

## 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 2009 年 4 月 7 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

编号:【新世纪债跟踪(2009)100009】

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 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	2006 年	2007 年	2008 年
发行人: 世博土控			
货币资金(亿元)	7.14	16.07	9.17
总资产(亿元)	277.06	356.90	427.53
总负债(亿元)	177.34	256.73	326.65
所有者权益(亿元)	99.46	99.90	100.60
营业收入(亿元)	0.00	29.79	1.46
净利润(亿元)	5.20	0.44	0.70
EBITDA(亿元)	6.16	0.60	0.94
经营性现金净流入量(亿元)	-65.40	-51.86	-51.88
资产负债率(%)	64.01	71.93	76.40
利息保障倍数(倍)	0.87	0.04	0.05
净资产收益率(%)	6.52	0.44	0.70
项 目	2005 年	2006 年	2007 年
担保人: 中国农业银行			
总资产(亿元)	47710.19	53439.43	60501.27
净资产(亿元)	796.07	840.02	886.28
利息收入(亿元)	1051.33	1509.06	980.47
净利润(亿元)	10.44	58.07	118.72

注:

- ①根据世博土控 2006-2008 年经审计的财务数据整理、计算。
- ②所有者权益数据为归属于母公司所有者权益。
- ③2006 年营业收入使用的主营业务收入数据。
- ④世博土控 2007-2008 年净利润为归属于母公司所有者的净利润。
- ⑤担保方数据来源于农业银行 2005-2007 年报。

分析师

刘晓华 蒋卫

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>

跟踪评级观点

2008 年世博土控承担的世博园区动迁及工程项目建设按进度推进, 融资渠道保持通畅, 货币资金储备较充裕, 能够满足世博项目建设的资金需求。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小。

- 2008 年, 世博规划园区内动迁腾地扫尾工作进一步推进, 世博土控所承接世博园区项目已全面开工, 并取得重大进展, 基本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 2008 年收入主要来源于房屋租赁、购置权转让的收入, 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。
- 随着负债规模的增大, 2008 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, 货币资金储备较充裕, 资金周转正常。
- 2007 年至 2009 年为世博会场馆工程建设阶段。世博土控作为上海世博会主体工程建设的承担者, 非筹资性现金流量仍将处于净流出状态。

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 2008 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。2007 年 2 月 14 日,上海市发展和改革委员会以沪发改调[2007]003 号《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》转发了发改财金[2007]327 号文,同意公司发行 40 亿元人民币债券。

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

中国 2010 年上海世博会是第一次以“城市”为主题的世博会,将于 2010 年 5 月 1 日至 10 月 31 日举行,目标是吸引 200 个左右的国家和国际组织参展,吸引海内外 7000 万人次的参观者。上海世博会园区位于南浦大桥和卢浦大桥之间,沿着上海城区黄浦江两岸进行布局,规划用地范围为 5.28 平方公里,采用了“园、区、片、组、团”5 个层次的结构布局。园区建设工作主要分为基础设施建设、场馆建设、配套设施建设三大类。主要建设项目均将在 2009 年年底前完工。该公司主要负责世博规划园区内居民、企业的搬迁,以及规划园区内部分基础设施和园区内外相关配套设施建设。2008 年度相应工作均取得了较大进展。

在动迁、腾地方面,截至 2008 年末,除中船集团下属企业及浦钢公司外,世博园区内居民和企业的动迁腾地工作已基本完成,世博园区的腾地总面积已经超过了 90%,土地移交工作也得以顺利完成。

基础和配套设施建设方面,该公司承担的世博村、城市最佳实践区、南市发电厂主厂房及烟囱改建、样板组团、白莲泾公园、世博舟桥等六大

项目的建设也已全面展开，并基本按节点完成了预定建设目标。

**图表 1：截至 2008 年末公司所承建的主要项目建设情况**

项目名称	建设进展情况
世博村	全面进入室内设计阶段；J 地块已基本竣工，三家经济型酒店已试营业
城市最佳实践区	谈判自荐案例征集已结束；部分项目设计方案征集工作已完成
南市发电厂主厂房及烟囱改建	项目改建已全面启动，游乐设施型式试验正在有序推进
样板组团	已按计划基本竣工
白莲泾公园	堆土造型已完成，部分绿化、道路铺建已完成，防汛墙改建施工基本完成
世博舟桥	世博舟桥功能初步定位已形成；“世博虹”外形整体设计方案已确定，项目总体技术设计方案已通过

资料来源：世博土控

其中，世博村项目位于世博园区浦东片区东北角，是世博会场馆配套工程之一，包括 VIP 生活楼、酒店以及办公中心等，以为世博会外国官方参展人员提供住宿、餐饮、办公等服务。项目总共包括 A、B、C、D、E、F、J、H、I、K 十个地块。截至 2008 年末，世博村规划设计已全面进入室内设计阶段。地块建设方面，A、B、D、E 地块均完成结构封顶和二结构施工。A 地块幕墙完成 90% 工作量，H、I 地块正在从事围护工程和桩基工程施工，J 地块工程已竣工，贸御雅鑫等三家经济型酒店开始试营业。

城市最佳实践区主要是利用老厂房的改造，形成一系列展馆，具体包括北部模拟生态街区、中部展馆区域和南部主题区域三个区域。截至 2008 年末，该公司已完成参展谈判自荐案例征集、城市最佳实践区修建性详细规划的修编工作以及部分项目的设计方案征集工作。

南市发电厂主厂房及烟囱改建项目位于城市最佳实践区全球城市广场的北端。其中，主厂房将被改造为世博会的主题馆之一，即城市未来探索馆。电厂烟囱将被改造为高达 201 米的动态观光塔（暂命名为“世博和谐塔”）。截至 2008 年末，主厂房改造方面，该公司已完成主厂房中跨拆除工作，已组织实施完毕 PHC 管桩；烟囱改造方面，和谐塔型式试验已完成并通过专家组评审；烟囱桩基工程已基本完成。

白莲泾公园项目位于世博园区浦东段的北侧，规划设计范围由白莲泾滨江绿地、世博村滨江绿地、白莲泾河道两侧绿地及沿江码头四部分组成；仅是世博村的配套区域，又是黄浦江沿线的连续滨江景观绿带中的一部分。2008 年下半年，该公司已全面展开现场施工。截至 2008 年末，白莲泾公园堆土造型已完成，绿化标段 2 号服务建筑基础已完成并验收；二



标段白莲泾河两岸除占用土地的防汛墙外，防汛墙改建施工已完成。

除此外，样板组团方面，该公司按照计划节点目标已于 2008 年 6 月末基本完成除受西藏南路隧道工程占用土地以及大市镇配套建设影响以外的建设任务。世博舟桥项目建设方面，“世博虹”外形整体设计方案已确定，项目总体技术设计方案已获通过，工程可行性研究报告已进入审批阶段。世博轴及地下综合体项目方面，公司已全部完成地下结构土方工程。世博公园项目除部分区域外，公建、水系、水工基本完成，90%以上道路已完成，电气设备辅管穿线全部完成。浦东道路及市政配套设施建设方面，公司已完成三桥一闸工程主体结构、贯通除 1~6 标综合工程部分区域外的主要线路和主体结构。

由于尚处于世博园区开发建设期，2008 年该公司全年实现营业收入仅 1.46 亿元，其中主营业务收入 0.21 亿元，其他业务收入 1.25 亿元（其中房产租赁收入 0.58 亿元，房屋购置权转让收入 0.54 亿元），与 2007 年度 29.79 亿元的营业收入相比大幅减少（2007 年公司收入主要来源于浦江镇动迁房的销售收入）。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 2008 年末非流动负债余额较 2007 年末增加 32.70%，资产负债率上升至 76.40%。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。2008 年末公司流动比率为 743.25%，但存货占公司总资产比重为 95.25%，速动比率仅为 19.50%，实际资产流动性相对不足。公司 2008 年末货币资金余额为 9.17 亿元，且融资渠道通畅，能够保证资金周转正常和世博会园区项目建设的顺利进行。世博会园区主体工程建设的规模较大，需大量资金投入。2008 年公司非筹资性现金流量仍处于净流出状态，预计 2009 年仍将呈净流出状态。但中央政府和上海市政府在政策和财政上对上海世博会的有力支持，能够保障公司对世博会园区主体工程建设的资金需求。

截至 2008 年末，各家银行给予该公司授信额度 642 亿元，其中未使用授信额度为 371.33 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。2008 年 11 月 6 日，中央汇金投资有限责任公司向中国农业银行注资 190 亿美元(1300 亿人民币等值美元)。随后，中央汇金投资有限责任公司和财政部共同发起设立中国农

业银行股份有限公司（以下简称“农行股份公司”），注册资本为 2600 亿元人民币，并于 2009 年 1 月 15 日依法成立。农行股份公司自成立之日起，将完整承继中国农业银行的资产、负债和所有业务，并将继续从事原经营范围和业务许可文件上批准、核准的业务。股份制改革后，农行股份公司资本充足率将有所提高，不良贷款对其经营的影响将有所降低。截至 2007 年末，中国农业银行总资产规模为 60501.27 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

2009 年 4 月 7 日



# 附录一

## 主要财务指标表

主要财务数据或指标	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额 (亿元)	277.06	356.90	427.53
负债总额 (亿元)	177.34	256.73	326.65
所有者权益 (亿元)	99.72	100.17	100.88
营业收入 (亿元)	0.00	29.79	1.46
EBITDA (亿元)	6.16	0.60	0.94
净利润 (亿元)	5.20	0.44	0.70
经营性现金净流量 (亿元)	-65.40	-51.86	-51.88
投资性现金净流量 (亿元)	-2.94	-2.67	-0.37
资产负债率(%)	64.01	71.93	76.40
长短期债务比 (%)	303.20	382.96	477.92
长期资本固定化比率(%)	1.81	2.28	2.00
有形净值债务率(%)	177.85	256.30	323.79
担保比率(%)	0.00	0.00	0.00
应收账款周转速度(次)	—	—	279.88
存货周转速度(次)	—	0.09	0.00
固定资产周转速度(次)	—	16.20	0.79
总资产周转速度(次)	—	0.09	0.00
毛利率(%)	—	7.66	67.74
营业利润率(%)	—	1.76	59.49
利息保障倍数(倍)	0.87	0.04	0.05
总资产利润率(%)	2.57	0.17	0.22
净资产收益率(%)	6.52	0.44	0.70
流动比率(%)	620.34	658.38	743.25
速动比率(%)	17.46	33.60	19.50
现金比率(%)	16.23	30.23	16.23
营业收入现金率(%)	—	35.06	119.29
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-155.93	-106.78	-94.60
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-162.95	-112.28	-95.27
EBITDA/利息支出 (倍)	0.88	0.05	0.06
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.04	0.00	0.00

注：①根据世博士控 2006-2008 年经审计的财务数据整理、计算。

②所有者权益数据为归属于母公司所有者权益。

③2006 年营业收入使用的主营业务收入数据。

④2007-2008 年净利润为归属于母公司所有者的净利润。

## 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。