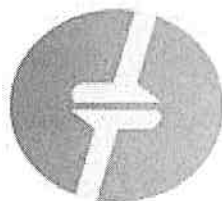


海南航空控股股份有限公司拟股权收购所涉及的
中国新华航空集团有限公司股东全部权益价值项目

资产评估报告

同致信德评报字(2018)第A0166号



TONGZHIXINDE (BEIJING) ASSETS APPRAISAL CO., LTD.

同致信德（北京）资产评估有限公司

二〇一八年十二月一日

目 录

声 明	2
资产评估报告书摘要	4
资产评估报告书正文	7
一、委托人、被评估单位和资产评估委托合同约定的其他评估报告使用人的概况	8
二、评估目的	11
三、评估对象和评估范围	11
四、价值类型及定义	15
五、评估基准日	16
六、评估依据	16
七、评估方法	18
八、评估程序实施过程和情况	22
九、评估假设	24
十、评估结论	25
十一、特别事项说明	26
十二、评估报告使用限制说明	27
十三、评估报告日	27
资产评估报告书附件	29
附件一、 被评估单位审计报告复印件	30
附件二、 委托人和被评估单位法人营业执照复印件	31
附件三、 评估对象涉及的主要权属证明资料复印件	32
附件四、 委托人和其他相关当事人的承诺函	33
附件五、 资产评估机构资格备案公告和证券期货相关业务评估资格证书复印件	34
附件六、 资产评估机构法人营业执照副本复印件	35
附件七、 承办评估业务的资产评估师资格证明复印件	36
附件八、 评估结果汇总表和明细表	37

声 明

资产评估师声明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

三、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

四、评估对象涉及的资产、负债清单由委托人、被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

五、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

七、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

资产评估报告书摘要

海南航空控股股份有限公司拟股权收购所涉及的
中国新华航空集团有限公司股东全部权益价值项目

资产评估报告

摘要

重要提示

以下内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理解释评估结论，应当阅读评估报告正文。

同致信德（北京）资产评估有限公司接受海南航空控股股份有限公司的委托，对海南航空控股股份有限公司拟股权收购涉及的中国新华航空集团有限公司的股东全部权益价值完成了必要的评估程序，按资产评估委托合同的约定，出具资产评估报告书。现将资产评估情况及评估结果摘要报告如下：

一、委托人和其他评估报告使用人：委托人为海南航空控股股份有限公司。资产评估委托合同约定的其他评估报告使用人为除委托人外的国家法律、法规规定为实现本次评估目的相关经济行为而需要使用本报告的其他评估报告使用人。

二、被评估单位：中国新华航空集团有限公司

三、评估目的：为海南航空控股股份有限公司拟股权收购涉及的中国新华航空集团有限公司的股东全部权益提供价值参考依据。

四、评估对象和范围：评估对象为中国新华航空集团有限公司股东全部权益价值。评估范围为截止 2018 年 9 月 30 日经审计后的中国新华航空集团有限公司全部资产和负债。

五、价值类型：市场价值

六、评估基准日及评估结论使用有效期：评估基准日为 2018 年 9 月 30 日，评估结论的有效使用期为一年，即自 2018 年 9 月 30 日至 2019 年 9 月 29 日。

七、评估方法：收益法、市场法。

八、评估结论：本次评估结论采用收益法的评估结果。

新华航空于评估基准日 2018 年 9 月 30 日的总资产账面价值为 1,524,960.54 万元，总负债账面价值为 297,723.59 万元，净资产账面价值为 1,227,236.95 万元。收益法评估

后的股东全部权益价值为 1,285,135.68 万元 (大写: 人民币壹佰贰拾捌亿伍仟壹佰叁拾伍万陆仟捌佰元整), 增值额为 57,898.73 万元, 增值率为 4.72%。

本次企业价值评估的评估对象为中国新华航空集团有限公司的股东全部权益, 其中对控股子公司的评估未考虑少数股东权益对评估结果的影响及本次股权交易涉及的控股权可能产生的溢价 (或折价) 对评估结果的影响。

特别事项说明:

报告使用人在使用本评估报告时请关注资产评估报告正文中的特别事项说明。

资产评估报告书正文

海南航空控股股份有限公司拟股权收购所涉及的
中国新华航空集团有限公司股东全部权益价值项目

资产评估报告

海南航空控股股份有限公司：

同致信德（北京）资产评估有限公司（以下简称“本公司”）接受贵公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用收益法和市场法，按照必要的评估程序，对海南航空控股股份有限公司拟实施股权收购涉及的中国新华航空集团有限公司的股东全部权益在2018年9月30日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、被评估单位和资产评估委托合同约定的其他评估报告使用人的概况

（一）委托人概况

企业名称：海南航空控股股份有限公司（以下简称“海航控股”）

法定住所：中国海南省海口市国兴大道7号海航大厦

法定代表人：包启发

注册资本：1218218.179万人民币

企业类型：股份有限公司(中外合资、上市)

经营范围：国际、国内（含港澳）航空客货邮运输业务；与航空运输相关的服务业务；航空旅游；机上供应品，航空器材，航空地面设备及零配件的生产；候机楼服务和经营；保险兼业代理服务（限人身意外险）。（以上凡涉及行政许可的项目须凭许可证经营）

（二）被评估单位概况

1、基本情况

企业名称：中国新华航空集团有限公司（以下简称“新华航空”）

注册地址：北京市顺义区天竺镇府前一街16号

注册资本：人民币438,664.5137万元

法定代表人：罗军

企业性质：其他有限责任公司

经营范围：由天津始发(部分航班由北京始发)至国内部分城市的航空客货运输业务；

与航空运输相关的服务业务；自有房地产经营；资产管理；航空器材、建筑材料、装饰材料、化工产品（不含危险化学品）、电子产品、日用百货、纺织品、机械、电子设备、黑色金属的销售；广告设计、制作、代理、发布；设计和制作印刷品广告，利用《新华航空》杂志发布国内外广告；进出口业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2、历史沿革

新华航空前身为中国新华航空公司（“原新华航空”），原名称为中国航空联运服务公司，成立于1991年3月。原新华航空隶属于国家计划委员会并由其全额投资，原注册资本为人民币150万元。

2000年3月，根据全国企业兼并破产和职工再就业工作领导小组[2000]13号文件《中央党政机关非金融类脱钩企业兼并破产的项目的通知》，神华集团有限责任公司（“神华集团”）兼并原新华航空，自此原新华航空成为神华集团的子公司。

2001年2月，神华集团、海航集团有限公司（“海航集团”）及海南航空股份有限公司（“海航控股”）共同签订出资协议，对原新华航空进行重组，并组建中国新华航空有限责任公司。新组建的中国新华航空有限责任公司的注册资本为人民币183,000万元，其中神华集团以承接原公司的银行借款、现金及原公司截至2001年3月31日经评估后的净资产共计人民币73,200万元出资，占注册资本的40%；海航集团以现金人民币16,470万元出资，占注册资本的9%；海航控股以现金和飞机及配套航材出资计人民币93,330万元，占注册资本的51%。2001年8月31日，重组后新成立的新华航空完成工商变更手续。

2002年12月，海航集团与海航控股签订股权转让协议，将其持有新华航空的9%股权转让给海航控股，转让完成后，海航控股持有新华航空的股权比例增至60%。

2009年9月，神华集团与海航控股之母公司-大新华航空有限公司（“大新华航空”）签订股权转让协议，将其持有新华航空40%的股权转让给大新华航空。转让完成后，海航控股与大新华航空分别持有新华航空60%及40%的股权。

2010年12月，经新华航空股东会决议，新华航空注册资本由人民币183,000万元增加至人民币225,857万元，由海航控股出资人民币150,000万元，其中人民币42,857万元增加注册资本，超额部分计人民币107,143万元计入资本公积。增资完成后，海航控股对新华航空的持股比例上升至68%。

2011年9月，大新华航空与海航控股签订股权转让协议，将其持有新华航空32%

的股权转让给海航控股。转让完成后，新华航空成为海航控股之全资子公司。

2015年1月，北京德通顺利投资顾问有限公司（以下简称“北京德通顺利投资”）向新华航空增资人民币90,000万元，其中人民币45,000万元增加注册资本，人民币45,000万元计入资本公积。增资完成后，北京德通顺利投资持有新华航空16.61%的股权，海航控股对新华航空的持股比例下降至83.39%。

2015年11月，嘉兴兴晟海新投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“嘉兴兴晟海新投资”）向新华航空增资人民币150,000万元，其中人民币53,418.8万元增加注册资本，人民币96,581.20万元计入资本公积。增资完成后，嘉兴兴晟海新投资持有新华航空16.47%的股权，北京德通顺利投资对新华航空的持股比例下降至13.88%，海航控股对新华航空的持股比例下降至69.65%。

2016年12月13日，中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“对外经济贸易信托”）向新华航空增资人民币330,000万元，其中人民币114,388.71万元增加注册资本，人民币215,611.29万元计入资本公积。增资完成后，新华航空注册资本为438664.5137万元，增资完成后，对外经济贸易信托持有新华航空26.08%的股权，嘉兴兴晟海新投资持股比例下降至12.18%，北京德通顺利投资对新华航空的持股比例下降至10.25%，海航控股对新华航空的持股比例下降至51.49%。

截止评估基准日，海航控股认缴金额为270,857.00万元，持股比例为61.7458%；对外经济贸易信托认缴金额为114,388.7137万元，持股比例为26.0766%；嘉兴兴晟海新投资认缴金额为53,418.80万元，持股比例为12.1776%。

截止评估基准日，新华航空股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
海南航空股份有限公司	270,857.00	61.7458
中国对外经济贸易信托有限公司	114,388.7137	26.0766
嘉兴兴晟海新投资合伙企业（有限合伙）	53,418.80	12.1776
合计	438,664.5137	100.00

3、新华航空近两年又一期财务、经营状况

单位：万元

项目	2016年12月31日	2017年12月31日	2018年9月30日
资产总额	1,454,561.18	1,553,339.42	1,524,960.54
负债总额	262,543.99	316,257.23	297,723.59
净资产	1,192,017.19	1,237,082.19	1,227,236.95
项目	2016年度	2017年度	2018年1-9月
营业总收入	474,668.87	552,125.21	432,700.67
利润总额	48,006.80	42,954.32	-6,172.78

净利润	41,636.75	36,523.87	-6,963.79
-----	-----------	-----------	-----------

(注：上述财务报表已经审计，其中：2016年度、2017年度的财务数据经普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了普华永道中天审字(2017)第25589号和普华永道中天审字(2018)第24465号标准无保留意见审计报告；2018年1-9月的财务数据经中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了中审亚太审字(2018)020995号标准无保留意见审计报告。)

4、主要税种及税率

主要税种及税率

税(费)种	具体税(费)率情况
增值税	按应收收入对应的增值税税率计缴，并扣除相应的进项税额
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税的5%计缴。
企业所得税	按应纳税所得额的25%计缴
教育费附加	按实际缴纳的流转税的3%计缴。
关税	按租赁及进口飞机的5%税率计缴
民航发展基金	财政部财综【2012】17号《民航发展基金征收使用管理暂行办法》规定计缴

(三) 委托人与被评估单位关系

委托人海航控股与被评估单位新华航空为关联方。

(四) 委托合同的其他评估报告使用人

资产评估委托合同约定的其他评估报告使用人为国家法律、法规规定为实现本次评估目的的相关经济行为而需要使用本报告的其他评估报告使用人。

二、评估目的

为海航控股拟股权收购涉及的新华航空的股东全部权益提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

(一) 评估对象

本次评估对象为新华航空的股东全部权益价值。

(二) 评估范围

1、评估范围

评估范围是截止2018年9月30日新华航空申报评估、经新华航空确认后的全部资产和负债。具体情况如下：

单位：万元

序号	项 目	账面价值
1	一、流动资产合计	205,308.09

序号	项 目	账面价值
2	货币资金	3,430.65
3	应收账款	186,505.11
4	预付款项	4,198.89
5	其他应收款	10,856.02
6	存货	284.07
7	其他流动资产	33.35
8	二、非流动资产合计	1,319,652.45
9	可供出售金融资产	135,368.50
10	长期股权投资	424,973.60
11	投资性房地产	138,098.83
12	固定资产	182,635.60
13	在建工程	431,116.96
14	无形资产	6,255.34
15	长期待摊费用	637.25
16	其他非流动资产	566.35
17	三、资产总计	1,524,960.54
18	四、流动负债合计	248,755.66
19	短期借款	180,000.00
20	应付账款	1,756.83
21	应付职工薪酬	10,020.13
22	应交税费	10,553.04
23	其他应付款	35,590.93
24	一年内到期的非流动负债	10,834.74
25	五、非流动负债合计	48,967.93
26	长期借款	18,470.65
27	递延所得税负债	19,708.67
28	其他非流动负债	10,788.61
29	六、负债总计	297,723.59
30	七、净资产	1,227,236.95

(注：2018年9月30日的账面价值经中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具中审亚太审字(2018)020995号标准无保留意见审计报告。)

纳入评估范围的资产及负债同评估申报表、资产评估委托合同及经济行为所确定的范围一致。

2、对企业价值影响较大的单项资产或者资产组合的法律权属状况、经济状况和物理状况

(1) 长期股权投资

纳入本次评估范围的长期股权投资账面值 4,251,510,030.84 元，长期股权投资减值准备 1,774,000.00 元，净额为 4,249,736,030.84 元，为新华航空投资的十三家子公司，分

别为北京燕京饭店有限责任公司、中国新华航空天津公司、北京新华顺航商贸有限公司、北京新华顺航科技有限公司、北京新华顺航物业管理有限公司、北京新华顺航旅游咨询服务有限公司、北京新华顺航会议展览服务有限公司、中亚图商贸有限公司、澳金森特种设备公司、北京华兆工贸发展公司、北京新华航空花卉中心、乌苏市海航小额贷款有限责任公司及渤海国际信托有限公司。

(2) 投资性房地产

纳入本次评估范围的投资性房地产为新华航空所拥有的位于顺义区首都机场货运北路3号院16幢等3幢、顺义区首都货运北路西侧的机场用地、顺义区首都机场货运北路3号院13幢等3幢的车库和顺义区首都机场货运北路3号院9幢1至3层101的辅助用房等共计9处房产和京顺国用2011出第00145号、京顺国用2011出第00146号的土地使用权，建筑面积共计812,679.53平方米，账面原值1,215,225,919.17元，账面净值1,380,988,332.46元。其中建筑面积为48,201.52m²的北京配餐楼和建筑面积为29,602.42m²的航空食品配套用房（冷链）无房产所有权证，土地面积为125,274.00平方米的货运土地使用权无土地使用权证。

(3) 房屋建筑物概况

新华航空委托评估的房屋建筑物共17处。

①新华航空委托评估的房屋建筑物位于南岗区大顺街48号，为哈尔滨营业用房，建于1997年，建筑结构为钢混，设计用途为商业，建筑面积为335.25平方米，账面原值1,754,000.00元，账面净值1,004,164.97元。权证编号分别为哈房权证开国字第00110507号、哈国用（2009）第030177号。

②新华航空委托评估的房屋建筑物位于昆明市日新商业街的10幢4单元701号、10幢4单元701号、10幢4单元702和10幢5单元701号，为昆明日新小区住房，建于1996年，建筑结构为钢混，设计用途为住宅，建筑面积分别为110.40平方米、99.83平方米、95.96平方米和93.97平方米，账面原值708,219.00元，账面净值397,045.36元。权证编号分别为昆明市房权证官字第200741030号、200741031号、200741032号和200741033号。

③新华航空委托评估的房屋建筑物位于渝北区龙溪街道加州花园A2幢16-5，为重庆办公用房，建于1998年，建筑结构为钢混，房屋用途为住宅，建筑面积为137.51平方米，账面原值349,066.58元，账面净值195,695.48元。权证编号为201房地证2007字第42307号。

④新华航空委托评估的房屋建筑物位于西岗区胜利路100号24层2号，为大连办公用房，建于1999年，建筑结构为钢混，设计用途为住宅，建筑面积为134.50平方米，账面原值631,477.50元，账面净值354,022.06元。权证编号为大房权证西单字第2006400523号。

⑤新华航空委托评估的房屋建筑物位于碑林区东大街119号，为西安国贸大厦，建于2001年，建筑结构为钢混，设计用途为商业，建筑面积为148.06平方米，账面原值1,488,009.42元，账面净值896,060.66元。权证编号为碑林区第000002015号。碑林区第1125108013IV-30-1-0620号与碑林区第000002015号共用一个证，其建筑面积为48.87平方米。

⑥新华航空委托评估的房屋建筑物位于碑林区安东街四号，为西安立丰公寓，建于2001年，建筑结构为钢混，设计用途为商业，建筑面积为156.24平方米，账面原值610,225.07元，账面净值357,807.98元。权证编号为碑林字第1125106019-5-1-11403号。

⑦新华航空委托评估的房屋建筑物位于东丽区泰安里7#2-109-112，为天津住房，建于1999年，建筑结构为钢混，设计用途为住宅，建筑面积为65.96平方米，账面原值81,228.52元，账面净值44,091.99元。权证编号为房权证东丽字第100044112号。

⑧新华航空委托评估的房屋建筑物位于顺义区天竺镇府前一街17号，为天竺三期，建于2005年，建筑结构为钢混，设计用途为办公宿舍，建筑面积为22,413.22平方米，账面原值68,510,182.82元，账面净值48,442,408.46元。权证编号为京顺国用2005出第0030号、京房权证顺股字第00724号。

⑨新华航空委托评估的房屋建筑物天竺二期，建于2004年，建筑面积为7,020.00平方米，账面原值20,989,118.17元，账面净值5,218,483.15元。无房产证。

⑩新华航空委托评估的房屋建筑物位于顺义区首都机场货运北路西侧，为北京基地办公楼，建于2001年，地类用途为机场用地，建筑面积为3,624.97平方米，账面原值10,531,267.52元，账面净值5,979,577.79元。权证编号为京房权证顺涉外字第00024号、京顺国用2011出第00145号。

⑪新华航空委托评估的房屋建筑物位于首都机场货运北路3号院10幢，为动力中心、航材库、油化库，建于2011年，规划用途为动力中心、公务机库、航材库、空桶棚、特种车辆库、维修机库和油化库，建筑结构为钢混，建筑面积分别为动力中心2,485.54平方米，账面原值58,211,832.68元，账面净值47,958,060.90元；航材库9,089.40平方米，账面原值59,138,698.58元，账面净值47,785,300.54元；油化库605.49平方米，账面原值6,800,947.07元，账面净值5,495,306.88元。权证编号均为X京房权证顺字第272793号。

⑫新华航空委托评估的房屋建筑物位于顺义区首都机场货运北路3号院16幢，为公寓楼、服务中心、办公出勤楼，建于2012年，规划用途为办公出勤楼、服务中心、职工宿舍楼，建筑结构为钢混，建筑面积分别为公寓楼19,298.35平方米，账面原值163,176,842.91元，账面净值140,570,051.13元；服务中心22,326.04平方米，账面原值

284,005,603.07元，账面净值244,658,993.55元；办公出勤楼31,378.53平方米，账面原值488,529,958.14元，账面净值420,848,203.52元。权证编号均为X京房权证顺字第289911号。

③新华航空委托评估的房屋建筑物体育中心，建于2012年，建筑面积为3,800.00平方米，建筑结构为钢混，账面原值47,726,885.41元，账面净值41,114,723.21元，无房产证。

(4) 设备类资产

纳入本次评估范围的设备类资产账面原值1,769,328,772.69元，账面净值815,035,988.07元，主要为飞机及发动机组件和办公电子设备，其中自有飞机共四架，型号为B737-800。

办公电子设备账面原值为216,837,396.73元，账面净值58,662,151.36元，主要为电脑、空调、办公家具等，分布于各办公室，运行情况良好。

(5) 在建工程

纳入本次评估范围的在建工程为首都机场扩建工程，账面价值164,728,091.65元，开工日期为2006年3月31日。

2、企业申报的账面记录的无形资产类型、数量、法律权属状况等

本次评估，新华航空申报账面记录的无形资产共计1项，账面价值121,109,576.04元，为土地使用权，具体情况如下：

新华航空的土地使用权为一宗国有土地使用权，账面净值共计为62,553,430.12元，宗地座落于顺义区首都机场货运北路西侧，证载面积为146,365.46平方米，土地使用权证号为京顺国用(2011出)第00145号，为机场用地。

3、企业申报的表外资产的类型、数量

本次评估，新华航空未申报、并承诺不存在按照会计准则核算应入账而未入账的表外资产。评估人员对此进行了必要的核实，亦未发现新华航空评估基准日存在表外资产。

四、价值类型及定义

(一) 本企业价值评估所选取的价值类型为：市场价值。

(二) 价值类型定义：市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

(三) 价值类型选取的理由及依据：根据本次评估目的、特定市场条件及评估对象状况，确定本次企业价值评估所选取的价值类型为市场价值。

五、评估基准日

本项目资产评估基准日为 2018 年 9 月 30 日。

确定评估基准日的相关事项说明：

(一) 本项目评估基准日确定的理由：为确切地反映委估对象的市场价值，有利于本项目评估目的顺利实现，委托人在征求评估机构专业意见的基础上，确定本项目资产评估基准日为 2018 年 9 月 30 日。

(二) 本次评估的一切取价标准和利率、汇率、税率均为评估基准日有效的价格标准和利率、汇率、税率。

六、评估依据

(一) 法律依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》(2016 年 7 月 2 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过);
2. 中华人民共和国主席令第 42 号《中华人民共和国公司法》(2013 年 12 月 28 日修订);
3. 中华人民共和国主席令第 43 号《中华人民共和国证券法》(2013 年 6 月 29 日修订);
4. 2007 年 3 月 16 日中华人民共和国主席令第 62 号《中华人民共和国物权法》;
5. 《中华人民共和国城市房地产管理法》(2007 年 8 月 30 日修订);
6. 中华人民共和国主席令第 28 号《中华人民共和国土地管理法》(2004 年 8 月 28 日修订);
7. 第十届全国人民代表大会第五次会议通过《中华人民共和国企业所得税法》(2007 年 3 月 16 日);
8. 《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》;
9. 《企业会计准则》;
10. 其他与资产评估相关的法律、法规等。

(二) 准则依据

1. 《财政部关于印发<资产评估基本准则>的通知》(财资〔2017〕43 号);
2. 《中评协关于印发<资产评估职业道德准则>的通知》(中评协〔2017〕30 号);
3. 《中评协关于印发<资产评估执业准则——资产评估程序>的通知》(中评协〔2017〕31 号);

4. 《中评协关于印发<资产评估执业准则——资产评估报告>的通知》(中评协〔2017〕32号);
5. 《中评协关于印发<资产评估执业准则——资产评估委托合同>的通知》(中评协〔2017〕33号);
6. 《中评协关于印发<资产评估执业准则——资产评估档案>的通知》(中评协〔2017〕34号);
7. 《中评协关于印发<资产评估执业准则——企业价值>的通知》(中评协〔2017〕36号);
8. 《中评协关于印发<资产评估机构业务质量控制指南>的通知》(中评协〔2017〕46号);
9. 《中评协关于印发修订<资产评估价值类型指导意见>的通知》(中评协〔2017〕47号);
10. 《中评协关于印发<资产评估对象法律权属指导意见>的通知》(中评协〔2017〕48号)。

(三) 权属依据

1. 房屋所有权证;
2. 土地使用证;
3. 不动产权权证;
4. 机动车行驶证;
5. 长期投资协议及验资报告;
6. 重大设备订货合同及发票、报关单等;
7. 民用航空器标准适航证、民用航空器电台执照;
8. 民用航空器国籍登记证;
9. 有关产权转让合同等其他资产产权证明文件、资料。

(四) 取价依据

1. 企业财务会计资料;
2. 近期发行的十年期国债利率;
3. 评估基准日中国人民银行公布的存贷款利率;
4. 评估基准日外汇汇率;
5. 市场调查及询价资料;
6. 互联网信息资料;

7. 现场勘察、访谈记录;
8. 中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)出具的中审亚太审字(2018)020995号《审计报告》;
9. 未来年度经营合同等其他资料;
10. 企业未来年度经营计划及投资、筹资计划;
11. 新华航空提供的《资产基础法资产评估申报明细表》、《收益法资产评估申报明细表》及其他资料;
12. 其他取费文件。

(五) 其他参考资料

1. 距基准日前3年的会计报表、审计报告及评估基准日财务会计报表;
2. 企业未来年度经营计划及投资、筹资计划;
3. 企业提供的其它法律凭证资料;
4. 资产评估委托合同;
5. 同花顺 iFinD 数据资讯等网络查询资料;
6. 其他参考资料。

七、评估方法

资产评估的基本方法包括市场法、收益法和成本法(资产基础法)。执行企业价值评估业务,应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况,分析收益法、市场法、成本法(资产基础法)三种基本方法的适用性,恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

(一) 市场法

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。资产评估师选择和使用市场法时应当关注是否具备以下四个前提条件:第一,有一个充分发展、活跃的资本市场。第二,在上述资本市场中存在着足够数量的与评估对象相同或相似的参考企业、或者在资本市场上存在着足够的交易案例。第三,能够收集并获得参考企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料。第四,可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性,且在评估基准日是有效的。

资产评估专业人员应当根据所获取可比企业经营和财务数据的充分性和可靠性、可收集到的可比企业数量,考虑市场法的适用性。

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

1、上市公司比较法

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。新华航空是以航空运输为主要收入来源的上市公司下属企业，通过同花顺软件查找上市公司发现同类型的可比上市公司数量充足，财务数据透明，因此，本次评估可采用上市公司比较法进行资产评估的条件。

上市公司比较法一般首先选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值。另一方面，再选择对比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数，如 EBIT，EBITDA 或总资产、净资产等作为“分析参数”，最后计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系---称之为比率乘数(Multiples)，选择上述一个或多个比率乘数应用到被评估单位的相应的分析参数中从而得到被评估单位的市场价值。但上述比率乘数在应用到被评估单位相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映对比公司与被评估单位之间的差异。

市场法评估的公式如下：

被评估单位全投资市场价值=确定的被评估单位价值比率×被评估单位相应指标

被评估单位股权价值=(全投资市场价值-负息负债)×(1-缺少流通性折扣率)+非经营性资产及溢余资产。

2、交易案例比较法

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。由于难以收集近期航空运输企业股权收购市场交易对比价格，因此，本次评估不具备采用交易案例比较法进行资产评估的条件。

(二) 收益法

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。资产评估专业人员应当结合被评估单位的历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性。

本次评估收益法采用现金流量折现法。

现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。资产评估专业人员应当根据被评估单位所处行业、经营模式、资本结构、发展趋势等，恰当选择现金流折现模型。由于现金流量更能真实准确地反映企业运营的收益，因此在国际上较为通行采用现金流量作为收益口径来估算企业的价值。由于采用企业自由现金流

模型无需考虑和付息债务相关的现金流，尤其在被评估企业财务杠杆变化很大的情况下，适用企业自由现金流计算企业价值比较简单，因此，对于现金流量通常采用自由现金流量的概念。对现金流量较充沛，无财务杠杆的企业，也可采用股权现金流折现的评估方法。

由于新华航空已成立 20 余年，具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化，因此，本次评估采用企业自由现金流模型评估其股东全部权益价值。

(1) 企业自由现金流模型计算公式

$$E = B - D$$

式中：

E ：评估对象的股东全部权益价值；

B ：评估对象的企业价值；

D ：评估对象的付息债务价值；

其中： $B = P + \sum C_i$

P ：经营性资产折现价值；

$\sum C_i$ ：评估对象基准日存在的非经营性资产及负债、溢余资产的价值。

计算公式：

$$P = \sum_{i=1}^n D_i \times (1+r)^{-i} + \frac{D_n}{r} \times (1+r)^{-n}$$

式中： P ：企业净现金流量折现值

D_i ：为第 i 年投入资本所产生的净现金流量

r ：折现率

D_n ：为第 n 年投入资本所产生的净现金流量

n ：为折现期

(2) 参数的选择

① 企业自由现金流量

本次评估使用企业自由现金流量作为经营性资产的收益指标。

企业自由现金流量 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 管理费用 - 营业费用 - 财务费用 + 折旧 + 摊销 + 利息 × (1 - 所得税) - 资本性支出 - 营运资金追加额

② 折现率

本次评估采用企业自由现金流量作为收益预测指标，根据配比原则，本次评估采用加权平均资本成本（WACC）作为折现率 r 。计算公式如下：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

w_d ——评估对象的债务资本占全部投资资本比率；

w_e ——评估对象的权益资本占全部投资资本比率；

r_d ——债务资本成本；

r_e ——权益资本成本；

其中：

$$w_d = \frac{D}{(E + D)}$$

$$w_e = \frac{E}{(E + D)}$$

$$r_d = \frac{(SD \times T_N + LD \times T_B)}{D} \times (1 - t)$$

式中：

D：债务资本市场价值；

E：权益资本市场价值；

SD：短期借款市场价值；

LD：长期借款市场价值；

T_N ：短期借款利率；

T_B ：长期借款利率；

t：所得税率。

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中： r_f ：无风险报酬率；

$r_m - r_f$ ：股市场超额风险收益率；

ε ：评估对象的特性风险调整系数；

β_e ：评估对象的权益资本的预期市场风险系数；

③ 收益期限

本次评估假设被评估单位在未来能够以国内航空客、货运输业务及与航空运输有关的其他相关服务为主要经营业务持续经营。

鉴于被评估单位资产状况和经营状况，本次评估认为企业评估基准日的资产规模保持原有主营业务持续经营，经营规模、收益水平和管理水平并逐渐达到一个相对平稳的阶段。因此，本次评估将收益期限分为两个阶段：

A、第一个阶段为基准日到 2023 年。根据被评估单位的预测，从评估基准日到 2023 年，企业的经营收入继续上升，达到目前资产规模下公平合理的收益水平。

B、第二个阶段为 2023 年到永续期。所以保持第一阶段最大收益水平及经营水平，企业自由现金流量保持在第一阶段水平。

④ 年终折现的考虑

考虑到现金流量在未来收益年度内全年都在发生，因此现金流量折现时间均按年终折现考虑。

(3) 溢余资产价值

溢余资产是指与企业经营无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，本次按成本法进行评估。

(4) 非经营性资产价值

非经营性资产（负债）是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产（负债），此类资产（负债）不产生利润，会增大资产（负债）规模，降低企业利润率。此类资产（负债）按成本法进行评估。

(三) 资产基础法

资产基础法是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。资产基础法主要适用于评估新的或完工不久的企业以及控股公司，不适合评估拥有大量无形资产的公司。资产基础法应用的前提条件：第一、被评估对象处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态；第二、能够确定被评估对象具有预期获利潜力；第三、具备可利用的历史资料。

(四) 评估结论的确定的方法

经对市场法和收益法的评估结果进行分析，本公司及签字评估师认为收益法相对更加合理，因此，本次评估结论采用了收益法的评估结果。

八、评估程序实施过程和情况

本公司接受评估委托后，根据中华人民共和国有关资产评估的原则和规定，按照本公司与委托人签定的资产评估委托合同约定的事项，组织评估人员对评估范围内的资产进行了评估。先后经过接受委托、资产核实、评定估算、评估汇总、提交报告等过程。

具体步骤如下:

(一) 接受委托阶段

了解委估资产目前状况,掌握并明确委托业务性质、目的、范围等基本事宜,签订资产评估委托合同。组织评估工作小组,制订资产评估实施方案和工作时间计划。

(二) 资产核实阶段

(1) 由本评估项目负责人根据制订的计划,辅导被评估单位填报有关资产评估申报明细表,为保证所填列明细的真实与完整,要求被评估单位首先进行全面清查,并由评估人员核实;

(2) 与被评估单位管理层、财务部门、资产管理部门进行访谈,了解有关被评估单位管理、财务状况和资产管理使用情况;分析未来各项收入、成本费用构成及预测期间各年的变化原因;

(3) 资料收集,包括被评估单位近年来的基本情况资料、财务资料、宏观及行业资料、权属证明文件、重要合同、协议及未来生产经营计划、项目可行性研究报告、成本费用测算资料、交易案例或上市公司的财务资料、交易背景及其他资料;

(4) 分析宏观经济政策对行业的影响、行业发展前景及市场竞争情况;

(5) 根据被评估单位的财务计划和战略规划及潜在市场优势,核实被评估单位未来期间的预期收益、收益期限,并根据经济环境和市场发展状况对预测值进行适当调整。

(三) 评定估算阶段

根据国家资产评估有关法规和准则,针对已确定的评估范围及具体对象,掌握各项委估资产历史和现状,并进一步审阅被评估单位填报的资产评估资料,对审阅后的有关数据进行必要的核查、鉴别,对实物资产进行质量、数量核对,察看、记录、分析,同时,开展市场调研、询价工作,收集有关价格资料,再采用选定的评估方法对各项资产及负债予以评定估算。

(四) 评估汇总阶段

根据对各类资产的初步评估结果,进行汇总分析,确认评估工作中没有发生重复或遗漏评估,并根据汇总分析情况,对评估结果进行调整、修改和完善。

(五) 提交报告阶段

根据评估工作情况,起草评估报告书,并经本公司内部三级审核,并与委托人沟通,最后提交正式评估报告书。

九、评估假设

（一）评估前提

本次评估是以企业持续经营为评估假设前提。以评估对象在公开市场上进行交易、正处于使用状态且将继续使用下去为评估假设前提。

（二）基本假设

1、以委托人及被评估单位提供的全部文件材料真实、有效、准确为假设条件。

2、以国家宏观经济政策和所在地区社会经济环境没有发生重大变化为假设条件。

3、以经营业务及评估所依据的税收政策、信贷利率、汇率等没有发生足以影响评估结论的重大变化为假设条件。

4、以没有考虑遇有自然力及其他不可抗力因素的影响，也没有考虑特殊交易方式可能对评估结论产生的影响为假设条件。

5、除已知悉并披露的事项外，本次评估以不存在其他未被发现的账外资产和负债、抵押或担保事项、重大期后事项，且被评估单位对列入评估范围的资产拥有合法权利为假设条件。

（三）具体假设

收益法具体假设：

1、国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响；

2、假设被评估单位持续经营，制定的目标和措施能按预定的时间和进度如期实现，并取得预期效益；

3、假设被评估单位的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务；

4、假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规；

5、假设被评估单位未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；

6、假设被评估单位在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致；生产经营状况保持相对稳定，保持现有的收入取得方式不变，不会遇到重大的款项回收方面的问题；

7、有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；

8、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。

市场法具体假设：

1、基本假设前提是被评估单位所在国的政治、经济保持稳定，国家税收和金融政策不作大的变化；

2、评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠；

3、被评估单位提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整。

评估专业人员根据资产评估准则的要求，认定这些前提和假设条件在评估基准日时成立，在评估结论有效使用期内，如果这些假设条件发生重大变化，评估人员将不承担由于这些假设条件改变而导致不同评估结果的责任。

本评估报告及评估结论是依据上述评估前提、基本假设和具体假设，以及本评估报告中确定的原则、依据、条件、方法和程序得出的结果，若上述前提和假设条件发生变化时，本评估报告及评估结论一般会自行失效。

十、评估结论

（一）收益法评估结果

新华航空于评估基准日 2018 年 9 月 30 日的总资产账面价值为 1,524,960.54 万元，总负债账面价值为 297,723.59 万元，净资产账面价值为 1,227,236.95 万元。

收益法评估后的股东全部权益价值为 1,285,135.68 万元，增值额为 57,898.73 万元，增值率为 4.72%。

（二）市场法评估结果

新华航空于评估基准日 2018 年 9 月 30 日的总资产账面价值为 1,524,960.54 万元，总负债账面价值为 297,723.59 万元，净资产账面价值为 1,227,236.95 万元。

市场法评估后的股东全部权益价值为 1,235,320.74 万元，增值额为 8,083.79 万元，增值率为 0.66%。

（三）评估结论

收益法评估后的股东全部权益价值为 1,285,135.68 万元，市场法评估后的股东全部权益价值为 1,235,320.74 万元，两者相差 49,814.94 万元，差异率为 4.03%。

未来预期获利能力是一个企业价值的核心所在，从未来预期收益折现途径求取的企业价值评估结论便于为投资者进行投资预测和判断提供参考，且不易受短期内的市场价格波动及投机性等各项因素的影响，更易于求证企业的内在价值。结合此次评估目的，经分析认为收益法的评估结果更加适用，故此次评估取收益法评估值作为最终的评估结论。

根据上述分析，本评估报告评估结论采用收益法评估结果，即：新华航空的股东全部权益价值评估 1,285,135.68 万元（大写：人民币壹佰贰拾捌亿伍仟壹佰叁拾伍万陆仟

捌佰元整)。

评估结论根据以上评估工作得出。

十一、特别事项说明

(一)对被评估单位存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项,被评估单位未作特殊说明而评估人员根据专业经验一般不能获悉的情况下,本评估机构及评估人员不承担相关责任。

(二)在评估过程中,委托人和被评估单位提供的产权依据、财务会计数据等与评估相关的所有资料是编制本报告的基础,委托人和被评估单位应对其所提供资料的可靠性、真实性、准确性、完整性负责;资产评估师的责任是对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见。若委托人和被评估单位有意隐匿或提供虚假的资料以使评估人员在委估资产产权调查和评定估算中产生误导,委托人及被评估单位应承担由此而产生的一切法律后果。

(三)委托人及相关当事人对所提供的评估对象法律权属等资料的真实性、合法性和完整性承担责任;资产评估师的责任是对该资料及其来源进行必要的查验和披露,不代表对本次委估资产的权属提供任何保证,对评估对象法律权属进行确认或发表意见超出资产评估师执业范围。

(四)本报告对被评资产和相关债务所进行评估系为客观反映被评资产的价值而作,本公司无意要求被评估单位必须按本报告的结果和表达方式进行相关的账务处理。是否进行、如何进行有关的账务处理需由被评估单位的上级财税主管部门决定,并应符合企业会计准则的规定。

(五)在评估机器设备等固定资产时,我们未考虑该等资产所欠负的抵押、担保以及如果该等资产出售尚应承担的费用和税项等可能影响其价值的任何限制,我们也未对各类资产的重估增、减值额作任何纳税准备。本次评估也未考虑固定资产和其他资产评估增减值产生的递延所得税费用对评估结果的影响。

(六)纳入评估范围的建筑面积为 7020 平方米和 3800 平方米的房屋建筑无房产所有权证,此次评估未考虑该权属瑕疵因素对房屋建筑评估结论的影响。

(七)纳入评估范围的投资性房地产,建筑面积为 48,201.52 平方米的北京配餐楼和建筑面积为 29,602.42 平方米的航空食品配套用房(冷链)无房权证,建筑面积为 125,274.00 平方米的货运土地使用权无土地使用证,此次评估未考虑该权属瑕疵因素对投资性房地产评估结论的影响。

(八) 截止评估基准日, 新华航空因银行贷款事宜, 将权证编号为京顺国用 2011 出第 00145 号/X 京房权证顺字第 272795 号、京顺国用 2011 出第 00145 号/X 京房权证顺字第 289911 号、京顺国用 2011 出第 00145 号/X 京房权证顺字第 289911 号、京顺国用 2011 出第 00145 号/X 京房权证顺字第 289911 号房产质押于农行海口南航支行。

(九) 本项目的资产评估师知晓股东部分权益价值并不必然等于股东全部权益价值与股权比例的乘积。由于本次评估对象为股东全部权益价值, 故本次评估没有考虑股权收购涉及的控股权或少数股权等因素产生的溢价或折价对评估结果的影响。

评估报告使用人不应依赖于本报告对是否存在抵押担保等事项的描述作出决策, 本报告的使用者应当不依赖于本报告而对资产状态作出独立的判断。

评估报告使用人在实际使用报告的结果时应结合其他因素参考使用。

★ 报告使用人在评估报告使用过程中应关注以上特别事项对评估结论的影响。

十二、评估报告使用限制说明

(一) 本评估报告仅供委托人及资产评估委托合同中载明的其他报告使用人为本次评估目的使用和送交资产评估主管机关审查使用。未征得出具评估报告的评估机构同意, 评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体, 法律、法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

(二) 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的, 资产评估机构及其资产评估师不承担责任;

(三) 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外, 其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人;

(四) 资产评估报告使用人应当正确理解评估结论, 评估结论不等同于评估对象可实现价格, 评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

(五) 本评估报告的评估结论有效使用期为一年, 即自 2018 年 9 月 30 日至 2019 年 9 月 29 日。

十三、评估报告日

本评估报告日为 2018 年 12 月 1 日。

(此页无正文)

同致信德(北京)资产评估有限公司



资产评估师:



资产评估师:



二〇一八年十二月一日