跟踪评级公告

联合[2017] 1074 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01/14陆嘴01”和“14陆家嘴02/14陆嘴02”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

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

注：“14 陆家嘴 01/14 陆嘴 01”和“14 陆家嘴 02/14 陆嘴 02”分别已于 2017 年 2 月 25 日和 2017 年 3 月 11 日偿还本金 30%，目前上述债券剩余本金额分别为 11.20 亿元和 7 亿元。

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	88.75	123.63	121.50	150.50
资产总额(亿元)	968.47	1168.59	1333.41	1376.40
所有者权益(亿元)	285.03	314.45	341.71	346.30
长期债务(亿元)	196.76	168.01	317.69	319.24
全部债务(亿元)	322.22	478.77	505.29	503.42
营业总收入(亿元)	91.86	78.94	174.51	27.39
利润总额(亿元)	33.67	36.82	44.12	7.18
EBITDA(亿元)	46.43	55.00	57.98	--
经营性净现金流(亿元)	-44.18	88.79	-21.73	-5.79
营业利润率(%)	45.61	54.04	38.52	44.98
净资产收益率(%)	7.72	8.34	9.22	--
资产负债率(%)	70.57	73.09	74.37	74.84
全部债务资本化比率(%)	53.06	60.36	59.66	59.25
流动比率(%)	93.52	58.23	100.14	109.81
全部债务/EBITDA(倍)	6.94	8.70	8.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	2.86	3.42	--
经营现金流动负债比(%)	-9.55	13.53	-3.49	--

注：1. 公司 2017 年一季度财务数据未经审计；2. 2014~2017 年 3 月其他流动负债中有息债务已纳入短期债务及相关指标计算。

分析师

潘云峰　刘珺轩
邮箱：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）
网址：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，做大做强金融和旅游会展业务，近几年，公司商业租赁和物业收入稳定增长，金融板块收入呈快速上升趋势，已成为新的收入和利润增长点；同时跟踪期内，房地产业务收入大幅增加亦较好地平抑土地批租业务规模缩减对利润的冲击。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。

公司存续期内“14 陆家嘴 01/14 陆嘴 01”和“14 陆家嘴 02/14 陆嘴 02”无担保，公司为有效归集偿债资金设立了专项偿债基金，且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 2017 年、2018 年、2019 年计息年度分别偿还本金 30%、30%和 40%，且未来分期偿还的设置有效降低未来集中偿付压力。截至 2017 年 3 月底，公司已偿还上述两期债券本金的 30%。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。

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 01/14 陆嘴 01”和“14 陆家嘴 02/14 陆嘴 02”AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，上海市经济稳步增长，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. 近年来，公司金融板块业务快速发展，对公司利润的贡献快速上升。
5. 公司已于2017年分别偿还“14陆家嘴01/14陆嘴01”和“14陆家嘴02/14陆嘴02”本金的30%，分期偿还的设置有效降低未来集中偿付压力。
6. 跟踪期内，公司EBITDA和经营活动现金流入量对“14陆家嘴01/14陆嘴01”和“14陆家嘴02/14陆嘴02”保障能力较强。

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. 近年来，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。

声　明

一、本报告引用的资料主要由上海陆家嘴（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

上海陆家嘴（集团）有限公司跟踪评级报告

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 01/14 陆嘴 01”、“14 陆家嘴 02/14 陆嘴 02”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 2017 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 12 月底，公司纳入合并范围子公司共计 97 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 2017 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2016年底，公司资产总额1333.41亿元，所有者权益341.71亿元（其中包括少数股东权益137.20亿元）。2016年公司实现营业总收入174.51亿元，利润总额44.12亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 1376.40 亿元，所有者权益 346.30 亿元（其中包括少数股东权益 139.95 亿元）。2017 年 1~3 月公司实现营业总收入 27.39 亿元，利润总额 7.18 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、存续债券概况

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01/14陆嘴01”和“14陆家嘴02/14陆嘴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2017年3月底，“14陆家嘴01/14陆嘴01”和“14陆家嘴02/14陆嘴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。

公司已分别于2017年2月25日和2017年3月11日偿还“14陆家嘴01/14陆嘴01”和“14陆家嘴02/14陆嘴02”本金总额的30%。并正常付息。上述债券剩余本金余额分别为11.20亿元和7亿元。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定

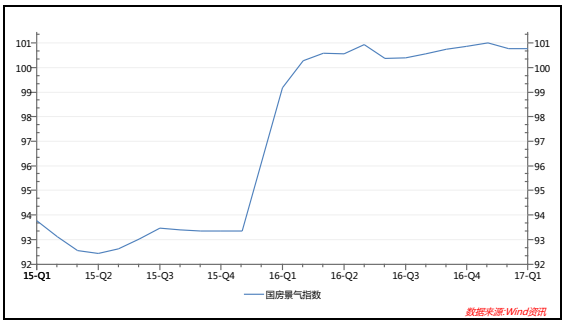
性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

1. 近年地产行业概况

2015 年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016 年 9 月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图 2　2015 年以来国房景气指数



资料来源：Wind资讯

2016年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。

分类来看，与2015年全年相比，2016年一线城市商品房销售面积与2015年基本持平，但价格涨幅持续扩大，代表城市1-11月房价累计涨幅达22.95%；二线城市销售规模显著增长，价格方面增幅较大，二线代表城市1-11月房价累计涨幅13.34%，四季度随调控政策出台，增幅有所回落；三线城市成交规模差异显著，核心城市周边区域成交大幅增长，普通三线城市成交量呈稳定增长态势，代表城市2016年1~11月房价累计增长10.15%，价格变化相对一二线城市较为稳定。

2，土地供给与信贷环境

在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，2016年全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降11.0%，降幅较2015年收窄7.8个百分点，整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交15.0亿平方米，同比下降5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.9万亿元，同比增长30.3%。2016年全国300个城市2016年各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨38.7%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战；另一方面，在政策引导下，一线及重点二线城市2017年住宅土地供应量将稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间。此外，三四线城市去库存压力犹存，土地供需仍会维持低位水平。

从房地产开发资金来源来看，2016 年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长，分别占房地产开发资金来源的 14.92%、29.09%和 16.92%，其中国内贷款占比有所下降，定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2015 年，全国主要金融机构房地产贷款余额（含外资，主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成）为 21.0 万亿元，同比增长 21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款 3.60 万亿元，较上年增加 0.84 万亿元，占各项贷款新增额的 30.6%，较上年有所扩大。2016 年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为 26.68 万亿元，同比增长 27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款 5.67 万亿元，较上年增加 2.07 万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至 2015 年底，全国保障性住房开发贷款余额为 1.8 万亿元，同比增长 59.5%（增速提升 2.3 个百分点）。截至 2016 年底，全国保障性住房开发贷款余额为 2.52 万亿元，同比增长 38.30%，增速有所回落。进入 2017 年，房地产开发贷款增速下降，证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，一二线城市限购、限贷也将限制定金、个人按揭贷款的增加，房地产企业资金链或遭重压。

3，政策环境

2016 年 9 月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过 22 个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范，至 11 月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深圳市户籍单身（含离异）限购 1 套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比例最低 30%，有房二套贷款首付比例不低于 70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间 800 公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成 2016 年 137 公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月以来，已经有18个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策，且从政策力度来看，基本上与其他城市相同，而部分近期价格上涨幅度不大的二线城市，虽然也收紧了政策口径，但力度变化不大。

4，行业竞争

2016年，销售额超过百亿元的房企达到131家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016年百强房企的市场占有率为40.8%，销售额增速为52.5%，行业集中度加速提升，而其中top30的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

总体看，2016 年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016 年 9 月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况或将出现回落，价格可能继续小幅下降，三四线城市未来市场表现有望保持平稳，行业整体面临一定下行压力，开发商竞争加剧。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间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。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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 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。

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。

2015 年起，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 12 月底，公司纳入合并范围子公司共计 97 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 2016 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。

七、管理分析

跟踪期内，李晋昭先生担任公司董事长一职。

公司董事长、李晋昭，男，1962 年出生，硕士，籍贯浙江宁波，中共党员，2002 年 5 月至 2004 年 7 月任上海市外高桥保税区新发展有限公司副总经理、党委委员，2004 年 7 月至 2006 年 3 月任上海市外高桥保税区开发股份有限公司副总经理、党委委员，2006 年 3 月至 2008 年任上海市外高桥保税区新发展有限公司党委书记、总经理，2008 年至 2014 年 4 月任上海陆家嘴（集团）有限公司党委副书记、上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司副董事长、总经理。现任上海陆家嘴（集团）有限公司党委书记、董事长、总经理，上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司董事长。

上述人事变动对公司无重大不利影响。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等其他方面无其他重大变化。

八、重大事项

1、公司子公司重大资产购买事项

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）有限公司收购上海陆家嘴金融发展有限公司（以下简称“陆金发”）100%股权。

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。

根据控股子公司陆家嘴股份 2016 年 12 月 14 日关于《上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司关于重大资产重组实施完成的公告》，截至目前，公司重大资产重组已经实施完毕。2016 年 12 月 7 日，中国（上海）自由贸易试验区市场监督管理局准予陆金发的企业类型、出资情况变更和章程备案登记申请，并于同日向陆金发核发了新的《营业执照》。

本次交易完成后，陆家嘴股份持有陆金发88.20%股份，公司直接和间接持有上市公司56.78%股份，是陆金发的控股股东。

2、关于公司子公司涉及重大诉讼的公告

根据公司2017年6月19日的公告显示，2016年8月1日，上海市第一中级人民法院受理公司合并范围内子公司上海陆家嘴金融贸易区联合发展有限公司诉和记黄埔地产（上海）陆家嘴有限公司建设用地使用权转让合同纠纷一案，案号为（2016）沪01民初364号。

根据上海陆家嘴金融贸易区联合发展有限公司与和记黄埔地产（上海）陆家嘴有限公司签署的《建设用地使用权转让合同》，上海陆家嘴金融贸易区联合发展有限公司要求和记黄埔地产（上海）陆家嘴有限公司补缴土地使用权出让金160602000元。

2017年4月28日，上海市第一中级人民法院做出一审判决，和记黄埔地产（上海）陆家嘴有限公司应于判决生效之日起十日内向上海陆家嘴金融贸易区联合发展有限公司全额补缴前述土地使用权转让金。该判决于2017年5月18日正式生效，和记黄埔地产（上海）陆家嘴有限公司于2017年5月24日前已全额履行了上述判决。

鉴于公司子公司上海陆家嘴金融贸易区联合发展有限公司系本次诉讼的原告方，且截至目前，和记黄埔地产（上海）陆家嘴有限公司已全额履行了一审判决。故本次诉讼不会对公司生产经营、财务状况及偿债能力带来重大不利影响。

九、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配套产业外，还涉及城市建设、旅游会展、金融服务等产业板块。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，2015年以来，土地批租业务逐渐减少，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，公司已无土地批租业务，受益于房地产销售板块和商业租赁板块收入的大幅增长，公司营业总收入规模大幅上升。2016年，公司实现营业总收入174.51亿元，同比增长121.07%，主要系公司房产销售收入大幅增长所致，其中营业收入合计158.40亿元（其中主营业收入合计140.06亿元），利息收入、手续费及佣金收入及其他金融收入业务合计为16.11亿元。从营业收入构成来看，房地产销售及商业租赁板块为主要收入来源，2016年上述两个板块占营业总收入比重为54.49%和20.37%，公司房地产业务收入占比大幅提升。其中，房产销售收入合计95.09亿元，同比增长306.89%，大幅增长主要系公司梧桐公寓项目的交房所确认的收入；同期商业租赁板块收入同比增长15.80%，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；公司金融业务收入规模近年来波动增长，且毛利率高，已成为公司收入及利润新增长点。其他营业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公司利润主要来源。分板块看，由于公司经营战略调整，2016年公司土地批租业务已经暂停；房地产销售板块毛利率同比增加8.39个百分点至53.66%，主要2016年房地产行业持续升温，公司房产价格持续上涨所致。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；2016年毛利率为62.83%，同比增长1.88个百分点。工程、服务收入及其他规模占比较小，2016年毛利率同比增长5.99个百分点至-16.81%，毛利

率持续为负，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，2016 年金融业务毛利率有所下降，达到 85.29%，成为公司利润重要补充。跟踪期内，房地产业务的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，同时金融业务规模保持相对稳定，但受其他业务收入毛利率大幅下降影响，公司综合毛利率小幅下降至 51.52%，整体盈利能力较强。

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，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		
	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	--	--	--
土地租赁	0.21	0.23	92.30	0.43	0.55	94.96	0.16	0.09	84.38
房地产销售	23.99	26.12	61.79	23.37	29.60	45.27	95.09	54.49	53.66
商业租赁和物业	23.79	25.90	65.24	30.69	38.88	60.95	35.54	20.37	62.83
酒店收入	1.20	1.31	48.54	1.21	1.53	56.77	1.24	0.71	66.13
工程、服务收入及其他	1.43	1.33	4.09	1.95	2.48	-22.80	8.03	4.60	-16.81
主营业务收入小计	**77.53**	**84.41**	**59.83**	**57.73**	**73.14**	**51.58**	**140.06**	**80.26**	**52.08**
其他营业收入	4.76	5.18	44.79	3.88	4.92	82.70	18.34	10.51	17.50
金融业务收入	9.57	10.41	96.12	17.32	21.94	97.86	16.11	9.23	85.29
合计	**91.86**	**100.00**	**62.83**	**78.94**	**100.00**	**63.26**	**174.51**	**100.00**	**51.52**

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，并逐步暂停，对公司收入规模影响极小。

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，2016 年实现土地租赁收入 0.16 亿元、同比下降 62.79%，下降主要系公司逐步收回租赁土地用于项目开发，不再对外出租所致。

商业地产运营

随着陆家嘴金融贸易区的逐渐成熟和完

[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。

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，2016 年商业租赁和物业管理业务实现营业收入 35.54 亿元，同比增长 15.80%，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，2016 年达到 62.83%，同比增长 1.88 个百分点。

公司办公物业包括写字楼及研发楼，2016 年公司办公物业租赁收入超过 23.8 亿元，同比增加 6.5 亿元，同比增幅约 37.57%。写字楼方面，截至 2016 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 97.5%，平均租金 7.64 元/平方米/天，同比增幅超过 10%。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 84.04%和 89.20%。研发楼方面，截至 2016 年底，公司长期在营的高品质研发楼总建筑面积已超过 21 万平方米，出租率达 97.40%，平均租金 5.11 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 2016 年底，在营的商铺物业总建筑面积超过 10 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 99%，其平均租金分别为 9.65 元/平方米/天和 8.38 元/平方米/天。2016 年公司商铺实现租赁收入超过 2.11 亿元，同比有所下降，主要系公司天津虹桥新天地项目出租率下滑所致。

公司的住宅物业分为长期持有在营型和短期出售型，截至 2016 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 2016 年底，东和公寓共 412 余套住宅中，出租率达到 99.51%，平均租金为 2.47 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，2016 年实现酒店收入 1.24 亿，与 2015 年基本持平。截至 2016 年底，明城大酒店配备 399 间房间，2016 年 GOP 率为 42%，全年出租率为 73%；东怡大酒店配备 209 间房间，2016 年 GOP 率为 32%，全年出租率为 73%。

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 2016 年底投资性房地产账面价值 262.88 亿元，较 2015 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。

表 2　截至 2016 年 12 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		2016 年	
					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	9.12	96.98
	星展银行大厦	4.69	6.81	2009	9.96	100	12.14	88.90
	钻石大厦	4.00	4.84	2009	5.94	99.61	5.73	98.95
	陆家嘴商务广场	6.75	9.85	2000	6.91	100	7.20	97.66
	陆家嘴信息中心	0.50	0.91	2010	10.85	100	21.27	100

	陆家嘴基金大厦	3.26	4.23	2011	6.63	100	7.43	100
	陆家嘴投资大厦	3.38	4.35	2011	6.64	100	7.64	100
	金融服务广场主楼	7.10	8.97	2012	6.31	100	6.7	100
	陆家嘴世纪金融广场	32.40	43.56	2014~2015	6.87	90.39	6.93	100
	上海纽约大学大厦	6.00	5.77	2014	5.95	100	5.95	100%
	东方汇（世纪大都会）	12.53	13.99	2015	--	--	9.15	80.57
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	9.26	99.9
	陆家嘴 1885 文化中心	0.72	1.43	2008	7.7	92.13	7.89	100
	天津虹桥新天地	0.61	0.61	2011	2.4	92	2.36	58.00
	陆家嘴金融城配套商业设施	0.64	0.64	2012	16.3	93.08	14.08	90.53
	天津惠灵顿小街	0.42	0.42	2016	--	--	2.03	90.00
酒店	明城大酒店	4.40	5.27	1996	613.00	76.89	632.00	78.00
	东怡大酒店	1.84	2.92	2009	498.13	73.63	535.00	73.00
住宅	东和公寓	8.23	9.26	2009	4.61	93.2	4.70	99.51
	陆家嘴金融城人才公寓	8.11	10.13	2012	2.79	94.6	--	--
	天津惠灵顿国际学校	1.95	2.50	2011	1.54	100	1.23	100.00
	天津河滨花苑公寓（6-8 号楼）	0.39	3.20	2012	2.35	100	2.22	100.00
	天津海上花苑 16 号楼	0.19	0.53	2013	2.61	100	2.94	100.00

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；公司陆家嘴世纪金融广场包括陆家嘴世纪金融广场 1、2、3、5、6、7 号楼，东方汇包括 1、2、3、4 号楼。

表 3　截至 2016 年 12 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 12 月底已投资	未来计划投资		
					2017 年	2018 年	2019 年
浦东金融广场（原 SN1 项目）	商业、办公楼	47.22	70.62	52.83	4.14	6.88	4.64
天津陆家嘴金融广场及商务大酒店	写字楼、商场	45.15	55.56	34.14	4.26	6.39	3.32
陆家嘴软件园 13 号楼	研发楼	2.89	3.92	3.43	0.32	0.12	0.02
世纪大道 SB1-1 项目	写字楼	6.55	7.54	3.12	1.52	2.53	0.37
竹园 2-16-2 地块陆家嘴证券大厦	写字楼	9.04	13.09	10.43	1.99	0.34	0.21
前滩中心 34 号地块	写字楼	14.68	21.71	12.37	2.16	4.06	2.84
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	14.20	3.70	2.06	--
前滩企业天地三期（12-01）	综合	13.11	17.43	14.80	1.68	1.68	--
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	34.81	14.45	6.75	6.75	6.75
杨东 E5-5/5-6 地块	写字楼	2.16	1.26	0.48	--	--	--
临港办公 02 地块工程	写字楼	4.81	6.70	3.46	--	--	--
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	4.89	7.74	4.65	0.35	1.93	0.56
前滩中心 25-1 南区	商业	15.89	22.65	13.00	0.94	2.16	4.77
前滩 33-01 地块办公、商业等	办公	13.81	19.01	10.55	1.92	2.56	--
天津陆家嘴万怡酒店	商业	4.66	6.58	3.42	0.64	0.88	0.51
前滩企业天地四期（12-01）	商业	--	34.84	31.00	3.00	0.80	--
前滩 46-01 地块办公、商业及住宅项目	综合	--	10.30	6.63	2.50	1.40	--
合计	--	**259.54**	**433.04**	**280.52**	**43.93**	**53.52**	**33.57**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 12 月底，公司主要在建租赁物业及酒店地上建筑面积共计 259.54 万平方米，计划总投资 433.04 亿元，累计已完成投 280.52 亿元，尚余投资 152.52 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 12 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、四期、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 12 月底土地储备面积为 179.30 万平方米。

表4 截至2016年12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 12 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。

2016 年，公司房地产销售实现营业收入 95.09 亿元，同比增长 306.89%，大幅增长主要系公司 2016 年梧桐公寓项目的交房确认的收入大幅增长所致。2016 年以来，受益于多个项目达到销售条件及房地产市场回暖，截至 2016 年底，公司共实现合同销售面积 68.28 万平方米，合同销售金额达 258.75 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 2016 年底，公司在售住宅项目可售面积为 70.82 万平方米，已售面积 69.00 万平方米。毛利率方面，2014~2016 年房地产销售板块毛利率呈波动下降趋势；其中 2016 房地产销售板块毛利率同比增加 8.39 个百分点至 53.66%，主要 2016 年房地产行业持续升温，公司房产价格持续上涨所致。

表5 截至2016年12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	34509	34509	100.00	34509	20.10	5.82
红缇半岛公寓	上海	91467	89533	97.89	89533	31.31	3.50
天津河庭花苑	天津	253438	251663	99.30	251663	61.59	2.45

天津海上花苑（高层）	天津	82767	82767	100.00	82767	15.62	1.89
梧桐公寓一期	上海	68139	68016	99.82	60816	35.10	5.77
梧桐公寓二期	上海	141153	126835	89.86	126835	81.11	6.39
锦绣里	上海	36700	36700	100	36700	13.92	3.79
合　计	**--**	**708173**	**690023**	**--**	**682823**	**258.75**	**--**

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 12 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 156.18 万平方米，预计总投资 134.87 亿元，累计完成投资 86.00 亿元，尚余投资 40.99 亿元。公司计划于 2017 年、2018 年及 2019 年分别投资 21.38 亿元、11.56 亿元和 8.05 亿元。

表 6　截至 2016 年 12 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 12 月底已完成投资	总建筑面积	未来投资计划		
				2017 年	2018 年	2019 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	10.48	5.48	12.78	5.48	2.09	1.24
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	**134.87**	**86.00**	**156.18**	**21.38**	**11.56**	**8.05**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 12 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逐步下降，未来房地产业务规模或出现萎缩。

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。但公司目前在建项目可售货值规模逐步萎缩，为未来销售业绩或存在一定不利影响。

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陆金发，公司直接及间接持股 56.78%。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 2016 年底，陆金发公司资产总额 237.27 亿元，净资产 108.20 亿元。

截至 2017 年 3 月底，陆金发公司累计对外投资 99.96 亿元，其中 2016 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。

表 7　截至 2016 年 12 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。

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。2016 年，公司实现其他业务收入 18.34 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。

十、财务分析

公司提供的2014~2016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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年一季度财务数据未经审计。

从合并报表的范围来看，截至2016年底，公司纳入合并报表范围子公司97家；其中，2016年新增子公司11家，其中8家为投资设立，其余三家为非同一控制下企业合并；此外公司不再纳入合并范围子公司2家，其中上海佳质资产管理有限公司因股权转让导致控制权丧失，另一家上海浦东新区锦杨综合市场经营管理有限公司则注销登记。同期由于公司子公司上海陆家嘴金融发展有限公司（以下简称“陆金发”）2016年对以前年度数据进行追溯调整，本公司作为合并主体，对公司部分科目期初数进行相应调整。但总体看，公司财务数据可比性较好。

截至2016年底，公司资产总额1333.41亿元，所有者权益341.71亿元（其中包括少数股东权益137.20亿元）。2016年公司实现营业总收入174.51亿元，利润总额44.12亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额1376.40亿元，所有者权益346.30亿元（其中包括少数股东权益139.95亿元）。2017年1~3月公司实现

营业总收入27.39亿元，利润总额7.18亿元。

1．资本及债务结构

截至2016年底，公司资产总额1333.41亿元，同比增长14.10%，主要来自流动资产的大幅增长；从构成看，流动资产占46.80%，非流动资产占53.20%，公司资产构成以非流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产合计624.02亿元，同比增长63.32%，主要是可供出售金融资产、存货以及其他流动资大幅增长所致；从构成看，公司流动资产以存货（占43.29%）和货币资金（占11.02%）以及其他流动资产（占29.56%）为主。

截至2016年底，公司货币资金为68.76亿元，同比下降37.76%；货币资金中，银行存款占99.83%，且不存在质押、担保等情况。截至2016年底，公司及子公司使用权受限的货币资金规模为105.50万元。

截至2016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52.74亿元，包括交易性金融资产和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。截至2016年底，交易性金融资产合计39.52亿元，其中主要为权益工具投资（期末公允价值合计37.93亿元）；同期，公司指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产全部为权益工具投资，合计为13.22亿元。

截至2016年底，公司应收账款账面余额为2.25亿元，公司应收账款净额为1.25亿元。按账龄分析法测算，公司一年内的应收账款占比为99.68%。截至2016年底，公司应收账款累计计提坏账准备1.01亿元，其中，期末单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款为0.45亿元，主要为东北特殊钢铁集团因破产无法偿还债务。

截至2016年底，公司存货账面价值270.17亿元，同比增长17.03%，主要系前滩项目开发支出增加所致。从构成来看，公司存货主要为库存商品（占比0.21%）和其他（占比99.78%，其中土地储备179.97亿元）。截至2016年底，公司存货中账面价值共计73.00亿元的土地使用权及后续在建工程抵押用于银行借款。截至2016年底，公司共计提存货跌价准备0.19亿元。

截至2016年底，公司其他流动资产合计184.43亿元，同比增加184.09亿元。同比大幅增加主要系公司对可供出售的金融资产按账龄划分，其中持有到期日在一年以内的部分计入其他流动资产，而持有到期日在一年以上的计入非流动资产中的可供出售金融资；公司子公司上海纯景实业投资有限公司支付的购买上海申万置业有限公司的股权交易款项所增加的股权交易对价以及由于会计政策调整，公司预缴税费、待抵扣进项税等相关税项计入其他流动资产所致。

截至2016年底，公司非流动资产709.39亿元，同比下降9.80%，主要来自可供出售金融资产的下降；从构成看，可供出售金融资产占19.84%、长期股权投资占23.37%、投资性房地产占37.06%。

截至2016年底，公司可供出售金融资产账面余额264.99亿元，其中可供出售权益工具（以成本计量为主）占33.03%，其他（主要为稳定收益金融产品）占比65.08%；公司可供出售金融资产计提减值准备2.26亿元，账面价值为262.72亿元。由于可供出售金融资产按账龄分类，所以计入非流动资产中的可供出售金融资产合计为140.77亿元。

截至2016年底，公司长期股权投资为165.76亿元，同比下降5.19%，下降主要系公司减少对联营企业的投资（全部采用权益法核算）。截至2016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（余额为12.03亿元）、上海中心大厦建设发展有限公司（余额为29.45亿元）、申迪集团（余额为83.96亿元）及国泰人寿保险有限责任公司（余额为11.37亿元）。

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2016年底，公司投资性房地账面原值286.90亿元，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24.02亿元，账面净值262.88亿元。截至2016年底，公司合并范围内所持有的账面价值共计157.62亿元投资性房地产尚未获取产证；账面价值共计21.55亿元的土地使用权和建筑物用于银行借款。

截至2016年底，公司固定资产账面原值合计47.07亿元，累计折旧合计5.69亿元，固定资产账面净值合计41.38亿元，同比增长3.73%。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占24.50%）和市政及公益性资产（占74.60%）构成。

截至2016年底，公司在建工程合计4.85亿元，公司在建工程为古北御庭酒店项目，该项目的资源来源为自有资金。

截至2016年底，公司账面价值94.56亿元资产用于抵押，占资产总额比重为7.09%。

截至2017年3月底，公司合并资产总额1376.40亿元，较2016年底变化不大；其中，流动资产占49.22%，非流动资产占50.78%，流动资产占比进一步上升，资产构成较为稳定。截至2017年一季度，流动资产合计677.43亿元，较2016年底增长8.56%，增长主要来源于货币资金和存货的增长。受益于2017年一季度公司筹资活动净现金流大幅增长影响，公司货币资金较2016年底增长42.60%至98.05亿元；同期，存货较2016年底增长15.37%，存货增长主要系公司收购申万项目所致。非流动资产各科目较2016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，但流动资产占比不断增高。流动资产中，存货（土地储备）、货币资金和其他流动资产占比较高；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2016年底，公司所有者权益341.71亿元，同比增长8.67%；其中归属于母公司的所有者权益为占比为59.85%，少数股东权益占比为40.15%。截至2016年底，公司归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占11.53%）、资本公积（占41.20%）、盈余公积（占9.70%）、未分配利润（占32.77%）。2014~2016年，公司资本公积年复合增长9.66%，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。2016年受益于陆家嘴股份收购公司及前滩公司所持有的陆金发股权，公司资本溢价8.78亿元，公司资本公积进一步增长至84.25亿元。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计346.30亿元，较2015年底增长1.34%，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2016年底，公司负债总额为991.70亿元，同比增长16.11%，主要来自长期借款和应付债券的增长；从构成看，公司负债中流动负债和非流动负债分别占62.84%和37.16%，公司负债结构以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债623.16亿元，同比下降5.03%，主要来自短期借款、卖出回购金融资产及一年内到期的非流动负债的下降；从构成看，短期借款占比16.33%、预收款项占比21.43%、其他应付款占比28.45%。

截至2016年底，公司短期借款合计为101.75亿元，同比下降48.28%，下降主要系公司2016年偿还到期银行贷款所致。

截至2016年底，公司预收账款为133.52亿元，同比增长19.07%，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2016年底，公司其他应付款177.31亿元，同比下降2.68%，公司其他应付款主要包括预提费用（占22.82%）、租购房意向金（25.62%）、财政预付款（占6.50%）、公共及基础设施建设费（12.70%）和待退信托转让款项（7.59%）等。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债同比大幅下降至21.34亿元，全部为一年内到期的长期借款。

截至2016年底，公司其他流动负债为46.24亿元，主要为公司当期发行的20亿元短期融资券、应付资产管理计划优先级份额及应付信托受益人款项，已纳入当期有息债务核算。

截至2016年底，公司非流动负债368.54亿元，同比增长86.14%，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致；构成以长期借款（占52.03%）和应付债券（占34.17%）为主。

截至2016年底，公司长期借款191.76亿元，同比增长108.37%，增长主要系本期公司以并购贷款方式支付上海申万置业有限公司收购款所致。公司长期借款主要由抵押借款（占22.20%）及信用借款（占77.80%）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2016年底，公司应付债券125.93亿元，较2015年底增长65.75%，增长主要系公司发行债券“16陆嘴01”（合计金额50亿元），另外还包括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2016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505.29亿元，同比增长5.54%，其中短期债务占比37.13%，长期债务占比62.87%，债务结构有所改善。债务指标方面，2016年公司资产负债率呈增长态势，增长至74.37%，同期公司全部债务资本化比率有所下降至59.66%，同比下降0.7个百分点。

截至2017年3月底，公司负债总额1030.10亿元，较2016年底变化不大；从构成看，流动负债和非流动负债分别占59.89%和40.11%，流动负债占比有所下滑。截至2017年3月底，公司有息债务较2015年底下降至503.42亿元，其中短期债务占36.59%，长期债务占63.41%，债务结构继续改善。截至2017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74.84%、59.25%和47.97%，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，整体债务负担较重；同期公司务结构有所改善。未来，随着在建项目持续投入，公司债务规模或将持续增长。

2. 盈利能力

跟踪期内，受益于公司本期房产销售收入的大幅增长，公司营业总收入规模大幅上升。2016年，公司实现营业总收入174.51亿元，同比增长121.07%。同期，公司营业成本也相应增长，且其增长幅度高于收入增长幅度，较2015年增长187.26%。2016年，公司营业利润率下降至38.52%，同比下降15.52个百分点，下降主要系税金及附加大幅增加所致。

2015年，公司期间费用同比快速下降34.23%至17.96亿元，主要来自销售费用和财务费用快速下降。2016年，公司销售费用和财务费用分别为1.91亿元和12.09亿元，同比分别下降80.34%和11.82%。2016年，受益于公司营业收入大幅上升以及期间费用的快速下降，公司期间费用率为10.29%，公司期间费用控制能力有所增强。

非经营性损益方面，2016年公司投资收益合计为0.26亿元；同期，公司营业外收入1.75亿元，主要为政府补助1.27亿元。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%，对当年利润贡献程度高；2016年公司非经营性损益（投资收益+营业外收入）显著下降，对公司利润贡献影响大幅下降。

盈利指标方面，2016年公司总资本收益率和净资产收益率均比2015年小幅增长，2016年上述两项指标分别为5.21%%和9.22%，公司整体盈利能力较强。

2017年1~3月，公司实现营业总收入27.39亿元，同比上升63.29%，主要系房地产板块结转上升所致；同期，随着金融板块持续发展，公司实现投资收益0.66亿元，是利润的有益补充；同期，公司实现利润总额7.18亿元，同比大幅上升。

总体看，跟踪期内随着公司房产板块销售的升温，公司营业收入大幅增长；同时公司经营战略转型也在进一步落实，公司营收模式也在逐步调整为以长期资产运营管理收入和短期资产出售收入并重。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。

3．现金流及保障

从经营活动来看，2016年公司经营活动现金流入量规模有所下降，同比下降21.74%至198.74亿元，主要系预收房款有所下降所致，另外公司收到其他与经营活动有关的现金大幅下降至26.99亿元，主要系项目往来款有所下降所致。2016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，2016年为110.53亿元；另外支付其他与经营活动有关的现金同比增加至58.93亿元，主要系公司支付的保证金、意向金及往来款增长所致。同期，公司经营活动产生的现金净流量为-21.73亿元，经营活动现金流同比明显下滑。2016年，公司现金收入比下降至84.26%，公司收现质量下滑明显。2017年1~3月，公司经营活动现金流入量为75.40亿元，经营活动现金流出量81.19亿元，经营活动现金流净额为-5.79亿元；同期现金收入比为162.48%，较2016年大幅回升。

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。2014~2016年，公司收回投资收到的现金规模波动增长，其中2016年收回投资收到的现金大幅增至263.47亿元，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。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229.67亿元、167.55亿元和317.57亿元，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-94.76亿元、-135.05亿元和-26.50亿元，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。2017年1~3月，投资活动现金流净额为4.99亿元。

从筹资活动看，2016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，2016年筹资活动现金流入385.82亿元。同期，公司筹资活动现金流出以偿还债务及利息为主，2016年为383.59亿元。同期，公司筹资活动现金流量净额为2.23亿元，同比有所下降，主要系公司近年加大债务偿还力度所致。2017年1~3月，筹资活动现金流净额为31.98亿元。

总体来看，跟踪期内公司房产销售大幅上升，但收现质量下滑明显，公司经营性活动净现金流为负。同期，公司处于新一轮经营扩张期，前滩、御桥、临港等多个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。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年公司流动比率和速动比率均呈波动上升趋势，分别为100.14%和56.78%，主要系公司将一年内的可供出售金融资产调至其他流动资产所致；受益于

2017年一季度公司货币资金大幅上升，截至2017年3月底公司流动比率、速动比率分别为109.81%和59.28%。2016年，受公司经营活动现金流净额为负影响，公司经营现金负债比为-3.49%。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，2016年公司EBITDA随着利润总额提升持续增长至57.98亿元。受此影响，2016年公司EBITDA利息倍数上升至3.42倍；伴随着经营规模扩大和对外投资的增加，公司全部债务/EBITDA倍数上升至8.71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，公司长期偿债能力适宜。

截至2016年12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807.38亿元，未使用额度约为547.53亿元，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2017年3月底，公司无对外担保。

5. 或有事项

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2017年5月18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极强。

十一、存续期债券偿债能力分析

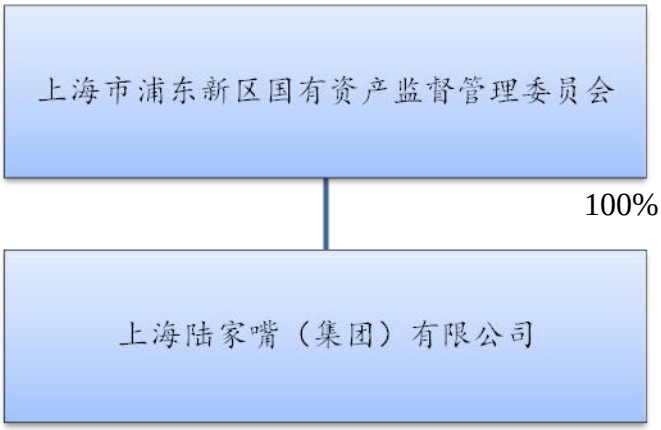
“14陆家嘴01/14陆嘴01”和“14陆家嘴02/14陆嘴02”两支公司债券，发行金额分别为16亿元和10亿元，本金合计26亿元，将分别于2019年2月25日和2019年3月11日到期，两支债券均采用提前偿还本金方式，从第三个计息年度开始每年偿还本金，即在2017年、2018年、2019年计息年度分别偿还本金30%、30%和40%，后三年利息随本金的兑付一起支付。根据上述条款，公司已分别于2017年2月25日和2017年3月11日偿还本金的30%，故截至2017年3月底，上述债券剩余本金金额合计为18.2亿元。

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，2016年，公司EBITDA和经营活动现金流入量对上述两支债券剩余本金保护倍数分别为3.19倍和10.92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5.58倍和19.11倍；2016年，公司经营活动现金流量净额对两支债券剩余本金保障倍数为-1.19倍，对每年最高需偿还本金的保障倍数为-2.09倍。总体看，跟踪期内，公司EBITDA和经营活动现金流入量对“14陆家嘴01/14陆嘴01”和“14陆家嘴02/14陆嘴02”剩余本金保障能力较强。

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“14陆家嘴01/14陆嘴01”和“14陆家嘴02/14陆嘴02”AAA的信用等级。

附件 1　截至 2017 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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	88.75	123.63	121.50	150.50
资产总额(亿元)	968.47	1168.59	1333.41	1376.40
所有者权益(亿元)	285.03	314.45	341.71	346.30
短期债务(亿元)	125.46	310.76	187.60	184.18
长期债务(亿元)	196.76	168.01	317.69	319.24
全部债务(亿元)	322.22	478.77	505.29	503.42
营业总收入(亿元)	91.86	78.94	174.51	27.39
利润总额(亿元)	33.67	36.82	44.12	7.18
EBITDA(亿元)	46.43	55.00	57.98	--
经营性净现金流(亿元)	-44.18	88.79	-21.73	-5.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	16.34	14.09	214.54	--
存货周转次数(次)	0.11	0.11	0.33	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.07	0.14	--
现金收入比(%)	71.77	197.25	84.26	162.48
营业利润率(%)	45.61	54.04	38.52	44.98
总资本收益率(%)	5.22	5.11	5.15	--
净资产收益率(%)	7.72	8.34	9.22	--
长期债务资本化比率(%)	40.84	34.82	48.18	47.97
全部债务资本化比率(%)	53.06	60.36	59.66	59.25
资产负债率(%)	70.57	73.09	74.37	74.84
流动比率(%)	93.52	58.23	100.14	109.81
速动比率(%)	29.16	23.05	56.78	59.28
经营现金流动负债比(%)	-9.55	13.53	-3.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	2.86	3.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.94	8.70	8.71	--

注：1. 公司2017年一季度财务数据未经审计；2. 2014~2017年3月其他流动负债中有息债务已纳入短期债务及相关指标计算。

附件 3　主要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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。