

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0453号

中国电建地产集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及其“20电建01”、“21电建01”、“22电建01”、“22电建03”、“22电建04”、“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”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”、“21电建01”、“22电建01”、“22电建03”、“22电建04”、“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”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

二〇二三年六月二十一日

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2023年6月21日至2024年6月20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

2023年6月21日

中国电建地产集团有限公司

主体及相关债项2023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	2023/6/21	AAA/稳定	熊斌	范新悦

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
20 电建 01	AAA	AAA	企业规模	资产总额	12.50	9.33
21 电建 01	AAA	AAA		合同销售金额	12.50	8.89
22 电建 01	AAA	AAA	市场竞争力	土储竞争力	8.50	7.39
22 电建 03	AAA	AAA		土储充足率	8.50	3.21
22 电建 04	AAA	AAA	盈利能力和运营效率	合同负债/营业收入	6.00	3.64
20电建地产MTN001	AAA	AAA		净利润	10.00	6.22
21 电建地产 MTN001	AAA	AAA		存货周转率	4.00	3.09
21 电建地产 MTN002	AAA	AAA	债务负担和保障程度	净负债率	7.00	4.59
21 电建地产 MTN003	AAA	AAA		剔除预收款后的资产负债率	10.00	6.48
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”。				货币资金/短期有息债务	8.00	2.76
				EBITDA 利息倍数	8.00	3.73
			全部债务/销售商品、提供劳务收到的现金	5.00	3.35	
主体概况			调整因素	无		
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。			个体信用状况	aa-		
			外部支持	+3		
			评级模型结果	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

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、武汉等区域市场持续具有很强的市场竞争地位；2022年在“保交楼”的政策下，公司资金优先满足项目交付，当期竣工面积同比增长，房地产项目结转加速，收入及利润均保持增长；公司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，有利于未来项目的销售去化；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；

同时，东方金诚也关注到，受宏观调控、地产行业整体不景气影响，2022年公司合同销售金额、面积同比均有所下滑，公司短期内销售及去化将承压；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；2022年末电建地产有息债务规模持续增长，同时存在一定规模的股东借款，债务负担仍较重。

外部支持方面，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。

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”、“21电建01”、“22电建01”、“22电建03”、“22电建04”、“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”的信用等级为AAA。

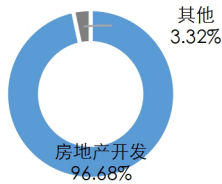
同业比较

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)	1551.18	2302.94	1387.66	672.80
合同负债/营业收入(倍)	0.46	1.29	1.11	0.82
净利润(亿元)	-0.40	20.12	-8.84	-16.53
存货周转率(次)	0.37	0.23	0.23	0.24
剔除预收款后的资产负债率(%)	67.97	76.13	75.37	71.84

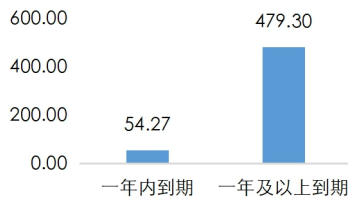
注：以上企业最新主体信用等级均为AAA/稳定，数据来源于各企业公开披露的2022年数据；东方金诚整理。

主要指标及依据

2022年收入构成



2023年3月末债务期限结构(单位:亿元)



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	1462.16	1664.85	1513.99	1551.18
所有者权益(亿元)	338.12	401.25	428.72	416.95
全部债务(亿元)	464.71	444.54	501.78	526.45
其他应付款(亿元)	188.07	264.85	266.13	264.95
营业总收入(亿元)	210.66	293.47	377.78	9.69
利润总额(亿元)	14.79	10.72	18.60	-0.37
经营性净现金流(亿元)	151.12	65.84	-13.72	5.11
营业利润率(%)	14.67	8.62	9.29	12.44
资产负债率(%)	76.88	75.90	71.68	73.12
流动比率(%)	170.43	153.25	193.80	194.64
全部债务/EBITDA(倍)	14.00	11.78	11.52	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.74	0.98	1.64	-

注：表中数据来源于公司2020年~2022年的审计报告及2023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、武汉等区域市场持续具有很强的市场竞争地位；
- 2022年在“保交楼”的政策下，公司资金优先满足项目交付，当期竣工面积同比增长，房地产项目结转加速，收入及利润均保持增长；
- 公司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，有利于未来项目的销售去化；
- 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。

关注

- 受宏观调控、地产行业整体不景气影响，2022年公司合同销售金额、面积同比均有所下滑，公司短期内销售及去化将承压；
- 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；
- 2022年末电建地产有息债务规模持续增长，同时存在一定规模的股东借款，债务负担仍较重。

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，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（RTFC010202208）》

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	2022/7/12	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
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+	2019/5/27	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	2022/5/30	20.00	2020/11/25-2025/11/25	无	-
21 电建 01	2022/5/30	17.60	2021/4/8-2026/4/8	无	-
22 电建 01	2022/5/30	10.00	2022/1/21-2027/1/27	无	-
22 电建 03	2022/5/30	7.00	2022/06/16-2027/06/16	无	-
22 电建 04	2022/07/12	9.00	2022/07/28-2027/07/28	无	-
20 电建地产 MTN001	2022/5/30	12.00	2020/7/30-2023/7/30	无	-
21 电建地产 MTN001	2022/5/30	10.00	2021/4/14-2024/4/14	无	-
21 电建地产 MTN002	2022/5/30	10.00	2021/4/20-2024/4/20	无	-
21 电建地产 MTN003	2022/5/30	10.00	2021/4/26-2026/4/26	无	-

注：“20 电建 01”、“21 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；“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2023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《2022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25位。

截至2023年3月末，公司资产总额为1551.18亿元，所有者权益416.95亿元，资产负债率73.12%；2022年及2023年1~3月，公司实现营业收入分别为377.78亿元和9.69亿元，利润总额分别为18.60亿元和-0.37亿元。

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”、“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有息债务；“22电建01”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”未到还本付息日，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“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。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

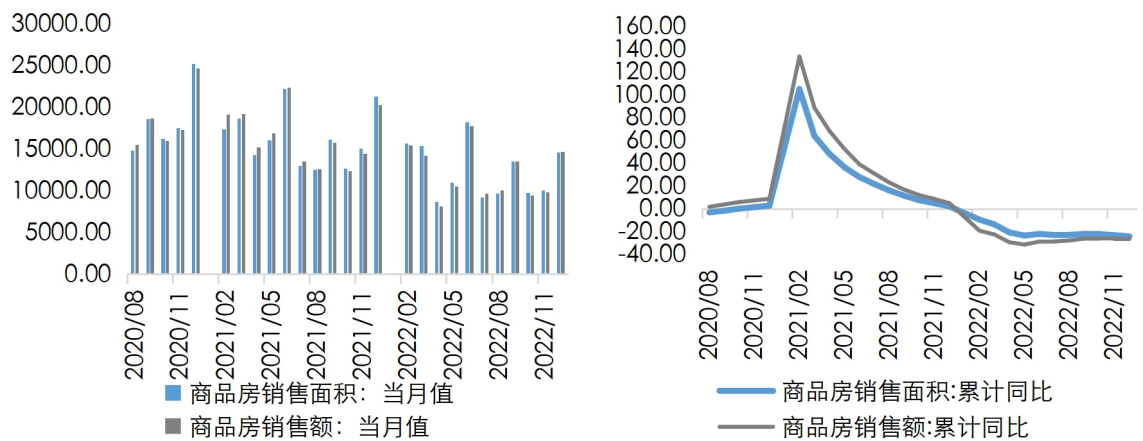
行业分析

公司主要从事房地产开发业务，所属行业为房地产行业。

房地产行业需求端短期修复但中长期依旧承压，短期在下调房贷利率、首付比例等政策支持下有所缓解，市场信心修复仍需一定时间，预计2023年商品房销售与2022年总体持平

2022年以来，房地产行业面临的挑战和压力显著增长，市场信心及购买力缺失，观望情绪也愈加浓厚。主要源于宏观经济下行，我国居民收入增速放缓，置业人群对于未来就业的稳定性及收入增长的预期呈现悲观状态，杠杆率较高，购房能力阶段性下降；考虑到近两年房企债务暴雷事件频发，停工烂尾项目增多，部分城市房价下滑等，购房信心及意愿不足；2022年末多个城市发布下调房贷利率、首付比例等针对需求端改善的政策，但买涨不买跌心态抑制短期购房需求。2022年，全年商品房销售面积为13.58亿平方米，同比下滑24.3%；商品房销售额13.33万亿元，同比下降26.7%。此外，根据中指研究院数据，2022年TOP100房企销总额同比下降41.3%；根据克尔瑞数据，TOP100房企销售操盘金额的同比降幅41.6%。

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，房地产开发企业到位资金14.90万亿元，累计同比下降25.9%。其中自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别为5.29万亿元、4.93万亿元和2.38万亿元，累计同比增速分别为-19.1%、-33.3%和-26.5%。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，预计2023年相关政策将持续落实及优化。

总体来看，预计2023年，在销售低基数、宏观经济稳定恢复、外部环境优化、相关政策落地下，销售业绩或将小幅回暖。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托底作用，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，同时考虑到中国房地产抗通胀保值的属性及外部环境优化，其韧性依旧存在。

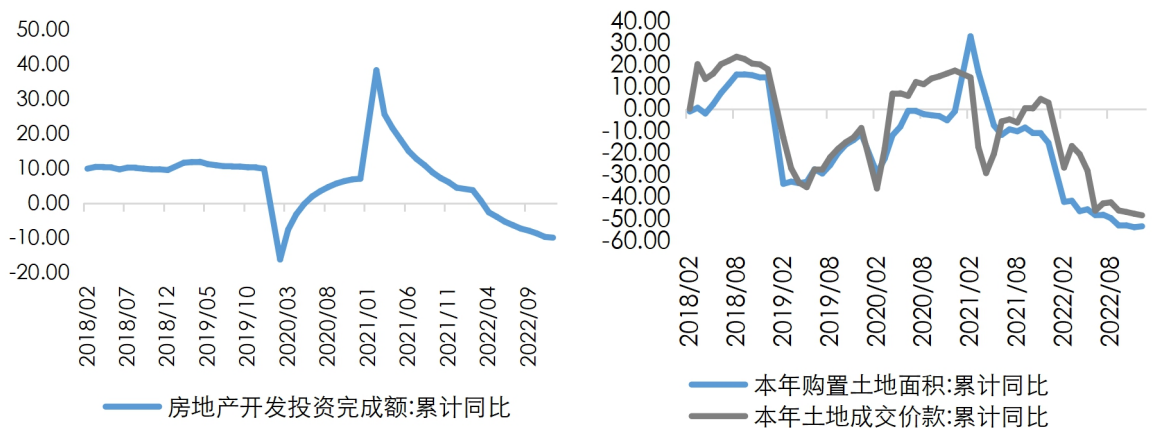
2022年房地产开发投资下滑超预期，预计2023年在“保交楼”政策支持下仍有一定支撑，但在房企拿地和新开工较弱、广义库存充足影响下，全年投资增速或继续下滑

房地产行业市场景气度延续2021年下半年以来的低迷态势，2022年，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%。

预计 2023 年，房企资金将优先满足项目交付、到期债务偿还，房企融资及销售难有显著改善，预计新开工面积将持续下滑，竣工面积在“保交楼”政策下将有一定支撑，预计企稳回升，施工面积整体预计仍将延续下滑趋势；拿地方面，预计 2023 年，地方政府为稳定土地市场或将加大优质地块供应、优化出让条件和集中供地规则，但考虑到房地产销售端修复仍需要时间，房企短期内去化回款仍将面临压力，资金链紧张局面将持续一段时间，且财政部 126 号文对地方城投拿地托市形成政策约束，土地市场整体或将延续低迷态势，较高流拍率和低溢价率仍将成为 2023 年土地市场的常态。2023 年，房企优先“保交楼”、下游需求及资金链修复需要时间叠加广义库存充足，拿地、新开工能力及意愿难有较大改善，对投资支出继续形成拖累，预计 2023 年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅趋缓。

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

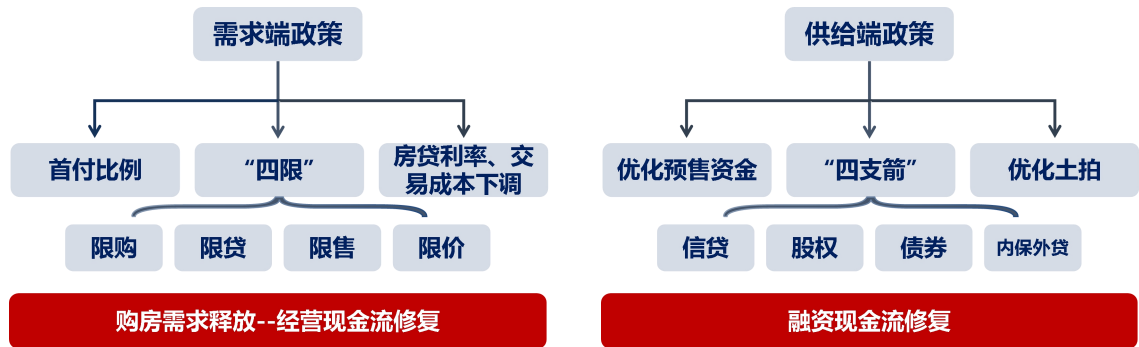
房地产金融长效机制稳步推进，部分前期依赖高杠杆经营的房企信用风险加速暴露，目前“稳地产”信号不断释放，长期看有助于促进行业平稳健康发展

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，预计 2023 年将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，预计 2023 年相关政策将持续优化。需求端方面，随着外部环境的不断优化，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，预计 2023 年一定体量的城市会因城施策“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

民营房企信用风险频发，国企成拿地、销售主力，未来国进民退重塑竞争格局，房价涨幅回落，地价、建安、建材涨幅挤压盈利空间，预计短期内盈利能力难有改善

2022年以来，国内房地产企业盈利能力大幅下滑，主要是房地产拿地成本总体有所上升，同时施工及材料价格上涨，但下游需求不足导致销售价格整体有所下滑，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，导致利润水平下降。预计未来国进民退重塑竞争格局，房企分化更加明显。在民营房企风险事件频发下，金融资源将进一步向国有属性地产公司聚焦，国企地产公司的境内外融资渠道通畅，且融资成本有所降低，2021年下半年起，土地市场由国企以及城投平台主导，为未来销售集中度奠定基础。根据中指研究院数据，2022年拿地金额TOP100企业中，央国企拿地金额占比66.8%、地方城投占比16.4%，较上年同期增加19.6、13.7个百分点，民企拿地金额占比较上年同期下降28.1个百分点至9.3%。

展望2023年，房企将从“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，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；部分信用质量较弱的托底国企及违约、展期的高杠杆民营房企预计逐渐退出历史舞台。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润仍主要来源于房地产开发业务，2022年公司营业收入、毛利润及毛利率水平均有所增长

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。受益于公司加快房地产项目的结转进度，2022年公司营业收入、毛利润及毛利率水平均有所增长，2022年公司实现营业收入377.78亿元，同比增长28.73%，毛利润为42.71亿元，同比增长42.94%，综合毛利率为11.31%，同比增长1.13个百分点。

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	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	202.39	96.07	283.71	96.68	367.24	97.21
其他	8.27	3.93	9.76	3.32	10.54	2.79
合计	210.66	100.00	293.47	100.00	377.78	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	39.69	19.61	28.70	10.12	41.96	11.43
其他	0.45	5.43	1.18	12.11	0.75	7.12
合计	40.14	19.05	29.88	10.18	42.71	11.31

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《2022 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 25 位。此外，根据克而瑞的相关榜单数据，公司 2022 年在南京房地产市场全口径销售金额排名第 17 位；2022 年 1~11 月公司在武汉的全口径销售金额位列第 6 位。跟踪期内，公司在武汉和南京等区域市场仍具有很强的竞争实力。

受宏观调控、地产行业整体不景气影响，2022 年公司合同销售金额、面积同比均有所下滑，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

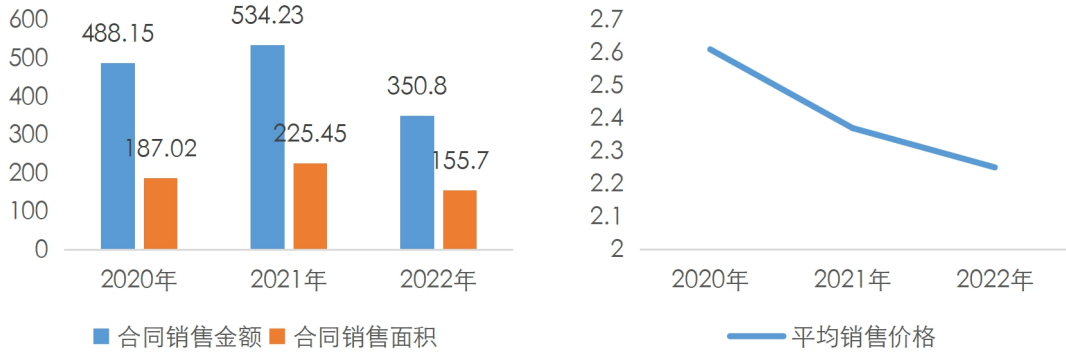
2020 年~2022 年，电建地产房地产项目合同销售面积分别为 187.02 万平方米、225.45 万平方米和 155.70 万平方米，合同销售金额分别为 488.15 亿元、534.23 亿元和 350.80 亿元，受宏观调控、地产行业整体不景气影响，2022 年公司合同销售金额、面积同比均有所下滑；2020 年~2022 年，签约销售均价分别为 2.61 万元/平方米、2.37 万元/平方米和 2.25 万元/平方米，逐年有所下降，但受益于销售项目所在城市能级较高，平均销售价格处于较高水平。

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。

销售回款方面，2020年~2022年电建地产销售商品、提供劳务收到的现金分别为316.21亿元、349.68亿元和180.70亿元，其中2022年同比下降48.32%；分别为同期合同销售金额的64.78%、65.45%和51.51%，2022年受宏观调控及地产行业整体不景气影响均有所下滑。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。

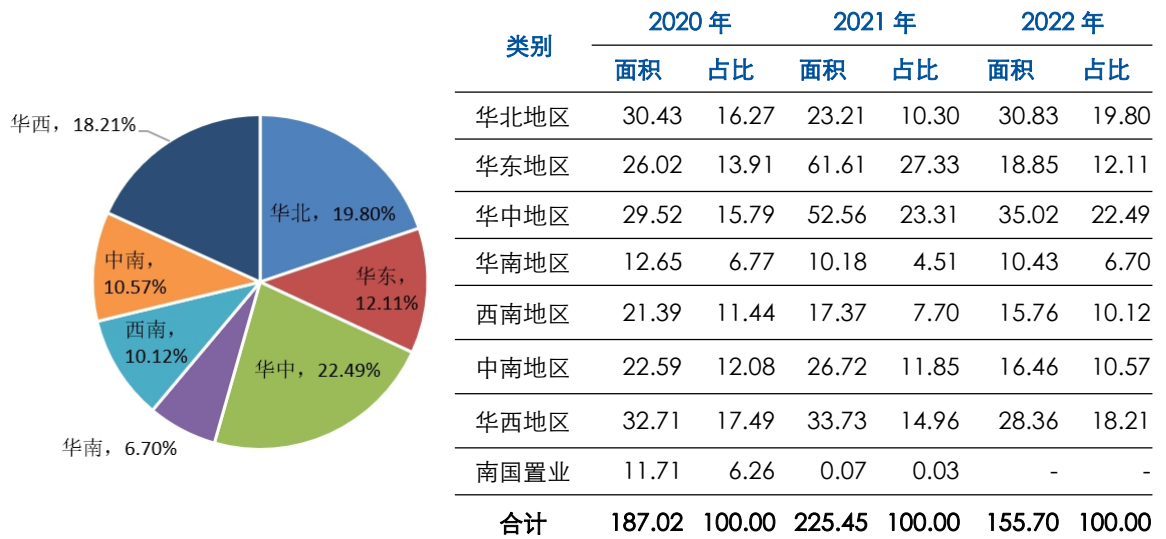
图表5 公司房地产开发业务合同销售情况³ (单位：亿元、万平方米、万元/平方米)



资料来源：公司提供，东方金诚整理

分区域销售情况来看，电建地产除子公司南国置业外的项目主要集中在以武汉为主的华中地区、以北京为主的华北地区和以重庆为主的华西地区。2022年上述三个地区合同销售面积占比分别为22.49%、19.80%和18.21%，比重较大。

图表6 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

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。

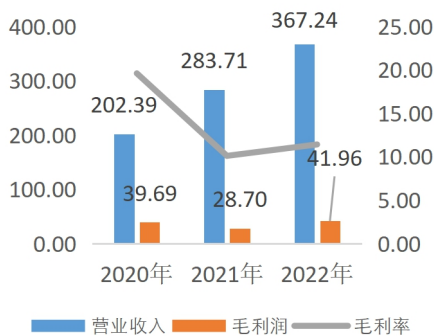
⁴ 华北地区主要为北京和天津、济南，华东地区主要为上海和南京、杭州，华中地区主要为武汉和长沙，华南地区主要为广州、深圳和佛山，西南地区主要为成都、绵阳和贵阳，中南地区主要为郑州和西安，南国置业项目主要集中在武汉、重庆。2020年公司将南国置业位于重庆的项目划分至华西地区板块。

2022年“保交楼”的政策下，公司资金优先满足项目交付，当期竣工面积同比增长，房地产项目结转加速，房地产开发业务收入同比增长，毛利率水平有所提升，但受宏观调控、地产行业整体不景气影响，项目预售款及合同负债规模同比下降明显

2022年在“保交楼”的政策下，公司资金优先满足项目交付，当期竣工面积同比增长，房地产项目结转加速，结转收入总体有所增加。其中2022年电建地产实现房地产开发业务收入367.24亿元，同比增长29.44%，实现毛利润41.96亿元，同比增长46.21%；2022年房地产业务毛利率较2021年变化不大，同比增长1.13个百分点。

受宏观调控、地产行业整体不景气影响，预售项目回款及合同负债规模同比下降明显，截至2022年末，电建地产合同负债175.62亿元，为当期房地产开发收入的0.47倍，已售未结转规模同比下降58.45%，对未来房地产业务收入及利润的结转的保障能力有所降低。

图表7 公司房地产开发业务收入和盈利情况（单位：亿元、%、倍）



项目	2020年	2021年	2022年
房地产开发收入	202.39	283.71	367.24
期末预收款项（或合同负债）	365.14	422.70	175.62
期末预收款项/ 房地产开发收入	1.80	1.49	0.47

数据来源：公司提供，东方金诚整理

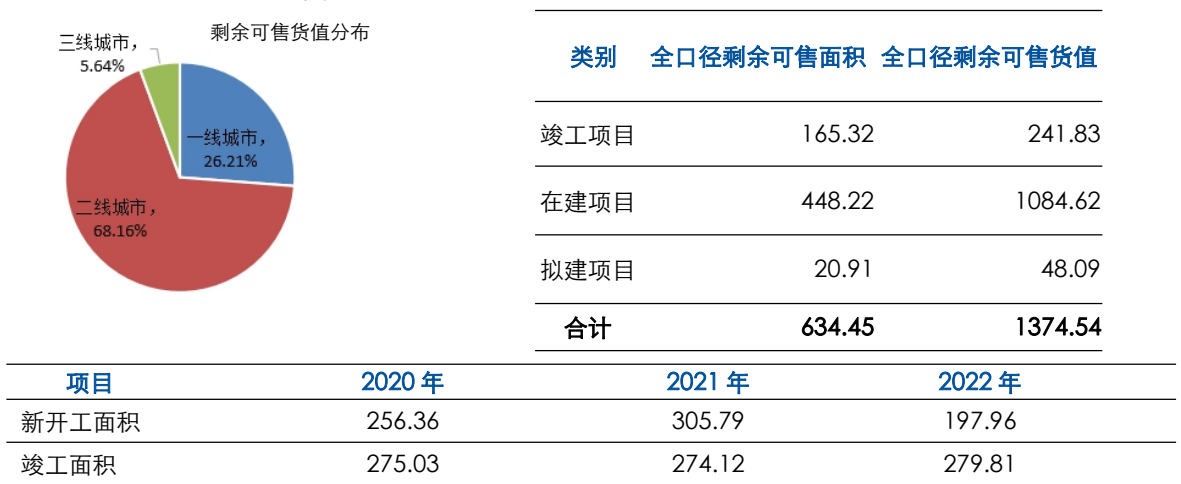
公司土地储备仍较为充足，且主要位于北京、武汉、成都和重庆等一二线城市，对未来销售提供保障，同时电建集团成员企业土地资源丰富，有助于公司通过土地盘活增加土地储备，对未来收入及盈利形成支撑

截至2022年末，电建地产房地产项目全口径剩余可售面积634.45万平方米，全口径剩余可售货值⁵为1374.54亿元，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26.21%，位于二线城市的比重为68.16%，一二线城市占比超过90%，其中在武汉和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448.22万平方米，全口径剩余可售货值1084.62亿元；拟建项目方面，拟建房地产项目全口径剩余可售面积20.91万平方米，全口径剩余可售货值48.09亿元。

⁵ 货值由电建地产提供。

图表 8 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

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。2022年, 电建地产新增房地产土地储备项目6个, 全部为公开市场招拍挂所得, 新增土地面积23.94万平方米, 新增土地储备建筑面积51.27万平方米, 权益土地储备建筑面积31.60万平方米。电建地产新增项目主要分布在一二线城市, 2022年新获取项目中郑州、南昌、南京、武汉和北京的新增土地面积占比分别为41.35%、22.74%、20.64%、8.85%和6.41%。

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, 项目所在区位较好, 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, 未来随着房地产项目的销售结转, 电建地产盈利能力较有保障。

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, 在当前房地产市场持续调控的背景下, 面临一定资金支出压力

截至2022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⁷2172.99亿元, 已累计投入1420.85亿元, 尚需投资752.14亿元, 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。

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。

⁷ 未包括南国置业尾盘项目。

对外投资

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

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 2022 年末，未纳入电建地产合并报表范围的参股项目合计 30 个，总可售面积 391.76 万平方米，剩余可售面积合计 201.14 万平方米，权益剩余可售面积 89.43 万平方米；全口径剩余可售货值 511.50 亿元，权益剩余可售货值 233.39 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、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 242.41 亿元。

2020 年~2022 年电建地产投资收益分别为 6.47 亿元、4.78 亿元和 6.92 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益分别为 2.43 亿元、2.72 亿元和 3.81 亿元，主要系房地产合作项目陆续进入结转期，电建地产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，电建地产投资收益在未来 1~2 年内有望保持增长。

重大事项

电建地产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，电建地产原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，电建地产已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，实际控制人仍为国务院国资委，实际控制人未发生变更。

东方金诚认为，虽然电建地产控股股东由中国电建变更为电建集团，但其仍为电建集团下唯一地产平台，在集团内具有十分重要的地位，且在土地资源整合、业务协同发展、资金和信

用支持等方面仍将获得股东的有力支持。

电建地产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 年末，电建地产直接持有南国置业 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电建地产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。

公司治理与战略

跟踪期内，公司董事、总经理人员发生一定变动

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，公司仍设有财务资金部、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。

2022 年，因工作变动原因，薛志勇不再担任公司董事、总经理，根据中国电建地产集团有限公司 2022 年第 4 次临时董事会决议，公司董事会审议通过了《关于电建地产公司聘任经理层人员的议案》，决议同意聘任李端担任公司总经理。本次公司总经理变动属于正常工作调整，相关人员变动对公司日常管理、生产经营及偿债能力均不会产生重大不利影响。

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2022年审计报告和2023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2022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2023年1~3月财务报表未经审计。截至2022年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共计50家。

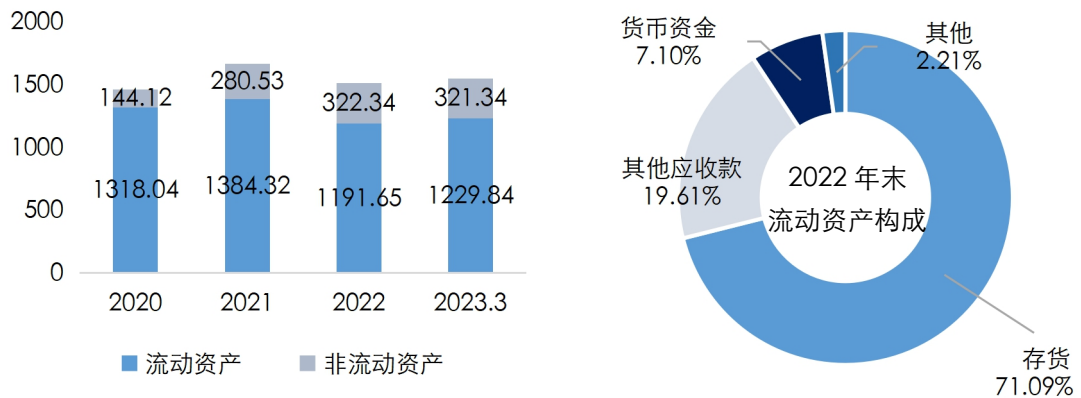
资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产结构仍以流动资产为主，2022年因加快去化结转进度，以存货为主的流动资产规模同比有所下降，同时地产合作开发项目产生的其他应收款规模仍较大，对资金仍有一定占压

跟踪期内，公司资产总额同比有所下降，资产结构仍以流动资产为主。2022年末，公司资产总额为1513.99亿元，其中流动资产占比为78.71%。

2022年因公司加快去化结转进度，以存货为主的流动资产规模同比有所下降，2022年末公司流动资产为1191.65亿元，同比下降13.92%，其中存货占比较高，其他应收款和货币资金占比次之。2022年末公司存货规模为847.10亿元，同比下降13.20%，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553.35亿元和291.24亿元，累计计提存货跌价准备7.99亿元，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182.09亿元。2022年公司存货周转次数为0.37次，同比提升0.10次，周转效率增强。截至2023年3月末，公司存货账面价值857.59亿元。

图表9 公司资产构成情况 (单位: 亿元)



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
存货	965.67	975.94	847.10	857.59
其他应收款	155.27	245.60	233.63	255.15
货币资金	148.92	128.64	84.59	87.12
流动资产合计	1318.04	1384.32	1191.65	1229.84
长期股权投资	103.92	172.84	180.60	181.19
长期应收款	0.00	6.01	41.36	41.46
投资性房地产	2.79	30.20	33.52	33.24
非流动资产合计	144.12	280.53	322.34	321.34
资产总额	1462.16	1664.85	1513.99	1551.18

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, 跟踪期内合作开发项目仍保持一定规模, 2022 年末电建地产其他应收款 233.63 亿元, 同比下降 4.87%, 其中地产企业合作开发款 12.22 亿元, 投标保证金、履约保证金等为 21.95 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 204.69 亿元、26.96 亿元和 7.10 亿元, 其他应收款累计计提坏账准备 9.95 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 121.07 亿元, 占其他应收款总额的 51.82%, 主要以房地产项目合作开发所产生的往来款为主, 电建地产其他应收款规模较大, 存在一定资金占压; 2023 年 3 月末, 公司其他应收款 255.15 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下降, 2022 年末货币资金为 84.59 亿元, 同比下降 34.24%, 主要由银行存款构成, 其中受限货币资金占比 2.20%, 主要为保函保证金、保证金。2023 年 3 月末, 货币资金金额较年初变动较小。

图表 10 2022 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、代收代垫款	35.00	1 年以内为主	14.37	1.61
华润置地控股有限公司	其他、代收代垫款	24.39	1 年以内为主	10.01	0.52
上海兴珑置业有限公司	地产企业合作 开发款、其他	22.24	1 年以内为主	9.13	0.51
武汉侨滨置业有限公司	地产企业合作 开发款	21.95	1 年以内	9.01	0.44
北京飞悦临空科技产业发展有限公司	其他	17.49	1 年以内	7.18	-
合计	-	121.07	-	49.70	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年末，电建地产非流动资产 322.34 亿元，同比有所增长，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，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，2022 年末长期股权投资 180.60 亿元，同比增长 4.49%，其中对广州招赢房地产有限责任公司、北京金水慧业房地产开发有限公司和中电建（台山）绿色建材有限公司分别追加投资 9.11 亿元、4.00 亿元和 0.70 亿元；2022 年 3 月末长期股权投资为 181.19 亿元。投资性房地产 33.52 亿元，同比增加 3.32 亿元，较 2021 年末变动不大；2023 年 3 月末投资性房地产为 33.24 亿元。2022 年末公司长期应收款较上年末新增 35.35 亿元，主要源自应收电建集团并表信托投资款的增加。2023 年 3 月末，公司长期应收款较 2022 年末变动不大。公司使用权资产仍主要为房屋及建筑物，2022 年末及 2023 年 3 月末分别为 28.26 亿元和 27.10 亿元。

从资产受限情况来看，截至 2022 年末，电建地产受限资产账面价值共计 204.87 亿元，由存货、固定资产和投资性房地产等构成，主要用于借款的抵质押，受限资产占总资产比重为 13.53%，占净资产的比重为 47.79%。

资本结构

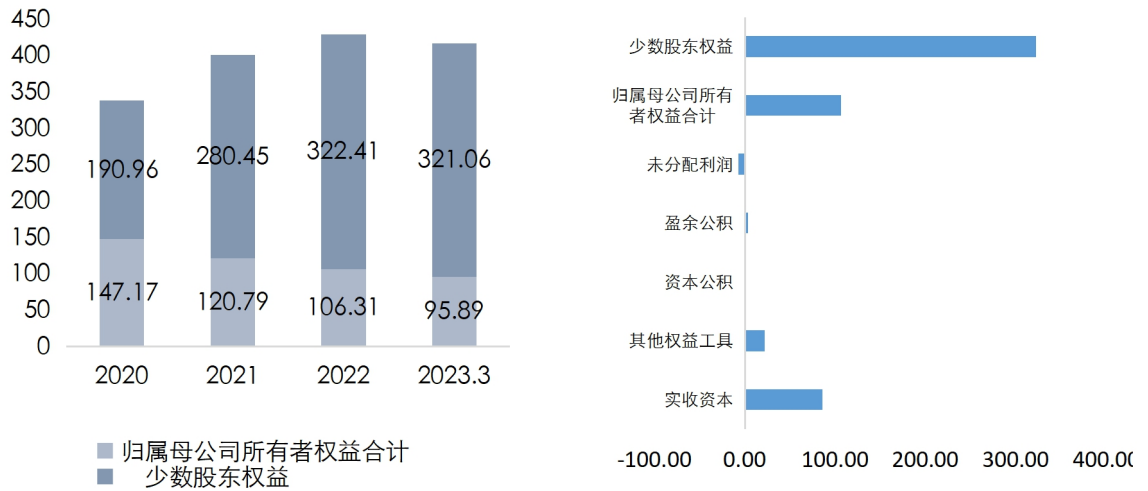
跟踪期内，受少数股东权益增加影响，公司所有者权益有所增长，其中少数股东权益占比仍较高

2022 年末，公司所有者权益为 428.72 亿元，同比增长 6.85%，主要是少数股东权益的增加所致。同期末公司实收资本有所增加，为 86.14 亿元，2022 年电建股份将持有电建地产 100.00% 的股权转让予电建集团。公司其他权益工具主要为公司发行的永续债，2022 年末为 21.86 亿元，同比减少 37.29%，包括永续中期票据发行金额合计 11.86 亿元、永续信托发行金

额合计 10.00 亿元；未分配利润有所减少，2022 年末为-7.19 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，2022 年末为 322.41 亿元，同比增长 14.96%。2022 年末少数股东权益占比为 75.20%，少数股东权益占比比较高，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 2023 年 3 月末，公司所有者权益为 416.95 亿元，较 2022 年末略有下降，主要其他权益工具的减少所致，其中少数股东权益、实收资本和其他权益工具分别为 321.06 亿元、86.14 亿元和 11.86 亿元。

图表 11 公司所有者权益结构及 2022 年末构成（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

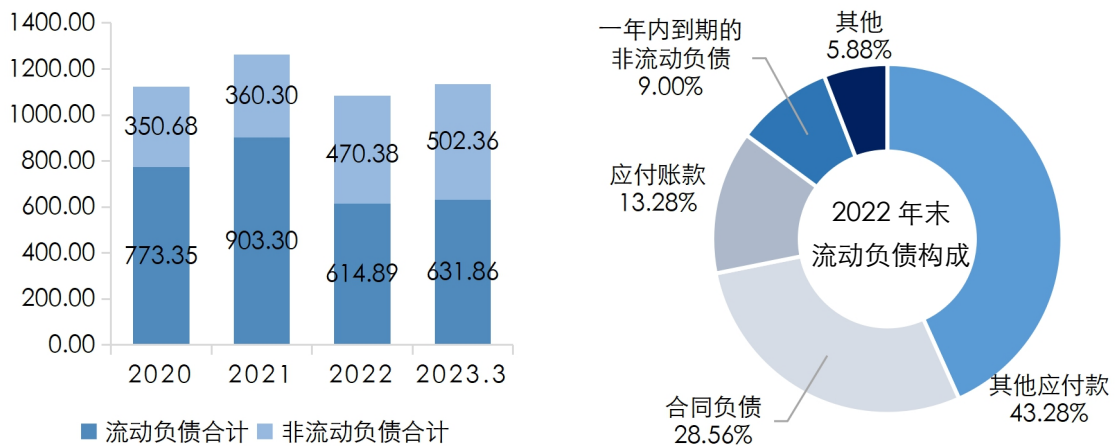
跟踪期内，公司有息债务规模整体有所上升，其中长期有息债务占比较高，短期债务占比有所下降

2022 年末，公司负债总额为 1085.27 亿元，同比有所减少，其中以合同负债为主的流动负债规模下降明显，仍以流动负债为主，流动负债占比为 56.66%。

2022 年末公司流动负债为 614.89 亿元，同比下降，同比下降 31.93%，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，2022 年末为 175.62 亿元，同比减少 58.45%，跟踪期内受房地产行业销售情况不景气影响，公司预售款规模下滑明显，对未来收入及利润的实现提供的保障有所减弱。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，跟踪期内变动较小，其中资金中心资金融通为 159.47 亿元，集团外部股东融资为 18.79 亿元，代扣代缴款和保证金分别为 16.47 亿元和 0.99 亿元；2023 年 3 月末，公司其他应付款变动较小。公司一年内到期的非流动负债有所减少，2022 年末为 55.34 亿元，同比减少 45.82%，其中 1 年内到期的长期借款、租赁负债、应付债券和长期应付款分别为 42.96 亿元、7.13 亿元、4.35 亿元和 0.90 亿元；2023 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 2022 年末减少至 45.07 亿元。

公司非流动负债主要仍由长期借款和应付债券构成，公司长期借款有所增长，2022年末，电建地产长期借款账面余额214.50亿元，同比增加13.91%，其中抵押借款、保证借款、信用借款和质押借款分别为98.88亿元、79.16亿元、33.96亿元和2.50亿元，长期借款利率区间为3.00%~7.80%；2023年3月末，公司长期借款为231.45亿元。公司应付债券持续增加，其中2022年末和2023年3月末分别为215.20亿元和230.22亿元。

图表 12 公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
其他应付款	188.07	264.85	266.13	264.95
合同负债	365.14	422.70	175.62	207.46
应付账款	68.11	77.70	81.68	75.42
一年内到期的非流动负债	109.48	102.13	55.34	45.07
流动负债合计	773.35	903.30	614.89	631.86
应付债券	102.12	128.63	215.20	230.22
长期借款	226.52	188.31	214.50	231.45
非流动负债合计	350.68	360.30	470.38	502.36
负债合计	1124.04	1263.60	1085.27	1134.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

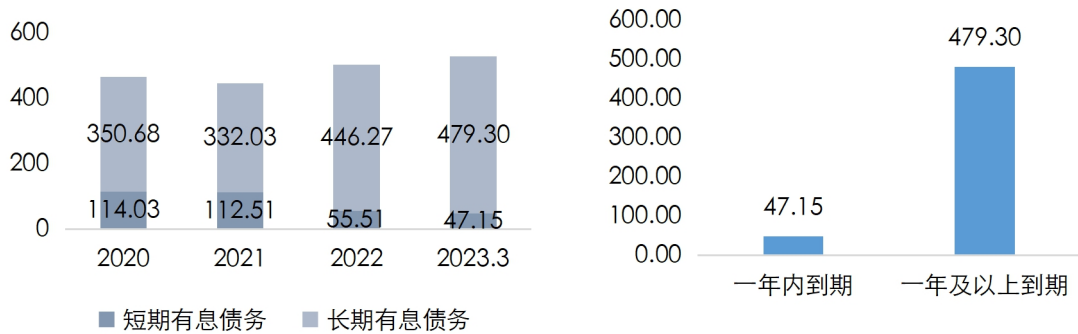
有息债务⁸方面，跟踪期内电建地产全部有息债务规模总体有所增加，2022年末债务结构以长期有息债务为主，占比为88.94%。同期末，电建地产资产负债率71.68%，同比下降4.22个百分点，同期末，剔除预收账款的资产负债率为67.97%，同比增长0.27个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.93%和51.00%，同比均有所增长；其他权益工具为21.86亿元，主要为永续中票和永续信托，同时电建地产存在一定规模的股东借款，若将其作为有息债务考虑，电建地产有息债务规模将有所上升。

从债务期限结构来看，以2022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55.51亿元，一年以上到期的债务为446.27亿元，电建地产债务期限结构以长期有息

⁸ 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。

债务为主。2023年3月末，公司有息债务规模增长至526.45亿元。

图表 13 公司全部有息债务构成及 2023 年 3 月末债务未来到期情况 (单位: 亿元、%)



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	464.71	444.54	501.78	526.45
资产负债率 (%)	76.88	75.90	71.68	73.12
长期债务资本化比率 (%)	50.91	45.28	51.00	53.48
全部债务资本化比率 (%)	57.88	52.56	53.93	55.80

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

对外担保方面,截至 2022 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 29.39 亿元,均为对关联方进行的担保,担保比率 6.85%。

盈利能力

2022 年随着公司项目结转加快,公司收入利润规模保持增长,毛利率水平有所提升,但资产减值损失和信用减值损失对利润仍有一定侵蚀

跟踪期内,随着公司项目结转加快,公司收入利润规模保持增长,毛利率水平有所提升。2022 年公司实现营业收入为 377.78 亿元,同比增长 28.73%,主要是房地产结转规模增加所致;毛利率为 11.31%,同比增长 1.13 个百分点。2022 年电建地产期间费用 19.22 亿元,同比增长 33.57%,但期间费用率变化不大,为 5.09%,同比增长 0.19 个百分点。2022 年利润总额和净利润分别为 18.60 亿元和 9.04 亿元,同比分别增长 73.45%和 44.50%,主要是结转规模增加所致。

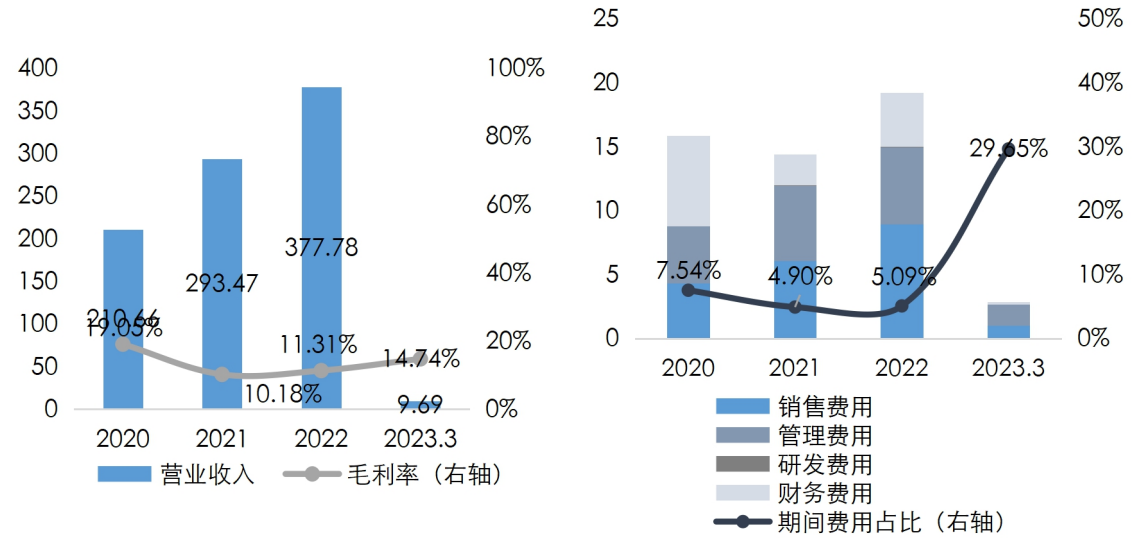
非经常损益方面,2022 年,电建地产资产减值损失为-4.58 亿元,主要是对房地产项目存货以及使用权资产减值损失,2022 年资产减值损失中,存货跌价损失和使用权资产减值损失分别为-3.51 亿元和-1.07 亿元。同期,电建地产投资收益为 6.92 亿元,其中 2022 年投资收益中,由于合作项目所产生的权益法核算的长期股权投资收益 3.81 亿元,债权投资持有期间取得的利息收入为 2.99 亿元。此外,电建地产信用减值损失波动较大,其中 2022 年为-1.38 亿元,全部为坏账损失。跟踪期内,公司资产减值损失和信用减值损失对利润仍有一定侵蚀。

2022 年,电建地产总资产收益率为 0.96%,净资产收益率为 2.11%,盈利能力有所回升。

2023 年 1~3 月,公司实现营业收入 9.69 亿元,较上年同期下降 45.90%,毛利润为 1.43 亿元,毛利率为 14.74%,将上年全年下降 3.43 个百分点,受地产行业不景气影响,上年末公

司预售款规模下滑明显，2023年一季度公司收入及利润的结转有所承压。

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

2023年1~3月，公司实现营业收入9.69亿元，利润总额和净利润分别为-0.37亿元和-0.40亿元，同比均有所减少。

现金流

2022年受房地产行业整体不景气影响，销售回款减少，经营性净现金流转为净流出，投资活动产生的现金流始终处于流出状态，但净流出规模降低显著，2022年筹资性现金流净流入大幅减少，电建地产外部融资规模下降

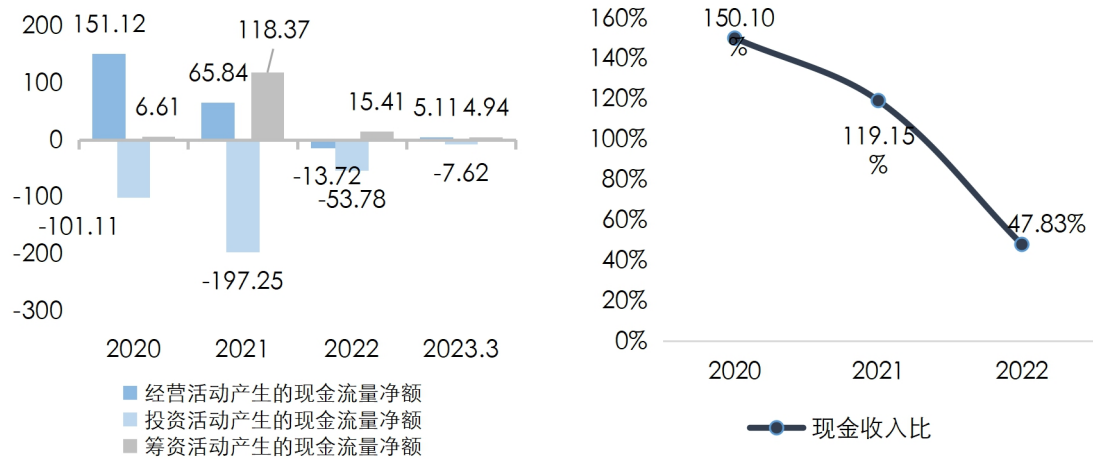
2022年受房地产行业整体不景气影响，销售回款减少，电建地产经营活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出。2022年，电建地产现金收入比为47.83%，2022年现金收入比同比大幅下降，受房地产行业整体不景气影响，电建地产经营获现能力降低。

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，2022年公司投资性净现金流为-53.78亿元，净流出规模同比减少显著。公司筹资性净现金流仍为净流入，2022年筹资性净现金流15.41亿元，同比大幅减少。

2023年1~3月，公司经营性净现金流为5.11亿元；投资性净现金流和筹资性净现金流分别为-7.62亿元和4.94亿元。

总体来看，公司经营性净现金流转为净流出，投资性净现金流净流出规模降低，2022年筹资性现金流净流入大幅减少，电建地产外部融资规模下降。

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

跟踪期内, 公司流动比率和速动比率有所提升, 其中 2022 年末流动比率为 193.80%, 速动比率为 56.03%。受 2022 年房地产业务销售回款大幅减少影响, 经营流动负债比由正转负, 对短期债务偿还保障有限。2022 年末, 公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为 1.61 倍。

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, 2022 年为 1.64 倍; 全部债务/EBITDA 同比有所下降, 2022 年为 11.52 倍。

截至 2022 年末, 公司短期有息债务为 54.27 亿元, 2022 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 37.26 亿元。2022 年公司经营性净现金流为-13.72 亿元, 投资性净现金流为-53.78 亿元, 筹资活动前净现金流为-67.50 亿元, 对短期有息债务的偿还保障较弱。预计 2023 年, 公司销售回款仍将受到房地产行业下行的负面影响, 预计经营性净现金流仍将为净流出状态, 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, 预计公司投资性净现金流保持大额净流出, 2023 年筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障能力较弱。

截至 2022 年末, 电建地产银行综合授信额度 1205.73 亿元, 授信额度已使用 512.19 亿元, 剩余额度 690.54 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
流动比率 (%)	170.43	153.25	193.80	194.64
速动比率 (%)	45.56	45.21	56.03	58.91
经营现金流动负债比 (%)	19.54	7.29	-2.23	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.74	0.98	1.64	-
全部债务/EBITDA (倍)	14.00	11.78	11.52	-

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2023年3月27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。

外部支持

跟踪期内，公司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，其综合实力极强，待开发土地资源丰富，电建地产是其唯一地产平台，在土地资源整合、业务协同发展、资金和信用支持等方面仍持续获得控股股东的大力支持

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2022年末，电建集团期末资产总额为12950.72亿元，所有者权益为3154.14亿元。2022年，电建集团营业总收入为6660.82亿元，实现利润总额和净利润分别为200.21亿元和149.86亿元。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，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2022年末，电建地产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。

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。

资金及信用增进支持方面，一方面，股东曾多次为电建地产进行增资，截至2022年末电建地产注册资本90.00亿元，实收资本为86.14亿元，实收资本规模较大；另一方面，电建地产可获得一定规模的股东借款，丰富了融资渠道。此外，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。

在当前房地产市场持续调控的情况下，股东的资金及信用支持对电建地产的业务持续开展具有重要的作用。未来随着业务规模的持续扩大，以及在集团内的重要地位，预计电建地产仍将在资金和信用方面获得电建集团的有力支持。

抗风险能力及结论

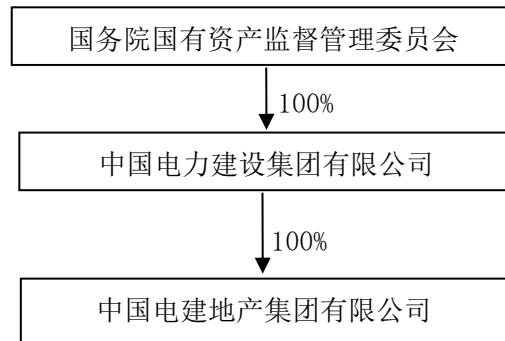
公司是电建集团唯一房地产开发平台，产品线丰富，以刚需和改善类住宅为主，跟踪期内进一步巩固核心一二线城市布局，在南京、武汉等区域市场持续具有很强的市场竞争地位；2022年在“保交楼”的政策下，公司资金优先满足项目交付，当期竣工面积同比增长，房地产项目结转加速，收入及利润均保持增长；公司土地储备仍较为充足，其中以北京、武汉、成都和重庆为代表的一二线城市占比较高，项目区位较好，有利于未来项目的销售去化；公司未使用银行授信额度仍较为充足，同时控股上市子公司南国置业股份有限公司，融资渠道畅通。

同时，东方金诚也关注到，受宏观调控、地产行业整体不景气影响，2022年公司合同销售金额、面积同比均有所下滑，公司短期内销售及去化将承压；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；2022年末电建地产有息债务规模持续增长，同时存在一定规模的股东借款，债务负担仍较重。

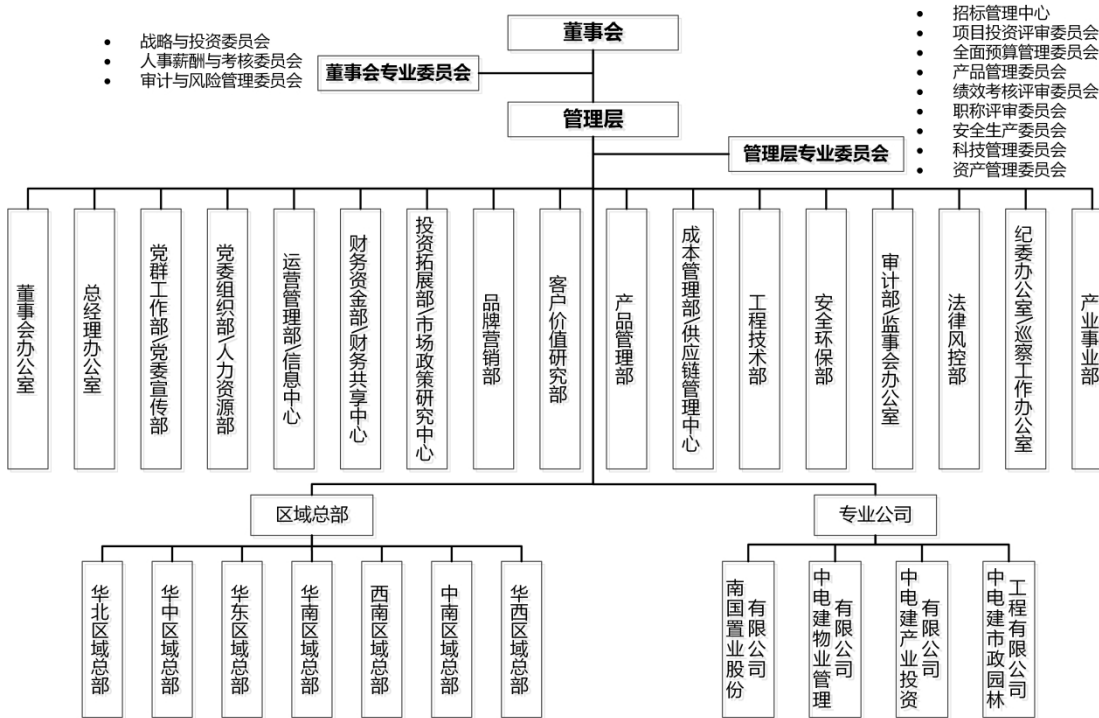
外部支持方面，公司控股股东电建集团是主营能源电力、水利、房屋建筑和房地产开发等业务的大型央企，预计未来公司在土地资源整合、业务协同发展、资金支持等方面将持续获得股东的大力支持。

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”、“21 电建 01”、“22 电建 01”、“22 电建 03”、“22 电建 04”、“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”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 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	2020年	2021年	2022年	2023年3月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	1462.16	1664.85	1513.99	1551.18
所有者权益 (亿元)	338.12	401.25	428.72	416.95
负债总额 (亿元)	1124.04	1263.60	1085.27	1134.23
短期债务 (亿元)	114.03	112.51	55.51	47.15
长期债务 (亿元)	350.68	332.03	446.27	479.30
全部债务 (亿元)	464.71	444.54	501.78	526.45
营业收入 (亿元)	210.66	293.47	377.78	9.69
利润总额 (亿元)	14.79	10.72	18.60	-0.37
净利润 (亿元)	5.10	4.11	9.04	-0.40
EBITDA (亿元)	33.20	37.74	43.55	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	151.12	65.84	-13.72	5.11
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-101.11	-197.25	-53.78	-7.62
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	6.61	118.37	15.41	4.94
毛利率 (%)	19.05	10.18	11.31	14.74
营业利润率 (%)	14.67	8.62	9.29	12.44
销售净利率 (%)	2.42	1.40	2.39	-4.12
总资本收益率 (%)	2.73	2.63	2.58	-
净资产收益率 (%)	1.51	1.02	2.11	-
总资产收益率 (%)	0.35	0.25	0.60	-
资产负债率 (%)	76.88	75.90	71.68	73.12
长期债务资本化比率 (%)	50.91	45.28	51.00	53.48
全部债务资本化比率 (%)	57.88	52.56	53.93	55.80
货币资金/短期债务 (%)	130.59	114.33	152.38	184.75
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	10.76	-29.56	-13.45	-
流动比率 (%)	170.43	153.25	193.80	194.64
速动比率 (%)	45.56	45.21	56.03	58.91
经营现金流流动负债比 (%)	19.54	7.29	-2.23	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.74	0.98	1.64	-
全部债务/EBITDA (倍)	14.00	11.78	11.52	-
应收账款周转率 (次)	-	48.66	106.92	-
销售债权周转率 (次)	-	48.66	106.57	-
存货周转率 (次)	-	0.27	0.37	-
总资产周转率 (次)	-	0.19	0.24	-
现金收入比 (%)	150.10	119.15	47.83	467.56

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。