

海南航空股份有限公司拟对
香港航空集团控股公司增资

评估报告

中企华评报字(2013)第 1109-1 号
(共一册, 第一册)

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇一三年五月二十三日



北京

评估报告

目 录

注册资产评估师声明	2
摘 要	3
评估报告正文	5
一、 委托方、被评估单位及其他评估报告使用者	5
二、 评估目的	8
三、 评估对象和评估范围	8
四、 价值类型及其定义	9
五、 评估基准日	9
六、 评估依据	10
七、 评估方法	11
八、 评估程序实施过程 and 情况	14
九、 评估假设	14
十、 评估结论	18
十一、 特别事项说明	19
十二、 评估报告使用限制说明	19
十三、 评估报告日	19
评估报告附件	20

注册资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估单位申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已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。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

评估报告摘要

重要提示

本摘要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评估结论，应认真阅读评估报告正文。

北京中企华资产评估有限责任公司接受海南航空股份有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用公认的评估方法，按照必要的评估程序，对香港航空集团控股公司股东全部权益价值在评估基准日的市场价值进行了评估。现将评估报告摘要如下：

评估目的：海南航空股份有限公司拟对香港航空集团控股公司进行增资，需对香港航空集团控股公司股东全部权益价值进行评估，为此次增资行为提供价值参考依据。

评估对象：香港航空集团控股公司股东全部权益。

评估范围：评估范围涉及的资产及负债内容，包括流动资产、长期投资、飞机、发动机、航材、机器设备和负债等。

评估基准日：2012年12月31日

价值类型：市场价值

评估方法：收益法、市场法

评估结论：本评估报告选用收益法评估结果作为评估结论。具体结论如下：

香港航空集团控股公司评估基准日经审计后的总资产账面价值为2,315,812.85万元港币，总负债账面价值为1,727,456.40万元港币，净资产账面价值为588,356.45万元港币。

收益法评估后的股东全部权益价值为674,564.99万元港币，折合人民币546,971.02万元，收益法评估增值86,208.54万元港币，增值率14.65%。

此次评估未考虑控股权、非控股权溢折价、股权流动性等因素对评估结论的影响。

本评估报告仅为评估报告中描述的经济行为提供价值参考依据，评估结论的使用有效期限自评估基准日 2012 年 12 月 31 日起一年有效。

评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

海南航空股份有限公司拟对 香港航空集团控股公司增资

评估报告正文

海南航空股份有限公司：

北京中企华资产评估有限责任公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法和市场法，按照必要的评估程序，对香港航空集团控股公司股东全部权益价值在2012年12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、 委托方、被评估单位及其他评估报告使用者

本次评估的委托方为海南航空股份有限公司；被评估单位为香港航空集团控股公司。

（一）委托方简介

1.基本信息

企业名称：海南航空股份有限公司（以下简称“海航股份”）

注册地址：海南省海口市国兴大道7号海航大厦

注册资本：人民币609,109.10万元

法定代表人：陈明

企业性质：股份有限公司

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、航空食品、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）：以上凡涉及行政许可的项目须凭许可证经营。

2.前五名股东持股情况

评估基准日前五名股东持股情况如下表所示：

序号	股东名称	出资金额（元）	持股比例（%）
1	大新华航空有限公司	1,716,394,743.00	28.18%
2	海口美兰国际机场有限责任公司	431,424,451.00	7.08%
3	海航集团有限公司	297,619,047.00	4.89%
4	海南省发展控股有限公司	297,619,047.00	4.89%
5	工银瑞信基金公司 - 工行 - 中海 信托股份有限公司	294,850,000	4.84%

（二）被评估单位简介

1.企业名称：香港航空集团控股公司（以下简称“香港航空集团控股”）

2.英文名称：HKA Group Holdings Company Limited

3.成立日期：2011 年 11 月 28 日

4.注册证书号码：BVI COMPANY NUMBER: 1682781

5.注册地址：171 Main Street Road Town, Tortola VG110, British Virgin Islands.

6.实收资本：4,329,844,423 元港币

7.股权结构：

评估基准日，香港航空集团控股公司股权结构如下表所示：

HKA Group Holdings Company Limited (BVI1)	Shares	%
HNA Group International Headquarter(Hong Kong) Co., Limited	256,803,762	5.93%
HNA Group (Hong Kong) Investment Co., Limited	1,264,442,739	29.20%
Hong Kong Airlines Consultation Service Co., Limited	427,106,424	9.86%
Hong Kong Airlines Holdings Co., Limited	1,409,225,000	32.55%
Grand China Air Company Limited	81,818,181	1.89%
Stanley Ho	180,256,485	4.16%
Mung Kin Keung	12,948,983	0.30%
China Energy Development Limited	12,690,003	0.29%
Hainan airlines investment holding Co., Limited	684,552,846	15.81%
SUM	4,329,844,423	100.00%

8. 香港航空集团控股公司近年的财务状况:

评估基准日及前 1 年, 香港航空集团控股公司的财务状况如下表:

口径: 合并口径、金额单位: 港币元

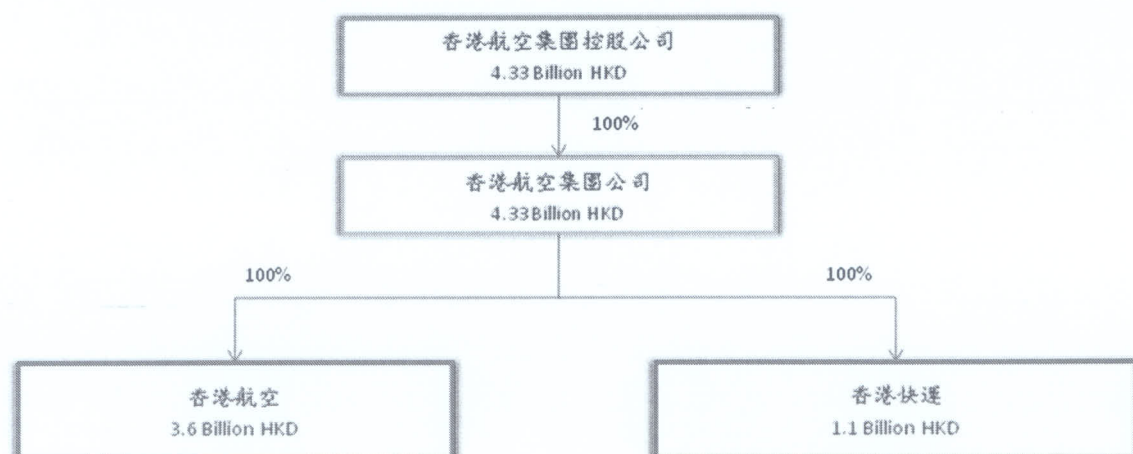
财务状况	2011 年	2012 年
总资产	17,448,880,617.00	23,158,128,478.00
总负债	12,934,653,343.00	17,274,563,992.00
净资产	4,514,227,274.00	5,883,564,486.00
营业收入	4,773,321,093.00	6,819,253,164.36
营业利润	296,349,771.00	311,551,793.68
净利润	296,349,771.00	311,483,161.68

评估基准日及 2011 年度的会计报表均经香港李汤陈会计师事务所审计, 并发表了无保留意见。

9. 香港航空集团控股公司的长期股权投资:

香港航空集团控股为一家 BVI 公司, 公司主要资产为长期股权投资。长期股权投资是通过其全资子公司香港航空集团公司 (HKA GROUP COMPANY LIMITED) 持有香港航空有限公司及香港快运航空有限公司 100% 股权。

以上结构图示如下:



10. 香港航空集团控股公司近年的经营状况:

香港航空有限公司及香港快运航空有限公司组成的香港航空集

团控股公司是香港除了国泰航空（连同港龙航空）之外拥有香港空运牌照局颁发的牌照从而能同时提供定期客运和货运航班服务的航空公司。

以市场份额及航线网络为评判依据，香港航空与香港快运已是香港第二大航空集团，仅次于国泰及港龙的航空集团-太古系。截止目前，香港航空拥有的航空牌照可覆盖全球 98 个城市；香港快运拥有的航空牌照可覆盖全球 95 个城市。2010 年，鉴于良好的服务质量，香港航空被授予 SkyTrax 4 星航空公司。

截至 2013 年 5 月，香港航空共运营 25 架飞机，香港快运共运营 2 架飞机。香港航空及香港快运注册地和运营基地为香港。

（三）业务约定书约定的其他评估报告使用者

本评估报告仅供委托方和国家法律、法规规定的评估报告使用者使用，不得被其他任何第三方使用或依赖。

二、 评估目的

因海南航空股份有限公司拟对香港航空集团控股公司（HKA Group Holdings Company Limited）增资事宜，北京中企华资产评估有限责任公司受海南航空股份有限公司的委托，对香港航空集团控股公司（HKA Group Holdings Company Limited）的股东全部权益价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考依据。

三、 评估对象和评估范围

（一）评估对象

根据本次评估目的，评估对象是香港航空集团控股公司股东全部权益。

（二）评估范围

评估范围包括香港航空集团控股公司（HKA Group Holdings Company Limited）的全部资产和负债。

评估基准日，合并报表评估范围内的资产包括：流动资产、持有至到期投资、长期股权投资、固定资产及递延所得税资产等，总资产

账面价值为 2,315,812.85 万元港币；负债包括流动负债和非流动负债，总负债账面价值为 1,727,456.40 万元港币；净资产账面价值 588,356.45 万元港币。

香港航空集团控股为一家 BVI 公司，公司主要资产为长期股权投资。长期股权投资是通过其全资子公司香港航空集团公司（HKA GROUP COMPANY LIMITED）持有香港航空有限公司及香港快运航空有限公司 100% 股权。

香港航空集团控股公司及香港航空集团公司两个 BVI 公司的合并报表范围如下：

被投资单位名称	经营业务	实收资本 港币元	持股比例 %
香港航空有限公司	客运、货运服务以及投资	3,599,915,428	100
香港快运航空有限公司	客运、货运服务以及投资	1,099,207,200	100

委托评估对象和评估范围与本次经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

评估基准日，评估范围内的资产、负债账面价值已经香港李汤陈会计师事务所审计，并发表了无保留意见的审计报告。

四、 价值类型及其定义

根据《资产评估价值类型指导意见》，当注册资产评估师所执行的资产评估业务对市场条件和评估对象的使用等并无特别限制和要求时，注册资产评估师通常应当选择市场价值作为评估结论的价值类型。

因此，根据本次评估目的，确定本次评估对象的价值类型为市场价值。

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。

五、 评估基准日

本项目评估基准日是 2012 年 12 月 31 日。

评估基准日是由委托方根据项目具体情况确定的。

六、 评估依据

（一）经济行为文件依据

海南航空股份有限公司与中企华资产评估有限责任公司签订的业务约定书。

（二）法律法规依据

1. 国务院 91 号令《国有资产评估管理办法》（1991 年）；
2. 原国家国有资产管理局发布的国资办发[1992]36 号《国有资产评估管理办法施行细则》；
3. 《中华人民共和国企业国有资产法》（2008 年 10 月 28 日第十一届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过）；
4. 《企业国有资产监督管理暂行条例》（中华人民共和国国务院令 第 378 号）；
5. 国务院国资委第 12 号令《企业国有资产评估管理办法》（2005 年 8 月 25 日）；
6. 《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》国资委产权[2006]274 号；
7. 有关其他法律、法规、通知文件等。

（三）评估准则依据

1. 《资产评估准则——基本准则》（财企[2004]20 号）；
2. 《资产评估准则——企业价值》（中评协[2011]227 号）；
3. 《资产评估职业道德准则——基本准则》（财企[2004]20 号）；
4. 《资产评估准则——评估报告》（中评协[2007]189 号）；
5. 《资产评估准则——评估程序》（中评协[2007]189 号）；
6. 《资产评估准则——业务约定书》（中评协[2007]189 号）；
7. 《资产评估准则——工作底稿》（中评协[2007]189 号）；
8. 《评估机构业务质量控制指南》（中评协[2010]214 号）；
9. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189 号）；

10. 中国注册会计师协会《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18号)。

(四) 权属依据

1. 飞机的民用航空器适航证;
2. 主要设备购置合同及发票;
3. 其他有关产权证明。

(五) 取价依据

1. 飞机、发动机价格信息;
2. 飞机、发动机已使用年限、飞行小时、起降架次、热循环等运行情况统计表;
3. 各型飞机主要性能参数;
4. 飞机维修制度及计划;
5. 收集的飞机、发动机相关信息资料;
6. 企业提供的主要设备购货合同;
7. 香港航空提供的公司 2009 年至 2012 年机队规模、飞行班次、飞行小时、运输周转量、旅客人数等业务经营数据资料;
8. 香港航空提供的公司基准日至 2017 年盈利预测数据资料;
9. 评估人员收集的其他资料;
10. 评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料;
11. 与此次资产评估有关的其他资料。

(六) 其他参考依据

1. 被评估单位提供的资产清单和评估申报表;
2. 北京中企华资产评估有限责任公司信息库。

七、 评估方法

资产评估的方法主要有资产基础法(成本法)、收益法和市场法。注册资产评估师执行企业价值评估业务,应当根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件,分析收益法、市场法和成本法三种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。

成本法也称资产基础法，是指在合理评估企业各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。

收益法是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

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。注册资产评估师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，恰当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。

由于成本法是基于以会计核算为基础的资产负债表进行的，对于不符合会计准则中资产定义、不能准确计量的资源，如企业完善的销售网络、科学的管理体制、稀缺的航线及航空牌照资源等，由于客观原因均没有或无法在成本法中进行评估。而这些资源却综合体现为企业价值。因此，根据本次评估目的和评估对象的特点，以及评估方法的适用条件，选择市场法和收益法进行评估。

(一) 市场法

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。国内航空行业交易案例有限，与交易案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件无法通过公开渠道获知，无法对相关的折扣或溢价做出分析，因此交易案例比较法较难操作。因此本次评估采用市场法中的上市公司比较法进行评估，其中价值比率选择 EV-EBITDA 比率。

(二) 收益法

本次评估拟采用未来收益折现法中的企业自由现金流模型。

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值

企业整体价值 = 经营性资产价值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产价值

付息债务是指评估基准日被评估单位账面上需要付息的债务，包括短期借款、带息的应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款

等。

在企业整体价值中的各项组成部分：

1. 经营性资产价值

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用(扣除税务影响后)-资本性支出-净营运资金变动

经营性资产价值的计算公式为：

$$V = \sum_{i=1}^5 C_i \times (1+r)^{-(i-0.5)} + \frac{C_5 \times (1+g)}{(r-g)} \times (1+r)^{-4.5}$$

式中：

V：评估基准日公司营业性资产价值；

C_i ：2013—2017 年每年的公司自由现金流量（假设年中产生）；

i：取值 1、2、3、4、5；

r：折现率；

g：2018 年及以后公司权益现金流量永续增长率，本次取 $g=0$ 。

其中，折现率(r)采用加权平均资本成本估价模型(WACC)确定。

WACC 模型可用下列数学公式表示：

$$WACC = k_e \times [E \div (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D \div (D+E)]$$

其中： k_e —— 权益资本成本

E —— 权益资本的市场价值

D —— 债务资本的市场价值

k_d —— 债务资本成本

t —— 所得税率

计算权益资本成本时，我们采用资本资产定价模型(CAPM)。CAPM 模型是普遍应用的估算投资者收益以及股权资本成本的办法。CAPM 模型可用下列数学公式表示：

$$k_e = r_f + \beta \times MRP + r_c$$

其中： r_f —— 无风险利率

β —— 权益的系统风险系数

MRP —— 市场风险溢价

r_c —— 企业特定风险调整系数

2. 溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需,评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

3. 非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的,评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

八、 评估程序实施过程 and 情况

评估人员于2013年5月2日至2013年5月23日对评估对象涉及的资产和负债实施了评估。主要评估程序实施过程和情况如下:

(一) 接受委托

接受海南航空委托后,我公司与海南航空就评估目的、评估对象和评估范围、评估基准日等评估业务基本事项,以及各方的权利、义务等达成协议。

(二) 前期准备

1. 拟定评估方案

针对本项目特点,为了保证评估质量,统一评估方法和参数,结合以往从事同类评估项目的经验和评估范围内不同类型企业资产的特点,拟定了具体的评估工作计划。

2. 组建评估团队

根据评估范围内的资产分布、所属行业和资产量,我公司根据评估计划组建了评估小组,并配备了相关专业的评估(技术)人员。

3. 实施项目培训

(1) 对被评估单位人员培训

为使被评估单位的财务及相关部门人员理解并做好资产评估材料的填报工作,确保评估申报材料的质量,我公司准备了企业培训材料,对被评估单位相关人员进行培训,并派专人对资产评估材料填报中碰到的问题进行解答。

(2) 对评估人员培训

为了保证评估项目的质量和提高工作效率,贯彻落实拟定的资产评估方案,我公司对项目团队成员讲解了项目的经济行为背景、评估

对象涉及资产的特点、评估技术思路和具体操作要求等。

(三) 现场调查

评估人员于2013年5月2日至2013年5月12日对评估对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实,对被评估单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。

1. 资产核实

(1)指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导被评估单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上,按照评估机构提供的“资产评估申报表”、“盈利预测申报表”及其填写要求、资料清单等,对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报,同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

(2)初步审查和完善被评估单位填报的资产评估申报表

评估人员通过查阅有关资料,了解纳入评估范围的具体资产的详细状况,然后仔细审查各类“资产评估申报表”,检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况,并根据经验及掌握的有关资料,检查“资产评估申报表”有无漏项等,同时反馈给被评估单位对“资产评估申报表”进行完善。

(3)现场实地勘查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况,评估人员在被评估单位相关人员的配合下,按照资产评估准则的相关规定,对各项资产进行了现场勘查,并针对不同的资产性质及特点,采取了不同的勘查方法。

(4)补充、修改和完善资产评估申报表

评估人员根据现场实地勘查结果,并和被评估单位相关人员充分沟通,进一步完善“资产评估申报表”,以做到:账、表、实相符。

(5)查验产权证明文件资料

评估人员对纳入评估范围的飞机等资产的产权证明文件资料进行查验,对权属资料不完善、权属不清晰的情况提请企业核实或出具相关产权说明文件。

2. 尽职调查

评估人员为了充分了解被评估单位的经营管理状况及其面临的风险,进行了必要的尽职调查。尽职调查的主要内容如下:

(1)被评估单位的历史沿革、主要股东及持股比例、必要的产权和经营管理结构;

(2)被评估单位的资产、财务、生产经营管理状况;

(3)被评估单位的经营计划、发展规划和财务预测信息;

(4)评估对象、被评估单位以往的评估及交易情况;

(5)影响被评估单位生产经营的宏观、区域经济因素;

(6)被评估单位所在行业的发展状况与前景;

(7)其他相关信息资料。

(四) 资料收集

评估人员根据评估项目的具体情况进行了评估资料收集,包括直接从市场等渠道独立获取的资料,从委托方等相关当事方获取的资料,以及从政府部门、各类专业机构和其他相关部门获取的资料,并对收集的评估资料进行了必要分析、归纳和整理,形成评定估算的依据。

(五) 评定估算

评估人员针对各类资产的具体情况,根据选用的评估方法,选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断,形成了初步评估结论。项目负责人对各类资产评估初步结论进行汇总,撰写并形成评估报告草稿。

(六) 内部审核

根据我公司评估业务流程管理办法规定,项目负责人在完成评估报告草稿一审后形成评估报告初稿并提交公司内部审核。项目负责人在内部审核完成后,形成评估报告征求意见稿并提交客户征求意见,根据反馈意见进行合理修改后形成评估报告正式稿并提交委托方。

九、 评估假设

(一)一般假设:

1. 假设评估基准日后被评估单位持续经营；
2. 假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
3. 假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
4. 假设和被评估单位相关的赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；
5. 假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
6. 假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；
7. 假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

(二)特殊假设：

1. 香港航空继续运营其航空业务资产，继续获香港空运牌照局延续其经营航空业务所需的所有牌照；
2. 香港航空将会按现有计划引进新飞机并投入服务，能筹到足够的资金来满足投入资本需求；
3. 香港航空的业务不会受到劳工短缺、劳资纠纷或任何管理层控制范围以外的不利因素所影响；
4. 香港空运牌照局对飞机安全标准的规定在未来各年度不会有重大改变；
5. 香港国际机场跑道建设等规划能够按照香港机场管理局发布的《香港国际机场 2030 规划大纲》如期实施并按期投入使用；
6. 香港航空对于新开航线能够按照计划获得审批，对于新开航线之票价、单位成本等情况与公司管理层参考同行业数据预测基本一致。

本评估报告结果在上述假设条件下在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，签字注册资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十、 评估结论

(一)收益法评估结果

香港航空集团控股公司评估基准日经审计后的总资产账面价值为 2,315,812.85 万元港币,总负债账面价值为 1,727,456.40 万元港币,净资产账面价值为 588,356.45 万元港币。

收益法评估后的股东全部权益价值为 674,564.99 万元港币,折合人民币 546,971.02 万元,收益法评估增值 86,208.54 万元港币,增值率 14.65%。

(二)市场法评估结果

市场法评估后的股东全部权益价值为 677,371.45 万元港币,折合 549,246.64 万元人民币,评估增值 89,015.00 万元港币,增值率 15.13%。

(三)评估结论

收益法评估后的股东全部权益价值为 674,564.99 万元港币,市场法评估后的股东全部权益价值为 677,371.45 万元港币,两者相差 2,806.46 万元港币,差异率为 0.41%。

采用市场法评估,需要选择可比公司,对比分析被评估公司与可比公司的财务数据,并进行必要的调整。可比公司的选择需要主观判断,即便是同一个行业的公司,在业务组合、风险、增长率等方面也可能存在较大差异,由于可比公司公开的业务信息、财务资料有限,对该类差异很难精确调整,影响估值的准确性。

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期和判断提供参考,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,此次选择收益法评估结论作为香港航空集团控股公司的最终评估结论。

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:香港航空集团控股公司的股东全部权益价值评估结果为 674,564.99 万元港币,折合人民币 546,971.02 万元,收益法评估增值 86,208.54 万元港币,增值率 14.65%。

此次评估未考虑控股权、非控股权溢折价、股权流动性等因素对评估结论的影响。

十一、 特别事项说明

无。

十二、 评估报告使用限制说明

(一) 本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途；
(二) 本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用；
(三) 本评估报告系资产评估师依据国家法律法规出具的专业性结论，在评估机构盖章，注册资产评估师签字后，产生法律规定的效力；

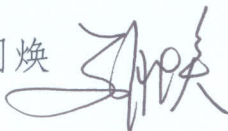
(四) 本评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者被披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定除外；

(五) 本评估报告所揭示的评估结论仅对本项目对应的经济行为有效，评估结论使用有效期为自评估基准日起一年。

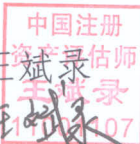
十三、 评估报告日

评估报告提出日期为 2013 年 5 月 23 日。

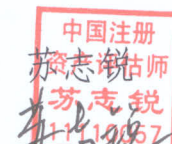
法定代表人：孙月焕



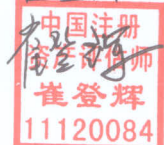
注册资产评估师：王斌录



注册资产评估师：苏志锐



注册资产评估师：崔登辉



北京中企华资产评估有限责任公司

二〇一三年五月二十三日



评估报告附件

- 附件一、委托方和被评估单位法人营业执照复印件；
- 附件二、被评估单位评估基准日审计报告；
- 附件三、被评估单位权属证明资料；
- 附件四、委托方和被评估单位的承诺函；
- 附件五、签字注册评估师的承诺函；
- 附件六、北京中企华资产评估有限责任公司资产评估资格证书复印件；
- 附件七、北京中企华资产评估有限责任公司证券业资质证书复印件；
- 附件八、北京中企华资产评估有限责任公司营业执照副本复印件；
- 附件九、北京中企华资产评估有限责任公司评估人员资格证书复印件。