






内部编号: 2023050142

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

分析师： 胡颖  huying@shxsj.com  
杨亿  yangyi@shxsj.com

评级总监： 张明海 

联系电话： (021) 63501349  
联系地址： 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站： [www.shxsj.com](http://www.shxsj.com)



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.

## 评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100047】

评级对象：上海陆家嘴（集团）有限公司及其发行的公开发行业务

	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
20 陆嘴债 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 30 日		AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 05 月 18 日
21 陆嘴债 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 30 日		AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日		AAA/稳定/AAA/2020 年 07 月 06 日
21 陆嘴债 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 30 日		AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日		AAA/稳定/AAA/2021 年 03 月 12 日
21 陆集 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 30 日		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/2023 年 05 月 30 日		AAA/稳定/AAA/2022 年 05 月 25 日		AAA/稳定/AAA/2021 年 06 月 01 日
23 陆嘴债 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 05 月 30 日		-		AAA/稳定/AAA/2023 年 02 月 15 日

### 跟踪评级观点

#### 主要优势：

- 陆家嘴集团主要承担浦东新区重点区域开发任务，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。公司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。
- 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，房产租赁业务盈利能力保持在较高水平。公司自持物业均以成本入账，有一定的估值优势，可作为较好的融资抵押资产。
- 陆家嘴集团拥有银行、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：

- 陆家嘴集团在建及拟建房地产开发项目规模较大，经营及投资环节现金流量净额持续为负，有息债务规模扩张较快，加之 2023 年收购大额项目资产，预计后续仍有较大投融资压力。
- 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，新建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。
- 陆家嘴集团金融业务尤其信托业务发展较快，部分资金投向房地产行业，预计随着民营房企陷入经营及财务困境后的处置方案陆续推出，信托业务风险也将进入集中处置期。
- 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。

#### 评级关注：

- 子公司苏州绿岸名下 7 块土地涉及污染，截至 2022 年末，该等 7 幅污染地块对应的存货账面价值为 44.9 亿元。目前正开展处置、维权工作，与苏州当地政府及苏钢集团交涉，推动相关责任方承担后续处置责任。苏州绿岸土地污染事项发生后，苏州绿岸已暂停相关开发、建设、销售工作。新世纪评级持续关注苏州项目土地污染事项处置进展及对公司产生的影响。

### 未来展望

通过对陆家嘴集团及其发行的公开发行业务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业务还本付息安全性极强，并给予其发行的公开发行业务 AAA 信用等级。



### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金 (亿元)	19.03	17.07	35.62	37.79
刚性债务 (亿元)	203.17	342.79	401.05	459.15
所有者权益 (亿元)	147.77	163.59	167.50	165.67
经营性现金净流入量 (亿元)	-14.82	-47.62	-18.55	-17.24
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产 (亿元)	1,779.48	2,161.22	2,335.35	2,352.65
总负债 (亿元)	1,293.17	1,598.29	1,765.70	1,780.70
刚性债务 (亿元)	730.59	1,010.83	1,177.56	1,264.34
所有者权益 (亿元)	486.30	562.93	569.65	571.94
营业总收入 (亿元)	300.56	267.63	178.51	22.70
净利润 (亿元)	71.29	80.89	17.95	2.09
经营性现金净流入量 (亿元)	-17.80	-118.26	-111.45	-66.43
EBITDA (亿元)	130.14	147.74	75.04	—
经调整的资产负债率[%]	69.87	71.64	74.08	74.12
权益资本与刚性债务比率[%]	66.56	55.69	48.38	45.24
流动比率[%]	84.10	103.73	105.20	115.29
现金短债比[倍]	0.21	0.46	0.36	0.33
利息保障倍数[倍]	5.24	4.04	1.40	—
净资产收益率[%]	15.51	15.42	3.17	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.04	-11.93	-10.77	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.30	-9.59	-12.20	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.86	4.55	1.86	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.17	0.07	—

注 1: 根据陆家嘴集团经审计的 2020-2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型: 工商企业评级方法与模型 (房地产开发) FM-GS020 (2022.12)

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		3
	初始信用级别		aa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
	调整理由： 无		
个体信用级别		aa	
外部支持	支持因素	+2	
	支持理由： 公司作为浦东新区国资委下属企业，在股东体系内重要性很高，可获股东的很大支持。		
主体信用级别			AAA

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	合同销售额 （亿元）	总资产 （亿元）	毛利率 （%）	经调整的资产 负债率 （%）	EBITDA/利息支出 （倍）	现金短债比 （倍）
龙湖拓展	2,016*	6,844.69	21.48	61.24	7.00*	2.77
上海地产	93.18*	4,339.49	24.04	62.86	2.44	2.22
厦门特房集团	59	414.24	23.78	77.77	0.65	5.43
陆家嘴股份	69.64	1,256.97	41.22	68.41	2.03	0.43
陆家嘴集团	70.35	2,335.35	40.53	74.08	1.86	0.36

注 1：龙湖拓展全称为重庆龙湖企业拓展有限公司，上海地产全称为上海地产（集团）有限公司，厦门特房集团全称为厦门经济特区房地产开发集团有限公司。

注 2：龙湖拓展合同销售额以所在集团（龙湖集团控股有限公司连同其控股子公司）数据代替；由于上海地产 2022 年合同销售额未得，数据为 2022 年上海地产市场化房地产业务的核心经营主体中华企业的销售资金回笼数据。

注 3：经调整的资产负债率根据其他权益工具调整为负债后的数据计算。

注 4：由于龙湖拓展 2022 年资本化利息未得，EBITDA/利息支出为 2021 年数据。

注 5：陆家嘴集团毛利率为综合毛利率。

# 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 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”）、2023 年第二期上海陆家嘴（集团）有限公司公司债券（简称“23 陆嘴债 01”）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 2022 年财务报表和未经审计的 2023 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。

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，发行金额为 20 亿元，全部用于保障性安居工程项目；2021 年 2 月 3 日发行了 21 陆嘴债 01（20 亿元），期限为 3 年，发行金额为 20 亿元，其中 10 亿元用于租赁住房项目，10 亿元用于补充营运资金；2021 年 3 月 29 日发行了 21 陆嘴债 02（20 亿元），期限为 3 年，发行金额为 20 亿元，全部用于补充营运资金。截至 2023 年 4 月末，上述债券募集资金已全部使用完毕。

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，募集资金用途为偿还到期或回售的公司债券本金及利息。公司于 2021 年 5 月 13 日发行了 21 陆集 01（20 亿元），期限为 3+2 年；2021 年 6 月 29 日发行了 21 陆集 02（23.82 亿元），期限为 3+2 年。截至 2023 年 4 月末，上述债券募集资金已全部使用完毕。

经发改企业债券〔2023〕51 号文件批准，2023 年 1 月该公司获得国家发展改革委不超过 31 亿元的企业债券注册额度。公司于 2023 年 3 月发行了 23 陆嘴债 01（15.5 亿元），期限为 3+2 年，募集资金用于补充营运资金，截至 2023 年 4 月末，募集资金已使用 6 亿元。

截至 2023 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 494.54 亿元，其中公司本部待偿还债券本金余额合计 205.57 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 159.90 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 4 期资产支持专项计划（ABS），优先级 ABS 债券余额为 129.07 亿元。公司存续期内债券还本付息情况均正常。

图表 1. 截至 2023 年 4 月末公司存续期内债务融资工具概况

发行人	债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (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	20 陆嘴债 01	20.00	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	20.00	3 年	3.78	2021-02-03		付息正常
	21 陆嘴债 02	20.00	20.00	3 年	3.60	2021-03-29		付息正常
	21 陆集 01	20.00	20.00	3+2 年	3.43	2021-05-13	43.82 亿元 /2021 年 01 月	付息正常
	21 陆集 02	23.82	23.82	3+2 年	3.60	2021-06-29		付息正常
	22 陆家嘴 MTN001	10.00	10.00	3 年	2.90	2022-07-20	20 亿元/2022 年 07 月	未到付息期
	22 陆家嘴 MTN002	10.00	10.00	3 年	2.77	2022-09-19		未到付息期
	22 陆集 01	20.00	20.00	3+2 年	2.93	2022-10-13	50 亿元/2022 年 09 月	未到付息期
	23 陆集 01	15.00	15.00	3+2 年	3.50	2023-02-03		未到付息期
	23 陆嘴债 01	15.50	15.50	3+2 年	3.32	2023-03-09	31 亿元/2023 年 01 月	未到付息期
	陆集 1 优	31.25	31.25	18 年	3.40	2023-03-31	-	未到付息期
	小计	205.57	205.57	-	-	-	-	-
陆家嘴股份	14 陆金开 MTN002	40.00	40.00	10 年	6.00	2014-09-02	40 亿元/2014 年 09 月	付息正常

发行人	债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (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
	18 陆债 02	10.00	10.00	3+2 年	4.15/3.15	2018-10-26		付息正常
	19 陆债 01	28.00	28.00	3+2 年	3.95/2.80	2019-03-04		付息正常
	19 陆债 03	7.00	7.00	3+2 年	3.88/3.05	2019-05-13		付息正常
	21 陆金开 MTN001	10.00	10.00	3+2 年	3.80	2021-02-26	50 亿元/2020	付息正常
	21 陆金开 MTN002	40.00	11.90	2+2 年	3.65/3.25	2021-03-19	年 12 月	付息正常
	22 陆金开 MTN001	10.00	10.00	3+2 年	3.05	2022-02-25	50 亿元/2022	付息正常
	22 陆金开 MTN002	23.00	23.00	3+2 年	3.27	2022-04-01	年 2 月	付息正常
	22 陆债 01	5.00	5.00	5+2 年	3.17	2022-09-15	100 亿元/2022	未到付息期
	23 陆债 01	15.00	15.00	3+2 年	3.24	2023-03-16	年 9 月	未到付息期
	小计	188.00	159.90	-	-	-	-	-
陆金发	21LJZ 优	50.00	49.96	18 年	3.75	2021-07-22	150 亿元/2021	付息正常
	21LJZ2 优	18.45	18.43	18 年	3.70	2021-11-12		付息正常
	22LJZ 优	30.50	30.48	18 年	3.38	2022-01-18		付息正常
	22LJZ2 优	30.20	30.20	18 年	2.98	2022-09-14		未到付息期
	小计	129.15	129.07	-	-	-	-	-
合计		522.72	494.54	-	-	-	-	-

资料来源：陆家嘴集团，根据公开资料整理

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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

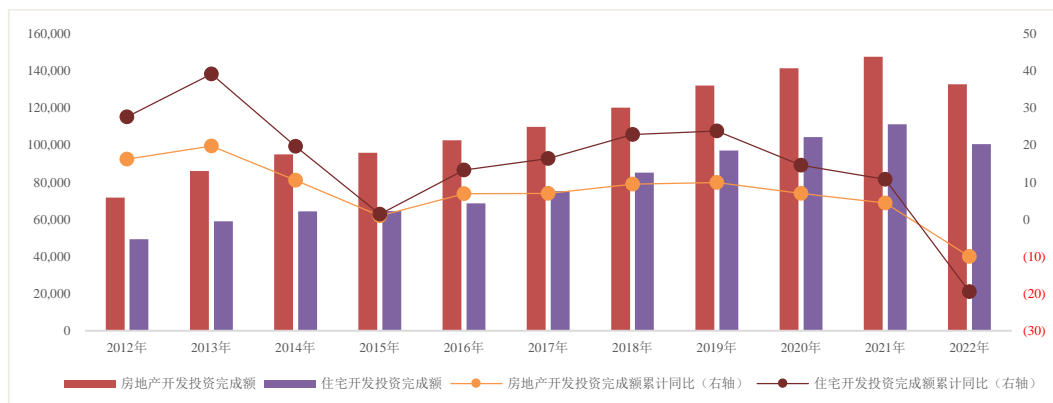
### A. 房地产行业

2022 年我国房地产投资、融资与销售数据同比全面下行，土地市场呈现供需持续双缩。2022 年第四季度以来房地产融资政策逐步放松，行业融资环境有较明显改善，行业内优质企业资金压力边际放缓，但销售端需求仍较为低迷。在销售端不确定性较大下，行业的总体流动性压力犹存。长期看我国房地产行业高速扩张期已过，需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

#### 行业概况

房地产业是国民经济的支柱性产业之一。2012-2022 年我国房地产开发投资完成额从 7.18 万亿元升至 13.29 万亿元，其中住宅开发投资完成额从 4.94 万亿元升至 10.06 万亿元。近三年我国房地产开发投资完成额同比增速分别为 7.0%、4.4%和-10.0%，放缓态势明显，2022 年为近二十年来首次负增长。

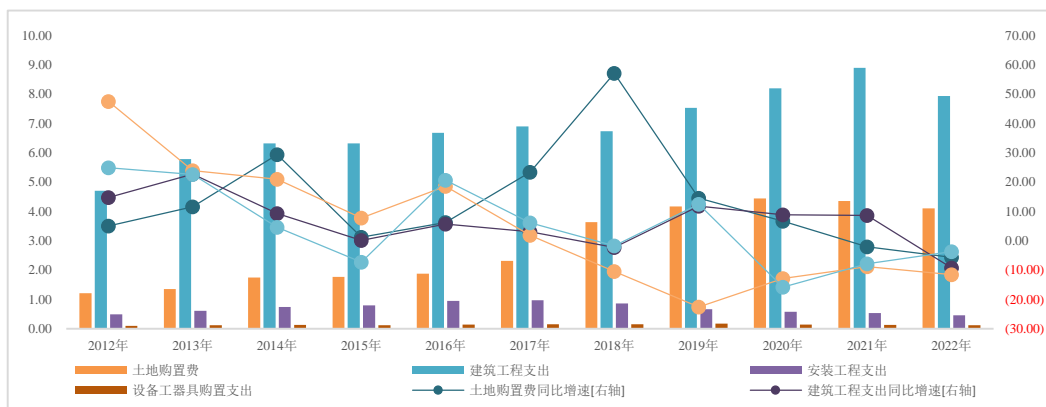
图表 2. 我国房地产投资情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国家统计局

房地产开发投资主要由土地购置支出和建筑工程支出构成。2012 年以来我国房地产行业土地购置支出连续多年保持增长，从 1.21 万亿元增长至 2020 年的 4.45 万亿元；2021-2022 年趋势向下，土地购置支出分别为 4.35 万亿元和 4.10 万亿元。2012-2021 年我国地产行业建筑工程支出由 4.71 万亿元增至 8.89 万亿元，其中 2021 年同比增长 8.55%，2022 年同比降至 7.93 万亿元。

图表 3. 我国商品房建设支出情况（单位：万亿元，%）

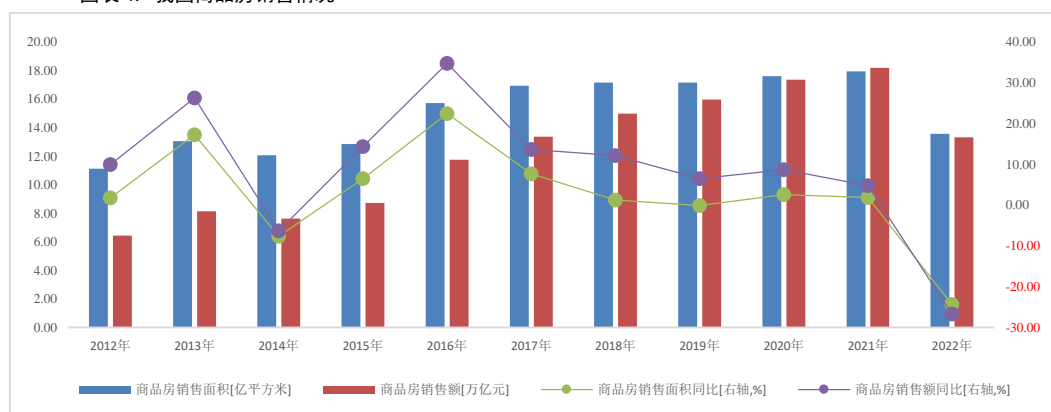


资料来源：Wind，国家统计局



2018 年以来我国商品房销售面积变动明显趋缓。2018-2021 年商品房销售面积分别为 17.17 亿平方米、17.16 亿平方米、17.61 亿平方米和 17.94 亿平方米，增速分别为 1.33%、-0.10%、2.60%和 1.90%；同期商品房销售金额分别为 15.00 万亿元、15.97 万亿元、17.36 万亿元和 18.19 万亿元，增速分别为 12.17%、6.50%、8.69%和 4.79%。在销售面积趋稳的情况下，销售金额增长相对较快，房价持续上涨但涨幅回落。同期我国商品房销售均价分别为 8,736.90 元/平方米、9,310.28 元/平方米、9,859.53 元/平方米和 10,139.13 元/平方米，涨幅分别为 10.70%、6.56%、5.90%和 2.84%。2022 年疫情反复、经济下行压力加大，房产购置意愿趋弱，叠加行业风险事件频出，全年全国商品房销售面积、销售金额和均价分别为 13.58 亿平方米、13.33 万亿元和 9,813.82 元/平方米，同比分别下降 24.30%、26.70%和 3.21%；其中商品住宅销售面积、销售金额和均价分别为 11.46 亿平方米、11.67 万亿元和 10,184.59 元/平方米，同比降幅分别为 26.80%、28.30%和 2.03%。

图表 4. 我国商品房销售情况



资料来源：Wind，国家统计局

资金获取方面，2022 年我国房地产开发到位资金 14.90 万亿元，同比减少 25.90%。其中：国内贷款 1.74 万亿元，同比下降 25.4%；自筹资金 5.29 万亿元，同比下降 19.1%；定金及预收款 4.93 万亿元，同比下降 33.3%；个人按揭贷款 2.38 万亿元，同比下降 26.5%。根据中指数据库口径，2019-2022 年房企融资总量分别为 2.39 万亿元、2.27 万亿元、1.77 万亿元和 0.88 万亿元，2022 年同比下降 50.24%。

土地市场方面，为缓解疫情对经济的影响，2020 年二季度起大部分城市增加了优质土地供应并带动全年住宅用地供应量和成交量均同比小幅增长。2021 年受土地新政及融资收紧等因素影响，全年土地市场供需收缩，交易量下行。2022 年行业销售不畅，融资偏紧，房企拿地意愿低迷，加上集中供地政策持续，土地供需量继续下滑。根据 CREIS 中指数据显示，2022 年全国 300 个城市共推出各类建设用地 12.30 亿平方米，同比下降 9.90%，其中住宅类用地 3.51 亿平方米，同比下降 33.92%；全年各类建设用地成交 10.87 亿平方米，同比下降 3.65%，其中住宅建设用地成交 2.87 亿平方米，同比下降 28.48%。分城市能级来看，上述 300 个城市中一线城市推地 0.37 亿平方米，同比下降 21.66%，成交 0.35 亿平方米，同比下降 21.64%；二线城市推地 3.50 亿平方米，同比下降 23.12%，成交 3.14 平方米，同比下降 18.60%；三四线城市推地 8.43 平方米，同比下降 2.28%，成交 7.39 亿平方米，同比增长 5.73%。2022 年 300 城各类用地成交出让金为 4.14 万亿元，同比下降 27.53%；土地成交溢价率为 3.03%，持续回落。

图表 5. 近年我国 300 个大中城市土地供应及成交情况

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	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）	14.91	8.76%	13.65	-8.45%	12.30	-9.90%
其中：住宅类用地推出面积（亿平方米）	5.97	4.95%	5.32	-10.96%	3.51	-33.92%
各类用地成交面积（亿平方米）	12.93	10.31%	11.29	-12.74%	10.87	-3.65%
其中：住宅类用地成交面积（亿平方米）	5.17	9.96%	4.02	-22.36%	2.87	-28.48%
各类用地成交出让金（万亿元）	6.15	17.57%	5.72	-6.94%	4.14	-27.53%
其中：住宅类用地出让金（万亿元）	5.23	18.63%	4.89	-6.54%	3.38	-30.97%
各类用地成交楼面均价（元/平方米）	2516	5.71%	2747	9.18%	2166	-21.15%

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	同比变化	数值	同比变化	数值	同比变化
住宅建设用地成交楼面均价（元/平方米）	4326	7.05%	5148	19.00%	5415	5.19%
各类用地成交溢价率		13.55%		9.83%		3.03%
住宅建设用地成交溢价率		17.93%		11.61%		3.79%

资料来源：CREIS

注：此处住宅类用地统计口径包括住宅用地与综合用地（含住宅）。

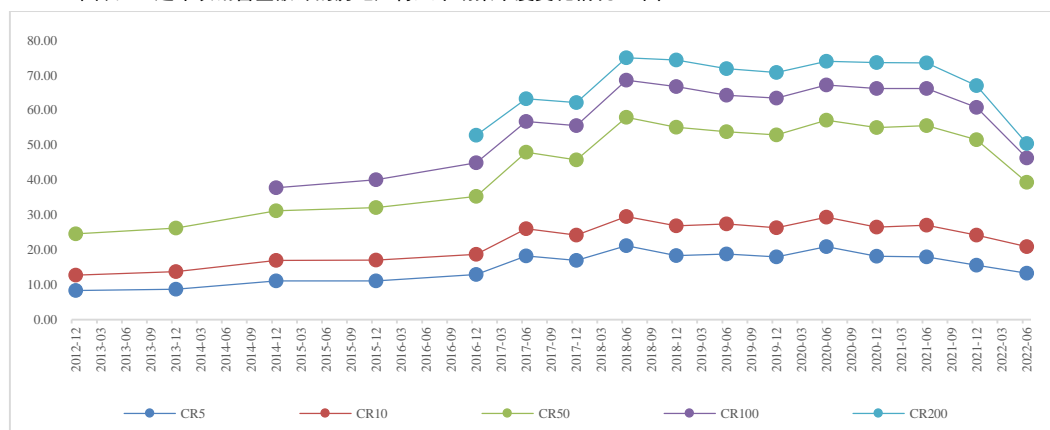
## 政策环境

近年我国房地产行业调控政策保持“房住不炒”定位，同时强调“保交楼、保民生、保稳定”，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制。严调控背景下房地产行业规模拐点显现，行业总体资金紧张，流动性承压。自 2021 年末以来调控政策逐步放松，但“房住不炒”下宽松幅度较为有限。2022 年 1-9 月，中央层面主要的调整措施包括两次降准、三次下调 5 年期以上 LPR 共 35BP、允许部分城市下调或取消住房贷款利率下限、下调首套住房贷款公积金利率以及房屋置换可减免个税等。地方层面则继续以“因城施策”为原则，多地限购、限售、限贷、限价政策松绑，部分高能级城市亦放松和鼓励落户。但从行业数据看，宽松政策对改善行业现金流的作用较为有限。9 月以来政策集中从金融机构部门发力，如指导政策性银行推出“保交楼”专项借款，以保证“保民生”的工作任务。11 月央行、银保监会出台“金融十六条”，信贷、债券及股权融资“三箭齐发”，政策从融资端加大支持力度，并体现出“保项目”与“保企业”并行的特征。2023 年 2 月自然资源部发布《关于进一步规范住宅用地供应信息公开工作的通知》（简称“《通知》”），对当前集中供地政策进行优化完善，该《通知》有利于降低同批次地块入市的竞争强度，缓解房企资金压力。当前行业政策较为宽松，以稳地价、稳房价，改善房企资产负债状况和修复市场信心为侧重点，保障房地产市场的平稳运行。

## 竞争格局/态势

房地产开发行业是资金密集型产业，债务融资依赖度高。受益于城市化进程及经济增长等长期因素，“高杠杆、高成本、快周转”模式获得有效支撑，偏高的财务杠杆及融资成本、土地成本等，通常都能够通过快速周转加以消化。众多民营企业也凭借相对更高的经营效率不断发展壮大，并在房地产这一支柱性产业中获得一席之地。但近年来随着限售、限贷、限购乃至强化预售资金监管等一系列政策的落实，“快周转”策略逐步失灵，“高杠杆、高成本”失去支撑，部分民营房地产开发企业信用风险暴露。随着市场环境的变化，尤其是部分民营房地产企业的逐步退出，未来行业竞争格局将发生深刻变化，能够低成本获得土地和资金的大型企业或地方企业，或将在竞争中获得一定优势。随着部分民营房企信用风险的渐次暴露，房地产行业销售金额（CR）集中度于 2018 年达到峰值，其后总体上趋于下滑，其中 2021 年以来下滑趋势更为明显。根据 Wind 数据，2022 年 6 月 CR5/CR10/CR50/CR100/CR200 比值由 2018 年 12 月的 18.35%/26.89%/55.10%/66.73%/74.35% 降至 13.26%/20.89%/39.34%/46.26%/50.43%。

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

**项目去化压力大。**长期而言，房地产需求与经济发展水平及居民收入状况密切相关。我国在较短时间内完成了工业化与城市化进程的主要部分，房地产需求相应较集中释放，行业得以快速发展。随着经济增速的逐步放缓、人口增长趋缓以及房价的逐步高企，加之预期持有成本上升（房产税等），潜在需求或受到阶段性抑制。现阶段我国所处内外部环境较为复杂，经济发展面临多重挑战，居民就业与收入增长承压明显，房地产市场短期需求大幅回升的难度较大。以上市或发债的房地产企业存货占款数据<sup>1</sup>看，2018-2022 年 9 月末存货余额合计数分别为 8.25 万亿元、10.01 万亿元、11.42 万亿元、11.95 万亿元和 12.14 万亿元，同比增幅分别为 31.54%、21.32%、14.09%、4.70%和 6.63%；同期上述房企存货去化率<sup>2</sup>分别为 34.67%、31.81%、31.19%、34.50%和 25.24%。

**开发投资或放缓。**2021 年国内房地产开发企业土地购置意愿趋弱，2022 年以来更是出现较大幅度下滑，土地成交量的减少将导致行业中短期内开工势能不足，行业增速或受限。2022 年行业内新购置土地的主体以国有企业为主，项目开发周期或将大幅度延长，很大程度上将影响行业的运行效率。一方面，融资成本控制能力对企业信用质量的重要性将进一步提升，另一方面，项目销售去化速度的总体放缓，又将对开发投资增长进一步形成约束。

**流动性压力犹存。**房地产行业资金驱动特征极其明显。2022 年第四季度以来行业融资环境得到大幅改善，部分经营相对稳健的优质房企得到一定资金救助，流动性压力有所缓解。但投资预期扭转下，项目销售压力仍存，随着大额债务的陆续到期，部分以往采用快周转开发模式的房地产开发企业仍然面临着流动性压力，部分出险民营开发商或将随着项目层面的风险缓慢出清而逐步退出市场。长期看，行业需探索出新的发展模式，实现平稳过渡。

## 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，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。2022 年作为资管新规正式实施的元年，信托业在稳固转型成果的基础上加快改革步伐，融资类及通道类业务持续压降，资产投向不断优化。2022 年受信托业务收入下滑及投资收益缩水影响，叠加系统建设和人员成本费用上升，信托业利润明显下滑。

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。2022 年作为资管新规正式实施的元年，信托业在稳固转型成果的基础上加快改革步伐，融资类及通道类业务持续压降，资产投向不断优化。根据中国信托业协会统计，截至 2022 年末我国信托资产规模 21.14 万亿元，较 2017 年末峰值减少 19.46%。从信托资产来源的构成看，2022 年末集合资金信托余额较上年末增长 3.97%至 11.01 万亿元，单一资金信托余额较上年末减少 8.92%至 4.02 万亿元，管理财产权信托余额较上年末增长 10.15%至 6.11 万亿元。行业资产来源结构进一步优化，但优化幅度较上一年度有所放缓。从信托资产功能分布来看，行业资产功能结构亦处于转型调整之中，其中融资类、投资类和事务管理类信托资产余额分别为 3.08 万亿元、9.28 万亿元和 8.78 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，2022 年末事务管理类信托资产的较 2017 年末减少 43.90%，通道业务压降成果较为显著。

2022 年，信托业累计实现经营收入 838.79 亿元，同比下降 369.20 亿元，降幅 30.56%。其中利息收入、投资收益和信托业务收入分别为 53.79 亿元、79.27 亿元和 722.72 亿元，分别同比下降 13.96%、73.52%和 16.81%。经营收入下降源于固有业务和信托业务收入不同程度的下滑，投资收益大幅下降主要原因是 2022 年股市波动较大叠加年尾债市深度调整，导致信托公司公开市场证券投资收益和金融机构股权投资的分红收益下降明显。2022 年末信托业累计实现利润总额 362.43 亿元，同比下降 39.76%，

<sup>1</sup> 选取以房地产开发为主业的 A 股上市公司及发债企业共计 126 家。

<sup>2</sup> 存货去化率=当期销售额\*（1-当期销售毛利率）/当期末存货\*100%，2022 年 9 月末存货去化率分母采用 2022 年前三季度销售额/0.75 进行年化计算。当期销售额=当期末预收款项+当期末合同负债+当期营业收入-上期末预收款项-上期末合同负债。

降幅高于经营收入降幅。利润呈现负增长的主要原因是由于信托业务收入的大幅下滑和投资收益的缩水。另外，近年来信托行业正步入创新转型深水区，新旧动能转换阶段系统建设和团队人员配置的成本费用明显上升，也在一定程度上稀释了行业净利润水平。

政策方面，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，资管细分行业跨业竞争进一步规范化。2022 年，信托业监管在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，2022 年 12 月，《关于规范信托公司信托业务分类有关事项的通知（征求意见稿）》（以下简称《通知》）对外公开发布。作为资管新规后信托业务分类的首份专门性监管文件，《通知》将信托业务分为资产管理信托、资产服务信托和公益慈善信托等三大类，在一定程度上解决了信托业务分类维度多元、交叉混合的问题。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，在过渡尚未完成、地方政府隐性债务清理及房地产市场低迷的背景下，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

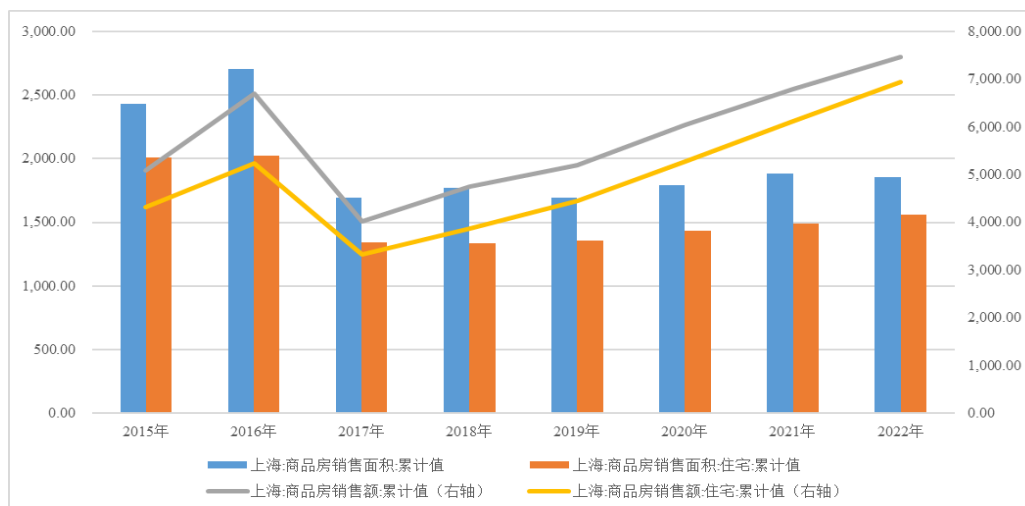
**2022 年上海地区商品房销售面积有所下滑，但销售额仍保持小幅增长；商业地产方面，受上海市经济活动低迷和免租等优惠政策影响，办公物业运营压力阶段性上升。**

上海市综合经济实力强，根据上海市 2022 年统计公报数据，经初步核算，2022 年上海市实现地区生产总值（GDP）4.47 万亿元，比上年下降 0.2%。2022 年上海市房地产开发投资在第一季度后低位回升，降幅持续收窄，全年房地产开发投资额略有下滑，为 4,979.54 亿元，同比减少 1.1%；其中住宅开发投资额为 2,771.80 亿元，同比增长 3.7%，但是办公楼开发投资和商业营业用房开发投资分别下降 9.4% 和 18.6% 至 695.81 亿元和 416.17 亿元。当年上海市开发建设进度有所放缓，本年新开工和竣工规模整体减少，但全市房屋在建规模总体平稳，年末房屋施工面积 16,678.19 万平方米，比上年微增 0.3%。其中，房屋新开工面积 2,939.74 万平方米，下降 23.6%；房屋竣工面积 1,676.40 万平方米，下降 38.8%。受调控政策持续及客观因素的影响，当期上海市商品房销售面积略有下滑，但是商品房销售额依旧保持增长，商品房销售面积为 1,852.88 万平方米，同比减少 1.5%；其中住宅销售面积 1,561.51 万平方米，同比增长 4.8%；2020-2022 年商品房销售额分别为 6,046.97 亿元、6,788.73 亿元和 7,467.53 亿元。价格方面，上海市商品房价格温和上涨，2022 年商品房销售均价为 4.44 万元/平方米，同比增长 8.4%；其中住宅销售均价 4.44 万元/平方米，同比增长 8.4%。

根据上海市统计局公布数据显示，2023 年第一季度上海市房地产开发投资完成额为 1,250.10 亿元，同比增长 13.6%，其中住宅开发投资额为 708.35 亿元，同比增长 19.8%。全市商品房新开工面积为 294.28 万平方米，同比减少 21.4%，其中住宅新开工面积为 186.37 万平方米，同比减少 7.7%；全市商品房竣工面积为 472.46 万平方米，同比增加 38.2%，其中住宅竣工面积为 290.54 万平方米，同比增长 40.4%。销售方面，上海市当期商品房销售面积为 391.60 万平方米，同比减少 5.0%，其中住宅销售面积 333.16 万平方米，同比减少 4.3%；商品房销售均价为 4.44 万元/平方米。



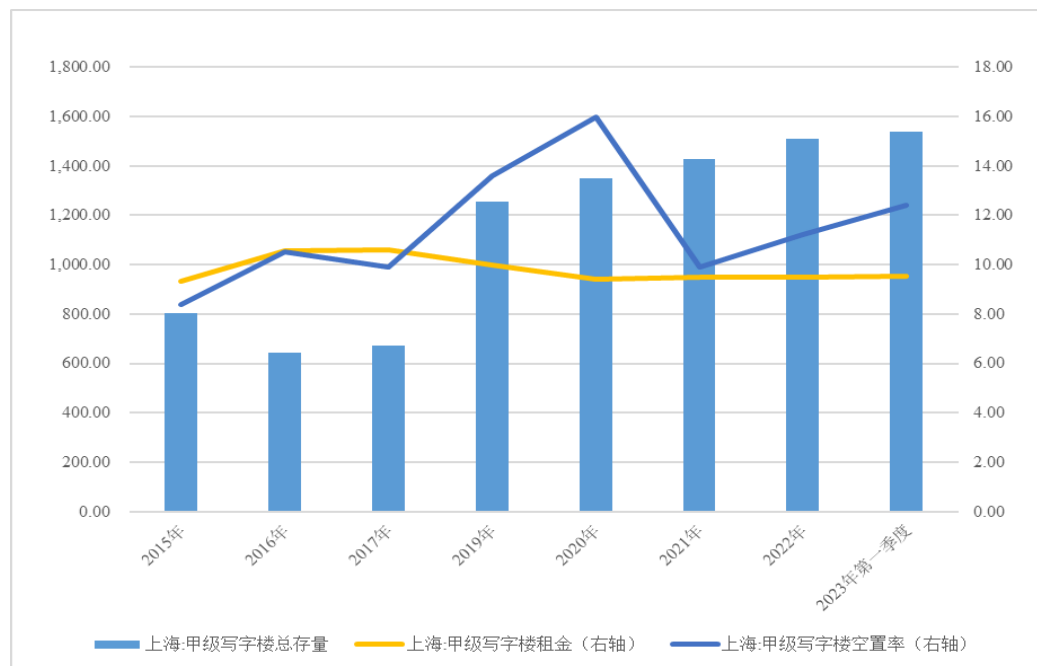
图表 7. 上海市近年来房地产销售情况（单位：亿元）



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 2023 年 3 月末为 1,539.13 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，2020-2022 年及 2023 年第一季度，上海市甲级写字楼平均租金分别为 9.42 元/平方米/天、9.50 元/平方米/天、9.51 元/平方米/天和 9.54 元/平方米/天，空置率分别为 16.0%、9.9%、11.2%和 12.4%，受供需失衡影响，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 年写字楼景气度恢复，经营数据指标好转。2022 年及 2023 年第一季度，受市场景气程度下降及免租等优惠政策影响，上海甲级写字楼平均租金数据仍有增长，但空置率上升。

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，2020-2022 年上海市土地出让总面积分别为 1,749.91 万平方米、2,084.80 万平方米和 1,465.69 万平方米，出让地块对应规划建筑面积分别为 3,388.35 万平方米、4,361.17 万平方米和 3,059.99 万平方米，2021 年出让规模大幅增长，2022 年主要因住宅用地及综合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 8.27%，其中住宅用地溢价率达 14.41%；2021 年平均溢价率降至 3.73%，其中住

宅用地溢价率降至 5.73%；2022 年平均成交价格较上一年度有所上涨，但平均溢价率继续下降至 2.84%，其中住宅用地溢价率降至 4.16%。2022 年除工业用地外的各类型地块成交楼面均价均同比上升。2020-2022 年土地出让总价分别为 2,952.36 亿元、3,322.71 亿元和 3,322.61 亿元，2022 年微降 0.1 亿元，受成交面积下降和成交价格上涨双重影响。

2022 年上海地区经历了前所未有的考验，为此政策方面加大了纾困力度，在信贷、税收、人才落户、城市更新等方面出台一系列政策。2022 年 5 月，上海市人民政府发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》，对房地产行业提出多方位支持，包括加大减税力度，全方位支持人才落户、购房；加快旧改、城市更新，加快商品房供应等；融资环节，2022 年 4 月央行上海总部发布《指导意见》，要求稳妥执行上海市差别化住房信贷政策，重点加大对首套、小户型、新市民购房信贷支持，合理安排个贷受理与投放。2022 年 6 月，连续两次发布人才落户新政，一流大学留学生放开落户限制、应届硕士毕业生可直接落户、对满足要求的应届本科毕业生开放落户限制。2022 年 10 月，上海临港进一步优化人才购房条件。符合条件的非本市户籍人才，在沪缴纳职工社会保险或个人所得税满 1 年及以上、且在本市无住房的，在新片区限购 1 套住房。

## 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。公司房地产业务形成了租售并举的业务模式，目前主要布局上海浦东及苏州高新区。2022 年以来公司主业经营业绩有所下滑，其中房产销售主要受结转周期及房地产行业调整影响，房产租赁及物业管理业务主要受减租政策影响，金融业务主要受证券市场波动、信托业转型等因素影响。未来公司在张江、前滩及御桥等重点区域仍有较大规模的项目支出计划，且投资回报期较长的商办项目较多，中短期内持续面临资金平衡压力。

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。公司早期项目集中在上海浦东的陆家嘴地区，2014 年以来将开发区域陆续拓展至天津、苏州，并围绕“金色中环”，推进浦东前滩、张江科学城、川沙新市镇、御桥等区域项目的开发建设。公司持续以商业地产为核心，以商业运营为延伸，以金融服务为纽带，构建起“商业地产+商业运营+金融服务”的发展格局。

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、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

根据陆家嘴股份 2022 年 12 月公告的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，陆家嘴股份拟以发行股份方式购买该公司持有的上海陆家嘴昌邑房地产开发有限公司（简称“昌邑公司”）100%股权、上海东袁置业有限公司（简称“东袁公司”）30%股权，拟以支付现金方式购买上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司（简称“前滩投资”）持有的上海耀龙投资有限公司（简称“耀龙公司”）60%股权、上海企荣投资有限公司（简称“企荣公司”）100%股权。交易完成后，陆家嘴股份将持有昌邑公司 100%股权、东袁公司 60%股权、耀龙公司 60%股权、企荣公司 100%股权，昌邑公司、企荣公司将成为陆家嘴股份的全资子公司，东袁公司、耀龙公司将成为陆家嘴股份的控股子公司。本次交易对价共计 133.19 亿元，其中向公司发行股份对价 67.44 亿元（以 8.79 元/股发行 767,216,904 股），拟向不超过 35 名符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金金额不超过 65.75 亿元。本次重组需取得有关主管部门的授权、审批和备案程序，交易过程及时间进度均存在不确定性。

## (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 10. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
营业总收入合计	300.56	267.63	198.97	26.28
其中：（1）房产销售	208.53	157.60	99.39	1.10
在营业收入中占比	69.38	58.89	49.95	4.19
（2）房产租赁	40.15	49.13	48.28	14.14
在营业收入中占比	13.36	18.36	24.26	53.80
（3）物业管理	16.49	17.87	17.79	4.34
在营业收入中占比	5.49	6.68	8.94	16.53
（4）金融业务	27.31	32.58	21.33	4.58
在营业收入中占比	9.09	12.17	10.72	17.44
综合毛利率	63.96	59.72	40.53	58.13
其中：（1）房产销售	67.87	65.14	39.43	171.31
（2）房产租赁	74.48	60.83	58.10	60.59
（3）物业管理	18.13	10.44	7.66	41.04
（4）金融业务	68.28	74.41	52.88	50.15

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，还包括利息收入和手续费及佣金收入

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。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现营业总收入 300.56 亿元、267.63 亿元、198.97 亿元和 26.28 亿元。分版块来看，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；2022 年金融业务受资本市场低迷和信托业务转型的影响，信托、证券等业务有不同程度的下滑。此外，公司还有工程、服务和其他业务等，2022 年分别实现收入 9.02 亿元、1.27 亿元和 1.73 亿元。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司综合毛利率分别为 63.96%、59.72%、40.53%和 58.13%，其中 2022 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 39.43%、58.10%、7.66%和 52.88%。公司 2020-2021 年结转的房产项目盈利能力均较强，房产销售毛利率较高，主要系结转的主要项目明城花苑（原明城大酒店）、东和公寓等为早期开发项目，毛利率较高所致，随着这些项目陆续结转减少，后续结转的项目土地成本增加，因而房产销售业务毛利率在 2022 年下滑至 39.43%，仍处于较高水平；房产租赁业务毛利率整体处于较高水平，2022 年该业务毛利率较上年小幅下降，主要受租金减免的影响；2022 年金融业务毛利率较上年下滑，主要受资本市场低迷和信托业务转型的影响。

### A. 房地产开发及销售

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（主要负责前滩除 54-01 地块及御桥地区项目开发）及陆家嘴股份（主要负责张江地区和川沙地区等的项目开发）等。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司房产销售分别结转收入 208.53 亿元、157.60 亿元、99.39 亿元和 1.10 亿元，以住宅销售结转为主，受开发结转周期影响而波动。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司房地产业务新开工面积分别为 159.26 万平方米、1.76 万平方米、104.62 万平方米和 67.22 万平方米，2020 年公司新开工项目包括前滩、御桥等地块；2021 年以续建项目为主，新开工项目少；2022 年新开工项目主要为川沙、御桥、航头等区域项目等。同期竣工面积分别为 80.83 万平方米、147.66 万平方米、40.46 平方米和 15.91 平方米，2022 年竣工项目主要为前滩 16-02 地块、川沙新市镇住宅（C04-12 地块）和苏州 8 号地块等，截至 2023 年 3 月末在施面积为 638.80 万平方米。近三年一期公司合同销售面积分别为 26.43 万平方米、11.97 万平方米、8.19 万平方

米和 0.12 万平方米，合同销售金额分别为 159.05 亿元、87.38 亿元、70.35 亿元和 0.64 亿元，其中 2020 年销售金额较大主要系前滩住宅、30-01 办公楼及明城花苑（原明城大酒店）、东和公寓等历史存量项目集中去化销售；2022 年合同销售金额下降，主要系合同销售面积下降所致。

图表 11. 公司房产开发经营情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
新开工面积	159.26	1.76	104.62	67.22
竣工面积	80.83	147.66	40.46	15.91
合同销售面积	26.43	11.97	8.19	0.12
合同销售金额	159.05	87.38	70.35	0.64
已售未结转金额	109.67	114.76	64.72	64.49

资料来源：陆家嘴集团

截至 2023 年 3 月末，该公司房产开发主要在建项目合计 29 个，具体情况如图表 12 所示，计划投资额总计 679.42 亿元，已累计投入 445.16 亿元。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。公司在建项目业态以商业、办公为主，住宅、酒店为辅，区位集中于前滩、张江科学城、北蔡镇御桥和川沙新市镇等地。目前除前滩区域已逐步成熟外，其他区域成熟度仍较低，面临集中投入压力及一定的招租压力。

图表 12. 截至 2023 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
						2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年	
苏州地区	苏州绿岸 12 号地块	住宅	31.29	26.06	11.89	0.15	0.88	5.26	2019.09-2024.12
张江地区	张江中区 56-01 地块	办公	11.35	29.84	21.45	4.03	3.06	0.87	2019.12-2024.12
		商业	1.23	3.23	2.32	0.44	0.33	0.09	
		酒店	9.99	26.26	18.88	3.54	2.69	0.77	
	张江中区 57-01 地块	办公	24.05	66.89	49.69	8.30	6.23	1.78	2019.12-2024.12
		商业	2.70	7.52	5.59	0.93	0.70	0.20	
	张江中区 73-02 地块	商业	8.00	19.63	14.84	3.49	0.91	0.26	2019.12-2024.03
	张江中区 74-01 地块	办公	4.23	10.12	8.11	1.26	0.52	0.15	2019.12-2024.03
		商业	6.08	14.56	11.68	1.81	0.75	0.21	
	张江中区 75-02 号地块	住宅	11.95	22.03	15.42	3.44	2.22	0.63	2019.12-2023.12
		商业	0.91	1.67	1.17	0.26	0.17	0.05	
前滩地区	前滩 54-01 号地块	住宅	9.43	49.34	44.46	2.66	1.26	0.80	2020.12-2024.05
		办公	2.39	12.50	11.26	0.67	0.36	0.18	
	前滩 07-01 地块	办公	5.77	7.20	2.68	2.26	0.53	0.85	2020.12-2024.12
	前滩 08-01 地块	办公	8.30	12.41	4.45	3.64	1.79	0.94	2020.12-2024.12
	前滩 11-01 地块	办公	8.77	10.87	3.71	3.27	0.85	1.60	2020.12-2024.12
	前滩 13-01 地块	办公	17.60	26.69	6.73	5.64	7.15	1.99	2020.12-2024.12
	前滩 16-02 地块	办公	14.39	15.09	13.81	0.95	0.34	-	2018.12-2022.07
	前滩 19-01 地块	办公	10.69	11.71	8.93	0.85	0.22	0.22	2019.03-2021.12
	前滩 20-01 地块	办公	10.11	11.60	9.36	1.09	0.38	0.52	2019.03-2021.12
	前滩 23-01 地块	办公	9.57	14.15	11.08	1.41	0.37	0.57	2019.03-2021.12
御桥地区	前滩 27-01 地块	办公	10.26	11.74	9.05	0.69	0.33	0.67	2019.03-2021.12
	御桥 03A-01 地块	办公	6.81	6.67	5.87	0.62	0.01	0.16	2019.12-2021.12
	御桥 03B-03 地块	办公	17.59	19.78	9.49	4.81	2.53	2.34	2020.11-2023.12
	御桥 04A-01 地块	办公	25.78	28.17	11.11	5.16	5.42	4.36	2020.11-2024.12
	御桥 04B-03 地块	办公	23.20	24.62	12.62	6.14	1.06	0.85	2019.08-2023.10
	御桥 10A-02 地块	办公	23.60	27.01	9.43	5.40	6.12	4.02	2020.11-2024.12
	御桥 10B-04 地块	办公	18.13	19.03	12.13	3.24	3.32	0.34	2019.08-2023.10
川沙地区	川沙新市 C04-13/14 地块	办公	5.23	9.36	6.81	2.14	0.33	0.06	2019.12-2023.03
		商业	5.25	9.39	6.83	2.15	0.33	0.06	
	川沙新市镇 C06-01/02	商业	1.67	3.49	1.50	0.61	0.96	0.27	2021.07-2024.07
		办公	9.44	12.57	8.49	3.48	0.42	0.12	
	川沙新市镇 C06-03	住宅	19.61	65.54	51.06	4.29	5.10	3.06	2022.10-2025.12



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
						2023 年 4-12 月	2024 年	2025 年	
其他地区	竹园 2-16-1 地块	办公	5.95	10.95	7.36	1.83	1.24	0.35	2019.03-2023.06
	潍坊社区 497-02 号地块	住宅	0.64	0.94	0.26	0.33	0.28	0.05	2020.09-2024.03
		商业	0.93	1.35	0.38	0.48	0.40	0.07	
		办公	4.69	6.84	1.91	2.43	2.00	0.38	
总 计		-	408.93	679.42	445.16	96.36	64.19	35.42	-

资料来源：陆家嘴集团

注：苏州项目因涉及土地污染，已暂停相关开发、建设、销售工作。

该公司子公司苏州绿岸房地产开发有限公司（简称“苏州绿岸”）名下 7 块土地涉及污染，分别为苏州绿岸 1-6 号、10 号土地，上述 7 块土地面积约 26.7 万平方米，2 号地块项目已竣工（为雷丁学校，于 2021 年竣工），其余 6 块土地尚未开发，截至停工前，上述 7 块土地累计投入工程金额约 3.7 亿元，对应存货金额为 44.9 亿元。根据公司 2023 年 1 月 14 日公告，经南京环境科学研究所（简称“南科所”）调研，苏州绿岸 1-6 号、10 号地块共 7 个地块存在污染，该结果与江苏苏钢集团有限公司（简称“苏钢集团”）于 2016 年 8 月在上海联合产权交易所挂牌时披露的相关信息不符。为核查苏州绿岸地块相关情况，苏州绿岸已委托中国环境科学研究院（简称“中环院”）对上述 7 个地块开展详细调查及风险评估工作。公司正开展处置、维权工作，与苏州当地政府及苏钢集团交涉，推动相关责任方承担后续处置责任。另外，公司及苏州绿岸等主体于 2022 年 11 月向苏州市资规局发送了《关于部分解除合同退还 3 号、4 号地块的通知》，分步开展污染地块的退地工作。苏州绿岸土地污染事项发生后，苏州绿岸已暂停相关开发、建设、销售工作。

2021 年 11 月，该公司子公司上海东袤置业有限公司<sup>3</sup>（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。2023 年 4 月，公司控股子公司上海耀筠置业有限公司（简称“耀筠置业”）以 147.78 亿元竞得上海地产三林滨江生态建设有限公司在上海联合产权交易所公开挂牌转让的上海德茗置业有限公司（简称“德茗置业”）80%股权及相关债权、上海筠茗置业有限公司（简称“筠茗置业”）80%股权及相关债权。其中，德茗置业所涉及的标的资产主要为上海市浦东新区三林楔形绿地 11#、12#单元地块，筠茗置业所涉及的标的资产主要为上海市浦东新区三林楔形绿地 15#单元地块。公司实际享有的三林楔形绿地 11#、12#、15#单元地块权益土地面积合计 6.96 万平方米，权益地上建筑面积合计 13.02 万平方米，项目业态为商办综合体及住宅。上述地块位于上海市浦东新区三林滨江南片地区，毗邻前滩国际商务区，本次交易有助于公司整合优势，与现有业务和资产形成良性互动，提升公司的可持续经营能力和市场竞争力。

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”<sup>4</sup>等商业地产开发项目。

截至 2023 年 3 月末，该公司在售的住宅项目均为尾盘。2023 年公司预计开盘销售项目为 C06-03 号地块（推广名锦绣云澜），总建筑面积 19.61 万平方米，暂估可销售建筑面积 11.99 万平方米（住宅 1-34 号楼），目前商品房可销售套数 1,064 套，委批（联动）单价 6.4 万元/平方米。

截至 2023 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。

图表 13. 2023 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

<sup>3</sup> 该公司和陆家嘴股份分别持股 70%和 30%。

<sup>4</sup> 开发主体为上海耀雪置业有限公司（简称“耀雪置业”），耀雪置业股权诉讼纠纷解决后，2022 年 11 月纳入该公司合并范围。

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
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

## 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和临港冰雪明城酒店投入运营；2022 年前辰酒店-悦居、前辰酒店-尚投入运营；2023 年第一季度，于 2021 年建成的新辰酒店-紫楸雅辰、新辰酒店-雅辰悦居投入运营。随着前辰酒店系列项目、新辰酒店系列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波动上升趋势，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 40.15 亿元、49.13 亿元、48.28 亿元和 14.14 亿元，2022 年房产租赁收入同比下降，主要受减免租金政策的影响。此外，2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司运营投资性房地产租金回报率<sup>5</sup>分别为 7.17%、8.05%、6.41%和 7.51%，均处于较高水平。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。

图表 14. 陆家嘴股份自持房产经营收现情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
房产租赁现金流入	35.83	38.63	35.77	12.26
其中：办公物业	30.59	32.35	30.44	-
商业物业	3.10	4.54	2.44	-
酒店物业	0.76	1.10	2.51	-
会展物业（合营）现金流入	4.63	4.86	4.12	-

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

截至 2023 年 3 月末，该公司自持的各类物业总建筑面积约 538.18 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；其他非上市主体的办公物业主要为前滩企业天地一期至三期及前滩国际广场，总建筑面积共计 53.82 万平方米。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；商业物业总建筑面积约 46.88 万平方米；酒店物业总建筑面积 38.70 万平方米。其中，陆家嘴股份在营酒店为东怡大酒店、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，余下的临港冰雪明城酒店、前辰系列酒店和新辰系列酒店为陆家嘴集团运营。另外，公司有少量住宅物业租赁，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）、前滩 57-02（前滩悦庭 57）等人才公寓项目。

图表 15. 公司主要自持物业经营情况（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 2023 年 3 月末		2020 年/末		2021 年/末		2022 年/末		2023 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
甲级写字楼	上海	164.26	164.26	80%	8.83	85%	8.09	85%	8.15	80%	8.19
	天津	26.86	26.86	76%	3.45	81%	3.45	60%	3.45	61%	3.45

<sup>5</sup> 按房产租赁收入/投资性房地产科目金额测算。其中 2023 年第一季度为年化租金回报率。

长期持有物业/类型		区域	截至 2023 年 3 月末		2020 年/末		2021 年/末		2022 年/末		2023 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	高品质研发楼	上海	32.71	32.71	82%	6.27	87%	6.26	90%	6.05	85%	5.94
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	100%	6.95	100%	7.18	96%	5.50	96%	7.60
	前滩企业天地二期	上海	12.95	12.95	93%	6.03	99%	6.37	96%	5.70	93%	7.83
	前滩企业天地三期	上海	13.10	13.10	100%	6.55	92%	5.96	99%	4.01	100%	7.42
	前滩国际广场	上海	13.98	-	-	-	-	-	80%	6.80	82%	6.77
主要商业物业		上海	46.88	45.69	-	-	-	-	-	-	86%	10.48
		天津			-	-	-	-	-	-	69%	3.30
其中：上海 L+MALL		上海	18.75	18.75	95%	10.00	95%	10.47	92%	10.68	91%	10.75
天津 L+MALL		天津	15.17	15.17	90%	2.58	89%	2.80	73%	2.79	68%	3.50
陆家嘴 96 广场		上海	6.62	6.62	80%	10.02	93%	9.98	86%	9.53	84%	9.41
陆家嘴 1885		上海	1.43	1.43	96%	8.78	100%	9.11	99%	9.21	93%	9.24
陆悦坊		上海	1.50	1.50	85%	6.25	74%	6.34	52%	7.53	67%	6.43
金杨陆悦坊		上海	1.18	-	-	-	-	-	56%	3.65	58%	4.85
陆家嘴金融城配套商业设施		上海	1.01	1.01	79%	19.96	79%	20.73	69%	21.95	63%	22.99
长期持有物业/类型		区域	总建筑面积	房间数	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	38.70	2,670	-	-	-	-	-	-	-	-
其中：东怡大酒店		上海	2.92	209	50%	488	56%	488	71%	297	76%	351
陆家嘴明城酒店		上海	1.96	221	53%	376	98%	342	98%	317	8%	292
上海前滩香格里拉酒店		上海	7.46	585	-	-	-	-	27%	1,164	55%	1,165
天津陆家嘴万怡酒店		天津	7.15	258	51%	467	65%	491	39%	449	69%	482
临港冰雪明城酒店		上海	3.10	272	-	-	-	-	69%	454	29%	595
前辰酒店-悦居		上海	1.93	246	-	-	-	-	28%	581	47%	592
前辰酒店-尚		上海	1.14	210	-	-	-	-	26%	428	45%	401
新辰酒店-紫楸雅辰		上海	7.79	305	-	-	-	-	71%	351	16%	673
新辰酒店-雅辰悦居		上海	5.25	364	-	-	-	-	84%	316	19%	506

资料来源：陆家嘴集团

注：成熟物业指运营一年以上的物业；陆家嘴明城酒店因 2023 年开始装修入住率较低。

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%股权的前滩太古里、上海新国际博览中心和富都世界，分别由上海前绣实业有限公司（简称“前绣实业”）、上海新国际博览中心有限公司（简称“新国博公司”）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。2020-2022 年上述三家公司租赁现金流入合计分别为 4.63 亿元、4.86 亿元和 4.12 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。2020-2022 年及 2023 年第一季度公司物业管理收入分别为 16.49 亿元、17.87 亿元、17.79 亿元和 4.34 亿元，业务毛利率分别为 18.13%、10.44%、7.66%和 41.04%，其中 2020 年毛利率较高，主要系当年该业务获得了社保等支出的减免所致；2023 年第一季度业务毛利率较高主要系物业成本多在第四季度确认，因此第一季度毛利率相对较高。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

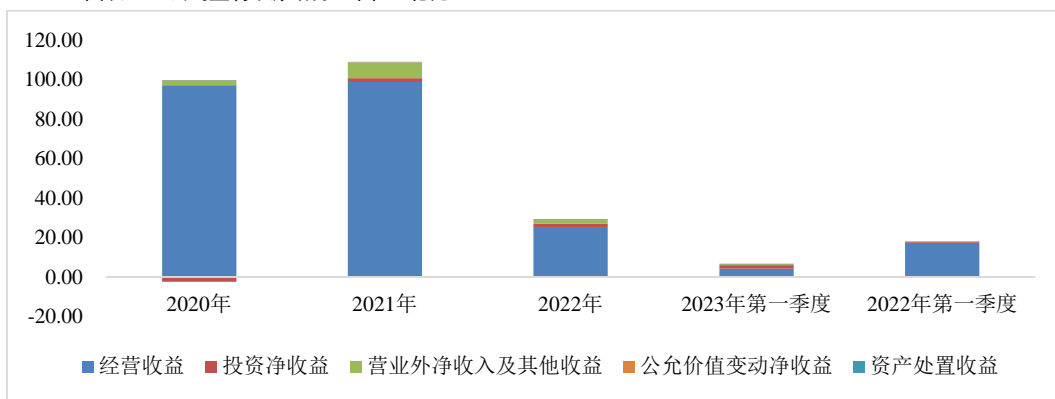
该公司金融业务主要依托于陆金发及其下属子公司开展。陆金发通过控股陆家嘴信托、爱建证券、合营陆家嘴国泰人寿、发起设立中银消费金融有限公司和上海国和现代服务产业基金管理公司等，已经初步形成了“证券+信托+保险”的基本业务架构，为进一步发展成为金融控股企业奠定了基础。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司金融业务（含审计报告主业中的金融业务、利息收入、手续费及佣金收入）收入分别为 27.31 亿元、32.58 亿元、21.33 亿元和 4.58 亿元，其中 2022 年度金融收入大幅下滑主要受资本市场低迷和信托业转型的影响，信托业务、证券业务、保险业务等业务均呈现不同程度下滑；同期金融业务毛利率分别为 68.28%、74.41%、52.88%和 50.15%。

近年来该公司对信托业务支持力度较大，公司分别于 2019 年、2021 年和 2023 年认购不超过 20 亿元、不超过 100 亿元的和不超过 100 亿元的信托产品。2020-2022 年，陆家嘴信托获得了股东方增资 4 次，注册资本由 2019 年末的 40 亿元增至 2022 年末的 104 亿元，资本实力大幅提升。陆家嘴信托业务主要服务于上海、青岛，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。2022 年以来，民营房企信用风险暴露加剧，公司信托业务面临转型，风险控制压力加大。截至 2022 年末，陆家嘴信托净资本为 89.07 亿元，风险资本为 366.14 亿元。2020-2022 年陆家嘴信托分别实现营业收入 18.92 亿元、24.34 亿元和 16.76 亿元，净利润分别为 11.45 亿元、15.88 亿元和 8.32 亿元。

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 2022 年末，爱建证券开户投资者数量为 24.83 万户，2022 年全年证券经纪业务交易额 7,200.48 亿元（其中股票经纪业务交易额 2,940.88 亿元）。同期末爱建证券资产总额为 42.91 亿元，负债总额为 26.99 亿元。2020-2022 年爱建证券分别实现营业收入 2.87 亿元、3.44 亿元和 1.78 亿元，其中 2022 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 0.97 亿元、0.02 亿元、0.01 亿元和 7.56 万元，各项业务收入均有所下降，主要系金融市场受冷，业务量下降所致；近三年净利润分别为 0.03 亿元、0.61 亿元和-0.95 亿元。

## （2）盈利能力

图表 16. 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=营业总收入-营业总成本<sup>6</sup>

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。2020-2022 年及 2023 年第一季度公司综合营业毛利分别为 192.23 亿元、159.83 亿元、80.65 亿元和 15.27 亿元，2022 年毛利下滑，一方面系部分房地产结转项目为招拍挂拿地、利润空间收缩，另一方面系受资本环境影响，金融业务收入及毛利下滑。同期公司经营收益分别为 97.05 亿元、98.76 亿元、25.28 亿元和 4.29 亿元。

<sup>6</sup> 含资产减值损失及信用减值损失。



图表 17. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业总收入合计（亿元）	300.56	267.63	198.97	26.28	55.17
综合营业毛利（亿元）	192.23	159.83	80.65	15.27	35.55
期间费用率（%）	8.89	11.33	17.30	34.44	14.75
其中：财务费用率（%）	6.12	8.06	13.15	27.33	10.95
全年利息支出总额（亿元）	22.20	32.50	40.32	10.29	-
其中：资本化利息数额（亿元）	3.00	9.99	13.24	3.11	-

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理。

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，2020-2022 年及 2023 年第一季度公司期间费用率分别为 8.89%、11.33%、17.30%和 34.44%，同期财务费用率分别为 6.12%、8.06%、13.15%和 27.33%。因外部融资规模扩大而营业收入下滑，2021 年以来公司期间费用持续增长。另外，近三年一期公司税金及附加分别为 58.66 亿元、30.75 亿元、18.31 亿元和 2.01 亿元，主要包括土地增值税、房产税和营业税等，主要随房产销售规模及拿地支出而变化。同期公司资产减值损失（含信用减值损失）分别为-9.81 亿元、0.01 亿元、-2.64 亿元和 0.07 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；2022 年主要为信托业务计提 1.55 亿元债权投资减值损失。

图表 18. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
投资净收益	-2.36	1.94	1.72	1.77	0.41
其中：权益法核算的长期股权投资收益	-4.67	-0.26	-12.12	-	-
银行理财产品收益	0.32	1.80	0.89	-	-
处置其他非流动金融资产取得的投资收益	-	-	8.44	-	-
处置长期股权投资产生的投资收益	1.21	0.01	3.84	-	-
营业外净收入及其他收益合计	2.41	7.82	2.14	0.52	0.26
其中：政府补助	1.30	1.62	1.16	-	-
资产减值损失（含信用减值损失）	9.81	-0.01	-2.64	0.07	-0.11

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理。

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，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为-2.36 亿元、1.94 亿元、1.72 亿元和 1.77 亿元，波动较大，主要为权益法确认的投资收益及银行理财收益，以及处置长期股权投资或金融资产收益。公司对外投资企业中，上海浦东嘉里城房地产有限公司（简称“嘉里城公司”）、中银消费金融有限公司（简称“中银消费金融”）、富都世界公司及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，2022 年中银消费金融、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 0.89 亿元、1.97 亿元、-0.91 亿元、-11.24 亿元和-1.78 亿元。

该公司营业外净收入及其他收益规模较小，主要由政府补助、罚款及赔偿金收入构成，2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 2.41 亿元、7.82 亿元、2.14 亿元和 0.52 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。近三年一期公司净利润分别为 71.29 亿元、80.89 亿元、17.95 亿元和 2.09 亿元，其中 2022 年和 2023 年第一季度同比减少主要受主业经营业绩下滑的影响。2020-2022 年公司净资产收益率分别为 15.51%、15.42%和 3.17%。

### （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。公司设立了法人治理结构和内部管理规范，同时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，公司董事长、总经理发生变更，公司认为对日常管理、经营及偿债能力无重大不利影响。

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 7 月公告，公司董事长由李晋昭变更为徐而进，总理由徐而进变更为蔡嵘，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。2022 年，公司组织架构有所调整，新增了数字化发展部，最新组织架构详见附录二。

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。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较小。2022 年末公司应收及应付关联方款项金额分别为 13.18 亿元和 23.04 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 10.11 亿元（占该科目总余额的比重为 54.80%）；后者主要包括对上海悦耀置业发展有限公司和上海浦东土地控股（集团）有限公司的其他应付款分别为 9.95 亿元和 8.89 亿元。截至 2022 年末，公司无关联担保。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。

图表 19. 公司与关联方之间主要关联交易情况（单位：亿元，%）

影响公司盈利的其他因素	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
购买商品/接受劳务	0.34	0.97	0.72
销售商品/提供劳务	1.16	1.22	1.08
向关联方收取借款利息	0.08	0.07	0.16
向关联方支付借款利息	0.11	0.32	0.22
向关联方提供借款	1.07	7.32	0.90
自关联方收回或取得借款	2.10	0.30	1.90
应收、预付关联方各类账款	19.22	22.06	13.18
应付、预收关联方各类账款	12.97	23.36	23.04

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理。

根据该公司 2023 年 4 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 2023 年 5 月 16 日查询“国家企业信用信息公示系统”显示，公司主要经营主体无经营异常信息和严重违约信息，检查信息中未发现重大违法违规情况。

## 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，已运营的主要物业开发时间较早，潜在增值空间大。公司房地产项目及信托业务拓展资金需求量大，刚性债务规模扩张推动资产负债率增长。受益于长期融资的增加，近年来公司债务期限结构有所改善。公司苏州项目 7 幅地块涉及土地污染，目前已暂停开发、建设及销售，关注该事项进展及对公司产生的影响。公司对外股权投资规模较大，部分投资企业经营业绩不佳，存在一定的投资风险。

### 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 2020-2022 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

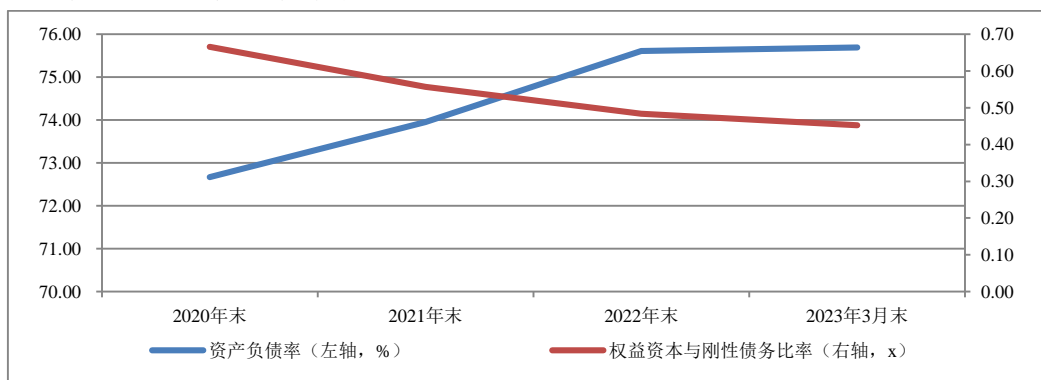
自 2021 年 1 月 1 日采用《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计》（财会〔2017〕9 号）以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）相关规定，根据累积影响数，调整期初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。

2020 年该公司投资设立了 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。2022 年公司合并范围新增 4 家子公司，其中 2 家投资设立，2 家非同一控制下合并；减少 2 家子公司。截至 2022 年末公司纳入合并范围的二级子公司共 20 家，其中全资子公司 16 家，控股子公司 4 家。

## 2. 资本结构

### （1）财务杠杆

图表 20. 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。

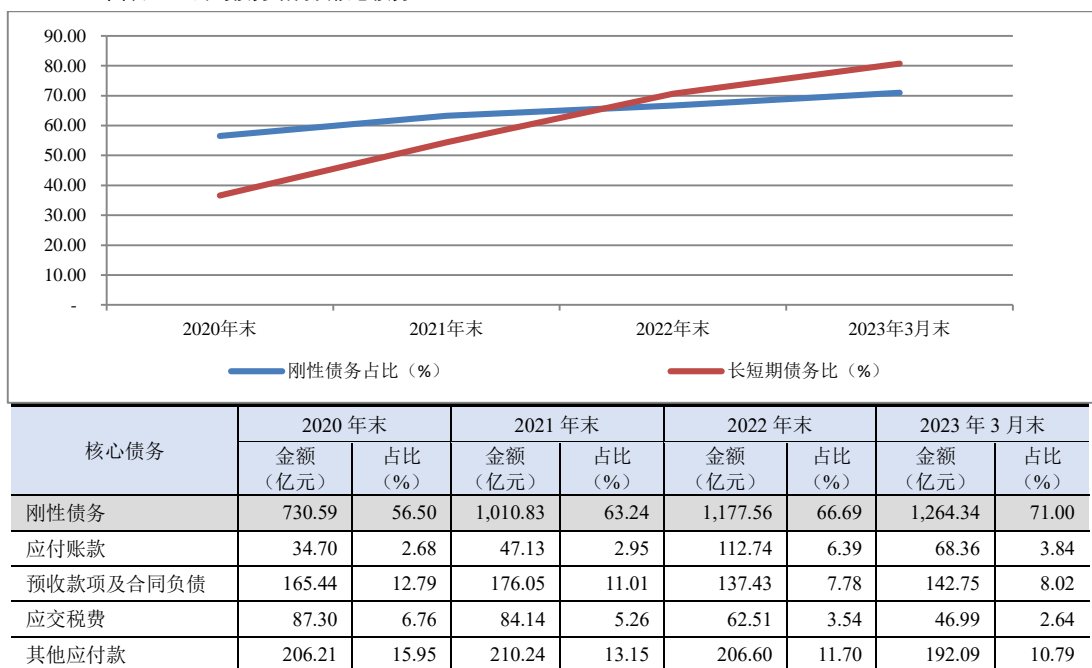
近年来，该公司先后进入前滩、张江、御桥、川沙等区域进行商业开发，项目建设投入较大，导致负债总额持续扩大，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末分别为 1,293.17 亿元、1,598.29 亿元、1,765.70 亿元和 1,780.70 亿元。同期末资产负债率亦呈增长趋势，分别为 72.67%、73.95%、75.61%和 75.69%；经调整的资产负债率<sup>7</sup>分别为 69.87%、71.64%、74.08%和 74.12%，处于较高水平。

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司所有者权益合计分别为 486.30 亿元、562.93 亿元、569.65 亿元和 571.94 亿元，主要得益于经营积累及股东增资（2021-2022 年增资共计 11 亿元）。另外，陆家嘴股份有较为稳定的现金股利分配，近三年分配股利分别为 18.40 亿元、20.09 亿元和 21.58 亿元，对权益增长有一定负面影响。从权益结构来看，2022 年末公司实收资本、资本公积、未分配利润与少数股东权益分别为 34.57 亿元、106.37 亿元、159.56 亿元和 237.73 亿元，其中实收资本较上年末增加 10 亿元，主要系国资委增资。受刚性债务增长较快影响，公司权益资本对刚性债务比率下降加快，近三年一期末分别为 0.67、0.56、0.48 和 0.45。

<sup>7</sup> 经调整的资产负债率=（期末负债总额-期末预收账款或合同负债）/（期末资产总额-期末预收账款或合同负债）\*100%

## (2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据绘制。

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上升趋势，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司长短期债务比分别为 0.37、0.54、0.71 和 0.81。从负债构成来看，公司负债集中于刚性债务、应付账款、预收款项及合同负债、应交税费和其他应付款等科目。2022 年末，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 139.24%至 112.74 亿元；预收款项及合同负债为 137.43 亿元，主要为预售房款；应交税费为 62.51 亿元，主要为应交土地增值税和所得税；其他应付款（不含应付利息、应付股利）为 206.60 亿元，主要由前滩地区市政预提公共及基础设施建设费 69.79 亿元、工程项目预提费用 36.93 亿元、应付往来款 45.53 亿元、应付上海市浦东新区财政局预付款 18.48 亿元、保证金以及押金 18.76 亿元等组成。2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 0.85%，规模变化不大，但长短期结构进一步优化，流动负债较上年末减少 4.71%，主要系建设工程款结算导致应付账款较上年末减少 39.37%；非流动负债较上年末增长 8.72%，主要系刚性债务增长。

图表 22. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	423.03	480.53	478.55	501.34
其中：短期借款	240.16	271.31	303.27	349.80
一年内到期的长期借款	68.44	102.78	71.36	51.20
其他短期刚性债务	114.43	106.44	103.93	100.35
中长期刚性债务合计	307.55	530.30	699.01	763.00
其中：长期借款	173.98	240.06	305.70	351.67
应付债券	115.00	277.21	375.77	395.13
其他中长期刚性债务	18.57	13.03	17.54	16.20
综合融资成本	3.28%	3.73%	3.68%	-

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理

注：综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]。

在项目开发建设投入、土地储备资金需求大幅增加及扩大信托业务规模等影响下，该公司刚性债务增长较快，2020-2022 年末刚性债务总额分别为 730.59 亿元、1,010.83 亿元和 1,177.56 亿元，其中



2022 年末公司短期与中长期刚性债务分别为 478.55 亿元和 699.01 亿元，中长期刚性债务较上年末增长较快。从融资渠道来看，2022 年末公司银行长短期借款、应付债券（含一年内到期）和其他债务（应付资产管理计划份额、信托受益人款项等）余额分别为 680.32 亿元、450.91 亿元和 46.33 亿元，随着项目建设的推进，公司银行长短期借款不断增长，较 2020 年末增加 197.73 亿元；公司加大债券发行力度，并开拓结构化债券产品，应付债券（含一年内到期）较 2020 年末增加 271.28 亿元，且发行债券均为中长期债券。从借款条件来看，公司短期借款主要为信用借款，2022 年末占比近 96%；长期借款主要为抵押借款，2022 年占比近 90%。根据财务数据测算，2022 年公司综合融资成本为 3.68%，2022 年以来债券发行利率区间为 2.77-3.50%。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，2022 年末分别为 401.05 亿元和 638.09 亿元，基本与业务规模匹配。

2023 年 3 月末，该公司刚性债务规模继续扩大，但债务长短期结构进一步优化，短期刚性债务较上年末增加 22.79 亿元；中长期刚性债务较上年末增加 63.98 亿元。

### 3. 现金流量

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
营业收入现金率（%）	97.02	98.70	89.98	117.11
业务现金收支净额（亿元）	-18.60	-151.80	-138.91	-66.26
其他因素现金收支净额（亿元）	0.80	33.54	27.47	-0.17
<b>经营环节产生的现金流量净额（亿元）</b>	<b>-17.80</b>	<b>-118.26</b>	<b>-111.45</b>	<b>-66.43</b>
EBITDA（亿元）	130.14	147.74	75.04	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.19	0.17	0.07	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	5.86	4.55	1.86	-

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。2020-2022 年及 2023 年第一季度分别为 97.02%、98.70%、89.98%和 117.11%。同期，公司经营环节产生的现金流量净额分别为-17.80 亿元、-118.26 亿元、-111.45 亿元和-66.43 亿元。2020 年以来，受房地产项目持续投入影响，公司经营环节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，其净额有所波动。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出构成，固定资产、无形资产折摊数额较小，近年列入财务费用的利息支出和固定资产、无形资产折摊等整体呈增长趋势，EBITDA 波动主要受利润总额的影响。2020-2022 年公司 EBITDA 分别为 130.14 亿元、147.74 亿元和 75.04 亿元，其中 2022 年减少主要受主业经营业绩下滑的影响。同时受刚性债务规模增长的影响，近三年 EBITDA 对刚性债务及利息支出覆盖倍数呈下滑趋势，2022 年分别为 0.07 倍和 1.86 倍。

图表 24. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额（含投资收益）	22.90	9.05	-57.24	24.83
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	-60.70	-28.12	-34.45	-3.33
其他因素对投资环节现金流量影响净额	2.00	-1.33	-2.15	-
<b>投资环节产生的现金流量净额</b>	<b>-35.79</b>	<b>-20.41</b>	<b>-93.84</b>	<b>21.50</b>

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、合营及参股公司等股权转让及收购，及对自己持物业的投资性支出等，2020-2022 年及 2023 年第一季度公司投资活动产生的现金流量净额分别为-35.79 亿元、-20.41 亿元、-93.84 亿元和 21.50 亿元，净流出主要系自持性物业项目拍地款及项目建设支出和购买信托计划、债券投资、理财等金融产品规模较大导致；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。

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一 季度
权益类净融资额	-27.55	3.44	-15.80	-
债务类净融资额	86.28	245.00	128.36	65.02
其中：现金利息支出	-19.25	-32.60	-43.19	-14.10
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-2.62	-0.73	0.59	-0.07
<b>筹资环节产生的现金流量净额</b>	<b>56.10</b>	<b>247.72</b>	<b>113.15</b>	<b>64.95</b>

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理。

注：上表中偿付利息支付的现金，包括陆家嘴信托等金融业务项下的产品付息，所以高于该公司自身的利息支出。

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。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司筹资性现金流量净额分别为 56.10 亿元、247.72 亿元、113.15 亿元和 64.95 亿元。

#### 4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标		2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产	金额	796.14	1,073.73	1,088.22	1,136.35
	在总资产中占比（%）	44.74	49.68	46.60	48.30
其中：货币资金		62.01	172.87	80.39	101.28
交易性金融资产		28.52	48.15	93.41	66.33
存货		581.39	726.47	775.74	801.45
其他流动资产		67.51	73.61	37.90	115.41
非流动资产	金额	983.33	1,087.48	1,247.13	1,216.29
	在总资产中占比（%）	55.26	50.32	53.40	51.70
其中：投资性房地产		560.34	610.56	753.31	752.59
长期股权投资		205.82	201.17	182.55	184.14
固定资产		18.80	80.72	87.28	86.60
发放贷款及垫款		17.99	17.70	27.79	12.75
债权投资		37.08	21.34	61.38	40.19
其他非流动金融资产		17.31	54.29	32.43	40.28
递延所得税资产		84.44	88.67	90.97	88.54
期末全部受限资产账面金额		217.31	458.56	533.76	535.88
受限资产账面价值/总资产（%）		12.21	21.22	22.86	22.78

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理。

注：其他应收款不含应收利息、应收股利；受限资产不包括质押并表子公司的股权。

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。2022 年末，公司流动资产合计 1,088.22 亿元，较上年末微增。其中，公司货币资金为 80.39 亿元（其中受限货币资金 1.17 亿元），较上年末减少 53.50%，主要系支付工程款及税费等经营性支出所致；交易性金融资产较上年末增长 94.00% 至 93.41 亿元，主要系购买理财产品及陆家嘴信托金融资产期限结构变化所致；存货为 775.74 亿元，较上年末增长 6.78%，主要系项目建设推进，存货中在建房地产在产品（开发成本）668.25 亿元，产成品（开发产品）107.04 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，年末存货销售比<sup>8</sup>为 0.18；其他流动资产为 37.90 亿元，较上年末减少 48.51%，主要系陆家嘴信托合并范围内的信托计划期限结构调整，转入非流动资产科目。

2022 年末，该公司非流动资产合计 1,247.13 亿元，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、金融资产（主要包括发放贷款及垫款、债权投资和其他非流动金融资产）和递延所得税资产等构

<sup>8</sup> 存货销售比=期末预收账款或合同负债/期末与房地产相关的存货

成。其中长期股权投资主要是对陆家嘴国泰人寿、嘉里城公司、上海中心公司、富都世界公司、新国博公司等联营、合营公司的投资，当年末为 182.55 亿元，较上年末减少 9.25%，一方面系耀雪置业并表，长期股权投资减少 3.77 亿元，另一方面系申迪集团等联营合营企业亏损，当期权益法确认投资亏损共计 11.08 亿元。投资性房地产为 753.31 亿元，较上年末增长 23.38%，主要系张江项目投入等，公司投资性房地产均采用成本模式计量，估值相对谨慎，已运营的主要物业开发时间较早，潜在增值空间较大。固定资产较上年末增长 8.12%，主要系部分项目投入运营转固。发放贷款和垫款、债权投资主要为陆家嘴信托的信托计划，随着信托业务拓展，科目金额增长较快，2022 年末分别较上年末增长 57.04% 和 187.68%；其他非流动金融资产较上年末减少 40.26%至 32.43 亿元，主要系陆家嘴信托交易性金融资产期限结构变化转入交易性金融资产科目所致。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 90.97 亿元。

2023 年 3 月末该公司总资产较上年末微增至 2,352.65 亿元。其中货币资金较上年末增长 25.99%，主要系理财赎回的影响；另外，交易性金融资产、其他流动资产、发放贷款及垫款、债权投资等金融资产科目变化较大，主要系陆家嘴信托的信托计划及交易性金融资产等期限结构调整所致。

截至 2023 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 535.88 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；受限比例为 22.78%。此外，公司将所持子公司股权用于质押借款，同期末受限子公司股权账面金额为 87.16 亿元。

## 5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率 (%)	84.10	103.73	105.20	115.29
现金比率 (%)	9.56	21.35	16.80	17.01
现金短债比 (X)	0.21	0.46	0.36	0.33

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理。

注：现金短债比=（期末货币资金+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票）/期末短期刚性债务

近年来随着债务期限结构调整，该公司流动比率有所改善，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末分别为 84.10%、103.73%、105.20%和 115.29%。同期末现金短债比分别为 0.21、0.46、0.36 和 0.33。整体来看，公司受限货币资金少，现金类资产储备尚可。

## 6. 表外事项

对外担保方面，截至 2022 年末，除为商品房承购人提供按揭贷款担保 17.50 亿元外，该公司无对外担保。

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：

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 8 日，因富贵鸟未能按期支付“14 富贵鸟”的到期本息，导致“16 富贵 01”提前到期。2018 年 5 月 9 日，“16 富贵 01”公司债发生实质违约。于 2018 年 7 月 26 日福建省泉州市中级人民法院受理了富贵鸟的破产重整申请。于 2019 年 8 月 23 日福建省泉州市中级人民法院裁定终止富贵鸟重整程序，宣告富贵鸟破产。截至本报告出具日，共有“16 富贵 01”的 12 名机构投资者以富贵鸟为第一被申请

人，爱建证券为第二被申请人，先后向上海国际经济贸易仲裁委员会提起仲裁申请，要求裁决爱建证券对其未获兑付的本息、违约金及律师费等合计人民币 808,379,785.77 元承担连带赔偿责任。截至目前该案尚在审理过程中。该公司在考虑了外部律师的专业意见后认为，该未决仲裁及未决诉讼存在重大经济利益流出的可能性较小，对公司日常经营、偿债能力等事项无重大不利影响。

2022 年 4 月，该公司获悉子企业苏州绿岸的部分地块存在污染。苏州绿岸为通过市场化竞买方式向江苏苏钢集团有限公司（简称“苏钢集团”）收购而来，名下共有 17 幅地块。根据土地污染状况初步调查报告，其中 7 幅地块存在不同程度污染，不符合该等地块原对应的规划用地标准，该等污染可能与相关地块原为钢铁、焦化生产区域有关。截至 2022 年末，该等 7 幅污染地块对应的存货账面价值为 44.9 亿元。目前苏州绿岸已暂停相关地块的开发、建设和销售工作，对相关地块的详细调查及风险评估工作仍在进展中。秉持“谁污染谁治理”的原则，公司正积极与苏州当地政府及苏钢集团交涉，推动相关责任方承担后续处置责任。公司在考虑了外部律师的专业意见后认为，应由土地污染责任人履行土地治理修复责任。根据本报告出具日，公司认为苏州绿岸的存货不符合计提存货跌价准备的条件，未计提存货跌价准备。

## 7. 母公司/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。2022 年末，集团本部资产总计 782.19 亿元，主要由货币资金、其他应收款、存货和长期股权投资等构成，期末金额分别为 35.62 亿元、145.10 亿元、123.84 亿元和 374.39 亿元，其中其他应收款主要系应收子公司统借还款项。同期末，集团本部负债合计 614.68 亿元，其中刚性债务总额为 401.05 亿元，占合并口径比重为 34.06%。刚性债务主要包括银行长短期借款 257.23 亿元、应付债券 143.82 亿元（含一年内到期的应付债券）。2022 年与 2023 年第一季度本部分别实现营业收入 7.31 亿元和 0.81 亿元，净利润分别为 7.96 亿元和 -1.84 亿元；同期经营性现金流量净额分别为 -18.55 亿元和 -17.24 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

### 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人民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。2021-2022 年，公司共获得浦东新区国资委资本金增资 10 亿元。

### 2. 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 2023 年 3 月末，公司共获得主要合作银行的综合授信额度 1,377.11 亿元，尚未使用的额度为 599.98 亿元。

图表 28. 截至 2023 年 3 月末公司金融机构授信情况

机构类别	授信额度	已使用额度	未使用授信
全部（亿元）	1,377.11	777.13	599.98
其中：国家政策性金融机构（亿元）	33.00	25.00	8.00



机构类别	授信额度	已使用额度	未使用授信
工农中建交五大商业银行（亿元）	928.71	512.69	416.02
其中：大型国有金融机构占比（%）	69.84	69.19	70.67

资料来源：根据陆家嘴集团所提供数据整理。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 21 陆集 01、21 陆集 02、23 陆嘴债 01：调整票面利率选择权及投资者回售选择权

21 陆集 01、21 陆集 02、23 陆嘴债 01 债券期限均为 3+2 年。在存续期的第 3 个计息年度末设该公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。公司有权决定是否在本期债券存续期第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率；投资者有权选择是否将持有的全部或部分本期债券按面值回售给公司，公司可选择将回售部分债券转售或予以注销。

## 跟踪评级结论

该公司系浦东新区国资委全资子公司。公司设立了法人治理结构和内部管理规范，同时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，公司董事长、总经理发生变更，公司认为对日常管理、经营及偿债能力无重大不利影响。

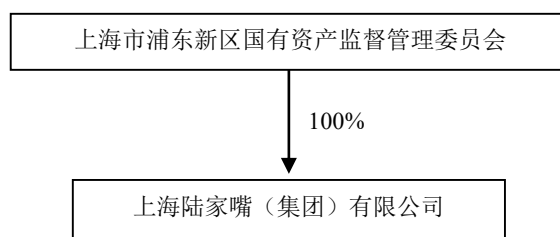
该公司已形成以房地产业务为主，金融业务为辅的发展格局。公司房地产业务形成了租售并举的业务模式，目前主要布局上海浦东及苏州高新区。2022 年以来公司主业经营业绩均有所下滑，其中房产销售主要受结转周期及房地产行业调整影响，房产租赁及物业管理业务主要受减租政策影响，金融业务主要受证券市场波动、信托业转型等因素影响。未来公司在张江、前滩及御桥等重点区域仍有较大规模的项目支出计划，且投资回报期较长的商办项目较多，中短期内持续面临资金平衡压力。

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，已运营的主要物业开发时间较早，潜在增值空间大。公司房地产项目及信托业务拓展资金需求量大，刚性债务规模扩张推动资产负债率增长。受益于长期融资的增加，近年来公司债务期限结构有所改善。公司苏州项目 7 幅涉及土地污染，目前已暂停开发、建设及销售，关注该事项进展及对公司产生的影响。公司对外股权投资规模较大，部分投资企业经营业绩不佳，存在一定的投资风险。

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、苏州房地产市场政策风向及房价波动情况；（3）该公司拿地节奏、项目并购及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：

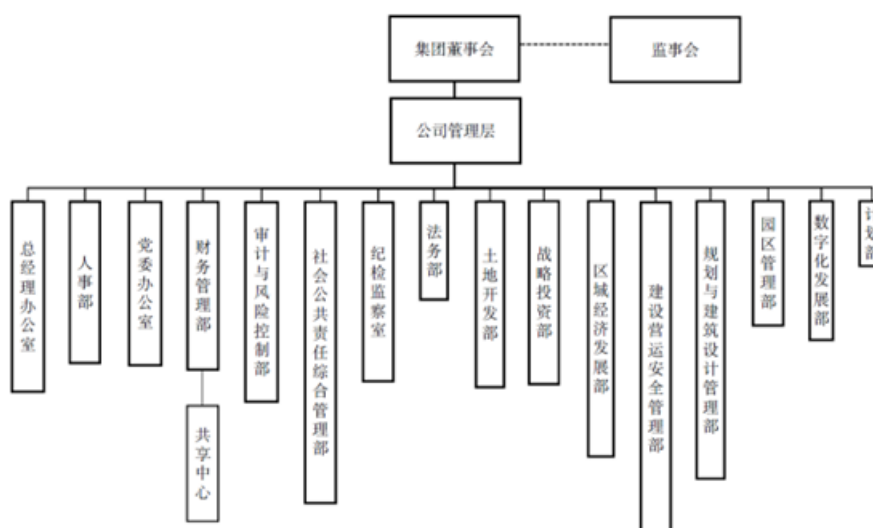
### 公司与实际控制人关系图



注：根据陆家嘴集团提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022 年（末）主要财务数据（亿元）						备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	EBITDA	
上海陆家嘴（集团）有限公司	陆家嘴集团	公司本部	-	房地产开发经营、经营房屋租赁等	401.05	167.50	7.31	7.96	-18.55	-	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	二级子公司	56.42%	房地产开发、经营房屋租赁等	622.46	376.59	117.62	14.61	-5.39	37.24	
上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司	前滩集团	二级子公司	70.00%	前滩区域开发	105.09	137.61	36.89	10.36	-68.54	20.48	
上海陆家嘴金融发展有限公司	陆金发	三级子公司	间接 100.00%	投资管理及咨询等	68.95	181.84	17.99	7.59	-13.89	13.97	
上海陆家嘴国际信托有限公司	陆家嘴信托	陆金发子公司	陆金发持股 71.61%	资金信托；动产信托；不动产信托等	1.00	123.94	16.12	15.88	-7.59	15.18	
爱建证券有限责任公司	爱建证券	陆金发子公司	间接 28.85%	证券经纪、证券投资咨询等	1.57	15.92	1.78	-0.95	1.75	-1.01	
上海申迪（集团）有限公司	申迪集团	联营企业	41.36%	申迪集团	272.26	193.12	44.52	-44.62	6.08	19.02	
上海中心大厦建设发展有限公司	上海中心公司	联营企业	45.00%	上海中心公司	86.46	62.32	6.62	-4.16	2.03	-0.98	重要联营企业

注：根据陆家嘴集团 2022 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]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
资产总额 [亿元]	1,779.48	2,161.22	2,335.35	2,352.65
货币资金 [亿元]	62.01	172.87	80.39	101.28
刚性债务[亿元]	730.59	1,010.83	1,177.56	1,264.34
所有者权益 [亿元]	486.30	562.93	569.65	571.94
营业总收入[亿元]	300.56	267.63	198.97	26.28
净利润 [亿元]	71.29	80.89	17.95	2.09
EBITDA[亿元]	130.14	147.74	75.04	—
经营性现金净流入量[亿元]	-17.80	-118.26	-111.45	-66.43
投资性现金净流入量[亿元]	-35.79	-20.41	-93.84	21.50
经调整的资产负债率[%]	69.87	71.64	74.08	74.12
权益资本与刚性债务比率[%]	66.56	55.69	48.38	45.24
流动比率[%]	84.10	103.73	105.20	115.29
现金短债比[倍]	0.21	0.46	0.36	0.33
利息保障倍数[倍]	5.24	4.04	1.40	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	1,841.79	2,296.14	2,431.28	—
综合毛利率[%]	63.96	59.72	40.53	58.13
营业利润率[%]	34.75	42.73	15.96	27.45
总资产报酬率[%]	6.83	6.66	2.51	—
净资产收益率[%]	15.51	15.42	3.17	—
净资产收益率*[%]	10.59	14.38	1.81	—
营业收入现金率[%]	97.02	98.70	89.98	117.11
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-2.04	-11.93	-10.77	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-4.30	-9.59	-12.20	—
EBITDA/利息支出[倍]	5.86	4.55	1.86	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.19	0.17	0.07	—

注：表中数据依据陆家嘴集团经审计的 2020-2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、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	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）及以下等级外，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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）及以下等级外，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	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

## 发行人历史评级

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	2016 年 06 月 13 日	AAA/稳定	欧莲珠、石月	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法（2015 版）</a> <a href="#">房地产开发行业评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2023 年 02 月 15 日	AAA/稳定	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法（2015 版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 05 月 30 日	AAA/稳定	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）</a>	-
20 陆嘴债 01	历史首次评级	2020 年 05 月 18 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法（2015 版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022 年 05 月 25 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法（2015 版）</a> <a href="#">工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 05 月 30 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）</a>	-
21 陆嘴债 01	历史首次评级	2020 年 07 月 06 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022 年 05 月 25 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 05 月 30 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）</a>	-
21 陆嘴债 02	历史首次评级	2021 年 03 月 12 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022 年 05 月 25 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 05 月 30 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）</a>	-

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
21 陆集 01	历史首次评级	2021 年 04 月 23 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022 年 05 月 25 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 05 月 30 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）</a>	-
21 陆集 02	历史首次评级	2021 年 06 月 01 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2022 年 05 月 25 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">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）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 05 月 30 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）</a>	-
23 陆嘴债 01	历史首次评级	2023 年 02 月 15 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">房地产开发行业信用评级方法（2015 版）MX-GS020（2019.8）</a> <a href="#">工商企业评级模型（房地产开发）MX-GS020（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023 年 05 月 30 日	AAA	胡颖、杨亿	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）</a>	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。