

# 信用等级公告

联合[2019] 398 号

---

联合资信评估有限公司通过对上海世茂股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券进行综合分析和评估，确定上海世茂股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一九年二月二十二日



# 上海世茂股份有限公司

## 2019 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<sup>+</sup>

本期短期融资券信用等级: A-1

评级展望: 稳定

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: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还债务融资工具和金融机构贷款

评级时间: 2019 年 2 月 22 日

### 财务数据

| 项目             | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年<br>9 月 |
|----------------|--------|--------|--------|-------------|
| 现金类资产(亿元)      | 66.44  | 84.59  | 90.38  | 153.48      |
| 资产总额(亿元)       | 653.48 | 799.50 | 919.18 | 1006.36     |
| 所有者权益(亿元)      | 246.55 | 298.15 | 346.27 | 442.53      |
| 短期债务(亿元)       | 53.64  | 66.03  | 39.13  | 64.72       |
| 长期债务(亿元)       | 95.16  | 94.26  | 138.67 | 146.57      |
| 全部债务(亿元)       | 148.80 | 160.30 | 177.79 | 211.29      |
| 营业收入(亿元)       | 150.33 | 137.08 | 186.67 | 143.80      |
| 利润总额(亿元)       | 39.89  | 38.29  | 53.09  | 33.65       |
| EBITDA(亿元)     | 42.69  | 40.33  | 56.07  | --          |
| 经营性净现金流(亿元)    | 4.45   | 11.35  | 42.50  | -27.88      |
| 营业利润率(%)       | 26.45  | 26.22  | 31.88  | 28.31       |
| 净资产收益率(%)      | 11.84  | 9.18   | 10.73  | --          |
| 资产负债率(%)       | 62.27  | 62.71  | 62.33  | 56.03       |
| 全部债务资本化比率(%)   | 37.64  | 34.96  | 33.93  | 32.32       |
| 流动比率(%)        | 138.20 | 128.60 | 145.87 | 170.80      |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 1.60   | 3.07   | 10.80  | --          |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.49   | 3.98   | 3.17   | --          |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.62   | 3.76   | 5.78   | --          |

注: 1. 公司 2018 年 3 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。

### 分析师

杨 栋 王 聪

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](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 2019 年度第一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, 安全性很高。

### 优势

1. 公司现金类资产规模较大, 受限比例低, 现金类资产质量较好。
2. 公司银行授信额度较为充足, 且为 A 股上市公司, 直接和间接融资渠道畅通。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

### 关注

1. 公司存货仍面临一定的周转风险和价值波动风险。
2. 2018 年 1~9 月, 公司经营活动净现金流表现为净流出。

## 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”）对这些材料的真实性、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。

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

## 2019 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、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，变更为公司现名。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2018年9月底，公司股本为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，许荣茂先生为最终实际控制人。

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2018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136家。

截至2017年底，公司（合并）资产总额919.18亿元，所有者权益346.27亿元（含少数股东权益128.80亿元）。2017年，公司实现营业收入186.67亿元，利润总额53.09亿元。

截至2018年9月底，公司（合并）资产总额1006.36亿元，所有者权益442.53亿元（含少数股东权益211.12亿元）。2018年1~9月，公司实现营业收入143.80亿元，利润总额33.65亿元。

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2017年注册额度为40亿元的短期融资券，本次计划发行上海世茂股份有限公司2019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，到期一次性还本付息。

公司本期短期融资券募集资金计划用于偿还债务融资工具和金融机构贷款。

本期短期融资券无担保。

### 三、主体长期信用状况

公司作为国内商业地产的领先企业，拥有国家一级开发资质，一直秉承“缔造精致物业”的理念，致力于商业地产的专业化销售与经营。公司战略布局长三角、环渤海经济圈和海西地区内的一、二线城市，逐步形成了以上海为中心，着力发展“长三角地区”、“环渤海经济圈”和“海西地区”的业务发展格局，具有较好的区位优势，公司“世茂”品牌赢得了广泛的社会知名度和品牌美誉度。

截至2018年9月底，公司共持有在建和拟建的储备土地面积超过1000万平方米。一直以来，公司严格控制获取土地的成本，一定的土地成本优势，在宏观调控的总体背景下，为公司未来发展的有效保障。

2015~2017年，随着房地产开发业务规模持续拓展，公司营业收入波动增长，年均复合增长11.43%；其中2017年公司实现营业收入186.67亿元，同比增长36.18%。2015~2017年，公司毛利率分别为36.32%、35.84%和44.91%，其中2017年毛利率同比提高9.07个百分点，主要系住宅结算单价大幅上升导致住宅板块毛利率大幅提高带动整体毛利率增长所致。

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<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

#### 四、主体短期信用分析

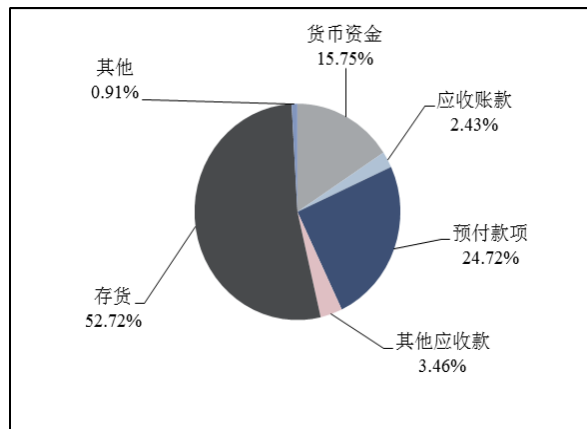
##### 1. 资产流动性分析

2015~2017年，公司资产规模快速增长，年均复合增长18.60%。截至2017年底，公司资产总额919.18亿元，同比增长14.97%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占比62.43%，非流动资产占比37.57%。

随着经营规模的扩大，2015~2017年，公司

流动资产规模快速增长，年均复合增长22.04%。截至2017年底，公司流动资产合计573.83亿元，同比增长20.73%，主要系预付款项大幅增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占15.75%）、预付款项（占24.72%）和存货（占52.72%）构成。

图1 2017年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报告整理

2015~2017年，公司货币资金快速增长，年均复合增长16.72%。截至2016年底，公司货币资金同比增长27.40%至84.52亿元，主要系当年处置世茂工三导致当年处置子公司及其他单位收到的现金净额大幅增加所致。截至2017年底，公司货币资金余额90.38亿元，同比增长6.94%。公司货币资金主要由银行存款（占98.58%）和其他货币资金（占1.40%）构成，其中其他货币资金主要包括在途资金6059.91万元、保函保证金5855.00万元、劳务工资保证金279.88万元及按揭担保保证金445.00万元。同期，公司货币资金受限余额1.16亿元，占货币资金总额比例为1.29%，其中到期日超过3个月的保证金余额6579.88万元，冻结资金余额5063.99万元，其中冻结资金余额主要系上海世茂新体验置业有限公司、沈阳世茂世纪房地产开发有限公司、福建世茂新里程投资发展有限公司及沈阳世茂新世纪商业管理有限公司涉及诉讼被冻结银行账户资金。总体看，公司货币资金余额充足，受限比例较低，公司现金资产质量较高。

2015~2017年，公司预付款项余额快速增

长, 年均复合增长379.42%。截至2017年底, 公司预付款项余额141.86亿元, 同比增长380.94%, 主要系公司预付土地款和投资款增加所致。从账龄看, 公司一年以内的预付款项占92.57%, 一年以上的占7.43%。从集中度看, 公司预付款项前五名余额合计135.55亿元, 占95.55%, 集中度高。

表1 截至2017年底预付款项前五名单位情况  
(单位: 亿元、%)

| 单位名称           | 与本公司关系 | 金额     | 款项性质  | 占比    |
|----------------|--------|--------|-------|-------|
| 深圳市财政委员会       | 非关联方   | 69.72  | 预付土地款 | 49.14 |
| 深圳市土地房产交易中心    | 非关联方   | 50.00  | 预付土地款 | 35.25 |
| 福州市公共资源交易服务中心  | 非关联方   | 7.65   | 预付土地款 | 5.39  |
| 石狮市国土资源局       | 非关联方   | 4.18   | 预付土地款 | 2.95  |
| 汇邦人寿保险股份有限公司   | 非关联方   | 2.00   | 预付投资款 | 1.41  |
| 济南旧城开发投资集团有限公司 | 非关联方   | 2.00   | 预付土地款 | 1.41  |
| 合计             | --     | 135.55 | --    | 95.55 |

资料来源: 公司财务报告

2015~2017年, 公司存货账面价值波动中有所增长, 年均复合增长7.37%。截至2017年底, 公司存货账面价值302.55亿元, 同比下降0.17%。同期, 公司存货主要由开发成本(占76.44%)和开发产品(占22.28%)构成。同期, 公司开发成本由26个在建项目构成, 公司开发产品由28个项目构成。公司存货计提减值准备330.00万元, 系对世茂湖滨花园地下车库计提减值准备所致。同期, 公司存货受限金额17.24亿元, 系借款抵押所致, 存货受限比例5.70%。

表2 截至2017年底开发成本余额较大项目情况  
(单位: 亿元、%)

| 项目名称          | 开工时间 | 预计竣工时间    | 预计总投资  | 期末余额  |
|---------------|------|-----------|--------|-------|
| 南京世茂外滩新城二期项目  | 2010 | 2015~2018 | 100.00 | 15.40 |
| 沈阳世茂五里河商业广场项目 | 2008 | 2020      | 60.00  | 10.13 |
| 北京同沐项目        | --   | --        | --     | 26.82 |
| 石狮世茂新城项目      | 2013 | 2014~2018 | 112.55 | 23.05 |

|              |      |           |       |       |
|--------------|------|-----------|-------|-------|
| 济南世茂天城项目     | 2014 | 2015~2018 | 38.39 | 14.98 |
| 杭州浙江之门项目     | 2014 | 2020      | 42.46 | 16.37 |
| 深圳前海项目       | 2014 | 2019      | 58.42 | 12.30 |
| 泉州世茂璀璨天城一期项目 | 2017 | 2019      | 17.00 | 11.95 |
| 南京新发展项目      | 2016 | 2018      | 43.43 | 16.44 |
| 济南小鸭项目       | 2017 | 2019      | 36.24 | 20.44 |

资料来源: 公司财务报告

表3 截至2017年底开发产品余额较大项目情况  
(单位: 亿元)

| 项目名称         | 竣工时间      | 期末余额  |
|--------------|-----------|-------|
| 南京世茂外滩新城项目   | 2010~2017 | 5.12  |
| 上海天马山新体验商业项目 | 2013~2016 | 2.37  |
| 徐州世茂广场项目     | 2012~2016 | 2.64  |
| 青岛胶南世茂国际中心项目 | 2013~2016 | 2.05  |
| 济南世茂国际广场项目   | 2013~2017 | 6.44  |
| 厦门世茂海峡大厦项目   | 2014~2016 | 2.10  |
| 石狮世茂房地产项目    | 2014~2017 | 12.70 |
| 石狮世茂新城项目     | 2014~2017 | 13.01 |
| 济南世茂天城项目     | 2015~2017 | 3.02  |
| 宁波宝家槽项目      | 2015~2016 | 3.30  |

资料来源: 公司财务报告

截至2018年9月底, 公司资产总额1006.36亿元, 较2017年底增长9.48%, 主要来自货币资金和预付款项的增加, 其中, 流动资产占63.53%, 非流动资产占36.47%, 资产结构较2017年底变化不大。其中, 货币资金为153.48亿元, 较2017年底增长69.81%, 主要系销售回款及备付龙岗项目土地款。应收账款为21.04亿元, 较2017年底增长50.55%, 主要系售房银行按揭款增长所致。预付款项为167.96亿元, 较2017年底增长18.40%, 主要系增加泉州和深圳项目尚未拿到所致。其他应收款为30.04亿元, 较2017年底增长51.37%, 主要系往来款增加所致。存货为263.53亿元, 较2017年底下降12.90%, 主要系销售结转所致。

总体看, 近年来, 公司资产规模大幅增长, 资产结构仍以流动资产为主, 构成较为稳定, 符合房地产行业特点。流动资产中, 货币资金充裕, 存货规模大; 非流动资产主要以投资性

房地产为主。公司整体资产质量尚可，但存货占比高，考虑到近年来房地产行业受宏观政策调控影响景气度有所波动，且部分区域出现分化，公司存货仍面临一定的周转风险和价值波动风险。

## 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。2015~2017年，公司经营活动现金流入分别为153.05亿元、188.21亿元和322.64亿元，其中2017年同比增长71.43%，主要系公司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大幅增加所致。2017年，公司销售商品、提供劳务收到的现金金额为195.58亿元，同比增长43.24%，主要系公司销售回款增加所致；2017年公司收到其他与经营活动有关的现金为126.99亿元，同比增长146.74%，主要系往来款大幅增加所致。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。2015~2017年，公司经营活动现金流出分别为148.60亿元、176.86亿元和280.14亿元。其中2017年购买商品、接受劳务支付的现金173.18亿元，同比增长105.01%，主要系拍地支出大幅增加所致；2017年，公司支付的其他与经营活动有关的现金69.65亿元，主要由关联方往来款项（51.92亿元）构成。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为42.50亿元。从收入实现质量看，2015~2017年，公司现金收入比分别为64.99%、99.61%和104.77%，该指标逐年上升。公司经营活动现金流收现质量较好。

2015~2017年，公司投资活动现金流入分别为15.15亿元、35.95亿元和0.45亿元，2016年金额较大主要系公司当年向乐视控股（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。2015~2017年，公司投资活动现金流出分别为28.57亿元、23.24亿元和

45.18亿元，2017年大幅增加主要系公司取得子公司等支付的现金净额大幅增加27.54亿元。同期，2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-13.42亿元、12.70亿元和-44.72亿元。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动现金流入分别为209.21亿元、219.51亿元和158.26亿元。其中2017年，公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金（102.70亿元）和发行债券（52.59亿元）收到的现金构成。2015~2017年，公司筹资活动现金流出分别为185.75亿元、230.70亿元和151.76亿元。其中2017年公司筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金（138.80亿元）构成。同期，2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为23.47亿元、-11.19亿元和6.50亿元。

2018年1~9月，公司经营活动现金流量净额为-27.88亿元，主要系预付土地款及归还往来款增加所致。公司投资活动现金流量净额为-8.17亿元，较去年同期大幅下降，主要系本期无大额支付股权款所致；公司筹资活动现金流量净额为96.93亿元，同比增长59.99%，主要系本期子公司吸收投资收到的现金增加所致。

总体看，公司经营活动产生的现金流量净额大幅增加，获现能力明显转好，考虑到公司在建项目数量较多，且新增一定规模的土地储备，公司存在较大的融资需求。

## 3. 短期偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率波动增长，速动比率持续增长，两项指标三年加权平均值分别为139.16%和57.27%，2017年分别为145.87%和68.96%。截至2018年9月底，上述两项指标分别为170.80%和57.27%。2015~2017年，公司经营流动负债比持续增长，分别为1.60%、3.07%和10.80%。经营活动获取的现金对流动负债的保障能力有所回升。同时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。

截至2018年9月底，公司对外担保主要系对商品房承购人向银行提供担保的按揭贷款。

未决诉讼方面，2015年6月12日，中国银行股份有限公司杭州经济技术开发区支行向浙江省高级人民法院提出民事诉状，要求公司就杭州世茂世纪置业有限公司所欠贷款及利息共计3.90亿元承担连带保证责任。2016年5月19日，浙江省高级人民法院作出判决，杭州世茂世纪置业有限公司归还中国银行股份有限公司杭州经济技术开发区支行贷款本金3.80亿元及相应的利息和罚息、实现债权费用、案件受理费以及财产保全费；公司承担连带保证责任。公司不服该判决，已申请上诉。目前，此案件尚在二审审理阶段。公司已于2016年计提0.53亿元预计诉讼支出。最高人民法院于2017年10月25日送达了（2016）最高法民终630号《民事裁定书》，将本案发回浙江省高级人民法院重审，截至2018年6月30日止，该案件仍由浙江省高级人民法院一审重审审理中。联合资信将持续关注此案件进展情况及对公司信用状况可能带来的影响。

截至2018年9月底，公司及控股子公司获得银行授信额度共计247.57亿元，尚未使用额度124.95亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司作为上海证券交易所上市公司，具有直接融资渠道。

## 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2018年9月底，公司调整后短期债务和全部债务分别为64.72亿元和211.29亿元。公司拟发行本期短期融资券额度为10亿元，占2018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15.45%和4.73%，对公司现有债务结构影响不大。

截至2018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56.03%和32.32%。考虑到公司已经成功发行“18沪世茂MTN003”10亿元、“19世茂G1”20亿元，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57.71%和36.22%，公司债务负担略有加重。考虑到2018年度第三期中期票据、2019年公司债券（第一期）和本期短期融资券募集资金用于偿还债务融资工具和金融机构贷款，公司实际债务负担将低于上述预测值。

### 2. 本期短期融资券偿债能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券的15.31倍、18.82倍和32.26倍；公司经营活动现金净流量分别为本期短期融资券的0.45、1.14倍和4.25倍；经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。

2015~2018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6.64倍、8.46倍、9.04倍和15.35倍。

总体看，公司经营活动现金流入和现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

### 3. 集中偿付压力分析

公司存续债券到期日分布相对均匀，若考虑部分债券附有回售选择权的情况，2019年公司需要偿还债券45亿元，2020年需要偿还债券为73亿元（本期短期融资券计算在内，假设“18沪世茂MTN003”进行回售），2021年需要偿还债券为45亿元（假设“18沪世茂MTN003”未进行回售），2020年为公司集中兑付年度。

表4 公司剩余债券偿还压力测算

| 证券名称        | 到期日        | 回售日        | 债券余额<br>(亿元) |
|-------------|------------|------------|--------------|
| 16世茂G1      | 2019/03/21 | --         | 20           |
| 18沪世茂CP001  | 2019/04/25 | --         | 10           |
| 16世茂G2      | 2019/07/12 | --         | 15           |
| 17沪世茂MTN001 | 2020/01/06 | --         | 13           |
| 17世茂G1      | 2020/07/12 | --         | 25           |
| 17世茂G2      | 2020/09/21 | --         | 10           |
| 17世茂G3      | 2020/10/18 | --         | 5            |
| 18沪世茂       | 2021/12/17 | 2020/12/17 | 10           |

|                  |            |    |            |
|------------------|------------|----|------------|
| MTN003           |            |    |            |
| 18 沪世茂<br>MTN001 | 2021/02/07 | -- | 8          |
| 18 沪世茂<br>MTN002 | 2021/03/08 | -- | 7          |
| 19 世茂 G1         | 2022/01/15 | -- | 20         |
| <b>合计</b>        | --         | -- | <b>143</b> |

资料来源：根据公开资料整理

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 2020 年待偿还余额的 2.10 倍、2.58 倍和 4.42 倍；经营活动现金流量净额分别为 2020 年待偿还债券余额的 0.06 倍、0.16 倍和 0.58 倍。公司 EBITDA 分别为 2020 年待偿还债券余额的 0.58 倍、0.55 倍和 0.77 倍；2015~2017 年及 2018 年 9 月底，公司现金类资产分别为 66.44 亿元、84.59 亿元、90.38 亿元和 153.48 亿元，分别为 2020 年待偿还债券余额的 0.91 倍、1.16 倍、1.24 倍和 2.10 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券和 2020 年待偿还债券余额的保障能力较强。

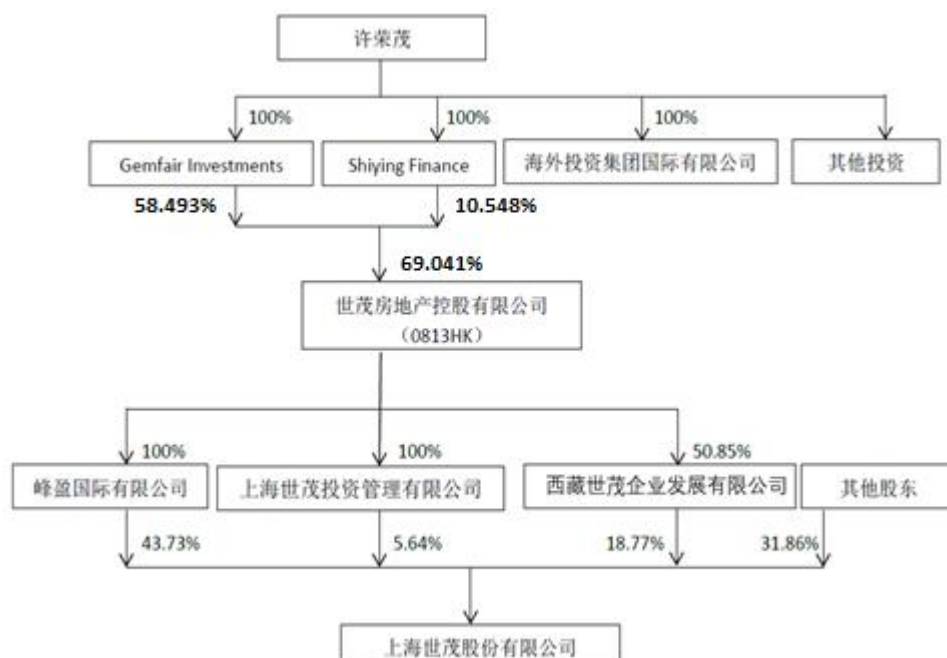
## 六、结论

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“华南地区”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。

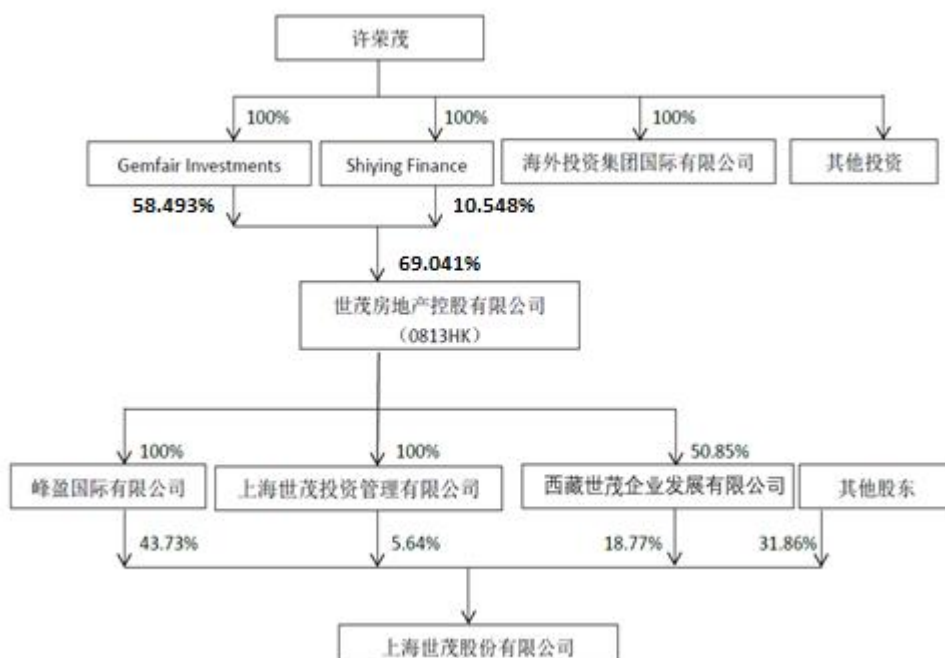
公司经营活动现金流入量和现金类资产规模较大，对本期短期融资券保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，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。

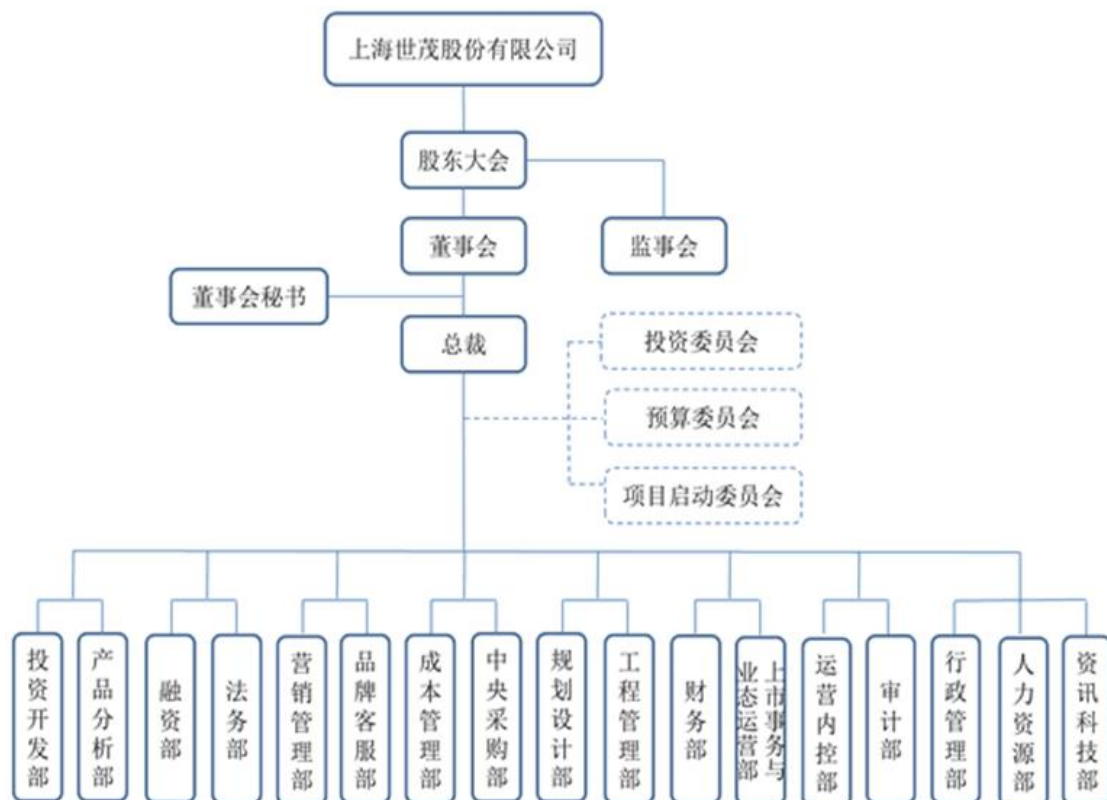
附件 1-1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司组织机构图



### 附件 1-3 截至 2018 年 9 月底公司纳入合并范围内子公司情况

| 序号 | 企业名称                 | 注册资本        | 业务性质    | 持股比例 (%) |
|----|----------------------|-------------|---------|----------|
| 1  | 上海世莖贸易有限公司           | 20000 万人民币  | 建材销售    | 100.00   |
| 2  | 昆山世茂华东商城开发有限公司       | 15000 万人民币  | 房地产开发   | 100.00   |
| 3  | 牡丹江茂源贸易有限公司          | 2000 万人民币   | 建材销售    | 100.00   |
| 4  | 世茂物业管理有限公司           | 8000 万人民币   | 物业管理    | 100.00   |
| 5  | 世茂商业管理有限公司           | 25000 万人民币  | 商业运营    | 100.00   |
| 6  | 北京茂悦盛欣企业管理有限公司       | 5000 万人民币   | 房地产开发   | 100.00   |
| 7  | 福州世茂天城商业管理有限公司       | 3000 万人民币   | 销售百货    | 100.00   |
| 8  | 芜湖世茂商业运营有限责任公司       | 500 万人民币    | 商业运营    | 100.00   |
| 9  | 苏州世茂商业物业管理有限公司       | 1000 万人民币   | 商业运营    | 100.00   |
| 10 | 沈阳世茂新世纪商业管理有限公司      | 2000 万人民币   | 商业运营    | 100.00   |
| 11 | 烟台世茂商业管理有限公司         | 1000 万人民币   | 商业运营    | 100.00   |
| 12 | 济南世茂置业有限公司           | 146000 万人民币 | 房地产开发   | 100.00   |
| 13 | 常熟世茂商业经营有限公司         | 50 万人民币     | 商业运营    | 100.00   |
| 14 | 上海世茂股份投资管理顾问(香港)有限公司 | 美元 1 万元     | 投资管理和咨询 | 100.00   |
| 15 | 荣帆有限公司               | 港元 1 元      | 投资管理和咨询 | 100.00   |
| 16 | 芜湖世茂新世纪商业管理有限公司      | 3000 万人民币   | 商业运营    | 100.00   |
| 17 | 上海菲慕思商务信息咨询有限公司      | 5000 万人民币   | 商务信息咨询  | 100.00   |
| 18 | 世茂影院投资发展有限公司         | 15000 万人民币  | 投资管理和咨询 | 100.00   |
| 19 | 上海世茂世天投资有限公司         | 1000 万人民币   | 经营儿童娱乐  | 100.00   |
| 20 | 黑龙江智和商业地产投资咨询有限公司    | 20000 万人民币  | 投资管理和咨询 | 100.00   |
| 21 | 北京同涞房地产开发有限公司        | 15000 万人民币  | 房地产开发   | 100.00   |
| 22 | 上海世茂玺美企业管理有限公司       | 3000 万人民币   | 企业管理咨询  | 100.00   |
| 23 | 上海世曜投资咨询有限公司         | 100 万人民币    | 企业管理咨询  | 100.00   |
| 24 | 天津茂悦投资有限公司           | 38000 万人民币  | 房地产开发   | 100.00   |
| 25 | 青岛世茂投资发展有限公司         | 45000 万人民币  | 房地产开发   | 100.00   |
| 26 | 青岛世茂滨海置业有限公司         | 20000 万人民币  | 房地产开发   | 100.00   |
| 27 | 上海铂信企业管理有限公司         | 10000 万人民币  | 企业管理咨询  | 100.00   |
| 28 | 上海酷侈贸易有限公司           | 5000 万人民币   | 销售百货    | 100.00   |
| 29 | 上海世茂儿童玩具有限公司         | 500 万人民币    | 经营儿童娱乐  | 100.00   |
| 30 | 绍兴世茂儿童玩具有限公司         | 100 万人民币    | 经营儿童娱乐  | 100.00   |
| 31 | 上海世茂商业投资管理有限公司       | 1000 万人民币   | 企业管理咨询  | 100.00   |
| 32 | 意新有限公司               | 美元 1 元      | 投资管理和咨询 | 100.00   |
| 33 | 欣择有限公司               | 美元 1 元      | 投资管理和咨询 | 100.00   |
| 34 | 欣元有限公司               | 美元 1 元      | 投资管理和咨询 | 100.00   |
| 35 | 上海沁珏投资管理有限公司         | 100 万人民币    | 投资管理    | 100.00   |
| 36 | 牡丹江瑞盈商业地产投资咨询有限公司    | 50 万人民币     | 房地产投资咨询 | 100.00   |
| 37 | 南昌世茂商业管理有限公司         | 50 万人民币     | 商业运营    | 100.00   |
| 38 | 苏州世茂新里程置业有限公司        | 60000 万人民币  | 房地产开发   | 100.00   |
| 39 | 宁波世茂理想置业有限公司         | 35000 万人民币  | 房地产开发   | 100.00   |
| 40 | 济南世茂商业管理有限公司         | 200 万人民币    | 商业运营    | 100.00   |
| 41 | 北京世茂星辰企业管理有限公司       | 900 万人民币    | 投资管理    | 100.00   |
| 42 | 南昌世天教育咨询有限公司         | 100 万人民币    | 信息咨询    | 100.00   |
| 43 | 徐州世茂商业管理有限公司         | 10 万人民币     | 商业运营    | 100.00   |

|    |                             |                 |             |        |
|----|-----------------------------|-----------------|-------------|--------|
| 44 | 南通世茂商业管理有限公司                | 100 万人民币        | 商业运营        | 100.00 |
| 45 | 昆山世茂新纪元房地产有限公司              | 2000 万人民币       | 房地产开发       | 100.00 |
| 46 | 上海惠沁投资管理有限公司                | 100 万人民币        | 投资管理        | 100.00 |
| 47 | 绍兴世茂新纪元置业有限公司               | 24552.01 万人民币   | 房地产开发       | 100.00 |
| 48 | 常州世茂新城房地产开发有限公司             | 26930 万人民币      | 房地产开发       | 100.00 |
| 49 | 芜湖世茂新发展置业有限公司               | 11000 万人民币      | 房地产开发       | 100.00 |
| 50 | 徐州世茂置业有限公司                  | 49141.26 万人民币   | 房地产开发       | 100.00 |
| 51 | 昆山世茂房地产开发有限公司               | 54766.81 万人民币   | 房地产开发       | 100.00 |
| 52 | 常熟世茂新发展置业有限公司               | 69217.40 万人民币   | 房地产开发       | 100.00 |
| 53 | 上海世茂新体验置业有限公司               | 39109.28 万人民币   | 房地产开发       | 100.00 |
| 54 | 苏州世茂投资发展有限公司                | 52679.56 万人民币   | 房地产开发       | 100.00 |
| 55 | 沈阳世茂新世纪房地产开发有限公司            | 58005.85 万人民币   | 房地产开发       | 100.00 |
| 56 | 上海博希商务咨询有限公司                | 2000 万人民币       | 商务信息咨询      | 100.00 |
| 57 | 上海茂沁投资管理有限公司                | 137177 万人民币     | 商业运营        | 100.00 |
| 58 | 济南世茂天城置业有限公司                | 131000 万人民币     | 房地产开发       | 100.00 |
| 59 | 闽侯世茂商业管理有限公司                | 50 万人民币         | 商业运营        | 100.00 |
| 60 | 上海硅浩信息科技有限公司                | 3077 万人民币       | 商务信息咨询      | 100.00 |
| 61 | 上海欣易投资咨询有限公司                | 100 万人民币        | 投资管理        | 100.00 |
| 62 | 宁波世茂新腾飞置业有限公司               | 123850 万人民币     | 房地产开发       | 100.00 |
| 63 | 绍兴世茂投资发展有限公司                | 48345.7740 万人民币 | 商业运营        | 100.00 |
| 64 | 绍兴浙通商务咨询服务有限公司              | 100 万人民币        | 商务信息咨询      | 100.00 |
| 65 | 常熟世茂新纪元置业有限公司               | 85000 万人民币      | 房地产开发       | 100.00 |
| 66 | 上海杏熙投资咨询有限公司                | 100 万人民币        | 投资管理        | 100.00 |
| 67 | 上海乾馥企业管理有限公司                | 500 万人民币        | 投资管理        | 100.00 |
| 68 | 济南世茂彩石置业有限公司                | 10000 人民币       | 房地产开发       | 100.00 |
| 69 | 杭州世茂瑞盈置业有限公司                | 美元 23000 万元     | 房地产开发       | 100.00 |
| 70 | 南昌水城投资股份有限公司                | 35000 万人民币      | 房地产开发       | 100.00 |
| 71 | 上海世茂世康养老服务有限公司              | 500 万人民币        | 养老服务        | 100.00 |
| 72 | 西藏世亚创业投资合伙企业（有限合伙）          | 21700 万人民币      | 投资管理        | 100.00 |
| 73 | 世茂环禹（上海）实业合伙企业（有限合伙）        | 21400 万人民币      | 投资管理        | 100.00 |
| 74 | Shimao Aoya Holding Pty Ltd | 澳元 2 元          | 投资管理        | 100.00 |
| 75 | 上海磐苑企业管理有限公司                | 500 万人民币        | 投资管理        | 100.00 |
| 76 | 上海世颢企业管理有限公司                | 100 万人民币        | 企业管理        | 100.00 |
| 77 | 青岛海茂基础工程有限公司                | 美元 1670 万元      | 基础设施配套建设及经营 | 90.00  |
| 78 | 南京世茂房地产开发有限公司               | 32800 万人民币      | 房地产开发       | 50.00  |
| 79 | 福建世茂投资发展有限公司                | 20000 万人民币      | 房地产开发       | 50.00  |
| 80 | 南京世茂新里程置业有限公司               | 9000 万人民币       | 酒店的经营       | 50.00  |
| 81 | 福建世茂新里程投资发展有限公司             | 186700 万人民币     | 房地产开发       | 51.00  |
| 82 | 上海世茂信择实业有限公司                | 50000 万人民币      | 项目管理及咨询     | 51.00  |
| 83 | 黑龙江通海建材贸易有限公司               | 500 万人民币        | 销售设备及材料     | 51.00  |
| 84 | 牡丹江智和房地产投资咨询有限公司            | 100 万人民币        | 房地产投资咨询     | 51.00  |
| 85 | 武汉世茂嘉年华置业有限公司               | 20000 万人民币      | 房地产开发       | 51.00  |
| 86 | 青岛世奥投资发展有限公司                | 100000 万人民币     | 房地产开发       | 75.00  |
| 87 | 牡丹江雅商建材贸易有限公司               | 1000 万人民币       | 销售设备及材料     | 50.00  |
| 88 | 石狮世茂房地产开发有限公司               | 63900 万人民币      | 房地产开发       | 35.91  |
| 89 | 石狮世茂新城房地产开发有限公司             | 78100 万人民币      | 房地产开发       | 35.91  |
| 90 | 石狮世茂新里程房地产开发有限公司            | 60000 万人民币      | 房地产开发       | 35.91  |

|     |                    |              |        |        |
|-----|--------------------|--------------|--------|--------|
| 91  | 石狮世茂商业管理有限公司       | 50 万人民币      | 商业运营   | 51.00  |
| 92  | 厦门世茂商业管理有限公司       | 50 万人民币      | 商业运营   | 51.00  |
| 93  | 厦门世茂新领航置业有限公司      | 450000 万人民币  | 房地产开发  | 51.00  |
| 94  | 泉州世茂融信新领航房地产有限责任公司 | 5000 万人民币    | 房地产开发  | 51.00  |
| 95  | 泉州世茂融信新世纪房地产有限责任公司 | 5000 万人民币    | 房地产开发  | 51.00  |
| 96  | 石狮世恒商务咨询有限公司       | 50 万人民币      | 商业运营   | 51.00  |
| 97  | 前海世茂发展（深圳）有限公司     | 美元 48000 万元  | 房地产开发  | 51.00  |
| 98  | 世茂澳亚基金管理有限公司       | 800 万人民币     | 投资管理   | 50.00  |
| 99  | 南京世茂新发展置业有限公司      | 300000 万人民币  | 房地产开发  | 51.00  |
| 100 | 上海震万企业管理有限公司       | 5000 万人民币    | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 101 | 上海恩奕企业管理有限公司       | 4000 万人民币    | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 102 | 上海首励企业管理有限公司       | 3000 万人民币    | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 103 | 上海都绚企业管理有限公司       | 3000 万人民币    | 企业管理咨询 | 17.34  |
| 104 | 上海湃仑企业管理有限公司       | 4000 万人民币    | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 105 | 上海仁珂企业管理有限公司       | 4000 万人民币    | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 106 | 上海泰朵企业管理有限公司       | 5000 万人民币    | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 107 | 上海欧黎企业管理有限公司       | 5000 万人民币    | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 108 | 上海为鸿企业管理有限公司       | 4000 万人民币    | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 109 | 上海祺煦企业管理有限公司       | 4000 万人民币    | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 110 | 上海漫珑企业管理有限公司       | 4000 万人民币    | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 111 | 上海莱纽企业管理有限公司       | 5000 万人民币    | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 112 | 上海朗嘉企业管理有限公司       | 5000 万人民币    | 企业管理   | 51.00  |
| 113 | 上海积丞企业管理有限公司       | 5000 万人民币    | 企业管理   | 51.00  |
| 114 | 上海世硕企业管理有限公司       | 4000 万人民币    | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 115 | 上海率康企业管理有限公司       | 4000 万人民币    | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 116 | 深圳市世茂新里程实业有限公司     | 1000000 万人民币 | 投资信息咨询 | 51.00  |
| 117 | 南京世曜商务咨询有限公司       | 100 万人民币     | 商务信息咨询 | 50.00  |
| 118 | 福州傲达企业管理有限公司       | 10000 万人民币   | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 119 | 福建世茂创世纪置业有限公司      | 10000 万人民币   | 房地产开发  | 51.00  |
| 120 | 西藏世澳创业投资合伙企业（有限合伙） | 3000 万人民币    | 投资管理   | 100.00 |
| 121 | 南京恺昱企业管理咨询有限公司     | 3000 万人民币    | 企业管理咨询 | 51.00  |
| 122 | 长沙世茂领航置业有限公司       | 500 万人民币     | 房地产开发  | 51.00  |
| 123 | 西安世茂新领域置业有限公司      | 1000 万人民币    | 房地产开发  | 72.00  |
| 124 | 南京穆坤企业管理咨询有限公司     | 10000 万人民币   | 企业管理咨询 | 100.00 |
| 125 | 上海元盼企业管理有限公司       | 100 万人民币     | 企业管理咨询 | 100.00 |
| 126 | 上海隼会企业管理有限公司       | 3000 万人民币    | 企业管理咨询 | 100.00 |
| 127 | 上海颖博企业管理有限公司       | 4000 万人民币    | 企业管理咨询 | 100.00 |
| 128 | 上海煦晓企业管理有限公司       | 3000 万人民币    | 企业管理咨询 | 100.00 |
| 129 | 济南元盛商业保理有限公司       | 100 万人民币     | 商业保理   | 100.00 |
| 130 | 上海丹馨企业管理有限公司       | 500 万人民币     | 投资管理   | 100.00 |
| 131 | 南昌悦盈企业管理有限公司       | 500 万人民币     | 投资管理   | 100.00 |
| 132 | 深圳市坪山区城投宏源投资有限公司   | 10000 万人民币   | 房地产开发  | 60.00  |
| 133 | 北京瞳悦景观园林工程有限公司     | 1000 万人民币    | 城市园林绿化 | 51.00  |
| 134 | 北京妙鼎建筑装饰有限公司       | 1000 万人民币    | 项目管理   | 51.00  |
| 135 | 湖北长建茂房地产开发有限公司     | 5000 万人民币    | 房地产开发  | 26.01  |
| 136 | 上海煦都企业管理有限公司       | 100 万人民币     | 企业管理咨询 | 51.00  |

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目                | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年 9 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|----------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |          |
| 现金类资产(亿元)         | 66.44  | 84.59  | 90.38  | 153.48   |
| 资产总额(亿元)          | 653.48 | 799.50 | 919.18 | 1006.36  |
| 所有者权益(亿元)         | 246.55 | 298.15 | 346.27 | 442.53   |
| 短期债务(亿元)          | 53.64  | 66.03  | 39.13  | 64.72    |
| 长期债务(亿元)          | 95.16  | 94.26  | 138.67 | 146.57   |
| 全部债务(亿元)          | 148.80 | 160.30 | 177.79 | 211.29   |
| 营业收入(亿元)          | 150.33 | 137.08 | 186.67 | 143.80   |
| 利润总额(亿元)          | 39.89  | 38.29  | 53.09  | 33.65    |
| EBITDA(亿元)        | 42.69  | 40.33  | 56.07  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)       | 4.45   | 11.35  | 42.50  | -27.88   |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |          |
| 销售债权周转次数(次)       | 10.96  | 8.87   | 13.17  | --       |
| 存货周转次数(次)         | 0.39   | 0.31   | 0.34   | --       |
| 总资产周转次数(次)        | 0.24   | 0.19   | 0.22   | --       |
| 现金收入比(%)          | 64.99  | 99.61  | 104.77 | 95.56    |
| 营业利润率(%)          | 26.45  | 26.22  | 31.88  | 28.31    |
| 总资本收益率(%)         | 7.77   | 6.24   | 7.46   | --       |
| 净资产收益率(%)         | 11.84  | 9.18   | 10.73  | --       |
| 长期债务资本化比率(%)      | 27.85  | 24.02  | 28.60  | 24.88    |
| 全部债务资本化比率(%)      | 37.64  | 34.96  | 33.93  | 32.32    |
| 资产负债率(%)          | 62.27  | 62.71  | 62.33  | 56.03    |
| 流动比率(%)           | 138.20 | 128.60 | 145.87 | 170.80   |
| 速动比率(%)           | 44.07  | 46.60  | 68.96  | 100.40   |
| 经营现金流动负债比(%)      | 1.60   | 3.07   | 10.80  | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 3.62   | 3.76   | 5.78   | --       |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 3.49   | 3.98   | 3.17   | --       |

注：公司 2018 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                                                                                          |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                               |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1] ×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                               |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                               |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                               |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                               |
| 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%                                                                     |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                               |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                               |
| 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%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                               |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                   |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                               |
| 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 2019 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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。