证券代码:600751 900938　　证券简称:天津海运 天海B　　编号:临2014-052

天津市海运股份有限公司
关于非公开发行A股股票有关事项的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

天津市海运股份有限公司(以下简称“公司”或“发行人”)于2013年8月21日公告了《2013年非公开发行A股股票预案》,拟向海航物流集团有限公司及符合规定条件的共计不超过10名特定对象非公开发行股票,募集资金不超过120亿元,用于购买10艘VLCC油轮、购买4艘LNG船和剩余部分补充流动资金。现根据中国证监会《行政许可项目审查反馈意见通知书》【131457号】的相关要求,将影响投资者决策的有关信息披露如下:

一、公司进入原油与LNG运输业务的相关准备措施

(一)相关技术掌握情况

承运人作为航运行业中的运输服务的提供者,其主要参与角色有投资方、经营管理方与船舶管理方,由于投资方不需要特殊的认证与资质,也基本不涉及核心技术,因此航运行业的核心技术可分为:1)船队经营管理;2)船舶运行管理。其中,船队经营管理由公司自主进行,运行管理一般通过船舶管理公司进行。

1、船队经营管理

航运企业的船队经营管理主要包括:通过对市场情况、各航线供求关系及对远期运价趋势的准确判断,为船舶在合适的时点选择及决定程租、期租、光租以及其他形式的租赁;选择合适的地点与供应商,准确判断燃料价格走势,为船舶采购燃料,降低运营成本;执行与船舶租约相关的文件;就船舶运营中发生的纠纷获取法律意见、起诉及应诉等;港口装卸货等活动的协调。

优秀的经营管理团队可以准确地判断市场趋势,降低经营成本,回避经营风险,提高公司整体效益,是航运企业在激烈的海运市场竞争中保持优势的重要基础。海航集团已将原大新华油轮主要核心管理技术人员转聘到天津海运,作为未来发行人运营VLCC的经营管理团队储备,为本次募投购买10艘VLCC油轮项目实施提供支持。

2、船舶运行管理

(1)船舶运行管理公司资质要求与工作职责

VLCC油轮和LNG船舶运行管理一般委托专业的船舶管理公司,其核心技术为:船舶管理公司符合监管部门和相关的行业要求,具备成熟可靠的管理体系及一批数量充足、质量过硬的管理人员。

船舶运行管理公司的资质要求主要有:首先公司需通过海事主管机关或其委托的相关组织(如ABS、CCS等各船级社)的临时审核,取得有效期为6个月的“临时DOC证书”,当船舶管理体系已在公司岸基及相关船种的至少1艘船上运行3个月后,可以提出初次审核申请。通过初次审核后,取得有效期为5年的《符合证明》,并每年接受海事局审核。

同时,为了承载SHELL、BP、EXXON/MOBIL、CHEVRON等大石油公司运输任务,除了船舶需要通过石油公司的现场审核,船舶管理公司还需通过TMSA(Tanker Management and Self Assessment)油轮管理标准评审,TMSA是由OCIMF(石油公司国际海事论坛)组织颁布,其内容为油轮公司及其船舶有关安全、质量、健康和环保管理的实施导则,只有具备上述资质的管理公司和船舶才能进入全球原油运输的主流市场,否则只能从事风险偏好较大的边缘市场,通常具备18个月以上的船舶管理经验方可申请。

另外,航运企业的管理体系还应通过ISO9001、ISO14001、OHSAS28001认证,以及各大石油公司的体系审核。

管理公司向委托人提供的船舶管理服务,具体包括:按照委托人实际要求雇用胜任及有相应资格的船员,约定雇佣和替换条款,解聘船员,并参与相关与纪律、劳动关系、福利和礼仪相关的事务;使船舶在现有船级下保持高效和适航状态,就船舶及设备的修理、停靠、维护,与其认可的合同方、按照认可的条款和条件签订合同;安排食物及储备;提供技术和操作信息等。

(2)公司未来VLCC及LNG船的船员运行管理计划

公司拟在募集资金投资项目实施初期,选择委托专业船舶管理公司进行VLCC与LNG船的管理。同时,选择国外实力雄厚、经验丰富的LNG船舶运输公司作为合作方,双方共同注册成立一家新的船舶管理公司。在自有的VLCC及LNG船达到一定规模后交由自有船舶管理公司进行管理。合作方式计划为,初期双方派驻公司高级管理人员和船舶管理人员(船长及船员),船舶管理人员特别是船长及关键岗位以外国船管公司人员为主,并对天津海运储备船员进行培训,配置到相应岗位。在公司派驻的公司高级管理人员及船舶管理人员经验丰富后,择机选择收购国外船管公司股份,彻底实现船舶管理的自有化。新建船舶管理公司拟取得海事主管部门的《符合证明》,并取得由OCIMF(石油公司国际海事论坛)组织颁布的TMSA认证,以达到未来VLCC与LNG船的管理自主化。

(二)船员的招聘计划及实施的可行性

就本次募投项目涉及船员方面,VLCC船员市场成熟、供给充足;而LNG船员市场尚在发展期,供给相对偏少。由于未来公司将委托船舶管理公司进行船队的管理,在本次非公开发行获得核准后,公司将进行船舶管理公司的比选,要求提前制定船员招聘计划,选择招聘计划吻合要求、具有实力的船舶管理公司进行船员的招聘工作。近期的船员需求将主要通过外部船舶管理公司或外部船员劳务公司开展的市场化聘用为主。经过近年来的发展,国内海运业已经培育了一大批专业船员队伍,并且吸引着具备高级专业技能的国际海运人才不断加入,因此募投项目船员招聘将不会成为实施过程中的主要障碍。

中远期来看,公司已经针对本次募投项目制定了船员招聘计划与人员培训制度,天津海运及海航物流未来将整合内部资源,选拔具有LNG远洋运输经验的人员作为后续LNG运输项目的高级管理人员,并在现有船员中储备LNG船员。另外公司还将辅以院校招聘、培养,满足公司长期船员需求。

(三)目标客户现有运输供应商、该等客户转换供应商的原因

1、VLCC方面

VLCC方面,公司主要目标客户为中石化、中石油、中海油及其他国内外石油石化企业及贸易商等。而现有运输供应商主要为大连远洋、中海油运、招商轮船、长航油运以及国外各原油运输公司。

国内VLCC市场上,中石化占据了进口原油市场的主要地位,以下属公司联合石化为主体进行原油的进口活动。海航物流已与联合石化签订《长期运输协议》。另外公司也将盯紧市场,在满足我国石油运输需求的基础上,在环境繁荣的情况下积极走向国际市场、获取较高收益以回报公司股东。

因此本次募投项目的实施,将提高进口原油中国轮承运的比例,有利于提高中国船队实力,有利于保障国家能源供应安全。

2、LNG方面

LNG方面,公司目标客户亦以中石化、中石油、中海油为主,同时不排除向海外天然气供应商提供服务。现有运输供应商为招商轮船以及国外LNG船队,如日本商船三井公司等。

目前,海航物流已与上海市振戎石油有限公司签署了《LNG长期运输业务合作框架性协议》,约定在海航物流成为天津海运的控股股东之后,由天津海运进行相关LNG运输合作业务的承运。另外企业也将跟随未来市场船发展的趋势,积极开拓国际市场,以期获取较高收益以回报公司股东。

(四)天津海运拟进入VLCC市场的整体战略考量

1、目前是介入原油运输市场的良好时机

(1)中国原油进口需求长期向好,打开巨大市场空间

中国的原油进口快速增长,现已成为全球第一大市场。2014年1月中国原油进口量达到2,815万吨,同比增长11.9%,刷新了中国单月原油进口量历史纪录。中国原油进口需求长期向好,为中国原油运输行业发展打下坚实的市场基础。

(2)进入原油运输行业符合国家战略利益与政策导向

目前中国原油对外依存度已经超过60%,其中海运进口占原油进口比例超过90%。与此相对应,中国船东控制的运力远不能满足进口原油运输需求,2010年仅有约38%的海上进口原油实现了“国油国运”。为国家能源运输的战略安全,国家提出“国油国运”的政策目标,到“十二五”末,由国内航运企业承运超过85%的市场份额的进口原油,并通过补贴等相关市场手段进行引导。

(3)VLCC油运价格脱离低谷,呈现震荡回升态势

VLCC油运价格在2013年初触及十年来的行业最低谷,随着市场需求的逐渐旺盛以及闲置运力不断被消化,进入2013年11月以后运价显著回升,近期VLCC油运价格整体呈现脱离谷底、震荡回升态势。

(4)VLCC船价正脱离周期底部,须及时把握市场切入机会

观察最近十年VLCC新船造价走势,船价在2008年中达到顶峰约1.6亿美元/艘后一路下行,2013年初船价达到约8,600万美元的谷底。2013年下半年船价显示出从底部上扬的态势,目前船价约9,000万-1亿元美元左右。VLCC船价正脱离周期底部,须及时把握市场切入机会。

2、海航集团的运营经验与业务支持为发行人带来比较优势

(1)海航集团航运业务发展情况

海航集团的航运业务涵盖了干散货、集装箱、能源运输三大领域,主要通过投资的大新华物流及控股的海航物流开展。大新华物流下属大新华航运发展从事干散货运输业务,大新华物流控股的天津海运从事集装箱运输业务,海航集团原下属的大新华油轮从事原油运输业务。截止2013年末,船队规模为35艘。最高峰时的2011年,海航集团航运业务的船队规模曾达到98艘,近几年对干散货及集装箱船队规模进行了大幅度的战略性缩减,并把能源运输业务作为未来发展的重点领域。

(2)VLCC船队规模的未来发展考虑

天津海运作为未来海航集团能源运输业务的唯一平台,将力争进入国内能源运输领域的第一梯队。目前,大连远洋、中海发展、南京油运、招商轮船四大国有大型船队的自有及在建VLCC油轮船队规模在16条至22条之间。天津海运本次募集资金投向项目实施后,在自有10艘VLCC油轮船队的规模基础上,为缩小与成为国内一流原油航运企业的目标差距,天津海运未来可利用财务杠杆扩充船队规模,取得进一步发展。

(3)长期运输协议为本次募投项目带来业务保障

本次募投项目的航线规划中,根据海航物流与联合石化签订的《长期运输协议》,未来联合石化将提供海航物流匹配10艘VLCC的运输业务,亦约定了市场不景气的情况下联合石化将给予承运方一定补贴的利益保障措施。海航物流出具了相关承诺,指定天津海运包括其控股子公司行使《长期运输协议》赋予海航物流的权利。

(4)海航集团具有丰富油轮经营管理经验

海航集团已将大新华油轮主要核心管理技术人员转聘到天津海运,作为未来发行人运营VLCC的经营管理团队储备,以保障其顺利进入新市场领域并具备一定的人才与经验优势。

二、关于本次募投项目客户资源的说明

(一)购买10艘VLCC油轮项目

海航物流为海航集团下属管理物流业务的控股平台,联合石化为代表中石化管理能源进口贸易业务的窗口公司,双方签订了《长期运输协议》体现的是海航集团与中石化在原油运输方面的整体合作。《长期运输协议》约定了联合石化将就海航物流拥有的符合技术规范和安全标准的VLCC每年提供相应货量的原油运输业务,海航物流作为平台公司并不直接从事海运经营业务,具体交由下属的海运实体子公司执行,该等操作方式符合双方合作精神和行业惯例。上述协议并未对10艘VLCC的具体承运主体做出明确约定或禁止性限制,海航物流在实际执行中交由下属控股子公司来执行没有违背上述协议的约定。

此外,海航物流已进一步出具了相关承诺,承诺指定天津海运包括其控股子公司行使《长期运输协议》赋予海航物流的权利,由天津海运作为海航物流唯一指定的承运人负责《长期运输协议》项下10艘新建VLCC油轮所提供的进口原油运输服务。但天津海运行使前述权利应以海航物流通过认购天津海运本次发行的股份成为其控股股东、天津海运实施本次发行募集资金购买VLCC油轮项目为前提。在天津海运按上述安排实际进行进口原油运输业务时,海航物流将促成联合石化按《长期运输协议》的约定与天津海运安排具体运输业务。

海航物流与联合石化的《长期运输协议》将成为公司本次募集资金投资项目之购买10艘VLCC油轮项目实施的主要客户资源基础,同时在实际经营中因为船期匹配等原因公司也将承运其它客户的相关业务。

(二)购买4艘LNG船项目

目前,海航物流已与上海市振戎石油有限公司签署了《LNG长期运输业务合作框架性协议》,约定在海航物流成为天津海运的控股股东之后,由天津海运进行相关LNG运输合作业务的承运。

海航集团在多年发展过程中积累了丰富的客户资源,并与国内外多个大型企业建立了全面战略合作关系。海航集团的客户资源将对公司未来的市场拓展打下坚实基础。未来企业也将盯紧市场,在满足我国石油运输需求的基础上,在环境繁荣的情况下将积极走向国际市场、获取较高收益以回报公司股东。

三、关于本次购买10艘VLCC油轮项目募集资金效益测算合理谨慎性的说明

(一)油轮市场的竞争状况分析

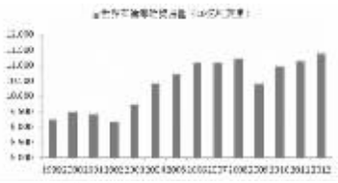
1、市场需求分析

(1)全球原油海运需求随经济回升再创新高

根据历史统计数据,全球原油消费量与GDP高度正相关。总体来看全球经济在遭遇金融危机、欧债危机后呈现逐步复苏的趋势,IMF等权威机构2012年7月预期全球GDP 2012-2014年逐步提升(3.5%-3.9%-4.5%),全球原油贸易量2012-2013年增速为3.8%和5.1%。

下图为联合国贸易和发展会议(UNCTAD)统计的按照吨英里数计算的世界石油海运贸易情况(含原油及成品油),而吨英里数的统计提供了航运服务真正需求的计量标准。

按照吨英里数计算的世界石油海运贸易



资料来源:UNCTAD,《2012年海运述评》

从图中可以看出,在2009年受到全球经济危机影响导致石油海运贸易量大幅下滑后,随着经济的复苏,2012年石油海运贸易量已经超过了2008年的历史最高点。

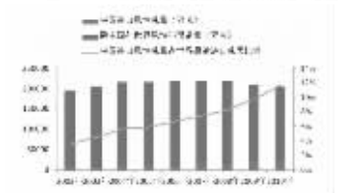
(2)市场需求的结构性变化导致对VLCC需求快速增长

从需求量来看,近十年中Non-OECD国家是原油消费量的主要增量,OECD国家的原油消费量整体呈现下滑趋势。从主要原油进口国来看,中国和印度贡献主要消费增量和进口增量,其原油消费量增量占整个Non-OECD增量的50%以上。而中国及印度的原油海上运输主要使用VLCC等大型油轮。

(3)中国的原油进口快速增长为全球第一大市场

随着中国经济的快速发展,对原油进口的需求量逐年提升,同时中国原油进口占世界原油进口总额的比例也在快速提升。根据海关总署以及联合国统计署(UNSTATS)的统计,下图为2002年至2010年中国原油进口总量以及全球原油进口总量变化趋势:

2002年至2010年中国原油进口总量与全球原油进口总量



数据来源:海关总署,UNSTATS

由上图可见,中国原油进口总量占全球市场份额近十年内有了相当大幅度的提高。而根据海关总署近三年的相关统计,2011至2013年,中国进口原油量为25,378万吨、27,102万吨及28,204万吨,复合年化增长率仍保持了5.42%。另外,2014年1月中国原油进口量达到2,815万吨,同比增长11.9%,刷新了中国单月原油进口量历史纪录。中国已成为全球最大的原油进口国,对外依存度超过60%将成为常态。进口量的增长将使我国的原油运输业直接受益。

在未来几年内,中国原油进口需求仍会持续增长,中国石油集团经济技术研究院预计“十二五”期间我国石油需求年均增长4.9%,2015年需求总量将达到5.3亿吨左右。

(4)国内主要原油进口客户

在国内原油进口市场中,中石化占据了原油进口市场的主要地位,以下属公司联合石化为主体进行原油的进口活动。根据中石化2012年年报披露,其当年外购原油加工量为16,861万吨(且未包括来料加工原油量),占整个中国原油进口市场份额超过62%。

除中石化外,中国原油市场主要进口方还有中石油、中海油与部分能源贸易商,其2012年合计外购原油加工量亦超过10,000万吨。在“国油国运”的整体背景下,这些企业也是未来国内原油航运企业拓展市场的重要客户。

2、市场供给格局

(1)油轮船型概述

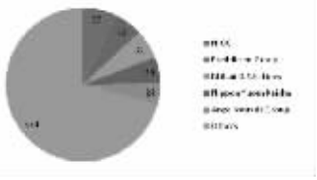
油轮按载重船型可分超级油轮(VLCC/ULCC)、苏伊士型油轮(Suezmax)、阿芙拉型油轮(Aframax)、巴拿马型油轮(Panamax)、灵便型油轮(Handysize)等。油轮类型的选择通常由目标市场决定,如苏伊士型油轮为能够通过苏伊士运河吃水限制的最大船型、巴拿马型油轮为能够通过巴拿马运河吃水限制的最大船型、阿芙拉型油轮可以停靠大部分北美港口,获得最佳经济性,因此又被称为“美国油轮”。

目前中国进口的原油主要来自中东和非洲产油国,运输航线主要通过马六甲海峡运抵中国。远洋运输中较大的载重吨数可以获得较好的经济性,但由于马六甲海峡的吃水限制,能够顺利通行的油轮最大载重类型为30-32万吨的VLCC船型。总体来看,VLCC在原油运输中占据最大的份额,并且传统上以长距离原油运输为主。

(2)国际VLCC的市场格局

根据Clarksons的统计数据,截至2013年底,全球市场上共有VLCC 528艘。其中,前五名船队共有VLCC 154艘,约占整个原油运输市场VLCC数的30%,分别为伊朗国家石油公司(NIOC)、塞浦路斯Fredriksen Group、日本商船三井(Mitsui O.S.K. Lines)、和日本邮船株式会社(Nippon Yusen Kaisha),希腊Angelicoussis Group。下图为全球市场运力情况:

全球市场VLCC船东运力情况



数据来源:Clarksons

(3)中国VLCC的竞争状况

从VLCC船队总体规模来看,中国目前国内经营VLCC船队位居希腊、日本之后。目前海上原油运输的中资背景海运企业共有12家,其中传统海运企业6家,具体包括大连远洋、中海发展、南京油运、招商轮船、河北远洋和大新华油轮;贸易背景海运企业2家,具体包括光汇石油和山东岚桥;石化背景央企下属海运企业4家,具体包括中化集团、中石化、中石油各自下属航运企业,以及中委运输。

根据Clarksons的统计数据,截至2013年底,上述中资背景海运企业合计控制VLCC油轮现船89艘,其中自有船舶73艘,期租租入船舶16艘。

3、目前国内原油航运市场运力供给仍存缺口,无法满足“国油国运”政策需求

根据中国海关的数据,中国2013年进口原油超过2.8亿吨。原油进口主要通过管道运输和海上运输,其中已建成的中俄石油管道、中哈石油管道和正在建设的中缅石油管道,总计可以承担5500万吨的原油输送量,目前管道进口实际输送能力约3000万吨,因海上进口原油每年约2.5亿吨。

“国油国运”的目标是其中超过85%的市场份额需要由国内航运企业承运以确保国家能源安全。以VLCC平均载重吨位28万吨(即200万桶)计算,中国进口原油中每年由国内航运企业承运的份额需要超过750个航次,约136艘VLCC承运。不考虑船龄老旧船只期间拆解数与在建船只数,目前中资背景海运企业自有与租赁的VLCC共计89艘,市场空间较大。

(二)油轮市场的未来趋势分析

1、行业趋势

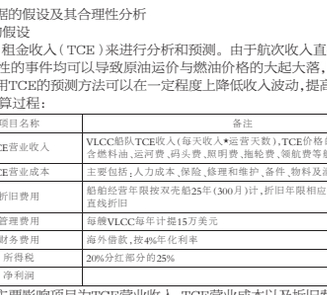
(1)全球经济复苏,未来原油运输市场反弹可期

航运业的繁荣与衰退是现代世界经济的晴雨表,上世纪以来所发生的历次经济危机,都无一例外地印证着两者的紧密相关性。2008年由美国次贷危机引发的全球金融危机爆发后,世界各主要经济体纷纷实施了经济刺激政策,虽然危机尚未完全消除,但全球危机最困难的时期已经过去,经济复苏的迹象已经显现。油轮运输行业的发展受经济因素的影响更为显著,2003年至2013年期间,VLCC型油轮TCE水平波动较为剧烈。2008年达到顶峰,最高TCE曾达到20万美元,之后开始波动下滑。进入2011年以来,全球的石油需求受全球宏观经济的影响逐渐放缓,同时油轮市场迎来运力交付的高峰期,运力增长超过市场需求,油运价格上行受压制,在2013年触及行业最低谷。随着全球经济的复苏,油轮运输业不可能长期在低谷徘徊。

(2)油轮市场供需矛盾的修复将带来原油运输市场的长期转好

进入2013年11月以后,VLCC油运市场需求逐渐旺盛以及闲置运力不断被消化,导致阶段性运价显著回升。在此种市场表现的作用下,中国、韩国、台湾地区的租家也出现追涨租船态势。下图是2013年年初至今的TCE走势:

2013年初至今VLCC TCE走势



数据来源:RS Platou

尽管目前市场上油轮运力总体供过于求,但预计未来几年,油轮市场将逐渐修复供求矛盾。首先,存量运力继续减少。在市场环境与包括中国政府在内的各国政策的两方面共同作用之下,油轮拆解量在最近两年大幅提升,且2012年1-6月份油轮拆解量已经超过了新增订单量,显示市场动能在快速衰退。第二,高位订造的船舶可能面临无法交付的命运。2012年年初VLCC订单中有18%订单超过1.3亿美元,而且国外部分油轮船东有很大一部分已经面临严重的财务问题,造成未来融资困难,致使这部分订单存在被弃掉或修改的可能。第三,新造船技术可能倒逼运力退出。环保的要求逐步受到国际社会的重视,节能减排有可能成为下一个引起船舶大幅更换的原因。

2、政策导向

(1)海运行业是国民经济的重要支撑行业

海运与各国经济、政治、社会密切相关,海运实力是评价一个国家综合实力的因素之一。目前90%的世界贸易量是由海上运输完成的。海运无论是对于世界经济,还是对本国国民经济的发展都有举足轻重的作用。世界许多国家对本国的航运业有着不同方式和范围的扶持政策。

(2)能源运输业是保障国家能源安全的关键

中国已经步入世界航运大国,正在加快建设世界航运强国。与中国作为世界能源消费大国的地位相比,中国油轮与LNG船队的发展较为滞后。中国已成为进口原油量最大的国家,但目前市场上自有VLCC最多的国家为希腊,其次为日本,中国位列第三。总的来说,中国几大航运集团拥有的船队目前仍只处于世界中等规模之列,难以满足中国经济快速发展及能源进口量快速增长的需要,国家应积极扶持有经验有实力的航运集团加快发展壮大油轮与LNG船队,着力提高中国船队的整体实力和国际竞争力。

“国油国运”的政策的提出,主要原因是国际政治局势的变化使然。2012年初,美欧为经济制裁伊朗,宣布编制为伊朗服务油轮的“黑名单”。所有曾靠泊伊朗的轮船都被列入黑名单,这些轮船将在未来180天内不允许再靠泊美国各港口。此外,欧美主要保险机构也将不再为这些油轮提供保险服务。中国过半的进口石油依靠外轮运输,如果外轮不愿意再靠泊伊朗,那么中国油企就必须降低从伊朗的进口量,即便伊朗愿意降低其原油出口价格。

2011年中国原油进口量达到2.54亿吨,其中来自伊朗的就达到2776万吨,占进口总量10%以上。一旦停止进口伊朗原油,其缺口很难得到弥补。中石化一方面加强了从俄罗斯等地的高价油采购,另一方面与中海等公司进行磋商,以不再跑美欧航线的旧轮赴伊朗拉油。在中国的主要石油进口国中,伊朗、安哥拉、委内瑞拉都曾被美欧等西方国家敌对,那么如果美欧对这些国家实施制裁,则中国的能源安全将受到严重威胁。

而进入2014年,国际形势更是变幻莫测,乌克兰爆发的冲突更是在欧盟与俄罗斯边境点燃了紧张气氛,而俄罗斯作为能源输出大国,一旦爆发冲突更是可能直接影响我国能源供应安全。国际形势的日趋紧张对“国油国运”的战略提出了更高的要求,也会直接增加国内原油运输市场需求份额。

(3)我国政府助力航运业振兴

2013年,为了帮助航运企业应对目前严峻的市场形势,交通运输部出台了一系列政策和措施,包括落实老旧船报废更新等经济鼓励政策,优化运力的结构;支持鼓励航运业专业化、集约化的经营;拓展新的经济增长点;落实上海自由贸易区航运的政策,鼓励发展航运金融、保险、交易、咨询、海事仲裁、港口物流等现代航运服务业。交通运输部未来仍将积极地推动国家尽快出台促进海运业健康发展的措施,将海运发展上升为国家的战略。同时,进一步减少行政审批,完善水运市场诚信体系的建设,释放市场的活力,为航运业发展创造良好的发展环境。因此,本次募投项目选择发展VLCC与LNG船业务,是符合政策导向的。

(三)公司效益预计所依据的假设及其合理性分析

1、公司效益预计所依据的假设

油轮运输收入通常通过日租金收入(TCE)来进行分析和预测。由于航次收入直接与原油运价和燃油价格紧密相关,而各种突发性的事件均可以导致原油运价与燃油价格的大起大落,因此依靠航次收入进行准确预测十分困难,而采用TCE的预测方法可以在一定程度上降低收入波动,提高预测准确率。

下表为VLCC项目主要测算过程:

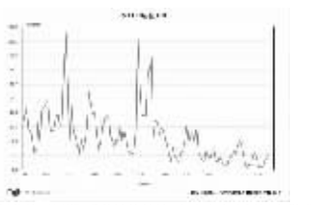
符号	项目名称	备注
+	TCE营业收入	VLCC船队TCE收入(每天收入*运营天数),TCE价格的日租金收入不含燃料油、运河费、码头费、原明费、拖轮费、领航费等航次费用
-	TCE营业成本	主要包括:人力成本、保险、修理和维护、备件、物料及润油等
-	折旧费用	船舶经营年限按双壳船25年(300月)计,折旧年限相应为25年(300月),直线折旧
-	管理费用	每艘VLCC每年计提15万美元
-	财务费用	海外借款,按4%年化利率
-	所得税	20%分红部分的25%
=	净利润	

由上表可见,效益测算的主要影响项目为TCE营业收入,TCE营业成本以及折旧费用,后文将逐项分析。

2、效益预计使用假设的合理性

(1)TCE营业收入的合理性

本项目日营运收入的预测基于:RS Platou公司统计的2003年至2013年7月期间VLCC的平均TCE水平4.60万美元/天(以下简称“平均TCE”);下图是RS Platou统计的2003年1月至2013年7月VLCC期租TCE价格水平:



结合近期市场运价及油轮行业的强周期、季节性等特性,考虑未来市场运力供求关系逐步回归均衡,假定2014年VLCC油轮TCE收入为平均TCE的75%,即3.45万美元/天;2015年为平均TCE的85%,即3.91万美元/天;2016年为平均TCE的95%,即4.37万美元/天,以后年度按4.37万美元/天计算。

本次募投项目中VLCC经营年限按25年计算,实施期限较长,尽管从最近三年来看行业环境较为低迷,但是近期行业已有明显复苏。本次募投项目提出的假设从历史周期低于历史平均值,收入假设合理。

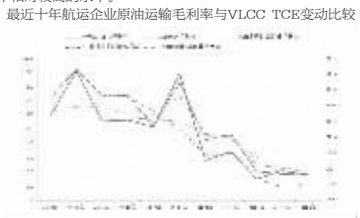
由于航运业是一个周期性行业,考察航运企业收入与利润,需要从一个较长的周期进行反映。我们统计了国内外几个主要原油运输上市企业最近十年的营业收入、收入增长率以及毛利率,如下所示:

公司	项目	2013年	2012年	2011年	2010年	2009年	2008年	2007年	2006年	2005年	2004年	2003年
中海发展(油品运输)	营业收入(万元)	539,063.50	559,644.80	623,136.70	609,795.80	498,945.70	607,789.50	500,341.80	536,889.40	468,193.80	374,857.40	331,215.10
	营业收入增长率	-3.68%	-10.19%	2.19%	22.22%	-17.91%	21.47%	-6.81%	14.67%	24.90%	13.18%	/
	毛利率	-1.94%	-3.87%	7.45%	18.87%	21.32%	30.92%	29.79%	34.78%	38.96%	38.97%	35.95%
*ST长油(油品运输)	营业收入(万元)	468,525.00	500,068.70	440,933.83	374,445.06	286,601.67	267,217.49	152,566.73	121,325.09	109,067.31	/	/
	营业收入增长率	-6.31%	13.41%	17.76%	30.65%	7.25%	75.15%	25.75%	11.24%	/	/	/
	毛利率	-10.69%	-11.45%	-6.10%	10.12%	8.33%	25.80%	33.89%	29.90%	/	/	/
招商轮船(油品运输)	营业收入(万元)	175,790.33	210,953.47	200,339.10	187,524.28	133,987.71	188,235.04	145,774.04	172,340.08	/	/	/
	营业收入增长率	-16.67%	5.30%	6.83%	39.96%	-28.82%	29.13%	-15.41%	/	/	/	/
	毛利率	-4.79%	0.34%	2.40%	20.68%	22.16%	45.59%	36.32%	45.16%	/	/	/
Euronav(合并口径)	营业收入(千美元)	400,901	410,701	394,457	525,075	461,285	856,309	530,937	677,648	572,349	430,615	147,268
	营业收入增长率	-2.39%	4.12%	-24.88%	13.83%	-46.13%	61.28%	-21.65%	18.40%	32.91%	192.40%	/
	毛利率	-3.20%	-3.41%	-1.59%	21.60%	18.30%	54.67%	26.83%	45.99%	46.33%	62.54%	45.28%

注:数据来源为各公司年报,部分数据无法取得

海运业是一个长周期的行业,对于回报的测算考虑一个更长的周期。从上表中考察具有10年运营数据的中海发展以及Euronav,其10年平均毛利率分别达到了28.01%与31.65%。另外,下图为将RS Platou统计的月度TCE按年平均后与各上市航运企业毛利率趋势比较,由图中可见,从长期来看航运企业的毛利率情况与市场平均TCE水平保持较高程度的相关性。即随着经济的逐步复苏与TCE的上扬,未来航运企业的回报会回到一个相对较高的水平。

最近十年航运企业原油运输毛利率与VLCC TCE变动比较



(2)TCE营业成本的合理性

鉴于TCE营业成本涉及的详细科目可比上市公司均未进行披露,且未来公司运营管理经验主要来自于大新华油轮,因此成本数据参考大新华油轮的运营经验进行假设。

TCE营业成本主要包括:人力成本、保险、修理和维护、备件、物料及润油等,其中人力成本占营运成本的30%-40%左右,保险费用占营运成本的10%-30%,修理及维护占营运成本的15%-20%,而储备及润油占营运成本的15%-20%。

考虑其他零散日常经营开支,我们将募投项目TCE营业成本假设为8,000美元/天。综上所述,在成本数据参考大新华油轮的运营经验进行假设的情况下,TCE营业成本的假设是谨慎合理的。

3、购船价格的合理性

折旧费用的合理性直接取决于船价,预案中船价测算根据RS Platou统计2013年1月至7月VLCC平均造价为8,742.86万美元确定。根据RS Platou与Clarksons分别统计,2013年VLCC油轮月度造价如下表所示:

单位:百万美元

日期	VLCC新造船舶价格(RS Platou)	VLCC新造船舶价格(Clarksons)
Jan-13	89.00	92.00
Feb-13	87.00	91.50
Mar-13	87.00	90.50
Apr-13	87.00	90.00
May-13	87.00	89.50
Jun-13	87.00	89.50
Jul-13	88.00	89.50
Aug-13	90.00	89.50
Sep-13	92.00	90.00
Oct-13	93.50	90.50
Nov-13	93.50	92.50
Dec-13	94.50	93.00
平均	89.63	90.67

数据来源:Clarksons、RS Platou

由上表可见,VLCC船价2013年在9,000万美元左右波动,年底随着市场的复苏有所好转。由于本次募投完成之后,公司拟订购10艘VLCC,具有较高的议价能力。公司在《2013年非公开发行A股股票预案》中将VLCC油轮平均造价假定为9,000万美元/艘,具有合理性。

4、折旧政策的合理性

在折旧年限方面,下表为可比公司折旧政策统计:

公司	使用年限	残值率
招商轮船	25年	残值为3.3%-10.4%
中海发展	25年	残值为470美元/吨
大新华油轮	25年	残值为520美元/吨
Euronav	20年	-

注:数据来源来自上市公司年报,部分数据未公开

募投项目中折旧费用的计提参考了同行业可比公司标准:船舶经营年限按双壳船25年(300月)计,折旧年限相应为25年(300月)。折旧采用直线法,按月计提折旧费用。固定资产残值率为5%,年度折旧率为3.8%。

(四)结论

经保荐机构查阅相关行业资料、研究报告,走访行业专家,本次公司效益预计所依据的假设合理,募投项目符合国家战略与航运业发展方向。

四、本次非公开发行募投项目的优先顺序

本次募集资金投资项目经过公司充分论证确定,若本次未能按计划足额募集资金,本次募投项目优先顺序为:

1、购买10艘VLCC油轮;

2、购买4艘LNG船;

3、补充流动资金。

上述三个募集资金投资项目为公司进入能源运输市场的整体投资规划,补充流动资金项目将有效保障购买10艘VLCC油轮、购买4艘LNG船项目的顺利实施;若未能足额募集资金满足补充流动资金需求,将可能造成延误募集资金投资项目整体实施进度、错失市场机遇的风险。

若出现本次未能按计划足额募集资金之情况,公司将通过银行贷款、发行债券或后续股权融资等其他渠道筹集资金,满足前述三个募投项目的投资需求,以保障公司对新进业务整体战略的顺利实施。

五、关于本次募集资金用于补充流动资金项目的说明

公司补充流动资金需求为36亿元,其中拟运用募集资金补充流动资金项目不超过36亿元;募集资金总额扣除发行费用后,在投入购买10艘VLCC油轮及购买4艘LNG船项目后,流动资金需求不足部分自筹解决。本次补充流动资金项目虽然不直接产生经济效益,但出于航运行业特点与公司实际情况,本次补充流动资金项目对保障本次募集资金购买10艘VLCC油轮、购买4艘LNG船项目顺利实施、间接提升公司整体效益起到重要作用。本次募集资金中补充流动资金项目测算过程及依据如下:

(一)补充流动资金项目具体构成

1、公司新建船队投入运营所需要的总部营运资金支出

公司目前主要经营集装箱运输业务,本次募集资金投资项目实施后将进入原油运输及LNG运输市场。由于原有业务与新增业务在运营、管理、销售环节的差异,为保证公司具备进入新市场的实际运营能力,并考虑到公司原油运输、LNG运输业务未来自主运营管理需要,公司将在原有集装箱业务体系的基础上,进一步建立与完善包括船舶运营控制中心、船舶管理中心、船员管理中心、船员培训中心、各地办事处网络在内的完整业务体系,需另行投入营运资金。公司补充流动资金拟部分用于总部营运资金支出。

2、船队规模扩大提升日常营运资金需求

随着整体经济形势的复苏、中国原油海运进口量依然保持相对高速增长,下游客户需求旺盛,公司决心抓住行业复苏的机会购建油轮船队进军原油运输细分市场;而在国际油价高企、节能减排呼声高涨的影响下,LNG以其绿色、环保、高效的优势,成为全世界的最具增长潜力能源之一,而中国LNG运力仍存在巨大缺口,公司拟切入LNG运输市场以抢占先机。

船舶日常运营需要配备一定规模的流动资金,主要包括:燃油及润油费用、船员工资、港口费用、船舶保险费用、备件费用及其他日常必要开支。随着本次募投项目10艘VLCC油轮及4艘LNG船的到位,公司船队规模将显著扩大,日常营运资金的需求亦将随之大幅增加。公司补充流动资金拟部分用于满足新建船队的日常营运资金需求。

3、海外办事机构营运资金支出

为紧盯与拓展各区域航运市场,及时抓住市场机会,有必要在公司未来业务覆盖的国际主要航运中心及货源地设置办事机构。公司海外办事机构设置的具体计划为:新设新加坡办事处、纽约办事处、伦敦办事处、迪拜办事处,为实现各地办事处的日常运转,公司补充流动资金拟部分用于海外办事机构营运资金支出。

4、为应对市场竞争及经营风险而需保持一定的资金储备

航运企业从购买(建造)船舶开始到投入营运、承载货物、海上运输、进出港口至交付货物等经营活动中都存在巨大风险。比如:在航运竞争环境中,航运市场结构、航运市场透明度、市场竞争程度和市场干预程度等因素的变化及构成情况,直接给航运企业带来不同的市场风险;由于受到外界的一些不利因素以及一些不确定性因素的影响,如大型的船舶修理项目、不可预计的安全事故或海盗袭击等情形,从而遭受到经济损失的风险;由于构成运输成本的许多不可控因素的变化,导致运输成本经常变动,从而使航运企业面临巨大的成本风险。航运企业要在市场竞争中占得一席之地,除了不断的增强自身实力,改善经营管理,提高生产技术外,保持一定的资金储备对于应对前述不确定性或经济损失提供了坚实的保障。公司补充流动资金拟部分用于应对市场竞争及经营风险的资金储备。

5、收购同行业、整合产业链上下游的资金储备

一方面,航运市场是一个波动极大、波幅极高、周期性极强的市场,要规避经营风险,平抑市场波动,就需要适度多元化,发展互补性产业,成为产业链上下游的整合者。另一方面,航运行业特点决定了规模优势成为左右行业中企业生存空间的关键因素之一,在目前航运市场低谷中,同行业整合已成为大势所趋,大型航运企业需要一定的储备资金以抓住市场低谷中的同行业整合机会。公