



内部编号:2025060295

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

项目负责人： 吴晓丽  wxl@shxsj.com
项目组成员：
芦苇  luwei@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(2025)100225】

评级对象: 上海陆家嘴(集团)有限公司及其发行的公开发行债券

债项	本次跟踪 主体/展望/债项/评级时间	前次跟踪 主体/展望/债项/评级时间	首次评级 主体/展望/债项/评级时间
21 陆集 01	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 23 日
21 陆集 02	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 1 日
23 陆嘴债 01	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 2 月 15 日
23 陆嘴债 02	AAA/稳定/AAA/2025 年 6 月 26 日	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国资委旗下综合型股权投资公司,在股东体系内具有重要地位,能在项目资源、资本注入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,近年来随着自持房产规模持续扩大,物业租赁及酒店运营业务贡献较大规模稳定现金流,盈利能力保持在较高水平。公司自持物业以成本法入账,相当部分在营物业开发时间较早或土地成本低,潜在价值较高。
- 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:

- 在建项目持续推进,推升债务压力。陆家嘴集团在建项目规模持续较大,并进行土地储备投资,近年来公司已积累较大规模的刚性债务,且短期债务规模占据一定比重,有一定的即期债务偿付压力。
- 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,新建项目所处区域开发成熟度较低。2024年以来上海商业地产景气度下滑,办公空置率上升同时平均租金下降,公司部分在营商办项目出租率及租金水平承压,在建商办项目后续或将面临一定的招商压力。
- 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,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:

- 子公司名下部分土地存在污染事项。该公司子公司绿岸公司名下部分土地存在污染,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。

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年
				第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	35.62	21.57	39.90	19.84
刚性债务[亿元]	401.05	435.14	430.43	435.03
所有者权益[亿元]	167.50	191.37	237.10	235.61
经营性现金净流入量[亿元]	-18.55	-61.98	-6.43	-5.54
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	2,335.35	2,757.16	2,897.46	2,948.13
总负债[亿元]	1,765.70	2,088.35	2,180.24	2,223.08
刚性债务[亿元]	1,180.81	1,333.37	1,400.15	1,382.54
所有者权益[亿元]	569.65	668.81	717.22	725.05
营业收入[亿元]	178.51	189.63	183.87	46.09
净利润[亿元]	17.95	28.24	19.45	6.62
经营性现金净流入量[亿元]	-111.45	-37.44	-48.05	14.63
EBITDA[亿元]	75.04	96.64	84.25	—
经调整的资产负债率[%]	74.08	73.67	72.27	72.10
权益资本与刚性债务比率[%]	48.24	50.16	51.22	52.44
流动比率[%]	105.20	112.57	112.70	107.05
现金短债比[倍]	0.36	0.27	0.30	0.33
利息保障倍数[倍]	1.40	1.66	1.48	—
净资产收益率[%]	3.17	4.56	2.81	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.77	-3.19	-3.61	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-12.20	-5.99	-0.90	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.86	2.06	1.97	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.08	0.06	—

注：根据陆家嘴集团经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 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
	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，房地产租赁、物业管理、金融业务亦保持较大规模，对经营业绩形成良好补充。

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，可获股东在项目资源和资本注入等方面的支持。

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
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listtype=1
《房地产行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32630&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（分别简称“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 2024 年财务报表和未经审计的 2025 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 2024 年末，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 2024 年末已使用 9.19 亿元募集资金。

截至 2025 年 5 月末，该公司合并口径存续期内债券待偿还余额为 456.82 亿元，其中公司本部待偿还债券余额合计 175.84 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”）待偿还债券余额 267.42 亿元，子公司上海前滩国际商务区投资（集团）有限公司（简称“前滩投资”）待偿还债券本金余额合计 13.56 亿元。公司存续期内债券还本付息情况（如有）均正常。

图表 1. 截至 2025 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	2.65	2021-05-13	43.82 亿元 /2021 年 01 月	付息正常
	21 陆集 02	23.82	19.82	3+2 年	2.56	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		付息正常
	24 陆集 01	17.60	17.60	3+2 年	2.33	2024-06-18	60 亿元/2024 年 4 月	未到付息期
	24 陆集 02	4.00	4.00	3+2 年	2.10	2024-08-05		未到付息期
	陆集 1 优	31.25	31.02	18 年	3.40	2023-03-31	-	付息正常
	小计	197.67	175.84	-	-	-	-	-
陆家嘴股份	21 陆金开 MTN001	10.00	5.50	3+2 年	2.90	2021-02-26	50 亿元/2020 年 12 月	付息正常
	22 陆金开 MTN001	10.00	2.40	3+2 年	1.95	2022-02-25		付息正常
	22 陆金开 MTN002	23.00	1.50	3+2 年	2.20	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		付息正常
	23 陆债 03	20.00	20.00	3+2 年	3.08	2023-10-12		付息正常
	24 陆债 01	25.00	25.00	3+2 年	2.80	2024-02-28		付息正常
	24 陆债 02	10.00	10.00	5 年	2.55	2024-06-06	50 亿元/2024 年 8 月	未到付息期
	24 陆金开 MTN001	20.00	20.00	5 年	2.52	2024-08-30		未到付息期
	25 陆金开 MTN001	11.90	11.90	2 年	2.19	2025-03-14		未到付息期
	21LJZ 优	50.00	49.79	18 年	2.66	2021-07-22	150 亿元/2021 年 6 月	付息正常
	22LJZ 优	30.50	30.39	18 年	2.65	2022-01-18		付息正常
	22LJZ2 优	30.20	30.15	18 年	2.98	2022-09-14		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
23LJZ 优	15.80	15.79	18 年	3.00	2023-06-06	-	-	付息正常
	小计	301.40	267.42	-	-	-	-	-
前滩投资	陆集 R1 优	13.56	13.56	18 年	2.60	2024-12-13	15.15 亿元 /2024 年 11 月	未到付息期
	小计	13.56	13.56	-	-	-	-	-
	合计	512.63	456.82	-	-	-	-	-

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

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022-2024 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。

2022 年该公司合并范围新增 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。2024 年公司合并范围新增 14 家子公司，其中投资设立子公司 6 家，因同一控制下企业合并新增 8 家子公司，主要系控股股东将其持有的上海东岸投资（集团）有限公司（简称“东岸投资”）100% 股权无偿划转至公司所致，减少 7 家子公司，其中因注销减少 4 家子公司，因股权转让减少 3 家子公司。截至 2024 年末公司纳入合并范围的二级子公司共 24 家，其中全资子公司 18 家，控股子公司 6 家。2025 年第一季度，公司注销子公司 1 家，因外购新增 7 家子公司。

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。2024 年公司新开工项目规模下降，以存量项目开发为主，得益于 2024 年新增的推盘项目，当年公司仍保持较大规模的合同销售金额。公司房产销售收入受项目竣工周期影响波动较大，业务毛利率波动则主要受土地成本影响；物业租赁及酒店运营业务方面，受 2024 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，营业收入较 2023 年持平，但自持物业规模持续扩大为业务后续发展提供一定支撑；金融业务方面，2024 年公司金融业务收入同比增长主要得益于新保险合同准则核算的影响，若剔除相关因素，该项业务受市场环境及信托业务转型仍承压。2024 年公司新增梅园社区地块办公项目储备，加上在建商办项目仍具一定规模，预计未来公司在建项目投资规模仍较大，其投资回报期较长，商业地产景气度下滑环境下中短期内资金平衡压力有所加大。

（1）外部环境

宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025年一季度宏观经济分析及展望》。

行业因素

2024年我国商品房交易呈惯性缩量状态，同比降幅维持两位数但呈现趋势性收敛。消化存量系近三年行业工作重点，5月以来政策对于需求端的阶段性发力刺激，使得行业去化压力得到边际缓解和改善，但去化周期仍处于相对高位。房价方面，百城新房住宅均价缓慢微升同时呈现区域分化，高能级城市房价相对坚挺。实务工作量方面，年内行业仍呈收缩状态，新开工继续减量、施工放缓、竣工缩量。

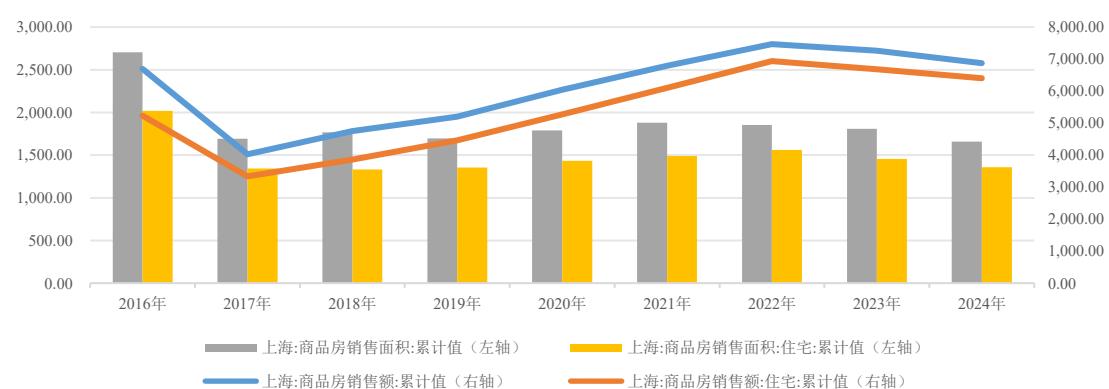
展望2025年，政策强支撑下国内房地产市场筑底企稳预期有望进一步增强，但外部环境变化程度及相应的国内对冲政策力度大小，也会在一定程度上影响房地产市场短期走势。将财政与金融资源更多投向吸纳就业能力强的服务业等领域，显著改善就业与居民收入预期及各类市场主体经营预期，进而提升居民收入与房价匹配度，是实现国内房地产市场中期企稳和长期高质量发展的前提。老龄化和少子化带来的人口结构变化以及人口总量的递减趋势，将对国内房地产供需关系形成长期的总量抑制，人口流动因素则将持续分化各能级城市的房地产市场表现。预计在市场实现中期企稳后，我国将加速构建房地产发展新模式。

详见：《2024年房地产行业信用回顾与2025年展望》。

区域市场

上海市综合经济实力强，根据上海市2024年统计公报数据，经初步核算，2024年上海市实现地区生产总值(GDP)5.39万亿元，比上年增长5.0%。2024年上海市房地产开发投资额为6,228.91亿元，同比增长2.8%；其中住宅开发投资额为3,686.84亿元，同比增长6.3%，办公楼开发投资684.40亿元，同比下降11.4%，商业营业用房投资429.74亿元，同比下降12.3%。2024年，受土地出让规模持续缩减的影响，上海市房屋开发建设进度有所放缓，新开工、在建和竣工规模整体减少，全年房屋施工面积16,818.02万平方米，比上年下降4.5%。其中，房屋新开工面积2,186.22万平方米，同比下降8.5%；竣工面积1,709.22万平方米，下降19.1%。受房地产市场景气度影响，2024年上海市商品房销售面积和销售额持续下滑，分别为1,656.86万平方米和6,873.32亿元，分别同比下降8.50%和5.60%。价格方面，因去化商品房向区位较好的楼盘集中，2024年上海市商品房价格整体销售均价较2023年上升，但仍不及2022年，2024年商品房销售均价为4.15万元/平方米，同比上涨3.31%；其中住宅销售均价4.72万元/平方米，同比上涨2.71%。

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

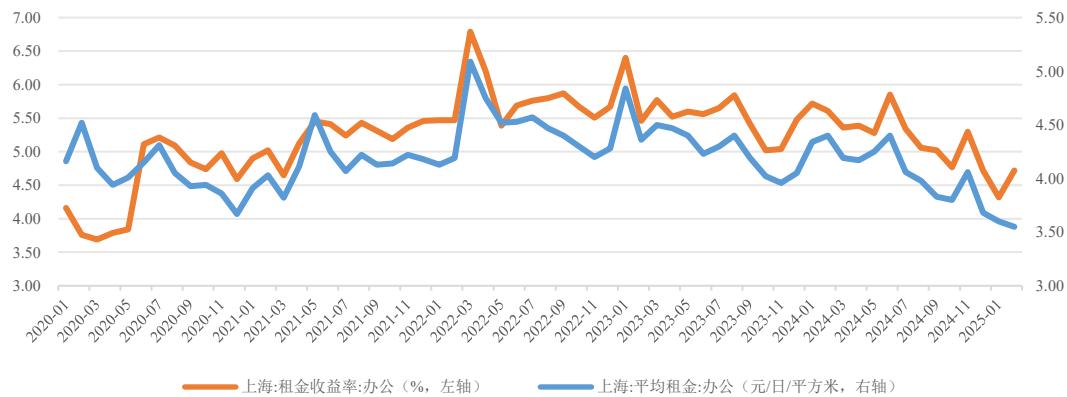
办公物业方面，近年来上海市办公楼施工面积增速整体处于低位，新开工面积逐年下降，但每年仍维持一定的竣工规模，办公楼的新增入市对市场租金水平产生一定冲击。2020年受外部冲击影响，上海市办公楼平均租金处于相对低位，2021-2023年平均租金水平呈现震荡态势，基本维持在4元/日/平方米以上，高峰值则达6.79元/日/平方米；2024年以来租金均值呈现波动下行趋势，截至2025年2月平均租金水平降至3.55元/日/平方米，处于近年来相对低位；办公楼租金回报率自2024年以来随平均租金水平的下降而下降，至2025年2月波动下降至4.72%。

图表3. 上海市办公楼投资开发主要数据（单位：万平方米，%）

指标	2022年		2023年		2024年		2025年1-3月	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
施工面积	2,494.76	-4.60	2,531.61	1.50	2,450.92	-5.70	2,163.16	4.20
竣工面积	197.82	-42.20	227.86	15.20	224.37	-2.30	30.68	-61.90
新开工面积	314.01	-50.10	195.64	-37.70	167.42	-14.40	27.94	180.70
开发投资额	695.81	-9.40	724.52	4.10	684.40	-11.40	-	-

注：施工面积、竣工面积和新开工面积根据Wind数据整理、计算，开发投资额取自上海市统计局。

图表4. 上海市办公楼平均租金及租金收益率情况



注：根据Wind数据整理、绘制。

土地市场交易方面，根据CREIS数据显示，2022-2024年上海市土地出让总面积分别1,514.24万平方米、1,029.30万平方米和723.71万平方米，出让地块对应规划建筑面积分别为3,179.37万平方米、2,338.16万平方米和1,560.43万平方米，近年来主要因住宅用地出让面积大幅减少，致土地出让总面积减少，也使得土地出让总价大幅下滑，同期分别为3,335.77亿元、2,423.70亿元和1,644.02亿元。价格方面，近年来平均成交价格波动，同期分别为2.20万元/平方米、2.35万元/平方米和2.27万元/平方米略，但溢价率呈上升趋势，2022-2024年平均溢价率分别为2.84%、5.28%和9.29%，其中住宅用地溢价率分别为4.16%、8.21%和12.46%。

2024年以来，上海市房地产购买政策进一步放宽。2024年1月，上海市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，上海市发布《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，调整优化住房限购政策；同月，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。2024年9月，上海市发布《关于进一步优化本市房地产市场政策措施的通知》，缩短非沪籍居民购买外环外住房所需缴纳社保或个税年限。2024年11月，上海市发布《关于取消普通住房标准有关事项的通知》，宣布取消普通住房和非普通住房标准，并调整相关税收政策。上述政策调整叠加全国性的政策联动将有助于集中释放前期政策调控积累的存量有效需求。

(2) 业务运营

图表5. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务	2022年	2023年	2024年	2025年第一季度
营业收入合计	198.97	203.79	193.66	48.41
其中：(1) 房产销售	99.39	93.96	88.47	23.32
在营业收入中占比	49.95	46.11	45.68	48.17
(2) 物业租赁及酒店运营	48.28	58.68	58.30	13.79
在营业收入中占比	24.26	28.79	30.10	28.48
(3) 物业管理	17.79	19.01	20.29	4.79
在营业收入中占比	8.94	9.33	10.48	9.90

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
(4) 金融业务	21.33	13.31	14.27	4.51
在营业收入中占比	10.72	6.53	7.37	9.32
综合毛利率	40.53	51.99	41.19	47.66
其中: (1) 房产销售	39.43	72.25	46.25	54.11
(2) 物业租赁及酒店运营	58.10	60.40	54.31	51.79
(3) 物业管理	7.66	7.07	7.80	11.51
(4) 金融业务	52.88	29.80	56.49	68.71

注: ①根据陆家嘴集团所提供数据整理、计算; 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; 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

该公司收入主要来自于房产项目销售结转, 物业租赁及酒店运营业务、物业管理业务与金融业务对业绩形成有益补充。2022-2024 年及 2025 年第一季度, 公司营业总收入分别为 198.97 亿元、203.79 亿元、193.66 亿元和 48.41 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、物业租赁及酒店运营及金融业务收入波动综合影响。同期, 公司综合毛利率分别为 40.53%、51.99%、41.19% 和 47.66%, 主要受房地产结转项目规模及毛利率的波动以及物业租赁及酒店运营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

2022-2024 年及 2025 年第一季度, 该公司房产销售分别结转收入 99.39 亿元、93.96 亿元、88.47 亿元和 23.32 亿元, 毛利率分别为 39.43%、72.25%、46.25% 和 54.11%。公司房产销售毛利率主要与结转项目土地获取成本相关, 2023 年房产销售毛利率较高, 系结转的主要项目东方广场一期、前滩景鸿名庭、前滩东方惠雅等为早期开发项目, 土地获取成本低; 2024 年公司结转早期开发的办公项目, 同时结转于 2022 年推盘的前滩东方悦澜住宅项目, 由于前滩东方悦澜土地成本较高且结转规模较大, 当期业务毛利率下降; 2025 年第一季度公司主要结转早期项目陆家嘴投资大厦, 毛利率有所回升。

2022-2024 年, 该公司房产业务新开工面积分别为 104.62 万平方米、105.13 万平方米和 33.00 万平方米, 2024 年新开工规模有所下降, 以存量项目开发为主, 其中 2022 年新开工项目主要为川沙、御桥、航头等区域项目, 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, 2024 年公司新开工项目规模较小, 主要为祝桥 E1A-1 和祝桥 E1B-1 保障住房项目。同期竣工面积分别为 40.46 万平方米、94.40 万平方米、200.00 万平方米和 14.24 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, 2024 年公司前期开发项目集中竣工, 竣工面积较大, 主要系张江科学城区域的商办项目、御桥区域的办公项目和前滩 08-02 地块办公项目集中竣工。

图表 6. 公司合并口径房产开发经营情况 (单位: 万平方米、亿元)

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
新开工面积	104.62	105.13	33.00	-
竣工面积	40.46	94.40	200.00	14.24
合同销售面积	8.19	24.14	19.46	4.70
合同销售金额	70.35	186.26	167.59	53.58

注: 根据陆家嘴集团提供资料整理、计算。

截至 2025 年 3 月末, 该公司主要在建项目计划投资额总计 641.88 亿元, 已累计投入 431.78 亿元, 2025 年 4-12 月、2026 年和 2027 年分别计划投入 66.96 亿元、58.19 亿元和 44.24 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、三林、洋泾和川沙新市镇等地。

图表 7. 截至 2025 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	计划总投资	截至 2025 年 3 月末累计投入	未来拟投资额			计划建设期
						2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	
陆家嘴股份在建项目:									

区域	项目	项目业态	总建筑面积	计划总投资	截至2025年3月末累计投入	未来拟投资额			计划建设期	
						2025年4-12月	2026年	2027年		
张江	张江中区 74-01 地块	办公	4.23	10.12	9.59	0.48	0.02	0.01	2019.12-2025.04	
		商业	6.08	14.56	13.81	0.69	0.03	0.02		
前滩	前滩 21-2 号地块	办公	38.30	26.43	17.05	3.42	3.58	2.38	2019.12-2026.08	
		商业		25.21	16.26	3.27	3.40	2.27		
		住宅		22.16	14.29	2.91	2.97	1.98		
	前滩 21-3 号地块	办公	21.95	15.78	10.88	2.12	1.67	1.11	2019.12-2026.08	
		商业		15.21	10.48	2.05	1.61	1.07		
		住宅		13.31	9.18	1.81	1.39	0.93		
川沙	川沙新市镇 C06-01/02	商业	1.67	2.47	2.09	0.24	0.07	0.04	2020.12-2025.03	
		办公	9.44	14.02	11.83	1.35	0.42	0.25		
	川沙新市镇 C06-03	住宅	19.61	65.54	59.88	2.19	1.73	1.04	2022.10-2025.06	
洋泾	洋泾西区 E08-4 项目 E10-02 项目 E12-1 项目	住宅	22.56	133.53	111.36	5.68	5.75	7.67	2022.11-2027.10	
		商业	7.14	32.13	20.53	1.80	1.82	2.43		
		办公	8.36	28.04	19.85	2.11	2.13	2.84		
梅园	梅园社区 2E8-19 地块项目	办公	6.88	11.71	8.22	0.58	0.58	0.58	2022.12-2028.09	
		住宅	11.28	20.70	13.42	0.95	1.27	1.27		
		商业	1.24	2.06	1.44	0.10	0.10	0.10		
		文化、学校	11.73	36.80	24.14	1.72	2.19	2.19		
小 计		-	170.47	489.78	374.30	33.47	30.73	28.18	-	
其他在建项目：										
前滩	前滩 11-01 地块	办公	8.77	10.87	7.46	1.73	1.00	0.68	2020.12-2025.04	
	前滩 13-01 地块	办公	17.60	28.59	17.95	6.61	2.01	1.61	2020.12-2025.06	
其他区域	塘桥 04-01 项目	办公	14.67	16.97	5.80	4.01	2.16	1.71	2022.12-2026.12	
	航头商贸中心单元 A2A-06、A2B-04 项目	住宅	20.46	17.35	11.68	1.01	2.93	1.21	2022.11-2025.10	
	三林 12 单元（22 地块）	商业、住宅	14.50	18.16	2.52	4.94	6.00	3.00	2024.03-2027.12	
	三林 12 单元（21 地块）	商业、办公	6.30	7.40	0.08	0.90	2.03	1.74	2024.09-2028.12	
	三林 11 单元	商业、办公	13.00	15.91	0.54	2.11	6.14	4.01	2024.09-2028.12	
	三林 15 单元（住宅部分）	住宅	31.41	36.85	11.45	12.18	5.19	2.10	2023.08-2026.12	
	小 计	-	126.71	152.10	57.48	33.49	27.46	16.06	-	
总 计		-	297.18	641.88	431.78	66.96	58.19	44.24	-	

注：①根据陆家嘴集团提供资料整理、计算；②川沙新市镇 C06-03 推盘名称为川沙锦绣云澜，前滩 21-2 号地块住宅部分推盘名称为世纪前滩·天汇，前滩 21-3 号地块住宅部分推盘名称为世纪前滩·天御，洋泾西区项目住宅部分推盘名称为陆家嘴太古源源邸，三林项目住宅部分推盘名称为前滩公馆，航头项目推盘名称为航头锦绣澜湾；③陆家嘴股份在建项目投资金额包含土地成本，其他在建项目投资金额不含土地成本。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司合同销售金额分别为 70.35 亿元、186.26 亿元、167.59 亿元和 53.58 亿元，其中同期子公司陆家嘴股份的合同销售金额分别为 69.64 亿元、175.81 亿元、113.88 亿元和 8.60 亿元。2023 年世纪前滩·天御、世纪前滩·天汇、川沙锦绣云澜（第一批和第二批）和航头锦绣澜湾（第一批）集中推盘，当期合同销售金额大幅增长，2024 年除上述项目剩余楼盘持续去化外，子公司陆家嘴股份推盘川沙锦绣云澜（第三批和第四批）和陆家嘴太古源源邸（第一批），非上市主体推盘航头锦绣澜湾（第二批）、前滩公馆（第一批和第二批），当期仍保持较大规模的合同销售金额。截至 2024 年末，公司主要在售的住宅项目中待售面积较大的为川沙锦绣云澜和航头锦绣澜湾，项目整体去化率分别为 70.45% 和 39.90%。

图表 8. 截至 2024 年末公司主要在售商品房住宅项目（单位：平方米、万元、万元/平方米）

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	67,983	67,813	879,983	99.75%	12.98
世纪前滩·天汇	39,404	35,215	461,329	89.37%	13.10
川沙锦绣云澜	121,210	85,388	541,077	70.45%	6.34
陆家嘴太古源源邸（第一批）	17,088	16,342	273,121	92.37%	16.71

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
航头锦绣澜湾	44,276	17,664	79,904	39.90%	4.52
前滩公馆（第一批）	25,558	25,418	285,590	99.45%	11.23
前滩公馆（第二批）	15,402	15,288	171,121	99.26%	11.19
合计/综合	330,921	263,128	2,692,125	79.51%	10.23

注：①根据陆家嘴集团所提供数据整理、计算；②川沙锦绣云澜项目分四批推盘，第一批于2023年6月底入市，第二批于2023年10月入市，第三批于2024年4月入市，第四批于2024年7月入市；世纪前滩·天御和世纪前滩·天汇项目分别于2023年5月入市和2023年11月入市；③航头锦绣澜湾分两批推盘，第一批于2023年8月入市，第二批于2024年7月入市，前滩公馆第一批于2024年9月入市，第二批于2024年11月入市。

2024年，该公司以34.41亿元竞得上海市浦东新区梅园社区C000101单元2E8街坊2E8-17地块，土地总面积为0.96万平方米，容积率13，土地用途为办公楼。截至2024年末，该公司拥有土地储备（土地面积）合计72.70万平方米，其中陆家嘴股份拥有土地储备67.28万平方米，集中于上海和苏州两地，上海地区土地储备为31.06万平方米，其中包含世纪大道两侧、小陆家嘴区域内、竹园商贸区、洋泾东区和梅园地区，土地储备面积分别为17.58万平方米、4.52万平方米、0.53万平方米、7.47万平方米和0.96万平方米，主要以商办和住宅业态为主，除梅园地区地块（2024年获取）和洋泾东区地块（2021年获取）以外，其余地块拿地时间较早；苏州地区土地储备为36.22万平方米¹。陆家嘴股份以外的土地储备为5.43万平方米，均为本部的土地储备，以商办业态为主，位于御桥区域，拿地时间较早，土地出让金合计25.91亿元。

总体来看，近年来该公司主要开发的项目业态以商办综合体为主，辅以快资金周转的住宅项目，2024年新开工面积较小，当期新开工项目以租赁住房项目为主，同期竣工面积较大，竣工的业态以商办综合体项目为主，所处区域主要位于张江科学城、川沙、御桥和前滩，除前滩区域外，上述区域的开发成熟度不及陆家嘴金融贸易区，项目投资回报期长，且目前上海商办项目招租竞争较为激烈，面临一定的资金回笼及运营风险。销售方面，公司在售商品房住宅项目整体去化情况良好，其位于前滩和陆家嘴金融贸易区的住宅楼盘去化率较高，但需关注川沙锦绣云澜项目和航头锦绣澜湾项目的后续去化情况。

物业租赁及酒店运营业务

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，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，前滩陆悦广场投入运营，酒店业态方面，于2021年建成的新辰酒店-紫檀雅辰、新辰酒店-雅辰悦居和前鑫酒店-金普顿投入运营；2024年，川沙、前滩和张江多个商办项目陆续开业运营。2022-2024年及2025年第一季度公司物业租赁及酒店运营收入分别48.28亿元、58.68亿元、58.30亿元和13.79亿元，毛利率分别为58.10%、60.40%、54.31%和51.79%。2024年该业务经营业绩有所承压，其中酒店物业运营收入虽较上年同期增长，但毛利空间收窄；除前滩企业天地以外，其他主要办公项目的出租率和平均租金有所下滑，新入市的前安19-01#地块和前康20-01#地块存在一定的招商压力，出租率较低；商业项目的出租率虽有所上升，但部分项目存在以价换租的现象，平均租金有所下滑。未来，随着前滩、张江、三林及洋泾等在建商业、办公物业陆续建成入市，物业租赁及酒店运营业务收入规模有望继续增长，但受商业地产景气度影响，未来项目出租率、租金水平及招商或存在一定不确定性。

截至2024年末，该公司自持的各类物业总建筑面积为775.15万平方米，按照业态可划分为办公物业、商业物业、酒店物业和住宅物业。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236.09万平方米，主要位于上海陆家嘴核心地段、前滩国际商务区、川沙板块、张江科学城板块以及天津红桥区，其中2024新入市的前滩中环广场、世纪财富广场和张江科学之门西塔建筑面积分别为2.34万平方米、5.09万平方米和24.05万平方米；其他非上市主体的办公物业主要为前滩投资在营的前滩企业天地一期至三期，总建筑面积共计39.84万平方米；此外，2024年公司前滩四方城（前安19-01#地块、前康20-01#地块、前耀23-01#地块、文腾27-01#地块）办公项目入市，总建筑面积为39.47万平方米；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；主要商业物业总建筑面积71.92万平方米，均由陆家嘴股份运营，其中2024年新增川沙九六广场和张江科学城4项商业项目，总建筑面积分别为5.30万平方米和16.64万平方米；主要酒店物业总建筑面积48.91万平方米，其中陆家嘴股份酒店物业总建筑面积27.39万平方米，

¹ 绿岸项目已暂停相关开发、建设、销售工作。

2024 年张江希尔顿酒店开业筹备中，配备 475 间房间，建筑面积 7.90 万平方米；前滩投资主要运营的酒店物业总建筑面积 5.38 万平方米；其他主体主要运营的酒店物业总建筑面积 16.14 万平方米。

图表 9. 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）

办公物业		区域	总建筑 面积	成熟物 业总建 筑面积	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
					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	甲级写字楼	上海	236.09	203.38	85%	8.15	83%	7.97	80%	7.75
		天津			60%	3.45	62%	3.45	59%	3.45
	高品质研发楼	上海	32.71	32.71	90%	6.05	90%	6.02	87%	5.17
前滩投资	前滩企业天地一期	上海	13.79	13.79	96%	5.50	91%	7.20	95%	7.22
	前滩企业天地二期	上海	12.95	12.95	96%	5.70	93%	6.34	90%	6.67
	前滩企业天地三期	上海	13.10	13.10	99%	4.01	95%	6.34	96%	6.51
	前安 19-01#地块	上海	10.32	-	-	-	-	-	58%	6.30
	前康 20-01#地块	上海	9.87	-	-	-	-	-	54%	6.50
	前耀 23-01#地块	上海	9.27	-	-	-	-	-	100%	6.30
	文腾 27-01#地块	上海	10.01	-	-	-	-	-	-	-
商业物业		区域	总建筑 面积	成熟物 业总建 筑面积	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
					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	上海 L+MALL	上海	18.75	18.75	92%	10.68	92%	9.67	95%	8.49
	天津 L+MALL	天津	15.17	15.17	73%	2.79	71%	3.04	77%	2.59
	陆家嘴 96 广场	上海	6.62	6.62	86%	9.53	87%	8.35	90%	6.70
	陆家嘴 1885	上海	1.43	1.43	99%	9.21	100%	9.24	96%	6.80
	花木陆悦坊	上海	1.50	1.50	52%	7.53	83%	5.96	95%	4.93
	金杨陆悦坊	上海	1.18	1.18	56%	3.65	69%	4.90	76%	4.20
	陆家嘴金融城配套商 业设施	上海	1.01	1.01	69%	21.95	86%	23.10	-	-
	前滩陆悦广场	上海	4.32	4.32	-	-	75%	12.71	88%	11.40
酒店物业		区域	总建筑 面积	房间数	2022 年		2023 年		2024 年	
					入住 率	GOP 率	入住 率	GOP 率	入住 率	GOP 率
陆家嘴股份	东怡大酒店	上海	2.92	209	71%	6%	75%	34%	69%	35%
	陆家嘴明城酒店	上海	1.96	221	98%	29%	30%	-32%	57%	17%
	上海前滩香格里拉酒 店	上海	7.46	585	27%	5%	67%	38%	72%	40%
	天津陆家嘴万怡酒店	天津	7.15	258	39%	-13%	75%	24%	78%	25%
前滩投资	前辰酒店-悦居	上海	1.93	246	28%	-9%	60%	23%	64%	25%
	前辰酒店-尚	上海	1.14	210	26%	-6%	62%	36%	67%	40%
	前鑫酒店-金普顿	上海	2.31	143	-	-	24%	10%	51%	23%
其他	临港冰雪明城酒店	上海	3.10	272	69%	17%	34%	7%	35%	15%
	新辰酒店-紫椴雅辰	上海	7.79	305	71%	-15%	30%	-19%	24%	-21%
	新辰酒店-雅辰悦居	上海	5.25	364	84%	2%	35%	3%	30%	2%

注：①根据陆家嘴股份所提供数据整理、计算；②成熟物业指运营一年以上的物业；③陆家嘴金融城配套商业设施 2024 年经营数据未统计；④2024 年公司多个项目陆续入市，但部分项目运营时间较短，暂无相关经营统计数据，故本表未列示相关项目。

除办公物业、商业物业和酒店物业之外，截至 2024 年末该公司合并范围内还主要运营总建筑面积 38.00 万平方米的租赁住宅物业，其中陆家嘴股份运营的租赁住宅物业总建筑面积共计 13.45 万平方米，成熟住宅租赁物业（运营一年及以上）川沙悦庭（总建筑面积 1.80 万平方米）年末出租率为 96%，平均租金 2.45 元/平方米/天。此外，张江雍萃 75 租赁住宅（总建筑面积 10.27 万平方米）于 2024 年 8 月开业。前滩悦庭 54 租赁住宅（总建筑面积 1.38 万平方米）于 2024 年度开业筹备中；其他非上市主体主要运营的租赁住宅物业项目共计 6 个，总建筑面积共计 24.55 万平方米，均位于前滩，2024 年出租率均在 90%以上，平均租金在 4.26-6.27 元/平方米/天不等。

除并表物业外，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。2022-2024 年上述三家公司租赁现金流入合计分别为 4.12 亿元、12.29 亿元和 13.12 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，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。2022-2024 年及 2025 年第一季度公司物业管理收入分别为 17.79 亿元、19.01 亿元、20.29 亿元和 4.79 亿元，业务毛利率分别为 7.66%、7.07%、7.80% 和 11.51%。整体来看，物业管理业务收入整体随在管物业规模的增长而增长。

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。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司金融业务收入分别为 21.33 亿元、13.31 亿元、14.28 亿元和 4.51 亿元，毛利率分别为 52.88%、29.80%、56.49% 和 68.71%，2023 年以来信托三分类新规推出，信托转型压力更为明显，影响金融业务收入规模及盈利空间明显下滑，2024 年业务毛利率上升主要系公司采用了新保险合同准则核算对陆家嘴人寿的投资收益（列示于“金融业务收入”）所致，从信托业务及证券业务经营情况来看，金融业务仍面临一定的压力。

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。2020-2023 年陆家嘴信托获得股东（陆家嘴集团）增资 4 次合计 60.00 亿元，注册资本由 2019 年末的 40 亿元增至 2023 年末的 104 亿元，截至 2024 年末陆家嘴信托净资本为 82.66 亿元，风险资本为 24.33 亿元。2022-2024 年陆家嘴信托分别实现营业收入 16.76 亿元、8.42 亿元和 7.05 亿元，净利润分别为 8.32 亿元、2.37 亿元和 2.05 亿元。

截至 2024 年末，陆家嘴信托管理信托资产规模 1,438.01 亿元，其中主动管理型信托资产 1,267.96 亿元，被动管理型信托资产 170.05 亿元；同期末投向地产类企业融资余额为 83.39 亿元。2023 年陆家嘴信托新增信托项目 230 个，实收信托金额合计 845.01 亿元。

图表 10. 截至 2024 年末陆家嘴信托项目资产规模情况（单位：亿元）

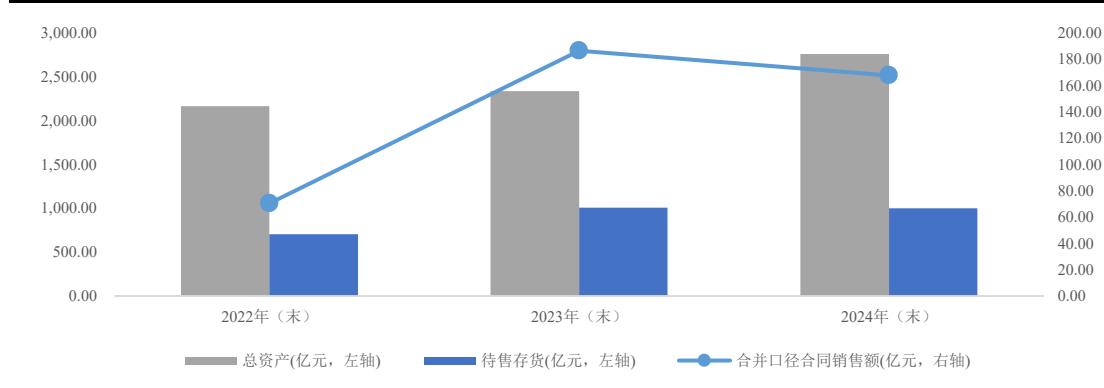
资产类型	主动管理型	被动管理型	资产规模
融资类	298.57	71.82	370.39
股权及其他投资类	17.64	45.70	63.34
证券投资类	951.76	4.53	956.29
事务管理类	-	48.00	48.00
合计	1,267.96	170.05	1,438.01

注：根据陆家嘴股份提供资料整理、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。2024 年，爱建证券新增开户投资者数量为 1.21 万户，同期证券经纪业务交易额 3,564.56 亿元（其中股票经纪业务交易额 3,419.15 亿元），截至 2024 年末爱建证券开户投资者数量合计 26.81 万户，同期末爱建证券资产总额为 59.08 亿元，负债总额为 37.08 亿元。2022-2024 年，爱建证券分别实现营业收入 1.78 亿元、1.43 亿元和 2.35 亿元，财富管理业务收入为 2.09 亿元（含 1.51 亿手续费和客户息差等收入），同比上涨 24.45%；同期净利润分别为 -0.95 亿元、-1.37 亿元和 -0.55 亿元。

② 竞争地位

图表 11. 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。

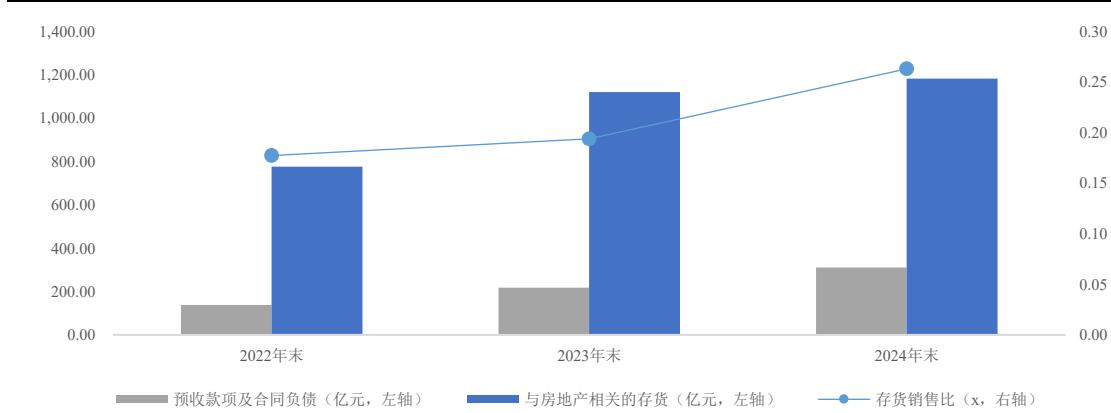
2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司房地产开发业务分别实现 70.35 亿元、186.26 亿元、167.59 亿元和 53.58 亿元的合同销售额，2023 年以来公司推盘项目较多，加上去化情况相对较好，合同销售金额较 2022 年而言保持较大规模。2024 年末，公司资产总额为 2,897.46 亿元，其中待售存货²为 1,000.47 亿元，货值较高，项目主要分布于上海，少部分项目拓展至苏州和天津。

该公司作为浦东新区国资委旗下综合型股权投资经营公司，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、张江科学城、川沙、御桥、三林和航头等。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。

③ 经营效率

图表 12. 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。

2022-2024 年，该公司存货销售比³为 0.18、0.19 和 0.26，近年来随项目持续建设投入和储备项目出资，与房地产相关的存货规模不断上升，已积累了较大的存货规模，但存货中有很多规模的商业地产，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 年以来得益于世纪前滩·天御、世纪前滩·天汇、陆家嘴太古源源邸和前滩公馆等项目的预售资金回流，房地产销售现金流入较 2022 年大幅增长，

² 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 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

致使合同负债同步大幅增长，存货销售比有所上升。

④ 盈利能力

图表 13. 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
营业总收入	198.97	203.79	193.66	48.41
营业毛利	80.65	105.95	79.76	23.07
综合毛利率	40.53%	51.99%	41.19%	47.66%
期间费用率	17.30%	20.34%	20.38%	18.87%
其中：财务费用率	13.15%	15.62%	14.57%	13.97%
投资净收益	1.72	23.11	14.92	1.73
净利润	17.95	28.24	19.45	6.62

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。2022-2024 年及 2025 年第一季度公司营业毛利分别 80.65 亿元、105.95 亿元、79.76 亿元和 23.07 亿元，2023 年营业毛利增长主要系结转的房产项目毛利较高和房产租赁与酒店运营业务毛利随业务规模增长而增加，2024 年结转的房产项目前滩东方悦澜毛利偏低，且房产租赁与酒店运营业务毛利有所下降，导致整体营业毛利有所下降。

该公司期间费用以财务费用为主，2022-2024 年及 2025 年第一季度公司期间费用率分别为 17.30%、20.34%、20.38% 和 18.87%，期间费用主要以财务费用为主，2024 年公司刚性债务规模上升，但融资成本下降，带动期间费用规模小幅下降。另外，近三年一期公司税金及附加分别为 18.31 亿元、41.95 亿元、18.47 亿元和 5.45 亿元，主要为土地增值税和房产税等。

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，2022-2024 年及 2025 年第一季度分别为 1.72 亿元、23.11 亿元、14.92 亿元和 1.73 亿元，其中 2022 年公司投资的部分合营/联营企业业绩下滑，公司通过处置部分交易性金融资产和长期股权投资产生的投资收益抵消了下滑的趋势，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，主要系处置上海悦耀置业发展有限公司产生，2024 年权益法核算的长期股权投资收益为 6.63 亿元，处置长期股权投资产生的投资收益 8.00 亿元，主要系发行国君-华安资产-陆家嘴前滩东方广场二期资产支持专项计划优先级资产支持证券而处置上海企耀投资有限公司所致。公司对外投资企业中，2024 年经营业绩较好的有新国博公司和上海申迪（集团）有限公司（简称“申迪集团”），对其权益法下确认的投资收益分别为 2.42 亿元和 5.67 亿元，

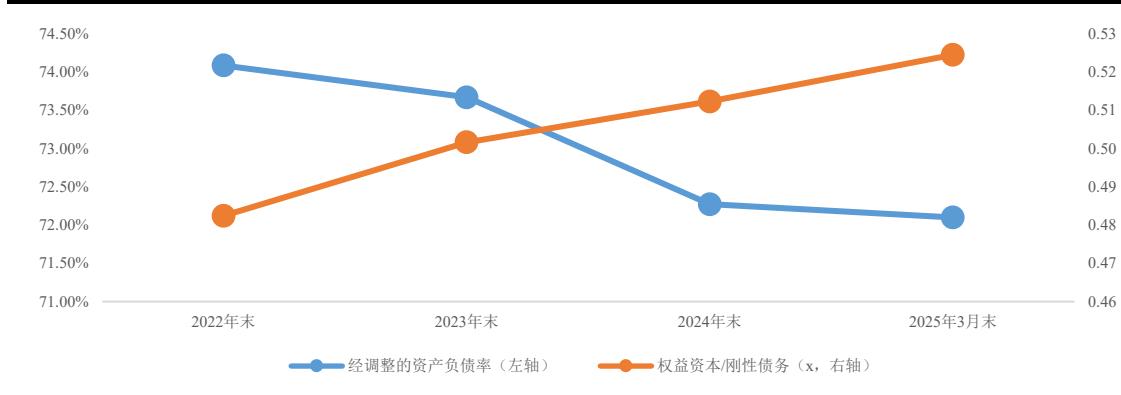
2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司净利润分别为 17.95 亿元、28.24 亿元、19.45 亿元和 6.62 亿元，其中 2023 年有所增长，主要系毛利增加及当期投资收益规模较大；2024 年同比减少主要受主业毛利投资收益同比下降等影响。

3. 财务

随着在建项目的推进及储备项目出资，公司已积聚较大规模的刚性债务，且短期刚性债务规模较大，面临一定的即期偿付和债务滚续压力。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，相当部分在营物业开发时间较早或土地成本低，潜在价值较高。近年来公司资产受限规模有所增加，对资产流动性有一定影响。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) 财务杠杆

图表 14. 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，刚性债务规模呈增长趋势，但得益于近年来上海市浦东新区国资委对公司的增资和资产注入，经调整的资产负债率⁴逐年下降，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末分别为 74.08%、73.67%、72.27% 和 72.10%，但仍处于较高水平。同期末公司权益资本对刚性债务比率呈上升态势，分别为 0.48、0.50、0.51 和 0.52。

① 资产

图表 15. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标		2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产	金额	1,088.22	1,478.29	1,517.15	1,528.43
	在总资产中占比 (%)	46.60	53.62	52.36	51.84
其中：货币资金		80.39	133.88	133.37	123.30
交易性金融资产		93.41	25.98	42.88	76.74
存货		775.74	1,152.97	1,182.31	1,167.85
一年内到期的非流动资产		43.06	64.78	21.47	29.47
其他流动资产		37.90	56.74	64.07	81.48
非流动资产	金额	1,247.13	1,278.86	1,380.31	1,419.71
	在总资产中占比 (%)	53.40	46.38	47.64	48.16
其中：投资性房地产		753.31	802.64	809.01	847.46
长期股权投资		182.55	183.39	199.16	200.17
固定资产		87.28	103.01	158.91	186.96
发放贷款及垫款		27.79	16.13	18.11	13.60
债权投资		61.38	31.38	25.94	21.72
其他非流动金融资产		32.43	38.70	37.80	31.05
递延所得税资产		90.97	91.39	77.86	77.21
期末全部受限资产账面金额		533.76	666.58	957.45	972.59
受限资产账面价值/总资产 (%)		22.86	24.18	33.04	32.99

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。

2022-2024 年末，该公司资产总额分别为 2,335.35 亿元、2,757.16 亿元和 2,897.46 亿元，其中流动资产占比分别为 46.60%、53.62% 和 52.36%，公司流动资产和非流动资产占比较为均衡。

2024 年末，该公司流动资产合计 1,517.15 亿元，较上年末增长 2.63%。其中，货币资金为 133.37 亿元（其中受限货币资金 16.98 亿元），较上年末变化不大；交易性金融资产较上年末增长 65.05% 至 42.88 亿元，主要系陆家

⁴ 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%。

嘴信托定开型短期流动资产投资增加和公司结构性存款增加所致；存货为 1,182.31 亿元，其中在建房地产在产品（开发成本）995.99 亿元、产成品（开发产品）185.89 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 1.86 亿元，主要为苏州项目计提所致；其他流动资产为 64.07 亿元，主要由陆家嘴信托自取得时期限在一年内到期的债权投资和发放贷款及垫款、待抵扣进项税和预缴各项税费构成，较上年末增长 12.91%，除债权投资和发放贷款及垫款重分类金额变动外，主要系待抵扣进项税、预缴税费增加所致。

2024 年末，该公司非流动资产合计 1,380.31 亿元，主要由投资性房地产、长期股权投资、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。公司投资性房地产采用成本模式计量，估值相对谨慎，相当部分的已运营物业开发时间较早或土地成本较低，潜在价值较高。长期股权投资主要是对申迪集团、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”）和新国博公司等联营、合营公司的投资，2024 年末为 199.16 亿元，较上年末增长 8.60%，主要系东岸投资并表所致。固定资产较上年末增长 54.27% 至 158.91 亿元，主要系耀雪冰雪明城项目投入运营所致。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 18.11 亿元和 25.94 亿元，因信托计划规模的变化及流动性变化致部分资产转入流动资产相关科目，2024 年末分别较上年末增加 1.98 亿元和减少 5.44 亿元。其他非流动金融资产较上年末变化不大，主要包含陆家嘴信托、本部及前滩投资的对外投资。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式形成较大规模的递延所得税资产，同年末余额为 77.86 亿元。

2025 年 3 月末该公司总资产较上年末增长 1.75% 至 2,948.13 亿元。其中货币资金较上年末下降 7.55% 至 123.30 亿元，主要受项目持续投入的影响；投资性房地产较上年末增长 4.75% 至 847.46 亿元，主要系御桥区域的租赁住宅项目和前滩 52# 商办项目投入运营所致；固定资产较上年末增长 17.66% 至 186.96 亿元，主要系张江希尔顿酒店投入使用转为固定资产所致。另外，交易性金融资产、一年内到期的非流动资产、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、债权投资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 2025 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 972.59 亿元，主要分布于货币资金、存货、投资性房地产和固定资产等科目，受限比例为 32.99%。近年来公司受限资产规模和受限比例不断增加，对资产流动性有一定影响。

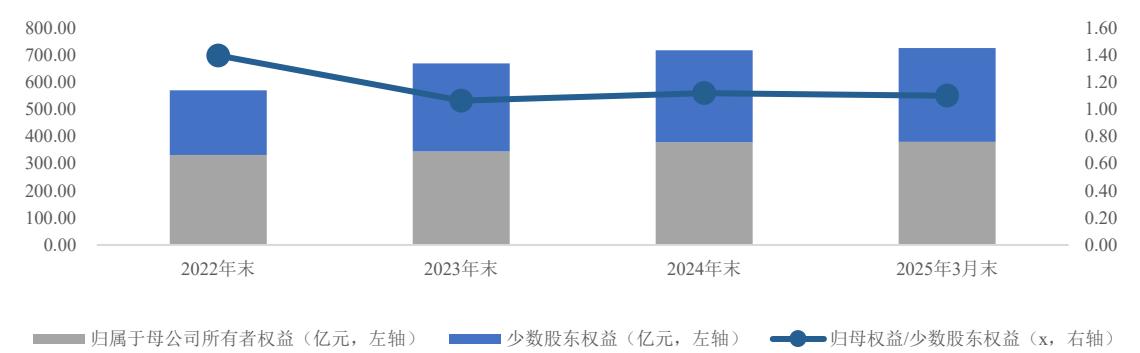
图表 16. 截至 2025 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	16.81	13.63	预售监管资金、工程货币资本金专户等
应收账款	0.39	3.54	质押取得借款
存货	431.06	36.91	抵押取得借款
投资性房地产	439.22	51.83	抵押取得借款
固定资产	85.11	45.52	抵押取得借款
合计	972.59	32.99	-

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 17. 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。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司所有者权益合计分别为 569.65 亿元、668.81 亿元、717.22 亿元和 725.05 亿元，其中少数股东权益分别为 237.72 亿元、324.09 亿元、338.51 亿元和 345.16 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、股东增资和资产划入，其中 2022 年-2024 年上海市浦东新区国资委分别对公司增资 6.80 亿元、8.46 亿元和 15.17 亿元，2024 年还将东岸投资 100% 股权无偿划转至公司，同期，公司计提股利分配金额分别为 22.66 亿元、13.32 亿元和 30.13 亿元，对权益增长有一定影响。从权益结构来看，2024 年末公司实收资本、资本公积和未分配利润分别为 47.03 亿元、137.42 亿元和 158.54 亿元，其中实收资本较上年末无变化，资本公积较上年末增加 40.34 亿元，主要系当期上海市浦东新区国资委对公司增资和资产注入所致，未分配利润较上年末减少 5.25 亿元，主要系计提利润分配金额较大所致。

③ 负债

图表 18. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 末	2023 末	2024 末	2025 年 3 月末
刚性债务	1,180.81	1,333.37	1,400.16	1,382.57
其中：短期刚性债务	481.80	591.83	581.98	603.09
中长期刚性债务	699.01	741.54	818.19	779.48
应付账款	112.74	142.78	141.67	131.38
预收款项及合同负债	137.43	217.33	310.84	349.51
应交税费	62.51	77.52	38.54	39.39
其他应付款	203.35	244.35	215.66	216.15
综合融资成本（年化）	3.68%	3.73%	3.14%	-

注：①根据陆家嘴集团所提供的数据整理、计算；②其他应付款不含应付利息和应付股利；③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]。

2024 年末，该公司负债总额为 2,180.24 亿元，较上年末增长 4.40%，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。2024 年末，公司应付账款为 141.67 亿元，较上年末变化不大，主要为应付建筑商及设备采购商的工程款；预收款项及合同负债较上年末增长 43.02% 至 310.84 亿元，主要系收到房产项目预售回笼资金所致；应交税费为 38.54 亿元，主要为应交土地增值税和企业所得税，同比减少 50.28%，主要系计提的土地增值税清算所致；其他应付款为 215.66 亿元，主要由预提费用 123.27 亿元、非结算性款项 37.22 亿元、应付上海市浦东新区财政局预付款 20.46 亿元和保证金及押金 18.41 亿元等组成，较上年末减少 13.36%，主要系归还往来款所致。

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，另一方面新增土地储备，致公司资金需求增加。2024 年末刚性债务总额为 1,400.16 亿元，主要系中长期刚性债务增加所致。从承债主体来看，公司刚性债务集

中于本部、陆家嘴股份和前滩投资，2024 年末分别为 430.43 亿元、706.45 亿元和 133.93 亿元。从融资渠道来看，2024 年末公司长短期借款（含一年内到期的长期借款，下同）、应付债券（含一年内到期的应付债券，下同）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 916.98 亿元、472.54 亿元和 7.82 亿元。随着项目建设的推进及融资渠道的调整，公司长短期借款不断增长，较 2023 年末增加 183.10 亿元，其中短期借款增加 87.63 亿元，长期借款（含一年内到期的长期借款，下同）增加 95.47 亿元。公司短期借款主要为信用借款，2024 年末占比 99.60%，长期借款（不含一年内到期的长期借款）主要为抵押借款，2024 年末占比 92.42%；2024 年末公司应付债券较上年末减少 83.19 亿元，其中陆家嘴股份的应付债券为 296.57 亿元，较上年末减少 43.08 亿元，本部的应付债券为 144.82 亿元，较上年末减少 40.00 亿元，前滩投资的应付债券为发行的 CMBS，2024 年末余额为 31.15 亿元，较 2023 年末减少 0.11 亿元。根据财务数据测算，2024 年公司综合融资成本为 3.14%，较上年有所下降。

图表 19. 截至 2024 年末该公司刚性债务主体分布情况（单位：亿元）

刚性债务种类	本部	陆家嘴股份（合并）	前滩投资（合并）
短期刚性债务合计	250.05	329.07	2.31
其中：短期借款	184.98	198.14	-
应付利息	2.58	-	0.10
一年内到期的长期借款	7.00	15.09	2.09
一年内到期的应付债券	55.50	105.65	0.13
一年内到期的应付利息	-	3.90	-
其他短期刚性债务	-	6.28	-
中长期刚性债务合计	180.38	377.38	131.62
其中：长期借款	91.06	186.44	100.60
应付债券	89.32	190.93	31.03
其他长期刚性债务	-	0.007	-
合计	430.43	706.45	133.93

注：根据陆家嘴集团所提供数据整理。

2025 年 3 月末，该公司负债总额较上年末增长 1.96% 至 2,223.08 亿元，其中，应付账款较上年末减少 7.26% 至 131.38 亿元，主要系缴纳工程款项所致；预收款项及合同负债上年末增长 12.44% 至 349.51 亿元，主要系收到陆家嘴太古源源邸（第一批）和前滩公馆的预售回笼资金所致；刚性债务主要因债券偿还而减少 17.59 亿元至 1,382.57 亿元；除上述科目之外，其他主要负债科目变动不大。

图表 20. 公司 2025 年 3 月末存续刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	2025 年内	2026 年内	2027 年内	2028 年及以后	合计
合并口径	385.59	345.34	157.08	486.40	1,374.41
母公司口径	192.90	157.16	27.04	81.67	458.76

注：①根据陆家嘴集团提供资料整理、计算；②统计口径不含利息、不含由信托业务产生的应付信托受益人款项和应付结构化主体其他份额持有人份额；③母公司统计口径含 CMBS。

（2）偿债能力

① 现金流量

图表 21. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
经营环节产生的现金流量净额	-111.45	-37.44	-48.05	14.63
其中：业务现金收支净额	-138.91	-34.32	-58.94	20.11
投资环节产生的现金流量净额	-93.84	-77.90	28.93	-9.92
其中：购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产净	-34.45	-28.35	-3.65	2.82

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
流入额				
回收投资与投资支付净流入额（含投资收益）	-57.24	-71.13	18.26	-12.96
筹资环节产生的现金流量净额	113.15	170.96	5.52	-21.00
其中：现金利息支出	43.19	44.09	47.04	11.30

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。

2022 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等影响，公司经营活动现金流量净额呈净流出，2025 年第一季度，得益于收到陆家嘴太古源源邸（第一批）和前滩公馆的预售回笼资金，经营活动现金流量净额转正。

该公司的投资活动主要反映金融业务对外投资、对联营/合营及参股公司等的股权收购和转让、外购投资性房地产等，2022-2024 年及 2025 年第一季度公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -93.84 亿元、-77.90 亿元、28.93 亿元和 -9.92 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，2024 年公司处置部分长期股权投资标的，同期陆家嘴信托自营资产规模收缩，回收投资与投资支付现金流量呈净流入。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司筹资性现金流量净额分别为 113.15 亿元、170.96 亿元、5.52 亿元和 21.00 亿元。2022-2023 年该公司项目拿地、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，2024 年公司有较大规模的应付债券到期，公司主要通过增加长短期银行借款筹措资金，同期公司有较大规模的在建项目集中竣工，对外投融资规模较往年下降，加上归还部分对关联方拆入款项，当期筹资性现金流量净额大幅下降并于 2025 年第一季度转负。公司近年来取得一定规模的权益性融资额，2022-2024 年，公司分别获得浦东新区国资委货币增资 10.00 亿元、8.46 亿元和 15.17 亿元，此外，2023-2024 年，子公司吸收少数股东投资收到的现金分别为 18.46 亿元和 26.12 亿元。

② 偿债能力

图表 22. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年	2023 年	2024 年
EBITDA（亿元）	75.04	96.64	84.25
EBITDA/全部利息支出（倍）	1.86	2.06	1.97
EBITDA/刚性债务（倍）	0.07	0.08	0.06

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。2022-2024 年公司 EBITDA 分别为 75.04 亿元、96.64 亿元和 84.25 亿元，2024 年经营业绩下滑，EBITDA 较 2023 年下降；同时受刚性债务规模增长的影响，当年 EBITDA 对刚性债务及利息支出保障程度有所下降。

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 23. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率（%）	105.20	112.57	112.70	107.05
现金比率（%）	16.80	12.17	13.09	14.01

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
现金短债比 (x)	0.36	0.27	0.30	0.33

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。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，该公司流动比率分别为 105.20%、112.57%、112.70% 和 107.05%，整体处于一般水平。同期末公司现金短债比分别为 0.36、0.27、0.30 和 0.33，近年来公司短期刚性债务规模整体呈扩大趋势，且占比较高，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 2025 年 3 月末，公司共获得主要合作银行的综合授信额度 2,674.57 亿元，尚未使用的额度为 1,678.81 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 2024 年末，该公司拥有 775.15 万平方米的自持物业，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。2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司物业租赁及酒店运营业务板块分别实现 48.28 亿元、58.68 亿元、58.30 亿元和 13.79 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。2024 年以来公司董监高人员发生变动，2024 年 4 月，根据股东出具的任免文件，王韫担任公司董事，根据公司工会会员代表大会决议，选举潘亦兵为职工董事，李坤不再担任职工董事，2024 年 9 月高管黎作强因离任，2024 年 11 月外部董事倪龙进离任，2025 年 6 月，根据浦东新区政府任免文件，杜少雄任公司总经理，免去蔡蝶的总经理职务。

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证监局警示函。

(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 2024 年末累计存货跌价准备 1.79 亿元。

此外，根据该公司子公司陆家嘴股份 2025 年 4 月公告，陆家嘴股份已披露的累计诉讼、仲裁事项 8 起，涉及诉讼、仲裁金额共计 39.44 亿元，其中作为原告涉及诉讼、仲裁金额共计 39.09 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 6 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 35.49 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 2024 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 55.65 亿元，除此之外，公司对上海信浦东岸置业有限公司（简称“东岸置业”）的担保余额为 6.72 亿元。

(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。公司因接受及提供劳务和房产出租等业务往来产生的关联交易金额较小，与关联方的交易主要体现在资金往来拆借。2024年末公司应收及应付关联方款项金额分别为25.94亿元和7.06亿元，前者主要包括对北京三里屯南区物业管理有限公司的其他非流动资产19.00亿元、对上海建工房产有限公司的其他应收款余额3.64亿元和对上海浦东土地控股（集团）有限公司（简称“浦东土控”）的其他应收款余额2.37亿元，后者主要包括对浦东土控的其他应付款2.33亿元和对东岸置业的其他应付款2.00亿元。截至2024年末，公司对关联方东岸置业的担保金额为6.72亿元。整体看，截至2024年末公司对关联方的拆出资金规模大于拆入资金规模，关联交易规模于公司经营规模而言相对较小，款项回收风险相对可控。

根据该公司本部（2025年5月28日）及重要子公司陆家嘴股份（2025年5月14日）、前滩投资（2025年5月23日）、陆金发（2025年5月14日）、爱建证券（2025年5月29日）和陆家嘴信托（2025年5月21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2025年5月10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布栏、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，公司本部及上述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。2025年3月末，集团本部资产总计920.31亿元，主要由货币资金、其他应收款、存货、投资性房地产和长期股权投资等构成，期末金额分别为19.84亿元、113.26亿元、119.55亿元、111.96亿元和464.90亿元，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684.70亿元，其中刚性债务总额为435.03亿元。刚性债务主要包括银行长短期借款（含一年内到期的长期借款）287.65亿元、应付债券（含一年内到期的应付债券）144.82亿元。2024年与2025年第一季度本部分别实现营业收入9.60亿元和1.45亿元，净利润分别为22.79亿元和-1.49亿元；同期经营性现金净流量分别为-6.43亿元和-5.54亿元。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，公司在项目资源、资本注入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。2022-2024年，公司分别获得浦东新区国资委增资10.00亿元、8.46亿元和15.17亿元。

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，有一定的短期偿债压力；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

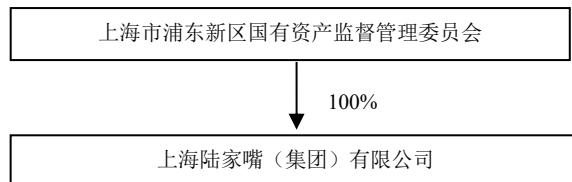
21 陆集 01、21 陆集 02、23 陆嘴债 01 债券期限均为 3+2 年，即在债券存续期的第 3 个计息年度末设该公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。公司有权决定是否在上述债券存续期第 3 年末调整上述债券后 2 年的票面利率；投资者有权选择是否将持有的全部或部分上述债券按面值回售给公司，公司可选择将回售部分债券转售或予以注销；23 陆家嘴 02 期限为 2+2 年，在存续期的第 2 个计息年度末设该公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。公司有权决定是否在该债券存续期第 2 年末调整该债券后 2 年的票面利率；投资者有权选择是否将持有的全部或部分该债券按面值回售给公司，公司可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

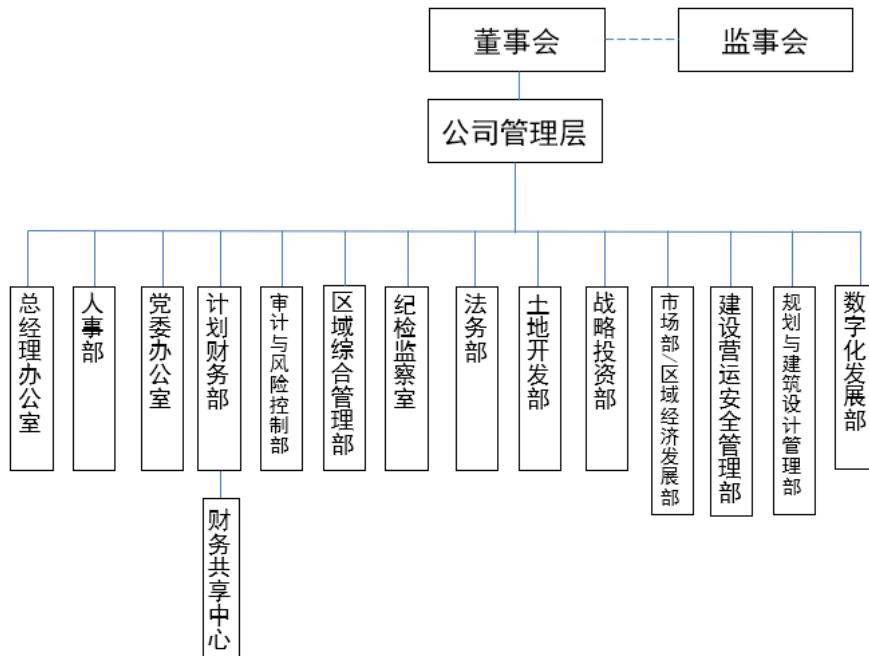
公司与实际控制人关系图



注：根据陆家嘴集团提供的资料整理绘制（截至 2025 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 2025 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2024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	
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	430.43	237.10	9.60	22.79	-6.43	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	706.45	485.50	146.51	17.95	13.16	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	133.93	174.07	24.11	10.78	-63.39	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	7.81	190.82	13.56	5.42	8.25	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	6.29	128.95	7.05	2.05	未统计	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	1.52	22.00	1.15	-0.55	-0.55	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	98.04	58.65	14.25	-2.06	-2.06	重要联营企业

注：根据陆家嘴集团2024年度审计报告附注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	2024 年度经营数据				2024 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	13.07	628.77	206.61	0.02	17.69	74.52	0.55	0.56	2.44
北京北辰实业股份有限公司	AAA/稳定	44.26	488.42	248.75	0.06	26.08	75.10	0.49	1.43	-1.31
上海陆家嘴（集团）有限公司	AAA/稳定	167.59	2,897.46	1,000.47	0.26	38.53	72.27	0.51	0.30	1.97

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]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	2,335.35	2,757.16	2,897.46	2,948.13
货币资金 [亿元]	80.39	133.88	133.37	123.30
刚性债务[亿元]	1,180.81	1,333.37	1,400.15	1,382.54
所有者权益 [亿元]	569.65	668.81	717.22	725.05
营业收入[亿元]	178.51	189.63	183.87	46.09
净利润 [亿元]	17.95	28.24	19.45	6.62
EBITDA[亿元]	75.04	96.64	84.25	—
经营性现金净流入量[亿元]	-111.45	-37.44	-48.05	14.63
投资性现金净流入量[亿元]	-93.84	-77.90	28.93	-9.92
经调整的资产负债率[%]	74.08	73.67	72.27	72.10
权益资本与刚性债务比率[%]	48.24	50.16	51.22	52.44
流动比率[%]	105.20	112.57	112.70	107.05
现金短债比[倍]	0.36	0.27	0.30	0.33
利息保障倍数[倍]	1.40	1.66	1.48	—
担保比率[%]	—	—	0.94	0.93
存货销售比[倍]	0.18	0.19	0.26	—
毛利率[%]	36.03	50.58	38.53	45.78
营业利润率[%]	15.96	24.02	18.86	21.71
总资产报酬率[%]	2.51	3.05	2.24	—
净资产收益率[%]	3.17	4.56	2.81	—
净资产收益率*(%)	1.81	4.93	3.03	—
营业收入现金率[%]	89.98	143.31	119.34	167.55
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.77	-3.19	-3.61	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-12.20	-5.99	-0.90	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.86	2.06	1.97	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.08	0.06	—

注：表中数据依据陆家嘴集团经审计的 2022-2024 年度及未经审计的 2025 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）	报告链接
	本次评级	2025年6月26日	AAA/稳定	吴晓丽、芦苇	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	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	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）	报告链接
	本次评级	2025年6月26日	AAA	吴晓丽、芦苇	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	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	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）	报告链接
	本次评级	2025年6月26日	AAA	吴晓丽、芦苇	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	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	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）	报告链接
	本次评级	2025年6月26日	AAA	吴晓丽、芦苇	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
					新世紀評級方法總論(2022)	工商企業評級方法與模型(房地產開發) FM-GS020 (2022.12)	
23 陆鼎债 02	首次评级	2023 年 8 月 8 日	AAA	胡颖、杨亿	工商企業評級方法與模型(房地產開發) FM-GS020 (2022.12)	报告链接	
	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	吴晓丽、刘佳	新世紀評級方法總論(2022)	报告链接	
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AAA	吴晓丽、芦苇	新世紀評級方法與模型(房地產開發) FM-GS020 (2022.12)	报告链接	

注：上述评级方法及相关文件可于新世紀评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。