



北京天健兴业资产评估有限公司

PAN-CHINA ASSETS APPRAISAL CO.,LTD

北京天健兴业资产评估有限公司

关于中航地产股份有限公司

重大资产重组相关事项的

专项核查意见

深圳证券交易所

根据中国证券监督管理委员会 2016 年 6 月 24 日发布的《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》，我对相关评估情况说明如下：

问题 4：拟出售资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等

1. 相关资产的作价情况

中航地产股份有限公司（简称：中航地产）纳入本次评估范围的公司（项目）评估作价情况如下：

单位：万元

序号	公司名称	账面净资产	全部股权评估值	增值额	增值率%
1	赣州中航房地产发展有限公司	7,162.34	18,821.98	11,659.64	162.79
2	赣州中航置业有限公司	26,612.37	28,654.46	2,042.09	7.67
3	江苏中航地产有限公司	24,942.69	42,764.38	17,821.69	71.45

序号	公司名称	账面净资产	全部股权评估值	增值额	增值率%
4	九江中航城地产开发有限公司	37,887.09	32,948.06	-4,939.03	-13.04
5	岳阳建桥投资置业有限公司	26,172.34	32,529.72	6,357.38	24.29
6	新疆中航投资有限公司	3,651.47	6,534.30	2,882.83	78.95
7	江西中航地产有限责任公司持有的南昌中航国际广场二期项目	34,485.91	34,993.18	507.27	1.47
8	成都航逸置业有限公司	935.43	1,684.41	748.98	80.07
9	成都航逸科技有限公司	9,691.30	10,001.30	310	3.2

2. 相关的评估方法

(1) 评估方法选择介绍：

本次评估涉及的企业价值评估为资产基础法、市场法，单项在建项目适用假设开发法（动态分析模型）。

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；

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。在我国目前的资本市场上，可比上市公司或交易案例与评估对象的相似程度不易准确量化和修正，方

法本身基于基准日资本市场的时点影响进行估值而未考虑市场周期性波动的影响，导致市场法的准确性降低。虽然如此，考虑资本市场上有较多与被评估单位相同或相似行业的上市公司，其活跃的市场价格也是一定程度上反映了市场对该等公司股权实际内在价值的判断，在考虑必要的流通性折价的基础上，仍然可以在一定程度上作为被评估单位企业价值判断的参考，因此本次评估可以适用市场法。

对于新疆中航投资有限公司、成都航逸科技有限公司项目开发情况待定，有关土地规划不确定，资产价值实现待定，不适用市场法评估。

（2）资产基础法下存货估值方法

1) 开发产品-市场法

适用的条件：满足销售要求，具备预售许可证。

形象进度：工程已经竣工。

测算公式：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。

2) 开发成本-假设开发法

适用的条件：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。

形象进度：尚未竣工。

测算公式：

存货项目评估值=估价时点的项目现金净流量现值（税前评估值）-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（税前评估值）

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—土地增值税

3) 开发成本-待开发土地

适用的条件：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，

形象进度：尚未动工或者停工。

测算公式：待开发的土地存货价值=待开发土地市场价值+开发项目
账面投入成本+开发项目账面土地契税及其他费用+资本化利息-丧失
增值税抵扣收益-预测的土地增值税-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,根据当地地产市场的发育状况,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。经过评估人员的实地勘察及分析论证,本次评估采用市场比较法、成本逼近法和基准地价系数修正法进行评估。

(3) 市场法估值方法

本次评估通过考察股权溢价、存货应计毛利与存货价值比率关系,对权益价格/净资产账面价值比率(Price to Book Value, P/B)进行调整,对公式做适当的变形处理,并考虑非上市公司必要的流通性折扣,对标的房地产开发企业全部股东权益进行估值。

公式如下:

标的企业股东权益市场价值

=全流通股权价值×(1-非上市公司流通性折扣)

= (归属于母公司的股东权益+预计股权溢价) × (1-非上市公司流通性折扣)

其中:

预计股权溢价=归属于母公司存货应计毛利-存货内含待实现毛利

归属于母公司存货应计毛利=存货（项目开发）应计毛利×归属于母公司股东权益/所有者权益

存货内含待实现毛利=存货账面值×行业平均存货内含待实现毛利率

行业平均存货内含待实现毛利率=（归属于母公司存货应计毛利-股权溢价）/存货

3. 评估（估值）假设

（1）交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

（2）公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

（3）持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

（4）企业持续经营假设：是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。企业经营者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持持续经营能力。（江西中航地产有限责任公司除外）

4. 评估参数的选取

经委托方确认，纳入评估范围内各开发项目预测期内主要数据如下：

(1) 赣州中航房地产发展有限公司 (E9 地块) - 预测期产品销售及后续投入情况

类型	普通标准住宅			非普通住宅					其他开发产品				
	高层		成本 (万元)	洋房		别墅		成本 (万元)	商业		车位		成本 (万元)
	面积 (M ²)	销售单价 (元/ M ²)		面积 (M ²)	销售单价 (元/ M ²)	面积 (M ²)	销售单价 (元/ M ²)		面积 (M ²)	销售单价 (元/ M ²)	面积 (M ²)	销售单价 (元/ M ²)	
2016 年 8-9 月份	256.00	8,650.00	3,245.61	2,167.00	9,000.00	1,700.00	13,000.00	1,487.35					2,028.20
2016 年 4 季度			3,069.35	2,000.00	9,000.00	1,700.00	13,000.00	1,406.79					1,918.36
2017 年 1 季度			889.90	2,593.00	9,000.00	2,100.00	13,000.00	394.88	1,084.58	14,000.00	3,793.63	3,200.00	686.31
2017 年 2 季度			237.26			2,000.00	13,000.00	108.75	1,084.58	14,000.00	3,793.63	3,200.00	148.29
2017 年 3 季度			120.00			2,095.00	13,000.00	55.00	1,084.58	14,000.00	3,793.63	3,200.00	75.00
2017 年 4 季度			120.00					55.00	1,084.58	14,000.00	3,793.63	3,200.00	75.00
2018 年 1 季度									1,084.58	14,000.00	3,793.63	3,200.00	
2018 年 2 季度									1,084.58	14,000.00	3,793.63	3,200.00	
2018 年 3 季度									1,084.58	14,000.00	3,793.63	3,200.00	
2018 年 4 季度									1,084.58	14,000.00	3,793.59	3,200.00	
2019 年 1 季度									1,084.58	14,000.00			
2019 年 2 季度									1,084.58	13,500.00			
2019 年 3 季度									1,084.58	13,500.00			
2019 年 4 季度									1,084.58	13,500.00			
合计	256.00		7,682.12	6,760.00		9,595.00		3,507.77	13,014.96		30,349.00		4,931.16

(2) 赣州中航置业有限公司 (K10、K25、K26-预测期产品销售情况)

序号	项目	业态类型	预测期可售面积 (m²)	基准日已签约		未售				销售金额合计 (万元, 含税)
				已签约面积 (m²)	已签约金额 (万元)	未售面积 (m²)	去化期 (年)	平均销售单价 (元/m², 含税)	销售金额 (万元, 含税)	
1	K10地块	高层	551.99	410.54	472.16	141.45	0.42	15,553.20	220.00	692.16
2		车位	1,214.07	470.30	243.00	743.77	0.42	5,289.27	393.40	636.40
3	K25地块	高层	1,899.77	677.89	524.32	1,221.88	0.42	9,810.46	1,198.72	1,723.04
4		商业	708.63	157.26	422.67	551.37	0.42	20,000.00	1,102.74	1,525.41
5		车位	1,680.26	252.64	126.09	1,427.62	0.42	5,620.40	802.38	928.47
6	K26地块	车位	512.94	169.69	85.40	343.25	0.42	4,754.26	163.19	248.59
7	小计		6,567.66	2,138.32	1,873.64	4,429.34			3,880.43	5,754.07

(3) 江苏中航地产有限公司

1) 开发产品-预测期销售情况

序号	类型	可售面积(m²)	销售单价 (元/ m²) (含税)
1	13#	126.65	7,760
2	19#	181.13	7,729
3	21#	225.90	7,729
4	车位	9,120.00	6,800
5	商业	2,383.95	14,000

2) 开发成本—预测期销售及后续投入情况

年份	普通住宅			其他开发产品						
	毛坯住宅 (m ²)	销售单价 (元/ m ²)	后续成本 (万元)	商业 (m ²)	销售单价 (元/ m ²)	办公 (m ²)	销售单价 (元/ m ²)	车位 (m ²)	销售单价 (元/ m ²)	后续成本 (万元)
2016 年 8-9 月份	568.99	11000	476.00	500	14000	1000	7500			793.5
2016 年 4 季度	3462.02	11000	499.00	500	14000	1000	7500			793.5
2017 年 1 季度	3462.02	10000	967.52	1000	14000	1500	7500			5664.07
2017 年 2 季度			967.52	1000	14000	1500	7500			5664.07
2017 年 3 季度			967.52	1500	14000	1500	7500			5664.07
2017 年 4 季度			967.52	1500	14000	1500	7500			5664.07
2018 年 1 季度			676.36	1000	14000	1500	7500			1618.3
2018 年 2 季度			676.36	1000	14000	1500	7500			1618.3
2018 年 3 季度			676.36	1000	14000	1500	7500			1618.3
2018 年 4 季度			676.36	1000	14000	1500	7500			1618.3
2019 年 1 季度			696.00	1000	14000	1500	7500			1686.86
2019 年 2 季度				1000	14000	1500	7500			
2019 年 3 季度				1000	14000	1500	7500			
2019 年 4 季度				1000	14000	1500	7500			
2020 年 1 季度				1000	14000	1500	7500			
2020 年 2 季度				1000	14000	1500	7500			
2020 年 3 季度				1000	14000	1500	7500			
2020 年 4 季度				1101	14000	1500	7500			
2021 年 1 季度						1500	7500			

年份	普通住宅			其他开发产品						
	毛坯住宅 (m ²)	销售单价 (元/ m ²)	后续成本 (万元)	商业 (m ²)	销售单价 (元/ m ²)	办公 (m ²)	销售单价 (元/ m ²)	车位 (m ²)	销售单价 (元/ m ²)	后续成本 (万元)
2021 年 2 季度						1500	7500			
2021 年 3 季度						1500	7500			
2021 年 4 季度						1500	7500			
2022 年 1 季度						1500	7500			
2022 年 2 季度						1500	7500			
2022 年 3 季度						1500	7500			
2022 年 4 季度						1687	7500	6300	6800	
合计	7493.03		8,246.52	18,101		38,187		6300		32,403.34

(4) 九江中航城地产开发有限公司

1) 开发产品-预测期销售情况

序号	项目	业态类型	预测期可售面积 (m ²)	基准日已签约		未售				销售金额 合计 (万元, 含税)
				已签约面积 (m ²)	已签约金额 (万元)	未售面积 (m ²)	去化期 (年)	平均销售单价 (元/m ² , 含税)	销售金额 (万元, 含税)	
1	一期	高层	611.35	611.35	449.43					449.43
2		商铺	8,477.73	225.56	742.62	8,252.17	4	11,000.00	9,077.39	9,820.01
3		车位	6,659.50	451.75	299.10	6,207.75	4	6,000.00	3,724.90	4,024.00

序号	项目	业态类型	预测期可售面积（m²）	基准日已签约		未售				销售金额合计（万元，含税）
				已签约面积（m²）	已签约金额（万元）	未售面积（m²）	去化期（年）	平均销售单价（元/m²，含税）	销售金额（万元，含税）	
4	二期	公寓	8,401.99	1,387.40	780.81	7,014.59	1	6,544.63	4,590.79	5,371.60
5		办公	20,850.69	201.81	157.91	20,648.88	4	8,460.50	17,469.98	17,627.89
6		商铺	4,203.81			4,203.81	4	11,000.00	4,624.19	4,624.19
7	小计		49,205.07	2,877.87	2,429.87	46,327.2			39,487.25	41,917.12

2) 开发成本-预测期销售及后续投入情况

年份	普通标准住宅			其他开发产品				
	精装住宅		成本（万元）	商业		车位		成本（万元）
	面积（M²）	销售单价（元/ M²）		面积（M²）	销售单价（元/ M²）	面积（M²）	销售单价（元/ M²）	
2016 年 8-9 月份	25,986.00	6,500.00	1,570.00					274.00
2016 年 4 季度	35,000.00	6,500.00	3,301.00					745.00
2017 年 1 季度	17,391.00	6,500.00	3,274.00					744.00
2017 年 2 季度	6,027.85	6,500.00	3,216.00					741.00
2017 年 3 季度			3,346.00			1,822.50	6,000.00	753.00
2017 年 4 季度			2,937.00			1,822.50	6,000.00	731.00
2018 年 1 季度			1,538.00	553.82	11,000.00	1,822.50	6,000.00	462.00
2018 年 2 季度			2,000.00	553.82	11,000.00	1,822.50	6,000.00	600.00
2018 年 3 季度			1,948.00	553.82	11,000.00	1,822.50	6,000.00	584.00

年份	普通标准住宅			其他开发产品				
	精装住宅		成本 (万元)	商业		车位		成本 (万元)
	面积 (M ²)	销售单价 (元/ M ²)		面积 (M ²)	销售单价 (元/ M ²)	面积 (M ²)	销售单价 (元/ M ²)	
2018 年 4 季度			2,644.77	553.82	11,000.00	1,822.50	6,000.00	861.52
2019 年 1 季度				553.82	11,000.00	1,822.50	6,000.00	
2019 年 2 季度				553.82	11,000.00	1,822.50	6,000.00	
2019 年 3 季度				553.82	11,000.00			
2019 年 4 季度				553.82	11,000.00			
2020 年 1 季度				553.82	11,000.00			
2020 年 2 季度				553.82	11,000.00			
2020 年 3 季度				553.82	11,000.00			
2020 年 4 季度				553.82	11,000.00			
2021 年 1 季度				553.82	11,000.00			
2021 年 2 季度				553.82	11,000.00			
2021 年 3 季度				553.82	11,000.00			
2021 年 4 季度				553.74	11,000.00			
合计	84,404.85		25,774.77	8,861.04		14,580.00		6,495.52

(5) 岳阳建桥投资置业有限公司

1) 开发产品-后续销售情况

序号	业态	可售面积 (m ²)	销售金额 (万元)
1	住宅	29,723.99	18,262.83
2	别墅	1,854.22	2,640.07
3	商铺	7,869.14	6,754.90
4	商业综合楼	2,652.60	1,830.29
5	车位(个)	598	4,396.90
合计			33,884.99

2) 开发成本-后续销售及投入情况:

年份	普通住宅			非普通住宅							其他开发产品						
	毛坯住宅		成本	双拼别墅		叠拼别墅		联排别墅		成本	商业		车位		幼儿园		成本
	面积	销售单价		面积	销售单价	面积	销售单价	面积	销售单价		面积	销售单价	面积	销售单价	面积	销售单价	
2016年8-9月份			1,203.72	942.32	15,000	950.65	10000			623.02							346.19
2016年4季度	10,344.98	5,500	1,762.11	1,055.00	15,000	1,350.00	10000			1663.74							156.2
2017年1季度	9,446.64	5,500	1,919.14	900.00	15,000	1,815.00	10000			2459.82							171.82
2017年2季度	8,665.00	5,500	1,919.14	800.00	15,000	1,800.00	10000	1,200.00	7,000	2459.82							171.82

年份	普通住宅			非普通住宅							其他开发产品						
	毛坯住宅		成本	双拼别墅		叠拼别墅		联排别墅		成本	商业		车位		幼儿园		成本
	面积	销售单价		面积	销售单价	面积	销售单价	面积	销售单价		面积	销售单价	面积	销售单价	面积	销售单价	
2017年3季度	8,359.00	5,500	1,919.14	800.00	15,000	1,700.00	10000	1,200.00	7,000	2459.82			2,040.00	1625			171.82
2017年4季度	7,590.00	5,500	1,919.14	700.00	15,000	1,700.00	10000	1,100.00	7,000	2666.44			2,040.00	1625			171.82
2018年1季度	6,590.00	5,500	1,133.99	600.00	15,000	1,543.00	10000	1,100.00	7,000	1361.27	356.00	8000	2,040.00	1625			93.72
2018年2季度	5,700.00	5,500	1,133.99	500.00	15,000	1,590.00	10000	1,053.50	7,000	1361.27			2,040.00	1625			93.72
2018年3季度	5,000.00	5,500	1,133.99	430.00	15,000	1,490.00	10000	953.50	7,000	1361.27	356.00	8000	2,000.00	1625			93.72
2018年4季度			1,133.99	300.00	15,000	1,427.00	10000	853.50	7,000	1361.27			2,000.00	1625	1128	5000	93.72
2019年1季度			662.90	300.00	15,000	1,300.00	10000	853.50	7,000	702.15			2,000.00	1625			46.86
2019年2季度			662.90	200.00	15,000	1,300.00	10000	800.00	7,000	702.15			2,000.00	1625			46.86
2019年3季度			662.90			1,100.00	10000	800.00	7,000	702.15			1,600.00	1625			46.86
2019年4季度			630.90							702.15							46.86
合计	61,695.62		17,797.95	7,527.32		19,065.65		9,914.00		20,586.34	712.00		17,760.00		1128		1,751.99

(注：表中面积单位为 m²，销售单价单位为元/m²，成本单位为万元)

(6) 新疆中航投资有限公司-开发产品后续销售情况

项目	业态	预测期可 售面积	已签约 面积 (m ²)	已签约 金额 (万元)	未售面积 (m ²)	去化期 (年)	未售销售 金额 (万元)	未售预 测期单 价	预测期销 售金额合 计
一期	独栋、会 所	3,353.37	717.34	876.02	2,636.03	1.15	1,652.28	6,268.06	2,528.30
二期	会所	2,345.65			2,345.65	3	2,700.00	11,511	2,700.00
三期	联排、幼 儿园、物 管用房	5,798.86	601.57	509.98	5,197.29	1.38	2,509.96	4,829.36	3,019.94
四期	独栋、双 拼	26,761.73	1,974.31	2,559.99	24,787.42	2.74	16,111.82	6,500.00	18,671.81
合计		38,259.61	3,293.22	3,945.99	34,966.39		22,974.06		26,920.05

注：预测期的面积均为建筑面积

(7) 江西中航地产有限责任公司持有的南昌中航国际广场二期项目

预测期销售及后续投入情况如下：

年份	其他开发产品						成本 (万元)
	商业		办公		车位		
	面积 (M2)	销售单价 (元/ M²)	面积 (M2)	销售单价 (元/ M²)	面积 (M2)	销售单价 (元/ M²)	
2016 年 8-9 月份							3,742.04
2016 年 4 季度			6,000.00	12,300.00			5,894.08
2017 年 1 季度			5,000.00	12,300.00	528.00	6,200.00	5,155.00
2017 年 2 季度	800.00	25,000.00	6,500.00	12,300.00	360.00	6,200.00	4,670.00
2017 年 3 季度	550.00	25,000.00	7,000.00	12,000.00	360.00	6,200.00	3,765.00
2017 年 4 季度	850.00	25,000.00	7,500.00	12,000.00	360.00	6,200.00	1,400.00
2018 年 1 季度	490.00	25,000.00	6,000.00	10,000.00	420.00	6,200.00	3,361.00
2018 年 2 季度	490.00	25,000.00	7,000.00	12,000.00	420.00	6,200.00	1,070.37
2018 年 3 季度	490.00	25,000.00	7,000.00	12,000.00	252.00	6,200.00	67.00
2018 年 4 季度	522.00	25,000.00	3,809.00	12,000.00	180.00	6,200.00	55.80
合计	4,192.00		55,809.00		2,880.00		29,180.29

5. 是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等。

本次资产作价结论经评估机构内部审核,并经委托方之一中航地产上级单位中航工业集团公司评估备案确认,履行了必要的程序。

评估人员认为本次评估基本方法、重要假设、主要评估参数选取符合企业实际情况。

(本页以下无正文)

（本页无正文，为《北京天健兴业资产评估有限公司关于中航地产股份有限公司重大资产重组相关事项的专项核查意见》之签署页）

北京天健兴业资产评估有限公司

2016 年 12 月 5 日