

# 《关于对宁波海运股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案 信息披露的问询函》之答复意见

上海证券交易所：

由宁波海运股份有限公司转来的《关于对宁波海运股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2018】0429号）已收悉，我们已对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，现分别予以答复，请审核。

## 一、关于标的资产估值较高的风险

1、预案披露，标的公司富兴海运原股东浙江省海运集团温州海运有限公司曾于2017年对其持有的富兴海运5%股权公开拍卖，根据2017年5月底的评估报告，以2017年2月28日为评估基准日的富兴海运全部股权价值为86,255.42万元，但拍卖过程中多次流拍，直至2017年11月底才以2,760.17万元成交，以成交价计算富兴海运全部股权价格为55,203.40万元。本次重组中，以2017年12月31日作为评估基准日，富兴海运全部股权估值为146,118万元，相比上次评估结果增值69.40%，相比上次成交价格增值164.69%。两次交易间隔时间短，估值差异大。此外，根据预案披露的主要财务数据，富兴海运2017年营业收入同比增加2.4%，扣除非经常性损益后的净利润同比增加27%，并未发生重大变化。请补充披露：

（1）2017年2月28日至2017年12月31日期间，富兴海运基本面是否发生重大变化；

（2）富兴海运本次重组估值大幅高于上次交易估值及成交价格的原因及合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

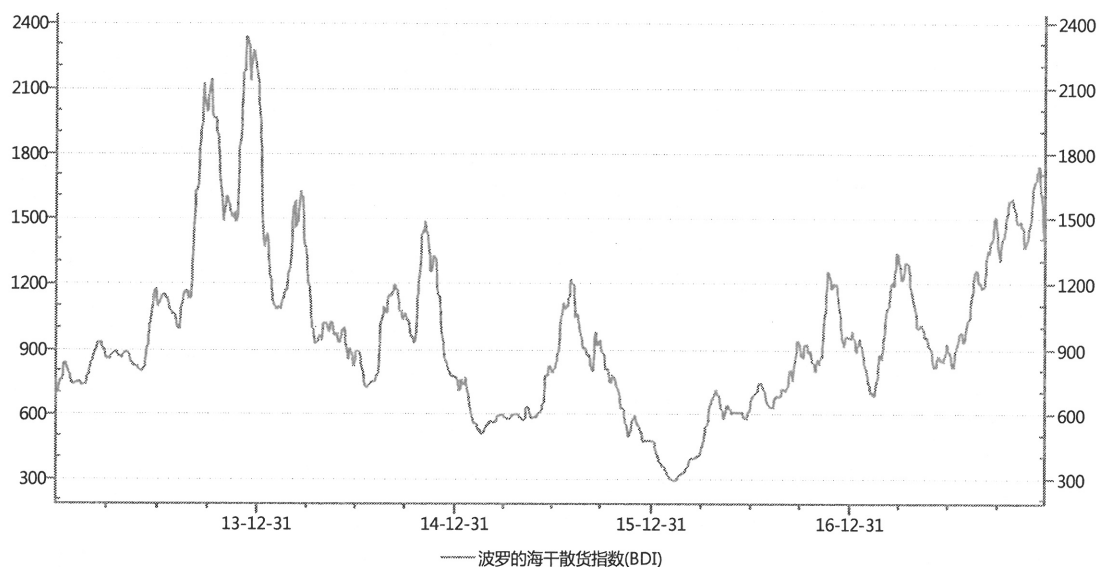
（一）2017年2月28日至2017年12月31日期间，富兴海运基本面是否发生重大变化

2017年2月28日至2017年12月31日期间，富兴海运基本面主要发生了以下变化：

### 1、航运市场复苏，BDI持续提升

2015年以来，随着全球经济增长筑底回升，带动贸易量增速显著加快，为

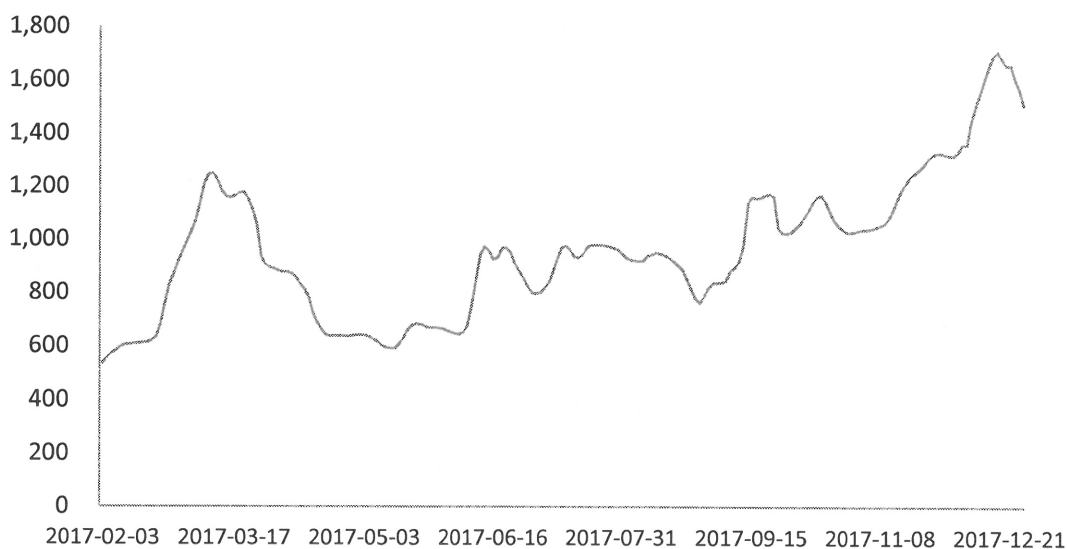
航运市场提供良好的需求环境,根据波罗的海航交所公布的近5年的波罗的海干散货综合运价指数(以下简称“BDI”),自2016年初,BDI触底后,目前市场处于底部复苏的状态,2016年初至今BDI持续提升,在2017年2月BDI月平均值为759.45点,到2017年12月BDI月平均值为1,618.69点,涨幅高达113%。



数据来源: Wind

与BDI类似,上海航运交易所公布的月平均航运综合指数也反映出类似趋势,2017年2月上海航运交易所公布的月平均航运综合指数为656.73点,到2017年12月公布的月平均航运综合指数为1,502.96点,涨幅高达128.86%。

上海航运交易所公布的航运综合指数



航运市场景气度的大幅提升有助于富兴海运业务的快速发展以及盈利能力

的提升。一方面，虽然富兴海运目前签订的煤炭运输合同主要以3年期的包运合同（COA）为主，但仍有部分业务以实时的航运指数为基础确定价格，因此航运市场的复苏以及指数提升有助于富兴海运浮动定价业务盈利能力的提升。另一方面，航运市场的复苏，也有利于富兴海运通过积极开拓市场扩大市场规模，在业务上获得较快发展。

## **2、富兴海运未来运力保有量发生了较大变化**

鉴于行业因素等影响，2017年2月28日之前，富兴海运一直无新增运力，部分船舶报废后也未进行及时的运力补充，从2013年-2017年，富兴海运自有运力水平从51.4万吨下降至38.18万吨。鉴于近年来整体宏观经济和海运行业整体呈现复苏趋势并考虑到保障浙江省电煤供应的现实要求，结合富兴海运在2018年、2019年有大量的船舶达到报废年限（富兴海运有5艘船舶将在2018和2019年达到报废年限，如不及时补充运力，2019年底将仅剩4条船舶可用于经营，剩余运力为21.15万吨），浙能集团和富兴海运制定了船舶购置计划，拟将富兴海运的运力进行提升，并保持在运力水平约51万吨左右。富兴海运于2018年1月制订近期船舶更新购置计划并获股东会的批准。具体计划拟采购2艘大灵便型船舶（参考载货量45000吨左右）和1艘巴拿马型船舶（参考载货量74000吨左右），其中1艘巴拿马型船舶载货量为74000吨，已经与转让方签订船舶转让合同，目前正办理接船手续。同时，富兴海运已经选定多艘灵便型目标船舶，正加紧与出让方就交易事项进行谈判。此外，随着富兴海运在未来几年老旧船舶陆续退役，剩余船舶将难以满足电煤运输需求，为了保证自有运力较好地平抑运力市场波动风险，保证电煤运输稳定，富兴海运在2019年后将继续采购2艘大灵便型船舶（参考载货量40000吨左右），2艘灵便型船舶（参考载货量27000吨左右），未来收益法预测中根据更新船舶的具体类型，结合船舶市场价格在资本的支出方面已予以考虑。

## **（二）富兴海运本次重组估值大幅高于上次交易估值及成交价格的原因及合理性**

根据公开信息，2016年8月18日，浙江省海运集团有限公司以温州海运不能清偿到期债务为由，向温州市中级人民法院申请对温州海运进行破产清算，根据温州海运第一次债权人会议通过对温州海运所持有的浙江富兴海运有限公司

5%股权进行处置，浙江韦宁资产评估有限公司接受浙江省海运集团温州海运有限公司管理人的委托，对上述 5%股权进行评估，并出具了《关于浙江富兴海运有限公司股权价值项目资产评估报告》（浙韦评报〔2017〕第 035 号），以 2017 年 2 月 28 日为评估基准日的富兴海运全部股权价值为 86,255.42 万元。经过多方努力，目前公司尚无法取得资产评估说明及具体的测算数据，故无法对前次评估的具体情况进行分析比较，根据相关公开信息以及就前次交易与本次交易的特征而言主要存在以下差异：

**1、前次交易标的为富兴海运 5%的股权，系少数股权，而本次交易标的为富兴海运 51%的股权，为富兴海运的控制权**

少数股权作为一种股东权益和控制权一样通过从企业未来的经营中获取分红派现以及资本增值等收益来实现对企业经营成果的分享，但拥有少数股权的股东无法像拥有控股股权的股东行使一样的权利，如任命或更换公司管理层的权利、达成重大投融资项目的权利、达成重大并购重组的权利、以及通过实施控股权改变目标企业经营与政策提升目标企业价值的权利，这种权利缺失在企业经营管理中体现出的价值就是少数股权折价，这种折价大小取决于企业的财务状况和经营成果、公司运营的透明程度、少数股权限制权利的大小、在同一企业缺乏控制权的程度等因素，与企业所处的行业无关。前次交易标的为富兴海运 5%的股权，系少数股权，依据富兴海运章程，持有少数股权的股东无法影响和决定公司的经营决策，故少数股权交易时购买方往往会考虑少数股权的折价，而本次交易标的为富兴海运 51%的股权，为富兴海运的控制权，前次交易相比本次交易存在一定的少数股权折价情况。

从国内交易的少数股权折价情况来看，部分交易案例情况如下：

| 上市公司 | 标的资产  | 本次交易评估基准日  | 本次交易收购的股权比例 | 前次股权转让/增资时间 | 前次股权转让/增资的股权比例 | 交易作价与前次入股/股权转让的估值差异 |
|------|-------|------------|-------------|-------------|----------------|---------------------|
| 中文在线 | 晨之科   | 2017/05/31 | 80.00%      | 2017/2/23   | 5.00%          | 48.82%              |
| 普邦股份 | 宝盛科技  | 2017/03/31 | 66.00%      | 2017/01/04  | 34.00%         | 59.73%              |
| 奥特佳  | 海思达电源 | 2016/12/31 | 100%        | 2016/3/30   | 17.52%         | 135.85%             |
| 创新股份 | 上海恩捷  | 2016/12/31 | 93.33%      | 2016/10/24  | 5.26%          | 83.37%              |
| 丰东股份 | 方欣科   | 2015/12/31 | 100%        | 2015/9/30   | 14.97%         | 170.43%             |

| 上市公司 | 标的资产 | 本次交易评估基准日  | 本次交易收购的股权比例 | 前次股权转让/增资时间 | 前次股权转让/增资的股权比例 | 交易作价与前次入股/股权转让的估值差异 |
|------|------|------------|-------------|-------------|----------------|---------------------|
|      | 技    |            |             |             |                |                     |
| 润邦股份 | 正洁环境 | 2015/12/31 | 71.67%      | 2015/9/21   | 5.56%          | 324.44%             |
| 文化长城 | 联讯教育 | 2015/10/31 | 80%         | 2015/3/15   | 20%            | 260.05%             |
| 银江股份 | 杭州清普 | 2015/9/30  | 70%         | 2015/3/9    | 18%            | 131.11%             |
| 浙江金科 | 杭州哲信 | 2015/11/30 | 100%        | 2015/9/15   | 6.05%          | 201.77%             |
| 均值   |      |            |             |             |                | 157.29%             |

注：由于上述案例前次交易均未进行评估，所以未列式前次交易评估基准日时间。

从估值的比较情况来看，本次交易比上次交易价格差异为 164.69%，与国内同样少数股权折价交易案例对比，估值的变化差异在合理范围内。

## 2、前次交易采用司法拍卖的方式进行，为非正常交易路径

如前所述，前次富兴海运 5% 的股权转让系由于富兴海运原股东温州海运破产清算而进行的司法拍卖。由于其交易方式的特殊性，成交价格往往较其正常市场价格存在一定的折价。根据《最高人民法院关于人民法院民事执行中拍卖、变卖财产的规定》（法释〔2004〕16 号文件）的规定，“拍卖应当确定保留价”，“人民法院确定的保留价，第一次拍卖时，不得低于评估价或者市价的百分之八十；如果出现流拍，再行拍卖时，可以酌情降低保留价，但每次降低的数额不得超过前次保留价的百分之二十。”即在司法拍卖过程中为了实现快速变现，拍卖价格可能较市场价格低。

## 3、本次交易评估面临的市场环境发生了一定变化

如前所述，本次交易评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，较前次评估基准日而言，航运市场呈现明显的复苏态势，有助于富兴海运业务的快速发展以及盈利能力的提升，同时结合行业趋势以及电煤运输保障的要求，富兴海运也制定了相应的购船计划，未来富兴海运的自有运力将较现有规模有较大提升，助力其业务稳定发展。

## 4、本次交易将由交易对手方根据规定进行业绩承诺

本次富兴海运拟选取收益法评估结果作为评估结论并作为定价参考依据，上市公司将根据证监会相关规定与浙能集团于本次交易第二次董事会前签署《盈利

预测补偿协议》，浙能集团将根据《盈利预测补偿协议》的约定对富兴海运未来特定年度所实现的净利润作出承诺，如出现业绩未达到承诺，将由浙能集团进行补偿，此举可充分保障购买方的利益不受损失。

### **5、前次交易未包括期后分红**

根据前次双方签署的股权转让协议内容，富兴海运 2016 年度股利分红金额 3,578 万元由原有股东享有，富兴海运 5%股权的购买者不享有该部分分红。

综上，富兴海运本次重组估值大幅高于上次交易估值及成交价格具有合理性。

### **（三）补充披露情况**

上述内容已在预案（修订稿）“第四章标的资产基本情况”之“一、富兴海运 51%股权”中补充披露。

### **（四）中介机构核查意见**

经核查，评估师认为：由于航运市场复苏，BDI 持续提升，及富兴海运未来运力保有量的提升，富兴海运基本面较前次交易向好；由于本次交易为控股权交易，前次交易为少数股权投资，存在少数股权折价情况且前次交易为非常规的司法拍卖交易方式，同时本次交易中浙能集团对于富兴海运未来所实现的净利润将作出承诺，本次重组估值高于上次交易估值及成交价格合理。

2、预案披露，在运用收益法进行评估时，假设评估基准日后，富兴海运所在的宁波大榭区财政局对于航运企业税收返还优惠政策在预测期内保持不变；浙能通利所涉及的舟山市普陀区财政局《关于帮扶航运业平稳有序发展的实施办法》（舟普政发[2013]44 号）、《关于明确帮扶航运业平稳有序发展若干财政奖励政策的通知》（舟普财企[2013]258 号）和区政府抄告单（舟普办第[2017]2 号）文件中对于航运企业税收返还优惠政策在预测期内保持不变。上述假设与《会计监管风险提示第5 号——上市公司股权交易资产评估》和《会计监管风险提示第7 号——轻资产类公司收益法评估》的要求不符，涉嫌以评估假设代替职业判断。请核实评估假设的合规性，并进行相应更正。请评估师发表意见。

答复：

#### **（一）评估预测合理性分析**

1、根据对历史数据进行分析，富兴海运和浙能通利每年持续存在的一定金

额的财政补贴，近五年补贴如下表所示：

单位：万元

| 公司名称 | 2013 年   | 2014 年   | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年   | 合计       | 平均       |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 富兴海运 | 1,741.50 | 1,256.00 | 1,365.00 | 1,866.00 | 1,500.00 | 7,728.50 | 1,545.70 |
| 浙能通利 | 35.00    | 82.56    | 89.70    | 189.40   | 319.00   | 715.66   | 143.13   |

2、宁波大榭区相关招商引资政策对开发区的现代服务企业给予一定的税收返还优惠，评估师向当地财政部门进行了解，增值税和企业所得税按照企业实际缴纳中地方留成部分的一定比例返还，上述财政补贴政策得到了当地财政部门的确认，并取得了宁波大榭开发区财政局出具的《关于浙江富兴海运有限公司财政补贴的情况说明》的依据，说明中明确近几年宁波大榭开发区仍然保持大力发展招商引资的态势，预计短期内有关政策不会发生较大变更。

3、舟山市普陀区财政局《关于帮扶航运业平稳有序发展的实施办法》（舟普政发[2013]44 号）、《关明确帮扶航运业平稳有序发展若干财政奖励政策的通知》（舟普财企[2013]258 号）和区政府抄告单（舟普办第[2017]2 号），明确帮扶航运业平稳有序发展，对航运企业当年实际缴纳的增值税、企业所得税所形成的地方财政贡献一定比例予以返还，舟山市由于其优越的地理位置和港口条件，航运业成为了舟山的支柱产业，故历年对航运业的政策扶植相对较为稳定，预计相关政策在未来几年内不会取消或发生重大变化。

上述政策在实际执行过程中，实际的补贴金额当地政府结合企业当年的税收贡献及财政资金实力作相应的调整，虽然当地有关部门均表示相关政策未来短期内不会发生较大变更，但考虑优惠政策永续保持的可能性较低，基于谨慎性原则考虑，本次评估在预测期限内预测此项收益。

## （二）中介机构核查核查意见：

经核查，评估师认为上述税收返还财政补贴政策预测期内保持不变具有合理性，根据《会计监管风险提示第 5 号——上市公司股权交易资产评估》和《会计监管风险提示第 7 号——轻资产类公司收益法评估》的相关要求，本次评估不作为评估假设披露。

专此说明，请审核。

（此页无正文，为万邦资产评估有限公司对上海证券交易所《<关于对宁波海运股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函>之答复意见》之盖章页）

万邦资产评估有限公司

2018年5月15日

