

信用等级公告

联合〔2019〕1601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“14 绿地债/PR 绿地债”和“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
二〇一九年六月二十一日



绿地控股集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级: **AA⁺**
 上次主体长期信用等级: **AA⁺**

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 绿地债 /PR 绿地债 ¹	5 亿元	2020/05/23	AA ⁺	AA ⁺
15 绿地 MTN001	20 亿元	2020/09/16 ²	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望: 稳定
 上次评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 6 月 21 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	711.08	836.38	902.29	865.65
资产总额(亿元)	7331.36	8494.44	10380.57	10824.05
所有者权益合计(亿元)	791.12	975.71	1134.88	1184.11
短期债务(亿元)	984.64	1058.19	1071.19	834.57
长期债务(亿元)	1894.91	1745.65	1743.92	2009.99
全部债务(亿元)	2879.54	2803.85	2815.11	2844.56
营业收入(亿元)	2471.60	2901.74	3484.26	903.85
利润总额(亿元)	144.42	195.79	246.70	82.86
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(%)	10.13	11.19	12.58	13.35
净资产收益率(%)	11.88	14.24	14.47	--
资产负债率(%)	89.21	88.51	89.07	89.06
全部债务资本化比率(%)	78.45	74.18	71.27	70.61
流动比率(%)	145.57	133.30	124.83	128.16
全部债务/EBITDA(倍)	15.80	11.68	9.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.12	1.55	2.02	--
经营现金流流动负债比(%)	-1.95	9.59	5.19	--

注: 2019 年一季度财务数据未经审计; 2017-2019 年 3 月其他流动负债中短期应付债券调整至短期债务核算; 由于未获取数据, 2019 年 3 月底有息债务相关指标不含应付票据

评级观点

绿地控股集团有限公司(以下简称“公司”)是以房地产为核心业务,“大基建、大金融、大消费”多元产业并举发展的大型综合性企业集团。跟踪期内,公司在经营规模、品牌影响力、多元化经营等方面保持优势;房地产销售金额快速增长,基建业务规模不断扩大。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司跟踪期内重点布局的三四线城市地产项目面临一定市场风险;公司在拟建项目待投资额规模大,面临一定筹资压力;公司债务负担仍较重等因素对公司经营和发展带来的不利影响。

跟踪期内,公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续期债券保障能力很强。“14 绿地债/PR 绿地债”抵押资产价值对“14 绿地债/PR 绿地债”待偿本金的覆盖程度高。

未来,公司将加快基建产业、消费产业等板块发展步伐,加大多元产业转型发展力度。同时,公司将逐步调整房地产主业投资策略和产品结构,以提升业绩增长动力。

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“14 绿地债/PR 绿地债”和“15 绿地 MTN001”信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

优势

1. 公司经营规模大,综合竞争能力强;房地产主业在开发规模、品牌影响力、项目运作能力等方面均处于行业前列。
2. 跟踪期内,公司房地产主业销售金额快速增长,经营获现能力保持较高水平。
3. 公司坚持多元化发展战略,跟踪期内,建筑业收入规模快速增长,商品销售等业务经营情况稳定,多元化经营有助于分散公司经营风险。

¹ “14 绿地债 /PR 绿地债”设置了本金提前偿还条款,从第 3—6 个计息年度每年偿还 25% 的本金。

² “15 绿地 MTN001”赎回前长期存续,在其第 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。

分析师：刘璐轩 王聪

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

4. 公司经营活动现金流和EBITDA对存续期债券保障能力很强。“14绿地债/PR绿地债”抵押房地产资产质量较好，保障其偿还的安全性。

关注

1. 房地产行业受国家政策、经济周期和货币政策影响较大，未来房地产市场运行存在不确定性；公司土地储备中三四线城市项目占比较高，面临一定市场风险。
2. 在当前房地产行业整体融资趋紧的背景下，公司在建地产项目投资规模大，未来筹资压力大。
3. 公司建筑施工业务利润率低，通过PPP、BOT等模式承接项目投资规模大，回报周期长，面临一定政策不确定性。
4. 公司债务负担仍重，资产负债中存货和其他应收款占比高，存货变现和其他应收款回收受调控政策影响较大，实际流动性一般。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于绿地控股集团有限公司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”）前身为上海市绿地开发总公司，经上海市农业委员会（以下简称“市农委”）和上海市建设委员会（以下简称“市建委”）联合颁发的《关于同意建立上海市绿地总公司的批复》（沪农委〔1992〕第139号）批准，并经市农委出具的《关于上海市绿地总公司更名为上海市绿地开发总公司的证明》同意，于1992年7月17日成立，初始注册资本为人民币2000万元，由市农委和市建委下属经济实体共同出资组建。1997年3月25日，上海市绿地开发总公司改制为有限责任公司，并设立职工持股会，注册资本增至16000万元，企业名称更改为上海绿地（集团）有限公司。2012年2月20日，公司名称变更为绿地控股集团有限公司。经过多次送股、配股、资本公积转增股本、增资以及股权变更，截至2013年底，公司注册资本827222.60万元。截至2013年底，上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）通过上海地产（集团）有限公司（以下简称“上海地产集团”）、上海市城市建设投资开发总公司和上海中星（集团）有限公司³（以下简称“中星集团”）合计持有公司60.68%的股权。

2014年，公司在上海联合产权交易所挂牌引入深圳市平安创新资本投资有限公司等五名战略投资者，注册资本变更为1035920.82万

³ 上海市国资委是上海地产集团、中星集团和上海市城市建设投资开发总公司的实际控制人。

元；2014年1月13日，公司以资本公积转增注册资本258980.21万元。截至2014年底，公司注册资本为1294901.03万元。

2015年6月18日，公司借壳上海金丰投资股份有限公司（600606.SH，以下简称“金丰投资”）的重大资产重组事项获得中国证监会的正式核准批复。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。2015年6月26日，相关股权过户和工商变更手续已完成，公司类型变更为一人有限责任公司（法人独资），金丰投资为公司唯一股东。金丰投资经过两次名称变更⁴后，更名为绿地控股集团股份有限公司（以下简称“绿地股份”）。2016年，绿地股份对公司两次增资合计97.00亿元；截至2019年3月底，公司注册资本为2264901.03万元；绿地股份为公司唯一股东（截至2019年3月底，绿地股份的股权结构如下）。绿地股份股权结构相对分散，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，绿地股份无实际控制人。

表1 截至2019年3月底绿地股份大股东持股情况
(单位：%)

股东名称	持股比例
上海格林兰投资企业（有限合伙）	29.13
上海地产（集团）有限公司	25.82
上海城投（集团）有限公司	20.55
中国证券金融股份有限公司	2.90
上海市天宸股份有限公司	2.29
香港中央结算有限公司（陆股通）	1.88
中国工商银行股份有限公司-中证上海国企交易型开发式指数证券投资基金	0.63
中国建设银行股份有限公司-万家精选混合型证券投资基金	0.33

⁴ 2015年8月12日，金丰投资召开临时股东大会审议决定将名称变更为“绿地控股股份有限公司”，证券简称于2015年8月18日变更为“绿地控股”。2016年2月19日，绿地控股股份有限公司董事会决定将名称变更为“绿地控股集团股份有限公司”，并于2016年3月18日完成相关工商变更登记手续，证券简称未变更。

中国工商银行-上证 50 交易型开放式 指数证券投资基金	0.26
中国农业银行股份有限公司-景顺长城 沪深 300 指数增强型证券投资基金	0.25
合计	84.04

资料来源：绿地股份 2019 年第一季度报告

截至2018年底，公司设有总裁室，总裁室下设：办公室、运营管理部、人力资源部、财务部、技术管理产品研发部、营销管理部、投资发展部、工程合约部、党务部共9个部门和并购中心、审计中心及风控中心。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 10380.57 亿元，所有者权益合计 1134.88 亿元（包括少数股东权益 397.25 亿元）；2018 年，公司合并口径实现营业总收入 3487.32 亿元，利润总额 246.70 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 10824.05 亿元，所有者权益合计 1184.11 亿元（包括少数股东权益 398.09 亿元）；2019 年 1—3 月，公司合并口径实现营业总收入 904.69 亿元，利润总额 82.86 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

表2 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
14 绿地债 /PR 绿地债	20	5	2014/05/23	2020/05/23
*15 绿地 MTN001	20	20	2015/09/16	2020/09/16

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

资料来源：Wind

公司存续债券中由联合资信评定的债券包括“15 绿地 MTN001”和“14 绿地债/PR 绿地债”。公司于 2014 年 5 月发行的“14 绿地债/PR 绿地债”募集资金 20 亿元，全部用于上海市保障性住房建设项目，其中 16 亿元用于嘉定城北大型居住社区经济适用房项目，2.5 亿元用于大型居住社区江桥基地 C-2 地块经济

适用房项目，1.5 亿元用于绿地经济适用房南翔基地建设项目，以上 3 个项目总投资 45.80 亿元。截至 2018 年底，“14 绿地债/PR 绿地债”募集资金均按照计划用于上述项目建设，已全部使用完毕。项目进度方面：截至 2018 年底，嘉定城北大型居住社区经济适用房项目尚在建设期，计划于 2019 年底竣工；江桥基地 C-2 地块经济适用房项目和绿地经济适用房南翔基地建设项目已竣工。2019 年 5 月，公司已按期支付当期利息并兑付 5 亿元本金。截至 2019 年 5 月底，“14 绿地债/PR 绿地债”待偿还本金 5 亿元。

公司于 2015 年 9 月发行的“15 绿地 MTN001”募集资金 20 亿元，全部用于偿还公司存量流动资金借款。截至 2018 年底，“15 绿地 MTN001”已按照募集资金用途全部使用完毕。2018 年 9 月，公司已按期支付当期利息。

公司存续期债券中，“15 绿地 MTN001”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于“15 绿地 MTN001”条款，可得出以下结论：

(1) “15 绿地 MTN001”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，“15 绿地 MTN001”与其他债务融资工具清偿顺序一致。

(2) “15 绿地 MTN001”如不赎回，从第 5 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，公司在“15 绿地 MTN001”赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

(3) “15 绿地 MTN001”在除发生向股东分红、减少注册资本时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。2018 年，公司计划向股东绿地股份分配股利 31.06 亿元。从历史分红角度分析，公司分红意愿明显，未来逐年持续分红可能性大，递延利息支付可能性小，与其他

债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，“15 绿地 MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“15 绿地 MTN001”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持

力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热

力、燃气及水生产和供应业) 14.5万亿元, 同比增长3.8%, 增速较2017年大幅下降15.2个百分点; 制造业投资增速(9.5%)持续提高, 主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大, 消费结构不断优化升级。2018年, 全国社会消费品零售总额38.10万亿元, 同比增长9.0%, 增速较2017年回落1.2个百分点, 扣除价格因素实际增长6.9%。2018年, 全国居民人均可支配收入28228元, 同比名义增长8.7%, 扣除价格因素实际增长6.5%, 增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看, 生活日常类消费如日用品类, 粮油食品、饮料烟酒类, 服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长; 升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长, 汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高; 旅游、文化、信息等服务类消费较快增长; 网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓, 贸易顺差持续收窄。2018年, 国际环境错综复杂, 金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行, 国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年, 中国货物贸易进出口总值30.5万亿元, 同比增加9.7%, 增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看, 出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元, 同比增速分别为7.1%和12.9%, 较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元, 较2017年有所减少。从贸易方式来看, 2018年, 一般贸易进出口占中国进出口总额的比重(57.8%)较2017年提高1.4个百分点。从国别来看, 2018年, 中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%, 对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元, 同比增长13.3%, 中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放, 成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看, 机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力, 进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度, 受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响, 全球经济增长动能继续减弱, 经济复苏压力加大。在此背景下, 中国积极的财政政策继续加力增效, 稳健的货币政策加强逆周期调节, 保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度, 中国经济展现出较强的韧性, 延续了近年来平稳增长的态势, 国内生产总值(GDP)21.3万亿元, 同比实际增长6.4%, 增速与上季度持平, 较上年同期有所下降; 物价水平温和上涨; PPI、PIRM企稳回升; 就业形势总体稳定。从三大产业来看, 农业生产略有放缓; 工业生产总体平稳, 工业企业利润增速有所回落; 服务业增速也有所放缓, 但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看, 固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中, 房地产投资增速环比和同比均有所提高; 基础设施建设投资增速企稳回升, 但较上年同期仍明显回落; 制造业投资增速环比明显下降, 同比仍有所上升。居民消费环比有所回升, 同比有所回落。进出口增速明显放缓。

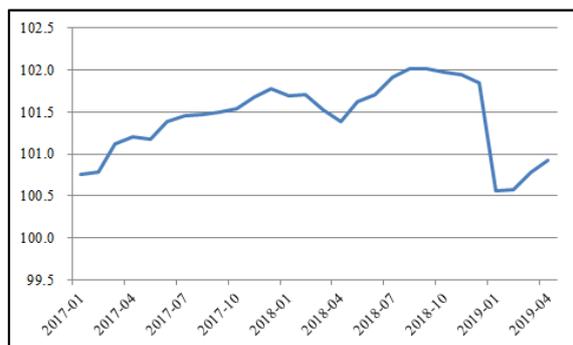
展望2019年, 国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下, 中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑, 同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展, 2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看, 固定资产投资增速有望持续企稳, 其中, 基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用, 基础设施补短板力度将有所加大, 投资增速有望持续企稳回升; 制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速, 为制造业投资增长提供重要支撑, 但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响, 制造业投资仍有继续回落的可能; 中国城镇化

进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业分析

1. 地产行业概况

图1 2017年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

延续2017年以来房地产市场的严控形势，2018年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜

推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

房地产投资开发方面，2018年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资12.03万亿元，同比增长9.50%，增速较上年增加2.50个百分点；其中住宅投资8.52万亿元，同比增长13.40%，增速较上年增加4.00个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积20.93亿平方米，同比增长17.20%，其中住宅新开工面积15.34亿平方米，同比增长19.70%。全国房屋施工面积82.23亿平方米，同比增长5.20%；其中住宅施工面积为57.00亿平方米，同比增长6.30%。总体看，2018年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

2019年一季度，全国房地产投资同比增长11.80%，增速较2018年有所回升；新开工面积同比增长11.90%，增速较2018年有所回落；商品房销售面积同比下降0.90%，延续2018年下降趋势，主要受三四线有效需求下降影响；商品房销售金额同比增长5.60%。整体看，2019年一季度地产市场新开工积极性减弱，地产投资受施工深度推进支撑增速回升，三四线城市地产销售面临调整压力。

2. 土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋紧，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

2019年一季度，全国300个城市土地市场各类用地推出面积同比下降7.3%，成交同比下降14.3%。价格方面，核心一二线城市住宅用地的楼面地价显著回升，显示房企拿地向一二线城市回流。

从地产开发资金到位情况来看，2018年，房地产开发企业开发资金16.60万亿元，同比增长6.4%，较2017年同期下降1.8个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预收款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.64%和33.39%，且两者的占比均进一步增长，分别增长1.04个和2.19个百分点；国内贷款和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.46%和14.28%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地

产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

3. 政策环境

2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018年5月，住建部发布《住房城

乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3~5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为1年。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了2018年下半年稳中求进的总基调。但同样在2018年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7月太原宣布取消二手房

限售，12月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在2018年12月13日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

2019年一季度，地产调控基本延续“以稳为主，一城一策”的政策基调。苏州等地出现市场过热现象地区出台了具有针对性的“限售”和土地报价政策。而天津、石家庄等地则对信贷政策、户籍制度进行了微调，有助于保持市场的稳定运行。

总体看，2018年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，住宅业态产品销售难度或将加大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底，上市公司绿地股份持有公司100%股权。绿地股份股权结构相对分散，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，绿地股份无实际控制人。绿地股份为公司唯一股东。

2. 企业规模和竞争实力

公司是一家总部位于中国上海的跨国经营企业，同时也是中国首家以房地产为主业并跻身《财富》世界500强的综合性企业集团。多年来，公司以“公众化、资本化、国际化”为导向，坚持产业经营与资本运作相结合，坚持“走出去”与“引进来”同步发展，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 90 余座城市，开发规模、产品类型、品质品牌均处于全国领先地位，特别在超高层、大型城市综合体、高铁站商务区等领域领先。公司紧跟经济全球化趋势，目前已进入美国、澳大利亚、加拿大、英国、德国、韩国等海外地区。公司获得由国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院联合评选“2019 中国房地产百强企业”第七名。克而瑞 2018 年房地产企业销售 TOP200 排行榜中，公司流量销售金额排名第六名，权益金额排名第四名。截至 2018 年底，公司持有待开发土地面积 2667.92 万平方米，规划计容建面 5090.63 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，建筑施工总承包一级资质 18 项，市政公用工程施工总承包一级资质 16 项，其他施工总承包一级资质数 10 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。

综合来看，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。

七、重大事项

1. 母公司非公开发行股票

2016 年 2 月 19 日，绿地股份召开 2016 年第一次临时股东大会审议通过了非公开发行 A 股股票事宜的相关议案，拟以 14.51 元/股的价格向不超过十名特定对象非公开发行不超过 20.78 亿股股票，本次非公开发行募集资金的总额为不超过 301.50 亿元，用于公司的房地产和金融投资项目以及偿还银行贷款。

2016 年 6 月 13 日，绿地股份召开 2016

年第二次临时股东大会审议通过了绿地股份非公开发行 A 股股票方案调整的相关议案，将本次非公开发行的定价基准日为本次发行的发行期首日，本次非公开发行股票发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 90%，募集资金总额调整为不超过 157.00 亿元，用于公司房地产投资项目和偿还银行贷款；2016 年 8 月 5 日，绿地股份召开第八届董事会第十一次会议再次对非公开发行 A 股股票方案进行了调整，将募集资金总额调整为不超过 110.00 亿元，全部用于公司房地产投资项目；2017 年 2 月 17 日、2018 年 1 月 31 日和 2019 年 2 月 18 日，绿地股份分别召开 2017 年第一次临时股东大会、2018 年第一次临时股东大会和 2019 年第一次临时股东大会审议通过了延长非公开发行 A 股股票股东大会决议有效期及授权有效期的相关议案。目前上述非公开发行 A 股股票事宜尚处于中国证监会审核过程中。

八、管理分析

2019年1月，根据公司股东绿地股份决定，公司章程根据实际情况进行全面修订。根据公司最新章程，公司不设股东会，由股东行使决定公司的经营方针等职权。公司设董事会，成员3人，任期三年，设董事长1名，不设监事会，设监事1名。

2019年1月，根据公司股东绿地股份决定，任命张玉良、张蕴、孙童为公司第五届董事会董事，其中张玉良为董事长；任命王朔好为公司第五届监事。

跟踪期内，公司的董事长未发生变化，董事和监事人数有所减少，新增董事孙童先生，王朔好女士连任公司新一届监事。

孙童先生，1962 年出生，工商管理硕士。孙先生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；现任公司执行总裁。

跟踪期内，公司管理制度和管理水平无其他重大变化。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司在坚持房地产开发核心主业的同时开展多元化业务，“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”的格局不变。

2016—2018年，内部抵消后公司实现主营业务收入快速增长，年均复合增长 18.54%，2018年为 3443.46 亿元，同比增长 20.25%，主要系房地产结算金额增长和公司施工业务规模扩张所致；同期，公司主营业务毛利率 14.97%，同比变动不大。

分板块来看，房地产板块仍是公司收入和利润的主要来源，近三年板块收入年均复合增长 5.50%，2018年为 1614.60 亿元，在主营业务收入中占比（合并抵消前数据，下同）43.34%。2018年，房地产板块毛利率同比上升 3.65 个百分点至 27.01%。近年来，公司收购整合多家施工企业、新签合同金额快速增长，公司施工业务收入随之快速增长。2018年，公司建筑及相关产业收入规模同比增长 41.32%至 1481.32 亿元，在主营业务收入中占比为 39.76%；同期，建筑板块毛利率水平仍低（2018年为 3.72%，同比下降 0.03 个百分点）。跟踪期内，建材等商品销售业务规模随基建产业发展有所增长，2018年营业收入为 305.40 亿元，同比增长 51.54%。能源产业主要为煤炭贸易和油品零售业务，营业收入随成品油市场行业景气度下行同比下降 6.77%。2018年，公司商品销售和能源产业毛利率水平虽同比有所增长，但利润贡献仍小。

表 3 2016—2018 年公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

分行业	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	1450.77	54.51	20.65	1504.74	48.77	23.36	1614.60	43.34	27.01
建筑及相关产业	765.92	28.78	4.70	1048.13	33.97	3.75	1481.32	39.76	3.72
商品销售及相关产业	159.43	5.99	0.69	201.53	6.53	1.38	305.40	8.20	2.35
能源及相关产业	107.26	4.03	1.55	204.11	6.62	1.67	190.29	5.11	2.54
汽车及相关产业	126.06	4.74	7.58	66.59	2.16	3.98	63.05	1.69	3.75
酒店及相关产业	17.54	0.66	80.78	18.51	0.60	83.01	22.19	0.60	84.05
金融及相关产业	4.84	0.18	99.98	3.74	0.12	99.92	4.57	0.12	100.00
其他	29.64	1.11	-0.54	38.05	1.23	5.50	43.79	1.18	10.61
合计 1	2661.46	100.00	13.78	3085.40	100.00	13.64	3725.21	100.00	14.32
减：内部抵消数	210.77	--	1.38	221.85	--	7.34	281.74	--	6.44
合计 2	2450.70	--	14.85	2863.55	--	14.13	3443.46	--	14.97

注：1、涉及到内部抵消的板块包括：房地产、建筑、商品销售、能源和其他板块；2、上表其他包括绿化、物业、租赁、餐饮、足球俱乐部收入等

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019年1—3月，公司实现营业总收入904.69亿元，其中营业收入903.85亿元，同比增长20.91%；营业收入中房地产主业实现营业收入362亿元，同比增长16%；基建产业实现营业收入459亿元，同比增长约33%。2019年一季度，公司综合毛利率为15.20%，较2018年同期变化不大。

总体看，跟踪期内，公司地产主业收入继续快速增长，基建、商品销售、金融等多元化经营板块对公司收入及利润贡献亦有所提升。

2. 房地产板块

跟踪期内，公司继续加快推盘，房地产板块销售金额大幅增长，投资规模较上年有所增加。

表4 公司房地产板块主要指标
(单位：万平方米、亿元)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
新开工面积	1933	2948	3322	1315
期末在建面积	5870	8240	10157	/
房屋竣工(备案)面积	2271	2140	1947	150
房屋销售面积	1961	2438	3664	599
合同销售额	2550	3065	3875	694
权益土地获取建筑面积	1468	2010	2149	806
权益土地款金额	846	457	814	224

注：“/”为未获取

资料来源：公司提供

房地产销售方面，2018年，公司房地产板块实现合同销售金额3875亿元，同比增长26.43%，合同销售面积3664万平方米，同比增长50.29%。跟踪期内，公司加快推新盘、着力去库存，合同销售金额和销售面积同比快速增长。从业态来看，2018年公司房地产合同销售金额中，住宅占比67%，商办占比33%；合同销售面积中，住宅占比73%，商办占比27%。跟踪期内，公司商办类物业销售占比有所回升。回款方面，公司2018年实现地产销售回款2968亿元，回款率约77%。

表5 房地产业态合同销售额分布情况

(单位：亿元、%)

业态	2016年		2017年		2018年	
	销售 额	占比	销售 额	占比	销售 额	占比
住宅	1631	64	2100	69	2596	67
商办	919	36	965	31	1279	33
合计	2550	100	3065	100	3875	100

资料来源：公司提供

区域分布来看，公司销售区域遍及全国29个省（直辖市、自治区），同时公司已经进入美国、澳大利亚、加拿大、韩国等海外地区。2018年公司主力销售地区仍位于华东地区，包括长三角区域的上海、苏州、徐州和宁波以及山东济南、安徽合肥等，公司位于郑州、西安、成都、武汉、广州等地的项目也对销售面积贡献较高。从销售面积来看，2018年，公司一线城市及周边销售面积占比约10%，二线城市及周边销售面积占比超过50%，二线城市高铁、新城区位项目以及三四线城市项目销售贡献上升，导致2018年公司销售均价继续下降。从销售金额来看，一、二线城市对公司销售额贡献超过70%，仍是主要收入贡献⁵。

截至2018年底，公司可供出售面积共计14889.66万平方米，其中已预售12478.72万平方米，待售面积2140.94万平米，整体去化情况良好，但待售面积中商业地产占比仍较高，存在一定去化压力。

房地产投资方面，2018年，公司以市场为导向，坚持“以销定产”原则，调节供应节奏，全年房屋新开工同比增长12.69%，竣工面积同比下降9.02%，期末在建面积增加至10157万平方米，库存周转压力有所上升。成本控制方面，跟踪期内，公司继续推进甲供直采，实施限额设计管控和标准成本管理。

在建项目方面，截至2018年底，公司房地产开发成本账面余额合计4395.31亿元，其中在建项目累计已投入4217.30亿元，拟建项

⁵ 各线城市销售分布情况均为联合资信根据公司年报测算。

目(含土地储备)累计已投入 178.01 亿元。根据绿地股份 2018 年年度报告中披露数据,公司在建项目预计总投资 12494.77 亿元,总建面 1.01 亿平方米,已竣工 0.44 亿平方米。同时考虑拟建项目,联合资信认为,公司在拟建房地产项目未来仍需投入大规模资金,公司筹资压力较大。

2018 年,公司权益土地获取建筑面积同比增长 115.77%,权益土地款金额同比增长 78.12%,公司增加三四线城市拿地力度,拿地楼面均价同比下降 17.45%至 1876.87 元/平方米。2018 年,公司新增土地储备项目 116 个,权益土地面积 2149 万平方米,权益计容建筑面积 4337 万平方米,权益土地金额 814 亿元,用途仍以住宅项目为主。公司 2018 年获取三四线及以下城市土地资源较多,主要围绕高铁站项目、战略性重大项目等题材,先后获取了安徽宿州及亳州、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 个高铁站项目。

截至 2018 年底,公司持有待开发土地面积 2667.92 万平方米,规划计容建面 5090.63 万平方米,计容建面土地储备较 2017 年底增长 37.09%。公司土地储备主要位于南通、烟台、重庆、西安、兰州和咸宁等二三四线城市。从区域分布看,公司一线城市及周边土地储备(计容建面口径,下同)截至 2018 年底占比约为 12%,较 2017 年底有所上升;二线城市土地储备约占 37%;三四线城市土地储备占比约为 47%;海外项目土地储备面积约占 4%,主要集中在马来西亚新山市、加拿大多伦多等地。

联合资信注意到,2018 年下半年以来,随着棚改货币化安置刺激效应边际减弱、地产调控范围的延伸和前期供地带来的存货释放,三四线城市地产市场有所降温,未来仍面临一定市场风险;公司目前在建项目待投资规模大,项目未来投资支出压力大,与之对应的在售项目如果受政策和市场环境影响不能顺利进行

销售,将对公司资金周转形成一定压力。

2019 年一季度,公司房地产板块实现合同销售金额 694 亿元,较 2018 年同期增长 42.80%;实现合同销售面积 599 万平方米,较 2018 年同期增长 44.69%;回款 563 亿元,同比变化不大,回款率 81%,同比有所下降。2019 年 1—3 月,公司完成新开工面积 1315 万平方米,较 2018 年同期增长 50.1%;完成竣工备案面积 150 万平方米,同比增长 90.3%。

2019 年 1—3 月,公司拿地金额有所增加,面积有所下降,新增土地储备项目 25 个,权益计容建筑面积约 806 万平方米,权益土地金额 224 亿元,较 2018 年同期增长 16.06%,项目主要聚焦一二线重点城市、区域中心城市和地级市高铁站等成长性地区。

2019 年一季度获取项目中,拿地金额较大的为上海董家渡股权收购项目,项目位于上海市黄浦区核心区域,用地面积约 12.67 万平方米,容积率 5.54,地上计容建筑面积约 70.19 万平方米,土地用途为商住办用地。项目获取方式为公司子公司绿地地产集团有限公司收购中国民生投资股份有限公司及其子公司上海佳渡置业有限公司(合称“转让方”)持有的中民外滩房地产开发有限公司(“标的公司”)50%股权及转让方对标的公司的全部债权,收购价格为 121 亿元。收购完成后,公司为标的公司的第一大股东,标的公司为公司的合营企业。根据绿地股份的公告,标的公司原股东中国民生投资股份有限公司为标的公司向金融机构的融资提供了 142.15 亿元的担保,上述担保将由绿地股份承接和置换。为了确保董家渡项目的顺利开发,根据上述拟承接和置换的担保金额以及中民外滩和金融机构新达成的项目融资意向和要求,公司拟在不超过约 300 亿元的额度范围内为中民外滩向金融机构的融资提供担保。该担保事项已经绿地股份董事会和股东大会审议通过。截至目前绿地股份未公告该担保事项的具体担保方,对标的公司的担保余额尚为零。若未来公司或公司下属子

公司作为担保方，公司对外担保余额或有较大增加，面临或有负债风险。

总体看，房地产业务作为公司核心主导产业，跟踪期内，公司地产销售金额和面积大幅增长，公司拿地支出大幅增加，土地储备中三四线城市项目占比较大，未来或面临一定市场风险，部分商业产品仍面临去库存压力；公司在拟建项目投资规模大，后续开发投资周转对房地产销售回流依赖大，竣工速度有所放缓。

3. 大基建板块

公司大基建板块包括建筑、绿化等相关产业，以与公司房地产主业相匹配的房屋建设为主，同时涉及城市轨道交通、高速公路、桥梁等交通类基础设施建设和市政设施、水务等城市基础设施建设项目。公司大基建板块收入来源主要为建筑及相关产业收入、绿化及相关收入。

建筑及相关产业

2018年，公司建筑及相关产业收入规模同比增长41.33%至1481.32亿元，主要一方面系公司原有经营主体签订及完成合同量的增长，另一方面系公司通过混改收购天津市建工集团有限公司（以下简称“天津建工”）所带来业务量的增长。但建筑业务毛利率水平较低，跟踪期内公司毛利率同比下降0.03个百分点至3.72%，建筑板块毛利润51.10亿元，在公司主营业务毛利润（515.40亿元）中占比有所上升。

公司建筑业务运营主体为上海绿地建设（集团）有限公司、上海绿地建筑工程有限公司、贵州建工、江苏建工、西安建工、天津建工等，基本完成“东西南北中”的全国化布局。

表6 公司建筑板块主要指标

（单位：个、亿元）

项目	2016年	2017年	2018年
竣工项目个数	1093	2072	2142
其中：房屋建设	430	601	653
竣工项目合同金额	496.41	799.11	1374.77

其中：房屋建设	320.68	483.24	916.94
在建项目项目个数	2820	2833	3331
其中：房屋建设	1527	1179	1360
在建项目合同金额	1975.49	2853.94	3268.66
其中：房屋建设	1498.65	2012.00	2065.72
新签合同额	971	1941	3162

资料来源：公司提供

2018年，公司建筑业务共竣工验收2142个，总合同金额1374.77亿元；其中房屋建设项目金额916.94亿元，基建工程项目金额310.54亿元。

2018年，公司建筑业务在建项目3331个，总合同金额3268.66亿元；其中房屋建设项目金额2065.72亿元，基建工程项目金额697.62亿元。

2018年，公司新增建筑施工项目3591个，合同金额3162.38亿元，同比增长62.90%；其中房屋建设项目金额2086.29亿元，同比增长74.71%；基建工程项目金额900.62亿元，同比增长46.85%，房建工程是新签合同主要增长点。跟踪期内，公司承揽业务模式仍以施工合同模式为主，同时公司积极提升业务能级，承接了多个重大基建投资项目，业务模式包括PPP、BOT等模式，涉及地铁、高速公路、市政设施与隧道桥梁等多个领域。

表7 截至2018年底公司在建重大基建投资项目
（单位：亿元）

项目	业务模式	总投资	已投资
南京地铁五号线	PPP	196.13	30.35
河南滹池至山西垣曲高速公路（河南段）	BOT	50.46	17.25
山西闻喜东镇至垣曲蒲掌高速公路古城联络线	BOT	19.50	4.37
宁波杭州湾滨海新城基础设施PPP项目（二期）	PPP	34.85	7.12
许昌至信阳高速公路（驻马店市境）	PPP	103.29	0
许昌至信阳高速公路（漯河市境）	PPP	41.17	0
合计	--	445.40	59.09

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司抓住中央和地方加大基础设施领域“补短板”力度和国有企业混改的契机，业务规模进一步提升，区域布局进一步完善，巩固了产业链竞争优势；但建筑施工产业利润率仍较低，公司通过 PPP 等投资模式承接项目投资规模大，建设周期和回报周期长，面临一定政策不确定性。

4. 大消费板块

公司“大消费”板块主要包括进口商品直销、汽车服务、酒店旅游等。

商品销售及相关产业

公司商品销售及相关产业板块主要涉及日常消费品、汽车配件和地产建筑产业相关建筑材料（混凝土、钢材）的销售，收入以建筑材料销售为主，同时日常消费品销售是公司“大消费”板块业务发展重点之一。

日常消费品业务方面，公司以“全球资源，中国市场”为经营理念，采用“自产+直采+直销”模式，不断拓展海外直采网络，快速布局零售实体门店，积极推进线上销售和跨境电商平台，围绕进口商品直销打造全新零售业态，整体经营持续向好。采购端，公司先后在美国、英国、澳洲、韩国、加拿大设立了五大海外商品直采中心，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，形成了涵盖肉类、油类、海鲜、水果等商品的直采商品布局。跟踪期内，公司打造绿地全球商品贸易港模式，抓住中国国际进口博览会契机，围绕进口产业链打造“绿地全球商品贸易港”这一贸易促进新平台，并在上海成功落地绿地全球商品贸易港虹桥示范项目，已吸引来自 41 个国家的 112 家企业及组织入驻，积极打造国内具规模、影响力及竞争力的进口商品集散地、首发地。

销售端，截至 2018 年底，绿地全球商品直销中心（G-Super）门店总数达到 65 家，分布于上海、南京、杭州、苏州、济南、郑州、

成都、长沙、重庆等全国 18 个一二线城市。

跟踪期内，公司建材等商品销售规模随主要业务发展有所增长，2018 年，公司商品销售及相关产业实现营业收入 305.40 亿元，同比增长 51.54%，毛利率 2.35%，对公司利润水平贡献有限。

汽车及相关产业

公司汽车服务业立足于传统 4S 店模式，在发展汽车营销业务的同时，布局汽车维修保养、售后服务、保险理赔、汽车融资租赁等业务，着力培育销售服务一体化产业链，为客户提供“管家式一条龙服务”。

截至 2018 年底，公司拥有 33 家 4S 店，汽车品牌组合包括宝马、林肯、奥迪、通用凯迪拉克、沃尔沃、英菲尼迪、上汽荣威、东风本田、广汽本田、广汽丰田、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、云度等。受 2016 年出售润东汽车股权影响，2017 年，公司汽车板块实现营业收入 66.59 亿元，同比下降 47.18%。2018 年，公司汽车板块实现营业收入 63.05 亿元，同比下降 5.32%，变化不大。

能源及相关产业

公司能源板块目前主要由绿地能源集团有限公司（以下简称“能源集团”）经营，主要从事煤炭贸易、油品零售业务，经营模式以批发及订单制的销售为主，通过采购与销售价差获取利润。

2018 年，公司能源及相关产业实现营业收入 190.29 亿元，同比下降 6.77%，主要受成品油市场景气度下降影响，毛利率为 2.54%。跟踪期内，公司能源板块经过几年整顿调整，经营逐步正常。

酒店及相关产业

公司酒店板块主要由上海绿地酒店投资发展有限公司（以下简称“酒店投资公司”）和绿地国际酒店管理集团有限公司（以下简称“国际酒店管理公司”）负责。

截至 2018 年底，公司拥有营运酒店 39 家

（其中自营酒店 22 家），客房总数 16091 间，另有输出管理酒店 45 家。公司酒店已遍及北京、上海、南京、郑州、南昌等国内城市以及美国洛杉矶、澳大利亚悉尼、德国法兰克福等海外城市，全面覆盖高端、中端和会务市场，公司自有奢华酒店品牌“铂瑞”（Primus）和高端商务品牌“铂骊”（The Qube），2016 年推出了高端设计品牌“Q 酒店”，2018 年推出全新中档生活方式酒店品牌“Q-Box Hotel 铂派酒店”。2018 年，公司酒店及相关产业收入 22.19 亿元，同比增长 19.89%；酒店经营板块毛利率水平近年来一直维持在 75% 以上，2018 年进一步上升至 84.05%。

5. 大金融板块

大金融是公司近年来重点发展的产业板块之一，主要包括债权投资、股权投资、资产管理和资本运作四大业务类型，公司金融板块的实施主体是绿地金融控股投资集团有限公司（以下简称“绿地金控”）。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⁶。2018 年，公司金融板块实现营业收入 4.57 亿元，较 2017 年增长 22.29%，利息收入、手续费及佣金收入 3.06 亿元，同比增长 25.41%。

股权投资方面，跟踪期内，公司一方面重点聚焦人工智能、生物医药、新媒体等领域，先后投资了一批有影响力的项目，包括深兰科技、寒武纪、蚂蚁金服、中国铁塔、马泮齿科等；另一方面按照自身投资节奏，适时处置了部分前期投资的股权项目，取得较好的投资收益。此外，公司积极部署国资国企混改，全面对接各地国资国企改革项目。

债权投资业务包括小额贷款、融资租赁、房地产基金等。截至 2018 年底，绿地金控在上海、重庆、宁波、青岛共设立了四家小额贷

款公司，2018 年投放规模平稳增长。融资租赁业务重点挖掘教育、医疗、文化、新能源、新零售等潜力行业。公司房地产基金业务在严控风险的基础上，聚焦北上广深、重点省会城市和新崛起准一线城市，审慎投资，保持了稳定发展态势，放款金额超过 60 亿元。

资产管理及资本运作方面，主要包括资产管理、并购重组和产业基金。资产管理方面，旗下多公司取得私募牌照并按规定完成备案；并购重组方面，公司坚持主动管理，储备了一批并购重组优质标的。产业基金方面，公司积极推进各类主题投资基金的发起设立工作。

2018 年，公司公允价值变动损益和投资收益中由绿地金控金融业务带来的经常性损益共计 -1.46 亿元，同比有所下降。

公司其他板块收入包括租赁收入、物业收入等，在公司主营业务收入和利润中占比小。

总体看，2018 年，公司主营业务收入规模同比大幅增长，主要来源于房地产和建筑板块，建筑板块利润率仍低；商品销售板块受益于与地产、建筑的协同作用，收入规模继续回升。跟踪期内，酒店、汽车、金融板块业务整体稳定，但对公司利润贡献有限。

6. 未来发展

公司 2019 年的业绩目标是：实现经营收入 3950 亿元，利润总额 267 亿元。根据母公司绿地股份年度报告，公司将从以下几个方面实现业绩目标：

公司将抢抓机遇，创新转型，推动房地产主业高质量发展：（1）增强营销效能，狠抓市场业绩。（2）优化投资结构，加强项目拓展，重点聚焦市场行情反弹回升的二线省会城市、高能级区域中心城市及有溢出效应的成长性地区，对三四线城市要根据人口、产业、前期价格、市场后劲等因素有选择性地项目进行拓展。（3）强化过程管控，提升运营质量，继续提高周转效率。（4）加强技术研发，提升产品竞争力。（5）强化资源整合，提升运

⁶ 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。

营服务。

基建产业方面，公司继续外延式增长与内涵式增长并重，顺应国家加大基础设施领域“补短板”趋势，在业务规模持续增长的同时，积极推动绿地大基建产业集团实际运作，各基建单位逐渐走向统一管理，提升资金实力。金融产业方面，公司将推进社会化融资募资、抓好常规业务经营和继续推进重点项目资本运作。消费板块，公司将着力提高贸易港建设运营水平，加快建立线上进口贸易平台，全面放大海外制裁规模，提升零售业务能级，加快零售门店拓展开业。

此外，根据绿地股份公告，2019年，公司房地产项目储备权益土地总投资额计划不超过1300亿元，用于直接或间接购买土地，包括但不限于公开市场土地、股权招拍挂及股权交易等方式。

总体看，公司2019年经营收入和利润目标较2018年实际收入有一定增幅，但幅度不大，公司的经营计划较为可行。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2016—2018年财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计对财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

2018年，公司合并范围新增23家子公司。其中，天津建工等15家为非同一控制下企业合并取得，泸州绿地酒业有限责任公司等8家为新设立子公司；同期，公司合并范围减少上海绿地物业服务有限公司等3家子公司，均通过股权转让方式。截至2018年底，公司合并范围包含子公司157家。公司近年来合并范围的变化对财务报表可比性存在一定影响。

截至2018年底，公司（合并）资产总额10380.57亿元，所有者权益合计1134.88亿元

（包括少数股东权益397.25亿元）；2018年，公司合并口径实现营业总收入3487.32亿元，利润总额246.70亿元。

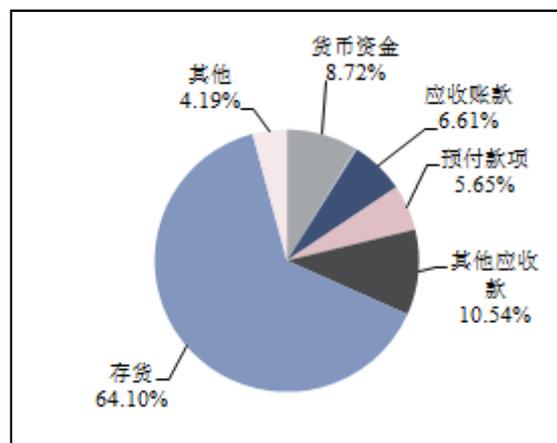
截至2019年3月底，公司（合并）资产总额10824.05亿元，所有者权益合计1184.11亿元（包括少数股东权益398.09亿元）；2019年1—3月，公司合并口径实现营业总收入904.69亿元，利润总额82.86亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率18.99%。截至2018年底，公司资产总额10380.57亿元，同比增长22.20%，主要来自存货、货币资金、应收账款和其他应收款的增长。从构成看，公司资产结构仍以流动资产为主，2018年底流动资产在资产总额中占比为89.49%，非流动资产占比为10.51%，构成较上年底变化不大。

流动资产

图2 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2018年底，公司流动资产合计9289.75亿元，同比增长21.58%，主要来源于存货、其他应收款和存货的增长。从构成看，公司流动资产主要由存货（占64.10%）、货币资金（占8.72%）、其他应收款（占10.54%）、应收账款（占6.61%）和预付款项（占5.65%）构成。

2016—2018年，公司货币资金不断增长，

年均复合增长率 13.69%。截至 2018 年底，公司货币资金同比增长 7.49% 至 810.18 亿元，主要系经营获现增加所致。公司货币资金中银行存款占 91.06%，其他货币资金占 8.92%，其余为库存现金。公司货币资金中 62.80 亿元存放在境外。截至 2018 年底，公司货币资金中使用受限的资金为 113.17 亿元，占比 13.97%，主要系履约保证金、银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款和银行监管户资金等；剔除受限货币资金后，余额为 697.01 亿元，公司货币资金较为充足。

2016—2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率 55.03%。截至 2018 年底，公司应收账款 614.10 亿元，同比增长 56.42%，主要系基建板块新增应收账款及合并范围内增加天津建工等子公司所致。截至 2018 年底，公司应收账款中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项占应收账款原值的 96.81%，主要为账龄分析组合。账龄分析组合中，账龄 1 年以内的占 86.93%，账龄在 1~2 年的占 9.02%，2~3 年的占 1.82%，3 年以上的占 2.23%。截至 2018 年底，公司共计提应收账款坏账准备 26.72 亿元，计提比例 4.17%，计提比例一般。

公司其他应收款主要由保证金、应收联营、合营企业及子公司合作方股东往来款等组成，其中 2018 年底保证金占比为 48.90%，应收关联方款项占比 35.22%。近三年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率 56.75%。截至 2018 年底，公司其他应收款账面余额合计 1019.83 亿元，计提 41.10 亿元坏账准备（坏账计提比例为 4.03%），年末其他应收款账面价值为 978.74 亿元，同比增长 47.54%，主要来源于保证金和非并表合作项目往来款增加。2018 年底公司采用账龄分析法提取坏账准备的其他应收款（占其他应收款账面余额的 47.05%）中，1 年以内账龄占 64.25%，1~3 年占 20.86%，3 年以上占 14.89%，综合账龄较长，公司对此类其他应收款计提 16.43 亿元坏

账准备，计提比例较低。公司对保证金组合未计提坏账准备。单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款余额 36.33 亿元，计提坏账准备 20.36 亿元。2018 年底其他应收款中欠款金额前五名单位合计占其他应收款年末余额的 9.82%，公司其他应收款集中度低。

表 8 2018 年底公司其他应收款欠款方前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	年末余额	账龄	占比
启东君瑞实业有限公司	21.20	1 年以内	2.08
福建泰坤贸易有限公司	22.86	1 年以内	2.24
旭辉集团股份有限公司	21.79	1 年以内、1-2 年、2-3 年	2.14
佛山市万科置业有限公司	16.28	1 年以内、1-2 年、2-3 年	1.59
亳州市非税资金财政专户	18.05	1 年以内	1.77
合计	100.18	--	9.82

资料来源：公司财务报告

公司存货主要由房地产开发成本和开发产品以及工程施工组成，2018 年底三者分别占存货账面余额的 73.53%、21.16% 和 4.56%，此外还包括库存商品、原材料等。2016—2018 年，公司存货年均复合增长 10.86%。截至 2018 年底，公司存货账面余额合计 5977.39 亿元，计提 22.42 亿元跌价准备后账面价值为 5954.97 亿元，同比增长 15.70%，主要来自房地产开发成本和开发产品的增长。截至 2018 年底，公司开发成本账面余额合计 4395.31 亿元，其中在建项目账面余额 4217.30 亿元，拟建项目（含土地储备）账面余额 178.01 亿元。截至 2018 年底，公司开发产品账面余额 260.28 亿元，由开发成本转入等导致增加 247.88 亿元，由交付结算或转至投资性房地产、固定资产、出租开发产品等导致减少 86.24 亿元。联合资信关注到，公司开发产品规模大，三四线城市项目占比高，后续项目销售受行业景气度和调控政策影响具有不确定性；公司目前在建项目待投资规模很大，与之对应的在售项目如果不能顺利进行销售，对公司资金周转形成很

大压力。

总体来看，跟踪期内，随着合作项目的增多以及房地产开发成本的增长，公司流动资产规模持续增长；流动资产中存货、货币资金和其他应收款占比高，存货以房地产开发成本和开发产品为主，其他应收款以保证金和往来款为主，联合资信关注到公司已计提较高比率的坏账准备；公司在拟建项目的大规模后续投入和合作项目往来款的回收对地产项目销售及回款情况依赖大，公司实际资产流动性一般。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 1090.82 亿元，同比增长 27.81%，主要来自固定资产的增长。从构成上看，公司非流动资产主要包括投资性房地产（占 20.43%）、固定资产（占 23.29%）、长期股权投资（占 17.07%）、递延所得税资产（占 12.96%）和可供出售金融资产（占 7.75%）。

公司可供出售金融资产全部为可供出售权益工具投资，近三年年均复合增长率 11.74%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 84.50 亿元，同比增长 7.38%。其中，按公允价值计量的可供出售权益工具账面价值合计 43.66 亿元（权益工具成本合计 44.88 亿元，计入其他综合收益的公允价值变动金额累计-1.22 亿元）；按成本计量的可供出售权益工具账面余额合计 37.21 亿元，计提减值准备后账面价值为 35.84 亿元；可供出售债务工具 5.00 亿元。

截至 2018 年底，公司长期应收款 41.21 亿元，同比增长 194.11%，主要来源于基建板块代建项目前期投入增加。

2016—2018 年，公司长期股权投资随合作开发项目等增加快速增长，年均复合增长率 52.46%。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 186.24 亿元，同比增长 15.35%，主要是公司新增对深圳尊趣科技有限公司股权投资 15.00 亿元等所致。公司长期股权投资主要是对重庆协信远创实业有限公司（49.67 亿元）、

深圳市尊趣科技有限公司（15.00 亿元）、上海新华发行集团有限公司（9.32 亿元）、杭州工商信托股份有限公司（12.05 亿元）等联营及合营企业的投资，主要集中在房地产开发、金融类、基建投资、互联网等领域。

公司投资性房地产主要为公司自持商业物业，按成本法核算，近三年账面价值有所波动，年均复合变动率-0.87%。截至 2018 年底投资性房地产账面原值 248.21 亿元，公司共计提折旧和摊销 25.20 亿元，计提减值准备 0.17 亿元，账面价值为 222.84 亿元，同比下降 13.51%，主要系转入固定资产科目的房屋建筑物较多所致。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 254.09 亿元，同比增长 95.50%，主要来源于由投资性房地产转入自用经营的房屋及建筑物。截至 2018 年底，公司分别计提固定资产累计折旧和减值准备 52.98 亿元和 1.81 亿元。

截至 2018 年底，公司递延所得税资产 141.40 亿元，同比增长 31.99%，主要系预收房款按税法核定利润增加造成递延所得税资产增加所致。

2015 年 10 月，绿地股份发布公告，决定与上海绿地资产控股有限公司解除针对上海云峰（集团）有限公司（以下简称“云峰集团”）的股权委托管理协议；协议解除后，云峰集团不再纳入公司合并报表范围。截至 2018 年底，公司其他应收款中应收云峰集团及其子公司款项 18.05 亿元，已计提坏账准备 4.83 亿元，计提充分性一般，未来仍有进一步计提的可能。公司长期股权投资中对云峰集团的股权投资已减值为 0。联合资信将持续关注云峰集团私募债违约后续进展及相关事件对公司可能产生的影响。

截至 2018 年底，公司外币资产合计折算人民币余额 443.25 亿元，较 2017 年底的 322.87 亿元大幅增长，主要来自外币其他应收款的增加，其中，以美元和港币结算的资产居多。

由于融资需要，公司已将部分应收款项、

土地、房地产在建项目、建筑物（包括房产项目和投资性房地产）及企业股权用于借款抵押或质押。截至 2018 年底，公司（合并口径）受限资产（含货币资金使用受限部分）账面价值合计 2456.64 亿元，占公司资产总额的 23.67%。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 10824.05 亿元，较 2018 年底增长 4.27%，主要来源于应收账款、预付款项和其他应收款的增长。其中，预付款项较年初增长 33.52%，主要系预付工程款增加；一年内到期的非流动资产下降 35.87%，主要系房地产基金到期收回所致。另外，公司按照新金融工具会计准则对期初金融工具列报科目进行了调整，涉及科目见表 9。

表 9 公司对 2019 年期初金融工具列报科目调整情况
(单位: 亿元)

科目	2018 年底	2019 年期初	调整数
交易性金融资产	--	81.38	81.38
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	74.17	--	-74.17
一年内到期的非流动资产	79.24	77.49	-1.75
其他流动资产	231.95	231.65	-0.30
债权投资	--	10.61	10.61
可供出售金融资产	84.50	--	-84.50
其他债权投资	--	24.41	24.41
持有至到期投资	5.08	--	-5.08
其他权益工具投资	--	15.48	15.48
其他非流动金融资产	--	33.13	33.13
递延所得税资产	141.40	141.42	0.03
其他非流动资产	81.05	82.85	1.80

资料来源：公司公告

总体看，跟踪期内公司资产规模进一步扩大，资产结构仍以流动资产为主。流动资产以存货、货币资金和其他应收款为主，存货变现和其他应收款回收受调控政策影响较大。另外，随着建筑业务的拓展，公司应收账款显著增长，其回款质量和速度值得关注。公司流动资产的流动性一般；非流动资产中投资性

房地产、固定资产和长期股权投资占比较大。总体看，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 19.77%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1134.88 亿元，同比增长 16.31%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加。从构成上看，截至 2018 年底，公司所有者权益中实收资本占 19.96%，资本公积占 7.85%，未分配利润占 34.25%，少数股东权益占 35.00%。公司所有者权益以未分配利润、少数股东权益和实收资本为主。

截至 2018 年底，公司实收资本 226.49 亿元，同比未有变化。截至 2018 年底，公司未分配利润 388.67 亿元。2018 年公司计划向绿地股份分配股利 30.00 亿元。截至 2018 年底，公司少数股东权益为 397.25 亿元，同比增长 24.53%，主要来源于合作项目未分配利润增加和新增资本投入。

截至 2018 年底，公司其他权益工具 20 亿元，为发行的永续中票；其他综合收益-31.06 亿元，较上年底有所下降主要系汇率引起的外币报表折算差额。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 1184.11 亿元，较 2018 年底增长 4.34%，主要系未分配利润增长所致。所有者权益结构变动不大。

整体看，公司未分配利润和少数股东权益占比较大，权益稳定性一般。

负债

2016—2018 年，公司负债快速增长，年均复合增长 18.90%。截至 2018 年底，公司负债合计 9245.69 亿元，同比增长 22.97%，主要来自流动负债的增加。公司负债构成仍以流动负债为主，跟踪期内，流动负债比重上升至 80.49%，较上年同期上升 4.25 个百分点。

截至 2018 年底，公司流动负债为 7441.66

亿元，同比增长 29.82%，主要是预收款项、应付账款和其他应付款增长所致。从构成上看，公司流动负债中预收款项（占 45.45%）、应付账款（占 22.25%）、一年内到期的非流动负债（占 10.16%）和其他应付款（占 13.49%）占比较大。

2016—2018 年，公司短期借款不断下降，年均复合下降 14.65%。截至 2018 年底，公司短期借款 181.66 亿元，同比下降 11.15%。公司应付账款主要是应付及预提工程款、应付货款和应付地价等。截至 2018 年底，应付账款为 1655.50 亿元，同比增长 22.96%，主要来自应付及预提工程款的增长。

公司预收款项主要为预收房屋销售款，近三年年均复合增长率 41.55%。截至 2018 年底，公司预收款项为 3382.30 亿元，同比增长 42.46%；其中，预收房款 1621.72 亿元，同比增长 40.83%。

公司其他应付款主要系应付合营联营公司等合作开发款、购房意向金等。2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 35.30%。截至 2018 年底，公司其他应付款 1003.85 亿元，同比增长 44.82%。期末公司其他应付款构成如下表所示。近年来，根据公司自身战略发展，公司增加合作开发项目量，与合作方同比例支付项目前期资金致使公司其他应付款中应付关联方款项增加。

表 10 2018 年底公司按款项性质列示其他应付款明细（单位：亿元）

欠款性质	年末余额	年初余额
押金及保证金	62.63	57.56
应付合营联营公司等关联方款项	253.16	169.80
应付股权款	7.05	5.81
土地增值税清算准备	8.01	6.51
代收款	47.64	36.96
购房意向金	173.83	203.85
应付其他公司款项及其他款项	451.53	212.68
合计	1003.85	693.18

资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 756.28 亿元，同比增长 3.75%，以一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券为主。

公司其他流动负债主要是待转销项税额和子公司发行的短期应付债券。截至 2018 年底，公司其他流动负债 101.94 亿元，其中包括 2 期美元债券（均为 1 年期），合计本金 47.31 亿元，已调整至短期债务核算。

2016—2018 年，公司非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 3.38%。截至 2018 年底，公司非流动负债 1804.04 亿元，同比增长 0.98%，变化不大。从构成上看，长期借款占 73.63%，应付债券占 23.04%。

截至 2018 年底，公司长期借款为 1328.35 亿元，同比下降 7.85%，公司长期借款主要为抵押借款和保证借款。截至 2018 年底，公司应付债券为 415.57 亿元，较上年底增长 36.63%，主要来自新发美元债券。2017 年以来，公司未在国内新发行信用债券。

截至 2018 年底，公司外币负债合计折算人民币余额 1048.31 亿元，较 2017 年底的 720.28 亿元有所增长，计价币种主要是美元和港币。公司外币负债相对外币资产规模较大，面临一定汇率风险。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 9639.94 亿元，较 2018 年底增长 4.26%，增长主要来源于预收款项和长期借款。

截至 2019 年 3 月底，公司存续债券中人民币计价债券待偿本金 214.98 亿元，美元计价债券待偿本金 57.2 亿美元，另有港币计价债券代偿本金 20 亿港元。以 2019 年 3 月底人民币对美元、港币中间价计算，公司存续债券本金合计 617.30 亿元，其中 2019 年到期本金为 136.69 亿元，2020 年到期本金为 226.97 亿元，2021 年到期本金为 164.31 亿元。

表 11 截至 2019 年 3 月底公司长期债务融资工具明细 (单位: 亿元)

债券名称	发行面值	期末本金余额	到期日/兑付日
海外投资 GRNL GLB B1907	4 亿美元	4 亿美元	2019-7-3
海外投资 GRNL GLB B2407	6 亿美元	6 亿美元	2024-7-3
GRNL GLB N1909	3 亿美元	3 亿美元	2019-9-6
GRNL GLB N1912	1.8 亿美元	1.8 亿美元	2019-12-24
绿地香港 2 亿美元债券	2 亿美元	2 亿美元	2020-6-17
绿地香港 4.5 亿美元债券	4.5 亿美元	4.5 亿美元	2019-7-28
格隆希玛国际有限公司票据	20 亿港元	20 亿港元	2020-3-9
14 绿地债	20	10	2020-5-23
15 绿地 MTN001	20	20	2020-09-16 (5+N 年)
15 绿地 01	20	20	2020-12-10
15 绿地 02	80	68.68	2020-12-10
16 绿地 01	90	71.31	2021-1-21
16 绿地 02	10	10	2021-1-21
Global certificate S7T1-817	5 亿美元	5 亿美元	2020-8-16
GRNL GLB N2102	4 亿美元	4 亿美元	2021-2-12
GRNL GLB N2302	3 亿美元	3 亿美元	2023-2-12
GRNL GL N2103-R	15	15	2021-3-20
GRNL GLB N2102	0.60 亿美元	0.60 亿美元	2021-2-12
GRNL GLB N2109-1	2.5 亿美元	2.5 亿美元	2021-6-26
GRNL GLB N2109-2	3 亿美元	3 亿美元	2021-9-26
GRNL GLB N2005-1	2.8 亿美元	2.8 亿美元	2020-5-27
GRNL GLB N2005-2	1.5 亿美元	1.5 亿美元	2020-6-20
绿地香港 2 亿美元债券	2 亿美元	2 亿美元	2019-6-25
GRNL GLB N1905	5 亿美元	5 亿美元	2019-5-22
GRNL GLB N2203	3.5 亿美元	3.5 亿美元	2022-3-11
GRNL GLB N2010	3 亿美元	3 亿美元	2020-10-24

注：“15绿地MTN001”为可续期中票，计入其他权益工具科目
资料来源：根据公司财务报告整理

2016—2018 年，公司调整后付息债务保持相对稳定，年均复合变动率-1.13%。截至 2018 年底，公司调整后付息债务合计 2815.11 亿元，同比增长 0.40%，其中长、短期债务占比分别为 61.95%和 38.05%，短期债务占比继续上升；资产负债率为 89.07%，较 2017 年底

上升 0.55 个百分点；调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.27%和 60.58%，分别较 2017 年底下降 2.92 个和 3.57 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司有息债务⁷较 2018 年底增长 1.05%至 2844.56 亿元；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%、70.61%和 62.93%，较 2018 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司债务指标有所下降，债务负担仍重，短期债务占比持续上升。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 18.73%。2018 年，公司实现营业收入 3487.32 亿元，同比增长 20.08%；其中营业收入 3484.26 亿元，同比增长 20.07%，利息收入、手续费及佣金收入合计 3.06 亿元。跟踪期内，受房地产结转价格上升及公司扩大建筑板块业务规模影响，公司营业收入实现快速增长。2018 年，公司营业成本为 2949.34 亿元，同比增长 18.66%，略慢于营业收入增长速度。2018 年，公司营业利润率为 12.58%，同比增长 1.39 个百分点。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用合计 204.82 亿元，同比增长 40.66%，主要来自财务费用和管理费用的增加。2016—2018 年公司财务费用波动增长，2017 年下降主要系当期计入财务费用的汇兑收益规模增长所致，2018 年公司财务费用 36.32 亿元，同比增长 214.95%，主要来自汇兑损益较 2017 年增加 23.69 亿元。跟踪期内，公司期间费用占营业收入的比重上升至 5.88%，较 2017 年上升 0.86 个百分点，仍保持在较低水平。

跟踪期内，公司 2018 年资产减值损失为 12.57 亿元，同比下降 36.49%，主要包括坏账损失、存货跌价损失和商誉减值损失。2018

⁷ 由于未获取 2019 年 3 月底应付票据数据，截至 2019 年 3 月底有息债务不包含应付票据。为增强可比性，本段中对比的 2018 年底债务数据和指标均为不含应付票据口径值。

年公司共计提坏账损失 6.98 亿元，存货跌价损失 2.44 亿元，商誉减值损失 2.61 亿元，主要来自上海新天地房地产开发有限公司。公司跟踪期内计提资产减值损失仍保持较大规模。

2016—2018 年，公司投资收益快速下降，2017 年下降主要原因为处置可供出售金融资产收益减少，2018 年公司获得投资收益 29.83 亿元，同比下降 28.92%，主要系长期股权投资收益和处置交易性金融资产取得的投资收益减少所致。2018 年投资收益主要来自：处置长期股权投资⁸获得 15.39 亿元，权益法核算的长期股权投资收益 9.86 亿元，处置交易性金融资产取得的投资收益-10.49 亿元，处置可供出售金融资产取得投资收益 6.50 亿元，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 亿元等，其中以转让股权方式获取房产和土地收益而产生的处置长期股权投资收益和丧失控制权后剩余股权按公允价值重新计量产生利得合计 6.25 亿元。公司部分投资收益与房地产和金融主业相关，但长期股权投资、可供出售金融资产的处置有一定不确定性，投资收益对利润贡献稳定性较弱。

2018 年，公司实现营业利润 250.80 亿元，同比增长 24.90%；实现利润总额 246.70 亿元，同比增长 26.00%。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.89% 和 14.47%，同比分别上升 0.48 个和 0.24 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 904.69 亿元，其中营业收入 903.85 亿元，同比增长 20.91%，营业利润为 13.35%，较 2018 年全年有所上升；同期，公司实现利润总额 82.86 亿元，同比增长 51.38%，其中公允价值变动收益 11.51 亿元，同比增长幅度大主要系交易性金融资产的公允价值变动导致。

总体看，跟踪期内，公司收入规模随房地

产销售结转规模快速增长，主业盈利能力有所增强；同时，联合资信注意到公司投资收益规模较大且稳定性较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入快速增长，年均复合增长率 19.80%，2018 年为 4536.44 亿元，同比增长 27.90%。2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 4190.25 亿元，同比增长 17.14%，现金收入比为 120.26%，同比下降 3.01 个百分点，地产板块整体回款率小幅下行，但仍处正常水平，基建板块回款有所滞后导致应收账款规模较大。2018 年，公司经营活动现金流出同比增长 35.84% 至 5415.53 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金随房地产拿地开发投入增加同比增长 23.67% 至 3193.43 亿元。公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要为土地竞买等保证金的支付及返还以及往来款等，2018 年分别为 1607.95 亿元和 1765.40 亿元，同比分别增长 68.37% 和 69.30%，主要系公司往来款的增加所致。2018 年，公司经营活动现金流表现为净流入 386.36 亿元，而 2016—2017 年分别为净流出-89.93 亿元和净流入 549.88 亿元，跟踪期内，公司经营获现能力保持在较强的水平。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入规模快速增长至 717.71 亿元，较上年同期增幅为 16.53%，主要系收到其他与投资有关的现金的增长。公司收到与支付其他与投资活动有关的现金增长主要来自委托贷款的收回与支付和理财产品的赎回与购买，2018 年分别为 237.11 亿元和 254.54 亿元。2018 年，公司投资活动现金流出量为 819.46 亿元，同比增长 8.39%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关现金增长所致。2018 年，公司投资活动现金净流量为 -107.75 亿元，净流出规模同比下降 25.82%。

筹资活动方面，公司主要通过少数股东注

⁸ 2018 年，公司“处置长期股权投资获得的投资收益”主要系出售子公司股权以及以转让股权方式获取房产和土地产生的收益。其中，以转让上海绿地吉客智能科技有限公司 100% 股权的收益约 9.05 亿元。

资和金融机构借款、发行债券筹集资金，2018年公司吸收投资收到的现金 39.51 亿元；取得借款收到的现金规模为 1105.39 亿元，同比变化不大，发行债券收到现金 176.06 亿元；筹资活动现金流入合计 1394.13 亿元，同比增长 5.43%。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金和分配股利、利润及偿付利息支付的现金，2018 年分别为 1428.02 亿元和 162.07 亿元，同比分别增长 1.24% 和下降 19.49%。跟踪期内，公司筹资活动现金流量净额为 -233.62 亿元，净流出规模同比下降 28.46%。

2019 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为 20.51 亿元、-44.53 亿元和 -19.89 亿元。

总体看，跟踪期内，随拿地开发投入的增加，公司经营活动现金净流入有所减少但获现能力仍保持较强水平，投资活动现金净流出亦有所减少；但公司偿还债务和在建拟建项目资金缺口仍大，加之房地产企业整体融资环境仍紧，公司面临较大对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动负债随预收款项和其他应付款增长而快速增长，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 124.83% 和 44.81%，同比分别下降 8.46 个和上升 1.30 个百分点；2016—2018 年，公司经营现金流动负债比分别为 -1.95%、9.59% 和 5.19%。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 128.16% 和 48.45%，较 2018 年底有所上升。流动资产中存货和其他应收款占比大，对资金形成较大占用；流动负债中预收款项规模较大，不构成有息债务。整体看，公司短期支付能力一般。

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%；近三年公司全部债务/EBITDA 持续下降，分别为 15.80 倍、11.68 倍和 9.54 倍，EBITDA 利息倍数持续上升，分别为 1.12 倍、1.55 倍和 2.02 倍。公司长期偿债压力有所减轻。

表 12 截至 2018 年底公司对外担保情况（单位：万元）

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕	担保是否逾期
绿地集团控股有限公司	上海海外联合投资股份有限公司	20442.25	2006.06.13	2020.06.13	否	否
		7673.05	2017.01.25	2019.12.05	否	否
	中国华源集团有限公司	5000.00	2004.03.19	2005.11.01	是	是
	佛山市彩管置业有限公司	15000.00	2018.12.15	2021.12.24	否	否
江苏省交通工程集团有限公司	江苏省镇江船厂（集团）有限公司	5265.18	2016	2019	否	否
江苏合发集团有限责任公司		4690.00	2017	2019	否	否
		5070.00	2018	2019	否	否
绿地地产集团有限公司	苏州辉煜置业有限公司	42000.00	2017.08.05	2019.07.15	否	否
天津市建工集团（控股）有限公司	天津三建建筑工程有限公司	66022.81	2018	2019	否	否
		11690.82	2016	2019	否	否
		3547.10	2017	2019	否	否
		6340.59	2017	2020	否	否
		2101.02	2018	2020	否	否
	天津津达房地产开发有限公司	30000.00	2015	2019	否	否
		14700.00	2017	2019	否	否
		19600.00	2017	2020	否	否

广州绿地房地产开发 有限公司	广州市晖邦置业有 限公司	18500.00	2018.11.20	2021.11.19	否	否
合计		277642.82	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司对外担保金额（除公司为商品房承购人向银行抵押借款提供担保外）合计为 27.76 亿元人民币，担保比率为 2.45%。截至 2018 年底，根据公司提供资料，公司存在 1 笔不良类对外担保：2004 年中国华源集团有限公司（“华源集团”）和公司互保，在农业银行贷款 5000 万元，公司按期还款，华源集团逾期未还。后农业银行上海分行委托中国长城资产管理公司上海办事处（“长城资管”）接手。2015 年 6 月，华源集团宣告破产。长城资管向华源集团申报了相关债权，同时通过法院向公司主张相关权利。2017 年 1 月，一审法院判决公司应于华源集团破产程序终结后十日内偿付长城资管在华源集团破产程序中未受清偿的相关债权。目前，华源集团破产程序尚在进行中。除华源集团和江苏省镇江船厂（集团）有限公司外，公司担保对象均为公司的参股子公司。公司存在一定的或有负债风险，但担保比率低，或有负债对公司整体影响很小。联合资信关注到，由于绿地股份审批通过对董家渡项目 300 亿元的担保额度，未来公司对外担保或将大幅增加。

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系，截至 2018 年底，公司获得主要贷款银行的授信额度为 3166 亿元，已使用额度为 1605 亿元，未使用额度为 1561 亿元，公司间接融资渠道畅通。2015 年 8 月，公司股东在上海证券交易所实现整体上市，成功登陆国内资本市场；此外，公司通过控股香港上市公司绿地香港控股有限公司，打造境外融资平台，完善融资方式。公司直接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，公司母公司口径资产合计 3611.60 亿元，主要以流动资产为主。流动资产中货币资金和其他应收款占比高，非流动

资产主要以长期股权投资为主。截至 2018 年底，公司母公司口径负债 3248.12 亿元，主要以流动负债为主。流动负债以短期借款、其他应付款和一年内到期非流动负债为主，非流动负债以长期借款和应付债券为主。公司其他应收款与其他应付款主要为母公司与子公司往来款等。截至 2018 年底，公司母公司口径资产负债率和全部债务资本化比率分别为 89.94% 和 49.93%。

2018 年，母公司实现营业收入 2.81 亿元，利润总额 46.87 亿元，主要来自投资收益，经营活动现金流净额 144.36 亿元。

整体看，母公司为子公司提供融资支持，导致债务和财务费用一定程度上体现于母公司财务报表，对母公司偿债能力和利润水平形成一定不利影响；但母公司资本实力雄厚，经营活动收现情况良好，现金余额规模较大，公司母公司偿债风险很低。

8. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 G1031010501203970L），截至 2019 年 5 月 5 日，公司本部无未结清不良信贷信息记录；已结清信贷信息中，有五笔关注类贷款记录，这五笔贷款均已经在 2003 年前还清，其中四笔均在贷款到期日（或之前）归还，一笔于贷款到期日八日后还款，最终银行贷款均已实现正常回收。

9. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况的综合分析，公司整体抗风险能力很强。

十一、存续期内公司债券偿还能力分析

“14 绿地债/PR 绿地债”发行金额 20 亿元，于 2014 年 5 月 23 日起息，期限 6 年，将于 2020

年 5 月 23 日到期；“14 绿地债/PR 绿地债”按年付息，并设置提前偿还本金的条款，从第三个计息年度开始每年偿还本金的 25%，即自 2017 年起至 2020 年止，每年 5 月 23 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日）分别偿还本金 5 亿元、5 亿元、5 亿元和 5 亿元，分别占“14 绿地债/PR 绿地债”发行总额的 25%、25%、25% 和 25%，后四年利息随本金的兑付一起支付。截至 2019 年 5 月底，“14 绿地债/PR 绿地债”已偿还本金 15 亿元，待偿还本金 5 亿元。

“15 绿地 MTN001”发行金额 20 亿元，于 2015 年 9 月 16 日起息，赎回前长期存续，在其第 5 个和其后每个付息日，公司有权将其赎回。

公司存续期债券“14 绿地债/PR 绿地债”和“15 绿地 MTN001”单年最高偿还本金为 25 亿元（以下简称“测算额度”），即公司于 2020 年偿还“14 绿地债/PR 绿地债”5 亿元本金同时选择赎回“15 绿地 MTN001”20 亿元。

2018 年，公司 EBITDA 对测算额度 25 亿元的保障倍数为 11.80 倍；2018 年，公司经营现金流入量对测算额度 25 亿元的保障倍数为 232.08 倍；2018 年，公司经营活动现金流净额对测算额度 25 亿元的保障倍数为 15.45 倍。跟踪期内，公司 EBITDA 和经营活动现金流对“14 绿地债/PR 绿地债”和“15 绿地 MTN001”保障能力很强。

考虑截至 2019 年 3 月底公司子公司发行的美元债券，公司的债券偿付高峰为 2020 年，到期本金约为 226.97 亿元。公司 2018 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动净现金对单年偿付最高额的保障倍数分别为 1.30 倍、19.99 倍和 1.70 倍。公司经营活动现

金流入量对公司全口径债券单年偿付本金最高额的保障能力强。

为了保证“14 绿地债/PR 绿地债”资金的合理使用以及按时偿还本息，公司聘请中国银行股份有限公司上海市黄浦支行作为“14 绿地债/PR 绿地债”募集资金使用专户和偿债资金专户监管人。公司已按期支付前五个计息年度的利息。

此外，公司与海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”）签订了《资产抵押协议》，公司以其合法拥有的位于打浦路、龙华东路的“绿地浦晖国际中心”部分房地产提供抵押担保，抵押资产建筑面积为 58580.66 平方米。

绿地浦晖国际中心项目位于上海市黄浦区滨江黄金地段，东侧紧邻南园滨江绿地，南面距离黄浦江江岸线仅 300 米，同时项目还临近打浦路隧道、内环高架、卢浦大桥、M4 线大木桥站等交通枢纽，交通便捷。同时，绿地浦晖国际中心集高档商业、办公、金融、五星级酒店及高档住宅于一体，是黄浦江畔标志性的大型现代服务业综合项目，上述项目房地产权证齐全，抵押房地产资产质量良好。根据上海众华资产评估有限公司于 2019 年 5 月 15 日出具的评估报告（沪众评报字〔2019〕第 0243 号），以 2019 年 4 月 30 日为评估基准日，采用市场比较法和收益法，根据评估结果，“14 绿地债/PR 绿地债”抵押涉及的房地产资产评估价值为 36.18 亿元，较 2017 年评估价值 36.17 亿元（以 2018 年 4 月 30 日为评估基准日）以及“14 绿地债/PR 绿地债”发行时披露的评估价值 36.03 亿元（以 2013 年 4 月 30 日为评估基准日）均有所增加；2019 年 4 月 30 日为基准的抵押房产评估价值为“14 绿地债/PR 绿地债”待偿还本金 5 亿元的 7.24 倍。

表 13 “14 绿地债/PR 绿地债”抵押房地产基本情况

房地产权证编号	使用权取得方式	用途	土地使用权使用年限	宗地面积 (平方米)	建筑面积 (平方米)	评估基准日市场价值(万元)
沪房地黄字(2012)第 050940 号	出让	商业金融、商务办公用地	2008.2.18-2048.2.17	27678.00	43121.79	277639

沪房地卢字(2011)第 001545号产权证	出让	商业金融、 商务办公用地	2008.2.18- 2048.2.17	8719.00	15458.87	84183
合计	--	--	--	36397.00	58580.66	361821(取整)

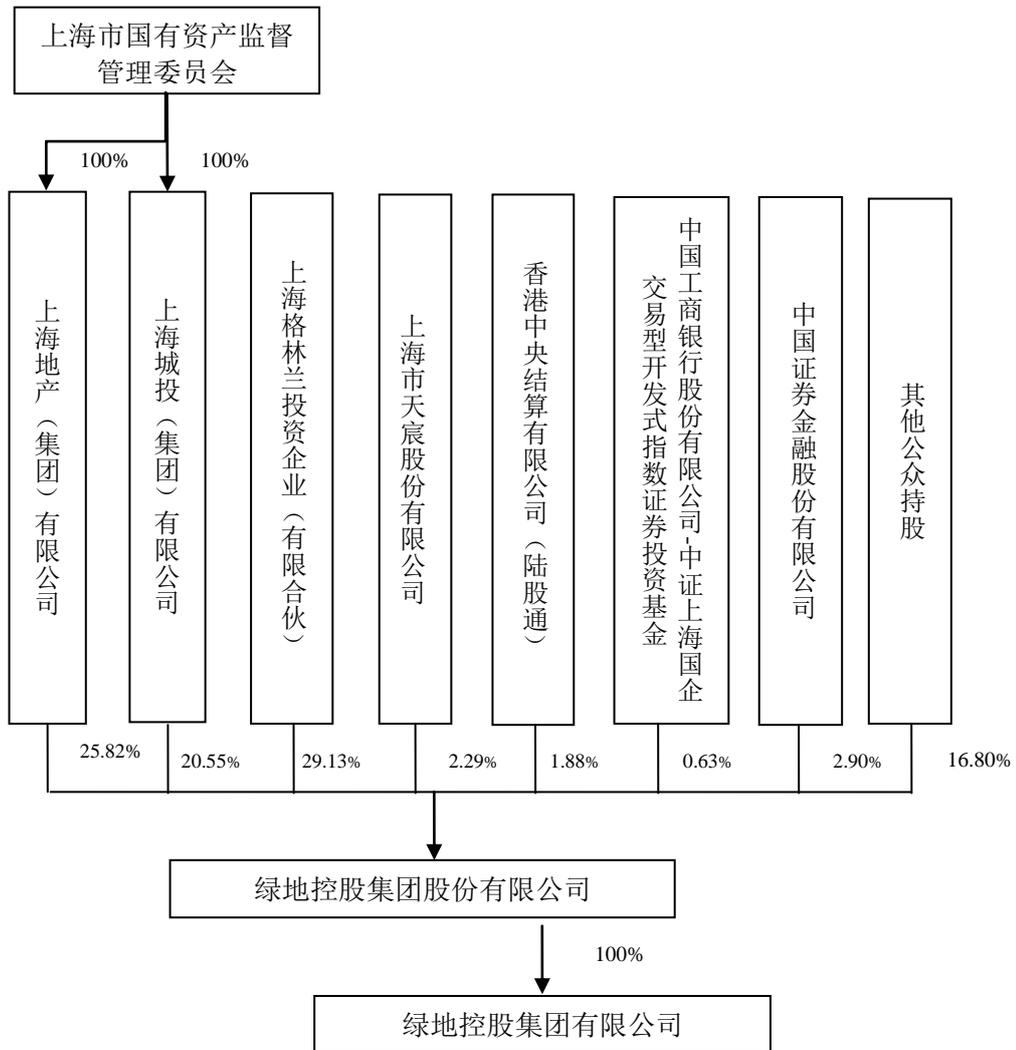
资料来源：沪众评报字〔2019〕第0243号资产评估报告

总体看，偿债资金专户的设立为“14绿地债/PR绿地债”本息偿还提供保障，跟踪期内，公司按时足额支付利息。此外分期偿付机制的设立有助于降低债券本息集中偿付压力，“14绿地债/PR绿地债”由公司价值36.18亿元的房地产作为抵押担保，上述措施能够有助于进一步保障“14绿地债/PR绿地债”本息偿还的安全性。

十二、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“14绿地债/PR绿地债”和“15绿地MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2019 年 3 月底）



附件 1-2 截至 2018 年底公司子公司列表

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
绿地集团(昆山)置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海顾村格林茂置业有限公司	房地产开发	100	--	非同一控制企业合并
上海绿地康和置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地宝里置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地邻森置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海真东置业有限公司	房地产开发	50	--	设立
上海绿地源盛置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地盛坤置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团嘉兴置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团(吴江)置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海市锦绿实业发展有限公司	房地产开发	70	--	设立
上海锦普房地产开发有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海康宸房地产开发有限公司	房地产开发	90	10	非同一控制企业合并
上海绿地威廉置业有限公司	房地产开发	70.17	4.83	设立
上海金友投资发展有限公司	房地产开发	80	20	非同一控制企业合并
北京京鑫置业有限公司	房地产开发	50	--	设立
上海绿地恒联置业有限公司	房地产开发	75	25	设立
上海绿地科技岛置业有限公司	房地产开发	90	10	设立
上海绿地滨江置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地海珀置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地城市投资集团有限公司	投资	100	--	设立
上海绿地康林置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地澜湾置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海恒申置业有限公司	房地产开发	89	11	非同一控制企业合并
上海绿地新龙基置业有限公司	房地产开发	70	30	设立
上海市龙威房地产有限公司	房地产开发	60	--	设立
上海绿地实业发展有限公司	房地产开发	90	10	设立
上海绿地新漕泾建设发展有限公司	房地产开发	90	10	设立
上海绿地工业投资发展有限公司	房地产开发	98.08	--	设立
上海绿地临港建设发展有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地湾置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地景汇置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地汇置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地闵佳房地产开发有限公司	房地产开发	90	10	设立
上海绿地奉贤置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地松江置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海康居置业发展有限公司	房地产开发	100	--	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	房地产开发	90	10	设立
上海市绿地东部房地产开发有限公司	房地产开发	90	10	设立
上海绿地金桥置业有限公司	房地产开发	60	--	设立
上海绿地集团浦江森林开发有限公司	房地产开发	90	10	设立
绿地集团常熟置业有限公司	房地产开发	90	10	设立
上海春申房地产开发有限公司	房地产开发	49	--	设立
南京国资绿地金融中心有限公司	房地产开发	63.83	12.84	设立
南京绿地国际商务中心有限公司	房地产开发	90	10	设立
苏州翡翠国际社区置业有限公司	房地产开发	95	5	非同一控制企业合并
绿地集团镇江置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地集团南昌绿都置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地集团江西申昌置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地集团江西申洪置业有限公司	房地产开发	95	5	设立
上海绿地集团江西申江置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地集团合肥置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团马鞍山置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团西安置业有限公司	房地产开发	99.29	0.71	设立
绿地集团浐灞实业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团西安湖景置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团成都置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
河南老街坊置业有限公司	房地产开发	99.09	0.91	非同一控制企业合并
河南绿地中原置业发展有限公司	房地产开发	97.86	2.14	设立
南京市城市建设开发(集团)有限责任公司	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	房地产开发	95	5	设立
辽宁宏伟鑫城房地产开发有限公司	房地产开发	100	--	非同一控制企业合并
天津盘龙谷文化发展有限公司	文化艺术、房地产投资	60	40	设立
上海绿地集团香河投资开发有限公司	房地产开发	100	--	设立
北京绿地京宏置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
北京绿地京华置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
香港威巴有限公司	商务咨询	100	--	设立
绿地集团重庆置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
山东绿地泉控股集团股份有限公司	房地产开发	60	--	非同一控制企业合并
绿地集团山东置业有限公司	房地产开发	65	21	设立
绿地辽宁投资建设控股集团有限公司	资产管理	95	--	非同一控制企业合并
绿地集团长春置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团长春绿洋置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团吉林置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团牡丹江置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
武汉绿地滨江置业有限公司	房地产开发	51	49	设立
广州绿地房地产开发有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地地产集团有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海市绿川地产资源有限公司	房地产开发	60	40	设立
重庆绿地东原房地产开发有限公司	房地产开发	60	--	非同一控制企业合并
上海绿地商业(集团)有限公司	商业贸易及实业投资	48	1	设立

昆山中成实业发展有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地酒店投资发展有限公司	实业投资及管理	56.88	43.12	设立
昆山联合商业发展有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地泉盛置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地融盛置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地汽车服务(集团)有限公司	出租汽车及实业投资	72	8	非同一控制企业合并
上海绿地体育文化发展有限公司	体育用品销售	83.33	16.67	设立
绿地能源集团有限公司	能源开发服务	90	10	设立
绿地控股集团(上海)国际投资有限公司	投资管理	100	--	设立
上海绿之海仓储有限公司	仓储服务	100	--	设立
上海绿安物业管理发展有限公司	物业管理	51	--	设立
绿地集团北京京尚置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团济南西河置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团森茂园林有限公司	园林设计施工及养护	60	--	设立
绿地国际酒店管理集团有限公司	酒店管理	100	--	设立
绿地金融投资控股集团有限公司	投资管理	100	--	设立
绿地集团北京京凯置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
南昌绿地申飞置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团合肥紫峰置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地集团大同市新源房地产开发有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地控股集团海外投资有限公司	海外投资管理	90	10	设立
绿地集团襄阳置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地控股集团宁波江北置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地控股集团武汉汉南置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地控股集团宁波绿地置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地控股集团(浙江)房地产开发有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团南京宝地置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团北京京永置业有限公司	房地产开发	70.5	--	设立
绿地集团北京京腾置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团北京京坤置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
北京宁科置业有限责任公司	房地产开发	50	--	设立
绿地集团荆州置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团南京峰创置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地控股集团青岛置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团海口置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
沈阳绿地香颂置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团北京京纬置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
北京远腾置业有限公司	房地产开发	50	--	设立
绿地集团三亚置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地城市建设发展(集团)有限公司	实业投资	49	--	设立
绿地集团北京京浩置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
贵州建工集团有限公司	工程建筑施工	51	--	非同一控制企业合并
上海绿地格林茂置业有限公司	房地产开发	100	--	设立

绿地集团北京腾舜置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海逸威投资管理有限公司	咨询	100	--	设立
绿地控股集团杭州众银置业有限公司	房地产开发	63.5	--	设立
南京绿地地铁五号线项目投资发展有限公司	投资	89.85	0.07	设立
绿地集团济南绿鲁置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团济南奥都置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团济南鲁舜置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团济南绿奥置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团济南绿华置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地集团济南新奥置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海宝霆企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	100	--	设立
绿地控股集团南通翰弘置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地光华科技创新有限公司	专业技术服务	65	--	设立
上海绿地康养健康产业有限公司	商业服务	100	--	设立
上海松翌置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
宁波齐采联建材有限公司	批发业	100	--	设立
西安建工集团有限公司	工程建筑施工	51	--	非同一控制合并
绿地科技（宁波）有限公司	科技推广和应用服务	100	--	设立
上海松湛置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海松绚置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
交大绿地科技创新有限公司	科技创业园运用管理	65	--	设立
上海拓采建材有限公司	建材销售	100	--	设立
雄安绿地城市建设有限公司	工程建筑施工	100	--	设立
天津市建工集团（控股）有限公司	工程建筑施工	65	--	非同一控制合并
泸州绿地酒业有限责任公司	酒、饮料和精制茶制造业	70	--	设立
温州绿地欣瑞置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海绿地全球商品贸易港（集团）有限公司	进出口业务	100	--	设立
绿地大基建有限公司	建筑装饰装修	100	--	设立
上海宥坤置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
上海汇衍置业有限公司	房地产开发	100	--	设立
绿地梁家河集团有限公司	商务服务	90	--	设立
上海绿炜企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	100	--	设立

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	711.08	836.38	902.29	865.65
资产总额(亿元)	7331.36	8494.44	10380.57	10824.05
所有者权益合计(亿元)	791.12	975.71	1134.88	1184.11
短期债务(亿元)	984.64	1058.19	1071.19	834.57
长期债务(亿元)	1894.91	1745.65	1743.92	2009.99
全部债务(亿元)	2879.54	2803.85	2815.11	2844.56
营业收入(亿元)	2471.60	2901.74	3484.26	903.85
利润总额(亿元)	144.42	195.79	246.70	82.86
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
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.06	8.66	6.73	--
存货周转次数(次)	0.48	0.50	0.53	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.37	0.37	--
现金收入比(%)	118.13	123.27	120.26	138.59
营业利润率(%)	10.13	11.19	12.58	13.35
总资本收益率(%)	3.17	4.41	4.89	--
净资产收益率(%)	11.88	14.24	14.47	--
长期债务资本化比率(%)	70.55	64.15	60.58	62.93
全部债务资本化比率(%)	78.45	74.18	71.27	70.61
资产负债率(%)	89.21	88.51	89.07	89.06
流动比率(%)	145.57	133.30	124.83	128.16
速动比率(%)	40.42	43.51	44.81	48.45
经营现金流流动负债比(%)	-1.95	9.59	5.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.80	11.68	9.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.12	1.55	2.02	--

注：2019 年一季度数据未经审计；2017-2019 年 3 月底其他流动负债中短期应付债券调整至短期债务核算；由于数据未获取，2019 年 3 月底有息债务相关指标不含应付票据

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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-营业税金及附加)/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/短期投资+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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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 4-2 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其含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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