跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1289 号

绿地控股集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

绿地控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

绿地控股集团有限公司发行的“15 绿地 01”“15 绿地 02”“16 绿地 01”和“16 绿地 02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

绿地控股集团有限公司

公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 绿地 01	20 亿元	5 年	AA+	AA+	2019 年 6 月 20 日
15 绿地 02	68.68 亿元	5 年（3+2）	AA+	AA+	2019 年 6 月 20 日
16 绿地 01	71.31 亿元	5 年（3+2）	AA+	AA+	2019 年 6 月 20 日
16 绿地 02	10 亿元	5 年	AA+	AA+	2019 年 6 月 20 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 11 日

主要财务数据：

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	8,494.44	10,371.20	11,469.54	11,339.57
所有者权益（亿元）	975.71	1,124.36	1,349.50	1,353.95
长期债务（亿元）	1,755.85	1,763.01	1,784.64	1,955.98
全部债务（亿元）	2,820.39	2,839.97	3,076.04	3,165.79
营业总收入（亿元）	2,904.18	3,487.32	4,280.83	796.52
净利润（亿元）	138.90	164.24	212.96	45.00
EBITDA（亿元）	240.07	294.96	384.80	--
经营性净现金流（亿元）	549.88	386.36	193.08	-79.91
营业利润率（%）	11.26	12.65	12.06	14.20
净资产收益率（%）	15.72	15.64	17.22	13.32
资产负债率（%）	88.51	89.16	88.23	88.06
全部债务资本化比率（%）	74.30	71.64	69.51	70.04
流动比率（倍）	1.33	1.25	1.23	1.26
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.10	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	2.02	2.22	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.41	1.74	2.26	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 2020 年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告中 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告的期初数，因公司 2019 年更换审计机构，2018 年财务数据和财务指标与上次跟踪评级报告数据有一定差异；4. 2017－2019 年公司其他流动负债中有息部分计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务，2020 年一季度债务不含调整项；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，绿地控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为国内房地产开发龙头企业，在行业地位、资产规模和品牌知名度等方面仍具有较强优势。公司土地储备较充裕、区域布局有所优化，收入和利润保持增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到新冠肺炎疫情对公司房地产和建筑施工的影响，公司房地产销售增速放缓、商办项目占比较大；建筑业务整合压力大、对资金形成占用；利润对投资收益有一定依赖，资产减值损失、信用减值损失和营业外支出对利润形成侵蚀；以及债务负担很重、资本支出压力大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着房地产在建项目的开发完成、实现销售以及建筑业务订单的履行，公司整体经营状况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 绿地 01”“15 绿地 02”“16 绿地 01”和“16 绿地 02”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. **公司在行业地位、资产规模和品牌知名度等方面具有较强优势。**公司作为国内房地产开发龙头企业，行业地位突出，资产规模大，“绿地”品牌具有较强市场影响力。

2. **公司土地储备较充裕，区域布局有所优化。**2019 年，公司继续保持很大的拿地力度，土地储备区域布局有所优化，期末未开发土地储备规模较充裕，土地成本维持低位。

3. **公司收入和利润保持增长。**2019 年，公司房地产和建筑双主业收入均实现增长，建筑业务毛利水平有所提升，推动公司收入和利润保持增长。同时，公司较大规模的预

收房款和建筑在施工项目，为后续收入确认提供良好支撑。

关注

1. **新冠肺炎疫情对房地产和建筑施工行业均有影响。**新冠肺炎疫情爆发后，房地产行业签约销售和新开工均出现短暂停滞，销售现金回笼受阻，或加大行业资金压力；建筑施工行业复工复产有所推迟，而建材短缺也推动采购成本短暂升高。

2. **公司房地产销售增长放缓，商办项目占比较大，存货面临一定跌价风险。**2019 年，公司房地产销售增长放缓，考虑到当期很大的新开工规模，公司项目销售去化压力加大。公司商办项目占比较大，需关注商办投资热情下降对项目销售去化带来的不利影响。公司存货中开发产品占比高，或存在一定跌价风险和去化压力。

3. **公司建筑业务整合压力大，对公司资金形成占用。**2019 年，公司继续通过投资并购扩大建筑业务规模，不同子公司业务整合压力大。建筑业务形成很大规模的应收账款，对公司资金形成占用，且毛利率处于行业较低水平。

4. **利润对投资收益有一定依赖，资产减值损失、信用减值损失和营业外支出对利润形成侵蚀。**公司投资收益、资产减值损失、信用减值损失和营业外支出规模大，公司利润对投资收益有一定依赖，而资产减值损失、信用减值损失和营业外支出对利润形成侵蚀。

5. **公司债务负担很重，短期偿债压力大，在建项目资本支出压力大。**公司债务负担重，短期债务占比较高，短期偿债压力大。公司房地产在建项目总投资规模大，综合考虑公司过往很大的土地投资规模、在建项目 2019 年投资额以及当前债务负担，公司未来资本支出压力大。

分析师

罗星驰　登记编号（R0040218050005）
卢　瑞　登记编号（R0040219010003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

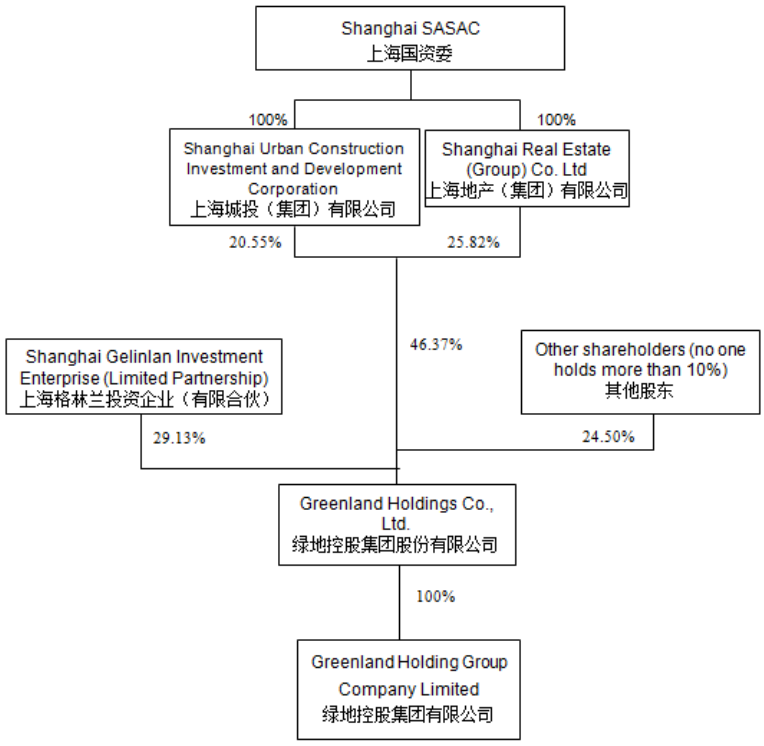
绿地控股集团有限公司（以下简称“公司”或“绿地集团”）前身为上海市绿地开发总公司，由上海市农口住宅建设办公室、上海市居住区综合开发中心、上海市农业投资总公司等于 1992 年 7 月共同出资组建，初始注册资本 2,000.00 万元。

2015 年 6 月，上海金丰投资股份有限公司（以下简称“金丰投资”）通过资产置换及发行股份的方式购买公司原股东持有的公司全部股权，金丰投资成为公司唯一股东。2015 年 8 月，金丰投资更名为“绿地控股股份有限公司”，证券简称变更为“绿地控股”，证券代码仍为“600606.SH”，2016 年 2 月 19 日，绿地控股股份有限公司又更名为“绿地控股集团股份有限公司”（以下简称“绿地控股”）。

2016年11月和12月，公司股东绿地控股以货币资金形式分别对公司增资50亿元和17亿元；2017年1月，绿地控股以货币资金形式进行两次增资，分别增资9亿元和21亿元。截至2020年3月底，公司实收资本226.49亿元，绿地控股持有公司100%的股权，为公司唯一股东；绿地控股两大国有股东——上海地产（集团）有限公司和上海城投（集团）有限公司实际控制人均为上海市国资委，但两家公司合计持有绿地控股的股份比例合计为46.37%，不能对绿地控股形成控制关系，故绿地集团无实际控制人。截至2020年3月底，公司股权结构如图1所示。

截至2020年5月8日，上海格林兰投资企业（有限合伙）（以下简称“格林兰”）持有绿地控股35.45亿股股份，占绿地控股总股本的比例为29.13%；格林兰持有绿地控股股份累计质押数量为9.12亿股，占其持股总数的25.73%，占绿地控股总股本的7.49%。

图1　截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 11,469.54 亿元，负债合计 10,120.03 亿元，所有者权益

1,349.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益 807.00 亿元。2019 年，公司实现营业收入 4,278.23 亿元，净利润 212.96 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 142.33 亿元；经营活动产生的现金流量净额 193.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 89.53 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 11,339.57 亿元，负债合计 9,985.62 亿元，所有者权益 1,353.95 亿元，其中归属于母公司所有者权益 817.50 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 795.92 亿元，净利润 45.00 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 36.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额-79.91 亿元，现金及现金等价物净增加额-105.76 亿元。

公司注册地址：上海市江苏路 502 号 7 楼；法定代表人：张玉良。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可〔2015〕2658 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过 200 亿元的公司债券，采用分期发行方式。

2015 年 12 月 10 日，公司发行了“绿地控股集团有限公司 2015 年公司债券（第一期）”，该期债券分为两个品种。其中，品种一发行规模 20 亿元，期限为 5 年；品种二发行规模为 80 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售权。“绿地控股集团有限公司 2015 年公司债券（第一期）”两个品种均于 2015 年 12 月 10 日起息。其中，品种一债券代码 136089.SH，债券简称“15 绿地 01”，品种二债券代码 136090.SH，债券简称“15 绿地 02”。

2016 年 1 月 20 日，公司发行了“绿地控股集团有限公司 2016 年公司债券（第一期）”，该期债券分为两个品种。其中，品种一发行规模 90 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二发行规模为 10 亿元，期限为 5 年。“绿地控股集团有限公司 2016 年公司债券（第一期）”两个品种均于 2016 年 1 月 21 日起息。其中，品种一债券代码 136176.SH，债券简称“16 绿地 01”，品种二债券代码 136179.SH，债券简称“16 绿地 02”。

截至 2020 年 3 月底，“15 绿地 01”“15 绿地 02”“16 绿地 01”和“16 绿地 02”债券募集资金均已使用完毕。

2018 年 12 月 10 日，公司支付了“15 绿地 02”回售资金 11.32 亿元和“15 绿地 01”“15 绿地 02”债券相应计息年度内的利息，并上调“15 绿地 02”票面利率至 6.80%。

2019 年 1 月 21 日，公司支付了“16 绿地 01”回售资金 18.69 亿元和“16 绿地 01”“16 绿地 02”债券相应计息年度内的利息，并上调“16 绿地 01”票面利率至 6.80%。

2019 年 12 月 10 日，公司支付了“15 绿地 01”“15 绿地 02”债券相应计息年度内的利息。2020 年 1 月 21 日，公司支付了“16 绿地 01”“16 绿地 02”债券相应计息年度内的利息。

表 1　本报告所跟踪债券概况

债券简称	证券代码	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）	票面利率（%）
15 绿地 01	136089.SH	20.00	2015/12/10	5	3.90
15 绿地 02	136090.SH	68.68	2015/12/10	5（3+2）	6.80
16 绿地 01	136176.SH	71.31	2016/01/21	5（3+2）	6.80
16 绿地 02	136179.SH	10.00	2016/01/21	5	3.80
合计	--	**169.99**	--	--	--

资料来源：Wind

三、行业分析

公司业务经营较为多元化，但房地产业务占公司营业收入比重较高，是公司的核心业务，因此行业部分主要分析房地产行业。

1. 行业概况

2019 年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020 年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下行明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点；全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点。其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二、三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1—3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点；房地产销售面积 21,978.32 万平方米，同比下降 26.30%，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点；房地产销售金额 20,364.86 亿元，同比下降 24.70%，降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%；前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

2. 行业关注

行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所

改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

新冠肺炎疫情或加大行业资金压力

2020 年新冠肺炎疫情爆发以来，房地产行业签约销售和新开工均出现短暂停滞，行业资金回笼受阻，或加大行业资金压力。

3. 未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境、市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、管理分析

跟踪期内，公司核心管理层人员有所调整，管理运行情况正常。

2019 年 10 月 23 日，陆新奋先生不再担任公司执行总裁职务，改任公司副总裁职务。

公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业收入和净利润均保持增长，房地产和建筑及相关产业仍为公司最主要的收入和利润来源。2020 年 1－3 月，公司建筑及相关产业受新冠肺炎疫情影响较大，致使公司营业收入和净利润均有所下降。

跟踪期内，公司继续坚持多元化的产业发展战略，经营范围和主营业务未发生变化。2019 年，公司实现营业收入（不含利息收入、手续费及佣金）4,278.23 亿元，较上年增长 22.79%，主要系房地产和建筑板块收入增长所致；净利润 212.96 亿元，较上年增长 29.66%，增速快于营业收入增速，主要系公允价值变动收益和投资收益规模较大所致。2019 年，公司主营业务收入占营业收入的比重为 99.00%，公司主营业务仍十分突出。

从主营业务收入构成看，2019 年，房地产和建筑及相关产业仍为公司最主要的收入来源，

合计占比达 90.38%。具体看，2019 年，公司房地产及相关产业收入较上年增长 20.36%，主要系地产项目交付规模增加所致，收入占比略有下降；公司建筑及相关产业收入较上年增长 27.24%，主要系公司大基建板块持续整合和扩张所致，收入占比略有上升；公司商品销售及相关产业收入较上年大幅增长 54.80%，主要系建材销售规模随着基建产业快速发展而进一步扩大所致，收入占比较上年提高 2.29 个百分点至 11.16%；公司能源及相关产业收入较上年减少 30.66%，能源板块涉及煤炭生产、加工、储运、分销及石油仓储、运输、贸易、零售等，收入占比较低，其收入波动对公司营业收入影响一般；其他产业收入规模较小。

从毛利率看，2019 年，公司毛利率小幅提升 0.23 个百分点至 15.20%，房地产及相关产业仍为公司最主要的利润来源。具体看，2019 年，公司房地产及相关产业毛利率小幅提升 0.57 个百分点至 27.58%，处于较高水平；建筑及相关产业毛利率小幅提升 0.59 个百分点至 4.31%，主要系公司强化精细管理所致，但毛利率处于行业较低水平。公司其他重要板块毛利率变动幅度较小，对公司毛利率水平影响较小。

表2　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产及相关产业	1,504.74	52.55	23.36	1,614.60	46.89	27.01	1,943.26	45.88	27.58
建筑及相关产业	1,048.13	36.60	3.75	1,481.32	43.02	3.72	1,884.86	44.50	4.31
商品销售及相关产业	201.53	7.04	1.38	305.40	8.87	2.35	472.75	11.16	3.48
能源及相关产业	204.11	7.13	1.67	190.29	5.53	2.54	131.95	3.12	2.11
汽车及相关产业	66.59	2.33	3.98	63.05	1.83	3.75	75.90	1.79	3.29
绿化及相关产业	12.64	0.44	11.33	7.82	0.23	14.52	10.46	0.25	20.06
物业及相关产业	7.98	0.28	42.87	12.99	0.38	31.16	7.90	0.19	20.78
酒店及相关产业	18.51	0.65	83.01	22.19	0.64	84.05	23.49	0.55	77.29
金融及相关产业	3.74	0.13	99.92	4.57	0.13	--	3.99	0.09	100.00
租赁收入	7.67	0.27	-36.15	9.77	0.28	-55.53	13.25	0.31	-45.91
其他业务	9.77	0.34	-0.81	13.22	0.38	37.28	32.46	0.77	25.74
小计	**3,085.40**	**107.75**	**13.64**	**3,725.21**	**108.18**	**14.32**	**4,600.27**	**108.61**	**14.50**
减：内部抵消数	221.85	7.75	7.34	281.74	8.18	6.44	364.73	8.61	6.44
合计	**2,863.55**	**100.00**	**14.13**	**3,443.46**	**100.00**	**14.97**	**4,235.53**	**100.00**	**15.20**

注：公司金融及相关业务无业务成本，仅计入相关公司费用
资料来源：公司审计报告

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 795.92 亿元，较上年同期下降 11.94%，主要系受新冠肺炎疫情影响，建筑板块收入同比大幅下降所致；实现净利润 45.00 亿元，较上年同期下降 23.30%。

2. 房地产及相关产业

2019 年，公司重点优化土地储备区域布局并保持很大的拿地力度，期末未开发土地储备规模较充裕；公司新开工规模大幅增长，期末在建规模大，公司品牌维护和项目管理压力加大；公司协议销售金额增幅较为平稳，但考虑到当年新开工规模很大，公司项目销售去化压力加大；期末可售资源较充足，但部分城市未开发土地储备和在售项目可售资源规模较大，需关注后续项目开发和去化情况。2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司新开工和销售均受到短暂冲击。

公司拥有房地产开发一级资质，房地产开发是公司的核心主导产业，产品包含住宅、超高层、大型城市综合体、高铁新城、特色小镇、会展中心、现代产业园等。截至目前，公司开发的房地产项目已布局全国 29 个省（直辖市、自治区）150 余座城市，并成功进入美国、英国、加拿大、澳大利亚等海外地区。

土地储备获取方面，2019 年，公司着力优化土地储备结构，聚焦重点城市和重点区域，发挥产业勾地优势，以多元化的拿地方式，新增较大规模的土地储备，控制土地成本。具体看，2019 年，公司新增土地储备权益土地面积和权益建筑面积分别较上年减少 16.01%和 19.11%，但权益土地金额较上年小幅增长 2.09%，新增土地储备楼面均价较上年增长 26.21%至 2,369 元/平方米。公司继续保持较大的土地储备投资规模，且更加注重优化土地储备结构、提升土地储备能级。2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司土地投资规模较小。具体情况见表 3。

表3　公司土地储备获取情况（单位：个、万平方米、亿元、元/平方米）

时间	新增项目数量	权益土地面积	权益建筑面积	权益土地金额	楼面均价
2017 年	69	1,088	2,010	457	2,274
2018 年	118	2,149	4,337	814	1,877
2019 年	108	1,805	3,508	831	2,369
2020 年 1－3 月	23	236	505	136	2,693

注：楼面均价=权益土地金额/权益建筑面积
资料来源：绿地控股年报及2020年一季报

截至 2019 年底，公司拥有未开发土地储备土地面积 3,006.50 万平方米，规划计容建筑面积 5,296.97 万平方米，相较于公司近几年新开工规模（其中 2019 年新开工 4,199 万平方米）和拿地力度（其中 2019 年新增权益建筑面积 3,508 万平方米），公司土地储备规模较充足。从区域分布看，公司土地储备分散分布于国内 91 个城市和境外 3 个城市，部分省份和城市土地储备规模相对较大。其中，江苏（占 19.71%）、山东（占 10.22%）、湖北（占 7.23%）、安徽（占 6.36%）和陕西（占 6.30%）共 5 个省份土地储备规划计容建筑面积占比超 5%，南通（561.2 万平方米）、烟台（306.08 万平方米）、徐州（209.59 万平方米）、宁波（197.96 万平方米）、马来西亚新山（194.6 万平方米）、咸宁（178.12 万平方米）、兰州（176.35 万平方米）、黄石（125.78 万平方米）、西咸（123.7 万平方米）、济南（115.95 万平方米）、长沙（113.57 万平方米）、海东（107.35 万平方米）和赣州（104.14 万平方米）共 13 个城市土地储备规划计容建筑面积超 100 万平方米；单个区域较大规模的未开发土地储备有助于公司巩固在区域内的行业地位，但需关注区域房地产市场波动后对公司项目开发及去化带来的不利影响。此外，公司在马来西亚（规划计容建筑面积 194.60 万平方米）土地储备规模较大且开发节奏缓慢，需关注公司境外项目后续开发情况。

表4　截至2019年底公司土地储备情况（单位：万平方米、%）

区域	土地面积	规划计容建筑面积	规划计容建筑面积占比
安徽	281.64	336.99	6.36
北京	21.66	55.07	1.04
甘肃	89.07	176.35	3.33
广东	72.65	204.48	3.86
广西	46.77	100.67	1.90
贵州	16.98	24.42	0.46
海南	107.93	83.13	1.57

河北	10.82	13.74	0.26
河南	90.85	176.72	3.34
黑龙江	43.25	88.00	1.66
湖北	235.20	383.18	7.23
湖南	87.61	224.28	4.23
吉林	3.79	35.51	0.67
江苏	623.18	1,044.06	19.71
江西	99.07	174.23	3.29
辽宁	100.28	226.12	4.27
内蒙古	15.28	31.54	0.60
青海	82.78	107.35	2.03
山东	376.59	541.53	10.22
山西	15.68	21.27	0.40
陕西	141.54	333.92	6.30
上海	5.15	7.73	0.15
四川	113.27	203.21	3.84
天津	27.99	44.57	0.84
云南	45.71	97.35	1.84
浙江	123.70	215.00	4.06
重庆	66.21	135.55	2.56
澳大利亚	5.25	9.48	0.18
马来西亚	48.72	194.60	3.67
韩国	7.87	6.90	0.13
总计	**3,006.50**	**5,296.97**	**100.00**

注：表中数据为公司全口径未开发土地储备
资料来源：绿地控股年报

项目开发方面，2019年，公司加快项目开工和销售货值供应，新开工面积较上年增长26.40%至4,199万平方米。受前期开工规模增加和项目建设周期共同影响，2019年，公司竣工备案面积较上年增长28.51%至2,502万平方米。截至2019年底，公司在建建筑面积12,690万平方米，在建规模很大，公司品牌维护和项目管理压力大。2020年1－3月，受新冠肺炎疫情影响，公司新开工和竣工备案面积相对较小。

截至2019年底，公司在建项目计划投资总额13,908.87亿元，其中2019年完成投资1,776.88亿元。综合考虑公司往年土地投资规模、在建项目2019年投资额以及当前债务水平，公司未来资本支出压力大。

表5　公司项目开发情况（单位：万平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
新开工面积	2,948	3,322	4,199	737
竣工备案面积	2,140	1,947	2,502	148
合同交付面积	1,905	1,938	2,147	--
在建建筑面积	8,240	10,157	12,690	--

注：绿地控股未披露2020年1－3月合同交付面积和在建建筑面积
资料来源：绿地控股年报

销售方面，2019年，公司协议销售金额较上年变动不大，但协议销售面积较上年减少

11.11%，考虑到公司2019年新开工规模很大，公司房地产销售压力有所加大。从业态分布看，近三年，公司商办项目对协议销售金额贡献逐年增加，需关注区域经济增速放缓后商办投资热情下降对公司项目销售去化带来的不利影响。从回款看，2019年，公司销售回款率小幅提升1个百分点至78%，回款水平一般。2020年1－3月，受新冠肺炎疫情影响，公司房地产协议销售规模较小，但受益于上年销售项目的回款，公司回款率有所提升。具体情况见下表。

表 6　公司房地产业务销售情况（单位：万平方米、亿元、%、万元/平方米）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1－3月
协议销售面积	2,438	3,664	3,257	425
协议销售金额	3,065	3,875	3,880	505
其中：住宅占比	69	67	65	--
回款率	80	77	78	93
回款金额	2,451	2,968	3,010	468
协议销售均价	1.26	1.06	1.19	1.19
结转销售收入	1,504.74	1,614.60	1,943.26	--

资料来源：绿地控股年报及 2020 年一季报

项目结转方面，2019 年，受益于项目交付规模增长，公司结转销售收入较上年增长 20.36%至 1,943.26 亿元。

截至 2019 年底，公司在售项目总可售建筑面积 15,138.31 万平方米、已售建筑面积 11,915.01 万平方米、剩余可售建筑面积 3,223.30 万平方米，考虑到公司较充足的土地储备和较大的新开工规模，公司可售资源较充足。从区域分布看，公司在售项目可售资源主要分布于安徽（占 12.14%）、浙江（占 10.53%）、江苏（占 8.04%）、山东（占 6.93%）、广东（占 6.78%）、陕西（占 5.85%）和湖南（占 5.43%）等省份，其中宁波（199.46 万平方米）、济南（143.54 万平方米）、长沙（118.87 万平方米）、佛山（82.94 万平方米）和宿州（70.89 万平方米）等单个城市在售项目可售资源规模较大。2019 年，公司在宁波（克而瑞，流量销售额 102.27 亿元，排名第 2）、济南（易居，流量销售额 95.63 亿元，排名第 4）、长沙（克而瑞，成交金额 50.97 亿元，排名第 6）和宿州（新安大数据研究院，销售金额 30.00 亿元，排名第 1）等城市行业地位较突出，而较大规模的在售项目可售资源有助于公司巩固其区域内行业地位，但需关注区域房地产行情波动后对公司项目去化带来的不利影响。

3. 建筑及相关产业

公司继续实施投资并购扩大建筑业务规模，建筑业务现已发展成公司两大主业之一。2019年，公司建筑业务新签项目、竣工项目规模均保持增长，期末在建项目规模大，为未来收入确认提供良好支撑；同时，投资并购产生的较大规模商誉未来可能面临减值风险，且建筑业务形成的大规模应收账款对公司资金形成占用。

大基建为公司重点布局的两大主业之一。公司抓住国有企业混改契机，推动资本运作，积极实施基建企业投资并购，持续扩大基建产业规模，提高产业链竞争优势。但投资并购对公司业务整合能力要求较高，需关注公司后续建筑板块盈利能力变化情况。2019 年 1 月，公司收购河南省公路工程局集团有限公司 70.00%股权；2020 年 3 月，公司就投资广西建工集团有限责任公司签署了框架协议。截至 2019 年底，公司因收购天津市建工集团（控股）有限公司和天津建工（香港）有限公司合计形成商誉 7.68 亿元，公司暂未计提商誉减值，但若后续业绩不及预

期，公司或将面临一定的商誉减值风险。

截至 2019 年底，公司拥有国家认定的建筑工程施工总承包特级资质 7 项，市政公用工程施工总承包特级资质 2 项，公路工程施工总承包特级资质 1 项，建筑工程施工总承包一级资质 21 项，市政公用工程施工总承包一级资质 17 项，其他施工总承包一级资质数十项，建筑行业工程设计甲级资质 10 项，专业承包一级资质数百项，公司在建筑施工领域拥有较齐全的资质。

2019 年，公司建筑业务新签项目个数和新签项目金额继续保持增长，分别较上年增长 11.86%和 19.07%，主要系公司建筑业务强化区域深耕、着力承接重大项目所致。2019 年，公司建筑业务竣工项目规模较上年变动不大。其中竣工验收项目金额较上年小幅增长 0.93%，竣工项目以房屋建设（占 52.59%）和基建工程（占 37.27%）为主。截至 2019 年底，公司在建项目金额 4,349.23 亿元。其中境外项目金额 73.85 亿元，在建项目以房屋建设（占 67.29%）和基建工程（占 25.15%），较大的在建项目规模为后续收入确认提供良好支撑。2019 年，公司建筑及相关产业实现收入 1,884.86 亿元，较上年增长 27.24%。

表 7　公司建筑及相关产业经营情况（单位：个、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
新签项目个数	3,293	3,591	4,017
新签项目金额	1,941.31	3,162.38	3,765.60
竣工验收项目个数	2,072	2,142	2,369
竣工验收项目金额	799.11	1,374.77	1,387.58
期末在建项目个数	2,833	3,331	3,003
期末在建项目金额	2,853.94	3,268.66	4,349.23

资料来源：绿地控股年报

截至 2019 年底，公司重大投资建设项目共计 5 个，合计总投资 425.90 亿元，已完成投资 107.65 亿元。其中许昌至信阳高速公路（驻马店市境）项目（计划投资 103.29 亿元）和许昌至信阳高速公路（漯河市境）项目（计划投资 41.17 亿元）目前尚处于前期准备阶段。

截至 2019 年底，公司建筑业务形成的应收账款（不含按单项计提坏账准备的应收账款）余额 793.73 亿元，较年初大幅增长 53.69%；应收账款（不含按单项计提坏账准备的应收账款）余额约占当期建筑业务收入的 42.11%，较上年增长 7.25 个百分点。公司建筑业务快速发展，但形成很大规模的应收账款对公司资金形成占用。2019 年，公司建筑及相关产业毛利率小幅提升 0.59 个百分点至 4.31%，但毛利率处于行业较低水平。

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，国内建筑施工行业复工复产有所推迟，而生产性物流的滞后恢复一方面造成建材短缺并进一步影响行业复工复产，另一方面也推高了建材采购成本。根据绿地控股 2020 年第一季度报告披露，2020 年一季度，绿地控股建筑施工板块各单位合计实现经营收入 340 亿元，同比下降 26%。

4. 关联交易

公司为关联方提供的担保余额大，但被担保对象主要为公司子公司，整体风险可控；公司关联方资金拆借规模大，对公司资金形成一定占用，且存在一定的回收风险。

公司关联交易主要为关联担保和关联方资金拆借。关联担保方面，截至2019年底，公司为关联方提供的担保余额1,273.73亿元，其中对子公司的担保余额1,144.45亿元；关联方（全部为格林兰）为公司提供担保余额40.00亿元。关联资金拆借方面，截至2019年底，公司关联方拆出

资金余额236.26亿元，关联方拆入资金余额119.84亿元。

5. 经营关注

（1）公司房地产销售去化压力加大

2019年，公司房地产新开工规模大幅增长，但协议销售面积较上年有所下降，协议销售金额增速明显放缓，公司项目销售去化压力加大。公司在部分城市未开发土地储备和在售项目可售资源规模大，有助于巩固区域内的行业地位，但需关注区域房地产景气度波动对公司项目去化带来的不利影响。此外，公司商办项目对协议销售金额贡献逐年增加，需关注区域经济增速放缓后商办投资热情下降对公司项目销售去化带来的不利影响。

（2）公司面临较大的资本支出压力

公司房地产在建项目计划总投资规模大，综合考虑公司过往很大的土地投资规模、在建项目2019年投资额以及当前债务水平，公司未来资本支出压力较大。

（3）公司项目品牌维护和管理压力加大

公司房地产开发业务持续快速扩张，目前地产项目广泛分布于国内外150余座城市，公司的品牌维护和项目管理压力加大。

（4）公司建筑业务整合压力大，且对公司资金形成占用

公司通过投资并购快速扩张建筑业务，但投资并购对公司业务整合能力要求较高，需持续关注公司建筑业务后续盈利能力变化，以及投资并购形成的商誉减值情况。快速扩张的建筑业务也致使公司应收账款规模快速增长，对公司资金形成占用。

6. 未来发展

公司将继续坚持多元发展战略，加强地产项目销售去化和现金回笼，优化和做强大基建板块。

发展战略方面，公司将不断提升房地产、基建两大主业的核心竞争力，不断提升金融、消费等综合产业的能级，不断拓展投资并购与资本经营的内涵，从而将公司打造成一家主业突出、多元发展、全球经营、产融结合，并在房地产、基建、金融、消费等多个行业具有领先优势的本土跨国公司。

经营计划方面，房地产板块，公司将狠抓销售去化和现金回笼，调整投资结构，聚焦城市群、都市圈、区域中心城市等经济和人口资源不断集聚的成长性地区；建筑业务板块，公司将优化管理架构，做实大基建集团，优化业务机构，提高基础设施业务占比；资本经营板块，公司继续通过参与国企混改的形式，推进大基建领域的并购工作，确保推进中的重大并购项目尽快落地，同时，拓宽并购渠道，特别是要在商贸、酒店、健康等产业领域寻找和推进并购项目。

六、财务分析

因公司业务发展需要，公司将审计机构由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）更换为大信会计师事务所（特殊普通合伙）。公司 2019 年财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部《企业会计准则》及其他相关规定编制。2019 年，公司非同一控制下合并企业 20 家，处置子公司 8 家。本报告 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告的期初数，公司主营业

务未发生变化，财务数据可比性较好。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 11,469.54 亿元，负债合计 10,120.03 亿元，所有者权益 1,349.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益 807.00 亿元。2019 年，公司实现营业收入 4,278.23 亿元，净利润 212.96 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 142.33 亿元；经营活动产生的现金流量净额 193.08 亿元，现金及现金等价物净增加额 89.53 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 11,339.57 亿元，负债合计 9,985.62 亿元，所有者权益 1,353.95 亿元，其中归属于母公司所有者权益 817.50 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 795.92 亿元，净利润 45.00 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 36.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额-79.91 亿元，现金及现金等价物净增加额-105.76 亿元。

1. 资产质量

公司资产规模进一步增长，资产结构仍以流动资产为主；公司固定资产规模较大，投资性房地产以成本模式进行后续计量，具有一定升值空间；公司应收账款和其他应收款规模大，对公司资金形成占用，存货中开发产品占比较高，存在一定跌价风险，需持续关注后续销售情况。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 11,469.54 亿元，较年初增长 10.59%，系流动资产和非流动资产共同增加所致。其中，流动资产占 88.45%，非流动资产占 11.55%，资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司流动资产 10,144.60 亿元，较年初增长 9.25%，主要系应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 8.76%）、应收账款（占 8.86%）、其他应收款项（占 8.49%）和存货（占 66.04%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 889.00 亿元，较年初增长 9.73%，主要系销售回款增加和融资净流入共同影响所致；货币资金中存放在境外的款项总额 45.65 亿元，占 5.14%；货币资金中有 102.47 亿元受限资金，受限比例为 11.53%，主要为履约保证金（占 39.16%）和银行承兑汇票保证金（占 28.09%）。

公司应收账款主要来自大基建业务，截至 2019 年底，公司应收账款账面价值 899.29 亿元，较年初增长 48.75%，主要系大基建业务规模扩张所致；公司按组合计提坏账准备的应收账款中大基建组合账龄以 1 年以内为主，其中 0~6 月占 81.93%，7~12 月占 9.71%。公司累计计提应收账款坏账准备 44.80 亿元，计提比例 4.75%，主要来自大基建板块中按账龄计提的坏账准备；公司应收账款余额前五大欠款方合计金额为 46.96 亿元，占应收账款余额总额的 4.97%，集中度一般。

截至 2019 年底，公司其他应收款项账面价值 861.34 亿元，较年初下降 11.64%，主要系保证金及押金规模下降所致；其他应收款由集团外关联方往来款（占 51.94%）、保证金及押金（占 24.62%）和非关联方往来款（23.45%）构成；其他应收款账龄以 1 年以内（占 40.55%）和 1~2 年（占 46.98%）为主，累计计提坏账准备 54.91 亿元，计提比例 6.37%；其他应收款前五大欠款方合计金额为 226.17 亿元，占其他应收款余额的 24.69%，第一大欠款方为中民外滩房地产开发有限公司（以下简称“中民外滩”，132.24 亿元，占 14.43%），集中度偏高。

截至 2019 年底，公司存货 6,699.12 亿元，较年初增长 12.50%，主要系开发产品和工程施工增加所致。存货主要由开发成本（占 69.09%）、开发产品（占 23.36%）和工程施工（占 6.69%）构成；累计计提跌价准备 43.46 亿元，主要来自开发成本（22.97 亿元）和开发产品（18.67 亿元），计提比例 0.64%；开发产品期末余额前 10 大项目主要为徐泾会展中心项目、美国控股大

都会项目、国际博览城、上海平凉街道 22 街坊、呼和浩特绿地中央广场和北京三元桥绿地中心等项目，竣工日期主要为 2018－2019 年。公司开发产品规模较大，需关注后续项目销售情况及存货跌价风险。

截至 2019 年底，公司非流动资产 1,324.94 亿元，较年初增长 22.09%，主要系长期股权投资、固定资产和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 16.69%）、投资性房地产（占 11.90%）、固定资产（占 31.69%）、递延所得税资产（占 12.51%）和其他非流动资产（占 8.99%）构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 221.15 亿元，较年初增长 18.75%，主要系地产合作开发规模扩大和多元化投资所致。2019 年，公司权益法核算的长期股权投资收益 19.23 亿元，处置长期股权投资产生的投资收益 30.69 亿元。其中对深圳市绿信科技集团有限公司（持股 50.00%，互联网科技公司）确认投资损失 1.05 亿元；对中民外滩（持股 50.00%，房地产开发公司）确认投资损失 4.55 亿元。

公司投资性房地产以成本模式进行后续计量。截至 2019 年底，公司投资性房地产 157.63 亿元，较年初下降 29.26%，主要系固定资产和存货转入所致；投资性房地产主要由房屋及建筑物（占比 95.30%）构成。

截至 2019 年底，公司固定资产 419.92 亿元，较年初增长 65.26%，主要系投资性房地产转入所致；固定资产主要为房屋及建筑物（占 95.16%）；累计计提折旧 84.14 亿元，计提减值准备 1.49 亿元，固定资产成新率 83.06%。

截至 2019 年底，公司递延所得税资产 165.75 亿元，较年初增长 16.04%。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 119.05 亿元，较年初增长 64.18%，主要为建筑施工业务投资增长所致。

截至 2019 年，公司所有权或使用权受限资产总额 2,592.46 亿元，占期末资产总额的 22.60%，受限比例一般。

表 8　截至 2019 年底公司所有权或使用权受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占对应科目比例	受限原因
货币资金	102.47	11.53	履约保证金、银行承兑保证金等
交易性金融资产	19.43	17.49	用于借款抵押质押
应收账款	22.84	2.54	用于借款抵押质押
存货	2,112.27	31.53	用于借款抵押质押
长期股权投资	131.71	59.56	用于借款抵押质押
其他权益工具投资	1.41	5.59	用于借款抵押质押
投资性房地产	17.43	11.06	用于借款抵押质押
固定资产	184.32	43.90	用于借款抵押质押
无形资产	0.57	2.99	用于借款抵押质押
合计	**2,592.46**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 11,339.57 亿元，较年初下降 1.13%，较年初变化不大；流动资产占 88.26%，非流动资产占 11.74%，资产结构较年初变动不大。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金 781.40 亿元，较年初下降 12.10%。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

公司负债规模继续增长，仍以流动负债为主；公司债务规模继续增长，债务负担略有下降，但仍属很重水平；公司长期债务集中到期压力一般，但短期债务规模大，短期偿债压力大。

截至 2019 年底，公司负债总额 10,120.03 亿元，较年初增长 9.44%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占 81.77%，非流动负债占 18.23%，负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债 8,274.65 亿元，较年初增长 11.32%，主要系应付账款和预收款项增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占 24.12%）、其他应付款（占 9.09%）、预收款项（占 46.06%）和一年内到期的非流动负债（占 10.50%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 296.85 亿元，较年初增长 63.02%，主要系流动性贷款增加所致；短期借款主要由抵押借款（占 29.22%）、保证借款（占 38.38%）和信用借款（占 26.85%）构成，信用借款占比尚可。

截至 2019 年底，公司应付账款 1,996.24 亿元，较年初增长 20.58%，主要系应付及预提工程款增加所致；应付账款账龄以 1 年以内（占 78.05%）为主。

截至 2019 年底，公司其他应付款 752.30 亿元，较年初下降 28.60%，主要系清理和支付往来款后应付其他公司款项及其他款项减少所致；公司其他应收款主要由应付合营联营公司等关联方款项（占 33.95%）、购房意向金（占 25.11%）和应付其他公司款项及其他款项（占 23.90%）构成。

截至 2019 年底，公司预收款项 3,811.46 亿元，较年初增长 12.69%，主要系预收房款增加所致；预收款项账龄以 1 年以内（占 64.49%）为主。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 868.84 亿元，较年初增长 14.42%，主要系长期借款和应付债券临近到期转入所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 1,845.38 亿元，较年初增长 1.76%，较年初变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 74.40%）和应付债券（占 21.39%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 1,373.03 亿元，较年初增长 3.26%，变动不大；长期借款主要由抵押借款（占 67.59%）、保证借款（占 17.83%）和质押借款（占 11.56%）构成。

截至 2019 年底，公司应付债券 394.71 亿元，较年初下降 6.59%；应付债券（含一年内到期的应付债券）中，境内债券占 33.78%、境外债券占 66.22%。

截至 2019 年底，公司全部债务 3,076.04 亿元，较年初增长 8.35%，主要系短期债务增长所致。其中短期债务占 41.98%、长期债务占 58.02%，短期债务占比偏高。截至 2019 年底，公司短期债务 1,291.40 亿元，较年初增长 20.02%，主要系短期借款、临近到期的长期借款和应付债券规模增加所致；长期债务 1,784.64 亿元，较年初增长 1.23%，较年初变化不大。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 88.23%、69.51%和 56.94%，较年初分别下降 0.92 个百分点、2.12 个百分点和 4.12 个百分点，债务负担略有下降，但仍属很重。从债务期限分布看，公司一年内到期的债务规模大，1~2 年及 2~3 年到期的债务规模较大，公司长期债务集中到期压力一般，但短期偿债压力大。截至 2019 年底，公司永续债 20.00 亿元，对公司整体债务负担影响较小。

表 9　截至 2019 年底公司债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年以上
短期借款	296.85	--	--	--	--	--
一年内到期的非流动负债	858.71	--	--	--	--	--
其他流动负债	14.14	--	--	--	--	--
长期借款	--	496.59	501.34	88.81	93.73	192.55
应付债券	--	195.54	99.73	56.60	42.84	--
合计	**1,169.70**	**692.13**	**601.07**	**145.41**	**136.57**	**192.55**

注：1. 截至 2019 年底，公司存续公司债券已无回售债券；2. 因无法获取公司长期应付款中融资租赁款期限分布，本表格不包含长期应付款中调整的债务；3. 表格中一年内到期的非流动负债不含一年内到期的长期应付款，其他流动负债中仅包含短期应付债券
资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 9,985.62 亿元，较年初下降 1.33%，较年初变化不大；其中流动负债占 79.73%、非流动负债占 20.27%，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司短期借款 317.19 亿元，较年初增长 6.85%；一年内到期的非流动负债 770.42 亿元，较年初下降 11.33%；长期借款 1,538.78 亿元，较年初增长 12.07%。

（2）所有者权益

受益于利润积累和少数股东权益增加，公司所有者权益规模增长；未分配利润及少数股东权益占比仍较高，权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 1,349.50 亿元，较年初增长 20.02%，主要系利润留存和少数股东权益增长所致。其中归属于母公司所有者权益占比为 59.80%，少数股东权益占比为 40.20%，少数股东权益占比较高，主要系合作开发规模较大以及投资收购大基建板块所致；截至 2019 年底，公司少数股东权益金额较大的有西安建工集团有限公司（持股 49.00%，77.30 亿元）、绿地香港控股有限公司（持股 40.83%，51.55 亿元）、江苏省建筑工程集团有限公司（持股 50.00%，44.38 亿元）和贵州建工集团有限公司（持股 49.00%，43.07 亿元）。归属于母公司所有者权益 807.00 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 28.07%、2.48%、11.10%、-4.82%、6.13%和 56.25%。少数股东权益占比和归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，公司权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 1,353.95 亿元，较年初增长 0.33%，公司所有者权益规模及结构较年初变动不大。

3. 盈利能力

受益于房地产和建筑板块收入增加，公司收入和净利润均实现增长；公司当期利润对投资收益有一定依赖，资产减值损失、信用减值损失和营业外支出规模较大，对公司利润有一定侵蚀。

2019 年，公司实现营业收入（不含利息收入、手续费及佣金）4,278.23 亿元，较上年增长 22.79%，主要系房地产和建筑板块收入增长所致；净利润 212.96 亿元，较上年增长 29.66%，增速快于营业收入增速，主要系公允价值变动收益和投资收益规模较大所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 256.53 亿元，较上年增长 25.25%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 32.94%、43.29%、3.95%和 19.83%。2019 年，公司销售费用为 84.49 亿元，较上年增长 14.21%，主要系职工薪酬和宣传费

用增长所致，考虑到公司 2019 年签约销售规模基本保持平稳，公司营销费用控制能力有所减弱；管理费用为 111.05 亿元，较上年增长 18.27%，主要系职工薪酬增长所致；研发费用为 10.13 亿元，较上年增长 1,527.89%；财务费用为 50.86 亿元，较上年增长 40.04%，主要系费用化的利息支出增加所致。

2019 年，公司实现投资收益 88.64 亿元，较上年增长 197.17%，主要来自因取得上海吉盛伟邦绿地国际家具村市场经营管理有限公司控制权，按公允价值重新计量原持有股权产生投资收益 21.07 亿元，以股权转让方式销售上海五里桥项目获得投资收益 27.15 亿元和金融板块处置交易性金融资产及其他债权投资带来收益 16.28 亿元；投资收益占营业利润比重为 27.69%，对营业利润影响较大。2019 年，公司资产减值损失 30.02 亿元，主要来自存货跌价损失（23.31 亿元）和商誉减值损失（5.75 亿元），商誉减值主要来自收并购的房地产项目公司；资产减值损失占营业利润比重为 9.38%，对营业利润有一定影响。2019 年，公司信用减值损失 23.49 亿元，主要来自坏账减值损失（19.27 亿元）；信用减值损失占营业利润比重为 7.34%，对营业利润有一定影响。2019 年，公司营业外支出 19.32 亿元，主要为赔偿金、违约金等支出；营业外支出占利润总额比重为 6.24%，营业外支出对公司利润总额有一定影响。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 12.06%，较上年下降 0.60 个百分点。2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.23%、3.27%和 17.22%，较上年分别上升 1.24 个百分点、0.35 个百分点和 1.58 个百分点。公司各盈利指标仍偏低。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 795.92 亿元，较上年同期下降 11.94%，主要系受新冠肺炎疫情影响，建筑板块收入同比大幅下降所致；实现净利润 45.00 亿元，较上年同期下降 23.30%。

4. 现金流

2019 年，受工程款支付增加影响，公司经营活动现金流净流入规模有所下降；公司投资活动继续保持较大规模的净流出，筹资活动由净流出转为净流入。考虑到公司的在建项目及未开发土地规模，未来公司对筹资活动仍比较依赖。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 5,969.75 亿元，较上年增长 2.89%；经营活动现金流出 5,776.67 亿元，较上年增长 6.67%，主要系工程款支付增加所致。2019 年，公司经营活动现金净流入 193.08 亿元，较上年下降 50.03%，仍保持净流入。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 863.52 亿元，较上年增长 21.33%；投资活动现金流出 1,018.71 亿元，较上年增长 24.32%，主要系对联营、合营企业的投资增加所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 155.19 亿元，上年为净流出 107.75 亿元，净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 1,869.62 亿元，较上年增长 34.11%，主要系借款规模增加所致；筹资活动现金流出 1,819.75 亿元，较上年增长 11.80%。2019 年，公司筹资活动现金净流入 49.87 亿元，较上年净流出转为净流入。

2020 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流出 79.91 亿元，投资活动现金净流出 81.59 亿元，筹资活动现金净流入 56.17 亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力和长期偿债能力均处于一般水平，但考虑到公司作为全国知名的房地产

开发企业，在行业地位、资产规模、品牌知名度等方面具有较强优势，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率由年初的 1.25 倍下降至 1.23 倍，速动比率由年初的 0.45 倍下降至 0.42 倍，流动资产对流动负债的保障程度较低。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.85 倍下降至 0.79 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 384.80 亿元，较上年增长 30.46%，主要系利润总额增加所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 5.71%）、计入财务费用的利息支出（占 12.52%）、利润总额（占 80.40%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.02 倍上升至 2.22 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.10 倍上升至 0.13 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2019 年底，公司获得主要贷款银行综合授信额 4,135 亿元，已使用授信额度 1,796 亿元，剩余授信额度 2,339 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 129.78 亿元，占期末净资产的 9.62%，或有负债一般。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2020 年 5 月 6 日，公司未结清信贷记录中无不良和关注类记录；已结清信贷记录中有 5 笔不良和关注类记录。

截至 2019 年底，公司共有 27 笔重大未决诉讼，涉及金额合计 27.87 亿元，占期末净资产的 2.07%，相较于公司当前业务规模，未决诉讼或有负债风险较小，但需关注诉讼对公司品牌带来的负面影响。

6. 母公司财务分析

公司母公司资产主要由其他应收款和长期股权投资组成，债务负担很重，利润主要来自对子公司的投资收益。

截至 2019 年底，母公司资产总额 3,700.80 亿元，主要由其他应收款（2,652.95 亿元，占 71.69%）和长期股权投资（966.76 亿元，占 26.12%）构成。其中货币资金 65.00 亿元，资金规模较小。

截至 2019 年底，母公司负债总额 3,322.11 亿元，主要为其他应付款（2,983.68 亿元，占 89.81%）；母公司所有者权益 378.70 亿元，主要由实收资本（226.49 亿元，占 59.81%）、资本公积（76.09 亿元，占 20.09%）和盈余公积（49.48 亿元，占 13.07%）构成。母公司资产负债率 89.77%，债务负担很重。

2019 年，母公司实现营业收入 12.20 亿元，净利润 50.56 亿元，盈利主要来自对子公司的投资收益。

2019 年，母公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为 105.25 亿元、-19.55 亿元和-72.90 亿元。

七、公司债券偿债能力分析

公司资产、盈利及现金流对债券待偿余额保证程度高，同时，考虑到公司作为全国知名的房地产开发企业，在行业地位、资产规模、品牌知名度等方面具有较强优势，联合评级认为，公司对“15 绿地 01”“15 绿地 02”“16 绿地 01”和“16 绿地 02”债券的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产为 1,016.86 亿元，为债券待偿余额（169.99 亿元）的 5.98 倍，公司现金类资产对债券待偿余额的覆盖程度高；截至 2019 年底，公司净资产为 1,349.50 亿元，为债券待偿余额（169.99 亿元）的 7.94 倍，公司净资产对债券待偿余额按期偿付的保障程度高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 384.80 亿元，为债券待偿余额（169.99 亿元）的 2.26 倍，公司 EBITDA 对债券待偿余额的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 5,969.75 亿元，为债券待偿余额（169.99 亿元）的 35.12 倍，公司经营活动产生的现金流入量对债券待偿余额的覆盖程度高。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内房地产开发龙头企业，在行业地位、资产规模和品牌知名度等方面仍具有较强优势。公司土地储备较充裕、区域布局有所优化，收入和利润保持增长。同时，联合评级也关注到新冠肺炎疫情对公司房地产和建筑施工的影响，公司房地产销售增速放缓、商办项目占比较大；建筑业务整合压力大、对资金形成占用；利润对投资收益有一定依赖，资产减值损失、信用减值损失和营业外支出对利润形成侵蚀；以及债务负担很重、资本支出压力大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着房地产在建项目的开发完成、实现销售以及建筑业务订单的履行，公司整体经营状况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 绿地 01”“15 绿地 02”“16 绿地 01”和“16 绿地 02”的债项信用等级为“AA+”。

附件1 绿地控股集团有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	8,494.44	10,371.20	11,469.54	11,339.57
所有者权益（亿元）	975.71	1,124.36	1,349.50	1,353.95
短期债务（亿元）	1,064.54	1,076.95	1,291.40	1,209.81
长期债务（亿元）	1,755.85	1,763.01	1,784.64	1,955.98
全部债务（亿元）	2,820.39	2,839.97	3,076.04	3,165.79
营业总收入（亿元）	2,904.18	3,487.32	4,280.83	796.52
净利润（亿元）	138.90	164.24	212.96	45.00
EBITDA（亿元）	240.07	294.96	384.80	--
经营性净现金流（亿元）	549.88	386.36	193.08	-79.91
应收账款周转次数（次）	8.67	6.61	5.40	--
存货周转次数（次）	0.50	0.53	0.57	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.37	0.39	--
现金收入比率（%）	123.17	120.16	103.19	117.19
总资本收益率（%）	4.47	4.98	6.23	--
总资产报酬率（%）	2.83	2.92	3.27	2.24
净资产收益率（%）	15.72	15.64	17.22	13.32
营业利润率（%）	11.26	12.65	12.06	14.20
费用收入比（%）	5.01	5.87	5.99	7.21
资产负债率（%）	88.51	89.16	88.23	88.06
全部债务资本化比率（%）	74.30	71.64	69.51	70.04
长期债务资本化比率（%）	64.28	61.06	56.94	59.09
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	2.02	2.22	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.10	0.13	--
流动比率（倍）	1.33	1.25	1.23	1.26
速动比率（倍）	0.44	0.45	0.42	0.47
现金短期债务比（倍）	0.79	0.85	0.79	0.75
经营现金流动负债比率（%）	9.59	5.20	2.33	-1.00
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.41	1.74	2.26	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2. 2020 年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告中 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告的期初数，因公司 2019 年更换审计机构，2018 年财务数据和财务指标与上次跟踪评级报告数据有一定差异；4. 2017－2019 年公司其他流动负债中有息部分计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务，2020 年一季度债务不含调整项；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。