



绿城房地产集团有限公司 2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0357 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 3 日

发行人及评级结果	绿城房地产集团有限公司	AAA/稳定
跟踪债项及评级结果	23 绿城房产 MTN003、23 绿城房产 MTN001(绿色)、23 绿城房产 GN002、24 绿城地产 MTN001、24 绿城房产 MTN002、24 绿城地产 MTN003、24 绿城房产 MTN004、24 绿城地产 GN001、24 绿城房产 MTN005、24 绿城地产 MTN002(绿色)、24 绿城房产 MTN006、25 绿城地产 MTN001、25 绿城地产 MTN002、25 绿城地产 MTN003、25 绿城地产 MTN004、25 绿城地产 MTN005、25 绿城地产 MTN006、25 绿城地产 MTN007、25 绿城地产 MTN008、26 绿城地产 MTN001、26 绿城地产 MTN002	AAA
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于绿城房地产集团有限公司（以下简称“绿城集团”或“公司”）作为绿城中国控股有限公司（以下简称“绿城中国”）房地产开发运营的主要平台，得到绿城中国第一大股东中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）的有力支持，公司很强的品牌影响力及产品力优势及短期内供货仍集中在市场表现较好的主力销售城市等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信国际关注到房地产行业风险、合联营企业往来款以及对关联方担保规模较大及 2025 年盈利能力指标弱化等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，绿城房地产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： 股东背景及支持力度发生显著不利变化，土地储备激进带来杠杆水平大幅上升，盈利能力及现金流平衡能力大幅弱化。	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 作为绿城中国房地产开发运营的主要平台，在经营管理和融资等方面得到中交集团的有力支持 ■ 很强的品牌影响力及产品力优势 ■ 短期内供货仍集中在市场表现较好的主力销售城市 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 房地产行业仍处于改善修复阶段，部分区域存量项目存在一定去化压力 ■ 合联营企业往来款以及对关联方担保规模较大，合作项目及关联方经营情况或对其信用状况产生影响 ■ 2025 年公司盈利能力指标弱化，需关注后续修复情况 		

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：何瑞婷 rthe@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

主体财务概况

绿城集团（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	5,371.22	4,853.59	4,243.85
所有者权益合计（亿元）	1,168.88	1,171.28	1,045.02
负债合计（亿元）	4,202.34	3,682.31	3,198.83
总债务（亿元）	1,213.94	1,137.45	1,120.08
营业总收入（亿元）	1,310.03	1,753.60	1,511.13
净利润（亿元）	77.78	54.81	28.82
EBITDA（亿元）	117.17	98.62	58.20
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	225.57	281.68	47.75
营业毛利率（%）	12.15	12.45	12.35
净负债率（%）	46.76	40.10	53.80
EBIT 利润率（%）	8.22	5.04	3.21
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.84	1.78	1.43

注：1、中诚信国际根据公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年度审计报告整理。其中，2023 年、2024 年财务数据为 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据为 2025 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，特此说明；3、中诚信国际将“应付票据”调整至短期债务；将“租赁负债”调整至长期债务。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	全口径签约 销售金额 （亿元）	总资产 （亿元）	净负债率 （%）	非受限货币 资金/短期 债务(X)	营业总收入 （亿元）	EBIT 利润 率（%）	存货周转率 （X）	总债务/销 售商品提供 劳务收到的 现金（X）
金茂投资	1,135.13	3,839.91	58.25	1.46	493.43	8.84	0.27	1.39
绿城集团	1,531.12	4,243.85	53.80	3.36	1,511.13	3.21	0.59	0.91

中诚信国际认为，与同行业相比，绿城集团资产规模、销售业绩及存货周转率均处于很高水平，偿债能力和财务杠杆水平表现较好；EBIT 利润率低于对比企业，整体盈利能力处于行业内一般水平。

注：“金茂投资”为“上海金茂投资管理集团有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级 结果	上次债项评级 结果	上次评级有效 期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 绿城房产 MTN003	AAA	AAA	2025/6/5 至本 报告出具日	10/10	2023/8/7~ 2026/8/7	--
23 绿城房产 MTN001（绿色）	AAA	AAA	2025/6/5 至本 报告出具日	10/10	2023/9/4~ 2026/9/4	--
23 绿城房产 GN002	AAA	AAA	2025/6/5 至本 报告出具日	8/8	2023/11/13~ 2026/11/13	--
24 绿城地产 MTN001	AAA	AAA	2025/6/5 至本 报告出具日	10/10	2024/1/23~ 2027/1/23	--
24 绿城房产 MTN002	AAA	AAA	2025/6/5 至本 报告出具日	10/10	2024/3/25~ 2027/3/25	--
24 绿城地产 MTN003	AAA	AAA	2025/6/5 至本 报告出具日	10/10	2024/05/29~ 2027/05/29	--
24 绿城房产 MTN004	AAA	AAA	2025/6/5 至本 报告出具日	10/10	2024/06/25~ 2027/06/25	--
24 绿城地产 GN001	AAA	AAA	2025/6/5 至本 报告出具日	10/10	2024/08/20~ 2026/08/20	--

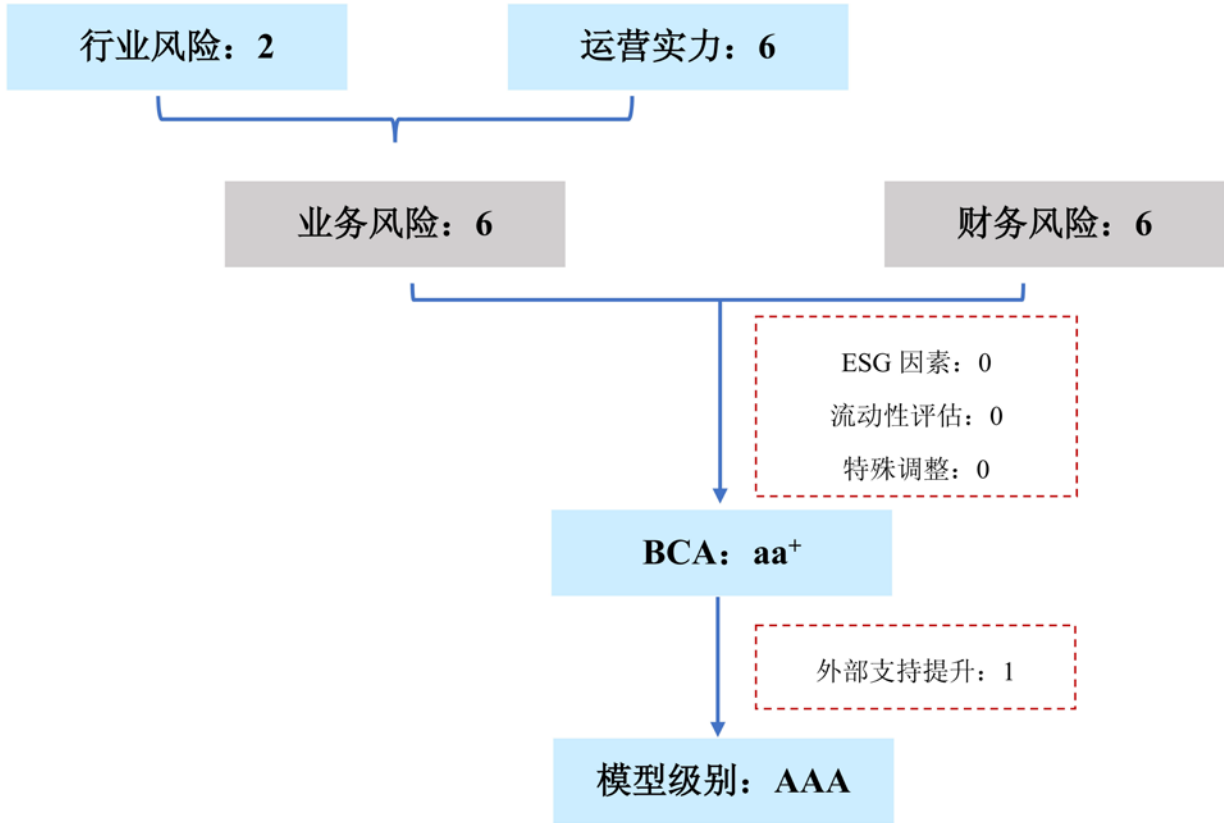
24 绿城房产 MTN005	AAA	AAA	2025/6/5 至本 报告出具日	10/10	2024/09/26~ 2027/09/26	--
24 绿城地产 MTN002(绿色)	AAA	AAA	2025/6/5 至本 报告出具日	10/10	2024/11/20~ 2026/11/20	--
24 绿城房产 MTN006	AAA	AAA	2025/6/5 至本 报告出具日	10/10	2024/12/20~ 2026/12/20	--
25 绿城地产 MTN001	AAA	AAA	2025/6/5 至本 报告出具日	10/10	2025/01/21~ 2028/01/21	--
25 绿城地产 MTN002	AAA	AAA	2025/6/5 至本 报告出具日	10/10	2025/03/24~ 2028/03/24	--
25 绿城地产 MTN003	AAA	AAA	2025/6/5 至本 报告出具日	10/10	2025/04/25~ 2028/04/25	--
25 绿城地产 MTN004	AAA	AAA	2025/5/30 至本 报告出具日	10/10	2025/06/11~ 2028/06/11	--
25 绿城地产 MTN005	AAA	AAA	2025/6/30 至本 报告出具日	10/10	2025/07/09~ 2028/07/09	--
25 绿城地产 MTN006	AAA	AAA	2025/8/13 至本 报告出具日	10/10	2025/08/20~ 2028/08/20	--
25 绿城地产 MTN007	AAA	AAA	2025/9/8 至本 报告出具日	10/10	2025/09/18~ 2028/09/18	--
25 绿城地产 MTN008	AAA	AAA	2025/11/20 至 本报告出具日	15/15	2025/11/28~ 2028/11/28	--
26 绿城地产 MTN001	AAA	AAA	2026/1/15 至本 报告出具日	10/10	2026/01/28~ 2028/01/28	--
26 绿城地产 MTN002	AAA	AAA	2026/3/20 至本 报告出具日	10/10	2026/03/31~ 2029/03/31	--

注：债券余额为 2026 年 5 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
绿城集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/7/23 至本报告出具日

● 评级模型

绿城房地产集团有限公司评级模型打分(C200100_2024_06_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持： 公司第一大股东中交集团是国务院国有资产监督管理委员会监管的大型中央企业之一，也是 16 家以房地产为主业的央企之一，实力雄厚，公司可在融资安排及经营管理等方面获得中交集团较大力度支持，跟踪期内外部支持无变化。

方法论： 中诚信国际房地产行业评级方法与模型 C200100_2024_06。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2026 年预计行业销售及投资下行压力仍存但节奏放缓，政策端或将进入常态化实施阶段，待售面积有望出现拐点性下降，为“十五五”房地产市场触底企稳打下基础，预计未来短期内头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动。

2025 年房地产行业延续调整态势，虽然政策力度同比有所减弱，但全年房地产成交规模降幅已有所收窄，房地产市场去库存取得一定进展，行业处于“止跌回稳”的深度调整阶段；在控增量和优供给的政策背景下，2025 年行业土地投资与开发规模仍有所下行，供求平衡关系正逐步修复。预计 2026 年，投资端仍将呈下行趋势，短期内头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动，这主要取决于其核心资源获取能力、产品打造能力及长库存消化能力；政策端仍着力于精准调控和建立长效机制，不断稳定市场需求及改善预期，商品房待售面积有望出现拐点性下降，但在居民收入预期未能根本性扭转的背景下，购房信心仍不足，去库存压力仍存。

详见《中国房地产行业展望，2026 年 2 月》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12418?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司具有很强的品牌影响力及产品力优势，规模优势显著，整体经营稳健度较高，且短期内供货仍集中在市场表现较好的主力销售城市，但公司高效运营开发模式对其投资运营能力提出更高要求；跟踪期内受市场下行影响，公司销售规模有所下滑，但得益于深耕区域市场韧性较好，其业绩表现仍好于行业平均水平，市场地位稳步提升。

跟踪期内，中交集团逐步加强对绿城中国的管控，对公司影响力进一步扩大；公司仍以房地产开发业务为主业，坚持“核心城市，核心地块”，整体投资经营策略较稳健，战略方向明确。

截至 2025 年末，公司注册及实缴资本均为 92.05 亿元，中交集团、九龙仓集团有限公司（以下简称“九龙仓”）和宋卫平分别持有绿城中国 28.88%、22.90%和 7.20%的股份，绿城中国通过子公司才智控股有限公司（以下简称“才智控股”）间接持有公司 100%的股份。2026 年 3 月，绿城

中国原执行董事、行政总裁郭佳峰退休辞任，委任执行董事耿忠强代理行政总裁。截至 2026 年 3 月末，绿城中国总共有 10 名董事，其中 4 名独立董事，3 名非执行董事，3 名执行董事。其中，董事会主席由中交集团刘成云担任；3 名执行董事中耿忠强、李骏及洪蕾均与中交集团有关联。中诚信国际认为，中交集团逐步加强对绿城中国的管控，同时独立董事中的专业结构更加多元化，董事会风险管控能力加强，大股东中交集团对于绿城中国及公司的影响力也将进一步扩大。跟踪期内，公司战略方向明确，仍以房地产开发业务为主业，继续坚持“核心城市，核心地块”的投资战略和“品质为先”的理念，持续稳健运营以应对行业风险，不断推进产品迭代升级，在当前改善型产品需求增加的背景下，其优质品牌形象和产品力优势愈发凸显。

跟踪期内，公司受市场环境因素影响销售业绩有所下滑，但其行业地位稳步提升，并在深耕区域保持着显著的竞争优势；公司融资渠道畅通，可为业务发展提供较好支撑，高效运营开发模式对其投资运营的能力提出更高要求，且部分区域的项目去化情况仍值得关注。

跟踪期内，公司稳健运营，项目开发节奏总体有所放缓，2025 年拿地面积及新开工面积同比均有所增加，竣工面积仍呈下滑趋势。得益于深耕区域市场韧性较好，同时部分新拿地项目于当年开盘，其业绩表现好于行业平均水平，2025 年公司全口径销售金额同比下降 10.50%，但仍优于行业平均水平；根据克而瑞销售排行榜，2025 年绿城中国自投项目全口径签约销售金额排名上升至第五位。跟踪期内，公司更加聚焦核心战略城市补货，投资力度显著提升，拿地规模位居行业前列，拿地项目主要位于杭州、西安、苏州、宁波等经济发展较好的二线城市及浙江省、江苏省内经济发达区域，新增土地储备建筑面积中一二线城市占比超八成，土地投资策略较稳健。截至 2025 年末，公司项目储备¹全口径总建筑面积为 2,344.99 万平方米，权益口径总建筑面积为 1,438.98 万平方米，项目主要集中在浙江地区、江苏及上海地区、环渤海地区、珠三角地区等；其中，项目储备全口径总可售面积²为 1,544.70 万平方米，权益口径总可售面积为 938.45 万平方米，权益总可售面积中近七成位于一二线城市³，其占比较 2024 年进一步上升；且短期内供货仍集中在市场表现相对稳健的主力销售城市。此外，中诚信国际亦对公司布局的天津、乌鲁木齐等房地产景气度较低的二线城市及南通、盐城、舟山等三、四线城市的项目去化情况保持关注。

融资渠道方面，公司以银行借款及债券融资为主，2025 年末债券融资占比为 21.62%。截至 2025 末，绿城中国总借贷加权平均融资成本为 3.3%，较 2024 年末的 3.7% 下降 40 个基点。中诚信国际认为，虽然公司销售业绩下降对其流动性来源产生一定不利影响，但得益于中交集团的授信支持以及和银行机构良好的关系，融资渠道较为畅通。

表 1：近年来公司房地产业务投资、运营、销售情况（万平方米、亿元、个、亿元、万元/平方米）

	2023	2024	2025
新开工面积（全口径）	516.22	442.36	532.41
竣工面积（全口径）	1,732.27	1,192.66	840.72
销售面积（全口径）	673.41	589.18	465.32
销售金额（全口径）	1,907.02	1,710.74	1,531.12

¹ 项目储备总建筑面积口径为总规划建筑面积-已竣工备案面积，含地上地下。

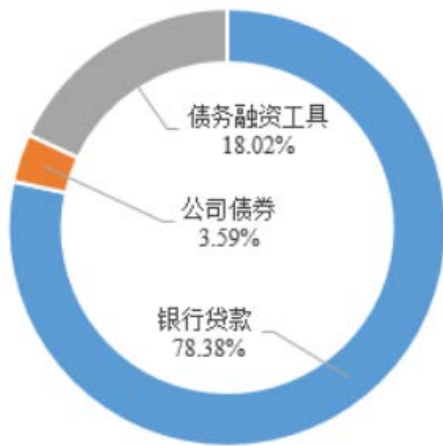
² 项目储备总可售面积口径为项目储备总建筑面积中总可售部分，不含地下车位。

³ 根据国家统计局，一线城市包括北京、上海、广州、深圳等 4 个城市，二线城市包括天津、石家庄、太原、呼和浩特、沈阳、大连、长春、哈尔滨、南京、杭州、宁波、合肥、福州、厦门、南昌、济南、青岛、郑州、武汉、长沙、南宁、海口、重庆、成都、贵阳、昆明、西安、兰州、西宁、银川、乌鲁木齐等 31 个城市。

新拓展项目数量	38	42	50
新增土地储备金额（全口径）	792.76	601.21	737.88
新增土储平均楼面地价（全口径）	14,231	14,383	14,780

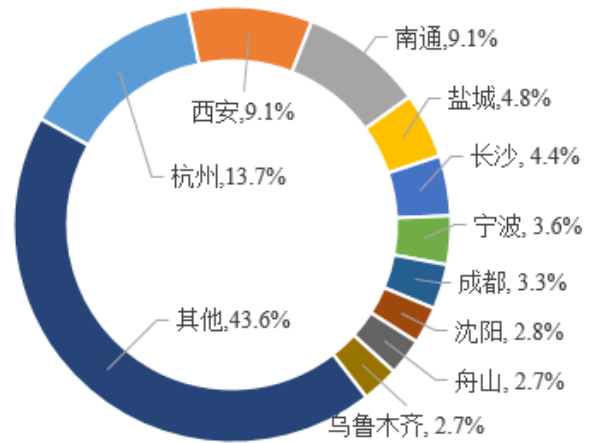
注：1、上表中销售面积不含车位，销售金额包含车位。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2025 年末公司有息债务余额构成



注：本图有息债务口径不含应付票据和租赁负债。
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2025 年末公司全口径项目储备分布（总建筑面积）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，绿城集团推动长库存去化导致营业业绩下滑，且投资收益、资产减值损失及信用减值损失均对利润形成较大侵蚀，整体盈利能力指标有所下滑；存货规模收缩使总资产规模下降，债务规模下降且期限结构良好，部分合作项目以股权方式投入资金较大导致少数股东权益保持较大规模，整体财务杠杆水平可控；偿债能力指标有所下降，期末非受限货币资金仍可对短期债务形成覆盖。

盈利能力

跟踪期内，公司推动长库存去化导致营业业绩下滑，且投资收益、资产减值损失及信用减值损失均对利润形成较大侵蚀，整体盈利能力指标有所下滑。

跟踪期内，由于房地产市场仍处于调整期，公司房地产项目结转规模下降导致商品房销售收入收缩，叠加设计及装修业务规模下降导致主营业务其他收入同比下降，公司营业总收入同比下降 13.82%；推动长库存去化对结转毛利率形成一定扰动，但高毛利率项目结转占比提升使商品房销售毛利率同比小幅增长，但主营业务其他收入毛利率同比大幅下降导致公司营业毛利率仍小幅下降。公司保持了较好的期间费用把控能力，但经营业绩下滑仍导致经营性业务利润同比下滑。同时，部分合联营项目确认经营亏损导致投资收益为负；资产减值损失和信用减值损失亦对公司利润形成显著侵蚀，其中 2025 年计提了 27.43 亿元存货跌价损失及合同履约成本减值损失，同时对部分合作项目的应收往来款计提减值 21.23 亿元，导致盈利能力指标有所弱化。

表 2：公司主要板块收入及毛利率结构（亿元、%）

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品房销售	1,235.45	11.67	1,671.44	12.17	1,457.82	12.40
建造合同	45.07	5.16	46.75	4.74	29.11	4.23
商品销售	2.39	2.45	2.51	6.71	3.48	6.27
其他	23.69	40.68	27.82	29.40	16.45	3.35
合计	1,306.59	11.96	1,748.51	12.24	1,506.86	12.13

注：1、上表因四舍五入导致加总数和合计数存在尾数差异；2、2023 年、2024 年数据分别为 2024 年、2025 年期初数，2025 年数据为 2025 年期末数。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，存货规模收缩使总资产规模下降，债务规模下降且期限结构良好；部分合作项目以股权方式投入资金较大导致少数股东权益保持较大规模，整体财务杠杆水平可控。

跟踪期内，公司总资产规模随存货规模收缩有所下降。具体来看，公司对部分项目计提减值准备，年末存货账面价值及占总资产比重均有所下降；存货周转速度加快，开发产品余额同比大幅下降。截至 2025 年末公司计提存货跌价准备余额 60.13 亿元，占同期末存货账面余额的 2.81%，需关注部分位于低能级城市项目的去化情况。加大拿地力度及压降负债规模使年末货币资金余额有所下降。随着公司减少新增合作项目且存量合作项目结算，2025 年末其他应收款有所下降但仍保持较大规模，对公司的资金统筹能力提出更高要求；同时受行业下行影响，当期公司对其他应收款计提 21.23 亿元坏账准备，主要系对应收合联营公司往来款计提的减值，年末坏账准备余额达 44.63 亿元，占期末其他应收款余额的 5.84%。同期末，长期股权投资变动不大。

2025 年公司预收款项（含合同负债，下同）及总债务下降使总负债规模持续下降。具体来看，期末公司预收款项为上年营业收入的 0.61 倍，对未来收入结转保障程度有待提高；合作项目资金回流使年末公司其他应付款规模有所上升；虽然新项目陆续进入开发状态，但公司强化应付款的管理，应付工程款和材料款有所下降。2025 年，随着到期债务的偿还，公司债务规模有所下降，短期债务占比降低，期限结构较优。同期，合作项目减少使权益比例持续上升，2025 年末少数股东权益有所下降，但受部分合作项目以股权方式投入资金较大影响仍保持较大规模。杠杆方面，2025 年所有者权益规模下降使期末净负债率有所回升，但整体财务杠杆较为可控。

现金流及偿债情况

跟踪期内，公司偿债能力指标处于行业较好水平，期末非受限货币资金可对短期债务形成覆盖。

跟踪期内，由于并表销售回款下降，销售商品、提供劳务收到的现金同比有所下降，但对总债务的覆盖情况仍较好；同时公司拿地力度加强，拿地支出同比增长，经营活动现金净流入额同比大幅下滑。2025 年来新增非并表合作项目，投资活动现金净流出额同比大幅增加，为满足开发及项目投资需求，筹资活动净现金转为净流入状态。

2025 年公司总债务规模下降，但盈利获现能力下降使得 EBITDA 对债务本息的覆盖程度下降。截

至 2025 年末，非受限货币资金仍可覆盖短期债务形成覆盖。

表 3：近年来公司财务相关指标（亿元、%、X）

	2023	2024	2025
营业毛利率	12.15	12.45	12.35
期间费用率	4.57	3.52	4.12
经营性业务利润	79.84	129.88	103.26
投资收益	32.69	-2.28	-15.79
资产减值损失	-14.79	-39.49	-27.62
信用减值损失	-1.93	-12.29	-21.82
公允价值变动收益	--	3.62	0.04
利润总额	96.07	79.06	39.85
EBITDA	117.17	98.62	58.20
EBIT 利润率	8.22	5.04	3.21
货币资金	701.43	704.90	597.95
其他应收款	798.19	873.30	719.55
存货	3,001.00	2,438.43	2,077.84
开发产品/存货	11.14	16.70	16.79
存货周转率	0.38	0.56	0.59
长期股权投资	371.84	334.13	336.11
总资产	5,371.22	4,853.59	4,243.85
预收款项（含合同负债）	1,825.82	1,461.30	1,070.96
总债务	1,213.94	1,137.45	1,120.08
其他应付款	406.96	367.65	386.92
应付账款	463.42	467.79	420.17
总负债	4,202.34	3,682.31	3,198.83
短期债务/总债务	22.95	20.18	14.80
少数股东权益	760.88	767.25	689.53
所有者权益	1,168.88	1,171.28	1,045.02
净负债率	46.76	40.10	53.80
经营活动净现金流	225.57	281.68	47.75
销售商品、提供劳务收到的现金	1,445.67	1,456.69	1,234.52
投资活动净现金流	-200.89	-40.42	-186.15
筹资活动净现金流	3.88	-241.16	28.54
非受限货币资金/短期债务	2.40	2.91	3.36
总债务/EBITDA	10.36	11.53	19.25
EBITDA 利息保障倍数	1.84	1.78	1.43
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金	0.84	0.78	0.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 975.80 亿元，其中受限的存货、固定资产、投资性房地产和货币资金分别为 838.11 亿元、49.68 亿元、40.36 亿元和 40.06 亿元，受限资产合计占期末总资产的 22.99%。或有负债方面，截至 2025 年末，除对客户提供的按揭贷款担保外，公司对合并范

国外担保的信用风险敞口为 116.03 亿元,较 2024 年末有所下降,占所有者权益的比重为 11.10%,虽均为对关联方提供的担保,但仍存在一定或有负债风险。

截至 2025 年末,公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

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,2023~2026 年 4 月,公司本部所有借款均到期还本、按期付息,未出现延迟支付本金和利息的情况。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⁴

假设

——2026 年,绿城集团全年销售规模及拿地规模均较上年有所下降。

——2026 年,绿城集团收入及利润规模同比下降,全年毛利率将有所上升。

预测

表 4: 预测情况表

重要指标	2024 年	2025 年	2026 年预测
净负债率(%)	40.10	53.80	43.00~47.00
总债务/销售商品提供劳务收到的现金(X)	0.78	0.91	0.91~0.96

资料来源:中诚信国际预测。

调整项

绿城集团目前 ESG 表现良好,潜在 ESG 风险较小;未来一年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖。

ESG⁵表现方面,绿城集团坚持绿色健康的发展理念,多个项目完成绿色建筑认证,积极履行企业社会责任;公司治理结构较为健全,内控制度较为完善,目前潜在 ESG 风险较小,与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面,**公司销售回款情况较好,同时作为绿城中国旗下房地产业务板块的境内主要运营主体,可在工商银行、建设银行、中国银行、农业银行等银行与绿城中国共享其第一大股东中交集团在获取银行授信等金融资源上给予的支持,未使用授信额度充足⁶。由于公司债务主要来自于银行借款及公开市场融资,其中公开市场债务接续易受外部环境的影响,2022 年 11 月以来,公司通过关联方持续在二级市场购买其发行的债务融资工具、公司债券及资产支持证券⁷,考虑到公司当前与银行机构关系维系良好,因此其主要资金需求来自土地投资及工程建设支出;预计 2026 年公司土地投资力度较 2025 年有所下降,工程建设支出主要依靠销售回款和开发贷款。综上所述,公司未来一年流动性来源能够对流动性需求形成较好覆盖,流动性

⁴ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设,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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

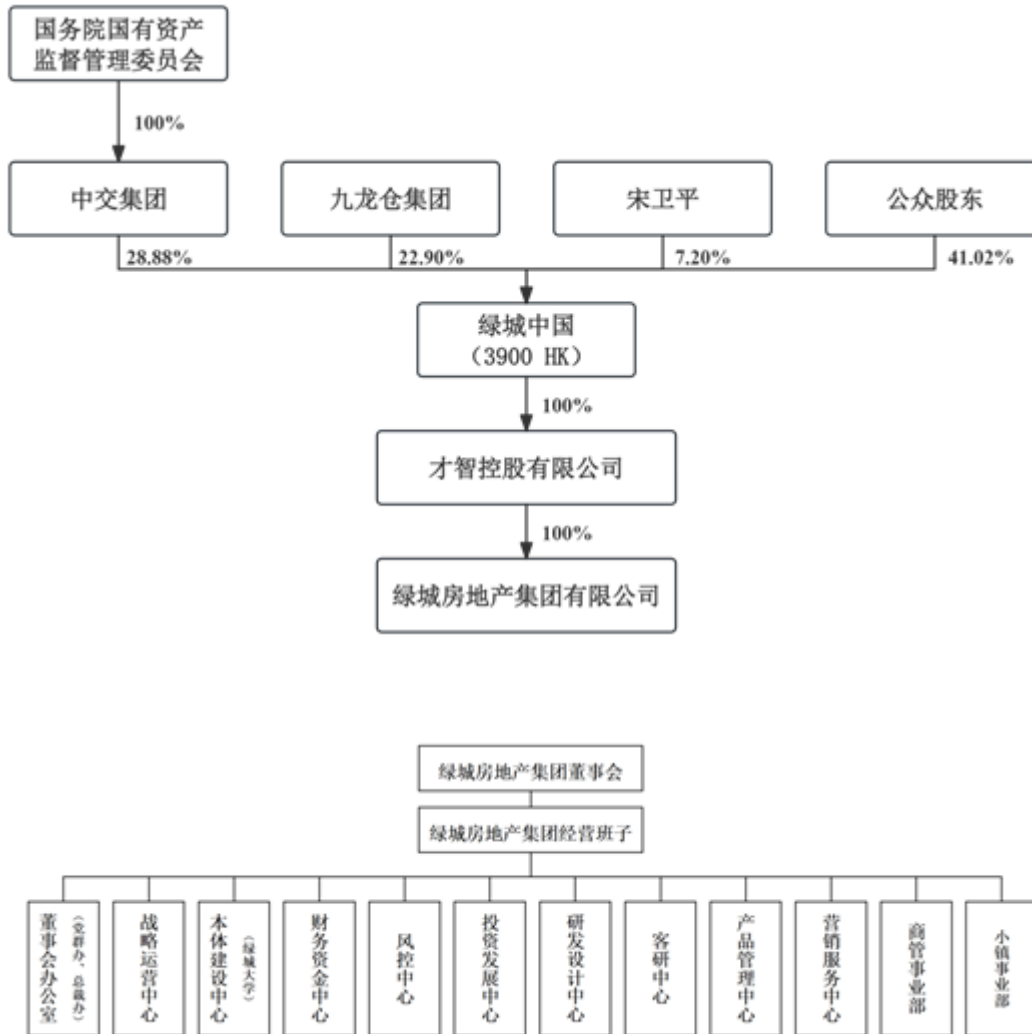
⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础,结合专业判断得到。

⁶ 截至 2025 年末,公司本级及各子公司已批复的银行授信额度合计为 1,328.24 亿元,其中尚未使用授信余额 479.54 亿元。本授信额度披露口径为绿城集团本级及子公司在中交集团的集团授信额度范围内获取的单一授信额度的汇总数。

⁷ 截至 2025 年年末,公司债券及资产支持证券已累计购买约 10.24 亿元,银行间市场发行的债券已累计购买约 24.64 亿元。

绿城地产 MTN003”、“25 绿城地产 MTN004”、“25 绿城地产 MTN005”、“25 绿城地产 MTN006”、“25 绿城地产 MTN007”、“25 绿城地产 MTN008”、“26 绿城地产 MTN001”、“26 绿城地产 MTN002”的信用等级为 **AAA**。

附一：绿城房地产集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：绿城房地产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）	2023	2024	2025
货币资金	7,014,271.72	7,049,024.24	5,979,461.96
其他应收款	7,981,948.57	8,733,036.74	7,195,486.03
存货	30,009,953.63	24,384,271.45	20,778,406.78
长期投资	3,784,614.60	3,387,867.21	3,401,404.21
固定资产	665,155.64	648,325.61	603,617.20
在建工程	13,807.40	24,034.07	135,673.62
无形资产	92,813.78	100,461.27	92,499.13
投资性房地产	793,042.12	793,377.13	888,980.88
资产总计	53,712,178.46	48,535,851.87	42,438,476.60
预收款项（含合同负债）	18,258,157.38	14,613,004.04	10,709,623.75
其他应付款	4,069,556.81	3,676,450.57	3,869,190.98
短期债务	2,785,975.30	2,294,894.86	1,658,169.87
长期债务	9,353,379.70	9,079,638.15	9,542,663.29
总债务	12,139,355.00	11,374,533.01	11,200,833.16
净债务	5,465,290.21	4,697,139.28	5,621,971.68
负债合计	42,023,396.23	36,823,064.38	31,988,308.61
所有者权益合计	11,688,782.24	11,712,787.48	10,450,167.99
利息支出	637,043.58	555,610.98	405,911.02
营业总收入	13,100,251.36	17,536,032.38	15,111,320.82
经营性业务利润	798,368.32	1,298,848.93	1,032,602.39
投资收益	326,858.96	-22,825.53	-157,911.79
净利润	777,844.48	548,149.34	288,220.18
EBIT	1,076,973.12	883,554.67	485,653.90
EBITDA	1,171,723.73	986,236.17	581,983.57
销售商品、提供劳务收到的现金	14,456,680.28	14,566,949.44	12,345,245.77
经营活动产生的现金流量净额	2,255,736.70	2,816,764.35	477,503.14
投资活动产生的现金流量净额	-2,008,875.15	-404,215.05	-1,861,460.78
筹资活动产生的现金流量净额	38,810.76	-2,411,643.75	285,422.97
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率（%）	12.15	12.45	12.35
期间费用率（%）	4.57	3.52	4.12
EBITDA 利润率（%）	8.94	5.62	3.85
EBIT 利润率（%）	8.22	5.04	3.21
净资产收益率（%）	6.81	4.68	2.60
存货周转率（X）	0.38	0.56	0.59
资产负债率（%）	78.24	75.87	75.38
总资本化比率（%）	50.95	49.27	51.73
净负债率（%）	46.76	40.10	53.80
短期债务/总债务（%）	22.95	20.18	14.80
非受限货币资金/短期债务（X）	2.40	2.91	3.36
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.13	0.21	0.03

经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.58	1.02	0.23
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	3.54	5.07	1.18
总债务/销售商品、提供劳务收到的现金 (X)	0.84	0.78	0.91
总债务/EBITDA (X)	10.36	11.53	19.25
EBITDA/短期债务 (X)	0.42	0.43	0.35
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.84	1.78	1.43

注：中诚信国际分析时，将合同负债计入预收款项，将研发费用计入期间费用。

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
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
资本结构	
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	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
经营效率	
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	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
盈利能力	
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
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
现金流	
经调整的经营活动产生的现金流量净额	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
偿债能力	
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[2023]65 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：[1]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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

[3]全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

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：[1]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。[2]对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

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

