

海通证券股份有限公司
关于上海世茂股份有限公司
非公开发行股票摊薄即期回报的核查意见

上海世茂股份有限公司（以下简称“公司”、“世茂股份”）拟非公开发行股票，向包括上海世茂建设有限公司在内的不超过 10 名（含 10 名）投资者发行不超过 750,000,000 股（含本数）人民币普通股（A 股）股票（下称“本次发行”、“本次非公开发行”）。公司于 2016 年 3 月 14 日召开第七届董事会第十次会议，审议通过了《关于 2016 年度非公开发行股票摊薄即期回报及采取填补措施的议案》和《关于控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员出具非公开发行股票摊薄即期回报采取填补措施事项的承诺函的议案》。海通证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”、“本保荐机构”）根据《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发【2014】17 号）、《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发【2013】110 号）以及《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告【2015】31 号）的相关要求，对公司本次非公开发行股票完成后摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响及公司采取的措施进行了核查，具体情况如下：

一、本次非公开发行摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响

（一）测算假设及前提

（1）本次发行预计于 2016 年 9 月 30 日实施完毕。该完成时间仅为估计，最终以实际发行完成时间为准。

（2）本次发行股份数量为不超过 750,000,000 股（含本数）。假设本次发行 750,000,000 股，发行完成后公司总股本将增至 2,663,861,358 股，最终发行股数以经中国证监会核准发行的股份数量为准；假设本次发行募集资金总额为 667,044.27 万元，未考虑扣除发行费用的影响，最终以经中国证监会核准的实际发行完成情况为准。

(3) 2012 年度至 2014 年度，公司现金分红（含税）分别为 187,295,254.08 元、280,942,881.12 元和 199,310,607.46 元，占各年度归属于母公司股东净利润的比例分别为 13.71%、17.10%和 10.53%。公司 2015 年度的分红方案尚未确定，假设公司 2015 年度现金分红比例为 13.78%（按 2012-2014 年的均值预期假设），现金分红于 2016 年 6 月实施完毕。

(4) 由于公司 2015 年年度报告尚未公布，假设公司 2015 年扣除非经常性损益前/后归属于母公司所有者净利润与 2014 年持平，假设公司 2015 年末归属于母公司股东权益合计仅受 2015 年度净利润、送股、派息与股权激励行权影响。

(5) 本次测算未考虑公司股权激励计划后续行权的影响。

(6) 假设公司 2016 年扣除非经常性损益前/后归属于母公司所有者净利润分别存在较 2015 年下降 10%、与 2015 年持平、较 2015 年增长 10%三种情形。

(7) 在预测公司发行后净资产时，未考虑除募集资金之外的其他因素对净资产的影响。

(8) 假设宏观经济环境、产业政策、行业发展状况等方面没有发生重大变化。

(二) 本次非公开发行对公司主要财务指标的影响

项目	2015 年度/ 2015 年 12 月 31 日	2016 年度/2016 年 12 月 31 日	
		本次发行前	本次发行后
股本（股）	1,913,861,358	1,913,861,358	2,663,861,358
情景 1:2016 年扣除非经常性损益前/后净利润与 2015 年持平			
扣除非经常性损益前归属于母公司股东净利润（万元）	189,214.64	189,214.64	189,214.64
扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润（万元）	141,528.41	141,528.41	141,528.41
归属于母公司股东权益合计（万元）	1,927,634.63	2,090,775.49	2,757,819.76
基本每股收益（元/股，扣除非经常性损益后）	0.80	0.74	0.67

稀释每股收益（元/股，扣除非经常性损益后）	0.80	0.74	0.67
每股净资产（元）	10.07	10.92	10.35
加权平均净资产收益率（扣除非经常性损益后）	8.36%	7.04%	6.50%
情景 2:2016 年扣除非经常性损益前/后净利润同比增长 10%			
扣除非经常性损益前归属于母公司股东净利润（万元）	189,214.64	208,136.10	208,136.10
扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润（万元）	141,528.41	155,681.25	155,681.25
归属于母公司股东权益合计（万元）	1,927,634.63	2,109,696.95	2,776,741.22
基本每股收益（元/股，扣除非经常性损益后）	0.80	0.81	0.74
稀释每股收益（元/股，扣除非经常性损益后）	0.80	0.81	0.74
每股净资产（元）	10.07	11.02	10.42
加权平均净资产收益率（扣除非经常性损益后）	8.36%	7.71%	7.12%
情景 3:2016 年扣除非经常性损益前/后净利润同比下降 10%			
扣除非经常性损益前归属于母公司股东净利润（万元）	189,214.64	170,293.17	170,293.17
扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润（万元）	141,528.41	127,375.57	127,375.57
归属于母公司股东权益合计（万元）	1,927,634.63	2,071,854.03	2,738,898.30
基本每股收益（元/股，扣除非经常性损益后）	0.80	0.67	0.61
稀释每股收益（元/股，扣除非经常性损益后）	0.80	0.67	0.61
每股净资产（元）	10.07	10.83	10.28
加权平均净资产收益率（扣除非经常性损益后）	8.36%	6.37%	5.88%

注：其中基本每股收益、稀释每股收益与加权平均净资产收益率均按照《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 9 号—净资产收益率和每股收益的计算及披露》的规定计算。

二、本次非公开发行的必要性和合理性

（一）切实履行避免同业竞争的承诺

在公司前次重大资产重组中，公司实际控制人许荣茂先生及其控制的世茂房地产控股有限公司（下称“世茂房地产”）曾承诺：许荣茂、世茂房地产及控制的其他附属公司将在中国境内主要专业从事住宅和酒店的投资、开发和经营业务，不再从事商业地产的投资、开发和运营。在上述承诺的实际履行过程中，存在三个因公司受客观条件限制无法取得而由世茂房地产执行的商业地产项目，即深圳前海世茂金融中心项目、浙江之门项目（现名为“世茂智慧之门项目”）与南昌世茂新城项目。

在 2015 年度完成的非公开发行中，实际控制人许荣茂先生曾承诺促成世茂房地产严格遵守避免同业竞争的安排并承诺：经世茂股份及世茂房地产双方内部决策程序通过，并经相关政府部门许可及核准的前提下，世茂股份有权通过包括使用自有资金、发行股份募集资金、发行股份购买资产等方式收购世茂房地产及其下属企业持有的该三个商业地产项目公司的股权，收购比例不低于世茂房地产及其下属企业所持该三个商业地产项目公司股权的 51%。

前海世茂发展（深圳）有限公司（下称“前海世茂”）、杭州世茂瑞盈置业有限公司（下称“杭州瑞盈”）与南昌水城投资股份有限公司（下称“南昌水城”）分别为深圳前海世茂金融中心项目、世茂智慧之门项目与南昌世茂新城项目的实施主体，本次收购完成后公司将持有前海世茂 51%股权、杭州瑞盈 100%股权与南昌水城 100%股权。公司实际控制人许荣茂先生及其控制的世茂房地产切实履行了避免同业竞争的承诺，有利于保护世茂股份及中小股东的权益，具有充分的必要性。

（二）房地产行业平稳发展，商业地产开发运营企业需要资金支持

当前，中国经济在“稳增长”和“调结构”指导方针下，全面向新常态转换。房地产行业作为“稳增长”的重要力量，仍是中国经济的支柱性产业之一，保持房地产市场平稳健康发展同样是事关经济发展和社会稳定大局的重要环节。2015 年 3 月 30 日央行、住建部、银监会与财政部发布的房产“330 新政”以及一系列后续

政策，下调了二套房贷首付比例，放松了个人住房信贷政策，降低了房屋交易环节的税负，支持了人民对于房地产的不同层次需求。可以预见，未来我国宏观经济发展总体向好的基本面不会改变，房地产行业的经济支柱意义也将长期存在，未来我国房地产行业中长期发展前景依然看好，具有广阔的发展空间。

商业地产项目开发及运营具有前期资金投入大，开发及投资回报期较长的特点。因此，在目前我国土地价格不断攀升，土地出让金及开发建设资金支付要求日趋严格的背景下，商业房地产发展商如同时从事多个项目开发、运营及增加合理的土地储备，将进一步加大预售或可出租项目的资金回笼的压力。目前，公司已具备业务快速发展的条件，但仍需夯实资本以推进现有项目的开发及营运，从而实现公司业务结构优化，盈利稳定增长。

2012-2014 年末及 2015 年 9 月 30 日，公司资产负债率（合并报表口径）分别为 62.38%、67.61%、65.98%及 66.92%，公司目前资产负债率较高。通过本次非公开发行股票募集资金，一方面解决了本次注入项目的后续开发建设资金缺口，另一方面亦可以增强公司资本规模，降低资产负债率，改善财务结构，为后续债务融资提供空间和保障，也为公司的健康、稳定发展奠定坚实的基础。

三、公司应对本次发行摊薄即期回报采取的措施

（一）公司现有业务板块运营状况及发展态势

公司现有业务主要分为商业地产开发、商业地产运营和多元商业业态经营三大板块。公司以商业地产开发、运营业务为核心，凭借多年积累的品牌影响、管理经验、人才队伍、客户资源和土地储备等多方面的竞争优势，成为商业地产领域最具竞争力的企业之一。在传统核心业务竞争地位得到不断巩固和加强的基础上，公司近年来开始以商业地产业务为依托，外衍出包括儿童事业、财产保险业务等多元化商业经营业务，与传统业务之间形成较好的协同效应，为公司提供了新的商业模式和盈利增长点。

报告期内，公司各业务板块发展稳中有升，营业收入结构保持稳定，房地产业务收入占营业收入的比重在 95%左右，主营业务突出。报告期内公司营业收入整体保持稳步增长，盈利能力较强。

（二）公司现有业务板块主要风险及改进措施

1、公司现有业务面临的主要风险

公司现有业务主要面临宏观政策风险、土地政策变化引致的风险、房地产市场风险与管理风险等风险。

2、主要改进措施

针对上述风险，公司深入分析了行业发展趋势，根据自身情况制定了发展战略，秉承诚信、协作、创新、卓越的经营理念，通过提供高品质、多元化的商业物业和高效、优质的服务，积极把握国内经济发达地区商业地产市场发展机遇，通过坚持差异化竞争战略和目标集聚竞争战略，不断提升公司核心竞争力。

未来，公司将在不断扩大公司经营规模，完善公司经营区域的同时，提升商业地产项目的开发效率及管理水平，加强商业地产营运能力，并积极尝试多元化商业业态，借助与商业地产之间的协同效应，培育新的利润增长点，以保障公司长期可持续发展。

（三）提升公司经营业绩，防范和填补被摊薄即期回报的具体措施

1、加快实现公司战略目标，提升核心竞争力

公司将以“提升城市生活品质”为己任，打造更具竞争优势、符合公司运营策略要求的标准化产品。公司将进一步深耕长三角地区、环渤海经济圈和海西地区等业务重点区域，并向经济相对发达、经济发展正在提速，未来人口规模呈流入趋势的国内其他二线城市和区域性经济中心城市拓展，不断完善公司在全国市场的战略布局，扩大“世茂股份”品牌影响力。在资产与业务规模快速增长的同时，公司将精简项目管理流程，强化项目管理，优化内部管理体系、团队及营运机制等方式，加强了项目管控效率及运营质量，促使项目开发及回收周期持续改善，进一步推动公司经营质量向好，核心竞争力不断提升。

2、强化募集资金管理，提高募集资金使用效率

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司监管指引第2号—上市公司募集资金管理和使用的监管要求》等规定，公司制定并持

续完善了《上海世茂股份有限公司募集资金管理制度》，对募集资金的专户存储、使用、用途变更、管理和监督进行了明确的规定。

本次募集资金到账后，公司将根据相关法规及公司《上海世茂股份有限公司募集资金管理制度》的要求，严格管理募集资金的使用，提高募集资金使用效率，争取募投项目早日实现预期效益。

3、保持和优化利润分配制度，强化投资者回报机制

为完善公司利润分配政策，推动公司建立更为科学、持续、稳定的股东回报机制，公司根据中国证监会的要求、《公司章程》的规定，并综合考虑公司所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排（募集资金项目除外）等因素，制定了《上海世茂股份有限公司未来三年（2015-2017年）股东回报规划》。公司将重视对投资者的合理回报，保持利润分配政策的稳定性和连续性，确保公司股东特别是中小股东的利益得到保护。

四、本次募集资金投资项目与公司现有业务的关系，公司从事募投项目在人员、技术、市场等方面的储备情况

本次非公开发行募集资金计划用于收购前海世茂 51%股权及后续深圳前海世茂金融中心开发建设，收购杭州瑞盈 100%股权及后续世茂智慧之门开发建设，与收购南昌水城 100%股权。

本次募集资金投资项目的实施是公司实际控制人许荣茂先生及其控制的世茂房地产切实履行避免同业竞争承诺的体现。同时，本次募集资金投资项目的业务类型与公司现有主营业务相同，符合公司整体战略发展定位，具有良好的市场前景和经济效益，能够进一步提升公司在目标市场的品牌形象，巩固公司在行业中的地位，扩大公司在优质区域的领先优势，为公司经营规模继续扩张奠定坚实的基础。公司在募集资金投资项目的人员、技术、市场等方面均具有较好的基础与充分的准备，将依托多年商业地产开发运营的积累，保障募投项目的顺利实施。

五、对于本次非公开发行摊薄即期回报的特别风险提示

本次募集资金投资项目预计将为公司带来收益,有利于推动公司主营业务发展,符合公司战略发展规划,但由于房地产开发项目的开发周期较长,需要一定时间体现出募集资金的使用效益,建设期间的股东回报仍主要通过现有业务实现。所以公司净利润的增长速度在短期内将可能低于股本及净资产的增长速度,存在发行后每股收益和净资产收益率短期被摊薄的风险。

同时,在分析本次发行对即期回报的摊薄影响过程中,对公司 2015 年度、2016 年度主要财务指标的假设与分析性描述,以及本次非公开发行股票后对公司主要财务指标影响的假设与分析性描述均不构成公司的盈利预测,制定填补回报措施不等于对公司未来利润做出保证。公司提示投资者不应据此进行投资决策,投资者据此进行投资决策造成损失的,公司不承担赔偿责任。提请广大投资者注意。

六、关于非公开发行股票摊薄即期回报采取填补措施的承诺

(一) 公司董事、高级管理人员承诺

公司董事、高级管理人员根据中国证监会相关规定,针对世茂股份 2016 年非公开发行股份涉及的摊薄即期回报采取填补措施事项承诺如下:

“1、本人承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益,也不采用其他方式损害公司利益;

2、本人承诺对本人的职务消费行为进行约束;

3、本人承诺不动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动;

4、本人承诺由董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩;

5、如公司未来实施新的股权激励计划,本人承诺未来股权激励计划的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩;

6、本承诺出具日后至公司 2016 年非公开发行股票并上市实施完毕前,若中国证监会作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的,且上述承诺不能满足中国证监会该等规定时,本人承诺届时将按照中国证监会的最新规定出具

补充承诺。

作为填补回报措施相关责任主体之一，若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本人同意中国证监会和上海证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，对本人作出相关处罚或采取相关管理措施。若本人违反上述承诺给公司或者投资者造成损失的，本人愿意依法承担补偿责任。”

（二）公司控股股东承诺

峰盈国际有限公司作为公司控股股东，针对世茂股份 2016 年非公开发行股份涉及的摊薄即期回报采取填补措施事项承诺如下：

“本公司承诺不越权干预世茂股份经营管理活动，不侵占世茂股份利益。”

（三）公司实际控制人承诺

许荣茂先生作为公司实际控制人，针对世茂股份 2016 年非公开发行股份涉及的摊薄即期回报采取填补措施事项承诺如下：

“本人承诺不越权干预公司经营管理活动，不侵占公司利益。”

七、履行的程序

2016 年 3 月 14 日，公司第七届董事会第十次会议审议通过了《关于 2016 年度非公开发行股票摊薄即期回报及采取填补措施的议案》和《关于控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员出具非公开发行股票摊薄即期回报采取填补措施事项的承诺函的议案》，上述议案尚需提交股东大会审议。

八、保荐机构意见

本保荐机构对公司所预计的即期回报摊薄情况、填补即期回报措施进行了审慎核查：

（一）公司所预计的即期回报摊薄情况是合理的，并就填补即期回报采取了相应的措施，且公司控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员对公司本次非公开发行股份涉及的摊薄即期回报采取填补措施事项作出了相应承诺；

（二）公司本次发行摊薄即期回报相关事项已经第七届董事会第十次会议审议通过，尚需提交股东大会审议。

综上，本保荐机构认为，公司所预计的即期回报摊薄情况、填补即期回报措施以及相关承诺主体的承诺事项，符合《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》、《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》和《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的规定，有利于保护中小投资者的合法权益。

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于上海世茂股份有限公司非公开发行股票摊薄即期回报的核查意见》的签字盖章页）



海通证券股份有限公司

年 月 日