

证券代码：600823
债券代码：155142
债券代码：155254
债券代码：155391
债券代码：163216
债券代码：163644
债券代码：175077
债券代码：175192

证券简称：世茂股份
债券简称：19 世茂 G1
债券简称：19 世茂 G2
债券简称：19 世茂 G3
债券简称：20 世茂 G1
债券简称：20 世茂 G2
债券简称：20 世茂 G3
债券简称：20 世茂 G4

公告编号：临2021-071

上海世茂股份有限公司

关于向关联方转让资产相关事项的问询函回复的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

上海世茂股份有限公司（以下简称：世茂股份或本公司、公司）近日收到上海证券交易所《关于对上海世茂股份有限公司向关联方转让资产相关事项的问询函》（以下简称：《问询函》）。公司收到《问询函》后高度重视，积极组织相关人员对《问询函》所涉事项逐一核实，现就相关事项回复如下：

一、关于交易必要性

根据公告，世茂物业 2020 年、2021 年上半年的归母净利润率分别为 16.8%、18.7%，而上市公司分别为 7.1%、9.6%；世茂物业 2020 年净资产收益率为 47.0%，而上市公司为 5.9%。请公司补充披露：

1、结合上述财务指标，对比交易标的与上市公司的盈利能力，说明本次交易是否涉及通过转移优质资产向关联方输送利益，是否损害上市公司利益和中小股东合法权益。

回复：

本次交易标的包括世茂物业管理有限公司（以下简称“世茂物业”）100%股权以及北京茂悦盛欣企业管理有限公司等 29 家公司涉及的物业管理业务以及相关的资产负债，交易标的与上市公司的相关盈利能力指标对比如下：

期间	项目	交易标的（模拟合并）（含标的的股权和业务）	其中：标的股权-世茂物业	其中：29项物业管理业务	上市公司（世茂股份）
2021年1-6月	净利润率	22.33%	18.67%	26.39%	18.31%
	归母净利润率	22.15%	18.32%	26.39%	9.61%
	净资产收益率	44.00%	21.85%	/	4.29%
2020年	净利润率	20.01%	16.80%	24.32%	14.97%
	归母净利润率	18.81%	14.71%	24.32%	7.14%
	净资产收益率	65.35%	35.72%	/	5.90%

注：上表财务数据源自《世茂物业管理有限公司模拟合并审计报告》所审计的模拟合并财务数据及世茂股份定期报告。

从盈利指标来看，交易标的的净利润率略高于上市公司，该等差异主要系两者所处的业态不同。交易标的主营业务为商业地产物业管理服务，上市公司的主营业务为商业地产开发销售及运营。物业管理类轻资产业务与地产开发运营类重资产业务在运营模式、盈利模式等方面均有所不同。物业管理业务依托其资产投入少、运营周期短、周转效率快的模式，通常可获得更高的收益率；而房地产开发业务投入周期长、资金体量大，整体收益率虽不及物业管理业务，但在收入及利润规模上通常更为可观。

轻资产、重资产业务在盈利方面的差异亦体现在净资产收益率上，具体表现为交易标的的净资产收益率高于上市公司。本次关联交易的标的股权，以及 29 家商管公司附属的物业管理业务相关的资产负债，为上市公司主营业务商业地产开发和运营的附属业务；本次交易中公司剥离 29 家商管公司附属的物业管理业务资产负债时不包含净资产。相比而言，独立的业务主体在开展业务时所需的资产等资本投入则需更为完整，因此，同等条件下，与独立完整的业务主体相比，交易标的净资产收益率等指标的结果也会相应更高。综上，交易标的和上市公司的盈利指标之间存在合理的差异。

本次的交易标的主要从事商业地产物业管理服务，系公司商业地产运营的辅助性业务，交易标的的业务规模较小；交易标的占上市公司总资产、净资产、收入、净利润的占比均在 5% 以下，本次交易的体量亦较小。

单位：万元

期间	公司名称	总资产	净资产	收入	净利润
2021 年 1-6 月	交易标的	49,568.97	9,329.07	23,618.30	5,273.73
	上市公司	15,475,770.47	5,433,674.69	1,190,105.32	217,957.10
	占比	0.32%	0.17%	1.98%	2.42%
2020 年	交易标的	43,789.07	9,329.07	45,597.30	9,124.41
	上市公司	14,930,475.40	4,991,204.39	2,170,534.22	324,885.82
	占比	0.29%	0.19%	2.10%	2.81%

注：交易标的为模拟合并数据，摘自《世茂物业管理有限公司模拟合并审计报告》。

作为上市公司的辅助性业务，交易标的的业务体量有限，尚未能形成有效的规模效应。并且，作为以商业地产开发销售为主业的公司，在物业管理业务领域的专业化运营管理、市场经验等方面，上市公司可给予和支持标的资产持续发展的资源有限。因此，与同行业专业从事商业物业管理的上市公司相比，交易标的在业务规模、利润水平等方面仍有较大的发展空间。

本次交易后，交易标的将由物业管理类上市公司世茂服务控股有限公司（以下简称“世茂服务”）运营，未来依托世茂服务专业物业管理的业务基础、全国化布局，汲取其专业化的运营能力、先进的市场经验和国际化的管理水平，交易标的将迈向专业化，有效发挥规模效应，成本优势也将得以凸显，在业务规模和盈利能力等方面有望实现进一步突破。

本次交易中，交易标的的作价为 165,350 万元，其 2020 年模拟合并净利润为 9,124.41 万元，静态 PE 为 18.12 倍，与市场同类交易的估值相比，交易作价客观、公允，充分反映了标的资产的市场价值。综上，本次交易并不涉及通过转移优质资产向关联方输送利益，不存在损害上市公司利益和中小股东合法权益的情形。

2、对比世茂服务与上市公司在物业管理业务方面的资源积累、运营能力，以及世茂服务与标的资产的盈利能力，结合公司及标的公司的经营计划，说明本次交易是否有利于上市公司后续经营发展，进而说明本次交易的必要性。

回复：

（1）世茂服务与上市公司的物业管理业务

上市公司的物业管理业务为公司的辅助性业务，基于在商业地产领域多年的深耕与实践，公司在深度拓展和发展商业运营业务的同时培养形成了商业物业管

理业务。该物业管理业务主要依托于公司商业地产项目开展，专注于为商业综合体提供日常物业管理服务。商业物业管理业务在人力资源配置、前期项目设计管理、秩序维护、安全服务、后期运营及维护管理等方面的运营和管理相对复杂，针对上述业务复杂点，公司已把握将物业服务融入商业项目的关键点，形成一定的商业物业专业化服务能力。截至 2021 年 6 月 30 日，公司物业管理业务在管面积为 465 万平方米。

世茂服务是专业化从事综合物业管理及社区生活服务提供商，深耕基础物业管理，业务已覆盖住宅、学校、政府及公共设施、康养中心和医院、候机室贵宾厅等业态，在共享设施设备的运营养护、场地的清洁卫生、公共绿化的养护、公共秩序维护、安全防范、消防事项的协助管理等具体业务领域积累了丰富的管理经验和供方资源。截至 2021 年 6 月 30 日，世茂服务的合约面积超 2.39 亿平方米，在管面积超 1.75 亿平方米，合约物业 950 余个，覆盖了全国 29 个省、直辖市和自治区、以及 117 个城市。依托其更大管理规模和全国化布局，世茂服务已在物业管理业务方面形成有效的规模效应，人均管理面积和管理效能行业中保持领先。

综上，上市公司物业管理业务的特点在于其围绕商业物业开展管理服务，已把握商业物业管理的运营难点，形成一定专业化能力；世茂服务主要围绕非商业态的住宅、学校以及公共场所开展物业管理服务，在市场布局、业态多样化、业务规模等方面已建立丰富的资源积累，形成突出的业务优势，尤其规模效应之下，世茂服务的运营能力得以进一步凸显。

（2）世茂服务与标的资产的盈利能力

交易标的与世茂服务的毛利率指标如下，比较来看，交易标的的毛利率略高于世茂服务。

期间	交易标的（模拟合并）	世茂服务
2021 年 1-6 月	36.65%	29.65%
2020 年	35.61%	31.39%

注：上表财务数据摘自《世茂物业管理有限公司模拟合并审计报告》及世茂服务定期报告。

毛利率所反映出的盈利能力的差异与两者从事不同的细分业务领域有关。交易标的以商业物业管理业务为主，尽管毛利率略高，但指标背后却是商业物业管理对于管理团队的精细化、专业化、因地制宜化的管理水平提出了更高的要求，

且公司需始终确保将更多的资源长期持续投入。从上市公司未来发展和长远规划来看，由于商业地产项目的单体规模有限，且公司项目在全国各省市相对分散化的布局，公司短期内在该业务上难以形成明显的规模效应和优势。

相比之下，世茂服务在物业管理领域已形成全国化布局。上市公司将交易标的出售予世茂服务，在其广阔的业务布局、专业化的市场拓展能力，以及全面而集中的资源投入之下，世茂服务可在商业物业管理业务领域实现深入拓展，由此可为上市公司带来商业运营的资源 and 商业机会，进一步可促进上市公司拓展和发展商业地产运营业务。

（3）交易标的的经营计划

未来交易标的将继续开展和拓展商业物业管理服务业务，本次交易后，依托世茂服务在物业管理领域更为高效的运营能力、全国化的业务布局，汲取其丰富的市场经验和国际化管理水平，在市场化竞争中，交易标的的业务将进一步走向规范化和专业化，以更灵活多元的模式，寻求与各类业主在商业运营和服务领域的合作，围绕属地性的业务特征拓展市场，以形成有效的规模优势。

此外，本次交易后，世茂服务也将为交易标的的传统物业管理业务注入科技“基因”，依托世茂服务在物联网、云计算等领域与阿里云、商汤科技等方面的合作，推动商业物业管理业务走向全链条智能化，赋能和驱动传统业务的升级，进一步提升业务附加值。

（4）上市公司经营计划以及本次交易的必要性

上市公司始终着眼和落脚于商业项目，以房地产的开发和运营作为业务核心，这是公司持续发展壮大的基础和保障。

本次出售的物业管理业务，是公司商业地产运营的辅助性业务。物业管理业务具有较强的劳动密集型和属地性特征，在同一地区密集扩张，以规模优势带动成本端的大幅降低是行业竞争的主要路径。由于商业地产项目单体规模通常较小，且公司在全国各省市的布局相对分散，导致公司的商业物业管理业务中尚难以形成明显的规模优势。

通过出售该业务，公司实施有效的业务整合，集中资源投入到商业地产的开发和运营这一核心业务，聚焦于自身的禀赋和优势，专注于强化能力。在趋向同质化的市场竞争中，重新深度审视和思考产品体系的构建，增强产品和业态的专

业化。通过将产品做强、做扎实、做出特色，推进优质项目陆续入市，铸造独特的生态图景，把握行业发展新格局，向高质量转变，全面增强公司业务经营和持续发展的韧性。

由于所出售的交易标的规模小，在上市公司业务中的占比较低，因此不会给公司的正常经营带来不利影响。此外，将该商业物业管理业务出售，上市公司未来在采购商业物业管理服务时，将拥有更强的主动性，在把握和控制业务成本的基础上，依照市场化的原则择优选取服务供应商，有助于公司保障和持续提升商业地产运营的品质，向地产运营多元化、产品内涵丰富化的发展目标高效转变。

于世茂服务而言，本次收购标的资产，将有助于其进军和布局商业物业管理项目，拓展服务领域，增强业务完整性，在物业管理行业加速整合的并购浪潮中增强定力，向综合型、城市全场景生活服务商迈进。未来，世茂服务向商业物业管理业务领域的深入拓展，在商业物业领域可为上市公司带来品牌招商、营销推广、设计策划等业务的资源和商业机会，这将有助于上市公司进一步拓展和发展商业地产运营业务，成为有独特影响力的商业地产运营商。

综合上述方面，本次出售标的资产系公司实施业务调整、整合资源、深度聚焦优势主业的重要举措，此举有利于保障核心业务的持续稳健经营，符合公司长远发展战略。因此，本次交易具有必要性。

3、请独立董事、监事会就该问题发表意见。

独立董事意见：

本次关联交易出售相关物业服务业务，是基于对公司当前内外部环境和未来发展的考量所做出的审慎判断，进一步聚焦主业经营，集中资源投入商业地产开发和运营的举措之一。世茂物业在物业管理领域，已积累丰富的专业化管理经验，已具有规模化管理的优势，本次交易将进一步有助于上市公司商业运营业务的品质提升。与市场中同类交易对比，本次交易作价客观、公允，充分反映了标的资产的市场价值。因此，本次交易并不涉及通过转移优质资产向关联方输送利益，不存在损害上市公司利益和中小股东合法权益的情形，符合公司长远发展战略。

监事会意见：

本次关联交易出售相关物业服务业务，是公司积极开展业务优化、资源整合和重要措施，将有助于公司在现有核心业务基础上，进一步集中精力，加强精细

化管理，提升核心业务品质水平，为企业长期稳定的发展打下更为扎实的基础，也将为公司带来更多的商业资源。本次交易价格与市场上同类交易可比，交易作价客观、公允，充分反映了标的资产的市场价值。因此，本次交易并不涉及通过转移优质资产向关联方输送利益，不存在损害上市公司利益和中小股东合法权益的情形，符合公司长远发展战略。

二、关于交易对价公允性

公告显示，本次交易双方基于资产评估报告与估值报告相关结果，确定交易价格为 16.54 亿元。请公司补充披露：

1、评估方法的选取、主要假设、评估参数的取值及确定依据、评估过程等。

回复：

（一）评估方法的选取

本次对世茂股份物业管理资产组评估采用收益法和资产基础法，最终选取收益法结果作为最终评估结论。

（二）主要假设

- 1、基本假设：公开市场假设、持续使用假设、持续经营假设；
- 2、一般假设：主要包括非正常因素，行业及外部环境等重大变化、税赋、税率政策变化等可能对评估值产生的影响的因素等；
- 3、收益法针对性假设：主要包括取得资料、合同的真实有效性并能得到执行等。

（三）评估参数的取值及确定依据、评估过程

1、收益法

1.1 评估主要过程：评估人员在分析相关业务历史的收入、成本、费用等财务数据，结合企业的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，对管理层提供的未来发展规划以及明确预测期的预测进行合理性分析。选择恰当的方法估算得出标的资产的评估价值。

1.2 收益法主要评估参数的确定：

（1）盈利预测：基于管理层提供的预测数据，评估人员结合标的资产的近年实际经营状况进行合理分析调整后得出；

(2) 收益法计算公式：物业管理业务资产组整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值

(3) 收益指标：本次评估，使用自由现金流量作为评估对象的收益指标

- ① 营业收入：物业管理收入、案场服务、物业增值服务及其他；
- ② 营业成本：人工成本、工程维保、保安保洁、能耗支出等；
- ③ 各类间接费用：按照和营业收入的关系、自身的增长规律，在预测时，对各个项目进行单独预测；
- ④ 折旧、摊销：按照现有资产规模结合未来资本性支出情况，根据公司折旧政策编制折旧摊销表的测算进行预测；
- ⑤ 资本性支出：根据资产组历史年度的设备购入情况以及未来经营的需要，对资本性支出进行预测；
- ⑥ 营运资金增加：营运资本增加额=当期营运资金-上期营运资金

(4) 折现率的确定：本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）确定，其计算公式为：

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中： $W_d = \frac{D}{(E + D)}$ $W_e = \frac{E}{(E + D)}$;

T ：所得税率； R_d ：付息债务资本成本； R_e ：权益资本成本

本次评估按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本 R_e ：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中： R_f ：无风险报酬率； MRP ：市场风险溢价； ε ：评估对象的特定风险调整系数； β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数

相关参数的确定过程如下：

- ① 无风险报酬率的确定：本次选取到期日距评估基准日 10 年以上的国债到期收益率 3.66%作为无风险收益率。
- ② 市场风险溢价 MRP 的确定：评估人员借助专业数据库对我国沪深 300 各成份股的平均收益率进行了测算分析，确定本次评估中的市场风险溢价取 7.40%。

③ 特定风险 ε 的确定：综合考虑评估对象与所选择的对比企业在企业经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异后确定特定风险调整系数为 3%。

④ β_e 值：根据被评估单位的业务特点，评估人员通过同花顺 ifind 系统查询了同行业可比上市公司评估基准日的预期无杠杆市场风险系数，并取其平均值作为 β_t ，经计算 $\beta_e = \beta_t \times (1 + (1 - T) \times \frac{D}{E}) = 0.6381$ 。

⑤ 资本结构的确定：结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，以对比上市公司平均资本结构作为企业目标资本结构。

$$W_d = \frac{D}{D+E} = 4.65\% \quad W_e = \frac{E}{D+E} = 95.35\%$$

⑥ 付息债务资本成本： R_d 按照银行 5 年期以上的贷款利率，为 4.9%。
 则权益资本成本 $R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon = 11.38\%$ 。

$$\text{本次折现率 } R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e = 11\%$$

(5) 非经营性资产及负债：主要包括与主营业务不相关的资产及负债。
 截止评估基准日 2021 年 6 月 30 日，经收益法评估，上海世茂股份有限公司物业管理业务相关资产组的价值为 165,100.00 万元。

2、资产基础法：评估机构对审计后账面资产负债进行了全面清查核实，对资产、负债根据审计后的账面值按预计可回收金额和实际应承担的负债确定各科目的评估值；对存货备件及设备类资产采用成本法进行评估。截止评估基准日 2021 年 6 月 30 日，经资产基础法评估，世茂物业管理有限公司物业管理业务相关资产组的评估值为 9,644.69 万元。

(1) 世茂物业管理有限公司

资产：账面价值为 75,449.53 万元，评估价值为 75,786.15 万元，增值 336.62 万元，增值率为 0.45%。负债：账面价值为 66,224.30 万元，评估价值为 66,224.30 万元，无增减值变化。净资产：账面价值 9,225.23 万元，评估价值为 9,561.85 万元，增值 336.62 万元，增值率为 3.65%（具体见下表）。

资产评估结果汇总表1-世茂物业

评估基准日：2021 年 6 月 30 日		金额单位：人民币万元		
项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100.00%

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1 流动资产	69,352.34	69,634.76	282.42	0.41
2 非流动资产	6,097.19	6,151.39	54.20	0.89
3 长期股权投资净额	5,000.00	5,049.19	49.19	0.98
4 固定资产净额	321.00	322.84	1.84	0.57
5 无形资产净额	6.62	6.47	-0.15	-2.27
6 长期待摊费用	207.70	211.02	3.32	1.60
7 使用权资产	561.87	561.87		
8 资产总计	75,449.53	75,786.15	336.62	0.45
9 流动负债	65,847.22	65,847.22	0.00	0.00
10 非流动负债	377.08	377.08	0.00	0.00
11 负债合计	66,224.30	66,224.30	0.00	0.00
12 净资产（所有者权益）	9,225.23	9,561.85	336.62	3.65

(2) 上海世茂股份有限公司其他物业管理业务 29 项资产组

资产：账面价值为 18,132.51 万元，评估价值为 18,215.35 万元，增值 82.84 万元，增值率为 0.46%。负债：账面价值为 18,132.51 万元，评估价值为 18,132.51 万元，无增减值变化。净资产：账面价值 0.00 万元，评估价值为 82.84 万元，增值 82.84 万元（具体见下表）。

资产评估结果汇总表2-其他物业管理业务

评估基准日：2021 年 6 月 30 日

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100.00%
1 流动资产	18,036.97	18,131.23	94.26	0.52
2 非流动资产	95.54	84.12	-11.42	-11.95
3 固定资产净额	79.60	73.50	-6.10	-7.66
4 长期待摊费用	15.94	10.62	-5.32	-33.38
5 资产总计	18,132.51	18,215.35	82.84	0.46
6 流动负债	18,132.51	18,132.51	0.00	0.00
7 非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
8 负债合计	18,132.51	18,132.51	0.00	0.00
9 净资产（所有者权益）	0.00	82.84	82.84	

3、评估结论的选取：本次评估最终选取收益法和资产基础法进行评估。由于本次评估对象作为从事物业管理服务的轻资产企业，其账面资产价值不能充分体现资产组的内在价值，作为该类型企业核心资产的管理经验、人力资源、客户资源等，其资产价值在资产基础法评估中无法得到完整体现，因此最终选取收益法结果作为本次评估的最终结论。

综上评估，上海世茂股份有限公司物业管理业务涉及的相关资产组于评估基

准日 2021 年 6 月 30 日评估值为人民币 165,100.00 万元。

2、结合标的资产所处行业、历史经营情况、主要资产情况、评估参数选取、未来盈利预测、可比交易及同行业上市公司估值水平等，补充说明本次交易定价是否客观、公允。

回复：

（一）所处行业情况

随着我国城镇化进程和房地产行业快速发展，物业管理行业得到了快速发展。2015 年以来，行业在管建筑面积持续提升，截至 2020 年末，我国物业管理在管建筑面积增长至 259 亿平方米，较上年同期增长约 20 亿平方米，较 2015 年增长 48%，年均增长 8.16%。从行业收入情况来看，2015 年以来，我国物业管理行业总收入持续提升，截至到 2020 年末，我国物业管理总收入增长至 6232 亿元，较上年同期增长 9.6%。从长期来看，中国房地产市场发展多年渐趋成熟，物管行业将进入黄金时期。

（二）历史经营情况

近年来标的资产主要经营情况如下表所示：

单位：万元

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
营业收入	43,201.64	45,597.30	23,618.30
营业成本	29,230.52	29,361.67	14,963.15
利润总额	8,458.82	12,169.28	7,048.52
净利润	6,344.08	9,124.41	5,273.73

注：上表财务数据摘自《世茂物业管理有限公司模拟合并审计报告》。

由上表可看出，标的资产历年营业收入及利润呈现稳步增长趋势。

（三）主要资产情况

近年来标的资产各类资产结构及变动情况如下表所示：

单位：万元

项 目	2019 年 12 月 31 日		2020 年 12 月 31 日		2021 年 6 月 30 日	
	金额	比例（%）	金额	比例（%）	金额	比例（%）
流动资产	35,799.75	96.78%	42,382.03	96.79%	48,370.91	97.58%
非流动资产	1,189.57	3.22%	1,407.04	3.21%	1,198.06	2.42%
合计	36,989.32	100.00%	43,789.07	100.00%	49,568.97	100.00%

注：上表财务数据摘自《世茂物业管理有限公司模拟合并审计报告》。

随着标的资产业务规模的扩张，资产总额稳步增长，资产结构较为稳定，主

要是标的资产业务的经营特点决定的。

（四）评估参数选取

评估参数选取详见“二、1、评估方法的选取、主要假设、评估参数的取值及确定依据、评估过程等。回复：（三）评估参数的取值及确定依据、评估过程”

（五）未来盈利预测

基于持续经营假设，本次评估预测期由明确的预测期间（2021-7-1 至 2026 年）和永续期构成。经标的资产管理层根据自身经营历史数据和经营情况的分析、总结，结合标的资产制定的未来发展规划，编制了（2021-7-1 至 2026 年）盈利预测。评估师对标的资产的历史收入、成本、费用等财务数据，结合企业的资产结构、经营状况、历史业绩、发展前景，对管理层提供的明确预测期（2021-7-1 至 2026 年）的预测进行合理性分析、完善后，采纳了管理层对明确预测期的预测数据。评估机构根据宏观和区域经济形势、所在行业发展前景，业务经营模式，对明确预测期以后的永续期收益趋势进行分析，并估算预测期后的价值。预测数据如下：

单位：万元

年份	2021 年 7-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续年
一、营业收入	24,844.74	56,053.62	70,614.41	90,207.84	102,086.76	110,413.57	110,413.57
减：营业成本	17,076.98	38,446.06	50,640.03	67,667.00	76,899.52	81,581.60	81,581.60
费用、税金及附加	2,092.51	4,767.64	5,181.95	5,646.02	6,279.41	6,745.41	6,745.41
二、营业利润	5,675.25	12,839.93	14,792.44	16,894.82	18,907.83	22,086.56	22,086.56
三、利润总额	5,675.25	12,839.93	14,792.44	16,894.82	18,907.83	22,086.56	22,086.56
减：所得税费用	1,418.81	3,209.98	3,698.11	4,223.70	4,726.96	5,521.64	5,521.64
四、净利润	4,256.44	9,629.95	11,094.33	12,671.11	14,180.87	16,564.92	16,564.92
加：折旧与摊销	103.83	359.84	143.18	28.50	38.00	47.50	47.50
减：资本性支出	0.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	47.50
减：营运资金增加	-151.89	-65.34	-233.42	-273.14	-271.74	-436.16	0.00
五、资产组自由现金流量	4,512.16	10,005.13	11,420.93	12,922.75	14,440.61	16,998.58	16,564.92

注：上述表格中所有以万元为金额单位的表格或者文字表述，如存在总计数与各分项数值之和出现尾差，均为四舍五入原因造成。

（六）可比交易及同行业上市公司估值水平

本次交易中，标的资产作价 165,350 万元，其 2020 年模拟合并净利润为 9,124.41 万元，静态 PE 为 18.12 倍。近期可比交易的估值水平如下：

时间	收购方	标的公司	股权比例	收购价格 (亿元)	标的净利润 (亿元)	静态 PE
2021 年 11 月	融创服务	融乐时代商业	100%	18.00	1.18	15
2021 年 5 月	正荣服务	正荣商管	99%	8.91	0.33	27
2021 年 4 月	碧桂园服务	蓝光嘉宝	65%	49.64	5.33	14
2021 年 3 月	龙湖集团	亿达服务	100%	12.73	0.49	26
2021 年 1 月	合景悠活	雪松智联	80%	13.16	1.36	12
2021 年 1 月	恒大物业	雅太酒店物业	100%	15.00	0.78	19
2020 年 12 月	佳兆业美好	瑞源物业	60%	1.08	0.12	15
2020 年 11 月	奥园健康	乐生活	80%	2.48	0.17	18
2020 年 6 月	时代邻里	上海科箭物业	100%	2.34	0.14	16
2020 年 3 月	银城生活服务	南京汇仁	51%	0.46	0.04	21
平均数						18

注：上表数据摘自上述公司各自的对外公告。

与可比交易的比较来看，近期市场中同行业物业管理资产收购的可比交易中，交易标的的静态 PE 均值为 18 倍。上市公司本次交易标的资产的 PE 为 18.12 倍，与同类交易的价格可比。同行业上市公司估值水平如下：

证券代码	证券简称	2020 年净利润 (亿元)	总市值 (亿元)	静态 PE
1516.HK	融创服务	6.01	212.72	36
9909.HK	宝龙商业	3.05	71.85	24
0606.HK	中骏商管	1.56	57.96	38
3913.HK	合景悠活	3.23	51.23	16
6989.HK	卓越商企服务	3.25	45.33	14
6958.HK	正荣服务	1.72	38.30	23
6668.HK	星盛商业	1.27	28.99	24
9916.HK	兴业物联	0.44	2.94	7
平均数				23

注：上表数据摘自上述公司各自的对外公告，总市值及 PE 的数据基准日为 2021 年 12 月 15 日。

与主要从事商业物业管理业务的同行业上市公司比较来看，同行业上市公司静态 PE 的平均值为 23 倍。本次交易标的的静态 PE 为 18.12 倍，与行业上市公司的估值之间存在合理的差异，上市公司在业务规模、融资渠道、市场影响等方面的突出优势以及市场投资者充分竞价交易使得上市公司的估值水平高于标的资产。

综上，结合标的资产所处行业、历史经营情况、主要资产情况、评估参数选取、未来盈利预测、可比交易及同行业上市公司估值水平等各方面来看，本次交易标的资产的定价客观、公允，不存在损害上市公司及股东利益的情形。

3、请评估机构、独立董事、监事会就该问题发表意见。

评估机构意见：

评估机构认为：本次针对标的资产的评估方法的选取和评估过程符合资产评估准则要求，通过对标的资产近年经营数据和未来持续盈利能力分析，并查阅标的资产所在行业研究报告以及同行业上市公司经营指标等资料确定评估参数取值，评估师在测算过程中的主要假设和参数取值合理，未来盈利预测符合标的资产未来发展规划。因此，我们认为本次评估具有合理性。

独立董事意见：

本次关联交易公司聘请了专业的审计机构和评估机构；关联交易的资产评估方法和定价原则符合规定，评估机构具备独立性和相关资质，估价结论合理。本次交易是基于对公司当前内外部环境和未来发展的考量所做出的审慎判断，符合公司经营发展的需要，符合公司和全体股东利益。

监事会意见：

本次关联交易是基于对公司当前内外部环境和未来发展的考量所做出的审慎判断，是公司落实业务发展长期规划的必要举措，并且聘请具备独立性和相关资质的评估机构，遵循了公平、公正的定价原则，估价结论合理。上述交易不会损害公司及其他股东特别是中小股东的利益，不会对公司的持续经营能力产生影响。

三、关于交易安排及潜在关联交易

根据公告，本次交易标的包括世茂物业 100%股权以及下属 29 家公司的物业管理业务以及相关的资产负债，上市公司主营商业地产的投资、开发和经营业务，标的公司主营商业地产相关物业管理服务。请公司补充披露：

1、上市公司是否对拟出售的标的资产是否存在往来款项未收回或担保未解除的情形，如是，详细列示借款或担保期限、金额等基本信息，并说明拟采取的解决方案。

回复：

截至 2021 年 6 月 30 日，上市公司对拟出售的标的资产不存在往来款项未收回的情形，亦不存在担保未解除的情形。

2、标的公司是否对上市公司商业地产有所依赖，后续对商业地产物业管理服务的采购安排，本次交易是否会增加关联交易，以及公司拟采取何种措施保证关联交易公允性、避免不当关联交易。

回复：

本次交易完成后，在世茂服务专业化的运营管理之下，标的公司将在市场中自主寻求更多的物业服务合作机会，不会对上市公司商业地产有所依赖。后续，上市公司将按照不竞争协议及有关补充协议，遵循公开、公平、公正的原则，开展对物业管理服务的采购安排。

本次交易完成后可能会增加关联交易，基于对标的公司与世茂股份之间以往业务的判断，综合考虑了交付物业、历史收缴率等因素，预计 2022-2024 年未来三年标的公司将与世茂股份之间发生的关联交易金额约为 5.61 亿元、7.06 亿元及 9.02 亿元。公司将遵守《关联交易决策制度》的相关规定，按照交易定价公允性和交易安排市场化的原则予以实施和开展。

3、请独立董事、监事会就该问题发表意见。

独立董事意见：

本次关联交易旨在防范公司经营风险，保证公司未来的可持续性发展，符合公司发展规划和公司整体利益。公司已按照上市公司法律法规要求，制定了关联交易相关制度，并将严格按照相关制度履行关联交易审批和决策程序，不会影响公司的独立性。

监事会意见：

公司已根据有关法律法规和上市公司监管要求，制定了明确的关联交易审批和决策相关制度，公司将按照上述制度履行关联交易相应的审批和决策程序，确

保关联交易表决、决策和审批程序符合有关法律法规和公司章程的规定。

公司将留意相关舆情，审慎评估其对公司的影响，依法履行信息披露义务。
本公司提醒投资者注意风险，敬请理性投资。

特此公告。

上海世茂股份有限公司

董事会

2021 年 12 月 22 日