

所属行业	房地产
发布时间	2020 年 08 月 25 日
绿地控股 (600606. SH)	
销售面积同比下滑 30.7%， 净负债率升至 180.3%	

核心观点：

在疫情冲击之下，绿地控股 2020 年上半年销售业绩大幅下滑，销售金额和面积同比分别下滑 20.7% 和 30.7%，但是企业积极作为，通过狠抓回款和外部融资的方式补充流动性。在上半年绿地在土地市场也积极纳储，新增货值总量位于亿翰相应排行榜的第 3 名，但不可避免的是土地投资占用了一定的货币资金。最终企业有息负债规模增加，货币资金小幅减少，绿地控股净负债率再次走高，提升至 180.3%。外加企业的货币资金不能完全覆盖短期有息负债，因此，企业可能存在一定的债务压力。

相关研究：

月度数据点评：7 月销售保持韧性，投资增速或将继续下行	20190814
2019 年 7 月地产月报：融资约束强化土地市场偏弱，预计市场全年呈前高中低后平趋势	20190806
2019 年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心，内圣外王	20190508

研究员	于小雨
	rain_yxy (微信号)
	yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn
王玲	w18705580201 (微信号)
	wangling@ehconsulting.com.cn
徐鹏	17601350466 (微信号)
	xupeng@ehconsulting.com.cn
李慧慧	h648687853 (微信号)
	lihuihui@ehconsulting.com.cn

一、销售面积同比下滑 30.7%，狠抓回款和外部融资补充流动性

2020 年突发的新冠疫情导致地产行业销售业绩同比下滑，截至 7 月全国商品房销售业绩仍未恢复至 2019 年同期水平。从上半年典型房企的销售业绩来看，多数房企上半年销售业绩同比下滑。绿地也不例外，截至 6 月 30 日，绿地销售金额为 1330 亿元，同比下滑 20.7%；销售面积 1031 万平米，同比下滑 30.7%。

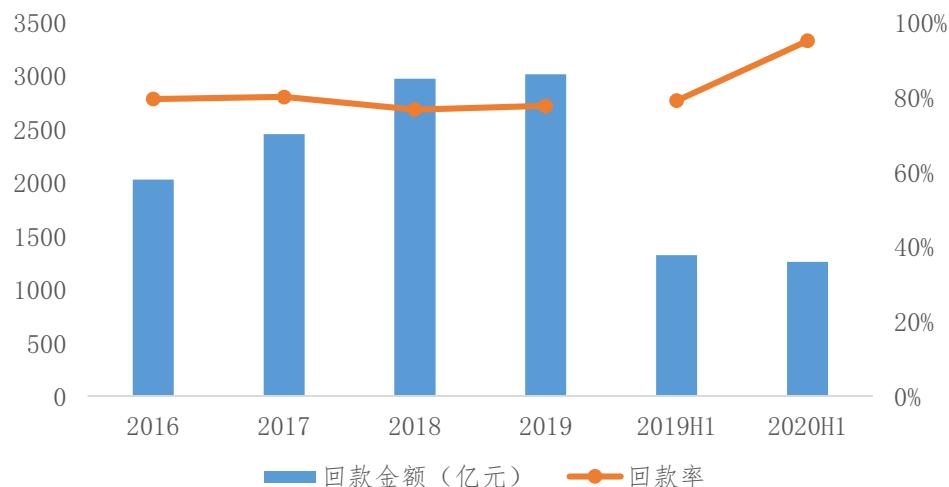
2020 年在疫情的影响下，多个城市曾集中关闭线下售楼处，以防止疫情进一步恶化。关闭线下售楼处直接影响企业的经营业绩，也减弱了企业的内生造血能力，因此，多数房企短期内现金流承压。

面对这样的环境，我们可以看到绿地从两个方面主动破局，第一，追求有质量的销售业绩，即通过创新营销方式，加大营销力度等方式抓回款，提升销售回款率。绿地控股虽然销售面积较 2019 年同期下滑，但是回款质量大幅提高，回款金额为 1257 亿元，回款率高达 95%。在现金流量表中，企业销售商品、提供劳务收到的现金合计 1949.3 亿元，使得企业经营活动产生的现金流量净额为正。

第二，在宽松的货币环境下加大融资，通过向外部借款的形式补充流动资金。绿地作为大型的龙头型国企，融资渠道多，且融资成本相对较低，上半年绿地控股集团凭借自身优势，筹集了大量的流动资金。具体来看，上半年绿地以借款方式收到现金 735.5 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 11.1 亿元。

总体上，虽然销售业绩受疫情影响尚未恢复至 2019 年同期水平，但是上半年企业通过创新营销方式，加大营销力度等方式抓回款，以及通过自身的资源优势积极向外部借款来保障灵活的现金流。

图表：2016-2020H1 绿地控股回款金额及回款率



数据来源：亿翰智库、企业年报

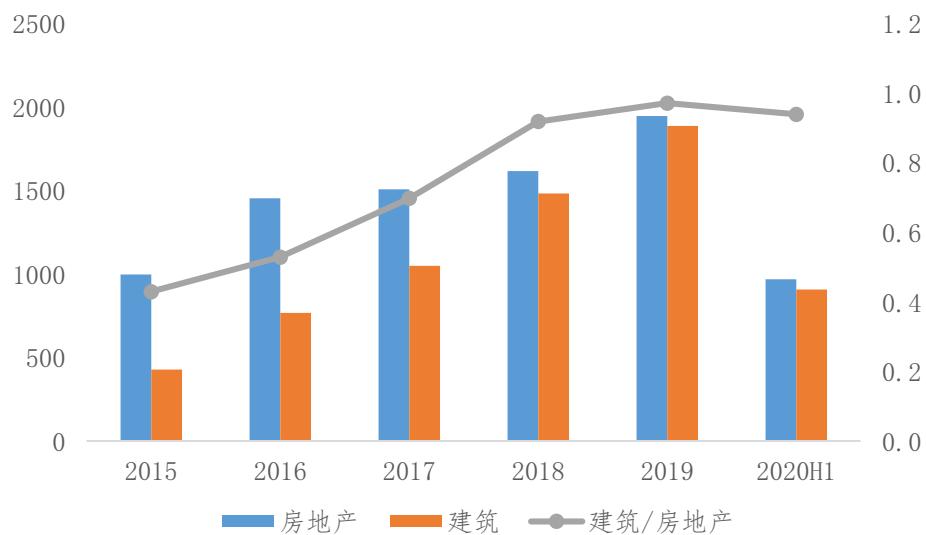
二、营业收入规模虽大，但毛利润率和净利润率远低于 EH50 均值

在盈利能力方面，绿地的特点是营业收入规模大，但是毛利润和净利润较低，并且毛利润率和净利润率远低于 EH50 均值。

2020年上半年绿地控股营业收入总额为2098.4亿元，同比增长4.2%，其毛利润和净利润分别为312.5亿元和108.0亿元，并且毛利润率和净利润率分别为14.9%和5.1%，远低于2019年EH50房企毛利润率均值29.93%和净利润率均值13.98%。

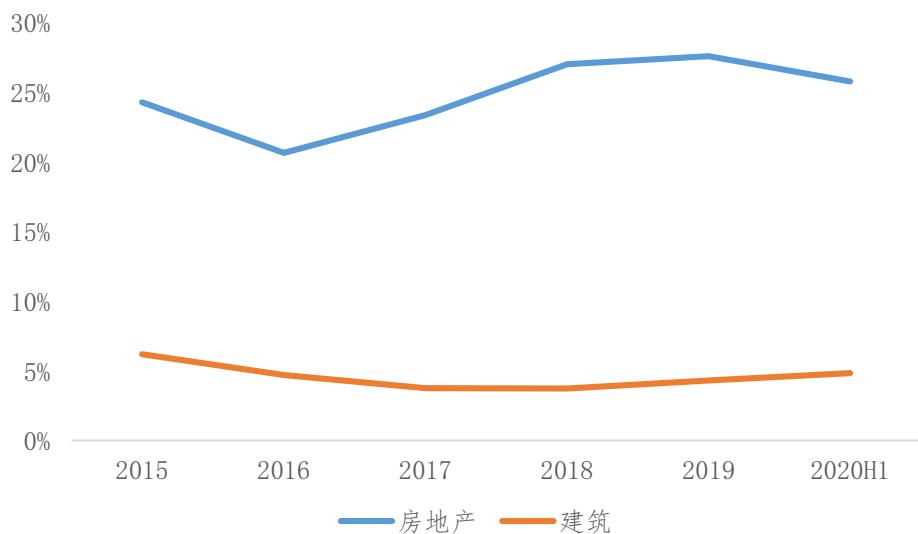
绿地控股的业务种类较多，包括房地产、基建、金融和消费等，分行业来看企业的营业收入构成，容易发现房地产和基建业务是企业两大核心业务，营业收入占比最高，并且2018年以来基建业务的营业收入规模已逐渐逼近房地产行业。不过问题是，虽然大基建业务营业收入规模大，但是绿地控股在该行业的盈利能力弱，毛利润率低，因此拉低了企业整体的盈利能力。

图表：绿地控股 2015-2020H1 房地产和建筑的营业收入（亿元）



数据来源：亿翰智库、企业年报

图表: 绿地控股 2015-2020H1 房地产和建筑的毛利润率



数据来源: 亿翰智库、企业年报

三、新增权益土储 1247 万平，净负债率再次攀升至 180.3%

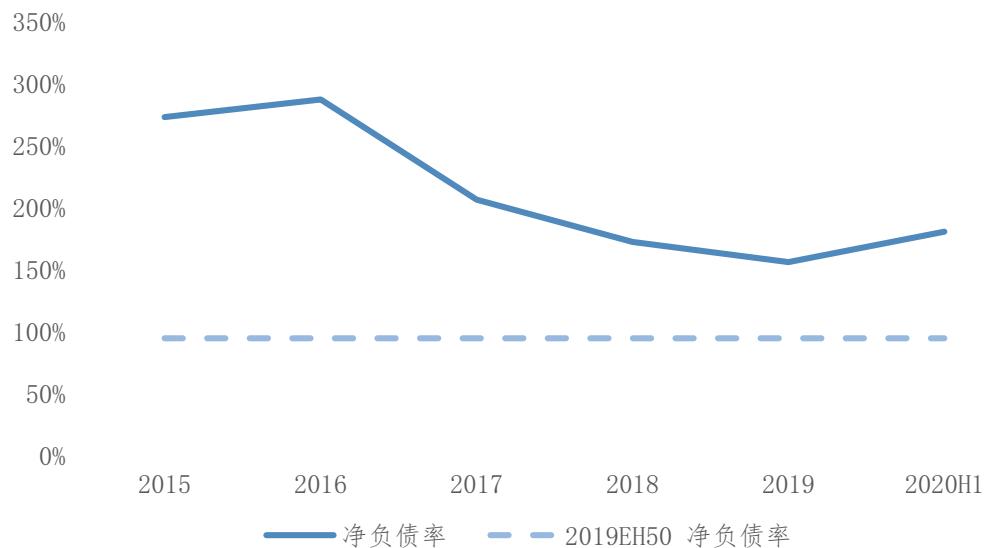
在 2020 年上半年，绿地控股集团新增 56 个房地产项目，新增权益计容建筑面积 1247 万平米，同比下降 36.6%，但是根据亿翰智库的统计数据，绿地控股新增土储货值合计 1575 亿元，位于亿翰智库 2020 年 1-6 月中国典型房企新增货值排行榜的第 3 位，可见与其他典型房企相比，2020 年上半年企业拿地力度较大。

前文提到，虽然 2020 年上半年企业在房地产行业中的经营业绩下滑，但是企业狠抓回款，将回款率由 2019 年末的 78% 提升至当期末的 95%。另外又积极获取外部资金，提升资金的流动性。不过上半年积极获取土储也占用了企业较多的资金，其中 2020 年新增土储的权益土地款为 366 亿元，此外，在企业合并现金流量表中，购买商品、接受劳务支付的现金合计高达 1660 亿元。

2020 年上半年绿地控股的经营和财务表现可以总结为：销售业绩下滑，抓回款补充现金流，同时增加借款保障资金灵活周转；外部借款增加导致了企业有息负债上升，同时在土地市场上积极投资导致了货币资金减少。

截至 2020 年 6 月 30 日，企业货币资金为 872.5 亿元，较 2019 年末减少 16.5 亿元，但是有息负债增加了 365.0 至 3298.4 亿元。总体上，有息负债的大量增加导致了企业净负债率指标较 2019 年末上涨 24.7 个百分点至 180.3%，净负债率再次高升。与此同时，企业现金短债比也微降 0.04 至 0.72 倍。从净负债率和现金短债比等指标看，企业目前存在一定的债务压力。

图表: 绿地控股 2015-2020H1 净负债率



数据来源: 亿翰智库、企业年报

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写，公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径，但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因，本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入，对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分，请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分，如未经亿翰智库授权，传播时私自修改其报告数据及内容，所引起的一切后果或法律责任由传播者承担，亿翰智库对此等行为不承担任何责任，亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构，隶属亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码