

信用等级公告

联合[2016] 534 号

联合资信评估有限公司通过对上海世茂股份有限公司 2016 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

上海世茂股份有限公司
2016 年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一六年六月二日

上海世茂股份有限公司

2016 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 20 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2016 年 6 月 2 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	48.13	39.94	65.57	88.29
资产总额(亿元)	500.88	589.01	653.48	668.41
所有者权益(亿元)	162.26	200.35	246.55	249.64
短期债务(亿元)	43.16	59.84	53.64	57.02
全部债务(亿元)	110.40	121.11	148.27	165.64
营业收入(亿元)	101.53	127.01	150.33	26.24
利润总额(亿元)	24.21	34.88	39.89	3.86
EBITDA(亿元)	26.10	37.01	42.69	--
经营性净现金流(亿元)	24.98	0.76	4.45	5.23
净资产收益率(%)	11.53	13.02	11.84	--
资产负债率(%)	67.61	65.98	62.27	62.65
速动比率(%)	41.87	38.05	44.07	48.83
EBITDA 利息倍数(倍)	3.67	3.08	3.62	--
经营现金流动负债比(%)	9.92	0.25	1.60	--
现金偿债倍数(倍)	2.41	2.00	3.28	4.41

注: 1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计; 2. 2015 年及 2016 年一季度其他流动负债中短期融资券已纳入短期债务及相关指标计算。3. 现金类资产已剔除受限资金。

分析师

刘晓濛 韩家麒

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,上海世茂股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2016 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 作为世茂房地产商业地产开发及运营重要平台,公司在专业人员、资金及资产注入等方面获得大力支持。
2. 公司是国内商业地产开发领先企业,在品牌影响力、产品品质和盈利方面均具备竞争优势,综合竞争实力较强。
3. 公司货币资金较为充裕,且持有一定流动性较强的金融资产,一定程度提升短期偿债能力。
4. 公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 房地产行业受政府政策调控影响,行业景气度有所波动;商业地产受区域经济、居民消费水平影响大,部分二、三线城市商业物业供大于求矛盾突出,公司部分项目或将面临一定市场风险。
2. 公司流动资产中存货规模大,主要由开发成本和土地构成,资产周转期较长。
3. 公司未来开发投资需求大,经营活动现金流持续下降,存在一定对外融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与上海世茂股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与上海世茂股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因上海世茂股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由上海世茂股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、上海世茂股份有限公司 2016 年度第二期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

上海世茂股份有限公司（以下简称“公司”或“世茂股份”）前身为上海万象（集团）股份有限公司（以下简称“万象集团”），系上海市黄浦区国有资产管理办公室于1993年9月发起的、采用社会募集方式设立的股份有限公司。1994年2月，万象集团在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：600823.SH），其中上海市黄浦区国有资产管理办公室持股比例为60%。

2000年8月，上海世茂投资发展有限公司协议受让上海市黄浦区国有资产管理办公室持有的万象集团6250万股法人股，成为万象集团第一大股东，并经批准调整了其资产结构和经营范围；2001年4月经万象集团股东大会决议通过，并经上海证券交易所核准，万象集团更为公司现名。2002年12月起，上海世茂企业发展有限公司（以下简称“世茂企业”）通过协议受让公司第一大、第二大股东股份，并通过公开市场增持和出售流通股的方式成为公司第一大股东。2009年5月，公司完成向峰盈国际有限公司（以下简称“峰盈国际”）、北京世茂投资发展有限公司和世茂企业发行股份购买资产，控股股东变更为峰盈国际。后经一系列增持、股权转让及股票期权激励计划行权，截至2016年3月底，公司股本增至19.14亿元，峰盈国际（持股43.73%）为公司控股股东，世茂房地产控股有限公司（以下简称“世茂房地产”）为法人实际控制公司，许荣茂先生为自然人实际控制人。

公司经营范围：实业投资，房地产综合开发经营，本公司商标特许经营，酒店管理，物业管理，货物进出口及技术进出口及建筑装饰材料等。

截至2016年3月底，公司下设投资开发部、融资部、法务部、营销管理部、品牌客服部、成本管理部、中央采购部、规划设计部、工程管理部、财务部、上市事务与业态运营部、运营内控部、审计部等17个职能部门，拥有直接控制及间接控制子公司合计98家。

截至2015年底，公司（合并）资产总额653.48亿元，所有者权益246.55亿元（含少数股东权益51.94亿元）。2015年，公司实现营业收入150.33亿元，利润总额39.89亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额668.41亿元，所有者权益合计249.64亿元（含少数股东权益52.38亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入26.24亿元，利润总额3.86亿元。

公司注册地址：上海市黄浦区南京西路268号；法定代表人：刘赛飞。

二、本期短期融资券概况

公司于2014年注册短期融资券额度60亿元，已于2016年1月发行第一期短期融资券“15沪世茂CP001”，额度为20亿元。公司本期计划发行2016年度第二期短期融资券，发行额度为20亿元，期限365天（以下简称“本期短期融资券”）。本期短期融资券所筹资金将全部用于偿还银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

作为国内商业地产开发及运营领先企业，公司凭借先进的开发理念、良好的开发品质、完善的服务管理和独具特色的项目创意，先后成功开发了上海世茂湖滨花园、福州世茂外滩花园、绍兴世茂广场、福州世茂百货和苏州世茂国际影城等项目。公司在立足于长三角的基础上，近年来加大了对环渤海经济圈和海西地区内重点城市的投入，在超过20个城市开发运营多个城市综合体项目。

公司具有房地产开发一级资质，采用“总部—区域—地区”三级管控模式，项目开发均以项目公司作为经营实体。公司坚持高品质、多元化、因地制宜的发展战略，近年来房地产开发规模及销售业绩逐年提升。商业物业运营方面，公司采取“租售并举，以售养租”的经

营模式,以开发城市综合商业体为主。截至2016年3月底,公司在建物业面积达到578万平方米,包含商业、办公楼、大卖场、商场、SOHO、步行街、展销中心、街铺、影院等多种业态。

经过多年的发展与沉淀,“世茂”品牌在全国具有一定知名度和影响力,近年来获得多项荣誉。2013年,公司荣获“2013中国商业地产价值榜”、“2013中国房地产公司品牌价值TOP10”;2014年,公司荣获“2014中国房地产开发企业品牌价值10强、商业地产企业品牌价值10强”。在2014年中国房地产行业上市公司收入排行榜中,以127.01亿元营业收入位居行业第13位。依据《2015中国房地产上市公司TOP10研究报告》中,公司荣获“2015沪深上市房地产公司综合实力TOP10”的荣誉,充分体现了公司的综合竞争实力。

与此同时,作为世茂房地产控股有限公司商业地产开发运营重要平台,公司日常经营中除在专业人员、资产注入、资金等方面获得支持,还通过“联合竞标、分别开发”的模式获取成本较低的优质土地储备。2015年以来,公司完成非公开定向增发募集资金15亿元,资本结构强化的同时运营资金得到补充。公司资产以流动资产为主,资产构成较为稳定。流动资产中,货币资金和存货占比较大,非流动资产以自持物业及长期股权投资为主,整体资产质量较好。近年来,随着主业经营规模不断扩张,公司债务规模有所增长,整体债务负担适宜。受益于2009年股东注入成本较低的土地资产,公司近三年主业盈利能力较强。但目前公司在开发项目多,未来面临一定对外融资压力。

经联合资信评定,公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2013~2015年,公司资产总额不断增长,年均复合增长14.22%。截至2015年底,公司资产总额653.48亿元,其中流动资产占

58.96%,非流动资产占41.04%。公司资产构成以流动资产为主。

2013~2015年,随着经营规模不断扩大,公司流动资产年均复合增长10.85%,主要来自货币资金和存货的增长。截至2015年底,公司流动资产385.29亿元,构成主要包括货币资金(占17.22%)和存货(占68.11%)。

2013~2015年,公司货币资金波动中有所增长,年均复合增长10.65%。2015年,由于销售回款及发行融资券,公司货币资金较上年大幅增加。截至2015年底,公司货币资金66.34亿元,其中银行存款66.02亿元(占99.52%),现金0.01亿元,其他货币资金主要为在途资金0.16亿元和保函保证金0.14亿元。受限资金包括0.57亿元质押担保定期存单,占期末货币资金的0.86%,公司现金类资产受限比例低,货币资金充裕。

2013~2015年,随着房地产开发规模的扩张,公司应收账款快速增长,年均复合增长50.25%,主要系工程施工量的增长致使项目押金有所增长。截至2015年底,公司应收账款账面余额17.25亿元,主要为项目押金与应收拆迁款项;从账龄看,1年以内的应收账款占比60.99%,1至2年的占比为35.30%,2年以上的占3.83%;前五名单位合计占总金额比重为45.63%,集中度较高。同期,公司累计计提坏账准备0.81亿元。

2013~2015年,预付账款快速下降,年均复合降幅58.24%,主要系2015年收回宁波湾头项目营运资金以及预付土地款转为存货所致。截至2015年底,公司预付款项金额为6.17亿元,主要系预付土地款和影视投资款,预付账款前五名单位金额合计5.25亿元,占预付款项总额的85.06%,集中度高。

表1 截至2015年底预付款项金额前五名单位情况
(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比	形成原因
石狮市国土资源局	4.18	67.72	预付土地款

南京市下关区房屋拆迁安置办公室	0.60	9.72	预付土地款
新丽电视文化投资有限公司	0.30	4.86	影视投资款
福建恒业影业有限公司	0.09	1.46	影视投资款
北京鼎恒汇德投资管理有限公司	0.08	1.30	影视投资款
合 计	5.25	85.06	--

资料来源：审计报告

2013~2015 年，受部分股权转让及与关联方往来款项增加影响，公司其他应收款年均复合增长 63.46%。截至 2015 年底，其他应收款净额为 22.96 亿元，主要系关联方往来款项。从集中度看，前五大客户欠款金额占其他应收款比重为 77.97%，客户集中度高。账龄方面，1 年以内的其他应收款占比 11.18%，1~2 年占比 83.96%，2 年以上占比 4.86%，账龄较长。同期，其他应收款累计计提坏账准备 0.50 亿元，综合计提比例 2.13%。

表 2 截至 2015 年底其他应收款前五名单位情况
(单位：万元、%)

单位名称	金额	款项性质	占比
宁波鼎峰房地产开发有限公司	76044.09	关联方往来款	32.42
无锡世茂新发展置业有限公司	51982.04	关联方往来款	22.16
苏州工业园区世茂世纪置业 有限公司	31187.85	关联方往来款	13.30
济南市房地产业协会	17853.26	预售保证金	7.61
济南市城乡建设委员会	5820.97	保证金及押金	2.48
合 计	182888.21	-	77.97

资料来源：审计报告

2013~2015 年，随着开发项目持续投入，公司存货年均复合增长 12.31%。截至 2015 年底，公司存货为 262.44 亿元，其中开发成本占 62.91%，主要为公司在建商业广场及住宅项目，其中期末存货余额较大的项目有南京世茂外滩新城二期项目（期末余额 21.26 亿元）、北京同涑项目（期末余额 26.80 亿元）、石狮世茂新城项目（期末余额 15.36 亿元）、石狮世茂房地产项目（期末余额 21.58 亿元）和济南世茂天城

项目（期末余额 22.10 亿元）。北京同涑项目受拆迁进度影响，尚未开工。截至 2015 年底，公司开发产品账面余额 96.74 亿元，同比增加 47.33 亿元，占存货比重为 36.86%，主要为竣工未售项目；开发产品中期末存货余额较大的项目有南京世茂外滩新城项目（期末余额 5.54 亿元）、石狮世茂房地产项目（期末余额 12.37 亿元）和石狮世茂新城项目（期末余额 14.53 亿元）、常熟世茂玉珑花园项目（期末余额 8.65 亿元）、宁波君御湾项目（期末余额 7.41 亿元）等。截至 2015 年底，公司共计提存货跌价准备 330 万元，全部为计入出租开发产品的世茂湖滨花园地下车库计提的坏账准备。

2014~2015 年，公司其他流动资产大幅增长；其中 2015 年为 10.83 亿元，同比增长 71.61%，主要系由于结构性存款的增加（合计 5.00 亿元），该结构性存款已于 2015 年审计报告发布前到期收回。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 668.41 亿元，较 2015 年底增长 2.28%；其中流动资产占比提升至 59.71%，非流动资产占比为 40.29%，整体资产结构较 2015 年底变化不大。流动资产中，由于公司销售回款有所增加及公司债的发行，货币资金增加至 88.07 亿元，较 2015 年底增长 32.76%；随着房地产开发的持续进行，公司预付账款较 2015 年底增长 10.13% 至 6.80 亿元；其他应收款较 2015 年底下降 46.82% 至 12.21 亿元，主要系减少应收合营企业运营款所致；存货金额较 2015 年底增长 0.58% 至 264.23 亿元，变化不大。

总体看，近年来公司资产规模逐年增长，以流动资产为主，资产构成较为稳定，符合房地产行业特点。流动资产中，货币资金较充裕，存货规模大。

2. 现金流分析

从经营活动看，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。受合营联营开发模

式增加，相关项目推盘销售产生的现金流未纳入合并范围影响，近三年公司经营活动现金流入与销售规模变化匹配度不一致。2013~2015年，公司经营活动现金流入量不断下降，年均复合降幅 14.12%；2015 年为 153.05 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金金额为 97.70 亿元；收到其他与经营活动有关的现金主要为与经营相关的押金、保证金、往来款项、政府补助款及利息收入；2015 年为 55.35 亿元，主要为收到的关联公司款项（52.94 亿元）。2013~2015 年，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主，年均复合降幅 9.77%。2015 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 49.38 亿元，支付的其他与经营活动有关的现金 78.61 亿元，主要为关联方往来款项（69.05 亿元）。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动下降，分别为 24.98 亿元、0.76 亿元和 4.45 亿元。从收入实现质量看，公司现金收入比三年均值为 80.05%；2015 年为 64.99%，该指标近三年持续下降。

从投资活动看，2013~2015 年，公司投资活动现金流入规模波动增长，分别为 0.44 亿元、25.26 亿元和 15.15 亿元。2014 年，公司出让合作开发项目收到的转让子公司股权款 17.78 亿元，导致当年投资活动现金流入大幅增加。2013~2015 年，公司投资活动现金流出波动中有所下降，年均复合降幅 9.11%。2015 年，取得子公司等支付的现金净额为 15.24 亿元，主要系公司收购合营、联营企业股权的支出。2013~2015 年，公司投资支付的现金快速下降，年均复合降幅 51.99%，主要系 2013 和 2014 年均受让申银万国证券股份有限公司股权，投资支出较大。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-34.15 亿元、-12.22 亿元和 -13.42 亿元。

2013~2015 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-9.17 亿元、-11.46 亿元和-8.97 亿元。公司经营活动现金无法满足当期投资支出，具

有一定对外融资压力。

从筹资活动看，2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 16.03 亿元、8.54 亿元和 23.47 亿元。公司筹资活动现金流入主要来自于借款取得的现金，2015 年筹资活动现金流入金额为 209.21 亿元，主要包括取得借款收到的现金 121.17 亿元和发行债券取得现金 69.52 亿元（计入“其他与筹资活动有关的现金”）。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务及分配股利、偿付利息支付的现金，2013~2015 年偿还债务支付的现金持续快速增长，年均复合增长 56.14%。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 5.23 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金为 16.07 亿元、支付其他与经营活动有关的现金为 20.34 亿元，主要系内部往来款；同期，公司现金收入比 110.00%，较 2015 年底大幅好转。2016 年 1~3 月，公司投资活动现金净流入 3.01 亿元，筹资活动现金净流入量 13.50 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模较大但受开发模式影响，近三年呈下降趋势，经营获现能力存在波动，且无法满足投资活动资金需求。近年来，公司在建项目较多，日常运营资金需求及规模大，具有较大对外融资压力。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司的流动比率和速动比率波动增长，主要系公司加快开发进度，应付工程款和销售形成的预收款项有所增加导致偿债能力指标下降。2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 138.20%和 44.07%；2016 年 3 月底分别为 144.49%和 48.83%，较 2015 年底均有所改善。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为 9.92%、0.25%和 1.60%，波动幅度较大。考虑到预收款项无需实际偿付，且货币资金较为充裕，公司短期偿债能力较强。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响
公司拟发行本期短期融资券额度为 20 亿元, 占 2016 年 3 月底公司短期债务、全部债务的比重分别为 35.08% 和 12.07%, 对公司现有债务规模产生一定影响。

截至 2016 年 3 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.65% 和 39.89%。以 2016 年 3 月底财务数据为基础, 本期短期融资券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 63.74% 和 42.65%, 公司债务负担有所加重。考虑到公司本期短期融资券募集资金全部用于偿还银行贷款, 公司实际债务比率可能小于上述模拟值。

2. 本期短期融资券偿债能力分析

2013~2015 年, 公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券的 10.37 倍、8.40 倍和 7.66 倍; 公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券的 1.25 倍、0.04 倍和 0.22 倍; 经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。

2013~2016 年 3 月底, 公司剔除受限资金后现金类资产对本期短期融资券保障倍数分别为 2.41 倍、2.00 倍、3.28 倍和 4.41 倍。

总体看, 公司经营活动产生的现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的保护能力强。

六、结论

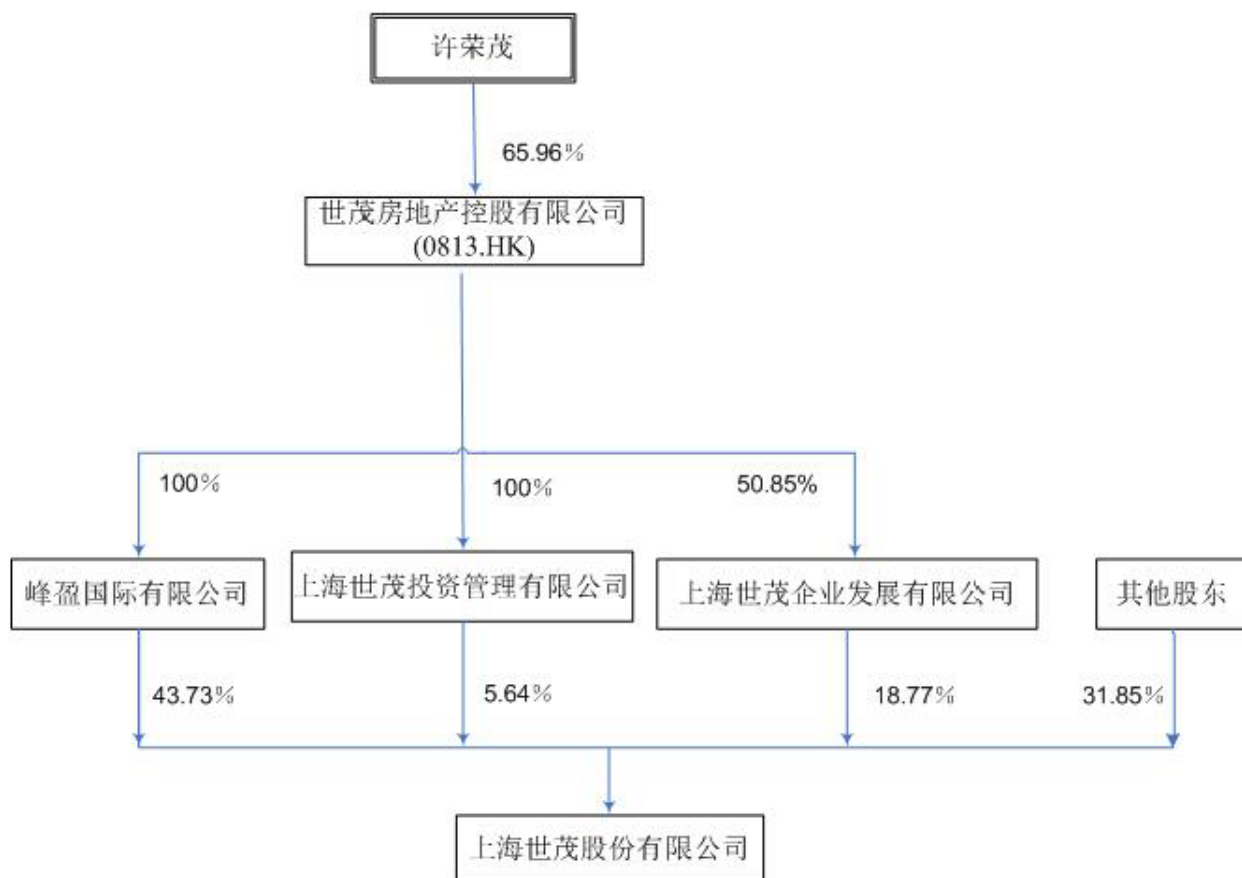
作为世茂房地产商业地产开发运营重要平台, 公司自成立以来凭借先进的开发理念、良好的开发品质、完善的服务管理和独具特色的项目创意, 已逐步形成商业地产投资、开发和运营为主, 住宅地产开发为辅的经营模式, 区域拓展以上海为中心, 着力发展“长三角地区”、“环渤海经济圈”和“海西地区”的战略布局, 在经济较发达的 20 余个大中城市开发多个城

市综合体项目, 品牌影响力及竞争力稳步提升。

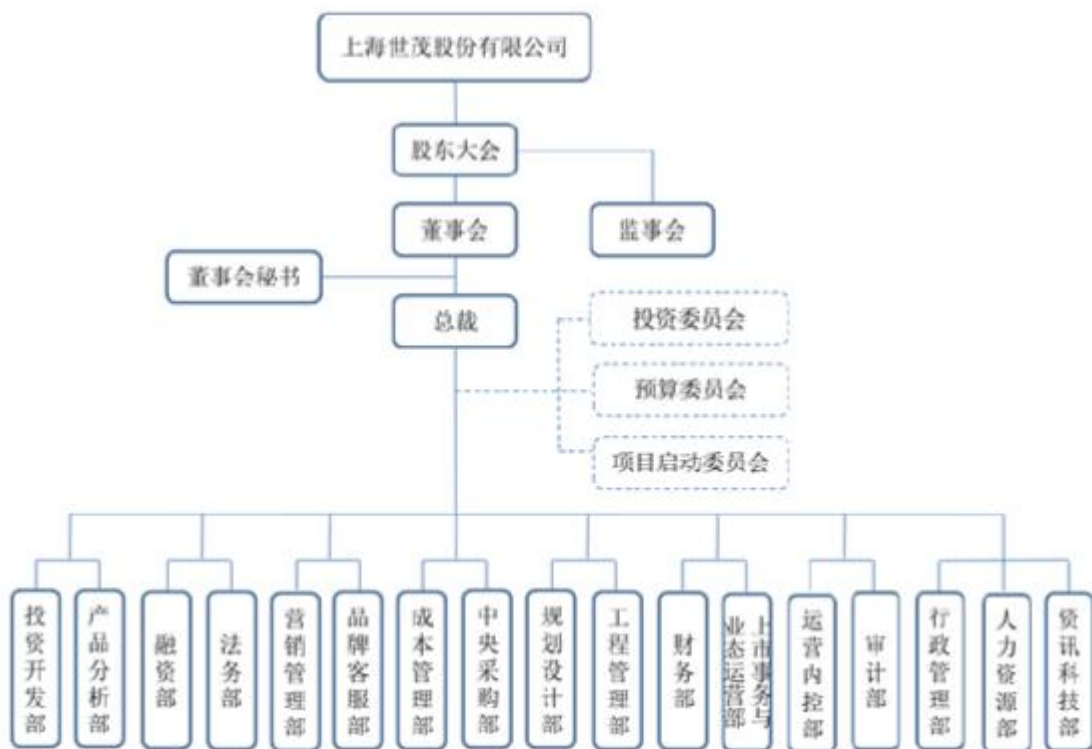
近年来, 公司房地产板块销售业绩逐年增长, 项目储备充足, 为未来收入持续增长提供有力支持。公司资产规模稳定增长, 资产质量较好, 债务结构合理, 有息债务负担适宜。公司目前在开发项目较多, 未来开发投资规模较大。

公司现金类资产较为充裕, 经营活动现金流入量规模较大, 对本期短期融资券保障能力强。综合分析, 本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.13	39.94	65.57	88.29
资产总额(亿元)	500.88	589.01	653.48	668.41
所有者权益(亿元)	162.26	200.35	246.55	249.64
短期债务(亿元)	43.16	59.84	53.64	57.02
长期债务(亿元)	67.23	61.27	94.64	108.62
全部债务(亿元)	110.40	121.11	148.27	165.64
营业收入(亿元)	101.53	127.01	150.33	26.24
利润总额(亿元)	24.21	34.88	39.89	3.86
EBITDA(亿元)	26.10	37.01	42.69	--
经营性净现金流(亿元)	24.98	0.76	4.45	5.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.32	13.99	10.96	--
存货周转次数(次)	0.33	0.34	0.39	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.23	0.24	--
现金收入比(%)	111.39	84.24	64.99	110.00
营业利润率(%)	31.31	31.41	26.45	23.60
总资本收益率(%)	7.11	8.38	7.78	--
净资产收益率(%)	11.53	13.02	11.84	--
长期债务资本化比率(%)	29.30	23.42	27.74	30.32
全部债务资本化比率(%)	40.49	37.68	37.55	39.89
资产负债率(%)	67.61	65.98	62.27	62.65
流动比率(%)	124.47	112.79	138.20	144.49
速动比率(%)	41.87	38.05	44.07	48.83
经营现金流动负债比(%)	9.92	0.25	1.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.67	3.08	3.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.23	3.27	3.47	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.37	8.40	7.66	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.25	0.04	0.22	--
现金偿债倍数(倍)	2.41	2.00	3.28	4.41

注：1. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计；2. 2015 年及 2016 年一季度其他流动负债中短期融资券已纳入短期债务及相关指标计算；
 3. 现金类资产已剔除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 上海世茂股份有限公司 2016 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

上海世茂股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。上海世茂股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注上海世茂股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现上海世茂股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如上海世茂股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送上海世茂股份有限公司、主管部门、交易机构等。

