

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
認購安吉物流10%股份

增資協議及股東協議

於二零二四年十二月六日，本公司與安吉物流、上港集團以及安吉物流現有股東訂立增資協議及股東協議。根據增資協議，本公司及上港集團同意遵照增資協議所載條款及條件分別出資人民幣10億元（相當於約10.83億港元），分別認購安吉物流人民幣7,500萬元的新增註冊資本（相當於約8,123.92萬港元）。於增資完成前，本集團並無持有安吉物流股份。於增資完成後，本集團將持有安吉物流10%股份，安吉物流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，上港集團直接持有上海泛亞全部已發行股本約20%。由於上海泛亞為本公司的附屬公司，故根據香港上市規則，上港集團構成本公司附屬公司層面的主要股東，並構成本公司的關連人士。因此，增資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增資計算的一項或多項適用百分比率高於0.1%但均低於5%，故增資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

二零二四年九月二十七日，安吉物流增資項目在上海聯交所網站公開掛牌（項目編號：G62024SH1000036），安吉物流擬徵集不超過2名符合條件的意向投資人，合計認購其新增註冊資本（即新增股本）不超過人民幣1.5億元（相當於約1.62億港元），擬募集資金總額不低於經國資評估備案的單位評估值與新增註冊資本之乘積且不超過人民幣20億元（相當於約21.66億港元）（「**安吉物流項目**」）。

本公司在安吉物流項目公開掛牌期間向上海聯交所提交了意向投資申請。經安吉物流確認後，本公司與上港集團成為安吉物流項目的最終投資人。

於二零二四年十二月六日，本公司與安吉物流、上港集團以及安吉物流現有股東經協商一致訂立增資協議及股東協議。

II. 增資協議

增資協議的主要條款載列如下。

日期

二零二四年十二月六日

訂約方

- (1) 安吉物流；
- (2) 本公司；
- (3) 上港集團；及
- (4) 安吉物流現有股東。

標的事項

於二零二四年十二月六日，本公司與安吉物流、上港集團以及安吉物流現有股東訂立增資協議，據此，本公司及上港集團同意遵照增資協議所載條款及條件分別出資人民幣10億元（相當於約10.83億港元）（「**交易代價**」），分別認購安吉物流人民幣7,500萬元的新增註冊資本（相當於約8,123.92萬港元）。於增資完成前，本集團並無持有安吉物流股份。於增資完成後，本集團將持有安吉物流10%股份，安吉物流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。

代價及付款條款

交易代價中，本公司已向上海聯交所支付合共人民幣5,000萬元（相當於約5,415.94萬港元）作為增資的保證金，餘額將於全部滿足付款先決條件（「付款先決條件」）且上海聯交所出具交易憑證之日起十個工作日內（含第十個工作日）（「付款期限」）由本公司以現金一次性支付，（其中包括）以下主要付款先決條件：

- (1) 增資協議的生效條件（如下文所定義者）均已滿足，增資協議已生效；
- (2) 增資協議各訂約方為其簽署、交付和履行增資交易文件以及進行增資交易文件擬定的交易，均已依法獲得和完成適用法律和內部規章制度所要求的一切必要批准和同意（包括但不限於股東會決議、董事會決議等）；
- (3) 增資協議各訂約方已取得所有關於交易文件所擬議之交易所必須取得的政府機關及上級核准單位的書面同意、豁免或許可；
- (4) 如增資涉及上市公司關聯交易，則關於關聯交易的議案已被相關方的審議決策機構審議通過；
- (5) 安吉物流已就增資在上海聯交所完成掛牌和摘牌，本公司及上港集團成為最終成交的主體且各方適當簽署了增資協議及其他交易文件；及
- (6) 不存在限制、延遲、禁止、取消或以其他方式阻止增資的法律、法院、仲裁機構或相關政府機構的判決、裁決、裁定或禁令，也不存在任何已對或將對增資產生重大不利影響的懸而未決或潛在的訴訟、仲裁、判決、裁定或禁令。

本公司根據增資協議應付的代價將以本公司內部資源撥付。

代價釐定標準

根據《企業國有資產交易監督管理辦法》，安吉物流聘請具有證券、期貨相關業務評估資格的獨立評估機構於二零二四年八月十五日出具安吉物流股東全部權益價值資產評估報告（「**評估報告**」）。根據評估報告，採用收益法評估，安吉物流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為人民幣80.0億元（相當於約86.66億港元）。交易代價乃經增資協議的訂約方公平磋商，並基於評估報告所釐定，評估結果已完成國資評估備案。交易代價的計算方式如下：

$$\frac{\text{增資完成前安吉物流的股東全部權益評估值}}{\text{增資完成前安吉物流註冊資本}} \times \text{增資完成後安吉物流註冊資本} \times \text{增資完成後本集團將持有安吉物流的股份百分比}$$

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。

增資協議的生效條件

增資協議須待以下條件（「**生效條件**」）獲得滿足後方告生效：

- (1) 增資協議已由各訂約方適當簽署，其中各訂約方應當經法定代表人或授權代表簽署（簽章）並加蓋公章；
- (2) 增資已取得各訂約方所需的董事會／股東（大）會／投決會、上級股東單位或有權主管部門的批准（若增資涉及上市公司關聯交易，則應由上市公司審議並通過增資暨關聯交易事項）；及
- (3) 依相關法規規定需要履行的審計、評估等程序均已完成，前述評估結果已經上汽集團備案。

交割

安吉物流在收到全部交易代價後的十個自然日內應辦理增資的工商變更登記及領取反映增資的更新營業執照。若部分投資者未在付款期限內全額支付交易代價，安吉物流應在不晚於付款期限屆滿之日起40個自然日內就已全額支付交易代價的投資者在安吉物流的出資情況辦理工商變更登記並領取反映該等投資者出資情況的更新營業執照。增資已完成工商變更並取得反映增資的更新的營業執照之日為增資的交割日（「交割日」）。本公司及上港集團自交割日起按其實繳的出資金額享有其在增資中所取得的安吉物流股份相應的股東權利，並承擔股東義務。

安吉物流自基準日二零二三年十二月三十一日起至交割日期間的損益由增資完成後的安吉物流股東依各自持股比例共同承擔或享有。

本公司及上港集團自交割日起按其實繳的出資金額享有其在增資中所取得的安吉物流股份相應的股東權利，並承擔相應的股東義務。

違約

增資協議任何一方違反或未適當履行其在增資協議中的陳述、保證、義務或責任，即構成違約行為。任何一方違反本協議，致使其他方承擔任何費用、責任或蒙受任何損失，違約方應就上述任何損失或費用（包括但不限於因違約而支付或損失的利息以及律師費）足額賠償守約方。

增資協議的解除或終止

增資協議可以透過下列方式解除或終止：

- (1) 增資協議各訂約方協商一致並以書面協議終止增資協議；或
- (2) 若本公司或上港集團未按照增資協議的約定支付其相應的投資款且前述期限屆滿後十個工作日屆滿仍未支付的，則安吉物流有權向該違約方發出書面通知解除增資協議，該等解除不影響其他投資者在增資協議下的權利義務。

III. 股東協議

股東協議的主要條款載列如下。

日期

二零二四年十二月六日

訂約方

- (1) 安吉物流；
- (2) 本公司；
- (3) 上港集團；及
- (4) 安吉物流現有股東。

股份轉讓

- (1) 在本公司及上港集團持有安吉物流股份期間，上汽集團應保持其作為安吉物流的實際控制人的地位不變。本公司及上港集團自交割日起六十個月內（「**鎖定期**」，受限於股東協議約定的縮短或延長情形），不得向任何主體轉讓、出售、贈與、質押或以其他方式處置（合稱「**轉讓**」）其所持有的全部或者部分安吉物流股份。鎖定期內，非經本公司及上港集團事先書面同意，安吉物流現有股東不得轉讓其所持有的全部或者部分安吉物流股份。鎖定期屆滿，安吉物流屆時股東轉讓股份的，應與其他各方友好協商，且轉讓方如為國有企業的，其在轉讓程序上應遵循國資相關規定。但安吉物流股東向其關聯方轉讓安吉物流股份的行為可不受本條的限制。
- (2) 優先購買權：如任何安吉物流股東擬向其關聯方和安吉物流股東外的第三方（「**第三方**」）轉讓其持有的安吉物流股份，安吉物流其他股東在同等條件下按其屆時實繳出資相對比例享有優先購買權。

- (3) 隨售權：鎖定期屆滿後，如安吉物流現有股東擬向第三方轉讓其持有的安吉物流股份，而本公司及／或上港集團在該次交易中未行使優先購買權，本公司及／或上港集團則享有隨售權。本公司及／或上港集團有權行使隨售權將其所持有的安吉物流股份按其屆時實繳出資相對比例或安吉物流現有股東與本公司及上港集團另行商議出售比例以與轉讓通知所載明的相同的條款和條件出售給該第三方。若該第三方以任何形式拒絕購買前述本公司及／或上港集團擬轉讓的安吉物流股份，安吉物流現有股東不得向該第三方轉讓其所持有的任何安吉物流股份。

公司治理

增資後，安吉物流設股東會、董事會、監事會和經營管理層，其中：

- (1) 安吉物流董事會由九名董事組成，安吉物流現有股東有權合計提名六名董事候選人，本公司及上港集團各有權提名一名董事候選人（非獨立董事），剩餘一名職工代表董事，由安吉物流職工通過職工代表大會或者其他形式民主選舉產生。安吉物流設董事長一人，不設副董事長，董事長由安吉物流現有股東推薦，經董事會選舉產生；及
- (2) 安吉物流設總經理一名，由安吉物流現有股東推薦總經理人選，經董事會決議後進行聘任或者解聘。安吉物流設財務總監一名，並根據需要設副總經理若干名，均由總經理推薦，由董事會決定聘任或者解聘。

優先認購權

安吉物流增加註冊資本時，本公司及上港集團將有權（但無義務）與安吉物流其他股東按持有安吉物流的實繳註冊資本比例優先認購將由安吉物流新增的註冊資本，但安吉物流根據經適當審議批准的股份激勵計劃、首次公開發行並上市及後續再融資增加註冊資本或發行新股，或安吉物流實施利潤轉增資本、公積金轉增資本等情況下各股東等比例增資或發行新股的情形，或安吉物流根據經適當審議批准的為實施對另一主體或業務的收購或與其他主體合併而增加註冊資本的除外。

股東協議的生效與終止

股東協議自各方法定代表人或其授權代表簽字（簽章）並加蓋公章之日起成立，並與增資協議同時生效。就本公司及上港集團而言，如果增資協議對其終止，則股東協議對其自動終止並失效。

IV. 安吉物流的股權結構

安吉物流於(i)本公告日期及(ii)緊隨增資完成後的股權結構載列如下：

	於本公告日期的股權		緊隨增資完成後的股權	
	註冊資本 出資額 (人民幣)	佔註冊資本的 百分比 (%)	註冊資本 出資額 (人民幣)	佔註冊資本的 百分比 (%)
(1) 本公司	–	–	75,000,000	10.00
(2) 上港集團	–	–	75,000,000	10.00
(3) 上汽集團	588,000,000	98.00	588,000,000	78.40
(4) 上汽投資	12,000,000	2.00	12,000,000	1.60
總計	<u>600,000,000</u>	<u>100</u>	<u>750,000,000</u>	<u>100</u>

V. 有關安吉物流的資料

安吉物流為一家根據中國法律成立的股份有限公司，主要從事汽車物流業務。

安吉物流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)截至二零二四年七月三十一日止七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
	二零二二年 (人民幣萬元) (經審計) 概約	二零二三年 (人民幣萬元) (經審計) 概約	七月三十一日 止七個月 二零二四年 (人民幣萬元) (未經審計) 概約
除稅前淨利潤	136,441.57	189,536.60	79,259.15
除稅後淨利潤	99,012.97	134,134.26	60,381.73

	於十二月三十一日		於 七月三十一日
	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	821,154.30	879,864.33	932,022.57

VI. 有關增資協議及股東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。

有關上港集團的資料

上港集團為一家根據中國法律成立的股份有限公司，並於上海證券交易所上市（股份代號：600018）。其主要從事碼頭相關業務，包括集裝箱服務、散裝貨物服務、港口物流及港口服務。據董事所知、所悉及所信，於本公告日期，上港集團的最終實益擁有人為上海市國有資產監督管理委員會。於本公告日期，本公司持有上港集團全部已發行股本約15.55%。

有關上汽集團的資料

上汽集團為一家根據中國法律成立的股份有限公司，並於上海證券交易所上市（股份代號：600104）。其主要從事整車、零部件生產、移動出行服務、金融、國際經營、創新科技等業務。據董事所知、所悉及所信，於本公告日期，上汽集團的最終實益擁有人為上海市國有資產監督管理委員會。

有關上汽投資的資料

上汽投資為一家根據中國法律成立的有限公司，為上汽集團的全資附屬公司。其主要從事證券市場的產業投資管理平台業務。

據董事所知、所悉及所信，安吉物流、上汽集團、上汽投資及其各自最終實益擁有人均為獨立第三方。

VII. 進行增資的理由及裨益

本公司定位於以集裝箱航運為核心的全球數字化供應鏈運營和投資平台，致力為客戶提供「集裝箱航運+港口+相關物流服務」的全鏈路解決方案，船隊規模繼續穩居行業第一梯隊。上汽集團為國內規模領先的汽車企業，其全資附屬公司安吉物流是全球領先的汽車物流公司及國內首批5A級物流企業。

是次增資有助於深化本公司與安吉物流在汽車運輸領域的合作，助力先進製造業和現代服務業深度融合發展；符合本公司的定位及長期發展戰略，有助於本公司進一步延伸拓展端到端全鏈路服務，為客戶打造更加安全、更有韌性的全球化、數字化集裝箱供應鏈。

經考慮上述，董事會（包括獨立非執行董事）認為，增資協議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。

VIII. 香港上市規則的涵義

於本公告日期，上港集團直接持有上海泛亞全部已發行股本約20%。由於上海泛亞為本公司的附屬公司，故根據香港上市規則，上港集團構成本公司附屬公司層面的主要股東，並構成本公司的關連人士。因此，增資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增資計算的一項或多項適用百分比率高於0.1%但均低於5%，故增資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。

非執行董事余德先生為上汽集團（安吉物流現有股東之一）的控股股東上海汽車工業集團（其於本公告日期直接持有本公司已發行股本總額的約5.04%）提名的董事，根據香港上市規則已放棄就董事會批准增資的有關決議案投票。除上文所披露者外，概無其他董事於潛在增資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
「安吉物流」	指	上汽安吉物流股份有限公司，一家根據中國法律成立的股份有限公司
「董事會」	指	本公司董事會
「增資」	指	由本公司及上港集團遵照增資協議所載條款及條件分別出資人民幣10億元（相當於約10.83億港元），向安吉物流分別增加註冊資本人民幣7,500萬元（相當於約8,123.92萬港元）
「增資協議」	指	本公司與安吉物流、上港集團以及安吉物流現有股東就增資訂立日期為二零二四年十二月六日的增資協議
「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
「關連人士」	指	具有香港上市規則所賦予的涵義
「董事」	指	本公司董事
「安吉物流現有股東」	指	上汽集團及上汽投資
「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
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「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
「上汽投資」	指	上海汽車集團股權投資有限公司，一家根據中國法律成立的有限公司
「上汽集團」	指	上海汽車集團股份有限公司，一家根據中國法律成立的股份有限公司，其A股於上海證券交易所上市（證券代碼：600104）
「上海汽車工業集團」	指	上海汽車工業（集團）有限公司，一家根據中國法律成立的有限公司，為本公司的股東
「上海泛亞」	指	上海泛亞航運有限公司，一家根據中國法律成立的股份有限公司
「股份」	指	A股及H股
「股東」	指	股份持有人
「股東協議」	指	本公司與安吉物流、上港集團以及安吉物流現有股東訂立日期為二零二四年十二月六日的股東協議，以規限彼等各自於安吉物流的權利和義務
「上港集團」	指	上海國際港務（集團）股份有限公司，一家根據中國法律成立的股份有限公司，其A股於上海證券交易所上市（證券代碼：600018）
「上海聯交所」	指	上海聯合產權交易所

「主要股東」 指 具有香港上市規則所賦予的涵義

「%」 指 百分比

本公告參考匯率為二零二四年十二月六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0.9232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
二零二四年十二月六日

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

¹ 執行董事

² 非執行董事

³ 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八月十五日出具的評估報告，採用收益法評估，安吉物流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為人民幣80.0億元。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

本次評估的對象為安吉物流的股東全部權益價值。評估範圍為安吉物流的全部資產與負債。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止評估基準日的安吉物流股東全部權益進行評估。

收益法是指通過將被評估單位預期收益資本化或折現以確定評估對象價值。安吉物流具備持續經營的條件，所處的行業也處於較快發展的階段，因此符合收益法應用前提，本次被評估單位股東全部權益評估適宜採用收益法。

市場法是指將評估對象與可比上市公司或者可比交易案例進行比較，確定評估對象價值的評估方法。安吉物流主要從事汽車物流業務，包括整車物流、零部件物流、口岸物流、航運物流、商用車及裝備物流、快運物流、國際物流和信息技術等，屬交通運輸—物流行業，且運營較為成熟。該行業上市公司較多，因此，本次評估採用上市公司比較法對安吉物流股權價值進行評估。

由於市場法是通過分析對比公司的各項指標，以對比公司股權或企業整體價值與其某一收益性指標、資產類指標或其他特性指標的比率，並以此比率倍數推斷被評估單位應該擁有的比率倍數，進而得出被評估單位股東權益的價值。評估人員對可比公司的財務信息比較有限，可能存在可比公司獨有的無形資產、或有負債等不確定因素或難以調整的因素，致使存在上市公司比較法的評估結果與實際企業價值離散程度較大的風險。同時市場法評估採用的大多是市場交易的歷史數據，比較因素調整方式的主觀性相對較強。考慮到收益法評估是以預期未來能夠獲取利潤為基礎，其計算過程採用了大量直接反映企業盈利能力的參數，其評估結果綜合了企業資產總量、資本結構、行業前景、管理水平、組織效率、人力資源等一系列的衡量要素，相對全面地體現了企業的整體價值，因此本次評估結論取收益法的評估結果。

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 基本假設

- (a) 持續經營假設：即假定安吉物流委估的資產在評估目的實現後，仍將按照原來的使用目的、使用方式，持續地使用下去，繼續生產原有產品或類似產品；企業的供銷模式、與關聯企業的利益分配等運營狀況均保持不變。
- (b) 公開市場假設：即假定資產可以在充分競爭的市場上自由買賣，其價格高低取決於一定市場的供給狀況下獨立的買賣雙方對資產的價值判斷。公開市場是指一個有眾多買者和賣者的充分競爭的市場。在這個市場上，買者和賣者的地位是平等的，彼此都有獲得足夠市場信息的機會和時間，買賣雙方的交易行為都是在自願的、理智的，而非強制或不受限制的條件下進行的。
- (c) 交易假設：不論委估資產在與評估目的相關的經濟行為中是否涉及交易，均假定評估對象處於交易過程中，評估師根據待評估資產的交易條件等仿真市場進行估價。

3.2 一般假設

- (a) 安吉物流所在的行業保持穩定發展態勢，所遵循的國家和地方的現行法律、法規、制度及社會政治和經濟政策與現時無重大變化。
- (b) 不考慮通貨膨脹對評估結果的影響。
- (c) 利率、匯率保持為目前的水平，無重大變化。
- (d) 無其他人力不可抗拒及不可預見因素造成的重大不利影響。

3.3 特定假設

- (a) 安吉物流與合作夥伴關係及其相互利益無重大變化。
- (b) 安吉物流的現有和未來經營者是負責的，且企業管理能穩步推進企業的發展計劃，盡力實現預計的經營態勢。

- (c) 安吉物流核心團隊未來年度持續在公司任職，且不在外從事與公司業務相競爭業務。
- (d) 安吉物流在評估基準日已簽署的合同及協議能夠按約履行。
- (e) 安吉物流遵守國家相關法律和法規，不會出現影響企業發展和收益實現的重大違規事項。
- (f) 安吉物流提供的歷年財務數據所採用的會計政策和進行收益預測時所採用的會計政策與會計核算方法在重要方面基本一致。
- (g) 安吉物流每年收入和支出現金流均勻流入和流出。
- (h) 安吉物流所租賃的生產經營場地和設備在租賃期滿後可正常續租、持續經營。
- (i) 安吉物流能夠根據經營需要籌措到所需資金，不會因融資事宜影響企業經營。
- (j) 安吉物流可比上市公司所在的證券交易市場均為有效市場，其股票交易價格公允有效。

4. 估值模型及輸入參數

4.1 收益法模型

本次評估採用現金流折現方法(DCF)對企業經營性資產進行評估，收益口徑為企業自由現金流(FCFF)，相應的折現率採用WACC模型。基本公式如下：

股東全部權益價值=企業整體價值－付息債務

企業整體價值=經營性資產價值+溢餘資產價值+非經營性資產和負債價值

其中：經營性資產價值按以下公式確定：

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

式中：P：經營性資產價值；
r：折現率；
i：預測年度；
F_i：第i年淨現金流量；
n：收益期。

付息債務：指基準日賬面上需要付息的債務。

溢餘資產：是指與企業收益無直接關係、超過企業經營所需的多餘資產，主要包括溢餘現金、收益法評估未包括的資產等。

非經營性資產和負債：是指與企業收益無直接關係、不產生效益的資產和負債淨額。

4.2 淨現金流量的確定

本次評估採用的收益類型為企業自由現金流量，企業自由現金流量指的是歸屬於股東和付息債務的債權人在內的所有投資者的現金流量，其計算公式為：

企業自由現金流量=稅後淨利潤+折舊與攤銷+利息費用（扣除稅務影響後）-資本性支出-淨營運資金變動

4.3 收益期

考慮到安吉物流所屬行業未來產業發展並無限制，故本次收益期按照無限期計算，將預測的時間分為兩個階段，詳細的預測期和後續期。本次評估的評估基準日為2023年12月31日，根據安吉物流的經營情況及本次評估目的，對2024年至2028年採用詳細預測，因此假定2029年及以後年度安吉物流的經營業績將基本穩定在預測期2028年的水平。

4.4 未來收益的確定

本次評估採用的收益類型為企業自由現金流量，企業自由現金流量指的是歸屬於股東和付息債務的債權人在內的所有投資者的現金流量，其計算公式為：

企業自由現金流量=稅後淨利潤+折舊與攤銷+利息費用(扣除稅務影響後)-資本性支出-淨營運資金變動

(I) 營業收入的預測

安吉物流是上汽集團所屬專業從事汽車物流業務的附屬公司，為國內外主要主機廠和零部件廠家提供物流服務。安吉物流是以整車業務為核心，為汽車行業提供綜合物流解決方案的現代物流服務企業。安吉物流在汽車物流行業處於領先地位，但市場競爭加劇背景下，國內整車運輸量和運價有所下降，2023年安吉物流的營業收入為人民幣3,147,498.69萬元。

企業的發展戰略及經營策略：未來安吉物流整車重點舉措：(1)擬加強12個市場化樞紐建設；(2)加強整車智能運營體系建設。安吉物流供應鏈重點舉措：(1)售後多品牌業務融合；(2)若干關鍵行業溢出。安吉物流國際物流重點舉措：(1)運力建設和核心航線佈局；(2)屬地物流能力建設。

未來，隨著公司整車事業群、供應鏈解決方案、國際業務事業群協同推進，同時加大拓展國際事業群和完善新能源領域佈局，公司競爭實力有望進一步增強。

(II) 營業成本的預測

安吉物流2023年營業成本為人民幣2,851,163.88萬元，毛利率為9.41%，未來年度安吉物流的毛利率大致平穩。

(III) 其他收支的預測

其他收支包括資產減值損失、其他收益、投資收益、公允價值變動收益、資產處置收益、營業外收入和營業外支出等。由於未來年度其他收支不確定性較大，因此評估中未做考慮。

4.5 折現率

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自由現金流量，則折現率選取加權平均資本成本(WACC)。公式如下：

$$WACC = R_e \times \frac{E}{D+E} + R_d \times (1-T) \times \frac{D}{D+E}$$

其中：WACC：加權平均資本成本

R_e ：股權期望報酬率

R_d ：債權期望報酬率

E：股權價值

D：債權價值

T：所得稅稅率

其中，股權期望報酬率 R_e 採用資本資產定價模型(CAPM)計算，公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \varepsilon$$

其中： R_f ：無風險利率

β ：股權系統性風險調整系數

R_m ：市場收益率

$(R_m - R_f)$ ：市場風險溢價

ε ：特定風險報酬率

① R_f 無風險利率

本次評估根據《資產評估專家指引第12號－收益法評估企業價值中折現率的測算》的指引，選取剩餘到期年限10年期的中國國債到期收益率作為無風險利率，按月更新。數據來源為中評協網上發佈的、由中央國債登記結算公司(CCDC)提供的中國國債收益率(到期)曲線，選取評估基準日當月公告的10年期到期收益率均值計算。

② $(R_m - R_f)$ 市場風險溢價

根據《資產評估專家指引第12號－收益法評估企業價值中折現率的測算》的指引，選用中國證券市場具有代表性的滬深300指數為中國市場收益率指標。本次評估借助同花順信息金融終端，以滬深300指數12個月的月收盤點位均值確定當年的年均收盤點位。按滬深300基日到當年年均收盤點位的算術平均收益率或者幾何平均收益率確定當年的市場收益率 R_m ，再與當年無風險收益率比較，得到中國證券市場各年的市場風險溢價。考慮到幾何平均收益率能更好的反映中國證券市場收益率的長期趨勢，故採用幾何平均收益率估算的最近10年的各年市場風險溢價，經數據處理分析後的均值作為本次評估的市場風險溢價 $(R_m - R_f)$ 。

③ β 股權系統性風險調整系數

股權系統性風險調整系數是衡量安吉物流相對於資本市場整體回報的風險溢價程度，也用來衡量個別股票受包括股市價格變動在內的整個經濟環境影響程度的指標。樣本公司的選擇，通常來說選擇與被評估公司在同一行業或受同一經濟因素影響的上市公司作為參考公司，且盡量選擇與被評估公司在同一國家或地區的企業作為參考公司。

④ ε 特定風險報酬率

公司特定風險報酬率，是公司股東對所承擔的與其它公司不同風險因而對投資回報率額外要求的期望。

⑤ 折現率

根據以上數據測算結果，本次評估採用的加權平均資本成本為10.84%，即折現率為10.84%。

4.6 溢餘資產及非經營資產和負債價值的確定

溢餘資產是指與企業收益無直接關係、超過企業經營所需的多餘資產，主要包括溢餘現金、收益法評估未包括的資產等。非經營性資產和負債是指與企業收益無直接關係、不產生效益的資產和負債。溢餘資產和非經營性資產視具體情況採用成本法、收益法或市場法評估。溢餘資產及非經營資產和負債的處理與企業的資產負債結構密切相關。本次評估通過分析安吉物流的資產結構確定溢餘資產的價值。

4.7 付息債務

在評估基準日，安吉物流的付息負債為人民幣329,019.01萬元。

5. 評估結果

本次評估採用收益法和市場法，最終選取收益法的結果；截至評估基準日，安吉物流股東全部權益賬面值為人民幣394,280.11萬元，經採用收益法評估，其評估值為人民幣800,000.00萬元，增值率為102.90%。

6. 其他重要事項

本次評估結論僅對股東全部權益價值發表意見。

本次評估未考慮由於控股權和少數股權等因素產生的溢價或折價。

《資產評估執業準則－企業價值》(中評協[2018]38號)中並未提及在收益法評估中考慮流動性對評估值的影響。結合本次評估的具體情況，收益法評估中沒有考慮資產的流動性對評估對象價值的影響。