短期收购苏州绿岸补足备货 长期着眼全球卓越城市战略支点

公司动态

◆资深上海国资城市运营商，2016 收购陆金发形成金融地产闭环

上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司，以下简称“陆家嘴”，是上海国资委下属陆家嘴金融贸易区的资深城市运营商。2016 年公司成功收购上海陆金发，获得证券、信托、保险三张金融牌照，构建起“地产开发+存量经营+金融发展”的金融地产闭环业务格局。

◆陆家嘴金融城成为上海建设全球卓越城市战略支点，长期利好公司发展

《上海市城市总体规划（2016-2040）》建设卓越全球城市的大背景下，作为上海国际金融中心建设的主体承载区，陆家嘴区域将成为撬动上海建设卓越全球城市的战略支点，建成国际一流的金融城、世界级中央活动区、金融贸易制度创新先行区。此举将对公司的存量物业租赁和金融业务发展将构成坚实支撑和长期利好。

◆85 亿成功收购苏州绿岸项目，预计获取土地储备约 66 万平方米

截至 2017 年一季度末，竞拍联合体已按照《产权交易合同》的约定完成首期价款的支付，项目收购基本落定。成功竞得苏州绿岸项目 66 万平方米土地储备（108 万平方米计容建筑面积），对外拓展了公司发展空间，扩大了公司品牌影响力，后续将持续提升公司营收规模、盈利水平和竞争力。

◆估值与评级

预测 2017/2018/2019 营收分别为 146 亿/172.2 亿/206.8 亿，归母净利润分别为 32.54 亿/37.94 亿/46.60 亿，EPS 分别为 0.97 元/1.13 元/1.39 元；相对估值法对应 PE 分别为 24/20/16； 12 个月目标价 26 元，给予增持评级。

◆风险提示

苏州绿岸项目收购推进不及预期

陆家嘴金融城建设推进不及预期

◆业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	5,631	12,807	14,600	17,231	20,681
营业收入增长率	10.05%	127.43%	14.00%	18.02%	20.02%
净利润（百万元）	1,900	2,649	3,254	3,795	4,660
净利润增长率	18.64%	39.41%	22.87%	16.60%	22.82%
EPS（元）	0.57	0.79	0.97	1.13	1.39
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.62%	19.39%	20.88%	21.20%	22.62%
P/E	40	29	24	20	16

增持（维持）

当前价/目标价：22.84/26.00 元

目标期限：12 个月

分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)

021-22169050

chenhaowu@ebscn.com

联系人

何缅南

021-22169170

hemiannan@ebscn.com

市场数据

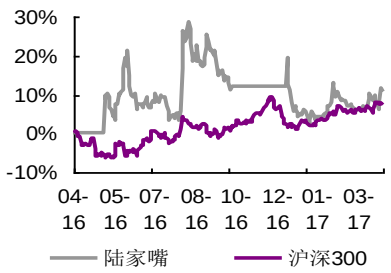
总股本(亿股)： 33.62

总市值(亿元)：767.84

一年最低/最高(元)：21.40/47.35

近 3 月换手率：9.40%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	3.18	2.37	-0.39
绝对	-0.57	2.65	7.67

相关研报

1、资深上海城市运营商，地产金融闭环业务体系

上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司成立于 1992 年 4 月 27 日，公司所发行的 A 股（600663）和 B 股（900932）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。届时公司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的土地成片开发和综合经营，是陆家嘴金融贸易区的城市开发商。2005 年起，公司从原来单一以土地开发为主逐步向以土地开发与项目建设并重的战略格局转型；

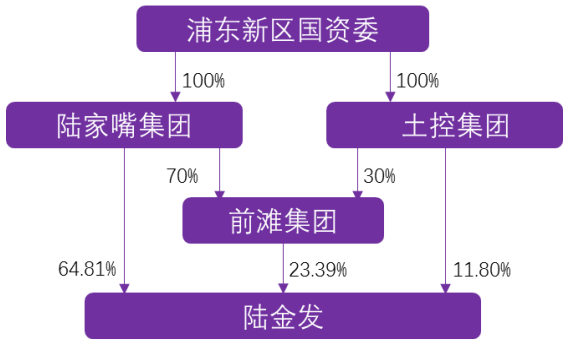
截 2017 年 Q1，公司总资产为 814.68 亿元，所有者权益合计 207.95 亿元，总股本为 33.62 亿股，其中 A 股 24.45 亿股，占比 72.71%，B 股 9.17 亿股，占 27.29%。控股公司上海陆家嘴(集团)有限公司是上海市人民政府批准组建并重点扶持的五十四家大型企业集团之一，浦东新区国资委持有陆家嘴集团 100%的股权。

1.1、2016 重大业务重组并购陆金发，形成金融地产闭环

2016 年，公司通过现金支付方式收购了上海陆家嘴金融发展有限公司 88.20%股权，获得证券 、信托、保险三张金融牌照，属于同一控制下的企业合并。交易完成后，上市公司主营业务形成了“地产+金融”的战略发展格局，上市公司业务范围将涵盖证券、信托、保险等金融板块的多个重要领域，公司资金实力和盈利能力得到持续提升，抗风险能力和可持续发展能力得到有效提高，为上市公司开拓主营业务打开了新的发展空间。

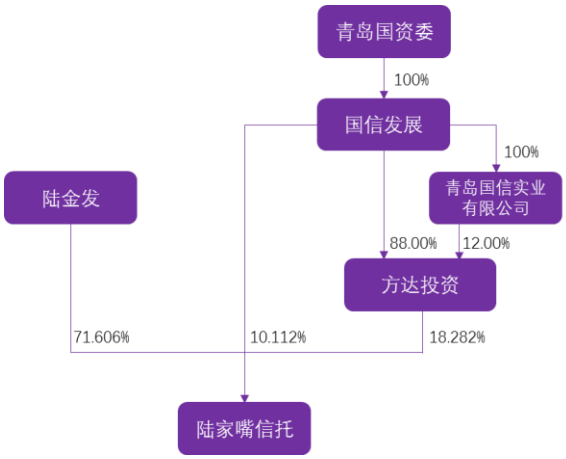
目前公司的战略经营方针是长期持有核心区域的物业，短期出售或者转让零星物业，并通过实施“地产+金融”闭环模式，将业务领域从商业地产拓展至金融板块，构建起“地产开发+存量经营+金融发展”的新业务格局，最终把公司打造成为战略目标清晰、治理结构规范、激励约束机制完善、竞争优势突出的金融控股集团。

图 1：重大资产重组 原陆金发股权架构图



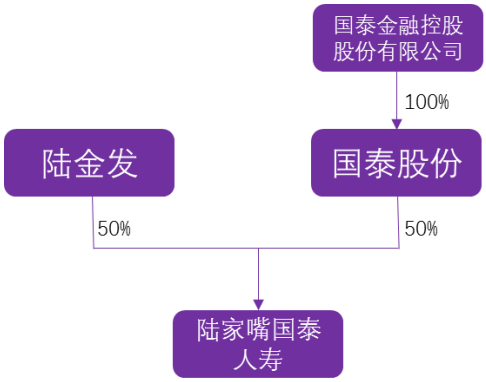
资料来源：公司公告 光大证券研究所整理

图 2：陆家嘴信托股权架构图



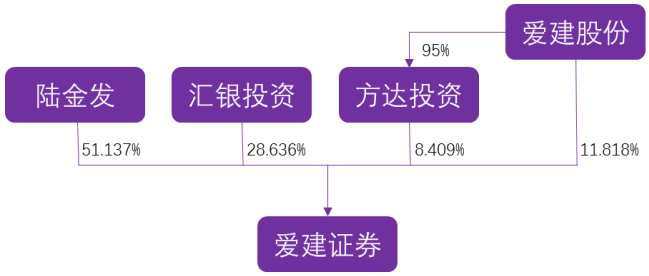
资料来源：公司公告 光大证券研究所整理

图 3：陆家嘴国泰人寿股权架构图



资料来源：公司公告 光大证券研究所整理

图 4：爱建证券股权架构图

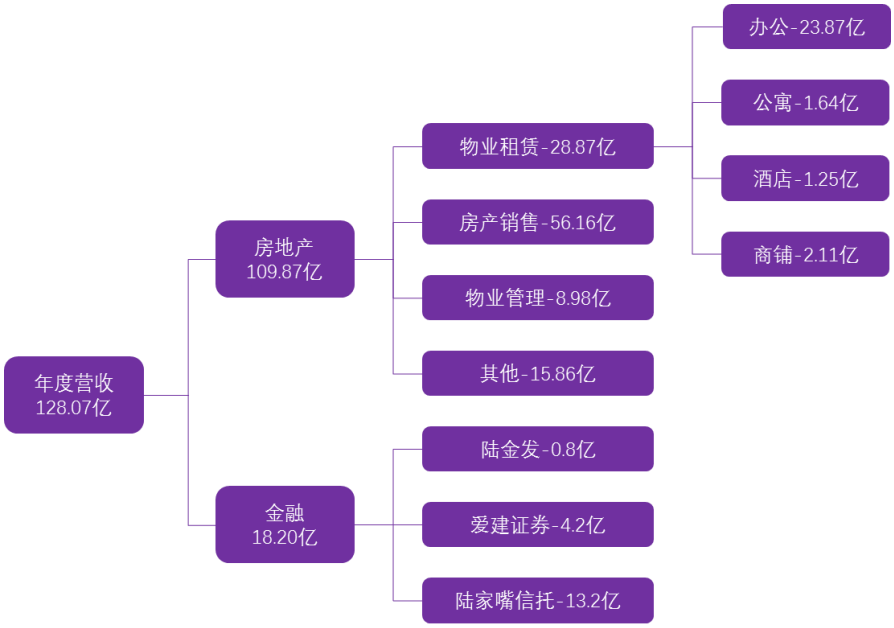


资料来源：公司公告 光大证券研究所整理

1.2、三大业务板块：房产销售、存量租赁与金融

2016 年公司表内年度营业收入约 128.07 亿元，房地产板块业务收入 109.87 亿元，是公司主要的收入来源，占 85.79%，金融业务收入 18.20 亿元，占 14.21%。2016 年营收占比最大的三项业务分别是房产销售、存量租赁与金融业务。2016 年公司营业收入同比增长 69.29%，主要原因有两点，一是 2016 年房产销售业务营收翻番，营收由 2015 年的 21.9 亿元增长为 2016 年的 56.1 亿元（主要来自天津项目）；二是 2016 年新增金融业务收入 18.2 亿元。

图 5：2016 年度营业收入结构及各业务模块营收金额（亿元）



资料来源：公司公告 光大证券研究所整理

三大业务板块中，房地产销售营收占比过半，达到 50.88%，存量物业租赁营收占比约为 23%，金融业务营收占比约为 16.5%；但由于存量物业租赁的高毛利效应（租赁业务毛利率连续四年保持在 82%~84%之间），在毛利占比中，房地产销售、存量物业租赁、金融业务的毛利占比分别为 42.3%、36.64%、18.11%。

图 6：2016 年各业务板块营收占比%

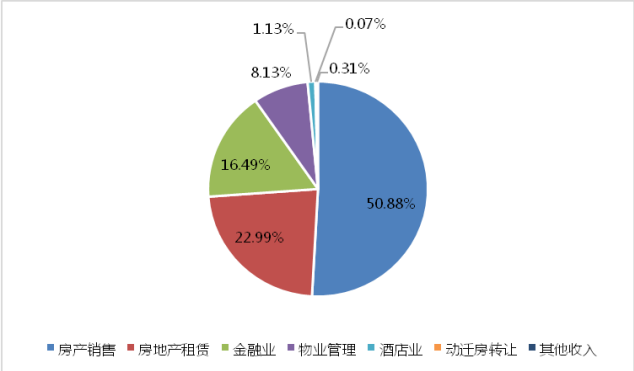
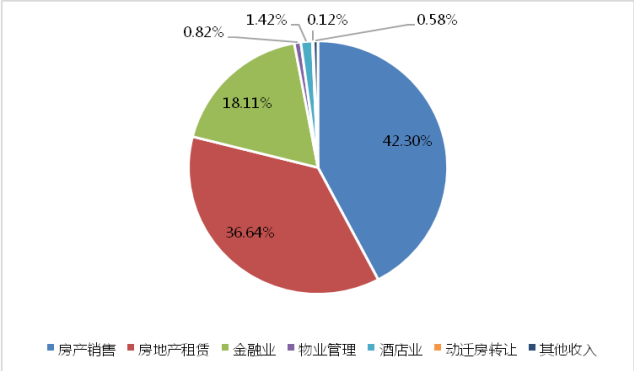


图 7：2016 年各业务板块毛利占比%



资料来源：公司公告 光大证券研究所整理

2、核心区域的优质存量物业奠定持续发展基石

4 月 28 日公司发布 2017 年一季度房地产经营情况。至一季度末，公司持有的主要在营物业总建筑面积达 164 万平方米，其中甲级写字楼的总建筑面积 115 万平方米，高品质研发楼的总建筑面积 21 万平方米，商铺物业的总建筑面积超 10 万平方米，住宅物业的总建筑面积 9 万平方米。酒店物业的总建筑面积 8 万平方米。**1-3 月，公司实现房地产租赁收入为 8.3 亿元，同比增加 36.5%。**

2.1、各类在营物业的经营情况梳理

公司持有在营物业多位于上海陆家嘴核心区域，其优越的地理区位和卓越的建筑品质是租赁业务成熟稳定、高毛利率和稳定现金流的关键所在。

表 1：不同种类在营物业的建筑面积和权益面积一览

在营物业种类（表内）	总建筑面积（平方米）	权益面积（平方米）
办公-甲级写字楼	1,151,734	924,667
办公-高品质研发楼	209,674	197,245
商铺	106,371	76,583
酒店	78,016	56,042
住宅	92,408	92,408
总计	1,638,203	1,346,945

资料来源：公司公告 光大证券研究所整理

1、公司持有长期在营甲级写字楼共 16 幢，总建筑面积超过 115 万平方米。截止 2016 年末，成熟甲级写字楼（运营一年及以上）的**平均出租率约为 97.5%，平均计容租金高达 7.64 元/平方米/天**。

表 2：主要在营甲级写字楼情况一览

主要在营甲级写字楼	地上建筑面积(平方米)	总建筑面积(平方米)	权益比例	竣工年代
渣打银行大厦	38,520	48,056	51%	2007
星展银行大厦	46,942	68,139	100%	2009
钻石大厦	40,008	48,438	55%	2009
陆家嘴商务广场	67,495	98,532	77.5%	2000
陆家嘴金融信息楼（大华银行总部大楼）	5,039	9,080	100%	2010
陆家嘴基金大厦	32,550	42,325	55%	2011
陆家嘴投资大厦	33,841	43,490	55%	2011
陆家嘴金融服务广场（软件园 11 号楼）	70,620	89,325	100%	2012
陆家嘴世纪金融广场	324,031	435,603	100%	2014
上海纽约大学大厦	48,736	57,663	55%	2014
东方汇（世纪大都会）	124,756	211,083	55%	2015
合计	832,538	1,151,734	-	-
权益总面积	672,526	924,667	-	-

资料来源：公司公告 光大证券研究所整理

2、高品质研发楼主要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陆家嘴金融航运大楼。截止 2016 年末，长期在营总建筑面积约 21 万平方米，**出租率达到 97.4%，平均计容租金达 5.11 元/平方米/天。**

表 3：主要在营高品质研发楼情况一览

主要在营高品质研发楼	地上建筑面积(平方米)	总建筑面积(平方米)	权益比例	竣工年代
软件园 1 号楼	14,317	14,317	100%	1994
软件园 2 号楼	23,783	23,783	100%	1994
软件园 4 号楼	8,148	10,194	100%	1996
软件园 5 号楼	1,393	1,393	100%	1996
软件园 7 号楼	12,232	17,810	55%	2007
软件园 8 号楼	29,545	32,664	100%	2007
软件园 9 号楼	40,758	47,864	100%	2008
软件园 10 号楼	24,290	28,124	100%	2009
软件园 12 号楼	10,905	11,595	100%	2012
软件园 E 楼	3,210	9,810	55%	2010
陆家嘴金融航运大楼	12,120	12,120	100%	2010
合计	180,701	209,674	-	-
权益总面积	173,752	197,245	-	-

资料来源：公司公告 光大证券研究所整理

3、截至 2016 年末，在营的商铺物业总建筑面积超过 10 万平方米，主要贡献来自于陆家嘴 96 广场和陆家嘴 1885，出租率均超过 99%，平均租金分别为 9.65 元/平方米/天和 8.38 元/平方米/天。

表 4：主要在营商铺物业情况一览

主要在营商铺物业	地上建筑面积(㎡)	总建筑面积(㎡)	权益比例	竣工年代
陆家嘴 96 广场	**29,002**	**66,195**	**55%**	**2008**
陆家嘴 1885	**7,177**	**14,268**	**100%**	**2008**
天津虹桥新天地	6,065	6,065	100%	2011
陆家嘴金融城配套商业设施	12,218	12,218	100%	2012
陆家嘴公馆商铺	3,434	3,434	100%	2009
天津惠灵顿小街	4,191	4,191	100%	2016
合计	62,087	106,371	-	-
权益总面积	490,361	76,583	-	-

资料来源：公司公告 光大证券研究所整理

4、截止 2016 年末，公司拥有两家在营商务型酒店，酒店东怡大酒店和明城大酒店。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 78%。天津陆家嘴万怡酒店（在建），总建筑面积 40,599 平方米，拟于 2017 年竣工后交付使用。

表 5：主要在营酒店物业情况一览

在营酒店物业	地上建筑面积(㎡)	总建筑面积(㎡)	权益比例	竣工年代
明城大酒店	44,252	48,831	55%	1996
东怡大酒店	18,406	29,185	100%	2009
合计	62,658	78,016	-	-
权益总面积	427,446	56,042	-	-

资料来源：公司公告 光大证券研究所整理

5、公司长期持有型在营住宅物业—东和公寓共有超过 400 套住宅，年末出租率为 99.51%，平均租金达 24,678 元/套/月。

表 6：主要在营住宅租赁公寓情况一览

在营公寓	地上建筑面积(平方米)	总建筑面积(平方米)	权益比例	竣工年代
东和公寓	82,083	92,408	100%	2009

资料来源：公司公告 光大证券研究所整理

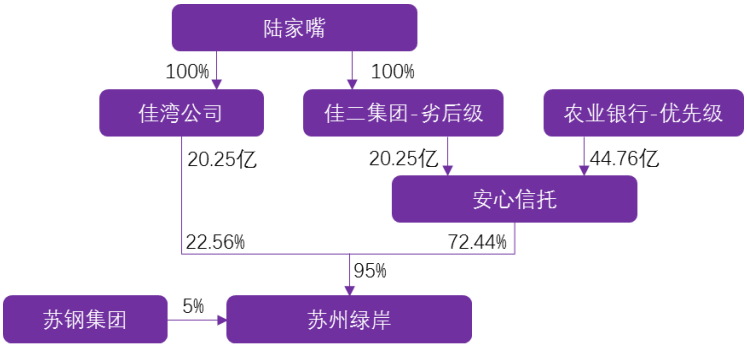
6、表外以长期股权投资收益方式计入合并报表的长期在营物业，包括公司持股 50%股权的上海新国际博览中心有限公司及上海富都世界发展有限公司。上海新国际博览中心 2016 年度全年共承接了 114 场展览会，租赁收入 6.88 亿元，同比增加 22.6%。富都世界 2016 年度租赁收入 7202 万元，同比增幅约 29.2%。

3、成功收购苏州绿岸大幅增加土地储备 66 万平

公司的下属全资公司-上海佳湾资产管理有限公司与华宝信托-安心投资 20 号集合资金信托计划于 2016 年 10 月 17 日在上海联合产权交易所联合竞得苏州绿岸房地产开发有限公司 95%股权，交易对手为江苏苏钢集团有限公司，股权作价 68.4 亿，承担债务 16.85 亿，总计 85.25 亿。

截至 2017 年一季度末，竞拍联合体已按照《产权交易合同》的约定，完成了首期价款的支付。

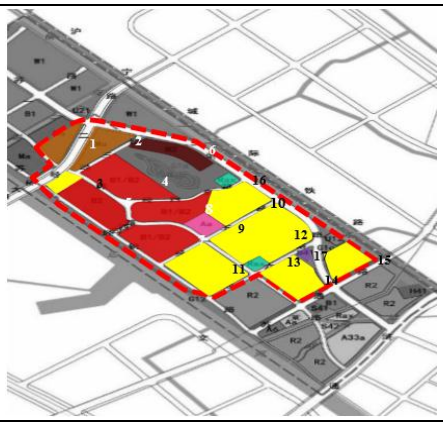
图 8：陆家嘴收购苏州绿岸交易架构图



资料来源：公司公告 光大证券研究所整理

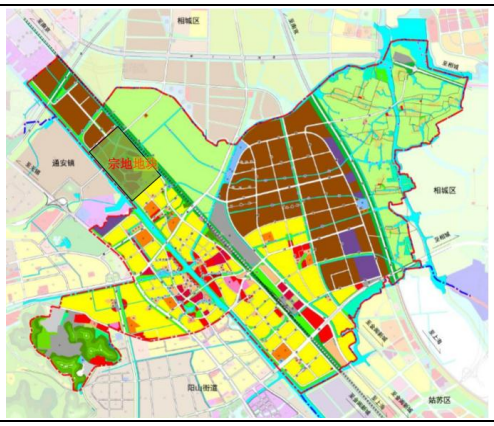
标的公司持有位于苏州市高新区浒墅关镇苏通路北、苏钢路东 17 块国有土地使用权，项目地块规划总建筑面积约为 108.41 万平方米，规划有住宅、商办、工业等多种业态，其中住宅用地规划总建筑面积约 66.4 万平方米，土地出让金已支付完毕并已取得全部的《国有土地使用证》。

图 9：苏州绿岸宗地地块规划示意图



资料来源：苏州市规划局官网

图 10：苏州高新区浒墅关镇规划图



资料来源：苏州市规划局官网

成功竞得苏州绿岸项目拓展了公司土地储备，拓展公司发展空间，是公司实施“走出去”的战略的重要一步，有利于扩大陆家嘴品牌影响力，提高公司盈利水平和竞争力。

表 7：苏州绿岸公司土地储备情况一览

序号	土地面积(平方米)	用途	容积率	建筑面积(平方米)	建筑限高(平方米)	商业比例是否分割销售
1	24,349.80	工业(研发)	1.5	36524.70	40	不可分割销售
2	35,095.30	工业(研发)	1.5	52642.95	40	不可分割销售
3	10,238.90	住宅	1.6	16382.24	60	不可分割销售
4	66,951.00	商办	1.3	87036.30	80	商业占 20%，商业可分割销售
5	50,615.70	商办	1.1	55677.27	40	商业占 30%,10000 平方米商业可分割销售
6	30,754.80	办公	1.1	33830.28	40	可分割销售
7	54,877.80	商办	1.2	65853.36	80	商业占 40%，商业不可分割销售
8	46,671.00	商办	1.2	56005.20	80	商业占 40%，商业可分割销售
9	16,142.30	商业(社区中心)	1.5	24213.45	24	不可分割销售
10	49,260.30	住宅	2.1	103446.63	60	可分割销售
11	71,894.20	住宅	2.1	150977.82	60	可分割销售
12	107,213.30	住宅	2.1	225147.93	60	可分割销售
13	6,167.10	幼儿园	0.6	3700.26	15	不可分割销售
14	49,141.30	住宅	2.1	103196.73	60	可分割销售
15	30,899.20	住宅	2.1	64888.32	60	可分割销售
16	6,017.70	幼儿园	0.6	3610.62	15	不可分割销售
17	3,224.90	加油站	0.3	967.47	24	不可分割销售
合计	65.95 万	-	-	108.41 万	-	-

资料来源：公司公告 光大证券研究所整理

3.1、收购绿地金融旗下项目资产

公司的孙公司上海纯景实业发展有限公司收购绿地金融持有的上海申万置业有限公司 100%股权以及全部债权，交易对价 34.1 亿元；同时委托绿地金融指定的关联方绿地控股集团有限公司对申万置业所有的黄浦江沿岸 E16-2 地块进行开发代建，代建总投资限额为 10.5 亿元，代建管理费 4500 万元。本次交易金额共计 45.1 亿元。交易资金来源为自有资金以及并购贷款。

申万置业主要资产为位于黄浦江沿岸 E16-2 地块的新建商业办公楼项目。地上计容面积为 9 万平方米，土地性质为商业办公用地。

4、陆家嘴金融城将成为上海全球城市的战略支点

“十三五”期间，陆家嘴金融城将紧紧抓住人民币国际化进程加快机遇，充分发挥上海自贸区改革开放和制度创新的平台作用，建成国际一流的金融城、世界级中央活动区、金融贸易制度创新先行区和成为上海建设全球城市的战略支点。

4.1、陆家嘴金融城“十三五”规划将促进公司租赁和金融业务再上台阶

陆家嘴金融城“十三五”期间将着力培育和发展壮大五大功能：强化高端要素集聚功能，打造“陆家嘴价格”和“陆家嘴标准”；强化全球资源配置功能，打造中国乃至亚太经济中枢；培育文化生成引领功能，打造上海时尚文化风向标；培育创新创业创投功能，打造陆家嘴发展新引擎；优化生态宜居功能，打造魅力绿色国际社区。

目前，陆家嘴金融城已集聚了银、证、保等持牌金融机构近 800 家，拥有上海证券交易所等 10 余家国家级交易所。未来，还将强化高端要素集聚和整合能力，推动区内各类市场以人民币进行计价、交易、清算，代表国家积极争取全球资源产品的定价权，打造具有全球影响力的“陆家嘴价格”和“陆家嘴标准”。

图 11：十三五陆家嘴金融城发展规划主要空间体系

资料来源：公司资料

4.2、公司在陆家嘴金融区内土地和项目储备充分

公司现有土地储备共 255,792 平方米，其中陆家嘴金融贸易区区域内有 244,802 平方米，资源优质且不可再生。公司在建项目中也有绝大部分位于陆家嘴金融城和前滩区域，优质项目储备丰富，总建筑面积超过 187 万平方米，总投资额超过 183 亿元。

表 8：截止 2016 年末公司在建项目一览

地区	项目	经营业态	项目用地面积(平方米)	总建筑面积(平方米)	总投资额(亿元)	报告期实际投资额(亿元)
陆家嘴金融贸易区内	浦东金融广场（原 SN1 项目）	商业以及甲级写字楼	48,530	472,176	49.48	7.06
陆家嘴金融贸易区内	世纪大道 SB1-1 项目	甲级写字楼	10,667	65,623	6.55	0.71
陆家嘴金融贸易区内	竹园 2-16-2 地块陆家嘴证券大厦	甲级写字楼	23,116	90,440	9.98	2.57
陆家嘴金融贸易区外	前滩中心 25-2 地块超高层办公楼项目	甲级写字楼	10,217	195,441	20.92	0.84
陆家嘴金融贸易	前滩中心 34 地块项目	住宅、甲级写字楼及	16,689	143,780	12.18	0.74

区外		商业				
陆家嘴金融贸易区外	前滩 25-1 地块商业中心	商业	59,283	207,783	19.92	1.31
天津	天津陆家嘴金融广场	商业、甲级写字楼以及酒店	60,173	451,518	46.80	9.56
天津	天津海上花苑东标段	住宅	37,615	141,854	10.00	0.17
天津	天津河庭花苑（二期）	住宅	32,144	104,964	7.45	2.06
总计	-	-	298,434	1,873,579	183.28	25.02

资料来源：公司资料 光大证券研究所整理

5、盈利预测与投资评级

公司优质租赁物业（存量与在建）将为后续租金的稳步提升奠定坚实基础；收购苏州绿岸项目将为后续销售提供有力支撑；十三五”陆家嘴金融城的战略定位将为公司的金融业务提供较大发展空间。

预测 2017/2018/2019 营收分别为 146 亿/172.2 亿/206.8 亿，增长率分别为 14%/18%/20%；

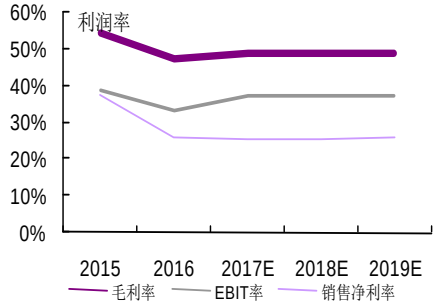
归母净利润分别为 32.54 亿/37.94 亿/46.60 亿，增长率分别为 22.87%/16.60%/22.82%；

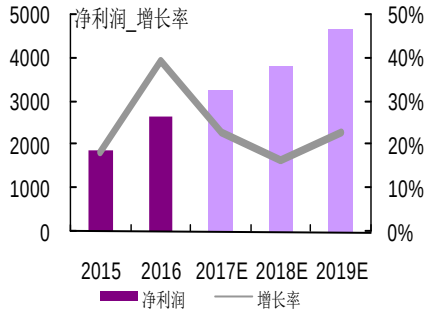
预测 2017/2018/2019 EPS 分别为 0.97 元/1.13 元/1.39 元；对应 PE 分别为 24/20/16；12 个月目标价 26 元，给予增持评级。

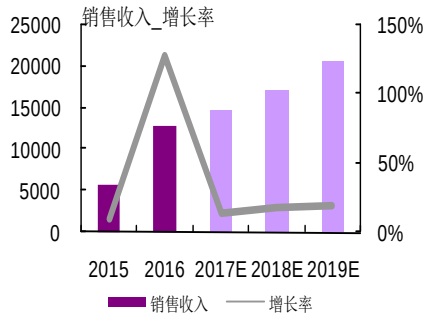
6、风险分析

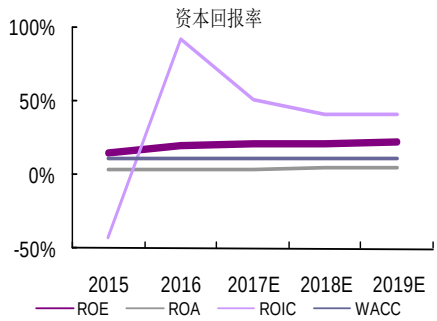
苏州绿岸项目收购推进不及预期

陆家嘴金融城建设推进不及预期









利润表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**5,631**	**12,807**	**14,600**	**17,231**	**20,681**
营业成本	2,558	6,763	7,443	8,786	10,541
折旧和摊销	315	412	616	668	725
营业税费	532	1,083	1,241	1,465	1,758
销售费用	152	158	190	224	269
管理费用	216	257	292	345	414
财务费用	592	560	813	909	906
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1,098	475	200	200	200
营业利润	**2,681**	**4,189**	**4,840**	**5,694**	**6,981**
利润总额	2,775	4,289	4,939	5,793	7,080
少数股东损益	222	620	450	550	650
归属母公司净利润	**1,900.02**	**2,648.74**	**3,254.42**	**3,794.52**	**4,660.34**

资产负债表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	**52,449**	**79,826**	**84,345**	**91,329**	**97,579**
流动资产	12,219	32,465	37,102	42,534	47,690
货币资金	1,942	5,145	5,840	6,892	8,272
交易型金融资产	0	5,274	5,000	5,000	5,000
应收帐款	35	105	95	112	134
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	157	1,020	1,022	1,206	1,448
存货	10,048	9,173	13,392	17,569	21,077
可供出售投资	8,284	9,622	9,000	9,000	9,000
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	5,160	6,018	6,038	6,058	6,078
固定资产	455	710	715	1,164	1,242
无形资产	1	25	24	23	21
总负债	**36,209**	**59,539**	**61,680**	**65,801**	**68,696**
无息负债	19,018	30,696	31,476	33,840	36,616
有息负债	17,191	28,843	30,204	31,961	32,080
股东权益	**16,240**	**20,287**	**22,665**	**25,528**	**28,883**
股本	1,868	3,362	3,362	3,362	3,362
公积金	2,784	1,184	1,509	1,720	1,720
未分配利润	7,965	7,419	9,023	11,126	13,831
少数股东权益	3,243	6,629	7,079	7,629	8,279

现金流量表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	**3,303**	**-1,255**	**1,505**	**3,706**	**5,742**
净利润	1,900	2,649	3,254	3,795	4,660
折旧摊销	315	412	616	668	725
净营运资金增加	-6,594	4,071	4,153	3,068	2,380
其他	7,683	-8,386	-6,519	-3,824	-2,023
投资活动产生现金流	**-2,830**	**-7,504**	**-31**	**-2,020**	**-1,620**
净资本支出	-787	-612	-800	-1,200	-800
长期投资变化	5,160	6,018	-20	-20	-20
其他资产变化	-7,203	-12,910	789	-800	-800
融资活动现金流	**-1,314**	**6,023**	**-778**	**-633**	**-2,742**
股本变化	0	1,494	0	0	0
债务净变化	835	11,652	1,361	1,757	119
无息负债变化	4,997	11,678	779	2,365	2,776
净现金流	**-840**	**-2,734**	**696**	**1,052**	**1,380**

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力（%YoY）					
收入增长率	10.05%	127.43%	14.00%	18.02%	20.02%
净利润增长率	18.64%	39.41%	22.87%	16.60%	22.82%
EBITDA 增长率	7.62%	74.24%	29.52%	16.49%	18.99%
EBIT 增长率	5.19%	96.52%	27.59%	17.40%	20.08%
估值指标					
PE	40	29	24	20	16
PB	6	6	5	4	4
EV/EBITDA	12	16	13	11	9
EV/EBIT	13	17	14	12	10
EV/NOPLAT	17	22	19	16	14
EV/Sales	5	6	5	5	4
EV/IC	-7	21	10	7	6
盈利能力（%）					
毛利率	54.57%	47.20%	49.02%	49.01%	49.03%
EBITDA 率	44.21%	33.87%	41.57%	41.03%	40.68%
EBIT 率	38.62%	33.38%	37.35%	37.16%	37.17%
税前净利润率	49.28%	33.49%	33.83%	33.62%	34.24%
税后净利润率（归属母公司）	33.74%	20.68%	22.29%	22.02%	22.53%
ROA	4.05%	4.10%	4.39%	4.76%	5.44%
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.62%	19.39%	20.88%	21.20%	22.62%
经营性 ROIC	-42.06%	93.06%	52.23%	42.01%	41.52%
偿债能力					
流动比率	0.46	0.79	0.88	0.94	1.01
速动比率	0.08	0.57	0.56	0.55	0.56
归属母公司权益/有息债务	0.76	0.47	0.52	0.56	0.64
有形资产/有息债务	2.97	2.67	2.70	2.77	2.95
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.57	0.79	0.97	1.13	1.39
每股红利	0.28	0.39	0.44	0.58	0.63
每股经营现金流	0.98	-0.37	0.45	1.10	1.71
每股自由现金流(FCFF)	2.31	-0.32	-0.08	0.36	0.99
每股净资产	3.87	4.06	4.64	5.32	6.13
每股销售收入	1.68	3.81	4.34	5.13	6.15

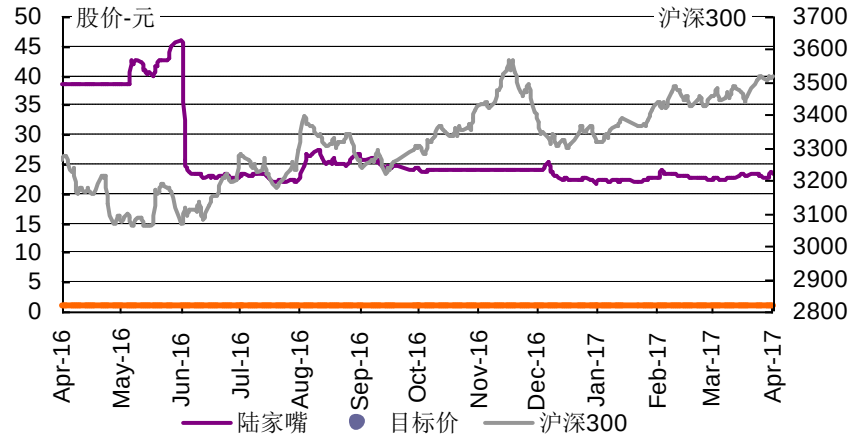
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

陆家嘴(沪股通)（600663）



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级
2009-08-14	28.40	25.00	中性
2016-08-14	22.45	30.00	增持

买入—	增持—	中性—
减持—	卖出—	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称"本公司"）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称"光大证券研究所"）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixy1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com