

**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**

本期债券信用等级： AAA 级

评级时间： 2014 年 6 月 30 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（2014）100388】

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
上次跟踪评级	信用等级 AAA 级
首次评级	信用等级 AAA 级

主要财务数据跟踪评级观点

项目	2011年	2012年	2013年
金额单位：人民币亿元			
发行人合并数据及指标：			
总资产	675.16	571.50	535.40
总负债	573.51	468.79	431.68
刚性债务	511.95	459.87	422.92
所有者权益	101.65	102.70	103.72
营业收入	5.30	7.43	8.17
净利润	0.01	1.05	1.02
经营性现金净流入量	86.21	57.32	106.32
EBITDA	0.35	1.96	2.32
资产负债率[%]	84.94	82.03	80.63
权益资本与刚性债务比率[%]	19.86	22.33	24.52
流动比率[%]	816.74	6405.56	5922.74
现金比率[%]	60.45	312.90	848.90
利息保障倍数[倍]	0.00	0.05	0.06
净资产收益率[%]	0.01	1.03	0.98
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	15.63	11.00	23.61
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	15.66	11.13	24.27
EBITDA/利息支出[倍]	0.01	0.07	0.09
EBITDA/刚性债务[倍]	0.00	0.00	0.01
担保人：中国农业银行			
总资产（万亿元）	11.67	13.24	14.56
净资产（亿元）	6497.88	7513.54	8445.37
净利润（亿元）	1219.56	1451.31	1662.11

注：根据经世博土控经审计的2011-2013年度财务数据整理、计算。

**分析师**

赵霖 施佳

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](mailto:mail@shxsj.com)  
<http://www.shxsj.com>

2013年世博土控新建项目较少，资金支出规模较小，债务规模和资产负债率不断下降，现金回笼能力有所提升。中国农业银行为本期债券提供担保的有效性较强，本期债券的偿债风险极小。

- 上海市经济发展较好，财政实力很强，为公司还款提供了较好的外部支撑。
- 世博土控承担的世博园区土地开发任务已经结束，随着土地款不断回收，公司债务规模进一步减小，资产负债率有所降低，债务偿付压力有所下降。
- 世博土控应收的上海市土地储备中心的款项规模很大，款项回收较易受上海市土地市场景气度影响。
- 农业银行为本期债券提供的连带责任保证担保有效保障了债券到期及时偿付。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本报告表述了新世纪公司对本期企业债券的评级观点，并非引导投资者买卖或持有本期企业债券的一种建议。报告中引用的资料主要由世博土控提供，所引用资料的真实性由世博土控负责。



## 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 2013 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

#### （一）公司管理

世博土控系由上海世博土地储备中心、上海地产（集团）有限公司（以下简称“地产集团”）和上海市城市建设投资开发总公司（以下简称“上海城投”）于 2003 年 12 月共同投资组建。2010 年 3 月 24 日，上海城投将持有世博土控 31.90% 的股权转让给上海世博土地储备中心；2010 年 4 月 12 日地产集团将持有世博土控 31.91% 的股权转让给上海市土地储备中心。截至 2010 年末，世博土控注册资本仍为 94 亿元，其中上海世博土地储备中心持股 68.09%，上海市土地储备中心持股 31.91%。

#### （二）经营环境

2010 年上海世博会的成功举办为中国带来扩大国际交流和合作，促进经济的发展的机遇，同时也创造了巨大的经济效益和社会效益。作为世博会筹备和运营的主要参与者，世博土控得到了上海市政府的大力支持，为公司未来发展运营创造了良好的外部环境。

世博会闭幕后，世博土控的运营重心转向世博村新一轮规划、发展和浦江世博家园商业开发，做好公司各类资产的管理运营，积极稳妥地完成相关计划的制定，完成后世博的建设与发展等各方面工作。

上海市作为全国经济中心之一，经济总量和发展速度均处于全国前列。2012年以来，受产业结构调整影响，上海市经济增速放缓，但经济总量依然位列全国各直辖市首位。2013年，上海市实现生产总值21602.12亿元，按可比价格计算，比上年增长7.7%。其中，第一产业增加值129.28亿元，下降2.9%；第二产业增加值8027.77亿元，增长6.1%；第三产业增加值13445.07亿元，增长8.8%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重达到62.2%，比上年提高1.8个百分点。按常住人口计算的上海市人均生产总值为9.01万元。

**图表 1. 2008-2013 年上海市生产总值及其增长情况**



资料来源：2013年上海市国民经济和社会发展统计公报

经济规模的增长带动了上海财政收入的增长，2013年上海市财政收入4109.51亿元，比上年增长9.8%。从上海财政收入构成来看，受营改增影响，2012年以来上海市税收结构发生较大变动，增值税收入保持较快的增长，2013年上海市实现增值税收入848.47亿元，同比增长27.2%。同年，上海市地方财政支出4528.61亿元，较上年增长8.2%，其中城乡社区事务支出712.92亿元，同比增长13.6%。上海市强大的财政实力是上海市基础设施建设的有力支持。

总体来看，近年来上海经济运行的总体特点是经济增速虽有所放缓，但创新驱动、转型发展取得明显成效，呈现出三产增长快于二产、消费增长快于投资、利用外资增长快于出口、居民收入增长快于经济增速等特征。从长期来看，根据国家对上海的战略定位和要求，到2020年上海要基本建成与我国经济实力和国际地位相适应、具有全球资源配置能力的国际经济、金融、贸易、航运中心。到“十二五”末，上海全市生产总值年均增长率预期为8%左右；服务经济为主的产业结构基本形成，第三产业增加值占全市生产总值比重达到65%左右，上海经济仍有较大的发展空间。

### （三）经营状况

该公司是经上海市人民政府批准的在世博会组织领导机构的指导和管理下，以上海世博园区及周边地区土地储备、开发经营管理为主体的投资型控股公司。世博会闭幕后，公司的主要职责转变为代表市政府收回土地，处置相应会展设施，并从事世博场馆及配套设施的再利用、世博园区土地再开发收回投资等方面的工作。根据公司规划，公司未来拟转变为商业地产开发、住宅开发和酒店业务为主的经营模式。

2013年，该公司实现营业收入8.17亿元，同比增长9.92%。其中房屋销售收入4.65亿元，经营性物业租赁收入1.51亿元，酒店收入1.59亿元。

在土地出让方面，该公司土地由市政府相关部门统一办理出让，再由上海市财政以资金划拨方式返还至公司。2013年，公司收到上海市财政返还土地款151.6亿元。截至2013年末，公司应收上海世博土地储备中心款项322.65亿元。

项目投资方面，该公司目前主要负责世博村内的会展设备处置和配套设施在利用、土地再开发业务。2013年该公司主要完成了D地块的装修项目，总投资规模约7.5亿元。此外公司在建项目为浦江一街坊二期项目，该项目总投资10.70亿元。2014年公司拟在J地块进行项目建设，但目前项目建设仍处于方案设计阶段，2013年公司已为该地块补缴土地出让金3.9亿元，未来仍需缴纳1200万元左右的税费后办理土地证。预计随着公司在世博村再开发的力度加大，公司收入有望进一步增加。

在经营性物业运营方面，该公司目前主要有洲际酒店、世博村地产大厦、财富广场和浦江镇世博家园一街坊商业中心一期项目等，2013年，公司实现经营性物业租赁收入1.51亿元，酒店收入1.59亿元。

总体来看，该公司2013年经营较为稳定，项目投资规模不大。但公司未来项目仍处于规划阶段，项目定位和投资规模存在一定的不确定性。

#### （四）财务状况

该公司2013年实现营业收入8.17亿元，同比增长9.92%；当年综合毛利率为33.45%，同比增长0.71个百分点。公司2013年收入增长主要是得益于经营性物业租金收入较上年增长0.60亿元。此外，2013年公司获得政府补贴0.19亿元，主要是政府拨付的与公司收益相关的扶持资金。2013年，公司实现净利润1.02亿元，较同比减少3.35%。

2013年末，该公司负债总额431.68亿元，同比下降7.92%；期末资产负债率为80.63%，较上年末下降1.40个百分点，主要是由于公司当年归还了大量银行借款。从负债结构来看，公司有息债务全部为长期债务，

2013 年末公司刚性债务余额 422.92 亿元，其中长期借款 381.46 亿元，应付债券 41.46 亿元，公司未来的债务偿付很大程度上依赖于上海市财政局对公司土地款的支付。

或有负债方面，2013 年末，该公司对外担保余额 30.50 亿元，其中分别为上海市滩涂造地有限公司和上海市土地储备中心分别提供担保 5 亿元和 25.50 亿元。被担保对象均是上海市国有体系内企业，或有负债风险相对较小。

2013 年末，该公司资产总额 535.40 亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，上述款项占公司资产总额的比重分别为 13.74%、60.34% 和 21.66%。其中公司其他应收款余额 323.06 亿元，其中 322.65 亿元为公司应收上海世博土地储备中心的往来款，该款项是公司世博园区土地开发成本，未来会由上海市财政根据世博园区土地出让情况和公司资金需求进行支付。同期末，公司存货 115.97 亿元，主要是公司的世博场馆和世博村开发成本。

现金流方面，2013 年该公司建设规模和支付的往来款规模均较小，全年经营性现金流净流入 106.32 亿元，较上年末增长 85.49%。公司全年归还了大量借款，筹资性现金流净流出 62.25 亿元。随着债务的偿付，公司负债规模不断下降，全年利息支出降至 25.17 亿元，较上年下降 11.99%，EBITDA 对债务的保障度有所上升。

总体来看，2013 年该公司项目建设投资规模较小，较好的现金回笼有效保障了公司的债务偿付。但公司债务规模仍然较大，债务的及时偿付在很大程度上依赖于上海市财政资金的及时划拨。

## （五）增级因素

该公司发行的 07 世博债均由农业银行股份有限公司（简称“中国农业银行”）提供担保。

截至 2013 年末，中国农业银行总资产规模为 14.56 万亿元，较上年末增长 9.9%；当年度实现营业收入 4626.25 亿元，较上年度增长 9.6%；全年实现净利润 1662.11 亿元，同比增长 14.5%；资本充足率为 11.86%，较上年末下降 0.75 个百分点；核心一级资本充足率 9.25%。中国农业银行资本实力较强，且风险控制能力处于较好水平，2013 年不良贷款率为 1.22%，较上年末下降 0.11 个百分点。担保方中国农业银行拥有广泛的网点覆盖能力和客户基础，具有一定的持续盈利能力，对本期债券的到期偿还提供了有力的外部支持。

综上所述，世博土控运营较为稳定，资本支出规模较小，债务偿付对

上海市财政的依赖度很高。中国农业银行为本期债券提供的担保仍然有效。

同时，我们仍将持续关注（1）公司土地出让款的回收情况对公司偿债能力的影响；（2）公司未来业务定位的变化对公司业务运营的影响；（3）中国农业银行的信用质量变动对本期债券偿付的影响。

## 附录一

### 主要财务指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额 [亿元]	675.16	571.50	535.40
货币资金 [亿元]	49.25	26.55	73.58
刚性债务[亿元]	511.95	459.87	422.92
所有者权益 [亿元]	101.65	102.70	103.72
营业收入[亿元]	5.30	7.43	8.17
净利润 [亿元]	0.01	1.05	1.02
EBITDA[亿元]	0.35	1.96	2.32
经营性现金净流入量[亿元]	86.21	57.32	106.32
投资性现金净流入量[亿元]	0.15	0.70	2.96
资产负债率[%]	84.94	82.03	80.63
长期资本固定化比率[%]	1.65	4.97	4.18
权益资本与刚性债务比率[%]	19.86	22.33	24.52
流动比率[%]	816.74	6,405.56	5,922.74
速动比率 [ % ]	663.98	5,007.27	4,581.14
现金比率[%]	60.45	312.90	848.90
利息保障倍数[倍]	0.00	0.05	0.06
有形净值债务率[%]	565.95	492.65	447.52
营运资金与非流动负债比率[%]	118.67	116.23	119.31
担保比率[%]	—	—	29.41
应收账款周转速度[次]	8.28	6.12	7.23
存货周转速度[次]	0.01	0.04	0.05
固定资产周转速度[次]	2.41	0.78	0.54
总资产周转速度[次]	0.01	0.01	0.01
毛利率[%]	20.29	32.74	33.45
营业利润率[%]	2.15	18.11	25.81
总资产报酬率[%]	0.01	0.22	0.28
净资产收益率[%]	0.01	1.03	0.98
主营收入现金率[%]	0.03	1.03	0.93
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	126.82	71.04	113.81
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	151.08	127.44	1,239.70
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.63	11.00	23.61
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	151.34	129.01	1,274.25
EBITDA/利息支出[倍]	15.66	11.13	24.27
EBITDA/刚性债务[倍]	0.01	0.07	0.09

注：表中数据依据世博图空经审计的 2011-2013 年度财务报表整理、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%
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 ]
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+期末短期投资净额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
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) / [(期初资产总额 + 期末资产总额 ) /2 ] ×100%
净资产收益率	报告期税后利润 / [(期初股东权益 + 期末股东权益 ) /2 ] ×100%
主营收入现金率	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%
EBITDA/利息支出	= EBITDA / 报告期利息支出
EBITDA/流动负债	= EBITDA / ( (期初流动负债 + 期末流动负债 ) /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.

## 附录三

## 评级结果释义

本评级机构中长期债券信用等级等级及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 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 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 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 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 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 偿还债券的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 偿还债券的能力季度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 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	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。