

2007 年上海世博土地控股有限公司

世博建设债券跟踪评级报告

信用等级 AAA 级

评级时间 2010 年 5 月 25 日



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.*

## 2007年上海世博土地控股有限公司世博建设债券跟踪评级报告

### 概要

编号:【新世纪跟踪(2010)100035】

## 2007年上海世博土地控股有限公司世博建设债券

存续期间	10年期债券 20亿元人民币, 2007年2月15日-2017年2月14日	
	15年期债券 20亿元人民币, 2007年2月15日-2022年2月14日	
本次跟踪评级	信用等级 AAA 级	评级时间 2010年5月
上次跟踪评级	信用等级 AAA 级	评级时间 2009年4月
首次评级	信用等级 AAA 级	评级时间 2007年1月

### 主要财务数据

项目	2007年	2008年	2009年
发行人: 世博土控			
货币资金(亿元)	16.07	9.17	8.71
总资产(亿元)	356.90	427.53	541.05
总负债(亿元)	256.73	326.65	439.99
所有者权益(亿元)	100.17	100.88	101.06
营业收入(亿元)	29.79	1.46	1.00
净利润(亿元)	0.44	0.70	0.18
EBITDA(亿元)	0.60	0.94	0.40
经营性现金净流入量(亿元)	-51.86	-51.88	-88.48
资产负债率(%)	71.93	76.40	81.32
利息保障倍数(倍)	0.00	0.00	0.00
净资产收益率(%)	0.44	0.70	0.18
项目	2006年	2007年	2008年
担保人: 中国农业银行			
总资产(亿元)	53439.43	60501.27	70143.51
净资产(亿元)	840.02	886.28	2905.41
利息收入(亿元)	1509.06	2000.13	3156.97
净利润(亿元)	58.07	118.72	514.53

注:  
①根据世博土控2007-2009年经审计的财务数据整理、计算。  
②担保方数据来源于农业银行2006-2008年报。

### 分析师

蒋卫 李兰希

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
Tel: (021)63501349 63504376  
Fax: (021)63500872  
E-mail: mail@shxsj.com  
http://www.shxsj.com

### 跟踪评级观点

2009年世博土控承担的世博园工程项目建设按进度推进, 融资渠道保持通畅。中国农业银行为本期债券提供担保的有效性, 本期债券的偿债风险小。

- 2009年, 世博土控所承担世博园区建设按节点完成了预定目标。
- 由于世博园区仍处于开发建设阶段, 世博土控2009年收入主要来源于房屋租赁, 购置权的转让, 规模仍较小。但后期, 世博会期间场管的租赁, 世博会后场馆及配套设施的再利用以及世博园区土地的再开发预计可为公司带来较好的经济收益。
- 随着园区建设的推进, 2009年世博土控负债经营程度上升较快, 但公司债务仍以非流动负债为主, 且融资渠道通畅, 资金周转正常。
- 世博园区会后世博园区土地再开发相关规划或计划尚未明确, 且易受土地政策及土地市场波动情况等因素影响, 世博土控已投入资金收回在政策和时间上存在一定的不确定性。
- 世博土控借款规模大, 利率上调将会显著加重公司的利息负担。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 跟踪评级报告

根据 2007 年上海世博土地控股有限公司(以下简称“世博土控”)世博建设债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据世博土控提供的经审计的 2009 年财务报表及相关经营数据,对世博土控的财务状况、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,得出跟踪评级结论。

### 一、债券发行情况

2007 年 2 月 13 日,国家发展和改革委员会发改财金[2007]327 号文《国家发展改革委关于同意上海世博土地控股有限公司发行 2007 年世博建设债券的批复》,同意该公司发行 40 亿元人民币债券,其中,10 年期 20 亿元,15 年期 20 亿元。

世博土控于 2007 年 2 月发行了待偿还余额为 20 亿元人民币的 10 年期债券和 20 亿元人民币的 15 年期债券。目前上述两期债券尚未到期,付息情况正常。

### 二、跟踪评级结论

2009 年是中国 2010 年上海世博会筹办工作冲刺的年度;按进度,基础设施、场馆及配套设施建设应于年底前完工;另外,2009 年也是世博会开办运营筹备最关键的一年,“开门迎客”准备工作主要展开的一年。由此,除推进动迁腾地遗留问题的解决、园区建设外,运营筹备也成为该公司 2009 年度重要的工作内容。

在动迁腾地方面,该公司完成了宝钢集团浦东钢铁公司罗泾迁建基地前期开发费补偿合同签订工作;推进了浦江世博家园三个配套工程——九街坊青少年活动中心、十二街坊高中和特色商铺的建设,其中前两项目已竣工交付,特色商铺已完成主体工程施工。

园区建设工作方面,该公司基本按节点完成了预定建设目标。至 2009 年底,世博村项目 B、D 地块竣工交付使用,A、E、H、I 地块基本完成实物工程量;城市最佳实践区主体工程基本建成,项目招展任务完成;南市发电厂主厂房改造项目已于当年 9 月底竣工,烟囱改造项目在调整规划后,于年底启动施工;世博公园项目进入竣工验收阶段;后滩公园和白莲泾公园项目通过竣工验收;世博轴项目工程已于 2010 年 1 月 22 日竣工。市政配套项目中,浦东市政工程已接近全部完工;浦西市政工程累计完成约 90%。

该公司进行的世博运营筹备主要是以酒店筹建开业为中心，不断健全世博村物业管理，并确保商家全面开业。2009年，公司完成了世博村各酒店的房价体系、配套服务标准和酒店信息采集工作；制定了订房中心与酒店的订房服务流程，以及租赁设施设备的信息清单，理顺了三家酒店的结账程序；确定了世博村公共区域物业管理单位；顺利启动了世博村商业项目招商，成功实现世博村 B、D、E 地块和 J 地块 5 号楼以及白莲泾公园 43 个配套商业铺位 100% 对外出租，并成功引入了陆唯轩、佰草集、天家、宝莱纳等一大批品牌商家。

由于尚处于世博园区开发建设期，2009 年该公司全年实现营业收入仅 1.00 亿元，其中主营业务收入 0.16 亿元，其他业务收入 0.84 亿元（其中房产租赁收入 0.61 亿元、房屋购置权转让收入 0.13 亿元、外购房屋转让收入 0.10 亿元）。但在未来世博会召开期间，公司将获得场管租赁等收入，世博会结束后世博园区土地的再开发和场馆的再利用预计可为公司带来较好的经济收益，并能对偿还债务本息形成有力的保障。

随着长期借款的增加，世博土控 2009 年末非流动负债余额为 388.12 亿元，较 2008 年末增加 43.68%，资产负债率上升至 81.32%。但公司债务结构仍以非流动负债为主，债务期限结构合理，短期偿债压力相对较小。随着世博园区的开工建设，公司计入存货的开发成本也相应增加。2009 年末公司流动比率为 1026.30%，但存货占公司总资产比重为 95.93%，速动比率仅为 24.07%，实际资产流动性相对不足。公司 2009 年末货币资金余额为 8.71 亿元，且融资渠道通畅，能够保证资金的正常周转。世博会园区主体工程建设的规模较大，需大量资金投入。2009 年公司非筹资性现金流量仍处于净流出状态，随园区建设的完成，预计 2010 年净流出规模将有所减小。

截至 2009 年末，该公司已经取得金融机构授信额度总计 979 亿元，其中尚未使用的授信额度 599.70 亿元。通畅的间接融资渠道能够对公司债务的偿付提供有利保障。

世博建设债券的担保方为中国农业银行股份有限公司（简称“中国农业银行”）。截至 2008 年末，中国农业银行总资产规模为 70143.51 亿元。担保方可继续为本期债券的到期偿还提供有力的外部支持。

经我公司信用评级委员会评审，决定维持 2007 年上海世博土地控股有限公司世博建设债券 AAA 级信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2010 年 5 月 25 日



## 附录一

## 主要财务指标表

主要财务数据或指标	2007年	2008年	2009年
资产总额(亿元)	356.90	427.53	541.05
负债总额(亿元)	256.73	326.65	439.99
所有者权益(亿元)	100.17	100.88	101.06
营业收入(亿元)	29.79	1.46	1.00
EBITDA(亿元)	0.60	0.94	0.40
净利润(亿元)	0.44	0.70	0.18
经营性现金净流量(亿元)	-51.86	-51.88	-88.48
投资性现金净流量(亿元)	-2.67	-0.37	-1.38
资产负债率(%)	71.93	76.40	81.32
长短期债务比(%)	382.96	477.92	748.36
长期资本固定化比率(%)	2.28	2.00	1.79
有形净值债务率(%)	256.30	323.79	436.71
担保比率(%)	0.00	0.00	0.00
应收账款周转速度(次)	—	279.88	1.19
存货周转速度(次)	0.09	0.00	0.00
固定资产周转速度(次)	16.20	0.79	0.34
总资产周转速度(次)	0.09	0.00	0.00
毛利率(%)	7.66	67.74	49.56
营业利润率(%)	1.76	59.49	25.87
利息保障倍数(倍)	0.00	0.00	0.00
总资产报酬率(%)	0.17	0.22	0.05
净资产收益率(%)	0.44	0.70	0.18
流动比率(%)	658.38	743.25	1026.30
速动比率(%)	33.60	19.50	24.07
现金比率(%)	30.23	16.23	16.80
营业收入现金率(%)	35.06	119.29	101.78
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-106.78	-94.60	-163.26
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-112.28	-95.27	-165.81
EBITDA/利息支出(倍)	0.05	0.06	0.02
EBITDA/刚性债务(倍)	0.00	0.00	0.00

注：根据世博土控 2007-2009 年经审计的财务数据整理、计算。

附录二

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
长短期债务比	期末长期负债合计/期末流动负债合计×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产) / (期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债) ×100%
有形净值债务率	期末负债总额 / (期末股东权益 + 期末少数股东权益 - 期末无形资产净值 - 长期待摊费用 - 待摊费用 - 待处理财产损失) ×100%
担保比率	期末未清担保余额 / (期末股东权益 + 期末少数股东权益) ×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转速度	报告期营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
固定资产周转速度	报告期营业收入 / [(期初固定资产净额 + 期末固定资产净额) / 2]
总资产周转速度	报告期营业收入 / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2]
毛利率	1 - 报告期营业成本 / 报告期营业收入 ×100%
营业利润率	报告期营业利润 / 报告期营业收入 ×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润 + 报告期列入财务费用利息支出) / 报告期利息支出 ×100%
总资产利润率	(报告期利润总额 + 报告期列入财务费用的利息支出) / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2] ×100%
净资产收益率	报告期税后利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] ×100%
流动比率	期末流动资产总额 / 期末流动负债总额 ×100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货净额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益) / 期末流动负债总额 ×100%
现金比率	(期末货币资金余额 + 期末交易性金融资产余额 + 期末应收银行承兑汇票余额) / 期末流动负债总额 ×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%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] ×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] ×100%
非筹资性现金净流入与负债总额比率	报告期非筹资性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] ×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA / 报告期利息支出
EBITDA/刚性债务	= EBITDA / ((期初刚性债务 + 期末刚性债务) / 2)

注：(1)上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

(2)EBITDA=利润总额+利息支出（列入财务费用的利息支出）+折旧+摊销

(3)EBITDA/利息支出 = EBITDA / (列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

(4)报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

(5)非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额。

(6)刚性债务 = 短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+长期借款+应付债券。

附录三

## 评级结果释义

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	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	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	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	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	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	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	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	不能偿还债务。

注：除AAA级，CCC级以下等级外，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。