

瑞银证券有限责任公司

关于

上海证券交易所

《关于中远海运控股股份有限公司重大资产重组
草案信息披露的事后问询函》

相关问题的专项核查意见

独立财务顾问



瑞银证券

北京市西城区金融大街7号英蓝国际金融中心12层、15层

签署日期：二〇一七年七月

上海证券交易所：

贵所关于中远海运控股股份有限公司（以下简称“中远海控”或“上市公司”）重大资产购买报告书信息披露的事后问询函（上证公函【2017】0841 号）（以下简称“问询函”）收悉，针对问询函所提及上市公司重大资产购买相关问题，本独立财务顾问进行了谨慎核查，现将贵所询问的问题答复如下：

除特别说明外，本核查意见中所使用的简称所代表的意义与《中远海运控股股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》、《瑞银证券有限责任公司关于中远海运控股股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》中的释义一致。

一、关于本次收购的先决条件

1、草案披露，本次交易尚需通过包括美国和欧盟等反垄断审查、满足 CFIUS 的相关要求。请补充披露：（1）对照行业相关反垄断审查的有条件通过所附着的条件，说明本次交易是否存在无法通过反垄断审查的可能；（2）就反垄断审查对本次收购的影响，明确提示风险；（3）本次交易尚须通过的其他境外审查及相关风险。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

（一）对照行业相关反垄断审查的有条件通过所附着的条件，说明本次交易是否存在无法通过反垄断审查的可能

本次交易尚需通过包括美国和欧盟等境外反垄断审查，根据公开披露信息的查询，近年来通过欧盟反垄断审查的集装箱运输行业并购交易包括马士基收购汉堡南美交易、赫伯罗特收购阿拉伯联合轮船交易、达飞海运收购东方海皇交易、赫伯罗特收购南美轮船交易等。

根据境外律师说明，欧盟反垄断审查机构虽然公开属于欧盟申报审查权限的近年来集装箱运输行业并购交易之审查结果及审查内容，但是会应交易方的要求，删除大量保密信息，所以其所公布的审查内容并非完整；此外美国反垄断审查机构没有公开属于其申报审查权限的近年来集装箱运输行业并购交易之审查结果以及具体审查内容。

基于上述，对照行业相关案例的欧盟审查结果虽然对本次收购有一定的借鉴、参考意义，但鉴于反垄断审查监管的不确定性，仍然需要结合本次收购的具体情况予以评估。

根据境外律师说明，从公司业务、运营角度初步判断，现阶段中远海控和标的公司对本次交易通过美国和欧盟反垄断审查持积极态度，但是该等判断尚待根据美国、欧盟反垄断监管的具体法律评估进行验证。目前中远海控与标的公司正在按照美国和欧盟反垄断审查的具体要求收集相关信息，并计划与监管机构保持

良好、密切的沟通，以促使本次交易按预期通过反垄断审查。

目前，公司通过相关反垄断审查尚存在一定的不确定性。

（二）就反垄断审查对本次收购的影响，明确提示风险

公司已于修订后的《报告书》中针对反垄断审查、美国外资投资委员会审核及其他相关风险补充披露如下：

“本次交易尚需满足一系列审批程序，本次要约收购仅在先决条件获满足或豁免（如适用）后方会做出，本次要约收购先决条件参见本报告书“第一章 本次交易概述”之“三、本次交易的具体方案”之“（七）本次交易先决条件”。由于在作出正式要约之前必须达成或豁免先决条件，作出要约仅是一种可能性，凡在本报告书内提及的要约，均指在先决条件达成或豁免的情况下才会被实施的可能要约，要约拟进行的交易不一定会落实进行。

标的公司与上市公司均主要从事集装箱运输及相关业务，本次交易会涉及部分国家和地区的反垄断审核，从监管环境来看，由于近年来集装箱运输行业大规模并购持续发生，经营者集中趋势明显，目前各国监管机构对于此类并购的态度并不明朗。目前中远海控与标的公司正在按照中国、美国和欧盟反垄断审查的具体要求收集相关信息，并将与监管机构保持良好、密切的沟通，以促使本次交易反垄断审查顺利进行，但目前通过相关反垄断审查仍存在一定不确定性。除反垄断审查外，本次交易涉及的境外审查还包括美国外资投资委员会审查。

此外，由于本次交易涉及收购海外资产，因此还需要履行国资审批程序以及境外投资相关的批准或备案程序。

本次交易能否顺利取得上述相关批准以及最终取得批准的时间均存在不确定性，从而导致本次交易是否能在要约所规定的最后期限之前完成并实施存在不确定性。若本次交易无法获得上述批准，从而导致在最后期限之前未发出要约或要约失效，本次交易可能暂停、中止或取消，请投资者注意相关风险。”

（三）本次交易尚须通过的其他境外审查及相关风险

根据 Faulkner Global、上港 BVI、中远海控及标的公司共同于 2017 年 7 月

9日发布的联合公告及境外律师说明，本次交易涉及的境外审查还包括美国外资投资委员会审查。除前述已披露的境外机构审查之外，本次交易各方不认为存在其他将对完成本次交易构成重大影响的境外审查。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：目前公司通过相关反垄断审查存在一定的不确定性。除前述已披露的境外机构审查之外，不存在本次交易各方认为其他将对完成本次交易构成重大影响的境外审查。

二、关于债权人同意和豁免

2、草案披露，标的公司本次交易须取得境外金融机构债权人的同意和豁免，该等同意和豁免须作为本次要约收购的先决条件予以满足。请补充披露：（1）涉及标的公司境外金融机构债权人的同意和豁免的具体融资安排，涉及的金额及目前进展情况；（2）若标的公司无法获得相关债权人的同意和豁免，而导致提前偿还债务，是否会对标的公司的日常经营造成影响。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

（一）涉及标的公司境外金融机构债权人的同意和豁免的具体融资安排，涉及的金额及目前进展情况

根据标的公司提供的文件、境外律师的说明以及中介机构的适当核查，标的公司涉及的融资安排系标的公司的境外主体与境外机构之间的安排。根据境外法律意见及其说明，标的公司签署的融资类文件可以分为三个主要类别：（1）租船协议；（2）贷款协议；及（3）担保协议。

1、租船协议：租船协议包括了英国税务租赁（UK tax leases）中的光船租船协议（demise charter）及光船租赁协议（bareboat charters）。该等协议系由所有权人和租船方之间签订，后者为标的公司的附属公司。该等协议受到标的公司提供付款保证形式的担保。该等租船文件包括对所有权变更和重大不利影响的

一般性承诺和保证条款，如下：

(a) 所有权变更：所有权变更的条款仅与租船方和担保方（即标的公司）之间的关系有关，因此不存在对标的公司的控制权变更的相关限制。

(b) 重大不利影响：该等条款仅在担保方标的公司的财务状况变化会对其履行或遵守其重大（即作为担保方的）义务能力产生重大不利影响时方可触发。

2、贷款协议：贷款协议可进一步分为：对标的公司附属公司运营资本和对标的公司附属公司船舶融资/再融资的贷款协议。该等贷款协议均受到标的公司为相关借款方提供的公司担保形式的保证。该等贷款协议大部分采用相同的标准格式条款，不包含任何标的公司的相关借款方作出的宽泛的承诺和保证条款。尽管借款协议包含有关公司的所有权变更、合并及重大不利影响的一般性限制条款，但该等条款仅约束借款方本身，其重大不利影响条款仅涵盖担保方标的公司的财务状况变化的情形。

3、担保协议：标的公司为相关附属公司在上述的租船协议和借款协议中承担义务提供保证的担保协议中，大部分采取了标准格式条款，并包含标的公司作出的有限的承诺和保证条款。但是，该等担保协议中常见以下两个条款或与本交易相关：

(a) 上市状态：在担保协议中，标的公司承诺其持有股份将继续在香港联交所或其他被认可的证券交易所的主板挂牌上市。若本次交易中存在会对标的公司的上市状态产生直接影响的事项，则其会触发对担保条款的违反，进而触发对底层租船协议和借款协议的违约。其中，根据联合公告的相关披露，中远海控与联合要约人拟在要约结束后维持东方海外国际股份在香港联交所的上市地位。中远海控与联合要约人将采取适当步骤，按照《香港上市规则》恢复公众持股量。

(b) 信息条款：标的公司亦在担保协议中承诺通知相关借款方/提供保证的代理方，及/或对其提供标的公司的信息/对标的公司的股东发出的通告。因此所有与本次交易有关的重要信息及与该等股东的通讯也应与相关借款方/提供保证的代理方共享。

（二）若标的公司无法获得相关债权人的同意和豁免，而导致提

前偿还债务，是否会对标的公司的日常经营造成影响

根据标的公司提供的资料及境外律师的说明，就上述融资安排，标的公司目前尚不需要取得其债权人就本次交易的同意或豁免，相关安排亦不会导致相关债务被提前清偿。上述情形不会对标的公司目前的日常经营造成影响。

（三）独立财务顾问核查意见

基于上述，本独立财务顾问认为：根据标的公司提供的资料及境外律师的说明，就上述融资安排，标的公司目前尚不需要取得其债权人就本次交易的同意或豁免，相关安排亦不会导致相关债务被提前清偿。上述情形不会对标的公司目前的日常经营造成影响。

三、关于标的资产的评估

3、草案披露，标的公司评估可比交易法进行评估时，协同效应现值为 26.94 亿元，约占总估值的 43.45%，请补充披露：（1）选取的可比交易在估值中是否也考虑了协同效应及具体金额；（2）详细说明此次并购完成后，在公司运营的哪些具体方面可以产生协同效应。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）选取的可比交易在估值中是否也考虑了协同效应及具体金额

集装箱运输公司系通过按照事先制定的船期表，在固定航线的固定挂靠港口之间，按规定的操作规则为货主提供规范的、反复的集装箱货物运输服务，并按“箱运价”来计收运费的一种营运方式。集装箱运输行业是典型的网络型行业，行业内公司根据客户货量需求等设计航线路径、设置停靠港口、安排航线船舶运力及配置集装箱资源等，进而构建布局完善的全球集装箱航运网络。

行业的上述特征决定了行业内公司在航线布局上均存在一定的重叠线路，行业内的并购整合可以通过航线网络和船队结构优化、集装箱箱队整合、供应商相

关成本优化、管理成本和信息系统优化等方面产生显著的协同效应，因此按照集装箱运输行业的并购交易惯例，在相关交易的估值谈判中，一般均会考虑双方协同效应产生的价值。但由于并购重组完成后的协同整合计划可能涉及商业敏感信息，因此只有部分交易简单披露了预计的协同效应金额，且均未披露更详细的协同效应计划及金额构成情况。

根据 2000 年后已公开协同效应比例的行业内并购交易案例，合并完成后每年产生的协同效应占合并双方合计综合总成本的比例在 2-4% 区间，具体的数据如下：

交易名称	公告时间	协同效益金额 (百万美元)	协同效益占合并双方合计 综合总成本比例
达飞海运收购东方海皇 ¹	2015 年	500	2.5%
赫伯罗特收购南美轮船 ²	2014 年	400	3.3%
马士基收购铁行渣华 ³	2005 年	400-600	2.2%-3.3%
赫伯罗特收购加拿大太平洋航运 ⁴	2005 年	230-300	2.9%-3.8%

本次交易估值中选取达飞海运收购东方海皇作为可比交易，达飞海运并非上市公司，但在其官方公开信息中披露了协同效益金额。

（二）本次收购完成后，在公司运营的哪些具体方面可以产生协同效应

本次交易完成后，上市公司运力将达到约 290 万标准箱（含订单），从规模上跻身全球领先集装箱运输公司，更加巩固公司的行业竞争力。由于中远海运与东方海外国际同属于航运行业，两家公司在部分区域的航线和服务重叠度较高，因此未来在航线网络和船队结构优化方面将产生很强的协同效应；此外，在集装箱箱队整合、供应商相关成本优化、管理成本和信息系统优化等方面也有着较为

1 数据来源：Alphaliner Weekly Newsletter Vol 2017 Issue 18

2 数据来源：公司公告

<https://www.hapag-loyd.com/en/press/releases/2017/05/hapag-loyd-and-uasc-complete-merger>

3 数据来源：JANE'S TRANSPORT FINANCE - AUGUST 25, 2005

4 数据来源：http://www.joc.com/maritime-news/cp-ships-deal-hits-hapag-net_20060509.html

明显的协同效应。

1、航线网络和船队结构优化

由于中远海运与东方海外国际同属于航运行业，两家公司在不同区域的航线和服务有一定的重叠度，交易完成后交易双方在暨有线路上的客户资源及船队运力资源将可以实现优化整合。具体而言，交易双方可以在目前航线线路中，结合交易双方资源状况配置最优船型，实现船舶的大型化升级，提升船舶利用率。通过上述优化整合，交易双方可以将部分多余船舶运力通过退租或淘汰的方式实现退出，减少租船成本及船舶运营成本。

2、集装箱箱队整合

集装箱箱队管理是集装箱运输行业的主要运营环节之一，集装箱箱队管理的相关成本也是该行业内公司运营成本的重要组成部分，包括集装箱购置或租赁成本、集装箱堆存成本、集装箱调运成本、集装箱维护成本等。行业内公司普遍存在进出口箱量不平衡，导致集装箱在部分港口形成多箱或者缺箱，进而产生空箱堆存成本、空箱调运成本等。由于交易双方在部分港口存在多缺箱的互补，交易完成后，双方可以通过集装箱队的交叉利用实现不同港口间集装箱资源配置的优化，一方面可以减少集装箱的堆存成本以及调运成本，提高集装箱利用率；另一方面可以进一步减少集装箱的保有量，降低集装箱购置或租赁成本及维护成本。

3、供应商相关成本优化

随着近年来集装箱运输行业竞争的加剧以及全球集装箱运输行业掀起的并购整合浪潮，国际集装箱运输业正在由“高风险、高投入、低回报、强周期”的传统运营模式，向“规模化、联盟化、低成本”的模式转变，通过并购重组提升行业竞争力及产业链内议价能力，并整合双方的上游采购资源进而实现相关采购成本优化。

4、管理成本和信息系统优化

标的公司的一个主要管理特色是凭借信息科技优势，提高运营效率，降低运营成本，标的公司的营业利润率在行业中始终处在领先地位，其自行开发应用的IRIS 4系统是业界最先进的管理操作系统之一。本次交易完成后，双方可通过信

息系统的整合实现全球化信息系统的服务升级，提高整体的精细化管理能力，进而提升营运管理水平，降低营运成本。

除上述协同效应之外，本次交易也将有利于交易双方实现集装箱运输和码头业务的协同，交易双方能以更大规模的船队力量和货量推进码头业务的成长，实现运输线路与码头布局的战略呼应，有效提升公司在大航运服务上的整体实力。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易估值中选取达飞海运收购东方海皇作为可比交易，达飞海运在其官方公开信息中披露了交易协同效益金额；中远海控与东方海外国际同属于集装箱运输行业，交易双方未来在航线网络和船队结构优化、集装箱箱队整合、供应商相关成本优化、管理成本和信息系统优化等方面均存在优化整合预期，本次交易双方具备良好的协同效应。

4、草案披露，标的公司评估采用可比公司法和可比交易法两种方法进行评估，本次交易价格 492.31 亿港元，约合 62 亿美元。请补充披露：（1）可比公司、可比交易的选择标准，是否包含主要航运公司及主要可比航运交易；（2）2%协同效应比例和 8 倍 EV/EBITDA 的测算过程，以及两者选用不同可比公司的原因。请财务顾问和估值机构发表意见。

答复：

（一）可比公司、可比交易的选择标准

1、可比公司的选择标准

东方海外国际（0316.HK）系香港联交所上市公司，主要从事集装箱运输行业，并围绕集装箱运输上下游开展港口运营及物流服务，相关业务收入占总体营业收入的 99%以上。东方海外国际是世界最具规模的国际综合集装箱运输、物流及码头公司之一，也是业界应用资讯科技及电子商贸处理整个货物运输过程的领先企业。因此，本次可比公司的选取遵循如下标准：

（1）可比公司所从事的行业或主营业务与东方海外国际相同或相似；

(2)可比公司需为大型航运公司,以保证其在规模上与东方海外国际可比;

(3)可比公司需为上市公司,以保证数据的可获得性、可靠性与可比性。

根据以上原则,在可比公司选取上需考虑全球主要大型航运公司,在规模上可比。根据 Alphaliner 2017 年 6 月份月报统计数据(不含订单),截至 2017 年 6 月 1 日,全球集装箱运输公司运力排名表如下:

序号	公司	TEU	船数	占有率
1	马士基	3,345,337	628	16.0%
2	地中海航运	3,063,590	511	14.7%
3	达飞轮船	2,299,216	460	11.0%
4	中远海控	1,735,977	315	8.3%
5	赫伯罗特	1,530,700	222	7.3%
6	长荣航运	1,024,118	195	4.9%
7	东方海外国际	687,163	106	3.3%
8	日本邮船	592,805	105	2.8%
9	阳明海运	580,849	96	2.8%
10	汉堡南美	562,764	105	2.7%
11	商船三井	490,929	77	2.4%
12	太平船务	371,215	141	1.8%
13	现代商船	365,988	60	1.8%
14	川崎汽船	358,498	61	1.7%
15	以星综合航运	346,945	76	1.7%
16	万海航运	228,705	88	1.1%
17	X-Press Feeders	142,030	91	0.7%
18	高丽海运	118,509	60	0.6%
19	海丰国际	103,310	77	0.5%
20	伊朗航运	97,671	45	0.5%
合计		18,046,319	3,519	86.6%

以上按运力排名全球前 20 大航运公司占据了全球集装箱运输行业总运力 86.6%的份额,因此可比公司的选取范围为该 20 大全球主要航运公司。

另外,本次可比公司的选取仅限于上市公司,因此该 20 家公司中为上市公司的包括以下 11 家(除标的公司东方海外国际以外):

序号	公司名称	上市地点	股票代码
1	马士基	丹麦	MAERSKB:DC
2	中远海控	中国	601919:SH/1919:HK
3	赫伯罗特	德国	HLAG:GR
4	长荣航运	中国台湾	2603:TT
5	日本邮船	日本	9101:JP
6	阳明海运	中国台湾	2609:TT
7	商船三井	日本	9104:JP
8	现代商船	韩国	011200:KS
9	川崎汽船	日本	9107:JP
10	万海航运	中国台湾	2615:TT
11	海丰国际	中国香港	1308:HK

以上 11 家上市公司中，现代商船 2015 年严重亏损，濒临破产，并于 2016 年进行资产重组，资产结构发生较大变化，因此不列入可比公司范围。同时，根据 2016 年年报披露，日本邮船、商船三井、川崎汽船集装箱运输收入占总收入比例分别为 30.5%、41.3%、50.4%；海丰国际陆上物流收入占总收入比例为 55.5%，而标的公司 2016 年业务收入结构中，集装箱运输收入占总收入比例为 99.5%。日本邮船、商船三井、川崎汽船和海丰国际与标的公司业务结构存在较大差异。因此，上述四家公司不纳入可比公司选择范围。

综上所述，本次重大资产购买报告书最终选择了 6 家公司作为东方海外国际的全球范围内的可比公司，分别为马士基（Maersk Line）、中远海控、赫伯罗特（Hapag-Lloyd）、长荣海运（Evergreen）、阳明海运（Yang Ming）和万海航运（Wan Hai Lines）。

2、可比交易的选择标准

本次可比交易的选择遵循以下原则：

（1）根据东方海外国际的经营范围及所处行业，选择最近 5 年（2012 年—2017 年）内公告完成的交易，且有公开披露信息；

（2）由于此次中远海控将采用现金全面要约收购东方海外国际，所以选择可比交易时主要参考收购方采用全现金支付对价的交易；

(3)考虑到此次交易完成后,东方海外国际将成为中远海控的控股子公司,因此在选取可比交易时要求收购方在交易完成后取得对目标公司的控股权;

(4)本次交易为行业内排名前列的公司之间的整合,具有很强的战略价值,因此在选取可比交易时要求被收购方在规模上与东方海外国际相近。

根据公开信息,过去五年内行业内主要并购交易包含以下:

宣布日期	目标公司	收购方	可比性
2016年12月1日	汉堡南美	马士基	不可比,汉堡南美非上市公司,无法获得确切的市净率数据
2016年7月18日	阿拉伯联合国家轮船	赫伯罗特	不可比,以换股形式进行,并非现金支付对价
2015年12月7日	东方海皇	达飞海运	可比
2014年4月16日	Compania Süd Americana de Vapores SA	赫伯罗特	不可比,目标公司规模较小

综合以上因素,本次交易最终选择达飞海运收购东方海皇作为可比交易。

(二) 2%协同效应比例和 8 倍 EV/EBITDA 的测算过程,以及两者选用不同可比公司的原因

根据 2000 年后已公开协同效应比例的行业内并购交易案例,合并完成后每年产生的协同效应占合并双方合计综合总成本的比例在 2-4%区间,具体的数据如下:

交易名称	公告时间	协同效益金额 (百万美元)	协同效益占合并双方合计 综合总成本比例
达飞海运收购东方海皇	2015 年	500	2.5%
赫伯罗特收购南美轮船	2014 年	400	3.3%
马士基收购铁行渣华	2005 年	400-600	2.2%-3.3%
赫伯罗特收购加拿大太平洋航运	2005 年	230-300	2.9%-3.8%

因此,根据审慎性原则,本次交易以 2%作为本次交易后双方产生的协同效应的比例。

EV/EBITDA 倍数的测算主要依据为可比公司 2016 年实际数据的 EV/EBITDA 倍数作为参考，基于审慎性原则确定。该倍数测算所涉及的可比公司与前述采用可比公司方法估值的可比方法选取原则一致，因此 EV/EBITDA 倍数的测算范围依旧为已选定的 6 家可比公司，分别为马士基（Maersk Line）、中远海控、赫伯罗特（Hapag-Lloyd）、长荣海运（Evergreen）、阳明海运（Yang Ming）和万海航运（Wan Hai Lines）。

根据 2016 年年报数据，据此范围测算的 2016 年实际数据 EV/EBITDA 倍数如下表：

公司	2016 年实际 EV/EBITDA
马士基	35x
中远海控	-
赫伯罗特	14x
长荣海运	-
万海航运	8x
阳明海运	-

注：中远海控、长荣海运、阳明海运三家公司 2016 年实现的 EBITDA 为负值

根据年报信息，表中中远海控、长荣海运及阳明海运 2016 年实际 EBITDA 为负数，因此该三家对应的 EV/EBITDA 不适用亦不具有参考价值；剩余的马士基、赫伯罗特和万海航运的 EV/EBTDA 倍数分别约为 35 倍、14 倍及 8 倍。

因此根据审慎性原则，最终选定的 EV/EBITDA 倍数取最小值，即 8 倍。

综上，2%的协同效应比例的测算是基于 2000 年以来所有已公告的交易及审慎性原则得出，根据 2%的协同效应比例以及中远海控和东方海外国际公开披露的相关财务数据模拟测算本次收购后预计每年可以产生的协同效益。为了进一步估算每年协同效益给企业价值带来的增加值，根据公开市场交易的可比公司的 EV/EBITDA 倍数来估算出总协同效应的价值。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易所采用的估值方法包括可比公司法和可比交易法，相应可比公司和可比交易的选择标准是合理有效的，且在遵循该

选择标准的前提下包含了主要的可比航运公司及主要的行业内可比交易；根据市场公开数据并基于数据的可比性及审慎性原则，2%的协同效益以及 8 倍的 EV/EBITDA 倍数是合理有效的。

5、草案披露，控股权溢价情况的评估选取了最近 5 年来标志性的战略投资者收购香港上市公司的收购溢价情况。请补充披露前述交易与本次收购的可比性。请财务顾问和估值机构发表意见。

答复：

（一）控股权收购交易与本次收购的可比性

根据本次估值目的，中远海控拟通过境外全资下属公司 **Faulkner Global** 联合上港 **BVI** 向香港联交所主板上市公司东方海外国际的全体股东发出购买其持有的已发行的标的公司股份的现金收购要约。东方海外国际目前的控股股东 **Fortune Crest Inc.** 及 **Gala Way Company Inc.** 已经承诺自要约作出之日起 7 日内，将不可撤销地接受要约或促使要约被接受。因此，本次交易完成后，中远海控将获得东方海外国际的控股权。

本次要约收购价格是中远海控在综合考虑标的公司资产质量、盈利能力、品牌影响力、运力规模和市值，以及收购完成后上市公司与东方海外国际在区域、品牌和业务上的协同效应等因素后确定的。上市公司聘请了瑞银证券出具了估值报告，从独立估值机构的角度分析本次要约价格的合理性、公允性。瑞银证券通过可比公司法和可比交易法论证本次要约价格的合理性和公允性。同时，考虑到标的公司为香港联交所上市公司，本次要约收购为控股权收购，结合香港联交所最近 5 年（2012-2017 年）标志性的战略投资者收购香港上市公司的溢价情况分析本次要约价格的合理性和公允性。选取的战略投资者收购香港上市公司的具体情况如下：

公告日	H 股标的公司	收购方	原股权比例 (%)	收购股权比例 (%)	要约溢价 (%)		
					前 1 个交易日收盘价	前 10 个交易日均价	前 30 个交易日均价
2016 年 7 月 26 日	匹克体育 (1968.HK)	许氏体育有限公司	0.00	100.00	35.40	38.50	29.50

2016年7月8日	富 贵 生 命 (1438.HK)	Asia Memorial Group Limited	0.00	100.00	22.40	35.10	36.40
2016年5月29日	奥普集团控股 (477.HK)	迎风控股有限公司	0.00	100.00	24.90	26.00	29.70
2014年4月1日	永 亨 银 行 (302.HK)	华侨银行	0.00	100.00	49.20	54.60	59.00
2013年8月15日	美 即 控 股 (1633.HK)	欧莱雅	0.00	100.00	37.00	29.60	27.50
2013年1月17日	创 生 控 股 (325.HK)	Stryker Corporation	0.00	100.00	66.70	82.50	81.70
平均值					39.27	44.38	43.97
中位值					36.20	36.80	33.05

由上表可知，本可比交易选取首先确认范围是近五年所有战略投资者收购香港上市公司的交易，且为收购前战略投资者无持股而收购完成后拥有对上市公司绝对控股即 100%股权的交易。由于上述条件与本次要约收购的情况非常类似。因此估值报告选取的最近 5 年来标志性的战略投资者收购香港上市公司的交易与本次要约收购是具有可比性的，用前述交易来论证本次要约价格收购溢价的合理性和公允性是合理的。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次估值报告选取的可比交易皆为战略投资者全面收购香港上市公司控股权的交易。收购完成后，战略投资者绝对控股上市公司，与本次要约收购非常类似。因此估值报告选取的最近 5 年来标志性的战略投资者收购香港上市公司的交易与本次要约收购是可比的。

四、关于标的公司的上市地位

6、草案披露，本次交易中上市公司希望保留标的公司的上市地位。考虑到本次交易为全面要约收购，本次交易后标的公司的公众持股比例可能不满足港交所规定的上市条件。请补充披露为维持标的公司的上市地位，公司可能采取的有效措施。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

（一）上市公司维持标的公司上市地位的措施

根据境外律师的说明，香港上市规则第 8.08(1)条规定，寻求上市的证券，必须有一个公开市场，这一般是指无论何时，发行人已发行股份数目总额必须至少有 25%由公众人士持有。因此，在本次交易交割后，标的公司至少 25%的已发行股份需要由“公众人士”持有（“最低公众持股量要求”）。依据香港上市规则第 8.24 条规定，标的公司的“核心关连人士”将不被视为“公众人士”。鉴于本次交易为附条件的自愿性全面现金要约收购，本次交易完成后，中远海控将构成标的公司的“主要股东”（即持股比例达到 10%及以上的人士），从而构成标的公司的“核心关连人士”，其持股将不被计入标的公司的公众持股量。因此，若交易完成后公众持有的东方海外国际股份不低于 25%，这种情况下将不会违反香港上市规则对上市条件的相关规定；若交易完成后中远海控持有标的公司的股权比例超过 75%，标的公司将无法满足最低公众持股量要求。

根据联合公告的相关披露，中远海控和联合要约人拟在要约结束后维持东方海外国际股份在联交所的上市地位。中远海控和联合要约人有意采取适当步骤，按照香港上市规则恢复公众持股量。

根据境外律师说明，香港上市公司为恢复公众持股量所采取的常见措施包括：向独立第三方投资者发行新股、由上市公司核心关连人士向独立第三方投资者出售其现有股票，或由标的公司发行红股或永久性可转换证券等。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：根据境外律师的说明，中远海控可采取有效措施维持标的公司在香港联交所的上市地位。

（本页无正文，为《瑞银证券有限责任公司关于上海证券交易所<关于中远海运控股股份有限公司重大资产重组草案信息披露的事后问询函>相关问题的专项核查意见》之盖章页）

财务顾问主办人签名：

许 宁

桑仁兆

项目协办人签名：

黄楚天

瑞银证券有限责任公司

年 月 日