

所属行业 **房地产**
发布时间 **2021年04月27日**

绿地控股 (600606.SH)

销售回款创历史新高，大基建业务增长迅速

核心观点：

公司2020年销售规模达3584亿元，销售业绩小幅回落。土地投资的投销比为0.9，投资力度较2019年（投销比1.1）小幅回落，整体投资相对稳健。整体净利润增速较2019年同期增速有所放缓，盈利能力有所下滑。截至2020年末，三道红线方面仍处于红档，整体财务状况仍需改善。

一、销售业绩继续回落，回款额创历史新高

2020年，绿地控股实现销售金额3584亿元，同比下滑7.63%，整体销售增速自2019年以来持续转负。从结构来看，公司销售的住宅占比提升至76%，商办占比则降至24%，整体结构上有所优化；回款额达3089亿元，创历史新高。

公司优化投资结构，提高投资质量，2020年共获取项目90个，新增权益土地面积1256万平方米，权益计容建筑面积2680万平方米，投销比为0.9，投资力度较2019年（1.1）有所回落。公司新获取项目的货值结构持续优化，一、二线城市货值占比提升至70%左右，较2019年同期占比提升明显，获取项目向高能级城市聚集。

二、大基建业务快速成长，募资融资能力持续加强

大基建业务方面，2020年基建业务继续保持了快速发展态势，业绩全面增长。基建业务通过与房地产协同合作，承接了一批综合开发中的基础设施项目。全年新签合同6103亿元，同比增长62%。全年合计完成营业收入2334亿元，同比增长24%。

三、营业收入平稳增长，盈利能力有所下滑

2020年绿地控股实现营业收入4556.31亿元，同比增长6.53%，较2019年同期增速下滑了16.26个百分点，营业收入增长趋缓。同比增长6.53%，较2019年同期增速下滑了16.26个百分点，营业收入增长趋缓。其中受到竣工面积减少

相关研究：

2020年第四季度策略报告：房住不炒下行业空间仍在，锚定资源是未来竞争关键	20201026
2020年9月地产月报：多地出台调控政策，金九悄然来临，但成色稍显不足	20201006
2020年8月地产月报：土地供应与成交同环比均下行，“三道红线”短期抑制投资力度	20200906
2020H1年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？	20200911
月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创2020年新高（2020年1-6月）	20200716
2020年报综述：四类指标全面放缓，地产告别高速增长时代	20200509

研究员

于小雨
rain_yxy (微信号)
yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn
姜晓刚
18516525402 (微信号)
jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn
周小龙
Eziochou (微信号)
zhouxiaolong@ehconsulting.com.cn

建筑业务的占比提升，叠加地产业务毛利润率的下滑，带动公司整体毛利润率下滑至 14.41%，较 2019 年下滑了 1.05 个百分点。2020 年公司实现净利润 211.4 亿元，同比增长 0.89%，整体净利润增速较 2019 年同期 30.75% 的增速明显放缓，盈利能力仍然有待加强。

四、三道红线“由红转橙”，混改促进市场化转型

为了完成“三道红线”政策的降债要求，绿地控股围绕“三年三步走”去杠杆计划，多管齐下降负债去杠杆。截至 2021 年一季度，现金短债比指标超过 1.0 的央行监管基准线，“一条红线”提前转绿达标，三道红线“由红转橙”。此外，随着公司混改的持续推进，公司市场化进程有望加速。

2021年4月26日,绿地控股发布2020年年报:公司2020年销售规模达3584亿元,销售业绩小幅回落。土地投资的投销比为0.9,投资力度较2019年(投销比1.1)小幅回落,整体投资相对稳健。整体净利润增速较2019年同期增速有所放缓,盈利能力有所下滑。截至2020年末,三道红线方面仍处于红档,整体财务状况仍需改善。

一、销售业绩继续回落,回款额创历史新高

2020年,绿地控股实现销售金额3584亿元,同比下滑7.63%。销售面积2909万平方米,同比下降10.68%,整体销售增速自2019年以来持续转负。销售均价为12317元/平方米,同比增长3.4%。从结构来看,公司销售的住宅占比提升至76%,商办占比则降至24%;回款额达3089亿元,创历史新高,回款率达86%。全年完成新开工面积3178万平方米,较2019年同期下降24.31%。多地开工了一批城市功能及产城融合项目,进一步强化了超高层会展贸易港等重点项目的管控,包括武汉绿地中心、成都绿地中心等重要项目进展顺利。竣工备案面积2356万平方米,同比下滑5.84%。海外业务加速去化。韩国济州梦想大厦项目在各方努力下,成功竣工交付,并实现销售回款约40亿元。加拿大多伦多君峯项目竣工,亦进入交付回款阶段。

公司优化投资结构,提高投资质量,2020年共获取项目90个,新增权益土地面积1256万平方米,权益计容建筑面积2680万平方米,投销比为0.9,投资力度较2019年(1.1)有所回落。公司新获取项目的货值结构持续优化,一、二线城市货值占比提升至70%左右,较2019年同期占比提升明显,获取项目向高能级城市聚集。受此影响,公司的新获取项目的楼面价达3126.87元/平方米,较2019年同期上升32.00%。地货比也由2019年的19.89%上升至25.38%。截至2020年末,公司持有待开发土地规划计容建面达4592.49万平方米,在建面积达154959.15万平方米,总土地储备达159551.64万平方米,可供公司约4-5年发展,公司土地储备相对充沛。

二、大基建业务快速成长,募资融资能力持续加强

自2018年公司发布中心产业中期发展规划以来,公司通过“三大变革”推进房地产主业在未来三年完成高质量开展,重组成立绿地大基建集团、绿地商贸集团、绿地酒店旅行集团三大工业集团,推进公司主营业务的快速发展。

大基建业务方面,2020年基建业务继续保持了快速发展态势,业绩全面增长。基建业务通过与房地产协同合作,承接了一批综合开发中的基础设施项目。全年新签合同6103亿元,同比增长62%。全年合计完成营业收入2334亿元,同比增长24%。此外,在战略层面商,公司通过参与混改的方式,战略性控股了双千亿级的广西建工,并快速将其纳入绿地大基建战略全局,成为基建产业持续成长的重要力量。

大金融方面,经营业绩稳定增长。债权、股权等基础业务实现了稳健经营,全年营业收

入实现利润总额 37 亿元。引战工作积极推进。绿地金控的股权多元化改造有序推进，积极引入战略性投资者，着力增强资本实力。资源方面，公司成功获得了新加坡数字银行牌照，募资融资能力持续加强。新增社会化募资 54 亿元，同比增长 8%。

商贸产业方面，业务规模持续增长，国际贸易、零售等业态进一步放量，全年商贸产业实现营业收入 80 亿元，同比增长 19%。其中，贸易港平台功能持续做强，至 2020 年末已累计吸引 70 个国家和地区的 176 家企业入驻，设立国家馆 46 个；同时，在全国建设分港 10 家、开业运营 4 家。整体来看，公司的多元化业务蓬勃发展，预计将成为公司未来业绩的主要增长点。

三、营业收入平稳增长，盈利能力有所下滑

2020 年绿地控股实现营业收入 4556.31 亿元，同比增长 6.53%，较 2019 年同期增速下滑了 16.26 个百分点，营业收入增长趋缓。具体来看，公司的主营业务可以分为房地产及相关业务、建筑及相关产业组成。其中受到竣工面积减少影响，房地产业务录得营业收入 1947.83 亿元，同比增长 0.24%，增速相对缓慢。在房地产行业毛利润率普降的背景下，公司的房地产业务毛利润率为 26.39%，较 2019 年同期小幅下滑了 1.19 个百分点。

2020 年公司建筑业务营业收入达 2334.38 亿元，同比增长 23.85%，增速较快。**建筑业务的营业收入占比也由 2019 年的 44.03% 上升至 2020 年的 51.19%，建筑业务至此成为绿地控股的第一大业务。**然而值得注意的是，建筑业务的毛利润率相对较低，仅为 4.56%。低毛利润率的建筑业务的占比提升，叠加地产业务毛利润率的下滑，带动公司整体毛利润率下滑至 14.41%，较 2019 年下滑了 1.05 个百分点。

三费费用率方面，公司 2020 年的三费费用率为 8.4%，较 2019 年同期下滑 0.3 个百分点。其中，管理费用率与财务费用率与 2019 年基本持平。受到员工薪酬和宣传费用下降的影响，公司销售费用率降至 1.8%，较 2019 年同期下滑了 0.2 个百分点。此外，受到投资收入和毛利润率下滑的影响，2020 年公司实现净利润 211.4 亿元，同比增长 0.89%，整体净利润增速较 2019 年同期 30.75% 的增速明显放缓，盈利能力仍然有待加强。

四、三道红线“由红转橙”，混改促进市场化转型

为了完成“三道红线”政策的降债要求，绿地控股围绕“三年三步走”去杠杆计划，聚焦六大核心措施，有计划、分步骤、多管齐下降负债去杠杆。具体来看，截至 2020 年末，公司的净负债率为 135.10%，较 2019 年同期下降了 20.50 个百分点。剔除预收账款的资产负债率则不减反升，由 2019 年的 82.81% 上行 1.28 个百分点至 84.09%。现金短债比为 0.97，三道红线全踩。至 2021 年一季度，公司持续推进降负债、去杠杆工作，一季度累计压降有息负债约 181 亿元，实现现金短债比指标超过 1.0 的央行监管基准线，“一条红线”提前转绿达标，三道红线“由红转橙”。

2020年7月27日,公司披露了《关于国有股东拟通过公开征集受让方的方式协议转让公司部分股份暨复牌的提示性公告》。为进一步深化国资国企改革,优化国资布局结构调整,完善公司股权结构,上海地产集团及上海城投集团拟通过公开征集受让方的方式协议转让所持有的公司部分股份,拟转让的股份比例合计不超过公司总股本的17.50%。

若股权转让顺利推进,我们认为股权转让主要有以下正反两方面影响:第一,股权转让完成后,上海国资委的持股比例将显著下降,上海国资委持股比例将由原先46.37%降至28.87%,有利于公司的市场化转型;第二,作为世界五百强中少数无实际控制人的企业,管理层的话语权相对较强,股权转让完成后管理层的话语权或将进一步增强,公司或将由国资背景的企业转化为弱国资背景企业,股东对于公司的支持或将减弱。

图表：绿地控股年报有料相关指标数据

年份		2017年	2018年	2019年	2020年
业绩	销售金额(亿元)	3065	3875	3880	3584
	销售面积(万平方米)	2438	3664	3257	2909
盈利指标	营业收入	2901.7	3484.3	4278.2	4557.5
	净利润	135.7	160.2	209.5	211.4
	毛利润率	14.30%	15.40%	15.50%	14.40%
	净利率	4.70%	4.60%	4.90%	4.60%
	预收账款	2374.2	3382.3	3811.5	4215.3
	预收账款/营业收入	0.8	1.0	0.9	0.9
偿债指标	净负债率	206.00%	171.80%	155.60%	135.10%
	剔除预收账款的资产负债率(双项扣除)	84.70%	84.40%	82.80%	84.10%
	现金短债比(宽松版)	0.8	0.9	0.8	1.0
三费费用	管理费用率	2.60%	2.70%	2.60%	2.60%
	销售费用率	2.10%	2.10%	2.00%	1.80%
土地储备	新增土地建面(万m ²)	2009.6	4336.8	3508	2680
	新增土地投资额(亿元)	457	814	831	838

注：财务费用率=总利息支出/营业收入；

净负债率=(有息负债-货币资金)/净资产；

剔除预收账款的资产负债率(双项扣除)=(总负债-预收账款)/(总资产-预收账款)；

现金短债比(宽松版)=货币资金/短期有息负债；

资料来源：亿翰智库、企业公告

【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