

中国国际金融股份有限公司
关于
宁波海运股份有限公司
发行股份购买资产暨关联交易
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问



二〇一八年十月

声明与承诺

受宁波海运的委托,中金公司担任本次重组的独立财务顾问,根据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《重组规定》、《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 (2017 修订)》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录--第二号—上市公司重大资产重组财务顾问业务指引 (试行)》等法律、法规和规范性文件的规定和要求,按照行业公认的业务标准、道德规范,本着诚实信用和勤勉尽责的原则,经过尽职调查及对重组报告书等文件的审慎核查后,本独立财务顾问就相关事项出具独立财务顾问报告。

本独立财务顾问按照行业公认的业务规范,本着诚实守信、勤勉尽责的精神,遵循独立、客观、公正的原则,在认真审阅各方所提供的相关资料并充分了解本次交易行为的基础上,对重组报告书发表独立财务顾问核查意见,旨在对本次交易做出独立、客观和公正的评价,以供宁波海运全体股东及公众投资者参考。

一、本独立财务顾问作如下声明:

1、本独立财务顾问与本次交易所涉及的交易各方不存在利害关系,就本次交易发表意见是完全独立的;

2、本独立财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供。相关各方已承诺所提供文件和材料的真实性、准确性和完整性,并保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任;

3、对本独立财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计等专业知识来识别的事实,本独立财务顾问依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所及其他有关单位出具的意见、说明及文件作出判断;

4、本独立财务顾问报告是基于相关各方均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础而提出的;

5、本独立财务顾问报告不构成对宁波海运的任何投资建议,对于投资者根据本独立财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险,本独立财务顾问

不承担任何责任；

6、本独立财务顾问未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本核查意见中列载的信息和对本核查意见做任何解释或说明；

7、本独立财务顾问的职责范围并不包括应由宁波海运董事会负责的对本次交易商业可行性的评论。本独立财务顾问报告旨在通过对重组报告书所涉内容进行核查和分析，就本次交易是否合法、合规以及对宁波海运全体股东是否公平、合理发表独立意见；

8、本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件，尤其是重组报告书、独立董事意见、与本次交易有关的财务报告、审计报告和法律意见书等文件之全文；

9、本意见旨在对本次重组报告书做出独立、客观、公正的评价，以供有关方面参考。本独立财务顾问报告仅供重组报告书作为附件使用。未经本独立财务顾问书面同意，本独立财务顾问报告不得用于其他任何目的，也不得被任何第三方使用。

二、本独立财务顾问作如下承诺：

本独立财务顾问在充分尽职调查和内核的基础上，承诺如下：

1、本独立财务顾问所依据的文件、材料由上市公司和交易对方提供。上市公司和交易对方已出具承诺：保证为上市公司本次交易所提供信息的真实性、准确性和完整性，并保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，同时承诺向参与本次重组的各中介机构所提供的资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料，资料副本或复印件与其原始资料或原件一致，所有文件的签名、印章均是真实的，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担全部法律责任；

2、本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；

3、本独立财务顾问已对上市公司披露的重组报告书等相关文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

4、本次发行股份购买资产的方案符合法律、法规和中国证券监督管理委员会及上交所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

5、本独立财务顾问有关本次交易事项的专业意见已提交本独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见；

6、本独立财务顾问在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

释义

在本独立财务顾问报告中，除非上下文另有所指，下列简称具有如下含义：

一、一般释义

本独立财务顾问报告	指	《中国国际金融股份有限公司关于宁波海运股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》
重组报告书	指	《宁波海运股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易重组报告书（草案）》
宁波海运、上市公司、 本公司、公司	指	宁波海运股份有限公司
浙能集团	指	浙江省能源集团有限公司
海运集团	指	宁波海运集团有限公司
煤运投资	指	浙江浙能煤运投资有限责任公司
富兴海运	指	浙江富兴海运有限公司
富兴海运杭州公司	指	原在杭州设立的“浙江富兴海运有限公司”
江海运输	指	宁波江海运输有限公司
北仑船务	指	宁波北仑船务有限公司
浙能通利	指	浙江浙能通利航运有限公司

浙能富兴燃料	指 浙江浙能富兴燃料有限公司
舟山富兴燃料	指 舟山富兴燃料有限公司
明州高速	指 宁波海运明州高速公路有限公司
浙能电力	指 浙江浙能电力股份有限公司
石油新能源公司	指 浙江浙能石油新能源有限公司
浙能财务公司	指 浙江省能源集团财务有限责任公司
浙海海运	指 浙江省海运集团浙海海运有限公司
交易对方	指 浙能集团、海运集团及煤运投资
标的公司	指 富兴海运、江海运输及浙能通利
标的资产	指 富兴海运 51%股权、江海运输 77%股权及浙能通利 60%股权
评估基准日	指 2017 年 12 月 31 日
定价基准日	指 公司审议本次交易相关事项的第一次董事会（第七届董事会第十七次会议）决议公告日，即 2018 年 4 月 19 日
资产交割日	指 《发行股份购买资产协议》全部条款生效且本次交易可实施后，各方签署《标的资产交割确认书》之日
损益归属期间	指 自评估基准日（不包括评估基准日当日）起至资产交割日所在月份之前一个月的最后一日（包括当日）止的期间

交割审计基准日	指	交割审计基准日
本次交易、本次发行股份购买资产、本次重组	指	宁波海运向浙能集团发行股份购买其持有的富兴海运 51%股权；向海运集团发行股份购买其持有的江海运输 77%股权；向煤运投资发行股份购买其持有的浙能通利 60%股权
《发行股份购买资产协议》	指	宁波海运于 2018 年 4 月 17 日分别与交易对方签署的《发行股份购买资产协议》
《发行股份购买资产协议之补充协议》	指	宁波海运于 2018 年 7 月 27 日分别与交易对方签署的《发行股份购买资产协议之补充协议》
《盈利预测补偿协议》	指	宁波海运于 2018 年 7 月 27 日分别与交易对方签署的《盈利预测补偿协议》
浙江省国资委	指	浙江省人民政府国有资产监督管理委员会
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
工商局	指	具有适格管辖权的各地工商行政管理局
上海航交所	指	上海航运交易所
独立财务顾问、中金公司	指	中国国际金融股份有限公司
金杜	指	北京市金杜律师事务所
大华	指	大华会计师事务所（特殊普通合伙）
万邦	指	万邦资产评估有限公司

《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》（2013 年修正）
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》（2014 年修订）
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（2016 年修订）
《发行管理办法》	指	《上市公司证券发行管理办法》
《上海证券交易所上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则》（2018 年修订）
报告期、最近两年及一期	指	2016 年、2017 年以及 2018 年 1-5 月
最近三年及一期	指	2015 年、2016 年、2017 年以及 2018 年 1-5 月
元	指	中国法定货币人民币元

二、专业释义

电煤	指	用于火力发电机组燃烧的煤炭
COA	指	Contract of Affreightment 长期运输合同，即包运租船合同，是租船合同的一种
散货	指	又称散装货物，包括干质（固体）散装货物和液态散装货物两种

干散货	指	根据货物的形态和包装，航运界将海上运输货物划分为液体货、干散货、件杂货 3 大类。干散货指各种初级产品、原材料。通常根据运输批量的大小，干散货又分为大宗散货和小宗批量散货两类 大宗散货主要有：煤炭、金属矿石、粮食等；小宗批量散货包括 钢铁、木材、化肥、水泥等
散货船	指	散货船是用以装载无包装的大宗货物的船舶，大多为单甲板，舱内 不设支柱，但设有隔板，用以防止在风浪中运行的舱内货物错位
巴拿马型散货船	指	Panamax 型散货船，即载重吨在 6 万吨至 10 万吨之间的散货船
灵便型散货船	指	Handysize 型散货船，即载重吨在 1 万吨至 6 万吨之间的散货船，其中载重吨在 1 万吨至 4 万吨之间的散货船为小灵便型（Handy）散货船，载重吨在 4 万吨至 6 万吨之间的散货船为大灵便型（Handymax 和 Supramax）散货船
载重吨	指	一般缩写为“DWT”，即在一定水域和季节里，运输船舶所允许装载的最大重量，包括载货量、人员及食品、淡水、燃料、润滑油、炉水、备品和供应品等的重量，又称总载重吨
拆船率	指	拆船数量/市场存量船队数量
BDI	指	波罗的海干散货综合运价指数
ISM 规则	指	《国际安全管理规则》，由国际海事组织颁布的国际船舶安全营运和防止污染管理规则，适用于从事国际航线船舶和船公司（船舶管理公司、光船承租人、船东）

注：本独立财务顾问报告的部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能因四舍五入存在差异。

重大事项提示

本部分所述词语或简称与本独立财务顾问报告“释义”所述词语或简称具有相同含义。特别提醒投资者认真阅读本独立财务顾问报告全文，并特别注意下列事项：

一、本次交易方案简要介绍

本次交易以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，宁波海运拟向浙能集团发行股份购买其持有的富兴海运 51% 股权；拟向煤运投资发行股份购买其持有的浙能通利 60% 股权；拟向海运集团发行股份购买其持有的江海运输 77% 股权。

本次发行股份购买标的资产的具体情况如下：

标的公司	标的资产性质	交易对方	本次购买股权比例 (%)	标的资产评估值 (万元)	标的资产交易价格 (万元)	支付方式
富兴海运	股权	浙能集团	51	72,922.35	70,404.99	发行股份购买
浙能通利	股权	煤运投资	60	4,851.60	4,851.60	发行股份购买
江海运输	股权	海运集团	77	4,864.09	4,679.29	发行股份购买
合计				82,638.04	79,935.88	

注：标的资产富兴海运 51% 股权与江海运输 77% 股权的交易价格与其评估价值不一致的原因系交易价格考虑了 2017 年度分红的影响并在本次交易作价中扣减了分红金额 2,517.36 万元与 184.80 万元。

二、本次交易不构成重大资产重组及构成关联交易

(一) 本次交易不构成重大资产重组

根据标的资产财务数据及评估作价情况，与宁波海运 2017 年度相关财务数据比较如下：

单位：万元

项目	宁波海运	标的资产（合计）	占比
资产总额与交易金额孰高	624,101.19	115,187.60	18.46%
净资产额与交易金额孰高	283,060.80	85,985.12	30.38%
营业收入	158,724.00	55,634.21	35.05%

注 1：宁波海运的 2017 年末资产总额、2017 年末资产净额及 2017 年营业收入取自其经审计的 2017 年度财务报表数据，标的资产的 2017 年末资产总额、2017 年末资产净额及 2017 年营业收入取自经审计的各标的公司财务报表数据（其中净资产额为归属母公司所有者权益）；

注 2：标的资产资产总额（经审计）合计 115,187.60 万元，标的资产的交易金额按评估值以及标的公司基准日后的分红情况确定为 79,935.88 万元，资产总额金额较高，用于与宁波海运的资产总额进行比较；

注 3：标的资产资产净额（经审计，如有合并数据，仅指归属于母公司所有者权益）合计 85,985.12 万元，标的资产的交易金额按评估值以及标的公司基准日后的分红情况确定为 79,935.88 万元，资产净额金额较高，用于与宁波海运的净资产额进行比较。

根据《重组管理办法》和上述财务数据计算结果，本次交易不构成上市公司重大资产重组；本次交易涉及发行股份购买资产，需提交中国证监会并购重组审核委员会审核。

（二）本次交易构成关联交易

截至本独立财务顾问报告签署日，交易对方海运集团直接持有本公司 35.41%股份，为本公司控股股东；交易对方浙能集团持有海运集团 51%股权，系本公司实际控制人；交易对方煤运投资为本公司实际控制人浙能集团控制的企业。因此，本次交易构成关联交易。

三、本次交易不构成借壳上市

根据《重组管理办法》第十三条规定：“上市公司自控制权发生变更之日起 60 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，构成重大资产重组，应当按照本办法的规定报经中国证监会核准：

（一）购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上；

(二)购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到100%以上;

(三)购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告净利润的比例达到100%以上;

(四)购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到100%以上;

(五)为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到100%以上;

(六)上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第(一)至第(五)项标准,但可能导致上市公司主营业务发生根本变化;

(七)中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形。”

本次交易前,公司的控股股东为海运集团,持有公司35.41%的股份;浙能集团持有海运集团51%股权,为本公司实际控制人。本次交易后,按标的资产交易价格测算,海运集团将持有公司31.11%的股份,仍为公司的控股股东;煤运投资将持有公司0.88%的股份;浙能集团将直接持有公司12.82%的股份并通过海运集团及煤运投资控制本公司。因此,浙能集团仍为公司的实际控制人。本次交易不会导致公司控制权发生变更。

本公司前次控制权变更系浙能集团通过收购本公司控股股东海运集团进而取得本公司的控制权,具体情况如下:

2012年10月22日,浙能集团与宁波众和投资有限公司、宁波海运集团有限公司职工持股会、蒋宏生等七名自然人股东签署了《浙江省能源集团有限公司与宁波众和投资有限公司、宁波海运集团有限公司职工持股会、蒋宏生等七名自然人股东关于宁波海运集团有限公司之股权转让协议》,约定浙能集团收购海运集团51%的股权。

2012年11月14日，浙江省国资委出具《关于同意协议收购宁波海运集团有限公司51%股权的批复》（浙国资产权[2012]47号），同意浙能集团协议收购海运集团51%股权。

根据中国证监会《关于核准浙江省能源集团有限公司公告宁波海运股份有限公司要约收购报告书的批复》（证监许可[2013]192号），浙能集团于2013年3月6日通过宁波海运公告了《宁波海运股份有限公司要约收购报告书》，向除海运集团之外的宁波海运股东发出全面收购要约，要约收购期限自2013年3月8日至2013年4月6日。要约收购期间，宁波海运流通股股东无人接受浙能集团发出的收购要约，浙能集团全面履行了要约收购义务。

截至2013年4月6日，浙能集团通过持有上市公司控股股东海运集团51%的股权，间接持有上市公司365,062,214股股份，占上市公司总股本的41.9%，上市公司实际控制人变更为浙能集团的程序已全部履行完毕。

自本公司实际控制人发生变更之日至本独立财务顾问报告签署日已超过60个月，因此，本公司最近60个月内控制权未发生变更。

综上，本次交易完成后，浙能集团仍为公司实际控制人，本次交易不会导致本公司控制权发生变更，且本公司自前次控制权发生变更之日起至今已超过60个月，本次交易不构成借壳上市。

四、本次发行股份购买资产的情况

（一）发行股份的种类和面值

本次发行的股份种类为境内上市人民币A股普通股，每股面值为1.00元。

（二）发行价格和定价依据

本次交易中，发行股份购买资产涉及的发行股份定价基准日为本公司审议本次交易相关事项的第一次董事会（第七届董事会第十七次会议）决议公告日，即2018年4月19日。

根据《重组管理办法》的第四十五条的规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%；市场参考价为定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。定价基准日前若干个交易日的公司股票交易均价=定价基准日前若干个交易日的公司股票交易总额÷定价基准日前若干个交易日的公司股票交易总量。

根据公司与交易对方之间的协商，为兼顾各方利益，本次交易采用定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价，确定以不低于该市场参考价的 90%作为发行价格，即 4.60 元/股。

2018 年 4 月 26 日，上市公司 2017 年年度股东大会审议通过《关于公司 2017 年度利润分配的预案》，以公司现有总股本 1,030,850,948 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），并已于 2018 年 5 月 23 日实施完毕。考虑前述利润分配除权除息因素后，本次对价股份发行价格调整为 4.55 元/股。

在定价基准日后至股份发行日期间，本公司如进行任何权益分派、公积金转增股本、增发新股或配股等致使本公司股票需要进行除权、除息的情况，将根据上交所的相关规则对发行价格进行相应调整，具体的调整方法如下：

假设调整前新增股份价格为 P_0 ，每股送股或转增股本数为 N ，每股增发新股或配股数为 K ，增发新股价或配股价为 A ，每股派发现金股利为 D ，调整后新增股份价格为 P_1 （调整值保留小数点后两位，最后一位实行四舍五入），则：

派送股票股利或资本公积转增股本： $P_1 = P_0 / (1 + N)$

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times K) / (1 + K)$

上述两项若同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times K) / (1 + N + K)$

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times K) / (1 + N + K)$

（三）交易金额

根据万邦出具的并经浙江省国资委备案的《资产评估报告》，截至本独立财务顾问报告签署日，以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，标的资产的评估值具体如下：

标的公司	标的资产性质	交易对方	本次购买股权比例 (%)	标的资产评估值 (万元)	标的资产交易对价 (万元)	支付方式
富兴海运	股权	浙能集团	51	72,922.35	70,404.99	发行股份购买
浙能通利	股权	煤运投资	60	4,851.60	4,851.60	发行股份购买
江海运输	股权	海运集团	77	4,864.09	4,679.29	发行股份购买
合计				82,638.04	79,935.88	

根据上述评估结果以及标的公司基准日后的分红情况，本次标的资产的总对价为 79,935.88 万元。根据本次发行股份购买资产的交易方式，宁波海运以发行股份的形式支付 79,935.88 万元对价。

（四）发行数量

根据评估结果以及标的公司基准日后的分红情况，标的资产总对价为 79,935.88 万元。本公司以发行股份的形式支付 79,935.88 万元对价。

本次发行股份所涉及的发行股份数量的计算方法为：发行股份的数量=以发行股份形式支付的交易对价÷本次发行股份购买资产的股份发行价格。

按照上述计算方法，本次宁波海运向交易对方发行股份总量为 17,568.3253 万股，具体情况如下：

交易对方	标的公司	本次购买股权比例 (%)	标的资产评估值 (万元)	标的资产交易对价 (万元)	发行股数 (万股)
浙能集团	富兴海运	51	72,922.35	70,404.99	15,473.6242
煤运投资	浙能通利	60	4,851.60	4,851.60	1,066.2857
海运集团	江海运输	77	4,864.09	4,679.29	1,028.4154
合计			82,638.04	79,935.88	17,568.3253

注：标的资产富兴海运 51%股权与江海运输 77%股权的交易价格与其评估价值不一致的原因系交易价格考虑了 2017 年度分红的影响并在本次交易作价中扣减了分红金额 2,517.36 万元与 184.80 万元。

本次发行的股份数量以中国证监会最终核准的股数为准。在本次发行的定价基准日至发行日期间，宁波海运如有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，发行数量也将根据发行价格的调整情况进行相应调整。

（五）锁定期安排

本次交易交易对方海运集团承诺：“（一）本公司在本次发行股份购买资产中认购的股份，自该等股份上市之日起 36 个月内不转让。（二）本公司在本次交易前已经持有的上市公司股份，自本公司在本次交易中认购的上市公司股份上市之日起 12 个月内不转让。（三）本次发行股份购买资产完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或本次发行股份购买资产完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有的上市公司股份的锁定期自动延长 6 个月。（四）前述锁定期届满之时，若经具有证券期货从业资格的会计师事务所审计，本公司需根据《盈利预测补偿协议》向上市公司履行股份补偿义务，上述涉及本公司所持股份的锁定期延长至本公司在《盈利预测补偿协议》项下的股份补偿义务履行完毕之日。（五）如前述关于本公司持有的上市公司股份的锁定期的承诺与中国证监会、上海证券交易所最新的监管意见不相符的，本公司将根据最新的监管意见进行相应调整。本次发行股份购买资产实施完成后，本公司因上市公司送股、转增股份等原因增持的股份，亦应遵守上述约定。”

本次交易交易对方浙能集团、煤运投资承诺：“（一）本公司在本次发行股份购买资产中认购的股份，自该等股份上市之日起 36 个月内不转让。（二）本次发行股份购买资产完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或本次发行股份购买资产完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有的上市公司股份的锁定期自动延长 6 个月。（三）前述锁定期届满之时，若经具有证券期货从业资格的会计师事务所审计，本公司需根据《盈利预测补偿协议》向上市公司履行股份补偿义务，上述涉及本公司所持股份的锁定期延长至本公司在《盈利预测补偿协议》项下的股份补偿义务履行完毕之日。（四）如前述关于本公司持有的上市公司股份的锁定期的承诺与中国证监会、上海证券交易所最新的监管意见不相符的，本公司将根据最新的监管意见进行相应调整。

本次发行股份购买资产实施完成后，本公司因上市公司送股、转增股份等原因增持的股份，亦应遵守上述约定。”

最终锁定期以中国证监会核准同意为准。

（六）期间损益安排

标的资产于损益归属期间产生的收益由本公司享有；如发生亏损，则由本次发行股份购买资产的交易对方以现金方式向本公司补足。

（七）滚存未分配利润的安排

上市公司本次发行股份购买资产前的滚存未分配利润由本次发行股份购买资产完成后的新老股东按各自持有股份的比例共同享有。

五、本次重组涉及的资产评估作价情况

本次标的资产的评估中，标的资产富兴海运 51%股权、浙能通利 60%股权及江海运输 77%股权均采用资产基础法和收益法两种方法评估，并经综合分析后确定选用收益法结果为本次评估结论。

根据万邦出具的并经浙江省国资委备案的《资产评估报告》，截至本独立财务顾问报告签署日，以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，标的资产评估值情况如下表：

单位：万元

标的资产	账面价值	评估结果	增减值	增值率	最终选取的评估方法
	A	B	C=B-A	D=C/A	
富兴海运 51%股权	37,935.93	72,922.35	34,986.42	92.23%	收益法
江海运输 77%股权	4,766.38	4,864.09	97.71	2.05%	收益法
浙能通利 60%股权	3,246.50	4,851.60	1,605.10	49.44%	收益法
合计	45,948.81	82,638.04	36,689.23	79.85%	

上述账面价值为对应部分股权的账面净资产金额。

六、业绩承诺及盈利预测补偿安排

为保障宁波海运及其股东尤其是中小股东的合法权益，同时依据《重组管理办法》等相关法律法规的规定，宁波海运就本次发行股份购买资产，已与交易对方浙能集团、海运集团、煤运投资签署了相关盈利预测补偿协议，对本次发行股份购买资产的盈利预测补偿进行了约定，具体内容详见本独立财务顾问报告“第七节 本次交易主要合同”之“二、《盈利预测补偿协议》的主要内容”。

七、本次交易对上市公司的影响

（一）本次交易对上市公司主营业务的影响

宁波海运主营业务包括国内沿海、长江中下游及国际船舶普通货物运输以及控股子公司明州高速投资的宁波绕城高速公路西段项目。

本次交易完成后，宁波海运将继续保持公司水上运输主营业务，同时整合各标的公司海运运力，发挥各标的公司在货源、运输航线、货主等领域中的独特竞争优势，推进各标的公司业务协同，优化公司运力结构，提高市场化运输能力与水平；巩固宁波海运在电煤运输及其他干散货运输方面的优势，进一步提升宁波海运在水上大宗散货运输领域的领先地位。

本次交易将解决宁波海运与控股股东海运集团、实际控制人浙能集团之间同业竞争问题，全面提升宁波海运业务布局、资产规模、盈利能力。宁波海运将成为浙能集团下属唯一的水路货物运输业务平台。

本次交易的实施对宁波海运的未来发展布局有着深远的影响和战略意义，通过此次重组，宁波海运明晰“稳健经营、持续发展、循序渐进、适度超前”的发展方针，稳步实施“立足海运，多元发展”的企业发展目标，深化公司的业务布局，竞合特色资源，形成集中优势，提升竞争实力，实现规模倍增、效益提升，向国内领先、国际一流的海运企业迈出了重要一步。

（二）本次交易对上市公司主要财务指标的影响

本次交易完成后，随着富兴海运、浙能通利以及江海运输的业务资产注入上市公司，将进一步扩大提升上市公司拥有船队的运力规模，更有利于发挥公司海运专业管理以及客户与运力资源内部共享协同效应，促使运营效率提升，改善宁波海运的盈利状况，符合上市公司及上市公司全体股东的利益。

根据上市公司 2017 年度审计报告、未经审计的 2018 年 1-5 月管理层报表，以及按照本次交易方案完成后基础编制的 2017 年度和 2018 年 1-5 月备考审阅报告，本次交易前后公司主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日/2018 年 1-5 月	
	交易前	交易后
总资产	616,310.04	736,957.46
净资产	342,603.20	429,537.46
归属母公司所有者权益	284,444.08	330,568.71
营业收入	77,445.31	101,214.14
营业利润	11,276.34	18,260.61
利润总额	11,415.56	20,752.55
净利润	8,326.09	15,425.58
归属于母公司所有者的净利润	6,378.94	10,232.00
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	6,209.05	8,429.86
基本每股收益（元/股）	0.0619	0.0848

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日/2017 年度	
	交易前	交易后
总资产	624,101.19	738,241.20
净资产	339,272.77	424,280.37
归属母公司所有者权益	283,060.80	328,032.09
营业收入	158,724.00	213,770.74
营业利润	23,823.41	38,253.02
利润总额	23,463.29	39,715.46

项目	2017年12月31日/2017年度	
	交易前	交易后
净利润	20,852.44	32,800.17
归属于母公司所有者的净利润	14,883.06	20,681.98
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	14,962.43	20,027.80
基本每股收益（元/股）	0.1444	0.1714

本次交易完成后，上市公司资产规模、净资产规模、营业收入规模、净利润水平、基本每股收益均有增加，不存在因本次交易而导致每股收益被摊薄的情况。

（三）本次交易对上市公司股权结构的影响

本次交易前后，上市公司股权变化情况如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	股份数量	持股比例（%）	股份数量	持股比例（%）
	（万股）		（万股）	
海运集团	36,506.2214	35.41	37,534.6368	31.11
浙能集团	-	-	15,473.6242	12.82
煤运投资	-	-	1,066.2857	0.88
其他股东	66,578.8734	64.59	66,578.8734	55.18
合计	103,085.0948	100.00	120,653.4201	100.00

本次交易完成后，海运集团仍为上市公司的控股股东，浙能集团仍为上市公司的实际控制人，本次交易前后上市公司的控制权未发生变更。

八、本次交易已经履行及尚需履行的审批程序

（一）本次交易已经履行的审批程序

截至本独立财务顾问报告签署日，本次交易已经履行的审批程序如下：

- 1、本次交易方案已获得浙江省国资委的批准通过；

- 2、本次交易方案的预案已经上市公司第七届董事会第十七次会议审议通过；
- 3、浙能集团已召开董事会，审议通过本次交易正式方案并同意向本公司出售富兴海运 51%股权；
- 4、海运集团已召开股东会，同意向本公司出售江海运输 77%股权；
- 5、煤运投资已召开股东会，同意向本公司出售浙能通利 60%股权；
- 6、标的公司其他股东均已同意交易对方将其所持标的资产转让给本公司，且标的公司其他股东均已出具放弃优先购买权的声明；
- 7、本次交易标的资产的交易作价所依据的资产评估报告已经浙江省国资委备案；
- 8、本次交易正式方案已由上市公司第八届董事会第二次会议审议通过；
- 9、本次交易正式方案已由上市公司 2018 年第一次临时股东大会审议通过，且上市公司非关联股东已批准同意浙能集团免于发出要约；
- 10、本次交易已经反垄断主管部门经营者集中审查通过。

(二) 本次交易尚需履行的审批程序

截至本独立财务顾问报告签署日，本次交易尚需取得中国证监会的核准。

九、本次交易相关方作出的重要承诺

序号	承诺名称	承诺方	承诺主要内容
1	资产权属完整的承诺	浙能集团	1.本公司合法拥有富兴海运 51%股权完整的所有权，依法拥有富兴海运 51%股权有效的占有、使用、收益及处分权；本公司已履行了富兴海运《公司章程》规定的出资义务，不存在出资不实、虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反本公司作为股东所应当承担的义务及责任的行为；本公司作为富兴海运股东，在股东主体资格方面不存在任何瑕疵或异议的情形。 2.本公司持有的富兴海运 51%股权不存在任何质押、抵押、留置、其他担保或设定第三方权益或限制情形，包括但不限于委托持股、信托持股、收益权安排、期权安排及其他代持情形，不存在法院或其他有权机关冻结、查封、拍卖本公司持有富兴海运股权的情形，亦不存在禁止转

序号	承诺名称	承诺方	承诺主要内容
			<p>让、限制转让或者被采取强制保全措施的情形；同时，本公司保证此种状况持续至该股权登记至上市公司名下。</p> <p>3. 本公司持有的富兴海运 51% 股权不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情形；股权资产权属清晰，不存在任何正在进行或潜在的权属纠纷，不存在正在进行或潜在的导致该股权资产受到第三方请求或政府主管部门处罚的情形，亦不存在正在进行或潜在的诉讼、仲裁或其他形式的纠纷；股权过户或者转移不存在法律障碍，亦不会产生诉讼、人员安置纠纷或其他方面的重大风险。</p> <p>4. 在本次交易实施完毕之前，本公司保证不就本公司所持富兴海运 51% 股权设置抵押、质押等任何第三人权利，保证富兴海运正常、有序、合法经营，保证富兴海运不进行与正常生产经营无关的资产处置、对外担保或增加重大债务之行为，保证富兴海运不进行非法转移、隐匿标的资产行为。如确有需要，本公司及富兴海运须经上市公司书面同意后方可实施。</p> <p>5. 本公司保证富兴海运或本公司签署的所有协议或合同不存在阻碍本公司转让富兴海运股权的限制性条款。</p> <p>6. 富兴海运章程、内部管理制度文件及其签署的合同或协议中不存在本公司转让所持富兴海运股权的限制性条款。</p> <p>7. 如违反上述承诺，本公司将承担相应的法律责任。</p>
		海运集团	<p>1. 本公司合法拥有江海运输 77% 股权完整的所有权，依法拥有江海运输 77% 股权有效的占有、使用、收益及处分权；本公司已履行了江海运输《公司章程》规定的出资义务，不存在出资不实、虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反本公司作为股东所应当承担的义务及责任的行为；本公司作为江海运输股东，在股东主体资格方面不存在任何瑕疵或异议的情形。</p> <p>2. 本公司持有的江海运输 77% 股权不存在任何质押、抵押、留置、其他担保或设定第三方权益或限制情形，包括但不限于委托持股、信托持股、收益权安排、期权安排及其他代持情形，不存在法院或其他有权机关冻结、查封、拍卖本公司持有江海运输股权的情形，亦不存在禁止转让、限制转让或者被采取强制保全措施的情形；同时，本公司保证此种状况持续至该等股权登记至上市公司名下。</p> <p>3. 本公司持有的江海运输 77% 股权不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情形；股权资产权属清晰，不存在任何正在进行或潜在的权属纠纷，不存在正在进行或潜在的导致该股权资产受到第三方请求或政府主管部门处罚的情形，亦不存在正在进行或潜在的诉讼、仲裁或其他形式的纠纷；股权过户或者转移不存在法律障碍，亦不会产生诉讼、人员安置纠纷或其他方面的重大风险。</p> <p>4. 在本次交易实施完毕之前，本公司保证不就本公司所持江海运输 77% 股权设置抵押、质押等任何第三人权利，保证江海运输正常、有序、合法经营，保证江海运输不进行与正常生产经营无关的资产处置、对外担保或增加重大债务之行为，保证江海运输不进行非法转移、隐匿标的资产行为。如确有需要，本公司及江海运输须经上市公司书面同意后方可实施。</p>

序号	承诺名称	承诺方	承诺主要内容
			<p>5.本公司保证江海运输或本公司签署的所有协议或合同不存在阻碍本公司转让江海运输股权的限制性条款。</p> <p>6.江海运输章程、内部管理制度文件及其签署的合同或协议中不存在本公司转让所持江海运输股权的限制性条款。</p> <p>7.如违反上述承诺，本公司将承担相应的法律责任。</p>
		煤运投资	<p>1.本公司合法拥有浙能通利 60%股权完整的所有权，依法拥有浙能通利 60%股权有效的占有、使用、收益及处分权；本公司已履行了浙能通利《公司章程》规定的出资义务，不存在出资不实、虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反本公司作为股东所应当承担的义务及责任的行为；本公司作为浙能通利股东，在股东主体资格方面不存在任何瑕疵或异议的情形。</p> <p>2.本公司持有的浙能通利 60%股权不存在任何质押、抵押、留置、其他担保或设定第三方权益或限制情形，包括但不限于委托持股、信托持股、收益权安排、期权安排及其他代持情形，不存在法院或其他有权机关冻结、查封、拍卖本公司持有浙能通利股权的情形，亦不存在禁止转让、限制转让或者被采取强制保全措施的情形；同时，本公司保证此种状况持续至该股权登记至上市公司名下。</p> <p>3.本公司持有的浙能通利 60%股权不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情形；股权资产权属清晰，不存在任何正在进行或潜在的权属纠纷，不存在正在进行或潜在的导致该股权资产受到第三方请求或政府主管部门处罚的情形，亦不存在正在进行或潜在的诉讼、仲裁或其他形式的纠纷；股权过户或者转移不存在法律障碍，亦不会产生诉讼、人员安置纠纷或其他方面的重大风险。</p> <p>4.在本次交易实施完毕之前，本公司保证不就本公司所持浙能通利 60%股权设置抵押、质押等任何第三人权利，保证浙能通利正常、有序、合法经营，保证浙能通利不进行与正常生产经营无关的资产处置、对外担保或增加重大债务之行为，保证浙能通利不进行非法转移、隐匿标的资产行为。如确有需要，本公司及浙能通利须经上市公司书面同意后方可实施。</p> <p>5.本公司保证浙能通利或本公司签署的所有协议或合同不存在阻碍本公司转让浙能通利股权的限制性条款。</p> <p>6.浙能通利章程、内部管理制度文件及其签署的合同或协议中不存在本公司转让所持浙能通利股权的限制性条款。</p> <p>7.如违反上述承诺，本公司将承担相应的法律责任。</p>
2	关于提供资料真实、准确和完整的承诺	浙能集团	<p>1.本公司在参与本次交易过程中，将及时向上市公司提供本次交易所需文件及相关资料、信息，同时承诺所提供纸质版和电子版资料、文件、信息均真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；并对其虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任。给上市公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。</p> <p>2.本公司向参与本次交易的各中介机构所提供的资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料及信息，副本资料或复印件与原始资料或原件一致；所有文件的签字或印章皆为真实的，不存在任何虚假记载、误导性陈述</p>
		海运集团	
		煤运投资	

序号	承诺名称	承诺方	承诺主要内容
			<p>或者重大遗漏；并对其虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任。</p> <p>3.本公司保证为本次交易所出具的说明及确认皆为真实、准确和完整的，不存在任何虚假记载，误导性陈述或重大遗漏，并对其虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任。</p> <p>4.本公司承诺将在本次交易过程中严格按照相关法律法规规定履行信息披露义务，保证信息披露的及时、准确、完整。</p> <p>5.如本次交易所提供或披露的信息涉嫌虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在形成调查结论以前，不转让本公司在宁波海运拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交宁波海运董事会，由宁波海运董事会代为向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权宁波海运董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本公司的身份信息和账户信息并申请锁定；宁波海运董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本公司的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情形，本公司承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。</p>
3	关于股份锁定的承诺	<p>海运集团</p> <p>浙能集团</p> <p>煤运投资</p>	<p>1.本公司在本次发行股份购买资产中认购的股份，自该等股份上市之日起 36 个月内不转让。</p> <p>2.本公司在本次交易前已经持有的上市公司股份，自本公司在本次交易中认购的上市公司股份上市之日起 12 个月内不转让。</p> <p>3.本次发行股份购买资产完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或本次发行股份购买资产完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有的上市公司股份的锁定期自动延长 6 个月。</p> <p>4.前述锁定期届满之时，若经具有证券期货从业资格的会计师事务所审计，本公司需根据《盈利预测补偿协议》向上市公司履行股份补偿义务，上述涉及本公司所持股份的锁定期延长至本公司在《盈利预测补偿协议》项下的股份补偿义务履行完毕之日。</p> <p>5.如前述关于本公司持有的上市公司股份的锁定期的承诺与中国证监会、上海证券交易所最新的监管意见不相符的，本公司将根据最新的监管意见进行相应调整。本次发行股份购买资产实施完成后，本公司因上市公司送股、转增股份等原因增持的股份，亦应遵守上述约定。如违反上述承诺，本公司将承担相应的法律责任。</p> <p>1.本公司在本次发行股份购买资产中认购的股份，自该等股份上市之日起 36 个月内不转让。</p> <p>2.本次发行股份购买资产完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或本次发行股份购买资产完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有的上市公司股份的锁定期自动延长 6 个月。</p> <p>3.前述锁定期届满之时，若经具有证券期货从业资格的会</p>

序号	承诺名称	承诺方	承诺主要内容
			<p>计师事务所审计，本公司需根据《盈利预测补偿协议》向上市公司履行股份补偿义务，上述涉及本公司所持股份的锁定期延长至本公司在《盈利预测补偿协议》项下的股份补偿义务履行完毕之日。</p> <p>4.如前述关于本公司持有的上市公司股份的锁定期的承诺与中国证监会、上海证券交易所最新的监管意见不相符的，本公司将根据最新的监管意见进行相应调整。本次发行股份购买资产实施完成后，本公司因上市公司送股、转增股份等原因增持的股份，亦应遵守上述约定。如违反上述承诺，本公司将承担相应的法律责任。</p>
4	关于无违法行为的确认函	浙能集团及其主要人员 海运集团及其主要人员 煤运投资及其主要人员	<p>1.本公司及本公司主要管理人员最近五年未受过相关行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁；不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁或行政处罚案件；不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为。</p> <p>2.本公司符合作为上市公司非公开发行股票发行对象的条件，不存在法律、法规、规章或规范性文件规定的不得作为上市公司非公开发行股票发行对象的情形。</p> <p>3.本公司不存在《上市公司收购管理办法》第6条规定的如下不得收购上市公司的情形： （1）负有数额较大债务，到期未清偿，且处于持续状态； （2）最近3年有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为； （3）最近3年有严重的证券市场失信行为； （4）法律、行政法规规定以及中国证监会认定的不得收购上市公司的其他情形。</p> <p>4.本公司及本公司主要管理人员最近五年不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺及被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分等情况。</p> <p>5.本公司、本公司实际控制的机构及本公司董事、监事、高级管理人员皆不存在因涉嫌任何重大资产重组相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查之情形，最近36个月内不存在因与任何重大资产重组相关的内幕交易被中国证监会行政处罚或者被司法机关依法追究刑事责任之情形，不存在依据《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》不得参与任何上市公司重大资产重组情形。</p> <p>6.本公司及本公司实际控制的机构均不存在泄露本次交易内幕信息或利用本次交易内幕信息进行内幕交易的情形。</p>
5	关于合法合规事项的承诺函	宁波海运	<p>1.本公司不存在涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形，最近三年内未受到过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，最近12个月内未受到证券交易所的公开谴责。</p> <p>2.本公司不存在《上市公司证券发行管理办法》规定的不得非公开发行股票的以下情形： （1）本次交易申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏； （2）上市公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害</p>

序号	承诺名称	承诺方	承诺主要内容
			<p>且尚未消除；</p> <p>(3) 上市公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除；</p> <p>(4) 现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚,或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责；</p> <p>(5) 上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查；</p> <p>(6) 最近一年及一期财务报表被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告。保留意见、否定意见或无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者本次发行涉及重大重组的除外；</p> <p>(7) 严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。</p> <p>上述第(3)项规定的“违规对外担保”指《<上市公司证券发行管理办法>第三十九条“违规对外提供担保且尚未解除”的理解和适用——证券期货法律适用意见第5号》所规定的如下违规担保情形：</p> <p>(1) 未按照相关法律规定履行董事会或股东大会表决程序；</p> <p>(2) 董事会或股东大会作出对外担保事项决议时，关联董事或股东未按照相关法律规定回避表决；</p> <p>(3) 董事会或股东大会批准的公司对外担保总额或单项担保的数额超过中国证监会或者公司章程规定的限额；</p> <p>(4) 董事会或股东大会批准对外担保事项后，未按照中国证监会规定的内容在指定媒体及时披露信息；</p> <p>(5) 独立董事未按规定在年度报告中对对外担保事项进行专项说明，并发表独立意见；</p> <p>(6) 其他违反相关法律规定的对外担保行为。</p> <p>3.截至本承诺函出具之日，本公司不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁或行政处罚案件，不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为。</p> <p>如违反上述声明和承诺，本公司愿意承担相应的法律责任。</p>
6	关于任职资格等事项的承诺	宁波海运董事、监事及高级管理人员	<p>1.本人具备和遵守《中华人民共和国公司法》等法律、法规、规范性文件和公司章程规定的任职资格和义务。本人任职系经合法程序产生，不存在有关法律、法规、规范性文件和公司章程及有关监管部门所禁止的兼职情形。</p> <p>2.本人最近三十六个月内不存在受到中国证监会行政处罚的情形。</p> <p>3.本人最近十二个月不存在受到证券交易所公开谴责的情形。</p> <p>4.本人或本人所任职单位（包括本人担任法定代表人、董事、监事、高级管理人员以及任何其他职务）不存在因涉嫌犯罪正被司法机关（含公安机关、人民检察院、人民法院，亦包括但不限于纪检机关、监察委等）立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查尚未有明确结论意见的情形，包括但不限于本人或本人所任职单位收到或可</p>

序号	承诺名称	承诺方	承诺主要内容
			<p>预见将收到司法机关的立案侦查决定/通知、证监会及其派出机构的立案调查通知书、行政处罚事先告知书等情形。</p> <p>5.截至本承诺出具之日，本人无从事内幕交易、操纵证券市场等违法活动，不存在任何尚未了结的或可预见的诉讼、仲裁及重大行政处罚案件；不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为。</p>
7	关于提供资料真实、准确和完整的承诺函	<p>宁波海运</p> <p>宁波海运全体董事、监事及高级管理人员</p>	<p>1.本公司及全体董事、监事、高级管理人员为本次交易所提供纸质版和电子版资料、文件、信息均真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；并对其虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任。</p> <p>2.本公司及全体董事、监事、高级管理人员向参与本次交易的各中介机构所提供的资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料及信息，副本资料或复印件与原始资料或原件一致；所有文件的签字或印章皆为真实的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；并对其虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任。</p> <p>3.本公司及全体董事、监事、高级管理人员保证为本次交易所出具的说明及确认皆为真实、准确和完整的，不存在任何虚假记载，误导性陈述或重大遗漏，并对其虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任。</p> <p>4.本公司及全体董事、监事、高级管理人员将在本次交易过程中严格按照相关法律法规规定履行信息披露义务，保证信息披露的及时、真实、准确、完整，保证该等信息不存在任何虚假记载，误导性陈述或重大遗漏。</p> <p>5.如本次交易所提供或披露的信息涉嫌虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在形成调查结论以前，不转让本人在宁波海运拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交宁波海运董事会，由宁波海运董事会代为向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权宁波海运董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本人的身份信息和账户信息并申请锁定；宁波海运董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本本人的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，本人承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。</p>
8	关于披露信息真实、准确和完整的声明	<p>宁波海运及其全体董事、监事及高级管理人员</p> <p>浙能集团</p> <p>海运集团</p>	<p>1.本公司及全体董事、监事、高级管理人员保证重组报告书内容的真实、准确、完整，对重组报告书及其摘要的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担个别和连带的法律责任。</p> <p>2. 重组报告书所述事项并不代表证监会、上交所等监管部门对于本次交易相关事项的实质性判断、确认或批准。重组报告书所述本次交易相关事项的生效和完成尚待取得本公司股东大会的审议通过及中国证监会的核准。</p>

序号	承诺名称	承诺方	承诺主要内容
9	关于避免同业竞争的承诺函	浙能集团	<p>1.截至本承诺函签署之日，除本次交易拟注入上市公司的资产外，本公司及本公司控制的其他企业从事的业务不存在与上市公司及其控制的企业主营业务构成同业竞争的情况。</p> <p>2.本公司及本公司控制的其他企业将不会从事任何与上市公司及其控制的企业主营业务构成同业竞争的业务或活动。</p> <p>3.若本公司及本公司控制的其他企业未来从市场获得与上市公司经营的业务有竞争或可能有竞争的任何商业机会，将尽力促成上市公司获得该等商业机会，避免与上市公司业务构成同业竞争或潜在同业竞争，以确保上市公司及其他股东利益不受损害。</p> <p>4.本公司不会利用从上市公司及其控制的其他企业了解或知悉的信息协助任何第三方从事与上市公司及其控制的其他企业从事的业务存在同业竞争的经营活动。</p> <p>5.上述承诺在本公司拥有宁波海运控制权期间持续有效，不可变更或撤销。如违反上述承诺给上市公司造成损失，本公司将向上市公司作出充分的赔偿或补偿。</p>
		海运集团	<p>1.截至本承诺函签署之日，除本次交易拟注入上市公司的资产外，本公司及本公司控制的其他企业从事的业务不存在与上市公司及其控制的企业主营业务构成同业竞争的情况。</p> <p>2.本公司及本公司控制的其他企业将不会从事任何与上市公司及其控制的企业主营业务构成同业竞争的业务或活动。</p> <p>3.若本公司及本公司控制的其他企业未来从市场获得与上市公司经营的业务有竞争或可能有竞争的任何商业机会，将尽力促成上市公司获得该等商业机会，避免与上市公司业务构成同业竞争或潜在同业竞争，以确保上市公司及其他股东利益不受损害。</p> <p>4.本公司不会利用从上市公司及其控制的其他企业了解或知悉的信息协助任何第三方从事与上市公司及其控制的其他企业从事的业务存在同业竞争的经营活动。</p> <p>5.上述承诺在本公司作为宁波海运控股股东期间持续有效，不可变更或撤销。如违反上述承诺给上市公司造成损失，本公司将向上市公司作出充分的赔偿或补偿。</p>
10	关于规范关联交易的承诺函	浙能集团	<p>1.本公司将充分尊重上市公司的独立法人地位，保障上市公司独立经营、自主决策。</p> <p>2. 本公司保证本公司以及本公司控股或实际控制的其他公司或企业或经济组织（不包括上市公司控制的企业，以下统称“关联企业”）将继续规范与上市公司及其控制的企业发生的关联交易。</p> <p>3.如果上市公司在今后的经营活动中必须与本公司及关联企业发生确有必要且不可避免的关联交易，本公司将促使此等交易严格按照国家有关法律法规、上市公司章程和中国证监会的有关规定履行有关程序，与上市公司依法签订协议，及时依法进行信息披露；保证按照正常的商业条件和公允、合理的价格进行交易，保证不通过关联交易损害上市公司及其他股东的合法权益。</p>

序号	承诺名称	承诺方	承诺主要内容
			<p>4.本公司及关联企业将严格和善意地履行与上市公司签订的各项关联协议;本公司及关联企业将不会向上市公司谋求任何超出该等协议规定以外的利益或者收益。</p> <p>5.本公司及关联企业将不以任何方式违法违规占用上市公司及其下属企业的资金、资产,亦不要求上市公司及其下属企业为本公司及关联企业进行违规担保。</p> <p>6.上述承诺在本公司对上市公司拥有控制权期间持续有效且不可变更或撤销。如违反上述承诺给上市公司造成损失,本公司将向上市公司作出充分的赔偿或补偿。</p>
		海运集团	<p>1.本公司将充分尊重上市公司的独立法人地位,保障上市公司独立经营、自主决策。</p> <p>2.本公司保证本公司以及本公司控股或实际控制的其他公司或企业或经济组织(不包括上市公司控制的企业,以下统称“关联企业”)将继续规范与上市公司及其控制的企业发生的关联交易。</p> <p>3.如果上市公司在今后的经营活动中必须与本公司及关联企业发生确有必要且不可避免的关联交易,本公司将促使此等交易严格按照国家有关法律法规、上市公司章程和中国证监会的有关规定履行有关程序,与上市公司依法签订协议,及时依法进行信息披露;保证按照正常的商业条件和公允、合理的价格进行交易,保证不通过关联交易损害上市公司及其他股东的合法权益。</p> <p>4.本公司及关联企业将严格和善意地履行与上市公司签订的各项关联协议;本公司及关联企业将不会向上市公司谋求任何超出该等协议规定以外的利益或者收益。</p> <p>5.本公司及关联企业将不以任何方式违法违规占用上市公司及其下属企业的资金、资产,亦不要求上市公司及其下属企业为本公司及关联企业进行违规担保。</p> <p>6.上述承诺在本公司作为上市公司控股股东期间持续有效且不可变更或撤销。如违反上述承诺给上市公司造成损失,本公司将向上市公司作出充分的赔偿或补偿。</p>
11	关于保证上市公司独立性的承诺函	浙能集团、海运集团	<p>1.保证上市公司人员独立</p> <p>(1) 保证上市公司的生产经营与行政管理完全独立于本公司控制的其他企业(不包含上市公司及其控制的企业,下同)。保证上市公司独立招聘员工,与员工签订劳动合同,拥有独立的员工队伍,高级管理人员以及财务人员均专职在上市公司工作并领取薪酬。</p> <p>(2) 保证上市公司的总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书等高级管理人员在上市公司专职工作,不在本公司控制的其他企业担任除董事、监事以外的其他职务,也不在本公司控制的其他企业领取薪酬;保证上市公司的财务人员均专职在上市公司工作并领取薪酬,不在本公司控制的其他企业中兼职。</p> <p>(3) 保证上市公司的董事、监事及高级管理人员按照《公司法》、《公司章程》等有关规定选举或聘任产生;保证本公司推荐出任上市公司董事、监事和高级管理人员的人选都通过合法的程序产生,本公司不干预上市公司董事会、监事会和股东大会已经做出的人事任免决定。</p> <p>2.保证上市公司资产独立完整</p>

序号	承诺名称	承诺方	承诺主要内容
			<p>(1) 保证上市公司具有独立完整的资产，完全独立于本公司控制的其他企业，上市公司的资产全部处于上市公司的控制之下，并为上市公司独立拥有和运营。</p> <p>(2) 保证上市公司拥有与经营有关的资质、系统、设备和配套设施，资产完整、权属清晰，不存在以资产和权益为本公司及本公司控制的其他企业提供违规担保的情形，不存在资产、资金被本公司及本公司控制的其他企业占用而损害上市公司利益的情况。</p> <p>3.保证上市公司的财务独立</p> <p>(1) 保证上市公司设置独立的财务部门，配备专门的财务人员，按照《会计法》、《企业会计准则》及其他财务会计法规、条例，结合上市公司实际情况，制订完整的内部财务管理制度，拥有独立的财务核算体系。</p> <p>(2) 保证上市公司作为独立的纳税人进行纳税申报及履行纳税义务，并依法独立开设银行账户，不存在与本公司及本公司控制的其他企业混合纳税或共用银行账户的情况。</p> <p>4.保证上市公司机构独立</p> <p>(1) 保证上市公司拥有独立的生产经营和办公机构场所，不存在与本公司控制的其他企业混合经营、合署办公的情形。</p> <p>(2) 保证上市公司按照法人治理结构要求，设立股东大会、董事会和监事会等机构，并制定了相应的议事规则，各机构依照相关规定在各自职责范围内独立决策、规范运作。上市公司设置了完整的内部组织机构，各部门职责明确、工作流程清晰、相互配合、相互制约，独立于本公司控制的其他企业。</p> <p>5.保证上市公司业务独立</p> <p>(1) 保证上市公司能够独立自主地进行经营活动，拥有业务经营所需的各项资质，能够顺利组织开展相关业务，具有独立面对市场并经营的能力。</p> <p>(2) 保证本公司除通过行使股东权利之外，不对上市公司的业务活动进行干预，上市公司在业务上独立于本公司及本公司控制的其他企业。</p> <p>(3) 除本次交易拟注入上市公司的资产外，保证本公司及本公司控制的其他企业不从事与上市公司主营业务直接相竞争的业务。</p> <p>(4) 保证尽可能减少上市公司与本公司及本公司控制的其他企业之间的持续性关联交易。对于无法避免的关联交易将本着“公平、公正、公开”的原则依法进行，保证严格遵守本公司所出具的《关于规范关联交易的承诺函》。</p> <p>6.保证上市公司在其他方面与本公司所拥有控制权的其他经营主体保持独立。</p> <p>本公司亦将依法行使作为上市公司的股东的权利，促使上市公司规范运作，在人员、资产、财务、机构、业务和其他方面独立运作。</p> <p>上述承诺在本公司对上市公司拥有控制权期间内持续有效且不可变更或撤销。如违反上述承诺，并因此给上市公司造成经济损失，本公司将向上市公司进行赔偿。</p>

序号	承诺名称	承诺方	承诺主要内容
12	关于不存在《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》第13条情形的承诺函	宁波海运及其董事、监事、高级管理人员 浙能集团及其董事、监事、高级管理人员 海运集团及其董事、监事、高级管理人员 煤运投资及其董事、监事、高级管理人员	1.本公司及本公司董事、监事、高级管理人员皆不存在因涉嫌本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查之情形。 2.本公司及本公司董事、监事、高级管理人员最近36个月内皆不存在因涉嫌本次交易相关的内幕交易被中国证监会行政处罚或者被司法机关依法追究刑事责任之情形。 3.本公司及本公司董事、监事、高级管理人员皆不存在依据《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》不得参与任何上市公司重大资产重组情形。

十、上市公司控股股东及其一致行动人关于本次重组的原则性意见，及控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员于本次重组期间股份减持计划

（一）上市公司控股股东及一致行动人关于本次重组的原则性意见及股份减持计划

海运集团作为上市公司的控股股东，出具《关于本次发行股份购买资产暨关联交易的原则性意见及减持计划》，对本次重组的原则性意见及股份减持计划如下：

本公司作为上市公司的控股股东，原则性同意本次交易事项，并承诺：

1、自本次交易复牌之日起至本次交易实施完毕期间，本公司不存在减持宁波海运股份的计划。

2、若违反上述承诺，由此给宁波海运或者其他投资者造成损失的，本公司承诺将向宁波海运或其他投资者依法承担赔偿责任。”

(二) 上市公司的董事、监事、高级管理人员在本次重组期间的股份减持计划

上市公司的董事、监事及高级管理人员均出具了《关于股份减持计划的承诺函》，对本次交易期间的股份减持计划作出如下承诺：

1、上市公司监事周海平出具的承诺

“（1）截至本承诺签署之日，本人持有上市公司 20,000 股股份。

（2）自本次交易复牌之日起至本次交易实施完毕期间，本人承诺不减持上市公司股份，并且不存在减持上市公司股份的计划。

（3）若违反上述承诺，由此给宁波海运或者其他投资者造成损失的，本人承诺将向宁波海运或其他投资者依法承担赔偿责任。”

2、上市公司其他董事、监事、高级管理人员出具的承诺

“（1）截至本承诺签署之日，本人未持有上市公司的股份。

（2）本人承诺自本次交易复牌之日起至本次交易实施完毕期间，不实施购买上市公司股票的行为，因此本人不存在减持宁波海运股份的计划。

（3）若违反上述承诺，由此给宁波海运或者其他投资者造成损失的，本人承诺将向宁波海运或其他投资者依法承担赔偿责任。”

十一、本次重组对中小投资者权益保护的安排

(一) 网络投票安排

根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，在表决本次交易方案的股东大会中，采用现场投票与网络投票相结合的表决方式，充分保护中小股东行使投票权的权益。

(二) 严格履行上市公司信息披露义务

本公司及相关信息披露义务人将严格按照《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》、《重组管理办法》等相关规定，切实履行信息披露义务，公平地向所有投资者披露可能对

上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件。本独立财务顾问报告披露后，公司将继续按照相关法规的要求，及时、准确地披露公司本次重组的进展情况。

（三）严格执行关联交易批准程序等决策程序

本次交易方案已经本公司董事会审议，本公司已获得独立董事对本次交易的事先认可，本公司的独立董事均已就本次交易相关事项发表了独立意见。

本次交易构成关联交易，其实施已严格执行法律法规以及公司内部对于关联交易的审批程序。本次交易的议案在公司股东大会上由公司非关联股东予以表决，公司股东大会采取现场投票与网络投票相结合的方式，公司向公司股东提供网络形式的投票平台，股东可以在网络投票时间内通过网络方式行使表决权。此外，公司已聘请独立财务顾问、律师、审计、评估等中介机构，对本次交易出具专业意见，确保本次关联交易定价公允、公平、合理，不损害其他股东的利益。

（四）聘请专业机构

本公司聘请中金公司作为本次交易的独立财务顾问，聘请金杜作为本次交易的法律顾问，并聘请具有证券期货业务资格的会计师事务所、资产评估机构等证券服务机构就本次交易出具相关专业性意见。本公司独立董事在充分了解本次交易信息的基础上就本次交易发表独立意见。本次交易已提交本公司股东大会审议通过。本独立财务顾问报告、与本次交易相关的重组报告书、法律意见书以及本次交易涉及的审计报告、评估报告等已经按相关要求予以公告。

（五）股份锁定的承诺

本次交易的交易对方海运集团承诺：“（一）本公司在本次发行股份购买资产中认购的股份，自该等股份上市之日起 36 个月内不转让。（二）本公司在本次交易前已经持有的上市公司股份，自本公司在本次交易中认购的上市公司股份上市之日起 12 个月内不转让。（三）本次发行股份购买资产完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或本次发行股份购买资产完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有的上市公司股份的锁定期自动延长 6 个月。（四）前述锁定期届满之时，若经具有证券期货从业资格的会计师事务所审计，本公司需根据《盈利预测补偿协议》向上市公司履行股份补偿义

务，上述涉及本公司所持股份的锁定期延长至本公司在《盈利预测补偿协议》项下的股份补偿义务履行完毕之日。（五）如前述关于本公司持有的上市公司股份的锁定期的承诺与中国证监会、上海证券交易所最新的监管意见不相符的，本公司将根据最新的监管意见进行相应调整。本次发行股份购买资产实施完成后，本公司因上市公司送股、转增股份等原因增持的股份，亦应遵守上述约定。”

本次交易的交易对方浙能集团、煤运投资承诺：“（一）本公司在本次发行股份购买资产中认购的股份，自该等股份上市之日起 36 个月内不转让。（二）本次发行股份购买资产完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或本次发行股份购买资产完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有的上市公司股份的锁定期自动延长 6 个月。（三）前述锁定期届满之时，若经具有证券期货从业资格的会计师事务所审计，本公司需根据《盈利预测补偿协议》向上市公司履行股份补偿义务，上述涉及本公司所持股份的锁定期延长至本公司在《盈利预测补偿协议》项下的股份补偿义务履行完毕之日。（四）如前述关于本公司持有的上市公司股份的锁定期的承诺与中国证监会、上海证券交易所最新的监管意见不相符的，本公司将根据最新的监管意见进行相应调整。本次发行股份购买资产实施完成后，本公司因上市公司送股、转增股份等原因增持的股份，亦应遵守上述约定。”

（六）业绩补偿安排

本次交易中，资产评估机构采取资产基础法和收益法对标的资产进行评估并作为定价参考依据。为保障宁波海运及其股东尤其是中小股东的合法权益，同时依据《重组管理办法》等相关法律法规的规定，本次重组交易对方浙能集团、海运集团、煤运投资将就标的公司在标的资产过户完成后三年内实际净利润不足承诺净利润的部分，在经有证券期货业务资格的审计机构审计确认差额后，进行盈利预测补偿。具体补偿安排详见本独立财务顾问报告“第七节 本次交易主要合同”之“二、《盈利预测补偿协议》的主要内容”。

（七）交易对方声明

本次交易的交易对方已分别出具如下承诺函：

“1、本公司在参与本次交易过程中，将及时向上市公司提供本次交易所需文件及相关资料、信息，同时承诺所提供纸质版和电子版资料、文件、信息均真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；并对其虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任。给上市公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。

2、本公司向参与本次交易的各中介机构所提供的资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料及信息，副本资料或复印件与原始资料或原件一致；所有文件的签字或印章皆为真实的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；并对其虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任。

3、本公司保证为本次交易所出具的说明及确认皆为真实、准确和完整的，不存在任何虚假记载，误导性陈述或重大遗漏，并对其虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任。

4、本公司承诺将在本次交易过程中严格按照相关法律法规规定履行信息披露义务，保证信息披露的及时、准确、完整。

5、如本次交易所提供或披露的信息涉嫌虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在形成调查结论以前，不转让在本公司在宁波海运拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交宁波海运董事会，由宁波海运董事会代为向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权宁波海运董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本公司的身份信息和账户信息并申请锁定；宁波海运董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本公司的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情形，本公司承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。”

（八）并购重组摊薄当期每股收益的填补回报安排

根据本次审计机构出具的上市公司备考审阅报告，本次交易完成后，本公司基本每股收益相应增加，上市公司盈利能力提高，每股收益亦随之增长，不存在重组摊薄当期每股收益的情形，有利于保护中小投资者的利益。

公司提示投资者在中国证监会指定信息披露媒体浏览本独立财务顾问报告的全文及其它中介机构出具的意见。

重大风险提示

投资者在评价本公司本次交易时，还应特别认真地考虑下述各项风险因素：

一、与本次交易相关的风险

（一）交易被终止或被取消的风险

本次交易将受到多方因素的影响且本次交易的实施尚须满足多项前提条件，本次交易可能因为但不限于以下事项的发生而取消：

- 1、因股价异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易而使本次交易被迫暂停、终止或取消；
- 2、标的资产业绩大幅下滑；
- 3、其他可能导致交易被取消的风险。

上市公司董事会将在本次交易过程中及时公告相关工作的进度，以便投资者了解本次交易进程，并作出相应判断。

（二）审批风险

本次交易尚需取得中国证监会的核准后方可实施，本次交易能否取得中国证监会核准以及最终核准时间均存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

（三）标的公司业绩承诺不能达标的风险

本次交易标的选取收益法评估结果作为评估结论并作为定价参考依据，为保障宁波海运及其股东尤其是中小股东的合法权益，同时依据《重组管理办法》等相关法律法规的规定，公司与浙能集团、海运集团、煤运投资 3 名交易对方分别签署了《盈利预测补偿协议》，交易对方分别对标的公司富兴海运、江海运输及浙能通利未来特定年度所实现的净利润作出了承诺。

上述业绩承诺系基于标的资产目前的经营能力和未来的发展前景做出的综合判断，标的资产未来盈利的实现受到宏观经济、市场环境、监管政策等因素的影响。业绩承诺期内，如以上因素发生较大变化，则标的资产存在业绩承诺无法实现的风险，同时，尽管上市公司已与交易对方签订了明确的业绩补偿协议，但由于市场波动、公司经营以及业务整合等风险导致标的资产的实际净利润数低于承诺净利润数及/或补偿期限届满时标的公司出现减值时，相关交易对方如果无法履行或不愿履行业绩补偿承诺，则存在业绩补偿承诺实施的违约风险。

（四）标的资产评估增值较大的风险

本次交易标的资产的评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，本次交易标的资产的评估值为 82,638.04 万元，较账面值增值 36,689.23 万元，增值 79.85%，增值率较高。

尽管评估机构在评估过程中勤勉、尽责，并严格执行了评估相关规定，仍可能出现实际情况与评估假设不一致从而导致标的资产的估值与实际情况不符的情形。提请投资者注意本次交易标的资产评估增值较大的风险。

二、上市公司标的公司业务与经营风险

（一）受宏观经济周期影响的风险

上市公司标的资产主要从事国际国内的大宗散货运输，最主要的货种为煤炭。煤炭运输属国民经济基础行业，受国民经济增长周期性波动的影响较大。当国民经济处于增长时期，对石油、煤炭的需求将会增加，从而加大对这类产品的海上运输需求；但当国民经济处于萧条阶段，则上述需求也会相应下滑。因此，国民经济周期性的波动，对公司的经营将直接产生影响。未来，若全球经济出现周期性向下波动，将导致全球航运市场跟跌。

（二）其它运输方式竞争的风险

目前，煤炭、矿砂及其他大宗物资的运输方式有水路运输（包括海运）、铁路运输、公路运输等，水路运输与其他运输方式的竞争，可能对水路运输的需求产生一定影响。虽然由于海上运输具有数量大、价格低的优势，目前仍是大宗物

资运输的主要方式，但未来若其他运输方式运价显著降低，标的公司业务仍有可能受到冲击。

（三）运输价格波动的风险

运输市场价格受全球经济变化、运力需求、船舶保有量等多种因素的影响，波动性较大。标的公司的运输合同主要以 COA 为主，运价受国际国内运输市场价格的短期波动影响较小，但如国际国内运输市场价格在较长时间内有较大波动，仍然会对其的营业收入和盈利水平产生一定影响。

（四）燃油价格波动的风险

国际原油和成品油价格受全球及地区政治经济的变化、原油和成品油的供需状况及具有国际影响的突发政治事件和争端等多方面因素的影响。国内原油价格参照国际原油价格确定，近年来受多种因素影响，国际原油价格波动性较大。燃油消耗是航运企业的主要经营成本之一。如国际原油价格持续上扬，将导致标的公司船舶航次成本上升，进而影响公司的营业收入和盈利水平，使标的公司面临燃油价格波动的风险。

（五）长协合同无法根据市场运价变动进行及时调价的风险

运费价格是决定公司盈利水平的核心因素之一，因此运费价格波动将会给公司的经营效益带来不确定性。公司已通过与大客户签订 COA，充分利用战略客户稳定的货源及运价，保障船舶的运行效率，尽力避免受国际国内运输市场价格的波动影响。然而，航运业运价随全球经济形势变化而波动，运费价格波动将会给公司的经营效益带来不确定性。公司与大客户签订的 COA 中约定的基本运价存在无法根据市场运价变动进行及时调价的风险，若航运市场运价大幅上涨从而可能对公司的经营效益产生一定影响。

（六）业务品种单一和客户集中风险

干散货运输易受短期内供求关系变化影响而出现较大幅度波动，标的公司承运的货种以电煤为主，业务品种单一，不利于分散行业风险，抵御经济周期波动。同时，标的公司主要客户的运输收入在公司营业收入中占比仍旧较高。未来几年，如果煤炭航运市场的景气度仍处于低谷或公司主要客户流失，将对标的公司的生

产经营带来不利影响。因此标的公司将努力扩大市场份额，积极寻找货源，开拓新客户，同时确保标的公司在浙江地区沿海干散货海运市场上的领先地位，为公司的发展打下坚实的基础。

（七）航行安全风险

运输船舶面临着海上特殊风险：恶劣天气、台风、海啸、海盗等，还可能遭遇战争、罢工，以及机械故障和人为事故，对标的公司的正常营运产生不利影响。运输船舶一旦遭遇此类海上风险，受损可能较大。标的公司针对船舶可能出现的事故险情，制定了相应的应急预案和防范措施；努力提高船岸人员的操作技能，提供必要的培训，加强责任心教育；完善安全管理工作激励机制；合理投保，规避风险。

（八）民事纠纷引起的扣押船舶风险

海上运输船舶可能因合同纠纷，包括船员劳务合同纠纷，以及侵权纠纷引起民事索赔方申请海事法院扣押船舶，对标的公司正常营运产生不利影响。标的公司将加强与保赔协会和保险公司的协调与合作，使之及时提供担保，令船舶获得释放，避免船舶扣押或者减少船舶扣押时间。

（九）业务整合风险

本次交易完成后，上市公司将持有富兴海运 51%股权、浙能通利 60%股权与江海运输 77%股权。虽然上市公司和标的公司都具有完善的组织架构、有效的管理体系和成熟的业务模式，但是标的公司在经营模式和企业内部运营管理体系等方面与上市公司存在的差异将为上市公司日后的整合带来一定难度。上市公司与标的公司之间能否顺利实现整合以及整合后是否能达到预期效果，仍存在一定的不确定性。上市公司将通过不断完善公司治理、加强内部控制等措施降低该等风险，并对相关情况进行真实、准确、及时、完整、公平的披露。

三、其他风险

上市公司股票价格不仅取决于上市公司的盈利水平及发展前景，也受到市场供求关系、国家相关政策、投资者心理预期以及各种不可预测因素的影响，从而

使上市公司股票的价格偏离其价值，给投资者带来投资风险。针对上述情况，上市公司将根据《公司法》、《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》和《上海证券交易所上市规则》等有关法律、法规的要求，真实、准确、及时、完整、公平地向投资者披露有可能影响上市公司股票价格的重大信息，供投资者作出投资判断。

目录

声明与承诺	1
释义	4
一、一般释义	4
二、专业释义	7
重大事项提示	10
重大风险提示	37
第一节 本次交易概况	44
一、本次交易的背景	44
二、本次交易的目的	45
三、本次交易决策过程和批准情况	46
四、本次交易的具体方案	47
五、本次重组对上市公司的影响	51
六、本次交易构成关联交易	55
七、本次交易不构成重大资产重组	55
八、本次交易不构成借壳上市	56
第二节 上市公司基本情况	58
一、上市公司基本信息	58
二、上市公司设立及股本变动情况	58
三、最近六十个月的控制权变动情况	62
四、上市公司最近三年重大资产重组情况	63
五、公司主营业务情况及主要财务指标	63
六、控股股东及实际控制人情况	66
七、上市公司合法经营情况	67
第三节 交易对方基本情况	68
一、浙能集团	68
二、宁波海运集团有限公司	72
三、浙江浙能煤运投资有限责任公司	79
第四节 标的资产基本情况	84
一、富兴海运 51%股权	84
二、江海运输 77%股权	119
三、浙能通利 60%股权	141
第五节 发行股份情况	160
一、发行股份的种类、面值及方式	160
第六节 交易标的的评估情况	165
一、拟注入资产的评估情况	165

二、上市公司董事会对拟注入资产评估的分析.....	239
三、独立董事对资产评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与目的的相关性及评估定价公允性发表的意见.....	249
第七节 本次交易主要合同.....	251
一、《发行股份购买资产协议》及其补充协议的主要内容.....	251
二、《盈利预测补偿协议》的主要内容.....	254
第八节 独立财务顾问意见.....	260
一、主要假设.....	260
二、本次交易合规性分析.....	260
三、对本次交易定价的依据及公平合理性分析.....	273
四、本次交易的评估合理性分析.....	279
五、本次交易对上市公司财务状况和盈利能力影响分析.....	281
六、本次交易对上市公司治理机制的影响分析.....	293
七、本次交易的资产交割安排.....	294
八、本次交易构成关联交易.....	296
九、盈利预测补偿安排的可行性、合理性.....	296
十、本次交易中直接或间接有偿聘请其他第三方的相关情形.....	300
十一、独立财务顾问的内部核查程序及内核意见.....	301

第一节 本次交易概况

一、本次交易的背景

(一) 干散货运输行业持续回暖

世界经济稳步复苏，欧美经济持续回暖，中国经济总体上保持稳步增长。随着全球经济步入复苏轨道，航运市场整体呈现复苏态势，国际贸易显著回暖，运输需求逐步增长，市场总体供求失衡局面有所改善。

自 2008 年金融危机以来，干散货运输市场已经持续近 10 年表现低迷。随着运力供给趋于合理，近年来干散货市场持续回暖。根据预测，2019-2020 年之前行业平均拆船率将高达 6%，这将导致在接下来的 5 年里运力供应为负增长，形成行业供不应求，运价上涨的利好趋势。通过本次交易，上市公司可以进一步增加运力进行战略布局。

(二) 公司实际控制人履行解决同业竞争承诺

为解决同业竞争，浙能集团于 2013 年 1 月 31 日出具了《关于避免同业竞争等利益冲突、保持宁波海运股份有限公司经营独立性的承诺函》并于 2014 年 3 月 28 日出具了《关于确认避免同业竞争等利益冲突、保持宁波海运股份有限公司经营独立性的承诺函有关条款的函》，相关承诺如下：

“1、本公司承诺不再扩大其他海运企业的经营规模，同时将国内沿海货物运输的业务发展机会优先考虑给予宁波海运。

2、本公司承诺将宁波海运作为本公司及本公司全资、控股或其他具有实际控制权的企业所属国内沿海货物运输业务的相关资产的最终整合的唯一平台。

3、本公司承诺五年以内将富兴海运和浙能通利从事国内沿海货物运输业务的相关资产在符合法律法规规定和证监会有关规则的前提下，以适当的方式注入宁波海运，或者通过其他合法合规的方式解决上述同业竞争问题。

4、本公司承诺在行业发展规划等方面将根据国家的规定进行适当安排，确保本公司及本公司全资、控股或其他具有实际控制权的企业在未来不会从事与宁

波海运相同或类似的生产、经营业务，以避免与宁波海运的生产经营构成实质性竞争，但本承诺函已经披露的除外。”

本次交易标的公司包括了浙能集团下属的富兴海运和浙能通利，以及海运集团下属的江海运输。本次交易将解决宁波海运与浙能集团以及海运集团在水路货物运输业务领域的同业竞争问题，有利于浙能集团兑现解决同业竞争的承诺，保护中小股东的利益。

（三）改善上市公司盈利状况

为保护中小股东利益，提升上市公司的经营业绩和盈利能力，将宁波海运打造为浙能集团下属唯一的水路货物运输业务专业运作平台，实现水路货物运输业务板块的专业化经营和一体化管理，主营业务及其优势将更加突出，有利于宁波海运借助资本市场打通融资通道、集中优势资源加快产业并购和整合，有利于宁波海运进一步做大做强、开启新的发展篇章。

本次交易完成后，随着富兴海运、浙能通利以及江海运输的业务资产注入上市公司，将进一步扩大提升上市公司拥有船队的运力规模，更有利于发挥公司海运专业管理以及客户与运力资源内部共享协同效应，促使运营效率提升，改善宁波海运的盈利状况，符合上市公司及上市公司全体股东的利益。

二、本次交易的目的

（一）解决水路货物运输业务同业竞争的历史遗留问题，兑现浙能集团对资本市场的承诺

本次交易前，富兴海运、浙能通利以及江海运输均为浙能集团以及海运集团下属企业，其主营业务均涉及水路货物运输业务，与宁波海运的主营业务存在较大的交叉和重叠，构成同业竞争。

本次交易通过浙能集团以及海运集团水路货物运输业务资产注入宁波海运的方式可解决宁波海运与其控股股东以及实际控制人于水路货物运输业务上的同业竞争历史遗留问题，兑现浙能集团做出的关于解决宁波海运同业竞争的承诺，有助于宁波海运的长远发展。

(二) 将宁波海运打造为浙能集团唯一的水路货物运输业务平台

本次交易完成后，宁波海运将成为浙能集团唯一的水路货物运输业务平台，运力规模与结构得到进一步提升和优化。同时，利用上市公司积累多年的海运专业管理优势，通过进一步整合浙能集团下属航运资产，实现对运力的整体调配，资源共享，从而提升上市公司整体运营效率，优化业务发展。

三、本次交易决策过程和批准情况

(一) 本次交易已经履行的审批程序

截至本独立财务顾问报告签署日，本次交易已经履行的审批程序如下：

- 1、本次交易方案已获得浙江省国资委的批准通过；
- 2、本次交易方案的预案已经上市公司第七届董事会第十七次会议审议通过；
- 3、浙能集团已召开董事会，审议通过本次交易的正式方案并同意向本公司出售富兴海运 51%股权；
- 4、海运集团已召开股东会，同意向本公司出售江海运输 77%股权；
- 5、煤运投资已召开股东会，同意向本公司出售浙能通利 60%股权；
- 6、标的公司其他股东均已同意交易对方将其所持标的资产转让给本公司，且标的公司其他股东均已出具放弃优先购买权的声明；
- 7、本次交易标的资产的交易作价所依据的资产评估报告已经浙江省国资委备案；
- 8、本次交易正式方案已由上市公司第八届董事会第二次会议审议通过；
- 9、本次交易正式方案已由上市公司 2018 年第一次临时股东大会审议通过，且上市公司非关联股东已批准同意浙能集团免于发出要约；
- 10、本次交易已经反垄断主管部门经营者集中审查通过。

（二）本次交易尚需履行的审批程序

截至本独立财务顾问报告签署日，本次交易尚需取得中国证监会的核准。

四、本次交易的具体方案

（一）交易对方、标的资产及交易方式

本次交易以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，宁波海运拟向浙能集团发行股份购买其持有的富兴海运 51% 股权；拟向煤运投资发行股份购买其持有的浙能通利 60% 股权；拟向海运集团发行股份购买其持有的江海运输 77% 股权。

本次发行股份购买标的资产的具体情况如下：

标的公司	标的资产性质	交易对方	本次购买股权比例 (%)	标的资产评估值 (万元)	标的资产交易价格 (万元)	支付方式
富兴海运	股权	浙能集团	51	72,922.35	70,404.99	发行股份购买
浙能通利	股权	煤运投资	60	4,851.60	4,851.60	发行股份购买
江海运输	股权	海运集团	77	4,864.09	4,679.29	发行股份购买
合计				82,638.04	79,935.88	

注：标的资产富兴海运 51% 股权与江海运输 77% 股权的交易价格与其评估价值不一致的原因系交易价格考虑了 2017 年度分红的影响并在本次交易作价中扣减了分红金额 2,517.36 万元与 184.80 万元。

（二）发行股份的种类和面值

本次发行的股份种类为境内上市人民币 A 股普通股，每股面值为 1.00 元。

（三）发行价格和定价依据

本次交易中，发行股份购买资产涉及的发行股份定价基准日为本公司审议本次交易相关事项的第一次董事会（第七届董事会第十七次会议）决议公告日，即 2018 年 4 月 19 日。

根据《重组管理办法》的第四十五条的规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%；市场参考价为定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日

或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。定价基准日前若干个交易日公司股票交易均价=定价基准日前若干个交易日公司股票交易总额÷定价基准日前若干个交易日公司股票交易总量。

公司通过与交易对方之间的协商，为兼顾各方利益，本次交易采用定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价，确定以不低于该市场参考价的 90%作为发行价格，即 4.60 元/股。

2018 年 4 月 26 日，上市公司 2017 年年度股东大会审议通过《关于公司 2017 年度利润分配的预案》，以公司现有总股本 1,030,850,948 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），并已于 2018 年 5 月 23 日实施完毕。考虑前述利润分配除权除息因素后，本次对价股份发行价格调整为 4.55 元/股。

在定价基准日后至股份发行日期间，本公司如进行任何权益分派、公积金转增股本、增发新股或配股等致使本公司股票需要进行除权、除息的情况，将根据上交所的相关规则对发行价格进行相应调整，具体的调整方法如下：

假设调整前新增股份价格为 P0，每股送股或转增股本数为 N，每股增发新股或配股数为 K，增发新股价或配股价为 A，每股派发现金股利为 D，调整后新增股份价格为 P1（调整值保留小数点后两位，最后一位实行四舍五入），则：

派送股票股利或资本公积转增股本： $P1 = P0 / (1 + N)$

增发新股或配股： $P1 = (P0 + A \times K) / (1 + K)$

上述两项若同时进行： $P1 = (P0 + A \times K) / (1 + N + K)$

派送现金股利： $P1 = P0 - D$

上述三项同时进行： $P1 = (P0 - D + A \times K) / (1 + N + K)$

（四）交易金额

本次交易中，拟注入宁波海运的标的资产的交易金额以具有证券期货从业资质的资产评估机构出具并经浙江省国资委备案的资产评估结果为基础确定，根据万邦出具的《资产评估报告》，截至本独立财务顾问报告签署日，以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，标的资产的评估值及交易价格具体如下：

标的公司	标的资产性质	交易对方	本次购买股权比例 (%)	标的资产评估值 (万元)	标的资产交易价格 (万元)	支付方式
富兴海运	股权	浙能集团	51	72,922.35	70,404.99	发行股份购买
浙能通利	股权	煤运投资	60	4,851.60	4,851.60	发行股份购买
江海运输	股权	海运集团	77	4,864.09	4,679.29	发行股份购买
合计				82,638.04	79,935.88	

注：标的资产富兴海运 51%股权与江海运输 77%股权的交易价格与其评估价值不一致的原因系交易价格考虑了 2017 年度分红的影响并在本次交易作价中扣减了分红金额 2,517.36 万元与 184.80 万元。

综上，根据评估结果以及标的公司基准日后的分红情况，本次交易标的资产的总对价为 79,935.88 万元。根据本次发行股份购买资产的交易方式，宁波海运以发行股份的形式支付 79,935.88 万元对价。

(五) 发行数量

根据评估结果以及标的公司基准日后的分红情况，标的资产总对价为 79,935.88 万元。本公司以发行股份的形式支付 79,935.88 万元对价。

本次发行股份所涉及的发行股份数量的计算方法为：发行股份的数量=以发行股份形式支付的交易对价÷本次发行股份购买资产的股份发行价格。

按照上述计算方法，本次宁波海运向交易对方发行股份总量为 17,568.3253 万股，具体情况如下：

交易对方	标的公司	本次购买股权比例 (%)	标的资产评估值 (万元)	标的资产交易价格 (万元)	发行股数 (万股)
浙能集团	富兴海运	51	72,922.35	70,404.99	15,473.6242
煤运投资	浙能通利	60	4,851.60	4,851.60	1,066.2857
海运集团	江海运输	77	4,864.09	4,679.29	1,028.4154
合计			82,638.04	79,935.88	17,568.3253

注：标的资产富兴海运 51%股权与江海运输 77%股权的交易价格与其评估价值不一致的原因系交易价格考虑了 2017 年度分红的影响并在本次交易作价中扣减了分红金额 2,517.36 万元与 184.80 万元。

本次发行的股份数量以中国证监会最终核准的股数为准。在本次发行的定价基准日至发行日期间，宁波海运如有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，发行数量也将根据发行价格的调整情况进行相应调整。

（六）锁定期安排

本次交易交易对方海运集团承诺：“（一）本公司在本次发行股份购买资产中认购的股份，自该等股份上市之日起 36 个月内不转让。（二）本公司在本次交易前已经持有的上市公司股份，自本公司在本次交易中认购的上市公司股份上市之日起 12 个月内不转让。（三）本次发行股份购买资产完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或本次发行股份购买资产完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有的上市公司股份的锁定期自动延长 6 个月。（四）前述锁定期届满之时，若经具有证券期货从业资格的会计师事务所审计，本公司需根据《盈利预测补偿协议》向上市公司履行股份补偿义务，上述涉及本公司所持股份的锁定期延长至本公司在《盈利预测补偿协议》项下的股份补偿义务履行完毕之日。（五）如前述关于本公司持有的上市公司股份的锁定期的承诺与中国证监会、上海证券交易所最新的监管意见不相符的，本公司将根据最新的监管意见进行相应调整。本次发行股份购买资产实施完成后，本公司因上市公司送股、转增股份等原因增持的股份，亦应遵守上述约定。”最终锁定期以中国证监会核准同意为准。

本次交易交易对方浙能集团、煤运投资承诺：“（一）本公司在本次发行股份购买资产中认购的股份，自该等股份上市之日起 36 个月内不转让。（二）本次发行股份购买资产完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或本次发行股份购买资产完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本公司持有的上市公司股份的锁定期自动延长 6 个月。（三）前述锁定期届满之时，若经具有证券期货从业资格的会计师事务所审计，本公司需根据《盈利预测补偿协议》向上市公司履行股份补偿义务，上述涉及本公司所持股份的锁定期延长至本公司在《盈利预测补偿协议》项下的股份补偿义务履行完毕之日。（四）如前述关于本公司持有的上市公司股份的锁定期的承诺与中国证监会、上海证券交易所最新的监管意见不相符的，本公司将根据最新的监管意见进行相应调整。

本次发行股份购买资产实施完成后，本公司因上市公司送股、转增股份等原因增持的股份，亦应遵守上述约定。”最终锁定期以中国证监会核准同意为准。

（七）发行股份拟上市地点

本次发行股份购买资产所发行的股份拟于上交所上市。

（八）期间损益安排

标的资产在损益归属期间产生的盈利由本公司享有；如发生亏损，则由本次发行股份购买资产的交易对方以现金方式向本公司补足。

（九）滚存未分配利润的安排

上市公司本次发行股份购买资产前的滚存未分配利润由本次发行股份购买资产完成后的新老股东按各自持有股份的比例共同享有。

（十）业绩承诺及盈利预测补偿安排

为保障宁波海运及其股东尤其是中小股东的合法权益，同时依据《重组管理办法》等相关法律法规的规定，宁波海运已于 2018 年 7 月 27 日就本次发行股份购买资产与交易对方浙能集团、海运集团及煤运投资签署了《盈利预测补偿协议》，对本次发行股份购买资产的盈利预测补偿进行了约定。具体内容详见本独立财务顾问报告“第七节 本次交易主要合同”之“二、《盈利预测补偿协议》的主要内容”。

五、本次重组对上市公司的影响

（一）本次交易对上市公司主营业务的影响

宁波海运主营业务包括国内沿海、长江中下游及国际船舶普通货物运输以及控股子公司明州高速投资的宁波绕城高速公路西段项目。

本次交易完成后，宁波海运将继续保持公司水上运输主营业务，同时整合各标的公司海运运力，发挥各标的公司在货源、运输航线、货主等领域中的独特竞争优势，推进各标的公司业务协同，优化公司运力结构，提高市场化运输能力与

水平；巩固宁波海运在电煤运输及其他干散货运输方面的优势，进一步提升宁波海运在水上大宗散货运输领域的领先地位。

本次交易将解决宁波海运与控股股东海运集团、实际控制人浙能集团之间同业竞争问题，全面提升宁波海运业务布局、资产规模、盈利能力。宁波海运将成为浙能集团下属唯一的水路货物运输业务平台。

本次交易的实施对宁波海运的未来发展布局有着深远的影响和战略意义，通过此次重组，宁波海运明晰“稳健经营、持续发展、循序渐进、适度超前”的发展方针，稳步实施“立足海运，多元发展”的企业发展目标，深化公司的业务布局，竞合特色资源，形成集中优势，提升竞争实力，实现规模倍增、效益提升，向国内领先、国际一流的海运企业迈出了重要一步。

（二）本次交易对上市公司主要财务指标的影响

本次交易完成后，随着富兴海运、浙能通利以及江海运输的业务资产注入上市公司，将进一步扩大提升上市公司拥有船队的运力规模，更有利于发挥公司海运专业管理以及客户与运力资源内部共享协同效应，促使运营效率提升，改善宁波海运的盈利状况，符合上市公司及上市公司全体股东的利益。

根据上市公司 2017 年度审计报告、未经审计的 2018 年 1-5 月管理层报表，以及按照本次交易方案完成后基础编制的 2017 年度和 2018 年 1-5 月备考审阅报告，本次交易前后公司主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日/2018 年 1-5 月	
	交易前	交易后
总资产	616,310.04	736,957.46
净资产	342,603.20	429,537.46
归属母公司所有者权益	284,444.08	330,568.71
营业收入	77,445.31	101,214.14
营业利润	11,276.34	18,260.61
利润总额	11,415.56	20,752.55
净利润	8,326.09	15,425.58
归属于母公司所有者的净利润	6,378.94	10,232.00

项目	2018年5月31日/2018年1-5月	
	交易前	交易后
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	6,209.05	8,429.86
基本每股收益（元/股）	0.0619	0.0848

单位：万元

项目	2017年12月31日/2017年度	
	交易前	交易后
总资产	624,101.19	738,241.20
净资产	339,272.77	424,280.37
归属母公司所有者权益	283,060.80	328,032.09
营业收入	158,724.00	213,770.74
营业利润	23,823.41	38,253.02
利润总额	23,463.29	39,715.46
净利润	20,852.44	32,800.17
归属于母公司所有者的净利润	14,883.06	20,681.98
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	14,962.43	20,027.80
基本每股收益（元/股）	0.1444	0.1714

本次交易完成后，上市公司资产规模、净资产规模、营业收入规模、净利润水平、基本每股收益均有增加，不存在因本次交易而导致每股收益被摊薄的情况。

（三）本次交易对上市公司股权结构的影响

本次交易前后，上市公司股权变化情况如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	股份数量	持股比例（%）	股份数量	持股比例（%）
	（万股）		（万股）	
海运集团	36,506.2214	35.41	37,534.6368	31.11
浙能集团	-	-	15,473.6242	12.82
煤运投资	-	-	1,066.2857	0.88
其他股东	66,578.8734	64.59	66,578.8734	55.18
合计	103,085.0948	100	120,653.4201	100

本次交易完成后，海运集团仍为上市公司的控股股东，浙能集团仍为上市公司的实际控制人，本次交易前后上市公司的控制权未发生变更。

六、本次交易构成关联交易

截至本独立财务顾问报告签署日，交易对方海运集团直接持有本公司35.41%股份，为本公司控股股东；交易对方浙能集团持有海运集团51%股权，系本公司实际控制人；交易对方煤运投资为本公司实际控制人浙能集团控制的企业。因此，本次交易构成关联交易。

七、本次交易不构成重大资产重组

标的资产财务数据及评估作价情况，与宁波海运2017年度相关财务数据比较如下：

单位：万元

项目	宁波海运	标的资产（合计）	占比
资产总额与交易金额孰高	624,101.19	115,187.60	18.46%
净资产额与交易金额孰高	283,060.80	85,985.12	30.38%
营业收入	158,724.00	55,634.21	35.05%

注1：宁波海运的2017年末资产总额、2017年末资产净额及2017年营业收入取自其经审计的2017年度财务报表数据，标的资产的2017年末资产总额、2017年末资产净额及2017年营业收入取自经审计的各标的公司财务报表数据（其中净资产额为归属母公司所有者权益）；

注2：标的资产资产总额（经审计）合计115,187.60万元，标的资产的交易金额按评估值以及标的公司基准日后的分红情况确定为79,935.88万元，资产总额金额较高，用于与宁波海运的资产总额进行比较；

注3：标的资产资产净额（经审计，如有合并数据，仅指归属于母公司所有者权益）合计85,985.12万元，标的资产的交易金额按评估值以及标的公司基准日后的分红情况确定为79,935.88万元，资产净额金额较高，用于与宁波海运的净资产额进行比较。

根据《重组管理办法》和上述财务数据计算结果，本次交易不构成上市公司重大资产重组；本次交易涉及发行股份购买资产，需提交中国证监会并购重组审核委员会审核。

八、本次交易不构成借壳上市

根据《重组管理办法》第十三条规定：“上市公司自控制权发生变更之日起 60 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，构成重大资产重组，应当按照本办法的规定报经中国证监会核准：

（一）购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上；

（二）购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 100%以上；

（三）购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告净利润的比例达到 100%以上；

（四）购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 100%以上；

（五）为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到 100%以上；

（六）上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第（一）至第（五）项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；

（七）中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形。”

本次交易前，公司的控股股东为海运集团，持有公司 35.41%的股份；浙能集团为持有海运集团 51%股权，为本公司实际控制人。本次交易后，按标的资产交易价格测算，海运集团将持有公司 31.11%的股份，仍为公司的控股股东；煤运投资将持有公司 0.88%的股份；浙能集团将直接持有公司 12.82%的股份并通过海运集团及煤运投资控制本公司，因此，浙能集团仍为公司的实际控制人。本次交易不会导致公司控制权发生变更。

本公司自首次公开发行股票并上市以来控制权曾发生过变更，具体情况如下：

2012年10月22日，浙能集团与宁波众和投资有限公司、宁波海运集团有限公司职工持股会、蒋宏生等七名自然人股东签署了《浙江省能源集团有限公司与宁波众和投资有限公司、宁波海运集团有限公司职工持股会、蒋宏生等七名自然人股东关于宁波海运集团有限公司之股权转让协议》，约定浙能集团收购海运集团51%的股权。

2012年11月14日，浙江省国资委出具《关于同意协议收购宁波海运集团有限公司51%股权的批复》（浙国资产权[2012]47号），同意浙能集团协议收购海运集团51%股权。

根据中国证监会《关于核准浙江省能源集团有限公司公告宁波海运股份有限公司要约收购报告书的批复》（证监许可[2013]192号），浙能集团于2013年3月6日通过宁波海运公告了《宁波海运股份有限公司要约收购报告书》，向除海运集团之外的宁波海运股东发出全面收购要约，要约收购期限自2013年3月8日至2013年4月6日。要约收购期间，宁波海运流通股股东无人接受浙能集团发出的收购要约，浙能集团全面履行了要约收购义务。

截至2013年4月6日，浙能集团通过持有上市公司控股股东海运集团51%的股权，间接持有上市公司365,062,214股股份，占上市公司总股本的41.9%，上市公司的实际控制人变更为浙能集团的程序已全部履行完毕。

自本公司实际控制人发生变更之日至本独立财务顾问报告签署日已超过60个月，因此，本公司最近60个月内控制权未发生变更。

综上，本次交易完成后，浙能集团仍为公司实际控制人，本次交易不会导致本公司控制权发生变更，且本公司自前次控制权发生变更之日起已超过60个月，本次交易不构成借壳上市。

第二节 上市公司基本情况

一、上市公司基本信息

公司名称	宁波海运股份有限公司
统一社会信用代码	91330200254106251R
企业类型	其他股份有限公司（上市）
注册资本	103,085.09 万元
法定代表人	胡敏
成立日期	1997 年 4 月 18 日
注册地址	宁波市江北区北岸财富中心 1 幢
主要办公地址	宁波市江北区北岸财富中心 1 幢
经营范围	国内沿海及长江中下游普通货船、成品油船运输；国际船舶普通货物运输；沿海液化气体船、普通货船海务、机务管理和安全与防污染管理；货物中转、联运、仓储，揽货、订舱、租船；国内水路货物运输代理；交通基础设施、交通附设服务设施的投资；自营和代理货物和技术的进出口，但国家限定经营或禁止进出口的货物和技术除外；代理海船船员办理申请培训、考试、申领证书（海员证和外国船员证书除外）等有关手续，代理船员用人单位管理海船船员事务，为国内航行海船提供配员等相关活动。
上市地	上海证券交易所
上市日期	1997 年 4 月 23 日
证券代码	600798
证券简称	宁波海运

二、上市公司设立及股本变动情况

（一）1997 年，宁波海运设立改制及上市

1996 年 12 月 30 日，经宁波市人民政府《关于同意设立宁波海运股份有限公司（筹）的批复》（甬政发[1996]289 号）批准，宁波海运集团总公司（现更名为宁波海运集团有限公司）、浙江省电力燃料总公司（现更名为浙江省电力燃料有限公司）、中国政通实业总公司内蒙古煤矿（现更名为东胜聚力有限责任公

司)、宁波市交通投资开发公司(现更名为宁波交通投资控股有限公司)和宁波经济技术开发区顺风贸易公司(现更名为宁波江北富搏企业管理咨询咨询公司)以宁波海运集团总公司货轮运输分公司存量资产和现金投入总计 18,450 万元,按照 1.5:1 的比例,折合股份 12,300 万股,同时向社会公众投资者公开发行股票,以募集方式设立公司。

1997 年 3 月 6 日,经中国证监会《关于宁波海运股份有限公司(筹)申请公开发行股票批复》(证监公司字[1997]51 号)批准,宁波海运向社会公众投资者公开发行 4,100 万股(含公司职工股 410 万股)A 股股票。本次公开发行股份完成后,宁波海运的股份总数增加至 16,400 万股。1997 年 4 月 23 日,宁波海运股票在上交所挂牌交易。

本次公开发行股份完成后,海运集团持有宁波海运 8,675.6 万股股份,占总股本比例为 52.9%。

(二) 1998 年 4 月,送股及资本公积金转增股本

1998 年 4 月 24 日,宁波海运 1997 年度股东大会审议通过《1997 年度利润分配方案》和《1997 年度资本公积金转增方案》,根据前述方案,宁波海运向全体股东每 10 股送 2 股,同时以资本公积金每 10 股转增 3 股。

本次送股及转增股本后,宁波海运的股份总数由 16,400 万股扩大到 24,600 万股,海运集团持有宁波海运 13,013.4 万股股份,占总股本比例为 52.9%。

(三) 1999 年 5 月,送股及资本公积金转增股本

1999 年 5 月 18 日,宁波海运 1998 年度股东大会审议通过《1998 年度财务决算和 1998 年度利润分配方案》,根据该方案,宁波海运向全体股东每 10 股送红股 2 股,同时将资本公积金转增股本,每 10 股转增 8 股。

本次送股及转增股本后,宁波海运的股份总数由 24,600 万股扩大到 49,200 万股,海运集团持有宁波海运 26,026.8 万股股份,占总股本比例为 52.9%。

（四）1999 年 12 月，实施配股

1999 年 11 月 1 日，中国证监会以《关于宁波海运股份有限公司申请配股的批复》（证监公司字[1999]120 号）批准了公司的配股申请。1999 年 12 月，宁波海运以总股本 49,200 万股为基础，向全体股东配售 1,987.5 万股，其中向法人股股东配售 142.5 万股，向社会公众股股东配售 1,845 万股。

本次配股完成后，宁波海运股份总数扩大到 51,187.5 万股，海运集团持有宁波海运 26,143.92 万股股份，占总股本比例为 51.07%。

（五）2006 年 4 月，完成股权分置改革

2006 年 4 月 17 日，宁波海运股东大会审议通过了股权分置改革方案，即流通股股东每持有 10 股流通股股份获得非流通股股东支付的 2.8 股的对价安排。2006 年 4 月 26 日，宁波海运根据上交所《关于实施宁波海运股份有限公司股权分置改革方案的通知》（上证上字[2006]276 号）实施股权分置改革方案。股权分置改革方案实施后，宁波海运股份总数不变，所有股份均为流通股，其中：无限售条件的流通股股份为 181,056,000 股，占宁波海运股份总数的 35.37%；有限售条件的流通股股份为 330,819,000 股，占宁波海运股份总数的 64.63%。

（六）2008 年 1 月，完成 2007 年度非公开发行股票

2007 年 6 月 15 日，宁波海运 2007 年第一次临时股东大会审议通过《关于公司非公开发行 A 股股票方案的议案》，根据该议案，宁波海运向控股股东海运集团定向发行股份。

2007 年 10 月 24 日，证监会出具《关于核准宁波海运股份有限公司非公开发行股票的通知》（证监发行字[2007]373 号），核准公司非公开发行股票不超过 6,888.89 万股。

2007 年 10 月 26 日，公司董事会根据证监会的证监发行字[2007]373 号文件要求和公司股东大会的授权办理了 2007 年度非公开发行 A 股股票的相关事宜，非公开发行数量为 6,888.88 万股，发行价格为 9 元/股，于 2008 年 1 月 9 日发行完毕。

本次非公开发行股票实施后，宁波海运总股本增至 58,076.38 万股，其股权结构为有限售条件国有法人股及社会法人股 33,299.6255 万股，占总股本比例为 57.36%；无限售条件普通股 24,776.7545 万股，占总股本比例为 42.66%。

本次非公开发行实施后，海运集团持有宁波海运 243,374,809 股股份，占总股本比例为 41.91%。

（七）2009 年 5 月，资本公积金转增股本

2009 年 4 月 28 日，宁波海运 2008 年度股东大会审议通过《2008 年度利润分配及资本公积转增股本的方案》，根据该方案，宁波海运以总股本 58,076.38 万股为基础将资本公积金转增股本，每 10 股转增 5 股。2009 年 5 月 26 日，宁波海运完成本次资本公积金转增股本，增加股本 29038.19 万股，总股本增至 87,114.57 万股。

（八）2013 年，实际控制人变更

2012 年 10 月 22 日，浙能集团与宁波众和投资有限公司、宁波海运集团有限公司职工持股会、蒋宏生等七名自然人股东签署了《浙江省能源集团有限公司与宁波众和投资有限公司、宁波海运集团有限公司职工持股会、蒋宏生等七名自然人股东关于宁波海运集团有限公司之股权转让协议》，约定浙能集团收购海运集团 51%的股权。

2012 年 11 月 14 日，浙江省国资委出具《关于同意协议收购宁波海运集团有限公司 51%股权的批复》（浙国资产权[2012]47 号），同意浙能集团协议收购海运集团 51%股权。

根据中国证监会《关于核准浙江省能源集团有限公司公告宁波海运股份有限公司要约收购报告书的批复》（证监许可[2013]192 号），浙能集团于 2013 年 3 月 6 日通过宁波海运公告了《宁波海运股份有限公司要约收购报告书》，向除海运集团之外的宁波海运股东发出全面收购要约，要约收购期限自 2013 年 3 月 8 日至 2013 年 4 月 6 日。要约收购期间，宁波海运流通股股东无人接受浙能集团发出的收购要约，浙能集团全面履行了要约收购义务。

本次要约收购完成后，浙能集团通过持有上市公司控股股东海运集团 51% 的股权间接控制上市公司 365,062,214 股股份，占上市公司总股本的 41.91%，上市公司的实际控制人变更为浙能集团。

（九）2015 年 5 月，完成债转股

根据中国证监会《关于核准宁波海运股份有限公司公开发行可转换公司债券》的批复（证监许可[2010]1818 号），宁波海运于 2011 年 1 月 7 日公开发行了 72 万手可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 72,000 万元。债券简称“海运转债”，债券代码“110012”。海运集团共计配售海运转债 299,351 手，占发行总量的 41.58%。

海运转债自 2011 年 7 月 8 日起进入转股期，截至 2015 年 5 月 11 日，海运转债累计转股股数为 159,705,248 股。2015 年 4 月 14 日，经宁波海运第六届董事会第一次临时会议审议，宁波海运对赎回登记日 2015 年 5 月 11 日登记在册的海运转债全部赎回。自 2015 年 5 月 15 日起，宁波海运的海运转债（110012）、海运转股（190012）在上交所摘牌。

本次债转股实施完毕后，宁波海运总股本增至 103,085.09 万元，其股权结构为有限售条件国有法人股及社会法人股 33,299.6255 万股，占总股本比例为 57.36%；无限售条件普通股 24,776.7545 万股，占总股本比例为 42.66%。

本次债转股实施完毕后，海运集团持有宁波海运 365,062,214 股股份，占总股本比例为 35.41%。

三、最近六十个月的控制权变动情况

截至本独立财务顾问报告签署日，公司的控股股东为海运集团，实际控制人为浙能集团，最近六十个月未发生变动。

宁波海运上市以来最近一次控制权变动情况，详见本章之“二、上市公司设立及股本变动情况”之“（六）2013 年，实际控制人变更”的相关内容。

四、上市公司最近三年重大资产重组情况

上市公司最近三年未发生重大资产重组行为。

五、公司主营业务情况及主要财务指标

（一）主营业务情况

公司主要经营国内沿海、长江中下游、国际船舶普通货物运输以及控股子公司明州高速投资的宁波绕城高速公路西段项目。

多年来，公司凭藉宁波、舟山深水良港的地域优势，立足海运主业，审时度势，抓住机遇，积极奉行“诚信服务、稳健经营、规范运作、持续发展”的经营宗旨，稳步实施“立足海运，多元发展”的企业发展目标，致力于运力规模发展和经营结构调整，形成以电煤运输为主的专业化散货运输经营格局，经营面辐射全国沿海港口和长江流域，航迹遍布 30 余个国家 60 多个港口。2017 年度，公司货运量超过 2,700 万吨，航运生产经营保持持续增长。

（二）水路货物运输业务

公司的运力均为散货船，2017 年公司新建的 2 艘 49,500 吨散货船相继投入营运。截至 2018 年 5 月末，公司拥有散货船 20 艘，总运力规模 95.65 万载重吨，其中：灵便型散货船 16 艘，合计 67.75 万载重吨；巴拿马型散货船 4 艘，合计 27.90 万载重吨；公司主要货源为煤炭、矿砂、粮食等大宗散货。

最近三年及一期，公司水路运输业务情况如下：

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
货运量（万吨）	1,338.11	2,759.48	2,041.95	1,815.09
周转量（亿吨公里）	413.75	799.41	532.62	467.28
水路货物运输业务收入（万元）	57,994.32	117,244.38	76,039.99	71,406.28

最近三年及一期，公司内外贸运输情况如下：

单位：万元、万吨、亿吨公里

项目		2018年1-5月			2017年度		
		收入	运量	周转量	收入	运量	周转量
自有船舶	内贸	30,861.93	807.00	128.91	68,545.60	1,745.14	289.45
	外贸	1,577.59	58.70	17.99	4,552.37	137.25	63.49
自有船舶小计		32,439.52	865.70	146.9	73,097.97	1,882.39	352.94
租入船舶		25,554.80	472.41	266.85	44,146.40	877.09	446.47
合计		57,994.32	1,338.11	413.75	117,244.37	2,759.48	799.41

项目		2016年度			2015年度		
		收入	运量	周转量	收入	运量	周转量
自有船舶	内贸	58,268.96	1,461.16	243.54	53,789.66	1,431.20	218.68
	外贸	3,606.79	194.74	76.18	5,871.71	176.11	87.23
自有船舶小计		61,875.75	1,655.90	319.72	59,661.37	1,607.31	305.91
租入船舶		14,164.24	386.05	212.90	11,744.91	207.78	161.37
合计		76,039.99	2,041.95	532.62	71,406.28	1,815.09	467.28

最近三年及一期，公司主要运力变化情况如下：

单位：艘/万载重吨

项目	2018年1-5月		2017年度		2016年度		2015年度	
	船舶数量	运力	船舶数量	运力	船舶数量	运力	船舶数量	运力
灵便型散货船	16	67.75	16	67.75	14	57.85	13	52.90
巴拿马型散货船	4	27.90	4	27.90	4	27.90	4	27.90
总计	20	95.65	20	95.65	18	85.75	17	80.80

（三）收费公路运营业务

公司控股的明州高速主要投资经营宁波绕城高速公路西段，该路段贯穿起杭州湾大桥南连接线、沪杭甬、甬金、甬台温等高速公路。2011年底，宁波绕城高速公路东段全线开通后，宁波绕城“一环六射”正式建成，成为宁波唯一外环高

速公路。随着宁波及周边地区道路网骨架进一步完善，绕城高速公路路网效应逐步显现，近年来车流量及通行费收入呈现持续增长态势。

单位：辆/万元

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度	2015年度
日均断面车辆（换算为一类车）	81,889	78,215	67,485	59,187
公路运输业务营业收入	17,754.12	41,194.94	36,888.83	33,117.37
公路运输业务营业成本	7,662.26	15,378.29	14,736.73	13,274.97
营业利润	4,995.39	12,862.49	7,389.05	1,756.58
净利润	3,973.77	12,182.41	7,397.56	1,313.72

（四）主要财务指标

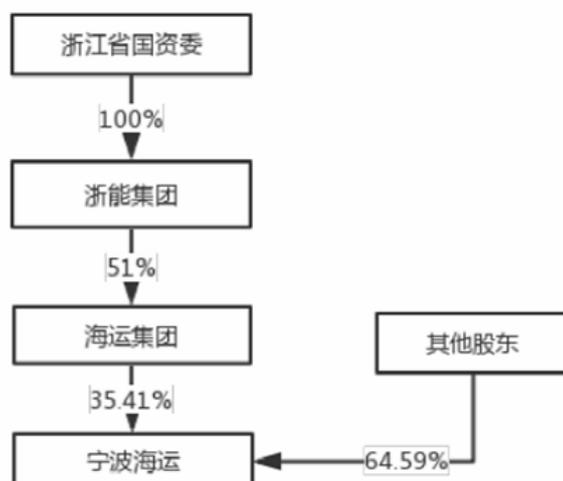
单位：万元

资产负债表项目	2018年5月31日	2017年12月31日	2016年12月31日	2015年12月31日
资产总计	616,310.04	624,101.19	638,740.22	626,536.62
负债合计	273,706.84	284,828.42	317,159.48	316,430.60
归属于母公司所有者权益合计	284,444.08	283,060.80	271,338.15	263,484.22
利润表项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度	2015年度
营业收入	77,445.31	158,724.00	113,157.28	104,694.93
营业利润	11,276.34	23,823.41	14,381.97	2,589.25
利润总额	11,415.56	23,463.29	14,470.75	3,072.03
归属于母公司所有者的净利润	6,378.94	14,883.06	8,837.09	1,604.71
现金流量表项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度	2015年度
经营活动产生的现金流量净额	24,354.30	67,483.25	48,705.01	47,253.19
投资活动产生的现金流量净额	-30.98	-17,364.10	-21,741.29	-19,884.78
筹资活动产生的现金流量净额	-21,147.72	-52,705.83	-18,866.57	-32,863.75
现金及现金等价物净增加额	3,182.21	-2,491.23	8,031.63	-5,526.10
主要财务指标	2018年1-5月	2017年度/	2016年度/	2015年度/
	2018年5月31日	2017年12月31日	2016年12月31日	2015年12月31日
基本每股收益（元/股）	0.0619	0.1444	0.0857	0.0165
毛利率（%）	25.25	26.65	30.41	25.52

资产负债表项目	2018年 5月31日	2017年 12月31日	2016年 12月31日	2015年 12月31日
资产负债率(%)	44.41	45.64	49.65	50.5

六、控股股东及实际控制人情况

截至本独立财务顾问报告签署日，宁波海运与控股股东、实际控制人之间的产权及控制关系如下：



(一) 控股股东情况

截至本独立财务顾问报告签署日，海运集团持有宁波海运 365,062,214 股股份，占宁波海运总股本的 35.41%，为宁波海运的控股股东，其基本情况如下：

公司名称	宁波海运集团有限公司
统一社会信用代码	91330200144050146X
企业类型	其他有限责任公司
注册资本	12,000 万元
法定代表人	王建堂
成立日期	1981 年 12 月 10 日
注册地址	宁波市江北区北岸财富中心 1 幢
经营范围	国内沿海及长江中下游普通货物运输（在许可证件有效期内经营）。船舶及其辅机的修造；海上货物中转、联运；仓储，揽货；室内外装潢；船舶配件、日用品的批发、零售；国内劳务合作；本单位房屋租赁；物业管理；实业投资。

（二）实际控制人情况

截至本独立财务顾问报告签署日，宁波海运的实际控制人为浙能集团。浙能集团的基本情况如下：

公司名称	浙江省能源集团有限公司
统一社会信用代码	913300007276037692
企业类型	有限责任公司（国有独资）
注册资本	1,000,000 万元
法定代表人	童亚辉
成立日期	2001 年 3 月 21 日
注册地址	杭州市天目山路 152 号
经营范围	经营国家授权的集团公司及其所属企业的国有资产和国有股权；实业投资开发；技术咨询服务，煤炭运输信息的技术咨询服务，电力生产及供应，可再生能源的开发利用，石油天然气运行管理，工程技术与服务，钢材、有色金属、建筑材料、机械设备、电气电缆、煤炭（无存储）的销售，国际船舶运输（凭许可证经营），国内水路运输（凭许可证经营），电气机械和器材制造、新型能源设备制造，私募股权投资，投资咨询，资产管理。（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）

七、上市公司合法经营情况

截至本独立财务顾问报告签署日，上市公司不存在涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形，最近三年内未受到过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，最近 12 个月内未受到证券交易所的公开谴责；上市公司现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形，最近三年未受到过中国证监会的行政处罚，最近 12 个月内未受到过证券交易所的公开谴责。

第三节 交易对方基本情况

一、浙能集团

（一）基本情况

公司名称	浙江省能源集团有限公司
成立时间	2001年03月21日
注册资本	1,000,000万人民币
公司类型	有限责任公司（国有独资）
法定代表人	童亚辉
注册地址	杭州市天目山路152号
统一社会信用代码	913300007276037692
经营范围	经营国家授权的集团公司及其所属企业的国有资产和国有股权；实业投资开发；技术咨询服务，煤炭运输信息的技术咨询服务，电力生产及供应，可再生能源的开发利用，石油天然气运行管理，工程技术与服务，钢材、有色金属、建筑材料、机械设备、电气电缆、煤炭（无存储）的销售，国际船舶运输（凭许可证经营），国内水路运输（凭许可证经营），电气机械和器材制造、新型能源设备制造，私募股权投资，投资咨询，资产管理。（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）历史沿革

1、2001年3月，设立

2001年2月20日，浙江省人民政府下发《浙江省人民政府关于组建浙江省能源集团有限公司的通知》（浙政发〔2001〕6号），同意以原浙江省电力开发有限公司和浙江省煤炭集团公司资产为基础组建国有独资有限责任公司浙江省能源集团有限公司，下设浙江省电力开发公司、浙江省煤炭开发公司、浙江省天然气开发公司和东南电力股份公司四家子公司。截至2000年12月31日，浙江省电力开发公司经审计后国有净资产为10,489,626,161.64元，浙江省煤炭集团公司国有净资产为135,952,450.10元。2001年3月12日，浙江省财政厅下发《关于浙江省能源集团有限公司注册资本金有关问题的批复》（浙财国资字[2001]61

号)，同意以审计后的净资产作为出资依据，注册资本 35 亿元，其余列入资本公积。2001 年 3 月 14 日，浙江万邦会计师事务所出具了浙万会验（2001）86 号验资报告，确认截至 2000 年 12 月 31 日，浙能集团注册资本 35 亿元已缴足。2001 年 3 月 21 日，浙能集团完成工商设立登记手续。

2、2005 年 11 月，增资

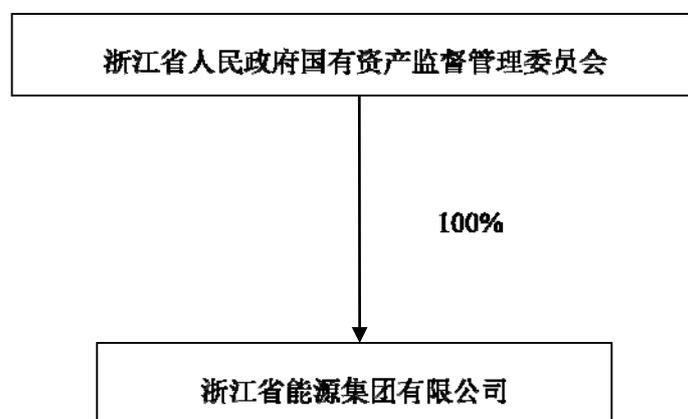
2005 年 11 月 16 日，经浙能集团董事会审议通过及浙江省国资委《关于同意增加浙江省能源集团有限公司注册资本的批复》（浙国资法产[2005]153 号）批准，浙能集团注册资本增加 65 亿元至 100 亿元。

2005 年 10 月 13 日，浙江天健会计师事务所出具了浙天会验（2005）第 76 号验资报告，确认截至 2005 年 9 月 29 日，浙能集团新增注册资本已缴足。2005 年 11 月 16 日，浙能集团完成上述增资的工商变更登记手续。

（三）浙能集团与其控股股东、实际控制人的产权控制关系

浙江省人民政府国有资产监督管理委员会是根据《中共中央办公厅、国务院办公厅关于印发〈浙江省人民政府机构改革方案〉的通知》设立。浙江省人民政府国有资产监督管理委员会为经浙江省政府授权，代表国家履行国有资产出资人职责的浙江省政府直属特设机构。

截至本独立财务顾问报告签署日，浙江省人民政府国有资产监督管理委员会直接持有浙能集团 100% 的股份，为浙能集团的控股股东，同时为浙能集团的实际控制人。浙能集团与其控股股东、实际控制人的股权控制关系如下：



（四）主要股东及其他关联人的基本情况

浙能集团的控股股东、实际控制人为浙江省国资委。详见本章第一节之（三）“浙能集团与其控股股东、实际控制人的产权控制关系”。

（五）主要业务发展状况和主要财务指标

1、最近三年主要业务发展状况

浙能集团成立于 2001 年，总部位于中国杭州，主要从事电源建设、电力热力生产、煤炭流通经营、天然气开发利用、能源服务和金融地产等业务。经过 17 年的创业发展，浙能集团已成长为全国省属企业装机容量最大、资产规模最大、能源产业门类最全、盈利能力最强的省级能源企业。

浙能集团拥有控投、管理企业近 200 家，包括 2 家 A 股上市公司。当前，浙能集团紧扣“能源立业、科技兴业、金融富业、海外创业”的发展思路，审时度势，调整战略，加快改革，力争综合实力再上新台阶。

2、最近两年主要财务指标

浙能集团最近两年合并口径主要财务指标如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产总额	19,273,814.23	18,104,247.85
所有者权益	10,390,380.48	10,060,174.58
项目	2017 年	2016 年
营业收入	8,091,506.24	6,588,720.95
利润总额	706,351.21	1,158,637.09
净利润	573,959.90	925,209.43

注：上述财务数据均为经审计的财务数据。

（六）主要下属企业情况

截至 2018 年 5 月 31 日，除本公司外，浙能集团下属主要子公司具体情况如下：

序号	企业名称	设立时间	注册资本(万元)	持股比例(%)	业务性质
1	浙江浙能电力股份有限公司	1992年03月14日	1,360,068.9988	69.94	火力发电
2	浙江能源国际有限公司	2004年08月11日	USD3,333.34	100.00	一般贸易及投资控股
3	浙江省电力建设有限公司	1997年10月29日	30,000.00	100.00	电力建设及咨询服务
4	浙江浙能技术研究院有限公司	2009年10月16日	20,000.00	100.00	咨询
5	浙江浙能港口运营管理有限公司	2014年01月15日	10,000.00	85.00	提供码头设施、装卸、仓储
6	浙江富兴电力燃料有限公司	2000年12月27日	15,000.00	100.00	贸易行业
7	浙江富兴海运有限公司	1996年02月15日	30,000.00	51.00	运输服务
8	浙江兴源投资有限公司	2003年08月15日	66,000.00	100.00	实业投资等
9	浙江梅苑酒店管理有限公司	2011年09月13日	3,000.00	100.00	酒店服务业
10	浙江长广(集团)有限责任公司	1997年12月22日	67,773.5288	100.00	制造及服务业
11	浙江天虹物资贸易有限公司	2003年09月27日	10,000.00	100.00	贸易行业
12	浙江国信控股集团有限责任公司	2000年08月08日	81,000.00	100.00	实业投资、资产管理及咨询
13	浙能资本控股有限公司	2016年11月01日	1,000,000.00	100.00	投资管理
14	浙江能源天然气集团有限公司	2015年07月20日	50,000.00	100.00	天然气
15	浙江省能源集团财务有限责任公司	2006年08月25日	97,074.00	91.00	非银行金融机构
16	浙江省水利水电投资集团有限公司	2002年08月01日	60,000.00	100.00	水利水电项目投资
17	浙江浙能资产经营管理有限公司	2010年11月19日	10,000.00	100.00	资产经营管理
18	浙能集团新疆准东煤业有限公司	2012年07月12日	10,000.00	100.00	煤炭投资
19	浙能集团哈密能源有限责任公司	2017年11月15日	5,000.00	100.00	太阳能发电
20	浙江浙能兴源节能科技有限公司	2011年6月14日	20,500.00	100.00	节能技术开发
21	伊犁新天煤化工有限责任公司	2010年04月22日	300,000.00	55.00	煤制天然气
22	宁夏枣泉发电有限责任公司	2009年12月18日	80,400.00	51.00	火力发电
23	宁波海运集团有限公司	1981年12月10日	12,000.00	51.00	交通运输业
24	浙能集团新疆准东能源化工有限公司	2014年06月03日	30,000.00	100.00	煤化工

序号	企业名称	设立时间	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质
25	浙江省石油股份有限公司	2017年9月16日	1,100,000.00	60.00	石油及制品

（七）与上市公司的关联关系

浙能集团为本公司的实际控制人，根据《上海证券交易所上市规则》的相关规定，浙能集团系本公司的关联方。浙能集团与本公司具体股权控制关系详见本独立财务顾问报告“第二节 上市公司基本情况”之“六、控股股东及实际控制人情况”。

（八）向上市公司推荐董事、监事或者高级管理人员情况

截至本独立财务顾问报告签署日，上市公司董事会由 10 名董事组成，其中独立董事 4 名，浙能集团未向上市公司推荐董事；上市公司监事会由 5 名监事组成，浙能集团未向上市公司推荐监事。

（九）交易对方及其主要管理人员最近五年内受过重大行政处罚情况

经浙能集团承诺，截至本独立财务顾问报告签署日，浙能集团及其现任董事、监事、高级管理人员最近五年未受到过可能导致公司主体无法存续或导致本次交易无法完成的重大行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。

（十）交易对方及其主要管理人员最近五年的诚信情况

经浙能集团承诺，截至本独立财务顾问报告签署日，浙能集团及其现任董事、监事、高级管理人员最近五年不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。

二、宁波海运集团有限公司

（一）基本情况

公司名称	宁波海运集团有限公司
------	------------

成立时间	1981年12月10日
注册资本	12,000万元
公司类型	有限责任公司
法定代表人	王建堂
注册地址	宁波市江北区北岸财富中心1幢
统一社会信用代码	91330200144050146X
经营范围	国内沿海及长江中下游普通货物运输（在许可证件有效期内经营）。船舶及其辅机的修造；海上货物中转、联运；仓储，揽货；室内外装潢；船舶配件、日用品的批发、零售；国内劳务合作；本单位房屋租赁；物业管理；实业投资。

（二）历史沿革

1、海运集团的前身

海运集团前身为宁波海运总公司，隶属于原宁波市交通委员会。1996年12月31日，宁波市交通委员会、宁波市计划委员会和宁波市经济体制改革委员会联合下发甬交体改（1996）518号《关于同意组建宁波海运集团的批复》，同意组建宁波海运集团，组建时注册资本金为1亿元，主管部门为原宁波市交通委员会。

2、2002年12月，完成国有企业改制

2001年4月3日，宁波市交通委员会作出《关于同意宁波海运（集团）总公司改革和发展方案的批复》（甬交企[2001]168号），同意改制组建宁波海运集团有限责任公司。

2001年4月16日，宁波市国有企业改革和发展领导小组办公室作出《关于宁波海运（集团）总公司改革和发展方案的复核意见》（甬企改办[2001]36号），确认该方案基本符合宁波市有关文件精神。

2001年5月22日至2001年5月23日，宁波海运（集团）总公司召开第七届职工代表大会第三次会议，决议通过《宁波海运（集团）总公司改革和发展方案》。2002年9月28日，宁波市国有资产管理委员会办公室下发甬国资委办（2002）146号《关于宁波海运（集团）总公司改制资产处置有关事项的批复》，对宁波海运（集团）总公司改制资产处置有关事项进行批复。

2002年12月23日，宁波市交通局、宁波市交通投资开发公司、宁波市海运集团有限公司职工持股会和蒋宏生等七位自然人签订了《宁波海运集团有限公司发起人协议书》，发起设立宁波海运集团有限公司。同日，宁波海运集团有限公司召开了发起人会议。

2002年12月26日，宁波市交通局作出《关于改建设立宁波海运集团有限公司的批复》（甬交科[2002]567号），同意：1、改制设立宁波海运集团有限公司；2、宁波海运集团有限公司注册资本为12,000万元，其中宁波市交通局以经评估后保留国有净资产出资3,000万元，占25%；宁波市交通投资开发公司以现金出资3,935.5万元，占32.8%；宁波海运集团职工持股会以受让的国有净资产和现金出资3,964.4万元，占33.03%；蒋宏生等7名自然人以受让的国有净资产出资1,100万元，占9.17%。

2002年12月27日，宁波市交通局分别与宁波海运集团有限公司职工持股会和蒋宏生等7名原宁波海运（集团）总公司职工签订改制产权转让协议。其中，职工持股会出资21,000,441.4元受让国有资产23,333,823.78元；蒋宏生等7名自然人出资9,900,000元受让国有资产11,000,000元。

2002年12月28日，经国信联合会计师事务所出具甬国会验字（2002）195号《验资报告》确认，截至2002年12月28日，海运集团注册资本已缴足。2002年12月30日，海运集团完成本次改制的工商变更手续。

海运集团改制后的股权结构如下：

序号	股东名称/姓名	注册资本（万元）	出资比例（%）
1	宁波市交通投资开发公司	3,935.6	32.8
2	宁波市交通局	3,000	25
3	宁波海运集团有限公司职工持股会	3,964.4	33.03
4	蒋宏生	200	1.67
5	夏刚	180	1.5
6	管雄文	170	1.42
7	邵国宗	120	1
8	吴明越	130	1.08
9	褚敏	170	1.42

序号	股东名称/姓名	注册资本（万元）	出资比例（%）
10	董军	130	1.08
合计		12,000	100

3、2005年5月，股权划转

2004年12月27日，宁波市国有资产管理委员会办公室向宁波市交通局下发甬国资委办（2004）236号《关于同意交通国有资产划转的复函》，同意宁波市交通局将转制后的存量国有资产全部划转至宁波市交通投资开发公司。

2005年5月30日，海运集团完成本次股权划转的工商变更登记手续。

本次划转完成后，海运集团股权结构变更为：

序号	股东名称/姓名	注册资本（万元）	出资比例（%）
1	宁波市交通投资开发公司	6935.6	57.8
2	宁波海运集团有限公司职工持股会	3964.4	33.03
3	蒋宏生	200	1.67
4	夏刚	180	1.5
5	管雄文	170	1.42
6	邵国宗	120	1
7	吴明越	130	1.08
8	褚敏	170	1.42
9	董军	130	1.08
合计		12,000	100

4、2006年12月，第一次股权转让

2006年4月10日，宁波市人民政府国有资产监督管理委员会出具甬国资产（2006）24号《关于出让宁波交通投资控股有限公司所持宁波海运集团有限公司部分股权的批复》，同意出让宁波交通投资控股有限公司（原宁波市交通投资开发公司）所持宁波海运集团有限公司17.8%的股权。

2006年7月21日，海运集团召开2006年第二次临时股东会作出决议，同意公司股东宁波交通投资控股有限公司将其持有的海运集团2135.6万股的股权（约占注册资本的17.8%）出让。

2006年11月10日，宁波市人民政府国有资产监督管理委员会向宁波交通投资控股有限公司下发了甬国资产（2006）72号《关于宁波海运集团有限公司股权转让事项的批复》，同意出让宁波交通投资控股有限公司所持海运集团17.8%的股权。

2006年12月12日，浙江东方泰拍卖有限公司宁波分公司出具0004386号《拍卖成交确认书》，确认宁波众和投资有限公司通过浙江东方泰拍卖有限公司宁波分公司拍卖会公开竞价买受海运集团17.8%的股权，成交价8,500万元。

2006年12月27日，海运集团完成本次股权转让的工商变更登记手续。

本次变更完成后，海运集团股权结构变更为：

序号	股东名称/姓名	注册资本（万元）	出资比例（%）
1	宁波市交通投资开发公司	4,800	40
2	宁波海运集团有限公司职工持股会	3,964.4	33.03
3	宁波众和投资有限公司	2,135.6	17.80
4	蒋宏生	200	1.67
5	夏刚	180	1.5
6	管雄文	170	1.42
7	邵国宗	120	1
8	吴明越	130	1.08
9	褚敏	170	1.42
10	董军	130	1.08
合计		12,000	100

5、2012年12月，第二次股权转让

2012年10月19日，海运集团召开临时股东会作出决议，同意：宁波海运集团有限公司职工持股会将其持有的海运集团33.0367%的股权予以转让，其中24.0367%股权转让给浙能集团，9%股权转让给宁波交通投资控股有限公司；宁

波众合投资有限公司将其持有的海运集团 17.7967%股权转让给浙能集团；蒋宏生等 7 名自然人股东将其持有的海运集团 9.17%股权转让给浙能集团。2012 年 10 月 22 日，前述股权转让方与股权受让方签署了股权转让协议。

2012 年 10 月 30 日，宁波交通投资控股有限公司就上述股权转让取得宁波市人民政府国有资产监督管理委员会出具的甬国资改（2012）42 号《关于受让宁波海运集团有限公司职工持股会所持宁波海运集团有限公司 9%股权的批复》。2012 年 11 月 14 日，浙能集团取得浙江省国资委出具的浙国资产权（2012）47 号《关于同意协议收购宁波海运集团有限公司 51%股权的批复》。

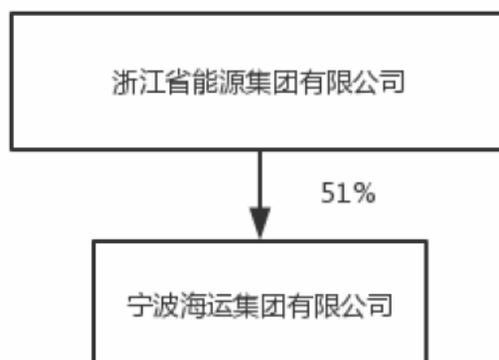
2012 年 12 月 11 日，海运集团完成本次股权转让的工商变更登记手续。

本次股权转让完成后，海运集团股权结构变更为：

序号	股东名称/姓名	注册资本（万元）	出资比例（%）
1	浙能集团	6,120	51
2	宁波交通投资控股有限公司	5,880	49
合计		12,000	100

（三）海运集团与其控股股东、实际控制人的产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能集团直接持有海运集团 51%的股份，为海运集团的控股股东、实际控制人。海运集团与其控股股东、实际控制人的股权控制关系如下：



（四）主要股东及其他关联人的基本情况

海运集团的控股股东、实际控制人为浙能集团。浙能集团的基本情况详见本章第一节“浙能集团”。

（五）主要业务发展状况和主要财务指标

1、最近三年主要业务发展状况

海运集团主要从事国际近、远洋散货运输，国内沿海及长江中下游各港口间货物运输，海上货物中转、联运、国际货运代理，国际船舶代理等海运相关业务以及高速公路、房地产等实业投资经营；是浙江省第一批实施国际安全管理规则（ISM 规则）和国内安全管理规则（NSM 规则）的航运企业。

2、最近两年主要财务指标

海运集团最近两年合并口径主要财务指标如下表所示：

单位：万元

项目	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总额	688,578.78	702,038.13
所有者权益	354,975.82	333,656.21
项目	2017年	2016年
营业收入	169,783.61	122,693.04
利润总额	26,125.00	8,924.67
净利润	23,440.03	6,887.24

注：上述财务数据均为经审计的财务数据。

（六）主要下属企业情况

截至2018年5月31日，除本公司外，海运集团合并范围子公司共1家，即江海运输，具体情况详见本独立财务顾问报告“第四节 标的资产基本情况”之“二、江海运输77%股权”。

（七）与上市公司的关联关系

海运集团为本公司的控股股东，根据《上海证券交易所上市规则》的相关规定，海运集团系本公司的关联方。海运集团与本公司具体股权控制关系详见本独立财务顾问报告“第二节 上市公司基本情况”之“七、控股股东及实际控制人情况”。

（八）向上市公司推荐董事、监事或者高级管理人员情况

截至本独立财务顾问报告签署日，上市公司董事会由 10 名董事组成，其中独立董事 4 名，海运集团向上市公司推荐 3 名董事；上市公司监事会由 5 名监事组成，海运集团向上市公司推荐 2 名监事。

（九）交易对方及其主要管理人员最近五年内受过重大行政处罚情况

经海运集团承诺，截至本独立财务顾问报告签署日，海运集团及其现任董事、监事、高级管理人员最近五年未受到过可能导致公司主体无法存续或导致本次交易无法完成的重大行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。

（十）交易对方及其主要管理人员最近五年的诚信情况

经海运集团承诺，截至本独立财务顾问报告签署日，海运集团及其现任董事、监事、高级管理人员最近五年不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。

三、浙江浙能煤运投资有限责任公司

（一）基本情况

公司名称	浙江浙能煤运投资有限责任公司
成立时间	2005 年 12 月 8 日
注册资本	10,000 万元
公司类型	其他有限责任公司
法定代表人	陈一勤
注册地址	杭州市滨江区滨盛路 1751 号浙能第二大厦 302 室

统一社会信用代码	913301087823654764
经营范围	煤炭开采的投资、煤炭运输的投资；其他无需报经审批的一切合法项目。

（二）历史沿革

1、2005年12月，设立

煤运投资成立于2005年12月，系由浙能集团等8家公司共同出资设立的有限责任公司。煤运投资成立时的注册资本为10,000万元。

2005年12月6日，杭州金汇联合会计师事务所出具杭金会验字（2005）第2000号《验资报告》，确认截至2005年11月30日，煤运投资已收到全体股东以货币资金缴纳的注册资本10,000万元。

2005年12月8日，煤运投资完成工商设立登记手续。煤运投资设立时的股权结构如下：

序号	股东名称/姓名	注册资本（万元）	出资比例（%）
1	浙能集团	2,200	22
2	浙江浙能富兴燃料有限公司	2,000	20
3	浙江省电力建设总公司	2,000	20
4	浙江兴源投资有限公司	1,000	10
5	嘉兴发电有限责任公司	700	7
6	浙江镇海发电有限责任公司	700	7
7	浙江北仑发电有限公司	700	7
8	温州发电有限责任公司	700	7
合计	--	10,000	100

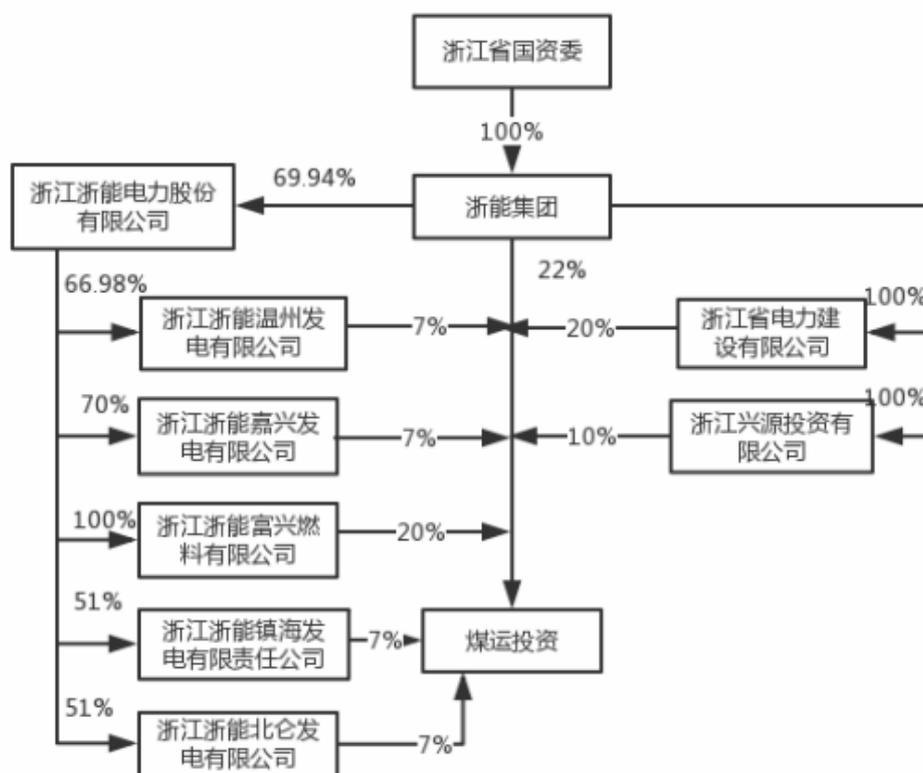
2、2008年8月，股东名称变更

2008年7月20日，煤运投资股东会作出决议，同意股东浙江省电力建设总公司、浙江北仑发电有限公司、温州发电有限责任公司、嘉兴发电有限责任公司、浙江镇海发电有限责任公司分别更名为浙江省电力建设有限公司、浙江浙能北仑发电有限公司、浙江浙能温州发电有限公司、浙江浙能嘉兴发电有限公司、浙江

浙能镇海发电有限责任公司。2008年8月30日，煤运投资完成本次变更的工商变更登记手续。

（三）煤运投资与其控股股东、实际控制人的产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能集团直接持有煤运投资 22%的股权，通过下属全资子公司间接持有煤运投资 30%的股权，通过控股子公司浙能电力间接控制煤运投资 48%的股权，合计控制煤运投资 100%的股权，为煤运投资的控股股东，同时为煤运投资的实际控制人。煤运投资与其控股股东、实际控制人的股权控制关系如下：



（四）主要股东及其他关联人的基本情况

煤运投资的控股股东、实际控制人为浙能集团。浙能集团的基本情况详见本章第一节“浙能集团”。

（五）主要业务发展状况和主要财务指标

1、最近三年主要业务发展状况

煤运投资成立于 2005 年 12 月，主要经营煤炭开采的投资、煤炭运输的投资。

2、最近两年主要财务指标

煤运投资最近两年合并口径主要财务指标如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产总额	19,356.83	19,475.24
所有者权益	13,452.65	17,732.61
项目	2017 年	2016 年
营业收入	6,537.09	10,413.97
利润总额	878.74	7,467.46
净利润	627.66	6,622.35

注：上述财务数据均为经审计的财务数据。

（六）主要下属企业情况

截至 2018 年 5 月 31 日，煤运投资合并范围子公司共 2 家，具体情况如下：

序号	企业名称	设立时间	注册资本(万元)	持股比例 (%)	业务性质
1	浙江浙能通利航运有限公司	2012 年 6 月 21 日	5,000.00	60.00	货船运输
2	舟山煤炭交易市场有限公司	2017 年 6 月 29 日	10,000.00	65.00	煤炭及制品

（七）与上市公司的关联关系

煤运投资与本公司的实际控制人同为浙能集团，根据《上海证券交易所上市规则》的相关规定，煤运投资系本公司的关联方。

（八）向上市公司推荐董事、监事或者高级管理人员情况

截至本独立财务顾问报告签署日，上市公司董事会由 10 名董事组成，其中独立董事 4 名，煤运投资未向上市公司推荐董事；上市公司监事会由 5 名监事组成，煤运投资未向上市公司推荐监事。

（九）交易对方及其主要管理人员最近五年内受过重大行政处罚情况

经煤运投资承诺，截至本独立财务顾问报告签署日，煤运投资及其现任董事、监事、高级管理人员最近五年未受到过可能导致公司主体无法存续或导致本次交易无法完成的重大行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。

（十）交易对方及其主要管理人员最近五年的诚信情况

经煤运投资承诺，截至本独立财务顾问报告签署日，煤运投资及其现任董事、监事、高级管理人员最近五年不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。

第四节 标的资产基本情况

本次交易的标的资产包括：富兴海运 51%股权、江海运输 77%股权及浙能通利 60%股权。

一、富兴海运 51%股权

本次交易中，宁波海运拟向浙能集团发行股份购买其持有的富兴海运 51%的股权。

（一）基本情况

公司名称	浙江富兴海运有限公司
统一社会信用代码	913302012561060607
企业类型	有限责任公司
注册资本	30,000 万元
实收资本	30,000 万元
法定代表人	陈一勤
成立日期	1996 年 2 月 15 日
营业期限	自 1996 年 2 月 15 日至 2026 年 2 月 14 日
注册地址	大榭金城商住楼 1 幢 402
主要办公地址	杭州市西湖区公元大厦 21 层
经营范围	国内沿海及长江中下游普通货船运输（在许可证有效期内经营）；船舶租赁；船用设备、船舶修理材料、工具的批发、零售（不包括重要工业品、生产资料）。

（二）历史沿革

1、1996 年 2 月，设立

富兴海运的前身为根据交通部运输管理司于 1993 年 8 月出具运水字(1993)306 号《关于同意筹建浙江富兴海运有限公司的批复》在杭州设立的**富兴海运杭州公司**。

经浙江省工商局同意，浙江省海运总公司和浙江省电力燃料总公司向宁波大榭开发区工商局提交《关于要求在宁波大榭区工商行政管理局登记注册的申请报告》，申请在宁波大榭开发区重新设立，保留公司名称，原在杭州设立的“浙江富兴海运有限公司”在杭州下城区工商局办理歇业手续。

1996年2月10日，浙江省海运总公司和浙江省电力燃料公司向宁波大榭开发区工商行政管理局申请登记注册成立“浙江富兴海运有限公司”，公司注册资本为500万元。

1996年2月14日，宁波会计师事务所出具编号为960219号的《验资报告书》，确认截至1996年2月14日，富兴海运注册资本500万元已缴足。

1996年2月15日，富兴海运完成设立工商登记手续。

富兴海运设立时的股权结构为：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
浙江省海运总公司	250	50
浙江省电力燃料总公司	250	50
合计	500	100

2、1998年，第一次增资

1998年5月25日，富兴海运股东会作出决议，同意将公司的注册资金由500万元变更为4,664万元。

1998年6月30日，浙江中青审计事务所出具浙中青评字（1998）第313号《评估报告》，确认截至评估基准日1998年5月31日，富兴海运用于增资的船舶富兴1号沿海货轮的评估价值为40,982,500元。

1998年7月31日，宁波三江会计师事务所出具了宁三会验[98]192号《验资报告》，确认截至1998年7月31日，富兴海运的实收资本为4,664万元，股东浙江省海运总公司和浙江省电力燃料总公司各出资2,332万元。

1998年7月，富兴海运完成本次增资的工商变更登记手续。本次增资完成后，股权结构变更为：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
浙江省海运总公司	2,332	50
浙江省电力燃料总公司	2,332	50
合计	4,664	100

富兴海运在本次增资前的注册资本为 500 万元，用于本次增资的船舶富兴 1 号沿海货轮的评估价值为 4,098.25 万元，增资后的注册资金为 4,664 万元，增加注册资本 4,164 万元。因此，本次增资存在实物资产的评估值低于增资金额的情形。

2018 年 7 月 17 日，富兴海运召开股东会并作出决议，同意：1.以富兴海运可分配利润向全体股东分配利润 657,500 元；2.以富兴海运股东本次分红款补足出资；3.本次利润分配及补足出资完成后，聘请会计师事务所对富兴海运出资情况进行验资并出具验资报告。

2018 年 7 月 26 日，大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具编号为大华验字[2018]000456 号的《验资报告书》，确认截至 2018 年 7 月 26 日，富兴海运已收到全体股东补缴的注册资本 657,500 元。

2018 年 7 月 20 日，浙江省国资委出具《关于确认浙江富兴海运有限公司历史沿革中有关事项的复函》（浙国资发函〔2018〕54 号），确认富兴海运的设立及历次股权变动事项，经有权部门批准，符合当时国有资产监管的相关规定。

本次增资过程中，用于增资的“富兴 1 号”沿海货轮增资前的所有权归属及富兴海运股东迟至 2018 年 7 月补足出资的原因如下：

（1）用于增资的富兴 1 号沿海货轮增资前的所有权归属

1994 年 1 月，富兴海运杭州公司在杭州市注册成立。1996 年 4 月，富兴海运杭州公司向杭州市下城区工商行政管理局申请注销。1996 年 8 月，杭州华东会计师事务所出具东会（1996）字第 362 号《审计报告》，对富兴海运杭州公司的财务清算进行审查验证。根据东会（1996）字第 362 号《审计报告》的清算结果：“鉴于公司的主要资产是‘富兴 1 号’轮，价值较大，账面净值为 45,271,062.15 元，变卖费时，难以分拆，同时又鉴于企业的负债比较清楚，也

无呆账。为使清算工作进行顺利，经清算小组研究，将公司全部资产包括流动资产、固定资产等留归浙江省海运总公司收回处理或使用，其负债也统归浙江省海运总公司负责偿还，属于浙江省电力燃料总公司应分得部分，亦由浙江省海运总公司付清。”1996年9月，富兴海运杭州公司完成注销登记。

根据浙江省海运总公司（现更名为“浙江省海运集团浙海海运有限公司”）和浙江省电力燃料总公司（现更名为“浙江华云清洁能源有限公司”）出具的书面说明，“‘富兴1号’沿海货轮作为富兴海运杭州公司的固定资产，分配给浙江省海运总公司管理，但是根据浙江省海运总公司和浙江省电力燃料总公司的约定，实际按照双方的出资比例各享有50%的权利”。因此，富兴海运杭州公司注销完成后，“富兴1号”沿海货轮实际上由浙江省海运总公司和浙江省电力燃料总公司共同所有，各占50%所有权。

1996年2月，富兴海运在宁波大榭开发区重新设立。1998年5月，富兴海运股东会作出决议，同意富兴海运的注册资金变更，并聘请浙江中青审计事务所对用于出资的“富兴1号”沿海货轮进行评估。1998年7月，富兴海运办理完毕本次增资的变更登记手续。

综上所述，1998年富兴海运增资前，“富兴1号”沿海货轮归浙江省海运总公司和浙江省电力燃料总公司共同所有，双方各享有50%的权利。

（2）富兴海运股东迟至2018年7月补足出资的原因

1998年5月，富兴海运股东会作出变更注册资金的决议。1998年6月，浙江中青审计事务所出具浙中青评字（98）第313号《评估报告》，确认截至评估基准日1998年5月31日，富兴海运用于增加注册资本的资产“富兴1号”沿海货轮评估值为40,982,500元。

根据杭州华东会计师事务所出具东会（1996）字第362号《审计报告》以及浙江省海运总公司（现更名为“浙江省海运集团浙海海运有限公司”）和浙江省电力燃料总公司（现更名为“浙江华云清洁能源有限公司”）出具的书面说明，1996年富兴海运杭州公司清算时，“富兴1号”沿海货轮经审计的账面净值为45,271,062.15元；富兴海运杭州公司清算完毕后浙江省海运总公司和浙江省电力燃料总公司即将“富兴1号”沿海货轮交付新设立的富兴海运使用，

但未办理增资的工商变更登记手续；股东认为船舶价值高于1998年增资金额4,164万元，且工商行政管理部门未对本次出资提出异议，富兴海运也未因本次出资与债权人发生任何纠纷。

2018年1月，宁波海运拟发行股份购买浙能集团持有的富兴海运51%股权，并聘请中介机构对富兴海运进行尽职调查，发现富兴海运1998年增资时存在实物资产的评估值低于增资金额的瑕疵，为保护上市公司的利益，中介机构建议富兴海运进行整改。2018年7月17日，富兴海运股东会作出决议：①以公司可分配利润向公司全体股东分配利润657,500元，其中：向浙能集团分配335,325元，向浙江省海运集团浙海海运有限公司分配243,275元，向浙江宏发能源投资有限公司分配46,025元，向山西神州行通煤炭运销有限公司分配32,875元；②全体股东以本次分红款补足出资；③本次利润分配及补足出资完成后，聘请会计师事务所对公司出资情况进行验资并出具验资报告；④公司对所涉及到的账务进行相应处理。

2018年7月26日，大华审计出具了编号为大华验字[2018]000456号《验资报告》，确认截至2018年7月26日，富兴海运已收到现全体股东补缴的注册资本657,500元。

浙能集团已出具《关于资产权属完整的承诺》，承诺确认其持有的富兴海运51%股权不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情形，如违反相关承诺，浙能集团将承担相应的法律责任。浙江省国资委已于2018年7月20日出具浙国资发函[2018]54号《关于确认浙江富兴海运有限公司历史沿革中有关事项的复函》，确认富兴海运设立及历次股权变动事项，经有权部门批准，符合当时国有资产监管相关规定。

经向宁波市市场监督管理局大榭开发区分局查询，未发现富兴海运自设立之日起至2018年6月14日期间存在违反工商管理相关的法律、法规规定受到行政处罚的记录。

综上所述，富兴海运原股东在1998年以“富兴1号”沿海货轮出资时，存在出资瑕疵的情况，经富兴海运现有股东以未分配利润补足，并经浙江省国资委

确认，富兴海运股东已经合法、有效规范了历史沿革中出资瑕疵，前述出资瑕疵的情况不会对本次交易造成实质性障碍。

3、1999年12月，第一次股权转让

1999年6月20日，浙江省海运总公司、浙江省电力燃料总公司与浙江宏发能源有限公司、平湖市群悦投资有限公司、乐清市嘉隆投资有限公司、浙江省温州海运公司签署了《关于转让浙江富兴海运有限公司的股份股权书》，约定：1、浙江省海运总公司将其持有富兴海运8%股权以606.12万元的对价转让给乐清市嘉隆投资有限公司；将其持有富兴海运5%股权以455.72万元的对价转让给浙江省温州海运公司。2、浙江省电力燃料总公司将其持有富兴海运2%股权以151.53万元的对价转让给乐清市嘉隆投资有限公司；将其持有富兴海运的11%股权以542.16万元的对价转让给平湖市群悦投资有限公司；将其持有的富兴海运20%股权以1,515.3万元的对价转让给浙江宏发能源投资有限公司。

1999年6月25日，富兴海运全体股东作出决议，同意上述股权转让事宜。

1999年11月30日，宁波港城审计事务所出具宁港评报字（1999）第228号《资产评估报告书》，确认截至评估基准日1999年6月30日，富兴海运净资产评估价值为85,757,971.88元。

1999年12月24日，富兴海运完成本次股权转让的工商变更登记手续。

本次变更完成后，富兴海运的股权结构变更为：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
浙江省海运总公司	1,725.68	37
浙江宏发能源有限公司	932.80	20
浙江省电力燃料总公司	792.88	17
平湖市群悦投资有限公司	513.04	11
乐清市嘉隆投资有限公司	466.40	10
浙江省温州海运公司	233.20	5
合计	4,664.00	100

富兴海运上述股权转让行为已经履行了公司内部决策程序、资产评估程序，并已经办理工商登记手续。但是，浙江宏发能源有限公司、平湖市群悦投资有限公司、乐清市嘉隆投资有限公司受让富兴海运股权的价格低于评估值，富兴海运亦未提供国资主管部门关于本次股权转让的审批文件。2018年7月20日，浙江省国资委出具《关于确认浙江富兴海运有限公司历史沿革中有关事项的复函》（浙国资发函〔2018〕54号），确认富兴海运的设立及历次股权变动事项，经有权部门批准，符合当时国有资产监管的相关规定。

4、2000年9月，股东名称变更

2000年6月，富兴海运的股东浙江省海运总公司改制为浙海海运。

2000年7月，富兴海运的股东浙江省温州海运公司改制为浙江省海运集团温州海运有限公司。

2000年9月12日，富兴海运股东会作出决议，同意原股东浙江省海运总公司变更为浙海海运，原股东浙江省温州海运公司变更为为浙江省海运集团温州海运有限公司并修改公司章程。

2000年9月18日，富兴海运完成本次股东名称变更的工商登记手续。

5、2004年5月，股东名称变更、第二次股权转让

2003年4月4日，富兴海运股东浙江宏发能源有限公司名称变更为“浙江宏发能源投资有限公司”。

2003年4月10日，富兴海运股东会作出决议，同意浙江省电力燃料总公司将其持有的富兴海运10%的股权转让给浙江富兴电力燃料有限公司；将其持有的富兴海运7%股权转让给浙江宏发能源投资有限公司。转让价格以资产评估报告和产权交易中心所拟定的价格为准，评估基准日为2002年12月31日。

2003年5月16日，宁波三港会计师事务所出具宁三会评报字（2003）76号《资产评估报告》，确认截至评估基准日2002年12月31日，浙江省电力燃料总公司拟转让的资产评估价值为23,312,892.77元。

2004年4月10日，上述股权转让方与股权受让方分别签署了《股权转让协议》。2004年4月27日，宁波市产权交易中心向上述股权受让方分别颁发了《产权转让证》。其中，浙江省电力燃料总公司以2,437万元的对价将其持有的富兴海运10%的股权转让给浙江富兴电力燃料有限公司；以1,706万元的对价将其持有的富兴海运7%股权转让给浙江宏发能源投资有限公司。

2004年5月18日，富兴海运完成本次变更的工商登记手续。

本次变更完成后，富兴海运的股权结构变更为：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
浙海海运	1,725.68	37
浙江宏发能源投资有限公司	1,259.28	27
平湖市群悦投资有限公司	513.04	11
乐清市嘉隆投资有限公司	466.40	10
浙江省富兴电力燃料有限公司	466.40	10
浙江省海运集团温州海运有限公司	233.20	5
合计	4,664.00	100

上述股权转让过程中，作为其定价依据的宁三会评报字（2003）76号《资产评估报告书》已过有效期，本次股权转让存在程序瑕疵。

2018年7月20日，浙江省国资委出具《关于确认浙江富兴海运有限公司历史沿革中有关事项的复函》（浙国资发函〔2018〕54号），确认富兴海运的设立及历次股权变动事项，经有权部门批准，符合当时国有资产监管的相关规定。

6、2005年1月，第三次股权转让

2004年12月29日，富兴海运股东会作出决议，同意股东浙江宏发能源投资有限公司将其持有的富兴海运11%的股权以1,539.12万元的对价转让给浙江振源投资有限公司；同意股东平湖市群悦投资有限公司将其持有的富兴海运3%的股权以419.76万元的对价转让给浙江振源投资有限公司；同意乐清市嘉隆投资有限公司将其持有的富兴海运3%的股权以419.76万元的对价转让给浙江振源投资有限公司。同日，上述股权转让方与股权受让方共同签署了《股权转让协议》。

2005年1月31日，富兴海运完成本次股权转让的工商变更登记手续。

本次变更完成后，富兴海运的股权结构变更为：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
浙海海运	1,725.68	37
浙江振源投资有限公司	792.88	17
浙江宏发能源投资有限公司	746.24	16
浙江省富兴电力燃料有限公司	466.40	10
平湖市群悦投资有限公司	373.12	8
乐清市嘉隆投资有限公司	326.48	7
浙江省海运集团温州海运有限公司	233.20	5
合计	4,664.00	100

7、2008年12月，第四次股权转让

2008年7月10日，万邦出具浙万评报（2008）41号《浙江富兴海运有限公司股权转让评估项目资产评估报告书》，确认截至评估基准日2008年5月31日，富兴海运的股东全部权益价值为987,500,000元。

2008年7月30日，浙江振源投资有限公司与浙能集团签署《股权转让协议》，约定浙江振源投资有限公司将其持有的富兴海运17%股权以2,378.64万元的对价转让给浙能集团；2008年9月30日，浙江富兴电力燃料有限公司与浙能集团签署《股权转让协议》，约定浙江富兴电力燃料有限公司将其持有的富兴海运10%股权以4,762.52万元的对价转让给浙能集团；2008年10月21日，平湖市群悦投资有限公司与浙能集团签署《股权转让协议》，约定平湖市群悦投资有限公司将其持有的富兴海运8%股权以3,810.02万元的对价转让给浙能集团；2008年11月10日，乐清市嘉隆投资有限公司与浙能集团签署《股权转让协议》，约定乐清市嘉隆投资有限公司将其持有的富兴海运7%股权以3,333.76万元的对价转让给浙能集团。

2008年11月30日，富兴海运股东会作出决议，同意上述股权转让事宜。

2008年12月5日，浙江省国资委出具编号为浙国资企改备(2008)26号《浙江省国资委重大投资担保备案及定期报告收文确认单》，对本次股权转让收文备案。

2008年12月8日，富兴海运完成本次股权转让的工商变更登记手续。

本次变更完成后，富兴海运的股权结构变更为：

股东名称	注册资本(万元)	出资比例(%)
浙能集团	1,958.88	42
浙海海运	1,725.68	37
浙江宏发能源投资有限公司	746.24	16
浙江省海运集团温州海运有限公司	233.20	5
合计	4,664.00	100

8、2009年10月，第五次股权转让及第二次增资

2009年4月23日，浙江万邦资产评估有限公司出具浙万评报字(2009)30号《评估报告》，确认截至2009年3月31日，以资产基础法作为评估方法确认的富兴海运的股东全部权益评估价值为470,159,562.04元。

2009年10月13日，富兴海运股东会作出决议，同意：1、股东浙江宏发能源投资有限公司将其持有的富兴海运9%的股权以2,851.20万元的对价转让给浙能集团；2、将公司的注册资本由4,664万元增加至20,000万元，各股东按照出资比例以货币形式认缴新增出资。其中，浙能集团认缴新增出资7,821.36万元，浙海海运认缴新增出资5,674.32万元，浙江宏发能源投资有限公司认缴新增出资1,073.52万元，浙江省海运集团温州海运有限公司认缴新增出资766.8万元。

2009年10月15日，浙江宏发能源投资有限公司与浙能集团签署了《股权转让协议》，约定上述股权转让的对价为富兴海运9%股权对应的评估值42,314,360.58元减去评估基准日后分配利润的余额13,802,400元，即2,851.20万元。

2009年10月30日，浙江中瑞唯斯达会计师事务所有限公司出具浙中瑞验字(2009)69号《验资报告》，确认截至2009年10月30日，富兴海运已收到

全体股东认缴的新增注册资本 15,336 万元, 富兴海运累计注册资本人民币 20,000 万元, 实收资本 20,000 万元。

2009 年 10 月 30 日, 富兴海运完成本次股权转让及增资的工商变更登记手续。

本次变更完成后, 富兴海运的股权结构变更为:

股东名称	注册资本 (万元)	出资比例 (%)
浙能集团	10,200	51
浙海海运	7,400	37
浙江宏发能源投资有限公司	1,400	7
浙江省海运集团温州海运有限公司	1,000	5
合计	20,000	100

9、2010 年 12 月, 第三次增资

2010 年 11 月 29 日, 富兴海运股东会作出决议, 同意: 将公司注册资本增加到人民币 30,000 万元, 其中, 股东浙能集团增加出资人民币 5,100 万元, 浙海海运增加出资人民币 3,700 万元, 浙江宏发能源投资有限公司增加出资人民币 700 万元, 浙江省海运集团温州海运有限公司增加出资人民币 500 万元, 前述出资均为货币出资。

2010 年 12 月 22 日, 浙江中瑞唯斯达会计师事务所有限公司出具浙中瑞验字 (2010) 104 号《验资报告》, 确认截至 2010 年 12 月 22 日, 富兴海运已收到全体股东认缴的新增注册资本合计 1 亿元整, 出资方式为货币资金。富兴海运累计注册资本为 30,000 万元, 实收资本为 30,000 万元。

2010 年 12 月 24 日, 富兴海运完成本次增资的工商登记手续。

本次变更完成后, 富兴海运的股权结构变更为:

股东名称	注册资本 (万元)	出资比例 (%)
浙能集团	15,300	51
浙海海运	11,100	37
浙江宏发能源投资有限公司	2,100	7

股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
浙江省海运集团温州海运有限公司	1,500	5
合计	30,000	100

10、2017年12月，股权拍卖

2017年5月28日，浙江韦宁资产评估有限公司根据浙江省海运集团温州海运有限公司破产管理人的委托出具的浙韦评报（2017）第035号《关于浙江富兴海运股权价值项目资产评估报告》，确认截至评估基准日2017年2月28日，富兴海运经评估股东全部权益价值为86,255.42万元。

2017年10月19日，因浙江省海运集团温州海运有限公司履行破产清算程序，破产管理人将其所持富兴海运5%股权经由浙江省温州市中级人民法院通过淘宝网司法拍卖网络平台进行第一次公开拍卖，起拍价为43,127,710元，拍卖结果为流拍；2017年11月7日，浙江省海运集团温州海运有限公司破产管理人对该部分股权进行第二次公开拍卖，起拍价为34,502,168元，拍卖结果为流拍；2017年11月27日，浙江省海运集团温州海运有限公司破产管理人对该部分股权进行第三次公开拍卖，起拍价为27,601,735元。2017年11月28日，山西神州行通煤炭运销有限公司以27,601,735元成交价格取得该部分股权。2017年12月19日，温州市中级人民法院就前述司法拍卖事宜出具温法网拍破（2017）44号《成交确认书》。

2018年3月23日，富兴海运股东会作出决议，确认山西神州行通煤炭运销有限公司通过拍卖方式取得浙江省海运集团温州海运有限公司持有的富兴海运5%股权，取得公司股东资格。

2018年4月4日，富兴海运完成本次股权变更的工商登记手续。

本次变更完成后，富兴海运的股权结构变更为：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
浙能集团	15,300	51
浙海海运	11,100	37
浙江宏发能源投资有限公司	2,100	7

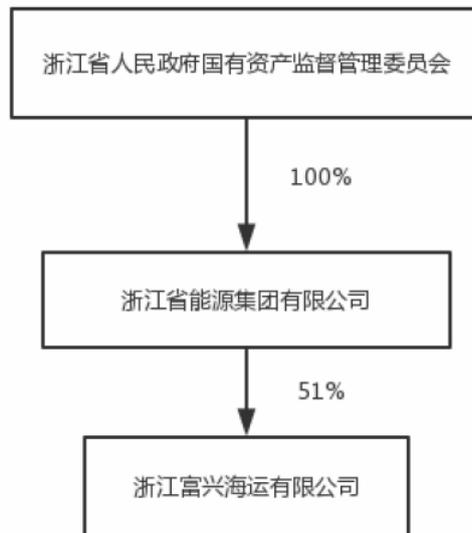
股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
山西神州行通煤炭运销有限公司	1,500	5
合计	30,000	100

上述变更完成后，截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运未再发生股权变更。

（三）产权控制关系

1、主要股东或权益持有人及持有股权的比例

截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运控股股东为浙能集团，持有富兴海运 51% 股权，实际控制人为浙能集团，其产权及控制关系如下图所示：



2、富兴海运章程可能对本次交易产生影响的主要内容或相关投资协议

截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运现行有效的章程中不存在可能对本次交易产生实质性不利影响的内容，亦不存在可能对本次交易产生实质性不利影响的相关投资协议。

3、高级管理人员的安排

本次交易完成后，富兴海运将成为上市公司的控股子公司，富兴海运章程制定及董事、监事及高级管理人员的设置，将符合上市公司对子公司的管理要求。

4、是否存在影响独立性的协议或其他安排

截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运不存在影响其独立性的协议或其他安排。

(四) 主要资产的权属状况、对外担保及负债情况

1、主要资产的权属状况

(1) 房屋

1) 自有房屋

截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运共拥有 5 项自有房产，具体情况如下：

序号	所有权人	详细座落地址	房产证编号	建筑面积 (m ²)	抵押情况
1	富兴海运	大榭开发区西岙金城商住 1#楼	甬榭字第 97160 号	70.7	无
2	富兴海运	公元大厦南楼 2105 室	杭房权证西移字第 06476288 号	208.48	无
3	富兴海运	公元大厦南楼 2102 室	杭房权证西移字第 06476291 号	219.47	无
4	富兴海运	公元大厦南楼 2103 室	杭房权证西移字第 06476292 号	650.34	无
5	富兴海运	公元大厦南楼 2101 室	杭房权证西移字第 06476293 号	661.33	无

2) 租赁房屋

截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运无租赁的房屋。

(2) 土地使用权

截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运共拥有 5 项土地使用权，具体情况如下：

序号	使用权人	详细座落地址	土地证编号	土地使用权终止期间	土地面积 (m ²)	抵押情况
1	富兴海运	大榭开发区西岙	甬榭国用 (97)	2045.07.30	11.7	无

序号	使用权人	详细座落地址	土地证编号	土地使用权终止期间	土地面积 (m ²)	抵押情况
		金城商住 1#楼	字第 164 号			
2	富兴海运	西湖区公元大厦南楼 2103 室	杭西国用(2006)第 008703 号	2053.08.14	33	无
3	富兴海运	西湖区公元大厦南楼 2102 室	杭西国用(2006)第 008704 号	2053.08.14	11.2	无
4	富兴海运	西湖区公元大厦南楼 2105 室	杭西国用(2006)第 008706 号	2053.08.14	10.6	无
5	富兴海运	西湖区公元大厦南楼 2101 室	杭西国用(2006)第 008707 号	2053.08.14	33.6	无

(3) 船舶资产

截至本独立财务顾问报告签署日,富兴海运共拥有 8 艘船舶,具体情况如下:

序号	船名	船舶识别号	船舶种类	总吨位	取得日期	抵押情况
1	富兴 6	CN19859010620	散货船	15,927	2003.05.23	无
2	富兴 10	CN19859077902	散货船	24,843	2004.06.16	无
3	富兴 11	CN19949611417	散货船	29,031	2009.09.03	无
4	富兴 12	CN19856905112	散货船	17,275	2008.07.13	无
5	富兴 15	CN19868469925	散货船	17,126	2007.01.25	无
6	富兴 17	CN19945215648	散货船	29,031	2009.11.23	无
7	富兴 21	CN20102820272	散货船	33,147	2011.09.02	无
8	富兴 22	CN20104564491	散货船	33,147	2012.02.10	无

(4) 知识产权

截至本独立财务顾问报告签署日,富兴海运未拥有专利、商标及计算机软件著作权等知识产权。

2、业务资质

(1) 国内水路运输经营资质

富兴海运的主要业务资质为国内水路运输经营许可证,具体如下:

证书编号	经营范围	发证机关	核发日期	有效期至
交浙 XK0189	旅客运输:无;货物运输:国内沿海及长江中下游普通货船运输	浙江省港行管理局	2015.07.01	2020.06.30

(2) 国内船舶管理业务资质

根据《国内水路运输管理条例》第二十五条规定：“运输船舶的所有人、经营人可以委托船舶管理业务经营者为其提供船舶海务、机务管理等服务。”

根据《水路运输辅助业管理规定》第十四条规定：“船舶管理业务经营者应当保持相应的经营资质条件，按照《国内船舶管理业务经营许可证》核定的经营范围从事船舶管理业务。”

富兴海运于 2017 年 12 月 20 日与宁波海运签订了《船舶委托管理合同》，将“富兴 6”轮、“富兴 10”轮、“富兴 11”轮、“富兴 12”轮、“富兴 15”轮、“富兴 17”轮、“富兴 21”轮、“富兴 22”轮共 8 艘船舶（托管期内船舶数如有增减，按实计算，不另签协议）的管理工作部分委托给宁波海运。托管期间为 2017 年 12 月 20 日-2018 年 12 月 31 日，托管期间届满，如双方无书面异议，可以按照本合同再行续签委托管理合同。委托管理内容包括：航运业务管理；船舶机务及燃润油料、物料管理；船员配给管理；船舶海务管理；船舶安全管理等。

依据上述协议，富兴海运已将其拥有的全部船舶委托给宁波海运管理。富兴海运未经营船舶管理业务，不属于船舶管理业务经营者，不需要取得《国内船舶管理业务经营许可证》。截至本独立财务顾问报告签署日，宁波海运持有浙江省港航管理局核发的《国内船舶管理业务经营许可证》（编号：浙交水服（2006）06-00001），具备国内船舶管理业务经营资质，富兴海运委托宁波海运为其提供其船舶管理业务，符合相关法律、法规和规范性文件的规定。

(3) DOC 证书

DOC 证书，即“符合证明”，系指签发给航运公司，表明该公司符合 NSM 规则要求的证明文件。根据《航运公司安全管理体系审核发证规则》第一百条规定：“本规则的‘公司’是指承担船舶安全与防污染管理责任的船舶所有人、经营人、管理人或光船承租人。”根据上述规定，需要取得 DOC 证书的主体为承担船舶安全与防污染管理责任的船舶所有人、经营人或光船承租人。船舶所有人、经营人、光船承租人可以根据《中华人民共和国航运公司安全与防污染

管理规定》（以下简称“《管理规定》”）第十四条的规定，将其所属船舶的安全与防污染管理委托其他航运公司。

富兴海运与宁波海运签订《船舶委托管理合同》后，同时就其拥有的全部船舶，包括“富兴6”轮、“富兴10”轮、“富兴11”轮、“富兴12”轮、“富兴15”轮、“富兴17”轮、“富兴21”轮、“富兴22”轮、“浙能1”轮、“浙能2”轮、“浙能5”轮与宁波海运签订了《船舶安全与防污染委托管理协议》。根据《船舶安全与防污染委托管理协议》的约定，在协议有效期内，《管理规定》规定的所有有关安全与防污染责任和义务由宁波海运独立承担。根据上述协议，承担富兴海运所属船舶安全与防污染管理责任的主体为宁波海运，富兴海运不需要取得DOC证书。截至本独立财务顾问报告签署之日，宁波海运持有浙江海事局核发的《符合证明》（编号：06C101），具备符合《管理规定》规定的安全管理体系，富兴海运将其所属所有船舶有关安全与防污染责任和义务委托宁波海运管理，符合相关法律、法规和规范性文件的规定。

综上，富兴海运主营业务为主营国内沿海及长江中下游普通货船运输，根据其战略发展规划，未申请国内船舶管理业务资质和DOC证书，而将其所属船舶管理业务和安全与防污染管理委托有相关资质的航运公司，符合相关法律法规和规范性文件的规定。

3、对外担保及负债情况

截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运不存在对外担保和或有负债，不存在非经营性资金占用的情形。

截至2018年5月31日，富兴海运的主要负债情况如下：

项目	金额（元）	占负债总额的比例
应付账款	48,618,792.79	40.18%
预收款项	300,000.00	0.25%
应付职工薪酬	3,313,301.06	2.74%
应交税费	14,944,241.43	12.35%
应付股利	49,360,000.00	40.80%

项目	金额（元）	占负债总额的比例
其他应付款	4,458,253.60	3.68%
流动负债合计	120,994,588.88	100.00%
非流动负债合计	-	-
负债合计	120,994,588.88	100.00%

4、标的资产合法合规情况

截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运不存在对其生产经营及本次交易构成实质性影响的重大诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍标的资产权属转移的其他情况。

报告期内，富兴海运不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形，亦不存在受到重大行政处罚或刑事处罚的情形。

（五）主营业务发展情况

1、主要产品所处行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策

富兴海运主要产品所处行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策等详见重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“二、交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”。

2、主要业务构成及报告期的变化情况

富兴海运主营业务为主营国内沿海及长江中下游普通货船运输，主要以浙能集团系统内电煤运输为主，具有长期稳定航运业务。富兴海运主要客户为浙能集团下属浙能富兴燃料和舟山富兴燃料。

3、主要业务模式和流程

富兴海运业务模式和流程如下：

（1）业务模式

①COA

COA 就是包运租船，指船舶所有人提供给租船人一定吨位（运力），在确定的港口或区域之间，以事先约定的年数、航次周期、货运量、运价和滞期速遣条款等，完成运输合同规定的全部货运量的租船方式。

包运租船的特点主要如下：

A、包运租船合同中不指定某一船舶及其国籍，仅规定租用船舶的船级、船龄及其技术规范等。船舶所有人必须根据这些要求提供能够完成合同规定每个航次货运量的运力。这给船舶所有人在调度和安排船舶方面提供了方便。

B、由船舶所有人负责船舶的营运调度，并负责有关的营运费用。

C、运费按船舶实际装运货物的数量及商定的费率计算，按航次结算。

D、租期的长短取决于运输货物的总运量及船舶的航次周期所需要的时间。

E、运输的货物主要是运量较大的干散货或液体散装货物。承租人通常是货物贸易量较大的工矿企业。

F、航次费用的负担责任划分一般与航次租船方式相同。

②航次租船（程租）

程租是租船市场上最活跃，且对运费水平的波动最为敏感的一种租船方式。主要是指船舶所有人向租船人提供一艘船舶，或者船舶的部分舱位，在指定的港口之间或区域之间进行一个航次或数个航次承运租船人指定的货物，由租船人向船东支付相应运费的租船运输方式。包括单航次租船、来回航次租船、连续航次租船等。船舶所有人负责船舶的营运调度，船舶的燃料费、物料费、修理费、港口费、淡水费等营运费用也由船舶所有人负担，船舶所有人负责配备船员，负担船员的工资、伙食费。租船人指定装卸港口和货物，程租合同中一般规定双方承担的费用、货物约定装卸时间及滞期、速遣的奖罚条款等。

③定期租船（期租）

定期租船（期租）：是指船舶出租人与承租人签订的出租人在一定期限内将船舶租给承租人使用而由承租人支付租金的书面协议。基本内容包括：船舶概况；租船期限；船舶用途及航行区域；租金的计算与支付；交船和还船的地点及条件；

法律适用及管辖权规定以及双方同意的其他事项。在租约期内，承租人根据租约规定的允许航行区域自行营运，如安排揽货、订立租约、挂港、货载及调度等。在此期间船长在经营方面服从承租人的命令，租金则以每天或每载重吨为单位按月支付。在期租方式下，船舶所有人将船舶出租给承租人并不涉及对船舶占有权的失去，只是向承租人提供一种租船服务。

在租赁期间，船舶交由租船人管理、调动和使用。货物的装卸、配载、理货等一系列工作都由承租人负责，由此而产生的燃料费、港口费、装卸费、垫舱物料费等都由承租人负担。租金是按月（天或日历月）以每一季载重吨为计算单位计收。租金一经约定即固定不变。船舶所有人负担船员薪金、伙食等费用，并负责保持船舶在租赁期间的适航状态以及因此而产生的费用和船舶保险费用。

（2）业务流程

①COA 的流程

A、与托运人洽谈，确定包运合同意向

B、与客户签订的 COA，通常约定：合同期限、承运总量、基本的航线组合、定价模式、结算方法和其他特殊约定

C、签订合同，安排船舶出租

D、按照合同约定收取运费

E、租期结束，收回船舶和尾款



②航次租船与定期租船的流程：

A、与客户接洽，确定承运意向，公司根据市场和自身情况调配运量和运力；

B、签订合同，通常约定：业务类型（航次租船或定期租船）、货物、运价、航线、滞期速遣条款、结算方式和开票等；

C、安排船舶出租；

D、船舶承运货物；

E、租期结束，收取运费或租金。



4、产能和产量情况

(1) 船舶具体情况

截至 2018 年 5 月 31 日，富兴海运拥有散货轮 8 艘。富兴海运上述散货轮合计载重吨为 33.58 万吨。

序号	船舶名称	载重吨（吨）	权属	船籍港	船舶所有权证书编号
1	富兴 6	27,062	自有	宁波	CN19859010620
2	富兴 10	43,351	自有	宁波	CN19859077902
3	富兴 11	47,470	自有	宁波	CN19949611417
4	富兴 12	28,430	自有	宁波	CN19856905112
5	富兴 15	28,509	自有	宁波	CN19868469925
6	富兴 17	47,470	自有	宁波	CN19945215648
7	富兴 21	56,773	自有	宁波	CN20102820272
8	富兴 22	56,758	自有	宁波	CN20104564491
合计		335,823	--	--	--

(2) 船舶的生产营运情况

富兴海运拥有船舶近三年及一期总体营运情况：

年度	2018年1-5月	2017年	2016年	2015年
营运率(%)	99.13	96.94	95.90	95.98
航行率(%)	39.02	38.50	38.08	33.87

注：描述船舶运营状况的指标主要为船舶营运率和航行率，船舶营运率是指船舶在册时间中，营运时间所占的比重，是反映船舶在一定时期内有效生产时间长短的指标；而航行率是指船舶营运时间中航行时间所占的比率，由于剔除了停靠及装卸时间的影响，因此主要侧重于反映船舶的运营效率。对于一组船队，其指标以各船在册吨天、营运吨天、航行吨天计算。两项指标的计算公式如下：

船舶营运率=船舶营运时间÷船舶总时间×100%（或船舶营运吨天÷船舶在册吨天×100%），其中，船舶总时间=365天（或船舶在册载重吨×365天）

船舶航行率=船舶航行时间÷船舶营运时间×100%（或船舶航行吨天÷船舶营运吨天×100%）

（3）富兴海运最近三年及一期船舶货运量指标

年度	货运量（万吨）	货运周转量（亿吨公里）
2018年1-5月	436.17	72.79
2017年	942.18	155.58
2016年	886.34	147.66
2015年	810.99	138.91

5、营业收入构成情况

最近三年及一期，富兴海运的营业收入构成情况如下：

单位：万元，%

项目	2018年1-5月		2017年		2016年		2015年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
大宗散货运输	17,879.09	100.00	37,458.94	98.45	35,065.99	96.42	35,134.39	96.13
其他业务	-	-	588.32	1.55	1,300.18	3.58	1,413.19	3.87
营业收入合计	17,879.09	100.00	38,047.26	100.00	36,366.17	100.00	36,547.58	100.00

6、主要客户及产销情况

报告期内，富兴海运前五大客户及销售情况如下表所示：

单位：万元

年份	序号	客户名称		销售金额	占营业收入比例
2018年1-5月	1	浙能集团	浙能富兴燃料	14,599.00	81.65%
	2		舟山富兴燃料	1,422.37	7.96%
	3	浙江利远海运有限公司		1,857.72	10.39%
合计				17,879.09	100.00%
2017年度	1	浙能集团	浙能富兴燃料	30,642.10	80.54%
	2		舟山富兴燃料	3,121.25	8.20%
	3		浙能通利	587.46	1.54%
	4	浙江利远海运有限公司		3,409.57	8.96%
	5	海南和宇运贸有限公司		235.91	0.62%
合计				37,996.29	99.87%
2016年度	1	浙能集团	浙能富兴燃料	22,537.38	61.97%
	2		舟山富兴燃料	7,858.87	21.61%
	3		浙能通利	3,628.35	9.98%
	4	浙海海运		1,332.95	3.67%
	5	神华中海航运有限公司		703.99	1.94%
合计				36,061.54	99.17%

报告期内，浙能富兴燃料、浙能通利和舟山富兴燃料因与富兴海运同受最终控制方浙能集团控制，系与富兴海运为关联方。此外，浙海海运为富兴海运的股东，与富兴海运为关联方。

报告期内，富兴海运前五大客户较为稳定，集中度较高，主要是充分考虑富兴海运与浙能富兴燃料和舟山富兴燃料的业务合作模式以及市场需求等因素，富兴海运的业务具备稳定性，具体分析如下：

报告期内，富兴海运关联交易主要为向浙能体系内的浙能电力下属公司浙能富兴燃料以及舟山富兴燃料提供煤炭运输服务，且富兴海运通过与浙能富兴燃料以及舟山富兴燃料签订3年期COA提供煤炭运输服务。由于浙能电力是浙江省规模最大的火力发电企业，其管理及控股装机容量约占省统调装机容量的一半左右，承担着浙江省电力供应的重要民生责任。煤炭是火力发电的主要原料，浙能电力全年电煤消耗量占浙江省全年电煤消耗量比重较高。此外，浙能电力采购的

大部分电煤需经水路由北方港口运输至浙江省内。由此可见，确保大规模的电煤及时供给以及电煤水路运输的稳定性是浙能电力开展电力业务的基础。

鉴于浙能电力在火力发电市场的领先地位以及其对于电煤供给持续的大规模需求决定了浙江省内主要航运企业包括富兴海运不可避免地参与向浙能电力下属燃料公司提供煤炭运输服务。

7、主要供应商及采购情况

(1) 主要原料及供应商情况

富兴海运的原料供应主要为船舶维修、备件选购、燃油消耗等。报告期内，富兴海运主营业务成本主要构成如下：

单位：万元

成本项目	2018年1-5月	2017年	2016年
船舶燃料费	3,482.84	9,544.47	6,302.30
船舶物料费	2.70	231.28	340.18
船舶润料费	132.50	448.25	468.22
船员租金	1,326.99	3,888.65	4,061.32
船舶租金	4,128.84	236.43	-
船舶折旧费	2,003.42	4,808.22	7,946.16
船舶修理费	688.22	2,004.61	2,561.12
船舶保险费	70.16	281.10	337.12
船舶港口费	1,058.26	2,625.67	2,587.82
其他费用	32.58	20.50	121.14
合计	12,926.53	24,089.16	24,725.38

(2) 前五大供应商情况

报告期内，富兴海运前五大供应商及采购情况如下表所示：

单位：万元

年份	序号	供应商名称	采购金额	占采购总额比例
2018年1-5月	1	浙海海运	4,285.61	38.56%
	2	石油新能源	3,787.19	34.07%

年份	序号	供应商名称	采购金额	占采购总额比例
	3	宁波海运	1,414.35	12.72%
	4	台州鼎洋海运服务有限公司	215.09	1.94%
	5	舟山市龙山船厂有限公司	128.97	1.16%
合计			9,831.21	88.45%
2017 年度	1	石油新能源	10,887.44	55.90%
	2	浙海海运	4,682.96	24.04%
	3	舟山市龙山船厂有限公司	738.59	3.79%
	4	秦皇岛之海船务代理有限公司	554.96	2.85%
	5	江苏大唐航运股份有限公司	236.43	1.21%
合计			17,100.38	87.79%
2016 年度	1	浙海海运	4,937.04	28.10%
	2	石油新能源	3,301.01	18.79%
	3	秦皇岛兴博丰船舶燃料有限公司	1,005.04	5.72%
	4	舟山市龙山船厂有限公司	727.82	4.14%
	5	秦皇岛海畅船用燃料有限公司	633.26	3.60%
合计			10,604.17	60.36%

报告期内，石油新能源及宁波海运因与富兴海运同受最终控制方浙能集团控制，系与富兴海运为关联方。此外，浙海海运为富兴海运的股东，与富兴海运为关联方。

富兴海运向石油新能源公司采购燃油以满足其日常的生产经营活动对于燃油的需求。由于燃油消耗是航运企业的主要原材料及经营成本，燃油供给不足及燃油价格波动将给富兴海运经营带来的不利影响。为提升浙能集团内石油板块与航运板块之间的业务协同，发挥浙能体系内石油新能源公司集中对外采购所产生的集约化优势，降低燃油物料采购成本，报告期内富兴海运通过石油新能源公司集中统一对外采购燃油可受益于集中、规模化采购所带来的燃油成本降低优势，有利于富兴海运的日常经营持续、正常进行。

8、主要产品的质量控制情况

富兴海运按照《中华人民共和国船舶安全营运和防治污染管理规则》（NSM规则），建立了符合NSM规则的安全管理体系，并保持正常运作。

富兴海运坚持“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，在海事主管机关的支持和监管下，根据控股公司的管控要求，认真做好船舶安全管理工作，近三年来安全生产工作连续保持平稳，船舶船容船貌持续改进提高，没有发生各类水上交通事故、污染事故、人伤事故和机损事故，公司没有受到过主管部门的行政处罚，船舶没有发生滞留。

（六）主要财务数据及财务指标情况

1、最近两年及一期主要财务数据及财务指标

富兴海运最近两年及一期的主要财务数据及财务指标（合并口径）如下：

单位：万元

资产负债项目	2018年5月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总计	87,874.34	80,553.50	71,043.48
负债合计	12,099.46	6,169.32	4,851.96
所有者权益合计	75,774.88	74,384.18	66,191.51
归属于母公司所有者权益	75,774.88	74,384.18	66,191.51
收入利润项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
营业收入	17,879.09	38,047.26	36,366.17
利润总额	8,435.70	15,780.42	10,150.53
净利润	6,326.70	11,770.67	7,599.63
归属于母公司所有者净利润	6,326.70	11,770.67	7,599.63
扣除非经常性损益的归属于母公司所有者的净利润	3,138.10	8,422.99	6,059.44
现金流量项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
经营活动产生的现金流量净额	6,668.54	9,705.28	15,702.67
主要财务指标	2018年1-5月/ 2018年5月31日	2017年度/ 2017年12月31日	2016年度/ 2016年12月31日
毛利率	27.70%	36.16%	30.13%
资产负债率	13.77%	7.66%	6.83%

2、非经常性损益情况

富兴海运最近两年及一期非经常性损益如下表所示：

单位：万元

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
非流动资产处置损益	1,901.47	2,963.18	-
计入当期损益的政府补助	2,350.00	1,500.00	1,866.00
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-	0.40	187.59
所得税影响	1,062.87	1,115.89	513.40
少数股东权益影响额（税后）	-	-	-
非经常性损益总计	3,188.60	3,347.68	1,540.19
非经常损益占净利润的比例	50.40%	28.44%	20.27%

（七）标的资产为股权的说明

1、关于是否存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况说明

本次交易的标的资产之一为浙能集团持有的富兴海运 51% 股权。浙能集团不存在法律、法规、规章及规范性文件规定的不得担任富兴海运股东的情形。

富兴海运历史沿革中存在如下出资瑕疵：

1998 年 5 月 25 日，经富兴海运股东会同意，富兴海运的注册资本由 500 万元变更为 4,664 万元。根据浙江中青审计事务所于 1998 年 6 月 30 日出具的浙中青评字（1998）第 313 号《评估报告》，截至评估基准日 1998 年 5 月 31 日，富兴海运用于增资的船舶富兴 1 号沿海货轮的评估价值为 40,982,500 元。1998 年 7 月 31 日，宁波三江会计师事务所出具了宁三会验（1998）192 号《验资报告》，确认截至 1998 年 7 月 31 日，富兴海运的实收资本为 4,664 万元，股东浙江省海运总公司和浙江省电力燃料总公司各出资 2,332 万元。1998 年 7 月，富兴海运完成本次增资的工商变更登记手续。

富兴海运在本次增资前的注册资本为 500 万元，用于本次增资的船舶“富兴 1 号”沿海货轮的评估价值为 4,098.25 万元，增资后的注册资金为 4,664 万元，增加注册资本 4,164 万元。本次用于增资的实物资产的评估值低于增资金额 65.75 万元，存在出资瑕疵。

2018年7月17日，富兴海运召开股东会并作出决议，同意：1.以富兴海运可分配利润向全体股东分配利润657,500元；2.以富兴海运股东本次分红款补足出资；3.本次利润分配及补足出资完成后，聘请会计师事务所对富兴海运出资情况进行验资并出具验资报告。

2018年7月26日，大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具编号为大华验字[2018]000456号的《验资报告书》，确认截至2018年7月26日，富兴海运已收到全体股东补缴的注册资本657,500元。2018年7月20日，浙江省国资委出具《关于确认浙江富兴海运有限公司历史沿革中有关事项的复函》（浙国资发函〔2018〕54号），确认富兴海运的设立及历次股权变动事项，经有权部门批准，符合当时国有资产监管的相关规定。

富兴海运出资补足工作完成后，浙能集团所持富兴海运的股权具有合法、完整的所有权，不存在信托、委托持股或者其他任何类似安排，不存在质押等任何担保权益，不存在冻结、查封或者其他任何被采取强制保全措施的情形，不存在禁止转让、限制转让、其他任何权利限制的任何内部管理制度文件、股东协议、合同、承诺或安排，亦不存在任何可能导致上述股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。

2、关于标的资产是否为控股权的说明

宁波海运本次拟发行股份购买富兴海运51%的股权，为控股权。

3、关于是否已取得其他股东的同意或者符合公司章程规定的股权转让前置条件

截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运的其他股东均已同意浙能集团将其持有的富兴海运51%股权转让给宁波海运，并同意放弃其对浙能集团拟转让的富兴海运51%股权的优先购买权，符合富兴海运公司章程的规定。

（八）最近三年内进行的与交易、增资或改制相关的评估或估值情况

富兴海运最近三年内进行的交易、增资或改制情况详见本节之“（二）历史沿革”。

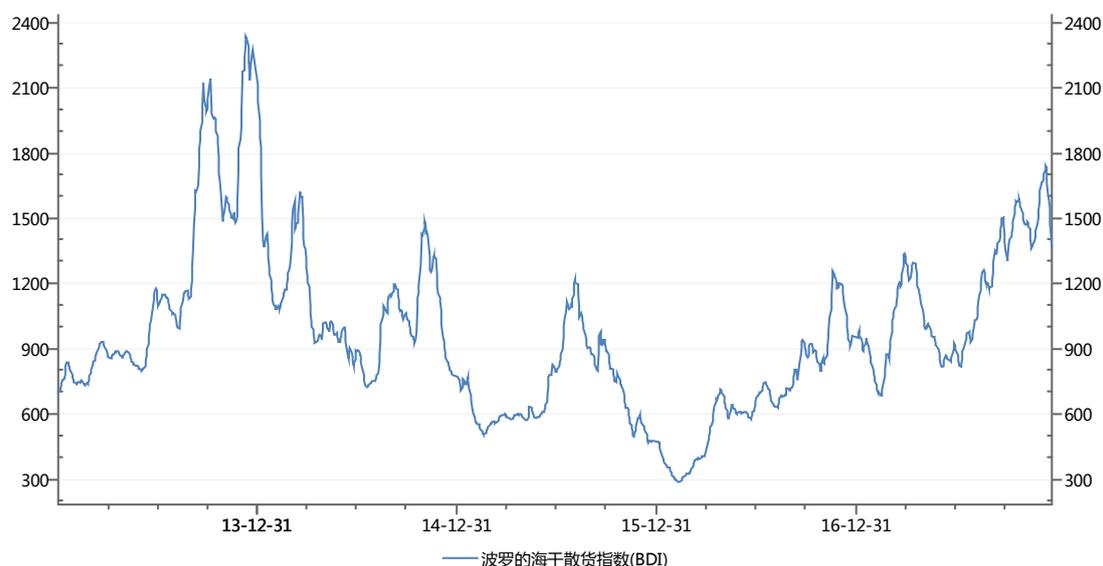
富兴海运最近三年内进行的资产评估评估情况如下：

根据浙江韦宁资产评估有限公司于2017年5月28日出具的浙韦评报(2017)第035号《关于浙江富兴海运股权价值项目资产评估报告》，截至评估基准日2017年2月28日，富兴海运经评估股东全部权益价值为86,255.42万元。本次重组以2017年12月31日为评估基准日，富兴海运100%权益的评估值为142,985万元，前后两次评估值的差异为56,729.58万元。

在前次评估基准日2017年2月28日至本次交易评估基准日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%。



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（富兴海运 2017 年末的在册运力为 38.18 万吨，其中富兴 9 号船已处于处置之中）。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 年和 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大会的批准。截至本独立财务顾问报告签署日，已经采购完成 2 艘大灵便型船舶和 1 艘巴拿马型船舶。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。

富兴海运本次交易估值大幅高于上次交易估值及成交价格的原因及合理性分析如下：

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	方欣科技	2015/12/31	100%	2015/9/30	14.97%	170.43%
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，所以未列示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 160.05%，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，为非常规交易路径

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，上市公司已根据证监会相关规定与浙能集团签署《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。

除上述情况之外，富兴海运最近三年不存在其他资产评估、交易、增资或改制情况。

（九）主要下属企业情况

1、下属子公司情况

截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运无直接或间接控股的子公司。

2、分公司情况

截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运无分公司。

（十）涉及的立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况

截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运无固定资产投资，未涉及项目立项、环保、行业准入、用地等情况。

（十一）许可及被许可使用资产情况

截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运将其位于杭州市西湖区求是路8号公元大厦南楼21楼2103办公室无偿提供给浙能通利作为办公室使用，使用期限自2012年5月16日至2020年12月31日。

除上述情况外，截至本独立财务顾问报告签署日，富兴海运不存在其他许可及被许可使用资产情况。

（十二）债权债务转移情况

本次重组的标的资产不涉及债权债务转移情况。

（十三）会计政策及相关会计处理

1、收入成本的确认原则和计量方法

1) 销售商品收入确认时间的具体判断标准

已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购买方；既没有保留与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；收入的金额能够可靠地计量；相关的经济利益很可能流入企业；相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认商品销售收入实现。

2) 确认让渡资产使用权收入的依据

与交易相关的经济利益很可能流入企业，收入的金额能够可靠地计量时，分别下列情况确定让渡资产使用权收入金额：

（1）利息收入金额，按照他人使用本企业货币资金的时间和实际利率计算确定。

（2）使用费收入金额，按照有关合同或协议约定的收费时间和方法计算确定。

3) 提供劳务收入的确认依据和方法

在资产负债表日提供劳务交易的结果能够可靠估计的,采用完工百分比法确认提供劳务收入。提供劳务交易的完工进度,依据已完工作的测量确定。

提供劳务交易的结果能够可靠估计,是指同时满足下列条件:

- (1) 收入的金额能够可靠地计量;
- (2) 相关的经济利益很可能流入企业;
- (3) 交易的完工进度能够可靠地确定;
- (4) 交易中已发生和将发生的成本能够可靠地计量。

按照已收或应收的合同或协议价款确定提供劳务收入总额,但已收或应收的合同或协议价款不公允的除外。资产负债表日按照提供劳务收入总额乘以完工进度扣除以前会计期间累计已确认提供劳务收入后的金额,确认当期提供劳务收入;同时,按照提供劳务估计总成本乘以完工进度扣除以前会计期间累计已确认劳务成本后的金额,结转当期劳务成本。

在资产负债表日提供劳务交易结果不能够可靠估计的,分别下列情况处理:

(1) 已经发生的劳务成本预计能够得到补偿的,按照已经发生的劳务成本金额确认提供劳务收入,并按相同金额结转劳务成本。

(2) 已经发生的劳务成本预计不能够得到补偿的,将已经发生的劳务成本计入当期损益,不确认提供劳务收入。

与其他企业签订的合同或协议包括销售商品和提供劳务时,销售商品部分和提供劳务部分能够区分且能够单独计量的,将销售商品的部分作为销售商品处理,将提供劳务的部分作为提供劳务处理。销售商品部分和提供劳务部分不能够区分,或虽能区分但不能够单独计量的,将销售商品部分和提供劳务部分全部作为销售商品处理。

2、会计政策和会计估计与同行业或同类资产之间的差异

富兴海运的会计政策和会计估计与同行业企业之间不存在重大差异。

3、财务报表编制基础、确定合并报表时的重大判断和假设、合并财务报表范围

1) 编制基础

富兴海运根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）进行确认和计量，在此基础上，结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的规定以及《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（2017 年修订）》的规定，按照宁波海运会计政策和会计估计为基础编制财务报表。

2) 合并财务报表范围

富兴海运为单户企业，不存在合并报表范围内其他公司。

4、报告期内资产转移剥离调整情况

报告期内，富兴海运不存在资产转移剥离调整的情况。

5、重大会计政策或会计估计与上市公司差异情况

报告期内，富兴海运重大会计政策或会计估计与上市公司一致，不存在与上市公司差异的情况。

6、行业特殊的会计处理政策

报告期内，富兴海运不存在行业特殊的会计处理政策。

二、江海运输 77%股权

本次交易中，宁波海运拟向海运集团发行股份购买其持有的江海运输 77% 的股权。

（一）基本情况

公司名称	宁波江海运输有限公司
------	------------

统一社会信用代码	91330200144073874P
企业类型	其他有限责任公司
注册资本	1,800 万元
实收资本	1,800 万元
法定代表人	施洪新
成立日期	1992 年 10 月 19 日
营业期限	1992 年 10 月 19 日至 2022 年 06 月 28 日
注册地址	宁波市江北区北岸财富中心 2 幢 (4-1) (4-2)
主要办公地址	宁波市江北区北岸财富中心 2 幢 (4-1) (4-2)
经营范围	国内沿海及长江中下游普通货船运输；沿海普通货船海务、机务管理和安全与防污染管理。（以上经营项目在许可证件有效期内经营）国内货物运输代理。（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）历史沿革

1、1992 年 10 月，设立

1992 年 8 月 22 日，宁波市计划委员会出具甬计工（1992）428 号《关于宁波海运公司更名为宁波海运总公司及建立下属公司的批复》，同意建立宁波江海运输公司。

1992 年 9 月 28 日，宁波会计师事务所办事处出具的《验资报告书》(92-215)，确认宁波江海运输公司由主管单位宁波海运公司投资计有固定资产 9,177,405.89 元，流动资金 5 万元，已汇入验资账户，共计实有资金 9,227,405.89 元。

1992 年 10 月 19 日，宁波江海运输公司完成设立工商登记手续。

宁波江海运输公司设立时的股权结构为：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
宁波海运（集团）总公司	922.74	100
合计	922.74	100

2、2001 年 3 月，第一次增资

2001年3月20日，宁波海运（集团）总公司向宁波市国有资产管理局递交《关于宁波江海公司暂免国有资产产权年检的请示》，宁波江海运输公司为宁波海运总公司的全资子公司，其固定资产和流动资产等均由宁波海运总公司内部划拨，其债权债务最终也由宁波海运总公司承担。

2001年3月21日，宁波市国有资产管理局在前述请示上转批宁波市工商局：宁波海运（集团）总公司下属的江海运输公司资本金属集团总公司内部划拨，总公司实收资本无法明确分割，因此不单独进行国资产权登记，确认宁波江海运输公司截至2000年底的资本金和净资产均为13,654,153.24元。

2001年3月22日，宁波江海运输公司就本次增资完成工商变更登记手续，注册资金变更为1,365万元。

本次变更完成后，宁波江海运输公司的股权结构为：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
宁波海运（集团）总公司	1,365	100
合计	1,365	100

3、2002年6月，改制为江海运输

2001年12月22日，宁波永德评估有限公司出具永德评报字（2001）69号《资产评估报告书》，确认截至评估基准日2000年12月31日，宁波江海运输公司的净资产评估值为18,227,927.06元。

2002年4月2日，宁波市交通局出具甬交企（2002）140号《关于宁波江海运输公司改制的批复》，同意对宁波江海运输公司实施改制。2002年6月17日，宁波市财政局出具甬财政资（2002）298号《关于宁波江海运输公司改制国有资产处置批复》，同意将评估、剥离、提留后的国有净资产1,148万元中的428万元转让给原宁波江海运输公司职工；720万元作为国有股参股到新公司。

2002年5月31日，宁波江海运输公司职工代表大会作出决议，确认公司净资产为1,148万元，其中保留宁波海运（集团）总公司股份720万元，360万元转让给公司职工持股会，54万元转让给自然人李勇龙，14万元转让给宁波大树

开发区富能投资有限公司并由其再新投入 652 万元，同意共同改制组建宁波江海运输有限公司。

2002 年 6 月 25 日，宁波海运（集团）总公司、江海运输职工持股会、李勇龙、宁波大榭开发区富能投资有限公司签订《宁波江海运输公司改制产权转让协议》，协议约定将国有净资产 720 万元作为宁波海运（集团）总公司出资参股，与其他三方共同出资组建“宁波江海运输有限公司”；江海运输职工持股会出资受让改制国有资产 360 万元；李勇龙出资受让改制国有资产 54 万元；宁波大榭开发区富能投资有限公司出资受让改制国有资产 14 万元。

2002 年 6 月 26 日，宁波三港会计师事务所出具宁三会验（2002）298 号《验资报告》，确认截至 2002 年 6 月 25 日，江海运输已收到全体股东缴纳的注册资本合计人民币 1,800 万元。

2002 年 6 月 28 日，江海运输就本次改制完成变更登记手续。

本次改制完成后，江海运输的股权结构如下：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
宁波海运（集团）总公司	720	40
宁波大榭开发区富能投资有限公司	666	37
江海运输职工持股会	360	20
李勇龙	54	3
合计	1,800	100

针对本次改制，宁波交通投资控股有限公司出具《关于宁波江海运输有限公司历史沿革相关事项的确认函》作出确认：“2001 年，根据宁波市委、市政府关于加快推进企业改革和发展有关措施，依据宁波市交通局的总体部署和宁波海运（集团）总公司改革和发展总体方案，江海运输先进行单体改制。海运集团拟订定的《宁波江海运输公司企业改制和发展方案》（以下简称“改制方案”）经主管部门宁波市交通局批复同意，根据改制方案，原江海公司的全部净资产以资产评估价为基础，海运集团保留江海运输 40%股权；引进货主单位作为社会法人入股，由其出资 37%；原江海运输的经营者和职工出资 23%，组建新的经营主体。根据宁波市财政局《关于宁波江海运输公司改制国有资产处置批复》（甬财

政资[2002]298号），江海运输的改制净资产为1,148.04万元，其中720万元作为国有股参股到新公司，由海运集团持有，另外428.04万元转让给江海运输职工。最终江海运输职工实际认购改制净资产414万元，海运集团将净资产余额14.04万元以原价转让给社会法人宁波大榭开发区富能投资有限公司，同时宁波大榭开发区富能投资有限公司以现金形式出资651.96万元，合计持有江海运输37%股权。海运集团对江海运输改制净资产的处置符合改制方案，改制过程合法有效，未导致国有资产流失，也未损害江海运输职工的合法权益。”

浙能集团及海运集团亦出具《关于宁波江海运输有限公司历史沿革相关事项的承诺函》：“若由于江海运输历次变更中存在的问题，导致江海运输及其历任股东、相关董事、监事、高级管理人员、单位负责人等受到主管机关处罚或任何第三方索赔，本公司将赔偿上市公司因此而遭受的损失。”

4、2003年6月，股东名称变更

2002年12月30日，江海运输的股东宁波海运（集团）总公司改制成为海运集团，2003年6月6日，江海运输在宁波市工商局办理了股东名称变更的工商变更登记手续。

5、2010年7月，第一次股权转让

2010年6月30日，宁波国信资产评估有限责任公司出具甬国评报字（2010）第040号《资产评估报告》，确认截至评估基准日2010年3月31日，江海运输净资产评估值为7,519.82万元。

2010年7月20日，海运集团、宁波大榭开发区富能投资有限公司、江海运输职工持股会和李勇龙签署《股权转让协议书》，约定宁波大榭开发区富能投资有限公司将江海运输37%的股权以2,782.33万元价格转让给海运集团。

2010年7月28日，江海运输股东会作出决议，由于股权转让，同意修改公司章程相关条款并办理变更手续。

2010年7月30日，江海运输就本次股权转让完成工商变更登记手续。

本次变更完成后，江海运输的股权结构如下：

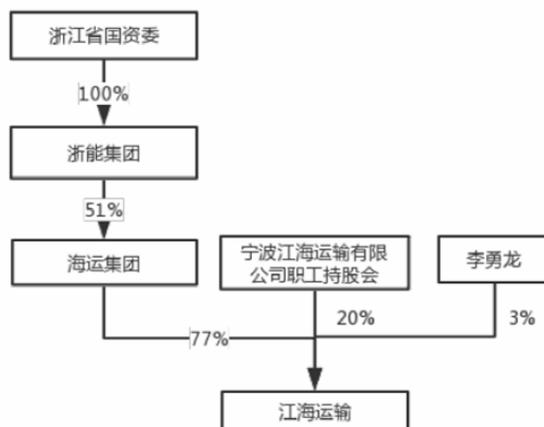
股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
海运集团	1,386	77
江海运输职工持股会	360	20
李勇龙	54	3
合计	1,800	100

上述变更完成后，截至本独立财务顾问报告签署之日，江海运输未再发生股权变更。

（三）产权控制关系

1、主要股东或权益持有人及持有股权的比例

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输控股股东为海运集团，持有江海运输 77% 股权，实际控制人为浙能集团，其产权及控制关系如下图所示：



2、江海运输章程可能对本次交易产生影响的主要内容或相关投资协议

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输现行有效的章程中不存在可能对本次交易产生实质性不利影响的内容，亦不存在可能对本次交易产生实质性不利影响的相关投资协议。

3、高级管理人员的安排

本次交易完成后，江海运输将成为上市公司的控股子公司，江海运输章程制定及董事、监事及高级管理人员的设置，将符合上市公司对子公司的管理要求。

4、是否存在影响独立性的协议或其他安排

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输不存在影响其独立性的协议或其他安排。

(四) 主要资产的权属状况、对外担保及负债情况

1、主要资产的权属状况

(1) 房屋

1) 自有房屋

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输拥有 1 项自有房产，具体情况如下：

序号	所有权人	详细座落地址	房产证编号	建筑面积 (m ²)	抵押情况
1	江海运输	宁波市江北区北岸财富中心 2 幢	甬房权证江北字第 200901833 号	735.46	无

2) 租赁房屋

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输无租赁的房屋。

(2) 土地使用权

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输拥有 1 项土地使用权，具体情况如下：

序号	使用权人	详细座落地址	土地证编号	土地使用权 终止期间	土地面积 (m ²)	抵押情况
1	江海运输	江北区北岸财富中心 2 幢 (4-1) (4-2)	甬国用 (2009) 第 2500112 号	2044.3.26	297.05	无

(3) 船舶资产

1) 拥有所有权的船舶

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输共有 3 艘船舶，具体情况如下：

序号	船名	船籍港	船舶识别号	船舶种类	总吨位	取得日期	抵押情况
1	明州 35	宁波	CN20068689293	散货船	14,102	2016.12.01	无
2	明州 65	宁波	CN20078496352	散货船	8,034	2008.04.06	无
3	明州 66	宁波	CN20066538842	散货船	8,619	2006.12.26	无

2) 融资租赁的船舶

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输融资租赁船舶情况如下：

序号	船名	船籍港	船舶识别号	船舶种类	租赁期限	总吨位	船舶所有人	抵押情况
1	明州 36	上海	CN20129480164	散货船	2013.7.17-2021.07.16	30,876	招银金融租赁有限公司	无

(4) 知识产权

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输未拥有专利、商标及计算机软件著作权等知识产权。

2、业务资质

江海运输的主要业务资质为国内水路运输经营资质及国内船舶管理业务资质，具体如下：

(1) 国内水路运输经营资质

证书编号	主营	持有人	发证机关	核发日期	有效期至
交浙 XK0089	旅客运输：无；货物运输：国内沿海及长江中下游普通货船运输	江海运输	浙江省港航管理局	2018.07.31	2022.06.30

(2) 国内船舶管理业务资质

证书编号	主营	持有人	发证机关	核发日期	有效期至
浙交水服(2007)06-00006	沿海普通货船海务、机务管理和安全与防污染管理	江海运输	浙江省港航管理局	2018.07.31	2019.11.05

3、对外担保及负债情况

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输不存在对外担保和或有负债，不存在非经营性资金占用的情形。

截至 2018 年 5 月 31 日，江海运输的主要负债情况如下：

项目	金额（元）	占负债总额的比例
短期借款	107,000,000.00	53.24%
应付账款	11,552,024.34	5.75%
预收款项	230,000.00	0.11%
应付职工薪酬	2,043,156.87	1.02%
应交税费	230,798.53	0.11%
应付利息	895,066.67	0.45%
应付股利	1,848,000.00	0.92%
其他应付款	239,643.53	0.12%
一年内到期的非流动负债	13,930,034.89	6.93%
流动负债合计	137,968,724.83	68.65%
非流动负债合计	63,017,688.32	31.35%
负债合计	200,986,413.15	100.00%

4、标的资产合法合规情况

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输不存在对其生产经营及本次交易构成实质性影响的重大诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍标的资产权属转移的其他情况。

报告期内，江海运输不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形，亦不存在受到重大行政处罚或刑事处罚的情形。

（五）主营业务发展情况

1、主要产品所处行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策

江海运输主要产品所处行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策等详见重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“二、交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”。

2、主要业务构成及报告期的变化情况

江海运输主营国内沿海及长江中下游普通货船运输，主要经营从北方港口至浙江沿海浙能集团管控的各电厂电煤运输，同时根据航运市场形势发展，适时开展市场化运输业务。江海运输主要客户为浙能集团下属浙能富兴燃料、舟山富兴燃料与深圳能源集团公司。

3、主要业务模式和流程

江海运输业务模式和流程如下：

（1）业务模式

①COA

COA 就是包运租船，指船舶所有人提供给租船人一定吨位（运力），在确定的港口或区域之间，以事先约定的年数、航次周期、货运量、运价和滞期速遣条款等，完成运输合同规定的全部货运量的租船方式。

包运租船的特点主要如下：

A、包运租船合同中不指定某一船舶及其国籍，仅规定租用船舶的船级、船龄及其技术规范等。船舶所有人必须根据这些要求提供能够完成合同规定每个航次货运量的运力。这给船舶所有人在调度和安排船舶方面提供了方便。

B、由船舶所有人负责船舶的营运调度，并负责有关的营运费用。

C、运费按船舶实际装运货物的数量及商定的费率计算，按航次结算。

D、租期的长短取决于运输货物的总运量及船舶的航次周期所需要的时间。

E、运输的货物主要是运量较大的干散货或液体散装货物。承租人通常是货物贸易量较大的工矿企业。

F、航次费用的负担责任划分一般与航次租船方式相同。

②航次租船（程租）

程租是租船市场上最活跃，且对运费水平的波动最为敏感的一种租船方式。主要是指船舶所有人向租船人提供一艘船舶，或者船舶的部分舱位，在指定的港口之间或区域之间进行一个航次或数个航次承运租船人指定的货物，由租船人向船东支付相应运费的租船运输方式。包括单航次租船、来回航次租船、连续航次租船等。船舶所有人负责船舶的营运调度，船舶的燃料费、物料费、修理费、港口费、淡水费等营运费用也由船舶所有人负担，船舶所有人负责配备船员，负担船员的工资、伙食费。租船人指定装卸港口和货物，程租合同中一般规定双方承担的费用、货物约定装卸时间及滞期、速遣的奖罚条款等。

③定期租船（期租）

定期租船（期租）：是指船舶出租人与承租人签订的出租人在一定期限内将船舶租给承租人使用而由承租人支付租金的书面协议。基本内容包括：船舶概况；租船期限；船舶用途及航行区域；租金的计算与支付；交船和还船的地点及条件；法律适用及管辖权规定以及双方同意的其他事项。在租约期内，承租人根据租约规定的允许航行区域自行营运，如安排揽货、订立租约、挂港、货载及调度等。在此期间船长在经营方面服从承租人的命令，租金则以每天或每载重吨为单位按月支付。在期租方式下，船舶所有人将船舶出租给承租人并不涉及对船舶占有权的失去，只是向承租人提供一种租船服务。

在租赁期间，船舶交由租船人管理、调动和使用。货物的装卸、配载、理货等一系列工作都由承租人负责，由此而产生的燃料费、港口费、装卸费、垫舱物料费等都由承租人负担。租金是按月（天或日历月）以每一夏季载重吨为计算单位计收。租金一经约定即固定不变。船舶所有人负担船员薪金、伙食等费用，并负责保持船舶在租赁期间的适航状态以及因此而产生的费用和船舶保险费用。

（2）业务流程

①COA 的流程

A、与托运人洽谈，确定包运合同意向

B、与客户签订的 COA，通常约定：合同期限、承运总量、基本的航线组合、定价模式、结算方法和其他特殊约定

C、签订合同，安排船舶出租

D、按照合同约定收取运费

E、租期结束，收回船舶和尾款



②航次租船与定期租船的流程：

A、与客户接洽，确定承运意向，根据市场和自身情况调配运量和运力；

B、签订合同，通常约定：业务类型（航次租船或定期租船）、货物、运价、航线、滞期速遣条款、结算方式和开票等；

C、安排船舶出租；

D、船舶承运货物；

E、租期结束，收取运费或租金。



4、产能和产量情况

(1) 船舶具体情况

截至 2018 年 5 月 31 日，江海运输拥有散货轮 3 艘,另有 1 艘融资租赁散货轮。江海运输上述散货轮合计载重吨为 93,127 吨。

序号	船舶名称	载重吨（吨）	权属	船籍港	船舶识别号
1	明州 35	22,446	自有	宁波	CN20068689293
2	明州 65	11,029	自有	宁波	CN20078496352
3	明州 66	13,163	自有	宁波	CN20066538842
4	明州 36	46,489	租赁公司	上海	CN20129480164
合计		93,127			

（2）船舶的生产营运情况

江海运输拥有船舶近三年及一期总体营运情况：

年度	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年	2015 年
营运率（%）	92.58	98.99	93.69	98.08
航行率（%）	36.53	33.80	34.36	28.93

注：描述船舶运营状况的指标主要为船舶营运率和航行率，船舶营运率是指船舶在册时间中，营运时间所占的比重，是反映船舶在一定时期内有效生产时间长短的指标；而航行率是指船舶营运时间中航行时间所占的比率，由于剔除了停靠及装卸时间的影响，因此主要侧重于反映船舶的运营效率。对于一组船队，其指标以各船在册吨天、营运吨天、航行吨天计算。两项指标的计算公式如下：

船舶营运率=船舶营运时间÷船舶总时间×100%（或船舶营运吨天÷船舶在册吨天×100%），其中，船舶总时间=365 天（或船舶在册载重吨×365 天）

船舶航行率=船舶航行时间÷船舶营运时间×100%（或船舶航行吨天÷船舶营运吨天×100%）

（3）江海运输最近三年及一期船舶货运量及总体收入指标

年度	货运量 (万吨)	货运周转量 (万吨公里)
2018 年 1-5 月	165.22	143,527.86
2017 年	388.38	375,266.80
2016 年	306.02	310,060.24
2015 年	278.17	250,692.39

5、营业收入构成情况

最近三年及一期，江海运输的营业收入构成情况如下：

单位：万元，%

项目	2018年1-5月		2017年		2016年		2015年	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
大宗散货运输	4,763.01	99.96	11,047.72	99.98	9,676.31	100.00	8,441.84	100.00
其他业务	1.77	0.04	2.14	0.02	-	-	-	-
营业收入合计	4,764.78	100.00	11,049.86	100.00	9,676.31	100.00	8,441.84	100.00

6、主要客户及产销情况

报告期内，江海运输前五大客户及销售情况如下表所示：

单位：万元

年份	序号	客户名称		销售金额	占营业收入比例
2018年1-5月	1	浙能集团	浙能富兴燃料	4,083.18	85.69%
	2		舟山富兴燃料	389.52	8.18%
	3	浙江康翔能源有限公司		234.78	4.93%
	4	宁德市海翔物流有限公司		55.53	1.17%
	5	舟山市定海永隆海运服务有限公司		1.77	0.04%
合计				4,764.78	100.00%
2017年度	1	浙能集团	浙能富兴燃料	8,476.80	76.71%
	2		舟山富兴燃料	1,258.39	11.39%
	3	深圳市能源运输有限公司		323.64	2.93%
	4	温州华顺船务有限公司		267.23	2.42%
	5	江苏达美物流有限公司		260.81	2.36%
合计				10,586.87	95.81%
2016年度	1	浙能集团	浙能富兴燃料	8,402.25	86.83%
	2		舟山富兴燃料	1,274.06	13.17%
合计				9,676.31	100.00%

报告期内，浙能富兴燃料、浙能通利和舟山富兴燃料因与江海运输同受最终控制方浙能集团控制，系与江海运输为关联方。

报告期内，江海运输关联交易主要为向浙能体系内的浙能电力下属公司浙能富兴燃料以及舟山富兴燃料提供煤炭运输服务，且江海运输通过与浙能富兴燃料以及舟山富兴燃料签订 3 年期 COA 提供煤炭运输服务。由于浙能电力是浙江省规模最大的火力发电企业，其管理及控股装机容量约占省统调装机容量的一半左右，承担着浙江省电力供应的重要民生责任。煤炭是火力发电的主要原料，浙能电力全年电煤消耗量占浙江省全年电煤消耗量比重较高。此外，浙能电力采购的大部分电煤需经水路由北方港口运输至浙江省内。由此可见，确保大规模的电煤及时供给以及电煤水路运输的稳定性是浙能电力开展电力业务的基础。

同时，鉴于浙能电力在火力发电市场的领先地位以及其对于电煤供给持续的大规模需求决定了浙江省内主要航运企业包括江海运输不可避免地参与向浙能电力下属燃料公司提供煤炭运输服务。

7、主要供应商及采购情况

(1) 主要原料及供应商情况

江海运输的原料供应主要为船舶维修、备件选购、燃油消耗等。报告期内，江海运输主营业务成本主要构成如下：

单位：万元

成本项目	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
燃料	977.06	2,156.53	1,458.06
润料	36.17	75.07	82.86
拖轮费	270.06	483.97	476.23
停泊费	11.39	27.24	28.68
代理费	38.73	102.38	157.22
水电费	4.36	15.91	15.57
船员伙食费	37.96	81.78	82.57
其他航次费用	8.59	22.56	24.59
工资	594.01	1,477.12	1,418.25
劳动保护费	-	25.03	18.86
船舶折旧费	444.10	1,065.84	1,065.84
船舶修理费	295.58	443.19	712.1
船舶保险费	38.81	94.37	125.4

成本项目	2018年1-5月	2017年	2016年
公积金	65.55	149.77	136.59
工会经费	11.80	28.3	29.99
劳动保险费	122.27	286.55	258.07
船舶租金	581.44	1,798.68	480.47
其他船舶固定费用	-	10.27	11.05
船员劳务费	147.45	299.95	260.57
安全生产费	42.58	116.63	104.03
其他	9.62	17.30	18.8
合计	3,737.54	8,778.42	6,965.80

(2) 前五大供应商情况

报告期内，江海运输前五大供应商及采购情况如下表所示：

单位：万元

年份	序号	供应商名称	采购金额	占采购总额比例
2018年1-5月	1	石油新能源	956.30	39.21%
	2	舟山市定海永隆海运服务有限公司	301.39	12.36%
	3	武汉兴盛洋船舶管理有限公司	147.45	6.05%
	4	福建君领海运有限公司	137.84	5.65%
	5	福建恒天海运有限公司	95.23	3.90%
合计			1,638.20	67.17%
2017年度	1	石油新能源	2,200.88	38.11%
	2	舟山市定海永隆海运服务有限公司	401.65	6.96%
	3	武汉兴盛洋船舶管理有限公司	299.95	5.19%
	4	河北玮祥物流有限公司	283.30	4.91%
	5	浙江省海运集团有限公司	277.19	4.80%
合计			3,462.97	59.97%
2016年度	1	石油新能源	1,526.38	37.19%
	2	武汉兴盛洋船舶管理有限公司	260.57	6.35%
	3	宁波海运	149.61	3.65%
	4	北仑船务	113.32	2.76%
	5	上海长阳物流有限公司	97.31	2.37%

年份	序号	供应商名称	采购金额	占采购总额比例
合计			2,147.18	52.32%

报告期内，石油新能源公司及宁波海运因与江海运输同受最终控制方浙能集团控制，系与江海运输为关联方。北仑船务为控股股东海运集团参股公司，系与江海运输为关联方。

江海运输向石油新能源公司采购燃油以满足其日常的生产经营活动对于燃油的需求。由于燃油消耗是航运企业的主要原材料及经营成本，燃油供给不足及燃油价格波动将给江海运输经营带来的不利影响。为提升浙能集团内石油板块与航运板块之间的业务协同，发挥浙能体系内石油新能源公司集中对外采购所产生的集约化优势，降低燃油物料采购成本，报告期内江海运输通过石油新能源公司集中统一对外采购燃油可受益于集中、规模化采购所带来的燃油成本降低优势，有利于江海运输的日常经营持续、正常进行。

8、主要产品的质量控制情况

江海运输按照《中华人民共和国船舶安全营运和防治污染管理规则》（NSM 规则），建立了符合 NSM 规则的安全管理体系，并保持正常运作。2004 年 11 月 13 日通过了海事主管机关的初次审核取得了 DOC 证书，并于 2017 年 10 月 20 日通过第二次换证后的第三次年度审核。

江海运输坚持“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，在海事主管机关的支持和监管下，认真做好船舶安全管理工作，近三年来安全生产工作连续保持平稳，船舶船容船貌持续改进提高，没有发生各类水上交通事故、污染事故、人伤事故和机损事故，江海运输没有受到过主管部门的行政处罚，船舶没有发生滞留。江海运输被市港航局评为 2016 年度至 2017 年度宁波市水运企业分级分类管理 AAA 企业，连续 4 年被宁波海事局评为船舶安全信用管理 A 级公司。

（六）主要财务数据及财务指标情况

1、最近两年及一期主要财务数据及财务指标

江海运输最近两年及一期的主要财务数据及财务指标（合并口径）如下：

单位：万元

资产负债项目	2018年5月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总计	26,296.08	27,097.21	27,322.43
负债合计	20,098.64	20,907.11	21,395.50
所有者权益合计	6,197.44	6,190.10	5,926.93
归属于母公司所有者权益	6,197.44	6,190.10	5,926.93
收入利润项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
营业收入	4,764.78	11,049.86	9,676.31
利润总额	297.19	577.30	912.67
净利润	244.16	503.17	888.11
归属于母公司所有者净利润	244.16	503.17	888.11
扣除非经常性损益的归属于母公司所有者的净利润	236.29	492.41	885.12
现金流量项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
经营活动产生的现金流量净额	491.80	2,298.31	4,000.05
主要财务指标	2018年1-5月/ 2018年5月31日	2017年度/ 2017年12月31日	2016年度/ 2016年12月31日
毛利率	21.52%	20.54%	28.01%
资产负债率	76.43%	77.16%	78.31%

2、非经常性损益情况

江海运输最近两年及一期非经常性损益如下表所示：

单位：万元

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
非流动资产处置损益	0	0	-0.24
计入当期损益的政府补助	7.77	11.19	1.67
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	2.72	3.16	2.55
所得税影响额	2.62	3.59	1.00
少数股东权益影响额（税后）		-	-
非经常性损益总计	7.87	10.76	2.99
非经常损益占净利润的比例	3.22%	2.14%	0.34%

报告期内，江海运输非经常性损益主要为政府补助。2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月非经常损益占净利润的比例较低分别为 0.34%、2.14%和 3.22%，因此对江海运输经营业绩不构成重大影响。

（七）标的资产为股权的说明

1、关于是否存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况说明

本次交易的标的资产之一为海运集团持有的江海运输 77%股权，海运集团已经依法对江海运输履行出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反其作为股东所应当承担的义务及责任的行为，不存在法律、法规、规章及规范性文件规定的不得担任江海运输股东的情形。

海运集团所持江海运输的股权具有合法、完整的所有权，不存在任何质押、抵押、留置、其他担保或设定第三方权益或限制情形，包括但不限于委托持股、信托持股、收益权安排、期权安排及其他代持情形，不存在法院或其他有权机关冻结、查封、拍卖海运集团持有江海运输股权的情形，亦不存在禁止转让、限制转让或者被采取强制保全措施的情形；不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情形；股权资产权属清晰，不存在任何正在进行或潜在的权属纠纷，不存在正在进行或潜在的导致该股权资产受到第三方请求或政府主管部门处罚的情形，亦不存在正在进行或潜在的诉讼、仲裁或其他形式的纠纷；股权过户或者转移不存在法律障碍，亦不会产生诉讼、人员安置纠纷或其他方面的重大风险。

2、关于标的资产是否为控股权的说明

宁波海运本次拟发行股份购买江海运输 77%的股权，为控股权。

3、关于是否已取得其他股东的同意或者符合公司章程规定的股权转让前置条件

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输的其他股东均已同意海运集团将其持有的江海运输 77%股权转让给宁波海运，并同意放弃其对海运集团拟转让的江海运输 77%股权的优先购买权，符合江海运输公司章程的规定。

(八) 最近三年内进行的与交易、增资或改制相关的评估或估值情况

江海运输最近三年不存在交易、增资或改制相关的评估或估值情况。

(九) 主要下属企业情况

1、下属子公司情况

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输无直接或间接控股的子公司。

2、分公司情况

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输无分公司。

(十) 涉及的立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输无固定资产投资，未涉及项目立项、环保、行业准入、用地等情况。

(十一) 许可及被许可使用资产情况

截至本独立财务顾问报告签署日，江海运输存在 1 艘融资租赁船舶，具体情况如下：

序号	船名	船籍港	船舶识别号	船舶种类	租赁期限	总吨位	船舶所有人	抵押情况
1	明州 36	上海	CN20129480164	散货船	2013.7.17-2021.07.16	30,876	招银金融租赁有限公司	无

除上述情形外，江海运输不存在许可及被许可使用资产情况。

(十二) 债权债务转移情况

本次重组的标的资产不涉及债权债务转移情况。

(十三) 会计政策及相关会计处理

1、收入成本的确认原则和计量方法

1) 销售商品收入确认时间的具体判断标准

已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购买方；既没有保留与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；收入的金额能够可靠地计量；相关的经济利益很可能流入企业；相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认商品销售收入实现。

2) 确认让渡资产使用权收入的依据

与交易相关的经济利益很可能流入企业，收入的金额能够可靠地计量时，分别下列情况确定让渡资产使用权收入金额：

(1) 利息收入金额，按照他人使用本企业货币资金的时间和实际利率计算确定。

(2) 使用费收入金额，按照有关合同或协议约定的收费时间和方法计算确定。

3) 提供劳务收入的确认依据和方法

在资产负债表日提供劳务交易的结果能够可靠估计的，采用完工百分比法确认提供劳务收入。提供劳务交易的完工进度，依据已完工作的测量确定。

提供劳务交易的结果能够可靠估计，是指同时满足下列条件：

- (1) 收入的金额能够可靠地计量；
- (2) 相关的经济利益很可能流入企业；
- (3) 交易的完工进度能够可靠地确定；
- (4) 交易中已发生和将发生的成本能够可靠地计量。

按照已收或应收的合同或协议价款确定提供劳务收入总额，但已收或应收的合同或协议价款不公允的除外。资产负债表日按照提供劳务收入总额乘以完工进度扣除以前会计期间累计已确认提供劳务收入后的金额，确认当期提供劳务收入；同时，按照提供劳务估计总成本乘以完工进度扣除以前会计期间累计已确认劳务成本后的金额，结转当期劳务成本。

在资产负债表日提供劳务交易结果不能够可靠估计的，分别下列情况处理：

(1) 已经发生的劳务成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的劳务成本金额确认提供劳务收入，并按相同金额结转劳务成本。

(2) 已经发生的劳务成本预计不能够得到补偿的，将已经发生的劳务成本计入当期损益，不确认提供劳务收入。

与其他企业签订的合同或协议包括销售商品和提供劳务时，销售商品部分和提供劳务部分能够区分且能够单独计量的，将销售商品的部分作为销售商品处理，将提供劳务的部分作为提供劳务处理。销售商品部分和提供劳务部分不能够区分，或虽能区分但不能够单独计量的，将销售商品部分和提供劳务部分全部作为销售商品处理。

2、会计政策和会计估计与同行业或同类资产之间的差异

江海运输的会计政策和会计估计与同行业企业之间不存在重大差异。

3、财务报表编制基础、确定合并报表时的重大判断和假设、合并财务报表范围

1) 编制基础

江海运输根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）进行确认和计量，在此基础上，结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的规定以及《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（2017 年修订）》的规定，按照宁波海运主要会计政策和会计估计为基础编制财务报表。

2) 合并财务报表范围

江海运输为单户企业，不存在合并报表范围内其他公司。

4、报告期内资产转移剥离调整情况

报告期内，江海运输不存在资产转移剥离调整的情况。

5、重大会计政策或会计估计与上市公司差异情况

报告期内，江海运输重大会计政策或会计估计与上市公司一致，不存在与上市公司差异的情况。

6、行业特殊的会计处理政策

报告期内，江海运输不存在行业特殊的会计处理政策。

三、浙能通利 60%股权

本次交易中，宁波海运拟向煤运投资发行股份购买其持有的浙能通利 60% 的股权。

（一）基本情况

公司名称	浙江浙能通利航运有限公司
统一社会信用代码	9133090159852481XF
企业类型	有限责任公司（国有控股）
注册资本	5,000 万元
实收资本	5,000 万元
法定代表人	周建忠
成立日期	2012 年 6 月 21 日
营业期限	2012 年 6 月 21 日至 2032 年 6 月 20 日
注册地址	浙江省舟山市普陀区六横镇兴港路 1 号
主要办公地址	浙江省杭州市西湖区公元大厦 21 层
经营范围	国内沿海及长江中下游普通货船运输

（二）历史沿革

1、2012 年 6 月，设立

2012 年 6 月 13 日，交通运输部出具交水批（2012）254 号《关于同意筹建浙江浙能通利航运有限公司的批复》，同意煤运投资、洋浦通利船务有限公司共同出资设立浙能通利。

2012年6月18日，中汇会计师事务所有限公司出具中汇会验（2012）2195号《验资报告》，确认截至2012年6月15日，浙能通利（筹）已收到全体股东以货币缴纳的注册资本合计1,000万元。

2012年6月21日，浙能通利完成设立工商登记手续。

浙能通利设立时股权结构如下：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
煤运投资	600.00	60.00
洋浦通利船务有限公司	400.00	40.00
合计	1,000.00	100.00

2、2012年8月，增资

2012年7月18日，浙能通利召开股东会作出决议，同意增加注册资本及实收资本人民币4,000万元，其中，煤运投资以货币增加出资人民币2,400万元，洋浦通利船务有限公司以货币增加出资人民币1,600万元。

2012年7月25日，中汇会计师事务所有限公司出具中汇会验（2012）2330号《验资报告》，确认截至2012年7月25日，浙能通利已收到全体股东以货币缴纳的新增注册资本合计人民币4,000万元，浙能通利的累计实收资本为5,000万元。

2012年8月1日，浙能通利完成本次增资的工商变更登记手续。

本次增资完成后，浙能通利的股权结构如下：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
煤运投资	3,000.00	60.00
洋浦通利船务有限公司	2,000.00	40.00
合计	5,000.00	100.00

上述变更完成后，截至本独立财务顾问报告签署之日，浙能通利未再发生股权变更。

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利不存在影响其独立性的协议或其他安排。

（四）主要资产的权属状况、对外担保及负债情况

1、主要资产的权属状况

（1）房屋

1) 自有房屋

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利无自有房屋。

2) 租赁房屋

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利存在无偿使用富兴海运位于杭州市西湖区求是路 8 号公元大厦南楼 21 楼 2103 办公室的情形，使用期限自 2012 年 5 月 16 日至 2020 年 12 月 31 日。

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利存在无偿使用浙江浙能中煤舟山煤电有限责任公司位于舟山市普陀区六横镇浙能舟山煤电厂区内办公室的情形，使用期限自 2012 年 5 月 16 日至 2020 年 12 月 31 日。

（2）土地使用权

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利无自有土地使用权。

（3）船舶资产

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利拥有的船舶情况如下：

序号	船名	船籍港	船舶识别号	船舶种类	总吨位	取得日期	抵押情况
1	富兴 16	舟山	CN19865669969	散货船	17,142	2017.10.23	无

（4）知识产权

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利未拥有专利、商标及计算机软件著作权等知识产权。

2、业务资质

(1) 国内水路运输经营资质

浙能通利的主要业务资质为国内水路运输经营资质，具体如下：

证书编号	主营	持有人	发证机关	核发日期	有效期至
浙舟 XK0134	货物运输：国内沿海普通货船运输	浙能通利	浙江省港航管理局	2017.10.30	2022.06.30

(2) 国内船舶管理业务资质

根据《国内水路运输管理条例》第二十五条规定：“运输船舶的所有人、经营人可以委托船舶管理业务经营者为其提供船舶海务、机务管理等服务。”

根据《水路运输辅助业管理规定》第十四条规定：“船舶管理业务经营者应当保持相应的经营资质条件，按照《国内船舶管理业务经营许可证》核定的经营范围从事船舶管理业务。”

浙能通利于 2017 年 12 月 20 日与宁波海运签订了《船舶委托管理合同》，将“富兴 16”轮（托管期内船舶数如有增减，按实计算，不另签协议）的管理工作部分委托给宁波海运。托管期间为 2017 年 12 月 20 日-2018 年 12 月 31 日，托管期间届满，如双方无书面异议，可以按照本合同再行续签委托管理合同。委托管理内容包括：航运业务管理；船舶机务及燃润油料、物料管理；船员配给管理；船舶海务管理；船舶安全管理等。

依据上述协议，浙能通利已将其拥有的全部船舶委托给宁波海运管理。浙能通利未经营船舶管理业务，不属于船舶管理业务经营者，不需要取得《国内船舶管理业务经营许可证》。截至本独立财务顾问报告签署之日，宁波海运持有浙江省港航管理局核发的《国内船舶管理业务经营许可证》（编号：浙交水服（2006）06-00001），具备国内船舶管理业务经营资质，浙能通利委托宁波海运为其提供其船舶管理业务，符合相关法律、法规和规范性文件的规定。

(3) DOC 证书

DOC 证书，即“符合证明”，系指签发给航运公司，表明该公司符合 NSM 规则要求的证明文件。根据《航运公司安全管理体系审核发证规则》第一百条规定：“本规则的‘公司’是指承担船舶安全与防污染管理责任的船舶所有人、经营人、管理人或光船承租人。”根据上述规定，需要取得 DOC 证书的主体为

承担船舶安全与防污染管理责任的船舶所有人、经营人或光船承租人。船舶所有人、经营人、光船承租人可以根据《中华人民共和国航运公司安全与防污染管理规定》（以下简称“《管理规定》”）第十四条的规定，将其所属船舶的安全与防污染管理委托其他航运公司。

浙能通利与宁波海运签订《船舶委托管理合同》后，同时就其拥有的“富兴 16”轮，与宁波海运签订了《船舶安全与防污染委托管理协议》。根据《船舶安全与防污染委托管理协议》的约定，在协议有效期内，《管理规定》规定的所有有关安全与防污染责任和义务由宁波海运独立承担。根据上述协议，承担浙能通利的所属船舶安全与防污染管理责任的主体为宁波海运，浙能通利不需要取得 DOC 证书。截至本独立财务顾问报告签署之日，宁波海运持有浙江海事局核发的《符合证明》（编号：06C101），具备符合《管理规定》规定的安全管理体系，浙能通利将其所属所有船舶有关安全与防污染责任和义务委托宁波海运管理，符合相关法律、法规和规范性文件的规定。

综上，浙能通利主营业务为主营国内沿海及长江中下游普通货船运输，根据其战略发展规划，未申请国内船舶管理业务资质和 DOC 证书，而将其所属船舶管理业务和安全与防污染管理委托有相关资质的航运公司，符合相关法律法规和规范性文件的规定。

3、对外担保及负债情况

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利不存在对外担保和或有负债，不存在非经营性资金占用的情形。

截至 2018 年 5 月 31 日，浙能通利的主要负债情况如下：

项目	金额（元）	占负债总额的比例
应付账款	17,446,300.08	93.06%
预收款项	221,466.00	1.18%
应付职工薪酬	-	-
应交税费	432,419.91	2.31%
其他应付款	647,915.15	3.46%
流动负债合计	18,748,101.14	100.00%

项目	金额（元）	占负债总额的比例
非流动负债合计	-	-
负债合计	18,748,101.14	100.00%

4、标的资产合法合规情况

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利不存在对其生产经营及本次交易构成实质性影响的重大诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍标的资产权属转移的其他情况。

报告期内，浙能通利不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形，亦不存在受到重大行政处罚或刑事处罚的情形。

（五）主营业务发展情况

1、主要产品所处行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策

浙能通利主要产品所处行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策等详见重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“二、交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析”。

2、主要业务构成及报告期的变化情况

浙能通利主营业务包括国内沿海及长江中下游普通货船运输。

3、主要业务模式和流程

浙能通利业务模式和流程如下：

（1）业务模式

①COA

COA 就是包运租船，指船舶所有人提供给租船人一定吨位（运力），在确定的港口或区域之间，以事先约定的年数、航次周期、货运量、运价和滞期速遣条款等，完成运输合同规定的全部货运量的租船方式。

包运租船的特点主要如下：

A、包运租船合同中不指定某一船舶及其国籍，仅规定租用船舶的船级、船龄及其技术规范等。船舶所有人必须根据这些要求提供能够完成合同规定每个航次货运量的运力。这给船舶所有人在调度和安排船舶方面提供了方便。

B、由船舶所有人负责船舶的营运调度，并负责有关的营运费用。

C、运费按船舶实际装运货物的数量及商定的费率计算，按航次结算。

D、租期的长短取决于运输货物的总运量及船舶的航次周期所需要的时间。

E、运输的货物主要是运量较大的干散货或液体散装货物。承租人通常是货物贸易量较大的工矿企业。

F、航次费用的负担责任划分一般与航次租船方式相同。

②航次租船（程租）

程租是租船市场上最活跃，且对运费水平的波动最为敏感的一种租船方式。主要是指船舶所有人向租船人提供一艘船舶，或者船舶的部分舱位，在指定的港口之间或区域之间进行一个航次或数个航次承运租船人指定的货物，由租船人向船东支付相应运费的租船运输方式。包括单航次租船、来回航次租船、连续航次租船等。船舶所有人负责船舶的营运调度，船舶的燃料费、物料费、修理费、港口费、淡水费等营运费用也由船舶所有人负担，船舶所有人负责配备船员，负担船员的工资、伙食费。租船人指定装卸港口和货物，程租合同中一般规定双方承担的费用、货物约定装卸时间及滞期、速遣的奖罚条款等。

③定期租船（期租）

定期租船（期租）：是指船舶出租人与承租人签订的出租人在一定期限内将船舶租给承租人使用而由承租人支付租金的书面协议。基本内容包括：船舶概况；租船期限；船舶用途及航行区域；租金的计算与支付；交船和还船的地点及条件；法律适用及管辖权规定以及双方同意的其他事项。在租约期内，承租人根据租约规定的允许航行区域自行营运，如安排揽货、订立租约、挂港、货载及调度等。在此期间船长在经营方面服从承租人的命令，租金则以每天或每载重吨为单位按

月支付。在期租方式下，船舶所有人将船舶出租给承租人并不涉及对船舶占有权的失去，只是向承租人提供一种租船服务。

在租赁期间，船舶交由租船人管理、调动和使用。货物的装卸、配载、理货等一系列工作都由承租人负责，由此而产生的燃料费、港口费、装卸费、垫舱物料费等都由承租人负担。租金是按月（天或日历月）以每一夏季载重吨为计算单位计收。租金一经约定即固定不变。船舶所有人负担船员薪金、伙食等费用，并负责保持船舶在租赁期间的适航状态以及因此而产生的费用和船舶保险费用。

（2）业务流程

①COA 的流程

A、与托运人洽谈，确定包运合同意向

B、公司与客户签订的 COA，通常约定：合同期限、承运总量、基本的航线组合、定价模式、结算方法和其他特殊约定

C、签订合同，安排船舶出租

D、按照合同约定收取运费

E、租期结束，收回船舶和尾款



②航次租船与定期租船的流程：

A、与客户接洽，确定承运意向，公司根据市场和自身情况调配运量和运力；

B、签订合同，通常约定：业务类型（航次租船或定期租船）、货物、运价、航线、滞期速遣条款、结算方式和开票等；

C、公司安排船舶出租；

D、船舶承运货物；

E、租期结束，收取运费或租金。



4、产能和产量情况

(1) 船舶具体情况

截至 2018 年 5 月 31 日，浙能通利拥有散货轮 1 艘，为小灵便型，浙能通利上述散货轮合计载重吨为 28,509 吨。

序号	船舶名称	载重吨（吨）	权属	船籍港	船舶识别号
1	富兴 16	28,509	自有	舟山	CN19865669969

(2) 船舶的生产营运情况

浙能通利拥有船舶近三年及一期总体营运情况：

年度	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年	2015 年
营运率（%）	100.00	100.00	95.89	94.25
航行率（%）	40.63	34.50	32.56	32.76

注：描述船舶运营状况的指标主要为船舶营运率和航行率，船舶营运率是指船舶在册时间中，营运时间所占的比重，是反映船舶在一定时期内有效生产时间长短的指标；而航行率是指船舶营运时间中航行时间所占的比率，由于剔除了停靠及装卸时间的影响，因此主要侧重于反映船舶的运营效率。对于一组船队，其指标以各船在册吨天、营运吨天、航行吨天计算。两项指标的计算公式如下：

船舶营运率=船舶营运时间÷船舶总时间×100%（或船舶营运吨天÷船舶在册吨天×100%），其中，船舶总时间=365 天（或船舶在册载重吨×365 天）

船舶航行率=船舶航行时间÷船舶营运时间×100%（或船舶航行吨天÷船舶营运吨天×100%）

(3) 浙能通利最近三年及一期船舶货运量及总体收入指标

年度	货运量（万吨）	货运周转量（亿吨公里）
2018年1-5月	57.89	9.22
2017年	169.24	26.79
2016年	243.14	39.62
2015年	206.66	33.74

5、营业收入构成情况

最近三年及一期，浙能通利的营业收入构成情况如下：

单位：万元，%

项目	2018年1-5月		2017年		2016年		2015年	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
大宗散货运输	2,703.21	100.00	6,537.09	100.00	10,413.97	100.00	9,571.52	100.00
营业收入合计	2,703.21	100.00	6,537.09	100.00	10,413.97	100.00	9,571.52	100.00

6、主要客户及产销情况

报告期内，浙能通利前五大客户及销售情况如下表所示：

单位：万元

年份	序号	客户名称		销售金额	占营业收入比例
2018年1-5月	1	浙能集团	浙能富兴燃料	2,703.21	100.00%
	合计			2,703.21	100.00%
2017年度	1	浙能集团	浙能富兴燃料	6,131.22	93.79%
	2		舟山富兴燃料	405.86	6.21%
合计				6,537.09	100.00%
2016年度	1	浙能集团	浙能富兴燃料	8,833.25	84.82%
	2		舟山富兴燃料	1,580.71	15.18%
合计				10,413.97	100.00%

报告期内，浙能富兴燃料、舟山富兴燃料因与浙能通利同受最终控制方浙能集团控制，系与浙能通利为关联方。

报告期内，浙能通利关联交易主要为向浙能体系内的浙能电力下属公司浙能富兴燃料以及舟山富兴燃料提供煤炭运输服务，且浙能通利通过与浙能富兴燃料以及舟山富兴燃料签订 3 年期 COA 提供煤炭运输服务。由于浙能电力是浙江省规模最大的火力发电企业，其管理及控股装机容量约占省统调装机容量的一半左右，承担着浙江省电力供应的重要民生责任。煤炭是火力发电的主要原料，浙能电力全年电煤消耗量占浙江省全年电煤消耗量比重较高。此外，浙能电力采购的大部分电煤需经水路由北方港口运输至浙江省内。由此可见，确保大规模的电煤及时供给以及电煤水路运输的稳定性是浙能电力开展电力业务的基础。

同时，鉴于浙能电力在火力发电市场的领先地位以及其对于电煤供给持续的大规模需求决定了浙江省内主要航运企业包括浙能通利不可避免地参与向浙能电力下属燃料公司提供煤炭运输服务。

7、主要供应商及采购情况

(1) 主要原料及供应商情况

浙能通利的原料供应主要为船舶维修、备件选购、燃油消耗等。报告期内，浙能通利主营业务成本构成如下：

单位：万元

成本项目	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
船舶燃料费	397.83	576.90	835.95
船舶润料费	21.62	24.04	51.72
船舶物料费			8.08
船员租金	167.08	74.56	76.36
船舶租金	1,295.20	4,937.28	5,181.15
船舶折旧费	301.00	120.40	196.89
船舶修理费	87.55	5.10	381.94
船舶保险费	5.12	2.05	29.35
船舶港口费	86.42	201.78	149.49
其他直接费用	0.59	0.09	-61.21
合计	2,362.39	5,942.20	6,849.72

(2) 前五大供应商情况

报告期内，浙能通利前五大供应商及采购情况如下表所示：

单位：万元

年份	序号	供应商名称	采购金额	占采购总额比例
2018年1-5月	1	浙海海运	1,319.70	64.49%
	2	石油新能源	382.14	18.67%
	3	宁波海运	167.92	8.21%
合计			1,869.76	91.37%
2017年度	1	浙海海运	2,758.01	46.96%
	2	宁波合众海运有限公司	1,293.80	22.03%
	3	富兴海运	587.46	10.00%
	4	石油新能源	464.54	7.91%
	5	宁波市海州船务有限公司	214.66	3.65%
合计			5,318.47	90.55%
2016年度	1	富兴海运	3,628.35	56.17%
	2	浙海海运	1,569.27	24.29%
	3	石油新能源	402.02	6.22%
	4	宁波信邦燃料供应有限公司	371.69	5.75%
	5	秦皇岛兴博丰船舶燃料有限公司	174.31	2.70%
合计			6,145.64	95.13%

报告期内，石油新能源公司、富兴海运因与浙能通利同受最终控制方浙能集团控制，系与浙能通利为关联方。

浙能通利向石油新能源公司采购燃油以满足其日常的生产经营活动对于燃油的需求。由于燃油消耗是航运企业的主要原材料及经营成本，燃油供给不足及燃油价格波动将给浙能通利经营带来的不利影响。为提升浙能集团内石油板块与航运板块之间的业务协同，发挥浙能体系内石油新能源公司集中对外采购所产生的集约化优势，降低燃油物料采购成本，报告期内浙能通利通过石油新能源公司集中统一对外采购燃油可受益于集中、规模化采购所带来的燃油成本降低优势，有利于浙能通利的日常经营持续、正常进行。

8、主要产品的质量控制情况

浙能通利按照《中华人民共和国船舶安全营运和防治污染管理规则》（NSM规则），建立了符合NSM规则的安全管理体系，并保持正常运作。浙能通利坚持“安全第一、预防为主、综合治理”的方针，在海事主管机关的支持和监管下，认真做好船舶安全管理工作，近三年来安全生产工作连续保持平稳，船舶船容船貌持续改进提高，没有发生各类水上交通事故、污染事故、人伤事故和机损事故，公司没有受到过主管部门的行政处罚，船舶没有发生滞留。

（六）主要财务数据及财务指标情况

1、最近两年及一期主要财务数据及财务指标

浙能通利最近两年及一期的主要财务数据及财务指标（合并口径）如下：

单位：万元

资产负债项目	2018年5月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总计	7,511.12	7,536.89	10,217.65
负债合计	1,874.81	2,126.05	1,740.88
所有者权益合计	5,636.31	5,410.84	8,476.78
归属于母公司所有者权益	5,636.31	5,410.84	8,476.78
收入利润项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
营业收入	2,703.21	6,537.09	10,413.97
利润总额	300.95	884.18	7,321.85
净利润	225.47	663.62	6,512.88
归属于母公司所有者净利润	225.47	663.62	6,512.88
扣除非经常性损益的归属于母公司所有者的净利润	225.47	424.37	3,468.33
现金流量项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
经营活动产生的现金流量净额	878.37	964.59	2,277.09
主要财务指标	2018年1-5月 2018年5月31日	2017年度/ 2017年12月31日	2016年度/ 2016年12月31日
毛利率	12.61%	9.10%	34.23%
资产负债率	24.96%	28.21%	17.04%

2、非经常性损益情况

浙能通利最近两年及一期非经常性损益如下表所示：

单位：万元

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
非流动资产处置损益	-	-	3,870.00
计入当期损益的政府补助	-	319.00	189.40
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-	-	-
所得税影响额	-	79.75	1,014.85
少数股东权益影响额（税后）	-	-	-
非经常性损益总计	-	239.25	3,044.55
非经常损益占净利润的比例	-	36.05%	46.75%

报告期内，浙能通利的非经常性损益主要为船舶处置收益以及政府补助。2016年度非经常损益金额较2017年较高的原因主要为2016年当期转让新华盛海号船舶实现的资产处置收益。

（七）标的资产为股权的说明

1、关于是否存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况说明

本次交易的标的资产之一为煤运投资持有的浙能通利60%股权，煤运投资已经依法对浙能通利履行出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反其作为股东所应当承担的义务及责任的行为，不存在法律、法规、规章及规范性文件规定的不得担任浙能通利股东的情形。

煤运投资所持浙能通利的股权具有合法、完整的所有权，不存在任何质押、抵押、留置、其他担保或设定第三方权益或限制情形，包括但不限于委托持股、信托持股、收益权安排、期权安排及其他代持情形，不存在法院或其他有权机关冻结、查封、拍卖煤运投资持有浙能通利股权的情形，亦不存在禁止转让、限制转让或者被采取强制保全措施的情形；不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情形；股权资产权属清晰，不存在任何正在进行或潜在的权属纠纷，不存在正在进行或潜在的导致该股权资产受到第三方请求或政府主管部门处罚的情形，亦不存在正在进行或潜在的诉讼、仲裁或其他形式的纠纷；股权过户或者转移不存在法律障碍，亦不会产生诉讼、人员安置纠纷或其他方面的重大风险。

2、关于标的资产是否为控股权的说明

宁波海运本次拟发行股份购买浙能通利 60%的股权，为控股权。

3、关于是否已取得其他股东的同意或者符合公司章程规定的股权转让前置条件

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利的其他股东均已同意煤运投资将其持有的浙能通利 60%股权转让给宁波海运，并同意放弃其对煤运投资拟转让的浙能通利 60%股权的优先购买权，符合浙能通利公司章程的规定。

(八) 最近三年内进行的与交易、增资或改制相关的评估或估值情况

浙能通利最近三年不存在交易、增资或改制相关的评估或估值情况。

(九) 主要下属企业情况

1、下属子公司情况

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利无直接或间接控股的子公司。

2、分公司情况

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利无分公司。

(十) 涉及的立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利无固定资产投资，未涉及项目立项、环保、行业准入、用地等情况。

(十一) 许可及被许可使用资产情况

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利存在无偿使用富兴海运位于杭州市西湖区求是路 8 号公元大厦南楼 21 楼 2103 办公室的情形，使用期限自 2012 年 5 月 16 日至 2020 年 12 月 31 日。

截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利存在无偿使用浙江浙能中煤舟山煤电有限责任公司位于舟山市普陀区六横镇浙能舟山煤电厂区内办公室无偿的情形，使用期限自 2012 年 5 月 16 日至 2020 年 12 月 31 日。

除上述情况外，截至本独立财务顾问报告签署日，浙能通利不存在其他许可及被许可使用资产情况。

（十二）债权债务转移情况

本次重组的标的资产不涉及债权债务转移情况。

（十三）会计政策及相关会计处理

1、收入成本的确认原则和计量方法

1) 销售商品收入确认时间的具体判断标准

已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购买方；既没有保留与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；收入的金额能够可靠地计量；相关的经济利益很可能流入企业；相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认商品销售收入实现。

2) 确认让渡资产使用权收入的依据

与交易相关的经济利益很可能流入企业，收入的金额能够可靠地计量时，分别下列情况确定让渡资产使用权收入金额：

（1）利息收入金额，按照他人使用本企业货币资金的时间和实际利率计算确定。

（2）使用费收入金额，按照有关合同或协议约定的收费时间和方法计算确定。

3) 提供劳务收入的确认依据和方法

在资产负债表日提供劳务交易的结果能够可靠估计的，采用完工百分比法确认提供劳务收入。提供劳务交易的完工进度，依据已完工作的测量确定。

提供劳务交易的结果能够可靠估计，是指同时满足下列条件：

- （1）收入的金额能够可靠地计量；
- （2）相关的经济利益很可能流入企业；

(3) 交易的完工进度能够可靠地确定；

(4) 交易中已发生和将发生的成本能够可靠地计量。

按照已收或应收的合同或协议价款确定提供劳务收入总额，但已收或应收的合同或协议价款不公允的除外。资产负债表日按照提供劳务收入总额乘以完工进度扣除以前会计期间累计已确认提供劳务收入后的金额，确认当期提供劳务收入；同时，按照提供劳务估计总成本乘以完工进度扣除以前会计期间累计已确认劳务成本后的金额，结转当期劳务成本。

在资产负债表日提供劳务交易结果不能够可靠估计的，分别下列情况处理：

(1) 已经发生的劳务成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的劳务成本金额确认提供劳务收入，并按相同金额结转劳务成本。

(2) 已经发生的劳务成本预计不能够得到补偿的，将已经发生的劳务成本计入当期损益，不确认提供劳务收入。

与其他企业签订的合同或协议包括销售商品和提供劳务时，销售商品部分和提供劳务部分能够区分且能够单独计量的，将销售商品的部分作为销售商品处理，将提供劳务的部分作为提供劳务处理。销售商品部分和提供劳务部分不能够区分，或虽能区分但不能够单独计量的，将销售商品部分和提供劳务部分全部作为销售商品处理。

2、会计政策和会计估计与同行业或同类资产之间的差异

浙能通利的会计政策和会计估计与同行业企业之间不存在重大差异。

3、财务报表编制基础、确定合并报表时的重大判断和假设、合并财务报表范围

1) 编制基础

浙能通利根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和具体企业会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）进行确认和计量，在此基础上，结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号

——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的规定以及《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（2017 年修订）》的规定，按照宁波海运会计政策和会计估计为基础编制财务报表。

2) 合并财务报表范围

浙能通利为单户企业，不存在合并报表范围内其他公司。

4、报告期内资产转移剥离调整情况

报告期内，浙能通利不存在资产转移剥离调整的情况。

5、重大会计政策或会计估计与上市公司差异情况

报告期内，浙能通利重大会计政策或会计估计与上市公司一致，不存在与上市公司差异的情况。

6、行业特殊的会计处理政策

报告期内，浙能通利不存在行业特殊的会计处理政策。

第五节 发行股份情况

一、发行股份的种类、面值及方式

本次交易中，公司发行股份购买资产的发行股份种类为人民币普通股 A 股，每股面值为 1.00 元。

二、发行股份的价格、定价原则与依据及合理性分析

本次发行股份购买资产所涉及的发行股份的定价基准日为宁波海运第七届董事会第十七次会议决议公告日，即 2018 年 4 月 19 日。根据《重组管理办法》的相关规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%；市场参考价为定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。定价基准日前若干个交易日公司股票交易均价 = 定价基准日前若干个交易日公司股票交易总额 / 定价基准日前若干个交易日公司股票交易总量。

本次发行定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日及 120 个交易日的上市公司股票交易均价情况如下：

交易均价类型	交易均价（元/股）	交易均价的 90%（元/股）
定价基准日前 20 交易日	5.1004	4.5904
定价基准日前 60 交易日	5.8512	5.2661
定价基准日前 120 交易日	5.9669	5.3702

本次交易中，本公司充分考虑近年实际经营情况和同行业上市公司估值水平，对标的资产的盈利能力及估值水平进行了综合判断，并与交易对方充分友好协商，拟定将定价基准日前 20 个交易日的公司股票交易均价作为市场参考价，本次发行股份的价格为 4.60 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%。本次定价符合《重组管理办法》的规定。

2018 年 4 月 26 日，上市公司 2017 年年度股东大会审议通过《关于公司 2017 年度利润分配的预案》，以公司现有总股本 1,030,850,948 股为基数，向全体股

东每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），并已于 2018 年 5 月 23 日实施完毕。考虑前述利润分配除权除息因素后，本次对价股份发行价格调整为 4.55 元/股。

在定价基准日后至本次股份发行日期间，本公司如进行任何权益分派、公积金转增股本、增发新股或配股等致使本公司股票需要进行除权、除息的情况，则上述发行价格将根据上交所的相关规则进行相应调整，具体的调整方法如下：

假设调整前新增股份价格为 P_0 ，每股送股或转增股本数为 N ，每股增发新股或配股数为 K ，增发新股价或配股价为 A ，每股派发现金股利为 D ，调整后新增股份价格为 P_1 （调整值保留小数点后两位，最后一位实行四舍五入），则：

派送股票股利或资本公积转增股本： $P_1 = P_0 / (1 + N)$

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times K) / (1 + K)$

上述两项若同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times K) / (1 + N + K)$

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times K) / (1 + N + K)$

三、发行对象、发行数量及占发行后总股本的比例

本次发行股份购买资产所涉及的发行对象为浙能集团、海运集团、煤运投资 3 名法人股东。上述发行对象以所持标的资产对价认购本次发行的股份。

本次交易中，拟注入上市公司的标的资产的交易金额以具有证券期货从业资质的资产评估机构评估并经浙江省国资委备案的评估值为基础确定。根据万邦出具的《评估报告》，本次交易标的资产的总评估值为 82,638.04 万元。各方根据标的资产的评估结果以及标的公司基准日后的分红情况，确定标的资产整体作价为 79,935.88 万元。根据本次发行股份购买资产的交易方式，本公司以发行股份的形式支付 79,935.88 万元对价。

根据标的资产交易价格进行测算，本次发行股份购买资产所涉及的股份发行数量为 17,568.3253 万股，本次发行股份购买资产所涉及的股份发行数量占发行后上市公司总股本比例的 14.56%。具体发行情况如下：

交易对方	标的公司	本次购买 股权比例(%)	标的资产 评估值(万元)	标的资产 交易价格(万元)	发行股数 (万股)
浙能集团	富兴海运	51	72,922.35	70,404.99	15,473.6242
煤运投资	浙能通利	60	4,851.60	4,851.60	1,066.2857
海运集团	江海运输	77	4,864.09	4,679.29	1,028.4154
合计			82,638.04	79,935.88	17,568.3253

四、发行股份的锁定期安排

详情参见本独立财务顾问报告“重大事项提示”之“四、本次发行股份购买资产的情况”之“（五）锁定期安排”。

五、上市公司控股股东、实际控制人及交易对方承诺

上市公司控股股东海运集团、实际控制人浙能集团及交易对方的承诺，参见本独立财务顾问报告“重大事项提示”之“九、本次交易相关方作出的重要承诺”。

六、发行股份前后主要财务数据情况

本次交易完成后，标的公司相关业务及资产将进入上市公司，有助于丰富公司盈利增长点，增强上市公司的盈利能力。

根据上市公司 2017 年度审计报告、未经审计的 2018 年 1-5 月管理层报表，以及按照本次交易方案完成后基础编制的 2017 年度和 2018 年 1-5 月备考审阅报告，本次交易前后公司主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日/2018 年 1-5 月	
	交易前	交易后
总资产	616,310.04	736,957.46
净资产	342,603.20	429,537.46
归属母公司所有者权益	284,444.08	330,568.71
营业收入	77,445.31	101,214.14

项目	2018年5月31日/2018年1-5月	
	交易前	交易后
营业利润	11,276.34	18,260.61
利润总额	11,415.56	20,752.55
净利润	8,326.09	15,425.58
归属于母公司所有者的净利润	6,378.94	10,232.00
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	6,209.05	8,429.86
基本每股收益（元/股）	0.0619	0.0848

单位：万元

项目	2017年12月31日/2017年度	
	交易前	交易后
总资产	624,101.19	738,241.20
净资产	339,272.77	424,280.37
归属母公司所有者权益	283,060.80	328,032.09
营业收入	158,724.00	213,770.74
营业利润	23,823.41	38,253.02
利润总额	23,463.29	39,715.46
净利润	20,852.44	32,800.17
归属于母公司所有者的净利润	14,883.06	20,681.98
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	14,962.43	20,027.80
基本每股收益（元/股）	0.1444	0.1714

本次交易完成后，上市公司资产规模、净资产规模、营业收入规模、净利润水平、基本每股收益均有大幅增加，不存在因本次交易而导致每股收益被摊薄的情况。

七、发行股份前后上市公司的股权结构及实际控制人情况

本次交易前，上市公司总股本为 103,085.0948 万股。本次交易完成后，公司总股本将增至 120,653.4201 万股。本次交易完成后，公司控股股东及实际控制人

均未发生变化，仍为海运集团和浙能集团。因此，本次交易前后宁波海运控制权未发生变更。

本次交易前后，公司股本结构具体如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	股份数量	持股比例 (%)	股份数量	持股比例 (%)
	(万股)		(万股)	
海运集团	36,506.22	35.41	37,534.64	31.11
浙能集团	-	-	15,473.62	12.82
煤运投资	-	-	1,066.29	0.88
其他股东	66,578.87	64.59	66,578.87	55.18
合计	103,085.09	100	120,653.42	100

第六节 交易标的的评估情况

一、拟注入资产的评估情况

以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，标的资产评估值情况如下表：

单位：万元

标的资产	账面价值	评估结果	增减值	增值率	最终选取的评估方法
	A	B	C=B-A	D=C/A	
富兴海运 51%股权	37,935.93	72,922.35	34,986.42	92.23%	收益法
江海运输 77%股权	4,766.38	4,864.09	97.71	2.05%	收益法
浙能通利 60%股权	3,246.50	4,851.60	1,605.10	49.44%	收益法
合计	45,948.81	82,638.04	36,689.23	79.85%	

（一）评估假设

1、一般假设

- （1）假设评估基准日后被评估单位持续经营；
- （2）假设评估基准日后国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- （3）假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- （4）假设与被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等在评估基准日后不发生重大变化；
- （5）假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- （6）假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；
- （7）假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响；

(8) 假设预测期内被评估单位核心管理人员和技术人员队伍稳定，未出现影响企业发展的重大人员变动。

2、特殊假设

(1) 假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

(2) 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

(3) 假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

(4) 假设评估基准日后，未来船舶购买项目将按预期投资计划、购买时间相继投入正常运营；

(5) 假设评估基准日后，公司相应运输许可证及经营证可顺利更新；

(6) 假设评估基准日后，富兴海运、浙能通利及江海运输与浙能富兴燃料和舟山富兴燃料仍然采用三年期合同价进行结算，且维持历史结算方式及运价；

(二) 评估方法

1、评估方法简介

依据资产评估准则的规定，企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括收益资本化法和未来收益折现法。

市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

2、评估方法的选择

资产基础法是以资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法，结合本次评估情况，被评估单位可以提供、评估师也可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对被评估单位资产及负债展开全面的清查和评估，因此本次评估适用资产基础法。

收益法的基础是经济学的预期效用理论，即对投资者来讲，企业的价值在于预期企业未来所能够产生的收益。收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值，但它是从决定资产现行公平市场价值的基本依据—资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结论具有较好的可靠性和说服力。从收益法适用条件来看，由于企业具有独立的获利能力且被评估单位管理层提供了未来年度的盈利预测数据，根据企业历史经营数据、内外部经营环境能够合理预计企业未来的盈利水平，并且未来收益的风险可以合理量化，因此本次评估适用收益法。

本次标的资产的评估中，标的资产富兴海运 51%股权、江海运输 77%股权及浙能通利 60%股权采用资产基础法和收益法两种方法评估，并经综合分析后确定选用收益法结果为本次评估结论。

3、具体评估方法介绍

(1) 收益法

本次评估通过估算被评估资产在未来的预期现金流，并采用适宜的折现率折算成现值，然后累加求和得出被评估资产的评估值。收益法依据不同的测算模型分为：

①采用折现现金流法确定企业股东权益自由现金流价值，并分析企业溢余资产、非经营性资产负债的价值，对企业股东权益现金流价值进行修正确定企业的股东全部权益价值，其主要流程如下：

A、收益模型的选取

股东全部权益价值=股东权益自由现金流价值+溢余资产+非经营性资产（减负债）

采用符号公式表示为：

$$E = P + \sum C_i = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n} + \sum C_i$$

式中：

E ：股东全部权益价值；

P ：企业股东权益现金流评估价值；

R_i ：未来第 i 年的预期收益（股东权益现金流量）；

R_n ：永续期的预期收益（股东权益现金流量）；

r ：折现率；

n ：明确的预测期；

$\sum C_i$ ：基准日存在的溢余资产和非经营性资产负债的价值

B、评估计算过程

（A）收益期预测期的确定

本次评估假设公司的存续期间为永续期。采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益。明确的预测期在综合考虑了企业所在行业的周期性和企业自身发展的周期性等因素的基础上确定。

（B）未来收益的确定

结合评估对象情况，本次评估中的预期收益采用权益自由现金流量。

权益自由现金流量是指归属于股东的现金流量，是扣除还本付息以及用于维持现有生产和建立将来增长所需的新资产的支出和营运资金变动后剩余的现金流量，其计算公式为：

权益自由现金流量=税后净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金净增加额+付息债务的净增加额

评估人员根据公司的经营历史、未来发展规划、市场状况、宏观经济及行业发展概况等，预测公司未来经营期内的各项经营收入和成本费用，确定各期企业权益自由现金流量。

(C) 折现率或资本化率

根据收益口径，折现率采用权益资本成本，运用资本资产定价模型（CAPM）计算权益资本成本，计算公式为：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{MRP} + R_c = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

其中：K_e——权益资本成本

R_f——目前的无风险利率

R_m——市场回报率

Beta——权益的系统风险系数

MRP——市场的风险溢价

R_c——企业特定风险调整系数

(D) 溢余资产、非经营性负债的确定

溢余资产是指与企业经营收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产；非经营性资产负债是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生收益的资产和评估预测收益无关的资产负债，第一类资产不能为企业带来直接经营收益，第二类资产虽然产生利润能为企业带来收益但在收益预测中未加以考虑。溢余资产、非经营性资产负债根据资产基础法中对应的该项资产或负债的评估值确认。

(E) 计算确定评估值

根据上述分析预测确定的数据，套用计算模型公式计算确定企业股东全部权益价值评估值。

②采用企业自由现金流折现法确定企业经营性资产价值，并分析考虑企业溢余资产、非经营性资产负债的价值，修正确定公司的整体价值，并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值，其主要流程如下：

A、收益模型的选取

评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型，其描述具体如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

企业整体价值=企业经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产的价值（减负债）

用符号表示的计算公式为：

$$E = B - D = P + \sum C_i - D = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n} + \sum C_i - D$$

式中：

E ：股东全部权益价值；

B ：企业价值；

D ：付息债务价值；

P ：经营性资产价值；

R_i ：未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

R_n ：永续期的预期收益（自由现金流量）；

r ：折现率；

n ：明确的预测期；

$\sum C_i$ ：基准日存在的溢余资产和非经营性资产负债的价值

B、评估计算过程

(A) 收益期与预测期的确定

本次评估假设公司的存续期间为永续期。采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益。明确的预测期在综合考虑了企业所在行业的周期性和企业自身发展的周期性等因素的基础上确定。

(B) 未来收益的确定

本次评估采用企业的自由现金流量作为收益指标，计算公式如下：

企业自由现金流=净利润+财务费用（扣除税务影响后）+折旧及摊销-营运资金净增加额-资本性支出

净利润=营业收入-营业成本-税金及附加-管理费用-销售费用-财务费用+营业外收入-营业外支出-所得税

评估人员根据公司的经营历史、未来发展规划、市场状况、宏观经济及行业发展概况等，预测公司未来经营期内的各项经营收入和成本费用，确定各期企业自由现金流量。

(C) 折现率的确定

根据收益口径，折现率采用加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T ——企业所得税税率；

$\frac{D}{E}$ ——企业目标资本结构。

其中债务成本 K_d 即为债务资本市场回报率，根据企业目前取得银行借款及其他付息负债的加权平均利率确定。

股权资本成本 K_e 按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{MRP} + R_c = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——无风险利率

R_m ——市场回报率

Beta ——权益的系统风险系数

MRP ——市场的风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

(D) 溢余资产、非经营性资产、负债价值的确定

溢余资产是指与企业经营收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产；非经营性资产负债是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生收益的资产和评估预测收益无关的资产负债，第一类资产不能为企业带来直接经营收益，第二类资产虽然产生利润能为企业带来收益但在收益预测中未加以考虑。溢余资产、非经营性资产负债根据资产基础法中对应的该项资产或负债的评估值确认。

(E) 付息债务评估值的确定

付息债务即为企业的债务资本，具体为评估基准日被评估企业需要付息的债务。根据资产基础法中对应的该项负债的评估值确认。

(F) 企业股东全部权益价值的确定

根据上述测算数据，套用收益法计算公式，计算确定企业股东全部权益价值评估值。

(2) 资产基础法

资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，通过评估企业表内及表外各项资产、负债对整体的贡献价值，合理确定评估对象价值的评估方法。它是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。资产基础法中各项资产负债的评估情况如下：

①流动资产

评估范围内的流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货等。

A、货币资金，包括现金和银行存款，通过现金盘点、核实银行对账单、银行函证等，以核实后的账面值确定评估值。

B、各种应收账款，坏账准备按账龄分析法提取。评估人员向被评估单位调查了解了产品销售信用政策、客户构成及资信情况、历史年度应收账款的回收情况等，并通过检查相关合同、原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料、发函询证等方式确认款项的真实性，了解款项收回的可能性及坏账的风险，并以经核实的账面余额确认评估价值。

C、预付账款，评估人员向被评估单位相关人员调查了解了预付账款形成的原因、对方单位的资信情况等，根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值。

D、存货，主要为原材料。评估人员根据资产的类型及实物状态，在企业相关人员的配合下，有计划的对存货进行了抽查盘点，并对存货的质量和性能状况进行了重点察看与了解，核查存货仓库账，了解存货的收、发、结存情况，根据盘点结果进行了评估倒推，根据各存货项目的特点确定相应的评估方法对其评估值进行计算。对最近购入准备投入使用的油类，账面成本可以反映市场价值，故以核实后的账面值为评估值。

②非流动资产

A、设备类固定资产，主要包括船舶、运输车辆及电子设备等,根据本次资产评估的特定目的、相关条件特点，对于列入评估范围内的电子设备和运输车辆，采用以成本法为主的评估方法，船舶主要采用市场法进行评估，具体的评估方法如下：

(A) 船舶设备

本次评估的机器设备主要为海运船舶。根据本次评估的评估目的、价值类型及资料收集情况，船舶评估采用市场法评估。计算公式如下：

评估价值=比较案例价格×交易情况修正系数×交易期日修正系数×个别因素修正系数

个别因素修正系数主要包括船舶类型、外形尺寸、载重吨位、船龄等因素。

(B) 车辆设备

成本法评估步骤如下：

a.重置价值的确定

车辆通过市场询价取得购置价，再加上车辆购置税及其他费用作为其重置价值，其中车辆购置税依据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》和《车辆购置税征收管理办法》规定，按计税依据的 10%确定，其他费用主要为车检费、办照费等。其公式如下：

运输车辆重置价值=车辆购买价格（不含进项税）+车辆购置税+其他费用

b.成新率的确定

参考国家颁布的车辆报废标准，首先以车辆行驶里程和使用年限两种方法计算理论成新率，然后采用孰低法确定其理论成新率，最后对车辆进行现场勘察，如车辆技术状况与孰低法确定的成新率无大差异则成新率不加调整，若有差异则根据实际情况进行调整。

c.评估价值的确定

在上述计算分析的基础上，根据成本法的原理，将重置价值和综合成新率相乘得出评估价值。计算公式如下：

$$\text{评估价值}=\text{重置价值}\times\text{综合成新率}$$

对于车辆均为早期购置，因技术更新，型号已经淘汰，无法得到全新购置价，但在二手市场上成交较活跃，可得到交易实例，评估价值即为同类车辆二手车市场交易平均价。

（C）电子设备

电子设备评估确定以重置成本法为主的评估方法。采用重置成本法进行评估是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值，或在确定综合成新率的基础上，计算机器设备评估价值的一种评估方法。本次评估采用的基本计算公式为：

$$\text{评估价值}=\text{重置价值}\times\text{成新率}$$

a.重置价值的确定

一般包括设备购置价、运杂费、安装调试费、合理期限内资金成本和其他必要合理的费用。其计算公式如下：

$$\text{重置价值}=\text{设备购置价（不含进项税）}+\text{运杂费}+\text{安装调试费}+\text{其他费用}+\text{资金成本}$$

具体以评估对象实际情况确定。

b.设备成新率的确定

对价值一般的普通设备，以使用年限法为主。对更新换代速度、价格变化快，功能性贬值大的电子设备，根据使用年限及产品的技术更新速度等因素预估设备的尚可使用年限计算确定成新率。计算公式为：

$$\text{成新率}=\text{尚可使用年限}/\left(\text{尚可使用年限}+\text{已使用年限}\right)\times 100\%$$

c.设备经济使用年限

根据《资产评估常用方法与参数手册》并结合实际使用状况确定主要设备的经济使用年限如下：

电脑、打印机等办公设备	5~6年；
家具、服务器、空调等设备	约8年。

d. 评估价值的确定

在上述计算分析的基础上，根据成本法的原理，将重置价值和综合成新率相乘得出评估价值。

B、建筑物类固定资产，评估人员对企业提供的建筑物类固定资产明细清单进行了核对，做到账表相符，核实权属，现场勘察和核对，并收集了相关取价资料。对于建筑类固定资产，采用市场法进行评估。

市场法是指在一定市场条件下，选择条件类似或使用价值相同的若干房地产交易实例，就交易情况、交易日期、区域因素、个别因素等条件与待估房地产进行对照比较，并对交易实例房地产加以修正，从而确定待估房地产价格的方法。应用公式如下：

待估房地产评估值=交易实例房地产价格×交易情况修正系数×交易日期修正系数×区域因素修正系数×个别因素修正系数

(A) 参照物的选定

一般选择三宗以上近期交易的类似结构、同类地段、相同用途的物业作为参照物，再将上述参照物的交易价格统一调整为成交日一次付款、单位建筑面积上的人民币买卖交易价格。

(B) 因素修正调整计算

根据待估物业与参照物的交易情况、交易日期、位置及房屋装修、层次、朝向等个别因素的不同，对参照物的价格进行修正，得出比准价格。具体修正因素主要为交易情况、交易日期、区域因素、个别因素。

(C) 评估价值的确定

对于各参照物测算所得的比准价格,在分析其合理性的基础上经比较后确定评估价值,按算术平均值或加权平均值确定,本次评估按算术平均值确定。

评估对象为商品房的,其评估价值按市场法下得出的不含契税的商品房价值加计相应契税确定。计算公式为:

商品房评估价值=不含契税的商品房价值×(1+契税税率)

C、无形资产—其他无形资产,主要包括企业外购通用软件、专用软件等。对于外购通用软件、专用软件,主要参照同类软件评估基准日不含税市场价格确认评估值。

③对于负债,评估人员根据企业提供的各项目明细表,检验核实各项负债在评估目的实现后的实际债务人、负债额,以评估目的实现后的产权所有者实际需要承担的负债项目及金额确定评估值。

④资产基础法评估结果

股东全部权益价值=各单项资产评估值之和-各项负债之和

(三) 富兴海运 51%股权评估具体情况

1、评估方法及评估值

富兴海运 51%股权采用资产基础法和收益法进行评估,并选取收益法评估结果作为本次评估结论。截至 2017 年 12 月 31 日,富兴海运 51%股权账面价值为 37,935.93 万元,收益法评估值为 72,922.35 万元,增值率为 92.23%。

2、资产基础法评估情况

(1) 资产基础法评估结果

资产账面价值 80,553.50 万元,评估价值 81,704.04 万元,评估增值 1,150.54 万元,增值率为 1.43%;

负债账面价值 6,169.32 万元,评估价值 6,169.32 万元,评估值无增减;

股东全部 100%权益账面价值 74,384.18 万元,评估价值 75,534.72 万元,评估增值 1,150.54 万元,增值率为 1.55%。

各类资产、负债具体评估结果如下：

单位：万元

资产项目		账面价值	评估价值	增减值	增减率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	33,084.37	35,038.49	1,954.12	5.91
非流动资产	2	47,469.13	46,665.55	-803.58	-1.69
其中：固定资产	3	47,289.48	46,461.23	-828.25	-1.75
其中：建筑物	4	2,042.15	6,645.00	4,602.85	225.39
设备	5	45,247.34	39,816.23	-5,431.11	-12.00
无形资产	6	179.65	204.32	24.67	13.73
其中：其他无形资产	7	179.65	204.32	24.67	13.73
资产合计	8	80,553.50	81,704.04	1,150.54	1.43
流动负债	9	6,169.32	6,169.32	-	-
负债合计	10	6,169.32	6,169.32	-	-
股东全部权益	11	74,384.18	75,534.72	1,150.54	1.55

（2）评估结果与账面值变动情况及原因分析

①固定资产评估减值

固定资产评估净值减值的主要原因是设备中船舶减值。经评估，房屋建筑物评估增值 4,602.85 万元；船舶设备评估减值 5,602.93 万元。固定资产评估净值减值合计为 828.25 万元，评估减值率为 1.75%。

其中：房屋建筑物增值的主要原因为申报的房屋建筑物原始购置价格较低，而近几年房产价格上涨较快；船舶评估减值的主要原因系在国内购买的船舶因市场价格变动导致评估减值。

3、收益法评估情况

（1）收益法评估结果

采用收益法评估后的富兴海运 51% 股东权益价值为 72,922.35 万元，评估增值 34,986.42 万元，增值率为 92.23%。

(2) 评估计算及分析过程

①预测期的确定

由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，评估人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

评估人员经过综合分析，预计富兴海运于 2022 年达到稳定经营状态，故预测期截止到 2022 年底。

②收益期的确定

由于评估基准日富兴海运经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故假设富兴海运评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

③营业收入的预测

富兴海运主要业务来源以电煤运输为主。富兴海运营业收入主要包括主营业务收入和其他业务收入，主营业务收入为航运收入；其他业务收入为船舶租赁收入。

历史年度营业收入、营业收入环比增速及综合毛利率如下：

单位：万元

分类	2017 年	2016 年	2015 年
主营业务收入—航运收入	37,458.94	35,065.99	35,134.39
其他业务收入—船舶租赁收入	588.32	1,300.18	1,413.19
营业收入合计	38,047.26	36,366.17	36,547.58
增长比例	4.62%	-0.50%	-7.79%
综合毛利率	36.16%	30.13%	26.48%

从富兴海运历年的收入发展情况看，2015 年至 2017 年富兴海运营业收入总体呈增长趋势。主营业务收入方面，2017 年 3 艘船舶按照一年期合同按照市场价结算、1 艘作为市场船外，其余船舶运价按照三年期合同固定价锁定。市场船

目前常年出租给浙江利远海运有限公司承运玉米或钢材，主要往返于北方港与深圳、广州一带。其他业务收入为船舶租赁收入，2015年至2017年富兴海运的2艘船舶出租给浙能通利进行系统内电煤运输，现相关租赁合同已经到期。

对未来年度主营业务收入的预测如下：

截至评估基准日，富兴海运在册自有船舶9艘，其中1艘船舶在2017年底已经达到强制性处置年限。根据船舶情况，其中1艘船舶将在2018年下半年到达强制性处置年限，另外3艘船舶将在2019年达到强制性处置年限。历年富兴海运外租船舶较少，2017年富兴海运租赁船舶1艘，实际运量为70,929.00吨。根据2018年度富兴海运自有海运运力更新立项议案，2018年富兴海运将采购3艘船舶，2019年至2020年再陆续采购4条散货船，用于补充运力的缺失。

截至本独立财务顾问报告签署之日，富兴海运2018年计划购置的3艘船舶均已购置完毕，并于8月份相继投入运营，船名分别为“浙能1”轮、“浙能2”轮和“浙能5”轮，船舶载重吨分别为7.41万吨、4.49万吨和5.08万吨。

根据富兴海运购船计划和运力安排，“富兴6”轮将在2018年下半年达到强制性处置年限，“富兴10”轮、“富兴12”轮和“富兴15”轮将在2019年达到强制性处置年限。为了保证未来运输业务正常开展，富兴海运拟在2019年至2020年购置4艘船舶以弥补运力缺失，其中3艘船舶计划于2019年6月底前购置完毕，剩余1艘船舶将于2020年6月底前购置完毕，购置船舶载重吨位及价格如下表所示：

船型	计划船舶载重吨位（万吨）	购置价格（万元）	
		2019年	2020年
新增1	4.00	7,400.00	-
新增2	2.70	5,300.00	-
新增3	2.70	5,300.00	-
新增4	4.00	-	7,700.00
合计	13.40	18,000.00	7,700.00

上述船舶购置完成后，评估基准日及预测期的运力变动如下表所示：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
年加权平均运力水平(万吨)	42.83	41.47	48.67	49.53	51.53	51.53

综合富兴海运 2019 年至 2020 年存在船舶到期强制性处置及新增船舶运力情况，预测期富兴海运整体运力水平相比当前稳中有升，能够保障相关合同的执行以及预定货运业务的完成。

运量及运价方面，浙能富兴燃料和舟山富兴燃料会根据富兴海运的运力水平确定运输量，根据富兴海运制定的预算和新签订的运输合同，富兴海运将在 2018 年至 2020 年承担浙能集团系统内年电煤运输量为 1,150.00 万吨，较前期年均运量增加 35.29%，其中 850.00 万吨按照三年期固定价格结算，300.00 万吨按照一年期市场价格结算。此外，预测期内，结合富兴海运实际情况，为推进富兴海运船舶市场化业务发展，进一步提高经济效益和市场竞争能力，不断提高富兴海运的经营规模 and 市场化业务，富兴海运将计划新增 2 艘市场化船舶，开拓市场业务，加上原有的 1 艘市场化船舶，市场运力将达到 12.3 万吨，市场化船舶运力将进一步提升。

富兴海运未来营业收入预测是以前年度的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区航运市场状况，富兴海运的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，结合富兴海运现有及未来拥有的船舶数量、船舶吨位及合理运价等因素，经过综合分析预测的，对营业情况进行了如下分析预测：

单位：万元

分类	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
主营业务收入--航运收入	50,360.00	52,167.20	55,670.30	57,928.00	58,406.80
营业收入合计	50,360.00	52,167.20	55,670.30	57,928.00	58,406.80
增长比例	32.36%	3.59%	6.72%	4.06%	0.83%

其他业务收入为船舶租赁收入，2014年至2017年富兴海运的2艘船舶出租给浙能通利进行系统内电煤运输，截至评估基准日，相关租赁合同已经到期，不再续签，故未来关于船舶租赁收入不再预测。

2018年营业收入较2017年的增长比例为32.36%，主要是由于2018年预计新增3艘船舶产生的收入增长所致。

④营业成本的预测

历史营业成本的分析：

富兴海运的营业成本主要为主营业务成本。其主营业务成本由航线运行成本和固定费用构成，其中航线运行成本主要为燃料费、润料费、物料费、港口费。固定费用主要为船舶折旧费、船舶修理费、船舶保险费、车船使用费、船员租金和其他费用等组成。各历史年度营业成本发生情况如下：

单位：万元

年份	2017年度	2016年度	2015年度
一、航线运行成本			
船舶燃料费	9,544.47	6,302.30	8,118.14
船舶物料费	231.28	340.18	483.45
船舶润料费	448.25	468.22	541.25
船舶港口费	2,625.67	2,587.82	2,119.88
二、固定费用	-	-	-
船员租金	3,888.65	4,061.32	4,200.00
船员租金（外部租船）	236.43	-	-
船舶折旧费	4,808.22	7,946.16	7,946.16
船舶修理费	2,004.61	2,561.12	2,191.45
船舶保险费	281.10	337.12	307.36
车船使用税	-	77.16	76.60
其他直接费用	20.50	43.98	36.59
主营业务成本小计	24,089.16	24,725.38	26,020.88
其他业务成本小计	201.21	685.45	850.58
营业成本合计	24,290.37	25,410.83	26,871.45
占营业收入比例	63.84%	69.87%	73.52%

从上表可以看出，2015年、2016年、2017年企业营业成本占营业收入比例分别为73.52%、69.87%、63.84%，其中2017年仅为63.84%，主要是由于2017年船舶折旧费大幅降低影响。

营业成本的预测：

A、航线运行成本预测

自有船舶航线运行成本主要包括燃料费、物料费、润料费、港口费，上述费用发生与航行次数、航线、主机运转时间和运输量的变化有着直接的关系，通过比较分析该企业历年成本中航线运行费用与航行次数、航线、主机运转时间和运输量的关系，据此确定航线千单位运行成本。其中燃料费主要依据燃料消耗量及上述口径确定以后年度的消耗量，国际原油和成品油价格根据历年的价格指数，2017年原油和成品油价格均值仍处在历史低位，预计以后年度燃料价格水平也将恢复到历史的平均水平。

B、固定费用的预测

(A) 船员租金：富兴海运主要采用与宁波海运签署《船舶委托管理合同》的方式，由宁波海运全权负责船舶的调度和运输，管理费按照包干形式每年每艘76万元人民币（含税），船员包干费每年每艘420万元人民币，并每年底对船员绩效进行考核，2018年按照此合同价进行预测，考虑2019年及以后年度人工成本的上涨因素，船员租金实行一定比例的上浮；

(B) 船舶修理费：结合各吨位船舶的历史修理情况以及4万吨级轻便型散货船的平均维修成本进行预测；

(C) 船舶保险费：按照基准日每船的保险合同，以及富兴海运历史船舶投保金额的水平进行预测；

(D) 船舶折旧费：系指企业自有船舶的折旧额，根据各类船舶原值、预计剩余残值以及折旧年限等，采用年限平均法计提折旧。对明确的预测期内（2022年以前）的折旧预测按固定资产原值逐年预测，对未来永久性折旧，以同本次收益法中采用的折现率作年金化处理；

(E) 外租船舶成本：通过统计近年来航运市场的走势，分析与航运企业密切相关的波罗的海指数及上海航运交易所挂牌价，并访谈企业相关负责人，2017年市场均值处在历史低位，结合 BDI 指数走势，预计以后年度航运市场继续回暖，运价也恢复到近年来的航运市场的平均水平，鉴于上述情况，本次预测按照 2017 年度千公里租船成本基础上，考虑一定幅度的上涨。

富兴海运主营业务为国内沿海及长江中下游普通货船运输，主要以浙能集团系统内电煤运输为主，具有长期稳定航运业务，运输任务主要根据系统内各电厂的电煤需求量确定。结合电煤需求存在淡旺季情形，为保持与煤炭运输生产相匹配的合理运力，在旺季或在临时性运输需求增加的情况下需要通过从外部租赁船舶来解决临时运力紧张状况。

另外，根据富兴海运的经营规划及运力情况，除保证浙能集团系统内电煤运输任务外，未来还将加大开展市场化业务力度，制定了《关于推进市场化业务激励机制建设的指导意见》。结合富兴海运实际运力情况及其未来市场化业务发展方向，富兴海运计划租赁外部船舶用于浙能集团系统内电煤运输和系统外运输，不断提高公司的经营规模 and 市场化业务。

为了完成未来的运输业务并保持合理运输船队，富兴海运对预测期外租船舶的需求进行合理预测。预测期富兴海运外租船舶的运量，周转量以及相关营运成本预测如下表所示：

年 份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
外租船承 运量(万 吨)	280.00	167.00	242.00	242.00	242.00	242.00
周 转 量 (千吨公 里)	4,228,000.00	2,521,700.00	3,654,200.00	3,654,200.00	3,654,200.00	3,654,200.00
租船单位 成本(元/ 千吨公 里)	20.74	24.21	24.69	25.18	25.68	25.68
外租船营 运成本 (万元)	8,768.90	6,105.00	9,022.20	9,201.30	9,384.00	9,384.00

预测期，外租船承运量主要系根据如下因素综合确定：

(1) 3 年期稳定运量: 根据富兴海运制定的预算和签订的运输合同, 富兴海运在 2018 年至 2020 年承担浙能集团系统内年电煤运输量为 1,150.00 万吨, 该运输量较前期年均运量增加 35.29%, 其中 850.00 万吨按照 3 年期固定价格结算, 300.00 万吨按照 1 年期市场价格结算;

(2) 未来市场业务开拓计划: 为推进富兴海运船舶市场化业务发展, 进一步提高经济效益和市场竞争能力, 不断提高富兴海运的经营规模 and 市场化业务, 在原有的 1 艘市场化船舶的基础上, 富兴海运计划再新增 2 艘市场化运输船舶, 用于开拓市场业务;

上述运输量确定后, 根据各期运输业务的航距测算出各期未来的业务周转量, 结合富兴海运未来自有船舶运力水平差额确定各期外租船业务周转量, 船舶租赁成本, 预测方式与历史结算模式保持一致, 即根据报告期内上海航运交易所公布的挂牌价为基础确定各期租船单位成本, 两者相乘作为未来的外租船营运成本。由于上述外租船运量系根据富兴海运的预测期运量及其实际运力水平等因素综合确定, 运价参照历史结算模式确定, 故其预测期的营运成本与外租船舶规模预测匹配。

富兴海运在预测期内营业成本的预测金额如下所示:

单位: 万元

年份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
一、航线运行成本						
船舶燃料费	9,700.10	10,514.10	10,421.10	11,317.70	11,833.20	11,833.20
船舶物料费	449.30	493.53	467.59	488.23	488.23	488.23
船舶润料费	512.04	548.93	512.59	526.99	526.99	526.99
船舶港口费	2,631.70	3,047.00	3,072.60	3,205.30	3,205.30	3,205.30
二、固定费用	-	-	-	-	-	-
船员租金	3,631.90	4,313.30	4,389.30	4,725.50	4,855.50	4,989.50
船舶租费	8,768.90	6,105.00	9,022.20	9,201.30	9,384.00	9,384.00
船舶折旧费	6,178.00	7,407.79	5,919.05	6,234.35	6,234.35	5,304.70
船舶修理费	1,892.10	1,848.90	1,650.40	1,755.40	1,793.10	1,793.10
船舶保险费	296.40	332.55	342.90	360.40	360.40	360.40
其他直接费用	27.60	30.70	29.30	30.80	30.80	30.80

年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
营业成本合计	34,088.04	34,641.79	35,827.03	37,845.97	38,711.87	37,916.22

⑤税金及附加的预测

富兴海运船舶运输收入按 11%的税率计缴增值税，二手船舶处置收入按照 3%缴纳。城市维护建设费按应缴流转税税额的 7%计缴，教育费附加按应缴流转税税额的 3%计缴，地方教育费附加按应缴流转税税额的 2%计缴，另外富兴海运还需缴纳房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等。根据财政部、税务总局《关于调整增值税税率的通知》（财税〔2018〕32号）要求，自 2018 年 5 月 1 日起，纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用 17%和 11%税率的，税率分别调整为 16%、10%。故本次增值税测算中 2018 年 1-4 月适用 11%的税率，2018 年 5 月 1 日起适用 10%的税率。税金及附加预测结果如下所示。

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
营业收入	50,360.00	52,167.20	55,670.30	57,928.00	58,406.80	58,406.80
税金及附加	104.26	127.11	350.10	486.09	480.42	424.95
税金及附加占比	0.21%	0.24%	0.63%	0.84%	0.82%	0.73%

⑥营业费用的预测

富兴海运历年无营业费用支出，富兴海运主营船舶运输，按照目前的生产经营方式，以后年度也无需相关营业费用支出。

⑦管理费用的预测

富兴海运管理部门所发生的办公费、差旅费、业务招待费、船舶委托管理费等各项费用均在管理费用中进行预测。管理费用各项目的预测原则如下：

A、职工薪酬：根据预测期维持管理部门日常经营所需要的职工人数并考虑近几年当地社会平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数及工资总额；

B、办公费、差旅费、业务招待费等：各项费用根据富兴海运历史费用情况，预计未来的费用水平进行测算；

C、船舶委托管理费：根据富兴海运与宁波海运签订的《船舶委托管理合同》，由宁波海运负责对船舶的管理，管理费按照包干形式每年每艘 76 万元人民币，故未来按照此合同价进行预测。管理费用预测结果如下所示：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
职工薪酬	798.90	838.80	880.70	924.70	970.90	970.90
船舶委托管理费	657.10	769.60	837.10	862.40	888.80	888.80
折旧费	148.32	152.06	153.37	158.16	135.42	117.03
外部劳务费	126.00	132.30	138.90	145.80	153.10	153.10
运输费	35.90	37.00	38.10	39.20	40.40	40.40
差旅费	27.90	28.70	29.60	30.50	31.40	31.40
物业管理费	27.20	28.00	28.80	29.70	30.60	30.60
聘请中介机构费	24.30	25.00	25.80	26.60	27.40	27.40
印花税	24.20	24.20	24.20	24.20	24.20	24.20
租赁费	18.90	19.50	20.10	20.70	21.30	21.30
业务招待费	17.80	18.30	18.80	19.40	20.00	20.00
修理费	13.40	13.80	14.20	14.60	15.00	15.00
技术支持服务费	12.20	12.60	13.00	13.40	13.80	13.80
办公费	11.00	11.30	11.60	11.90	12.30	12.30
其他	43.40	44.70	46.00	47.30	48.60	48.60
管理费用合计	1,986.52	2,155.86	2,280.27	2,368.56	2,433.22	2,414.83

⑧付息负债的净增加额及财务费用的预测

财务费用主要为筹集未来购船所需的资金而发生的费用。根据富兴海运制定的购船计划以及未来的借款、还款计划，预计无需增加付息债务，基准日账面多余银行存款作为溢余资金预测，故不再预测财务费用。

⑨折旧与摊销的预测

富兴海运的固定资产折旧分别计入营业成本中制造费用和管理费用。根据每年的各类固定资产原值以及折旧年限进行计提折旧。对明确的预测期内（2022年以前）的折旧预测按固定资产原值逐年预测，对未来永久性折旧，以同本次收益法中采用的折现率作年金化处理。无形资产摊销主要指按软件的剩余年份进行摊销。预测期内的折旧及摊销预测情况如下：

单位：万元

折旧与摊销预测	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
制造费用	6,178.00	7,407.79	5,919.05	6,234.35	6,234.35	5,304.70
管理费用	148.32	152.06	153.37	158.16	135.42	117.03
合计	6,326.31	7,559.85	6,072.42	6,392.52	6,369.77	5,421.74

⑩营业外收支的预测

富兴海运的营业外收支主要为企业发生的与其生产经营无直接关系的各项支出，如固定资产处置损益、新增运力补助、罚款支出、非常损失等。近年来，宁波大榭开发区坚持“招商、安商”两手抓，全力做好企业服务工作，努力营造良好投资软环境为思路，给符合条件的入户企业，给予相应的财政补贴，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》，说明中明确预计短期内有关补贴政策不会发生较大变更。上述政策在执行过程中，实际的补贴金额由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，基于谨慎性原则考虑，本次评估仅在预测期限内考虑此项收益。

营业外收支预测如下：

单位：万元

年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
财政补贴	1,500.00	1,226.00	1,188.20	1,338.70	1,146.70
营业外收入合计	1,500.00	1,226.00	1,188.20	1,338.70	1,146.70

⑪资本性支出预测

资本性支出主要为固定资产更新支出。

2018年下半年将有1艘船舶达到强制性处置年限，2019年将有3艘船舶达到强制性处置年限。根据2018年度富兴海运关于自有海运运力更新立项议案，

2018年富兴海运将采购3艘船舶，2019年至2020年再陆续采购4条船舶，用于补充运力的缺失。

更新性支出是指在考虑企业永续经营的前提下，为保持企业现有生产经营能力所需的固定资产更新支出。固定资产更新支出假设按不同类别固定资产在经济寿命年限内均匀发生，综合考虑各项资产的经济寿命年限以及实际使用状况测算，更新支出的价值以成本法评估的各项资产原值为依据，对未来永久周期性更新支出，以同本次收益法中采用的折现率作年金化处理。船舶使用年限满后，存在废钢船处置收入，本次资本性支出主要根据购置船舶市场价格扣减废钢船处置收入进行测算，预测期内的资本性支出如下所示。

单位：万元

更新支出	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
房产	-	-	-	-	-	5.28
电子设备	69.75	30.85	25.11	39.35	17.36	28.56
运输设备	-	-	-	-	-	2,911.24
其他无形资产	-	-	-	-	-	20.55
更新支出小计	69.75	30.85	25.11	39.35	17.36	2,965.63
追加投资小计	18,802.50	12,508.80	6,637.90	-	-	-
资本性支出合计	18,872.25	12,539.65	6,663.01	39.35	17.36	2,965.63

⑫营运资金增加额预测

随着富兴海运生产规模的变化，富兴海运的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在应收账款、预付款项、存货的周转和应付账款、预收款项等项目的变动上以及其他额外资金的流动，富兴海运历史相应指标如下所示。

单位：万元

项目	2015年	2016年	评估基准日	前三年平均
营业收入	36,547.58	36,366.17	38,047.26	36,987.00
营业成本	26,871.45	25,410.83	24,290.37	25,524.22
营运资金/营业收入	11.94%	19.57%	31.79%	21.10%
应收款类/营业收入	12.76%	14.06%	24.30%	17.04%
预付款项/营业成本	0.54%	0.54%	0.39%	0.49%

项目	2015年	2016年	评估基准日	前三年平均
存货/营业成本	4.80%	3.90%	4.28%	4.33%
其他应收款/营业收入	0.27%	0.31%	0.32%	0.30%
应付款类/营业成本	6.98%	8.37%	13.42%	9.59%
预收款项/营业收入	-	-	0.04%	0.01%
其他应付款/营业成本	2.47%	1.76%	1.57%	1.93%

通常其他应收款和其他应付款核算内容主要为关联方的经营性往来；应交税费和应付职工薪酬等项目因周转快，拖欠时间较短，且金额相对较小，本次评估预测时假定其保持基准日余额持续稳定。所以计算营运资金的增加需考虑正常经营所需保持的货币资金（最低现金保有量）、存货、应收账款、应付账款等几个因素。

一般情况下，企业要维持正常运营，通常需要一定数量的货币资金。通过对富兴海运近几年各期各种营运资金周转期、现金持有量与付现成本情况进行的分析，并与企业经营管理人员沟通，确定最低付现成本费用。

对于存货、应收账款、应付账款等项目资金的占用则根据对富兴海运经营情况的调查，以及经审计的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析，以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果。经综合分析剔除非经营性资金往来后，确定以2015年至2017年的平均指标比率关系为基础并加以分析其变化趋势，测算富兴海运未来年度的营运资金的变化。预测期内的营运资金变动如下所示：

单位：万元

项目	评估基准日	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
货币资金	3,624.45	4,203.27	3,638.95	3,720.95	4,116.33	4,163.00	4,163.00
应收款类	11,811.65	6,798.60	7,042.57	7,515.49	7,820.28	7,884.92	7,884.92
预付款项	69.09	167.38	170.16	176.01	185.93	190.17	190.17
存货	1,037.77	1,479.13	1,503.64	1,555.32	1,642.97	1,680.47	1,680.47
其他应收款	133.39	151.08	156.50	167.01	173.78	175.22	175.22
流动资产合计	16,676.35	12,799.45	12,511.83	13,134.78	13,939.29	14,093.78	14,093.78
应付款类	4,088.21	3,275.94	3,330.24	3,444.69	3,638.83	3,721.87	3,721.87

项目	评估基准日	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
预收款项	30.00	-	-	-	-	-	-
其他应付款	462.34	659.29	670.21	693.25	732.32	749.03	749.03
流动负债合计	4,580.55	3,935.23	4,000.45	4,137.94	4,371.15	4,470.90	4,470.90
营运资金	12,095.80	8,864.23	8,511.37	8,996.84	9,568.15	9,622.88	9,622.88
营运资金的变动	4,980.63	-3,231.57	-352.86	485.46	571.31	54.73	-

⑬所得税的预测

对所得税计算公式为：

所得税=应纳税所得额×当年所得税税率

根据上述预测的利润情况并结合每年的所得税税率，以后各年度的所得税支出如表所示：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
利润总额	15,681.19	16,468.44	18,401.10	18,566.07	17,927.99	17,650.80
应纳税所得额	15,681.19	16,468.44	18,401.10	18,566.07	17,927.99	17,650.80
所得税费用	3,920.30	4,117.11	4,600.28	4,641.52	4,482.00	4,412.70

⑭企业自由现金流量的预测

根据前述的富兴海运收入、成本、费用、净营运资金增减等的预测，可以得出股东权益自由现金流量，具体计算公式为：

股东权益自由现金流量=税后净利润+折旧及摊销+可抵扣进项税流入-营运资金增加额-资本性支出+付息债务的净增加额

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
一、营业收入	50,360.00	52,167.20	55,670.30	57,928.00	58,406.80	58,406.80
减：主营业务成本	34,088.04	34,641.79	35,827.03	37,845.97	38,711.87	37,916.22
减：营业税金及附加	104.26	127.11	350.10	486.09	480.42	424.95

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	1,986.52	2,155.86	2,280.27	2,368.56	2,433.22	2,414.84
加：投资收益	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	14,181.19	15,242.44	17,212.90	17,227.37	16,781.29	17,650.80
加：营业外收入	1,500.00	1,226.00	1,188.20	1,338.70	1,146.70	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	15,681.19	16,468.44	18,401.10	18,566.07	17,927.99	17,650.80
减：所得税费用	3,920.30	4,117.11	4,600.28	4,641.52	4,482.00	4,412.70
四、净利润	11,760.89	12,351.33	13,800.83	13,924.56	13,445.99	13,238.10
加：折旧与摊销	6,326.31	7,559.85	6,072.42	6,392.52	6,369.77	5,421.74
加：可抵扣进项税流入	122.13	-	-	-	-	-
加：有息负债净增加额	-	-	-	-	-	-
减：资本性支出(追加投资)	18,802.50	12,508.80	6,637.90	-	-	-
减：资本性支出(更新)	69.75	30.85	25.11	39.35	17.36	2,965.63
减：营运资金增加	-3,231.57	-352.86	485.46	571.31	54.73	-
五、股东权益自由现金流量	2,568.66	7,724.38	12,724.78	19,706.41	19,743.67	15,694.20

⑮折现率的确定

折现率计算模型

本次评估，收益折现率采用权益资本成本。为了确定权益资本成本，我们采用资本资产定价模型（CAPM），计算公式为：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{MRP} + R_c = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本；

R_f ——目前的无风险报酬率；

R_m ——市场回报率；

beta ——权益的系统风险系数；

MRP——市场超额收益；

R_c ——企业特定风险调整系数。

模型中有关参数的计算过程

A、权益资本成本计算

(A) 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。截至评估基准日，国债市场上长期（超过 5 年）国债在评估基准日的到期年收益率为 3.96%，故以 3.96%作为无风险收益率。

(B) 资本结构及权益的系统风险系数 Beta

通过“同花顺 ifind 情报终端”查询，获取沪、深两地与被评估单位同行业且具有可比性的上市公司含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式

$$\beta_u = \beta_l \div \left[1 + (1 - T) \times \frac{D}{E} \right]$$

（公式中， T 为所得税税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta

系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数， $\frac{D}{E}$ 为资本结构）对各项 beta 调整为

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，具体计算见下表。

序号	股票代码	股票名称	D (亿元)	E (亿元)	Beta (不剔除)	资本结构 (D/E)	T	Beta (剔除)
1	600026.S H	中远海能	282.10	230.90	1.2696	122.18%	25%	0.6625
2	600428.S H	中远海特	76.36	115.31	1.5338	66.22%	25%	1.0248
3	600798.S H	宁波海运	25.80	51.95	0.9103	49.67%	25%	0.6632
4	601872.S H	招商轮船	177.41	227.57	1.2182	77.96%	25%	0.7687
5	601919.S H	中远海控	629.89	656.70	1.4447	95.92%	25%	0.8402
平均			238.31	256.49	1.2753	92.92%		0.7919

通过公式 $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1 - t) D / E]$ ，计算目标资本结构下带财务杠杆系数的 Beta 系数。

富兴海运的企业所得税税率为 25%。

故：富兴海运 Beta 系数如下表所示：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
无财务杠杆 BETA	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919
目标资本结构	-	-	-	-	-	-
所得税税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%
β 系数	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919

(C) 市场风险溢价的确定

证券交易指数是用来反映股市股票交易的综合指标，分别选用上证综指和深证成指为上交所和深交所的股票投资收益的指标，为了计算股市投资回报率，收集了 1991 年到评估基准日年上述两证交所的年度指数，分别计算上证综指和深证成指的年收益率。计算结果如下表所示：

市场收益率计算表

序号	年份	深证成指		上证综指	
		年末收盘指数	指数收益率	年末收盘指数	指数收益率
1	1991	963.57		292.75	
2	1992	2,309.77	139.71%	780.39	166.57%
3	1993	2,225.38	-3.65%	833.80	6.84%
4	1994	1,271.05	-42.88%	647.87	-22.30%
5	1995	987.75	-22.29%	555.28	-14.29%
6	1996	3,217.54	225.74%	917.02	65.15%
7	1997	4,184.84	30.06%	1,194.10	30.22%
8	1998	2,949.31	-29.52%	1,146.69	-3.97%
9	1999	3,369.61	14.25%	1,366.57	19.18%
10	2000	4,752.75	41.05%	2,073.48	51.73%
11	2001	3,325.66	-30.03%	1,645.97	-20.62%
12	2002	2,795.30	-15.95%	1,357.65	-17.52%
13	2003	3,479.80	24.49%	1,497.04	10.27%
14	2004	3,067.57	-11.85%	1,266.50	-15.40%
15	2005	2,863.61	-6.65%	1,161.06	-8.33%

序号	年份	深证成指		上证综指	
		年末收盘指数	指数收益率	年末收盘指数	指数收益率
16	2006	6,647.14	132.12%	2,675.47	130.43%
17	2007	17,700.62	166.29%	5,261.56	96.66%
18	2008	6,485.51	-63.36%	1,820.81	-65.39%
19	2009	13,699.97	111.24%	3,277.14	79.98%
20	2010	12,458.55	-9.06%	2,808.08	-14.31%
21	2011	8,918.82	-28.41%	2,199.42	-21.68%
22	2012	9,116.48	2.22%	2,269.13	3.17%
23	2013	8,121.79	-10.91%	2,115.98	-6.75%
24	2014	11,014.62	35.62%	3,234.68	52.87%
25	2015	12,664.89	14.98%	3,539.18	9.41%
26	2016	10,177.14	-19.64%	3,103.64	-12.31%
27	2017	11,040.45	8.48%	3,307.17	6.56%
算术平均数			25.08%		19.47%
几何平均数			9.83%		9.77%
深市市值（亿元）		235,761.56			
沪市市值（亿元）		331,325.00			
深市比例		41.57%			
沪市比例		58.43%			
Rm		9.79%			

计算得市场风险报酬率为 9.79%，则市场风险溢价为 5.83%。

(D) 企业特定风险调整系数的确定

特定企业风险溢价表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。它反映了被评估单位所处的竞争环境分析，包括外部行业因素和内部企业因素，以揭示被评估单位所在的行业地位，以及具有的优势和劣势。富兴海运未来特有风险主要有：

a、企业规模较小

Banz（1981）和 keim（1983）的各种研究持续地发现，较小的公司（根据股权资本的市场价值）比面临同样风险的较大公司赢得更高的报酬，而风险是根

据市场的贝塔系数定义的。小公司补偿额的重要性和持续存在，可以被看作是资产定价模型低估了较小企业的风险的一项证据。近年来，大量的关于小企业规模溢价的缘由及持续性表明，小企业规模溢价不仅存在于美国市场，新兴市场也存在小企业规模溢价。研究表明小企业规模溢价在 1955 年至 1984 年英国大约为 7%，法国为 8.88%，德国为 3%。在 1971 年至 1988 年期间，日本小企业规模溢价则为 5.1%。同时，小企业规模溢价不仅广泛存在于资本市场，且波动性变化较大，有时候甚至持续一段时间出现大企业收益率高过小企业收益率。由于被评估单位规模较小，航线比较狭隘，可供运输的船舶数量少，运载量小，抵抗行业风险等方面不及可比上市公司。

b、三年期合同锁定价与燃油价格波动的综合风险

航运业受全球经济周期影响较大，运价随全球经济形式变化而呈现波动。富兴海运海运业主要收入为船舶运费，如果全球经济形式低迷，可能导致船舶运费水平降低、收入减少，三年期合同锁定价如同一把双刃剑，当航运市场整体走高时，外部租船成本将随之上涨，此外国际原油和成品油价格受全球及地区政治经济的变化、原油和成品油的供需状况等多方面因素的影响，国内原油价格参照国际原油价格确定。企业所经营的船舶在日常运营中，消耗的燃油约占总成本的 30%以上，如国际原油价格出现大幅度回升，将导致富兴海运船舶航次成本上升，进而直接影响富兴海运的盈利水平。

经综合分析，取企业特定风险调整系数为 3%。

权益资本成本 K_e 的计算公式为

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

故：富兴海运权益资本成本 K_e 如下表所示：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
无风险报酬率	3.96%	3.96%	3.96%	3.96%	3.96%	3.96%
MRP	5.83%	5.83%	5.83%	5.83%	5.83%	5.83%
β 系数	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919
企业特定风险	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
K_e	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%

(3) 股东全部权益价值的计算

① 股东权益现金流价值的计算

股东权益现金流量 = 税后净利润 + 折旧及摊销 - 资本性支出 - 营运资金净增加额 + 付息债务的净增加额

根据预测情况，权益自由现金流价值计算如下：

$$P = \sum_{t=1}^5 \frac{R_t}{(1+r)^t} + \frac{R_6}{r \times (1+r)^5}$$

式中：

P —— 股东权益现金流价值；

r —— 折现率；

R_t —— 第 t 年的净现金流量。

股东权益现金流价值预测表

单位：万元

项目/年度	预测数据					
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
股东权益现金流量	2,568.66	7,724.38	12,724.78	19,706.41	19,743.67	15,694.20
折现率	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%	11.58%
折现期	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5
折现系数	0.9467	0.8484	0.7604	0.6815	0.6107	5.2737
折现额	2,431.75	6,553.36	9,675.92	13,429.92	12,057.46	82,766.51
现值	126,914.91					

② 非经营性资产、非经营性负债及溢余资产评估价值的计算

非经营性资产（负债）及溢余资产（负债）是指与本次收益预测无直接关系、在预测中未考虑其收益的资产（负债）。

根据现场调查核实及企业日常经营所需现金的情况，富兴海运存在货币资金溢余，非经营性资产主要为大榭金城商住楼 1 幢 402 房产。

具体情况如下所示：

单位：万元

项目	账面值	评估方法	评估值	备注
货币资金	16,042.30	资产基础法	16,042.30	溢余资金
甬榭字第 97160 号	13.89	市场法	27.70	非经营性资产

③ 股东全部权益价值的计算

股东全部权益价值=股东权益现金流价值+非经营性资产-非经营性负债+溢余资产

$$=126,914.69+27.70-0.00+16,042.30$$

$$= 142,985.00 \text{（取整到万元）}$$

4、评估方法的选择及不同评估方法的评估结果的差异及其原因

采用收益法评估得出的富兴海运在评估基准日的股东全部权益价值为 142,985.00 万元，采用资产基础法评估得出的富兴海运评估基准日的股东全部权益价值为 75,534.72 万元，两者相差 67,450.28 万元，差异率 89.30%。差异主要原因系资产基础法未考虑关联方稳定业务量及其管理团队的管理能力带来的价值。

资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据分项资产的具体情况，采用适宜的方法分别评定估算企业各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估价值，得出资产基础法下股东全部权益的评估价值，对于各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献未能作充分的考虑；而收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献以及合同权益所带来的效益等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业的运营方式及相关资质、客户关系、管

理能力等企业拥有的各项资源协同作用对企业营运能力和经营业绩的影响，因此充分考虑了影响企业股东全部权益价值的各项因素，其评估价值能比较客观全面的反映未来企业的股东全部权益价值。综合考虑，本次评估以收益法评估的结果作为本评估项目的评估结论。

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 2017 年 12 月 31 日，富兴海运净资产评估价值为人民币 142,985.00 万元，富兴海运的 51.00% 股权评估价值为人民币 72,922.35 万元。

（四）江海运输 77% 股权评估具体情况

1、评估方法及评估值

江海运输 77% 股权采用资产基础法和收益法进行评估，并选取收益法评估结果作为本次评估结论。截至 2017 年 12 月 31 日，江海运输 77% 股权账面价值为 4,766.38 万元，收益法评估值为 4,864.09 万元，增值率为 2.05%。

2、资产基础法评估情况

（1）资产基础法评估结果

江海运输资产账面价值 27,097.21 万元，评估价值 23,495.86 万元，评估减值 3,601.35 万元，减值率为 13.29%；

负债账面价值 20,907.11 万元，评估价值 20,907.11 万元，评估值无增减；

股东全部权益账面价值 6,190.10 万元，评估价值 2,588.76 万元，评估减值 3,601.35 万元，减值率为 58.18%。

各类资产、负债具体评估结果如下：

单位：万元

资产项目	账面价值		评估价值	增减值	增减率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	3,283.98	3,292.40	8.42	0.26
非流动资产	2	23,813.23	20,203.46	-3,609.77	-15.16
其中：固定资产	3	22,074.45	18,704.61	-3,369.84	-15.27
其中：建筑物	4	459.49	956.00	496.51	108.06

资产项目	账面价值		评估价值	增减值	增减率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
设备	5	21,614.96	17,748.61	-3,866.35	-17.89
无形资产	6	7.81	7.81	0.00	
其中：其他无形资产	7	7.81	7.81	0.00	
长期待摊费用	8	239.93	0.00	-239.93	-100
其他非流动资产	9	1,491.04	1,491.04	0.00	
资产合计	10	27,097.21	23,495.86	-3,601.35	-13.29
流动负债	11	13,857.72	13,857.72	0.00	
非流动负债	12	7,049.39	7,049.39	0.00	
负债合计	13	20,907.11	20,907.11	0.00	
股东全部权益	14	6,190.10	2,588.76	-3,601.35	-58.18

(2) 评估结果与账面值变动情况及原因分析

① 固定资产评估减值

固定资产评估净值减值的主要原因是船舶的减值。经评估，房屋建筑物评估净值的增值为 496.51 万元；船舶评估减值 3,879.65 万元。固定资产评估净值合计减值为 3,369.84 万元，评估减值率为 15.27%。

其中：房屋建筑物增值的主要原因为申报的房屋建筑物原始购置价格较低，而近几年房产价格上涨较快；船舶评估减值的主要原因系国内购买船舶因市场价格变动导致评估减值。

3、收益法评估情况

(1) 收益法评估结果

采用收益法评估后的江海运输 77% 股权账面价值为 4,766.38 万元，收益法评估值为 4,864.09 万元，增值率为 2.05%。

(2) 评估计算及分析过程

① 预测期的确定

由于江海运输近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，将江海运输的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

经过综合分析，预计江海运输于 2022 年达到稳定经营状态，故预测期截止到 2022 年底。

②收益期的确定

由于评估基准日江海运输经营正常，没有对影响江海运输继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对江海运输经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故假设江海运输评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

③营业收入的预测

江海运输营业收入主要包括主营业务收入和其他业务收入，主营业务收入主要包括航运业务收入；其他业务收入为船舶代理费等。

历史年度营业收入、营业收入增速及综合毛利率如下：

单位：万元

分类	2017 年	2016 年	2015 年
主营业务收入--航运收入	11,047.72	9,676.31	8,441.84
其他业务收入—船舶代理费	2.14	-	-
营业收入合计	11,049.86	9,676.31	8,441.84
综合毛利率	20.54%	28.01%	24.61%

江海运输目前四艘船舶主要以运输浙能集团系统内电煤运输为主，将运输系统内的煤炭运到各电厂，其中两艘载重吨位较大的船舶从事一程电煤运输，航线主要为北方港-乐电、北方港-镇海港、北方港-嘉电，另外两艘载重吨位较小的船舶从事二程短驳电煤运输，航线主要为六横-镇海港、六横-台电、六横-龙湾港。外协船收入系因企业运力不足，为弥补运力缺陷而向他人租赁船舶用于运输所产生的收入。

江海运输每年的货运量比较稳定，且江海运输的运力无重大改变，根据江海运输制定的预算、新签订运输合同和历年的实际货运情况，预计江海运输在 2018 年至 2020 年系统内年电煤运输量约为 170 万吨，其中 120 万吨按照三年期固定价格结算，50 万吨按照一年期市场价格结算，本次预测参考历史船舶的周转效率以及江海运输的预算确定。

外协船方面，主要为三年期二程电煤的转运和零星的一程电煤业务（浙能集团系统内运力调配），其中三年期二程电煤的转运江海运输赚取固定的差价，该块业务总体毛利不大，以目前三年期合同的运价为基准预测以后年度的运价保持稳定，零星的一程电煤业务按照上海航交所发布市场运价结算。

江海运输营业收入主要受货运量、运价及航距等因素影响，基于原有船舶、外租船舶情况结合国家政策及市场需求，对营业情况进行了如下分析预测：

单位：万元

分类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
主营业务收入--航运收入	11,587.70	11,698.90	11,780.30	11,863.30	11,947.90
营业收入合计	11,587.70	11,698.90	11,780.30	11,863.30	11,947.90
增长比例	4.87%	0.96%	0.70%	0.70%	0.71%

报告期内，江海运输拥有 4 艘船舶，其中“明州 65”轮、“明州 66”轮、“明州 35”轮船舶为购置取得，“明州 36”轮为通过融资租赁方式取得。结合报告期历史运量，并对比预测期的运量，2016 年至稳定期运量，基本维持在 300 万吨至 380 万吨之间，其中 2017 年实际完成的运量约为 380 万吨，与预测期及稳定期运量基本持平，且报告期与预测期无运力变化，表明江海运输为完成预测期约定运量不存在目前运力不足的情形，现有的运力水平可以支撑预测期及未来的业务。根据《船舶融资租赁合同》约定，租赁期限届满之时，由江海运输留购船舶，约定船舶的留购的价格为 1 元，实质系租赁期满后船舶所有权归江海运输所有，融资租赁船舶到期不会对江海运输的运力产生影响。截至评估基准日，江海运输下属船舶的具体情况如下：

船舶名称	类型	建造完成时间	到期年限 (以33年测算)	船龄 (年)	尚可经营期限 (以33年测算)	参考载货量(万吨)
明州 35	散货船	2008年3月	2041年3月	9.75	23.25	2.24
明州 36	散货船	2013年7月	2046年9月	4.42	28.58	4.65
明州 65	散货船	2008年4月	2041年4月	9.67	23.33	1.10
明州 66	散货船	2006年12月	2039年12月	11.00	22.00	1.32
合计	-	-	-	-	-	9.31

从上表可以看出，江海运输自有船舶船龄较轻，根据交通运输部、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》的通知》（交水发〔2016〕230号）规定，散货船报废船龄为33年（含），江海运输现有4艘船舶可经营期限均在20年以上，故预测期江海运输的自有运力保持9.31万吨，预测期的自有运力保持不变。

江海运输2016年起及本次预测期运量以及收入情况：

项目	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
年运量 (万吨)	306.02	388.38	388.25	388.25	388.25	388.25	388.25
收入(万元)	9,676.31	11,049.86	11,587.70	11,698.90	11,780.30	11,863.30	11,947.90
增长率	-	14.19%	4.87%	0.96%	0.70%	0.70%	0.71%

预测期运量基本与2017年一致，结合预测期运力保持不变，江海运输现有运力可以基本满足江海运输未来运营业务，能够保障相关合同的执行以及预定货运业务的完成，实现预期盈利水平。

主要由于其他业务收入为船舶代理费，与其他业务成本对冲，对江海运输损益无影响，未来预测暂不考虑。

④营业成本的预测

历史营业成本的分析：

企业的营业成本由航线运行成本和固定费用构成，其中航线运行成本主要为燃料费、港口费、货物费、速遣费、润料费、物料费、航次其他费用。固定费用

主要为工资、船舶折旧费、船舶修理费、船舶保险费、船舶共同费用、船舶租金、船员劳务费等组成。

单位：万元

年份	2017 年度	2016 年度	2015 年度
一、航线运行成本	2,977.66	2,334.25	2,675.19
燃料	2,156.53	1,458.06	1,765.42
港口费用	623.97	667.88	584.83
航次其他费用	122.09	125.44	110.49
船舶润料费	75.07	82.86	88.74
其他费用	-	-	125.71
二、船舶固定费用	5,802.90	4,631.55	3,688.97
工资	1,477.11	1,418.25	1,243.26
劳动保护费	25.03	18.86	18.96
船舶折旧费	1,065.84	1,065.84	1,074.65
船舶修理费	443.19	712.10	341.84
船舶保险费	94.37	125.40	186.90
船舶共同费用	469.69	427.15	409.67
船舶租金	1,798.68	480.47	-
其他船舶固定费用	10.27	11.05	8.77
船员劳务费	299.95	260.57	310.48
安全生产费	116.63	104.03	75.45
其他	2.14	7.82	18.99
营业成本合计	8,780.56	6,965.80	6,364.15
占营业收入的比例	79.46%	71.99%	75.39%

从上表看出，营业成本占营业收入的占比呈上升趋势，其中 2017 年占比最高，主要系当期租赁的船舶成本大幅增加所致。

营业成本的预测：

A、航线运行成本的预测

自有船舶航线运行成本主要包括燃料费、港口费、货物费、速遣费、航次其他费用，这些费用发生与航行次数、航线、主机运转时间和运输量的变化有直接

关系，通过比较分析该企业历年成本中航线运行费用与航行次数、航线、主机运转时间和运输量的关系，据此确定航线运行成本的。其中燃料费中的燃料消耗量根据上述口径确定以后年度的消耗量，国际原油和成品油价格根据历年的价格指数，经分析，2017年原油和成品油价格均值仍处在历史低位，预计以后年度燃料价格水平也恢复到历史的平均水平。

B、固定费用的预测

(A) 船员工资：江海运输目前共有4条自有船舶，船员工资参照近几年当地社会平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数及工资总额；

(B) 船舶物料、润料：按照单船历史实际耗用量确定；

(C) 船舶修理费：结合各吨位船舶历史修理情况及基准日船舶情况进行预测；

(D) 船舶共同费用：主要为缴纳的五险一金及工会经费等，结合江海运输历年度占工资的比例预测以后年度；

(E) 船舶保险费：按照基准日每船的保险合同，同时考虑未来随之船龄的增加，保险费有相应的提升预测；

(F) 船舶租金：船舶租金主要指外协船舶的租赁费，该块业务主要为三年期二程电煤的转运，江海运输赚取了固定的差价，该块业务总体毛利不大，以江海运输历史年度的毛利水平进行预测；

(G) 船员劳务费：按照基准日每船所需的船员劳务费，并考虑近几年当地社会平均工资的增长水平，预测未来年度船员劳务费；

(H) 船舶折旧费：系企业自有船舶的折旧额，根据各类船舶原值、预计剩余残值以及折旧年限等，采用年限平均法计提折旧。对明确的预测期内（2022年以前）的折旧预测按固定资产原值逐年预测，对未来永久性折旧，以同本次收益法中采用的折现率作年金化处理。

江海运输在预测期内营业成本的预测金额如下所示：

单位：万元

预测	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
一、航线运行成本	3,087.30	3,194.54	3,301.54	3,416.14	3,531.84	3,531.84
燃料	2,260.70	2,366.50	2,472.30	2,585.60	2,700.00	2,700.00
港口费用	623.00	623.00	623.00	623.00	623.00	623.00
航次其他费用	123.30	124.50	125.70	127.00	128.30	128.30
船舶润料费	80.30	80.54	80.54	80.54	80.54	80.54
二、船舶固定费用	5,918.03	6,009.26	6,101.00	6,194.16	6,290.15	6,096.25
工资	1,521.43	1,551.86	1,582.90	1,614.56	1,646.85	1,646.85
劳动保护费	25.40	25.70	26.00	26.30	26.60	26.60
船舶折旧费	1,066.00	1,066.90	1,067.80	1,068.20	1,069.50	875.60
船舶修理费	498.90	515.30	530.80	546.70	563.10	563.10
船舶保险费	109.90	109.90	109.90	109.90	109.90	109.90
船舶共同费用	479.10	488.70	498.50	508.50	518.70	518.70
船舶租金	1,785.40	1,812.90	1,840.90	1,869.40	1,898.40	1,898.40
其他船舶固定费用	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
船员劳务费	306.00	312.10	318.30	324.70	331.20	331.20
安全生产费	115.90	115.90	115.90	115.90	115.90	115.90
营业成本合计	9,005.33	9,203.80	9,402.54	9,610.30	9,821.99	9,628.09

⑤税金及附加的预测

江海运输船舶运输收入按 11% 的税率计缴增值税。城市维护建设按应缴流转税税额的 7% 计缴，教育费附加按应缴流转税税额的 3% 计缴，地方教育附加按应缴流转税税额的 2% 计缴。另外江海运输还需缴纳房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等。税金及附加预测结果如下所示。

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
营业收入	11,587.70	11,698.90	11,780.30	11,863.30	11,947.90	11,947.90
税金及附加	32.40	32.50	32.50	52.10	83.00	75.80
比例	0.28%	0.28%	0.28%	0.44%	0.69%	0.63%

⑥其他业务利润预测

历史年度其他业务利润只发生在 2017 年，业务性质为代理费，金额较小，不是经常性发生的收入和成本，因此未来不作预测。

⑦营业费用的预测

江海运输历年无营业费用支出，主营船舶运输，按照目前的生产经营方式，以后年度也无需相关营业费用支出。

⑧管理费用的预测

江海运输管理部门所发生的职工薪酬、经费、业务招待费等各项费用均在管理费用中进行预测。管理费用各项目的预测原则如下：

A、职工薪酬：根据预测期维持管理部门日常经营所需要的职工人数并考虑近几年当地社会平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数及工资总额。

B、办公费、差旅费、业务招待费等：各项费用根据江海运输历史费用情况，预计未来费用水平进行测算；

管理费用预测结果如下所示：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
职工工资薪酬	547.50	558.50	569.70	581.10	592.70	592.70
公司经费	97.30	97.50	98.40	95.70	94.60	72.90
业务招待费	9.60	9.80	10.00	10.20	10.40	10.40
其他管理费用	5.70	5.70	5.70	5.70	5.70	5.70
管理费用合计	660.10	671.50	683.80	692.70	703.40	681.70

⑨财务费用的预测

财务费用主要包括融资费用、利息支出和资金安排费等。经分析及与企业相关人员沟通了解，利息支出为向浙江省能源集团财务有限责任公司的借款；融资费用根据江海运输与招银金融租赁有限公司签订融资租赁合同中的还款计划进行预测；资金安排费系按照明州 36 号船舶剩余年限进行摊销。根据企业制定的

借款还款计划，经过测算，未来四年的企业自由现金流足够用于偿还融资租赁本息及借款利息，能满足融资租赁的还款需求。具体预测数据如下：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
融资租赁利息	417.25	358.85	296.51	179.03	-	-
浙能财务公司利息	487.20	487.20	487.20	487.20	487.20	487.20
资金安排费	59.98	59.98	59.98	59.98		
财务费用合计	964.40	906.00	843.70	726.20	487.20	487.20

⑩折旧及摊销的预测

江海运输固定资产折旧分别计入营业成本和管理费用。根据每年的各类固定资产原值以及财务计提折旧的年限计提折旧。对明确的预测期内（2022年以前）的折旧预测按固定资产原值逐年预测，对未来永久性折旧，以同本次收益法中采用的折现率作年金化处理。无形资产摊销为软件的剩余年份摊销；剩余的摊销为长期待摊费用科目中明州 36 号船舶资金安排费的剩余年限摊销。预测期内的折旧及摊销如下所示。

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
折旧与摊销	1,127.60	1,127.60	1,128.50	1,125.10	1,109.10	893.60

⑪资本性支出预测

资本性支出主要为固定资产更新支出。

更新性支出是指在考虑企业永续经营的前提下，假设企业在经营期内不再进行新建扩建，为保持企业现有生产经营能力所需的固定资产更新支出。固定资产更新支出假设按不同类别固定资产在经济寿命年限内均匀发生，综合考虑各项资产的经济寿命年限以及实际使用状况测算，更新支出的价值以成本法评估的各项资产原值为依据，其中经济寿命年限根据设备的技术更新周期以及物理使用寿命来综合考虑确定，对明确的预测期内（2022年以前）需更新的固定资产以其评估原值为更新支出金额逐年预测，对未来永久周期性更新支出，以同本次收益法

中采用的折现率作年金化处理。船舶使用年限满后，存在废钢船处置收入，本次资本性支出主要根据购置船舶市场价格扣减废钢船处置收入进行测算，预测期内的资本性支出如下所示。

单位：万元

更新支出	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
房产	-	-	-	-	-	2.22
电子设备	1.98	6.94	2.92	1.34	3.95	2.71
运输设备	-	-	-	-	-	380.64
其他无形资产	-	-	-	-	7.81	-
更新支出小计	1.98	6.94	2.92	1.34	11.76	385.57

⑫ 营运资金增加额预测

随着江海运输生产规模的变化，江海运输的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在货币资金、应收账款、存货的周转和应付账款等变动上以及其他额外资金的流动。江海运输历史相应指标如下所示。

单位：万元

项目	2015年度	2016年度	评估基准日	三年平均
营业收入	8,441.84	9,676.31	11,049.86	9,722.67
营业成本	6,364.15	6,965.80	8,780.56	7,370.17
货币资金/营业收入	7.64%	6.42%	6.46%	6.84%
应收款类/营业收入	10.17%	6.23%	8.24%	8.21%
存货/营业成本	3.92%	3.52%	3.38%	3.61%
应付款类/营业成本	6.37%	7.70%	9.03%	7.70%

通常其他应收款和其他应付款核算内容主要为关联方的经营性往来；应交税费和应付职工薪酬等项目因周转快，拖欠时间较短，且金额相对较小，本次评估预测时假定其保持基准日余额持续稳定。所以计算营运资金的增加需考虑正常经营所需保持的货币资金（最低现金保有量）、存货、应收账款、应付账款等几个因素。

一般情况下，企业要维持正常运营，通常需要一定数量的货币资金。通过对江海运输近几年各期各种营运资金周转期、现金持有量与付现成本情况进行的分析，并与企业经营管理人员沟通，江海运输最低现金持有量约为 1 个月的付现成本费用。

对于存货、应收账款、应付账款等的占用则根据对江海运输经营情况的调查，以及经审计的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析，以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果。经综合分析剔除非经营性资金往来后，确定以 2015 年-2017 年的平均指标比率关系为基础并加以分析其变化趋势，来测算江海运输未来年度的营运资金的变化。预测期内的营运资金变动如下所示。

单位：万元

项目	评估基准日	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
货币资金类	786.90	731.30	750.10	766.20	785.50	809.40
应收款类	1,340.47	951.40	960.50	967.20	974.00	980.90
存货	313.69	325.10	332.30	339.40	346.90	354.60
流动资产合计	2,441.05	2,007.80	2,042.90	2,072.80	2,106.40	2,144.90
应付款类	880.35	693.40	708.70	724.00	740.00	756.30
流动负债合计	880.35	693.40	708.70	724.00	740.00	756.30
营运资金	1,560.70	1,314.40	1,334.20	1,348.80	1,366.40	1,388.60
营运资金的变动	-	-246.30	19.80	14.60	17.60	22.20

⑬营业外收支的预测

江海运输的营业外收支主要为企业发生的与其生产经营无直接关系的各项支出，如固定资产处置损益、新增运力补助、罚款支出、非常损失等。由于该损益大多是属于偶然性的支出，因此在未来收益预测中不予考虑。

⑭所得税的预测

对江海运输所得税计算公式为：

所得税=应纳税所得额×当年所得税税率

实际需缴纳所得税=应交所得税-基准日前已预缴所得税

根据上述预测的利润情况并结合每年的所得税税率，以后各年度的所得税支出如表：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
利润总额	925.47	885.10	817.76	782.00	852.31	1,075.11
减：所得税	231.40	221.30	204.40	195.50	213.10	268.80
基准日前已预缴所得税	25.57	-	-	-	-	-
实际需缴纳所得税	205.83	221.30	204.40	195.50	213.10	268.80
净利润	719.64	663.80	613.36	586.50	639.21	806.31

⑮企业自由现金流的预测

企业自由现金流=净利润+财务费用（扣除税务影响后）+折旧及摊销+可抵扣进项税流入-营运资金增加额-资本性支出

根据上述预测得出预测期企业自由现金流，并预计 2022 年后企业每年的现金流基本保持不变，具体如下表：

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
一、营业收入	11,587.70	11,698.90	11,780.30	11,863.30	11,947.90	11,947.90
减：主营业务成本	9,005.33	9,203.80	9,402.54	9,610.30	9,821.99	9,628.09
减：税金及附加	32.40	32.50	32.50	52.10	83.00	75.80
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：管理费用	660.10	671.50	683.80	692.70	703.40	681.70
减：财务费用	964.40	906.00	843.70	726.20	487.20	487.20
加：投资收益	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	925.47	885.10	817.76	782.00	852.31	1,075.11
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	925.47	885.10	817.76	782.00	852.31	1,075.11
减：所得税费用	205.83	221.30	204.40	195.50	213.10	268.80
四、净利润	719.64	663.80	613.36	586.50	639.21	806.31
加：利息费用（扣除税务影响后）	723.30	679.50	632.78	544.65	365.40	365.40

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
加：折旧与摊销	1,127.60	1,127.60	1,128.50	1,125.10	1,109.10	893.60
加：可抵扣进项税流入	432.76	408.01	404.52	245.75	-	-
减：资本性支出(追加)	-	-	-	-	-	-
减：资本性支出(更新)	1.98	6.94	2.92	1.34	11.76	385.57
减：营运资金增加	-246.30	19.80	14.60	17.60	22.20	-
五、企业自由现金流量	3,247.62	2,852.17	2,761.63	2,483.06	2,079.75	1,679.74

⑩折现率的确定

本次评估，采用企业自由现金流量收益口径，评估值对应的是企业整体价值，即企业所有者的权益价值和债权人的权益价值之和，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本（WACC）。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T ——所得税率；

$\frac{D}{E}$ ——企业资本结构。

债务资本成本 K_d 采用现时的平均利率水平，权数采用企业自身资本结构计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

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

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——目前的无风险利率

R_m ——市场回报率

β ——权益的系统风险系数

MRP ——市场的风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

模型中有关参数的计算过程

A、权益资本成本计算

(A) 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。截至评估基准日，国债市场上长期（超过 5 年）国债在评估基准日的到期年收益率为 3.96%，故以 3.96%作为无风险收益率。

(B) 资本结构及权益的系统风险系数 Beta

通过“同花顺 ifind 情报终端”查询，获取沪、深两地与被评估单位同行业且具有可比性的上市公司含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式

$$\beta_u = \beta_l \div \left[1 + (1 - T) \times \frac{D}{E} \right]$$

（公式中， T 为所得税税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta

系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数， $\frac{D}{E}$ 为资本结构）对各项 beta 调整为

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，具体计算见下表。

序号	股票代码	股票名称	D (亿元)	E (亿元)	Beta (不剔除)	资本结构 (D/E)	T	Beta (剔除)
1	600026.S H	中远海能	282.10	230.90	1.2696	122.18%	25%	0.6625
2	600428.S H	中远海特	76.36	115.31	1.5338	66.22%	25%	1.0248
3	600798.S H	宁波海运	25.80	51.95	0.9103	49.67%	25%	0.6632
4	601872.S H	招商轮船	177.41	227.57	1.2182	77.96%	25%	0.7687
5	601919.S H	中远海控	629.89	656.70	1.4447	95.92%	25%	0.8402
平均			238.31	256.49	1.2753	92.92%		0.7919

通过公式 $\beta_l' = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算目标资本结构下带财务杠杆系数的 Beta 系数，目前江海运输的整体负债率较高，根据预测期的现金流情况考虑偿还一部分的付息债务，主要为融资租赁款，最终江海运输保持一个相对合理的资本结构，通过迭代分别计算每年的 D/E。

江海运输的企业所得税税率为 25%。

故：江海运输 Beta 系数如下表所示：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
无财务杠杆 BETA	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919
目标资本结构	327.78%	302.14%	275.19%	201.17%	201.17%	201.17%
所得税税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%
β 系数	2.7387	2.5864	2.4263	1.9867	1.9867	1.9867

(C) 计算市场的风险溢价

证券交易指数是用来反映股市股票交易的综合指标，我们分别选用上证综指和深证成指为上交所和深交所的股票投资收益的指标，为了计算股市投资回报率，我们收集了 1991 年到评估基准日年上述两证交所的年度指数，分别计算上证综指和深证成指的年收益率。计算结果如下表所示：

市场收益率计算表

序号	年份	深证成指		上证综指	
		年末收盘指数	指数收益率	年末收盘指数	指数收益率
1	1991	963.57		292.75	
2	1992	2,309.77	139.71%	780.39	166.57%
3	1993	2,225.38	-3.65%	833.80	6.84%
4	1994	1,271.05	-42.88%	647.87	-22.30%
5	1995	987.75	-22.29%	555.28	-14.29%
6	1996	3,217.54	225.74%	917.02	65.15%
7	1997	4,184.84	30.06%	1,194.10	30.22%
8	1998	2,949.31	-29.52%	1,146.69	-3.97%
9	1999	3,369.61	14.25%	1,366.57	19.18%
10	2000	4,752.75	41.05%	2,073.48	51.73%
11	2001	3,325.66	-30.03%	1,645.97	-20.62%
12	2002	2,795.30	-15.95%	1,357.65	-17.52%
13	2003	3,479.80	24.49%	1,497.04	10.27%
14	2004	3,067.57	-11.85%	1,266.50	-15.40%
15	2005	2,863.61	-6.65%	1,161.06	-8.33%
16	2006	6,647.14	132.12%	2,675.47	130.43%
17	2007	17,700.62	166.29%	5,261.56	96.66%
18	2008	6,485.51	-63.36%	1,820.81	-65.39%
19	2009	13,699.97	111.24%	3,277.14	79.98%
20	2010	12,458.55	-9.06%	2,808.08	-14.31%
21	2011	8,918.82	-28.41%	2,199.42	-21.68%
22	2012	9,116.48	2.22%	2,269.13	3.17%
23	2013	8,121.79	-10.91%	2,115.98	-6.75%
24	2014	11,014.62	35.62%	3,234.68	52.87%
25	2015	12,664.89	14.98%	3,539.18	9.41%
26	2016	10,177.14	-19.64%	3,103.64	-12.31%
27	2017	11,040.45	8.48%	3,307.17	6.56%
算术平均数			25.08%		19.47%
几何平均数			9.83%		9.77%
深市市值（亿元）		235,761.56			
沪市市值（亿元）		331,325.00			
深市比例		41.57%			

序号	年份	深证成指		上证综指	
		年末收盘指数	指数收益率	年末收盘指数	指数收益率
沪市比例		58.43%			
Rm		9.79%			

计算得市场风险报酬率为 9.79%，则市场风险溢价为 5.83%。

(D) Rc—企业特定风险调整系数的确定

特定企业风险溢价表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。它反映了被评估单位所处的竞争环境分析，包括外部行业因素和内部企业因素，以揭示被评估单位所在的行业地位，以及具有的优势和劣势。江海运输未来特有风险主要有：

a、企业规模较小

Banz (1981) 和 keim (1983) 的各种研究持续地发现，较小的公司（根据股权资本的市场价值）比面临同样风险的较大公司赢得更高的报酬，而风险是根据市场的贝塔系数定义的。小公司补偿额的重要性和持续存在，可以被看作是资产定价模型低估了较小企业的风险的一项证据。近年来，大量的关于小企业规模溢价的缘由及持续性表明，小企业规模溢价不仅存在于美国市场，新兴市场也存在小企业规模溢价。研究表明小企业规模溢价在 1955 年至 1984 年英国大约为 7%，法国为 8.88%，德国为 3%。在 1971 年至 1988 年期间，日本小企业规模溢价则为 5.1%。同时，小企业规模溢价不仅广泛存在于资本市场，且波动性变化较大，有时候甚至持续一段时间出现大企业收益率高过小企业收益率。由于被评估单位规模较小，航线比较狭隘，可供运输的船舶数量少，运载量小，抵抗行业风险等方面不及可比上市公司。

b、三年期合同锁定价与燃油价格波动的综合风险

航运业受全球经济周期影响较大，运价随全球经济形式变化而呈现波动。江海运输海运业主要收入为船舶运费，如果全球经济形式低迷，可能导致船舶运费水平降低、收入减少，三年期合同锁定价如同一把双刃剑，当航运市场整体走高时，外部租船成本将随之上涨，此外国际原油和成品油价格受全球及地区政治经

济的变化、原油和成品油的供需状况等多方面因素的影响，国内原油价格参照国际原油价格确定。企业所经营的船舶在日常运营中，消耗的燃油约占总成本的20%以上，如国际原油价格出现大幅度回升，将导致江海运输船舶航次成本上升，进而直接影响江海运输的盈利水平。江海运输未来风险分析如下：

经综合分析，取企业特定风险调整系数为3%。

权益资本成本 K_e 的计算公式为

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

故：江海运输权益资本成本 K_e 如下表所示：

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
无风险报酬率	3.96%	3.96%	3.96%	3.96%	3.96%	3.96%
MRP	5.83%	5.83%	5.83%	5.83%	5.83%	5.83%
β系数	2.7387	2.5864	2.4263	1.9867	1.9867	1.9867
企业特定风险	3%	3%	3%	3%	3%	3%
股东权益要求的回报率	22.93%	22.04%	21.11%	18.54%	18.54%	18.54%

B、债务资本成本 K_d 计算

目前江海运输的整体负债率较高，根据预测期公司的现金流情况考虑偿还一部分的付息债务，主要为融资租赁款，预测期内每年的债务资本成本如下表所示：

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
负债成本	5.09%	5.17%	5.25%	5.48%	4.35%	4.35%

C、加权资本成本计算

由于目前江海运输的整体负债率较高，根据预测期江海运输的现金流情况考虑偿还一部分的付息债务，最终保持一个相对合理的资本结构，通过迭代计算的每年的D/E。预测期内每年的付息债务市场价值（D）是已知的，而评估基准日的权益市场价值（E）是评估的结果，系是未知的；故采用迭代计算的方式确定企业资本结构。

江海运输的加权资本成本计算如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

故：江海运输加权资本成本如下表所示：

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
D/(D+E)	76.62%	75.13%	73.35%	66.80%	66.80%	66.80%
负债成本	5.09%	5.17%	5.25%	5.48%	4.35%	4.35%
E/(D+E)	23.38%	24.87%	26.65%	33.20%	33.20%	33.20%
股东权益要求的回报率	22.93%	22.04%	21.11%	18.54%	18.54%	18.54%
WACC	8.29%	8.39%	8.51%	8.90%	8.33%	8.33%

(3) 企业整体价值的计算

① 企业经营性资产现值的计算

企业经营性资产现值的计算

根据预测情况，企业经营性资产价值计算如下：

$$P = \sum_{t=1}^5 \frac{R_t}{(1+r)^t} + \frac{R_6}{r \times (1+r)^5}$$

式中：

P —— 企业经营性资产价值

r —— 折现率

R_t —— 第 t 年的净现金流量

单位：万元

项目/年度	预测数据					
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
企业自由现金流量	3,247.62	2,852.17	2,761.63	2,483.06	2,079.75	1,679.74
折现率	8.29%	8.39%	8.51%	8.90%	8.33%	8.33%
折现期(年)	0.50	1.500	2.500	3.500	4.500	-

项目/年度	预测数据					
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
折现系数	0.9610	0.8866	0.8171	0.7503	0.6926	8.3145
折现额	3,120.96	2,528.74	2,256.53	1,863.04	1,440.44	13,966.23
现值	25,175.93					

②非经营性资产、非经营性负债及溢余资产评估价值的计算

根据调查核实的实际情况及企业日常经营现金的需要，江海运输存在货币资金溢余 764.00 万元，另应付浙江省能源集团财务有限责任公司的借款利息 14.89 万元，该笔款项为与本次收益预测无直接关系或在预测中未考虑其收益的负债。非经营性资产负债及溢余资产的评估值以资产基础法中确认的各项资产的评估值作为非经营性资产负债及溢余资产的评估值。具体见下表：

单位：万元

项目	账面值	对应科目	性质	评估值
应付浙江省能源集团财务有限责任公司的借款利息	14.89	应付利息	非经营负债	14.89
溢余货币资金	764.00	货币资金	溢余资产	764.00

③企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值-非经营性负债+溢余资产

=25,175.93-14.89+764.00

=25,925.05 万元

(4) 企业股东全部权益价值的计算

①付息债务评估值的计算

根据江海运输提供的资料以及调查核实的情况，基准日借款总额 19,608.40 万元，其中向浙江省能源集团财务有限责任公司借款 11,200.00 万元，向招银金融租赁有限公司融资租赁款 8,408.40 万元，该部分款项被认定为江海运输的付息债务，按核实后的金额确认为评估值。

②股东全部权益价值的计算

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

=25,925.05-19,608.40

=6,317.00 万元（取整到万元）

4、评估方法的选择及不同评估方法的评估结果的差异及其原因

采用收益法评估得出的江海运输在评估基准日的股东全部权益价值为 6,317.00 万元，采用资产基础法评估得出的江海运输评估基准日的股东全部权益价值为 2,588.76 万元，两者相差 3,728.24 万元，差异率 144.02%。

资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据分项资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估价值，得出资产基础法下股东全部权益的评估价值，对于各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献未能作充分的考虑；而收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献以及合同权益所带来的效益等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业的运营方式及相关资质、客户关系、管理能力等企业拥有的各项资源协同作用对企业营运能力和经营业绩的影响，因此充分考虑了影响企业股东全部权益价值的各项因素，其评估价值能比较客观全面的反映未来企业的股东全部权益价值。

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 2017 年 12 月 31 日，江海运输净资产评估价值为人民币 6,317.00 万元，即江海运输的 77.00% 股权评估价值为人民币 4,864.09 万元。

（五）浙能通利 60% 股权评估具体情况

1、评估方法及评估值

浙能通利 60% 股权采用资产基础法和收益法进行评估，并选取收益法评估结果作为本次评估结论。截至 2017 年 12 月 31 日，浙能通利 60% 股权账面价值为 3,246.50 万元，收益法评估值为 4,851.60 万元，增值率为 49.44%。

2、资产基础法评估情况

(1) 资产基础法评估结果

资产账面价值 7,536.89 万元，评估价值 8,202.22 万元，评估增值 665.33 万元，增值率为 8.83%；

负债账面价值 2,126.05 万元，评估价值 2,126.05 万元；

股东全部权益账面价值 5,410.84 万元，评估价值 6,076.17 万元，评估增值 665.33 万元，增值率为 12.30%。

各类资产、负债具体评估结果如下：

单位：万元

资产项目		账面价值	评估价值	增减值	增减率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	6,004.86	6,007.40	2.54	0.04
非流动资产	2	1,532.03	2,194.82	662.79	43.26
其中：固定资产	3	1,527.36	2,190.15	662.79	43.39
其中：设备	4	1,527.36	2,190.15	662.79	43.39
无形资产	5	4.67	4.67	-	-
其中：其他无形资产	6	4.67	4.67	-	-
资产合计	7	7,536.89	8,202.22	665.33	8.83
流动负债	8	2,126.05	2,126.05	-	-
负债合计	9	2,126.05	2,126.05	-	-
股东全部权益	10	5,410.84	6,076.17	665.33	12.30

(2) 评估结果与账面值变动情况及原因分析

① 固定资产评估增值

固定资产评估增值的原因是船舶增值。经评估，船舶评估增值 662.83 万元。固定资产评估增值合计为 662.79 万元，评估增值率为 43.39%。

其中：

船舶评估增值的原因：因市场价格变动导致评估增值。

3、收益法评估情况

(1) 收益法评估结果

采用收益法评估的浙能通利 60%股权账面价值为 3,246.50 万元，收益法评估值为 4,851.60 万元，增值率为 49.44%。

(2) 评估计算及分析过程

①预测期的确定

由于浙能通利近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，故将浙能通利的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

经过综合分析，预计浙能通利于 2022 年达到稳定经营状态，故预测期截止到 2022 年底。

②收益期的确定

由于评估基准日浙能通利经营正常，没有对影响浙能通利继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对浙能通利生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故假设浙能通利评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

③营业收入的预测

营业收入全为主营业务收入，即航运收入，分自有船舶与外租船舶业务收入，历史年度营业收入、营业收入增速及综合毛利率如下：

单位：万元

分类	2017 年	2016 年	2015 年
自有船舶业务收入	479.03	-	-
外租船舶业务收入	6,058.05	10,413.97	8,598.71
营业收入合计	6,537.09	10,413.97	8,598.71
增长比例	-37.23%	21.11%	21.31%
综合毛利率	9.10%	34.23%	34.44%

从上表可以看出，2017 年营业收入大幅下降，主要系当期船舶租赁成本上升，外租船舶业务收入大幅下降导致。

浙能通利在 2015 年至 2016 年全部通过租赁船舶维持其运营业务，2017 年 11 月购入一艘船舶，当期开始才有自有船舶业务收入，其航运线路主要为秦皇岛—乐电、秦皇岛—北仑、秦皇岛—六横、京唐—镇海、津北等为主，具体线路根据浙能富兴燃料和舟山富兴燃料需求调整。

运量方面，在浙能通利预测期内，唯一的一艘船舶主要以运输浙能集团系统内电煤为主，运输系统内煤炭到线内各电厂，根据浙能通利目前的规划和预算，未来主要依靠自有船舶运输为主，2019 年 11 月，唯一的一艘船舶面临强制性到期处置，浙能通利将增加一条 4 万吨级的轻便型散货船，故未来按照该运力水平进行测算。

运价方面，鉴于 2018 年后浙能通利主要依靠自有船舶运输，本次预测未来运价在前三年平均基础上上浮 5%左右，新船购入后按照吨位作相应的调整。

浙能通利营业收入主要受货运量、航距等因素影响，基于原有船舶及新增船舶，未来年度，根据市场需求，对未来销售量预测趋势如下：

单位：万元

分类	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
自有船舶业务收入	3,416.00	5,158.30	3,708.90	3,708.90	3,708.90
营业收入合计	3,416.00	5,158.30	3,708.90	3,708.90	3,708.90
增长比例	-47.74%	51.00%	-28.10%	0.00%	0.00%

目前，浙能通利自有船舶 1 艘，为“富兴 16”轮，载重吨为 2.85 万吨，2019 年 11 月，“富兴 16”轮将强制性到期处置，根据浙能通利未来的购船计划，公司拟于 2019 年 6 月前购置 1 艘 4-5 万吨级的灵便型散货船补充运力，预测期以新增 4 万吨级散货船为假设，浙能通利未来年度的年平均运力情况如下：

单位：万吨

项目	船舶名称	到期处置或新增时间	参考载货量	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
船舶运力	富兴 16	2019 年 11 月	2.85	2.85	2.85	-	-	-

项目	船舶名称	到期处置或新增时间	参考载货量	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
	新增1	2019年6月	4.00	-	4.00	4.00	4.00	4.00
年加权平均运力水平				2.85	4.61	4.00	4.00	4.00

2018年，浙能通利与富兴燃料和舟山富兴燃料签订了3年期煤炭运输合同（2018-2020年），合同规定年度电煤运输数量为150万吨。根据现有运力水平，“富兴16”轮的年运输能力为77-80万吨。2019年，根据浙能通利新增运力变动情况，预计年运输能力约为125万吨。目前浙能通利签署的3年期煤炭运输合同能保证运力得到充分利用，确保2019年实现预期的营业收入。

④营业成本的预测

历史营业成本的分析：

浙能通利营业成本由航线运行成本和固定费用构成，其中航线运行成本主要为燃料费、润料费、物料费、港口费。固定费用主要为船舶折旧费、船舶修理费、船舶保险费、车船使用费、船员租金和其他费用等组成。

单位：万元

年份	2017年度	2016年度	2015年度
一、航线运行成本			
船舶燃料费	576.90	835.95	984.84
船舶物料费	-	8.08	2.95
船舶润料费	24.04	51.72	28.14
船舶港口费	201.78	149.49	237.70
二、固定费用			
船员租金	74.56	76.36	140.81
船舶租金	4,937.28	5,181.15	3,451.22
船舶折旧费	120.40	196.89	-
船舶修理费	5.10	381.94	820.02
船舶保险费	2.05	29.35	64.00
其他费用	0.09	-61.21	-92.37
营业成本合计	5,942.20	6,849.72	5,637.31
占营业收入的比例	90.90%	65.77%	65.56%

从上表可以看出，2015年至2016年，营业成本占营业收入的比例基本保持持平，2017年其占比大幅上升，主要系当期租赁船舶成本大幅上升导致。

营业成本的预测：

A、航线运行成本的预测

自有船舶航线运行成本主要包括燃料费、物料费、润料费、港口费，这些费用发生与航行次数、航线、主机运转时间和运输量的变化有着直接的关系，通过比较分析该企业历年成本中航线运行费用与航行次数、航线、主机运转时间和运输量的关系，据此确定航线千单位运行成本。其中燃料费主要为的燃料消耗量根据上述口径确定以后年度的消耗量，国际原油和成品油价格根据历年的价格指数，2017年原油和成品油价格均值仍处在历史低位，预计以后年度燃料价格水平将恢复到历史的平均水平。

B、固定费用的预测

(A) 船员租金：浙能通利与富兴海运采用两个公司一套管理班子的运营模式，相关人员均编制在富兴海运，在2017及以前，浙能通利与浙海海运签订《船舶委托管理合同》，合同规定由浙海海运全权负责浙能通利自有船舶的调度和运输，管理费按照包干形式每年每艘76万元人民币，船员包干费每年每艘420万元人民币，并每年底对船员绩效进行考核，2018年开始，浙能通利停止与浙海海运的船舶委托管理合作，改由宁波海运股份有限公司负责对船舶的管理，委托管理费跟之前保持一致，即管理费按照包干形式每年每艘76万元人民币，船员包干费每年每艘420万元人民币，故2018年按照目前新合同价进行预测，考虑2019年及以后人工成本的上涨因素，实行人工成本按一定的比例上浮；

(B) 船舶修理费：结合船舶历史修理情况以及4万吨级轻便型散货船的平均维修成本进行预测；

(C) 船舶保险费：按照基准日每船的保险合同，以及浙能通利历史船舶投保金额的水平进行预测；

(D) 船舶折旧费：系企业自有船舶的折旧额，根据各类船舶原值、预计剩余残值以及折旧年限等，采用年限平均法计提折旧。对明确的预测期内（2022

年以前)的折旧预测按固定资产原值逐年预测,对未来永久性折旧,以同本次收益法中采用的折现率作年金化处理。

浙能通利在预测期内营业成本的预测金额如下所示:

单位:万元

年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
一、航线运行成本						
船舶燃料费	969.70	1,613.40	1,329.80	1,389.20	1,452.40	1,452.40
船舶物料费	47.80	89.10	85.80	85.80	85.80	85.80
船舶润料费	77.60	120.20	90.40	90.40	90.40	90.40
船舶港口费	139.80	218.80	168.10	168.10	168.10	168.10
二、固定费用	-	-	-	-	-	-
船员租金	396.20	584.30	433.00	446.00	459.40	459.40
船舶折旧费	782.60	961.96	599.52	599.52	599.52	461.99
船舶修理费	247.60	287.90	120.70	120.70	120.70	120.70
船舶保险费	25.10	35.95	25.90	25.90	25.90	25.90
其他直接费用	3.00	6.00	3.00	3.00	3.00	3.00
营业成本合计	2,689.40	3,917.61	2,856.22	2,928.62	3,005.22	2,867.69

⑤税金及附加的预测

浙能通利船舶运输收入按 11%的税率计缴增值税,二手船舶处置收入按照 3%缴纳。城市维护建设按应缴流转税税额的 7%计缴,教育费附加按应缴流转税税额的 3%计缴,地方教育附加按应缴流转税税额的 2%计缴。另外浙能通利还需缴纳房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等。

根据财政部、税务总局《关于调整增值税税率的通知》(财税〔2018〕32号)要求,自 2018 年 5 月 1 日起,纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物,原适用 17%和 11%税率的,税率分别调整为 16%、10%。故本次增值税测算中 2018 年 1-4 月适用 11%的税率,2018 年 5 月 1 日起适用 10%的税率。税金及附加预测结果如下所示。

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
营业收入	3,416.00	5,158.30	3,708.90	3,708.90	3,708.90	3,708.90
税金及附加	4.80	8.68	9.58	16.09	14.78	9.27
比例	0.14%	0.17%	0.26%	0.43%	0.40%	0.25%

⑥营业费用的预测

浙能通利历年无营业费用支出，主营船舶运输，按照目前的生产经营方式，以后年度也无需相关营业费用支出。

⑦管理费用的预测

浙能通利的管理费用主要是其办公费、差旅费、业务招待费、聘请中介机构费、技术支持服务费、船舶委托管理费等。企业管理部门所发生的办公费、差旅费、业务招待费、船舶委托管理费等各项费用均在管理费用中进行预测。管理费用各项目的预测原则如下：

A、办公费、差旅费、业务招待费等：各项费用根据历史费用情况，预计未来费用水平进行测算；

B、船舶委托管理费：根据浙能通利与宁波海运签订的《船舶委托管理合同》，由宁波海运负责对船舶的管理，管理费按照包干形式每年每艘 76 万元人民币，故未来按照目前新合同价进行预测。管理费用预测结果如下所示：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
船舶委托管理费	71.70	104.60	76.10	78.40	80.80	80.80
聘请中介机构费	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
其他费用	11.92	12.27	12.67	13.07	13.14	12.87
管理费用合计	93.62	126.87	98.77	101.47	103.94	103.67

⑧有息负债的净增加额及财务费用的预测

财务费用主要为筹集未来购船所需的资金而产生的费用。经评估人员分析及与企业相关人员沟通了解，根据企业制定的购船计划以及未来的借款还款计划，预测每年的利息支出。具体预测数据如下：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
有息负债净增加额		1,200.00	-1,000.00	-200.00	-	-	-
借入	-	1,200.00		-	-	-	-
偿还	-	-	1,000.00	200.00	-	-	-
年利率	-	4.90%	4.90%	4.90%	-	-	-
财务费用合计	-	29.40	58.80	9.80	-	-	-

⑨折旧与摊销的预测

浙能通利的固定资产折旧分别计入营业成本和管理费用。根据每年的各类固定资产原值以及折旧年限计提折旧。对明确的预测期内（2022年以前）的折旧预测按固定资产原值逐年预测，对未来永久性折旧，以同本次收益法中采用的折现率作年金化处理。无形资产摊销为软件的剩余年份摊销。预测期内的折旧及摊销如下所示：

单位：万元

折旧与摊销预测	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
制造费用	782.60	961.96	599.52	599.52	599.52	461.99
管理费用	1.22	1.17	1.17	1.17	0.84	0.17
折旧与摊销合计	783.82	963.13	600.69	600.69	600.36	462.15

⑩资本性支出预测

资本性支出主要为固定资产更新支出和投资支出。

由于现有船舶将在2019年达到到期强制处置时间，浙能通利运力需要更新，根据计划将在2019年采购一艘载重吨4万吨左右的散货船，之外，船舶使用年限满后，存在废钢船处置价值，本次预测按照其废钢船处置价值，资本性支出主要根据新购置船舶市场价格采购价扣减废钢船处置净收入进行测算。

更新性支出是指在考虑企业永续经营的前提下,为保持企业现有生产经营能力所需的固定资产更新支出。固定资产更新支出假设按不同类别固定资产在经济寿命年限内均匀发生,综合考虑各项资产的经济寿命年限以及实际使用状况测算,更新支出的价值以成本法评估的各项资产原值为依据,其中经济寿命年限根据设备的技术更新周期以及物理使用寿命来综合考虑确定,对明确的预测期内(2022年以前)需更新的固定资产以其评估原值为更新支出金额逐年预测,对未来永久周期性更新支出,以同本次收益法中采用的折现率作年金化处理,船舶使用年限满后,存在废钢船处置收入,本次资本性支出主要根据购置船舶市场价格扣减废钢船处置收入进行测算,预测期内的资本性支出如下所示:

单位:万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
电子设备	0.92	-	-	-	-	0.23
运输设备	-	-	-	-	-	243.69
更新支出小计	0.92	-	-	-	-	243.91
追加投资小计	-	5,644.30	-	-	-	-
资本性支出合计	0.92	5,644.30	-	-	-	243.91

⑪ 营运资金增加额预测

随着浙能通利生产规模的变化,浙能通利的营运资金也会相应的发生变化,具体表现在货币资金、应收账款、预付款项、存货的周转和应付账款、预收款项的变动上以及其他额外资金的流动。浙能通利前三年及基准日相应指标如下所示。

单位:万元

项目	2015年	2016年	评估基准日	前三年平均
营业收入	8,598.71	10,413.97	6,537.09	8,516.59
营业成本	5,637.31	6,849.72	5,942.20	6,143.08
营运资金/营业收入	1.88%	10.38%	11.29%	7.85%
应收款类/营业收入	17.00%	17.62%	29.51%	21.38%
预付款项/营业成本	0.79%	0.17%	0.04%	0.33%
存货/营业成本	4.62%	2.55%	1.83%	3.00%
其他应收款/营业收入			0.20%	0.07%

项目	2015年	2016年	评估基准日	前三年平均
应付款类/营业成本	21.08%	17.53%	20.96%	19.86%
预收款项/营业收入		0.37%	0.76%	0.38%
其他应付款/营业成本	4.52%	2.37%	1.41%	2.77%

通常其他应收款和其他应付款核算内容主要为关联方的经营性往来；应交税费和应付职工薪酬等项目因周转快，拖欠时间较短，且金额相对较小，本次评估预测时假定其保持基准日余额持续稳定。所以计算营运资金的增加需考虑正常经营所需保持的货币资金（最低现金保有量）、存货、应收账款、应付账款等几个因素。

一般情况下，企业要维持正常运营，通常需要一定数量的货币资金。通过对浙能通利近几年各期各种营运资金周转期、现金持有量与付现成本情况进行的分析，并与企业经营管理人员沟通，确定最低付现成本费用。

对于存货、应收账款、应付账款等的占用则根据对浙能通利经营情况的调查，以及经审计的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析，以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果。经综合分析剔除非经营性资金往来后，确定以2015年-2017年的平均指标比率关系为基础并加以分析其变化趋势，来计算浙能通利未来年度的营运资金的变化。预测期内的营运资金变动如下所示。

单位：万元

项目	评估基准日	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
货币资金	466.52	50.17	61.80	38.23	45.75	46.88	46.88
应收款类	1,636.60	751.52	1,134.83	815.96	815.96	815.96	815.96
预付款项	4.63	8.88	12.93	9.43	9.66	9.92	9.92
存货	134.23	80.68	117.53	85.69	87.86	90.16	90.16
其他应收款	25.56	2.39	3.61	2.60	2.60	2.60	2.60
流动资产合计	2,267.53	893.63	1,330.70	951.89	961.83	965.51	965.51
应付款类	1,382.19	534.11	778.04	567.24	581.62	596.84	596.84
预收款项	22.15	-	-	-	-	-	-
其他应付款	124.95	74.50	108.52	79.12	81.12	83.24	83.24
流动负债合计	1,529.28	608.61	886.55	646.36	662.75	680.08	680.08

项目	评估基准日	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
营运资金	738.25	285.02	444.14	305.53	299.08	285.43	285.43
营运资金的变动	-342.49	-453.22	159.12	-138.61	-6.45	-13.66	-

⑫营业外收支的预测

浙能通利的营业外收支主要为企业发生的与其生产经营无直接关系的各项支出，如固定资产处置损益、新增运力补助、罚款支出、非常损失等。根据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，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。上述政策在执行过程中，实际的补贴金额由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，基于谨慎性原则考虑，本次评估在预测期限内预测，根据浙能通利未来增值税和所得税乘返还比例进行预测此项收益，其中2018年按照实际已经收到的金额确认。

单位：万元

年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
财政补贴	200.00	12.00	70.20	51.50	65.70
营业外收入合计	200.00	12.00	70.20	51.50	65.70

⑬所得税的预测

对浙能通利所得税计算公式为：

所得税=应纳税所得额×当年所得税税率

实际需缴纳所得税=应交所得税-基准日前已预缴所得税

根据上述预测的利润情况并结合每年的所得税税率，以后各年度的所得税支出如表所示：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
息税前利润总额	828.18	1,087.74	755.73	704.42	650.66	728.27
应纳税所得额	828.18	1,087.74	755.73	704.42	650.66	728.27
基准日账面预缴金额	120.36	-	-	-	-	-
所得税费用	86.68	271.93	188.93	176.10	162.66	182.07

⑭ 股东权益自由现金流量的预测

根据前述的浙能通利收入、成本、费用、净营运资金增减等的预测，可以得出股东权益自由现金流量，具体计算公式为：

股东权益自由现金流量=净利润+折旧及摊销+可抵扣进项税流入-营运资金增加额-资本性支出+付息债务的净增加额

股东权益现金流预测表

单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
一、营业收入	3,416.00	5,158.30	3,708.90	3,708.90	3,708.90	3,708.90
减：主营业务成本	2,689.40	3,917.61	2,856.22	2,928.62	3,005.22	2,867.69
减：营业税金及附加	4.80	8.68	9.58	16.09	14.78	9.27
减：营业费用	-	-	-	-	-	-
减：财务费用	-	29.40	58.80	9.80	-	-
减：管理费用	93.62	126.87	98.77	101.47	103.94	103.67
加：投资收益	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	628.18	1,075.74	685.53	652.92	584.96	728.27
加：营业外收入	200.00	12.00	70.20	51.50	65.70	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	828.18	1,087.74	755.73	704.42	650.66	728.27
减：所得税费用	86.68	271.93	188.93	176.10	162.66	182.07
四、净利润	741.50	815.80	566.80	528.31	487.99	546.20
加：折旧与摊销	783.82	963.13	600.69	600.69	600.36	462.15
加：可抵扣进项税流入	43.06	-	-	-	-	-
加：有息负债的净增加额	-	1,200.00	-1,000.00	-200.00	-	-
减：资本性支出(资本金追加)	-	5,644.30	-	-	-	-

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
减：资本性支出(更新)	0.92	-	-	-	-	243.91
减：营运资金增加	-453.22	159.12	-138.61	-6.45	-13.66	-
五、股东权益自由现金流量	2,020.69	-2,824.49	306.10	935.45	1,102.01	764.45

⑮折现率的确定

折现率计算模型

本次评估，收益折现率采用权益资本成本。为了确定权益资本成本，我们采用资本资产定价模型（CAPM），计算公式为：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{MRP} + R_c = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本；

R_f ——目前的无风险报酬率；

R_m ——市场回报率；

beta ——权益的系统风险系数；

MRP ——市场超额收益；

R_c ——企业特定风险调整系数。

模型中有关参数的计算过程

A、权益资本成本计算

（A）无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。截至评估基准日，国债市场上长期（超过5年）国债在评估基准日的到期年收益率为3.96%，故以3.96%作为无风险收益率。

（B）资本结构及权益的系统风险系数 Beta

通过“同花顺 ifind 情报终端”查询，获取沪、深两地与被评估单位同行业且具有可比性的上市公司含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式

$$\beta_u = \beta_l \div \left[1 + (1-T) \times \frac{D}{E} \right]$$
 (公式中, T 为所得税税率, β_l 为含财务杠杆的 Beta

系数, β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数, $\frac{D}{E}$ 为资本结构) 对各项 beta 调整为

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数, 具体计算见下表。

序号	股票代码	股票名称	D (亿元)	E (亿元)	Beta (不剔除)	资本结构 (D/E)	T	Beta (剔除)
1	600026.S H	中远海能	282.10	230.90	1.2696	122.18%	25%	0.6625
2	600428.S H	中远海特	76.36	115.31	1.5338	66.22%	25%	1.0248
3	600798.S H	宁波海运	25.80	51.95	0.9103	49.67%	25%	0.6632
4	601872.S H	招商轮船	177.41	227.57	1.2182	77.96%	25%	0.7687
5	601919.S H	中远海控	629.89	656.70	1.4447	95.92%	25%	0.8402
平均			238.31	256.49	1.2753	92.92%		0.7919

通过公式 $\beta_l' = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$, 计算目标资本结构 (D/E=0) 下带财务杠杆系数的 Beta 系数。

浙能通利的企业所得税税率为 25%。

故: 浙能通利 Beta 系数如下表所示:

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
无财务杠杆 BETA	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919	0.7919
目标资本结构	-	14.81%	2.47%	-	-	-
所得税税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%
β 系数	0.7919	0.8799	0.8066	0.7919	0.7919	0.7919

(C) 计算市场的风险溢价

证券交易指数是用来反映股市股票交易的综合指标, 我们分别选用上证综指和深证成指为上交所和深交所的股票投资收益的指标, 为了计算股市投资回报率, 我们收集了 1991 年到评估基准日年上述两证交所的年度指数, 分别计算上证综指和深证成指的年收益率。计算结果如下表所示:

序号	年份	深证成指		上证综指	
		年末收盘指数	指数收益率	年末收盘指数	指数收益率
1	1991	963.57		292.75	
2	1992	2,309.77	139.71%	780.39	166.57%
3	1993	2,225.38	-3.65%	833.80	6.84%
4	1994	1,271.05	-42.88%	647.87	-22.30%
5	1995	987.75	-22.29%	555.28	-14.29%
6	1996	3,217.54	225.74%	917.02	65.15%
7	1997	4,184.84	30.06%	1,194.10	30.22%
8	1998	2,949.31	-29.52%	1,146.69	-3.97%
9	1999	3,369.61	14.25%	1,366.57	19.18%
10	2000	4,752.75	41.05%	2,073.48	51.73%
11	2001	3,325.66	-30.03%	1,645.97	-20.62%
12	2002	2,795.30	-15.95%	1,357.65	-17.52%
13	2003	3,479.80	24.49%	1,497.04	10.27%
14	2004	3,067.57	-11.85%	1,266.50	-15.40%
15	2005	2,863.61	-6.65%	1,161.06	-8.33%
16	2006	6,647.14	132.12%	2,675.47	130.43%
17	2007	17,700.62	166.29%	5,261.56	96.66%
18	2008	6,485.51	-63.36%	1,820.81	-65.39%
19	2009	13,699.97	111.24%	3,277.14	79.98%
20	2010	12,458.55	-9.06%	2,808.08	-14.31%
21	2011	8,918.82	-28.41%	2,199.42	-21.68%
22	2012	9,116.48	2.22%	2,269.13	3.17%
23	2013	8,121.79	-10.91%	2,115.98	-6.75%
24	2014	11,014.62	35.62%	3,234.68	52.87%
25	2015	12,664.89	14.98%	3,539.18	9.41%
26	2016	10,177.14	-19.64%	3,103.64	-12.31%
27	2017	11,040.45	8.48%	3,307.17	6.56%
算术平均数			25.08%		19.47%
几何平均数			9.83%		9.77%
深市市值（亿元）		235,761.56			
沪市市值（亿元）		331,325.00			
深市比例		41.57%			

序号	年份	深证成指		上证综指	
		年末收盘指数	指数收益率	年末收盘指数	指数收益率
沪市比例		58.43%			
Rm		9.79%			

计算得市场风险报酬率为 9.79%，则市场风险溢价为 5.83%。

(D) Rc—企业特定风险调整系数的确定

特定企业风险溢价表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。它反映了被评估单位所处的竞争环境分析，包括外部行业因素和内部企业因素，以揭示被评估单位所在的行业地位，以及具有的优势和劣势。浙能通利未来特有风险主要有：

a、企业规模较小

Banz (1981) 和 keim (1983) 的各种研究持续地发现，较小的公司（根据股权资本的市场价值）比面临同样风险的较大公司赢得更高的报酬，而风险是根据市场的贝塔系数定义的。小公司补偿额的重要性和持续存在，可以被看作是资产定价模型低估了较小企业的风险的一项证据。近年来，大量的关于小企业规模溢价的缘由及持续性表明，小企业规模溢价不仅存在于美国市场，新兴市场也存在小企业规模溢价。研究表明小企业规模溢价在 1955 年至 1984 年英国大约为 7%，法国为 8.88%，德国为 3%。在 1971 年至 1988 年期间，日本小企业规模溢价则为 5.1%。同时，小企业规模溢价不仅广泛存在于资本市场，且波动性变化较大，有时候甚至持续一段时间出现大企业收益率高过小企业收益率。由于被评估单位规模较小，航线比较狭隘，可供运输的船舶数量少，运载量小，抵抗行业风险等方面不及可比上市公司。

b、三年期合同锁定价与燃油价格波动的综合风险

航运业受全球经济周期影响较大，运价随全球经济形式变化而呈现波动。浙能通利海运业主要收入为船舶运费，如果全球经济形式低迷，可能导致船舶运费水平降低、收入减少，三年期合同锁定价如同一把双刃剑，当航运市场整体走高时，外部租船成本将随之上涨，此外国际原油和成品油价格受全球及地区政治经

济的变化、原油和成品油的供需状况等多方面因素的影响，国内原油价格参照国际原油价格确定。企业所经营的船舶在日常运营中，消耗的燃油约占总成本的40%以上，如国际原油价格出现大幅度回升，将导致浙能通利船舶航次成本上升，进而直接影响浙能通利的盈利水平。

经综合分析，取企业特定风险调整系数为3%。

权益资本成本 K_e 的计算

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

故：浙能通利权益资本成本如下表所示：

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
无风险报酬率	3.96%	3.96%	3.96%	3.96%	3.96%	3.96%
MRP	5.83%	5.83%	5.83%	5.83%	5.83%	5.83%
β 系数	0.7919	0.8799	0.8066	0.7919	0.7919	0.7919
企业特定风险	3%	3%	3%	3%	3%	3%
K_e	11.58%	12.09%	11.66%	11.58%	11.58%	11.58%

(3) 股东全部权益价值的计算

① 股东权益现金流价值的计算

股东权益现金流量 = 税后净利润 + 折旧及摊销 + 可抵扣进项税流入 - 资本性支出 - 营运资金净增加额 + 付息债务的净增加额

根据预测情况，权益自由现金流价值计算如下：

$$P = \sum_{t=1}^5 \frac{R_t}{(1+r)^t} + \frac{R_6}{r \times (1+r)^5}$$

式中：

P —— 股东权益现金流价值；

r —— 折现率；

R_t ——第 t 年的净现金流量。

股东权益现金流价值预测表

单位：万元

项目/年度	预测数据					
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
股东权益现金流量	2,020.69	-2,824.49	306.10	935.45	1,102.01	764.45
折现率	11.58%	12.09%	11.66%	11.58%	11.58%	11.58%
折现期(年)	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5
折现系数	0.9467	0.8427	0.759	0.6815	0.6107	5.2737
折现额	1,912.98	-2,380.19	232.33	637.51	673.00	4,031.46
现值	5,107.09					

②非经营性资产、非经营性负债及溢余资产评估价值的计算

非经营性资产(负债)及溢余资产(负债)是指与本次收益预测无直接关系、在预测中未考虑其收益的资产(负债)。

根据调查核实的情况及企业日常经营现金的需要,浙能通利存在货币资金溢余 3,573.90 万元;同时存在应付股利 594.76 万元,作为非经营性负债。

③股东全部权益价值的计算

股东全部权益价值=股东权益现金流价值+非经营性资产-非经营性负债+溢余资产

$$=5,107.09+0.00-594.76+3,573.90$$

$$=8,086.00 \text{ 万元 (取整到万元)}$$

4、评估方法的选择及不同评估方法的评估结果的差异及其原因

采用收益法评估得出的浙能通利在评估基准日的股东全部权益价值为 8,086.00 万元,采用资产基础法评估得出的浙能通利评估基准日的股东全部权益价值为 6,076.17 万元,两者相差 2,009.83 万元,差异率 33.08%。差异原因主要资产基础法未考虑关联方稳定业务量及管理团队管理能力带来的价值。

资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据分项资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估价值，得出资产基础法下股东全部权益的评估价值，对于各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献未能作充分的考虑；而收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献以及合同权益所带来的效益等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业的运营方式及相关资质、客户关系、管理能力等企业拥有的各项资源协同作用对企业营运能力和经营业绩的影响，因此充分考虑了影响企业股东全部权益价值的各项因素，其评估价值能比较客观全面地反映企业的股东全部权益价值。

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 2017 年 12 月 31 日，浙能通利净资产评估价值为人民币 8,086.00 万元，即浙能通利的 60.00% 股权评估价值为人民币 4,851.60 万元。

二、上市公司董事会对拟注入资产评估的分析

(一) 上市公司董事会对资产评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与目的的相关性及评估定价公允性发表的意见

1、本次评估机构具备独立性

本次评估的评估机构具有证券业务资格。评估机构及其经办评估师与公司、交易对方、标的公司，除本次重大资产重组涉及的业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，评估机构具有独立性。

2、本次评估假设前提合理

评估机构及其经办评估师所设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、评估方法与评估目的的相关性

本次评估的目的是确定标的公司于评估基准日的市场价值，为本次重大资产重组提供价值参考依据。

根据浙江万邦资产评估有限公司出具的资产评估报告，浙江万邦资产评估有限公司采用资产基础法和收益法对拟注入资产（富兴海运 51%股权、江海运输 77%股权、浙能通利 60%股权）在 2017 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估，最终采用收益法评估结果作为评估结论。

本次评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，实施了必要的评估程序，对标的公司在评估基准日的市场价值进行了评估，所选用的评估方法合理，与本次评估的评估目的具有相关性。

4、本次评估定价具备公允性

公司以标的公司的评估结果为参考依据，经交易双方协商确定标的公司的交易价格，标的公司的交易价格是公允的。

综上所述，公司本次重大资产重组事项中所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的相关性一致，出具的资产评估报告的评估结论合理，评估定价公允，不存在损害公司及其股东利益的情形。

（二）报告期及未来财务预测的相关情况

标的公司未来财务数据预测是以标的公司以前的经营业绩为基础，遵循所在地国家现行的有关法律、法规，根据当地宏观经济、政策、企业所属行业的现状与前景、标的公司的发展趋势，分析了标的公司面临的优势与风险，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并参考企业编制的未来发展规划，经过综合分析确定的。未来财务预测与报告期财务情况不存在较大差异。

三家标的公司主营业务虽然均为干散货运输，但各标的公司主要经营船舶数量及实际运营路线、船舶货运量及运营航距等不同，故报告期和预测期营业收入增长率存在一定差异：

1、富兴海运

富兴海运主营业务为主营国内沿海及长江中下游普通货船运输，主要以浙能集团系统内电煤运输为主，具有长期稳定航运业务。富兴海运主要客户为浙能集团下属浙能富兴燃料和舟山富兴燃料。

近几年富兴海运营业收入相对较为稳定，富兴海运 2017 年度营业规模达 3.8 亿元，为三家标的公司中规模最大的航运公司。富兴海运业务来源基本以承担浙能集团系统内电煤运输为主，根据富兴海运与浙能富兴燃料和舟山富兴燃料签订煤炭运输三年期合同，年均电煤运输量约为 850 万吨，其中 2017 年 3 艘船舶按照一年期合同市场价结算，其余主要船舶按照三年期合同固定价格结算。截至评估基准日，富兴海运在册自有船舶 9 艘，一艘船舶将在 2018 年下半年达到强制性处置年限，另外 3 艘船舶将在 2019 年达到强制性处置年限，根据 2018 年度富兴海运关于自有海运运力更新立项议案内容，2018 年富兴海运将采购 3 艘船舶，2019 年至 2020 年再陆续采购 4 条船舶，用于补充运力的缺失。浙能富兴燃料和舟山富兴燃料在富兴海运的运力水平基础上确定运输量，根据富兴海运制定的预算和新签订运输合同，约定富兴海运在 2018 年至 2020 年系统内年电煤运输量为 1,150 万吨，其中 850 万吨按照三年期固定价格结算，300 万吨按照一年期市场价格结算，2018 年均电煤运输量较 2017 年增加 300 万吨，2018 年营业收入将呈现大幅增长，主要原因系运力的增长导致可承载的业务量上升。预测期将保持小幅增长态势，预测期的营业收入复合增长率为 3.01%，相比其他标的资产较高。

2、江海运输

江海运输已形成以沿海专业化散货运输经营格局，江海运输目前依托于浙能集团和海运集团的平台，具有长期稳定货源。目前四艘船舶主要以运输浙能集团系统内电煤为主，每年的货运量比较稳定，且江海运输在航运市场耕耘多年，在行业内拥有较好的口碑和经验。

近几年江海运输营业收入稳步上升，主要是 2016 年、2017 年租船成本较低，江海运输大幅增加了外协船业务，其 2017 年度营业规模达 1.1 亿元，仅次于富兴海运。江海运输收入均来源于散货船的收入，以运输浙能集团系统内电煤为主，拥有 4 艘船舶，共计运力约 9.39 万吨。其中 2 艘运力较大船舶参与浙能集团系统内一程电煤运输；另外 2 艘运力较小船舶参与浙能集团系统内二程短驳

电煤运输。一程电煤运输航线主要为北方港-乐电、北方港-镇海港、北方港-嘉电，二程短驳电煤运输航线主要为六横-镇海港、六横-台电、六横-龙湾港。截至评估基准日，江海运输在册自有船舶 4 艘，预测期内无船舶处置，其运力无重大变化。根据江海运输制定的预算和新签订运输合同，约定江海运输在 2018-2020 年系统内年电煤运输量约为 170 万吨，其中 120 万吨按照三年期固定价格结算，50 万吨按照一年期市场价格结算，故本次预测参考历史船舶的周转效率以及江海运输的预算确定。由于预测期内船舶运力及系统内电煤运输量无明显变化，未来收入将保持平稳，预测期的营业收入复合增长率为 0.61%，相比其他标的资产较低。

江海运输所在地无具体的财政补贴政策，故未在本次评估预测中体现。

3、浙能通利

浙能通利主营业务包括国内沿海及长江中下游普通货船运输，目前依托于浙能集团的平台，具有长期稳定航运业务。目前船舶主要以运输浙能集团系统内电煤为主，每年的货运量保证程度较高。

报告期内，浙能通利营业收入波动较大，主要是唯一自有新华盛海号船舶在 2013 年行驶过程中发生主机磨损重大事故，一直处于维修状态，影响了其运力，2015 年至 2017 年 11 月前，浙能通利仅能依靠外租船维持运营，期间收入全为外租船舶业务收入，其 2017 年度营业规模达 0.65 亿元，在三家标的公司中，排名靠后。浙能通利在 2017 年 11 月购入 1 艘船舶，系其自有的唯一一艘船舶，主要以运输浙能集团系统内电煤为主。根据浙能通利目前的规划和预算，未来主要依靠自有船舶运输为主，2019 年 11 月，该船舶面临强制性到期处置，未来将增加一条 4 万吨级的轻便型散货船，未来在无外租船舶运营的情况下，营业收入将呈现一定幅度的下降。由于预测期内船舶运力无变化且未来主要依靠自有船舶运输为主，除 2019 年系换船的窗口期，营业收入较高外，预测期内的其他年份收入将保持相对平稳，预测期的营业收入复合增长率为 1.66%，相比富兴海运较低。

（三）交易标的后续经营变化趋势及影响

1、政策、宏观环境与行业发展趋势

富兴海运、江海运输、浙能通利均属于干散货运输行业。

世界经济稳步复苏，欧美经济持续回暖，中国经济总体上保持稳步增长。随着全球经济步入复苏轨道，航运市场整体呈现复苏态势，国际贸易显著回暖，运输需求逐步增长，市场总体供求失衡局面有所改善。

自 2008 年金融危机以来，干散货运输市场已经持续近 10 年表现低迷。随着运力供给趋于合理，近年来干散货市场持续回暖。根据预测，2019-2020 年之前行业平均拆船率将高达 6%，这将导致在接下来的 5 年里运力供应为负增长，形成行业供不应求，运价上涨的利好趋势。通过本次交易，上市公司可以进一步增加运力进行战略布局。

2、经营许可

根据获取相关经营许可的法律法规要求和行业监管要求，报告期内，富兴海运、江海运输、浙能通利均持续持有相关经营许可，在未来预期能够满足相关管理办法中关于许可证延期的条件下，经营许可不会发生重大变化。

3、财政补贴

标的公司富兴海运和浙能通利于报告期内均存在经常性的大额财政补贴或税收优惠。根据目前标的公司所在地的政府相关部门出具的相关说明或历年航运业的政策扶持等，标的公司的财政补贴政策预期不会发生重大变化。

（四）交易标的与上市公司现有业务的协同效应及对未来上市公司业绩的影响

标的公司富兴海运、江海运输、浙能通利与上市公司作为同在浙江地区的干散货运输企业，在交易完成后将帮助上市公司进一步扩大市场占有率，在运输资源、客户资源、采购等方面与公司产生全方位的协同效应。

本次交易标的与上市公司现有业务存在较好的协同效应，并有望受益于上市公司先进的管理经验与高效的融资平台实现更好地经营与发展，但本次交易定价未考虑上述协同效应。

（五）定价公允性分析

1、拟注入资产定价公允性分析

(1) 从相对估值角度对标的公司的定价公允性的分析

根据拟注入资产审计报告以及公司与交易对方签署的盈利预测补偿协议对2018年的业绩承诺，本次拟注入资产作价对应2017年和2018年的市盈率和市净率水平如下：

公司名称	净利润（万元）		净资产（万元）		市盈率（倍）		市净率（倍）	
	2017年实际数	2018年预测数	2017年实际数	2018年预测数	2017年实际数	2018年预测数	2017年实际数	2018年预测数
富兴海运（注3）	11,770.67	11,760.89	74,384.18	N/A	11.73	11.74	1.86	N/A
江海运输（注4）	503.17	719.64	6,190.10	N/A	12.08	8.44	0.98	N/A
浙能通利	663.62	741.50	5,410.84	N/A	12.18	10.90	1.49	N/A
合计	12,937.46	13,222.03	85,985.12		11.77	11.42	1.74	

注1：市盈率=交易对价/相应股权比例对应的净利润

注2：市净率= 交易对价/相应股权比例对应的净资产

注3：评估基准日后2018年5月11日富兴海运股东会通过了富兴海运2017年度利润分配决议，决议确定分红比例为2017年年末可供分配利润的20%，金额为4,936万元，评估未考虑上述分红对评估结果的影响。在本次交易作价中已扣减上述分红影响；

注4：评估基准日后2018年5月16日江海运输股东会通过了江海运输2017年度利润分配决议，决议确定分红比例为年初未分配利润的8%，金额为240万元，评估未考虑上述分红对评估结果的影响。在本次交易作价中已扣减上述分红影响；

①可比上市公司市盈率、市净率情况

本次收购的部分标的资产属于航运业相关资产，标的资产整体评估情况与A股可比上市公司市盈率及市净率指标比较如下：

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	市盈率	市净率
000520.SZ	长航凤凰	40.69	80.06	12.83
002320.SZ	海峡股份	110.19	48.37	3.08
600026.SH	中远海能	213.70	13.97	0.76
600428.SH	中远海特	120.43	50.69	1.27
600692.SH	亚通股份	35.18	55.06	4.54
600751.SH	海航科技	169.22	21.59	0.95
600798.SH	宁波海运	51.95	34.91	1.53
601866.SH	中远海发	320.65	27.25	1.90

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	市盈率	市净率
601872.SH	招商轮船	232.65	37.86	1.21
601919.SH	中远海控	603.87	25.98	1.38
603167.SH	渤海轮渡	55.46	15.29	1.67
中值			34.91	1.53
均值			37.37	2.83

注 1：数据来源 Wind 资讯

注 2：市盈率=上市公司市值（2017 年 12 月 31 日）/上市公司 2017 年归母净利润

注 3：市净率=上市公司市值（2017 年 12 月 31 日）/上市公司净资产（2017 年 12 月 31 日）

由上表可知，同行业可比上市公司市盈率均值为 37.37 倍，市盈率中值为 34.91 倍，均高于标的资产市盈率水平；同行业可比上市公司的市净率均值为 2.83 倍，市净率中值为 1.53 倍，高于或接近标的资产市净率水平。基于现有的上述财务指标，从相对估值角度分析，本次交易的总体评估值符合行业定价规则，充分考虑了上市公司及中小股东的利益，交易定价公允。

②可比交易公司市盈率、市净率情况

本次拟收购标的资产属于航运业务相关资产，与近期航运类可比交易案例的估值比较如下：

上市公司	标的企业	评估基准日	市盈率	市净率
招商轮船	中国能源运输有限公司	2017/4/30	10.63	1.09
招商轮船	深圳长航滚装物流有限公司	2017/4/30	8.85	1.01
招商轮船	上海长航国际海运有限公司	2017/4/30	-3.71	1.03
平均值（剔除负值）			9.74	1.05
中值（剔除负值）			8.85	1.03

注 1：数据来源 Wind 资讯

注 2：市盈率=标的资产评估价值（2017 年 4 月 30 日）/标的资产 2016 年归母净利润（中国能源运输有限公司为 2016 年合并口径净利润）

注 3：市净率=标的资产评估价值（2017 年 4 月 30 日）/标的资产净资产（2017 年 4 月 30 日）

由上表可知，最近收购可比交易公司平均对应评估前一年市盈率为 9.74 倍，平均市净率为 1.05，本次交易的市盈率水平和市净率水平略高于可比交易平均市盈率水平，主要是由于：

A、本次交易的标的公司经营业绩较为稳定

本次重组的标的公司富兴海运、浙能通利以及江海运输主要从事国内沿海及长江中下游普通货船运输业务，且主要采用 3 年期 COA 对协议期内的运量和运价进行约定，相比长航凤凰、招商轮船等其他航运上市企业，有效保障了标的公司业绩的稳定性和可持续性。

以富兴海运为例进行数据分析，富兴海运与上述两家航运企业 2015 年至 2017 年营业收入与净利润变化对比情况如下表：

单位：万元

公司名称	营业收入			净利润		
	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年
富兴海运	36,547.58	36,366.17	38,047.26	5,455.63	7,599.63	11,770.67
长航凤凰	76,998.97	71,210.11	83,243.20	12,310.73	971.63	5,081.98
招商轮船	615,702.55	602,506.73	609,534.96	206,263.71	225,186.40	92,292.39

数据来源：上市公司年度报告

富兴海运近三年的主要财务效益指标如下表所示：

序号	项目/年度	2015 年	2016 年	2017 年	行业指标
1	净资产收益率	9.05%	12.02%	16.75%	1.50%
2	总资产报酬率	6.54%	9.84%	15.53%	0.80%
3	营业利润率	16.31%	22.27%	32.61%	3.50%

行业平均指标数据来源于同花顺 ifinD（下同）

由上表可见，相比行业平均，富兴海运净资产收益率相对较高，2015 年至 2017 年始终保持在 9%以上，总资产报酬率基本保持在 6%以上，远高于行业平均水平，富兴海运营业利润率近三年基本在 16%以上，近三年来各项盈利指标呈现上升趋势，整体盈利能力较好。

根据《招商局能源运输股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》披露，相关资产的历史业绩和未来预测业绩情况如下：

单位：万元

公司名称	2015年	2016年	2017年 预测	2018年 预测	2019年 预测
中国能源运输有限公司	190,981.80	106,522.75	100,383.22	39,955.58	49,335.64
深圳长航滚装物流有限公司	9,168.95	9,273.84	7,542.03	8,456.49	8,771.55
上海长航国际海运有限公司	-18,432.23	-19,551.85	5,205.30	8,179.70	8,918.80

由上表可见，上述可比公司的盈利状况呈现较为明显的波动，如中国能源运输有限公司、深圳长航滚装物流有限公司预测年度净利润水平较历史年度反而有所下降，因此也导致按照评估报告前一年计算的市盈率倍数较低。

B、本次交易的标的公司具有较强的盈利能力

在未来经营上，富兴海运在 2017 年底的运力规模约为 33 万吨，2018 年度经过董事会批准后的购船计划约达到 17 万吨，后续年份稳定期保持在约 51 万吨水平；2018 年至 2020 年一程年度关联电煤运输数量将由 2015 年至 2017 年的 850 万吨调整为 1,150.00 万吨，年运输量增加 300 万吨，同时富兴海运与浙能富兴燃料和舟山富兴燃料各方约定未来运力不发生重大变化的前提下，3 年期合同的相关条款也不发生大的变化。浙能通利近几年基本全部依靠外租船经营，到 2017 年 11 月才购得一艘 2.8 万吨散货轮，在稳定期将保持 4 万吨左右的运力水平。综上所述，两个标的公司未来的经营规模和盈利能力相比 2017 年度有一定的提升，考虑到标的公司基准日后三年内船舶运力更新变动较大，故统计了扣除政府补助后的估值和未来三年市盈率变化情况如下所示：

单位：万元

年度	标的公司	扣除非经营性收入后估值	扣非后净利润	扣非后市盈率
2018年	富兴海运	139,283.00	10,635.89	13.10
	浙能通利	7,841.00	591.50	13.26
	江海运输	6,317.00	719.64	8.78
	合计	153,441.00	11,947.03	12.84
2019年	富兴海运	139,283.00	11,431.83	12.18

年度	标的公司	扣除非经营性收入后估值	扣非后净利润	扣非后市盈率
	浙能通利	7,841.00	806.80	9.72
	江海运输	6,317.00	663.80	9.52
	合计	153,441.00	12,902.43	11.89
2020年	富兴海运	139,283.00	12,909.68	10.79
	浙能通利	7,841.00	514.15	15.25
	江海运输	6,317.00	613.36	10.30
	合计	153,441.00	14,037.19	10.93

从上表可知，三家标的公司随着运力的更新，未来三年的盈利水平增长较快，同时，对应的市盈率也整体呈现下降趋势，对应 2018 年、2019 年和 2020 年的平均市盈率倍数分别为 12.84 倍、11.89 倍和 10.93 倍。与可比公司的预测市盈率水平较为接近，且本次交易的标的公司未来三年预测市盈率呈下降趋势。

公司名称	2017年 预测市盈率	2018年 预测市盈率	2019年 预测市盈率
中国能源运输有限公司	11.28	28.35	22.96
深圳长航滚装物流有限公司	10.88	9.70	9.35
上海长航国际海运有限公司	13.15	8.37	7.68
平均	11.77	15.47	13.33

③宁波海运的市盈率、市净率水平情况

根据宁波海运 2017 年度审计报告，2017 年度实现每股收益 0.1444 元，2017 年 12 月 31 日每股净资产为 2.75 元。根据本次发行股份购买资产的股票发行价格 4.55 元/股计算，本次发行股份的市盈率为 31.51 倍，市净率为 1.65 倍。

本次拟注入上市公司的富兴海运、江海运输、浙能通利按 2017 年净利润计算的市盈率分别为 11.73 倍、12.08 倍和 12.18 倍，2017 年平均年市盈率水平为 11.77 倍，低于宁波海运的发行市盈率水平，2017 年平均市净率水平为 1.74 倍，接近宁波海运的市净率，有利于增厚上市公司的经营业绩和净资产水平。本次交易作价符合行业定价规则，充分考虑了上市公司及中小股东的利益，交易定价公允。

（六）估值敏感性分析

1、富兴海运估值敏感性分析

收益法评估中，部分重要参数对富兴海运的评估值影响如下：

变动因素	-5%	-1%	1%	5%
营业收入变动导致估值变动率	-4.56%	-0.92%	0.91%	4.55%
毛利率变动导致估值变动率	-4.76%	-0.96%	0.94%	4.75%
折现率变动导致估值变动率	4.72%	0.94%	-0.92%	-4.29%

2、江海运输估值敏感性分析

收益法评估中，部分重要参数对江海运输的评估值影响如下：

变动因素	-5%	-1%	1%	5%
营业收入变动导致估值变动率	-11.98%	-2.55%	2.39%	11.70%
毛利率变动导致估值变动率	-2.50%	-12.76%	2.56%	12.76%
折现率变动导致估值变动率	10.61%	1.85%	-2.11%	-9.94%

3、浙能通利估值敏感性分析

收益法评估中，部分重要参数对浙能通利的评估值影响如下：

变动因素	-5%	-1%	1%	5%
营业收入变动导致估值变动率	-3.68%	-0.73%	0.73%	3.68%
毛利率变动导致估值变动率	-3.70%	-0.75%	0.75%	3.70%
折现率变动导致估值变动率	0.71%	3.53%	-3.18%	-0.68%

三、独立董事对资产评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与目的的相关性及评估定价公允性发表的意见

公司独立董事在仔细审阅了包括《宁波海运股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》及其摘要等在内的相关材料后，根据《公司法》、

《证券法》、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《上海证券交易所上市规则》等法律法规、规范性文件及《公司章程》等有关规定，对本次交易评估事项发表独立意见如下：

（一）评估机构具有独立性

本次交易的评估机构具有证券业务资格。除业务关系外，评估机构及经办评估师与公司、交易对方和标的资产均不存在关联关系，不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系，评估机构具有独立性。

（二）评估假设前提具有合理性

评估机构和评估人员所设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

（三）评估方法与评估目的的相关性

本次评估目的是为公司本次交易提供合理的作价依据，评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合标的资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的的相关性一致。

（四）评估定价的公允性

本次评估的评估价值分析原理、采用的模型、选取的折现率等重要评估参数符合标的资产实际情况，预期各年度收益和现金流量评估依据及评估结论合理。本次交易以标的资产的评估结果为基础确定交易价格，交易标的评估定价公允。

综上，本次交易所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提具有合理性，评估方法与评估目的的相关性一致，交易标的评估定价公允，不存在损害公司及其他股东利益的情形。

第七节 本次交易主要合同

一、《发行股份购买资产协议》及其补充协议的主要内容

宁波海运于 2018 年 4 月 17 日与浙能集团签署了《发行股份购买资产协议》（富兴海运），就宁波海运拟通过向浙能集团发行股份的方式购买其持有的富兴海运 51% 股权事项，明确了各方的权利与义务；于 2018 年 4 月 17 日与海运集团签署了《发行股份购买资产协议》（江海运输），就宁波海运拟通过向海运集团发行股份的方式购买其持有的江海运输 77% 股权事项，明确了各方的权利与义务；于 2018 年 4 月 17 日与煤运投资签署了《发行股份购买资产协议》（浙能通利），就宁波海运拟通过向煤运投资发行股份的方式购买其持有的浙能通利 60% 股权事项，明确了各方的权利与义务。2018 年 7 月 27 日，宁波海运与前述交易对方分别签署了《发行股份购买资产协议之补充协议》。

上述《发行股份购买资产协议》及《发行股份购买资产协议之补充协议》（以下合称“《发行股份购买资产协议》及其补充协议”）的主要内容如下：

（一）标的资产作价

各方同意，根据万邦出具的并经浙江省国资委备案的评估结果并综合考虑标的公司 2017 年度利润分配方案后，富兴海运 51% 股权、江海运输 77% 股权及浙能通利 60% 股权的交易价格分别为 70,404.99 万元、4,679.29 万元、及 4,851.60 万元。

（二）发行价格及定价依据

定价基准日为宁波海运审议本次交易的首次董事会决议公告日；发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 90%，即 4.60 元/股。因宁波海运 2017 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.5 元，本次发行价格调整为 4.55 元/股。

在定价基准日至发行日期间，宁波海运如有派息、配股、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，发行价格将按照中国证监会及上交所的相关规定作相应调整。

（三）发行数量

按照标的资产的交易总额中所对应的以发行股份方式所支付的对价（占本次交易总额的 100%）计算，本次发行股份购买资产向浙能集团发行股份数为 15,473.6242 万股，向海运集团发行股份数为 1,028.4154 万股，向煤运投资发行股份数为 1,066.2857 万股。最终发行数量以中国证监会核准的发行数量为准。

在定价基准日至发行日期间，宁波海运如出现派息、配股、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，本次发行数量将根据调整后的发行价格作相应调整。

（四）期间损益安排

标的资产于损益归属期间产生的收益由上市公司享有，亏损由交易对方承担，并以现金方式补足。双方同意，以资产交割日所在月份前一个月最后一日作为标的资产的交割审计基准日，在交割日后 90 日内，由上市公司聘请交易对方认可的具备证券业务资格的会计师事务所对标的资产在损益归属期间产生的损益进行审计，该会计师事务所出具的专项审计报告将作为确认标的资产在损益归属期间产生的损益之依据。

（五）本次发行股份购买资产的交割

在《发行股份购买资产协议》约定的先决条件全部成就后，各方应协商确定本次交易的资产交割日并签署确定资产交割日的确认性文件，于该日起宁波海运应尽快协助交易对方将其持有的标的资产股权变更登记至宁波海运名下。

宁波海运与各交易对方应在资产交割日签署《标的资产交割确认书》，交易对方应当于资产交割日后的 10 个工作日内，向相应的工商行政管理部门提交标的资产股权变更登记所需的全部材料，宁波海运应为办理上述股权变更登记签署必要的文件并提交相关文件资料。交易对方将其持有标的资产股权变更登记至宁波海运名下后，交易对方即履行完毕《发行股份购买资产协议》项下标的资产的交付义务。

宁波海运应在标的资产过户完成后及时办理本次发行的验资工作，并在资产交割日后 30 个工作日内向上交所和登记结算公司提交将新增股份登记至交易对方名下所需的全部资料。交易对方应为办理前述验资及新增股份登记事宜签署必要的文件并提交相关资料。

各方同意，标的资产的交割及新增股份的登记手续，均应在收到中国证监会核准本次交易的文件之日起 3 个月内履行完毕，为完成资产交割和新增股份登记的相关工作，各方将密切合作并采取一切必要的行动。

（六）财政补贴的补偿义务

根据《资产评估报告》，富兴海运在未来五年(即 2018 年至 2022 年)将分别取得宁波大榭开发区管委会财政补助补贴 1,500.00 万元、1,226.00 万元、1,188.20 万元、1,338.70 万元、1,146.70 万元；浙能通利在未来五年将分别取得财政补贴 200.00 万元、12.00 万元、70.20 万元、51.50 万元、65.70 万元。

交易对方浙能集团与煤运投资分别承诺，2018 年至 2022 年期间，若富兴海运、浙能通利在任一会计年度内实际取得的财政补贴金额低于《发行股份购买资产协议之补充协议》第 3.1 款约定的财政补贴金额的，交易对方应以现金方式向上市公司补偿，其中浙能集团的补偿金额=(当年预计应取得的财政补贴金额-当年实际取得的财政补贴金额)*51%；煤运投资的补偿金额=(当年预计应取得的财政补贴金额-当年实际取得的财政补贴金额)*60%。

（七）协议生效的先决条件

《发行股份购买资产协议》自各方签字盖章且下列先决条件全部成就之日起生效：

(1) 本次交易已经按照《公司法》及其它相关法律、法规、规章、规范性文件及公司章程之规定，经《发行股份购买资产协议》各方相关主体董事会、股东会/股东大会审议通过；

(2) 本次交易方案获得浙江省国资委的批准，标的资产的评估报告已经浙江省国资委备案；

(3) 本次交易获得中国证监会的核准；

(4) 本次交易获得法律法规所要求的其他相关有权机关的审批（如适用）。

（八）锁定期

交易对方通过本次发行获得的上市公司新增股份，自新增股份上市之日起至 36 个月届满之日及交易对方履行完毕其在《盈利预测补偿协议》项下的补偿义务（如需）之日前（以较晚者为准）不得转让。前述锁定期届满后，交易对方通过本次发行获得的新增股份的出售或转让，按中国证监会和上交所的相关规定执行。

（九）违约责任

《发行股份购买资产协议》签订后，除不可抗力以外，任何一方不履行或不及及时、不适当履行《发行股份购买资产协议》下其应履行的任何义务，或违反其在《发行股份购买资产协议》项下作出的任何陈述、保证或承诺，均构成其违约，应按照规定或《发行股份购买资产协议》的约定承担违约责任。

二、《盈利预测补偿协议》的主要内容

宁波海运于 2018 年 7 月 27 日与浙能集团签署了《盈利预测补偿协议》（富兴海运），就宁波海运拟通过向浙能集团发行股份的方式购买其持有的富兴海运 51% 股权事项，明确了各方的权利与义务；于 2018 年 7 月 27 日与海运集团签署了《盈利预测补偿协议》（江海运输），就宁波海运拟通过向海运集团发行股份的方式购买其持有的江海运输 77% 股权事项，明确了各方的权利与义务；于 2018 年 7 月 27 日与煤运投资签署了《盈利预测补偿协议》（浙能通利），就宁波海运拟通过向煤运投资发行股份的方式购买其持有的浙能通利 60% 股权事项，明确了各方的权利与义务。

上述《盈利预测补偿协议》的主要内容如下：

（一）盈利预测补偿期间及承诺扣非净利润的确定

交易对方浙能集团承诺，本次交易实施完毕后，富兴海运在 2018 年度、2019 年度、2020 年度扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 10,635.8907 万元、

11,431.8286 万元、12,909.6773 万元 (以下简称“承诺扣非净利润”)。若本次交易无法在 2018 年度内完成,则浙能集团同意延长利润补偿期至 2021 年,即,整个利润补偿期间调整为 2018 年度、2019 年度、2020 年度及 2021 年度;其中,2021 年度承诺扣非净利润不低于 12,920.5306 万元。如果中国证监会、上交所对盈利预测承诺另有规定或要求的,从其规定或要求。

交易对方海运集团承诺,本次交易实施完毕后,江海运输在 2018 年度、2019 年度、2020 年度扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 719.6368 万元、663.7997 万元、613.3597 万元 (以下简称“承诺扣非净利润”)。若本次交易无法在 2018 年度内完成,则海运集团同意延长利润补偿期至 2021 年,即,整个利润补偿期间调整为 2018 年度、2019 年度、2020 年度及 2021 年度;其中,2021 年度承诺扣非净利润不低于 586.4997 万元。如果中国证监会、上交所对盈利预测承诺另有规定或要求的,从其规定或要求。

交易对方煤运投资承诺,本次交易实施完毕后,浙能通利在 2018 年度、2019 年度、2020 年度扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 591.5016 万元、806.8025 万元、514.1493 万元 (以下简称“承诺扣非净利润”)。若本次交易无法在 2018 年度内完成,则煤运投资同意延长利润补偿期至 2021 年,即,整个利润补偿期间调整为 2018 年度、2019 年度、2020 年度及 2021 年度;其中,2021 年度承诺扣非净利润不低于 489.6871 万元。如果中国证监会、上交所对盈利预测承诺另有规定或要求的,从其规定或要求。

(二) 盈利预测补偿义务及实际扣非净利润的确定

在盈利预测补偿期间内,上市公司进行年度审计时应聘请具备证券从业资格的会计师事务所(以下简称“审计机构”)对标的公司当期实现的扣除非经常性损益后净利润(以下简称“实际扣非净利润”)出具专项审计报告。根据该专项审计报告的结果确定实际扣非净利润与承诺扣非净利润之间的差异。若实际扣非净利润低于承诺扣非净利润的,各交易对方应按照《盈利预测补偿协议》第五条约定的补偿方式进行补偿。

（三）盈利预测补偿方式

各方同意，盈利预测补偿方式为股份补偿及现金补偿。交易对方进行补偿时，应以其因本次交易获得的上市公司股份进行补偿，交易对方获得股份不足以补偿的部分以现金方式进行补偿。

若在盈利预测补偿期间任一会计年度未能达到当期承诺扣非净利润，则上市公司应在当期专项审计报告披露后的 10 个交易日内，依据下述公式计算并确定交易对方当年合计需补偿的股份数量和现金数额，并以书面形式通知交易对方：

当期补偿总额=(截至当期期末累积承诺扣非净利润数－截至当期期末累积实际扣非净利润数)×标的资产交易作价÷盈利预测补偿期间内各年的承诺扣非净利润数总和－累积已补偿金额

当期应补偿股份数量=当期补偿总额÷股份发行价格

当期应补偿现金金额=当期补偿总额－(当期应补偿股份数量－当期已补偿股份数量)×股份发行价格

盈利预测补偿期间内，每年需补偿的股份数量如依据《盈利预测补偿协议》第 5.2 条列示的计算公式计算出来的结果为负数或零，则按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。

（四）整体减值测试补偿及其补偿方式

盈利预测补偿期间届满后，上市公司与交易对方应共同协商聘请具备证券从业资格的会计师事务所对标的资产进行减值测试，并在公告前一年度专项审计报告后 30 日内出具减值测试结果。如标的资产期末减值额>盈利预测补偿期间内已补偿股份总数×股份发行价格+盈利预测补偿期间内已补偿现金金额，则交易对方将另行补偿。交易对方进行补偿时，应以其因本次交易获得的上市公司股份进行补偿，交易对方获得股份不足以补偿的部分以现金方式进行补偿。

另行补偿的股份数量及现金金额计算公式如下：

另行补偿的股份数量=(标的资产期末减值额－盈利补偿期内已补偿股份总数×股份发行价格－盈利补偿期内已补偿现金金额)÷股份发行价格。

另行补偿的现金金额=标的资产期末减值额－已补偿股份数量×股份发行价格－已补偿现金数额。

（五）补偿的实施

若交易对方根据《盈利预测补偿协议》第五条或第六条之约定须向上市公司进行股份补偿的，上市公司应在审计机构出具专项审计报告或专项减值测试结果后 60 日内召开董事会及股东大会审议关于股份回购并注销的方案，上市公司届时应在股东大会审议通过前述议案后，以总价人民币 1.00 元的价格定向回购该等应补偿股份，并尽快履行通知债权人等法律、法规关于减少注册资本的相关程序。

若前述股份回购事宜因未获上市公司股东大会审议通过而无法实施的，则交易对方承诺在上述情形发生后的 2 个月内，将应补偿的股份赠送给上市公司股东大会股权登记日或上市公司董事会确定的股权登记日登记在册的其他股东，其他股东按其持有股份数量占股权登记日上市公司扣除交易对方持有的股份数后的总股本的比例享有获赠股份。

各方同意，若交易对方根据《盈利预测补偿协议》第五条或第六条之约定须进一步向上市公司进行现金补偿的，上市公司应在审计机构出具专项审计报告或专项减值测试结果后 10 日内书面通知交易对方，交易对方应在收到上市公司书面通知之日起 20 日内将相应的补偿现金支付至上市公司指定的银行账户。

交易对方同意，若上市公司在盈利预测补偿期间有现金分红的，交易对方按《盈利预测补偿协议》第 5.2 条计算的“当期应补偿股份数量”及按《盈利预测补偿协议》第 6.2 条计算的“另行补偿的股份数量”在盈利预测补偿期间累计获得的分红收益，应于股份回购实施时赠予上市公司；若上市公司在盈利预测补偿期间实施送股、公积金转增股本的，交易对方按《盈利预测补偿协议》第 5.2 条计算的“当期应补偿股份数量”及按《盈利预测补偿协议》第 6.2 条计算的“另行补偿的股份数量”均应包括送股、资本公积转增股本等实施时交易对方获得的股份数。

交易对方在本次交易中获得的上市公司股份锁定期届满时，若交易对方尚未履行完毕《盈利预测补偿协议》项下需向上市公司履行的股份补偿义务的，交易

对方承诺该等股份的锁定期延长至交易对方在《盈利预测补偿协议》项下的股份补偿义务履行完毕之日。

(六) 税费及费用承担

各方同意并确认，由于签署以及履行《盈利预测补偿协议》而发生的所有税费和政府收费，由各方根据有关规定各自依法承担。

除非《盈利预测补偿协议》另有约定，因准备、订立及履行《盈利预测补偿协议》而发生的费用由各方自行承担。

(七) 协议的效力

《盈利预测补偿协议》自各方签字盖章之日起成立，自《发行股份购买资产协议》生效之日起生效。

《盈利预测补偿协议》为《发行股份购买资产协议》之附属协议，《盈利预测补偿协议》没有约定的，适用《发行股份购买资产协议》。如《发行股份购买资产协议》进行修改，《盈利预测补偿协议》应相应进行修改。如《发行股份购买资产协议》被解除或被认定为无效，《盈利预测补偿协议》亦应解除或失效。

(八) 违约责任

《盈利预测补偿协议》签订后，除不可抗力以外，任何一方不履行或不及时、不适当履行《盈利预测补偿协议》项下其应履行的任何义务，或违反其在《盈利预测补偿协议》项下作出的任何陈述、保证或承诺，均构成其违约，应按照法律规定或《盈利预测补偿协议》的约定承担违约责任。

如因法律或政策限制，或因上市公司股东大会未能审议通过本次交易，或因政府主管部门及/或证券监管机构(包括但不限于中国证监会、行业主管部门、上交所及登记结算公司)未能批准或核准等原因，导致本次交易不能实施，则不视为任何一方违约。

一方承担违约责任应当赔偿其他方由此所造成的全部损失，该等损失包括但不限于其他方为本次交易而发生的审计费用、评估费用、券商费用、律师费用、差旅费用等。违约一方应在收到守约方要求承担违约责任的书面通知之日起 5

个工作日内向守约方支付赔偿金，如延期支付，则违约方应当向守约方支付迟延履行期间的债务利息（按中国人民银行规定的同期贷款利率的 4 倍为标准计付）。

第八节 独立财务顾问意见

一、主要假设

本独立财务顾问对本次交易所发表的独立财务顾问意见是基于如下的主要假设：

- 1、本次交易各方遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；
- 2、本报告所依据的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性；
- 3、有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和评估等文件真实可靠；
- 4、本次交易所涉及的权益所在地的社会经济环境无重大变化；
- 5、国家现行法律、法规、政策无重大变化，宏观经济形势不会出现恶化；
- 6、所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；
- 7、无其它人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易合规性分析

本次交易行为符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》以及《上市规则》等法律法规。现就本次交易符合《重组管理办法》相关规定的情况说明如下：

（一）本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定

1、符合国家相关产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

标的公司主要从事国内沿海及长江中下游普通货船运输业务，本次交易符合国家相关产业政策。

上市公司、标的公司所属行业不属于重污染行业，均遵守了国家和地方关于环保方面的法律法规，未发生重大环境污染事故，未因违反环境保护有关法律法规受到行政处罚。

报告期内，上市公司、标的公司均不存在受到土地主管部门处罚的情形，本次交易不存在违反国家关于土地管理方面有关法律和行政法规规定的情形。

根据《中华人民共和国反垄断法》及《国务院关于经营者集中申报标准的规定》，本次交易需要向反垄断部门申报经营者集中。截至本独立财务顾问报告签署日，上市公司已向国家市场监督管理总局提交了经营者集中审查申请并已经取得国家市场监督管理总局不实施进一步审查决定书。

综上，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（一）项之规定。

2、本次交易完成后，本公司仍具备股票上市条件

本次交易完成后，宁波海运社会公众股东合计持股比例不低于本次交易完成后上市公司总股本的 10%，上市公司的股权结构仍然符合股票上市条件，不会导致上市公司不符合上交所规定的股票上市条件的情况。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（二）项之规定。

3、本次交易资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

（1）标的资产的定价

本次交易的标的资产富兴海运 51%股权、江海运输 77%股权及浙能通利 60%股权的交易价格以具有证券期货业务资格的资产评估机构出具的、并经浙江省国资委备案的评估报告载明的评估结果为基础，由交易各方协商确定。

被评估企业/股权的净资产账面价值、最终使用的评估方法、评估值、增值率、本次股权转让比例和交易价格如下表所示：

单位：万元

标的资产	账面价值	评估结果	增减值	增值率	最终选取的评估方法
	A	B	C=B-A	D=C/A	
富兴海运 51%股权	37,935.93	72,922.35	34,986.42	92.23%	收益法
江海运输 77%股权	4,766.38	4,864.09	97.71	2.05%	收益法

标的资产	账面价值	评估结果	增减值	增值率	最终选取的评估方法
	A	B	C=B-A	D=C/A	
浙能通利 60%股权	3,246.50	4,851.60	1,605.10	49.44%	收益法
合计	45,948.81	82,638.04	36,689.23	79.85%	

本次交易的资产评估机构及其项目经办人员与标的公司、交易对方及上市公司均没有现实和预期的利益关系或冲突，具有充分的独立性，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。本次交易中涉及关联交易的处理遵循公开、公平、公正的原则并依照公司章程履行合法程序，以充分保护全体股东、特别是中小股东的利益；交易过程将不存在损害上市公司和全体股东利益的其他情形。

(2) 发行股份的定价及调价机制

本次交易中，发行股份购买资产涉及的发行股份定价基准日为本公司审议本次交易相关事项的第一次董事会（第七届董事会第十七次会议）决议公告日，即2018年4月19日。

根据《重组管理办法》第四十五条的规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价=决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

公司通过与交易对方之间的协商，为兼顾各方利益，本次交易采用定价基准日前20个交易日公司股票交易均价作为市场参考价，确定以不低于该市场参考价的90%作为发行价格，即4.60元/股。

2018年4月26日，上市公司2017年年度股东大会审议通过《关于公司2017年度利润分配的预案》，以公司现有总股本1,030,850,948股为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.50元（含税），并已于2018年5月23日实施完毕。考虑前述利润分配除权除息因素后，本次对价股份发行价格调整为4.55元/股。

在定价基准日至股份发行日期间，上市公司如有其他派息、送股、资本公积

金转增股本等除权、除息事项，将按照上交所的相关规则对发行价格进行相应调整。

(3) 本次交易程序合法合规

本次交易依法进行，由公司董事会提出方案，聘请具有证券业务资格的审计机构、评估机构、律师和独立财务顾问等中介机构出具相关报告，在获得公司董事会审议通过后，按程序报送监管部门审批。整个交易严格履行法律程序，充分保护全体股东利益，尤其是中小股东的利益，不存在损害上市公司及全体股东权益的情形。

(4) 独立董事意见

对于本次交易所涉及的资产定价，公司独立董事认为：

1) 评估机构具有独立性

本次交易的评估机构具有证券业务资格。除业务关系外，评估机构及经办评估师与公司、交易对方和标的资产均不存在关联关系，不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系，评估机构具有独立性。

2) 评估假设前提具有合理性

评估机构和评估人员所设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3) 评估方法与评估目的的相关性

本次评估目的是为公司本次交易提供合理的作价依据，评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合标的资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的的相关性一致。

4) 评估定价的公允性

本次评估的评估价值分析原理、采用的模型、选取的折现率等重要评估参数

符合标的资产实际情况，预期各年度收益和现金流量评估依据及评估结论合理。本次交易以标的资产的评估结果为基础确定交易价格，交易标的评估定价公允。

综上，本次交易所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提具有合理性，评估方法与评估目的的相关性一致，交易标的评估定价公允，不存在损害公司及其他股东利益的情形。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（三）项之规定。

4、本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易中上市公司拟购买的标的资产为浙能集团持有的富兴海运 51%股权、煤运投资持有的浙能通利 60%股权、海运集团持有的江海运输 77%股权，交易对方持有的标的资产权属清晰，不存在产权纠纷或潜在纠纷，不存在被设立质押、被冻结或其他任何权利受到限制的情形，标的资产的过户不存在法律障碍。此外，本次交易仅涉及股权转让事宜，标的公司的债权债务不会因本次交易而发生变化，因此本次交易不涉及标的公司债权债务处理事宜。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（四）项之规定。

5、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

上市公司通过收购标的资产将成为浙能集团下属的国内沿海货物运输业务相关资产的最终整合平台，进而大幅提升业务规模，公司综合实力和核心竞争力将得到进一步的提升；同时公司归属于母公司股东权益规模、净利润水平以及每股收益都将得到提升，有助于提升公司的行业地位。

因此，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或无具体经营业务的情形，符合《重组管理办法》第十一条第（五）项之规定。

6、本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易完成前，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立。本次交易完成后，海运集团仍为上市公司的控股股东，浙能集团仍为上市公司的实际控制人，本次交易前后上市公司的控制权未发生变更。本次交易中上市公司通过收购标的资产，将构建浙能集团下属的国内沿海货物运输业务相关资产的最终整合平台。上市公司资产质量和独立经营能力得到提高，有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。上市公司控股股东和实际控制人海运集团和浙能集团已出具《关于保持上市公司独立性的承诺函》，将继续按照法律、法规以及宁波海运章程的规定依法行使股东权利，在业务、资产、财务、人员、机构等方面保持宁波海运的独立性。

综上所述，本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，符合《重组管理办法》第十一条第（六）项的规定。

7、本次交易有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法履行职责，上市公司具有健全的组织机构和完善的法人治理结构。本次交易完成后，上市公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，进一步保持上市公司的治理机构、规范上市公司经营运作。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（七）项之规定。

（二）本次交易不适用《重组管理办法》第十三条的说明

本次交易前，公司的控股股东为海运集团，持有公司 35.41%的股份；浙能集团为持有海运集团 51%股权，为本公司实际控制人。本次交易后，按标的资产交易价格测算，海运集团将持有公司 31.11% 的股份，仍为公司的控股股东；煤运投资将持有公司 0.88%的股份；浙能集团将直接持有公司 12.82%的股份并通过海运集团及煤运投资控制本公司，因此，浙能集团仍为公司的实际控制人。本次交易不会导致公司控制权发生变更。

本公司自首次公开发行股票并上市以来控制权曾发生过变更，具体情况如下：

2012年10月22日，浙能集团与宁波众和投资有限公司、宁波海运集团有限公司职工持股会、蒋宏生等七名自然人股东签署了《浙江省能源集团有限公司与宁波众和投资有限公司、宁波海运集团有限公司职工持股会、蒋宏生等七名自然人股东关于宁波海运集团有限公司之股权转让协议》，约定浙能集团收购海运集团51%的股权。

2012年11月14日，浙江省国资委出具《关于同意协议收购宁波海运集团有限公司51%股权的批复》（浙国资产权[2012]47号），同意浙能集团协议收购海运集团51%股权。

根据中国证监会《关于核准浙江省能源集团有限公司公告宁波海运股份有限公司要约收购报告书的批复》（证监许可[2013]192号），浙能集团于2013年3月6日通过宁波海运公告了《宁波海运股份有限公司要约收购报告书》，向除海运集团之外的宁波海运股东发出全面收购要约，要约收购期限自2013年3月8日至2013年4月6日。要约收购期间，宁波海运流通股股东无人接受浙能集团发出的收购要约，浙能集团全面履行了要约收购义务。

截至2013年4月6日，浙能集团通过持有上市公司控股股东海运集团51%的股权，间接持有上市公司365,062,214股股份，占上市公司总股本的41.9%，上市公司的实际控制人变更为浙能集团的程序已全部履行完毕。

自本公司实际控制人发生变更之日至本独立财务顾问报告签署日已超过60个月，因此，本公司最近60个月内控制权未发生变更。

综上，本次交易完成后，浙能集团仍为公司实际控制人，本次交易不会导致本公司控制权发生变更，且本公司自前次控制权发生变更之日起已超过60个月，本次交易不构成借壳上市。

（三）本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定

1、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司规范关联交易和避免同业竞争，保持独立性

(1) 关于资产质量、财务状况和持续盈利能力

本次交易完成后，上市公司通过收购标的资产，构建浙能集团下属唯一的水路货物运输业务平台，公司综合实力和核心竞争力将得到进一步的提升。上市公司将对富兴海运、浙能通利和江海运输按控股子公司模式实施管理，按法人治理要求富兴海运、浙能通利和江海运输分别各自制定及实施年度预算及船舶运输生产计划。宁波海运将运用长期积累的海运专业化经营管理优势，在公司体系内设立统一的运力管理平台，通过科学调度船舶，发挥协同效应，提高运输效率。公司还将根据“人船分离”的管理模式，通过组建船员管理公司实现提升船员专业化能力、降低船员管理成本等目标，促进海运主业提质增效，实现公司整体经济效益的提升。

根据经审计机构审计或审阅的 2017 年度和 2018 年 1-5 月上市公司财务报告以及上市公司备考财务报告，本次交易完成后公司归属于母公司股东权益规模、净利润水平以及每股收益都将得到提升，有助于改善上市公司的资产质量和盈利能力，提高上市公司的可持续发展能力。

综上，本次交易完成后，上市公司的资产质量将得到提高，财务状况将得到改善，持续盈利能力将增强。

(2) 关于同业竞争、关联交易和上市公司独立性

1) 关于同业竞争

本次交易前，控股股东、实际控制人下属富兴海运、浙能通利和江海运输也从事以沿海煤炭运输为主的干散货运输业务，与上市公司存在同业竞争。通过本次交易，公司将彻底解决与控股股东、实际控制人及其控制的企业之间在国内沿海货物运输业务方面同业竞争的情况，增强公司持续盈利能力和可持续发展能力，突出公司主业，增强公司核心竞争力和抗风险能力，有助于有效保护广大中小股东的利益。

同时为进一步规范和解决同业竞争问题，浙能集团、海运集团已分别出具《关于避免同业竞争的承诺函》如下：

“（1）截至本承诺函签署之日，除本次交易拟注入上市公司的资产外，本

公司及本公司控制的其他企业从事的业务不存在与上市公司及其控制的企业主营业务构成同业竞争的情况。

(2) 本公司及本公司控制的其他企业将不会从事任何与上市公司及其控制的企业主营业务构成同业竞争的业务或活动。

(3) 若本公司及本公司控制的其他企业未来从市场获得与上市公司经营的业务有竞争或可能有竞争的任何商业机会，将尽力促成上市公司获得该等商业机会，避免与上市公司业务构成同业竞争或潜在同业竞争，以确保上市公司及其他股东利益不受损害。

(4) 本公司不会利用从上市公司及其控制的其他企业了解或知悉的信息协助任何第三方从事与上市公司及其控制的其他企业从事的业务存在同业竞争的经营活动。

(5) 上述承诺在本公司拥有宁波海运控制权期间持续有效，不可变更或撤销。如违反上述承诺给上市公司造成损失，本公司将向上市公司作出充分的赔偿或补偿。”

综上，本次交易有利于上市公司避免同业竞争。

2) 关于关联交易

本次重组标的公司富兴海运、江海运输以及浙能通利从事以沿海煤炭运输为主的干散货运输业务为主。3家标的公司的关联交易包括煤炭运输，燃油物资采购，船舶租赁，金融服务等。标的公司的煤炭运输服务客户主要为浙能电力下属关联燃料公司如浙能富兴燃料以及舟山富兴燃料，为关联交易最重要的部分。

首先，本次交易完成后，未增加上市公司原有业务的关联交易类型和种类，也未增加标的公司业务的关联交易类型和种类。

其次，本次交易前标的资产富兴海运以及浙能通利利用宁波海运专业的海运管理优势将其持有的船舶资产委托宁波海运予以管理的交易将转化为上市公司的内部交易。

同时，为实现降低关联交易占比的目标，浙能集团与上市公司已经确定了相应的发展计划和方向。本次重组完成后，上市公司将坚持奉行提升海运主业，培育公路产业，优化投资企业，促进海陆并举，稳健持续发展。通过船舶结构调整和运力规模的扩张，不断拓展国际、国内运输市场，在巩固与战略大客户的合作关系的基础上，积极拓展新客户以获取更多稳定货源，建设以煤炭、矿石、粮食等为主的专业化干散货运输船队，打破大宗散货单一的运输经营模式，通过努力涉足油品等货种的运输服务；打造控股经营的宁波绕城高速西段成为宁波金色环线，不断提高企业核心竞争力，做强做专宁波海运市场品牌。最后，为规范关联交易，维护中小股东的利益，浙能集团、海运集团已分别出具《关于规范关联交易的承诺函》，承诺内容如下：

“（1）本公司将充分尊重上市公司的独立法人地位，保障上市公司独立经营、自主决策；

（2）本公司保证本公司以及本公司控股或实际控制的其他公司或企业或经济组织（不包括上市公司控制的企业，以下统称“关联企业”）将继续规范与上市公司及其控制的企业发生的关联交易；

（3）如果上市公司在今后的经营活动中必须与本公司及关联企业发生确有必要且不可避免的关联交易，本公司将促使此等交易严格按照国家有关法律、法规、上市公司章程和中国证监会的有关规定履行有关程序，与上市公司依法签订协议，及时依法进行信息披露；保证按照正常的商业条件和公允、合理的价格进行交易，保证不通过关联交易损害上市公司及其他股东的合法权益；

（4）本公司及关联企业将严格和善意地履行与上市公司签订的各项关联协议；本公司及关联企业将不会向上市公司谋求任何超出该等协议规定以外的利益或者收益；

（5）本公司及关联企业将不以任何方式违法违规占用上市公司及其下属企业的资金、资产，亦不要求上市公司及其下属企业为本公司及关联企业进行违规担保；

（6）上述承诺在本公司对上市公司拥有控制权期间持续有效且不可变更或撤销。如违反上述承诺给上市公司造成损失，本公司将向上市公司作出充分的

赔偿或补偿。”

此外，相关煤炭运输交易的交易对手方浙能电力，其作为上交所上市公司，亦已按照相关法律法规就关联交易的决策程序和信息披露制订了相应的制度。

综上，本次交易完成后，上市公司未因本次交易增加原有业务关联交易，本次交易后上市公司新增业务未因本次交易增加关联交易。本次交易前，宁波海运与控股股东、实际控制人及其下属子公司等关联方的关联交易主要为采购燃油物料、船舶租赁、船舶运输等，该等交易均在宁波海运日常经营业务范围内，有利于公司主营业务的开展。本次交易主要为切实履行浙能集团作出的避免同业竞争承诺，重组浙能集团旗下国内沿海货物运输资产，本次交易完成后，宁波海运将进一步巩固及增强其在国内沿海货物运输领域的竞争优势。标的公司与浙能集团下属其他企业之间的船舶运输、船舶租赁、采购燃油物料等交易将在本次交易完成后转化为上市公司与浙能集团下属其它企业之间的交易，但未因本次交易增加关联交易；而上市公司与标的公司原有的船舶委托管理业务将在本次交易后转化为上市公司的内部交易；为规范本次重组完成后的关联交易，上市公司控股股东海运集团及实际控制人浙能集团均已出具关于规范关联交易的承诺函，且为实现降低关联交易占比的目标，浙能集团与上市公司已经确定了相应的发展计划和方向。

3) 关于独立性

本次交易完成前，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立。本次交易完成后，海运集团仍为上市公司的控股股东，浙能集团仍为上市公司的实际控制人，本次交易前后上市公司的控制权未发生变更。本次交易中上市公司通过收购标的资产，将构建浙能集团下属的国内沿海货物运输业务相关资产的最终整合平台。上市公司资产质量和独立经营能力得到提高，有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。上市公司控股股东和实际控制人海运集团和浙能集团已出具《关于保持上市公司独立性的承诺函》，将继续按照法律、法规以及宁波海运章程的规定依法行使股东权利，在业务、资产、财务、人员、机构等方面保持宁波海运的

独立性。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项之规定。

2、上市公司最近两年财务报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

上市公司最近两年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的《审计报告》。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（二）项之规定。

3、上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形

截至本独立财务顾问报告签署日，上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（三）项之规定。

4、上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

本次交易中上市公司拟购买的标的资产为浙能集团持有的富兴海运 51%股权、煤运投资持有的浙能通利 60%股权、海运集团持有的江海运输 77%股权，上述股权权属清晰，不存在质押、查封、冻结、权属争议及其他限制。本次交易所涉及的资产过户或权属转移不存在法律障碍，能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项之规定。

（四）本次交易不适用《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》的说明

2016年6月24日，中国证监会发布《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》要求：

上市公司重大资产重组前一会计年度发生业绩“变脸”、净利润下降50%以上（含由盈转亏），或本次重组拟置出资产超过现有资产50%的，为避免相关方通过本次重组逃避有关义务、责任，独立财务顾问、律师、会计师和评估师应当勤勉尽责，对上市公司（包括但不限于）特定事项进行专项核查并发表明确意见。上市公司应当在公布重组草案的同时，披露上述专项核查意见。

宁波海运2017年度业绩稳定，归属于母公司股东的净利润较2016年度增加了68.42%，且本次发行股份购买资产不涉及置出资产的情形。因此，本次交易不适用《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》的相关要求。

（五）本次交易符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》相关规定

截至本独立财务顾问报告签署日，本次交易的标的公司不存在被股东及其关联方非经营性资金占用的情况。

此外，上市公司已在重组报告书“第十三章 其他重要事项\二、交易完成后上市公司资金占用及关联担保情况\（一）资金占用情况”中对本次重组拟购买资产的股东及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行了特别说明，具体说明如下：“截至本报告书签署日，本次交易的标的公司不存在关联方资金占用的情况。因此，本次交易完成后，上市公司不会出现新增资金占用的情况”。

综上所述，本次交易的交易情况符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。

三、对本次交易定价的依据及公平合理性分析

本次交易的定价充分考虑了标的资产质量、财务状况和持续盈利能力等因素，切实保护了交易双方及社会公众股东的利益，有助于提高上市公司的资产质量和持续盈利能力。

本次交易所涉及的资产均已由具有证券期货从业资格的评估机构进行了评估，相关评估结果亦经有权国有资产监督管理部门备案，并以评估价值为本次交易定价基础。

（一）发行股份购买资产的发行价格、定价原则与依据及合理性分析

本次发行股份购买资产所涉及的发行股份的定价基准日为宁波海运第七届董事会第十七次会议决议公告日，即 2018 年 4 月 19 日。根据《重组管理办法》的相关规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%；市场参考价为定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。定价基准日前若干个交易日公司股票交易均价 = 定价基准日前若干个交易日公司股票交易总额 / 定价基准日前若干个交易日公司股票交易总量。

本次发行定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日及 120 个交易日的上市公司股票交易均价情况如下：

交易均价类型	交易均价（元/股）	交易均价的 90%（元/股）
定价基准日前 20 交易日	5.1004	4.5904
定价基准日前 60 交易日	5.8512	5.2661
定价基准日前 120 交易日	5.9669	5.3702

本次交易中，本公司充分考虑近年实际经营情况和同行业上市公司估值水平，对标的资产的盈利能力及估值水平进行了综合判断，并与交易对方充分友好协商，拟定将定价基准日前 20 个交易日的公司股票交易均价作为市场参考价，本次发行股份的价格为 4.60 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%。本次定价符合《重组管理办法》的规定。

2018年4月26日,上市公司2017年年度股东大会审议通过《关于公司2017年度利润分配的预案》,以公司现有总股本1,030,850,948股为基数,向全体股东每10股派发现金红利0.50元(含税),并已于2018年5月23日实施完毕。考虑前述利润分配除权除息因素后,本次对价股份发行价格调整为4.55元/股。

在定价基准日后至本次股份发行日期间,本公司如进行任何权益分派、公积金转增股本、增发新股或配股等致使本公司股票需要进行除权、除息的情况,则上述发行价格将根据上交所的相关规则进行相应调整,具体的调整方法如下:

假设调整前新增股份价格为P0,每股送股或转增股本数为N,每股增发新股或配股数为K,增发新股价或配股价为A,每股派发现金股利为D,调整后新增股份价格为P1(调整值保留小数点后两位,最后一位实行四舍五入),则:

$$\text{派送股票股利或资本公积转增股本: } P1 = P0 / (1+N)$$

$$\text{增发新股或配股: } P1 = (P0 + A \times K) / (1+K)$$

$$\text{上述两项若同时进行: } P1 = (P0 + A \times K) / (1+N+K)$$

$$\text{派送现金股利: } P1 = P0 - D$$

$$\text{上述三项同时进行: } P1 = (P0 - D + A \times K) / (1+N+K)$$

综上,本独立财务顾问认为,本次交易的发行股份购买资产的股份发行价格定价方式合理,符合相关法律、法规的规定。

(二) 标的资产整体估值作价合理性分析

根据拟注入资产审计报告以及公司与交易对方签署的盈利预测补偿协议对2018年的业绩承诺,本次拟注入资产作价对应2017年和2018年的市盈率和市净率水平如下:

公司名称	净利润(万元)		净资产(万元)		市盈率(倍)		市净率(倍)	
	2017年实际数	2018年预测数	2017年实际数	2018年预测数	2017年实际数	2018年预测数	2017年实际数	2018年预测数
富兴海运(注3)	11,770.67	11,760.89	74,384.18	N/A	11.73	11.74	1.86	N/A
江海运输(注4)	503.17	719.64	6,190.10	N/A	12.08	8.44	0.98	N/A
浙能通利	663.62	741.50	5,410.84	N/A	12.18	10.90	1.49	N/A

公司名称	净利润（万元）		净资产（万元）		市盈率（倍）		市净率（倍）	
	2017年 实际数	2018年 预测数	2017年 实际数	2018年 预测数	2017年 实际数	2018年 预测数	2017年 实际数	2018年 预测数
合计	12,937.46	13,222.03	85,985.12		11.77	11.42	1.74	

注 1：市盈率=交易对价/相应股权比例对应的净利润

注 2：市净率= 交易对价/相应股权比例对应的净资产

注 3：评估基准日后 2018 年 5 月 11 日富兴海运股东会通过了富兴海运 2017 年度利润分配决议，决议确定分红比例为 2017 年年末可供分配利润的 20%，金额为 4,936 万元，评估未考虑上述分红对评估结果的影响。在本次交易作价中已扣减上述分红影响；

注 4：评估基准日后 2018 年 5 月 16 日江海运输股东会通过了江海运输 2017 年度利润分配决议，决议确定分红比例为年初未分配利润的 8%，金额为 240 万元，评估未考虑上述分红对评估结果的影响。在本次交易作价中已扣减上述分红影响；

1、可比上市公司市盈率、市净率情况

本次收购的部分标的资产属于航运业相关资产，标的资产整体评估情况与 A 股可比上市公司市盈率及市净率指标比较如下：

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	市盈率	市净率
000520.SZ	长航凤凰	40.69	80.06	12.83
002320.SZ	海峡股份	110.19	48.37	3.08
600026.SH	中远海能	213.70	13.97	0.76
600428.SH	中远海特	120.43	50.69	1.27
600692.SH	亚通股份	35.18	55.06	4.54
600751.SH	海航科技	169.22	21.59	0.95
600798.SH	宁波海运	51.95	34.91	1.53
601866.SH	中远海发	320.65	27.25	1.90
601872.SH	招商轮船	232.65	37.86	1.21
601919.SH	中远海控	603.87	25.98	1.38
603167.SH	渤海轮渡	55.46	15.29	1.67
中值			34.91	1.53
均值			37.37	2.83

注 1：数据来源 Wind 资讯

注 2：市盈率=上市公司市值（2017 年 12 月 31 日）/上市公司 2017 年归母净利润

注 3：市净率=上市公司市值（2017 年 12 月 31 日）/上市公司净资产（2017 年 12 月 31 日）

由上表可知，同行业可比上市公司市盈率均值为 37.37 倍，市盈率中值为 34.91 倍，均高于标的资产市盈率水平；同行业可比上市公司的市净率均值为 2.83 倍，市净率中值为 1.53 倍，高于或接近标的资产市净率水平。基于现有的上述财务指标，从相对估值角度分析，本次交易的总体评估值符合行业定价规则，充分考虑了上市公司及中小股东的利益，交易定价公允。

2、可比交易公司市盈率、市净率情况

本次拟收购标的资产属于航运业务相关资产，与近期航运类可比交易案例的估值比较如下：

上市公司	标的企业	评估基准日	市盈率	市净率
招商轮船	中国能源运输有限公司	2017/4/30	10.63	1.09
招商轮船	深圳长航滚装物流有限公司	2017/4/30	8.85	1.01
招商轮船	上海长航国际海运有限公司	2017/4/30	-3.71	1.03
平均值（剔除负值）			9.74	1.05
中值（剔除负值）			8.85	1.03

注 1：数据来源 Wind 资讯

注 2：市盈率=标的资产评估价值（2017 年 4 月 30 日）/标的资产 2016 年归母净利润（中国能源运输有限公司为 2016 年合并口径净利润）

注 3：市净率=标的资产评估价值（2017 年 4 月 30 日）/标的资产净资产（2017 年 4 月 30 日）

由上表可知，最近收购可比交易公司平均对应评估前一年市盈率为 9.74 倍，平均市净率为 1.05，本次交易的市盈率水平和市净率水平略高于可比交易平均市盈率水平，主要是由于：

（1）本次交易的标的公司经营业绩较为稳定

本次重组的标的公司富兴海运、浙能通利以及江海运输主要从事国内沿海及长江中下游普通货船运输业务，且主要采用 3 年期 COA 对协议期内的运量和运价进行约定，相比长航凤凰、招商轮船等其他航运上市企业，有效保障了标的公司业绩的稳定性和可持续性。

以富兴海运为例进行数据分析，富兴海运与上述两家航运企业 2015 年至 2017 年营业收入与净利润变化对比情况如下表：

单位：万元

公司名称	营业收入			净利润		
	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年
富兴海运	36,547.58	36,366.17	38,047.26	5,455.63	7,599.63	11,770.67
长航凤凰	76,998.97	71,210.11	83,243.20	12,310.73	971.63	5,081.98
招商轮船	615,702.55	602,506.73	609,534.96	206,263.71	225,186.40	92,292.39

数据来源：上市公司年度报告

富兴海运近三年的主要财务效益指标如下表所示：

序号	项目/年度	2015 年	2016 年	2017 年	行业指标
1	净资产收益率	9.05%	12.02%	16.75%	1.50%
2	总资产报酬率	6.54%	9.84%	15.53%	0.80%
3	营业利润率	16.31%	22.27%	32.61%	3.50%

行业平均指标数据来源于同花顺 ifinD（下同）

由上表可见，相比行业平均，富兴海运净资产收益率相对较高，2015 年至 2017 年始终保持在 9%以上，总资产报酬率基本保持在 6%以上，远高于行业平均水平，富兴海运营业利润率近三年基本在 16%以上，近三年来各项盈利指标呈现上升趋势，整体盈利能力较好。

根据《招商局能源运输股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》披露，相关资产的历史业绩和未来预测业绩情况如下：

单位：万元

公司名称	2015 年	2016 年	2017 年 预测	2018 年 预测	2019 年 预测
中国能源运输有限公司	190,981.80	106,522.75	100,383.22	39,955.58	49,335.64
深圳长航滚装物流有限公司	9,168.95	9,273.84	7,542.03	8,456.49	8,771.55
上海长航国际海运有限公司	-18,432.23	-19,551.85	5,205.30	8,179.70	8,918.80

由上表可见，上述可比公司的盈利状况呈现较为明显的波动，如中国能源运输有限公司、深圳长航滚装物流有限公司预测年度净利润水平较历史年度反而有所下降，因此也导致按照评估报告前一年计算的市盈率倍数较低。

(2) 本次交易的标的公司具有较强的盈利能力

在未来经营上，富兴海运在 2017 年底的运力规模约为 33 万吨，2018 年度经过董事会批准后的购船计划约达到 17 万吨，后续年份稳定期保持在约 51 万吨水平；2018 年至 2020 年一程年度关联电煤运输数量将由 2015 年至 2017 年的 850 万吨调整为 1,150.00 万吨，年运输量增加 300 万吨，同时富兴海运与浙能富兴燃料和舟山富兴燃料各方约定未来运力不发生重大变化的前提下，3 年期合同的相关条款也不发生大的变化。浙能通利近几年基本全部依靠外租船经营，到 2017 年 11 月才购得一艘 2.8 万吨散货轮，在稳定期将保持 4 万吨左右的运力水平。综上所述，两个标的公司未来的经营规模和盈利能力相比 2017 年度有一定的提升，考虑到标的公司基准日后三年内船舶运力更新变动较大，故统计了扣除政府补助后的估值和未来三年市盈率变化情况如下所示：

单位：万元

年度	标的公司	扣除非经营性收入后估值	扣非后净利润	扣非后市盈率
2018 年	富兴海运	139,283.00	10,635.89	13.10
	浙能通利	7,841.00	591.50	13.26
	江海运输	6,317.00	719.64	8.78
	合计	153,441.00	11,947.03	12.84
2019 年	富兴海运	139,283.00	11,431.83	12.18
	浙能通利	7,841.00	806.80	9.72
	江海运输	6,317.00	663.80	9.52
	合计	153,441.00	12,902.43	11.89
2020 年	富兴海运	139,283.00	12,909.68	10.79
	浙能通利	7,841.00	514.15	15.25
	江海运输	6,317.00	613.36	10.30
	合计	153,441.00	14,037.19	10.93

从上表可知，三家标的公司随着运力的更新，未来三年的盈利水平增长较快，同时，对应的市盈率也整体呈现下降趋势，对应 2018 年、2019 年和 2020 年的平均市盈率倍数分别为 12.84 倍、11.89 倍和 10.93 倍。与可比公司的预测市盈率水平较为接近，且本次交易的标的公司未来三年预测市盈率呈下降趋势。

公司名称	2017 年 预测市盈率	2018 年 预测市盈率	2019 年 预测市盈率
中国能源运输有限公司	11.28	28.35	22.96
深圳长航滚装物流有限公司	10.88	9.70	9.35
上海长航国际海运有限公司	13.15	8.37	7.68
平均	11.77	15.47	13.33

3、宁波海运的市盈率、市净率水平情况

根据宁波海运 2017 年度审计报告，2017 年度实现每股收益 0.1444 元，2017 年 12 月 31 日每股净资产为 2.75 元。根据本次发行股份购买资产的股票发行价格 4.55 元/股计算，本次发行股份的市盈率为 31.51 倍，市净率为 1.65 倍。

本次拟注入上市公司的富兴海运、江海运输、浙能通利按 2017 年净利润计算的市盈率分别为 11.73 倍、12.08 倍和 12.18 倍，2017 年平均市盈率水平为 11.77 倍，低于宁波海运的发行市盈率水平，2017 年平均市净率水平为 1.74 倍，接近宁波海运的市净率，有利于增厚上市公司的经营业绩和净资产水平。本次交易作价符合行业定价规则，充分考虑了上市公司及中小股东的利益，交易定价公允。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易标的资产的交易价格以评估机构出具的并经有权国有资产监督管理部门备案的资产评估报告确认的评估值为依据，本次交易的定价原则符合《重组管理办法》相关规定。

四、本次交易的评估合理性分析

（一）评估机构的独立性

万邦评估担任本次交易标的资产的评估工作。万邦评估在评估过程中，能够遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则。万邦评估与

标的公司在过去、现时和可预期的将来都没有利益关系，与有关当事方及相关人员没有任何利益关系和偏见。万邦评估对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行了现场调查，已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注。

因此，万邦评估在本次评估中具备独立性。

（二）评估方法的适当性

根据《资产评估准则—企业价值》第二十二条，评估机构应当分析收益法、市场法和成本法（资产基础法）三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或者多种资产评估基本方法。国务院国资委产权[2006]274号《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》中指出“涉及企业价值的资产评估项目，以持续经营为前提进行评估时，原则上要求采用两种以上方法进行评估”。从上述准则、规定等可以看出，评估方法的选取应根据国家有关规定并结合评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件而定。

结合本次评估目的及评估对象的具体情况，本次评估采用资产基础法和收益法两种方法，评估方法选择合理，符合相关政策法规的要求。

（三）评估假设前提的合理性

本次评估假设综合考虑了标的资产所属行业的实际情况及相关资产实际运营情况，且相关评估假设设定符合国家有关法规与规定，遵循市场通用惯例或准则，符合标的资产的实际情况，评估假设具有合理性。

（四）重要评估参数取值的合理性

本次交易标的资产评估涉及的模型、评估假设及评估测算过程等详见重组报告书“第六章 交易标的评估情况”。

经核查，本独立财务顾问认为：万邦评估根据被评估单位所处行业 and 经营特点，根据交易标的的特点采用不同的方法进行评估，在评估方法选取上具备适用性，评估过程中涉及评估假设前提合理，与评估对象历史情况及独立财务顾问尽职调查了解的其他相关信息不存在明显矛盾；重要评估参数取值依托市场数据，具备合理性。

五、本次交易对上市公司财务状况和盈利能力影响分析

根据立信出具的信会计报字（2018）ZA10757号标准无保留意见的2017年审计报告，宁波海运未经审计的2018年1-5月管理层报表；以及大华会计师事务所出具的大华审字[2018]009564号2017年1月1日至2018年5月31日止的备考审阅报告及财务报表，本次重组前后公司财务状况和盈利能力如下：

（一）重组前后公司主要财务状况比较分析

1、本次重组前后的资产规模、结构分析

单位：万元

项目	2017年12月31日					
	重组后		重组前		重组前后比较	
	金额	比例	金额	比例	增减金额	增减幅度
流动资产						
货币资金	48,590.14	6.58%	23,332.41	3.74%	25,257.73	108.25%
应收账款	28,424.63	3.85%	13,635.92	2.18%	14,788.71	108.45%
预付款项	510.91	0.07%	437.19	0.07%	73.72	16.86%
其他应收款	477.00	0.06%	341.93	0.05%	135.07	39.50%
存货	4,406.87	0.60%	2,921.19	0.47%	1,485.68	50.86%
持有待售资产	243.61	0.03%	-	-	243.61	不适用
其他流动资产	2,980.75	0.40%	2,662.47	0.43%	318.28	11.95%
流动资产合计	85,633.91	11.60%	43,331.11	6.94%	42,302.80	97.63%
非流动资产						
长期股权投资	3,025.81	0.41%	3,025.81	0.48%	0.00	0.00%
固定资产	291,497.44	39.49%	221,583.32	35.50%	69,914.12	31.55%
在建工程	82.63	0.01%	82.63	0.01%	0.00	0.00%
无形资产	355,355.23	48.14%	355,163.11	56.91%	192.12	0.05%
长期待摊费用	239.93	0.03%	-	-	239.93	不适用
递延所得税资产	915.20	0.12%	915.20	0.15%		
其他非流动资产	1,491.04	0.20%	-	-	1,491.04	不适用
非流动资产合计	652,607.29	88.40%	580,770.08	93.06%	71,837.21	12.37%
资产总计	738,241.20	100.00%	624,101.19	100.00%	114,140.00	18.29%

项目	2018年5月31日					
	重组后		重组前		重组前后比较	
	金额	比例	金额	比例	增减金额	增减幅度
流动资产						
货币资金	59,706.15	8.10%	26,514.62	4.30%	33,191.53	125.18%
应收账款	30,895.73	4.19%	15,779.71	2.56%	15,116.02	95.79%
预付款项	1,866.54	0.25%	694.08	0.11%	1,172.46	168.92%
其他应收款	436.34	0.06%	353.10	0.06%	83.24	23.57%
存货	5,109.49	0.69%	3,503.39	0.57%	1,606.10	45.84%
持有待售资产	-	-	-	-	-	-
其他流动资产	1,158.42	0.16%	857.50	0.14%	300.92	35.09%
流动资产合计	99,172.66	13.46%	47,702.40	7.74%	51,470.26	107.90%
非流动资产						
长期股权投资	2,932.08	0.40%	2,932.08	0.48%	-	-
固定资产	281,843.41	38.24%	214,450.48	34.80%	67,392.93	31.43%
在建工程	95.43	0.01%	95.43	0.02%	-	-
无形资产	350,404.27	47.55%	350,230.99	56.83%	173.28	0.05%
长期待摊费用	214.94	0.03%	-	-	214.94	不适用
递延所得税资产	898.67	0.12%	898.67	0.15%	-	
其他非流动资产	1,396.02	0.19%	-	-	1,396.02	不适用
非流动资产合计	637,784.80	86.54%	568,607.64	92.26%	69,177.16	12.17%
资产总计	736,957.46	100.00%	616,310.04	100.00%	120,647.42	19.58%

本次重组完成后，宁波海运的总资产规模略有增加。2017年12月31日的资产总额由本次交易前的624,101.19万元增加至738,241.20万元，增幅18.29%。2018年5月31日的资产总额由本次交易前的616,310.04万元增加至736,957.46万元，增幅19.58%。

从资产结构而言，截至2017年12月31日，公司流动资产占总资产比重由重组前的6.94%增加至11.60%，非流动资产占总资产比重由重组前的93.06%下降至88.40%；截至2018年5月31日，公司流动资产占总资产比重由重组前的

7.74%增加至 13.46%，非流动资产占总资产比重由重组前的 92.26%下降至 86.54%；其中流动资产占比增加以及非流动性资产占比降低的主要原因系部分标的公司如富兴海运以及浙能通利的货币资金及应收账款占比相比上市公司该类资产占比高。本次重组完成后，上市公司仍保持非流动性资产占总资产比例较高的资产结构，符合干散货运输行业以船舶等固定资产为主要资产构成的行业特点。

2、本次重组前后的负债规模、结构分析

单位：万元

项目	2017年12月31日					
	重组后		重组前		重组前后比较	
	金额	比例	金额	比例	增减金额	增减幅度
流动负债						
短期借款	53,129.31	16.92%	41,929.31	14.72%	11,200.00	26.71%
应付账款	19,218.60	6.12%	12,867.85	4.52%	6,350.75	49.35%
预收款项	87.82	0.03%	35.68	0.01%	52.14	146.13%
应付职工薪酬	2,685.71	0.86%	2,027.16	0.71%	658.55	32.49%
应交税费	4,441.13	1.41%	3,140.19	1.10%	1,300.94	41.43%
应付利息	424.37	0.14%	409.48	0.14%	14.89	3.64%
应付股利	594.76	0.19%	-	-	594.76	不适用
其他应付款	4,636.37	1.48%	4,084.39	1.43%	551.98	13.51%
一年内到期的非流动负债	16,239.61	5.17%	14,880.60	5.22%	1,359.01	9.13%
流动负债合计	101,457.68	32.32%	79,374.66	27.87%	22,083.02	27.82%
非流动负债						
长期借款	201,233.62	64.10%	201,233.62	70.65%	-	-
长期应付款	7,049.39	2.25%	-	-	7,049.39	不适用
预计负债	559.36	0.18%	559.36	0.20%	-	-
递延收益-非流动负债	3,660.78	1.17%	3,660.78	1.29%	-	-
非流动负债合计	212,503.15	67.68%	205,453.76	72.13%	7,049.39	3.43%
负债合计	313,960.83	100.00%	284,828.42	100.00%	29,132.41	10.23%

项目	2018年5月31日					
	重组后		重组前		重组前后比较	
	金额	比例	金额	比例	增减金额	增减幅度
流动负债						
短期借款	42,622.48	13.86%	31,922.48	11.66%	10,700.00	33.52%
应付账款	21,381.01	6.95%	13,979.04	5.11%	7,401.97	52.95%
预收款项	530.14	0.17%	455.00	0.17%	75.14	16.51%
应付职工薪酬	3,367.23	1.10%	2,831.59	1.03%	535.64	18.92%
应交税费	3,850.06	1.25%	2,289.32	0.84%	1,560.74	68.18%
应付利息	2,221.13	0.72%	2,131.63	0.78%	89.50	4.20%
应付股利	5,120.80	1.67%	-	-	5,120.80	不适用
其他应付款	3,564.13	1.16%	3,029.55	1.11%	534.58	17.65%
一年内到期的非流动负债	13,073.60	4.25%	11,680.60	4.27%	1,393.00	11.93%
流动负债合计	95,730.59	31.14%	68,319.20	24.96%	27,411.39	40.12%
非流动负债						
长期借款	201,233.62	65.46%	201,233.62	73.52%	-	-
长期应付款	6,301.77	2.05%	-	-	6,301.77	不适用
预计负债	559.36	0.18%	559.36	0.20%	-	-
递延收益-非流动负债	3,594.66	1.17%	3,594.66	1.31%	-	-
非流动负债合计	211,689.41	68.86%	205,387.64	75.04%	6,301.77	3.07%
负债合计	307,420.00	100.00%	273,706.84	100.00%	33,713.16	12.32%

本次重组完成后，从负债规模而言，公司截至2017年12月31日的负债总额由本次交易前的284,828.42万元增加至313,960.83万元，增幅10.23%，公司截至2018年5月31日的负债总额由本次交易前的273,706.84万元增加至307,420.00万元，增幅12.32%。从负债结构而言，截至2017年12月31日公司流动负债占总负债比重由重组前的27.87%增加至32.32%，非流动负债占总负债比重由重组前的72.13%下降至67.68%；截至2018年5月31日公司流动负债占总负债比重由重组前的24.96%增加至31.14%，非流动负债占总负债比重由重组前的75.04%下降至68.86%。

从负债规模而言，公司流动负债增加主要由于标的资产流动负债占比较高，重组后应付账款及短期借款增加；公司非流动负债金额增加主要由于江海运输存在应付招银金融租赁有限公司的“明州 36 号”融资租赁费。从负债结构而言，重组完成后公司流动负债与非流动负债的比例出现变动，主要系报告期内，标的公司运营产生的资金可支持现有业务正常开展，因此负债结构以生产经营过程中产生的应付款项以及应对短期资金需求的短期借款为主，长期借款等非流动负债较少，部分标的公司如富兴海运以及浙能通利报告期内不存在非流动负债。从而导致重组完成后，流动负债比例略有提高，非流动负债比例略有下降。

由此，重组完成后，公司负债仍主要以非流动负债为主，负债结构总体保持稳定。

3、重组前后的偿债能力分析

项目	2017 年 12 月 31 日/2017 年度			
	重组后	重组前	重组前后比较	
			增长额	增长幅度
流动比率（倍）	0.84	0.55	0.29	52.73%
速动比率（倍）	0.80	0.51	0.29	56.86%
资产负债率	42.53%	45.64%	-3.11%	-6.81%
息税折旧摊销前利润（万元）	86,010.63	62,780.76	23,229.86	37.00%
利息保障倍数（倍）	3.95	2.83	1.12	39.51%

项目	2018 年 5 月 31 日/2018 年 1-5 月			
	重组后	重组前	重组前后比较	
			增长额	增长幅度
流动比率（倍）	1.04	0.70	0.34	48.57%
速动比率（倍）	0.98	0.65	0.33	50.77%
资产负债率	41.71%	44.41%	-0.03	-6.12%
息税折旧摊销前利润（万元）	40,207.97	27,955.64	12,252.32	43.83%
利息保障倍数（倍）	5.06	3.40	1.66	48.82%

注：上述财务指标的计算公式为：

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

资产负债率=总负债/资产总额

息税折旧摊销前利润=净利润+所得税费用+固定资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+利息费用

利息保障倍数=息税前利润/利息费用

截至 2017 年 12 月 31 日，本次重组完成后，公司的流动比率、速动比率分别为 0.84 和 0.80 较重组前明显上升。公司截至 2017 年 12 月 31 日的资产负债率略有降低，由重组前的 45.64%下降至重组后的 42.53%。

截至 2018 年 5 月 31 日，本次重组完成后，公司的流动比率、速动比率分别为 1.04 和 0.98 较重组前明显上升。公司截至 2018 年 5 月 31 日的资产负债率略有降低，由重组前的 44.41%下降至重组后的 41.71%。

4、重组前后的营运能力分析

项目	2017 年度			
	重组后	重组前	重组前后比较	
			增加额	增长幅度
应收账款周转率（次/年）	7.52	11.64	-4.12	-35.39%
存货周转率（次/年）	35.11	39.86	-4.75	-11.93%

项目	2018 年 1-5 月			
	重组后	重组前	重组前后比较	
			增加额	增长幅度
应收账款周转率（次/年）	7.86	11.78	-3.92	-33.25%
存货周转率（次/年）	35.25	39.66	-4.41	-11.12%

注 1：应收账款周转率=公司当年营业收入/期末应收账款；

注 2：存货周转率=公司当年营业成本/期末存货；

注 3：上述 2018 年 5 月 31 日应收账款周转率及存货周转率经简单年化

本次重组完成后，上市公司应收账款周转率有所下降主要系标的公司在 2017 年年末以及 2018 年 5 月末未能及时结算应收款项所致。一方面，标的主要客户大部分从事煤炭贸易业务，由于 2017 年国内煤炭产业去产能超进度，

叠加安全、环保等多方面因素的影响，电煤供应持续偏紧，电煤价格持续高位。在 2017 年电煤价格持续高位的市场环境下，标的公司的主要客户日常现金周转面临较大的压力，导致该等客户结算运输款项的周期较以前年度有所延长。另一方面，报告期内标的公司通过与主要客户签订 3 年期 COA 向其提供水路运输服务，已与该等客户构建了长期良好的合作关系；此外，基于历史情况表明，标的公司的客户在报告期内并未出现恶意拖欠款项等违约事项，且该等水路运输服务款项通常在 3 个月内予以结清，因此标的公司在报告期内向客户提供较长的信用期限，从而导致应收账款周转率较低。截至 2018 年 5 月 31 日，标的公司 2017 年末以及 2018 年 1-2 月发生的应收款项已大部分结清。

本次重组完成后，上市公司的存货周转率略有降低，主要系注入上市范围内的业务规模较大的标的公司富兴海运大部分业务系通过自有船舶开展。相较于通过外租船舶开展业务，以自有船舶开展业务通常存货周转率较低。

（二）主要经营状况和盈利指标比较分析

根据立信出具的信会计报字（2018）ZA10757 号标准无保留意见的 2017 年审计报告，宁波海运未经审计的 2018 年 1-5 月管理层报表；以及大华会计师事务所出具的大华审字[2018]009564 号 2017 年 1 月 1 日至 2018 年 5 月 31 日止的备考审阅报告及财务报表，本次重组前后公司财务状况和盈利能力如下：

1、本次重组前后营业收入、净利润分析

单位：万元

项目	2017 年度			
	重组后	重组前	重组前后比较	
			增长额	增长幅度
营业收入	213,770.74	158,724.00	55,046.74	34.68%
营业成本	154,704.14	116,426.90	38,277.24	32.88%
营业利润	38,253.02	23,823.41	14,429.61	60.57%
净利润	32,800.17	20,852.44	11,947.73	57.30%
归属母公司所有者的净利润	20,681.98	14,883.06	5,798.92	38.96%

项目	2018年1-5月			
	重组后	重组前	重组前后比较	
			增长额	增长幅度
营业收入	101,214.14	77,445.31	23,768.83	30.69%
营业成本	75,041.52	57,892.53	17,148.99	29.62%
营业利润	18,260.61	11,276.34	6,984.27	61.94%
净利润	15,425.58	8,326.09	7,099.49	85.27%
归属母公司所有者的净利润	10,232.00	6,378.94	3,853.06	60.40%

截至2017年末，本次重组完成后，公司的营业收入和利润规模都有一定的增加。公司营业收入由重组前158,724.00万元增加至213,770.74万元，增加了55,046.74万元，增幅为34.68%。公司归属于母公司所有者的净利润由重组前的14,883.06万元增加至20,681.98万元，增加了5,798.92万元，增幅为38.96%。

截至2018年5月末，公司营业收入由重组前77,445.31万元增加至101,214.14万元，增加了23,768.83万元，增幅为30.69%。公司归属于母公司所有者的净利润由重组前的6,378.94万元增加至10,232.00万元，增加了3,853.06万元，增幅为60.40%。

2、重组前后盈利能力指标比较分析

项目	2017年12月31日/2017年度		
	重组完成后	重组完成前	变化百分比
销售毛利率	27.63%	26.65%	0.98%
销售净利率	15.34%	13.14%	2.20%
期间费用率	10.27%	11.50%	-1.23%

项目	2018年5月31日/2018年1-5月		
	重组完成后	重组完成前	变化百分比
销售毛利率	25.86%	25.25%	0.61%
销售净利率	15.24%	10.75%	4.49%
期间费用率	9.21%	10.27%	-1.06%

截至 2017 年末，本次重组完成后，随着营收规模增长 34.68%，公司的销售毛利率由重组前的 26.65% 上升至重组后的 27.63%，公司销售净利率由重组前的 13.14% 上升至重组后的 15.34%，公司的期间费用率由重组前的 11.50% 下降至 10.27%。

截至 2018 年 5 月末，本次重组完成后，随着营收规模增长 30.69%，公司的销售毛利率由重组前的 25.25% 上升至重组后的 25.86%，公司销售净利率由重组前的 10.75% 上升至重组后的 15.24%，公司的期间费用率由重组前的 10.27% 下降至 9.21%。

（三）本次交易对上市公司的持续经营能力影响的分析

1、本次交易对上市公司盈利能力驱动因素的影响

本次交易完成后，作为浙能集团下属从事水路货物运输业务运营主体的富兴海运、浙能通利及江海运输控股权将注入上市公司，有助于提升上市公司现有的运力规模，并优化运力结构，从而增强上市公司的盈利能力。

2、本次交易完成后上市公司未来各业务构成分析

本次标的公司富兴海运、江海运输、浙能通利持有较为优质的航运资产。最近两年及一期的相关财务数据详见本节“三、标的资产财务状况和盈利能力的讨论与分析”。本次重组有利于提高上市公司盈利能力，符合上市公司及上市公司全体股东的利益。

2017 年度及 2018 年 1-5 月，公司备考合并财务报表中按照行业分类的主营业务收入的构成情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月		2017 年度	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
主营业务	101,093.75	99.88%	213,483.07	99.87%
其中：水路运输业务	83,339.63	82.34%	172,288.13	80.59%
收费公路运营业务	17,754.12	17.54%	41,194.94	19.27%
其他业务	120.39	0.12%	287.68	0.13%
合计	101,214.14	100.00%	213,770.74	100.00%

2017年度及2018年1-5月,公司主营业务收入占比分别为99.87%和99.88%,占比较为稳定。本次交易完成后,宁波海运将维持以航运为主的经营格局。

2017年度及2018年1-5月,公司备考合并财务报表中分行业主营业务营业毛利的构成情况如下:

项目	2018年1-5月			2017年度		
	毛利	毛利率	占比	毛利	毛利率	占比
	(万元)			(万元)		
主营业务	26,082.38	25.80%	99.66%	59,083.28	27.68%	100.03%
其中:水路货物运输业务	15,990.52	19.19%	61.10%	33,266.63	19.31%	56.32%
收费公路运营业务	10,091.86	56.84%	38.56%	25,816.65	62.67%	43.71%
其他业务	90.24	74.96%	0.34%	-16.67	-5.79%	-0.03%
合计	26,172.62	25.86%	100.00%	59,066.60	27.63%	100.00%

2017年度及2018年1-5月,主营业务毛利占比分别为100.03%和99.66%。2017年度主营业务毛利率为27.68%,2018年1-5月主营业务毛利率为25.80%。

3、本次交易完成后上市公司未来经营中的优势和劣势

(1) 上市公司未来经营中的优势

本次交易完成后,宁波海运将继续保持公司水上运输主营业务,同时整合各标的公司海运运力,发挥各标的公司在货源、运输航线、货主等领域中的独特竞争优势,推进各标的公司业务协同,优化公司运力结构,提高市场化运输能力与水平;巩固宁波海运在电煤运输及其他干散货运输方面的优势,进一步提升宁波海运在水上大宗散货运输领域的领先地位。

(2) 上市公司未来经营中的劣势

本次交易后,上市公司的业务规模进一步扩大,上市公司运营管理能力、协调整合能力等将面临一定的考验。本次重组各方管理团队、企业文化、组织结构、

企业制度能否有效融合，业务资源能否有效整合尚存在一定的不确定性，如果整合过程不顺利，可能会对上市公司经营和发展带来一定的负面影响。

（四）本次交易对上市公司未来发展前景的影响分析

1、本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面整合计划

本次交易完成后，拟注入资产仍将以独立的法人主体的形式存在，成为上市公司的控股子公司。富兴海运、江海运输和浙能通利的资产、业务及人员保持相对独立和稳定，尚无重大的资产、业务、人员调整计划。未来在不影响拟注入资产利润补偿承诺的情况下，基于拟注入资产现有核心业务能力的不断强化，公司将积极探索与标的公司在资源方面的协同与整合，以提升公司产业整体价值。

2、上市公司交易当年及未来两年拟执行的发展计划

本次交易完成后，宁波海运将在做好船舶管理工作，保障安全生产和船舶质量的基础上，通过持续优化散货船运力结构，推进油轮运输服务，谋划 LNG 和江海直达运输船队，以实现能源运输新局面并发展成为国内一流并具有国际竞争力的航运企业的目标。为实现前述目标，宁波海运拟采取如下措施：

1) 继续执行大客户战略，上市公司将通过 COA 稳定执行，巩固与核心客户的合作，并积极拓展新客户，进一步提升与国内外干散货贸易商之间的合作层次。

2) 持续稳定扩大运力规模、优化运力结构，丰富现有的能源运输产业生态布局，争取提高市场收益。对于干散货船队，公司将通过优化运力结构，稳健适度扩张运力规模并组建一支市场化的江海联运直达船队，以提升运输效率及业绩贡献度；对于油品运输方面，公司后续将稳步推进油轮运输服务，通过购入成品油船以及采用租船模式为油品运输提供运力保障，以应对浙江石油成品油投产及销纳的需求；此外，公司还将根据油气产业及市场的未来发展趋势，适时研究参与 LNG 船舶运输可行性。

3) 利用上市公司平台、进行资产优化、整合，推进资产证券化，提高资产证券化率和海运资产专业化管理水平。同时，根据公司战略发展目标以及业务发

展定位，将视金融政策、资本市场波动情况，并结合自身财务结构状况，选择适合公司实际经营状况的股权融资或者债权融资方式。

（五）本次重组对上市公司每股收益指标和其他指标影响分析

1、本次重组对上市公司主要财务指标的影响

项目	2017 年度	
	重组前	重组后备考
流动比率	0.55	0.84
速动比率	0.51	0.80
资产负债率	45.64%	42.53%
应收账款周转率	11.64	7.52
存货周转率	39.86	35.11
毛利率	26.65%	27.63%
净利润率	13.14%	15.34%
基本每股收益	0.1444	0.1714

项目	2018 年 1-5 月	
	重组前	重组后备考
流动比率	0.70	1.04
速动比率	0.65	0.98
资产负债率	44.41%	41.71%
应收账款周转率	11.78	7.86
存货周转率	39.66	35.25
毛利率	25.25%	25.86%
净利润率	10.75%	15.24%
基本每股收益	0.0619	0.0848

根据立信出具的信会计报字（2018）ZA10757 号标准无保留意见的 2017 年审计报告，宁波海运未经审计的 2018 年 1-5 月管理层报表；以及大华会计师事务所出具的大华审字[2018]009564 号 2017 年 1 月 1 日至 2018 年 5 月 31 日止的备

考审阅报告及财务报表。本次重组前，公司 2017 年度实现的基本每股收益为 0.1444 元，公司 2018 年 1-5 月实现的基本每股收益为 0.0619 元。公司重组后，2017 年度基本每股收益为 0.1714 元，2018 年 1-5 月基本每股收益为 0.0848 元。因此，本次重组完成后上市公司不存在因本次重组而导致即期每股收益被摊薄的情况。

2、本次重组对上市公司未来资本性支出的影响

根据公司现有的初步计划，公司不会因本次重组增加和减少未来资本性支出。如在本次重组完成后，为了整合的顺利实施或业务的进一步发展，可能需要新增与标的资产相关的资本性支出，公司将按照《公司章程》等履行必要的决策和信息披露程序。

3、本次重组的职工安置方案

本次重组方案中不含员工安置方案，重组完成后标的公司与上市公司员工均无变化，因此不会对上市公司未来发展带来不利影响。

4、本次重组成本对上市公司的影响

本次重组中介机构费用由上市公司以自有资金支付。本次资产重组支付的中介费用对上市公司现金流不构成重大影响。

六、本次交易对上市公司治理机制的影响分析

本次交易前，公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》及其他相关法律法规的要求，建立并逐步完善法人治理结构，规范公司运作，加强信息披露工作。公司先后制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等上市公司治理准则。本次交易不会导致上市公司控股股东、实际控制人发生变更，也不会涉及重大经营决策规则与程序、信息披露制度等方面的调整。

本次交易完成后，上市公司具有完善的法人治理结构，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与其控股股东、实际控制人及其控制的其他企业保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。此外，海运集

团与浙能集团已出具相关承诺：本次交易完成后，将保持上市公司在资产、财务、人员、业务及机构等方面的独立性。为了规范关联交易，海运集团、浙能集团分别出具了《关于规范关联交易的承诺》。

上述承诺函的出具，将有利于本公司在本次交易完成后不断完善业务独立、资产独立、财务独立、人员独立和机构独立，有利于进一步完善公司法人治理结构，有利于保护公司全体股东的利益。本次交易有利于保持和完善健全有效的法人治理结构、继续规范与浙能集团下属公司之间的关联交易。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次交易有利于公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。

七、本次交易的资产交割安排

2018年4月17日，宁波海运与交易对方浙能集团、海运集团及煤运投资分别签署了《发行股份及支付现金购买资产协议》并于2018年7月27日分别签署了《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》，交易各方对标的资产交割安排如下：

（一）交割及相关事项

在《发行股份购买资产协议》约定的先决条件全部成就后，各方应协商确定本次交易的资产交割日并签署确定资产交割日的确认性文件，于该日起宁波海运应尽快协助交易对方将其持有的标的资产股权变更登记至宁波海运名下。

宁波海运与各交易对方应在资产交割日签署《标的资产交割确认书》，交易对方应当于资产交割日后的10个工作日内，向相应的工商行政管理部门提交标的资产股权变更登记所需的全部材料，宁波海运应为办理上述股权变更登记签署必要的文件并提交相关文件资料。交易对方将其持有标的资产股权变更登记至宁波海运名下后，交易对方即履行完毕《发行股份购买资产协议》项下标的资产的交付义务。

宁波海运应在标的资产过户完成后及时办理本次发行的验资工作，并在资产交割日后30个工作日内向上交所和登记结算公司提交将新增股份登记至交易对

方名下所需的全部资料。交易对方应为办理前述验资及新增股份登记事宜签署必要的文件并提交相关资料。

各方同意，标的资产的交割及新增股份的登记手续，均应在收到中国证监会核准本次交易的文件之日起3个月内履行完毕，为完成资产交割和新增股份登记的相关工作，各方将密切合作并采取一切必要的行动。

（二）协议生效的先决条件

《发行股份购买资产协议》自各方签字盖章且下列先决条件全部成就之日起生效：

1、本次交易已经按照《公司法》及其它相关法律、法规、规章、规范性文件及公司章程之规定，经《发行股份购买资产协议》各方相关主体董事会、股东会/股东大会审议通过；

2、本次交易方案获得浙江省国资委的批准，标的资产的评估报告已经浙江省国资委备案；

3、本次交易获得中国证监会的核准；

4、本次交易获得法律法规所要求的其他相关有权机关的审批（如适用）。

（三）违约责任

《发行股份购买资产协议》签订后，除不可抗力以外，任何一方不履行或不及时、不适当履行《发行股份购买资产协议》下其应履行的任何义务，或违反其在《发行股份购买资产协议》项下作出的任何陈述、保证或承诺，均构成其违约，应按照法律规定或《发行股份购买资产协议》的约定承担违约责任。

综上，本独立财务顾问认为，《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议约定的交易标的交割安排不存在导致上市公司发行股份后不能及时获得对价的风险，相关的违约责任切实有效。

八、本次交易构成关联交易

截至本独立财务顾问报告签署日，交易对方海运集团直接持有本公司 35.41%股份，为本公司控股股东；交易对方浙能集团持有海运集团 51%股权，系本公司实际控制人；交易对方煤运投资为本公司实际控制人浙能集团控制的企业。因此，本次交易构成关联交易。

综上，本独立财务顾问认为，本次交易构成关联交易，关联交易定价和程序履行符合相关规定。本次交易符合公司及全体股东的利益，在相关各方充分履行其承诺和义务的情况下，本次交易不会损害非关联股东的利益。

九、盈利预测补偿安排的可行性、合理性

为保护上市公司利益及中小投资者的合法权益，2018年7月27日，宁波海运与交易对方浙能集团、海运集团及煤运投资分别签署了《盈利预测补偿协议》，明确了各方的权利与义务。《盈利预测补偿协议》主要内容如下：

（一）盈利预测补偿期间及承诺扣非净利润的确定

交易对方浙能集团承诺，本次交易实施完毕后，富兴海运在 2018 年度、2019 年度、2020 年度扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 10,635.8907 万元、11,431.8286 万元、12,909.6773 万元（以下简称“承诺扣非净利润”）。若本次交易无法在 2018 年度内完成，则浙能集团同意延长利润补偿期至 2021 年，即，整个利润补偿期间调整为 2018 年度、2019 年度、2020 年度及 2021 年度；其中，2021 年度承诺扣非净利润不低于 12,920.5306 万元。如果中国证监会、上交所对盈利预测承诺另有规定或要求的，从其规定或要求。

交易对方海运集团承诺，本次交易实施完毕后，江海运输在 2018 年度、2019 年度、2020 年度扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 719.6368 万元、663.7997 万元、613.3597 万元（以下简称“承诺扣非净利润”）。若本次交易无法在 2018 年度内完成，则海运集团同意延长利润补偿期至 2021 年，即，整个利润补偿期间调整为 2018 年度、2019 年度、2020 年度及 2021 年度；其中，2021 年度

承诺扣非净利润不低于 586.4997 万元。如果中国证监会、上交所对盈利预测承诺另有规定或要求的，从其规定或要求。

交易对方煤运投资承诺，本次交易实施完毕后，浙能通利在 2018 年度、2019 年度、2020 年度扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 591.5016 万元、806.8025 万元、514.1493 万元（以下简称“承诺扣非净利润”）。若本次交易无法在 2018 年度内完成，则煤运投资同意延长利润补偿期至 2021 年，即，整个利润补偿期间调整为 2018 年度、2019 年度、2020 年度及 2021 年度；其中，2021 年度承诺扣非净利润不低于 489.6871 万元。如果中国证监会、上交所对盈利预测承诺另有规定或要求的，从其规定或要求。

（二）盈利预测补偿义务及实际扣非净利润的确定

在盈利预测补偿期间内，上市公司进行年度审计时应聘请具备证券从业资格的会计师事务所(以下简称“审计机构”)对标的公司当期实现的扣除非经常性损益后净利润(以下简称“实际扣非净利润”)出具专项审计报告。根据该专项审计报告的结果确定实际扣非净利润与承诺扣非净利润之间的差异。若实际扣非净利润低于承诺扣非净利润的，各交易对方应按照《盈利预测补偿协议》第五条约定的补偿方式进行补偿。

（三）盈利预测补偿方式

各方同意，盈利预测补偿方式为股份补偿及现金补偿。交易对方进行补偿时，应以其因本次交易获得的上市公司股份进行补偿，交易对方获得股份不足以补偿的部分以现金方式进行补偿。

若在盈利预测补偿期间任一会计年度未能达到当期承诺扣非净利润，则上市公司应在当期专项审计报告披露后的 10 个交易日内，依据下述公式计算并确定交易对方当年合计需补偿的股份数量和现金数额，并以书面形式通知交易对方：

当期补偿总额=(截至当期期末累积承诺扣非净利润数－截至当期期末累积实际扣非净利润数)×标的资产交易作价÷盈利预测补偿期间内各年的承诺扣非净利润数总和－累积已补偿金额

当期应补偿股份数量=当期补偿总额÷股份发行价格

当期应补偿现金金额=当期补偿总额-(当期应补偿股份数量-当期已补偿股份数量)×股份发行价格

盈利预测补偿期间内，每年需补偿的股份数量如依据《盈利预测补偿协议》第 5.2 条列示的计算公式计算出来的结果为负数或零，则按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。

(四) 整体减值测试补偿及其补偿方式

盈利预测补偿期间届满后，上市公司与交易对方应共同协商聘请具备证券从业资格的会计师事务所对标的资产进行减值测试，并在公告前一年度专项审计报告后 30 日内出具减值测试结果。如标的资产期末减值额>盈利预测补偿期间内已补偿股份总数×股份发行价格+盈利预测补偿期间内已补偿现金金额，则交易对方将另行补偿。交易对方进行补偿时，应以其因本次交易获得的上市公司股份进行补偿，交易对方获得股份不足以补偿的部分以现金方式进行补偿。

另行补偿的股份数量及现金金额计算公式如下：

另行补偿的股份数量=(标的资产期末减值额-盈利补偿期内已补偿股份总数×股份发行价格-盈利补偿期内已补偿现金金额)÷股份发行价格。

另行补偿的现金金额=标的资产期末减值额-已补偿股份数量×股份发行价格-已补偿现金数额。

(五) 补偿的实施

若交易对方根据《盈利预测补偿协议》第五条或第六条之约定须向上市公司进行股份补偿的，上市公司应在审计机构出具专项审计报告或专项减值测试结果后 60 日内召开董事会及股东大会审议关于股份回购并注销的方案，上市公司届时应在股东大会审议通过前述议案后，以总价人民币 1.00 元的价格定向回购该等应补偿股份，并尽快履行通知债权人等法律、法规关于减少注册资本的相关程序。

若前述股份回购事宜因未获上市公司股东大会审议通过而无法实施的，则交易对方承诺在上述情形发生后的 2 个月内，将应补偿的股份赠送给上市公司股东大会股权登记日或上市公司董事会确定的股权登记日登记在册的其他股东，其他

股东按其持有股份数量占股权登记日上市公司扣除交易对方持有的股份数后的总股本的比例享有获赠股份。

各方同意，若交易对方根据《盈利预测补偿协议》第五条或第六条之约定须进一步向上市公司进行现金补偿的，上市公司应在审计机构出具专项审计报告或专项减值测试结果后 10 日内书面通知交易对方，交易对方应在收到上市公司书面通知之日起 20 日内将相应的补偿现金支付至上市公司指定的银行账户。

交易对方同意，若上市公司在盈利预测补偿期间有现金分红的，交易对方按《盈利预测补偿协议》第 5.2 条计算的“当期应补偿股份数量”及按《盈利预测补偿协议》第 6.2 条计算的“另行补偿的股份数量”在盈利预测补偿期间累计获得的分红收益，应于股份回购实施时赠予上市公司；若上市公司在盈利预测补偿期间实施送股、公积金转增股本的，交易对方按《盈利预测补偿协议》第 5.2 条计算的“当期应补偿股份数量”及按《盈利预测补偿协议》第 6.2 条计算的“另行补偿的股份数量”均应包括送股、资本公积转增股本等实施时交易对方获得的股份数。

交易对方在本次交易中获得的上市公司股份锁定期届满时，若交易对方尚未履行完毕《盈利预测补偿协议》项下需向上市公司履行的股份补偿义务的，交易对方承诺该等股份的锁定期延长至交易对方在《盈利预测补偿协议》项下的股份补偿义务履行完毕之日。

（六）税费及费用承担

各方同意并确认，由于签署以及履行《盈利预测补偿协议》而发生的所有税费和政府收费，由各方根据有关规定各自依法承担。

除非《盈利预测补偿协议》另有约定，因准备、订立及履行《盈利预测补偿协议》而发生的费用由各方自行承担。

（七）协议的效力

《盈利预测补偿协议》自各方签字盖章之日起成立，自《发行股份购买资产协议》生效之日起生效。

《盈利预测补偿协议》为《发行股份购买资产协议》之附属协议，《盈利预测补偿协议》没有约定的，适用《发行股份购买资产协议》。如《发行股份购买

资产协议》进行修改，《盈利预测补偿协议》应相应进行修改。如《发行股份购买资产协议》被解除或被认定为无效，《盈利预测补偿协议》亦应解除或失效。

（八）违约责任

《盈利预测补偿协议》签订后，除不可抗力以外，任何一方不履行或不及时、不适当履行《盈利预测补偿协议》项下其应履行的任何义务，或违反其在《盈利预测补偿协议》项下作出的任何陈述、保证或承诺，均构成其违约，应按照法律规定或《盈利预测补偿协议》的约定承担违约责任。

如因法律或政策限制，或因上市公司股东大会未能审议通过本次交易，或因政府主管部门及/或证券监管机构(包括但不限于中国证监会、行业主管部门、上交所及登记结算公司)未能批准或核准等原因，导致本次交易不能实施，则不视为任何一方违约。

一方承担违约责任应当赔偿其他方由此所造成的全部损失，该等损失包括但不限于其他方为本次交易而发生的审计费用、评估费用、券商费用、律师费用、差旅费用等。违约一方应在收到守约方要求承担违约责任的书面通知之日起 5 个工作日内向守约方支付赔偿金，如延期支付，则违约方应当向守约方支付迟延履行期间的债务利息(按中国人民银行规定的同期贷款利率的 4 倍为标准计付)。

综上，交易各方已按照相关法律法规的要求签订了明确可行的《盈利预测补偿协议》，本独立财务顾问认为，本次交易的盈利预测补偿安排合理可行。

十、本次交易中直接或间接有偿聘请其他第三方的相关情形

为控制项目法律风险，加强对本次发行股份购买资产项目以及申请人法律事项开展的独立尽职调查工作，中金公司已聘请上海市锦天城律师事务所担任本次发行股份购买资产项目的独立财务顾问律师。上海市锦天城律师事务所持有编号为 23101199920121031 的《律师事务所执业许可证》，且具备从事证券法律业务资格。上海市锦天城律师事务所同意接受中金公司之委托，在本次发行股份购买资产项目中向中金公司提供法律服务，服务内容主要包括：协助中金公司完成本次发行股份购买资产项目的法律尽职调查工作，起草、修改、审核中金公司就本

次发行股份购买资产项目起草或出具的相关法律文件，协助中金公司收集、编制本次发行股份购买资产项目相关的工作底稿等。本次发行股份购买资产项目聘请上海市锦天城律师事务所的费用由双方友好协商确定，并由中金公司以自有资金于本次发行股份购买资产项目完成后一次性支付给上海市锦天城律师事务所。截至本独立财务顾问报告出具之日，中金公司尚未实际支付法律服务费用。

十一、独立财务顾问的内部核查程序及内核意见

（一）内部核查程序简介

根据中国证监会颁布的《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，本机构于2018年7月1日对投资银行业务内部控制的机构设置及审核流程进行了调整。2018年7月1日前，本项目适用的内部核查流程如下：

1、立项审核

项目组在向投资银行部业务发展委员会申请项目立项时，项目执行与质量控制委员会就立项申请从项目执行角度提供立项审核意见。

本独立财务顾问自项目立项后、在不晚于首次公告或首次向证券监管机构提交相关文件前，即组建了对应的内核工作小组，负责项目执行过程中具体的审核工作，并在审核后提交内核小组审议并出具内核意见。

2、尽职调查阶段的审核

内核工作小组组建后，项目正式开展进场工作之前需向内核工作小组提交尽职调查工作计划；项目组已经进场开展尽职调查工作的，需向内核工作小组提交前期尽职调查情况、主要关注问题的说明及解决方案。项目类型不涉及尽职调查工作的，应由项目组向内核工作小组提交项目情况及方案的说明。

3、申报阶段的审核

项目方案首次公告前，项目组需在相关文件提交上市公司董事会审议前10个自然日（不少于8个工作日）将相关方案及公告文件提交内核工作小组审核，内核工作小组审阅无异议后方可提交上市公司董事会。

项目方案首次公告前需提交交易所及中国证监会审核的文件，需在提交交易所及中国证监会前提交内核工作小组审议，并需将证券监管部门的反馈意见及其答复报内核工作小组。

上市公司重大资产重组类项目，在上市公司将最终确定的项目方案正式提交董事会审议前，需将相关方案提交内核工作小组审核，召开初审会并经内核小组会议审议通过后，方可提交上市公司董事会审议。正式申报文件时，如无重大会后事项，可不再召开初审会及内核小组会议。

项目组计划向证券监管机构提交全套申报材料之前 10 个自然日（至少包括 8 个工作日），提交首次申报材料内核申请，需包括全套申报材料。上述材料提供齐备后，内核工作小组应针对申报材料提供书面审核意见，项目组应根据审核意见修改并获得内核工作小组确认。在内核工作小组无进一步审核意见的情况下，召开项目初审会，与会各方在初审会上就项目基本情况及审核中关注的重点问题进行讨论，初审意见将提交给内核小组会议作为参考。上市公司重大资产重组和上市公司要约收购项目，将召集内核小组会议；内核小组经充分讨论后，做出决议，出具内核意见。

4、申报后的审核

项目组将申报材料提交证券监管机构后，项目组须将证券监管机构的历次反馈意见答复及向证券监管机构提交的文件提交内核工作小组审核，获得内核工作小组审核通过后方可上报。

2018 年 7 月 1 日起，原内核工作小组调整名称为质控小组，仍对项目执行进行日常审核和质量控制；同时本机构对项目履行内核程序，进行出口管理和终端风险控制。本项目自 7 月 1 日后的后续申报阶段根据项目实际所处阶段及申报后的审核阶段适用的内部核查流程如下：

1、申报阶段的审核

上市公司重大资产重组类项目，在首次将重组预案等文件正式提交董事会审议前，项目组需将重组预案等文件提交质控小组审核，在召开初审会（如需）并经内核会议审议通过后，方可提交上市公司董事会审议；在首次将重组报告书（草

案)正式提交董事会审议前,需将重组报告书(草案)等相关文件提交质控小组审核,在召开初审会并经内核会议审议通过后,方可提交上市公司董事会审议。

项目组正式向证券监管机构提交全套申报材料之前,将全套申报材料提交质控小组审核,获得质控小组审核通过且履行内核程序后方可对外申报全套申报材料。内核会议无会后重大事项的,原则上不再召开初审会及内核会议;存在内核会议后重大事项的,如有必要,应重新召开初审会或内核会议。

2、申报后的审核

项目组将申报材料提交证券监管机构后,项目组须将证券监管机构的历次反馈意见答复及向证券监管机构提交的文件提交质控小组审核,获得质控小组审核通过且履行内核程序后方可上报。

(二) 中金公司内核意见

中金公司对本次交易发表的内核意见如下:

本次交易符合上市公司发行股份购买资产的基本条件,重组报告书披露的内容真实、准确、完整,中金公司内核同意就重组报告书出具本独立财务顾问报告。

(三) 结论性意见

综上所述,经审慎核查,本次交易的独立财务顾问认为:

本次交易符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等有关法律、法规的规定,按相关法律、法规的规定履行了相应的程序,进行了必要的信息披露。本次交易已经上市公司第七届董事会第十七次会议决议审议通过以及第八届董事会第二次会议决议审议通过,独立董事为本次交易事项出具了独立意见。本次交易的标的资产,已经过具有证券从业资格的会计师事务所和资产评估公司的审计和评估。本次交易标的资产的价格是以经有权国有资产监督管理机构备案的评估值为参考经交易双方协商确定的,交易价格客观、公允。本次交易有利于上市公司的持续发展、形成或者保持健全有效的法人治理结构。对本次交易可能存在的风险,宁波海运已经作了充分详实的披露,有助于全体股东和投资者

对本次交易的客观评判。

