

此乃要件 請即處理

閣下如對本通函的任何方面或適當的行動有任何疑問，應諮詢股票經紀或其他註冊證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他適當的獨立顧問。

閣下如已出售或轉讓名下所有中國東方航空股份有限公司的股份，應立即將本通函送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券交易商或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本通函全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



中國東方航空股份有限公司 CHINA EASTERN AIRLINES CORPORATION LIMITED

(在中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：00670)

須予披露及關連交易 出售東航物流全部股權

獨立董事委員會及
獨立股東的獨立財務顧問

八方 金融有限公司
OCTAL Capital Limited

本封面頁所用詞彙與本通函「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

本公司將於二零一七年一月十七日(星期二)上午九時正在上海國際機場賓館二樓四季廳舉行股東特別大會。日期為二零一六年十一月三十日的股東特別大會通告，當中載列於股東特別大會上將予審批的決議案、代表委任表格及出席回條已於二零一六年十一月三十日寄發，亦刊載於香港聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.ceair.com>)。

如閣下未能出席股東特別大會及/或於會上投票，務請按照代表委任表格上載列的指示填妥代表委任表格，並儘快及無論如何不遲於股東特別大會或其任何續會的預定舉行時間前24小時交回香港證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。

閣下填妥及交回代表委任表格後，屆時仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

二零一六年十二月十九日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件.....	4
獨立董事委員會函件.....	22
八方金融函件	24
附錄一 – 東航物流的估值報告概要	I-1
附錄二 – 有關估值的安永函件	II-1
附錄三 – 有關估值的董事會函件	III-1
附錄四 – 一般資料.....	IV-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具備以下涵義：

「聯繫人」	指	上市規則對該詞語指定的意思；
「董事會」	指	董事會；
「東航集團」	指	中國東方航空集團公司，一家全資中國國有企業，為本公司的控股股東，於最後實際可行日期直接或間接持有本公司已發行股本約56.38%；
「東方航空集團」	指	東航集團及其附屬公司；
「中貨航」	指	中國貨運航空有限公司，為東航物流(於最後實際可行日期為本公司全資附屬公司)控股的附屬公司；
「本公司」	指	中國東方航空股份有限公司，一家在中國註冊成立的股份有限公司，其H股、A股及美國預託證券分別在香港聯交所、上海證券交易所及紐約證券交易所上市；
「關連人士」	指	上市規則對該詞語指定的意思；
「代價」	指	人民幣2,432,544,211.50元，即出售事項的代價；
「控股股東」	指	上市規則對該詞語指定的意思；
「出售事項」	指	具有本通函內之「董事會函件」中「出售事項」一節所指定的意思；
「出售協議」	指	本公司與買方就出售事項於二零一六年十一月二十九日訂立的股份轉讓協議；
「出售集團」	指	東航物流連同其附屬公司，詳情載於本通函內之「董事會函件」中「出售集團的資料」一節；

釋 義

「董事」	指	本公司董事；
「東航快遞」	指	上海東航快遞有限公司，為東航物流(於最後實際可行日期為本公司的全資附屬公司)的全資附屬公司；
「東航物流」	指	東方航空物流有限公司，於最後實際可行日期為本公司的全資附屬公司，且為出售事項的目標公司；
「股東特別大會」	指	本公司即將就批准出售協議及其項下擬進行交易而召開的股東特別大會；
「進一步公告」	指	本公司就有關估值發出的日期為二零一六年十二月十九日的進一步公告；
「本集團」	指	本公司及其附屬公司；
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區；
「香港聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「獨立董事委員會」	指	由獨立非執行董事組成的本公司獨立董事委員會，以就出售協議及其項下擬進行交易向獨立股東提供意見；
「獨立財務顧問」或 「八方金融」	指	八方金融有限公司，獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問及一家根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團；
「獨立股東」	指	不包括東航集團及其聯繫人(如有)之股東；
「最後實際可行日期」	指	二零一六年十二月十五日，即本通函印刷前以確定載於本通函的若干資料的最後實際可行日期；

釋 義

「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則；
「中國」	指	中華人民共和國；
「買方」或「東航產業」	指	東方航空產業投資有限公司，一家於中國註冊成立的有限責任公司，且於最後實際可行日期為東航集團的全資附屬公司；
「有關估值」	指	上海東方運輸、東航快遞及中貨航於二零一六年六月三十日的估值，而上述估值已於估值報告中被列為東航物流長期股權投資；
「人民幣」	指	人民幣元，中國的法定貨幣；
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例(香港法例第571章)；
「上海東方運輸」	指	上海東方航空運輸有限公司，為東航物流(於最後實際可行日期為本公司的全資附屬公司)的全資附屬公司；
「上海上市規則」	指	上海證券交易所股票上市規則；
「股東」	指	本公司股東；
「估值報告」	指	由估值師於二零一六年十月六日就東航物流出具的估值報告；
「估值師」	指	北京天健興業資產評估有限公司；及
「%」	指	百分率。



中國東方航空股份有限公司

CHINA EASTERN AIRLINES CORPORATION LIMITED

(在中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：00670)

董事：

劉紹勇 (董事長)
馬須倫 (副董事長、總經理)
李養民 (董事、副總經理)
徐昭 (董事)
顧佳丹 (董事)
唐兵 (董事、副總經理)
田留文 (董事、副總經理)

獨立非執行董事：

李若山
馬蔚華
邵瑞慶
蔡洪平

法定地址：

中國
上海
浦東國際機場
機場大道66號

總辦事處：

中國
上海
長寧區空港三路92號

香港主要營業地點：

香港
金鐘道95號
統一中心
31樓B室

香港股份過戶登記處：

香港證券登記有限公司
香港
灣仔
皇后大道東183號
合和中心
17樓1712-1716室

敬啟者：

須予披露及關連交易 出售東航物流全部股權

1. 緒言

謹此提述本公司於二零一六年十一月二十九日刊發的公告(「該公告」)，內容關於本公司的須予披露及關連交易以及本公司於二零一六年十二月十九日刊發的進一步公告(「進一步公告」)，內容關於有關估值。本公司向股東刊發此通函，

董事會函件

內容載有出售協議項下擬進行的須予披露及關連交易的進一步資料，以及召開股東特別大會以尋求獨立股東批准出售協議及其項下擬進行的交易。

獨立董事委員會致獨立股東的函件已載於本通函。八方金融獲委任為獨立財務顧問，以就出售協議及其項下擬進行之交易的條款是否屬一般商務條款及公平合理，以及出售事項是否符合本公司及其股東的整體利益，並在本集團的日常及一般業務過程中進行向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。八方金融致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件亦載於本通函。

本通函的目的為：

- (i) 向閣下提供有關出售協議及其項下擬進行的交易的進一步資料；
- (ii) 載列八方金融致獨立董事委員會及獨立股東的函件；
- (iii) 載列獨立董事委員會經考慮八方金融意見後的推薦意見；及
- (iv) 尋求閣下通過有關出售協議及其項下擬進行的交易的普通決議案，其已載列於日期為二零一六年十一月三十日的股東特別大會通告。

2. 出售事項

於二零一六年十一月二十九日，本公司與買方訂立出售協議。據此，本公司有條件同意出售及買方有條件同意購買東航物流全部股權，代價為人民幣2,432,544,211.50元。東航物流的股權上不存在抵押、質押及其他任何限制轉讓的情況，不涉及訴訟、仲裁事項或查封、凍結等司法措施，也不存在妨礙權屬轉移的其他情況。出售事項完成後，東航物流將不再為本公司之附屬公司。

3. 出售協議

出售協議的主要條款載列如下：

日期

二零一六年十一月二十九日

訂約方

賣方： 本公司

買方： 東方航空產業投資有限公司，為東航集團的全資附屬公司

代價

代價為人民幣2,432,544,211.50元，乃參考估值報告釐定。

根據估值報告，估值師採用了資產基礎法對出售集團的價值進行估值。在評估東航物流的幾家附屬公司(包括上海東方運輸、東航快遞及中貨航)的價值時，估值師採用了收益法。

根據估值報告，東航物流於二零一六年六月三十日的淨資產(即東航物流股東全部權益在二零一六年六月三十日所表現的市場價值)賬面價值(根據東航物流報表口徑)及評估價值分別約為人民幣837.5763百萬元及人民幣2,432.5442百萬元。其中，上海東方運輸、東航快遞及中貨航納入長期股權投資的評估範圍，於二零一六年六月三十日的長期股權投資賬面價值(根據東航物流報表口徑)及評估價值分別約為人民幣61.0537百萬元及人民幣307.0401百萬元。中貨航於二零一六年六月三十日的股東全部權益根據收益法的評估結果為人民幣-399,033,042.08元。根據《中華人民共和國公司法》，「有限責任公司的股東全部權益以0為限」，因此，中貨航在長期股權投資中的評估價值為0。上海東方運輸和東航快遞的估值以未來若干年度內的企業自由現金淨流量作為依據，其各自的評估結果為人民幣204,705,361.76元和人民幣102,334,704.53元。

出售事項之先決條件

出售協議於達成下列所有條件之日方告生效：

- (a) 出售事項已取得中國國資主管機關批准；及
- (b) 本公司已按相關證券交易所適用於本公司之規則及規章之規定就出售協議及出售事項於股東特別大會上取得獨立股東的批准。

完成交割及支付代價

待出售協議生效後，出售協議之訂約各方將在切實可行的情況下儘快完成交割。

代價將由買方於出售協議生效之日起計五個工作日內通過將現金轉賬至本公司指定的銀行賬戶支付。如買方未按出售協議的規定支付代價，則本公司有權按照銀行同期貸款利率向買方收取違約金。

本公司及買方將於出售事項完成後在切實可行的情況下儘快就東航物流的股東變更事宜向工商管理部門完成必要的備案及登記。出售協議將於工商管理部門對東航物流此次股東變更完成登記時完成交割。

自二零一六年六月三十日至完成工商變更登記之日期間，與出售集團相關的盈利或虧損由買方享有和承擔。本公司對出售協議項下的東航物流全部股權、股東權益及東航物流的公司資產負有善良管理的義務。

與尚未償還應收賬款及應付賬款有關的安排

截至二零一六年六月三十日，東航物流及中貨航未向本公司及其附屬公司(不包括出售集團)支付的非經營性應付款金額為人民幣2.67億元，經營性應付款(抵銷本公司及其附屬公司(不包括出售集團)應向東航物流及中貨

董事會函件

航支付的經營性應付款後)金額為人民幣11.05億元。本公司預期應收賬款及應付賬款將於二零一六年六月三十日至二零一六年十二月三十一日繼續累計。

出售協議訂約各方同意以下有關尚未償還的非經營性應付款及經營性應付款之償還安排：

- (a) 就非經營性應付款而言，自出售協議生效之日起的5個工作日內，東航物流、中貨航分別和本公司結清截至二零一六年十二月三十一日相互之間的非經營性應付款，各方應以二零一六年十二月三十一日為節點對有關款項進行核對和確認；
- (b) 就經營性應付款而言，各方應以二零一六年十二月三十一日為節點對經營性應付款進行核對和確認，以權責發生制為原則，東航物流及中貨航和本公司對相互之間的經營性應付款，應按照以下還款計劃互為還款：
 - (i) 於二零一七年六月三十日前，東航物流及中貨航和本公司應分別向對方歸還該等款項的50%；及
 - (ii) 於二零一七年十二月三十一日前，東航物流及中貨航和本公司應分別向對方歸還剩餘款項。如截至二零一七年十二月三十一日，東航物流及中貨航未向本公司全額支付上述經營性應付款，則由買方向本公司支付剩餘未還款項。

如東航物流及中貨航未履行出售協議特定項下義務，且買方未按出售協議相關條件的約定代東航物流及中貨航向本公司歸還該等款項，則本公司有權按照銀行同期貸款利率向買方收取違約金。

4. 估值報告內東航物流長期股權投資的估值所採用的主要假設

下文載列主要假設(包括有關估值用作依據的假設)的詳情：

一般假設

- (a) 交易假設：假定所有待評估資產已經處在交易過程中，估值師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行估價。
- (b) 公開市場假設：公開市場假設是對資產擬進入的市場的條件以及資產在該市場條件下接受何種影響的一種假定。公開市場是指充分發達與完善的市場條件，是指一個有自願的買方和賣方的競爭性市場，在這個市場上，買方和賣方的地位平等，都有獲取足夠市場信息的機會和時間，買賣雙方的交易都是在自願的、理智的、非強制性或不受限制的條件下進行。
- (c) 持續使用假設：持續使用假設是對資產擬進入市場的條件以及資產在該市場條件下的資產狀態的一種假定。首先被評估資產正處於使用狀態，其次假定處於使用狀態的資產還將繼續使用下去。在持續使用假設條件下，沒有考慮資產用途轉換或者最佳利用條件，其評估結果的使用範圍受到限制。
- (d) 企業持續經營假設：是將企業整體資產作為評估對象而作出的評估假定。即企業作為經營主體，在所處的外部環境下，按照經營目標，持續經營下去。企業經營者負責並有能力擔當責任；企業合法經營，並能夠獲取適當利潤，以維持持續經營能力。

收益法假設

- (a) 中國現行的有關法律、法規及政策，國家宏觀經濟形勢無重大變化；本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化；無其他不可預測和不可抗力因素造成的重大不利影響。
- (b) 針對評估基準日(即二零一六年六月三十日)資產的實際狀況，假設企業持續經營。
- (c) 假設有關公司的經營者是負責的，且有關公司管理層有能力擔當其職務。
- (d) 除非另有說明，假設有關公司完全遵守所有有關的法律和法規。
- (e) 假設有關公司未來將採取的會計政策和編寫估值報告時所採用的會計政策在重要方面基本一致。
- (f) 假設有關公司在現有的管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與現時方向保持一致。
- (g) 有關利率、匯率、賦稅基準及稅率，政策性徵收費用等不發生重大變化。
- (h) 無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響。
- (i) 假設企業預測年度現金流為期中產生。
- (j) 假設評估基準日(即二零一六年六月三十日)後企業的產品或服務保持目前的市場競爭態勢。
- (k) 假設被評估單位能夠繼續控制其擁有的各項資源(包括人力資源、營銷網絡、客戶資源等)，以保持其核心競爭能力。
- (l) 被評估單位如期執行物流事業部的轉型業務發展。

董事會函件

誠如本文所披露，在評估東航物流的幾家附屬公司(包括上海東方運輸、東航快遞及中貨航)的價值時，估值師使用了收益法。在估值報告中，上海東方運輸、東航快遞和中貨航的估值採用現金流量折現法，選取的現金流量口徑為企業自由現金淨流量。因此適用上市規則第14.60A及14.62條的規定。

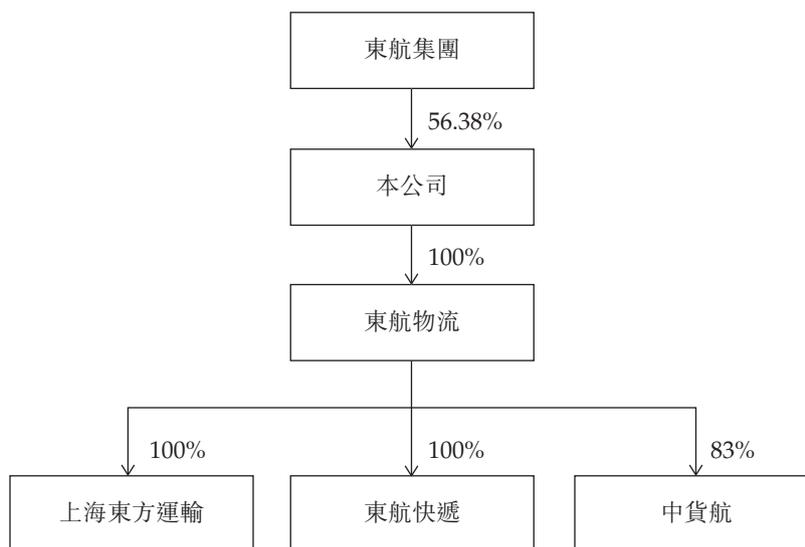
本公司於二零一六年十二月十九日遵照上市規則第14.60A及14.62條的規定刊發進一步公告。

根據上市規則第14.62(2)條，安永會計師事務所(作為本公司申報會計師)已審閱載於估值報告的有關估值的計算基準，安永會計師事務所就有關估值的計算基準出具的函件載於本通函之附錄二。

根據上市規則第14.62(3)條，董事會已審閱有關估值，並確認估值報告中的有關估值乃經其適當及審慎查詢後方行制訂。董事會函件載於本通函之附錄三。

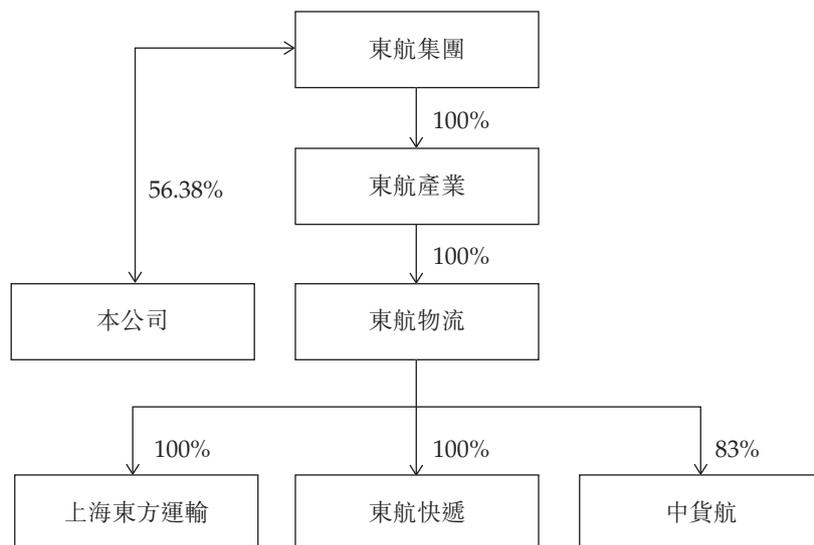
5. 出售集團的資料

下圖所示為截至最後實際可行日期，本公司與出售集團的關係及出售集團之簡化持股及企業架構：



董事會函件

下圖所示為於出售事項完成後，本公司與出售集團的關係及出售集團之簡化持股及企業架構：



(a) 東方航空物流有限公司(「東航物流」)

成立日期： 二零零四年八月二十三日

企業類型： 有限責任公司

註冊資本： 人民幣1,150,000,000元

經營範圍： 倉儲，海上、航空、陸上國際貨物運輸代理，貨物裝卸，物業管理，停車場，會務服務，為國內企業提供勞務派遣服務，日用百貨、辦公用品的銷售，商務諮詢(除經紀)、機票代理、貨物及技術的進出口業務、電子商務(不得從事增值電信、金融業務)、普通貨運

董事會函件

東航物流的主要附屬公司於最後實際可行日期的具體情況如下：

(b) 上海東方航空運輸有限公司(「上海東方運輸」)

成立日期： 一九九九年四月十二日

企業類型： 有限責任公司

註冊資本： 人民幣5,000,000元

經營範圍： 普通貨運、貨運裝卸、海關監管貨物運輸、貨運代理及航空地面服務等

(c) 上海東航快遞有限公司(「東航快遞」)

成立日期： 一九九五年一月十日

企業類型： 有限責任公司

註冊資本： 人民幣23,000,000元

經營範圍： 國際航空快件運輸、國際航空貨運代理、客貨包機、國際航空客貨運銷售代理及貨物包裝等

(d) 中國貨運航空有限公司(「中貨航」)

成立日期： 一九九八年七月二十二日

企業類型： 有限責任公司

註冊資本： 人民幣3,000,000,000元

經營範圍： 國際(地區)、國內航空貨郵運輸業務

6. 出售集團的財務資料

按照企業會計準則要求編製的二零一五年十二月三十一日止三個年度出售集團的主要財務數據(根據出售集團合併報表口徑)載列如下：

	截至 二零一三年 十二月 三十一日 止年度 (經審核) 人民幣億元	截至 二零一四年 十二月 三十一日 止年度 (經審核) 人民幣億元	截至 二零一五年 十二月 三十一日 止年度 (經審核) 人民幣億元
營業收入	69.52	71.35	63.56
淨利潤	-4.43	0.49	2.13
總資產	57.22	49.89	48.93
淨資產	0.19	-0.11	2.16

按照企業會計準則要求編製的截至二零一六年六月三十日止六個月出售集團的主要財務數據載列如下：

	合併出售 集團報表 口徑下 (經審核) 人民幣億元	東航物流 報表口徑下 (經審核) 人民幣億元
營業收入	26.14	8.97
淨利潤	2.72	-2.08
總資產	48.96	22.19
淨資產	4.83	8.38

出售集團二零一五年合併報表口徑下淨利潤包含一次性補貼收入為人民幣2.51億元；出售集團二零一六年上半年合併報表口徑下淨利潤包含一次性補貼收入為人民幣2.15億元。

董事會函件

於二零一六年六月三十日，按照企業會計準則要求編製的出售集團的經審核合併資產淨值約為人民幣483百萬元。根據估值師編製的估值報告，出售集團於二零一六年六月三十日的估值約為人民幣2,432.5442百萬元。

按照企業會計準則要求編製的截至二零一五年十二月三十一日止兩個年度及截至二零一六年六月三十日止六個月出售集團淨利潤(除稅前及除稅後)載列如下：

	截至 二零一四年 十二月 三十一日 止年度 (經審核) 人民幣	截至 二零一五年 十二月 三十一日 止年度 (經審核) 人民幣	截至 二零一六年 六月 三十日 止六個月 (經審核) 人民幣
淨利潤(除稅前)	169,643,726	296,734,174	385,805,861
淨利潤(除稅後)	48,987,034	213,275,604	272,158,416

7. 出售事項的財務影響

假設本公司以二零一六年六月三十日為出售事項交割的基準日，預計本公司按照企業會計準則要求編製的財務報表將因出售事項錄得約人民幣1,949.5百萬元的稅前利潤，即代價與出售集團於二零一六年六月三十日的經審核的合併報表口徑下資產淨值之間的差額。

出售事項將提交本公司於二零一七年一月十七日召開的股東特別大會審議；待出售事項獲得國資主管機關批准並獲得股東特別大會審議通過後方可實施股權交割。因此，出售事項對本公司二零一六年度的經營業績不會產生影響，而預計會影響本公司二零一七年度度的經營業績。

出售事項的實際收益或虧損將於完成出售事項後作評估，並須進行審核。出售事項完成後，出售集團之各實體將不再為本公司的附屬公司，出售集團的財務業績將不再合併計入本集團的財務報表。

出售事項所得款項總額人民幣2,432,544,211.50元將用作本集團的一般營運資金。

8. 訂立出售事項的理由及裨益

(a) 進一步提升本公司經營表現

二零零八年金融危機以來，世界經濟增長放緩，貨郵運輸量僅維持小幅增長，貨運收入波動下行；同時國內外航空市場貨運運力增速均遠高於市場需求增速，導致市場運價持續走低，且短期內難以看到出現大幅增長的跡象。傳統航空貨運企業由於只提供機場到機場的位移服務，經營出現困境。

東航物流近年來一直致力於商業模式轉變，但由於參與競爭的能力相對較弱，抗風險能力較差，佔貨運市場的份額不斷萎縮，經營前景不明朗，始終未能完全實現轉型目標。特別是東航物流附屬公司中貨航在二零一一至二零一五年間存在較大金額累計虧損，資產負債率較高，影響本公司整體經營表現。

因此，實施出售事項是本公司應對當前低迷的航空貨運市場的具體舉措與合理選擇，有利於本公司提升整體經營表現。

(b) 專注於本公司的航空客運業務

自本公司開展貨運物流業務經營以來，始終堅持「客貨並舉」的戰略方針，希望以客運業務發展帶動貨運業務增長，最終實現客貨運業務均衡發展。本公司為此在貨運物流領域投入了大量資金和資源，但始終沒有達到預期發展目標，東航物流貨運業務收入佔公司整體營業收入比重較低，且呈現逐步下降的趨勢。隨著全球貨運市場景氣程度降低，國際主流航空公司逐步退出或縮減全貨機業務。

因此，實施出售事項將有利於本公司未來集中相關資源專注從事航空客運業務，進一步打造本公司在航空客運領域的品牌形象和競爭力。

(c) 實現資金回籠，降低資金風險

截至二零一六年六月三十日，中貨航和東航物流應付本公司的非經營性應付款和經營性應付款總額較大。由於中貨航處於虧損狀態，短期內無法向本公司歸還上述應付款。而出售事項項下之股權轉讓過程中，東航物流和中貨航均需按約定向本公司償還上述應付款。這有利於本公司快速實現資金回籠，降低資金風險。

綜合考慮以上因素，實施出售事項既不會對本公司整體業務發展構成不利影響，也符合當前國際主流航空公司逐步退出航空貨運業務的總體趨勢。出售事項完成後，本公司將專注從事航空客運業務，深入推進改革轉型，提升本公司航空客運主業的經營管理能力，努力為股東創造更好的投資回報。

出售協議的條款已由訂約方經公平磋商後協定。董事(包括獨立非執行董事)認為，出售協議的條款屬一般商務條款，公平合理且符合本公司及其股東的整體利益。

9. 就出售事項而言上市規則的涵義

於最後實際可行日期，買方為本公司控股股東東航集團的全資附屬公司。因此，根據上市規則第14A章，出售事項構成本公司的一項關連交易。

由於上市規則所載有關出售事項的一項或多項相關適用百分比率超過5%但低於25%，根據上市規則，出售事項將構成本公司一項須予披露及關連交易。因此，出售事項須遵守上市規則第14章及第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

有關出售事項的決議案已於本公司第八屆董事會第3次普通會議通過。由於劉紹勇先生(本公司董事兼董事長)、徐昭先生(董事)及顧佳丹先生(董事)為東航集團的高級管理層成員，而田留文先生(本公司董事兼副總經理)為東航物流的高級管理層成員，彼等可能被視為於出售事項中擁有重大權益。因此，彼等已於就批准(其中包括)出售事項召開的董事會會議上放棄投票。除上文所述者外，概無董事於出售事項中擁有任何重大權益。

10. 有關訂約方的資料

有關本集團的資料

本公司主要經營民航業務。

有關買方及東航集團的資料

東航集團為一家全資中國國有企業，其主要業務為管理東航集團及其投資企業中由國家投資形成的全部國有資產及國有股權。

買方於二零一六年十一月成立，註冊資本為人民幣30億元，主要從事產業投資、資產管理及資產受託管理等。

11. 一般資料

誠如上文所述，由於東航集團為本公司的控股股東，因此東航集團各成員公司(包括買方)均為本公司的關連人士。

東航集團及其聯繫人將於為批准出售協議及其項下擬進行交易而召開的股東特別大會上，就批准出售協議及其項下擬進行交易的普通決議案放棄投票。

12. 股東特別大會及推薦意見

12.1 股東特別大會

股東特別大會通告

本公司將於二零一七年一月十七日(星期二)上午九時正在上海國際機場賓館二樓四季廳舉行股東特別大會或其任何續會，藉以批准出售協議及其項下擬進行的交易的普通決議案，其中東航集團及其聯繫人(如有)須放棄投票。股東特別大會通告、代表委任表格及回執已於二零一六年十一月三十日寄發，亦刊載於香港聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.ceair.com>)。

於最後實際可行日期，東航集團直接及間接持有本公司5,530,240,000股A股及2,626,240,000股H股，佔本公司已發行股本合共約56.38%。就批准出售協議及其項下擬進行的交易的普通決議案，東航集團及其聯繫人(如有)

董事會函件

將於股東特別大會上就該決議案放棄投票，而該決議案將根據上市規則第14A.36條的規定以投票表決方式進行。

暫停辦理股份過戶登記手續

本公司的H股股東登記冊將自二零一六年十二月十八日(星期日)至二零一七年一月十七日(星期二)(包括首尾兩天)關閉，此期間不會辦理本公司H股過戶手續。因此(如適用)，擬出席股東特別大會的本公司H股股東，須於二零一六年十二月十六日(星期五)下午四時三十分前將各自的股份過戶文件及有關股票證書送抵本公司H股股份過戶登記處香港證券登記有限公司。

香港證券登記有限公司的地址及聯絡詳情如下：

香港證券登記有限公司

香港

灣仔

皇后大道東183號

合和中心17樓1712-1716室

電話號碼：+852 2862 8628

傳真號碼：+852 2865 0990

參加股東特別大會的登記程序

- (1) 本公司H股持有人應將出席股東特別大會的書面回覆、轉讓文件副本或股票副本或股票轉讓收據副本及其身份證或其他身份證明文件副本於二零一六年十二月二十六日(星期一)上午九時正至下午四時正(以傳真方式)或於二零一六年十二月十九日(星期一)至二零一六年十二月二十六日(星期一)(以郵寄方式)送交中國上海市長寧區空港三路92號東航機關1號樓307室(上海市虹橋國際機場1號航站樓旁)本公司董事會秘書室的辦公地址(傳真號碼：+86 21 62686116)(並註明本公司董事會秘書室收)。如股東委派代理人出席股東特別大會，除上述文件外，應將代理人表格及其身份證或其他身份證明文件副本送交本公司上述辦公地址。
- (2) 股東可以下列方法將必要的登記文件送交本公司：郵遞或傳真。

委託代理人

- (1) 有權出席股東特別大會及有投票權的股東有權書面委派一名或多名代理人(不論其是否本公司股東)代表出席及參加投票。

- (2) 委派代理人必須由委派人或其受託人正式以書面方式進行。如授權書由委派人的受託人簽署，授權該受託人簽署的授權書或其他授權文件必須經公證人證明。至於本公司的H股持有人，經公證人證明的授權書或其他授權文件及代理人表格必須於股東特別大會指定舉行時間24小時或以前送交香港證券登記有限公司(本公司的H股股份過戶登記處)，以確保上述文件有效。
- (3) 如任何股東委派的代理人超過一名，代理人不可以同時參加投票。

12.2 推薦意見

基於本通函所披露的有關資料，董事認為，出售協議及其項下擬進行的交易乃按正常商業條款或不遜於本公司獲獨立第三方授予的條款進行，並符合本公司日常業務過程中，實屬公平合理，亦符合本公司及其股東的整體利益。因此，董事推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的有關決議案。

謹請閣下注意載於本通函第22至23頁的獨立董事委員會函件，當中載有其就出售協議及其項下擬進行的交易向獨立股東提供的推薦意見，及載於本通函第24至38頁的獨立財務顧問函件，當中載有其就上述各項向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見。務請獨立股東於決定是否投票贊成有關批准出售協議及其項下擬進行的交易的決議案前分別詳閱上述函件。

12.3 投票

由於東航集團為本公司的控股股東，於最後實際可行日期直接及間接持有本公司已發行股本約56.38%，故東方航空集團的各成員公司(包括買方)屬本公司的關連人士。因此，東航集團及其聯繫人(如有)將於股東特別大會上，就批准出售協議及其項下擬進行的交易的普通決議案放棄投票，而該

董事會函件

決議案將根據上市規則的規定以投票表決方式進行。就本公司在作出一切合理查詢後所知，於最後實際可行日期：

- (i) 東航集團概無訂立或受制於任何投票信託或其他協議、安排或諒解(直接出售除外)；
- (ii) 東航集團並無受任何責任或權利所限，而因此將或可能將行使本公司有關股份投票權的控制權暫時或永久性轉讓予第三方(不論在一般或個別情況下)；及
- (iii) 東航集團於本公司的實益股權(如本通函所披露)與於本公司可控制或有權控制股東特別大會上投票權涉及的股份數目，預計不會存在任何差異。

13. 其他資料

敬希 閣下垂注載於本通函附錄的其他資料。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
中國東方航空股份有限公司
公司秘書
汪健

二零一六年十二月十九日



中國東方航空股份有限公司

CHINA EASTERN AIRLINES CORPORATION LIMITED

(在中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：00670)

敬啟者：

須予披露及關連交易 出售東航物流全部股權

本函件有關二零一六年十二月十九日致股東的通函(「通函」)，本函件構成通函的一部分。除非文義另有註明，否則在本函件中應使用之字詞應具有通函中加以定義詞語之相同含義。

我們已獲委任為獨立董事委員會成員，就根據出售協議出售東航物流全部股權的相關交易(「建議交易」)(詳情載於通函內的董事會函件)，向閣下提供意見。我們於建議交易中並無擁有任何重大權益。

由於東航集團為本公司的控股股東，買方作為東航集團全資附屬公司，屬於本公司的關連人士。由於上市規則所載有關出售事項的相關適用百分比率超過5%但低於25%，故此根據上市規則第14章及第14A章，建議交易將構成本公司的一項須予披露及關連交易。因此，建議交易須遵守上市規則項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

八方金融已獲委任為獨立財務顧問，以就建議交易的公平合理性向我們及閣下提供意見。懇請閣下垂注通函第24至38頁所載的八方金融函件。

我們已與本公司管理層就建議交易進行討論。我們亦已考慮獨立財務顧問就建議交易達致意見時曾考慮的主要因素及理由。

獨立董事委員會函件

根據以上所述，我們認同獨立財務顧問的意見，認為建議交易乃按正常商業條款或不遜於本公司獲獨立第三方授予的條款進行，並於本公司日常業務過程中訂立，乃公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

因此，我們推薦閣下投票贊成將於股東特別大會上提呈關於建議交易的普通決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

獨立董事委員會

李若山

馬蔚華

邵瑞慶

蔡洪平

謹啟

二零一六年十二月十九日



香港
干諾道中88號
南豐大廈8樓802-805室

敬啟者：

**須予披露及關連交易
出售東航物流全部股權**

緒言

茲提述吾等獲委聘以就出售事項及其條款向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於致股東日期為二零一六年十二月十九日的通函（「**通函**」）內的董事會函件（「**董事會函件**」），而本函件已收錄於通函內。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

誠如董事會函件所述，於二零一六年十一月二十九日，貴公司與買方訂立出售協議。據此，貴公司有條件同意出售及買方有條件同意購買東航物流全部股權，現金代價為人民幣2,432,544,211.50元。出售事項完成後，貴公司將不再持有東航物流的任何股權，而東航物流將不再為貴公司之附屬公司。

於最後實際可行日期，買方為貴公司控股股東東航集團的全資附屬公司。因此，根據上市規則第14A章，出售事項構成貴公司的一項關連交易。

吾等（八方金融有限公司）已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供對於出售事項的意見。吾等與貴公司或買方或東航集團或彼等各自的任何附屬公司或聯繫人的董事、最高行政人員及主要股東概無關連，故被視為適合向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。於過往兩年，吾等就以下交易：(i) 金融服務持續關連交易（詳情可見貴公司日期為二零一六年九月二十一日的通函）；(ii) 飛機融資租賃持續關連交易（詳情可見貴公司日期為二零一六年五月二十日的通函）；及(iii) 飛機融資租賃主要及關連交易（詳情可見貴

公司日期為二零一五年五月二十六日的通函)獲 貴公司委聘作為 貴公司的獨立財務顧問(「過往委聘」)。根據過往委聘,吾等須就相關交易發表意見,並向獨立董事委員會及獨立股東作出推薦建議。除就本次委聘須支付予吾等的正常專業費用外,概無存在任何安排可令吾等將據此向 貴集團或 貴公司或買方或東航集團或其任何附屬公司的董事、最高行政人員及主要股東或彼等各自的聯繫人收取任何費用或利益。

於達致吾等的意見時,吾等依賴通函內所載資料及陳述的準確性,並假設通函內所載或提述的所有資料及陳述於作出時乃屬真實,且於最後實際可行日期仍屬真實。吾等亦依賴與 貴公司董事及管理層就 貴集團及東航物流所進行的討論(包括通函所載的資料及陳述)。吾等亦假設 貴公司董事及管理層於通函內作出的所有觀點、意見及意向的聲明乃經審慎查詢後合理作出。吾等認為吾等已審閱足夠資料以達致知情見解,令吾等有充分理由依賴通函所載資料的準確性,並為吾等的意見提供合理基礎。吾等無理由懷疑通函內所載的資料或所表達的意見遺漏或隱瞞任何重大事實,亦無理由懷疑 貴公司董事及管理層向吾等提供的資料及陳述的真實性、準確性及完整性。然而,吾等並無對 貴集團、東航物流、買方、東航集團及彼等各自的附屬公司或聯繫人的業務及事務進行獨立深入調查,亦未對所提供的資料進行任何獨立查證。

出售事項所考慮的主要因素及理由

吾等於達致有關出售事項的條款的意見時,曾考慮下列主要因素及理由:

I. 出售事項的背景資料及理由

1. 貴集團的主要業務及財務資料

貴公司及其附屬公司(統稱為「貴集團」)主要經營民航業務,包括客運、貨運、郵運、旅遊服務及其他延伸運輸服務。

八方金融函件

以下載列 貴集團截至二零一四年及二零一五年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年及二零一六年六月三十日止六個月的綜合財務資料概要及收入明細，乃按照國際財務報告準則編製(資料來源：貴公司截至二零一五年十二月三十一日止年度年報及 貴公司截至二零一六年六月三十日止六個月中報)：

	截至	截至	截至	截至
	二零一四年 十二月三十一日 止年度 (經審核)	二零一五年 十二月三十一日 止年度 (經審核)	二零一五年 六月三十日 止六個月 (未經審核)	二零一六年 六月三十日 止六個月 (未經審核)
以人民幣百萬元計				
收入	90,185	93,969	44,371	46,335
毛利	6,058	12,625	5,726	7,158
除稅後淨利潤	3,540	5,043	3,857	3,530
貴公司擁有人應佔淨利潤	<u>3,410</u>	<u>4,537</u>	<u>3,562</u>	<u>3,230</u>

貴公司於截至二零一五年十二月三十一日止年度錄得總收入約人民幣939.69億元，較截至二零一四年十二月三十一日止年度約人民幣901.85億元增加約4.2%，而 貴公司截至二零一六年六月三十日止六個月的總收入約為人民幣463.35億元，較二零一五年同期的總收入高出4.4%。收入增加主要由於客運量增加。

貴公司於截至二零一五年十二月三十一日止年度錄得 貴公司擁有人應佔利潤約人民幣45.37億元，較截至二零一四年十二月三十一日止年度約人民幣34.10億元增加約33.1%。根據 貴集團截至二零一五年十二月三十一日止年度的年報，該增加主要由於油價下跌，令航油開支減少。 貴公司擁有人應佔利潤於截至二零一六年六月三十日止六個月約為人民幣32.30億元，較二零一五年同期減少9.32%。該期間內 貴公司擁有人應佔利潤減少主要由於匯兌虧損增加，導致財務費用增加。

八 方 金 融 函 件

以人民幣百萬元計	截至 二零一四年 十二月三十一日 止年度 (經審核)	截至 二零一五年 十二月三十一日 止年度 (經審核)	截至 二零一五年 六月三十日 止六個月 (未經審核)	截至 二零一六年 六月三十日 止六個月 (未經審核)
	運輸收入	82,589	85,076	40,369
— 客運	75,261	78,585	37,152	39,298
— 貨運及郵運	7,328	6,491	3,217	2,690
旅遊服務收入	3,047	3,491	1,481	1,392
地勤服務收入	2,168	2,546	1,185	1,327
貨物處理收入	512	750	148	217
佣金收入	94	78	34	15
其他	1,775	2,028	1,154	1,396
	<u>90,185</u>	<u>93,969</u>	<u>44,371</u>	<u>46,335</u>

根據上文所載的收入明細，吾等注意到除貨運及郵運分部以外，所有分部均錄得收入增長。貨運及郵運分部收入(大部分來自東航物流)由截至二零一四年十二月三十一日止年度約人民幣73.28億元減少至截至二零一五年十二月三十一日止年度的人民幣64.91億元，減幅為11.4%；並由截至二零一五年六月三十日止六個月的人民幣32.17億元減少至截至二零一六年六月三十日止六個月的人民幣26.90億元，減幅為16.4%。

以人民幣百萬元計	於二零一四年 十二月三十一日 (經審核)	於二零一五年 十二月三十一日 (經審核)	於二零一六年 六月三十日 (未經審核)
總資產	165,829	197,992	214,030
總負債	<u>(134,058)</u>	<u>(158,061)</u>	<u>(162,206)</u>
淨資產	<u>31,771</u>	<u>39,931</u>	<u>51,824</u>

貴集團總資產由二零一五年十二月三十一日約人民幣1,979.92億元增加約人民幣160.38億元(增幅約8.1%)至二零一六年六月三十日約人民幣2,140.30億元，主要由於物業、機器及設備增加約人民幣104.19億元所致。貴集團的總負債由二零一五年十二月三十一日約人民幣1,580.61億元增加約人民幣41.45億元至二零一六年六月三十日約人民幣1,622.06億元，主要由於飛機租賃所產生的融資租賃負債增加約人民幣28.25億元及借款增加約人民幣17.50億元所致。因此，貴集團淨資產由二零一五年十二月三十一日約人民幣399.31億元增加約人民幣118.93億元至二零一六年六月三十日約人民幣518.24億元。

2. 出售集團的主要業務及財務資料

東航物流為貴公司的直接全資附屬公司，主要從事貨運及郵運。東航物流為下列公司的控股股東，並持有：

- i) 上海東方運輸的100%，其為一家主要從事普通貨運、貨運裝卸、海關監管貨物運輸、貨運代理及航空地面服務的有限責任公司；
- ii) 東航快遞的100%，其為一家主要從事國際航空快件運輸、國際航空貨運代理、客貨包機、國際航空客貨運銷售代理及貨物包裝的有限責任公司；及
- iii) 中貨航的83%，其為一家主要從事提供國際(地區)、國內航空貨郵運輸業務的有限責任公司。

八方金融函件

以下載列東航物流的綜合財務資料概要，乃摘錄自 貴公司管理層所提供的東航物流截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日止年度及截至二零一六年六月三十日止六個月的經審核綜合財務報表：

	截至	截至	截至	截至
	二零一三年 十二月三十一日 止年度 (經審核)	二零一四年 十二月三十一日 止年度 (經審核)	二零一五年 十二月三十一日 止年度 (經審核)	二零一六年 六月三十日 止六個月 (經審核)
營業收入	6,952	7,135	6,356	2,614
除稅後淨利潤/(虧損)	(443)	49	213	272
減：一次性補貼收入	(17)	(22)	(251)	(215)
不包括一次性補貼收入的 除稅後淨利潤/(虧損)	<u>(460)</u>	<u>27</u>	<u>(38)</u>	<u>57</u>

誠如上表所列，出售集團於截至二零一五年十二月三十一日止年度錄得營業收入約人民幣63.56億元，較截至二零一四年十二月三十一日止年度約人民幣71.35億元減少約10.9%。

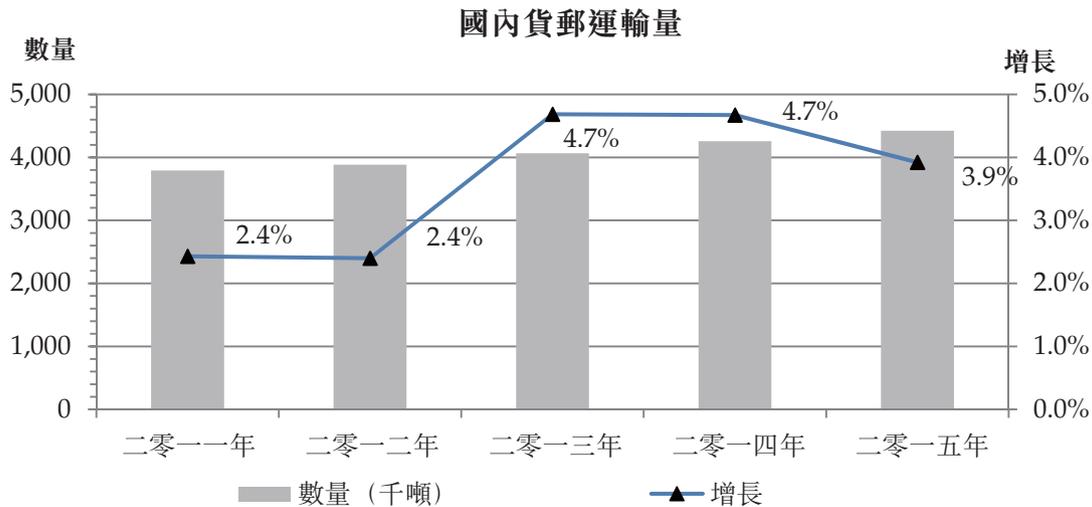
出售集團於截至二零一五年十二月三十一日止年度的淨利潤包括金額人民幣2.51億元的一次性補貼收入，二零一六年上半年的淨利潤包括金額人民幣2.15億元的一次性補貼收入。單獨撇除一次性補貼收入的影響，出售集團於截至二零一四年十二月三十一日止年度應錄得淨利潤約人民幣2,730萬元，而截至二零一五年十二月三十一日止年度應錄得淨虧損約人民幣1,580萬元。

	於	於	於	於
	二零一三年 十二月三十一日 (經審核)	二零一四年 十二月三十一日 (經審核)	二零一五年 十二月三十一日 (經審核)	二零一六年 六月三十日 (經審核)
總資產	5,722	4,989	4,893	4,896
總負債	<u>(5,703)</u>	<u>(5,000)</u>	<u>(4,677)</u>	<u>(4,413)</u>
淨資產/(負債)	<u>19</u>	<u>(11)</u>	<u>216</u>	<u>483</u>

於二零一六年六月三十日，出售集團的總資產及總負債分別約為人民幣48.96億元及人民幣44.13億元。出售集團的淨資產於二零一六年六月三十日約為人民幣4.83億元，較二零一五年十二月三十一日增加約人民幣2.67億元，主要由於出售集團的淨利潤增加。

3. 行業概覽

以下為根據中國民用航空局發佈的年度民航航業發展統計公報所得的二零一一年至二零一五年度中國國內貨郵運輸量。



資料來源：中國民用航空局的年度民航航業發展統計公報

吾等注意到二零一一年及二零一二年國內貨郵運輸量溫和增長，均為2.4%。二零一三年的運輸量為410萬噸，較二零一二年同期溫和增加4.7%。二零一四年的增長率維持於4.7%，但二零一五年則下跌至3.9%。航空貨運量的增長呈減慢趨勢，乃由於中國經濟有所放緩。

根據《波音當前市場展望(二零一六年至二零三五年)》(「當前市場展望報告」)，預計未來20年全球客運量及全球航空貨運量每年將分別增長4.8%及4.2%。當前市場展望報告亦預測，二零一六年至二零三五年亞太地區及中國的航線客運量預期將分別錄得每年6.1%及每年6.2%的增幅。

八方金融函件

以下載列 貴集團及主要競爭對手於截至二零一一年十二月三十一日止年度至截至二零一五年十二月三十一日止年度的(i)客運及(ii)貨郵應佔收入，乃摘錄自各公司的年報及網站：

	二零一一年		二零一二年		二零一三年		二零一四年		二零一五年	
	金額	(增長)								
客運收入 (人民幣百萬元)										
貴集團	68,434		71,419		72,928		82,589		85,076	
	不適用		(+4.4%)		(+2.1%)		(+13.2%)		(+3.0%)	
中國南方航空	81,492		89,544		88,271		97,145		100,238	
	不適用		(+9.9%)		(-1.4%)		(+10.1%)		(+3.2%)	
中國國際航空	83,510		86,899		87,727		92,599		95,921	
	不適用		(+4.1%)		(+1.0%)		(+5.6%)		(+3.6%)	
貨郵收入 (人民幣百萬元)										
貴集團	8,080		8,025		7,603		7,328		6,491	
	不適用		(-0.7%)		(-5.3%)		(-3.6%)		(-11.4%)	
中國南方航空	5,760		6,556		6,413		7,183		6,861	
	不適用		(+13.8%)		(-2.2%)		(+12.0%)		(-4.5%)	
中國國際航空	9,833		8,421		7,876		8,786		8,447	
	不適用		(-14.4%)		(-6.5%)		(+11.6%)		(-4.01%)	

吾等從上表注意到，貴集團及其主要競爭對手於二零一五年的貨郵收入與二零一四年相比有所下跌，反映業內主要營運商的貨運表現呈下降趨勢。貴集團及其主要競爭對手於二零一五年的客運收入與二零一四年相比錄得增長。

以下載列 貴集團及主要競爭對手於截至二零一四年及二零一五年十二月三十一日止年度在中國的國內貨郵運輸量，乃摘錄自各公司的年報及網站：

	二零一一年		二零一二年		二零一三年		二零一四年		二零一五年	
	數量	百分比								
貨郵運輸 (千噸)										
貴集團	699	18.4%	680	17.5%	698	17.2%	661	15.5%	693	15.7%
	不適用		(-2.7%)		(+2.6%)		(-5.3%)		(+4.8%)	
中國南方航空	857	22.6%	890	22.9%	924	22.7%	1,015	23.8%	1,030	23.3%
	不適用		(+3.9%)		(+3.8%)		(+9.8%)		(+1.5%)	
中國國際航空	631	16.6%	643	16.6%	926	22.7%	950	22.3%	987	22.3%
	不適用		(+1.9%)		(+44.0%)		(+2.6%)		(+3.9%)	
其他	1,607	42.4%	1,672	43.0%	1,519	37.4%	1,631	38.4%	1,714	38.7%
	不適用		(+4.0%)		(-9.2%)		(+7.4%)		(+5.1%)	
總計	3,794	100%	3,885	100%	4,067	100%	4,257	100%	4,424	100%
	不適用		(+2.4%)		(+4.7%)		(+4.7%)		(+3.9%)	

吾等從上表注意到國內貨郵運輸量相對維持穩定，二零一五年的運輸量較二零一四年同期輕微增加3.9%。貴集團的國內貨郵運輸量對貨郵總運輸量之百分比仍不及主要競爭對手，而貴集團的貨運業收入亦在萎縮中。

4. 吾等的分析

誠如董事會函件所載，東航物流近年來一直致力於商業模式轉變，但由於參與競爭的能力相對較弱，抗風險能力較差，佔貨運市場的份額不斷萎縮，經營前景不明朗，始終未能完全實現轉型目標。因此，實施出售事項乃貴公司為達成以下目的之具體舉措與合理選擇：

- (i) 應對當前低迷的航空貨運市場，有利於貴公司提升整體經營表現；
- (ii) 未來集中貴公司相關資源專注從事貴公司的航空客運業務，進一步打造貴公司在航空客運領域的品牌形象和競爭力；及
- (iii) 根據出售協議約束出售集團及買方歸還未償還的巨額結餘，使貴公司能夠將出售集團欠負的款項回籠，降低貴公司的資金風險。

貴集團(包括出售公司)主要經營民航業務，包括提供客運、貨運、郵運、旅遊服務及其他延伸運輸服務。根據貴集團管理層所提供的財務資料，東航物流於截至二零一四年及二零一五年十二月三十一日止年度的淨利潤分別為人民幣1.49億元及人民幣2.13億元，佔貴公司同期淨利潤人民幣34.10億元及人民幣45.37億元分別約1.4%及4.7%。

誠如上文「出售集團的主要業務及財務資料」一節所述，吾等注意到出售集團於截至二零一五年十二月三十一日止年度取得一次性補貼約人民幣2.51億元。與截至二零一四年十二月三十一日止年度的一次性補貼約人民幣2,200萬元相比，截至二零一五年十二月三十一日止年度的約人民幣2.51億元一次性補貼金額巨大。撇除一次性補貼的影響，出售集團於截至二零一五年十二月三十一日止年度錄得淨虧損約人民幣3,800萬元，而截至二零一四年十二月三十一日止年度則錄得淨利潤約人民幣2,700萬元，顯示出售集團於截至二零一五年十二月三十一日止年度的財務表現轉差。從中可見，出售集團近年的財務業績依賴一次性補貼，但不能保證未來是否仍可取得該等補助，因此，出售集團的財務業績存在不確定性。此外，誠如上文「行業概覽」一節所述，吾等注意到，貴集團及其主要競爭對手於截至二零一三年十二月三十一日止財政年度的貨運業務收入與截至二零一二年十二月三十一日止年度相比均錄得負增長。雖然二零一四年貨運業務收入的增長率呈溫和增長，惟該增長並非持續，且中國主要貨運營運商的收入於二零一五年錄得負增長，反映收入增長並非持續。這顯示業內及貨運市場運價出現一定程度的放緩，行業的業務前景並不明朗，市場增長相對短期。

實施出售事項亦將有利於貴公司未來集中相關資源專注從事航空客運業務，進一步打造貴公司在航空客運領域的品牌形象和競爭力。

另一方面，吾等注意到客運分部佔貴集團截至二零一五年十二月三十一日止年度的收入約93%，而貴公司的利潤主要來自客運業務。預期客運增長率將高於航空貨運。誠如上文「行業概覽」一節所述，二零一六年至二零三五年亞太地區及中國的航線客運量預期將分別錄得每年6.1%及每年6.2%的增幅。

吾等同意董事會的意見，認為貴集團取得出售事項所得款項人民幣24.32億元後，未來可更好地將財務資源重新分配至航空客運業務，透過擴充客機機隊，進一步打造貴公司在航空客運領域的品牌形象和競爭力。

此外，董事相信股權轉讓過程中，東航物流和中貨航均需按約定向 貴公司償還非經營性和經營性應付款總額，這有利於 貴公司快速實現資金回籠，降低資金風險。

誠如出售協議所載，如截至二零一七年十二月三十一日，東航物流及中貨航未向 貴公司全額支付上述經營性應付款，則由買方向 貴公司全額支付剩餘未償還款項。買方為東航集團的全資附屬公司，而東航集團為於中國成立的國有企業，亦為 貴公司的控股股東。吾等相信，在東航集團的財務資源及支持下，買方能夠代東航物流及中貨航歸還欠負 貴公司的未付結餘。

基於以上理由及裨益，吾等同意董事的意見，認為出售事項為 貴集團提供機會從貨郵運輸業務撤資，並集中相關資源於客運業務。此外，鑒於出售事項能削減 貴集團的非核心業務，從而提升其財務表現，吾等認為出售事項乃符合 貴公司及股東的整體利益。

II. 出售事項的條款

(i) 代價

根據出售協議， 貴公司有條件同意出售及買方有條件同意購買東航物流全部股權，代價為人民幣2,432,544,211.50元。東航物流的股權上不存在抵押、質押及其他任何限制轉讓的情況，不涉及訴訟、仲裁事項或查封、凍結等司法措施，也不存在妨礙權屬轉移的其他情況。

代價人民幣2,432,544,211.50元乃參考估值師編製的估值報告所載東航物流於二零一六年六月三十日的評估價值而釐定。根據估值報告，估值師採用了資產基礎法，對出售集團的價值進行評估。在評估東航物流的幾家附屬公司(包括上海東方運輸、東航快遞及中貨航)的價值時，估值師使用了收益法。

遵照上市規則第13.80條的規定，吾等已審閱及查詢負責為出售集團估值的估值師的資格及經驗。吾等已查閱中國國務院國有資產監督管理委員會（「國資委」）的網站，並注意到估值師名列於國資委的認可估值公司名單之中。同時，據吾等向估值師查詢得悉，估值師乃獨立於 貴集團及／或 貴集團的關連人士及／或出售集團及／或買方及／或東航集團的第三方。吾等亦已審閱 貴公司委聘估值師所提供的服務範圍，吾等注意到有關工作範圍就所提供的意見而言乃屬適當，且工作範圍並無受限制。因此，吾等認為估值師符合資格並擁有足夠相關經驗為出售集團進行估值。

吾等已審閱估值師編製的估值報告，亦已與估值師討論為出售集團估值所採用的方法以及主要基準及假設。據吾等了解，一般估值方法為市場法、收益法及資產基礎法。據吾等向估值師進一步了解，由於出售集團並非上市公司，而具可比特徵的公司交易有限，因此未必適合採用市場法。另一方面，據吾等向估值師了解，資產基礎法主要涉及評估資產和負債，以評估其價值。東航物流能夠提供且估值師能夠取得資產基礎法所需的資料。因此，東航物流的估值乃採用資產基礎法。東航物流的資產包含長期投資，當中包括東航物流於三家附屬公司（即上海東方運輸、東航快遞及中貨航）的投資。估值師根據收益法進一步評估出售集團三家附屬公司的估值，作為經營三家附屬公司所產生的未來風險及回報。因此，估值師於估值報告採用了結合資產基礎法與收益法的方法。

根據估值報告，吾等認為評估該公司所用的估值方法乃一般估值方法，而估值師就出售集團所採用的基準及假設屬公平合理。吾等曾考慮採用市場法，運用可資比較公司的市盈率比較出售集團於估值報告內的估值。然而，經考慮出售集團於截至二零一五年十二月三十一日止年度經扣除一次性補貼後錄得淨虧損，且出售集團並非上市公司，而具可比特徵的公司交易有限後，吾等認為對出售集團採用市場法估值可能不適合。另一方面，吾等曾考慮僅使用收益法以比較出售集團

的估值。採用收益法一般需要多項假設，包括出售集團的收入估計及折讓因子。經考慮貨運業務未來發展的不確定性，且產生收入估計的合約一般為短期性質，吾等認為僅以收益法對出售集團進行估值未必可達致最佳估計，因此吾等於比較出售集團的估值結果時並無採用收益法。

因此，吾等認為，根據估值報告所載由估值師結合資產基礎法及收益法所得出的出售集團於二零一六年六月三十日的評估價值而釐定的代價水平約人民幣2,432,544,211.50元為公平合理。

(ii) 代價的支付方式

根據出售協議，代價將由買方於出售協議生效之日起計五個工作日內通過將現金轉賬至 貴公司指定的銀行賬戶支付。如買方未按出售協議的規定支付代價，則 貴公司有權按照銀行同期貸款利率向買方收取違約金。吾等認為，以現金支付的方式乃普遍市場慣例，可為 貴集團提供現金流入，繼而提升 貴集團的現金水平及營運資金，以作日後投資。因此，吾等認為，支付方式符合 貴公司及股東的整體利益。

基於上述分析，吾等認為代價乃按照估值報告所載出售集團於二零一六年六月三十日的評估價值而釐定，對獨立股東而言屬公平合理，並不遜於獨立第三方所提供者。另外，以現金支付代價的方式亦符合 貴公司及股東的整體利益。

III. 出售事項的財務影響

(i) 盈利

完成出售東航物流後，估計 貴集團將會就出售事項錄得除稅前收益約人民幣19.495億元(即相等於代價約人民幣24.325億元，減去：(i) 東航物流於二零一六年六月三十日的資產淨值約人民幣4.83億元及(ii) 與出售事項有關的預計開支)。

(ii) 淨資產

於二零一六年六月三十日，股東應佔 貴集團未經審核淨資產約為人民幣490.58億元。預計股東應佔 貴集團淨資產將因出售事項的潛在收益而增加約人民幣19.495億元。

(iii) 資產負債率

於二零一六年六月三十日，貴集團的資產負債比率約為75.79%，即總負債約人民幣1,622.06億元除以總資產約人民幣2,140.30億元。假設出售事項於二零一六年六月三十日完成，預計 貴集團的總資產將增加約人民幣19.495億元，因此預期出售事項將不會對 貴集團的資產負債比率造成重大影響。

(iv) 現金流

於二零一六年六月三十日，貴集團的綜合未經審核銀行結餘及現金約為人民幣132.14億元。出售事項完成後，貴集團的銀行結餘及現金將藉著所收取的所得款項淨額而有所增加。誠如董事會函件所載，貴公司擬將所得款項用作 貴集團的一般營運資金，未來亦會集中相關資源專注從事航空客運業務，進一步打造 貴公司在航空客運領域的品牌形象和競爭力。

上述分析僅供說明用途，並非旨在代表 貴集團於完成出售事項後的財務狀況。

推薦建議

經考慮以上討論的主要因素及理由，並特別考慮以下理據(應與本函件全文一併閱讀及理解)後：

- (i) 出售事項可使 貴公司專注於其客運業務領域的主要業務，並削減非核心及虧損業務；
- (ii) 出售事項的條款對 貴公司及股東整體而言乃屬公平，且代價乃合理及公平地釐定；及
- (iii) 出售事項將會改善 貴集團的盈利、資產淨值及現金流狀況，

八方金融函件

吾等認為，出售事項乃於一般及日常業務中按正常商業條款進行，其項下擬訂的出售事項條款對獨立股東而言屬公平合理，且符合 貴公司及股東的整體利益。因此，吾等推薦獨立董事委員會建議獨立股東，而吾等亦建議獨立股東，投票贊成將於股東特別大會上提呈以批准據此擬進行的出售事項的普通決議案。

此 致

獨立董事委員會及
列位獨立股東 台照

代表

八方金融有限公司

董事總經理 董事

馮智明 陳和莊

謹啟

二零一六年十二月十九日

附註：馮智明先生自二零零三年起為第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的負責人員。馮先生於機構融資及投資銀行方面擁有逾23年經驗，並曾參與及完成多項有關香港上市公司關連交易的顧問交易。陳和莊先生自二零零八年起為第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的負責人員。陳先生於機構融資及投資銀行方面擁有逾15年經驗，並曾參與及完成多項有關香港上市公司關連交易的顧問交易。

以下為估值師日期為二零一六年十月六日的估值報告概要，乃為(其中包括)供載入本通函。

中國東方航空股份有限公司擬轉讓
東方航空物流有限公司
股權項目

資產評估報告(概要)

天興評報字(2016)第1025號

(共一冊，第一冊)



北京天健兴业资产评估有限公司
PAN-CHINA ASSETS APPRAISAL CO.,LTD

二零一六年十月六日

資產評估報告(概要)

目錄

資產評估師聲明

評估報告摘要

資產評估師聲明

- 一、 資產評估師及項目組成員具備評估業務所需的執業資質和相關專業評估經驗，我們在執行本資產評估業務中，遵循相關法律法規和資產評估準則，恪守獨立、客觀和公正的原則；根據我們在執業過程中收集的資料，評估報告陳述的內容是客觀的，並對評估結論合理性承擔相應的法律責任。
- 二、 評估對象涉及的資產評估申報表及相關法律權屬等資料由委托方、被評估單位申報並經其簽章確認；所提供資料的真實性、合法性、完整性，恰當使用評估報告是委托方和被評估單位及相關當事方的責任。
- 三、 我們與評估報告中的評估對象沒有現存或者預期的利益關係；與相關當事方沒有現存或者預期的利益關係，對相關當事方不存在偏見。
- 四、 資產評估師及項目組成員已對評估報告中的評估對象及其所涉及資產進行現場調查；我們已對評估對象及其所涉及資產的法律權屬狀況給予必要的關注，對評估對象及其所涉及資產的法律權屬資料進行了查驗，但我們對評估對象的法律權屬不做任何形式的保證；我們對已經發現的問題進行了如實披露，且已提請委托方及相關當事方完善產權以滿足出具評估報告的要求。
- 五、 我們出具的評估報告中的分析、判斷和結論受評估報告中假設和限定條件的限制，評估報告使用者應當充分考慮評估報告中載明的假設、限定條件、特別事項說明及其對評估結論的影響。
- 六、 資產評估師對評估對象的價值進行估算並發表的專業意見，是經濟行為實現的參考依據，不應視為評估目的實現的價格保證，評估機構和資產評估師並不承擔相關當事人決策的責任。本報告及其所披露的評估結論僅限於評估報告載明的評估目的，僅在評估報告使用有效期限內使用，因使用不當造成的後果與評估機構和資產評估師無關。

評估報告摘要

天興評報字(2016)第1025號

北京天健興業資產評估有限公司接受中國東方航空股份有限公司的委托，根據有關法律、法規和資產評估準則、資產評估公認原則，對中國東方航空股份有限公司擬轉讓東方航空物流有限公司股權而涉及東方航空物流有限公司的股東全部權益，按照必要的評估程序執行評估業務，對其在2016年6月30日的市場價值作出了公允反映。現將資產評估情況報告如下：

- 一、 評估目的：根據中國東方航空股份有限公司董事會決議(董例1604決議)、中國東方航空股份有限公司2016年第28次總經理辦公會紀要、東航發[2016]193號「關於同意對中國東方航空股份有限公司所屬東方航空物流有限公司進行重組的通知」，中國東方航空股份有限公司擬轉讓東方航空物流有限公司股權，需要對東方航空物流有限公司的股東全部權益進行評估，為該經濟行為提供價值參考依據。
- 二、 評估對象：東方航空物流有限公司的股東全部權益。
- 三、 評估範圍：東方航空物流有限公司的整體資產，包括全部資產及相關負債。
- 四、 價值類型：市場價值。
- 五、 評估基準日：2016年6月30日。
- 六、 評估方法：資產基礎法、收益法。

(一) 評估方法簡介

企業價值評估基本方法包括資產基礎法、收益法和市場法。

企業價值評估中的資產基礎法也稱成本法，是指以被評估企業評估基準日的資產負債表為基礎，合理評估企業表內及表外各項資產、負債價值，確定評估對象價值的評估方法。

企業價值評估中的收益法，是指將預期收益資本化或者折現，確定評估對象價值的評估方法。收益法常用的具體方法包括股利折現法和現金流量折現法。收益法是從企業獲利能力的角度衡量企業的價值，建立在經濟學的預期效用理論基礎上。

企業價值評估中的市場法，是指將評估對象與可比上市公司或者可比交易案例進行比較，確定評估對象價值的評估方法。市場法常用的兩種具體方法是上市公司比較法和交易案例比較法。

(二) 評估方法的選擇

資產基礎法是以資產負債表為基礎，合理評估企業表內及表外各項資產、負債價值，確定評估對象價值的評估方法，結合本次評估情況，被評估單位可以提供、評估師也可以從外部收集到滿足資產基礎法所需的資料，可以對被評估單位資產及負債展開全面的清查和評估，因此本次評估適用資產基礎法。

收益法的基礎是經濟學的預期效用理論，即對投資者來講，企業的價值在於預期企業未來所能夠產生的收益。收益法雖然沒有直接利用現實市場上的參照物來說明評估對象的現行公平市場價值，但它是從決定資產現行公平市場價值的基本依據—資產的預期獲利能力的角度評價資產，能完整體現企業的整體價值，其評估結論具有較好的可靠性和說服力。從收益法適用條件來看，由於企業具有獨立的獲利能力且被評估單位管理層提供了未來年度的盈利預測數據，根據企業歷史經營數據、內外部經營環境能夠合理預計企業未來的盈利水平，並且未來收益的風險可以合理量化，因此本次評估適用收益法。

市場法是以現實市場上的參照物來評價評估對象的現行公平市場價值，它具有評估角度和評估途徑直接、評估過程直觀、評估數據直接取材於市場、評估結果說服力強的特點。理由一：由於我國目前缺乏一個充分發展、活躍的資本市場，可比上市公司或交易案例與評估對象的相似程度較難準確量化和修正，因此市場法評估結果的準確性較難準確考量，而且市場法基於基準日資本市場的時

點影響進行估值而未考慮市場周期性波動的影響，因此本次評估未採用市場法。理由二：由於本次評估與被評估單位可比上市公司少，交易案例難搜集，因此本次評估未採用市場法。理由三：由於本次評估採用的資產基礎法和收益法能更好的體現企業的價值，因此不再採用市場法進行評估。

因此，本次評估選用資產基礎法和收益法進行評估。

(三) 具體評估方法介紹

一) 資產基礎法

企業價值評估中的資產基礎法，是指以被評估企業評估基準日的資產負債表為基礎，合理評估企業各項資產價值和負債的基礎上確定評估對象價值的評估方法。各類資產及負債的評估過程說明如下：

1. 流動資產及負債的評估

被評估單位流動資產包括貨幣資金、應收賬款、預付款項、其他應收款、存貨、其他流動資產；負債包括應付帳款、預收款項、應付職工薪酬、應交稅費、應付利息、其他應付款、一年內到期的非流動負債、預提費用。

- (1) 貨幣資金：包括銀行存款和其他貨幣資金，通過核實銀行對賬單、銀行函證、其他貨幣資金憑證等，以核實後的價值確定評估值。其中外幣資金按評估基準日的國家外匯牌價折算為人民幣值。
- (2) 應收賬款和其他應收款：各種應收款項在核實無誤的基礎上，根據每筆款項可能收回的數額確定評估值。對於有充分理由相信全都能收回的，按全部應收款額計算評估值；對於可能收不回部分款項的，在難以確定收不回賬款的數額時，借助於歷史資料和現場調查瞭解的情況，具體分析數額、欠款時間和原因、款項回收情況、欠款人資金、信用、經營管理現狀等，參照賬齡分析法，估計出這部分可能收不回的款項，

作為風險損失扣除後計算評估值；對於有確鑿根據表明無法收回的，按零值計算；賬面上的「壞賬準備」科目按零值計算。

- (3) 預付款項：根據所能收回的相應貨物形成資產或權利的價值確定評估值。對於能夠收回相應貨物的或權利的，按核實後的賬面值作為評估值。對於那些有確鑿證據表明收不回相應貨物，也不能形成相應資產或權益的預付帳款，其評估值為零。預付款項中的待攤費用，以被評估單位評估基準日後還享有的資產和權力價值作為評估值，對於基準日後已無對應權利、價值或已經在其他資產中考慮的項目直接評估為零。對基準日後尚存對應權利或價值的待攤費用項目，按原始發生額和尚存受益期限與總攤銷期限的比例確定。
- (4) 負債：各類負債在查閱核實的基礎上，根據評估目的實現後的被評估企業實際需要承擔的負債項目及金額確定評估值。對於負債中並非實際需要承擔的負債項目，按零值計算。

2. 非流動資產的評估

(1) 長期股權投資

長期股權投資主要為對下屬公司的長期股權投資，共計3家，包括全資子公司2家、控股子公司1家。被投資單位名稱和評估方法如下表所示：

序號	股東名稱	持股比例	評估方法
1	上海東方航空運輸有限公司	100%	資產基礎法、收益法
2	上海東航快遞有限公司	100%	資產基礎法、收益法
3	中國貨運航空有限公司	83%	資產基礎法、收益法

對於全資、控股子公司的長期投資，採用企業價值評估的方法對被投資單位進行整體評估，再按被評估單位持股比例計算長期投資評估值。

(2) 房屋建(構)築物

對房屋、構築物主要採用成本法進行評估。

1) 成本法

評估值 = 重置全價 × 綜合成新率

① 房屋建築物重置全價的確定

重置全價 = 建安綜合造價 + 前期及其他費用 + 資金成本

對於大型、價值高、重要的建(構)築物，根據各地執行的定額標準和有關取費文件，分別計算土建工程費用和各安裝工程費用，並計算出建築安裝工程總造價。

對於價值量小、結構簡單的建(構)築物採用單方造價法確定其建安綜合造價。

根據行業標準和地方相關行政事業性收費規定，確定前期及其他費用。根據基準日貸款利率和該類別建築物的正常建設工期，確定資金成本，最後計算出重置全價。

根據財政部、國務院稅務總局財稅(2016) 36號文件、上海市建築建材業市場管理總站「關於實施建築業營業稅改增值稅調整本市建設工程計價依據的通知滬建市管(2016) 42號」對於「建築工程老項目(2016年5月1日前建造的項目)」選擇簡易計稅方法。

② 綜合成新率的確定

- (A) 對於價值大、重要的建(構)築物採用勘察成新率和年限成新率綜合確定，其計算公式為：

$$\text{綜合成新率} = \text{勘察成新率} \times 60\% + \text{理論成新率} \times 40\%$$

其中：

$$\text{理論成新率}(\%) = \frac{\text{尚可使用年限}}{\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}} \times 100\%$$

現場勘察成新率對主要建築物逐項查閱各類建築物的竣工資料，瞭解其歷年來的維修、管理情況，並經現場勘察後，分別對建築物的結構、裝修、設備三部分進行打分，填寫成新率的現場勘察表，測算勘察成新率。

- (B) 對於單價價值小、結構相對簡單的建(構)築物，採用年限法並根據具體情況進行修正後確定成新率，計算公式：

$$\text{成新率} = \frac{\text{耐用年限} - \text{已使用年限}}{\text{耐用年限}} \times 100\%$$

(3) 設備類資產

納入評估範圍的設備類資產包括機器設備、運輸設備、電子設備三大類。

根據本次評估目的，按照持續使用原則，以市場價格為依據，結合設備特點和收集資料的情況，對設備類資產主要採用成本法進行評估。

$$\text{評估值} = \text{重置全價} \times \text{綜合成新率}$$

1) 機器設備

本次評估，納入評估範圍的機器設備包括國產設備和進口設備。

① 重置全價的確定

重置全價 = 設備購置價 + 運雜費 + 安裝調試費 - 增值稅

(A) 設備購置價

對於國產設備購置價，主要通過向生產廠家或貿易公司詢價、參照《機電產品報價手冊》，以及參考近期同類設備的合同價格確定。對少數未能查詢到購置價的設備，採用價格指數法進行評估。

對於進口設備購置價，主要通過對有關設備的國內代理商詢價。

(B) 運雜費

以設備購置價為基礎，考慮生產廠家與設備所在地的距離、設備重量及外形尺寸等因素，按不同運雜費率計取，部分廠商設備報價包含運雜費。

(C) 安裝調試費

根據設備的特點、重量、安裝難易程度，以購置價為基礎，按不同安裝費率計取。

對小型、無需安裝的設備，不考慮安裝調試費。

(D) 設備購置費中包含的增值稅

增值稅可抵扣金額的確定：根據財稅[2008]170號，自2009年1月1日起，增值稅一般納稅人購進或者自製固定資產發生的進項稅額，可根據《中華人民共和國增值稅暫行條

例》(國務院令第538號)和《中華人民共和國增值稅暫行條例實施細則》(財政部國家稅務總局令第50號)的有關規定，憑增值稅專用發票、海關進口增值稅專用繳款書和運輸費用結算單據從銷項稅額中抵扣。

② 綜合成新率的確定

綜合成新率 = 勘察成新率 × 0.6 + 理論成新率 × 0.4

(A) 勘察成新率

勘察成新率的確定主要以企業設備實際狀況為主，根據設備的技術狀態、工作環境、維護保養情況，依據現場實際勘查情況對設備分部位進行逐項打分，確定勘察成新率。

(B) 理論成新率

理論成新率根據設備的經濟壽命年限(或尚可使用年限)和已使用的年限確定。

理論成新率 = (經濟壽命年限 - 已使用的年限) / 經濟壽命年限 × 100%

對於已使用年限超過經濟壽命年限的設備，使用如下計算公式：

理論成新率 = 尚可使用年限 / (已使用年限 + 尚可使用年限) × 100%

對於價值量低、結構輕巧、簡單、使用情況正常的設備，主要根據使用時間，結合維修保養情況，以使用年限法確定成新率。

③ 評估值的確定

機器設備評估值 = 重置全價 × 綜合成新率

2) 車輛的評估

① 車輛重置全價

車輛重置全價由不含增值稅購置價、車輛購置稅和其它合理費用(如驗車費、牌照費、手續費等)三部分構成。購置價主要參照同類車型最新交易的市場價格確定。

② 綜合成新率的確定

依據現行的車輛報廢標準，以車輛行駛里程、使用年限兩種方法根據孰低原則確定理論成新率，然後結合現場勘察情況確定的勘察成新率綜合確定。

③ 車輛評估值的確定

評估值 = 車輛重置全價 × 綜合成新率

3) 電子設備的評估

① 電子設備重置全價的確定

電子設備多為企業辦公用電腦、打印機、空調等設備，由經銷商負責運送安裝調試，重置成本直接以市場採購價的不含稅價確定。

② 成新率的確定

對於電子設備、空調設備等小型設備，主要依據其經濟壽命年限來確定其綜合成新率；對於大型的電子設備還參考其工作環境、設備的運行狀況等來確定其綜合成新率。

③ 評估價值的確定

評估值 = 電子設備重置全價 × 成新率

對於購置時間較早，已停產且無類比價格的車輛及電子設備，主要查詢二手交易價採用市場法進行評估。

(4) 在建工程

在建工程採用成本法評估。為避免資產重複計價和遺漏資產價值，結合在建工程特點，針對各項在建工程類型和具體情況，採用以下評估方法：

納入本次評估範圍的在建工程，均屬於未完工且正常建設的項目，對該類項目根據其在建工程申報金額，對其賬實核對後，在確認其與關聯的資產項目不存在重複計價，且其賬面值中不包含不合理支出等情況下，以核實後賬面價值作為評估值。

(5) 土地使用權

土地估價選用的估價方法應符合《城鎮土地估價規程》的規定和運用的條件，並與估價目的相匹配。本評估中運用的估價方法是按照《城鎮土地估價規程》的規定，根據當地地產市場的發育狀況，並結合估價對象的具體特點及特定的估價目的等條件來選擇的。通常的估價方法有市場比較法、收益還原法、成本逼近法、剩餘法、基準地價系數修正法。經過評估人員的實地勘察及分析論證，本次評估採用市場比較法和基準地價系數修正法進行評估。

(6) 其他無形資產－軟件

在核查帳簿、原始憑證、計提攤銷的基礎上，以評估人員向經銷商問詢的價格作為評估值。

(7) 長期待攤費用

以被評估單位評估基準日後還享有的資產和權力價值作為評估值，對於基準日後已無對應權利、價值或已經在其他資產中考慮的項目直接評估為零。對基準日後尚存對應權利或價值的待攤費用項目，按原始發生額和尚存受益期限與總攤銷期限的比例確定。

(8) 遞延所得稅資產

在核查帳簿，原始憑證的基礎上，以評估基準日後的被評估單位還享有的資產和權利價值作為評估值。

二) 收益法

本次收益法評估採用現金流量折現法，選取的現金流量口徑為企業自由現金流，通過對企業整體價值的評估來間接獲得股東全部權益價值。

本次評估以未來若干年度內的企業自由現金淨流量作為依據，採用適當折現率折現後加總計算得出企業整體營業性資產的價值，然後再加上溢餘資產、非經營性資產價值減去有息債務得出股東全部權益價值。

1. 計算模型

$$E = V - D \quad \text{公式一}$$

$$V = P + C_1 + C_2 + E' \quad \text{公式二}$$

上式中：

E ：股東全部權益價值；

V ：企業整體價值；

D ：付息債務評估價值；

P ：經營性資產評估價值；

C_1 ：溢餘資產評估價值；

C_2 ：非經營性資產評估價值；

E' ：(未在現金流中考慮的)長期股權投資評估價值。

其中，公式二中經營性資產評估價值 P 按如下公式求取：

$$P = \sum_{t=1}^n [R_t \times (1+r)^{-t}] + \frac{R_{n+1}}{(r-g)} \times (1+r)^{-n} \quad \text{公式三}$$

上式前半部分為明確預測期價值，後半部分為永續期價值(終值)

公式三中：

R_t ：明確預測期的第 t 期的企業自由現金流；

t ：明確預測期期數 $1, 2, 3, \dots, n$ ；

r ：折現率；

R_{n+1} ：永續期企業自由現金流；

g ：永續期的增長率，本次評估 $g = 0$ ；

n ：明確預測期第末年。

2. 模型中關鍵參數的確定

1) 預期收益的確定

本次將企業自由現金流量作為企業預期收益的量化指標。

企業自由現金流量就是在支付了經營費用和所得稅之後，向公司權利要求者支付現金之前的全部現金流。其計算公式為：

企業自由現金流量 = 稅後淨利潤 + 折舊與攤銷 + 利息費用 $\times (1 - \text{稅率} T) - \text{資本性支出} - \text{營運資金變動}$ 。

2) 收益期的確定

企業價值評估中的收益期限通常是指企業未來獲取收益的年限。為了合理預測企業未來收益，根據企業生產經營的特點以及有關法律法規、契約和合同等，可將企業的收益期限劃分為有限期限和無限期限。

本次評估採用永續年期作為收益期。其中，第一階段為2016年6月30日至2021年12月31日，在此階段根據被評估企業的經營情況及經營計劃，收益狀況處於變化中；第二階段2022年1月1日起為永續經營，在此階段被評估企業將保持穩定的盈利水平。

3) 折現率的確定

確定折現率有多種方法和途徑，按照收益額與折現率

口徑一致的原則，本次評估收益額口徑為企業自由現金流量，則折現率選取加權平均資本成本(WACC)確定。

4) 付息債務評估價值的確定

債務是包括企業的長短期借款，按其市場價值確定。

5) 溢餘資產及非經營性資產(負債)評估價值的確定

溢餘資產是指與企業收益無直接關係的，超過企業經營所需的多餘資產，一般指超額貨幣資金和交易性金融資產等；非經營性資產是指與企業收益無直接關係的，不產生效益的資產。對該類資產單獨進行評估。

6) 長期股權投資評估價值的確定

對於長期股權投資進行單獨評估，同時選取資產基礎法和收益法進行評估。

7) 評估假設

(一) 一般假設：

1. 交易假設：假定所有待評估資產已經處在交易過程中，評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行估價。
2. 公開市場假設：公開市場假設是對資產擬進入的市場的條件以及資產在這樣的市場條件下接受何種影響的一種假定。公開市場是指充分發達與完善的市場條件，是指一個有自願的買方和賣方的競爭性市場，在這個市場上，買方和賣方的地位平等，都有獲取足夠市場信息的機會和時間，買賣

雙方的交易都是在自願的、理智的、非強制性或不受限制的條件下進行。

3. 持續使用假設：持續使用假設是對資產擬進入市場的條件以及資產在這樣的市場條件下的資產狀態的一種假定。首先被評估資產正處於使用狀態，其次假定處於使用狀態的資產還將繼續使用下去。在持續使用假設條件下，沒有考慮資產用途轉換或者最佳利用條件，其評估結果的使用範圍受到限制。
4. 企業持續經營假設：是將企業整體資產作為評估對象而作出的評估假定。即企業作為經營主體，在所處的外部環境下，按照經營目標，持續經營下去。企業經營者負責並有能力擔當責任；企業合法經營，並能夠獲取適當利潤，以維持持續經營能力。

(二) 收益法評估假設：

1. 國家現行的有關法律、法規及政策，國家宏觀經濟形勢無重大變化；本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化；無其他不可預測和不可抗力因素造成的重大不利影響。
2. 針對評估基準日資產的實際狀況，假設企業持續經營。
3. 假設公司的經營者是負責的，且公司管理層有能力擔當其職務。
4. 除非另有說明，假設公司完全遵守所有有關的法律和法規。

5. 假設公司未來將採取的會計政策和編寫此份報告時所採用的會計政策在重要方面基本一致。
6. 假設公司在現有的管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與現時方向保持一致。
7. 有關利率、匯率、賦稅基準及稅率，政策性徵收費用等不發生重大變化。
8. 無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對企業造成重大不利影響。
9. 假設企業預測年度現金流為期中產生。
10. 假設評估基準日後企業的產品或服務保持目前的市場競爭態勢。
11. 假設被評估單位能夠繼續控制其擁有的各項資源(包括人力資源、營銷網絡、客戶資源等)，以保持其核心競爭能力。
12. 被評估單位如期執行物流事業部的轉型業務發展。

8) 評估結論

本次評估，評估人員採用資產基礎法和收益法對評估對象分別進行了評估，經分析最終選取資產基礎法評估結果作為評估結論。

經資產基礎法評估，東方航空物流有限公司總資產賬面價值為221,889.21萬元，評估價值為381,386.00萬元，增值額為159,496.79萬元，增值率為71.88%；總負債賬面價值為138,131.58萬元，評估價值為138,131.58萬元，無增減值；淨資產賬面價值為83,757.63萬元，評估價值為243,254.42萬元，增值額為159,496.79萬元，增值率為190.43%。

評估匯總情況詳見下表：

資產評估結果匯總表

金額單位：人民幣萬元

項目名稱	賬面價值	評估價值	增減值	增值率%
流動資產	82,657.25	82,657.25	-	-
非流動資產	139,231.96	298,728.75	159,496.79	114.55
其中：長期股權投資(註1)	6,105.37	30,704.01	24,598.64	402.90
固定資產	47,212.74	56,312.15	9,099.41	19.27
在建工程	5,988.71	5,988.71	-	-
無形資產	35,379.39	161,178.13	125,798.74	355.57
土地使用權	34,274.00	160,043.59	125,769.59	366.95
其他	44,545.75	44,545.75	-	-
資產總計	221,889.21	381,386.00	159,496.79	71.88
流動負債	72,671.73	72,671.73	-	-
非流動負債	65,459.85	65,459.85	-	-
負債總計	138,131.58	138,131.58	-	-
淨資產	83,757.63	243,254.42	159,496.79	190.43

報告使用者在使用本報告的評估結論時，請注意本報告正文中第十一項「特別事項說明」對評估結論的影響；並關注評估結論成立的評估假設及前提條件。

對於本報告正文中第十一項「特別事項說明」中有如下事項可能影響評估結論，但非資產評估師執業水平和能力所能評定估算的重大事項，提醒報告使用者特別關注以下幾項：

- (一) 納入評估範圍的部分房屋，評估基準日尚未辦理房屋所有權證。為此被評估單位出具了相關說明，證明該部分無證房屋確實為被

評估單位所有，並承諾若該部分房屋產權出現問題願承擔相應法律責任，本次評估以產權權屬明確不存在糾紛的前提進行的。

無房屋所有權證的具體明細如下：

金額單位：人民幣元

序號	建築物名稱	詳細座落地址	結構	建成年月	計量單位	建築面積/容積	賬面價值	
							原值	淨值
1	物流中心四號門 海關查驗房	物流中心貨站.. 物流中心/165235	磚混	2010/10/14	m ²	77.50	180,166.00	114,145.38
2	浦東貨站操作棚	北區貨站.. 北區貨站/171625	鋼	2011/4/30	m ²	2,000.00	943,582.00	628,320.72
3	物流中心28A 臨時貨庫	物流中心貨站.. 物流中心/193965	鋼	2011/12/31	m ²	3,347.70	4,493,147.00	134,794.41
4	物流中心28B 臨時貨庫	物流中心貨站.. 物流中心/193966	鋼	2011/12/31	m ²	3,206.30	5,064,409.00	151,932.27
5	北貨站#7號 操作棚	北區貨站.. 北區貨站/245233	鋼	2013/12/26	m ²	5,580.00	5,111,884.86	3,562,344.71
6	#8號操作棚	北區貨站.. 北區貨站/245234	鋼	2013/12/26	m ²	2,100.00	2,831,197.77	1,972,991.03

序號	建築物名稱	詳細座落地址	結構	建成年月	計量單位	建築 面積/容積	賬面價值	
							原值	淨值
7	浦東物流中心 污水處理池及 消防泵房	物流中心貨站.. 物流中心/59673	框架、 鋼筋砼	2000/5/31	m ²	99.44	894,237.58	563,129.12
8	浦東物流中心 十千伏開關站	物流中心貨站.. 物流中心/59674	框架	2000/5/31	m ²	172.64	296,617.01	186,788.61
9	浦東物流中心 雨水泵房	物流中心貨站.. 物流中心/59675	框架	2004/8/23	m ²	822.32	4,560,963.51	2,872,181.55
10	浦東物流中心 門衛AB	物流中心貨站.. 物流中心/59676	框架	2000/5/31	m ²	156.40	169,539.21	106,763.91
11	浦東物流中心 總機房	物流中心貨站.. 物流中心/59677	磚混	2000/5/31	m ²	550.50	766,488.89	482,682.01
12	浦東物流中心 海關監控中心	物流中心貨站.. 物流中心/59678	磚混	2000/5/31	m ²	553.00	824,334.99	519,109.17
13	浦東物流中心 海關罰沒倉庫	物流中心貨站.. 物流中心/59679	鋼	2000/5/31	m ²	770.00	1,088,127.51	685,228.03
14	浦東物流中心 海關監管出口	物流中心貨站.. 物流中心/59680	鋼	2004/8/23	m ²	59.10	85,588.07	53,897.87

序號	建築物名稱	詳細座落地址	結構	建成年月	計量單位	建築	賬面價值	
						面積/容積	原值	淨值
15	虹橋海關庫門衛1	虹橋貨站.. 虹橋操作部/59685	磚混	2001/12/31	m ²	10.24	30,871.44	19,798.22
16	虹橋海關庫門衛2	虹橋貨站.. 虹橋操作部/59686	磚混	2001/12/31	m ²	10.24	30,871.44	19,798.22
17	虹橋海關庫門衛3	虹橋貨站.. 虹橋操作部/59687	磚混	2001/12/31	m ²	10.24	30,871.44	19,798.22
18	虹橋海關庫門衛4	虹橋貨站.. 虹橋操作部/59688	磚混	2001/12/31	m ²	10.24	30,871.44	19,798.22
19	臨時過磅配載房	虹橋貨站.. 虹橋操作部/59689	框架	2004/8/23	m ²	230.00	297,931.59	187,617.37
20	虹橋海關庫 海關查驗房	虹橋貨站.. 虹橋操作部/59692	框架	2001/12/31	m ²	952.70	2,058,016.56	1,319,810.02
21	浦東物流中心 01A代理庫	物流中心貨站.. 物流中心/59700	鋼	2000/5/31	m ²	5,443.00	9,576,511.20	5,348,726.80
22	浦東物流中心 01B代理庫	物流中心貨站.. 物流中心/59701	鋼	2000/5/31	m ²	5,443.00	9,576,511.20	5,348,726.80

序號	建築物名稱	詳細座落地址	結構	建成年月	計量單位	建築	賬面價值	
						面積/容積	原值	淨值
23	浦東物流中心 01C代理庫	物流中心貨站.. 物流中心/59702	鋼	2000/5/31	m ²	5,443.00	9,576,511.20	5,348,726.80
24	浦東物流中心 01D代理庫	物流中心貨站.. 物流中心/59703	鋼	2000/5/31	m ²	5,443.00	9,576,511.20	5,348,726.80
25	浦東物流中心 01E代理庫	物流中心貨站.. 物流中心/59704	鋼	2000/5/31	m ²	5,443.00	9,576,511.20	5,348,726.80
26	浦東物流中心 01F代理庫	物流中心貨站.. 物流中心/59705	鋼	2000/5/31	m ²	5,443.00	9,576,511.20	5,348,726.80
27	浦東物流中心 02A代理庫	物流中心貨站.. 物流中心/59706	鋼	2000/5/31	m ²	2,722.00	5,618,188.73	3,137,903.03
28	浦東物流中心 02B代理庫	物流中心貨站.. 物流中心/59707	鋼	2000/5/31	m ²	2,722.00	5,618,188.73	3,137,903.03
29	浦東物流中心 02C代理庫	物流中心貨站.. 物流中心/59708	鋼	2000/5/31	m ²	2,722.00	5,618,188.73	3,137,903.03
30	浦東貨站機坪房	北區貨站.. 北區貨站/59732	鋼	2004/8/23	m ²	12.00	11,400.00	6,887.34

序號	建築物名稱	詳細座落地址	結構	建成年月	計量單位	建築 面積/容積	賬面價值	
							原值	淨值
31	虹橋海關庫生產用房	虹橋貨站.. 虹橋操作部/59735	框架	2001/12/31	m ²	1,342.00	1,762,014.35	1,012,940.31
32	虹橋國際收貨辦公室及總體	虹橋貨站.. 虹橋操作部/59737	混合	2000/5/31	m ²		522,500.00	315,692.54
33	浦東物流中心03自用庫	物流中心貨站.. 物流中心/59740	鋼	2004/8/23	m ²	41,300.00	39,640,559.23	22,140,269.03
34	虹橋海關庫房一	虹橋貨站.. 虹橋操作部/59741	鋼	2001/12/31	m ²	9,596.00	8,683,580.70	4,991,986.84
35	虹橋海關庫房二	虹橋貨站.. 虹橋操作部/59742	鋼	2001/12/31	m ²	2,481.00	2,590,897.94	1,489,446.54
36	虹橋海關庫分解棚	虹橋貨站.. 虹橋操作部/59743	鋼	2001/12/31	m ²	3,900.00	2,832,386.09	1,628,272.85
37	浦東貨站洗車房	北區貨站.. 北區貨站/69451	磚混	2005/1/25	m ²	7.88	25,577.00	767.31
38	海關值班室	北區貨站.. 北區貨站/70134	磚混	2005/3/18	m ²	18.00	37,494.00	1,124.82

序號	建築物名稱	詳細座落地址	結構	建成年月	計量單位	建築 面積/容積	賬面價值	
							原值	淨值
39	廁所	北區貨站.. 北區貨站/72604	磚混	2005/3/31	m ²	25.00	71,623.00	2,148.69
40	農場路門衛	虹橋貨站.. 虹橋操作部/86409	磚混	2004/8/23	m ²	16.00	13,759.68	3,230.41
41	12A臨時倉庫	物流中心貨站.. 物流中心/86696	鋼	2005/8/24	m ²	4,332.10	3,481,793.00	2,262,198.06
42	代理庫02D	物流中心貨站.. 物流中心/91415	鋼	2004/8/31	m ²	2,722.00	6,117,763.12	3,609,844.36
43	代理庫01P	物流中心貨站.. 物流中心/91417	鋼	2004/8/31	m ²	5,443.00	10,428,063.19	6,153,177.53
44	代理庫01J	物流中心貨站.. 物流中心/91418	鋼	2004/8/31	m ²	5,443.00	17,181,415.14	10,138,057.56
45	代理庫01N	物流中心貨站.. 物流中心/91419	鋼	2004/8/31	m ²	5,443.00	10,428,063.19	6,153,177.53
46	代理庫01M	物流中心貨站.. 物流中心/91420	鋼	2004/8/31	m ²	5,443.00	10,428,063.19	6,153,177.53

序號	建築物名稱	詳細座落地地址	結構	建成年月	計量單位	建築	賬面價值	
						面積/容積	原值	淨值
47	海關辦公樓36	物流中心貨站.. 物流中心/91421	框架	2004/8/31	m ²	1,585.10	2,482,700.20	1,464,940.83
48	扣留物品庫38	物流中心貨站.. 物流中心/91422	框架	2004/8/31	m ²	600.00	1,257,859.59	742,212.12
49	卡口監控房 39ABC	物流中心貨站.. 物流中心/91423	框架	2004/8/31	m ²	548.10	1,873,110.03	1,105,246.45
50	十千伏開關站05	物流中心貨站.. 物流中心/91424	框架	2000/5/31	m ²	172.64	335,062.96	197,707.62
51	垃圾收集站 25D25E	物流中心貨站.. 物流中心/91425	磚混	2004/8/31	m ²	52.80	90,463.96	53,379.21
52	停車場管理及 廁所34ABC	物流中心貨站.. 物流中心/91426	框架	2004/8/31	m ²	139.50	303,238.15	178,928.55
53	代理庫18B	物流中心貨站.. 物流中心/91427	鋼	2004/8/31	m ²	3,888.00	8,121,032.23	4,791,892.10
54	代理庫30A	物流中心貨站.. 物流中心/91428	鋼	2004/8/31	m ²	4,082.00	8,619,145.89	5,085,809.49

序號	建築物名稱	詳細座落地址	結構	建成年月	計量單位	建築	賬面價值	
						面積/容積	原值	淨值
55	代理庫30B	物流中心貨站.. 物流中心/91429	鋼	2004/8/31	m ²	4,082.00	8,619,145.89	5,085,809.49
56	噴淋泵房35	物流中心貨站.. 物流中心/91430	框架	2004/8/31	m ²	66.00	137,194.66	80,952.82
57	代理庫18A	物流中心貨站.. 物流中心/91436	鋼	2004/8/31	m ²	3,888.00	8,121,032.23	4,791,892.10
58	代理庫29A	物流中心貨站.. 物流中心/91438	鋼	2004/8/31	m ²	2,916.00	6,022,171.45	3,553,439.17
59	代理庫29B	物流中心貨站.. 物流中心/91440	鋼	2004/8/31	m ²	2,916.00	6,034,747.32	3,560,860.24
60	代理庫18C	物流中心貨站.. 物流中心/91443	鋼	2004/8/31	m ²	3,888.00	8,366,503.60	4,936,735.07
61	代理庫29C	物流中心貨站.. 物流中心/91444	鋼	2004/8/31	m ²	2,916.00	6,034,747.32	3,560,860.24
62	代理庫18D	物流中心貨站.. 物流中心/91445	鋼	2004/8/31	m ²	3,888.00	8,121,032.23	4,791,892.10

序號	建築物名稱	詳細座落地地址	結構	建成年月	計量單位	建築	賬面價值	
						面積/容積	原值	淨值
63	代理庫18E	物流中心貨站.. 物流中心/91447	鋼	2004/8/31	m ²	3,888.00	8,121,032.23	4,791,892.10
64	代理庫01G	物流中心貨站.. 物流中心/91448	鋼	2004/8/31	m ²	5,443.00	10,428,063.19	6,153,177.53
65	代理庫01H	物流中心貨站.. 物流中心/91449	鋼	2004/8/31	m ²	5,443.00	10,428,063.19	6,153,177.53
66	代理庫01K	物流中心貨站.. 物流中心/91450	鋼	2004/8/31	m ²	5,443.00	11,248,903.73	6,637,523.18
67	代理庫01L	物流中心貨站.. 物流中心/91451	鋼	2004/8/31	m ²	5,443.00	10,428,063.19	6,153,177.53
68	代理庫01R	物流中心貨站.. 物流中心/91453	鋼	2004/8/31	m ²	5,443.00	10,428,063.19	6,153,177.53
69	門衛09D	物流中心貨站.. 物流中心/91464	框架	2004/8/31	m ²	78.20	169,844.38	100,218.78
70	電訊中轉站33	物流中心貨站.. 物流中心/91465	框架	2004/8/31	m ²	423.60	988,502.83	583,275.88

序號	建築物名稱	詳細座落地地址	結構	建成年月	計量單位	建築 面積/容積	賬面價值	
							原值	淨值
71	活動物房22	物流中心貨站.. 物流中心/91466	框架	2004/8/31	m ²	228.00	401,846.39	237,113.55
72	危險品庫20A	物流中心貨站.. 物流中心/91467	框架	2004/8/31	m ²	229.30	478,862.21	282,557.19
73	危險品庫20B	物流中心貨站.. 物流中心/91468	框架	2004/8/31	m ²	451.30	821,715.28	484,861.33
74	危險品庫20C	物流中心貨站.. 物流中心/91469	框架	2004/8/31	m ²	96.80	377,119.05	222,522.37
75	危險品庫20D	物流中心貨站.. 物流中心/91470	框架	2004/8/31	m ²	966.00	1,788,083.36	1,055,075.27
76	冷庫32	物流中心貨站.. 物流中心/91471	鋼	2004/8/31	m ²	1,621.20	2,201,312.45	1,298,905.33
77	貴重品庫19	物流中心貨站.. 物流中心/91472	框架	2004/8/31	m ²	559.00	1,022,017.71	603,051.07
78	分檢棚17	物流中心貨站.. 物流中心/91473	鋼	2004/8/31	m ²	20,270.00	28,156,191.26	16,613,829.08

序號	建築物名稱	詳細座落地址	結構	建成年月	計量單位	建築 面積/容積	賬面價值		
							原值	淨值	
79	維修車庫31	物流中心貨站.. 物流中心/91474	框架	2004/8/31	m ²	274.00	625,081.03	368,834.97	
80	03號庫大磅房	北區貨站.. 北區貨站/91890	磚混	2006/1/23	m ²	210.00	417,598.00	276,949.15	
81	東區貨站臨時棚	東區貨站.. 東區貨站	鋼	2014/3/6	m ²	960.00	908,892.83	660,935.54	
82	浦東物流中心 特運庫	物流中心貨站..	鋼	2016/1/7	m ²	1,500.00	1,609,306.00	1,587,625.05	
合計							393,948,052.73	225,589,835.76	

不需辦理權證的項目：

明細表

序號	資產編號	建築物名稱	結構	建成年月	建築面積	無證原因
15	1004827	浦東貨站更衣室 及倉庫		2004/8/23		無實物
39	1004882	虹橋國際收貨 辦公室及總體	混合	2000/5/31		無實物

經被評估單位核實，該部分房屋建築物卻為企業所有，本次評估以產權權屬明確不存在糾紛的前提進行的。

(二) 截至評估基準日2016年6月30日，納入評估範圍的在建工程「西區貨站項目一期一階段」已完工辦理驗收處於決算狀態，但由於項目建設在上海機場(集團)有限公司，產權屬於機場方，項目為以

建代租項目，東方航空物流有限公司已將貨站投資額作為預付租金抵20年的貨站租金，項目主體工程47,405.00萬元已於2015年1月1日預結轉至長期待攤費用，在建工程科目的餘額為預結轉後發生的金額，待機場財務決算後再作結轉和調整，本次評估，此項目的評估值以賬面值確認。

(三) 無形資產－土地

納入評估範圍權證號為《滬房地閔字2000第055668號》，位於閔行區華漕鎮A26街坊3丘地塊是公司股東方中國貨運航空有限公司於2004年以土地出資方式注入。由於規劃問題一直未辦理產權變更，權利人依舊為中國貨運航空有限公司。且該地塊於2011年，由於虹橋綜合樞紐規劃前期基礎性開發(一期)項目建設，被徵用部分土地，根據《國有、集體所有土地非居住房屋拆遷補償協議》拆遷部分土地面積為6,651.50平方米，本次評估該地塊的評估面積為扣除拆遷的土地面積後的面積，即55,869.5平方米。

權證編號《滬房地浦字2005第111227號》、《滬房地浦字2005第015450號》、《滬房地浦字2011第026785號》三項宗地，證載權利人仍為上海東方遠航物流有限公司，是被評估單位初始成立時的名稱，被評估單位變更企業名稱後，至今未做土地證載權利人變更，本次評估以產權權屬明確不存在糾紛的前提進行的。

納入本次評估的土地－虹橋貨站新區堆場，係2004年中國貨運航空有限公司出資入股上海東方遠航物流有限公司即現在的東方航空物流有限公司的資產之一，由於該土地性質原為劃撥，故中貨航先行將土地投入，並同時在辦理出讓手續，並根據當時的資產評估得出的該土地價值，暫估了土地出讓金、契稅及印花稅，在中貨航其他應付款賬面列示，但截至本次評估基準日，該土地

仍未辦理出讓手續，評估人員未見任何有關該地塊出讓金的文件，故本次評估以證載土地性質劃撥地進行評估作價，並根據《上海市人民政府關於修改〈上海市土地使用權出讓辦法〉的決定》（上海市人民政府第101號令），出讓地塊以其土地使用權收入總額的30%為土地出讓金收入，故本次評估劃撥地出讓金扣除率為30%，並且土地出讓金的繳納根據最終土地出讓結果確認。

- (四) 納入評估範圍的專項應付款4,052,092.56元，係搬遷補償款。因虹橋綜合樞紐規劃前期基礎性開發(一期)項目建設，2011年虹橋貨站新區堆場地塊(滬房地閔字2000第055668號)被徵用部分土地，根據《國有、集體所有土地非居住房屋拆遷補償協議》拆遷部分土地面積為6,651.50平方米，徵用土地的補償款已於2011年11月25日進入東航物流，扣除了土地使用權無形資產賬面價值及相關費用後的餘額即專項應付款4,052,092.56元。評估人員抽查有關帳簿記錄、相關文件、撥款單據等。核實結果賬、表、單金額相符，又因該土地處於虹橋機場紅綫內，根據國家政策要求，對於該地塊未來的規劃在討論中，該地塊的後續相關費用支出與專項應付款密切相關，故本次評估以其賬面值列示。
- (五) 東方航空物流有限公司的控股子公司中國貨運航空有限公司長期資不抵債，東方航空物流有限公司對此承諾將對中國貨運航空有限公司及其子公司的持續經營提供財力支持，以確保中國貨運航空有限公司及其子公司在評估基準日後至少十二個月內能夠清償到期賬務，不會大規模縮減經營規模而能保證持續經營，故本次評估預計負債以審計後的賬面值確認為評估值。

(六) 納入評估範圍的中國貨運航空有限公司固定資產車輛中，東京辦事處的5輛車證載權利人係中國貨運航空有限公司，因歷史原因，現5輛車的使用者及管理者係中國東方航空股份有限公司，被評估單位中國貨運航空有限公司未能提供該5輛車的車輛行駛證、車輛、車輛登記證、車牌號及已行駛里程數等資料信息，被評估單位中國貨運航空有限公司承諾若該部分車輛產權出現糾紛願承擔相應法律責任，本次評估以產權權屬明確不存在糾紛的前提進行的，且因東京辦事處該5輛車的信息缺失，本次其評估值以其賬面淨值列示。

東京辦事處5輛車的明細表如下所示：

金額單位：人民幣元

序號	資產編號	證載權利人	車輛名稱	規格型號	購置日期	啟用日期	賬面原值	賬面淨值
2	5316049001192	中國貨運航空 有限公司	小轎車	MCV21W	2000/7/31	2000/7/31	241,978.64	7,259.36
5	5316049001311	中國貨運航空 有限公司	豐田車輛	豐田 TA-JZS175	2002/12/31	2002/12/31	328,659.48	9,859.79
6	5316049001312	中國貨運航空 有限公司	豐田車輛	豐田 UA-ZZE122G	2003/7/31	2003/7/31	123,170.99	3,695.13
11	5316049001365	中國貨運航空 有限公司	普通轎車	豐田	2006/5/1	2006/5/1	215,028.88	6,450.87
15	5316049001370	中國貨運航空 有限公司	車輛	ESTIMA	2007/12/5	2007/12/5	165,508.06	4,965.25
合計							1,074,346.05	32,230.40

- (七) 被評估單位東方航空物流有限公司的長期股權投資單位—中國貨運航空有限公司，在建工程—浦東西貨運區2號貨運站一期，項目地塊(上海浦東國際機場西貨區第6地塊)，土地產權人係上海機場(集團)有限公司，根據2007年10月22日簽訂的《關於上海浦東國際機場西貨運區貨運站建設管理合同》、《關於上海浦東國際機場西貨運區貨運租賃合同》、2008年10月18日簽訂的《浦東國際機場西貨運區上貨航貨站補充協議》、《浦東國際機場西貨運區第6地塊臨時設施補充協議二》、2011年4月12日簽訂的《關於〈關於上海浦東國際機場西貨運區貨運站建設管理合同〉權利義務概況性轉讓的合同》、《關於〈浦東國際機場西貨運區第6地塊臨時設施補充協議二〉權利義務概括性轉讓合同》以及2012年4月17日簽訂的《關於上海浦東國際機場西貨運區第6地塊貨運站項目的補充協議》得知，中國貨運航空有限公司始終未能按《關於上海浦東國際機場西貨運區貨運站建設管理合同》約定完成貨運站正式實施的建設，中國貨運航空有限公司對該項目地塊的使用權至2014年7月31日已經終止，因雙方就該項目地塊合作事宜保持談判溝通，未完成項目地塊的管理移交，未明確該項目地塊上臨時建築、在建工程及相關事項的處置方式，故本次在建工程的評估值以其賬面值39,453,516.40元列示。
- (八) 納入評估範圍的中國貨運航空有限公司的部分房屋，評估基準日尚未辦理房屋所有權證。為此被評估單位出具了相關說明，證明該部分無證房屋確實為被評估單位所有，並承諾若該部分房屋產權出現問題願承擔相應法律責任，本次評估以產權權屬明確不存在糾紛的前提進行的。

無房屋所有權證的具體明細如下：

金額單位：人民幣元

序號	建築物名稱	詳細座落地址	結構	建成年月	計量單位	建築 面積/容積	成本單價 (元/m ²)	賬面價值	
								原值	淨值
1	國際貨運倉庫水泵房	空港六路199號	磚混	1999/12/31	m ²	214.00	822.81	176,081.64	71,701.80
2	國際貨運倉庫車庫	空港六路199號	排架	1999/12/31	m ²	1,058.00	666.09	704,719.02	286,967.52
3	國際貨運倉庫警衛室	空港六路199號	磚混	1999/12/31	m ²	120.00	666.09	79,930.38	32,548.38
4	國際貨運消防值班室	空港六路199號	磚混	1999/12/31	m ²	90.00	677.98	61,018.50	27,344.22
11	虹橋理髮室	空港六路199號	磚混	2003/3/1	m ²	53.46	2,018.67	107,918.00	61,687.25
14	國際貨運倉庫 貨運庫1、2	空港六路199號	框排架	1999/12/31	m ²	8,487.00	1,529.84	12,983,785.94	5,287,186.69

(九) 納入評估範圍的中國貨運航空有限公司的無形資產—其他無形資產，部分軟件已經不使用，具體明細如下表：

金額單位：人民幣元

序號	內容或名稱	取得日期	法定/預計 使用年限	原始入帳 價值	賬面價值	是否 使用
1	品質軟件	2007/10/01	5	210,314.20	-	否
2	賽門鐵克防毒軟件	2008/12/01	3	118,000.00	-	否
6	得力電傳終端客戶端軟件	2009/06/01	5	14,000.00	-	否
7	匯領人力資源管理軟件— 考勤模塊	2009/09/01	5	30,000.00	-	否
9	成本收入核算分析系統 (FINE)	2010/04/06	5	1,216,000.00	-	否
10	777飛行品質監控軟件	2010/10/15	5	100,000.00	-	否
12	網頁防篡改、防火牆系統	2011/07/01	5	45,000.00	-	否
14	職工住房管理信息系統	2011/12/01	5	52,500.00	4,375.00	否
17	門禁管理系統	2012/03/01	5	40,776.70	4,927.21	否
19	數據中心項目一期	2012/7/2	5	4,225,760.68	845,152.24	否

序號	內容或名稱	取得日期	法定/預計 使用年限	原始入帳 價值	賬面價值	是否 使用
21	上貨航機組智能排班 軟件系統	2012/10/22	5	548,000.00	137,000.11	否
23	內網平台(JEDI)	2013/1/28	5	2,933,773.58	880,131.99	否
25	翰緯ITSM系統	2013/5/13	5	284,324.62	104,252.46	否
26	飛行準備網三航整合項目	2013/7/8	5	548,485.93	219,394.43	否
27	eHR全面實施項目	2013/7/11	5	1,551,660.36	620,664.05	否
28	易持ULD跟踪系統	2012/9/3	5	384,320.39	89,674.76	否
29	eHR一期人力資源 管理系統	2013/11/4	5	809,221.68	377,636.75	否
30	電子商務平台網上 營業廳系統	2013/12/2	5	598,500.00	289,275.00	否
32	原長城航軟件	2011/05/31	5	802,295.43	-	否
33	原上貨航無形資產導入	2011/05/31	5	343,478.00	-	否
34	卡波電子商務平台	2016/1/1	5	30,000.00	30,000.00	否

對上述不使用的軟件，本次評估其評估值為0。

(十) 東方航空物流有限公司及其下屬單位所申報的車輛明細表中，經核實，車輛的財務賬與車輛行駛證權屬存在不一致情況，具體參見東方航空物流有限公司及其下屬單位的資產評估明細表。

(十一) 納入評估範圍的上海東方航空運輸有限公司存在一套位於蘇州市的商品房，證載權利人為上海東方遠航運輸服務有限公司，與資產佔有方名稱不符，根據2013年4月上海市工商行政管理局批准的《企業名稱變更預先核准通知書》，上海東方遠航運輸服務有限公司名稱變更為上海東方航空運輸有限公司，故該套房產證載權利人名稱為上海東方航空運輸有限公司曾用名，被評估單位上海東方航空運輸有限公司承諾產權清晰無爭議，若此房屋產權出現問題願承擔相應的法律責任，本次評估以產權權屬明確不存在糾紛的前提進行的。

證載權利人與資產佔有方名稱不符的房屋情況如下：

序號	建築名稱	證載權利人	資產佔有方	結構	建成年月	建築面積 (平方米)
1	房屋(蘇州大郡 花園3-1702)	上海東方遠航 運輸服務 有限公司	上海東方航空 運輸有限公司	框架	2005/12/20	90.03
	合計					<u>90.03</u>

我們特別強調：本評估意見僅作為交易各方進行股權交易的價值參考依據，而不能取代交易各方進行股權交易價格的決定。

本報告及其結論僅用於本報告設定的評估目的，而不能用於其他目的。

根據國家的有關規定，本評估報告使用的有效期限為1年，自評估基準日2016年6月30日起，至2017年6月29日止。

註1：

根據我們同日出具的《資產評估說明》，經採用收益法評估，評估結果具體見下表：

金額單位：人民幣元

被投資單位名稱	長期股權 賬面價值	收益法評估
上海東方航空運輸有限公司	34,495,788.85	204,705,361.76
上海東航快遞有限公司	26,557,920.20	102,334,704.53
中國貨運航空有限公司	0	-399,033,042.08
合計	<u>61,053,709.05</u>	

經評估，三家企業的長期股權投資賬面價值人民幣61,053,709.05元，評估結果人民幣307,040,066.29元。其中中國貨運航空有限公司全部股東權益根據收益法的評估結果為人民幣-399,033,042.08元，根據《公司法》「有限責任公司的股東全部權益以0為限」，因此中國貨運航空有限公司在長期股權投資中的評估值為0；同時，由於中國貨運航空有限公司長期資不抵債，東方航空物流有限公司承諾將對中國貨運航空有限公司的持續經營提供財力支持，以確保中國貨運航空有限公司在評估基準日後至少十二個月內能夠清償到期賬務，不會大規模縮減經營規模而能保證持續經營，因此東方航空物流有限公司需承擔的相應負債體現在預計負債中，根據計算，相應的預計負債為331,197,424.93元（即399,033,042.08元×83%的股權）。

上海東方航空運輸有限公司和上海東航快遞有限公司，係以未來若干年度內的企業自由現金淨流量作為依據，採用適當折現率折現後加總計算得出企業的整體經營性資產價值。經分析，上海東方航空運輸有限公司和上海東航快遞有限公司的預測期自由現金流量匯總如下表所示：

單位：人民幣元

企業名稱	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
	7-12月					及以後
上海東方航空 運輸有限公司	1,671,014.48	23,407,314.14	17,217,684.21	19,097,978.80	20,098,696.20	19,110,452.90
上海東航快遞 有限公司	2,691,261.30	5,152,623.31	-7,139,986.92	-1,851,951.25	3,625,490.44	16,178,733.26

根據兩家企業上述預測的現金流量，上海東方航空運輸有限公司以計算出的折現率13.47%進行折現，從而得出上海東方航空運輸有限公司的整體經營性資產價值為人民幣14,598.58萬元；上海東航快遞有限公司以計算出的折現率13.92%進行折現，從而得出上海東航快遞有限公司的整體經營性資產價值為人民幣15,432.68萬元。上海東方航空運輸有限公司和上海東航快遞有限公司兩家企業各自的整體經營性資產價值，分別再加上各自的溢餘資產、非經營性資產價值減去有息債務得出兩家企業的股東全部權益價值分別為人民幣20,470.54萬元和人民幣10,233.47萬元。

以下為本公司申報會計師安永會計師事務所(香港執業會計師)就有關估值發出的函件全文，乃為(其中包括)供載入本公司有關出售事項的日期為二零一六年十二月十九日的公告及本通函內。

申報會計師就與東方航空物流有限公司全部股權估值有關的折現現金流量預測出具的報告

致中國東方航空股份有限公司董事

敬啟者：

吾等已受委託，對北京天健興業資產評估有限公司(「估值師」)就上海東方航空運輸有限公司(「上海東方運輸」)、上海東航快遞有限公司(「東航快遞」)及中國貨運航空有限公司(「中貨航」)於二零一六年六月三十日的估值編製的日期為二零一六年十月六日的估值所依據的折現現金流量預測(「預測」)的計算的算術準確性出具報告。該估值載列於中國東方航空股份有限公司(「貴公司」)刊發日期為二零一六年十二月十九日，內容有關出售上海東方運輸、東航快遞及中貨航的控股公司東方航空物流有限公司(「目標公司」)全部股權的公告(「該公告」)。以預測為依據的估值，被香港聯合交易所有限公司視為香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61段項下的溢利預測。

董事責任

貴公司董事(「董事」)對預測全權負責。預測基於一系列基礎與假設(「該等假設」)而編製，董事對此等假設的完整性、合理性和有效性全權負責。該等假設載列於該公告「估值報告中有關東航物流長期股權投資的評估價值所採用的主要假設」一節。

獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒布的「專業會計師操守守則」內有關獨立性及其他操守要求，此守則建基於誠信、客觀性、專業能力及謹慎、保密性及專業行為等基本原則。

本行應用香港質量控制準則第1號「有關執行財務報表審核及審閱和其他核證以及相關服務業務的公司的質量控制」，並據此維持全面質量控制系統，包括關於遵守操守要求、專業標準及適用法律與監管要求的記錄政策及程序。

申報會計師責任

吾等責任在於依據吾等工作對預測計算的算術準確性發表意見。預測並不涉及會計政策的採納。

吾等按照香港會計師公會頒布的香港核證委聘準則第3000號(修訂本)「審核或審閱過往財務資料以外的核證委聘」進行委聘工作。該準則規定吾等規劃及進行委聘工作，以合理保證就有關計算的算術準確性而言，董事是否已根據董事採納的假設妥善編製預測。吾等工作主要包括檢查董事基於假設所做的預測計算的算術準確性。吾等的工作範圍遠較按照香港會計師公會頒布的香港審計準則所進行的審計範疇為小，因此，吾等不會發表審核意見。

吾等不就預測所依據的假設的合適性及有效性進行申報，因此，吾等在任何情況下不會就此發表意見。吾等工作並不構成對目標公司的任何評估。吾等在編製預測時所使用的假設包括就未來事件的假設及可能發生或不發生的管理層行為。即使預計的事件及行為確實發生，實際結果仍然很可能與預測存在差異且該差異可能重大。吾等所執行的工作僅用於依據上市規則14.62(2)段的規定向閣下申報而並無其他用途。吾等不就吾等工作或因其而起或與其相關的任何事項向任何其他人士承擔任何責任。

意見

有鑒於此，吾等認為，就預測的計算的算術準確性而言，預測已根據董事採納的假設於所有重大方面妥善編製。

安永會計師事務所

執業會計師

香港中環添美道1號中信大廈22樓

二零一六年十二月十九日

以下為董事會有關估值函件全文，乃為(其中包括)供載入本公司有關出售事項的日期為二零一六年十二月十九日的公告及本通函內。

致：香港聯合交易所有限公司
上市科
香港中環港景街一號
國際金融中心一期十一樓

敬啟者：

公司：中國東方航空股份有限公司(「本公司」)

有關：香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.62(3)
條所要求的函件

茲提述本公司日期為二零一六年十一月二十九日的公告，當中提及北京天健興業資產評估有限公司(「估值師」)就東方航空物流有限公司(「東航物流」)100%股權於二零一六年六月三十日的估值所編製日期為二零一六年十月六日之估值報告(「估值報告」)。

本公司董事會(「董事會」)已審閱估值報告中載列之估值基準及假設，估值師對估值報告負責。董事會亦已考慮本公司之申報會計師安永會計師事務所於二零一六年十二月十九日就估值報告中有關上海東方航空運輸有限公司、上海東航快遞有限公司和中國貨運航空有限公司的估值(「有關估值」)所依據的計算所發出之函件。

基於前文所述，根據上市規則第14.62(3)條的要求，董事會確認評估報告中的有關估值乃經其適當及審慎查詢後方行制訂。

代表董事會
中國東方航空股份有限公司
公司秘書
汪健
謹啟

二零一六年十二月十九日

責任聲明

本通函所載資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料。董事願就本通函所載資料共同及個別承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及確信，本通函所載資料在各重要方面均準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且無遺漏任何其他事項，致使本通函或其所載的任何陳述產生誤導。

權益披露

本公司董事、監事、最高行政人員及高級管理人員

於最後實際可行日期，董事、監事、最高行政人員及高級管理人員於本公司已發行股本中擁有的權益載列如下：

姓名	職務	所持股份數目	所持
		—個人權益	A股身份
劉紹勇	董事長及授權代表	0	—
馬須倫	副董事長、總經理	0	—
李養民	董事、副總經理	3,960股A股	實益擁有人
		(附註1)	
徐昭	董事	0	—
顧佳丹	董事	0	—
唐兵	董事、副總經理	0	—
田留文	董事、副總經理	0	—
李若山	獨立非執行董事	0	—
馬蔚華	獨立非執行董事	0	—
邵瑞慶	獨立非執行董事	0	—
蔡洪平	獨立非執行董事	0	—
席晟	監事會主席	0	—
巴勝基	監事	0	—
胡際東	監事	0	—
賈紹軍	監事	0	—
馮金雄	監事	0	—

姓名	職務	所持股份數目	所持
		—個人權益	A股身份
吳永良	副總經理、財務總監	3,696股A股 (附註2)	實益擁有人
馮亮	副總經理	0	—
孫有文	副總經理	62,731股A股 (附註3)	實益擁有人
汪健	董事會秘書、公司秘書及 授權代表	0	—

附註1：於最後實際可行日期，佔本公司已發行股份總數約0.000027%。

附註2：於最後實際可行日期，佔本公司已發行股份總數約0.000026%。

附註3：於最後實際可行日期，佔本公司已發行股份總數約0.00043%。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事、本公司監事、最高行政人員或高級管理人員概無於本公司及／或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及／或債券(視屬何情況而定)中擁有任何須：(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部的規定知會本公司及香港聯交所的權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例的該等條文，被當作或被視作擁有的任何權益及淡倉)；或(ii)根據證券及期貨條例第352條須記入本公司根據該條文須存置登記冊的權益或淡倉；或(iii)根據上市規則附錄十所載《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》須知會本公司及香港聯交所的權益或淡倉(就此而言有關規定被視為同樣適用於本公司監事，適用程度一如董事)。

於最後實際可行日期，劉紹勇先生(董事兼董事長)、徐昭先生(董事)及顧佳丹先生(董事)、席晟先生(本公司監事及監事會主席)、巴勝基先生(本公司監事)及賈紹軍先生(本公司監事)為東航集團的僱員，東航集團為一家擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司及香港聯交所披露的本公司股份權益的公司。

專家聲明

本通函包括以下專家所發表的聲明：

名稱	資格
八方金融有限公司	根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
安永會計師事務所	香港執業會計師
北京天健興業資產 評估有限公司	合資格中國估值師

上述各專家已就以本通函現時刊發的形式及涵義轉載其函件作出書面同意，且尚未撤回其同意。

據董事所知，上述各方專家為獨立於本公司及其關連人士的第三方。

於最後實際可行日期，上述各專家概無於本集團任何成員公司自二零一五年十二月三十一日(即本集團最近期公佈經審核賬目的編製日期)以來所收購、出售、租賃或擬收購、出售或租賃的任何資產中直接或間接擁有任何權益。

於最後實際可行日期，概無上述專家實益擁有本集團任何成員公司任何股本權益，或任何認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利(不論是否可依法強制執行)。

服務合約

於最後實際可行日期，董事或本公司監事概無與本集團任何成員公司簽訂或擬簽訂任何於一年內未屆滿或不可於一年內免付任何賠償(法定賠償除外)而予以終止的服務合約。

競爭權益

於最後實際可行日期，董事或(就彼等所知)任何彼等各自的緊密聯繫人概無在對本集團業務構成或可能構成直接或間接競爭的任何業務(本集團業務除外)中擁有權益(倘彼等各自為控股股東，須根據上市規則第8.10條予以披露)。

於本集團資產或本集團重大合約或安排中的權益

於最後實際可行日期，董事或本公司監事概無於本集團任何成員公司自二零一五年十二月三十一日（即本集團最近期公佈經審核賬目的編製日期）以來所收購、出售、租賃或擬收購、出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後實際可行日期，董事或本公司監事概無於最後實際可行日期仍屬有效且對本集團業務乃屬重大的任何合約或安排中擁有重大權益。

重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉自二零一五年十二月三十一日（即本集團最近期公佈經審核綜合財務報表的編製日期）以來，本集團的財務或業務狀況有任何重大不利變動。

備查文件

下列文件的文本由最後實際可行日期起14天（不包括星期六及星期日）期間的一般辦公時間內在香港金鐘道95號統一中心31樓B室可供查閱：

- (a) 載於本通函之獨立董事委員會函件；
- (b) 載於本通函之獨立財務顧問八方金融函件；
- (c) 由估值師編製之東航物流估值報告（附有關附錄），其概要載於本通函附錄一；
- (d) 有關估值的安永函件，其全文載於本通函附錄二；
- (e) 有關估值的董事會函件，其全文載於本通函附錄三；
- (f) 本附錄四「專家聲明」一節所指的同意函件；
- (g) 出售協議；及
- (h) 本通函。