（上接C6版）

评估人员首先对各项应收款项进行逐笔核对，查看其是否账表相符。对账面余额较大的应收款项进行函证，核实账面余额的准确性；抽查相关业务合同，核实业务的真实性；其次，判断分析应收款项的可收回性最终确定评估值。

⑥）交易性金融资产

以评估基准日收盘价乘以持有份额或收盘价乘以持有股票数量确定。

④）期股权投资

首先对被投资企业的具体资产、盈利状况及其对评估对象价值的影响程度等因素进行分析，包括但不限于下列方面：

①被投资企业类型、评估对象相关权益状况及有关法律文件；

②被投资企业的历史沿革、现状和前景；

③被投资企业内部管理制度、核心竞争力、特许经营权、管理层构成等经营管理状况；

④被投资企业历史财务资料和财务预测信息资料；

⑤被投资企业资产、负债、权益、盈利、利润分配、现金流量等财务状况；

⑥评估对象以往的评估及交易情况；

⑦可能影响子公司生产经营状况的宏观、区域经济因素；

⑧被投资企业所在行业的发展状况及前景；

⑨参考企业的财务信息、股权交易价格等市场信息，以及以往的评估情况等；

⑩资本市场、产权交易市场的有关信息。

其次，根据对被投资企业分析的具体情况，决定是否对子公司进行整体评估。一般对子公司取得控制权的长期股权投资，通过对子公司进行整体评估，估算被投资企业股东全部权益价值，据此乘以中航投资持股比例，计算长期股权投资的评估值；对子公司未能取得控制权、对评估对象价值影响程度较低的长期股权投资，以被投资企业评估基准日会计报表的净资产，乘以中航投资持股比例，计算长期股权投资的评估值。

⑥）房屋类资产评估方法

纳入评估范围的房屋建筑物主要采用重置成本法、收益法、市场法。

①重置成本法

所谓重置成本法是指按评估时点的市场条件和被评估建筑物的结构特征计算重置同类建筑物所需投资（简称重置价格）乘以该建筑物综合评价的成新率确定委托评估对象价值的一种方法。

基本公式：

评估值=重置全价×成新率

重置全价=建安工程造价+前期及其它费用+资金成本

②收益法

通过估算被评估资产在未来的预期收益，并采用适宜的折现率折算成现值，然后累加求和，得出被评估资产价值的一种资产评估方法。评估步骤如下：

A、搜集有关收入和费用的资料。

B、估算潜在毛收入。

假定房屋建筑物在充分利用、无空置状态下可获得的收入。本次评估仅以租金剥离的方式来测算，对于尚未使用或自用的房地产，可比照有收益的类似房地产的有关资料计算净收益。

C、估算有效毛收入

由潜在毛收入扣除正常的空置、拖欠租金及其他原因造成的收入损失后所得到的收入。

D、估算运营费用

维持房屋建筑物正常生产、经营或使用必须支出的费用及归属于其他资本或经营的收益。

E、估算净收益

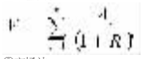
有效毛收入扣除合理运营费用后得到的归属于房屋建筑物的收益。

F、选用适当的资本化率

首先，采取市场提取法确定租金还原利率，即搜集市场上三宗以上类似房地产的价格、净收益等信息，选用相应的收益法计算公式，求取租金还原利率；其次，考虑未来房地产租赁市场受国家宏观调整政策影响、同一类型物业租售供求关系影响、物业所在区域生活水平的变化等因素影响，未来租金收益具有较大的不确定性，所以，本次评估考虑在考虑相应的风险调整系数确定资本化率。

G、选用适宜的计算公式求出收益价格

基本公式：



③市场法

将估价对象与在估价时点近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。具体步骤如下：

A、调查收集估价对象所在区域相关的房地产市场价格资料；

B、对收集到的市场资料进行分析筛选，选择相似参照物确定为比较交易案例；

C、将比较交易案例与委估对象进行比较分析，确定修正系数；

D、进行市场交易情况修正、期日修正、区域修正、个别因素修正；

E、求取比准价格；

F、确定估价对象房地产价值。

⑥）机器设备

设备类资产评估采用重置成本法，即在持续使用的前提下，以重新购置该项资产的现行市值为基础确定重置成本，同时通过现场勘察和综合技术分析确定成新率，据此计算评估值。其计算公式为：

设备评估值=设备重置成本×综合成新率

①机器设备及电子设备重置成本

重置全价=市场购置价+运杂费+安装费+合理的其他费用+合理的资金成本

设备购置价的确定：向设备生产厂家、供应商咨询设备现行市场价格信息，结合评估人员进行二手设备的市场调研和收集现价资料，确定设备的购置价格。

运杂费的确定：根据资产具体情况及特点，并考虑该企业所在地区交通条件分析确定。

安装费的确定：对于设备安装调试费的考虑，主要针对大型确实需要有关安装调试的设备。对于一般通用、不需安装的设备，不考虑设备安装调试费。

其他合理费用支出的确定：通常大型主体设备考虑上述费用的基础上，还需要考虑部分其他费用的分摊，即大型设备的前期费率分摊和建设期资金成本。

资金成本的确定：资金成本为正常建设工期内工程占用资金的资金成本。资金成本费率为评估基准日正在执行的中国人民银行发布的贷款基准利率。按工程合理的建设工期，整个建设工期内资金均匀投入计算。对不需安装的及安装周期短的设备不考虑资金成本。

电子设备价值量较小、不需要安装（或安装由销售商负责）、运输费用较低，主要参照现行市场购置的价格确定重置价。

②机器设备及电子设备综合成新率的确定

本次评估中机器设备、电子设备的综合成新率的测定采用经济寿命年限法成新率或经济寿命年限和现场勘察确定的综合成新率。

综合成新率=经济寿命成新率×40%+现场勘察成新率×60%

经济寿命成新率=（经济寿命年限-已使用年限）÷经济寿命年限×100%

评估人员通过和设备管理、维修、使用人员座谈和现场勘察，参考企业提供的设备检测、检修记录、技术档案等相关资料，对设备的使用状况、技术水平按单元项分别评定成新率，根据各单元价值或功能确定其权重系数，将各单元项成新率与其权重系数乘积相加计算出该设备的成新率，公式为：

现场勘察成新率=∑单元项成新率×权重系数

电子设备主要采用年限法确定其综合成新率。

③车辆重置成本的确定

根据委估资产所在地汽车交易市场现行销售价格，加上国家统一规定的车辆购置附加税、验车及牌照等费用确定重置成本。

重置成本=汽车购置价+购置附加税+验车及牌照等费用

④车辆综合成新率的确定

运输车辆成新率的确定，根据国家关于车辆报废的有关规定，结合评估人员对车辆性能、外观、大修及维护保养等现场情况的勘察，综合确定其成新率。

理论成新率，按经济寿命成新率与里程法成新率孰低原则确定：

经济寿命成新率=（经济寿命年限-已使用年限）÷经济寿命年限×100%

里程法成新率=（规定行驶里程-已行驶里程）÷规定行驶里程×100%

根据孰低原则来确定其理论成新率，然后通过现场勘察车辆各组成部分现状及查阅有关车辆管理档案，对理论成新率进行修正确定综合成新率。

⑦）递延所得税资产评估方法

根据评估目的实现后的被评估企业是否拥有抵税权利，确定递延所得税资产评估值。

⑧）负债的评估

对于负债的评估以评估基准日企业实际需要承担的负债金额作为负债的评估值，对于将来不需支付的负债项目，按零值计算

2、成本法评估结果

截至评估基准日2011年2月28日，中航投资经审计后的母公司报表资产总额460,387.91万元，负债总额95,107.43万元，所有者权益365,280.48万元。经评定估算，中航投资资产总额795,660.22万元，负债总额104,107.43万元，所有者权益691,552.79万元。评估结果汇总如下表：

单位：万元

项目(母公司报表)		账面价值	评估价值	增减值	增值率
		A	B	C=B-A	D=C/A
流动资产	1	16,418.58	16,418.58	-	-
非流动资产	2	443,969.33	785,484.84	341,515.51	76.92%
其中：可供出售金融资产	3	59,868.65	59,868.65	-	-
持有至到期投资	4	20,000.00	20,000.00	-	-
长期股权投资	5	363,397.36	698,686.24	335,288.88	92.27%
固定资产	6	174.88	158.31	-16.57	-9.48%
递延所得税资产	7	528.44	528.44	-	-
资产总计	8	460,387.91	795,660.22	335,272.31	72.82%
流动负债	9	83,335.06	92,335.06	9,000.00	10.80%
非流动负债	10	11,772.37	11,772.37	-	-
负债合计	11	95,107.43	104,107.43	9,000.00	9.46%
净资产(所有者权益)	12	365,280.48	691,552.79	326,272.31	89.32%

3、评估增值原因分析本次评估增值326,272.31万元，相对母公司报表所有者权益增值率89.32%，增值主要系长期股权投资评估增值341,515.51万元所致。长期投资增值原因分析如下：

①）长期投资评估总体情况

根据中航投资对被投资单位的控制、影响程度，本次评估将中航投资对子公司取得控制权、且投资金额重大的长期股权投资，通过对子公司进行整体评估，估算被投资企业股东全部权益价值，据此乘以中航投资持股比例，计算长期股权投资的评估值；对被投资单位未能取得控制权的或虽取得控制权但是投资金额较低、对中航投资评估价值影响程度较小的长期股权投资，以被投资企业评估基准日会计报表的净资产，乘以中航投资持股比例，计算长期股权投资的评估值。

长期投资账面价值363,397.36万元，评估值为704,929.44万元，增值341,532.08万元，增值率为93.98%。具体情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	投资比例	账面价值	评估价值	增减值	增值率
			A	B	C=B-A	D=C/A
1	上海航空发动机制造股份公司	5.11%	1,000.00	1,543.62	543.62	54.36%
2	成都凯天电子股份有限公司	5.07%	2,600.00	3,948.47	1,348.47	51.86%
3	中航工业沈飞民用飞机有限责任公司	15.00%	7,500.00	8,362.94	862.94	11.51%
4	中航工业成飞民用飞机有限责任公司	15.00%	7,500.00	8,633.48	1,133.48	15.11%
5	中航工业西飞公司	14.09%	28,423.00	77,584.05	49,161.05	172.96%
6	南京中航科技城公司	10.00%	1,000.00	982.99	-17.01	-1.70%
7	中航(沈阳)高新科技有限公司	19.61%	1,000.00	1,000.00	-	-
8	中航锂电(洛阳)有限公司	2.81%	4,500.00	4,500.00	-	-
9	中航国际租赁有限公司	52.50%	79,414.17	184,128.17	104,714.00	131.86%
10	中航期货经纪有限公司	53.85%	3,790.58	5,024.48	1,233.90	32.55%
11	中航工业集团财务有限责任公司	44.50%	104,803.74	186,258.02	81,454.28	77.72%
12	中航证券有限责任公司	57.75%	75,542.52	168,873.79	93,331.27	123.55%
13	北京科泰克科技有限公司	50.00%	527.64	527.64	-	-
14	天津裕丰基金管理有限公司	45.00%	1,126.85	1,126.85	-	-
15	中航建银航空产业股权投资(天津)有限公司	30.00%	29,709.84	29,709.84	-	-
16	航建航空产业股权投资(天津)有限公司	33.00%	4,759.01	6,281.89	1,522.88	32.00%
17	中航信托股份有限公司	20.40%	10,200.00	10,200.00	-	-
合计		-	363,397.36	698,686.23	335,288.88	92.27%

②）以被投资企业评估基准日会计报表的净资产计算长期投资评估值的长期投资明细及说明

单位：万元

序号	被投资单位名称	投资比例	账面价值	评估价值	增减值	增值率
			A	B	C=B-A	D=C/A
1	上海航空发动机制造股份公司	5.11%	1,000.00	1,543.62	543.62	54.36%
2	成都凯天电子股份有限公司	5.07%	2,600.00	3,948.47	1348.47	51.86%
3	中航工业沈飞民用飞机有限责任公司	15.00%	7,500.00	8,362.94	862.94	11.51%
4	中航工业成飞民用飞机有限责任公司	15.00%	7,500.00	8,633.48	1,133.48	15.11%
5	中航工业西飞公司	14.09%	28,423.00	77,584.05	49,161.05	172.96%
6	南京中航科技城公司	10.00%	1,000.00	982.99	-17.01	-1.70%
7	中航(沈阳)高新科技有限公司	19.61%	1,000.00	1,000.00	-	-
8	中航锂电(洛阳)有限公司	2.81%	4,500.00	4,500.00	-	-
9	北京科泰克科技有限公司	50.00%	527.64	527.64	-	-
10	天津裕丰基金管理有限公司	45.00%	1,126.85	1,126.85	-	-
11	中航建银航空产业股权投资(天津)有限公司	30.00%	29,709.84	29,709.84	-	-
12	航建航空产业股权投资(天津)有限公司	33.00%	4,759.01	6,281.89	1,522.88	32.00%
13	中航信托股份有限公司	20.40%	10,200.00	10,200.00	-	-
合计		-	99,846.34	154,401.77	54,555.43	54.64%

上述子公司账面价值合计998,463,490.79元，占长期股权投资比重27%。其中，北京科泰克科技有限公司虽然达到了50%股权比例，但由于投资金额相对较小，对中航投资整体评估价值影响较小，所以未进行独立评估；中航信托股份公司为2011年2月28日刚取得，按照投资成本确认评估值。其他子公司可取得评估基准日审计报告的，以审计后净资产乘以持股比例计算评估值；未经审计但可以取得未审报表的，按照未审净资产乘以持股比例计算评估值；未审报表不可取得的，按照审计后账面值确认评估值

③）根据对被投资企业进行整体评估后结果计算长期股权投资评估值的长期投资明细及说明

①根据对被投资企业进行整体评估后结果计算长期股权投资评估值的长期投资明细

单位：万元

序号	被投资单位名称	投资比例	账面价值	评估价值	增减值	增值率
			A	B	C=B-A	D=C/A
1	中航国际租赁有限公司	52.50%	79,414.17	184,128.17	104,714.00	131.86%
2	中航期货经纪有限公司	53.85%	3,790.58	5,024.48	1,233.90	32.55%
3	中航工业集团财务有限责任公司	44.50%	104,803.74	186,258.02	81,454.28	77.72%
4	中航证券有限责任公司	57.75%	75,542.52	168,873.79	93,331.27	123.55%
合计		-	263,551.01	544,284.46	280,733.45	106.52%

②）被投资企业进行整体评估情况

单位：万元

序号	被投资单位名称	投资比例	账面价值	评估价值	增减值	长投评估值
		A	B	C	D=C-B	E=C×A
1	中航国际租赁有限公司	52.50%	159,686.08	350,720.33	191,034.25	184,128.17
2	中航期货经纪有限公司	53.85%	6,991.84	9,330.52	2,338.68	5,024.49
3	中航工业集团财务有限责任公司	44.50%	228,749.06	418,557.35	189,808.29	186,258.02
4	中航证券有限责任公司	57.75%	137,062.42	292,422.14	155,359.72	168,873.79
合计		-	532,489.40	1,071,030.34	538,540.94	544,284.47

③）被投资企业进行评估增值原因分析

A、中航财务

中航投资对中航工业集团财务有限责任公司长期股权投资的评估分析：中航投资该笔股权投资账面值104,803.74万元，收益法评估值186,258.02万元，增值额81,454.28万元，增值率77.72%。

中航财务作为中航集团的资金整合平台，近3年从资产规模、净资产、存贷款规模、中间业务、投资收益等方面，均有很大幅度的增长。吸收存款规模2009年、2010年较上一年度分别增长84%、86%；发放贷款业务2009年、2010年较上一年度分别增长15%、53%，发放贷款额度仍有进一步提高的空间。2008年12月31日、2009年12月31日、2010年12月31日，中航财务监管口径的资本充足率分别为15.23%、13.4%、12.27%，均高于监管机构10%的资本充足率要求。2008年至2010年，不良贷款率分别为0.49%，1.23%，0.00%，不良贷款率明显下降，且均保持较低水平。2008年至2010年净资产收益率分别为14%、15%、21%，随着存贷款规模的逐步扩大，净资产收益率快速提高。随着中航集团纳入资金管理体系的成员单位逐步增加和资金集中率不断提高，中航财务经过多年的发展，形成了一套完备的管理体制、成熟的管理团队，使企业具有较强的获利能力。因此收益法评估结果比长期股权投资账面值增值较多。

B、中航证券

中航证券长期股权投资的评估分析：中航投资该笔股权投资账面价值75,542.52万元，收益法评估值168,873.79万元，增值额93,331.26万元，增值率123.55%。

中航证券前身系江南证券有限责任公司，2010年4月28日经中国证监会证监许可〔2010〕541号批复：变更公司注册名称为中航证券有限公司（以下简称中航证券）。中航证券前三年的主营业务增长率分别为73.26%、55.50%、0.22%，在2008年和2010年两年，大部分证券公司的主营业务收入下降的时候，中航证券通过增开营业网点，大力发展投行和自营业务等方式，保持了良好的成长性。中航证券前三年的净资产收益率分别为17.5%、33.6%、16.5%，均优于全行业的平均水平。中航证券作为中航集团下属控股公司，具有强大的股东背景和项目资源。中航集团下属拥有近200家子公司（分公司），逾20家上市公司，中航集团提出了“两融、三新、五化、万亿”发展战略，大力推进“市场化改革、专业化整合、资本化运作、国际化开拓、产业化发展”，提出了到2017年挑战收入万亿的奋斗目标，并实现整体上市目的，这势必带来中航工业内部的资源整合和资本项目运作。鉴于中航证券得天独厚的战略性优势及中航集团做强做大中航证券品牌的信心和决心，为中航证券投行业务及其他相关联业务的发展提供了战略性契机和强大的资源优势。因此收益法评估结果比账面值有较大增值。

C、中航期货

中航期货长期股权投资的评估分析：中航投资该笔股权投资账面值3,790.58万元，收益法评估值5,024.48万元，增值额1,233.91万元，增值率32.55%。

中航期货公司的主要是从事商品期货和金融期货经纪业务，从近三年对中航期货的风险监管指标来看，其净资本与权益总额的比例分别为61.42%、27.92%、16.61%，均远高于监管指标。扣除客户权益的流动资产与流动负债比例分别为1416.45%、772.75%、583.42%。均远高于监管指标。中航期货在期货行业内，以规范、稳健经营建立了良好的口碑和品牌，经过多年的发展，中航期货锻炼出了一支有经验的队伍，构建了符合期货行业要求的管理体系。在行业分类监管测评中，除了规模较小以外，其他指标均达到B类前列的期货公司的水平。使中航期货具有稳定的获利能力，所以其收益法评估结果比账面值有一定增值。

D、中航租赁

中航租赁长期股权投资的评估分析：中航投资该笔股权投资账面值79,414.17万元，收益法评估值184,128.17万元，增值额104,714.00万元，增值率131.86%。

中航租赁是中航投资的控股子公司，2007年开始涉足融资租赁行业，近3年租赁资产规模、租赁收入、净资产收益率均有很大幅度的增长。租赁资产规模2009年至2010年增长率分别为165%、93%；租赁收入2009年至2010年增长率分别为168%、126%，净资产收益率2009年至2010年增长率分别为5.61%、12.69%，随着租赁资产款规模的逐步扩大，净资产收益率稳步提高。中航租赁公司自成立以来，租赁主业跨过短暂培育期进入快速增长期，随着资本规模扩大及租赁资产结构条件的具备，中航租赁公司将进一步申请金融租赁牌照，使中航租赁在经营范围、资金来源、管理规范化等方面具备更强的优势，因此收益法评估结果比账面值有较大增值。

⑤）收益法评估说明

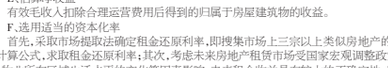
1、收益法简要介绍

收益法是将未来期间现金流按照适当的折现率进行折现，得到企业价值。收益法适用的基本条件是：企业具有持续经营的基础和条件，经营与收益之间有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够合理预测并可货币计量。

使用现金流折现的关键在于未来预期现金流量的预测，以及数据采集和处理的可靠性和客观性，当未来期间的预期收益能够合理预测且选取的折现率可靠、合理时，其估算结果较能完整的体现企业价值，易于为市场所接受。

①）公式介绍

根据本次选定的评估模型，确定计算公式如下：



股东全部权益价值=经营性收益折现值+未列入本部现金流考虑的其他资产价值-未列入本部现金流考虑的其他负债价值+溢余资产-溢余负债

②）估算现金流

本次评估采用经营性现金流量计算公式如下：

经营性现金流量=净利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出

③）折现率的确定

根据收益额与折现率匹配的原则，采用资本资产定价模型（CAPM）计算折现率。公式如下：

R=Rf+β（Rm-Rf）+ε

式中：Rf为无风险收益率

β为权益资本的预期市场风险系数

E（Rm）为市场预期收益率

ε特有的风险调整系数

由于中航投资的投资范围较广，故以上述模型计算四家控股子公司（中航证券、中航财务、中航租赁、中航期货）股权资本报酬率，取四家子公司股权资本报酬率加权平均数作为被评估单位的折现率。

④）预测期

企业的寿命是不确定的，通常采用持续经营假设，即假设企业将无限期的持续下去，将预测的时间分为两个阶段，详细的预测期和永续期。

评估人员对中航财务2009年至评估基准日的经营情况进行了分析。中航投资于近年不断扩大投资范围，完善投资品种，优化资产配置，预计到2015年基本稳定，此后企业进入稳定增长期。

基于上述原因，评估人员认为被评估单位在2015年之前将是一个快速增长期，2016年及以后年度将进入稳定增长阶段，所以，本次评估对2011年3月至2015年采用详细预测，假设2016年及以后各年按照2015年水平按3%稳定永续增长预测。

2、本次评估思路及所采用的主要参数的取值说明

①）评估思路及未列入本部现金流考虑的其他资产、负债分析

①资产负债构成情况

中航投资母公司主要资产、负债结构如下：

单位：万元

项目	2011.2.28	资产负债结构比重
一、资产类		
货币资金	13,210.78	2.87%
可供出售金融资产	59,868.65	13.00%
持有至到期投资	20,000.00	4.34%
长期股权投资	363,397.36	78.93%
资产总计	460,387.91	100.00%
二、负债类		
短期借款	82,500.00	86.74%
递延所得税负债	11,772.37	12.38%
负债合计	95,107.43	100.00%
三、所有者权益	365,280.48	

由上表可以看出，中航投资公司主要资产为长期股权投资、投资类资产、货币资金；主要负债为短期借款。受短期借款款项性质约束，自有资金主要用于长期股权投资，而短期借款主要用于补充营运资金及用于投资用途。

历史期间，中航投资主要职能包括两个方面，一是对各子公司进行投资管理并获取投资收益，二是独立进行股票、债券投资。评估基准日经审计后的长期股权投资占总资产的78%，持有至到期投资（次级债券，为对子公司的融资）占总资产的4%，可供出售金融资产占总资产的14%，三项合计占总资产的96%。由此可以看出中航投资是一个典型的投资管理型公司。

②）收益构成状况

2009年中航投资本部无营业收入，实现投资收益1,454.12万元；2010年营业收入2,961.70万元（系收取子公司的综合业务管理费），实现投资收益3,326.63万元；2011年1-2月，中航投资本部无营业收入，实现投资收益17,939.45万元。各年投资收益构成情况见下表：

单位：万元

项目	2009年	2010年	2011年1-2月
成本法核算的长期股权投资收益	1,399.10	2,879.24	17,821.88
权益法核算的长期股权投资收益	-122.25	-23.12	-52.43
持有至到期投资取得的投资收益期间取得的投资收益		402.33	170.00
持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益	177.27	68.18	-
合计	1,454.12	3,326.63	17,939.45

由上述数据可以看出，中航投资作为投资管理型公司，主要收益来自于长期股权投资和金融资产投资。

③）评估思路及未列入本部现金流考虑的其他资产、负债分析

鉴于中航投资母公司的运营模式、资产及收益的构成情况，本次评估对于主要长期股权投资单位视同独立项目分别采用两种方法进行评估；对于可供出售金融资产，其预测期销售价格存在较大的不确定性，为此上述资产及与之相关资产、负债均作为未列入本部现金流考虑的其他资产、负债进行评估。

本次评估仅预测中航投资母公司为正常经营而发生的管理费用，与本部经营管理直接相关的资产和负债均作为列入本部现金流考虑的资产、负债，与本部经营管理不直接相关的其他资产、负债作为未列入本部现金流考虑的其他资产、负债。列入本部现金流考虑的资产、负债包括固定资产、应付职工薪酬、应交税费、其他应收款。

②）管理费用预测

管理费用主要包括职工薪酬、房屋租赁及物管费、利息支出、水电费、董事会费、差旅费、计提的折旧、广告宣传费、咨询费、劳务费、信息费等。

①职工薪酬

2011年由中航投资人力资源部门根据2011年度预算，预测2011年度工资性支出。经过对历史期中航投资工资薪酬变化的分析，其员工薪酬水平与公司业绩关联性不明显，所以，2012年及以后年度工资薪酬，参照北京市国有单位（城镇单位在岗职工平均工资”2007年、2008年、2009年（2010年数据未报出）连续三年平均增长水平预测。预计增长率为13.5%。

②折旧

折旧核算的是电子设备及其他设备的折旧，根据中航投资目前的设备状况，预计保持现有资产状况即可满足经营需求，为此预计折旧金额保持不变。

③房屋租赁及物管费、水电费

物业租赁及水电费用是中航投资租赁艾维克酒店管理有限公司办公楼作为营业办公用房发生的费用。2011年预算包含房屋租赁费200万元；物业费、床品租用费、员工餐费、会议室租赁费、水电气费等共65万元。

2005年至2009年北京市房屋租金价格指数平均增长1.7%，本次评估预测2012年至2015年房屋租赁费环比增长率为1.7%。

④广告宣传费

主要核算为管理而发生的各项费用，如专业公司咨询策划费、电视媒体宣传费、内部宣传资料制作费用等。2011年预算包括：宣传资料制作编写费用5万元；成员单位vi手册制作费用5万元，广告宣传17万元，公司整体上市宣传费用200万元。2012年及以后年度剔除上市费用因素后，按照2011年水平预测。

⑤利息支出

核算公司为正常经营借款而发生的利息费用。根据公司目前的资产、负债结构，在不进行新项目投资的前提下，公司没有必要进行新的融资。为此2011年及以后年度按照目前的负债水平进行预测，计算利息时利率按照合同约定利率进行测算。

⑥其他费用支出

根据费用核算内容，按照2011年水平，剔除非经常性性支出后参照2011年水平预测。

⑦）所得税费用预测

在上述预测基础上，预测期不发生所得税费用。

④）营运资金预测

营运资金增加是指按照现有经营方式持续经营情况下营运资金增加额。被评估单位日常运营的资金主要来源于自有资金及子公司的分红。在仅维持正常经营管理，保持目前投资结构的假设前提下，被评估单位无需追加新的营运资金。

⑤）资本性支出预测

在仅维持正常经营管理，保持目前投资结构的假设前提下，目前的固定资产和无形资产均能满足未来企业发展的需要。因此，本次评估对未来资本性支出预测与当期的固定资产的折旧和无形资产的摊销的预测金额相等，保持目前设备状况即可。

⑥）经营性现金流预测

①详细预测期经营性金流量

本次评估中对未来收益的估算，主要是在对中航投资报表历史营业收入、成本的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出的一种专业判断。通过前面的预测估算，得出中航投资未来5年的股权现金流量，具体内容详见有关的评估明细表。测算公式如下所示：

经营性现金流=净利润+折旧+摊销额-营运资金追加额-资本性支出

预测期各年度经营性现金流情况如下表：

单位：万元

项目	2011年3-12月	2012年	2013年	2014年	2015年
经营性现金流量	-6,002.82	-6,650.95	-6,909.58	-7,197.28	-7,517.70

②永续稳定增长期经营性现金流量

A、永续期稳定增长率g

因评估基准日中航投资主要投资方向为金融类企业、可供出售金融资产、持有至到期投资，同时投资中航工业框架下各实业公司。金融类企业如财务公司、证券公司、租赁公司、期货公司、信托公司、基金公司，可供出售金融资产分别为中航重机、中航黑豹。其中金融类企业或金融资产合计达35亿元左右，约占公司资产总额的75%。为此参照金融类企业平均增长率确定永续稳定增长率g。评估人员自资本市场调取了我国的平均社会报酬率、市盈率资料，经分析后取增长率g=3%。

B、2016年及以后各年经营性现金流

本年度经营性现金流=上一年度股权现金流×（1+g）

⑦）未列入本部现金流考虑的其他资产、负债的评估

未列入本部现金流考虑的其他资产评估情况见下表：

单位：万元

序号	科目	核算对象	账面价值	评估价值
1	货币资金	现金、银行存款、其他货币资金	13,210.78	13,210.78
2	应收利息	应收中航证券利息	170.00	170.00
3	其他应收款	单位往来、保险公司筹建费等	3,037.80	3,037.80
4	可供出售金融资产	购买的中航黑豹等股票	59,868.65	59,868.65
5	长期股权投资	各长期股权投资单位	363,397.36	698,686.24
6	递延所得税资产	因亏损形成的暂时性可抵扣差异	528.44	528.44
合计			440,213.02	775,501.91

未列入本部现金流考虑的其他负债评估情况见下表：

单位：万元

序号	科目	核算对象	账面价值	评估价值
1	应付利息	应付中行财务利息	761.39	761.39
2	递延所得税负债	由中航黑豹等股票增值而产生的暂时性可抵扣差异	11,772.37	11,772.37
3	应付股利	中航工业	-	9,000.00
合计			12,533.76	21,533.76

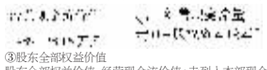
⑧）股东全部权益价值

①）折现率的选取

由于中航投资属于投资型管理公司，投资范围较广，为此，本次评估先采用CAPM模型测算主要股权投资单位的股权资本报酬率，然后以评估基准日账面价值为权重，取各主要被投资单位的股权资本报酬率的加权平均报酬率作为中航投资本部的折现率。折现率取值为13.19%，各子公司股权资本报酬率计算过程详见相应的评估说明。

②）经营性资产价值

@通过前面的测算，将有关数据带入估算得出经营性资产的价值：



③）股东全部权益价值

股东全部权益价值=经营现金流价值+未列入本部现金流考虑的其他资产价值-未列入本部现金流考虑的其他负债价值=664,839.98万元

在持续经营前提下，中航投资于评估基准日的股东全部权益账面价值365,280.48万元（母公司），评估价值为664,839.98万元，增值额299,559.50万元，增值率82.01%。

（五）评估结论的分析与确定

1、收益法评估结论

在持续经营前提下，中航投资于评估基准日的股东全部权益账面价值365,280.48万元（母公司），评估价值为664,839.98万元，增值额299,559.50万元，增值率82.01%。

2、成本法评估结论

截至评估基准日2011年2月28日，中航投资经审计后的母公司报表资产总额460,387.91万元，负债总额95,107.43万元，所有者权益365,280.48万元。经评定估算，中航投资资产总额795,660.22万元，负债总额104,107.43万元，所有者权益691,552.79万元。

3、评估结论分析

本次评估以中航投资收益法的评估结果664,839.98万元作为最终评估结论，原因如下：

中航投资主要职能包括两个方面，一是对各子公司进行投资管理并获取投资收益，二是独立进行股票、债券投资。评估基准日经审计后的长期股权投资占总资产的78%，持有至到期投资占总资产的4%，可供出售金融资产占总资产的14%，三项合计占总资产的96%，所以，中航投资是一个投资管理型公司。收益法的评估结果反映了公司未来的获利能力，客观反映了公司的市场价值，而成本法评估结果未能反映中航投资有形资产和无形资产有机结合创造的合理价值。

第五章 本次发行股份情况

一、发行价格和定价依据

北亚集团本次向中航工业发行股份的价格以北亚集团2007年4月27日停牌前20个交易日的均价3.89元股为基础，考虑北亚集团改产重整期间缩股和2011年度股改过程中公积金全体转增等因素后，最终确定为7.72元股，具体测算过程如下：

①）北亚集团停牌前20个交易日均价

北亚集团于2007年4月27日停牌，停牌前20个交易日的均价为3.89元股。

②）北亚集团缩股

缩股后北亚集团的理论复权价＝缩股前北亚集团停牌前20个交易日均价3.89元股×（缩股前的总股本979,706,162股÷缩股后的总股本274,335,027股）＝13.89元股。

③）公积金全体转增（10转增8）

2011年度股改公积金全体转增后北亚集团的理论复权价＝缩股后北亚集团的理论复权价13.89元股×（缩股后的总股本274,335,027股÷2011年度股改全体转增后的总股本493,803,049股）＝7.72元股。

在审议本次重组方案董事会召开后，若北亚集团发生派发股利、送红股、转增股本（不包括2011年度股改方案中资本公积全体转增及定向转增）或配股等除权、除息行为，本次发行价格亦作相应的调整，发行股数也随之调整。

发行价格的具体调整办法如下：假设调整前发行价格为P0，每股送股或转增股本数为N，每股配股数为K，配股价为A，每股派息为D，调整后发行价格为P1（调整值保留小数点后两位，最后一位实行四舍五入）。则：

派息：P1=P0-D

送股或转增股本：P1=P0/（1+N）

配股：P1=（P0+AK）/（1+K）

三项同时进行：P1=（P0-D+AK）/（1+K+N）。

二、发行股份的种类和面值

本次发行的股份种类为境内上市的人民币普通股（A股），每股面值为人民币1元。

三、发行股份的数量

本次拟发行股份数量为777,828,113股，占发行后总股本的51.09%。在审议本次重组方案董事会召开后，若北亚集团发生派发股利、送红股、转增股本（不包括本次股改方案中资本公积全体转增及定向转增）或配股等除权、除息行为，本次发行价格亦作相应的调整，发行股数也随之调整。

四、锁定期承诺

中航工业承诺自北亚集团本次发行结束之日起36个月内不转让其拥有权益的股份。自上述36个月锁定期限届满后，中航工业通过证券交易所挂牌交易出售北亚集团股份的价格不低于25元（该价格遇到分红、转增、送股、配股等事项时，将进行除权除息调整）。

五、本次发行前后的主要财务数据

根据天健正信出具的天健正信审（2011）GF字第060006号《审计报告》及京都天华出具的京都天华审字（2011）第1246号《备考审计报告》，公司发行前后的主要财务数据对比如下：

单位：万元

项目	2011.2.28			2010.12.31		
	实际数	备考数	增幅	实际数	备考数	增幅
总资产	135,201.69	5,167,376.66	3721.98%	135,023.58	5,582,597.59	4034.54%
归属母公司所有者权益	88,648.48	436,487.88	392.38%	88,446.59	441,371.36	399.03%
每股净资产(元)	3.23	2.87	-11.28%	3.22	2.90	-10.08%
项目	2011年1-2月			2010年度		
营业收入	773.74	27,666