

本报告依据中国资产评估准则编制

海南航空控股股份有限公司拟转让股权

涉及的天津航空有限责任公司

股东全部权益价值

# 资产评估报告

同致信德评报字（2019）第010031号



TONGZHIXINDE (BEIJING) ASSETS APPRAISAL CO., LTD.

同致信德（北京）资产评估有限公司

二〇一九年十月十四日

## 目录

|                                             |    |
|---------------------------------------------|----|
| 声明 .....                                    | 2  |
| 资产评估报告书摘要 .....                             | 4  |
| 资产评估报告书正文 .....                             | 8  |
| 一、委托人、被评估单位和资产评估委托合同约定的其他评估报告使用人的概况 .....   | 9  |
| 二、评估目的 .....                                | 17 |
| 三、评估对象和评估范围 .....                           | 17 |
| 四、价值类型及定义 .....                             | 19 |
| 五、评估基准日 .....                               | 19 |
| 六、评估依据 .....                                | 19 |
| 七、评估方法 .....                                | 22 |
| 八、评估程序实施过程 and 情况 .....                     | 26 |
| 九、评估假设 .....                                | 27 |
| 十、评估结论 .....                                | 28 |
| 十一、特别事项说明 .....                             | 29 |
| 十二、资产评估报告使用限制说明 .....                       | 31 |
| 十三、资产评估报告日 .....                            | 31 |
| 资产评估报告书附件 .....                             | 33 |
| 附件一、 被评估单位审计报告复印件 .....                     | 34 |
| 附件二、 委托人和被评估单位法人营业执照复印件 .....               | 35 |
| 附件三、 评估对象涉及的主要权属证明资料复印件 .....               | 36 |
| 附件四、 委托人和其他相关当事人的承诺函 .....                  | 37 |
| 附件五、 资产评估机构资格备案公告和证券期货相关业务资产评估资格证书复印件 ..... | 38 |
| 附件六、 资产评估机构法人营业执照副本复印件 .....                | 39 |
| 附件七、 承办评估业务的资产评估师资格证明复印件 .....              | 40 |

## 声明

## 资产评估师声明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

三、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

四、评估对象涉及的资产、负债清单由委托人、被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

五、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

七、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

## 资产评估报告书摘要

## 海南航空控股股份有限公司拟转让股权

### 涉及的天津航空有限责任公司

### 股东全部权益价值

# 资产评估报告

## 摘要

### 重要提示

以下内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解并使用评估结论，应当阅读评估报告正文。

同致信德（北京）资产评估有限公司（以下简称：本公司）接受海南航空控股股份有限公司的委托，对海南航空控股股份有限公司拟转让股权涉及的天津航空有限责任公司的股东全部权益价值完成了必要的评估程序，按资产评估委托合同的约定，出具资产评估报告书。现将资产评估情况及评估结果摘要报告如下：

一、委托人和其他评估报告使用人：委托人海南航空控股股份有限公司。资产评估委托合同约定的其他评估报告使用人为国家法律、法规规定为实现本次评估目的相关经济行为而需要使用本报告的其他评估报告使用人。

二、被评估单位：天津航空有限责任公司。

三、评估目的：为海南航空控股股份有限公司拟转让天津航空有限责任公司股权提供价值参考依据。

四、评估对象和范围：评估对象为天津航空有限责任公司股东全部权益价值。评估范围为截止 2019 年 8 月 31 日经审计后的天津航空有限责任公司全部资产和负债，其中资产总额审计后账面值 5,293,243.58 万元，包括流动资产 3,497,014.40 万元、长期股权投资 463,415.77 万元、其他权益工具投资 89,019.33 万元、其他非流动金融资产 161,298.02 万元、固定资产 944,653.76 万元、在建工程 15,480.90 万元、无形资产 4,757.76 万元、长期待摊费用 37,816.41 万元及其他非流动资产 79,787.24 万元；负债总额审计后账面值 3,842,087.60 万元，包括流动负债 1,732,022.77 万元，非流动负债 2,110,064.83 万元。

五、价值类型：市场价值。

六、评估基准日及评估结论使用有效期：评估基准日为 2019 年 8 月 31 日。评估结论的有效使用期为一年，即自 2019 年 8 月 31 日至 2020 年 8 月 30 日。

七、评估方法：收益法、市场法。

八、评估结论：本次评估结论采用收益法的评估结果。

截止评估基准日，天津航空有限责任公司资产账面值为 5,293,243.58 万元，负债账面值为 3,842,087.60 万元，其他权益工具永续债账面价值 340,909.63 万元，扣除在所有者权益中列示的永续债后的股东全部权益账面值为 1,110,246.36 万元。采用收益法评估扣除在所有者权益中列示的永续债后的股东全部权益价值为 **1,395,291.50 万元**，（大写：人民币壹佰叁拾玖亿伍仟贰佰玖拾壹万伍仟元整），评估增值 285,045.14 万元，增值率 25.67%。

特别事项说明：

1、本次企业价值评估的评估对象为天津航空有限责任公司的股东全部权益，其中对控股子公司的评估未考虑少数股东权益对评估结果的影响及本次股权交易涉及的控股权可能产生的溢价（或折价）对评估结果的影响。

2、2018 年海南航空控股股份有限公司与天津创鑫投资合伙企业（有限合伙）签订了《股权转让协议》，海南航空控股股份有限公司收购天津创鑫投资合伙企业（有限合伙）持有天津航空 8.55% 的股权，截止评估基准日，此次股权转让暂未完成工商变更手续。

3、2018 年 10 月 16 日，天津航空有限责任公司与天津保税区投资有限公司签订增资协议，天津保税区投资有限公司拟以每股 1.619 元人民币的价格对天津航空有限责任公司现金增资 40,000.00 万元人民币。截止评估基准日，此次增资未完成。

4、纳入评估范围的房屋建筑物中，建筑面积为 12760.1 平方米的 YOHO 湾 15#楼暂未取得房地产权证，此次评估未考虑该权属瑕疵因素对评估结论的影响。

5、天津航空有限责任公司于 2016 年和 2017 年，经中国银行间市场交易商协会批准，分别发行 200,000.00 万元和 130,000.00 万元中期票据。本中期票据于天津航空有限责任公司根据发行条款实际赎回之前长期存续，并在天津航空有限责任公司依据发行条款的约定赎回时到期。本中期票据的赎回权为天津航空有限责任公司所有，投资者无回售权。除非发生天津航空有限责任公司可控的强制付息事件，天津航空有限责任公司可于中期票据的每个付息日自行选择将当期利息以及递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。本中期票据符合权益工具确

认条件，计入所有者权益。截止评估基准日，计入所有者权益中的其他权益工具账面价值为 340,909.63 万元。

详细特殊事项说明详见评估报告正文。

## 资产评估报告书正文

# 海南航空控股股份有限公司拟转让股权涉及的 天津航空有限责任公司股东全部权益价值 资产评估报告

## 海南航空控股股份有限公司：

同致信德（北京）资产评估有限公司（以下简称“本公司”）接受贵公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用收益法、市场法，按照必要的评估程序，对海南航空控股股份有限公司拟转让股权涉及的天津航空有限责任公司的股东全部权益在 2019 年 8 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

### 一、委托人、被评估单位和资产评估委托合同约定的其他评估报告使用人的概况

#### （一）委托人概况

企业名称：海南航空控股股份有限公司（以下简称“委托人”或“海航控股”）

住所：海南省海口市国兴大道 7 号海航大厦

法定代表人：谢皓明

注册资本：人民币 12,182,181,790 元

公司类型：股份有限公司（中外合资，上市）（外资比例小于 25%）

经营范围：国际、国内（含港澳）航空客货邮运输业务；与航空运输相关的服务业务；航空旅游；机上供应品，航空器材，航空地面设备及零配件的生产；候机楼服务和经营；保险兼业代理服务（限人身意外险）。

#### （二）被评估单位概况

##### 1、基本情况

名称：天津航空有限责任公司（以下简称“被评估单位”或“天津航空”）

类型：有限责任公司

住所：天津自贸试验区（空港经济区）滨海国际机场机场路 1196 号

法定代表人：丁拥政

注册资本：人民币 819260 万元

成立日期：2006-11-15

营业期限：2006-11-15 至 2056-11-14

经营范围：国内（含港澳台）、国际航空客货运输业务；意外伤害保险、健康保险、传统人寿保险；自有航空器租赁与航空器维修、航空专业培训咨询服务；货物及技术进出口；广告经营；货物联运服务；航空器材、日用百货、电子产品、工艺品、化妆品、针纺织品、服装鞋帽、礼券的销售；旅游观光咨询服务；航空地面服务；烟草、食品零售；酒店管理服务及相关咨询服务；电子设备租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

## 2、历史沿革

天津航空原名大新华快运航空，成立于 2006 年 11 月 15 日，由海航集团有限公司、海南航空股份有限公司共同出资设立，成立时注册资本为 1 亿元人民币，由海航集团有限公司出资 0.81 亿元人民币，占注册资本的 81%；海南航空股份有限公司出资 0.19 亿元人民币，占注册资本的 19%。天津中审联有限责任会计师事务所为公司的设立出具了津中审联验字(2006)第 17 号《验资报告》。

2007 年 10 月 25 日，天津航空新增注册资本 5 亿元人民币，由海航集团有限公司全额出资。增资后股权结构变更为海航集团有限公司出资 5.81 亿元，占注册资本的 96.83%；海南航空股份有限公司出资 0.19 亿元，占注册资本的 3.17%。北京恒介会计师事务所为此增资出具了京恒验字(2007)第[0049]号《验资报告》。

2008 年 12 月 10 日，天津航空新增注册资本 7 亿元人民币，其中：海航集团有限公司以现金和实物方式增资人民币 5 亿元，天津保税区投资有限公司以现金方式增资人民币 2 亿元。增资后股权结构变更为海航集团有限公司出资 10.81 亿元，占注册资本的 83.15%；海南航空股份有限公司出资 0.19 亿元，占注册资本的 1.46%；天津保税区投资有限公司出资 2 亿元，占注册资本的 15.38%。天津航空此次增资后注册资本变更为人民币 13 亿元，实收资本变更为人民币 8.12 亿元。北京恒介会计师事务所为此增资出具了京恒验字(2008)第[0055]号《验资报告》。中都国际(北京)资产评估有限公司为海航集团有限公司的实物出资进行了评估，并出具了中都评报字[2008]30 号资产评估报告。

2009 年 1 月 20 日，海航集团有限公司增资人民币 1.88 亿元，北京恒介会计师事务所为海航集团有限公司的此次增资出具了京恒验字(2009)第[0005]号《验资报告》，海航集团有限公司此次增资后实收资本变更为人民币 10 亿元。

2009 年 2 月 3 日，天津保税区投资有限公司向公司增资人民币 1 亿元，北京恒介会计师事务所为天津保税区投资有限公司的此次增资出具了京恒验字(2009)第[0009]号《验资报告》，天津保税区投资有限公司此次增资后天津航空实收资本变更为人民币 11 亿元。同致信德(北京)资产评估有限公司

亿元。

2009年3月18日，经天津市工商行政管理局核准，大新华快运航空名称变更为“天津航空有限责任公司”。

2009年7月23日，海航集团有限公司向天津航空增资人民币1亿元，北京恒介会计师事务所为海航集团有限公司的此次增资出具了京恒验字(2009)第[0032]号《验资报告》，此次增资后实收资本变更为人民币12亿元。

2009年7月29日，天津保税区投资有限公司向天津航空增资人民币1亿元，北京恒介会计师事务所为天津保税区投资有限公司的此次增资出具了京恒验字(2009)第[0033]号《验资报告》，此次增资后天津航空实收资本变更为人民币13亿元。

2010年5月26日，由海航集团北方总部(天津)有限公司向天津航空增资人民币6亿元。北京恒介会计师事务所为天津航空此次增资出具了京恒验字(2010)第[0016]号《验资报告》，此次增资后股权结构变更为海航集团有限公司出资10.81亿元，占注册资本的56.89%；天津保税区投资有限公司出资2亿元，占注册资本的10.53%；海航集团北方总部(天津)有限公司出资6亿元，占注册资本的31.58%；海南航空股份有限公司出资0.19亿元，占注册资本的1%。

2010年9月16日，天津航空增加注册资本人民币4亿元，新增注册资本由昆仑信托有限责任公司交纳。立信中联闽都会计师事务所有限公司为天津航空此次增资出具了中联闽都验字[2010]A-0046号《验资报告》，此次增资后股权结构变更为海航集团有限公司出资10.81亿元，占注册资本的47%；天津保税区投资有限公司出资2亿元，占注册资本的8.7%；海航集团北方总部(天津)有限公司出资6亿元，占注册资本的26.09%；海南航空股份有限公司出资0.19亿元，占注册资本的0.83%；昆仑信托有限责任公司出资4亿元，占注册资本的17.39%。

2010年12月31日，海航集团有限公司向海航集团北方总部(天津)有限公司转让其持有天津航空的13.04%的股权，此次股权转让后，天津航空股权结构变更为海航集团有限公司出资7.81亿元，占注册资本的33.96%；天津保税区投资有限公司出资2亿元，占注册资本的8.7%；海航集团北方总部(天津)有限公司出资9亿元，占注册资本的39.13%；海南航空股份有限公司出资0.19亿元，占注册资本的0.83%；昆仑信托有限责任公司出资4亿元，占注册资本的17.39%。

2011年9月10日，海航集团北方总部(天津)有限公司向海南航空股份有限公司转让其持有的21.74%的股权。

2011年12月3日，天航控股有限责任公司增加注册资本6.5亿元。天津航空此次

增资已经华闻会计师事务所有限责任公司审验，华闻会计师事务所有限责任公司为天津航空此次增资出具了华闻验字[2011]第 1031 号《验资报告》，此次增资后的注册资本变更为了 29.5 亿元人民币。天津航空此次增资后股权结构变更为海航集团有限公司出资 7.81 亿元，占注册资本的 26.48%；天航控股有限责任公司出资 6.5 亿元，占注册资本的 22.03%；海南航空股份有限公司出资 5.19 亿元，占注册资本的 17.59%；海航集团北方总部(天津)有限公司出资 4 亿元，占注册资本的 13.56%；昆仑信托有限责任公司出资 4 亿元，占注册资本的 13.56%；天津保税区投资有限公司出资 2 亿元，占注册资本的 6.78%。

2012 年 5 月 23 日，天航控股有限责任公司向天津航空增加注册资本 3 亿元。天津航空此次增资已经华闻会计师事务所有限责任公司审验，华闻会计师事务所有限责任公司为天津航空此次增资出具了华闻验字[2012]第 1015 号《验资报告》，此次增资后天津航空的注册资本变更为了 32.5 亿元人民币。天津航空此次增资后股权结构变更为海航集团有限公司出资 7.81 亿元，占注册资本的 24.03%；天航控股有限责任公司出资 9.5 亿元，占注册资本的 29.23%；海南航空股份有限公司出资 5.19 亿元，占注册资本的 15.97%；海航集团北方总部(天津)有限公司出资 4 亿元，占注册资本的 12.31%；昆仑信托有限责任公司出资 4 亿元，占注册资本的 12.31%；天津保税区投资有限公司出资 2 亿元，占注册资本 6.15%。

2012 年 11 月 5 日，昆仑信托有限责任公司向天航控股有限责任公司转让其持有天津航空的 12.31%的股权。此次股权变更后股权结构为海航集团有限公司出资 7.81 亿元，占注册资本的 24.03%；天航控股有限责任公司出资 13.5 亿元，占注册资本的 41.54%；海南航空股份有限公司出资 5.19 亿元，占注册资本的 15.97%；海航集团北方总部(天津)有限公司出资 4 亿元，占注册资本的 12.31%；天津保税区投资有限公司出资 2 亿元，占注册资本的 6.15%。

2012 年 11 月 7 日，海航集团北方总部(天津)有限公司向天航控股有限责任公司转让其持有天津航空的 12.31%的股权。此次股权变更后股权结构为海航集团有限公司出资 7.81 亿元，占注册资本的 24.03%；天航控股有限责任公司出资 17.5 亿元，占注册资本的 53.85%；海南航空股份有限公司出资 5.19 亿元，占注册资本的 15.97%；天津保税区投资有限公司出资 2 亿元，占注册资本的 6.15%。

2013 年 3 月 1 日，天航控股有限责任公司向天津航空增加注册资本 7.5 亿元。天津航空此次增资已经北京安致勤会计师事务所有限公司审验，北京安致勤会计师事务所有限公司为天津航空此次增资出具了安致勤验字[2013]第 2002 号《验资报告》，此次增资同致信德(北京)资产评估有限公司

后天津航空的注册资本变更为了 40 亿元人民币。天津航空此次增资后股权结构变更为海航集团有限公司出资 7.81 亿元，占注册资本的 19.52%；天航控股有限责任公司出资 25 亿元，占注册资本的 62.5%；海南航空股份有限公司出资 5.19 亿元，占注册资本的 12.98%；天津保税区投资有限公司出资 2 亿元，占注册资本的 5%。

2013 年 4 月 12 日，天航控股有限责任公司向天津航空增加注册资本 4 亿元。天津航空此次增资已经北京安致勤会计师事务所有限公司审验，北京安致勤会计师事务所有限公司为天津航空此次增资出具了安致勤验字[2013]第 2003 号《验资报告》，此次增资后天津航空的注册资本变更为了 44 亿元人民币。天津航空此次增资后股权结构变更为海航集团有限公司出资 7.81 亿元，占注册资本的 17.75%；天航控股有限责任公司出资 29 亿元，占注册资本的 65.9%；海南航空股份有限公司出资 5.19 亿元，占注册资本的 11.8%；天津保税区投资有限公司出资 2 亿元，占注册资本的 4.55%。

2013 年 5 月 20 日，海南航空股份有限公司向天津航空增资 5.71 亿元。天津航空此次增资已经北京安致勤会计师事务所有限公司审验，北京安致勤会计师事务所有限公司为天津航空此次增资出具了安致勤验字[2013]第 2005 号《验资报告》，此次增资后天津航空的注册资本变更为了 49.71 亿元人民币。天津航空此次增资后股权结构变更为海航集团有限公司出资 7.81 亿元，占注册资本的 15.71%；天航控股有限责任公司出资 29 亿元，占注册资本的 58.34%；海南航空股份有限公司出资 10.9 亿元，占注册资本的 21.93%；天津保税区投资有限公司出资 2 亿元，占注册资本的 4.02%。

2013 年 5 月 22 日，海南航空股份有限公司向天津航空增资 6.29 亿元人民币。天津航空此次增资已经北京安致勤会计师事务所有限公司审验，北京安致勤会计师事务所有限公司为天津航空此次增资出具了安致勤验字[2013]第 2006 号《验资报告》，此次增资后天津航空的注册资本变更为 56 亿元人民币。天津航空此次增资后股权结构变更为海航集团有限公司出资 7.81 亿元，占注册资本的 13.95%；天航控股有限责任公司出资 29 亿元，占注册资本的 51.78%；海南航空股份有限公司出资 17.19 亿元，占注册资本的 30.70%；天津保税区投资有限公司出资 2 亿元，占注册资本的 3.57%。

2013 年 9 月 22 日，增加注册资本 3.5 亿元，新增注册资本全部由天航控股有限责任公司缴纳。天津航空此次增资已经北京安致勤会计师事务所有限公司验证，北京安致勤会计师事务所有限公司为天津航空此次增资出具了安致勤验字[2013]第 2007 号《验资报告》，此次增资后天津航空的注册资本变更为 59.5 亿元人民币。

2014 年 1 月 29 日，海航集团有限公司向海南航空股份有限公司转让其所持有的全部天津航空股权。此次股东变更后股权结构变更为天航控股有限责任公司出资 32.5 亿元

人民币，持股比例为 54.62%；海南航空股份有限公司出资 25 亿元人民币，持股比例为 42.02%；天津保税区投资有限公司出资 2 亿元人民币，持股比例为 3.36%。

2014 年 5 月 23 日，注册资本由 59.5 亿元增加至 66.5 亿元，新增注册资本 7 亿元由天航控股有限责任公司缴纳。此次增资后股权结构变更为天航控股有限责任公司出资 39.5 亿元人民币，持股比例为 59.40%；海南航空股份有限公司出资 25 亿元人民币，持股比例为 37.60%；天津保税区投资有限公司出资 2 亿元人民币，持股比例为 3.01%。

2014 年 7 月 14 日，注册资本由 66.5 亿元增加至 73.5 亿元，新增注册资本 7 亿元由海南航空股份有限公司缴纳。此次增资后股权结构变更为天航控股有限责任公司出资 39.5 亿元人民币，持股比例为 53.74%；海南航空股份有限公司出资 32 亿元人民币，持股比例为 43.54%；天津保税区投资有限公司出资 2 亿元人民币，持股比例为 2.72%。

2014 年 8 月 26 日，注册资本由 73.5 亿元增加至 80.5 亿元，新增注册资本 7 亿元由天津创鑫投资合伙企业(有限合伙)公司缴纳。此次增资后股权结构变更为天航控股有限责任公司出资 39.5 亿元人民币，持股比例为 49.07%；海南航空股份有限公司出资 32 亿元人民币，持股比例为 39.75%；天津保税区投资有限公司出资 2 亿元人民币，持股比例为 2.48%，天津创鑫投资合伙企业(有限合伙)出资 7 亿元人民币，持股比例为 8.7%。

2014 年 12 月 19 日，天津航空注册资本由 80.5 亿元增加至 81.926 亿元，新增注册资本 1.426 亿元由天津保税区投资有限公司认缴。此次增资后股权结构变更为天航控股有限责任公司出资 39.5 亿元人民币，持股比例为 48.22%；海南航空股份有限公司出资 32 亿元人民币，持股比例为 39.06%；天津保税区投资有限公司出资 3.426 亿元人民币，持股比例为 4.18%，天津创鑫投资合伙企业(有限合伙)出资 7 亿元人民币，持股比例为 8.54%。

2015 年 4 月 12 日，海南航空股份有限公司与天航控股有限责任公司签署《股权转让框架协议》，主要内容为：天航控股有限责任公司同意将其持有的 48.22%天津航空股权(共计 39.5 亿元出资)，转让给海南航空股份有限公司；海南航空股份有限公司同意受让天航控股有限责任公司拟转让之 48.22%的天津航空股权(共计 39.5 亿元出资)。天航控股有限责任公司拟转让股权的转让价款以北京中企华资产评估有限责任公司以 2015 年 4 月 30 日为评估基准日出具的《评估报告》为基础，经协议双方综合考量另行确定。此框架协议交易完成之后，海南航空股份有限公司即承继天航控股有限责任公司作为天津航空原有的股东权利和义务，成为天津航空控股股东。2015 年 6 月 23 日，海南航空股份有限公司发布《海南航空股份有限公司关于受让天津航空有限责任公司股权并增资所涉关联交易公告》，海南航空股份有限公司拟以非公开发行 A 股股票募集资金同致信德(北京)资产评估有限公司

55.537 亿元受让天航控股有限责任公司持有的天津航空 48.22%股权，并对天津航空增资 24.463 亿元。2015 年 7 月 24 日，海南航空股份有限公司收到中国证券监督管理委员会(以下简称"中国证监会")下发的《中国证监会行政许可申请受理通知书》，中国证监会依法对海南航空股份有限公司提交的上市公司非公开发行股票行政许可申请材料进行了审查，认为申请材料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。2015 年 10 月 14 日，海南航空股份有限公司收到中国证监会下发的《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》2015 年 12 月 8 日，海南航空股份有限公司发表公告，拟对 2015 年非公开发行 A 股股票发行方案进行调整，放弃以非公开发行募集资金中的 24.463 亿元增资天津航空。2016 年 2 月 25 日，海南航空股份有限公司发表公告，中国证券监督管理委员会发行审核委员会对海航控股非公开发行 A 股股票申请进行了审核。根据审核结果，公司本次非公开发行 A 股股票的申请已获审核通过。

2016 年 6 月 28 日，海南航空股份有限公司公告了《海南航空股份有限公司关于非公开发行 A 股股票获得中国证监会核准批复的公告》，公告显示，海南航空股份有限公司于 2016 年 6 月 27 日收到中国证监会《关于核准海南航空股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可[2016]875 号)，批复内容为 1、核准海南航空股份有限公司非公开发行不超过 4,623,938,547 股新股；2、本次发行股票应严格按照报送中国证监会的申请文件实施；3、本批复自核准发行之日起 6 个月内有效；4、自核准发行之日起至本次股票发行结束前，海南航空股份有限公司如发生重大事项，应及时报告中国证监会并按照规定处理。

天津航空在 2016 年 10 月 18 日披露了《关于天津航空有限责任公司控股股东变更的预公告》，该公告表明，天津航空拟进行股权结构变更，现控股股东为天航控股，天航控股已与海航控股签订了《股权转让框架协议》，拟向海航控股转让其持有的天津航空 48.22%的股权，转让价格 55.537 亿元。

2017 年 1 月海航控股完成向天航控股收购天津航空 48.21%的股权，并完成工商变更手续，股权变更后，天津航空注册资本 819,260.00 万元人民币，其中海航控股占 87.27%，天津创鑫投资合伙企业（有限合伙）占 8.55%，天津保税区投资有限公司占 4.18%。

2018 年 10 月 16 日，天津航空与天津保税区投资有限公司签订增资协议，天津保税区投资有限公司拟以每股 1.619 元人民币的价格对天津航空现金增资 40,000.00 万元人民币。截止本次评估基准日，此次增资未完成。

2018 年海航控股与天津创鑫投资合伙企业（有限合伙）签订了《股权转让协议》，

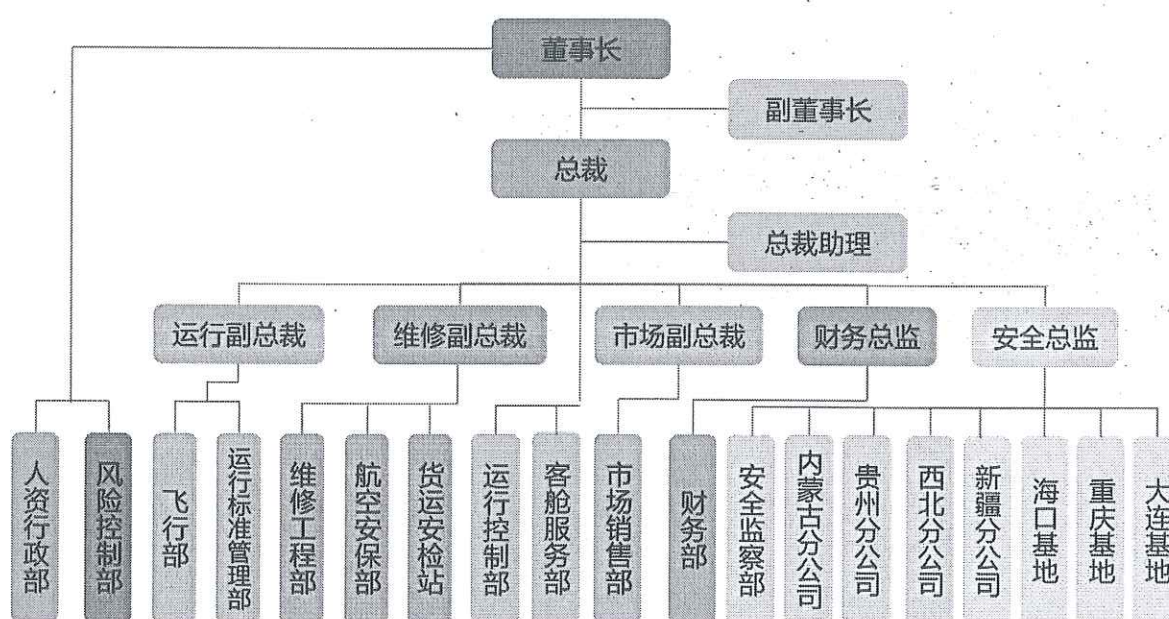
海航控股收购其天津创鑫投资合伙企业（有限合伙）持有天津航空 8.55%的股权。截止评估基准日，此次股权转让暂未完成工商变更手续。

### 3、公司经营情况

目前，天津航空运营 A330、A320、E190 等系列飞机共 95 架（6 架 A330、35 架 A320、2 架 A321、52 架 E190 系列），逐步建立起包含天津、西安、呼和浩特、乌鲁木齐、重庆、贵阳、海口与大连八大基地的区域航线网络，累运营国内国际航线 162 余条，其中国际航线 11 条，累计通航城市 93 座，其中国际通航城市 10 座。航线网络遍布全国，连接日本、韩国等周边国家和地区，直飞英国、新西兰、澳大利亚。2018 年旅客运输量 1407.91 万人次，成立至今总计运输旅客 8921.3 万人次。

新时期，天津航空不断开通、健全覆盖更多大中型城市的中远程航线网络，构建国内国际航线网络布局，不断提高飞机利用率、过站效率、正点率，全面提升运行效率，聚焦优化旅客出行的体验点，推出多样的消费需求组合，打造个性化、差异化定制精品服务。

### 4、公司组织结构



### 5、近三年资产、财务、经营状况

截止评估基准日 2019 年 8 月 31 日，天津航空账面资产总额 5,293,243.58 万元，负债总额 3,842,087.60 万元，所有者权益 1,451,155.99 万元。2019 年度 1—8 月实现主营业务收 782,153.78 万元，利润总额 85,326.41 万元，净利润 64,300.53 万元。天津航空近三年资产、财务、经营状况如下表：

合并口径报表(单位: 万元)

| 项目    | 2016年12月31日  | 2017年12月31日  | 2018年12月31日  | 2019年8月31日   |
|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 资产总额  | 3,954,815.63 | 4,229,894.77 | 3,938,433.15 | 5,456,784.08 |
| 负债总额  | 2,520,008.34 | 2,599,519.19 | 2,393,504.52 | 4,004,865.08 |
| 净资产   | 1,434,807.29 | 1,630,375.58 | 1,544,928.63 | 1,451,919.00 |
| 项目    | 2016年度       | 2017年度       | 2018年度       | 2019年1-8月    |
| 营业总收入 | 909,224.77   | 1,137,240.66 | 1,299,435.38 | 955,018.11   |
| 利润总额  | 64,624.79    | 64,747.47    | -176,268.79  | 98,677.85    |
| 净利润   | 53,899.23    | 59,301.17    | -128,653.51  | 73,390.19    |

母公司报表(单位: 万元)

| 项目    | 2016年12月31日  | 2017年12月31日  | 2018年12月31日  | 2019年8月31日   |
|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 资产总额  | 3,854,542.55 | 4,119,181.41 | 3,841,697.85 | 5,293,243.58 |
| 负债总额  | 2,456,510.53 | 2,607,578.15 | 2,415,275.16 | 3,842,087.60 |
| 净资产   | 1,398,032.02 | 1,511,603.26 | 1,426,422.69 | 1,451,155.99 |
| 项目    | 2016年度       | 2017年度       | 2018年度       | 2019年1-8月    |
| 营业总收入 | 824,573.61   | 975,602.46   | 1,102,061.41 | 782,153.78   |
| 利润总额  | 55,946.64    | 58,444.94    | -179,375.95  | 85,326.41    |
| 净利润   | 49,690.97    | 50,484.40    | -130,983.85  | 64,300.53    |

(注: 上述财务报表已经审计, 其中: 2016年度、2017年度的财务数据经普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并分别出具了普华永道中天审字(2017)第24719号、普华永道中天审字(2018)第24468号标准无保留意见审计报告; 2018年度、2019年1-8月的财务数据经中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并分别出具了勤信审字(2019)第1123号、勤信审字(2019)第1431号标准无保留意见审计报告。)

(三) 委托人与被评估单位关系

委托人为被评估单位的控股股东。

(四) 资产评估委托合同约定的其他评估报告使用人概况

资产评估委托合同约定的其他评估报告使用人为国家法律、法规规定为实现本次评估目的相关经济行为而需要使用本报告的其他评估报告使用人。

二、评估目的

为海航控股拟转让天津航空股权提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

(一) 评估对象

本次评估对象为天津航空的股东全部权益价值。

## (二) 评估范围

### 1、评估范围

评估范围是截止 2019 年 8 月 31 日天津航空申报评估、经海航控股确认后的全部资产和负债。具体情况如下：

单位：元

| 项目             | 账面价值              |
|----------------|-------------------|
| 1 流动资产         | 34,970,143,980.29 |
| 2 其中：货币资金      | 7,215,784,881.88  |
| 3 应收账款         | 639,194,471.86    |
| 4 预付款项         | 290,464,336.54    |
| 5 其他应收款        | 26,745,858,165.09 |
| 6 存货           | 78,842,124.92     |
| 7 非流动资产        | 17,962,291,860.75 |
| 8 其中：长期股权投资    | 4,634,157,661.34  |
| 9 其他权益工具投资     | 890,193,327.74    |
| 10 其他非流动金融资产   | 1,612,980,230.65  |
| 11 固定资产        | 9,446,537,593.72  |
| 12 在建工程        | 154,808,985.13    |
| 13 无形资产        | 47,577,575.63     |
| 14 长期待摊费用      | 378,164,126.45    |
| 15 其他非流动资产     | 797,872,360.09    |
| 16 资产总计        | 52,932,435,841.04 |
| 17 流动负债        | 17,320,227,675.87 |
| 18 其中：短期借款     | 5,039,201,561.91  |
| 19 应付账款        | 3,172,275,843.34  |
| 20 预收款项        | 432,958,237.21    |
| 21 应付职工薪酬      | 2,432,909.75      |
| 22 应交税费        | 437,049,690.83    |
| 23 其他应付款       | 2,484,780,408.74  |
| 24 一年内到期的非流动负债 | 5,751,529,024.09  |
| 25 非流动负债       | 21,100,648,289.62 |
| 26 其中：长期借款     | 3,068,897,522.23  |
| 27 应付债券        | 499,342,414.74    |
| 28 长期应付款       | 318,450,164.24    |
| 29 递延所得税负债     | 48,258,588.41     |
| 30 其他非流动负债     | 17,165,699,600.00 |
| 31 负债合计        | 38,420,875,965.49 |
| 32 净资产（所有者权益）  | 14,511,559,875.55 |

（注：2019 年 8 月 31 日的账面价值经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了勤信审字（2019）第 1431 号标准无保留意见审计报告）

纳入评估范围的资产及负债同评估申报表、资产评估委托合同所确定的范围一致。

### （三）企业申报的表外资产的类型、数量

本次评估天津航空未申报、并承诺不存在按照会计准则核算应入账而未入账的表外资产。评估人员对此进行了必要的核实，亦未发现天津航空评估基准日存在表外资产。

### （四）引用其他机构出具的报告的结论涉及的资产类型、数量和账面金额

本次评估未引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估值）。

## 四、价值类型及定义

（一）本次企业价值评估所选取的价值类型为：市场价值。

（二）价值类型定义：市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

（三）价值类型选取的理由及依据：根据本次评估目的、特定市场条件及评估对象状况，确定本次企业价值评估所选取的价值类型为市场价值。

## 五、评估基准日

本项目资产评估基准日为 2019 年 8 月 31 日。

确定评估基准日的相关事项说明：

（一）本项目评估基准日确定的理由：为确切地反映委估对象的市场价值，有利于本项目评估目的顺利实现，委托人在征求评估机构专业意见的基础上，确定本项目资产评估基准日为 2019 年 8 月 31 日。

（二）本次评估的一切取价标准和利率、汇率、税率均为评估基准日有效的价格标准和利率、汇率、税率。

## 六、评估依据

### （一）法律、法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》（2016 年 7 月 2 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；

2. 中华人民共和国主席令第 42 号《中华人民共和国公司法》（2013 年 12 月 28 日修订）；

3. 中华人民共和国主席令第 43 号《中华人民共和国证券法》（2013 年 6 月 29 日修订）；

4. 2007年3月16日中华人民共和国主席令第62号《中华人民共和国物权法》；
5. 《中华人民共和国城市房地产管理法》（2007年8月30日修订）；
6. 中华人民共和国主席令第28号《中华人民共和国土地管理法》（2004年8月28日修订）；
7. 第十届全国人民代表大会第五次会议通过《中华人民共和国企业所得税法》（2007年3月16日）；
8. 中华人民共和国主席2016年第61号令《中华人民共和国环境保护税法》；
9. 中华人民共和国国务院2017第693号令《中华人民共和国环境保护税法实施条例》；
10. 《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》；
11. 《企业会计准则》；
12. 其他与资产评估相关的法律、法规等。

## （二）准则依据

1. 《财政部关于印发<资产评估基本准则>的通知》（财资〔2017〕43号）；
2. 《中评协关于印发<资产评估职业道德准则>的通知》（中评协〔2017〕30号）；
3. 《中评协关于印发修订<资产评估执业准则——资产评估报告>的通知》（中评协〔2018〕35号）；
4. 《中评协关于印发修订<资产评估执业准则——资产评估程序>的通知》（中评协〔2018〕36号）；
5. 《中评协关于印发<资产评估执业准则——资产评估委托合同>的通知》（中评协〔2017〕33号）；
6. 《中评协关于印发修订<资产评估执业准则——资产评估档案>的通知》（中评协〔2018〕37号）；
7. 《中评协关于印发修订<资产评估执业准则——企业价值>的通知》（中评协〔2018〕38号）；
8. 《中评协关于印发<资产评估执业准则——无形资产>的通知》（中评协〔2017〕37号）；
9. 《中评协关于印发<资产评估执业准则——不动产>的通知》（中评协〔2017〕38号）；
10. 《中评协关于印发<资产评估执业准则——机器设备>的通知》（中评协〔2017〕39号）；

11. 《中评协关于印发<资产评估机构业务质量控制指南>的通知》（中评协〔2017〕46号）；

12. 《中评协关于印发修订<资产评估价值类型指导意见>的通知》（中评协〔2017〕47号）；

13. 《中评协关于印发<资产评估对象法律权属指导意见>的通知》（中评协〔2017〕48号）。

### （三）权属依据

1. 《国有土地使用证》；
2. 《房屋所有权证》；
3. 民用航空器国籍登记证、适航证、电台执照；
4. 机动车行驶证；
5. 长期投资协议及验资报告；
6. 重大设备订货合同及发票；
7. 有关产权转让合同等其他资产产权证明文件、资料。

### （四）取价依据

1. 《资产评估常用数据与参数手册》（第二版）；
2. 企业财务会计资料；
3. 评估基准日中国人民银行公布的贷款利率；
4. 评估基准日外汇汇率；
5. 天津航空的业务、资产、财务、人员及经营状况资料；
6. 影响天津航空经营的宏观、区域经济因素资料；
7. 天津航空所在行业现状与发展前景资料；
8. 证券市场、产权交易市场等市场的有关资料；
9. 同花顺iFinD数据资讯等网络查询资料；
10. 天津航空提供的《资产基础法资产评估申报明细表》、《收益法资产评估申报明细表》及其他资料；
11. 市场调查及询价资料；
12. 互联网信息资料；
13. 现场勘察、访谈记录；
14. 其他取费文件。

### （五）其他参考资料

1. 资产评估委托合同；
2. 中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的勤信审字（2019）第1431号《审计报告》；
3. 距基准日前3年的会计报表、审计报告及评估基准日财务会计报表；
4. 其他参考资料。

## 七、评估方法

资产评估的基本方法包括市场法、收益法和成本法（资产基础法）。执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法，本次评估采用收益法和市场法。

### （一）市场法

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。资产评估师选择和使用市场法时应当关注是否具备以下四个前提条件：第一，有一个充分发展、活跃的资本市场。第二，在上述资本市场中存在着足够数量的与评估对象相同或相似的参考企业、或者在资本市场上存在着足够的交易案例。第三，能够收集并获得参考企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料。第四，可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性，且在评估基准日是有效的。

资产评估专业人员应当根据所获取可比企业经营和财务数据的充分性和可靠性、可收集到的可比企业数量，考虑市场法的适用性。

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。

#### 1、上市公司比较法

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。天津航空是以航空运输为主要收入来源的上市公司下属企业，通过同花顺软件查找上市公司发现同类型的可比上市公司数量充足，财务数据透明，因此，本次评估可采用上市公司比较法进行资产评估的条件。

上市公司比较法一般首先选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值。另一方面，再选择对比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数，如 EBIT，EBITDA 或总资产、净资产等作为“分析参数”，最后计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系---

称之为比率乘数(Multiples), 选择上述一个或多个比率乘数应用到被评估单位的相应的分析参数中从而得到被评估单位的市场价值。但上述比率乘数在应用到被评估单位相应分析参数中前还需要进行必要的调整, 以反映对比公司与被评估单位之间的差异。

市场法评估的公式如下:

被评估单位全投资市场价值=确定的被评估单位价值比率×被评估单位相应指标

被评估单位股权价值=(全投资市场价值-负息负债)×(1-缺少流通性折扣率)+非经营性资产及溢余资产。

## 2、交易案例比较法

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料, 计算价值比率, 在与被评估单位比较分析的基础上, 确定评估对象价值的具体方法。由于难以收集国内近期航空运输企业股权收购市场交易对比价格, 因此, 本次评估不具备采用交易案例比较法进行资产评估的条件。

### (二) 收益法

收益法是指将预期收益资本化或者折现, 确定评估对象价值的评估方法。资产评估专业人员应当结合被评估单位的历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性, 恰当考虑收益法的适用性。

本次评估收益法采用现金流量折现法。

现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。资产评估专业人员应当根据被评估单位所处行业、经营模式、资本结构、发展趋势等, 恰当选择现金流折现模型。由于现金流量更能真实准确地反映企业运营的收益, 因此在国际上较为通行采用现金流量作为收益口径来估算企业的价值。由于采用企业自由现金流模型无需考虑和付息债务相关的现金流, 尤其在被评估单位财务杠杆变化很大的情况下, 适用企业自由现金流计算企业价值比较简单, 因此, 对于现金流量通常采用自由现金流量的概念。由于天津航空已运营十余年, 具备持续经营的基础和条件, 经营与收益之间存有较稳定的对应关系, 并且未来收益和风险能够预测及可量化, 因此, 本次评估采用企业自由现金流模型评估其股东全部权益价值。

#### (1) 企业自由现金流模型计算公式

$$E = B - D$$

式中:

E: 评估对象的股东全部权益价值;

B: 评估对象的企业价值;

$D$ : 评估对象的付息债务价值;

其中:  $B = P + \sum C_i$

$P$ : 经营性资产折现价值;

$\sum C_i$ : 评估对象基准日存在的非经营性资产及负债、溢余资产的价值。

其中: 经营性资产折现价值的计算公式:

$$P = \sum_{i=1}^n D_i \times (1+r)^{-i} + \frac{D_n}{r} \times (1+r)^{-n}$$

式中:  $P$ : 企业净现金流量折现值

$D_i$ : 为第  $i$  年投入资本所产生的净现金流量

$r$ : 折现率

$D_n$ : 为第  $n$  年投入资本所产生的净现金流量

$n$ : 为折现期

## (2) 参数的选择

### ① 企业自由现金流量

企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息债务的债权人在内的所有投资者的现金流量, 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  $\times$  (1 - 企业所得税税率) - 资本性支出 - 净营运资金增加额

税后净利润 = 营业收入 - 营业成本 - 税金及附加 - 管理费用 - 营业费用 - 财务费用 - 企业所得税

### ② 折现率

本次评估采用企业自由现金流量作为收益预测指标, 根据配比原则, 本次评估采用加权平均资本成本 (WACC) 作为折现率  $r$ 。计算公式如下:

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中:

$w_d$ ——评估对象的债务资本占全部投资资本比率;

$w_e$ ——评估对象的权益资本占全部投资资本比率;

$r_d$ ——债务资本成本;

$r_e$ ——权益资本成本;

其中:

$$w_d = \frac{D}{(E + D)}$$

$$w_e = \frac{E}{(E + D)}$$

$$r_d = \frac{(SD \times T_N + LD \times T_B)}{D} \times (1 - t)$$

式中:

D: 债务资本市场价值;

E: 权益资本市场价值;

SD: 短期借款市场价值;

LD: 长期借款市场价值;

T<sub>N</sub>: 短期借款利率;

T<sub>B</sub>: 长期借款利率;

t: 所得税率。

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中:  $r_f$ : 无风险报酬率;

$r_m - r_f$ : 股权市场超额风险收益率;

$\varepsilon$ : 评估对象的特性风险调整系数;

$\beta_e$ : 评估对象的权益资本的预期市场风险系数;

### ③收益期限

本次评估假设被评估单位在未来能够以国内航空客、货运输业务及与航空运输有关的其他相关服务为主要经营业务持续经营。

鉴于被评估单位资产状况和经营状况,本次评估认为企业评估基准日的资产规模保持原有主营业务持续经营,经营规模、收益水平和管理水平并逐渐达到一个相对平稳的阶段。因此,本次评估将收益期限分为两个阶段:

A、第一个阶段为基准日到2024年。根据被评估单位的预测,从评估基准日到2024年,企业的经营收入继续上升,达到目前资产规模下公平合理的收益水平。

B、第二个阶段为2025年到永续期。所以保持第一阶段最大收益水平及经营水平,企业自由现金流量保持在第一阶段水平。

### ④年中折现的考虑

考虑到现金流量在未来收益年度内全年都在发生,因此现金流量折现时间均按年中

### ⑤溢余资产价值

溢余资产是指与企业经营无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，本次按成本法进行评估。

### ⑥非经营性资产、负债价值

非经营性资产（负债）是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产（负债），此类资产（负债）不产生利润，会增大资产（负债）规模，降低企业利润率。此类资产（负债）按成本法进行评估。

## （三）资产基础法

资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。资产基础法应用的前提条件：第一、被评估对象处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态；第二、能够确定被评估对象具有预期获利潜力；第三、具备可利用的历史资料。

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种评估基本方法的适用条件，本次评估选用的评估方法为收益法和市场法。

## 八、评估程序实施过程 and 情况

本公司接受评估委托后，根据中华人民共和国有关资产评估的原则和规定，按照本公司与委托人签定的资产评估委托合同约定的事项，组织评估人员对评估范围内的资产进行了评估。先后经过接受委托、资产核实、评定估算、评估汇总、提交报告等过程。具体步骤如下：

### （一）接受委托阶段

了解委估资产目前状况，掌握并明确委托业务性质、目的、范围等基本事宜，签订资产评估委托合同。组织评估工作小组，制订资产评估实施方案和工作时间计划。

### （二）资产核实阶段

（1）由本评估项目负责人根据制订的计划，辅导被评估单位填报有关资产评估申报明细表，为保证所填列明细的真实与完整，要求被评估单位首先进行全面清查，并由评估人员核实；

（2）与被评估单位管理层、财务部门、资产管理部门进行访谈、了解有关被评估单位管理、财务状况和资产管理使用情况；

（3）资料收集，包括被评估单位近年来的基本情况资料、财务资料、宏观及行业

资料、权属证明文件、重要合同、协议、项目可行性研究报告、上市公司的财务资料、交易背景及其他资料；

(4) 分析宏观经济政策对行业的影响、行业发展前景及市场竞争情况。

### (三) 评定估算阶段

根据国家资产评估有关法规和准则，针对已确定的评估范围及具体对象，掌握各项委估资产历史和现状，并进一步审阅被评估单位填报的资产评估资料，对审阅后的有关数据进行必要的核查、鉴别，对实物资产进行质量、数量核对，察看、记录、分析，同时，开展市场调研、询价工作，收集有关价格资料，再采用选定的评估方法对各项资产及负债予以评定估算。

### (四) 评估汇总阶段

根据对各类资产的初步评估结果，进行汇总分析，确认评估工作中没有发生重复或遗漏评估，并根据汇总分析情况，对评估结果进行调整、修改和完善。

### (五) 提交报告阶段

根据评估工作情况，起草评估报告书，并经本公司内部三级审核，并与委托人沟通，最后提交正式评估报告书。

## 九、评估假设

### (一) 评估前提

本次评估是以企业持续经营为评估假设前提。以评估对象在公开市场上进行交易、正处于使用状态且将继续使用下去为评估假设前提。

### (二) 基本假设

- 1、以委托人及被评估单位提供的全部文件材料真实、有效、准确为假设条件。
- 2、以国家宏观经济政策和所在地区社会经济环境没有发生重大变化为假设条件。
- 3、以经营业务及评估所依据的税收政策、信贷利率、汇率等没有发生足以影响评估结论的重大变化为假设条件。
- 4、以没有考虑遇有自然力及其他不可抗力因素的影响，也没有考虑特殊交易方式可能对评估结论产生的影响为假设条件。
- 5、除已知悉并披露的事项外，本次评估以不存在其他未被发现的账外资产和负债、抵押或担保事项、重大期后事项，且被评估单位对列入评估范围的资产拥有合法权利为假设条件。

### (三) 具体假设

收益法具体假设:

1、假设 2020 年至 2024 年新增的 A320、A330 运营飞机均为经营性租赁取得, 在永续期内将维持 2024 年经营规模的前提下, 未来各年度只需对现有资产的耗损(折旧)进行更新;

2、假定被评估单位面临的宏观环境不发生重大变化, 未考虑汇率变化对企业经营的影响。

3、仅对公司未来 5 年的经营收入、成本、各项费用等进行预测, 自第 5 年后各年的上述指标均假定保持在未来第 5 年(即 2025 年)的水平上;

4、本次假设被评估单位与其他单位签订的房屋租赁合同以及签订的飞机经营性租赁协议到期后能正常续期; 被评估单位继续运营其航空业务资产, 可以获得中国民用航空总局延续其经营航空业务所需的各项审批。

市场法具体假设:

- 1、有一个充分发展、活跃的资本市场;
- 2、在上述资本市场中存在着足够数量的与评估对象相同或相似的参考企业;
- 3、能够收集并获得参考企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料。
- 4、可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性, 且在评估基准日是有效的。

本评估报告及评估结论是依据上述评估前提、基本假设和具体假设, 以及本评估报告中确定的原则、依据、条件、方法和程序得出的结果, 若上述前提和假设条件发生变化时, 本评估报告及评估结论一般会自行失效。

## 十、评估结论

### (一) 收益法评估结果

经评估, 截止评估基准日 2019 年 8 月 31 日, 天津航空资产账面值为 5,293,243.58 万元, 负债账面值为 3,842,087.60 万元, 其他权益工具永续债账面价值 340,909.63 万元, 扣除在所有者权益中列示的永续债后的股东全部权益账面值为 1,110,246.36 万元。

采用收益法评估, 扣除在所有者权益中列示的永续债后的股东全部权益价值为 1,395,291.50 万元, 较账面净资产 1,110,246.36 万元, 评估增值 285,045.14 万元, 增值率 25.67%。

### (二) 市场评估结果

采用市场法评估, 扣除在所有者权益中列示的永续债后的股东全部权益价值为 1,298,701.82 万元, 较账面净资产 1,110,246.36 万元, 评估增值 188,455.46 万元, 增值率

### （三）评估结论

#### 1、两种评估结果差异分析

本次经济行为涉及的标的公司采用收益法扣除在所有者权益中列示的永续债后的股东全部权益价值为 1,395,291.50 万元，采用市场法扣除在所有者权益中列示的永续债后的股东全部权益价值为 1,298,701.82 万元，差异 96,589.68 万元，差异率 7.44%。收益法和市场法存在差异的原因是考虑的角度不同，市场法评估是指获取并分析可比上市公司经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法；而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。

#### 2、最终评估结论的选取

本次评估，选择收益法的评估结果，原因及理由如下：

考虑到市场法计算中，尽管利用大量的财务指标进行修正，但是市场有时整体上对某类企业价值低估或高估，同时评估对象与可比上市公司所面临的风险和不确定性往往不尽相同，无法规避企业与可比上市公司的融资渠道等因素对于估值的影响。而未来预期获利能力是一个企业价值的核心所在，从未来预期收益折现途径求取的企业价值评估结论便于为投资者进行投资预测和判断提供参考，且不易受短期内的市场价格波动及投机性等各项因素的影响，更易于求证企业的内在价值。结合此次评估目的，经分析认为收益法的评估结果更加适用，故此次评估取收益法评估值作为最终的评估结论。

综上所述，本次评估结论选取收益法评估结果，即：天津航空扣除在所有者权益中列示的永续债后的股东全部权益价值在 2019 年 8 月 31 日的评估结果为 1,395,291.50 万元（大写：人民币壹佰叁拾玖万伍仟贰佰玖拾壹万伍仟元整）。

评估结论根据以上评估工作得出。

### 十一、特别事项说明

（一）对被评估单位存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项，被评估单位未作特殊说明而评估人员根据专业经验一般不能获悉的情况下，本评估机构及评估人员不承担相关责任。

（二）在评估过程中，委托人和被评估单位提供的产权依据、财务会计数据等与评估相关的所有资料是编制本报告的基础，委托人和被评估单位应对其所提供资料的可靠性、真实性、准确性、完整性负责；资产评估师的责任是对评估对象在评估基准日特定

目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见。若委托人和被评估单位有意隐匿或提供虚假的资料以使评估人员在委估资产产权调查和评定估算中产生误导，委托人及被评估单位应承担由此而产生的一切法律后果。

(三) 委托人及相关当事人对所提供的评估对象法律权属等资料的真实性、合法性和完整性承担责任；资产评估师的责任是对该资料及其来源进行必要的查验和披露，不代表对本次委估资产的权属提供任何保证，对评估对象法律权属进行确认或发表意见超出资产评估师执业范围。

(四) 本报告对被评资产和相关债务所进行评估系为客观反映被评资产的价值而作，本公司无意要求被评估单位必须按本报告的结果和表达方式进行相关的账务处理。是否进行、如何进行有关的账务处理需由被评估单位的上级财税主管部门决定，并应符合企业会计准则的规定。

(五) 除非特别说明，本报告中的评估值以被评估单位对有关资产拥有完全的权利为基础，未考虑由于被评估单位尚未支付某些费用所形成的相关债务，我们假设资产受让方与该等负债无关。

(六) 本次企业价值评估的评估对象为天津航空的股东全部权益，其中对控股子公司的评估未考虑少数股东权益对评估结果的影响及本次股权交易涉及的控股权可能产生的溢价（或折价）对评估结果的影响。

(七) 2018 年海航控股与天津创鑫投资合伙企业（有限合伙）签订了《股权转让协议》，海航控股收购天津创鑫投资合伙企业（有限合伙）持有天津航空 8.55% 的股权，截止本次评估基准日，此次股权转让暂未完成工商变更手续。

(八) 2018 年 10 月 16 日，天津航空与天津保税区投资有限公司签订增资协议，天津保税区拟以每股 1.619 元人民币的价格对天津航空现金增资 40,000.00 万元人民币。截止评估基准日，此次增资未完成。

(九) 纳入评估范围的房屋建筑物中，建筑面积为 12760.1 平方米的 YOHO 湾 15# 楼暂未取得房权证，此次评估未考虑该权属瑕疵因素对评估结论的影响。

(十) 天津航空于 2016 年和 2017 年，经中国银行间市场交易商协会批准，分别发行 200,000.00 万元和 130,000.00 万元中期票据。本中期票据于天津航空根据发行条款实际赎回之前长期存续，并在天津航空依据发行条款的约定赎回时到期。本中期票据的赎回权为天津航空所有，投资者无回售权。除非发生天津航空可控的强制付息事件，天津航空可于中期票据的每个付息日自行选择将当期利息以及递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。本中期票据符合权益

工具确认条件，计入所有者权益。截止评估基准日，计入所有者权益中的其他权益工具账面价值为 340,909.63 万元。

评估报告使用人在实际使用报告的结果时应结合其他因素参考使用。

**★报告使用人在评估报告使用过程中应关注以上特别事项对评估结论的影响。**

## 十二、资产评估报告使用限制说明

（一）本评估报告仅供委托人及资产评估委托合同中载明的其他报告使用人为本次评估目的使用和送交资产评估主管机关审查使用。未征得出具评估报告的评估机构同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

（二）委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估师不承担责任。

（三）除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

（四）资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

（五）本评估报告的评估结论有效使用期为一年，即自 2019 年 8 月 31 日至 2020 年 8 月 30 日。

## 十三、资产评估报告日

本资产评估报告日为 2019 年 10 月 14 日。

(此页无正文)

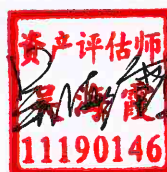
同致信德(北京)资产评估有限公司



资产评估师:



资产评估师:



二〇一九年十月十四日