

中通诚资产评估有限公司

《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》的专项核查意见

问：拟置出资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等。

中通诚回复：

(1)拟置出资产的评估作价情况如下：

①海南海盛 100%股权转让项目：

A. 收益法评估结果

在评估基准日 2016 年 7 月 31 日，海南海盛股东全部权益评估价值为 6,320.20 万元，较股东全部权益账面价值 29,432.28 万元，评估减值 23,112.08 万元，减值率 78.53%。

B. 资产基础法评估结果

在评估基准日 2016 年 7 月 31 日，海南海盛的总资产账面价值为 273,238.66 万元，总负债账面价值为 243,806.38 万元，净资产为 29,432.28 万元；评估后，总资产为 151,431.61 万元，总负债为 243,806.38 万元，净资产为-92,374.77 万元。总资产评估值比账面价值减值 121,807.05 万元，减值率为 44.58%；净资产评估价值比账面价值减值 121,807.05 万元，减值率为 413.86%。详见下表：

资 产 评 估 结 果 汇 总 表

评估基准日：2016 年 7 月 31 日

被评估单位：海南海盛航运有限公司

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%
1 流动资产	49,362.15	38,827.48	-10,534.67	-21.34%
2 非流动资产	223,876.51	112,604.13	-111,272.38	-49.70%
3 其中：可供出售金融资产	294.98	294.98	0.00	0.00%
4 长期股权投资	55,047.38	37,744.67	-17,302.71	-31.43%
5 投资性房地产	733.09	2,664.28	1,931.19	263.43%
6 固定资产	167,785.18	71,224.00	-96,561.18	-57.55%
7 无形资产	15.89	676.20	660.31	4155.51%
8 资产总计	273,238.66	151,431.61	-121,807.05	-44.58%
9 流动负债	243,806.38	243,806.38	0.00	0.00%
10 非流动负债				
11 负债总计	243,806.38	243,806.38	0.00	0.00%

资产评估结果汇总表

评估基准日：2016 年 7 月 31 日

被评估单位：海南海盛航运有限公司

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%
12 净资产(所有者权益)	29,432.28	-92,374.77	-121,807.05	-413.86%

C. 评估结论

资产基础法是立足于资产重置的角度，通过评估各单项资产价值并考虑有关负债情况，来评估企业价值。收益法是立足于判断资产获利能力的角度，将被评估企业预期收益资本化或折现，来评估企业价值。

从本次评估的具体情况来看，资产基础法评估价值较低，这是由于评估基准日时点航运市场低迷造成船舶市价大幅下降，导致重置费用较低。资产基础法评估结果反映的是海南海盛现时重置价值，对于航运业这种周期性十分明显的行业而言，仅采用静态的眼光，假定按某一低谷时点的重置费用标准在该时点立刻就能重新购建起整个海南海盛船队，并据此来确定其价值，显然是不尽合理的。收益法是以海南海盛持续经营为核心假设，采用动态的眼光，考虑未来航运市场的预期发展变化，消除市场波峰波谷因素的短期影响，预计海南海盛未来长期经营过程中产生的收益，反映出海南海盛持续经营状态下的评估价值。因此，与资产基础法评估结果相比较，收益法评估结果更符合现实，也更为合理。

同时，在采用资产基础法得出的评估结果中，无法涵盖海南海盛所有的船队长期经营累积的知识、经验、品牌、人才、组织、管理、客户关系等很难单独计量的无形资产价值。而在采用收益法评估时，则可以将这些价值因素综合体现在对预期未来企业总体收益的创造和贡献当中。因此，收益法评估结果所反映的评估价值也更为完整。

基于上述因素，本次评估采用收益法评估结果作为最终评估结论。评估结论为，在评估基准日 2016 年 7 月 31 日，海南海盛股东全部权益评估价值为人民币 6,320.20 万元。即中远海运散运拟收购的海南海盛 100% 股权评估价值为 6,320.20 万元。

②三鼎油运 43% 股权转让项目：

A. 收益法评估结果

在评估基准日 2016 年 7 月 31 日，深圳市三鼎油运贸易有限公司股东全部权益的评估值为 60,041.10 万元，较股东全部权益账面价值 60,957.80 万元，评估减值 916.70 万元，减值率 1.50%。

B. 资产基础法评估结果

在评估基准日 2016 年 7 月 31 日，深圳市三鼎油运贸易有限公司的资产账面价值为 91,709.98 万元，负债账面价值为 30,752.18 万元，净资产账面价值为 60,957.80 万元；评估后，资产为 70,685.89 万元，负债为 30,820.13 万元，净资产为 39,865.75 万元。总资产评估

值比账面价值减值 21,024.09 万元，减值率为 22.92%；净资产评估值比账面价值减值 21,092.05 万元，减值率为 34.60%。详见下表：

资 产 评 估 结 果 汇 总 表

评估基准日：2016 年 7 月 31 日

被评估单位：深圳市三鼎油运贸易有限公司

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%
1 流动资产	6,676.19	6,661.88	-14.31	-0.21%
2 非流动资产	85,033.79	64,024.01	-21,009.78	-24.71%
3 可供出售金融资产	18,335.95	18,607.75	271.80	1.48%
4 固定资产	66,697.85	45,416.26	-21,281.59	-31.91%
5 资产总计	91,709.98	70,685.89	-21,024.09	-22.92%
6 流动负债	-2,966.15	-2,966.15	0.00	0.00%
7 非流动负债	33,718.34	33,786.29	67.95	0.20%
8 负债总计	30,752.18	30,820.14	67.96	0.22%
9 净资产(所有者权益)	60,957.80	39,865.75	-21,092.05	-34.60%

C. 评估结论

资产基础法是立足于资产重置的角度，通过评估各单项资产价值并考虑有关负债情况，来评估企业价值。收益法是立足于判断资产获利能力的角度，将被评估企业预期收益资本化或折现，来评估企业价值。

从本次评估的具体情况来看，资产基础法评估价值较低，这是由于评估基准日时点航运市场低迷造成船舶市价大幅下降，导致重置费用较低。资产基础法评估结果反映的是企业现时重置价值，对于航运业这种周期性十分明显的行业而言，仅采用静态的眼光，假定按某一低谷时点的重置费用标准在该时点立刻就能重新购建起企业，并据此来确定其价值，显然是不尽合理的。收益法是以企业持续经营为核心假设，采用动态的眼光，考虑未来航运市场的预期发展变化，消除市场波峰波谷因素的短期影响，预计企业未来长期经营过程中产生的收益，反映出企业持续经营状态下的评估价值。因此，与资产基础法评估结果相比较，收益法评估结果更符合现实，也更为合理。

同时，在采用资产基础法得出的评估结果中，无法涵盖企业在知识、经验、品牌、人才、组织、管理、客户关系等方面很难单独计量的无形资产价值。而在采用收益法评估时，则可以将这些价值因素综合体现在对预期未来企业总体收益的创造和贡献当中。因此，收益法评估结果所反映的评估价值也更为完整。最终，深圳市三鼎油运贸易有限公司 43%股权评估价值为 25,817.67 万元。

(2)相关评估方法：本次评估均采用收益法和资产基础法进行评估。采用收益法的评估结果作为最终评估结论。

(3)评估假设：

①基本假设

A. 交易假设。交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

B. 公开市场假设。公开市场假设是假定待评估资产在公开市场中进行交易，从而实现其市场价值。资产的市场价值受市场机制的制约并由市场行情决定，而不是由个别交易决定。这里的公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的条件下进行的。

C. 在用续用假设。在用续用假设是假定处于使用中的待评估资产产权变动发生后或资产业务发生后，将按其现时使用用途及方式继续使用下去。

②具体假设

A. 被评估单位经营所遵循的国家及地方现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

B. 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

C. 假设被评估单位现有的和未来的经营管理者是尽职的，且公司管理层有能力担当其职务。能保持被评估单位正常经营态势，发展规划及生产经营计划能如期基本实现。

D. 假设被评估单位完全遵守国家所有相关的法律法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

E. 假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

F. 假设公司在未来的管理方式和管理水平，经营范围、方式与规划方向保持一致。

G. 假设根据国家规定，目前已执行或已确定将要执行的有关利率、汇率、税赋基准和税率以及政策性收费规定等不发生重大变化。

H. 假设公司现有各项行业资格规定期限可继续续期。

I. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生重大变化时，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

(4)评估(估值)参数预测是否合理：评估预测参数合理。具体如下：

①海南海盛100%股权转让项目主要参数：

A. 未来年度企业自由现金流预测表：

单位：万元

项目	2016 年 8-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
企业自由现金流	1,243.35	-2,856.03	5,216.70	10,909.61	16,503.31
折现率	7.79%	7.79%	7.79%	7.79%	7.79%
折现期	0.42	1.42	2.42	3.42	4.42
折现值	1,204.79	-2,567.45	4,350.67	8,440.94	11,846.07
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年-永续	-
企业自由现金流	23,438.15	18,671.33	16,898.90	15,564.30	-
折现率	7.79%	7.79%	7.79%	7.79%	-
折现期	5.42	6.42	7.42	-	-
折现值	15,608.03	11,535.10	9,685.59	114,514.34	-
整体收益折现值	174,618.08				
溢余资产	5,442.17				
非经营性资产	65,348.98				
非经营性负债	144,524.59				
付息债务	94,752.00				
股东全部权益评估价值	6,132.64				

B、折现率

在本次预评估折现率采用了通常所用的 WACC 模型。

a. 加权平均资本成本模型

与企业自由现金流量的收益额口径相对应，采用加权平均资本成本（WACC）作为折现率，具体计算公式如下：

$$WACC = K_e \times E / (E + D) + K_d \times D / (E + D)$$

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

其中：K_e：股权资本成本

K_d：税后债务成本

R_f：无风险报酬率

R_m-R_f：市场风险溢价

R_c：个别调整系数

β：被评估企业的风险系数

E: 股权资本的市场价值

D: 有息债务的市场价值

b. 通过对无风险报酬率、市场风险溢价、贝塔（Beta）系数、资本结构、税后债务成本等参数的合理确定，按照上述计算过程和公式，WACC 计算如下：

参数名称	以后年度
Ke	11.85%
We=E/（E+D）	50.31%
Kd	3.68%
Wd=D/（E+D）	49.69%
WACC	7.79%

如上表，以后年度 WACC=7.79%。

②三鼎油运 43%股权转让项目主要参数：

A. 未来年度自由现金流预测表：

单位：万元

项目	2016 年 8-12 月	2017 年	2018 年	2019 年
企业自由现金流	3,042.26	8,021.45	7,871.27	8,028.00
折现率	8.35%	8.35%	8.35%	8.35%
折现期	0.42	1.42	2.42	3.42
折现值	2,942.31	7,160.26	6,484.91	6,104.49
项目	2020 年	2021 年	2022 年-永续	-
企业自由现金流	8,065.29	9,034.37	5,404.25	-
折现率	8.35%	8.35%	8.35%	-
折现期	4.42	5.42	0.00	-
折现值	5,660.38	5,852.02	41,938.51	-
企业整体收益折现值	76,142.89			
溢余资产	2,543.22			
非经营性资产	18,607.75			
非经营性负债	4,067.75			
付息债务	33,185.00			
股东全部权益评估值	60,041.10			

B. 折现率

在本次评估中折现率采用了通常所用的 WACC 模型。

a. 加权平均资本成本模型

与企业自由现金流量的收益额口径相对应，采用加权平均资本成本（WACC）作为折

现率，具体计算公式如下：

$$WACC=K_e \times E / (E+D) + K_d \times D / (E+D)$$

$$K_e=R_f+\beta \times (R_m-R_f)+R_c$$

其中：K_e：股权资本成本

K_d：税后债务成本

R_f：无风险报酬率

R_m-R_f：市场风险溢价

R_c：个别调整系数

β：被评估企业的风险系数

E：股权资本的市场价值

D：有息债务的市场价值

b. 通过对无风险报酬率、市场风险溢价、贝塔（Beta）系数、资本结构、税后债务成本等参数的合理确定，按照上述计算过程和公式，WACC 计算如下：

参数名称	以后年度
K _e	13.58%
W _e =E/（E+D）	47.18%
K _d	3.68%
W _d =D/（E+D）	52.82%
WACC	8.35%

如上表，以后年度 WACC=8.35%。

(5)是否符合资产实际经营情况：在评估基准日，评估所获取的资料符合企业实际经营情况及未来发展规划。

(6)是否履行必要的决策程序：已履行。具体为上市公司董事会批准本次重大资产出售相关资产评估报告，通过关于评估机构的独立性、评估假设前提的合理性等议案，独立董事已发表了独立意见，评估报告和经济行为已在中国远洋海运集团有限公司履行备案程序。

(7)专项核查意见：经核查，中通诚评估认为，中海海盛拟转让海南海盛 100%股权、下属公司拟转让持有的三鼎油运 43%股权项目的评估作价公允，相关评估方法、评估假设、评估参数预测合理，符合资产实际经营情况，相关评估工作已履行必要的决策程序。

