

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 776 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01”和“14陆家嘴02”的信用等级为AAA。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一四年六月十二日

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 01	16 亿元	2014/2/25~2019/2/25	AAA	AAA
14 陆家嘴 02	10 亿元	2014/3/11~2019/3/11	AAA	AAA

跟踪评级时间：2014 年 6 月 12 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	75.85	73.87	73.79
资产总额(亿元)	472.99	580.12	703.61
所有者权益(亿元)	209.07	226.13	235.94
长期债务(亿元)	23.89	61.03	64.18
全部债务(亿元)	102.37	146.92	157.52
营业收入(亿元)	62.41	57.70	82.08
利润总额(亿元)	12.05	20.26	28.70
EBITDA(亿元)	14.83	30.51	40.17
经营性净现金流(亿元)	17.11	16.17	3.51
营业利润率(%)	23.96	45.95	43.32
净资产收益率(%)	4.73	6.83	9.23
资产负债率(%)	55.80	61.02	66.47
全部债务资本化比率(%)	32.87	39.38	40.03
流动比率(%)	110.30	109.05	102.06
全部债务/EBITDA(倍)	6.90	4.82	3.92
EBITDA 利息倍数(倍)	5.06	3.34	3.83
经营现金流流动负债比(%)	7.50	5.79	0.91

分析师

唐 静 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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）的评级反映了上海陆家嘴（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、盈利能力等方面具备的显著优势。跟踪期内，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，整体盈利能力及偿债能力均有所改善。同时，联合资信也关注到公司房地产业务受宏观调控和经济周期波动影响较大，债务结构不合理，存在短期支付压力，经营活动现金净流量波动较大，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。

公司在巩固和加强商业地产业核心主导地位的同时，不断做大做强金融和旅游会展产业，未来将形成新的收入和利润增长点。同时，公司主导开发的前滩区域位置稀缺，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。

公司存续期内的“14 陆家嘴01”和“14 陆家嘴02”无担保，公司为有效归集偿债资金设立了专项偿债基金，而且分期偿还的设置有效降低未来集中偿付压力。跟踪期内，公司经营活动现金流入量和EBITDA对上述债券保障能力较强。基于以上，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01”和“14 陆家嘴02”AAA的信用等级。

优势

1. 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，受浦东新区政府支持力度大。

2. 跟踪期内，上海市经济实力和财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
3. 跟踪期内，公司营业收入快速增长，整体盈利能力有所提高。
4. 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。
5. 公司商业租赁发展势头良好，自持物业大多位于城市中心商务区，资产质量较高。
6. 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续期内债券覆盖程度较高。

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，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；债务结构不尽合理，存在一定短期支付压力。
3. 公司经营性现金流不稳定，公司未来投资支出规模大，且资产周转期较长，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存续期内相关债券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 2013 年底，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 2013 年底，公司拥有全资、控股及参股企业 65 家（合并表范围内，包括二级和三级子公司）。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 2013 年底，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、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。

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

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长

7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年全年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿，比上年多 1.53 万亿；其中人民币贷款增加 8.89 万亿，同比多增 6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券

3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，

更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境

公司主要负责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。

1. 上海市经济发展情况

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。

2013年,上海市实现地区生产总值21602.12亿元,按可比价格计算,比上年增长

7.7%,其中,第一产业增加值129.28亿元,下降2.9%;第二产业增加值8027.77亿元,增长6.1%;第三产业增加值13445.07亿元,增长8.8%,占全市生产总值的比重达到62.2%,比上年提高1.8个百分点。2013年,上海实现工业增加值7236.69亿元,比上年增长6.3%,其中,规模以上工业增加值6769.64亿元;全年完成固定资产投资5647.79亿元,比上年增长7.5%,其中第三产业投资占全社会固定资产投资总额的比重达到77.7%。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,2013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43851元和19208元,比上年分别增长9.1%和10.4%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平,2013年,上海市城市居民人均消费支出28155元,比上年增长7.2%,社会消费品零售总额8019.05亿元,比上年增长8.6%。

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。2013年,上海市全社会固定资产投资总额为5647.79亿元,其中,完成城市基础设施建设投资1043.31亿元,比上年增长0.5%,其中交通运输邮电通信投资550.42亿元,市政建设投资334.97亿元,公用事业投资47.57亿元;全市高速公路网通车里程达815公里。

图1 2009~2013年上海市GDP及固定资产投资



资料来源: 历年上海市国民经济和社会发展统计公报

伴随着上海市经济持续发展，其财政实力稳步增强。“十一五”时期，地方财政收入总和达到 11499.2 亿元，年均增长 14.9%。2013 年，上海市地方财政收入达 4109.51 亿元，同比增长 9.8%，加上中央财政与本市结算净收入 412.7 亿元，中央财政专款上年结转收入、调入资金、调入预算稳定调节基金、动用历年结余等 65.9 亿元，以及上海市地方政府债券收入 112 亿元；减去调出资金 26.79 亿元，全市可以安排使用的地方公共财政收入总计 4673.4 亿元。地方财政支出 4528.61 亿元，同比增长 8.2%。在本级财政收入方面，2013 年上海市本级公共财政收入 1977 亿元，增长 7.9%，市本级财政支出 1590.5 亿元，增长 4.3%。市本级政府性基金收入 985.3 亿元，政府性基金支出 896.1 亿元。综合看，上海市财政实力很强。

“十一五”时期，上海全力推进“四个中心”建设，城市的国际竞争力和影响力明显提升。国际金融中心建设取得重要突破。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。2012 年和 2013 年，上海金融产业实现增加值分别为 2450.36 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。不断提高的人均收入水平对城市的建设发展提出了更高的要求，财政收入持续快速的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. 浦东新区发展概况

公司主要从事浦东陆家嘴金融贸易区的功能开发和精深开发，规划投资了包括甲级写字楼、商业中心、高星级酒店、国际社区、都市科研等功能在内的各类商业地产业务，浦东新区的经济发展对公司业务经营具有重大影响。

上海市浦东新区位于上海市东部，包括黄浦江以东到长江口之间的三角形区域，为上海国际经济、金融、贸易和航运中心建设的核心

功能区，区内集聚有陆家嘴金融贸易区、张江高科技园区、外高桥保税区、金桥出口加工区、洋山保税港区等5个国家级开发区以及国家级的临港装备产业基地。

多年来浦东新区经济总量及发展速度均居上海市各区县前列，2013年全区实现增加值 6448.68 亿元，较上年增长 9.7%，占上海市地区生产总值的 29.85%，整体经济规模位于上海市各区县首位。2013 年，浦东新区完成规模以上工业总产值 9137.41 亿元，同比增长 1.0%。全社会固定资产投资 1679.22 亿元，同比增长 15.4%，社会消费品零售总额 1504.95 亿元，同比增长 11.5%，外商直接投资实际到位金额 50.33 亿美元，同比增长 4.2%。全年全区引进跨国公司地区总部 21 家，累计达 214 家。年内引进监管类金融机构 57 家、股权投资及管理企业 324 家、融资租赁公司 82 家和金融专业服务机构 121 家。

浦东新区经济的快速发展带动了财税收入的稳定增长。2013 年，全区地方财政收入完成 610.59 亿元，比 2012 年增长 10.95%；加上市与本区的结算收入、地方政府债券转贷收入等，公共财政收入总计 738.95 亿元，同比增长 10.76%，新区财政实力进一步增强。2013 年，浦东新区地方财政支出完成 738.44 亿元，增长 10.77%。

表1 2011~2013年浦东新区经济发展及投资概况
(单位: 亿元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年
地区生产总值	5484.35	5929.91	6448.68
地方财政收入	500.26	550.30	610.59
地方财政支出	615.24	666.63	738.95
全社会固定资产投资总额	1435.39	1454.98	1679.22
地区生产总值占上海市比重(%)	28.57	29.50	29.85
财政收入占上海市比重(%)	14.49	14.70	14.86
固定资产投资占上海市比重(%)	28.33	27.69	29.73

资料来源：公司提供

总体来看，浦东新区经济保持了较快发展，固定资产投资支出力度较大，财政收入增长较快，财政实力稳步加强，能够为公司发展提供

良好的外部环境和有力的财政支持；陆家嘴金融贸易区战略地位突出，在实现资本市场的高效对接和互动方面，陆家嘴拥有其他区域无可比拟的地域优势和产业基础，未来发展前景广阔。

3. 房地产发展情况

(1) 房地产行业概况

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，2013年，全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%，占房地产开发投资的比重为68.5%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%。2013年，房地产开发企业房屋施工面积665572万平方米，比上年增长16.1%；其中，住宅施工面积486347万平方米，增长13.4%。房屋新开工面积201208万平方米，增长13.5%，增速提高2个百分点；其中，住宅新开工面积145845万平方米，增长11.6%。房屋竣工面积101435万平方米，增长2.0%，增速回落0.5个百分点；其中，住宅竣工面积78741万平方米，下降0.4%。2013年，房地产开发企业土地购置面积38814万平方米，比上年增长8.8%；土地成交价款9918亿元，增长33.9%。房地产企业拿地向一线和部分大型二线城市聚集，加上竞争激烈，造成平均拿地价格快速上涨，未来新建商品住宅的价格难以出现下调。

从整体需求情况看，2013年房地产调控政策持续深化，在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。商品房销售方面，2013年，商品房销售面积130551万平方米，比上年增长17.3%，比2012年提高15.5个百分点；其中，住宅销售面积增长17.5%，办公楼销售面积增长27.9%，商业营业用房销售面积增长9.1%。商品房销售额81428亿元，增长26.3%，增速比2012年提高16.3个百分点。

表2 2012年及2013年中国主要房地产市场运行指标

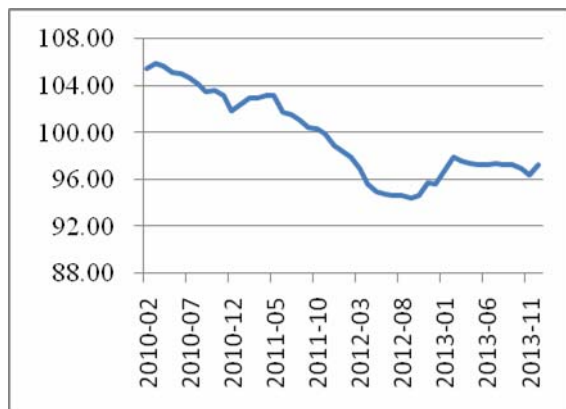
指标	2012年		2013年	
	绝对数	同比增长(%)	绝对数	同比增长(%)
房屋施工面积(万平方米)	573418	13.2	665572	16.1
房屋新开工面积(万平方米)	177334	-7.3	201208	13.5

房屋竣工面积（万平方米）	99425	7.3	101435	2.0
商品房销售面积（万平方米）	111304	1.8	130551	17.3

资料来源：国家统计局公报

总体上，2013年房地产行业恢复较为明显，受到2012年以来市场持续回暖影响，市场信心较强，上半年一、二线城市出现拿地热潮，房地产企业投资增长，全年住宅新开工、竣工面积等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。金融领域，尽管年中至年末，出现了钱荒和信贷额度收紧状况，但房企贷款渠道较为通畅，资金面相对宽松。2013年11、12月，房地产行业各指标均出现上扬趋势，房地产开发景气指数有所回升，截至2013年末为97.21，在经过连续4个月下降以后触底回升。

图2 2010年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：wind 资讯

（2）上海市房地产市场

总体运行

2013年是房地产市场和政策分化的一年。为了实现城市经济转型和“遏制房价过快上涨”的调控目标，上海房地产市场调控继续加深，政策组合与执行方面相比其他城市领先，除了限购、限贷、房产税等措施全面落地外，“新国五条”和“沪七条”等相关政策也相继出台，上海在后续政策执行细节上进一步完善操作口

径，但对房价调控效果均未能达到预期。

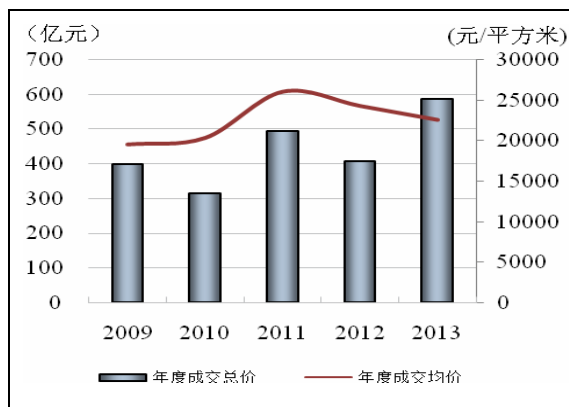
2013年上海市房地产开发投资2819.59亿元，比上年增长18.4%，房地产开发投资占全社会固定资产投资的比重不断上升，2013年达到49.9%，高出上年4.6个百分点。从投资结构看，商品住宅投资占比仍为最高，2013年上海市商品住宅投资额1615.51亿元，同比增长11.3%，占全部房地产开发投资的57.3%；办公楼投资377.18亿元，同比增长43.5%，占全部房地产开发投资的13.4%；商业营业用房投资额370.03亿元，同比增长26.0%，占全部房地产开发投资的13.1%。2013年3月底“国五条”细则落地，引起购房者的恐慌性购房，开发商也乘势加推，全年上海市商品住宅投资增速在2012年出现放缓以后再一次回升。在限购限贷限价三管齐下的严厉政策下，由于市场供不应求的大格局依然存在，限购限贷政策虽然抑制了大部分投资性需求，但对抑制总体房价的作用尚未凸显。

商业地产

从写字楼的成交情况来看，2013年上海写字楼成交面积共计成交29237套、260.1万平米，同比2012年成交套数上涨71.78%；成交面积同比上涨55.19%；成交总额为587.22亿元，受成交量拉动，较2012年上涨44.1%；成交均价为22577/平米，自2012年以来继续下跌7.14%。市场整体表现为供大于求，供求比约为1.3:1。2013年上半年，上海市写字楼成交量始终处于低位，进入8月以后，随着普陀、杨浦两区明星产品入市，持续下跌的写字楼市场出现回温，而9月上海自贸区的启动进一步提振了商业地产的士气，全年成交量较2012年增长显著。从价格方面来看，上半年成交均价持续低位徘徊，进入8月以后虽受成交量拉动成交总额上涨，但由于外环外地价总部园区的整购拉低了成交均价，8月份成交均价跌至谷底。此后，受中、

内环较高价写字楼的拉动，成交均价有所回升，但全年平均水平仍低于 2012 年。

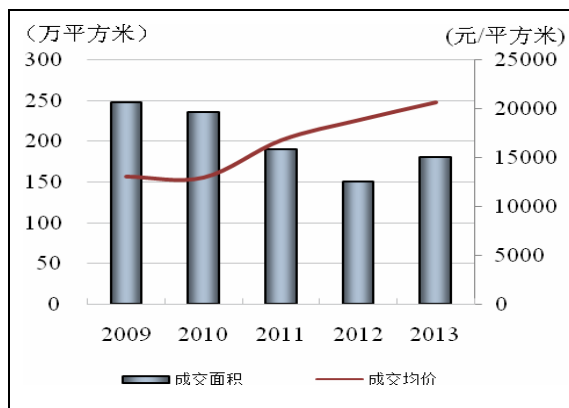
图 3 2009-2013 年上海写字楼成交价格



资料来源：上海搜房数据监控中心

从商铺的成交情况来看，2013 年内商铺新增供面积 181.29 万平方米，签约面积为 180.99 万平方米，新增供应量与成交量之比接近 1:1，供大于求的市场局面有所缓解。在自贸区政策的利好下，浦东地区得到了投资者对于该区域未来潜力的肯定，商铺市场迎来新一轮加速发展期。总体来看，2013 年上海市共计成交商铺 13920 套，较去年上涨 27.80%，共计成交面积 180.99 万平方米，同比上涨 20.35%；签约均价 20685/平，同比小幅上涨 9.62%；成交总金额 374.38 万元，在量价齐升的带动下同比大幅增长 31.93%。

图 4 2009~2013 年上海商铺成交情况走势



资料来源：上海搜房数据监控中心

从近 5 年的成交走势中看出，上海商铺在成交量连跌三年以后，2013 年迎来止跌回涨，

预示着后期市场的回暖，在宏观经济向好的市场大环境下，2014 年商铺成交或将企稳回涨。与成交量的震荡格局不同，上海商铺成交均价自 2010 年以来持续走高，2013 年随着普陀、杨浦等次中心商务区的逐步建设，区域内地标性商业项目逐渐入市，带动了区域内商铺价格的大幅上涨；此外，嘉定、松江等外郊环区域明星项目的入场，以高于区域其他项目的成交均价集中签约，也拉动了以往成交均价较低的外郊环区域价格。总体来看，各区域商圈的逐渐成熟和商业地价的逐渐走高成为商铺成交均价持续上涨的动力。

中长期看，上海在建设“两个中心”和自贸区启动的带动下，将有更多的中资和外资机构将上海作为总部的办公地点，在充足的需求支撑下，上海的商业物业市场仍将保持良好的发展趋势。

商品住宅

2013 年上海楼市呈现量价齐升，供需两旺的格局，商品住宅供应量为 1161.20 万平米，环比上扬 30%，成交面积为 1282.28 万平，环比上扬 37%，成交均价为 24177 元/平米，环比上扬 8%。从 2010 年限购实施以来，走过将近三年的历程，从一开始 2011 年住宅成交量受严厉政策影响明显下滑，价格涨势得到控制，到 2012 年量价又开始缓步回升，直到 2013 年商品住宅供求量纷纷大涨 3 成以上，而房价则由前两年的 1-2% 的涨幅被直线拉升到 8%。整个楼市又出现了疯长的趋势。受“国五条”刺激，恐慌性购房出现，2013 年 3 月出现整个年度的成交高峰，随后的几个月则持续高位运行，尤其是在 3 月份过后的 9、10 月份，成交量都 140 万平米的水平线以上，迎来了四年以来成色最足的“金九银十”，并且也连续两年出现了 2009 年市场最疯狂时候的供小于求的情况，同时房价依旧逐年上升，2013 年已经达到了 24177 元/平米。

截至 2013 年底，上海商品住宅可售余量为 978.47 万平方米，较 2012 年年底回落 2.7%。

由于市场长期处于供小于求的状态，库存可消化速度从年初的 11 个月下滑到目前的 9.16 个月。从环线情况看，内环内住宅可售余量 66.89 万平米，仅占全市 6.8% 的份额，与 2012 年年底相比，该环区库存量下滑 12.6%，在各环区中幅度最大；市中心高品质豪宅在政策相对稳定的 2013 年去化速度较快。外环外住宅可售余量为 709.67 万平米，占全市 72.5%，较 2012 年年底微幅下滑 1.7 个百分点，在各环区中处于最为稳定的位路，尽管，外环外是刚需市场的主战场，但由于土地供应量大，项目推出量相对也最大，因此从区域需求供给上来说，相对平衡。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 年底，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. 企业规模与竞争力

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，拥有国家房地产一级开发资质以及物业一级资质。

截至 2013 年底，公司拥有全资、控股及参股企业 65 家（并表范围内，一级预算与二级预算范围），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、金融服务共四大产业板块。

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。跟踪期内，公司负责的浦东前滩地区（ES4 地块）开发按照计划逐渐推进，区内路网格局已基本形成，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，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经营经验。截至 2013 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 78 万平方米，商铺 9 万平方米，酒店 2 个，公寓楼 1 座。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，为公司未来融资提供有力支持。

总体看，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，经营业务具有显著的区位优势，各业务板块发展情况良好。未来浦东前滩地区开发过程中释放出来的位于核心区域的较大规模优质土地储备将进一步提升公司的资产质量和盈利能力，也为公司商业地产业务带来新的发展机遇。随着公司金融、旅游会展等业务板块间协同作用逐步显现，公司抗风险能力将进一步增强，公司综合竞争实力较强。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事会及高管人员等方面无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

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。2012 年和 2013 年，公司营业总收入分别为 57.70 亿元和 82.08 亿元。其中，主营业务包括土地批租、房地产销售、商业租赁和物业管理等，此外，公司的金融业务（体现为利息收入、手续费和佣金收入）收入规模逐渐扩大，且毛利率较高，已成为公司利润的重要补充。2013 年，由于收入占比较大的土地批租业务板块和房产销售板块毛利率均有不同程度的降低，公司整体毛利率较上年有所下滑，两年分别为 66.84% 和 61.04%，但总体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。近几年，公司土地批租业务逐渐减少，对应结转的收入均为以前年度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 年和 2013 年，公司土地批租收入分别为 10.30 亿元和 22.10 亿元。

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，2012 年和 2013 年，该板块实现收入 23.19 亿元和 22.62 亿元，占营业收入占比分别为 40.19% 和 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%，2013 年回落至 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物业的经营与租赁，2012 年和 2013 年该板块实现收入分别为 16.16 亿元和 20.21 亿元，商业地产运营板块总体保持了较高的毛利率水平，两年分别为 62.70% 和 63.10%。

公司金融业务主要为委托贷款及证券承销等业务，跟踪期内业务规模稳定扩大，其收入分别计入“利息收入”和“手续费及佣金收入”。2012 年和 2013 年，公司金融业务分别实现收入 4.20 亿元和 6.95 亿元。2010 年公司将陆金发公司纳入合并范围，全面负责下属金融业务，同年收购青岛海协信托投资有限公司（已更名为“陆家嘴国际信托有限公司”，证券承销业务主要由爱建证券负责。2013 年公司收购国泰人寿，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，对公司利润有着一定补充作用。

跟踪期内，从公司业务及利润构成可以看出，随着公司商业地产和金融板块规模的增长，公司收入结构已逐渐形成多元化的布局。但土地批租业务受土地出让政策影响较大，未来存在一定的不确定性。

表 3 跟踪期内公司营业总收入构成及毛利率水平（单位：万元）

项目	2012 年			2013 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
土地批租	102984.76	17.85%	68.20%	220994.65	26.92%	53.44%
土地租赁	1782.21	0.31%	91.13%	1693.01	0.21%	90.67%
房地产销售	231890.76	40.19%	67.67%	226243.14	27.56%	58.59%
商业租赁和物业	161643.24	28.01%	62.70%	202095.86	24.62%	63.10%
酒店收入	12219.65	2.12%	50.73%	11581.23	1.41%	46.58%
工程、服务收入及其他	13328.77	2.31%	20.11%	13972.98	1.70%	13.65%
主营业务收入小计	523849.40	90.78%	64.72%	676580.86	82.43%	57.20%
其他业务	11176.59	1.94%	57.48%	74723.15	9.10%	65.83%
利息收入（对应成本为利息支出）	6187.40	1.07%	83.99%	6043.46	0.74%	36.72%

手续费及佣金	35816.78	6.21%	97.85%	63468.67	7.73%	98.68%
合计	577030.17	100.00%	66.84%	820816.15	100.00%	61.04%

资料来源：根据公司审计报告整理

注：2012 年和 2013 年房地产销售收入中分别包括 9.90 亿元和 6.55 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。

近几年，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 年和 2013 年，公司土地批租收入分别为 10.30 亿元和 22.10 亿元，具体情况见表 4。

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。

表 4 2012 年~2013 年公司土地批租业务收入
(单位：平方米、万元)

	地块名称	土地面积	结转收入
2012 年	御桥生活区补地价	--	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

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 1782.21 万元和 1693.01 万元。

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。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

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。

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。

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。

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，主要由集团本部（城市投资建设部）和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。

跟踪期内，公司完成了小陆家嘴二层步行连廊一期建设，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、陆家嘴中心区二层连廊项目、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 2013 年底，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 5 2013年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。

鉴于公司土地储备中大部分位于御桥和前滩地块，上述两个项目的发展对公司未来经营会起到决定性作用。

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，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。

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（即长期资产运营管理）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。

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 年末，运营一年及以上的甲级写字楼平均出租率约为 95.9%；2012 年下半年投入运营的陆家嘴金融服务广场（软件园 11 号楼主楼）的出租率也已经达到了 85%。

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%。

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%。

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，该项目地上面积 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。东和公寓出租率相对较高，年末出租率为 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%。

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。

表 6 截至 2013 年底陆家嘴股份持有物业运营情况（单位：平方米）

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
甲级写字楼与	渣打银行大厦	46138	55675	2007

研发楼	星展银行大厦	46942	68139	2009
	钻石大厦	40008	48438	2009
	陆家嘴商务广场	67495	98532	2000
	陆家嘴金融信息楼（大华银行总部大楼）	5039	9080	2010
	981 大楼	11197	12120	2010
	陆家嘴基金大厦	32550	42326	2011
	陆家嘴投资大厦	33841	43490	2011
	陆家嘴金融服务广场（软件园 11 号楼）	70956	89660	2012
	陆家嘴世纪金融广场 5 号楼（TD4-4）	37232	42272	2013
	陆家嘴世纪金融广场 6 号楼（TD4-7）	37069	42081	2013
	软件园内写字楼	168818	197553	1994~2012
	金桥创科技园	32417	32417	2008
	合计	629702	781783	-
商铺	陆家嘴 96 广场	29002	66195	2008
	陆家嘴 1885 文化中心	7346	14268	2008
	天津虹桥新天地	5954	5954	2011
	陆家嘴金融城配套商业设施	6065	6065	2012
	合计	48367	92482	
酒店	明城大酒店	43974	52725	1996
	东怡大酒店	18406	29185	2009
	合计	62381	81910	-
住宅	东和公寓	84603	98651	2009
总计		825053	1054826	

资料来源：公司提供

表 7 截至 2013 年底陆家嘴股份主要在建项目情况（单位：平方米）

项目属性	在建项目名称	地上建筑面积	总建筑面积	拟竣工日期
甲级写字楼与研发楼	陆家嘴世纪金融广场其余楼宇	225699	375647	2014
	世纪大都会	162234	278363	2015
	上海中心大厦	380000	560000	2014
	浦东金融广场（原 SN1 项目）办公部分	183420	316740	2017
	上海纽约大学	48173	64495	2014
	东方纯一大厦	36080	47918	2014
	天津陆家嘴金融广场办公部分	154622	190518	2017
	甲级写字楼与研发楼合计	1183704	1826872	--
商铺	Z4-2 地块项目	700	33700	2014
	浦东金融广场（原 SN1 项目）商铺部分	117505	137195	2017
	天津陆家嘴金融广场商场部分	100382	118063	2017
	商场合计	218587	288958	--
酒店	天津陆家嘴金融广场酒店部分	26100	46595	2017
住宅（均为出售）	天津河庭花苑	182824	240144	2016

型)	红醍半岛（原浦江镇项目）	94046	167402	2014
	金色阳光	13012	17365	2014
	住宅合计	289882	424911	--
总计		1563200	2182825	

资料来源：公司提供

房地产开发

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%。2013 年，该板块毛利率水平整体有所回落，为 58.59%。

截至 2013 年底，公司在建的房地产项目主要包括天津河庭花苑、红醍半岛（原浦江镇项目）和金色阳光，合计面积 42.49 万平方米（见表 7）。

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 年起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。2013 年，公司对陆金发公司增资 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。

表 8 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	100562	71.61%
	国泰人寿保险有限责任公司	105000	50.00%
参股基金	黑石人民币股权投资基金	10589	20.00%
	上海国和现代服务产业股权投资基金	44000	19.88%
参股创新型金融服务企业	中银消费金融有限公司	9500	19.00%
	上海浦东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%
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	1250	100.00%

	上海陆家嘴公宇资产管理有限公司	201	30.00%
合计		455403	--

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。

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。

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。

其他收入

此外，2013 年公司子公司陆家嘴股份将部

分散的用于出租的自持物业进行了清理及出售，形成的销售计入“其他收入”，对应的投资性房地产转出的净值（以成本计入）约 1.80 亿元，因此当年其他收入占比较高。由于该业务不具有持续性，未来公司其他收入规模仍然较小，对公司经营影响不大。

2. 经营效率

从经营效率来看，受 2013 年应收账款大幅下降的原因，公司销售债权周转次数较高，2013 年为 55.86 次；由于土地开发成本规模较大，公司存货周转次数保持较低水平，2013 年为 0.12 次；总资产周转次数有所波动，2013 年为 0.13 次。

3. 未来发展

2011 年至 2015 年是国家全面实施“十二五”规划的重要历史时期，公司制定了五年发展规划。主要目标为：到 2015 年，公司初步实现由目前的商业地产独大向商业地产、金融、旅游三大经营业务板块和一个城市建设功能板块转变的“3+1”的格局。

“十二五”期间，公司三大经营业务板块投资额总额占比为：商业地产板块投资比例为 67%；金融板块投资比例为 19%；旅游板块投资比例为 14%。从 2011~2013 年投资计划执行情况看，公司已按规划要求完成投资，并已通过浦东国资委相关考核。

商业地产（含住宅）方面，公司将坚持商业地产开发方向，“十二五”期间合计投资将达到 173 亿元，所长期持有的经营性物业总建筑面积可以达到 150 万平米。2014 年，公司计划实现 4 个新开工项目、9 个项目竣工、11 个项目继续推进，计划年度建设投资超过 40 亿元。

金融产业方面，公司“十二五”期间将对陆金发公司投资约 49 亿元，方式包括：收购并

控股（持股 51%以上）证券公司、信托公司、人寿保险和商业银行；设立并主导（持股 30%左右）股权投资管理、证券投资基金管理、资产管理、金融租赁、投资担保和金融期货公司；募集并管理（协议受托管理）股权投资基金、证券投资基金、对冲基金、过桥基金等基金；直接或间接投资（持股 20%以下）新区试点或重点金融企业和金融信息、金融评级以及为金融企业提供技术、产品服务的研究机构与高新技术企业。

旅游方面，公司将以申迪公司为主形成旅游板块，积极配合新区政府的重点项目，2014 年将完成对迪斯尼项目投资 31.5 亿元（累计达到 92.03 亿元）。由于迪士尼主题公园项目预计将在 2015 年完工，故申迪公司在 2015 年之前没有产出。

此外，2013 年上海市浦东新区政府作出了加快临港开发的战略部署，2014 年公司所承担的临港开发政府性投资任务达到 27 亿元。此外，公司对长沙会展中心、荣成昌邑等政府性项目的增资还有 10.6 亿元。

总体看，未来公司投资规模较大，公司将面临一定筹资压力。但公司“十二五”发展规划符合其经营方向，且目前业务布局已具雏形，未来将不断完善，多元化经营模式对公司持续发展形成有力支撑。

八、募集资金使用情况

公司分别于 2014 年 2 月 25 日和 2014 年 3 月 11 日发行的“14 陆家嘴 01”和“14 陆家嘴 02”，分别募集资金 16 亿元和 10 亿元，均全部用于 ES4 单元项目（包括黄浦江滨江大道及绿化工程、市政道路及管线工程、小黄埔河道改造工程和新建雨水泵站工程）。截至本报告出具日期，根据公司提供资金使用明细，“14 陆家嘴 01”和“14 陆家嘴 02”募集资金均按照计划用于上述项目建设，已全部使用完毕，其中

有 3230 万元和 2020 万元分别全部用于补充营运资金。

目前，上述四个 ES4 相关募投项目全部开工手续已经完成，总投资共计 60.66 亿元，截至 2013 年底，已合计完成投资 30.48 亿元。其中，市政道路及管线工程和小黄埔河道改造工程已基本竣工，验收工作尚未全部完成；滨江大道项目中，友城公园率先于 2013 年 6 月开工，防汛墙工程主体施工基本完成，地下空间按照计划进行土方开挖和地下结构主体钢筋绑扎；新建雨水泵站工程于 2014 年 2 月开工，目前在进行前期准备工作。

九、财务分析

公司提供的 2012 年和 2013 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（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，公司拥有 65 家子公司纳入合并报表；其中，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。

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。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持快速增长，2013 年实现营业收入 82.08 亿元，同比增长 42.25%，实现利润总额 28.70 亿元。2013 年公司营业总成本为 31.98 亿元，较上年增长 67.11%，增速高于营业收入的增速。

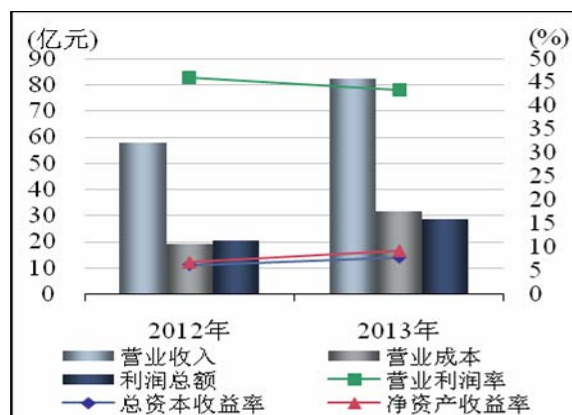
跟踪期内，公司销售费用、管理费用和财务费用增长加快，2012~2013 年期间费用率分别为 19.08%和 16.32%，对公司利润侵蚀较大，主要是财务费用近年来保持较快增长所致。跟

踪期内，公司销售费用和管理费用保持稳定，财务费用增长较快，两年分别为 5.13 亿元和 5.98 亿元，此外还有部分作资本化处理的借款费用，主要是由于前滩开发对于资金的需求增加，公司充分利用财务杠杆，长期借款和短期借款不同程度的增加，2013 年公司有息债务达到 157.52 亿元，同比增长 7.21%，但当年贷款利率有所回落，导致公司财务费用增幅小于有息债务增幅。

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。2013 年实现投资收益 6.87 亿元，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，但未来该收益具有较大的不确定性。

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，主要为政府对浦东新区公共设施的补助和扶持资金。

图 5 跟踪期内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，盈利能力有较大提高。2013 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 7.43% 和 9.23%，均较上年有所提升。

总体看，跟踪期内由于土地批租业务出让土地较多，公司营业收入大幅增长，但综合毛利率水平受土地批租业务的毛利率影响有所降

低，但利润增幅仍大于资产规模的增幅，整体盈利能力有所提升。

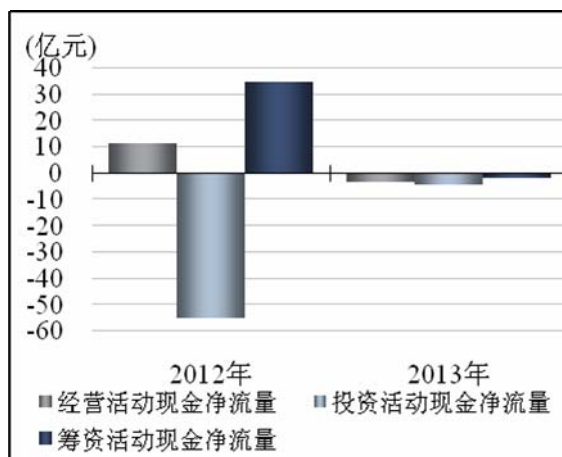
2. 现金流及保障

从经营活动来看，跟踪期内公司经营活动现金流入量均较大，2012 年和 2013 年分别为 119.83 亿元和 95.69 亿元，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；公司 2012 年收到与支付其他与经营活动相关的现金大幅增长，原因为公司本部利用部分闲置资金购买理财产品并赎回产生。2012~2013 年，公司现金收入比 130.86% 和 101.10%，收现质量一般。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 年由于公司投入的项目建设资金规模较大（反映为购买商品、接受劳务支付的现金），公司经营产生的现金净流量规模大幅下降，为 3.51 亿元。

从投资活动看，跟踪期内公司对外投资规模有所回落，其中 2012 年投资支付的现金达到 97.71 亿元，主要原因是公司出资收购滨江国际旅游度假区有限公司 70% 的股权所致以及对企业改制的投资；2013 年投资支付的现金为 48.62 亿元，另一方面，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 -4.11 亿元，资本支出有大幅减少。

从筹资活动看，跟踪期内公司主要融资渠道仍然为银行借款，2012 年和 2013 年借款取得的现金分别为 154.19 亿元和 130.10 亿元。筹资活动现金流出仍然以偿还债务支付的现金、分配股利或偿付利息支付的现金为主。近两年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 35.04 亿元和 -1.49 亿元。

图 6 2012~2013年公司现金流情况



资料来源: 公司审计报告

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重任, 重大项目的建设对外融资力度较大, 同时对于宏观调控和市场资金面的预期有所调整, 2013 年在资金面较为紧张的环境下, 公司投资规模有所回落, 筹资产生的净现金流较小。未来公司前滩开发仍需要较大的资金投入, 公司具有一定的筹资压力。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内, 公司资产总额的增长主要来自流动资产中的存货和非流动资产中的长期股权投资增加所致。截至 2013 年底, 公司资产总额 703.61 亿元; 资产构成中主要以流动资产为主, 结构较为稳定, 2013 年底流动资产占资产总额的 55.74%。

截至2013年底, 公司流动资产392.20亿元, 构成主要以货币资金(占17.55%)和存货(占77.64%)为主。

跟踪期内, 公司货币资金规模变动不大, 截至 2013 年底为 68.84 亿元, 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。

公司预付款项主要为工程款, 截至 2013 年底为 5.05 亿元, 较上年增长 192.35%。公司应收账款近年来规模逐渐减小, 截至 2013 年仅为

0.41 亿元。

跟踪期内, 其他应收款规模大幅增长, 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。公司按单项金额重大计提坏账准备的其他应付款占 59.03%, 主要欠款单位为土地储备账户(金额为 2.37 亿元); 按账龄组合计提坏账准备的其他应收款占 13.41%, 其中, 一年以内的占 79.42%, 1~3 年的占 13.99%, 3 年以上的占 6.59%, 账龄结构较合理; 采用其他方法计提坏账准备的其他应收款占 26.09%。截至 2013 年底, 公司其他应收款共计提坏账准备 0.19 亿元。

跟踪期内, 公司存货大幅增长, 截至2013年底为304.49亿元, 同比增长38.89%, 其中下属子公司陆家嘴股份等房地产企业的开发成本和开发产品为304.16亿元。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。截至2013年底, 公司共计提存货跌价准备407.96万元。公司受限的存货账面价值共计24.36亿元, 为陆家嘴股份用于浦江涵云雅庭项目融资抵押的商品房(金额15.28亿元)和上海前滩国际商务区投资(集团)有限公司用于银行借款抵押的土地资产(金额9.08亿元)。

表 9 2013 年底公司存货中房地产企业资产情况

项目	截至 2013 年底余额
开发成本	2879944.88
开发产品	161626.44
库存商品	22.87
合计	3041594.20

资料来源: 公司审计报告

跟踪期内, 公司非流动资产也保持相应增长, 截至 2013 年底为 311.41 亿元, 同比增长

12.96%，增长主要来自长期股权投资和递延所得税资产；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。

截至 2013 年底，公司长期股权投资为 122.85 亿元，同比增长 9.10%，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。

表 10 公司长期股权投资前 5 名

被投资单位	期末余额（万元）	持股比例
上海申迪（集团）有限公司	606174.49	45.00%
上海中心大厦建设发展有限	316214.42	26.10%
上海新国际博览中心	90211.16	29.00%
上海浦东嘉里城房地产有限	21769.86	11.60%
上海新高桥开发有限公司	17870.50	16.36%
合计	1052240.43	--

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司投资性房地产无重大变化，截至 2013 年底账面价值共计 95.69 亿元，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权证。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。

跟踪期内，公司递延所得税资产持续迅速增加，截至 2013 年为 28.80 亿元，较上年增长 96.84%，主要是新增加的预提土地增值税和内部未实现利润。

总体看，跟踪期内公司资产规模保持较快增长，资产结构以流动资产为主，但存货占比高，资产流动性较弱；流存货主要为子公司陆家嘴股份的房地产开发成本，未来变现速度受房地产市场影响较为明显；非流动资产方面，

公司长期股权投资和投资性房地产占比较大。由于公司所持商业地产基本位于核心金融区地段，且仅以成本价入账，实现收益能力强。整体看，公司资产质量较好。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 235.94 亿元（含少数股东权益 100.66 亿元），同比增长 4.34%，其中实收资本占 9.99%，资本公积占 19.72%，盈余公积占 5.19%，未分配利润占 22.43%，少数股东权益占 42.67%。截至 2013 年底，公司实收资本 23.57 亿元。公司所有者权益的增加主要来自未分配利润的增长，稳定性一般。

负债

跟踪期内，公司负债总额增长较快，截至 2013 年底为 467.67 亿元，同比增长 32.11%，其中流动负债和非流动负债分别占 82.17%、17.83%。公司以流动负债为主，债务结构有待改善。

截至 2013 年底，公司流动负债共 384.29 亿元，较 2012 年底增长 37.65%，增加主要来自预收账款和其他应付款。2013 年底，公司流动负债主要由短期借款（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。

2012 和 2013 年底，公司的短期借款分别为 75.93 亿元和 72.34 亿元，占总负债比例分别为 21.45% 和 15.47%，占比较大，主要是由于公司近两年前滩项目等重大工程的建设对于公司短期资金需求扩大。

截至 2013 年底公司代理买卖证券款为 12.31 亿元，同比下降 10.49%，主要是因为爱建证券经营波动所致。应付账款为 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。

公司预收账款主要为预收的售房款和工程款。2012 年~2013 年，公司预收账款年底余额分别 40.88 亿元和 59.00 亿元，近两年公司营业收入

规模较大，房地产开盘项目较多带动预收款项相应增长。

近年来公司其他应付款一直保持快速增长趋势，2013年底为181.33亿元，占负债总额的38.77%。2012年公司其他应付款余额较上年同期增长56.70%，主要系公司子公司收到阿里巴巴和泰康支付SN1地块暂定价款约26亿元。2013年其他应付款同比增长56.38%，主要是预提的公共及基础设施建设成本。

表 11 2013 年新增金额较大的其他应付款

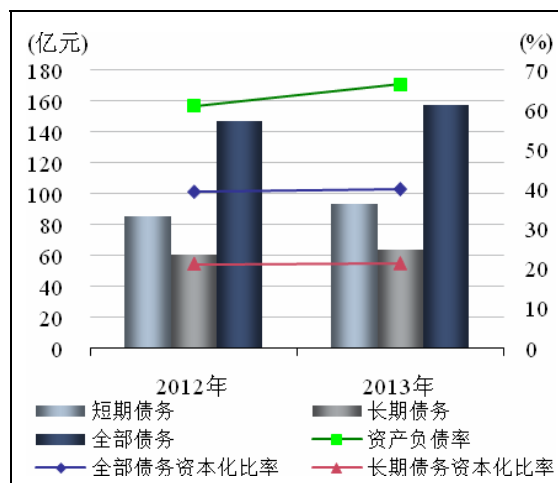
债权单位	期末余额 (万元)	款项性质或内容
公共及基础设施建设费	572116.54	预提成本
财力代垫前期投入	50632.50	财政借款
阿里巴巴公司	13388.78	定金房款
上海市住宅建设发展中心	7618.26	预提销售差价
上海市浦东新区建设局	5245.57	未支付的补地价款
合计	1052240.43	--

资料来源：公司审计报告

公司长期借款主要由质押借款、抵押借款及信用借款组成。公司近年长期借款保持较高水平，主要原因为公司自 2010 年开始长期借款大幅增长，主要由于优质项目开发对于资金的需求。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，除了短期借款以外，长期借款也保持了较大的规模。

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。

图7 跟踪期内公司债务变化



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司负债总额迅速增加，但增加主要来自预收款项和其他应付款，有息债务负担变化不大。2013 年底，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 66.47%、40.03%和 21.38%。

公司前滩项目和商业地产项目均处于投入阶段，对于长期资金的需求较大，负债规模将保持上升趋势，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内公司流动比率和速动比率均呈现下降的趋势，主要原因是公司的其他应付款大幅增长，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%。且2013年公司经营活动现金净流量大幅减小，经营活动现金负债比由2012年的5.79%降至0.91%。由于公司流动资产以存货为主，流动性较弱，综合看，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2013 年，伴随着经营规模扩大和利润的增加，EBITDA 有所增长，两年分别为 30.51 亿元和 40.17 亿元，全部债务/EBITDA 倍数分别为 4.82 和 3.92 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力强。EBITDA 利息倍数由 2012 年的 3.34 倍上升至 3.83 倍（已考虑利息资本化），覆盖程度良好。总体看，公

司长期偿债能力强。

截至 2013 年底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 431.84 亿元，未使用额度 300.42 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 2013 年底，公司无对外担保。

5. 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 2014 年 4 月 24 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 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、存续期内债券偿债能力

截至本跟踪报告出具日，公司存续期内有“14 陆家嘴 01”和“14 陆家嘴 02”两支公司债券，发行金额分别为 16 亿元和 10 亿元，本金合计 26 亿元，将分别于 2019 年 2 月 25 日和 2019 年 3 月 11 日到期，两支债券均采用提前偿还本金方式，从第三个计息年度开始每年偿还本金，即在第三、第四、第五计息年度末分别偿还本金 30%、30%和 40%，后三年利息随本金的兑付一起支付（由于两支债券发行日、到期日接近，还本方式相同，以下分析均针对合计本金计算）。

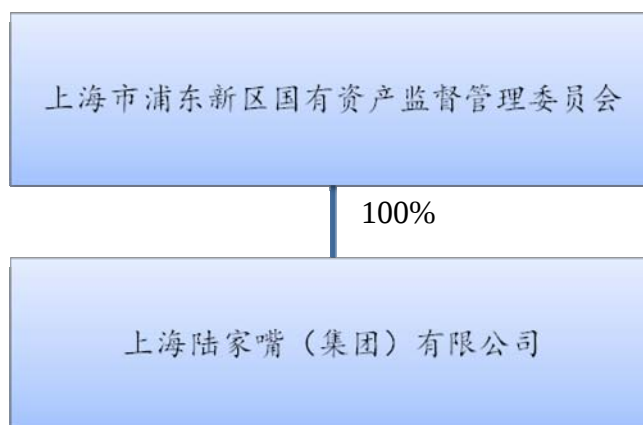
以 2013 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对上述两支债券全部本金保护倍数分别为 1.55 倍、3.68 倍和 0.13 倍，对每年最高需偿还本金的金额（即合计本金 26 亿元的 40%，10.40 亿

元）的保护倍数分别为 3.86 倍、9.20 倍和 0.34 倍，公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流入量对存续债券保障能力较好。

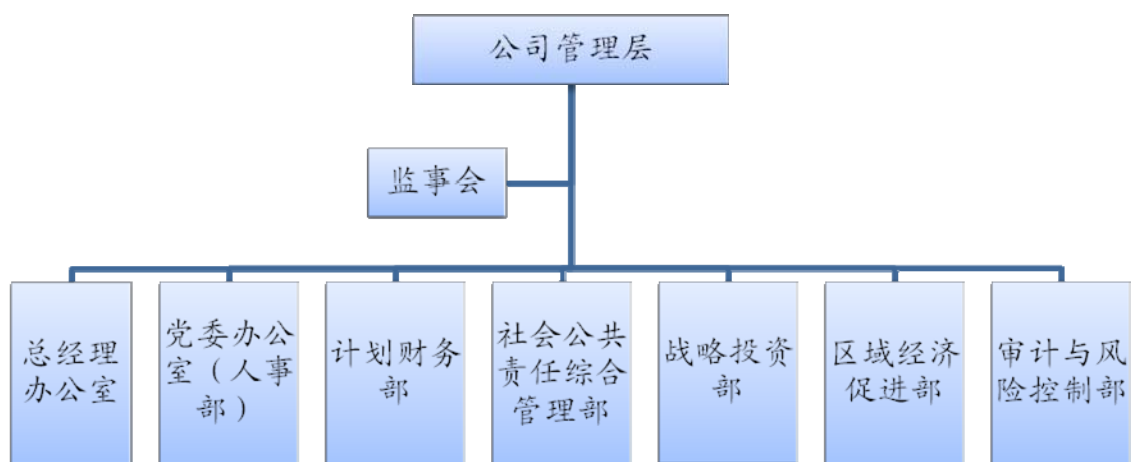
十一、结论

综合考虑，联合资信维持上海陆家嘴（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“14 陆家嘴 01”和“14 陆家嘴 02” AAA 的信用等级。

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
现金类资产(亿元)	75.85	73.87	73.79
资产总额(亿元)	472.99	580.12	703.61
所有者权益(亿元)	209.07	226.13	235.94
短期债务(亿元)	78.49	85.89	93.34
长期债务(亿元)	23.89	61.03	64.18
全部债务(亿元)	102.37	146.92	157.52
营业收入(亿元)	62.41	57.70	82.08
利润总额(亿元)	12.05	20.26	28.70
EBITDA(亿元)	14.83	30.51	40.17
经营性净现金流(亿元)	17.11	16.17	3.51
销售债权周转次数(次)	17.51	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
营业利润率(%)	23.96	45.95	43.32
总资本收益率(%)	3.80	6.20	7.43
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
全部债务资本化比率(%)	32.87	39.38	40.03
资产负债率(%)	55.80	61.02	66.47
流动比率(%)	110.30	109.05	102.06
速动比率(%)	40.51	30.53	22.82
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	3.83
全部债务/EBITDA(倍)	6.90	4.82	3.92

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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/主营业务收入×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 主体长期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，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。