

2009 年上海万业企业股份有限公司

公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级 AA 级

本期债券信用等级 AA 级

评级时间 2011 年 3 月 28 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.

2009 年上海万业企业股份有限公司公司债券跟踪评级报告
概要

编号:【新世纪债跟踪(2011)100021】

2009 年上海万业企业股份有限公司公司债券
存续期间 五年期债券 10 亿元人民币, 2009 年 9 月 17 日 - 2014 年 9 月 16 日

	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
跟踪评级:	AA 级	稳定	AA 级	2011 年 3 月
跟踪评级:	AA 级	稳定	AA 级	2010 年 4 月
跟踪评级:	AA 级	稳定	AA 级	2009 年 5 月
首次评级:	AA 级	稳定	AA 级	2008 年 9 月

主要财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
总资产(亿元)	38.83	52.60	66.18
货币资金(亿元)	6.54	24.32	10.63
总负债(亿元)	11.68	25.77	35.12
所有者权益(亿元)	26.05	26.13	28.52
营业收入(亿元)	13.92	13.70	14.50
净利润(亿元)	3.70	2.96	2.43
经营性现金净流入量(亿元)	4.27	8.00	-18.57
EBITDA(亿元)	4.82	4.40	4.55
EBITDA/利息支出(倍)	9.62	8.29	3.26
资产负债率(%)	30.07	49.00	53.06
流动比率(%)	403.78	443.40	460.74
现金比率(%)	80.30	220.38	79.68
净资产收益率(%)	13.21	11.35	8.90

注: 1、根据万业企业 2008-2010 年经审计的财务报表整理计算;

2、上表中所有者权益为归属于母公司所有者权益、净利润为归属于母公司所有者的净利润。

分析师

戴志刚 朱侃

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

公司 2010 年受国内房地产市场宏观调控的影响相对较小, 当年现金支出大幅增加的主要原因是新增两块土地储备。由于公司历史经营状况较好, 融资能力较强, 现金储备较为充足, 因此虽然公司的货币资金金额有一定程度的下降, 但对债务仍然有一定的保障力度。未来我们将持续关注公司项目开发的资金投放节奏、新建项目资金回笼情况以及煤炭、铁矿业务的现金需求, 并综合评价这些因素可能对公司长期偿债能力造成的影响。

- 2010 年公司存量项目销售与资金回笼情况正常, 虽然由于新增两个储备项目导致当年的现金支出大幅增加, 现金储备规模有所下降, 但土地储备的适当增加将有助于公司维持未来在国内房地产领域的持续竞争能力。
- 2010 年煤炭业务开始进入正常生产阶段, 在一定程度上增强了公司多元化的盈利能力, 适当分散公司行业分布单一所带来的经营风险。
- 公司逐步进入煤炭、铁矿石等业务的举动进一步明确了经营定位, 但同时也对公司的跨行业经营管理能力提出更高的要求。特别是涉足境外的铁矿石开采业务, 将使公司面临一定的国际化投资风险及后续资本支出压力。
- 国家近期对房地产严厉的调控政策将对未来整个行业的经营造成一定的压力, 我们将对公司房地产开发业务, 尤其是新建项目, 可能受到的影响进行持续跟踪。

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

按照 2009 年上海万业企业股份有限公司(以下简称“万业企业”)公司债券信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据万业企业提供的经审计的 2010 年财务报表及相关经营数据,对万业企业的财务状况、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

该公司于 2009 年 9 月 17 日发行了待偿还余额为 10 亿元人民币的 2009 年公司债券,期限为 5 年,并于 2009 年 9 月 30 日起在上海证券交易所挂牌交易(证券代码 122023,证券简称“09 万业债”),目前尚未到期。截至 2010 年末,公司待偿还债券本金为 10 亿元。

二、跟踪评级结论

(一) 公司管理

2010 年,该公司全面修订了《信息披露事务管理制度》,进一步加强了信息披露事务管理,保证了公司信息披露内容的真实性和完整性。

报告期间,该公司新设立、并购 5 家公司并纳入期末合并报表范围。新增上述 5 家子公司的主营业务涉及房地产开发、物业管理及进出口贸易等领域。截至 2010 年末,公司纳入合并报表范围内的全资、控股子公司共 12 家。

(二) 行业状况

2010 年 4 月中旬开始,国家针对房地产市场密集出台了“国十一条”、“国十条”和“新国五条”等多项旨在抑制房价过快上涨、打击投机性购房的调控措施,先后提出了严格的差别化住房信贷政策、暂停第三套购房行为、提高商品住房首付比例等一系列调控细则。地产调控政策的出台对 2010 年房地产市场的走势产生了显著影响,市场需求逐步分化,投资性购房需求逐步消退,购房者银行贷款受到严格限制,地产开发商融资渠道逐步收窄。

在多项地产调控措施的共同影响下,2010 年我国房地产市场需求增长开始回落,全年商品房销售面积为 10.43 亿平方米,同比增加 10.10%,增幅比 2009 年减少 32 个百分点。其中,全年商品住宅销售面积为 9.21 亿平方米,同比增加 8.00%,增幅低于 2009 年 46 个百分点。与此同时,房地产开发投资规模一直保持较高水平。2010 年全年商品房完成开发投资规模

约 4.83 万亿元，同比增长 33.20%，高于 2009 年 17 个百分点，为 1998 年以来最高水平。伴随着投资规模的快速增长，2010 年全年房地产施工面积达到了 40.55 亿平方米，同比上涨 26.6%；新开工面积 16.38 亿平方米，同比增长 40.70%；竣工面积 7.60 亿平方米，同比增长 4.50%。

随着需求增长的放缓，2010 年房地产市场的销售价格涨幅也有所回落。2010 年 70 个大中城市房价涨幅逐步下降，4 个季度的 70 个大中城市房价同比涨幅分别为 10.60%、12.20%、9.60%以及 7.60%，涨幅下跌趋势明显。与房屋价格上涨幅度逐步回落形成对比的是土地价格依然保持着较快速的上涨。2010 年全国房地产企业购置面积 4.10 亿平方米，比 2009 年增长 28.40%，高出约 47.30 个百分点。土地交易价格逐步攀升，全年地价环比涨幅逐渐增加。因此，2010 年地产开发商面临了开发规模扩大、土地成本上升、市场需求增长放缓、销售现金回笼能力减弱、融资渠道逐步收紧的严峻形势。

总体而言，2010 年我国房地产行业受到较为严格的宏观调控，2009 年不断上涨的趋势在一定程度上被遏制。在之后的一段时间内，行业紧缩态势将进一步加剧，国家宏观调控措施的效果将逐步显现。地产开发商面临较为严峻的行业局面。

（三）经营状况

截至 2010 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 66.18 亿元，归属于母公司股东权益为 28.52 亿元，当年度实现营业收入 14.50 亿元，同比增长 5.84%，归属于母公司股东的净利润 2.43 亿元，同比下降 17.95%。

房地产销售方面，2010 年该公司实现合同销售收入 9.79 亿元，完成合同销售面积 7.62 万平方米；实现销售结转 12.66 亿元，完成结转面积 6.65 万平方米。当年公司新开工面积 22.53 万平方米，完成竣工面积 21.34 万平方米。其中上海宝山紫辰苑一期 I 标完成竣工，长沙万业优加城项目一期处于主体结构施工阶段，即将预售，苏州项目一期已于 2010 年 11 月开工。截至 2010 年末，公司期末在建建筑面积为 60.72 万平方米，同比增长 184.54%。

土地储备方面，该公司依托上海及长三角周边城市，稳健实施房地产项目布局，增加项目储备。报告期内，公司于 2010 年 1 月以 14.9 元竞得苏州吴中 2009-B-96 地块，增加土地储备建筑面积约 43.13 万平方米。2010 年 6 月和 10 月，公司分别通过协议受让和竞拍方式取得两湾项目飞地以及大公建地块，进一步加强了公司土地储备资源。截至 2010 年末，

公司拥有土地储备共计建筑面积约 110 万平方米左右，以 2010 年新开工面积计算，基本能满足公司未来 5 年的开发需求。

煤炭业务方面，2010 年该公司实现营业收入 1.80 亿元，同比增长 110.34%。报告期内公司完成了昊源煤矿技术升级改造，公司煤炭业务开始进入正常生产状态。

此外，该公司于 2010 年 8 月通过受让控股股东三林万业（上海）企业集团有限公司全资子公司新加坡银利有限公司和新加坡春石有限公司各 60% 股权，从而成为印尼印中矿业服务有限公司（以下简称“印中矿业”）的实际控制人，拥有其 90% 股份，并根据印中矿业与阿迪达雅股份有限公司签订《合作运营协议》，获得印度尼西亚面积为 1802 公顷的金属铁矿石勘探权和采矿许可，为将来拓展业务发展渠道建立了初步的平台。截至 2010 年末，公司就上述股权转让行为支付了总价 5.94 亿元 20% 的股权转让款约 1.19 亿元。

（四）财务状况

2010 年度该公司实现营业收入 14.50 亿元，其中，房地产销售业务实现收入 12.66 亿元，占营业收入总额的 87.30%，主要来自于中远两湾城、福地苑、紫辰苑以及瀚海星座项目的销售收入结转。2010 年公司房地产销售业务营业利润率比去年上升 12.40%，结转收入同比微降 0.88%，营业成本同比下降 20.04%；煤炭销售业务方面，公司 2010 年实现营业收入 1.80 亿元，同比增长 110.34%，业务收入占比由 2009 年的 6.24% 上升为 12.39%，成为公司主营业务收入的重要组成部分。

2010 年该公司财务费用大幅上升，主要系发放 10 亿元公司债券利息所致。受此因素影响，公司期间费用合计 2.21 亿元，同比增长 59.48%。报告期内公司未实施股权转让或出售金融资产，因此公司当年投资收益为 71.56 万元，下降 99.58%。受财务费用上升、投资收益下降因素影响，2010 年公司实现净利润 2.51 亿元，其中归属母公司净利润 2.43 亿元，同比减少 17.95%。考虑到公司 2009 年一次性股权转让为非可持续性经营行为，因此公司主营业务盈利能力未受到实质性影响。2010 年公司毛利率为 45.99%，比 2009 年的 33.42% 上升 12.57 个百分点。

2010 年该公司负债总额为 35.12 亿元，比 2009 年增加 9.35 亿元，同比增长 36.26%。其中公司长期借款增加 6.41 亿元，同比增长 136.87%，主要为母公司新增信托贷款所致。此外，公司其他应付款增加 3.32 亿元，同比增长 1506.19%，主要系报告期内新增子公司向少数股东借入房地产开发暂借款所致。受此影响，公司资产负债率由 2009 年末的 49.00% 上升至 53.06%，同比上升 4.06 个百分点，公司对外部资金依赖程度有所提高。

截至 2010 年末，该公司 2010 年长短债务比为 159.47%，比 2009 年上升 25.92 个百分点，非流动负债比重进一步提高。短期债务规模增长幅度不高，但是预收款项下降 2.53 亿元，而其他应付款和应付账款分别上升 3.32 亿元和 1.52 亿元，公司现金回笼能力有所减弱，短期债务压力上升。非流动负债中，期限为 3-5 年的长期有息负债主要包括 10 亿元的公司债以及 8 亿元的信托贷款，到期时间分别为 2014 年 9 月和 2012 年 5 月，因此公司在 2012 年之前面临的偿债压力相对较小。

截至 2010 年末，公司资产规模为 66.18 亿元，比 2009 年末增长 25.82%。从资产构成来看，主要以货币资金和存货等流动资产为主，2010 年两者合计约 56.34 亿元，占资产总额的 85.12%。其中货币资金规模有所下降，为 10.63 亿元，同比减少 56.29%；存货规模为 45.71 亿元，同比增加 117.69%。2010 年公司流动比率为 460.74%，比去年同期上升 17.34 个百分点；公司速动比率为 103.88%，比 2009 年末下跌 137.87 个百分点，短期偿债能力有所减弱。

2010 年公司经营性现金净流入为 -18.57 亿元，主要由于支付新增项目储备所支付的土地出让金所致。投资环节，由于公司报告期内未发生股权转让和出售金融资产，同时公司增加铁矿石项目股权受让预付，因此 2010 年公司投资性净现金流为 -1.95 亿元。筹资环节，公司筹资性净现金流为 6.80 亿元，较 2009 年下降 25.30%，主要系 2010 年公司融资规模有所下降所致。整体上，公司报告期内现金流净流量为 -13.72 亿元，现金回笼能力出现一定波动。

公司 2010 年受国内房地产市场宏观调控的影响相对较小，当年现金支出大幅增加的主要原因是新增两块土地储备。由于公司历史经营状况较好，融资能力较强，现金储备较为充足，因此虽然公司的货币资金金额有一定程度的下降，但对债务仍然有一定的保障力度。

本评级机构仍将关注：（1）目前政府对房地产行业政策调控力度将进一步加大的情况下，公司项目开发的资金投放节奏、新建项目资金回笼情况；（2）公司在涉足能源、铁矿石领域后，跨行业经营带来的相关风险以及对公司业绩的影响。

经我公司信用评级委员会评审，决定维持上海万业企业股份有限公司主体长期信用等级 AA 级，评级展望为稳定；维持 2009 年上海万业企业股份有限公司公司债券信用等级 AA 级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2011 年 3 月 30 日

附录一

主要财务指标表

主要财务指标	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	38.83	52.60	66.18
流动负债(亿元)	8.15	11.03	13.53
归属于母公司所有者的权益(亿元)	26.05	26.13	28.52
营业收入(亿元)	13.92	13.70	14.50
EBITDA(亿元)	4.82	4.40	4.55
归属于母公司所有者的净利润(亿元)	3.70	2.96	2.43
经营性现金净流入量(亿元)	4.27	8.00	-18.57
投资性现金净流入量(亿元)	-0.97	0.63	-1.95
资产负债率(%)	30.07	49.00	53.06
长期资本固定化比率(%)	19.35	8.83	7.26
流动比率(%)	403.78	443.40	460.74
速动比率(%)	93.42	241.75	103.88
现金比率(%)	80.22	220.38	79.68
应收账款周转速度(次)	262.83	153.64	195.93
存货周转速度(次)	0.33	0.40	0.23
固定资产周转速度(次)	25.39	12.77	13.73
总资产周转速度(次)	0.33	0.30	0.24
毛利率(%)	35.61	33.42	45.99
营业利润率(%)	32.92	28.07	22.85
利息保障倍数(倍)	9.54	7.93	3.13
总资产报酬率(%)	11.28	9.21	7.36
净资产收益率(%) ¹	13.21	11.35	8.69
营业收入现金率(%)	66.71	127.56	83.86
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	44.28	83.44	-151.16
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	34.22	90.01	-167.03
EBITDA/利息支出(倍)	9.62	8.29	3.26
EBITDA/流动负债(倍)	0.50	0.46	0.37

注：根据万业企业 2008-2010 年经审计的财务报表数据整理、计算。

¹ 此处净资产收益率为归属于母公司的净资产收益率。

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%
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%
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。