



内部编号:2024060639

上海陆家嘴（集团）有限公司

及其发行的公开发行债券

定期跟踪评级报告

分析师: 吴晓丽 刘佳 星期五
wxl@shxsj.com liujia@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



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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以任何方式外传。

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。

跟踪评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100517】

评级对象: 上海陆家嘴(集团)有限公司及其公开发行债券

| | 本次跟踪 | 前次跟踪 | 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 |
| 21 陆集 01 | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日 | AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 30 日 | AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 23 日 |
| 21 陆集 02 | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日 | AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 30 日 | AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 1 日 |
| 23 陆嘴债 01 | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日 | AAA/稳定/AAA/2023 年 5 月 30 日 | AAA/稳定/AAA/2023 年 2 月 15 日 |
| 23 陆嘴债 02 | AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日 | - | AAA/稳定/AAA/2023 年 8 月 8 日 |

跟踪评级观点

主要优势:

- 在浦东新区国资委体系内地位重要。陆家嘴集团是上海市浦东新区重点开发区域的开发建设与运营主体，在股东浦东新区国资委体系内具有重要地位，能在项目资源、业务运营等方面持续获得股东较大支持。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。
- 自持物业资产质量较好，业务盈利能力强。陆家嘴集团在陆家嘴金融贸易区及前滩区域持有大规模的办公物业和商业物业，区位优越，出租率高且稳定，近年来随着前滩区域商务楼及酒店陆续入市，自持房产规模持续扩大，房产租赁业务收入呈波动增长趋势，盈利能力保持在较高水平。公司自持物业以成本法入账，主要物业资产获取时间较早、土地成本较低，潜在增值空间大。
- 融资渠道畅通。陆家嘴集团融资渠道畅通，能获得银行、债券市场和股权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:

- 在建项目规模较大，推升债务压力。陆家嘴集团在张江、御桥、前滩及洋泾等区域在建项目规模较大，且投资期较为集中，有息债务规模扩张快，且 2023 年收购三林项目投资额较大，后续仍有较大的投融资压力。
- 商业地产景气度下滑。陆家嘴集团房地产开发以商办项目为主，区域集中在浦东新区，新建项目所处区域处于初级开发阶段。2023 年以来上海商业地产景气度下滑，甲级写字楼空置率明显上升，平均租金下降，公司部分在营商办项目出租率及租金水平承压，在建商办项目后续存在招商压力。
- 信托业务面临损失风险。陆家嘴集团旗下信托业务部分资金投向房地产行业，业务风险陆续进入处置期，截至 2023 年 11 月末，公司涉房信托作为原告诉请金额共计 37.65 亿元，涉诉对象主要为世茂、融创及其子公司等经营及财务已陷入困境的民营房企，公司信托业务经营面临损失风险。
- 对外投资风险。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。

跟踪评级关注:

- 子公司项下部分土地存在污染事项。陆家嘴集团旗下上市公司陆家嘴股份之子公司绿岸公司名下部分土地存在污染，陆家嘴股份依据上市公司信息披露规则已累计发布了 10 次专项公告，绿岸公司已暂停相关地块的开发、建设和销售工作。新世纪评级将持续关注该事项处置进展及对公司产生的影响。

跟踪评级结论

通过对陆家嘴集团主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计陆家嘴集团信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 主要项目去化进度严重不及预期，且开发环节资金平衡压力显著加大；
- ② 主要开发项目所处市场环境持续发生不利变化并导致大额资产减值损失。

| 项目 | 2021 年/末 | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年 第一季度/末 |
|----------------------|----------|----------|----------|------------------|
| 母公司口径数据: | | | | |
| 货币资金[亿元] | 17.07 | 35.62 | 21.57 | 20.27 |
| 刚性债务[亿元] | 342.79 | 401.05 | 435.14 | 399.59 |
| 所有者权益[亿元] | 163.59 | 167.50 | 191.37 | 180.10 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -47.62 | -18.55 | -61.98 | 0.94 |
| 合并口径数据及指标: | | | | |
| 总资产[亿元] | 2161.22 | 2335.35 | 2757.16 | 2695.92 |
| 总负债[亿元] | 1598.29 | 1765.70 | 2088.35 | 2033.74 |
| 刚性债务[亿元] | 1010.83 | 1180.81 | 1333.37 | 1302.46 |
| 所有者权益[亿元] | 562.93 | 569.65 | 668.81 | 662.18 |
| 营业收入[亿元] | 240.45 | 178.51 | 189.63 | 37.89 |
| 净利润[亿元] | 80.89 | 17.95 | 28.24 | 3.43 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -118.26 | -111.45 | -37.44 | -0.13 |
| EBITDA[亿元] | 147.74 | 75.04 | 96.64 | — |
| 经调整的资产负债率[%] | 71.64 | 74.08 | 73.67 | 73.08 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 55.69 | 48.24 | 50.16 | 50.84 |
| 流动比率[%] | 103.73 | 105.20 | 112.57 | 112.19 |
| 现金短债比[倍] | 0.46 | 0.36 | 0.27 | 0.20 |
| 利息保障倍数[倍] | 4.04 | 1.40 | 1.66 | — |
| 净资产收益率[%] | 15.42 | 3.17 | 4.56 | — |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | -11.93 | -10.77 | -3.19 | — |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -9.59 | -12.20 | -5.99 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 4.55 | 1.86 | 2.06 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.17 | 0.07 | 0.08 | — |

注：根据陆家嘴集团经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 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 | | 结果 |
|--------|--------|------------------------|
| 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 | 合计调整（子级数量） |
| | | ↑ 1 |
| | | 其中：①流动性因素 / |
| | | ②ESG 因素 / |
| | | ③表外因素 / |
| | | ④其他因素 ↑ 1 |
| | | 个体信用级别 aa ⁺ |
| 外部支持 | 支持因素 | ↑ 1 |
| 主体信用级别 | | AAA |

调整因素: (↑1)

公司多元化经营，除房地产开发业务外，办公、商业和酒店等业务协同发展效应较为明显。

支持因素: (↑1)

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，可获股东的在增资等方面的支持。

相关评级技术文件及研究资料

| 相关技术文件与研究资料名称 | 链接 |
|--|---|
| 《新世纪评级方法总论（2022 版）》 | http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listtype=1 |
| 《工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12）》 | http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26742&mid=4&listtype=1 |
| 《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》 | http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listtype=1 |
| 《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》 | http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listtype=1 |
| 《2023 年房地产行业信用回顾与 2024 年展望》 | http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29782&mid=5&listtype=1 |

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 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 年第一期与第二期上海陆家嘴（集团）有限公司公司债券（简称“23 陆嘴债 01”与“23 陆嘴债 02”）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 2023 年财务报表和未经审计的 2024 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因素，进行了定期跟踪评级。

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（20.00 亿元），期限为 3+2 年，2023 年 5 月回售 17.60 亿元；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 5 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 月和 2023 年 8 月分别发行了 23 陆嘴债 01（15.50 亿元）和 23 陆嘴债 02（15.50 亿元），期限分别为 3+2 年和 2+2 年，23 陆嘴债 01 募集资金用于补充营运资金，截至 2024 年 5 月末，募集资金已全部用于补充营运资金；23 陆嘴债 02 募集资金用于临港南汇新城 NHC101 社区 01 单元 19-02、20-01、22-02 地块新建项目，截至 2023 年末已使用 3.90 亿元募集资金。

截至 2024 年 5 月末，该公司合并口径存续期内债券待偿还本金余额为 483.47 亿元，其中公司本部待偿还债券本金余额合计 158.36 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 180.40 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 5 期资产支持专项计划（ABS），优先级 ABS 债券余额为 144.71 亿元。公司存续期内债券还本付息情况均正常。

图表 1. 截至 2024 年 5 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 | 21 陆集 01 | 20.00 | 2.40 | 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 | 付息正常 |
| | 22 陆家嘴 MTN002 | 10.00 | 10.00 | 3 年 | 2.77 | 2022-09-19 | | 付息正常 |
| | 22 陆集 01 | 20.00 | 20.00 | 3+2 年 | 2.93 | 2022-10-13 | 50 亿元/2022 年 09 月 | 付息正常 |
| | 23 陆集 01 | 15.00 | 15.00 | 3+2 年 | 3.50 | 2023-02-03 | | 付息正常 |
| | 23 陆集 02 | 15.00 | 15.00 | 3+2 年 | 3.12 | 2023-05-26 | | 付息正常 |
| | 23 陆嘴债 01 | 15.50 | 15.50 | 3+2 年 | 3.32 | 2023-03-09 | 31 亿元/2023 年 01 月 | 付息正常 |
| | 23 陆嘴债 02 | 15.50 | 15.50 | 2+2 年 | 2.73 | 2023-08-25 | | 未到付息期 |
| | 陆集 1 优 | 31.25 | 31.14 | 18 年 | 3.40 | 2023-03-31 | - | 付息正常 |
| 小计 | | 176.07 | 158.36 | - | - | - | - | - |
| 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 |
| | 21 陆金开 MTN001 | 10.00 | 5.50 | 3+2 年 | 3.80 | 2021-02-26 | | 付息正常 |
| | 21 陆金开 MTN002 | 40.00 | 11.90 | 2+2 年 | 3.65/3.25 | 2021-03-19 | 50 亿元/2020 年 12 月 | 付息正常 |
| | 22 陆金开 MTN001 | 10.00 | 10.00 | 3+2 年 | 3.05 | 2022-02-25 | | 付息正常 |
| | 22 陆金开 MTN002 | 23.00 | 23.00 | 3+2 年 | 3.27 | 2022-04-01 | 50 亿元/2022 年 2 月 | 付息正常 |
| | 22 陆债 01 | 5.00 | 5.00 | 5+2 年 | 3.17 | 2022-09-15 | | 付息正常 |
| | 23 陆债 01 | 15.00 | 15.00 | 3+2 年 | 3.24 | 2023-03-16 | 100 亿元/2022 年 9 月 | 付息正常 |
| | 23 陆债 02 | 25.00 | 25.00 | 3+2 年 | 3.10 | 2023-06-06 | | 未到付息期 |
| | 23 陆债 03 | 20.00 | 20.00 | 3+2 年 | 3.08 | 2023-10-12 | | 未到付息期 |
| | 24 陆债 01 | 25.00 | 25.00 | 3+2 年 | 2.80 | 2024-02-28 | | 未到付息期 |
| | 小计 | 213.00 | 180.40 | - | - | - | | - |
| 陆金发 | 21LJZ 优 | 50.00 | 49.89 | 18 年 | 3.75 | 2021-07-22 | 150 亿元/2021 年 6 月 | 付息正常 |
| | 21LJZ2 优 | 18.45 | 18.40 | 18 年 | 3.70 | 2021-11-12 | | 付息正常 |
| | 22LJZ 优 | 30.50 | 30.44 | 18 年 | 3.38 | 2022-01-18 | | 付息正常 |
| | 22LJZ2 优 | 30.20 | 30.18 | 18 年 | 2.98 | 2022-09-14 | | 付息正常 |
| | 23LJZ 优 | 15.80 | 15.80 | 18 年 | 3.00 | 2023-06-06 | | 未到付息期 |

| 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 |
|-----|------|--------------|--------------|----|-------------|-----|---------------|--------|
| | 小计 | 144.95 | 144.71 | - | - | - | - | - |
| | 合计 | 534.02 | 483.47 | - | - | - | - | - |

注：根据公开资料整理、计算。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2021-2023 年财务报表及 2024 年第一季度财务报表，以及相关经营数据。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2021-2023 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。

2021 年该公司新设 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形成，因注销减少 2 家子公司。2023 年公司合并范围减少 2 家子公司，其中因同一控制下企业合并新增 1 家子公司，因出售减少 1 家子公司，因注销减少 2 家子公司，截至 2023 年末公司纳入合并范围的二级子公司共 19 家，其中全资子公司 15 家，控股子公司 4 家。

2. 业务

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。房地产业务采取租售并举的业务模式，经过多年经营积累，公司持有大量优质办公、商业物业及少量住宅物业。近年来公司房产销售收入结转主要来自陆家嘴股份和前滩投资，结转金额受项目周期影响波动较大，业务毛利率波动则主要受土地成本影响；受益于前滩及川沙项目良好的预售情况，2023 年公司房地产销售现金回笼增长明显；公司持有物业规模持续扩大，房产租赁和物业管理收入呈波动增长，受 2023 年以来上海商业地产景气度下滑的影响，公司部分商办项目租金水平承压。金融业务方面，受市场环境及信托业务转型影响，2023 年以来公司金融业务收入及毛利仍呈下滑态势。未来公司在建项目投资规模较大，且以投资回报期较长的商办项目为主，中短期内持续面临资金平衡压力。公司绿岸项目因土地污染事项，目前仍处于暂停开发建设销售状态，新世纪评级持续关注土地污染事项处置进展。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。2023 年制造业、基础设施建设投资增速均明显回落，房地产投资仍负增长；基建投资稳增长的功能持续，增发国债各批次项目的落地有望促进基础设施建设投资平稳较快增长；“三大工程”建设的推进有利于房地产投资降幅收窄，但房地产行业正处发展模式转变过程中，房地产投资仍疲弱。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

近年我国房地产行业供求关系发生重大变化。2022 年我国商品房销售面积和销售金额分别为 13.58 亿平方米和 13.33 万亿元，同比下降 24.3% 和 26.7%。2023 年 1-5 月我国商品房销售面积同比降速收窄，销售额方面累计同比增速一度由负转正，但回升趋势自下半年起再次调转向下，至年末累计销售面积和销售金额分别为 11.17 亿平方米和 11.66 万亿元，同比下降 8.5% 和 6.5%。市场景气度持续弱化，行业投资收缩。2022-2023 年我国房地产开发投资完成额分别为 13.29 万亿元和 11.09 万亿元，同比下降 10.0% 和 9.6%。其中，住宅开发投资完成额分别为 10.06 万亿元和 8.38 万亿元，同比下降 9.5% 和 9.3%。实物工作量方面，2022-2023 年我国房屋新开工面积分别为 12.06 亿平方米和 9.54 亿平方米，同比下降 39.4% 和 20.4%；竣工面积分别为 8.62 亿平方米和 9.98 亿平方米，同比下降 15.0% 和增长 17.0%；施工面积分别为 90.50 亿平方米和 83.84 亿平方米，同比下降 7.2% 和 7.2%。在“保交楼”压力以及融资政策宽松利好下，行业优先推动存量项目建设完工，对增量项目则持谨慎态度。

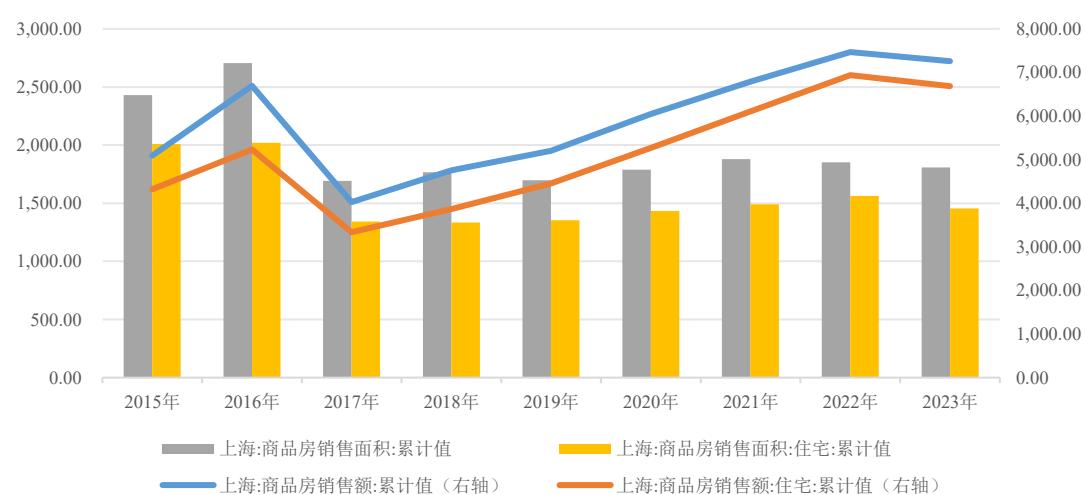
展望 2024 年，我们预计在销售端复苏总体仍承压且库存处于高位、行业整体运行效率明显弱化的情形下，房地产开发投资规模或将进一步下滑，但降幅将在保障房建设力度显著加大前提下进一步收窄。短期而言，在积极稳妥化解房地产风险的政策导向下，融资端支持举措有望加大力度，有助于房企融资环境的边际改善；但受益范围或相对有限，行业整体流动性得到实质性改善尚待持续观察。这对房企安全边际提出更高的要求，自身财务健康程度和项目布局的重要性凸显。在行业风险有序出清和“保障房+商品房、租售并举”的新发展模式积极推进下，房地产开发行业仍具长期高质量发展空间。

详见：《2023 年房地产行业信用回顾与 2024 年展望》。

区域市场

上海市综合经济实力强，根据上海市 2023 年统计公报数据，经初步核算，2023 年上海市实现地区生产总值（GDP）4.72 万亿元，比上年增长 5.0%。2023 年上海市房地产开发投资额为 5,885.79 亿元，同比增长 18.2%；其中住宅开发投资额为 3,403.21 亿元，同比增长 22.8%，办公楼开发投资和商业营业用房开发投资分别增长 4.1% 和 10.8%。2023 年上海市开发建设进度有所放缓，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，全年房屋施工面积 17,215.73 万平方米，比上年增长 3.2%。其中，房屋新开工面积 2,373.60 万平方米，同比下降 19.3%；竣工面积 2,096.36 万平方米，下降 25.1%。受调控政策持续及客观因素的影响，2023 年上海市商品房销售面积和销售额均略有下滑，分别为 1,808.03 万平方米和 7,259.99 亿元。价格方面，上海市商品房价格整体略有下降，但住宅销售均价有所上升，2023 年商品房销售均价为 4.02 万元/平方米，同比下降 0.37%；其中住宅销售均价 4.60 万元/平方米，同比上升 3.48%。

图表 2. 上海市近年来房地产销售情况（单位：万平方米、亿元）

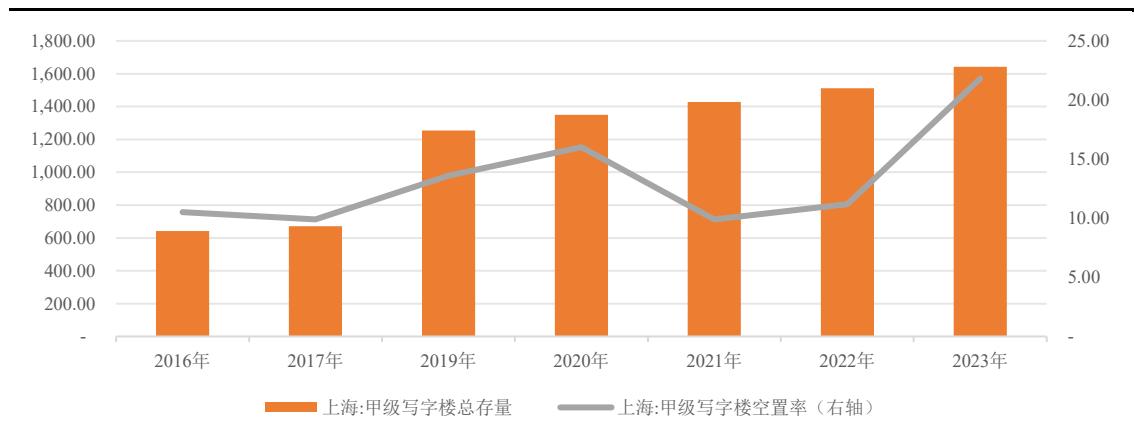


资料来源：Wind 资讯

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 年末为 1,642.32 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，2021-2023 年，上海市甲级写字楼平均租金分别为 9.50 元/平方米/天、9.51 元/平方米/天和 7.98 元/平方米/天，空置率分别为 9.9%、11.2% 和 21.81%，2023 年受市场景气

度下降的影响，上海甲级写字楼平均租金降幅较大，空置率大幅上升。

图表 3. 上海市近年来甲级写字楼租赁情况（单位：万平方米、%）



资料来源：Wind 资讯

土地市场交易方面，根据 CREIS 数据显示，2021-2023 年上海市土地出让总面积分别 2,092.08 万平方米、1,503.27 万平方米和 1,030.97 万平方米，出让地块对应规划建筑面积分别为 4,383.25 万平方米、3,144.74 万平方米和 2,338.16 万平方米，2023 年主要住宅用地出让面积大幅减少，致土地出让总面积进一步减少，也使得土地出让总价大幅下滑，同期分别为 3,328.79 亿元、3,329.32 亿元和 2,423.70 亿元。价格方面，近两年平均成交价格略有增长，但溢价率波动，2021-2023 年平均溢价率分别为 3.73%、2.84% 和 5.28%，其中住宅用地溢价率分别为 5.73%、4.16% 和 8.21%，在经历过连续两年下降后，2023 年有所回升。

2023 年以来，上海市房地产购买政策进一步放宽，当年 9 月放松首套房认定标准，由认房认贷改为认房不认贷，对住房置换需求和存量信贷融资成本均有利好；12 月上海市房管局调整普通住宅标准和优化差别化住房信贷政策，首付比例和房贷利率均有下降，二手房购房税费成本下降，有助于促进刚性和改善性住房需求的短期释放。2024 年 1 月，上海优化住房限购政策取消非沪籍单身购房限制，外环外可购一套房，有利于满足刚需以及改善的需求。2024 年 5 月，上海市公积金管理中心发布《关于调整本市住房公积金个人住房贷款最高贷款额度和最低首付款比例的通知》，购买首套住房和第二套改善型住房的个人和家庭公积金最高贷款额度均有所上调，政策将有助于释放前期政策调控积累的存量有效需求。

(2) 业务运营

图表 4. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元、%）

| 主导产品或服务 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年第一季度 |
|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| 营业收入合计 | 267.63 | 198.97 | 203.79 | 40.95 |
| 其中：(1) 房产销售 | 157.60 | 99.39 | 93.96 | 19.44 |
| 在营业收入中占比 | 58.89 | 49.95 | 46.11 | 47.47 |
| (2) 房产租赁 | 49.13 | 48.28 | 58.68 | 13.78 |
| 在营业收入中占比 | 18.36 | 24.26 | 28.79 | 33.66 |
| (3) 物业管理 | 17.87 | 17.79 | 19.01 | 4.60 |
| 在营业收入中占比 | 6.68 | 8.94 | 9.33 | 11.24 |
| (4) 金融业务 | 32.58 | 21.33 | 13.31 | 1.68 |
| 在营业收入中占比 | 12.17 | 10.72 | 6.53 | 4.11 |
| 综合毛利率 | 59.72 | 40.53 | 51.99 | 50.21 |
| 其中：(1) 房产销售 | 65.14 | 39.43 | 72.25 | 68.71 |
| (2) 房产租赁 | 62.62 | 58.10 | 60.40 | 54.70 |
| (3) 物业管理 | 10.44 | 7.66 | 7.07 | 15.06 |
| (4) 金融业务 | 74.41 | 52.88 | 29.80 | -50.29 |

注：①根据陆家嘴集团所提供数据整理、计算；②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；③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；④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%/营业收入

该公司收入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。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现营业收入 267.63 亿元、198.97 亿元、203.79 亿元和 40.95 亿元，近年来收入有所波动，主要受近年来房产结转规模下降、房地产租赁收入波动及金融业务收入下滑综合影响。同期，公司综合毛利率分别为 59.72%、40.53%、51.99% 和 50.21%，主要受房地产结转项目规模及毛利率的波动以及房地产租赁业务和金融业务的收入占比及毛利率变动综合影响。

① 经营状况

房地产开发

该公司自成立以来先后承担了浦东新区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，向浦东、张江科学城、川沙新市镇、北蔡御桥等核心区域纵深挺进，此外还向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、陆家嘴股份及上海前滩国际商务区投资(集团)有限公司（简称“前滩投资”）等。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司房产销售分别结转收入 157.60 亿元、99.39 亿元、93.96 亿元和 19.44 亿元，毛利率分别为 65.14%、39.43%、72.25% 和 68.71%。公司房产销售毛利率直接与结转项目土地获取成本相关，2021 年及 2023 年房产销售毛利率较高，系结转的主要项目明城花苑（原明城大酒店）、东和公寓、东方广场一期、前滩景鸿名庭、前滩东方惠雅（后三个项目为 2023 年主要结转项目）等为早期开发项目，土地获取成本低；2022 年房产销售毛利率下滑，主要系当期结转项目招拍挂项目增加，土地成本较高所致。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司房产业务新开工面积分别为 1.76 万平方米、104.62 万平方米、105.13 万平方米和 0 万平方米，2021 年公司以续建项目为主，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，2023 年新开工项目主要为收购的三林项目和祝桥保障房项目。同期竣工面积分别为 147.66 万平方米、40.46 万平方米、94.40 万平方米和 45.00 万平方米，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，2023 年竣工项目主要为前滩项目及御桥项目。

图表 5. 公司房产开发经营情况（单位：万平方米、亿元）

| 指标 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年第一季度 |
|---------|--------|--------|--------|------------|
| 新开工面积 | 1.76 | 104.62 | 105.13 | - |
| 竣工面积 | 147.66 | 40.46 | 94.40 | 45.00 |
| 合同销售面积 | 11.97 | 8.19 | 24.14 | 5.18 |
| 合同销售金额 | 87.38 | 70.35 | 186.26 | 39.70 |
| 已售未结转金额 | 114.76 | 64.72 | 147.87 | 13.43 |

注：根据陆家嘴集团提供资料整理、计算。

截至 2024 年 3 月末，该公司房产开发主要在建项目计划投资额总计 1,039.87 亿元，已累计投入 693.45 亿元，2024 年 4-12 月、2025 年和 2026 年分别计划投入 100.58 亿元、109.74 亿元和 89.04 亿元。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、洋泾和川沙新市镇等地。

2023 年 4 月，该公司以 147.78 亿元竞得上海地产三林滨江生态建设有限公司（简称“三林建设”）旗下子公司股权及相关债权，获得三林楔形绿地 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，上述地块位于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。

图表 6. 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万平方米、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 |
|----|---------------|------|-------|-------|-------|---------------|--------|--------|-----------------|
| | | | | | | 2024 年 4-12 月 | 2025 年 | 2026 年 | |
| 张江 | 张江中区 56-01 地块 | 办公 | 11.35 | 29.84 | 25.33 | 2.29 | 1.11 | 0.89 | 2019.12-2024.06 |
| | | 商业 | 1.23 | 3.23 | 2.74 | 0.25 | 0.12 | 0.10 | |
| | | 酒店 | 9.99 | 26.26 | 22.29 | 2.01 | 0.98 | 0.78 | |
| | 张江中区 57-01 地块 | 办公 | 24.05 | 67.95 | 58.05 | 4.29 | 2.80 | 2.24 | |

| 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 |
|------|----------------------------------|------|--------|----------|--------|------------|--------|-------|-----------------|
| | | | | | | 2024年4-12月 | 2025年 | 2026年 | |
| | | 商业 | 2.70 | 7.64 | 6.53 | 0.48 | 0.32 | 0.25 | 2019.12-2024.09 |
| | 张江中区 73-02 地块 | 商业 | 8.00 | 19.63 | 18.09 | 0.89 | 0.33 | 0.26 | 2019.12-2024.08 |
| | 张江中区 74-01 地块 | 办公 | 4.23 | 10.12 | 9.13 | 0.25 | 0.37 | 0.29 | 2019.12-2024.08 |
| | | 商业 | 6.08 | 14.56 | 13.14 | 0.36 | 0.53 | 0.42 | |
| | 张江中区 75-02 号地块 | 住宅 | 11.95 | 22.04 | 19.27 | 0.74 | 1.02 | 0.82 | 2019.12-2024.03 |
| | | 商业 | 0.91 | 1.67 | 1.46 | 0.06 | 0.08 | 0.06 | |
| 前滩 | 前滩 54-01 号地块 | 住宅 | 9.43 | 49.69 | 47.67 | 1.32 | 0.42 | 0.28 | 2020.12-2024.05 |
| | | 办公 | 2.39 | 12.59 | 12.08 | 0.33 | 0.11 | 0.07 | |
| | 前滩 21-2 号地块 | 办公 | 38.30 | 26.43 | 15.18 | 4.22 | 5.62 | 1.41 | 2019.12-2025.12 |
| | | 商业 | | 25.21 | 14.48 | 4.02 | 5.36 | 1.35 | |
| | | 住宅 | | 22.16 | 12.73 | 3.54 | 4.71 | 1.17 | |
| | 前滩 21-3 号地块 | 办公 | 21.95 | 15.78 | 9.82 | 2.04 | 2.35 | 1.57 | 2019.12-2026.08 |
| | | 商业 | | 15.21 | 9.47 | 1.96 | 2.27 | 1.51 | |
| | | 住宅 | | 13.31 | 8.29 | 1.72 | 1.98 | 1.32 | |
| | 前滩 07-02 地块 | 办公 | 5.77 | 7.20 | 4.67 | 0.74 | 0.97 | 0.83 | 2020.12-2024.12 |
| | 前滩 08-02 地块 | 办公 | 8.30 | 12.41 | 7.68 | 1.28 | 2.41 | 0.69 | 2020.12-2024.12 |
| | 前滩 11-01 地块 | 办公 | 8.77 | 10.87 | 6.43 | 1.36 | 1.10 | 1.00 | 2020.12-2024.12 |
| | 前滩 13-01 地块 | 办公 | 17.60 | 26.69 | 13.00 | 8.71 | 3.49 | 1.00 | 2020.12-2024.12 |
| 御桥 | 御桥 03B-03 地块 | 办公 | 17.59 | 20.68 | 14.18 | 0.08 | 2.58 | 0.42 | 2020.11-2023.12 |
| | 御桥 04A-01 地块 | 办公 | 25.78 | 28.86 | 17.78 | 5.32 | 3.58 | 1.44 | 2020.11-2024.12 |
| | 御桥 04B-03 地块 | 办公 | 23.20 | 24.62 | 17.38 | 3.12 | 1.22 | 0.43 | 2019.08-2024.10 |
| | 御桥 10A-02 地块 | 办公 | 24.99 | 28.99 | 16.58 | 6.09 | 2.50 | 0.50 | 2020.11-2024.12 |
| 川沙 | 川沙新市 C04-13/14 地块 | 办公 | 5.23 | 9.36 | 7.87 | 1.13 | 0.06 | 0.02 | 2019.12-2024.04 |
| | | 商业 | 5.25 | 9.12 | 7.90 | 1.13 | 0.06 | 0.02 | |
| | 川沙新市镇 C06-01/02 | 商业 | 1.67 | 2.47 | 1.85 | 0.56 | 0.04 | 0.01 | 2021.07-2024.07 |
| | | 办公 | 9.44 | 12.57 | 10.50 | 3.20 | 0.23 | 0.06 | |
| | 川沙新市镇 C06-03 | 住宅 | 19.61 | 65.54 | 55.77 | 4.02 | 3.06 | 2.04 | 2022.10-2025.12 |
| 洋泾 | 洋泾西区 E08-4 项目 E10-02 项目 E12-1 项目 | 住宅 | 16.30 | 106.85 | 79.92 | 5.40 | 8.43 | 12.64 | 2022.11-2027.10 |
| | | 商业 | 7.58 | 49.70 | 37.17 | 2.51 | 3.92 | 5.88 | |
| | | 办公 | 5.66 | 37.13 | 27.77 | 1.88 | 2.93 | 4.39 | |
| 梅园 | 梅园社区 2E8-19 地块项目 | 办公 | 22.95 | 23.49 | 13.41 | 0.60 | 5.25 | 3.94 | 2022.12-2027.12 |
| | | 住宅 | | 44.46 | 20.99 | 1.96 | 8.61 | 12.91 | |
| | | 商业 | | 11.90 | 5.88 | 0.26 | 2.30 | 1.73 | |
| 其他区域 | 潍坊社区 497-02 号地块 | 住宅 | 0.64 | 1.02 | 0.50 | 0.26 | 0.19 | 0.05 | 2020.09-2024.11 |
| | | 商业 | 0.93 | 1.46 | 0.71 | 0.37 | 0.27 | 0.08 | |
| | | 办公 | 4.69 | 7.39 | 3.61 | 1.86 | 1.35 | 0.39 | |
| | 塘桥 04-01 项目 | 办公 | 14.67 | 16.97 | 3.08 | 2.80 | 4.52 | 1.36 | 2022.12-2026.12 |
| | 航头商贸中心单元 A2A-06、A2B-04 项目 | 住宅 | 20.46 | 17.35 | 7.81 | 4.75 | 3.75 | 1.01 | 2022.11-2025.12 |
| | | 商业 | 7.17 | 12.58 | 0.09 | 1.48 | 2.31 | 4.74 | 2023.12-2027.06 |
| | | 办公 | 8.74 | 14.23 | 0.12 | 1.64 | 1.60 | 6.18 | |
| | 三林 11、12 单元 | 住宅 | 7.90 | 15.79 | 0.09 | 1.99 | 5.63 | 3.87 | |
| | | 住宅 | 16.99 | 36.85 | 4.96 | 5.31 | 6.90 | 6.62 | 2023.08-2026.12 |
| 总计 | | - | 460.44 | 1,039.87 | 693.45 | 100.58 | 109.74 | 89.04 | - |

注：根据陆家嘴集团提供资料整理、计算。

截至 2023 年末，该公司在售项目主要以子公司陆家嘴股份的在售项目为主，主要在售的住宅项目中待售面积较大的为世纪前滩·天汇、锦绣云澜第二批，项目整体去化率分别为 35.79% 和 46.23%。

图表 7. 截至 2023 年末陆家嘴股份主要在售商品房住宅项目（单位：平方米、亿元、万元/平方米）

| 项目名称 | 可供出售面积 | 累计合同签约面积 | 累计合同销售金额 | 去化率 | 销售均价 |
|-------------|----------------|----------------|---------------|---------------|--------------|
| 世纪前滩·天御 | 68,564 | 66,785 | 86.33 | 97.41% | 12.97 |
| 世纪前滩·天汇 | 39,404 | 14,102 | 18.15 | 35.79% | 12.87 |
| 川沙锦绣云澜（第一批） | 39,407 | 34,202 | 21.80 | 86.79% | 6.38 |
| 川沙锦绣云澜（第二批） | 45,256 | 20,921 | 13.07 | 46.23% | 6.25 |
| 爱法新城 | 3,967 | 2,127 | 1.58 | 53.62% | 7.41 |
| 合计 | 196,598 | 138,137 | 140.93 | 70.26% | 10.20 |

注：①根据陆家嘴集团所提供数据整理、计算；②川沙锦绣云澜项目（第一批）于 2023 年 6 月底入市，川沙锦绣云澜项目（第二批）于 2023 年 10 月入市；世纪前滩·天御和世纪前滩·天汇项目分别于 2023 年 5 月和 11 月入市。

截至 2024 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 78.82 万平方米，其中陆家嘴股份拥有土地储备 66.31 万平方米，集中于上海和苏州两地，主要以商办和住宅业态为主；公司本部和其他子公司主要土地储备（含拟建项目对应地块）面积合计 12.51 万平方米，主要位于上海浦东御桥区域，以商业办公项目为主。

总体来看，该公司业务向上海张江、川沙、御桥及洋泾等新兴商务区域拓展，项目业态以商办综合体为主，辅以快资金周转的住宅项目，商办综合体项目所处区域开发成熟度较低，投资回报期长，且目前上海商办项目招租竞争较为激烈，面临一定的资金及经营风险。

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、前滩投资及公司本部。新增物业方面，2021 年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，商业业态方面，前滩 L+PLAZA 投入运营；酒店业态方面，于 2021 年建成的新辰酒店-紫椴雅辰、新辰酒店-雅辰悦居和前鑫酒店-金普顿投入运营。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（含审计口径的房屋租赁和酒店业务）收入整体呈波动上升趋势，2021-2023 年及 2024 年第一季度分别为 49.13 亿元、48.28 亿元、58.68 亿元和 13.78 亿元，同期毛利率分别为 62.62%、58.10%、60.40% 和 54.70%，2022 年房产租赁收入和毛利率同比下降，主要受新增物业入市和减免租金政策的综合影响，2023 年该项业务收入随物业规模扩大有所增长，但受部分项目出租率及平均租金下降的影响，毛利率不及 2021 年。未来，随着前滩、张江、御桥及洋泾等在建商业、办公物业陆续建成入市，公司租赁业务规模有望继续增长，但受商业地产景气度影响，未来项目租金水平及招商或存在一定不确定性。

截至 2023 年末，该公司自持的各类物业总建筑面积为 603.21 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 199.55 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 49.98 万平方米；酒店物业总建筑面积 41.01 万平方米。

图表 8. 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 年末 | | 2021 年/末 | | 2022 年/末 | | 2023 年/末 | |
|---------------|----------|--------------|---------------|---------------|----------|-------|----------|-------|----------|------|
| | | | 总建筑面 | 成熟物 | 出租 | 平均 | 出租 | 平均 | 出租 | 平均 |
| 主要办公物业 | | 上海/天津 | 269.28 | 269.28 | - | - | - | - | - | - |
| 陆家嘴股份 | 甲级写字楼 | 上海 | 196.73 | 196.73 | 85% | 8.09 | 85% | 8.15 | 83% | 7.97 |
| | | 天津 | | | 81% | 3.45 | 60% | 3.45 | 62% | 3.45 |
| 前滩投资 | 高品质研发楼 | 上海 | 32.71 | 32.71 | 87% | 6.26 | 90% | 6.05 | 90% | 6.02 |
| | 前滩企业天地一期 | 上海 | 13.79 | 13.79 | 100% | 7.18 | 96% | 5.50 | 91% | 7.20 |
| | 前滩企业天地二期 | 上海 | 12.95 | 12.95 | 99% | 6.37 | 96% | 5.70 | 93% | 6.34 |
| 主要商业物业 | | 上海/天津 | 49.98 | 45.66 | - | - | - | - | - | - |
| 其中：上海 L+MALL | | 上海 | 18.75 | 18.75 | 95% | 10.47 | 92% | 10.68 | 92% | 9.67 |

| 天津 L+MALL | 天津 | 15.17 | 15.17 | 89% | 2.80 | 73% | 2.79 | 71% | 3.04 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|---------|----------|---------|----------|---------|----------|
| 陆家嘴 96 广场 | 上海 | 6.62 | 6.62 | 93% | 9.98 | 86% | 9.53 | 87% | 8.35 |
| 陆家嘴 1885 | 上海 | 1.43 | 1.43 | 100% | 9.11 | 99% | 9.21 | 100% | 9.24 |
| 花木陆悦坊 | 上海 | 1.50 | 1.50 | 74% | 6.34 | 52% | 7.53 | 83% | 5.96 |
| 金杨陆悦坊 | 上海 | 1.18 | 1.18 | - | - | 56% | 3.65 | 69% | 4.90 |
| 陆家嘴金融城配套商业设施 | 上海 | 1.01 | 1.01 | 79% | 20.73 | 69% | 21.95 | 86% | 23.10 |
| 前滩 L+PLAZA | 上海 | 4.32 | - | - | - | - | - | 75% | 12.71 |
| 长期持有物业/类型 | 区域 | 总建筑 面积 | 房间数 | 2021 年 | | 2022 年 | | 2023 年 | |
| | | | | 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/天津 | 41.01 | 2,813 | - | - | - | - | - | - |
| 其中：东怡大酒店 | 上海 | 2.92 | 209 | 56% | 488 | 71% | 297 | 75% | 458 |
| 陆家嘴明城酒店 | 上海 | 1.96 | 221 | 98% | 342 | 98% | 317 | 30% | 501 |
| 上海前滩香格里拉酒店 | 上海 | 7.46 | 585 | - | - | 27% | 1,164 | 67% | 1,326 |
| 天津陆家嘴万怡酒店 | 天津 | 7.15 | 258 | 65% | 491 | 39% | 449 | 75% | 521 |
| 临港冰雪明城酒店 | 上海 | 3.10 | 272 | - | - | 69% | 454 | 34% | 627 |
| 前辰酒店·悦居 | 上海 | 1.93 | 246 | - | - | 28% | 581 | 60% | 654 |
| 前辰酒店·尚 | 上海 | 1.14 | 210 | - | - | 26% | 428 | 62% | 473 |
| 新辰酒店·紫椴雅辰 | 上海 | 7.79 | 305 | - | - | 71% | 351 | 30% | 660 |
| 新辰酒店·雅辰悦居 | 上海 | 5.25 | 364 | - | - | 84% | 316 | 35% | 526 |
| 前鑫酒店·金普顿 | 上海 | 2.31 | 143 | - | - | - | - | 24% | 1,965 |

注：①根据陆家嘴集团所提供数据整理、计算；②成熟物业指运营一年以上的物业，前滩 L+PLAZA 于 2023 年 3 月试营业；陆家嘴明城酒店 2023 年 2-8 月停业整修，入住率较低；③部分酒店物业因区位原因，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。2021-2023 年上述三家公司租赁现金流入合计分别为 4.86 亿元、4.12 亿元和 12.29 亿元。

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（简称“陆家嘴物业”）负责，陆家嘴物业为行业内知名企业，具有物业管理一级资质。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司物业管理收入分别为 17.87 亿元、17.79 亿元、19.01 亿元和 4.60 亿元，业务毛利率分别为 10.44%、7.66%、7.07% 和 15.06%，近年来毛利率有所下降。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。

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。陆金发通过控股上海陆家嘴国际信托有限公司（简称“陆家嘴信托”）、爱建证券有限责任公司（简称“爱建证券”）、合营陆家嘴国泰人寿保险有限责任公司（简称“陆家嘴人寿”）、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。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司金融业务收入分别为 32.58 亿元、21.33 亿元、13.31 亿元和 1.68 亿元，其中 2022 年以来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、证券业务等业务均呈现不同程度下滑，2023 年信托三分类新规推出，信托转型压力更为明显，收入规模进一步下滑；同期毛利率分别为 74.41%、52.88%、29.80% 和 -50.29%，2024 年第一季度业务收入下滑明显，盈利情况不佳。

近年来该公司对信托业务支持力度较大，分别于 2019 年、2021 年和 2023 年认购不超过 20 亿元、不超过 100 亿元和不超过 100 亿元的信托产品。2020-2023 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 2023 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。2023 年以来，民营房企信用风险暴露加剧，加上城投公司非标融资受限，公司信托业务面临转型，风险控制压力加大。截至 2023 年末，陆家嘴信托净资本为 96.28 亿元，风险资本为 28.80 亿元。2021-2023 年陆家嘴信托分别实现营业收入 24.34 亿元、16.76 亿元和 8.42 亿元，净利润分别为 15.88 亿元、8.32 亿元和 2.37 亿元。

截至 2023 年末，陆家嘴信托管理信托资产规模 837.62 亿元，其中主动管理型信托资产 611.44 亿元，被动管理型信托资产 226.17 亿元；同期末投向地产类企业融资余额为 102.27 亿元。2023 年陆家嘴信托新增信托项目 141 个，实收信托金额合计 90.40 亿元。

图表 9. 截至 2023 年末陆家嘴信托项目资产规模情况（单位：亿元）

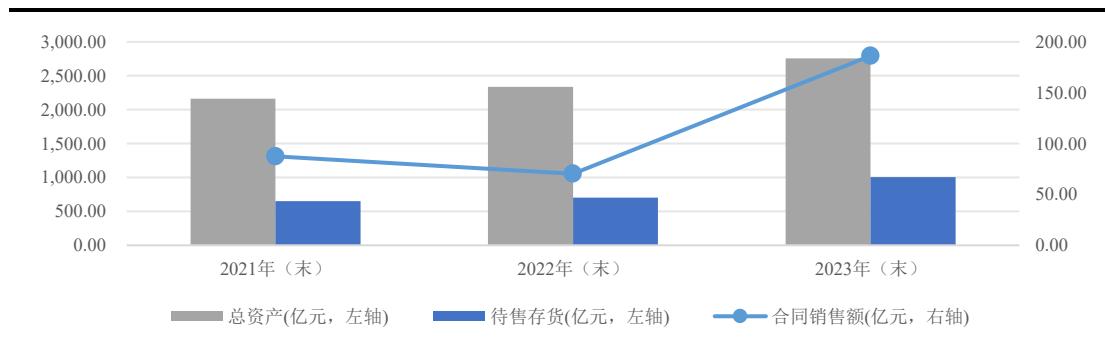
| 资产类型 | 主动管理型 | 被动管理型 | 资产规模 |
|----------|---------------|---------------|---------------|
| 融资类 | 270.26 | 121.35 | 391.61 |
| 股权及其他投资类 | 54.69 | 61.29 | 115.98 |
| 证券投资类 | 286.49 | 6.17 | 292.66 |
| 事务管理类 | - | 37.36 | 37.36 |
| 合计 | 611.44 | 226.17 | 837.61 |

注：根据陆家嘴集团提供资料整理、计算。

爱建证券拥有证券经纪、证券投资咨询、投资银行与证券交易等的综合类业务，经营规模较小。截至 2023 年末，爱建证券开户投资者数量为 25.85 万户，2023 年证券经纪业务交易额 2,937.31 亿元（其中股票经纪业务交易额 2,789.96 亿元）。同期末爱建证券资产总额为 37.39 亿元，负债总额为 22.84 亿元。2021-2023 年，爱建证券分别实现营业收入 3.44 亿元、1.78 亿元和 1.43 亿元，其中 2023 年证券经纪、投资银行和投资咨询业务收入分别为 8,753.44 万元、354.10 万元和 25.58 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；同期净利润分别为 0.61 亿元、-0.95 亿元和 -1.37 亿元。

② 竞争地位

图表 10. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势



注：根据陆家嘴集团所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司房地产开发业务分别实现 87.37 亿元、70.35 亿元、186.26 亿元和 39.70 亿元的合同销售额，依托于陆家嘴股份的项目销售，2023 年公司合同销售额大幅增长。2023 年末，公司资产总额为 2,757.16 亿元，其中待售存货¹为 1,006.18 亿元，货值较高，项目主要分布于上海，少部分项目拓展至苏州和天津。

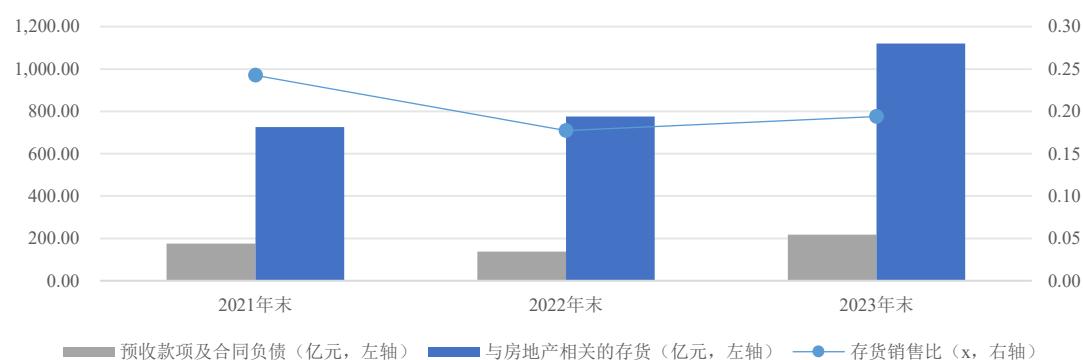
该公司作为陆家嘴金融贸易区的城市综合开发商，不仅在陆家嘴金融贸易区核心区域内持有大量优质经营性物业，并已将发展区域延伸到了前滩国际商务区、张江科学城核心区、川沙新市镇城南社区等。总体来看，企业分布在经济发达地区的项目占比很高。

品牌知名度方面，该公司经营性物业经营面积持续增长，逐步发展为“专业化”的核心的城市中心、城市副中心运营平台，在提升在营商办经营性物业的质量的同时增强了核心竞争力和影响力；同时，公司拥有稳定成熟的专业化运营团队，持续提升公司项目服务能级，提升陆家嘴品牌影响力。总体来看，企业在核心业务区域内的品牌知名度很高，市场对企业产品的接受度很高。

¹ 待售存货=期末与房地产相关的存货-期末预收账款或合同负债×(1-三年加权平均毛利率)

③ 经营效率

图表 11. 反映公司经营效率要素的主要指标值



注：根据陆家嘴集团所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年，该公司存货销售比²为 0.24、0.18 和 0.19，近年来随项目持续建设投入，存货规模保持上升，但存货中有很大规模的商业地产，部分商业地产项目未来将用于自持租赁，无法带来销售现金流，故近年来存货销售比偏低。2023 年得益于世纪前滩·天御、世纪前滩·天汇、川沙锦绣云澜第一批及第二批项目的预售资金回流，房地产销售现金流入大幅增长，致使合同负债同步大幅增长，但同期因收购三林项目致使存货规模增长较快，存货销售比仅小幅回升。

④ 盈利能力

图表 12. 反映公司盈利能力要素的主要指标值及变化趋势（单位：亿元）

| 公司利润结构 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年第一季度 |
|----------|--------|--------|--------|------------|
| 营业总收入 | 267.63 | 198.97 | 203.79 | 40.95 |
| 营业毛利 | 159.83 | 80.65 | 105.95 | 20.56 |
| 综合毛利率 | 59.72% | 40.53% | 51.99% | 50.21% |
| 期间费用率 | 11.33% | 17.30% | 20.34% | 22.13% |
| 其中：财务费用率 | 8.06% | 13.15% | 15.62% | 16.82% |
| 投资净收益 | 1.94 | 1.72 | 23.11 | 1.18 |
| 净利润 | 80.89 | 17.95 | 28.24 | 3.43 |

注：①根据陆家嘴集团提供数据整理、计算；②期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用）/营业收入*100%

该公司主业盈利能力强，目前已形成了以营业毛利为主、投资收益为辅的盈利结构。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司营业毛利分别为 159.83 亿元、80.65 亿元、105.95 亿元和 20.56 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；2023 年营业毛利增长主要受房产销售项目毛利较高及房产租赁毛利随业务规模增长而增加的影响。

该公司期间费用以财务费用为主，2021-2023 年及 2024 年第一季度公司期间费用率分别为 11.33%、17.30%、20.34% 和 22.13%，受融资规模扩大的影响，近年来期间费用持续较快增长。另外，近三年一期公司税金及附加分别为 30.75 亿元、18.31 亿元、41.95 亿元和 6.98 亿元，主要包括土地增值税和房产税等，主要随房产销售规模及拿地支出而变化。

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，2021-2023 年及 2024 年第一季度分别为 1.94 亿元、1.72 亿元、23.11 亿元和 1.18 亿元，2023 年金额较大主要系权益法核算的长期股权投资收益 15.95 亿元（上年为-12.12 亿元），处置长期股权投资产生的投资收益 6.51 亿元。公司对外投资企业中，2023 年经营业绩较好的有新国博公司、上海申迪（集团）有限公司（简称“申迪集团”）及三林建设等，陆家嘴人寿、上海中心大厦建设发展有限公司（简称“上海中心公司”）及前绣实业等企业盈利

² 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

能力较弱，2023 年新国博公司、申迪集团、三林建设、陆家嘴人寿、上海中心公司和前绣实业权益法确认的投资收益分别为 2.00 亿元、6.06 亿元、4.30 亿元、-1.12 亿元、-0.74 亿元和 0.05 亿元。

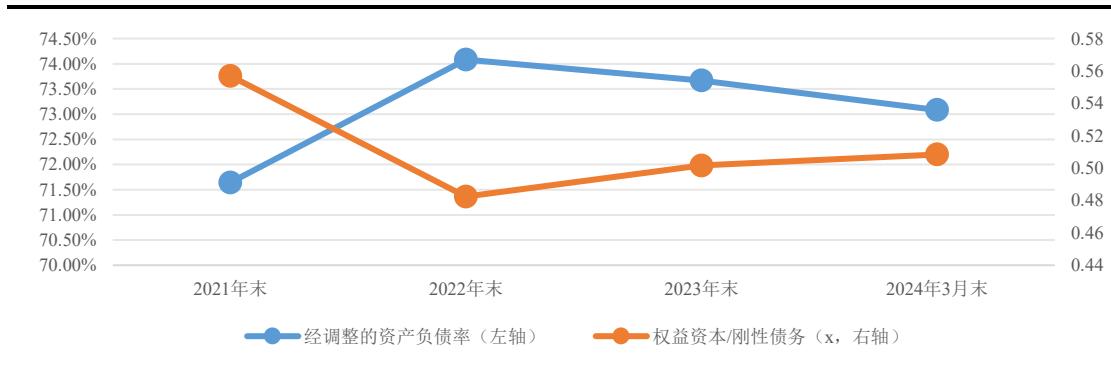
2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司净利润分别为 80.89 亿元、17.95 亿元、28.24 亿元和 3.43 亿元，其中 2022 年同比减少主要受主业经营业绩下滑的影响；2023 年有所增长，主要系毛利增加及当期投资收益规模较大。

3. 财务

受在建项目推进及收购三林项目等影响，该公司刚性债务规模扩张快，但新增融资以中长期为主，加之在售项目去化较快，资金回笼情况良好，即期债务偿债压力尚可。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，大部分主要运营物业开发时间较早或土地成本低，潜在增值空间大。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) 财务杠杆

图表 13. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据陆家嘴集团所提供的数据整理、绘制。

近年来，该公司先后对上海浦东前滩、张江、御桥、川沙、洋泾等多个区域进行商业开发及获取项目，项目投入较大，致使资产负债率有所上升，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 73.95%、75.61%、75.74% 和 75.44%；经调整的资产负债率³有所波动，分别为 71.64%、74.08%、73.67% 和 73.08%，处于较高水平。同期末公司权益资本对刚性债务比率随之波动，分别为 0.56、0.48、0.50 和 0.51，2023 年以来权益资本因股东增资有所增加，权益资本对刚性债务保障能力小幅回升。

① 资产

图表 14. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

| 主要数据及指标 | | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年 3 月末 |
|-------------|------------|----------|----------|----------|-------------|
| 流动资产 | 金额 | 1,073.73 | 1,088.22 | 1,478.29 | 1,406.46 |
| | 在总资产中占比（%） | 49.68 | 46.60 | 53.62 | 52.17 |
| 其中：货币资金 | | 172.87 | 80.39 | 133.88 | 81.45 |
| 交易性金融资产 | | 48.15 | 93.41 | 25.98 | 26.45 |
| 存货 | | 726.47 | 775.74 | 1,152.97 | 1,171.54 |
| 一年内到期的非流动资产 | | - | 43.06 | 64.78 | 29.57 |
| 其他流动资产 | | 73.61 | 37.90 | 56.74 | 58.76 |
| 非流动资产 | 金额 | 1,087.48 | 1,247.13 | 1,278.86 | 1,289.47 |
| | 在总资产中占比（%） | 50.32 | 53.40 | 46.38 | 47.83 |
| 其中：投资性房地产 | | 610.56 | 753.31 | 802.64 | 820.46 |

³ 经调整的资产负债率=（期末负债总额-期末预收账款和合同负债）/（期末资产总额-期末预收账款和合同负债）*100%。

| 主要数据及指标 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年 3 月末 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 长期股权投资 | 201.17 | 182.55 | 183.39 | 183.47 |
| 固定资产 | 80.72 | 87.28 | 103.01 | 83.19 |
| 发放贷款及垫款 | 17.70 | 27.79 | 16.13 | 25.08 |
| 债权投资 | 21.34 | 61.38 | 31.38 | 23.69 |
| 其他非流动金融资产 | 54.29 | 32.43 | 38.70 | 36.68 |
| 递延所得税资产 | 88.67 | 90.97 | 91.39 | 90.05 |
| 期末全部受限资产账面金额 | 458.56 | 533.76 | 666.58 | 685.64 |
| 受限资产账面价值/总资产 (%) | 21.22 | 22.86 | 24.18 | 25.43 |

注：①根据陆家嘴集团所提供数据整理；②受限资产不包括质押并表子公司的股权。

2021-2023 年末，该公司资产总额分别为 2,161.22 亿元、2,335.35 亿元和 2,757.16 亿元，其中流动资产占比分别为 49.68%、46.60% 和 53.62%，公司流动资产和非流动资产占比较为均衡。

2023 年末，该公司流动资产合计 1,478.29 亿元，较上年末增长 35.85%。其中，货币资金为 133.88 亿元（其中受限货币资金 1.97 亿元），较上年末增长 66.53%，主要得益于当期世纪前滩·天御、世纪前滩·天汇、川沙锦绣云澜第一批及第二批项目销售去化带动资金存量增加；交易性金融资产较上年末减少 72.19% 至 25.98 亿元，主要系当期银行结构性存款和信托理财计划减少及信托计划因期限结构转入其他科目（包括其他流动资产、一年内到期的非流动资产和其他非流动金融资产）所致，上述科目 2023 年末金额相应增长；存货为 1,152.97 亿元，较上年末增长 48.63%，主要系项目建设推进，存货中在建房地产在产品（开发成本）917.92 亿元，产成品（开发产品）202.59 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，累计计提存货跌价准备 0.06 亿元；其他流动资产为 56.94 亿元，较上年末增长 49.71%，除信托计划转入之外，主要系待抵扣进项税、预缴税费增加所致。

2023 年末，该公司非流动资产合计 1,278.86 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成。其中长期股权投资主要是对陆家嘴人寿、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 183.39 亿元，较上年末增长 0.46%，当期减少投资金额 10.28 亿元，其中对上海悦耀置业发展有限公司减少投资 9.99 亿元，当期权益法确认投资损益共计 11.69 亿元。投资性房地产为 802.64 亿元，较上年末增长 6.55%，主要系存货转入及外购投资性资产所致，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 18.02% 至 103.01 亿元，主要系部分房屋及建筑物从投资性房地产调整至固定资产所致。发放贷款和垫款、债权投资主要为陆家嘴信托的信托计划，分别为 16.13 亿元和 31.38 亿元，因陆家嘴信托当期合并产品范围的变化及流动性变化致部分资产转入其他科目，2023 年末分别较上年末减少 41.98% 和 24.50%，公司因内部交易未实现利得、资产减值准备、预提土地增值税及房产预售等形成较大规模的递延所得税资产，年末余额为 91.39 亿元。

2024 年 3 月末该公司总资产较上年末减少 2.22% 至 2,695.92 亿元。其中货币资金较上年末减少 39.16% 至 81.45 亿元，主要系项目持续投入所致；固定资产较上年末减少 19.24% 至 83.19 亿元，主要系部分房屋及建筑物调整至投资性房地产所致。另外，交易性金融资产、一年内到期的非流动资产、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等金融投资类资产合并产品范围的变化及流动性变化所致。

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 685.64 亿元，受限比例为 25.43%，较上年末增加，主要系以受限存货增加为主。

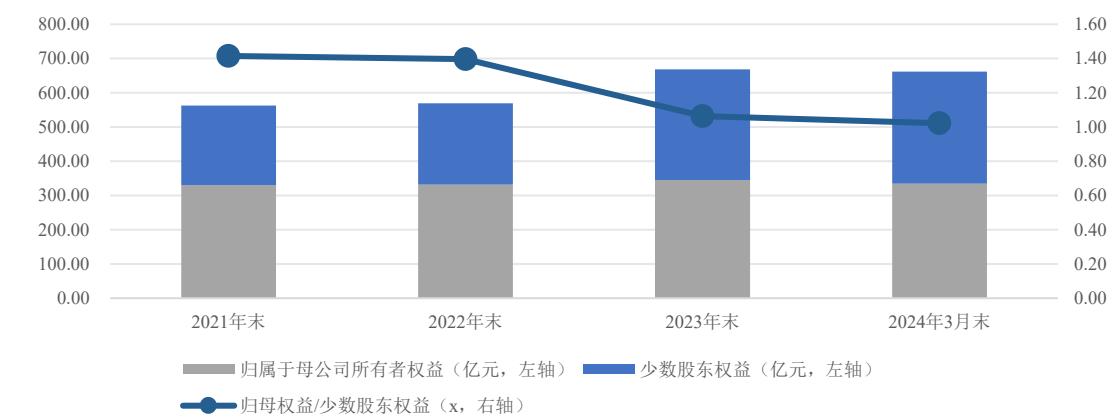
图表 15. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

| 名称 | 受限金额 | 该科目的比例 (%) | 受限原因 |
|-----------|---------------|--------------|---|
| 货币资金 | 1.86 | 2.29 | 货币资本金、保证金、司法冻结资金和债券资金监管户 |
| 应收账款 | 0.42 | 6.15 | 质押 |
| 存货 | 361.60 | 30.87 | 银行委托借款抵押担保 |
| 投资性房地产 | 321.76 | 39.22 | 用于债券发行抵押担保；用于发行资产支持专项计划；用于银行委托借款抵押担保、尚未办妥权证 |
| 合计 | 685.64 | 25.43 | = |

注：根据陆家嘴集团所提供的数据整理、计算。

② 所有者权益

图表 16. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据陆家嘴集团所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益合计分别为 562.93 亿元、569.65 亿元、668.81 亿元和 662.18 亿元，其中少数股东权益分别为 233.08 亿元、237.72 亿元、324.09 亿元和 327.47 亿元，少数股东权益规模较大主要因陆家嘴股份和前滩投资少数股东持股比例较高。近年来，所有者权益增长主要得益于经营积累及股东增资（2021-2023 年增资共计 19.46 亿元）。同期，公司计提股利分配金额分别为 23.75 亿元、22.66 亿元和 13.32 亿元，对权益增长有一定侵蚀。从权益结构来看，2023 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 47.03 亿元、97.08 亿元、163.79 亿元和 324.09 亿元，其中实收资本较上年末增加 12.46 亿元，主要系当期浦东新区国资委对公司增资 8.46 亿元先计入资本公积，后由资本公积转入实收资本 12.46 亿元所致。资本公积同比减少 8.73% 至 97.08 亿元，除上述增资致使科目金额减少 4.00 亿元之外，本期子公司前滩投资因处置上海仁耀置业有限公司、上海仁陆置业有限公司而减少资本公积 6.93 亿元。

③ 负债

图表 17. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

| 主要数据及指标 | 2021 年末 | 2022 末 | 2023 末 | 2024 年 3 月末 |
|------------|----------|----------|----------|-------------|
| 刚性债务 | 1,010.83 | 1,180.81 | 1,333.37 | 1,302.46 |
| 其中：短期刚性债务 | 480.53 | 481.80 | 591.83 | 552.63 |
| 中长期刚性债务 | 530.30 | 699.01 | 741.54 | 749.83 |
| 应付账款 | 47.13 | 112.74 | 142.78 | 118.98 |
| 预收账款及合同负债 | 176.05 | 137.43 | 217.33 | 235.93 |
| 应交税费 | 84.14 | 62.51 | 77.52 | 72.26 |
| 其他应付款项 | 210.24 | 203.35 | 244.35 | 214.72 |
| 综合融资成本（年化） | 3.73% | 3.68% | 3.73% | - |

注：①根据陆家嘴集团所提供的数据整理、计算；②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]。

2021 年以来该公司逐渐调整债务期限结构，长短期债务比指标有所改善，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末公司长短期债务比分别为 0.54、0.71、0.59 和 0.62，2022 年公司通过偿还超短期融资融券并新发行中期票据、公司债和资产支持类证券（CMBS）改善了债务期限结构，2023 年末因部分应付债券期限结构调整至一年内到期的非流动负债，长短期债务比有所下降。

2023 年末，该公司负债总额为 2,088.35 亿元，较上年末增长 18.27%，主要是刚性债务和合同负债增加所致。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项等科目。

2023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26.64%至142.78亿元；预收款项及合同负债较上年末增长58.14%至217.33亿元，主要系预收房产销售款大幅增加所致；应交税费为77.52亿元，主要为应交土地增值税和企业所得税，同比增长24.00%；其他应付款项为244.35亿元，同比增长20.16%，主要由预提费用135.75亿元、非结算性款项37.10亿元、应付往来款31.19亿元、保证金以及押金19.94亿元和应付上海市浦东新区财政局预付款14.41亿元等组成。

近年来该公司刚性债务增长较快，一方面在建项目持续投入，另一方面新拍陆家嘴滨江地块（2021年11月，150.49亿元）及川沙C06-03地块（2022年7月，47.70亿元），收购三林地块（2023年4月，147.78亿元），致公司资金需求增加。2023年末刚性债务总额为1,333.37亿元，短期刚性债务及中长期刚性债务较上年末均有增长。从融资渠道来看，2023年末公司长短期借款、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733.87亿元、338.30亿元和261.20亿元，随着项目建设的推进，公司银行长短期借款不断增长，较2022年末增加53.55亿元；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2022年末增加104.82亿元，且发行债券均为中长期债券。从借款类型来看，公司短期借款主要为信用借款，2023年末占比约99%；长期借款（不含一年内到期的长期借款）主要为抵押借款，2023年末占比约85%。根据财务数据测算，2023年公司综合融资成本为3.73%。从承债主体来看，公司刚性债务集中于本部和陆家嘴股份，2023年末分别为435.14亿元和679.14亿元，基本与业务规模匹配。

2024年3月末，该公司负债总额较上年末减少2.61%至2,088.35亿元，其中，其他应付款较上年末减少12.13%至214.72亿元，主要系信托业务归还22亿元反委托款项所致，应付账款较上年末减少16.67%至118.98亿元，主要系缴纳工程款项所致，刚性债务减少30.91亿元；除上述科目之外，其他主要负债科目变动不大。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 18. 公司现金流量状况（单位：亿元）

| 主要数据及指标 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年第一季度 |
|------------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| 经营环节产生的现金流量净额 | -118.26 | -111.45 | -37.44 | -0.13 |
| 其中：业务现金收支净额 | -151.80 | -138.91 | -34.32 | -13.28 |
| 投资环节产生的现金流量净额 | -20.41 | -93.84 | -77.90 | -19.99 |
| 其中：购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产净流入额 | -28.12 | -34.45 | -28.35 | -5.32 |
| 回收投资与投资支付净流入额（含投资收益） | 9.05 | -57.24 | -71.13 | -36.84 |
| 筹资环节产生的现金流量净额 | 247.72 | 113.15 | 170.96 | -33.17 |
| 其中：现金利息支出 | -32.60 | -43.19 | -44.09 | -13.42 |

注：①根据陆家嘴集团所提供的数据整理、计算；②业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2021-2023年及2024年第一季度，该公司经营活动产生的现金流量净额分别为-118.26亿元、-111.45亿元、-37.44亿元和-0.13亿元。2021年以来，受房地产项目持续投入、在建项目以商业地产为主和拿地支出影响，公司经营活动现金流量净额呈净流出趋势。

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、外购投资性资产等，2021-2023年及2024年第一季度公司投资活动产生的现金流量净额分别为-20.41亿元、-93.84亿元、-77.90亿元和-19.99亿元，其中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，2023年回收投资与投资支付净流出规模较大主要系收购三林建设旗下子公司股权及相关债权。

近年来，该公司项目拿地、并购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，2021年以来筹资性现金流持续呈净流入状态。2023年公司吸收投资收到的现金为295.84亿元，主要系债券融资

分类至此科目所致，此外当期浦东新区国资委对公司增资 8.46 亿元，子公司吸收少数股东投资收到的现金为 18.46 亿元。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司筹资性现金流量净额分别为 247.72 亿元、113.15 亿元、170.96 亿元和 -33.17 亿元。

② 偿债能力

图表 19. 公司偿债能力指标值

| 主要数据及指标 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| EBITDA（亿元） | 147.74 | 75.04 | 96.64 |
| EBITDA/全部利息支出（倍） | 4.55 | 1.86 | 2.06 |
| EBITDA/刚性债务（倍） | 0.17 | 0.07 | 0.09 |

注：根据陆家嘴集团所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出构成，其波动主要受利润总额的影响。2021-2023 年公司 EBITDA 分别为 147.74 亿元、75.04 亿元和 96.64 亿元，2022 年及 2023 年主业经营业绩下滑，致使 EBITDA 减少。同时受刚性债务规模增长的影响，2022 年以来 EBITDA 对刚性债务及利息支出保障程度有所下降，2023 年 EBITDA/全部利息支出和 EBITDA/刚性债务分别为 0.09 倍和 2.06 倍。

4. 调整因素

该公司具多元化经营优势，除房地产开发业务外，房产租赁业务亦保持较大规模，对经营及业绩形成良好补充。

(1) 流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标值

| 主要数据及指标 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年 3 月末 |
|----------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率（%） | 103.73 | 105.20 | 112.57 | 112.19 |
| 现金比率（%） | 21.35 | 16.80 | 12.17 | 8.61 |
| 现金短债比（x） | 0.46 | 0.36 | 0.27 | 0.20 |

注：①根据陆家嘴集团所提供数据整理、计算；②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，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 103.73%、105.20%、112.57% 和 112.19%。同期末现金短债比分别为 0.46、0.36、0.27 和 0.20，2023 年末部分长期债务转入短期债务，致使指标走低，现金对短期债务保障能力一般。整体来看，近年来公司规模保持扩张，每年保持一定的投资开发规模，公司对债务的偿还既依赖于待售存货和租赁物业的资金回流，亦依赖于多个融资渠道以实现债务滚续。

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 2024 年 3 月末，公司共获得主要合作银行的综合授信额度 1,394.57 亿元，尚未使用的额度为 603.32 亿元。

(2) 业务多元化

该公司具有较强的多元化经营优势，除房地产开发主业外，写字楼、商业和酒店等业务协同发展，且贡献较大规模利润和稳定现金流，在一定程度上可提升公司债务偿付保障能力。

截至 2023 年末，该公司拥有 603.21 万平方米的商业物业，包含商业、办公、酒店和租赁住宅，业态多样，物业持有规模大，区域优势较为显著。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司房地产租赁业务板块分别实现 49.13 亿元、48.28 亿元、58.68 亿元和 13.78 亿元的租金收入，可租面积与租金收入均处于较高水平。

(3) ESG 因素

按照该公司《章程》(2020年12月版)的有关规定，公司建立了现代化的法人治理结构，由董事会、监事会、总经理及副总经理组成公司管理层。公司未设立股东会，由浦东新区国资委行使股东会职权。公司设董事会，由5名董事组成，设董事长1名，其中4名董事由浦东新区国资委委派，1名职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。公司设监事会，监事成员为5名，其中3名由浦东新区国资委委派，2名职工监事由职工代表大会选举产生。公司设1名总经理，副总经理若干名。除职工监事外，公司董事长、董事、监事会主席、专职监事、总经理、副总经理等高级管理人员均由浦东新区国资委委派。2023年以来公司董监高人员发生变动，根据公司2023年度报告所载，2023年2月徐建儿不再担任专职监事，刘立担任专职监事；2023年12月，夏静不再担任专职监事，张亮担任专职监事；根据公司2024年4月23日公告，浦东新区国资委免王韫为董事，选举潘亦兵为职工董事。

根据该公司子公司陆家嘴股份近三年年度报告和相关公告，子公司苏州绿岸房地产开发有限公司（简称“绿岸公司”）2号地块和4号地块收到苏州市生态环境局行政处罚；陆家嘴股份原监事张征先生与其配偶何华菊女士的证券账户因买卖陆家嘴股份股票构成短线交易收到上海监管局警示函。

(4) 表外事项

自2022年4月起，该公司子公司陆家嘴股份依据上市公司信息披露规则已累计发布10次专项公告，披露绿岸公司名下部分土地存在污染及其相关事宜，绿岸公司目前已暂停相关地块的开发、建设和销售工作。在各方积极沟通下，绿岸项目相关地块的土壤治理及相关后续工作正在有序推进中。鉴于绿岸项目相关诉讼正在审理中，公司综合考虑了该事项后续可能的进展及外部律师的专业意见后，截至本报告披露日未计提存货跌价准备。

此外，根据该公司子公司陆家嘴股份2023年11月公告，陆家嘴股份已披露的累计诉讼、仲裁事项11起，涉及诉讼、仲裁金额共计47.90亿元，其中作为原告涉及诉讼、仲裁金额共计41.50亿元。涉诉事项中，控股子公司陆家嘴信托作为原告诉讼事项7起，被告主要为世茂、融创及其子公司等民营房企，涉诉金额共计37.65亿元。新世纪评级将持续关注相关涉诉事项的进展。

对外担保方面，截至2023年末，该公司为银行向购房客户发放的抵押贷款提供阶段性连带责任保证担保金额为32.58亿元，除此之外，公司无对外担保。

(5) 其他因素

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。2023年末公司应收及应付关联方款项金额分别为3.20亿元和18.17亿元，前者主要包括对上海浦东土地控股(集团)有限公司的其他应收款余额2.37亿元，后者主要包括对上海浦东土地控股(集团)有限公司的其他应付款4.66亿元和对三林建设的其他非流动负债10.98亿元。截至2023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。

根据该公司本部(2024年5月16日)、重要子公司陆家嘴股份(2024年5月30日)、前滩投资(2024年5月16日)、陆金发(2024年5月30日)、爱建证券(2024年5月30日)和陆家嘴信托(2024年4月12日)《企业信用报告》所示，近三年公司本部和上述重要子公司无不良信贷记录。经2024年5月26日查询中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公开栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站相关记录，陆家嘴股份于2023年7月31日因生产、销售不合格产品而受到上海市浦东新区市场监督管理局的行政处罚，没收违法所得1.80万元，罚款4.80万元，除此之外，公司本部及其他重要子公司本部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章情况。

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。2024年3月末，集团本部资产总计850.47亿元，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20.27亿元、98.52亿元、178.07亿元和413.46亿元，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670.36亿元，其中刚性债务总额为431.03亿元。刚性债务主要包括银行长短期借款246.21亿元、应付债券101.00亿元。2023

年与 2024 年第一季度本部分别实现营业收入 11.15 亿元和 4.86 亿元，净利润分别为 20.87 亿元和 -0.26 亿元；同期经营性现金净流量分别为 -61.98 亿元和 0.94 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，财务风险尚可控。

5. 外部支持

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、洋泾及御桥等重点区域，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。2021-2023 年，公司共获得浦东新区国资委资本金增资 19.46 亿元。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了苏州新建元控股集团有限公司和北京北辰实业股份有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以房地产开发为主业，同时物业管理业务也具有很大规模，具一定的多元化特征，具有较高的可比性。

该公司房地产开发业务规模较大，经营性物业资产较优质，业务品牌优势较明显；公司盈利能力相对较强，近年来竞拍土地及持续研发投入推升刚性债务，权益资本对债务规模的保障程度一般，短期偿债压力大；公司融资成本低，授信额度充足，融资渠道相对畅通。

债项信用跟踪分析

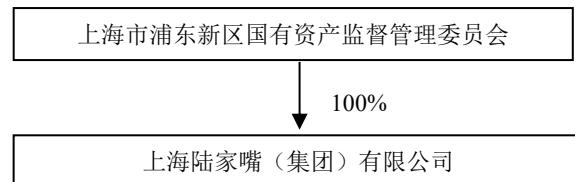
21 陆集 01、21 陆集 02、23 陆嘴债 01 债券期限均为 3+2 年，在存续期的第 3 个计息年度末设该公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。公司有权决定是否在本期债券存续期第 3 年末调整本期债券后 2 年的票面利率；投资者有权选择是否将持有的全部或部分本期债券按面值回售给公司，公司可选择将回售部分债券转售或予以注销；23 陆家嘴 02 期限为 2+2 年，在存续期的第 2 个计息年度末设该公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。公司有权决定是否在本期债券存续期第 2 年末调整本期债券后 2 年的票面利率；投资者有权选择是否将持有的全部或部分本期债券按面值回售给公司，公司可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

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定陆家嘴集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，21 陆集 01、21 陆集 02、23 陆嘴债 01 与 23 陆嘴债 02 信用等级均为 AAA。

附录一：

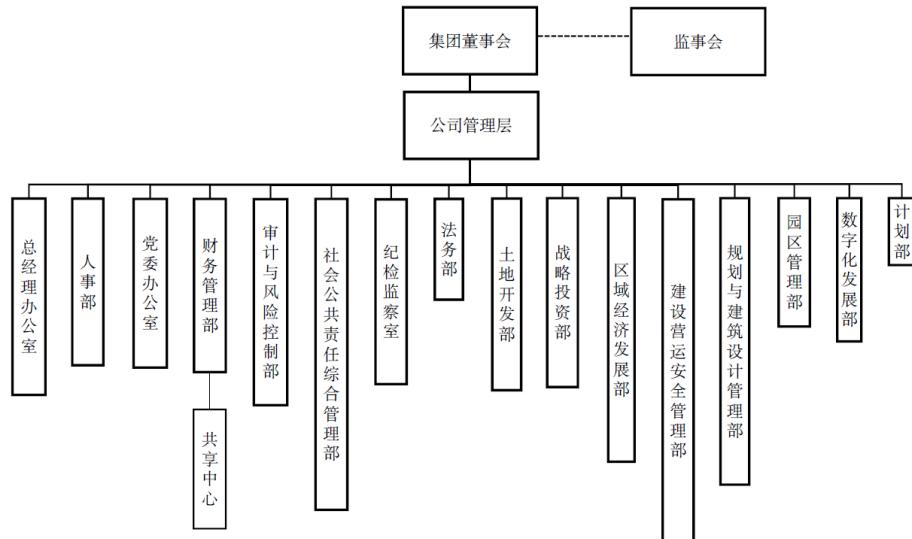
公司与实际控制人关系图



注：根据陆家嘴集团提供的资料整理绘制（截至 2024 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整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

| 基本情况 | | | | | 2023 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 | 经营环节现金净流入量 | 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 | 435.14 | 191.37 | 11.15 | 20.87 | -61.98 | 4.38 | 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 | 679.14 | 468.56 | 106.67 | 16.45 | 113.81 | 52.52 | 合并口径 |
| 上海前滩国际商务区投资(集团)有限公司 | 前滩投资 | 二级子公司 | 70.00% | 前滩区域开发 | 109.49 | 182.20 | 63.32 | 78.30 | -30.74 | 106.39 | 合并口径 |
| 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 | 2.65 | 183.15 | 9.41 | 0.48 | -6.93 | 1.71 | 合并口径 |
| 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 | 28.21 | 126.31 | 8.24 | 2.37 | -2.33 | 3.78 | 合并口径 |
| 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 | - | 14.55 | 1.40 | -1.37 | -4.12 | -1.61 | 合并口径 |
| 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 | 96.57 | 60.72 | 13.03 | -1.64 | 6.29 | 5.81 | 重要联营企业 |

注：根据陆家嘴集团 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：房地产开发 归属行业：房地产开发

| 企业名称（全称） | 最新主体信用等级/展望 | 2023 年度经营数据 | | | | 2023 年末财务数据 | | | | |
|--------------------|-------------|-------------|----------|----------|----------|-------------|--------------|--------------|----------|----------------|
| | | 合同销售额（亿元） | 总资产（亿元） | 待售存货（亿元） | 存货销售比（倍） | 毛利率（%） | 经调整的资产负债率（%） | 权益资本/刚性债务（倍） | 现金短债比（倍） | EBITDA/利息支出（倍） |
| 苏州新建元控股集团有限公司 | AAA/稳定 | 91.68 | 541.02 | 130.28 | 0.10 | 32.11 | 70.94 | 0.67 | 1.20 | 3.22 |
| 北京北辰实业股份有限公司 | AAA/稳定 | 52.78 | 562.25 | 293.11 | 0.07 | 27.38 | 71.23 | 0.64 | 1.49 | 1.26 |
| 上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司 | AAA/稳定 | 172.85 | 1623.68 | 511.91 | 0.32 | 58.42 | 67.30 | 0.69 | 0.39 | 2.03 |
| 上海陆家嘴（集团）有限公司 | AAA/稳定 | 186.26 | 2,757.16 | 1,006.18 | 0.19 | 51.99 | 73.67 | 0.50 | 0.27 | 2.06 |

注：数据来源于企业提供及公开资料，经新世纪评级整理。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2021 年/末 | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年 第一季度/未 |
|----------------------|----------|----------|----------|------------------|
| 资产总额 [亿元] | 2,161.22 | 2,335.35 | 2,757.16 | 2,695.92 |
| 货币资金 [亿元] | 172.87 | 80.39 | 133.88 | 81.45 |
| 刚性债务[亿元] | 1,010.83 | 1,180.81 | 1,333.37 | 1,302.46 |
| 所有者权益 [亿元] | 562.93 | 569.65 | 668.81 | 662.18 |
| 营业收入[亿元] | 240.45 | 178.51 | 189.63 | 37.89 |
| 净利润 [亿元] | 80.89 | 17.95 | 28.24 | 3.43 |
| EBITDA[亿元] | 147.74 | 75.04 | 96.64 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -118.26 | -111.45 | -37.44 | -0.13 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -20.41 | -93.84 | -77.90 | -19.99 |
| 经调整的资产负债率[%] | 71.64 | 74.08 | 73.67 | 73.08 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 55.69 | 48.24 | 50.16 | 50.84 |
| 流动比率[%] | 103.73 | 105.20 | 112.57 | 112.19 |
| 现金短债比[倍] | 0.46 | 0.36 | 0.27 | 0.20 |
| 利息保障倍数[倍] | 4.04 | 1.40 | 1.66 | — |
| 担保比率[%] | — | — | — | — |
| 存货销售比[倍] | 0.24 | 0.18 | 0.19 | — |
| 毛利率[%] | 56.49 | 36.03 | 50.58 | 49.51 |
| 营业利润率[%] | 42.73 | 15.96 | 24.02 | 15.19 |
| 总资产报酬率[%] | 6.66 | 2.51 | 3.05 | — |
| 净资产收益率[%] | 15.42 | 3.17 | 4.56 | — |
| 净资产收益率*(%) | 14.38 | 1.81 | 4.93 | — |
| 营业收入现金率[%] | 98.70 | 89.98 | 143.31 | 151.54 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | -11.93 | -10.77 | -3.19 | — |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -9.59 | -12.20 | -5.99 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 4.55 | 1.86 | 2.06 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.17 | 0.07 | 0.08 | — |

注：表中数据依据陆家嘴集团经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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%

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%

现金短债比(倍)=(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

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%

存货销售比(倍)=期末预收账款或合同负债/期末与房地产相关的存货

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]×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)×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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

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。

附录七：

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6月13日 | AAA/稳定 | 欧莲珠、石月 | 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 | 2024年1月8日 | AAA/稳定 | 胡颖、杨亿 | 新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12） | - |
| | 本次评级 | 2024年6月28日 | AAA/稳定 | 吴晓丽、刘佳 | 新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12） | - |
| 21 陆集 01 | 历史首次评级 | 2021年4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 |
| | 前次评级 | 2023年5月30日 | AAA | 胡颖、杨亿 | 新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2024年6月28日 | AAA | 吴晓丽、刘佳 | 新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12） | - |
| 21 陆集 02 | 历史首次评级 | 2021年6月1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 |
| | 前次评级 | 2023年5月30日 | AAA | 胡颖、杨亿 | 新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2024年6月28日 | AAA | 吴晓丽、刘佳 | 新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12） | - |
| 23 陆嘴债 01 | 历史首次评级 | 2023年2月15日 | AAA | 胡颖、杨亿 | 新世纪评级方法总论（2022） 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 | 2023年5月30日 | AAA | 胡颖、杨亿 | 新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2024年6月28日 | AAA | 吴晓丽、刘佳 | 新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（房地产开发）FM-GS020（2022.12） | - |

| 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 |
|-----------|--------|------------|------|--------|--|----------------------|
| 23 陆嘴债 02 | 历史首次评级 | 2023年8月8日 | AAA | 胡颖、杨亿 | <u>新世纪评级方法总论(2022)</u> <u>工业企业评级方法与模型(房地产业务)</u> FM-GS020 (2022.12) | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2024年6月28日 | AAA | 吴晓丽、刘佳 | <u>新世纪评级方法总论(2022)</u> <u>工业企业评级方法与模型(房地产业务)</u> FM-GS020 (2022.12) | - |

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，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。