（上接D10版）

经营范围：航空发动机零部件，汽车零部件，摩托车零部件，通用机械，工艺装备，经营自营进出口业务。

经营期限：2010年7月19日至不约定期限

营业执照号：310000000051499

截至2011年12月31日，上海航空发动机制造股份有限公司的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万元）	股权比例
1	成都飞机工业（集团）有限责任公司	12,323.62	80.54%
2	中航投资	650.00	4.25%
3	四川成飞集成科技股份有限公司	520.00	3.40%
4	上海市宝山区顾村工业公司	637.86	4.17%
5	扬州市第五建筑安装工程有限公司	442.91	2.89%
6	昆山新运涂装有限公司	358.70	2.34%
7	上海五金矿产发展有限公司	238.61	1.56%
8	上海翔运国际货运有限公司	130.00	0.85%
合计		15,301.70	100.00%

B、简要财务数据单位：万元

项 目	2011.12.31	2010.12.31	2009.12.31
总资产	113,786.36	90,476.60	76,719.68
总负债	82,659.26	60,313.47	52,754.03
所有者权益	31,127.10	30,163.13	23,965.65
归属母公司所有者权益	31,127.10	30,150.69	23,954.14
项 目	2011年度	2010年度	2009年度
营业收入	201,363.43	166,478.70	100,289.26
营业利润	1,048.90	672.65	1,203.31
利润总额	1,581.64	866.12	1,271.66
净利润	1,195.66	627.03	1,007.16
归属母公司净利润	1,195.23	626.10	1,005.75

注：2009年、2010年数据已经审计，2011年数据未经审计。

C、利润贡献情况

最近三年，上海航空发动机制造股份有限公司向中航投资贡献的投资收益如下表所示：

单位：万元

项 目	2011年度	2010年度	2009年度
投资收益	8.50	5.11	51.10

注：2009年、2010年数据已经审计，2011年数据未经审计。

中航锂电（洛阳）有限公司

A、公司概况

企业名称：中航锂电（洛阳）有限公司

住所：洛阳市高新开发区春城路16号飞航大厦五楼

法定代表人：王崇玲

注册资本：80,150万元

成立日期：2009年9月14日

公司类型：有限责任（国然人投资或控股）

经营范围：从事锂离子动力电池及相关集成产品的研制、生产、销售和市场应用开发；从事货物和技术的进出口业务（法律法规规定应经审批或禁止经营的除外）。

经营期限：2009年9月14日至2029年9月10日

营业执照号：410392160000299

截至2011年12月31日，中航锂电（洛阳）有限公司的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万元）	股权比例
1	成飞集成	51,000.00	63.63%
2	导弹研究院	13,500.00	16.84%
3	航空投资	7,750.00	9.67%
4	中航工业	2,750.00	3.43%
5	中航投资	2,250.00	2.81%
6	洪都航空	1,900.00	2.37%
7	兴航投资	1,000.00	1.25%
合计		80,150.00	100.00%

B、简要财务数据

单位：万元

项 目	2010.12.31	2009.12.31
总资产	78,374.39	16,951.18
总负债	29,941.70	3,827.23
所有者权益	48,432.69	13,123.95
归属母公司所有者权益	48,432.69	13,123.95
项 目	2010年度	2009年度
营业收入	24,748.47	0.00
营业利润	1,891.95	-376.05
利润总额	2,098.26	-376.05
净利润	2,008.74	-376.05
归属母公司净利润	2,008.74	-376.05

注：2009、2010年数据已经审计，由于会计核算系统升级原因，2011年度财务数据暂时无法确定。

C、利润贡献情况

最近三年，中航锂电（洛阳）有限公司未对中航投资贡献投资收益。

三、置入资产的主要资产、主要负债及对外担保情况

1、主要资产情况

根据京都天华出具的京都天华审字（2011）第1392号《审计报告》，截至2011年7月31日，中航投资的资产总额4,307,462.10万元，其主要资产分别是：发放贷款和垫款1,323,153.61万元，占资产总额的30.72%；应收款项1,246,714.84万元，占资产总额的28.94%；拆出资金499,702.10万元，占资产总额的11.60%；货币资金481,896.48万元，占资产总额的11.19%；存放中央银行款项363,021.77万元，占资产总额的8.43%。以上五类资产合计占资产总额的90.88%。其中：发放贷款和垫款主要为中航工业成员单位的贷款；应收款项主要为中航租赁的应收融资租赁款和预付购买融资租赁资产款；拆出资金主要为中航财务的存放同业款项、结算备付金、存出保证金、应收质押保证金和应收结算担保金；货币资金主要为中航投资及其下属子公司的现金及银行存款；存放中央银行款项主要为中航财务的法定及超额存款准备金，以上资产权属清晰。

2、主要负债情况

截至2011年7月31日，中航投资的负债总额3,638,930.57万元，其主要负债分别是：吸收存款2,083,878.06万元，占负债总额的57.27%；短期借款800,310.30万元，占负债总额的21.99%；长期借款389,935.16万元，占负债总额的10.72%；其他负债258,501.75万元，占负债总额的7.10%，以上四类负债合计占负债总额的97.08%。其中：吸收存款为中航财务吸收中航工业成员单位的定期及活期存款；短期借款为中航证券的代理买卖证券款和中航租赁的短期借款；长期借款主要为中航租赁用于融资租赁业务的长期借款；其他负债主要为一年内到期的长期借款和中航租赁收取的租赁保证金。

3、对外担保情况

2010年10月8日，中航万科有限公司与中航信托股份有限公司签订《股权及股东借款转让合同》，中航信托股份有限公司向中航万科有限公司转让广州市银业君瑞房地产开发有限公司85%股权及股东借款，上海重万置业有限公司85%股权及股东借款。中航财务为上述合同提供金额为100,000万元的连带责任保证。中航工业已出具承诺：若中航财务因其向中航信托股份有限公司提供人民币100,000万元连带责任保证事宜，而遭致任何形式的索偿或权利请求的，由中航工业承担赔偿责任。

截至本报告书摘要签署日，除上述情形外，中航投资及其子公司不存在对外担保事项。

四、置入资产最近三年主营业务发展情况

（一）主营业务概述

中航投资为控股型公司，主要经营证券、期货、租赁、财务公司等金融业务与财务性实业股权投资业务，中航投资通过子公司中航证券、中航期货、中航租赁、中航财务分别经营证券、期货、租赁及财务公司业务，中航投资母公司则主要经营财务性实业股权投资业务。中航投资主营业务收入及业务分部情况如下：

单位：万元

项 目	2011年1-7月	2010年度	2009年度
手续费及佣金净收入	37,525.89	53,926.07	62,724.31
利息净收入	41,095.39	37,091.55	28,300.67
融资租赁净收入	26,127.94	27,420.48	12,012.63
商品销售净收入	419.10	532.97	220.97
合 计	105,168.31	118,971.07	103,258.58

（二）中航投资财务性股权投资业务情况

1、中航投资财务性股权投资业务概况

中航投资母公司主要经营财务性股权投资业务，主要投资于新材料、新技术、新能源等战略新兴产业领域，中航投资财务性长期股权投资如下：

单位：万元

被投资单位名称	核算方法	2011.7.31投资账面值	持股比例
对联营企业的投资			
北京科泰克科技有限责任公司	权益法	471.81	50%
天津裕丰基金管理有限公司	权益法	1,510.76	45%
中航建银航空产业股权投资（天津）有限公司	权益法	29,693.52	30%
中航信托股份有限公司	权益法	12,172.26	20.4%
小计	–	43,848.35	–
对其他参股企业的投资			
航建航空产业股权投资（天津）有限公司	成本法	4,716.99	4.61%
上海航空发动机制造股份有限公司	成本法	1,000.00	5.11%
成都凯天电子股份有限公司	成本法	2,600.00	5.07%
中航沈飞民用飞机有限责任公司	成本法	7,500.00	15%
中航成飞民用飞机有限责任公司	成本法	7,500.00	15%
西安飞机工业（集团）有限责任公司	成本法	28,423.00	14.09%
南京中航科技城公司	成本法	1,000.00	10%
中航（沈阳）高新科技有限公司	成本法	1,000.00	19.61%
中航锂电（洛阳）有限公司	成本法	4,500.00	2.81%
小计	–	58,239.99	–
合计	–	102,088.34	–

近两年一期中航投资财务性长期股权投资收益情况如下：

单位：万元

项 目	2011年1-7月	2010年度	2009年度
成本法核算的长期股权投资收益	3,153.85	2,179.24	1,399.10
权益法核算的长期股权投资收益	2,279.31	-23.12	-122.25
合计	5,433.16	2,156.12	1,276.85

（3）金融工具

中航投资母公司投资于部分上市公司，截至2011年7月31日，中航投资母公司持有可供出售金融资产公允价值54,519.83万元。

2、中航投资母公司固定资产及无形资产情况

中航投资母公司主要履行管理及投资功能，固定资产较少，主要为视屏终端会议系统、办公网络集成系统及办公设备，中航投资母公司无无形资产。

（二）中航证券主营业务情况

1、证券经纪业务

中航证券近两年一期证券经纪业务情况如下：

项 目	2011年1-7月	2010年度	2009年度
股基权综合交易额（亿元）	2,700.05	5,248.76	4,922
市场份额	9.148‰	9.250‰	8.233‰
经纪业务手续费佣金收入（万元）	22,715.21	47,954.80	62,093.65

2、投资银行业务

中航证券近两年一期投资银行业务收入情况如下：

单位：万元

项 目	2011年1-7月	2010年度	2009年度
承销业务收入	14,048.25	5,531.73	3,490.70
保荐业务收入	1,503.00	1,510.00	200.00
财务顾问收入	1,355.99	688.81	411.00
投资咨询收入	200.00	15.00	227.38
合计	17,107.24	7,745.54	4,329.08

3、中航证券自营业务

中航证券近两年一期自营业务收益情况如下：

单位：万元

项 目	2011年1-7月	2010年度	2009年度
交易性金融工具公允价值变动损益	57.09	-209.51	57.62
自营证券价差收入	-596.36	8,472.98	2,097.64
合计	-539.26	8,263.46	2,155.26

4、中航证券资产管理业务

中航证券近两年一期资产管理业务收入情况如下：

单位：万元

项 目	2011年1-7月	2010年度	2009年度
受托客户资产管理业务收入	745.89	362.62	–

（四）江南期货主营业务情况

江南期货主要经营期货经纪业务，江南期货近两年一期期货经纪业务情况如下：

项 目	2011年1-7月	2010年度	2009年度
期货交易额（亿元）	1,315.89	3,298.49	2,278.82
市场份额	0.08%	0.11	0.17%
经纪业务收入（万元）	708.67	1,697.82	2,042.76

（五）中航期货主营业务情况

中航期货主要经营期货经纪业务，中航期货近两年一期期货经纪业务情况如下：

单位：万元

项 目	2011年1-7月	2010年度	2009年度
期货交易额（亿元）	2,046.15	3,638.82	2,916.92
市场份额	0.13%	0.09%	0.22%
经纪业务手续费佣金收入（万元）	945.90	1,712.55	1,447.18

（六）中航租赁主营业务情况

中航租赁为融资租赁公司，主要经营融资租赁业务，除经营融资租赁业务以外，中航租赁还经营部分机电产品代理销售业务。中航租赁近两年一期主营业务情况如下：

单位：万元

项 目	2011年1-7月	2010年度	2009年度
融资租赁收入	46,937.77	46,608.03	20,666.69
机电产品销售收入	3,544.26	6,343.06	5,668.16

（七）中航财务主营业务情况

吸收中航工业成员单位存款是中航财务最主要的资金来源。中航财务为中航工业成员单位提供信贷服务是中航财务最主要的收入来源。中航财务近两年一期信贷业务情况如下：

单位：万元

项 目	2011年1-7月	2010年度	2009年度
存放同业利息收入	20,733.16	10,430.37	4,602.09
存放中央银行利息收入	4,041.27	3,429.32	1,029.54
发放贷款及垫款利息收入	38,847.73	41,291.34	32,672.92
委托贷款手续费收入	405.92	855.98	403.98
合计	64,028.08	56,007.01	38,708.54

五、置入资产的最近两年及一期经审计的主要财务数据

根据经京都天华审计的财务报告，中航投资最近两年一期的财务状况如下：

1、合并资产负债表主要数据

单位：万元

项 目	2011.7.31	2010.12.31	2009.12.31
资产总额	4,307,462.10	5,362,671.60	3,296,718.18
负债总额	3,638,930.57	4,843,553.10	2,819,456.71
所有者权益合计	668,531.52	519,118.50	477,261.47
归属母公司所有者权益	384,240.97	267,118.07	291,387.60

2、合并利润表主要数据

单位：万元

项 目	2011年1-7月	2010年度	2009年度
营业收入	123,006.82	153,763.49	118,693.21
营业支出	51,900.13	67,027.49	61,638.50
营业利润	71,106.69	86,736.00	57,054.71
利润总额	72,094.56	88,488.04	57,111.47
净利润	57,020.39	66,877.03	50,805.43
归属于母公司所有者的净利润	27,902.03	29,281.37	23,570.90

3、合并现金流量表主要数据

单位：万元

项 目	2011年1-7月	2010年度	2009年度
经营活动产生的现金流量净额	-2,022,162.32	730,261.23	750,198.60
投资活动产生的现金流量净额	-131,899.08	-94,063.74	-29,294.65
筹资活动产生的现金流量净额	397,375.74	332,501.42	310,557.03
现金及现金等价物净增加额	-1,756,619.05	968,606.32	1,031,457.59

六、置出资产的评估情况

本次交易置出资产为上市公司所持有的三项长期股权投资：铁岭药用油100%股权、爱华宾馆100%股权以及宇华担保33.33%股权。

根据中企华以2011年2月28日为评估基准日出具的中企华评报字（2011）第1125-01号《资产评估报告》，铁岭药用油股东全部权益价值为5,535.53万元。该评估结果较铁岭药用油评估基准日母公司所有者权益4,828.07万元增值为707.47万元，增值率14.65%。

根据中企华以2011年2月28日为评估基准日出具的中企华评报字（2011）第1125-02号《资产评估报告》，爱华宾馆股东全部权益价值为7,014.71万元。该评估结果较爱华宾馆评估基准日所有者权益4,440.50万元增值为2,574.21万元，增值率57.97%。

根据中企华以2011年2月28日为评估基准日出具的中企华评报字（2011）第1125-03号《资产评估报告》，宇华担保股东全部权益价值为20,633.62万元。该评估结果较宇华担保评估基准日母公司所有者权益17,526.35万元增值为3,107.28万元，增值率17.73%。上市公司所持有的宇华担保33.33%的评估值为6,877.87万元。

参照上述评估报告的结果，本次交易置出资产的评估值总额确定为19,428.11万元，上述评估结果已经国务院国资委评估备案。

七、置入资产的评估情况

天健兴业以2011年2月28日为评估基准日对中航投资100%的股东权益进行了评估，出具了天兴评报字（2011）第131号《资产评估报告》，评估结果已经国务院国资委备案编号20110061号《国有资产评估项目备案表》评估备案。

（一）评估概述

天健兴业根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用成本法和收益法，按照必要的评估程序，对公司本次发行股份购买资产所涉及中航投资100%的股权在2011年2月28日的市场价值进行了评估。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，经审计后的合并报表资产总额5,047,202.32万元，负债总额4,411,323.75万元，归属母公司所有者权益371,078.24万元。采用成本法评估的中航投资评估基准日资产总额795,660.22万元，负债总额104,107.43万元，净资产691,552.79万元，相对母公司报表所有者权益增值率为89.32%，相对合并报表归属母公司所有者权益增值率为86.36%。

采用收益法评估的中航投资全部股东权益的价值为664,839.98万元，相对母公司报表所有者权益增值率为82.01%，相对合并报表归属母公司所有者权益增值率为79.16%。

本次评估最终采用收益法的评估结果，即中航投资100%的股东权益在评估基准日2011年2月28日的市场价值为664,839.98万元。

（二）评估方法的选择

根据资产评估准则、企业价值评估指导意见（试行）及资产评估操作规范要求，资产评估的方法主要有收益法、市场法和成本法。基于以下原因，本次评估方法选为收益法、成本法，未选择市场法：

1、收益法是从决定资产现行公平市场价值的基本依据—资产的预期获利能力的角度评价资产，符合对资产的基本定义，同时，被评估企业管理层能够提供未来年度的盈利预测，具备采用收益法评估的条件，故本次评估采用收益法对中航投资进行整体评估。

2、成本法能够反映被评估单位评估基准日的重置成本，且被评估单位各项资产负债等相关资料易于搜集，故本次评估采用成本法对中航投资进行整体评估。

3、未选择市场法评估：市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。由于缺乏可比性较强的市场可比案例，无法获取相关资料，故未选择采用市场法对中航投资进行评估。

（三）成本法评估说明

1、成本法评估技术说明

成本法具体模型如下：

股东全部权益评估价值=Σ各项资产评估值-Σ各项负债评估值

在评估过程中，评估人员根据各项资产及负债的具体情况，分别采用不同的评估方法。

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	账面价值	评估价值	增值额	增值率
流动资产	16,418.58	16,418.58	–	–
非流动资产	443,969.33	779,241.64	335,272.31	75.52%
其中：可供出售金融资产	59,868.65	59,868.65	–	–
持有至到期投资	20,000.00	20,000.00	–	–
长期股权投资	363,397.36	698,686.24	335,288.88	92.27%
固定资产	174.88	158.31	-16.57	-9.48%
长期待摊费用				
递延所得税资产	528.44	528.44	–	–
其他非流动资产				
资产总计	460,387.91	795,660.22	335,272.31	72.82%
流动负债	83,335.06	92,335.06	9,000.00	10.80%
非流动负债	11,772.37	11,772.37	–	–
负债合计	95,107.43	104,107.43	9,000.00	9.46%
净资产（所有者权益）	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335,288.88万元所致。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698,686.24万元，增值335,288.88万元，增值率为92.27%。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	698,686.24	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股权投资评估值的长期股权投资明细及说明

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股权投资明细

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

（四）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。

2、本次评估思路及所采用的主要参数的取值说明

①对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。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文雅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追资金预测

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-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、保险公司等建费等	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	应付中航财务利息	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