

**中信证券股份有限公司对上海证券交易所
《关于中国船舶工业股份有限公司发行股份购买资产预案
信息披露的问询函》之核查意见**

上海证券交易所：

中信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为中国船舶工业股份有限公司发行股份购买资产的独立财务顾问，根据贵所《关于中国船舶工业股份有限公司发行股份购买资产预案信息披露的问询函》（上证公函【2018】0214号）（以下简称《问询函》）的相关要求，对相关事项进行了核查，出具了本核查意见。

如无特别说明，本核查意见中的简称与《中国船舶工业股份有限公司发行股份购买资产预案（修订稿）》中相同。

1.预案披露，本次重组的标的资产原为上市公司全资或控股子公司。2018 年初，本次重组 8 名交易对方通过现金增资或债转股方式取得上述标的资产部分股权。本次交易，上市公司拟发行股份购买前述股权。请补充披露：（1）标的资产获得增资相关资金的具体用途；（2）华融瑞通用于出资的债权的形成原因，是否符合市场化债转股的有关规定；（3）本次重组是否符合市场化债转股的相关政策规定；（4）量化分析本次重组是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力；（5）本次交易完成后，控制上市公司杠杆水平，保持良好资本结构的具体措施。请财务顾问发表意见。

答复：

一、标的资产获得增资相关资金的具体用途

外高桥造船和中船澄西本次所获 39 亿元资金均用于偿还银行及中船财务有限公司（以下简称“中船财务公司”）等银行业金融机构贷款。其中，外高桥造船贷款 23 笔共计 34.75 亿元，中船澄西贷款 4 笔共计 4.25 亿元。

截止本回复报告出具日，标的资产现金增资所获得的资金已全部偿还上述贷款。偿还贷款的具体情况如下：

单位：万元

序号	借款单位	贷款机构	金额
1	外高桥造船	农业银行自贸试验区分行	50.00
2	外高桥造船	农业银行自贸试验区分行	50.00
3	外高桥造船	农业银行自贸试验区分行	50.00
4	外高桥造船	农业银行自贸试验区分行	18,150.00
5	外高桥造船	中国进出口银行上海分行	10,000.00
6	外高桥造船	中国进出口银行上海分行	5,000.00
7	外高桥造船	中国进出口银行上海分行	9,000.00
8	外高桥造船	中国进出口银行上海分行	7,500.00

序号	借款单位	贷款机构	金额
9	外高桥造船	中国进出口银行上海分行	10,000.00
10	外高桥造船	中国进出口银行上海分行	30,000.00
11	外高桥造船	中国进出口银行上海分行	15,000.00
12	外高桥造船	中国进出口银行上海分行	17,000.00
13	外高桥造船	中国进出口银行上海分行	8,000.00
14	外高桥造船	中国进出口银行上海分行	1,000.00
15	外高桥造船	中国进出口银行总行	10,000.00
16	外高桥造船	中国进出口银行总行	6,000.00
17	外高桥造船	中国进出口银行总行	4,000.00
18	外高桥造船	中国进出口银行总行	5,000.00
19	外高桥造船	中国进出口银行总行	51,700.00
20	外高桥造船	浦发银行	20,000.00
21	外高桥造船	民生银行上海分行	30,000.00
22	外高桥造船	中船财务公司	60,000.00
23	外高桥造船	中船财务公司	30,000.00
外高桥造船小计			347,500.00
24	中船澄西	中国进出口银行	10,000.00
25	中船澄西	中国进出口银行	20,000.00
26	中船澄西	中船财务公司	10,000.00
27	中船澄西	中船财务公司	2,500.00
中船澄西小计			42,500.00
合计			390,000.00

二、华融瑞通用于出资的债权的形成原因，是否符合市场化债转股的有关规定

（一）债权的形成原因及过程

2018年1月，华融瑞通分别以13亿元、2亿元债权对外高桥造船和中船澄西增资。上述债权共计15亿元，均为华融瑞通从中船财务公司收购的贷款债权，该等债权原为中船财务公司向中船澄西和中船澄西发放的流动资金贷款。具体情况如下：

2018年1月，中船财务公司与华融瑞通签署《债权转让协议》(HRRT-2018-002号)，

华融瑞通向中船财务公司收购 13 亿元贷款债权，前述贷款债权为中船财务公司向外高桥造船发放的流动资金贷款。2018 年 1 月，中船财务公司与华融瑞通签署《债权转让协议》（HRRT-2018-003），华融瑞通向中船财务公司收购 2 亿元贷款债权，前述贷款债权为中船财务公司向中船澄西发放的流动资金贷款。

上述贷款具体情况如下：

单位：万元

序号	借款单位	贷款性质	贷款机构	贷款余额	出资方
1	外高桥造船	流动资金贷款	中船财务公司	130,000.00	华融瑞通
2	中船澄西	流动资金贷款	中船财务公司	20,000.00	华融瑞通
合计				150,000.00	-

（二）以财务公司贷款实施债转股符合市场化债转股要求

华融瑞通以 15 亿元债权对外高桥造船和中船澄西进行增资，用于增资的债权来自向中船财务公司收购的贷款债权。

根据《中华人民共和国银行业监督管理法》，财务公司为适用该法监督管理的银行业金融机构。中船财务公司为经银行业监督管理机构批准设立的财务公司，其经营范围包括吸收成员单位的存款以及对成员单位办理贷款及融资租赁业务等。中船财务公司对外高桥造船和中船澄西的贷款系根据企业经营需求发放产生，属于正常的银行业金融机构债权。

根据国务院发布的《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及其附件《关于市场化银行债权转股权的指导意见》（国发〔2016〕54 号文），转股债权范围以银行对企业发放贷款形成的债权为主，适当考虑其他类型债权。华融瑞通收购中船财务公司贷款债权用于实施市场化债转股，符合国家市场化债转股相关政策的要求。

三、本次重组是否符合市场化债转股的相关政策规定

中国船舶本次交易符合市场化债转股相关政策的各项要求，具体分析如下：

（一）符合适用企业和债权范围的要求

54 号文规定：市场化债转股对象企业由各相关市场主体依据国家政策导向自主协商确定。市场化债转股对象企业应当具备以下条件：发展前景较好，具有可行的企业改革计划和脱困安排；主要生产装备、产品、能力符合国家产业发展方向，技术先进，产品有市场，环保和安全生产达标；信用状况较好，无故意违约、转移资产等不良信用记录。鼓励面向发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股。禁止将下列情形的企业作为市场化债转股对象：扭亏无望、已失去生存发展前景的“僵尸企业”；有恶意逃废债行为的企业；债权债务关系复杂且不明晰的企业；有可能助长过剩产能扩张和增加库存的企业。转股债权范围以银行对企业发放贷款形成的债权为主，适当考虑其他类型债权。转股债权质量类型由债权人、企业和实施机构自主协商确定。

中国船舶本次市场化债转股对象企业为外高桥造船和中船澄西，分别是我国造船和修船行业龙头企业，造、修船总量连续多年位居中国造、修船业前列。受民用船舶行业周期性波动影响，外高桥造船和中船澄西经营暂时出现困难，资产负债率较高，面临较大的经营风险，但随着船舶行业逐渐回暖，企业渡过危机后，经营情况有望得到显著改善。同时，通过实施本次债转股，外高桥造船和中船澄西资产负债率下降，能够有效改善企业资本结构，提升企业未来盈利能力。外高桥造船和中船澄西不存在禁止作为市场化债转股对象的情形，符合“鼓励面向发展前景良好但遇到暂时困难的优质企业开展市场化债转股”的情形。

本次债转股范围内的债权均为正常类贷款，无关注和不良类贷款，债权质量较好，范围由债权人、标的公司和实施机构自主协商确定。

综上，本次债转股标的公司和债权范围的选择符合市场化债转股相关政策的要求。

（二）符合债转股实施机构范围的要求

54 号文规定：除国家另有规定外，银行不得直接将债权转为股权。银行将债权转为股权，应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现。鼓励金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等多种类型实施机构参与开展市场化债转股；支持银行充分利用现有符合条件的所属机构，或允许申请设立符合规定的新机构开展市场化债转股；鼓励实施机构引入社会资本，发展混合所有制，增强资本实力。鼓励各类实施机构公开、公平、公正竞争开展市场化债转股，支持各类实施机构之间以及实施机构与私募股权投资基金等股权投资机构之间开展合作。

中国船舶本次交易一共 8 名交易对方，其中，华融瑞通、东富天恒属于金融资产管理公司或者其直接控制的机构；结构调整基金属于国有资本投资运营公司；新华保险、太保财险、中国人寿和人保财险属于保险资产管理机构；工银投资属于银行设立的开展市场化债转股的新机构，均符合上述规定。

综上，本次市场化债转股参与的实施机构均符合市场化债转股相关政策的要求。

（三）符合自主确定交易价格及条件的要求

54 号文规定：银行、企业和实施机构自主协商确定债权转让、转股价格和条件。对于涉及多个债权人的，可以由最大债权人或主动发起市场化债转股的债权人牵头成立债权人委员会进行协调。经批准，允许参考股票二级市场交易价格确定国有上市公司转股价格，允许参考竞争性市场报价或其他公允价格确定国有非上市公司转股价格。为适应开展市场化债转股工作的需要，应进一步明确、规范国有资产转让相关程序。

中国船舶本次市场化债转股价格及条件均由中国船舶与交易对方谈判形成，双方根据法律法规签署了债权收购协议、增资协议、股权收购协议等一系列市场化债转股协议文件，对债权转让、转股价格等具体交易条款进行了约定。

本次交易中，标的资产的增资价格、交易价格均根据具有证券业务资格的资产评估机构出具并经相关国资监管机构备案的评估报告的评估结果确定，并经上市公司董事会、股东大会审议通过，符合国有资产转让相关程序。

综上，本次市场化债转股债权转让、转股价格和条件由企业和实施机构自主协商确定，交易价格及条件符合市场化债转股相关政策的要求。

（四）符合市场化筹集债转股资金的要求

54 号文规定：债转股所需资金由实施机构充分利用各种市场化方式和渠道筹集，鼓励实施机构依法依规面向社会投资者募集资金，特别是可用于股本投资的资金，包括各类受托管理的资金。

本次交易中，8 家交易对方的资金来源均为依法合规取得并且能够用于股本投资的资金。

综上，本次市场化债转股实施机构资金来源符合市场化债转股相关政策的要求。

（五）符合规范履行程序的要求

54 号文规定：债转股企业应依法进行公司设立或股东变更、董事会重组等，完成工商注册登记或变更登记手续。涉及上市公司增发股份的应履行证券监管部门规定的相关程序。

外高桥造船和中船澄西依法完成增资及股东变更的内部决策及工商变更登记手续。

中国船舶向 8 名交易对方发行股份收购其合计持有的外高桥造船 36.27%股权和中船澄西 12.09%股权，构成上市公司增发股份，目前本次交易预案已经上市公司董事会审议通过，后续待上市公司董事会、股东大会对本次交易正式方案审议通过后，将向中国证监会递交发行股份购买资产申报材料，符合证券监管部门规定的相关程序。

综上，本次市场化债转股规范履行程序符合市场化债转股相关政策的要求。

（六）符合依法依规落实和保护股东权利的要求

54 号文规定：市场化债转股实施后，要保障实施机构享有公司法规定的各项股东权利，在法律和公司章程规定范围内参与公司治理和企业重大经营决策，进行股权管理。

本次交易完成后，上市公司将继续遵守《公司法》《证券法》等有关规定，保障实施机构在内的全体股东合法权利、维护中小股东的合法利益不受侵害，上市公司将确保实施机构在法律法规、公司章程和合同约定的范围内参与公司治理和企业重大经营决策，进行股权管理。

综上，本次市场化债转股完成后，中国船舶依法依规落实和保护实施机构的股东权利符合市场化债转股相关政策的要求。

（七）符合市场化方式实现股权退出的要求

54 号文规定：实施机构对股权有退出预期的，可与企业协商约定所持股权的退出方式。债转股企业为上市公司的，债转股股权可以依法转让退出，转让时应遵守限售期等证券监管规定。债转股企业为非上市公司的，鼓励利用并购、全国中小企业股份转让系统挂牌、区域性股权市场交易、证券交易所上市等渠道实现转让退出。

在本次交易完成后，交易对方持有上市公司股权，8 名交易对方通过本次交易取得的对价股份将根据《重组管理办法》等有关规定予以锁定，锁定期满后相关股权可依法依规实现退出。

综上，本次市场化债转股的实施机构可以以市场化方式实现股权退出，符合市场化债转股相关政策的要求。

综上所述，本次交易符合市场化债转股相关政策的各项要求。

四、量化分析本次重组是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力

（一）本次交易有利于提高上市公司资产质量

假设 8 名交易对方自 2017 年 1 月 1 日以货币资金及贷款债权 54.00 亿元向外高桥造船和中船澄西增资，对应负债自期初或存续之日即已偿还，已偿还负债模拟减少中国船舶 2017 年 9 月 30 日合并财务报表借款金额 540,000.00 万元。

本次交易完成前后，上市公司资产变化情况如下：

单位：亿元

项目	2017年9月30日		
	交易前	交易后	变动
资产总计	540.44	540.44	-
负债总计	374.84	320.84	-54.00
归属于母公司的所有者权益	146.66	200.66	54.00
资产负债率	69.36%	59.37%	-9.99个百分点

注：上述数据未经审计

根据上述测算，截至 2017 年 9 月 30 日，上市公司交易前资产负债率为 69.36%，交易完成后资产负债率为 59.37%，降低 9.99 个百分点。本次市场化债转股将显著降低上市公司资产负债率，有利于提升上市公司资产质量。

（二）本次交易有利于改善财务状况、增强持续盈利能力

本次交易中，市场化债转股规模为 54 亿元，根据该等债务对应的利率情况，该等债务的一年利息费用合计约为 1.70 亿元，实施本次市场化债转股，标的公司将相应减少利息费用。本次交易有利于改善外高桥造船和中船澄西财务状况，提升其净利润水平，从而有利于上市公司改善财务状况、增强持续盈利能力。

五、本次交易完成后，控制上市公司杠杆水平，保持良好资本结构的具体措施

中国船舶市场化债转股是贯彻落实国务院关于推进供给侧结构性改革、重点做好“三去一降一补”工作的决策部署的重大举措。本次交易有助于中国船舶降低资产负债率，减轻财务负担，增强持续盈利能力。中国船舶将继续推进结构调整和转型升级，采取多种措施有效控制上市公司杠杆水平、保持良好资本结构，具体如下：

第一，牢牢把握国家大力推进供给侧结构性改革、落实“三去一降一补”决策部署的政策机遇、围绕公司主业，做大做强核心业务，加大转型升级力度、降低生产成本，在提高经营效益的同时促进资本结构的进一步优化，增强核心竞争力和可持续发展能力。

第二，把握全球造船行业趋势好转的机遇，改善公司业绩以优化资本结构、有效控制债务水平。随着全球造船行业周期逐步见底复苏及上游航运企业经营业绩回暖的机遇，进一步加强上市公司下属主要企业的经营管理、市场开拓等，在完成国家相关生产任务保障的前提下，积极争取盈利能力、付款条件等更好的民船订单，改善公司业绩以优化资本结构、有效控制债务水平。

第三，建立多种的融资渠道、合理优化股权筹资结构，一直以来，公司下属子公司的融资以金融机构借款为主，存在融资结构较为单一的问题，且杠杆率提升后又进一步提高了融资成本，导致相关公司的债务负担进一步加重。未来将充分进一步合理利用资本市场，借力本次重组完成后市场化投资机构股东的优势和资源，丰富融资来源，制定优化的目标资本结构，指引公司的运营和管理。

第四，进一步加强管理和改善公司治理结构，本次交易完成后，本次债转股实施机构将成为上市公司股东，相关交易对方均为市场化程度较高的机构投资者，拥有较为丰富的资本运营和管理经验，公司将充分利用本次重组的契机及重组完成后的协同效应，对公司的管理制度和治理结构等进行进一步的优化，达到控制杠杆水平和优化资本结构的目的。

六、补充披露情况

公司已在重组预案“第四章 标的资产基本情况”之“一、外高桥造船 36.27%股权”、“二、中船澄西 12.09%股权”之“(二) 历史沿革”中对标的资产获得增资相关资金的具体用途，华融瑞通用于出资的债权的形成原因及是否符合市场化债转股的有关规定等相关信息进行了补充披露；已在重组预案“第一章 本次交易概况”之“九、本次交易符合市场化债转股的相关政策规定”中对本次交易符合市场化债转股相关政策的各项要求等相关信息进行了补充披露；已在重组预案“第一章 本次交易概况”之“六、本次交易符合《重组管理办法》的相关规定”之“(二) 本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定”之“1、有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性”中对相关量化分析进行了补充披露；已在重组预案“第一章 本次交易概况”之“十、本次交易完成后有效控制上市公司杠杆水平和保持良好资本结构的具体措施”中对上市公司本次交易完成后控制杠杆水平，保持良好资本结构的具体措施等相关信息进行了补充披露。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：外高桥造船和中船澄西该次增资所获得资金均用于偿还贷款。华融瑞通用于出资的债权来自从中船财务公司收购的贷款债权，符合国家市场化债转股相关政策的要求。本次交易符合市场化债转股相关政策的各项要求。本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力。中国船舶将通过把握供给侧结构性改革的政策机遇、聚焦主营业务发展，把握全球造船行业趋势好转的机遇、改善公司业绩，加强管理和改善公司治理结构，建立多种的融资渠道、合理优化股权筹资结构等措施控制上市公司杠杆水平、保持良好资本结构。

2.预案披露，标的资产外高桥造船 2016 年亏损 28.21 亿元，2017 年 1-10 月份亏损

25.34 亿元，而外高桥造船与中船澄西扣非后净利润持续为负，主营业务盈利能力不佳。此外，近年来外高桥造船与中船澄西因相关技术研发等持续获得大规模政府补助，对公司业绩产生积极影响，但政府补助能否持续获得存在不确定性。请补充披露：（1）标的公司报告期内毛利率呈现明显波动的具体原因及合理性；（2）2017 年外高桥造船获得其他营业外收入 3.91 亿元的具体项目构成；（3）请结合行业和公司经营状况，补充披露公司应对扣非后持续亏损、政府补助无法持续等相关风险的具体措施。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

一、标的公司报告期内毛利率呈现明显波动的具体原因及合理性

（一）外高桥造船

1、毛利率情况

报告期内，外高桥造船分业务毛利及毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-10 月		2016 年度		2015 年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
船舶建造	86,688.43	11.95%	215,384.70	18.98%	104,747.82	9.02%
海洋工程	-95.39	-0.28%	2,100.33	-1.26%	2,253.99	0.61%
机电设备	-2,942.00	-33.46%	-5,743.03	-29.09%	5,055.89	8.75%
其他	2,293.15	9.40%	2,434.79	7.25%	6,260.07	16.28%
合计	85,944.19	10.84%	214,176.79	20.96%	118,317.77	7.27%

2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-10 月，外高桥造船毛利分别为 118,317.77 万元、214,176.79 万元和 85,944.19 万元，毛利率分别为 7.27%、20.96%和 10.84%。报告期内，外高桥造船毛利主要来自船舶建造业务，占比超过 88%。

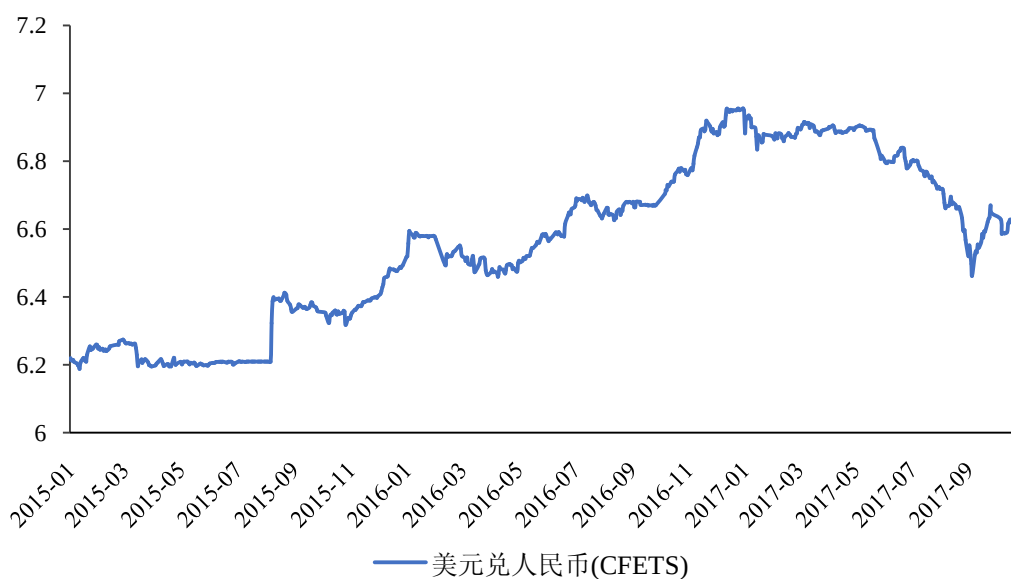
2、毛利率波动的原因及合理性

2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-10 月，船舶建造收入占外高桥造船营业收入的比例分别为 71.37%、111.07%和 91.48%，因此，船舶建造收入毛利率的变化对外高桥造船毛利率的影响最大。

2016 年度外高桥造船毛利率为 20.96%，相比于 2015 年度增加 13.69 个百分点，主要原因系船舶建造业务毛利率大幅增长所致，2016 年度船舶建造业务毛利率为 18.98%，相比于 2015 年度增加 9.96 个百分点。一方面，外高桥造船船舶建造合同主要以美元计价，2016 年美元兑人民币汇率由年初的 6.49 上升至年末的 6.94，上升 6.93%，导致外高桥造船建造合同预计总收入增加；另一方面，外高桥船舶建造业务的主要原材料为钢材，2015 年钢材价格持续走低，并于 2016 年年初达到最低点。外高桥造船根据下一年度的建造计划提前采购原材料，导致 2016 年度使用钢材的采购成本低于 2015 年度，同时 2016 年度外高桥造船大力推进降本增效措施，进一步降低了船舶建造业务的成本。

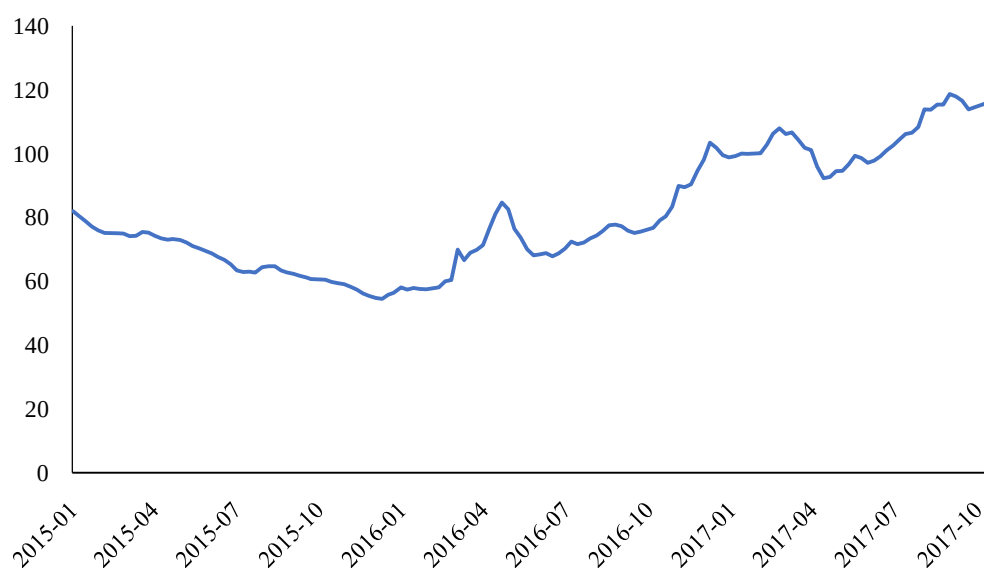
2017 年 1-10 月外高桥造船毛利率为 10.84%，相比于 2016 年度下降 10.12 个百分点，主要原因系船舶建造业务毛利率大幅下降所致，2017 年 1-10 月船舶建造业务毛利率为 11.95%，相比于 2016 年度下降 7.03 个百分点。一方面，外高桥造船船舶建造合同主要以美元计价，2017 年美元兑人民币汇率由年初的 6.94 下降至 10 月末的 6.64，下跌 4.32%，导致外高桥造船建造合同预计总收入减少；另一方面，外高桥船舶建造业务的主要原材料为钢材，2016 年年初钢材价格达到最低点后开始稳步回升。外高桥造船根据下一年度的建造计划提前采购原材料，导致 2017 年度使用钢材的采购成本高于 2016 年度。

2015 年至 2017 年 1-10 月，美元兑人民币汇率走势如下图所示：



数据来源：Wind

2015 年至 2017 年 1-10 月，钢材价格走势如下图所示：



数据来源：Wind

海洋工程业务方面，由于国际油价持续走低，外高桥造船海工产品遭受很大影响，海工合同自 2015 年开始变为亏损合同，故外高桥造船 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-10 月海洋工程业务的毛利率均在 0 左右波动。2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-10 月，机电设备业务毛利率分别为 8.75%、-29.09%和-33.46%，呈持续下降趋势，外高桥造船的机电设备业务主要为子公司中船圣汇生产的丙烯塔、储油罐、低温气瓶和大型液

罐等，其毛利率下滑的主要原因系 2016 年以来受国家政策、环保检查等因素的影响，机电设备下游化工企业的开发项目处于暂停状态，导致中船圣汇低温和非标机电设备销路不畅，同时主要原材料碳钢和不锈钢的单价一直处于上涨趋势，上涨幅度较大，原材料成本趋高。

（二）中船澄西

1、毛利率情况

报告期内，中船澄西分业务毛利及毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-10 月		2016 年度		2015 年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
船舶造修	47,355.31	19.46%	53,828.53	11.41%	24,011.44	4.31%
机电设备	6,384.95	20.21%	17,324.99	30.08%	7,185.79	14.64%
其他	3,030.26	30.21%	3,748.71	22.39%	674.02	4.04%
合计	56,770.52	19.92%	74,902.23	13.72 %	31,871.25	5.11%

2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-10 月，中船澄西毛利分别为 31,871.25 万元、74,902.23 万元和 56,770.52 万元，毛利率分别为 5.11%、13.72 %和 19.92%。报告期内，中船澄西毛利主要来自船舶造修和机电设备业务，合计占比超过 95%。

2、毛利率波动的原因及合理性

2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-10 月，船舶修造收入占中船澄西营业收入的比例分别为 89.46%、86.38%和 85.39%，因此，船舶修造收入毛利率的变化对中船澄西毛利率的影响最大。另外，2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-10 月，机电设备收入占中船澄西营业收入的比例分别为 7.87%，10.55%和 11.09%。

2016 年度中船澄西毛利率为 13.72%，相比于 2015 年度增加 8.61 个百分点，主要

原因系船舶造修业务和机电设备业务毛利率均大幅增长所致，2016 年度船舶造修业务毛利率为 11.41%，相比于 2015 年度增加 7.10 个百分点，2016 年度机电设备业务毛利率为 30.08%，相比于 2015 年度增加 15.44 个百分点。

2016 年度船舶造修和机电设备业务毛利率有所增长，一方面系中船澄西船舶造修和机电设备合同主要以美元计价，2016 年美元对人民币汇率由年初的 6.49 上升至年末的 6.94，上升 6.93%，导致中船澄西船舶造修和机电设备合同预计总收入增加。另一方面，中船澄西船舶造修和机电设备业务的主要原材料为钢材，2015 年钢材价格持续走低，并于 2016 年年初达到最低点。中船澄西根据下一年度的建造计划提前采购原材料，导致 2016 年度使用钢材的采购成本低于 2015 年度，同时 2016 年度中船澄西成立了扬州分公司，减少了外协比例，进一步降低了船舶造修业务的成本。

2017 年 1-10 月中船澄西毛利率为 19.92%，相比于 2016 年度增加 6.20 个百分点，主要原因系船舶造修业务毛利率大幅上升所致。2017 年 1-10 月船舶造修业务毛利率为 19.46%，相比于 2016 年度增加 8.05 个百分点，一方面系造船方面主要生产了技术成熟船型，生产效率得到提升，单船成本有所下降。另一方面中船澄西多艘高附加值船舶维修完毕并交付船东。

机电设备方面，2017 年 1-10 月毛利率为 20.21%，相比于 2016 年度下降 9.87 个百分点，主要系受汇率下降和钢材成本上升影响。

二、2017 年外高桥造船获得其他营业外收入 3.91 亿元的具体项目构成

2017 年 1-10 月，外高桥造船获得其他营业外收入 3.91 亿元的具体项目构成如下：

项目	金额（万元）	计入营业外收入依据
船东毁约或更改船型	38,422.05	
其中：船 1	10,063.44	原船东毁约，建造合同主体变更，根据和解协议，没收原船东已支付的预付款项
船 2	9,855.54	原船东毁约，建造合同主体变更，根据和解协议，没

项目	金额（万元）	计入营业外收入依据
		收原船东已支付的预付款项
船 3	7,037.42	原船东毁约，建造合同主体变更，根据和解协议，没收原船东已支付的预付款项
船 4	3,293.73	船东毁约，没收船东已支付的预付款项
船 5	8,171.92	船东毁约，根据仲裁判决，没收船东已支付的预付款项
其他	676.13	诉讼赔款和补贴款
合计	39,098.18	

2017 年 1-10 月，外高桥造船其他营业外收入主要为船东违反合同约定导致建造合同取消而没收的预付款项，共计 38,422.05 万元。其他主要为诉讼赔款和补贴款等，共计 676.13 万元。

三、请结合行业和公司经营状况，补充披露公司应对扣非后持续亏损、政府补助无法持续等相关风险的具体措施

（一）行业发展状况

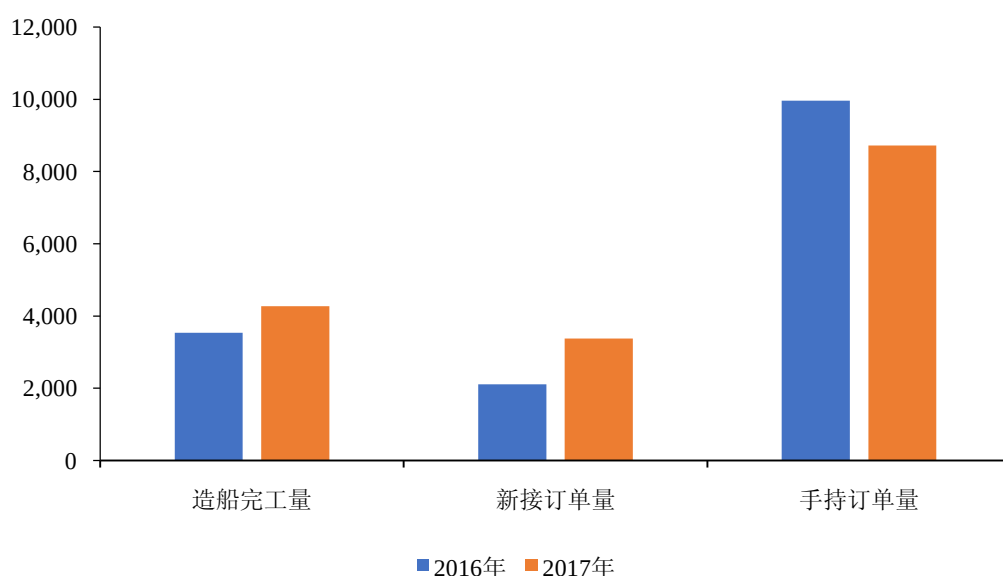
根据历史数据，全球船舶行业呈现出周期性的特点，发展受到全球经济和贸易发展的影响。受到宏观环境的影响，世界造船市场快速发展，造船完工量、新承接船舶订单量和手持船舶订单量都持续增长并于 2008 年达到历史高位。2008 年金融危机以后，由于全球经济衰退，国际航运市场需求也持续下滑，导致全球船舶租金和海运运费等都大幅度下滑，世界造船完工量、新承接船舶订单量和手持船舶订单量都持续下降，全球船舶行业进入相对低迷的阶段。2017 年以来，由于供给端收缩和需求复苏的双重影响，航运市场已初现见底回暖现象。

1、世界及中国三大造船指标有向好迹象

根据 Clarkson 的统计数据，2017 年全年全球累计新造船订单达到 7,264 万载重吨，远超 2016 年全年的 2,742 万载重吨；全球造船完工量及手持订单量也维持较稳定的水

平。根据中国船舶工业行业协会的数据，2017 年全国三大造船指标呈现两升一降的现象。2017 年，全国造船完工 4,268 万载重吨，同比增长 20.9%；承接新船订单 3,373 万载重吨，同比增长 60.1%；12 月底，手持船舶订单 8,723 万载重吨，同比下降 12.4%。

2016-2017 年中国船舶制造指标对比（万载重吨）



数据来源：英国克拉克松研究公司，中国船舶工业行业协会

2、海运市场已触底反弹，2017 年 BDI 指数持续上涨

BDI 指数在 2016 年初达到 20 年来最低点 290 点后有明显的上涨，到 2018 年 3 月初已达到 1,200 多点，比最低点涨幅超 3 倍。作为航运业业绩和投资的重要指数及国际贸易和国际经济的领先指标，其震荡升高一定程度反映了海运市场的景气度回升。

2017 年 BDI 指数大幅回暖



数据来源：Wind

3、海洋经济未来前景可期

随着人口的不断增多，经济发展和科学技术的进步，人类能够开发利用的海洋资源种类和数量也将不断增多，海洋资源开发潜力巨大。相较于陆上资源，人类对海上资源的开发仍处于初级阶段。未来一段时期，可开发的海洋资源将进一步扩展到海洋生物资源、海洋矿产资源、海水资源、海洋可再生能源、海洋资源空间等，海洋开发总体上呈现出开发资源总量不断增大、开发海域由浅海向深海发展的趋势。外高桥造船和中船澄西依托中船集团，在海洋经济方面具有技术经验领先优势，随着海洋资源深度开发将迎来新的发展机遇。

综上所述，民用船舶行业目前处于调整回暖的阶段，长期趋势依然向好。中国船舶与国内外主要客户均建立了长期稳定的合作关系，在民船领域客户稳定性、认可度及市场占有率较高。随着行业的进一步复苏，将为中国船舶的稳定经营和持续盈利能力提供有力支撑。

（二）外高桥造船经营状况

在民用船舶行业市场回暖的背景下，外高桥造船经营承接、完工交付均呈现出良好的态势。2017 年，外高桥造船共计承接船舶 24 艘/493.4 万载重吨，按载重吨计，位列国内第二，全球第四；共实现完工交付 31 艘/625.2 万载重吨，按载重吨计，位列国内第一，全球第三。

截止 2018 年 2 月 28 日，外高桥造船手持船舶订单情况如下：

船型	数量	载重吨	金额（万元）
109900 吨原油船	4	448,000	2,415,654
180K 散货船	7	1,260,000	
187K 散货船	2	374,000	
208K 散货船	6	1,248,000	
210K 散货船	10	2,100,000	
40 万吨矿砂船	13	5,187,000	
20000TEU 集装箱船	2	396,000	
21000TEU 集装箱船	6	1,176,000	
FPSO	1	340,000	
合计	51	12,529,000	

（三）外高桥造船应对扣非后持续亏损、政府补助无法持续等相关风险的具体措施

外高桥造船为应对扣非后持续亏损、政府补助无法持续等相关风险，已经采取多种措施提升持续盈利能力，具体如下：

1、出售长兴重工和中船圣汇等持续亏损子公司，降低外高桥造船负担。2018 年 2 月 12 日，中国船舶 2018 年第一次临时股东大会审议通过了《关于上海外高桥造船有限公司转让控股子公司上海江南长兴重工有限责任公司 36%股权暨关联交易的议案》；2018 年 1 月 25 日，中国船舶第六届董事会第二十五次会议审议通过了《关于公司全资子公司上海外高桥造船有限公司公开挂牌转让所持中船圣汇 26%股权的议案》。2018 年 3 月 8 日，外高桥造船将持有的中船圣汇 26%股权在上海联合产权交易所公开挂牌转让。

2、引入投资者进行增资，降低财务费用，改善资本结构。2018年2月，8名投资者以债权及现金合计人民币477,500万元对外高桥造船增资，外高桥造船将所获现金增资用于偿还债务，根据该等债务对应的利率情况，外高桥造船未来每年减少利息费用合计约为1.50亿元。

3、转让在手海工产品合同，缓解财务成本和生产资源占用压力，提升中长期盈利能力。由于在手海工产品“交付难”问题引发的资金财务成本及减值准备等原因，对外高桥造船及本公司财务状况及业绩造成较大影响。2017年11月，外高桥造船把握油价回升及外部市场稍有回暖的机遇窗口，将手持的7座自升式钻井平台及4艘平台供应船转让给天津中船建信海工投资管理有限公司，合同金额总计748,360万元。通过本次转让，外高桥造船增加748,360万元现金流入，改善了资金结构，降低资产负债率，提高中长期市场竞争力和盈利能力。

同时，为了确保未来持续稳定发展，外高桥造船将从以下四个方面着手，不断提升自身核心竞争力，以应对当前和未来存在的各类风险：

第一，找准定位，打造“三翼齐飞”新局面。为适应市场新常态，外高桥造船必须重新找准产品定位。船舶产品方面，做好基于“冰上丝绸之路”的极地船、LNG动力船舶、符合MRV（欧盟针对航运温室气体排放的“监控、报告、验证”法规）、MASS（自主船舶操作规则）等新规范的船型的前瞻性研究，确保外高桥造船常规主流船舶产品的领先优势。海工产品方面，以新承接的FPSO为契机，继续开拓有一定市场的海工产品业务，保持外高桥造船海工业务不断线，不断强化海工专业团队。

第二，务求实效，扎实推进成本工程。2018年，外高桥造船将根据中船集团统一部署，紧紧围绕重点任务表扎实推进成本工程，务求实效。一是全面开展完工船成本分析工作，寻找成本管控短板。以此为基础，梳理外高桥造船成本体系，建立完善成本管

控机制。二是强化外高桥造船生产计划和生产准备计划策划，确保 2018 年外高桥造船保持均衡平稳的生产节奏，确保产品成本可控。三是加大基础管理、基础研究投入力度，优化外高桥造船先进制造技术顶层设计，并以先进制造技术为支撑，形成品牌优势、成本优势、质量优势。四是进一步完善降本激励政策和监督机制，增强全体员工尤其是设计部门、配套部、生产保障部等关键部门的降本增效积极性。

第三，强化人才队伍建设，激发持续发展动力。人才是外高桥造船重塑核心竞争力的关键，2018 年外高桥造船将继续加强人才队伍建设，为外高桥造船转型发展积攒力量。一是做好“三定”工作，重点保护好骨干，薪酬福利向骨干倾斜。二是以重大专项科研课题推进为契机，创新人才培养，充分利用校企联合、硕士工作站等机遇，不断充实外高桥造船高水平研发人才、高技能人才、高层次管理人才和国际化人才队伍。

第四，重塑信息系统，再次抢占信息化先发优势。外高桥造船信息化水平在船舶行业处于领先地位，是外高桥造船核心竞争力的重要组成部分，近年来主流船企信息化水平的发展迅速，为进一步巩固该项优势，重塑外高桥造船信息系统迫在眉睫。一方面，管理信息系统要在 SEM 的基础上，提升数据管理、整合、服务应用能力，挖掘潜在业务规律和价值链提升空间，更好地实现管理改善与提升。另一方面，设计信息系统要结合先进设计技术及软件技术发展趋势，分析与研究国内外主流的新一代设计平台的技术体系、设计流程和要素，结合外高桥造船船舶设计与建造实际，选定新设计平台，实现在主流船型的全面应用。

（四）中船澄西经营状况

2017 年，伴随着 BDI 指数上行，航运市场出现复苏，全球经济逐步回暖，新船订单量上涨，船舶市场出现回暖机遇。中船澄西修造船经营业绩获得恢复增长，修船经营承接金额同比增长 8%。

2017 年度造船经营积极开展市场营销，对欧洲、亚太等传统航运市场的潜在客户制定有针对性的市场营销方案，做好中船澄西的品牌推广，充分利用国际海事展览、推荐会等各种机会，积极营销、进一步提高澄西品牌在相关船型领域的市场知名度，成功开发了多家国内外优质新客户，全年订单承接金额和艘数均超额完成年度任务目标。

截止 2018 年 2 月 28 日，中船澄西手持订单情况如下：

船型	数量	载重吨	金额（万元）
化学品船	4	149,200	494,847.58
沥青船	5	37,800	
散货船	20	1,640,000	
木屑船	4	256,000	
合计	33	2,083,000	

（五）中船澄西应对扣非后持续亏损、政府补助无法持续等相关风险的具体措施

中船澄西为应对扣非后持续亏损、政府补助无法持续等相关风险，已经采取多种措施提升持续盈利能力，具体如下：

1、引入投资者进行增资，降低财务费用，改善资本结构。2018 年 2 月，6 名投资者以债权及现金合计人民币 62,500 万元对中船澄西增资，中船澄西将所获现金增资用于偿还债务，根据该等债务对应的利率情况，中船澄西未来每年减少利息费用合计约为 0.20 亿元。

2、收购广船国际扬州有限公司 26%股权，优化资源配置，提高产量与效率。2017 年 11 月 14 日，中国船舶发布了《关于本公司及中船澄西船舶修造有限公司受让广船国际扬州有限公司相关股权暨关联交易的公告》。收购前，中船澄西长期租赁广船国际扬州有限公司资源组织造船及海上风塔生产，租赁成本过高，企业负担较重，且无法直接投资完善生产工艺流程，推进相关技术改造。收购完成后，有利于中船澄西的可持续发展，稳定中船澄西在“灵便型”散货船和海上风塔领域的市场地位，有利于中船澄西优

化生产资源配置，提高资源综合利用效率，以及产品结构的转型发展。

同时，为了确保未来持续稳定发展，中船澄西将从以下四个方面着手，不断提升自身核心竞争力，以应对当前和未来存在的各类风险：。

第一、以产品转型、管理升级为基点，强力推进转型升级工程。首先通过精益生产提高效率，确保顺利实现产品转型，推行“优质造船”、“绿色修船”和“高效非船”，加强对高附加值船的技术攻关，确立新的引领市场的技术优势，加快推进超高压水除锈、水雾喷砂工艺、脚手架替代工装等自动化技术和设备在修船实船中的运用，建立非船两地统一指挥、统一调配的高效管控模式，实现资源利用率和效率的最大化。其次，精益管控提效益，确保顺利实现管理转型，全面做好“管控模式”、“管理方式”的转型和“板块考核模式”、“生产管理模式”的提升。

第二、以随行就市、稳中求进为要点，奋力推进市场开拓工程。一是加强造船经营，把握节奏争优质订单，力争批量承接 82000 吨、64000 吨散货船，重点推广承接 MR 油轮，承接满足“长山坞”建造的船型；二是加大修船经营，优化结构筑修船品牌，确保“双高”船产值比例超过 70%；三是巩固钢结构经营，扩大市场保均衡生产，立足“国内国外”两个市场、“陆上、海上、圆形管桩”三类产品；四是成立军工部，加快“参军”步伐，力争在远望测量船、军辅船修理的承接上实现突破。

第三、以科技创新、智能制造为支点，全力推进创新驱动工程。一是增强科技创新能力，引领公司转型升级，要进一步开发市场需要的船型，加快产品设计攻坚创新，加大信息化集成，加大专利申请力度和加强创新平台建设；二是做实建模 2.0 工作，引领公司“软实力”提升，实现公司建模 2.0 全要素和综合能力的提升；三要推进智能制造，引领公司提质增效，在设计、制造和物流、仓储方面逐步提升智能化水平。

第四、以管理优化、强基固本为重点，努力推进提能提质工程。一是提升本质安全

水平并向 6S 管理深化，高度重视环保问题，杜绝较大及以上生产安全事故；二是巩固自主质量管理成果，真正将自主质量管理的效果体现在产品质量、客户满意度的提升以及售后服务量的减少上来；三是深化用工改革，加大工程承包商管理和班组管理，加大培训力度和岗位复合度；四是夯实基础设施建设，探索实施设备 TPM 管理。加快推进重点项目，尤其是要加快扬州公司填平补齐项目的推进，建立符合公司设备维修管理体系，提高设备完好率。

第五、以提升效率、严控成本为聚点，着力推进成本工程。重点在围绕生产成本、采购成本、财务成本和能耗成本四方面寻找突破口，进一步实现持续经营、持续盈利的目标。

四、补充披露情况

上市公司已在本次预案修订稿“第四章 标的资产基本情况”之“一、外高桥造船 36.27%股权”之“（五）最近两年及一期财务数据”和“第四章 标的资产基本情况”之“二、中船澄西 12.09%股权”之“（五）最近两年及一期财务数据”予以补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司报告期内毛利率呈现明显波动主要系汇率和钢材价格波动所致，符合客观实际情况，毛利率的相应变动合理。标的公司已经采取和制定了应对扣非后持续亏损、政府补助无法持续等相关风险的具体措施。

3.预案披露，本次重组采用资产基础法和市场法进行评估，并选取资产基础法评估结果进行最终定价。请补充披露：（1）市场法下的评估结果、评估增值率、可比公司、价值比率及其修正系数等，与资产基础法相比预估值是否存在重大差异，若存在，请说明原因；（2）资产基础法评估下评估具体情况，包括各项资产负债的账面价值、评估价值、增减值和增值率，并结合上述情况进一步分析资产增值的具体原因及合理性；

(3) 中船澄西此前增资时曾以 2015 年 8 月 31 日为基准日采用收益法评估，请补充说明其当时适合采用收益法评估，但目前已不适用的原因及合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、市场法下的评估结果、评估增值率、可比公司、价值比率及其修正系数等，与资产基础法相比预估值是否存在重大差异

本次交易预估基准日为 2018 年 2 月 28 日。根据《上海外高桥造船有限公司拟增资所涉及股东全部权益价值评估报告》（东洲评报字（2017）第 1300 号）和《中船澄西船舶修造有限公司拟增资所涉及股东全部权益价值评估报告》（东洲评报字（2017）第 1292 号），截至 2017 年 10 月 31 日，外高桥造船 100%股权估值为 838,953.21 万元，中船澄西 100%股权估值为 454,540.41 万元。鉴于该次评估基准日 2018 年 2 月 28 日距离预估基准日 2017 年 10 月 31 日时间较近，外高桥造船、中船澄西经营业绩无显著变化，因此外高桥造船、中船澄西的预估值在 2017 年 10 月 31 日评估值的基础上，增加新增股东投资得出，即分别为 1,316,453.21 万元、517,040.41 万元。

（一）外高桥造船市场法下的评估结果、评估增值率、可比公司、价值比率及其修正系数等，与资产基础法相比预估值是否存在重大差异

根据东洲资产评估出具的《上海外高桥造船有限公司拟增资所涉及股东全部权益价值评估报告》（东洲评报字【2017】第 1300 号），采用市场法，截至 2017 年 10 月 31 日，外高桥造船归属于母公司所有者权益账面价值为 307,363.06 万元，评估价值为 412,469.91 万元，增值 105,106.84 万元，增值率 34.20%，具体如下：

1、价值比率

由于外高桥造船属于船舶制造类公司，属于高周期性行业。对于周期性较强的行业

来说，目前国内估值的主要依据还是资产基础价值比率。因此本次采取了以资产基础价值比率，即：

资产价值比率=资产市场价值/资产账面价值。

外高桥造船的价值比率=可比公司价值比率×调整系数

评估值=（资产市场价值-付息债务上限价值）×（1-缺少流通性折扣率）-溢余付息债务-少数股东权益

其中：资产市场价值=资产价值比率×外高桥造船资产账面价值

2、修正因素

本次评估结合外高桥造船的盈利能力、营运能力、偿债能力、成长能力四个方面与可比公司间的差异进行量化，可比上市公司和外高桥造船财务指标评分如下：

序号	指标分类	指标名称	权重	中船防务	中国动力	中国重工	外高桥
1	盈利能力	EBITDA 率(%)	20	10	15	12	9
2		总资产报酬率	20	8	15	7	6
3	周转能力	流动资产周转率	10	6	7	4	4
4		总资产周转率	10	6	8	4	4
5	偿债能力	已获利息倍数	10	6	8	3	3
6		资产负债率	10	3	8	4	2
7	成长能力	营业收入增长率	10	4	8	3	2
8		资本保值增值率	10	6	10	6	5
9	合 计		100	49	79	43	35

通过对可比上市公司和外高桥造船财务指标评分，计算调整系数，并对可比上市公司资产价值比率进行修正，详见下表：

经营资产市场价值	中船防务	中国动力	中国重工
市值	2,860,290.62	4,601,899.05	11,848,616.10
少数股东权益	6,299.63	117,513.77	103,681.69
付息债务	1,639,037.85	425,369.72	6,414,173.65
资产市场价值	4,505,628.10	5,144,782.54	18,366,471.45
所有者权益	1,041,079.94	2,662,640.52	5,760,647.80

经营资产市场价值	中船防务	中国动力	中国重工
付息债务	1,639,037.85	425,369.72	6,414,173.65
资产账面价值	2,680,117.79	3,088,010.25	12,174,821.45
资产市场价值/资产账面价值	1.68	1.67	1.51
评分	49	79	43

根据上述调整，外高桥造船修正后资产价值比率为 1.52。

3、资产账面价值

截至 2017 年 10 月 31 日，外高桥造船账面存在短期借款、一年内到期非流动负债、长期借款共计 2,495,993.40 万元：

$$\begin{aligned}
 \text{资产账面价值} &= \text{所有者权益} + \text{付息债务} \\
 &= 361,740.52 + 2,495,993.40 \\
 &= 2,857,733.92 \text{（万元）}
 \end{aligned}$$

4、缺少流通折扣率

本次评估结合国内实际情况，采用非上市公司并购市净率与上市公司市净率对比方式估算缺少流通折扣率。采用非上市公司购并市净率与上市公司市净率对比方式估算缺少流通折扣率的基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市净率（P/B），然后与同期的上市公司的市净率（P/B）进行对比分析，通过上述两类市净率的差异来估算缺少流通折扣率。

根据上述研究结果，本次流动性折扣取 50%。

5、评估结果

截至 2017 年 10 月 31 日，外高桥造船存在付息债务 2,495,993.40 万元。可比上市公司付息债务与资产账面价值比率为 56.92%，据此确定外高桥造船付息债务上限为 1,626,613.07 万元，从而得出溢余性付息债务为 869,380.33 万元。

评估值 = （资产市场价值 - 付息债务上限价值） × （1 - 缺少流通性折扣率） - 溢余付息债务价值 - 少数股东权益

$$= (2,857,733.92 \times 1.52 - 1,626,613.07) \times (1-50\%) - 869,380.33 - 72,972.54$$

$$= 412,469.91 \text{ (万元)}$$

6、市场法评估结果与资产基础法评估结果的差异原因

综上，截至 2018 年 2 月 28 日，外高桥造船采用市场法的预估结果为 889,969.91 万元，采用资产基础法的预估结果为 1,316,453.21 万元，主要差异原因如下：资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。

外高桥造船主要船舶的制造，其核心资产为存货-工程施工及房屋土地。存货-工程施工很好的反映了正在施工尚未完工的建造合同成本和合同毛利，房屋和土地在市场上较易得到验证，较好地反映了目前企业的资产价值。

上市公司比较法是通过与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，并选择对比公司的一个或几个收益性和资产类参数，计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的“价值比率”。经过比较分析被评估企业与参考企业的异同，对差异进行量化调整，计算出适用于被评估企业的价值比率，从而得到委估对象的市场价值。因为市场法与资产基础法评估途径不同，相关业务和资产与可比上市公司在规模、效益等方面存在一定的差异，市场法评估难以精确剔除以上因素差异对评估结果的影响，所以造成评估结论会有所差异。此外，由于上市公司比较法评估结论受资本市场股票指数波动影响大，并且每个公司业务结构、经营模式、企业规模和资产配置不尽相同，所以客观上对上述差异的量化很难做到准确。

综上，资产基础法评估的途径能够客观、合理地反映评估对象的价值，故以资产基础法的结果作为最终评估结论。

（二）中船澄西市场法下的评估结果、评估增值率、可比公司、价值比率及其修

正系数等，与资产基础法相比预估值是否存在重大差异

根据东洲资产评估出具的《中船澄西船舶修造有限公司拟增资所涉及股东全部权益价值评估报告》（东洲评报字（2017）第 1292 号），采用市场法，截至 2017 年 10 月 31 日，中船澄西归属于母公司所有者权益账面价值为 353,957.31 万元，评估价值为 432,163.52 万元，增值 78,206.21 万元，增值率 22.09%，具体如下：

1、价值比率

由于中船澄西属于船舶制造类公司，属于高周期性行业。对于周期性较强的行业来说，目前国内估值的主要依据还是资产基础价值比率。因此本次采取了以资产基础价值比率，即：

资产价值比率=资产市场价值/资产账面价值。

中船澄西的价值比率=可比公司价值比率×调整系数

评估值=（资产市场价值-付息债务上限价值）×（1-缺少流通性折扣率）-溢余付息债务-少数股东权益

其中：资产市场价值=资产价值比率×中船澄西资产账面价值

2、修正因素

本次评估结合中船澄西的盈利能力、营运能力、偿债能力、成长能力四个方面与可比公司间的差异进行量化，可比上市公司和中船澄西财务指标评分如下：

序号	指标分类	指标名称	权重	中船防务	中国动力	中国重工	中船澄西
1	盈利能力	EBITDA 率(%)	20	10	15	12	9
2		总资产报酬率	20	8	15	7	10
3	周转能力	流动资产周转率	10	6	7	4	5
4		总资产周转率	10	6	8	4	5
5	偿债能力	已获利息倍数	10	6	8	3	6
6		资产负债率	10	3	8	4	7
7	成长能力	营业收入增长率	10	4	8	3	3
8		资本保值增值率	10	6	10	6	6

序号	指标分类	指标名称	权重	中船防务	中国动力	中国重工	中船澄西
9	合 计		100	49	79	43	51

通过对可比上市公司和中船澄西财务指标评分，计算调整系数，并对可比上市公司资产价值比率进行修正，详见下表：

资产市场价值	中船防务	中国动力	中国重工
市值	2,860,290.62	4,601,899.05	11,848,616.10
少数股东权益	6,299.63	117,513.77	103,681.69
付息债务	1,639,037.85	425,369.72	6,414,173.65
资产市场价值	4,505,628.10	5,144,782.54	18,366,471.45
所有者权益	1,041,079.94	2,662,640.52	5,760,647.80
付息债务	1,639,037.85	425,369.72	6,414,173.65
资产账面价值	2,680,117.79	3,088,010.25	12,174,821.45
资产市场价值/资产账面价值	1.68	1.67	1.51
评分	49	79	43

根据上述调整，中船澄西修正后资产价值比率为 2.09。

3、资产账面价值

至评估基准日 2017 年 10 月 31 日，中船澄西账面存在短期借款、一年内到期非流动负债、长期借款共计 120,000.00 万元。

资产账面价值= 所有者权益+付息债务

$$= 377,650.35 + 120,000.00$$

$$= 497,650.35 \text{（万元）}$$

4、缺少流通折扣率

本次评估结合国内实际情况，采用非上市公司并购市净率与上市公司市净率对比方式估算缺少流通折扣率。采用非上市公司并购市净率与上市公司市净率对比方式估算缺少流通折扣率的基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市净率（P/B），然后与同期的上市公司的市净率（P/B）进行对比分析，通过上述两类市净率的差异来估算缺少流

通折扣率。根据上述研究结果，本次流动性折扣取 50%。

5、评估结果

截至 2017 年 10 月 31 日，中船澄西存在付息债务 120,000.00 万元。可比上市公司付息债务与资产账面价值比率为 56.92%，据此确定中船澄西付息债务上限为 283,262.58 万元，无溢余性付息债务。

$$\begin{aligned}\text{评估值} &= (\text{资产市场价值} - \text{付息债务价值}) \times (1 - \text{缺少流通性折扣率}) - \text{少数股东权益} \\ &= (1,042,183.01 - 120,000.00) \times (1 - 50\%) - 28,927.98 \\ &= 432,163.52 \text{ (万元)}\end{aligned}$$

6、市场法评估结果与资产基础法评估结果的差异原因

综上，截至 2018 年 2 月 28 日，中船澄西采用市场法的预估结果为 494,663.52 万元，采用资产基础法的预估结果为 517,040.41 万元，中船澄西资产基础法及市场法的评估结果不存在重大差异。存在差异的原因如下：

资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。

上市公司比较法是通过与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，并选择对比公司的一个或几个收益性和资产类参数，计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的“价值比率”。经过比较分析被评估企业与参考企业的异同，对差异进行量化调整，计算出适用于被评估企业的价值比率，从而得到委估对象的市场价值。因为市场法与资产基础法评估途径不同，所以评估结论会有所差异。

由于上市公司比较法评估结论受资本市场股票指数波动影响大，并且每个公司业务结构、经营模式、企业规模和资产配置不尽相同，所以客观上对上述差异的量化很难做到准确。考虑资产基础法所使用数据的质量和数量优于市场法，故优选资产基础法结果。

二、资产基础法评估下评估具体情况

（一）外高桥造船资产基础法评估下评估具体情况

根据东洲资产评估出具的《上海外高桥造船有限公司拟增资所涉及股东全部权益价值评估报告》（东洲评报字【2017】第 1300 号），采用资产基础法，截至 2017 年 10 月 31 日，外高桥造船净资产账面价值为 438,035.97 万元，评估价值为 838,953.21 万元，增值 400,917.24 万元，增值率 91.53%，具体如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	2,267,670.88	2,272,390.88	4,720.00	0.21
非流动资产	593,809.58	975,451.45	381,641.87	64.27
可供出售金融资产净额	170.00	366.26	196.26	115.45
长期股权投资净额	265,893.20	296,325.01	30,431.81	11.45
长期应收款	33,527.77	33,527.77		
固定资产	221,237.55	355,254.74	134,017.19	60.58
在建工程	23,865.30	24,394.64	529.34	2.22
无形资产	20,715.79	237,183.07	216,467.28	1,044.94
递延所得税资产	28,399.96	28,399.96		
资产总计	2,861,480.46	3,247,842.33	386,361.87	13.50
流动负债	1,070,888.16	1,070,586.41	-301.75	-0.03
非流动负债	1,352,556.33	1,338,302.71	-14,253.62	-1.05
负债总计	2,423,444.49	2,408,889.12	-14,555.37	-0.60
净资产	438,035.97	838,953.21	400,917.24	91.53

如上表所示，外高桥造船净资产采用资产基础法，评估增值主要原因系固定资产增值 134,017.19 万元，无形资产增值 216,467.28 万元。

1、固定资产

固定资产增值主要系房屋建筑物增值，房屋建筑物及构筑物增值 114,456.21 万元，

增值率为 65.56%，主要原因系①近年来建筑材料、人工、机械费用上涨；②房屋建（构）筑物会计所采用的折旧年限短于资产评估时房屋建筑物所采用的经济耐用年限。

2、无形资产

无形资产增值主要系①2017 年来土地价格上涨，导致土地评估增值；②本次评估将外高桥造船账面未反映的专利、计算机软件著作权和商标纳入评估范围，以上原因共同造成无形资产增值 216,467.28 万元。

（二）中船澄西资产基础法评估下评估具体情况

根据东洲资产评估出具的《中船澄西船舶修造有限公司拟增资所涉及股东全部权益价值评估报告》（东洲评报字【2017】第 1292 号），采用资产基础法，截至 2017 年 10 月 31 日，中船澄西净资产账面价值为 370,183.41 万元，评估价值为 454,540.41 万元，增值 84,357.00 万元，增值率 22.79%，具体如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率（%）
流动资产	494,368.75	496,964.08	2,595.33	0.52
非流动资产	169,764.88	251,261.18	81,496.30	48.01
可供出售金融资产	896.8	2,791.75	1,894.95	211.3
长期应收款	2,481.08	2,481.08		
长期股权投资	41,607.62	40,125.36	-1,482.26	-3.56
固定资产	83,674.78	141,088.40	57,413.62	68.62
在建工程	3,681.95	3,694.17	12.22	0.33
无形资产	25,713.60	49,413.09	23,699.49	92.17
长期待摊费用	2,109.05	2,067.33	-41.72	-1.98
递延所得税资产	9,600.00	9,600.00		
资产合计	664,133.63	748,225.26	84,091.63	12.66
流动负债	236,164.25	236,164.25		
非流动负债	57,785.97	57,520.60	-265.37	-0.46
负债合计	293,950.22	293,684.85	-265.37	-0.09

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率（%）
净资产（所有者权益）	370,183.41	454,540.41	84,357.00	22.79

如上表所示，中船澄西净资产采用资产基础法，评估增值主要原因系固定资产增值 57,413.62 万元，无形资产增值 23,699.49 万元。

1、固定资产

固定资产增值主要系房屋建筑物增值，房屋建筑物及构筑物增值 44,794.10 万元，固定资产总增值率为 68.62%，主要原因系①近年来房屋建（构）筑物的主要材料中水泥、砂石等及人工费涨幅较大；②商品房房地产市场交易活跃，成交价格持续上涨。

2、无形资产

无形资产增值主要系本次评估将中船澄西账面未反映的专利和软件著作权纳入评估范围，且对中船澄西摊销完毕但仍在使用的软件使用权按照市场价格评估确认，导致无形资产评估增值 23,699.49 万元。

三、中船澄西 2015 年 8 月 31 日为基准日采用收益法评估的原因及目前已不适用收益法评估的原因及合理性。

（一）中船澄西 2015 年 8 月 31 日为基准日采用收益法评估的原因

根据《中国船舶工业集团公司拟对中船澄西船舶修造有限公司增资项目资产评估报告》（中联评报字[2015]第 1526J004 号），该次评估目的为增资，从市场主体考虑，取得股权的价格主要取决于未来的投资回报情况，回报高则愿意付出的价格也高，与收益法的思路相吻合；收益法评估值更能满足交易双方的要求，有利于评估目的的实现。

（二）目前已不适用收益法评估的原因及合理性

目前已不适用于收益法评估主要系行业环境发生了变化：近年来海运市场行情波动

较大，海运市场资金链紧张情况还未得到彻底改善，航运市场仍处于低迷期，2016 年中、韩、日三国合计接单 2,609 万载重吨，占世界订单总量的 95.20%，与 2015 年相比新接订单量减少 71.17%，其中，中国新接订单量 16.17 百万载重吨，同比下降 44.55%，占世界总量的 59.00%。2017 年 1-3 月，船舶行业 80 家重点监测企业实现主营业务收入 624.00 亿元，同比下降 9.70%。近年来，全球造船业三大指标中虽然完工量持续增长，但受手持订单量与新船订单量大幅下降影响，短期内船舶制造业行情具有不确定性，中船澄西受到船舶市场情况影响，2015 年中船澄西合并报表净利润亏损 1.6 亿元，2016 年、2017 年 1-10 月由亏转盈，虽然造船行业主要指标下滑趋势已经有所减缓，但造船行业仍然处于低谷徘徊阶段，未来的盈利存在不确定性，故目前已不再适宜采用收益法评估。

四、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的重组预案“第五章 标的资产预估作价及定价公允性”之“三、标的资产预估值分析”之“（一）外高桥造船”和“（二）中船澄西”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：外高桥造船采用市场法评估的预估结果与采用资产基础法评估的预估结果差异主要系市场法与资产基础法评估途径不同，相关业务和资产与可比上市公司在规模、效益等方面存在一定的差异，市场法评估难以精确剔除以上因素差异对评估结果的影响，所以造成评估结论会有所差异。此外，由于上市公司比较法评估结论受资本市场股票指数波动影响大，并且每个公司业务结构、经营模式、企业规模和资产配置不尽相同，所以客观上对上述差异的量化很难做到准确；中船澄西采用市场法评估的预估结果与采用资产基础法评估的预估结果差异主要系市场法与资产基础法

评估途径不同，且上市公司比较法评估结论受资本市场股票指数波动影响大，并且每个公司业务结构、经营模式、企业规模和资产配置不尽相同，所以客观上对上述差异的量化很难做到准确；中船澄西本次评估已不适用收益法主要系近年来海运市场行情波动较大，中船澄西未来几年盈利存在一定不确定性，故不适用于收益法，具备合理性。

4.预案披露，交易对手方之一的东富天恒本次市场化债转股的出资方包括建信投资、上海国鑫、金石投资及其管理的基金。请补充披露：（1）金石投资及其管理的基金的基本情况，与中信证券的关系，本次重组的财务顾问是否具备独立性；（2）上述结构设计是否符合市场化债转股的相关政策规定；（3）上述机构出资是否专为本次交易成立，补充披露交易完成后最终出资的法人或自然人持有合伙企业份额的锁定安排。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

一、金石投资及其管理的基金的基本情况，与中信证券的关系，本次重组的财务顾问是否具备独立性

（一）金石投资旗下管理的基金的基本情况

东富天恒本次市场化债转股的出资方包括建信投资、上海国鑫以及金石投资旗下的7家私募基金：中信并购投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）、安徽交控金石并购基金合伙企业（有限合伙）、安徽产业并购基金合伙企业（有限合伙）、金石灏沣股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）、金石坤享股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）、金石利璟股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）、金石智娱股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）。经查询“国家企业信用信息公示系统”以及根据东富天恒的合伙协议，金石投资并未参与对东富天恒的出资，金石投资不是东富天恒的合伙人。金石投资旗下参与本次投资的7家私募基金的基本情况如下：

1、中信并购投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）

企业名称	中信并购投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91440300057851180L
企业类型	有限合伙企业
执行事务合伙人	中信并购基金管理有限公司
合伙期限	自 2012 年 11 月 15 日至 2024 年 11 月 15 日
主要经营场所	深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）
经营范围	发起和设立股权投资基金（不含私募证券投资基金）；股权投资、投资管理、投资咨询服务（以上不含限制项目）。

中信并购投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）已经于 2014 年 4 月 9 日完成私募基金登记，登记编号为：SD6315，基金管理人为：中信并购基金管理有限公司。

2、安徽交控金石并购基金合伙企业（有限合伙）

企业名称	安徽交控金石并购基金合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91340100MA2RBCBWXE
企业类型	有限合伙企业
执行事务合伙人	安徽交控金石基金管理有限公司
合伙期限	自 2017 年 12 月 06 日至 2024 年 12 月 05 日
主要经营场所	合肥市高新区望江西路 520 号皖通高速高科技产业园 12 号研发楼一层
经营范围	股权投资、资产管理、企业管理咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

3、安徽产业并购基金合伙企业（有限合伙）

企业名称	安徽产业并购基金合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91340100MA2MUJG67W
企业类型	有限合伙企业
执行事务合伙人	安徽信安投资合伙企业（有限合伙）
合伙期限	自 2016 年 04 月 18 日至 2025 年 04 月 17 日
主要经营场所	合肥高新区创新大道 2800 号创新产业园二期 E1 楼 618 室
经营范围	投资；投资管理；提供股权投资的财务顾问服务（未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务）。（依法须经批准的项目的

	项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)
--	----------------------

4、金石灏沣股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）

企业名称	金石灏沣股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91330102MA27YYYU7L
企业类型	有限合伙企业
执行事务合伙人	金石沣沣投资管理（杭州）有限公司
合伙期限	自 2016 年 10 月 31 日
主要经营场所	上城区白云路 20 号 111 室-6
经营范围	服务：股权投资，股权投资管理及相关咨询服务。（未经金融等监管部门批准，不得从事向公众融资存款、融资担保、代客理财等金融服务）

5、金石坤享股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）

企业名称	金石坤享股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91330102MA2805EU6C
企业类型	有限合伙企业
执行事务合伙人	金石沣沣投资管理（杭州）有限公司
合伙期限	自 2016 年 11 月 16 日
主要经营场所	上城区白云路 20 号 111 室-4
经营范围	服务：股权投资。（未经金融等监管部门批准，不得从事向公众融资存款、融资担保、代客理财等金融服务）

6、金石利璟股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）

企业名称	金石利璟股权投资(杭州)合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91330102MA28M5X60U
企业类型	有限合伙企业
执行事务合伙人	金石沣沣投资管理（杭州）有限公司
合伙期限	自 2017 年 02 月 20 日
主要经营场所	上城区白云路 20 号 111 室-8
经营范围	服务：股权投资及相关咨询服务。（未经金融等监管部门批准，不得从事向公众融资存款、融资担保、代客理财等金融服务）

7、金石智娱股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）

企业名称	金石智娱股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）
------	------------------------

统一社会信用代码	91330102MA27YYYYXU
企业类型	有限合伙企业
执行事务合伙人	金石沔纳投资管理（杭州）有限公司
合伙期限	自 2016 年 10 月 31 日
主要经营场所	上城区白云路 20 号 111 室-3
经营范围	服务：股权投资，股权投资管理及相关咨询服务。（未经金融等监管部门批准，不得从事向公众融资存款、融资担保、代客理财等金融服务）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

（二）金石投资旗下管理的基金与中信证券的关系

金石投资为中信证券股份有限公司的全资子公司，基本情况如下：

企业名称	金石投资有限公司
统一社会信用代码	91110000710935134P
企业类型	有限责任公司(法人独资)
注册资本	人民币 300000 万元
法定代表人	张佑君
营业期限	自 2007 年 10 月 11 日至长期
注册地址	北京市朝阳区亮马桥路 48 号
经营范围	实业投资；投资咨询、管理。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

中信并购投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人中信并购基金管理有限公司为金石投资的全资子公司；安徽交控金石并购基金合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人安徽交控金石基金管理有限公司为金石投资的控股子公司；安徽产业并购基金合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人为安徽信安投资合伙企业（有限合伙），安徽信安投资合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人安徽信安并购基金管理有限公司为金石投资的控股子公司；金石灏沔股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）、金石坤享股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）、金石利璟股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）和金石智娱股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人金石沔纳

投资管理（杭州）有限公司为金石投资的全资子公司。

金石投资为中信证券下属自有资金投资平台，上述 7 家合伙企业的执行事务合伙人由金石投资的子公司或者子公司管理的有限合伙企业担任。中信证券已按照《证券公司信息隔离墙制度指引》、《证券公司私募投资基金子公司管理规范》等规范的要求，对金石投资建立了严格的隔离制度。金石投资建立了完善的投资决策及流程管理制度，具备独立对项目完成尽调、立项及投资决策能力。以上 7 家合伙企业为私募投资基金产品，基金执行事务合伙人亦建立了完备的投资业务相关制度，具备独立对项目完成尽调、立项及投资决策能力。合伙企业的投资决策均需经过投资决策委员会表决，而投资决策委员会由各合伙企业的有限合伙人参与。

（三）本次重组的财务顾问是否具备独立性

根据《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条的规定，“证券公司、证券投资咨询机构或者其他财务顾问机构受聘担任上市公司独立财务顾问的，应当保持独立性，不得与上市公司存在利害关系；存在下列情形之一的，不得担任独立财务顾问：

（一）持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司股份达到或者超过 5%，或者选派代表担任上市公司董事；（二）上市公司持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有财务顾问的股份达到或者超过 5%，或者选派代表担任财务顾问的董事；（三）最近 2 年财务顾问与上市公司存在资产委托管理关系、相互提供担保，或者最近一年财务顾问为上市公司提供融资服务；（四）财务顾问的董事、监事、高级管理人员、财务顾问主办人或者其直系亲属有在上市公司任职等影响公正履行职责的情形；（五）在并购重组中为上市公司的交易对方提供财务顾问服务；（六）与上市公司存在利害关系、可能影响财务顾问及其财务顾问主办人独立性的其他情形。”

经逐项核查，中国船舶本次交易聘请的财务顾问中信证券不存在《上市公司并购重

组财务顾问业务管理办法》第十七条规定的前述情形，具体如下：

（1）根据本次重组对标的资产的初步评估结果和交易方式测算，本次交易完成后，东富天恒将持有上市公司 1.26%的股份，金石投资及其管理的基金间接持有上市公司的股份不会超过 5%。因此，中信证券不存在持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有中国船舶股份达到或者超过 5%的情况，亦未选派代表担任中国船舶董事的情况，不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条第（一）款中规定的影响独立财务顾问独立性的情形。

（2）中国船舶不存在持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有中信证券的股份达到或者超过 5%的情况，亦未选派代表担任中信证券的董事的情况，因此，不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条第（二）款中规定的影响独立财务顾问独立性的情形。

（3）最近 2 年中信证券与中国船舶不存在资产委托管理关系、相互提供担保的情况，最近一年中信证券不存在为上市公司提供融资服务的情形，因此，不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条第（三）款中规定的影响独立财务顾问独立性的情形。

（4）中信证券现任董事、监事、高级管理人员、财务顾问主办人或者其直系亲属不存在在中国船舶任职等影响公正履行职责的情形，因此不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条第（四）款中规定的影响独立财务顾问独立性的情形。

（5）本次发行股份购买资产交易对方为华融瑞通、新华保险、结构调整基金、太保财险、中国人寿、人保财险、工银投资、东富天恒，中信证券没有在本次重组中为中国船舶的交易对方提供财务顾问服务，因此，不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条第（五）款中规定的影响独立财务顾问独立性的情形。

(6) 中信证券及其主办人与中国船舶不存在利害关系、可能影响财务顾问及其财务顾问主办人独立性的其他情形，因此，不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条第（六）款中规定的影响独立财务顾问独立性的情形。

综上，中信证券不存在《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条规定的影响财务顾问独立性的情形。

二、上述结构设计是否符合市场化债转股的相关政策规定

国务院发布的《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及其附件《关于市场化银行债权转股权的指导意见》（国发〔2016〕54号文）规定：鼓励金融资产管理公司、保险资产管理机构、国有资本投资运营公司等多种类型实施机构参与开展市场化债转股；支持银行充分利用现有符合条件的所属机构，或允许申请设立符合规定的新机构开展市场化债转股；鼓励各类实施机构公开、公平、公正竞争开展市场化债转股，支持各类实施机构之间以及实施机构与私募股权投资基金等股权投资机构之间开展合作。2018年1月31日发改委等七部委联合发布《关于市场化银行债权转股权实施中有关具体政策问题的通知》（发改财金[2018]152号，以下简称“152号文”）规定“允许实施机构发起设立私募股权基金开展市场化债转股；各类实施机构发起设立的私募股权投资基金可向符合条件的合格投资者募集资金，并遵守相关监管要求。”

东富天恒为中国东方资产管理股份有限公司全资子公司东银发展（控股）有限公司旗下股权投资平台，已在中国证券投资基金业协会备案。东富天恒本次市场化债转股的出资方之一建信投资是中国建设银行股份有限公司于2017年7月成立的全资子公司，是银监会批准筹建的全国首家市场化债转股实施机构；出资方之一上海国鑫系上海国有资产经营有限公司全资子公司；金石投资旗下的7家基金为私募股权基金（除中信并购投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）外其余6家基金目前正在向中国证券投资基金业协会办理私募基金登记）。东富天恒作为已登记的私募股权投资基金，符合54号文、

152 号文的对于实施机构的相关规定。

综上，本次市场化债转股的上述结构设计符合市场化债转股的相关政策规定。

三、上述机构出资是否专为本次交易成立，补充披露交易完成后最终出资的法人或自然人持有合伙企业份额的锁定安排

根据东富天恒、建信投资、上海国鑫和金石投资旗下 7 家基金提供的资料、出具的说明，东富天恒、建信投资、上海国鑫和金石投资旗下 7 家基金不是为本次交易专门成立。

根据核查东富天恒合伙协议，建信投资、上海国鑫和金石投资旗下 7 家基金未对本次交易完成后的合伙企业份额进行锁定安排。

四、补充披露情况

上市公司已在本次预案修订稿“第三章 交易对方基本情况”之“八、东富天恒”予以补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中信证券与上市公司不存在利害关系，其担任独立财务顾问符合《财务顾问管理办法》第十七条的相关规定。本次市场化债转股的上述结构设计符合市场化债转股的相关政策规定。东富天恒、建信投资、上海国鑫和金石投资旗下 7 家基金不是为本次交易专门成立。建信投资、上海国鑫和金石投资旗下 7 家基金未对本次交易完成后的合伙企业份额进行锁定安排。

5.预案披露，本次重组存在因标的资产权属证书无法按计划办理而导致上市公司在审议本次重组事项的首次董事会决议公告后 6 个月内未能发出召开股东大会的通知，而被暂停、中止或取消的风险。请公司补充披露：（1）未取得权属证书的原因以及预

计办毕时间；（2）是否存在因产权证书未办理完毕而被处罚的情况；（3）说明相关产权证书的办理是否为本次交易的前提条件。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

一、未取得权属证书的原因以及预计办毕时间

（一）外高桥造船

1、外高桥造船本部无证房产情况

截至本回复报告出具日，外高桥造船本部尚有 35 处合计建筑面积 24,662.01 平方米的房屋建筑物未取得权属证书，占外高桥造船房屋总面积的 3.63%。上述房产中，3 处建筑面积共计 11,719.00 平方米的生产经营用房产正在办理权属证书，具体情况如下：

序号	公司名称	房屋名称	建筑面积（平方米）	未取得权证原因	办证进展情况	尚待履行的法律程序	预计完证时间
1	外高桥造船	中水净化站	1,520.00	权属证书办理相关手续尚未履行完毕	正在进行房产测绘	支付测绘费用，领取测绘报告书，向房产交易所提交材料	2018 年 4 月 30 日
2	外高桥造船	余料切割工程	3,599.00	权属证书办理相关手续尚未履行完毕	正在进行房产测绘	支付测绘费用，领取测绘报告书，向房产交易所提交材料	2018 年 4 月 30 日
3	外高桥造船	生产配套辅助楼	6,600.00	权属证书办理相关手续尚未履行完毕	正在进行房产测绘	支付测绘费用，领取测绘报告书，向房产交易所提交材料	2018 年 4 月 30 日

外高桥造船在履行完相关手续并支付测绘费用后，上述房屋办理权属证书不存在障碍。

剩余 32 处尚未取得权属证书的房产合计建筑面积 12,943.01 平方米，占外高桥造船房屋总面积的 1.90%，占比较小且非主要生产经营范围房屋。根据外高桥造船的说明，上述建筑物建造在外高桥造船自有厂区土地上，主要为厕所、配电站、变电站、气站等建

筑，因相关建筑物尚未取得政府部门批复等因素，故暂无法办理权属证书。该等建筑物目前由外高桥造船合法占有和使用，不存在权属争议和纠纷，不影响外高桥造船本部正常生产经营。

2、外高桥海工无证房产情况

截至本回复报告出具日，外高桥海工尚有 3 处合计建筑面积共计 69,722.94 平方米的房屋建筑物尚未办理权属证书，占外高桥造船房屋总面积的 10.25%。上述房产中，1 处建筑面积共计 67,988.00 平方米的联合生产车间正在办理权属证书，具体情况如下：

序号	公司名称	房屋名称	建筑面积 (平方米)	未取得权证原因	办证进展情况	尚待履行的法律程序	预计完证时间
1	外高桥海工	联合生产车间	67,988.00	生产车间横跨两块土地，按当前规定无法办理房产证	正办理两块土地合并手续，目前已取得规划部门同意批复，正在办理地籍测绘	地籍测绘、办理土地证、房屋测绘、办理房产证	2018 年 7 月 31 日

外高桥海工在履行完相关手续并支付测绘费用后，上述房屋办理权属证书不存在障碍。

剩余 2 处尚未取得权属证书的房产合计建筑面积 1,734.94 平方米，占外高桥造船房屋总面积的 0.26%，占比较小且非主要生产经营用房屋。根据外高桥海工的说明，上述建筑物建造在外高桥海工自有厂区土地上，主要为厕所和临时搭建的食堂等建筑，因相关建筑物暂未取得政府部门批复等因素，故暂无法办理权属证书。该等建筑物目前由外高桥海工合法占有和使用，不存在权属争议和纠纷，不影响外高桥造船海工正常生产经营。

3、长兴重工无证房产情况

截至本回复报告出具日，长兴重工共有 45 处合计建筑面积 356,330.40 平方米的房屋

屋建筑物尚未办理权属证书。2018 年 2 月 12 日，中国船舶 2018 年第一次临时股东大会审议通过了《关于上海外高桥造船有限公司转让控股子公司上海江南长兴重工有限责任公司 36%股权暨关联交易的议案》，2018 年 2 月，外高桥造船与江南造船（集团）有限公司签署《关于转让上海江南长兴重工有限责任公司 36%股权的附生效条件的股权转让协议》。2018 年 3 月 16 日，双方完成工商变更登记手续，外高桥造船不再持有长兴重工的股份。

4、中船圣汇无证房产情况

截至本回复报告出具日，中船圣汇共有 25 处合计建筑面积 27,718.82 平方米的房屋建筑物尚未办理权属证书，因相关建筑物暂未取得政府部门批复等因素，故暂无法办理权属证书。

2018 年 1 月 25 日，中国船舶第六届董事会第二十五次会议审议通过了《关于公司全资子公司上海外高桥造船有限公司公开挂牌转让所持中船圣汇 26%股权的议案》。2018 年 3 月 8 日，外高桥造船将持有的中船圣汇 26%股权在上海联合产权交易所公开挂牌转让，挂牌截止日期为 2018 年 4 月 8 日。转让完成后，外高桥造船将不再持有中船圣汇的股份。

（二）中船澄西

1、中船澄西本部无证房产情况

截至本回复报告出具日，中船澄西本部尚有 6 处合计建筑面积 27,989.87 平米的房屋建筑物尚未办理权属证书，占中船澄西房屋总面积的 6.21%。上述房产中，1 处建筑面积 25,388.25 平方米的研发大楼正在办理权属证书，具体情况如下：

序号	公司名称	房屋名称	建筑面积 (平方米)	未取得权证原因	办证进展情况	尚待履行的法律程序	预计完证时间
----	------	------	---------------	---------	--------	-----------	--------

序号	公司名称	房屋名称	建筑面积 (平方米)	未取得权证原因	办证进展情况	尚待履行的法律程序	预计完证时间
1	中船澄西	研发大楼	25,388.25	前期建设手续不全,需完成相关建设手续再办理房产证	规划、环保手续完成,正在办理住建手续	不动产验收	2018年5月31日

中船澄西在补办相关手续并补缴相关费用后,上述房屋办理权属证书不存在障碍。

剩余5处尚未取得权属证书的房产合计建筑面积2,601.62平方米,占中船澄西房屋总面积的0.57%,占比较小且非主要经营用房屋。根据中船澄西的说明,上述建筑物主要为门卫、发电站、活动室等建筑,因相关建筑物紧邻长江大堤,根据现有规定暂无法办理权属证书。该等建筑物目前由中船澄西合法占有和使用,不存在权属争议和纠纷,上述房屋未取得权属证书不影响中船澄西本部正常生产经营。

2、中船新荣无证房产情况

截至本回复报告出具日,中船新荣尚有9处合计建筑面积共计72,221.01平方米的房屋建筑物尚未办理权属证书,占中船澄西房屋总面积的15.87%。上述房产正在办理权属证书,具体情况如下:

序号	公司名称	房屋名称	建筑面积 (平方米)	未取得权证原因	办证进展情况	尚待履行的法律程序	预计完证时间
1	中船新荣	船体车间	17,700.00	前期建设手续不全,需完成相关建设手续再办理房产证	正在办理规划、住建相关建设手续	不动产验收	2018年6月30日
2	中船新荣	砂库	1,616.01				2018年5月31日
3	中船新荣	空压站	1,415.00				2018年5月31日
4	中船新荣	食堂	8,728.00				2018年5月31日
5	中船新荣	南综合楼	3,412.00				2018年5月31日
6	中船新荣	北综合楼	3,412.00				2018年5月31日
7	中船新荣	机电车间	19,890.00				2018年5月31日
8	中船新荣	舱口盖修	8,998.00				2018年5月31日

序号	公司名称	房屋名称	建筑面积 (平方米)	未取得权证原因	办证进展情况	尚待履行的 法律程序	预计完证时间
		理车间					
9	中船新荣	管子车间	7,050.00				2018年5月31日

中船新荣在补办相关手续并补缴相关费用后，上述房屋办理权属证书不存在障碍。

3、澄西扬州无证房产情况

截至本回复报告出具日，澄西扬州共有 3 处合计建筑面积 37,683.50 平方米的房屋建筑物尚未办理权属证书，占中船澄西房屋总面积的 8.28%。上述房屋建筑物正在办理权属证书，具体情况如下：

序号	公司名称	房屋名称	建筑面积 (平方米)	未取得权证原因	办证进展情况	尚待履行的 法律程序	预计完证时间
1	澄西扬州	分段车间钢构厂房	32,274.71	前期建设手续不全，需完成相关建设手续再办理房产证	正在办理规划、消防、环保、住建相关建设手续	不动产验收	2018年5月31日
2	澄西扬州	两喷五涂车间	5,022.42	由于车间部分区域横跨在其他土地，导致无法办理权属证书	正在与政府部门进行协调沟通解决方案	确定解决方案后，办理规划、消防、环保、住建相关建设手续	2018年7月31日
3	澄西扬州	车间办公附属房	386.37	前期建设手续不全，需完成相关建设手续再办理房产证	正在办理规划、消防、环保、住建相关建设手续	不动产验收	2018年5月31日

澄西扬州在补办相关手续并补缴相关费用后，上述房屋办理权属证书不存在障碍。

4、江阴华尔新无证房产情况

截至本回复报告出具日，江阴华尔新尚有 2 处合计建筑面积共计 4,037.80 平方米的房屋建筑物尚未办理权属证书，占中船澄西房屋总面积的 0.89%，因相关建筑物紧邻长江大堤，根据现有规定暂无法办理权属证书。该等建筑物目前由江阴华尔新合法占有和使用，不存在权属争议和纠纷，上述房屋未取得权属证书不影响江阴华尔新正常生产经营。

营。

二、是否存在因资产权属证书未办理完毕而被处罚的情况

根据上海市浦东新区建设和交通委员会出具的说明，外高桥造船、外高桥海工自2015年1月1日至2018年2月1日期间，不存在违反房地产管理规定和法律而被行政处罚的情况。

根据中船澄西及其下属子公司中船新荣、澄西扬州及江阴华尔新的说明，其实际占用和使用上述无证房产，权属不存在争议和纠纷，不存在因资产权属证书未办理完毕而被处罚的情况。

三、说明相关资产权属证书的办理是否为本次交易的前提条件

以上未取得权属证书的房产属于本次交易对标的资产价值的预估范围之内。由于目前标的资产的评估工作尚在进行，且该等评估结果需取得有权国资部门的备案，因房产的瑕疵率可能对评估结果能否按时取得备案有影响，因此上市公司在预案中提示该等未取得权属证书的资产可能导致上市公司在审议本次重组事项的首次董事会决议公告后6个月内未能发出召开股东大会的通知，而被暂停、中止或取消的风险。该等提示仅为上市公司按照有关披露要求作出的正常风险提示。根据上市公司本次发行股份购买资产方案，相关资产权属证书的办理不构成本次交易的前提条件。

四、补充披露情况

上市公司已在本次预案修订稿“第四章 标的资产基本情况”之“一、外高桥造船36.27%股权”之“（九）合法合规性说明”和“第四章 标的资产基本情况”之“二、中船澄西12.09%股权”之“（九）合法合规性说明”予以补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：1、因前期手续不完善或正在办理而未办理权属证书的房产，在标的公司补办相关手续后办理权属证书不存在实质性法律障碍。根据上市公司及标的公司说明，标的公司未取得权属证书的房屋，虽未取得权属证书，但该等房屋建于标的公司自有土地上，且目前由标的公司实际占有、使用，房屋产权不存在争议，未影响其生产经营。2、外高桥造船及其下属子公司，中船澄西及其下属子公司实际占用和使用上述无证房产，权属不存在争议和纠纷，不存在因资产权属证书未办理完毕而被处罚的情况。3、相关资产权属证书的办理不构成本次交易的前提条件。

6.预案披露，标的资产持有的部分资质证书已过有效期或即将到期。请公司补充披露截至目前相关资质证书的续期是否存在法律障碍，并说明预计办毕时间。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

一、相关资质证书的续期是否存在法律障碍，并说明预计办毕时间

（一）外高桥造船

截至本回复报告出具日，外高桥造船及其子公司已过有效期或即将到期的资质证书情况如下：

序号	权利人	证书名称	发证单位	有效期至
1	外高桥造船	军工系统安全生产标准化一级单位	国家国防科技工业局	2017.12.31
2	外高桥造船	两化融合管理体系评定证书	中国船级社质量认定公司	2018.4.25
3	中船圣汇	排污许可证	张家港市环境保护局	2017.12.31

外高桥造船及其子公司正在办理前述业务资质的续期，该等业务资质续期进展及预计办毕时间具体如下：

序号	权利人	证书名称	续期程序	办理续期进展	预计办毕时间
1	外高桥造船	军工系统安全生产标准化一级单位	向国防科工局和中船集团申请评审、专	公示中	2018年6月30日

序号	权利人	证书名称	续期程序	办理续期进展	预计办毕时间
			家组现场评审、公示、发证		
2	外高桥造船	两化融合管理体系 评定证书	按工信部要求上报 评定材料、评定公司 现场审核、评审意见 整改、换证	已提出现场 审核申请	2018 年 5 月 31 日
3	中船圣汇	排污许可证	网上申请换证	已经受理	2018 年 4 月 30 日

外高桥造船及其子公司均符合上述相关资质证书的续期条件,办理前述业务资质的续期不存在可预见的实质性法律障碍。

(二) 中船澄西

截至本回复报告出具日,中船澄西及其子公司已过有效期或即将到期的资质证书情况如下:

序号	权利人	证书名称	发证单位	有效期至
1	中船澄西	道路运输经营许可证	江阴市运输管理处	2018.5.11
2	中船新荣	ISO14001: 2004 标准	DNV GL-Business Assurance	2018.3.5
3	中船新荣	ISO9001: 2008/GB/T19001-2008 标准	DNV GL-Business Assurance	2018.3.5
4	中船新荣	OHSAS 18001: 2007 标准	DNV GL-Business Assurance	2018.3.5

中船澄西及其子公司正在办理前述业务资质的续期,该等业务资质续期进展及预计办毕时间具体如下:

序号	权利人	证书名称	续期程序	办理续期进展	预计办毕时间
1	中船澄西	道路运输经营许可证	办理换证手续	计划 2018 年 4 月初提交 申请	2018 年 5 月上旬
2	中船新荣	ISO14001: 2004 标准	办理换证手续	通过 DNV 现场审核	2018 年 4 月中旬
3	中船新荣	ISO9001: 2008/GB/T19001-2008 标准	办理换证手续	通过 DNV 现场审核	2018 年 4 月中旬
4	中船新荣	OHSAS 18001: 2007 标准	办理换证手续	通过 DNV 现场审核	2018 年 4 月中旬

中船澄西及其子公司均符合上述相关资质证书的续期条件,办理前述业务资质的续

期不存在可预见的实质性法律障碍。

二、补充披露情况

上市公司已在本次预案修订稿“第四章 标的资产基本情况”之“一、外高桥造船 36.27%股权”之“(十三) 业务资质及涉及的立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况”和“第四章 标的资产基本情况”之“二、中船澄西 12.09%股权”之“(十三) 业务资质及涉及的立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况”予以补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：外高桥造船、中船澄西及其下属子公司均符合上述相关资质证书的续期条件，办理前述业务资质的续期不存在可预见的实质性法律障碍。原预案披露的外高桥造船和中船澄西及其全资、控股子公司持有的部分过期资质正在续期手续办理中，预计不存在法律障碍；对于其余将于 2018 年 6 月 30 日前过期的资质，外高桥造船和中船澄西尚待续期的业务资质均符合相关资质证书的续期条件，办理该等业务资质的续期不存在可预见的实质性法律障碍。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司对上海证券交易所<关于中国船舶工业股份有限公司发行股份购买资产预案信息披露的问询函>之核查意见》之盖章页）

项目主办人签名：

朱烨辛

鲍丹丹

马思翀

中信证券股份有限公司

2018 年 3 月 20 日