

万邦资产评估有限公司关于深圳证券交易所 对浙商中拓集团股份有限公司重组问询函的回复

深圳证券交易所公司管理部：

2020年9月30日，由浙商中拓集团股份有限公司转来的《关于对浙商中拓集团股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函（2020）第14号，以下简称“《重组问询函》”）已收悉，我们已对重组问询函中提出的涉及评估事项问题逐项进行落实并仔细核查，现分别予以回复，请审核。

问题6、草案显示，本次交易评估机构采用了资产基础法、收益法两种方法对浙江海运集团100%股权进行评估，并最终选用资产基础法评估结果作为评估结论。

（1）根据草案，采取资产基础法评估时，对船舶资产采取了市场法进行评估，请说明可比案例的数据来源及其真实性、准确性，说明相关修正系数的具体确定过程，评估结果是否公允。（2）请你公司根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（2018年修订）》的相关要求，结合可比案例情况，补充披露选取资产基础法评估结果作为评估结论的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、根据草案，采取资产基础法评估时，对船舶资产采取了市场法进行评估，请说明可比案例的数据来源及其真实性、准确性，说明相关修正系数的具体确定过程，评估结果是否公允。

（一）可比案例的数据来源真实、准确

本次评估对船舶资产采取了市场法，可比案例的数据主要来源于VesselsValue、ADVANCED、ALLIED等公开的、知名的船舶经纪公司定期发布的交易周报，以及国内公开的国际船舶交易网、浙江船舶交易市场等二手船舶交

易信息网站，故可比案例的数据来源是公开的、真实的和准确的。

（二）市场法评估中修正系数的具体确定过程

由于二手船舶的交易市场较为活跃，市场交易案例较多，对船舶资产评估采用市场法更能反映资产的真实价值。对于船舶资产来说，市场法是通过对比二手船舶市场的成交价，选择若干艘与被测算船舶相同类型、主要技术参数相似、使用时间相近、近期交易的二手船作参照物，通过待估算船舶与每个参照物的分析比较，确定以吨位、船龄、交易时间、交易条件、建造国、船级社以及其他因素作为比较因素，最后由若干个参照物计算出的被测算船舶的价格进行算术平均，确定被测算船舶的市场值，其计算用公式表达如下：

$$p = \sum_{i=1}^n \frac{p_i \times j_{1i} \times j_{2i} \times j_{3i} \times j_{4i} \times j_{5i} \times j_{6i} \times j_{7i}}{n}$$

p -----被测算船舶的市场价值

p_i -----第 i 个交易实例船舶价格

j_{1i} -----第 i 个交易实例载重吨修正系数

j_{2i} -----第 i 个交易实例船龄修正系数

j_{3i} -----第 i 个交易实例交易时间修正系数

j_{4i} -----第 i 个交易实例交易情况修正系数

j_{5i} -----第 i 个交易实例建造国修正系数

j_{6i} -----第 i 个交易实例船级社修正系数

j_{7i} -----第 i 个交易实例其他因素修正系数

1、船舶市场交易参照物及价格的确定

通过市场调查 VesselsValue、ADVANCED、ALLIED 等公开的、知名的船舶经纪公司定期发布的交易周报，以及国内公开的国际船舶交易网、浙江船舶交易市场等二手船舶交易信息网站，在现行交易市场上选择几艘与测算对象相同或类似的船舶作为参照物。在选择参照物时主要考虑交易船舶的类型、用途、吨位等基本性能要素，同时考虑船舶的建造年代、建造国、船舶的交易时间等因数。

2、载重吨修正系数

载重吨修正系数是指船舶吨位的大小对船舶交易价格的影响，按单位载重吨船价变化幅度计算。对于不同吨位的船舶，单位载重吨船价变化幅度是不同的，

根据对国内船舶市场二手船舶的船价水平统计情况，一定载重吨位范围内船龄相近的同类型船舶单位吨价基本相近，经过对所选参照物技术上的分析和经济上的比较后，结合规模效应模型计算，确定吨位调整系数。

3、船龄修正系数

当船舶市场处在正常情况下，二手船船龄的长短直接影响船舶的市场价格。在评估过程中，参照交通运输部、国家发展改革委、财政部关于修订发布《关于实施运输船舶强制报废制度的意见》规定的船舶可使用年限，结合评估人员经验数据及近期对委估船舶类似船型的二手船交易价格的分析后确定参照物船舶的船龄修正系数。总体原则，剩余船龄时间越长，则向上修正系数越大。

4、交易时间修正系数

二手船舶市场的价格受货物运价的影响，一般来说，在航运市场处于繁荣兴旺时期，船舶市场二手船供不应求，船价看好，反之船价较低。2011年3月12日，交通运输部发布了“中国船舶交易价格指数”，平均每周发布一次，根据船型的大小，分为干货船综合指数、灵便型散货船指数、超灵便型散货船指数、巴拿马型散货船指数等九项散货船类指数，以及1000吨级油船指数、3000吨级油船指数等六项油船类指数。该指数主要体现船舶价格变化趋势，同时也是衡量航运市场信心的重要指标，是国内船舶交易市场上的参考依据。在本次评估中，主要通过船舶交易价格指数(SSPI)来确定交易时间调整系数，不同交易时点的SSPI值与评估基准日时点的SSPI值进行比值后得出。SSPI值越高，则向上修正系数越大。

5、交易情况修正系数

交易条件修正系数主要是指单次交易数量、交易动机、交船地点、付款方式以及有无其它附加交易条件及交易时船舶的实际状况等对船舶价格的影响。

6、建造国修正系数

船舶建造国的技术先进程度不同、建造成本的差异，都将影响到船舶的使用寿命及使用成本，从而影响二手船舶的成交价格，因此需根据国际船市行情及各国船价水平的分析后确定建造国调整系数。由于船舶建造国的技术及质量程度不同，导致不同建造国的船价存在着一定的差异。目前市场上成交同期的日本韩国建造的二手船舶的价格>中国建造二手船舶的价格。

7、船级社修正系数

船级社修正系数主要是指船舶所入船级的差异，入级不同，所使用的规范、规则不同，对船舶的要求不同，将影响到船舶在二手船市场上的价格。船舶船级有很多种，现行国际上有国际船级社协会(IACS)成员船级社船级和非国际船级社协会成员船级社船级之分，国际船级社协会成员船级社船级有 LR(英国)、GL(德国)、DNV(挪威)、ABS(美国)、NK(日本)、KR(韩国)和 CCS(中国)等；非国际船级社协会成员船级社船级有 PR(波兰)、CR(台湾)等；对于 IACS 成员船级社船级，由于不同船级社的规范具有国际性，因此不同规范所导致的船价差距甚微。对于非 IACS 成员船级社的船级，船价差距较大。目前二手船市场上，国际船级社协会(IACS)成员船级社船级>非国际船级社协会成员船级社船级。

8、其他因素修正系数

其他修正系数主要是指船舶技术状态和主要设备的差异。船舶技术状况包括是否发生过海损、船舶的日常保养和维修等。

(三) 船舶资产评估结果体现了公允性

在船舶资产评估中，评估人员收集了大量的二手船舶成交案例，并按照船舶的类型、用途、吨位等基本性能要素，以及船舶的建造年代、建造国、船舶的交易时间等因数，尽可能选取与待估船舶相近的案例作为可比案例，对于可比案例案例与待估船舶之间的差异，细化并制定了多项调整系数，在测算过程中原则一致、口径一致，最终得出待估船舶在评估基准日的市场价值，其评估结果是公允

的。

综上，可比案例的数据来源真实、准确，相关修正系数的具体确定过程符合实际情况，评估结果公允。

二、请你公司根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2018 年修订）》的相关要求，结合可比案例情况，补充披露选取资产基础法评估结果作为评估结论的原因及合理性。

（一）浙江海运集团估值的合理性分析

1、与可比上市公司的比较

截至 2020 年 4 月 30 日，可比同行业上市公司的市盈率和市净率情况如下：

| 序号 | 证券代码 | 上市公司简称 | 市盈率 | 市净率 |
|--------|-----------|--------|--------|------|
| 1 | 600428.SH | 中远海特 | 66.15 | 0.69 |
| 2 | 601872.SH | 招商轮船 | 28.33 | 1.73 |
| 3 | 000520.SZ | 长航凤凰 | 117.13 | 9.15 |
| 4 | 600798.SH | 宁波海运 | 22.34 | 1.06 |
| 算术平均值 | | | 58.49 | 3.16 |
| 浙江海运集团 | | | 7.24 | 2.00 |

数据来源：WIND；

注：浙江海运集团市盈率=浙江海运集团 100%股权价格/2019 年度扣除非经常性损益后净利润。市净率=100%股权价格/交易基准日净资产，下同。

综上，可比 4 家上市公司平均市盈率为 58.49 倍，浙江海运集团市盈率为 7.24 倍，远低于行业平均水平。按 2020 年 4 月 30 日每股净资产计算的可比 4 家上市公司平均市净率为 3.16 倍，浙江海运集团在 2016 年按照当时的市场价值对所有船舶进行了减值测试，在计提了大额的资产减值准备后，其市净率为 2.00 倍，仍低于可比上市公司平均水平。

2、与可比交易案例的比较

2017 年以来，A 股市场中相似的可比交易案例的市盈率、市净率情况如下表所示：

单位：万元

| 上市公司 | 标的公司 | 股权交易价格 | 100%股权交易价格 | 交易前一年净利润 | 市盈率 | 市净率 |
|--------|------------------------|------------|--------------|------------|-------|------|
| 宁波海运 | 富兴海运 51%股权 | 70,404.99 | 138,049.00 | 11,770.67 | 11.73 | 1.86 |
| | 江海运输 77%股权 | 4,851.60 | 6,300.78 | 503.17 | 12.52 | 1.02 |
| | 浙能通利 60%股权 | 4,679.29 | 7,798.82 | 663.62 | 11.75 | 1.52 |
| 招商轮船 | 中国能源运输有限公司 49%股权 | 555,045.52 | 1,132,745.95 | 106,522.75 | 10.63 | 1.09 |
| | 深圳滚装 100%股权 | 82,044.53 | 82,044.53 | 9,273.84 | 8.85 | 2.07 |
| | 长航国际 100%股权 | 68,452.79 | 68,452.79 | -19,551.85 | - | 2.10 |
| | 中国外运长航活畜运输有限公司 41.5%股权 | 5,658.28 | 13,634.41 | - | - | 1.83 |
| 平均值 | | | | | 11.10 | 1.64 |
| 浙江海运集团 | | 117,299.77 | | 16,200.53 | 7.24 | 2.00 |

数据来源：宁波海运及招商轮船重组报告书。

注 1：招商轮船收购的标的长航国际前一年度亏损，因而不计算市盈率，经贸船务香港无前一完整会计年度数据；

注 2：招商轮船收购标的为恒祥控股主要资产系中国能源运输有限公司 49%股权，经贸船务香港主要资产系中国外运长航活畜运输有限公司 41.5%股权，因此比较时采用该两家股权评估值作为对比；

注 3：市盈率=100%股权交易价格/交易前一年净利润。

由上表可知，本次交易的市盈率低于可比交易，作价符合行业定价规则，作价合理。本次交易的市净率高于可比交易案例，主要是因为：

2016 年，本次交易标的公司的三家子公司温州海运、台州海运、五洲船舶先后被申请破产清算，浙江海运集团对所有内部应收款项全额计提了坏账准备，对相关船舶资产按照当时的市场价值计提了充分资产减值准备，截止评估基准日，浙江海运集团 24 条船舶（包括全资孙子公司浙海 1 轮和浙海 2 轮）资产减值准备高达 108,060.77 万元，导致账面净资产较低。因固定资产减值准备无法冲回，根据评估基准日的市场情况，船舶的市场价值有较大的回升，本次评估中 24 条船舶资产评估增值 54,224.71 万元，从而导致市净率相对较高。

（二）本次交易选取资产基础法评估结果作为评估结论的原因

本次交易作价以资产基础法评估值为定价依据。本次评估分别采用资产基础

法和收益法进行评估。采用收益法评估得出的浙江海运集团在评估基准日的股东全部权益价值为 120,258.00 万元，采用资产基础法评估得出的浙江海运集团评估基准日的股东全部权益价值为 117,299.77 万元，两者相差 2,958.23 万元，差异率 2.52%。

评估人员认为上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理。鉴于收益预测是基于对未来宏观政策和航运市场的预期及判断的基础上进行的，浙江海运集团的业务收入主要为散货船的运营收入，历年来航线分国内航线（主要为航次租赁）和国外航线（主要为期租业务）。其中国内航线为沿海及长江航线，主要以周边电厂、水泥厂等为客户，以运输煤炭、建筑材料（水渣，石子、沙、水泥熟料）等为主；国际航线以澳洲、印尼、菲律宾、新西兰为主，以运输铝矾土、镍矿、煤炭、卷钢、棕榈油、原木等为主。经过多年的发展，虽然与江苏射阳港发电有限责任公司、浙江神华海运有限公司等重点客户建立长期稳定友好的合作关系，但业务来源基本上市场化，其运量、运价受到国际形势、国内外经济环境、国家宏观政策和航运市场的景气影响较大，特别今年以来，由于新冠疫情、现行经济及市场环境的不确定因素较多，且航运业受全球经济周期影响较大，浙江海运集团短期的收入规模、盈利情况随全球经济形式变化而呈现波动，未来年度的运价水平也存在不确定性，而浙江海运集团的资产主要以船舶资产为主，资产基础法的评估结果公允的反映了浙江海运集团在评估基准日的市场价值，本次采用资产基础法的评估结果更适用于本次评估目的，故取资产基础法的评估结果为浙江海运集团股东全部权益的评估值。

综上，资产基础法的评估结果为浙江海运集团股东全部权益的评估值更符合评估目的，具有合理性。

【评估师核查意见】

经核查，万邦评估认为：

1、可比案例的数据来源真实、准确，相关修正系数的具体确定过程符合实际情况，评估结果公允；

2、浙江海运集团的资产主要以船舶资产为主，本次采用资产基础法的评估结果更适用于本次评估目的，资产基础法的评估结果为浙江海运集团股东全部权益的评估值更具有合理性。

专此说明，请审核。



（此页无正文，为万邦资产评估有限公司关于《深圳证券交易所关于对浙商中拓集团股份有限公司的重组问询函》之反馈意见回复之盖章页）

