（上接B10版）

合并资产负债表（续）

单位：元

负债和所有者权益	2015年3月31日	2014年12月31日	2013年12月31日
流动负债：			
短期借款	39,000,000.00	65,130,822.40	78,258,701.00
应付票据	15,076,280.35	12,086,630.00	9,968,171.00
应付账款	22,746,522.91	27,902,772.71	29,703,542.07
预收款项	105,153.50	120,983.50	162,860.00
应付职工薪酬	2,045,388.07	1,534,208.99	1,123,440.79
应交税费	7,750,609.77	11,244,458.47	911,846.61
应付利息	450,377.85	545,635.34	280,327.01
其他应付款	11,260,861.26	15,075,898.72	7,353,643.96
流动负债合计	98,435,193.71	133,641,410.13	127,762,532.44
非流动负债：			
长期应付款	16,384,303.09	18,438,022.94	9,888,651.18
递延收益	15,450,000.00	15,700,000.00	16,000,000.00
非流动负债合计	31,834,303.09	34,138,022.94	25,888,651.18
负债合计	130,269,496.80	167,779,433.07	153,651,183.62
所有者权益(或股东权益)			
实收资本(或股本)	13,104,000.00	13,104,000.00	13,104,000.00
资本公积	66,176,000.00	66,176,000.00	66,176,000.00
盈余公积	7,702,521.90	7,702,521.90	5,570,260.09
未分配利润	73,014,475.31	68,015,621.76	49,566,803.17
归属于母公司所有者权益合计	159,996,997.21	154,998,143.66	134,417,063.26
少数股东权益	−15,162.30	41,946.53	22,974.93
所有者权益合计	159,981,834.91	155,040,090.19	134,440,038.19
负债及所有者权益合计	290,251,331.71	322,819,523.26	288,091,221.81

（二）合并利润表

单位：元

项 目	2015年1-3月	2014年度	2013年度
一、营业总收入	27,253,473.34	140,616,088.41	101,392,590.83
其中：营业收入	27,253,473.34	140,616,088.41	101,392,590.83
二、营业总成本	21,756,897.69	119,162,009.48	89,106,529.37
其中:营业成本	15,363,402.38	74,533,923.13	54,931,606.28
营业税金及附加	585,690.79	1,457,792.74	1,232,495.38
销售费用	1,655,050.95	8,017,142.42	6,751,404.63
管理费用	4,018,076.88	24,828,263.29	17,292,226.68
财务费用	2,490,823.63	9,052,612.66	8,933,534.79
资产减值损失	−2,356,146.94	1,272,275.24	−34,738.39
加：公允价值变动收益(损失以"−"号填列) | – | – | – |
投资收益 | – | – | – |
其中:对联营企业和合营企业的投资收益 | – | – | – |
汇兑收益(损失以"−"号填列) | – | – | – |
三、营业利润(亏损以"−"号填列) | 5,496,575.65 | 21,454,078.93 | 12,286,061.46 |
加: 营业外收入 | 357,197.94 | 3,290,933.82 | 1,424,993.19 |
其中：非流动资产处置利得 | – | 1,340,457.26 | – |
减:营业外支出 | – | 386,811.76 | 154,031.58 |
其中:非流动资产处置损失 | – | 166,535.43 | – |
四、利润总额(亏损总额以"−"号填列) | 5,853,773.59 | 24,358,200.99 | 13,557,023.07 |
减:所得税费用 | 912,028.87 | 3,758,148.99 | 2,338,548.96 |
五、净利润(净亏损以"−"号填列) | 4,941,744.72 | 20,600,052.00 | 11,218,474.11 |
归属于母公司所有者的净利润 | 4,998,853.55 | 20,581,080.40 | 11,541,485.39 |
少数股东损益 | −57,108.83 | 18,971.60 | −323,011.28 |
六、每股收益 | | | |
(一)基本每股收益 | 0.38 | 1.57 | 0.86 |
(二)稀释每股收益 | 0.38 | 1.57 | 0.86 |
七、其他综合收益 | | | |
八、综合收益总额 | 4,941,744.72 | 20,600,052.00 | 11,218,474.11 |
归属于母公司所有者的综合收益总额 | 4,998,853.55 | 20,581,080.40 | 11,541,485.39 |
归属于少数股东的综合收益总额 | −57,108.83 | 18,971.60 | −323,011.28 |

（三）合并现金流量表

单位：元

项 目	2015年1-3月	2014年度	2013年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	54,248,687.71	133,277,866.65	86,824,062.01
收到其他与经营活动有关的现金	902,682.51	1,651,776.56	985,334.15
经营活动现金流入小计	55,151,370.22	134,929,643.21	87,809,396.16
购买商品、接受劳务支付的现金	3,811,758.55	69,109,226.40	39,123,332.35
支付给职工以及为职工支付的现金	6,484,837.19	28,735,535.71	22,257,445.90
支付的各项税费	8,238,558.45	9,571,097.30	19,266,291.47
支付其他与经营活动有关的现金	1,787,542.21	18,278,728.03	11,184,426.04
经营活动现金流出小计	20,322,696.40	125,694,587.44	91,831,495.76
经营活动产生的现金流量净额	34,828,673.82	9,235,055.77	−4,022,099.60
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	–	35,743.60	–
收到其他与投资活动有关的现金	3,904.72	15,559.38	48,603.13
投资活动现金流入小计	3,904.72	51,302.98	48,603.13
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,936,727.12	10,880,922.11	4,736,529.36
投资活动现金流出小计	4,936,727.12	10,880,922.11	4,736,529.36
投资活动产生的现金流量净额	−4,932,822.40	−10,829,619.13	−4,687,926.23
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	–	103,775,000.00	111,606,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	12,640,725.26	64,223,551.74	30,970,985.69
筹资活动现金流入小计	12,640,725.26	167,998,551.74	142,576,985.69
偿还债务支付的现金	26,130,822.40	116,902,878.60	93,551,765.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	924,394.37	4,960,813.32	4,886,525.25
支付其他与筹资活动有关的现金	19,875,215.02	49,765,288.93	32,836,788.41
筹资活动现金流出小计	46,930,431.79	171,628,980.85	131,275,078.74
筹资活动产生的现金流量净额	−34,289,706.53	−3,630,429.11	11,301,906.95
五、现金及现金等价物净增加额	−4,393,855.11	−5,224,992.47	2,591,881.12
加:期初现金及现金等价物的余额	5,342,257.47	10,567,249.94	7,975,368.82
六、期末现金及现金等价物余额	948,402.36	5,342,257.47	10,567,249.94

三、下属公司情况截至本报告书签署之日，嘉业航空共有一家控股子公司嘉业精密。

（一）嘉业精密基本情况

1.中文名称：	西安嘉业精密制造有限公司
2.法定代表人：	徐阳
3.注册资本：	500.00万元
4.实收资本：	100.00万元
5.成立日期：	2012年9月11日
6.营业期限：	2012年9月11日至2032年9月10日
7.营业执照注册号：	610114100008812
8.公司住所及主要办公地点：	西安市阎良区新型工业园经发一路西侧(西安嘉业航空科技有限公司玻金中心办公楼2层东一室)
9.公司经营范围	航空航天舱材、管材零件的设计、制造；模具的设计、制造、加工；自动化生产配套设备的设计、制造及其相关技术开发、技术咨询、技术服务(以上经营范围不含国家规定的专控及前置许可项目，禁止项目)
10.股权登记证	陕西联字610114051576181号

（二）嘉业精密历史沿革

1.2012年9月，嘉业精密设立

2012年9月，嘉业航空与邵利辉于共同出资设立嘉业精密。嘉业精密成立时注册资本100万元，其中嘉业航空以货币出资60万元，邵利辉以货币出资40万元。上述出资经国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的国浩验字［2012］711C25号《验资报告》予以验证。

2012年9月11日，西安市工商行政管理局阎良分局向嘉业精密颁发了注册号610114100008812《企业法人营业执照》。

嘉业精密成立时的股权结构为：

序号	股东姓名	出资额(万元)	出资比例(%)
1	嘉业航空	60.00	60.00
2	邵利辉	40.00	40.00
总 计		100.00	100.00

2.2012年11月，第一次股权转让

2012年11月9日，嘉业精密召开股东会作出决议，同意：（1）邵利辉将其所持有的嘉业精密20%股权（出资额20万元人民币）转让给布图兆，将其所持有的嘉业精密20%股权（出资额20万元人民币）转让给程鹏志。（2）嘉业精密其他股东放弃上述转让股份的优先受让权。同日，邵利辉分别与布图兆、程鹏志签订《股权转让协议》，对上述股权转让事宜进行了约定。

2012年12月5日，嘉业精密就上述股权转让事宜完成了工商变更手续。

上述变更完成后，嘉业精密的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额(万元)	出资比例(%)
1	嘉业航空	60.00	60.00
2	程鹏志	20.00	20.00
3	布图兆	20.00	20.00
总 计		100.00	100.00

3.2014年6月，增资至500万元

2014年6月6日，嘉业精密召开股东会作出决议，同意增加嘉业精密注册资本至500万元，出资方式为货币出资，由嘉业精密全体股东按其持股比例认缴新增注册资本。全体股东诺按公司章程规定出资完毕日期前认缴到位。

2014年6月30日，嘉业精密就上述增资事宜完成了工商变更手续。

上述变更完成后，嘉业精密的股权结构如下：

序号	股东姓名	认缴出资额(万元)	实缴出资额(万元)	出资比例(%)
1	嘉业航空	300.00	60.00	60.00
2	程鹏志	100.00	20.00	20.00
3	布图兆	100.00	20.00	20.00
总 计		500.00	100.00	100.00

（三）嘉业精密主要财务数据

单位：万元

项目	2015年3月31日	2014年12月31日	2013年12月31日
总资产	401.29	368.38	191.97
总负债	405.09	357.90	186.22
净资产	−3.79	10.49	5.74
项目	2015年1-3月	2014年度	2013年度
营业收入	–	139.23	134.63
利润总额	−14.28	4.74	−80.75
净利润	−14.28	4.74	−80.75

四、拟收购资产为股权的说明

（一）关于交易标的是否为控股权的说明

本次交易完成后，本公司直接控制嘉业航空100%股份，为控股权。

（二）股权是否符合转让条件

截至草案签署日，嘉业航空股东所持有的嘉业航空股权权属清晰，不存在质押或者其他权利限制情况，亦无诉讼、仲裁等重大法律纠纷情形，此次交易后取得嘉业航空所有股东的同意。

五、主要资产的权属和对外担保情况

（一）主要资产的抵押情况

截至2015年3月31日，嘉业航空及其子公司为自身债务，将主要资产设定抵押权情况如下：

单位：万元

资产	证书编号	账面价值	受限原因	担保金额
土地使用权	西阎国用(2012)第00号	534.00	担保	1,100.00
土地使用权	西阎国用(2012)第2号	636.98	担保	700.00
土地使用权	西阎国用(2012)第02号	92.48	担保	400.00
房屋所有权	西房权证阎良字第01030号	312.02	担保	400.00
专利权	ZL2013.2.0397771.x	–	担保	500.00
应收账款	–	855.33	担保	700.00
应收票据	–	156.60	担保	140.94
合 计	–	2,509.86	–	–

（二）对外担保情况

截至本报告书签署之日，嘉业航空不存在对外担保情况。

六、主要负债情况

截至2015年3月31日，嘉业航空（合并口径）的主要负债情况如下：

单位：万元

项目	金额	占比(%)
流动负债：		
短期借款	3,900.00	29.94
应付票据	1,507.63	11.57
应付账款	2,274.65	17.46
预收款项	10.52	0.08
应付职工薪酬	204.54	1.57
应交税费	775.06	5.95
应付利息	45.04	0.35
其他应付款	1,126.09	8.64
流动负债合计	9,843.52	75.56
非流动负债：		
长期应付款	1,638.43	12.58
其他非流动负债	1,545.00	11.86
非流动负债合计	3,183.43	24.44
负债合计	13,026.95	100.00

七、最近三年标的资产评估、交易、增资或改制情况

（一）最近三年股权转让及增资情况

序号	协议签署日期	事项	整体估值(万元)	作价依据
1	2014年12月31日	徐昭受让徐建霞、李雪刚、高特佳股权	37,714.00	根据嘉业航空盈利能力采取市场化定价
2	2015年3月31日	闵茂群受让孟繁勇、李曦股权	37,714.00	

注：上述两次股权转让均于2015年4月12日完成工商变更。

上述股权转让与本次交易股权转让价格差异的原因主要是由于交易对价方式不同造成的。上述两次股权转让、徐昭、闵茂群受让股权支付对价为现金，本次交易各方取得的对价为上市公司股份，而且所获上市公司股份具有一定时间的锁定期，因此，本次交易评估作价与前次股权转让作价存在的差异具有合理性。

（二）资产评估情况

2014年，陕西中元房地产评估有限责任公司接受嘉业航空委托，分别对嘉业航空地处阎良区新型工业园区经发一路西侧、阎良区新型工业园区、阎良区经济开发区民营路南侧的三块国有建设用地使用权价值进行评估，用于为抵押贷款提供价值参考。具体评估情况如下：

评估基准日	评估报告编号	土地证号	坐落	面积(平方米)	估值(万元)
2014年9月3日	陕中元【2014】估字第115号	西阎国用2012第02号	阎良区经济开发区民营路南侧	7,651.7	265.51
	陕中元【2014】估字第116号	西阎国用2012第08号	阎良区新型工业园区	29,681.86	1,035.90
2014年6月17日	陕中元【2014】估字第79号	西阎国用2012第27号	阎良区新型工业园区经发一路西侧	31,258.40	1,081.54

第三节 标的资产的评估情况

根据中水致远评估出具的中水致远评报字【2015】第2116号《资产评估报告》，中水致远评估采用收益法和资产基础法对标的资产在评估基准日2015年3月31日所表现的市场价值进行了评估。

根据收益法得出的评估结果，嘉业航空100%股权的评估值为折合人民币42,604.06万元；根据资产基础法得出的评估结果，嘉业航空100%股权的评估值为人民币21,117.11万元。

鉴于本次评估的目的更着重的是被评估单位未来的经营状况和未来获利能力，本次收益法已基本合理的考虑了企业经营战略、收益现金流、风险等因素，收益法评估值能够客观、全面的反映被评估单位的市场公允价值。因此收益法的结果更适用于本次评估目的。根据上述分析，本次评估结论采用收益法评估结果，即：嘉业航空的股东全部权益评估值为 42,604.06万元。

一、资产评估结果

（一）资产基础法评估结果

采用资产基础法对西安嘉业航空科技有限公司的全部资产和负债进行评估，得出的评估基准日2015年3月31日的评估结论如下：

采用资产基础法评估后的嘉业航空资产总额为32,624.70万元，负债总额为11,507.59万元，净资产总额为21,117.11万元，增值4,978.13万元，增值率30.85%。详见下表：

单位：万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B−A	D=C/A×100%
1	流动资产	14,846.71	15,811.75	965.04	6.50
2	非流动资产	14,344.85	16,812.95	2,468.10	17.21
3	其中：长期股权投资	60.00	–	−60.00	−100.00
4	固定资产	12,510.79	13,333.85	823.06	6.58
5	无形资产	1,369.91	3,085.45	1,715.54	125.23
6	递延所得税资产	85.15	74.65	−10.50	−12.33
7	其他非流动资产	318.99	318.99	–	–
8	资产总计	29,191.56	32,624.70	3,433.13	11.76
9	流动负债	9,869.16	9,869.16	–	–
10	非流动负债	3,183.43	1,638.43	−1,545.00	−48.53
11	负债合计	13,052.59	11,507.59	−1,545.00	−11.84
12	净资产(所有者权益)	16,138.97	21,117.11	4,978.13	30.85

（二）收益法评估结果

在评估基准日2015年3月31日持续经营前提下，嘉业航空全部股东权益评估结果为42,604.06万元，较账面净资产价值16,138.97万元增值26,465.09万元，增值比率为163.98%。

（三）评估结果分析及最终评估结论

1.两种评估方法的评估结果比较

两种方法相较，收益法比资产基础法评估值高21,486.95万元。

2.两种方法评估结果差异分析及结果选取

资产基础法和收益法评估结果出现差异的主要原因是，资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值来得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。两种方法的估值对企业价值的量化思路不同，客户、资质、营销、团队等无形资源难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面的反映被评估单位的价值。因此造成两种方法评估结果存在一定的差异。

嘉业航空所在的航空航天、轨道交通装备行业对安全性、可靠性的要求较高，不仅要求企业有很强的技术能力，同时也需要企业拥有相应的供货资质。目前，嘉业航空已获得国家国防科技工业局颁发的《武器装备科研生产许可证》，具备相应供货资质。嘉业航空的管理团队成员稳定、具有丰富的营运经验和优秀的管理技能，同时嘉业航空始终重视技术人才的培养工作，锻造了一支结构合理、人员稳定、素质较高、业务精良的研发队伍，拥有多项自主研发专利技术，并被认定为高新技术企业。

收益法评估的企业价值除了流动资产、固定资产、无形资产等有形资源之外，还包括管理技术、人才团队、销售渠道、客户资源、供货资质等重要的无形资源，因收益法评估结果中包含了管理技术、人才团队、销售渠道、客户资源、供货资质等无形资源的价值。

同时，鉴于本次评估的目的更着重的是被评估单位未来的经营状况和未来获利能力，本次收益法已基本合理的考虑了企业经营战略、收益现金流、风险等因素，收益法评估值能够客观、全面的反映被评估单位的市场公允价值。因此收益法的结果更适用于本次评估目的。

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：嘉业航空的股东全部权益评估值为42,604.06万元。

二、资产基础法评估增值减值分析

采用资产基础法对嘉业航空的资产和相关负债进行评估后，部分资产或负债的评估结果与账面价值发生了变动，变动较为明显的资产或负债情况及原因如下：

1.存货变动分析

存货评估值61,090,440.53元，评估增值9,694,650.32元，增值率19.18.54%，增值主要是由于库存商品、发出商品评估考虑了部分利润；库存商品账面值为3,805,678.72元，本次评估按照市价法确定评估值，即以评估基准日的市场售价为基础，扣除销售税费及适当净利润后确定评估值，评估值为4,813,778.00元，评估增值1,008,099.28元，增值率26.49%；发出商品账面价值30,915,927.02元，对于发出商品，采用与库存商品相同的评估程序，以评估基准日的市场售价为基础，扣除销售税费及适当净利润后确定评估值，发出商品评估值为39,602,478.06元，评估增值8,686,551.04元，增值率为28.10%。

2.长期股权投资变动分析

长期股权投资账面值60万元，评估值零元，评估变动60万元，变动率100%，变动主要原因：该长期股权投资为嘉业航空对控股子公司嘉业精密的投资，在评估基准日嘉业精密的账面净资产为−3.79万元，采用资产基础法评估后股东全部权益价值为−4.42万元，且根据嘉业航空的经营计划，嘉业精密在评估基准日后将要注销，因而本次按零值确定嘉业航空的长期股权投资价值。

3.固定资产变动分析

房屋建筑物类固定资产的账面原值76,357,880.71元，净值67,797,075.38元；评估原值78,358,644.00元，评估净值72,795,876.00元，评估原值与账面原值相比增值2,000,763.29元，增值率2.62%，评估净值与账面净值相比增值4,998,800.62元，增值率7.37%。评估增值的原因：委估房屋建筑物会计折旧年限较短，而评估采用的是其经济耐用年限，从而造成评估增值。

设备类固定资产（含机器设备、电子设备、车辆等）账面原值86,949,724.02元，净值57,310,873.97元；评估原值79,867,710.35元，评估净值60,542,666.35元，评估净值与账面净值相比增值3,231,792.38元，增值率5.64%。评估增值的原因：机器设备折旧期为1,826,711.44元，评估增值率为3.40%，主要是机器设备经济耐用年限长于企业财务会计折旧年限造成评估净值有所增值；车辆增值额为854,321.20元，评估增值率为38.16%，主要是由于车辆经济耐用年限长于企业运输设备财务折旧年限造成评估净值有所增值；电子设备增值额为550,759.74元，评估增值率为40.71%，主要由于办公电子经济耐用年限长于企业电子设备财务折旧年限造成评估净值有所增值。

4.无形资产变动分析

土地使用权评估价值为25,303,563.00元，比账面值增值12,668,943.91元，增值率100.27%。增值原因：宗地获得时间较早，获得成本较低，至评估基准日，当地工业用地地价有所上涨，故造成评估增值。

纳入本次评估范围的其他无形资产为专利权、计算机软件著作权等无形资产，其中专利权评估增值209.42万元，增值原因：商标评估价值为设计费、查询费、注册规费、注册代理费的合计，因0.69万元；专利技术评估价值根据经济寿命期内技术产品的销售收入、专利技术对技术产品的现金流贡献确定，评估值447.95万元。

5.递延所得税资产变动分析

递延所得税资产账面价值851,511.61元，评估值746,511.61元，变动105,000.00元，变动率12.33%，变动原因：递延收益评估值为零，所对应的递延所得税资产也相应评估为零。

6.递延收益变动分析

递延收益账面价值15,450,000.00元，评估值零元，变动15,450,000.00元，变动率100%，变动原因：递延收益为嘉业航空接受的政府补助产生的摊余金额，由于因补助产生的递延收益无需支付，已不属于企业实际负担的负债，故评估值为零元。

三、收益法评估情况

（一）评估思路与评估模型

1.评估思路

本次收益现值评估采用现金流量贴现法（DCF），现金流量贴现法（DCF）是通过将企业未来以净现金流量形式所体现出来的预期收益折算为现值，评估资产价值的一种方法，其基本思路是通过估算企业未来预期的自由现金流（企业的息前税后净现金流量），并采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存在较稳定的对应关系，并且未来预期收益和风险能够预测并可量化。

本次估值的具体思路是：

（1）按照银行的报表口径，对纳入报表范围的资产和业务，按照最近几年的历史经营状况和业务类型等估算预期净现金流量、并折现得到营业性资产的价值；

（2）对纳入报表范围，但在预期经营性现金流估算中未予考虑的资产，定义其为基准日存在的溢余性或非经营性资产，单独测算其价值；

（3）由上述各项资产和负债价值的估算加和，得到评估对象的企业价值，经扣减有息债务价值后得到股东全部权益价值。

2.评估模型

企业价值由正常经营活动中产生的自由现金流量折现为企业经营性资产价值和与不直接产生现金流的其他资产价值构成。

股东全部权益价值=整体资产价值−有息债务

整体资产价值=经营性资产价值+溢余资产

经营性资产价值按以下公式确定：

对营业性现金流采用分段法进行预测，即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。

评估过程中使用的计算公式为：

$$P=\sum_{i=1}^{n}R_i(1+r)^{-i}+A_n\times(1+r)^{-n}$$

式中：

P———企业经营价值

Ri———企业未来第i个收益期的自由现金流量

n———详细预测期

r———折现率，以企业加权平均资本成本作为折现率

An———企业预测期末的终值

企业自由现金流量=息税前利润×（1所得税率）+折旧及摊销−资运资金增加额−资本性支出净额。

3.收益期限的确定

收益期限的确定一般按企业章程规定的为准。从企业经营的角度来讲，可以有相当长的经营时间，依据现有的相关规定，嘉业航空在经营期限届满时根据股东需要，其经营期限可以无限续展。本次评估经营期限按永续确定。

4.折现率的确定

折现率要与现金流量匹配。按照收益额与折现率协调配比的原则，采用国际上通常使用WACC模型进行计算加权平均资本成本作为折现率。

则：r ＝Ke×[E/(E+D)]+Kd×（1−T）×[D/(E+D)]

式中：

E:权益的市场价值；

D:债务的市场价值。

Ke:权益资本成本

Kd:债务资本成本

T:被评估企业的所得税率

股权资本成本按国际通常使用的CAPM模型进行求取：

公式：Ke=Rf+[E(Rm)−Rf]× β +a=Rf+Rpm× β +Rc

式中：

Rf:目前的无风险利率

E(Rm):市场预期收益率

Rpm:市场风险溢价

β :权益的系统风险系数

Rc:企业特定的风险调整系数

5.溢余资产价值的确定

溢余资产是指对特别时不能为主营业务贡献的资产或对企业主营业务没有直接影响的资产，如在建工程、超常持有的现金和等价证券、长期闲置资产等。

6.非经营性资产和负债价值的确定

所谓非经营性资产是指对企业主营业务没有直接"贡献"的资产。企业中不是所有的资产对其主营业务都有直接贡献，有些资产可能对主营业务没有直接"贡献"，如长期投资，在建工程及一些闲置资产等。非经营性资产的另一种形态为暂时不能为主营业务贡献的资产或对企业主营业务没有直接影响的资产，如长期闲置资产等。

所谓非经营性负债是指企业承担的债务不是由于主营业务的经营活动产生的负债而是由于与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动如对外投资，基本建设投资等活动所形成的负债。

（二）预测的假设条件

收益预测是进行企业价值评估的基础，而任何预测都是在一定假设条件下进行的。本次对企业未来收益的预测是建立在下列条件基础上的：

1.一般假设

（1）嘉业航空所处的政治、经济和社会环境无重大变化，所在的行业保持自然稳定的发展态势，经营所遵循的国家及地方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；

（2）假设与嘉业航空经营相关的国家现行的税赋基准及税率，银行信贷利率以及其他政策性收费等评估基准日后不发生重大变化；

（3）假设嘉业航空完全遵守国家所有相关的法律法规，不会出现影响嘉业航空发展和收益实现的重大违规事项；

（4）假设嘉业航空将保持持续性运营，并在经营范围、方式上与现时方向保持一致；

（5）假设评估基准日后无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

2.针对性假设

（1）假设嘉业航空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；

（2）假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且嘉业航空管理层能稳步推进公司的发展计划，保持良好的经营态势；

（3）基于嘉业航空基准日现有的经营能力，不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资等情况导致的经营能力扩大；

（4）假设嘉业航空的技术队伍及其高级管理人员保持相对稳定，不会发生重大的核心专业人员流失问题；

（5）嘉业航空能够按照国家有关规定缴纳获得高新技术企业认定，并按照享有高新技术企业15%所得税税率的优惠政策；

（6）嘉业航空的研发力量保持稳定，并不断加强研发能力，提高产品竞争力；

（7）假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

（8）无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对企业未来的不利影响；

（9）评估未考虑通货膨胀因素的影响，估算中的一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准及价值体系；

（10）假设持续经营过程中经营者可以获取必要的信贷或其他资金支持，满足基本需要。

根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不得担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

（三）评估计算及分析过程

1.营业收入的预测

（1）预测背景

①受益于国家产业政策支持，行业发展持续向好

A.航空航天产业发展概况

目前，我国航空航天工业体系主要由中航工业、航天科技集团、航天科工集团及中国商飞所组成。

中航工业是我国航空工业的集大成产业集团，设有航空装备、通用飞机、运输机、发动机、直升机、机载设备与系统等产业板块，下辖200 余家成员单位覆盖了从研发设计、零部件制造到子系统与整机组装的全产业链。公司研制生产了新舟60、新舟600、新舟700系列涡桨支线飞机；运8飞机、运12飞机；直−9直升机等多种机型，是ARJ21新支线科技的主要研制者和供应商，是大飞机重大专项的主力军。在世界航空工业领域进行广泛合作，开展发展飞机、KR飞机、EC120直升机、ERJ145涡扫支线飞机等国际合作项目的同时，积极参与国际重大航空项目的开发，大力发展航空转包生产业务。其中，整机制造企业主要包括沈飞集团、成飞集团、洪都航空、西飞集团、哈飞集团、中航技进出口有限责任公司等。

航天科技集团和航天科工集团是我国航天工业的两大集团。航天科技集团主要从事运载火箭、应用卫星、载人飞船、空间站、深空探测飞行器等宇航产品及战略导弹、战术导弹等武器系统的研制、生产和发射实验任务，同时着力发展卫星应用设备及产品、航天特种技术应用产品、空间生物产品等航天技术应用产业，大力开拓以卫星及地面应用服务、国际宇航商业服务等为主的航天服务业，作为我国航天科技工业的主导力量，创造了以载人航天和月球探测两大里程碑为标志的一系列成就。航天科工集团主要从事防空导弹武器系统、飞航导弹武器系统、固体运载火箭及空间技术产品等技术开发与研制。创新传统导弹技术发展理念，成功开发"天网一号"低空慢速小目标探测与拦截系统、高空火火装置等"民用导弹"。

中国商飞成立于2008 年，是实施我国大型飞机、重大专项中大型客机项目的主体，也是统筹干线和支线飞机发展，实现我国民用飞机产业化的主要载体。主要从事民用干线及相关产品的科研、生产、试验试飞、从事民用飞机销售及服务、租赁和运营相关业务。所生产的C919大型客机是我国拥有自主知识产权的中短程商用干线飞机，ARJ21是按照国际标准研制的具有自主知识产权中短航程新型涡扇支线飞机，性能已达到国际先进水平。

国内诸多航空航天民营企业主要是围绕上述四家企业提供配套产品，并逐渐形成"整机制造商——多级供应商"的航空航天产业链；第一级为整机制造商，主要从事产品设计、总装制造、市场营销、客户服务和航测职责；第二级为关键配空子系统制造商，包括机体、发动机、航空电子等主要机载设备；第三级包括众多为产业链上层的整机与子系统制造商提供零部件与材料的供应商。

B.轨道交通产业发展概况

轨道交通装备是指铁路和城市轨道交通运输所需各类装备的总称，主要涵盖了机车车辆、工程及养路机械、通信信号、牵引供电、安全保障、运营管理等各种机电装备，行业参与者主要包括了整车制造商及各种零部件制造企业。行业发展与我国高速铁路交通产业密切相关。我国高速铁路的建设始于2004年的中国铁路长远规划，经过十一年来对高速铁路建设以及既有铁路的高速化改造，我国已拥有全世界最大规模以及最高运营速度的高速铁路网。从2004年至2015年，我国高铁经历了高速发展阶段。

2013年，宁杭、杭甬、津秦、厦深、西宁等一批新建高速铁路投入运营，我国高速铁路总营业里程达到11,152公里，在建高铁规模1.2万公里，成为世界上高速铁路投产运营里程最长、在建规模最大的国家，运营高铁里程占全球通车里程接近50%。

到十二五末期我国"四纵四横"主干线高铁主干线主体构架基本建成。

我国高速铁路"四纵四横"客运网骨架

四纵		
起始点	全长（公里）	功能
北京-上海	1,318	纵贯京津沪和冀鲁皖苏四省，连接环渤海和长江三角洲两大经济区
北京—武汉—广州—深圳	2,260	连接华北、华中和华南地区
北京—沈阳—哈尔滨（大连）	1,700	连接东北和关内地区、秦皇岛—沈阳已于2003年建成
杭州—宁波—福州—深圳	1,600	连接长江、珠江三角洲和东南沿海地区
四横		
徐州—郑州—兰州	1,400	连接西北和华东地区
杭州—南昌—长沙	880	连接华中和华东地区
青岛—石家庄—太原	770	连接华北和华东地区
南京—武汉—重庆—成都（宁汉蓉）	1,600	连接西南和华东地区
合计	11,528	

随着我国铁路和城市轨道交通的快速发展，轨道交通装备产业规模不断扩大，2010年，轨道交通装备产业实现了工业销售产值2,477.3亿元，出口交货值为30亿元，"十一五"期间，我国轨道交通装备产业销售产值平均增长率为31.90%。形成了以主机企业为核心，以配套企业为骨干，辐射全国的轨道交通装备制造产业链。随着已拥有年新造大功率机车2000台、动车组、铁路客车和城轨车辆8000辆，各型货车60000辆，大型养路机械500台能力以及年大修机车2000台、动车组及各类轨道客车5000辆，各型货车70000辆的能力（数据来源于《轨道交通装备产业"十二五"发展规划》）。

2013 年，全国铁路固定资产投资含基本建设、更新改造和机车车辆购置完成6,657.45 亿元，其中国家铁路机车车辆购置完成投资 1.038 亿元。根据 2015 年政府工作报告，2014 年新建铁路投产里程 8,427 公里，高速铁路运营里程达 1.6万公里，占世界的 60%以上；2015 年，铁路投资要保持在 8000 亿元以上，新投产里程 8,000 公里以上。

②行业前景良好

嘉业航空是一家集研发、生产、销售为一体的高端装备配套制造企业，主要为航空航天及轨道交通（高铁、地铁）行业提供工装、结构件以及总成产品。下游航空航天和轨道交通装机市场需求的持续增长将直接推动零部件配套制造业的发展。随着公司不断研发新产品和加强市场推广力度，未来将随着航空航天产业和轨道交通产业的发展而进一步壮大。

③嘉业航空产品定制化程度高

报告期内，嘉业航空主营业务产品价格如下：

单位：万元/套、万元/列

主要产品	2015年1-3月		2014年度		2013年度	
	平均单价	变动	平均单价	变动	平均单价	