

中信建投证券股份有限公司
关于深圳证券交易所《关于对中航地产股份有限公司的重组
问询函》相关问题之核查意见

深圳证券交易所：

中航地产股份有限公司（以下简称“中航地产”、“上市公司”或“公司”）于2016年10月13日收到贵所公司管理部下发的《关于对中航地产股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函[2016]第18号）（以下简称“问询函”），中信建投证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为本次重大资产重组独立财务顾问，就问询函中提及的需独立财务顾问核实的相关问题进行了核查，并发表核查意见如下：（如无特殊说明，本核查意见中简称与《中航地产股份有限公司重大资产出售预案》中的简称具有相同含义。）

1、根据你公司《关于2016年日常关联交易预计发生额的公告》，2015年度与控股股东及其关联方发生的物业管理费和水电费的交易金额为2亿元，预计2016年度发生金额为3.25亿元。请你公司说明在本次资产出售后该类关联交易占你公司总营业收入比例上升的情况、是否存在对关联交易重大依赖的风险，如存在，请说明拟采取的解决措施，并进行风险提示。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、情况说明

（一）本次资产出售后该类关联交易占公司总营业收入比例上升的情况

本次资产出售前，公司2015年度实现营业总收入551,876万元，与控股股东及其关联方发生的物业管理费和水电费金额为20,212万元，该类关联交易占公司营业总收入比重为3.66%；公司2016年1-7月实现营业总收入298,737万元，与控

股股东及其关联方发生的物业管理费和水电费金额为14,711万元，该类关联交易占公司营业总收入比重为4.92%。

本次资产出售后，根据公司未经审计的2015年及2016年1-7月的一年一期模拟备考财务报表（假设本次交易已于2015年1月1日实施完成），公司2015年度实现营业收入总收入343,499万元，与控股股东及其关联方发生的物业管理费和水电费金额为19,541万元，该类关联交易占公司营业总收入比重为5.69%；公司2016年1-7月实现营业收入总收入204,387万元，与控股股东及其关联方发生的物业管理费和水电费金额为11,679万元，该类关联交易占公司营业总收入比重为5.71%。

（二）不存在对该类关联交易重大依赖风险的说明

公司本次资产出售后，虽然公司与控股股东及其关联方发生的物业管理费和水电费占公司总营业收入比重有所上升，但仍然处于较低的水平，因此公司不存在对该类关联交易重大依赖的风险。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中航地产本次将部分房地产开发相关的资产和负债置出后，预计与控股股东及其关联方发生的物业管理费和水电费占公司总营业收入比重有所上升，但仍然处于较低的水平，中航地产不存在对该类关联交易重大依赖的风险。

2、本次资产出售后，你公司业务将转型为物业管理服务。请你公司就九方购物中心运营、物业管理等方面的同业竞争情况进行分析，如存在同业竞争的，请说明拟采取的解决措施及时间表。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、情况说明

（一）中航地产九方购物中心运营、物业管理业务开展情况

中航地产本次重大资产出售将房地产开发业务部分出售后，未来将主要从事物业管理业务，同时保留持有型商业物业九方购物中心的商业运营业务。

九方购物中心是中航地产在商业、住宅等多业态联动房地产开发经营模式下的副产品，由公司全资子公司深圳市中航九方资产管理有限公司（以下简称“中航九方”）负责管理运营，2011年至今相继开业运营赣州、成都、九江、昆山等四家自有九方购物中心，同时，公司控股股东中国航空技术深圳有限公司（以下简称“中航技深圳”）下属公司所持有的深圳龙华和深圳华强北两家购物中心，由中航九方进行受托管理。上述六家购物中心营业面积超过68万平方米。

物业管理业务由全资子公司中航物业管理有限公司（以下简称“中航物业”）运营，聚焦于机构类物业。中航物业是深圳乃至全国最早的物业管理公司之一，是中国物业管理行业首批国家一级资质企业、中国物业管理协会副会长单位、深圳知名品牌企业，在行业中率先引入精益六西格玛、平衡计分卡、卓越绩效模式等先进管理工具，业务范围遍及深圳、北京、上海、广州、济南、重庆、武汉、长沙、南昌、成都、郑州等全国二十多个城市，截至2016年6月底，在全国范围内物业管理项目总数达359个，在管项目面积达4,285万平方米。

（二）本次交易后购物中心运营、物业管理业务方面的同业竞争分析

1、购物中心运营业务

（1）实际控制人下关联公司从事购物中心运营的基本情况

中航地产控股股东为中航技深圳，实际控制人为中国航空技术国际控股有限公司（以下简称“中航国际”）。根据《上市公司行业分类指引》（证监会公告〔2012〕31号）和《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2011），除中航地产及其子公司运营的九方购物中心外，中航国际及中航技深圳下属企业中天虹商场股份有限公司（以下简称“天虹商场”，证券代码：002419.SZ）也属于零售业。

天虹商场于2013年新开深圳宝安中心区购物中心，2014年新开杭州和吉安购物中心。截至2016年6月30日，天虹商场拥有综合百货共63家（含3家君尚门店），营业面积175万平方米；天虹特许经营门店2家；拥有购物中心3家，营业面积22万平方米；拥有便利店181家。

项目	华南区	华中区	东南区	华东区	北京	成都	合计
综合百货	36	14	5	4	3	1	63
购物中心	1	1	0	1	0	0	3

项目	华南区	华中区	东南区	华东区	北京	成都	合计
便利店	152	15	14	0	0	0	181
合计	189	30	19	5	3	1	247

中航地产经营的九方购物中心以商铺租赁为主与天虹商场以自营为主经营的综合百货和便利店虽然同属于商业零售业经营领域，但经营业态不同，不存在同业竞争。两家公司在购物中心经营方面业务模式较为接近，存在同业情况。

（2）中航地产与天虹商场在购物中心运营方面不构成实质性同业竞争情况的说明

①中航地产和天虹商场未来战略发展方向不同

中航地产未来将聚焦物业资产管理业务，围绕机构类物业资产的管理，重点发展物业及设备设施管理、资产经营以及客户一体化服务外包三项核心业务，促进公司业务转型升级。在资产经营方面，中航地产将在规划设计、招商管理、开业运营等商业项目开发的各个环节，采用输出管理模式提升业主的资产价值，实现可以快速复制的轻资产运营。

天虹商场未来主要经营零售业务，采用“百货+购物中心+超市+便利店+电商”的多业态、全渠道组合经营模式为消费者提供服饰、日用品、生鲜、熟食等商品及餐饮、娱乐等服务。根据天虹商场的“十三五”发展战略，天虹商场将通过组织模式变革和商业模式升级，支撑“线上线下融合的全渠道零售”和“提供优质生活解决方案”的业务核心，实现“做最好的全渠道零售商”的目标。

②九方购物中心与天虹商场购物中心规模较小，且位于不同的地域

中航地产经营的九方购物中心2015年度实现营业收入20,031.23万元，占中航地产营业收入的比重为3.63%。天虹商场经营的三家购物中心于2013年、2014年开业，收入和利润占其公司整体指标较低。

此外，中航地产经营的6家九方购物中心分别位于赣州市、成都市、深圳市龙华区、九江市、昆山市、深圳市福田区，与天虹商场经营的杭州市、吉安市和深圳市宝安区等3家购物中心处于不同的城市或同一城市的不同区域。鉴于购物中心均具有一定的商圈辐射范围，销售客户对象具有地域性的差异，天虹商场购

物中心对九方购物中心的日常经营不造成影响，不构成实质上的同业竞争。

2、物业管理业务

根据中航国际出具的《中航地产股份有限公司实际控制人在物业管理业务方面的说明》，除中航地产及子公司外，实际控制人中航国际下属企业不存在对外从事物业管理业务的情形，与中航地产在物业管理领域不存在同业竞争。

（三）关于避免潜在同业竞争的有关措施

为避免潜在的同业竞争，中航地产出具了《中航地产股份有限公司关于重大资产出售之后在资产经营方面的声明》，内容如下：

“根据国资委关于国有企业‘瘦身健体、提质增效’以及优化国有资本布局结构的指示，作为国有控股的上市公司，本公司及下属企业拟出售房地产开发业务相关的资产与负债（以下简称‘本次交易’），并就本次交易之后资产经营业务问题声明如下：

“一、自本声明签署之日，本公司保证本公司及下属企业不再在市场上通过竞买获取新的土地使用权开发建设购物中心资产。

“二、本次交易完成之后，未来公司战略将聚焦物业资产管理业务，围绕机构类物业资产的管理，重点发展物业及设备设施管理、资产经营以及客户一体化服务外包三项核心业务。如根据经营发展需要和客户需求，本公司及下属子公司将通过输出管理的经营模式，对客户委托管理的购物中心进行资产经营运作。”

二、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的预案“第七节 本次交易对上市公司的影响”之“四、本次交易对上市公司同业竞争和关联交易的影响”之“（一）对同业竞争的影响”、“重大事项提示”之“七、本次重组相关方作出的重要承诺”之“（六）关于重大资产出售之后在资产经营方面的声明”等章节中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（一）本次交易有利于减少上市公司与实际控制人及其控制的关联方在房地产开发业务方面的同业竞争，且不会产生新的同业

竞争；（二）在物业管理业务方面，上市公司与实际控制人及其控制的关联方不存在同业竞争；（三）在购物中心运营业务方面，目前，中航地产运营6家购物中心，天虹商场运营3家购物中心，但鉴于两家公司未来战略发展方向不同、购物中心目前规模较小且存在客户对象地域性差异等原因，两家公司不存在实质性同业竞争；（四）有关房地产开发业务和资产经营方面的同业竞争的解决措施将有利于减轻上市公司与实际控制人下属关联公司的同业竞争。

3、预案显示，本次交易标的成都航逸科技有限公司章程约定的注册资本为2亿元，目前实缴为1亿元。请你公司说明后续资金缴足的相关安排及对你公司的影响。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、情况说明

（一）成都航逸科技的出资情况符合《公司法》和公司章程的规定

成都航逸科技有限公司（以下简称“成都航逸科技”）成立于2015年11月6日，根据成都航逸科技公司章程及修正案，注册资本2亿元由中航地产全部认缴。2016年1月4日，中航地产以货币形式向成都航逸科技缴纳了1亿元注册资本，截至本核查意见出具之日，尚有1亿元注册资本未实缴。根据成都航逸科技最新章程修正案的规定，成都航逸科技股东出资时间截止至2050年12月10日。

截至本核查意见出具之日，成都航逸科技章程修正案中所规定的股东出资时间尚未到期。因此，中航地产作为成都航逸科技的股东，尚未缴纳剩余1亿元的认缴出资的行为并未违反《公司法》关于股东缴纳注册资本义务的规定。

根据《公司法》第二十八条的规定：“股东应当按期足额缴纳公司章程中规定的各自所认缴的出资额”。同时，《公司法》并未禁止对因出资期限未届满而未缴纳出资的股权进行转让，因此中航地产可将该部分股权转让给保利地产。

（二）后续资金缴足的相关安排及对上市公司的影响

本次交易对成都航逸科技评估时未包含中航地产尚未缴纳的出资。在本次交

易完成前，中航地产没有向成都航逸科技足额缴纳未缴部分注册资本的计划和安排。中航地产将与保利地产进行协商，在交易各方签署的具体转让协议或补充协议中约定由保利地产承接中航地产对成都航逸科技所负的缴足未缴部分注册资本的义务的相关安排。中航地产对成都航逸科技的目前出资情况不会对本次交易造成影响。

二、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的预案“第五节 拟出售资产基本情况”之“一、成都航逸科技”之“（九）交易标的为股权时的特殊事项”中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：成都航逸科技注册资本为2亿元，目前实缴为1亿元的原因在于其公司章程及修正案约定的出资期限未届满，该出资情况符合《公司法》和公司章程的规定。中航地产对成都航逸科技后续缴足注册资本的安排不会损害上市公司的利益，不会对本次交易造成影响。

4、预案显示，本次拟出售部分子公司的其他应付款、预收账款等项目的余额较大。请列示标的公司与你公司及附属企业之间的关联往来款项余额，并说明出售标的是否存在对你公司的借款，如存在，则说明涉及的金额、拟采取的款项收回措施及是否需履行对外提供财务资助的审议程序。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、情况说明

（一）标的公司与上市公司及附属企业的关联往来款余额

截至2016年7月31日，标的公司与上市公司及附属企业的关联往来款余额情况如下：

单位：万元

标的公司名称	往来公司名称	金额
--------	--------	----

标的公司核算的会计科目：其他应付款		
赣州中航地产	中航地产股份有限公司	52,223.00
九江中航地产	中航地产股份有限公司	64,984.09
岳阳建桥投资	中航地产股份有限公司	6,805.00
惠东康宏发展	中航地产股份有限公司	9,825.64
惠东康宏发展	深圳市中航房地产发展有限公司	162.65
贵阳中航地产	中航地产股份有限公司	97,371.74
贵阳中航地产	中航物业管理有限公司贵阳分公司	197.37
新疆中航投资	中航地产股份有限公司	32,183.49
成都航逸置业	中航地产股份有限公司	37,783.93
成都航逸科技	中航地产股份有限公司	1,643.16
合计	-	303,180.06
标的公司核算的会计科目：应付账款		
赣州中航海宇置业有限公司	深圳市中航保安服务有限公司	7.30
赣州中航置业	深圳市中航保安服务有限公司	87.48
赣州中航置业	深圳市中航楼宇科技有限公司	6.66
贵阳中航地产	深圳市中航楼宇科技有限公司	98.92
惠东康宏发展	深圳市中航楼宇科技有限公司	33.73
惠东康宏发展	中航物业管理有限公司地产项目分公司	315.72
江苏中航地产	深圳市中航楼宇科技有限公司	57.63
岳阳建桥投资	深圳市中航楼宇科技有限公司	90.08
赣州中航地产	深圳市中航保安服务公司	3.65
赣州中航地产	深圳市中航保安服务有限公司	89.06
赣州中航地产	深圳市中航楼宇科技有限公司	12.59
九江中航地产	中航物业管理有限公司九江分公司	16.44
九江中航地产	深圳市中航楼宇科技有限公司	745.47
合计	-	1,564.72
标的公司核算的会计科目：其他应收款		
赣州中航置业	中航地产股份有限公司	27,266.99
江苏中航地产	中航地产股份有限公司	17,165.64
合计	-	44,432.62
合计（其他应付款+应付账款-其他应收款）		260,312.16

（二）上市公司对标的公司的借款情况

截至2016年7月31日，公司对标的公司的借款情况（标的公司将其在“其他应付款”科目核算）如下：

单位：万元

标的公司名称	与公司的股权关系	本金	利息	合计
赣州中航地产	全资孙公司	51,924.98	298.02	52,223.00
九江中航地产	全资子公司	64,558.86	425.22	64,984.09
岳阳建桥投资	全资子公司	6,805.00	0.00	6,805.00
惠东康宏发展	控股子公司	9,736.73	88.91	9,825.64
贵阳中航地产	控股子公司	96,189.98	1,181.76	97,371.74
新疆中航投资	全资子公司	31,800.00	383.49	32,183.49
成都航逸置业	全资子公司	37,600.00	183.93	37,783.93
成都航逸科技	全资子公司	1,600.00	43.16	1,643.16
合计	-	300,215.56	2,604.49	302,820.04

1、公司拟采取的款项收回措施

根据公司与保利地产于2016年9月29日签订的《房地产项目公司股权及在建工程转让框架协议》，标的公司涉及对公司及其附属企业的债务拟调整为对保利地产的债务，具体安排将由交易各方签署的具体转让协议或补充协议约定。

2、公司对外提供财务资助的审议程序

(1) 借款发生时履行的审议程序情况

根据深圳证券交易所《信息披露业务备忘录第36号——对外提供财务资助》，当资助对象为上市公司合并报表范围内、持股比例超过50%的控股子公司时，不视为上市公司对外提供财务资助的情况。上述标的公司为公司纳入合并报表的子公司，且公司持有标的公司股权比例超过50%，因此，上市公司对标的公司提供借款时无需按照深圳证券交易所的有关对外提供财务资助的相关规则履行董事会或股东大会的审议程序。

(2) 资产出售时履行的审议程序情况

本次交易完成后，标的公司将不再纳入上市公司合并报表范围，公司对其提供的借款将属于对外财务资助。2016年9月29日，公司第八届董事会第五次会议审议通过了《关于公司对本次重大资产出售交易标的提供担保和财务资助事项的议案》，公司独立董事对该议案进行了事前审查并发表了独立意见。该议案尚需提交公司股东大会审议。

二、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的预案“第十节 其他重要事项”之“九、标的公司与公司及附属企业之间的关联往来款情况”章节中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：截至2016年7月31日，标的公司与上市公司及附属企业的关联往来款余额为260,312.16万元；上市公司对标的公司的借款余额为302,820.04万元。公司对外提供财务资助所履行的审议程序合法合规，并拟定了合理的回款措施。

5、预案显示，九江中航地产前次评估的基准日为2014年5月31日，整体净资产评估值为59,963.30万元，增值率42.95%。请你公司结合九江九方购物中心资产的具体评估情况，说明本次重组评估与前次评估存在差异的情况及其原因。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、情况说明

（一）九江中航地产前次和本次评估的背景和差异情况

2013年2月1日，九江中航地产召开股东会决议，同意渤海国际信托有限公司（以下简称“渤海信托”）以货币向九江中航地产注资24,550万元，持有九江中航地产47.72%股权。2014年8月6日，九江中航地产召开股东会，同意渤海信托将其持有的九江中航地产47.72%的股权转让给中航地产。同日，渤海国际信托有限公司和中航地产就上述股权转让事宜签署《股权转让协议》，约定转让价格为28,552.16万元。本次转让价格以评估机构出具的评估基准日为2014年5月31日的《资产评估报告书》为依据。

2016年9月29日，中航地产第八届董事会第五次会议审议通过了《关于<中航地产股份有限公司重大资产出售预案>的议案》等本次重大资产重组相关议案，拟向保利地产出售房地产开发业务相关的资产与负债，包含九江中航地产100%股权。九江中航地产持有的九江九方购物中心，已于2014年12月开业，不在本次

资产出售范围内。经2016年8月26日中航地产第八届董事会第二次会议审议通过，九江中航地产拟以拥有的九江九方购物中心资产作价出资设立九江中航地产九方商业有限公司，并在该公司成立之后将其100%股权按设立时的账面净资产原值转让给中航地产。本次转让价格以北京天健兴业资产评估有限公司出具的评估基准日为2016年7月31日的《资产评估报告书》（尚未完成）为依据，九江九方购物中心资产以其账面价值作为评估值。

前次评估以2014年5月31日为基准日，账面价值为41,946.76万元，评估值为59,963.30万元，增值率为42.95%；本次评估以2016年7月31日为基准日，账面价值为43,299.10万元，评估值为31,144.00万元，减值率为28.07%。

（二）两次评估差异的原因分析

1、评估目的不同

前次评估目的为中航地产拟收购渤海信托所持有九江中航47.72%的股权。本次评估目的为中航地产剥离房地产开发业务相关的资产与负债，对外转让九江中航地产的全部股权。

2、评估基础不同

前次评估时，九江中航地产负责开发的九江中航城项目一至四期合计开发面积为782,469平方米（含九江九方购物中心），九江九方购物中心被列入存货科目进行核算。而本次评估九方购物中心不纳入交易范围（账面值回购），除九方购物中心外，开发项目剩余可售面积为374,718平方米。自2014年5月31日至本次评估基准日，开发项目累计完成结转收入109,003.56万元，对应完工面积162,166平方米。

3、主要资产存货的评估方法不同

前次评估时，除商业部分九方城购物中心采用收益法评估外，四期项目其它部分均按照假设开发法（动态）分析模型进行评估；本次评估对已经动工的第一、二、三期工程按照假设开发法（动态）分析模型进行评估，对尚未开发的第四期工程土地使用权按照市场法进行评估，并对相关土地增值扣除相应税费后计算评估值。

4、评估利用参数选取不同

(1) 评估利用销售均价的差异

项目	2014 年评估利用	累计预售均价	2016 年评估利用
住宅	6,900 元/平米	5,690 元/平米	6,500 元/平米
商业	22,300 元/平米	零星销售	11,000 元/平米
车位	80,000 元/个	无销售	72,000 元/个

两次销售均价的主要差异为商业用房的销售定价，前次评估时商业用房尚未建成及预售，当时销售预期比较乐观，而实际销售去化速度缓慢，本次评估根据现时租售市场行情进行了必要的调整。

(2) 去化周期的差异

前次评估商业、写字楼类去化期为评估基准日后0.5-1.5年。由于实际开发进度调整，且商业、写字楼类产品去化速度缓慢，本次评估设定各类产品的去化周期均比前次评估有所延长。本次评估基准日尚未销售的商业、写字楼去化期均延长为4年，车位为2年，而去化期的延长，导致开发项目现值走低。

综上所述，前后两次评估差异主要在于评估目的、评估基础、主要资产存货的评估方法、评估利用参数选取等方面存在较大不同，前后两次评估存在差异是合理的。

二、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的预案“第五节 拟出售资产基本情况”之“四、九江中航地产”之“（十）最近三年交易、增资或改制涉及的评估或估值情况”中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：九江中航地产的前后两次评估是在不同的背景下进行的，评估差异主要在于评估目的、评估基础、主要资产存货的评估方法、评估利用参数选取等方面存在较大不同，前后两次评估存在差异是合理的。

6、预案显示，交易对手方在支付总价款的30%时即可办理股权的工商变更登记手续，请说明该项安排的合规性及合理性，如不合理的，应与交易对手方重新签订相关交割安排的协议并对外披露，并请结合收款进度说明相关资产出售对应的具体会计处理方式。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、情况说明

（一）收款进度安排合规性及合理性分析

中航地产与保利地产签署的《房地产项目公司股权及在建工程转让框架协议》（以下简称“《框架协议》”）中在“资产交割”部分约定：“在满足先决条件且标的股权的价款按照交易双方签署的具体转让或补充协议的约定支付完毕30%对价之日起30个工作日内，交易双方相互配合办理完成标的股权的工商变更登记手续；标的股权的权属于交割日转移至保利地产，保利地产自交割日起作为标的公司的股东享有权利、承担义务”，同时在“价款支付方式”部分约定：“交易对价应在交易各方签署的具体转让协议生效之日起五个工作日内支付总价款的30%，其余款项具体付款安排以交易各方签署的具体转让协议或补充协议为准”。

《企业国有资产交易监督管理办法》（以下简称“《交易监管办法》”）第二十八条规定：“交易价款原则上应当自合同生效之日起5个工作日内一次付清。金额较大、一次付清确有困难的，可以采取分期付款方式。采用分期付款方式的，首期付款不得低于总价款的30%，并在合同生效之日起5个工作日内支付；其余款项应当提供转让方认可的合法有效担保，并按同期银行贷款利率支付延期付款期间的利息，付款期限不得超过1年”。

《框架协议》签署时，中航地产与保利地产尚未就转让价款支付事宜协商确定，《框架协议》中首付款为总价款的30%的约定并未违反《交易监管办法》所规定的首期付款最低限额。中航地产将与保利地产进行协商，在后续签订具体转让协议或补充协议时，达成符合《交易监管办法》等国有资产监督法规要求的关于剩余股权转让价款支付安排的约定，确保中航地产利益不受损失。

（二）相关资产出售的会计处理方式

1、出售股权相关会计处理

(1) 收到首期付款

借：银行存款

贷：预收账款——股权转让款

(2) 办理股权变更登记，丧失对公司控制权，并收到或获取了收款的权利，
确认相关股权转让

借：银行存款（或其他应收款——股权转让款）

预收账款——股权转让款

贷：长期股权投资

应收股利（如有宣告尚未收取的股利）

投资收益（差额，或借方）

2、出售资产（南昌中航国际广场二期）相关会计处理：

(1) 收到首期付款

借：银行存款

贷：预收账款——项目转让款

(2) 办理项目权属转移，丧失对资产控制权，并收到货或获取了收款权利，
确认相关产权转让

借：银行存款（或其他应收款——项目转让款）

预收账款——项目转让款

贷：营业收入

增值税——销项税额

借：营业成本

贷：存货

借：营业税金及附加

贷：应交税费（相关税金等）

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中航地产与交易对方保利地产签订的《框架协议》中关于收款进度的约定未违反《企业国有资产交易监督管理办法》的相关规定，双方将在后续签订的具体转让协议或补充协议中完善的安排具有合理性，具体会计处理符合会计准则。

7、请你公司补充披露交易标的主要资产的详细情况，包括但不限于：标的公司的土地储备情况（取得时间、地点、取得成本、账面价值等）、公司后续开发计划、销售计划、存货可售面积、已售面积、已签约面积、已售平均单价等。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、情况说明

（一）标的公司土地储备情况

截至2016年7月31日，标的公司土地储备情况如下：

单位：万元

标的公司名称	获取时间	所在地点	取得成本	账面价值
赣州中航地产（E9 地块）	2013 年	赣州市章江新区信丰路和高兴路交汇处	37,576	37,576
赣州中航置业	2010 年	赣州市章江新区登峰大道和赣南大道交汇处	48,579	48,579
江苏中航地产	2009 年	昆山市玉山镇萧林路与紫竹路交汇处	32,223	32,223
九江中航地产	2011 年	九江市八里湖新区长虹西路与长江大道交汇处	93,207	93,207
贵阳中航地产	2013 年	贵阳市金西路与金阳环线交界处	124,074	124,074
惠东康宏发展	2011 年	惠东巽寮滨海旅游管理区	8,998	8,998
岳阳建桥投资	2011 年	岳阳市经开区狮子山路以	8,745	8,745

		南，珍珠山路以西		
新疆中航投资	2004 年	乌鲁木齐市北郊新市区省道安宁渠路与乌奎北联络线(45公路)交汇处西北面	8,556	8,556
南昌中航国际广场二期项目	2015 年	江西省南昌市红谷滩新区	25,356	25,356
合计	-	-	387,314	387,314

注：赣州中航地产 E8、E24 地块及成都航逸置业、成都航逸科技合作开发的地块土地使用权证尚在办理过程中，标的公司为取得上述土地支付的价款及相关税费分别 35,193 万元、38,601 万元及 53,423 万元。

（二）标的公司的后续开发计划及销售计划

1、赣州中航地产及下属子公司

（1）赣州中航地产云府项目（E8和E9地块）

该项目分两期开发，一期已于2015年4月开工、2015年12月开盘，预计于2017年竣工，二期已于2016年开工，预计2018年竣工。

赣州中航地产云府一期自2015年销售，2019年基本销售完毕，销售面积约14.7万平方米；赣州中航地产云府二期预计2017年销售，2019年基本销售完毕，销售面积约13.0万平方米。

（2）赣州E24项目：目前正在处理拆迁事项，预计能够在2017年取得该地块的土地使用权证，该项目预计2017年开工，2019年竣工。该项目计划2017年销售，2020年基本销售完毕，销售面积约17.3万平方米。

2、赣州中航置业

赣州中航置业主要开发的房地产项目为赣州中航公元城项目，该项目分三期开发，已于2014年全部竣工。

赣州中航公元城项目于2011年开始销售，2015年已基本销售完毕，销售面积约28.3万平方米。

3、江苏中航地产

江苏中航地产主要开发的房地产项目为九方城A7项目。该项目分为住宅一期、住宅二期和公建部分三部分开发，目前住宅一期已于2013年完成竣工；住宅

二期和公建部分尚在开发施工，已于2015年开盘销售，预计能够在2016年底前完成竣工备案。

九方城A7项目一期自2011年开始销售，2014年基本销售完毕，销售面积约14.5万平方米；二期及公建自2015年开始销售，预计2018年基本销售完毕，销售面积约14.7万平方米。

4、九江中航地产

九江中航地产主要开发的房地产项目为九江中航城项目。该项目分四期开发，目前一期、二期已于2015年竣工；三期已于2014年开工，2015年开盘，预计2017年竣工；四期正进行规划审批，预计于2017年开工及开盘销售，2019年竣工。

九江中航城项目自2013年开始销售，预计2019年基本销售完毕。总销售面积约50.8万平方米，其中一期约15.9万平方米，二期约4.2万平方米，三期约17.4万平方米，四期约13.3万平方米。

5、贵阳中航地产

贵阳中航地产主要开发的房地产项目为贵阳中航地产城市综合体棚户区成片改造项目。该项目分六期开发，其中第一、三期正进行销售，一期已于2016年6月竣工，三期已于2016年6月开盘销售，预计2018年竣工；第二、四期已取得建设用地规划许可证，预计在2016年底开工，2019年竣工；第五、六期尚未动工，计划于2018年开工，预计2020年竣工。

贵阳中航地产城市综合体棚户区成片改造项目自2014年开始销售，预计2021年基本完成销售。总销售面积约89.3万平方米，其中一期约13.2万平方米，二期约12.7万平方米，三期约10.8万平方米，四期约7.4万平方米，五、六期共计约45.2万平方米。

6、惠东康宏发展

惠东康宏发展主要开发的房地产项目为中航屿海项目。该项目分两期开发，目前已开发一期，于2011年开工，2012年开盘销售，预计于2016年竣工；二期已于2015年开工，2016年开盘销售，预计于2020年竣工。

中航屿海项目自2012年开始销售，预计2021年基本销售完毕，总销售面积约42.9万平方米，其中一期约20万平方米，二期约22.9万平方米。

7、岳阳建桥投资

岳阳建桥投资主要开发的房地产项目为中航翡翠湾项目。该项目分两期进行开发，其中一期别墅已于2014年完成竣工，一期高层已于2016年完成竣工；二期包含2#地块和4#、5#地块，其中2#地块已于2016年开工，于2015年销售开盘，拟于2018年完成竣工，4#、5#地块已于2016年开工及开盘销售，拟于2019年完成竣工。

中航翡翠湾项目于2014年开始销售，预计于2018年基本销售完毕，总销售面积约27.7万平方米，其中一期约16.1万平方米，二期约11.6万平方米。

8、新疆中航投资

新疆中航投资主要开发的房地产项目为新疆中航翡翠城项目。该项目分六期开发，其中第一至四期已竣工；第五、六期规划调整中，暂未开工，相关计划待规划审批后确定。

新疆中航翡翠城项目自2010年开始销售，第一至四期预计2017年基本销售完毕，销售面积约12.4万平方米；第五、六期预计销售面积约17.1万平方米，销售计划暂未确定。

9、南昌中航国际广场二期项目

南昌中航国际广场二期项目分一期开发，于2015年开工，2017年开盘，预计于2018年竣工。

该项目预计2017年开盘销售，2018年基本销售完毕，销售面积约6.0万平方米。

10、成都航逸置业

成都航逸置业主要开发的房地产项目为成都中航城国际社区项目。该项目分四期进行开发，其中第一期设计已完成，未开工；二期土地预计2016年11月取得；三、四期土地预计2017年4月取得，预计一期2017年1月开工。

成都中航城国际社区项目后续销售计划为：一期约40.9万平方米，二期约38.55万平方米，三期约6.88万平方米，四期约35.12万平方米。

11、成都航逸科技

成都航科技业主要开发的房地产项目为“成都航空科技文化博览中心”项目（简称“成都航空大世界”）。该项目于2016年开工建设，预计2018年开业。该项目计划由标的公司自行经营，暂无对外销售计划。

（三）标的公司存货情况

截至2016年7月31日，标的公司存货情况如下：

标的公司名称	可售面积 (平方米)	已售面积 (平方米)	已签约面积 (平方米)	已售均价（元/ 平方米）
赣州中航地产	117,646	-	87,434	-
赣州中航置业	281,687	279,656	281,023	8,337
江苏中航地产	416,974	147,171	226,551	8,234
九江中航地产	612,904	156,249	240,824	6,774
贵阳中航地产	1,060,640	63,500	170,753	7,216
惠东康宏发展	429,451	124,982	180,215	10,622
岳阳建桥投资	281,314	117,263	135,761	6,264
新疆中航投资	345,204	105,017	105,807	12,881
南昌中航国际广场二期项目	60,001	-	-	-
成都航逸置业	-	-	-	-
成都航逸科技	-	-	-	-
合计	3,605,821	993,838	1,428,368	-

注：成都航逸置业所开发项目目前尚处于办理土地所有权证阶段，成都航逸科技所开发项目目前尚处于施工建设阶段，故暂无上述数据；赣州中航地产、南昌中航国际广场二期项目存货尚未结转，故暂无已售面积及已售均价数据。

二、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的预案“第七节 拟出售资产基本情况”之“一、成都航逸科技”、“二、成都航逸置业”、“三、江苏中航地产”、“四、九江中航地产”、“五、新疆中航投资”、“六、岳阳建桥投资”、“七、赣州中航置业”、“八、贵阳中航地产”、“九、惠东康宏发展”、“十、赣州中航地产”之“（五）主要资产、主要负债及对外担保情况”及“（七）最近三年及一期主营业务发展情况”，

以及“十一、南昌中航国际广场二期项目”之“（三）主要资产、主要负债及对外担保情况”及“（五）最近三年及一期主营业务发展情况”等章节中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司土地储备情况、存货情况及后续开发计划、销售计划已在修订后的重大资产出售预案中进行披露。

8、请你公司补充披露本次交易预计获得的损益、出售资产所得款项的用途，并逐项分析本次资产出售后对你公司经营成果、主要财务指标的影响，以及拟采取的弥补措施。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、情况说明

（一）本次交易预计获得的损益及所得款项的用途

1、本次交易预计获得的损益

根据评估机构天健兴业预估，以 2016 年 7 月 31 日为评估基准日，本次交易标的资产预估值为 23.23 亿元，标的资产未经审计的净资产账面价值为 20.30 亿元。截至 2016 年 7 月 31 日，标的资产中公司历史上以股权收购或增资形式获取的非同一控制下的岳阳建桥投资和惠东康宏发展控股权所形成的投资溢价的账面价值（未经审计）为 1.84 亿元，假设本次交易于 2016 年 7 月 31 日完成，在不考虑其他费用和税收的情况下，上市公司预计将获得投资收益（税前）1.09 亿元。

2、本次交易所得款项的用途

本次交易标的资产预估作价为 23.23 亿元，交易对方保利地产将以人民币现金支付对价。本次交易完成后，上市公司将结合自身实际经营情况，根据上市公司未来发展需求，对本次交易所得款项用途进行合理规划，使本次所获资金能够最大效率支持上市公司发展。同时，公司未来将对资金使用进行检查和监督，以保证资金合理规范使用，提高资金使用效率。公司初步计划本次交易所得款项用

途如下：

（1）偿还外部借款

公司计划使用本次交易所获得的部分资金用于偿还外部借款，这将有助于公司减少财务成本、改善财务结构、提升公司财务安全性，增强公司抗风险能力。同时随着公司资本债务结构的改善，可以进一步拓宽公司利用信贷等债务方式融资的空间。

（2）满足物业管理业务发展

通过本次交易，上市公司将出售房地产开发业务资产与负债，未来公司战略将聚焦物业管理业务，围绕机构类物业资产的管理，从物业全生命周期的管理和客户一体化服务外包两个维度深化业务转型，重点发展物业及设备设施管理、资产经营以及客户一体化服务外包三项核心业务，在机构物业市场建立具有差异化竞争力的服务体系和服务品牌，成为“物业管理及服务外包专业提供商”。一方面，本次交易完成后，公司将推动自身业务模式升级为物业及设备设施管理、资产经营以及客户一体化服务外包三项核心业务。在业务转型升级过程中，公司在服务创新、模式创新、设备采购、人才引进、员工培训等领域均存在资金需求，因此公司计划将本次交易获得的部分资金用于支持公司未来业务转型升级。另一方面，为了把握物业管理行业快速发展机遇，提高市场占有率，公司未来计划将进一步在服务内容、服务地域等维度扩大业务规模。在公司未来拓展市场的过程中，将会存在一定资金需求。

（3）补充流动资金

近年来，公司的物业管理业务规模一直处于快速发展阶段，营业收入的快速增长将导致匹配的营运资金需求逐年增加。公司将使用本次交易所获得的部分资金用于补充流动资金，满足公司未来业务快速发展对资金的需求，有利于缓解公司流动资金压力，保障公司持续稳定发展。

（二）本次交易对上市公司经营成果、主要财务指标的影响及弥补措施

1、本次交易对上市公司经营成果的影响

(1) 本次交易有利于增强上市公司持续经营能力

①通过本次交易实现房地产库存去化

近年来,虽然房地产市场的发展逐渐平稳回暖,但是行业库存仍居历史高位,2015 年末商品房待售面积较 2014 年末同比上升 15.6%,创历史新高,行业竞争激烈;同时,城市分化严重,大多数城市的市场需求仍表现乏力,特别是部分三四线城市,库存压力巨大。本次交易前,上市公司房地产开发业务多数位于贵阳、昆山、赣州等二、三线城市,受二、三线城市整体房地产需求较弱、库存去化周期长的影响,上市公司存在库存去化压力。

通过本次交易,上市公司将出售房地产开发业务的资产与负债,并获得大量现金,从而加速了房地产库存去化。本次交易缓解了上市公司房地产业务去库存风险,减轻上市公司经营负担,有利于上市公司经营稳定性,增强了上市公司持续经营能力。

②本次交易后上市公司将专注于发展潜力更大的物业管理业务

一方面,随着地产行业开发增速放缓,房地产行业利润增长重心已经逐渐开始从增量管理往存量管理转移。作为房地产存量管理的物业管理业务能够提高房地产存量使用效率、拓展房地产存量增值业务,为经济发展提供新的增长点。另一方面,在我国城市化发展日益成熟的今天,物业管理服务业在城市发展中的纽带作用日益显现。物业管理业务作为连接城市建筑与居民生活的纽带,通过对居民、城市建筑的资源管理、资源整合与优化,有助于提升居民生活水平、提高经济发展质量、实现城市的发展与繁荣。因此,物业管理行业在未来发展前景广阔,本次交易将有利于增强公司未来持续经营能力。

(2) 本次交易有利于实现上市公司业务转型升级

本次资产出售的交易对价为现金,上市公司通过本次资产出售将获得大量现金,在物业管理业务快速发展的大背景下,为上市公司未来在物业资产管理业务领域布局提供充裕的资金保障,有助于上市公司扩大原有物业管理业务,提升公司在现代服务业领域的市场竞争力和盈利能力。本次重组获得的资金将为公司快速扩大业务规模、提升客户储备、拓展市场提供资金支持。并且,本次交易后公

司会将原有的物力、财力等资源转而投入发展物业管理业务，以充足的资源帮助公司实现向专业的物业管理服务机构转型。因此，本次交易将有利于实现上市公司业务转型升级。

2、本次交易对上市公司财务指标的影响

根据上市公司 2015 年经审计的财务报表、2016 年 1-7 月未经审计财务报表和同期未经审计的模拟备考财务报表（假设本次交易已于 2015 年 1 月 1 日实施完成），本次交易前后公司主要财务数据比较如下：

单位：万元

项目	2016-7-31/2016 年 1-7 月		2015-12-31/2015 年度	
	交易前	备考数	交易前	备考数
总资产	2,385,990.63	2,036,469.90	2,288,101.86	2,025,960.05
净资产	457,683.26	441,639.75	469,534.41	446,550.45
营业收入	298,737.28	204,387.29	551,875.90	343,498.52
净利润	-4,634.37	1,886.60	37,071.09	42,726.25
基本每股收益 (元/股)	-0.04	0.04	0.60	0.65
毛利率	21.13%	26.03%	24.19%	29.40%
净利润率	-1.58%	0.92%	6.72%	12.44%

根据上述测算表可知，本次交易后上市公司的净利润、基本每股收益、毛利率和净利润率较交易前均有上升，本次交易将增厚上市公司即期回报，提升上市公司盈利能力。但未来若上市公司经营效益不及预期，上市公司每股收益可能存在下降的风险。

3、公司对本次重组后每股收益下降风险的应对措施

针对本次重组后可能存在的每股收益下降的风险，上市公司拟采取以下应对措施，增强公司持续回报能力。

(1) 加快物业管理业务布局，争取早日实现预期效益

本次交易后，上市公司将聚焦物业管理业务，围绕机构类物业资产的管理，重点发展物业及设备设施管理、资产经营以及客户一体化服务外包三项核心业务，符合国家相关产业政策、行业发展趋势，具有良好的市场发展前景。公司将进一

步巩固公司在机构物业管理领域的领先优势，并且在此基础上积极布局物业管理业务，实现公司向集设备设施管理、资产经营以及客户一体化服务外包于一体的现代物业管理服务机构转型，抢占物业管理业务市场的先发优势，提升公司持续盈利能力。

（2）深入实施公司发展战略，实现战略升级规划

本次交易完成后，上市公司在巩固机构物业管理业务优势的同时，持续拓展客户资源，丰富服务模式，不断推进服务创新、管理模式创新工作。公司将推动设备设施管理、资产经营和客户一体化服务外包等服务的推广工作，通过原有物业管理服务向物业管理延伸，依托公司客户资源、行业经验、人才储备等资源，构建以三项业务为核心的业务模式，打造以机构客户为主的物业管理平台，完善公司长期战略布局，完成公司战略升级。

（3）加强资金管理，提高资金使用效率

本次资产出售的交易对价为现金，通过本次交易上市公司将获得大量现金。一方面，上市公司将利用本次交易获得的现金偿还部分银行借款，降低公司财务杠杆，提高公司财务安全性；另一方面，上市公司将使用本次交易获得的现金用于公司向物业管理业务的转型和升级。公司未来将严格按照资金使用计划，对资金使用进行检查和监督，以保证资金合理规范使用，提高资金使用效率。

（4）完善利润分配制度，强化投资者分红回报机制

为了建立健全公司科学、持续、稳定的分红决策和监督机制，积极回报投资者，引导投资者树立长期投资和理性投资理念，根据中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（证监发[2012]37号）、中国证监会《上市公司监管指引第3号--上市公司现金分红》（证监会公告[2013]43号）以及《公司章程》等相关文件的规定和要求，公司已制定《公司三年（2015-2017年）股东回报规划》，建立了对投资者持续、稳定、科学的回报规划与机制，强化了对中小股东权益的保护。本次重组完成后，公司将继续严格执行《公司章程》等相关规定，切实履行分红义务，努力提升股东回报。

（5）完善公司治理机制，为公司发展提供制度保障

公司将严格遵循《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的要求，根据公司未来业务发展方向，持续完善公司治理结构，使公司组织机构架设、职能安排符合公司未来业务发展需求。确保股东能够充分行使权利，确保董事会运行合法、决策科学，确保独立董事能够切实履行职责，维护公司及股东合法权益，确保监事会能够独立有效地行使对董事、经理和其他高级管理人员及公司财务的监督权和检察权，为公司发展提供制度保障。

二、补充披露说明

上述相关内容已在修订后的预案“第七节 本次交易对上市公司的影响”之“三、本次交易对上市公司财务状况和盈利能力的影响”及“五、本次交易预计获得的损益及所得款项的用途”等章节中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：在基于标的公司未经审计的财务数据及预估数据，且不考虑其他费用和税收的情况下，上市公司预计通过本次交易获得投资收益 1.09 亿元。上市公司对本次交易获得的款项的使用计划符合上市公司发展需求，本次交易将有助于上市公司业务转型升级，本次交易摊薄上市公司即期回报可能性较低，且上市公司对本次重组后每股收益下降风险的应对措施符合上市公司实际发展情况，有利于保护投资者合法利益。

9、你公司本次交易定价以评估结果为依据，仅采用资产基础法进行评估。根据《重大资产重组管理办法》第二十条第三款要求，原则上应当提供两种评估方法。请你公司说明只采用一种评估方法的合规性及评估结果的合理性。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、情况说明

（一）本次评估方法的合规性

进行企业价值评估，要根据评估目的、评估对象、价值类型、评估时的市场

状况及在评估过程中资料收集情况等相关条件，分析资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。资产评估基本方法包括资产基础法、收益法和市场法。

公司本次重大资产出售的评估对象为 10 家房地产项目公司股权和 1 个房地产在建项目，评估对象有较为完备的财务资料和资产管理资料，资产取得成本的有关数据和信息可收集，适宜于选取资产基础法进行评估。

此次出售的评估对象有不适合采用收益法和市场法的特殊性，具体原因如下：

本次评估不适合采用收益法的原因：本次评估范围内的房地产开发企业均为项目公司，除了项目本身的土地储备，并无其他位置的待开发土地，且未开发土地均较为有限，企业经营年限与项目开发清算期间基本一致，均不具有长期的持续经营的计划和能力；同时，由于本次评估采用假设开发法（动态分析模型）对占被评估单位资产绝大部分比例的存货（开发项目）进行评估，实际即是项目现金流折现，如果采用收益法进行评估，工作重复、其结果与资产基础法结果差异不大。

本次评估不适合采用市场法的原因：现有公开市场上难以获得一定数量的与标的资产在行业上相同、业绩上相似、资产规模上可比的交易案例及可比公司数据，无法适用交易案例比较法，也不宜直接通过对上市公司市净率、市盈率、市净率或者企业价值倍数等估值指标分析评估对象价值，故本次评估不具备市场法评估定价的条件。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定，评估机构、估值机构“原则上”应当采取两种以上的方法进行评估或估值。评估机构根据标的资产的实际情况，选取了资产基础法作为评估方法，评估方法选取符合评估要求和前述规定。

（二）本次评估结果的合理性

详见本问询回复之“问题 10”之“一、情况说明”之“（二）评估资产的账面值、评估值和增减值原因”部分。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据评估对象的实际情况，本次评估对象因自身特殊性原因适宜采用资产基础法进行评估，评估方法的选取符合评估要求且具有合规性，评估结果具有合理性。

10、请你公司按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（2014年修订）》第二十四条、《主板信息披露业务备忘录第6号—资产评估相关事宜》相关要求，补充披露预估信息，并列表逐项披露主要评估资产的账面值、评估值和增减值原因。独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、情况说明

（一）评估方法简介及主要资产的评估方法

1、评估方法简介

资产基础法是以资产负债表为基础，合理评估企业各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。结合本次评估情况，被评估单位可以提供、评估师也可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对被评估单位资产及负债展开全面的清查和评估，因此本次评估适用资产基础法。

2、主要资产的评估方法

本次交易标的资产为房地产开发企业股权或在建项目，其主要资产为存货。存货中包含开发成本（指未开发、尚未完工或未完成竣工备案开发项目）、开发产品（指已完工且完成竣工备案开发项目）。交易标的主要资产的评估方法如下：

（1）开发成本（假设开发法）

对于已经取得了土地出让合同、土地使用权证书、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、商品房预售许可证等证书的土地，采用假设开发法进行评估。

假设开发法，又称剩余法、预期开发法，是预测估价对象开发完成后的价值和后续开发的必要支出及应得利润，然后将开发完成后的价值减去后续开发的必要支出和应得利润来求取估价对象价值的方法。假设开发法的本质和收益法相同，是以房地产的未来收益（具体为开发完成后的价值减去后续开发的必要支出和应得利润后的余额）为导向来求取房地产的价值。

房地产开发具有周期长的特点，因此，运用假设开发法估价需要考虑资金的时间价值。考虑资金的时间价值可有两种不同的方式：一是折现的方式，这种方式下的假设开发法称为现金流量折现（动态法）；二是计算利息的方式，这种方式下的假设开发法称为传统方法（静态法）。本次评估采用动态法（现金流量折现法）确定评估值。计算公式如下：

假设开发法的基本公式：

存货项目评估值=估价时点的项目现金净流量现值-所得税

现金流量法求取预测期内净现值公式：

$$V = \sum_{i=1}^n [A_i \times (1+R)^{-i}]$$

式中：V=估价时点的项目现金净流量现值

A_i =第*i*期末的项目现金净流量

R =第*N*期的报酬率（折现率）

项目各期现金净流量=续建完成后的产品开发价值—续建成本—销售税金附加—后续投入销售费用—后续投入管理费用—后续投入财务费用—土地增值税+利息费用

（2）开发产品（市场法）

对于已完工且完成竣工备案开发项目，满足销售要求，具备预售许可证的土地，采用市场法进行评估。市场法是根据项目同一楼盘或者同区域楼盘实际销售情况，通过对周边同类项目进行调查和估算，分析比较项目的区位状况因素（交通便捷度、环境状况、教育配套设施）、实物状况因素（土地红线内基础设施、

房屋朝向、建筑结构、层高、装修状况)和权益状况因素(他项权利状况、产权人状况)来估计项目收入,然后扣除与销售有关费用、税金(含营业税、增值税和所得税)、部分利润计算评估值。基本公式如下:

开发产品评估值=开发产品市场价(不税价)-销售税金附加-后续投入销售费用-后续投入管理费用-土地增值税-后续投入成本必要税前利润-购买成本必要税前利润-所得税

(3) 待开发土地

对于尚未动工,已经取得了土地出让合同或土地使用权证书,但尚未取得建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证;或者已经停工,有建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证,项目规划待调整的待开发土地,其评估方法具体如下:

待开发的土地存货价值=待开发土地市场价值+调整确认后的已发生项目建设开发成本-不可抵扣的土地增值对应增值税(2016年4月30日以后开工项目)-土地增值税-所得税

土地市值估价选用的估价方法按照《城镇土地估价规程》的规定和运用的条件,并与估价目的相匹配,根据当地房地产市场的发展状况,并结合估价对象的具体特点及特定的估价目的等条件选择。通常的估价方法有市场比较法、收益还原法、成本逼近法、剩余法、基准地价系数修正法。本次评估根据不同项目待开发土地的实际情况、结合评估人员的实地勘察及分析论证,选择恰当的评估方法进行评估。

(二) 评估资产的账面值、评估值和增减值原因

经评估机构天健兴业预估,以2016年7月31日为评估基准日,标的资产的预估值合计为232,299.73万元,具体情况如下:

单位:万元

序号	标的资产	持股比例	账面价值(A)	预估价值(B)	增值情况(B-A)
(一) 股权资产					

序号	标的资产	持股比例	账面价值 (A)	预估价值 (B)	增值情况 (B-A)
1	成都航逸科技	100.00%	9,691.29	9,943.92	252.63
2	成都航逸置业	100.00%	935.44	1,692.81	757.37
3	江苏中航地产	100.00%	24,942.69	41,157.00	16,214.31
4	九江中航地产	100.00%	43,299.10	31,144.00	-12,155.10
5	新疆中航投资	100.00%	6,387.06	7,054.00	666.94
6	岳阳建桥投资	100.00%	26,172.34	30,883.00	4,710.66
7	赣州中航置业	79.17%	21,069.01	23,445.00	2,375.99
8	贵阳中航地产	70.00%	17,397.52	17,398.00	0.48
9	惠东康宏发展	51.00%	11,947.14	19,447.00	7,499.86
10	赣州中航地产	100.00%	6,670.72	13,190.00	6,519.28
(二) 非股权资产					
	南昌中航国际广场二期		34,485.91	36,945.00	2,459.09
	合计		202,998.22	232,299.73	29,301.51

注 1：标的公司账面价值 (A) 为截至 2016 年 7 月 31 日的标的公司合并报表或模拟合并报表（未经审计）归属于母公司所有者权益乘以持股比例；

注 2：标的公司预估价值 (B) 为截至 2016 年 7 月 31 日的标的公司预估价值乘以持股比例；

注 3：九江中航地产拟以拥有的九江九方购物中心资产作价出资设立子公司，并在子公司成立之后将其 100% 股权按设立时的账面净资产原值转让给中航地产，其财务数据均取自假设上述资产出资暨转让已于 2015 年初完成而编制的九江中航地产未经审计模拟合并财务报表；

注 4：赣州中航地产拟以拥有的幼儿园、酒店两项资产作价出资设立子公司，并在子公司成立之后将其 100% 股权按设立时的账面净资产原值转让给中航地产，其财务数据均取自假设上述资产出资暨转让已于 2015 年初完成而编制的赣州中航地产未经审计模拟合并财务报表。

其中净资产增减值较大的项目主要有九江中航地产、赣州中航地产公司、江苏中航地产公司、惠东康宏发展公司、岳阳建桥公司，其资产中主要增减值的项目为存货。本次评估采用资产基础法，本次评估主要资产为存货开发项目，本次估值对在建项目采用假设开发法（动态分析模型）进行评估，是在预期收入扣减预测期开发项目需承担的后续投入成本、费用及税金的基础上对项目净现金流现值进行测算，折现的结果实际扣除了后期需要发生的利息支出和必要的投资利润，故导致标的公司存货增减值。

由于本次交易涉及审计、评估的交易标的较多，截至本核查意见出具之日，审计、评估机构对标的公司的评估工作尚未完成。待审计、评估完成后，上市公

司将在重大资产出售报告书中披露最终资产评估结果及评估明细。

二、补充披露说明

上述相关内容已在修订后的预案“第六节 拟出售资产评估情况”之“二、预估定价的依据及预估方法”及“四、评估资产的账面值、评估值和增减值原因”等章节中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次评估方法选择符合评估对象实际情况，评估标的主要增减值项目为存货资产，增减值原因具有合理性。本次重组相关的审计、评估工作尚未最终完成，交易各方协商同意，标的股权及标的工程的交易价格以具有证券从业资格的评估机构出具的资产评估报告且经有权国资监管部门备案的评估值为准确定，提请投资者注意本次拟出售资产预估值与未来评估机构正式出具评估报告中评估值存在差异的风险。

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对中航地产股份有限公司的重组问询函>相关问题之核查意见》之签章页）

中信建投证券股份有限公司

2016年10月20日