



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪1262号

## 中国电建地产集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中国电建地产集团有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持上述债券的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十八日

## 中国电建地产集团有限公司 2016 年公开发行 公司债券（第一期）（面向合格投资者）跟踪评级报告（2019）

发行主体	中国电建地产集团有限公司		
债券简称	16 电建 01		
债券代码	136155		
发行年限	5 年期		
起息日	2016/01/26		
发行规模	人民币 20 亿元		
上次评级时间	2018/06/26		
上次评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	
跟踪评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	

### 基本观点

2018 年，中国电建地产集团有限公司（以下简称“电建地产”或“公司”）持续得到股东方在项目资源获取及资金等方面有力支持。公司房地产业务继续以“住宅+商业”双轮驱动模式发展，经营业绩保持增长，待结算资源丰富。同时，公司在重庆、北京、武汉、西安、南京、郑州和济南等重点一、二线城市深耕并新增多个地块，区域布局有所优化。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司债务规模增长较快，财务杠杆处于较高水平，资产减值风险等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持电建地产主体信用等级 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；维持“中国电建地产集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）”信用等级 AA<sup>+</sup>。

### 正面

- 股东方持续有力的支持。作为中国电力建设集团有限公司（以下简称“电建集团”）旗下房地产板块的主要运营主体，公司在土地资源获取及资金等方面持续得到股东电建集团的有力支持。
- 经营业绩增长，待结算资源丰富。2018 年公司继续以“住宅+商业”双轮驱动模式发展，当年实现房地产签约销售金额 318.28 亿元，同比增长 6.86%；年末预收账款金额为 372.75 亿元，占 2018 年营业收入的比重为 184.42%，较大规模的待结算资源为其未来短期内经营业绩提供良好保障。
- 区域布局进有所优化。2018 年公司继续优化调整区域布局，在重庆、北京、武汉、西安、南京、郑州和济南等重点一、二线城市深耕并新增多个地块。截至 2019 年 3 月末，公司位于一、二线城市的土地储备面积占比为 85.56%，区域布局有所优化。
- 融资渠道畅通。公司与多家银行建立了良好的

### 概况数据

电建地产	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	145.71	163.83	201.97	207.62
总资产（亿元）	859.61	984.10	1,226.76	1,295.00
总债务（亿元）	412.72	456.31	500.73	564.77
营业总收入（亿元）	165.07	185.58	202.12	49.23
营业毛利率（%）	21.53	19.53	22.02	23.69
EBITDA（亿元）	16.39	19.76	25.94	-
所有者权益收益率（%）	5.57	5.80	6.18	10.98
资产负债率（%）	83.05	83.35	83.54	83.97
总债务/EBITDA（X）	25.18	23.09	19.30	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.58	0.72	0.73	-
净负债率（%）	192.56	209.14	186.55	184.16

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、公司应付票据为非付息，未纳入短期债务的计算；  
3、已将公司其他流动负债中计息债务调整至短期债务，将长期应付款中计息债务调整至长期债务；  
4、2019 年一季度所有者权益收益率经年化处理。

## 分析师

樊春裕 [cfan@ccxr.com.cn](mailto:cfan@ccxr.com.cn)

张丽华 [lh Zhang@ccxr.com.cn](mailto:lh Zhang@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019年6月28日

合作关系，可持续获得较大规模的银行授信；同时，公司旗下拥有上市公司南国置业作为其商业运营管理平台，加之股东可为其提供资金支持，公司整体具备顺畅的融资渠道。

## 关注

- 债务规模增长，财务杠杆处于较高水平。随着公司业务规模扩大，对外融资需求加大，债务规模持续上升。截至2019年3月末，公司总债务为564.77亿元，净负债率为184.16%。未来新增土地储备需求及在拟建项目的持续推进或将进一步加大公司资本支出压力。
- 资产减值风险。2018年公司对成都、佛山和武汉的项目计提了存货跌价损失3.73亿元，对应收账款和其他应收款计提坏账损失合计3.24亿元。中诚信证评将持续关注公司资产面临的减值风险对业绩可能造成的影响。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 募集资金使用情况

中国电建地产集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）（债券简称：“16 电建 01”、债券代码：“136155”）于 2016 年 1 月 26 日发行，发行规模为人民币 20 亿元，到期日为 2021 年 1 月 26 日，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 2019 年 3 月末，16 电建 01 募集资金已按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

## 重大事项说明

2018 年 5 月，中国水电建设集团新能源开发有限责任公司与中国电力建设股份有限公司（以下简称“电建股份”）签署股权转让协议，将其所持电建地产全部 5.10% 股权转让至电建股份。本次股权转让后，电建股份持有电建地产 90.00% 的股份，中电建建筑集团有限公司（以下简称“电建建筑”）持有电建地产 10.00% 的股份。

2018 年 10 月，电建股份完成对公司增资 10.00 亿元。本次增资完成后，公司注册资本增加至 80.00 亿元，实收资本为 80.00 亿元；其中，电建股份出资 73.00 亿元，占比 91.25%，电建建筑出资 7.00 亿元，占比 8.75%。

2019 年 5 月，电建股份和电建建筑完成对公司同比例增资 10.00 亿元。截至本报告出具日，公司注册资本为 90.00 亿元，电建股份和电建建筑分别持有公司 91.25% 和 8.75% 的股份；公司控股股东为电建股份，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

## 行业分析

**2018 年以来房地产调控政策延续“房住不炒”主基调，继续落实分类调控，提高调控的精准性，同时完善多层次住房供应体系，构建房地产市场健康发展长效机制。**

2018 年以来房地产调控政策延续了“房住不炒”的主基调，调控类型涵盖限购、限贷、限售、限价等政策，限购城市再次扩容，大连、沈阳、太原等城市相继落地限购令，限售扩容至兰州、长春、

大连等二、三线城市，并下沉至县级城市，全国约有 50 余个城市根据当地市场情况新增或升级四限政策，实施更为精准化、差异化的调控。2018 年 8 月住建部要求地方政府落实稳地价、稳房价、稳预期的主体责任。随后，成都、杭州、福建等多省市纷纷响应。随着楼市调控的不断深入，2018 年年底以来，菏泽、广州等城市根据地方实际进行政策微调，但政策调整均未突破“房住不炒”的底线，且亦是為了落实分类调控、因城施策，提高调控的精准性。

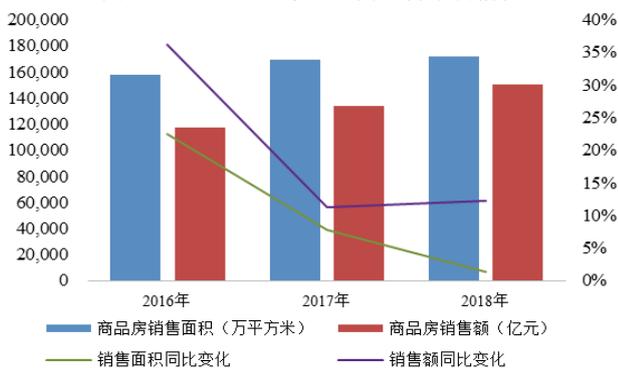
政策层面除短期供需调控外，长效机制的建立也处于加速推进阶段。2018 年 1 月，国土资源部和住房城乡建设部同意沈阳、南京、杭州、合肥等 11 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案，建立租购并举的住房制度。3 月《政府工作报告》提出支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场。随后，中国证监会和住房城乡建设部联合发布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》；银保监会发布《关于保险资金参与长租市场有关事项的通知》。12 月，中央经济工作会议强调要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。

**在房地产调控政策持续的影响下，2018 年行业销售增速持续下滑，房企拿地更趋理性，土地成交额增速及土地溢价率亦有所下降。**

根据国家统计局数据显示，2018 年全国商品房销售面积与销售额分别为 171,654 万平方米和 149,973 亿元，同比分别增长 1.3% 和 12.2%，增速较上年同期分别下降 6.4 个百分点和 1.5 个百分点。其中，2018 年全国住宅销售面积和销售金额分别为 147,929 万平方米和 126,393 亿元，同比分别增长 2.2% 和 14.7%；办公楼销售面积同比下降 8.3%，销售额同比下降 2.6%；商业营业用房销售面积同比下降 6.8%，销售额同比增长 0.7%。从价格来看，2018 年 1~12 月全国 100 个城市住宅均价呈现逐月增长的态势，但增速有所下降。2018 年 12 月全国 100 个城市住宅成交均价达 14,678 元/平方米，较上年

增长 5.1%，增速较上年同期下降 2.1 个百分点。分城市能级来看，2018 年 12 月，一线城市住宅均价达 41,368 元/平方米，较上年同期增长 0.4%，增速同比下降 1.0 个百分点；二线城市住宅均价达 13,582 元/平方米，较上年同期增长 7.1%，增速同比下降 0.6 个百分点；而三线城市住宅均价达 9,061 元/平方米，较上年同期增长 8.7%，增速同比下降 3.8 个百分点<sup>1</sup>。受房地产调控政策持续及“因城施策”影响，2018 年全国住宅价格增速有所下降，三线城市房地产住宅价格增幅高于一、二线城市。

图 1：2016~2018 年全国商品房销售情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

土地市场方面，在外部融资环境趋紧的背景下，近年来房地产开发企业加快了开工建设及去化节奏，推动了房企补充库存的意愿，2018 年房企购置土地面积 29,142 万平方米，同比上升 14.25%；土地成交价款 16,102 亿元，同比上涨 18.02%，增速较上年大幅下降 31.43 个百分点，成交均价为 5,525.36 元/平方米，同比增长 3.31%，增速同比下降 25.73 个百分点。分城市能级来看，2018 年一、二线城市土地成交均价同比分别下降 9.18% 和 12.24% 至 7,925.8 元/平方米和 3,189.58 元/平方米；三线城市成交土地均价有所上升但增速放缓，为 1,728.86 元/平方米，同比增长 2.81%，增速同比下降 34.63 个百分点。土地溢价率方面，2018 年土地市场平均溢价程度显著下降，一、二、三线城市溢价率分别为 5.38%、13.60% 和 15.35%，较上年同期分别下降 8.27 个百分点、18.10 个百分点和 15.55

<sup>1</sup> 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州；三线城市包括百城中除一线城市、二线城市之外的其它 74 个城市。

个百分点。总体来看，在融资环境趋紧及销售景气度下降的背景下，房企拿地更为理性，土地成交金额增速及溢价率均有所下降。

**房地产企业内外部流动性来源持续收紧，资金平衡能力面临更高挑战。同时，房地产行业集中度进一步提升，房企规模分化格局持续凸显，规模房企凭借更强的销售回款和外部融资能力具有更为明显的竞争优势。**

从内部流动性来源来看，受国内房地产行业政策持续收紧影响，近年来房地产企业签约销售金额增速持续放缓，2018 年房地产开发企业到位资金中定金及预收款和个人按揭贷款合计 79,124 亿元，同比增长 9.0%，增速下降 0.4 个百分点，房地产企业内外部流动性来源呈收紧趋势。外部流动性方面，2018 年以来银行对房地产企业贷款审核趋于严格，且银行信贷通过信托等方式绕道流向房地产企业被严格限制，房地产开发资金来源于银行贷款资金呈下降趋势。2018 年房地产开发资金来源于银行贷款的资金为 19,026 亿元，较上年同期下降 7.1%；来源于非银行金融机构贷款金额为 4,979 亿元，同比增长 4.7%，增速同比下滑 37.1 个百分点。债券融资方面，自 2016 年 10 月银监会要求严控房地产金融业务风险，同时上交所、深交所严控房企公司债发行条件和审批流程以来，房企交易所市场公司债规模大幅下降。与此同时，发改委和财政部于 2018 年 5 月下发《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》，限制房企境外发债用途等。受此影响，房企海外发债亦受阻。另外，从房地产境内信用债到期分布来看，2019~2023 年为房地产债券到期高峰。在融资渠道收紧及债券到期高峰到来的背景下，房企资金平衡能力将面临更大的挑战。

与此同时，资本实力较强、具有品牌影响力的大中型房地产企业的销售规模及集中度均进一步提升。2018 年 TOP100 房企销售金额占全国销售金额比重较上年上升 11.20 个百分点至 66.70%；TOP50 房企销售金额占比较上年上升 9.20 个百分点至 55.10%；TOP10 房企销售金额门槛达到超过 2,000 亿元，占全国销售金额的比重为 26.90%，较上年上

升 2.80 个百分点，千亿房企数量亦达到 30 家，行业集中度和销售门槛均不断提升，房企规模分化格局持续加大。在行业增速放缓且面临不确定因素背景下，具有规模优势、品牌影响力、产品打造能力及现金流平衡能力的房企凭借较强的销售及筹资能力，将获得更多的资源倾斜和流动性补充，具有更为明显的竞争优势。

## 业务经营

公司间接控股股东中国电力建设集团有限公司（以下简称“电建集团”）是直属国务院国资委的大型央企，是我国提供水利电力工程及基础设施规划、勘探设计、咨询监理、建设管理及投资运营为一体的综合性建设集团，综合实力极强。作为电建集团旗下房地产板块的主要运营主体，公司凭借电建集团强大的资源优势、技术力量以及资金支持，实施“4+8+N”的区域布局战略，开发项目已覆盖北京、上海、广州、深圳、南京、武汉成都、重庆等多个城市。2018 年公司实现营业总收入 202.12 亿元，同比增长 8.91%。其中，住宅地产收入 161.81 亿元，同比增长 5.13%；商业地产收入 40.31 亿元，同比增长 27.31%。

表 1：2016~2019.Q1 公司营业收入构成情况

单位：亿元				
项目	2016	2017	2018	2019.Q1
住宅地产	136.08	153.92	161.81	28.72
商业地产	28.99	31.66	40.31	20.51
<b>营业总收入</b>	<b>165.07</b>	<b>185.58</b>	<b>202.12</b>	<b>49.23</b>

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2018 年，公司继续采取“住宅+商业”双轮驱动的发展模式，积极落实“4+8+N”的区域战略布局，签约销售金额和销售面积均实现增长。

2018 年公司积极落实“4+8+N”的区域战略布局，目前已形成以北京、上海、广州和深圳 4 个一线城市，以南京、武汉、杭州、成都、重庆、济南、郑州和西安 8 个核心二线城市，以及其他机会性城市（如天津、佛山等）构成的区域战略布局。

签约销售方面，2018 年公司实现签约销售面积 246.06 万平方米，同比增长 39.74%，实现签约销售

金额 318.28 亿元，同比增长 6.86%，签约销售均价为 12,935.06 元/平方米，同比下降 23.53%，主要系当年成都、绵阳、贵阳、武汉等签约销售均价较低的城市销售规模较大所致。结算方面，2018 年公司实现结算收入 202.12 亿元，同比增长 8.91%；年末预收账款金额为 372.75 亿元，占 2018 年营业收入的比重为 184.42%，较大规模的待结算资源为短期内经营业绩提升提供一定的保障。

从签约销售的区域分布来看，2018 年公司在华北地区、华东地区、西南地区和华中地区实现的签约销售金额占比分别为 23.17%、20.04%、17.33% 和 16.45%；其中，华北地区和西南地区销售金额占比较上年分别上升 9.52 个百分点和 11.43 个百分点，华中地区签约销售金额占比下降 15.88 个百分点。从城市分布情况来看，得益于北京涓悦苑、南京涓悦府、海赋尚城等项目良好的签约销售情况，2018 年公司签约销售金额靠前的城市分别为北京、南京、武汉和成都，其签约销售金额占签约销售总金额的比重分别为 21.42%、19.53%、11.20% 和 8.54%。此外，2019 年一季度，公司房地产签约销售面积为 19.95 万平方米，签约销售金额 53.76 亿元，销售均价为 26,947.37 元/平方米。

表 2：2016~2019.Q1 公司房地产业务运营情况

单位：万平方米、亿元				
指标	2016	2017	2018	2019.Q1
签约销售面积	172.96	176.08	246.06	19.95
签约销售金额	233.13	297.86	318.28	53.76
结算金额	164.01	181.54	197.23	-

注：包括南国置业数据

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 3：2017 和 2018 年公司签约销售金额区域分布情况

单位：亿元					
区域	2017		2018		占比变化
	签约金额	占比	签约金额	占比	
华北	40.66	13.65%	73.75	23.17%	9.52%
华东	54.63	18.34%	63.78	20.04%	1.70%
西南	17.58	5.90%	55.16	17.33%	11.43%
华中	96.30	32.33%	52.37	16.45%	-15.88%
华南	17.05	5.72%	12.84	4.04%	-1.69%
中南	0.45	0.15%	0.53	0.17%	0.02%
南国置业	71.18	23.90%	59.85	18.80%	-5.09%
<b>合计</b>	<b>297.86</b>	<b>100.00%</b>	<b>318.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>0.00%</b>

注：华北地区包括：北京、唐山、天津、抚顺；华东地区包括：上海、南京；西南地区包括：成都、重庆、绵阳、都江堰；华中地区包括：武汉、长沙；华南地区包括：广州、昆明、贵阳；中南地区包括：郑州。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

项目开发方面，2018 年公司开工节奏保持稳定，当年新开工面积为 275.94 万平方米，同比增长 5.74%；受开发结转节奏的影响，2018 年公司竣工面积 102.59 万平方米，同比下降 26.57%。截至 2018 年末，公司在建面积为 784.59 万平方米，同比增长 13.01%，主要分布于成都、长沙、武汉、贵阳、南京、北京、重庆等地。

**表 4：2016~2019.Q1 公司开竣工情况**

单位：万平方米

指标	2016	2017	2018	2019.Q1
在建面积	617.23	694.29	784.59	721.44
新开工面积	255.47	260.95	275.94	21.27
竣工面积	156.96	139.71	102.59	39.91

注：包括南国置业数据

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

商业地产方面，公司控股子公司南国置业在武汉商业地产领域拥有十余年的开发经验，产品主要围绕城市广场和家居广场两条产品线开发。2018 年，商业地产实现签约销售金额 59.85 亿元，同比下降 15.92%，主要贡献的项目为武汉泛悦城、襄阳南国城市广场、成都泛悦城市广场、武汉泛悦城等；结转收入 36.30 亿元，同比增长 27.90%，主要贡献的项目为成都泛悦城市广场、武汉泛悦华府、成都泛悦国际等。自持经营性物业方面，截至 2018 年末，南国置业在武汉及周边荆州、襄阳等城市拥有 17 个商业运营项目，可出租面积合计为 108.95 万平方米；2018 年，公司实现商业项目运营收入 4.01 亿元，同比增长 22.32%。

**跟踪期内，公司加大重庆、北京、武汉、西安、南京等重点一、二线城市布局，整体区域布局有所优化。但同时中诚信证评也关注到，根据公司目前销售和开工规模，公司有进一步新增土地储备的需求，或给其带来一定的资本支出压力。**

新增土地储备方面，2018 年公司新获取的纳入合并范围的项目共 10 个，新增土地储备计容建筑面积 200.26 万平方米，新增土地储备金额为 191.48

亿元，新增土地楼面均价为 1.23 万元/平方米。从新增土地储备的区域分布来看，公司新增土地全部位于一、二线城市，包括重庆、武汉、北京、西安、南京、郑州和济南 7 个城市；其中，重庆、武汉和北京的新增土地储备面积占比分别达 31.31%、22.34%和 16.61%。2019 年 1~3 月，公司在郑州新增 1 个项目，计容建筑面积为 15.57 万平方米，新增项目支出为 13.26 亿元。

**表 5：2018 年公司新增土地储备区域分布情况**

单位：个、万平方米

城市	项目数	新增土地储备面积	占比
重庆	2	62.70	31.31%
武汉	2	44.73	22.34%
北京	2	33.25	16.61%
西安	1	17.99	8.98%
南京	1	15.83	7.91%
郑州	1	14.98	7.48%
济南	1	10.77	5.38%
总计	10	200.26	100.00%

注：新增土地储备面积为计容建筑面积

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，在获取项目方面，公司控股股东中国电力建设股份有限公司的母公司电建集团亦能给予公司较大支持。作为电建集团旗下唯一房地产开发平台，公司依托集团内丰富的存量土地资源，根据公司战略布局、积极盘活集团内成员企业存量土地，2016~2018 年内已落地成都铁塔厂、西安安康、郑州火二、济南辛甸等项目，2019~2020 年计划在郑州和武汉陆续落地多个项目。依托于电建集团在全国范围内拥有丰富的土地存量资源，公司可通过挖掘内部资源获取低成本的土地，进一步丰富土地资源获取渠道。

截至 2019 年 3 月末，公司合计拥有土地储备面积<sup>2</sup>合计 578.82 万平方米，其中住宅地产 454.60 万平方米，商业地产 124.22 万平方米。从土地储备的城市分布来看，公司储备项目主要分布于武汉、重庆、郑州、成都和北京，上述五个城市土地储备建筑面积占比分别为 25.78%、15.67%、13.38%、9.69%和 5.40%。从土地储备的能级情况来看，公司

<sup>2</sup> 土地储备面积口径为拟建项目总可售面积、在建项目和已竣工项目剩余可售面积。

在一、二线城市的土地储备面积占比达 85.56%，土地储备区域布局有所优化。同时，中诚信证评关注到，相较于公司目前的销售和新开工规模，公司有进一步新增土地储备需求，或给其带来一定的资本支出压力。

此外，2019 年 3 月，电建地产受让武汉地产控股有限公司（以下简称“武汉地产”）子公司武汉城开房地产开发有限公司（以下简称“武汉城开”）29.74%的股权和武汉统建城市开发有限责任公司（以下简称“武汉统建”）42.84%的股权，截至本报告出具日，股权交割尚在进行中。武汉城开和武汉统建系武汉地产旗下负责商品房开发销售业务的核心子公司，主要负责开发二七城市广场、天汇龙城、汇悦天地等位于武汉市的房地产项目。本次股权交割完成后，有助于进一步扩充公司房地产项目储备。中诚信证评将持续关注该股权收购事项对公司业务运营的后续影响。

表 6：截至 2019 年 3 月末公司土地储备城市分布情况

单位：万平方米		
城市	剩余可售面积	占比
武汉	149.22	25.78%
重庆	90.68	15.67%
郑州	77.47	13.38%
成都	56.10	9.69%
北京	31.27	5.40%
佛山	27.88	4.82%
长沙	24.87	4.30%
南京	22.56	3.90%
抚顺	19.28	3.33%
西安	17.33	2.99%
杭州	12.33	2.13%
荆州	10.45	1.81%
贵阳	10.03	1.73%
济南	9.12	1.58%
安康	7.85	1.36%
绵阳	4.61	0.80%
襄阳	3.49	0.60%
太仓	3.40	0.59%
上海	0.60	0.10%
天津	0.27	0.05%
总计	578.82	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 财务分析

下列财务分析主要基于公司提供的经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告，以及未经审计的 2019 年一季度合并财务报表。

## 资本结构

随着公司开发项目规模的扩大，公司资产及负债规模均持续增长。截至 2018 年末，公司资产总额为 1,226.76 亿元，同比增长 24.66%，负债总额为 1,024.79 亿元，同比增长 24.93%；所有者权益为 201.97 亿元，同比增长 23.28%。财务杠杆比率方面，截至 2018 年末，公司资产负债率和净负债率分别为 83.54% 和 186.55%，较上年同期分别上升 0.18 个百分点和下降 22.59 个百分点；同期末，若将永续中期票据计入债务后的资产负债率和净负债率分别为 86.77% 和 256.70%，公司财务杠杆比率处于较高水平。

另截至 2019 年 3 月末，公司资产总额和负债总额分别为 1,295.00 亿元和 1,087.38 亿元，所有者权益为 207.62 亿元，资产负债率和净负债率分别为 83.97% 和 184.16%。

图 2：2016~2019.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产构成方面，截至 2018 年末，公司流动资产为 1,148.79 亿元，占资产总额的比重为 93.64%，主要由存货、货币资金、其他应收款和其他流动资产构成。其中，存货为 853.30 亿元，同比增长 22.12%，主要系土地储备增加及新开工面积增长所致；货币资金为 123.95 亿元，同比增加 9.05%；其

他应收款为 99.70 亿元，同比增长 100.62%，系代收代垫款大幅增加导致往来款余额增加所致；其他流动资产 59.12 亿元，同比增长 30.74%，主要系预缴税金和一年内委托贷款增加所致。另截至 2019 年 3 月末，公司存货、货币资金、其他应收款和其他流动资产分别为 849.36 亿元、182.42 亿元、114.59 亿元和 58.92 亿元。

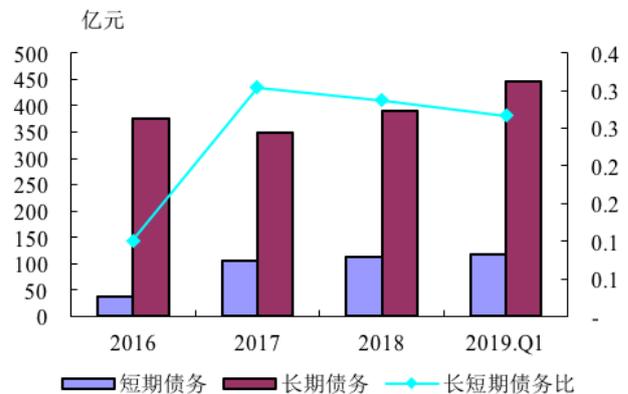
非流动资产方面，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和商誉构成。截至 2018 年末，公司长期股权投资 29.86 亿元，同比增长 15.42%，主要系增加对合联营企业的投资所致；同期末，受办公及机械设备计提折旧影响，公司固定资产同比小幅下降 2.40% 至 21.83 亿元；截至 2018 年末，公司商誉为 7.49 亿元，系由南国置业商誉 7.48 亿元和河南中新置业有限公司商誉 0.03 亿元构成。另截至 2019 年 3 月末，公司长期股权投资、固定资产和商誉分别为 29.76 亿元、21.63 亿元和 7.49 亿元。

负债方面，截至 2018 年末，公司负债主要由预收款项、其他应付款、应付账款和有息债务构成。得益于 2018 年公司销售业绩的提升，公司预售售房款进一步增长，预收款项同比增长 34.96% 至 372.75 亿元。同期末，公司应付账款为 53.98 亿元，同比增长 64.72%，主要系未结算的建筑工程款；其中，账龄 1 年以内的占比 77.44%。同期末，公司其他应付款大幅增长 86.21% 至 78.02 亿元，随着对项目的股东借款增加，集团资金中心资金融通和外部股东融资规模大幅增加，当期末应付关联方往来款呈较快增长；其中，账龄 1 年以内的占比 92.14%，1~2 年的占比 1.92%。另截至 2019 年 3 月末，公司预收款项 355.59 亿元，应付账款 56.21 亿元，其他应付款 104.88 亿元。

有息债务方面，随着在建项目的持续推进，公司外部融资规模有所上升。截至 2018 年末，公司总债务为 500.73 亿元，同比增长 9.73%。其中，短期债务 111.69 亿元，同比增长 4.91%，长期债务 389.04 亿元，同比增长 11.20%。2018 年末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.29 倍，较上年末下降 0.01 倍。另截至 2019 年 3 月末，公司债务规模增至 564.77 亿元，长短期债务比进一步下

降至 0.27 倍，债务期限结构整体有所优化。

图 3：2016~2019.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

所有者权益方面，2018 年末公司所有者权益同比增长 23.28% 至 201.97 亿元，自有资本实力进一步增强。其中，得益于 2018 年股东电建股份增资 10.00 亿元，公司实收资本增至 80.00 亿元；随着合联营项目数量增加，公司少数股东权益同比增长 27.24% 至 73.63 亿元；受益于利润留存增长，未分配利润同比增加 36.68% 至 6.83 亿元；此外，公司于 2018 年 5 月发行 10.00 亿元永续中期票据并计入其他权益工具科目，当期末公司其他权益工具增加至 39.72 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 207.62 亿元；其中实收资本 80.00 亿元，少数股东权益 75.50 亿元，未分配利润 10.62 亿元。

总体来看，2018 年公司资产规模保持持续增长，且得益于股东增资，其自有资本实力进一步增强。但随着业务规模的扩大，公司对外融资需求加大，债务规模有所上升，财务杠杆水平仍处于较高水平。

### 流动性

截至 2018 年末，公司流动资产为 1,148.79 亿元，同比增长 25.55%，占资产总额的比重为 93.64%。从流动资产的构成来看，公司流动资产主要由存货货币资金和其他应收款构成，2018 年末上述三项占流动资产的比重分别为 74.28%、10.79% 和 8.68%。

**表 7：2016~2019.Q1 公司流动资产分析**

指标	2016	2017	2018	2019.Q1
流动资产/总资产	94.84%	92.98%	93.64%	94.00%
存货/流动资产	78.61%	76.36%	74.28%	69.77%
货币资金/流动资产	16.21%	12.42%	10.79%	14.99%
其他应收款/流动资产	3.72%	5.43%	8.68%	9.41%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

存货方面，2018 年公司存货规模保持增长，年末存货净额为 853.30 亿元，同比增长 22.12%。从存货的构成来看，2018 年末房地产开发成本 730.15 亿元，同比增长 30.27%，占存货的比重为 85.57%。同期末，房地产开发产品 122.74 亿元，同比下降 11.17%，占存货的比重为 14.38%，主要系武汉首义汇项目和成都泛悦国际等位于武汉和成都的项目，其后续去化情况值得关注。较大规模的在建、拟建项目给公司未来经营业绩提供保障的同时，亦给其带来较大的开发资金需求。此外，值得注意的是，2018 年末公司存货中累计计提了 3.73 亿元存货跌价准备；其中，公司对成都云立方项目、佛山泛悦公馆项目和武汉洺悦御府项目分别计提存货跌价准备 0.52 亿元、1.08 亿元和 2.13 亿元。

**表 8：2016~2018 年末公司存货明细**

指标	单位：亿元			
	2016	2017	2018	同比变化
存货	640.88	698.75	853.3	22.12%
开发成本	507.68	560.5	730.15	30.27%
开发成本/存货	79.22%	80.21%	85.57%	5.35%
开发产品	133.17	138.17	122.74	-11.17%
开发产品/存货	20.78%	19.77%	14.38%	-5.39%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产周转率方面，2018 年公司的存货周转率和总资产周转率分别为 0.20 次和 0.18 次，公司资产周转效率仍有待提升。由于公司项目开发周期较长，存货周转率和总资产周转率均处于较低水平，其整体周转效率有待进一步提升。

**表 9：2016~2018 年公司周转率相关指标**

	2016	2017	2018
存货周转率（次/年）	0.22	0.22	0.20
总资产周转率（次/年）	0.21	0.20	0.18

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

其他应收款方面，2018 年随着代收代垫款的大

幅增加，年末公司其他应收款为 99.70 亿元，同比大幅增长 100.62%。其中，其他应收款前五大单位分别为龙赫置业（北京）有限公司、重庆启润房地产开发有限公司、沈阳金地远置业有限公司、北京西元祥泰房地产开发有限公司和广州市宝瑞房地产开发有限公司，其应收金额合计占比为 62.36%。此外，公司其他应收款采用账龄分析法当期计提坏账准备金额 2.86 亿元，需关注公司应收款项后续的回收情况。

经营性现金流方面，2018 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 302.01 亿元，同比增长 17.15%；但受当年公司项目投资增加的影响，公司经营性净现金流同比下降 73.33%至 6.58 亿元。受此影响，2018 年公司经营净现金流/短期债务为 0.06 倍，较上年下降 0.17 倍，经营性净现金流对短期债务覆盖能力进一步下降。投资活动现金流方面，2018 年公司投资活动现金流净额为-55.43 亿元，受公司支付关联企业融资款规模较大影响，投资活动净现金持续为负。

货币资金方面，随着房地产项目的销售款项回笼，截至 2018 年末，公司的货币资金同比增加 9.05%至 123.95 亿元，年末公司货币资金/短期债务为 1.11 倍，同比上升 0.04 倍。另截至 2019 年 3 月末，公司货币资金余额进一步增加至 182.42 亿元，货币资金/短期债务为 1.53 倍。得益于公司手持货币资金规模的增长，货币资金对短期债务的覆盖程度有所提升。

**表 10：2016~2019.Q1 公司部分流动性指标**

	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金（亿元）	132.14	113.66	123.95	182.42
经营活动现金流净额（亿元）	42.90	24.67	6.58	-15.40
短期债务（亿元）	37.68	106.47	111.69	118.93
经营净现金流/短期债务（X）	1.14	0.23	0.06	-0.52*
货币资金/短期债务（X）	3.51	1.07	1.11	1.53

注：带“\*”指标已经年化处理

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司所有权受限资产账面价值合计 184.90 亿元，占当期末总资产的比例为 15.07%；其中，货币资金受限 0.49 亿元、存货受限 136.74 亿元、固定资产受限 19.67

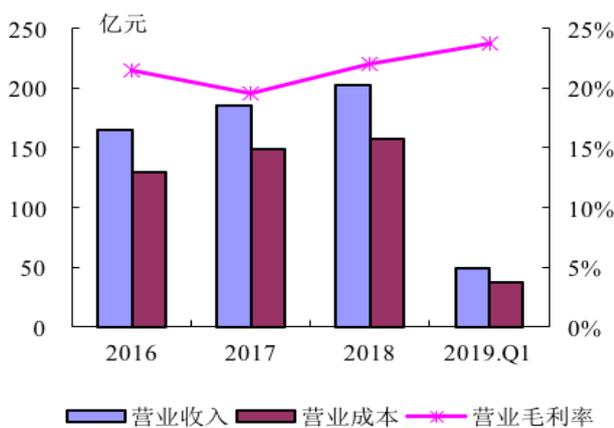
亿元、长期股权投资受限 28.00 亿元，主要系公司对外融资提供抵押担保所形成。

总体来看，2018 年受项目建设投入及土地款支出节奏等因素的影响，公司经营活动净现金流有所收窄，但期末货币资金规模相对充裕，可对其短期债务形成覆盖。

### 盈利能力

2018 年公司实现营业收入 202.12 亿元，同比增长 8.91%。此外，2018 年末公司预收账款金额为 372.75 亿元，同比增长 34.96%，占 2018 年营业收入的 184.42%，较大规模的预收账款为公司未来经营业绩的增长提供了较强的保障。毛利率方面，2018 年公司营业毛利率为 22.02%，较上年上升 2.49 个百分点，其中住宅地产毛利率为 24.35%，同比上升 4.14 个百分点；商业地产毛利率 12.67%，同比下降 3.55 个百分点，主要系受新商业地产项目成本上升的影响。另 2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 49.23 亿元，较上年同期增长 82.60%；营业毛利率为 23.69%，较上年同期下降 6.46 个百分点。

图 4：2016~2019.Q1 公司收入及成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2018 年公司销售费用 4.39 亿元，同比减少 3.91%，主要系广告费、展览费、销售服务费用以及业务经费等减少所致；管理费用方面，受职工薪酬增加的影响，2018 年公司管理费用 2.88 亿元，同比增长 7.49%；财务费用方面，由于公司借款费用资本化比率较高，使得当期产生的利息收入高于费用化的利息支出，公司财务费用同比减少 95.14% 至 0.07 亿元。综上，2018 年公司期间费用合计 7.56 亿元，同比下降 15.09%，占营业收

入的比重为 3.74%，较上年下降 1.06 个百分点，公司期间费用控制能力较好。

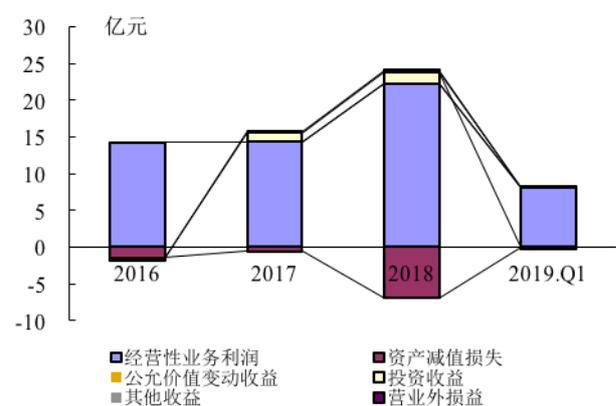
表 11：2016~2019.Q1 公司期间费用分析

	单位：亿元			
	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	5.08	4.57	4.39	0.58
管理费用	2.78	2.88	3.10	1.02
财务费用	1.20	1.45	0.07	-1.08
三费合计	9.05	8.90	7.56	0.51
营业总收入	165.07	185.58	202.12	49.23
三费收入占比	5.49%	4.80%	3.74%	1.05%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从利润总额情况来看，2018 年公司经营性业务利润 22.30 亿元，同比增长 55.09%；同期公司实现投资收益 1.59 亿元，主要系本期处置长期股权投资产生的投资收益 0.52 亿元和权益法核算的长期股权投资产生收益 0.81 亿元构成；此外，2018 年公司产生资产减值损失 6.97 亿元，主要系应收账款和其他应收款计提坏账损失合计 3.24 亿元和存货中开发成本计提跌价损失 3.73 亿元产生。综上，2018 年公司利润总额为 17.12 亿元，同比增长 13.03%，实现净利润 12.48 亿元，同比增长 31.19%，所有者权益收益率为 6.18%。另 2019 年 1~3 月，公司实现净利润 5.70 亿元，较上年同期增长 23.64%。

图 5：2016~2019.Q1 公司利润总额构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年公司营业收入规模保持持续增长，营业毛利率得到提升，加之期间费用控制能力进一步增强，整体盈利能力有所增强；同时，公司待结算资源较为充足，可为未来收入结转提供一定支撑。此外，公司计提资产减值损失金额较大，需持续关注资产面临的减值风险对业绩可能造成

的影响。

## 偿债能力

从债务规模来看，随着项目规模的扩大，公司外部融资规模持续增长。截至 2018 年末，公司总债务为 500.73 亿元，同比增长 9.73%；其中，一年内到期的短期债务 111.69 亿元，同比增长 4.91%，公司长短期债务比较上年末下降 0.01 倍至 0.29 倍。从债务到期期限分布情况来看，截至 2018 年末，公司 1 年内到期债务 111.69 亿元，1~2 年内到期的债务为 158.54 亿元，2~3 年内到期的债务为 136.96 亿元，3 年及以上到期的债务为 93.54 亿元。

从主要偿债指标来看，随着公司利润总额的增加，2018 年公司 EBITDA 为 25.94 亿元，同比增长 31.29%；当年总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 19.30 倍和 0.73 倍，较上年分别下降 4.36 倍和上升 0.02 倍，EBITDA 对债务本息的保障水平仍有待进一步提升。2018 年公司经营性净现金流/总债务为 0.01 倍，经营性净现金流利息倍数为 0.19 倍，经营性净现金流对公司债务本息的保障程度有所下降。

表 12：2016~2019.Q1 公司部分偿债能力指标

财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
短期债务（亿元）	37.68	106.47	111.69	118.93
长期债务（亿元）	375.05	349.84	389.04	445.84
总债务（亿元）	412.72	456.31	500.73	564.77
经营净现金流利息倍数（X）	1.52	0.90	0.19	-
经营净现金流/总债务（X）	0.10	0.05	0.01	-0.11*
EBITDA（亿元）	16.39	19.29	25.94	
总债务/EBITDA（X）	25.18	23.66	19.30	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.58	0.71	0.73	-

注：带“\*”指标已经年化处理。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司母公司中国电建与中国银行、工商银行、农业银行、建设银行等多家银行机构建立了良好的合作关系，融资渠道较为通畅。公司可以便捷地在中国电建与银行机构的总授信额度内获取银行贷款。截至 2019 年 3 月末，公司已获得授信总金额 820.46 亿元，剩余授信金额为

316.96 亿元，备用流动性较好。此外，公司还控股上市公司南国置业作为其商业运营管理平台，具有畅通的权益融资渠道。

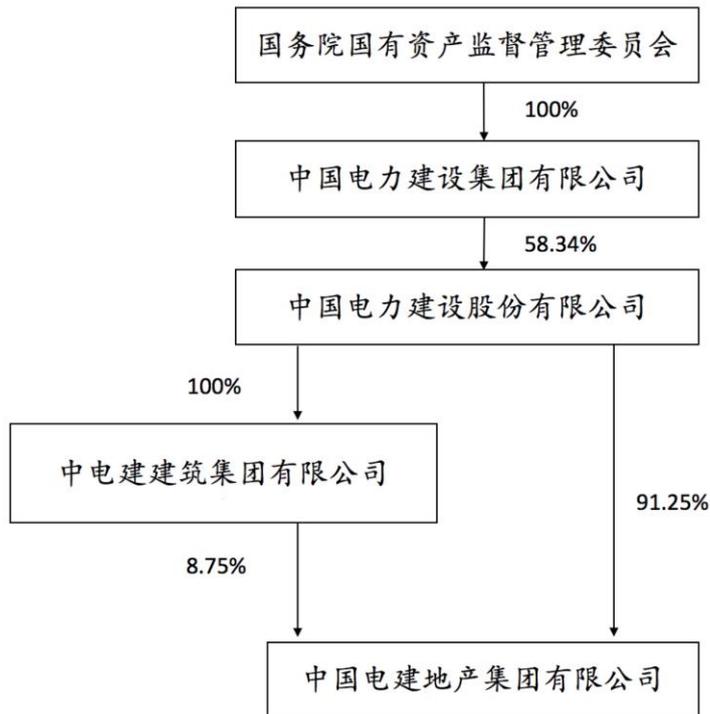
或有负债方面，截至 2019 年 3 月末，公司无对合并报表范围外的公司提供担保。

总体来看，跟踪期内，随着公司业务规模的扩大，公司债务规模持续增长，财务杠杆比率仍处于较高水平。但考虑到公司收入规模和利润水平保持增长，同时具有较为丰富的待结算资源，加之公司可获得股东在土地资源和资金方面的支持，以及拥有良好的银企关系，可对公司未来经营业绩的保持和债务的偿还提供很强的保障。

## 结论

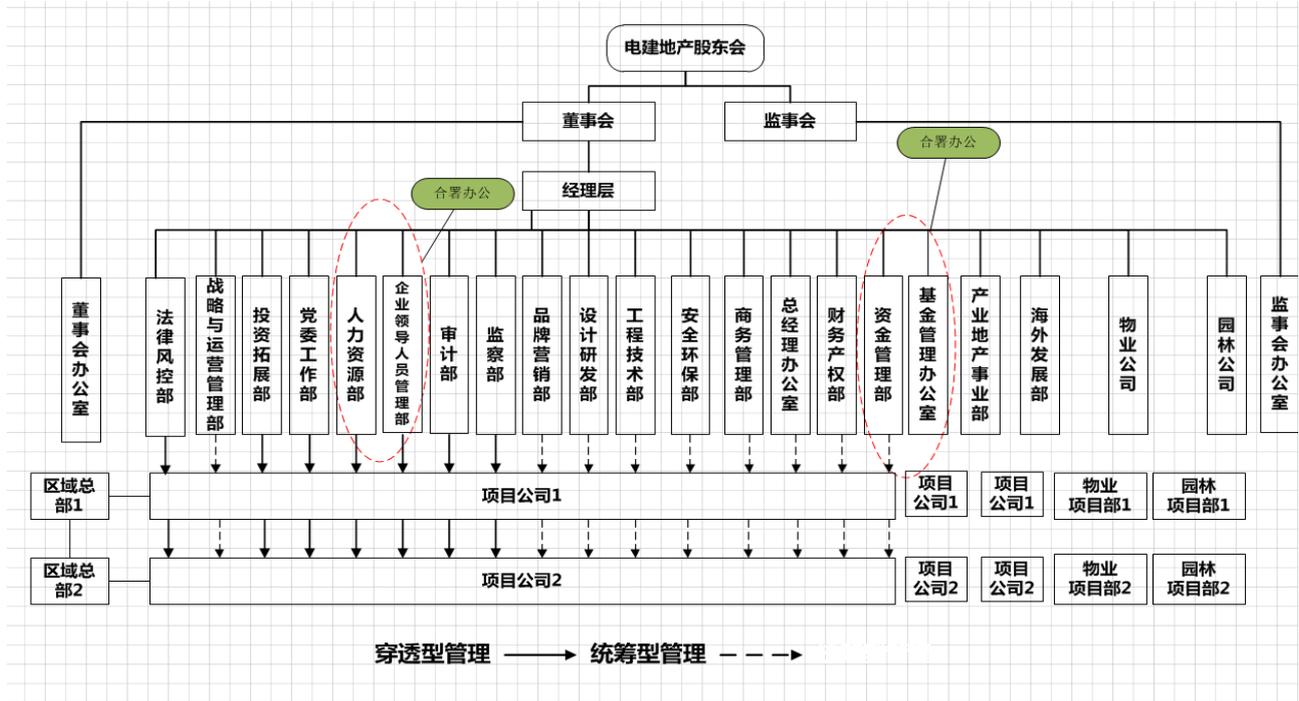
综上，中诚信证评维持电建地产主体信用等级 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“中国电建地产集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）（面向合格投资者）”信用等级 **AA<sup>+</sup>**。

附一：中国电建地产集团有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附二：中国电建地产集团有限公司组织架构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

**附三：中国电建地产集团有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	1,321,373.35	1,136,620.85	1,239,476.08	1,824,247.48
应收账款净额	35,382.48	50,055.29	115,377.05	102,585.13
存货净额	6,408,799.66	6,987,532.24	8,532,997.07	8,493,587.91
流动资产	8,152,528.64	9,150,363.10	11,487,890.98	12,173,004.64
长期投资	86,294.37	264,965.15	298,868.50	297,552.75
固定资产合计	212,710.34	277,539.16	270,352.78	267,947.61
总资产	8,596,064.10	9,841,021.30	12,267,602.84	12,950,020.87
短期债务	376,750.00	1,064,684.79	1,116,935.87	1,189,314.70
长期债务	3,750,451.61	3,498,407.44	3,890,366.99	4,458,427.41
总债务（短期债务+长期债务）	4,127,201.61	4,563,092.23	5,007,302.87	5,647,742.10
总负债	7,138,968.93	8,202,687.32	10,247,886.36	10,873,803.42
所有者权益（含少数股东权益）	1,457,095.17	1,638,333.99	2,019,716.48	2,076,217.45
营业总收入	1,650,726.20	1,855,784.14	2,021,195.15	492,291.43
三费前利润	232,882.22	232,795.57	298,575.25	85,646.07
投资收益	-1,616.08	12,239.45	15,922.46	-1,065.74
净利润	81,128.32	95,103.30	124,762.00	56,988.44
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	163,929.88	197,612.23	259,442.15	-
经营活动产生现金净流量	429,031.96	246,716.85	65,792.64	-154,014.76
投资活动产生现金净流量	-297,595.89	-637,982.47	-554,345.28	48,963.29
筹资活动产生现金净流量	373,287.78	203,058.89	582,779.16	699,822.88
现金及现金等价物净增加额	504,723.85	-188,206.73	94,226.52	594,771.40
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	21.53	19.53	22.02	23.69
所有者权益收益率（%）	5.57	5.80	6.18	10.98*
EBITDA/营业总收入（%）	9.93	10.65	12.84	-
速动比率（X）	0.51	0.46	0.46	0.57
经营活动净现金/总债务（X）	0.10	0.05	0.01	-0.11*
经营活动净现金/短期债务（X）	1.14	0.23	0.06	-0.52*
经营活动净现金/利息支出（X）	1.52	0.90	0.19	-
EBITDA 利息倍数（X）	0.58	0.72	0.73	-
总债务/EBITDA（X）	25.18	23.09	19.30	-
资产负债率（%）	83.05	83.35	83.54	83.97
总债务/总资本（%） （总资本化比率）	73.91	73.58	71.26	73.12
长期资本化比率（%）	72.02	68.11	65.83	68.23
净负债率（%）	192.56	209.14	186.55	184.16

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、公司应付票据为非付息，未纳入短期债务的计算；

3、已将公司其他流动负债中计息债务调整至短期债务，将长期应付款中计息债务调整至长期债务；

4、2019 年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务经年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。