

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0089 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”、“22 电建 01”、“19 电建地产 MTN001”、“20 电建地产 MTN001”、“21 电建地产 MTN001”、“21 电建地产 MTN002”、“21 电建地产 MTN003”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”、“22 电建 01”、“19 电建地产 MTN001”、“20 电建地产 MTN001”、“21 电建地产 MTN001”、“21 电建地产 MTN002”、“21 电建地产 MTN003”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

二〇二二年五月三十日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年5月30日



中国电建地产集团有限公司主体及 相关债项2022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	2022/5/30	AAA/稳定	谷建伟	薛梅

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	15.00
20 电建 01	AAA	AAA		合同销售金额	15.00	11.67
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
22 电建 01	AAA	AAA		业态多样性	2.50	2.50
19 电建地产 MTN001	AAA	AAA	盈利能力和运营效率	预收账款/营业收入	10.00	10.00
20 电建地产 MTN001	AAA	AAA		净资产收益率	7.50	2.41
21 电建地产 MTN001	AAA	AAA		净利润	10.00	4.89
21 电建地产 MTN002	AAA	AAA		存货周转率	2.50	1.71
21 电建地产 MTN003	AAA	AAA	债务负担和保障程度	剔除预收账款的资产负债率	10.00	7.78
				货币资金/短期有息债务	7.50	5.24
				EBITDA 利息倍数	7.50	4.66
			2.基础模型参考等级		AA+	
			3.评级调整因素		+1	
			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。						

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集团有限公司（以下简称“电建集团”），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

评级观点

跟踪期内公司进一步巩固一二线城市布局，在南京、武汉等区域市场仍具有很强的市场竞争地位，公司合同销售金额及合同销售面积均保持增长，土地储备仍较为充足，项目区位较好，对未来收入及利润提供较强支撑；公司融资渠道畅通；公司控股股东电建集团是主营能源电力、水利、房屋建筑和房地产开发等业务的大型央企，预计未来公司在土地资源整合、业务协同发展、资金支持等方面将持续获得股东的大力支持。另一方面，2021 年公司毛利率下降，盈利能力下滑，短期内销售及去化或将承压；公司房地产项目未来投资规模仍较大，面临一定资金支出压力；公司合作开发项目较多，其他应收款规模有所增长，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”、“22 电建 01”、“19 电建地产 MTN001”、“20 电建地产 MTN001”、“21 电建地产 MTN001”、“21 电建地产 MTN002”、“21 电建地产 MTN003”信用等级为 AAA。

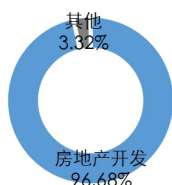
同业比较

项目	电建地产	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）	1664.85	2094.27	1392.95	797.05
预收账款/营业收入（倍）	1.44	1.36	0.70	0.55
净利润（亿元）	4.11	29.90	9.27	0.99
净资产收益率（%）	1.02	8.46	3.24	0.51
存货周转率（次）	0.27	0.19	0.21	0.34
资产负债率（%）	75.90	83.12	79.46	75.77

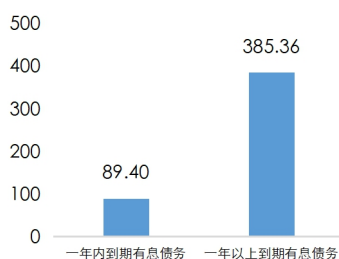
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2021 年数据；东方金诚整理。

主要指标及依据

2021 年收入构成



2022 年 3 月末债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	1437.55	1462.16	1664.85	1732.26
所有者权益(亿元)	238.22	338.12	401.25	400.36
全部债务(亿元)	640.95	464.71	444.54	474.76
其他应付款 (亿元)	150.84	188.07	264.85	275.28
营业总收入(亿元)	237.27	210.66	293.47	17.91
利润总额(亿元)	13.87	14.79	10.72	1.63
经营性净现金流 (亿元)	-154.75	151.12	65.84	-8.39
营业利润率 (%)	12.96	14.67	8.62	18.09
资产负债率 (%)	83.43	76.88	75.90	76.89
流动比率 (%)	191.82	170.43	153.25	157.85
全部债务/EBITDA (倍)	25.85	14.00	11.78	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.13	0.74	0.98	-

注：表中数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 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

- 公司是电建集团唯一房地产开发平台，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，在南京、武汉等区域市场具有很强的市场竞争地位；
- 2021 年，公司合同销售金额及合同销售面积均保持增长，同时土地储备仍较为充足，其中以北京、武汉、成都和重庆为代表的一二线城市占比较高，项目区位较好，有利于未来项目销售去化；
- 公司未使用银行授信额度仍较为充足，同时控股上市子公司南国置业股份有限公司，融资渠道畅通；
- 公司控股股东电建集团是主营能源电力、水利、房屋建筑和房地产开发等业务的大型央企，预计未来公司在土地资源整、业务协同发展、资金支持等方面将持续获得股东的大力支持。

关注

- 受房地产结转项目营业成本上升及商业运营项目盈利较弱等因素影响，2021 年公司毛利率下降，盈利能力下滑，同时考虑到行业景气度下滑以及疫情影响，公司短期内销售及去化或将承压；
- 公司房地产项目未来投资规模仍较大，仍面临一定资金支出压力；
- 公司合作开发项目较多，其他应收款规模有所增长，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在资源整合、业务协同发展、资金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	2022/1/7	谷建伟、张沙沙	《东方金诚房地产企业信用评级方法及模型》(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	2021/6/24	8.60	2019/7/25-2024/7/25	无	-
20 电建 01	2021/6/24	20.00	2020/11/25-2025/11/25	无	-
21 电建 01	2021/6/24	17.60	2021/4/8-2026/4/8	无	-
22 电建 01	2022/1/7	10.00	2022/1/21-2027/1/27	无	-
19 电建地产 MTN001	2021/6/24	10.00	2019/9/2-2022/9/2	无	-
20 电建地产 MTN001	2021/6/24	12.00	2020/7/30-2023/7/30	无	-
21 电建地产 MTN001	2021/6/24	10.00	2021/4/14-2024/4/14	无	-
21 电建地产 MTN002	2021/6/24	10.00	2021/4/20-2024/4/20	无	-
21 电建地产 MTN003	2021/6/24	10.00	2021/4/26-2026/4/26	无	-

注：“19 电建 01”、“20 电建 01”、“21 电建 01”和“22 电建 01”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；“20 电建地产 MTN001”发行期限为 3+N（3）年，于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期；“21 电建地产 MTN003”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

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（以下简称“电建地产”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚进行本次定期跟踪评级。

主体概况

电建地产主营业务为房地产开发业务。中国电力建设集团有限公司（以下简称“电建集团”）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”）。

2022年1月7日，根据中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”）发布的《关于与中国电力建设集团有限公司进行资产置换暨关联交易公告》，中国电建拟与电建集团进行资产置换，置出资产包括其持有的电建地产100%股权，截至2022年3月末，公司已完成控股股东工商登记变更程序，公司控股股东由中国电建变更为电建集团，实际控制人仍为国务院国资委，实际控制人未发生变更。截至2022年3月末，公司注册资本为90.00亿元，电建集团持有公司100%股权，为公司控股股东，国务院国资委通过全资持有电建集团而持有公司全部股份，仍为公司实际控制人。

跟踪期内，电建地产主营业务仍为房地产开发业务，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《2021年中国房地产企业销售TOP200排行榜》和《2022年一季度中国房地产企业销售TOP200排行榜》，公司全口径合同销售金额分列第47位和第54位。

截至2022年3月末，公司资产总额为1732.26亿元，所有者权益400.36亿元，资产负债率76.89%；2021年及2022年1~3月，公司实现营业收入分别为293.47亿元和17.91亿元，利润总额分别为10.72亿元和1.63亿元。此外，截至2021年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共计52家，其中全资子公司23家。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，电建地产发行的“19电建01”未到还本日，到期利息已按期偿付，募集资金全部用于偿还公司债务，调整公司债务结构；“20电建01”未到还本日，到期利息已按期偿付，募集资金用于偿还公司有息债务；“21电建01”未到还本日，到期利息已按期偿付，募集资金用于偿还公司债务；“22电建01”未到还本付息日，募集资金用于偿还“19电建债”回售款。

截至本报告出具日，电建地产发行的“19电建地产MTN001”、“20电建地产MTN001”、“21电建地产MTN001”、“21电建地产MTN002”和“21电建地产MTN003”均未到还本日，到期利息已按期偿付，募集资金均已用于偿还公司债务。

经营环境

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单

违约的可能性不大。

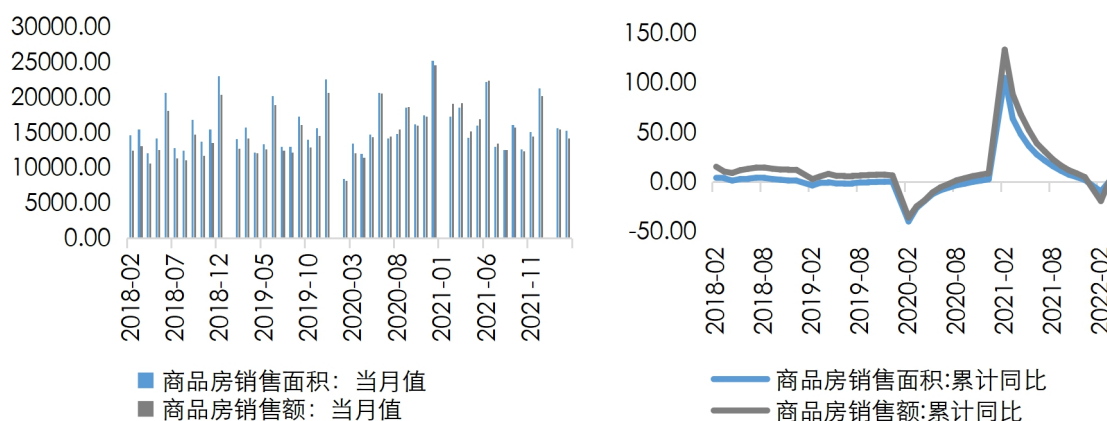
行业分析

公司主要从事房地产开发业务，所属行业为房地产行业。

2022 年第一季度房地产销售同比下降，预计在房企资金紧张、市场信心短期尚难恢复的综合影响下，下游需求仍将偏弱，全年销售面积难有显著回升

2021 年，行业销售规模继续保持增长，但市场需求下降叠加房企债务负担加重导致的推盘销售节奏放缓等因素影响，销售业绩呈现“前高后低”，全年商品房销售面积为 17.94 亿平方米，累计同比增长 1.9%；商品房销售额 18.19 万亿元，累计同比增长 4.8%。同期，商品房销售均价为 10139.1 元/平方米，总体呈小幅上涨态势。2022 年 1~3 月，行业继续调整，行业呈现“量价齐跌”态势，销售增速有所下滑，国内商品房销售面积 3.10 亿平方米，同比下降 13.8%；商品房销售金额 2.97 万亿元，同比下降 22.7%，销售下降主要系房企资金紧张，部分企业财务风险尚未化解，同时 2021 年第一季度基数较高所致。

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

2022 年 1~3 月，房地产开发企业到位资金 3.82 万亿元，累计同比下降 19.6%。其中自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别为 1.24 万亿元、1.23 万亿元和 0.64 万亿元，累计同比增速分别为-4.8%、-31.0%和-18.8%。

当前房地产行业仍处于深度调整阶段，政策仍维持“房住不炒”的总基调不变。信贷方面，房企的合理融资需求将逐步得到支持，但现阶段部分房企债务负担依然较大，存在流动性压力，市场信心的修复仍需一定时间；同时，在资金紧张的情况下，建安投资和拿地支出难以维持高速增长，供应不足将对销售规模产生限制，总体来看，2022 年房地产行业下游需求仍将偏弱，销售面积增速难有显著回升。

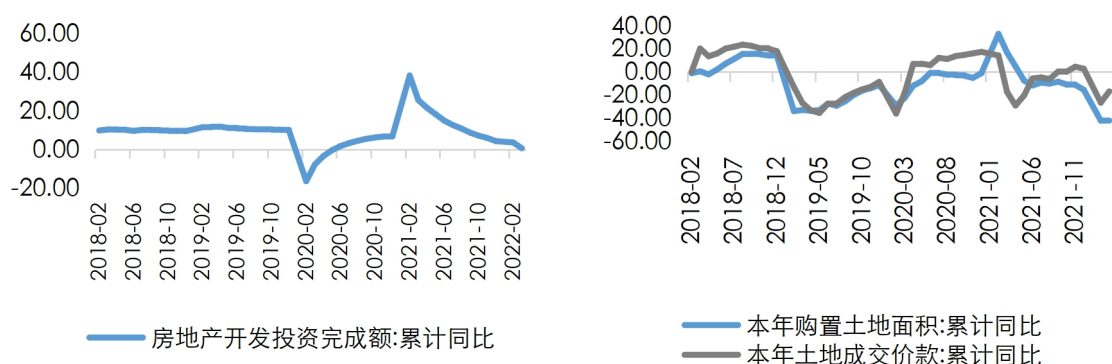
一季度国内房地产开发投资增速同比有所下滑，考虑到房企资金紧张导致拿地规模有限且建安支出乏力，预计全年投资增速或将继续下降

2021 年，银行“两道红线”和房企“三道红线”的出台使得房企资金面收紧，22 个重点

城市采取“双集中”供地也对企业土地拓展形成挑战，全年国内房地产开发投资完成额 14.76 万亿元，同比增长 4.40%，累计增速同比下降 2.60 个百分点。2022 年 1~3 月，国内房地产开发投资额 2.78 万亿元，同比增长 0.70%，累计增速同比下降 24.90 个百分点。投资增速的下降主要系房企在手资金紧张同时融资环境收紧，导致房企土地购置意愿和能力均显著下降，同时新开工和竣工进度受到较大负面影响，对投资增速形成拖累。

预计 2022 年，作为链接国内大循环的关键齿轮，在“保施工、保交付”的前提下，房企将加大项目销售回款力度，同时仍存在一定补库存需求，将对新开工及施工形成一定支撑；但另一方面，房企资金链紧张叠加下游需求不足，房企对项目新开工将保持谨慎态度，同时资金紧张以及房企信用风险爆发导致的关联行业波动下，项目施工进度难有保障，建安投资支出或将走弱；拿地方面，房企拿地能力和拿地意愿依旧不足，预计高流拍率和低溢价率仍将成为土地市场的常态，土地市场短期内难有显著回暖，拿地规模的下降使得投资规模失去有力支撑，预计全年投资增速将继续下降，或将出现负增长。

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

房地产金融长效机制稳步推进，部分前期依赖高杠杆经营的房企信用风险加速暴露，目前“稳地产”信号不断释放，长期看有助于促进行业平稳健康发展

我国房地产行业政策敏感度高，受行业调控政策影响较大，行业政策倾向于“左手去泡沫，右手稳投资”。房地产融资和土地供应等调控政策陆续出台，2020 年 8 月，针对房企融资端的“三道红线”率先提出；2020 年末，中国人民银行、中国银保监会发布的《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，再增“两道红线”；2021 年以来，国内 22 个重点城市的住宅土地挂牌进行了“两集中”的调控方式等。房地产金融长效机制稳步推进，涉房贷款投放增速持续收敛，重点城市按揭贷款利率有所上行。房企在信托、信用债、海外债、银行端融资呈现“全面受阻”的特点。

2022 年 3 月，政府工作报告提出：继续保障好群众住房需求，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促

进房地产业良性循环和健康发展。

此外，2022年3月，国务院金融委召开专题会议，关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。有关部门要切实承担起自身职责，积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。随即，央行、银保监会、证监会、外汇局、财政部等五部委也相继释放“稳地产”信号，重点围绕着防范化解房地产市场风险，积极推动房地产行业转变发展方式，促进房地产业良性循环和健康发展等方面。

随着房地产金融长效机制稳步推进，2021年以来部分前期依赖高杠杆经营的房企信用风险加速暴露，同时对于土地储备质量不佳的房企将面临较大的融资难度和销售回款压力，对债务偿付的保障程度相对较弱，信用风险将有所上升，风险出清加剧；另一方面，一季度中央多部委密集表态“稳地产”，对房企合理融资以及促进住房消费健康发展方面将起到重要的指导作用，有助于化解行业分析，长期来看有利于促进国内房地产市场行业稳定、健康发展。

行业盈利能力总体有所下滑，行业集中度提升，预计未来土地储备质量好、品牌影响力大、具有明显外部支持的房企具有更强的竞争优势

2021年以来，国内房地产企业盈利能力总体有所下滑，主要是房地产结转项目的拿地成本总体有所上升，同时施工及材料价格有所上涨，但下游需求不足及部分城市的调控政策导致销售价格的上涨一定程度受到限制，且部分企业为缓解流动性压力、加大项目回款，降价销售部分项目，导致利润水平下降。

在行业盈利下滑、部分企业风险加剧的情况下，行业内企业分化加剧，部分土地储备质量好、融资能力强、销售回款情况好的企业抵御风险能力明显更强，根据克而瑞地产研究院发布的相关榜单，2021年TOP10房企销售操盘金额门槛达到2879.5亿元，同比增幅达19.8%，较2019年增长42%。TOP20和TOP30房企的销售操盘金额门槛也分别同比提升9.2%和2.5%，行业龙头房企继续保持规模优势。

展望2022年，房企将从过去的“高杠杆、高周转、高利润”的模式逐步向“低负债、高品质、合理利润”的模式转变，将摒弃过往的“规模为王”，力争控制有息债务、加强资金管理、促进项目回款、改善项目盈利水平，在此背景下，具有很强品牌影响力、土地储备充足且土地储备质量好、产品竞争力强、具有明显外部支持的房企将具有更强的竞争优势。

业务运营

经营概况

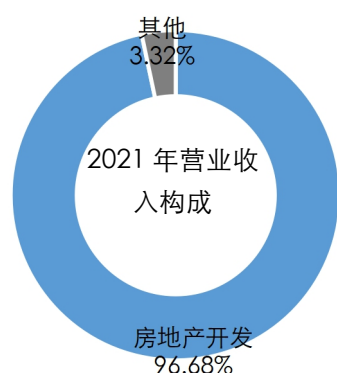
公司营业收入及毛利润仍主要来源于房地产开发业务，2021年公司营业收入有所增长，但毛利润及毛利率同比均有所下滑，主业获利能力减弱

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。2021年公司实现营业收入293.47亿元，同比增长39.31%，系房地产结转规模加大所致，但受部分房地产结转项目前期成本较高，同时部分商业运营项目物业租赁成本较高，

商业运营收入未能覆盖商业运营成本，导致公司毛利率有所下滑，2021年为10.18%，同比下降8.87个百分点，主业获利能力有所下滑；受毛利率下降影响，公司毛利润有所下降，2021年为29.88亿元，同比减少25.56%。

2022年1~3月，公司实现营业收入17.91亿元，同比减少36.26%，公司结转房地产项目有所减少；毛利润为3.77亿元，同比减少29.15%；同期公司毛利率为21.06%，同比提升2.12个百分点。

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	2019年		2020年		2021年		2022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	230.06	96.96	202.39	96.07	283.71	96.68	15.28	85.29
其他	7.21	3.04	8.27	3.93	9.76	3.32	2.64	14.71
合计	237.27	100.00	210.66	100.00	293.47	100.00	17.91	100.00
	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	44.30	19.26	39.69	19.61	28.70	10.12	3.72	24.34
其他	0.43	5.91	0.45	5.43	1.18	12.11	0.06	2.09
合计	44.73	18.85	40.14	19.05	29.88	10.18	3.77	21.06

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，区域布局较为多元，在南京和武汉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股份有限公司（以下简称“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，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”、“洺悦”、“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，公司战略布局在4+8+N¹的基础上，已初步形成了5+5+N²区域战略布局。根据克而瑞研究中心公布的《2021年中国房地产企业销售TOP200排行榜》和《2022年一季度中国房地产企业销售TOP200排行榜》，公司全口径合同销售金额分列第47位和第54位。此外，根据克而瑞的相关榜单数据，公司2021年在南京房地产市场全口径销售金额排名第10位；2020年~2021年公司在武汉的全口径销售金额分列第14位及第15位，公司在武汉和南京等区域市场具有很强竞争实力。

¹ 4+8+N：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8个二线城市以及其他二三线城市构成的区域战略布局。

² 5+5+N：包括京津冀、长三角、大湾区、长江中游、成渝城市群；中原、关中、山东半岛、海峡西岸、滇中城市群，以及具备潜力的单核城市及其外溢影响城市。

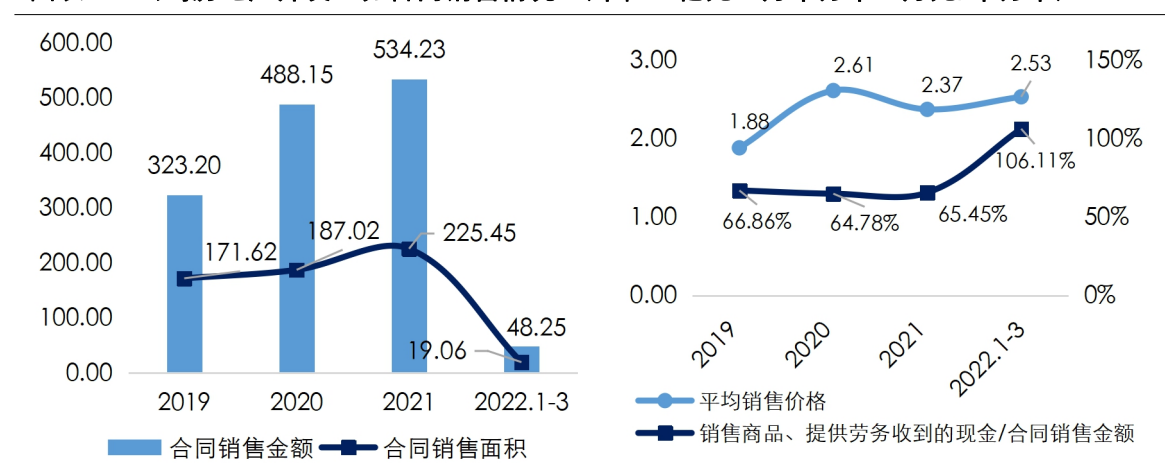
2021 年公司合同销售金额及合同销售面积均保持增长，同时受益于销售项目所在城市能级较高，公司平均销售价格仍处于较高水平，但房地产行业仍处调整阶段，2022 年以来国内商品房销售金额同比下滑，公司短期或将面临一定销售去化及回款压力

2021 年，公司合同销售金额同比保持增长，为 534.23 亿元，同比增长 9.44%；合同销售面积为 225.45 万平方米，同比增长 20.55%；签约销售均价为 2.37 万元/平方米，同比有所下降，但仍处于较高水平。2022 年 1~3 月，公司实现合同销售金额和合同销售面积分别为 48.25 亿元和 19.06 万平方米，合同销售均价为 2.53 万元/平方米。

销售回款方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所增长，2021 年为 349.68 亿元，同年公司销售商品、提供劳务收到的现金为同期合同销售金额的 65.45%，同比保持稳定。

2022 年 1~4 月，国内房地产行业处于调整阶段，全国商品房销售面积和商品房销售额同比分别减少 29.50%和 20.90%，行业销售及回款均有所下降。考虑到下游需求及房地产行业偏紧的融资环境，公司短期内销售、去化及回款或将面临一定压力。

图表 4 公司房地产开发业务合同销售情况³（单位：亿元、万平方米、万元/平方米）

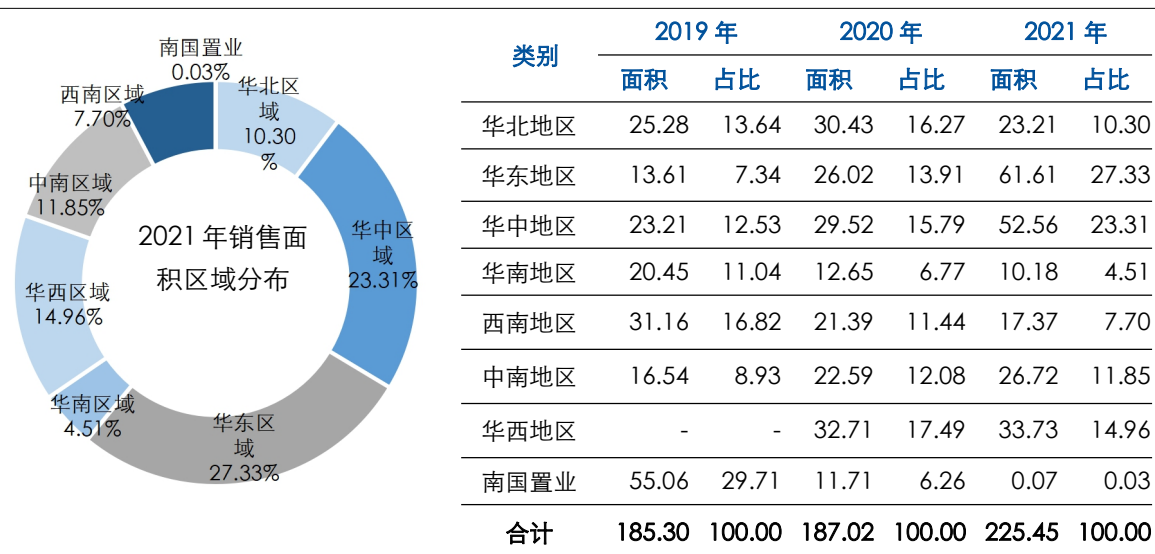


资料来源：公司提供，东方金诚整理

分区域销售情况来看，公司房地产项目在国内布局逐步多元，其中 2021 年在华东区域的销售占比相对较大；此外，公司在华中地区和中南地区的销售面积继续提升。

³ 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5 公司房地产开发项目分区域销售情况⁴ (单位: 万平方米、%)



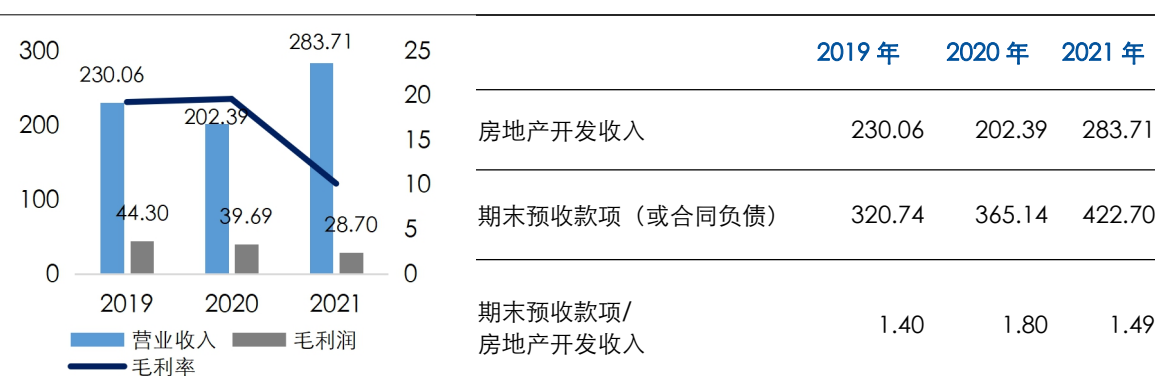
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司房地产开发业务收入有所增长, 但毛利率同比下滑, 合同负债规模较大, 可以对未来业务收入及利润的结转提供一定保障

2021年, 公司实现房地产开发业务收入 283.71 亿元, 同比增长 40.18%, 主要是结转房地产项目增多所致; 但受前期拿地成本提升等因素影响, 房地产业务毛利率及毛利润均有所下降, 同期毛利率为 10.12%, 同比下滑了 9.49 个百分点, 房地产业务板块盈利能力有所下降。

截至 2021 年末, 公司合同负债 422.70 亿元, 为当期房地产开发收入的 1.49 倍; 2022 年 3 月末, 公司合同负债进一步增至 441.36 亿元, 房地产项目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。

图表6 公司房地产开发业务收入情况 (单位: 亿元、%、倍)



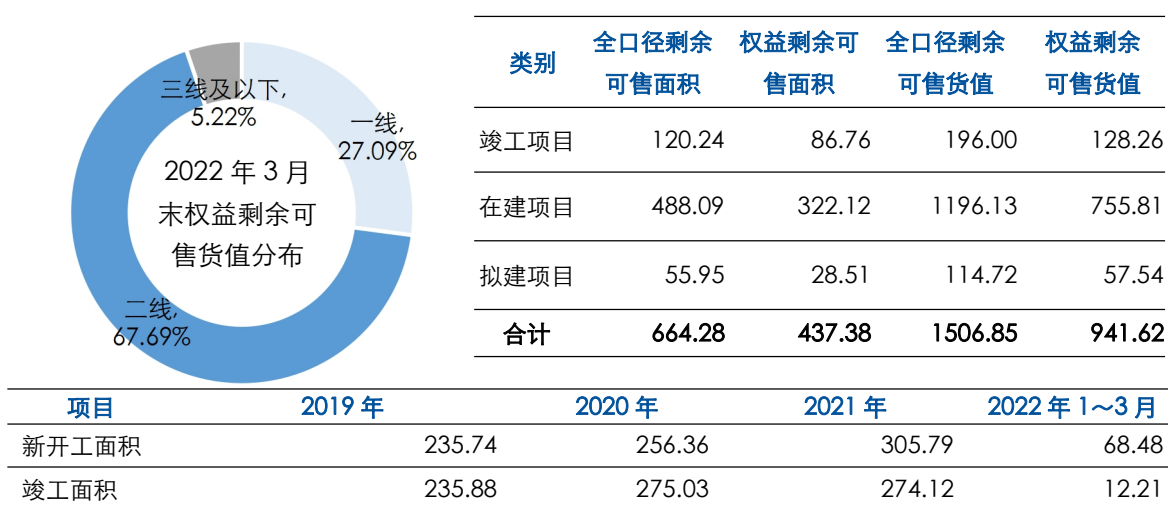
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

⁴ 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 年公司将南国置业位于重庆的项目划分至华西地区板块。

公司土地储备仍较为充足，且主要位于北京、武汉、成都和重庆等一二线城市，对未来销售提供保障；同时电建集团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

截至 2022 年 3 月末，公司房地产项目全口径剩余可售面积 664.28 万平方米，其中权益剩余可售面积合计 437.38 万平方米，全口径剩余可售货值⁵为 1506.85 亿元，权益剩余可售货值为 941.62 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主，其中权益剩余可售货值位于一线城市的占比 27.09%，位于二线城市的比重为 67.69%，一二线城市占比超过 90%，其中在北京和武汉的权益剩余可售货值规模较大，分别为 154.16 亿元和 186.77 亿元，占比分别为 16.37%和 19.83%。从权益剩余可售面积分布看，公司在武汉、成都、重庆和北京的权益剩余可售面积占比分别为 18.80%、12.70%、12.51%和 9.27%，占比相对较大。

图表 7 公司房地产可售项目情况及开工进度⁶（单位：万平方米、亿元）



注：土地储备未包含代管项目及南国置业的尾盘项目。公司新开工及竣工面积为公司管理口径数据。

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目权益剩余可售面积 322.12 万平方米，权益剩余可售货值 755.81 亿元，以二线城市为主，其中位于武汉、北京、重庆和成都的权益剩余可售货值分别为 159.21 亿元、140.72 亿元、76.16 亿元和 71.37 亿元，占比分别为 21.06%、18.62%、10.08%和 9.44%，比重相对较大。同期末，公司拟建房地产项目（包含未开工项目）权益剩余可售面积和权益剩余可售货值分别为 28.51 万平方米和 57.54 亿元。

土地获取方面，公司土地获取方式目前以公开市场招拍挂为主、股权收购为辅。2021 年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 149.69 万平方米，新增土地储备建筑面积（全口径）342.63 万平方米，权益土地储备建筑面积 185.46 万平方米；土地出让金合计 289.71 亿元，新增土地的楼面地价为 8455.42 元/平方米。从新增项目的区位分布来看，2021 年公司新增项目仍主要位于一二线城市，新增项目位于武汉、贵阳、成都、广州

⁵ 货值由公司提供。

⁶ 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。

和西安的全口径土地储备建筑面积占比分别为 24.61%、12.00%、10.75%、9.68%和 8.75%，占比相对较高。

此外，电建集团成员企业拥有丰富的土地资源，电建地产作为电建集团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，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。

公司房地产项目未来投资规模仍较大，同时未来仍将保持一定规模的土地获取，面临一定资金支出压力

截至 2022 年 3 月末，纳入公司合并范围内的房地产项目计划总投资额⁷2574.07 亿元，已累计投入 1975.67 亿元，尚需投资 598.40 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。

公司房地产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，公司房地产项目未来仍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

近年来，公司加大了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 2022 年 3 月末，未纳入公司合并报表范围的参股项目合计 33 个，总可售面积 392.74 万平方米，剩余可售面积合计 223.94 万平方米，权益剩余可售面积 105.10 万平方米；全口径剩余可售货值 642.20 亿元，权益剩余可售货值 273.78 亿元。从项目分布看，公司参股项目分布以一二线城市为主，其中北京、成都、武汉和重庆等城市的项目权益剩余可售货值占比相对较高，可对公司收入形成一定补充。此外，公司参股项目尚需权益投资 154.00 亿元。

2021 年公司投资收益为 4.78 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益 2.72 亿元，主要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。

外部支持

控股股东电建集团主营能源电力、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、业务协同发展、资金支持等方面仍将持续获得其大力支持

公司的控股股东电建集团是主营能源电力、水利、房屋建筑和房地产开发等业务的大型央

⁷ 未包括南国置业尾盘项目。

企，主要业务包括工程承包和勘测设计、电力投资与运营、房地产开发业务等，是国内综合性特大型建筑集团，国内水利水电设计建设领域的领军企业，综合实力强。截至 2021 年末，电建集团期末资产总额为 11455.11 亿元，所有者权益为 2870.74 亿元。2021 年，电建集团营业总收入为 6219.52 亿元，实现利润总额和净利润分别为 179.46 亿元和 139.93 亿元。公司是电建集团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，可以得到公司股东在资源整合、业务协同和资金支持等方面持续给予的大力支持。

在资源整合方面，电建集团的下属成员企业具有丰富的土地资源，现阶段可供盘活存量土地 8000 余亩，以工业用地、居住用地、商业办公为主。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 年末，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，其中 2021 年 4 月，公司通过集团内的土地盘活，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。

公司作为电建集团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。

产业板块协同及联动方面，依托电建集团产业链一体化优势，公司从规划设计、基础设施、生态环境、装备制造、新基建平台等方面通过集团成员企业协同发展。2018 年公司提出产业化转型，产业地产为公司未来发展的重要举措，业务模式包括产业投资、产业融资和资产运营等；此外，电建地产“十四五”规划确立了城市开发运营商定位，积极与集团内成员企业开展板块联动工作，发挥专业作用，牵头或协同集团区域总部及成员企业开展一系列城市综合开发业务，对公司未来产业地产的持续推进提供了重要支持。

资金支持方面，一方面，公司股东曾多次为公司进行增资，截至 2022 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，公司可获得一定规模的股东借款，丰富了公司融资渠道。此外，电建集团内金融板块对公司融资也可以提供一定支持，如与保理公司开展保理业务、与租赁公司开展融资租赁业务、与财务公司开展保函业务，以及与集团内其他成员企业开展委托贷款业务等。

在当前房地产行业融资偏紧的情况下，股东的资金支持对公司的业务持续开展具有重要的作用。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，预计电建集团仍将在资金等方面给予公司有力支持。

重大事项

跟踪期内，公司子公司南国置业吸收合并电建地产事项方案到期失效，目前该交易事项已经终止

截至 2022 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。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）》，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。

2021 年 9 月 27 日，南国置业发布《南国置业股份有限公司关于重大资产重组方案到期失效的公告》称，由于目前宏观环境变化等原因，本次交易事项尚未取得实质进展。截至本公告日，根据本次重大资产重组方案有效期相关规定（本次吸收合并的决议有效期为自公司股东大会批准本次交易之日起 12 个月），本次重大资产重组方案到期自动失效，南国置业决定终止本次交易事项。

跟踪期内，公司子公司南国置业吸收合并电建地产事项方案到期失效，且公司及南国置业均未披露该事件的后续计划，目前该交易事项已经终止。但南国置业作为电建地产下属上市公司，一定程度上丰富了公司融资渠道；此外，跟踪期内公司控股股东由中国电建变更为电建集团，公司成为电建集团的全资子公司，在央企内的股权层级有所上升，同时作为电建集团唯一地产平台，预计未来在土地资源整合、业务协同发展、资金支持等方面仍将持续获得其大力支持，有助于降低公司融资成本。在行业融资环境总体偏紧的情况下，电建集团的大力支持、公司丰富的融资渠道及很强的再融资能力，对公司未来业务持续发展提供了重要支撑。

公司治理与战略

跟踪期内，公司直接控股股东由中国电建变更为电建集团，实际控制人仍为国务院国资委

2021 年 9 月 29 日，公司控股股东中国电建发布《中国电力建设股份有限公司关于筹划资产置换暨关联交易的提示性公告》称，为履行中国电建与其控股股东电建集团之间同业竞争的有关承诺，中国电建拟将所持房地产板块资产与电建集团持有的优质电网辅业相关资产进行置换，差额部分以现金补足。

2022 年 1 月 7 日，中国电建发布《中国电力建设股份有限公司关于与中国电力建设集团有限公司进行资产置换暨关联交易公告》称，中国电建与电建集团已于 2022 年 1 月 5 日签署了《资产置换协议》，中国电建拟与电建集团进行资产置换，中国电建以持有的房地产板块资产（以下简称“置出资产”）与电建集团持有的优质电网辅业相关资产（以下简称“置入资产”）进行置换。本次交易拟采用非公开协议转让方式进行，置出资产截至评估基准日 2021 年 8 月 31 日的所有者权益评估值（扣除永续债）合计为人民币 2471880.56 万元，置入资产截至评估基准日 2021 年 8 月 31 日的所有者权益评估值（扣除永续债）合计为人民币 2465346.30 万元。置出资产与置入资产的差额为人民币 6534.26 万元，由电建集团以现金方式向中国电建支付。本次交易的置出资产包括电建地产 100% 股权、北京飞悦临空科技产业发展有限公司 100% 股权及天津海赋房地产开发有限公司 100% 股权。

根据电建地产于 2022 年 4 月 1 日发布的《中国电建地产集团有限公司关于控股股东变更

的公告》，截至该公告日，公司已完成控股股东工商登记变更程序，公司控股股东由中国电建变更为电建集团，实际控制人仍为国务院国资委，实际控制人未发生变更。

公司将继续坚持布局核心城市群的业务布局，拓宽产城融合新模式，实现多元化发展

未来，公司将以“赋能智慧城市+打造幸福人居”为核心业务模式，以“产业经营+资本运作”实现双轮驱动。投资布局方面，在已形成的“4+8+N”战略布局基础上，将进一步聚焦以京津冀、长三角、大湾区、长江中游及成渝城市群为核心的“5+5+N”区域核心城市布局，不断实现战略升级。同时增进集团主业协同，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 2021 年审计报告和 2022 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 2021 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 2022 年 1~3 月财务报表未经审计⁸。截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共计 52 家，其中全资子公司 23 家。

资产构成与资产质量

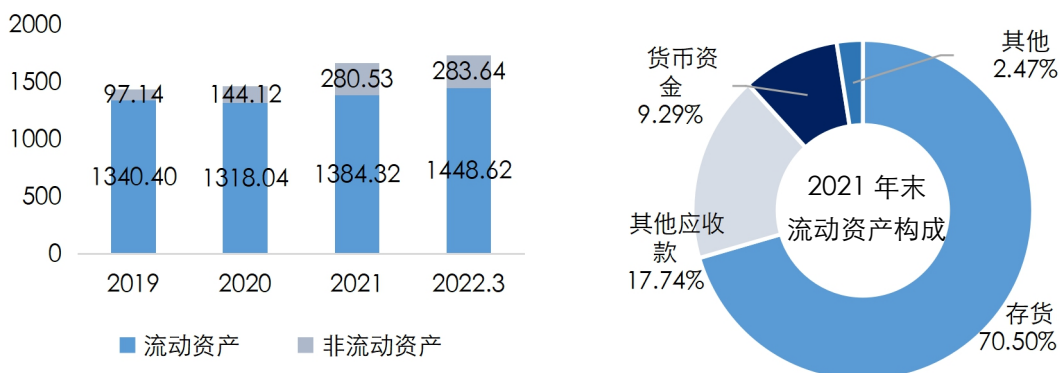
跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主，其中存货占比较高，因房地产合作开发项目产生的其他应收款、长期股权投资规模较大，对资金形成一定占压

跟踪期内，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主。其中 2021 年末及 2022 年 3 月末，公司资产总额分别为 1664.85 亿元和 1732.26 亿元，流动资产占比分别为 83.15%和 83.63%。

公司流动资产有所增长，2021 年末和 2022 年 3 月末流动资产分别为 1384.32 亿元和 1448.62 亿元，其中存货占比较高，其他应收款和货币资金占比次之。公司存货规模总体稳定，2021 年末，公司存货账面价值 975.94 亿元，其中房地产开发成本和开发产品账面价值分别为 751.35 亿元和 222.20 亿元，累计计提存货跌价准备 8.32 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，其中受限存货为 63.30 亿元；2021 年公司存货周转次数为 0.27 次，同比有所提升，周转效率有所增强。截至 2022 年 3 月末，公司存货账面价值 1045.32 亿元，较期初增长 7.11%。

⁸ 本报告 2019 年数据采用 2020 年审计报告追溯调整后的年初数。

图表8 公司资产构成情况（单位：亿元）



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
货币资金 ⁹	91.98	148.92	128.64	106.26
其他应收款	189.30	155.27	245.60	258.48
存货	1017.97	965.67	975.94	1045.32
流动资产合计	1340.40	1318.04	1384.32	1448.62
长期股权投资	45.19	103.92	172.84	179.25
投资性房地产	5.03	2.79	30.20	29.95
固定资产	22.76	18.81	17.82	17.62
非流动资产合计	97.14	144.12	280.53	283.64
资产总额	1437.55	1462.16	1664.85	1732.26

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、保证金等构成，跟踪期内随着合作开发项目增多而增长，2021 年末公司其他应收款 245.60 亿元，同比增长 58.17%，其中地产企业合作开发款 155.66 亿元，投标保证金、履约保证金等为 27.15 亿元，账龄在 1 年以内（含 1 年）、1-2 年（含 2 年）和 2-3 年（含 3 年）的其他应收款分别为 228.81 亿元、14.00 亿元和 1.35 亿元，其他应收款累计计提坏账准备 8.68 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 96.00 亿元，占其他应收款总额的 37.75%，主要以房地产项目合作开发所产生的往来款为主；2022 年 3 月末，公司其他应收款 258.48 亿元，较 2021 年末变动不大，公司其他应收款规模较大，存在一定资金占压。2021 年末，公司货币资金为 128.64 亿元，主要由银行存款构成，其中受限货币资金 3.89 亿元，占比 3.02%；2022 年 3 月末货币资金为 106.26 亿元，较年初减少 17.40%。此外，由于会计政策变更，公司新增“应收资金集中管理款”科目，2021 年末及 2022 年 3 月末分别为 10.19 亿元和 0.31 亿元。

⁹ 若按照《企业会计准则解释第 15 号》（财会[2021]35 号）中“关于资金集中管理相关列报”相关规定进行会计政策变更，则 2020 年末公司货币资金为 108.33 亿元，应收资金集中管理款 40.58 亿元。

图表9 2021年末公司其他应收款前五大客户情况（单位：亿元、%）

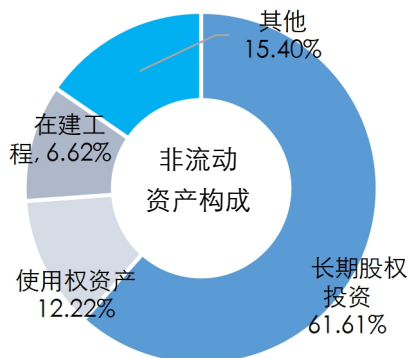
名称	款项性质	账面余额	账龄	占比	坏账准备期末余额
龙赫置业（北京）有限公司	地产企业合作开发款	28.62	1年以内 19.28 亿元；1-2年 9.34 亿元	11.25	1.32
武汉侨滨置业有限公司	地产企业合作开发款	25.40	1年以内	9.99	0.51
华润置地控股有限公司	其他	16.00	1年以内	6.29	0.32
重庆启润房地产开发有限公司	地产企业合作开发款	13.15	1年以内	5.17	0.26
厦门益悦置业有限公司	其他	12.84	1年以内	5.05	0.26
合计	-	96.00	-	37.75	2.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2021年末及2022年3月末，公司非流动资产分别为280.53亿元和283.64亿元，主要由长期股权投资、使用权资产等构成。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，跟踪期内公司长期股权投资有所增长，2021年末为172.84亿元，同比增长66.32%，其中对广州市天河区顺京房地产有限公司、北京泽腾匠寓房地产开发有限公司和武汉远悦置业有限公司分别追加投资14.70亿元、14.70亿元和10.51亿元；2022年3月末长期股权投资进一步增至179.25亿元。公司投资性房地产增幅较大，2021年末为30.20亿元，同比增加27.40亿元，主要是存货、固定资产和在建工程转入所致；2022年3月末投资性房地产为29.95亿元，较2021年末变动不大。公司使用权资产主要为房屋及建筑物，2021年末及2022年3月末分别为34.29亿元和34.10亿元。

从资产受限情况来看，截至2021年末，公司受限资产85.51亿元，由存货、固定资产、投资性房地产等构成，主要用于借款的抵质押，受限资产占资产总额的比例为5.14%，占净资产的比例为21.31%。

图表10 2021年末公司非流动资产构成及资产受限情况（单位：亿元）



项目	账面价值	受限金额
货币资金	128.64	3.89
存货	975.94	63.30
固定资产	17.82	10.30
长期股权投资	172.84	0.65
投资性房地产	30.20	7.38
合计	1325.43	85.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

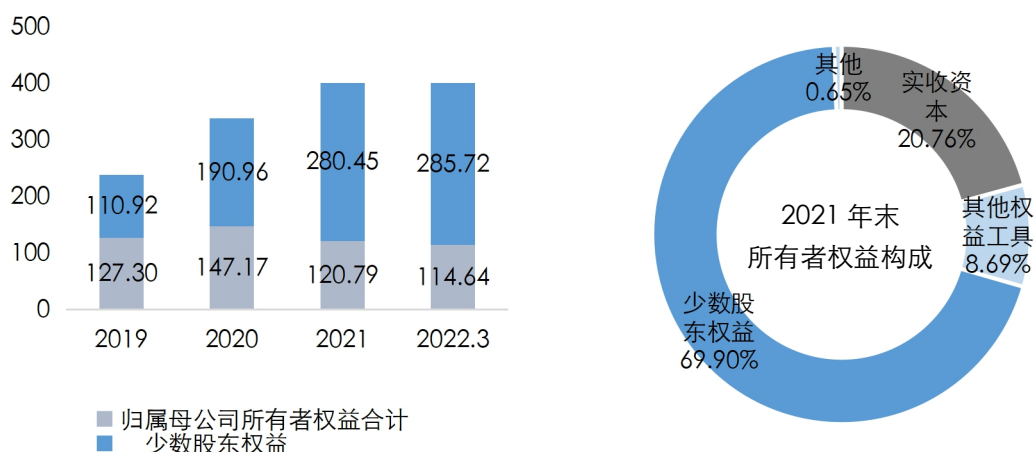
跟踪期内，受少数股东权益增加影响，公司所有者权益有所增长，其中少数股东权益占比

较高

2021 年末，公司所有者权益为 401.25 亿元，同比增长 18.67%，主要是少数股东权益的增加所致。公司实收资本同比保持不变，仍为 83.31 亿元；其他权益工具主要为公司发行的永续债，2021 年末为 34.86 亿元，同比减少 41.57%；未分配利润有所减少，2021 年末为-2.85 亿元，同比下降 4.02 亿元；少数股东权益继续增加，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，2021 年末为 280.45 亿元，同比增长 46.87%，同时少数股东权益占比较高，2021 年末少数股东权益占比为 69.90%，对所有者权益的稳定性形成不利影响。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益为 400.36 亿元，较 2021 年末略有下降，其中少数股东权益、实收资本和其他权益工具分别为 285.72 亿元、83.31 亿元和 28.86 亿元。

图表 11 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，公司有息债务规模总体稳定，其中长期有息债务占比较高

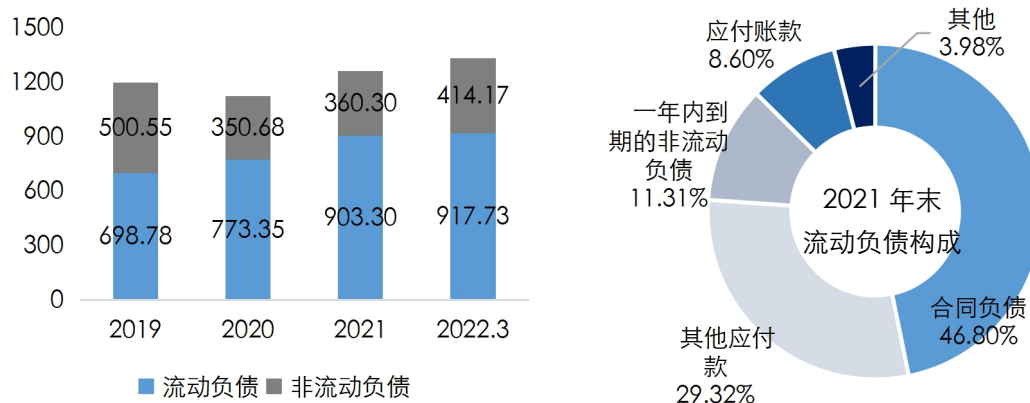
跟踪期内，公司负债总额有所增长，其中流动负债占比依然较高。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司负债总额分别为 1263.60 亿元和 1331.90 亿元，其中流动负债占比分别为 71.49% 和 68.90%。

公司流动负债有所增加，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司流动负债分别为 903.30 亿元和 917.73 亿元，其中合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债占比较大。公司合同负债主要是已售未结算的房屋预售款，跟踪期内随着公司销售回款规模的扩大而增长，其中 2021 年末和 2022 年 3 月末公司合同负债分别为 422.70 亿元和 441.36 亿元，可对未来收入及利润的实现提供较强保障。公司其他应付款主要为往来款、股东借款、集团外部股东融资、代扣代缴款和保证金等，跟踪期内有所增加，其中 2021 年末为 264.85 亿元，同比增长 40.83%，其中资金中心资金融通为 159.49 亿元，集团外部股东融资为 14.27 亿元，代扣代缴款和保证金分

别为 8.45 亿元和 1.09 亿元；2022 年 3 月末，公司其他应付款为 275.28 亿元，较 2021 年末略有增长。公司一年内到期的非流动负债有所减少，2021 年末为 102.13 亿元，同比减少 6.71%，其中 1 年内到期的长期借款、应付债券、租赁负债和长期应付款分别为 55.62 亿元、38.43 亿元、7.25 亿元和 0.83 亿元；2022 年 3 月末，随着部分到期款项的偿付，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年末减少 38.02%至 63.31 亿元。

公司非流动负债主要仍由长期借款和应付债券构成，公司长期借款有所减少，2021 年末公司长期借款账面余额为 188.31 亿元，同比减少 16.87%，其中质押借款、抵押借款、信用借款和保证借款分别为 127.09 亿元、33.63 亿元、24.19 亿元和 3.40 亿元，长期借款利率区间为 3.85%-8.30%；2022 年 3 月末，公司长期借款为 208.95 亿元，较 2021 年末增长 10.96%。公司应付债券持续增加，其中 2021 年末和 2022 年 3 月末分别为 128.63 亿元和 161.97 亿元。

图表 12 公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期借款	28.96	2.00	10.38	26.09
预收款项	320.74	0.60	0.76	2.72
合同负债	-	365.14	422.70	441.36
其他应付款	150.84	188.07	264.85	275.28
应付账款	74.03	68.11	77.70	77.74
一年内到期的非流动负债	101.44	109.48	102.13	63.31
其他流动负债	10.00	33.75	25.71	37.51
流动负债合计	698.78	773.35	903.30	917.73
长期借款	315.88	226.52	188.31	208.95
应付债券	140.39	102.12	128.63	161.97
非流动负债合计	500.55	350.68	360.30	414.17
负债总额	1199.33	1124.05	1263.60	1331.90

资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务¹⁰方面，2021 年末，公司全部有息债务 444.54 亿元，其中长期有息债务和短期有息债务占比分别为 74.69%和 25.31%；同期末，公司资产负债率 75.90%，同比下降 0.98 个百

¹⁰ 文中有息债务统计未包含股东借款。此外，公司应付票据为无息，因此本报告有息债务统计未包含应付票据。

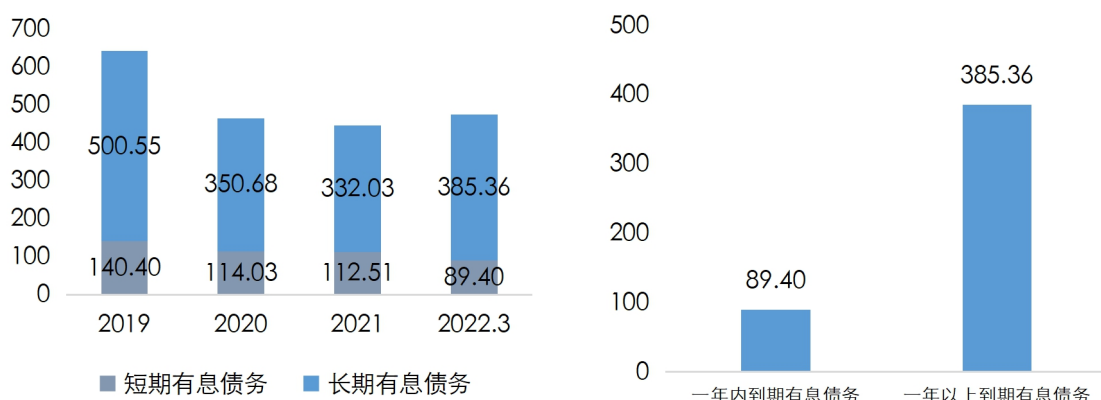
分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.56%和 45.28%，同比均有所下降。

截至 2022 年 3 月末，公司全部有息债务为 474.76 亿元，长期有息债务和短期有息债务占比分别为 81.17%和 18.83%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.25%和 49.05%。

从债务期限结构来看，以公司 2022 年 3 月末有息债务为基础，公司将于未来 1 年以内到期的有息债务为 89.40 亿元，一年以上到期的部分为 385.36 亿元，公司债务期限结构以长期有息债务为主。

2021 年末及 2022 年 3 月末，公司其他权益工具分别为 34.86 亿元和 28.86 亿元，主要为永续中票和永续信托等，同时公司存在一定规模的股东借款，若将其作为有息债务考虑，公司有息债务规模将有所上升。

图表 13 公司全部有息债务构成及 2022 年 3 月末债务未来到期情况（单位：亿元、%）



项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部有息债务	640.95	464.71	444.54	474.76
资产负债率	83.43	76.88	75.90	76.89
全部债务资本化比率	72.90	57.88	52.56	54.25
长期债务资本化比率	67.75	50.91	45.28	49.05

资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2021 年末，公司扣除对购房人按揭担保后的对外担保余额为 11.66 亿元，均为对关联方进行的担保，担保比率 2.91%。

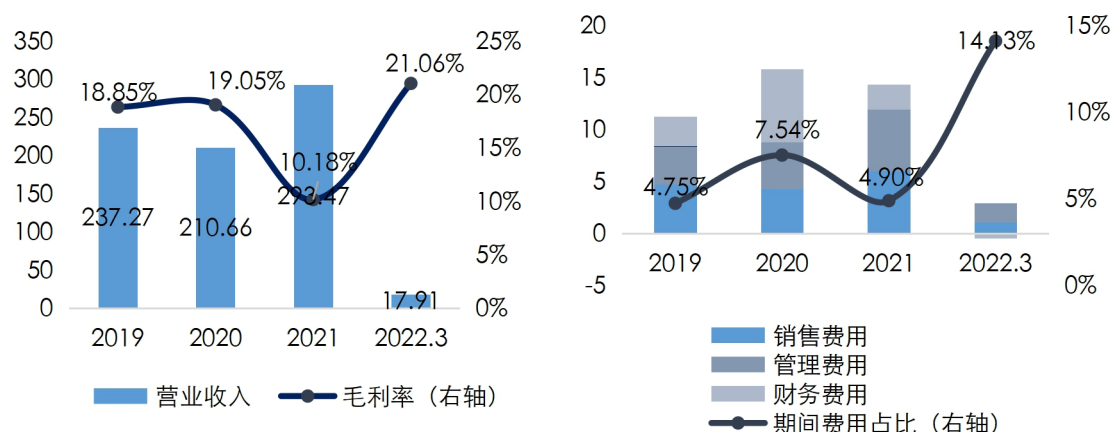
盈利能力

2021 年，公司营业收入有所增长，但毛利率有所下降，主业获利能力有所下滑；同时资产减值损失和信用减值损失对利润形成一定侵蚀，公司利润规模下降，但考虑到公司土地储备较为充足且项目布局较好，合同负债规模较大，预计可对未来公司盈利能力的提升提供支撑

2021 年，公司营业收入 293.47 亿元，同比增长 39.31%，主要是房地产结转规模增加所致；毛利率 10.18%，同比减少 8.87 个百分点，一方面是公司部分房地产结转项目前期成本较高，另一方面是公司物业出租及物业管理业务受电商冲击及疫情等因素影响，商业运营收入未能覆

盖商业运营成本，其中商业运营项目物业租赁成本较高，占商业运营成本比重大，公司主业获利能力有所下滑。2021年公司期间费用14.39亿元，同比减少9.37%，主要是财务费用的下降所致，期间费用率为4.90%，同比下降2.63个百分点。2021年公司利润总额和净利润分别为10.72亿元和4.11亿元，同比分别减少27.47%和19.34%，主要是公司毛利率下降，同时资产减值损失对利润形成一定侵蚀，导致公司盈利水平有所减弱。此外，2021年，公司营业利润率和净资产收益率分别为8.62%和1.02%，同比分别下降6.06个百分点和0.48个百分点。

图表 14 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

非经常性损益方面，2021年公司资产减值损失为-3.28亿元，其中商誉减值损失、使用权资产减值损失和存货跌价损失及合同履约成本减值损失分别为-2.14亿元、-0.47亿元和-0.67亿元。同期，公司投资收益为4.78亿元，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2.72亿元，债权投资持有期间取得的利息收入为2.17亿元。公司信用减值损失为-1.70亿元，包括其他应收款坏账损失-2.07亿元。公司非经常性损益规模较大，对利润形成一定侵蚀。

2022年1~3月，公司实现营业收入17.91亿元，同比减少36.26%；利润总额和净利润分别为1.63亿元和0.86亿元，同比分别减少3.17%和18.19%。

总体来看，2021年随着项目结转增多，公司营业收入有所增长，但项目成本有所增加，毛利率呈下降趋势，公司主业获利能力有所下滑；此外，资产减值损失和信用减值损失对利润形成一定侵蚀，公司利润水平有所下降。但公司土地储备较为充裕，项目区位优势较好，目前合同负债规模较高，预计随着项目陆续竣工交付，将对公司短期内收入及利润的提升提供较强保障。

现金流

2021年，公司经营性净现金流有所减少，投资活动产生的现金流仍处于大幅流出态势，筹资性现金流净流入大幅增加，对外部融资存在一定依赖

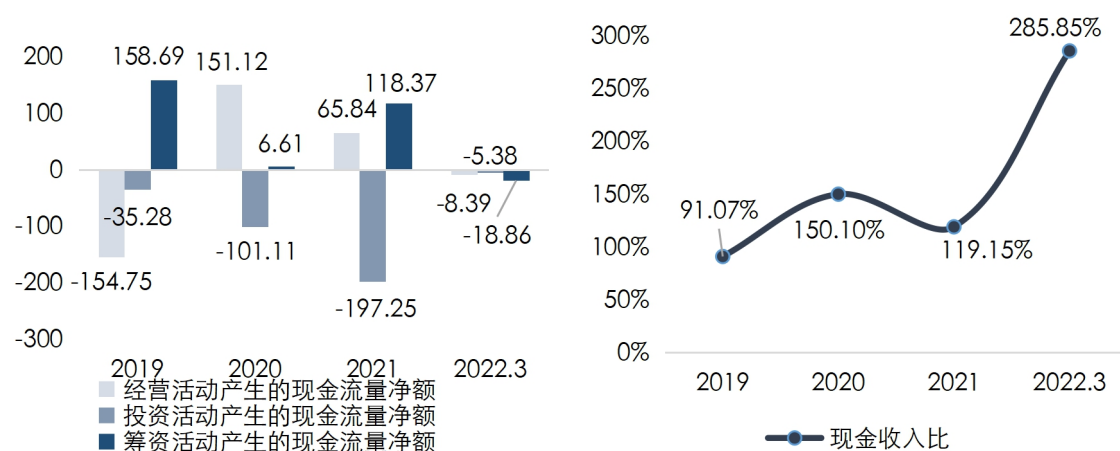
2021年，公司经营性净现金流为65.84亿元，同比减少56.43%，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金349.68亿元，同比增长10.58%，销售回款有所增加。同期，公司现金收入比119.15%，同比有所下降，但仍处于较好水平，公司经营获现能力依然较强。

公司投资性净现金流仍表现为净流出，主要是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，2021年公司投资性净现金流为-197.25亿元，净流出规模同比扩大。公司筹资性净现金流仍为净流入，2021年筹资性净现金流118.37亿元，同比大幅增加，公司对外部融资存在一定依赖。

2022年1~3月，公司经营性净现金流为-8.39亿元；投资性净现金流和筹资性净现金流分别为-5.38亿元和-18.86亿元。

总体来看，公司经营性净现金流同比有所下降，投资性净现金流净流出规模较大，且筹资性净现金流持续净流入，公司对外部融资存在一定依赖。

图表 15 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2021年末流动比率为153.25%，同比下降17.18个百分点，2022年3月末为157.85%；速动比率持续下降，2022年3月末为43.94%。2021年末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为1.14倍；经营现金流动负债比有所下降，主要是经营性净现金流的减少所致。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内公司EBITDA利息倍数同比有所提升，2021年为0.98倍；全部债务/EBITDA同比有所下降，2021年为11.78倍。

图表 16 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

	2019年	2020年	2021年	2022年3月
流动比率	191.82	170.43	153.25	157.85
速动比率	46.14	45.56	45.21	43.94
货币资金/短期有息债务	0.66	1.31	1.14	1.19
经营现金流动负债比	-22.15	19.54	7.29	-
EBITDA 利息倍数	1.13	0.74	0.98	-
全部债务/EBITDA	25.85	14.00	11.78	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司未来一年内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，其中将要到期及回售的债券本金合计约为 49.55 亿元，其余为非银行金融机构借款等，主要到期债券情况如下表所示。

图表 17 截至 2021 年末公司未来一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
21 南国债	5.95	5.18	2024-01-26	2023-01-26
19 南国置业 MTN001	6.00	5.50	2022-06-21	-
19 南国置业 MTN002	9.00	5.30	2022-07-17	-
19 电建 01	8.60	4.27	2024-07-25	2022-07-25
19 电建地产 MTN001	10.00	4.00	2022-09-02	-
17 电建债	10.00	5.58	2022-09-25	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司银行综合授信额度 1109.17 亿元，授信额度已使用 501.81 亿元，剩余额度 607.36 亿元，剩余使用额度较为充足；同时公司控股上市子公司南国置业，进一步丰富了公司融资渠道。总体来看，公司融资渠道畅通，融资能力强。

同业比较

与行业对比组企业进行对比，公司资产规模处于较好水平，盈利能力较对比组企业偏弱，存货周转率处于中等偏上水平，债务负担处于中等水平。

图表 18 同行业主要指标对比

项目	电建地产	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）	1664.85	2094.27	1392.95	797.05
预收账款/营业收入（倍）	1.44	1.36	0.70	0.55
净利润（亿元）	4.11	29.90	9.27	0.99
净资产收益率（%）	1.02	8.46	3.24	0.51
存货周转率（次）	0.27	0.19	0.21	0.34
资产负债率（%）	75.90	83.12	79.46	75.77

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 2021 年数据，东方金诚整理。

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 2022 年 3 月 25 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。

抗风险能力及结论

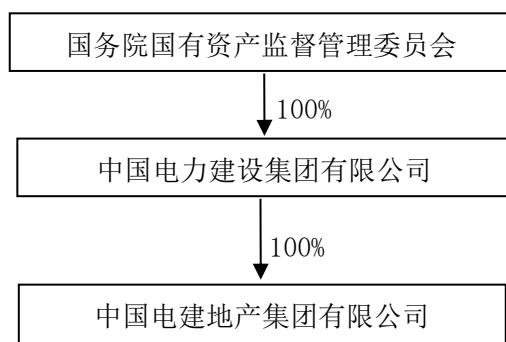
公司是电建集团唯一房地产开发平台，产品线丰富，以刚需和改善类住宅为主，跟踪期内进一步巩固核心一二线城市布局，在南京、武汉等区域市场具有很强的市场竞争地位；2021 年，公司合同销售金额及合同销售面积均保持增长，同时土地储备仍较为充足，其中以北京、武汉、成都和重庆为代表的一二线城市占比较高，项目区位较好，有利于未来项目销售去化；公司未

使用银行授信额度仍较为充足，同时控股上市子公司南国置业股份有限公司，融资渠道畅通；公司控股股东电建集团是主营能源电力、水利、房屋建筑和房地产开发等业务的大型央企，预计未来公司在土地资源整合、业务协同发展、资金支持等方面将持续获得股东的大力支持。

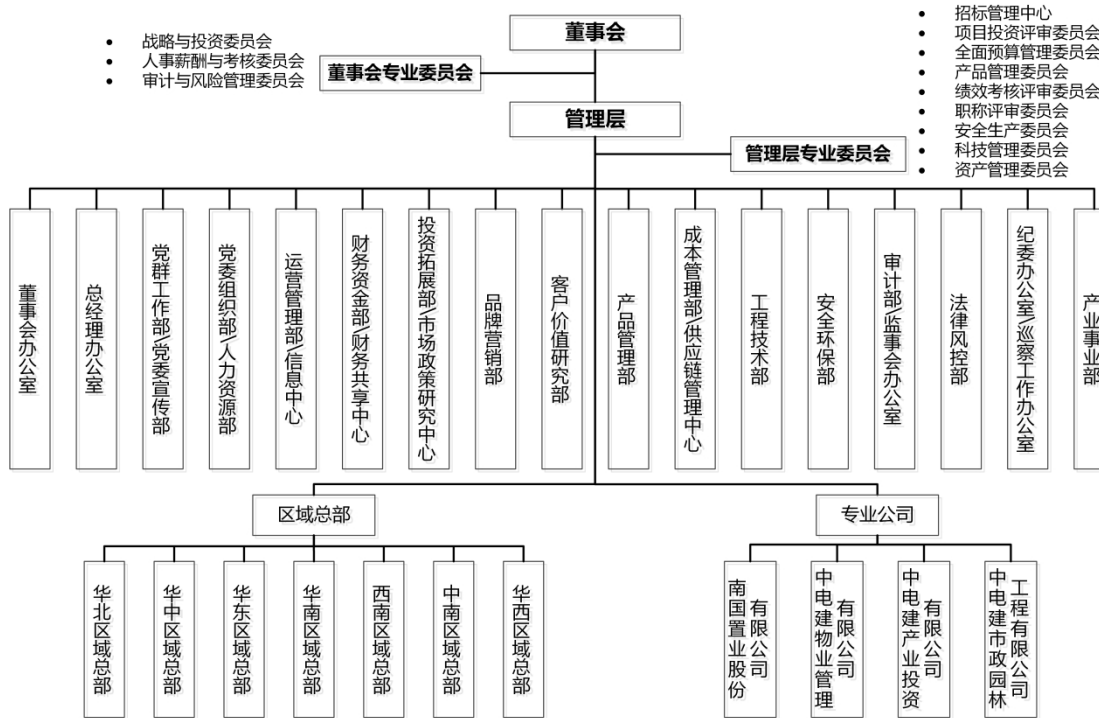
同时，东方金诚也关注到，受房地产结转项目营业成本上升及商业运营项目盈利较弱等因素影响，2021 年公司毛利率下降，盈利能力下滑，同时考虑到行业景气度下滑以及新冠疫情影响，公司短期内销售及去化或将承压；公司房地产项目未来投资规模仍较大，仍面临一定资金支出压力；公司合作开发项目较多，其他应收款规模有所增长，对资金形成一定占压。

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”、“21 电建 01”、“22 电建 01”、“19 电建地产 MTN001”、“20 电建地产 MTN001”、“21 电建地产 MTN001”、“21 电建地产 MTN002”、“21 电建地产 MTN003”信用等级为 AAA。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	1437.55	1462.16	1664.85	1732.26
所有者权益（亿元）	238.22	338.12	401.25	400.36
负债总额（亿元）	1199.33	1124.04	1263.60	1331.90
短期债务（亿元）	140.40	114.03	112.51	89.40
长期债务（亿元）	500.55	350.68	332.03	385.36
全部债务（亿元）	640.95	464.71	444.54	474.76
营业收入（亿元）	237.27	210.66	293.47	17.91
利润总额（亿元）	13.87	14.79	10.72	1.63
净利润（亿元）	6.78	5.10	4.11	0.86
EBITDA（亿元）	24.79	33.20	37.74	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-154.75	151.12	65.84	-8.39
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-35.28	-101.11	-197.25	-5.38
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	158.69	6.61	118.37	-18.86
毛利率（%）	18.85	19.05	10.18	21.06
营业利润率（%）	12.96	14.67	8.62	18.09
销售净利率（%）	2.86	2.42	1.40	4.78
总资本收益率（%）	1.85	2.73	2.63	-
净资产收益率（%）	2.85	1.51	1.02	-
总资产收益率（%）	0.47	0.35	0.25	-
资产负债率（%）	83.43	76.88	75.90	76.89
长期债务资本化比率（%）	67.75	50.91	45.28	49.05
全部债务资本化比率（%）	72.90	57.88	52.56	54.25
货币资金/短期债务（%）	65.52	130.59	114.33	118.86
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-29.61	10.75	-29.31	-
流动比率（%）	191.82	170.43	153.25	157.85
速动比率（%）	46.14	45.56	45.21	43.94
经营现金流动负债比（%）	-22.15	19.54	7.29	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	0.74	0.98	-
全部债务/EBITDA（倍）	25.85	14.00	11.78	-
应收账款周转率（次）	-	23.71	48.66	-
销售债权周转率（次）	-	23.71	48.66	-
存货周转率（次）	-	0.17	0.27	-
总资产周转率（次）	0.18	0.15	0.19	-
现金收入比（%）	91.07	150.10	119.15	285.85

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。