

中通诚资产评估有限公司

关于

《招商局能源运输股份有限公司对上海证券交易所<关于对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（草案）信息披露的问询函>之回复报告》

的核查意见

评估机构

中通诚资产评估有限公司

二〇一七年九月

上海证券交易所：

根据贵所《关于对招商局能源运输股份有限公司发行股份购买资产及暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函[2017]2176号）的相关要求，中通诚资产评估有限公司对有关问题进行了认真分析及回复，具体内容公告如下：

如无特别说明，本回复报告中的简称均与《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（草案）》中相同。

2、草案披露，CVLCC 主要从事原油运输业务。本次交易完成后公司将拥有 CVLCC 的全部股权。请：（1）结合近年原油运输行业情况分析 CVLCC 成为公司的全资子公司后对公司未来盈利情况的影响；（2）对标的资产 2017 年-2020 年的承诺净利润预测的依据。请独立财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（1）结合近年原油运输行业情况分析 CVLCC 成为公司的全资子公司后对公司未来盈利情况的影响

1) 近年原油运输行业情况对公司未来盈利能力的影响

①油运市场处于下行周期为本次交易提供良好时机

油轮运输供给方面，从手持订单看，2017 及 2018 年将是 VLCC 新运力交付的高峰期。根据 Drewry 统计，2017 年计划交付 VLCC 51 艘，其中 33 艘已于 7 月 31 日前交付，剩余 18 艘计划于年底前交付。2017 年至 2019 年计划将交付 124 艘 VLCC，原油运力供给面将持续承压。

油轮运输需求方面，根据国际能源机构（IEA）最新数据显示，受到非 OPEC 国家大幅增产推动，2017 年 5 月全球原油供应创下今年最高水平 9,669 万标准桶/日。非 OPEC 产油国及美国页岩油产出将持续增加，预计原油供大于求局面将维持到 2018 年。石油供给增加导致油价下跌，刺激新兴经济体石油需求，中国及印度原油进口增速较快。2014-2016 年中国原油进口量增速分别为 9.5%，8.8% 和 13.6%，2017 年 1-8 月份原油进口 2.81 亿吨，同比增长 12.2%，原油进口量的高增长将带动原油运输需求的持续增长。

整体来看，虽然老船龄船型未来可能退出市场，但未来五年全球原油船运力仍将不断增加，供大于求的状况仍将持续，原油船队利用率预计将从高位回落，随着拆解船活动增加，预计该局面在 2019 年底后将有所改善。因此，油运市场预计到 2018 年可能仍处于下行周期，为当前公司发行股份购买 CVLCC 49% 的股权交易提供良好时机。

②与中石化签署的长期原油运输合同具有货量价格稳定机制，有利于公司度过行业低迷期

2016 年受新造船、出干坞等受限船集中投向市场的影响，TD3 运费率持续震荡。2017 年初至今，VLCC 即期费率持续走低，截至 7 月底已降至 15,000 美元/天，为 2013 年三季度以来最低水平。根据 GIBSON 的预测，2017 年至 2018 年，国际原油运价将处于下行趋势，2019 年起市场将缓步上升，2020 年市场将继续处于上升趋势，周期性较为明显。

公司与中石化签订的长期原油运输 COA 合同执行情况良好，具有货量及价格稳定机制，是上市公司抵抗运价波动风险，维持油运业务业绩稳定的重要保障之一。

此外，公司进一步提升与中石油、中化、中海油等的合作层次，加强国际化运营，深化与埃克森美孚、壳牌石油等石油公司及贸易商的合作，为船队奠定稳定的货源基础，稳定油运业务业绩。

③发挥规模和管理优势，深化全球运营，提升船队效益

面对当前油轮运输行业供大于求、运费下行的市场形势，公司将继续发挥品牌、服务质量效率、船队规模、长期客户、经营管理等优势，深化全球运营，进一步加强中东西向航线和全球大三角航线——中东-美湾/结合加勒比-远东航线的开拓和运营。此外，公司将继续奉行期租与程租（包括 COA）相结合的经营模式，抓住市场机会，优化期租布局，锁定长期收益，提升效益。

④交易对方业绩承诺为本次交易提供了业绩缓冲

由于预计到 2018 年油轮运输行业都将处于下行通道且本次交易标的资产评估中 CVLCC 的 49% 的股权采用了收益法进行了评估，根据相关监管要求，交易

对方经贸船务与上市公司签订了明确可行的《补偿协议》，并承诺自本次收购的交割日起连续三个会计年度内本次交易涉及的目标资产的承诺净利润如下：

年度	承诺净利润
2017 年度	58,179.20 万元人民币
2018 年度	35,898.56 万元人民币
2019 年度	41,774.92 万元人民币
2020 年度	75,922.07 万元人民币

以上安排也为本次交易后上市公司每股净收益等重要盈利指标提供了有力保障。

2) CVLCC 成为公司的全资子公司后对公司未来盈利状况的影响

①CVLCC 未来年度盈利状况预测

根据对原油运输行业历史发展情况的分析和对未来发展预测，并结合 CVLCC 自身市场地位、经营模式和未来发展规划等因素，管理层对 2017 年至 2020 年 CVLCC 盈利状况预测如下：

单位：万美元

项目	2017 年 1-4 月	2017 年 5-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业收入	25,868.50	29,497.79	55,366.29	41,675.52	47,115.77	58,325.44
毛利润	9,522.15	10,831.39	20,353.54	11,666.50	13,449.35	23,295.56
利润总额	7,447.43	7,091.71	14,539.14	5,796.46	7,157.25	17,189.32
净利润	7,447.43	7,091.71	14,539.14	5,796.46	7,157.25	17,189.32
归属于恒祥控股的净利润	3,649.24	3,474.94	7,124.18	2,840.27	3,507.05	8,422.77

注：2017 年 1-4 月份数据为公司实际经营数据

②对公司未来盈利能力的影响

目前，公司已持有 CVLCC 51% 股权，可对 CVLCC 实施控制，CVLCC 的营业收入、毛利润、利润总额和净利润均已全部反映在公司合并利润表相关科目中。本次交易标的公司恒祥控股持有的 CVLCC 49% 股权产生的净利润反映在公司合并利润表“少数股东损益”中。

因此，本次交易后，恒祥控股和 CVLCC 均将成为公司的全资子公司后，2017

年至 2020 年，公司合并利润表中归属于母公司所有者的净利润将分别增加 7,124.18 万美元、2,840.27 万美元、3,507.05 万美元和 8,422.77 万美元，按照 2017 年 4 月 30 日人民币对美元汇率中间价 1:6.8931 折算为人民币后分别为 49,107.68 万元、19,578.23 万元、24,174.46 万元和 58,058.97 万元，有利于提升公司未来的盈利能力。

此外，CVLCC 成为公司的全资子公司后，公司可利用在运营管理经验、客户及市场储备和融资能力等方面的优势对 CVLCC 予以全方位支持，从整体上提升公司的盈利能力。

(2) 对标的资产 2017 年-2020 年的承诺净利润预测的依据

在本次交易对 CVLCC 的净利润的预测中未考虑非经常性损益，因此 CVLCC 2017 年至 2019 年的承诺净利润数即为对应年度净利润预测数，对其影响较大的指标主要为营业收入、营业成本和各项费用，具体预测依据如下：

1) 对营业收入的预测

由于 VLCC 船舶经营具有船舶运营航线不固定和运营模式多样等特点（CVLCC 历史年度采用程租和期租相结合的运营模式）。在程租模式中预测是收入和全成本的概念，而在期租模式下是净收入的概念，在两种模式下的现金流量净额是完全一致的。且在实际经营中，由于企业无法对未来每艘船的具体航程进行预测，因此程租模式预测无可实现性。基于其业务核算及业务数据的统计分析方式也有别于传统的运输业务核算模式，因此未来年度收入预测采用期租收入（贡献毛利）的预测思路。即：

各单船期租收入 = 各单船当年期租运价水平 × 各单船当年营运天数

① 期租运价水平的预测

由于标的公司从事的为油轮运输业务，船舶运价对收入的影响非常大。根据对原油贸易和运力供给的综合分析，结合油轮市场的周期性特征，参考前述行业权威中介机构对行业情况的分析预测，并考虑 CVLCC 作为油轮市场排名前列航运企业的运营经验，管理层对未来年度运价趋势进行了预测：预计 2018 年，油轮航运市场的运价水平仍将处于下行趋势，2019 年起市场将缓步上升，2020 年

市场将继续处于上升趋势。

在实际确定运价水平时，由于期租运价水平为日租金水平的概念，且企业经营的均为 VLCC 油轮，在进行 2017 年度 5-12 月至 2022 年度期租水平预测时，对已签订运价合同的船舶，未来年度按照合同运价确定；对未签订运价合同的船舶，通过对历史年度运价水平、船舶运量、以及货物运输需求进行分析，结合各船舶的新旧程度、货运量等，对未来年度的期租水平进行预测；对 2023 年度及永续期的期租运价水平预测则综合历史年度的运价水平情况，剔除波峰波谷等极端值的影响，结合历史均值和市场周期性特征，确定为 35500 美元/天，具体如下：

单位：美元/天·艘

船型	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年-永续
VLCC	27,150.0 0	27,650.0 0	33,000.0 0	33,900.0 0	35,500.0 0	35,500.00

本次评估中，结合船舶使用年限、船舶状况、货运量、历史年度运价水平等因素，在对具体船舶评估时，采用的期租水平在上表中未来年度平均期租水平的基础上进行一定的调整。

②各单船当年营运天数

在考虑未来年度各船舶的运营天数时，按照年度的自然天减去各船舶当年的修理天数确定，各船的修理天数则根据各船的自身状况、维护修理计划以及相关行业规定确定。在永续年度，运营天数按永续年前五年的平均营运天数确定。

根据上述预测的各船舶期租水平和未来年度营运天数，得出 CVLCC 未来各船舶和公司整体的营业收入，具体请参见重组报告书“第六章、标的资产评估及定价”之“一、标的资产评估情况”之“（三）标的资产评估值分析”之“1、恒祥控股”之“（6）重要下属子公司评估情况”之“3）营业收入的预测”。

2) 对营业成本和各项费用的预测

如前所述，本次评估中对 CVLCC 未来年度的营业收入采用期租模式进行预测，相应的，与程租模式相关的航次成本不再进行考虑。因此，未来年度 CVLCC

的营业成本主要是对营运成本、船舶管理费、船舶折旧等各项成本的预测。具体如下：

①对营运成本中的各项成本，根据企业船舶情况及未来年度的各项费用计划，考虑未来年度物价上涨等因素，预测了未来年度的各项费用，其中：2017 年度营业成本按照 2017 年度预算确定，2018 年度至 2022 年度则结合每艘船舶情况及费用计划，预测了未来年度的各成本费用。对坞修费用，永续年度按照前五年平均水平确定；其他成本费用按照 2022 年水平保持不变。

②对船舶管理费用，该部分费用为 CVLCC 全资子公司海宏轮船(香港)有限公司对中国能源运输有限公司下属各船舶的船舶管理费，结合各船舶的管理费历史年度水平，以及未来年度船舶管理费计划预测未来年度的各船舶的管理费用。在合并口径该船舶管理费用与海宏轮船(香港)有限公司的管理费收入抵消。

③对船舶折旧费用，结合船舶资产折旧年限和实际使用年限，企业在考虑资产处置更新计划的基础上，按照预测年度的实际资产规模计算相应的折旧摊销费用；在永续年度，按照年金化处理。

④对各项费用，CVLCC 为在香港注册的公司，无需缴纳营业税金及附加，本次评估未予预测；对管理费用、财务费用等期间费用则参考历史年度期间费用的规模，结合企业未来年度期间费用支出计划进行了预测。

根据上述原则，管理层对 CVLCC 未来年度的营业成本和各项费用进行了预测，具体请参见重组报告书“第六章、标的资产评估及定价”之“一、标的资产评估情况”之“（三）标的资产评估值分析”之“1、恒祥控股”之“（6）重要下属子公司评估情况”之“4）营业成本的预测”、“5）营业税金及附加的预测”和“6）期间费用的预测”。

综合上述对营业收入、营业成本和各项费用的预测，管理层得出对 CVLCC 2017年至2020年承诺净利润的预测，具体请参见报告书“第六章、标的资产评估及定价”之“一、标的资产评估情况”之“（三）标的资产评估值分析”之“1、恒祥控股”之“（6）重要下属子公司评估情况”之“9）所得税及税后净利润的预测。”

评估师核查意见：

经核查，评估师认为：本次交易中对 CVLCC 未来年度净利润的预测中已充分考虑公司所处行业发展和自身经营实际情况，预测依据合理，且预计 CVLCC 成为公司全资子公司后有利于提升公司的盈利能力。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中通诚资产评估有限公司关于<招商局能源运输股份有限公司对上海证券交易所《关于对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（草案）信息披露的问询函》之回复报告>的核查意见》之盖章页）

中通诚资产评估有限公司

年 月 日