

跟踪评级公告

联合[2018]1139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：

二零一八年六月二十五日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

绿地控股集团有限公司

公开发行公司债券 2018 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 | 债券规模 | 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+ | 2017 年 6 月 27 日 |
| 15 绿地 02 | 80 亿元 | 5 年 (3+2) | AA+ | AA+ | 2017 年 6 月 27 日 |
| 16 绿地 01 | 90 亿元 | 5 年 (3+2) | AA+ | AA+ | 2017 年 6 月 27 日 |
| 16 绿地 02 | 10 亿元 | 5 年 | AA+ | AA+ | 2017 年 6 月 27 日 |

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

主要财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年 3 月 |
|-------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额 (亿元) | 7,331.36 | 8,494.44 | 8,696.99 |
| 所有者权益 (亿元) | 791.12 | 975.71 | 1,025.96 |
| 长期债务 (亿元) | 1,899.06 | 1,755.85 | 1,763.90 |
| 全部债务 (亿元) | 2,885.90 | 2,816.56 | 2,630.80 |
| 营业收入 (亿元) | 2,474.00 | 2,904.18 | 748.34 |
| 净利润 (亿元) | 93.99 | 138.90 | 41.98 |
| EBITDA (亿元) | 182.23 | 240.07 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -89.93 | 549.88 | 43.82 |
| 营业利润率 (%) | 10.22 | 11.85 | 11.90 |
| 净资产收益率 (%) | 12.84 | 15.72 | -- |
| 资产负债率 (%) | 89.21 | 88.51 | 88.20 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 78.48 | 74.27 | 71.94 |
| 流动比率 (倍) | 1.46 | 1.33 | 1.34 |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 0.06 | 0.09 | -- |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.12 | 1.55 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 0.91 | 1.20 | -- |

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、2018 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。3、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

2017 年，在房地产行业景气度较高的背景下，绿地控股集团有限公司（以下简称“公司”或“绿地集团”）房地产和建筑业务发展态势良好，房地产签约销售规模大幅增长；公司调整投资布局，新增较大规模土地储备；建筑业务市场拓展成效显著，新增订单大幅增加，实现收入大幅增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到房地产行业受政策调控影响较大，公司在建及拟建项目未来资本支出压力大，债务负担仍属较重且面临一定集中偿付压力，公司利润水平受投资收益影响较大，资产减值损失以及营业外支出对利润侵蚀较大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。2017 年，公司房地产签约销售规模大幅增长，新增较大规模土地储备，为后续发展提供良好支撑。

2. 2017 年，公司建筑业务规模大幅增长，能源、绿化、物业、酒店及金融业务继续保持稳健发展，在一定程度上提升了公司的抗风险能力。

3. 2016 年及 2017 年一季度，公司股东

连续增资，对公司支持力度较大。

4. 2017 年，公司签约销售规模大幅增长，目前公司现金类资产充裕。

关注

1. 2017 年，房地产行业政策趋紧，同时考虑到房地产行业具有开发周期长、资金投入量大、高杠杆化等特点，上述因素可能会对公司经营发展形成一定影响。

2. 截至 2017 年底，公司房地产在建项目规模较大；建筑业务规模快速增长，后续所需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

3. 2017 年，公司调整投资布局，针对城市群溢出效应，投资重心转向快速崛起的高铁沿线市场，项目区域有所下沉，随着项目区域的下沉，部分三四线城市的项目后续可能面临一定去化压力。

4. 目前，公司债务负担仍然较重，且面临一定的集中偿付压力；资产减值损失及营业外支出对利润侵蚀严重，盈利能力有待提升。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@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.cn

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：



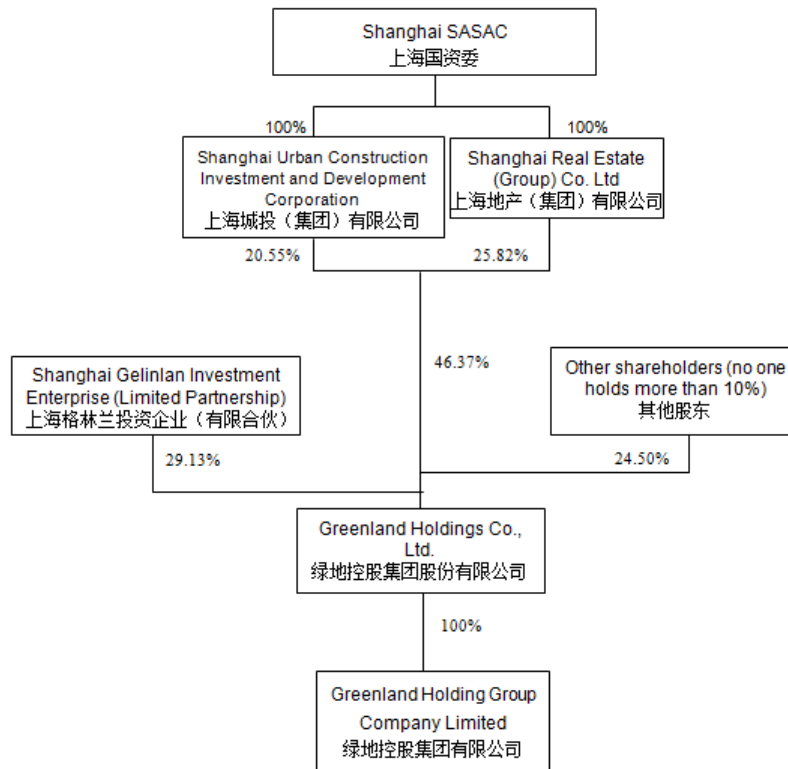
一、主体概况

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”，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2018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未超过50%，不能对绿地控股形成控制关系；绿地集团无实际控制人。截至2017年底，公司股权结构如下图所示。截至2018年6月14日，上海格林兰特投资企业（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27.63亿股，占其持股总数的77.95%，占绿地控股总股本的22.71%。

图1 截至2017年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：实业投资，绿化，仓储，房地产，出租汽车，日用百货，纺织品，物业管

理，化工产品（除危险品），建材，五金交电，建筑施工。2017年，公司组织结构未发生变化。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 8,494.44 亿元，负债合计 7,518.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 975.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益 656.71 亿元。2017 年，公司实现合并营业总收入 2,904.18 亿元，净利润（含少数股东损益）138.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 93.84 亿元；经营活动产生的现金流量净额 549.88 亿元，现金及现金等价物净增加额为 76.51 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 8,696.99 亿元，负债合计 7,671.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,025.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 693.21 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现合并营业总收入 748.34 亿元，净利润（含少数股东损益）41.98 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 35.88 亿元；经营活动产生的现金流量净额 43.82 亿元，现金及现金等价物净增加额为-129.47 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 2018 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。

2017 年 12 月 11 日，公司支付了“15 绿地 01”和“15 绿地 02”债券 2016 年 12 月 10 日至 2017 年 12 月 9 日期间的利息。

2017 年 1 月 23 日和 2018 年 1 月 22 日，公司分别支付了“16 绿地 01”和“16 绿地 02”债券相应计息年度内的利息。

2018 年 12 月 10 日记 2019 年 1 月 21 日，“15 绿地 02”和“16 绿地 01”债券将分别面临回售，联合评级将密切关注相关债券的回售情况。

表 1 本报告所跟踪债券情况

| 名称 | 证券代码 | 金额（亿元） | 起息日 | 期限（年） | 票面利率（%） |
|----------|-----------|--------|------------|--------|---------|
| 15 绿地 01 | 136089.SH | 20 | 2015/12/10 | 5 | 3.90 |
| 15 绿地 02 | 136090.SH | 80 | 2015/12/10 | 5（3+2） | 3.80 |
| 16 绿地 01 | 136176.SH | 90 | 2016/1/21 | 5（3+2） | 3.48 |

| | | | | | |
|----------|-----------|-----|-----------|----|------|
| 16 绿地 02 | 136179.SH | 10 | 2016/1/21 | 5 | 3.80 |
| 合计 | -- | 200 | -- | -- | -- |

资料来源：公开资料

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

2017年，全国房地产开发投资109,799亿元，同比增长7.04%，增速较上年回升0.16个百分点。其中，住宅投资75,148亿元，同比增长9.38%，增速提高3.02个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为68.44%；办公楼投资6,761亿元，同比增长3.49%，增速降低2.87个百分点，占房地产开发投资比重为6.16%；商业营业用房投资15,639亿元，同比减少1.26%，占房地产开发投资比重为14.24%。从地区分布看，2017年，东部地区房地产开发投资58,023亿元，同比增长7.2%；中部地区投资23,884亿元，同比增长11.6%；西部地区投资23,877亿元，同比增长3.5%；东北地区投资4,015亿元，同比增长1.0%。

(1) 土地供给

2017年，全国300个城市成交面积95,036万平方米，同比增加8%；土地出让金总额为40,623亿元，同比增加38%。其中，住宅用地成交面积35,433万平方米，同比增加24%；商办类用地成交土地面积10,225万平方米，同比减少10%。分城市来看，2017年，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控政策影响，楼面均价及溢价率有所下滑；二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳；三、四线城市内部热度分化。

(2) 开发资金来源

2017年，全年房地产开发企业到位资金156,053亿元，同比增长8.20%，增速较上年下降7.00个百分点。其中，国内贷款25,242亿元，同比增长17.30%；利用外资168.19亿元，同比增长19.80%；自筹资金50,872亿元，同比增长3.50%；其他资金79,770亿元，同比增长8.60%。在其他资金中，定金及预收款48,694亿元，同比增长16.10%；个人按揭贷款23,906亿元，同比下降2.00%，银行信贷收缩使得按揭贷款增速有所下降。同时资管新规的出台将使得非标业务尤其是信托通道业务面临收缩压力，在地产调控持续的背景下，房地产融资手段和融资成本的控制越发重要。

(3) 商品房市场供需

2017年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积169,408万平方米，同比增长7.70%。其中，住宅销售面积同比增长5.30%，办公楼销售面积同比增长24.30%，商业营业用房销售面积同比增长18.70%；住宅销售额同比增长11.30%，办公楼销售额同比增长17.50%，商业营业用房销售额同比增长25.30%。从供应来看，2017年房地产开发企业房屋施工面积781,484万平方米，同比增长3.00%；房屋竣工面积101,486万平方米，同比减少4.40%；商品房待售面积58,923万平方米，同比减少15.30%，处于相对历史低位状态，其中住宅待售面积同比减少25.10%，办公楼待售面积同比增加0.90%，商业营业用房待售面积同比减少4.00%。

2017年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的21.37%大幅下降至年末的1.43%，二线城市同比增速从年初的18.27%下降至年末的

7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到12%左右水平。

（4）行业竞争

2017年，房地产市场集中度继续提高，前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为24.10%和32.50%，分别较上年提高5.29和7.17个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为15.38%和20.03%，分别较上年提高3.19和4.09个百分点。据克而瑞统计，2017年千亿房企阵营增加到17家，销售额Top10的门槛提升到1,500亿元，再次呈现强者恒强局面。

（5）行业政策

在国内经济发展稳中向好和防范系统性金融风险的背景下，房地产行业从2016年10月开始密集出台调控政策，并在2017年持续加码，市场政策环境已经开始从注重去库存转向稳定房地产市场的方向发展。2017年，房地产行业政策坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”的基调，整体延续分类调控、因城施策的思路：一方面高库存的三四线城市落实各种措施去库存；另一方面，一线城市和热点二、三线城市继续出台或升级以“限购、限贷、限价、限售”为核心的调控政策；此外，金融去杠杆持续推进，严格限贷同时，热点城市严查“消费贷”资金流向，严防资金违规流入房地产市场；同时，开始对房地产企业的非标融资和海外融资进行限制。

在加快建立“多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”的政策导向下，2017年下半年开始，政府积极推进租赁市场的建设发展，大力培育发展住房租赁市场、深化发展共有产权住房试点，在控制房价水平的同时，完善多层次住房供应体系，构建租购并举的基本住房制度。

2. 行业关注

（1）行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但2016年10月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续期债项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）房地产调控政策趋于长期化

2016年10月以来，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控。

（3）中小房企面临被整合风险

高库存及房地产行业去杠杆的大环境下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力。

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，房地产行业在供给侧改革与因城施策的背景下，2017年商品房销售金额和销售面积实现新的突破，但是不同区域城市分化进一步凸显；预计2018年热点城市供需下行局面仍将持续，三、四线城市平稳增长。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。未来几年，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，行业兼并重组成为趋势；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。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员变化如下：孙志文同志不再担任公司执行副总裁职务、田波同志不再担任公司副总裁职务、陈磊同志不再担任公司副总裁职务。聘任陆新畚同志为执行副总裁、耿靖同志为执行副总裁、茆君才同志为执行副总裁。

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

2017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2,904.18亿元，同比增长17.39%，主要系建筑及相关产业以及能源及相关产业收入大幅增长所致；实现主营业务收入2,863.55亿元，同比增长16.85%。公司实现净利润138.90亿元，同比增长47.77%，净利润增速远高于营业收入增速，主要系营业税金同比大幅下降所致。

从收入构成看，2017年，得益于结转规模增长，房地产及相关产业实现收入1,504.74亿元，同比增长3.72%，占主营业务比重较上年下降6.65个百分点至52.55%。得益于公司大基建产业发展能级明显提升，公司市场拓展成效显著，新增订单大幅增加，建筑及相关产业收入同比增长36.85%至1,048.13亿元，占主营业务比重为36.60%。2017年，公司商品销售及 Related 产业收入同比增长26.41%至201.53亿元，主要系商品销售规模扩大所致。2017年，公司能源业务板块仍以整顿为主，但得益于煤炭行业景气度回升，实现收入204.11亿元，同比大幅增长90.29%。2017年，由于中国润东汽车集团有限公司（以下简称“润东汽车”）不再纳入合并范围，汽车及相关产业收入同比大幅下滑47.18%至66.59亿元。绿化、物业、酒店、金融以及租赁业务整体发展稳健，规模仍然较小，对公司收入水平影响不大。

表2 2016~2017年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 | | | 收入变动 | 毛利率变动 |
|------------------|----------|-------|--------|----------|-------|--------|--------|--------|
| | 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 | 3.72 | 2.72 |
| 建筑及相关产业 | 765.92 | 31.25 | 4.70 | 1,048.13 | 36.60 | 3.75 | 36.85 | -0.95 |
| 商品销售及 Related 产业 | 159.43 | 6.51 | 0.69 | 201.53 | 7.04 | 1.38 | 26.41 | 0.69 |
| 能源及相关产业 | 107.26 | 4.38 | 1.55 | 204.11 | 7.13 | 1.67 | 90.29 | 0.13 |
| 汽车及相关产业 | 126.06 | 5.14 | 7.58 | 66.59 | 2.33 | 3.98 | -47.18 | -3.60 |
| 绿化及相关产业 | 10.68 | 0.44 | 14.90 | 12.64 | 0.44 | 11.33 | 18.32 | -3.56 |
| 物业及相关产业 | 7.31 | 0.30 | 16.70 | 7.98 | 0.28 | 42.87 | 9.18 | 26.17 |
| 酒店及相关产业 | 17.54 | 0.72 | 80.78 | 18.51 | 0.65 | 83.01 | 5.51 | 2.23 |
| 金融及相关产业 | 4.84 | 0.20 | 99.98 | 3.74 | 0.13 | 99.92 | -22.80 | -0.06 |
| 租赁收入 | 6.81 | 0.28 | -19.27 | 7.67 | 0.27 | -36.15 | 12.60 | -16.88 |

| | | | | | | | | |
|-----------|-----------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 其他业务 | 4.84 | 0.20 | -33.78 | 9.77 | 0.34 | -0.81 | 101.69 | 32.97 |
| 小计 | 2,661.46 | 108.60 | 13.78 | 3,085.40 | 107.75 | 13.64 | 15.93 | -0.14 |
| 减：内部抵消数 | 210.77 | 8.60 | 1.38 | 221.85 | 7.75 | 7.34 | 5.26 | 5.96 |
| 合计 | 2,450.70 | 100.00 | 14.85 | 2,863.55 | 100.00 | 14.13 | 16.85 | -0.72 |

资料来源：公司年报

从毛利率来看，2017年，营业收入规模较大的房地产及相关产业、建筑及相关产业毛利率同比均未发生较大变动，公司整体盈利能力较为稳健，2017年公司主营业务毛利率为14.13%，较上年微幅下降0.72个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业总收入748.34亿元，同比增长27.16%，主要系基建板块收入增长所致；实现净利润41.98亿元，同比增长39.41%，主要系房地产板块毛利率提升所致。

总体看，2017年，得益于基建板块和能源板块收入增长，公司营业收入规模有所增长；公司整体毛利率水平变动不大，盈利较为稳健。

2. 房地产开发

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）80余个城市，同时，已进入美国、澳大利亚、加拿大、英国等地市场。

（1）土地储备

2017年以来，公司调整投资布局，针对城市群溢出效应，投资重心转向快速崛起的高铁沿线市场。2017年，公司新增土地储备项目69个，新增权益土地面积1,088万平方米，同比增长94.98%；新增权益建筑面积2,010万平方米，同比增长36.92%；权益土地金额457亿元，同比大幅下降45.98%。权益土地金额变动方向与权益建筑面积变动方向相反，主要系2017年公司项目主要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。

2018年1~3月，公司继续重点围绕快速成长的高铁站和快速周转的三四线城市项目，大力推进土地储备工作。江西赣州、安徽宿州、重庆万州、广东阳江、湖南株洲等一批高铁站项目先后落地。公司新增权益土地面积579万平方米，权益建筑面积为1,166万平方米，权益土地金额193亿元。

表3 2016~2017年及2018年1~3月公司土地储备获取情况（单位：万平方米、亿元）

| 时间 | 权益土地面积 | 权益建筑面积 | 用途 | 权益土地金额 |
|-----------|--------|--------|------------|--------|
| 2016年 | 558 | 1,468 | 住宅、商办、综合均有 | 846 |
| 2017年 | 1,088 | 2,010 | 住宅、商办、综合均有 | 457 |
| 2018年1~3月 | 579 | 1,166 | -- | 193 |

资料来源：绿地控股2017年报及2018年一季报

截至2017年底，公司共拥有待开发土地面积合计1,693.57万平方米，规划计容建筑面积3,713.29万平方米，分布于安徽、甘肃、广东、贵州、海南、河南、黑龙江、湖北、吉林、江苏、江西、辽宁、青海、山东、陕西、山西、四川、浙江、内蒙古、云南以及北京、上海、天津等省市，同时于澳大利亚、韩国、加拿大、马来西亚等海外地区也有分布。公司土地储备分布区域较为分散，从城市看，主要以二线以及三四线城市为主。根据过往开发节奏，公司现有土地储备尚能满足未来2~3年开发需求。

总体看，2017年，公司调整投资布局，大幅拓展土地储备，由于公司项目拓展方向以城市

群溢出效应城市以及新崛起的高铁沿线城市为主，因此新拓展土地成本有较大幅度下降；公司现有土地储备规模较大，分布区域较为分散，以二线和三四线城市为主，能满足公司未来几年的开发需求。

（2）项目开发

公司房地产板块仍采用公司-事业部-项目公司的管理模式，设江苏房地产事业部、东北房地产事业部等地产事业部，各事业部下设项目子公司负责具体项目运作；对于海外项目，公司通过投资控股境外子公司形式进行管理。开发模式方面，跟踪期内，公司加大合作开发项目量，合作双方按约定分别提供土地、资金、管理等，并按合同约定比例分享收益。2017年，公司不断提高项目运营管控水平，加强质量管理与成本控制，以市场为导向，抢抓新开工面积，调整供应节奏，确保竣工交付。2017年，公司新开工面积 2,948 万平方米，同比大幅增长 52.51%，主要系 2017 年房地产行业景气度较高，公司加快了开发节奏所致；公司竣工面积 2,140 万平方米，同比下降 5.77%；期末在建面积 6,678 万平方米，较上年同期增长 13.76%。

截至 2017 年底，公司房地产开发成本中在建项目预计总投资 11,173.01 亿元，累计已投入 3,708.08 亿元，尚需投资 7,464.94 亿元；拟建项目（含土地储备）累计已投入 211.32 亿元。在不考虑新增土地储备的前提下，公司在建房地产项目未来仍需投入超过 7,000 亿元的资金，公司资本支出压力大。

总体看，2017 年，在房地产行业景气度较高的背景下，公司以市场为导向，抢抓新开工面积，加大了开工力度，新开工面积大幅增长，为公司项目的销售提供了较好的支撑。公司目前在建项目规模较大，未来资本支出压力大。

（3）房屋销售

2017 年，公司房地产开发销售模式仍采取以自有销售团队为主，以代理商销售为辅的模式。2017 年，公司实现协议销售面积 2,438.00 万平方米，同比增长 24.31%；实现协议销售金额 3,065.00 亿元，同比增长 20.20%，主要得益于房地产行业景气度较高，同时公司抢抓新开工面积，为公司销售提供较好支撑所致；协议销售均价方面，2017 年为 1.26 万元/平方米，较上年小幅下降。公司房地产项目业态仍主要以住宅和商办为主。公司住宅项目开发完成后基本用于出售，商办项目除大部分出售外，也有部分保留用于出租及商业、酒店运营。2017 年，在公司房地产协议销售金额中，住宅占比 68.5%，商办占比 31.5%；合同销售面积中，住宅占比 76.2%，商办占比 23.8%。从回款情况来看，2017 年实现回款金额 2,451.00 亿元，回款率 79.97%，上年水平为 79.41%，回款率变化不大，公司房地产销售回款率一般。2018 年 1~3 月，公司实现协议销售金额 486.00 亿元，回款金额 584.00 亿元，回款率 120.16%。

表 4 2016~2017 年以及 2018 年一季度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 1~3 月 |
|--------|----------|----------|--------------|
| 协议销售面积 | 1,961.30 | 2,438.00 | 414.00 |
| 协议销售金额 | 2,550.00 | 3,065.00 | 486.00 |
| 回款金额 | 2,025.00 | 2,451.00 | 584.00 |
| 协议销售均价 | 1.30 | 1.26 | 1.17 |
| 结转销售收入 | 1,450.77 | 1,504.74 | -- |

资料来源：公司提供

从公司总体销售情况来看，2017 年房地产行业尤其是三四线城市景气度较高，公司房地产项目协议销售金额同比有所增长，而且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较大去化压力。

截至 2017 年底，公司在售项目的可供出售面积 1.12 亿平方米（不含车位、储物间），已预售面积 9,435.97 万平方米，待售面积为 1,722.13 万平方米，公司项目整体去化情况较好，根据过往销售节奏，待售规模大致能满足未来 1 年左右的销售需求，公司需加大开工力度来满足未来销售需求。

总体看，2017 年，在房地产行业景气度较高的背景下，公司抢抓新开工面积，新开工规模大幅增长，同时也为公司销售提供了较好的支撑，公司签约销售金额同比大幅增长；从公司待售规模来看，公司需加大开工力度来满足未来销售需求。同时公司部分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

公司建筑业务运营主体为上海绿地建设（集团）有限公司（以下简称“建设集团”）、上海绿地建筑工程有限公司（以下简称“绿地建筑”）、贵州建工集团有限公司（以下简称“贵州建工”）和江苏省建筑工程集团有限公司（以下简称“江苏建工”，2016 年 4 月份开始纳入合并报表）。为了更好地参与城市基础设施市场的竞争，公司于 2016 年 1 月成立绿地城市投资集团有限公司（以下简称“绿地城投”），并对下属建筑施工子公司进行整合。

公司建筑建设业务以从事房屋建设为主，承包方式以施工总承包为主，分承包、独立承包、联合承包、直接承包为辅。

2017 年，公司建筑及相关产业实现经营收入 1,048.13 亿元，同比增长 36.85%，主要系大基建产业发展能级明显提升，公司市场拓展成效显著，新增订单大幅增加所致；新增建筑施工合同金额 1,941 亿元，同比翻番。绿地城投先后中标杭州湾二期、三期及许信高速公路等项目。贵州建工拓宽领域，着力承接重大项目，并深化政企合作，拓展贵州省内各市州项目，取得明显效果。江苏建工强化“大市场、大客户、大项目”拓展，先后中标南京求雨山 PPP 等项目，并首次进入地铁施工领域，还围绕“一带一路”走出去发展，正式启动马来西亚政府保障房项目，中标冈比亚、老挝等援建项目。建筑板块发展能级不断提升，公司成功收购西安建工集团有限公司（以下简称“西安建工”），江苏建工成功战略性投资香港上市公司均安控股有限公司（以下简称“均安控股”），进一步扩展了产业版图。绿地城建、贵州建工分别获得建筑施工总承包特级资质和市政特级资质。

2017 年，公司建筑建设业务竣工验收项目总计 2,072 个，较上年增加 979 个。其中境内项目 2,063 个，境外项目 9 个。项目总金额共计 799.11 亿元，其中房屋建设项目金额占比 60.47%，基建工程项目占比 18.33%，专业工程项目占比 8.33%，建筑装饰项目占比 3.28%，其他项目占比 9.59%。

截至 2017 年底，公司建筑建设业务在建项目 2,833 个，其中国内 2,800 个，国外 33 个；项目总金额共计 2,853.94 亿元，其中房屋建设金额占比 70.50%；基建工程项目占比 18.00%；专业工程占比 5.27%；建筑装饰占比 1.66%；其他项目占比 4.57%。在建项目金额中，国内项目金额 2,733.96 亿元，占比 95.80%；国外金额 119.98 亿元，占比 4.20%。

2018 年 1~3 月，公司建筑建设业务项目拓展快速推进，并根据形势变化加强了 EPC 项目拓展，PPP 与 EPC 并举。成功拓展了许信高速漯河段 PPP 项目等一批体量大、影响大的房建及基建项目，新增项目总金额 613 亿元，同比增长 47%。

截至 2017 年底，公司建筑建设业务在建的重大项目包括贵州省正安经济开发区新区拓展标

准化厂房及配套基础设施建设工程项目、西藏自治区拉萨市环城路（西环段）市政道路建设工程、贵州省安顺管元村棚户区改造项目、贵州省晴隆县 2017 年易地扶贫搬迁工程、南京地铁五号线、许昌至信阳高速公路（驻马店市境）项目、河南滎池至山西垣曲高速公路（河南段）等项目。在建重大项目合计投资金额 609.76 亿元，已完成投资金额 97.39 亿元，尚需投资 512.37 亿元，尚需投资规模较大。

总体看，2017 年，公司建筑及相关产业市场拓展成效显著，新增订单大幅增加，经营规模大幅增长，建筑相关产业收入同比大幅增长，已成为公司主营业务收入重要组成部分；公司目前在建筑业务规模较大，所需投资规模较大，具有较大的资金需求；同时建筑业务毛利率水平较低，利润空间较小。

4. 其他业务

（1）商品销售及相关产业

公司商品销售及相关产业板块主要包括：绿地建筑、建设集团等公司发生的建筑材料贸易、汽车集团等发生的汽车配件等贸易和商品直销收入等，涉及相关建筑材料（混凝土、钢材）、汽车配件和日常消费品的销售。2017 年，公司商品销售及相关产业实现营业收入 201.53 亿元，同比增长 26.41%，主要系商品销售规模扩大所致。

2017 年，商品零售业方面，实体店 G-Super 快速拓展，门店总数达到 41 家，分布在全国 17 个城市，门店规模位居精品超市行业前列，品牌影响力进一步提升。公司成功收购良玉贸易公司，快速拓展销售门店，积极开展电子消费品零售业务，进一步丰富消费场景。线下门店经营与线上业务运作水平进一步提升。国际贸易业务快速发展，与越南有关部门签署了 5 亿美元农产品直采协议。

（2）能源及相关产业

公司能源及相关产业主要从事煤炭、化工产品贸易业务，经营模式主要以批发及订单制的销售为主，通过购销价差获取利润。2017 年，公司能源板块仍然以整顿调整为主，但得益于煤炭行业情况进一步好转，经营情况有所改善，实现能源及相关产业收入 204.11 亿元，同比增长 90.29%。

（3）汽车及相关产业

公司汽车服务业立足于传统 4S 店业务，2016 年，基于战略考虑，公司出售了所持润东汽车股权，因此汽车服务板块规模受到了一定影响。截至 2017 年底，公司共拥有 4S 店 33 家，主要销售的汽车品牌包括宝马、林肯、通用凯迪拉克、沃尔沃、东风本田、广汽本田、广汽丰田、东风标致、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、东风日产等。2017 年，受润东汽车不再纳入合并范围影响，公司汽车及相关产业实现收入 66.59 亿元，同比下降 47.18%。

总体看，2017 年，公司在大力发展房地产开发及建筑相关产业的基础上，商品销售、能源业务取得较大发展，汽车产业由于转让子公司，收入有所下降；多元化的业务布局有助于一定程度减轻经营风险。

5. 经营关注

（1）目前房地产调控政策趋严，公司房地产业务面临较大的市场风险

房地产市场发展结构性分化严重，一线城市和热点二线城市开发商竞争激烈，各类资源争

夺压力大。限购限贷、土地出让、楼市调控、市场监管政策可能继续维持或加剧，在竞争激烈的二线城市获取优质土地成本越来越高，对公司土地拓展、成本控制、销售收入、利润等产生一定的不利影响。

(2) 公司在建及拟建项目投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力

公司房地产在建及拟建项目规模较大，需要持续的资金投入，且公司建筑业务发展较快，建筑业务对资金需求也较大。公司面临较大的资本支出压力。

(3) 公司在售项目部分位于三四线城市，面临一定去化风险

2017年，在房地产行业景气度较高的情况下，公司项目销售情况较好，但公司现有土地储备及库存规模依然较大，且公司在售房地产项目多分布在二线以及三四线城市，部分城市面临一定的去化压力。

7. 未来发展

未来，公司将积极顺应全球经济发展的趋势，牢牢把握中国经济结构调整和转型升级的历史性契机，以“公众化、资本化、国际化”为立意，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。努力从“中国的绿地”转变为“世界的绿地”。

2018年公司工作的总体目标：一是提质量，进一步提高运营效率，加快周转速度，增强盈利能力，优化财务结构，提升在行业和资本市场的竞争力。二是稳增长，确保各主要经济指标实现平稳增长，争取实现营业收入超过 3,500 亿元，利润总额超过 200 亿元。三是强支撑，聚焦重点产业和重点区域，培育一批有力支撑公司整体发展的单位。四是出亮点，持续推动重大改革创新成果落地，不断占领市场竞争的“制高点”。

总体看，未来公司将坚持“绿地”核心品牌战略，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 2017 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 2018 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。2017 年，公司非同一控制下合并企业 18 家，新设子公司 6 家，处置子公司 5 家，该等子公司的规模相对较小，对公司合并范围影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 8,494.44 亿元，负债合计 7,518.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 975.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益 656.71 亿元。2017 年，公司实现合并营业总收入 2,904.18 亿元，净利润（含少数股东损益）138.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 93.84 亿元；经营活动产生的现金流量净额 549.88 亿元，现金及现金等价物净增加额为 76.51 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 8,696.99 亿元，负债合计 7,671.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,025.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 693.21 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现合并营业总收入 748.34 亿元，净利润（含少数股东损益）41.98 亿元，其

中归属于母公司所有者的净利润为 35.88 亿元；经营活动产生的现金流量净额 43.82 亿元，现金及现金等价物净增加额为-129.47 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 8,494.44 亿元，较年初增长 15.86%，主要系流动资产增长所致；流动资产占 89.95%，非流动资产占 10.05%，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产合计 7,640.98 亿元，较年初增长 13.91%，主要系存货和其他应收款增加所致；流动资产构成主要以货币资金（占比 9.86%）、其他应收款（占比 8.68%）和存货（占比 67.36%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金余额为 753.73 元，较年初增长 20.25%，主要系 2017 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 92.80%），其中受限资金 103.69 亿元，占比 13.76%，占比较低。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值 663.39 亿元，较年初大幅增长 66.55%，主要系应收关联方往来款以及保证金增加所致。公司其他应收款账面余额为 691.97 亿元，共计提坏账准备 28.58 亿元，整体计提比例为 4.13%。其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额 29.09 亿元（占比 4.20），计提比例 44.13%。按账龄分析组合计提坏账准备的其他应收款账面余额 419.36 亿元（占比 60.60%），其中 1 年以内余额 300.24 亿元，计提比例 0.83%；1~2 年余额 52.94 亿元，计提比例 7.38%；2~3 年余额 28.84 亿元，计提比例 7.24%；3~4 年余额 9.80 亿元，计提比例 13.42%；4~5 年余额 5.32 亿元，计提比例 19.01%；5 年以上余额 13.07 亿元，计提比例 19.23%；账龄分析法合计计提比例 3.18%。按保证金组合计提坏账准备的其他应收款账面余额 240.57 亿元（占比 34.77%），未计提坏账准备。从集中度看，公司其他应收款前五名余额合计 94.61 亿元，占比 13.68%，集中度较低。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 5,146.83 亿元，主要以开发成本和开发产品为主，分别占比 76.00%和 20.89%。截至 2017 年底，公司存货规模较年初增长 6.22%，主要系在建项目持续投入所致；公司计提存货跌价准备 19.79 亿元，主要是对房地产开发产品和开发成本计提的跌价准备（分别计提金额 10.99 亿元和 7.74 亿元，占总跌价准备的 55.51%和 39.10%）。公司房地产开发成本中存货跌价准备主要是对英国伦敦市绿地兰姆公馆计提的 4.97 亿元和江西申江-巴厘假日计提的 1.18 亿元；开发产品中存货跌价准备主要是对塞纳丽舍项目计提 1.56 亿元，对上海淞虹项目计提 3.26 亿元以及对上海中部房地产项目计提 2.95 亿元；公司部分项目位于一些三四线城市，去化可能面临一定压力，存货跌价准备计提稍显不足。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 853.46 亿元，较年初增长 36.86%，主要系长期股权投资、固定资产和递延所得税资产增长所致；主要由可供出售金融资产（占比 9.22%）、长期股权投资（占比 18.92%）、投资性房地产（占比 30.19%）、固定资产（占比 15.23%）、递延所得税资产（占比 12.55%）和其他非流动资产（占比 5.45%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 78.69 亿元，较年初增长 16.28%，主要系公司加大了权益类金融资产投资所致。其中按成本计量的可供出售权益工具 34.40 亿元，按公允价值计量的可供出售权益工具 44.29 亿元，分别占比 43.72%和 56.28%。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 161.45 亿元，较年初大幅增长 101.51%，主要系合作项目增加，对联营、合营企业投资增加所致。2017 年，公司长期股权投资权益法下确认的投资收益 12.67 亿元。

截至 2017 年底，公司投资性房地产 257.63 亿元，较年初增长 13.60%，主要系部分存货、固定资产或在建工程转入所致。公司投资性房地产采用成本模式计量。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 129.97 亿元，较年初增长 46.04%，主要系部分存货转入所致。主要由房屋及建筑物（占比 87.42%）构成；公司固定资产累计折旧 36.01 亿元，固定资产成新率 78.49%，成新率一般。

截至 2017 年底，公司递延所得税资产 107.13 亿元，较年初大幅增长 64.27%，主要是预收房款按税法核定利润大幅增长所致。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产 46.48 亿元，较年初增长 11.91%，主要是委托贷款和预收房款 10% 保证金。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受限制的资产账面价值合计 2,241.59 亿元，占总资产的比重为 26.39%，占比一般。受限资产明细如下表所示。

表 5 截至 2017 年底公司所有权或使用权受限资产情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 账面价值 | 占总资产比重 |
|-----------|-----------------|--------------|
| 货币资金 | 103.69 | 1.22 |
| 应收账款 | 200.89 | 0.24 |
| 存货 | 1,769.99 | 20.84 |
| 长期股权投资 | 162.84 | 1.92 |
| 固定资产 | 58.18 | 0.68 |
| 投资性房地产 | 84.20 | 0.99 |
| 长期应收款 | 1.97 | 0.02 |
| 无形资产 | 14.13 | 0.17 |
| 在建工程 | 26.51 | 0.31 |
| 合计 | 2,241.59 | 26.39 |

资料来源：公司年报

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 8,696.99 亿元，较年初增长 2.38%；其中流动资产占比 90.04%，非流动资产占比 9.96%，资产构成较年初变动较小。

总体看，2017 年，随着开发规模的扩大，公司资产规模进一步增长，仍以流动资产为主；流动资产中以房地产开发项目为主的存货占比较大且持续增长；非流动资产仍以长期股权投资、投资性房地产和固定资产为主。公司整体资产结构变化不大，资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 7,518.72 亿元，较年初增长 14.96%，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 76.24% 和 23.76%，流动负债占比较年初上升 5.79 个百分点。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 5,732.23 亿元，较年初大幅增长 24.40%，主要系预收款项增长所致；构成以应付账款（占比 23.49%）、预收款项（占比 41.42%）、其他应付款（占比 12.09%）和一年内到期的非流动负债（占比 12.72%）为主。

截至 2017 年底，公司应付账款 1,346.41 亿元，较年初增长 12.63%，主要系应付及预提工程款增加所致。公司预收款项 2,374.24 亿元，较年初大幅增长 40.65%，主要系 2017 年公司房

地产项目销售规模增长导致预收房款大幅增长所致；公司预收款项主要由预收房款（占比 98.11%）构成。公司其他应付款 693.18 亿元，较年初增长 26.41%，主要系公司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 728.96 亿元，较年初增长 3.25%。

截至 2017 年底，公司非流动负债 1,786.49 亿元，较年初下降 7.55%，主要系长期借款和应付债券减少所致；主要以长期借款（占比 80.69%）和应付债券（占比 17.03%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款 1,441.50 亿元，较年初减少 5.80%，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；公司长期借款于 2019 年到期占比 46.80%，2020 年到期占比 31.70%，2021 年到期占比 12.10%，2022 年到期占比 4.60%，2023 年到期占比 0.50%，2024 年及以后到期占比 4.30%，长期借款主要集中于 2019 年和 2020 年到期，面临一定的集中偿付压力；应付债券 304.15 亿元，较年初下降 16.58%，主要系对部分到期债券进行了偿付所致。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 2,816.56 亿元，较年初减少 2.40%。其中，短期债务 1,060.71 亿元（占比 37.66%），较年初增长 7.49%，主要系公司发行了多期短期债券（2017 年 5 月，公司发行了 3.2 亿美元的 Global certificate S5T1 A34070566；2017 年 6 月，公司发行了 5 亿美元 Global certificate S6T1 622；2017 年 7 月，公司发行了 4 亿美元债券；上述债券发行规模折合人民币 80.56 亿元）所致；长期债务 1,755.85 亿元（占比 62.34%），较年初下降 7.54%，主要系部分长期借款重分类至一年内到期非流动负债以及应付债券减少所致。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 88.51%、74.27%和 64.28%，分别较年初下降 0.70 个百分点、4.21 个百分点和 6.31 个百分点，整体债务水平有所下降。若将公司发行的永续债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 2017 年底，公司全部债务合计 2,836.56 亿元，其中短期债务占比 37.39%、长期债务占比 62.61%；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 88.75%、74.80%和 65.01%。2017 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 2018 年 3 月底，公司负债合计 7,671.03 亿元，较年初小幅增长 2.03%，其中流动负债 5,863.25 亿元，较年初增长 2.29%；非流动负债 1,807.78 亿元，较年初增长 1.19%。截至 2018 年 3 月底，公司负债结构较年初变动较小。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 88.20%、71.94%和 63.23%，均较年初无较大变化。

总体看，2017 年，随着公司对相应到期债务进行了偿付，公司债务规模有所下降，债务结构以长期债务为主，结构合理，但目前债务负担仍较重。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 975.71 亿元，较年初增长 23.33%，主要系股东增资、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 67.31%。归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占比 34.49%）、资本公积（占比 11.93%）、盈余公积（占比 6.05%）和未分配利润（占比 46.88%）构成，未分配利润占比较高，权益的结构稳定性一般。截至 2017 年底，公司少数股东权益 319.00 亿元，较年初增长 50.44%，主要系少数股东的增资及实现的少数股东损益增加所致。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 1,025.96 亿元，较年初增长 5.15%，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，得益于股东增资以及利润累积，2017 年，公司所有者权益增幅较大，但未分配利润和少数股东权益占比仍较高，权益结构稳定性一般。

3. 盈利能力

2017年，公司的营业总收入为2,904.18亿元，同比增长17.39%，主要系建筑及相关产业以及能源及相关产业收入大幅增长所致。2017年，公司实现利润总额195.79亿元，同比大幅增长35.57%；净利润138.90亿元，同比增长47.77%，其中归属于母公司所有者的净利润为93.84亿元，同比增长30.16%，净利润增速远高于营业收入增速，主要系营业税金同比大幅下降所致。

从期间费用来看，2017年公司期间费用总额为145.62亿元，同比增长6.60%。其中，销售费用59.67亿元（占比40.98%），同比增长24.13%，主要系销售规模增长所致；管理费用74.42亿元（占比51.10%），同比增长22.62%，主要系人员工资等增长所致；财务费用11.53亿元（占比7.92%），同比下降58.58%，主要系2017年产生汇兑收益14.26亿元，上年同期汇兑损失7.40亿元所致。

2017年，公司资产减值损失19.79亿元，同比增长35.61%，主要系存货跌价损失大幅增长所致；公司资产减值损失主要是坏账损失（占比54.57%）和存货跌价损失（占比30.73%）。2017年，公司公允价值变动收益-3.16亿元。2017年，公司投资收益41.97亿元，同比减少29.79%，主要系处置可供出售金融资产取得的投资收益大幅下降所致。2017年，公司营业外收入6.15亿元，同比下降15.86%，主要系政府补助减少所致；营业外支出11.16亿元，同比下降31.08%，主要系由于煤炭行情好转，能源板块盘亏损失减少所致。2017年，公司资产减值损失、投资收益占营业利润的比重分别为9.85%和20.90%；营业外收入和营业外支出占利润总额的比重分别为3.14%和5.70%。投资收益占利润水平的比重较大，若未来公司持有的长期股权投资或可供出售金融资产以及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益出现波动，将可能影响公司利润水平；此外公司资产减值损失规模较大，对利润产生了一定侵蚀。

从盈利指标来看，2017年公司主营业务毛利率为14.13%，较上年变动不大。公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.47%、2.83%和15.72%，均较上年小幅上升。公司整体盈利能力偏低。

2018年1~3月，公司实现营业总收入748.34亿元，同比增长27.16%，主要系基建板块收入增长所致；实现净利润41.98亿元，同比增长39.41%，主要系房地产板块毛利率提升所致。

总体看，2017年得益于建筑及能源相关产业发展情况较好，公司收入规模有所增长；公司盈利能力整体较为稳定；投资收益对利润水平影响较大；资产减值损失对利润产生一定侵蚀；公司整体盈利能力有待提升。

4. 现金流

从经营活动来看，2017年，公司经营活动现金流入4,536.44亿元，同比增长13.62%，主要系2017年房地产行业景气度较高，公司房地产项目销售回款大幅增长所致。同期，公司经营活动现金流出量为3,986.56亿元，同比下降2.35%，主要系公司2017年新拿地均价较低，拿地支出下降所致。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额549.88亿元，由上年的净流出转为净流入状态。

从投资活动来看，2017年，公司投资活动现金流入610.76亿元，同比大幅增长47.77%，主要系公司收回投资收到的现金大幅增长所致。公司投资活动现金流出756.00亿元，同比大幅增长76.96%，主要系投资支付现金大幅增加所致。2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为-145.24亿元，呈净流出状态，但净流出规模同比大幅增长。

从筹资活动来看，2017年，公司筹资活动现金流入1,322.27亿元，同比下降20.99%，筹

资方式主要是通过金融机构借款（占比 86.34%）。公司筹资活动现金流出 1,648.83 亿元，同比增长 18.26%，主要系偿还债务支付现金大幅增长所致。公司筹资活动现金产生的现金流量净额为-326.55 亿元，由上年的净流入转为净流出状态。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 43.82 亿元；投资活动产生的现金流量净额-57.67 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-114.83 亿元。

总体看，2017 年，得益于房地产行业景气度较高，公司房地产项目预售情况较好，销售回款规模大幅增长，同时公司拿地支出下降，经营活动现金净流量由上年的净流出转为净流入状态；由于投资支付现金大幅增长，公司投资活动净流量仍呈净流出状态，且净流出规模进一步加大；由于公司对到期的债务进行了偿付，筹资活动现金净流量由上年的净流入转为净流出状态；考虑到公司的在建规模，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 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 1.34 倍和 0.47 倍，同年初相比基本保持稳定。截至 2017 年底，公司现金短期债务比为 0.79 倍，较年初 0.72 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。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 240.07 亿元，同比增长 31.74%，主要系利润总额增加所致，EBITDA 主要由利润总额（占比 81.55%）和计入财务费用的利息支出（占比 11.65%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.55 倍，较上年略有上升，EBITDA 对利息的保障程度一般；EBITDA 全部债务比为 0.09 倍，上年为 0.06 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力仍偏弱。综合看，EBITDA 对债务利息和全部债务的保障程度较低。考虑到公司在行业地位、品牌声誉、土地储备、业务多元化等方面具有较强的实力，一定程度上可以增强公司对全部债务的保障能力。

截至 2017 年底，公司获得主要贷款银行的授信额度合计 2,782 亿元，尚未使用的授信额度为 1,350 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 9.95 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 2018 年 5 月 2 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 2017 年底，公司共有 14 笔未决诉讼，涉案金额合计 22.43 亿元，占公司净资产的 2.30%，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 2018 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 1,172.81 亿元，约为“15 绿地 01”、“15 绿地 02”、“16 绿地 01”和“16 绿地 02”

本金合计（200 亿元）的 5.86 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 1,025.96 亿元，约为债券本金合计（200 亿元）的 5.13 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，2017 年，公司 EBITDA 为 240.07 亿元，约为上述债券本金合计（200 亿元）的 1.20 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 2017 年经营活动产生的现金流入 4,536.44 亿元，约为债券本金合计（200 亿元）的 22.68 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

2017 年，在房地产行业景气度较高的背景下，公司房地产和建筑业务发展态势良好，房地产签约销售规模大幅增长，调整投资布局，新增较大规模土地储备；建筑业务市场拓展成效显著，新增订单大幅增加，实现收入大幅增长。同时，联合评级也关注到房地产行业受政策调控影响较大，公司在建及拟建项目未来资本支出压力大，债务负担仍属较重且面临一定集中偿付压力，公司利润水平受投资收益影响较大，资产减值损失以及营业外支出对利润侵蚀较大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3月 |
|------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额(亿元) | 7,331.36 | 8,494.44 | 8,696.99 |
| 所有者权益(亿元) | 791.12 | 975.71 | 1,025.96 |
| 短期债务(亿元) | 986.84 | 1,060.71 | 866.90 |
| 长期债务(亿元) | 1,899.06 | 1,755.85 | 1,763.90 |
| 全部债务(亿元) | 2,885.90 | 2,816.56 | 2,630.80 |
| 营业收入(亿元) | 2,474.00 | 2,904.18 | 748.34 |
| 净利润(亿元) | 93.99 | 138.90 | 41.98 |
| EBITDA(亿元) | 182.23 | 240.07 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -89.93 | 549.88 | 43.82 |
| 应收账款周转次数(次) | 12.03 | 8.48 | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.47 | 0.50 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.37 | 0.37 | -- |
| 现金收入比率(%) | 118.02 | 123.17 | 132.10 |
| 总资本收益率(%) | 3.42 | 4.47 | -- |
| 总资产报酬率(%) | 2.50 | 2.83 | -- |
| 净资产收益率(%) | 12.84 | 15.72 | -- |
| 营业利润率(%) | 10.22 | 11.85 | 11.90 |
| 费用收入比(%) | 5.52 | 5.01 | 5.58 |
| 资产负债率(%) | 89.21 | 88.51 | 88.20 |
| 全部债务资本化比率(%) | 78.48 | 74.27 | 71.94 |
| 长期债务资本化比率(%) | 70.59 | 64.28 | 63.23 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 1.12 | 1.55 | -- |
| EBITDA全部债务比(倍) | 0.06 | 0.09 | -- |
| 流动比率(倍) | 1.46 | 1.33 | 1.34 |
| 速动比率(倍) | 0.40 | 0.44 | 0.47 |
| 现金短期债务比(倍) | 0.72 | 0.79 | 1.35 |
| 经营现金流动负债比率(%) | -1.95 | 9.59 | 0.75 |
| EBITDA/待偿本金合计(倍) | 0.91 | 1.20 | -- |

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、2018年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。3、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。