跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1888 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持上海陆家嘴（集团）有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“16陆家嘴CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

上海陆家嘴（集团）有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16陆家嘴CP001	20亿元	2016/6/23-2017/6/23	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016年7月29日

财务数据

项　目	2013年	2014年	2015年	16年3月
现金类资产(亿元)	75.58	88.75	123.63	88.34
资产总额(亿元)	703.61	968.47	1168.59	1179.67
所有者权益(亿元)	235.94	285.03	314.45	316.59
短期债务(亿元)	93.34	125.46	310.76	251.42
全部债务(亿元)	157.52	322.22	478.77	427.30
营业总收入(亿元)	82.08	91.86	78.94	15.16
利润总额(亿元)	28.70	33.67	36.82	4.28
EBITDA(亿元)	40.17	46.43	55.00	--
经营性净现金流(亿元)	3.51	-44.18	88.79	-1.40
营业利润率(%)	43.32	45.61	54.04	56.21
净资产收益率(%)	9.23	7.72	8.34	--
资产负债率(%)	66.47	70.57	73.09	73.16
全部债务资本化比率(%)	40.03	53.06	60.36	57.44
流动比率(%)	102.06	93.52	58.23	57.83
全部债务/EBITDA(倍)	3.92	6.94	8.70	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.49	3.24	2.86	--
经营现金流动负债比(%)	0.91	-9.55	13.53	--

注：1. 公司2016年一季度财务数据未经审计；2. 2014~2016年3月其他流动负债中短期融资券已纳入短期债务及相关指标计算。

分析师

刘晓濛　刘 博　韩家麒
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

上海陆家嘴（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为上海市浦东新区国资委下属国有独资大型企业集团之一，在区域垄断地位、品牌影响力、多元化经营、盈利能力等方面具备显著优势。跟踪期内，随着经营战略转变进一步落实，公司逐渐转型为功能性商业地产项目开发与运营企业，整体营业收入结构趋于多元化，为持续稳定发展奠定良好基础。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来开发投资需求大、债务规模增长较快等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。

公司在巩固和加强商业地产核心主导地位的同时，不断做大做强金融和旅游会展业务，跟踪期内，金融板块收入呈快速上升趋势，较好地平抑土地批租业务规模缩减对利润的冲击，已成为新的收入和利润增长点。公司主导开发的前滩地区位置稀缺，未来随着项目的推进，公司有望迎来新一轮发展机遇。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“16陆家嘴CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，上海市经济稳步增长，不断提高的人均收入和财政收入为城市建设奠定了经济基础，公司外部发展环境良好。
2. 作为陆家嘴金融贸易区及前滩区域重要开发建设主体，公司业务具有明显的区位优势，获得的政府支持力度大。
3. 公司商业地产业务凭借品牌优势和较强的项目运作能力保持了快速发展态势，跟踪期内保持突出的行业地位。
4. 跟踪期内，公司金融板块业务规模扩张迅速，对公司利润的贡献快速上升。
5. 公司经营活动现金流入量及现金类资产规

模大，对“16陆家嘴CP001”的保障程度高。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，整体债务负担较重。
2. 公司资产中存货占比高，主要以开发成本和土地为主，资产周转期较长。
3. 公司未来开发投资需求大，一定程度加剧对外融资压力。
4. 跟踪期内，公司金融板块发展迅速，宏观环境及金融市场波动对金融板块经营稳定性提出一定挑战。
5. 跟踪期内，公司投资收益为利润的主要来源。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与上海陆家嘴（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与上海陆家嘴（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因上海陆家嘴（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由上海陆家嘴（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“16 陆家嘴 CP001”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于上海陆家嘴（集团）有限公司主体长期信用及“16 陆家嘴 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

上海陆家嘴（集团）有限公司（以下简称“公司”或“陆家嘴集团”）前身为上海市陆家嘴金融贸易区开发公司，成立于 1990 年 8 月 29 日，注册资本 10000 万元，企业性质为全民所有制。1992 年 2 月 24 日，上海市陆家嘴金融贸易区开发公司向上海市工商行政管理局申请将注册资本增加至 7 亿元，其中上海市投资信托公司出资 3000 万元，上海市财政局出资 67000 万元。1997 年 12 月 10 日，经上海市经济体制改革委员会作出的《关于上海市陆家嘴金融贸易区开发公司改建为有限责任公司并组建陆家嘴集团的审核情况的函》及上海市人民政府市府专题会议纪要 1997-40 批准，上海市陆家嘴金融贸易区开发公司更名为现名，由上海市浦东新区国有资产管理委员会（以下简称“浦东新区国资委”）出资人民币 174320 万元作为注册资本，企业性质由全民所有制变更为国有独资的有限责任公司。2011 年，浦东新区国资委对公司增资 61411 万元，公司注册资本增至 235730.57 万元。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 235730.57 万元。浦东新区国资委持有公司 100%的股权，是公司的实际控制人。

公司经营范围：房地产开发经营，市政基础建设投资，投资咨询，实体投资，国内贸易（除专项规定外），资产管理经营、信息。

截至 2016 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 85 家。其中，公司下属上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司（公司持股 56.42%，以下简称“陆家嘴股份”）成立于 1992 年 12 月，其所发行的 A 股和 B 股分别于 1993 年 6 月 28 日和 1994 年 11 月 22 日在上海交易所上市交易（A 股股票简称“陆家嘴”，股票代码 600663；B 股股票简称“陆家 B 股”，股票代码 900932）。

截至 2016 年 3 月底，公司设有总经理办公室、党委办公室、人事部、法务部、计划财务部、社会公共责任综合管理部、审计与风险控制部、战略投资部、区域经济促进部共 9 个部门。

截至 2015 年底，公司资产总额 1168.59 亿元，所有者权益 314.45 亿元（其中包括少数股东权益 129.43 亿元）。2015 年公司实现营业总收入 78.94 亿元，利润总额 36.82 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 1179.67 亿元，所有者权益 316.59 亿元（其中包括少数股东权益 131.11 亿元）。2016 年 1~3 月公司实现营业总收入 15.16 亿元，利润总额 4.28 亿元。

公司注册地址：浦东新区浦东大道 981 号；法定代表人：李晋昭。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，国内就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，

但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；消费与人均收入情况大致相同，居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业分析

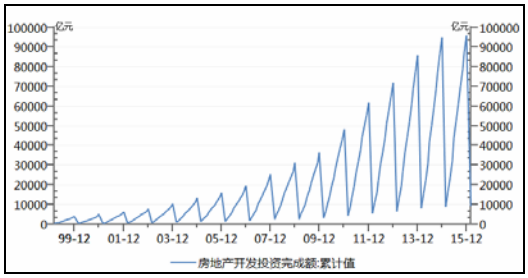
公司主要负责上海国家级开发区陆家嘴金融贸易区内土地的开发、市政基础设施建设、综合经营和协调管理工作，同时承担一定的功能性设施项目的投资建设以及商业地产开发业务。

房地产发展情况

2015 年以来，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和房地产投资增速依然地位徘徊，全国房地产市场区域分化严重，国房景气指数低位震荡。随着大量利好政策逐步出台，市场出现缓慢回暖迹象；但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，市场难以呈现爆发式增长。

房地产开发方面，2015 年，全国房地产开发投资额增速较上年继续回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，较上年增长 1.0%。其中，住宅投资 6.46 万亿元，占房地产开发投资总额的 67.3%。2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中，住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

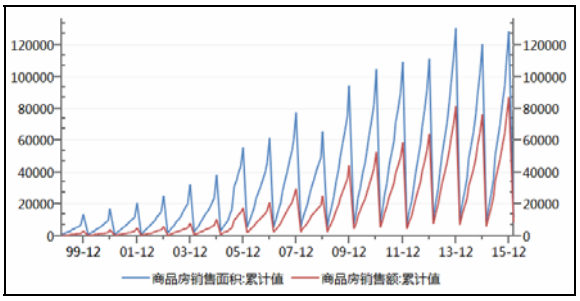
图 1　房地产开发投资完成额



资料来源：wind 资讯

房地产销售方面，在政策不断利好的刺激下，全国整体的房地产销售情况温和回暖。2015 年，全国商品房销售面积和销售额同比均有所增长。全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。房地产供求对比方面，2015 年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价下行压力较大。

图 2　商品房销售面积与销售额



资料来源：wind 资讯

宏观调控政策方面，2015 年国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25 个百分点。2015 年 3 月 30 日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为 40%，首套房公积金贷款首付降为 20%，二套房公积金贷款首付降为 30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上。2015 年 4 月 20 日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015 年 5 月 11 日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了 5.65%，住房公积金贷款利率调整到 3.75%。2015 年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016 年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2 月 2 日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。2 月 19 日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买

不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征营业税。从相关数据来看，2016 年 1~2 月，全年房地产开发投资 9051.79 亿元，同比增长 3.00%，其中住宅投资 6027.52 亿元；房屋施工面积 60.35 亿平方米，同比增长 5.90%，其中住宅施工面积 41.46 亿平方米；房屋新开工面积 1.56 亿平方米，同比增长 9.70%；竣工面积 1.39 亿平方米，同比增长 28.90%。销售方面，2016 年 1~2 月，全国商品房销售额 8576.81 亿元，同比增长 43.60%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来中国房地产市场有所回暖。

总体看，2015 年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 23.57 亿元。公司系国有独资企业，浦东新区国资委为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 企业规模及竞争力

公司是经上海市人民政府批准组建并重点扶持的六十二家大型企业集团之一，也是浦东新区最早挂牌成立的三家开发公司之一，成立目的是为了贯彻国务院“开发浦东、开放浦东”的重大决策和上海市政府关于加快浦东开发建设进程的指示，主要负责全国唯一以“金融贸易”命名的国家级开发区陆家嘴金融贸易区内土地开发、市政基础设施建设、综合经营和协调管理工作，同时承担一定的功能性设施项目投资建设，拥有国家房地产一级开发资质以及物业一级资质。

跟踪期内，随着行业环境变化和自身发展战略调整，公司业务模式持续从单一的一级土地开发发展为一级土地开发和二级市场开发并重。同时公司自持商业地产带来的稳定租赁收入为后续项目开发提供现金支持。截至 2016 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共计 85 家，投资业务领域除主业商业地产及与之配套产业外，还涉及城市建设、旅游会展、金融服务共五大产业板块。

城市建设开发方面，自成立至今，公司主持了陆家嘴金融中心区（CBD）、竹园商贸区、东城社区、六里现代生活区、陆家嘴软件园等区域的综合规划开发工作。近年来，公司负责的浦东前滩地区（ES4 地块）开发按照计划逐渐推进，区域内路网格局已基本形成，部分项目建设已启动，公司未来发展前景良好。

商业地产方面，公司是中国商业地产龙头企业之一，具有包括写字楼、住宅、公寓、商场、酒店等不同业态的丰富产品线，在城市中心商务街区建设和综合开发方面拥有丰富的运营经验。截至 2015 年底，公司在城市核心商务区持有甲级写字楼和研发楼总建筑面积超过 115 万平方米，商铺超过 9 万平方米，酒店 2 个。优质商用物业能够为公司贡献稳定增长的现金流，且随着物业所在区域价值提升，公司自持物业亦能为未来融资提供有力支持。

总体看，公司主营业务具有显著的区位优势，各板块发展情况良好。未来，随着浦东前滩项目开发推进以及区域环境不断成熟完善，公司商业地产业务将迎来新的发展机遇。

六、管理分析

跟踪期内，李晋昭先生接替杨小明先生，担任公司执行董事及总经理；同时新增监事 1 名，新增高级管理人员 2 人（包括李晋昭先生），其中副总经理 1 名。

公司执行董事、总经理李晋昭先生，1962 年生，硕士研究生学历，曾任上海长春电器仪表厂副厂长、上海银飞电器总厂副厂长、上海外高桥保税区新发展有限公司副总经理、上海外高桥保税区开发股份有限公司副总经理、上海外高桥保税区新发展有限公司总经理、上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等方面无其他重大变化。

七、重大事项

根据控股子公司陆家嘴股份 2016 年 5 月 18 日公告的《上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案（修订稿）》，陆家嘴股份拟通过现金支付的方式向公司、上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司、上海浦东土地控股（集团）有限公司收购陆金发 100%股权。截至预案签署日，标的资产的审计和评估工作尚未完成，截至评估基准日，标的资产的预估值为 109.31 亿元，未经审计的母公司账面净资产为 80.25 亿元，预估增值率 36.21%。陆家嘴股份公司将根据《购买资产协议》及《支付现金购买资产协议补充条款》向公司及公司控股子公司前滩国际（公司持股比例 70%）合计支付最终交易价格的 88.20%。若 2016 年、2017 年和 2018 年三个会计年度标的资产不满足业绩承诺，公司和前滩国际应根据各方另行签署的《业绩补偿协议》承担业绩补偿责任。

本次交易完成后，陆金发公司将成为陆家嘴股份全资子公司，公司直接和间接持有上市公司 56.78%股份，是上市公司的控股股东。截至目前，本次交易所涉及标的资产的审计、评估等公司尚在进行中，待评估工作完成后陆家嘴股份将再次召开董事会审议本次重组的正式方案，并就标的资产评估结果向上海市国资委备案。本次重大交易尚需上海市国资委、陆家嘴股份股东大会的批准，联合资信将持续关注上述事项进展。

八、经营分析

公司业务领域除主业房地产开发和商业地产及配套产业外，还涉及城市建设、旅游会展、金融服务共五大产业板块。其中，城市建设板块主要负责陆家嘴金融贸易区一级土地开发和相关基础设施建设项目，收入构成包括土地批租、租赁等。由于建设开发周期较长，且出让和回款时间存在较大不确定性，根据公司经营战略调整，土地批租业务将逐渐减少，未来发展重心着重转型为以商业地产经营开发为主。

跟踪期内，随着经营战略调整逐步推进，公司土地批租业务持续收缩，导致营业总收入规模有所下降。2015 年，公司实现营业总收入 78.93 亿元，同比下降 14.08%，主要系土地批租业务收入下降。从收入构成来看，房地产销售及商业租赁板块为主要收入来源，2015 年上述两个板块占营业总收入比重为 29.60%和 38.88%，同比均有所提升。其中，商业租赁板块收入同比增长 29.00%，主要受益于存量物业租金水平自然增长及新增物业投入运营带动所致；金融业务收入规模持续快速增长，且毛利率高，已成为公司收入及利润新增长点。其他收入主要包括出售部分自持物业形成的销售收入及转让土地收取的土地补偿款，不具有可持续性。

从盈利能力看，房地产销售业务、商业租赁业务和金融业务为毛利润主要来源；2015 年上述三个板块毛利润占比分别为 21.19%、37.46%和 33.94%。分板块看，公司土地批租业务毛利率同比大幅下降，2015 年为-194.29%，主要系土地批租业务已基本无收入结转所致。房地产销售板块毛利率同比减少 16.52 个百分点至 45.27%，主要由于当期结转以毛利率较低的红提半岛为主，高毛利率产品销售占比较少所致，但仍处于行业较高水平。商业租赁板块主要为陆家嘴金融贸易区自持商业租赁和物业管理，受益于较为优越的地理位置，商业租赁板块毛利率水平高；2015 年毛利率为 60.95%，同比下滑 4.29 个百分点，主要受新投入运行物业尚处于培育期，成本增长较快影响。工程、服务收入及其他规模占比较小，2015 年毛利率同比减少 26.80 个百分点至-22.80%，主要系结转项目以盈利水平较低的城管署指定项目为主。公司金融业务主要为委托贷款及证券承销等业务，2015 年金融业务毛利率进一步提升至 97.86%，成为公司利润重要补充。跟踪期内，金融业务快速发展较好地平抑土地批租业务规模缩减对公司利润的冲击，公司综合毛利率小幅提升至 63.26%，整体盈利能力较强。

2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 15.16 亿元，同比下降 7.62%，主要系房地产板块结转收入有所波动；实现综合毛利率 64.97%，同比增加 0.80 个百分点。2016 年 1~3 月，由于公司房地产销售结转收入主要集中于四季度，以及无批租收入，商业租赁和物业板块占营业总收入比重增至 56.46%。

跟踪期内，随着受土地出让政策影响较大的土地批租业务规模持续缩减，公司营收模式逐步由土地批租收入为主转变为以长期资产运营管理收入和短期资产出售收入并重。虽然经营战略调整对公司业务构成及经营规模有所影响，但未来随着以城市运营商为业务重心的发展方向更加明确，公司收入结构将呈现更加多元化的趋势，更利于公司经营稳定性提升。

表 1　2014~2016 年 1~3 月公司营业总收入及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地批租	27.12	29.52	56.10	0.08	0.10	-194.29	0.06	0.40	-50.00
土地租赁	0.21	0.23	92.30	0.43	0.55	94.96	0.06	0.40	83.33
房地产销售	23.99	26.12	61.79	23.37	29.60	45.27	2.72	17.94	66.18
商业租赁和物业	23.79	25.90	65.24	30.69	38.88	60.95	8.56	56.46	65.89
酒店收入	1.20	1.31	48.54	1.21	1.53	56.77	0.27	1.78	48.15
工程、服务收入及其他	1.22	1.33	4.09	1.95	2.48	-22.80	0.56	3.69	-16.07
主营业务收入小计	**77.53**	**84.41**	**59.83**	**57.73**	**73.14**	**51.58**	**12.23**	**80.67**	**61.32**
其他营业收入	4.76	5.18	44.79	3.88	4.92	82.70	0.20	1.32	35.00
金融业务收入	9.57	10.41	96.12	17.32	21.94	97.86	2.73	18.01	83.52
合计	**91.86**	**100.00**	**62.83**	**78.94**	**100.00**	**63.26**	**15.16**	**100.00**	**64.97**

资料来源：根据公司审计报告整理

土地批租与土地租赁

公司 1990 年成立之初主要负责陆家嘴金融贸易区的土地开发和管理，土地批租[1]业务是主营业务之一，即通过处置存货中土地储备获

[1]土地批租制是指一次性出让若干年的土地使用权后，一次收取出让期内各个年度年地租的贴现值总和（出让金），即土地一级开发业务，在土地出让前，对土地进行整理投资开发，达到标准后进行出让。

取的收益（公司土地储备来源包括：1.早期政府以资产注入形式向公司注入的土地资产，之后公司自行动迁、整理开发；2.通过自行收购整理取得的土地），由本部负责运营。

土地批租是对土地的粗放式加工，可短时间将资源转化为价值实现，但受制于区域以及体量限制，不具备可持续性。同时，由于土地验收之后才能获得收益，出让时间与金额不可控，在进行土地一级开发期间，还将承受较高的融资成本，因此现金回流的不确定也给公司资金面和运营带来一定压力。为推进持续稳定发展，自 2004 年起，公司启动了经营战略调整，从单一土地批租向土地与功能型商业地产项目并重模式转变。

跟踪期内，公司土地批租业务规模持续收缩，对应结转的收入均为以前年度已出让的土地或补差价。根据未来经营规划，公司无土地出让计划。2015 年，公司土地批租收入为 0.08 亿元，毛利率同比大幅下滑至-194.29%，主要系公司土地批租业务已基本无收入结转所致；2016 年 1~3 月土地批租业务实现收入 0.06 亿元，对营业总收入规模贡献小。

公司土地租赁主要是利用暂时闲置土地对外租赁作汽车 4S 店所用，土地面积 65683.87 平方米，2015 年实现土地租赁收入 0.43 亿元、同比增长 104.76%，主要系续约后带动租金水平增长。

商业地产运营

随着陆家嘴金融贸易区的逐渐成熟和完善，公司土地存量逐渐减少，营收模式逐步由土地批租收入为主转变为以长期资产运营管理收入和短期资产出售收入并重，由土地运营商转变为城市运营商。公司商业租赁业务主要由下属上市公司陆家嘴股份经营。

公司可供出租的物业包括甲级写字楼、都市研发楼、商场等，2015 年商业租赁和物业管理业务实现营业收入 30.69 亿元，同比增长 29.00%，主要受益于存量物业租金水平自然增长及新增物业投入运营带动所致。公司商业租赁和物业管理业务毛利率一直处于较高水平，2015 年达到 60.95%，同比下滑 4.29 个百分点，主要受新投入运行物业尚处于培育期，成本增长较快影响。

公司办公物业包括写字楼及研发楼，2015 年公司办公物业租赁收入超过 17.1 亿元，同比增加 4.3 亿元，同比增幅约 33.6%。写字楼方面，截至 2015 年底，公司长期在营甲级写字楼总建筑面积超 115 万平方米，均位于陆家嘴中心区地段，在营写字楼均能保持较高出租率，其中成熟甲级写字楼（运营一年及以上）的平均出租率约为 98%，平均租金 6.94 元/平方米/天。跟踪期内，公司新投入运营写字楼陆家嘴世纪金融广场 1 号楼、3 号楼等，上述新投入运营物业出租率分别为 84%和 89%。研发楼方面，截至 2015 年底，公司长期在营的高品质研发楼总建筑面积已超过 20 万平方米，出租率达 100%，平均租金 4.81 元/平方米/天。

商铺方面，公司在营商业物业主要包括陆家嘴的商铺物业包括陆家嘴 96 广场、陆家嘴 1885 文化中心以及天津的虹桥新天地，并受托管理滨江地区商铺物业。陆家嘴股份在建的多个城市综合体中也均有体量较大的商业项目，均位于所属商圈的核心地段。截至 2015 年底，在营的商铺物业总建筑面积超过 9 万平方米，主要项目陆家嘴 96 广场、陆家嘴 1885 和陆家嘴金融城配套商业设施的出租率均超过 92%，其平均租金分别为 8.21 元/平方米/天和 7.72 元/平方米/天。2015 年公司商铺实现租赁收入超过 3.0 亿元，同比增长约 25.42%，主要来自租金水平增长。

公司的住宅物业分为长期持有在营型和短期出售型，截至 2015 年底，公司长期持有在营住宅公寓物业包括东和公寓、陆家嘴金融城人才公寓、天津河滨花苑、天津海上花苑、天津惠灵顿国际学校与上海惠灵顿国际学校；截至 2015 年底，东和公寓共 400 余套住宅中，出租率达到 93%，平均租金为 2.41 万元/套/月。

酒店方面，陆家嘴股份现拥有两家四星级

酒店：东怡大酒店和明城大酒店，2015 年实现酒店收入 1.21 亿，与 2014 年持平。截至 2015 年底，明城大酒店配备 399 间房间，2015 年 GOP 率为 40%，全年出租率为 74%；东怡大酒店配备 209 间房间，2015 年 GOP 率为 31%，全年出租率为 77%。

公司对于自持物业采取成本法计入投资性房地产科目，截至 2015 年底投资性房地产账面 256.67 亿元，较 2014 年底持续增长，主要是新增在建及未获取权证的投资性房地产项目。主要包括陆家嘴股份持有账面价值 52.66 亿元投资性房地产、陆家嘴股份持有的账面价值 132.91 亿元在建投资性房地产及前滩国际账面原值 6.78 亿元投资性房地产尚未获取产证。

表 2　截至 2016 年 3 月底公司主要在营物业经营情况（单位：万平方米、年）

项目属性	在营项目名称	地上建筑面积	总建筑面积	竣工日期	2015 年		16 年 3 月底	
					平均租金	出租率	平均租金	出租率
写字楼	渣打银行大厦	3.85	4.81	2007	8.76	100%	8.76	100%
	星展银行大厦	4.69	6.81	2009	9.96	100%	9.69	84%
	钻石大厦	4.00	4.84	2009	5.94	99.61%	5.85	99%
	陆家嘴商务广场	6.75	9.85	2000	6.91	100%	7.20	99%
	陆家嘴信息中心	0.50	0.91	2010	10.85	100%	10.85	100%
	陆家嘴基金大厦	3.26	4.23	2011	6.63	100%	7.13	100%
	陆家嘴投资大厦	3.38	4.35	2011	6.64	100%	7.37	100%
	金融服务广场主楼	7.10	8.97	2012	6.31	100%	6.41	100%
	陆家嘴世纪金融广场	32.02	45.19	2014~2015	6.87	90.39%	6.90	94.67%*
	上海纽约大学大厦	4.79	5.85	2014	5.95	100%	5.95	100%
	东方汇（世纪大都会）	12.22	19.28	2015	--	--	--	--
研发楼	软件园内写字楼	16.54	18.77	1994~2012	4.70	100%	4.80	100%
	陆家嘴金融航运大楼	1.12	1.21	2010	4.41	100%	4.41	100%
商铺	陆家嘴 96 广场	2.90	6.62	2008	8.21	92.80%	8.76	96.27%
	陆家嘴 1885 文化中心	0.72	1.43	2008	7.7	92.13%	7.78	92.13%
	天津虹桥新天地	0.61	0.61	2011	2.4	92%	2.43	92%
	陆家嘴金融城配套商业设施	0.64	0.64	2012	16.3	93.08%	16.5	93.08%
酒店	明城大酒店	4.40	5.27	1996	613.00	76.89%	612	66.97%
	东怡大酒店	1.84	2.92	2009	498.13	73.63%	494.79	71.32%
住宅	东和公寓	8.23	9.26	2009	4.61	93.2%	4.61	91.99%
	陆家嘴金融城人才公寓	8.11	10.13	2012	2.79	94.6%	2.79	94.6%
	天津惠灵顿国际学校	1.95	2.50	2011	1.54	100%	1.10	100%
	天津河滨花苑公寓（6-8 号楼）	0.39	3.20	2012	2.35	100%	2.35	100%
	天津海上花苑 16 号楼	0.19	0.53	2013	2.61	100%	2.92	100%

资料来源：公司提供

注：1. 带星号项目为平均出租率；上海惠灵顿国际学校免租期至 2015 年 7 月 31 日，之后租金按每年学费收入分成；2. 世纪大都会项目刚竣工，尚未营业。

表 3　截至 2016 年 3 月底主要在建商业类项目情况（单位：万平方米、亿元、年）

在建项目名称	项目属性	总建筑面积	总投资	截至 16 年 3 月底已投资	未来计划投资		
					2016 年 4~12 月	2017 年	2018 年
浦东金融广场（原 SN1 项目）	商业、办公楼	45.39	70.62	46.06	7.15	22.13	--
天津陆家嘴金融广场及商务大酒店	写字楼、商场	54.10	62.14	30.69	13.56	20.28	--
陆家嘴软件园 13 号楼	研发楼	2.89	3.92	2.76	0.08	5.80	--
世纪大道 SB1-1 项目	写字楼	6.55	7.54	2.32	0.81	5.80	--
竹园 2-16-2 地块陆家嘴证券大厦	写字楼	8.02	13.09	17.00	3.34	0.61	--
前滩中心 34 号地块	写字楼	14.68	21.71	10.92	1.11	--	--
前滩企业天地一期（15-01）	综合	13.57	18.87	13.38	2.79	1.24	3.53
前滩企业天地二期（14-01）	综合	13.09	17.44	10.63	2.59	3.70	2.06
前滩企业天地三期（12-01）	综合	13.11	17.43	10.10	3.39	1.68	1.67
北美中心 24 号地块	综合	12.55	27.60	9.99	4.05	7.71	2.24
前滩 29-03 地块	综合	12.56	19.56	10.06	1.18	4.03	3.81
前滩中心 25-02 办公	写字楼	19.54	35.06	14.44	0.37	--	--
杨东 E5-5/5-6 地块	写字楼	2.16	1.26	0.48	0.55	--	--
临港办公 02 地块工程	写字楼	4.81	6.70	3.46	0.85	--	--
Z4-2 地块项目	商业	3.37	15.81	14.13	0.04	--	--
前滩中心 25-1 北区	商业	5.04	6.67	3.72	0.16	--	--
前滩中心 25-1 南区	商业	15.89	22.95	10.32	0.10	--	--
前滩 33-01 地块办公、商业等	办公	13.81	19.01	9.57	--	1.92	2.56
合计	--	**292.60**	**455.76**	**244.38**	**47.90**	**83.42**	**28.45**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建租赁物业及酒店地上建筑面积共计 292.60 万平方米，计划总投资 455.76 亿元，累计已完成投 244.38 亿元，尚余投资 211.37 亿元，对外融资需求大。目前，公司开发商业物业多以自持为主，通过后期商业运营获取稳定租金收入。该模式具有前期投资规模大，回收期长等特点，一定程度加剧公司资金周转压力。未来，公司将逐步通过资产置换形式，销售部分商业项目获得资金回流以用于后续开发，保留升值潜力高的商业物业，从而一定程度缓解开发资金压力。

在建项目中，前滩地区为公司重点开发区域。根据有关会议精神，前滩开发将实行“统一规划、统一实施”的原则，由原项目公司滨江公司作为责任主体和具体实施单位。2012 年，公司出资收购滨江公司 70%的股权，成为前滩地区开发建设主体。浦东前滩区域总建筑面积达到 350 万平方米以上，商办建筑占到其中一半，还有约 40%用于建造高端白领社区。公司拥有其中约 210 万平方米开发权，拟为前滩前期开发一次性投入 100 亿元，远期带动的投入将超过 1000 亿元。开发模式方面，前滩地块主要通过自营开发建设、合作开发土地等方式逐步获得现金回流。目前，公司已与国际一流开发商达成前滩 3 个综合体的合作开发意向，通过吸取商场运营领军企业的先进经验，逐步实现向城市运营商转变。

截至 2016 年 3 月底，前滩一期道路及管线

工程已全部建成并投入使用；小黄浦河道改造工程全线贯通；以三个公园为主题的前滩景观绿化工程已完工；上海惠灵顿国际学校已正式开学；其他配套性功能项目的前期准备工作正在稳步推进；企业天地一期、二期、三期、39-01项目、北美中心37号地块、北美中心24号地块、前滩中心25号地块和34号地块、29-03地块、北美中心22号地块、33-01号地块等项目已开工建设。

近年来，公司积极储备项目资源，截至2016年3月底土地储备面积为179.30万平方米，其对应成本全部计入存货中，合计金额超过250亿元。

表4　截至2016年3月底公司土地储备情况

地块名称	权证号	产权单位	土地面积（万平方米）	获得时间（年）	土地现状
御桥地块	沪浦字(2003)第085554、085555、085556号	集团公司	38.72	1993	已平地，计划自营开发建设
N3地块	沪房地（96）字059号	股份公司	4.36	1996	生地、未动迁
SB1-SB5	沪房地浦字（2002）字002751号	股份公司	17.56	2002	生地、未动迁
荣成地块	地块拆平后方可办理	荣成公司	1.33	2004	生地、未动迁
昌邑地块	地块拆平后方可办理	昌邑集团	3.43	2004	生地、未动迁
前滩ES4	沪房地浦字（2003）字100374号	前滩集团	100.71	2012	已平地，计划自营开发建设
临港地块	沪房地浦字（2015）字224630、224631、229244、229245、229246、229247、229249、229253、229259号	新辰投资	13.19	2014	招拍挂获取的熟地
合计			**179.30**	--	--

资料来源：公司提供

从土地储备类型看，公司储备土地以商住综合项目为主，将通过城市综合体的形式开发，提升项目综合价值；土地储备中用于商业开发的土地占比较高，截至2016年3月底约为74%，公司将针对行业调控和市场变化动态调整开发计划。

总体看，公司前滩地区土地储备规模大，地理位置优越，为公司未来收入和盈利水平提供有力支持。与此同时，前滩地区项目体量大，建设周期长，公司开发投资将维持较大规模，对外融资压力大。

房地产销售

公司房地产销售板块运营主体为陆家嘴股份和本部，项目储备规模较小，主要为商业配套住宅，区域分布在上海和天津。公司房地产销售包括住宅销售收入和动迁房销售收入，动迁房销售受益于较低的成本，对房地产销售板块毛利率贡献大，但未来随着动迁房尾房销售完毕，公司此部分销售收入将持续收缩。

2015年，公司房地产销售实现营业收入23.37亿元，基本保持稳定。2015年以来，受益于多个项目达到销售条件及房地产市场回暖，公司全年实现合同销售面积40.41万平方米，合同销售金额达160.53亿元，同比均大幅提升，主要来自上海梧桐公寓一、二期项目、天津河滨花苑项目及陆家嘴公馆项目销售。截至2015年底，公司在售住宅项目可售面积为71.42万平方米，已售面积63.78万平方米，整体去化率为89.30%。毛利率方面，2013~2015年房地产销售板块毛利率呈波动下降趋势；其中2015年毛利率同比减少16.52个百分点至45.27%，主要由于当期结转以毛利率较低的红提半岛为主，高毛利率产品销售占比较少所致。

2016年1~3月，公司房地产销售实现收入2.72亿元；实现合同销售金额9.45亿元，主要来自红缇半岛项目的销售。

表5　截至2016年3月底公司主要住宅物业销售情况

（单位：万平方米、%、亿元、万元/平方米）

项目	城市	可售面积	已售面积	去化率	合同销售面积	签约金额	合约销售均价
陆家嘴公馆	上海	32447	32166	99.13	8109	2.98	3.67
红缇半岛公寓	上海	91492	82061	89.69	54429	18.70	3.44
天津河庭花苑	天津	261656	260688	99.63	172131	36.35	2.11
天津海上花苑（高层）	天津	82767	82592	99.79	6527	1.51	2.31
梧桐公寓一期	上海	68139	67950	99.72	54213	28.20	5.20
梧桐公寓二期	上海	141153	75902	53.77	72615	42.16	5.81
锦绣里	上海	36554	36428	99.66	36073	13.69	3.80
合　计	**--**	**714208**	**637787**	**89.30**	**404097.1**	**143.59**	**3.55**

资料来源：公司提供

注：去化率以在售面积为基础计算。

截至 2016 年 3 月底，公司在建住宅项目主要包括天津河庭花苑、梧桐公寓和北美中心等，总建筑面积 137.21 万平方米，预计总投资 152.50 亿元，累计完成投资 83.92 亿元，尚余投资 68.58 亿元。公司计划于 2016 年 4~12 月、2017 年及 2018 年分别投资 16.35 亿元、12.87 亿元和 8.75 亿元。

表 6　截至 2016 年 3 月底公司主要房地产在建住宅项目(单位：亿元、万平方米)

项目名称	总投资	截至 16 年 3 月底已完成投资	总建筑面积	未来投资计划		
				2016 年 4~12 月	2017 年	2018 年
天津河庭花苑西标段	25.35	17.70	24.48	1.50	1.47	2.97
天津河庭花苑东标段	11.42	3.39	10.50	0.44	3.40	1.94
梧桐公寓（一期及二期）	27.10	16.82	36.19	1.07	--	--
锦华苑（商品房部分）	3.00	1.71	3.66	0.66	--	--
锦华苑（动迁房部分）	2.63	2.02	7.63	5.45	--	--
上海浦东 39-01 地块	8.47	5.16	6.67	1.43	1.33	0.97
北美中心 37 号地块	22.62	14.41	9.07	2.77	4.06	
天津海上花苑	22.88	13.08	26.68	0.74	2.61	2.87
上海临港国际会议中心（一期）住宅	12.34	9.62	29.02	2.28	--	--
合计	**152.50**	**83.92**	**137.21**	**16.35**	**12.87**	**8.75**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司住宅土地储备为 43 万平方米，主要来自临港项目，项目储备较少。考虑到公司在建项目可售货值较为充裕，能够满足未来两年的业务开展。

总体看，公司在建和在售项目大部分属中高端楼盘，预期价值较高，预售的顺利进行可为公司带来充沛现金流入。公司目前在建项目可售货值较为充裕，为未来销售业绩提升奠定有力基础。

金融业务

公司下属参与和推动金融产业发展的主要平台是上海陆家嘴金融发展有限公司（以下简称“陆金发公司”，公司直接及间接持股 88.20%）。

陆金发公司组建以来，通过控股爱建证券、收购陆家嘴信托、参与金融创新试点项目、参

股股权投资基金，初步形成了“证券+信托+基金”的基本业务架构，为进一步发展成为金融控股企业奠定了基础。截至 2015 年底，陆金发公司资产总额 198.09 亿元，净资产 107.81 亿元；2015 年陆金发实现营业收入 17.41 亿元，净利润 6.39 亿元。

截至 2016 年 3 月底，陆金发公司累计对外投资 99.96 亿元，占注册资本的 24.95%；其中 2015 年新增对外投资 5.3 亿元，包括对上海人寿投资 1.20 亿元及陆家嘴股权投资基金 2.5 亿元。2016 年 1~3 月，陆金发公司新增对外投资 34.42 亿元，包括出资支付通项目 2.98 亿元及出资上海财居投资管理合伙企业（有限合伙）31.44 亿元。

表 7　截至 2016 年 3 月底公司金融业务主要控股及参股企业

类别	控股及参股企业	投资金额（万元）	持股比例
控股或参股持牌机构	爱建证券有限责任公司	180000	51.14%
	陆家嘴国际信托有限公司	238880	71.61%
	国泰人寿保险有限责任公司	105000	50.00%
	上海人寿保险股份有限公司	12000	6.00%
	上海陆家嘴金融(香港)有限公司	29844	100.00%
参股基金	黑石人民币股权投资基金	10917	20.00%
	上海国和现代服务产业股权投资基金	50400	19.88%
	上海国滨股权投资基金	7680	10.00%
	上海自贸区股权投资基金管理有限公司	200	20.00%
	上海陆家嘴股权投资基金合伙企业（有限合伙）	25000	61.10%
	上海财居投资管理合伙企业(有限合伙)	314406	80.00%
	上海德太一期股权投资合伙企业（有限合伙）	1250	4.54%
参股创新型金融服务企业	中银消费金融有限公司	13157	12.57%
	上海浦东亚联财小额贷款有限公司	3000	15.00%
	陆家嘴财富管理（上海）有限公司	100	5.00%
	上海亚联财信息咨询有限公司	15	15.00%
	上海陆家嘴野村资产管理有限公司	600	20.00%
	证通股份有限公司	2500	1.24%
参股基金管理公司	上海国和现代服务业股权投资管理公司	1200	15.00%
	上海陆家嘴投资发展有限公司	3250	30.00%
	上海陆家嘴公宇资产管理有限公司	204	30.00%
合计	--	**999603**	--

资料来源：公司提供

目前，公司正在积极布局国际投融资平台，通过开放性市场化增资，引进金融与产业央企、大型民企集团与社会投资机构等外部资本，形成浦东新区国资相对控股的多元化公司治理结构。未来 5 年陆金发公司拟发展成为在证券、基金、信托等领域具有竞争优势，在消费金融、小额贷款、投资担保和融资租赁等方面具有创新优势，拥有人寿保险和商业银行股权联系和资金、渠道支持的综合性金融控股企业。

根据控股子公司陆家嘴股份 2016 年 5 月 18 日公告，陆家嘴股份拟通过现金支付的方式向公司、上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司、上海浦东土地控股（集团）有限公司收购陆金发公司 100%股权。本次交易完成后，陆金发公司将成为陆家嘴股份全资子公司，公司直接和间接持有上市公司 56.78%股份，是上市公司的控股股东。截至目前，本次交易所涉及标的资产的审计、评估等公司尚在进行中，待评估工作完成后陆家嘴股份将再次召开董事

会审议本次重组的正式方案，并就标的资产评估结果向上海市国资委备案。本次重大交易尚需上海市国资委、陆家嘴股份股东大会的批准，联合资信将持续关注上述事项进展。

其他收入

公司其他收入主要包括出售部分自持物业形成的销售收入及转让土地收取的土地补偿款。2015 年，公司实现其他业务收入 3.88 亿元。公司其他业务不具有持续性，未来公司其他收入规模仍然较小，对公司经营影响不大。

九、募集资金使用情况

公司于2016年6月23日发行20亿元短期融资券“16陆家嘴CP001”，到期一次还本付息，用于偿还银行贷款。截至报告出具日，公司已全部使用完毕。

十、财务分析

公司提供的2013~2015年度合并财务报表由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

从合并报表的范围来看，截至2015年底，公司纳入合并报表范围子公司88家；其中，2015年新增子公司12家，均为投资设立，不再纳入合并范围子公司5家，主要系股权转让导致控制权丧失。截至2016年3月底，公司合并范围子公司共计85家，较2015年减少3家。总体看，公司财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司资产总额1168.59亿元，所有者权益314.45亿元（其中包括少数股东权益129.43亿元）。2015年公司实现营业总收入78.94亿元，利润总额36.82亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额1179.67亿元，所有者权益316.59亿元（其中包括少数股东权益131.11亿元）。2016年1~3月公司实现营业总收入15.16亿元，利润总额4.28亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，随着经营战略调整逐步推进，公司土地批租业务持续收缩，导致营业总收入规模有所下降。2015年，公司实现营业总收入78.94亿元，同比下降14.06%。同期，公司营业成本同比下降15.24%。2015年，公司营业利润率提升至54.04%，同比增加8.43个百分点，主要受益于盈利能力强的金融板块快速发展带动。

2015年，公司期间费用同比快速增长49.37%至27.31亿元，主要来自销售费用和财务费用快速增长。2015年，公司销售费用和财务费用分别为9.72亿元和13.72亿元，同比分别增长51.83%和58.10%，主要系职工薪酬增长、有息债务规规模增长及部分商业地产完工投运导致利息费用化增长。2015年，公司期间费用率分别为34.60%，对利润侵蚀较大，期间费用控制能力有待加强。

非经营性损益方面，2015年公司投资收益大幅增长至21.92亿元，主要包括权益法核算的长期股权投资收益3.88亿元、处置长期股权投资产生的投资收益7.99亿元（陆家嘴股份转让了上海佳浦资产管理有限公司100%股权及相应债权和上海纯一实业发展有限公司60%股权及相应债权）、处置可供出售金融资产取得的投资收益4.21亿元和持有可供出售金融资产取得的投资收益3.23亿元。2015年，公司营业外收入1.68亿元，主要包括非流动资产处置利得0.74亿元和政府补助0.50亿元。2015年，公司非经营性损益（投资收益+营业外收入）占当期利润总额比重为64.09%，对利润贡献程度高。

盈利指标方面，2015年公司总资本收益率略有下降，净资产收益率小幅增长，2015年分别为5.11%%和8.34%，公司整体盈利能力较强。

2016年1~3月，公司实现营业总收入15.16亿元，同比下降7.62%，主要系房地产板块结转下降所致；同期，随着金融板块持续发展，公司实现投资收益2.35亿元，同比增加1.22亿元，是利润的有益补充；公司实现利润总额4.28亿

元，同比基本持平。

总体看，跟踪期内随着经营战略转型进一步落实，公司营收模式逐步转变为以长期资产运营管理收入和短期资产出售收入并重。虽然战略调整对公司短期内业务构成及经营规模有所影响，但金融板块的快速发展平抑了土地批租业务收缩对利润的冲击，未来公司收入结构将呈现更加多元化的趋势，利于经营稳定性及盈利水平的提升。

2．现金流及保障

从经营活动来看，2015年公司经营活动现金流入量规模大，同比增长179.51%至253.95亿元，主要系预收大量房款带动销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，另外公司收到其他与经营活动有关的现金大幅增长至70.07亿元，主要系前滩项目往来款增加57亿元带动所致。2015年，公司经营活动现金流出主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2015年为165.16亿元；其中支付其他与经营活动有关的现金同比增加28.75亿元，主要系前滩项目往来款增长。同期，公司经营活动产生的现金净流量分别为88.79亿元，经营活动现金流同比明显改善。2015年，公司现金收入比提升至197.25%，主要受益于预收款项大幅增长。2016年1~3月，公司经营活动现金流入量为68.16亿元，经营活动现金流出量69.56亿元，经营活动现金流净额为-1.40亿元；其中支付其他与经营活动有关的现金为29.39亿元，主要为荣成昌邑旧改项目支付的动迁房源款。

从投资活动看，近三年，公司投资活动现金流入规模有所波动，主要构成为收回投资收到的现金及处置子公司及其他单位收到的现金。2013~2015年，公司收回投资收到的现金规模波动增长，其中2014年收回投资收到的现金大幅增至132.34亿元，主要为前滩、爱建证券、陆家嘴信托信托、陆金发公司理财产品赎回获得的现金。此外，公司取得投资收益收到的现金快速增长，年复合增长率为85.48%。投资活动现金流出方面，近三年来公司加大对外投资力度，投资支付的现金保持较大规模，分别为48.62亿元、229.67亿元和167.55亿元，主要包括对申迪集团资金投入、陆金发对外投资以及理财产品购买等资金支出。近三年公司投资活动净现金流分别为-4.11亿元、-94.76亿元和-135.05亿元，经营活动现金流净额均无法覆盖投资需求，公司存在较大融资需求。2016年1~3月，投资活动现金流净额为-12.03亿元。

从筹资活动看，2015年公司主要通过银行借款、发行债券的方式进行筹资，均体现为取得借款收到的现金，2015年筹资活动现金流入319.37亿元。同期，公司筹资活动现金流出以偿还债务及利息为主，2015年为242.00亿元。同期，公司筹资活动现金流量净额为77.36亿元，同比有所下降，主要系公司2015年加大债务偿还力度所致。2016年1~3月，筹资活动现金表现为净流出15.73亿元。公司担负陆家嘴金融区深度开发和前滩开发建设的重任，重大项目的建设对外资金需求较大。

总体来看，跟踪期内受益于在售楼盘销售情况良好带动现金回流加大，公司经营性活动净现金流明显改善。目前，公司处于新一轮经营扩张期，前滩、御桥、临港等地区新建项目投资规模较大，建设周期较长，公司对外投资需求大。

3．资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额1168.59亿元，同比增长20.66%，主要来自可供出售金融资产的增长；从构成看，流动资产占32.70%，非流动资产占67.30%，公司资产构成以非流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产合计382.09亿元，同比下降11.66%，主要是应收账款和存货下降带动所致；从构成看，公司流动资产以存货（占60.42%）和货币资金（占28.91%）为主。

截至2015年底，公司货币资金为110.47亿

元，同比增长26.67%，主要来自预收房款增长；货币资金中，银行存款占99.74%，且不存在质押、担保或其他使用权受限制的情况。

截至2015年底，公司应收账款0.38亿元，同比减少10.45亿元，主要系前滩国际收回上海仁远投资合伙企业（有限合伙）的股权转让款10.42亿元；截至2015年底公司应收账款累计计提坏账准备213.30万元。

截至2015年底，公司存货账面价值230.86亿元，同比下降22.44%，主要系前滩项目逐步完工结转至投资性房地产所致。从构成来看，公司存货主要为库存商品（占比0.06%）和其他（占比99.76%，其中土地储备179.97亿元）。截至2015年底，公司存货中账面价值共计28.34亿元的土地使用权及后续在建工程抵押用于银行借款。

截至2015年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产11.35亿元，主要为权益工具投资（期末公允价值9.28亿元）；同期，公司衍生金融资产9.47亿元，全部为融资融券业务融出资金。

截至2015年底，公司非流动资产786.50亿元，同比增长46.75%，主要来自可供出售金融资产和投资性房地产的增长；从构成看，可供出售金融资产占31.69%、长期股权投资占22.23%、投资性房地产占32.63%。

截至2015年底，公司可供出售金融资产账面余额251.85亿元，其中可供出售权益工具（以成本计量为主）占20.36%，其他（主要为稳定收益金融产品）占比77.18%；公司可供出售金融资产计提减值准备2.60亿元，账面价值为249.25亿元。

截至2015年底，公司长期股权投资为174.84亿元，同比增长11.21%，主要为对合营及联营企业的投资（全部采用权益法核算），以及少量的股权分置流通权。截至2015年底，期末余额较大的被投资企业包括上海悦耀置业发展有限公司（12.08亿元）、上海中心大厦建设发展有限公司（31.52亿元）、申迪集团（90.24亿元）及国泰人寿保险有限责任公司（11.14亿元）。

公司投资性房地产包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物等。截至2015年底，公司投资性房地账面原值277.81亿元，同比增长24.86%，主要由在建投资性房地产和房屋、构成，均以成本计量；公司累计折旧和摊销21.14亿元，账面净值256.67亿元。截至2015年底，公司合并范围内所持有的账面价值共计192.35亿元投资性房地产尚未获取产证；账面价值共计38.14亿元的土地使用权和建筑物用于银行借款。

截至2015年底，公司商誉15.19亿元，较2014年底无变化，分别为收购爱建证券有限责任公司和陆家嘴国际信托有限公司所产生。

截至2015年底，公司账面价值106.18亿元资产用于抵押，占资产总额比重为9.09%。

截至2016年3月底，公司合并资产总额1179.67亿元，较2015年底变化不大；其中，流动资产占32.22%，非流动资产占67.78%，资产构成较为稳定。流动资产中，随着各板块规模持续扩张，公司货币资金较2015年底下降24.86%至83.01亿元；其他应收款较2015年底增长138.48%，主要系应收荣成昌邑付新区住宅中心15.3亿购置动迁房款项。非流动资产各科目较2015年底变化不大。

总体看，跟踪期内随着住宅、商业项目持续开发投入以及金融板块快速发展，公司资产规模较快增长，资产构成以非流动资产为主。流动资产中，存货（土地储备）和货币资金占比高；非流动资产中投资性房地产规模大，且自持物业地理位置优越，均以历史成本入账，未来升值空间大。总体看，公司资产质量良好。

截至2015年底，公司所有者权益314.45亿元，同比增长10.32%；其中归属于母公司的所有者权益为占比为58.84%，少数股东权益占比为41.16%。截至2015年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本占12.74%、资本公积占40.78%、盈余公积占8.07%、未分配利润占

37.18%、其他综合收益占1.23%。2013~2015年，公司资本公积年复合增长27.36%，其中2014年资本公积同比增加23.55亿元，主要系公司及前滩国际在未丧失控制权情况下股权转让产生的资本溢价；2015年公司资本公积进一步增至75.46亿元，主要系根据浦国资委[2015]21号文件，根据区政府专题会议纪要《研究浦东展览馆改造有关事宜》（2014-77）要求，公司本期接受无偿转让浦东展览馆资产，形成划转价值3.50亿元计入所致。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计316.59亿元，较2015年底增长0.68%，所有者权益构成变化不大。

总体看，公司少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至2015年底，公司负债总额为854.14亿元，同比增长24.98%，主要来自短期借款、预收款项及卖出回购金融资产的增长；从构成看，公司负债中流动负债和非流动负债分别占76.82%和23.18%，公司负债结构以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债656.15亿元，同比增长41.87%，主要来自短期借款、预收款项及卖出回购金融资产的增长；从构成看，短期借款占比29.98%、预收款项占比17.09%、其他应付款占比27.77%。

截至2015年底，随着经营规模不断扩张带动资金需求增长，公司短期借款同比增长147.50%至196.74亿元，全部为信用借款。

截至2015年底，公司预收账款为112.14亿元，同比增加同比增加92.02亿元，主要来自梧桐公寓、天津河庭花苑及红缇半岛等项目进入预售阶段收到的预收款大幅增加所致。

截至2015年底，公司其他应付款182.20亿元，同比下降24.91%，主要系前滩工程款项的下降。子公司前滩国际按发改委要求预提开发成本，计提的应计入当期但尚未实际发生支付的公共基础设施建设等费用在其他应付款中核算；截至2015年，上述款项为23.93亿元，同比减少76.96亿元。此外，其他应付款还包括浦东金融广场和世纪大都会拟出售部分款项共计50.74亿元，该暂收款项系根据与客户签署的相关框架协议而预收，由于上述项目尚未完工交付，因此未结转收入。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债同比大幅增长至47.35亿元，全部为一年内到期的长期借款。

截至2015年底，公司其他流动负债为18.01亿元，为公司当期发行的10亿元“15陆家嘴CP001”，已纳入当期有息债务核算。

截至2015年底，公司非流动负债197.99亿元，同比下降10.39%，主要系长期借款下降所致；构成以长期借款（占46.48%）和应付债券（占38.37%）为主。

截至2015年底，公司长期借款92.03亿元，主要由质押借款（占19.65%）、抵押借款（占24.57%）及信用借款（占55.79%）组成。公司目前主要的资金投向包括前滩区域整体开发以及金融投资板块，前滩区域是浦东新区未来重点发展的中心商务区，一期拟投资额达到人民币100亿元，未来还需公司持续的资金投入，使得公司加大对外筹资力度，长期借款较高。

截至2015年底，公司应付债券75.98亿元，同比变化不大，主要包括16亿元“14陆嘴01”、10亿元“14陆嘴02”、10亿元“14陆金开MTN001”和40亿元“陆金开MTN002”。

截至2015年底，随着多元化板块规模持续扩张带动资金需求增长，公司有息债务478.77亿元，同比增长48.58%，其中短期债务占比64.91%，长期债务占比35.09%。债务指标方面，2015年公司资产负债率和全部债务资本化比率呈增长态势，分别为73.09%和60.36%，同比增加2.52个和9.82个百分点。

截至2016年3月底，公司负债总额863.08亿元，较2015年底变化不大；从构成看，流动负债和非流动负债分别占76.16%和23.84%，流动负债占比进一步上升。截至2016年3月底，公司有息债务较2015年底下降至427.30亿元，其中

短期债务占58.84%，长期债务占41.16%，债务结构有所改善。截至2016年3月底，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73.16%、57.44%和35.71%，较上年底变化较小。

总体来看，公司前滩项目和商业地产项目均处于投入阶段，跟踪期内资金需求带动债务规模持续较快增长，整体债务负担有所加重。未来，随着在建项目持续投入，公司债务规模或将持续增长。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年公司流动比率和速动比例均呈逐年下降趋势，分别为58.23%和23.05%，主要系房地产预售项目资金回笼带动流动负债增长所致；2016年3月底公司流动比率、速动比率分别为57.83%和21.65%。2015年，公司经营现金负债比转负为正，为13.53%。从指标看，公司短期偿债能力指标一般，但考虑到公司货币资金较为充裕，且持有较大规模流动性较强的金融资产、预收款项无需实际偿付，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA随着利润总额提升持续增长至55.00亿元。但伴随着经营规模扩大和对外投资的增加，公司有息债务较快增长带动利息支出明显提升。受此影响，2015年公司EBITDA利息倍数下降至2.86倍；全部债务/EBITDA倍数上升至8.70倍。从指标上看，随着公司债务负担的快速增长，EBITDA对全部债务及利息的保障能力有所下降，但考虑到公司作为陆家嘴金融贸易区土地一级开发和基础设施建设主体，业务具有明显的区位优势，主导开发的前滩地区位置稀缺，预期收益好，资产质量高，公司长期偿债能力强。

截至2016年3月底，公司本部在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额约为552亿元，未使用额度约为243亿元，间接融资渠道通畅。公司下属陆家嘴股份为A、B股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

5. 或有事项

浙江步森服饰股份有限公司（以下简称“步森股份”）于2014年8月22日公告的《重大资产重组报告书（草案）》中披露了重组对象广西康华农业股份有限公司（以下简称“康华农业”）2011年至2014年4月30日期间主要财务数据，存在虚假记载行为，康华农业及步森股份相关当事人已依法受到相应处罚。公司控股子公司爱建证券作为步森股份重大资产重组的独立财务顾问，于2016年1月8日收到中国证监会调查通知书（桂证调查字2016002-2号）。该调查通知书指出，因爱建证券涉嫌违反证券法律法规，根据《证券法》的有关规定，中国证监会对爱建证券进行立案调查。爱建证券已根据中国证监会的有关规定，建立了开展顾问业务所需的各项内控制度，爱建证券在担任步森股份独立财务顾问期间所承担的工作系按照相关法律法规及中国证监会的规定进行，并按照爱建证券的相关内部控制制度进行了项目管理和风险控制。爱建证券在被中国证监会立案调查之后，已多次向有关监管部门进行汇报并积极配合调查工作，截至目前，爱建证券尚未收到中国证监会调查结论，该等立案调查事宜是否会导致爱建证券面临暂停相关业务开展或取消相关业务资格的处罚存在一定的不确定性。爱建证券的主营业务包括经纪业务、自营业务、资产管理业务、投资银行业务、信用交易业务等，爱建证券2014年、2015年度未经审计的投资银行业务净收入占爱建证券营业收入的比例分别为4.88%和11.44%，占比较低，中国证监会对爱建证券采取暂停财务顾问业务资格或取消财务顾问业务资格，预计将不会对爱建证券经营业绩构成重大影响。联合资信将持续关注上述事项进展。

根据公司于2016年5月24日发布的《关于上海陆家嘴（集团）有限公司投资上海中保浦东

城市发展基金合伙企业（有限合伙）并承担远期份额差额补足业务的公告》，公司将对中国保险投资基金（有限合伙）向浦东城市发展基金投资总规模（300亿元人民币）50%部分按前述的相关文件承担相应的差额补足义务以及收购份额的义务；对中国保险投资基金（有限合伙）在浦东城市发展基金中实际获得的收益分配与双方约定的预期净收益率计算的收益存在差额时，公司及浦发集团对收益缺口部分承担补足义务。在符合一定的情况下，中国保险投资基金（有限合伙）有权要求浦发集团和公司依据已明确计算方式的交易对价受让其持有的浦东城市发展基金财产份额。

浦东城市发展基金由中国保险投资基金（有限合伙）、上海浦东发展（集团）有限公司、上海陆家嘴（集团）有限公司和上海浦东发展集团股权投资基金管理有限公司共同投资设立，基金总规模390.8亿元人民币，优先级有限合伙人中国保险投资基金（有限合伙）出资300亿元，于2016年5月至2018年1月间逐步到位。公司作为劣后级有限合伙企业之一，认缴45亿元，执行事务合伙人实缴出资8000万元。有限合伙企业存续期10年，投资方向主要包括浦东新区重大基础设施、重点民生工程、产业升级、生态治理和科技创新等，用款单位均为新区国资委控股的大型国有企业（包括陆家嘴集团、浦发集团等），受益人为中国保险投资基金（有限合伙）。中国保险投资基金于2015年6月获得国务院批复设立，是中国保监会为进一步发挥保险资金服务实体经济发展、促进经济提质增效升级而设立的国家重大功能性基金，为浦东发展基金的优先级有限合伙人。

陆家嘴集团、浦发集团为中国保险投资基金（有限合伙）投资浦东新区时的主要合作主体，浦发集团承担资金承接工作，陆家嘴集团和浦发集团共同承担增信责任。本次基金投资符合政策导向，主要投向社会经济效益好的棚户区改造、城市基础设施、新型城镇化等基础设施建设，收益稳定，公司预计此次远期份额差额补足不会对日常生产经营、财务状况及偿债能力产生重大不利影响。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B201606020139026157），截至2016年6月1日，公司存在114笔已结清的关注类贷款，均已正常收回；此外，公司不存在已结清或未结清的不良贷款。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、上海市政府及浦东新区国资委对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

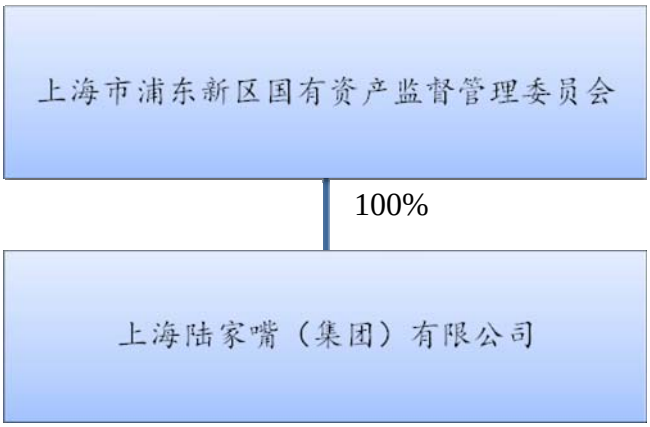
十一、存续期债券偿债能力分析

“16陆家嘴CP001”发行额度20亿元，2015年公司经营活动现金流入量对“16陆家嘴CP001”的保障倍数为12.70倍；经营活动现金流量净额对“16陆家嘴CP001”的保障倍数为4.44倍。截至2016年3月底，公司现金类资产（无受限资金）88.34亿元，对“16陆家嘴CP001”的保障倍数为4.42倍。总体看，公司经营活动现金流入量及现金类资产对“16陆家嘴CP001”的保障程度高。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持上海陆家嘴（集团）有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16陆家嘴CP001”A-1的信用等级。

附件 1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	75.58	88.75	123.63	88.34
资产总额(亿元)	703.61	968.47	1168.59	1179.67
所有者权益(亿元)	235.94	285.03	314.45	316.59
短期债务(亿元)	93.34	125.46	310.76	251.42
长期债务(亿元)	64.18	196.76	168.01	175.88
全部债务(亿元)	157.52	322.22	478.77	427.30
营业总收入(亿元)	82.08	91.86	78.94	15.16
利润总额(亿元)	28.70	33.67	36.82	4.28
EBITDA(亿元)	40.17	46.43	55.00	--
经营性净现金流(亿元)	3.51	-44.18	88.79	-1.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	55.86	16.34	14.09	--
存货周转次数(次)	0.12	0.11	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.11	0.07	--
现金收入比(%)	101.10	71.77	197.25	318.78
营业利润率(%)	43.32	45.61	54.04	56.21
总资本收益率(%)	7.75	5.22	5.11	--
净资产收益率(%)	9.23	7.72	8.34	--
长期债务资本化比率(%)	21.38	40.84	34.82	35.71
全部债务资本化比率(%)	40.03	53.06	60.36	57.44
资产负债率(%)	66.47	70.57	73.09	73.16
流动比率(%)	102.06	93.52	58.23	57.83
速动比率(%)	22.82	29.16	23.05	21.65
经营现金流动负债比(%)	0.91	-9.55	13.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.49	3.24	2.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.92	6.94	8.70	--

注：1. 公司2016年一季度财务数据未经审计；2. 2014~2016年3月其他流动负债中短期融资券已纳入短期债务及相关指标计算。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

注：根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含　　义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息