

上海东洲资产评估有限公司

关于

中船海洋与防务装备股份有限公司

在本次重组前发生业绩“变脸”之专项核
查意见

2016年6月24日，中国证券监督管理委员会发布了《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》（以下简称“《问答》”）。上海东洲资产评估有限公司（以下简称“东洲评估”、“评估机构”）作为中船海洋与防务装备股份有限公司（以下简称“中船防务”、“上市公司”、“公司”）本次重大资产出售的评估机构，按照《问答》的要求对所涉及的事项发表了核查意见。

本核查意见中所引用的简称和释义，如无特殊说明，与《中船海洋与防务装备股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》释义相同。

一、拟置出资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等

为增强上市公司经营效率和盈利能力，解决上市公司与控股股东之间的同业竞争，上市公司拟向中国船舶出售广船国际 27.42%股权，中国船舶以发行股份的方式支付。本次交易完成后，中国船舶将合计持有广船国际 51.00%股权，取得广船国际的控制权，广船国际剩余 49.00%股权仍将由中船防务持有。本次拟置出资产的评估作价情况如下：

（一）评估作价情况

本次交易中，标的资产的评估基准日为 2019 年 4 月 30 日，发行股份购买的标的资产交易价格最终以具有证券业务资格的资产评估机构出具的并经有权单位备案的评估结果为基础，由交易各方协商确定。

根据东洲评估出具的《中国船舶工业股份有限公司拟向中船海洋与防务装备股份有限公司及新华人寿保险股份有限公司等发行股份购买广船国际有限公司 51%股权涉及股东全部权益价值评估报告》（东洲评报字[2019]第 0530 号）标的资产于评估基准日的评估情况如下：

单位：万元

标的公司	账面值 (100%权益)	评估值 (100%权益)	增值额	增值率	收购比例	标的资产评估值
	A	B	C=B-A	D=C/A	E	F=E*B
广船国际	688,616.63	1,054,380.63	365,764.00	53.12%	51.00%	537,734.12
合计	688,616.63	1,054,380.63	365,764.00	53.12%	51.00%	537,734.12

(二) 评估方法

1、标的资产的可选评估方法

根据资产评估准则，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。对企业价值评估采用收益法，强调的是企业的整体预期盈利能力。

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。对企业价值评估采用市场法，具有评估数据直接选取于市场，评估结果说服力强的特点。

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，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。对企业价值评估采用资产基础法，可能存在并非每项资产和负债都可以被充分识别并单独评估价值的情形。

2、具体评估方法的选择

资产基础法的基本思路是按现行条件重建或重置被评估资产，潜在的投资者在决定投资某项资产时，所愿意支付的价格不会超过购建该项资产的现行购建成本。本次标的资产评估能满足资产基础法评估所需的条件，即被评估资产处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态，具备可利用的历史经营资料。采用资产基础法可以满足本次评估的价值类型的要求。

收益法是从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，其评估结果具有较好的可靠性和说服力。同时，被评估单位具备了应用

收益法评估的前提条件：未来可持续经营、未来收益期限可以预计、股东权益与企业经营收益之间存在稳定的关系、未来经营收益可以预测量化、与企业预期收益相关的风险报酬能被估算计量。

经查询与标的资产所属同一行业的国内上市公司，在产品类型、经营模式、企业规模、资产配置、未来成长性等方面具备可予比较的上市公司较少；且近期产权交易市场类似行业特征、经营模式的股权交易较少，相关交易背景、交易案例的经营财务数据等信息无法从公开渠道获得，不具备采用市场法评估的基本条件。

综上，本次评估标的资产确定采用资产基础法和收益法进行评估。

（三）评估假设

1、基本假设

（1）交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

（2）公开市场假设

公开市场假设是对资产拟进入的市场条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（3）企业持续经营假设

企业持续经营假设是假设被评估单位在现有的资产资源条件下，在可预见的未来经营期限内，其生产经营业务可以合法地按其现状持续经营下去，其经营状况不会发生重大不利变化。

2、一般假设

(1) 本次评估假设评估基准日后国家现行有关法律、宏观经济、金融以及产业政策等外部经济环境不会发生不可预见的重大不利变化，亦无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大影响。

(2) 本次评估没有考虑被评估单位及其资产将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对其评估结论的影响。

(3) 假设被评估单位所在地所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等财税政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率等金融政策基本稳定。

(4) 本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日评估对象所在地有效价格为依据。

(5) 被评估单位现在及将来的经营业务合法合规，并且符合其营业执照、公司章程的相关约定。

3、收益法评估特别假设

(1) 被评估单位目前及未来的管理层合法合规、勤勉尽职地履行其经营管理职能，不会出现严重影响企业发展或损害股东利益情形，并继续保持现有的经营管理模式。

(2) 被评估单位各项业务相关经营资质在有效期届满后能顺利通过有关部门的审批并持续有效。

(3) 被评估单位于评估基准日后采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要性方面保持一致。

(4) 被评估单位于 2016 年 12 月 9 日被广东省科学技术厅、广东省财政厅、广东省国家税务局、广东省地方税务局联合认定为国家级高新技术企业(证书编号：GR201644004933)，有效期为三年，2016-2018 年享受企业所得税减按 15%税率征收，2016-2018 年享受企业所得税减按 15%税率征收，企业由于自身原因未选择纳税优惠事项。2019 年被评估单位正在申请办理高新技术企业延续，假设现行高新技术企业认定的相关法规政策未来无重大变化，评估师

对企业目前的主营业务构成类型、研发人员构成、未来研发投入占主营收入比例等指标分析后，基于对未来的合理推断，假设被评估单位未来具备持续获得高新技术企业认定的条件，能够持续享受所得税优惠政策，所得税适应 15% 税率。

(5) 根据财政部、国家税务总局、科技部《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》(财税〔2018〕99 号)，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，再按照实际发生额的 75% 在税前加计扣除。本次评估研发费用加计扣除比例在未来年度可以持续。

(6) 被评估单位于评估基准日的债务资本成本在未来年度可以持续。

本报告评估结果的计算是以评估对象在评估基准日的状况和评估报告对评估对象的假设和限制条件为依据进行。根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

(四) 评估模型

1、资产基础法评估模型

资产基础法评估模型以重置各项生产要素为假设前提，将构成被评估单位的各项资产的评估价值减去负债评估价值，得出股东全部权益的评估价值。

2、收益法评估模型

本次采用收益法中的现金流量折现法对企业整体价值评估，来间接获得股东全部权益价值。企业整体价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非经营性资产价值构成，对于经营性资产价值的确定选用企业自由现金流折现模型，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出。计算模型如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

(1) 企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值+长期股权投资价值

①经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

F_i：评估对象未来第 i 年的预期收益（现金流）；

n：明确的预测期期间，指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间；

F_n：预测期末年预期的企业自由现金流量；

g：明确的预测期后，预计未来收益每年增长率；

r：折现率；

i：预测期第 i 年；

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

其中，折现率（加权平均资本成本，WACC）计算公式如下：

$$WACC = (Re \times We) + [Rd \times (1-T) \times Wd]$$

其中：Re：为公司权益资本成本；

Rd：为公司债务资本成本；

We: 为权益资本在资本结构中的百分比;

Wd: 为债务资本在资本结构中的百分比;

T: 为公司有效的所得税税率。

其中, 权益资本成本采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算。计算公式如下:

$$Re = Rf + \beta \times MRP + \varepsilon$$

其中: Rf: 为无风险报酬率;

β : 为公司风险系数;

MRP: 为市场风险溢价;

ε : 为公司特定风险调整系数。

②溢余资产价值

溢余性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, 主要包括闲置不用的资产等。

③非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的, 包括不产生收益, 或是能产生收益但是未纳入本次收益预测范围的资产及相关负债。

(2) 付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。付息债务以被评估单位经审计的会计报表为基础, 分析确定付息债务范围, 包括向金融机构或其他单位、个人等借入款项, 如短期借款、长期借款、应付债券等。

(五) 标的资产评估值分析

1、评估概况

本次交易中, 广船国际 51%股权同时采用资产基础法和收益法进行评估, 并最终选取资产基础法评估结果作为本次评估结论。截至 2019 年 4 月 30 日,

广船国际净资产账面价值为 688,616.63 万元，资产基础法评估结果为 1,054,380.63 万元，增值率为 53.12%；收益法评估结果为 776,767.57 万元，增值率为 12.80%。

2、评估增值原因

广船国际 51%股权采用资产基础法评估结果作为评估结论，增值原因主要为长期股权投资、固定资产及无形资产评估值较原账面值出现增值。其中，长期股权投资增值主要系被投资单位打开评估较原始投资成本有较大幅度增值。固定资产—房屋建筑物类的增值主要系广船国际持有的房屋建筑物造价和商品房市场价格上涨所致；此外，广船国际持有的机器设备等评估增值主要系企业财务对机器设备的折旧较快，账面净值较低，但评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，故出现评估增值。无形资产增值主要系近年来土地价格上涨导致土地使用权有较大增值。

3、评估方法的选择及评估结果合理性分析

民用船舶市场是国际化程度高、竞争充分的市场，公司所处的民用船舶及海洋工程装备制造行业与全球航运业、海洋工程行业密切相关，航运行业与海洋工程行业受经济增长、航运市场形势和国际原油价格等周期性波动的影响较大。在全球经济增长，特别是中国、印度等新兴国家经济高速增长时，行业景气度会较高，航运指数及运价也会相对较高，针对企业相关海洋工程产品的需求将更旺盛，反之则需求萎缩。因此随着全球经济的周期性变化，船舶及海洋工程装备制造行业也呈现明显的周期性特征。故被评估单位所处行业受到国际经济环境、海运量、外币汇率和石油价格等因素波动的影响较大，不同船型所受到的影响程度也会有所不同，故船舶行业未来发展趋势受到影响错综复杂且不确定性较大，在这种情况下，采用资产基础法可以合理的反映被评估单位的股东全部权益价值，相比收益法有着更好的针对性和准确性，故本次评估最终采用资产基础法的评估结论。

综上，本次评估以资产基础法的结果作为广船国际 51%股权的最终评估结论。

4、资产基础法评估结果分析

截至评估基准日，广船国际净资产账面价值为 688,616.63 万元，资产基础法评估结果为 1,054,380.63 万元，增值率为 53.12%。资产基础法具体评估结果详见下列评估结果汇总表：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	963,540.55	964,139.10	598.55	0.06
非流动资产	933,095.45	1,296,481.49	363,386.04	38.94
其他权益工具投资	3,184.69	3,184.69	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	
长期应收款	111,447.17	111,447.17	0.00	0.00
长期股权投资	132,435.92	209,854.81	77,418.89	58.46
投资性房地产	2,141.30	5,289.44	3,148.14	147.02
固定资产	559,561.73	701,427.84	141,866.11	25.35
在建工程	36,673.12	38,465.66	1,792.54	4.89
工程物质	0.00	0.00	0.00	
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	0.00	
无形资产	82,033.14	221,193.50	139,160.36	169.64
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	345.38	345.38	0.00	0.00
递延所得税资产	5,273.00	5,273.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
资产总计	1,896,636.00	2,260,620.59	363,984.59	19.19
流动负债	1,028,335.02	1,028,329.08	-5.94	0.00
非流动负债	179,684.35	177,910.88	-1,773.47	-0.99
负债总计	1,208,019.37	1,206,239.96	-1,779.41	-0.15
净资产（所有者权益）	688,616.63	1,054,380.63	365,764.00	53.12

①流动资产

流动资产账面值为 963,540.55 万元，评估值为 964,139.10 万元，增值 598.55 万元，主要由于在产品、产成品、发出商品按不含增值税出厂销售价格减去销售费用、全部税金和部分利润确定评估值所致。

②非流动资产

A、长期股权投资

长期股权投资账面值为 132,435.92 万元，评估值为 209,854.81 万元，增值 77,418.89 万元，主要由于被投资单位打开评估比原始投资成本高所致。

B、固定资产

截至评估基准日，广船国际的固定资产的账面价值为 559,561.73 万元，评估值为 701,427.84 万元。

固定资产（房屋建筑物类）增值主要系由于企业的房屋建筑物造价和商品房市场价格上涨，导致房屋建筑物的评估增值。

固定资产（机器设备类）增值主要系企业财务对机器设备的折旧较快，账面净值较低，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，比较客观地反映了设备的实际价值，二者有差异，致使评估增值。

固定资产（运输设备类）增值主要系广州市区对车辆牌照实行拍卖，经评估体现了车辆牌照的市场价值，故致使车辆评估有较大幅度增值。

C、在建工程

截至评估基准日，广船国际的在建工程的账面价值为 36,673.12 万元，评估值为 38,465.66 万元，主要系考虑了在建工程资金成本所致。

D、无形资产

截至评估基准日，广船国际的无形资产的账面价值为 82,033.14 万元，评估值为 221,193.50 万元，主要原因系近年来土地价格上涨导致土地使用权有较大增值，同时本次将账面未反映的专利、专利申请及计算机软件著作权纳入评估范围所致。

③负债

负债账面值为 1,208,019.37 万元，评估值为 1,206,239.96 万元，减值 1,779.41 万元，主要由于将无须支付的递延收益按账面值乘所得税税率确认评估值所致。

（六）履行必要的决策程序

中船海洋与防务装备股份有限公司已召开第【】届董事会第【】次会议，审议通过了《中船海洋与防务装备股份有限公司关于重大资产置出暨关联交易的议案》等议案，且独立董事就评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性发表了事前认可意见和同意的独立

意见。

本次评估标的资产和评估目的涉及国有资产转让，评估报告正在国务院国有资产监督管理委员会履行备案程序。

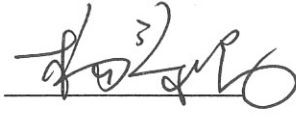
（七）评估机构核查意见

综上，本评估机构认为，本次交易拟置出资产广船国际股东全部权益采用了资产基础法进行评估，并作为评估结论。本次交易中拟置出资产的评估方法、评估假设、评估参数取值及评估结论合理，符合资产实际经营情况，本次评估履行了必要的决策程序。

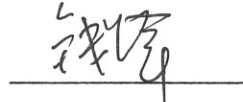
（以下无正文）

(本页无正文，为《上海东洲资产评估有限公司关于中船海洋与防务装备股份有限公司在本次重组前发生业绩“变脸”之专项核查意见》之签章页)

签字评估人员：



杨黎明



钱锋



2019年8月7日