

中信证券股份有限公司  
关于深圳赤湾港航股份有限公司  
发行股份购买资产并募集配套资金暨关联  
交易  
之  
估值报告

估值机构



二〇一八年六月

# 声 明

一、本报告分析对象为招商局港口控股有限公司（以下简称“招商局港口”、“标的公司”）1,269,088,795 股普通股股份（约占招商局港口已发行普通股股份总数的 38.72%），相关资料来源于公开信息。

二、本报告为中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2017 年修订）》等上市公司重大资产重组相关法规和规范性文件的要求出具，供深赤湾董事会参考。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

三、本报告中的分析、判断和结论受报告中假设和限定条件的限制，使用者应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件及其对结论的影响。

四、尽管本报告是基于和倚赖报告中所涉及的公开信息的准确性和完整性而准备的，中信证券对任何前述信息的使用并不代表其已独立地进行核实或表示同意。本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

五、本报告未对标的公司的业务、运营、财务状况进行全面分析，未对标的公司未来任何策略性、商业性决策或发展前景发表任何意见、预测和保证，亦未对其他任何事项发表意见。本报告以报告内所载日期的财务状况、经济情况、市场状况以及其它情况为基础，因此随时可能变化。对投资者根据本报告作出的任何投资决策（包括但不限于买入、卖出和持有）可能产生的风险或损失，中信证券不承担任何责任。

六、在形成本报告的过程中，并没有考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况、纳税状况、风险偏好或个体情况。由于不同的投资者有不同的投资目的和组合，如需要具体的建议，投资者应及时就其投资组合咨询其各自的股票经纪人、律师、会计师、税务顾问或其它专业顾问。

七、中信证券未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做任何解释或说明。未经中信证券事先书面同意，任何人不得在任

何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本报告或其任何内容；对于本报告可能存在的任何歧义，仅中信证券自身有权进行解释。

八、本报告仅供深圳赤湾港航股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”）使用，不得用于任何其他目的，对于本报告的结论，需结合本报告以及本次交易的其他披露文件的整体内容一并进行考虑。中信证券特别提请广大投资者认真阅读就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件。

九、除非本报告中另有定义，本报告中所使用的术语简称应具有《深圳赤湾港航股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》对该等术语所规定的含义。

# 第一章 背景情况介绍

## 一、本次交易方案

本次交易方案包括三部分：（一）深赤湾拟以发行 A 股股份的方式向 CMID 收购其持有的招商局港口 1,269,088,795 股普通股股份（约占招商局港口已发行普通股股份总数的 38.72%）；（二）招商局香港与深赤湾签署《一致行动协议》，约定本次发行股份购买资产完成后，招商局香港就其受托行使的招商局港口 753,793,751 股普通股股份（约占招商局港口已发行普通股股份总数的 23%）的表决权应当与深赤湾在招商局港口股东大会审议事项的表决上无条件保持一致，并以深赤湾的意见为准进行表决；（三）深赤湾拟采用询价方式向不超过 10 名特定投资者发行 A 股股份募集配套资金，募集配套资金总金额不超过 400,000.00 万元，发行股份数量不超过 128,952,746 股。

本次《一致行动协议》的生效与募集配套资金的实施以本次发行股份购买资产的生效和实施为条件，但发行股份购买资产及《一致行动协议》的生效和实施不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金发行成功与否不影响本次发行股份购买资产及《一致行动协议》的生效和实施。

本次交易方案的具体内容请参阅本次交易相关之《深圳赤湾港航股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》。

## 二、本次交易的背景和目的

### （一）本次交易的背景

#### 1、“一带一路”和“粤港澳大湾区”国家战略为港口发展提供历史性机遇

为落实“一带一路”重大倡议，交通运输部印发了《关于推进港口转型升级的指导意见》，提出我国港口行业发展的主要任务和目标包括：拓展服务功能，发展现代港口业；完善港口运输系统，推进综合交通枢纽建设；科学配置港口资源，引导港口集约发展；加强技术和管理创新等。基础设施互联互通是“一带一路”建

设的优先领域。以重点港口为节点，增加港口合作，推动口岸基础设施建设，畅通陆水联运通道，加强海上物流信息化合作，是基础设施互联互通的基本目标。

粤港澳大湾区规划是“一带一路”重大倡议的具体落实手段之一。2015年，打造“粤港澳大湾区”被正式写进国家《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》。2017年全国“两会”上，“粤港澳大湾区”被写入政府工作报告，上升为国家战略。根据“一带一路”及“粤港澳大湾区”的战略规划，深圳将充分发挥开放合作区作用，深化与港澳台合作，加强深圳的港口建设，成为21世纪海上丝绸之路建设的排头兵和主力军之一。

2015年4月，《中国（广东）自由贸易试验区总体方案》的出台，明确未来深圳前海蛇口片区将重点发展金融、现代物流、信息服务、科技服务等战略性新兴产业，建设我国金融业对外开放试验示范窗口、世界服务贸易重要基地和国际性枢纽港。2018年5月4日，国务院印发《进一步深化中国（广东）自由贸易试验区改革开放方案的通知》，明确提出建设国际航运枢纽，扩大对21世纪海上丝绸之路沿线国家和地区港口的投资，打造全球港口链；打造粤港澳大湾区合作示范区，充分发挥自贸试验区全面推进内地同香港、澳门互利合作的示范引领带动作用。

本次交易为深圳上市公司深赤湾与香港上市公司招商局港口的资产重组整合，旨在打造以深圳母港为中心的具有国际视野和全球拓展能力全球港口合作平台，与招商局港口旗下的境内外港口资产形成分工合作、优势互补、竞争有序的港口格局，增强粤港澳大湾区综合竞争实力。

## 2、供给侧结构性改革推动港口资源整合

交通运输部《水运“十三五”发展规划》以推进港口升级为发展目标之一，指出要推动港口资源整合和结构优化；发展现代物流、港口商贸及综合服务业，以拓展港口服务功能；要加强港口规划与国家、地方产业规划的衔接，发挥港口在沿海沿江经济带和石化、冶金、重装等产业布局调整中的支撑和引领作用，服务生产力布局的优化调整和产业结构的优化升级，引导临港产业集聚集群发展。

在供给侧结构性改革推动下，港口企业的国际化将加快进程，港口将会迎来一段产业转型升级期，促进信息联动、加快港口物流电商化进程，经营模式更加

多元化以及打造技术密集型的“智能港”。同时，港口资源整合加快步伐，促使各地成立港口资产管理平台对区域内资源进行统一布局，以提升港口群整体效益。

上市公司实际控制人招商局集团将以提升粤港澳大湾区港口核心竞争力为重点，深化集团下属港口的结构调整，明确港口定位与分工，通过合理、有效的港口资源整合，为推进港口行业的供给侧结构性改革提供支撑。

### **3、深化国有企业改革，鼓励并购重组**

我国正处于全面深化改革的战略机遇期。作为盘活存量资产的重要环节，深化国有企业改革是经济体制改革的重点任务，可有效激发国有企业的发展活力。近年来，按照党的十九大的战略部署，新一轮的国有企业改革正在全面展开。

2015年8月31日，中国证监会、财政部、国务院国资委和中国银行业监督管理委员会等四部委联合发布《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》，提出“鼓励国有控股上市公司依托资本市场加强资源整合，调整优化产业布局结构，提高发展质量和效益。有条件的国有股东及其控股上市公司要通过注资等方式，提高可持续发展能力。支持符合条件的国有控股上市公司通过内部业务整合，提升企业整体价值。”

2015年10月25日，国务院发布了《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》，明确推进国有资本优化重组，加快推动国有资本向重要行业、关键领域、重点基础设施集中，向前瞻性战略性新兴产业集中，向产业链关键环节和价值链高端领域集中，向具有核心竞争力的优势企业集中。

党的十九大报告中强调，要完善各类国有资产管理体制，改革国有资本授权经营体制，加快国有经济布局优化、结构调整、战略性重组，促进国有资产保值增值，推动国有资本做强做优做大，有效防止国有资产流失，要深化国有企业改革，发展混合所有制经济，培育具有全球竞争力的世界一流企业。本次交易属于招商局集团内部港口板块的重组整合，旨在优化旗下港口产业的布局，通过将市值长期低估的优质香港上市资产注入境内上市公司，增强境内上市公司实力并实现境外资产的价值回归，最终实现国有资产的保值增值。

## **（二）本次交易的目的**

**1、解决目前境内外资本平台的结构性矛盾，解除企业发展制约，最终落实中央做强做优做大驻港中央企业的重要指示，实现国有资产保值增值**

本次交易前，深赤湾与招商局港口同为招商局集团旗下的港口运营平台，深赤湾与招商局港口之间一直存在同业竞争问题，导致两家上市公司在融资、并购等资本运作受到诸多限制，严重制约公司的发展，束缚了国有企业的进一步做大做强。

本次交易完成后，招商局集团的港口板块将实现境内平台控制境外平台的结构，结构性矛盾将得以解决。一方面，优质境外港口资产的注入为深赤湾注入活力，进一步增加了境内平台的竞争实力；另一方面，招商局港口的有利于其价值在 A 股充分释放，并借助境内资本市场的融资支持迎来进一步发展的契机；再者，通过本次交易，未来深赤湾的投资者均可以通过招商局港口这一平台，充分参与到国家“一带一路”投资建设中来，分享政策红利。未来，上市公司将分别以境内与境外平台积极响应“粤港澳大湾区”国家战略和“一带一路”重大倡议，实现“双平台、双战略”的格局，最终实现国有企业的做强做优做大。

### **2、立足深圳母港，积极响应建设“粤港澳大湾区”国家战略**

随着前海深港合作区及前海蛇口自贸区建设的深入，珠三角区域经济一体化程度逐步提高。本次交易将在一定程度上整合深圳地区港口资源，形成分工合作、优势互补、竞争有序的港口格局，以全面提升港口业务及港口相关业务（临港园区、综合物流等）的综合竞争力为核心，为推进港口行业的供给侧结构性改革、实施创新驱动发展战略、构建开放型经济新体制提供支撑，发挥港口作为国家战略资源的区域带动作用，进一步增强港口的对内辐射力和对外影响力，打造连接“一带一路”的“母港”，使其成为粤港澳大湾区建设的核心支撑。

### **3、充分利用香港资本市场，践行“一带一路”重大倡议**

招商局港口的国际化运营经验丰富，在深入对接“一带一路”国家战略方面成果丰硕，投资运营的吉布提港、斯里兰卡科伦坡国际集装箱码头和汉港、土耳其 Kumport 集装箱码头等项目均得到了中央领导的积极评价和高度认可。

在现有“一带一路”布局基础上，上市公司将通过本次交易，以招商局港口为平台，借助香港的资本市场、资金、法律、人才、治理等综合优势，倚靠丰富的国内外港口运营经验，积极拓展海外港、区、城项目，打造成为具有国际视野和拓展能力的“一带一路”全球合作、发展平台。

#### **4、兑现资本市场承诺，解决 A 股同业竞争问题**

本次交易前，招商局港口与深赤湾存在一定程度的同业竞争，招商局集团已承诺于 2020 年 9 月 16 日前通过资产重组等方式彻底解决同业竞争问题。本次交易完成后，招商局港口将纳入深赤湾的合并报表范围，可彻底解决招商局港口与深赤湾之间存在的同业竞争问题，兑现上市公司股东的资本市场承诺。

### **三、报告目的**

2018 年 6 月 19 日，深赤湾第九届董事会 2018 年度第五次临时会议已审议本次交易的具体方案及相关事宜、本次交易涉及的相关协议及信息披露文件，同意深赤湾进行本次交易。

为充分保护中小投资者利益，充分、准确、完整的反映估值相关信息，中信证券从独立估值机构的角度对招商局港口定价情况的公允性及合理性进行分析，出具本估值报告为深赤湾董事会提供参考。

### **四、报告基准日**

本次交易董事会决议公告日为 2018 年 6 月 21 日。本报告所引用的市场价格数据截至 2018 年 6 月 15 日。



## 第二章 报告假设

估值报告分析估算采用的假设条件如下：

### 一、一般假设

1、公开市场假设：是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

2、持续经营假设：是指估值时需根据被估值资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定估值方法、参数和依据。

3、假设估值基准日后被估值对象所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

4、假设估值基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

5、假设和被估值对象相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等估值基准日后不发生重大变化；

6、相关公司在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持目前的经营管理模式持续经营；

7、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响；

8、假设相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的；

9、假设估值基准日后无不可抗力对被估值对象造成重大不利影响。

### 二、特殊假设

1、假设估值基准日后被估值对象采用的会计政策和编写估值报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

2、假设估值基准日后被估值对象在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

3、假设估值基准日后被估值单位的产品或服务保持目前的水平与市场竞争态势。

---

## 第三章 估值思路及方法选择

### 一、估值方法简介

从并购交易的实践操作来看，一般可以通过收益法、可比公司法和可比交易法等方法进行交易价格合理性分析。估值机构在估值过程中综合考虑上述方法并最终根据业务性质特点确定估值方法。

#### 1、收益法

收益法关注资产的收益能力。该方法假设某项资产的价值可以通过衡量其未来可使用年限内产生的经济收益的现值得到。使用该方法时首先需预测资产在未来可使用年限内产生的现金流量，再将该现金流量折现为现值。折现过程中采用的回报率反映资产的时间价值和投资风险。最后将所有现金流量的现值进行加总，从而得到该资产的价值。折现现金流量法是收益法中被广泛运用的方法。

#### 2、可比公司法

可比公司法是通过可比上市公司的股票价格来分析招商局港口的公允价值。通过收集市场上与被估值对象类似资产的股票市值信息及财务指标，从而得到相关的价值乘数，如市盈率、市净率、企业价值/息税折旧摊销前利润等。可比公司法适用于计算具有稳定盈利能力的、持续经营的、可以产生收益的公司的市场价值。市场上没有两家公司在风险及成长性方面是完全相同的，可比公司市场价值乘数的差异主要来源于：1) 业务规模、特质及组成不同；2) 所处经济环境的不同；3) 所在证券交易所的不同；4) 企业自身发展程度的不同；5) 所采用会计准则的不同；6) 对企业发展预期的不同。

#### 3、可比交易法

可比交易法是通过可比交易的交易价格来分析招商局港口的公允价值。通过收集市场上与被估值对象类似资产的历史交易价格信息及财务指标，从而得到相关的价值乘数，如市盈率、市净率、企业价值/息税折旧摊销前利润等。可比交易法适用于计算具有稳定盈利能力的、持续经营的、可以产生收益的公司价值。市场上没有两项交易在被收购公司的风险及成长性方面是完全相同的，可比交易

---

价值乘数的差异主要来源于：1) 被收购公司业务规模、特质及组成不同；2) 收购的股权比例不同；3) 被收购公司自身发展程度不同；4) 所采用会计准则不同；5) 对被收购公司发展预期不同。

## 二、估值方法适用性分析

在进行股东全部权益价值估值时，通常可根据估值目的、估值对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析上述估值方法的适用性，恰当选择一种或者多种基本估值方法。

可比公司法是根据相关公司的特点，选取与其可比的上市公司的估值倍数作为参考，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析。可比公司法的优点在于，该方法基于有效市场假设，即假设交易价格反映包括趋势、业务风险、发展速度等全部可以获得的信息，相关参数较为容易获得。其缺点在于，很难对可比公司业务、财务上的差异进行准确调整，较难将行业内并购、监管等因素纳入考虑。

可比交易法以相同或相似行业的公司近期已完成的实际交易价格为基础，估值水平比较确定且容易获取。其缺点在于，如何选取相对可比的交易、如何根据相关公司最新经营情况选取适当的参数并进行估值比较具有一定的难度。

收益法利用财务模型，对未来净利润、现金流等财务数据进行预测；其次，针对相关公司的特点，而后选取合理的折现率对自由现金流进行贴现，以预期收益为基础，通过估算未来预期收益的现值，得到企业价值。收益法的优点在于，从整体角度考察业务，是理论上最为完善的方法；受市场短期变化和非经济因素影响少；可以把交易后的经营战略、协同效应结合到模型中；可以处理大多数复杂的情况。其缺点在于，财务模型中变量较多、假设较多；估值主要基于关于未来假设且较敏感，由于行业处于高度竞争状态，波动性较大，可能会影响预测的准确性；具体参数取值难以获得非常充分的依据。

本次交易中，标的公司为上市公司，受上市监管及商业保密限制不能提供更详细的财务资料及未来盈利及现金流预测，并且公布未来盈利及现金流预测可能会引起股价异动，增加本次交易成功的不确定性，因此本次交易未进行盈利及

---

现金流预测。因缺乏相关的可靠的财务预测数据，本次交易无法使用收益法进行估值分析。

此外，本次交易属于公开市场交易，标的公司作为香港联交所上市公司，在资本市场已有较为成熟的价值评估体系，并且与招商局港口从事类似行业、企业的规模、盈利能力、增长潜力和风险相似的可比公司数量较多，市场数据的获取较为容易。本次交易在市场上存在可比案例，故本次交易将主要采用可比公司法和可比交易法估值分析本次交易作价的公允性与合理性。

估值机构对与招商局港口相似的可比公司、与之相关的可比交易进行了研究，结合本次交易的实际情况，选取了可比公司法和可比交易法进行估值分析。可比公司法中，估值机构采用了市净率（P/B）和市盈率（P/E）对招商局港口进行估值分析；可比交易法中，估值机构主要采用了市净率（P/B）和市盈率（P/E）对招商局港口进行了估值分析；最后结合以上方法综合得出招商局港口股权价值的估值分析结论。

## 第四章 标的公司估值合理性分析

### 一、可比公司法分析

#### 1、可比公司的选取

可比公司选取范围为从事港口行业的 A 股、H 股及红筹上市公司，估值机构根据以下原则选取可比公司：1) 同处一个行业，受相同经济因素影响；2) 业务结构和资产规模类似；3) 盈利能力、成长性及风险尽可能相当。

#### 2、估值比率的选取

可比公司法估值比率依据估值基准不同可分为基于盈利、基于账面价值、基于收入和基于行业等四类。考虑到招商局港口的主营业务港口运营，为重资产公司，资产价值为投资者关注重点，因此估值机构选取了基于账面价值的市净率作为估值倍数。同时，由于招商局港口长期持续稳定经营，估值机构也选取了基于市盈率作为估值倍数。

可比公司市净率及市盈率倍数如下：

证券代码	证券简称	经营范围	P/B	P/E (静态)
600018.SH	上港集团	码头及港口服务	2.03	12.21
601018.SH	宁波港	码头及港口服务	1.70	23.03
1199.HK	中远海运港口	码头及港口服务	0.53	5.36
6198.HK	青岛港	码头及港口服务	1.28	9.90
2880.HK	大连港	码头及港口服务	0.71	25.53
600717.SH	天津港	码头及港口服务	0.90	17.12
601000.SH	唐山港	码头及港口服务	1.18	11.66
3369.HK	秦港股份	码头及港口服务	0.71	9.94
600317.SH	营口港	码头及港口服务	1.48	29.88
3382.HK	天津港发展	码头及港口服务	0.50	8.26
600017.SH	日照港	码头及港口服务	1.00	28.77
最小值			0.50	5.36
中位数			1.00	12.21
平均值			1.09	16.51

最大值	2.03	29.88
-----	------	-------

注：市场数据日期为 2018 年 6 月 15 日，数据来源 wind 资讯

P/B = 截至 2018 年 6 月 15 日市值/2017 年 12 月 31 日归母净资产（剔除归母净资产小于 100 亿元的公司）

P/E = 截至 2018 年 6 月 15 日市值/2017 年归母净利润（剔除 P/E 大于 50 的公司）

估值机构对比分析了招商局港口相对可比公司的盈利性水平和盈利增长速度，综合考虑采用中位数至平均值作为估值参数的合理范围。以上述可比上市公司的市盈率、市净率情况作为标的公司估值参考基础，并充分考虑到市场情况，选择可比公司市盈率、市净率估值区间作为本次标的公司的估值参考区间，则对应 2017 年市净率 1.00-1.09 倍，对应 2017 年市盈率 12.21-16.51 倍。

本次交易标的资产作价对应的招商局港口 100% 股权估值约为 6,366,246.11 万元。对应 2017 年市盈率为 13.49 倍，处于可比公司市盈率估值区间；对应 2017 年年末市净率为 1.0112 倍，对应 2018 年 3 月末市净率为 1.0018 倍，处于可比公司市净率估值区间。

## 二、可比交易法分析

### 1、可比交易的选择

在可比交易法中，估值机构根据以下原则选取可比交易：1) 同处于港口航运相关行业，受相同经济因素影响；2) 企业业务结构和经营模式类似；3) 企业规模、成长性、盈利能力及风险尽可能相当；4) 交易类型类似；5) 交易公告日期相近。

### 2、估值比率的选择

可比交易法估值比率依据估值基准不同可分为基于盈利、基于账面价值、基于收入和基于行业等四类。考虑到招商局港口的主营业务港口运营，为重资产公司，资产价值为投资者关注重点，因此估值机构选取了基于账面价值的市净率作为估值倍数。同时，由于招商局港口长期持续稳定经营，估值机构也选取了基于市盈率作为估值倍数

估值机构通过市场研究获得了行业的近 3 年可比交易可比倍数。根据公开市场数据，可比交易案例中相关信息及标的公司的具体信息如下：

收购方	标的资产	主营业务	P/B	P/E
北部湾港	北海港兴 100%股权	港务	1.33	-
宁波港	舟港股份 85%股权	港务	1.61	20.18
中远海发	佛罗伦 100%股权	集装箱租赁	1.05	13.21
中远海发	东方国际 100%股权	集装箱租赁	1.03	11.34
中远海发	中海租赁 100%股权	集装箱租赁	1.27	-
中远海发	中海绿舟 100%股权	船舶租赁	1.05	-
南京港	龙集公司 54.71%股权	港务	1.37	29.20
唐山港	津航疏浚 100%股权	港务	1.05	-
中远海控	中海港口 100%股权	港务	1.18	-
中远海控	上海集运 100%股权	航运	1.04	-
中远海控	浦海航运 98%股权	航运	0.75	-
中远海控	五洲航运 100%股权	航运	1.06	11.24
中远海控	鑫海航运 51%股权	航运	1.00	4.38
中海发展	大连远洋 100%股权	航运	1.06	8.67
中昌数据	阳西中昌 100%股权	航运	1.00	-
最小值			0.75	4.38
中位数			1.05	11.34
平均值			1.12	14.03
最大值			1.61	29.20

注：数据来源 wind 资讯、上市公司公告文件

$P/B = \text{标的资产 100\% 股权价值} / \text{标的公司定价基准日最近一个会计年度归母净资产}$

$P/E = \text{标的资产 100\% 股权价值} / \text{标的公司定价基准日最近一个会计年度归母净利润}$  (剔除  $P/E$  小于零和  $P/E$  大于 100 的交易)

估值机构对比分析了招商局港口相对可比交易的估值水平，综合考虑采用中位数至平均值作为估值参数的合理范围。以上述可比交易的市盈率、市净率情况作为标的公司估值参考基础，并充分考虑到市场情况，选择可比交易市盈率、市净率估值区间作为本次交易的估值参考区间，则对应 2017 年市盈率 11.34-14.03 倍，对应 2017 年市净率 1.05-1.12 倍。



本次交易标的资产作价对应的招商局港口 100%股权估值约为 6,366,246.11 万元,对应 2017 年市盈率为 13.49 倍,处于可比公司市盈率估值区间;对应 2017 年年末市净率为 1.0112 倍,对应 2018 年 3 月末市净率为 1.0018 倍,略低于可比交易市净率估值区间。

### 三、估值结果

基于招商局港口财务数据、其他关键假设及信息,估值机构对采用可比公司法和可比交易法对招商局港口 38.72%的股权进行了估值,综合分析如下:

估值方法	平均值/中位数 数低端 (倍数)	对应标的公司 38.72%股权估 值(万元)	平均值/中位数高 端(倍数)	对应标的公司 38.72%股权估值 (万元)
可比公司法-市净率	1.00	2,455,210.23	1.09	2,686,010.94
可比公司法-市盈率	12.21	2,231,334.56	16.51	3,016,800.48
可比交易法-市净率	1.05	2,595,870.71	1.12	2,765,476.29
可比交易法-市盈率	11.34	2,072,265.04	14.03	2,563,604.14
综合估值结论	-	2,338,670.13	-	2,757,972.96

注:综合估值结论为算数平均数

综上所述,估值机构对招商局港口 38.72%股权于估值基准日的市场价值范围的估值结果为人民币 2,338,670.13 万元至 2,757,972.96 万元。

### 四、与标的公司净资产价值的对比分析

本次交易标的资产作价人民币 2,465,000.00 万元,较招商局港口 38.72%股份截至 2018 年 3 月 31 日经审计的模拟合并报表归属于母公司股东的净资产账面值 2,460,612.66 万元增值 4,387.34 万元,增值率为 0.18%,基本与标的公司同期经审计的模拟合并报表归属于母公司股东的净资产持平,体现了公允性。

---

## 第五章 报告结论

### 一、报告结论

基于前述分析，本报告主要采用可比公司和可比交易估值法，综合考虑了标的资产净资产价值和资产状况、盈利水平、行业地位等因素作为标的资产的估值参考。并对本次交易对价的合理性进行分析，认为本次交易的估值合理、定价公允，不存在损害深赤湾及其股东利益的情况。

### 二、报告使用限制

本报告只能用于本报告载明的目的和用途。同时，本报告是在报告所述目的下，论证本次交易价格是否合理，未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及本报告遵循的持续经营假设等条件发生变化时，本报告结论一般会失效。本机构不承担由于这些条件的变化而导致报告结果失效的相关法律责任。

本报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

未征得本机构同意并审阅相关内容，本报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

本机构在报告中发表的意见均基于截至 2018 年 6 月 15 日收集的市场情况、经济形势、财务状况等信息。本报告未考虑上述日期后发生的事件及情况。投资者应关注基准日后续发布的相关公告或事件。根据本报告目的，本报告未考虑相关公司未来的交易活动及股价表现。

本报告的使用有效期为 12 个月。

---

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于深圳赤湾港航股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之估值报告》之签字盖章页）

估值人员： \_\_\_\_\_

杨君

钱云浩

中信证券股份有限公司

2018 年 6 月 19 日