（上接B114版）

其中，公式二中经营性资产评估价值P按如下公式求取：

$$P=\sum_{t=1}^{n}\left[F_t\times[1+(1-T)\times\frac{S_{t+1}}{(1-g)}\times(1+r)^{-t}\right]$$

公式三

上式中各部分含义和合理性说明，后一年营业为负则取零值。

公式中：

$F_t$：第t年企业自由现金流；

t：预测期期间，年，t=1，2，3，4……n；

n：正常数；

$F_{t+1}$：第t+1年企业自由现金流；

g：本次评估假定g=0；

n：根据可持续经营年，本次评估取n=∞；

3）收益期的确定

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的未来收益期限为无限期限。

4）预期收益的确定

本次将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标。

企业自由现金流量就是在支付了经营费用和所得税之后，向公司权利要求者支付现金之前的全部现金流。其计算公式为：

企业自由现金流量＝税后净利润＋折旧与摊销＋利息费用×（1－税率T）－资本性支出－营运资金变动

5）折现率的确定

确定折现率有多种方法和途径，按照收益额与折现率口径一致的原则，由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

$$WACC=K_e\times\frac{E}{D+E}+K_d\times(1-T)\times\frac{D}{D+E}$$

式中：

WACC：加权平均资本成本；

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税率。

加权平均资本成本WACC计算公式中，权益资本成本Ke按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e=R_f+\beta\times MRP+R_c$$

式中：

Ke：权益资本成本；

Rf：无风险收益率；

β：权益系统风险系数；

MRP：市场风险溢价水；

Rc：企业特定风险调整系数；

T：被评估企业的所得税税率。

6）付息债务价值的确定

付息债务是包括企业的短期借款等，按其市场价值确定。

7）溢余资产及非经营性资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一般指超额货币资金和交易性金融资产等；非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产。对该类资产采用了资产基础法下的评估结果。

（2）收益法主要评估计算过程

1）北京航科

北京航科收益法测算结果如下：

单位：万元

| 序号 | 项目 | 评估值 |
|---|---|---|
| 1 | 经营性资产价值 | 110,172.27 |
| 2 | 加：长期股权投资价值 | 14,800.17 |
| 3 | 溢余资产价值 | 27,027.59 |
| 4 | 非经营性资产价值 | 2,246.37 |
| 5 | 减：非经营性负债价值 | 10,011.51 |
| 6 | 企业价值 | 144,234.90 |
| 7 | 减：付息债务 | 20,618.00 |
| 8 | 股东全部权益价值 | 123,616.90 |

经营性资产价值主要参数及计算过程如下：

①预期收益

收益预测范围：预测口径为北京航科单体报表口径。预测范围为北京航科经营性业务，包括军品业务和民品业务等。经分析预测，明确预测期企业自由现金流量汇总如下：

单位：万元

| 项目 | 2020年10－12月 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续年 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 10,268.42 | 50,216.70 | 53,180.79 | 56,321.31 | 59,650.72 | 63,179.11 | 63,179.11 |
| 营业成本 | 6,929.09 | 36,804.62 | 38,989.52 | 41,304.65 | 43,758.89 | 46,360.01 | 46,360.01 |
| 营业税金及附加 | 19.20 | 76.78 | 122.19 | 156.22 | 160.97 | 166.01 | 166.01 |
| 销售费用 | – | – | – | – | – | – | – |
| 管理费用 | 796.00 | 4,519.53 | 4,700.33 | 5,066.16 | 5,373.69 | 5,682.93 | 5,682.93 |
| 研发费用 | 269.29 | 1,805.08 | 1,912.98 | 2,027.30 | 2,148.50 | 2,276.95 | 2,276.95 |
| 财务费用 | 140.95 | 566.60 | 566.60 | 566.60 | 566.60 | 566.60 | 566.60 |
| 其他收益 | 0.00 | 300.00 | 300.00 | 300.00 | 300.00 | 300.00 | 300.00 |
| 营业利润 | 2,113.88 | 6,744.08 | 7,189.17 | 7,500.37 | 7,942.06 | 8,426.61 | 8,426.61 |
| 利润总额 | 2,113.88 | 6,744.08 | 7,189.17 | 7,500.37 | 7,942.06 | 8,426.61 | 8,426.61 |
| 所得税费用 | 288.30 | 882.29 | 940.96 | 979.07 | 1,036.23 | 1,099.28 | 1,099.28 |
| 净利润 | 1,825.58 | 5,861.79 | 6,248.20 | 6,521.30 | 6,905.83 | 7,327.33 | 7,327.33 |
| 折旧和摊销 | 1,861.85 | 7,532.88 | 7,618.38 | 7,703.88 | 7,789.38 | 7,789.38 | 4,664.57 |
| 利息费用*(1-T) | 162.45 | 652.16 | 652.16 | 652.16 | 652.16 | 652.16 | 652.16 |
| 营运资金变动 | –13,279.82 | 766.93 | 177.57 | 198.17 | 535.12 | 576.87 | 0.00 |
| 资本性支出 | – | 900.00 | 3,860.00 | 900.00 | 900.00 | – | 4,656.09 |
| 待抵扣进项税 | 144.23 | 707.34 | 295.52 | – | – | – | – |
| 企业自由现金流 | 17,273.92 | 13,087.25 | 10,776.70 | 13,779.17 | 13,912.25 | 15,192.00 | 7,987.98 |

注：由于报告期内，北京航科母公司无销售费用，本次评估对预测期内销售费用股设为0。

③ 折现率确定

A、无风险收益率的确定：本评估报告以3.15%作为无风险收益率。

B、贝塔系数β L的确定：将可比上市公司的β U取平均值0.8178作为被评估单位的β U值；明确预测期按企业付息债务与企业股东全部权益价值计算确定每年的资本结构D/E。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_L=[1+(1-t)\times D/E]\times\beta_U$$

=0.9373

C、市场风险溢价的确定：在美国股票市场风险溢价和中国股票市场违约贴息数据的基础上，计算得到评估基准日中国市场风险溢价为7.89%。

D、企业特定风险调整系数的确定：本次评估中的个别风险报酬率确定为2%。

E、折现率计算结果

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本12.55%。被评估单位未来年度付息债务的平均年利率为3.69%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本11.17%。

③经营性资产评估结果

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，从而得出企业经营性资产价值为110,172.27万元。计算结果如下：

单位：万元

| 项目 | 2020年10－12月 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续年 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 企业自由现金流量 | 17,273.92 | 13,087.25 | 10,776.70 | 13,779.17 | 13,912.25 | 15,192.00 | 7,987.98 |
| 折现率 | 11.17% | 11.17% | 11.17% | 11.17% | 11.17% | 11.17% | 11.17% |
| 折现系数 | 0.9869 | 0.9237 | 0.8308 | 0.7474 | 0.6723 | 0.6047 | 5.4138 |
| 自由现金流量现值 | 17,046.78 | 12,088.09 | 8,953.80 | 10,298.10 | 9,352.85 | 9,187.00 | 43,245.65 |

2）贵州红林

贵州红林收益法测算结果如下：

单位：万元

| 序号 | 项目 | 评估值 |
|---|---|---|
| 1 | 经营性资产价值 | 203,737.83 |
| 2 | 加：长期股权投资价值 | – |
| 3 | 溢余资产价值 | 22,428.69 |
| 4 | 非经营性资产价值 | 972.70 |
| 5 | 减：非经营性负债价值 | 10,363.37 |
| 6 | 企业价值 | 216,775.85 |
| 7 | 减：付息债务 | 19,773.18 |
| 8 | 股东全部权益价值 | 197,002.67 |

经营性资产价值主要参数及计算过程如下：

①预期收益

收益预测范围：预测口径为贵州红林母公司报表口径，预测范围为贵州红林经营性业务，包括军用防务产品、燃机控制系统附件业务、外贸出口产品、非航空产品业务。经分析预测，明确预测期企业自由现金流量汇总如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2020年10－12月 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 26,682.13 | 137,000.00 | 147,000.00 | 163,000.00 | 172,000.00 | 180,000.00 | 180,000.00 |
| 营业成本 | 21,361.15 | 98,755.64 | 106,711.95 | 120,053.89 | 126,398.99 | 132,464.47 | 132,464.47 |
| 税金及附加 | 58.44 | 321.41 | 377.14 | 442.66 | 500.69 | 578.18 | 578.18 |
| 销售费用 | 283.51 | 1,452.68 | 1,558.17 | 1,727.43 | 1,823.13 | 1,907.84 | 1,907.84 |
| 管理费用 | 2,778.78 | 11,156.88 | 12,015.26 | 12,071.05 | 13,035.75 | 13,615.96 | 13,615.96 |
| 研发费用 | 1,121.04 | 5,992.48 | 6,418.35 | 7,109.49 | 7,508.14 | 7,855.30 | 7,855.30 |
| 财务费用 | 114.82 | 381.46 | 318.77 | 261.28 | 195.26 | 121.27 | 121.27 |
| 利息支出 | 161.48 | 645.21 | 645.21 | 645.21 | 645.21 | 645.21 | 645.21 |
| 其他摊益 | 71.00 | 400.00 | 400.00 | 400.00 | 400.00 | 400.00 | 400.00 |
| 资产减值损失 | – | –735.00 | –765.00 | –795.00 | –825.00 | –800.00 | –800.00 |
| 营业利润 | 1,035.38 | 18,604.44 | 19,235.37 | 20,939.20 | 22,113.03 | 23,056.97 | 23,056.97 |
| 利润总额 | 1,035.38 | 18,604.44 | 19,235.37 | 20,939.20 | 22,113.03 | 23,056.97 | 23,056.97 |
| 所得税费用 | 82.86 | 2,535.10 | 2,611.59 | 2,837.70 | 2,996.77 | 3,123.56 | 3,123.56 |
| 净利润 | 952.53 | 16,069.34 | 16,623.78 | 18,101.50 | 19,116.26 | 19,933.41 | 19,933.41 |
| 折旧和摊销 | 3,263.60 | 13,252.09 | 13,669.19 | 12,822.07 | 13,978.47 | 14,579.69 | 10,411.63 |
| 利息费用*(1-T) | 137.25 | 548.43 | 548.43 | 548.43 | 645.21 | 645.21 | 645.21 |
| 营运资金变动 | –21,560.19 | 2,608.28 | 3,775.70 | 5,873.19 | 2,401.87 | 4,159.86 | – |
| 资本性支出 | 2,000.00 | 11,500.00 | 12,500.00 | 11,166.00 | 11,500.00 | 10,500.00 | 11,344.18 |
| 企业自由现金流 | 23,913.57 | 15,761.58 | 14,565.69 | 14,432.81 | 19,838.08 | 20,498.44 | 19,646.07 |

④ 折现率确定

A、无风险收益率的确定：本评估报告以3.15%作为无风险收益率。

B、贝塔系数β L的确定：将可比上市公司的β U取平均值0.8178作为被评估单位的β U值；明确预测期按企业付息债务与企业股东全部权益价值计算确定每年的资本结构D/E。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_L=[1+(1-t)\times D/E]\times\beta_U$$

=0.8978

C、市场风险溢价的确定：在美国股票市场风险溢价和中国股票市场违约贴息数据的基础上，计算得到评估基准日中国市场风险溢价为7.89%。

D、企业特定风险调整系数的确定：本次评估中的个别风险报酬率确定为2.5%。

E、折现率计算结果

经了解，西安西控航空苑未来年度没有借入付息债务的计划，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出西安西控航空苑的加权平均资本成本12.10%。

③经营性资产评估结果

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，从而得出企业经营性资产价值为2,192.29万元，计算结果如下：

单位：万元

| 项目 | 2020年10－12月 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 企业自由现金流 | –760.49 | 1,012.24 | –22 | 62.57 | 10.68 | 62.44 | 360.71 |
| 折现期（期中折现） | 0.13 | 0.75 | 1.75 | 2.75 | 3.75 | 4.75 | ∞ |
| 折现率 | 12.10% | 12.10% | 12.10% | 12.10% | 12.10% | 12.10% | 12.10% |
| 折现系数 | 0.9858 | 0.9179 | 0.8188 | 0.7304 | 0.6515 | 0.5812 | 5.3836 |
| 现值（期中折现） | –749.7 | 929.12 | –18.01 | 45.7 | 6.96 | 36.29 | 1,941.93 |

3、与类似军工企业收购案例评估参数选取比较

（1）资产基础法

| 序号 | 上市公司 | 标的公司 | 资产基础法主要资产 | 主要评估方法 | 重置成本确定 | 成新率确定 | 评估净值增值率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 航发动力 | 黎明公司 | 房屋建筑物类 | 成本法 | 建安综合造价+前期及其他费用+资金成本 | 年限法及打分法 | 24.79% |
| | | | 机器设备类 | 成本法 | 设备购置费+运杂费+安调费+其他费用+资金成本，进口设备还需考虑进口环节相关税费 | 采用年限法理论成新率和现场勘察调整值综合确定 | 35.05% |
| | | | 土地使用权 | 基准地价法及成本逼近法 | 不适用 | 不适用 | 216.40% |
| | | | 专利及专有技术 | 成本法 | 研发成本+资金成本+合理利润 | 年限法 | 已费用化，评估价值为净增值 |
| | | 黎阳动力 | 房屋建筑物 | 成本法 | 建安综合造价+前期及其他费用+资金成本 | 年限法及打分法 | 7.65% |
| | | | 机器设备 | 成本法 | 设备购置费+运杂费+安调费+其他费用+资金成本，进口设备还需考虑进口环节相关税费 | 采用年限法理论成新率和现场勘察调整值综合确定 | 2.01% |
| | | | 土地使用权 | 基准地价法以及市场比较法 | 不适用 | 不适用 | 125.13% |
| | | | 其他无形资产(专利及专有技术) | 成本法 | 研发成本+资金成本+合理利润 | 年限法 | 已费用化，评估价值为净增值 |
| | | 南方公司 | 房屋建筑物 | 成本法 | 建安综合造价+前期及其他费用+资金成本 | 年限法及打分法 | 17.07% |
| | | | 机器设备 | 成本法 | 设备购置费+运杂费+安调费+其他费用+资金成本，进口设备还需考虑进口环节相关税费 | 采用年限法理论成新率和现场勘察调整值综合确定 | 34.10% |
| | | | 土地使用权 | 基准地价法以及市场比较法 | 不适用 | 不适用 | 141.73% |
| | | | 其他无形资产(专利及专有技术) | 成本法 | 研发成本+资金成本+合理利润 | 年限法 | 已费用化，评估价值为净增值 |
| 2 | 中国船舶 | 江南造船 | 房屋建筑物类 | 成本法 | 建安综合造价+前期及其他费用+资金成本 | 采用年限法成新率与打分法 | 65.23% |
| | | | 机器设备类 | 成本法 | 设备购置费+运杂费+安调费+其他费用+资金成本 | 年限法 | 64.42% |
| | | | 土地使用权 | 基准地价法以及市场比较法 | 不适用 | 不适用 | 140.35% |
| | | | 专利及专有技术 | 成本法 | 研发成本+资金成本+合理利润 | 年限法 | 已费用化，评估价值为净增值 |
| | | 广船国际 | 房屋建筑物类 | 成本法 | 建安综合造价+前期及其他费用+资金成本 | 采用年限法与打分法 | 30.19% |
| | | | 机器设备类 | 成本法 | 设备购置费+运杂费+安调费+其他费用+资金成本 | 年限法 | 12.92% |
| | | | 土地使用权 | 市场比较法 | 不适用 | 不适用 | 167.78% |
| | | | 专利及专有技术 | 成本法 | 研发成本+资金成本+合理利润 | 年限法 | 已费用化，评估价值为净增值 |
| | | 黄埔文冲 | 房屋建筑物类 | 成本法 | 建安综合造价+前期及其他费用+资金成本 | 采用年限法与打分法 | 46.23% |
| | | | 机器设备类 | 成本法 | 设备购置费+运杂费+安调费+其他费用+资金成本 | 年限法 | 11.30% |
| | | | 土地使用权 | 基准地价法以及市场比较法 | 不适用 | 不适用 | 18.16% |
| | | | 专利及专有技术 | 成本法 | 研发成本+资金成本+合理利润 | 年限法 | 已费用化，评估价值为净增值 |
| | | 外高桥造船 | 房屋建筑物类 | 成本法 | 建安综合造价+前期及其他费用+资金成本 | 年限法 | 83.25% |
| | | | 机器设备类 | 成本法 | 设备购置费+运杂费+安调费+其他费用+资金成本 | 年限法 | 80.36% |
| | | | 土地使用权 | 基准地价法以及市场比较法 | 不适用 | 不适用 | 1120.12% |
| | | | 专利及专有技术 | 成本法 | 研发成本+资金成本+合理利润 | 年限法 | 已费用化，评估价值为净增值 |
| | | 中船澄西 | 房屋建筑物类 | 成本法 | 建安综合造价+前期及其他费用+资金成本 | 采用年限法与打分法 | 143.95% |
| | | | 机器设备类 | 成本法 | 设备购置费+运杂费+安调费+其他费用+资金成本 | 年限法和技术测定法 | 49.56% |
| | | | 土地使用权 | 成本逼近法和市场比较法 | 不适用 | 不适用 | 95.62%% |
| | | | 专利及专有技术 | 成本法 | 研发成本+资金成本+合理利润 | 年限法 | 已费用化，评估价值为净增值 |
| 3 | 中航沈飞 | 沈飞集团 | 房屋建筑物类 | 成本法 | 建安综合造价+前期及其他费用+资金成本 | 年限法 | 32.07% |
| | | | 机器设备类 | 成本法 | 设备购置费+运杂费+安调费+其他费用+资金成本 | 年限法 | 75.36% |
| | | | 土地使用权 | 和基准地价修正法、成本逼近法和市场比较法 | 不适用 | 不适用 | 189.89% |
| | | | 专利及专有技术 | 收益法 | 不适用 | 不适用 | 已费用化，评估价值为净增值 |
| 4 | 航发控制 | 北京航科 | 房屋建筑物类 | 成本法 | 建安综合造价+前期及其他费用+资金成本 | 年限法和勘察法 | 11.07% |
| | | | 机器设备类 | 成本法 | 设备购置费+运杂费+安调费+其他费用+资金成本，进口设备还需考虑进口环节相关税费 | 年限法 | 15.74% |
| | | | 土地使用权 | 市场法和基准地价修正法 | 不适用 | 不适用 | 84.89% |
| | | | 专利及专有技术 | 成本法 | 研发成本+资金成本+合理利润 | 年限法 | 已费用化，评估价值为净增值 |
| | | 贵州红林 | 房屋建筑物类 | 成本法 | 建安综合造价+前期及其他费用+资金成本 | 年限法和勘察法 | 27.71% |
| | | | 机器设备类 | 成本法 | 设备购置费+运杂费+安调费+其他费用+资金成本，进口设备还需考虑进口环节相关税费 | 年限法 | 43.98% |
| | | | 土地使用权 | 市场法和基准地价修正法 | 不适用 | 不适用 | 103.29% |
| | | | 专利及专有技术 | 成本法 | 研发成本+资金成本+合理利润 | 年限法 | 已费用化，评估价值为净增值 |
| | | 航空苑 | 房屋建筑物类 | 成本法 | 建安综合造价+前期及其他费用+资金成本 | 年限法和勘察法 | 16.68% |
| | | | 土地使用权 | 市场法和基准地价修正法 | 不适用 | 不适用 | 60.80% |
| | | | 专利及专有技术 | 成本法 | 研发成本+资金成本+合理利润 | 年限法 | 已费用化，评估价值为净增值 |
| 5 | 中航沈飞 | 沈飞集团 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 11.64% |
| 均值 | | | – | – | – | – | 10.52%–10.58% |
| 6 | 航发控制 | 北京航科 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 11.17% |
| | | 贵州红林 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 11.25% |
| | | 航空苑 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 12.10% |

（3）房地产评估中的税费处理相关案例

根据《上海市企业国有资产评估报告审核手册》（沪国资委评估[2018]353号）中相关规定，企业价值评估中对于有权证的房地产，评估时应在市场价值外考虑契税的影响，其他办理权证的费用，如交易手续费、印花税、登记费、图纸费等可适当考虑。实际情况中，房地产评估中的税费处理相关案例如下。

①股权资产中土地使用权契税处理案例

案例1：巨星科技（2019）：重大资产重组涉及中策橡胶集团有限公司股东全部权益价值评估项目

资产基础法中土地使用权评估采用市场法进行评估，对于已办证土地，在市场法评估价值基础上再加计3%的契税

案例2：海正药业（2019））：子公司浙江海正博锐生物制药有限公司引进投资涉及的该公司股东全部权益价值评估项目

资产基础法中土地使用权的评估价值按市场法下得出的不含契税的土地使用权价值并加计相应契税确定。计算公式为：土地使用权评估价值=不含契税的土地使用权价值×(1+契税税率)

案例3：柳工（2021年）：重组中交易涉及广西柳工集团机械有限公司股东全部权益价值评估项目

资产基础法中土地使用权主要采用市场法和基准地价修正法进行评估，综合考虑后确定待估宗地最终评估结果。

待估宗地价值=宗地比准价值+交易税费

宗地比准价值=宗地比准单价×宗地面积

交易税费=契税+印花税+土地交易服务费+权属调查地籍测绘费+不动产登记收费

案例4：中航西飞（2020年）：重大资产置换涉及的中航成飞民用飞机有限责任公司股东全部权益价值评估项目

资产基础法中土地使用权选用市场法及基准地价系数修正法进行评估，选取两种方法的加权平均数作为被评估宗地的最终评估结果。

根据本次评估目的，土地价格应包含契税，即在评估结果单价的基础上取3%的契税。

案例5：摩恩电气（2020年）：拟股权转让涉及的江苏摩恩电工有限公司股东全部权益价值评估项目

资产基础法中土地使用权采用市场比较法进行评估。

评估价值＝市场法评估单价×土地面积×（1+契税税率）

②单项资产中土地、房产增值税处理案例

案例1：云投生态（2019年）：拟处置资产所涉及的不动产及设备资产评估项目

本次对土地使用权采用市场法评估，特别事项中披露：（三）因本次评估目的为处置资产，本报告评估价值为含税评估值，提醒实方应根据税法规定考虑增值税对销售金额的影响。本次评估也未考虑本次申报评估资产评估目的实现时尚应承担的税费和所得税项等可能影响其价值的因素。

案例2：四川路桥（2019年）：重组中股权划转企业土地使用权评估项目

本次评估采用基准地价修正法和成本法评估，最终选取成本法测算结果作为评估结果。宏业辅料持有的面积为71,219.00平方米的出让工业用地在评估基准日的评估值（含增值税销项税额，增值税税率10%）为1,880.18万元。

案例3：希努尔（2017年）：处置房地产中房地产价值评估项目

本次评估采用市场比较法对待估房地产进行评估，特别事项中披露：12.本次被评估房地产评估值已包含增值税，但未包含办理产权过户手续所缴纳相关税费。

综上，本次收购标的资产的评估方法选择及评估参数设定符合《资产评估执业准则—评估方法》及相关专业准则《资产评估执业准则—企业价值》及《资产评估执业准则—机器设备》《资产评估执业准则—不动产》相关要求，与类似军工企业收购案例在评估方法选用、评估参数选择等方面不存在显著差异，本次收购标的资产的评估主要参数选取是适当的。

（四）评估机构核查意见

1、核查程序

经办评估机构执行了如下主要的核查程序：

（1）查阅了发行人披露的本次非公开发行股票预案、董事会决议、股东大会决议及其他相关文件；

（2）查阅了公司提告期年报、标的资产审计报告和评估报告等资料，核查了标的资产评估报告评估假设、评估方法、评估参数，并复核了评估数据的测算过程；获取并查阅了标的资产合同等文件，查阅了相关行业政策资料及类似资产重组报告、评估报告等相关文件；

2、核查结论

经核查，经办评估机构认为：

（1）上述收购涉及标的资产采用的评估作价方法与评估目的、评估对象特点、价值类型、资料收集情况等相匹配，评估作价方法具有合理性；

（2）上述收购涉及标的资产采用的评估作价方法选用与类似军工企业收购案例一致，符合市场惯例；

（3）本次收购标的资产的评估参数设定符合《资产评估执业准则—评估方法》及相关专业准则《资产评估执业准则—企业价值》及《资产评估执业准则—机器设备》《资产评估执业准则—不动产》相关要求，与类似军工企业收购案例在评估方法选用、评估参数选择等方面不存在显著差异，本次收购标的资产的评估主要参数选取是适当的。

八、保荐机构、发行人律师和会计师核查意见

（一）核查程序

保荐机构、发行人律师和会计师执行了如下主要的核查程序：

1、查阅了发行人披露的本次非公开发行股票预案、董事会决议、股东大会决议及其他相关决策与审议文件、募投项目可行性研究报告及投资数额相关测算明细表等，了解本次募投项目具体投资数额安排明细、投资数额的测算依据和测算过程、资金使用和项目建设的进度安排、资本性支出及拟用募集资金投入情况；

2、查阅了上市公司报告期年报、标的资产审计报告和评估报告及评估说明等资料；

3、查阅评估报告、评估备案过程中的问题及回复、国资有权方的评估备案文件、评估机构出具的相关核查意见；

4、与发行人相关管理人员进行访谈，了解本次募投项目的主要项目内容、募投项目的市场空间、行业竞争情况以及公司的竞争优势、产能消化情况和措施等；了解本次交易必要性及合理性、与发行人的协同性、整合计划；

5、查阅中国航空西控与航空苑无偿划转协议、中国航发长空与北京航科厂房购买协议、中国航发西控与西控科技设备买卖合同、航发控制与中国航发发行股份购买资产协议及补充协议等本次交易相关协议与合同；

6、查阅本次发行有关信息披露文件；

7、查阅本次交易有关税务法规及政策；

8、取得中国航发西控关于本次交易有关说明及承诺；

9、查阅行业公开信息；

（二）核查结论

经核查，保荐机构、发行人律师和会计师认为：

1、本次募投项目资本性支出情况符合监管要求；

2、本次募集资金收购部分股权及资产具有必要性和商业合理性，相关资产与申请人业务具有协同性，收购完成后的整合计划合理，股权收购不存在较大的整合风险；

3、上述收购属于关联交易，已履行所需决策程序，关联交易相关程序规范；上述收购资产以经具有资格的评估机构出具并经国资有权单位备案的评估报告的评估值作为定价依据，具有公允性，有利于保护上市公司合法权益；

4、相关土地房产从中国航发西控变更为航空苑、向中国航发长空购买募集资金项目所需厂房及土地预计需要缴纳的土地增值税、契税等税费承担主体清晰，已披露可能涉及缴纳的税费金额。航空苑土地、房产评估值中的税费为基于正常取得该等土地、房产涉及的必要成本；中国航发长空土地、房产评估值为含增值税评估值，交割时由中国航发长空向北京航科开具增值税发票。该等处理符合评估惯例，评估值具有合理性；

5、截至本回复出具日，航空苑相关土地使用权、房产尚未过户登记至航空苑名下前，航空苑不能对该等土地、房产执行转让、质押等处置行为。根据《无偿划转协议》及中国航发西控出具的专项说明，航空苑已实际占有及使用该等土地、房产，并通过取得租金方式获得了收益权。中国航发西控已确认该等土地、房产权属航空苑，产权无争议，并承诺于2021年9月30日前完成土地、房产过户登记至航空苑。在航空苑100%股权交割给上市公司前，预计可完成土地、房产过户登记至航空苑，中国航发所持航空苑100%股权可以作为本次非公开发行认购的对价，不存在损害上市公司公众股东利益的情形；

6、中国航发以其持有的北京航科8.36%股权、贵州红林11.85%股权、航空苑100%股权对发行人出资时涉及的股权评估增值对应的企业所得税纳税义务主体为中国航发，发行人不产生纳税义务。相关税的评估值未包括企业所得税，对出资净资产不构成影响；

7、上述收购涉及标的资产采用的评估作价方法具有合理，符合市场惯例，主要参数选取适当。

（2）收益法

| 序号 | 上市公司 | 标的公司 | 评估模型 | 预期收益 | 收益期限 | 折现率的确定 | 折现率取值 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 航发动力 | 黎明公司 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 9.70% |
| | | 黎阳动力 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 9.70% |
| | | 南方公司 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 9.70% |
| 2 | 中国船舶 | 江南造船 | 现金流量折现法 | 股权自由现金流 | 无限年期 | 权益资本成本(CAMP) | 11.3%–12.1% |
| | | 广船国际 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 9.1%–9.3% |
| | | 黄埔文冲 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 9.50% |
| | | 外高桥造船 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 10% |
| | | 中船澄西 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 10.60% |
| 3 | 中国动力 | 中国船柴 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 11.60% |
| | | 武汉船机 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 9.90% |
| | | 河柴重工 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 11.12% |
| | | 陕柴重工 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 11.61% |
| | | 重齿公司 | 现金流量折现法 | 企业自由现金流 | 无限年期 | 加权平均资本成本(WACC) | 9.20% |

**中国航发动力控制股份有限公司**
**2021年6月22日**

**保荐代表人：张明慧 杨萌**
**中信证券股份有限公司**
**2021年6月22日**

**保荐机构董事长声明**

本人已认真阅读中国航发动力控制股份有限公司本次反馈意见的回复报告全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见的回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

**董事长：张佑君**
**中信证券股份有限公司**
**2021年6月22日**

---

证券代码：002024 证券简称：苏宁易购 公告编号：2021-085

# 苏宁易购集团股份有限公司 关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告

**本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。**

一、停牌事由和工作安排

为进一步强化公司线下核心能力，公司将对于门店优质资产加强获取。苏宁易购集团股份有限公司（以下简称“苏宁易购”、“公司”）正在筹划发行股份购买资产事项，因有关事项尚存不确定性，为了维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，根据深圳证券交易所的相关规定，经公司申请，公司股票（股票简称：苏宁易购、股票代码：002024）将自2021年6月23日停牌。

公司预计在本停牌公告后不超过10个交易日的时间内披露本次交易方案。若公司未能在上述期限内召开董事会审议并披露交易方案，公司证券最晚将于2021年7月7日开市起复牌并终止筹划相关事项，同时披露停牌期间筹划事项的主要工作、事项进展、对公司的影响以及后续安排等事项，充分提示相关事项的风险和不确定性，并承诺自披露相关公告之日起至少1个月内不再筹划重大资产重组事项。

二、本次筹划事项的基本情况

（一）标的资产情况

上市公司本次拟购买的资产为深创投苏宁云新私募投资基金（以下简称“苏宁云新基金”）持有的项目公司（以下简称“标的公司”）股权，具体项目公司范围尚在商讨中。

（二）交易对方的名称

本次交易的交易对方拟定为苏宁云新基金。鉴于契约型基金无法进行工商登记，标的公司股权登记于基金管理人深创投不动产基金管理（深圳）有限公司名下。

（三）交易方式

公司拟以新发行的股份及部分现金作为对价，购买苏宁云新基金所持有的部分项目公司100%股权。

（四）本次重组的意向性文件的主要内容

2021年6月22日，公司与交易对方签署《发行股份购买资产意向协议》，主要内容如下：

1、公司拟以新发行的股份及部分现金作为对价，购买苏宁云新基金所持有的项目公司100%股权（“本次交易”），具体内容由有关主体在届时正式签署的协议中进行约定。本次交易需要苏宁云新基金份额持有人审批通过后方可实施。

2、公司将聘请具有证券业务资格的评估机构对拟置入资产进行评估，双方可在评估结果的基础上做进一步沟通协商，并在正式签署的协议中确定置入资产的价格。

3、本协议自双方签署后生效，双方具体合作条件以有关主体在履行相关审批程序后正式签署的协议中的约定为准。

（五）本次重组涉及的中介机构名称

公司正在启动中介机构选聘程序。

三、停牌期间安排

公司自停牌之日将按照相关规定，积极开展各项工作，履行必要的报批和审议程序，督促公司聘请的独立财务顾问、审计、评估等中介机构加快工作，按照承诺的期限向交易所提交并披露符合相关规定要求的文件。

四、必要风险提示

本公司筹划发行股份购买资产事项，尚存较大不确定性，可能的风险包括但不限于：方案的审批风险、股东重大变化对交易方案产生分歧的风险、内幕交易风险、无法在限期内披露预案或重组报告书的风险等。敬请广大投资者注意投资风险。

五、备查文件

1、《上市公司重大资产重组停牌申请表》；

2、《发行股份购买资产意向协议》；

3、深圳证券交易所要求的其他文件。

特此公告。

**苏宁易购集团股份有限公司**
**董事会**
**2021年6月23日**

证券代码：002024 证券简称：苏宁易购 公告编号：2021-086

# 苏宁易购集团股份有限公司 关于重大事项进展公告

**本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。**

苏宁易购集团股份有限公司（以下简称“公司”）实际控制人、控股股东张近东先生及股东苏宁电器集团有限公司（以下简称“苏宁电器集团”）正在筹划涉及公司股份转让的重大事项。经公司申请，公司股票（股票简称：苏宁易购，股票代码：002024）于2021年6月16日（星期三）开市起停牌，预计停牌时间不超过5个交易日。相关内容详见《苏宁易购集团股份有限公司重大事项停牌公告》（公告编号2021-082）。

截至公告日，前述股份转让的相关工作正在推进中。若本次股份转让完成后，上市公司将处于无控股股东、无实际控制人状态。本次交易有助于公司股权结构的进一步优化以及长期战略的稳步推进。公司股东将尽快完成股份转让协议的签署。

公司将根据相关事项进展情况，严格按照相关法律、法规的规定及时履行信息披露义务。公司指定的信息披露媒体为《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》《证券日报》和巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)，敬请广大投资者谨慎决策，注意投资风险。

特此公告。

**苏宁易购集团股份有限公司**
**董事会**
**2021年6月23日**

证券代码：000797 证券简称：中国武夷 公告编号：2021-091
债券代码：112301 债券简称：15中武债 债券代码：114495、114646 债券简称：19中武R1、20中武R1

# 中国武夷实业股份有限公司关于为子公司中武电商银行融资