

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 320 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“14陆家嘴CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年三月十七日



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
14陆家嘴CP001	30亿元	2014/9/17-2015/9/17	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015年3月17日

财务数据

项目	2011年	2012年	2013年	14年9月
现金类资产(亿元)	75.85	77.77	75.58	137.65
资产总额(亿元)	472.99	580.12	703.61	913.00
所有者权益合计(亿元)	209.07	226.13	235.94	236.94
长期债务(亿元)	23.89	61.03	64.18	178.97
全部债务(亿元)	102.37	146.92	157.52	321.47
营业收入(亿元)	62.41	57.70	82.08	41.40
利润总额(亿元)	12.05	20.26	28.70	15.51
EBITDA(亿元)	14.83	30.51	40.17	--
经营性净现金流(亿元)	17.11	16.17	3.51	-15.05
营业利润率(%)	23.96	45.95	43.32	51.79
净资产收益率(%)	4.73	6.83	9.23	--
资产负债率(%)	55.80	61.02	66.47	74.05
全部债务资本化比率(%)	32.87	39.38	40.03	57.57
流动比率(%)	110.30	109.05	102.06	109.75
全部债务/EBITDA(倍)	6.90	4.82	3.92	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.06	3.34	3.18	--
经营现金流流动负债比(%)	7.50	5.79	0.91	--

注：2014年三季度财务数据未经审计。

分析师

陈茜 程晨
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，在区域垄断性、品牌影响力、多元化经营、盈利能力等方面继续保持显著优势。跟踪期间，前滩开发项目逐步推进，区内路网格局已基本形成，开始由一级开发向二级开发过渡；公司整体营业收入随业务规模的扩大快速增长，整体盈利能力有所改善。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模大幅增长，债务负担有所加重，公司存在短期支付压力，经营活动现金净流量下降，未来投资支出较大等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。

公司主导开发的前滩地区位置稀缺，未来随着项目的推进和土地陆续出让，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“14陆家嘴 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良好的经济基础。
2. 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。公司主导开发的前滩地区位置稀缺，预期收益好，资产质量高，公司持续发展具有良好的保障。
3. 跟踪期内，公司金融板块业务规模扩张迅速，目前已具一定规模，有效分散了经营风险。
4. 公司经营活动现金流入量及现金类资产规模大，对“14陆家嘴CP001”的保障程度高。

关注

1. 公司主要业务板块中土地出让及房地产行业受国家政策和经济周期性影响较大，同时受土地开发进度影响公司土地批租业务收入规模存在一定波动性，土地出让的现金回流具有不确定性，房地产宏观调控对房企的销售和回款进度也有一定影响。
2. 跟踪期内，公司有息债务规模随着业务规模不断扩张而快速增长，债务负担明显加重，公司存在短期支付压力。
3. 跟踪期内，公司资产中存货规模持续增长，主要由房产开发项目和土地为主，资产周转期较长。
4. 公司未来投资支出规模较大，且经营活动现金流无法覆盖投资活动资金需求、资产周转期较长，对外融资压力上升。

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 12 个月内有效；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“14 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 2014 年 9 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，市政基础设施建设投资，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 2014 年 9 月底，公司拥有全资、控股及参股企业 66 家（合并表范围内，包括二级子公司 13 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 58.00%，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 2014 年 9 月底，公司设有总经理办公室、党委办公室（人事部）、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 7 个部门。

截至 2013 年底，公司资产总额 703.61 亿元，所有者权益 235.94 亿元（其中包括少数股东权益 100.66 亿元）。2013 年公司实现营业收入 82.08 亿元，利润总额 28.70 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 913.00 亿元，所有者权益 236.94 亿元（其中包括少数股东权益 95.63 亿元）。2014 年 1~9 月公司实现营业收入 41.40 亿元，利润总额 15.51 亿元。

公司注册地址：浦东新区浦东大道 981 号；法定代表人：杨小明。

三、宏观经济和政策环境

2014 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%，比上年同期提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上半年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上半年回落 1.2

个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上半年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济发展情况

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。

上海市是国内经济、科技、工业、金融、贸易、会展和航运中心，经济总量和人均 GDP 连续多年位列全国各省市前列，处于全国工业化和城市化进程的领先地位。在《2012 年中国城市竞争力蓝皮书》中上海市排名第 4 位，仅次于中国香港、台北和北京。

2014 年，上海市实现生产总值（GDP）23560.94 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.0%；其中，第一产业增加值 124.26 亿元，增长 0.1%；第二产业增加值 8164.79 亿元，增长 4.3%；第三产业增加值 15271.89 亿元，增长 8.8%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重达到 64.8%，比上年提高 1.6 个百分点。2014 年，上海实现工业增加值 7362.84 亿元，比上年增长 4.3%。全年完成工业总产值 34071.19 亿元，增长 1.6%，其中，规模以上工业总产值 32237.19 亿元，增长 1.6%。上海市经济平稳发展，经济质量和产业结构不断优化。

同期，上海市居民收入水平随经济发展稳步提高。据抽样调查，2014 年上海市城市居民和农村居民家庭人均年可支配收入分别为 47710 元和 21192 元，比上年分别实际增长 5.9% 和 7.4%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2014 年，上海市城市居民人均消费支出 30520 元，比上年增长 8.4%，社会消费品零售总额 15291 亿元，比上年增长 13.9%。

在经济总量不断增长的同时，城市基础设施体系也在加快建设。2014 年，上海市全社会固定资产投资总额为 6016.43 亿元，其中，完成城市基础设施建设投资 1057.25 亿元，比上年增长 1.3%，其中交通运输邮电通信投资 510.42 亿元，市政建设投资 379.81 亿元，公用事业投资 32.80 亿元。

伴随着上海市经济持续发展，其财政实力稳步增强。2014 年，上海市一般预算收入达

4585.55亿元，同比增长11.6%。上海市财政实力很强。2014年，浦东新区全区地方公共财政收入完成684.51亿元，比2013年增长12.1%，新区财政实力进一步增强。2014年，浦东新区地方财政支出完成820.36亿元，增长11.1%。

此外，上海市金融要素市场功能显著提升，金融机构加快集聚，金融产业保持较快发展势头。2013年和2014年，上海金融产业实现增加值分别为2823.29亿元和2823.29亿元，分别较上年增长12.6%和13.7%。

总体看，上海市经济保持稳步增长，产业结构不断优化。上海市及浦东新区财政收入持续快速的增长也为城市建设奠定了良好的经济基础、提供了良好的发展空间。

2. 房地产发展情况

2009年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是2011年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011年11月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至100点以下。2012年10月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强

房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

从房地产市场全年运行指标来看，2014年，全年房地产开发投资95036亿元，比上年增长10.5%。其中，住宅投资64352亿元，增长9.2%；办公楼投资5641亿元，增长21.3%；商业营业用房投资14346亿元，增长20.1%。2014年，房地产开发企业房屋施工面积726482万平方米，比上年增长9.2%；其中，住宅施工面积515096万平方米，增长5.9%。房屋新开工面积179592万平方米，同比下降10.70%；其中，住宅新开工面积124877万平方米，同比下降14.4%。房屋竣工面积107459万平方米，同比增长5.9%，增速上升3.9个百分点；其中，住宅竣工面积80868万平方米，同比上升2.7%。对于40大中城市，2014年房地产开发企业土地购置面积11508.86万平方米，同比下降16.60%；土地成交价款5516.2亿元，增长1.00%。房地产企业购置地块幅度下降，平均拿地价格有所稳定。

从整体需求情况看，2014年底房地产市场持续低迷，城市住宅市场成交量同比下降较快、住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降。商品房销售方面，2014年，商品房销售面积120649万平方米，比上年下降7.6%；其中，住宅销售面积下降9.1%，办公楼销售面积下降13.37%，商业营业用房销售面积增长7.15%。商品房销售额76292.41亿元，同比下降6.31%。

表1 2013年及2014年中国主要房地产市场运行指标

指标	2013年		2014年	
	绝对数	同比增长(%)	绝对数	同比增长(%)
房屋施工面积(万平方米)	665572	16.1	726482	9.2
房屋新开工面积(万平方米)	201208	13.5	179592	-10.7

房屋竣工面积（万平方米）	101435	2.0	107459	5.9
商品房销售面积（万平方米）	130551	17.3	120649	-7.6

资料来源：国家统计局公报

总体上，2014 年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 9 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. 外部支持

公司是浦东新区国资委下属独资企业，多年来在股东的大力支持下获得了快速发展。

土地注入

根据“浦计国【2001】1198 号”《关于核定陆家嘴（集团）公司增加土地资源和政府补偿金额的通知》，公司于 2001 年增加土地 8 块，面积 363.3 万平方米，价值 166346 万元。如今后该地块规划调整用地性质和建筑面积，则相应调整土地价值。跟踪期内无新增。

资本金注入

公司下属陆家嘴金融发展公司（以下简称“陆金发公司”）是根据浦东新区国资委关于“陆金发公司是新区参与和推动金融产业发展的重要平台，要走市场化、多元化、证券化之路”

的指示成立的金融控股公司。2010 年 2 月 1 日，浦东新区国资委根据“浦国资联（2010）第 11 号”文件批复，陆金发公司注册资本增加至人民币 28 亿元，具体由公司出资 14.40 亿元，持股 51.43%。历经浦东新区国资委及公司对陆金发公司的多次增资，截至 2014 年 9 月底，陆金发公司注册资本 47.45 亿元，公司对陆金发公司的持股为 88.58%。

前滩开发

前滩地区是浦东开发“四老三新”格局中重要的组成部分，以及上海“十二五”发展六大重点开发区域之一。根据浦东新区国资委指示精神，明确了由“陆家嘴集团主导浦东前滩地区 2.83 平方公里的开发建设”。

公司子公司上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司（以下简称“前滩国际”，原“上海滨江国际旅游度假区开发有限公司”）为浦东前滩地区 2.83 平方公里的开发建设的主体。在前滩项目未启动之前，前滩国际主要负责“上海环球影城主题公园”土地开发建设，截至 2013 年底，该项目尚处于投资建设阶段。截至 2013 年底，前滩国际商务区主要路网构建完成，多个重点工程已实现开工，上海惠灵顿国际学校项目已实现土建结构封顶。截至 2014 年 9 月底，前滩国际商务区基础市政设施建设方面已基本完成；完成了中粮仓库、华富机械厂两家企业及 4 家居民动迁，前滩遗留问题基本解决，受影响的工程全面恢复；以三个公园为主题的前滩景观绿化工程开始投入建设；上海惠灵顿国际学校项目已完工并开始交付使用；启动了部分配套性功能项目的前期规划设计。

截至 2013 年底，前滩国际资产总额 154.58 亿元，所有者权益 25.76 亿元；2013 年基本无营业收入，实现净利润 21.33 亿元，为转让下属公司上海前滩实业发展有限公司 60% 的股权所取得投资收益。截至 2014 年 9 月底，前滩国

际资产总额 240.07 亿元，所有者权益 26.81 亿元；2014 年 1-9 月形成营业收入 0.01 亿元，实现利润总额 1.05 亿元，实现的利润为利息收益。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构与管理制度无重大变化。高层管理人员方面，公司原执行董事、党委书记、总经理杨小明先生不再担任公司党委书记。公司其他人员构成方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务领域除主业房地产开发和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。2013 年公司实现营业收入 82.08 亿元，较 2012 年增长 42.25%，主要受土地批租业务出让时间不确定性的影响。2013 年公司营业收入中比较大的业务仍为土地批租、房地产销售、商业租赁和物业管理，公司金融业务运营时间较短，收入规模较小，但毛利率高，是公司利润的重要补充。2013 年公司整体毛利率较 2012 年所下降，为 61.04%，仍保持了较高的盈利水平。

公司城市建设板块主要负责陆家嘴金融贸易区、前滩国际商务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，收入波动较大。2013 年，公司城市建设板块实现收入 22.27 亿元，其中土地批租收入为 22.10 亿元。2012 年起，陆家嘴股份主营业务已从土地批租为主转型为商业地产经营开发，无土地转让收入，故 2012~2013 年土地批租收入全部集中在公司本

部。

公司房地产开发板块主要负责上海和天津地区的商业住宅销售，2013 年，该板块实现收入 22.62 亿元，较 2012 年略有下降，占营业收入的 27.56%。2012 年公司房地产销售业务收入中包含 9.90 亿元动迁房收入，2013 年动迁房销售收入 6.55 亿元。公司房地产开发板块毛利率较高，尤其是由于动迁房成本较低，2012 年毛利率高达 67.67%，受动迁房收入规模降低影响 2013 年该板块毛利率回落至 58.59%。

公司商业地产运营板块主要负责陆家嘴金融贸易区自有商业租赁和物业管理，2013 年，公司商业物业运营板块实现收入为 20.21 亿元，较 2012 年增长 25.06%，商业地产运营板块毛利率较高，2013 年达到 63.10%。

公司金融业务主要为委托贷款及证券承销等业务，近三年业务规模稳定扩大，其收入分别计入“利息收入”和“手续费及佣金收入”。2013 年金融业务收入为 6.95 亿元，较 2012 年增长 65.48%。2013 年公司新收购国泰人寿，开展寿险及保险资金投资业务。公司金融业务毛利率一直维持较高水平，对公司利润有一定补充作用。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 41.40 亿元，占 2013 年全年的 50.43%；实现综合毛利率 64.98%。2014 年 1~9 月，公司收入主要来自房地产销售、商业租赁和物业，占营业收入的比重达到 70.29%。2014 年 1-9 月房地产销售收入中包含 1.11 亿元动迁房收入。

整体看，跟踪期内，受土地批租业务收入规模影响，公司收入存在较大波动；公司房地产销售、商业租赁和物业仍为公司收入的主要来源，此外，金融业务收入快速增长，为公司收入重要组成部分；整体上公司盈利能力仍保持较高水平。

表 2 2012~2014 年 9 月底公司营业收入及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年 1~9 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	10.30	17.85	68.20	22.10	26.92	53.44	--	--	--
土地租赁	0.18	0.31	91.13	0.17	0.21	90.67	0.24	0.58	95.83
房地产销售	23.19	40.19	67.67	22.62	27.56	58.59	12.67	30.60	67.09
商业租赁和物业	16.16	28.01	62.70	20.21	24.62	63.10	16.43	39.69	64.79
酒店收入	1.22	2.12	50.73	1.16	1.41	46.58	0.47	1.13	48.08
工程、服务收入及其他	1.33	2.31	20.11	1.40	1.70	13.65	1.49	3.60	28.08
主营业务收入小计	52.38	90.78	64.72	67.66	82.43	57.20	31.30	75.60	62.75
其他营业收入	1.12	1.94	57.48	7.47	9.10	65.83	4.52	10.92	42.26
金融业务收入	4.20	7.28	95.81	6.95	8.47	93.29	5.58	13.48	95.88
合计	57.70	100.00	66.84	82.08	100.00	61.04	41.40	100.00	64.98

资料来源：根据公司审计报告整理及公司提供

注：2012 年、2013 年和 2014 年 1-9 月房地产销售收入中分别包括 9.90 亿元、6.55 亿元和 0.90 亿元动迁房销售收入。

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业务是公司主营业务之一，即通过处置存货中土地储备获取的收益（公司土地储备来源有二，一为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；二为公司通过自行收购整理取得的土地）。

公司留存土地大部分在 2000 年之前已完成动迁，剩余部分也均在 2006 年之前完成动迁，因此土地开发成本很低。2004 年之前公司土地多是协议转让，2004 年 8 月 31 日后经营性用地实行招拍挂制度后，公司采用市场化运作模式：按照陆家嘴金融贸易区土地利用总体规划、城市总体规划等，统一组织实施拆迁及土地整理等工作，项目前期建设资金全部由公司自行筹集，土地整理完成具备上市交易条件后，将通过土储中心平台进行土地上市出让，除上缴土地增值税外，土地出让金收益由公司自行支配，用于项目建设和运营。公司采用滚动开发的方式，在一定程度上可以降低项目投资资金压力。

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。

公司土地批租业务已逐渐减少，对应结转的收入均为以前年度已出让的土地或补差价。根据公司未来经营规划，公司将着重转型为以商业地产经营开发为主，土地批租业务将视开发情况而定，收入规模有一定不确定性。2012~2013 年，公司土地批租收入分别为 27.95 亿元、10.30 亿元和 22.10 亿元，2014 年前三季度暂无土地批租收入，具体见表 3。

 表 3 2011 年~2013 年公司土地批租业务收入
 （单位：平方米、万元）

	地块名称	出让面积	结转收入
2011 年	塘东南块 TD4-13	26000	154555.95
	花木 2-1-C	53881	112616.08
	红塔酒店补地价	--	12288.06
	小计	--	279460.09
2012 年	御桥生活区补地	--	102984.76
2013 年	锦利 3 号地块	130687	108035.00
	杨东 7-5#地块	992	2200.00
	花木 2-1-B	52993	110759.65
	小计	--	220994.65

资料来源：公司提供

注：补地价是指公司因改变了原有地块的土地容积率，按规定补交因容积率而形成的土地差价，公司通过出售该部分超出容积率的物业，取得的相应收入计入了上表。

公司土地批租业务最为显著的特点在于区位优势。由于开发地块即陆家嘴中心区随金融业的入驻发展，地块迅速升值，公司前几年批租业务的毛利率一直处于 60%-85% 的高位，这是目前其他批租商难以企及的水平。但是，受金融危机、欧债危机和后世博时代经济放缓的影响，近年来土地出让溢价率整体走低，公司土地批租业务盈利空间逐渐减小，毛利率呈下降趋势，2012 年为 68.20%，2013 年进一步下降至 53.44%。另外，土地批租是对土地的粗放式加工，只是可以短时间将资源转化为价值实现，即便受益于国资背景，但受制于区域以及体量限制，土地批租也不具备可持续性。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，在进行一级整理的数年期间，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。

公司土地租赁业务由本部负责，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，2012~2013 年分别实现收入 0.18 亿元和 0.17 亿元，2014 年前三季度实现收入 0.06 亿元。

未来公司土地批租业务将以前滩土地开发为主。根据有关会议的精神，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。公司出资收购滨江公司 70% 的股权，成为土地一级开发的主体单位之一，滨江公司后更名为前滩国际。浦东前滩的总建筑面积达到 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。公司拥有其中的 210 万平方米左右开发权，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。2013 年，前滩共完成固定资产投资近 50 亿元，路网格局已初步显现，一年以来公司完成总长约 12.9 公里、共 18 条道路和三座桥梁的建设；促成首批项目招商落地，完成 B、C、

D 三大综合体组团的土地或产权转让；实现前滩首个办公楼项目——企业天地一期开工建设，并完成了惠灵顿国际学校建筑的土建竣工。截至 2014 年 9 月底，前滩国际商务区基础市政设施建设方面已基本完成；完成了中粮仓库、华富机械厂两家企业及 4 家居民动迁，前滩遗留问题基本解决，受影响的工程全面恢复；以三个公园为主题的前滩景观绿化工程开始投入建设；上海惠灵顿国际学校项目已完工并开始交付使用；启动了部分配套性功能项目的前期规划设计。

总体看，公司前滩地区土地储备规模大，未来土地出让收益的实现，有助于公司收入规模和整体盈利水平的提升，但受土地开发进度影响，公司土地出让收入存在一定波动性。

另外，公司还从事城市配套设施建设业务，为公司土地整理和商业地产开发完善区域环境，主要由上海陆家嘴城市建设开发投资有限公司（以下简称“城开公司”）、上海陆家嘴人才公寓建设开发有限公司负责。此部分的业务模式根据项目不同有所差异，部分采用“企业融资建设、政府一次性回购”的模式，部分采用“企业融资建设、企业自主经营”的模式，项目资金基本为公司自筹。

近年来，公司投资建设了小陆家嘴环形天桥连廊、浦东滨江大道、陆家嘴中心绿地、小陆家嘴二层步行连廊一期建设等一批市政项目，有效提升了区域投资环境，完善了服务功能。目前，主要在建项目包括陆家嘴金融城核心区地下空间开发项目、世纪大都会、塘东总部基地等金融城重大工程。

土地储备

近年来，公司积极通过项目收购和招、拍、挂等方式获取土地资源。截至 2014 年 9 月底，公司土地储备面积合计 166.11 万平方米，其对应成本全部计入存货中，合计金额约为 189.492 亿元。

表4 截至2014年9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	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
合计			166.11		

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，公司将针对行业调控和市场变化动态调整开发计划。未来御桥和前滩地块主要通过自营开发建设、土地批租出让、合作开发土地、等方式逐步获得现金回流，目前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。

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，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管理收入和短期资产出售收入并重的模式。

商业地产运营

公司商业物业运营与商品住宅开发业务主要由公司下属上市公司陆家嘴股份经营，业务涉及商业物业和住宅地产的开发销售及运营管理。

2012 年以来，陆家嘴股份已转变为以持有物业（即长期资产管理）和出售物业（即短期资产出售）并重的模式，由土地运营商转变为城市运营商。在转型期间，公司商业物业租赁、部分商业地产销售和商品住宅销售收入将能逐步抵补土地批租收入。

公司可供出租的物业包括甲级写字楼、都市研发楼、商场、住宅等，跟踪期内公司房地产租赁业务保持了快速发展，2013 年公司商业租赁和物业管理业务实现营业收入共计 20.21

亿元，同比增长 25.03%，占当年营业收入的 24.62%。公司商业租赁和物业管理业务毛利率一直处于较高水平，2013 年达到 63.10%。公司商业租赁对商业地产运营板块收入的贡献率基本保持在 70%左右。2014 年 1-9 月，公司实现商业租赁和物业收入 16.43 亿元。

写字楼方面，公司拥有渣打银行大厦、星展银行大厦、钻石大厦、陆家嘴商务广场等多个甲级写字楼，目前长期在营甲级写字楼共 11 幢，总建筑面积超过 55 万平方米，均位于陆家嘴中心区地段。截至 2013 年底，运营一年及以上的甲级写字楼平均出租率约为 95.9%。截至 2014 年 9 月底，运营一年及以上的甲级写字楼平均出租率约为 99.4%。2014 年 1-9 月实现租金收入 5.98 亿元。

研发楼方面，高品质研发楼包括园区型的上海市级软件产业基地-上海陆家嘴软件园区以及金桥创科技园。这部分办公楼交通便捷、环境舒适、配套齐全，主要提供给研发类的企业。截至 2013 年末，长期在营的高品质研发楼总建筑面积已超过 22 万平方米，平均出租率达到 99%。其中，2012 年下半年新增的陆家嘴金融服务广场提供的超过 8 万平方米的可供租赁面积，2013 年产生了 1.06 亿元租金，约占增幅的 62%。2014 年 1-9 月约产生 3.38 亿元租金收入。

商场方面，公司 2013 年实现租赁收入 2.2 亿元，同比增长约 19%。在营商业物业主要包括陆家嘴的商铺物业目前包括陆家嘴 96 广场、

陆家嘴 1885 文化中心以及天津的虹桥新天地。陆家嘴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 2013 年底，在营的商铺物业总建筑面积超过 9 万平方米，其中陆家嘴 96 广场和陆家嘴 1885 文化中心年末出租率为 100%。2014 年 1-9 月约产生 1.56 亿元租金收入。

公司的住宅物业分为长期持有在营型和短期出售型。截至 2013 年底，公司用于出租的住宅公寓为东和公寓、天津河滨花苑 6、7、8 号楼及天津惠灵顿国际学校。东和公寓项目地上面积 8.46 万平方米，总面积 9.87 万平方米，共有 400 余套住宅，户均面积从 60 平方米的一房到 285 平方米的四房不等，截至 2013 年底出租率为 95%。

酒店方面，陆家嘴现拥有两家四星级酒店：东怡大酒店和明城大酒店，2013 年全年营业收入约 1.16 亿元。明城大酒店配备 399 间房间，2013 年 GOP 率为 35%，全年出租率为 63%；东怡大酒店配备 209 间房间，2013 年 GOP 率为 28%，全年出租率为 60%。2014 年 1-9 月，东怡大酒店 GOP 率为 38.72%，出租率为 70.81%；东怡大酒店 GOP 率为 28.6%，出租率为 68.99%。

公司对于自持物业采取成本模式计量方法计入投资性房地产科目，截至 2013 年底该部分对外出租房产反映为投资性房地产账面净值 79.81 亿元。公司所持物业大部分处于上海市中心商务区或商业区，根据 2011 年上海财瑞资产评估有限公司对公司旗下部分自持物业的评估结果来估算，公司投资性房地产预计公允价值约是账面净值的 3 倍左右。按此计算，公司投资性房地产公允价值约 240 亿元。公司投资性物业重估价值高。

房地产开发

公司商业物业运营与商品住宅开发业务主要由公司下属上市公司陆家嘴股份经营，业务涉及商业物业和住宅地产的开发销售及运营管理。

2012 年和 2013 年，公司房地产销售实现营业收入分别为 23.19 亿元和 22.62 亿元。其中 2012 年包括动迁房销售收入 9.90 亿元，其余为天津河滨花苑、陆家嘴花园和其他存量房销售带来，动迁房销售为公司 2012 年房屋销售收入增长原因，动迁房成本较低，对公司房屋销售毛利率贡献较大；2013 年公司无新开盘项目，销售收入为陆家嘴公馆、天津海上花苑等以往楼盘存量房销售；动迁房销售收入 6.55 亿元，其中属于陆家嘴股份的销售为 4.10 亿元，属于公司集团本部的为 2.45 亿元。各类住宅物业累计合同销售面积超过 11 万平方米，去化率超过 71%。此外。2013 年，办公物业实现现金流入 3.30 亿元，主要来自零星存量办公楼的销售及浦东金融广场的现金收款。2013 年，该板块毛利率水平整体有所回落，为 58.59%。2014 年 1-9 月，公司房地产销售收入 12.67 亿元，占 2013 年全年的 56.01%，其中包含 1.11 亿元动迁房收入。

表5 公司2012~2014年9月动迁房收入（单位：万元）

	项目	收入	所属公司
2012 年	御桥地块动迁用房	9857.92	集团公司
	花木新民地块动迁用	608.54	集团公司
	杨东小区（锦安东路东	21105.93	城开公司
	小陆家嘴动迁用房	67421.35	股份公司
	合计	98993.75	
2013 年	小陆家嘴动迁用房	41024.00	股份公司
	御桥地块动迁用房	24456.21	集团本部
	合计	65480.21	
2014 年 1-9 月	御桥地块动迁用房	7436.12	集团本部
	锦绣华城	788.00	城开公司
	锦博苑	735.00	城开公司
	瑞阳苑	2140.00	乐园公司
	合计	8959.12	

资料来源：公司提供

注：小陆家嘴动迁用房包括爱法新城、大华配套商品房、华高一村、罗山七村、海联大厦和长富大厦。

截至 2014 年 9 月底，公司红醍半岛项目已完成投资建设，但未形成销售收入。在建商业地产项目主要包括天津河庭花苑西标段和梧

桐公寓，合计面积 60.20 万平方米（见表 6）。

表 6 截至 2014 年 9 月底公司主要房地产在建项目(单位：亿元、万平方米)

项目名称	总投资	截至 2014 年 9 月底 已投资	总建筑面积	未来投资计划			
				2014 年 10-12 月	2015 年	2016 年	2016 年以后
天津河庭花苑西标	24.47	7.67	24.01	0.97	5.92	6.19	3.72
梧桐公寓	21.18	8.31	36.19	0.87	4.98	7.02	-
合计	45.65	15.98	60.20	1.84	10.90	13.21	3.72

资料来源：公司提供

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。2012 年公司新增加的动迁房建设增加了公司地产收入规模和盈利能力。考虑到房地产调控政策的影响，可能预售会低于预期。

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”）。

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。2012 年和 2013 年，公司对陆金发公司分别增资 3.45 亿元和 12.20 亿元，注册资本增加至 46.35 亿元，公司对陆金发公司的持股增加至 70.66%。截至 2013 年底，陆金发公司累计对外投资 45.54 亿元，占注册资本的 98.25%，其中 2013 年新增对外投资 12.44 亿元，包括对国泰人寿的收购并增资的出资共计 10.50 亿元。2013 年全年，陆金发公司实现营业收入 6.95 亿元，净利润 2.77 亿元。

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。

旅游会展

会展物业是现代服务业的重要组成部分，是对实体经济、旅游产业、贸易产业具有重要推动作用的一种城市服务。公司联营企业上海新国际博览中心有限公司（由公司全资子公司上海陆家嘴展览有限公司与德国展览公司各出资 50%，不并表）共拥有 17 个室内展厅，展览面积达 20 万平方米；室外展览面积达 10 万平方米。在使用率以及周转率方面来讲，上海新国际博览中心是全球第一的展览馆，从规模来讲，已经成为亚洲第二大的会展中心。2013 年新国际博览中心共举办会展 99 场，实现合同销售面积 582 万平方米，实现租赁收入 6.87 亿元；场馆利用率保持在 62%左右的水平。2014 年 1-9 月，年新国际博览中心共举办会展 81 场，实现合同销售面积 467.64 万平方米；场馆利用率保持在 70.76%左右的水平。

旅游方面，公司参与的迪士尼项目总投资 245 亿元。首期建设的迪士尼乐园及配套区占地 3.9 平方公里，以 1.16 平方公里的主题乐园和约 0.39 平方公里的中心湖泊为核心。中心标志性的城堡建筑已于 2012 年 4 月动工。申迪集团是迪士尼项目中方控股股东，截至 2013 年底，公司已累计完成投资 60.53 亿元，占申迪集团 45%的股权。目前园区建设按计划顺利进行，于 2013 年年底启动了度假区核心区过渡性开发和北片区开发，并基本完成了主题乐园及配套设施建设，以及外围市政配套的建设。

截至 2014 年 9 月底,公司累计投资 92.03 亿元。

2. 未来发展

从拟建项目情况来看,截至 2014 年 9 月底,公司计划中的建设项目包括 SB1-1 地块项目、肠衣厂项目等多个项目,总投资达到 123.46 亿元;其中部分已经开展前期工作,除前滩中心

以外均计划于 2017~2018 年完工。截至 2014 年 9 月底已完成投资 45.59 亿元(前滩中心的项目已完成投资为土地成本,建设工程未实质性开工)。

总体看,未来公司投资规模较大,公司将面临一定筹资压力。

表 7 截至 2014 年 9 月底公司主要拟建项目(单位:亿元)

项目名称	总投资额	已完成投资	后续资金安排	预计竣工时间	项目性质	规证情况
SB1-1 地块项目	65059.98	1089.77	银行贷款	2017.12	办公出租	立项批复、土地证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证
肠衣厂项目	尚未确定	5043.02	自有资金	尚未确定	其他	土地证
软件园 13 号楼	尚未确定	9573.56	自有资金	2017.02	研发楼出租	立项批复、房产证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、施工许可证
前滩中心	957561.00	392746.81	银行贷款	2020.08	办公出租	立项批复、土地证、建设用地规划许可证
天津红桥国际社区-海上花苑东标段	100788.13	28062.35	银行贷款	2018.05	住宅销售	土地证、立项批复
天津红桥国际社区-河庭花苑东标段	111143.85	19421.45	银行贷款	2017.11	住宅销售	土地证、立项批复、建设用地规划许可证
合计	1234552.96	455936.96				

资料来源:公司提供

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 9 月 17 日发行 30 亿元短期融资券“14 陆家嘴 CP001”,到期一次还本付息,用于置换银行借款。截至 2015 年 3 月 16 日,公司已累计使用 30.00 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2011~2013 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报告。从合并报表的范围来看,截至 2013 年底公司拥有 65 家子公司纳入合并报表;其中,2012 年新增 8 家子公司,减少 2 家;2013 年新增子公司 9 家,其中上海江高投资有限公司和上海陆家嘴临港城市投资有限公司净资产规模相对较大,其他子公司规模小,且均为公司设立的子公司;公

司合并报表连续三年数据可比性较强。公司提供的 2014 年三季度财务数据未经审计。

截至 2013 年底,公司资产总额 703.61 亿元,所有者权益 235.94 亿元(其中包括少数股东权益 100.66 亿元)。2013 年公司实现营业收入 82.08 亿元,利润总额 28.70 亿元。

截至 2014 年 9 月底,公司资产总额 913.00 亿元,所有者权益 236.94 亿元(其中包括少数股东权益 95.63 亿元)。2014 年 1~9 月公司实现营业收入 41.40 亿元,利润总额 15.51 亿元。

1. 盈利能力

2013 年,公司实现营业收入 82.08 亿元,较 2012 年增长 42.25%,主要受土地批租业务收入的快速增长影响。2013 年,公司营业成本为 31.51 亿元。

2013 年,公司期间费用(销售费用、管理

费用和财务费用合计)为13.39亿元,较2012年增长21.68%,主要是销售费用和财务费用快速增长所致。2013年公司销售费用和财务费用分别为4.63亿元和5.98亿元,分别较2012年增长37.86%和16.49%。

公司的投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益构成。2012~2013年,公司实现的投资收益分别为3.48亿元和6.87亿元。2013年较2012年增长97.68%,是由于当年公司金融资产交易实现收益3.66亿元。

2012~2013年,公司营业外收入分别为0.66亿元和0.34亿元,其中,补贴收入分别为0.34亿元和0.17亿元。公司补贴收入在营业总收入中占比较小,非公司主要收入来源,2012~2013年分别在营业总收入中占比0.39%和0.21%,主要为政府对公司建设浦东新区公共设施的补助和扶持资金。

图1 2011~2013年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

2012~2013年,公司利润总额分别为20.26亿元和28.70亿元,利润规模有较大提高,主要是受土地批租业务以及金融业务板块收入增长影响。2013年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为7.75%和9.23%,均较上年有所提升。

2014年1-9月,公司实现营业收入41.40亿元,占2013年全年的50.43%;2014年1-9月,公司实现投资收益5.14亿元,是公司利润

的重要组成部分;同期公司实现利润总额15.51亿元。

总体看,跟踪期间,受土地批租业务收入增长影响,公司毛利润有所提高,盈利能力仍较好。

2. 现金流及保障

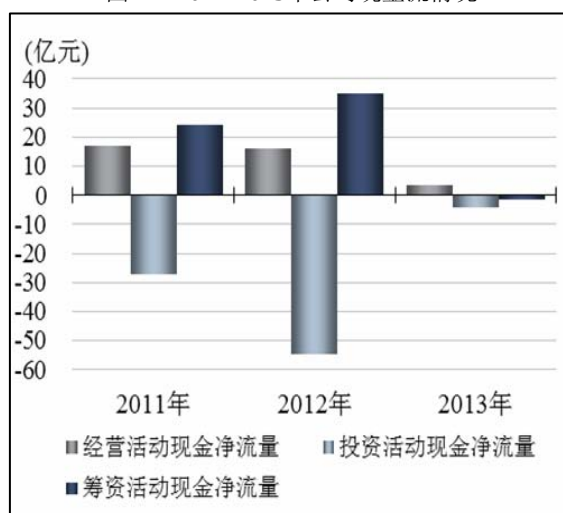
从经营活动来看,2013年公司经营活动现金流入量为95.69亿元,较2012年下降20.14%,主要以销售商品、提供劳务收到的现金为主,另外还有收取利息、手续费及佣金的现金和往来款等计入收到的其他与经营活动有关的现金;经营活动现金流出主要以购买商品、接受劳务支付的现金为主,另外还有支付职工薪酬、各项税费和支付其他与经营活动有关的现金等支出。2013年公司经营活动产生的现金净流量为3.51亿元,较2012年下降78.31%,主要是由于往来款规模较小。2012~2013年,公司现金收入比分别为130.86%和101.10%,收现质量较高。2014年1-9月,公司经营活动现金净额为-15.05亿元,其中收入和支付其他与经营活动有关的现金仍保持较大规模。

从投资活动看,跟踪期间,公司对外投资力度强,投资支付的现金保持较大规模,为48.62亿元,主要为对前滩公司和申迪集团的投入,以及下属子公司的对外投资。流入方面,2013年公司收回投资收到的现金29.99亿元,收到其他与投资活动相关的现金11.42亿元,上述现金流均为陆金发公司旗下陆家嘴信托及爱建证券等金融企业的正常经营形成。2013年公司投资活动净现金流为-4.11亿元。2014年1-9月,公司收回投资收到的现金为52.36亿元,主要为2013年前滩国际转让下属子公司上海前滩实业发展有限公司60%的股权收到的现金(转让价格46.13亿元,其中约一半已于2013年收到)和陆金发公司收回投资30.4亿元;对外投资方面,投资支付的现金120.14亿元,主要是对前滩公司、申迪集团的持续投入以及陆家嘴股份公司以及陆金发公司对外投资;2014

年 1-9 月公司投资活动现金流金额为-64.39 亿元。

从筹资活动看，2013 年公司主要通过银行借款的方式进行筹资，筹资活动产生的现金流量净额为-1.49 亿元，较 2012 年转正为负。在国家对房地产行业的宏观调控影响下，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，2014 年 1-9 月，公司通过银行贷款、发行债券等融资渠道加大了对外筹资力度，取得借款所收到的现金为 233.00 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 26.00 亿元，为发行“14 陆家嘴 01”和“14 陆家嘴 02”公司债券所募集资金；2014 年 1~9 年筹资活动现金流净额为 139.12 亿元。

图 2 2011~2013 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，跟踪期间，公司经营活动获现能力较好，未来几年前滩等项目仍出于大规模投入阶段，公司具有一定的筹资压力。

3. 资本及债务结构

资产

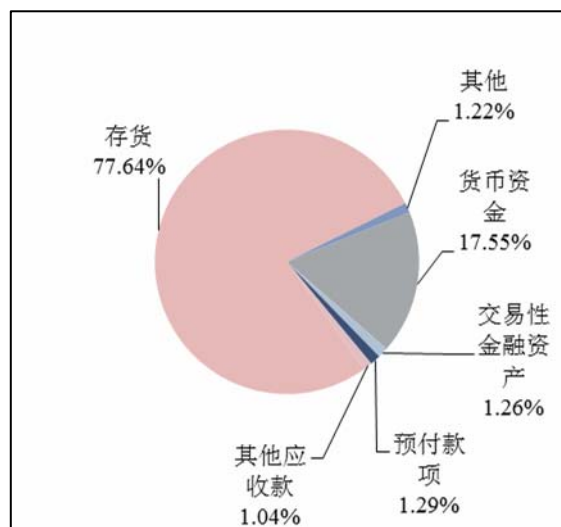
截至 2013 年底，公司资产总额 703.61 亿元，较 2012 年增长 21.29%，主要是受存货、长期股权投资和递延所得税资产增长的影响；从构成看，流动资产占 55.74%，非流动资产占 44.26%，流动资产占比有所增长，但公司资产

以流动资产为主。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产合计 392.20 亿元，较 2012 年底增长 28.82%，主要是存货增长的影响；结构以存货和货币资金为主，分别占比 77.64%和 17.55%。

图 3 2013 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金为 68.84 亿元，较 2012 年规模保持稳定，构成主要为银行存款（占 99%以上），且不存在质押、担保或其他使用权受限制的情况。

截至 2013 年底，公司应收账款快速下降 83.61%，为 0.41 亿元。其中，采用单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 393.08 万元中，计提坏账准备 116.48 万元；按账龄分析法计提坏账准备的 0.45 亿元中，1 年以内的占 96.70%，1~3 年的占 2.27%，3 年以上的占 1.03%并计提 100%坏账；单项金额不重大但单项计提坏账的收款中，计提坏账准备 40 万元。

2013 年其他应收款规模较 2012 年大幅增长，但占总资产比重较小，截至 2013 年底为 4.07 亿元，主要为土地储备账户中的土地出让未返还的金额及和其他单位形成的往来款。

随着公司商业地产产品、开发支出的增多，公司存货规模逐年大幅增长，2013 年底为

304.49 亿元。从构成来看，2013 年公司存货中开发成本（指土地开发成本，以及在建设中的项目，如陆家嘴世纪金融广场、天津红桥国际社区等项目）占 94.58%、开发产品（指已经完成了尚未销售完毕的项目，如陆家嘴公馆、锦博苑等项目）占 5.31%，此外还有极少量库存商品以及非房地产企业的库存商品。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产 311.41 亿元，较 2012 年底增长 12.96%，主要是长期股权投资和递延所得税资产增长影响，其构成主要以长期股权投资（占 39.45%）、投资性房地产（占 25.63%）和固定资产（占 11.89%）为主。

2012~2013 年，公司可供出售金融资产分别为 14.36 亿元和 19.62 亿元，主要由可供出售债券和可供出售权益工具构成，全部以公允价值计价。

截至 2013 年底，公司长期股权投资为 122.85 亿元，绝大多数为对合营及联营企业的投资（全部采用权益法核算），对其他企业的投资均采用成本法核算，另外，还有极少量的股权分置流通权。近三年公司长期股权投资保持稳步增长态势，在公司多元化经营战略的背景下，长期股权投资的持续增长反映了公司良好的扩张态势和经营管理模式。截至 2013 年底，长期股权投资余额为 122.85 亿元，较 2012 年末增幅为 9.10%。

截至 2013 年底，公司投资性房地账面原值 95.69 亿元，规模较 2012 年底保持稳定，绝大部分为房屋、建筑物，累计折旧和摊销 15.88 亿元，账面价值共 79.81 亿元。2013 年新增账面原值共 6.84 亿元，主要来自本部在建工程转入的资产。截至 2013 年底，包括世纪金融广场 5 号楼和 7 号楼、软件园 11 号楼、虹桥新天地以及惠灵顿国际学校原值合计为 13.75 亿元的投资性房地产尚未获取产证。此外，公司投资性房地产中共有净值为 10.05 亿元的资产用于银行借款抵押。

截至 2013 年底，公司固定资产原值 40.99 亿元，其中市政及公益性资产 30.87 亿元，房屋及建筑物 9.07 亿元，固定资产累计折旧 3.97 亿元，其中市政和公益性资产根据上海市浦东新区财政局《关于新区五大开发公司待调整资产会计处理的暂行办法》规定，未计提折旧或减值准备，固定资产账面净额 37.02 亿元。

截至 2013 年底，公司商誉 15.19 亿元，分别为收购爱建证券和陆家嘴信托所产生。

截至 2013 年底，公司递延所得税资产为 28.80 亿元，较 2012 年底增长 96.84%，主要是新增加的预提土地增值税和内部销售未实现利润²。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 913.00 亿元，较 2013 年底增长 29.76%，主要来源于货币资金、存货、长期股权投资和可供出售金融资产的增长。其中，流动资产占 57.46%，非流动资产占 42.54%，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2014 年 9 月底，公司流动资产 524.58 亿元，较 2013 年底增长 33.75%，其中，货币资金较上年大幅增加 59.14 亿元，增长约 85.91%。货币资金大幅增长的主要原因为：一方面，公司于 2014 年 2 月 25 日、2014 年 3 月 11 日及 2014 年 9 月 17 日分别发行金额为 16 亿元企业债、10 亿元企业债和 30 亿元短期融资券，从而募集了大量资金；另一方面，公司子公司上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司于 2014 年第一季度从银行获得了较大金额的长期借款，从而也导致了货币资金的相应增加；存货较 2013 年末增加 71.29 亿元，增幅为 23.41%，主要原因是子公司上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司于 2014 年继续按发改委要求预提开发成本，导致该子公司存货余额大幅增加。截至 2014 年 9 月底，公司非流动资产合计 388.42 亿元，较 2013 年底增长 24.73%，

² 内部销售未实现利润，系历年未实现的内部购销（包括土地批租、房产转让）、股权转让等事项形成的内部未实现利润，由于纳税主体是两个不同的主体，在合并报表中体现为对应的递延所得税资产。

主要来自可供出售金融资产（该科目净增加额为 31.27 亿元，主要是受长期股权投资重分类影响）和长期股权投资的增加（该科目净增加额为 44.92 亿元，其中 31.5 亿元为申迪公司的投资）。

总体看，跟踪期间，公司资产规模扩张迅速，流动资产占比有所增长；流动资产仍以存货和货币资金为主，存货占比较大，流动性弱；非流动资产以长期股权投资和投资性房地产为主，实现收益能力强。总体来说，公司整体资产质量好。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 235.94 亿元，较 2012 年底增长 4.34%，主要由实收资本（占 9.99%）、资本公积（占 19.72%）、盈余公积（占 5.19%）、未分配利润（占 22.43%）和少数股东权益（占 42.67%）构成。截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 236.94 亿元，较 2013 年底增长 0.42%，主要来自未分配利润的增加，所有者权益构成变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额为 467.67 亿元，较 2012 年底增长 32.11%，主要是其他应付款、长期借款和预计负债增长的影响；从构成看，公司负债中流动负债和非流动负债分别占 82.17%、17.83%，公司债务结构以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债 384.29 亿元，较 2012 年底增长 37.65%，主要是预收款项、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长；从构成看，主要由短期借款（占比 18.82%）、预收账款（占比 15.35%）、其他应付款（占比 47.19%）和一年内到期的非流动负债（占比 5.36%）构成。

截至 2013 年底，公司短期借款为 72.34 亿元，较 2012 年底下降 4.73%，规模变动不大，

占总负债比例为 15.47%，占比较大。

截至 2013 年底，公司代理买卖证券款 12.31 亿元，较 2012 年下降 10.49%，主要是因为爱建证券经营波动所致。

截至 2013 年底，公司应付账款 12.83 亿元，同比增长 25.77%，其中账龄在一年以内的有 12.64 亿元，超过一年以上的大额应付账款多为尚未结算的工程款。

公司预收款项主要为预收的售房款和工程款，截至 2013 年底，公司预收款项 59.00 亿元，较 2012 年末增幅为 44.32%，主要原因为子公司上海陆家嘴城市建设开发投资有限公司预收 3 号地块土地销售款以及陆家嘴股份的部分楼盘售出的预收款项。

截至 2013 年底，公司其他应付款 181.33 亿元，占负债总额的 38.77%。2013 年底公司其他应付款较 2012 年底增幅为 56.38%，主要原因是子公司上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司按发改委要求预提开发成本所致。该部分预提开发成本，为根据发改委要求，计提的应当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。

公司长期借款主要由质押借款、抵押借款及信用借款组成。2013 年公司长期借款保持较高水平，且大幅增长，主要是由于优质项目开发形成对资金的需求。公司目前主要的资金投向包括前滩区域整体开发、申迪集团以及金融投资板块，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。

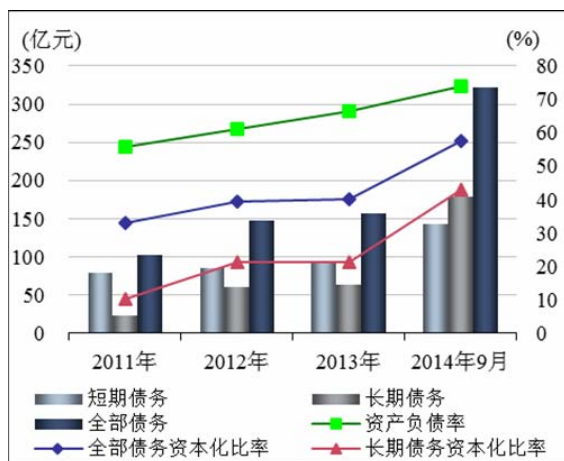
截至 2013 年底，公司长期借款余额为 64.18 亿元，同比增长 5.15%，其中信用借款占 24.23%，质押借款占 35.90%，抵押借款占 39.87%。其中质押借款用于质押的资产主要为陆家嘴股份的流通股，抵押借款用于抵押的资产主要为土地使用权和部分现房和在建工程。

截至 2013 年底，公司有息债务共 157.52 元，同比增长 7.21%，其中短期债务 93.34 亿元，

长期债务 64.18 亿元；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 66.47%、40.03%和 21.38%。

截至 2014 年 9 月底，公司负债总额 676.07 亿元，较 2013 年底增长 37.65%，主要为短期借款、预收款项、其他应付款、长期借款和应付债券的增加所致；流动负债和非流动负债分别占 70.70%和 29.30%，非流动负债占比上升。截至 2014 年 9 月底，公司有息债务合计 321.47 亿元，较 2013 年底大幅增长 104.09%，主要来自长短期借款及应付债券的增加；其中短期债务占 44.33%，长期债务占 55.67%，债务结构调整以为长期债务为主。截至 2014 年 9 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 74.05%、57.57%和 43.03%，较上年末明显增长。

图4 2011-2014年9月底公司债务情况



资料来源：公司财务报表

总体来看，跟踪期间，随着公司前滩项目和商业地产项目的持续投入，对资金的需求较大，公司债务规模大幅增长，债务负担有所加重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年公司流动比率和速动比率均有所下降，主要原因是公司的短期债务大幅增长，导致流动负债增长速度较快。2013 年底公司流动比率、速动比率分别

为 102.06%和 22.82%；2014 年 9 月底公司流动比率、速动比率分别为 109.75%和 31.13%。跟踪期内，公司经营活动现金负债比快速下降，由 2012 年的 5.79%下降至 2013 年的 0.91%。由于公司流动资产以存货为主，流动性较弱，综合看，公司存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，伴随着经营规模扩大和对外投资的增加，公司有息债务增加较多，2012~2013 年全部债务/EBITDA 倍数为 4.82 倍和 3.92 倍，从指标上看，随着公司债务负担的快速增长，EBITDA 对全部债务的覆盖倍数明显下降，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，公司长期偿债能力较强。

截至 2015 年 3 月 16 日，公司本部在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 100.50 亿元，未使用额度 50.50 亿元，间接融资渠道通畅。公司下属陆家嘴股份为 AB 股上市公司，直接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2014 年 9 月底，公司无对外担保。

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：B201404240030245217），截至 2015 年 2 月 12 日，公司存在 114 笔已结清的关注类贷款，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、存续期债券偿债能力分析

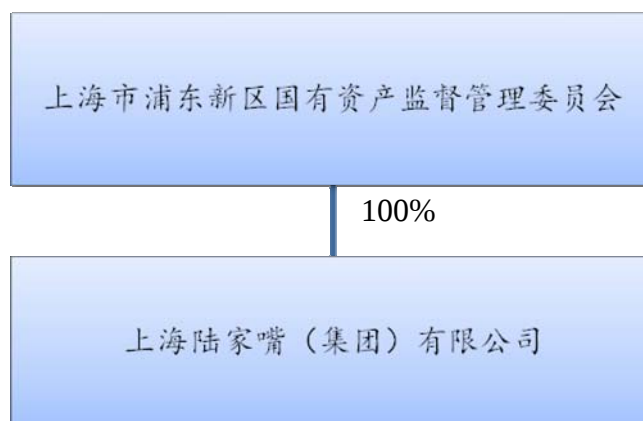
“14 陆家嘴 CP001”发行额度 30 亿元，

2013 年公司经营活动现金流入量对“14 陆家嘴 CP001”的保障倍数为 3.19 倍。截至 2013 年底，公司现金类资产 75.58 亿元，对“14 陆家嘴 CP001”的保障倍数为 2.52 倍；截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产 136.27 亿元，对“14 陆家嘴 CP001”的保障倍数为 4.54 倍，公司经营活动现金流入量及现金类资产对“14 陆家嘴 CP001”的保障程度高。

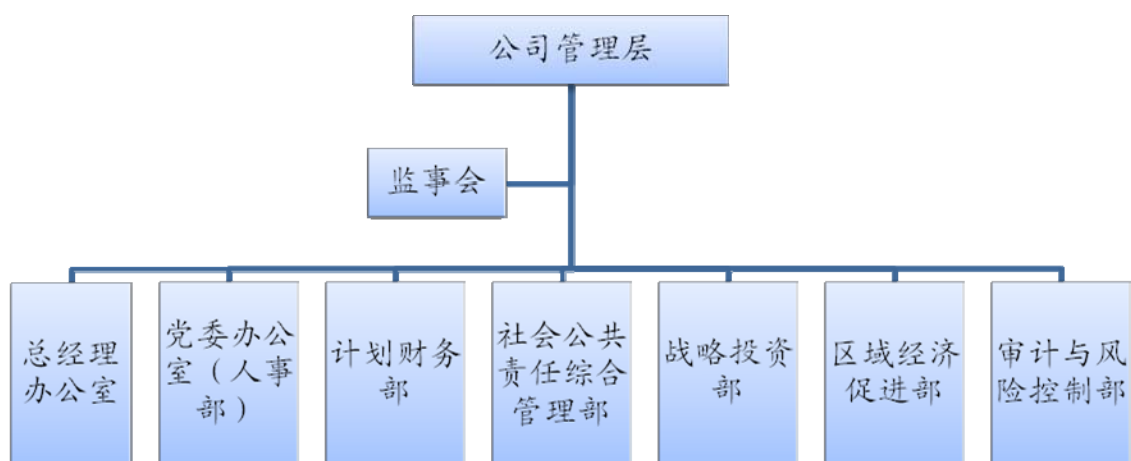
十一、结论

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“14陆家嘴CP001” A-1的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	75.85	77.77	75.58	137.65
资产总额(亿元)	472.99	580.12	703.61	913.00
所有者权益(亿元)	209.07	226.13	235.94	236.94
短期债务(亿元)	78.49	85.89	93.34	142.50
长期债务(亿元)	23.89	61.03	64.18	178.97
全部债务(亿元)	102.37	146.92	157.52	321.47
营业收入(亿元)	62.41	57.70	82.08	41.40
利润总额(亿元)	12.05	20.26	28.70	15.51
EBITDA(亿元)	14.83	30.51	40.17	--
经营性净现金流(亿元)	17.11	16.17	3.51	-15.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	32.38	18.95	55.86	--
存货周转次数(次)	0.18	0.10	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.11	0.13	--
现金收入比(%)	119.97	130.86	101.10	114.30
营业利润率(%)	23.96	45.95	43.32	51.79
总资本收益率(%)	3.80	6.20	7.75	--
净资产收益率(%)	4.73	6.83	9.23	--
长期债务资本化比率(%)	10.25	21.25	21.38	43.03
全部债务资本化比率(%)	32.87	39.38	40.03	57.57
资产负债率(%)	55.80	61.02	66.47	74.05
流动比率(%)	110.30	109.05	102.06	109.75
速动比率(%)	40.51	30.53	22.82	31.13
经营现金流动负债比(%)	7.50	5.79	0.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.06	3.34	3.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.90	4.82	3.92	--

注：2014 年三季度财务数据未经审计

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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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 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