

房企中报系列点评（二十四）

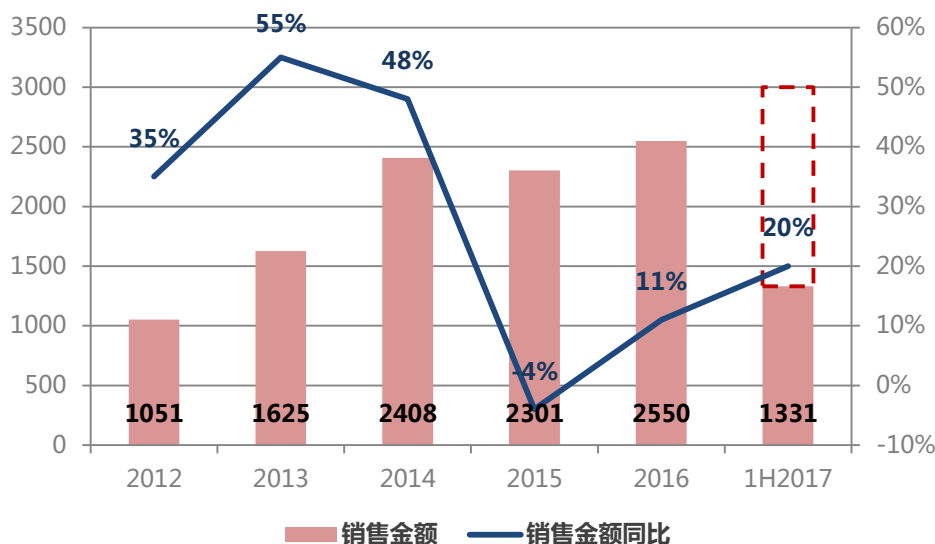
绿地集团：稳健运营下的“魔方”式扩张

文 / 研究员 朱一鸣、钟诗慧

一、销售：权益销售比例约 95%，整体业绩增速放缓

2017年上半年，绿地实现合同销售金额1331亿元，同比增长20.2%，位列房企销售排行榜第5位。其中，权益销售金额比例约95%，合同销售金额含金量明显高于行业平均水平；销售面积1039万平方米，同比减增长18.4%；销售均价为12806元/平方米，同比增长1.5%。值得注意的是，绿地7个区域事业部销售额超80亿，其中4个区域事业部销售额超百亿。2017年1-6月，绿地销售回款1087亿元，同比增长32%；预收款达1990亿元，同比增加17.86%，创下历史新高。

表：2012-1H2017绿地集团销售金额及同比（单位：亿元）



数据来源：企业公布、CRIC 监测

虽然绿地保持了较为稳健的增长态势，但相比其 2012 年至 2014 年的大幅增长，2015 年起增速明显放缓。绿地仍然持续调整商办和住宅的销售结构，伴随政策的变化及市场供求关系的改变，近年来商业地产热度退减。虽然上半年非一线城市商办项目销量大幅回升、销售金额同比增长 78%，但整体商办销售由 2016 年的 36% 进一步下降至 31%，同时住宅比例增至 69%。此外，通过与同规模的保利、融创进行比较，虽然其 2017 年上半年销售金额高于融创，但 20.2% 的销售金额同比增速远低于融创及保利。

表：2017年上半年保利、绿地、融创销售金额及同比（单位：亿元）

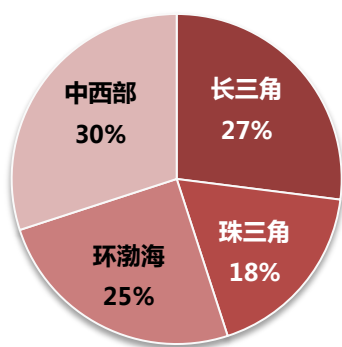
企业名称	1H2017 销售金额	销售金额同比
保利地产	1466.1	32.5%
绿地集团	1331	20.2%
融创中国	1088.5	94.2%

数据来源：企业公布、CRIC 监测

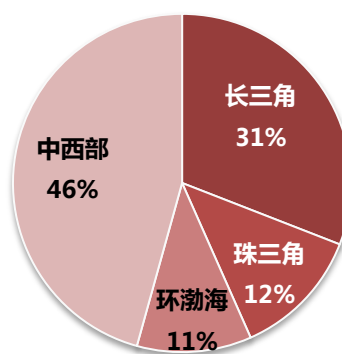
二、拿地布局：一二线布局增效降本，拿地规模略显保守

从绿地的拿地情况来看，其 87% 的新增土地储备位于一二线城市及辐射区域，深化了其位于一二线城市的重点战略布局。2017 年上半年，绿地加大了中西部、长三角地区重点城市的拿地力度，其中以郑州、成都、西安、荆州等城市为代表的中西部地区占比 46%，较去年年底增加 16 个百分点；以上海、杭州、徐州、宁波等长三角地区占比 31%，较 2016 年年底增长 4 个百分点。与此同时，绿地上半年新增的 21 个项目中，67% 的项目以底价或近底价成交，剩余 33% 的项目以低溢价率成交，有效控制了拿地成本、节约了资本性开支。

图：2016 年绿地新增土储区域分布



图：1H2017 绿地新增土储区域分布



数据来源：企业公布、CRIC 监测

从新增土地规模来看，截至 2017 年 6 月，绿地新增土地储备 745 万平方米，其中权益建筑面积为 631 万平方米，同比增长 29.8%；新增土地储备金额 191 亿元。虽然其拿地面积实现稳健增长，但与同规模的保利和融创相比，绿地 2017 年上半年新增土储面积处于低位、总量仅占融创的 25%，拿地规模略显保守。

表：1H2016vs1H2017保利、绿地、融创新增土储情况

房企简称	新增土地储备金额（亿元）		新增土地储备面积（万平方米）	
	1H2016	1H2017	1H2016	1H2017
保利地产	450	625	763	1693
绿地集团	301(权益)	191	486(权益)	745
融创中国	/	/	/	3023

数据来源：企业公布、CRIC 监测

三、财务：业绩持续优化，盈利、债务指标风险仍存

2017 年上半年，绿地实现营业收入 1260 亿元，同比上升 16.62%；利润总额为 83 亿元，同比增加 30.8%；净利润为 62 亿元，较去年同期增加 30.63%。值得注意的是，2017 年绿地经营活动现金流由负转正，全年现金流量净额为 120 亿元，较 2016 年同期的-117 亿元大幅增长 202.09%。此外，2017 年 1-6 月，绿地融资成本进一步降低，整体由年初的 5.45%降至 5.33%。其主要贷款银行的授信额度 2767 亿元，已使用 1582 亿元，未使用 1185 亿元。而其融资途径也实现深入优化，取得中信银行、兴业银行总授信扩盘，灵活运用应收款 ABS、发行美元债等多种融资方式。

然而，绿地虽然在主营业务收入上实现了大幅增长和优化，但其 2017 年经营利润率、净负债率等指标相较其他房企依然不理想。2017 年上半年，虽然绿地房地产主业毛利率为 22.99%且较去年同期增加 0.45 个百分点，但归属于母公司净利率仅为 3.7%，相较保利、融创差距较为明显。从绿地主营业务的分行业情况来看，房地产、建筑等多数产业的营业成本均较去年同期呈现不同程度的上升趋势，而除房地产及酒店产业，其他产业的毛利率均有所下滑。

与此同时，2017 年上半年绿地净负债率高达 267%，虽然较去年同期下降 36.5 个百分点，但仍为三家房企中最高。从债务结构来看，虽然 2017 年上半年绿地货币资金总量增至 603.5 亿元，但其现金短债比仅为 0.51，同比降低 20%；短期有息负债增加、长期负债减少的同时，长短期债务比大幅降低 55.74%至 1.38，债务结构出现较大波动。

表：2017年上半年绿地、保利及融创销售毛利率、归属母公司净利率、净负债率

企业名称	1H2017 毛利率	1H2017 归母净利率	1H2017 年净负债率
保利地产	30.81%	10.37%	86.57%
绿地集团	14.26% (房地产业务 22.99%)	3.70%	267.36%
融创中国	19.60%	9.75%	259.58%

数据来源：企业公布、CRIC 监测

表：主营业务分行业情况

分行业	营业收入 (亿元)	营业收入 同比	营业成本 (亿元)	营业成本 同比	毛利率	毛利率同比
房地产及相关产业	647.69	14.92%	498.81	14.26%	22.99%	0.45pts
建筑及相关产业	533.81	33.49%	516.33	36.12%	3.27%	-1.87pts
商品销售及相关产业	50.64	-0.43%	49.34	1.71%	2.57%	-2.05pts
能源及相关产业	54.13	44.51%	52.81	46.34%	2.44%	-1.22pts
汽车及相关产业	28.76	-71.70%	27.01	-70.40%	6.06%	-4.11pts
酒店及相关产业	6.66	12.16%	0.77	10.73%	88.44%	0.15pts
其他收入	12.75	16.84%	8.99	57.47%	29.51%	-18.19pts
减：内部抵销数	74.68	-17.07%	73.92	-16.82%	1.02%	-0.3pts
合计	1259.76	16.62%	1080.14	18.79%	14.26%	-1.56pts

数据来源：企业公布、CRIC 监测

表：2017年上半年绿地负债结构

财务指标	2016 年上半年	2017 年上半年	同比
现金 (亿元)	416.61	603.50	44.86%
短期有息负债 (亿元)	647.26	1171.99	81.07%
现金短债比	0.64	0.51	-20.00%
长期有息负债 (亿元)	2012.40	1612.74	-19.86%
长短期债务比	3.11	1.38	-55.74%

数据来源：企业公布、CRIC 监测

四、多元化：多产业规模日趋庞大、特色小镇战略协同发展

2017 年上半年，绿地大金融、大基建、大消费三大产业板块加速规模扩张，新兴产业取得较大进展。金融产业的“投资+投行”大资管金融全产业链布局逐步成熟，包括地产基金、小额贷款、融资租赁等债权类业务收益水平稳健提升。地产基金重点布局一二线城市，平均资金投资回报率超 15%。基建产业成功中标杭州湾 PPP 二期以及多个政府性项目、签署了仪征枣林湾生态园等多个项目的框架协议，协议投资额超过 600 亿元；南京地铁 5 号线等重大项目顺利取得节点性进展。消费产业领域，商品零售业线上线下同步扩张，进口商品直销店继续布局热点城市，全国门店数增至 31 家。此外，新兴布局的科创产业成功落地交大绿地、复旦绿地两个“双创中心”，挖掘了一批前沿科研成果及校企合作资源；健康产业取得实质性突破，组建了绿地康养产业集团，推进“医康养”核心产业平台建设。

从产业协同层面来看，绿地正利用“魔方”式运营手段逐步形成多元产业生态圈。通过房地产主业的组织和带动，进行横向沟通，形成可观的乘数效应。而伴随绿地上半年在宁波杭州湾、西安西咸新区、山东雪野湖以及云南昆明、南京高淳、郑州新密、河北大厂、南昌赣江新区、成都都江堰、成都峨眉山等地签约了大批特色小镇项目，其基建板块获得了大量基础设施、公建配套设施项目的建设业务、“地铁+物业”

的综合投资开发模式得到推进；酒店板块已针对绿地主力打造的文化旅游和健康智慧小镇，形成了配套酒店产品及服务的标准化方案；科创平台孵化产业资源导入小镇、养老养生、医疗科技类等产业培育；小镇、物流等产业基金为各成员企业提供资金、互联网收付服务等。

总结：通过对绿地2017年上半年销售业绩、拿地布局、财务经营及多元化产业的分析，我们认为绿地在较为稳健的运营战略下，以地产主业为载体实现产业联动、加速了各多元产业综合性发展。张玉良年初时表示，与单一的房地产企业相比，公司已经向综合性产业集团进一步展开，并且形成了综合性产业特征。而除了基建、金融、消费领域的加速布局，其科创、健康领域的布局也将进一步为业绩增长做出贡献。伴随交大绿地、复旦绿地两个“双创中心”投入运营，下半年又将为特色小镇产业导入提供有利条件。另一方面，虽然绿地于地产主业的表現较为平淡，布局及盈利上存在一定局限性，但其未来具备极大的发展空间。伴随着业务联动性的增强，企业经营能力的不断提升，预计包括地产主业在内的各大板块，未来都将实现持续升级与优化。