

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0534 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“20 电建 01”、“22 电建 01”、“22 电建 03”、“22 电建 04”和“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“20 电建 01”、“22 电建 01”、“22 电建 03”、“22 电建 04”和“21 电建地产 MTN003”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十七日

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”），本公司声明如下：

- 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。其中主体评级结果有效期自2024年6月27日至2025年6月26日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2024年6月27日

中国电建地产集团有限公司
 主体及相关债项2024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	2024/6/27	AAA/稳定	任志娟	范新悦、吕春阳

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重（%）	得分
20 电建 01	AAA	AAA	企业规模	资产总额	12.50	9.19
22 电建 01	AAA	AAA		合同销售金额	12.50	8.22
22 电建 03	AAA	AAA	市场竞争力	土储竞争力	8.50	7.07
22 电建 04	AAA	AAA		土储充足率	8.50	4.92
21 电建地产 MTN003	AAA	AAA	盈利能力和运营效率	合同负债/营业收入	6.00	3.56
				净利润	10.00	1.19
				存货周转率	4.00	2.67
			债务负担和保障程度	净负债率	7.00	4.19
				剔除预收款后的资产负债率	10.00	6.18
货币资金/短期有息债务	8.00	5.17				
EBITDA 利息倍数	8.00	2.90				
				全部债务/销售商品、提供劳务收到的现金	5.00	2.59
调整因素					无	
个体信用状况					a+	
外部支持					+3	
评级模型结果					AA+	
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
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，在南京、武汉等区域市场持续具有很强的市场竞争地位；公司土地储备仍较为充足，且主要位于北京、成都和重庆等一二线城市，对未来收入形成支撑；公司外部融资渠道畅通，为债务偿还提供保障，未使用银行授信额度仍较为充足。 同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受国内房地产市场景气度不足及结转项目的减少影响，公司营业收入大幅下滑，同时前期土地成本较高导致毛利率水平下降，资产及信用减值损失对利润形成侵蚀，公司利润总额和净利润由盈转亏；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；有息债务规模有所增长，资产负债率有所上升，债务负担增加。 外部支持方面，公司控股股东为电建集团，作为国内综合性特大型建筑集团，电建集团综合实力很强；公司作为电建集团旗下唯一从事房地产开发业务的平台，在盘活集团土地资源、促进业务协同发展等方面发挥重要作用；公司在土地资源整合、业务联动、资金支持及融资等方面仍持续获得股东及相关各方的大力支持，预计未来控股股东电建集团对公司的支持意愿很强。 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，同时维持“20 电建 01”、“22 电建 01”、“22 电建 03”、“22 电建 04”和“21 电建地产 MTN003”的信用等级为 AAA。

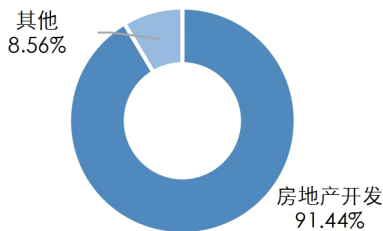
同业比较

项目	电建地产	中国铁建房地产集团	北京城建投资发展	北京北辰实业股份
资产总额 (亿元)	1526.37	2337.42	1384.31	562.25
合同负债/营业收入 (倍)	1.23	0.71	1.78	0.13
净利润 (亿元)	-12.45	13.45	0.91	-0.63
存货周转率 (次)	0.20	0.37	0.17	0.32
剔除预收款后的资产负债率 (%)	70.21	74.29	73.97	71.31

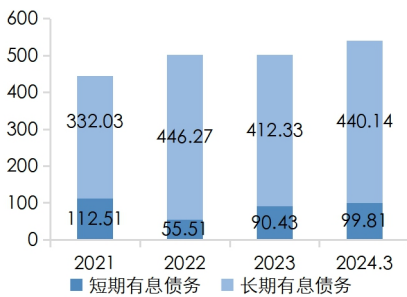
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2023 年数据；东方金诚整理。

主要指标及依据

2023 年收入构成



近年来公司债务期限结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额(亿元)	1664.85	1513.99	1526.37	1556.13
所有者权益(亿元)	401.25	428.72	390.92	387.09
全部债务(亿元)	444.54	501.78	502.76	539.95
其他应付款 (亿元)	264.85	266.13	299.84	288.36
营业总收入(亿元)	293.47	377.78	173.66	5.52
利润总额(亿元)	10.72	18.60	-11.93	-2.98
经营性净现金流 (亿元)	65.84	-13.72	23.48	-34.57
营业利润率 (%)	8.62	9.29	0.92	-27.46
资产负债率 (%)	75.90	71.68	74.39	75.12
流动比率 (%)	153.25	193.80	165.73	168.94
全部债务/EBITDA (倍)	11.78	11.52	36.33	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.98	1.64	0.42	-

注：表中数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

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、武汉等区域市场仍具有很强的市场竞争地位；
- 公司土地储备仍较为充足，截至 2023 年末，房地产项目全口径剩余可售面积 712.72 万平方米，全口径剩余可售货值为 1335.32 亿元，且主要位于北京、成都和重庆等一二线城市，对未来收入形成支撑；
- 公司外部融资渠道畅通，未使用银行授信额度仍较为充足；
- 公司控股股东电建集团是国内综合性特大型建筑集团，综合实力很强，公司在盘活集团土地资源、促进业务协同发展等方面发挥重要作用，在土地资源整合、业务联动、资金支持及融资等方面仍能够持续获得股东的大力支持。

关注

- 跟踪期内，受国内房地产市场景气度不足及结转项目减少影响，公司营业收入大幅下滑，同时前期土地成本较高导致毛利率水平下降，资产及信用减值损失对利润形成侵蚀，公司利润总额和净利润由盈转亏；
- 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；
- 公司有息债务规模有所增长，资产负债率有所上升，债务负担增加。

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土地资源整合、业务联动、资金支持及融资等方面将持续提供大力支持，有助于公司业务持续稳定发展。

评级方法及模型

《房地产企业评级方法及模型（RTF010202403）》

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	2023/6/21	熊璵、范新悦	《东方金诚房地产企业评级方法及模型（RTFC010202208）》	阅读原文
AAA/稳定	AAA	2022/7/12	谷建伟、薛梅	《东方金诚房地产企业信用评级方法及模型》（RTFC010202011）	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
20 电建 01	2023/6/21	20.00	2020/11/25-2025/11/25	无	-
22 电建 01	2023/6/21	10.00	2022/1/21-2027/1/27	无	-
22 电建 03	2023/6/21	7.00	2022/6/16-2027/6/16	无	-
22 电建 04	2023/6/21	9.00	2022/7/28-2027/7/28	无	-
21 电建地产 MTN003	2023/6/21	10.00	2021/4/26-2026/4/26	无	-

注：“20 电建 01”、“22 电建 01”、“22 电建 03”和“22 电建 04”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；“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，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“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。2022年公司完成控股股东工商登记变更程序，控股股东由中国电建变更为电建集团，实际控制人未发生变更，仍为国务院国资委。截至2024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《2023年中国房地产企业销售TOP200排行榜》，公司全口径合同销售金额位列第33位。

截至2024年3月末，公司资产总额为1556.13亿元，所有者权益387.09亿元，资产负债率75.12%；2023年及2024年1~3月，公司实现营业收入分别为173.66亿元和5.52亿元，利润总额分别为-11.93亿元和-2.98亿元。

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“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。2023年10月24日，公司在存续期的第3年末调整“20电建01”存续期后2年的票面利率，“20电建01”债券存续期后2年的票面利率下调为2.00%。2023年11月23日，“20电建01”投资人回售19.20亿元，未回售金额0.80亿元。

截至本报告出具日，“22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“19电建债”回售款；“22电建03”、“22电建04”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。

截至本报告出具日，电建地产发行的“21电建地产MTN003”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。2024年4月11日，“21电建地产MTN003”投资人回售5.40亿元，未回售金额4.60亿元。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

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。

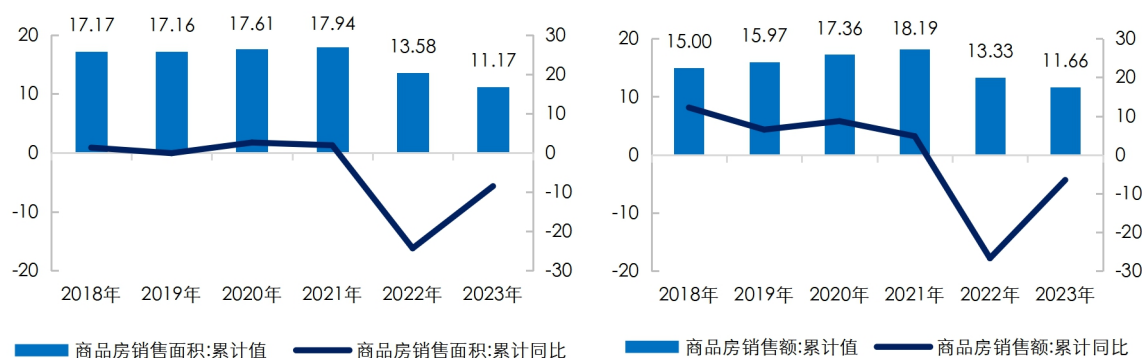
房地产行业

2023 年商品房销售降幅收窄，房地产行业短期政策工具箱助力需求修复，预计 2024 年需求端将呈现 V 字弱复苏，城市分化将进一步加剧

2022 年以来，房地产行业面临的挑战和压力有所增长，市场信心及购买力缺失，观望情绪也愈加浓厚。2022 年全国商品房销售面积为 13.58 亿平方米，同比下滑 24.30%；商品房销售额 13.33 万亿元，同比下降 26.7%。

2023 年，在各项政策出台下，国内房地产市场呈现了一些积极的变化，但政策效果的完全释放仍需一定时间，在我国居民收入增速放缓，购房能力及购房意愿阶段性下降、城镇化进程放缓背景下，销售业绩同比仍有所下滑。2023 年全国商品房销售面积为 11.17 亿平方米，同比下滑 8.50%；商品房销售额 11.66 万亿元，同比下降 6.50%；2023 年销售面积及销售金额的降幅均有所收窄。

图表 1 全国商品房销售情况（亿平方米、万亿元、%）



国家在坚持“房住不炒”和防范化解房地产市场风险的基础上，支持房地产的合理融资需求，于 2022 年末陆续出台“金融十六条”、“四支箭”等政策，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善房企融资及行业信用环境，2023 年相关政策持续落实及优化。2023 年，房地产开发企业到位资金 12.75 万亿元，累计同比下降 13.6%，降幅有所收窄。其中自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别为 4.20 万亿元、4.32 万亿元和 2.15 万亿元，累计同比增速分别为-19.1%、-11.9%和-9.1%。

总体来看，预计短期政策工具箱助力修复，2024 年 V 字弱复苏，城市分化将进一步加剧。稳增长经济政策和针对房地产需求的限购、限贷、首付比例等政策仍有一定改善空间，考虑到房地产对宏观经济的重要作用，房地产政策面将持续改善，供需双向改善助力销售逐步修复。

在“保交楼”及“去库存”背景下，2023 年房地产开工及拿地意愿无明显改善，开发投资完成额继续下滑，预计 2024 年投资完成额继续下滑但降幅收窄

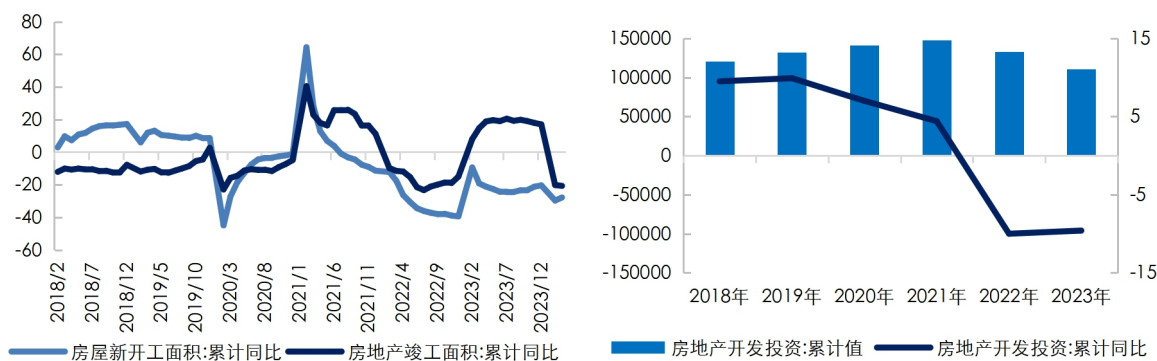
2022 年房地产行业市场景气度延续 2021 年下半年以来的低迷态势，国内房地产开发投资额 13.29 万亿元，同比下降 10.00%，累计增速同比下降 14.40 个百分点。土地市场方面，2022 年我国土地市场遇冷，土地流拍频发，土地成交价款、购置土地面积同比分别下降 48.40%、53.40%。施工方面，受资金链紧张及较大债务偿付压力影响，2022 年房企新开工面积、施工、

竣工面积分别同比大幅下滑 39.40%、7.20%和 15.00%。

2023 年，房企资金优先满足项目交付及到期债务的偿还，房企融资及销售改善效果仍有待提升。2023 年国内新开工面积 9.54 亿平方米，同比下滑 20.40%；竣工面积在“保交楼”政策下有一定支撑，达到 9.98 亿平方米，同比增长 17.00%；施工面积 83.84 亿平方米，同比下滑 7.20%。土地市场方面，由于房企优先“保交楼”，同时行业下游需求及资金链的修复尚需时间，且房地产广义库存充足，导致房企拿地较弱，其中国有背景开发商是土地市场的主要参与者。由于 2023 年拿地、新开工能力及意愿无明显改善，对投资支出继续形成拖累，2023 年房地产开发投资完成额同比下降 9.6%，降幅趋缓。

预计 2024 年房地产行业投资将服从需求端变化，短期房企新开工及拿地意愿难有大幅提升，投资完成额继续下滑但降幅收窄，“三大工程”将对未来房地产开发投资的企稳提供一定支撑。

图表 2 全国房地产新开工、竣工及开发投资情况（亿元、%）



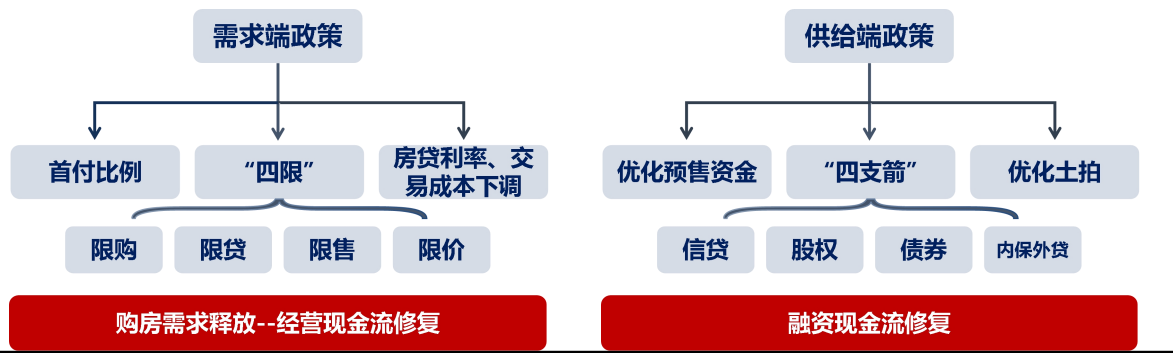
数据来源：同花顺，东方金诚整理

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

房地产业是中国国民经济的支柱产业，行业政策敏感度高，受行业调控政策影响大，监管部门密集发声，释放积极信号。自 2021 年下半年以来，房地产行业基本面持续下行，2021 年 9 月央行提出“两维护”确立了阶段性政策底，逐步从需求端政策边际放松到供给端政策的持续发力，2023 年加强需求端政策发力，从供给、需求端双向发力引导信心和市场修复。

从供给端来看，“金融十六条”、“四支箭”等政策已陆续落地，通过信贷、债券、股权、内保外贷等多种方式综合协同，逐步改善行业信用环境及房企供给能力，2023 年相关政策将持续优化。需求端方面，随着疫情管控措施的不断优化，各地政策如雨后春笋般涌现，房贷利率持续下调，虽然目前政策释放尚且缓慢，但各地四限、首付比例、购房补贴等政策工具箱仍然非常丰富，调整空间较大，2023 年一定体量的城市因城施策“解锁”前期为稳定当地过热地产所上的枷锁，促需求实质性升温。

图表 3 需求端、供给端主要政策宽松路径



资料来源：公开资料，东方金诚整理

房企盈利能力有所下滑，利润空间收窄，未来仍将呈现一定分化趋势，土地储备充足且质量较好、产品竞争力强、具有外部支持的房企将具有更强的竞争优势

2022年以来，国内房地产企业盈利能力大幅下滑，利润空间持续收窄，主要是房地产土地购置等成本总体有所上升，但下游需求不足影响销售价格，且部分房企为缓解流动性压力、加大项目回款，降价销售部分项目，导致利润水平进一步下降。预计未来房企仍将呈现一定分化趋势。

房企将逐步从“高杠杆高周转”开发模式转向稳健增长模式，现房或逐步登上舞台，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，土地储备充足且土地储备质量好、产品竞争力强、具有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

2023年，由于国内房地产市场景气度不足及结转项目同比减少，公司营业收入下降，同时，受前期土地成本较高影响，公司毛利润及毛利率水平均下滑

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的最主要来源。由于国内房地产市场景气度不足，公司项目结转规模减少，2023年公司营业收入173.66亿元，同比下降54.03%；同时，受前期土地成本较高影响，毛利率水平下降明显，2023年，公司毛利润为3.21亿元，同比下降较多；毛利率1.85%，同比下降9.46个百分点，其中房地产开发业务毛利率为负。

2024年1~3月，公司营业收入5.52亿元，同比下降43.01%；毛利润及毛利率均由正转负，分别为-1.25亿元和-22.64%。

图表 4：电建地产营业收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	283.71	96.68	367.24	97.21	158.80	91.44
其他	9.76	3.32	10.54	2.79	14.86	8.56
合计	293.47	100.00	377.78	100.00	173.66	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
房地产开发	28.70	10.12	41.96	11.43	-0.86	-0.54
其他	1.18	12.11	0.75	7.12	4.07	27.39
合计	29.88	10.18	42.71	11.31	3.21	1.85

数据来源：电建地产提供，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，公司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持续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、公寓、产城融合等多种业态。跟踪期内，公司产品线进一步丰富，拥有绿色住宅和智慧城市两大产品谱系。绿色住宅方面，仍以刚需和改善类产品为主，针对保障房、首置首改、中高端住宅以及定制化高奢产品等分别定制了“璟悦”、“洛悦”、“泷悦”和“TOP系”等四条产品线，打造了宋式风格产品“泷悦长安”和简约轻奢产品“华曦府”两大品牌。智慧城市方面，形成了公寓、办公、商业、酒店、产业园等多种业态，其中商业方面包括泛悦 MALL、泛悦汇、泛悦坊、南国大家装等产品系，“悦生活”长租公寓和“北京山谷”文旅项目获得市场认可。

跟踪期内，公司房地产业务以“赋能智慧城市+打造幸福人居”为核心业务，以“产业经营+资本运作”为主要驱动力，布局方面，在4+8+N¹的基础上，公司将进一步聚焦北、上、广、深四个一线城市，重点关注GDP过万亿、近三年人口净流入的二线核心城市。根据克而瑞研究中心公布的《2023年中国房地产企业销售TOP200排行榜》，公司全口径合同销售金额位列第33位。此外，根据克而瑞的相关榜单数据，公司2023年在南京房地产市场全口径销售金额排名第30位；2023年1~6月公司在武汉的全口径销售金额位列第9位。跟踪期内，公司在武汉和南京等区域市场仍具有很强竞争实力。

2023年，公司销售回款有所增加，但地产行业整体景气度不足，公司合同销售金额、面积同比均有所下滑，短期内销售及去化将继续承压

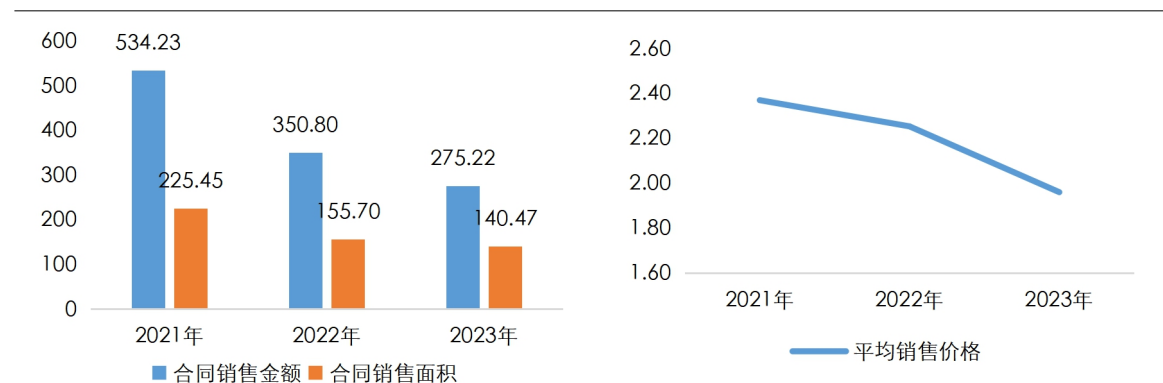
2023年，电建地产房地产项目合同销售面积为140.47万平方米，合同销售金额为275.22亿元，受地产行业下游需求不足及推盘销售项目减少影响，2023年公司合同销售金额、面积同比均有所下滑；2023年，签约销售均价为1.96万元/平方米，受市场景气度下行及二线城市销

¹4+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。

售占比增加影响有所下降，但平均销售价格处于较高水平。

销售回款方面，2023年电建地产销售商品、提供劳务收到的现金分别为221.93亿元，同比上升22.82%，为同期合同销售金额的80.64%，受2022年末销售资金回款及合同金额下降影响均有所上升。但考虑到房地产行业仍处于调整阶段，公司短期内销售及去化将承压。

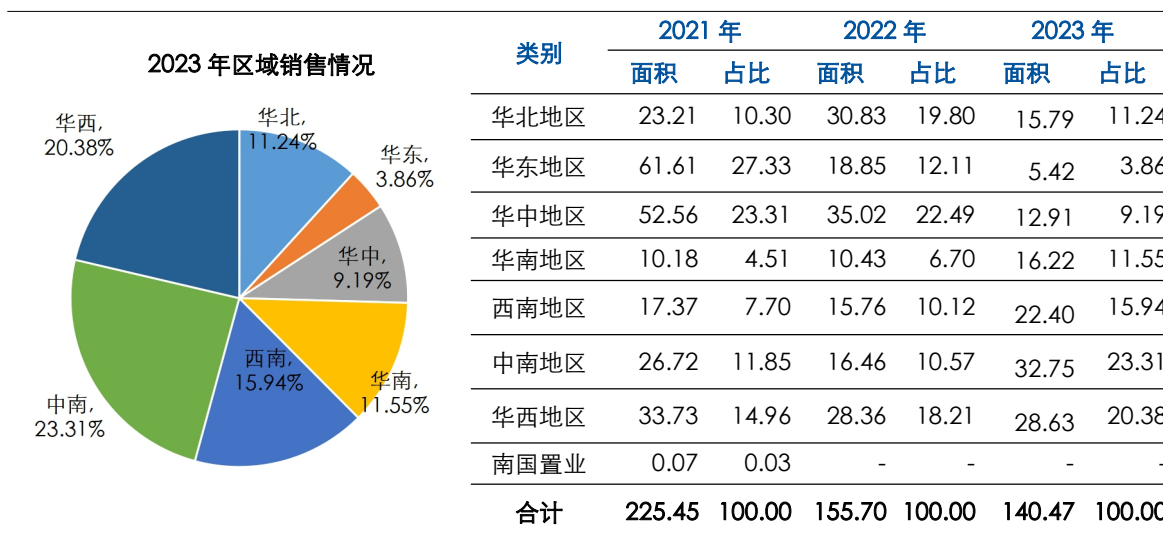
图表 5：公司房地产开发业务合同销售情况²（单位：亿元、万平方米、万元/平方米）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

分区域销售情况来看，受前期拿地区域向二线城市下沉影响，2023年电建地产除子公司南国置业外的项目中，以郑州为主的中南地区、以重庆为主的华西地区和以成都为主的西南地区占比均同比有所上升，上述三个地区合同销售面积占比分别为23.31%、20.38%和15.94%，比重较大。

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

2023年，公司竣工面积进一步增长，同时项目合同负债规模有所上升，为收入结转提供一定保障，但可结转房地产项目同比减少，结转收入总体下降明显，受前期土地成本较高影响，毛利润及毛利率由正转负

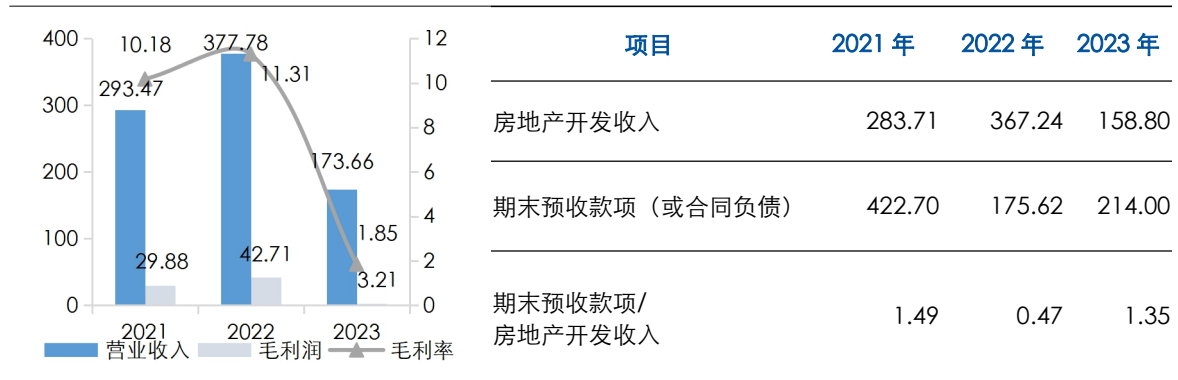
²合同销售金额、合同销售面积的统计口径为公司并表项目全部销售情况+公司参股项目的权益占比销售情况。

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。

2023年在“保交楼”的政策下，公司资金优先满足项目交付，当期竣工面积同比保持增长，但可结转房地产项目同比减少，结转收入总体下降明显，2023年电建地产房地产开发业务收入158.80亿元，同比下降56.76%，毛利润由正转负，为-0.86亿元；受前期土地成本较高影响，2023年房地产业务毛利率-0.54%，同比下降11.97个百分点。

受项目销售影响，预售项目回款及合同负债规模同比有所上升，截至2023年末，公司合同负债214.00亿元，为当期房地产开发收入的1.35倍，已售未结转规模同比上升21.86%，鉴于收入下降明显，预收款项对房地产业务收入结转的覆盖程度有所上升。

图表7：公司房地产开发业务收入和盈利情况（单位：亿元、%、倍）

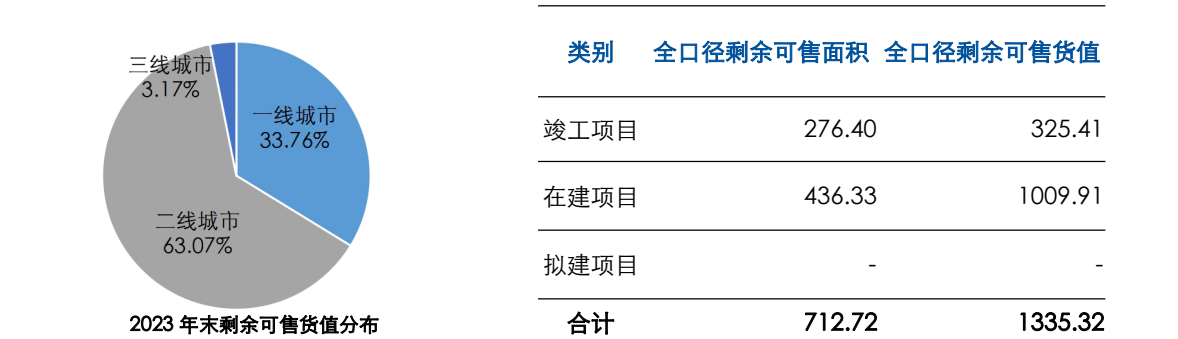


数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司土地储备仍较为充足，且主要位于北京、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2023年末，电建地产房地产项目全口径剩余可售面积712.72万平方米，全口径剩余可售货值⁴为1335.32亿元，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，其中剩余可售货值位于一线城市的占比33.76%，位于二线城市的比重为63.07%，一二线城市占比超过90%，其中武汉、重庆、成都、北京的剩余可售货值规模较大。其中，在建房地产项目全口径剩余可售面积436.33万平方米，全口径剩余可售货值1009.91亿元；截至2023年末，公司项目均已投入建设，暂无拟建项目。

图表8：公司房地产可售项目情况及开工进度⁵（单位：万平方米、亿元）



⁴货值由电建地产提供。

⁵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。

项目	2021 年	2022 年	2023 年
新开工面积	305.79	197.96	66.11
竣工面积	274.12	279.81	291.73

注：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

电建地产土地获取方式以公开市场招拍挂为主、股权收购为辅。2023 年，电建地产新增房地产土地储备项目 7 个，全部为公开市场招拍挂所得，新增土地面积 51.62 万平方米，新增土地储备建筑面积 120.08 万平方米，权益土地储备建筑面积 116.38 万平方米。电建地产新增项目主要分布在一二线城市，2023 年新获取项目中重庆、郑州、成都、佛山和武汉的新增土地面积占比分别为 45.84%、33.88%、10.17%、9.88%和 0.24%。

此外，电建集团成员企业内尚有超过 1 万亩土地资源，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，电建地产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，电建地产房地产项目位于一二线城市的比重相对较高，同时集团内土地资源丰富，有助于电建地产进一步通过土地盘活获取部分低成本的土地储备，为电建地产的盈利能力提供一定支撑。

电建地产在建项目未来投资规模较大，同时未来将保持一定规模的土地获取，在当前房地产市场持续调控的背景下，仍面临一定资金支出压力

截至 2023 年末，纳入电建地产合并范围内的已完工、在建和拟建项目总投资额⁶2885.83 亿元，已累计投入 2337.07 亿元，尚需投资 548.76 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。

电建地产在建拟建项目未来投资规模较大，同时未来将保持一定规模的土地获取，在房地产市场持续调控政策的背景下，电建地产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仍主要位于一二线城市，对收入形成一定补充，但合作项目投资收益有所下降

近年来，电建地产加大了房地产项目合作开发力度，电建地产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 2024 年 3 月末，未纳入电建地产合并报表范围的参股项目合计 33 个，总可售面积 407.45 万平方米，剩余可售面积合计 149.31 万平方米，权益剩余可售面积 69.15 万平方米；全口径剩余可售货值 413.65 亿元，权益剩余可售货值 191.13 亿元。从项目分布看，电建地产参股项目分布以一二线城市为主，其中北京、成都、重庆、南京、武汉等城市的项目权益剩余可售货值占比相对较高，可对电建地产收入形成一定补充。此外，电建地产参股项目尚需权益投资 112.99 亿元。

公司房地产合作项目按持股比例获得相应收益，2023 年电建地产投资收益为 2.92 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益为-1.73 亿元，合作开发项目盈利能力有所下降，公司逐渐

⁶未包括南国置业尾盘项目。

偏向独立拿地、并表操盘，以控制合作开发相关风险。

公司治理与战略

跟踪期内，公司组织结构未发生重大变动，2024年4月部分高管有变更

公司仍具备较为完善的法人治理结构，保持了公司股东、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，并具备了完备的合规管理、风险管理和内部控制体系。架构方面，公司设有财务资金部、法律风控部、投资拓展部、审计部、工程技术部、产品管理部等经营管理部门，各部门各司其职，并不断完善制度建设。

2024年4月，公司董事、监事、董事会秘书及信息披露负责人等发生变动，经职工代表大会选举，武琳当选为职工董事，刘筠当选为职工监事。经研究决定唐定乾为中国电建地产集团有限公司董事，邓孟元不再担任中国电建地产集团有限公司董事职务。根据监事会决议，李劲松不再担任中国电建地产集团有限公司监事会主席、监事职务，聘任杨光为监事会主席。根据工作需要，杜孟官任公司董事会秘书，免去武琳兼任的公司董事会秘书职务，基于公司正常人员工作调动，信息披露事务负责人同步发生变更。武琳不再担任公司信息披露事务负责人，公司信息披露事务负责人变更为杜孟官。

跟踪期内，公司在环境、社会与治理方面（ESG）方面责任履行良好

环境方面，公司在“绿色住宅”方面发力，以落实国家“碳达峰、碳中和”目标为契机，依托中国电建优势，打造了北京华曦府等品质项目，华曦府项目示范区荣获国家科技部第十九届精瑞科学技术奖，电建地产以“创新、绿色、价值、共赢”的发展理念和“诚信为本、合作共赢、知行合一、一次成优”的经营理念，努力打造水、能、智、城融合，生态优美、绿色低碳、智能智慧、具有中国电建特色的城市综合开发品牌，为未来城市建设与运营提供最优解决方案。社会方面，电建地产以实际行动践行社会责任，充分展现央企担当，投身公益慈善事业，电建地产职工曾奔赴四川甘孜、重庆巫溪、湖北黄冈、北京门头沟等地的希望小学、善工家园，为留守儿童、贫困儿童、智力障碍儿童、糖尿病小患者等共计800余名小朋友，送上文具、衣服、书籍等爱心物资，其中广东佛山洛悦半岛开展对勒流新明村捐赠图书活动，打造市民生活书香地，佛山洛悦华府项目开展了为玉成小学学生捐赠文具等活动，多项活动为国家扶贫事业贡献力量。治理方面，公司战略规划、内部治理结构清晰，财务信息质量较高，公司不存在重大违法违规案件。

公司将增进集团主业协同，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

作为主营能源电力、水利、房屋建筑和房地产开发等业务的大型央企，电建集团始终秉承“建世界一流企业，创全球卓越品牌”的愿景，以“建设清洁能源，营造绿色环境，服务智慧城市”为使命，产业聚焦“水、能、城、数”，电建集团将加快从传统建筑产业向“投、建、营”产业链一体化发展的战略转型，统筹推进投资发展与资产经营、资本运营三大工程，推动公司高质量发展。

根据电建集团对公司的战略定位，未来，电建地产将进一步践行电建集团战略发展规划，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，业务聚焦绿色住宅、智慧城市、开发代建、物业服务、产业运营五个赛道，打造“产品力、成

本力、交付力、服务力、品牌力”五个核心竞争力，努力做以“好房子、好服务、好社群”为特色的“三好”城市发展运营商。投资布局方面，在已形成的“4+8+N”战略布局基础上，将进一步聚焦北、上、广、深四个一线城市，重点关注GDP过万亿、近三年人口净流入的二线核心城市。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

财务质量

电建地产提供了2023年审计报告和2024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2023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2024年1~3月财务报表未经审计。截至2023年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共计50家。

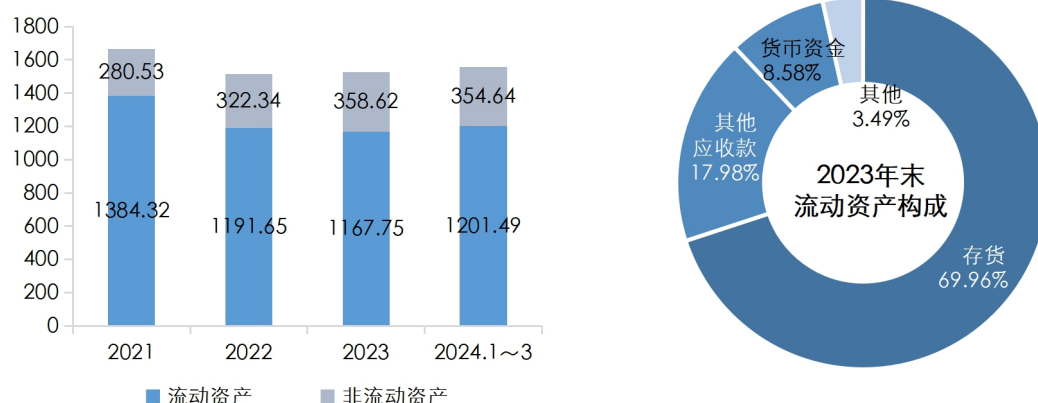
资产构成与质量

跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主，随着项目去化结转存货规模有所下降，且仍面临去化减值风险，同时地产合作开发项目产生的其他应收款规模仍较大，对资金存在一定占压

跟踪期内，公司资产总额同比有所上升，资产结构仍以流动资产为主。2023年末，公司资产总额为1526.37亿元，其中流动资产占比为76.51%。

2023年末公司流动资产为1167.75亿元，同比下降2.01%，其中存货占比较高，其他应收款和货币资金占比次之。2023年末公司存货规模为816.94亿元，同比下降3.56%，主要是公司加快项目去化结转进度所致，同期末，公司存货中房地产开发成本和开发产品账面价值分别为542.59亿元和271.35亿元，累计计提存货跌价准备9.61亿元，计提比例1.16%，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132.16亿元，主要为抵押借款。2023年公司存货周转次数为0.20次，同比下降0.17次，周转效率有所下降。公司存货中开发产品占比较高、前期拿地价格较高但存货跌价准备计提比例较低，仍面临去化及减值不足风险。截至2024年3月末，公司存货账面价值847.23亿元。

图表9：公司资产构成情况（单位：亿元）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
存货	975.94	847.10	816.94	847.23
其他应收款	245.60	233.63	209.92	215.44
货币资金	128.64	84.59	100.17	102.36
流动资产合计	1384.32	1191.65	1167.75	1201.49
长期股权投资	172.84	180.60	178.00	177.67
长期应收款	6.01	41.36	79.59	77.21
投资性房地产	30.20	33.52	38.92	38.56
非流动资产合计	280.53	322.34	358.62	354.64
资产总额	1664.85	1513.99	1526.37	1556.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司其他应收款主要为地产企业合作开发款、代收代垫款等，跟踪期内合作开发项目仍保持一定规模但总体有所下降，主要系地产企业合作开发款收回，2023 年末电建地产其他应收款 209.92 亿元，同比下降 10.15%，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 129.12 亿元、65.74 亿元和 19.62 亿元，其他应收款累计计提坏账准备 15.75 亿元，坏账准备计提比例为 7.50%，账龄在 1 年以内的其他应收款占比下降至 54.21%；此外，按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计 122.34 亿元，占其他应收款总额的 54.21%，主要以房地产项目合作开发所产生的往来款为主，集中度仍较高；电建地产其他应收款规模较大，且部分项目占款时间较长，坏账准备计提比例较低，存在一定资金占压；2024 年 3 月末，公司其他应收款 215.44 亿元，较年初有所增长。

跟踪期内，公司账面货币资金规模有所上升，主要系 2022 年在途销售资金回笼所致。2023 年末货币资金同比上升 18.43%至 100.17 亿元，主要由银行存款构成，其中受限货币资金占比 0.88 亿元，主要为保证金。2024 年 3 月末，货币资金金额较年初小幅上升。

图表 10：2023 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	往来款	37.77	1~2 年为主	16.74	4.86
华润置地控股有限公司	往来款	28.67	1 年以内为主	12.70	0.70
北京飞悦临空科技产业发展有限公司	往来款	23.40	1 年以内为主	10.37	-
上海兴珑置业有限公司	往来款	22.62	1~2 年为主	10.02	1.75
南京泰茂置业有限公司	往来款	9.89	1 年以内	4.38	0.20
合计	-	122.34	-	54.21	7.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年末，电建地产非流动资产 358.62 亿元，同比有所增长，仍主要由长期股权投资、长期应收款、投资性房地产和使用权资产等构成。其中，公司长期股权投资仍主要为对合营企业和联营企业的投资，跟踪期内略有下降，2023 年末长期股权投资 178.00 亿元，同比下降 1.44%，其中对联营企业天津嵩高际远企业管理合伙企业（有限合伙）追加投资 3.92 亿元，权益法下确认投资损益共计-1.73 亿元；2024 年 3 月末长期股权投资为 177.67 亿元。投资性房地产仍主要为房屋、建筑物等，2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 38.92 亿元、38.56 亿元。公

司长期应收款主要为电建集团并表信托投资款，2023 年末公司长期应收款同比上升 92.45%至 79.59 亿元，主要系参股项目合作开发款增加所致；2024 年 3 月末，公司长期应收款较 2023 年末变动不大。公司使用权资产仍主要为房屋及建筑物，受计提折旧减值等跟踪期内继续下降，2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 20.32 亿元和 19.19 亿元。

从资产受限情况来看，截至 2023 年末，电建地产受限资产账面价值共计 154.61 亿元，由存货、固定资产和货币资金等构成，主要用于借款的抵质押，受限资产占总资产比重为 9.94%，占净资产的比重为 39.55%。

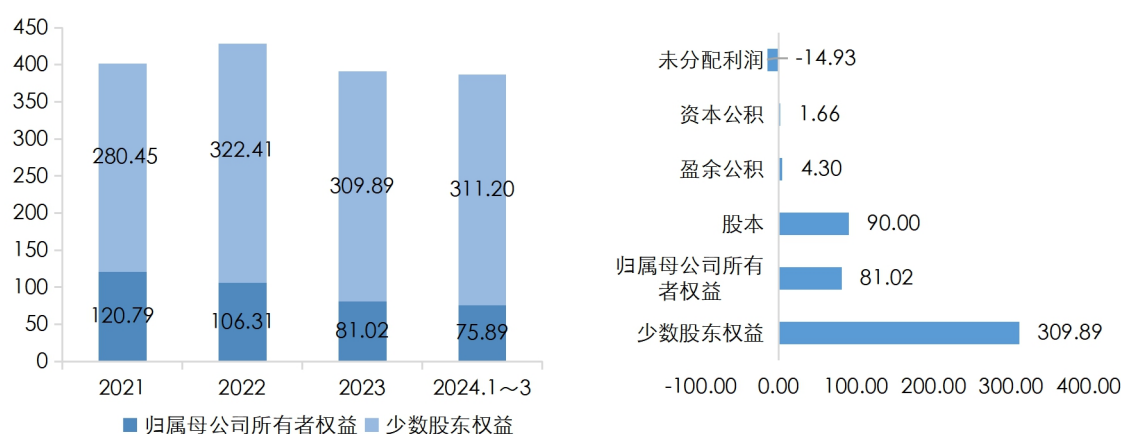
资本结构

跟踪期内，受永续债偿还、未分配利润下降等因素影响，公司所有者权益有所下降，少数股东权益占比仍较高

2023 年末，由于永续债偿还、未分配利润下降等，公司所有者权益同比下降 8.82%至 390.92 亿元。同期末由于控股股东电建集团增资等，公司实收资本有所增加，为 90.00 亿元。公司其他权益工具主要为公司发行的永续债，截至 2023 年末全部偿还。受净利润亏损等影响，未分配利润继续减少，2023 年末为-14.93 亿元。少数股东权益主要包含合作项目开发投入、电建集团并表信托资金和少量保险债权投资计划等，2023 年末为 309.89 亿元，同比下降 3.88%，2023 年末少数股东权益占比为 79.27%，少数股东权益占比仍较高，对所有者权益的稳定性形成不利影响，同时可能面临一定的明股实债风险。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益为 387.09 亿元，较 2023 年末略有下降，主要系未分配利润继续下降所致，其中少数股东权益、实收资本和未分配利润分别为 311.20 亿元、90.00 亿元和-20.07 亿元。

图表 11 公司所有者权益结构及 2023 年末构成（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模整体有所增长，其中长期有息债务占比较高

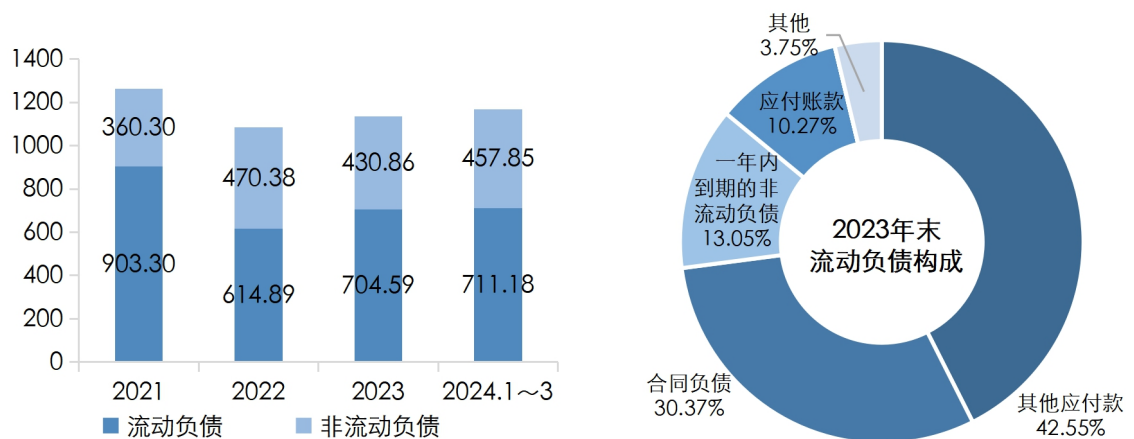
2023 年末，公司负债总额为 1135.46 亿元，同比有所增加，其中以合同负债为主的流动负债规模有所上升，仍以流动负债为主，流动负债占比提升至 62.05%。

2023 年末公司流动负债为 704.59 亿元，同比上升 14.59%，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，2023 年末为 214.00 亿元，同比增长 21.86%，主要系 2022 年预售款项同比下滑较多导致上年基数较小所致。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，2023 年有所增加，其中资金中心资金融通增长至 163.51 亿元，集团外部股东融资为 16.21 亿元，代扣代缴款和保证金分别为 21.17 亿元和 1.54 亿元；2024 年 3 月末，公司其他应付款小幅下降。公司一年内到期的非流动负债有所增加，2023 年末为 91.96 亿元，同比增长 66.19%，主要系 1 年内到期的长期借款及应付债券规模增加所致，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 54.48 亿元、25.76 亿元、5.87 亿元和 5.85 亿元；2024 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债进一步增长至 101.07 亿元。

公司非流动负债主要仍由长期借款和应付债券构成。2023 年末，随着部分长期借款转为 1 年内到期的非流动负债，公司长期借款有所下降，期末账面余额 167.72 亿元，同比下降 21.81%，其中抵押借款、保证借款和信用借款分别为 83.87 亿元、52.31 亿元和 31.54 亿元，长期借款利率区间为 2.80%~7.50%；2024 年 3 月末，公司长期借款增长至 188.69 亿元。公司应付债券持续增加，其中 2023 年末和 2024 年 3 月末分别为 233.91 亿元和 235.90 亿元。

图表 12 公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
其他应付款	264.85	266.13	299.84	288.36
合同负债	422.70	175.62	214.00	225.75
一年内到期的非流动负债	102.13	55.34	91.96	101.07
应付账款	77.70	81.68	72.37	71.56
流动负债合计	903.30	614.89	704.59	711.18
应付债券	128.63	215.20	233.91	235.90
长期借款	188.31	214.50	167.72	188.69
非流动负债合计	360.30	470.38	430.86	457.85
负债合计	1263.60	1085.27	1135.46	1169.04

资料来源：公司提供，东方金诚整理

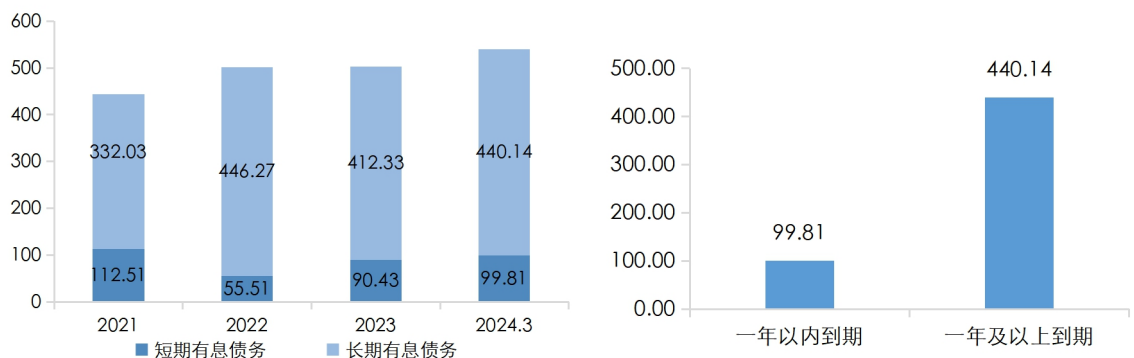
有息债务⁷方面，跟踪期内电建地产全部有息债务规模总体有所增加，2023 年末债务结构以

⁷本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。根据电建地产要求，本报告有息债务统计未包含一年内到期的非流动负债科目中的租赁负债。

长期有息债务为主，占比为 82.01%。同期末，电建地产资产负债率 74.39%，同比上升 2.71 个百分点，同期末，剔除预收款后的资产负债率为 70.21%，同比增长 2.25 个百分点，净负债率 102.99%，同比上升 5.68 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 56.26% 和 51.33%，同比均有所增长；同时电建地产存在一定规模的股东借款，若将其作为有息债务考虑，电建地产有息债务规模将进一步上升。

从债务期限结构来看，以 2023 年末有息债务为基础，电建地产将于未来 1 年以内到期的有息债务为 90.43 亿元，一年以上到期的债务为 412.33 亿元，电建地产债务期限结构以长期有息债务为主。2024 年 3 月末，公司有息债务规模增长至 539.95 亿元。

图表 13 公司全部有息债务构成及 2024 年 3 月末债务未来到期情况（单位：亿元、%）



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	444.54	501.78	502.76	539.95
资产负债率 (%)	75.90	71.68	74.39	75.12
剔除预收款后的资产负债率 ⁸	67.70	67.97	70.21	70.90
净负债率 ⁹	78.73	97.31	102.99	113.05
长期债务资本化比率 (%)	45.28	51.00	51.33	53.21
全部债务资本化比率 (%)	52.56	53.93	56.26	58.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2023 年末，电建地产扣除为购房人按揭担保后的对外担保余额为 30.81 亿元，均为对关联方进行的担保，担保比率为 7.88%。

盈利能力

2023 年，由于国内房地产市场景气度不足及结转项目同比减少，公司营业收入有所下降，受前期土地成本较高影响毛利率水平有所下降，资产减值损失和信用减值损失对利润仍形成侵蚀，利润总额和净利润由盈转亏

跟踪期内，由于国内房地产市场行情下行及结转项目同比减少，公司营业收入有所下降，利润总额和净利润由盈转亏，受前期土地成本较高影响，毛利率水平有所下降。2023 年公司营业收入为 173.66 亿元，同比下降 54.03%，主要系国内房地产市场下行下达到结利条件的项目及结利金额同比减少所致；毛利率为 1.85%，同比下降 9.46 个百分点，主要系前期土地成本较高

⁸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；调整后负债总额=财务报表负债总额-预收账款（或合同负债）。

⁹净负债率=（全部有息债务-货币资金）/所有者权益*100%。

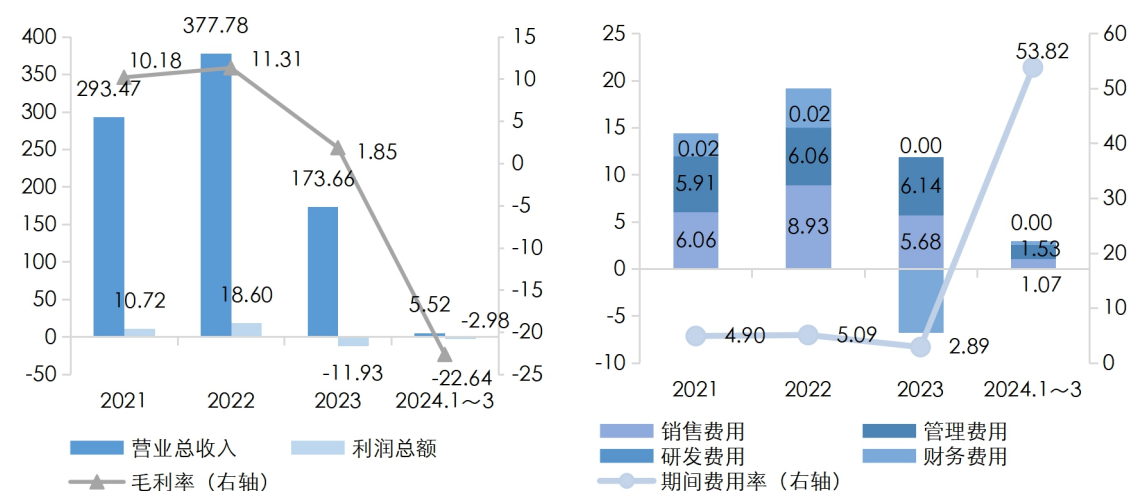
所致。2023 年电建地产期间费用 5.03 亿元，同比下降 73.86%，期间费用率有所下降，为 2.89%，同比下降 2.20 个百分点，主要系一方面公司加强销售费用控制，2023 年公司销售费用 5.68 亿元，同比下降 36.39%；另一方面公司财务费用转为负数，为-6.79 亿元，主要系对参股公司债券收益增加所致。2023 年利润总额和净利润由盈转亏，分别为-11.93 亿元和-12.45 亿元，主要是毛利润下降同时非经常性损益对利润形成侵蚀所致。

非经常损益方面，2023 年，电建地产资产减值损失为-3.56 亿元，主要是对房地产项目存货以及使用权资产减值损失，2023 年资产减值损失中，存货跌价损失和使用权资产减值损失分别为-2.48 亿元和-1.08 亿元。同期，电建地产投资收益为 2.92 亿元，其中 2023 年投资收益中，由于合作项目所产生的权益法核算的长期股权投资收益-1.73 亿元，债权投资持有期间取得的利息收入为 4.39 亿元。此外，电建地产信用减值损失波动较大，2023 年为-6.81 亿元，全部为坏账损失，其中其他应收款坏账损失-5.83 亿元。跟踪期内，公司资产减值损失和信用减值损失对利润仍然造成侵蚀。

2023 年，电建地产总资产收益率为 0.50%，净资产收益率为-3.19%，受房地产景气度不足、低毛利项目尚未完全消化、资产及信用减值持续计提等因素影响，公司盈利能力有所下降。

2024 年 1~3 月，公司营业收入 5.52 亿元，同比下降 43.01%；毛利润及毛利率均由正转负，分别为-1.25 亿元和-22.64%。同期，公司利润总额和净利润分别为-2.98 亿元和-3.00 亿元，亏损规模均同比增加。考虑到国内房地产市场需求回暖仍需一定时间，公司短期内收入及盈利仍将承压。

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

现金流

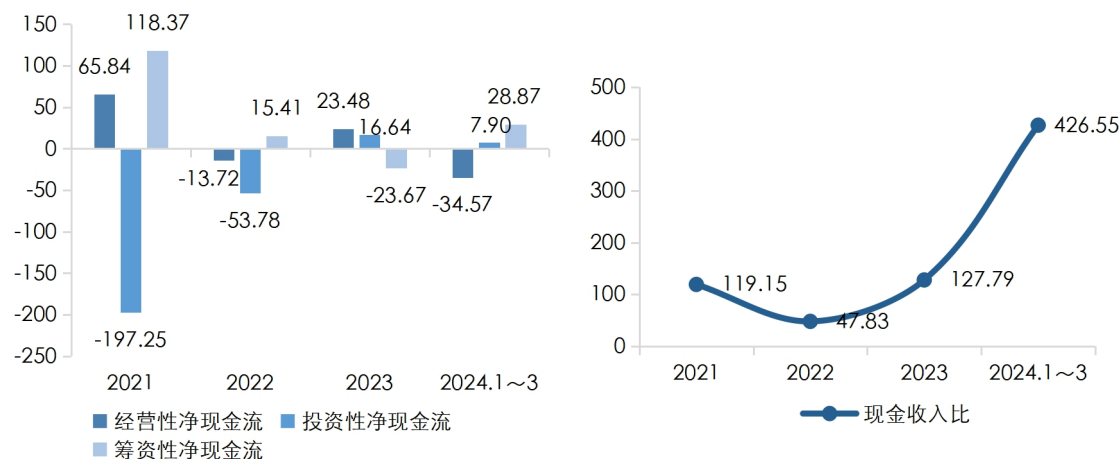
2023 年，受销售回款及投资力度下降影响，公司经营性净现金流及投资性净现金流转为净流入；筹资活动产生的现金流转为净流出

2023 年，由于销售回款增加，电建地产经营活动产生的现金流量净额由净流出转为净流入，现金收入比增长至 127.79%。公司投资性净现金流转为净流入，主要系公司对非并表合作项目投资及借款力度下降，2023 年公司投资性现金流由净流出转为净流入 16.64 亿元。公司筹资性现金流转为净流出，2023 年筹资性净现金流-23.67 亿元，主要系公司对外融资规模下降但需持

续支付利息所致。

2024年1~3月，受毛利转负、销售回款减少影响，公司经营性净现金流为-34.57亿元，受营业收入同比下降影响，现金收入比增长至426.55%；投资性净现金流和筹资性净现金流分别为7.90亿元和28.87亿元。

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

2023年末，公司流动比率和速动比率有所下降，其中流动比率为165.73%，速动比率为49.79%。经营现金流流动负债比由负转正，但对短期债务偿还的保障程度有限。2023年末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为1.11倍。

从长期偿债能力指标来看，EBITDA对利息及全部债务的保障程度均有所下降，公司EBITDA利息倍数同比有所下滑，2023年为0.42倍；全部债务/EBITDA同比有所上升，2023年为36.33倍。

截至2023年末，公司短期有息债务为90.43亿元，2023年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为35.79亿元。2023年公司经营性净现金流为23.48亿元，投资性净现金流为16.64亿元，筹资活动前净现金流为40.12亿元，对短期有息债务的覆盖程度一般。预计2024年，公司销售回款仍将受到房地产行业景气度影响而存在一定不确定性，同时公司将持续进行房地产项目建设支出并择机进行土地拓展，未来一年筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障能力一般。

截至2024年3月末，电建地产银行综合授信额度918.87亿元，剩余可使用授信额度534.64亿元，剩余使用额度较为充足；同时电建地产控股上市子公司南国置业，进一步丰富了融资渠道。总体来看，电建地产融资渠道畅通，融资能力强。综合来看，公司融资渠道多元且通畅，债务融资可对债务偿还形成一定保障。

图表 16 公司偿债能力主要指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
流动比率 (%)	153.25	193.80	165.73	168.94
速动比率 (%)	45.21	56.03	49.79	49.81
经营现金流动负债比 (%)	7.29	-2.23	3.33	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.98	1.64	0.42	-
全部债务/EBITDA (倍)	11.78	11.52	36.33	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

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 2024 年 5 月 13 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。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司本部不存在金额重大的未决诉讼；子公司南国置业存在一笔涉案金额为 2.29 亿元的重大未决诉讼，系中建三局第一建设工程有限责任公司诉武汉临江荣城房地产开发有限公司施工合同纠纷，该案件已被法院受理，尚未宣判。

外部支持

跟踪期内，电建集团综合实力很强，作为电建集团旗下唯一从事房地产开发业务的平台，公司在盘活土地资源、业务协同发展等方面发挥重要作用，预计公司在资源整合、业务联动、资金注入、融资及信用支持等方面仍能够持续获得股东及相关各方的大力支持

电建地产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，综合实力极强。截至 2023 年末，电建集团资产总额 14101.11 亿元，所有者权益 3309.53 亿元；2023 年电建集团营业总收入 6869.33 亿元，利润总额 206.33 亿元。电建地产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，可以得到股东在资源整合、业务协同和资金融资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，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 2023 年末，电建地产与集团成员企业协同在推进项目 20 多个，项目类型包括土地盘活、城市更新等。

电建地产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，电建地产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电建地产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电建地产土地储备的扩充，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，电建地产从规划设计、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 年电建地产

提出产业化转型，产业地产为电建地产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，对电建地产未来产业地产的持续推进提供了重要支持。

资金注入方面，股东曾多次为电建地产进行增资，截至 2023 年末电建地产实收资本增长至 90.00 亿元，实收资本规模较大。

融资及信用增进支持方面，一方面，电建地产可获得一定规模的股东借款，丰富了融资渠道，截至 2023 年末，公司其他应付款中电建集团借款 163.51 亿元；另一方面，电建集团内金融板块对电建地产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。

整体来看，电建集团是国内综合性特大型建筑集团，综合实力很强，公司作为电建集团旗下唯一从事房地产开发业务的平台，在盘活集团土地资源、促进业务协同发展等方面发挥重要作用，预计公司在资源整合、业务联动、资金注入、融资及信用支持等方面能够持续获得控股股东及相关各方的大力支持。

抗风险能力及结论

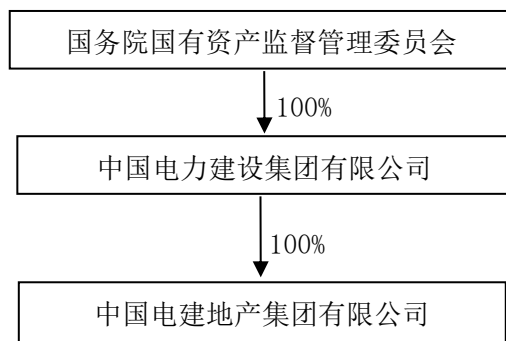
公司是电建集团唯一房地产开发平台，产品线丰富，以刚需和改善类住宅为主，跟踪期内，进一步巩固核心一二线城市布局，在南京、武汉等区域市场仍具有很强的市场竞争地位；公司土地储备仍较为充足，截至 2023 年末，房地产项目全口径剩余可售面积 712.72 万平方米，全口径剩余可售货值为 1335.32 亿元，且主要位于北京、成都和重庆等一二线城市，对未来收入形成支撑；公司外部融资渠道畅通，未使用银行授信额度仍较为充足；公司控股股东电建集团是国内综合性特大型建筑集团，综合实力很强，公司在盘活集团土地资源、促进业务协同发展等方面发挥重要作用，在土地资源整合、业务联动、资金支持及融资等方面仍能够获得股东的大力支持。

同时，跟踪期内，受国内房地产市场景气度不足及结转项目减少影响，公司营业收入大幅下滑，同时前期土地成本较高导致毛利率水平下降，资产及信用减值损失对利润形成侵蚀，公司利润总额和净利润由盈转亏；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；公司有息债务规模有所增长，资产负债率有所上升，债务负担增加。

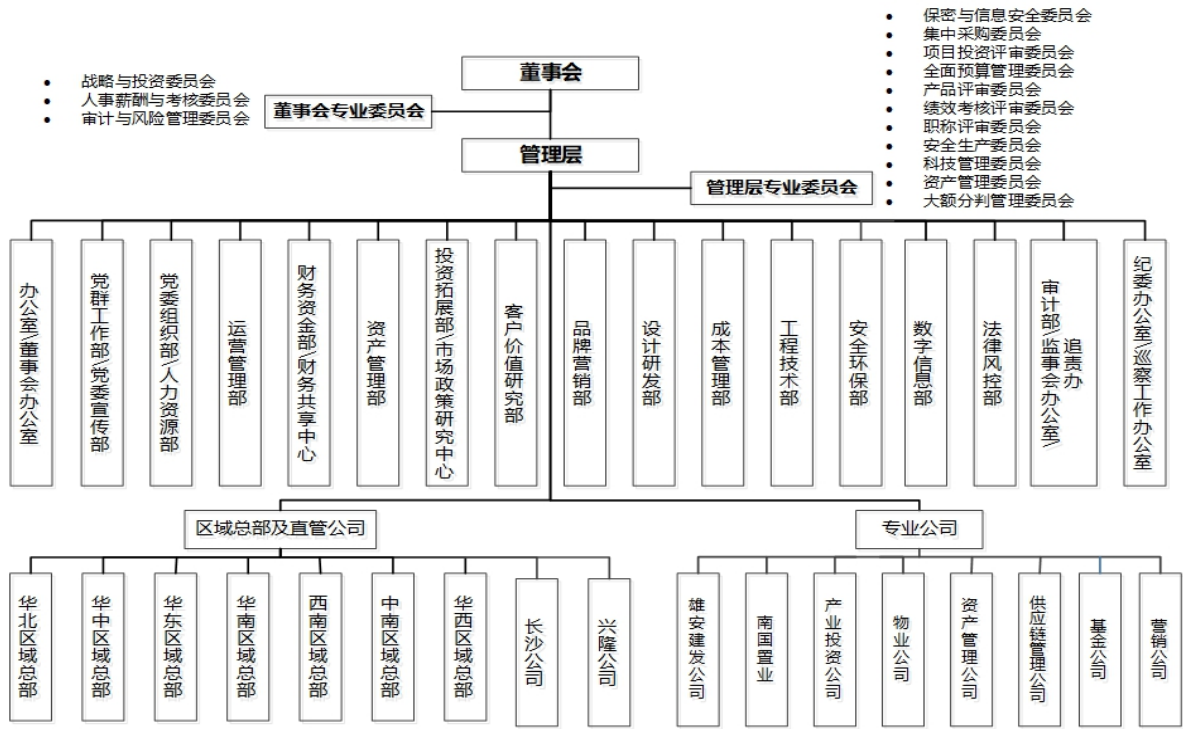
外部支持方面，公司控股股东电建集团作为国内综合性特大型建筑集团，综合实力很强；公司作为电建集团旗下唯一从事房地产开发业务的平台，在盘活集团土地资源、促进业务协同发展等方面发挥重要作用；公司在土地资源整合、业务联动、资金支持及融资等方面仍持续获得控股股东及相关各方的大力支持，预计未来控股股东电建集团对公司支持意愿很强。

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，同时维持“20 电建 01”、“22 电建 01”、“22 电建 03”、“22 电建 04”和“21 电建地产 MTN003”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2024 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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	1664.85	1513.99	1526.37	1556.13
所有者权益（亿元）	401.25	428.72	390.92	387.09
负债总额（亿元）	1263.60	1085.27	1135.46	1169.04
短期债务（亿元）	112.51	55.51	90.43	99.81
长期债务（亿元）	332.03	446.27	412.33	440.14
全部债务（亿元）	444.54	501.78	502.76	539.95
营业收入（亿元）	293.47	377.78	173.66	5.52
利润总额（亿元）	10.72	18.60	-11.93	-2.98
净利润（亿元）	4.11	9.04	-12.45	-3.00
EBITDA（亿元）	37.74	43.55	13.84	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	65.84	-13.72	23.48	-34.57
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-197.25	-53.78	16.64	7.90
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	118.37	15.41	-23.67	28.87
毛利率（%）	10.18	11.31	1.85	-22.64
营业利润率（%）	8.62	9.29	0.92	-27.46
销售净利率（%）	1.40	2.39	-7.17	-54.31
总资本收益率（%）	2.63	2.58	0.50	-
净资产收益率（%）	1.02	2.11	-3.19	-
总资产收益率（%）	0.25	0.60	-0.82	-
资产负债率（%）	75.90	71.68	74.39	75.12
长期债务资本化比率（%）	45.28	51.00	51.33	53.21
全部债务资本化比率（%）	52.56	53.93	56.26	58.24
货币资金/短期债务（%）	114.33	152.38	110.77	102.55
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-29.56	-13.45	7.98	-
流动比率（%）	153.25	193.80	165.73	168.94
速动比率（%）	45.21	56.03	49.79	49.81
经营现金流动负债比（%）	7.29	-2.23	3.33	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.98	1.64	0.42	-
全部债务/EBITDA（倍）	11.78	11.52	36.33	-
应收账款周转率（次）	48.66	106.92	22.41	-
销售债权周转率（次）	48.66	106.57	22.38	-
存货周转率（次）	0.27	0.37	0.20	-
总资产周转率（次）	0.19	0.24	0.11	-
现金收入比（%）	119.15	47.83	127.79	426.55

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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。