

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



中遠海運控股股份有限公司  
**COSCO SHIPPING Holdings Co., Ltd.\***  
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)  
(股份代號：1919)

關連交易  
收購中遠海運供應鏈12%股份

**股權轉讓協議**

董事會欣然宣佈，於二零二四年十二月二十日，中遠海運集運（本公司全資附屬公司）與中遠海運訂立股權轉讓協議，據此，中遠海運集運有條件同意購買且中遠海運有條件同意出售中遠海運供應鏈的12%股權，代價為人民幣2,142,606,006元（相當於約2,315,204,501.59港元）。於股權轉讓完成前，中遠海運集運持有中遠海運供應鏈7%股權。於股權轉讓完成後，中遠海運集運將持有中遠海運供應鏈合共19%股份，中遠海運供應鏈不會成為本公司的附屬公司，其財務報表將不會綜合併入本集團財務報表。

**香港上市規則的涵義**

於本公告日期，中遠海運及其聯繫人控制或有權控制本公司已發行股本總額的約43.92%。因此，中遠海運為本公司的控股股東及本公司的關連人士。因此，股權轉讓將構成香港上市規則項下本公司的關連交易。

由於根據香港上市規則就股權轉讓計算的一項或多項適用百分比率高於0.1%但均低於5%，故股權轉讓須遵守香港上市規則第十四A章項下的申報及公告規定，但獲豁免遵守獨立股東批准規定。

## I. 緒言

董事會欣然宣佈，於二零二四年十二月二十日，中遠海運集運（本公司全資附屬公司）與中遠海運訂立股權轉讓協議，據此，中遠海運集運有條件同意購買且中遠海運有條件同意出售中遠海運供應鏈的12%股權，代價為人民幣2,142,606,006元（相當於約2,315,204,501.59港元）。於股權轉讓完成前，中遠海運集運持有中遠海運供應鏈7%股權。於股權轉讓完成後，中遠海運集運將持有中遠海運供應鏈合共19%股份，中遠海運供應鏈不會成為本公司的附屬公司，其財務報表將不會綜合併入本集團財務報表。

## II. 股權轉讓協議

股權轉讓協議的主要條款載列如下。

### 日期

二零二四年十二月二十日

### 訂約方

- (1) 中遠海運；及
- (2) 中遠海運集運。

### 標的事項

中遠海運供應鏈的12%股權。

### 代價及代價釐定標準

根據獨立評估機構北京中企華資產評估有限公司於二零二四年十一月二十九日出具的評估報告（「評估報告」），採用收益法評估，中遠海運供應鏈在評估基準日（二零二三年十二月三十一日）的股東全部權益評估值約為人民幣181.22億元（相當於約195.82億港元）。

交易代價人民幣2,142,606,006元(相當於約2,315,204,501.59港元)(「交易代價」)乃經股權轉讓協議的訂約方公平磋商，以經中遠海運備案的中遠海運供應鏈淨資產評估值為基礎，在扣除中遠海運供應鏈在評估基準日後分配的評估基準日之前的利潤人民幣585,623,878.39元後，按照收購的實際權益比例計算得出。計算公式為：

交易代價=(中遠海運供應鏈股東全部權益評估值人民幣181.22億元－評估基準日後分配的評估基準日之前的利潤人民幣585,623,878.39元)×(中遠海運供應鏈註冊資本人民幣1,637,978,269.23元×中遠海運集運收購股權比例12%÷中遠海運供應鏈實繳出資額人民幣1,608,743,908.84元)

有關載有(其中包括)評估方法、主要假設及輸入參數的評估報告摘要，請參閱本公告附錄一。

### 付款條款

在股權轉讓協議生效後三十日內，中遠海運集運應以現金一次性將交易代價轉賬支付給中遠海運。

中遠海運集運根據股權轉讓協議應付的交易代價將由中遠海運集運以自有資金支付。

### 生效條件

除依法律、行政法規規定需要報審批機構批准後生效的情形以外，股權轉讓協議須待以下條件(「生效條件」)獲得滿足後方告生效：

- (1) 股權轉讓協議由中遠海運及中遠海運集運雙方簽字或蓋章；及
- (2) 本公司已遵守所有就本次股權轉讓及相關事項可能須遵守的所有適用法律及規定(包括按照上海證券交易所的上市規則及香港上市規則下的適用條文就本次股權轉讓及相關事項召開董事會或股東大會及取得必要的批准)。

於本公告日期，股權轉讓協議的生效條件均已滿足。

## 交割

股權轉讓協議生效之日為股權交割日（「交割日」），自評估基準日（二零二三年十二月三十一日）至交割日之間的過渡期的中遠海運供應鏈的損益由中遠海運集運按股比享有或承擔。

自交割日起，中遠海運喪失其對中遠海運供應鏈12%的股權的擁有權。對該部分股權，中遠海運不再享有其所出讓的標的股權的任何權利，也不再承擔該股權下所設的任何義務。中遠海運集運根據有關法律及中遠海運供應鏈的章程規定，按照其所受讓的股權比例享有權利，並承擔相應的義務。

交割日起三十日內，中遠海運集運應以轉賬形式一次性將交易代價支付給中遠海運。中遠海運供應鏈有義務向其所在的工商登記機關申請辦理有關股權過戶工商變更登記手續，且中遠海運、中遠海運集運雙方均有義務配合履行相關手續。

## 轉讓費用承擔安排

股權轉讓全部費用（包括手續費、稅費等），由法律法規規定的繳納義務人承擔，如法律法規沒有規定，則由中遠海運及中遠海運集運方各承擔有關費用的百分之五十。

## 違約

股權轉讓協議任何一方均有義務誠信、全面履行股權轉讓協議。任何一方若沒有全面履行其按照股權轉讓協議應承擔的責任和義務，應賠償由此給守約方造成的損失。

## III. 股權轉讓的理由及裨益

本次交易是本公司順應全球貿易發展新趨勢和行業變革新態勢，聚焦建設世界一流的以集裝箱航運為核心的數字化供應鏈企業的戰略願景，進一步深化轉型發展的重要舉措，將有助於本公司構建「集裝箱航運+港口+相關物流」一體化運營體系，完善本公司「投資+建設+運營」一體化發展模式，提升為全球客戶提供全鏈服務解決方案的能力。本次交易將助力公司更好地把握「數智賦能」和「綠色低碳」新賽道，實現航線資源與供應鏈建設配套聯動，優化全球資源配置，完善全鏈產品體系，推動新質發展，進而更有效地維護全球供應鏈的穩定和韌性，並創造更高的企業品牌價值。

經考慮上述，董事會（包括獨立非執行董事）認為，股權轉讓的條款乃按屬公平合理的一般商務條款訂立並符合本公司及股東的整體利益。

#### IV. 有關中遠海運供應鏈的資料

中遠海運供應鏈為一家根據中國法律成立的有限責任公司及為中遠海運的非全資附屬公司，主要從事綜合貨運代理、船舶代理、工程物流、倉儲配送、產品物流以及物流支援業務。據董事所知、所悉及所信，於本公告日期，中遠海運供應鏈的最終實益擁有人為國務院國有資產監督管理委員會。

中遠海運供應鏈根據中國企業會計準則編製的(i)截至二零二三年十二月三十一日止兩個財政年度的經審計財務資料（合併口徑）及(ii)截至二零二四年九月三十日止九個月的未經審計財務資料（合併口徑）載列如下：

	截至十二月三十一日止年度		截至九月三十日
	二零二二年	二零二三年	止九個月
	(人民幣萬元)	(人民幣萬元)	二零二四年
	(經審計)	(經審計)	(未經審計)
	概約	概約	概約
除稅前淨利潤	102,518.03	105,371.22	95,533.66
除稅後淨利潤	80,706.65	80,783.33	73,094.55
	於十二月三十一日		於九月三十日
	二零二二年	二零二三年	二零二四年
	(人民幣萬元)	(人民幣萬元)	(人民幣萬元)
	(經審計)	(經審計)	(未經審計)
	概約	概約	概約
資產淨值	1,652,742.52	1,688,557.47	1,688,513.41

## V. 有關股權轉讓協議訂約各方的資料

### 有關本集團的資料

本公司為一家根據中國法律成立的股份有限公司，其H股於香港聯交所主板上市（股份代號：1919），其A股於上海證券交易所上市（股份代號：601919）。本集團向國內外客戶提供多種集裝箱船運及碼頭服務，服務範圍包括整個船運價值鏈。

### 有關中遠海運的資料

中遠海運為一家根據中國法律成立的有限責任公司，為本公司的間接控股股東，其主要經營範圍包括國際船舶運輸、國際海運輔助業務、貨物及技術的進出口業務、國際貨運代理業務、自有船舶租賃、船舶、集裝箱及鋼材銷售以及海洋工程等。據董事所知、所悉及所信，於本公告日期，中遠海運的最終實益擁有人為國務院國有資產監督管理委員會。

### 有關中遠海運集運的資料

中遠海運集運為一家根據中國法律成立的有限責任公司，為本公司的全資附屬公司，其主要從事集裝箱運輸業務。

## VI. 香港上市規則的涵義

於本公告日期，中遠海運及其聯繫人控制或有權控制本公司已發行股本總額的約43.92%。因此，中遠海運為本公司的控股股東及本公司的關連人士。因此，股權轉讓將構成香港上市規則項下本公司的關連交易。

由於根據香港上市規則就股權轉讓計算的一項或多項適用百分比率高於0.1%但均低於5%，故股權轉讓須遵守香港上市規則第十四A章項下的申報及公告規定，但獲豁免遵守獨立股東批准規定。

本公司執行董事萬敏先生、陳揚帆先生、陶衛東先生及朱濤先生，作為中遠（本公司控股股東及中遠海運的全資附屬公司）提名的董事，已放棄就董事會批准股權轉讓協議及其項下擬進行交易的決議案投票。

除上文披露外，概無董事於股權轉讓協議及其項下擬進行交易中擁有重大權益而須就相關決議案放棄投票。

## 釋義

除文義另有所指外，本公告所用詞彙應具有以下涵義：

「A股」	指	本公司普通股股本中每股面值人民幣1.00元的內資股，已於上海證券交易所上市
「董事會」	指	本公司董事會
「本公司」	指	中遠海運控股股份有限公司，一家於中國註冊成立的股份有限公司，其H股及A股分別於香港聯交所主板（股份代號：1919）及上海證券交易所（股份代號：601919）上市
「控股股東」	指	具有香港上市規則所賦予的涵義
「關連人士」	指	具有香港上市規則所賦予的涵義
「中遠」	指	中國遠洋運輸有限公司，一家中國國有企業，為本公司的直接控股股東，並為中遠海運的全資附屬公司
「中遠海運」	指	中國遠洋海運集團有限公司，一家中國國有企業並為本公司的間接控股股東
「中遠海運集運」	指	中遠海運集裝箱運輸有限公司，一家於中國註冊成立的有限公司，並為本公司的全資附屬公司
「中遠海運供應鏈」	指	中遠海運物流供應鏈有限公司，一家於中國註冊成立的有限公司

「董事」	指	本公司董事
「股權轉讓」	指	中遠海運集運有條件同意購買且中遠海運有條件同意出售中遠海運供應鏈的12%股權，代價為人民幣2,142,606,006元（相當於約2,315,204,501.59港元）
「股權轉讓協議」	指	中遠海運集運於二零二四年十二月二十日與中遠海運訂立股權轉讓協議，據此，中遠海運集運及中遠海運有條件同意進行股權轉讓
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「H股」	指	本公司普通股股本中每股面值人民幣1.00元的海外上市外資股，已於香港聯交所主板上市
「香港」	指	中國香港特別行政區
「香港上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則
「香港聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「獨立第三方」	指	獨立於本公司及其關連人士（定義見香港上市規則）的第三方
「百分比率」	指	具有香港上市規則所賦予的涵義
「中國」	指	中華人民共和國
「人民幣」	指	人民幣，中國的法定貨幣



「股份」	指	A股及H股
「股東」	指	股份持有人
「主要股東」	指	具有香港上市規則所賦予的涵義
「標的股權」	指	中遠海運供應鏈的12%股權
「%」	指	百分比

本公告參考匯率為二零二四年十二月二十日中國人民銀行授權中國外匯交易中心公佈的人民幣1.00元兌1.0806港元。

承董事會命  
中遠海運控股股份有限公司  
公司秘書  
肖俊光

中華人民共和國，上海  
二零二四年十二月二十日

於本公告日期，本公司董事為萬敏先生<sup>1</sup>（董事長）、陳揚帆先生<sup>1</sup>（副董事長）、陶衛東先生<sup>1</sup>、朱濤先生<sup>1</sup>、余德先生<sup>2</sup>、馬時亨教授<sup>3</sup>、沈抖先生<sup>3</sup>及奚治月女士<sup>3</sup>。

<sup>1</sup> 執行董事

<sup>2</sup> 非執行董事

<sup>3</sup> 獨立非執行董事

\* 僅供識別

## 附錄一 評估報告概要

根據獨立評估機構於二零二四年十一月二十九日出具的評估報告，採用收益法評估，中遠海運供應鏈在評估基準日二零二三年十二月三十一日的股東全部權益評估值約為人民幣181.22億元。評估報告為獨立評估機構以中文出具，本附錄的英文版本僅供參考。中英文版本如有任何歧義，概以中文版本為準。

### 1. 評估對象和評估範圍

本次評估的對象為中遠海運供應鏈的股東全部權益價值。評估範圍為中遠海運供應鏈於評估基準日經審計後的全部資產及負債。評估基準日為二零二三年十二月三十一日。

### 2. 選擇收益法的原因

本次評估採用收益法和市場法對截至評估基準日的中遠海運供應鏈股東全部權益進行評估，選用收益法評估結果作為評估結論。

收益法，是指將評估對象的預期收益資本化或者折現，以確定其價值的各種評估方法的總稱。中遠海運供應鏈是一個具有一定獲利能力的企業，預期收益可以量化、預期收益年限可以預測、與折現密切相關的預期收益所承擔的風險可以預測，故本次評估適合採用收益法評估。

市場法，是指通過將評估對象與可比參照物進行比較，以可比參照物的市場價格為基礎確定評估對象價值的評估方法的總稱。中遠海運供應鏈的業務處於一個活躍的公開市場中，經過甄別、篩選，評估人員在交易市場上發現有與其相同或者相似的參考企業，並且能夠收集到與評估相關的信息資料，同時這些信息資料具有代表性、合理性和有效性。

較收益法而言，市場法需要在選擇可比上市公司的基礎上，對比分析中遠海運供應鏈與交易標的企業的財務數據，並進行必要的調整，與收益法所採用的中遠海運供應鏈自身信息相比，市場法採用的可比上市公司的業務信息、財務資料等相對有限。而收益法從企業的未來獲利角度考慮，綜合考慮了企業歷史投入成本以及未來投資回報對於企業價值的影響。

結合本次評估目的，評估人員認為收益法評估結果更能客觀合理的反映企業股東全部權益價值。

### 3. 評估報告中採納的主要假設

本次評估主要假設如下：

#### 3.1 一般假設

- (a) 國家現行的有關法律法規及政策、國家宏觀經濟形勢無重大變化，本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化；
- (b) 針對評估基準日資產的實際狀況，企業持續經營；
- (c) 評估基準日後，與中遠海運供應鏈及各子公司相關的利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等除已知事項外不發生重大變化；
- (d) 評估基準日後中遠海運供應鏈的管理層是負責的、穩定的，且有能力擔當其職務；
- (e) 除非另有說明，公司完全遵守所有有關的法律法規；
- (f) 評估基準日後無不可抗力及不可預見因素對中遠海運供應鏈造成重大不利影響。

#### 3.2 特殊假設

- (a) 評估基準日後中遠海運供應鏈採用的會計政策和編寫資產評估報告時所採用的會計政策在重要方面保持一致；
- (b) 評估基準日後中遠海運供應鏈在現有管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前保持一致；
- (c) 評估基準日後中遠海運供應鏈的現金流入為平均流入，現金流出為平均流出；
- (d) 中遠海運供應鏈所有涉及行政許可的證照在許可期滿後可以續期；
- (e) 中遠海運供應鏈的高新技術證書在到期後可以續展；

- (f) 評估人員未對各種設備在評估基準日時的技術參數和性能做技術檢測，在假定委託人提供的有關技術資料和運行記錄是真實有效的前提下，通過實地勘查作出的判斷。對評估範圍內資產的現場勘查僅限於外觀和使用狀況，並未對結構等內在質量進行測試，故不能確定其有無內在缺陷。除特別說明外，資產評估報告以評估範圍內資產內在質量符合國家有關標準並足以維持其正常使用為假設前提；
- (g) 評估基準日中遠海運供應鏈租賃場地到期後能夠續展或在同等市場條件下續租。

## 4. 估值模型及輸入參數

### 4.1 收益法模型

本次採用收益法中的現金流量折現法對企業整體價值評估來間接獲得股東全部權益價值。企業價值由正常經營活動中產生的經營性資產價值和正常經營活動無關的非經營性資產價值構成。

**企業整體價值=經營性資產價值+溢餘資產價值+非經營性資產負債價值+單獨評估的長期股權投資價值**

**股東全部權益價值=企業整體價值－有息負債**

有息債務指基準日賬面上需要付息的債務，包括短期借款，帶息應付票據、一年內到期的長期借款、長期借款及帶有借款性質的其他應付款等。

其中，經營性資產是指與中遠海運供應鏈生產經營相關的，評估基準日後企業自由現金流量預測所涉及的資產與負債。經營性資產價值的計算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n F_i(1+r)^{-i} + F_{n+1}/r \times (1+r)^{-n}$$

其中：P— 評估基準日的企業經營性資產價值

$F_i$ — 企業未來第*i*年預期自由現金流量

$F_{n+1}$ — 永續期預期自由現金流量

r— 折現率

i— 收益期計算年

n— 預測期

其中，企業自由現金流量計算公式如下：

企業自由現金流量=息稅前利潤×(1－所得稅率)+折舊與攤銷－資本性支出－營運資金增加額+其他

#### 4.2 預測期的確定

由於企業近期的收益可以相對合理地預測，而遠期收益預測的合理性相對較差，本次評估按照慣例採用分段法對企業的現金流進行預測。即將企業未來現金流分為明確的預測期間的現金流和明確的預測期之後的現金流，預測期預測到企業生產經營穩定年度。考慮到遠期收益預測的可預測性相對偏弱，故本次評估確定預測期為5年，預測至2028年。

#### 4.3 收益期限的確定

由於評估基準日中遠海運供應鏈經營正常，沒有對影響企業繼續經營的核心資產的使用年限、企業生產經營期限及投資者所有權期限等進行限定，或者上述限定可以解除，並可以通過延續方式永續使用。故本次預估假設中遠海運供應鏈評估基準日後永續經營，相應的收益期為無限期。

#### 4.4 主營業務收入的預測

中遠海運供應鏈的主營業務收入有船舶代理、集裝箱物流、散貨物流、倉儲物流、冷鏈物流、檢驗、工程物流、空運物流、關務、海外分佈、其他等十一類。本次評估分析了前幾年中遠海運供應鏈的主營業務收入的情況，結合企業自身的未來發展規劃，確定合理的主營業務收入進行預測。

中遠海運供應鏈2024年收入增長較快，主要原因是2023年受行業影響海運價格處於低谷，2024年回歸至相對正常水平。2024年之後進入平穩期增長期，每年增長率在5%-7%。

#### 4.5 主營業務成本的預測

中遠海運供應鏈的主營業務成本有船舶代理、集裝箱物流、散貨物流、倉儲物流、冷鏈物流、檢驗、工程物流、空運物流、關務、海外分佈、其他等十一類。

其中人工費用主要與生產人員數量及未來薪酬的增長幅度相關。其中對於未來年度人員工資，主要通過訪談和觀察實際經營效率判斷未來年度職工人數需求、根據溝通後調整確定。生產人員數量根據企業業務發展需求確定。

除上述費用外的生產經營成本等費用，本次評估分析了前幾年中遠海運供應鏈的毛利率的情況，結合企業自身的未來發展規劃，確定合理的主營業務成本進行預測。

#### 4.6 税金及附加的預測

中遠海運供應鏈評估基準日主要涉及的稅種有房產稅、城建稅、土地使用稅、教育費附加、車船使用稅、印花稅、地方教育費附加、其他等，其中城建稅、教育費附加、地方教育費附加是以銷項稅減進項稅的差額作為計稅基礎計算，其餘根據不同稅種的特點分別進行預測。

#### 4.7 銷售費用、管理費用、研發費用、財務費用的預測

銷售費用、管理費用、研發費用、包括人工費用、辦公費、差旅交通費、中介服務費、招待費、折舊及攤銷、通訊費、會議費以及其他費用，評估人員分別根據費用的實際情況對各項管理費用單獨進行測算。

人工費用主要與銷售、管理、研發人員數量及未來薪酬的增長幅度相關。其中對於未來年度人員工資，主要通過訪談和觀察實際經營效率判斷未來年度職工人數需求、根據溝通後調整確定。管理人員數量根據企業發展需求確定。除上述費用外的企業日常辦公費、差旅交通費、中介服務費、招待費、通訊費、會議費等，根據企業核算方式，分析前幾年費用的狀況，確定合理的費用金額進行預測。

中遠海運供應鏈的財務費用主要為利息費用、利息收入、匯兌損益、和其他費用組成。利息費用根據未來所需的貸款水平結合長期利率進行測算，利息收入和匯兌損益本次不予測算，其他費用分析前幾年費用的狀況，確定合理的費用金額預測。

#### 4.8 折舊與攤銷的預測

對於企業未來的折舊及攤銷，本次評估是以企業基準日生產、經營管理所需的資產為基礎，根據資產的類別、原值、折舊及攤銷方法確定折舊率及年攤銷額，同時考慮資本性支出對資產原值的影響進行測算。

評估人員以基準日企業的資產賬面原值為計提資產折舊及攤銷的基數，並考慮維持企業預測的營業能力所必需的更新投資支出及新增資產支出綜合計算得出預測期內的折舊及攤銷額。

#### 4.9 資本性支出的預測

對於企業未來的資本性支出，本次評估結合企業申報的未來資本性支出計劃以及現有資產的更新投資進行測算。

#### 4.10 營運資金的預測

企業不含溢餘現金及等價物和非經營性資產的流動資產包括應收賬款、應收票據、預付款項、其他應收款、存貨等科目；不含帶息負債和非經營性負債的流動負債包括應付賬款、應付票據、預收款項、合同負債、其他應付款、應付職工薪酬、應交稅費等科目。

預測營運資金前，評估人員首先核實和分析各科目中各種不正常因素，必要時進行剔除處理。在此基礎上，對於與業務收入相關的應收票據、應收賬款、預收款項、其他應收款等科目根據與營業收入的周轉率並以及業務結構的變化適當調整預測；與業務成本相關的應付票據、應付賬款、預付款項、存貨、其他應付款等科目根據與營業成本的周轉率以及業務結構的變化適當調整預測；對於應付職工薪酬按照歷史佔人工成本總額的比例水平大致確定；對於應交稅費按照每年12月計提未繳納的附加稅、增值稅和所得稅額大致確定；貨幣資金保有量主要是考慮維持企業經營周轉期內應付的主營業務成本、管理費用、銷售費用等期間費用以及相關稅費支出所需要保留的最低貨幣資金量來確定的。

營運資金等於營業流動資產減去無息流動負債，該企業營業流動資產（不含非經營性資產及溢餘資產）主要包括去除非經營性資產後的應收賬款、預付款項、其他應收款、應收票據、存貨、貨幣資金（不含溢餘資產）；無息流動負債主要包括去除非經營性資產後的應付賬款、應付票據、預收款項、合同負債、應交稅費、應付職工薪酬、其他應付款等。

**營運資金追加額=當年營運資金－上年營運資金**

#### 4.11 淨現金流的確定

本次收益法評估模型選用企業自由現金流，自由現金流量的計算公式如下：

(預測期內每年) 自由現金流量 = 息稅前利潤 × (1 - 所得稅率) + 折舊及攤銷 - 資本性支出 - 營運資金追加額 + 其他 = 營業收入 - 營業成本 - 稅金及附加 - 期間費用 (管理費用、銷售費用) + 營業外收支淨額 - 所得稅 + 折舊及攤銷 - 資本性支出 - 營運資金追加額 + 其他

#### 4.12 折現率的確定

按照收益額與折現率口徑一致的原則，本次評估收益額口徑為企業淨現金流量，則折現率選取加權平均資本成本。

公式：

$$WACC = K_e \times \left[ \frac{E}{E + D} \right] + K_D \times (1 - T) \times \left[ \frac{D}{E + D} \right]$$

其中：E：權益的市場價值  
D：債務的市場價值  
K<sub>e</sub>：權益資本成本  
K<sub>d</sub>：債務資本成本  
T：被評估單位的所得稅率

權益資本成本按國際通常使用的CAPM模型進行求取，公式：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

其中：r<sub>f</sub>：無風險利率  
MRP：市場風險溢價  
β：權益的系統風險系數  
r<sub>c</sub>：企業特定風險調整系數



其中：

**rf**：無風險利率

國債收益率通常被認為是無風險的，因為持有該債權到期不能兌付的風險很小，可以忽略不計。本評估報告以2.5553%作為無風險收益率。

**β**：權益的系統風險系數

中遠海運供應鏈的權益系統風險系數計算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

其中： $\beta_L$ ：有財務槓桿的權益的系統風險系數

$\beta_U$ ：無財務槓桿的權益的系統風險系數

t：中遠海運供應鏈的所得稅稅率

D/E：中遠海運供應鏈的目標資本結構

根據中遠海運供應鏈的業務特點，評估人員查詢了交通運輸行業中主要從物流業務的可比公司於評估基準日的原始 $\beta$ ，並根據上市公司的資本結構、適用的所得稅率等數據將原始 $\beta$ 換算成剔除財務槓桿後的 $\beta_U$ ，取其平均值作為中遠海運供應鏈的 $\beta_U$ 值為0.8728。

根據企業的經營特點分析，本次評估目標資本結構取可比上市公司資本結構平均D/E，為16.17%，企業所得稅率按照預測期內各公司每年預測所得稅測算。經計算， $\beta_L=0.9810$

**MRP**：市場風險溢價

市場風險溢價是對於一個充分風險分散的市場投資組合，投資者所要求的高於無風險利率的回報率，本次評估市場風險溢價取6.81%。

**rc**：企業特定風險調整系數

企業個別風險調整系數是根據待估企業與所選擇的對比企業在企業特殊經營環境、企業成立時間、企業規模、經營管理、抗風險能力、特殊因素所形成的優劣勢等方面的差異進行的調整系數。綜合考慮現有的治理結構、管理水平和抗行業風險等方面的情況，確定中遠海運供應鏈特有的風險調整系數為1.4%。

將上述確定的參數代入權益資本成本計算公式，計算得出中遠海運供應鏈的權益資本成本，由於採用合併口徑測算，企業實際所得稅率每年稍有不同，則 $K_e$ 為：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c = 10.64\%$$

根據企業經營特點和發展規劃，本次評估 $K_d$ 按照基準日貸款市場報價利率4.2%，將上述確定的參數代入加權平均資本成本計算公式，計算得出中遠海運供應鏈的加權平均資本成本。

WACC為：

$$WACC = K_e \times \left[ \frac{E}{E + D} \right] + K_D \times (1 - T) \times \left[ \frac{D}{E + D} \right] = 9.6\%$$

根據上述公式測算，預測期後折現率為9.6%。

#### 4.13 溢餘資產價值的確定

溢餘資產是指評估基準日超過企業生產經營所需，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產。中遠海運供應鏈的溢餘資產主要為貨幣資金減最低現金保有量，最低現金保有量主要考慮企業經營所必須的人員工資、扣除折舊攤銷後的管理費用、銷售費用及財務費用等，經測算溢餘資產為1,235,987.46萬元。

#### 4.14 非經營性資產、負債價值

非經營性資產、負債是指與中遠海運供應鏈生產經營無關的，評估基準日後企業自由現金流量預測不涉及的資產與負債，包括不具有控制權的長期股權投資。中遠海運供應鏈的非經營性資產、負債包括交易性金融資產、一年內到期的非流動資產、其他流動資產、其他權益工具投資、遞延所得稅資產、其他非流動資產、其他流動負債、租賃負債、長期應付款、預計負債、遞延所得稅負債、遞延收益、其他應收款、其他應付款，本次評估採用成本法進行評估。

經測算，非經營性資產－非經營性負債=-72,161.08萬元。

#### 4.15 單獨評估的長期股權投資

中遠海運供應鏈的長期股權投資包括旗下對合營、聯營企業的投資，由於被評估公司對其不具有控制權，評估人員無法開展現場程序，此次評估主要根據公司重要性以及盈利能力情況，對於價值量大且盈利能力較高的公司選用市場法進行評估，其餘公司採用報表淨資產確認的方法進行評估。對於合併報表範圍中部分不適用收益法評估的公司，本次評估也採用資產基礎法評估。

其中，合營、聯營企業的公司此次主要使用市場法及報表淨資產確認的方法進行評估。本次評估估值合計596,992.33萬元。部分不適用收益法，單獨使用資產基礎法評估的公司，本次評估估值合計2,904.43萬元。

整體單獨評估的長期股權投資金額為 $596,992.33+2,904.43=599,896.76$ 萬元。

#### 4.16 付息債務價值

付息債務是指評估基準日中遠海運供應鏈需要支付利息的負債。中遠海運供應鏈的付息債務包括長期借款和一年內到期的非流動負債。付息債務以核實後的賬面值作為評估值。此次評估有息負債評估值為6,680.51萬元。

#### 4.17 少數股東權益的評估

截至評估基準日，中遠海運供應鏈的少數股東權益為下屬61家非全資子公司對應的少數股東權益，根據各非全資子公司財務狀況及近年來經營情況，本次採用與合併收益法一致的收益法評估模型對涉及少數股東權益的企業進行整體資產評估，並按評估後的價值和少數股東股權比例計算少數股東權益價值。

經測算，少數股東權益評估值為228,664.43萬元。

#### 4.18 終值的確定

收益期為永續，終值公式如下：

終值=永續期年預期自由現金流／折現率

永續期年預期自由現金流量按預測末年現金流調整確定。具體調整事項主要包括折舊、資本性支出等。其中資本性支出的調整原則是按永續年不在預測期末的規模上再擴大的條件下能夠持續經營所必需的費用作為資本性支出。

## 5. 評估結果

### 5.1 淨自由現金流量的確定

根據上述的評估方法，預測期內淨自由現金流量的預測如下表：

金額單位：人民幣萬元

項目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
一、營業收入	2,622,301.11	2,814,998.86	2,928,260.24	3,076,275.07	3,216,894.12
減：營業成本	2,371,194.91	2,551,547.30	2,652,920.98	2,788,963.62	2,918,226.70
税金及附加	2,854.85	3,087.59	3,232.67	3,643.15	3,948.58
銷售費用	1,061.03	1,129.72	1,204.02	1,278.88	1,402.32
管理費用	209,113.83	214,311.91	219,878.71	225,197.21	230,250.02
研發費用	5,985.52	7,431.88	7,848.15	8,334.87	8,849.37
財務費用	3,215.34	3,652.98	3,319.54	2,955.00	2,924.44
加：其他收益	5,544.84	2,841.50	2,813.39	2,818.08	2,857.24
投資收益(損失以「-」號填列)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
資產減值損失(損失以「-」號填列)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用減值損失(損失以「-」號填列)	671.67	-141.69	129.98	129.98	29.98
二、營業利潤(虧損以「-」號填列)	35,092.14	36,537.29	42,799.54	48,850.40	54,179.91
加：營業外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
減：營業外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利潤總額(虧損總額以「-」號填列)	35,092.14	36,537.29	42,799.54	48,850.40	54,179.91
減：所得稅費用	22,854.59	22,897.91	24,046.66	25,793.24	28,135.18
四、淨利潤(淨虧損以「-」號填列)	12,237.55	13,639.38	18,752.88	23,057.16	26,044.73
扣稅後利息支出	1,702.03	2,307.46	2,056.33	1,772.76	1,747.28

項目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
五、息前稅後淨利潤	13,939.58	15,946.84	20,809.21	24,829.92	27,792.02
加：折舊及攤銷	32,512.33	32,354.40	31,883.22	31,942.50	31,937.77
減：資本性支出	69,348.71	24,616.86	25,412.87	14,022.89	35,141.08
營運資金需求淨增加	12,695.51	16,526.44	6,497.34	10,258.75	12,293.12
加：其他	6,299.88	6,241.42	5,797.92	5,704.19	5,796.40
六、自由現金淨流量	-29,292.43	13,399.36	26,580.15	38,194.97	18,091.99

## 5.2 預測期後的價值確定

預測期後的價值是永續期預期自由現金流量折現到評估基準日的價值。

### 永續期企業現金流的計算

考慮到企業2028年達到相對穩定的狀態，故確定永續期的年現金流與預測末年的情況基本相同，按2028年的現金流調整確定。具體需要調整的事項為所得稅、折舊及攤銷、資本性支出、營運資金追加額。

#### 1. 所得稅

根據企業所得稅法規定，企業預測期後每年的所得稅為28,279.12萬元。

#### 2. 折舊及攤銷

經上述分析測算，預測期後每年的折舊費為33,402.90萬元。

#### 3. 資本性支出

經上述分析測算，預測期後每年的資本性支出金額為30,720.05萬元。

#### 4. 營運資金追加額

由於預測期後企業經營相對穩定，營運資金不再發生變動，故確定永續期企業的營運資金追加額為0。

故永續期企業現金流=息稅前利潤－所得稅+折舊及攤銷－資本性支出－營運資金追加額+其他=34,705.39萬元

金額單位：人民幣萬元

項目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	永續年
一、自由現金淨流量	-29,292.43	13,399.36	26,580.15	38,194.97	18,091.99	34,705.39
折現率年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	0.00
二、折現率	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%	9.60%
折現系數	0.9552	0.8715	0.7952	0.7255	0.6620	6.8958
三、各年淨現金流量						
折現值	-27,980.13	11,677.54	21,136.53	27,710.45	11,976.90	239,321.40
四、預測期經營價值	283,842.69					

### 5.3 企業整體價值的計算

企業整體價值=經營性資產價值+非經營性資產價值+溢餘資產價值+單獨評估的長期股權投資  
 =283,842.69-72,161.08+1,235,987.46+599,896.76  
 =2,047,565.83 (萬元)

### 5.4 股東全部權益價值的計算

根據以上評估過程，中遠海運供應鏈的股東全部權益價值為：

股東全部權益價值 = 企業整體價值 - 付息債務價值  
 =2,047,565.83-6,680.51  
 =2,040,885.32 (萬元)

### 5.5 歸屬母公司的所有者權益的計算

本歸屬母公司的所有者權益的計算=股東全部權益價值 - 少數股東權益  
 =2,040,885.32-228,664.43  
 =1,812,200.00 (萬元) (取整)

本次評估採用收益法和市場法，收益法評估後的股東全部權益價值為1,812,200.00萬元，市場法評估後的股東全部權益價值為1,806,700.00萬元，兩者相差5,500.00萬元，差異率為0.30%。

較收益法而言，市場法需要在選擇可比上市公司的基礎上，對比分析中遠海運供應鏈與交易標的企業的財務數據，並進行必要的調整，與收益法所採用的中遠海運供應鏈自身信息相比，市場法採用的可比上市公司的業務信息、財務資料等相對有限。而收益法從企業的未來獲利角度考慮，綜合考慮了企業歷史投入成本以及未來投資回報對於企業價值的影響。結合本次評估目的，評估人員認為收益法評估結果更能客觀合理的反映企業股東全部權益價值。

根據上述分析，本次評估結論採用收益法評估結果，即：最終選取收益法的結果；截至評估基準日，中遠海運物流供應鏈有限公司的所有者權益賬面價值為1,582,337.71萬元。股東全部權益收益法評估值為1,812,200.00萬元，增值額為229,862.29萬元，增值率為14.53%。

## 6. 其他重要事項

以下為在評估過程中已發現可能影響評估結論但非評估人員執業水平和專業能力所能評定估算的有關事項：

- 6.1 根據《資產評估法》、相關評估準則以及《資產評估對象法律權屬指導意見》，委託人和相關當事人委託資產評估業務，應當對其提供的權屬證明、財務會計信息和其他資料的真實性、完整性和合法性負責。執行資產評估業務的目的是對資產評估對象價值進行估算並發表專業意見，對資產評估對象法律權屬確認或者發表意見超出資產評估專業人員的執業範圍。資產評估專業人員不得對資產評估對象的法律權屬提供保證。
- 6.2 本次評估中，沒有考慮將來可能承擔的抵押、擔保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的價格等對評估結論的影響。
- 6.3 在評估基準日後如遇重大事項，如匯率變動、國家重大政策調整、企業資產權屬或數量、價值發生重大變化等，可能對評估結果產生重大影響時，報告使用人不能直接使用本評估結論，應當關注評估基準日或評估結果是否進行了合理調整。
- 6.4 由於客觀條件限制，本次評估報告沒有考慮由於具有控制權或者缺乏控制權可能產生的溢價或者折價對評估對象價值的影響。