

跟踪评级公告

联合[2017]1060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公开发行的“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：

二零一七年六月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

绿地控股集团有限公司

公司债券 2017 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	债券规模	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+	2016 年 6 月 8 日
15 绿地 02	80 亿元	5 年 (3+2)	AA+	AA+	2016 年 6 月 8 日
16 绿地 01	90 亿元	5 年	AA+	AA+	2016 年 6 月 8 日
16 绿地 02	10 亿元	5 年 (3+2)	AA+	AA+	2016 年 6 月 8 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	6,004.36	7,331.36	7,560.55
所有者权益 (亿元)	673.33	791.12	860.15
长期债务 (亿元)	1,739.00	1,899.06	2,018.51
全部债务 (亿元)	2,446.44	2,885.90	2,864.69
营业收入 (亿元)	2,075.34	2,474.00	588.48
净利润 (亿元)	73.85	93.99	30.11
EBITDA (亿元)	146.51	182.23	--
经营性净现金流 (亿元)	-242.39	-89.93	-2.07
营业利润率 (%)	9.42	10.13	11.93
净资产收益率 (%)	11.49	12.84	--
资产负债率 (%)	88.79	89.21	88.62
全部债务资本化比率 (%)	78.42	78.48	76.91
流动比率 (倍)	1.52	1.46	1.49
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.06	0.06	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.02	1.12	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.73	0.91	--

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、2017 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。3、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

2016 年，得益于房地产行业回暖，绿地控股集团有限公司（以下简称“公司”或“绿地集团”）房地产和建筑业务规模大幅增长，带动公司营收水平大幅增长；同时公司主动收缩非主要业务，商品销售及能源业务规模进一步大幅下降；公司汽车、酒店、物业和金融等业务继续稳健发展。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产行业受政策调控影响较大，公司在建项目未来资本支出压力大，债务负担仍属较重，公司利润水平受投资收益影响较大，资产减值损失以及营业外支出对利润侵蚀较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

目前公司土地储备充裕，未来随着公司在建项目的开发完成和实现销售，公司房地产业务有望保持稳健发展，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+，评级展望维持“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. 公司是国内房地产行业龙头企业之一，在土地储备、开发及销售规模方面居于国内领先地位。2016 年，公司房地产业务继续保持着较强的市场竞争力。

2. 2016 年，公司建筑业务规模大幅增长，汽车、绿化、物业、酒店及金融业务继续保持稳健发展，在一定程度上提升了公司的抗风险能力。

3. 2016 年及 2017 年一季度，公司股东连续增资，对公司支持力度较大；目前公司现金类资产充沛。

关注

1. 2016 年下半年以来，多个城市密集出台多项调控政策，从限购、限贷和限价等多个方面分别进行调控；公司房地产业务仍然面临较大的政策调控风险。

2. 截至 2016 年底，公司房地产在建项目规模较大；建筑业务规模快速增长，后续所需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

3. 公司投资性房地产规模较大，未来若房地产行业出现波动，将可能给其公允价值带来不利影响，进而影响公司利润水平。

4. 2016 年，公司能源板块的盘亏损失对公司利润产生了一定侵蚀。

5. 2016 年，公司债务规模有所增长，公司债务负担较重。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //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它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：



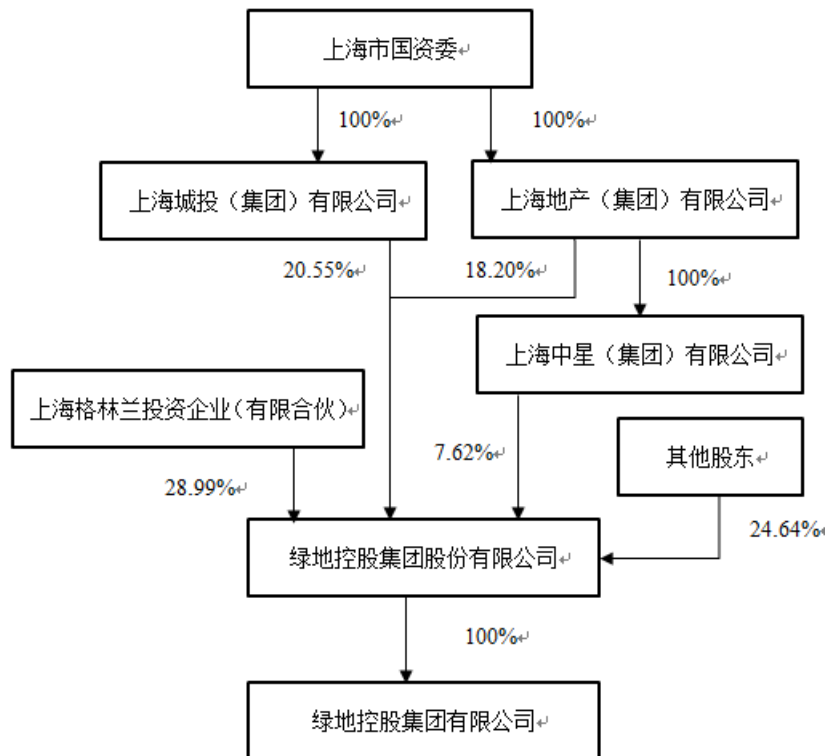
一、主体概况

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”，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 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”，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 2017 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（以下简称“上海地产集团”）和上海城投（集团）有限公司（以下简称“上海城投集团”）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未超过 50%，不能对绿地控股形成控制关系；绿地集团无实际控制人。截至 2017 年 3 月底，公司股权结构如下图所示。

图 1 截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：实业投资，绿化，仓储，房地产，出租汽车，日用百货，纺织品，物业管理，化工产品（除危险品），建材，五金交电，建筑施工。2016 年，公司组织结构未发生变化。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 7,331.36 亿元，负债合计 6,540.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 791.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 579.07 亿元。2016 年，公司

实现合并营业收入 2,474.00 亿元，净利润（含少数股东损益）93.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 72.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额-89.93 亿元，现金及现金等价物净增加额为 177.36 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 7,560.55 亿元，负债合计 6,700.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 860.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益 637.65 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 588.48 亿元，净利润（含少数股东损益）30.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 26.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.07 亿元，现金及现金等价物净增加额为-53.79 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 2016 年 2 月 4 日上市，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 3 月 3 日上市，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 2017 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。

2016 年 12 月 12 日，公司支付了“15 绿地 01”和“15 绿地 02”债券 2015 年 12 月 10 日至 2016 年 12 月 9 日期间的利息。

2017 年 1 月 20 日，公司支付了“16 绿地 01”和“16 绿地 02”债券 2016 年 1 月 20 日至 2017 年 1 月 19 日期间的利息。

表 1 本报告所跟踪债券情况

名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	票面利率（%）
15 绿地 01	136089.SH	20	5	3.90
15 绿地 02	136090.SH	80	5（3+2）	3.80
16 绿地 01	136176.SH	90	5（3+2）	3.48
16 绿地 02	136179.SH	10	5	3.80
合计	--	200	--	--

资料来源：公司年报

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

2016年全国房地产开发投资102,581亿元，同比名义增长6.90%（扣除价格因素实际增长7.5%），增速较上年同期增长5.90个百分点。分产品来看，住宅投资68,704亿元，同比增长6.4%，增速提高0.4个百分点，占比高达67%，仍居各类房产之首；办公楼投资6,533亿元，同比增长5.2%，增速下滑较快；商业营业用房投资15,838亿元，同比增长8.4%。自2016年开始，一二三四线城市投资增速开始趋同，具体来看，一线城市房地产开发投资增速为8%，二线城市开发投资增速为8.2%，三四线城市增速为7.6%；住宅新开工面积一线城市增速为-4%，二线城市为16%，三四线城市为8%，整体看开发经营指标的增长主要来源于二、三线城市。

（1）土地供给

受2015年“去库存”政策的指影响，2016年前三季度地方政府继续减少土地推出量，但四季度以来热点一二线城市开始加大土地供应量以满足刚性需求：2016年，全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降10.9%，降幅较2015年收窄7.9个百分点，整体仍处于较低水平；其中，住宅用地推出8亿平方米，同比下降13.1%；商办用地推出2.8亿平方米，同比下降16.2%。2016年，房地产开发企业土地购置面积22,025万平方米，同比下降3.4%；土地成交价款9,129亿元，增长19.8%，增速回落1.6个百分点。

2015年下半年以来，宽松的货币信贷环境下房地产企业融资便利且成本较低，进一步推动土地市场持续高热，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现，土地成交溢价率在“十一”前后达到顶峰，后受调控政策的影响，成交土地溢价率有所下降。2016年，全国300个城市各类用地平均溢价率为42.77%，同比提高了26.55个百分点；其中，住宅用地平均溢价率为54.65%，同比提高了33.79个百分点；商办用地平均溢价率为14.35%，同比提高了7.01个百分点。

（2）开发资金来源

受益于宽松的信贷政策，2016年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入10月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2016年，房地产开发企业到位资金144,214.00亿元，同比增长15.18%。其中，国内贷款21,512.00亿元，同比增长6.42%；利用外资140.00亿元，同比下降52.79%；自筹资金49,133.00亿元，同比增长0.19%；其他资金73,428.00亿元，同比增长31.93%。在其他资金中，定金及预收款41,952亿元，增长29.0%；个人按揭贷款24,403亿元，增长46.5%。

2016年房地产开发企业到位资金中，其他资金的占比明显提升，按揭贷款增速大幅上涨，个人购房杠杆率提高，个人房贷在新增贷款的占比达到45%左右。但2017年以来，为防范系统性金融风险，房地产行业的去杠杆势在必行，个人按揭贷款占比预计有所下降。

（3）商品房市场供需

去化方面，截至2016年底，全国商品房待售面积69,539万平方米，比上年末下降3.2%；而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积。2015年前11个月，中国新开工房屋140,569万平方米，新房还在不断涌入市场，基于上述数据测算，中国商品住房总库存达39.96亿平方米，现房库存去化周期23个月，期房库存需4.5年来消化。

销售方面,从统计局数据来看,2016年,全国商品房销售面积15.7亿平方米,同比增长22.5%,其中,商品住宅销售面积为13.8亿平方米,同比增长22.4%;办公楼销售面积同比增长31.4%;商业营业用房销售面积同比增长16.8%。2016年,全国商品房销售额117,627亿元,同比增长34.8%,增速回落2.7个百分点;其中,住宅销售额增长36.1%,办公楼销售额增长45.8%,商业营业用房销售额增长19.5%。

销售价格方面,受宽松货币政策环境、阶段性供求紧张及地价上涨影响,热点城市房价快速攀升,2016年百城住宅价格累计上涨18.72%,较2015年扩大14.57个百分点,但在2016年四季度多城调控政策密集出台后,热点城市的新房及二手房价格涨幅出现一定回落。其中,一线城市房价累计涨幅高达23.50%;二线城市房价累计涨幅达13.93%;三四线城市房价整体变化较为稳定。

(4) 行业竞争

2016年,房地产行业集中度进一步提升。房地产行业前10名企业和前20名企业销售额占比分别为17.05%和23.06%,分别较上年上升0.13和0.27个百分点;前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别达到11.41%和14.75%,分别较上年提升0.90和1.01个百分点。

2. 行业政策

2016年的房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程。2016年上半年,在“稳增长”和“去库存”政策框架下,中央政策对于房地产市场的支持力度不断加大:一方面,央行不断释放流动性激发了住宅需求的进一步释放,信贷、税收政策持续改善,另一方面,地方政府亦陆续出台房地产去库存的相关政策。

随着热点城市房价地价快速上涨,政府从三月份开始针对热点城市进行政策调控,并在十月份开始扩大政策调控的城市范围,限购限贷集中出台,遏制投资投机性需求,防范市场风险,三四线城市则仍坚持去库存政策;此轮政策继续坚持了分类调控、精准施策的原则,在注重抑制投资投机性需求的同时仍然保持了对合理消费需求的支持,有利于市场回归平稳。但2016年国庆期间密集调控之后,房地产市场并未回归平稳健康发展轨道,房价上涨压力并未减弱,2017年3月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策,升级的调控以预防性动机为主,从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。

总体看,2016年我国房地产政策进一步分化,对于热点城市呈持续收紧态势,通过限购、限贷、限价等方式进行调控;房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策。

3. 行业关注

(1) 行业债务水平较高,且2016年10月以来房企融资渠道收窄,流动性风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来,国内货币政策持续宽松,再融资政策进一步松绑,房企融资环境明显改善,公司债融资规模大幅增长,行业债务水平高企。但2016年10月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严,对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响;同时考虑到部分房地产企业存续期债项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公司债违约风险。

(2) 房地产调控政策再度趋严

2016年10月及2017年3月,我国房地产调控政策再度趋严,全国各个热点城市陆续出台限购、

限价和限贷政策来促使当地房地产市场降温；政策环境已较为趋紧，但后续降温效果仍有待观察，未来不排除多轮调控后仍有政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度进入行业紧缩期。

（3）中小房企面临被整合风险

高库存及房地产行业去杠杆的大环境下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力。

4. 行业发展

（1）地产金融化和资本化催生大地产格局，地产金融属性加速释放

大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产呈现金融化趋势。

（2）转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式。

（3）房企拓展第二主业意愿加强

受毛利率逐渐下滑等因素的影响，房地产企业跨界转型拓展第二主业的意愿强烈。房地产企业在转型方面已经进行了较多尝试，转型行业有包括金融、医疗、能源、军工、材料、TMT等。

目前，中国经济发展进入结构调整和动力转换的关键时期，趋势性、阶段性、周期性矛盾相互叠加，经济中长期发展趋势不明显。房地产市场的走势短期会受政策影响而出现政策市，但中长期更多地还是依赖自身供求关系等基本要素；各城市市场因城市经济发展、人口流动和供求关系的差异，出现了明显的分化。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员变化如下：田波不再担任副总裁，仅担任董事；2017年2月孙志文不再担任执行副总裁；2016年9月，孙童开始担任公司执行副总裁。

公司主要管理制度连续，管理运作正常。

总体看，公司核心管理层人员变化不大，管理运行情况正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2016年，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。公司全年实现营业总收入2,474.00亿元，同比增长19.21%，主要系房地产及相关产业收入大幅增长所致；实现主营业务收入2,450.70亿元，同比增长19.33%。公司实现净利润93.99亿元，同比增长27.28%，主要系房地产项目结转规模大幅增长所致。

从收入构成看，2016年，得益于结转规模大幅增长，房地产及相关产业占主营业务比重进一步上升，房地产及相关产业实现收入1,450.77亿元，同比增长45.69%，占主营业务比重较上年上升10.71个百分点至59.20%。得益于公司大基建产业发展能级明显提升，公司新增订单大幅增加，建筑及相关产业收入同比大幅增长79.53%至765.92亿元，占主营业务比重为31.25%。

2016年，公司主动收缩非主要业务的规模，建材等商品销售收入159.43亿元，同比大幅减少53.34%，占主营业务比重大幅下降至6.51%；同时由于供过于求，市场低迷的局面没有根本改观，公司能源业务板块仍以整顿为主，实现收入107.26亿元，同比大幅下降68.12%，占主营业务比重为4.38%。公司汽车及相关产业基本维持上年规模，实现收入126.06亿元，占主营业务比重为5.14%。绿化、物业、酒店、金融以及租赁业务整体发展稳健，规模仍然较小，对公司收入水平影响不大。

表2 2015~2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			收入变动	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
房地产及相关产业	995.77	48.49	24.27	1,450.77	59.20	20.65	45.69	-3.62
建筑及相关产业	426.63	20.77	6.18	765.92	31.25	4.70	79.53	-1.48
商品销售及相关产业	341.70	16.64	0.37	159.43	6.51	0.69	-53.34	0.31
能源及相关产业	336.50	16.39	1.51	107.26	4.38	1.55	-68.12	0.04
汽车及相关产业	127.78	6.22	6.37	126.06	5.14	7.58	-1.35	1.22
绿化及相关产业	10.01	0.49	15.15	10.68	0.44	14.90	6.64	-0.25
物业及相关产业	6.28	0.31	33.68	7.31	0.30	16.70	16.52	-16.98
酒店及相关产业	15.58	0.76	80.31	17.54	0.72	80.78	12.58	0.47
金融及相关产业	4.57	0.22	99.99	4.84	0.20	99.98	5.93	-0.01
租赁收入	5.50	0.27	-6.77	6.81	0.28	-19.27	23.84	-12.50
其他业务	4.22	0.21	-12.57	4.84	0.20	-33.78	14.73	-21.21
小计	2,274.54	110.76	13.29	2,661.46	108.60	13.78	17.01	0.49
减：内部抵消数	220.90	10.76	2.41	210.77	8.60	1.38	-4.59	-1.03
合计	2,053.65	100.00	14.46	2,450.70	100.00	14.85	19.33	0.38

资料来源：公司年报

从毛利率来看，2016年，营业收入规模较大的房地产及相关产业、建筑及相关产业、商品销售及相关产业、能源及相关产业和汽车及相关产业毛利率同比均未发生较大变动，公司整体盈利能力较为稳健，2016年公司主营业务毛利率为14.85%，较上年微幅上升0.38个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业总收入588.48亿元，同比增长20.28%，主要系房地产结转收入较上年同期增长所致；实现净利润30.11亿元，同比增长25.15%。

总体看，2016年，得益于房地产板块和基建板块收入大幅增长，公司营业收入规模大幅增长；公司整体毛利率水平变动不大，盈利较为稳健。

2. 房地产开发

房地产开发是公司的核心主导产业，目前，公司房地产项目区域已遍布全国29个省（直辖市、自治区）80余个城市，同时，已进入美国、澳大利亚、加拿大、英国等地市场。

（1）土地储备

2016年，公司加大了土地储备力度，以招拍挂以及联合拿地为主，引进合作方共同开发收购项目为辅，新增土地储备项目68个；新增权益土地面积558万平方米，同比增长3.72%；新增权益建筑面积1,468万平方米，同比增长25.04%；权益土地金额846亿元，同比大幅增长74.79%，增幅远高于面积增幅，主要系公司新增土地储备大部分为一二线城市优质刚需住宅项目，随着近年来这些地区地价的逐渐上涨，公司拿地成本也显著增加。

2017年1~3月，公司新增权益土地面积40万平方米，权益建筑面积为84万平方米，权益土地金额51亿元。

表3 2015~2016年及2017年1~3月公司土地储备获取情况（单位：万平方米、亿元）

时间	权益土地面积	权益建筑面积	用途	权益土地金额
2015年	538	1,174	住宅、商办、综合均有	484
2016年	558	1,468	住宅、商办、综合均有	846
2017年1~3月	40	84	--	51

资料来源：公司提供

从土地储备的区域分布来看，截至2016年底，公司共拥有持有待开发土地面积1,983.10万平方米，规划计容建筑面积4,475.63万平方米。分城市来看，一、二、三四线城市的持有待开发土地面积占比分别为7.14%、43.08%和44.79%，境外城市土地面积占比为5.00%。从规划计容建筑面积来看，一、二、三四线城市规划计容建筑面积分别为359.43万平方米、2,390.72万平方米和1,448.49万平方米，境外城市的规划计容建筑面积277.00万平方米，占比分别为8.03%、53.42%、32.36%和6.19%。根据公司过往开发节奏，公司现有土地储备尚能满足公司未来2~3年左右的开发需求。

表4 截至2016年底公司土地储备区域分布情况（单位：万平方米、%）

城市分类	一线城市	二线城市	三四线城市	境外城市	合计
持有待开发土地面积	141.52	854.31	888.21	99.06	1,983.10
面积占比	7.14	43.08	44.79	5.00	100.00
规划计容建筑面积	359.43	2,390.72	1,448.49	277.00	4,475.63
面积占比	8.03	53.42	32.36	6.19	100.00

资料来源：绿地控股年报，联合评级整理

注：1、土地面积和建筑面积是经过权益调整后的面积；2、一线城市包括北京、上海、广州；二线城市包括苏州、宁波、杭州、南京、无锡、南昌、合肥、长春、哈尔滨、呼和浩特、西安、兰州、成都、重庆、贵阳、郑州、太原、天津、大连、沈阳、济南、青岛、武汉、长沙、佛山、东莞、无锡、常熟、昆明、宁波、海口、南宁、成都、长沙、济南等；其余城市均为三四线城市。

总体看，2016年，公司稳步储备土地项目，目前公司土地储备于各线城市基本均有分布，其中以二线城市以及三四线城市为主，公司土地储备规模较大，能满足公司未来几年的开发需求。

（2）项目开发

公司房地产板块仍采用公司-事业部-项目公司的管理模式，设江苏房地产事业部、东北房地产事业部等地产事业部，各事业部下设项目子公司负责具体项目运作；对于海外项目，公司通过投资控股境外子公司形式进行管理。开发模式方面，跟踪期内，公司加大合作开发项目量，合作双方按约定分别提供土地、资金、管理等，并按合同约定比例分享收益。2016年，公司不断提高项目运营管控水平，加强质量管理与成本控制，以市场为导向，调整供应节奏，确保竣工交付。2016年，公司新开工面积1,933万平方米，较上年增长8.29%，主要系2016年房地产行业回暖，公司加快了开发节奏所致；公司竣工面积2,271万平方米，较上年增长24.03%；期末在建面积5,870万平方米，较上年减少7.69%。

截至2016年底，公司房地产开发成本中在建项目预计总投资9,745.51亿元，累计已投入3,357.37亿元，尚需投资6,388.14亿元；拟建项目（含土地储备）累计已投入425.24亿元。在不考虑新增土地储备的前提下，公司在建房地产项目未来仍需投入超过6,000亿元的资金，公

司资金支出压力大。

总体看，2016年，在房地产行业回暖的背景下，公司加大了开工力度，新开工面积有所增长，公司以市场为导向，调整供应节奏，确保竣工交付，竣工面积大幅增长，为公司房地产业务收入的结转提供了支持。公司目前在建项目规模较大，未来资金支出压力大。

(3) 房屋销售

2016年，公司房地产开发销售模式仍采取以自有销售团队为主，以代理商销售为辅的模式。2016年，公司实现协议销售面积1,961.30万平方米，较上年下降9.85%；实现协议销售金额2,550亿元，同比增长10.82%，主要得益于房地产行业回暖，多数城市房价普遍上涨所致。公司房地产项目业态仍主要以住宅和商办为主。2016年，在公司房地产协议销售金额中，住宅占比64%，商办占比36%，住宅占比上升13.20个百分点；协议销售面积中，住宅占比74%，商办占比26%。公司住宅项目开发完成后基本用于出售，商办项目除大部分出售外，也有部分保留用于出租及商业、酒店运营。从结转情况看，2016年房地产结转收入较上年增长45.69%，为1,450.77亿元，主要系本年竣工交付面积大幅增长所致。2017年一季度，公司房地产项目协议销售面积456.00万平方米，同比增长23%；房地产业务实现签约销售金额585亿元，同比增长18%；实现回款507亿元，同比增长56%，回款率87%。

表5 2015~2016年公司发展物业运营数据（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2015年	2016年	2017年1~3月
协议销售面积	2,175.70	1,961.30	456.00
协议销售金额	2,301.00	2,550.00	585.00
协议销售均价	1.06	1.30	1.30
结转销售收入	995.77	1,450.77	--

资料来源：公司提供

从公司总体销售情况来看，2016年房地产行业回暖，公司房地产项目协议销售金额同比有所增长，而且全国化的市场布局也使公司房地产业务整体抗风险能力相对较强，但受行业波动影响，公司在部分三四线城市的项目销售仍面临较大去化压力。

截至2016年底，公司在售项目的可供出售面积8,198.95万平方米（不含车位、储物间），已预售面积6,766.60万平方米，待售面积为1,432.35万平方米，公司项目整体去化情况较好，根据过往销售节奏，待售规模大致能满足未来1年左右的销售需求，公司需加大开工力度来满足未来销售需求。

总体看，2016年，得益于房地产行业回暖，公司签约销售金额有所增长；公司加大了开工力度，竣工交付规模增长，带动公司房地产结转收入大幅增长；从公司待售规模来看，公司需加大开工力度来满足未来销售需求。同时公司部分位于三四线城市的项目可能面临一定的去化压力。

3. 建筑及相关产业

公司建筑业务运营主体为上海绿地建设（集团）有限公司（以下简称“建设集团”）、上海绿地建筑工程有限公司（以下简称“绿地建筑”）、贵州建工集团有限公司（以下简称“贵州建工”）和江苏省建筑工程集团有限公司（以下简称“江苏建工”，2016年4月份开始纳入合并报表）。为了更好地参与城市基础设施市场的竞争，公司于2016年1月成立绿地城市投资集团有

限公司（以下简称“绿地城投”），并对下属建筑施工子公司进行整合。

公司建筑建设业务以从事房屋建设为主，承包方式以施工总承包为主，分承包、独立承包、联合承包、直接承包为辅。2016年，公司在做大做强房屋建设主业的基础上，抓住当前国家加大基础设施投资的发展机遇，依托公司的整体品牌、资金、资源等优势，通过PPP、EPC等模式，大力拓展包括城市轨道交通、高速公路、桥梁、水务、市政设施等在内的各类型基础设施项目，并逐渐由单一施工的商业模式向“投资+施工”的商业模式转变。

2016年，公司建筑建设业务竣工验收项目总计1,093个，较上年增加141个。其中境内项目1,088个，境外项目5个。项目总金额共计496.41亿元，其中房屋建设项目金额占比64.60%，基建工程项目占比7.59%，专业工程项目占比10.75%，建筑装饰项目占比2.58%，其他项目占比14.48%。

截至2016年底，公司建筑建设业务在建项目2,820个，其中国内2,794个，国外26个；项目总金额共计1,975.49亿元，其中房屋建设金额占比75.86%；基建工程项目占比8.03%；专业工程占比5.62%；建筑装饰占比2.81%；其他项目占比7.68%。在建项目金额中，国内项目金额1,940.60亿元，占比98.23%；国外金额34.89亿元，占比1.77%。

2016年，公司建筑及相关产业实现收入765.92亿元，较上年增长79.53%，主要系江苏建工纳入合并范围所致。

2017年1~3月，公司建筑建设业务继续进行市场拓展，成功中标杭州湾PPP二期项目，并先后签约河南高速公路、仪征枣林湾生态园等一批项目；新增项目数量817个，新增项目总金额417.80亿元，同比大幅增长470.90%。

截至2016年底，公司建筑建设业务在建的重大项目包括宁夏银川滨河项目、江西省新建旧城改造、贵州省毕节双山职教城项目和贵州省安顺管元村棚户区改造等项目。截至2016年底，公司重大在建项目项目金额合计271.68亿元，已累计投入成本119.58亿元，累计确认收入125.58亿元。目前，公司在建建筑业务规模较大，所需投资规模较大。

表6 截至2016年底公司建筑业务重大在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目金额	完工百分比	累计确认收入	累计成本投入
贵州省沿河土家族自治县城区管网工程暨城市道路改造工程	5.00	16.00	0.36	0.12
贵州省安顺管元村棚户区改造	16.00	60.00	2.59	2.49
贵州省毕节双山职教城项目	18.00	100.00	17.89	15.39
贵州省都匀马鞍山棚户区改造	9.81	48.00	2.73	2.64
贵州省贵阳市南明区见龙洞路经济适用房项目施工工程	6.20	5.00	0.15	0.13
贵州省贵阳铁路枢纽拆迁安置房赖头冲安置点	5.17	73.00	3.78	3.65
贵州省凯里恒大城	12.90	14.00	1.88	1.66
贵州省铜仁市城市棚户区改造项目	9.59	34.00	3.24	2.89
贵州省兴义市体育中心（二期）建设项目	6.90	100.00	6.97	6.89
贵州省遵义九汇大道	5.00	100.00	4.84	6.33
江苏省南京红星美凯龙家居生活广场1-A馆及地下室工程	5.81	34.00	1.42	1.99
江苏省南京明发财富中心项目（A区3栋、B区4栋、C区2栋）	7.58	4.00	0.00	0.34
江苏省南京明发科技商务城三期施工总承包	8.60	13.00	1.18	1.13
江西省景德镇景东高铁商务区及北站站前广场二期项目	6.36	76.00	4.82	4.55
江西省景德镇景东高铁商务区及站前广场项目	7.80	30.00	2.32	2.19
江西省新建旧城改造	29.08	59.00	10.72	10.72

江西省新建县旧城改造长垅村丁家花园工程	5.28	72.00	2.27	2.19
宁夏银川滨河项目	36.37	99.00	35.88	30.97
上海杨浦区 311 街坊北区二期项目	9.99	32.00	3.17	3.12
四川省成都市凤凰山三期安置房	5.83	100.00	5.13	5.05
泰国火电大楼项目	5.21	2.00	0.10	0.12
泰国普吉岛项目	5.08	14.00	0.70	0.92
云南省昆明滇池国际会展中心 9 号地块 I 项目工程施工（第二标段）	6.64	80.00	3.59	3.54
云南颐岭置业有限公司龙斗壹号海岸城 36#、38#地块施工项目	13.00	0.08	0.00	0.01
中民投宁夏（盐池）新能源综合示范区一期 2GWp 光伏发电项目西区 1GWp 光伏发电项目	9.96	34.00	2.43	3.34
重庆朝天门国际商贸城一组团一期工程（一标段）	14.52	52.00	7.43	7.23
合计	271.68	--	125.58	119.58

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，得益于江苏建工纳入合并范围，公司建筑及相关产业经营规模大幅增长，建筑相关产业收入已成为公司主营业务收入重要组成部分；公司目前在建建筑业务规模较大，所需投资规模较大，具有较大的资金需求。

4. 其他业务

（1）商品销售及相关产业

公司商品销售及相关产业板块主要包括：绿地建筑、建设集团等公司发生的建筑材料贸易、汽车集团等发生的汽车配件等贸易和商品直销收入等，涉及相关建筑材料（混凝土、钢材）、汽车配件和日常消费品的销售。2016 年，公司商品销售及相关产业实现营业收入 159.43 亿元，同比大幅下降 53.34%，主要系公司主动收缩非主要业务的规模所致。

2016 年，公司采用“自产+直采+直销”模式，不断拓展海外直采网络。在采购方面，公司先后在美国、英国、澳洲、韩国、加拿大设立了多个海外商品采购中心，建立了商品货源直采渠道；与美国、澳大利亚、加拿大、新西兰、匈牙利、智利等多国政府机构及行业协会达成合作意向，锁定了优质商品资源。在销售方面，公司快速布局线下门店，2016 年，公司新开门店 18 家，目前已成功开业 27 家实体精品超市，分布在全国 10 个一二线城市，凭借多样化的商品品类，超高性价比的全球直采商品，以及个性化的消费体验，迅速集聚了客流。同时，公司积极推进线上业务，G-Super 微信商城、绿地生鲜 App 相继投入运营，两大线上平台囊括了时下热门的跨境商品，与线下门店实现优势互补。

（2）能源及相关产业

公司能源及相关产业主要从事煤炭、油化工产品的贸易业务，经营模式主要以批发及订单制的销售为主，通过购销价差获取利润。由于总体供大于求、市场低迷的局面没有根本改观，2016 年，公司能源板块仍然以整顿调整为主，在公司主营业务中所占的比重进一步缩小，2016 年比重已缩小至 4.38%。预计能源板块未来在公司主营业务中所占比重将逐步缩小，在公司发展规划中的重要性也逐渐降低。

（3）汽车及相关产业

公司汽车服务业立足于传统 4S 店业务，2016 年，基于战略考虑，公司出售了所持中国绿地润东汽车集团有限公司（以下简称“润东汽车”）股权，因此汽车服务板块规模受到了一定影响。截至 2016 年底，公司共拥有 4S 店 29 家，主要销售的汽车品牌包括宝马、林肯、通用凯迪拉克、沃尔沃、东风本田、广汽本田、广汽丰田、东风标致、三菱、大众斯柯达、通用别克、

通用雪佛兰、一汽马自达、长安马自达、福特、东风日产等。2016年度，公司汽车服务板块运营状况良好，继续入围“中国汽车流通行业经销商集团百强企业”；公司汽车及相关产业实现收入126.06亿元，较上年微幅下降1.35%。

总体看，2016年，公司在大力发展房地产开发及建筑相关产业的基础上，主动收缩了非主要业务的规模，能源板块业务和商品销售业务规模进一步大幅收缩，未来公司将更专注于主业，同时主动收缩市场低迷的能源等相关产业也有助于公司规避可能产生的经营风险。

5. 重大事项

2017年6月13日，西安市住房保障和房屋管理局发布公告称公司绿地国际生态城项目涉嫌在商品房销售活动中人为营造紧张气氛、捂盘惜售等违法违规行为，即日起，暂停绿地集团浐灞实业有限公司开发的绿地国际生态城西地块及西地块二期、绿地国际生态城（东地块）项目的网签销售，暂停公司所有下属公司在西安市范围内的商品房预售许可申请，依法对其严肃查处，并视其整改情况再做进一步处理。

公司接到通知后，成立“规范案场销售专班”，全力整改销售管理中存在的漏洞和问题，并承诺在今后的销售工作中做到：1、取得预售证后，保证一次性对外公开所有已取得预售证的房源，严格执行“一房一价”、“明码标价”、“一价清”等政策，杜绝“捂盘惜售”的可能。2、严格规范销售用语，对任何捏造或散布涨价信息、哄抬房价及人为制造紧张氛围的行为严格禁止并予以严厉处罚。3、全面加强自省自查，对任何涉嫌不规范的销售行为严格整顿和维护；认真配合相关管理部门，搪行好各项法规制度，积极促进房地产市场良好发展。

目前，通过整改，公司所有在西安市范围内的商品房预售许可申请已开始正常办理，不会对公司西安市范围内的项目销售产生较大影响。

总体看，公司在销售管理上存在一定不足，未来需加强相关管理工作。

6. 经营关注

(1) 目前房地产调控政策趋严，公司房地产业务面临较大的市场风险

房地产市场发展结构性分化严重，一线城市和热点二线城市开发商竞争激烈，各类资源争夺压力大。限购限贷、土地出让、楼市调控、市场监管政策可能继续维持或加剧，在竞争激烈的二线城市获取优质土地成本越来越高，对公司土地拓展、成本控制、销售收入、利润等产生一定的不利影响。

(2) 公司在建项目投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力

公司房地产在建项目规模较大，需要持续的资金投入，且公司建筑业务发展较快，建筑业务对资金需求也较大。公司面临较大的资本支出压力。

(3) 公司在售项目部分位于三四线城市，面临一定去化风险

2016年，随着房地产行业回暖，公司项目销售情况较好，但公司现有土地储备及库存规模依然较大，且公司在售房地产项目多分布在二三线城市，部分城市面临一定的去化压力。

7. 未来发展

未来，公司将积极顺应全球经济发展的趋势，牢牢把握中国经济结构调整和转型升级的历史性契机，以“公众化、资本化、国际化”为立意，不断提升房地产主业的核心竞争力，不断提升“大基建、大金融、大消费”等多元产业的能级，不断拓展投资并购与资本经营的内涵，

从而将绿地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、金融、基建、消费等多个行业具有领先优势的本土跨国公司。公司全年业绩目标是：实现营业收入 3,000 亿元，利润总额 160 亿元。

房地产业务方面，公司将推动房地产主业创新转型，进一步提升核心竞争力。一是全力推进特色小镇大盘战略。二是继续优化区域布局和产品结构。三是增强营销实效，加快新盘和存量去化。四是全面提高运营服务水平。

多元化业务方面，公司将提升多元产业发展能级，进一步发挥协同效应。第一，大基建产业。坚持大平台、大项目、大协同的思路，着力形成大经营、大发展的格局。第二，大金融产业。加大重点工作推进力度，提升发展能级。继续发展股权、债权、资管、投行等业务。加大核心金融牌照获取力度。第三，大消费产业。进口商品直销业务，继续拓展实体门店，完善区域布局，同时加强线上线下经营能力，增强渠道优势。酒店产业，不断提升自主品牌酒店经营管理能力，并推进青年公寓等非标类酒店资产运营管理。汽车产业，加速优化业务布局，提升产业竞争力。此外，积极与高端医疗资源开展合作，探索大健康产业的发展思路和具体路径。

国际业务方面，公司将进一步提高公众化、资本化、国际化水平。一是加快海外经营创新转型，提升项目运营能力。二是继续推进投资并购工作，同步推进战略性并购和财务性投资，凸显资本化功能。

总体看，未来公司将坚持“绿地”核心品牌战略，在加快房地产主业结构性调整的同时，进一步加强多元产业转型发展力度，加快调整创新和资本运作。

六、财务分析

公司 2016 年财务报表已经瑞华会计师事务所（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 2017 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。2016 年，公司非同一控制下合并企业 14 家，新设子公司 10 家，处置子公司 9 家，该等子公司的规模相对较小，对公司合并范围影响较小，公司财务数据可比性较好。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 7,331.36 亿元，负债合计 6,540.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 791.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 579.07 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 2,474.00 亿元，净利润（含少数股东损益）93.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 72.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额-89.93 亿元，现金及现金等价物净增加额为 177.36 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 7,560.55 亿元，负债合计 6,700.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 860.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益 637.65 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 588.48 亿元，净利润（含少数股东损益）30.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 26.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.07 亿元，现金及现金等价物净增加额为-53.79 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 7,331.36 亿元，较年初增长 22.10%，主要系流动资产增长所致；流动资产占 91.49%，非流动资产占 8.51%，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 6,707.75 亿元，较年初大幅增长 23.68%，主要系存货增加所致；流动资产构成主要以货币资金（占比 9.34%）、预付款项（占比 5.05%）其他应收款（占比 5.94%）和存货（占比 72.23%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金余额为 626.82 亿元，较年初增长 43.08%，主要系 2016 年房地产行业回暖，公司房地产项目销售资金回笼增加所致。其中，银行存款占比 84.18%，其他货币资金占比 15.51%，库存现金占比 0.31%。其中受限资金 53.28 亿元，占比 8.50%，占比较低。

截至 2016 年底，公司预付款项 338.73 亿元，较年初增长 49.06%，主要系合并范围增加导致预付材料款增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面价值 398.32 亿元，较年初下降 8.93%，主要系应收非关联方款项减少所致。公司其他应收款账面余额为 421.17 亿元，共计提坏账准备 22.85 亿元，整体计提比例为 5.43%。其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额 30.16 亿元（占比 7.16%），计提比例 38.64%。按账龄分析组合计提坏账准备的其他应收款账面余额 198.46 亿元（占比 47.13%），其中 1 年以内余额 125.62 亿元，计提比例 0.83%；1~2 年余额 29.84 亿元，计提比例 9.29%；2~3 年余额 20.36 亿元，计提比例 6.55%；3~4 年余额 8.38 亿元，计提比例 15.03%；4~5 年余额 5.33 亿元，计提比例 12.71%；5 年以上余额 8.94 亿元，计提比例 28.23%；账龄分析法合计计提比例 4.53%。按保证金组合计提坏账准备的其他应收款账面余额 190.93 亿元（占比 45.33%），未计提坏账准备。公司竞拍土地保证金随着土地成交而转化为土地出让金价款，综合回收率高；而为合作开发房地产项目所需投入的资金、合营及联营公司往来款、与合作方往来款等款项，因房产开发项目开发周期长，投入资金短期内的回收率较低，但该等其他应收款将随着房地产合作项目的退出而逐步回收，其最终的可回收性较好，发生坏账的可能性较低，公司其他应收款坏账准备计提较为充分。从集中度看，公司其他应收款前五名余额合计 46.46 亿元，占比 11.03%，集中度较低。

截至 2016 年底，公司存货账面价值 4,845.33 亿元，主要以开发成本和开发产品为主，分别占比 78.03% 和 19.35%。截至 2016 年底，公司存货规模较年初增长 22.03%，主要系期末在建规模增长所致；公司计提存货跌价准备 14.73 亿元，主要是对房地产开发产品计提的跌价准备（计提金额 11.37 亿元，占总跌价准备的 77.20%）。公司房地产开发成本中存货跌价准备主要是对绿地南京高铁南站项目计提的 0.94 亿元；开发产品中存货跌价准备主要是对塞纳丽舍项目计提 1.56 亿元，对上海淞虹项目计提 3.26 亿元以及对上海中部房地产项目计提 2.95 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 623.61 亿元，较年初增长 7.34%，主要系可供出售金融资产和投资性房地产增长所致；主要由可供出售金融资产（占比 10.85%）、长期股权投资（占比 12.85%）、投资性房地产（占比 36.37%）、固定资产（占比 14.27%）、递延所得税资产（占比 10.46%）和其他非流动资产（占比 6.66%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 67.68 亿元，较年初增长 23.13%，主要系公司加大了权益类金融资产投资所致。其中按成本计量的可供出售权益工具 22.19 亿元，按公允价值计量的可供出售权益工具 45.48 亿元，分别占比 32.79%、67.21%。截至 2016 年底，按成本计量的可供出售金融资产计提减值准备 1.30 亿元；按公允价值计量的可供出售金融资产累计计入其他综合收益的公允价值变动金额 4.25 亿元。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 80.12 亿元，较年初增长 11.08%，主要系对联营、合营企业追加投资所致。2016 年，公司联营企业权益法下确认的投资损益 1.52 亿元，合营企业权益法下确认的投资损益 2.37 亿元。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 226.79 亿元，较年初增长 27.69%，主要系部分存货、固定资产或在建工程转入所致。公司投资性房地产采用成本模式计量，未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 89.00 亿元，较年初减少 24.92%，主要系处置子公司以及部分固定资产转入投资性房地产所致。主要由房屋及建筑物（占比 82.54%）构成；公司固定资产累计折旧 29.65 亿元，固定资产成新率 75.16%，成新率一般。

截至 2016 年底，公司递延所得税资产 65.22 亿元，较年初大幅增长 64.13%，主要是预收房款按税法核定利润大幅增长所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 41.53 亿元，较年初减少 7.41%，主要系委托贷款减少所致。公司其他非流动资产主要是委托贷款和预收房款 10% 保证金。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权受限制的资产账面价值合计 2,009.03 亿元，占总资产的比重为 27.40%，占比一般。受限资产明细如下表所示。

表 7 截至 2016 年底公司所有权或使用权受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	账面价值	占总资产比重
货币资金	53.28	0.73
应收账款	23.75	0.32
存货	1,736.62	23.69
固定资产	57.57	0.79
长期股权投资	92.38	1.26
投资性房地产	44.75	0.61
长期应收款	0.68	0.01
合计	2,009.03	27.40

资料来源：公司年报

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 7,560.55 亿元，较年初增长 3.13%；其中流动资产占比 91.73%，非流动资产占比 8.27%，资产构成较年初变动较小。公司流动资产 6,935.38 亿元，较年初增长 3.39%；其中货币资金 586.84 亿元，较年初减少 6.38%；预付款项 418.98 亿元，较年初大幅增长 23.69%，主要系预付材料款和工程款增加所致。公司非流动资产 625.16 亿元，较年初微幅增长 0.25%；主要构成科目均较年初无较大变动。

总体看，2016 年，随着开发规模的扩大，公司资产规模进一步增长，仍以流动资产为主；流动资产中以房地产开发项目为主的存货占比较大且持续增长；非流动资产仍以长期股权投资、投资性房地产和固定资产为主。公司整体资产结构变化不大，资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 6,540.24 亿元，较年初增长 22.68%，主要系流动负债增长较快所致。其中流动负债与非流动负债占比分别为 70.45% 和 29.55%，流动负债占比略有上升。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 4,607.79 亿元，较年初大幅增长 29.43%，主要系应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债增长所致；构成以短期借款（占比 5.41%）、应付账款（占比 25.94%）、预收款项（占比 36.63%）、其他应付款（占比 11.90%）和一年内到期的非流动负债（占比 15.32%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款为 249.40 亿元，较年初小幅下降 2.33%。公司应付账款

1,195.41 亿元，较年初大幅增长 41.20%，主要系应付及预提工程款大幅增加所致，公司应付账款主要以应付及预提工程款（占比 86.83%）和应付货款（占比 11.69%）为主。公司预收款项 1,688.05 亿元，较年初大幅增长 41.43%，主要系 2016 年房地产行业回暖，公司项目销售规模增长导致预收房款大幅增长所致；公司预收款项主要由预收房款（占比 96.07%）构成。公司其他应付款 548.35 亿元，较年初下降 16.05%，主要系公司应付其他公司款项及其他款项大幅减少所致。公司一年内到期的非流动负债 705.98 亿元，较年初大幅增长 74.52%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增长所致。截至 2016 年底，公司已逾期未偿还的长期借款 4.20 亿元，其中本溪市市区农村信用合作联社逾期贷款金额 1.70 亿元，逾期 11 天；中信信托有限责任公司贷款金额 2.00 亿元，逾期 4 天；锦州银行股份有限公司沈阳八王寺支行贷款金额 0.10 亿元，逾期 17 天；锦州银行股份有限公司八王寺支行贷款金额 0.40 亿元，逾期 522 天。上述贷款中 2 亿元已结清，0.1 亿元已获得银行调整付款期的通知；剩余均与债权人协调中，将以借旧还新，股东先期垫资、后期项目重新启动后，由项目销售回笼资金归还股东借款等方式陆续解决。

截至 2016 年底，公司非流动负债 1,932.46 亿元，较年初增长 9.11%，主要系长期借款增加所致；主要以长期借款（占比 79.19%）和应付债券（占比 18.87%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款 1,530.32 亿元，较年初增长 7.79%。受公司发行公司债券、定向债务融资工具以及发行美元债券影响，截至 2016 年底，公司应付债券 364.59 亿元，较年初增长 14.24%。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 2,885.90 亿元，较年初增长 17.96%，短期债务和长期债务均有较大增长。其中，短期债务 986.84 亿元（占比 34.20%），较年初增长 39.49%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增长所致；长期债务 1,899.06 亿元（占比 65.80%），较年初增长 9.20%，主要系长期借款增长所致。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 89.21%、78.48% 和 70.59%，分别较年初上升 0.42 个百分点、0.07 个百分点和下降 1.50 个百分点，整体债务水平变化不大。若将公司发行的永续债从所有者权益中剔除并将其作为长期债务进行偿债指标测算，截至 2016 年底，公司全部债务合计 2,905.90 亿元，其中短期债务占比 33.96%、长期债务占比 66.04%；公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 89.48%、79.03% 和 71.34%。2016 年，公司整体债务负担较年初变动不大，公司债务负担仍处于较重水平。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 6,700.40 亿元，较年初小幅增长 2.14%，其中流动负债 4,644.40 亿元，较年初增长 0.79%；非流动负债 2,056.00 亿元，较年初增长 5.30%。截至 2017 年 3 月底，公司流动负债占比 69.32%，非流动负债占比 30.68%，负债结构较年初变动较小。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 88.62%、76.91% 和 70.12%，均较年初无较大变化。

总体看，2016 年，随着公司房地产业务及建筑业务规模的扩大，公司融资规模相应扩大，债务规模大幅增长，债务结构以长期债务为主，结构合理，公司目前债务负担较重。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 791.12 亿元，较年初增长 17.49%，主要系股东增资及未分配利润增长所致。其中归属于母公司所有者权益占比 73.20%。归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占比 33.93%）、资本公积（占比 14.22%）、盈余公积（占比 5.98%）和未分配利润（占比 45.83%）构成，未分配利润占比较高，权益的结构稳定性一般。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 860.15 亿元，较年初增长 8.73%，主要系股东增资及未分配利润进一步增长所致。所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比仍较高，权益结构稳定性一般。

3. 盈利能力

2016 年，公司的营业总收入为 2,474.00 亿元，同比增长 19.21%，主要系公司房地产及相关产业以及建筑相关产业收入大幅增长所致。2016 年，公司实现利润总额 144.42 亿元，同比大幅增长 36.57%，主要系收入规模大幅增长所致；净利润 93.99 亿元，同比增长 27.28%，其中归属于母公司所有者的净利润为 72.09 亿元，同比增长 4.69%。

从期间费用来看，2016 年公司期间费用总额为 136.60 亿元，同比下降 1.50%。其中，销售费用 48.07 亿元（占比 35.19%），同比下降 2.91%；管理费用 60.69 亿元（占比 44.43%），同比增长 5.57%；财务费用 27.84 亿元（占比 20.38%），同比下降 12.12%，主要系融资成本下降所致。2016 年，公司费用收入比为 5.53%，较上年下降 1.16 个百分点，公司费用控制能力仍然保持较好水平。

2016 年，公司资产减值损失 14.59 亿元，同比下降 21.72%，主要系 2016 年房地产行业回暖公司存货跌价损失大幅下降所致；公司资产减值损失主要是坏账损失（占比 87.34%）。2016 年，公司公允价值变动收益-7.92 亿元，上年为 16.67 亿元，公司公允价值变动收益由上年的盈利转为亏损，主要系 2016 年公司处置以公允价值计量的金融资产时，其相应公允价值转入投资收益以及持有短期金融产品的公允价值减少所致。2016 年，公司投资收益 59.77 亿元，同比大幅增长 33.63%，主要系处置可供出售金融资产取得的投资收益大幅增长所致。2016 年，公司营业外收入 7.31 亿元，同比下降 13.25%，主要系非流动资产处置利得以及不需支付的应付款项转入减少所致；营业外支出 16.19 亿元，同比大幅增长 258.21%，主要系能源板块盘亏损失大幅增长所致。2016 年，公司资产减值损失、投资收益占营业利润的比重分别为 9.52% 和 38.99%；营业外收入和营业外支出占利润总额的比重分别为 5.06% 和 11.21%。投资收益占利润水平的比重较大，若未来公司持有的长期股权投资或可供出售金融资产以及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益出现波动，将可能影响公司利润水平；此外公司资产减值损失规模较大，对利润产生了一定侵蚀。

从盈利指标来看，2016 年公司主营业务毛利率为 14.85%，较上年提升 0.39 个百分点。公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.42%、2.50% 和 12.84%，均较上年无较大变化。公司整体盈利能力偏低。

2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 588.48 亿元，较上年同期增长 20.26%；实现归属于上市公司股东净利润 26.78 亿元，较上年同期增长 18.94%。

总体看，2016 年得益于房地产及建筑业务收入规模大幅增长，公司营业收入规模大幅增长；公司盈利能力整体较为稳定；投资收益对利润水平影响较大；资产减值损失对利润产生一定侵蚀；公司整体盈利能力有待提升。

4. 现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入 3,992.74 亿元，同比大幅增长 33.19%，主要系 2016 年房地产行业回暖公司房地产项目销售回款大幅增长以及收到的往来款增加所致。同期，公司经营活动现金流出量为 4,082.67 亿元，同比大幅增长 26.00%，主要系购买商品接受

劳务支付的现金及支付的关联单位往来款、押金及保证金等其他与经营活动有关的现金增长所致。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额-89.93亿元，维持净流出状态，但净流出规模有所减小。

从投资活动来看，2016年，公司投资活动现金流入413.32亿元，同比大幅增长36.29%，主要系公司收回投资以及取得投资收益收到的现金大幅增长所致。公司投资活动现金流出427.21亿元，同比下降9.16%，主要系公司收缩了投资规模，投资支付的现金减少所致。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-13.88亿元，呈净流出状态，但净流出规模同比大幅下降。

从筹资活动来看，2016年，公司筹资活动现金流入1,673.59亿元，同比微幅增长0.36%，筹资方式主要是通过金融机构借款（占比89.53%）。公司筹资活动现金流出1,394.19亿元，同比增长19.00%，主要系偿还债务支付现金大幅增长所致。公司筹资活动现金产生的现金流量净额为279.40亿元，同比减少43.67%。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.07亿元；投资活动产生的现金流量净额-25.72亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-26.01亿元。

总体看，2016年，得益于房地产行业回暖，公司房地产项目预售情况较好，同时公司加快开工，在建项目资金投入规模较大，经营活动现金流入流出规模均大幅增长，公司经营活动现金流仍呈净流出状态；公司投资活动现金流规模相对较小，也呈净流出状态；公司对筹资活动较为依赖，考虑到公司在建规模较大，未来仍有较大规模的融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别为1.46倍和0.40倍，同年初相比基本保持稳定。公司现金短期债务比为0.72倍，较年初0.69倍略有上升，主要系短期债务规模大幅下降所致，公司现金类资产对其短期债务的覆盖能力仍一般。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为182.23亿元，同比增长24.38%，主要系利润总额增加所致，EBITDA主要由利润总额（占比79.25%）和计入财务费用的利息支出（占比12.24%）构成。2016年，公司EBITDA利息倍数为1.12倍，较上年略有上升，EBITDA对利息的保障程度一般；EBITDA全部债务比维持上年水平，为0.06倍，EBITDA对全部债务的保障能力偏弱。综合看，EBITDA对债务利息和全部债务的保障程度较低。考虑到公司在行业地位、品牌声誉、土地储备、业务多元化等方面具有较强的实力，一定程度上可以增强公司对全部债务的保障能力。

截至2016年底，公司获得主要贷款银行的授信额度合计2,710.00亿元，尚未使用的授信额度为1,054.00亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年底，公司对外担保余额3.44亿元。其中对中国华源集团有限公司的0.50亿元担保已逾期但公司未进行担保代偿。此外，公司子公司江苏建工累计为江苏省镇江船厂（集团）有限公司进行了2.41亿元的担保。总体看，公司对外担保余额规模较小，或有负债风险较小。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2017年6月1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2016年底，公司没有正在进行的或未决的会对公司的财务状况和运营业绩产生重大不利影响的任何诉讼、仲裁或行政程序。

总体看，从偿债指标来看，公司偿债能力一般；但考虑到公司作为国内大型房地产开发企业，在行业地位、品牌知名度、土地储备、开发能力、业务多元化等方面具有较强的竞争优势；且金融机构对其信贷支持较大，公司积极开拓境内外直接融资工具，融资能力强，整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 665.56 亿元，约为“15 绿地 01”、“15 绿地 02”、“16 绿地 01”和“16 绿地 02”本金合计（200 亿元）的 3.33 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 860.15 亿元，约为债券本金合计（200 亿元）的 4.30 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 绿地 01”、“15 绿地 02”、“16 绿地 01”和“16 绿地 02”债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 182.23 亿元，约为上述债券本金合计（200 亿元）的 0.91 倍，公司 EBITDA 对上述债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 3,992.74 亿元，约为债券本金合计（200 亿元）的 19.96 倍，公司经营活动现金流入量对上述债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并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。

八、综合评价

2016 年，得益于房地产行业回暖，公司房地产和建筑业务规模大幅增长，带动公司营收水平大幅增长；同时公司主动收缩非主要业务，商品销售及能源业务规模进一步大幅下降；公司汽车、酒店、物业和金融等业务继续稳健发展。同时，联合评级也关注到房地产行业受政策调控影响较大，公司在建项目未来资本支出压力大，债务负担仍属较重，公司利润水平受投资收益影响较大，资产减值损失以及营业外支出对利润侵蚀较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

目前公司土地储备充裕，未来随着公司在建项目的开发完成和实现销售，公司房地产业务有望保持稳健发展，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+，评级展望维持“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	2015年	2016年	2017年3月
资产总额(亿元)	6,004.36	7,331.36	7,560.55
所有者权益(亿元)	673.33	791.12	860.15
短期债务(亿元)	707.44	986.84	846.18
长期债务(亿元)	1,739.00	1,899.06	2,018.51
全部债务(亿元)	2,446.44	2,885.90	2,864.69
营业收入(亿元)	2,075.34	2,474.00	588.48
净利润(亿元)	73.85	93.99	30.11
EBITDA(亿元)	146.51	182.23	--
经营性净现金流(亿元)	-242.39	-89.93	-2.07
应收账款周转次数(次)	12.50	12.02	--
存货周转次数(次)	0.48	0.47	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.37	--
现金收入比率(%)	106.88	118.13	136.13
总资本收益率(%)	3.60	3.42	--
总资产报酬率(%)	2.43	2.50	--
净资产收益率(%)	11.49	12.84	--
营业利润率(%)	9.42	10.13	11.93
费用收入比(%)	6.69	5.53	5.62
资产负债率(%)	88.79	89.21	88.62
全部债务资本化比率(%)	78.42	78.48	76.91
长期债务资本化比率(%)	72.09	70.59	70.12
EBITDA利息倍数(倍)	1.02	1.12	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.06	0.06	--
流动比率(倍)	1.52	1.46	1.49
速动比率(倍)	0.41	0.40	0.44
现金短期债务比(倍)	0.69	0.72	0.79
经营现金流流动负债比率(%)	-6.81	-1.95	-0.04
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.73	0.91	--

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、2017年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。3、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+营业费用+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。