

福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司

《关于对兴通海运股份有限公司重大资产购买草案的信息披露问询函》有关评估事项的回复

上海证券交易所上市公司管理一部：

贵所下发的上证公函【2023】0082号《关于对兴通海运股份有限公司重大资产购买草案的信息披露问询函》（以下简称问询函）奉悉。按照问询函的要求，兴通海运股份有限公司管理层研究后，已对有关问题进行了进一步说明和补充披露，本评估公司承办资产评估师已经认真复核，现将问询函中涉及资产评估方面的问题补充情况汇报如下：

问题 1 关于评估

草案显示，标的公司中船万邦主营国内沿海化学品运输以及国际海上船舶运输业务，采用收益法评估方法，收益预测以船舶为单元分别进行，增值率较高为 140%。其中，营业收入预测值较历史存在增长，自 2023 年进入稳定期，2028 年进入永续期，同时永续期营业成本预测值自 1.42 亿元降至 1.26 亿元，未披露相关预测依据。请公司：（1）结合未来订单增长、下游客户变化等，补充说明标的公司营业收入增长且维持稳定、营业成本在永续期下降的依据及合理性；（2）结合船舶使用年限、更新购买等资本性支出安排，说明以船舶为单元对公司价值采用永续期方式进行预测的合理性。请评估师及财务顾问发表意见。

问题 1.1

结合未来订单增长、下游客户变化等，补充说明标的公司营业收入增长且维持稳定、营业成本在永续期下降的依据及合理性；

【回复】

一、标的企业营业收入预测值较历史增长具有合理性

标的企业报告期及预测期的营业收入情况如下：

单位：万元



| 船舶 | 预测期 E | 2022 年度 E | 2022 年 1-9 月 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 善仁 | 3,767.45 | 3,922.58 | 2,755.74 | 2,543.29 | 3,037.42 |
| 善信 | 2,092.15 | 2,143.50 | 1,597.86 | 2,211.23 | 2,466.34 |
| 善治 | 2,405.63 | 2,430.60 | 1,824.27 | 2,272.91 | 3,236.25 |
| 善能 | 3,967.49 | 4,128.68 | 2,970.58 | 3,091.99 | 3,374.69 |
| 善时 | 3,533.53 | 3,759.41 | 2,593.45 | 3,197.21 | 3,149.53 |
| 善义 | 3,444.90 | 3,360.42 | 2,506.65 | 3,180.99 | 3,025.99 |
| 外租船舶 | 354.93 | 356.01 | 102.36 | 145.00 | 196.26 |
| 合计 | 19,566.08 | 20,101.19 | 14,350.90 | 16,642.62 | 18,486.48 |

本次评估的基准日为 2022 年 9 月 30 日，评估报告的出具时间为 2022 年 12 月 30 日，因此 2022 年的预测收入系根据 1-9 月的实际营业收入与 10-12 月预测营业收入加总得出。根据标的企业的财务数据，2022 年全年营业收入为 20,011.10 万元（未经审计），与预测值 20,101.19 万元差异不大。

在 2022 年以后的预测期，基于谨慎的原则，并未预测营业收入增长，而是保持稳定。

（一）标的企业 2021 年营业收入较 2020 年下降主要系燃油成本与港口费用承担方式调整

标的企业 2021 年营业收入较 2020 年下降主要系船舶“善治”轮油费承担模式由期租（标的企业承担燃油成本、港口费用）改为期租（客户承担燃油成本、港口费用），同时船舶“善仁”轮在 2021 年进行坞修，运营时间减少，导致收入有所下降。

（二）标的企业 2022 年 1-9 月营业收入较 2021 年同期增长主要系航线优化，运价提高

随着国内大型炼化一体化项目陆续投产，沿海省际散装液体化学品货运需求快速提升，部分船舶根据市场需求进行航线优化，运价较高，提高了整体运价。如“善仁”从 2022 年 3 月开始以台海航线为主，2022 年 1-9 月的平均运价为 192.75 元/吨，高于 2021 年的 139.64 元/吨，导致该船舶的收入从 2021 年的 2,543.29 万元增加到 2022 年 1-9 月的 2,755.74 万元，增长较多。

（三）标的企业营业收入预测值较历史（2020 年、2021 年）增长主要系运价提高

预测期内，营业收入的预测值及其与历史的对比情况如下：

单位：万元

| 模式 | 预测期 E | 2022 年度 E | 2022 年 1-9 月 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|----|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 程租 | 15,068.30 | 15,527.08 | 10,928.77 | 12,480.31 | 15,496.51 |
| 期租 | 4,497.78 | 4,574.10 | 3,422.13 | 4,162.31 | 2,989.97 |
| 合计 | 19,566.08 | 20,101.19 | 14,350.90 | 16,642.62 | 18,486.48 |

1、程租模式

程租模式下，标的企业为客户完成特定航次的运输任务并收取运费， $\text{运费} = \text{运输数量} * \text{运输单价}$ 。程租模式营业收入预测值及其与历史的对比情况如下：

| 年度 | 营业收入（万元） | 货运量（万吨） | 运价（元/吨） |
|--------------|------------------|--------------|---------------|
| 2020 年度 | 15,496.51 | 101.35 | 152.90 |
| 2021 年度 | 12,480.31 | 83.65 | 149.19 |
| 2022 年 1-9 月 | 10,928.77 | 57.92 | 188.70 |
| 2022E | 15,527.08 | 82.17 | 188.96 |
| 预测期 E | 15,068.30 | 79.85 | 188.70 |

报告期内，标的企业程租模式运价呈上升态势，一方面是化学品运输需求持续增长，市场订单较多，另一方面是标的企业在 2022 年优化了部分船舶的航线，投入到运价更高的市场，拉动了程租模式的平均运价。

程租模式收入波动除受运价变动影响外，也与货运量有关。2021 年、2022 年 1-9 月货运量下降系投入程租模式运营的船舶数量减少所致。2021 年，标的企业船舶“善信”轮的运营模式由程租转为期租，程租模式运营的船舶数量由 2020 年的 5 艘下降至 2021 年、2022 年 1-9 月的 4 艘，导致程租模式货运量相对下降。

在预测期，程租模式运营的船舶为 4 艘，预计货运量稳定，在化学品运输需求增长的趋势下，船舶的天收入（ $\text{船舶天收入} = \text{船舶当期营业收入} / \text{当期运营天数}$ ）可以保持在 2022 年 1-9 月的天收入水平，预测期的营业收入预计如下：

| 船舶 | 2022 年 1-9 月天收入（万元） | 预计运营天数（天） | 预计营业收入（万元） | 备注 |
|----|---------------------|-----------|------------|----|
| 善仁 | 11.21 | 336 | 3,767.45 | |
| 善能 | 11.21 | 354 | 3,967.49 | |
| 善时 | 10.12 | 349 | 3,533.53 | |
| 善义 | 9.68 | 356 | 3,444.90 | |

| 船舶 | 2022年1-9月天收入 (万元) | 预计运营天数 (天) | 预计营业收入 (万元) | 备注 |
|------|----------------------|---------------|------------------|------------|
| 外租船舶 | | | 354.93 | 与2022年保持一致 |
| 合计 | | | 15,068.30 | |

2、期租模式

期租模式下，出租人向承租人提供配备船员的船舶，租期内船舶由承租人调遣，承租人按月支付租金。报告期内，标的企业期租船舶情况如下：

| 船舶 | 载重吨 | 期租期间 | 月租金（万元） | 是否承担燃油成本与港口费用 |
|----|-------|-----------------------|---------|---------------|
| 善信 | 6,578 | 2021.01.20-2022.01.19 | 188.00 | 否 |
| | | 2022.02.05-2022.12.31 | 198.00 | 否 |
| 善治 | 7,000 | 2020.01.26-2020.12.31 | 300.00 | 是 |
| | | 2020.12.25-2021.12.24 | 210.00 | 否 |
| | | 2021.12.31-2022.12.31 | 220.00 | 否 |

2020年，“善治”轮的月租金较高，系根据合同约定需要承担燃油成本与港口费用，如剔除该因素，月租金约为218.95万元。

报告期内，除“善治”轮2020年根据合同约定需要承担燃油成本与港口费用导致月租金较高外，标的企业期租模式的船舶月租金呈上升态势，与化学品运输需求增长变动趋势一致。

期租模式营业收入预测值及其与历史的对比情况如下：

| 年度 | 船舶 | 营业收入（万元） | 天收入（万元） | 运营天数（天） |
|---------------|----|-----------------|---------|---------|
| 2020年度 | 善治 | 2,989.97 | 8.84 | 338.15 |
| | 合计 | 2,989.97 | | |
| 2021年度 | 善信 | 1,889.40 | 6.06 | 311.88 |
| | 善治 | 2,272.91 | 6.49 | 350.31 |
| | 合计 | 4,162.31 | | |
| 2022年 1-9月 | 善信 | 1,597.86 | 5.98 | 267.31 |
| | 善治 | 1,824.27 | 6.68 | 273.00 |
| | 合计 | 3,422.13 | | |
| 2022E | 善信 | 2,143.50 | 5.97 | 359.31 |
| | 善治 | 2,430.60 | 6.66 | 365.00 |

| 年度 | 船舶 | 营业收入（万元） | 天收入（万元） | 运营天数（天） |
|-------|----|----------|---------|---------|
| | 合计 | 4,574.10 | | |
| 预测期 E | 善信 | 2,092.15 | 5.98 | 350.00 |
| | 善治 | 2,405.63 | 6.68 | 360.00 |
| | 合计 | 4,497.78 | | |

2020 年，标的企业船舶天收入较高系根据合同约定需要承担燃油成本与港口费用，月租金较高。

在预测期，期租模式运营的船舶为 2 艘，预计运营天数稳定，在化学品运输需求增长的趋势下，船舶的天收入可以保持在 2022 年 1-9 月的天收入水平。

标的企业营业收入预测值系根据各船舶 2022 年 1-9 月天收入与预测期运营天数进行预算，与历史（2020 年、2021 年）营业收入对比，存在一定的增长，主要系随着国内化学品运输需求的增长，运价提高，2022 年 1-9 月船舶天收入提高所致。

综上，标的企业营业收入预测值较历史增长系化学品运输需求增长，运价提高所致，具有合理性。

二、标的企业营业收入预测期维持稳定具有合理性

标的企业预测期营业收入保持稳定具有合理性，具体如下：

（一）国内大型炼化一体化项目陆续投产，化学品运输需求持续增长

十四五期间，众多大型炼化项目将陆续投产，具体如下：

| 企业 | 项目名称 | 地区 | 建设内容 | （预计）投产时间 |
|------|-------------------------|-----|-------------------------------------|----------|
| 浙江石化 | 浙江石化 2000 万吨/年炼化一体化二期项目 | 浙江省 | 2000 万吨/年炼油、400 万吨/年 PX、140 万吨/年乙烯等 | 2022 年 |
| 中国石化 | 镇海炼化一体化项目改扩建 | 浙江省 | 120 万吨/年乙烯 | 2022 年 |
| 东方盛虹 | 盛虹炼化 1600 万吨/年炼化一体化项目 | 江苏省 | 1600 万吨/年炼油、280 万吨/年 PX、110 万吨/年乙烯等 | 2022 年 |
| 中国石油 | 广东石化 2000 万吨/年炼化一体化项目 | 广东省 | 2000 万吨/年炼油、260 万吨 PX、120 万吨乙烯 | 2022 年 |

| 企业 | 项目名称 | 地区 | 建设内容 | (预计)投产时间 |
|------|----------------------------|-----|---|----------|
| 中国石化 | 海南炼化改扩建项目 | 海南省 | 新建 500 万吨/年常减压装置、250 万吨/年蜡油加氢裂化、200 万吨/年柴油加氢、160 万吨/年重整、60 万吨/年聚酯原料装置以及硫磺回收装置 | 2022 年 |
| 裕龙石化 | 山东裕龙岛 2000 万吨/年炼化一体化项目(一期) | 山东省 | 一期 2000 万吨/年炼油、300 万吨/年 PX、2 套 150 万吨/年乙烯等 | 2023 年 |
| 中国石化 | 镇海炼化 1100 万吨/年炼油和高端合成新材料项目 | 浙江省 | 1100 万吨/炼油、60 万吨丙烷脱氢、40 万吨丙烯腈联合装置 | 2023 年 |
| 北方华锦 | 兵器工业集团精细化工及原料工程项目 | 辽宁省 | 1500 万吨/年炼油、163 万吨/年乙烯 | 2024 年 |
| 中海油 | 大榭石化改扩建第五期项目 | 浙江省 | 600 万吨/年炼油，并新建下游 16 套生产装置 | 2024 年 |
| 中国石化 | 古雷炼化一体化二期项目 | 福建省 | 1600 万吨/年炼油、320 万吨/年芳烃、120 万吨/年乙烯、60 万吨/年己内酰胺等 | 2025 年 |
| 中海油 | 惠州三期炼化一体化项目 | 广东省 | 炼油部分配套改扩建 500-800 万吨/年炼油能力、160 万吨/年乙烯 | 2026 年 |
| 恒逸石化 | 文莱 PMB1400 万吨/年炼化一体化二期项目 | 文莱 | 1400 万吨/年炼油、200 万吨/年 PX、165 万吨/年乙烯、250 万吨/年 PTA、100 万吨/年 PET | 审批中 |

数据来源：各公司公告、公开资料整理

在“碳中和”目标的推动下，炼化项目“降油增化”已成趋势，随着石油化工产业链的延长，将极大的推动国内沿海化学品运输市场的增长。未来，随着诸多大型炼化一体化项目相继投产，石化行业迎来新一轮产能释放期，国内沿海化学品市场运输具有广阔的市场空间。

(二) 标的企业已与主要客户建立长期合作关系，合作关系稳定

借着安全高效的船舶运输和优良的船舶管理服务，标的企业已与恒力石化、盛虹石化、南亚股份等国内外知名液体化工产品生产厂家签订期租合同、COA 合同等长期物流运输服务合同，与浙江石化的物流服务合同正在签署中，将于近期完成。

液货危险品水上运输具有极高的危险性。对于客户来说，运输服务成本占所运输货物价值的占比较低，一旦发生事故等意外事件将给企业带来很大的负面影响。因此，炼化企业十分重视运输供应链的安全及稳定性，一旦选定运输服务商，轻易更换的可能性较低，

稳定的合作关系有利于提升货物运输服务安全与质量水平。报告期内，标的企业前五大客户的销售收入占比分别为 62.35%、69.35%、63.66%，客户较为稳定，未发生重大变化。

（三）标的企业主要客户现有或预期需求旺盛

标的企业主要客户多为下游大型炼化企业，近年来，标的企业主要客户炼化一体化项目投产情况具体如下：

| 客户名称 | 项目名称 | 地区 | 建设内容 | （预计）投产时间 |
|------|-------------------------|-----|-------------------------------------|----------|
| 浙江石化 | 浙江石化 2000 万吨/年炼化一体化一期项目 | 浙江省 | 2000 万吨/年炼油、400 万吨/年 PX、140 万吨/年乙烯等 | 2019 年 |
| 浙江石化 | 浙江石化 2000 万吨/年炼化一体化二期项目 | 浙江省 | 2000 万吨/年炼油、400 万吨/年 PX、140 万吨/年乙烯等 | 2022 年 |
| 恒力石化 | 恒力 2000 万吨/年炼化一体化项目 | 辽宁省 | 2000 万吨/年炼油、150 万吨/年乙烯等 | 2019 年 |
| 盛虹石化 | 盛虹炼化 1600 万吨/年炼化一体化项目 | 江苏省 | 1600 万吨/年炼油、280 万吨/年 PX、110 万吨/年乙烯等 | 2022 年 |

随着标的企业下游主要客户的大型炼化一体化基地的陆续投产，其国内沿海化学品运输规模显著增长，化学品船现有或预期需求旺盛。

（四）市场运力供需保持动态平衡，综合优势保障标的企业市场份额稳定

标的企业竞争对手主要包括兴通股份、盛航股份（001205.SZ）、南京扬洋化工运贸有限公司（招商南油（601975.SH）全资子公司）、上海君正船务有限公司（君正集团（601216.SH）全资子公司）等。交通运输部对液货危险品运输行业的新增运力实行严格调控政策，有序新增市场运力，使运力整体与海运需求匹配，保持长期动态平衡状态。在此背景下，整个市场海运需求与船舶运量是基本匹配的，标的企业及其竞争对手均有其主要服务的客户，且客户关系基本保持稳定。即使标的企业现有订单被其竞争对手取得，标的企业也可以通过补足竞争对手所服务客户的运力需求缺口，获取新的订单。整体来看，预计未来标的企业市场份额基本保持稳定。

（五）预测期营业收入保持稳定系基于谨慎原则

标的企业主要从事国内沿海化学品运输以及国际海上船舶运输业务，营业收入的增长主要来源于船舶运力的增长。于评估基准日，标的企业船舶运力规模固定，在化学品运

输需求稳步增长的背景下，运输数量较为稳定，预计不存在较大波动，在运输价格增长的情况下，营业收入能够实现一定的增长。随着国内众多炼化一体化项目的投产，化学品运输持续增长，而化学品船舶运力因宏观调控政策，每年市场新增运力有限，化学品运输价格将处于上升趋势。

基于谨慎原则，预测期营业收入不再考虑化学品运输需求增长导致运价增长对标的企业营业收入增长的影响，保持稳定具有谨慎性和合理性。

综上，标的企业营业收入基于谨慎原则在预测期保持稳定，具有合理性。

三、标的企业营业成本在永续期下降具有合理性

标的企业的营业成本主要包括人工成本、燃油成本、折旧费用、港口费用、其他费用等，其中人工成本、燃油成本、港口费用、其他费用与船舶运行相关，为变动成本，根据变动成本率进行测算，预测期与永续期一致；折旧费用为固定成本，在预测期按固定资产折旧政策进行测算，在永续期对折旧费用进行年金化处理，具体如下：

单位：万元

| 项目 | 预测期 | 永续期 | 差异 |
|------|------------------|------------------|-----------------|
| 变动成本 | 10,722.62 | 10,722.62 | - |
| 固定成本 | 3,520.02 | 1,833.45 | 1,686.57 |
| 合计 | 14,242.64 | 12,556.07 | 1,686.57 |

标的企业永续期营业成本下降主要系对永续期折旧费用年金化使得折旧费用下降所致。

根据交通运输部《老旧运输船舶管理规定》，化学品船强制报废船龄为31年，在永续期按照船舶实际使用年限对船舶计提折旧，并进行年金化处理。由于永续期预计实际使用年限（31年）大于预测期的船舶折旧年限（20年），永续期的折旧费用下降，从而导致永续期营业成本下降。

因此，标的企业永续期营业成本下降主要系永续期年金化的折旧费用较预测期下降所致，具有合理性。

问题 1.2

结合船舶使用年限、更新购买等资本性支出安排，说明以船舶为单元对公司价值采用

永续期方式进行预测的合理性。

【回复】

标的企业主要从事国内沿海化学品运输以及国际海上船舶运输业务，以船舶为单元对公司价值采用永续期方式进行预测，具有合理性。

一、船舶是标的企业获取营业收入的工作单元

标的企业主要从事国内沿海化学品运输以及国际海上船舶运输业务，船舶是标的主要资产，通过各船舶为客户运输货物并获取收入，各船舶均可独立核算，是标的企业获取营业收入的工作单元。

二、标的企业可以通过“退一进一”政策持续拥有船舶

根据交通运输部《老旧运输船舶管理规定》，化学品船强制报废船龄为 31 年，根据交通运输部 2018 年 8 月发布的《关于加强沿海省际散装液体危险货物船舶运输市场宏观调控的公告》，现有沿海省际散装液体危险货物船舶运输企业申请以“退一进一”或“退多进一”报废更新方式新增运力，且新增运力与退出运力相比增加的总吨位不超过 50%的，可以不用参加综合评审，但应在原有船舶退出市场两年内提出申请。

根据上述规定，标的企业可以自主选择在相关船舶使用期限届满且退出市场两年内通过“退一进一”方式申请船舶运力，通过建造船舶等方式持续拥有船舶，用于运输。

三、标的企业持续稳定的现金流能够为船舶更新提供资金支持

本次评估永续期考虑船舶的常规更新所需的资本性支出，更新金额为船舶的账面价值。由于更新具有时点性，将其进行年金化处理，年金化后的永续期资本性支出为 2,098.53 万元。

报告期内，标的企业经营活动产生的现金流量净额分别为 4,210.22 万元、7,268.62 万元、3,557.47 万元，经营活动产生的现金流量良好，均大于年金化的永续期资本性支出。随着国内大型炼化一体化项目陆续投产，化学品运输市场的发展，标的企业能够持续获得稳定的现金流，从而为船舶更新提供资金支持。

因此，船舶是标的企业获取营业收入的工作单元，标的企业可以通过“退一进一”政策持有拥有船舶并有资金实力进行更新，以船舶为单元对公司价值采用永续期方式进行

预测，具有合理性。

问题 1.3

请评估师及财务顾问发表意见。

【回复】

经核查，评估师认为：

1、标的企业营业收入预测值较历史增长系化学品运输需求增长，运价提高所致，预测期营业收入以船舶 2022 年 1-9 月天收入为基础测算，并基于谨慎原则在预测期保持稳定；标的企业永续期营业成本下降主要系永续期年金化的折旧费用较预测期下降所致，具有合理性。

2、船舶是标的企业获取营业收入的工作单元，标的企业可以通过“退一进一”政策持有拥有船舶并有资金实力进行更新，以船舶为单元对公司价值采用永续期方式进行预测，具有合理性。

(本页无正文，为《福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司<关于对兴通海运股份有限公司重大资产购买草案的信息披露问询函>有关评估事项的回复》之签字盖章页)

评估机构负责人：




林 翔

签字资产评估师：




陈 晓



卢 俞

APPRAISAL



福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司

2023年 2 月 14 日