

跟踪评级公告

联合〔2019〕1281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：

二〇一九年六月二十日

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>

绿地控股集团有限公司

公司债券 2019 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+	2018 年 6 月 25 日
15 绿地 02	68.68 亿元	5 年 (3+2)	AA+	AA+	2018 年 6 月 25 日
16 绿地 01	71.31 亿元	5 年 (3+2)	AA+	AA+	2018 年 6 月 25 日
16 绿地 02	10 亿元	5 年	AA+	AA+	2018 年 6 月 25 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额 (亿元)	7,331.36	8,494.44	10,380.57	10,824.05
所有者权益 (亿元)	791.12	975.71	1,134.88	1,184.11
长期债务 (亿元)	1,899.06	1,755.85	1,761.50	2,009.99
全部债务 (亿元)	2,885.90	2,821.04	2,833.70	2,885.39
营业收入 (亿元)	2,474.00	2,904.18	3,487.32	904.69
净利润 (亿元)	93.99	138.90	164.24	58.66
EBITDA (亿元)	182.23	240.07	294.96	--
经营性净现金流 (亿元)	-89.93	549.88	386.36	20.52
营业利润率 (%)	10.22	11.26	12.65	13.43
净资产收益率 (%)	12.84	15.72	15.56	--
资产负债率 (%)	89.21	88.51	89.07	89.06
全部债务资本化比率 (%)	78.48	74.30	71.40	70.90
流动比率 (倍)	1.46	1.33	1.25	1.28
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.06	0.09	0.10	0.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.12	1.55	2.02	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.07	1.41	1.74	--

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、2019 年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化；3、2016~2018 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，2019 年一季度债务未调整；4、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

2018 年，绿地控股集团有限公司（以下简称“公司”或“绿地集团”）继续积极拿地，土地储备充裕且分布较为分散，房地产签约销售面积和金额均大幅增长，建筑板块进一步扩张，收入和利润保持较快增长，经营活动现金流良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司位于三四线城市土地储备占比较高，在建项目尚需投资规模较大，建筑板块资金需求大，债务负担仍较重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，建筑业务在手订单充足，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。2018 年，公司继续积极拿地，土地储备充裕且分布较为分散。

2. 2018 年，公司房地产签约销售面积和金额均大幅增长，为公司后续收入确认提供良好支撑。

3. 2018 年，公司通过收并购进一步扩张建筑板块规模，可与房地产板块发挥协同优势；建筑板块收入大幅增长，并逐步成为公司收入的重要来源。

4. 2018 年，公司收入和利润规模保持较快增长；经营活动现金流良好。

关注

1. 截至 2018 年底，公司位于三四线城市土地储备占比较高，考虑到市场景气度波动，部分项目未来可能面临一定的去化压力。

2. 截至 2018 年底，公司房地产在建规模大，且规模迅速扩张的建筑板块资金需求大，或对公司资金形成一定占用，后续公司将面临一定的资本支出压力。

3. 目前，公司债务负担仍较重，且面临一定的集中偿付压力。

分析师

罗星驰

电话：010-85172818

邮箱：luoxc@unitedratings.com.cn

卢 瑞

电话：010-85172818

邮箱：lur@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.

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：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

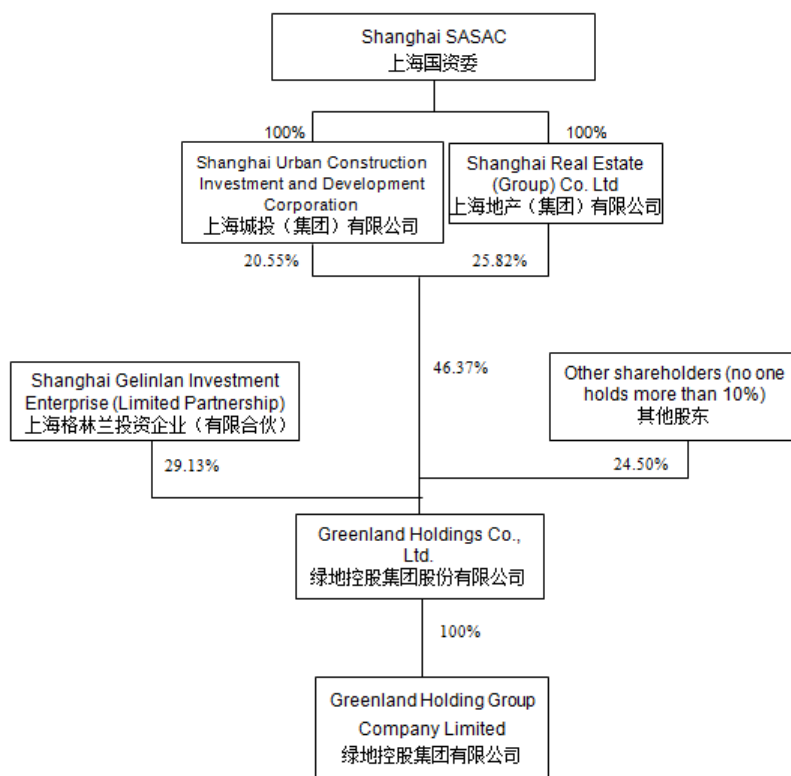
绿地控股集团有限公司（以下简称“公司”或“绿地集团”）前身为“上海市绿地开发总公司”，系1992年7月由上海市农口住宅建设办公室、上海市居住区综合开发中心、上海市农业投资总公司等共同出资组建，初始注册资本为2,000.00万元。

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”，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2019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2019年3月底，公司股权结构图如下图所示。

截至2019年5月27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28.09亿股，占其持股总数的79.25%，占绿地控股总股本的23.08%。

图1 截至2019年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018年，公司经营范围和组织结构未发生变化。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 10,380.57 亿元，负债合计 9,245.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,134.88 亿元，其中归属于母公司所有者权益 737.63 亿元。2018 年，公司实现合并营业总收入 3,487.32 亿元，净利润（含少数股东损益）164.24 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 118.50 亿元；经营活动产生的现金流量净额 386.36 亿元，现金及现金等价物净增加额为 46.97 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 10,824.05 亿元，负债合计 9,639.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,184.11 亿元，其中归属于母公司所有者权益 786.03 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现合并营业总收入 904.69 亿元，净利润（含少数股东损益）58.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 45.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.52 亿元，现金及现金等价物净增加额为-44.38 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 2019 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%。

表 1 本报告所跟踪债券情况

名称	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	2016/1/21	5（3+2）	6.80
16 绿地 02	136179.SH	10.00	2016/1/21	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

2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。一二三线城市百城住宅价格指数增速在调控下也有所放缓。

2019 年一季度，全国房地产开发投资 23,803 亿元，同比增长 11.8%，增速创近几年新高，主要系土地购置费依旧高位，以及一季度销售、资金端改善，房企新开工和施工意愿增强，带动建安投资回升所致。但一季度土地市场下行，全国 300 个城市土地市场指标按一二三线城市统计的指标均不同程度下降；其中 2019 年 3 月，二线城市土地成交溢价率和楼面均价同环比均涨，二线城市土地市场热度有所回升。房地产开发企业到位资金 38,948 亿元，同比增长 5.9%，增速较前两月回升 3.8 个百分点，其中国内贷款、个人按揭贷款同比转正；另目前首套房及二套房房贷利率 2019 年以来连续三月下降，2019 年前三月房企信用债发行只数和额度均大幅超过去年同期水平、发债利率明显降低，房地产行业融资环境有所改善。全国房地产销售面积 29,828.94 万平方米，同比下降 0.9%，增速转负，但较前两月上涨 2.7 个百分点；销售金额 27,038.77 亿元，同比增长 5.6%，增速较前两月上涨 2.8 个百分点；受益于调控政策在因城施策下结构性微调、信贷条件宽松，一二线城市被压制需求释放，3 月房地产销售情况有所好转，2019 年 4 月中央政治局会议再提“房住不炒”，预计后续市场以“稳”为主。

集中度方面，2018 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%，集中度继续提升。

政策方面，2018 年，政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。2019 年两会明确提出“落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展”；2019 年 4 月 19 日中央政治局会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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。”

总体看，2018 年房地产开发投资保持较高韧性，土地市场趋于理性，销售面积和销售价格在调控深化影响下，均有所放缓；行业集中度继续提升。2019 年一季度，地产投资增速创近年新高，行业融资环境有所改善，但土地市场和销售整体下行，二线城市土地和销售回暖，房企逐步回归二线城市，政策上仍然以“房住不炒”、“因城施策”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2. 行业关注

(1) 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。

(2) 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2019年3月23日住建部副部长在中国发展高层论坛2019年年会上表示“房地产调控不动摇，保持政策的连续性”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。

(3) 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。

3. 行业发展

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。

总体看，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。

四、管理分析

2018年，公司新选举孙童为公司董事，变更后，公司董事为张玉良、张蕴、孙童。

孙童先生，1962年出生，工商管理硕士。曾先后担任上海市川沙县农业局副局长、川沙农工商总公司总经理，浦东新区张桥镇镇长，浦东新区农村发展局经贸处处长，浦东新区农村发展局副局长，浦东新区金桥功能区域管委会副主任，上海浦东发展（集团）有限公司总裁、执行董事，浦东新区国资委主任。现任公司董事、执行总裁。

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

2018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 3,487.32 亿元，同比增长 20.08%，主要系房地产、建筑及商品销售板块收入增加所致；主营业务收入 3,443.46 亿元，同比增长 20.25%；实现净利润 164.24 亿元，同比增长 18.24%。

从收入构成看，2018 年，公司主营业务收入占营业总收入的 98.74%，主营业务仍十分突出；房地产、建筑、商品销售和能源板块仍为公司最主要的收入来源。得益于结转规模增长，房地产板块收入同比增长 7.30%；随着大基建板块的并购扩张和资源整合，公司建筑板块收入同比大幅增长 41.33%，收入占比亦随之提升至 43.02%；公司重点发展中高端消费业务，持续推进“大消费”战略，商品销售板块收入同比大幅增长 51.54%；能源板块收入同比下降 6.77%；公司其他板块业务收入规模相对较小。

从毛利率看，2018 年，公司综合毛利率小幅提升 0.84 个百分点至 14.97%；其中，房地产板块毛利率同比提升 3.65 个百分点，主要系结转项目差异所致；其他重要板块毛利率变动较小，公司整体盈利能力较为平稳。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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	1,450.77	59.20	20.65	1,504.74	52.55	23.36	1,614.60	46.89	27.01
建筑及相关产业	765.92	31.25	4.70	1,048.13	36.60	3.75	1,481.32	43.02	3.72
商品销售及相关产业	159.43	6.51	0.69	201.53	7.04	1.38	305.40	8.87	2.35
能源及相关产业	107.26	4.38	1.55	204.11	7.13	1.67	190.29	5.53	2.54
汽车及相关产业	126.06	5.14	7.58	66.59	2.33	3.98	63.05	1.83	3.75
绿化及相关产业	10.68	0.44	14.90	12.64	0.44	11.33	7.82	0.23	14.52
物业及相关产业	7.31	0.30	16.70	7.98	0.28	42.87	12.99	0.38	31.16
酒店及相关产业	17.54	0.72	80.78	18.51	0.65	83.01	22.19	0.64	84.05
金融及相关产业	4.84	0.20	99.98	3.74	0.13	99.92	4.57	0.13	--
租赁收入	6.81	0.28	-19.27	7.67	0.27	-36.15	9.77	0.28	-55.53
其他业务	4.84	0.20	-33.78	9.77	0.34	-0.81	13.22	0.38	37.28
小计	2,661.46	108.60	13.78	3,085.40	107.75	13.64	3,725.21	108.18	14.32
减：内部抵消数	210.77	8.60	1.38	221.85	7.75	7.34	281.74	8.18	6.44
合计	2,450.70	100.00	14.85	2,863.55	100.00	14.13	3,443.46	100.00	14.97

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：公司年报

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 904.69 亿元，同比增长 20.89%，主要系建筑板块收入增长所致；实现净利润 58.66 亿元，同比增长 18.24%。

总体看，2018 年，得益于房地产、建筑和商品销售板块收入快速增长，公司营业收入有所增长；房地产板块毛利率提升驱动公司综合毛利率水平小幅增长。

2. 房地产及相关产业

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）130 余个城市，同时，已进入美国、英国、加拿大、澳大利亚等地市场。

（1）土地储备

公司继续发挥在“大基建、大金融、大消费”等方面的多元化产业优势，以勾地为主要拿地方式，积极拓展中西部地区高铁站周边项目，形成公司差异化的竞争优势。

2018 年，公司优化投资布局，继续加大高铁站周边项目和战略性重大项目的获取。2018 年，公司加快土地储备获取，新增项目数量和权益建筑面积分别同比增长 71.01%和 115.77%，含安徽宿州及亳州、广东阳江、重庆万州及涪陵、湖南长沙及株洲、江西赣州及萍乡、湖北咸

宁、四川宜宾等 15 个高铁站周边项目。2018 年，公司权益土地支出 814 亿元，同比增长 78.12%，土地储备楼面均价 1,877 元/平方米，同比下降 17.45%，主要系公司项目向城市群溢出效应城市以及崛起的高铁沿线城市拓展，该等城市主要为三四线城市，土地成本有所下降所致。

2019 年 1~3 月，公司大力推进一二线重点城市、区域中心城市和地级市高铁站周边等成长地区的项目拓展，累计新增 25 个项目，新增土地储备楼面均价 2,779 元/平方米，较 2018 年有所提升。具体情况见下表。

表3 公司土地储备获取情况（单位：个、万平方米、亿元）

时间	新增项目数量	权益土地面积	权益建筑面积	用途	权益土地金额
2016 年	68	558	1,468	住宅、商办、综合均有	846
2017 年	69	1,088	2,010	住宅、商办、综合均有	457
2018 年	118	2,149	4,337	住宅、商办、综合均有	814
2019 年 1~3 月	25	419	806	住宅、商办、综合均有	224

资料来源：绿地控股年报及2019年一季度报

截至 2018 年底，公司共拥有待开发土地面积合计 2,667.92 万平方米，规划计容建筑面积 5,090.63 万平方米，主要分布于江苏（占 15.23%）、山东（占 11.72%）、陕西（占 7.92%）、安徽（占 5.87%）、江西（占 5.37%）和辽宁（占 5.06%）等省份。此外，公司在马来西亚（占 3.86%）、加拿大（占 0.26%）、澳大利亚（占 0.19%）和韩国（占 0.14%）等境外国家拥有部分土地储备。公司土地储备分布区域较为分散，从城市看，以二线以及三四线城市为主。根据过往开发节奏，公司现有土地储备可满足未来 1~2 年开发需求。

总体看，2018 年，公司继续加大高铁站周边项目获取，新增土地储备规模大幅增长；因新拓展项目主要位于三四线城市，新增土地储备楼面均价明显下降；公司现有土地储备规模大，分布区域较为分散，且以二线和三四线为主。2019 年一季度，公司加大一二线城市土地获取力度，新增土地储备城市能级整体有所提升，土地储备楼面均价亦有所增长。

（2）项目开发

2018 年，公司着力加强工作衔接，项目周转全面提速，同时以市场为导向，坚持“以销定产”的原则，适时调节供应节奏。2018 年，公司新开工面积 3,322 万平方米，同比增长 12.69%；竣工面积 1,947 万平方米，同比下降 9.02%；期末在建面积 10,157 万平方米，较年初增长 23.26%。

截至 2018 年底，公司在建项目预计总投资 13,259.48 亿元，考虑到公司较大规模的待开发土地储备，公司未来资本支出压力大。

总体看，2018 年，公司提升项目周转效率，加快项目开工，新开工面积大幅增长，期末在建面积亦随之大幅增长；公司在建及待建规模大，未来资本支出压力大。

（3）房屋销售

2018 年，公司顺应市场变化，灵活调整策略，全年协议销售面积和销售金额均实现平稳较快增长，分别同比增长 50.29%和 26.43%，主要系高铁“城际空间站”项目整体销售较好所致；因销售项目中位于三四线城市占比有所提升，销售均价同比下降 15.88%至 1.06 万元/平方米；回款率 77%，同比小幅下降 3 个百分点，公司房地产销售回款情况一般。

公司房地产项目业态仍包括住宅和商办两大类。住宅项目开发完成后基本用于出售；商办项目大部分出售后，部分保留用于出租及商业、酒店运营。2018 年，公司房地产协议销售金额中，住宅占比 67%，商办占比 33%；协议销售面积中，住宅占比 73%，商办占比 27%。

收入结转方面，2018 年，公司房地产结转收入 1,614.60 亿元，同比增长 7.30%，主要系结

转规模增长所致。

2019 年 1~3 月，公司加大库存去化工作，协议销售面积和销售金额分别同比增长 44.69% 和 42.80%；回款率达 81%，回款情况仍较一般。具体情况见下表。

表 4 公司房地产业务运营数据（单位：万平方米、亿元、%、万元/平方米）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月
协议销售面积	1,961	2,438	3,664	599
协议销售金额	2,550	3,065	3,875	694
回款率	79	80	77	81
回款金额	2,025	2,451	2,968	563
协议销售均价	1.30	1.26	1.06	1.16
结转销售收入	1,450.77	1,504.74	1,614.60	未统计

注：2019 年一季度房地产业务结转收入未统计。

资料来源：绿地控股年报及 2019 年一季报

截至 2018 年底，公司在售项目总可售建筑面积 14,889.66 万平方米，已售建筑面积 12,478.72 万平方米，剩余可售建筑面积 2,410.94 万平方米，考虑到公司开工节奏加快，公司待售规模较为充裕。公司待售项目主要分布于江苏（占 12.61%）、湖南（占 7.92%）、安徽（占 8.29%）、山东（占 6.39%）、四川（占 6.39%）、广东（占 5.80%）和湖北（占 5.53%）等省份，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一定的去化压力。

总体看，2018 年，公司销售规模继续保持平稳较快增长，销售均价受三四线占比提升有所下降；销售回款率小幅下降，回款情况仍属一般；待售项目较为充裕，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

近年来，公司抓住国有企业混改契机，推动资本运作，积极扩张整合。2018 年，公司以 14.86 亿元合并成本溢价收购天津市建工集团（控股）有限公司（以下简称“天津建工”）65.00% 股权，并形成商誉 7.62 亿元，收购完成后，公司大基建产业版图扩展至京津冀城市群，基本实现了“东西南北中”的全国化布局，进一步提升了产业链优势。同时，公司组建绿地大基建集团，积极打造统一的市场品牌和有效的协同管控平台。2018 年，公司建筑板块新签合同额 3,162 亿元，同比增长 62.91%，大基建产业已形成一定规模，行业地位逐步提升；实现收入 1,481.32 亿元，同比增长 41.33%。

2018 年，公司建筑板块竣工验收项目总计 2,142 个，较上年增加 70 个，其中，境内项目 2,132 个，境外项目 10 个。项目总金额 1,374.77 亿元，同比增长 72.40%；其中，房屋建设占 66.70%，建设工程占 22.59%，专业工程占 3.11%，建筑装饰占 2.30%，其他项目占 5.30%。

截至 2018 年底，公司建筑板块在建项目总计 3,331 个，较年初增加 498 个，其中，境内项目 3,300 个，境外项目 31 个。项目总金额 3,268.66 亿元，同比增长 14.53%；其中，房屋建设占 63.20%，建设工程占 21.34%、专业工程占 3.72%、建筑装饰占 1.51%和其他项目占 10.24%。

截至 2018 年底，公司重大投资建设项目共计 6 个，合计总投资 445.40 亿元，已累计投资 59.09 亿元，尚需投资 386.31 亿元，尚需投资规模较大。投资进度方面，许昌至信阳高速公路（驻马店市境）项目处于前期准备阶段，许昌至信阳高速公路（漯河市境）项目为中标阶段，

其他项目均已全面开工。

2019年1~3月，公司建筑板块进一步扩大业务规模，新签合同金额901亿元，同比增长46.98%。同时，公司通过混合所有制改革方式收购河南省公路工程局集团（以下简称“河南公路工程局”），产业布局进一步完善。

总体看，公司建筑板块业务规模继续扩张，新签合同额和收入均大幅增长；在建项目多，且仍以房屋建设为主；借助混合所有制改革契机收购天津建工和河南公路工程局，基建产业链布局进一步完善；公司溢价收购天津建工，形成较大规模商誉，可能存在商誉减值风险。

4. 重大事项

2019年2月，公司收购中国民生投资股份有限公司（以下简称“中民投”）及其子公司所持有的中民外滩房地产开发有限公司（以下简称“中民外滩”）50.00%股权和全部债权，交易价格121.00亿元。2019年2月13日，中民外滩完成工商变更登记手续，变更后，公司持有中民外滩50.00%股权，为公司最大股东，并负责公司的日常经营事项，但不纳入公司合并报表范围内，安信信托股份有限公司持股45.00%，上海外滩投资开发（集团）有限公司持股5.00%。

中民外滩负责投资运营上海董家渡项目，项目为以商办为主的综合体项目，位于上海黄浦区核心区，总占地面积12.67万平方米，总建筑面积119.90万平方米，其中，地上建筑面积中计容建筑面积70.19万平方米，含商办57.56万平方米，住宅12.63万平方米；地下建筑面积中地下室商业经营性建筑面积11.11万平方米（为地下商业），地下车库约32.60万平方米（含5,179个停车位）。

2019年5月16日，绿地控股2018年年度股东大会审议通过对中民外滩提供300.00亿元担保额度的议案，含对中民投为中民外滩提供的142.15亿元担保的承接和置换。

总体看，董家渡项目地理位置优越，可增加公司在一线城市优质土地储备。同时，项目体量大，商办占比高，或对公司资金周转效率带来不利影响。

5. 关联交易

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2018年底，公司为关联方提供担保余额1,108.88亿元，含对子公司的担保余额1,081.12亿元；关联方（全部为格林兰）为公司提供担保余额46.70亿元。关联资金拆借方面，截至2018年底，公司关联方拆出资金余额166.16亿元，关联方拆入资金余额144.18亿元。

总体看，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。

6. 经营关注

（1）公司面临较大的资本支出压力

公司房地产板块在建及拟建项目规模大，需要持续的资金投入；同时，公司建筑业务迅速扩张，存在一定的垫资压力。公司面临较大的资本支出压力。

（2）公司房地产销售回款率偏低，位于三四线城市的部分项目面临一定的去化压力

公司房地产销售回款率偏低，且2018年有所下滑。近年来，公司积极布局高铁站周边项目，三四线城市项目占比提升较快，在“房住不炒”的定位下，房地产市场预期有所转变，公司部分项目或面临一定的去化压力。

(3) 公司基建板块整合难度大, 且建筑业务资金占用量大, 对公司管理能力要求高

公司借助混合所有制改革契机, 积极推进资本运作, 实现基建板块迅速扩张, 但收并购企业分布较为分散, 整合难度大, 且建筑业务毛利率低、资金占用量大, 对公司管理能力要求高。

7. 未来发展

未来, 公司将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、金融、基建、消费等多个行业具有领先优势的本土跨国公司。

2019 年公司工作的总体目标: 一是稳中有进。确保各项主要经济指标稳步增长, 争取营业收入超过 3,950 亿元, 利润总额超过 267 亿元。二是稳中有优。进一步提升质量和效益, 增强盈利能力, 改善现金流状况, 提升资本实力, 优化资产负债结构。

总体看, 未来公司将坚持多元化发展策略, 发展战略切实可行, 符合公司发展需要。

六、财务分析

公司 2018 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 2019 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。2018 年, 公司非同一控制下合并企业 15 家, 新设子公司 8 家, 处置子公司 6 家, 其中, 非同一控制下合并的天津建工资产规模较大, 但对公司合并范围影响较小, 公司财务数据可比性仍较好。

截至 2018 年底, 公司合并资产总额 10,380.57 亿元, 负债合计 9,245.69 亿元, 所有者权益(含少数股东权益)合计 1,134.88 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 737.63 亿元。2018 年, 公司实现合并营业总收入 3,487.32 亿元, 净利润(含少数股东损益) 164.24 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润为 118.50 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 386.36 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 46.97 亿元。

截至 2019 年 3 月底, 公司合并资产总额 10,824.05 亿元, 负债合计 9,639.94 亿元, 所有者权益(含少数股东权益)合计 1,184.11 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 786.03 亿元。2019 年 1~3 月, 公司实现合并营业总收入 904.69 亿元, 净利润(含少数股东损益) 58.66 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润为 45.06 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 20.52 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 -44.38 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底, 公司资产总额 10,380.57 亿元, 较年初增长 22.20%, 主要系流动资产增长所致; 流动资产占 89.49%, 非流动资产占 10.51%, 资产结构较年初变动不大, 资产构成仍以流动资产为主。

截至 2018 年底, 公司流动资产合计 9,289.75 亿元, 较年初增长 21.58%, 主要系存货和其他应收款增加所致; 流动资产构成以货币资金(占比 8.72%)、其他应收款(占比 10.54%)和存货(占比 64.10%)为主。

截至 2018 年底, 公司货币资金余额为 810.18 亿元, 较年初增长 7.49%, 主要系 2018 年公

司房地产项目签约销售资金回笼增加所致。构成主要为银行存款（占比 91.05%），其中受限资金 113.17 亿元，占比 13.97%，占比一般。

截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值 978.74 亿元，较年初大幅增长 47.54%，主要系应收关联方往来款以及保证金增加所致；其他应收款由保证金（占比 48.90%）、应收非关联方款项（占比 15.88%）和应收关联方款项（占比 35.22%）构成，应收关联方款规模大，对公司资金形成一定占用；公司其他应收款账面余额为 1,019.83 亿元，共计提坏账准备 41.10 亿元，整体计提比例为 4.03%。集中度方面，公司其他应收款前五名余额合计 100.18 亿元，占比 9.82%，集中度较低。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 5,954.97 亿元，较年初增长 15.70%，主要系土地储备增加和在建项目持续投入所致；存货主要由开发成本（占比 73.68%）和开发产品（占比 21.02%）构成；计提存货跌价准备 22.42 亿元，计提比例 0.38%，考虑到公司存货全国布局，且土地成本较低，存货跌价准备计提比例较为合理；其中，英国伦敦市绿地兰姆公馆计提存货跌价准备 5.17 亿元，上海淞虹项目计提存货跌价准备 3.26 亿元，上海中部房地产项目计提存货跌价准备 2.95 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 1,090.82 亿元，较年初增长 27.81%，主要系固定资产增长所致；主要由长期股权投资（占比 17.07%）、投资性房地产（占比 20.43%）、固定资产（占比 23.29%）和递延所得税资产（占比 12.96%）构成。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 186.24 亿元，较年初增长 15.35%，主要系合作项目增加，对联营、合营企业投资增加所致。2018 年，公司长期股权投资权益法下确认投资收益 9.86 亿元。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 222.84 亿元，较年初减少 13.51%，主要系部分投资性房地产转入固定资产（房屋）和无形资产（土地使用权）所致。公司投资性房地产采用成本模式计量，有一定的升值空间。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 254.09 亿元，较年初增长 95.32%，主要系部分投资性房地产转入及合并范围变化所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 93.51%）构成；公司固定资产累计折旧 52.98 亿元，固定资产成新率 82.26%，成新率较好。

截至 2018 年底，公司商誉账面价值 19.68 亿元，较年初增长 43.44%，主要系溢价收购天津建工等公司所致；商誉减值准备期末余额 4.77 亿元，主要来自上海新天地房地产开发有限公司（2.65 亿元）和新乡市隆基新上海置业有限公司（1.14 亿元）。

截至 2018 年底，公司递延所得税资产 141.40 亿元，较年初大幅增长 31.99%，主要系预收房款按税法核定利润大幅增长，可抵扣暂时性差异相应增加所致。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受限制的资产账面价值合计 2,456.64 亿元，占总资产的比重为 23.67%，受限比例一般。受限资产明细如下表所示。

表 5 截至 2018 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	113.17	13.97	保证金、银行监管户资金等
应收账款	25.44	4.14	用于借款抵押质押
存货	2,018.95	33.90	用于借款抵押质押
长期股权投资	188.84	101.39	用于借款抵押质押
固定资产	47.58	18.73	用于借款抵押质押

投资性房地产	36.38	16.32	用于借款抵押质押
其他应收款	2.21	0.23	用于借款抵押质押
其他非流动资产	24.06	29.69	用于借款抵押质押
合计	2,456.64	--	--

注：公司资产受限的长期股权投资统计口径为全合并范围内长期股权投资，未进行内部抵消，因此受限比例大于 100.00%。

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 10,824.05 亿元，较年初增长 4.27%；资产构成较年初变动较小。

总体看，2018 年，公司资产规模进一步增长，资产结构仍以流动资产为主；投资性房地产以成本模式进行后续计量，固定资产规模大，具备一定的升值空间；其他应收款规模大，对资金形成一定占用，存货可能面临一定的跌价风险；资产受限比例一般；公司整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 9,245.69 亿元，较年初增长 22.97%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债与非流动负债占比分别为 80.49%和 19.51%，流动负债占比较年初上升 4.25 个百分点。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 7,441.66 亿元，较年初大幅增长 29.82%，主要系预收款项和其他应付款增长所致；构成以应付账款（占比 22.25%）、预收款项（占比 45.45%）、其他应付款（占比 13.49%）和一年内到期的非流动负债（占比 10.16%）为主。

截至 2018 年底，公司应付账款 1,655.50 亿元，较年初增长 22.96%，主要系应付及预提工程款增加所致。公司预收款项 3,382.30 亿元，较年初大幅增长 442.46%，主要系公司房地产项目销售规模增长导致预收房款大幅增长所致；公司预收款项主要为预收房款，占比 97.00%。公司其他应付款 1,003.85 亿元，较年初增长 44.82%，主要系公司合作开发规模扩大、应付其他公司款项及其他款项增长所致。公司一年内到期的非流动负债 756.28 亿元，较年初增长 3.75%。

截至 2018 年底，公司非流动负债 1,804.04 亿元，较年初小幅增长 0.98%，主要由长期借款（占比 73.63%）和应付债券（占比 23.04%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 1,328.35 亿元，较年初减少 7.85%，主要系部分长期借款重分类至一年内到期非流动负债所致；应付债券 415.57 亿元，较年初增长 36.63%，主要系新发行债券所致；2018 年，公司先后于境外发行 8 只债券，折合人民币合计 130.48 亿元，发行利率区间为 5.25%~9.13%。

表 6 截至 2018 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	181.66	--	--	--	--	--
拆入资金	1.00	--	--	--	--	--
一年内到期的非流动负债	749.01	--	--	--	--	--
其他流动负债	48.02	--	--	--	--	--
长期借款	--	579.89	501.56	112.69	63.12	71.09
应付债券	--	189.09	156.84	3.63	23.62	42.39
合计	979.69	768.98	658.41	116.33	86.73	113.48

注：1、截至 2018 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，其他流动负债不含待转销项税额。

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司全部债务合计 2,833.70 亿元，较年初增加 0.45%；其中，短期债务和长期债务分别占比 37.84%和 62.16%，债务结构较年初变动较小；公司资产负债率 89.07%，较年初增长 0.55 个百分点，主要系房地产销售规模增长推动预收款项较快增长所致；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.40%和 60.82%，分别较年初下降 2.90 个百分点和 3.46 个百分点，整体债务水平有所下降。若将公司发行的永续债（20 亿元）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 2018 年底，公司全部债务合计 2,853.70 亿元，其中短期债务占比 37.57%、长期债务占比 62.43%；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 89.26%、71.91%和 61.51%。2018 年，公司整体债务负担较年初有所下降，但仍处于较重水平。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 9,639.94 亿元，较年初小幅增长 4.26%，其中流动负债 7,568.03 亿元，较年初增长 1.70%；非流动负债 2,071.91 亿元，较年初增长 14.85%，主要系长期借款增长所致。截至 2019 年 3 月底，公司流动负债占比小幅下降 1.98 个百分点至 78.51%，公司负债结构仍以流动负债为主；公司全部债务 2,885.39 亿元，较年初小幅增长 1.82%，其中短期债务和长期债务占比分别为 30.34%和 69.66%，短期债务占比较年初下降 7.50 个百分点；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 89.06%、70.90%和 62.93%，均较年初无较大变化。

总体看，2018 年，公司负债规模进一步增长，仍以流动负债为主；随着合作开发规模扩大，公司其他应付款规模快速增长；公司债务规模大，存在一定的集中偿付压力，债务结构以长期债务为主，但债务负担仍属较重。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1,134.88 亿元，较年初增长 16.31%，主要系未分配利润增长以及少数股东权益增加所致。其中归属于母公司所有者权益占比 65.00%。归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占比 30.70%）、资本公积（占比 12.08%）、盈余公积（占比 6.02%）和未分配利润（占比 52.69%）构成，未分配利润占比较高，权益的结构稳定性一般。截至 2018 年底，公司少数股东权益 397.25 亿元，较年初增长 24.53%，主要系少数股东的增资及合作开发项目增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 1,184.11 亿元，较年初增长 4.34%，主要系利润累积所致。所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2018 年，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。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 3,487.32 亿元，同比增长 20.08%，主要系房地产、建筑和商品销售板块收入大幅增加所致；主营业务收入 3,443.46 亿元，同比增长 20.25%；实现净利润 164.24 亿元，同比增长 18.24%；归属于母公司的净利润 118.50 亿元，同比增长 26.28%。

从期间费用来看，2018 年公司期间费用总额为 204.82 亿元，同比增长 40.66%，主要系财务费用大幅增长所致。其中，销售费用 73.98 亿元（占比 36.12%），同比增长 23.99%，主要系销售规模增长所致；管理费用 93.90 亿元（占比 45.84%），同比增长 26.33%，主要系人员工资等增长所致；财务费用 36.32 亿元（占比 17.73%），同比增长 214.95%，主要系 2018 年产生汇兑损失 9.43 亿元，而 2017 年产生汇兑收益 14.26 亿元所致；研发费用规模较小。

2018 年，公司资产减值损失 12.57 亿元，同比减少 36.49%，占当期营业利润的 5.01%；资产减值损失主要来自坏账损失（占比 55.54%）、存货跌价损失（占比 19.42%）和商誉减值损失（占比 20.75%）。公司投资收益 29.83 亿元，同比减少 28.92%，占当期营业利润的 11.89%，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益（15.39 亿元）、权益法核算的长期股权投资收益（9.86 亿元）、处置可供出售金融资产取得的投资收益（6.50 亿元）和丧失控制权后剩余股权按公允价值重新计量产生的利得（6.55 亿元），公司处置金融资产形成的投资收益规模较大，其不可持续性将对投资收益带来波动。

从盈利指标来看，2018 年公司营业利润率 12.56%，同比小幅提升 1.40 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 4.98%、2.92%和 15.56%，均较上年变动较小。公司整体盈利能力偏低。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 904.69 亿元，同比增长 20.89%，主要系建筑板块收入增长所致；实现净利润 58.66 亿元，同比增长 18.24%。

总体看，2018 年，受益于房地产、建筑和销售商品板块收入大幅增长影响，公司收入和净利润规模均有所增长；资产减值损失对利润形成一定侵蚀，投资收益对公司利润有一定影响。

4. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 5,801.89 亿元，同比增长 27.90%，主要系公司房地产项目销售回款增长及保证金和往来款增加所致。同期，公司经营活动现金流出量为 5,415.53 亿元，同比增长 35.84%，主要系公司购地支出增加及在建项目持续投入增长所致。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额 386.36 亿元，继续保持净流入状态。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 711.71 亿元，同比增长 16.53%。公司投资活动现金流出 819.46 亿元，同比大幅增长 76.96%，主要系合作开发的股东借款大幅增加所致。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-107.75 亿元，呈净流出状态，净流出规模有所缩小。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 1,394.13 亿元，同比增长 5.43%，筹资方式主要是通过金融机构借款。公司筹资活动现金流出 1,627.75 亿元，同比小幅下降 1.28%，仍维持较大的偿债规模。公司筹资活动现金产生的现金流量净额为-233.62 亿元，呈净流出状态。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 20.52 亿元；投资活动产生的现金流量净额-44.53 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-19.89 亿元。

总体看, 2018 年, 受益于公司持续增长的销售规模, 公司经营活动现金流继续表现为净流入; 公司投资活动仍保持较大规模的净流出; 由于公司偿还到期债务, 筹资活动现金流表现为净流出; 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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 截至 2018 年底, 公司流动比率由年初的 1.33 倍下降至 1.25 倍, 速动比率由年初的 0.44 倍提升至 0.45 倍。截至 2018 年底, 公司现金短期债务比为 0.84 倍, 较年初 0.79 倍略有上升, 公司现金类资产对其短期债务的覆盖能力仍一般。截至 2019 年 3 月底, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 1.28 倍、0.48 倍和 0.99 倍, 均较年初有小幅提升。整体看, 公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看, 2018 年, 公司 EBITDA 为 294.96 亿元, 同比增长 22.86%, 主要系利润总额增加所致, EBITDA 主要由利润总额(占比 83.64%)和计入财务费用的利息支出(占比 9.85%)构成。2018 年, 公司 EBITDA 利息倍数为 2.02 倍, 较上年有所上升, EBITDA 对利息的保障程度一般; EBITDA 全部债务比为 0.10 倍, 上年为 0.09 倍, EBITDA 对全部债务的保障能力仍偏弱。综合看, 公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年底, 公司获得主要贷款银行的授信额度合计 3,166 亿元, 尚未使用的授信额度为 1,605 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年底, 公司对外担保余额 27.76 亿元, 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 2019 年 5 月 5 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 2018 年底, 公司共有 15 笔未决诉讼, 涉案金额合计 15.20 亿元, 占公司净资产的 1.32%, 占比较低, 或有负债风险较小。

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 2019 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 902.29 亿元, 约为“15 绿地 01”、“15 绿地 02”、“16 绿地 01”和“16 绿地 02”待偿本金合计(169.99 亿元)的 5.09 倍, 公司现金类资产对债券的覆盖程度高; 净资产达 1,184.11 亿元, 约为债券待偿本金合计(169.99 亿元)的 6.97 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, 2018 年, 公司 EBITDA 为 294.96 亿元, 约为上述债券待偿本金合计(169.99 亿元)的 1.74 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 2018 年经营活动产生的现金流入 5,801.89 亿元, 约为债券待偿本金合计(169.99 亿元)的 34.13 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

2018 年，公司继续积极拿地，土地储备充裕且分布较为分散，房地产签约销售面积和金额均大幅增长，建筑板块进一步扩张，收入和利润保持较快增长，经营活动现金流良好。同时，联合评级也关注到公司位于三四线城市土地储备占比较高，在建项目尚需投资规模较大，建筑板块资金需求大，债务负担仍较重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，建筑业务在手订单充足，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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	7,331.36	8,494.44	10,380.57	10,824.05
所有者权益（亿元）	791.12	975.71	1,134.88	1,184.11
短期债务（亿元）	986.84	1,065.19	1,072.19	875.39
长期债务（亿元）	1,899.06	1,755.85	1,761.50	2,009.99
全部债务（亿元）	2,885.90	2,821.04	2,833.70	2,885.39
营业收入（亿元）	2,474.00	2,904.18	3,487.32	904.69
净利润（亿元）	93.99	138.90	164.24	58.66
EBITDA（亿元）	182.23	240.07	294.96	--
经营性净现金流（亿元）	-89.93	549.88	386.36	20.52
流动资产周转次数（次）	0.41	0.40	0.41	--
存货周转次数（次）	0.47	0.50	0.53	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.37	0.37	--
现金收入比率（%）	118.02	123.17	120.16	138.46
总资本收益率（%）	3.42	4.47	4.98	--
总资产报酬率（%）	2.50	2.83	2.92	--
净资产收益率（%）	12.84	15.72	15.56	--
营业利润率（%）	10.22	11.26	12.65	13.43
费用收入比（%）	5.52	5.01	5.86	5.64
资产负债率（%）	89.21	88.51	89.07	89.06
全部债务资本化比率（%）	78.48	74.30	71.40	70.90
长期债务资本化比率（%）	70.59	64.28	60.82	62.93
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	1.55	2.02	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.09	0.10	--
流动比率（倍）	1.46	1.33	1.25	1.28
速动比率（倍）	0.40	0.44	0.45	0.48
现金短期债务比（倍）	0.72	0.79	0.84	0.99
经营现金流动负债比率（%）	-1.95	9.59	5.19	0.27
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.07	1.41	1.74	--

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、2019 年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化；3、2016~2018 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，2019 年一季度债务未调整；4、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。