

上市地：上海证券交易所

证券代码：601872

证券简称：招商轮船



招商局能源运输股份有限公司 关于本次非公开发行 A 股股票 募集资金运用的可行性分析报告

二〇一九年二月

目 录

释义	3
第一节 本次募集资金投资计划	6
第二节 本次募集资金投资项目必要性分析	7
第三节 本次募集资金投资项目可行性分析	18
第四节 本次发行后公司财务状况、盈利能力及现金流量的变动情况	21
第五节 可行性结论	22

释义

除非另有说明，以下简称在本报告中之含义如下：

招商局集团	指	招商局集团有限公司，上市公司实际控制人
招商局轮船	指	招商局轮船有限公司，上市公司控股股东
招商局轮船、公司、本公司、发行人、上市公司	指	招商局能源运输股份有限公司，上交所上市公司，股票代码：601872
发行、本次发行、本次非公开发行	指	招商局能源运输股份有限公司2019年度非公开发行A股股票的行为
本报告	指	《招商局能源运输股份有限公司关于本次非公开发行 A 股股票募集资金运用的可行性分析报告》
VLCC	指	载重量超过 20 万吨的特大型油轮
VLOC	指	通常载重超过 20 万吨以上的散货船，只用来运矿砂，被称作超大型矿砂船
滚装船	指	通过跳板采用滚装方式装卸车辆和设备的船舶
脱硫洗涤塔	指	一种船舶废气净化处理系统
深圳滚装	指	深圳长航滚装物流有限公司
香港明华	指	香港明华船务有限公司
淡水河谷	指	淡水河谷（国际）有限公司
单船公司	指	国际航运业常用的为降低海运业务风险、便利船舶营运和船舶转让、融资等目的而采用的一种持有船舶主体的特殊公司组织形式，该类公司的主要资产为单一船舶
Capesize	指	好望角型散货船，载货重量在 15 万吨左右的散货船
LNG	指	液化天然气
TCE	指	Time Charter Equivalent，指按照航次收入扣除航次费用后经折算的船东可以获得的净收入

DWT	指	载重吨，即在一定水域和季节里，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
IRR	指	Internal Rate of Return，内部收益率
Clarksons	指	克拉克森研究服务公司，国际著名航运咨询公司
IMO	指	International Maritime Organization，国际海事组织
限硫令	指	2016 年 10 月，IMO 海上环境保护委员会第 70 次会议通过决议，全球船用燃料油 0.5%的硫排放上限将于 2020 年 1 月 1 日强制生效，要求在硫排放控制区（ECA）以外航行的所有船舶使用硫含量不高于 0.5%的燃油
马士基	指	Maersk，单买集装箱运输、物流、码头运营商
Frontline	指	Frontline Ltd，挪威油轮船东
DHT	指	DHT Holdings，美国油轮船东
StarBulk	指	Star Bulk Carriers Corp.，希腊干散货运输公司
COA/包运合同	指	Contract of Affreightment，包运租船所签订的合同，船东按照合同承诺，在一段时期内完成货主指定货物的运输，而无论航次或者具体使用的船舶
期租	指	Time Charter (T/C)，是一种常用的船舶租赁形式，依据出租人和承租人之间的租约，出租人向承租人提供配备船员的船舶，由承租人租用并向出租人支付按日计算租金的船舶租赁。在期租情况下，承租人承担船舶的燃油费、港口使费等费用
程租	指	Voyage Charter (V/C)，是一种常用的船舶租赁形式，即出租人向承租人提供船舶全部或部分舱位，在约定的港口间装运约定的货物，由承租人支付约定运费的船舶租赁。在程租情况下，出租人承担船舶的燃油费、港口使费等费用

国务院	指	中华人民共和国国务院
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
中国证监会或证监会	指	中国证券监督管理委员会
交通运输部	指	中华人民共和国交通运输部
十三五	指	2016 年-2020 年
国有资本金	指	中央国有资本经营预算拨款
元、万元、亿元	指	人民币元、万元、亿元

第一节 本次募集资金投资计划

本次非公开发行 A 股股票募集资金总额不超过 410,000 万元，扣除发行费用后，募集资金净额拟投入以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额 ¹	已投入金额	拟投入募集资金 ³
1	购建 4 艘 VLCC	235,046.16	76,390.00	156,000.00
2	购建 2 艘 VLOC	114,821.40	45,928.56	66,000.00
3	购建 2 艘滚装船	50,000.00	0.00	48,000.00
4	10 艘 VLCC 加装脱硫洗涤塔	33,771.00	1,131.46	20,000.00
5	偿还公司对招商局轮船的专项债务 ²	120,000.00	0.00	120,000.00
合计		553,638.56	123,450.03	410,000.00

注 1：上述项目中购建 4 艘 VLCC 和 2 艘 VLOC，以及 10 艘 VLCC 加装脱硫洗涤塔项目合计投资金额为 56,800 万美元，折合人民币 383,638.56 万元（美元兑人民币汇率按 2019 年 1 月 15 日中间价 1 美元=6.7542 元人民币计算）。

注 2：公司对招商局轮船的专项债务指由于中央国有资本经营预算拨款而形成的公司对招商局轮船的短期借款。

注 3：拟投入募集资金金额为募集资金总额，未扣除各项发行费用。

在本次募集资金到位前，公司将根据募集资金投资项目实施进度的实际情况通过自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。若本次募集资金净额低于上述项目拟投入募集资金金额，不足部分公司自筹解决。公司董事会及其授权人士将根据实际募集资金净额，在符合相关法律法规的前提下，按项目情况调整并最终决定募集资金的具体投资项目、优先顺序及各项项目的具体投资额。

第二节 本次募集资金投资项目必要性分析

一、购建 4 艘 VLCC

（一）项目基本情况

2015 年 12 月 3 日，公司第四届董事会第十九次会议审议通过了《关于订造 10 艘节能环保型 VLCC 油轮的议案》，同意在国内三家船厂订造不超过 10 艘节能环保型 VLCC。

2015 年 12 月 18 日，公司通过下属 6 家单船公司与大连船舶重工集团有限公司（以下简称“大船重工”）和中国船舶重工国际贸易有限公司（以下简称“中船重工”）组成的联合卖方在北京签署造船协议，约定由大船重工为公司建造 6 艘 30.8 万载重吨的节能环保型 VLCC，6 份协议总价款为 5.22 亿美元，其中 4 艘为本次募集资金用于购建的 VLCC，该 4 份协议价款合计 3.48 亿美元，约合人民币 235,046.16 万元。该 4 艘节能环保型 VLCC 最新预计交船期为 2019 年底前。

上述购建 4 艘 VLCC 项目不涉及取得环保部门环评审批事项。

（二）项目必要性分析

1、积极响应国家建设“海运强国”目标，保障进口能源运输安全

2014 年，国务院出台《关于促进海运业健康发展的若干意见》，交通运输部发布《贯彻落实〈国务院关于促进海运业健康发展的若干意见〉的实施方案》，确立了海运业在经济社会发展中重要的基础产业地位，明确提出到 2020 年基本建成安全、便捷、高效、绿色、具有国际竞争力的现代海运体系的发展目标，并明确提出“优化海运船队结构”、“完善全球海运网络”、“推动海运企业转型升级”等七大重点任务。2016 年，交通运输部《水运“十三五”发展规划》再次强调“建设海运强国”的主要任务，并提出“提高海运船队保障能力”，“建设规模适度、结构合理、技术先进的专业化船队。积极发展原油、液化天然气、集装箱、商品汽车滚装和特种运输船队，提高集装箱班轮国际运输竞争力。有序发展干散货船队，巩固干散货运输国际优势地位”，“建立必要的运力储备，强化运输组织协调，

及时、优先保障重点物资运输，提高我国海运船队承运原油、铁矿石、液化天然气、煤炭、粮食等重点物资的保障能力”等主要落实方向。

近年来，我国在建立石油战略储备的同时，努力提高本国承运人在原油进口中的承运比例，对保障国家进口油品运输安全、确保国家能源安全具有重大意义。但由于中国船东控制的运力有限、且部分运力用于承运第三国货源等多种原因，中国船东承运中国进口原油的比例近年一直维持在较低水平，中国船东进口原油运输市场的增长空间仍然巨大。

2、改善公司 VLCC 船队结构，维持全球领先的 VLCC 船东地位

航运业为重周期、重资产的行业，规模化优势明显，各家能源运输企业船队均朝着大型化、规模化发展。同时，船舶技术进步较快，新型节能环保型船型较老旧船型运营成本及维护成本低，市场竞争力更强。

近年来，一方面，公司充分审时度势，在行业低谷期通过较低成本订造新船、收购兼并等方式完成了规模扩张。根据 Clarksons 统计，截至 2019 年 1 月，公司拥有 VLCC 49 艘，订单 4 艘，为全球第一大 VLCC 船东；另一方面，公司持续改善船队结构，自 2014 年以来已经陆续拆解了大部分老旧油轮，目前 10 年以上船龄的 VLCC 仍有 6 艘，非节能环保型 VLCC 26 艘。

本次募投建造的 4 艘 VLCC 是公司持续更新船队结构计划的重要组成部分。最近三年，公司 VLCC 船队营运率在 97% 以上，未来这四艘 VLCC 投入营运后，将有利于维持公司全球领先的 VLCC 船东地位及市场竞争力，提升盈利能力。

3、国际原油消费重心持续东移，老龄油轮淘汰加快

全球石油需求持续上涨带动石油海运周转量继续保持增长态势。中国进口原油数量 2010 年以来继续呈高速上涨趋势，年均上涨约 8%。2016 年和 2017 年，受低油价、民营炼油厂需求增长等因素推动，中国原油进口量增长加速，增长率均超过 10%，分别达到 13.6% 和 10.1%。2018 年，国际油价先涨后跌，全年进口原油达 4.62 亿吨，同比增长 10.1%，增速与 2017 年持平。受国际油价第四季度暴跌影响，2018 年 12 月我国进口原油 4,378.2 万吨，环比增长 2.12%，创月度历

史新高。中国原油对外依存度继续增长，从 2016 年的 60.5% 增长至 2017 年的 68.6%，预计近年将达到 70%。国际原油消费重心持续东移，尤其向中国转移。

另一方面，目前全球 VLCC 呈现老龄化。这些油轮由于船龄老，通常运费较低、运营成本及改造成本较高。随着市场运费率的下跌，油轮拆解量增多，2018 年 1-9 月，全球老旧油轮拆解量激增并达到历史高位，万吨以上油轮共拆解 138 艘、约 1,800 万载重吨，其中 VLCC 拆解量为 33 艘；加之新增运力交付放缓，全球 VLCC 运力近年来首次出现负增长，因此本次新建 VLCC 将一定程度上填补运力缺口。

（三）经济效益分析

项目达产后，可形成约 123.2 万 DWT 的有效运力，IRR 为 9.75%，静态投资回收期 13.65 年，动态投资回收期 20.07 年。此效益预测的基本假设如下：

- （1）项目建设期 3~4 年，运营期 25 年，单船交付时间为 2019 年底前；
- （2）单船贷款比例为 30%~40%，还款期为 15 年；
- （3）船舶残值按原始购建成本的 5% 计算，采用 25 年直线折旧；
- （4）项目每年运营天数为 355 天/年；
- （5）第一年运营费用（含船员工资、保险、备料及备件、船舶管理费等）、公司管理费分摊等主要基于公司同类船型历史费用预估，未来每年增长 2%；
- （6）收入以等价期租租金（下称“TCE”）和营运天为基础。根据 Clarksons 统计，1998 年至 2018 年 VLCC 年平均 TCE 为 42,787 美元/天，年平均 TCE 中位数为 35,659 美元/天（下称“历史 TCE 中位数”）。假设 2019~2021 年行业平均 TCE 约为历史 TCE 中位数的 75%~95%，2022 年及以后年度约为历史 TCE 中位数的 100%。

二、购建 2 艘 VLOC

（一）项目基本情况

2015 年 2 月，经公司第四届董事会第十次会议批准，公司下属全资子公司香港明华船务有限公司（下称“香港明华”）与淡水河谷（国际）有限公司（以下简称“淡水河谷”）于 2014 年 9 月 26 日签署的《战略合作框架协议》正式生效。协议约定，香港明华将与淡水河谷签署长期铁矿石包运合同。为此，公司将建造 10 艘 VLOC 专项服务于铁矿石包运合同。

为推进上述项目，2015 年 11 月 13 日，公司第四届董事会第十八次会议审议通过了《关于在非关联方订造 8 艘超大型矿砂船（VLOC）的议案》以及《关于在关联方订造 2 艘 VLOC 的议案》，同意订造 10 艘 VLOC。2015 年 11 月 30 日，公司 2015 年第一次临时股东大会审议通过订造上述 10 艘 VLOC 的事项。

2016 年 3 月 21 日，香港明华与淡水河谷签署了《长期铁矿石包运合同》，合同约定自 2018 年 4 月 30 日起后的 27 年期间，香港明华将根据合同中约定的运价为淡水河谷提供铁矿石运输服务。

2016 年 3 月 23 日，公司通过下属单船公司与上海外高桥造船有限公司（以下简称“外高桥船厂”）和青岛北海船舶重工有限责任公司（以下简称“北船重工”）在深圳分别签署造船协议，约定由外高桥船厂和北船重工分别为公司建造 4 艘 40 万载重吨 VLOC，8 份协议总价款为 6.8 亿美元。本次募集资金用于购建的 VLOC 包括外高桥船厂和北船重工建造的 VLOC 各 1 艘，该 2 份协议价款合计 1.7 亿美元。上述 2 艘 VLOC 预计不晚于 2019 年年底交船。

上述购建 2 艘 VLOC 项目不涉及取得环保部门环评审批事项。

（二）项目必要性分析

1、稳步推进公司大客户战略

本次购建的 2 艘 VLOC 隶属于公司与淡水河谷达成的业务合作协议。淡水河谷是世界第一大铁矿石生产和出口商，也是美洲大陆最大的采矿业公司，与其开展业务合作遵循了公司“大客户”战略，有助于公司在波动剧烈的周期变化中

提前锁定风险、获取稳定回报，为公司做强做大，创建“世界一流”船队打下了基础。

2、保障国家重要大宗原材料物资供应战略安全

公司为淡水河谷投资建造并运营定制化的 VLOC 船队，一定程度上打破了淡水河谷及国外船东对巴西至中国铁矿石运输的垄断情况，使得中国船东取得了相应的海上运输份额和话语权。同时，公司建造 40 万吨级 VLOC 也是响应国家“国轮国造、国货国运”的号召，为保障国家大宗商品供应安全，提高国货国运比例的重要举措，对于今后中国船东进一步参与、主导国际大宗干散货供应链和国际海运市场话语权有重要意义。

3、大型船舶成本优势明显，提升公司市场竞争力

随着干散货运输业的不断发展，大型船舶的规模经济效应凸显，船舶“大型化”已经成为行业发展趋势。根据公司估算，采用 40 万吨级 VLOC 运送铁矿石，相比目前的 20-30 万吨级 VLOC 和 Capesize 船舶，其平均运营成本均有一定幅度下降，同时也可增加中国进口铁矿石方式的多样性，也有助于中国钢铁企业降低成本。截至 2019 年 1 月 31 日，公司管理且营运中的 40 万吨级 VLOC 27 艘，在建 40 万吨级 VLOC 4 艘，在建 32.5 万吨级 VLOC 6 艘。本次募投购建的 2 艘 VLOC 有利于提升公司在干散货运输市场的竞争力，维持公司 40 万吨级 VLOC 船队的世界领先地位。

（三）经济效益分析

项目达产后，可形成约 80 万 DWT 的有效运力，IRR 为 10.02%，静态投资回收期 13.88 年，动态投资回收期 20.03 年。此效益预测的基本假设如下：

- （1）项目建设期为 3 年，项目运营期 25 年，单船交付时间为 2019 年底前；
- （2）单船贷款比例为 40%，还款期为 15 年；
- （3）船舶残值按原始购建成本的 5% 计算，采用 25 年直线折旧；
- （4）每年运营天数为 355 天/年；

(5) 第一年运营费用（含船员工资、保险、备料及备件等）、公司管理费分摊主要基于公司同类船型历史费用预估，上述费用未来每年增长 2%；

(6) 收入以香港明华与淡水河谷签署的《长期铁矿石包运合同》中约定的运费及相关航行假设推算出的 TCE 为基础进行测算。

三、购建 2 艘滚装船

（一）项目基本情况

2018 年 9 月 21 日，公司全资子公司深圳长航滚装物流有限公司（下称“深圳滚装”）2018 年第十三次总经理办公会审议通过了《关于更新建造 2 艘 3800 车位滚装船事宜》的议案。

2018 年 10 月 30 日，公司 2018 年第 17 次总经理办公会审议通过了《关于深圳滚装购建 2 艘 3800 车位滚装船的议题》。

2019 年 2 月 21 日，公司第五届董事会第二十三次会议审议通过了《关于深圳滚装购建 2 艘滚装船议案》。

上述购建 2 艘滚装船项目不涉及取得环保部门环评审批事项。

（二）项目必要性分析

1、适时更新运力，实现可持续发展

截至本报告出具日，公司旗下已有 6 艘沿海滚装船船龄超过 26 年，其中长忠轮、长川轮船龄已达 32 年，预计公司全部 1000 车位以下沿海滚装船将在 2025 年底陆续达到国家强制报废年限，届时公司滚装运力规模将大幅缩减。公司有必要加大投资力度，建造新型 3,800 车位滚装船，以弥补即将淘汰船舶的运力缺口，同时优化滚装船队船龄结构，增强滚装市场竞争力，巩固公司在国内滚装船运输市场的领先地位。

2、公路整治推进，汽车滚装水路运输需求持续增加

2016 年 7 月 26 日，由工业和信息化部组织全国汽标委修订的强制性国家标准《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴荷及质量限值》（GB1589-2016）经国

家质量监督检验检疫总局、国家标准化委员会正式批准发布。该标准规定了汽车、挂车及汽车列车的外廓尺寸及质量限值,适用于在道路上使用的所有车辆,是汽车物流行业最基本的技术标准之一。GB1589-2016 规则下公路整治逐步推进,实施效果明显,行业秩序得到较大改观,所有公路运输企业完成标准车型的全部更新,水运优势更为明显,滚装运输的市场需求旺盛,各汽车厂纷纷采用和扩大水路运输模式,发展铁路运输、水路运输以及铁水、公水多式联运,打造新型综合运输体系已经成为汽车物流行业发展基本趋势。

3、顺应船舶大型化趋势, 保持和提升竞争能力

船舶大型化可以降低单位成本,适应客户和市场更大的运量需求,将原有小型滚装船替代升级为较大型滚装船,可以整体提升公司竞争实力。“十三五”期间,国内其他滚装船运输公司纷纷建造和购买江海滚装船,大部分已投入营运,与公司的运力差距逐渐缩小,公司本次建造 2 艘 3,800 车位滚装船可以保持和提升公司运力优势,提高市场竞争能力。

4、提供物流保障, 助力中国汽车产业发展

进入新世纪以来,中国经济高速发展,汽车保有量及市场规模持续增长,中国汽车产销量连续十年蝉联全球第一,已成为我国国民经济重要的支柱产业。建立高效、绿色、安全、立体的内外贸商品车物流保障体系有助于实现中国汽车产业全球价值和提高其全球竞争能力。

(三) 经济效益分析

项目达产后,可形成约 7,600 标准车(实际装载量为 5,200 辆)的有效运力,IRR 为 9.65%,静态投资回收期 10.75 年,动态投资回收期 22.78 年。此效益预测的基本假设如下:

- (1) 项目建设期为 2 年,项目运营期为 34 年,单船交付时间为 2021 年初;
- (2) 无贷款,100% 自有资金投入;
- (3) 船舶残值按原始购建成本的 5% 计算,采用 25 年直线折旧;

(4) 主要航行广州南沙—上海—天津—东莞—广州南沙航线，该航线船舶 14 天一个往返航次，除去节假日停班及修船安排，每船每年可运行 22 个往返航次；

(5) 第一年船舶运营费用（含船员工资、燃油、保险、备料及备件等）、公司管理费分摊等基于公司类似船型历史费用预估，未来船员工资、修理费、公司管理费分摊等每年增长 2%；

(6) 收入以预计运价及预计运量为基础确定，预计运价主要基于公司类似船型及航线历史运价预估，前五年预计运量从 7.79 万辆/年增长至 9.2 万辆/年，五年后年运量保持不变。

四、10 艘 VLCC 加装脱硫洗涤塔

（一）项目基本情况

2018 年 10 月 9 日，公司 2018 年第 15 次总经理办公会审议通过了《关于海宏香港四艘 VLCC 加装脱硫洗涤塔的议题》。

2019 年 1 月 24 日，公司 2019 年第 2 次总经理办公会审议通过了《关于 6 艘油轮安装脱硫塔选择权的议题》。

2019 年 2 月 21 日，公司第五届董事会第二十三次会议审议通过了《关于 10 艘 VLCC 加装脱硫洗涤塔的议案》。

上述 10 艘 VLCC 加装脱硫洗涤塔项目预计总投资金额不超过 5,000 万美金，折合人民币 33,771.00 万元，拟投入募集资金 20,000 万元。具体项目投资构成包括设备采购费、设计及安装费、其他杂费。该项目投资总金额主要依据公司前期调研、已签订合同及合同报价情况为基础审慎论证得出。公司目前已通过全资子公司海宏轮船（香港）有限公司与 CHINA SHIPBUILDING & OFFSHORE INTERNATIONAL CO.,LTD.及中国船舶重工集团公司第 711 研究所签署了 4 艘脱硫洗涤塔采购合同，合同总金额为 558.40 万美金，折合人民币约 3,771.55 万元，并已支付第一期款项。

上述 10 艘 VLCC 加装脱硫洗涤塔项目不涉及取得环保部门环评审批事项。

（二）项目必要性分析

1、积极应对国际海事组织限硫令

2016 年 10 月，国际海事组织（IMO）海上环境保护委员会第 70 次会议通过决议，全球船用燃料油 0.5% 的硫排放上限将于 2020 年 1 月 1 日强制生效，要求在硫排放控制区（ECA）以外航行的所有船舶使用硫含量不高于 0.5% 的燃油（上述决议简称“限硫令”）。在限硫令生效后，所有未安装脱硫设备的船舶禁止携带硫含量超标燃油。因此，2020 年后除直接使用符合标准的低硫燃油或液化天然气（LNG）等清洁燃料外，给现有或新造船舶加装脱硫洗涤塔也是应对限硫令的方式之一。目前如马士基、Frontline、DHT、Star Bulk 等不少国际知名船东已安排对部分船舶加装脱硫洗涤塔，一方面实船研究测试该项新设备对成本（如油耗）的影响，另一方面分散因限硫令引起的经营风险。

面对限硫令正式实施后航运市场的多重不确定性影响，公司作为全球领先的 VLCC 船东，拟采取“锁定期租+加装脱硫塔+使用低硫油”的经营组合进行风险分摊，在一定程度上降低经营风险。

2、积极推进公司绿色低碳发展道路

作为我国航运业的领军企业，公司将以高度的历史使命感和社会责任感，全力推进世界一流航运企业建设。公司有能力和义务跟踪和采用国际先进的节能减排新技术新方案，持续推进节能减排技术改造，淘汰老旧高能耗船舶，订造新节能环保型船舶，进一步加强对船队节能减排统计分析和监测，控制和减少对海洋生态环境的污染，提高船队防污减排的标准和能力，持续以节约资源、提高能效、控制排放、保护环境为目标，把公司效益、社会责任和环境保护有机地结合起来，积极推进公司的绿色低碳发展道路。

（三）经济效益分析

该项目投入运行后不直接产生经济效益，公司对部分运力加装脱硫洗涤塔，有利于形成 VLCC 船队的多样化经营组合，分散经营风险。

五、偿还公司对招商局轮船的专项债务

（一）项目基本情况

招商局集团全资子公司招商局轮船通过委托贷款形式将 18.00 亿元借予上市公司使用，并经上市公司董事会及股东大会审议通过：2018 年 10 月 29 日，经公司第五届董事会第十七次会议审批批准，公司拟通过招商局集团财务有限公司向公司控股股东招商局轮船继续借入委托贷款 18.00 亿元人民币，借款期限自委托借款协议生效之日起不超过一年，期限届满可续期，借款年利率为 3.30%；2018 年 12 月 5 日，公司 2018 年第二次临时股东大会审批通过前述事项。

为实现国有资本金的注入，招商局轮船拟以现金认购公司本次非公开发行的股份，而后公司以募集资金及自筹资金偿还对招商局轮船的短期借款。

公司拟使用本次非公开募集资金总额的 30%，即预计约 12.00 亿元偿还招商局轮船对招商局轮船的专项债务。

（二）项目必要性分析

1、满足国拨资金的相关规定

根据财政部《加强企业财务信息管理暂行规定》（财企[2012]23 号）、《关于企业取得国家直接投资和投资补助财务处理问题的意见》等相关文件规定，招商局集团所取得的前述中央国有资产经营预算专项拨款应按增加国家资本金处理，在拨付给集团下属控股法人主体招商轮船使用时，可暂列作委托贷款，待招商轮船增资扩股时及时转为招商局集团全资子公司招商局轮船的股权投资。

2、优化公司资本结构，提升短期偿付能力

近年来，随着公司业务规模的扩大，公司资产负债率水平逐年提高，短期偿债压力逐步显现，且劣于同行业平均水平。2015 年末、2016 年末、2017 年末及 2018 年 9 月末，公司合并报表口径的资产负债率分别为 41.55%、45.69%、49.02% 及 59.51%，呈逐年上升趋势。截至 2018 年 9 月末，公司流动比率、速动比率及合并报表口径资产负债率分别为 0.53、0.47 及 59.51%，同行业公司（证监会行业分类之水上运输业）平均水平分别为 1.21、1.09 及 45.27%，公司资产负债率

高于同行业平均水平，且短期偿债能力低于同行业平均水平。通过本次非公开发行募集资金偿还公司短期借款可降低公司资产负债率，优化公司资本结构，实现更为合理的债务结构，从而提高公司偿债能力，降低财务风险，为公司未来的健康稳健发展奠定基础。

3、减少财务费用，提升公司盈利水平

2015 年、2016 年、2017 年及 2018 年 1-9 月，公司合并报表利息支付分别为 22,999.65 万元、24,610.69 万元、41,770.27 万元及 55,493.22 万元，利息支出规模逐年提升，且占利润总额比例的平均值达 50.48%。国拨资金目前暂以招商局轮船对公司的委托贷款形式注入公司，贷款年利率为 3.30%。据此贷款利率测算，公司使用本次非公开募集资金总额的 30%，即预计约 12 亿元偿还招商局轮船专项借款后，每年可减少利率支出约 3,960 万元，有助于降低公司财务费用，提升公司盈利水平。

第三节 本次募集资金投资项目可行性分析

一、国家政策大力扶持，鼓励建设现代化船队

2014 年 8 月国务院发布《关于促进海运业健康发展的若干意见》，提出优化海运船队结构、完善全球海运网络、推动海运企业转型升级、大力发展现代航运服务业、深化海运业改革开放、提升海运业国际竞争力、推进安全绿色发展等七项重点任务，以保障国家经济安全和海洋权益。2014 年 10 月交通运输部下发《贯彻落实〈国务院关于促进海运业健康发展的若干意见〉的实施方案》，细化具体扶持措施，提出着力建设现代化海运船队，大力发展节能环保、经济高效船舶等要求。

2015 年 11 月，财政部下发《船舶报废拆解和船型标准化补助资金管理办法》，通过鼓励淘汰老旧的海船、内河船舶和渔船，引导新建或改建高能效的示范船，推动我国船舶工业和航运业加快结构调整和促进转型升级。

2016 年，交通运输部《水运“十三五”发展规划》再次强调“建设海运强国”的主要任务，并提出“提高海运船队保障能力”，“建设规模适度、结构合理、技术先进的专业化船队。积极发展原油、液化天然气、集装箱、商品汽车滚装和特种运输船队，提高集装箱班轮国际运输竞争力。有序发展干散货船队，巩固干散货运输国际优势地位”，“建立必要的运力储备，强化运输组织协调，及时、优先保障重点物资运输，提高我国海运船队承运原油、铁矿石、液化天然气、煤炭、粮食等重点物资的保障能力”等主要落实方向。

相关国家战略及具体扶持措施为本次募投项目提供了强有力的政策支撑。

二、新兴市场国家快速发展，持续推动全球能源需求增长

尽管受发达国家经济尚未完全复苏、能源需求疲软，以及新兴市场国家经济增速放缓、产业结构调整等因素影响，2012 年以来全球能源消费增速趋于放缓，但亚洲、南美洲和非洲等新兴市场国家的工业化和城镇化进程不断推进，人口规模持续扩大，上述经济体经济发展仍有较大空间，未来将成为全球能源需求增长的主要驱动力。

根据 2018 年版的《BP 世界能源展望》预测，2016-2040 年期间，全球能源消费增速预计约 1.3%，几乎所有新增能源需求都来自快速发展的新兴经济体，其中中国和印度加起来占增长的一半以上，是最大的两个能源增长市场。全球能源消费的增长带动了能源运输市场的需求，而伴随能源消费区域结构“由西向东”的调整，能源运输市场需求进一步增加，将为公司提供良好的发展机遇。

三、铁矿石运输需求强劲，为扩大船队提供货源保障

尽管受中美贸易摩擦以及我国经济增速放缓等因素影响，2018 年以来干散货运输市场运价回升力度减弱，但亚洲、南美洲和非洲等新兴市场国家的工业化和城镇化进程不断推进，人口规模持续扩大，上述经济体经济发展仍有较大空间，将为全球干散货运输市场提供源源不断的运输需求。

就铁矿石而言，铁矿石海运需求有望随着全球粗钢消费增长而增长。除了我国仍保持铁矿石进口大国地位外，印度、东南亚一带及“一带一路”沿线正在开启工业化的各国，已经成为全球铁矿石和粗钢消费增长的新推手，有利于全球铁矿石海运需求快速增长。

四、国内滚装运输需求稳定增长

2018 年我国汽车工业总体保持平稳运行，新能源汽车继续保持较高增长。随着公路超限运输治理和车辆运输车标准的实施和规范，特别是《公路运输车辆外廓尺寸标准 GB1589》的实行，行业秩序得到较大改观，所有公路运输企业完成标准车型的全部更新，水运优势开始凸显，各汽车厂纷纷扩大水路运输份额，利好汽车滚装水路运输，预计滚装运输市场将继续稳定发展。

五、公司具备扩张船队规模的竞争优势与实施基础

航运业是高度专业化的行业，对经营管理者的素质有较高要求。公司的管理、业务和技术管理人员具备扎实全面的专业知识、丰富的行业经验和良好的敬业精神，公司建立了较完善的管理体系，为公司船队的安全生产经营和市场竞争力的提供了重要保障。

公司多年来始终坚持推进大客户战略和全球化经营，油轮依托大客户和大船队稳健开展全球经营，散货船队近年来稳步扩大经营规模，对外输出管理品牌，自有、合资和外管船组合经营初见规模，滚装船队持续服务国内外大型汽车厂商，获得市场赞誉。在持续扩张运力过程中，公司在精细化管理、船员管理和自修坞修安排等船舶管理方面积累了丰富的经验，公司船队长期维持较高的营运率，在经营成本上与国际国内同行相比均具有一定的比较优势。

公司目前控制的 VLCC 和 VLOC 船队规模全球领先，具有规模效应和品牌效应，获得租家的重视，多年来形成了期租、包运合同、程租平衡互补的稳健经营模式，取得了良好的经营成绩。公司滚装运输业务在国内具有领先的市场地位，常年为国内外大型汽车厂商提供经济、快捷、安全、优质商品汽车整车物流服务，取得了良好的口碑。

因此，公司具备扩张船队规模的竞争优势与实施基础。

六、船舶具备加装脱硫洗涤塔的条件

脱硫洗涤塔的加装需要考虑船舶尾部结构设计情况，经公司技术可行性调查，目前公司具备加装条件的节能环保型 VLCC 共有 14 艘，本次募投项目拟加装脱硫洗涤塔的 VLCC 为其中的 10 艘。

第四节 本次发行后公司财务状况、盈利能力及现金流量的变动情况

一、对公司财务状况的影响

本次发行后，公司总资产和净资产均将相应增加，资本金实力将有所增强，净资产水平得到提高，资产负债率得到降低，有利于优化本公司资本结构，改善盈利能力、增强抵御财务风险的能力和 Company 整体竞争力，截至 2018 年 9 月 30 日，公司资产负债率为 59.51%。若按照本次非公开发行 A 股募集资金总额 41 亿元匡算，发行完成后公司的资产负债率将最低下降至 54.86%。

二、对公司盈利能力的影响

本次非公开发行股票募集资金金额为不超过 41 亿元人民币，主要用于构建 4 艘 VLCC、2 艘 VLOC 和 2 艘滚装船以及 10 艘 VLCC 加装脱硫洗涤塔，以扩大公司船队规模，拓展主营业务的发展空间，提高公司市场地位和抵御风险能力，为公司的业务持续增长提供坚实保障。除上述资本性开支以外，本次非公开发行的其他资金将用于偿还对招商局轮船的专项借款，从而进一步优化资本结构，降低财务费用，提高盈利能力。

三、对公司现金流量的影响

本次发行完成后，公司筹资活动产生的现金流入量将大幅增加；在资金开始投入募投项目后，投资活动产生的现金流出量将大幅增加；在募投项目完成后，公司经营活动产生的现金流量净额将显著提升。本次发行有助于改善公司的现金流和财务状况，增强公司抵抗风险能力，为实现业务拓展奠定基础。

第五节 可行性结论

综上所述，本次募投项目具有良好的市场前景和一定的货源保障，符合公司战略发展方向，各项假设比较稳健，财务评价指标合理，实施后有利于增强我公司的可持续发展能力，扩大公司船队规模，提高公司市场地位和抵御风险能力，提升公司中长期盈利能力，项目可行。

（本页无正文，为《招商局能源运输股份有限公司关于本次非公开发行 A 股股票募集资金运用的可行性分析报告》之盖章页）

招商局能源运输股份有限公司董事会

2019 年 2 月 21 日