

信用等级公告

联合[2014] 270 号

联合资信评估有限公司通过对上海陆家嘴（集团）有限公司及其拟发行的 2014 年第二期公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

上海陆家嘴（集团）有限公司

主体长期信用等级为

AAA

上海陆家嘴（集团）有限公司

2014 年第二期公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年一月十七日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

上海陆家嘴（集团）有限公司

2014 年第二期公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

本期债券发行额度：10 亿元

本期债券期限：5 年

偿还方式：单利按年计息，分期偿还本金

发行目的：项目配套资金、补充流动资金

评级时间：2014 年 1 月 17 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	398.99	472.99	580.12
所有者权益(亿元)	201.59	209.07	226.13
长期债务(亿元)	20.38	23.89	61.03
全部债务(亿元)	71.39	102.37	146.92
营业总收入(亿元)	41.07	62.41	57.70
利润总额(亿元)	24.13	12.05	20.26
EBITDA(亿元)	28.32	14.83	30.51
经营性净现金流(亿元)	-8.43	17.11	16.17
营业利润率(%)	51.27	21.25	41.71
净资产收益率(%)	9.47	4.73	6.83
资产负债率(%)	49.47	55.80	61.02
全部债务资本化比率(%)	26.15	32.87	39.38
流动比率(%)	127.71	110.30	109.05
全部债务/EBITDA(倍)	2.52	6.90	4.82
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.83	1.48	3.05

分析师

程 晨 唐 静

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。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，公司资产周转期较长、经营活动现金净流量波动较大、营运资金平衡压力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。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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期公司债券保障能力强。同时公司为本期债券设立专项偿债资金监管账户并分期偿还本金，一定程度上有助于降低债券本息集中偿付压力。综合分析，本期公司债券整体偿付风险很低。

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. 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，品牌优势显著，行业地位突出。
3. 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。

5. 公司经营活动现金流入量对本期公司债券保障能力强。
6. 公司针对本期债券的偿还设立了专项偿债资金专户,对本期债券有一定的保障作用。同时分期偿付机制的建立有助于降低未来公司集中偿付的资金压力。

关注

1. 房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响较大,目前房地产宏观调控显著影响房企的销售和回款进度。
2. 公司资产中存货偏多,存货主要由房产开发项目和土地为主,资产周转期较长。
3. 公司业务规模不断扩张,有息债务规模快速增长。
4. 公司未来投资支出规模大,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、上海陆家嘴（集团）有限公司 2014 年第二期公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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2012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2012年底，公司拥有全资、控股及参股企业57家（合并表范围内，一级预算与二级预算范围）。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57.64%，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2012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2012年底，公司资产总额580.12亿元，负债总额353.99亿元，所有者权益（含少数股东权益）226.13亿元。2012年公司实现营业总收入57.70亿元，实现营业收入53.50亿元，利润总额20.26亿元。

公司注册地址：浦东新区浦东大道981号；法定代表人：杨小明。

二、本期债券及债券投资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行总额度26亿元的公司债券，其中一期公司债券额度16亿元，期限5年，二期公司债券（以下简称“本期债券”），债券额度10亿元，债券期限5年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券在存续期内每年付息1次，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。两期公司债券合计发行金额共26亿元，两期债券均无担保。

2. 本期债券资金用途

本期债券共募集资金10亿元人民币，其中9.798亿元拟用于上海市前滩ES4单元基础设施建设项目，包括ES4单元黄浦江滨江大道及绿化工程、ES4单元市政道路及管线工程、ES4单元小黄浦河道改造工程和ES4单元新建雨水泵站工程。以上4个项目总投资60.66亿元（见表1），其中本期债券资金投入在投资总额中占16.49%；0.202亿元拟用于补充公司营运资金。

表 1 债券募集资金投资项目（单位：万元）

项目类型	项目名称	实施主体	总投资额	持股比例	拟使用募集资金金额	批准文件
固定资产投资项目	ES4 单元黄浦江滨江大道及绿化工程	滨江公司	302330	70%	48834.23	沪浦发改城（2012）602 号
	ES4 单元市政道路及管线工程	滨江公司	270664	70%	43718.89	沪浦发改城（2012）512 号、 沪浦发改城（2012）513 号、 沪浦发改城（2012）514 号
	ES4 单元小黄浦河道改造工程	滨江公司	22229	70%	3588.43	沪浦发改城（2012）601 号
	ES4 单元新建雨水泵站工程	滨江公司	11388	70%	1838.45	沪浦发改城（2012）515 号
补充营运资金	补充公司营运资金	陆家嘴集团	--	--	2020.00	-
合计			606611		100000.00	

资料来源：公司提供

项目实施主体

上海滨江国际旅游度假区开发有限公司（以下简称“滨江公司”）目前主要负责上海市浦东新区前滩地区的整体开发工作，也是本次募投项目实施主体。截至 2012 年底，滨江公司注册资本为 44716.38 万元（公司持股 70%）。

项目概述

本期债券的募集资金投向为前滩 ES4 单元基础设施建设项目，项目总投资金额为 606611.00 万元。项目位于浦东世博前滩地区，即黄浦江 ES4 地块。ES4 单元区域整体规划已通过包括美国 SOM、英国宝迈蓝、英国查普门泰勒及中国规划设计院参与的国际方案征集，将进行高水平、高起点、高质量的规划设计及综合开发，凭借其优越的区位、交通、生态、环境条件，形成以运动休闲、文化传播、教育科研、金融商务、居住及生态环境等功能为一体的公共活动区。本次募集资金拟投入 ES4 单元基础设施建设项目，将为该区域的未来发展奠定良好的基础。

前滩地区总规划面积 283.15 公顷，滨江公司拥有其中约 1.19 平方公里的土地使用权。滨江公司将一次性投入 100 亿元用于前滩区域各

项基础设施建设，主要通过土地批租出让、合作开发土地、自行开发出租等方式逐步获得现金回流。根据上海财瑞房地产估价有限公司的评估，滨江公司在前滩地区持有的土地总价值超过 300 亿元，未来五年若前滩区域全部土地在一级开发完成后以逐步转让方式运营，预计可产生现金净流入为 116.88 亿元；若前滩区域整体开发项目的全部以自行开发出租模式运营，预计未来五年可产生现金净流入为 2.17 亿元。滨江公司已与国际一流开发商达成前滩中心总建筑面积超过 19 万平方米的合作开发意向，将于 2013 年完成初步开发计划，预计于 2013 年底前，合作方将以股权认购的方式资金将投入前滩中心，与滨江公司合作开发，将其打造为上海世界级中央商务区的地标级建筑。

项目内容

（1）黄浦江滨江大道及绿化工程项目

项目基本情况

ES4 单元黄浦江滨江大道及绿化工程位于黄浦江南延伸段前滩地区 Z000801 单元，西起黄浦江，东至前滩大道，北起川杨河，南至中环线华夏路，占地面积约 606000 平方米，拟分为滨江绿地、友城公园和体育公园三部分。

项目批准情况

该项目已经上海市浦东新区发展和改革委员会《关于 ES4 单元黄浦江滨江大道及绿化工程可行性研究报告的批复》（沪浦发改城〔2012〕602 号）批准，并进行了固定资产投资项目节能登记并取得了备案登记表（沪浦发改城能备〔2012〕43 号）。上海市浦东新区环境保护和市容卫生管理局以《关于 ES4 单元黄浦江滨江大道及绿化工程项目环境影响报告书的审批意见》（沪浦环保建项决字〔2012〕第 117 号）对本项目进行了批复。滨江公司就本项目的建设地点持有编号为沪房地浦字（2003）第 100374 号的房地产权证，并取得了上海市浦东新区规划和土地管理局出具的《关于 ES4 单元黄浦江滨江大道及绿化工程建设项目用地预审的批复》（沪（浦）规土预字〔2012〕第 0191 号）。

项目资金来源及项目实施情况

本项目总投资为 302330 万元，投资资金全部由滨江公司负责筹措，拟使用本期债券募集资金 48834.23 万元，其余不足部分通过其他融资方式解决。按照进度计划，项目建设工期为 3 年，该项目已于 2013 年 6 月 28 日开工建设，预计于 2016 年完工。

项目社会效益分析

ES4 单元黄浦江滨江大道及绿化工程是前滩地区 ES4 单元开发建设的重要地块。该工程作为 ES4 单元唯一有生命的市政基础设施，是不可或缺的城市功能组成部分，承担着不可替代的作用。滨江大道及绿化工程紧邻黄浦江，西向眺望徐汇滨江，能够很好的提升 ES4 单元整体的景观形象，为其塑造成为一个集体育传媒文化集聚区、非金融类跨国总部集聚区以及现代化国际社区于一体的世界级中央活动区打下良好的绿色基础。

（2）市政道路及管线工程

项目基本情况

ES4 单元市政道路及管线工程共包括前滩大道、东育路、泳耀路、高青西路等 28 条新建市政道路工程及管线工程。主要建设内容为道

路工程、桥梁工程、雨污水排管工程、绿化、照明、信号灯、交通标志标线等相关道路附属设施及电力、上水、燃气、信息、集中供暖等公用管线工程等。道路建设标准为城市次干路和城市支路，设计车速次干路为 40 公里/小时，城市支路为 30 公里/小时。路面设计荷载为 BZZ-100 标准轴载。桥梁设计荷载城-A 级。采用沥青混凝土路面结构，部分道路人行道面采用透水面砖。

项目批准情况

本项目已经上海市浦东新区发展和改革委员会《关于 ES4 单元市政道路及管线工程（第一部分）可行性研究报告的批复》（沪浦发改城〔2012〕512 号）、《关于 ES4 单元市政道路及管线工程（第二部分）可行性研究报告的批复》（沪浦发改城〔2012〕513 号）、《关于 ES4 单元市政道路及管线工程（第三部分）可行性研究报告的批复》（沪浦发改城〔2012〕514 号）批准，并进行了固定资产投资项目节能登记并取得了备案登记表（沪浦发改城能备〔2012〕0018 号、沪浦发改城能备〔2012〕0019 号、沪浦发改城能备〔2012〕0020 号）。

上海市浦东新区环境保护和市容卫生管理局以《关于 ES4 单元市政道路及管线工程项目环境影响报告书的审批意见》（沪浦环保建项决字〔2012〕第 80 号）对本项目进行了批复。

滨江公司就本项目的建设地点持有编号为沪房地浦字（2003）第 100374 号的房地产权证，并取得了上海市浦东新区规划和土地管理局出具的《关于 ES4 单元市政道路工程建设项目用地预审的批复》（沪（浦）规土预〔2012〕第 0154 号）。

项目资金来源及项目实施情况

本项目总投资为 270664 万元，投资资金全部由滨江公司负责筹措，拟使用本期债券募集资金 43718.89 万元，其余不足部分通过其他融资方式解决。按照进度计划，项目建设工期为 3 年，该项目已于 2012 年 11 月 25 日开工建设，截至 2013 年 5 月，本项目四大管线单位的大临

设施已经完成，且完成了下水道（雨、污水管）累计总长度的 71.92%。本项目预计 2014 年底核心区支路系统完成，2015 年至 2020 年其他支路系统结合地块开发同步完成。

项目社会效益分析

ES4 单元道路管线工程的建设是整个 ES4 单元建设开发的前提，道路建成后将作为各个地块施工的施工通道，为施工车辆提供便捷、安全的通行，促进道路交通的发展。区内的道路是疏解各流向集散交通和合理衔接区内各个交通设施的通道，是保证 ES4 单元内各个地块之间以及对外快速联通的需要。本工程的建设，能完善区域路网、形成功能清晰、系统分明的道路网络，使路网布局与交通需求达到平衡，提高路网整体效率的要求，对促进地区功能转变，加速浦江两岸发展有很大的必要性。同时，本项目的建设为雨污水的有序排放创造了有利条件，保障了地区环境卫生，为人民的生活和工作创造了健康的生活环境。

（3）小黄浦河道改造工程项目

项目基本情况

本项目实施范围北起黄浦江入江口，南至中环线华夏西路，河道全长约 1.55 公里，河口陆域控制总宽度 32 米，其中最小河口宽 20 米。新建小黄浦泵闸占地面积约 1207 平方米，新建单孔节制闸、口门净宽 8 米，新建泵站设计流量 20 立方米/秒。本项目主要建设内容包括小黄浦河道改道开挖、土方平衡、新建护岸、新建和改建泵闸内外防汛墙、新建防汛通道和绿化、新建小黄浦泵闸及管理用房。

项目批准情况

本项目已经上海市浦东新区发展和改革委员会《关于 ES4 单元小黄浦河道改造工程项目可行性研究报告的批复》（沪浦发改城〔2012〕601 号）批准，并进行了固定资产投资节能登记并取得了备案登记表（沪浦发改城能备〔2012〕42 号）。

上海市浦东新区环境保护和市容卫生管理局以《关于 ES4 单元小黄浦河道改造工程项目

环境影响报告书的审批意见》（沪浦环保建项决字〔2012〕第 81 号）对本项目进行了批复。

滨江公司就本项目的建设地点持有编号为沪房地浦字（2003）第 100374 号的房地产权证，并取得了上海市浦东新区规划和土地管理局出具的《关于 ES4 单元小黄浦河道改造工程建设项目用地预审的批复》（沪浦规土预〔2012〕第 0166 号）。

项目资金来源及项目实施情况

本项目总投资为 22229 万元，投资资金全部由滨江公司负责筹措，拟使用本期债券募集资金 3588.43 万元，其余不足部分通过其他融资方式解决。按照进度计划，项目建设工期为 16 个月，该项目已于 2012 年 11 月 25 日开工建设，预计于 2015 年 12 月完工。

项目社会效益分析

小黄浦河道改建项目完成后，可扩大区域服务功能和服务半径，为市民、游客创造丰富的各种活动。公园内的体育活动设施在平时能服务于北侧的国际学校，双休日能服务于游人，提高周边居民的生活质量。根据生态园林的原理，本项目运用植物生态多样性的原则，优化人工生态群落、构成层次丰富、生态效应良好的复合型的生态空间，项目具有显著的社会效益。

（4）新建雨水泵站工程

项目基本情况

本项目位于 ES4 单元西南部，黄浦江以东、前滩大道以西、Y1 路以西，占地面积约 4550 平方米。服务范围为东起济阳路，西至黄浦江，北起川杨河，南至中环线，服务面积约 282 公顷，泵站建设规模 19.8 立方米/秒，雨水经泵站提升后排入黄浦江。

雨水泵站主要建设内容包括雨水泵房、回流及污水截留设施、进出水管渠、排放口、驳岸等土建工程，变配电、控制间等上部建筑和其它附属建筑，以及泵站内工艺、机电、控制等设备安装工程等。项目建设标准为暴雨重现期 3 年。

项目批准情况

本项目已经上海市浦东新区发展和改革委员会《关于 ES4 单元新建雨水泵站工程项目可行性研究报告的批复》（沪浦发改城（2012）515 号）批准，并进行了固定资产投资节能登记并取得了备案登记表（沪浦发改城能备（2012）0021 号）。

上海市浦东新区环境保护和市容卫生管理局以《关于 ES4 单元雨污水泵站工程项目环境影响报告表的审批意见》（沪浦环保环表决字（2012）第 788 号）对本项目进行了批复。

滨江公司就本项目的建设地点持有编号为沪房地浦字（2003）第 100374 号的房地产权证，并取得了上海市浦东新区规划和土地管理局出具的《关于 ES4 单元新建雨水泵站工程建设项目用地预审的批复》（沪浦规土预（2012）第 0167 号）。

项目资金来源及项目实施情况

本项目总投资为 11388 万元，投资资金全部由滨江公司负责筹措，拟使用本期债券募集资金 1838.45 万元，其余不足部分通过其他融资方式解决。按照进度计划，项目建设工期为 18 个月，该项目已于 2012 年 6 月开始施工，预计于 2014 年竣工。

项目社会效益分析

ES4 单元新建雨水泵站项目为基础设施项目，以服务于 ES4 单元防汛排涝为主要目的，是建立 ES4 单元雨水系统和完善前滩地区雨水排水系统设施的项目，也是提高地区防汛抗灾能力和改善环境的必要措施，可较大程度改善 ES4 单元的陆域环境和水环境的状况，对人民生活水平的提高和保障身体健康起到一定的作用，亦对整个 ES4 单元的发展起到了有力的推进作用。

补充流动资金

本期债券募集资金中将有 0.202 亿元用于补充公司的营运资金，可以有效缓解公司的流动资金压力，保障公司经营活动的平稳进行，

从而推进本期募投项目工作进程，为公司未来发展提供有力保障。

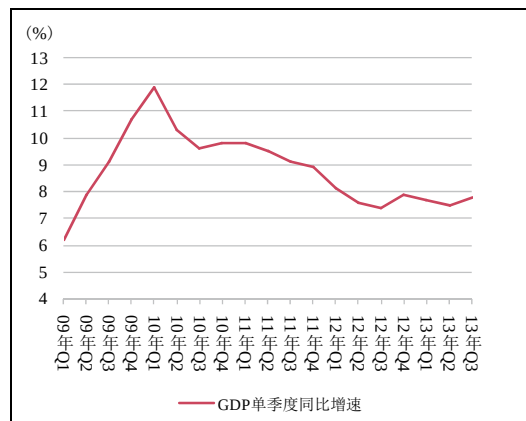
总体看，浦东前滩地区的开发在功能定位上将和陆家嘴金融贸易区形成一种互补，未来将成为公司持续发展的重要保障。

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 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

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：①消费需求增长平稳。

2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

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 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，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 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；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、行业及区域经济环境

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。

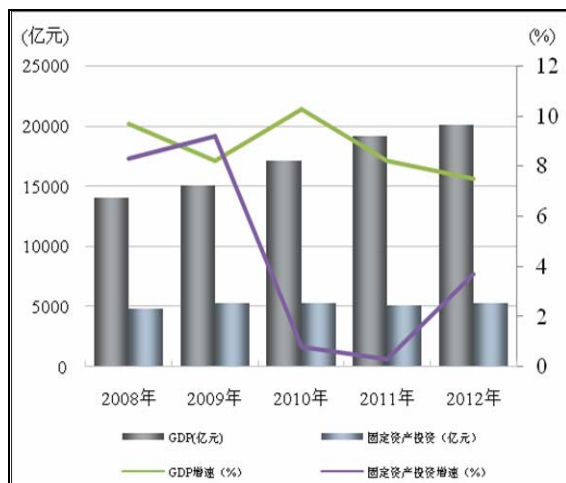
2012年，上海市实现地区生产总值20101.33亿元，按可比价格计算，比上年增长7.5%，其中，第一产业增加值127.8亿元，增长0.5%；第二产业增加值7912.77亿元，增长3.1%；第三产业增加值12060.76亿元，增长10.6%，占全市生产总值的比重首次达到60%，比上年提高2个百分点。2012年，上海实现工业增加值7159.36亿元，比上年增长2.8%，其中，规模以上工业增加值6446.14亿元；全年完成固定资产投资5254.38亿元，比上年增长3.7%，其中第三产业投资3949.04亿元，增长5.1%，占全社会固定资产投资总额的比重达到75.2%。上海市经济平稳发展，经济质量和产业结构不断优化。

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，2012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40188元和17401元，均比上年分别增长7.9%和11.2%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2012年，上海市城市居民人均消费支出26253元，比上年增长4.6%，社会消费品零售总额7387.32亿元，比上年增长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。“十一五”时期，上海利用世博契机，加快建设枢纽型、功能性、网络化重大城市基础设施体系。“十一五”时期，全市城市基础设施建设投资累计达到7935.96亿元，是“十五”时期的2.4倍。但是，受到“世博”限建的影响，2010年上海市全社会固定资

产投资5317.67亿元，比上年增长0.8%，增速放缓；其中全年完成城市基础设施建设投资1497.46亿元，比上年下降29.1%，占全社会固定资产投资总额的比重为28.2%；市政建设投资396.18亿元。2011年由于整体经济增速放缓，上海市固定资产投资仍维持低速增长态势，较2010年增长0.3%。2012年，上海市全社会固定资产投资总额为5254.38亿元，同比增长3.7%。其中，完成基础设施建设投资1038.61亿元，比上年下降9.8%，占全社会固定资产投资总额的比重为19.77%。

图2 2008~2012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%。2012年，上海市地方财政收入达3743.71亿元，同比增长9.2%，加上中央财政与本市结算净收入415.1亿元，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106.1亿元，以及上海市地方政府债券收入89亿元；减去调出资金25.9亿元，全市可以安排使用的地方公共财政收入总计4328亿元。地方财政支出4148.02亿元，同比增长6.9%。在本级财政收入方面，2012年上海市本级公共财政收入1831.6亿元，增长9.3%，市本级财政支出1524.8亿元，增长1.1%。市本级政府性基金收入647.8

亿元，政府性基金支出639.4亿元。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，金融产业得到较快发展。2010年，上海金融产业实现增加值1931.73亿元，按可比价格计算，比2005年增长1.5倍，“十一五”时期年均增长19.7%。2011年和2012年，上海金融产业实现增加值分别为2240.47亿元和2450.36亿元，分别较上年增长8.2%和12.6%。

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. 浦东新区和陆家嘴金融贸易区发展概况

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，2012年全区实现地区生产总值5929.91亿元，较上年增长10.1%，占上海市地区生产总值的29.5%，整体经济规模位于上海市各区县首位。2012年，浦东新区完成规模以上工业总产值9225.64亿元，同比增长1.1%。全社会固定资产投资1454.98亿元，同比增长1.4%，社会消费品零售总额1349.73亿元，同比

增长12.1%，外商直接投资实际到位金额48.30亿美元，同比下降8.8%。浦东新区经济的快速发展带动了财税收入的稳定增长。2012年，全区地方财政收入完成550.30亿元，比2011年增长10.0%。从主要收入项目看，增值税增长72.3%，营业税下降18.6%，企业所得税增长6.4%，个人所得税增长5.8%，新区财政实力进一步增强。2012年，浦东新区地方财政支出完成666.63亿元，增长8.4%。

表2 2010~2012年浦东新区经济发展及投资概况
(单位: 亿元)

项目	2010年	2011年	2012年
地区生产总值	4707.52	5484.35	5929.91
地方财政收入	425.40	500.26	550.30
地方财政支出	524.06	615.24	666.63
全社会固定资产投资总额	1432.30	1435.39	1454.98
地区生产总值占上海市比重(%)	27.90	28.57	29.50
财政收入占上海市比重(%)	14.80	14.49	14.70
固定资产投资占上海市比重(%)	26.93	28.33	27.69

资料来源：公司提供

陆家嘴金融贸易区位于浦东新区黄浦江畔，面对上海外滩，占地 31.78 平方公里，是 1990 年党中央、国务院宣布开发开放浦东后，在上海浦东设立的中国 185 个国家级开发区中唯一以“金融贸易”命名的国家级开发区。根据规划，按功能布局，区内划分为若干重点开发小区：金融中心区、竹园商贸区、行政文化中心、居住区等。合理的功能布局，既突出了金融贸易的功能开发重点，又充分考虑了建设现代化都市的需要。

在城市功能方面，陆家嘴金融贸易区体现了“六个集聚”的特点：（1）楼宇集聚。各类商务楼宇总建筑面积 1435 万平方米，出租率 92.2%。建设银行大厦、交银金融大厦、国家开发银行大厦等楼宇内入驻单位的资产总量均超过千亿元。（2）产业集聚。区域内有 553 家中外金融机构，外资金融机构集聚度为全国最高。（3）总部集聚。区域内有 10 多家中资银行总部，包括中国人民银行总部一家。共有跨国

公司总部 67 家，总部经济集聚度为全国之最。

（4）要素集聚。区域内有证券、期货、钻石、石油、金融期货、人才等 10 家国家级和市级要素市场。（5）人才集聚。区域内金融从业人员达到 15 万之众。（6）财富集聚。陆家嘴金融贸易区每平方公里产出约 7.88 亿元，楼宇平均税收近 2 亿元；金融业占全区生产总值的比重超过 18%。

2009 年 3 月 25 日，国务院常务会议通过《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业、建设国际金融中心和国际航运中心的意见》，陆家嘴金融贸易区被确认为上海打造国际金融中心的核心区域。根据《浦东新区国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》和 2012 年 1 月 5 日在上海市浦东新区第五届人民代表大会第一次会议上的政府工作报告，“十二五”期间，浦东新区将加快重大基础设施建设，计划三年内投入 1000 亿元，努力把浦东建设成为核心功能区、战略性新兴产业的主导区和国家改革示范区。

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。

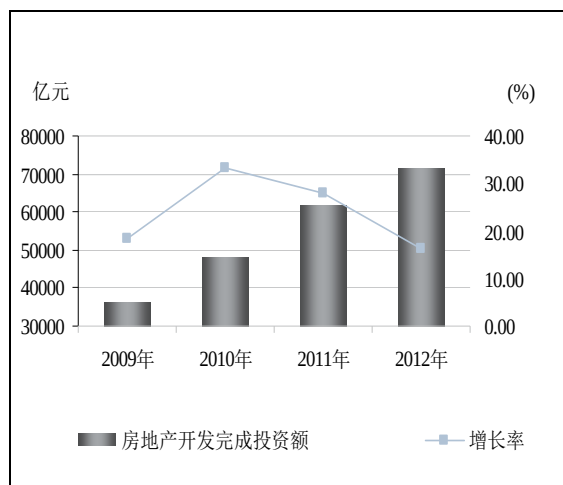
3. 房地产发展情况

（1）房地产行业概况

房地产行业是受政策影响波动较大的行业。2008 年底，为了刺激内需，稳定经济增长，改善民生，中国政府出台了多项信贷、消费政策，旨在维护房地产市场稳定，支持房地产行业平稳调整。在相关具体政策的拉动下，2009 年中国房地产市场整体呈现快速复苏态势，市场需求有所释放，超过同期的开发投资规模增速。

随着房价的快速上涨，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。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

图3 中国房地产开发投资完成额情况



资料来源：wind 资讯

2010年4月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策，发出《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，提出十条举措，称为房地产“新国十条”。主要内容包括：一、停发第三套房贷：对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况暂停发放购买第三套及以上住房贷款；二、遏制外地炒房者：对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款；三、政府问责机制强化执行力：要求各地区、各有关部门认真落实中央确定的房地产市场调控政策，建立考核问责机制，对稳定房价、推进保障性住房建设工作不力，影响社会发展和稳定的，要追究责任。

2010年9月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人

及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

2011年1月26日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。2011年1月27日，中国上海和重庆宣布从1月28日起开征房产税，税率为0.5%~1.2%。2011年1月27日，中国财政部表示，自2011年1月28日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。住房城乡建设部门要会同有关部门，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴，深化合同执行监管，加强对闲置土地的调查处理，严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

2013年2月20日，国务院常务会议确定的五项加强房地产市场调控的政策措施，要求各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标，建立健全稳定房价工作的考核问责制度。严格执行商品住房限购措施，已实施限购措施的直辖市、计划单列市和省会城市要在限购区域、限购住房类型、购房资格审查等方面，按统一要求完善限购措施。

2011年,受房地产调控政策及货币政策仍然维持紧缩政策取向等多种因素综合影响,房地产市场价格呈下行趋势,进入9月份,调控效果在限购城市进一步显现,百城住宅均价出现近一年来的首次下跌,9月~11月一二线城市价格均出现一定程度的下跌,特别是东部沿海的上海、南京、杭州、苏州、北京、深圳等地,主流品牌企业纷纷实行“以价换量”策略,部分楼盘价格降幅超过20%,新开楼盘亦以相对周边较低的价格优势进入市场。2011年全国房地产开发投资61740亿元,同比增长27.9%;房屋新开工面积19.01亿平方米,同比增长16.2%,增速放缓。

2012年,房地产投资增速放缓,全年房地产开发投资71804亿元,比上年增长16.2%。其中,住宅投资49374亿元,增长11.4%;办公楼投资3367亿元,增长31.6%;商业营业用房投资9312亿元,增长25.4%。2012年,商品房施工面积57.3亿平方米,比上年增长13.2%,增幅下降12个百分点;新开工面积17.7亿平方米,比上年减少7.3%,增幅下降23.5个百分点;竣工面积9.9亿平方米,比上年增长7.3%,增幅下降6个百分点。

从价格的月度环比变化来看,2012年,70大中城市二手住宅与新建住宅价格分别于4月份和6月份企稳;11月份和12月份,新建住宅价格上涨幅度较大。新建住宅价格环比平均涨幅6月份以来企稳回升,11月份和12月份价格环比涨幅均为0.3%;二手住宅价格环比平均涨幅4月份以来止跌,之后各月价格保持稳中有升,但涨幅均不超过0.1%。

未来国内房地产行业将进入快速整合期,国家政策导向成为房地产市场运行的关键,房地产行业竞争的重心将倾向融资能力及品牌影响力,品牌地产商将通过盈利模式复制及合作兼并等方式逐步扩大市场份额,行业集中度将逐步提高。随着房地产行业市场竞争的升级,资本实力将成为企业竞争的主导因素,实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房

地产企业将成为市场的领导者。

(2) 上海市房地产市场

总体运行

2012年房地产调控政策不断深化,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,上海在后续政策执行细节上进一步完善操作口径。

2011年,在各项政策措施的作用下,上海市房地产市场上的投机投资需求得到有效遏制,但也不可避免地波及部分自住性和改善性购房需求,大多数市场参与者仍持观望态度,市场销售量继续出现下降。2012年,在“以价换量”的带动下,上海楼市出现回温趋势,但上半年的整体成交量依旧不及2011年同期。

2012年上海市房地产开发投资2381.36亿元,比上年增长9.7%。从投资结构看,商品住宅投资占比仍为最高,2011年上海市商品住宅投资额1451.94亿元,同比增长3.8%,占全部房地产开发投资的60.97%;办公楼投资262.85亿元,同比增长13.70%,占全部房地产开发投资的11.04%;商业用房投资额293.75亿元,同比增长24.40%,占全部房地产开发投资的12.34%。2012年,上海市商品住宅投资增速有所放缓,限购等严厉调控政策成效得以体现。

商业地产

从写字楼的成交情况来看,2012年上海写字楼成交面积共计成交17020套、167.6万平米,同比2011年成交套数增加2070套、上涨13.85%;成交面积减少约13.42万平米、同比下跌7.41%。共计成交407.51亿元,成交均价为24314/平米,相比2011年分别下跌17.40%和6.80%。成交均价自2007年连续上涨4年后,2012年首次出现下跌。一方面是由于2012年热销的商住项目多集中在外郊环区域,属于价格洼地;另一方面,2012年环球金融中心以超过8万元/平米的单价成交约3.36万平米,而2012年大额整购的写字楼项目多位于潜力商务

区，对于成交均价的拉升乏力。

从商铺的成交情况来看，2012 年内商铺供求比 1.2:1，市场表现为供过于求，总体成交量相比去年继续下降，新政调控对于商铺市场影响较为明显，商铺市场的稳定性使投资者不着急出手，部分投资者仍在比较、观望。共计成交商铺 10892 套，较去年下滑 25.18%，共计成交面积 150.39 万平，同比下降 19.27%；签约均价 18869/平，同比上扬 12.22%；成交总金额 283.77 万元，成交量虽有所下滑，但受均价拉动，同比降幅仅 9.40%。

图 4 2005-2012 年上海商铺成交总额及均价走势



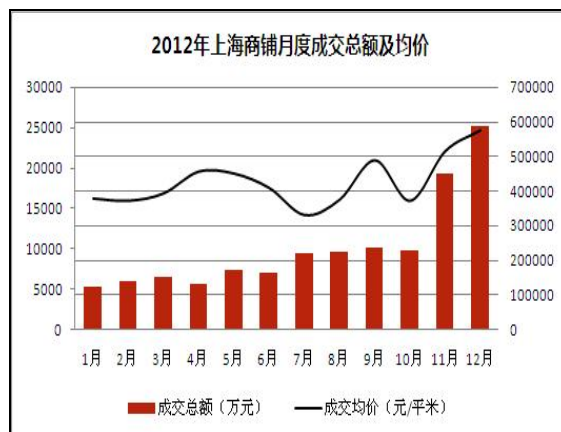
资料来源：上海搜房数据监控中心

从近 8 年的商铺成交走势中看出，2005-2007 年伴随着紧急大环境繁荣的驱动，商铺市场获得了较好的上升空间，但 2008 年的全球金融危机使得这一趋势回落至低谷。近三年商铺成交也出现了逐年下滑的趋势，一是由于近年来愈加深入的楼市调控，再则因为全球经济衰退对商业地产造成持续影响。另一方面，成交均价持续快速上涨，2012 年成交均价再创新高，但涨势比去年有所放缓。

从 2012 年单年来看，月度签约均价在 7 月、10 月有两次较大幅度的下滑，但整体涨势明显。其中 12 月成交均价高达 24685 元/平，比商铺 1 月成交均价高出近 9000/平，其原因和核心区纯写字楼商铺及综合体商铺部分的大体量入市密不可分。另外，2012 年 6 月以来货币政策的适度放宽及由住宅恐涨性刚需入市催热的整个楼

市，也从某种程度上带来了商铺成交的局部回暖。与此同时，7 月 13 日杨浦滨江规划公布，7 月 24 日《上海市城市公共交通“十二五”规划》出炉，7 月 25 日虹口北外滩复合商务区规划启动。这一系列规划的推进，对整个上海商业地产市场形成了新一轮的推动。因此，下半年尤其是 11、12 月，商铺成交量比上半年呈现出大幅增长趋势。

图 5 2012 年上海商铺成交总额及均价



资料来源：上海搜房数据监控中心

中长期看，上海在建设“两个中心”和后世博经济发展的带动下，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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

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人民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 2012 年底，公司拥有全资、控股及参股企业 57 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。2010 年下半年，公司开展了浦东前滩地区（ES4 地块）的功能规划研究，并在 2011 年取得了突破性进展，浦东新区政府明确，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 2012 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 71 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。同时公司商业物业运营经验丰富，自持优质商业物业未来升值潜力大。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。未来随公司金融、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

目前公司董事、监事和高级管理人员合计 11 人。其中执行董事、党委书记、总经理 1 人，监事 5 人，高级管理人员 7 人（党委副书记 1 人、副总经理 6 人）；9 人具有硕士研究生学历，1 人具有博士学历。

公司执行董事、党委书记、总经理杨小明先生，1953 年 2 月出生，硕士研究生学历，曾任上海市浦东开发办公室处长，浦东新区组织部副部长，外高桥保税区新发展有限公司总经理，上海金桥（集团）有限公司总经理、上海金桥出口加工区开发股份有限公司董事。

截至 2012 年底，公司本部在职员工 43 人。从年龄构成来看，30 岁以下员工 8 人，占 18.60%，35~50 岁员工 20 人，占 46.51%，50 岁以上员工 15 人，占 34.88%；从学历来看，大学（含大专）学历 28 人，占 65.12%，研究生 15 人，占 34.88%。公司员工整体素质较高。

公司高管人员均具有多年的行业经历，企业管理和业务经验丰富。总体看，公司高管人员具有多年行业经验，员工素质普遍较高，能满足公司发展需要。

4. 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。如今后该块地块规划调整用地性质和建筑面积，则相应调整土地价值。

表3 公司增加土地资源情况
(单位: 万平方米, 万元)

地块名称	面积	总价	用途
世纪大道中段两侧	24	35846	商住
浦东大道以南	27.8	41521	商住
竹园商贸区 2-5 地块	4.8	7169	住宅
即墨路以东	2.7	--	住宅
御桥高压走廊以东	131	45850	别墅
原御桥工业地块	57	5700	工业
原御桥生活地块	73	8760	住宅
朋大世界地块	43	21500	别墅
小计	363.3	166346	

资料来源: 公司提供

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%。2010年4月19日，浦东新区国资委根据“浦国资委（2010）84号”文件批复，浦东新区国资委对陆金发公司增资1.5亿元，公司累计出资达到15.90亿元，持股53.90%。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2012年底，陆金发公司注册资本34.15亿元，公司对陆金发公司的持股为60.18%。

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”。2012年3月，公司斥资18.46亿元收购了作为前滩一级土地开发责任主体的滨江公司70%的股权，成为浦东前滩地区2.83平方公里的开发建设的主体。

在前滩项目未启动之前，滨江公司主要负责“上海环球影城主题公园”土地开发建设，截至2012年底，该项目尚处于投资建设阶段。2012年底，滨江公司资产总额51.80亿元，所有者权益26.31亿元；2012年尚未实现营业收入。2012年，前滩地区控制性详细规划获得上海市人民政府批复，市政道路及管线工程、小黄埔河道改建工程、惠灵顿国际学校项目等顺利开工，前滩中心、美国中心等一批助理项目完成意向性签约。

总体看，公司作为浦东新区国有独资综合性大型集团企业，能够得到股东方的明确支持。

六、管理体制

1. 治理结构

公司按照《公司法》等国家有关法律、法规的规定，建立了较为完善的法人治理结构。公司不设股东会、董事会，由出资人履行股东职权。公司设一名执行董事，由浦东新区国资委按照目前干部管理权限进行委派。执行董事每届任期三年，可以连任。公司设监事会，由5名监事组成，由浦东新区国资委委派；监事每届任期三年，连选可以连任，其中职工代表监事由公司民主选举产生。监事会负责检查公司财务；对总经理、副总经理等高级管理人员执行职务时违反法律、行政法规、公司章程的行为进行监督，对当总经理、副总经理的行为损害公司利益时，要求其予以纠正等。

公司设总经理一名，副总经理若干名，由浦东新区国资委委派。执行董事是公司的法定代表人，并兼任公司总经理，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作；决定公司的经营计划和投资方案；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；对发行公司债券做出决议；决定公司对外融资、担保事宜等。

2. 管理制度

截至 2012 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。各部门职责清晰，内部衔接融洽。

风险控制方面，公司设立了专门的审计与风险控制部，建立了较为全面的风险管理体系，对企业经营、管理机制进行监督，随时监控公司主要业务运营风险，以建立健全自我约束机制，提高经济效益。

资金管理方面，根据《集团公司资金管理办法》，公司成立了资金领导小组，由总经理、副总经理构成，总经理担任组长，集团公司专职监事、财务部经理等列席；资金领导小组下设资金工作小组，配备若干专职人员进行日常工作，每年 11 月底根据全面预算编制完成下年资金收支计划，每月 25 日前完成下月资金收支计划，并每月对公司资金收支计划执行情况进行财务分析，以提高资金使用效率。资金工作小组统一管理对外融资工作，系统内公司的融资规模要与企业的全面预算相匹配，并报资金领导小组审核。集团系统严禁与集团外企业进行委托贷款和委托理财，集团内企业互相拆借资金必须得到资金领导小组批准后方可实施。

投资管理方面，根据《集团公司对外投资管理办法》，公司对外投资项目的确定必须经过项目调研预审、专家论证、项目决策和实施、项目管理若干阶段，由公司投资发展部负责组织和报批公司领导。对外投资超过净资产 50% 的、总投资超过规定标准的还需报有关部门备案、审批。

对外担保方面，根据《集团公司担保业务管理办法》，公司规定了担保审批流程及担保事项办理程序，明确规定担保范围，担保事项实行集体决策。

在子公司管理方面，公司对投资规模较大的全资和控股子公司和按联营协议规定由我方

委派财务主管的联营企业采取委派财务总监方式，对投资规模较小的全资和控股子公司可以委托集团公司的投资企业会计核算中心进行核算，企业只设出纳人员负责日常报销、收付款的制证工作。公司对子公司的管理，除了设立收入、利润等财务考核目标外，还在项目进度、质量等多个方面进行考核。

总体来看，公司法人治理结构符合其经营需要，内部管控制度健全，并形成了有效的风险监督管理体系，综合管理水平较高。

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。2010~2012 年，受土地批租业务出让时间不确定性的影响，公司营业总收入波动增长，分别为 41.07 亿元、62.41 亿元和 57.70 亿元。其中，占比较大的业务分别为土地批租、房地产销售、商业租赁和物业管理，金融业务运营时间较短，收入规模较小，但毛利率高，已成为公司利润的重要补充。2010~2012 年，毛利率较高的土地批租业务逐年缩减，但房地产销售业务和商业租赁和物业管理的收入规模和毛利率均有不同程度的提高，公司整体毛利率波动中增加，三年分别为 61.20%、54.49% 和 66.84%。

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。2010~2012 年，公司城市建设板块收入分别为 19.33 亿元、28.17 亿元和 10.48 亿元，其中土地批租收入分别为 19.08 亿元、27.95 亿元和 10.30 亿元，2012 年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，故本年度土地批租收入大幅减少，且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，2010~2012 年，该板块实现收入 4.42 亿元、14.85 亿元和 23.19 亿元，占营业收入占比分别为 10.76%、23.80%和 40.19%。2012 年公司房地产销售业务收入增长原因主要为增加 9.90 亿元动迁房收入。公司房地产开发板块毛利率较高，尤其是由于 2012 年动迁房成本较低，毛利率激增至 67.67%。

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，2010~2012 年，公司商业物业运营板块实现收入分别为 10.38 亿元、12.99 亿元和 16.16 亿元，商业地产运营板块毛利率较高，2012 年达到 62.70%。

2010~2012 年金融业务收入分别为 3.46 亿元、2.74 亿元和 4.75 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”，以下简称“陆家嘴信托”），收入大幅上升；2011 年收入略有下降，主要系爱建证券经纪业务收入下降所致；2012 年度，公司实现金融业务收入 4.75 亿元，较 2011 年增长 73.36%，主要为陆家嘴信托恢复营业后业务增长迅速，成为金融服务板块的主要利润来源。公司金融业务毛利率一直维持较高水平，2012 年为 88.13%。

从公司近年来业务及利润构成可以看出，公司土地批租业务对公司收入和利润的贡献逐年降低，未来随着公司商业地产和金融板块规模的增长，公司收入结构将呈现更加多元化的趋势。

表 4 2010~2012 年公司营业总收入及毛利率构成（单位：万元）

收入分类		2010 年			2011 年			2012 年		
		营业收入	占比(%)	毛利率	营业收入	占比(%)	毛利率	营业收入	占比(%)	毛利率
城市建设	土地批租	190815.19	46.46	78.02%	279460.09	44.77	59.60%	102984.76	17.85	68.20%
	土地租赁	2475.92	0.60	93.62%	2244.00	0.36	92.96%	1782.21	0.31	91.13%
房地产开发	房地产销售	44177.35	10.76	38.13%	148525.02	23.80	49.26%	231890.76	40.19	67.67%
商业地产经营	商业租赁和物业管理	103813.32	25.28	43.25%	129861.13	20.81	48.59%	161643.24	28.01	62.70%
旅游会展	酒店收入	14976.45	3.65	41.80%	11796.74	1.89	24.63%	12219.65	2.12	50.73%
金融服务	金融服务	34634.90	8.43	81.91%	27419.06	4.39	73.31%	47494.02	8.23	88.13%
其他	其他收入	19826.31	4.83	19.20%	24842.66	3.98	48.98%	19015.52	3.30	39.41%
合 计		410719.44	100.00	61.20%	624148.69	100.00	54.49%	577030.17	100.00	66.84%

资料来源：2010~2012 年数据均来自公司审计报告

注：2012 年房地产销售收入中包括 9.90 亿元动迁房销售收入

2. 城市建设

(1) 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

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。

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。

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 2010-2012 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越来越小，毛利率呈下降趋势。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 5 土地批租收入构成（单位：亿元）

	2010 年	2011 年	2012 年
公司本部	3.65	11.26	10.30
股份公司	15.43	16.68	--
土地批租收入	19.08	27.94	10.30

资料来源：公司提供

为避免同业竞争，陆家嘴股份土地批租业务已基本结束。虽然 2011 年实现土地批租收入 16.68 亿元，但并非土地出让所得，而是浦东区政府对塘东南块进行了重新规划，规划调整后 4-13 地块的总建筑面积为 148363.36 平方米，

在扣除公司应取得地块的总建筑面积后，上海由由（集团）股份有限公司向公司支付土地使用权转让金约人民币 14.5 亿元。

集团本部的土地批租业务 2011 年为花木新民地块实现收入，2012 年为御桥地块产生的土地批租收入。

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，2010-2012 年分别实现收入 2475.92 万元、2244.00 万元和 1782.21 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。

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。

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、世纪大道等一批旅游休闲和市政交通项目，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、陆家嘴中心区二层连廊项目、保障房建设（金融人才公寓）等。

3. 房地产开发

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。

2010年及之前，公司在建项目以商业地产租赁为目的，不用于销售。2009年销售的为办公楼21世纪中心大厦，2010年无存量房销售。2011年，公司销售面积大幅上升，为2.18万平方米，主要是随着公司在上海、天津住宅业务的发展，公司存量房销售大增。2012年，公司房地产销售实现营业收入合计23.19亿元，其中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。

表6 公司2012年动迁房收入（单位：万元）

项目	收入	所属公司
御桥地块动迁用房	9857.92	集团公司
花木新民地块动迁用房	608.54	集团公司
杨东小区（锦安东路东建	21105.93	城开公司
小陆家嘴动迁用房	67421.35	股份公司
合计	98993.75	

资料来源：公司提供

表7 公司2012年公司在建项目

项目地址	物业名称	建设项目 产权单位	房产总面积 (平方米)	开发成本 (万元)	土地性质
御桥生活区	民康苑	集团公司	12286.02	4460.26	住宅
花木新民地块	锦博苑	集团公司	14026.85	19513.39	住宅
御桥地区	御桥动迁房	集团公司	15477.71	7597.60	住宅
南汇	汇丽苑	集团公司	918.21	402.00	住宅
其他零星	其他零星	集团公司	3831.13	1224.14	住宅
民生路999弄	中星怡园	集团公司	15470.85	29401.29	住宅
锦安东路、东建路	东城新村	城建开发公司	14719.99	3560.83	住宅
二手房	锦博苑等	城建开发公司	4644.25	2564.85	住宅
利津路385号	爱法新城一（2）期	股份公司	11946.24	6014.50	住宅
利津路385号	爱法新城二期	股份公司	2367.69	1768.60	住宅
巨峰路995弄	华高新村	股份公司	2010.00	1706.20	住宅
创新中路399弄	唐镇绿波新城	股份公司	3477.21	1217.02	住宅
永泰路468弄	三林新村配套商品房	股份公司	1688.39	1005.74	住宅
华绣路179、255弄	大华配套商品房	股份公司	6145.60	3000.57	住宅
锦绣路3088、3336、3338弄	锦绣华城	股份公司	2065.95	2241.75	住宅
龚华路479弄	龚城新路	股份公司	320.99	112.35	住宅
零星房产	其他	股份公司	3516.00	1102.56	住宅
零星房产	其他	城建公司	2117.39	782.88	住宅
潍坊	潍坊新村	股份公司	635.00	1087.43	住宅
向城路15号	锦城大厦	联合公司	3960.49	136.44	住宅
嘉善路258弄2号903室	年平花苑	联合公司	168.64	118.43	住宅
东园三村313、315、316号	东园三村	城建公司	1806.11	776.63	住宅
银山路370弄	金杨公寓	股份公司	161.75	48.53	住宅
桃林路815弄	陆家嘴花园一期	股份公司	1849.70	1682.44	住宅
张杨路1550弄	东银公寓	股份公司	48025.00	48703.18	住宅
北艾路1424-1450号（双号）	北艾路商铺	联合公司	670.07	1245.31	商业
荣成路9弄8号903室	荣城花园	房产公司	175.37	370.65	住宅
东绣路99弄	中央公寓	联合房产	21018.96	7218.36	住宅

项目地址	物业名称	建设项目 产权单位	房产总面积 (平方米)	开发成本 (万元)	土地性质
东绣路 1389 弄 5 号 201-203 室	涵合园	陆家嘴置业	343.00	1426.09	住宅
合计			195844.56	150490.02	

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。

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 2012 年底，公司土地储备面积合计 213.13 万平方米。

表8 2012年底公司土地储备情况

项目地址	物业名称	建设项目产权单位	土地面积（平方米）	开发成本（万元）
御桥小区	御桥工业区	集团公司	363900.00	27621.25
小陆家嘴	B6-2	集团公司	13000.00	27621.25
前滩	前滩 ES4 地块	滨江公司	1188339.00	415643.88
陆家嘴金融贸易区	荣成地块	荣成	15064.00	5233.64
陆家嘴金融贸易区	昌邑地块	昌邑	35171.90	11381.09
北蔡锦华居住区	北蔡 3、4#项目	城建开发公司	170824.00	47487.33
杨东小区	杨东地块	城建开发公司	103718.00	3126.50
小陆家嘴	陆家嘴中心区	股份公司	43600.00	104134.34
世纪大道	世纪大道地块	股份公司	175600.00	82480.74
竹园	竹园商贸区	联合公司	20690.00	31835.69
其他	其他	股份公司	1397.00	2701.77
合计			2131303.90	759267.48

资料来源：公司财务报表

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。未来前滩地块主要通过土地批租出让、合作开发土地、自行开发出租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一半位于前滩地块，此项目的发展对公司未来经营会起到决定性作用。

4. 商业地产运营

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，近几年公司房地产租赁业务快速发展，2010-2012 年公司商业租赁和物业管理业务三年增长率为 24.78%。2012 年公司商业租赁和物业管理实现营业收入 16.16 亿元，占营业收入的 28.01%。公司商业

租赁和物业管理业务毛利率较高，2012 年达到 62.70%。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 9 幢，总建筑面积超过 47 万平方米，均位于陆家嘴中心区地段。截至 2012 年末，运营一年及以上的甲级写字楼平均出租率约为 94%；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 78%。

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 2012 年末，长期在营的高品质研发楼总建筑面积已超过 24 万平方米，平均出租率约为 95%。

商场方面，公司开发的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 2012 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 广场出租率为 98%，陆家嘴 1885 文化中心出租率为 95%。另外，陆家嘴金融城内受托经营管理的滨江地区商铺物业的出租率为 100%。

住宅方面，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 96%。

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，全年营业收入近 1.2 亿元。明城大酒店配备 399 间房间，2012 年 GOP 率为 42%，全年出租率为 66%；东怡大酒店配备 209 间房间，2012 年 GOP 率为 31%，全年出租率为 62%。

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 2010 年底该部分对外出租房产反映为投资性房地产账面净值 55.53 亿元。2011 年 7 月，陆家嘴股份聘请上海财瑞资产评估有限公司对公司旗下部分已竣工且投入使用一年以上的 14 项投资性房产（包括软件园 1 号楼、软件园 4 号楼、软件园 5 号楼、软件园 7 号楼、软件园 8 号楼、软件园 10 号楼、金桥创科技园、陆家嘴 1885 文化中心、九六广场、中国钻石大厦、渣打银行大厦、陆家嘴商务广场、东怡大酒店、明城大酒店等）进行房地产公允价值评估。列入上述评估范围的 14 项投资性房产的账面净值合计为 39.95 亿元，其地上、地下总建筑面积合计为 48.15 万平方米，占公司目前已用于长期出租的物业的全部建筑面积的约 70%。经评估，上述 14 项投资性房产在 2010 年 12 月 31 日（评估基准日）的评估价值为 129.86 亿元（未入账），是其账面净值的 3.25 倍。公司未评估投资性房产资产质量与已评估投资性房产资产质量相近，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 200 亿元。公司投资性物业重估价值高。

表 9 截至 2012 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
甲级写字楼与研发楼	渣打银行大厦	45267	55675	2007
	星展银行大厦	45957	68954	2009
	钻石大厦	39202	49174	2009
	陆家嘴商务广场	59786	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	32061	43806	2011
	陆家嘴投资大厦	33834	45969	2011
	陆家嘴金融服务广场（软件园 11 号楼）	70956	89660	2012
	软件园 1 号楼	14317	14317	1994
	软件园 2 号楼	23783	23783	1994
	软件园 4 号楼	8148	10194	1996
	软件园 5 号楼	1393	1393	1996
	软件园 7 号楼	11934	17810	2007
	软件园 8 号楼	29214	32664	2007
	软件园 9 号楼	40758	47863	2008
	软件园 10 号楼	24685	29202	2009
	软件园 12 号楼	11021	11711	2012
	软件园 C 区	11000	11000	2009
	软件园 E 楼	3447	9810	2010
	金桥创科技园	32417	32417	2008
	合计	555415	715134	-
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		750766	988177	

资料来源：公司提供

表 10 截至 2012 年底陆家嘴股份在建持有物业情况（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	竣工日期
甲级写字楼与研发楼	陆家嘴世纪金融广场（塘东总部基地）	300000	460000	2014
	世纪大都会	164000	277500	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
	纽约大学	64495	48173	2014
	东方纯一大厦	36080	47918	2014
	天津陆家嘴金融广场办公部分	190518	154622	2017
	甲级写字楼与研发楼合计	1318513	1864953	
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	100382	2017
	商场合计	218587	271277	

酒店	天津陆家嘴金融广场酒店部分	26100	46595	2017
总计		1563200	2182825	

资料来源：公司提供

5. 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。

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，公司对陆金发公司增资 3.45 亿元，注册资本增加至 34.15 亿元，公司对陆金发公司的持股增加至 60.18%。截至 2012 年底，陆金发公司累计对外投资 33.10 亿元，占注册资本的 96.92%。2012 年全年，陆金发公司实现营业收入 4.51 亿元，净利润 0.97 亿元。

表 11 公司金融业务主要控股及参股企业

控股及参股企业	计划出资 (亿元)	已投资 (亿元)	持股比例 (%)
爱建证券有限责任公司	18	18	51.14%
陆家嘴国际信托有限公司	17.56	10.07	71.6%
中银消费金融有限公司	0.95	0.95	19%
上海国和现代服务业基金管理公司	0.12	0.12	15%
上海国和现代服务业投资基金	8	3	16%
黑石人民币股权投资基金	3.73	0.53	20%
上海浦东亚联财小额贷款有限公司	0.3	0.3	15%
上海陆家嘴投资发展有限公司	0.13	0.13	100%
上海公宇资产管理有限公司	0.03	0.02	30%
总计	48.82	33.10	--

资料来源：公司提供

目前，公司正在通过开放性、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。

6. 旅游会展

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。2012 年上海新国际博览中心共承接了 93 场展会，吸引了约 480 万名海内外观众和约 8 万家国内外展商，展览面积达到 540 万平方米，场馆总利用率为 62.22%。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。

旅游

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。自开工以来，迪士尼乐园按时完成了“总体方案确定、一期土地动迁及治理、场地形成工程完工”等三大关键节点目标，启动实施了核心区及区域外围的基础设施建设。

截至 2012 年底，公司已投资 54 亿元，占申迪集团 45% 的股权，申迪集团是迪士尼项目中方控股股东。目前园区建设按计划顺利进行：核心区一期实现交地，二、三期和北片区启动协议置换；国际旅游度假区计划获批，结构规划、综合交通等专项规划编制完成。

7. 经营效率

从经营效率来看，2010~2012 年，公司销售债权周转次数受应收账款大幅增长影响持续下降，2012 年为 17.57 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，2012 年为 0.10 次；总资产周转次数波动下降，2012 年为 0.10 次。

8. 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、2012 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。

表 12 公司“十二五”期间三大经营业务板块投资计划及占比（单位：亿元）

三大经营业务板块	2011	2012	2013	2014	2015	五年总计	各板块投资占总投资比例
商业地产（含住宅）	27.4	49.6	48.2	26.5	21.3	173.0	67%
金融	20.0	14.0	5.0	5.0	5.0	49.0	19%
旅游	18.0	18.0				36.0	14%
合计	65.4	81.6	53.2	31.5	26.3	258.0	100%

资料来源：公司提供

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，预计合计主营业务收入可达到 295 亿元，占集团总收入约 72%。方式包括：一是通过兼并收购等方式获取高端商业地产项目，二是集中全力打造四类高端商业地产项目产品：①集五星级酒店、5A 级以上办公楼、大型商场、高档酒店式服务公寓等多种业态于一体的城市开发综合体等；②甲级或超甲级写字楼；③高星级酒店和高档酒店式服务公寓等；④跨国公司、外资银行和大型商业运营商形成战略合作打造订单商务地产；三是跨区域发展迅速扩张，开发或收购优质高端商业地产项目。

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，预计合计主营业务收入可以达到近 110 亿元，占集团总收入的 27%。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，对迪斯尼项目投资 54 亿元（2010-2012 年各投资 18 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。

总体看，未来公司投资规模较大，高峰期在 2012 年，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，收入实现目标可能性较高，对公司持续发展形成有力支撑。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2010-2012 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，公司拥有 57 家子公司纳入合并报表；其中，2012 年新增二级子公司 2 家，分别为上海滨江国际旅游度假区开发有限公司和上海陆家嘴御桥人才公寓建设有限公司，连续三年数据可比性较强。

截至 2012 年底，公司资产总额 580.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 226.13 亿元；2012 年公司实现营业总收入 57.70 亿元，利润总额 20.26 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司总资产迅速增长，三年年均复合增长率为 20.58%，截至 2012 年底，公司资产总额 580.12 亿元。从资产构成来看，2010~2012 年，公司资产结构变化不大。截至 2012 年底，公司流动资产占 52.48%，非流动资产占 47.52%。公司资产以流动资产为主。

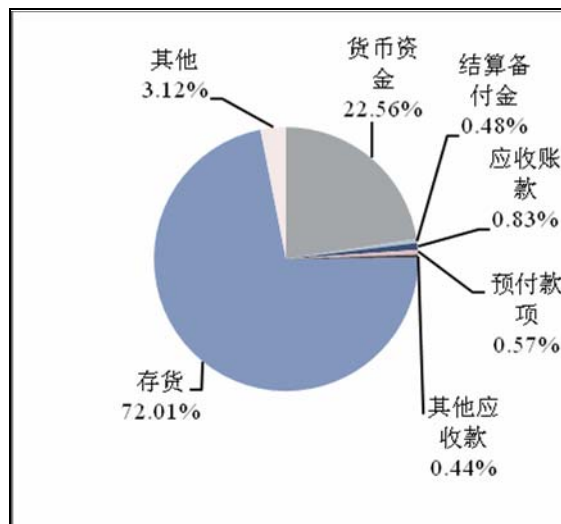
流动资产

2010~2012 年底，公司流动资产持续增长，年复合增长 19.44%，主要来自存货和货币资金的增长。截至 2012 年底，公司流动资产合计 304.45 亿元，结构以存货和货币资金为主，分别占比 72.01%和 22.56%，其余流动资产占比较小。

2010~2012 年底，公司货币资金年复合增长 16.33%。公司 2011 年货币资金增长的主要原因一方面是由于公司将优质资产盘活变现，增加园区房地产销售，当年公司业绩增长，账面留存资金增长；另一方面由于为应对销售规模的增长以及对城市建设、金融、旅游等业务的持续投入，公司加大对外筹资额度，部分资金还未投资留存在账面上。截至 2012 年底，公司货币资金合计 68.69 亿元，比上年底减少

7.85%，主要用于公司重大项目的投资，公司 2012 年投资性活动现金流出大幅增加，较 2011 年增长 88.64 亿元，公司该年货币资金有所减少。截至 2012 年底，公司没有资金使用受限的情况。

图 6 2012 年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年公司结算备付金从 13.11 亿元下降至 1.46 亿元，主要是由于证券行业持续低迷，公司下属爱建证券经纪业务受到较大影响所致。

2010~2012 年，公司应收账款有较大幅度波动，三年复合增长 300.15%，其中 2011 年增加 3.41 亿元，主要是因为爱建证券与静融实业发展有限公司就转让办公大厦形成的应收账款，该转让合同项下累计应收 3.03 亿元，此部分账款 2012 年减少，带动公司 2012 年底应收账款有较大幅度下降。公司共计提坏账准备 448.77 万元。其中，采用单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款 1.5 亿中，未计提坏账；按账龄分析法计提坏账准备的 1.06 亿元中，1 年以内的占 92.31%，1~3 年的占 6.77%，3 年以上的占 0.92%并计提 100% 坏账；单项金额不重大但单项计提坏账的应收账款中，计提坏账准备 40 万元。

2010~2012 年底，公司其他应收款逐年下降，维持在较稳定的水平。2010 年至 2011 年，公司其他应收款金额无较大变动，主要是上海市浦东新区发改委垫付往来款，两年占比分别为

65.53%和 50.45%，回收风险不大，公司对其坏账准备计提要求较低。2012 年底，公司其他应收款为 1.34 亿元，较 2011 年底下降 60.56%，减少 2.05 亿元。其中上海华源（集团）有限公司往来款 1.11 亿元和上海骏茂贸易有限责任公司往来款 0.11 亿元，占比分别为 68.37%和 6.50%；上海骏茂贸易有限责任公司应收款已全额计提坏账准备。

2010~2012 年底，公司存货分别为 125.65 亿元、159.23 亿元和 219.22 亿元，在总资产占比分别为 31.49%、33.66%和 37.79%，为公司资产结构的重要组成部分。总体来看，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。从构成来看，2012 年底公司存货主要由转让场地开发支出（占 9.52%）、公共建筑建设支出（占 37.09%）、商品房建设支出（15.69%）以及其他（占 37.70%，主要是建成的房屋、库存商品及其他）构成。2011 年末公司存货较 2010 年末大幅增长 33.58 亿元，主要是由于浦江镇项目商品房建设支出 15 亿元的土地预付款所致。2012 年底公司存货较 2011 年底增长 60.00 亿元，涨幅达 37.68%，主要来自公司下属陆家嘴股份 2012 年对浦东金融广场、天津陆家嘴金融广场等项目的投资（计入公共建筑建设支出）。同期公司合并范围增加上海滨江国际旅游度假区开发有限公司，合并范围增加对公司存货增长有一定影响。

公司其他流动资产主要为委托贷款和存出保证金，其中存出保证金占比较大。2010~2012 年底，公司其他流动资产分别为 0.53 亿元、0.52 亿元和 0.37 亿元，占各期末总资产比重分别为 0.13%、0.11%和 0.06%，占总资产比例小。

非流动资产

2010~2012 年底，公司非流动资产也保持快速增长，三年年均复合增长率 21.88%。截至 2012 年底，公司非流动资产 275.68 亿元，构成主要以长期股权投资（占 40.85%）、投资

性房地产（占 13.27%）和固定资产（占 6.42%）为主。

2010~2012 年底，公司可供出售金融资产分别为 11.72 亿元、10.40 亿元和 14.36 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。

2010~2012 年底，公司长期股权投资增长迅速，三年年均复合增长率 39.87%，2012 年底为 112.61 亿元，其中对合营及联营企业投资 99.78 亿元，对成本法企业投资 13.23 亿元，股权分置流通权 1.88 亿元。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。2012 年末，公司的长期股权投资较 2011 年末上涨 43.65%，增加 34.22 亿元，主要是公司对上海申迪（集团）有限公司增资 18 亿元以及对上海中心大厦建设发展有限公司增资 14.44 亿元。

2010~2012 年底，公司投资性房地产增长较快，年均复合增速 17.73%。2012 年底，公司投资性房地产原值为 91.02 亿元，其中房屋建筑原值 90.47 亿元，土地使用权 0.55 亿元；截至 2012 年底公司投资性房地产累计折旧和累计摊销合计金额 14.02 亿元，减值准备累计 343.60 万元，账面余额 76.97 亿元，同比增加 10.85 亿元，主要是由于软件园 11 号楼、12 号楼等项目等建成从存货转入所致。

2010~2012 年底，公司固定资产净额变化不大，年均复合增速 0.38%，主要由房屋及建筑物和大市政及公益资产构成。截至 2012 年底，公司固定资产原值 40.94 亿元，其中市政及公益性资产 30.87 亿元，房屋及建筑物 9.04 亿元，固定资产累计折旧 3.70 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 37.25 亿元。

截至 2012 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。

2010~2012 年底，公司递延所得税资产持续增加，三年年均增幅 20.05%，2012 年底为 14.63 亿元，其中大部分为内部销售未实现利润²。

综合看，近几年公司资产规模扩张迅速，流动资产中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。

3. 负债及所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长率为 5.91%。所有者权益的增长主要来自实收资本、未分配利润和盈余公积的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益 226.13 亿元，主要构成为资本公积（占 21.00%）、实收资本（占 10.42%）、未分配利润（占 8.33%）盈余公积（占 1.97%）和少数股东权益（占 42.15%）。2011 年公司注册资本增加 6.14 亿元，为资本公积转增所致，并由上海宏大东亚会计师事务所有限公司审验，并出局了沪宏会师报字（2011）第 HB0020 号验资报告。

2010~2012 年底，公司负债规模呈迅速上升趋势，年均复合增长 33.91%。截至 2012 年底，公司负债总额为 353.99 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 78.87%和 21.13%。截至 2012 年底，公司全部债务为 146.92 亿元，较 2011 年底大幅增长 43.52%，其中短期债务 85.89 亿元，长期债务 61.03 亿元，债务结构有待改善。

2010~2012 年底，公司流动负债年均复合增长 29.26%，主要来自短期借款和应付账款的增长，截至 2012 年底为 279.18 亿元，主要为短期借款（占 30.52%），其他应付款（占 37.33%）和预收款项（占 16.62%）。

2010~2012 年底，公司的短期借款分别为

45.68 亿元、68.60 亿元和 75.93 亿元，占总负债比例分别为 23.14%、25.99%和 21.45%，占比较大。截至 2011 年底，公司短期借款较 2010 年末增长 50.18%，一方面是因为公司成功预见到国家货币政策的调整，在市场资金面趋紧的情况下，主动增加贷款以应对宏观形势的变化，另一方面，公司业务规模进一步扩张，为保证业务运营顺利进行因此增加对外短期借款。截至 2012 年底，公司短期借款较 2011 年末上涨 10.69%。主要是由于公司前滩项目等重大工程的建设对于公司短期资金需求扩大，增加对外的筹资力度。

2010~2012 年底，公司代理买卖证券款持续减少，年均复合下降 36.10%，主要是因为爱建证券经营波动所致。

2010~2012 年，公司应付账款大幅增加，三年分别为 3.32 亿元、4.40 亿元和 10.20 亿元。其中本期新增 5.80 亿元。账龄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。2010~2012 年，公司预收账款年底余额分别为 35.66 亿元、39.96 亿元和 40.88 亿元，近两年公司营业收入规模较大带动预收货款相应增长。截至 2011 年底，公司预收账款规模较 2010 年底增长 12.05%，原因主要是由于百联集团-世纪大都会预收房款所致。截至 2012 年末，公司预收账款较 2011 年末增长 2.30%，整体规模较为平稳。

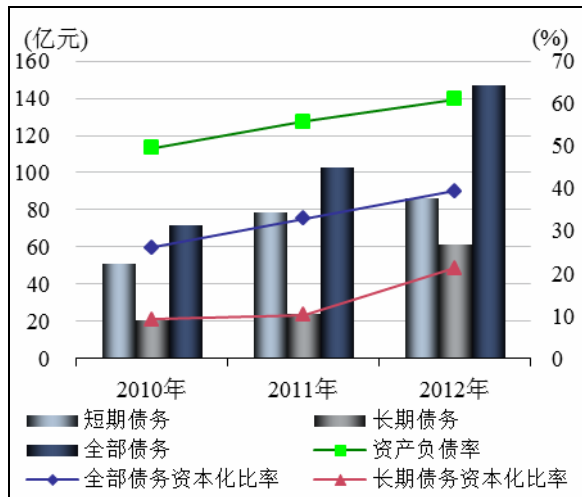
2010~2012年底，公司其他应付款快速增长，年均复合增速达 74.30%，2012年底为 115.95 亿元，占负债总额的 32.76%。2011年底，公司其他应付款余额较 2010 年末增长 93.88%，增加 35.83 亿元，公司的其他应付款在 2011 年增长较多，主要是收到泰康人寿保险股份有限公司和支付宝（中国）网络技术有限公司预付浦东 SN1 地制定办公楼的款项。2012 年底，公司其他应付款余额较上年同期增加 56.70%，主要系公司子公司收到阿里巴巴和泰康支付 SN1 地块暂定价款约 26 亿元。

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。

公司长期借款主要由质押借款、抵押借款及信用借款组成。公司近三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，长期借款较高。

截至2012年末，公司长期借款余额为61.03亿元，较2011年末增长155.53%，增加37.15亿元。公司为了向交通银行股份有限公司上海分行及中国工商银行股份有限公司上海分行贷款，于2012年7月将其所持的上海滨江国际旅游渡假区开发有限公司32%的股权及38%的股权分别质押给上述两家银行，质押共取得长期借款合计33.93亿元。

图7 2010-2012年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2010-2012年，公司债务规模迅速增加，债务负担明显加重。2012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61.02%、39.38%和21.25%。

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，有息债务规模将保持上升趋势，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

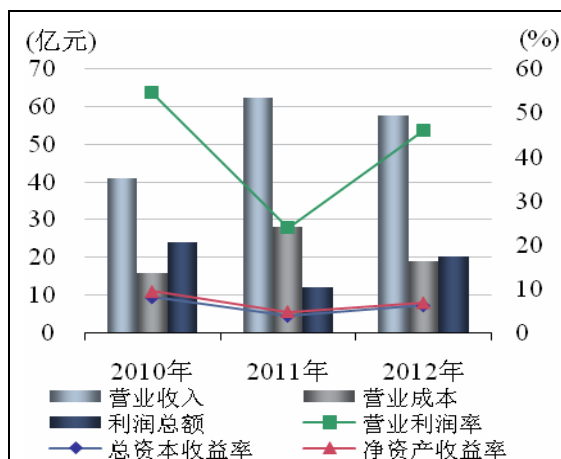
2010~2012年，公司营业收入波动增加，三年复合增长率为18.22%。2012年，公司实现营业收入53.50亿元，利润总额20.26亿元。公司营业成本构成与营业收入的构成基本一致，2010~2012年，公司营业成本分别为15.70亿元、28.12亿元和18.96亿元，年复合增长率为9.88%，增速低于营业收入的增速。

2010~2012年，公司销售费用、管理费用和财务费用增长加快，合计分别为6.92亿元、8.12亿元和11.01亿元，复合增长率为26.11%，主要是财务费用增长所致。近三年，公司销售费用和管理费用保持稳定，财务费用增长较快，分别为1.96亿元、3.02亿元和5.13亿元，复合增长率为61.71%，主要是由于优质项目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，2010-2012年，公司有息债务分别为71.39亿元、102.37亿元和146.92亿元，复合增长率为43.46%，另一方面受2012年宏观经济政策影响，贷款利率上升导致公司财务费用增幅较大。

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。2010-2012年，公司实现的投资收益分别为6.85亿元、1.08亿元和3.48亿元。2011年，公司投资收益较2010年下降较多，主要为2010年公司将陆金发公司及其下属子公司爱建证券纳入合并范围，导致当期处置长期股权投资产生的投资收益较高，但并不具有持续性。2012年，公司投资收益较2011年增长222.07%，主要为权益法核算的长期股权投资收益增长较快所致。

2010~2012年，公司营业外收入分别为1.97亿元、0.66亿元和0.66亿元，其中，补贴收入分别为1616.00万元、4661.29万元和3432.31万元。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，近三年分别在营业总收入中占比0.39%、0.75%和0.39%，主要为政府对城市建设浦东新区公共设施的补助和扶持资金。

图 8 2010-2012 年公司主要盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司利润总额分别为 24.13 亿元、12.05 亿元和 20.26 亿元，盈利能力有较大波动。2012 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.24% 和 6.83%。

总体看，受行业性质影响，公司整体盈利能力受宏观经济和土地收入影响较大，随着土地批租业务的毛利率大幅波动。

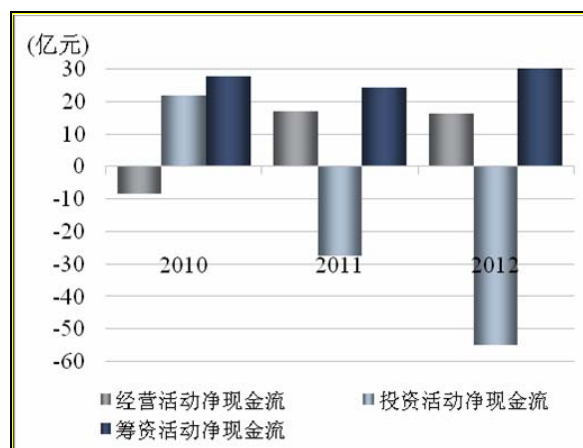
5. 现金流

从经营活动来看，2010~2012 年公司经营活动现金流入量均较大，规模保持稳定上升，年均复合增长率为 63.60%，三年分别为 44.77 亿元、89.22 亿元和 119.83 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；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。近三年，公司经营活动产生的现金净流量波动中有所增长，2012 年为 16.17 亿元。2010~2012 年公司现金收入比分别为 85.44%、124.17% 和 141.14%，收现质量较高。公司 2012 年收到与支付其他与经营活动相关的现金支出大幅增长，原因为公司本部将部分闲置资金存入、取出获取利息。

从投资活动看，近三年来公司加大对外投资力度，投资支付的现金三年年均复合增长率为 663.44%，其中 2012 年比上年净增加 71.84 亿元，大幅增长的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；另一方面，2012 年公司收回投资和处置固定资产、无形资产和其他长期资产的现金流入有所增长，主要由于本年度子公司委托银行理财产品增加，以及发生处置固定资产获取现金。此外，公司取得投资收益收到的现金有大幅增长，三年年均复合增长率为 56.23%。近三年公司投资活动净现金流分别为 21.92 亿元、-27.37 亿元和 -54.87 亿元，资本支出扩大，对外融资需求增大。

从筹资活动看，2010~2012 年公司主要通过银行借款的方式进行筹资。近三年来公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 27.65 亿元、24.11 亿元和 35.04 亿元。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双重重任，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，公司通过银行贷款等融资渠道加大了对外筹资力度，筹资活动现金流有较大净流入。2012 年公司取得借款所收到的现金为 154.19 亿元，较 2011 年增长 70.34 亿元。

图 9 2010-2012 年公司现金流情况



资料来源：公司年报

总体来看，公司经营活动获现能力较好，经

营性活动净现金流规模稳步增加；公司投资力度进一步加大，投资活动现金流出增长快，规模较大，公司具有一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010-2012年公司流动比率和速动比率均呈现下降的趋势，主要原因是公司的短期债务大幅增长，导致流动负债增长速度较快。2012年底公司流动比率、速动比率分别为109.05%和30.53%。近三年公司经营现金负债比在波动中有所提升，2012年为5.79%。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，2010-2012年，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，全部债务/EBITDA 倍数分别为 2.52 倍、6.90 倍和 4.82 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力一般。

截至 2013 年 3 月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 74 亿元，未使用额度 27.50 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2012年底，公司无对外担保。

7. 过往债务履约情况

根据公司在人行网站的《企业基本信用信息报告》（报告编号：B201304240001576461），截至 2013 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。

8. 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。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行额度为10亿元，考虑到公司将发行2014年第一期公司债券16亿元，以下分析以本期债券和2014年第一期公司债券合计发行额度26亿元为基础。本期拟发公司债券额度占2012年底长期债务和全部债务分别为16.38%和6.81%；本期债券、2014年第一期公司债券合计发行额度占2012年底长期债务和全部债务分别为42.60%和17.70%。两期债券的发行对公司现有债务结构影响较大。

截至2012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61.02%、39.38%和21.25%。以2012年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，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上升为61.68%、40.97%和23.90%；考虑到2014年第一期公司债券16亿元及本期债券发行后上述指标将分别上升至62.69%、43.33%和27.79%，公司债务负担将进一步加重。

2. 本期公司债券自身偿还能力分析

2010~2012年，公司经营活动现金流入量增长迅速，分别是本期债券的4.48倍、8.92倍、11.98倍，分别是2014年第一期公司债券和本期债券合计发行金额的1.72倍、3.43倍和4.61倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力较强；2010年公司经营活动现金流量净额均为负值，对本期债券无保障能力，2011~2012年经营活动现金流量净额偿债倍数分别为1.71倍和1.62倍，分别是2014年第一期公司债券和本期债券合计发行金额的0.66倍和0.62倍，公司现金流量净额对本期债务的保障能力较弱；2010~2012年，公司EBITDA波动增加，分别是本期公司债券的2.83倍、1.48倍和3.05倍，分别是2014年第一期公司债券和本期债券合计发行金额的1.09倍、0.57倍和1.17倍，EBITDA对本期公司债券的保护能力

尚可。此外，本期债券设置了分期偿付机制，第3个至第5个计息年度分别偿还本金30%、30%，40%，有效减轻了集中偿还压力，进一步提升了公司现金流及EBIDTA对本期债券的覆盖程度。

2. 本期债券保护条款分析

本期债券无担保。针对本期债券的偿还，公司设立了专项偿债资金专户。

(1) 聘请债券代理人

公司和上海浦东发展银行陆家嘴支行签订了《债权代理协议》，制定《债权持有人会议规则》根据《债券代理协议》的约定，上海浦东发展银行陆家嘴支行作为本期债券的债权代理人，代理债券持有人行使权力，包括：代理债券持有人持续监督公司经营状况和募集资金使用情况；按照《债券持有人会议规则》，召集债券持有人会议并执行债券持有人会议决议；为债券持有人与发行人的沟通、谈判及诉讼提供协助；发布债权代理事务报告。

(2) 设立偿债资金专户

公司和上海浦东发展银行陆家嘴支行签署了《监管协议》，聘请上海浦东发展银行陆家嘴支行作为本期债券账户及资金监管人。公司在账户及资金监管人处开立募集资金使用专户和偿债资金专户，委托账户及资金监管人对上述账户进行监管。其中募集资金使用专户专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。偿债资金专户专门用于本期债券偿债资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。当确定公司不能按期偿付本期债券本息时，账户及资金监管人将严格控制募集资金使用专户及偿债资金专户中所有资金的支出，公司不能自行支配募集资金使用专户及偿债资金专户中的资金。

(3) 还款来源

①营业收入产生的经营性现金流

2010年-2012年，公司合并口径下营业总收入分别为41.07亿元、62.41亿元和57.70亿

元，经营性活动产生的现金流入分别为44.77亿元、89.22亿元和119.83亿元。未来，随着前滩区域的陆续开发和公司的多元化业务的不断扩张发展，公司的营业收入和现金流入还将有巨大的提升空间。

②募投项目产生的现金回流

前滩地区总规划面积2.83平方公里，公司下属滨江公司拥有其中约119万平方米的土地使用权，建筑面积预计达到210万平方米左右，根据专业机构的评估和滨江公司内部测算，未来五年若前滩区域全部土地在一级开发完成后以逐步转让方式运营，预计可产生现金净流入为116.88亿元；若前滩区域整体开发项目的全部以自行开发出租模式运营，预计未来五年可产生现金净流入为2.17亿元。滨江公司已与国际一流开发商达成前滩中心总建筑面积超过19万平方米的合作开发意向，将于2013年完成初步开发计划，预计于2013年底前，合作方将以股权认购的方式资金投入前滩中心，与滨江公司合作开发前滩中心为地标级建筑，根据上海财瑞房地产估价有限公司的初步评估，前滩中心完工后市值约220亿元，滨江公司未来将通过出租经营的方式运营前滩中心，将其打造为上海世界级中央商务区的地标级建筑。

(3) 本期债券的偿债应急保障方案

①持有的上市公司股权变现

截止2013年3月，公司共持有股份公司共107655.64万股股份，持股比例为57.64%，其中29282.54万股于2011年质押，未质押的流通股股份为78373.1万股，按2013年2月末上市公司的最低股价11.66元计算，其总市值为91.38亿元。如果公司出现短期资金紧张，可通过变现持有的上市公司股份保障本期债券本息的偿付。

②通畅的外部融资渠道

公司自成立以来从无信贷违约纪录，信用得到各大商业银行的高度认可，从而保持了良好的合作关系。截至2013年3月底，公司共获得银行流动性授信74亿元，其中未使用额度27.50亿元，具有较强的融资能力。倘若发生不可抗力

事件，影响到公司及时足额偿付债券本息，公司能够动用外部融资渠道筹集资金，以确保债券持有人的利益。

③公司持有大量可出售的土地资源

截至 2011 年底，公司本部拥有未抵押的土地 376900 平方米，其中工业用地 363900 平方米，文化娱乐用地 13000 平方米。在本期债券本息兑付遇到困难时，公司能够通过出让持有的土地，以保障债券本息的按时偿付。

此外，本期债券采用提前偿还本金方式，从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3 至第 5 个计息年度末分别按照发行总额的 30%、30% 和 40% 的比例偿还债券本金，即第 3 至第 5 个计息年度末分别偿还本金 3.00 亿元、3.00 亿元和 4.00 亿元。分期偿付机制的设立有助于降低债券本息集中偿付压力。

整体看，公司为本期债券设立了偿债资金专户，对本期债券有一定的保障作用。

偿债资金监管账户并分期偿还本金，一定程度上有助于降低债券本息集中偿付压力。综合分析，本期公司债券整体偿付风险很低。

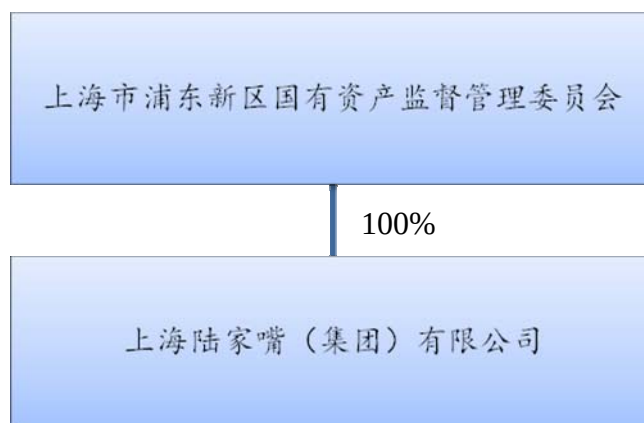
十、结论

公司是上海市国有控股特大型企业集团，经过多年发展，目前初步形成商业地产、金融、旅游、城市建设四大产业板块布局。公司经营规模大，行业经验丰富，具有较强的品牌影响力，多元化业务有效分散了经营风险。

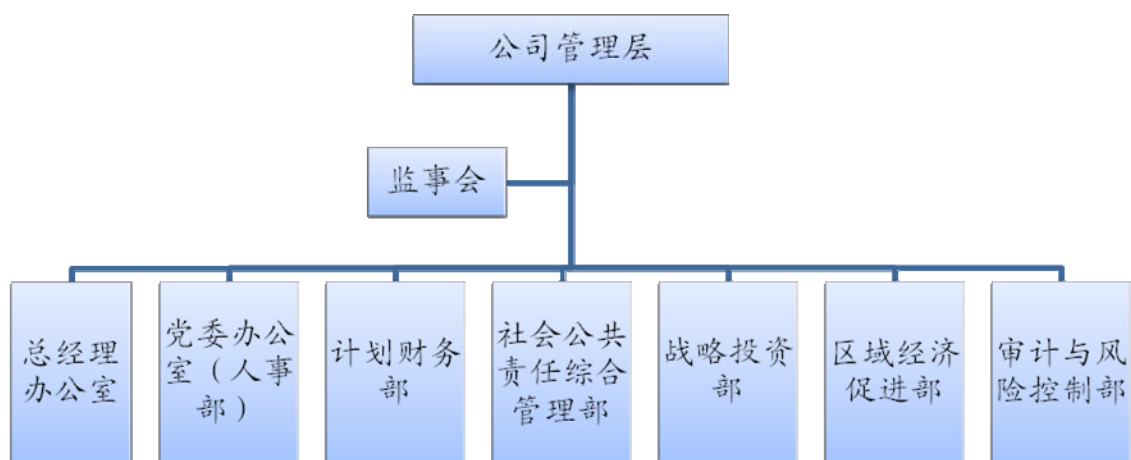
公司法人治理结构完善，管理水平较高。目前公司资产以流动资产为主，存货占比大，流动性较弱；随着业务规模的扩张，公司债务规模逐年上升，但负债中预收房款较多，债务负担适宜；受房产项目开发投入和拟开发的前滩项目影响，公司营运资金平衡压力大；虽然受土地批租业务影响和土地增值税上缴影响，公司整体盈利能力有所波动，但近年来公司收入和利润快速增长，期间费用控制能力较高，实际盈利能力仍较强。公司主体信用风险很低。

公司经营活动现金流入量对本期公司债券保障能力强。同时公司为本期债券设立专项

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 公司纳入合并范围的二级子公司和重要子公司

序号	公司名称	级次	注册资本 (单位: 万元)	持股比例(%)	享有表决权 比例(%)
1	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	2	186,768.40	58.00	58.00
2	上海陆家嘴金融贸易区联合发展有限公司	3	9,800	55.00	55.00
3	天津陆津房地产开发有限公司	3	240,000.00	100.00	100.00
4	上海陆家嘴物业管理有限公司	3	500.00	100.00	100.00
5	上海陆家嘴开发大厦有限公司	3	25,946.54	100.00	100.00
6	上海浦东陆家嘴软件产业发展有限公司	3	1,000.00	90.00	90.00
7	上海陆家嘴城建开发有限责任公司	3	1,000.00	70.60	70.60
8	上海陆景置业有限公司	3	15,000.00	78.00	100.00
9	上海陆家嘴商宇房地产管理有限公司	3	200.00	78.00	100.00
10	上海陆家嘴资产管理有限公司	3	200.00	100.00	100.00
11	上海陆家嘴商业经营管理有限公司	3	200.00	100.00	100.00
12	上海陆家嘴商务广场有限公司	3	51,806.10	78.00	100.00
13	上海明城酒店管理有限公司	3	300.00	44.00	80.00
14	上海德勤投资发展有限公司	3	4,200.00	55.00	100.00
15	上海陆家嘴房产开发有限公司	3	3,000.00	73.00	100.00
16	上海东恒商务咨询有限公司	3	100.00	100.00	100.00
17	上海宝山陆家嘴物业管理有限公司	3	50.00	100.00	100.00
18	上海陆家嘴东怡酒店管理有限公司	3	35,000.00	100.00	100.00
19	上海陆家嘴展览发展有限公司	3	115,000.00	100.00	100.00
20	上海陆家嘴浦江置业有限公司	3	67,000.00	98.00	100.00
21	天津陆津物业服务服务有限公司	3	300.00	100.00	100.00
22	上海佳二实业投资有限公司	3	20,000.00	100.00	100.00
23	上海佳裕资产管理有限公司	3	100.00	100.00	100.00
24	上海佳质资产管理有限公司	3	100.00	100.00	100.00
25	上海佳浦资产管理有限公司	3	100.00	100.00	100.00
26	上海佳仁资产管理有限公司	3	100.00	100.00	100.00
27	上海纯一发展有限公司	3	500.00	100.00	100.00
28	上海浦东陆家嘴置业发展有限公司	3	8,000.00	51.00	51.00
29	上海浦杨置业有限公司	3	1,000.00	48.00	95.00
30	上海陆家嘴金地停车场建设管理有限公司	3	181.82	55.00	55.00
31	上海陆家嘴城市建设开发投资有限公司	2	20,953.65	100.00	100.00
32	上海陆家嘴市政绿化管理服务有限公司	3	1,000.00	100.00	100.00
33	上海陆家嘴东安实业有限公司	3	100.00	100.00	100.00
34	上海陆家嘴城建配套管理服务有限公司	3	500.00	100.00	100.00
35	上海陆家嘴动拆迁有限责任公司	3	1,000.00	90.00	90.00
36	上海欣州六里劳动服务公司	3	500.00	100.00	100.00
37	上海陆家嘴双乐物业管理有限公司	3	50.00	100.00	100.00
38	上海市锦安集贸市场经营管理有限公司	3	10.00	100.00	100.00
39	上海浦东新区锦杨综合市场经营管理有限公司	3	50.00	100.00	100.00
40	上海陆家嘴金融发展有限公司	2	341,500.00	60.17	60.17
41	爱建证券有限责任公司	3	110,000.00	51.14	51.14
42	陆家嘴国际信托有限公司	3	106,834.00	71.61	71.61
43	上海陆家嘴投资发展有限公司	3	1,000.00	100.00	100.00
44	上海滨江国际旅游度假区开发有限公司	2	44,716.38	70.00	70.00

45	上海前滩实业发展有限公司	3	100.00	100.00	100.00
46	上海江耀投资有限公司	3	100.00	100.00	100.00
47	上海企耀投资有限公司	3	100.00	100.00	100.00
48	上海耀体实业发展有限公司	3	100.00	100.00	100.00
49	上海川耀投资有限公司	3	100.00	100.00	100.00
50	上海陆家嘴人才公寓建设开发有限公司	2	16,360.00	100.00	100.00
51	上海陆家嘴人才公寓资产管理有限公司	3	100.00	100.00	100.00
52	上海陆家嘴昌邑房地产开发有限公司	2	15,280.00	100.00	100.00
53	上海陆家嘴乐园房产开发有限公司	2	12,000.00	100.00	100.00
54	上海陆家嘴荣成房地产开发有限公司	2	5,168.00	100.00	100.00
55	上海易兑外币兑换有限公司	2	500.00	50.00	100.00
56	上海陆家嘴御桥人才公寓建设有限公司	2	500.00	100.00	100.00
57	东达（香港）投资有限公司	2	6,450.00	100.00	100.00

附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	507591.46	745465.91	686939.36	16.33
交易性金融资产	7901.84	13082.83	51736.21	155.88
结算备付金	131096.07	31747.41	14563.38	-66.67
应收账款	1576.84	35650.79	25248.96	300.15
预付款项	188581.26	58533.80	17270.72	-69.74
应收利息		73.23	393.32	
应收股利	150.35	460.00		
其他应收款	35237.62	33858.99	13352.69	-38.44
存货	1256504.13	1592258.31	2192239.99	32.09
买入返售金融资产			39011.21	
其他流动资产	5341.71	5241.07	3719.10	
流动资产合计	2133981.28	2516372.34	3044474.94	19.44
非流动资产：				
可供出售金融资产	117160.43	104009.78	143595.31	10.71
持有至到期投资		1000.00	5000.00	
长期应收款			32398.40	
长期股权投资	575619.88	783917.04	1126120.30	39.87
投资性房地产	555268.22	661177.23	769664.47	17.73
固定资产	369665.54	371498.65	372452.46	0.38
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	1095.02	775.25	774.30	-15.91
开发支出				
商誉	124441.16	151862.01	151862.01	10.47
合并价差				
长期待摊费用	9554.76	3884.96	8491.48	-5.73
递延所得税资产	101532.21	135432.47	146324.89	20.05
其他非流动资产	1608.57		83.72	
非流动资产合计	1855945.78	2213557.40	2756767.36	21.88
资产总计	3989927.06	4729929.74	5801242.30	20.58

附件3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	456750.00	685950.00	759300.00	28.93
卖出回购金融资产	53381.25	45589.50	23000.00	
代理买卖证券款	336841.07	193078.06	137560.20	-36.10
应付账款	33200.91	44016.42	102011.96	75.29
预收款项	356639.56	399598.97	408790.10	7.06
应付职工薪酬	12063.13	13560.55	19910.45	28.47
应交税费	34571.35	94859.64	84123.20	
应付利息	2245.21	3378.25	3719.45	28.71
应付股利	1536.00	7418.47	16254.46	
其他应付款	381679.66	739991.06	1159539.49	74.30
预计负债				
一年内到期的非流动负债		53313.33	76600.00	
其他流动负债	2102.17	707.81	996.94	-31.13
流动负债合计	1671010.31	2281462.05	2791806.26	29.26
非流动负债：				
长期借款	203753.99	238850.00	610322.30	73.07
应付债券				
长期应付款	42660.56	37475.72	34600.30	-9.94
专项应付款			14.23	
预计负债	18003.23	47155.06	70634.61	
递延收益				
递延所得税负债	36397.27	33166.45	32558.33	-5.42
其他非流动负债	2154.28	1077.14		
非流动负债合计	302969.34	357724.37	748129.77	57.14
负债合计	1973979.65	2639186.42	3539936.02	33.91
所有者权益：				
实收资本(或股本)	174319.57	235730.57	235730.57	16.29
资本公积	536016.59	472655.38	474981.58	-5.87
专项储备				
盈余公积	97943.77	104864.74	114413.18	8.08
未分配利润	415627.63	452443.59	483016.89	7.80
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	1223907.56	1265694.28	1308142.22	3.38
少数股东权益	792039.85	825049.04	953164.06	9.70
所有者权益合计	2015947.41	2090743.33	2261306.27	5.91
负债和所有者权益总计	3989927.06	4729929.74	5801242.30	20.58

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业总收入	410719.44	624148.69	577030.17	18.53
其中: 营业收入	382834.68	602680.59	535025.98	18.22
利息收入	5905.94	7295.61	6187.40	2.36
手续费及佣金收入	21978.82	14172.49	35816.78	27.66
减: 营业成本	157013.93	281210.34	189588.47	9.88
利息支出	1741.32	1738.73	990.40	-24.58
手续费及佣金支出	602.47	1118.03	769.08	12.98
营业税金及附加	29523.78	193371.73	122287.23	103.52
销售费用	25269.76	25014.27	33563.75	15.25
管理费用	24330.24	25966.09	25213.51	1.80
财务费用	19619.97	30182.12	51320.26	61.73
资产减值损失	-656.00	-40484.74	-8121.84	
加: 公允价值变动收益	463.55	-826.87	439.27	-2.65
投资收益	68473.19	10796.54	34771.99	-28.74
二、营业利润	222210.71	116001.80	196630.57	-5.93
加: 营业外收入	19741.39	6579.65	6565.88	-42.33
减: 营业外支出	648.24	2045.60	625.92	-1.74
其中: 非流动资产处置损失	9.55	1760.48	2.46	
三、利润总额	241303.86	120535.85	202570.54	-8.37
减: 所得税费用	50338.08	21562.41	48075.61	-2.27
四、净利润	190965.78	98973.44	154494.93	-10.05
其中: 归属于母公司的净利润	131884.64	57106.79	96031.09	-14.67
少数股东损益	59081.14	41866.65	58463.84	-0.52

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	327083.91	748798.93	755124.10	51.94
收取利息、手续费及佣金	27884.76	21006.73	41699.21	22.29
处置交易性金融资产净增加额			7165.68	
收到的税费返还	36.80	1.66	436.76	244.51
收到其他与经营活动有关的现金	92704.03	122426.82	393842.79	106.12
经营活动现金流入小计	447709.49	892234.14	1198268.54	63.60
购买商品、接受劳务支付的现金	378454.88	424706.37	330545.97	-6.54
支付给职工以及为职工支付的现金	39590.97	42332.88	45413.69	7.10
支付利息手续费及佣金的现金	2343.79	2832.42	1542.74	-18.87
支付的各项税费	75575.75	93051.16	161425.97	46.15
支付其他与经营活动有关的现金	36080.67	158163.93	497659.37	271.39
经营活动现金流出小计	532046.05	721086.75	1036587.74	39.58
经营活动产生的现金流量净额	-84336.55	171147.39	161680.79	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	53541.35	6671.09	564626.44	224.74
取得投资收益收到的现金	9788.32	11123.59	23890.95	56.23
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	81.40	5.42	35214.83	1979.97
处置子公司及其他单位收到的现金净额	386297.13	5395.76	-6761.61	
收到其他与投资活动有关的现金	1010.00	3307.43	20867.07	354.54
投资活动现金流入小计	450718.20	26503.28	637837.67	18.96
购建固定资产、无形资产等支付的现金	33185.03	45770.56	25171.46	-12.91
投资支付的现金	16764.47	258656.30	977090.58	663.44
取得子公司等支付的现金净额	181536.71	-4259.59	184205.64	0.73
支付其他与投资活动有关的现金	54.13		115.36	45.99
投资活动现金流出小计	231540.34	300167.27	1186583.04	126.38
投资活动产生的现金流量净额	219177.85	-273663.99	-548745.37	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	61427.31		21390.51	-40.99
取得借款收到的现金	744000.00	838450.00	1541873.36	43.96
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金		1003.36	123.04	
筹资活动现金流入小计	805427.31	839453.36	1563386.91	39.32
偿还债务支付的现金	449500.00	523663.45	1073706.35	54.55
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	79268.07	74677.50	138407.22	32.14
支付其他与筹资活动有关的现金	200.00		896.74	111.75
筹资活动现金流出小计	528968.07	598340.95	1213010.31	51.43
筹资活动产生的现金流量净额	276459.25	241112.41	350376.60	12.58
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-7.97	-70.03	-11.40	
五、现金及现金等价物净增加额	411292.58	138525.78	-36699.37	

附件 5-2 合并现金流量表补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	190965.78	98973.44	154494.93	-10.05
加: 资产减值准备	-656.00	-40484.74	-8121.84	
固定资产折旧及其他	12077.17	6695.90	23440.00	39.31
无形资产摊销	2806.05	658.49	638.96	-52.28
长期待摊费用摊销	696.61	1112.14	1492.24	46.36
处置固定资产、无形资产等损失	7.39	63.03	-32370.18	
固定资产报废损失		-335.44		
公允价值变动损失			-439.27	
财务费用	25548.31	18128.81	62739.28	56.71
投资损失	-69331.29	-29701.68	-34771.99	
递延所得税资产与负债净增加	99046.13	-37434.44	-14595.62	
投资性房地产折旧及摊销	13335.70	-7419.50		
预提费用增加				
存货的减少	-66118.52	-294205.15	-343898.64	
经营性应收项目的减少	-241140.70	-219754.83	36888.12	
经营性应付项目的增加	-51573.19	674889.32	317564.98	
其他		-37.96	-1380.16	
经营活动产生的现金流量净额	-84336.55	171147.39	161680.79	

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	242.79	32.38	17.57
存货周转次数(次)	0.12	0.20	0.10
总资产周转次数(次)	0.10	0.14	0.11
现金收入比(%)	85.44	124.17	141.14
盈利能力			
营业利润率(%)	51.27	21.25	41.71
总资本收益率(%)	8.12	3.85	6.24
净资产收益率(%)	9.47	4.73	6.83
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	9.18	10.25	21.25
全部债务资本化比率(%)	26.15	32.87	39.38
资产负债率(%)	49.47	55.80	61.02
偿债能力			
流动比率(%)	127.71	110.30	109.05
速动比率(%)	52.51	40.51	30.53
经营现金流动负债比(%)	-5.05	7.50	5.79
全部债务/EBITDA(倍)	2.52	6.90	4.82
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.20	-0.10	-0.27
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	5.13	-5.31	-5.03
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.83	1.48	3.05
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.48	8.92	11.98
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.84	1.71	1.62
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.35	-1.03	-3.87

附件 7 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	营业总收入/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+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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(非流动) 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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2007年3月29日发布的“银发〔2007〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2007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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 上海陆家嘴(集团)有限公司 2014年第二期公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求,联合资信评估有限公司(联合资信)将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级,并根据情况开展不定期跟踪评级。

上海陆家嘴(集团)有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求,提供相关资料。上海陆家嘴(集团)有限公司如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注上海陆家嘴(集团)有限公司的经营管理状况及相关信息,如发现上海陆家嘴(集团)有限公司出现重大变化,或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整信用等级。

如上海陆家嘴(集团)有限公司不能及时提供跟踪评级资料,导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断,联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中,如本期公司债券信用等级发生变化调整时,联合资信将在公司网站予以公布,同时出具跟踪评级报告报送上海陆家嘴(集团)有限公司、主管部门、交易机构等。

