

## 中国国际金融股份有限公司

# 关于《宁波海运股份有限公司关于上海证券交易所<关于对宁波海运股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函>的回复公告》之核查意见

上海证券交易所：

根据贵所下发的《关于对宁波海运股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函[2018]0429号）（以下简称“《问询函》”）相关要求，宁波海运股份有限公司（以下简称“宁波海运”或“公司”）、中国国际金融股份有限公司（以下简称“财务顾问”或“中金公司”）及其他相关中介机构对有关问题进行了认真分析及回复，具体如下（如无特别说明，本核查意见中的简称均与《宁波海运股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案》中相同）：

### 一、关于标的资产估值较高的风险

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

- （1）2017年2月28日至2017年12月31日期间，富兴海运基本面是否发生重大变化；
- （2）富兴海运本次重组估值大幅高于上次交易估值及成交价格的原因及合理性。

请财务顾问和评估师发表意见。

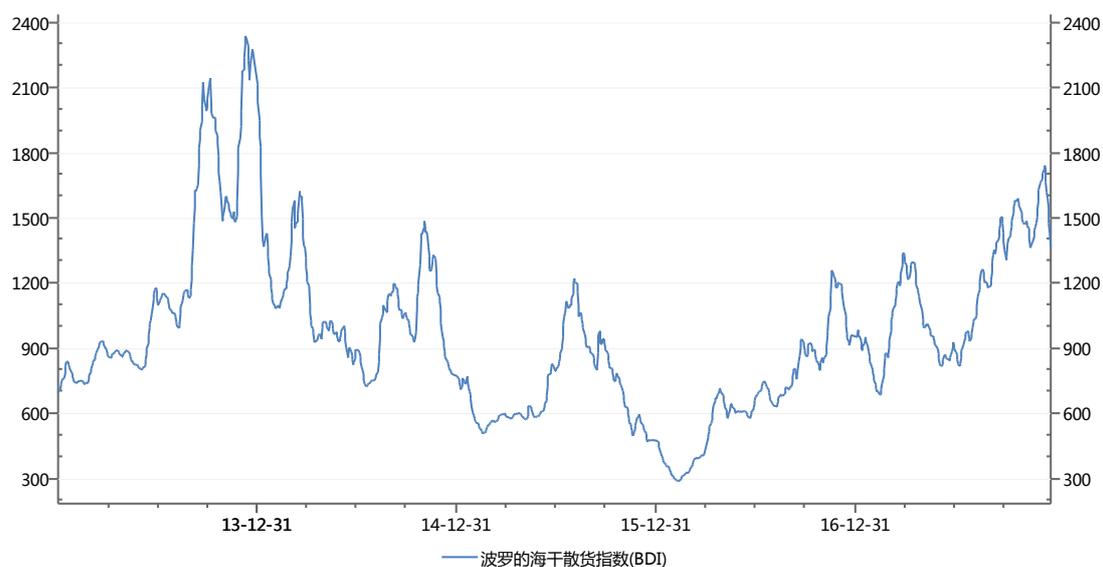
答复：

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

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

### 1、航运市场复苏，BDI持续提升

2015年以来，随着全球经济增长筑底回升，带动贸易量增速显著加快，为航运市场提供良好的需求环境，根据波罗的海航交所公布的近5年的波罗的海干散货综合运价指数（以下简称“BDI”），自2016年初，BDI触底后，目前市场处于底部复苏的状态，2016年初至今BDI持续提升，在2017年2月BDI月平均值为759.45点，到2017年12月BDI月平均值为1,618.69点，涨幅高达113%。



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

上海航运交易所公布的航运综合指数



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

## 2、富兴海运未来运力保有量发生了较大变化

鉴于行业因素等影响，2017 年 2 月 28 日之前，富兴海运一直无新增运力，部分船舶报废后也未进行及时的运力补充，从 2013 年-2017 年，富兴海运自有运力水平从 51.4 万吨下降至 38.18 万吨。鉴于近年来整体宏观经济和海运行业整体呈现复苏趋势并考虑到保障浙江省电煤供应的现实要求，结合富兴海运在 2018 年、2019 年有大量的船舶达到报废年限（富兴海运有 5 艘船舶将在 2018 和 2019 年达到报废年限，如不及时补充运力，2019 年底将仅剩 4 条船舶可用于经营，剩余运力为 21.15 万吨），浙能集团和富兴海运制定了船舶购置计划，拟将富兴海运的运力进行提升，并保持在运力水平约 51 万吨左右。富兴海运于 2018 年 1 月制订近期船舶更新购置计划并获股东大会的批准。具体计划拟采购 2 艘大灵便型船舶（参考载货量 45000 吨左右）和 1 艘巴拿马型船舶（参考载货量 74000 吨左右），其中 1 艘巴拿马型船舶载货量为 74000 吨，已经与转让方签订船舶转让合

同，目前正办理接船手续。同时，富兴海运已经选定多艘灵便型目标船舶，正加紧与出让方就交易事项进行谈判。此外，随着富兴海运在未来几年老旧船舶陆续退役，剩余船舶将难以满足电煤运输需求，为了保证自有运力较好地平抑运力市场波动风险，保证电煤运输稳定，富兴海运在 2019 年后将继续采购 2 艘大灵便型船舶（参考载货量 40000 吨左右），2 艘灵便型船舶（参考载货量 27000 吨左右），未来收益法预测中根据更新船舶的具体类型，结合船舶市场价格在资本的支出方面已予以考虑。

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

根据公开信息，2016 年 8 月 18 日，浙江省海运集团有限公司以温州海运不能清偿到期债务为由，向温州市中级人民法院申请对温州海运进行破产清算，根据温州海运第一次债权人会议通过对温州海运所持有的浙江富兴海运有限公司 5% 股权进行处置，浙江韦宁资产评估有限公司接受浙江省海运集团温州海运有限公司管理人的委托，对上述 5% 股权进行评估，并出具了《关于浙江富兴海运有限公司股权价值项目资产评估报告》（浙韦评报〔2017〕第 035 号），以 2017 年 2 月 28 日为评估基准日的富兴海运全部股权价值为 86,255.42 万元。经过多方努力，目前公司尚无法取得资产评估说明及具体的测算数据，故无法对前次评估的具体情况进行分析比较，根据相关公开信息以及就前次交易与本次交易的特征而言主要存在以下差异：

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

少数股权作为一种股东权益和控制权一样通过从企业未来的经营中获取分红派现以及资本增值等收益来实现对企业经营成果的分享，但拥有少数股权的股东无法像拥有控股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%
<b>均值</b>						<b>157.29%</b>

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 164.69%，与国内同样少数股权折价交易案例对比，估值的变化差异在合理范围内。

## 2、前次交易采用司法拍卖的方式进行，为非常规交易路径

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**

本次富兴海运拟选取收益法评估结果作为评估结论并作为定价参考依据，上市公司将根据证监会相关规定与浙能集团于本次交易第二次董事会前签署《盈利预测补偿协议》，浙能集团将根据《盈利预测补偿协议》的约定对富兴海运未来特定年度所实现的净利润作出承诺，如出现业绩未达到承诺，将由浙能集团进行补偿，此举可充分保障购买方的利益不受损失。

### **5、前次交易未包括期后分红**

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

综上，富兴海运本次重组估值大幅高于上次交易估值及成交价格具有合理性。

#### **（四）财务顾问核查意见**

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

## **二、关于标的资产的经营及财务状况**

**4、预案披露，富兴海运、江海运输和浙能通利的主要客户均为浙能集团下属公司。请补充披露：（1）三家标的公司报告期内各自的关联交易金额及占其当期收入的比重；（2）三家标的公司关联交易的定价方式，及其与第三方定价模式相比是否公允。请财务顾问和会计师发表意见。**

答复:

(一) 三家标的公司报告期内各自的关联销售金额及占当期收入的比重

1、富兴海运报告期内关联交易情况

单位: 元

关联方	关联交易类型	2016年关联销售金额	占当期收入的比重	2017年关联销售金额	占当期收入的比重
浙江浙能富兴燃料有限公司	提供运输服务	225,373,759.06	61.97%	306,421,040.79	80.54%
舟山富兴燃料公司	提供运输服务	78,588,650.33	21.61%	31,212,453.50	8.20%
浙江浙能通利航运有限公司	提供船舶租赁服务	36,283,499.71	9.98%	5,874,594.59	1.54%
合计		340,245,909.10	93.56%	343,508,088.88	90.28%

2、江海运输报告期内关联交易情况

单位: 元

关联方	关联交易类型	2016年关联销售金额	占当期收入比例	2017年关联销售金额	占当期收入比例
浙江浙能富兴燃料有限公司	提供运输服务	84,022,542.09	86.83%	84,768,023.04	76.71%
舟山富兴燃料公司	提供运输服务	12,740,599.20	13.17%	12,583,914.62	11.39%
小计		96,763,141.29	100.00%	97,351,937.66	88.10%

3、浙能通利报告期内关联交易情况

单位: 元

关联方	关联交易类型	2016年关联销售金额	占当期收入比例	2017年关联销售金额	占当期收入比例
浙江浙能富兴燃料有限公司	提供运输服务	88,332,543.41	84.82%	61,312,237.77	93.79%
舟山富兴燃料公司	提供运输服务	15,807,134.87	15.18%	4,058,617.48	6.21%
小计		104,139,678.28	100.00%	65,370,855.25	100.00%

## （二）三家标的公司关联交易的定价方式，及其与第三方定价模式相比是否公允

### 1、关联交易的背景及必要性

三家标的公司目前主要从事以沿海煤炭运输为主的干散货运输业务，且主要向浙能电力下属燃料公司如浙能富兴燃料有限公司以及舟山富兴燃料有限公司（以下分别简称“浙能富兴燃料”及“舟山富兴燃料”，合并统称“燃料公司”）提供煤炭运输服务。

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2017年省内煤机电煤消耗量为4,500万吨左右，浙江省2017年全年电煤消耗量8,000万吨，浙能电力全年电煤消耗量占浙江省全年电煤消耗量50%多。此外，浙能电力2017年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，确保电煤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，浙能电力大规模的电煤水路运输服务需求决定了浙江省内主要航运企业包括浙能体系内的三家标的公司富兴海运、江海运输、浙能通利以及上市公司宁波海运股份有限公司（以下简称“宁波海运”）持续为浙能电力下属燃料公司提供煤炭运输服务。其中，富兴海运及宁波海运在被浙能集团收购控股之前曾作为第三方独立航运服务提供商持续向两家燃料公司提供电煤运输服务。

### 2、3年期COA模式的合理性

根据对相关合同的核查，三家标的公司与关联方之间签订的煤炭运输合同主要以3年期的COA为主，并辅以1年期的浮动定价COA以调节煤炭运输服务供给。其中3年期COA在锁定运量的同时参考市场价格以及航运市场变化趋势确定每条航线的基本价格；1年期的COA以浮动价格定价，该等价格以船舶在北方港靠泊当日上海航交所发布的京唐/曹妃甸至宁波（4-5万吨船型）挂牌价作为结算基准价。

### **(1) 长期COA作为大货主和航运公司之间风险共担的运营模式，在保证运输服务稳定性及抵御运价波动方面具有明显优势**

COA是航运市场主要合同形式之一，此种合同往往通过锁定运量有助于航运公司维护与主要客户长期稳定的合作关系，并通过锁定运价方式有效抵御航运市场的运价频繁波动风险，是大货主和航运公司之间风险共担的一种运营模式，具体如下：

从浙能电力角度而言，由于航运市场自2005年开始呈现频繁剧烈波动的态势，浙能电力下属燃料公司为应对航运价格持续上涨的不利因素，保证煤炭供给稳定性，希望通过与航运企业签署3年期COA通过锁定价格抵御航运市场价格波动风险，有效控制运输成本；同时利用COA锁定运量的形式，有利于与航运企业保持长期良好合作关系以实现电煤运输保障稳定的目标。由此，浙能电力下属燃料公司自2006年起率先与国内领先的第三方航运企业中海散货运输有限公司（以下简称“中海散货”）签署3年期COA，约定以北方港至老塘山45元/吨作为航运基准价格，并将该等3年期COA合作模式推广至其与市场上第三方航运企业以及浙能体系内的航运企业的电煤运输合作。

从三家标的航运公司角度而言，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，三家标的公司通过与浙能电力下属燃料公司签署3年期COA有利于与浙能电力下属公司结成长期战略合作关系并保证基本业务规模 and 市场份额，确保海运主业持续稳定。

### **(2) 以长期COA开展运输服务在航运市场具有一定普遍性**

浙能电力下属燃料公司在报告期以前年度（2009年至2015年）曾持续与除三家标的公司以外的第三方航运服务供应商签署3年期COA。然而随着三家标的公司运力规模的不断扩大，水路运输服务水平的不断提升，以及长期深入合作所构建的良好稳定的合作关系，浙能电力下属燃料公司自2015年起选择三家标的公司以及宁波海运作为其长期稳定的电煤运输服务提供商后，浙能集团未再与第三方航运公司继续续签3年期COA，但航运市场上航运公司通过签订长期COA向电煤企业提供电煤运输服务的情况仍较为普遍。

### **(3) 三家标的公司以长期COA向关联公司提供服务在定价及合同形式上保**

**持一致**

经查阅比对历史上燃料公司与第三方签署的长期COA，报告期内标的公司与浙能富兴燃料以及舟山富兴燃料签署的3年期COA与前述第三方航运服务供应商与浙能富兴燃料以及舟山富兴燃料签署的3年期COA在定价模式及合同形式上基本保持一致。

综上所述，考虑到3年期COA在航运市场具有一定普遍性，且其作为风险共担的运营模式，在保证运输服务稳定性及抵御运价波动方面具有明显优势，可满足三家标的公司及浙能电力下属燃料公司各自商业诉求。同时，燃料公司与三家标的公司签署长期COA与其历史上同第三方航运公司签署长期COA在定价模式及合同形式上基本一致，由此三家标的公司以3年期COA模式开展煤炭运输服务交易符合航运市场行业惯例，具备合理性及公允性。

### **3、关联航运交易定价的合理性**

如前所述，在定价模式上，三家标的公司与燃料公司之间运输服务价格主要为3年期长协约定的北方港（秦皇岛）至北电、老塘山（宁波）运价作为基准运价。

就定价背景而言，该等45元/吨运价主要沿用第三方航运企业中海散货有限公司2006年向燃料公司提供电煤水路运输服务而商定的价格。该等价格系燃料公司及中海散货有限公司在2006年签署3年期COA之时基于历史过往运价数据而确定，主要是充分考虑到3年期COA下固定运价一经合同确定在服务提供期限内无法调整，且该等运价将适用3年较长期限，而航运市场价格在短期内通常呈频繁剧烈波动态势，因此相较于即期运价，选择以过去多年同一航线（秦皇岛-宁波）的历史平均运价为基础确定基准价格更具合理性。

参考燃料公司历史上与第三方交易的情况而言，在富兴海运及宁波海运尚未成为燃料公司关联方之前，亦基于商业谈判接受以北方港（秦皇岛）至北电、老塘山（宁波）45元/吨基准价格向燃料公司提供航运服务。此外，在2015年之前，市场上其他第三方航运公司如中昌海运、新开源海运等亦按照北方港（秦皇岛）至北电、老塘山（宁波）45元/吨基准价格向燃料公司持续提供航运服务。由此可见，报告期及以前年度，三家标的公司以相同的基准价格向燃料公司提供航运

服务与其他第三方航运公司提供航运服务的价格保持一致，并未明显偏离市场价格。

基于航交所自2007年5月开始发布各主要航线干散货（煤炭）运输价格，秦皇岛-宁波运价自2007年5月至2018年3月的各月统计的运价平均值为44元/吨。由此可见，三家标的公司以北方港（秦皇岛）至宁波45元/吨基准价格向关联方提供航运服务与历史价格保持一致，并未明显偏离历史价格。

此外，标的公司存在的与关联方之间签署的少部分以1年期浮动价格定价的航运合同以调整临时的运输需求，该等价格以船舶在北方港靠泊当日上海航交所发布的京唐/曹妃甸至宁波（4-5万吨船型）挂牌价作为该航次结算基准价，该等定价均按照市场化定价，具备公允性。

### （三）财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：三家标的公司与关联方开展煤炭运输服务具有必要性，其主要采用的3年COA模式符合双方业务需求，与此前浙能电力下属燃料公司与其他第三方签署的3年期COA并没有明显差异，且为航运市场的一般操作。在定价公允性方面，3年COA最初以签订时的市场为基础确定，在相关标的公司成为关联方前后保持一致，且与此前与其他第三方签署的3年COA并没有明显差异；从长期来看与2007年5月至2018年3月的月市场运价的平均值无明显差异，从定价方式及定价模式上而言具备合理性及公允性。

**5、预案披露，江海运输2017年度扣除非经常性损益后的净利润为496.74万元，同比减少43.81%。预案中称系由于报告期内江海运输所经营的船舶在日常运营中燃油成本增加以及外协船舶的租赁费用上升所致。请补充披露：（1）量化分析上述原因对扣除非经常性损益后的净利润的影响金额；（2）针对上述不利因素公司有何应对措施。请财务顾问和会计师发表意见。**

**答复：**

**（一）量化分析上述原因对扣除非经常性损益后的净利润的影响金额**

#### **1、燃油成本的影响**

2017年国际油价震荡回升，江海运输报告期内燃油成本变动明显，报告期

内 0 号油成本约为 4.16 元/千克，千秒油成本约为 2.66 元/千克，分别较上年上升 25.68% 及 44.57%。由于燃油成本占总成本比例较高，燃油成本上升对公司利润影响较大。经测算，若报告期内燃油成本保持上年水平，将增加本期净利润约 460.50 万元，本期扣除非经常性损益后的净利润将从 496.74 万元增加至 957.23 万元；

## **2、外协船舶租赁费用影响**

为保障公司运力，江海运输自 2017 年公司外协船租金参照上海航运交易所 CFI 指数确定。2017 年由于航运市场的回升，报告期内外协船租金约上涨 21.61%，租金上涨对报告期内扣除非经常性损益后的净利润影响约为 105.63 万元。

### **（二）针对上述不利因素公司有何应对措施**

针对燃油成本对公司的影响，从有效控制燃油成本的角度而言，公司将通过加快船舶周转、提高船舶积载率、减少船舶常数等措施提高船舶运输效率，降低船舶燃油的千吨公里单耗指标；推广航海节能和机务技术节能经验，全面深入实施“以重代轻”的节能技术；及时掌握油价走势，实施多方报价，利用集中采购，降低燃油成本；根据与燃油供应商签订的合同合理安排船舶航次计划，合理选择加油地点等措施以降低燃油成本。

与此同时，江海运输与客户签署的 3 年期 COA 在基准运价的基础上约定了燃油附加费；该等燃油附加费按公历季度调整，以当季度上海航运交易所（180CST 上海港口人民币燃油价格）挂牌收市价平均值作为测算依据，在基准运价基础上相应上调燃油附加费或者下调燃油附加费，一定程度上可降低 3 年期 COA 下因固定运费价格无法及时反映燃油市场价格波动对承运方及托运方所造成的不利影响。

针对外协船舶，公司拟加强外协运力效益预测工作，根据市场航运价格及时调整外协运力结算以提高公司运输效益。

### **（三）财务顾问核查意见**

经核查，财务顾问认为：江海运输 2017 年度扣除非经常性损益后的净利润同比减少 43.81% 系由于江海运输所经营的船舶在日常运营中燃油成本增加以及外协船舶的租赁费用上升所致，针对上述不利因素公司未来将通过提高船舶运输效率、降低燃油成本、加强外协运力效益预测等措施进行应对。

6、预案披露，浙能通利2017年度营业总收入为6,537.09万元，同比减少37.23%；扣除非经常性损益后的净利润为421.56万元，同比减少87.88%。就上述业绩下降，预案中解释称由于其主要客户富兴燃料及舟山富兴燃料对浙能通利的煤电运量需求下降，从而导致其2017年的运量相较于2016年明显下降；此外，浙能通利向浙能富兴燃料及舟山富兴燃料提供运输服务的价格主要根据其与其与前述两家公司签订的2015年-2017年三年期合同所约定的固定价格结算。航运数据方面，预案显示浙能通利2017年度营运率和航行率分别为100%和34.5%，均高于上年，但货运周转量却较上年下降32.38%。请补充披露：（1）量化分析上述原因对营业总收入和扣除非经常性损益后的净利润的影响金额；（2）在营运率和航行率均高于上年的情况下，货运周转量出现明显下降的原因及合理性；（3）浙能通利是否于2018年约定了新的运输服务价格，采用何种价格方式结算；（4）在采用收益法评估时如何确定预测期运价；（5）针对上述不利因素公司有何应对措施。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

（一）量化分析上述原因对营业总收入和扣除非经常性损益后的净利润的影响金额

富兴燃料及舟山富兴燃料调整浙能通利煤电运量需求主要是由于因报告期浙能通利自有船舶和期租船舶运力下降所致。

2017年度6万吨散货船较2016年周转量下降55.74%，2.7万吨散货轮因2016年底已租赁期满未能在2017年度提供运力，航租船舶2017年度周转量则较2016年上升130.76%。本次测算假设各类船舶周转量维持2016年度水平，并以2017年实际毛利率为基础（2.7万吨散货轮按照与租赁方富兴海运原约定的租金结算方案等确定预测毛利率）。

基于上述假设，若浙能通利报告期内各类船舶保持上年周转量，将增加浙能通利报告期内营业收入4,128.38万元，报告期内营业总收入将从6,537.09万元增加至10,665.47万元；预计增加2017年度利润总额2,159.90万元，剔除所得税影响后将增加2017年度扣除非经常性损益后的净利润1,619.93万元，报告期内扣除非经常性损益后的净利润将从421.56万元增加至2,041.48万元。

另因 2017 年燃料成本、外协运力租金变动导致若周转量保持在 2016 年水平，致使 2017 年度扣非后净利润减少约 1,200 万元左右。

## **（二）在营运率和航行率均高于上年的情况下，货运周转量出现明显下降的原因及合理性**

预案中披露的营运率和航行率计算口径包括浙能通利载重量为 2.85 万吨自有船舶及租入的载重量为 2.7 万吨和 6 万吨散货船。6 万吨的散货船于 2017 年 5 月因船龄到期停止营运，2.7 万吨散货轮于 2016 年底租赁期满，而 2.85 万吨散货轮则于 2017 年 11 月购入以补充公司运力。因较大吨位船舶退役，导致报告期实际运力同比减少，导致出现营运率和航行率均高于上年而货运周转量明显下降的情况。

## **（三）浙能通利是否于 2018 年约定了新的运输服务价格，采用何种价格方式结算**

浙能通利与主要客户富兴燃料及舟山富兴燃料已于 2018 年约定未来 3 年运输服务价格，价格等主要条款已达成一致，协议正在内部审批中，预计 5 月底签署。未来三年运输服务价格将参照 2015-2017 年 3 年期 COA 模式及其所约定的固定价格开展电煤运输服务，主要原因如下：

1) 从业务模式而言，3 年期 COA 通过锁定运量有助于航运公司维护与主要客户长期稳定的合作关系，并通过锁定运价方式有效抵御航运市场的运价频繁波动风险，是大货主和航运公司之间风险共担的一种运营模式。通过签署 3 年期 COA，一方面有利于浙能通利继续维持与富兴燃料及舟山富兴燃料之间的长期友好合作关系，巩固其在浙江省内的市场份额，保持海运主业持续稳定；另一方面，有利于富兴燃料及舟山富兴燃料有效抵御价格波动的不确定性，实现电煤运输的稳定性。考虑到 3 年期 COA 有利于实现浙能通利及富兴燃料及舟山富兴燃料各自的商业诉求，因此 2018 年浙能通利拟继续通过 3 年期 COA 向富兴燃料及舟山富兴燃料提供电煤运输服务。

2) 从定价角度而言，由于 3 年期 COA 约定的基准运价将适用未来 3 年较长期限，而航运市场价格在短期内通常呈频繁剧烈波动态势，因此相较于即期运价，选择以过去多年同一航线（秦皇岛-宁波）的历史平均运价作为确定基准价格的依据可更为有效合理反映航运市场的长期价格变动趋势。基于航交所自

2007年5月开始发布各主要航线干散货（煤炭）运输价格，秦皇岛-宁波运价自2007年5月至2018年3月的各月统计的运价平均值为44元/吨。考虑到2015-2017年的三年期COA以北方港（秦皇岛）至宁波45元/吨作为基准价格，该等基准运价与前述历史平均运价并无明显差异，因此未来三年的运输服务价格将继续参考2015-2017年3年期COA约定的基准运价，暂不考虑上调运价。

#### （四）在采用收益法评估时如何确定预测期运价

一直以来，富兴燃料和舟山富兴燃料有限公司与浙能通利签订的3年期合同价格条款基本无大的变化。在收益法评估过程也将参考拟签订的3年期合同为基础进行预测。

#### （五）针对上述不利因素公司有何应对措施

鉴于报告期运力下降的情况，浙能通利已于2017年11月购置2.85万吨散货轮，计划未来再新购置4万吨级船舶1艘，补充及增加公司运力。同时，浙能通利拟与富兴燃料和舟山燃料签订意向性运输合作协议，在运力提升的同时进一步确保未来电煤运输的运量和运价。此外，浙能通利纳入宁波海运统一船舶管理平台调度，将进一步提升管理水平和船舶运营效率。

#### （六）财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：浙能通利2017年度营业总收入和扣除非经常性损益后的净利润下降主要系浙能通利自有船舶和期租船舶运力下降所致，针对上述不利因素公司未来将新购船舶增加公司运力、提高船舶运输效率等措施进行应对。

### 三、其他

7、预案披露，截至本预案签署日，除江海运输职工持股会外，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，并同意放弃优先购买权，符合江海运输公司章程的规定。请补充披露江海运输职工持股会未同意放弃优先购买权的原因，及对本次交易的影响。请财务顾问发表意见。

答复：

#### （一）江海运输职工持股会未同意放弃优先购买权的原因，及对本次交易

的影响

### 1、江海运输职工持股会未同意放弃优先购买权的原因

为本次交易事宜，海运集团已于2018年3月30日将转让江海运输77%股权相关事宜的书面沟通函送达江海运输职工持股会理事会（以下简称“理事会”）。2018年4月9日，江海运输职工持股会召开第六届职工持股会第二次会员代表大会，全体会员代表一致同意海运集团向宁波海运转让江海运输77%股权并放弃优先购买权，并授权理事会办理股权转让相关事宜。为确保本次交易充分尊重职工持股会全体会员的意见，理事会依据《宁波江海运输有限公司职工持股会章程》（以下简称“《持股会章程》”）规定的职权，于2018年4月27日就海运集团拟向宁波海运转让江海运输77%股权事宜向职工持股会全体会员征求意见。由于职工持股会共有会员103人，人数较多，且部分职工持股会会员为船员，尚在执行运输工作，未在短时间内进行反馈，因此理事会未能在预案签署日前完成征求意见工作。

截至本回复出具日，理事会已收到大部分职工持股会会员的反馈意见。根据已经取得的职工持股会会员反馈意见，大部分职工持股会会员对海运集团转让江海运输77%股权无异议。理事会预计在本次重组第二次董事会前能够完成征求意见工作，征求意见工作完成后，理事会有权代表将签署关于放弃优先购买权的声明。

### 2、对本次交易的影响

根据《公司法》第七十一条及《宁波江海运输有限公司章程》的规定，股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。股东应就其股权转让事项书面通知其他股东征求同意，其他股东自接到书面通知之日起满30日未答复的，视为同意转让。其他股东半数以上不同意转让的，不同意的股东应当购买该转让的股权；不购买的，视为同意转让。经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东有优先购买权。

海运集团已于2018年3月30日将转让江海运输77%股权相关事宜的书面沟通函送达理事会，理事会于2018年4月27日向全体持股会会员征求意见，并说明30日内未回复的，视为对前述股权转让事宜无异议。

根据《持股会章程》的规定，职工持股会采用会员代表大会制，会员代表大会是职工持股会的最高权力机构，其职权包括讨论决定行使持股会的股东权利和义务。除特别事项决议外，议案经会员代表大会过半数表决通过即为有效。职工持股会会员代表大会已于2018年4月9日审议通过海运集团转让江海运输股权相关事宜，理事会向全体职工持股会会员征求意见是为充分考虑全体持股会会员的意见，并非《持股会章程》所规定的必经程序。根据理事会已经收到的反馈，职工持股会绝大部分会员对海运集团转让江海运输股权无异议，取得职工持股会放弃优先购买权的声明已无实质性障碍。

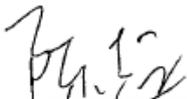
基于上述，职工持股会暂未正式签署同意放弃优先购买权的声明，不会对本次交易造成不利影响。

## **（二）财务顾问核查意见**

经查阅《持股会章程》、海运集团向理事会送达的沟通函、理事会已收到的职工持股会会员反馈意见，财务顾问认为，职工持股会暂未正式签署同意放弃优先购买权的声明，不会对本次交易造成不利影响。

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于<宁波海运股份有限公司关于上海证券交易所<关于对宁波海运股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函>的回复公告>之核查意见》之签字盖章页）

项目主办人签名：   
张 磊

  
陈 超



中国国际金融股份有限公司

2018年5月15日