



绿地控股集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2023）

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 2204 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	绿地控股集团有限公司	AAA/稳定
--------------	------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“21 绿地 01”、“21 绿地 02”	AAA
-------------	-----------------------	-----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于绿地控股集团有限公司（以下简称“绿地集团”或“公司”）控股股东系由上海市国资委监管的大型企业、房地产开发及建筑施工板块业务保持较大体量。同时中诚信国际也关注到房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战、公司流动性紧张，境外美元债发生整体展期、销售业绩持续下滑、存货去化压力、建筑施工板块管控压力及房建业务回款压力、多家下属子公司被列入失信被执行人名单等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级观察

中诚信国际认为，绿地控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：签约销售金额的下跌趋势未发生明显改善，融资渠道受阻情况未有实质性改变，盈利能力无明显回升，化债进度不及预期。

正 面

- 控股股东系由上海市国资委监管的大型企业
- 房地产开发及建筑施工板块业务保持较大体量

关 注

- 房地产行业政策变化对公司经营提出更高挑战
- 流动性紧张，境外美元债发生整体展期
- 销售业绩持续下滑
- 存货去化压力
- 建筑施工板块管控压力及房建业务回款压力
- 多家下属子公司被列入失信被执行人名单

项目负责人：蒋 旻 tjiang@ccxi.com.cn

项目组成员：李 昂 ali@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

绿地集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	13,998.46	14,726.46	13,653.22	13,373.13
所有者权益合计（亿元）	1,577.84	1,645.10	1,598.44	1,618.40
总负债（亿元）	12,420.62	13,081.36	12,054.79	11,754.73
总债务（亿元）	3,456.62	2,750.12	2,426.53	2,397.32
营业总收入（亿元）	4,560.62	5,447.56	4,359.09	788.21
净利润（亿元）	211.43	95.18	46.76	24.15
EBITDA（亿元）	367.89	296.61	214.07	--
经营活动净现金流（亿元）	447.22	622.33	274.16	12.67
营业毛利率(%)	14.41	11.67	10.50	10.58
净负债率(%)	164.42	129.73	124.85	123.96
总债务/EBITDA(X)	9.40	9.27	11.34	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.02	1.73	1.45	--

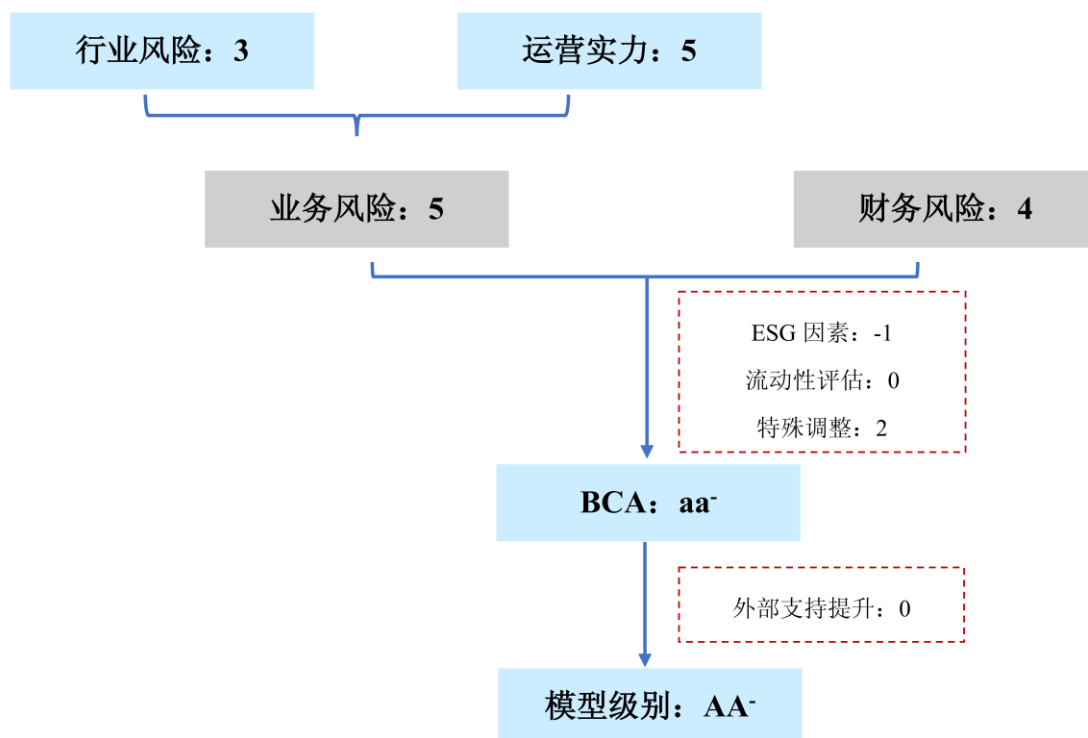
注：1、中诚信国际根据大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年和 2021 年财务数据分别为 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债中短期应付债券和长期应付款中融资租赁款。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 绿地 01	AAA	AAA	2022/6/29	10.00	9.00	2021/01/07~ 2024/01/07 (2+1)	回售,调整票面利率
21 绿地 02	AAA	AAA	2022/6/29	16.00	8.80	2021/01/07~ 2024/01/07 (1+1+1)	回售,调整票面利率

● 评级模型

绿地控股集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际房地产住宅开发行业评级方法与模型 C200100_2022_05

■ 业务风险：

绿地集团属于房地产行业，行业风险评估为中等；尽管 2022 年以来公司销售业绩大幅下滑，但其房地产开发业务规模优势依旧突出；近年投资力度大幅放缓，但由于融租渠道有一定受限，整体经营稳健度偏弱，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

绿地集团收入规模及毛利率下降，整体盈利能力较弱，财务杠杆处于较高水平，偿债指标显著弱化，财务风险评估为中等。

■ 模型级别：

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，绿地集团具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险以及下属子公司负面舆情较多对其持续经营和信用风险产生的不利影响和特殊调整的可利影响。

■ 外部支持：

绿地集团控股股东绿地控股集团股份有限公司（以下简称“绿地股份”）系上海市国资系统中的多元化混合所有制企业。鉴于公司实际获得的来自上海市国资委的支持有限，其对公司的信用水平无影响。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

绿地控股集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（品种一）（债券简称“21 绿地 01”、债券代码：“175524”）和绿地控股集团有限公司 2021 年公开发行公司债券（第一期）（品种二）（债券简称“21 绿地 02”、债券代码：“175525”）于 2021 年 1 月 7 日完成发行，发行规模分别为人民币 10 亿元和 16 亿元，票面利率分别为 7.00%和 6.50%，发行年限分别为 2+1 年期和 1+1+1 年期，到期日为 2024 年 1 月 7 日。2022 年 1 月 7 日，“21 绿地 02”回售金额 7.20 亿元，剩余债券规模 8.80 亿元，票面利率仍为 6.50%。2022 年 1 月 9 日，“21 绿地 01”回售金额 1 亿元，剩余债券规模 9 亿元，票面利率仍为 7.00%。2023 年 1 月 9 日，“21 绿地 02”回售金额 0 亿元，剩余债券规模 8.80 亿元，票面利率仍为 6.50%。截至报告出具日，募集资金已按募集说明书上列明的用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致房地产销售及投资规模降至近年来低水平，行业内竞争格局亦发生改变。短期来看，随着房地产行业政策效果的显现，房企信用质量进一步恶化、信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，房地产行业景气度有望触底回升。长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

2022 年以来，积极的政策环境助力房地产市场筑底，8 月以来全国商品房销售额累计同比降幅持续收窄，但由于市场下行具有较大惯性，全年商品房销售金额同比大幅回落 26.7%。房地产投资方面，受行业持续下行影响，2022 年房地产行业投资活动减弱，全年房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降约 39%和 10%，房地产开发投资额自 2020 年首次出现同比下降并回落至近 5 年的低点。中诚信国际认为，房地产政策频出有效引导需求合理释放，2023 年房地产销售及投资活动有望触底回升，行业景气度有望复苏。行业竞争格局方面，2022 年行业下行叠加信用风险出清导致行业竞争格局发生改变，不同企业性质间销售业绩分化明显，国央企普遍能保持较强的规模优势，当年销售金额同比降幅优于行业平均水平；但民营企业对外部不利因素抵御能力普遍偏弱，当年销售金额同比降幅高于行业平均水平。此外，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，未来房地产行业投资活动有望回归理性。融资方面，为了满足房地产合理融资需求，目前已形成支持房企融资的“三支箭”格局，“三箭齐发”对房地产行业再融资环境改善起到重要作用，随着政策效果不断释放，行业融资环境有望得到改善。中诚信国际认为，目前行业信用风险出清已进入尾声，行业信用基本面触底，房企信用质量进一步恶化以及信用风险进一步蔓延并引发新一轮信用风险危机的可能性很小，短期内房地产行业处于底部修复期；长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

详见《中国房地产行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

中诚信国际认为，经济稳增长政策基调下，预计 2023 年我国建筑业新签合同额和总产值仍将保持增长，但增速或将小幅回调；在房地产市场下行趋势尚未发生根本性改变的情况下，建筑企业商品房订单仍将承压；下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况仍值得关注。

按产值构成来看，房屋建筑业¹和土木工程建筑业产值占比分别约为 60%和 30%左右。从房建方面来看，2021 年下半年以来房地产行业流动性承压，市场信心不足、烂尾项目增多等不确定因素影响使得房地产市场复苏进程缓慢，对建筑业需求端贡献度有所弱化。且相关流动性风险进一步传导至建筑行业，加速了弱资质建筑企业出清。2022 年 7 月以来，“保交楼”、“金融 16 条”等房地产利好政策陆续出台，房地产行业政策环境得到阶段性改善，但市场调整仍在持续，短期内行业下行趋势很难发生根本性改变，大部分房企的拿地和新开工意愿仍较低，预计建筑企业商

¹ 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

品房项目新签合同额的增长仍将承压。

从基础设施建设来看，2022 年以来我国稳增长政策持续发力，专项债发行规模扩大和进度前置，加之适度超前开展的基础设施建设，共同带动基建投资同比大幅增长。**中诚信国际认为**，我国基础设施虽然总量全球领先，但人均不足问题依旧突出，且基建结构分布不均衡，以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、成渝等国家战略城市群区域为核心的城际轨道交通网建设以及城市内部各地之间的信息基础设施和各类公共设施建设仍存在较大结构性投资机会。**但需要关注的是**，房地产行业下行导致地方政府土地出让金收入下降，加之严控隐性债务等要求，地方政府资金压力加大，2022 年以来已陆续有部分省市地方政府平台公司出现非标和商票违约等现象，亦存在部分建筑企业在财政实力相对较弱地区的工程款结算和回款进度延后的情况。

整体来看，房地产行业下行对建筑业需求形成一定冲击，2022 年建筑业总产值增速有所下降；考虑到房地产需求和投资端依旧疲软，短期内房地产行业下行趋势很难发生根本性改变，预计 2023 年建筑企业房建新签合同额增速仍将呈下降态势。同时，部分地方政府资金压力加大导致建筑企业政府类项目回款压力有所增加。在下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况仍值得关注。

详见《中国建筑行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9736?type=1>

中诚信国际认为，公司房地产开发业务规模很大，2022 年以来受市场环境及资本市场负面事件影响，公司销售业绩大幅下滑，拿地停滞，经营稳健度一般；基建板块新签合同金额下降，基建板块上游房地产企业流动性大幅弱化，对公司房建企业的回款亦造成一定压力。

跟踪期内，公司房地产开发业务目前仍保持了很大体量，但项目开发节奏同比进一步下降，签约销售规模亦明显下滑，需关注持续下降的签约销售金额对其现金流平衡带来较大不利影响以及公司面临的项目履约交付压力。

公司是上海市国资系统中的多元化混合所有制企业，自成立以来一直专注于从事房地产开发业务，经过多年发展，形成了显著的规模优势。目前，公司已开发的房地产项目遍及全国 30 个省（直辖市、自治区）160 余座城市，同时在海外地区进行项目开发经营，产品类型覆盖住宅、超高层、商业、写字楼、城市综合体项目、高铁商务区、特色小镇等多种类型。项目运营方面，2022 年公司开发节奏进一步放缓，新开工面积同比大幅下降 90.83%，由于前期开发项目的陆续完工，公司房地产竣工面积同比略有下降。需关注在公司销售回款下滑趋势情况下，其所面临的项目开工复工及履约交付压力。

表 1：公司房地产业务运营情况（万平方米）

	2020	2021	2022	2023.1~3
新开工面积	3,178	1,549	142	12
竣工面积	2,355	2,592	2,526	196

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

签约销售方面，2022 年以来，房地产市场进一步下滑，加之公司境外美元债已发生展期事项，其销售规模下降幅度进一步扩大，2022 年公司签约销售金额和签约销售面积同比分别下降 54.40% 和 45.00%。根据克而瑞房地产企业销售金额百强榜显示，2022 年公司全口径和权益口径销售金

额分别下滑至全国第十四位和第九位。从产品业态分布来看，目前公司开发产品包括住宅、商业以及涵盖多种物业类型的城市综合体项目，商办项目和住宅项目销售金额同比分别下降 37.70% 和 62.52%，住宅项目销售占比进一步下降 11.98 个百分点至 55.32%；当年销售均价同比下降 17.09%。另 2023 年 1~3 月，公司签约销售金额及签约销售面积同比分别下降 11.52% 和 26.85%。持续下滑的签约销售金额对公司现金流平衡产生不利影响。

表 2：近年来公司销售情况（万平方米、亿元、元/平方米）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
签约销售面积	2,909	2,327	1,280	219
签约销售金额	3,584	2,902	1,323	273
其中：住宅	2,724	1,953	732	124
商办	859	949	591	149
签约销售均价	12,317	12,471	10,340	12,460

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司项目销售布局包括华东、华中、西北、华南、西南、华北、东北和海外等区域，其中华东地区销售金额贡献最大，占当年销售金额的比重达 57.40%，与上年基本持平。具体来看，2022 年公司销售业绩贡献来自于全国 144 个城市及海外地区，其中前五大城市分别为上海、济南、西安、杭州和宁波，合计占其当期销售金额的 32.86%；前十大城市签约销售金额合计占其当期销售金额的比例为 47.37%，区域布局较为分散。2023 年 1~3 月，公司华东地区签约销售金额占当期销售金额的 59.70%，仍为各区域最高。

表 3：近年来公司房地产业务销售分布情况（万平方米、亿元）

区域	2020		2021		2022		2023.1~3	
	销售面积	签约金额	销售面积	签约金额	销售面积	签约金额	销售面积	签约金额
华东	1,464.10	2,088.90	1,165.27	1,683.24	632.50	759.60	107.58	162.71
华中	364.00	405.40	294.72	332.40	145.00	116.95	39.75	39.86
西北	285.70	264.90	210.25	192.67	138.90	106.83	21.77	18.70
华南	328.80	304.00	270.33	275.84	111.30	105.17	25.18	28.83
西南	281.00	261.40	264.48	211.34	161.40	99.38	16.56	9.34
海外	4.40	20.80	17.02	71.34	25.60	77.52	0.18	1.32
华北	105.70	168.40	63.25	97.55	38.30	42.03	5.79	9.90
东北	75.60	69.70	41.45	38.07	26.80	15.84	1.92	1.87
合计	2,909.30	3,583.50	2,326.77	2,902.45	1,279.80	1,323.32	218.73	272.53

注：上表中部分合计数据的尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司土地储备充足，但土地储备中部分商办项目及三四线城市住宅项目的去化压力较大。

截至 2022 年末，公司土地储备总建筑面积²6,915.16 万平方米，项目储备区域分布广泛。从区域来看，华东（包含上海、江苏、安徽、浙江、福建、山东、江西）和华中（包含河南、湖北、湖南）的土地储备占比较高，合计占比为 49.23%。按城市等级来看，公司土地储备中一二线城市³储备面积占比为 36.04%。此外，超高层项目方面，截至 2023 年 3 月末，建成、在建及拟建的超高层项目（高度超过 200 米）共计 40 个，包括银川绿地中心、郑州绿地中央广场、武汉光谷中

² 土地储备建筑面积=在售项目未售面积+拟建项目面积。

³ 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州。

心城、中国国际丝路中心大厦项目等，总建筑面积为 895.50 万平方米，总可售面积为 686.98 万平方米，剩余未售面积 361.60 万平方米，剩余可售货值约 742.67 亿元。需对公司土地储备中三四线城市项目及商办项目的后续实际去化情况保持关注。

表 4：截至 2022 年末公司项目剩余可售部分区域分布情况（万平方米、%）

区域	土地储备面积	占比
华东	2,248.28	32.51%
华中	1,156.29	16.72%
华南	967.20	13.99%
西北	684.39	9.90%
西南	545.41	7.89%
东北	422.42	6.11%
海外	292.81	4.23%
华北	284.60	4.12%
其他	313.76	4.54%
合计	6,915.16	100.00%

注：上表中其他包含公司非主要销售项目，对区域分布不做分类

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受市场环境及自身资金情况影响，2022 年以来公司未获取新项目；此外，公司于 2022 年发生境外美元债券的债务重组，境外融资渠道尚未恢复，整体经营稳健度偏弱。

受市场环境及自身资金情况影响，公司投资策略保守，2022 年及 2023 年一季度，公司未获取新项目。

表 5：近年来公司土地储备情况（个、万平方米、亿元）

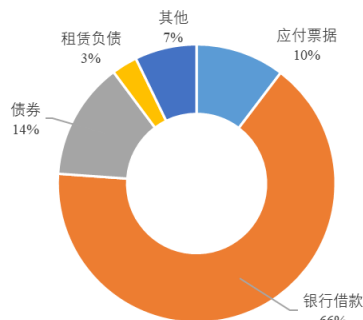
指标	2020	2021	2022	2023.1~3
新拓展项目	90	45	0	0
新增土地储备面积	2,931	902	--	--
新增土地储备金额	929	412	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司担保的美元债发生展期，暴露出流动性压力。2022 年 5 月 27 日，绿地集团就其下属子公司绿地全球投资有限公司（以下简称“绿地全球”）发行的 2022 年 6 月 25 日到期的 5 亿美元境外债券“绿地集团 6.75%N20220625”向债券持有人提出债券条款修订及违约豁免同意征求。2022 年 6 月，本次征求已获足够比例持有人同意，债券条款的修订及违约豁免已生效。2022 年 10 月 31 日，绿地全球发布了境外债展期征求公告，对其发行并由绿地集团担保的 9 只境外债券提出展期征求，其中 8 只境外债券拟展期两年，已于 2022 年 6 月展期的 1 只境外债券（上述“绿地集团 6.75%N20220625”）拟展期一年。2022 年 11 月 22 日，绿地全球发布公告，9 只境外债券展期征求相关议案获得通过。

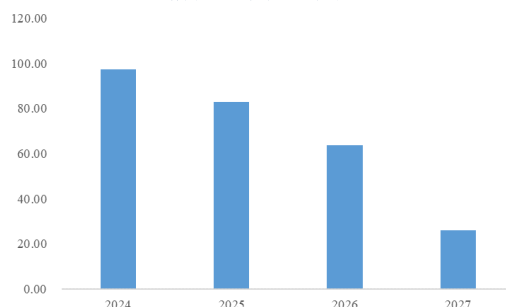
融资渠道方面，公司存量债务以银行借款和公开市场债券融资为主，同时公司应付票据余额较大，需对该部分商业/银行承兑汇票的后续承兑情况保持关注。债务期限结构方面，由于境外美元债整体展期方案通过，公司债务期限结构得到暂时性改善，2024 年美元债将进入重组还款期，目前公司公开市场融资渠道受阻，房地产项目销售回款下滑，债务重组方案的实际执行情况仍有待观察。

图 1：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司境内外债券到期/回售分布情况（单位：亿元⁴）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受外部环境影响，公司基建工程新签合同额同比下降，但在手合同量充足，为未来业绩发展提供一定支持；公司建筑施工板块管控压力较大且由于上游房地产行业流动性大幅弱化，对公司房建业务的回款亦形成压力。

公司建筑业务主要由绿地大基建集团有限公司（以下简称“绿地大基建集团”）负责运营，旗下成员企业均为所在省市专业领域的领先企业，具有广泛的区域影响力和强大的区域深耕能力。2022 年，公司建筑板块实现营业收入 2,095.43 亿元，同比下降 32.71%；当年跻身 ENR“全球最大 250 家工程承包商”榜单第 9 位。

表 6：截至 2023 年 3 月末及 2022 年建筑板块主要子公司业务及财务情况（亿元）

	城建集团	贵州建工 ⁵	江苏省建 ⁶	西安建工 ⁷	天津建工 ⁸	河南公路工程局	广西建工 ⁹
成立/并购时间	2014 年 10 月	2015 年 6 月	2016 年 2 月	2017 年 9 月	2018 年 8 月	2019 年 1 月	2020 年 8 月
绿地集团持股比例	49%	51%	50%	51%	55%	51%	51%
在手合同金额（2023 年 3 月末）	133.12	2,824.02	1,075.61	1,150.02	180.72	543.90	2,835.16
其中：房屋建设	114.17	1,860.89	688.49	937.89	79.21	35.28	2,198.87
基建工程	7.90	681.49	332.62	193.07	45.91	508.62	560.85
其他	11.05	281.64	54.50	19.06	55.60	--	75.44
总资产（2022 年末）	187.86	1278.42	744.24	971.75	252.67	134.24	1,717.27
资产负债率（2022 年末）	86.13%	89.87%	88.41%	82.77%	90.22%	84.23%	88.83%
营业收入（2022 年）	107.38	402.67	339.40	351.12	105.96	110.71	1,021.31

⁴ 其中，美元债金额按照 2023 年 6 月 1 日中国人民银行官网汇率中间价 7.0965 折算为人民币金额，还款时间以展期后时间计算。

⁵ 贵州建工集团有限公司前身为 1952 年成立的贵州省建工局，原为贵州省唯一的国有独资大型建筑施工特级企业，目前公司持有贵州建工 51% 股权。

⁶ 江苏省建筑工程集团有限公司为原江苏省建设厅及省建管局直属企业江苏省建筑工程公司的改制企业，目前公司持有江苏省建 50% 股权。

⁷ 西安建工集团有限公司为成立于 2009 年 6 月的西安市大型国有独资企业，目前公司持有西安建工 51% 股份。

⁸ 天津市建工集团（控股）有限公司前身为 1952 年成立的天津市建筑工程局，目前公司持有天津建工 55% 股份。

⁹ 2020 年 8 月公司受让广西建工集团有限责任公司 66% 股权，后将 15% 股权转让至南宁众鑫投资管理中心（有限合伙），截至 2022 年 3 月末公司持有广西建工 51% 股权，广西建工于 2020 年 12 月纳入公司合并报表范围。

净利润 (2022 年)	0.45	3.19	2.18	8.04	0.55	4.29	11.62
-----------------	------	------	------	------	------	------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司大基建板块具有国家认定的建筑施工总承包特级资质 24 项，市政公用工程施工总承包特级资质 3 项，公路工程施工总承包特级资质 3 项；具有施工总承包一级资质 101 项，涵盖建筑、市政、机电、冶金、公路、矿山、港口与航道、水利水电等 8 个工程领域；具有专业承包一级资质 386 项，涵盖钢结构、输变电、桥梁、隧道等 19 个工程领域。在建重点投资项目方面，截至 2023 年 3 月末，绿地集团在建重点投资建设施工项目包括南京地铁五号线，明港至鸡公山高速公路 PPP 项目，沈卢高速沈丘至遂平段主体工程，沿太行高速公路安阳段，垣渥高速项目，焦作至唐城高速公路汝州至方城段 RFSG-2 项目等，前十大项目总投资金额 815.9 亿元。

公司建筑建设业务以房屋建设为主，2022 年房屋建设新签合同额同比下降 33.07%。截至 2022 年 3 月末，公司在手房屋建设合同金额约 6,245.78 亿元。同时，公司采用 PPP、BT、BOT 等模式大力拓展包括城市轨道交通、高速公路、桥梁、水务、市政设施等在内的各类大型基础设施项目，并逐渐由单一施工的商业模式向“投资+施工”的商业模式转变。受外部环境影响，2022 年公司基建工程新签合同额同比下降 28.86%，截至 2023 年 3 月末，公司在手基建工程合同金额约 2,415.36 亿元。

表 7：近年来基建板块新签合同情况（亿元）

行业细分	2020	2021	2022	2023.1~3
房屋建设	3,964.29	4,824.73	3,229.40	418.87
基建工程	1,597.04	1,872.43	1,332.12	243.28
其他	541.88	457.8	301.15	34.53
合计	6,103.22	7,154.96	4,862.66	696.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2023 年 3 月末公司在手合同情况（亿元）

业务类型分布	在手合同金额
房屋建设	6245.78
基建工程	2,415.36
其他	497.29
合计	9,158.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，公司房建业务收入占基建业务总收入的比重较高，而 2021 年下半年以来上游房地产行业大幅弱化的流动性状况对公司房建企业的回款形成压力。同时考虑到公司建筑施工板块并购了规模较大、数量较多的建筑施工公司，在外部复杂的经营环境下，对其资源整合及内部管理水平提出更大挑战。

其他综合产业对公司收入和现金流形成一定补充，但相较房地产和建筑主业规模相对有限。

公司其他综合产业主要包括进口贸易、汽车服务、酒店旅游为核心的大消费板块和以债权投资、股权投资、资产管理和资本运作为核心的大金融板块。具体来看，公司以绿地全球商品贸易港为核心平台，围绕引资源、扩进口、促消费，打造消费全产业链生态链。2022 年公司商品销售及相关产业实现营业收入 171.77 亿元，同比下降 32.16%。汽车服务板块方面，公司主要经营豪华和中

高端乘用车业务，截至 2023 年 3 月末其拥有 4S 店 39 家，较上年同期减少 4 家。2022 年公司汽车及相关产业实现营业收入小幅下滑至 100.28 亿元。酒店板块方面，公司主要通过自有酒店品牌和与外部酒店管理集团品牌合作方式经营酒店业务，截至 2023 年 3 月末，公司拥有营运酒店 46 家，客房总数 12,474 间。2022 年公司酒店及相关产业营业收入小幅下降至 19.87 亿元。大金融板块方面，公司重点发展包括债权投资、股权投资、资产管理和资本运作四大业务类型。债权投资业务主要包括房地产基金、小额贷款及融资租赁业务。其中，截至 2022 年末，公司在上海、北京、宁波和青岛共设立了四家小额贷款公司，投放规模达 25.6 亿元；房地产基金和融资租赁业务投放规模分别为 4.3 亿元和 5 亿元。2022 年无新增股权投资。由于投资规模下降，2022 年金融及相关产业营业收入降至 2.78 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，绿地集团收入规模及毛利率下降，整体盈利能力较弱；为应对外部环境不利冲击，公司放缓房地产获取及开发进度，加之净偿还债务，公司资产及负债规模有所收缩，财务杠杆仍处于较高水平；在销售回款及盈利能力弱化的影响下，偿债指标表现弱化。

由于建筑项目竣工验收进度放缓，2022 年公司收入规模有所下降，房地产开发业务毛利率下降带动整体毛利率水平小幅下滑，且 2022 年公司计提资产/信用减值损失以及公允价值变动损益对利润造成侵蚀，整体盈利能力较弱。

公司房地产开发和建筑施工仍然为其主要收入来源，近年来二者合计占比仍保持在 93%以上，大金融、大消费等多元产业对营业收入形成一定补充。主要由于建筑项目达到合同确认收入进度放缓，2022 年建筑及相关产业收入下降较快带动公司主营业务收入同比下降 20.66%；房地产开发业务毛利率下降亦带动当年公司综合毛利率同比小幅下降。2023 年 1~3 月，公司营业收入同比下降 17.94%，综合毛利率进一步下滑。

期间费用方面，公司严格控制费用支出，在 2022 年市场下行阶段公司销售费用及管理费用均同比下降；尽管公司整体利息支出减少，新开工项目大幅减少导致利息支出费用化比例增大，财务费用小幅增长，收入规模下降导致期间费用率同比小幅增长，但整体期间费用率水平较低，费用控制能力保持在较好水平。盈利表现方面，收入规模下降使得公司当期经营性业务利润大幅下滑，同时合作项目收入结算下降带动投资收益减少。资产减值损失、信用减值损失以及公允价值变动损益对公司利润侵蚀较大，其中 2022 年公司对杭州、广州、纽约及洛杉矶等地的房地产项目计提存货跌价准备合计 30.85 亿元；信用减值损失主要系对建筑及房地产业务应收账款及部分其他应收款计提减值；公允价值变动损益主要系对 PE 投资、权益工具投资等其他非流动金融资产计提减值。在上述因素的综合作用下，2022 年公司净利润率进一步下滑，整体盈利能力较弱。

表 9：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元）

	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产及相关产业	1,947.83	26.39	2,049.54	20.87	1,926.49	17.11
建筑及相关产业	2,334.38	4.56	3,114.24	4.87	2,095.43	5.40
商品销售及相关产业	321.37	3.83	253.19	8.41	171.74	8.30

能源及相关产业	133.52	2.87	175.58	6.78	143.99	3.37
汽车及相关产业	88.97	3.35	92.51	4.75	100.28	2.73
酒店及相关产业	23.67	56.87	28.93	58.38	19.87	61.70
金融及相关产业	2.30	100.00	15.95	100.00	2.78	99.28
其他收入	45.47	7.83	42.58	7.83	26.65	-6.38
合计	4,897.51	13.46	5,772.52	11.30	4,487.28	10.65
减：内部抵消数	393.54	8.20	367.55	6.83	198.91	1.88
主营业务收入	4,503.98	13.92	5,404.97	11.60	4,288.36	11.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销售费用	81.82	92.79	62.81	9.16
管理费用	128.55	161.79	128.00	24.53
财务费用	44.66	70.05	71.49	17.75
期间费用率	5.60	5.96	6.02	6.53
经营性业务利润	292.07	226.92	114.40	21.09
投资收益	47.73	41.11	30.81	13.20
资产减值损失	33.76	52.44	32.62	-3.71
信用减值损失	10.47	28.03	5.37	0.03
公允价值变动收益	20.61	4.92	-5.21	-1.26
EBITDA	367.89	296.61	214.07	--
利润总额	306.97	180.08	88.80	33.32
净利润率	4.64	1.75	1.07	3.06

注：上表中管理费用包含研发费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

为应对外部环境不利冲击，公司放缓房地产获取及开发进度，加之净偿还债务，公司资产及负债规模有所收缩，债务规模下降使得财务杠杆水平小幅下降，但仍处于较高水平。

2022 年以来，公司项目获取力度大幅收缩，货币资金余额减少，同时合作项目往来减少，资产及负债规模均出现下降；从资产结构来看，存货（含合同资产，下同）、应收账款、其他应收款、货币资金、固定资产和长期股权投资是其主要构成。具体来看，由于拿地及开发大幅放缓，且项目陆续结转，公司 2022 年末存货规模随之下降，结转收入规模下降使得存货周转率有所下降，其中开发产品占比小幅提升。由于房地产整体行业的持续下滑，公司亦于当年对存货计提 30.85 亿元跌价准备，且开发产品中商办项目占比较高，需对公司开发产品去化情况及存货价值的稳定性保持关注。主要由于大基建板块加大催讨力度，非政府客户应收工程款下降，应收账款规模同比下降；由于销售回款下降、支付工程建设等刚性支出仍维持一定体量、债务净偿还压力加大等原因，货币资金余额较上年末下降 27.74%，受限货币资金占比为 27.90%，加之预售监管资金及合作项目资金调用灵活度较低，公司可动用货币资金大幅缩减；公司对联合营企业追加投资使得同期末长期股权投资同比增长。2023 年 3 月末，存货规模、其他应收款规模及货币资金余额下降带动资产规模进一步收缩。

公司总负债随业务规模收缩呈下降态势。随着项目建设进度的推进，2022 年末公司应付工程款保持增长；合同负债（含预收账款，下同）主要为预收购房款，房地产项目销售规模大幅下降使得公司合同负债随之下降，截至 2023 年 3 月末合同负债为 2022 年房地产开发业务收入的 1.93 倍，对未来收入结转保障程度较高，但待结算项目较多亦会使公司面临工程款支出压力；房地产

项目销售规模下降亦使得公司应收购房意向金减少，同期末其他应付款小幅下降。2022 年以来，由于公司融资流动性未恢复，再融资压力加大使得公司债务持续呈净偿还趋势，2022 年末公司总债务规模同比下降 11.78%，短期债务占比进一步提升至 56.04%，短期偿债压力加重。

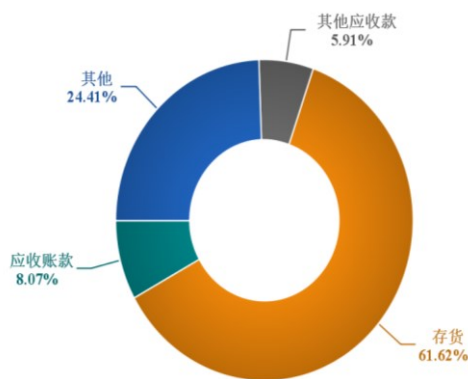
所有者权益构成方面，受近年来非全资收购基建类公司影响，公司少数股东权益占比较大，2023 年 3 月末其占所有者权益的比重为 46.50%。财务杠杆方面，受债务规模减少的影响，2022 年末净负债率小幅下降，但仍处于较高水平。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、X、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	1,034.70	826.89	597.53	533.63
应收账款	1,007.84	1,170.58	1,085.44	1,078.86
其他应收款	982.37	960.23	840.64	789.72
存货	8,365.84	9,169.79	8,546.33	8,240.28
开发产品/存货	19.36	17.57	19.17	--
存货周转率	0.52	0.55	0.44	--
长期股权投资	277.35	341.82	402.82	406.57
投资性房地产	146.27	207.99	225.37	214.68
固定资产	538.21	495.72	507.43	506.78
流动资产占比	87.79	87.87	85.31	84.89
总资产	13,998.46	14,726.46	13,653.22	13,373.13
应付账款	3,027.16	3,843.43	4,101.24	3,901.47
其他应付款	795.88	714.95	693.51	642.61
合同负债	4,215.31	4,647.98	3,747.41	3,714.79
总债务	3,456.62	2,750.12	2,426.53	2,397.32
短期债务/总债务	38.57	49.02	56.04	56.74
净负债率	164.42	129.73	124.85	123.96
少数股东权益	726.02	759.17	755.26	752.57
所有者权益	1,577.84	1,645.10	1,598.44	1,618.40

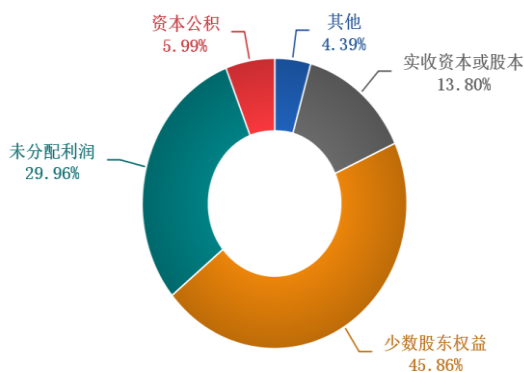
注：2020~2022 年及 2023 年 3 月末合同负债含预收账款
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总资产构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年以来，由于销售业绩和盈利能力下滑，公司经营获现对债务本息的保障能力随之降低；此外，受支付工程建设等刚性支出仍维持一定体量叠加债务到期偿还，公司货币资金余额有所减少，加之资金调度灵活度较低，非受限货币资金无法覆盖短期债务。销售业绩走弱叠加再融资渠

道尚未完全恢复对公司资金平衡形成很大挑战。

2022 年销售回款同比大幅下滑导致公司销售商品提供劳务收到的现金同比下降 35.99%，带动经营活动净现金流随之下降。公司合作开发项目收入结算规模下降使得投资活动净流入金额减少；由于公司公开市场再融资未完全恢复，公司债务持续呈净偿还趋势使得 2022 年筹资活动净现金流呈净流出状态。

公司债务规模虽有下降，但由于 2022 年公司销售业绩持续下滑削弱其经营获现能力，销售回款对总债务保障能力随之降低；盈利能力下滑使得相关偿债指标亦有所弱化，EBITDA 无法对债务本金形成覆盖。2022 年末，公司货币资金余额同比减少，加之货币资金多沉淀于项目层面，预售监管资金调用难度大，非受限货币资金对短期债务覆盖倍数下滑至 0.32 倍。考虑到公司销售业绩下降趋势短期内难以扭转叠加公开市场再融资尚未完全恢复，公司资金平衡状况仍面临很大考验。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	447.22	622.33	274.16	12.67
销售商品、提供劳务收到的现金	4,542.47	5,381.80	3,445.15	758.26
投资活动净现金流	-18.92	35.52	3.14	-7.79
筹资活动净现金流	-349.19	-902.99	-463.71	-25.99
总债务/EBITDA	9.40	9.27	11.34	--
EBITDA 利息倍数	2.02	1.73	1.45	--
非受限货币资金/短期债务	0.65	0.46	0.32	0.29
总债务/销售商品提供劳务收到的现金	0.76	0.51	0.70	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 2,645.94 亿元，其中主要由受限存货（1,896.49 亿元）、受限固定资产（217.92 亿元）、受限长期股权投资（166.11 亿元）和受限货币资金（142.46 亿元）构成，受限资产占当期末总资产的 19.79%。

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 136.42 亿元¹⁰，占当期末净资产的比重为 8.53%，主要担保对象为河南垣澠高速公路有限公司、绿地控股集团杭州双塔置业有限公司、宁波杭州湾新区绿地南湾基础设施开发有限公司和中民外滩房地产开发有限公司，担保金额分别为 50.79 亿元、31.00 亿元、16.98 亿元和 12.00 亿元，合计占对外担保金额的 81.20%。

此外，诉讼事项方面，自 2021 年下半年以来由于流动性压力逐步加大，绿地集团下属房地产开发板块（如西安、贵州、徐州、江苏、上海、天津、北京等区域）的多家项目公司因工程款纠纷、拖欠工程款等问题，被列入失信被执行人名单。此外，绿地集团下属部分建筑公司（北京建工集团有限责任公司、西安建工第五建筑集团有限公司、江苏省建筑工程集团、上海绿地建筑工程有限公司）因项目款、劳动仲裁等纠纷，被列入失信被执行人名单。其他板块子公司如郑州绿地优鲜超市有限公司、上海绿地优鲜超市有限公司、河南绿地贸易港有限公司亦由于资金纠纷被列入失信被执行人名单。截至 2023 年 3 月末，公司涉及 14 起未决诉讼及仲裁，其中作为被告的诉讼

¹⁰ 公司对中国华源集团有限公司（以下简称“华源集团”）5,000 万元的担保已处于逾期状态，由于华源集团破产程序尚在进行中，故公司无法履行担保责任，公司已对此笔对外担保全额计提预计负债。

金额合计 31.81 亿元，货币资金中诉讼冻结资金余额 29.75 亿元，中诚信国际将对上述未决诉讼保持关注。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 4 月 4 日，公司本部各类借款的还款情况均正常。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹¹

假设

- 2023 年，预计绿地集团房地产销售规模同比小幅下滑。
- 2023 年，预计绿地集团投资力度保持在较低水平且没有新增项目。
- 2023 年，预计绿地集团基建收入基本维持上年增速；绿地集团整体收入规模同比下降约 20%，全年毛利率预计延续下滑趋势。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
净负债率(%)	129.73	124.85	99.0~121.0
总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	0.51	0.70	0.6~0.8

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，绿地集团当前现金流来源承压，但鉴于美元债已完成整体重组，2023 年内流动性压力得到一定缓释。

2022 年以来公司地产板块签约销售规模大幅下降且预计年内难以有实质性转变，加之销售回款多沉淀在项目监管账户，集团层面用于债务偿付资金来源有限；同时建筑板块新签合同下降，经营活动产生的流动性来源显著弱化。公司获得的银行授信实际可使用额度有限，此外，公司公开市场融资渠道尚未恢复，外部流动性来源有限。

公司资金流出主要用于偿付债务本息、项目工程建设、各项税费支出及员工工资等。其中，由于公司待结算规模很大，其保交付任务较重，项目工程建设投入为刚性支出；此外，考虑到公司为境外全资子公司担保的美元债获得整体展期，2023 年内流动性压力得到一定程度缓释，但 2024 年将进入重组后还款期，公司 2024 年的流动性压力仍值得关注。

ESG 分析¹²

¹¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

¹² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

中诚信国际认为，公司注重安全建设与环保投入，治理结构较为健全，内控制度较为完善；但公司于境外公开市场发生债务展期，且其境内多家下属子公司被列入失信被执行人名单，员工稳定性较弱，对其持续经营和信用风险产生负面影响。

环境方面，公司运用建筑工业化、数字化、智能化、绿色化发展理念，逐渐形成了房屋建设与基础设施建设并重的大基建全产业链。绿色经济领域方面，公司旗下贵州省绿地金融资产交易中心成功转型为贵州省绿金低碳交易中心，并发布绿色低碳发展战略及“零碳益”全民碳中和服务产品。此外，公司于新加坡数字批发银行牌照取得重大进展，绿联国际银行正式开业，有助于开展碳交易等新兴业务。

社会方面，公司设置了合理完善的员工激励机制和培养体系，近三年未发生一般事故以上的安全事故。2022 年受行业景气度偏低以及公司负面舆情事件影响，公司销售业绩大幅下滑，其采取了一系列减员控费措施，员工数量较上年大幅降低，员工稳定性较弱。

治理方面，公司治理结构较为健全，内控制度较为完善，但因流动性压力其于境外公开市场发生债务展期，且近年来公司下属房地产、建筑和消费等业务板块的多家子公司由于拖欠工程款、劳动仲裁纠纷等原因，被列入失信被执行人名单，对其持续经营和信用风险产生负面影响。

特殊事项

2022 年底一系列行业支持政策出台，鼓励银行对房地产合理信贷投放，支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，有助于保交楼工作的顺利推进，一定程度上缓解了流动性困难房企的项目经营压力。

外部支持

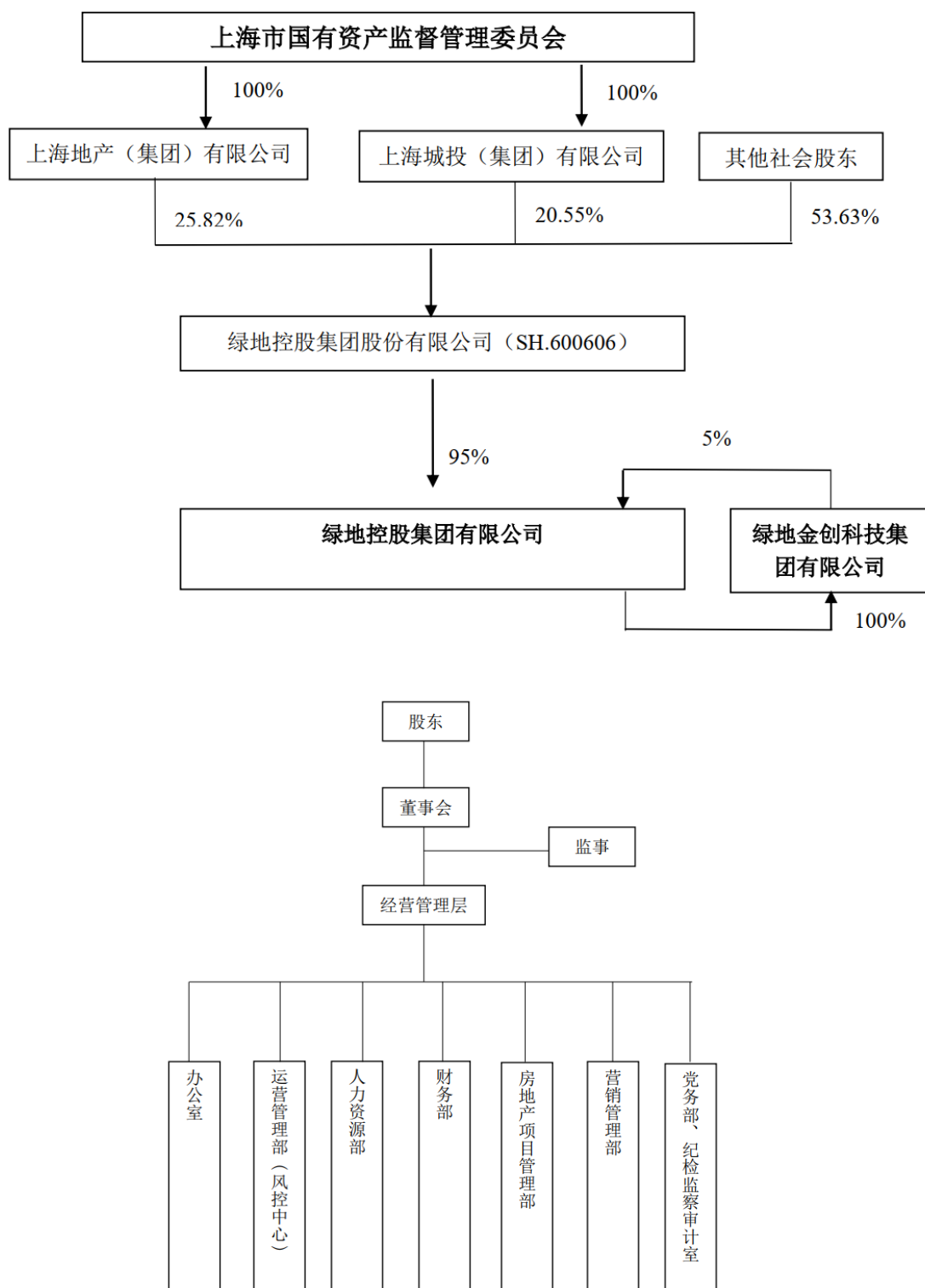
公司为上海市国资系统中的多元化混合所有制企业，实际获得的来自上海市国资委的支持有限。

绿地集团控股股东绿地控股集团股份有限公司（以下简称“绿地股份”）系上海市国资系统中的多元化混合所有制企业，绿地股份董事会席位中非独立董事有 7 席，其中有 4 席来自上海市国资委。鉴于公司实际获得的来自上海市国资委的支持有限，其对公司的信用水平无影响。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持绿地控股集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，维持“21 绿地 01”、“21 绿地 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：绿地控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：绿地控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	10,347,021.44	8,268,938.69	5,975,331.56	5,336,304.75
其他应收款	9,823,715.09	9,602,277.24	8,406,410.66	7,897,168.77
存货	83,658,364.20	91,697,924.85	85,463,259.35	82,402,768.52
长期投资	4,178,810.20	5,302,617.12	6,440,801.48	6,642,256.30
固定资产	5,382,116.23	4,957,189.62	5,074,252.88	5,067,759.22
在建工程	324,257.06	220,069.44	357,127.37	356,798.32
无形资产	495,769.77	1,267,423.48	1,308,436.93	1,283,823.49
投资性房地产	1,462,666.47	2,079,856.98	2,253,718.84	2,146,841.80
资产总计	139,984,607.97	147,264,602.83	136,532,235.98	133,731,325.33
合同负债	42,153,148.33	46,479,837.76	37,474,106.85	37,147,865.22
其他应付款	7,958,792.88	7,149,476.67	6,935,055.02	6,426,059.33
短期债务	13,333,011.19	13,480,794.66	13,599,211.58	13,603,230.33
长期债务	21,233,230.24	14,020,379.29	10,666,136.35	10,369,965.77
总债务	34,566,241.44	27,501,173.94	24,265,347.93	23,973,196.09
净债务	25,942,927.68	21,341,127.30	19,957,141.80	20,061,506.75
负债合计	124,206,240.90	130,813,595.47	120,547,862.76	117,547,345.14
所有者权益合计	15,778,367.07	16,451,007.36	15,984,373.22	16,183,980.18
利息支出	1,820,482.53	1,715,566.31	1,475,698.33	--
营业总收入	45,606,199.36	54,475,583.89	43,590,871.80	7,882,123.22
经营性业务利润	2,920,733.20	2,269,169.91	1,143,969.40	210,892.33
投资收益	477,317.40	411,054.61	308,060.44	132,045.65
净利润	2,114,335.56	951,815.78	467,592.13	241,464.18
EBIT	3,373,157.22	2,451,975.62	1,622,714.16	--
EBITDA	3,678,877.90	2,966,050.30	2,140,679.28	--
销售商品、提供劳务收到的现金	45,424,711.45	53,817,951.18	34,451,517.71	7,582,575.48
经营活动产生的现金流量净额	4,472,181.45	6,223,341.40	2,741,586.78	126,655.34
投资活动产生的现金流量净额	-189,202.53	355,170.39	31,445.07	-77,926.38
筹资活动产生的现金流量净额	-3,491,915.76	-9,029,867.90	-4,637,057.10	-259,914.70
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	14.41	11.67	10.50	10.58
期间费用率（%）	5.60	5.96	6.02	6.53
EBITDA 利润率	8.07	5.45	4.92	--
销售净利率（%）	4.64	1.75	1.07	3.06
净资产收益率（%）	14.45	5.91	2.88	6.01
存货周转率（X）	0.52	0.55	0.44	--
资产负债率（%）	88.73	88.83	88.29	87.90
总资本化比率（%）	68.66	62.57	60.29	59.70
净负债率（%）	164.42	129.73	124.85	123.96
短期债务/总债务（%）	38.57	49.02	56.04	56.74
非受限货币资金/短期债务（X）	0.65	0.46	0.32	0.29
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	0.08	0.16	0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	0.20	0.33	0.09	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	2.46	3.63	1.86	--
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.76	0.51	0.70	--
总债务/EBITDA（X）	9.40	9.27	11.34	--
EBITDA/短期债务（X）	0.28	0.22	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.02	1.73	1.45	--

注：1、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债中短期应付债券和长期应付款中融资租赁款；2、2020-2022 年及 2023 年 3 月末合同负债包含预收款项。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
资本结构	非受限货币资金
	货币资金-受限货币资金
	净债务
	总债务-非受限货币资金
	资产负债率
	负债总额/资产总额
	经调整的所有者权益
经营效率	所有者权益合计-混合型证券调整
	总资本化比率
	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	净负债率
	净债务/经调整的所有者权益
	长期投资
	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
盈利能力	应收账款周转率
	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率
	营业成本/存货平均净额
	营业毛利率
	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计
现金流	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率
	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润
	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）
	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
偿债能力	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）
	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	净资产收益率
	净利润/所有者权益合计平均值
	净利润率
	净利润/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额
现金流	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	流动比率
	流动资产/流动负债
	速动比率
	(流动资产-存货)/流动负债
	利息支出
	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn