

信用等级公告

联合[2018] 280 号

联合资信评估有限公司通过对上海世茂股份有限公司 2018 年度第一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
2018 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



上海世茂股份有限公司

2018 年度第一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：10 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：用于偿还中期票据

评级时间：2018 年 2 月 12 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	51.93	66.44	84.59	150.68
资产总额(亿元)	589.01	653.48	799.50	898.41
所有者权益(亿元)	200.35	246.55	298.15	335.95
短期债务(亿元)	59.84	13.66	26.09	48.58
调整后短期债务(亿元)	59.84	53.64	66.03	68.58
长期债务(亿元)	61.27	94.64	93.40	162.22
调整后长期债务(亿元)	61.27	95.16	94.26	163.53
全部债务(亿元)	121.11	108.30	119.49	210.80
调整后全部债务(亿元)	121.11	148.80	160.30	232.10
营业收入(亿元)	127.01	150.33	137.08	115.71
利润总额(亿元)	34.88	39.89	38.29	32.80
EBITDA(亿元)	37.01	42.69	40.33	--
经营性净现金流(亿元)	0.76	4.45	11.35	47.32
营业利润率(%)	31.41	26.45	26.22	32.55
净资产收益率(%)	13.02	11.84	9.18	--
资产负债率(%)	65.98	62.27	62.71	62.61
调整后全部债务资本化比率(%)	37.68	37.64	34.96	40.86
流动比率(%)	112.79	138.20	128.60	156.99
经营现金流动负债比(%)	0.25	1.60	3.07	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	3.27	3.49	3.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.08	3.62	3.76	--

注：1. 公司 2017 年三季度财务数据未经审计；2. 公司“其他流动负债”和“长期应付款”科目中存在有息债务，本报告将其调整至相关债务指标计算。

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 2018 年度第一期短期融资券信用等级为 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核心平台，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、产品品质和项目运作等方面均具备竞争优势，综合竞争实力较强。
3. 公司房地产板块项目储备充足，为未来收入持续增长提供有力支持。
4. 公司近三年主业盈利能力较强，经营状况良好。
5. 公司有息债务负担在同行业处于较低水平。
6. 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. 公司商业地产项目体量大，且近年来新获取土地成本有所增长，对未来去化速度、盈利等方面形成一定影响。
3. 公司目前在建项目数量多，未来随着项目

分析师

杨 栋 韩家麒 王 聪

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

开发持续推进, 存在较大对外融资压力。

4. 公司未分配利润和其他综合收益占比高, 所有者权益稳定性较弱。
5. 公司与同一控制人下关联方往来款项规模及对外担保较大, 存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由上海世茂股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

上海世茂股份有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

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 2017 年 9 月底，公司股本增至 37.51 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，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潢材料等。

截至 2017 年 9 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 105 家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 799.50 亿元，所有者权益 298.15 亿元（含少数股东权益 100.11 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 137.08 亿元，利润总额 38.29 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 898.41 亿元，所有者权益合计 335.95 亿元（含少数股东权益 126.02 亿元）。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 115.71 亿元，利润总额 32.80 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

公司已于 2017 年注册短期融资券额度 40 亿元，本期计划发行 2018 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度为 10 亿元，期限 365 天。本期短期融资券所筹资金将全部用于偿还中期票据。

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 2017 年 9 月底，公司在建物业面积达到 605.38 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。

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。公司综合盈利能力保持较好水平。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

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 16.51%。截至 2016 年底，公司资产总额 799.50 亿元，其中流动资产占 59.45%，非流动资产占 40.55%，流动资产占比略高。

流动资产

2014~2016 年，随着经营规模不断扩大，公司流动资产年均复合增长 17.68%，主要来自货币资金、预付款项和存货的增长。截至

2016 年底，公司流动资产 475.30 亿元，构成主要包括货币资金（占 17.78%）和存货（占 63.76%）。

2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 27.62%。2016 年，由于销售回款、发行融资券以及处置子公司，公司货币资金较上年大幅增加。截至 2016 年底，公司货币资金同比增长 27.40%至 84.52 亿元，其中银行存款 84.03 亿元（占 99.42%），现金 0.01 亿元，其他货币资金主要为在途资金 0.06 亿元和保函保证金 0.33 亿元。同期，由于子公司上海世茂新体验置业有限公司涉及诉讼被冻结银行账户，受限金额为 0.15 亿元。截至 2016 年底，公司受限资金共计 0.48 亿元，占期末货币资金的 0.57%。总体看，公司现金类资产受限比例低，货币资金充裕。

2014~2016 年，随着房地产项目开发的持续进行，公司应收账款波动增长，年均复合增长 14.88%。截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 14.29 亿元，主要为应收工程款、应收租金和应收房款；从账龄看，1 年以内的应收账款占比 60.76%，1~2 年的占比为 4.94%，2 年以上的占比 34.30%，综合账龄较长；前五名单位合计占总金额比重为 53.18%，集中度较高。同期，公司累计计提坏账准备 1.24 亿元。

2014~2016 年，预付款项波动中有所下降，年均复合下降 5.02%。2015 年，由于公司收回宁波湾头项目营运资金以及预付土地款转为存货，当期预付款项大幅下降至 6.17 亿元；截至 2016 年底，公司预付款项金额为 29.50 亿元，较上年增加 23.33 亿元，主要由于新取得济南市土地储备支付土地款 18.21 亿元。公司预付款项前五名单位金额合计 27.09 亿元，占预付款项总额的 91.82%，集中度高。

表 1 截至 2016 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
济南市国土资源局	18.21	61.72	预付土地款
石狮市国土资源局	4.18	14.17	预付土地款

济南旧城开发投资集团有限公司	2.00	6.78	预付土地款
济南市历城区国有资产运营有限公司	1.60	5.42	预付土地熟化资金
南京市下关区房屋拆迁安置办公室	1.10	3.73	预付拆迁款
合计	27.09	91.82	--

资料来源：审计报告

2014~2016 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 61.43%。截至 2016 年底，其他应收款净额为 36.53 亿元，同比增长 59.12%，主要系关联方往来款增加所致。从集中度看，前五大客户欠款金额占其他应收款比重为 75.72%，客户集中度高。账龄方面，1 年以内的其他应收款占比 41.69%，1~2 年占比 24.28%，2 年以上占比 34.03%，账龄较长。同期，其他应收款累计计提坏账准备 0.63 亿元，综合计提比例 1.72%。

表 2 截至 2016 年底其他应收款前五名单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	款项性质	占比
深圳市建滔投资有限公司	9.50	关联方往来款	25.58
宁波鼎峰房地产开发有限公司	5.80	关联方往来款	15.62
无锡世茂新发展置业有限公司	5.67	关联方往来款	15.25
上海市规划和国土资源管理局	4.35	土地保证金	11.71
苏州工业园区世茂湖滨置业有限公司	2.81	关联方往来款	7.56
合计	28.14	-	75.72

资料来源：审计报告

2014~2016 年，随着开发项目持续投入，公司存货年均复合增长 15.44%。截至 2016 年底，公司存货为 303.06 亿元，较去年同期增长 15.48%。其中，开发成本账面价值为 216.79 亿元，占存货比重为 71.53%，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 18.36 亿元）、北京同涞项目（期末余额

26.81 亿元）、石狮世茂新城项目（期末余额 26.17 亿元）、厦门集美项目（期末余额 26.10 亿元）、杭州浙江之门项目（期末余额 15.57 亿元）、深圳前海项目（期末余额 12.03 亿元）等。北京同涞项目受拆迁进度影响，尚未开工。截至 2016 年底，公司开发产品账面价值为 82.59 亿元，占存货比重为 27.25%，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石狮世茂房地产项目（期末余额 14.82 亿元）和石狮世茂新城项目（期末余额 14.76 亿元）、济南世茂国际广场项目（期末余额 9.31 亿元）、常熟世茂玉珑花园项目（期末余额 7.44 亿元）等。截至 2016 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。公司存货中受限资产金额为 2.86 亿元（占 0.94%），主要为借款抵押，受限比例低。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动中有所增长，年均复合增长 7.73%，主要包括预缴税费及结构性存款。截至 2016 年底，公司其他流动资产为 7.33 亿元，同比下降 32.37%，主要系结构性存款（合计 5.00 亿元）减少所致。

截至 2017 年 9 月底，公司流动资产 562.99 亿元，较上年底增长 18.45%，主要来自货币资金和存货的增长，其中货币资金较上年底增长 78.08%，主要系销售回款及发行融资融券所致；存货较上年底增长 7.31%，主要系项目开发投入所致。

总体来看，公司流动资产规模较大，现金类资产较为充裕，流动资产质量较好。

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。2014~2016 年，公司经营活动现金流入量波动中有所增

长, 年均复合增长 5.83%; 2016 年为 188.21 亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金金额为 136.54 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, 2016 年为 51.47 亿元, 主要为收到的关联公司往来款项 (43.04 亿元)。2014~2016 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, 年均复合增长 2.82%。2016 年, 公司购买商品、接受劳务支付的现金 84.48 亿元, 支付的其他与经营活动有关的现金 67.13 亿元, 主要为关联方往来款项 (45.54 亿元)。2014~2016 年, 公司经营活动产生的现金流量净额快速增长, 分别为 0.76 亿元、4.45 亿元和 11.35 亿元。从收入实现质量看, 公司现金收入比三年均值为 86.15%; 2016 年为 99.61%, 该指标近三年波动增长, 现金收入质量一般。

从投资活动看, 2014~2016 年, 公司投资活动现金流入规模波动增长, 分别为 25.26 亿元、15.15 亿元和 35.95 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。2016 年, 公司向乐视控股 (北京) 有限公司转让北京财富时代置业有限公司及北京百鼎新世纪商业管理有限公司 100% 股权收到股权转让款 29.72 亿元, 导致当年投资活动现金流入大幅增加。2014~2016 年, 公司投资活动现金流出快速下降, 年均复合下降 21.25%。2016 年, 公司投资活动现金流出金额为 23.24 亿元, 其中取得子公司等支付的现金净额为 9.92 亿元, 投资支付的现金 7.01 亿元, 购建固定资产、无形资产等支付的现金 6.31 亿元 (主要系购置福建世茂新里程康莱德酒店土地使用权和澳大利亚牧场土地使用权等支出)。近三年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -12.22 亿元、-13.42 亿元和 12.70 亿元。

2014~2016 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为 -11.46 亿元、-8.97 亿元和 24.05 亿

元。考虑到公司在 2017 年资本性开支约需要 190 亿元, 三项费用预计 14 亿元, 公司具有一定对外融资压力。

从筹资活动看, 2014~2016 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 8.54 亿元、23.47 亿元和 -11.19 亿元。公司筹资活动现金流入主要来自于借款和发行债券取得的现金, 2016 年筹资活动现金流入金额为 219.51 亿元, 主要包括取得借款收到的现金 143.90 亿元和发行债券收到的现金 75.00 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务及分配股利、偿付利息支付的现金, 2014~2016 年公司偿还债务支付的现金持续快速增长, 年均复合增长 49.34%。

2017 年 1~9 月, 公司经营活动现金流量净额为 47.32 亿元, 同比增长 361.89%, 主要系销售现金流增加以及本期无支付大额土地款。同期, 公司投资活动现金流量净额为 -43.21 亿元, 大幅净流出主要系本期无处置子公司获取现金流 (去年处置工三项目收到现金流); 同期, 公司筹资活动现金流量净额为 60.59 亿元, 同比增长 281.13%, 主要系本期筹资现金流入大于偿债支出所致。

总体看, 公司经营活动现金流入波动增长, 经营获现能力稳定性一般, 且无法满足投资活动资金需求。近年来, 公司在建项目较多, 日常运营及偿还债务资金需求规模大, 公司具有一定的对外融资压力。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看, 2014~2016 年, 公司的流动比率和速动比率波动增长, 主要系公司货币资金和其他应收款增加导致流动资产大幅增加所致。2016 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 128.60% 和 46.60%; 2014~2016 年, 公司经营现金流动负债比逐年上升, 分别为 0.25%、1.60% 和 3.07%。截至 2017 年 9 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 156.99%、144.25%, 流动比率和速动比率

较上年底有所上升。考虑到公司流动资产能够完全覆盖流动负债，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

截至 2017 年 9 月底，公司调整后短期债务和全部债务分别为 68.58 亿元和 232.10 亿元。公司拟发行本期短期融资券额度为 10 亿元，占 2017 年 9 月底公司调整后短期债务、调整后全部债务的比重分别为 14.58% 和 4.31%，对公司现有债务规模产生一定影响。

截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率分别为 62.61% 和 40.86%。以 2017 年 9 月底财务数据为基础，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率将分别上升至 63.02% 和 41.88%，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中期票据，公司实际债务指标可能小于上述模拟值。

2. 本期短期融资券偿债能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券的 16.80 倍、15.31 倍和 18.82 倍；公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券的 0.08 倍、0.45 和 1.14 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。

2014~2017 年 9 月底，公司现金类资产对本期短期融资券保障倍数分别为 5.19 倍、6.64 倍、8.46 倍和 15.07 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

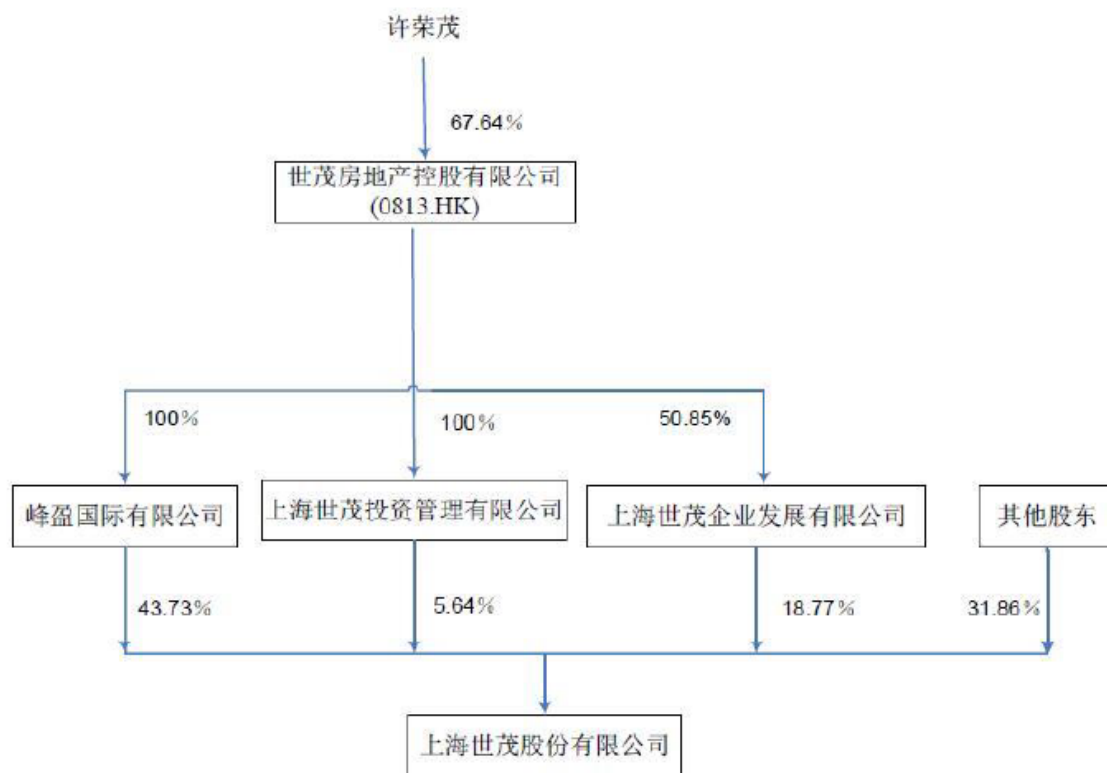
作为世茂房地产商业地产开发运营重要平台，公司自成立以来凭借先进的开发理念、良

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。

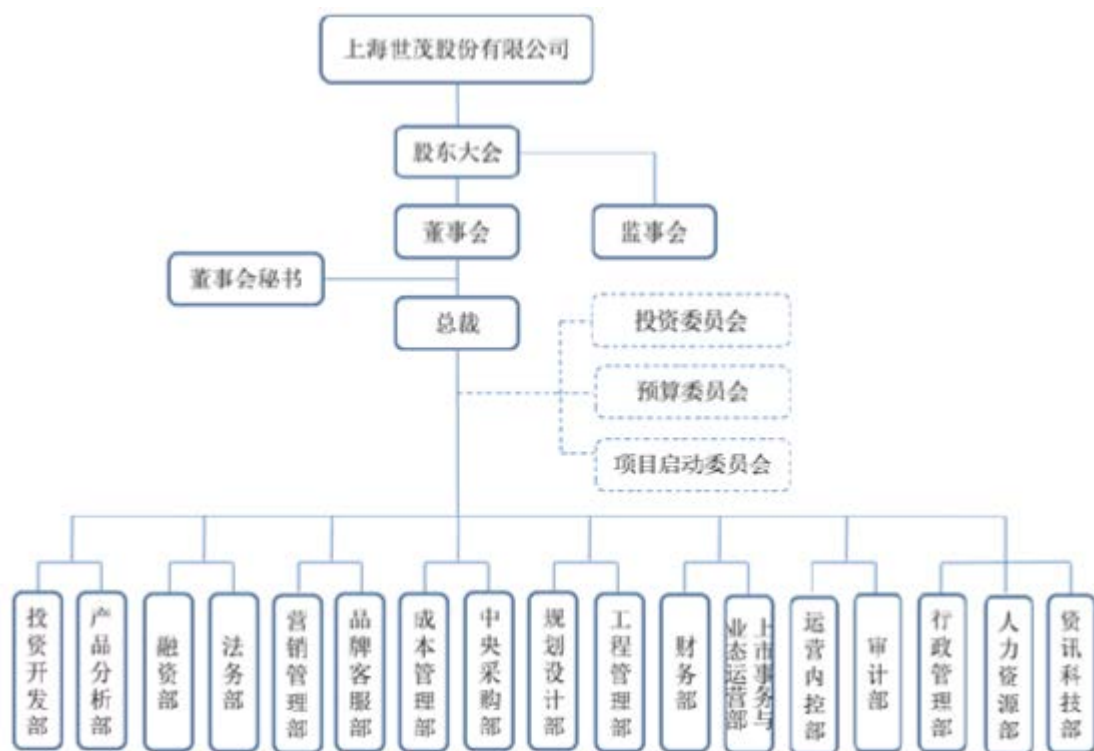
近年来，公司房地产板块销售业绩逐年增长，项目储备充足，为未来收入持续增长提供有力支持。公司资产规模稳定增长，资产质量较好，债务结构合理，有息债务负担适宜。公司目前在开发项目较多，未来开发投资规模较大。

公司现金类资产较为充裕，经营活动现金流入量和现金类资产规模较大，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	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	51.93	66.44	84.59	150.68
资产总额(亿元)	589.01	653.48	799.50	898.41
所有者权益(亿元)	200.35	246.55	298.15	335.95
短期债务(亿元)	59.84	13.66	26.09	48.58
调整后短期债务(亿元)	59.84	53.64	66.03	68.58
长期债务(亿元)	61.27	94.64	93.40	162.22
调整后长期债务(亿元)	61.27	95.16	94.26	163.53
全部债务(亿元)	121.11	108.30	119.49	210.80
调整后全部债务(亿元)	121.11	148.80	160.30	232.10
营业收入(亿元)	127.01	150.33	137.08	115.71
利润总额(亿元)	34.88	39.89	38.29	32.80
EBITDA(亿元)	37.01	42.69	40.33	--
经营性净现金流(亿元)	0.76	4.45	11.35	47.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.99	10.96	8.87	--
存货周转次数(次)	0.34	0.39	0.31	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.24	0.19	--
现金收入比(%)	84.24	64.99	99.61	121.15
营业利润率(%)	31.41	26.45	26.22	32.55
总资本收益率(%)	8.38	7.78	6.25	--
净资产收益率(%)	13.02	11.84	9.18	--
调整后长期债务资本化比率(%)	23.42	27.85	24.02	32.74
调整后全部债务资本化比率(%)	37.68	37.64	34.96	40.86
资产负债率(%)	65.98	62.27	62.71	62.61
流动比率(%)	112.79	138.20	128.60	156.99
速动比率(%)	38.05	44.07	46.60	144.25
经营现金流动负债比(%)	0.25	1.60	3.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.08	3.62	3.76	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	3.27	3.49	3.98	--

注：公司 2017 年三季度财务数据未经审计；2. 公司“其他流动负债”和“长期应付款”科目中存在有息债务，本报告将其调整至相关债务指标计算。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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%

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含义
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
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

上海世茂股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，上海世茂股份有限公司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、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现上海世茂股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与上海世茂股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。