

所属行业 **房地产**
发布时间 **2021年8月24日**

绿地控股 (600606.SH)

投资减少 54%至 571 万平米，三道红线短期有望由红转黄

核心观点:

2021 年上半年，绿地控股实现销售金额 1641 亿元，同比增长 23.4%，在控负债的诉求下，公司纳储力度减弱，新增权益土地建筑面积同比减少 54.2%至 571 万平米。截至 2021 年上半年，公司现金短债比超过 1 倍，达到三道红线管控标准，净负债率下降至 116.7%。

一、成交量同比上升，全年销售有望实现正向增长

出于对负债的管控，上半年绿地纳储动作较小，新增权益土地建筑面积同比减少 54.2%至 571 万平米。公司偿债指标优化明显，但投销比进一步降低至 0.4，新增土地储备建筑面积未能跟上销售速度，公司需要注意在改善债务的同时适配投资节奏，避免储备告急导致市场占有率大幅减小。

二、预收账款与多元产业协同发展促进营业收入保持增长

公司整体营业收入有望进一步增长，主要原因在于：

第一，预收账款始终保持增长态势。公司预收账款连续 4 年保持增长，2021 年录得预收账款 4337.4 亿元，环比增长 2.9%，随着项目的有序竣工，营业收入规模将持续扩大。第二，多元化产业增长态势明显。大基建推动营业收入规模增长；金融、消费综合产业推进创新转型，持续提升公司发展能级。多元产业发展共同推进公司营业收入规模的进一步扩大。

三、基建产业削弱盈利表现，三费管控优势依然明显

基建产业利润率较低，且上半年公司基建产业营业收入占比已超过房地产达到 51.6%，因此公司净利润率远低于行业整体表现，为 3.9%。2020 年上半年，公司三费费用率进一步降低至 5.1%。绿地控股在费用管控始终具备一定优势。

相关研究:

2021 年 7 月地产月报 集中供地改变投资结构，警惕住宅集中供应下的去化难题【第 35 期】	20210706
重磅 2021 年 1-6 月中国典型房企销售业绩 TOP200 研究报告【第 83 期】	20210631
重磅 2021 年 1-7 月中国典型房企新增货值 TOP100 研究成果【第 41 期】	20210730

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

陈颖

15295771258 (微信号)

chenying@ehconsulting.com.cn

2021年上半年,绿地控股实现销售金额1641亿元,同比增长23.4%,在控负债的诉求下,公司纳储力度减弱,新增权益土地建筑面积同比减少54.2%至571万平方米。截至2021年上半年,公司现金短债比超过1倍,达到三道红线管控标准,净负债率下降至116.7%。

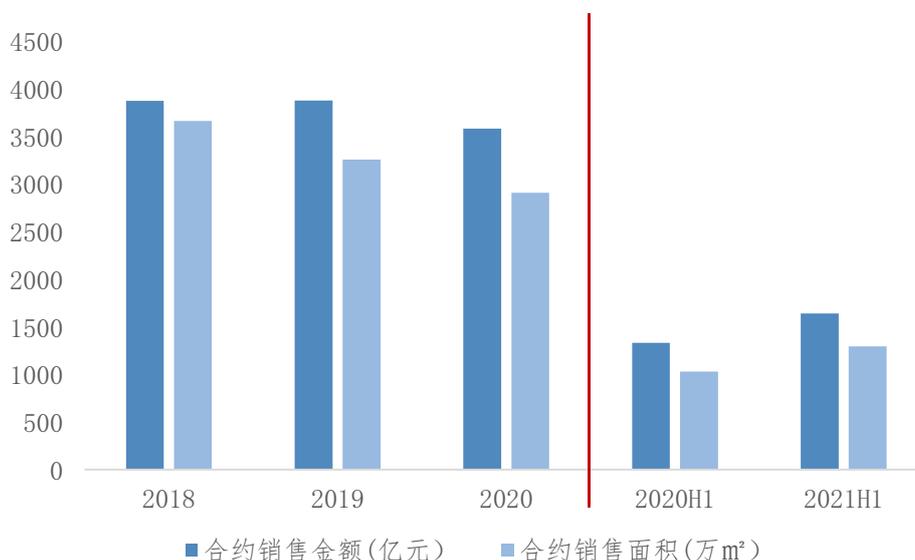
一、成交量同比上升,全年销售有望实现正向增长

2021年上半年,房地产市场调控持续加码,金融政策不断收紧,外部形势十分严峻,绿地控股加大商办与住宅的销售力度,在房贷收紧,按揭短缺的政策环境下严抓回款,最终实现合约销售金额1641亿元,同比增长23.4%;实现合约销售面积1294万平方米,同比增长25.5%。累计回款1466亿元,同比增长17%,回款率超过89%。

出于对负债的管控,上半年绿地纳储动作较小,累计获取34个项目,新增权益土地储备建筑面积571万平方米,权益投资279亿元。随着销售金额的同比增长和投资力度的放缓,公司有息负债规模减少10.1%,现金短债比指标转绿,且净负债率相比2020年降低18.4pcts至116.7%。

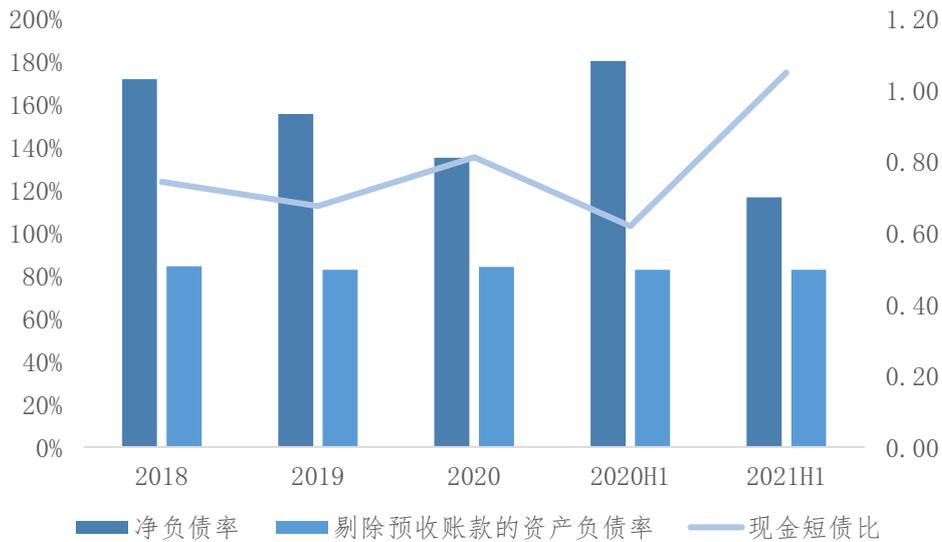
公司偿债指标优化明显,但面积投销比进一步降低至0.4,新增土地储备建筑面积未能跟上销售速度,因此需要警惕公司在改善债务的同时,投资失速,为公司带来销售金额长期稳定增长的压力。

图表: 2018年-1H2021绿地控股合约销售情况



数据来源: 公司公告、亿翰智库

图表：2018 年-1H2021 绿地控股偿债指标表现



数据来源：企业公告、亿翰智库

二、预收账款与多元产业促进营业收入保持增长

绿地控股的营业收入主要由房地产、建筑、商品销售及其他四个部分构成，公司上半年录得总营业收入 2827.0 亿元，同比增长 34.7%，其中房地产及相关产业录得营业收入 971.4 亿元，占比 31.8%，相比 2020 年同期减少 11.7pcts；建筑及相关产业贡献营业收入 1574.4 亿元，占比 47.7%，相比 2020 年同期增加 10.7pcts；商品销售及其他分别贡献营业收入 355.4 亿元和 152.8 亿元，占比分别为 11.6%和 5.0%，相比 2020 年同期分别增加 0.4pcts 和 0.6pcts。

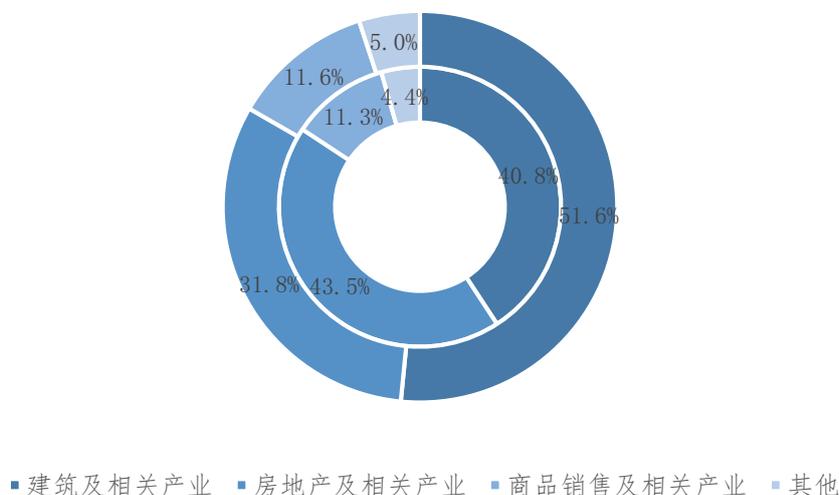
多元化布局能够分散风险，利用多种业态共同促进营业收入增长，避免因单一主业受到冲击影响公司盈利表现，绿地控股自上市以来积极推进多元产业布局，已形成地产和基建并驾齐驱，金融、消费等综合产业双向赋能的经营格局。截至 2021 年上半年，绿地控股的大基建产业业绩依然保持强势增长，完成营业收入 1574.4 亿元，同比增幅高达 74%，公司持续大力推进市场拓展，上半年新签合同金额 3837 亿元，同比增长 44%，中标 10 亿元以上重大项目 42 个，包括百亿级项目 2 个、50 亿级项目 2 个。其中，广西建工、贵州建工新签合同金额均突破 900 亿元。未来大基建产业将持续为公司营业收入增长发力。

我们认为，公司整体营业收入有望进一步增长，主要原因在于：

第一，预收账款始终保持增长态势。公司预收账款连续 4 年保持增长，2021 年上半年预收账款增长 2.9%至 4337.4 亿元，随着项目的有序竣工，营业收入规模将持续扩大。

第二，多元化产业增长态势明显。大基建推动营业收入规模增长；金融、消费综合产业推进创新转型，持续提升公司发展能级。多元产业发展共同推进公司营业收入规模的进一步扩大。

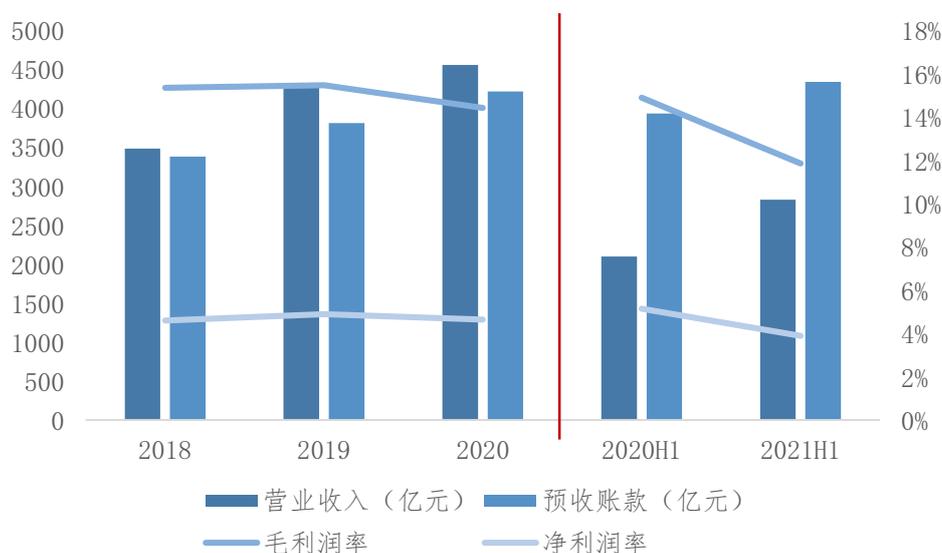
图表：1H2020 和 1H2021 绿地控股营业收入构成



备注：内环 2020H1，外环 2021H1

数据来源：公司公告、亿翰智库

图表：2018 年-1H2021 绿地控股盈利表现



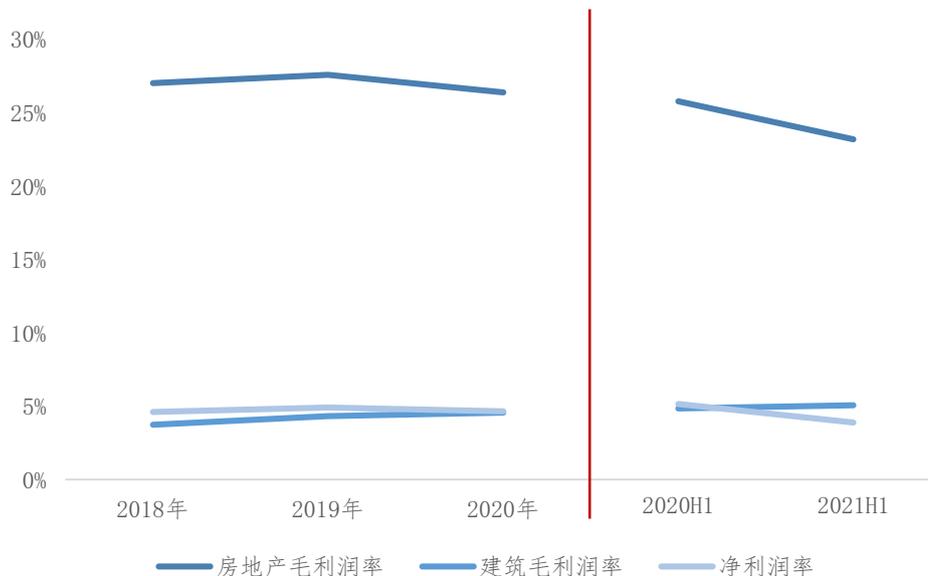
数据来源：公司公告、亿翰智库

三、基建产业削弱盈利表现，三费管控优势依然明显

得益于营业收入的持续增长，2021 年上半年，公司录得净利润 109.9 亿元，同比微增 1.7%；利润率方面，绿地控股房地产业务上半年录得毛利率 23.2%，相比 2020 年同期降低 2.6pcts，低于 2020 年 E50 毛利率均值 1.5pcts；由于基建产业利润率较低，且上半年

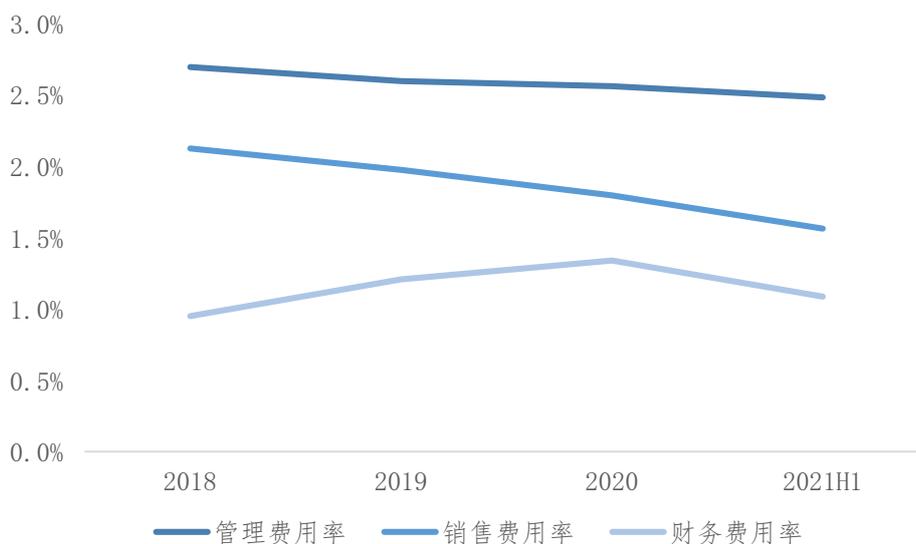
公司基建产业营业收入占比已超过房地产达到 51.6%，因此公司净利润率远低于行业整体表现，为 3.9%。三费管控方面，2020 年上半年，公司三费费用率进一步降低至 5.1%。绿地控股在费用管控始终具备一定优势。

图表：2018 年-1H2021 绿地控股利润率表现



数据来源：企业公告、亿翰智库

图表：2018 年-1H2021 绿地控股费率表现



数据来源：企业公告、亿翰智库

我们认为，政府对房地产的管控已成常态，尽管三道红线、贷款集中度和供地两集中等

调控手段让房企瞬间入冬，但政府最终目的是地毯式排雷，保证行业健康可持续发展，因此房企应放平心态，拥抱政策，积极优化自身财务结构，改善各项指标，在稳健中求发展。在此背景下，绿地控股凭借优秀的成本管控能力以及低成本优势，通过控制投资力度，降低有息负债规模，增强短期偿债能力，未来也可通过分拆业务上市的方式提高资产规模，持续改善长期偿债指标，推进公司步入绿档，为规模正向增长提供铺垫。

【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