

上海陆家嘴（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪(2022)100065】

评级对象：上海陆家嘴（集团）有限公司及其发行的公开发行债券

	本次评级	前次评级	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 陆家嘴 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 04 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 12 月 17 日
19 陆家嘴 MTN002	AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 04 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 09 月 12 日
20 陆嘴债 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 04 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 05 月 18 日
21 陆嘴债 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 04 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 07 月 06 日
21 陆嘴债 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 04 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 03 月 12 日
21 陆集 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 04 月 23 日
21 陆集 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 01 日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	18.67	19.03	17.07	50.27
刚性债务	140.63	203.17	342.79	352.49
所有者权益	157.14	147.77	163.59	162.26
经营性现金净流量	57.51	-14.82	-47.62	44.79
发行人合并数据及指标：				
总资产	1,630.08	1,779.48	2,161.22	2,149.65
总负债	1,197.25	1,293.17	1,598.29	1,572.98
刚性债务	624.42	730.59	1,010.83	1,062.23
所有者权益	432.83	486.30	562.93	576.67
营业总收入	189.53	300.56	267.63	55.17
净利润	50.64	71.29	80.89	12.55
经营性现金净流量	69.81	-17.80	-118.26	-71.01
EBITDA	93.65	130.14	147.74	-
资产负债率[%]	73.45	72.67	73.95	73.17
权益资本与刚性债务比率[%]	69.32	66.56	55.69	54.29
流动比率[%]	86.12	84.10	103.73	108.95
现金比率[%]	9.56	9.56	21.35	18.25
利息保障倍数[倍]	3.34	5.24	4.04	-
净资产收益率[%]	12.16	15.51	15.42	-
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	9.63	-2.04	-11.93	-
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	-0.81	-4.30	-9.59	-
EBITDA/利息支出[倍]	3.87	5.86	4.55	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.19	0.17	-

注：根据陆家嘴集团经审计的 2019-2021 年度及 2022 年第一季度未经审计的财务数据整理、计算。

分析师

胡颖 huying@shxsj.com
杨亿 yangyi@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对上海陆家嘴（集团）有限公司（简称“陆家嘴集团”、“该公司”或“公司”）16 陆嘴 01、19 陆家嘴 MTN001、19 陆家嘴 MTN002、20 陆嘴债 01、21 陆嘴债 01 与 21 陆嘴债 02 的跟踪评级反映了 2021 年以来公司在股东支持、项目经验、盈利能力、物业质量、融资等方面继续保持优势，同时也反映了公司在项目投融资、商办项目运营、债务偿付、金融业务及股权投资等方面继续面临压力和风险。

主要优势：

- **股东支持力度大。**陆家嘴集团是浦东新区重点开发区域的开发与运营主体，在股东浦东新区国资委体系内具有重要地位，能在业务运营、项目建设等方面持续获得股东支持。
- **项目经验丰富。**陆家嘴集团拥有丰富的区域开发及商业地产运营管理经验，尤其在陆家嘴金融贸易区的成功开发与运营为其赢得了良好声誉，为后续业务的发展打下良好基础。
- **核心业务盈利能力强。**陆家嘴集团在陆家嘴金融贸易区内持有大规模的办公物业和商业物业，区位优势，出租率高且稳定，近年来随着核心区域的拓展，公司自持房产规模持续扩大，房产租赁业务收入增长且盈利能力保持在较高水平。
- **物业质量较好。**陆家嘴集团拥有大量区位良好的商业物业，能提供稳定的租赁和物业管理现金收入。公司自持物业均以成本入账，估值优势明显，可作为较好的融资抵押资产。
- **融资渠道通畅。**陆家嘴集团融资渠道畅通，同时能获得银行、债券市场和股票市场等多个渠

道的融资，能有效保障项目资金平衡。

主要风险：

- **房地产开发项目集中投融资压力。**陆家嘴集团在建拟建房地产开发项目规模较大，且投资期较为集中，有一定的投融资压力。
- **商办项目运营风险。**陆家嘴集团房地产开发以商办项目为主，区域集中在上海浦东新区及苏州高新区，部分项目所处区域处于初级开发阶段，投资回报期长，且存在一定的招商压力。
- **债务增长快，偿债压力持续加大。**陆家嘴集团刚性债务规模随房地产开发及金融业务扩张而较快增长，未来项目开发仍需投入大量资金，债务规模预计将进一步增长，偿债压力有所加大。
- **金融业务运营风险。**随着陆家嘴集团金融业务的发展，金融产品投资规模较大，金融市场波动易对公司资产质量带来不利影响，同时金融业务风险控制能力仍有待提升。
- **股权投资风险。**陆家嘴集团对外股权投资规模较大，相关资产流动性较弱，投资回报期长，且部分投资企业目前盈利能力弱，存在一定的投资风险。

➤ 未来展望

通过对陆家嘴集团及其发行的公开发行债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为其发行的公开发行债券还本付息安全性极强，并给予其发行的公开发行债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海陆家嘴（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照上海陆家嘴（集团）有限公司（简称“陆家嘴集团”、该公司或公司）及其发行的 2019 年度第一期与第二期中期票据（分别简称“19 陆家嘴 MTN001”与“19 陆家嘴 MTN002”）、2020 年第一期上海陆家嘴（集团）有限公司公司债券（简称“20 陆嘴债 01”）、2021 年第一期与第二期上海陆家嘴（集团）有限公司公司债券（分别简称“21 陆嘴债 01”与“21 陆嘴债 02”）、2021 年公开发行公司债券（第一期）与（第二期）（分别简称“21 陆集 01”与“21 陆集 02”）2022 年信用评级的跟踪评级与安排，本评级机构根据陆家嘴集团提供的经审计的 2021 年财务报表和未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对陆家嘴集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 5 月在中国银行间债券市场交易商协会注册了发行额度为 70 亿元的中期票据（中市协注[2019]MTN248 号），有效期至 2021 年 5 月 14 日。公司于 2019 年 7 月 25 日发行 19 陆家嘴 MTN001，发行规模为 10 亿元，票面利率 3.67%；于 2019 年 9 月 25 日发行 19 陆家嘴 MTN001，发行规模为 10 亿元，票面利率 3.58%。

经国家发展改革委发改企业债券〔2020〕62 号文件批准，2020 年 4 月该公司获准向专业投资者发行总额不超过 60 亿元的公司债券。公司于 2020 年 6 月 18 日发行了 20 陆嘴债 01，期限为 3 年，票面利率为 3.13%；2021 年 2 月 3 日发行了 21 陆嘴债 01，期限为 3 年，票面利率为 3.78%；2021 年 3 月 29 日发行了 21 陆嘴债 02，期限为 3 年，票面利率 3.60%。

经中国证监会证监许可[2021]296 号文注册，2021 年 1 月该公司获准面向专业投资者公开发行不超过 43.82 亿元的公司债券。公司于 2021 年 5 月 13 日发行了 21 陆集 01，期限为 3+2 年，票面利率为 3.43%；2021 年 6 月 29 日发行了 21 陆集 02，期限为 3+2 年，票面利率为 3.60%。

截至 2022 年 4 月末，该公司合并口径存续期内债券待偿还本金余额为 395.77 亿元，其中公司本部待偿还债券本金余额合计 129.60 亿元，子公司上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司（简称“陆家嘴股份”）待偿还债券本金余额 173.00 亿元，子公司上海陆家嘴金融发展有限公司（简称“陆金发”）发行了 3 期资产支持专项计划（ABS），优先级 ABS 债券余额为 98.95 亿元。

公司存续期内债券还本付息情况均正常。

图表 1. 截至 2022 年 4 月末公司合并口径存续期内的债务融资工具概况

发行人	债项名称	发行金额 (亿元)	期限	票面利率 (%)	起息日	注册额度 /注册时间	本息兑付情况
陆家嘴集团	19 陆家嘴 MTN001	10.00	3 年	3.67	2019-07-25	70 亿元/2019 年 05 月	付息正常
	19 陆家嘴 MTN002	10.00	3 年	3.58	2019-09-25		付息正常
	20 陆嘴债 01	20.00	3 年	3.13	2020-06-18	60 亿元/2020 年 04 月	付息正常
	21 陆嘴债 01	20.00	3 年	3.78	2021-02-03		付息正常
	21 陆嘴债 02	20.00	3 年	3.60	2021-03-29		付息正常
	21 陆集 01	20.00	3+2 年	3.43	2021-05-13	43.82 亿元	付息正常
	21 陆集 02	23.82	3+2 年	3.60	2021-06-29	/2021 年 01 月	未到付息期
	小计	123.82	-	-	-	-	-
陆家嘴股份	14 陆金开 MTN002	40.00	10 年	6.00	2014-09-02	40 亿元/2014 年 09 月	付息正常
	18 陆债 01	5.00	3+2 年	5.08/3.90	2018-03-26		付息正常
	18 陆债 02	10.00	3+2 年	4.15/3.15	2018-10-26	50 亿元/2017 年 05 月	付息正常
	19 陆债 01	28.00	3+2 年	3.95/2.80	2019-03-04		付息正常
	19 陆债 03	7.00	3+2 年	3.88/3.05	2019-05-13		付息正常
	21 陆金开 MTN001	10.00	3+2 年	3.80	2021-02-26	50 亿元/2020 年 12 月	付息正常
	21 陆金开 MTN002	40.00	2+2 年	3.65	2021-03-19		付息正常
	22 陆金开 MTN001	10.00	3+2 年	3.05	2022-02-25	50 亿元/2022 年 2 月	未到付息期
	22 陆金开 MTN002	23.00	3+2 年	3.27	2022-04-01		未到付息期
	小计	173.00	-	-	-	-	-
陆金发	21LJZ 优	50.00	18 年	3.75	2021-07-22	150 亿元/2021 年 6 月	未到付息期
	21LJZ2 优	18.45	18 年	3.70	2021-11-12		未到付息期
	22LJZ 优	30.50	18 年	3.38	2022-01-18		未到付息期
	小计	98.95	-	-	-	-	-
	合计	395.77	-	-	-	-	-

资料来源：新世纪评级根据公开资料整理

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治

局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

A. 房地产行业

2021 年我国房地产开发投资保持正增长，但投资增速有所放缓；在行业积极去化背景下全年销售规模略有增长，但销售热度呈逐步降温趋势。土地市场方面，供需双缩，流拍率上升，土地溢价率收缩。2021 年国家坚定执行“房住不炒”，全方位调控机制下行业融资增量受限，而销售回款压力大、在建项目投入力度不减、债务集中到期等使得房企普遍面临流动性趋紧的挑战，并加速了个别大型民营房企流动性风险的暴露。12 月以来政策出现边际放松，行业融资环境较前期有所改善，但市场依旧低迷，2022 年第一季度行业各项数据同比大幅下滑，行业拐点尚未显现。

行业概况

房地产业长期作为我国经济的主要支柱性产业之一。2011-2021 年我国房地产开发投资完成额从 6.18 万亿元升至 14.76 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 4.43 万亿元升至 11.12 万亿元，占比保持在 70% 上下且近年呈上升趋势。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 9.9%、7.0% 和 4.4%，放缓态势明显。从各地区¹开发投资增长情况看，2021 年东部地区增长 4.2%，中部地区增长 8.2%，西部地区增长 2.2%，东北地区增长 -0.8%，除中部地区外，其他地区增速较上年均呈现放缓态势。2022 年第一季度，全国房地产开发投资完成额同比微增 0.70% 至 2.78 万亿元，增速继续下降，其中东部地区、中部地区与西部地区开发投资完成额分别为 1.58 万亿元、0.57 万亿元和 0.58 万亿元，分别同比增长 0.90%、5.50% 和 -2.20%。

图表 2. 2011-2021 年我国房地产投资情况（单位：亿元，%）



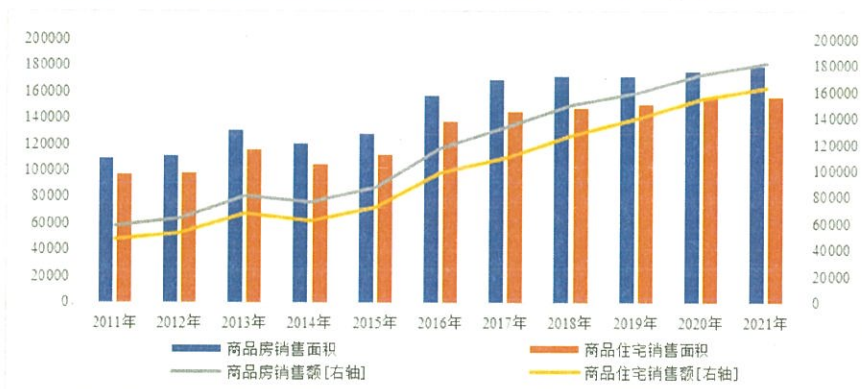
资料来源：国家统计局

2018 年以来我国商品房年销售面积维持在 17 亿平方米以上，呈窄幅波动态势。2018-2020 年我国商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方

¹ 各地区分区如下：东部地区包括北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南等 10 个省份（直辖市）；中部地区包括山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南等 6 个省份；西部地区包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏和新疆等 12 个省份（直辖市、自治区）；东北地区包括辽宁、吉林和黑龙江等 3 个省份。

米和 17.61 亿平方米，增速分别为 1.3%、-0.1%和 2.6%。2019 年我国商品房销售面积为负增长，但销售均价小幅提升，销售额仍有所增长，为 15.97 万亿元，同比增长 6.5%，其中住宅销售额增长 10.3%。2020 年在量价齐升下商品房销售额为 17.36 万亿元，同比增长 8.7%。进入 2021 年，前三季度商品房销售热度呈前高后低，并于 12 月翘尾（单月销售面积环比增长 41.17%，同比则下降 15.64%），全年实现商品房销售面积 17.94 亿平方米，实现销售额 18.19 万亿元。以月为单位，商品房销售面积累计同比呈持续下降趋势，至 2021 年末累计同比增速由 2 月的 104.9%降至 1.9%；住宅销售面积累计同比增速与上述走势高度趋同，即由 2 月的 108.4%降至 12 月的 1.1%。基于销售热度的下降，销售额累计同比增速由 2 月的 133.4%降至 12 月的 4.8%，持续收窄。2022 年第一季度全国商品房销售面积同比下降 13.80%至 3.10 亿平方米，其中商品住宅销售面积同比下降 18.60%至 2.63 亿平方米，同期商品房销售额同比下降 22.70%至 2.97 万亿元，受上年地产调控政策延续及各地疫情反复的双重影响，2022 年初地产销售行情偏弱。

图表 3. 2011-2021 年我国商品房销售情况（单位：万平方米，亿元）



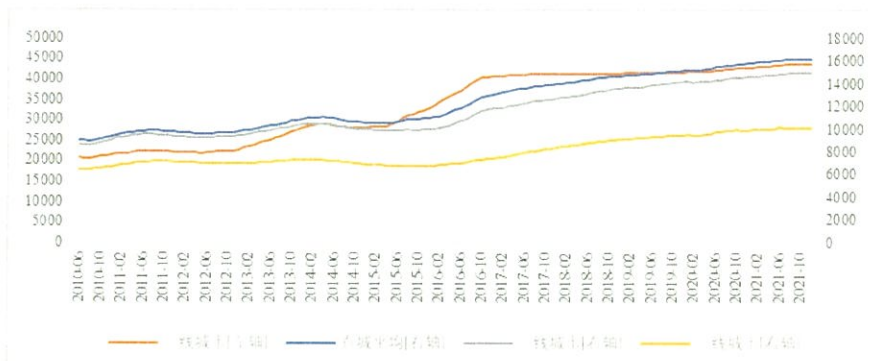
资料来源：国家统计局

销售额增速与销售面积增速之间的差额，体现了 2021 年总体销售价格尤其是住宅销售均价呈温和增长。根据 Wind 数据显示，2021 年百城²住宅价格指数同比增长 2.44%，与 2020 年 12 月相比，2021 年 12 月百城住宅均价上涨 385 元/平方米至 16,180 元/平方米；其中一线城市住宅均价上涨 838 元/平方米至 43,578 元/平方米，二线城市住宅均价上涨 335 元/平方米至 14,944 元/平方米，三线城市住宅均价上涨 180 元/平方米至 10,098 元/平方米，同比分别上涨 1.96%、2.29%和 1.81%（上年涨幅分别为 2.59%、3.19%和 4.64%）。2022 年第

² 一线城市北京、上海、广州、深圳，共 4 个；二线城市天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州，共 22 个；三线城市邯郸、菏泽、湘潭、呼和浩特、廊坊、湖州、洛阳、潍坊、连云港、扬州、昆山、常州、昆明、徐州、日照、烟台、新乡、镇江、泉州、营口、东莞、桂林、南宁、金华、马鞍山、东营、株洲、无锡、德州、西宁、赣州、保定、常熟、银川、泰州、盐城、威海、乌鲁木齐、宿迁、贵阳、湛江、鞍山、衡水、鄂尔多斯、包头、南通、珠海、济南、嘉兴、石家庄、中山、聊城、秦皇岛、淮安、柳州、温州、惠州、绵阳、唐山、海口、北海、淄博、江阴、宝鸡、芜湖、张家港、兰州、台州、江门、绍兴、宜昌、佛山、三亚、汕头，共 74 个。

一季度全国百城住宅均价较上年末变化不大，从城市能级来看，2022 年 3 月一线城市住宅均价 43,667.75 元/平方米，二线城市住宅均价 14,945.73 元/平方米，三线城市住宅均价 10,080.39 元/平方米。

图表 4. 百城住宅均价走势（单位：元/平方米）



资料来源：Wind

土地市场方面，为缓解疫情对经济发展的负面影响，2020 年二季度起大部分城市加大了优质土地供应力度，全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021 年主要受土地新政实施及房企融资受限影响，全年供需两端收缩，土地交易量下行。根据 CREIS 中指数据显示，2021 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 13.81 亿平方米，同比减少 6.67%，其中住宅建设用地推出 5.44 亿平方米，同比下降 8.87%。全年 300 城各类用地成交 11.27 亿平方米，同比下降 12.79%，其中住宅建设用地成交 4.01 亿平方米，同比下降 22.31%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市住宅建设推地 2,534.08 万平方米，同比增长 36.17%，成交 1,988.70 万平方米，同比增长 17.63%；二线城市住宅建设推地 21,400.11 万平方米，同比下降 7.07%，成交 15,930.03 万平方米，同比下降 23.18%；三四线城市住宅建设推地 30,495.10 万平方米，同比下降 12.47%，成交 22,192.92 万平方米，同比下降 24.01%。全年土地市场活跃度下行，流拍率上升，主要原因除了主要城市实行集中供地外，还与地产行业融资环境趋严趋紧、房企普遍面临流动性压力及对房价预期的改变等因素有关，总体上房企拿地更为谨慎，土地市场流拍情况增多。受土拍交易规则的约束，2021 年土地成交均价有所增长但增幅收窄。2022 年第一季度受我国土地市场依旧受地产宏观行情及集中供地政策影响，市场交易体量与活跃度同比均大幅下滑，当期我国 300 城累计推出用地面积同比减少 14.73%至 2.09 亿平方米，其中一线城市推出面积同比减少 26.91%至 699.75 万平方米，二线城市推出面积同比减少 8.09%至 7,008.44 万平方米；同期全国 300 城累计成交土地面积同比减少 25.60%至 1.70 亿平方米，其中一线城市成交土地面积同比下降 56.48%至 424.18 万平方米，二线城市成交面积同比下降 31.72%至 4,886.84 万平方米；交易价格方面，全国 300 城第一季度用地成交出让金同比下降 55.56%至 0.44 万亿元，土地成交溢价率仅为 3.87%。综上所述，目前房地产企业拿地力度大幅缩减，土地交易市场处于下行通道，地产市场进入去库存时期。

图表 5. 近年来我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
各类用地推出面积（亿平方米）	13.97	1.06%	14.80	5.96%	13.81	-6.67%	2.09	-14.73%
其中：住宅建设用地推出面积（亿平方米）	5.75	6.22%	5.97	3.87%	5.44	-8.87%	1.08	-42.72%
各类用地成交面积（亿平方米）	11.67	1.49%	12.93	10.78%	11.27	-12.79%	1.70	-25.60%
其中：住宅建设用地成交面积（亿平方米）	4.67	9.89%	5.16	10.49%	4.01	-22.31%	0.31	-58.24%
各类用地成交出让金（万亿元）	5.22	20.40%	6.14	17.84%	5.72	-6.97%	0.44	-55.56%
其中：住宅建设用地出让金（万亿元）	4.39	25.15%	5.23	18.96%	4.89	-6.51%	0.31	-61.79%
各类用地成交楼面均价（元/平方米）	4,018.01	15.55%	4,241.67	5.57%	4,897.54	15.46%	2,611.00	-39.81%
住宅建设用地成交楼面均价（元/平方米）	4,120.50	14.22%	4,456.51	8.15%	5,438.48	22.03%	4,569.00	-7.51%
各类用地成交溢价率	15.88%		17.71%		11.12%		3.87%	
住宅建设用地成交溢价率	14.13%		15.31%		11.02%		4.39%	

资料来源：CREIS 中指数据

注：住宅建设用地统计口径包括中指数据住宅用地与综合用地（含住宅）。

政策环境

2021 年以来我国房地产政策坚持“房住不炒”以及“稳地价、稳房价、稳预期”的主基调，国家及地方出台的政策组合拳覆盖了房地产行业各参与主体，强调对资金流向的监管，并不断优化调控措施，保持房地产市场健康稳定发展。在拿地环节，22 个重点城市实施集中供地政策，同时要求房企投销比不高于 40%，控制房企扩张速度，控制地价过热。在融资环节，央行执行房地产金融审慎管理制度，对金融机构提出贷款集中度限制，并通过“三道红线”分档对房企资产负债表进行监管，控制行业债务扩张速度。在销售环节，除已运行较为成熟的限购、限售手段外，还重申加强对预售资金的管理，同时贷款集中度限制还包括金融机构对个人住房贷款放款比例的限制。各地方政府亦针对各地市场特点围绕中央政府相关政策，通过行政、公积金、住房保障、市场监管及人口等政策层面调控市场，相关政策有收有放，目的是防止当地市场过热或过冷，稳定市场运行。如：年初北京、上海、武汉等多地政府发布“房地联动”机制，即在集中供地环节中，对相应地块未来的房屋销售指导价设置上限，以控制地价；深圳、成都、西安等推出“二手房指导价”以引导市场，等等。房地产行业长效调控机制的政策框架逐步落地实施。12 月以来在坚持不搞“大水漫灌”的前提下货币政策边际宽松，同时政策鼓励并购化债，部分地方政府出台购房利好政策，行业融资环境及销售回款周期较前期将有所改善。进入 2022 年，地产调控政策进一步深化，从供给端来看，银行与债券市场监管方持续推进扩大并购贷款/债券额度，为地产企业化解债务提供渠道；需求端方面，自 2022 年 1 月以来北京、上海、深圳、南京、郑州、武汉等 80 多个城市出台下调首付款比例、房贷利率或公积金放松等政策，居民购房政策限制持续放宽。

竞争格局/态势

房地产开发行业是典型的资金密集型产业，债务融资依赖度高。持续多年的政策调控加速了资金更多地流向优势房企，行业集中度不断提升。2021 年

以来由于行业内多家大中型民营房企出现流动性问题，行业集中度出现下滑。根据 Wind 数据，2021 年 CR10/CR20/CR50/CR100 比值由 2020 年的 26.49%/38.02%/55.04%/66.15% 下降至 24.20%/35.34%/51.55%/60.82%。随着部分大型民营房企的风险暴露，预计行业竞争格局将逐渐发生变化。地方性国有企业对房地产业的介入程度或加深，行业运行效率或将较明显弱化，资金成本控制能力的重要性将进一步凸显。

图表 6. 近年以销售金额计的房地产行业市场集中度变化情况（单位：%）



资料来源：Wind

风险关注

去化压力较大，行业投资或放缓。房地产开发及居民购房环节债务依赖度高，融资政策对其经营影响大。一方面在房企融资环境变化及累积债务负担较重的背景下，企业加速回款动力进一步强化，住宅入市规模或将扩大，另一方面贷款集中度管理政策使得居民按揭贷款便利程度弱化，综合影响下住宅销售压力将加大。另外，我国将推进房地产税改革试点工作，目前政策实施细则尚未发布，市场观望气氛较浓。房地产税改革或将加大居民住宅持有成本，抑制投机性及投资性住宅购置需求，亦会在一定程度上影响住宅的去化。严紧的融资政策、销售回款承压等因素将显著影响房地产开发投资，尤其是土地购置意愿。2021 年在房企加快去库存与拿地力度下降的双重影响下房地产行业将进入低库存时期，2022 年投资规模与销售力度或将出现一定幅度下降，进而影响行业再投资。

融资监管有所放松但幅度有限，行业仍面临一定的流动性风险释放压力。房地产行业资金驱动特征极其明显。在销售压力大、增量融资受限、在建项目投入不减、大额到期债务待偿的情境下，全行业流动性风险显著升高。为防范金融风险，年末金融调控政策有所放松，但在“房住不炒”的调控主基调下，政策放松幅度相对有限。在流动性承压的情形下，需重点关注开发企业的治理水平与项目品质，以及出售项目以实现自救的便捷程度。

开发项目并购案例或将增加，财务稳健的房企将获益。房地产行业与其他行业的显著区分在于，房地产业更注重个体项目，而非法人主体，当法人主体遭遇资金链断裂时，将更侧重于项目的整合与处置，对法人主体实施直接救助的必要性弱。转让开发项目或相关资产成为房企化解流动性紧张的一

大途径,当前政策鼓励行业进行并购化债,预计 2022 年并购案例将有所增加。行业将进入调整期,财务稳健且拥有良好信用资质的房企可凭借充裕的现金流及较强的融资能力通过并购开发项目或资产获益。

B. 信托行业

近年来,监管部门加大信托业乱象整治、引导行业回归本源,随着监管强化和金融去杠杆,信托资产规模继续收缩。2020 年以来,监管明确通道类及融资类信托压降目标并采取更有力的窗口指导,具有影子银行特征的信托业务清理取得有效进展。通道业务、融资类业务、房地产信托业务的萎缩加剧了行业转型的紧迫性,而证券市场回暖为标品信托的发展提供了有利的外部环境,投资类信托资产余额大幅增长。

2020 年在去通道、资金运用脱虚向实、业务回归本源的监管约束下,信托资产规模得到了控制。根据中国信托业协会统计,截至 2021 年我国信托资产余额 20.55 万亿元,较 2017 年末峰值减少 21.70%;其中融资类、投资类和事务管理类信托资产余额分别为 3.58 万亿元、8.50 万亿元和 8.47 万亿元,结构有所调整,其中融资类、事务管理类较 2017 年末减少 19.14%、45.89%,投资类较 2017 年末增长 37.80%。从项目的构成看,2021 年末集合资金信托余额较上年末增长 4.10%至 10.59 万亿元,单一资金信托余额较上年末减少 28.00%至 4.42 万亿元,管理财产权信托余额较上年末增长 32.53%至 5.54 万亿元。从信托公司年报披露信息来看,各家对于事务管理类信托的认定标准存在差异,部分信托公司的事务管理类信托与被动管理型信托等同,部分信托公司的事务管理类信托与主动管理型信托交叉。但总体来看,2021 年末事务管理类信托资产的减少主要由通道业务压降所致。集合资金信托项目风险的集中爆发,加大了信托公司主动管理类业务的经营压力。信托资产风险率继续攀升,并向信托公司固有资产传导,一方面受资本市场信用风险上升、影子银行业务清理、信托业务结构性调整等影响,另一方面也来源于信托公司自身股权管理不到位、公司治理及内控管理失当等问题。另外,证券市场回暖为标品信托的发展提供了有利的外部环境,投资类信托资产余额大幅增长。

近三年来以资管新规征求意见稿的发布为里程碑,金融监管顶层设计不断完善,资产管理行业统一监管、去杠杆去通道、打破刚兑的政策趋势强化,银行保险业面临高压监管,资管细分行业跨业竞争进一步规范化。2020 年,信托业监管延续高压态势,制度层面继续补齐短板,监管部门窗口指导更为有力,高风险机构陆续被接管、整顿。新规出台方面,银保监会先后发布《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》和《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》。另外根据银保监会规章立法工作计划,目前尚有《信托公司净资本管理办法》仍在修订中。回顾信托业的发展历程,资产管理行业逐步向统一监管过渡,期间信托业曾阶段性出现监管套利活动,主要集中在通道业务和房地产业务;在此背景下,2019 年下半年以来信托业监管加码,目前通道类、非标资金池业务、房地产信托业务已有效压降。但另一方面,在资管新规

过渡尚未完成、地方政府隐性债务清理及房地产调控持续推进的背景下，信托业风险项目规模快速扩大，成为行业转型、健康发展的隐患。展望未来，信托业将继续面临强监管、严排查，制度体系也有望进一步完善；但在行业整顿的背景下，高风险机构处置、信托项目风险充分暴露在控制外溢性的前提下尚需时间。

(3) 区域市场因素

从区域市场来看，2021 年来上海市地产调控政策细化并趋严，地产开发投资力度有所放缓，住宅交易市场热度仍在高位，但受政策调控影响，量价增长平稳；受疫情影响及长期供需失衡影响，2020 年办公物业景气度达到近年的低点，2021 年以来景气度回升，甲级写字楼平均租金上涨、空置率下降。但 2022 年 3 月以来，受上海市疫情扩散进入封控期及免租等优惠政策影响，办公物业运营压力阶段性上升。

上海市综合经济实力强，根据上海市 2021 年统计公报数据，经初步核算，2021 年上海市实现地区生产总值（GDP）4.32 万亿元，比上年增长 8.1%。当年上海房地产开发投资额保持增长，为 5,035.18 亿元，同比增长 7.2%；其中住宅开发投资额为 2,673.95 亿元，同比增长 10.5%。当年上海市房地产新开工面积为 3,845.97 万平方米，同比增长 11.8%，但住宅与非住宅新开工情况呈现分化，新开工住宅面积 1,682.49 万平方米，同比减少 4.2%，办公楼新开工面积 629.45 万平方米，同比增长 49.5%。受政策调控影响，当期上海市商品房销售增速低于房地产投资额及新开工面积增速，商品房销售面积为 1,880.45 万平方米，同比增长 5.1%；其中住宅销售面积 1,489.95 万平方米，同比增长 3.9%。价格方面，上海市商品房价格温和上涨，2021 年商品房销售均价为 3.61 万元/平方米，同比增长 6.8%；其中住宅销售均价 4.10 万元/平方米，同比增长 11.5%。

2022 年第一季度，上海市房地产开发投资额增速放缓，新开工面积呈负增长，商品房销售面积同比有所增长，而销售均价有所下降（与区域结构有关系）。根据 Wind 数据，当期上海市房地产开发投资完成额为 1,100.44 亿元，同比增长 2.6%，其中住宅开发投资额为 591.28 亿元，同比增长 3.6%。全市商品房新开工面积为 374.62 万平方米，同比减少 15.8%，其中住宅新开工面积为 202.01 万平方米，同比增长 2.4%。销售方面，上海市当期商品房销售面积为 412.17 万平方米，同比增长 4.0%，其中住宅销售面积 384.14 万平方米，同比增长 10.4%；商品房销售均价为 4.00 万元/平方米。

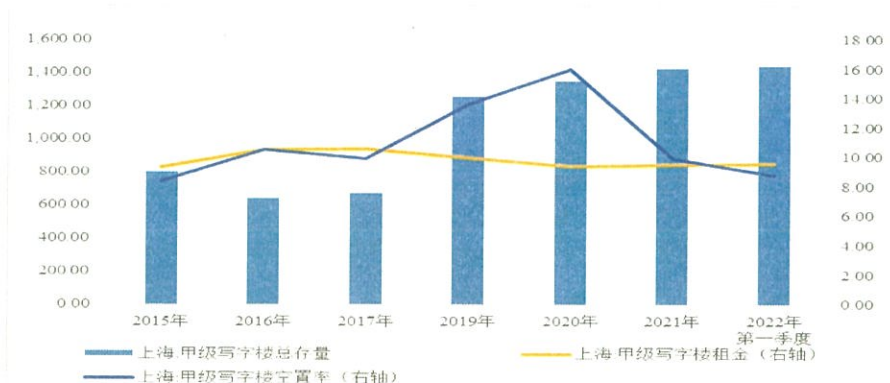
图表 7. 上海市近年来房地产销售情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

办公物业方面，近年来上海市甲级写字楼总库存量呈上升趋势，截至 2022 年 3 月末为 1,440.89 万平方米。近年来上海市办公物业租赁景气度有所波动，根据 Wind 数据，2019-2021 年及 2022 年第一季度，上海市甲级写字楼平均租金分别为 9.99 元/平方米/天、9.42 元/平方米/天、9.50 元/平方米/天和 9.58 元/平方米/天，空置率分别为 13.6%、16.0%、9.9%和 8.8%，受疫情影响及长期供需失衡影响，2020 年办公物业景气度达到近年的低点，租金处于低位、空置率上升；2021 年以来写字楼景气度恢复，经营数据指标好转。2022 年 3 月以来，受上海市疫情扩散进入封控期及免租等优惠政策影响，上海甲级写字楼平均租金预计有所下滑、空置率上升，办公物业运营压力阶段性上升。

图表 8. 上海市近年来甲级写字楼租赁情况（单位：万平方米、元/平方米/天、%）



资料来源：Wind 资讯

土地市场交易方面，根据 CREIS 数据显示，2019-2021 年上海市土地出让总面积分别为 1,302.86 万平方米、2,112.51 万平方米和 1,724.84 万平方米，出让地块对应规划建筑面积分别为 2,500.30 万平方米、4,159.03 万平方米和 3,605.14 万平方米，2020 年出让规模大幅增长，2021 年主要因住宅用地及工业用地出让减少而有所回落。价格方面，2020 年上海市土地成交热度较高，开发商竞价相对激烈，土地成交平均溢价率为 7.45%，其中住宅用地溢价率达 13.28%；2021 年平均溢价率降至 4.03%，其中住宅用地溢价率降至 6.16%。2021

年各类型地块成交楼面均价均同比小幅下降。2019-2021 年土地出让总价分别为 1,975.02 亿元、3,501.96 亿元和 2,648.88 亿元，2021 年同比减少 24.36%，受成交面积下降的影响相对较大。

政策方面，2021 年以来上海地区严格落实调控“一城一策”的要求，先后出台“沪十条”³、“新沪七条”⁴等楼市新政，对现有的调控政策堵漏洞、打补丁，规范市场行为。调控政策主要包括打击“假离婚”、信贷资金监管、“计分”认筹、增加土地供应、限价竞价、住房限售、土地管理、中介管理、房贷审批“三价就低”、信贷额度收紧、房贷利率上调等方面。在拿地环节，上海市实施集中供地政策，同时要求投销比不高于 40%，控制房企扩张速度，控制地价过热，第一批、第二批与第三批集中供应的住宅用地分别于当年 5 月、9 月与 10 月入市；在市场交易环节，2 月 6 日推出新建商品住房公证摇号选房制度，旨在优先满足“无房家庭”自住购房需求并抑制“炒房”行为；融资环节，1 月 29 日上海银保监局印发《上海银保监局关于进一步加强个人住房信贷管理工作的通知》（沪银保监通〔2021〕6 号），对上海辖内商业银行就差别化住房信贷政策执行、住房信贷管理等工作提出要求，主要内容包括房地产贷款集中度管理、首付款资金来源和偿债能力审核、借款人资格审查和信用管理、个人住房贷款发放管理、信贷资金用途管理、房产中介机构业务合作管理、风险排查等方面。随着上海地区地产调控政策不断细化，区域内房企经营压力加大，信用资质将呈现分化。该公司深耕上海浦东新区多年，拥有优秀的资质与实力，在市场上可保持很强的竞争力。

2. 业务运营

该公司已形成以房地产业务为主，金融业务为辅的发展格局。房地产方面，公司形成了短期住宅和商业销售与自持房产租赁并存的业务模式，目前主要布局上海浦东及苏州高新区。2021 年公司房产销售收入有所下降，主要受项目去化及结转周期影响；受益于前滩中心商业业绩体现及疫情免租因素消除，同期自持房产租赁及物业管理收入同比有所增长。未来公司仍有较大规模的投建计划，且投资回报期较长的商办项目较多，后续资金投入与现金回笼之间的平衡仍值得关注。金融业务方面，公司形成了“证券+信托+保险+基金”的基本业务架构，受益于股东增资及资金支持，信托业务收入及利润增长较快，带动金融业务板块增长，但对相关业务开拓的风险管控情况保持关注。

该公司作为上海市浦东新区的大型国有独资企业集团，是陆家嘴金融贸易区重点工程和重大项目市场化运作的投资、建设和管理主体，以及浦东新区国有资产的重要经营管理单位。公司自成立以来，先后承担了陆家嘴金融区大量

³ 2021 年 1 月，上海市住建委、上海市规划局、上海市房管局三部门联合发布的《关于促进本市房地产市场平稳健康发展的意见》，简称“沪十条”。

⁴ 2021 年 3 月，上海市住建委、上海市规划局、上海市房管局三部门联合发布的《关于促进本市房地产市场平稳健康发展的意见》，简称“新沪七条”。

成片土地及商业地产项目的开发，并积极参与浦东各新兴区域的发展。

该公司的主营业务包括房产销售、自持房产租赁和金融业务等，核心业务经营主体包括陆家嘴股份、公司本部和前滩集团（简称“上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司”）等。公司采取区域开发模式，凭借很强的区域整体规划与设计实力，同时依靠开发陆家嘴形成的良好声誉，积极谋求跨区域发展，先后进入天津、苏州等地，并向上海浦东前滩、张江科学城、北蔡镇御桥、川沙新市镇核心区域拓展，有利于公司房产销售和自持房产租赁业务持续发展。公司持有优质的办公及商业物业资产，持续贡献相对稳定的租金收入。目前公司已初步完成“地产+金融”融合发展战略，“以房地产为核心，以金融和商业零售为两翼，以浦东、天津、苏州为三城”的“一核两翼三城”发展格局逐步形成。

图表 9. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
房产销售与房产租赁	上海、天津、苏州	资源/政策/规模/资本/管理/品牌等
金融业务	全国	政策/资本/规模/管理等

资料来源：陆家嘴集团

（1）主业运营状况/竞争地位

图表 10. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业总收入合计（亿元）	189.53	300.56	267.63	55.17
其中：核心业务收入（亿元）	181.76	292.48	257.17	54.03
在营业总收入中所占比重（%）	95.90	97.31	96.09	97.94
其中：（1）房产销售（亿元）	99.45	208.53	157.60	31.80
在核心业务收入中所占比重（%）	54.72	71.30	61.28	58.85
（2）房产租赁（亿元）	41.92	40.15	49.13	13.11
在核心业务收入中所占比重（%）	23.06	13.73	19.10	24.26
（3）物业管理（亿元）	16.54	16.49	17.87	4.09
在核心业务收入中所占比重（%）	9.10	5.64	6.95	7.57
（4）金融业务（亿元）	23.84	27.31	32.58	5.03
在核心业务收入中所占比重（%）	13.12	9.34	12.67	9.32
综合毛利率（%）	54.19	63.96	59.72	64.44
其中：（1）房产销售（%）	65.74	67.87	65.14	72.49
（2）房产租赁（%）	68.08	74.48	60.83	55.95
（3）物业管理（%）	10.24	18.13	10.44	52.40
（4）金融业务（%）	46.72	68.28	74.41	54.61

资料来源：陆家嘴集团

注 1：房产租赁业务包括审计报告口径的房产租赁业务及酒店业务，2021 年新增美术馆运营业务

注 2：金融业务收入统计口径除审计报告分类中的金融业务外，还包括利息收入 and 手

续费及佣金收入

注 3：综合毛利率=(营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出)*100%/营业总收入

该公司经营业绩主要来自于房产项目销售结转，房产租赁业务与金融业务对业绩形成有力支撑，2019-2021 年及 2022 年第一季度公司分别实现营业总收入 189.53 亿元、300.56 亿元、267.63 亿元和 55.17 亿元。分板块来看，房产销售业务收入受项目结转周期影响波动较大；受益于新建物业陆续入市，房产租赁、物业管理业务呈波动增长趋势；金融业务呈增长趋势，主要因信托业务规模扩大及股权投资增值收益增加。此外，公司还有工程、服务、土地租赁等其他业务，同期分别实现收入 7.77 亿元、8.08 亿元、10.45 亿元和 1.34 亿元。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司综合毛利率分别为 54.19%、63.96%、59.72%和 64.44%，其中 2021 年公司房产销售、房产租赁、物业管理与金融业务毛利率分别为 65.14%、60.83%、10.44%和 74.41%。得益于早期运营发展过程中积蓄了部分成本较低的土地储备释放，公司近年结转的房产项目盈利能力均较强；房产租赁业务毛利率整体处于较高水平；金融业务毛利率较高，其中 2021 年毛利率上升主要系上年公允价值变动收益亏损基数较低所致。

A. 房产开发及销售业务

该公司自成立以来先后承担了陆家嘴金融区大量商业地产和高端商品房项目的开发，并继续积极参与浦东各新兴区域发展建设，在向前滩、张江科学城、川沙新市镇、北蔡御桥核心区域纵深挺进，上海市区域外延伸至天津红桥区及苏州高新区。公司房地产开发主体主要为公司本部、陆家嘴股份及前滩集团等。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司房地产业务新开工面积分别为 281.24 万平方米、159.26 万平方米、1.76 万平方米和 103.03 万平方米，2019 年新开工面积较大系苏州高新区及张江科学城等区域项目同步开工建设所致；2020 年公司新开工项目包括前滩 11-01 地块、前滩 13-01 地块、前滩 54-01 号地块、御桥 10A-02 地块等；2021 年以来以续建项目为主，新开工项目少。同期竣工面积分别为 23.69 万平方米、80.83 万平方米、147.66 万平方米和 0 平方米，其中 2020 年内竣工项目包括前滩中心 25-02 地块（前滩中心办公）与天津海上花苑等；2021 年竣工项目主要为前滩香格里拉酒店（前滩 25-02 地块）、苏州锦绣澜山锦园（苏州 14 号地块）、苏州锦绣和陆坊（苏州 9 号地块）、苏州雷丁学校（苏州 2 号地块）等，期末在施面积为 534.18 万平方米。

图表 11. 公司房产销售业务经营情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
新开工面积	281.24	159.26	1.76	103.03
竣工面积	23.69	80.83	147.66	-

资料来源：陆家嘴集团

截至 2022 年 3 月末，该公司房产开发主要在建项目合计 29 个，具体情况

如下图所示，其中综合项目 9 个，办公项目 17 个，住宅项目 2 个，商业项目 1 个，投资额总计 645.63 亿元，已累计投入 356.91 亿元，公司主要在建项目集中于前滩、张江科学城、北蔡镇御桥、川沙新市镇和苏州高新区等地。除苏州高新区绿岸地块为收购取得外，上海区域项目多为早期划拨或招拍挂获取。

图表 12. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

区域	项目	项目 业态	总建筑 面积	总投 资	累计 投入	未来拟投资额			建设期
						2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	
苏州地区	苏州绿岸 8 号地块	办公	5.58	5.86	4.22	0.21	1.28	0.13	2019.05-2022.08
		商业	3.35	3.51	2.55	0.11	0.77	0.08	
	苏州绿岸 12 号地块	住宅	31.29	26.06	11.05	3.77	6.73	1.82	2019.09-2023.12
张江地区	张江中区 56-01 地块	办公	11.35	28.31	17.38	2.11	2.68	2.70	2019.12-2024.12
		商业	1.23	9.17	5.63	0.68	0.87	0.88	
		酒店	9.99	21.85	13.41	1.63	2.10	2.15	
	张江中区 57-01 地块	办公	24.05	64.32	41.58	4.57	6.85	6.90	2019.12-2024.12
		商业	2.70	10.09	6.52	0.72	1.25	1.23	
	张江中区 73-02 地块	商业	8.00	19.63	12.69	2.47	2.10	2.25	2019.12-2023.09
	张江中区 74-01 地块	办公	4.23	9.02	6.50	0.72	0.95	0.85	2019.12-2023.09
		商业	6.08	15.65	11.27	1.25	1.65	1.45	
	张江中区 75-02 号地块	住宅	11.95	23.71	14.09	2.22	3.51	2.46	2019.12-2023.06
		商业	0.91						
前滩地区	前滩 54-01 号地块	住宅	9.43	50.58	44.49	1.74	1.86	1.26	2020.12-2023.12
		办公	2.39	11.26	9.91	0.39	0.34	0.36	
	前滩 07-01 地块	办公	5.77	7.20	1.79	1.19	1.74	1.64	2020.12-2024.12
	前滩 08-01 地块	办公	8.30	12.41	2.40	1.36	2.80	2.39	2020.12-2024.12
	前滩 11-01 地块	办公	8.77	10.87	2.34	1.67	3.29	2.77	2020.12-2024.12
	前滩 13-01 地块	办公	17.60	26.69	3.68	1.81	8.77	4.57	2020.12-2024.12
	前滩 16-02 地块	办公	14.39	15.09	13.06	1.58	0.30	0.15	2018.12-2022.07
	前滩 19-01 地块	办公	10.69	9.66	6.55	1.56	0.44	0.99	2019.03-2021.12
	前滩 20-01 地块	办公	10.11	9.59	7.05	2.09	0.29	0.16	2019.03-2021.12
	前滩 23-01 地块	办公	9.57	12.06	8.00	3.06	0.44	0.56	2019.03-2021.12
	前滩 27-01 地块	办公	10.26	10.47	6.52	2.25	0.34	1.11	2019.03-2021.12
御桥地区	御桥 04B-03 地块	办公	23.20	24.62	8.63	7.28	6.50	2.21	2019.08-2023.10
	御桥 10B-04 地块	办公	18.13	19.03	8.52	5.53	4.35	0.64	2019.08-2023.10
	御桥 03A-01 地块	办公	6.81	6.67	5.16	1.51	-	-	2019.12-2021.12
	御桥 11A-06 地块	办公	21.35	22.41	8.74	5.76	5.56	2.35	2019.08-2023.10
	御桥 10A-02 地块	办公	23.60	28.99	6.02	4.62	5.30	6.50	2020.11-2024.12
	御桥 04A-01 地块	办公	25.78	28.86	5.98	4.09	6.70	6.40	2020.11-2024.12
	御桥 03B-03 地块	办公	17.59	20.68	4.17	4.21	5.22	5.02	2020.11-2023.12
川沙地区	川沙新市 C04-12 地块 (锦绣观澜)	住宅	9.86	24.32	22.59	1.05	0.05	0.08	2019.12-2023.03
	川沙新市 C04-13/14 地 块	办公	5.23	13.66	10.49	1.18	0.90	0.73	2019.12-2023.03
		商业	5.25	11.28	8.66	0.97	0.89	0.69	
	川沙新市镇 C06-01/02	商业	1.67	3.49	1.74	0.62	0.43	0.35	2021.07-2024.07
办公	9.44	12.57	6.28	2.24	1.57	1.25			
其他地区	竹园 2-16-1 地块	办公	5.95	10.23	5.14	1.55	1.06	1.04	2019.03-2023.03
	潍坊社区 497-02 号地块	住宅	0.64	1.41	0.33	0.06	0.48	0.21	2020.03-2023.03
		办公	5.61	7.73	1.78	0.73	2.61	1.14	2020.03-2024.04
总 计		-	408.10	649.02	356.91	80.56	92.96	67.47	-

资料来源：陆家嘴集团

具体项目方面：（1）苏地 2008-G-6（苏州绿岸）系该公司通过股权及债权收购方式获得⁵，该项目是公司继天津之后，第二个“走出上海”的大型成片

⁵ 2016 年 10 月 17 日，陆家嘴股份下属子公司上海佳湾资产管理有限公司（简称“佳湾公司”）及上海佳二实业投资有限公司作为劣后的华宝信托-安心投资 20 号集合资金信托计划（简称“信托计划”）联合竞得苏州绿岸 95% 股权及相关债权，交易总金额为 85.25 亿元，其中股权成交价格 68.40 亿元，佳湾公司和信托计划代苏州绿岸向江苏苏钢集团有限公司（简称“苏钢集团”）偿还债务 16.85 亿元，并获得相应债权。交易完成后，苏钢集团持有苏州绿岸 5% 的股权，

开发项目。该项目地块位于浒墅关镇西北角，距苏州市区 13 公里，分为 17 个地块，规划总建筑面积 108.41 万平方米，土地使用权面积为 65.96 万平方米，土地性质为住宅、商办、工业（研发）、教育用地等，以滚动方式进行项目开发，目前 8 号、12 号地块正在建设，截至 2022 年 3 月末上述两个地块主要项目投资额总计 35.43 亿元，已累计投入 17.82 亿元，2022 年 4-12 月、2023 年与 2024 年分别计划投入 4.09 亿元、8.78 亿元和 2.03 亿元。

(2) 该公司承担了“张江科学城”核心承载区“科学之门 A 座”等 5 个项目（即张江中区项目，相关地块包括 56-01、57-01、73-02、74-01 和 75-02 地块及 57-02 公共绿地、学林路、卓慧路、百科路地下空间）的开发，相关地块由子公司上海东翌置业有限公司于 2019 年 9 月以底价 91.09 亿元拍得，项目位于浦东新区卓闻路和环科路附近，土地使用权面积 8.99 万平方米，总开发体量近 83 万平方米，地块用途为商办、租赁住房等。根据规划，张江中区地块预计建 2 栋 320 米高的“双子塔”，并在周围布置 1 栋 200 米、1 栋 160 米、1 栋 140 米、1 栋 110 米、2 栋 100 米，共计 8 栋摩天大楼。地块出让条件显示，地块建设工程需要在 6 年内完工，并且自持全部商业、租赁住房及 50% 的办公面积。目前张江中区项目开发建设正全面推进，截至 2022 年 3 月末其中已开工的 5 个地块投资额总计 201.76 亿元，已累计投入 129.07 亿元，2022 年 4-12 月、2023 年与 2024 年公司分别计划投入 16.37 亿元、21.96 亿元和 20.87 亿元。

(3) 该公司开发的前滩地块是浦东开发“四老三新”格局中重要的组成部分，前滩项目总建筑面积达到 350 万平方米以上，以办公、酒店为主，住宅建筑面积占比仅为 23%。项目定位为发展总部商务、文化传媒、运动休闲三大核心功能，包括企业天地、北美中心、媒体城、亚太中心、国际社区、高端商务区等。为减轻自身资金压力，公司采取合资共建模式。截至目前，前滩地区基础道路基建、小黄浦河道改造工程及以三个公园为主题的前滩景观绿化工程均已完工，商业物业开发建设正全面推进，住宅项目中东方逸品、东方悦耀、#39-01 地块住宅（弘文华唐）等已去化完毕，商办项目中前滩中心商业、前滩企业天地、东方广场一期等均已投入使用。另外，公司通过招拍挂对该区域的开发进行补充，2020 年 7 月，公司下属子公司上海佳章置业有限公司（简称“佳章置业”）以 49.11 亿元拍得前滩地区 Z000801 单元 54-01 地块，土地总面积 2.58 万平方米，规划总建筑面积约 12.78 万平方米，土地用途为普通商品房、办公楼及教育用地。截至 2022 年 3 月末前滩地区主要项目投资总额合计 175.88 亿元，已投资额为 105.79 亿元，2022 年 4-12 月、2023 年与 2024 年分别计划投入 18.70 亿元、20.61 亿元和 15.96 亿元。

(4) 御桥地块系该公司早期划入，该地块配合上海建设全球科技创新中心，未来将建成陆家嘴御桥科创园建筑群，涵盖甲级写字楼、AI 学院、5A 级智能研发楼、白领公寓以及配套住宅等业态。该区域首个项目 11A-06 地块于

华宝信托有限责任公司（简称“华宝信托”）代信托计划持有苏州绿岸 72.4375% 的股权，佳湾公司持有苏州绿岸 22.5625% 的股权。苏州绿岸原系苏钢集团下属从事房地产开发业务的子公司，主要负责苏地 2008-G-6 号地块的拆迁平整工作。

2019 年 8 月开工建设，将建设 1 幢 6 层高层研发总部、1 幢 7 层高层研发总部、2 幢 9 层高层研发总部、2 幢 10 层高层研发总部与 1 幢 10 层人才公寓以及配套地下机动车车库。截至 2022 年 3 月末公司御桥地区 7 个主要项目投资额总计 147.88 亿元，已累计投入 47.22 亿元，2022 年 4-12 月、2022 年与 2023 年分别计划投入 33.00 亿元、33.63 亿元和 23.12 亿元。

(5) 川沙区域主要开发主体为陆家嘴股份子公司上海佳川置业有限公司（简称“佳川置业”），土地以招拍挂形式获取。2019 年 2 月，佳章置业以 29.45 亿元土地成本获取川沙新市 C04-12、13、14 地块，项目业态为住宅及商办用地，该项目位于浦东新区川沙镇川沙路与华川西路交汇处，土地使用权面积 6.14 万平方米，楼板价约 23,981 元/平米，其中住宅部分的楼板价约 34,517 元/平方米。2020 年 6 月佳川置业以底价 5.49 亿元拍得川沙新市 C06-01、C06-02 地块，土地总面积 2.76 万平方米，规划总建筑面积 5.53 万平方米，项目业态为商业及办公。目前川沙项目开发建设正推进，截至 2022 年 3 月末川沙 3 个项目投资额总计 65.32 亿元，已累计投入 49.76 亿元，2022 年 4-12 月、2023 年与 2024 年公司分别计划投入 6.06 亿元、3.84 亿元和 3.10 亿元。

2021 年 11 月，该公司子公司上海东袤置业有限公司⁶（简称“东袤置业”）以 150.49 亿元价格招拍挂获取获得陆家嘴滨江 5 幅地块，地块土地面积合计 23.15 万平方米，未来将结合《上海市“一江一河”发展“十四五”规划》打造为住宅、商业、办公综合体项目。根据陆家嘴股份 2021 年 12 月 04 日公告，公司与陆家嘴股份共同向东袤置业现金增资，其中公司出资 42.00 亿元，陆家嘴股份出资人民币 18.00 亿元，增资完成后东袤置业注册资本增至 160.00 亿元，各方持股比例不变。

此外，该公司还通过合作开发形式参与浦东新区临港南汇新城、滴水湖国际会议中心、临港“冰雪之星”等商业地产开发项目。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司合同销售面积分别为 27.13 万平方米、26.43 万平方米、11.97 万平方米和 2.95 万平方米，合同销售金额分别为 160.18 亿元、159.05 亿元、87.38 亿元和 27.54 亿元，其中 2019 年公司销售项目主要为前滩 30-01 地块办公楼、39-01 地块住宅（弘文华唐）项目、前滩 33-01 地块（东方悦耀）项目和明城花苑（原明城大酒店）；2020 年公司房地产合同销售额主要来自于前滩地区 10-01 地块住宅、39-01 地块住宅、东和公寓、锦绣观澜一期、天津海上花苑二期、苏州 15 地块二期及前滩晶耀商务广场 28-01 地块住宅存量房等项目，资金回笼情况较好；2021 年合同销售主要来自于东和公寓、锦绣观澜二期（川沙 C04-12 地块）、天津海上花苑二期、前滩 04-02 地块住宅（晶鸿名邸）和前滩 09-01 地块住宅（东方惠雅）等。

图表 13. 公司房地产销售情况（单位：亿元、万平方米、万元/平方米）

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
合同销售面积	27.13	26.43	11.97	2.95

⁶ 该公司和陆家嘴股份分别持股 70%和 30%。

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
合同销售金额	160.18	159.05	87.38	27.54
房地产销售结转收入	99.45	208.53	157.60	31.80
其中：住宅销售结转收入	73.60	148.83	119.98	31.70
办公楼销售结转收入	22.40	17.15	19.45	-
其他类销售结转收入	3.45	42.55	18.17	0.10

资料来源：陆家嘴集团

2019-2021 年及 2022 年第一季度该公司房地产销售分别结转收入 99.45 亿元、208.53 亿元、157.60 亿元和 31.80 亿元，以住宅销售结转为主，受开发结转周期影响有所波动。2021 年住宅销售结转收入主要来自东和公寓、天津海上花苑二期、前滩住宅项目等；办公楼销售结转收入主要来自前滩办公楼项目。2022 年公司拟推盘项目为前滩 54-01 号地块（推广名东方悦澜），预估可售面积 5.15 万平方米，委批单价 16 万元/平方米，可为房地产滚动开发现金流及经营业绩提供支撑。

图表 14. 公司主要在售商品房住宅项目（单位：平方米、万元、万元/平方米）

在售项目	可供出售 面积	累计合同 销售面积	累计合同 销售金额	去化率	销售 均价	当期结 转面积	当期结 转收入	期末待结 转面积
东和公寓	71,409	70,270	619,980	98%	8.82	40,081	340,922	3,603
锦绣观澜一期	32,272	32,272	206,526	100%	6.40	-	-	32,272
锦绣观澜二期	17,198	17,067	109,181	99%	6.40	-	-	17,067
天津海上花苑二期	106,557	87,161	380,945	82%	4.37	35,775	142,889	33,856
峰誉庭二期（苏州 15 号地块）	25,631	21,057	42,360	82%	2.01	2,008	3,740	279
锦绣澜山锦园（苏州 14 号地块）	101,560	3,048	7,496	3%	2.46	2,670	6,004	378
合 计	354,627	230,875	1,366,488	65%	5.92	80,534	493,555	87,455

资料来源：陆家嘴集团（截至 2021 年末）

截至 2022 年 3 月末，该公司主要土地储备（含拟建项目对应地块）面积合计 48.57 万平方米，主要位于上海浦东新区和苏州高新区。公司土地储备中商业、工业用地占比较高，公司将针对行业调控和市场变化动态调整开发计划。

图表 15. 2022 年 3 月末公司主要土地储备情况（单位：万平方米、亿元）

地块	所属地区	土地面积	土地出让金 总额	拟建项目业态	获得年份	土地情况
苏州绿岸 1、3-7、10、11、17 号地块	苏州高新区	36.22	9.21	商业、住宅 综合体等	2015(4 号地块 2014 年取得)	待开发，3、10、11 号地块为住宅用地。
荣成地块	浦东新区	1.50	0.52	住宅、商业	2004 年	生地、未动迁
昌邑地块	浦东新区	3.50	1.12	住宅、综合	2004 年	生地、未动迁
御桥 12-02 地块	御桥地区	3.35	0.06	工业	2003 年	待开发
御桥 12-06 地块	御桥地区	0.26	0.18	商业	2003 年	待开发
御桥 12-12 地块	御桥地区	1.66	1.18	商业、文化	2003 年	待开发
御桥 09-02 地块	御桥地区	2.08	0.04	工业	2003 年	待开发
合 计	-	48.57	12.31	-	-	-

资料来源：陆家嘴集团

整体来看，目前该公司房地产开发项目主要集中在上海前滩、张江、川沙、御桥、陆家嘴滨江及苏州高新区等区域，区位相对较好，业态以商办为主，少量住宅及教育配套，后续待投入资金规模仍较大，面临短期集中投资压力及商办项目投资回报期长的经营风险。公司现有自持房产的租金收入及开发项目分期销售资金回笼，可为后续项目开发提供一定支撑。

B. 房产租赁业务

凭借多年房地产项目开发及运营积累，该公司持有较大规模的优质办公、商业物业以及少量的住宅物业资源，主要运营主体为陆家嘴股份、前滩集团及公司本部。新增物业方面，2020 年公司新增物业项目主要为前滩中心 25-02 办公项目，建筑面积为 19.13 万平方米；2021 年上海浦东美术馆、上海前滩香格里拉酒店投入运营。随着前滩办公项目及零星物业不断入市，加之业务运营不断成熟，公司合并口径房产租赁业务收入整体呈上升趋势，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为 41.92 亿元、40.15 亿元、49.13 亿元和 13.11 亿元。

图表 16. 陆家嘴股份自持房产经营收现情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
房产租赁现金流入	39.47	35.83	38.63	9.56
其中：办公物业	31.99	30.59	32.35	7.97
商业物业	4.43	3.10	4.54	1.04
酒店物业	1.41	0.76	1.10	0.43
住宅物业	1.58	1.28	0.55	0.09
会展物业（合营）现金流入	8.28	4.63	4.86	0.03

资料来源：陆家嘴集团

注：上表为自持房产租赁现金流入统计，与板块收入确认口径有所差异

根据陆家嘴股份 2022 年 4 月 29 日公告，为支持企业抗击疫情平稳发展，陆家嘴股份拟减免小微企业和个体工商户租金，预计影响 2022 年营业收入约 5.47 亿元、归母净利润约 3.60 亿元，公司认为本次减免租金安排不会影响持续经营能力及长期发展。未来，随着前滩、张江、御桥及苏州在建商业、办公物业陆续建成入市，公司租赁收入有望继续增长。

截至 2022 年 3 月末，该公司自持的各类物业总建筑面积约 522.59 万平方米，按照业态可划分为办公物业、商业物业、住宅物业和酒店物业。公司的办公物业主要包括甲级写字楼和高品质研发楼等，其中陆家嘴股份在营甲级写字楼总建筑面积 191.11 万平方米，主要位于上海陆家嘴核心地段、前滩国际商务区以及天津红桥区，其中前滩中心 25-2 地块超高层办公楼总建筑面积 18.94 万平方米于 2020 年投入使用；其他非上市主体的办公物业主要为前滩企业天地一期、二期和三期，总建筑面积共计 39.84 万平方米。陆家嘴股份主要在营高品质研发楼（以陆家嘴软件园为主）总建筑面积 32.71 万平方米。公司陆家嘴股份商业物业总建筑面积约 46 万平方米，主要分布在陆家嘴区域和天津地区，包括上海 L+MALL、天津 L+MALL、陆家嘴 96 广场、陆家嘴 1885 文化中心、陆家嘴金融城配套商业设施、天津惠灵顿小街及天津虹桥新天地等。酒店物业方面，公司拥有东怡大酒店、陆家嘴明城酒店、上海前滩香格里拉酒店和天津陆家嘴万怡酒店，其中上海前滩香格里拉酒店于 2021 年 10 月开业。住宅物业方面，公司原用于租赁的东和公寓已基本完成销售，陆家嘴股份在营的住宅物业主要是天津海上花苑 16 号楼和天津惠灵顿国际学校，其他非上市主体的住宅物业为前滩 46-01（惠临雍萃）人才公寓项目。

图表 17. 公司自持物业主要经营情况（单位：万平方米、元/平方米/天、元/天/间）

长期持有物业/类型		区域	截至 2022 年 3 月末		2019 年/末		2020 年/末		2021 年/末		2022 年第一季度 (末)	
			总建筑面积	成熟物业总建筑面积	出租率	平均租金	出租率	平均租金	出租率	平均租金	出租率	平均租金
陆家嘴股份主要办公物业	甲级写字楼	上海	164.26	164.26	91%	8.66	80%	8.83	85%	8.09	85%	8.09
		天津	26.86	26.86	63%	3.45	76%	3.45	81%	3.45	75%	3.45
	高品质研发楼	上海	32.71	32.71	84%	6.33	82%	6.27	87%	6.26	87%	6.26
陆家嘴集团旗下其他持有办公物业	前滩企业天地一期	上海	13.79	13.79	94%	6.55	100%	6.95	100%	7.18	95%	7.47
	前滩企业天地二期	上海	12.95	12.95	88%	5.68	93%	6.03	99%	6.37	99%	6.41
	前滩企业天地三期	上海	13.10	13.10	44%	6.44	100%	6.55	92%	5.96	96%	6.22
主要商业物业		上海	29.31	29.31	-	-	-	-	-	-	92%	10.06
		天津	15.17	15.17	-	-	-	-	-	-	79%	2.62
其中：上海 L+MALL		上海	18.75	18.75	98%	10.00	95%	10.00	95%	10.47	93%	10.47
天津 L+MALL		天津	15.17	15.17	95%	2.82	90%	2.58	89%	2.80	87%	2.64
陆家嘴 96 广场		上海	6.62	6.62	91%	10.90	80%	10.02	93%	9.98	92%	9.56
陆家嘴 1885		上海	1.43	1.43	90%	8.85	96%	8.78	100%	9.11	100%	9.57
陆悦坊		上海	1.50	1.50	90%	6.56	85%	6.25	74%	6.34	87%	6.29
陆家嘴金融城配套商业设施		上海	1.01	1.01	79%	19.19	79%	19.96	79%	20.73	79%	20.73
长期持有物业/类型		区域	总建筑面积	房间数	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
					入住率	平均房费	入住率	平均房费	入住率	平均房费	入住率	平均房费
酒店物业		上海	19.49	1,273	-	-	-	-	-	-	42%	417
其中：东怡大酒店		上海	2.92	209	84%	602	50%	488	56%	488	30%	434
陆家嘴明城酒店		上海	1.96	221	59%	617	53%	376	98%	342	98%	330
上海前滩香格里拉酒店		上海	7.46	585	-	-	-	-	-	-	18%	1,134
天津陆家嘴万怡酒店		天津	7.15	258	80%	545	51%	467	65%	491	26%	445

资料来源：陆家嘴集团

除上述并表物业外，该公司并表范围外长期在营物业包括持有 50% 股权的上海新国际博览中心和富都世界，分别由上海新国际博览中心有限公司（简称“新国际博览公司”）及上海富都世界发展有限公司（简称“富都世界公司”）负责运营，以投资收益方式核算。2019-2021 年及 2022 年第一季度上述两家公司租赁现金流入合计分别为 8.28 亿元、4.63 亿元、4.86 亿元和 0.03 亿元。

C. 物业管理业务

物业管理是该公司房地产资产运营管理的组成部分，具有业务叠加效应。业务主要由全资子公司上海陆家嘴物业管理有限公司和联营企业上海富都物业管理有限公司负责，上述两家企业均为行业内知名企业，具有物业管理一级资质。2019-2021 年及 2022 年第一季度公司物业管理收入分别为 16.54 亿元、16.49 亿元、17.87 亿元和 4.09 亿元，毛利率分别为 10.24%、18.13%、10.44% 和 52.40%，其中 2020 年毛利率较高，主要系当年因疫情原因该业务获得了社保等支出的减免所致。整体来看，物业管理业务收入整体随自持物业增长而波动增长。

D. 金融业务

该公司金融业务主要依托于陆金发及其下属子公司开展。陆金发通过控股陆家嘴信托、爱建证券、合营陆家嘴国泰人寿、发起设立中银消费金融有限公司和上海国和现代服务产业基金管理公司等，已经初步形成了“证券+信托+保险+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。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司金融业务、利息收入、手续费及佣金收入合计分别为 23.84 亿元、27.31 亿元、32.58 亿元和 5.03 亿元，金融业务等收入主要来自陆家嘴信托与爱建证券。

近年来该公司对信托业务支持力度较大，公司分别于 2019 年与 2021 年认购不超过 20 亿元与不超过 100 亿元的信托产品，信托产品投资范围包括陆家嘴信托发行的信托产品及银行同业存款（包括大额存单）、银行理财、标准化债券、债券逆回购、证券交易所挂牌交易的资产支持证券、信贷资产支持证券等。此外，根据陆家嘴股份 2021 年 7 月 30 日公告，陆家嘴信托的各股东方拟按持股比例同比例现金增资 33.00 亿元，其中陆家嘴股份的全资子公司陆金发出资 23.63 亿元，陆家嘴信托已于 2021 年 12 月完成工商变更，增资完成后陆家嘴信托注册资本增至 90.00 亿元。

受益于股东陆续增资及资金支持，陆家嘴信托近年来排名上升较快。根据 21 世纪经济报道披露数据，2021 年陆家嘴信托净利润在 68 家信托公司中排名第 10，较上年上升 2 位。陆家嘴信托业务主要服务于上海、青岛两地，业务范围涵盖融资类信托、证券投资类信托、股权投资类信托和其他投资类信托等，产品体系以基础设施类业务、房地产业务投资为主。

截至 2021 年末，陆家嘴信托净资产为 93.51 亿元，风险资本为 34.30 亿元；管理信托资产规模 1,795.20 亿元，其中主动管理型信托资产 1,322.27 亿元，被动管理型信托资产 472.93 亿元。2021 年陆家嘴信托新增信托项目 214 个，实收信托金额合计 1,248.19 亿元。2019-2021 年陆家嘴信托分别实现营业收入 14.45 亿元、18.92 亿元和 24.34 亿元，加权年化信托报酬率分别为 0.58%、0.54% 和 0.60%，净利润分别为 6.25 亿元、11.45 亿元和 15.88 亿元。

图表 18. 截至 2021 年末陆家嘴信托项目资产规模情况（单位：亿元）

资产类型	主动管理型	被动管理型	总体资产规模
融资类	508.99	235.65	744.64
股权及其他投资类	470.30	183.51	653.81
证券投资类	342.98	9.78	352.76
事务管理类	-	43.99	43.99
合 计	1,322.27	472.93	1,795.20

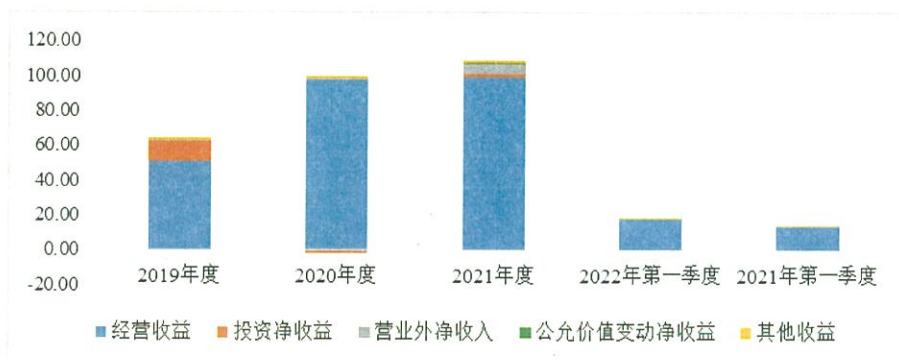
资料来源：根据陆家嘴集团提供资料整理

爱建证券经营规模较小，拥有证券经纪、证券投资咨询、投资银行与证券交易等的综合类业务，截至 2021 年末，爱建证券开户投资者数量为 24.61 万户，2021 年全年证券经纪业务交易额 7,889.89 亿元（其中股票经纪业务交易额 3,693.24 亿元）。同期末爱建证券资产总额为 43.19 亿元，负债总额为 26.31

亿元。2019-2021 年分别实现营业收入 3.19 亿元、2.87 亿元和 3.44 亿元，其中 2021 年证券经纪、投资银行、资产管理和投资咨询业务收入分别为 1.26 亿元、0.53 亿元、2.99 亿元和 0.04 亿元，其中资产管理业务较上年大幅增长，主要系资产管理业务处罚禁令影响因素自 2021 年 5 月起消除；近三年净利润分别为 0.11 亿元、0.03 亿元和 0.61 亿元。

(2) 盈利性

图表 19. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司主业盈利能力强，目前已形成了以经营收益为主的盈利结构。2019-2021 年及 2022 年第一季度公司综合营业毛利分别为 102.71 亿元、192.23 亿元、159.83 亿元和 35.55 亿元，主要受房产开发项目结转周期影响而波动明显。同期公司经营收益分别为 51.06 亿元、97.05 亿元、98.76 亿元和 17.39 亿元。

图表 20. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业总收入合计（亿元）	189.53	300.56	267.63	55.17	37.09
综合营业毛利（亿元）	102.71	192.23	159.83	35.55	23.41
期间费用率（%）	13.30	8.89	11.33	14.75	16.89
其中：财务费用率（%）	9.07	6.12	8.06	10.95	12.75
全年利息支出总额（亿元）	21.99	22.20	32.50	9.46	-
其中：资本化利息数额（亿元）	6.99	3.00	9.99	3.42	-

资料来源：陆家嘴集团

注 1：综合营业毛利=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出

注 2：期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用）/营业总收入*100%

该公司期间费用以财务费用为主，2019-2021 年及 2022 年第一季度公司期间费用率分别为 13.30%、8.89%、11.33%和 14.75%，同期财务费用率分别为 9.07%、6.12%、8.06%和 10.95%。2020 年公司营业总收入增长，期间费用率同比下降 4.41 个百分点，其中财务费用率同比下降 2.95 个百分点；因外部融

资规模扩大，2021 年公司期间费用有所增长，其中财务费用同比增加 1.93 个百分点。另外，近三年一期公司税金及附加分别为 26.63 亿元、58.66 亿元、30.75 亿元和 9.91 亿元，主要包括土地增值税、房产税和营业税等，随公司房地产销售收入结转规模及周期而波动。同期公司资产减值损失（含信用减值损失）分别为-0.18 亿元、9.81 亿元、-0.01 亿元和 0.11 亿元，其中 2020 年规模较大，主要系对不能产生经济效益的市政资产计提了 9.48 亿元的减值损失。

图表 21. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
投资净收益	10.98	-2.36	1.94	0.41	0.08
其中：权益法核算的长期股权投资收益	6.96	-4.67	-0.26	-	-
银行理财产品收益	0.34	0.32	1.80	-	-
营业外净收入及其他收益	2.17	2.40	7.82	0.26	0.28
其中：政府补助	1.01	1.30	1.62	-	-
资产减值损失（含信用减值损失）	-0.18	9.81	-0.01	0.11	-0.04

资料来源：陆家嘴集团

该公司投资收益主要由联营与合营企业收益、出售子公司股权、银行理财产品收益、金融资产股利分红等构成，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为 10.98 亿元、-2.36 亿元、1.94 亿元和 0.41 亿元，波动较大。2019 年公司投资净收益主要来自联营、合营企业收益及金融资产股利分红；2020 年部分联营、合营企业经营业绩下滑，投资净收益由正转负至-2.36 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益-4.67 亿元；2021 年投资收益主要来自银行理财产品收益。公司对外投资企业中，新国际博览公司、上海浦东嘉里城房地产有限公司、富都世界公司、上海地产三林滨江生态建设有限公司（简称“三林建设”）等经营业绩较好，上海申迪（集团）有限公司（简称“申迪集团”）、上海中心大厦建设发展有限公司（简称“上海中心公司”）、上海前绣实业有限公司（简称“前绣实业”，负责前滩太古里项目运营）等企业盈利能力较弱，使得公司权益法核算的长期股权投资收益呈现波动态势，2021 年新国际博览公司、三林建设、前绣实业、申迪集团、上海中心公司权益法确认的投资收益分别为 0.72 亿元、2.63 亿元、-1.16 亿元、-2.75 亿元和-1.73 亿元；出售子公司股权虽能获得高额投资收益，但难以持续，且在金融市场频繁波动的情况下，公司持有和处置可供出售金融资产的投资收益面临较大不确定性。

该公司营业外净收入（含其他收益）规模较小，主要由政府补助、罚款及赔偿金收入构成，2019-2021 年及 2022 年第一季度分别为 2.17 亿元、2.40 亿元、7.82 亿元和 0.26 亿元，其中 2021 年规模较大，除政府补助外，还获得 4.94 亿元违约赔偿收入。2019-2021 年及 2022 年第一季度公司净利润分别为 50.64 亿元、71.29 亿元、80.89 亿元和 12.55 亿元，2019-2021 年净资产收益率分别为 12.16%、15.51%和 15.42%。

(3) 运营规划/经营战略

该公司确定了将集团本部打造成国内领先的综合性股权投资经营公司，将陆家嘴股份打造成中国高端商业地产领头羊，将陆金发打造成浦东新区重要的金融控股公司三大战略目标。未来公司将进一步加强对各个业务板块的整合，促进公司各业务板块有机结合，优化内部管控能力和运营能力，加强集团下属各企业在业务领域的协同和拓展。

管理

该公司系浦东新区国资委全资子公司。公司法人治理结构、组织结构健全，公司根据自身业务转型和外部环境变化适时调整、健全管理制度，以确保公司稳步发展。2022 年 4 月，原董事长退休辞任，新任董事长待指定，公司认为对公司无重大不利影响。

跟踪期内，该公司产权结构无重大变化。公司为上海市大型国有企业集团，由浦东新区国资委全资控股。公司产权状况详见附录一。

根据该公司 2022 年 4 月公告，原董事长李晋昭先生退休辞任，新任董事长待指定，公司认为上述人员变动对公司日常管理、经营及偿债能力无重大不利影响。

该公司联营及合营企业较多，每年均会发生一定金额的关联交易和资金往来。近三年，公司因接受及提供劳务、房产出租及委托贷款产生的关联交易金额均较小。2021 年末公司应收及应付关联方款项金额分别为 22.06 亿元和 23.36 亿元，前者主要包括对上海仁远投资合伙企业（有限合伙）的其他应收款余额 11.28 亿元（占该科目总余额的比重为 57.79%）；后者主要包括对上海悦耀置业发展有限公司的短期借款 10.20 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司尚无关联担保。整体看，关联交易规模于公司经营规模而言相对较小，风险可控。

根据该公司 2022 年 5 月 11 日查询的《企业信用报告》所示，近三年公司本部无不良信贷记录。经 2022 年 5 月 21 日查询“国家企业信用信息公示系统”，显示公司无经营异常信息和严重违约信息，检查信息中未发现违法违规情况。

财务

该公司自持物业区位优势较明显，资产质量良好，且以成本法计量，潜在增值空间大。受益于经营积累，公司近年来资本实力不断增强。目前公司开发项目正全面推进，资金需求较大，刚性负债规模持续扩张。受益于长期债券融

资的增加，2022 年 3 月末公司债务期限结构有所改善，但仍需持续关注融资环境变化及短期债务偿付压力。

1. 数据与调整

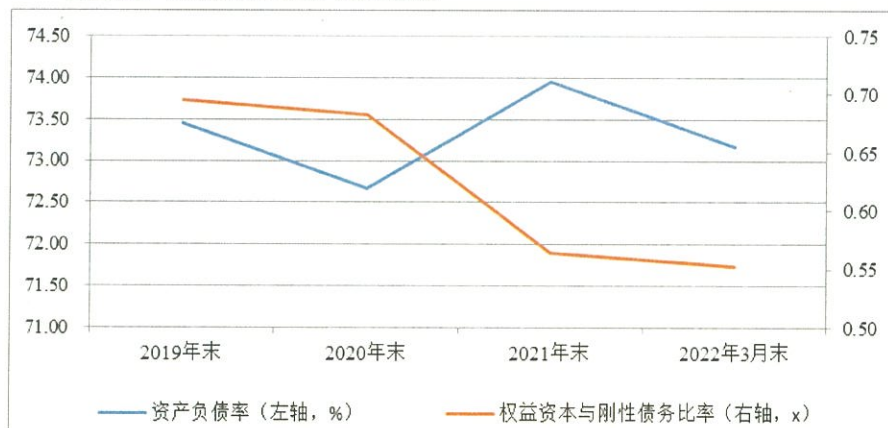
天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019-2021 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》及其补充规定。公司自 2021 年 1 月 1 日采用《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会〔2017〕9 号）以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）相关规定，根据累积影响数，调整期初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。

2019 年，该公司合并范围内新设 8 家子公司，注销 3 家子公司，清算 2 家子公司；2020 年公司投资设立了 3 家子公司，注销了 5 家子公司；2021 年公司新设 2 家子公司，注销 3 家子公司，1 家子公司股权被稀释至 20%，不纳入合并范围。截至 2022 年 3 月末公司纳入合并范围的二级子公司共 22 家，其中全资子公司 18 家，控股子公司 4 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 22. 公司财务杠杆水平变动趋势



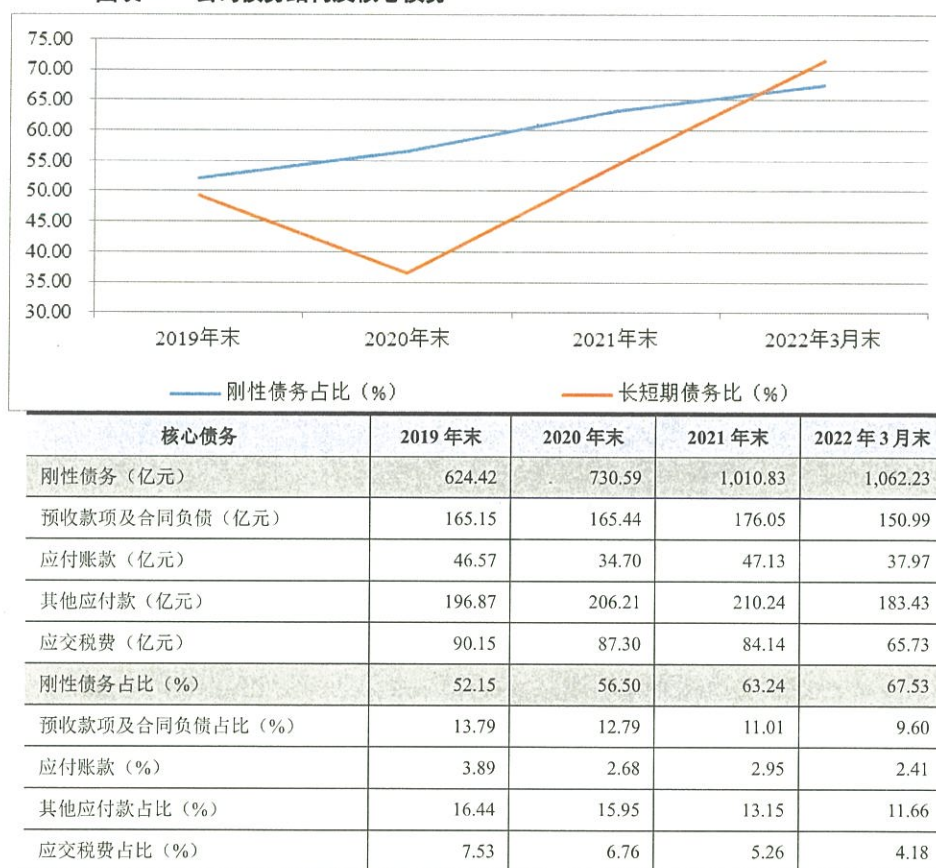
资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据绘制

近年来，该公司先后对前滩、张江、御桥、川沙等区域进行商业开发，项目建设投入较大，公司负债总额总体呈增长趋势。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债总额分别为 1,197.25 亿元、1,293.17 亿元、1,598.29 亿元和 1,572.98 亿元。受益于权益增长，同期末资产负债率小幅波动，分别为 73.45%、72.67%、73.95%和 73.17%；剔除预收账款后的资产负债率分别为 70.45%、69.87%、71.64%和 71.15%。

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末该公司所有者权益合计分别为 432.83 亿元、486.30 亿元、562.93 亿元和 576.67 亿元，得益于经营积累及股东增资（近三年增资共计 11 亿元），公司权益资本实力不断增强，其中 2021 年末所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润与少数股东权益分别为 23.57 亿元、109.39 亿元、167.48 亿元和 233.08 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司获得的股东 10 亿元增资工商手续完成，实收资本和资本公积分别变为 34.57 亿元和 99.18 亿元。受刚性债务增长较快影响，公司权益资本对刚性债务比率呈下降趋势，近三年一期末分别为 0.69、0.67、0.56 和 0.55。

（2）债务结构

图表 23. 公司债务结构及核心债务



资料来源：陆家嘴集团

注：表中占比表示占负债总额的比重；其他应付款不包括应付利息及应付股利

该公司负债期限结构偏向于短期，2021 年以来公司逐渐调整债务期限结构，长短期债务比指标呈现好转，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末公司长短期债务比分别为 0.49、0.37、0.54 和 0.71。从负债构成来看，公司负债集中于刚性债务、预收款项及合同负债、应付账款、其他应付款和应交税费等科目。2021 年末，公司预收款项及合同负债为 176.05 亿元，主要为预售房款；因在建房地产项目工程建设推进，公司应付账款较上年末增长 35.79%至 47.13 亿元；其他应付款（不含应付利息、应付股利）为 210.24 亿元，主要由前滩地区市政

预提公共及基础设施建设费 81.32 亿元、工程项目预提费用 69.22 亿元、应付往来款 19.67 亿元、应付上海市浦东新区财政局预付款 11.99 亿元和保证金以及押金 12.85 亿元等组成；应交税费为 84.14 亿元，主要为应交土地增值税和所得税。2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末减少 1.58%，规模变化不大，但流动负债较上年末减少 11.38%，非流动负债较上年末增长 16.42%，主要系刚性债务长短期期限结构调整。

(3) 刚性债务

图表 24. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	270.99	423.03	480.53	439.04
其中：短期借款	174.73	240.16	271.31	285.83
一年内到期的长期借款	26.53	68.44	102.78	94.82
其他短期刚性债务	69.73	114.43	106.44	58.39
中长期刚性债务合计	353.43	307.55	530.30	623.19
其中：长期借款	191.99	173.98	240.06	258.27
应付债券	159.62	115.00	277.21	345.71
其他中长期刚性债务	1.82	18.57	13.03	19.21

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理

在项目开发建设投入及土地储备资金筹措的影响下，该公司刚性债务增长较快，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末刚性债务总额分别为 624.42 亿元、730.59 亿元、1,010.83 亿元和 1,062.23 亿元，其中 2021 年末公司短期与中长期刚性债务分别为 480.53 亿元和 530.30 亿元，较上年末均有所增长。具体来看，2021 年末公司短期借款余额较上年末增加 31.15 亿元至 271.31 亿元，其中 264.99 亿元为信用借款；一年内到期的长期借款增加 34.34 亿元至 102.78 亿元，系长期借款即将到期转入所致；长期借款较上年末增加 66.08 亿元至 240.06 亿元，主要为抵押借款（152.86 亿元）、信用借款（60.42 亿元）和保证借款（19.00 亿元），年利率为 3.80-5.225%；当年公司发行 202.27 亿元中长期债券，19 陆嘴 MTN001、19 陆嘴 MTN001 共计本金 20 亿元将于 2022 年内到期及 19 陆嘴 01、19 陆嘴 03 共计本金 35 亿元即将进入回售期转入“一年内到期的应付债券”，18 陆嘴 01 和 18 陆嘴 02 共计本金 15 亿元回售期结束期限结构调整转回“应付债券”，上述变化综合导致当年应付债券余额增加 162.21 亿元至 227.21 亿元；其他短期刚性债务为 106.44 亿元，较上年末变化不大，主要为一年内到期的应付债券 55.06 亿元、一年内到期的应付信托受益人款项 22.67 亿元、一年内到期的应付资产管理计划优先级份额 0.70 亿元等；其他中长期刚性债务为 13.03 亿元，为应付信托受益人款项。从承债主体来看，公司刚性债务主要集中于本部和陆家嘴股份，2021 年末分别为 342.79 亿元和 551.71 亿元，基本与业务规模匹配。

图表 25. 2021 年末公司本部及陆家嘴股份刚性债务分布情况（单位：亿元）

科目	本部	陆家嘴股份
短期借款	144.00	117.11
一年内到期的长期借款	5.00	90.03
其他短期刚性债务	22.98	83.14
长期借款	66.99	75.01
应付债券	103.82	173.39
其他中长期刚性债务	-	13.03
合计	342.79	551.71

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理

2022 年 3 月末，该公司刚性债务规模进一步扩大，但债务长短期结构有所优化，短期刚性债务较上年末减少 41.49 亿元，中长期刚性债务较上年末增加 92.88 亿元。具体来看，公司短期借款增加 14.52 亿元，一年内到期的长期借款减少 7.96 亿元，其他短期刚性债务减少 48.05 亿元，长期借款增加 18.21 亿元，应付债券增加 68.50 亿元，新发行债券包括 22 陆金开 MTN001 和 22LJZ 优，共计 40.50 亿元，19 陆债 01（28 亿元）回售期结束调整回应付债券。

该公司的融资能力较强，近年来外部融资主要来自于银行借款与发行债券，其中银行借款期限分布较为平均，经估算的综合融资成本在 3.73% 左右，2021 年以来发行债券票面利率在 3.00-3.80% 之间。

3. 现金流量

（1）经营环节

图表 26. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业收入现金率（%）	131.15	97.02	98.70	59.94
业务现金收支净额（亿元）	17.52	-17.68	-151.40	-76.14
其他因素现金收支净额（亿元）	52.29	-0.11	33.14	5.12
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	69.81	-17.80	-118.26	-71.01
EBITDA（亿元）	93.65	130.14	147.74	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.16	0.19	0.17	-
EBITDA/利息支出（倍）	3.87	5.86	4.55	-

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司房地产销售资金回笼和收入结转存在非同步性，营业收入现金率波动较大。2019-2021 年及 2022 年第一季度公司经营产生的现金流量净额分别为 69.81 亿元、-17.80 亿元、-118.26 亿元和 -71.01 亿元。2020 年以来，受前

滩、张江、御桥等房地产项目持续投入影响，公司经营活动现金流量净额呈净流出趋势。其他因素现金收支主要为购买和赎回理财产品，其净额波动较大。

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，列入财务费用的利息支出和固定资产折旧、无形资产摊销等数额相对较小。近年来公司 EBITDA 持续增加，一方面受益于盈利不断增长；另一方面随着刚性债务及投资性房地产的增加，费用化利息支出及固定资产折旧随之增长。公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的保障程度尚可，2020 年分别 0.19 倍和 5.86 倍。

(2) 投资环节

图表 27. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	9.64	22.90	9.05	-42.59
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-88.47	-60.70	-28.12	-1.95
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-	2.00	-1.33	-
投资环节产生的现金流量净额	-78.83	-35.79	-20.41	-44.54

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理

该公司的投资活动主要反映对联营、合营及参股公司等的股权转让及收购，及对自持物业的投资性支出等，2019-2021 年及 2022 年第一季度公司投资活动产生的现金流量净额分别为-78.83 亿元、-35.79 亿元、-20.41 亿元和-44.54 亿元，净流出主要系张江中区项目、川沙地块拍地款及项目建设支出等自持物业投资；回收投资与投资支付的现金流主要为对信托、基金等金融产品投资的流入流出及联营、合营和参股公司等下属子公司股权转让及收购，波动较大。

(3) 筹资环节

图表 28. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
权益类净融资额	-12.31	-7.92	3.44	-0.00
债务类净融资额	27.62	66.64	245.00	41.05
其中：现金利息支出	22.03	19.25	32.60	14.73
其他类净融资额	-24.44	-2.62	-0.73	-0.13
筹资环节产生的现金流量净额	-9.13	56.10	247.72	40.92

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理

近年来，该公司张江、苏州、川沙、御桥等区域项目拿地及建设支出资金需求较大，主要通过银行借款、债券发行等方式弥补资金缺口，2020 年以来筹资性现金流持续呈净流入状态。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司筹资性现金流量净额分别为-9.13 亿元、56.10 亿元、247.72 亿元和 40.92 亿元。2019 年公司债务类融资现金呈净流入，但因关联方借款增加的影响，筹资性现金流

呈小幅净流出状态；2020 年筹资性现金流呈净流入，主要系浦东、苏州等重点区域项目开发建设及支付拍地款而新增融资；2021 年公司因项目推进及东表置业拿地资金需求较大，债务类净融资额呈大额净流入；2022 年第一季度随项目建设推进，筹资性现金流持续呈净流入。

4. 资产质量

图表 29. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	690.30	796.14	1073.73	999.44
	42.35%	44.74%	49.68%	46.49%
其中：货币资金（亿元）	59.14	62.01	172.87	96.63
交易性金融资产（亿元）	17.45	28.52	48.15	70.78
存货（亿元）	482.54	581.39	726.47	699.69
其他流动资产（亿元）	77.40	67.51	73.61	83.32
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	939.79	983.33	1,087.48	1,150.20
	57.65%	55.26%	50.32%	53.51%
其中：投资性房地产（亿元）	514.89	560.34	610.56	636.65
长期股权投资（亿元）	216.99	205.82	201.17	200.48
固定资产	28.54	18.80	80.72	80.00
金融投资资产（包括可供出售金融资产、 债权投资、其他非流动金融资产与发放贷款 及垫款）（亿元）	91.06	100.11	93.32	132.68
递延所得税资产（亿元）	75.99	84.44	88.67	87.74
期末全部受限资产余额（亿元）	133.66	217.31	458.56	522.32
受限资产余额/总资产（%）	8.20	12.21	21.22	24.30

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理

注 1：其他应收款不包括应收股利和应收利息

注 2：公司受限资产不包括质押子公司的股权

该公司流动资产、非流动资产较为均衡，非流动资产占比稍高。2021 年末，公司流动资产合计 1,073.73 亿元，较上年末增长 34.87%，主要系货币资金、交易性金融资产和存货增长。其中，公司货币资金为 172.87 亿元（其中受限货币资金 0.50 亿元），较上年末增加 110.86 亿元，主要由于项目销售资金回笼较多。由于增加债务工具投资，交易性金融资产较上年末增加 19.64 亿元至 48.15 亿元。公司存货为 726.47 亿元，较上年末增加 145.08 亿元，主要系上海浦东前滩、川沙及苏州绿岸多个地块项目建设推进，存货中在建房地产在产品（开发成本）611.98 亿元，产成品（开发产品）114.49 亿元，公司正在开发的项目均处于重点规划区域，跌价损失风险相对较小。其他流动资产为 73.61 亿元，主要是由陆家嘴信托所持的集合资金信托计划、理财产品等构成。

2021 年末，该公司非流动资产合计 1,087.44 亿元，主要由长期股权投资、

投资性房地产、固定资产、金融投资资产和递延所得税资产等构成。其中长期股权投资主要是对陆家嘴国泰人寿、上海浦东嘉里城房地产有限公司、上海中心大厦、富都世界公司、新国际博览公司等联营、合营公司的投资，当年末为 201.17 亿元。投资性房地产为 610.56 亿元，较上年末增加 50.22 亿元，主要系张江项目投入等综合影响所致，公司投资性房地产均采用成本模式计量，具有较大的增值空间。固定资产较上年末增长 329.32%至 80.72 亿元，主要系浦东美术馆、前滩香格里拉酒店等投入运营转固。金融投资资产（包括可供出售金融资产、债权投资、其他非流动金融资产与发放贷款及垫款）合计为 93.32 亿元，较上年末变动不大。公司因内部交易未实现利得、资产减值准备、预提土地增值税及预售房等形成较大规模的递延所得税资产，年末余额为 88.67 亿元。

2022 年 3 月末该公司总资产较上年末减少 0.54%至 2,161.22 亿元，较上年末变动不大。其中货币资金较上年末减少 44.10%至 96.63 亿元，主要系购买理财及项目建设投入使用；交易性金融资产较上年末增长 46.99%至 70.78 亿元，主要系购买的理财产品增加所致；存货较上年末减少 3.69%，主要系项目收入结转超过项目建设投入所致。

截至 2022 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 522.32 亿元，主要为受限投资性房地产与存货，均用于银行借款的抵押担保。此外，公司将所持子公司陆金发 100%股权与上海申万置业有限公司（简称“申万置业”）100%股权用于质押借款，同期末上述 2 家子公司股权账面金额合计 161.66 亿元。

5. 流动性/短期因素

图表 30. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	86.12	84.10	103.73	108.95
现金比率 (%)	9.56	9.56	21.35	18.25
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	28.26	21.40	46.00	38.13

资料来源：陆家嘴集团

注：短期刚性债务现金覆盖率=（现金类资产/短期刚性债务）*100%

近年来随着债务期限结构调整，该公司流动比率有所改善，但指标仍处于一般水平，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末分别为 86.12%、84.10%、103.73% 和 108.95%。同期末短期刚性债务现金覆盖率分别为 28.26%、21.40%、46.00% 和 38.13%。整体来看，公司受限货币资金少，整体现金类资产储备尚可。

6. 表外事项

对外担保方面，除为商品房承购人提供按揭贷款担保外，截至 2022 年 3 月末该公司无对外担保。其他承诺事项方面，公司认缴上海中保浦东城市发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“中保基金”）出资额及承担远期份额差额补足义务。上海浦东发展集团股权投资基金管理有限公司与陆家嘴集

团、上海浦东发展（集团）有限公司和中国保险投资基金（有限合伙）（简称“中国保险基金”）于2016年签订《合伙协议》成立了中保基金。按合伙协议相关规定，合伙企业的认缴出资总额为人民币390.8亿元，其中浦东发展基金作为普通合伙人认缴0.80亿元、中国保险基金作为优先级有限合伙人认缴出资总额为300亿元、公司及浦东发展集团作为劣后级有限合伙人各认缴45亿元。其中优先级有限合伙人中国保险基金出资的300亿元于2016年5月至2018年1月间逐步到位，公司针对该出资部分的50%，按与中国保险基金签署的相关文件承担相应的差额补足及收购份额的义务，交易期限自中国保险基金每笔出资实际缴付之日起5年。截至2022年3月末，公司尚未实际出资。

2022年1月，该公司发行的信托计划发生逾期，相关信托计划共募集本金21.91亿，其中本公司固有资金认购该信托计划本金0.37亿，其他投资人认购该信托计划本金21.54亿。经综合评估，公司与信托业保障基金公司开展反委托收购业务合作，将上述信托计划持有的债权资产转让给信托业保障基金公司。

或有事项方面，该公司合并口径涉及的重大诉讼和仲裁，具体如下：

（1）子公司爱建证券涉富贵鸟股份有限公司（简称“富贵鸟”）系列仲裁案。2016年8月，富贵鸟发行“16富贵01”（发行金额13亿元，票面利率6.50%），爱建证券为该债券主承销商和受托管理人。2018年5月，“16富贵01”发生实质违约，2019年8月，富贵鸟被福建省泉州市中级人民法院裁定破产。2020年1月，《富贵鸟股份有限公司破产财产第一次分配方案》经福建省泉州市中级人民法院裁定通过。截至本报告出具日，爱建证券已收到多方投资人提起的仲裁申请，具体情况如图表31，目前相关裁决处于审理过程中。

图表 31. 爱建证券“16 富贵 01”涉及的仲裁申请情况表

序号	申请人	被申请人	受理机构	基本情况	涉及本金	涉及利息	知悉时间
1	上海合晟资产管理股份有限公司	第一被申请人：富贵鸟；第二被申请人：爱建证券	上海国际经济贸易仲裁委员会（上海国际仲裁中心）	诉请第一被申请人支付“16 富贵 01”公司债券本金、利息违约金、律师费、仲裁费。第二被申请人承担连带责任并支付仲裁费。	1,000.00	130.00	2018.6
2	金元顺安基金管理有限公司				9,100.00	1,183.00	2018.6
3	海富通基金管理有限公司				500.00	65.00	2018.7
4	中信建投基金管理有限公司				4,000.00	520.00	2018.7
5	长安基金管理有限公司				10,400.00	1,350.00	2018.8
6	天弘基金管理有限公司				2,000.00	123.59	2018.10
7	东吴证券股份有限公司				12,000.00	741.53	2018.11
8	创金合信基金管理有限公司	爱建证券		诉请被申请人支付“16 富贵 01”公司债券本金、利息、逾期付款额外损失、律师费、仲裁费。	6,000.00	278.88	2019.10
9	华融证券股份有限公司	爱建证券		诉请被申请人支付申请人无法根据《破产分配方案》获得偿付的债权本金、利息、违约金。	10,476.99*	-	2020.10
10	创金合信基金管理有限公司				15,715.49*	-	2020.10
11	嘉实资本管理有限公司				3,143.10*	-	2020.10

序号	申请人	被申请人	受理机构	基本情况	涉及本金	涉及利息	知悉时间
12	华润深国投信托有限公司				2,095.40*	-	2020.10

资料来源：陆家嘴集团

注：带*数据为本金、利息及违约金共计数

(2) 子公司申万置业诉绿地控股集团有限公司（简称“绿地集团”）合同纠纷。2020 年 10 月，申万置业因绿地集团逾期履行黄浦江沿岸 E16-2 地块委托代建合同义务（逾期办理预售许可证、逾期竣工、逾期办理不动产权证），向上海市第一中级人民法院提起诉讼，要求绿地集团支付违约金合计 4.64 亿元（暂计至 2020 年 10 月 27 日金额）。2021 年 11 月，上海市第一中级人民法院驳回了申万置业的诉讼请求，目前申万置业已提起上诉，上海市高级人民法院已受理上诉申请。

(3) 子公司上海陆家嘴至茂投资有限公司（简称“陆家嘴至茂”）、上海鸿滨置业有限公司⁷（简称“鸿滨置业”）与 KOP Northern Lights Pte Ltd.（简称“KOP”）仲裁案。陆家嘴至茂、鸿滨置业因合作的“冰雪之星”项目投资额提升，但合作方 KOP 未履行《合作框架协议》与《合资合同》下规定的股东借款义务。因此，陆家嘴至茂、鸿滨置业向上海国际经济贸易仲裁委员会提起仲裁申请，要求裁决《合作框架协议》与《合资合同》解除，KOP 按市场评估价向陆家嘴至茂、鸿滨置业按出资比例转让在上海耀雪置业有限公司（简称“耀雪置业”）的 30% 股权，并向陆家嘴至茂、鸿滨置业分别支付违约金 1 亿元，且承担案件律师费和仲裁费用。上海国际经济贸易仲裁委员会于 2021 年 1 月受理仲裁申请。2021 年 11 月，上海国际经济贸易仲裁委员会作出部分裁决，裁决《合作框架协议》与《合资合同》解除，陆家嘴至茂、鸿滨置业以评估价受让 KOP 所持耀雪置业 30% 股权。部分裁决构成最终裁决的组成部分，截至本报告出具日，该案尚在审理中。

该公司目前各项业务经营正常，认为上述未决诉讼、仲裁事项对公司日常经营、偿债能力等事项无重大不利影响。

7. 集团本部财务质量

该公司集团本部主要承担融资职能及部分房地产开发及租赁业务。2021 年末，集团本部资产总计 774.14 亿元，主要由其他应收款、存货和长期股权投资等构成，期末余额分别为 201.03 亿元、98.43 亿元和 349.46 亿元，其中其他应收款主要系应收子公司统借统还款项。同期末，集团本部负债合计 610.55 亿元，其中刚性债务总额为 342.79 亿元，占合并口径比重为 33.91%。刚性债务主要包括短期借款 144.00 亿元、长期借款 66.99 亿元及应付债券 103.82 亿元。2021 年与 2022 年第一季度本部分别实现营业收入 2.41 亿元和 0.50 亿元，净利润分别为 13.23 亿元和 -1.33 亿元；同期经营性现金净流量分

⁷ 鸿滨置业为上海港城开发（集团）有限公司全资子公司。

别为-47.62 亿元和 44.79 亿元。整体而言，集团本部能对除上市公司以外的公司进行较有效的资金调配及周转，融资规模与相应的业务规模基本匹配，财务风险可控。

外部支持因素

1. 政府支持

该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，目前业务拓展至上海浦东前滩、张江、川沙及御桥等重点区域，同时承担一定的功能性设施项目投资建设。

总体上，该公司在股东体系内具有重要地位。自公司成立以来，公司在业务运营、项目资源等方面持续获得股东及浦东新区政府有力支持，各业务稳健发展。

2. 国有大型金融机构支持

该公司与多家大型国有银行建立了紧密的合作关系，尚未使用的授信额度充裕。截至 2022 年 3 月末，公司共获得主要合作银行的综合授信额度 1,394.87 亿元，尚未使用的额度为 761.24 亿元，后续融资空间充足。

图表 32. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信	未使用额度
全部（亿元）	1,394.87	633.63	761.24
其中：国家政策性金融机构（亿元）	70.50	51.50	19.00
工农中建交五大商业银行（亿元）	915.84	400.67	515.16
其中：大型国有金融机构占比（%）	70.71	71.36	70.17

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）

跟踪评级结论

该公司系浦东新区国资委全资子公司。公司法人治理结构、组织结构健全，公司根据自身业务转型和外部环境变化适时调整、健全管理制度，以确保公司稳步发展。2022 年 4 月，原董事长退休辞任，新任董事长待指定，公司认为对公司无重大不利影响。

该公司已形成以房地产业务为主，金融业务为辅的发展格局。房地产方

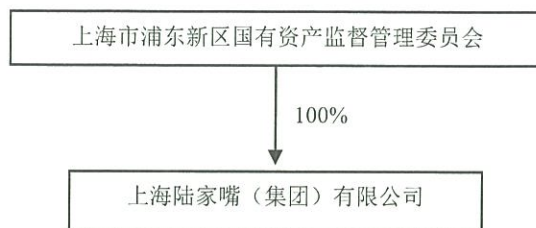
面，公司形成了短期住宅和商业销售与自持房产租赁并存的业务模式，目前主要布局上海浦东及苏州高新区。2021 年公司房产销售收入有所下降，主要受项目去化及结转周期影响；受益于前滩中心商业业绩体现及疫情免租因素消除，同期自持房产租赁及物业管理收入同比有所增长。未来公司仍有较大规模的投建计划，且投资回报期较长的商办项目较多，后续资金投入与现金回笼之间的平衡仍值得关注。金融业务方面，公司形成了“证券+信托+保险+基金”的基本业务架构，受益于股东增资及资金支持，信托业务收入及利润增长较快，带动金融业务板块增长，但对相关业务开拓的风险管控情况保持关注。

该公司自持物业区位优势较明显，资产质量良好，且以成本法计量，潜在增值空间大。受益于经营积累，公司近年来资本实力不断增强。目前公司开发项目正全面推进，资金需求较大，刚性负债规模持续扩张。受益于长期债券融资的增加，2022 年 3 月末公司债务期限结构有所改善，但仍需持续关注融资环境变化及短期债务偿付压力。

同时，我们仍将持续关注：（1）房地产行业宏观政策风险；（2）上海、苏州、天津房地产市场政策风向及房价波动情况；（3）该公司拿地节奏和土地出让金支付计划；（4）在建拟建项目投融资、预售情况及资金平衡能力；（5）金融业务的风险管控水平及竞争力。

附录一：

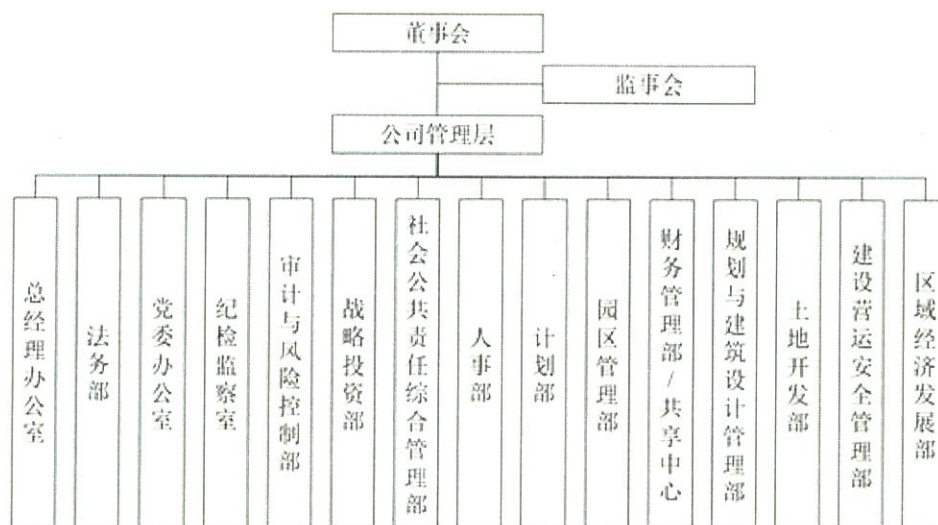
公司与实际控制人关系图



注：根据陆家嘴集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据陆家嘴集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	母公司 持股比例	主营业务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动产生的现金流净额	
上海陆家嘴（集团）有限公司	陆家嘴集团	-	房地产开发经营、经营房屋租赁等	774.14	163.59	2.41	13.23	-47.62	母公司口径
上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	陆家嘴股份	56.42%	房地产开发、经营房屋租赁等	1,208.96	384.23	138.72	50.16	37.15	二级子公司
上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司	前滩集团	70.00%	前滩区域开发	520.50	129.20	93.03	31.71	-0.70	二级子公司
上海陆家嘴金融发展有限公司	陆金发	间接 100.00%	投资管理及咨询等	256.14	256.14	29.82	22.00	9.65	三级子公司
上海陆家嘴国际信托有限公司	陆家嘴信托	陆金发持股 71.61%	资金信托；动产信托；不动产信托等	165.27	115.63	24.34	15.88	-7.59	陆金发子公司
爱建证券有限责任公司	爱建证券	间接 28.85%	证券经纪、证券投资咨询等	43.19	16.87	3.44	0.61	3.80	陆金发子公司

注：根据陆家嘴集团 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月末
资产总额 [亿元]	1,630.08	1,779.48	2,161.22	2,149.65
货币资金 [亿元]	59.14	62.01	172.87	96.63
刚性债务[亿元]	624.42	730.59	1,010.83	1,062.23
所有者权益[亿元]	432.83	486.30	562.93	576.67
营业总收入[亿元]	189.53	300.56	267.63	55.17
净利润[亿元]	50.64	71.29	80.89	12.55
EBITDA[亿元]	93.65	130.14	147.74	—
经营性现金净流入量[亿元]	69.81	-17.80	-118.26	-71.01
投资性现金净流入量[亿元]	-78.83	-35.79	-20.41	-44.54
资产负债率[%]	73.45	72.67	73.95	73.17
权益资本与刚性债务比率[%]	69.32	66.56	55.69	54.29
流动比率[%]	86.12	84.10	103.73	108.95
现金比率[%]	9.56	9.56	21.35	18.25
利息保障倍数[倍]	3.34	5.24	4.04	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	1,996.68	1,841.79	2,296.14	—
综合毛利率[%]	54.19	63.96	59.72	64.44
营业利润率[%]	37.11	34.75	42.73	35.89
总资产报酬率[%]	5.28	6.83	6.66	—
净资产收益率[%]	12.16	15.51	15.42	—
净资产收益率*[%]	9.25	10.59	14.38	—
营业收入现金率[%]	131.15	97.02	98.70	59.94
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.63	-2.04	-11.93	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.81	-4.30	-9.59	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.87	5.86	4.55	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.16	0.19	0.17	—

注：表中数据依据陆家嘴集团经审计的 2019-2021 年度及 2022 年第一季度的财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]) + 365/(报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2])
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级	含 义
A 等	A-1
	A-2
	A-3
B 等	B
C 等	C
D 等	D

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	1
		盈利能力	1
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	4
		负债结构与资产质量	3
		流动性	9
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		2
外部支持	支持因素调整方向	上调	
主体信用等级		AAA	

附录七：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2000年03月30日	AAA	-	-	报告链接
	前次评级	2021年06月01日	AAA/稳定	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年05月25日	AAA/稳定	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	-
19陆家嘴MTN001	历史首次评级	2018年12月17日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)房地产开发行业评级模型(参见注册文件)	报告链接
	前次评级	2021年04月26日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年05月25日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	-
19陆家嘴MTN	历史首次评级	2019年09月12日	AAA	杨亿、胡颖	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年04月26日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020	报告链接

002	本次评级	2022年05月25日	AAA	胡颖、杨亿	(2019.8) 新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	-
	历史首次评级	2020年05月18日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
20陆嘴债01	前次评级	2021年04月26日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年05月25日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	-
	历史首次评级	2020年07月06日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
21陆嘴债01	前次评级	2021年04月26日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年05月25日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	-
	历史首次评级	2021年03月12日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
21陆集02	前次评级	2021年04月26日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年05月25日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	-
	历史首次评级	2021年04月23日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
21陆集01	本次评级	2022年05月25日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	-
	历史首次评级	2021年06月01日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	报告链接
21陆集02	本次评级	2022年05月25日	AAA	胡颖、杨亿	新世纪评级方法总论(2012) 房地产开发行业信用评级方法(2015版)工商企业评级模型(房地产开发)MX-GS020(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。