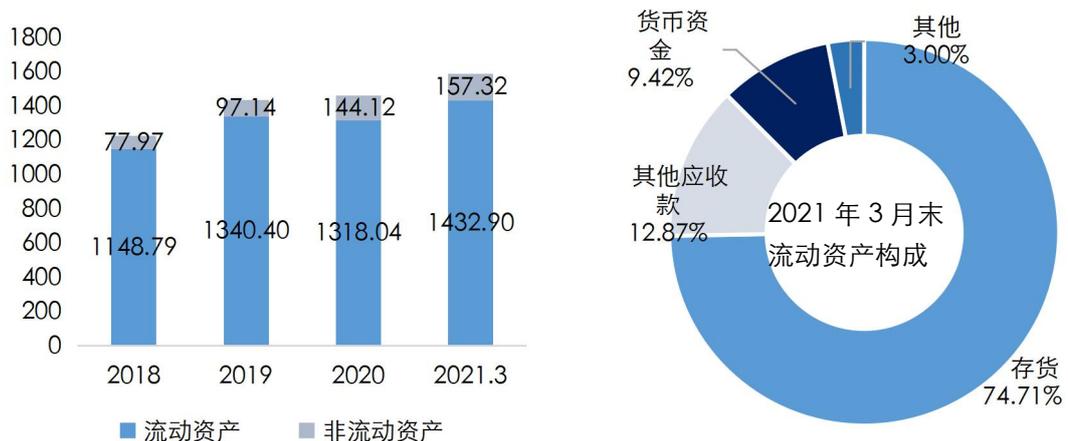
跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主，其中存货占比较高，因房地产合作开发项目产生的其他应收款、长期股权投资规模较大，对资金形成一定占压

跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主。2020年末资产总额1462.16亿元，同比增长1.71%，其中流动资产占比90.14%；2021年3月末资产总额进一步增至1590.22亿元，其中流动资产占比90.11%。

公司流动资产有所增长，2020年末为1318.04亿元，同比略有下降，2021年3月末为1432.90亿元，其中存货占比较高，其他应收款和货币资金占比次之。2020年末，公司存账面

价值 1070.50 亿元，其中开发成本和开发产品账面价值分别为 803.04 亿元和 1162.31 亿元，累计计提存货跌价准备 8.93 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，受限存货为 57.18 亿元，占比 5.92%；2020 年公司存货周转次数为 0.17 次，同比下降 0.04 次，周转效率有所下降。2021 年 3 月末，公司存货账面价值 1070.50 亿元，较期初增长 10.86%。

图表 9 公司资产构成情况 (单位: 亿元)



项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
货币资金	123.95	91.98	148.92	134.99
其他应收款	99.68	189.30	155.27	184.47
存货	853.30	1017.97	965.67	1070.50
流动资产合计	1148.79	1340.40	1318.04	1432.90
长期股权投资	29.86	45.19	103.92	105.98
固定资产	21.83	22.76	18.81	18.62
非流动资产合计	77.97	97.14	144.12	157.32
资产总额	1226.76	1437.55	1462.16	1590.22

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, 2020 年末公司其他应收款 155.27 亿元, 同比下降 17.98%, 其中往来款、代收代垫款和其他保证金分别为 136.86 亿元、12.15 亿元和 10.98 亿元, 账龄在 1 年以内、1-2 年和 2-3 年的其他应收款占比分别为 91.17%、5.74%和 2.02%, 其他应收款累计计提坏账准备 6.63 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 83.01 亿元, 占其他应收款总额的 51.27%, 主要以房地产项目合作开发所产生的往来款为主。2021 年 3 月末, 公司其他应收款 184.47 亿元, 较 2020 年末增长 18.81%。公司其他应收款规模较大, 存在一定资金占压。跟踪期内, 公司货币资金有所增加, 2020 年末为 148.92 亿元, 同比增长 61.89%, 主要由银行存款构成, 其中受限货币资金占比 0.68%, 主要为保函保证金、保证金; 2021 年 3 月末货币资金为 134.99 亿元。

图表 10 2020 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	25.17	1 年以内	15.55
上海兴珑置业有限公司	往来款	17.10	1 年以内	10.56
深圳市国润金海房地产有限公司	往来款	16.30	1 年以内	10.07
北京京能海赋置业有限公司	往来款	15.35	1 年以内	9.48
深圳悦茂置业有限公司	往来款	9.08	1 年以内	5.61
合计	-	83.01	-	51.27

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，2020 年末和 2021 年 3 月末非流动资产分别为 144.12 亿元和 157.32 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，2020 年末为 103.92 亿元，同比大幅增加 58.73 亿元，其中对联营企业南京港兴投资合伙企业（有限合伙）、武汉统建城市开发有限责任公司、武汉城开房地产开发股份有限公司追加投资分别为 30.00 亿元、9.12 亿元和 6.97 亿元；2021 年 3 月末进一步增至 105.98 亿元。公司固定资产略有下降，2020 年末为 18.81 亿元，同比下降 17.35%，主要为房屋及建筑物，其中由于办理银行抵押贷款而受限的固定资产账面价值 15.82 亿元，占比 84.12%；2021 年 3 月末固定资产账面价值 18.62 亿元，

从当前资产受限情况来看，截至 2020 年末，公司受限资产 80.59 亿元，由存货、固定资产、投资性房地产、长期股权投资和货币资金构成，主要用于借款的抵质押，占资产总额的比例为 5.51%，占净资产的比例为 23.83%。

图表 11 2021 年 3 月末公司非流动资产构成及 2020 年末资产受限情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限金额
货币资金	148.92	1.02
存货	965.67	57.18
固定资产	18.81	15.82
投资性房地产	2.79	1.81
长期股权投资	103.92	4.76
合计	1240.11	80.59

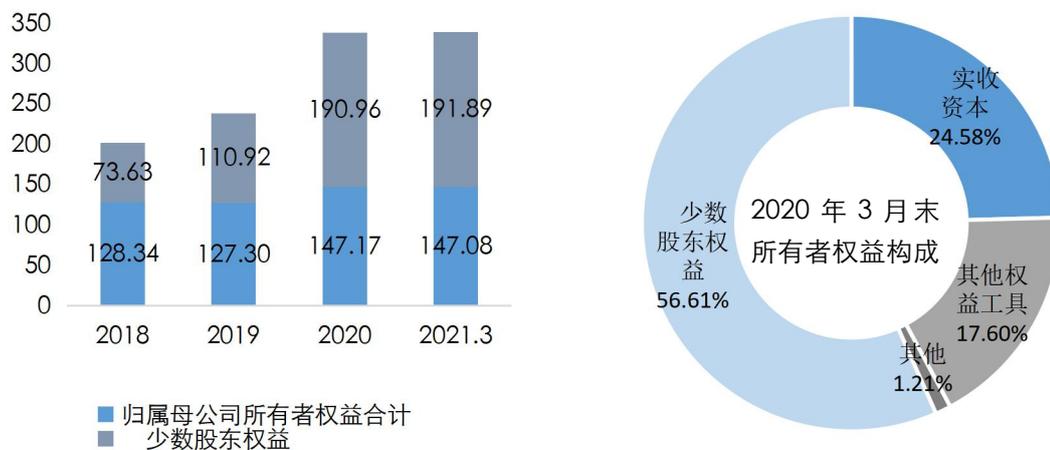
资料来源：公司提供，东方金诚整理

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

2020年末，公司所有者权益338.12亿元，同比增长41.94%，主要是少数股东权益和其他权益工具的增加所致；2021年3月末，所有者权益338.97亿元，较2020年末变动不大，其中少数股东权益、实收资本和其他权益工具等占比较高。2020年末，公司实收资本83.31亿元，未发生变化；未分配利润1.17亿元，同比减少38.33%，主要是股东利润分配所致；少数股东权益190.96亿元，同比增长72.16%，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；其他权益工具59.67亿元，同比增长50.23%，包括永续中期票据发行金额合计37.00亿元、永续信托发行金额合计23.00亿元。2021年3月末，公司所有者权益各科目较2020年末变动不大。

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

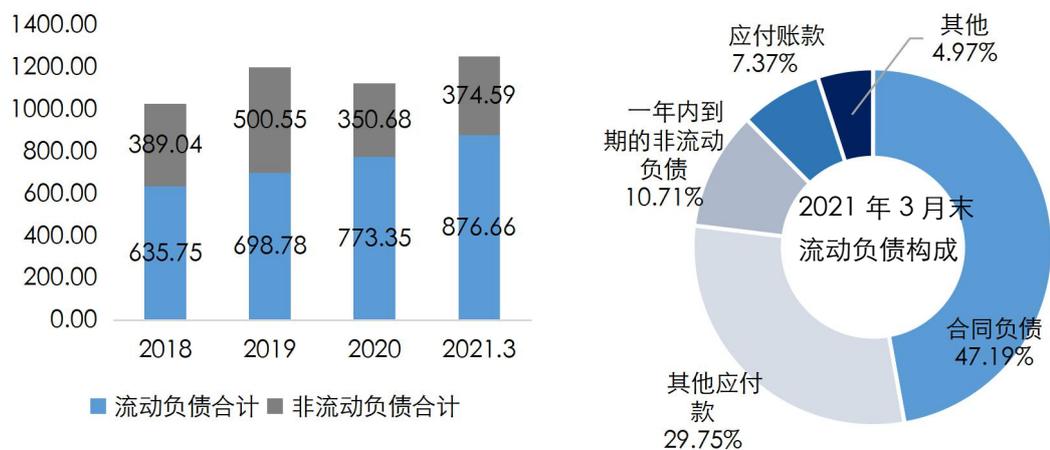
跟踪期内，公司合并范围内的有息债务规模同比有所下降，其中长期有息债务占比较高

跟踪期内，公司负债总额总体小幅下降，其中流动负债占比较高。2020年末公司负债总额1124.04亿元，同比减少6.28%，其中流动负债占比68.80%；2021年3月末负债总额为1251.25亿元，其中流动负债占比70.06%。

2020年末和2021年3月末，公司流动负债分别为773.35亿元和876.66亿元，其中合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债等占比较大。公司合同负债为已售未结算的房屋预售款，跟踪期内，随着项目销售回款的增加，公司房屋预售款有所增长，其中2020年末和2021年3月末，公司合同负债分别为365.14亿元和413.73亿元，可对未来收入及利润的实现提供一定保障。公司其他应付款主要为往来款、集团外部股东融资、代扣代缴款等，跟踪期内保持增长态势，2020年末公司其他应付款为188.07亿元，同比增长24.68%，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、代扣代缴款分别为113.99亿元、18.71亿元和11.21亿元；2021年3月末，公司其他应付款为260.82亿元，较2020年末增长38.68%。公司一年内到期的非流动负债有所波动，2020年末为109.48亿元，同比小幅增长，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为44.51亿元、63.84亿元和1.13亿元；2021年3月末，一年内到期的非流动负债为93.93亿元。

跟踪期内，随着长期债务的减少，公司非流动负债持续下降，其中2020年末为350.68亿元，同比减少29.94%。公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券构成，2020年末，公司长期借款账面余额为226.52亿元，同比减少28.29%，其中保证借款、信用借款和抵押借款分别为150.83亿元、44.70亿元和30.98亿元，长期借款利率区间为3.85%-8.30%，借款用途主要为房地产项目土地获取及后续开发建设的投资支出等；2021年3月末，公司长期借款为238.87亿元，较2020年末增长5.54%。2020年随着部分债券到期偿付或转至一年内到期非流动负债科目核算，2020年末应付债券同比减少27.26%至102.12亿元；2021年3月末，公司应付债券为108.59亿元。

图表 13 公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期借款	10.19	28.96	2.00	9.48
预收款项	372.75	320.74	0.60	0.55
合同负债	-	-	365.14	413.73
其他应付款	89.53	150.84	188.07	260.82
应付账款	53.98	74.03	68.11	64.63
一年内到期的非流动负债	77.52	101.44	109.48	93.93
流动负债合计	635.75	698.78	773.35	876.66
长期借款	288.95	315.88	226.52	238.87
应付债券	90.02	140.39	102.12	108.59
非流动负债合计	389.04	500.55	350.68	374.59
负债总额	1024.79	1199.33	1124.05	1251.25

资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，跟踪期内，公司加大项目销售回款，同时控制费用支出，加大债务偿付力度，合并范围内的有息债务明显下降。2020年末，公司全部债务465.18亿元，同比减少27.51%，其中长期有息债务和短期有息债务占比分别为75.39%和24.61%；同期末，公司资产负债率76.88%，同比下降6.55个百分点，剔除预收账款的资产负债率⁴为69.18%，同比下降9.49个

⁴ 剔除预收账款的资产负债率=调整后的负债/调整后的资产*100%，其中调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款；调整

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 57.91%和 50.91%，同比分别下降 15.02 个百分点和 16.84 个百分点，债务指标有所优化。

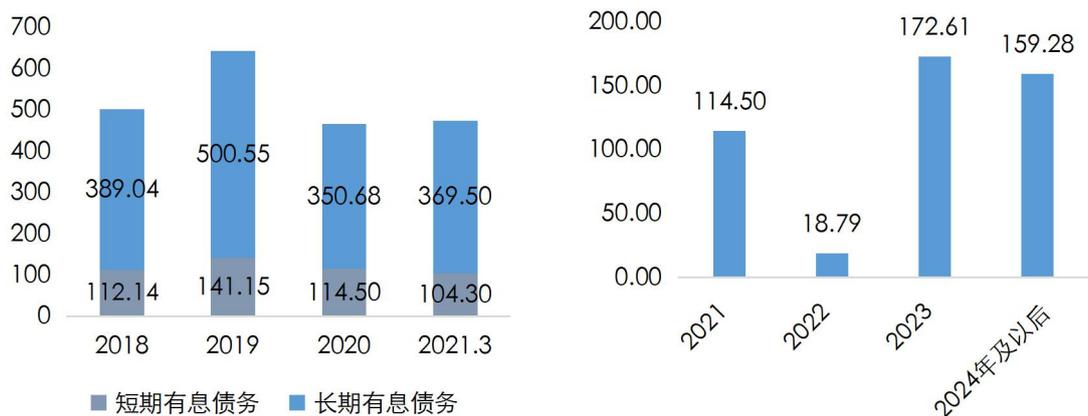
截至 2021 年 3 月末，公司全部债务为 473.80 亿元，长期有息债务和短期有息债务占比分别为 77.99%和 22.01%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.29%和 52.15%。此外，公司剔除预收账款的资产负债率为 71.19%，净负债率⁵为 99.95%，货币资金/短期有息债务为 1.29 倍。跟踪期内公司债务规模得到有效控制，在当前融资环境收紧的背景下，预计公司仍将对有息债务增速进行控制，短期内债务规模总体稳定。

若将其他权益工具中的永续中票“16 电建地产 MTN002”、“18 电建地产 MTN001”和“20 电建地产 MTN001”作为有息债务考虑，2021 年 3 月末，公司资产负债率为 81.01%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别为 57.38%和 62.85%。

从债务期限结构来看，以公司 2020 年末有息债务为基础，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 114.50 亿元、18.79 亿元、172.61 亿元和 159.28 亿元，面临一定的债务集中偿付压力。

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保。

图表 14 公司全部债务构成及 2020 年末债务期限结构情况（单位：亿元、%）



项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	501.18	641.70	465.18	473.80
资产负债率	83.54	83.43	76.88	78.68
剔除预收账款的资产负债率	76.35	78.67	69.18	71.19
净负债率	186.77	230.76	93.54	99.95
全部债务资本化比率	71.28	72.93	57.91	58.29
长期债务资本化比率	65.83	67.75	50.91	52.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

后负债总额=财务报表负债总额-预收账款（或合同负债）。

⁵ 净负债率=（全部有息债务-货币资金）/所有者权益*100%。

盈利能力

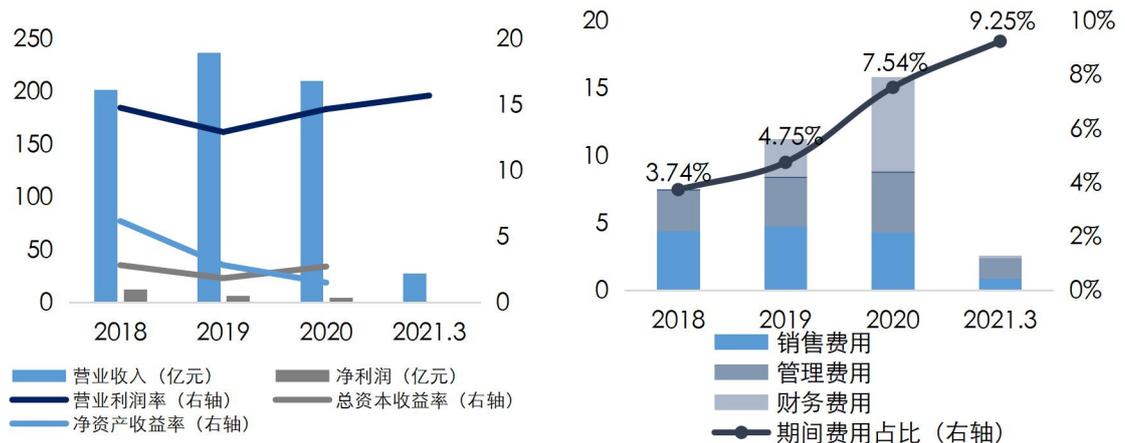
跟踪期内，公司结转项目减少导致营业收入有所下降，资产减值损失对利润形成较大侵蚀，净利润水平同比减少，盈利能力短期承压，但较好的城市布局以及充足的预收账款可对未来收入及盈利提供支撑

2020年，公司营业收入210.66亿元，同比减少11.21%，主要是房地产结转规模下降所致；毛利率为19.05%，同比增加0.20个百分点；期间费用15.88亿元，同比增长40.83%，期间费用率7.54%，同比增加2.79个百分点，主要是财务费用的增加所致。同期，公司实现利润总额14.79亿元，同比增长6.60%；净利润为5.10亿元，同比减少24.89%。此外，公司营业利润率和总资本收益率分别为14.67%和2.73%，同比分别增加1.71个百分点和0.88个百分点，净资产收益率为1.51%，同比下降1.34个百分点。2021年1~3月，公司营业收入28.10亿元，同比减少25.13%；利润总额为1.68亿元，同比下降30.24%；净利润为1.05亿元，同比增长8.91%。

非经常损益方面，2020年公司资产减值损失7.95亿元，同比增长26.91%，其中存货跌价损失及合同履约成本减值损失3.29亿元，商誉减值损失4.66亿元。同期，公司投资收益6.47亿元，同比增长85.58%，其中由于合作项目所产生的权益法核算的长期股权投资收益2.43亿元，处置长期股权投资产生的投资收益3.40亿元。公司非经营性损益规模较大，对利润水平影响较高，其中资产减值损失较大，对利润形成侵蚀。

总体来看，跟踪期内公司房地产项目结转规模减少导致营业收入略有下降，同时资产减值损失对利润形成侵蚀，净利润下降，盈利能力短期承压。但公司土地储备区域布局较好，且跟踪期内合同负债持续增长，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

2020年，受回款增加、减少拿地支出同时加大费用管控影响，公司经营性净现金流显著改善，投资活动产生的现金流仍处于流出状态，融资规模下降导致筹资性净现金流大幅减少

2020年公司经营性净现金流为151.12亿元，同比由净流出转为大幅净流入，系公司加大项

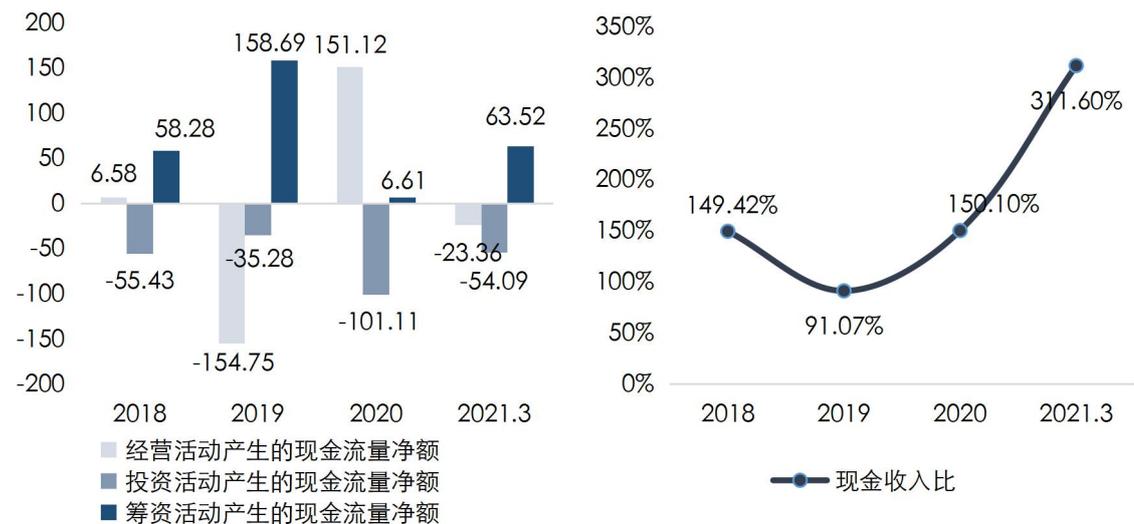
目销售回款力度，同时减少拿地、加大成本费用管控所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金 316.21 亿元，同比增长 46.34%，销售回款有所增加，公司经营性净现金流显著改善；同期，公司现金收入比 150.10%，同比增加 59.03 个百分点，经营获现能力增强。

2020 年公司投资性净现金流-101.11 亿元，净流出规模同比大幅增加 65.84 亿元，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，导致净流程规模较大。同期，公司筹资性净现金流 6.61 亿元，同比大幅减少 95.83%，主要是公司控制新增有息债务增速，同时加大项目回款以进行债务偿付，导致筹资性净现金流大幅下降。

2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-23.36 亿元，净流出规模同比有所增加；投资性净现金流和筹资性净现金流分别为-54.09 亿元和 63.52 亿元。

总体来看，跟踪期内受益于加大回款力度，控制费用支出，公司经营性净现金流显著改善，经营性回款有所提升，经营获现能力增强；债务规模的控制导致筹资性净现金流大幅减少。预计在行业融资环境总体趋紧的政策背景下，公司仍将控制有息债务规模增速，加大经营性回款力度，有助于现金流持续向好。

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和速动比率有所下降，其中 2020 年末流动比率为 170.43%，同比下降 21.39 个百分点，2021 年 3 月末进一步下降至 163.45%；速动比率持续下降，2021 年 3 月末为 41.34%。受益于货币资金规模的增加以及短期有息债务的控制，货币资金对短期债务的保障程度显著提升，2021 年 3 月末为 1.29 倍；此外，由于经营性净现金流大幅改善，公司经营现金流动负债比大幅提升，2020 年为 19.54 倍。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内由于利息支出的增长，公司 EBITDA 利息倍数同比有所下降，2020 年为 0.74 倍，同比下降 0.39 倍；全部债务/EBITDA 有所下降。

图表 17 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

	2018年	2019年	2020年	2021年3月
流动比率	180.70	191.82	170.43	163.45
速动比率	46.48	46.14	45.56	41.34
货币资金/短期债务	1.11	0.65	1.30	1.29
经营现金流动负债比	1.03	-22.15	19.54	-
EBITDA 利息倍数	0.73	1.13	0.74	-
全部债务/EBITDA	19.32	25.88	14.01	-

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，公司资产规模处于中等水平，盈利能力较对比组企业较弱，存货周转率处于一般水平，债务规模相对较轻，债务负担优于对比企业。

图表 18 同行业主要指标对比

项目	电建地产	首创置业股份有限公司	中国铁建房地产集团有限公司	北京城建投资发展股份有限公司	北京北辰实业股份有限公司
资产总额（亿元）	1462.16	2105.50	1756.45	1313.64	864.43
预收账款/营业收入（倍）	1.33	1.23	1.12	1.38	0.99
净利润（亿元）	5.10	12.72	29.25	11.03	5.76
净资产收益率（%）	1.51	2.69	10.21	3.94	2.92
存货周转率（次）	0.17	0.17	0.19	0.11	0.23
剔除预收款项的资产负债率（%）	69.18	74.32	80.35	75.07	71.22

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理。

总体来看，跟踪期内，公司合并范围内有息债务规模有所下降，债务负担减轻，但结转项目的减少以及减值准备的增加导致利润水平同比下降，但公司土地储备充裕且以一二线城市为主，区位优势较好，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 2021 年 4 月 21 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

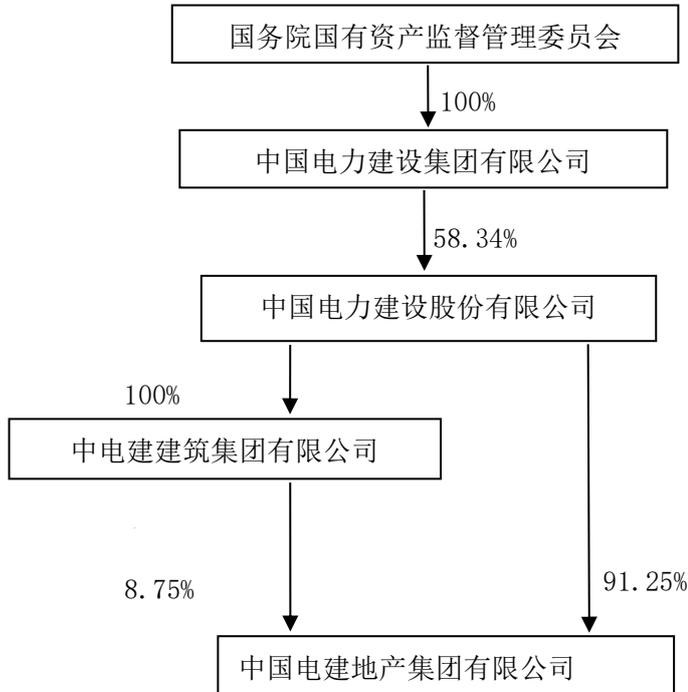
公司产品线丰富，以刚需和改善类住宅为主，跟踪期内进一步巩固核心一二线城市布局，在武汉、成都和南京等区域市场仍具有很强的市场竞争地位；公司房地产合同销售金额保持增长，销售均价明显提升，剩余可售面积仍较为充足，其中北京、武汉、南京和重庆等一二线城市

市占比较高，有利于未来项目销售去化；2020年以来，公司加大了北京、深圳、武汉等一二线城市的拿地力度，项目获取位置优越，对未来业绩形成支撑；控股股东中国电建主营能源电力、水利、房屋建筑和房地产开发等业务，其财务实力极强，待开发土地资源丰富，公司是其唯一地产平台，预计在土地资源整合、资金拆借和信用支持等方面仍将持续获得其大力支持；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。

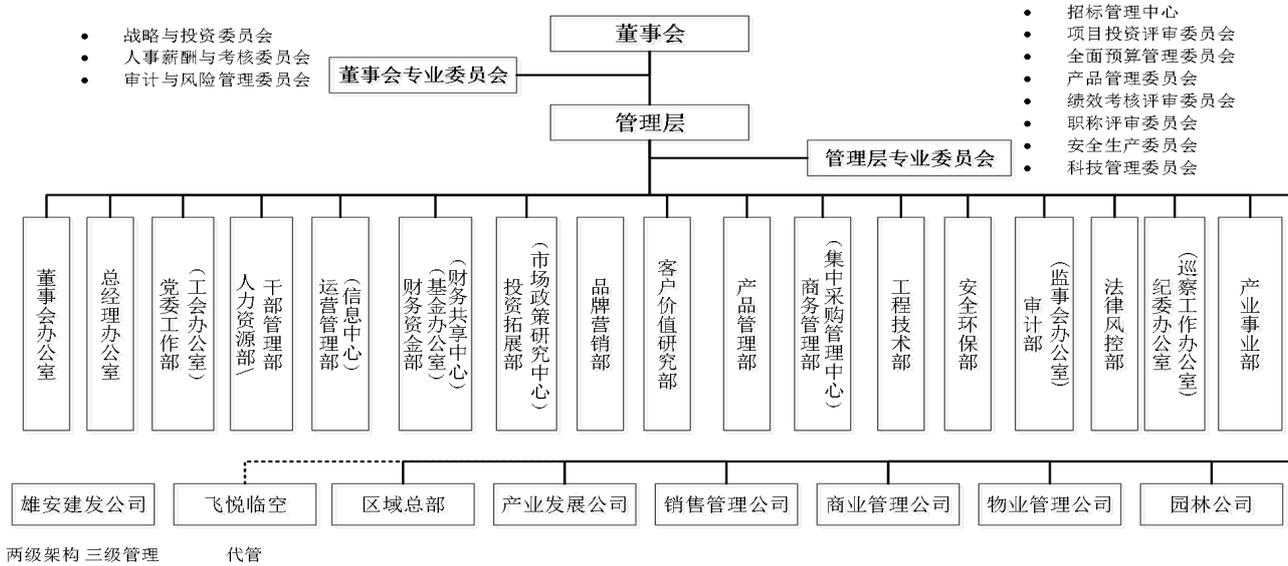
同时，东方金诚也关注到，2020年疫情影响竣工结转，公司营业收入有所下降，资产减值损失对利润形成侵蚀，盈利能力短期承压；公司在建和拟建项目未来投资规模较大，在房地产市场调控政策环境下，面临一定资金支出压力；公司合作开发项目较多，其他应收款规模依然较大，对资金形成一定占压。

综上所述，东方金诚维持电建地产主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“19电建01”、“20电建01”和“21电建01”信用等级为AAA。

附件一：截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2021 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	2018年	2019年	2020年	2021年3月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	1226.76	1437.55	1462.16	1590.22
所有者权益 (亿元)	201.97	238.22	338.12	338.97
负债总额 (亿元)	1024.79	1199.33	1124.04	1251.25
短期债务 (亿元)	112.14	141.15	114.50	104.30
长期债务 (亿元)	389.04	500.55	350.68	369.50
全部债务 (亿元)	501.18	641.70	465.18	473.80
营业收入 (亿元)	202.12	237.27	210.66	28.10
利润总额 (亿元)	17.12	13.87	14.79	1.68
净利润 (亿元)	12.48	6.78	5.10	1.05
EBITDA (亿元)	25.94	24.79	33.20	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	6.58	-154.75	151.12	-23.36
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-55.43	-35.28	-101.11	-54.09
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	58.28	158.69	6.61	63.52
毛利率 (%)	22.02	18.85	19.05	18.95
营业利润率 (%)	14.77	12.96	14.67	15.70
销售净利率 (%)	6.17	2.86	2.42	3.73
总资本收益率 (%)	2.84	1.85	2.73	-
净资产收益率 (%)	6.18	2.85	1.51	-
总资产收益率 (%)	1.02	0.47	0.35	-
资产负债率 (%)	83.54	83.43	76.88	78.68
长期债务资本化比率 (%)	65.83	67.75	50.91	52.15
全部债务资本化比率 (%)	71.28	72.93	57.91	58.29
货币资金/短期债务 (%)	110.53	65.17	130.06	129.42
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-9.75	-29.61	10.75	-
流动比率 (%)	180.70	191.82	170.43	163.45
速动比率 (%)	46.48	46.14	45.56	41.34
经营现金流动负债比 (%)	1.03	-22.15	19.54	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.73	1.13	0.74	-
全部债务/EBITDA (倍)	19.32	25.88	14.01	-
应收账款周转率 (次)	-	22.68	23.71	-
销售债权周转率 (次)	-	22.66	23.71	-
存货周转率 (次)	-	0.21	0.17	-
总资产周转率 (次)	-	0.18	0.15	-
现金收入比 (%)	149.42	91.07	150.10	311.60

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)”、“中国电建地产集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种一)”、“中国电建地产集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种一)”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

2021 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、引用或以其他方式传播。

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其他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。