

信用评级公告

联合〔2021〕2393号

联合资信评估股份有限公司通过对上海世茂股份有限公司及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据进行综合分析和评估，确定上海世茂股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，上海世茂股份有限公司 2021 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月十二日



上海世茂股份有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：发行金额上限 15 亿元
本期中期票据期限：2 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还已到期的债务融资工具本金

评级时间：2021 年 4 月 12 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA		
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	4	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F1	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	1	
			现金流量	2	
		资本结构	1		
			偿债能力	1	
				调整因素和理由	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

上海世茂股份有限公司（以下简称“公司”或“世茂股份”）为从事商业地产开发及运营的大型上市公司，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司作为世茂集团控股有限公司（以下简称“世茂集团”）商业地产开发及运营的核心平台，开发了多个城市地标建筑，在品牌影响力、产品品质和项目运作等方面具备较强的竞争优势。公司土地储备比较充足且布局较好，为未来销售业绩提供支撑。同时，联合资信也关注到房地产行业面临一定的政策和市场风险、公司所有者权益稳定性弱、面临一定的资本支出压力、短期债务占比较高以及 2019 年以来经营业绩有所下滑等因素对其经营及发展可能带来的不利影响。

公司在 30 余个城市开发运营多个城市综合体项目，土地储备比较充足，且近年来新增大量优质土地，尤其是深圳龙岗项目，其体量大，项目地理位置优越，未来销售业绩有保证。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力很强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 股东支持力度大。公司作为世茂集团商业地产开发及运营的核心平台，在专业人员、资金及资产注入等方面获得其大力支持。
2. 综合实力较强。公司是国内商业地产开发及运营的大型上市公司，开发了多个城市地标建筑，在品牌影响力、产品品质和项目运作等方面均具备较强的竞争优势，综合实力较强。
3. 土地储备比较充足且布局较好。截至 2020 年 6 月底，公司土地储备总建筑面积为 1898.54 万平方米，一二线城市和三线及以下城市土地储备总建筑面积占比分别为 72.47% 和 27.53%，主要分布在深圳、青岛、济南、福州、武汉、南京和厦门等地。
4. 公司经营活动现金流和 EBITDA 规模大，对本期中期票

据保障能力很强。2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据最高发行额度的 21.51 倍、20.40 倍和 20.51 倍；公司经营活动净现金流分别为本期中期票据最高发行额度的 2.83 倍、2.65 倍和 3.14 倍；EBITDA 分别为本期中期票据最高发行额度的 3.74 倍、4.70 倍和 3.87 倍。

关注

1. **面临一定政策和市场风险。**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. **所有者权益稳定性弱。**截至 2020 年 6 月底，公司少数股东权益占 46.00%。归属于母公司所有者权益中，其他综合收益和未分配利润占比分别为 14.69%和 65.38%，实收资本占比小。
3. **面临一定的资本支出压力。**公司项目多为综合体和商业项目，开发周期长，存在一定的资金沉淀。截至 2020 年 6 月底，公司在建和拟建项目尚需投资 839.73 亿元，未来三年计划投资规模较大。
4. **2019 年以来经营业绩下滑。**2019 年，公司签约销售金额和利润总额分别同比下滑 10.16%和 19.46%，同时公司综合毛利率同比下滑 9.55 个百分点。2020 年 1—6 月，公司签约销售金额和利润总额分别同比下降 31%和 25.56%。

分析师：杨 栋

王 聪

文锦华

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产（亿元）	90.38	103.53	128.95	159.43
资产总额（亿元）	919.18	1083.2	1275.64	1348.35
所有者权益（亿元）	346.27	447.94	482.04	491.40
短期债务（亿元）	39.13	59.72	119.25	108.97
长期债务（亿元）	138.67	145.74	117.01	147.09
全部债务（亿元）	177.79	205.45	236.25	256.06
营业收入（亿元）	186.67	206.74	214.49	91.56
利润总额（亿元）	53.09	66.42	53.49	23.19
EBITDA（亿元）	56.07	70.55	58.12	--
经营性净现金流（亿元）	42.50	39.78	47.11	23.60
营业利润率（%）	31.88	35.70	28.21	32.51
净资产收益率（%）	10.73	10.55	7.97	--
资产负债率（%）	62.33	58.65	62.21	63.56
全部债务资本化比率（%）	33.93	31.44	32.89	34.26
流动比率（%）	145.87	161.17	117.36	119.94
经营现金流动负债比（%）	10.80	8.93	7.52	--
现金短期债务比（倍）	2.31	1.73	1.08	1.46
EBITDA 利息倍数（倍）	5.78	6.94	2.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.17	2.91	4.06	--

公司本部（母公司）口径

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	425.01	378.46	400.54	429.49
所有者权益（亿元）	89.50	97.55	99.89	105.81
全部债务（亿元）	127.86	153.83	148.70	170.53
营业收入（亿元）	0.28	1.23	2.95	0.09
利润总额（亿元）	14.78	10.19	10.28	3.79
资产负债率（%）	78.94	74.23	75.06	75.36
全部债务资本化比率（%）	58.82	61.19	59.82	61.71
流动比率（%）	81.52	30.58	28.96	47.74
经营现金流动负债比（%）	8.60	42.35	-4.69	--

注：1. 公司其他流动负债中有息债务部分已计入短期债务，长期应付款中有息债务部分已计入长期债务；2. 集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息；3. 公司 2020 年半年度财务数据未经审计。

主体评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/02/09	杨栋 王聪 文锦华	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907） /房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2016/06/02	刘晓濛 韩家麒	房地产企业信用分析要点	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

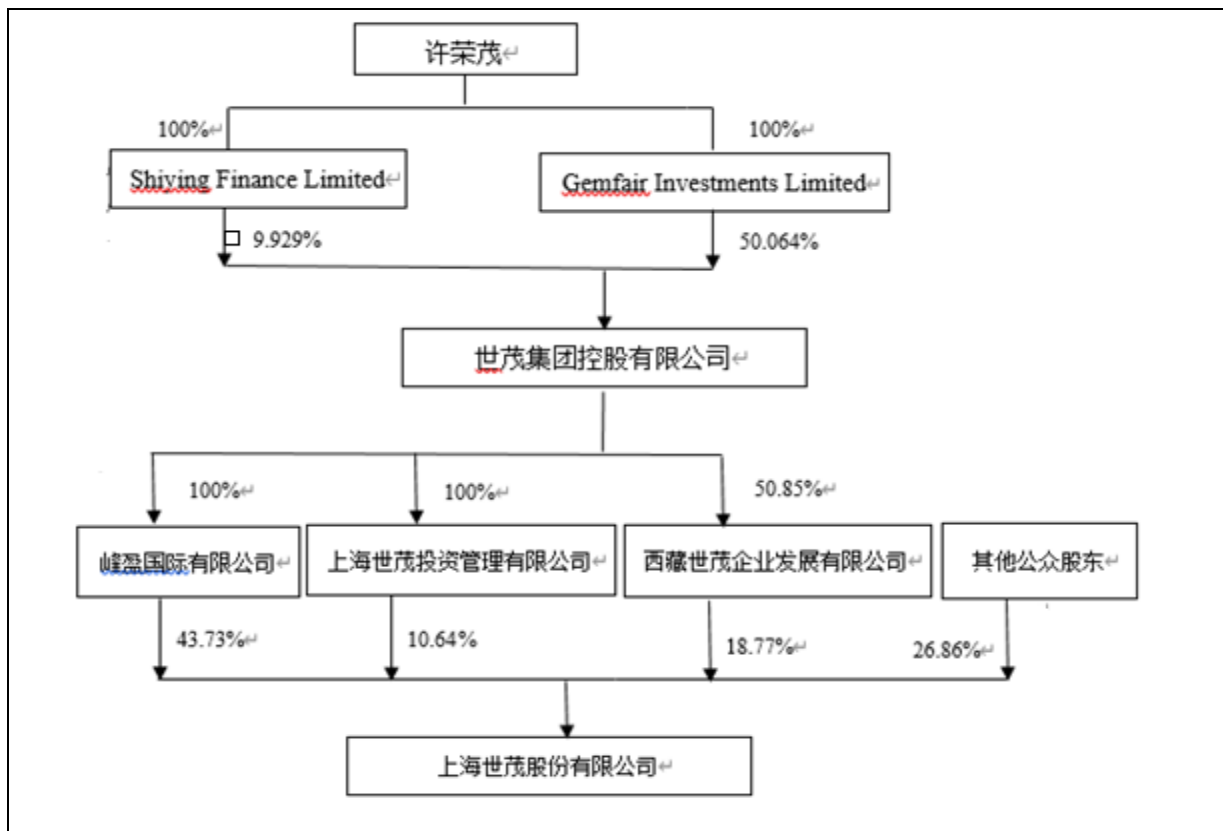
一、主体概况

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，公司名称变更为现名。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2020年6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，许荣茂先生为最终控制人。

图1 截至2020年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2020年6月底，公司内设投资开发部、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、运营内控部和审计部等17个职能部门，拥有直接控制及间接控制子公司合计167家。

截至2019年底，公司（合并）资产总额1275.64亿元，所有者权益482.04亿元（含少数股东权益228.21亿元）；2019年，公司实现营业收入214.49亿元，利润总额53.49亿元。

截至2020年6月底，公司（合并）资产总额1348.35亿元，所有者权益合计491.40亿元（含少数股东权益226.05亿元）；2020年1—6月，公司实现营业收入91.56亿元，利润总额23.19亿元。

公司注册地址：上海市黄浦区南京西路268号；法定代表人：吴凌华。

二、 本期中期票据概况

公司已于2019年注册总额度44.5亿元中期票据，本期计划发行上海世茂股份有限公司2021年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据发行金额上限15亿元，期限为2年，还本付息方式为按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金将用于偿还已到期的债务融资工具本金。

本期中期票据无担保。

三、 宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20

城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）

明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长

8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不

出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。

“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低

基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

四、行业分析

1. 房地产行业分析

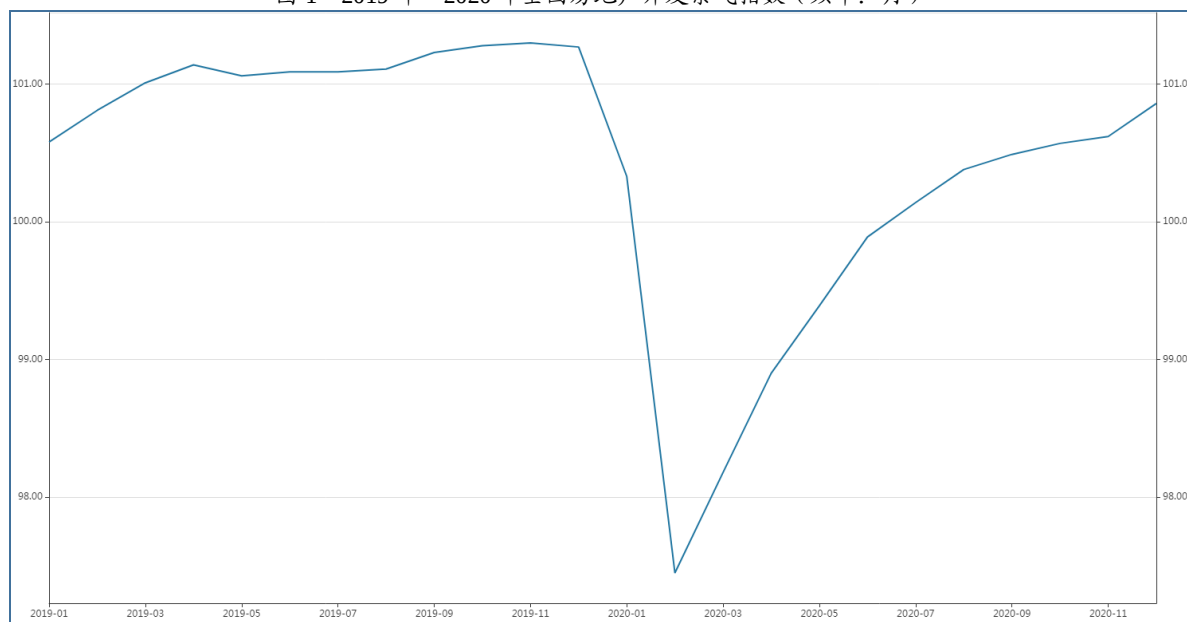
(1) 行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重

视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1 2019 年 - 2020 年全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完

成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业

营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

（2）土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资

金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1—3 月，土地市场极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.26	53.27
其中：定金及预收款	55418.17	33.39	61359.00	34.35	66547.00	34.46
个人按揭	23705.89	14.28	27281.00	15.27	29976.00	15.52
合 计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.85	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。中央坚

持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压

力大，政府加大逆周期调节力度，9月全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019年11月16日，央行发布《2019年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020年以

来，“房住不炒”多次被强调，2020年2月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表3。

表3 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的

监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见表4。

表4 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施

资料来源：联合资信整理

2. 商业地产现状
随着新一轮房地产市场严控政策的出台，

商办类住房需求大幅下降。2018年以来，商业地产销售出现明显下滑趋势，租金水平不

同城市等级以及同一城市不同区域存在较大差异。

商业地产作为经营性物业，主要受到国民经济整体发展速度、城市化水平以及社会消费能力的影响；同时，由于商业地产的投资属性突出，其发展速度短期内受社会融资成本和通货膨胀率的影响较大。近年来，中国房地产调控政策主要针对住宅物业，商业地产受房地产调控政策影响相对较小；进入2017年以来，随着新一轮房地产市场严控政策的出台，部分一线城市出台了商业地产的限购政策及规范性文件，商办类住房需求大幅下降。

物业选址方面，住宅开发可选地块较多，区域分布较广；商业物业对城市规划和商圈依赖性较强，可供应土地量相对较小，物业形态受经营规划和所在区位的影响较大。从规划设计看，商业物业的客户结构与住宅物业差异较大，住宅物业以自住为主，投资需求占比不高；商业物业的投资属性远高于住宅物业，商业物业的个性化特点鲜明，各种不同业态对物业的设计规划要求不同，因此在考虑未来物业形象和定位时，既要考虑终端消费者的消费需求，也要保持对未来投资者的吸引力，商业物业的规划设计难度远高于住宅地产。从建成后的资金回笼情况看，商业物业由于租售情况不同，现金回笼往往慢于住宅地产。

商业地产的经营模式主要分为出租模式、出售模式和租售结合模式。其中出租模式主要指商业物业由开发商自行进行市场培育、招商运营，通过良好的运营和管理提升商业物业的价值，并承担经营风险。这种模式下，商业物业的管理统一，能够更好地进行物业的定位、提升物业价值，未来可以获取稳定的租金收益。但此模式资金投入量大，经营风险较高，对开发商的设计、规划、运营、管理等综合能力要求较高。

从全国商业地产的增速来看，2017年，商业地产销售延续2016年增长态势，办公楼和商业营业用房销售面积分别同比增长24.3%和

18.7%，销售额分别同比增长17.5%和25.3%。2018年，办公楼销售面积和销售金额均出现同比下滑，分别同比下降8.3%和2.6%；商业营业用房销售面积同比下降6.8%，销售金额同比小幅增长0.7%。2019年，商业地产销售出现全面下滑，办公楼和商业营业用房销售面积分别同比下降14.7%和15.07%；办公楼和商业营业用房销售额分别同比下降15.1%和16.5%。

表 1 2016 - 2019 年商业地产销售同比变化情况

(单位: %)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
办公楼销售面积同比变化	31.4	24.3	-8.3	-14.7
商业营业用房销售面积同比变化	16.8	18.7	-6.8	-15.0
办公楼销售金额同比变化	45.8	17.5	-2.6	-15.1
商业营业用房销售金额同比变化	19.5	25.3	0.7	-16.5

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从租金水平上看，受各地区供需关系不同的影响，单位租金差异较为显著。一线城市商业地产处于供不应求状态，核心商圈地块有限，流量大，租金水平保持较高水平且稳步增长，但由于周边区域新增项目的租金水平低于城市平均租金水平，近年来一线城市平均租金水平有所回落；二三线城市部分地区受当地经济增速下滑和电商冲击，租金水平有所下降，与一线城市平均出租价格存在较大差距。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年6月底，公司股本37.51亿元，其中峰盈国际持股43.73%，为公司控股股东。世茂集团控股有限公司（以下简称“世茂集团”）通过其子公司峰盈国际、上海世茂投资管理有限公司和西藏世茂企业发展有限公司合计控制公司59.74%股份，为公司实际控制人。许荣茂先生为公司最终控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司开发了多个城市地标建筑，在品牌影响力、产品品质和项目运作等方面具备较强的竞争优势。

公司作为国内商业地产开发及运营的大型上市公司，拥有国家一级开发资质，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及华南地区内的一、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“海西及华南地区”的业务发展格局，具有较好的区位优势；公司开发了诸如厦门世茂海峡大厦、济南世茂广场、深圳前海世茂大厦和杭州智慧之门等多个城市地标建筑；公司“世茂”品牌在品牌影响力、产品品质和项目运作等方面具备较强的竞争优势。

截至2020年6月底，公司共持有在建和拟建的土地储备建筑面积超过1000万平方米，土地储备比较充足。一直以来，公司严格控制获取土地成本，具备一定的土地成本优势，在宏观调控的总体背景下，为公司未来发展提供有效保障。

3. 实际控制人及支持

公司实际控制人世茂集团是行业领先的全国大型房地产上市公司，在房地产开发领域积累了丰富的运作经验及资源，具备很强的竞争实力和抗风险能力，在专业人员、资产注入及资金等方面给予公司较大支持。

公司实际控制人世茂集团于2004年注册成立，2006年7月在香港联交所主板上市（股票代码：0813.HK）。区别于公司专注于商业物业开发及运营，世茂集团在住宅和酒店方面有着丰富的运营经验和较高的品牌知名度，积累了丰富的专业管理经验和专业管理经验。世茂集团重点布局京津冀、长江中下游、海峡西岸、珠三角、成渝山和东半岛等核心城市群内经济发展水平较高及需求旺盛的一、二线城市及强三、四线城市，截至2019年底，世茂集团在全

国120个城市合计拥有349个项目，总土地储备面积为7679万平方米，平均土地成本为5303元/平方米，总货值达13000亿元，其中粤港澳大湾区土地储备可售货值达3800亿元。2017—2019年，世茂集团合约销售金额快速增长，行业排名逐年提升，行业地位比较突出。

表2 2017—2019年世茂集团销售情况
(单位：万平方米、元/平方米、亿元、名)

项目	2017年	2018年	2019年
合约销售面积	606.20	1068.70	1465.60
合约销售均价	16623	16482	17744
合约销售金额	1007.70	1761.50	2600.70
签约销售金额排名	16	11	9
权益销售金额排名	15	11	9

注：克而瑞、联合资信整理

商业地产开发及运营具有沉淀资金规模大及开发周期长等特点，为支持公司业务发展，世茂集团通过借款等形式在融资方面给予公司相关支持。

作为世茂集团商业地产开发及运营核心平台，公司日常经营中除在专业人员、资产注入及资金等方面获得世茂集团支持，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。

4. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至2020年6月底，公司拥有高级管理人员3名。其中，总裁1名，副总裁1名，董事会秘书1名。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长许荣茂先生，1950年生，工商管理硕士，现任公司第八届董事会董事长，世茂集团董事局主席。此外，许荣茂先生还担任全国政协经济委员会副主任、中国侨联副主席和中国侨商联合会会长等众多社会职务。

公司总裁吴凌华先生，1973年生，南京大

学经济法硕士，现任第八届董事会董事、公司总裁；历任公司副总裁，华润置地有限公司商业地产事业部常务副总经理、华润置地（南宁）有限公司副总经理，华润（深圳）有限公司华润中心总经理。。

截至2019年底，公司共拥有在职员工2318人，员工专业构成合理，文化素质能满足公司经营需要（见表7）。

表3 截至2019年底公司员工情况（单位：%）

类别	构成	占比
专业构成	销售人员	9.49
	技术人员	80.11
	财务人员	8.54
	行政人员	1.86
	合计	100.00
教育程度	硕士及以上	8.82
	本科	44.78
	大专	25.23
	大专及以下	21.17
	合计	100.00

资料来源：公司提供

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（91310000132202878T），截至2021年4月8日，公司无未结清不良和关注类信贷信息记录，已结清信贷信息记录中存在33笔关注类贷款，主要系历史原因早期形成的关注贷款，均正常收回。

六、 管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全，运行较为有效。

公司根据《公司法》和其他有关法律、行政法规的规定制定了《公司章程》，建立了股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的法人治理结构体系，并在董事会下设薪酬与考核委员会、审计委员会、提名委员会、战略委员会和督办与考核委员会。

公司董事会由9名董事组成，其中独立董

事4人；设监事会，监事5人，负责对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。公司实行董事会领导下的总裁负责制，公司设总裁1人，由董事会聘任，对董事会负责；公司总裁主要负责主持公司日常经营管理工作，组织实施董事会决议并接受董事会和监事的监督。

2. 管理水平

公司内控制度较为健全，整体管理运作情况良好。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务管理、资金管理、内部审计等方面建立了相应的内部控制制度。

项目管理方面，公司对工程的施工单位采用招投标的方式来选择，保证每个施工单位都是具有相应资质并经国家建设主管部门认可注册的单位。在签订施工合同时，公司与施工单位约定详细的质量保证条款，以及出现质量不符和质量争议时的解决方法。工程建设中，公司安排专人现场巡查监督，要求施工单位根据要求随时提供有关工程质量的技术资料等。在施工合同中，在质量保证期间预留工程款10%的质量保证金，待质量保证期内不发生质量问题退还施工单位。公司每年会从施工质量、施工进度和安全措施方面对施工单位进行评定。

财务管理方面，公司根据国家相关会计制度，结合公司实际情况，制定了公司财务管理制度。该制度适用于公司总部，全资子公司、控股子公司参照执行。该制度从公司内部财务管理的基础工作、流动性资产管理、费用管理、营业收入、利润及利润分配的管理、资产减值准备计提与财务核销、会计档案管理、会计工作交接管理等几个方面对公司财务进行规范。

资金管理方面，公司以规范和强化资金计划管理和融资管理为目标，制定了资金管理制度。同时，公司为了保障公司整体资金回笼与

融资计划的稳定运行，在所有下属公司的融资计划管理与考核、资金筹措管理、贷后管理及资金平衡管理等方面制定了以资金中心为核心的内部资金调动审批流程和融资计划，并对各级资金调度管理制定了严格的问责制度。

内部审计方面，公司根据《中华人民共和国审计法》和国家有关内部审计工作的规定，制定了内部审计制度。内部审计的内容包括被审计单位的资产负债情况、财务收支情况、内部控制执行和财务制度建设情况等。审计部定期向公司管理层报告。

子公司管理方面，根据自身经营管理需要，公司建立了三级管控制度，其中公司层面对所有重大经营决策进行审核批准，各区域公司和项目公司为公司经营和管理的基层单位，每个项目公司负责所在地的若干项目，对公司实际运营负责，区域公司则负责区域内项目公司的日常管理和部分考核评价。

七、 经营分析

1. 经营现状

2017—2019年，公司营业收入逐年增长，但增速放缓；住宅销售和商业地产销售为公司主要收入和利润来源。公司综合毛利率有所波动，但依然处于行业较高水平。

作为世茂集团商业地产开发及运营的核心平台，自成立以来，公司已逐步形成商业地产投资、开发和运营为主，综合体开发为辅的经营模式。公司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“海西及华南地区”，目前在30多个经济较为发达的城市运营多个大型商业综合体及若干住宅销售项目。

公司收入主要由住宅销售、商业地产销售、房地产租赁和其他业务构成。其中，2017—2019年，住宅销售和商业地产销售两大板块合计销售收入对收入贡献均超过90%，是公司主要收入和利润来源；其他业务收入主要包括物业管理以及其他零星业务，公司房地产租赁收入和其他业务收入逐年增长，对收入形成一定补充。2017—2019年，公司营业收入年均复合增长7.19%，呈逐年增长趋势，但收入增速放缓。分板块看，2017—2019年，受住宅项目结算影响，公司住宅销售收入有所波动；2018年以来，随着公司商业地产进入分期结算阶段，2018—2019年，该板块收入规模较大。

毛利率方面，2017—2018年，公司结算了如深圳前海项目等高毛利率项目，综合毛利率水平较高；2019年，随着高毛利率项目结算的减少，占比较高的住宅地产和商业地产销售毛利率均出现不同程度下滑，公司综合毛利率水平出现明显下滑，但依然处于行业较高水平。2017年以来，公司房地产租赁业务毛利率逐年上涨，主要系商业租赁业务近年来在合理管控成本的情况下，租金收入保持稳定上升所致。

2020年1—6月，公司实现营业收入91.56亿元，同比下降28.58%，主要系结算物业的类型、区域、价格因素等影响所致；毛利率为37.72%，同比提升7.07个百分点。

表4 2017年以来公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

分行业	2017年			2018年			2019年			2020年1—6月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
住宅销售	158.51	84.91	45.08	126.99	61.42	41.88	136.17	63.49	33.60	48.77	53.26	33.19
商业地产销售	15.31	8.20	21.07	65.83	31.84	43.44	63.77	29.73	27.38	37.02	40.44	35.84
房地产租赁	5.77	3.09	75.57	6.95	3.36	78.17	7.33	3.42	80.20	3.28	3.58	86.54
影院业务	0.17	0.09	56.23	0.00	0.00	21.63	--	--	--	--	--	--
其他	6.91	3.70	68.12	6.97	3.38	70.41	7.22	3.36	83.01	2.50	2.73	90.05
合计	186.67	100.00	44.91	206.74	100.00	44.56	214.49	100.00	35.01	91.56	100.00	37.72

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. “0”表示数据经过单位换算为零，“--”表示无统计数据

资料来源：公司提供

2. 商业地产及住宅地产业务

公司房地产项目主要采取商业、住宅联动开发或城市综合体模式运作，即项目中通常包含商业、公寓、展销中心、影院及住宅等多类型业态。其中，住宅、公寓及部分商业用于对外销售，回笼资金以平衡整体项目现金流；核心商业等投资性物业由公司持有运营，以提升项目配套住宅销售价值。公司商业地产和住宅地产在土地储备、土建招标和原材料采购、项目开发及销售等方面采取统一操作，故下文将商业地产与住宅地产销售统一分析。

(1) 商业地产及住宅地产开发

2017—2019年，公司保持一定的开发节奏，新开工面积和竣工面积有所波动，期末在建面积维持较大规模，未来存在较大的资本支出压力。在建项目分布合理，为未来销售业绩提供支撑。

房地产开发方面，公司年度开发计划建立在全年销售目标和项目开发计划相结合基础上，同时综合考虑公司战略布局、目前在建规模及房地产市场环境等因素。2017—2019年，公司新开工面积和竣工面积波动增长。其中，2019年新开工面积同比增长68.69%，主要系近年来公司新增土地储备规模较大所致；竣工方面，2018年，竣工面积同比增长59.06%，主要系项目开发节奏加快所致；2019年竣工面积同比变化不大。2017—2019年，随着新增土地储备和新开工面积的增加，公司期末在建面积逐年增长。截至2020年6月底，公司期末在建面

积为865.77万平方米。整体看，公司在建项目保持较大规模。

表5 2017年以来公司房地产开发主要指标
(单位：万平方米)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1—6月
新开工面积	167.48	151.34	255.30	121.61
房屋竣工面积	65.75	104.58	96.70	42.02
期末在建面积	619.02	647.28	872.96	865.77

注：1. 竣工面积为结转收入面积、投资性房地产竣工面积、未售已竣工面积、不可销售公共区域部位面积等；2. 期末在建面积为取得施工证的在建项目建筑面积；3. 2019年期末在建面积数据和根据公式期末在建面积=上年期末在建面积+本年新开工面积-本年竣工面积数据差异较大，主要系当年新增并购在建项目未计入新开工面积，但计入期末在建面积所致
资料来源：公司提供

截至2020年6月底，公司在建项目25个（见表10），规划权益建筑面积为1003万平方米。其中，一二线城市和三线及以下城市权益建筑面积占比分别为72%和28%。公司拟建项目5个，规划权益建筑面积104万平方米。从城市布局看，公司在建和拟建项目主要分布在深圳、济南、青岛、南京、苏州、武汉、长沙、杭州、厦门、泉州、石狮和常熟等一二线和强三四线城市。

未来投资方面，公司在建项目多数于2020年竣工。公司在建和拟建项目计划总投资金额2028.40亿元，截至2020年6月底，已投资金额1188.67亿元，尚需投资金额为839.73亿元；2020年7—12月、2021年和2022年计划总投资金额分别为209.24亿元、185.33亿元和110.05亿元，未来三年公司存在一定的资本支出压力。

表6 截至2020年6月底公司在建项目情况（单位：万平方米、年、亿元）

项目名称	项目类型	总建筑面积	权益建筑面积	开工时间	竣工时间	计划投资金额	截至2020年6月底已投资金额	尚需投资金额	未来投资计划		
									2020年7-12月	2021年	2022年
深圳坪山世茂中心项目	商业	29	17	2018	2022	34.55	22.61	11.94	3.60	5.00	5.00
深圳龙岗项目	商业	137	70	2018	2026	504.41	270.42	233.99	10.37	15.00	30.00
一线城市小计	--	166	87	--	--	538.96	293.03	245.93	13.97	20.00	35.00
天津世茂茂悦府项目	住宅	37	37	2012	2020	39.00	25.21	24.61	1.07	1.67	--
济南小鸭项目	住/商	29	7	2017	2021	36.01	25.96	10.05	1.69	3.60	4.76
济南世茂天城项目	住/商	91	91	2014	2021	61.95	59.12	2.83	1.83	4.19	--
青岛胶南世茂国际中心项目	商业	23	23	2012	2020	40.00	12.87	27.13	27.13	--	--

常州世茂广场项目	商业	26	26	2009	2020	12.30	12.18	0.12	0.12	--	--
南京世茂外滩新城二期项目	住/商	122	61	2010	2021	140.00	125.11	14.89	4.76	10.13	--
苏州工业园区-7#地	住宅	22	22	2014	2020	46.06	41.81	4.25	4.25		--
宁波世茂滨江府项目	住/商	17	17	2013	2020	28.09	21.11	6.99	1.55	5.44	--
杭州蒋村项目	商业	32	28	2017	2022	54.76	25.64	29.13	17.22	11.91	--
杭州智慧之门项目	商业	39	39	2014	2021	42.46	32.48	9.98	4.35	5.62	--
武汉蔡甸世茂嘉年华项目	商业	113	58	2010	2021	45.00	38.16	6.84	2.84	4.00	--
厦门集美项目	住/商	52	27	2015	2020	65.00	57.09	7.91	3.31	4.60	--
泉州洛江项目	住宅	31	16	2017	2020	32.04	27.98	4.06	3.85	0.21	--
泉州台商项目	住/商	68	12	2018	2022	42.20	24.49	17.71	3.97	4.00	4.00
昆明巫家坝项目	住/商	19	10	2019	2021	20.87	9.55	11.32	4.74	5.00	1.57
沈阳世茂商业项目	商业	88	88	2008	2023	60.00	17.27	42.73	9.99	10.00	10.00
济南长清东王二期项目	住/商	31	16	2020	2022	37.40	6.32	31.08	6.14	--	--
厦门云街项目	商业	17	9	2015	2020	13.70	9.01	4.69	1.59	3.10	--
济南唐冶项目	商业	53	53	2018	2025	37.23	13.03	24.20	2.09	5.00	5.00
二线城市小计	--	909	638	--	--	854.08	584.39	269.69	102.50	86.33	25.33
张家口怀来项目	商业	35	18	2019	2023	23.88	4.20	19.68	4.20	5.00	5.00
常熟世茂世纪中心项目	住/商	110	110	2007	2020	61.81	54.21	7.60	7.60	--	--
湖北荆门龙山中央文化商务区项目	住/商	129	33	2018	2025	55.56	16.71	38.85	4.11	7.00	7.00
石狮世茂钞坑项目	住/商	324	116	2014	2021	200.37	176.37	24.00	15.12	8.88	--
三线及以下小计	--	598	278	--	--	341.62	251.49	90.13	31.03	20.88	12.00
合计	--	1674	1003	--	--	1734.66	1128.91	605.75	147.50	142.21	70.67

注：1. 部分数据略有差异系四舍五入造成；2. 公司统计在建项目按照整体项目来划分，苏州工业园区-6#地竣工时间为2019年，但苏州工业园区-7#地尚未竣工，这两个地块属于同一个项目，将两个地块统一计入在建项目；3. 总建筑面积系项目总规划建筑面积，包括取得施工证的在建项目建筑面积、已经竣工结转的建筑面积以及在项目中尚未开工的建筑面积；4. 公司城市等级划分，一线城市包括北京、上海、广州和深圳；二线城市包括天津、济南、南京、杭州、武汉、长沙、南昌、沈阳、昆明等省会城市以及经济比较发达的城市如青岛、宁波、徐州、厦门、常州等城市；三线城市包括张家口、常熟、荆门、石狮、昆山等城市；5. 住/商是住宅/商业的简称；6. 青岛胶南世茂诺沙湾项目截至2019年底已投资金额超过计划总投资金额，用计划总投资金额-已经投资金额算出该项目尚需投资金额为负，根据该项目未来三年投资计划，在此认定该项目尚需投资金额为0亿元。由此，合计计算中尚需投资金额和计划总投资金额-已经投资金额略有差异；7. 在建项目统计范围为公司并表口径项目

资料来源：公司提供

表7 截至2020年6月底公司拟建项目情况（单位：万平方米、亿元）

城市等级	项目名称	项目类型	总建筑面积	权益建筑面积	预计总投资金额	截至2020年6月底已投资金额	尚需投资金额	未来投资计划		
								2020年7-12月	2021年	2022年
二线城市	青岛世奥大厦项目	商业	14	10	27.03	5.42	21.61	1.00	5.00	5.00
	福州108大楼项目	商业	41	21	65.60	16.58	49.02	0.73	10.00	10.00
	珠海项目	商业	97	49	150.00	30.43	119.57	29.87	20.00	20.00
	宁波潘火项目	住/商	33	17	45.11	6.76	38.35	29.16	6.12	1.95
	小计	--	184	97	287.74	59.19	228.54	60.75	41.12	36.95
三线及以下城市	昆山新纪元商业项目	商业	6.00	6.00	6.00	0.57	5.43	0.99	2.00	2.43
合计		--	191	104	293.74	59.76	233.97	61.74	43.12	39.38

注：部分数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供

（2）商业地产及住宅地产销售

2017—2018年公司销售业绩波动增长，2019年销售业绩受预售证未获取影响出现下滑。2020年上半年受疫情影响，公司销售业绩出现下滑。

目前，按照不同城市的商业项目规划，公司商业地产开发包括购物中心、办公楼、步行街和SOHO等业态；销售客户主要为自营类和投资类。公司住宅物业多为商业配套，项目主要涵盖多层、高层中高档住宅及别墅等多种业态。

销售方面，公司以对客户的需求调研、区域市场未来2~3年的竞争形势与供货结构作为项目整体销售规划和设计的重要参考资料；同时，公司采用分期建造、分期销售的滚动开发模式，以便对市场需求变化及时作出调整，并从项目开始阶段不断进行区域商业运营环境的培育，为后期开发的商业物业销售做好铺垫。商业地产开发具有项目体量大、建设期长和开发销售存在一定波动性等特点；公司住宅销售采取快速周转策略，销售周期主要配合商业地产的开发周期，在商业地产开发主要阶段加大住宅销售，减少资金沉淀，从而保障营业收入稳步增长。因此，住宅物业一定程度稳定公司经营业绩，提升资金使用效率。

2017—2019年，公司签约销售均价比较稳定，签约销售面积和签约销售金额有所波动（见表12）。其中，2018年，受益于商业物业销售面积大幅增长，公司签约销售金额大幅增长；2019年，公司签约销售面积和签约销售金额分别同比下降10.98%和10.16%，分别完成年度计划的80%和81%，主要系部分项目未按计划取得预售证所致。2020年1—6月，公司签约销售面积和签约销售金额分别为39.54万平方米和93.97亿元，分别同比下降23%和31%，主要系受疫情影响，地产销售放缓所致。

2017—2019年及2020年1—6月，公司权益销售比例（权益销售金额/合约销售金额）分别为59.13%、53.97%、60.36%和54.12%。总体看，近年来，公司销售业绩权益比例较低。

表8 2017年以来公司房地产销售主要指标
(单位：万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
签约销售面积	110.48	138.29	123.10	39.54

表9 2017年以来公司销售业绩前十大城市情况(单位：亿元、%)

2017年		2018年		2019年		2020年1—6月	
城市	签约销售额	城市	签约销售额	城市	签约销售额	城市	签约销售额
南京	44.41	南京	40.26	南京	59.89	深圳	21.05
厦门	26.20	济南	37.00	杭州	45.80	苏州	16.62
石狮	24.59	苏州	36.38	深圳	23.82	南京	12.29
济南	23.53	泉州	31.53	苏州	21.52	淄博	12.13

其中：商业	30.49	49.77	38.44	10.21
住宅	80.00	88.52	84.66	29.33
签约销售金额	215.68	271.09	243.56	93.97
其中：商业	65.26	102.52	95.91	34.23
住宅	150.43	168.57	147.65	59.75
签约销售均价	1.95	1.96	1.98	2.38
其中：商业	2.14	2.06	2.50	3.35
住宅	1.88	1.90	1.74	2.04
权益销售面积	67.77	76.21	64.66	18.01
权益销售金额	127.53	146.32	147.02	50.86
房屋结算面积	95.17	117.17	83.90	43.37
其中：商业	11.85	31.20	30.78	17.97
住宅	83.31	85.97	53.11	25.40
房屋结算金额	173.82	192.82	199.94	85.79
其中：商业	15.31	65.83	63.77	37.02
住宅	158.51	126.99	136.17	48.77
房屋结算单价	1.83	1.65	2.38	1.98
其中：商业	1.29	2.11	2.07	2.06
住宅	1.90	1.48	2.56	1.92

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供

从城市分布看（见表13），2017年以来，受销售推盘和货值安排影响，公司销售业绩前十大城市每年会有所变化，前十大城市业绩贡献均超85%。公司销售业绩主来自深圳、南京、厦门、苏州、济南、青岛、武汉、长沙、福州、杭州、宁波、青岛等经济发达的一二线城市。此外，2017—2019年，石狮累计签约销售金额达57.48亿元，该城市位列中国中小城市战略研究院发布的《2019年度全国综合实力百强县市》第15名，是亚洲最大服装城、福建综合改革试验区和著名侨乡，经济比较发达，为公司房地产销售提供重要支撑。2020年1—6月，公司签约销售额主要来自深圳、苏州、南京、淄博和杭州等城市。

宁波	18.59	石狮	26.08	济南	20.67	杭州	10.36
泉州	17.84	厦门	24.01	长沙	14.57	长沙	7.61
苏州	17.19	深圳	22.31	荆门	9.56	济南	4.62
青岛	11.58	宁波	10.58	石狮	6.81	云南	3.49
武汉	9.03	青岛	10.36	青岛	6.37	荆门	1.58
天津	7.34	武汉	8.53	福州	5.58	石狮	0.93
合计	200.29	--	247.04	--	214.60	--	90.68
占比	92.86	--	91.13	--	88.11	--	96.50

注：1. 数据略有差异系四舍五入造成；2. 占比=前十大城市合计签约销售金额/当年签约销售金额
资料来源：公司提供

截至2020年6月底，公司在售项目26个，主要为在建项目的销售，完工在售项目仅4个。其中，公司纯住宅地产项目、住宅加商业地产项目大部分已处于尾盘销售或销售进度在80%以上，个别住宅和商业项目去化率较低。其中，深圳龙岗项目去化率较低主要系未按计划获取预售证所致；昆明巫家坝项目和重庆中心项目去化率较低主要系当年新获取项目，开工时间较短所致。青岛胶南世茂国际中心项目、杭

州智慧之门项目和长沙世茂商业项目去化率较低，主要系受项目业态影响，一次性取得预售证面积较大，而商业地产去化周期较住宅偏长以及公司销售策略共同影响所致。公司在售项目主要分布在经济发达的一二线城市和全国百强县常熟（排名第4）和石狮（排名第15），在售项目城市布局较好，为项目去化提供良好支撑。整体看，公司在售项目整体去化情况较好，城市布局较好。

表 10 截至 2020 年 6 月底公司在售项目情况表（单位：万平方米、年、%、亿元）

城市等级	项目状态	项目名称	项目类型	规划总建筑面积	开工时间	竣工时间	销售进度	累计销售金额
一线城市	在建	深圳坪山世茂中心项目	商业	29	2018	2022	>50	52.03
		深圳龙岗项目	商业	137	2018	2026	>40	26.61
	竣工	深圳前海世茂金融中心	商业	16	2015	2019	>60	39.48
	小计			182	--	--	--	118.12
二线城市	在建	天津世茂悦府项目	住宅	37	2012	2020	>95	26.47
		济南世茂天城项目	住/商	91	2014	2021	>95	78.89
		青岛胶南世茂国际中心项目	商业	23	2012	2020	>55	13.84
		常州世茂广场项目	商业	26	2009	2020	>75	8.24
		南京世茂外滩新城项目	住/商	122	2010	2021	>95	265.64
		宁波世茂滨江府项目	住/商	17	2013	2020	>95	13.65
		杭州蒋村项目	商业	32	2017	2022	>55	22.29
		杭州智慧之门项目	商业	39	2014	2021	>45	17.85
		南昌水城项目	商业	37	2014	2020	>95	19.28
		厦门集美项目	住/商	52	2015	2020	>80	70.26
		泉州洛江项目	住宅	31	2017	2020	>95	40.21
		苏州工业园区-6#地（已竣工）	住宅	15	2014	2019	>95	98.99
		苏州工业园区-7#地（在建）	住宅	22	2014	2020		
		武汉蔡甸世茂嘉年华项目	商业	113	2010	2021	>70	38.55
		泉州台商项目	住/商	68	2018	2022	>80	21.57
		昆明巫家坝项目	住/商	19	2019	2021	>35	3.57
	竣工	南京雨花项目	住/商	26	2016	2019	>95	34.73

		青岛胶南世茂诺沙湾项目	住宅	62	2012	2020	>95	55.63
		长沙世茂商业项目	商业	23	2014	2020	>55	6.85
	小计			855	--	--	--	836.51
	三线及以下城市	在建	常熟世茂世纪中心项目	住/商	110	2007	2020	>85
荆门龙山中央文化商务区项目			住/商	129	2018	2025	>70	12.22
石狮世茂钞坑项目			住/商	324	2014	2020	>85	109.99
张家口怀来项目			商业	35	2019	2023	>50	2.96
小计			598	--	--	--	180.17	
合计				1635		--	--	--

资料来源：公司提供

(3) 土地储备

公司土地储备比较充足，城市布局比较合理，有利于分散不同等级城市的市场和政策风险。

土地投资策略方面，公司结合自身品牌形象和产品定位，主要在“长三角”“环渤海经济圈”和“海西及华南地区”内重点城市、核心优良地段获取优质土地，严格控制土地成本，并保持土地储备规模满足未来3~5年开发需求。公司要求对所选择商业物业区域市场商业氛围较好，消费习惯较为成熟或商业培育期最长不超过3~5年。对拟进入城市的经济总量、发展趋势、人口、消费能力以及当地房地产行业规模、发展速度、竞争对手等进行综合分析及判断，并决定是否进入该城市。截至2019年底，公司已进入包括上海、北京、深圳、杭州、济南、南京、福州、厦门、青岛、苏州、宁波和重庆等30余个城市，运营多处大型商业综合体和住宅项目，二线城市占比较高。

2017—2019年，公司根据开发和销售计划调整拿地节奏以及拿地区域有所差异，新增土地储备权益建筑面积、土地获取成本和楼面均价有所波动（见表15）。其中，2017年，公司土地获取成本和楼面价较高，主要系当年新增深圳龙岗项目所致。2018年，公司在泉州、长沙和荆门取得土地价格较低，致使新增土地楼面均价较低，加之当年拿地规模较小，土地获取成本较低。2019年，公司主要在济南、淄博、重庆、杭州、福州、昆明和南京等二线城市拿

地，土地获取成本和楼面价有所增长。2017—2019年，公司新增土地平均楼面均价/当期签约销售均价分别为71.79%、13.78%和22.22%，2017年由于新增深圳龙岗项目导致该比例较高，但考虑到深圳龙岗平均房价、项目较长的开发周期和地理位置的稀缺性，该项目楼面价仍在合理范围内，盈利空间尚可。整体看，公司拿地平均楼面价较低，未来利润较有保证。

拿地方式方面，公司主要通过招拍挂和收并购方式获取，2017年和2018年以招拍挂方式为主；2019年收购居多，公司对收并购项目从收益率、产品类型和现金流等多方面考虑审慎实施收并购行为，通过收并购泰禾集团股份有限公司、重庆本土房企重庆爱普地产（集团）有限公司以及广西本土房企广西中鼎世纪投资集团有限责任公司等企业多个项目新增土地储备权益建筑面积78万平方米，占比达47%，公司收并购项目除杭州蒋村项目和张家口怀来项目权益比例超50%外，其余6个收并购项目公司持股比例均小于30%。此外，公司加大合作开发力度，合作方主要为公司实际控制人世茂集团和项目所在地本地企业，2017—2019年公司新增土地储备权益比例（新增土地储备权益建筑面积/新增土地储备总建筑面积）分别为50%、27%和34%，新增土地储备权益比例很低。

2020年1—6月，公司在济南、厦门、武汉、福州、宁波和蒙阳6个城市新增土地储备总建筑面积183万平方米，权益比例43.17%；新增土地储备楼面均价为0.53万元/平方米。

表 11 2017 年以来公司新增土地及项目情况（单位：万平方米、%、亿元、万元/平方米）

年份	项目	新增土地储备 总建筑面积	权益比例	新增土地 储备权益 建筑面积	土地获取 成本	楼面均价	获取方式
2017 年	福州 108 大楼项目	31	51	16	15	0.49	招拍挂
	福州台江金融街项目	4	20	1	4	1.15	招拍挂
	深圳龙岗项目	136	51	70	239	1.75	招拍挂
	武汉蔡甸世茂嘉年华项目	5	51	3	2	0.30	招拍挂
	南京雨花项目	26	51	13	23	0.88	收并购
	合计	203	50	102	283	1.40	--
2018 年	湖北荆门龙山中央文化商务区项目	124	26	32	12	0.09	招拍挂
	泉州台商项目	48	17	8	15	0.31	招拍挂
	深圳坪山世茂中心项目	18	60	11	19	1.03	招拍挂
	长沙正圆世茂云锦项目	34	26	9	15	0.43	收并购
	合计	224	27	60	60	0.27	--
2019 年	济南长清东王二期项目	23	51	12	6	0.26	招拍挂
	昆明巫家坝项目	16	26	4	8	0.50	招拍挂
	南京 G02	16	26	4	28	1.75	招拍挂
	淄博商业项目	72	26	18	18	0.25	招拍挂
	珠海项目	97	51	49	56	0.58	招拍挂
	张家港永安路项目	3	30	1	1	0.50	招拍挂
	杭州蒋村项目	18	90	17	7	0.40	收并购
	张家口怀来项目	21	51	11	2	0.18	收并购
	重庆越洋广场	29	23	7	2	0.33	收并购
	重庆中心项目	57	23	13	3	0.23	收并购
	济南机床一厂项目	42	26	11	8	0.77	收并购
	福州永泰青云小镇项目	38	26	10	3	0.31	收并购
	玉林公园九里项目	27	15	4	0.33	0.08	收并购
	玉林悦湖湾项目	34	15	5	0.42	0.08	收并购
	合计	492	34	166	144	0.44	--
2020 年 1—6 月	厦门云街项目	13	50	6	5	0.82	收并购
	济南唐冶项目	39	100	39	6	0.16	收并购
	武汉左岭新城项目	27	15	4	2	0.44	收并购
	荥阳华中健康国际城项目	13	50	7	2	0.13	招拍挂
	福州帝封江项目	70	17	12	62	0.88	招拍挂
	宁波鄞州区潘火路地块	22	51	11	34	1.50	招拍挂
	合计	183	--	79	110	0.53	--

注：1. 土地储备统计范围包括招拍挂和收并购等途径；2. 数据略有差异系四舍五入和数据取整造成

资料来源：公司提供

截至2020年6月底，公司共拥有42个储备项目，土地储备总建筑面积为1898.54万平方米，平均权益比例为46.39%，合作开发力度较大。从城市等级看，公司一线城市、二线城市、三线及以下城市土地储备总建筑面积占比分别为8.72%、63.75%和27.53%。公司土地储备以二线城市为主，此外在一线和三线及以下城市也

有较大规模的土地储备，三线及以下城市中石狮和常熟土地储备规模较大，这两个县级市属于全国排名二十的百强县市，经济比较发达，为项目去化提供支撑。从具体城市分布看，公司土地储备主要分布在上海、石狮、青岛、济南、福州、常熟、武汉、南京、厦门、深圳等地，土地储备区域布局较好。

表12 截至2020年6月底公司土地储备情况（单位：万平方米、%、元/平方米）

城市	项目名称	项目类型	土地储备总建筑面积	权益比例	土地储备权益建筑面积	楼面均价
深圳	深圳龙岗项目	商业	136.50	51	69.62	1.75
深圳	深圳坪山世茂中心项目	商业	29.11	60	17.47	1.03
一线城市小计	--	--	165.61	/	87.08	1.66
天津	天津世茂悦府项目	住宅	21.01	100	21.01	0.16
苏州	苏州工业园-7#地	住宅	15.21	100	15.21	1.52
青岛	青岛世奥大厦项目	商业	13.71	75	10.28	0.44
青岛	青岛胶南世茂国际中心项目	商业	17.68	100	17.68	0.17
常州	常州世茂广场项目	商业	11.78	100	11.78	0.09
无锡	无锡世茂商业项目	住宅/商业	47.97	31	14.87	0.22
宁波	宁波世茂滨江府项目	住宅/商业	6.73	100	6.73	1.01
南京	南京世茂外滩新城项目	住宅/商业	49.16	50	24.58	0.24
武汉	武汉蔡甸世茂嘉年华项目	商业	83.26	51	42.46	0.17
沈阳	沈阳世茂商业项目	商业	81.95	100	81.95	0.07
济南	济南世茂天城项目	住宅/商业	17.49	100	17.49	0.45
厦门	厦门集美项目	住宅/商业	38.03	51	19.40	1.04
杭州	杭州智慧之门项目	商业	29.63	100	29.63	0.55
济南	济南小鸭项目	住宅/商业	28.49	23	6.54	0.59
泉州	泉州洛江项目	住宅/商业	10.38	51	5.29	0.67
福州	福州 108 大楼项目	商业	40.94	51	20.88	0.49
泉州	泉州台商项目	住宅/商业	68.36	17	11.85	0.31
长沙	长沙正圆世茂云锦项目	住宅/商业	37.75	28	10.57	1.53
南京	南京 G02	住宅/商业	23.10	26	6.01	1.75
杭州	杭州蒋村项目	商业	31.61	90	28.45	0.40
昆明	昆明巫家坝项目	住宅/商业	20.80	26	5.41	0.50
重庆	重庆千厮门	商业	48.62	23	11.16	0.33
重庆	重庆中心项目	住宅/商业	84.41	23	19.37	0.23
济南	济南机床一厂项目	住宅/商业	42.12	26	10.74	0.77
济南	济南长清东王项目	住宅/商业	31.48	51	16.06	0.26
珠海	珠海项目	商业	96.77	51	49.35	0.58
厦门	厦门云街项目	商业	17.22	50	8.61	0.82
济南	济南唐冶项目	商业	53.01	100	53.01	0.16
武汉	武汉左岭新城项目	住宅/商业	39.42	15	6.03	0.44
福州	福州帝封江项目	住宅/商业	69.51	17	12.05	0.88
宁波	宁波鄞州区潘火路地块	住宅/商业	32.69	51	16.67	1.50
二线城市小计	---	--	1210.29	--	611.13	0.43
常熟	常熟世茂世纪中心项目	住宅/商业	24.03	--	24.03	--
昆山	昆山新纪元商业项目	商业	6.45	100	6.45	0.05
石狮	石狮世茂钞坑项目	住宅/商业	130.00	100	46.69	0.08
荆门	湖北荆门龙山中央文化商务区项目	住宅/商业	139.35	36	36.24	0.25
张家口	张家口怀来项目	商业	35.35	26	18.03	0.09
淄博	淄博商业项目	住宅/商业	120.02	51	30.61	0.18
永泰	永泰青云小镇项目	住宅/商业	50.70	26	12.93	0.25
张家港	张家港永安路项目	商业	3.70	26	1.11	0.31
荥阳	荥阳华中健康国际城项目	商业	13.05	30	6.53	0.50

三线及以下城市小计	--	--	522.64	--	182.60	0.16
合计	--	--	1898.54	--	880.81	0.46

注：1. 公司土地储备统计口径包括在建项目建筑面积和拟建项目建筑面积；2. 公司平均权益比例=土地储备权益建筑面积/土地储备总建筑面积；3. 数据略有差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供

3. 房地产租赁业务

2017—2019年，持续增长的自持物业租金收入为公司提供了稳定的资金流入。但公司自持物业区域分布以二、三线城市为主，部分项目运营尚处于培育期，租金水平较低。未来随着项目所在区域商圈培育日趋成熟，物业租赁收入有望实现增长。

公司持有部分商业物业，且合理控制自持商业物业和销售商业物业的比重。公司自持物业主要为位于长三角区域及环渤海区域的写字楼和商业广场，以自行培育项目商业环境获得增值为目的，并以租赁形式获得稳定的现金流。受宏观经济、市场消费群体需求变化及市场消费习惯变化影响，2013年公司主动调整经营策略和管理方式，逐步取消自营百货，改为对外出租形式。

随着商业项目不断竣工，公司自持商业物

业面积持续增加，主要包括昆山世茂广场、绍兴世茂广场和济南世茂广场等；公司自持办公楼主要为北京世茂大厦。2017—2019年，公司总体可租面积略有下滑，但整体仍比较稳定，其中2019年广场可出租面积下滑主要系公司对部分商业广场租赁物业经营进行调整所致，办公楼可出租面积上涨主要系新纳入南京雨花项目办公楼部分所致。出租率方面，公司所持物业出租率大部分维持在85%以上水平，整体出租率较高；租金收入随着自持物业面积及租金水平不断增长呈稳步提升态势，租金收入对公司收入形成一定补充。

2020年1—6月，公司实现租金收入3.28亿元，办公楼出租率较2019年下降27个百分点，主要系前海、长沙等办公楼项目新入市，对整体出租率有一定拉低所致；广场和其他出租率较2019年变化不大，维持较高水平。

表13 2017年以来公司自持物业租赁情况（单位：万平方米、%、亿元）

年份	物业类型	可出租面积	已出租面积	出租率	租金收入
2017 年	办公楼	9.13	6.54	72	1.62
	广场	71.40	63.61	89	4.05
	其他	2.23	2.23	100	0.10
	合计	82.76	72.38	87	5.77
2018 年	办公楼	9.17	7.03	77	1.63
	广场	71.08	63.32	89	5.21
	其他	2.47	2.16	87	0.10
	合计	82.71	72.51	88	6.95
2019 年	办公楼	13.80	10.88	79	2.38
	广场	62.68	59.86	95	4.78
	其他	2.47	2.25	91	0.17
	合计	78.95	72.99	92	7.33
2020 年 1—6 月	办公楼	31.83	16.65	52	0.97
	广场	62.52	57.17	91	2.24
	其他	2.47	2.37	96	0.06
	合计	96.81	76.19	79	3.28

注：数据略有差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供

表 14 截至 2020 年 6 月底公司主要自持物业情况 (单位: 万平方米、%、万元)

序号	物业名称	所在区域	建筑面积	可供租赁建筑面积	已出租面积	出租率
1	北京世茂大厦	环渤海	7.02	5.75	5.28	92
2	昆山世茂广场一期 (昆山世茂华东商城)	长三角	8.82	5.21	5.03	97
3	昆山世茂广场二期 (昆山国际城)	长三角	8.70	4.93	4.93	100
4	苏州世茂运河城 (一期)	长三角	5.00	2.77	2.77	100
5	苏州世茂运河城 (二期)	长三角	13.46	6.21	5.65	91
6	常熟卢米埃影院	长三角	0.46	0.46	0.46	100
7	常熟欧尚	长三角	4.34	4.20	4.20	100
8	绍兴世茂广场	长三角	18.27	10.12	9.68	96
9	徐州世茂商业	长三角	5.95	3.70	2.96	80
10	芜湖世茂滨江花园玫瑰坊	长三角	3.84	1.85	1.33	72
11	芜湖文化艺术中心	长三角	4.29	2.47	2.37	96
12	上海世茂商都	长三角	0.96	0.68	0.56	82
13	济南世茂广场	环渤海	14.85	7.34	7.30	99
14	石狮世茂摩天城	海西	15.63	5.42	4.93	91
15	厦门 EMALL	海西	5.83	2.25	1.99	88
16	厦门世茂海峡大厦 B 座和裙楼办公	海西	3.56	3.49	1.86	53
17	南京雨花商业	长三角	2.88	1.35	1.22	91
18	南京雨花办公楼	长三角	5.06	5.06	4.67	92
19	深圳前海世茂大厦	海西	12.59	1.59	0.93	59
20	长沙世茂国际中心	其他	14.91	8.40	1.65	20
合计			156.41	83.24	69.78	84

注: 1. “0”代表数据四舍五入为 0; “-”代表无统计数据; 2. 数据略有差异系四舍五入造成
资料来源: 公司提供

在租赁期限方面, 公司自持主要商业广场一般与客户签订最短 1 年、最长 20 年的租赁期限。截至 2020 年 6 月底, 公司主要自持物业可出租面积为 83.24 万平方米, 已出租面积为 69.78 万平方米。公司自持物业少部分位于北京、上海等一线城市, 大部分分布在二、三线城市。单位租金方面, 处于一线城市核心商圈物业租金水平较高; 处于二、三线城市物业租金水平较低, 但随着对所持商业的不断培育, 公司在苏州、常熟和绍兴等地的商业物业单位租金水

平较为稳定或略有上升。

4. 经营效率

从经营效率指标看, 2017—2019 年, 公司存货周转率三年加权平均值为 0.28 次, 在可比企业中处于中等水平; 预收款项/存货三年加权平均值为 0.11 次, 在可比企业中处于最低水平。整体看, 公司存货经营周转效率一般。

2017—2019 年, 公司总资产周转率三年加权平均值为 0.20 次, 在可比企业中处于中等水平, 公司整体经营效率一般。

表 15 2017—2019 年公司经营效率对比情况 (单位: 次)

企业名称	存货周转率				预收款项/存货				总资产周转率			
	2017 年	2018 年	2019 年	平均值	2017 年	2018 年	2019 年	平均值	2017 年	2018 年	2019 年	平均值
新城控股	0.45	0.31	0.31	0.34	0.67	0.81	0.86	0.81	0.28	0.21	0.22	0.23
大悦城	0.27	0.21	0.34	0.29	0.55	0.52	0.50	0.52	0.20	0.17	0.25	0.22
陆家嘴	0.31	0.27	0.26	0.27	0.12	0.29	0.12	0.17	0.12	0.16	0.17	0.16

世茂股份	0.34	0.27	0.27	0.28	0.15	0.10	0.10	0.11	0.22	0.21	0.18	0.20
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

注：1.新城控股全称为新城控股集团股份有限公司；大悦城全称为大悦城控股集团股份有限公司；陆家嘴全称为上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司；2. 为了便于对比，世茂股份相关数据来自Wind；3. 平均值为三年加权平均值，其中，2017年、2018年和2019年加权系数分别为0.2、0.3和0.5

数据来源：Wind

5. 未来发展

公司未来的经营方针稳健可行，具有自身经营特色，有利于未来几年公司的持续健康发展。

未来公司将继续投身于商业物业开发与运营领域，通过不断拓展核心竞争力，实施专业化开发和经营的发展策略，形成融合消费、文化和儿童发展等多元商业一体化的商业物业集合体，为社会提供高品质、多元化、因地制宜的商业物业和优质、高效的物业服务，努力成为以商业物业开发运营与多元商业业态并举的商业物业上市公司。

在多业态综合经营方面，公司将全面优化世茂广场的业务结构和内容，通过提升入驻商户品质、增加各种经营点位、拓展商业收入领域、商业内部结构的改扩建以及加强内部目标执行与管理等方式，全面提升世茂广场的经营能力。公司将加大在文化传媒、对外投资和儿童事业等方面的发展力度，寻求多个利润增长点，以确保公司可持续发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度合并财务报告，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见审计结论。公司财务报表按财政部颁布的《企业会计准则》及相关补充规定的要求编制。2020年半年度财务数据未经审计。

合并范围方面，2017年，公司新纳入合并范围的子公司24家（主要通过新设方式），不再纳入合并范围的子公司1家（通过股权转让）。2018年，公司新增加子公司22家（非同一控制下企业合并增加2家，同一控制下企业合并增加

2家，新设立子公司18家），减少子公司9家。2019年，公司合并范围新增子公司31家，不再纳入合并范围的子公司1家。截至2019年底，公司纳入合并范围的子公司共167家。整体看，公司新增子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司资产总额1275.64亿元，所有者权益482.04亿元（含少数股东权益228.21亿元）；2019年，公司实现营业收入214.49亿元，利润总额53.49亿元。

截至2020年6月底，公司（合并）资产总额1348.35亿元，所有者权益合计491.40亿元（含少数股东权益226.05亿元）；2020年1—6月，公司实现营业收入91.56亿元，利润总额23.19亿元。

2. 资产质量

2017—2019年末，公司资产规模快速增长，非流动资产占比波动上升，资产流动性一般；资产中存货和投资性房地产规模较大。公司存货主要分布在一二线城市和经济比较发达的三四线城市，城市布局较好；公司投资性房地产快速增长，为公司带来稳定的租金收入，同时投资物业评估增值提升了公司利润规模。总体看，公司资产质量较好。

（1）资产概况

2017—2019年末，随着存货和投资性房地产规模的增加，公司资产规模快速增长，年均复合增长17.81%。截至2019年底，公司资产总额1275.64亿元，较上年底增长17.77%。

从资产构成看，2017—2019年末，公司流动资产占比波动下降，非流动资产占比波动上升。截至2019年底，公司流动资产占57.60%，非流动资产占42.40%，资产流动性一般。

表 16 2017—2019 年公司资产情况（单位：亿元、%）

科目	报表数据			资产结构			增长速度		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年	三年年均复合增长	2018 年较上年底变化	2019 年较上年底变化
资产概况									
流动资产	573.83	717.73	734.79	62.43	66.26	57.60	13.16	25.08	2.38
非流动资产	345.35	365.47	540.85	37.57	33.74	42.40	25.14	5.83	47.99
资产总额	919.18	1083.20	1275.64	100.00	100.00	100.00	17.81	17.84	17.77
主要资产									
货币资金	90.38	103.49	128.27	9.83	9.55	10.06	19.13	14.50	23.94
预付款项	141.86	30.62	52.87	15.43	2.83	4.14	-38.95	-78.42	72.69
存货	302.55	542.18	486.94	32.92	50.05	38.17	26.86	79.20	-10.19
投资性房地产	268.36	298.48	472.50	29.20	27.55	37.04	32.69	11.22	58.30

注：资产结构系各资产占当年资产总额比例
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（2）主要资产分析

货币资金

2017—2019年末，公司货币资金快速增长，年均复合增长19.13%。其中，2018年底货币资金增长主要系因深圳龙岗项目公司控股子公司福建世茂新里程投资发展有限公司（以下简称“福建新里程”）收到少数股东资本金投入所致；2019年底货币资金增长主要系销售回款增加以及为新增项目建设储备资金所致。截至2019年底，公司货币资金以银行存款为主（占97.21%），其中受限规模为7.35亿元，主要为保证金和借款质押存单，公司货币资金受限规模较小。

存货

从存货增长速度看，2017—2019年末，公司存货波动增长，年均复合增长26.86%。其中，2018年底存货大幅增长主要系深圳龙岗项目由预付款项转入存货所致；2019年底存货下降主要系部分项目由存货转入投资性房地产所致。

从存货构成看，2017—2019年末，公司开发产品占比波动增长，截至2019年底为25.13%，处于较高水平，部分开发产品规模较大，需关注其去化和结转情况。

表 17 2017—2019 年公司存货构成情况
（单位：%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
开发产品占比	22.28	10.92	25.13
开发成本占比	76.44	88.97	74.75

资料来源：公司财务报告

表 18 截至 2019 年底公司开发产品余额较大项目情况

（单位：年、亿元）

项目名称	竣工时间	期末余额
南京世茂外滩新城项目	2019	4.52
常熟世茂世纪中心项目	2019	4.37
上海天马山新体验商业项目	2016	4.42
石狮世茂房地产项目	2018	7.00
石狮世茂新城项目	2019	9.67
深圳前海项目	2018	6.31
泉州星河城项目	2019	4.70
长沙世茂环球中心	2019	5.83
深圳世界之都项目	2019	35.40
杭州蒋村项目	2019	12.51

资料来源：公司财务报告

从存货布局看，公司存货主要分布在一、二线城市以及经济比较发达的三、四线城市，一、二线城市主要包括北京、深圳、南京、济南、青岛、宁波、杭州、武汉、长沙、苏州和昆明等城市，三、四线城市主要包括常熟、石狮、昆山等经济发达的全国百强县市，为存货去化提供良好支撑。

从存货受限情况看，截至2019年底，公司因借款抵押而受限的存货规模为297.17亿元，占存货账面价值的61.03%，受限比例较高。

预付款项

2017—2019年末，公司预付款项波动较大，年均复合下降38.95%。其中，2017年底预付款项规模很大，主要系预付深圳龙岗项目所致；2019年底预付款项增长主要系新增对珠海项目

预付土地款。从期限构成看，一年以内的预付款项占69.20%；前五名金额占96.58%，主要为预付地方财政局或自然资源局土地款。

投资性房地产

公司投资性房地产采用公允价值模式计量。2017—2019年末，公司投资性房地产规模快速增长。其中，2019年底大幅增长主要系新增自持物业及老项目评估增值所致。截至2019年底，公司投资性房地产受限规模115.10亿元，受限比例为24.36%，受限比例尚可。

资产收益方面，2017—2019年末，公司因投资性房地产带来的房地产租赁收入分别为5.77亿元、6.95亿元和7.33亿元，租赁收入有所增长，但投资收益率不高；因投资性房地产评估增值产生的公允价值变动损益分别为7.00亿元、8.99亿元和10.18亿元。考虑到房地产租赁业务毛利率较高，投资物业租赁收入和评估增值带来的公允价值变动损益共同提升了公司利润规模。

截至2020年6月底，公司资产总额1348.35亿元，较上年底增长5.70%。其中，流动资产占58.50%，非流动资产占41.50%，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底增长24.28%至159.41亿元，主要系新增项目建设储备资金；其他应收款较上年底增长40.48%至47.49亿元，主要系增加合作项目（福州茂洲、武汉光谷芯动力）借款；长期股权投资较上年底增长35.31%至13.42亿元，主要系新增联合营企业所致。

(3) 资产受限

截至2020年6月底，公司资产受限情况如表23所示，总体看，公司资产受限比例不高。

表 19 截至 2020 年 6 月底公司资产受限情况
(单位：亿元、%)

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	3.83	0.28	到期日超过3个月的保证金、借款质押存单及资金冻结
存货	252.14	18.70	借款抵押

固定资产	14.44	1.07	融资租赁及借款抵押
无形资产	2.31	0.17	借款抵押
投资性房地产	169.37	12.56	借款抵押和诉讼冻结
合计	442.09	32.79	--

注：1.尾差系四舍五入所致；2.本表占资产总额比例=受限资产/资产总额，区别于文中具体科目分析的受限比例（受限规模/该科目期末账面价值）

资料来源：公司财务报告

3. 所有者权益

2017—2019 年末，随着未分配利润增长和子公司收到少数股东投资，公司所有者权益快速增长。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比很高，实收资本占比小，权益稳定性弱。

2017—2019 年末，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 17.99%，主要系少数股东权益和未分配利润增长所致。

所有者权益结构方面，2017—2019 年末，公司归属于母公司所有者权益占比逐年下降，少数股东权益占比逐年增长。截至 2019 年底，公司少数股东权益占 47.34%。

2017—2019 年末，公司归属于母公司所有者权益有所增长，主要系未分配利润增长所致。截至 2019 年底，公司归属于母公司所有者权益中实收资本、未分配利润和其他综合收益占比分别为 14.78%、64.25%和 14.91%。其中其他综合收益主要系投资性房地产评估增值。

2017—2019 年末，公司少数股东权益快速增长。其中，2018 年底少数股东权益大幅增长主要系因深圳龙岗项目收到少数股东资本金投入所致；2019 年底少数股东权益变化不大。

2017—2019年末，公司实收资本无变化，截至2019年底，实收资本占比为14.78%。

截至2020年6月底，公司所有者权益合计491.40亿元，较上年底增长1.94%。其中，归属于母公司所有者权益占54.00%，少数股东权益占46.00%。归属于母公司所有者权益主要由股份（占14.14%）、其他综合收益（占14.69%）和未分配利润（占65.38%）构成，权益结构较上年底变化不大。

表20 2017—2019年公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	科目	报表数据			所有者权益结构			增长速度		
		2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年	三年复合增长	2018年较上年底变化	2019年较上年底变化
所有者权益	所有者权益合计	346.27	447.94	482.04	100.00	100.00	100.00	17.99	29.36	7.61
	归属于母公司所有者权益	217.47	236.76	253.83	62.80	52.86	52.66	8.04	8.87	7.21
	少数股东权益	128.80	211.18	228.21	37.20	47.14	47.34	33.11	63.97	8.06
归属于母公司所有者权益	实收资本	37.51	37.51	37.51	17.25	15.84	14.78	0.00	0.00	0.00
	其他综合收益	38.57	35.34	37.85	17.74	14.93	14.91	-0.93	-8.36	7.10
	未分配利润	128.95	149.70	163.10	59.30	63.23	64.25	12.46	16.09	8.95

注：1.所有者权益结构中，归属于母公司所有者权益结构=母公司所有者权益/所有者权益；少数股东权益结构相同；2.归属于母公司所有者权益计算的权益结构，比如实收资本结构=实收资本/归属于母公司所有者权益，其他综合收益结构和未分配利润结构计算相同

资料来源：公司财务报告

4. 负债

2017年以来，公司负债规模快速增长，以流动负债为主；受公司发行债券和开发贷规模增加的影响，公司有息债务不断增长；短期债务占比较高，面临一定集中偿付压力。

所致；2018年底和2019年底，公司负债规模较上年底分别增长10.88%和24.93%。截至2019年底，公司负债规模793.60亿元。总体看，随着公司经营规模的扩张，负债规模加速增长。

负债结构方面，2017—2019年末，公司流动负债占比逐年增长，非流动负债占比逐年下降，截至2019年底，公司流动负债占78.89%，非流动负债占21.11%。

（1）负债概况

2017—2019年末，公司负债规模快速增长，主要系应付账款、应交税费和其他应付款增长

表21 2017—2019年公司负债及有息债务情况（单位：亿元、%）

科目	原始数据			负债结构			增长速度		
	2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年	三年年均复合增长	2018年较上年底变化	2019年较上年底变化
负债概况									
负债总额	572.91	635.26	793.60	100.00	100.00	100.00	17.69	10.88	24.93
流动负债	393.39	445.34	626.08	68.66	70.10	78.89	26.16	13.21	40.59
非流动负债	179.52	189.92	167.52	31.34	29.90	21.11	-3.40	5.79	-11.80
主要经营负债									
应付账款	93.74	101.16	127.51	16.36	15.92	16.07	16.63	7.92	26.04
预收款项	45.35	54.22	47.69	7.92	8.54	6.01	2.54	19.56	-12.05
应交税费	48.00	70.42	81.71	8.38	11.09	10.30	30.48	46.72	16.03
其他应付款	158.59	143.04	228.95	27.68	22.52	28.85	20.15	-9.81	60.06
递延所得税负债	40.32	43.65	49.72	7.04	6.87	6.27	11.05	8.26	13.90
主要有息负债									
一年内到期的非流动负债	34.00	42.17	92.72	5.93	6.64	11.68	65.14	24.01	119.91
长期借款	49.93	67.38	57.04	8.71	10.61	7.19	6.89	34.96	-15.34
应付债券	87.57	77.66	59.73	15.28	12.23	7.53	-17.41	-11.31	-23.09
债务规模及债务结构									
短期债务	39.13	59.72	119.25	22.01	29.07	50.47	74.58	52.63	99.68
长期债务	138.67	145.74	117.01	77.99	70.93	49.53	-8.14	5.10	-19.71

全部债务	177.79	205.45	236.25	100.00	100.00	100.00	15.27	15.56	14.99
杠杆水平									
长期债务资本化比率	28.60	24.55	19.53	--	--	--	--	-4.05	-5.02
全部债务资本化比率	33.93	31.44	32.89	--	--	--	--	-2.49	1.45
资产负债率	62.33	58.65	62.21	--	--	--	--	-3.68	3.56

资料来源：公司财务报告

(2) 经营负债

公司应付账款主要由应付工程款构成。2017—2019年，随着公司经营规模逐步扩大、工程项目大幅增多，公司应付账款快速增长，年均复合增长16.63%。其中，2019年底应付账款大幅增长主要系工程款增加所致。

公司预收款项主要为预收售楼款。2017—2019年末，公司预收款项随着项目销售及结转情况波动增长，年均复合增长2.54%，其中2019年底预收款项下降主要系结转收入所致。2017—2019年，公司预收款项/营业收入分别为24.30%、26.23%和22.23%，公司预收款项规模较小，未来收入结转规模一般。

2017—2019年末，随着公司经营规模扩大，所需缴纳的企业所得税、增值税和土地增值税等税费随之增加，应交税费年均复合增长30.48%。

公司其他应付款主要由应付同一控制下关联方往来款和与合营、联营企业往来款构成。2017—2019年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长20.15%。其中，2019年底大幅增长主要系大股东、子公司股东关联方往来款增加以及合作项目销售回款所致。

2017—2019年末，公司递延所得税负债逐年增长，年均复合增长11.05%，主要系投资性房地产公允价值变动和公允价值计量投资性房地产可税前抵扣折旧摊销引起的应纳税暂时性

差异增长所致。截至2019年底，公司递延所得税负债49.72亿元，较上年底增长13.90%。

(3) 有息负债

公司有息负债主要由一年内到期非流动负债、长期借款和应付债券构成。

2017—2019年末，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长65.14%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为92.72亿元，较上年底增长119.91%，主要系部分长期借款和应付债券将于一年内到期转入所致。其中，一年内到期的长期借款期末金额29.80亿元，一年内到期的应付债券期末金额为62.92亿元。

2017—2019年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长6.89%。其中，2018年底长期借款大幅增长主要系当年新开工深圳龙岗项目，增加开发贷款所致；2019年底长期借款下降主要系一年内到期部分转入流动负债所致。截至2019年底，公司长期借款中抵押贷款占78.24%、保证借款占18.23%、质押借款占3.53%。

2017—2019年末，公司应付债券快速下降，年均复合下降17.41%，主要系债券逐步到期所致。截至2019年底，公司应付债券余额为59.73亿元，较上年底下降23.09%，主要系“17世茂G1”“17世茂G2”“17世茂G3”“17沪世茂MTN001”和“18沪世茂MTN003”转入一年内到期的非流动负债所致。

表22 截至2020年10月20日公司存续债券概况（单位：亿元、%）

证券名称	发行日期	到期日期	下一行权日	当前余额(亿)
18 沪世茂 MTN001	2018-02-06	2021-02-07	--	8
18 沪世茂 MTN002	2018-03-06	2021-03-08	--	7
18 沪世茂 MTN003	2018-12-14	2021-12-17	2020-12-17	10
19 世茂 G1	2019-01-11	2022-01-15	--	20

19 世茂 G2	2019-03-15	2022-03-19	--	10
19 世茂 G3	2019-05-20	2022-05-22	--	5
20 世茂 G2	2020-07-03	2022-07-07	--	10
20 世茂 G3	2020-08-28	2022-09-01	--	5
20 世茂 G4	2020-09-22	2022-09-24	--	5
19 沪世茂 MTN001	2019-10-18	2022-10-21	--	10
20 沪世茂 MTN001	2020-01-08	2023-01-09	--	5
20 沪世茂 PPN001	2020-01-17	2023-01-19	2022-01-19	5
20 世茂 G1	2020-03-03	2023-03-05	--	20
20 沪世茂 PPN002	2020-04-24	2023-04-26	2022-04-26	5
合计	--	--	--	125

资料来源：Wind

2017—2019年末，公司有息债务不断增长，年均复合增长15.27%，主要系发行债券和开发贷规模增加所致。公司短期债务占比逐年上升，长期债务占比逐年下降。其中，2019年底短期债务占比同比提升21.41个百分点至50.47%，主要系部分长期借款和应付债务将于一年内到期转入所致。公司短期债务占比较高，债务结构有待改善。

截至2020年6月底，公司负债总额856.95亿元，较上年底增长7.98%。其中，流动负债占76.74%，非流动负债占23.26%，负债结构较上年底变化不大。其中，应付账款较上年底增长17.67%至150.04亿元，主要系应付工程款增加所致；预收款项较上年底下降98.75%至0.60亿元，主要系结转收入所致；其他应付款较上年底增长13.48%至283.06亿元，主要系关联往来款增加及期末子公司应付小股东股利增加所致；应付债券较上年底增长33.29%至79.62亿

元，主要系发行公司债和中期票据所致。

截至2020年底6月底，公司有息债务256.06亿元，较上年底增长8.49%。其中，短期债务占42.56%，长期债务占57.44%，长期债务占比较2019年底提升7.96个百分点。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.56%、34.26%和23.04%，分别较上年底增长1.34个百分点、增长1.37个百分点和增长3.51个百分点。

5. 盈利能力

2017—2019年，公司营业收入逐年增长，但收入增速放缓；营业成本快速增长；利润总额有所波动，且在2019年出现明显下滑；公司期间费用控制能力较好，非经常性损益对利润总额有一定影响；2020年上半年，公司收入和利润总额均同比下滑。整体看，公司盈利能力很强。

表23 2017—2019年公司盈利情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	原始数据			增长速度		
	2017 年	2018 年	2019 年	三年 年均复合增长	2018 年 同比变化	2019 年 同比变化
收入及利润概况						
营业收入	186.67	206.74	214.49	7.19	10.75	3.75
营业成本	102.83	114.62	139.41	16.43	11.46	21.63
利润总额	53.09	66.42	53.49	0.38	25.12	-19.46
期间费用及减值损失						
销售费用	6.12	7.05	7.53	10.94	15.32	6.72
管理费用	6.29	6.94	7.76	11.04	10.20	11.89
财务费用	1.25	2.08	2.32	35.92	66.07	11.25
期间费用	13.67	16.07	17.61	13.51	17.62	9.54

资产减值损失	0.42	-0.78	0.00	-100.00	-286.67	-100.00
非经常损益						
其他收益	0.00	0.00	0.03	--	--	--
投资收益	1.05	0.79	1.11	2.75	-25.35	41.45
公允价值变动损益	7.00	8.99	10.18	20.58	28.43	13.20
营业外收入	0.67	0.44	0.58	-6.83	-34.39	32.30
非经常损益合计	8.73	10.22	11.90	16.80	17.12	16.49
盈利指标						
期间费用占比	7.32	7.77	8.21	--	0.45	0.44
营业利润率	31.88	35.70	28.21	--	3.82	-7.49
总资本收益率	7.46	7.67	5.83	--	0.21	-1.84
净资产收益率	10.73	10.55	7.97	--	-0.18	-2.58

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2017—2019年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长7.19%，2018年和2019年分别同比增长10.75%和3.75%，收入增速放缓；营业成本快速增长，2018年和2019年分别同比增长11.46%和21.63%，成本增长加速。利润总额有所波动，年均复合增长0.38%，其中2019年利润总额明显下滑主要系结算的住宅地产和商业地产毛利率均出现下滑所致。

期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用不断增长，占营业收入比例呈逐年上升趋势，主要系业务规模及债务规模扩大，费用支出增加所致。2017—2019年，公司销售费用、管理费用和财务费用均逐年增长。其中，销售费用年均复合增长10.94%，主要系公司销售规模扩大使职工薪酬和营销及企划费增加所致；管理费用年均复合增长11.04%，主要系管理人员薪酬及行政费用增加所致；财务费用年均复合增长35.92%，主要系公司有息债务规模扩大，费用化利息支出增加所致。

2017—2019年，公司非经常性损益快速增长，主要系投资性房地产评估增值导致公允价值变动损益快速增长所致。公司非经常性损益/利润总额比例分别为16.44%、15.38%和22.25%，对利润总额有一定的影响。

盈利指标方面，公司营业利润率和总资本收益率波动下降，净资产收益率逐年下降。其中，2018年盈利指标均较高主要系当年结算的住宅和商业地产毛利率较高所致；2019年三大

盈利指标均出现同比下降主要系当年住宅地产和商业地产毛利率均出现下滑，且期间费用占营业收入比例有所上升。与所选其他三家公司比较，公司总资产报酬率与销售毛利率处于一般水平，净资产收益率处于较低水平。但从整个房地产行业角度看，公司整体盈利能力很强。

表 24 2019 年公司盈利指标对比（单位：%）

证券名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
新城控股	32.64	4.65	36.72
大悦城	41.20	5.47	17.44
陆家嘴	59.39	8.60	21.50
世茂股份	35.01	4.66	6.60

注：上述指标均源自 Wind，与联合资信在上述指标计算上存在差异

资料来源：Wind

2020年1—6月，公司营业收入91.56亿元，同比下降28.58%；利润总额23.19亿元，同比下降25.56%。

6. 现金流

2017—2019年，受销售规模波动及往来款变动等因素影响，公司经营现金净流入规模波动增长；投资活动现金流均呈净流出状态；受贷款规模增加及子公司股东增资影响，筹资活动现金流入规模逐年增加。未来，公司投资需求较大，同时考虑到债务到期，其仍有较大的外部融资需求。

经营活动方面，公司经营活动现金流收支主要由售房款、购地支出及工程建设投入以及

往来款构成。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额相对稳定，呈净流入状态；公司收到的其他与经营活动有关的现金和支付的其他与经营活动有关的现金均保持较大规模，公司关联方往来比较频繁。总体看，公司经营活动获现能力较强。

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流均呈净流出状态。其中，2018 年净流出规模较大，主要系当年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流入逐年增长，其中 2019 年规模较大主要系收回投资收到的现金和收到的其他与投资活动有关的现金增长所致。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-2.23 亿元、-70.29 亿元和 39.41 亿元。其中，2017 年筹资活动前现金流基本收支平衡；2018 年呈大规模净流出状态，主要系当年获取深圳龙岗项目导致当年支出规模较大所致；2019 年，公司筹资活动前现金流量净额转正。

筹资活动方面，2017—2019 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 6.50 亿元、81.70 亿元和-19.20 亿元。其中，2017 年由于筹资活动前现金流收支基本平衡，公司筹资活动现金流量净额规模较小；2018 年，公司因深圳龙岗项目收到少数股东增资以及借款规模增加，筹资活动现金流量净额呈大规模净流入状态；2019 年，公司筹资活动现金流入和筹资活动现金流出均大幅增长，主要系到期债务增加，公司为偿还到期债务筹资活动现金流入随之增加。

表 25 2017—2019 年公司现金流量情况

(单位：亿元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入小计	322.64	305.93	307.72
经营活动现金流出小计	280.14	266.15	260.61
销售商品、提供劳务收到的现金	195.58	194.24	181.24
购买商品、接受劳务支付的现金	173.18	155.48	138.43
收到其他与经营活动有关现金	126.99	111.07	124.74
支付其他与经营活动有关现金	69.65	79.75	89.65

经营现金流量净额	42.50	39.78	47.11
投资活动现金流入小计	0.45	0.68	11.80
投资活动现金流出小计	45.18	110.76	19.49
投资活动现金流量净额	-44.72	-110.07	-7.70
筹资活动现金流入小计	158.26	262.59	402.47
筹资活动现金流出小计	151.76	180.89	421.67
筹资活动前现金流量净额	-2.23	-70.29	39.41
筹资活动现金流量净额	6.50	81.70	-19.20

资料来源：公司财务报告

2020 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额 23.60 亿元，同比下降 42.11%，主要系经营性收款减少所致；投资活动现金流量净额 -3.25 亿元，净流出规模大幅下降，主要系本期对自持物业投入减少以及投资支付减少所致；筹资活动前现金流量净额 20.35 亿元；筹资活动现金流量净额 14.29 亿元，同比增长 318.54%，主要系上期有合并范围变化及子公司支付给少数股东的股利而本期无该事项。

7. 偿债能力

公司短期及长期偿债能力指标表现较好，融资渠道畅通，考虑到公司项目主要位于一二线城市以及经济发达的三四线城市，资产质量较好，租金收入能够为公司提供较稳定的现金流入，公司整体偿债风险极小。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率波动下降。其中，2018 年增长主要系加大深圳项目开发力度所致，2019 年下降主要系关联方应付款和一年内到期的债券增加所致。同期，公司速动比率波动下降，其中 2018 年大幅下降主要系 2017 年预付的土地款转入存货所致。2017—2019 年，随着短期债务的快速增长，公司现金类资产对短期债务保障倍数逐年下降，但现金类资产对短期债务的保障能力仍属较好水平。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，随着利润总额的波动，公司 EBITDA 有所波动，EBITDA 对全部债务的本息保障能力有所波动，但仍处于较高水平。整体来看，公司 EBITDA 对全部债务保障能力较强。

表 26 公司偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
短期偿债能力指标	流动比率	145.87	161.17	117.36	119.94
	速动比率	68.96	39.42	39.59	45.71
	经营现金流动负债比	10.80	8.93	7.52	--
	现金类资产/短期债务	2.31	1.73	1.08	1.46
长期偿债能力指标	EBITDA	56.07	70.55	58.12	--
	全部债务/EBITDA	3.17	2.91	4.06	--
	EBITDA 利息倍数	5.78	6.94	2.72	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2019年底，公司对外担保9.68亿元，占所有者权益的2.01%，为对关联方的担保，公司或有负债风险不大。

截至2020年6月底，公司及其合并范围内子公司对外担保（不包括对子公司担保）总额为56.14亿元，占2020年6月底净资产的11.42%，对外担保比例不高。

未决诉讼方面，截至2020年6月底，公司主要有两起未决诉讼。①中国银行股份有限公司杭州经济技术开发区支行（以下简称“中行杭州经开区支行”）要求公司就杭州世茂世纪置业有限公司（以下简称“杭州世茂世纪”）所欠贷款及利息共计3.90亿元承担连带保证责任。浙江省高级人民法院判决杭州世茂世纪归还中行杭州经开区支行贷款本金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，已向中华人民共和国最高人民法院申请上诉。截至2020年6月底，尚在审理中。②北京城建集团有限责任公司（以下简称“北京城建集团”）于2015年1月向辽宁省高级人民法院提出民事诉状，要求判令公司子公司沈阳世茂新世纪房地产开发有限公司（以下简称“沈阳世茂”）按照双方签订的合同支付工程进度款1.99亿元及进度奖励款1000万元。对于上述民事诉讼，沈阳世茂提出民事反诉讼。截至2020年6月底，上述案件尚在一审审理中。公司存在一定的或有负债风险。

截至2020年6月底，公司共计获得银行授信额度274.83亿元，其中尚未使用的授信额度为

159.75亿元；同时考虑到公司作为A股上市公司，公司具备直接融资渠道。

8. 母公司财务分析

母公司资产构成以往来款和子公司股权投资为主，利润主要体现为投资收益，母公司层面债务负担较重。

截至2019年底，母公司资产总额为400.54亿元，较上年底增长5.83%。其中，流动资产占15.74%，非流动资产占84.26%。从资产构成来看，母公司资产主要由其他应收款（占11.28%）和长期股权投资（占80.10%）构成。

截至2019年底，母公司负债总额为300.65亿元，较上年底增长7.02%，主要系新发行债券所致。其中，流动负债占72.41%，非流动负债占27.59%。从构成来看，母公司负债主要由其他应付款（占46.42%）、一年内到期的非流动负债（占22.65%）和应付债券（占19.87%）构成。截至2019年底，母公司全部债务148.70亿元。其中，短期债务占45.80%、长期债务占54.20%。截至2019年底，母公司短期债务68.11亿元，主要为将于2020年下半年到期和回售的债券（合计本金50.00亿元），母公司存在较大的债券偿付压力。截至2019年底，母公司全部债务资本化比率为59.82%，母公司债务负担尚可。

截至2019年底，母公司所有者权益合计99.89亿元，较上年底增长2.41%。从构成来看，股本占37.55%、资本公积占19.57%、其他综合

收益占 7.34%、盈余公积占 6.99%、未分配利润占 28.55%。

损益方面,2019 年,母公司营业收入为 2.95 亿元,利润总额为 10.28 亿元。同期,母公司投资收益为 15.96 亿元,主要为子公司股权产生的投资收益。投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面,2019 年,母公司经营活动现金流净额为-10.21 亿元,投资活动现金流净额为 24.66 亿元,筹资活动现金流量净额为-8.46 亿元。

截至 2020 年 6 月底,母公司资产总额 429.49 亿元,所有者权益 105.81 亿元;营业收入 0.09 亿元,利润总额 3.79 亿元;经营活动现金流量净额-15.44 亿元,投资活动现金流量净额 23.83 亿元,筹资活动现金流量净额 7.39 亿元。

九、 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司债务结构有一定影响,公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额上限为15亿元,在此以15亿元为基准测算,本期中期票据最高发行额度占截至2020年6月底公司长期债务和全部债务的10.20%和5.86%,对公司现有债务结构有一定影响。截至2020年6月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.56%、34.26%和23.04%。本期中期票据发行后,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别升至63.96%、35.55%和24.80%,公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据将用于偿还已到期的债务融资工具本金,公司实际债务负担或将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年,公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据最高发行额度的21.51倍、20.40倍和20.51倍;公司经营活动净现金流分别为本期中期票据最高发行额度的2.83倍、2.65倍和3.14倍;EBITDA分别为本期中期票据最高发行额度的3.74倍、4.70倍和3.87倍。经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据保障能力很强。

十、 结论

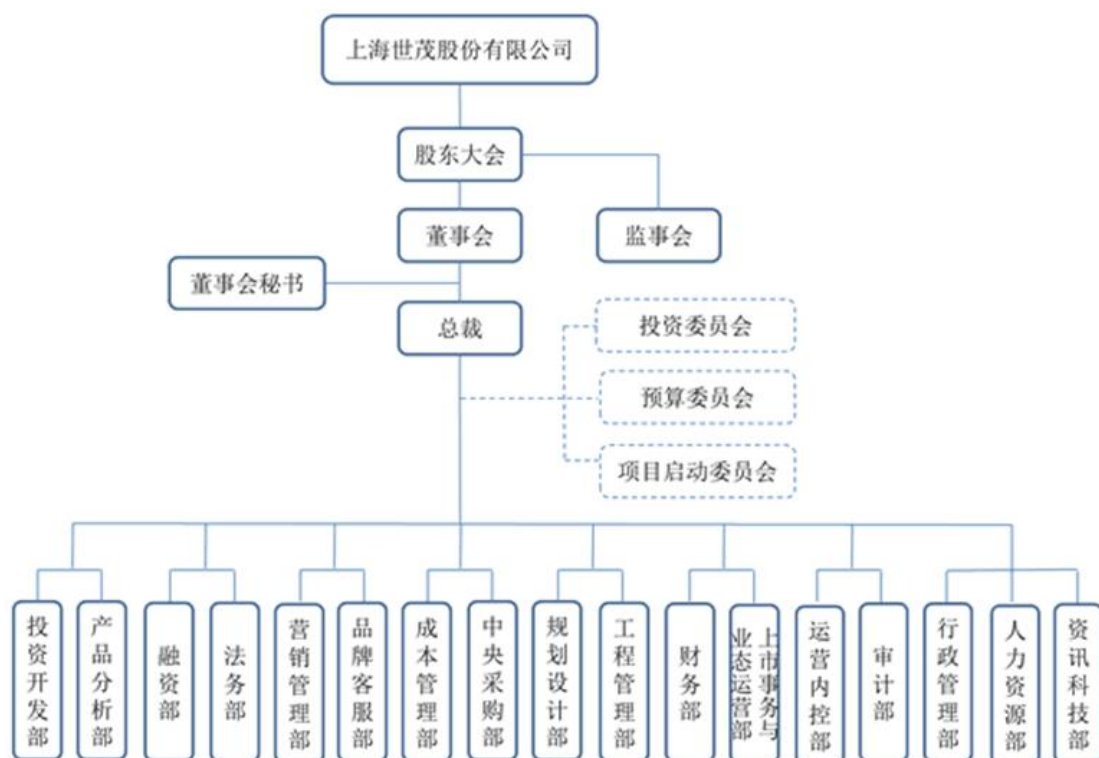
作为世茂集团商业地产开发及运营的核心平台,公司已逐步形成商业地产投资、开发和运营为主,综合体开发为辅的经营模式,区域拓展以上海为中心,着力发展“长三角地区”“环渤海经济圈”和“海西及华南地区”的战略布局,在经济较发达的30余个大中城市开发多个城市综合体项目,品牌影响力及竞争力稳步提升。公司房地产板块项目储备比较充足且区域布局较好。同时,联合资信也关注到房地产行业受调控政策影响景气度有所波动、所有者权益稳定性弱、项目开发周期长和存在一定的资金沉淀、面临一定的资本支出压力、短期债务占比较高以及2019年以来经营业绩下滑等因素对其经营及发展可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障能力很强。

近年来,公司新增大量优质土地,尤其是深圳龙岗项目,其体量大,项目地理位置优越,未来销售业绩有保证。公司土地储备较为充足且布局较好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险极低,本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司组织机构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司子公司情况

序号	企业名称	注册资本	业务性质	持股比例	表决权比例	是否纳入合并范围
1	上海世堃贸易有限公司	20,000 万人民币	建材销售	100.00%	100.00%	是
2	昆山世茂华东商城开发有限公司	15,000 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
3	牡丹江茂源贸易有限公司	2,000 万人民币	建材销售	100.00%	100.00%	是
4	世茂物业管理有限公司	8,000 万人民币	物业管理	100.00%	100.00%	是
5	世茂商业管理有限公司	25,000 万人民币	商业运营	100.00%	100.00%	是
6	北京茂悦盛欣企业管理有限公司	5,000 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
7	福州世茂天城商业管理有限公司	3,000 万人民币	销售百货	100.00%	100.00%	是
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%	100.00%	是
9	苏州世茂商业物业管理有限公司	1,000 万人民币	商业运营	100.00%	100.00%	是
10	沈阳世茂新世纪商业管理有限公司	2,000 万人民币	商业运营	100.00%	100.00%	是
11	烟台世茂商业管理有限公司	1,000 万人民币	商业运营	100.00%	100.00%	是
12	济南世茂置业有限公司	146,000 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
13	常熟世茂商业经营有限公司	50 万人民币	商业运营	100.00%	100.00%	是
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%	100.00%	是
15	荣帆有限公司	港元 1 元	投资管理和咨询	100.00%	100.00%	是
16	芜湖世茂新世纪商业管理有限公司	3,000 万人民币	商业运营	100.00%	100.00%	是
17	上海菲慕思商务信息咨询有限公司	5,000 万人民币	商务信息咨询	100.00%	100.00%	是
18	世茂影院投资发展有限公司	15,000 万人民币	投资管理和咨询	100.00%	100.00%	是
19	上海世茂世天投资有限公司	1,000 万人民币	经营儿童娱乐	100.00%	100.00%	是
20	黑龙江智和商业地产投资咨询有限公司	20,000 万人民币	投资管理和咨询	100.00%	100.00%	是
21	北京同涞房地产开发有限公司	15,000 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
22	上海世茂玺美企业管理有限公司	3,000 万人民币	企业管理咨询	100.00%	100.00%	是
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%	100.00%	是
24	天津茂悦投资有限公司	38,000 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
25	青岛世茂投资发展有限公司	45,000 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
26	青岛世茂滨海置业有限公司	20,000 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
27	上海铂信企业管理有限公司	10,000 万人民币	企业管理咨询	100.00%	100.00%	是
28	上海酷修贸易有限公司	5,000 万人民币	销售百货	100.00%	100.00%	是
29	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%	100.00%	是

30	上海世茂商业投资管理有限公司	1,000 万人民币	企业管理咨询	100.00%	100.00%	是
31	意新有限公司	美元 1 元	投资管理和咨询	100.00%	100.00%	是
32	欣择有限公司	美元 1 元	投资管理和咨询	100.00%	100.00%	是
33	欣元有限公司	美元 1 元	投资管理和咨询	100.00%	100.00%	是
34	上海沁珏投资管理有限公司	100 万人民币	投资管理	100.00%	100.00%	是
35	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%	100.00%	是
36	南昌世茂商业管理有限公司	50 万人民币	商业运营	100.00%	100.00%	是
37	苏州世茂新里程置业有限公司	60,000 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
38	宁波世茂理想置业有限公司	35,000 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
39	济南世茂商业管理有限公司	200 万人民币	商业运营	100.00%	100.00%	是
40	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%	100.00%	是
41	徐州世茂商业管理有限公司	10 万人民币	商业运营	100.00%	100.00%	是
42	南通世茂商业管理有限公司	100 万人民币	商业运营	100.00%	100.00%	是
43	昆山世茂新纪元房地产有限公司	2,000 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
44	上海惠沁投资管理有限公司	100 万人民币	投资管理	100.00%	100.00%	是
45	绍兴世茂新纪元置业有限公司	24,552.0127 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
46	常州世茂新城房地产开发有限公司	26,930 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
47	芜湖世茂新发展置业有限公司	11,000 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
48	徐州世茂置业有限公司	49141.26 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
49	昆山世茂房地产开发有限公司	54,766.81467 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
50	常熟世茂新发展置业有限公司	69,217.4 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
51	上海世茂新体验置业有限公司	39,109.283446 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
52	苏州世茂投资发展有限公司	52679.563 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
53	沈阳世茂新世纪房地产开发有限公司	58,005.85 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
54	上海博希商务咨询有限公司	2,000 万人民币	商务信息咨询	100.00%	100.00%	是
55	上海茂沁投资管理有限公司	137,177 万人民币	商业运营	100.00%	100.00%	是
56	济南世茂天城置业有限公司	131,000 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
57	闽侯世茂商业管理有限公司	50 万人民币	商业运营	100.00%	100.00%	是
58	上海硅浩信息科技有限公司	3,077 万人民币	商务信息咨询	100.00%	100.00%	是
59	上海欣易投资咨询有限公司	100 万人民币	投资管理	100.00%	100.00%	是
60	宁波世茂新腾飞置业有限公司	123,850 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
61	绍兴世茂投资发展有限公司	48,345.7740 万人民币	商业运营	100.00%	100.00%	是

62	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%	100.00%	是
63	常熟世茂新纪元置业有限公司	85,000 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
64	上海杏熙投资咨询有限公司	100 万人民币	投资管理	100.00%	100.00%	是
65	上海乾懋企业管理有限公司	500 万人民币	投资管理	100.00%	100.00%	是
66	济南世茂彩石置业有限公司	10,000 人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
67	杭州世茂瑞盈置业有限公司	美元 23,000 万元	房地产开发	100.00%	100.00%	是
68	南昌水城投资股份有限公司	35,000 万人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
69	上海世茂世慷养老服务有限公司	500 万人民币	养老服务	100.00%	100.00%	是
70	上海磐宛企业管理有限公司	500 万人民币	投资管理	100.00%	100.00%	是
71	上海世颢企业管理有限公司	100 万人民币	企业管理	100.00%	100.00%	是
72	上海丹馨企业管理有限公司	500 万人民币	投资管理	100.00%	100.00%	是
73	南昌悦盈企业管理有限公司	500 万人民币	投资管理	100.00%	100.00%	是
74	南京穆坤企业管理咨询有限公司	10,000 万人民币	企业管理咨询	100.00%	100.00%	是
75	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%	100.00%	是
76	上海隽会企业管理有限公司	3000 万人民币	企业管理咨询	100.00%	100.00%	是
77	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%	100.00%	是
78	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%	100.00%	是
79	济南元盛商业保理有限公司	100 万人民币	商业保理	100.00%	100.00%	是
80	青岛海茂基础工程有限公司	美元 1,670 万元	基础设施配套建设及经营	90.00%	90.00%	是
81	南京世茂房地产开发有限公司	32,800 万人民币	房地产开发	50.00%	50.00%	是
82	福建世茂投资发展有限公司	20,000 万人民币	房地产开发	50.00%	50.00%	是
83	南京世茂新里程置业有限公司	9,000 万人民币	酒店的经营	50.00%	50.00%	是
84	福建世茂新里程投资发展有限公司	186,700 万人民币	房地产开发	51.00%	51.00%	是
85	上海世茂信择实业有限公司	50,000 万人民币	项目管理及咨询	51.00%	51.00%	是
86	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%	51.00%	是
87	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%	51.00%	是
88	武汉世茂嘉年华置业有限公司	20,000 万人民币	房地产开发	51.00%	51.00%	是
89	青岛世奥投资发展有限公司	100,000 万人民币	房地产开发	75.00%	75.00%	是
90	牡丹江雅商建材贸易有限公司	1,000 万人民币	销售设备及材料	50.00%	50.00%	是
91	石狮世茂房地产开发有限公司	63,900 万人民币	房地产开发	35.91%	35.91%	是
92	石狮世茂新城房地产开发有限公司	78,100 万人民币	房地产开发	35.91%	35.91%	是
93	石狮世茂新里程房地产开发有限公司	60,000 万人民币	房地产开发	35.91%	35.91%	是

94	石狮世茂商业管理有限公司	50 万人民币	商业运营	51.00%	51.00%	是
95	厦门世茂商业管理有限公司	50 万人民币	商业运营	51.00%	51.00%	是
96	厦门世茂新领航置业有限公司	450,000 万人民币	房地产开发	51.00%	51.00%	是
97	泉州世茂融信新领航房地产有限责任公司	5,000 万人民币	房地产开发	51.00%	51.00%	是
98	泉州世茂融信新世纪房地产有限责任公司	5,000 万人民币	房地产开发	51.00%	51.00%	是
99	石狮世恒商务咨询有限公司	50 万人民币	商业运营	51.00%	51.00%	是
100	前海世茂发展（深圳）有限公司	美元 48,000 万元	房地产开发	51.00%	51.00%	是
101	南京世茂新发展置业有限公司	300,000 万人民币	房地产开发	51.00%	51.00%	是
102	上海震万企业管理有限公司	5,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
103	上海恩奕企业管理有限公司	4,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
104	上海首励企业管理有限公司	3,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
105	上海都绚企业管理有限公司	3,000 万人民币	企业管理咨询	17.34%	17.34%	是
106	上海湃仑企业管理有限公司	4,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
107	上海仁珂企业管理有限公司	4,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
108	上海泰朵企业管理有限公司	5,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
109	上海欧黎企业管理有限公司	5,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
110	上海为鸿企业管理有限公司	4,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
111	上海祺煦企业管理有限公司	4,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
112	上海漫珑企业管理有限公司	4,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
113	上海莱纽企业管理有限公司	5,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
114	上海朗嘉企业管理有限公司	5,000 万人民币	企业管理	51.00%	51.00%	是
115	上海积丞企业管理有限公司	5,000 万人民币	企业管理	51.00%	51.00%	是
116	上海世顽企业管理有限公司	4,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
117	上海率康企业管理有限公司	4,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
118	深圳市世茂新里程实业有限公司	1,000,000 万人民币	投资信息咨询	51.00%	51.00%	是
119	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%	50.00%	是
120	福州傲达企业管理有限公司	10,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
121	福建世茂创世纪置业有限公司	10,000 万人民币	房地产开发	51.00%	51.00%	是
122	南京恺昱企业管理咨询有限公司	3,000 万人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是
123	深圳市坪山区城投宏源投资有限公司	10,000 万人民币	房地产开发	60.00%	60.00%	是
124	西安世茂新领域置业有限公司	1,000 万人民币	发地产开发	72.00%	72.00%	是
125	北京瞳悦景观园林工程有限公司	1,000 万人民币	城市园林绿化	51.00%	51.00%	是

126	北京妙鼎建筑装饰有限公司	1,000 万人民币	项目管理;	51.00%	51.00%	是
127	湖北长建茂房地产开发有限公司	5,000 万人民币	房地产开发	26.01%	26.01%	是
128	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%	51.00%	是
129	宁安汇盈建材贸易有限公司	2,000 万元人民币	销售设备及材料	51.00%	51.00%	是
130	北京朴悦建筑装潢有限公司	1,000 万人民币	工程施工	100%	100%	是
131	北京瀚翔景观园林工程有限公司	1,000 万人民币	工程施工	100%	100%	是
132	泉州世茂新里程置业有限公司	1,000 万人民币	房地产开发	17.34%	17.34%	是
133	福州市穆达商业保理有限公司	5,000 万人民币	商业保理	51.00%	51.00%	是
134	上海都海企业管理有限公司	500 万人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
135	苏州工业园区世茂世纪置业有限公司	200,000 万元人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
136	长沙世茂投资有限公司	50,000 万元人民币	房地产开发	100%	100%	是
137	上海柠都企业管理有限公司	100 万人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
138	珠海世茂新领域房地产开发有限公司	10,000 万人民币	发地产开发	51%	51%	是
139	映富有限公司	/	投资管理	100.00%	100.00%	是
140	原选有限公司	/	投资管理	100.00%	100.00%	是
141	南京世耀置业有限公司	10,000 万元人民币	发地产开发	51%	51%	是
142	昆明悦盈房地产开发有限公司	10,000 万元人民币	发地产开发	26.01%	26.01%	是
143	济南文昌世茂广场置业有限公司	10,000 万元人民币	发地产开发	51%	51%	是
144	上海斐嘉企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	100.00%	100.00%	是
145	上海斐霖企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	100.00%	100.00%	是
146	上海奥宸企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	26.01%	26.01%	是
147	上海恒霆企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	26.01%	26.01%	是
148	济南永荣企业管理有限责任有限公司	5000 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
149	苏州工业园区世茂湖滨置业有限公司	140,000 万元人民币	发地产开发	100.00%	100.00%	是
150	南京世祥置业有限公司	10,000 万元人民币	发地产开发	26.01%	26.01%	是
151	怀来馨馨小镇房地产开发有限公司	10,000 万元人民币	发地产开发	51%	51%	是
152	上海颖灏装修工程有限公司	1,000 万元人民币	销售设备及材料	100.00%	100.00%	是
153	上海渤汇园林建设有限公司	1,000 万元人民币	城市园林绿化	100.00%	100.00%	是
154	上海锦耀企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	100.00%	100.00%	是
155	上海辰岩企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	100.00%	100.00%	是
156	武汉福盈置业有限公司	1,000 万元人民币	房地产开发	51%	51%	是
157	上海坎睿企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是

158	上海润霆企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
159	上海耀琛企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	100.00%	100.00%	是
160	珠海海新企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
161	上海长翀企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	100.00%	100.00%	是
162	上海世耀物业管理服务有限公司	5,000 万元人民币	物业管理	100.00%	100.00%	是
163	杭州艺辉商务咨询有限公司	100 万元人民币	企业管理咨询	90.00%	90.00%	是
164	杭州禾睿房地产开发有限公司	150000 万元人民币	房地产开发	90.00%	90.00%	是
165	福州泰禾永盛置业有限公司	1960.7843 万元人民币	房地产开发	90.00%	90.00%	是
166	上海茂沃可思信息科技有限公司	100 万元人民币	信息科技	100.00%	100.00%	是
167	山东领邦华皓置业有限公司	45000 万元人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是
168	成都世瞻置业有限公司	500 万元人民币	房地产开发	51%	51%	是
169	成都世恺置业有限公司	500 万元人民币	房地产开发	51%	51%	是
170	宁波茂仁企业管理咨询有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
171	绍兴坤越企业管理有限责任公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
172	厦门智泽企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
173	厦门智歧企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
174	厦门智昀企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
175	福州荆盛企业管理有限公司	5000 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
176	福州景翊企业管理有限公司	5000 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
177	杭州广盈企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
178	上海茂源物业管理有限公司	500 万元人民币	物业管理	51%	51%	是
179	徐州慕嘉企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
180	福州荆翼企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
181	福州荆誉企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
182	上海罗秉企业管理有限公司	500 万元人民币	投资管理	100.00%	100.00%	是
183	上海聚兮企业管理有限公司	500 万元人民币	投资管理	100.00%	100.00%	是
184	上海夜凯企业管理有限公司	500 万元人民币	投资管理	100.00%	100.00%	是
185	海口广翔企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
186	海口广轩企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
187	海口广烨企业管理有限公司	500 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
188	巧贤有限公司	/	投资管理	100.00%	100.00%	是
189	三亚翔睿置业有限责任公司	63800 万元人民币	房地产开发	100.00%	100.00%	是

190	南宁润庆投资有限公司	1000 万元人民币	投资管理	51.00%	51.00%	是
191	宁波茂昇企业管理咨询有限公司	1000 万元人民币	企业管理咨询	51%	51%	是
192	济南庆茂置业有限公司	1000 万元人民币	房地产开发	51.00%	51.00%	是
193	宁波茂升房地产开发有限公司	2000 万元人民币	房地产开发	51.00%	51.00%	是
194	宁波茂枫企业管理咨询有限公司	1000 万元人民币	企业管理咨询	51.00%	51.00%	是

附件 2 主要财务数据及指标(合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	90.38	103.53	128.95	159.43
资产总额(亿元)	919.18	1083.20	1275.64	1348.35
所有者权益(亿元)	346.27	447.94	482.04	491.40
短期债务(亿元)	39.13	59.72	119.25	108.97
长期债务(亿元)	138.67	145.74	117.01	147.09
全部债务(亿元)	177.79	205.45	236.25	256.06
营业收入(亿元)	186.67	206.74	214.49	91.56
利润总额(亿元)	53.09	66.42	53.49	23.19
EBITDA(亿元)	56.07	70.55	58.12	--
经营性净现金流(亿元)	42.50	39.78	47.11	23.60
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.17	9.93	7.72	--
存货周转次数(次)	0.34	0.27	0.27	--
总资产周转次数(次)	0.22	0.21	0.18	--
现金收入比(%)	104.77	93.95	84.50	84.51
营业利润率(%)	31.88	35.70	28.21	32.51
总资本收益率(%)	7.46	7.67	5.83	--
净资产收益率(%)	10.73	10.55	7.97	--
长期债务资本化比率(%)	28.60	24.55	19.53	23.04
全部债务资本化比率(%)	33.93	31.44	32.89	34.26
资产负债率(%)	62.33	58.65	62.21	63.56
流动比率(%)	145.87	161.17	117.36	119.94
速动比率(%)	68.96	39.42	39.59	45.71
经营现金流动负债比(%)	10.80	8.93	7.52	--
现金短期债务比(倍)	2.31	1.73	1.08	1.46
EBITDA 利息倍数(倍)	5.78	6.94	2.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.17	2.91	4.06	--

注：1. 公司其他流动负债中有息债务部分已计入短期债务，长期应付款中有息债务部分已计入长期债务；2. 公司 2020 年半年度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务数据及指标(公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.82	11.53	17.52	33.30
资产总额(亿元)	425.01	378.46	400.54	429.49
所有者权益(亿元)	89.50	97.55	99.89	105.81
短期债务(亿元)	30.09	50.11	68.11	70.17
长期债务(亿元)	97.77	103.71	80.59	100.36
全部债务(亿元)	127.86	153.83	148.70	170.53
营业收入(亿元)	0.28	1.23	2.95	0.09
利润总额(亿元)	14.78	10.19	10.28	3.79
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	20.24	74.10	-10.21	-15.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.43	12.34	37.40	--
存货周转次数(次)	0.18	1.37	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	99.83	107.89	46.79	98.76
营业利润率(%)	64.57	55.83	97.29	69.02
总资本收益率(%)	7.41	4.20	4.70	--
净资产收益率(%)	17.99	10.82	11.69	--
长期债务资本化比率(%)	52.21	51.53	44.65	48.68
全部债务资本化比率(%)	58.82	61.19	59.82	61.71
资产负债率(%)	78.94	74.23	75.06	75.36
流动比率(%)	81.52	30.58	28.96	47.74
速动比率(%)	81.42	30.44	28.86	47.64
经营现金流动负债比(%)	8.60	42.35	-4.69	--
现金短期债务比(倍)	0.53	0.23	0.26	0.47
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息

附件 4 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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -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	
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 5-1 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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 上海世茂股份有限公司 2021 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

上海世茂股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对上海世茂股份有限公司或本期债项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债项相关信息，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上海世茂股份有限公司或本期债项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上海世茂股份有限公司或本期债项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。