信用等级公告

联合〔2020〕1705 号

联合资信评估有限公司通过对绿地控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持绿地控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“15 绿地 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

绿地控股集团有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级级别	本次评级展望	上次评级级别	上次评级展望
绿地控股集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
15绿地MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15绿地MTN001	20.0亿元	20.0亿元	2020/09/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“15绿地MTN001”赎回前长期存续，上表到期兑付日为首个赎回日

评级时间：2020年6月24日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	盈利能力	2
			现金流量	1
			资产质量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1~F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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之一，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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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，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。

公司现金类资产和经营活动现金流对“15绿地MTN001”债券的覆盖程度很高。

未来，随着房地产在建项目的开发完成和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。

综合评估，联合资信确定维持绿地控股集团有限公司的主体长期信用等级为AA+，并维持“15绿地MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

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之一，行业地位突出，资产规模大，“绿地”品牌具有较强品牌影响力。
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。

分析师： 刘珺轩　王 聪　程 真
邮箱： lianhe@lhratings.com
电话： 010－85679696
传真： 010－85679228
地址： 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址： www.lhratings.com

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，且毛利处于行业较低水平。
4. **跟踪期内，公司投资收益对利润贡献度上升，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。**公司债务负担很重，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。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	836.38	914.67	1016.86	904.00
资产总额（亿元）	8494.44	10371.20	11469.54	11339.57
所有者权益合计（亿元）	975.71	1124.36	1349.50	1353.95
短期债务（亿元）	1079.08	1128.87	1398.03	1313.65
长期债务（亿元）	1754.39	1763.34	1785.20	1968.60
全部债务（亿元）	2833.47	2892.22	3183.23	3282.25
营业收入（亿元）	2901.74	3484.26	4278.23	795.92
利润总额（亿元）	195.79	246.70	309.38	63.91
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（%）	11.19	12.58	12.00	14.13
净资产收益率（%）	14.24	14.61	15.78	--
资产负债率（%）	88.51	89.16	88.23	88.06
全部债务资本化比率（%）	74.39	72.01	70.23	70.80
流动比率（%）	133.30	124.92	122.60	125.71
经营现金流动负债比（%）	9.59	5.20	2.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.80	9.81	8.27	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	2.02	2.22	--

公司本部（母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	3611.60	3431.37	3700.80	3768.12
所有者权益（亿元）	363.48	379.26	378.70	377.11
全部债务（亿元）	362.26	298.05	334.22	328.62
营业收入（亿元）	2.81	1.72	12.20	0.00
利润总额（亿元）	47.13	46.06	51.28	-1.58
资产负债率（%）	89.94	88.95	89.77	89.99
全部债务资本化比率（%）	49.92	44.01	46.88	46.56
流动比率（%）	90.34	88.83	85.72	83.68
经营现金流动负债比（%）	4.75	3.12	3.32	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计；公司 2018 年数据采用 2019 年期初追溯调整数据；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

债项评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 绿地 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/6/21	刘珺轩、王聪	房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
15 绿地 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016/5/20	刘晓濛、赵传第、姜雨彤	房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
15 绿地 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/8/14	黄静雯、赵传第、刘珺轩	房地产企业信用评级方法（2009）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由绿地控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

绿地控股集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于绿地控股集团有限公司（以下简称“公司”或“绿地集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

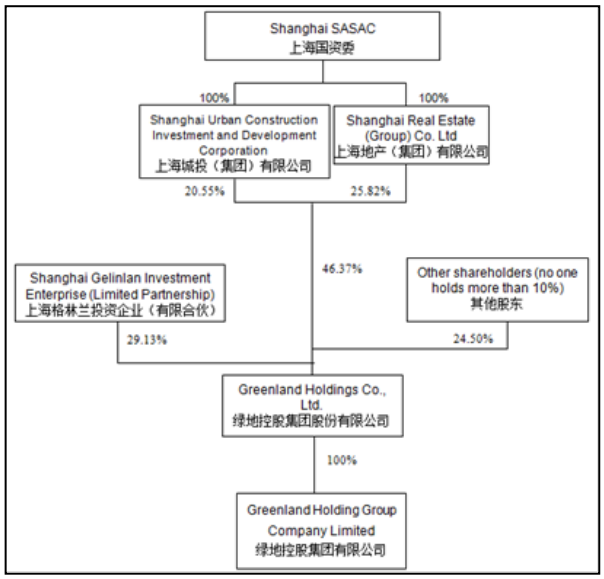
二、 企业基本情况

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”，系 1992 年 7 月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共同出资组建，初始注册资本为 2000.00 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，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，公司股东绿地控股分别对公司增资50亿元和17亿元；2017年1月，绿地控股进行两次增资，分别增资9亿元和21亿元；上述增资均以货币资金形式。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，为公司控股股东；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，公司股权结构图如图1所示。

图1　截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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%。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 11469.54 亿元，所有者权益 1349.50 亿元（含少数股东权益 542.50 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 4278.23 亿元，利润总额 309.38 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 11339.57 亿元，所有者权益 1353.95 亿元（含少数股东权益 536.45 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 795.92 亿元，利润总额 63.91 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2015 年 9 月 15 日发行了 20.00 亿元的“15 绿地 MTN001”，期限为 5 年；按年付息，到期一次性偿还本金；募集资金已全部用于偿还项目借款。

“15 绿地 MTN001”赎回前长期存续，在第 5 个和其后每个付息日，公司有权将其赎回，2020 年 9 月 16 日为首个赎回日。跟踪期内，“15 绿地 MTN001”已按时付息，尚未达到首个赎回日。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4

个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方

面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积

极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

图 2　2018 年－2020 年 4 月全国房地产开发景气指数

（频率：月）



资料来源：Wind

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。具体来看，2019 年，房屋新开工面积 22.72 亿平方米，同比增长 8.50%，增幅较 2018 年收窄 8.70 个百分点；在 2018 年以来房屋新开工面积增长的带动下，2019 年全国房屋施工面积达 89.38 亿平方米，同比增长 8.70%，增速相较 2018 年提升 3.50 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.59 亿平方米，同比增长 2.60%，竣工增速在维持了两年负增长后首次转正，相较于 2018 年

增速提升 10.40 个百分点。

从销售情况来看，2019 年，商品房销售面积 17.16 亿平方米，同比下降 0.10%，销售面积增速自 2015 年以来首次年度增速跌入负值区间。其中，住宅销售面积 15.01 亿平方米（占 87.47%），同比增长 1.50%，增速于 2019 年 2 月跌入负值区间；在房企下半年加速去化回笼资金的情况下，增速于 2019 年 8 月转正，全年增速相较于 2018 年下滑 0.70 个百分点。2019 年，商品房销售金额为 15.97 万亿元，同比增长 6.50%，增速较 2018 年下滑 5.70 个百分点。其中，住宅销售金额 13.94 万亿元（占 87.29%），同比增长 10.30%，增速较 2018 年下降 4.40 个百分点。进入 2019 年以来，房地产销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，在整体房价趋稳的情况下，销售额增速波动下降后企稳。分城市能级来看，一线城市商品房销售面积增速明显高于二、三、四线城市，一线及强二线城市整体经济环境及人口支撑情况较好，未来房价下探空间或较为有限；部分三四线城市受前期需求透支影响，市场冷淡较快，加之棚改货币化力度减弱使得三四线购买力有所下滑；但“一城一策”的城市周期独立性以及城市群红利的释放提振了城市群中强三四线的需求，预计整体销售面积保持稳中有降的态势。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

2. 土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1－3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

表 2　近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元）

主要开发资金来源	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合 计	**156052.62**	**100.00%**	**165962.89**	**100.00%**	**178608.59**	**100.00%**

资料来源：Wind，联合资信整理

3.　政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。（具体政策内容见表 3）

表 3　2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托资金受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。（具体政策内容见表4）

表 4　2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开

		发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等

资料来源：联合资信整理

六、基础素质

1. 产权状况

截至2020年3月底，上市公司绿地控股持有公司100%股权。绿地控股股权结构相对分散，上海市国资委下属企业上海地产（集团）有限公司和上海城投（集团）有限公司不构成一致行动人，绿地控股无实际控制人。绿地股份为公司唯一股东。

2. 企业规模和竞争实力

公司主业房地产具有较强的规模和品牌竞争优势，基建、金融、消费板块的产业布局有利于公司分散经营风险。

公司是一家总部位于中国上海的跨国经营企业，已在全球范围内形成了以房地产开发为主业、“大基建、大金融、大消费”等多元产业并举发展的企业格局。

房地产开发经营作为公司传统的核心主导产业，项目遍及上海、北京、天津等全国 29 个省市自治区 150 余座城市，开发规模、产品类型、品牌影响力均处于全国行业较高水平，特别在超高层、大型城市综合体、高铁站商务区等领域份额较高。克而瑞 2019 年房地产企业销售 TOP200 排行榜中，公司全口径销售金额排名第六名，权益金额排名第五名。截至 2019 年底，公司持有待开发土地面积 3006.50 万平方米，规划计容建面 5296.97 万平方米。

公司大基建板块近年来通过自身发展和外部收并购实现了业务规模快速增长。公司下属子公司具有建筑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。

七、管理分析

公司核心管理层人员变化不大，管理制度和管理决策体制未发生重大变化，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。

八、经营分析

1. 经营现状

2019 年，公司营业收入和利润总额均保持增长，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

使公司营业收入和利润总额均有下降。

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）4278.23亿元，较2018年增长22.79%，主要系房地产和建筑板块收入增长所致；利润总额309.38亿元，较2018年增长25.41%，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2018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2018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2018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2018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，公司主营业务毛利率小幅提升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。公司其他板块对公司毛利率水平影响较小。

2020年1－3月，公司实现营业收入795.92亿元，较2019年同期下降11.94%，主要系受新冠肺炎疫情影响，建筑板块收入大幅下降所致；实现利润总额63.91亿元，较2019年同期下降23.30%。2020年1－3月，公司毛利率16.53%。

表5　公司主营业务收入构成情况（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	1504.74	52.55	23.36	1614.60	46.89	27.01	1943.26	45.88	27.58
建筑及相关产业	1048.13	36.60	3.75	1481.32	43.02	3.72	1884.86	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	100.00	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	**3085.40**	**107.75**	**13.64**	**3725.21**	**108.18**	**14.32**	**4600.27**	**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	**2863.55**	**100.00**	**14.13**	**3443.46**	**100.00**	**14.97**	**4235.53**	**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；尾差系四舍五入所致
资料来源：绿地控股年报

2. 房地产相关产业

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；公司协议销售金额较 2018 年保持平稳，但考虑到当年很大的新开工规模，公司项目销售去化压力加大；期末可售资源较充足，但部分低能级城市和商业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进行项目开发运营。

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 2018 年减少 16.01%和 19.11%，但权益土地金额较 2018 年小幅增长 2.09%，新增土地储备楼面均价较 2018 年增长 26.21%至 2369 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 6。

表 6　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	1088	2010	457	2274
2018 年	118	2149	4337	814	1877
2019 年	108	1805	3508	831	2369
2020 年 1－3 月	23	236	505	136	2693

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 3006.50 万平方米，规划计容建筑面积 5296.97 万平方米，相较于公司近几年新开工规模（其中 2019 年新开工 4199 万平方米）和拿地力度（其中 2019 年新增权益建筑面积 3508 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（194.60 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，但需关注低能级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 7　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	规划计容建面占比
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	1044.06	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	**3006.50**	**5296.97**	**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2018年增长26.40%至4199万平方米。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2018年增长28.51%至2502万平方米。截至2019年底，公司在建建筑面积12690万平方米，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13908.87亿元，其中2019年完成投资1776.88亿元，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8　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	2948	3322	4199	737
竣工备案面积	2140	1947	2502	148
合同交付面积	1905	1938	2147	--
在建建筑面积	8240	10157	12690	--

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2018年变动不大，但协议销售面积较2018年减少11.11%，考虑到公司2019年很大的新开工规模，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2018年销售项目的回款，公司回款率有所提升。具体情况见表9。

表9　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	2438	3664	3257	425
协议销售金额	3065	3875	3880	505
其中：住宅占比	69	67	65	--
回款率	80	77	78	93
回款金额	2451	2968	3010	468
协议销售均价	1.26	1.06	1.19	1.19
结转销售收入	1504.74	1614.60	1943.26	--

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2018年增长20.36%至1943.26亿元。

截至2019年底，公司在售项目总可售建筑面积15138.31万平方米，已售建筑面积11915.01万平方米，剩余可售建筑面积3223.30万平方米，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，部分城市有一定规模商业业态项目在售；2019年，公司在宁波（克而瑞，流量销售额102.27亿元，排名第2位）、济南（易居，流量销售额95.63亿元，排名第4位）、长沙（克而瑞，成交金额50.97亿元，排名第6位）和宿州（新安大数据研究院，销售金额30.00亿元，排名第1位）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尤其是商办业态需求变化可能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。公司收购建筑类子公司不断增加，建筑业务整合压力大。

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2018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2018年变动不大，其中竣工验收项目金额较2018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4349.23亿元，其中境外项目金额73.85亿元，在建项目主要为房屋建设（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1884.86亿元，较2018年增长27.24%。

表10 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	3293	3591	4017
新签项目金额	1941.31	3162.38	3765.60
竣工验收项目个数	2072	2142	2369
竣工验收项目金额	799.11	1374.77	1387.58
期末在建项目个数	2833	3331	3003
期末在建项目金额	2853.94	3268.66	4349.23

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 2018 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，同比减少 26%。

4. 其他板块

公司“大消费”板块主要包括进口商品直销、建材贸易、汽车服务、酒店旅游等。2019 年，公司商品销售相关、汽车相关及酒店相关产业分别实现 472.75 亿元、75.90 亿元和 23.49 亿元，同比均有所增长。

公司“金融”板块主要包括债权投资、股权投资、资产管理和资本运作四种业务类型。金融业务对公司利润总额的贡献主要包括：投资收益、金融资产公允价值变动损益以及相关业务所带来的营业收入[1]。2019 年，公司金融板块实现营业收入 3.99 亿元，较 2018 年下降 12.69%，利息收入、手续费及佣金收入 2.60 亿元，同比下降 15.03%。

[1] 金融业务产生的营业收入包括金融及相关板块营业收入、利息净收入（主要是小额贷款收入）及手续费和佣金净收入。

5. 关联交易

公司为关联方提供担保余额大，但被担保对象主要为子公司，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，公司为关联方提供担保余额 1273.73 亿元，其中对子公司的担保余额 1144.45 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。

6. 经营效率

2019 年公司经营效率指标变化不大，与同业相比，公司整体经营效率较好。

2019 年，公司存货周转次数和总资产周转次分别为 0.57 次和 0.39 次，较 2018 年基本稳定。

表 11　2019 年同行业企业经营效率指标

（单位：次）

项目	存货周转次数	总资产周转次数
万科企业股份有限公司	0.28	0.23
保利发展控股集团股份有限公司	0.29	0.25
绿地控股集团有限公司	0.57	0.39

资料来源：联合资信整理

2019年，公司销售债权周转次数5.57次，较2018年的6.80次有所下降。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。

7. 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。

九、财务分析

因公司业务发展需要，2019 年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 11469.54 亿元，所有者权益 1349.50 亿元（含少数股东权益 542.50 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 4278.23 亿元，利润总额 309.38 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 11339.57 亿元，所有者权益 1353.95 亿元（含少数股东权益 536.45 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 795.92 亿元，利润总额 63.91 亿元。

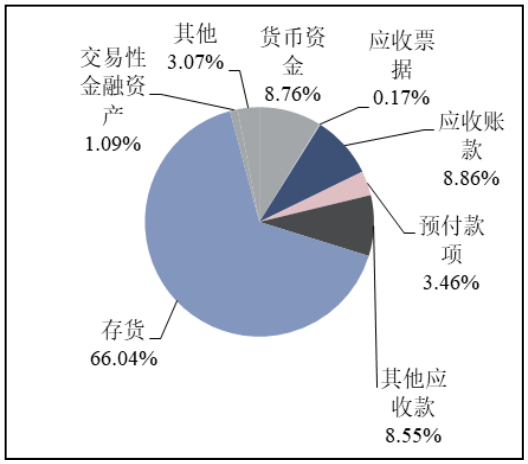
1．资产质量

跟踪期内，公司资产规模进一步增长，资产结构仍以流动资产为主，货币资金数额较大；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 11469.54 亿元，较 2018 年底增长 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 2018 年底变化不大。

截至 2019 年底，公司流动资产 10144.60 亿元，较 2018 年底增长 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（占 8.49%）和存货（占 66.04%）构成。

图 3　截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金 889.00 亿元，较 2018 年底增长 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 899.29 亿元，较 2018 年底增长 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%；公司应收账款累计计提坏账准备 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；公司应收账款前五大欠款方合计金额为 46.96 亿元，占应收账款总额的 4.97%，集中度一般。

截至 2019 年底，公司其他应收款 861.34 亿元，较 2018 年底下降 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，占其他应收款总额的 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 6699.12 亿元，较 2018 年底增长 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 1324.94 亿元，较 2018 年底增长 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 2018 年底增长 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 2018 年底下降 29.26%，主要系转出至固定资产及处置所致；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 2018 年底增长 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 2018 年底增长 16.04%。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 119.05 亿元，主要构成为预收房款保证金、预付款和在建工程项目，较 2018 年底增长 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 2592.46 亿元，占期末资产总额的 22.60%，受限比例一般。

表 12　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	2112.27	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	**2592.46**	--	--

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 11339.57 亿元，较 2019 年底下降 1.13%；流动资产占 88.26%，非流动资产占 11.74%，资产结构较 2019 年底变动不大。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金 781.40 亿元，较 2019 年底下降 12.10%，预付账款 492.07 亿元，较 2019 年底增加 40.23%。

2．负债及所有者权益

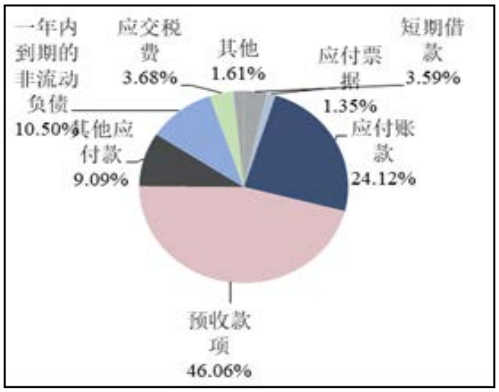
（1）负债

跟踪期内，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 10120.03 亿元，较 2018 年底增长 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 2018 年底变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债 8274.65 亿元，较 2018 年底增长 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。

图 4　截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司短期借款 296.85 亿元，较 2018 年底增长 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 1996.24 亿元，较 2018 年底增长 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 2018 年底下降 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 3811.46 亿元，较 2018 年底增长 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 2018 年底增长 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 1845.38 亿元，较 2018 年底增长 1.76%，较 2018 年底变化不大。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 1373.03 亿元，较 2018 年底增长 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。

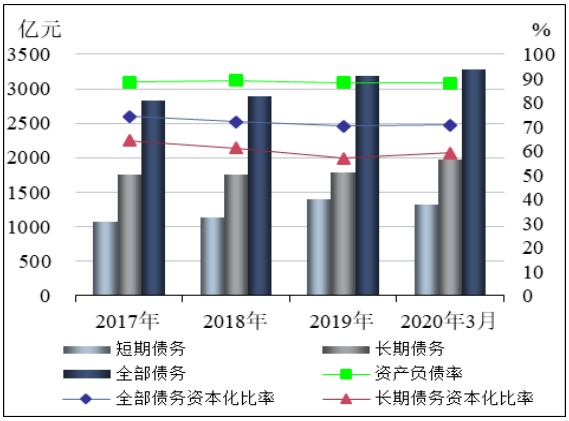
截至 2019 年底，公司应付债券 394.71 亿元，较 2018 年底下降 6.59%；应付债券（含一年内到期的应付债券）中，境内债券占 33.78%，境外债券占 66.22%。

表 13　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	**1169.70**	**692.13**	**601.07**	**145.41**	**136.57**	**192.55**

注：1、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；2、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，故与报告中短期债务、长期债务和全部债务数据存在差异
资料来源：公司审计报告

图 5　公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司全部债务 3183.23 亿元，较 2018 年底增长 10.06%，主要系短期债务增长所致。其中短期债务占 43.92%，长期债务占 56.08%，长期债务占比较高。截至 2019 年底，公司短期债务 1398.03 亿元，较 2018 年底增长 23.84%，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 1785.20 亿元，较 2018 年底增长 1.24%，较 2018 年底变化不大。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%、70.23%和 56.95%，较 2018 年底分别下降 0.92 个百分点、1.78 个百分点和 4.11 个百分点，债务负担略有下降，但仍属很重。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。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 9985.62 亿元，较 2019 年底下降 1.33%，较 2018 年底变化不大；其中流动负债占 79.73%，非流动负债占 20.27%，负债结构较 2018 年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司短期借款 317.19 亿元，较 2019 年底增长 6.85%；一年内到期的非流动负债 770.42 亿元，较 2019 年底下降 11.33%；长期借款 1538.78 亿元，较 2018 年底增长 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 1349.50 亿元，较 2018 年底增长 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。

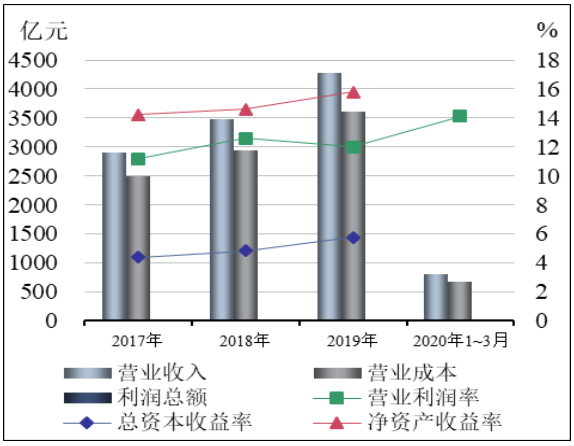
截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 1353.95 亿元，较 2018 年底增长 0.33%，公司所有者权益规模及结构较 2019 年底变动不大。

3．盈利能力

2019 年，受益于房地产和建筑板块收入增加，公司收入和利润总额均实现增长，盈利水平较高；公司投资收益对利润贡献度上升，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）4278.23 亿元，较 2018 年增长 22.79%，主要系房地产和建筑板块收入增长所致；利润总额 309.38 亿元，较 2018 年增长 25.41%，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。

图 6　公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务报告

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 256.53 亿元，较 2018 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 2018 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 2018 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 2018 年增长 1527.89%；财务费用为 50.86 亿元，较 2018 年增长 40.04%，主要系费用化利息费用增加所致。

2019 年，公司实现投资收益 88.64 亿元，较 2018 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，公司公允价值变动收益 22.36 亿元，来自交易性金融资产公允价值变动。

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[2]，主要来自坏账减值损失（19.27 亿元），其中大基建板块产生的应收账款坏账减值损失为 18.30 亿元，占比 94.97%；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

[2]报告期内，公司发生信用减值损失 23.49 亿元，主要包括坏账减值损失 19.27 亿元，债权投资减值 3.70 亿元。计提的坏账减值损失中，应收账款按账龄分析组合及单项评估共计提坏账准备 6.44 亿元,其他应收款按新金融工具准则“预期信用损失”三阶段模型共计提坏账准备 10.68 亿元，预付款项计提坏账准备 2.15 亿元。债权投资减值主要是公司金融板块债权投资业务按规定计提的减值准备

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 12.00%，较 2018 年下降 0.58 个百分点。2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.76%和 15.78%，较 2018 年分别上升 0.95 个百分点和 1.17 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 795.92 亿元，实现利润总额 63.91 亿元。

4．现金流分析

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 5969.75 亿元，较 2018 年增长 2.89%，较 2018 年变化不大；经营活动现金流出 5776.67 亿元，较 2018 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 2018 年下降 50.03%，继续保持净流入。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 863.52 亿元，较 2018 年增长 21.33%，主要由于投资收益增加导致；投资活动现金流出 1018.71 亿元，较 2018 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，2018 年为净流出 107.75 亿元，净流出规模有所扩大。

从筹资活动前现金流来看，2019 年，公司筹资活动前现金流为 37.89 亿元，公司对筹资活动现金流依赖性不强。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 1869.62 亿元，较 2018 年增长 34.11%，主要系借款规模增加所致；筹资活动现金流出 1819.75 亿元，较 2018 年增长 11.80%。2019 年，公司筹资活动现金净流入 49.87 亿元，较 2018 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

公司短期偿债指标和长期偿债指标一般，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，整体偿债压力不大。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由 2018 年底的 124.92%和 44.81%下降至 122.60%和 41.64%，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 2018 年底的 0.85 倍下降至 0.79 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债指标一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 384.80 亿元，较 2018 年增长 30.46%，主要系利润总额增加所致。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由 2018 年的 2.02 倍上升至 2.22 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；公司全部债务/EBITDA 比由 2018 年的 9.81 倍下降至 8.27 倍.整体看，公司长期债务偿债指标一般。

与同行业相比，公司资产规模尚可，但债务负担很重。由于建筑板块毛利率较低，公司营业利润率偏低。

表 14　2019 年同业对比数据情况

项目	绿地控股集团有限公司	万科企业股份有限公司	保利发展控股集团股份有限公司
资产总额（亿元）	11469.54	17299.29	10332.09
所有者权益（亿元）	1349.50	2705.79	2295.22
全部债务（亿元）	3183.23	2578.52	2779.00
资产负债率（%）	88.23	84.36	77.79
全部债务资本化比率（%）	70.23	48.80	54.77

营业收入（亿元）	4278.23	3678.94	2359.81
利润总额（亿元）	309.38	765.39	505.31
营业利润率（%）	12.00	27.30	25.70

资料来源：联合资信整理

截至 2019 年底，公司获得主要贷款银行综合授信额 4135 亿元，已使用授信额度 1796 亿元，剩余授信额度 2339 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%，或有负债风险一般。

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 3700.80 亿元，主要由其他应收款 2652.95 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 3322.11 亿元，主要为其他应付款 2983.68 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%，全部债务资本化比率 46.88%，债务负担很重。

2019 年，母公司实现营业收入 12.20 亿元，利润总额 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。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产和经营活动现金流对“15 绿地 MTN001”债券的覆盖程度很高。公司 2020 年债券兑付较集中。

截至 2020 年 3 月底，公司存续期内由联合资信评级的债券为“15 绿地 MTN001”，余额 20 亿元。截至 2019 年底，公司现金类资产为 1016.86 亿元，为债券待偿余额（20.00 亿元）的 50.84 倍，公司现金类资产对债券待偿余额的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 5969.75 亿元，为债券待偿余额（20.00 亿元）的 298.49 倍。2019 年，经营活动现金流净额 193.08 亿元，为债券待偿余额（20.00 亿元）的 9.65 倍，公司经营活动产生的现金流对债券待偿余额的覆盖程度很高。

若同时考虑公司发行的公司债“15 绿地 01”、“15 绿地 02”、“16 绿地 01”和“16 绿地 02”，假设上述债券均于行权日行使投资者回售选择权，则 2020 年和 2021 年公司单年偿还金额为 108.68 亿元和 81.31 亿元，2020 年待偿额度高，2019 年底现金类资产为 2020 年待偿余额（108.68 亿元）的 9.36 倍；公司 2019 年经营活动产生的现金流入量为债券待偿余额（108.68 亿元）的 54.93 倍；2019 年经营活动现金流净额为债券待偿余额（108.68 亿元）的 1.78 倍，存在一定集中兑付压力。

根据 Wind，截至 2020 年 6 月 19 日，公司下属子公司存续的美元债本金 58.50 亿美元，按照 2020 年 6 月 20 日，美元对人民币汇率中间价，合计人民币 414.84 亿元，2020－2022 年

到期金额分别为 56.11 亿元、91.88 亿元和 134.67 亿元，其余为 2023 年及以后到期。若同时考虑美元债，假设境内债券均于行权日行使投资者回售选择权，则 2020 年公司单年待偿还金额为 164.79 亿元，2019 年底现金类资产为 2020 年待偿余额（164.79 亿元）的 6.17 倍；公司 2019 年经营活动产生的现金流入量为债券待偿余额（164.79 亿元）的 36.23 倍；2019 年经营活动现金流净额为债券待偿余额（164.79 亿元）的 1.17 倍。

表 15 截至 2020 年 3 月底公司存续境内债券情况

（单位：亿元）

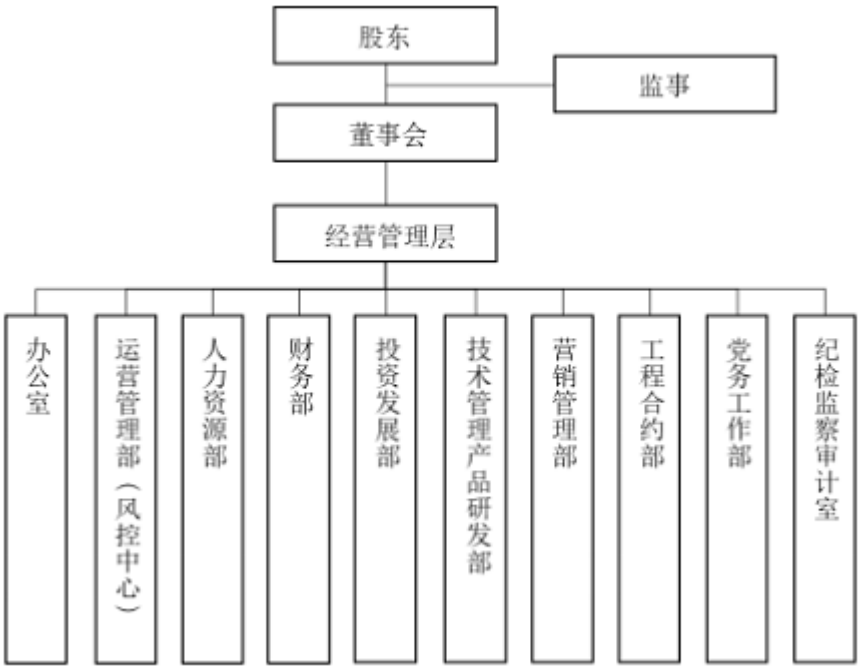
债券简称	余额	起息日	到期日	下一行权日
15 绿地 01	20.00	2015-12-10	2020-12-10	--
15 绿地 02	68.68	2015-12-10	2020-12-10	--
16 绿地 01	71.31	2016-01-21	2021-01-21	--
16 绿地 02	10.00	2016-01-21	2021-01-21	--
15 绿地 MTN001	20.00	2015-09-16	2020-09-16	2020-09-16

资料来源：联合资信整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持绿地控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA^{+}，并维持“15 绿地 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件1－1　截至2020年3月底公司组织结构图



附件 1－2　截至 2019 年底纳入公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册地	主要经营地	业务性质	持股比例%		取得方式
				直接	间接	
绿地控股集团有限公司	上海	上海	实业投资	100.00	-	非同一控制企业合并
绿地集团（昆山）置业有限公司	江苏	江苏	房地产开发		100.00	设立
上海绿地置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海顾村格林茂置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	非同一控制企业合并
上海绿地康和置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地宝里置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地邻森置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海真东置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地源盛置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地盛坤置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
绿地集团嘉兴置业有限公司	浙江	浙江	房地产开发		100.00	设立
绿地集团（吴江）置业有限公司	江苏	江苏	房地产开发		100.00	设立
上海市锦绿实业发展有限公司	上海	上海	房地产开发		70.00	设立
上海锦普房地产开发有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海康宸房地产开发有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	非同一控制企业合并
上海绿地威廉置业有限公司	上海	上海	房地产开发		75.00	设立
上海金友投资发展有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	非同一控制企业合并
北京京鑫置业有限公司	北京	北京	房地产开发		50.00	设立
上海绿地恒联置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地科技岛置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地滨江置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地海珀置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地康林置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地澜湾置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海恒申置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	非同一控制企业合并
上海绿地新龙基置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海市龙威房地产有限公司	上海	上海	房地产开发		60.00	设立
上海绿地实业发展有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地新漕泾建设发展有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地工业投资发展有限公司	上海	上海	房地产开发		98.08	设立
上海绿地临港建设发展有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地湾置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地景汇置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地汇置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地闵佳房地产开发有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地奉贤置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地松江置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海康居置业发展有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	非同一控制企业合并
上海市绿地中部房地产开发有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海市绿地东部房地产开发有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立

子公司名称	注册地	主要经营地	业务性质	持股比例%		取得方式
				直接	间接	
上海绿地金桥置业有限公司	上海	上海	房地产开发		60.00	设立
上海绿地集团浦江森林开发有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
绿地集团常熟置业有限公司	江苏	江苏	房地产开发		100.00	设立
上海春申房地产开发有限公司	上海	上海	房地产开发		49.00	设立
南京国资绿地金融中心有限公司	江苏	江苏	房地产开发		76.67	设立
南京绿地国际商务中心有限公司	江苏	江苏	房地产开发		100.00	设立
苏州翡翠国际社区置业有限公司	江苏	江苏	房地产开发		100.00	非同一控制企业合并
绿地集团镇江置业有限公司	江苏	江苏	房地产开发		100.00	设立
上海绿地集团南昌绿都置业有限公司	江西	江西	房地产开发		100.00	设立
上海绿地集团江西申昌置业有限公司	江西	江西	房地产开发		100.00	设立
上海绿地集团江西申洪置业有限公司	江西	江西	房地产开发		100.00	设立
上海绿地集团江西申江置业有限公司	江西	江西	房地产开发		100.00	设立
上海绿地集团合肥置业有限公司	安徽	安徽	房地产开发		100.00	设立
绿地集团马鞍山置业有限公司	安徽	安徽	房地产开发		100.00	设立
绿地集团西安置业有限公司	陕西	陕西	房地产开发		100.00	设立
绿地集团浐灞实业有限公司	陕西	陕西	房地产开发		100.00	设立
绿地集团西安湖景置业有限公司	陕西	陕西	房地产开发		100.00	设立
绿地集团成都置业有限公司	四川	四川	房地产开发		100.00	设立
河南老街坊置业有限公司	河南	河南	房地产开发		100.00	非同一控制企业合并
河南绿地中原置业发展有限公司	河南	河南	房地产开发		100.00	设立
南京市城市建设开发（集团）有限责任公 司	江苏	江苏	城镇建设综合开发		51.85	非同一控制企业合并
绿地集团太原置业有限公司	山西	山西	房地产开发		100.00	设立
辽宁宏伟鑫城房地产开发有限公司	辽宁	辽宁	房地产开发		100.00	非同一控制企业合并
天津盘龙谷文化发展有限公司	天津	天津	文化艺术、房地产投资		100.00	设立
上海绿地集团香河投资开发有限公司	河北	河北	房地产开发		100.00	设立
北京绿地京宏置业有限公司	北京	北京	房地产开发		100.00	设立
北京绿地京华置业有限公司	北京	北京	房地产开发		100.00	设立
香港威巴有限公司	香港	香港	商务咨询		100.00	设立
绿地集团重庆置业有限公司	重庆	重庆	房地产开发		100.00	设立
山东绿地泉控股集团股份有限公司	山东	山东	房地产开发		60.00	非同一控制企业合并
绿地集团山东置业有限公司	山东	山东	房地产开发		86.00	设立
绿地辽宁投资建设控股集团有限公司	辽宁	辽宁	资产投资管理		95.00	非同一控制企业合并
绿地集团长春置业有限公司	吉林	吉林	房地产开发		100.00	设立
绿地集团长春绿洋置业有限公司	吉林	吉林	房地产开发		100.00	设立
绿地集团吉林置业有限公司	吉林	吉林	房地产开发		100.00	设立
绿地集团牡丹江置业有限公司	黑龙江	黑龙江	房地产开发		100.00	设立
武汉绿地滨江置业有限公司	湖北	湖北	房地产开发		100.00	设立
广州绿地房地产开发有限公司	广州	广州	房地产开发		100.00	设立
绿地地产集团有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海市绿川地产资源有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
重庆绿地东原房地产开发有限公司	重庆	重庆	房地产开发		60.00	非同一控制企业合并
上海绿地商业（集团）有限公司	上海	上海	商业贸易及实业投资	51.00	49.00	设立
昆山中成实业发展有限公司	江苏	江苏	房地产开发		100.00	设立

子公司名称	注册地	主要经营地	业务性质	持股比例%		取得方式
				直接	间接	
上海绿地酒店旅游发展有限公司	上海	上海	实业投资及管理		100.00	设立
昆山联合商业发展有限公司	江苏	江苏	房地产开发		100.00	设立
上海绿地泉盛置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海绿地融盛置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
绿地汽车服务（集团）有限公司	上海	上海	出租汽车及实业投资		80.00	非同一控制企业合并
上海绿地体育文化发展有限公司	上海	上海	体育用品销售		100.00	设立
绿地能源集团有限公司	上海	上海	能源开发服务		100.00	设立
绿地控股集团（上海）国际投资有限公司	上海	上海	投资管理		100.00	设立
上海绿之海仓储有限公司	上海	上海	仓储服务		100.00	设立
上海绿安物业管理发展有限公司	上海	上海	物业管理		51.00	设立
绿地集团北京京尚置业有限公司	北京	北京	房地产开发		100.00	设立
绿地集团济南西河置业有限公司	山东	山东	房地产开发		100.00	设立
绿地集团森茂园林有限公司	上海	上海	园林设计施工及养护		60.00	设立
绿地国际酒店管理集团有限公司	香港	香港	酒店管理		100.00	设立
绿地金融投资控股集团有限公司	上海	上海	投资管理		100.00	设立
绿地集团北京京凯置业有限公司	北京	北京	房地产开发		100.00	设立
南昌绿地申飞置业有限公司	南昌	南昌	房地产开发		100.00	设立
绿地集团合肥紫峰置业有限公司	安徽	安徽	房地产开发		100.00	设立
上海绿地集团大同市新源房地产开发有限公司	山西	山西	房地产开发		100.00	设立
绿地控股集团海外投资有限公司	上海	上海	海外投资管理		100.00	设立
绿地集团襄阳置业有限公司	湖北	湖北	房地产开发		100.00	设立
绿地控股集团宁波江北置业有限公司	浙江	浙江	房地产开发		100.00	设立
绿地控股集团武汉汉南置业有限公司	湖北	湖北	房地产开发		100.00	设立
绿地控股集团宁波绿地置业有限公司	浙江	浙江	房地产开发		100.00	设立
绿地控股集团（浙江）房地产开发有限公 司	浙江	浙江	房地产开发		100.00	设立
绿地集团南京宝地置业有限公司	江苏	江苏	房地产开发		100.00	设立
绿地集团北京京永置业有限公司	北京	北京	房地产开发		70.50	设立
绿地集团北京京腾置业有限公司	北京	北京	房地产开发		100.00	设立
绿地集团北京京坤置业有限公司	北京	北京	房地产开发		100.00	设立
北京宁科置业有限责任公司	北京	北京	房地产开发		50.00	设立
绿地集团荆州置业有限公司	湖北	湖北	房地产开发		100.00	设立
绿地集团南京峰创置业有限公司	江苏	江苏	房地产开发		100.00	设立
绿地控股集团青岛置业有限公司	山东	山东	房地产开发		100.00	设立
绿地集团海口置业有限公司	海南	海南	房地产开发		100.00	设立
沈阳绿地香颂置业有限公司	辽宁	辽宁	房地产开发		100.00	设立
绿地集团北京京纬置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发		100.00	设立
北京远腾置业有限公司	北京市	北京市	房地产开发		50.00	设立
绿地集团三亚置业有限公司	海南	海南	房地产开发		100.00	设立
绿地集团北京京浩置业有限公司	北京	北京	房地产开发		100.00	设立
上海绿地格林茂置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
绿地集团北京腾舜置业有限公司	北京	北京	房地产开发		100.00	设立
上海逸威投资管理有限公司	上海	上海	咨询		100.00	设立
绿地控股集团杭州众银置业有限公司	杭州	杭州	房地产开发		63.50	设立
南京绿地地铁五号线项目投资发展有限公司	上海	上海	投资		89.58	设立
绿地集团济南绿鲁置业有限公司	济南	济南	房地产开发		100.00	设立
绿地集团济南奥都置业有限公司	济南	济南	房地产开发		100.00	设立

子公司名称	注册地	主要经营地	业务性质	持股比例%		取得方式
				直接	间接	
绿地集团济南鲁舜置业有限公司	济南	济南	房地产开发		100.00	设立
绿地集团济南绿奥置业有限公司	济南	济南	房地产开发		100.00	设立
绿地集团济南绿华置业有限公司	济南	济南	房地产开发		100.00	设立
绿地集团济南新奥置业有限公司	济南	济南	房地产开发		100.00	设立
上海宝霆企业管理咨询有限公司	上海	上海	企业管理咨询		100.00	设立
绿地控股集团南通翰弘置业有限公司	南通	南通	房地产开发		100.00	设立
绿地光华科技创新有限公司	上海	上海	专业技术服务		65.00	设立
上海绿地康养健康产业有限公司	上海	上海	商业服务		100.00	设立
上海松翌置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
宁波齐采联建材有限公司	宁波	上海	批发业		100.00	设立
绿地科技（宁波）有限公司	宁波	宁波	科技推广和应用服务		100.00	设立
上海松湛置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海松绚置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
交大绿地科技创新有限公司	上海	上海	科技创业园运用管理		65.00	设立
上海拓采建材有限公司	上海	上海	建材销售		100.00	设立
雄安绿地城市建设有限公司	保定	保定	工程建筑施工		100.00	设立
泸州绿地酒业有限责任公司	泸州	泸州	酒、饮料和精制茶制造业		70.00	设立
温州绿地欣瑞置业有限公司	温州	温州	房地产开发		100.00	设立
上海绿地全球商品贸易港（集团）有限公 司	上海	上海	进出口业务		100.00	设立
绿地大基建集团有限公司	上海	上海	建筑装饰装修		100.00	设立
上海宥坤置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
上海汇衍置业有限公司	上海	上海	房地产开发		100.00	设立
绿地梁家河集团有限公司	延安	延安	商务服务		90.00	设立
上海绿炜企业管理咨询有限公司	上海	上海	企业管理咨询		100.00	设立
上海航空国际旅游（集团）有限公司	上海	上海	租赁和商务服务		65.00	非同一控制企业合并
嘉兴湘家荡酒店有限公司	嘉兴	嘉兴	房地产开发		100.00	非同一控制企业合并
武汉申绿新谷置业有限公司	武汉	武汉	房地产开发		100.00	设立
南通翰缇置业有限公司	南通	南通	房地产开发		100.00	设立
北京耀焱企业管理有限公司	北京	北京	租赁和商务服务		100.00	设立
北京晟禄企业管理有限公司	北京	北京	租赁和商务服务		100.00	设立
北京禄泰企业管理有限公司	北京	北京	租赁和商务服务		100.00	设立
北京傲堃企业管理有限公司	北京	北京	租赁和商务服务		100.00	设立

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	836.38	914.67	1016.86	904.00
资产总额（亿元）	8494.44	10371.20	11469.54	11339.57
所有者权益合计（亿元）	975.71	1124.36	1349.50	1353.95
短期债务（亿元）	1079.08	1128.87	1398.03	1313.65
长期债务（亿元）	1754.39	1763.34	1785.20	1968.60
全部债务（亿元）	2833.47	2892.22	3183.23	3282.25
营业收入（亿元）	2901.74	3484.26	4278.23	795.92
利润总额（亿元）	195.79	246.70	309.38	63.91
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
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.66	6.80	5.57	--
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（%）	123.27	120.26	103.25	117.28
营业利润率（%）	11.19	12.58	12.00	14.13
总资本收益率（%）	4.38	4.81	5.76	--
净资产收益率（%）	14.24	14.61	15.78	--
长期债务资本化比率（%）	64.26	61.06	56.95	59.25
全部债务资本化比率（%）	74.39	72.01	70.23	70.80
资产负债率（%）	88.51	89.16	88.23	88.06
流动比率（%）	133.30	124.92	122.60	125.71
速动比率（%）	43.51	44.81	41.64	46.93
经营现金流动负债比（%）	9.59	5.20	2.33	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	2.02	2.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.80	9.81	8.27	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计；公司 2018 年数据采用 2019 年期初追溯调整数据

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	98.39	67.72	65.00	53.44
资产总额（亿元）	3611.60	3431.37	3700.80	3768.12
所有者权益（亿元）	363.48	379.26	378.70	377.11
短期债务（亿元）	156.29	66.03	185.90	264.94
长期债务（亿元）	205.96	232.02	148.31	63.68
全部债务（亿元）	362.26	298.05	334.22	328.62
营业收入（亿元）	2.81	1.72	12.20	0.00
利润总额（亿元）	47.13	46.06	51.28	-1.58
EBITDA（亿元）	47.13	46.06	51.28	--
经营性净现金流（亿元）	144.36	87.89	105.25	3.88
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.16	0.14	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	95.43	88.09	97.43	-2102.23
总资本收益率（%）	7.06	6.92	7.19	--
净资产收益率（%）	14.10	12.36	13.54	--
长期债务资本化比率（%）	36.17	37.96	28.14	14.45
全部债务资本化比率（%）	49.92	44.01	46.88	46.56
资产负债率（%）	89.94	88.95	89.77	89.99
流动比率（%）	90.34	88.83	85.72	83.68
速动比率（%）	90.33	88.82	85.71	83.67
经营现金流动负债比（%）	4.75	3.12	3.32	--
EBITDA 利息倍数（倍）	104.42	150.46	58.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.69	6.47	6.52	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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，违约风险较高
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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变