
中泰证券股份有限公司
关于
中国国际航空股份有限公司
要约收购
山东航空股份有限公司
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问



签署日期：二〇二三年三月

独立财务顾问声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本独立财务顾问”）接受山东航空股份有限公司（以下简称“山航股份”或“上市公司”）董事会委托，担任本次要约收购的独立财务顾问。

本报告书所依据的有关资料由山航股份等相关机构及人员提供，并由提供方承诺对其所提供的一切书面材料、文件或口头证言的真实性、准确性和完整性负责，并不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

除山航股份等相关机构及人员所提供的相关信息外，本报告书所依据的其他信息均来自公开渠道，包括但不限于山航股份最近三年一期的定期报告、资本市场公开数据等。

本报告书仅就本次中国国际航空股份有限公司要约收购山航股份事宜发表意见，包括要约收购条件是否公平合理、收购可能对上市公司产生的影响等。对投资者根据本报告书做出的任何投资决策可能产生的后果，本独立财务顾问不承担任何责任。

截至本报告书出具之日，本独立财务顾问与本次要约收购的所有当事各方没有任何关联关系，本独立财务顾问就本次要约收购发表的有关意见完全独立进行；本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构和个人提供未在本报告书中列载的信息和对本报告书作任何解释和说明；本独立财务顾问提请投资者认真阅读山航股份发布的与本次要约收购相关的各项公告及信息披露资料。

目 录

独立财务顾问声明.....	2
目 录.....	3
释义.....	5
第一节 收购人及其关联方的基本情况.....	7
一、收购人基本概况.....	7
二、收购人股权结构和控制关系.....	7
三、收购人主要业务及最近三年一期的主要财务指标.....	15
四、收购人所涉仲裁、诉讼和处罚情况.....	16
五、收购人董事、监事、高级管理人员情况.....	16
六、收购人及其控股股东、实际控制人持有、控制其他上市公司 5%以上的发行在外的股份和持股 5%以上的银行、信托公司、证券公司、保险公司等其他金融机构情况.....	17
第二节 本次要约收购概况.....	20
一、本次要约收购的目的.....	20
二、收购人关于本次要约收购的决定.....	20
三、本次要约收购方案.....	20
四、收购人未来 12 个月内继续增持上市公司股份的计划.....	26
第三节 山航股份财务数据.....	27
一、主要财务数据.....	27
二、盈利能力.....	28
三、偿债能力.....	28
四、营运能力.....	28
第四节 对本次要约收购价格的分析.....	29
一、本次要约收购价格的合规性分析.....	29
二、上市公司股票价格分析.....	29
三、挂牌交易股票的流通性.....	30
第五节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见.....	31
一、本次要约收购的收购人的主体资格.....	31
二、本次要约收购的收购人履约能力评价.....	31

三、收购人不存在利用被收购公司的资产或者由被收购公司为本次收购提供财务资助的情形.....	32
四、本次要约收购对上市公司的影响.....	32
五、本次要约收购的后续计划.....	34
六、对本次要约收购价格的评价及对除收购人以外的山航股份其他股东的建议.....	36
七、对本次要约收购的结论意见.....	37
第六节 本次要约收购的风险提示.....	38
一、要约价格低于当前山航股份股票价格的风险.....	38
二、强制退市风险.....	38
三、山航股份股票存在本次要约收购完成后、摘牌前剩余可交易时间较短或甚至没有的风险.....	38
四、未能取得进一步证明文件而未能履行相关核查程序的风险.....	39
第七节 独立财务顾问在最近 6 个月内持有或买卖被收购公司及收购方股份的情况说明.....	40
第八节 备查文件.....	41
一、备查文件.....	41
二、联系方式.....	41

释义

本报告中，除非文意另有所指，下列简称具有以下含义：

本次要约收购/本次收购	指	收购人以要约价格向山航股份除中国国航及山航集团以外的其他股东所持有的山航股份的股份发出全面要约
要约收购报告书摘要	指	收购人就本次要约收购而编写的《山东航空股份有限公司要约收购报告书摘要》
山航股份/上市公司/公司	指	山东航空股份有限公司
中国国航/收购人	指	中国国际航空股份有限公司
中航集团	指	中国航空集团有限公司
中航兴业	指	China National Aviation Company Limited
山航集团	指	山东航空集团有限公司
山钢金控	指	山钢金控资产管理（深圳）有限公司
青岛企发	指	青岛市企发商贸有限公司
山东高速	指	山东高速集团有限公司
《框架协议》	指	中国国航、山航集团及山钢金控于 2022 年 6 月 14 日签署的《关于山东航空集团有限公司之股权转让及增资框架协议》
《评估报告》	指	由中国国航及山东省人民政府国有资产监督管理委员会共同委托的北京中企华资产评估有限责任公司出具的《中国国际航空股份有限公司拟增持山东航空集团有限公司项目涉及的山东航空集团有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（中企华评报字(2022)第 6396 号）
要约收购报告书	指	收购人就本次要约收购而编写的《山东航空股份有限公司要约收购报告书》
本次股权转让	指	中国国航通过受让山钢金控资产管理（深圳）有限公司持有的山航集团 1.4067% 股权及青岛市企发商贸有限公司持有的山航集团 0.9043% 股权，实现对山航集团的控制
本次交易	指	包括本次股权转让在内的山航集团相关股权转让，以及相关股权转让实施完成后，中国国航、山东高速集团有限公司对山航集团的共同增资
要约价格	指	本次要约收购项下的每股要约收购价格
独立财务顾问报告/本报告书	指	《中泰证券股份有限公司关于中国国际航空股份有限公司要约收购山东航空股份有限公司之独立财务顾问报告》
深交所	指	深圳证券交易所
中登深圳	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
中泰证券、独立财务顾问	指	中泰证券股份有限公司
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》

《收购管理办法》	指	《上市公司收购管理办法》
《深交所上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则（2023年修订）》
B股	指	人民币特种股票，是以人民币标明面值、以外币认购和买卖、在中国境内证券交易所上市交易的外资股
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
元/万元/亿元	指	人民币元/人民币万元/人民币亿元

注：本报告书所涉数据的尾数差异或不符系四舍五入所致。

第一节 收购人及其关联方的基本情况

一、收购人基本概况

截至本报告书签署之日，收购人的基本信息如下：

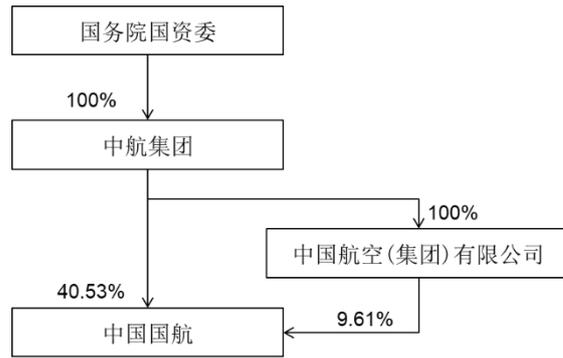
名称	中国国际航空股份有限公司
统一社会信用代码	911100007178710060
类型	股份有限公司(台港澳与境内合资、上市)
注册地址	中国北京市顺义区天柱路 30 号院 1 号楼 1 至 9 层 101
法定代表人	马崇贤
注册资本	1,620,079.2838 万元人民币 ¹
成立日期	2006 年 3 月 27 日
经营期限	长期
经营范围	国际、国内定期和不定期航空客、货、邮和行李运输业务；国内、国际公务飞行业务；飞机执管业务；航空器维修；航空公司间业务代理。与主营业务有关的地面服务和航空快递（信件和信件性质的物品除外）；机上免税品；机上商品零售业务；航空意外保险销售代理；进出口业务；酒店管理；承办展览展示；会议服务；物业管理；设计、制作、代理、发布广告；技术培训；自有房屋出租；机械设备租赁；销售日用品、工艺品、纪念品、针纺织品、文化用品、体育用品、机械设备、五金交电、电子产品、服装、汽车、摩托车、汽车配件、摩托车配件、家用电器；住宿；餐饮服务；销售食品。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；销售食品、餐饮服务、住宿以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
控股股东	中国航空集团有限公司
主要办公地点	中国北京市顺义区空港工业区天柱路 30 号
电话	010-61462794

二、收购人股权结构和控制关系

（一）收购人股权结构

截至本报告书签署之日，中国国航的股权控制结构如下：

¹ 收购人于 2023 年 1 月完成了向特定对象发行股票在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司的登记手续，截至本报告书签署之日，尚未完成相应的工商变更登记手续。此处列示的为该等发行完成后的收购人注册资本。



截至本报告书签署之日，中国国航的控股股东及实际控制人最近两年未发生变化。

(二) 收购人控股股东及实际控制人的情况

截至本报告书签署之日，中国国航的控股股东为中航集团，实际控制人为国务院国资委。中航集团基本情况如下：

名称	中国航空集团有限公司
统一社会信用代码	91110000710930392Y
类型	有限责任公司（国有独资）
注册地址	北京市顺义区天柱路30号院1号楼-1至9层101-C709
法定代表人	马崇贤
注册资本	1,550,000 万元人民币
成立日期	2002年10月11日
经营期限	2002年10月11日至无固定期限
经营范围	经营集团公司及其投资企业中由国家投资形成的全部国有资产和国有股权；飞机租赁；航空器材及设备的维修。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
股东名称	国务院国有资产监督管理委员会
主要办公地点	北京市顺义区天柱路30号院1号楼-1至9层101-C709
联系电话	010-61462794

(三) 收购人及其控股股东、实际控制人所控制的核心企业和业务的情况

1、收购人控制的核心企业与核心业务情况

截至本报告书签署之日，中国国航所控制的一级子公司基本情况如下：

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	经营范围
1	国航进出口有限公司	9,508.08	100.00%	自营和代理各类商品及技术的进出口业务；但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外；经营进料加工和“三来一补”业务；经营转口贸易和对销贸易；技术咨询、技术服务；仓储服务；自有房产进行物业管理；自有房产的物业管理（出租写字间）；飞行器租赁；机电产品招标代理。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
2	北京金凤凰人力资源服务有限公司	200.00	100.00%	人力资源服务；职业信息咨询；本市城镇人员求职登记；推荐介绍；组织劳务输出与输入；本系统用工的招聘、管理、教育；劳务服务；销售日用百货、办公用品；装卸服务；会议服务；发布广告；承办展览展示；酒店管理；清洁服务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；人力资源服务以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
3	浙江航空服务有限公司	2,000.00	100.00%	烟的零售，以下限分支机构凭有效许可证经营：住宿，定型包装食品的零售。客舱服务，礼品、机供用品；水产品、五金交电、日用百货、化工原料（不含危险品）、纺织原料、机电设备（不含汽车）、办公设备、电子产品、通讯器材（不含无线设备）、汽车摩托车配件、服装、花木的销售，装饰装潢及所需材料的销售，摄影服务，劳务服务，家政服务，礼仪服务，企业策划，信息咨询服务（除期货、证券咨询），货运代理，货物装卸服务，洗车服务。以下限分支机构经营：劳保用品、办公用品、家具、针纺织品、家用电器的零售。
4	深圳航空有限	536,000.00	51.00%	一般经营项目是：国内定期、不定期航空客、

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	经营范围
	责任公司			货、邮、行李运输；经批准的长、短、国际定期或不定期客、货、邮、行李运输；航空公司间的代理业务；飞机维修及零配件制造、航空运输有关的服务；航空客运机票销售；粮油、日用百货、五金交电、纺织品、电子产品、家用电器、文化用品、工艺美术品、化工原料、金属材料、仪器仪表、机械设备、汽车配件的购销（均不含专营、专卖、专控商品）；经营深贸管审证字第195号规定的进出口业务。广告制作；广告发布；广告设计、代理；企业形象策划；组织文化艺术交流活动；互联网销售（除销售需要许可的商品）；会议及展览服务；旅客票务代理；票务代理服务；商务代理代办服务；咨询策划服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；日用百货销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动），许可经营项目是：保险兼业代理（意外伤害保险）；航空配餐；增值电信业务；食品（含保健食品）的生产与销售；提供餐饮服务；提供餐饮配送服务；为单位食堂提供管理服务；网上销售食品；食品原材料、农产品的生产、加工与销售；食品、酒、饮品的仓储、运输与配送。互联网直播技术服务；免税商品销售；在线数据处理与交易处理业务（经营类电子商务）；互联网信息服务；旅游业务。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）
5	大连航空有限责任公司	300,000.00	80.00%	国内（含港澳台）、国际航空客货运输业务及相关服务业务；航空器维修/机体。（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。）
6	中国国际航空内蒙古有限公司	100,000.00	80.00%	许可经营项目：国内航空客货运输业务。一般经营项目：无
7	北京航空有限责任公司	100,000.00	51.00%	通用航空包机飞行、医疗救护；航空器代管；公共航空运输；劳务服务；经济信息咨询。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；公共航空运输、通用航空企业经营许可以及依法须经批准的项目，经相关部门批准

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	经营范围
				批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)
8	北京飞机维修工程有限公司	179,223.04	75.00%	(一)为国内外用户维护、维修和翻新飞机和发动机，包括辅助动力装置和附件；(二)地面设备的制造和修理；(三)为国内外航空公司提供机务勤务保证；(四)派遣工程技术人员在外站提供维修和技术服务；(五)发动机、附件和其他部件的分包管理；(六)器材管理；(七)维修开发；(八)人员培训；(九)技术咨询服务；(十)校验服务；(十一)工程服务；(十二)代理进出口；(十三)货物进出口；(十四)技术进出口；(十五)仓储服务；(十六)机械设备租赁；(十七)销售机械设备。(市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)
9	成都富凯飞机工程服务有限公司 ²	8,000.00	30.00%	飞机设备加/改装工程服务、工程技术咨询服务、飞机航线及维修服务、飞机设备维修、飞机零部件支援、机场地面设备服务、航空器附件维修、软件开发、相关设备及零部件制造，销售公司产品并提供技术服务。(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)
10	国航香港发展有限公司	942.01	95.00%	从事机票代理等业务
11	澳门航空股份有限公司	183,220	66.92%	提供以澳门为基地的航空服务，包括航空客运、航空货运以及地面服务和航空配套服务等
12	中国国际航空汕头实业发展公司	1,800.00	51.00%	生产、加工：塑料制品、包装材料、陶瓷制品、纸制品、化妆品、电子产品、电话通信设备、纺织品、针织品、金属制品（钢材、钢铁除外）、工艺美术品（象牙和犀角及其制品除外）、交电、化工产品（危险化学品除外）；食品生产；食品销售；销售：百货、日用杂品、五金、金属材料、建筑材料、化工原料（危险化学品除外）、普通机械、电器机械及器材、交通运输设备（不含小轿车）、电子产品、电话通信设备、塑料制品、包装材料、陶瓷制品、纸制品、化妆品、纺

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	经营范围
				织品、针织品、金属制品、工艺美术品（象牙和犀角及其制品除外）、交电、化工产品（危险化学品除外）；货运经营；货物或技术进出口（国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外）。（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）
13	中国航空集团财务有限责任公司	112,796.19	51.00%	对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的收付；经批准的保险代理业务；对成员单位提供担保；办理成员单位之间的委托贷款及委托投资；对成员单位办理票据承兑与贴现；办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计；吸收成员单位的存款；对成员单位办理贷款及融资租赁；从事同业拆借；承销成员单位的企业债券；对金融机构的股权投资；有价证券投资；成员单位产品的买方信贷及融资租赁。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
14	国航海外控股有限公司	1,212,047.00	99.94%	投资控股平台
15	中航兴业有限公司	33,126.80 万港元	68.36%	投资控股平台

注1：上述持股比例数据显示中国国航直接持有的股权或股份比例。

注2：中国国航直接持有成都富凯飞机工程服务有限公司30%股权，并通过北京飞机维修工程有限公司间接持有成都富凯飞机工程服务有限公司30%股权，合计控制60%股权。

2、收购人控股股东控制的核心企业与核心业务情况

截至本报告书签署之日，中航集团所控制的一级子公司基本情况如下：

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	经营范围
1	中国航空资本控股有限公司	556,828.56	100.00%	项目投资、投资管理；投资咨询；资产管理；企业管理；与资产管理、企业管理相关的咨询服务；包机服务，航空器租赁；航空器材的销售；计算机软硬件的开发与销售。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	经营范围
				家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)
2	中国航空集团资产管理有限公司	9,514.30	100.00%	集团公司授权的资产、企业经营管理；航空器材及设备、机场地面设备的制造、销售、维修；仓储服务；航空运输咨询；与航空运输产业相关的设备租赁、招投标代理、投资咨询；产权经纪；零售工艺美术品、文化用品、服装；设计和制作印刷品、灯箱、电子显示屏、路牌、霓虹灯广告，利用自有媒介发布广告；机电产品、五金交电、建筑材料、装饰材料、针纺织品、化工产品（危险化学品除外）、汽车配件、百货；与以上业务有关的咨询、服务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
3	中国航空（集团）有限公司	264,940.00	100.00%	航空运输业、航空运输相关服务业、资本经营等
4	北京航空货运公司	936.80	100.00%	普通货物运输；报关；承办空运进出口货物的国际运输代理业务，包括：揽货、订舱、仓储、中转、集装箱拼装拆箱、结算运杂费、报验、保险、相关的短途运输服务及咨询业务；会议服务、承办展览展示；组织文化艺术交流活动（棋牌、文艺演出除外）；技术推广服务；图文设计、制作。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
5	中国航空传媒有限责任公司	20,994.74	100.00%	出版《中国之翼》、《国际航空报》（以上项目出版物经营许可证有效期至2023年12月31日）；制作、发行广播电视节目；设计、制作、代理、发布国内和外商来华广告；承办展览展示活动；组织文化艺术交流活动（不含演出、棋牌室）；广告信息咨询（不含中介服务）；软件开发；销售工艺美术品（不含文物、象牙及其制品）、文化用品、体育用品（不含弩）、服装、化妆品、针纺织品、日用杂品、五金产品、家用电器、计算机、软件及辅助设备、I类、II类医疗器械；货物进出口、技术进出口、代理进出口；工艺美

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	经营范围
				术品制造；食品经营（仅销售预包装食品）。 （市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
6	中国航空集团建设开发有限公司	172,198.30	100.00%	建筑工程施工、监理；工程管理服务；资产受托管理；招投标代理；物业管理；房屋租赁；设备安装；室内外装饰装修；园林绿化；投资咨询；酒店管理；出租商业用房、出租办公用房。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
7	北京凤凰航空实业有限公司	5,000.00	100.00%	货物装卸搬运服务；仓储；物流服务；包装服务；航空国际货运代理；接受委托提供劳务服务（不含对外劳务合作、排队服务）；机械设备租赁；汽车租赁；代理报关；销售新鲜水果、新鲜蔬菜；道路货物运输。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；道路货物运输以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
8	中国国际航空股份有限公司 ^注	1,620,079.28	50.14%	国际、国内定期和不定期航空客、货、邮和行李运输业务；国内、国际公务飞行业务；飞机执管业务；航空器维修；航空公司间业务代理。与主营业务有关的地面服务和航空快递（信件和信件性质的物品除外）；机上免税品；机上商品零售业务；航空意外保险销售代理；进出口业务；酒店管理；承办展览展示；会议服务；物业管理；设计、制作、代理、发布广告；技术培训；自有房屋出租；机械设备租赁；销售日用品、工艺品、纪念品、针纺织品、文化用品、体育用品、机械设备、五金交电、电子产品、服装、汽车、摩托车、汽车配件、摩托车配件、家用电器；住宿；餐饮服务；销售食品。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；销售食品、餐饮服务、住宿以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比 例	经营范围
				经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

注：中航集团直接持有中国国航40.53%股权，并通过中国航空（集团）有限公司间接持有中国国航9.61%股权，合计控制50.14%股权。

（四）收购人已经持有上市公司股份的情况

截至本报告书签署之日，中国国航直接持有山航股份9,120.00万股未上市流通股（内资股），占山航股份总股本的22.80%。中国国航通过山航集团间接持有山航股份16,800.40万股未上市流通股（内资股），占山航股份总股本的42.00%。中国国航合计控制山航股份25,920.40万股未上市流通股（内资股），占山航股份总股本的64.80%。

三、收购人主要业务及最近三年一期的主要财务指标

中国国航主要从事国际、国内定期和不定期航空客、货、邮和行李运输业务；国内、国际公务飞行业务；飞机执管业务；航空器维修；航空公司间业务代理；与主营业务有关的地面服务和航空快递；机上免税品；机上商品零售业务；航空意外保险销售代理；进出口业务等。

2019年度、2020年度、2021年度及2022年1-9月，中国国航主要财务指标情况如下：

单位：亿元

项目	2022/9/30	2021/12/31	2020/12/31	2019/12/31
总资产	2,969.40	2,984.15	2,840.71	2,942.54
净资产	353.36	658.65	838.14	1,013.77
归属于母公司股东权益合计	351.50	614.03	775.82	935.06
资产负债率	88.10%	77.93%	70.50%	65.55%
项目	2022年1-9月	2021年度	2020年度	2019年度
营业收入	420.89	745.32	695.04	1,361.81
净利润	-324.12	-188.29	-158.22	72.52
归属于母公司股东净利润	-281.03	-166.42	-144.09	64.09
净资产收益率	-58.21%	-23.95%	-16.86%	7.09%

注：

1、中国国航2019年、2020年、2021年财务数据经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）

审计,并分别出具了编号为“德师报(审)字(20)第P00738号”、“德师报(审)字(21)第P01722号”、“德师报(审)字(22)第P01343号”的标准无保留意见审计报告。

- 2、中国国航2022年1-9月财务数据未经审计。
- 3、2022年1-9月净资产收益率数据未经年化。

四、收购人所涉仲裁、诉讼和处罚情况

截至本报告书签署之日,中国国航最近五年内未受到过行政处罚(与证券市场明显无关的除外)、刑事处罚,最近五年不涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼及仲裁情况。

五、收购人董事、监事、高级管理人员情况

截至本报告书签署之日,中国国航董事、监事、高级管理人员的基本情况如下:

姓名	职务	国籍	长期居住地	其他国家或地区的居留权
马崇贤	董事长、执行董事	中国	北京	否
冯刚	非执行董事	中国	北京	否
Patrick Healy (贺以礼)	非执行董事	英国	中国香港	英国及中国香港
肖鹏	职工董事	中国	北京	否
李福申	独立非执行董事	中国	北京	否
禾云	独立非执行董事	中国	北京	否
徐俊新	独立非执行董事	中国	北京	否
谭允芝	独立非执行董事	中国	中国香港	英国
肖健	监事	中国	北京	否
王明珠	监事	中国	北京	否
李树兴	监事	中国	北京	否
吕艳芳	监事	中国	北京	否
郭丽娜	监事	中国	北京	否
王明远	高级管理人员	中国	北京	否
谭焕民	高级管理人员	中国	北京	否
张胜	高级管理人员	中国	北京	否
陈志勇	高级管理人员	中国	北京	否
孙玉权	高级管理人员	中国	北京	否

姓名	职务	国籍	长期居住地	其他国家或地区的居留权
张华	高级管理人员	中国	北京	否
肖烽	高级管理人员	中国	北京	否
倪继良	高级管理人员	中国	北京	否
严斯蒙	高级管理人员	中国	北京	否
黄斌	高级管理人员	中国	北京	否
申建明	高级管理人员	中国	北京	否

截至本报告书签署之日，该等人员最近五年未受过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，亦未存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁情况。

六、收购人及其控股股东、实际控制人持有、控制其他上市公司5%以上的发行在外的股份和持股5%以上的银行、信托公司、证券公司、保险公司等其他金融机构情况

（一）收购人持有其他上市公司或金融机构股权的情况

截至本报告书签署之日，除山航股份外，中国国航在境内、境外持有或控制其他上市公司5%及以上已发行股份的情形如下：

序号	上市公司名称	简称、证券代码	持有单位及持股比例	主营业务
1	国泰航空有限公司	国泰航空 (0293.HK)	通过中航兴业下属主体持有7.34%股权，通过国航海外控股公司下属主体持有22.65%股权	提供定期客机及货机服务往全球多个城市。此外，集团亦经营其它航空有关业务，例如航空饮食、飞机维修及工程，以及地勤服务。公司的管理及控制均在香港进行。除经营定期航空业务外，公司及其附属公司并经营其他有关业务，包括航空饮食、航机处理及飞机工程

截至本报告书签署之日，中国国航持有银行、信托公司、证券公司、保险公司等其他金融机构5%以上股份的情形如下：

序号	公司名称	成立日期	注册资本	持股主体及持股比例	法定代表人	经营范围
1	航联保险经	2004年7	5,000万元	通过中国	李永奇	为投保人拟订投保方案、选择保险

序号	公司名称	成立日期	注册资本	持股主体及持股比例	法定代表人	经营范围
	纪有限公司	月26日		国航子公司中国航空集团财务有限责任公司持有12%股权		人、办理投保手续；协助被保险人或受益人进行索赔；再保险经纪业务；为委托人提供防灾、防损或风险评估、风险管理咨询服务；中国保监会批准的其他业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；该企业2008年5月29日前为内资企业，于2008年5月29日变更为外商投资企业。；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

（二）收购人控股股东持有其他上市公司或金融机构股权的情况

截至本报告书签署之日，中航集团除通过中国国航持有山航股份、国泰航空股份有限公司外，在境内、境外持有或控制其他上市公司5%及以上已发行股份的情形如下：

序号	上市公司名称	简称、证券代码	持有单位及持股比例	主营业务
1	中国国际航空股份有限公司	中国国航（601111.SH/0753.HK）	中航集团持有40.53%股权，通过中国航空（集团）有限公司持有9.61%股权	国际、国内定期和不定期航空客、货、邮和行李运输业务；国内、国际公务飞行业务；飞机执管业务；航空器维修；航空公司间业务代理。与主营业务有关的地面服务和航空快递（信件和信件性质的物品除外）；机上免税品；机上商品零售业务；航空意外保险销售代理；进出口业务；酒店管理；承办展览展示；会议服务；物业管理；设计、制作、代理、发布广告；技术培训；自有房屋出租；机械设备租赁；销售日用品、工艺品、纪念品、针纺织品、文化用品、体育用品、机械设备、五金交电、电子产品、服装、汽车、摩托车、汽车配件、摩托车配件、家用电器；住宿；餐饮服务；销售食品。（市场主体依法自主选择经营项目，开展

序号	上市公司名称	简称、证券代码	持有单位及持股比例	主营业务
				经营活动；销售食品、餐饮服务、住宿以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)
2	中国民航信息网络股份有限公司	中国民航信息网络 (0696.HK)	中航集团持有9.17%股权、通过深圳航空有限责任公司持有0.64%股权	航空信息技术服务、分销信息技术服务、航空结算及清算服务等

截至本报告书签署之日，中航集团除通过中国国航持有航联保险经纪有限公司股权外，持有其他银行、信托公司、证券公司、保险公司等其他金融机构5%以上股份的情形如下：

序号	公司名称	成立日期	注册资本	持股主体及持股比例	法定代表人	经营范围
1	中银三星人寿保险有限公司	2005年5月26日	246,666.67万元	中航集团持有24%股权	王建宏	在北京市行政辖区内及已设立分公司的省、自治区、直辖市内经营下列业务（法定保险业务除外）：（一）人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务；（二）上述业务的再保险业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
2	健桥证券股份有限公司	2002年7月2日	105,000.5万元	国航投资控股有限公司持有6%股权	李晓援	证券（含境内上市外资股）的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；证券的自营买卖；证券（含境内上市外资股）的承销；证券投资咨询（含财务顾问）；受托投资管理；受托投资管理；中国证监会批准的其他业务。

注：健桥证券股份有限公司已于2007年进入破产清算程序，并于2009年7月被吊销。

第二节 本次要约收购概况

一、本次要约收购的目的

目前，山航集团及山航股份已陷入资不抵债的困境。通过本次交易，中国国航对山航集团及山航股份提供资金支持，纾解其经营困境。同时，中国国航在取得山航集团及山航股份控制权后，可以通过进一步增强市场布局、深化与山航集团协同等方面，提升整体盈利能力。

在本次股权转让完成后，中国国航取得对山航集团的控制权，从而间接控制山航集团所持有的山航股份42.00%股份，连同其在本次股权转让前已直接持有的山航股份22.80%股份，中国国航拥有权益的股份合计超过山航股份已发行股份的30%，从而触发全面要约收购义务。

本次要约收购以终止山航股份的上市地位为目的。同时，若山航股份2022年度经审计的期末净资产为负值，其在2022年年度报告披露后将触发财务类强制退市；根据山航股份《2022年度业绩预告》，山航股份预计2022年度未经审计的期末净资产为-712,000万元至-854,000万元。

二、收购人关于本次要约收购的决定

2022年12月29日，中国国航召开第六届董事会第十四次会议，审议通过了本次收购相关事项。

截至本报告书签署之日，本次收购已履行完毕国有资产监管审批程序，中国国航已取得国家市场监督管理总局关于经营者集中反垄断审查不予禁止决定书，中国国航已取得山航集团的控制权，其在山航股份拥有权益的股份合计超过山航股份已发行股份的30%，从而触发全面要约收购义务。

三、本次要约收购方案

（一）要约收购股份的情况

本次要约收购股份为除中国国航及山航集团以外的其他股东所持有的山航股份的股份。具体情况如下：

股份种类	要约价格	要约收购数量（股）	占总股本比例
上市流通股份 (B股)	2.62港元/股	140,000,000	35.00%

除中国国航及山航集团外，持有山航股份未上市流通股份（内资股）的剩余全体股东华鲁控股集团有限公司、鲁银投资集团股份有限公司、浪潮集团有限公司、青岛振远船舶修造有限公司已分别出具《关于山东航空股份有限公司要约收购事项的说明》：“根据本公司的经营规划及投资计划，并结合本公司持有山航股份内资股的实际情况，经综合考虑，本公司决定不在本次要约收购中向中国国航出售本公司持有的山航股份内资股。”

（二）要约价格及计算基础

1、要约价格

本次要约收购的要约价格为2.62港元/股。

2、计算基础

依据《证券法》《收购办法》等相关法规，本次要约收购的要约价格及其计算基础如下：本次要约收购报告书摘要提示性公告日前30个交易日，山航股份的每日加权平均价格的算术平均值为2.62港元/股。在本次要约收购报告书摘要提示性公告日前6个月内，收购人不存在买卖山航股份之股份的情形。经综合考虑，收购人确定要约价格为2.62港元/股。

根据《评估报告》，山航集团持有山航股份42.00%股份的评估值折算的山航股份每股价值未高于本次要约价格2.62港元/股，故本次要约价格不会基于该评估值进行调整。

若山航股份在要约收购报告书摘要提示性公告之日至要约收购期限届满日期间有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则要约价格将进行相应调整。

（三）要约收购资金的有关情况

基于要约价格2.62港元/股计算，本次要约收购所需最高资金总额为366,800,000港元。

收购人下属公司中航兴业已将73,360,000港元（即不低于本次要约收购所需最高资金总额的20%）存入中登深圳指定账户，作为本次要约收购的履约保证。收购人承诺具备履约能力。要约收购期限届满，收购人将按照中登深圳临时保管的预受要约的股份数量确认收购结果，并按照要约条件履行收购要约。

本次要约收购所需资金来源于收购人自有资金或自筹资金，不直接或者间接来源于山航股份或者其下属关联方，具有合法性，不存在利用本次要约收购的股份向银行等金融机构质押取得融资的情形。

（四）要约收购的有效期限

本次要约收购期限共计30个自然日，即2023年3月23日至2023年4月21日。

在本次要约收购期限届满前最后三个交易日内，预受股东可撤回当日申报的预受要约，但不得撤回已被中登深圳临时保管的预受要约。

在本次要约收购期限内，投资者可以在深交所网站（<http://www.szse.cn/>）上查询截至前一交易日的预受要约股份的数量以及撤回预受要约的股份数量。

（五）要约收购的约定条件

本次要约收购范围为山航股份除中国国航及山航集团以外的其他股东所持有的全部股份，无其他约定条件。

（六）股东预受要约的方式和程序

- 1、收购编码：990078
- 2、申报价格：2.62港元/股
- 3、申报数量限制

股东申报预受要约股份数量的上限为其股东账户中持有的不存在质押、司法冻结或其他权利限制情形的股票数量，超过部分无效。被质押、司法冻结或存在其他权利限制情形的部分不得申报预受要约。

- 4、申请预受要约

山航股份股东申请预受要约的，应当在要约收购期限内每个交易日的交易时

间内，通过其股份托管的证券公司营业部办理本次要约收购中相关股份预受要约事宜，证券公司营业部通过深交所交易系统办理有关申报手续。申报指令的内容应当包括：证券代码、会员席位号、证券账户号码、合同序号、预受数量、收购编码。要约收购期限内（包括股票停牌期间），山航股份股东可办理有关预受要约的申报手续。预受要约申报当日可以撤销。

5、预受要约股票的卖出

已申报预受要约的股票当日可以申报卖出，卖出申报未成交部分仍计入预受要约申报。已申报预受要约的股份应避免再申报卖出，已申报卖出的股份应避免再申报预受要约，否则会造成相关卖出股份在其交收日卖空。流通股股东在申报预受要约同一日对同一笔股份所进行的非交易委托申报，其处理的先后顺序为：质押、预受要约、转托管。

6、预受要约的确认

预受要约或撤回预受要约申报经中登深圳确认后次一交易日生效。中登深圳对确认的预受要约股份进行临时保管。经确认的预受要约股份不得进行转让、转托管或质押。

7、收购要约变更

要约收购期限内，如果收购要约发生变更，原预受申报不再有效，中登深圳自动解除对相应股份的临时保管；股东如果接受变更后的收购要约，需重新申报。

8、竞争要约

出现竞争要约时，预受要约股东就初始要约预受的股份进行再次预受之前应当撤回原预受要约。

9、司法冻结

要约期内预受要约的股份被司法冻结的，证券公司将在协助执行股份冻结前通过深交所交易系统撤回相应股份的预受申报。

10、预受要约情况公告

要约期内的每个交易日开市前，收购人将在深交所网站上公告上一交易日的预受要约的有关情况。

11、余股处理

收购人从每个预受要约的股东处购买的股份不足一手的余股的处理将按照中登深圳权益分派中零碎股的处理办法处理。

12、要约收购资金划转

要约收购期限届满后，收购人将含相关税费的收购资金足额存入其在中登深圳的结算备付金账户，中登深圳再将该款项由其结算备付金账户划入收购证券资金结算账户，或者是由收购人根据本次要约收购的实际情况直接将含相关税费的收购资金足额存入中登深圳的收购证券资金结算账户。

13、要约收购股份过户

要约收购期限届满后，收购人将向深交所申请办理预受股份的转让手续，并提供相关材料。深交所完成对预受股份的转让确认手续后，收购人将凭深交所出具预受股份过户的确认函到中登深圳办理股份过户手续。

14、收购结果公告

收购人将在预受要约股份过户手续完成后，及时向深交所提交并披露上市公司收购情况报告及结果公告。

(七) 股东撤回预受要约的方式和程序

1、撤回预受要约

预受要约股份申请撤回预受要约的，应当在收购要约有效期的每个交易日的交易时间内，通过其股份托管的证券公司营业部办理本次要约收购中相关股份撤回预受要约事宜，证券公司营业部通过深交所交易系统办理有关申报手续。申报指令的内容应当包括：证券代码、会员席位号、证券账户号码、合同序号、撤回数量、收购编码。撤回预受要约申报当日可以撤销。

2、撤回预受要约情况公告

要约期内的每个交易日开市前，收购人将在深交所网站上公告上一交易日的撤回预受要约的有关情况。

3、撤回预受要约的确认

撤回预受要约申报经中登深圳确认后次一交易日生效。中登深圳对撤回预受要约的股份解除临时保管。

在要约收购期限届满3个交易日前，预受股东可以委托证券公司办理撤回预受要约的手续，中登深圳根据预受要约股东的撤回申请解除对预受要约股票的临时保管。在要约收购期限届满前3个交易日内，预受股东可撤回当日申报的预受要约，但不得撤回已被中登深圳临时保管的预受要约。

4、出现竞争要约时，预受要约股东就初始要约预受的股份进行再次预受之前应当撤回原预受要约。

5、要约收购期间预受要约的流通股被质押、司法冻结或设定其他权利限制情形的，证券公司在协助执行股份被设定其他权利前通过深交所交易系统撤回相应股份的预受申报。

(八) 受收购人委托办理要约收购中相关股份预受、撤回、结算、过户登记等事宜的证券公司名称

接受要约的股东通过其股份托管的证券公司营业部办理本次要约收购中相关股份预受、撤回、结算、过户登记等事宜。

(九) 本次要约收购是否以终止被收购公司的上市地位为目的

本次要约收购以终止山航股份的上市地位为目的。同时，若山航股份2022年度经审计的期末净资产为负值，其在2022年年度报告披露后将触发财务类强制退市；根据山航股份《2022年度业绩预告》，山航股份预计2022年度未经审计的期末净资产为-712,000万元至-854,000万元。

在本次要约收购有效期内最后一个交易日15:00，若山航股份社会公众持股数量占总股本的比例低于25%，根据《深交所上市规则》的规定，山航股份将不再具备上市条件。该情形下，山航股份股票将自本次要约收购期限届满至本次要

约收购结果公告前停牌，并在本次要约收购结果公告后继续停牌，直至深交所终止山航股份股票上市，且不设退市整理期，山航股份股票将自深交所公告终止上市决定之日起5个交易日内予以摘牌。该情形下，山航股份终止上市后，收购人将根据《证券法》第74条的规定，按照本次要约价格收购余股股东拟出售的余股，收购余股的具体程序和操作步骤将于届时另行公告。此外，该情形下，山航股份终止上市后，若股东人数仍超过200人，则山航股份将转入全国中小企业股份转让系统进行股份转让，相关事项将于届时另行公告。

在本次要约收购有效期内最后一个交易日15:00，若山航股份社会公众持股数量占总股本的比例仍不低于25%，则山航股份仍将维持上市地位，本次要约收购依然有效，原预受申报有效，且若山航股份2022年度经审计的期末净资产为负值，其在2022年年度报告披露后将触发财务类强制退市。该情形下，山航股份股票将自本次要约收购期限届满至本次要约收购结果公告前停牌，并在本次要约收购结果公告后复牌，但在山航股份2022年年度报告披露并触发强制退市后停牌，直至深交所公告终止上市决定之日起5个交易日后的次一交易日复牌并进入退市整理期交易，退市整理期的交易期限为15个交易日，山航股份股票将于退市整理期届满的次一交易日摘牌。该情形下，山航股份强制退市后，将转入全国中小企业股份转让系统进行股份转让，相关事项将于届时另行公告。

四、收购人未来12个月内继续增持上市公司股份的计划

截至本报告书签署之日，除本次要约收购及收购余股股东拟出售的余股计划外，收购人暂无在未来12个月内继续增持上市公司股份或者处置其已拥有权益的股份的计划。如果未来发生相关权益变动事项，收购人将严格按照相关规定履行信息披露义务。

第三节 山航股份财务数据

上市公司2019年-2021年的财务报表均经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）并分别出具了“容诚审字[2020]518Z0031号”、“容诚审字[2021]518Z0168号”、“容诚审字[2022]518Z0027号”审计报告，上述审计报告均为标准无保留意见的审计报告。上市公司2022年1-9月财务报表尚未经审计。

本独立财务顾问报告中对上市公司财务数据的引用不代表本独立财务顾问对上市公司财务数据的真实、准确发表任何形式的意见。

一、主要财务数据

山航股份最近三年及一期主要财务数据及主要财务指标如下：

单位：万元

资产负债表	2022/9/30	2021/12/31	2020/12/31	2019/12/31
资产总额	3,245,447.18	3,264,358.16	2,240,350.51	1,739,293.60
负债总额	3,869,198.75	3,356,124.62	1,983,324.42	1,221,941.70
所有者权益	-623,751.57	-91,766.46	257,026.09	517,351.90
归属于母公司股东权益合计	-623,751.57	-91,766.46	257,026.09	517,351.90
利润表	2022年1-9月	2021年度	2020年度	2019年度
营业收入	623,283.37	1,251,531.80	1,053,440.34	1,899,041.50
利润总额	-531,211.13	-240,225.59	-314,589.27	48,089.42
净利润	-531,671.60	-181,370.53	-238,201.55	36,100.58
归属于母公司所有者的净利润	-531,671.60	-181,370.53	-238,201.55	36,100.58
现金流量表	2022年1-9月	2021年度	2020年度	2019年度
经营活动产生的现金流量净额	41,997.82	155,732.18	-169,972.88	262,981.23
投资活动产生的现金流量净额	-111,329.82	-200,049.96	-65,190.80	-189,734.08
筹资活动产生的现金流量净额	149,975.05	-105,552.15	706,037.92	-98,033.37
现金及现金等价物净增加额	80,201.96	-149,903.40	470,761.34	-24,199.90

注：数据来源于山航股份2019年度、2020年度、2021年度报告及2022年三季度报告，下同。

二、盈利能力

财务指标	2022年1-9月	2021年度	2020年度	2019年度
毛利率	-52.19%	-8.27%	-19.18%	9.44%
净利率	-85.30%	-14.49%	-22.61%	1.90%
基本每股收益(元)	-13.29	-4.53	-5.96	0.90
加权平均净资产收益率	不适用	-9,352.93	-61.31	7.22

三、偿债能力

财务指标	2022/9/30	2021/12/31	2020/12/31	2019/12/31
流动比率(倍)	0.35	0.49	0.93	0.29
速动比率(倍)	0.34	0.48	0.92	0.27
资产负债率(合并)	119.22%	102.81%	88.53%	70.26%

四、营运能力

财务指标	2022年1-9月	2021年度	2020年度	2019年度
存货周转率(次)	73.84	117.42	109.91	156.86
应收账款周转率(次)	17.50	33.49	24.58	41.21
总资产周转率(次)	0.19	0.45	0.53	1.12

第四节 对本次要约收购价格的分析

一、本次要约收购价格的合规性分析

根据《收购管理办法》等相关法规，本次要约收购的要约价格及其计算基础如下：

1、根据《收购管理办法》第三十五条第一款：“收购人按照本办法规定进行要约收购的，对同一种类股票的要约价格，不得低于要约收购提示性公告日前6个月内收购人取得该种股票所支付的最高价格。”

在要约收购提示性公告日前6个月内，收购人不存在购买山航股份股票的情形。

2、根据《收购管理办法》第三十五条第二款：“要约价格低于提示性公告日前30个交易日该种股票的每日加权平均价格的算术平均值的，收购人聘请的财务顾问应当就该种股票前6个月的交易情况进行分析，说明是否存在股价被操纵、收购人是否有未披露的一致行动人、收购人前6个月取得公司股份是否存在其他支付安排、要约价格的合理性等。”

本次要约收购报告书摘要提示性公告日前30个交易日，山航股份每日加权平均价格的算术平均值为2.62港元/股，要约价格不低于提示性公告日前30个交易日该种股票的每日加权平均价格的算术平均值。

综上，以2.62港元/股作为本次要约收购的要约价格符合要约定价的法定要求，本次要约收购的要约价格符合《收购管理办法》第三十五条的规定。

二、上市公司股票价格分析

根据《收购管理办法》，上市公司分别于2022年6月15日刊登《要约收购报告书摘要》，并于2023年3月22日刊登《要约收购报告书》，本次要约收购价格与山航股份股票有关期间的价格比较如下：

1、要约收购价格2.62港元/股，较刊登《要约收购报告书摘要》前30个交易日的最高成交价2.98港元/股折价12.08%，较刊登《要约收购报告书摘要》前30个交易日的最低成交价2.22港元/股溢价18.02%，较刊登《要约收购报告书摘要》

前30个交易日的交易均价（前30个交易日交易总额/前30个交易日交易总量，取整两位小数）2.57港元/股溢价1.95%。

2、要约收购价格2.62港元/股，较刊登《要约收购报告书摘要》前1个交易日收盘价2.70港元/股折价2.96%，较刊登《要约收购报告书摘要》前1个交易日的交易均价（前1个交易日交易总额/前1个交易日交易总量，取整两位小数）2.70港元/股折价2.96%。

3、要约收购价格2.62港元/股，较刊登《要约收购报告书》前30个交易日的最高成交价5.53港元/股折价52.62%，较刊登《要约收购报告书》前30个交易日的最低成交价4.02港元/股折价34.83%，较刊登《要约收购报告书》前30个交易日的交易均价4.92港元/股折价46.75%。

4、要约收购价格2.62港元/股，较刊登《要约收购报告书》前1个交易日收盘价5.24港元/股折价50.00%，较刊登《要约收购报告书》前1个交易日的交易均价5.23港元/股折价49.90%。

三、挂牌交易股票的流通性

山航股份挂牌交易股票于《要约收购报告书摘要》公告日前60个交易日的日均换手率为0.27%；于《要约收购报告书摘要》公告日前30个交易日的日均换手率为0.24%。

山航股份挂牌交易股票于《要约收购报告书》公告日前60个交易日的日均换手率为0.32%；于《要约收购报告书》公告日前30个交易日的日均换手率为0.32%。

从换手率来看，山航股份上市交易股票具有一定的流通性，股东可以通过二级市场正常交易出售股票。

鉴于山航股份股票近期二级市场波动较大、面临强制退市及存在本次要约收购完成后、摘牌前剩余可交易时间较短或甚至没有等风险，敬请投资者注意相关投资风险，仔细阅读本报告书“第六节 本次要约收购的风险提示”。

第五节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见

一、本次要约收购的收购人的主体资格

本独立财务顾问根据收购人出具的声明及相关证明文件，对收购人的主体资格进行了必要核查，经核查，收购人不存在《收购管理办法》第六条规定的情形及法律法规禁止收购上市公司的情形，即：

- 1、收购人不存在到期未清偿且处于持续状态的数额较大的债务；
- 2、收购人最近3年不存在重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为；
- 3、收购人最近三年无严重的证券市场失信行为；
- 4、收购人不存在法律、行政法规规定及中国证监会认定的不得收购上市公司的其他情形。

同时，收购人已出具《收购管理办法》第五十条规定的相关文件。综上，本独立财务顾问认为，收购人具备实施要约收购的主体资格。

二、本次要约收购的收购人履约能力评价

基于要约价格2.62港元/股计算，本次要约收购所需最高资金总额为366,800,000港元。

收购人下属公司中航兴业已将73,360,000港元（即不低于本次要约收购所需最高资金总额的20%）存入中登深圳指定账户，作为本次要约收购的履约保证。收购人承诺具备履约能力。要约收购期限届满，收购人将根据中登深圳临时保管的预受要约的股份数量确认收购结果，并按照要约条件履行收购要约。

根据中国国航2022年三季度报告，截至2022年9月30日，收购人账面货币资金145.78亿元，收购人资金实力较强。

收购人已就本次要约收购资金来源出具声明与承诺如下：“本次要约收购所需资金来源于收购人自有资金或自筹资金，不直接或者间接来源于山航股份或者其下属关联方，具有合法性，不存在利用本次要约收购的股份向银行等金融机构质押取得融资的情形。收购人具备本次要约收购所需要的履约能力。要约收购期

限届满，收购人将按照中登深圳临时保管的预受要约的股份数量确认收购结果，并按照要约条件履行收购要约。”

综上，本独立财务顾问认为收购人具备良好的经济实力，对履行要约收购义务所需资金进行了妥善安排，本次收购的资金来源于自有资金或自筹资金，收购人具备履行本次要约收购的能力。

三、收购人不存在利用被收购公司的资产或者由被收购公司为本次收购提供财务资助的情形

根据收购人出具的相关说明，本独立财务顾问认为收购人不存在利用被收购公司的资产或者由被收购公司为本次收购提供财务资助的情况。

四、本次要约收购对上市公司的影响

（一）本次要约收购对上市公司独立性的影响

上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人多年来一直保持独立，信息披露及时，运行规范，未因违反独立性原则而受到中国证监会或深交所的处罚。

中国国航与上市公司保持B股上市地位期间将保持人员独立、资产完整、财务独立。为了维护上市公司独立性、保护上市公司其他股东的合法权益，中国国航作出如下承诺：

“本次收购完成后，本公司将继续保持与上市公司之间业务独立、人员独立、资产完整、财务独立、机构独立；严格遵守中国证券监督管理委员会关于上市公司独立性的相关规定，不利用对上市公司的控股关系违反上市公司规范运作程序，损害上市公司和其他股东的合法权益。

上述承诺于本公司直接或间接控制上市公司且上市公司保持B股上市地位期间持续有效，若本公司违反上述承诺给上市公司造成实际损失的，本公司将依法承担相应的赔偿责任。”

（二）本次要约收购对上市公司同业竞争的影响

1、本次收购前后的同业竞争情况

截至本报告书签署之日，国际、国内航空客货运输业务是上市公司的主营业务，上市公司同时经营航空业配套的相关业务，具体包括酒店餐饮；航空器维修；民用航空人员培训；保险业代理；航空公司间的代理业务；与主营业务有关的地面服务；航材、百货、食品、保健食品、工艺品、纪念品等商品的销售、烟草制品零售；航材租赁；场地租赁、房屋租赁；商务服务；酒店住宿代理及票务代理；会议服务；运输代理服务；航空货物仓储；劳务提供等。

中航集团作为大型国有航空运输集团公司，业务范围也涉及上述国际、国内航空客货运输及航空业配套的相关业务，与上市公司的业务存在一定重合。本次收购完成后，山航股份将成为中国国航控制的子公司，并与中航集团、中国国航存在同业竞争的情况。

2、避免同业竞争的措施

本次收购完成后，为了避免未来与上市公司可能的潜在同业竞争，中航集团承诺如下：

“1、在承诺人及其控股子公司从事具体业务的过程中，承诺人将积极采取必要可行措施保持中立地位，以避免承诺人及承诺人的控股子公司与上市公司之间发生任何有违市场原则的不公平竞争，不利用自身对上市公司的控制关系谋取不当利益，不损害上市公司及其他股东的合法利益。

2、对于本次交易完成后承诺人与上市公司业务重合情况，承诺人将自本次交易完成之日起5年内，并力争用更短的时间，按照相关证券监管部门的要求，在符合届时适用的法律法规及相关监管规则的前提下，本着有利于上市公司发展和维护股东利益尤其是中小股东利益的原则，综合运用资产重组、业务调整、委托管理等多种方式，稳妥推进相关业务整合以解决同业竞争问题。相关解决措施的实施以根据相关法律、法规履行必要的上市公司审议程序、证券监管部门及相关主管部门（包括但不限于可能涉及的反垄断审查）的审批程序为前提，并按相关法律法规要求履行信息披露义务。

3、相关法律、法规及规范性文件的规定对本承诺函某项承诺内容无要求时，相应部分自行终止。本承诺在承诺人直接或间接控制上市公司且上市公司维持B

股上市地位期间有效。自本承诺函出具之日起，若因本公司或本公司下属单位违反本承诺函项下承诺内容而导致上市公司受到损失，本公司将承担相应赔偿责任。”

（三）本次要约收购对上市公司关联交易的影响

1、本次要约收购前的关联交易情况

本次要约收购前，中国国航及其下属公司与上市公司的关联交易主要为提供维修服务、采购地面服务及常旅客合作等关联交易，具体关联交易情况已在上市公司的定期报告及其他相关公告中披露。

2、规范关联交易的措施

为规范本次要约收购完成后与上市公司之间可能产生的关联交易，中国国航承诺如下：

“承诺人将按照公平、公允的原则进行相关关联交易，遵守《公司法》等法律法规以及上市公司章程、关联交易管理制度等有关规定，履行必要的法定程序。本公司将不利用本公司及本公司控制的企业在与上市公司的关联交易中谋取不正当利益，不通过关联交易损害上市公司及其他股东的合法权益。

上述承诺于本公司直接或间接控制上市公司且上市公司保持B股上市地位期间持续有效，若本公司违反上述承诺给上市公司造成实际损失的，本公司将依法承担相应的赔偿责任。”

五、本次要约收购的后续计划

（一）在未来12个月内改变上市公司主营业务或者对上市公司主营业务作出重大调整的计划

截至本报告书签署之日，收购人不存在未来12个月内改变上市公司主营业务或对主营业务作出重大调整的计划。

若未来基于上市公司的发展需求拟改变上市公司主营业务或对上市公司主营业务作出重大调整，收购人将严格按照相关法律法规要求，履行必要的法定程序，并做好报批及信息披露工作。

(二) 未来12个月内对上市公司或其子公司的资产、业务处置或重组计划

截至本报告书签署之日,收购人未来十二个月内不存在对上市公司或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划,也不存在上市公司拟购买或置换资产的重组计划。

如果未来根据上市公司实际情况需要进行资产、业务重组,收购人将按照有关法律之规定,履行相应的法定程序和信息披露义务。

(三) 对上市公司董事会成员或高级管理人员的变更计划

截至本报告书签署之日,收购人不存在改变上市公司现任董事会或高级管理人员的组成,包括更改董事会中董事的人数和任期、改选董事的计划或建议、更换上市公司高级管理人员的计划或建议。收购人与上市公司的其他股东之间未就上市公司董事、高级管理人员的任免存在任何合同或者默契。

若未来基于上市公司的发展需求拟对上市公司董事会、高级管理人员的计划或建议进行调整,收购人将严格按照相关法律法规要求,履行必要的法定程序,并做好报批及信息披露工作。

(四) 对上市公司章程条款进行修改的计划

截至本报告书签署之日,上市公司章程中不存在可能阻碍本次收购的限制性条款,收购人不存在对上市公司的公司章程相关条款进行修改的计划。

若未来基于上市公司的发展需求拟对上市公司章程条款进行调整,收购人将严格按照相关法律法规要求,履行必要的法定程序,并做好报批及信息披露工作

(五) 对上市公司现有员工聘用作重大变动的计划

截至本报告书签署之日,收购人不存在对上市公司现有员工聘用计划作重大变动的计划。

若未来基于上市公司的发展需求拟对员工聘用计划进行重大调整,收购人将严格按照相关法律法规要求,履行必要的法定程序,并做好报批及信息披露工作。

(六) 对上市公司分红政策进行调整的计划

截至本报告书签署之日，收购人不存在对上市公司分红政策做出重大调整的计划。

若未来基于上市公司的发展需求拟对上市公司分红政策进行重大调整，收购人将严格按照相关法律法规要求，履行必要的法定程序，并做好报批及信息披露工作。

（七）其他对上市公司业务和组织结构有重大影响的计划

截至本报告书签署之日，收购人不存在其他对上市公司业务和组织结构有重大影响的调整计划。

本次交易完成后，上市公司将依据相关法律法规和公司章程的要求继续完善公司法人治理结构及独立运营的公司管理体制，继续保持公司的业务、资产、财务、人员和机构的独立性，切实保护全体股东的利益。收购人对上市公司的后续计划不会对上市公司的经营活动及持续发展产生重大不利影响。

六、对本次要约收购价格的评价及对除收购人以外的山航股份其他股东的建议

截至本报告书签署日，鉴于：

- 1、山航股份上市交易股票具有一定的流通性；
- 2、本次要约收购的收购人具备收购山航股份的主体资格，不存在《收购管理办法》第六条规定的情形及法律法规禁止收购上市公司的情形，能够提供《收购管理办法》第五十条规定的文件；
- 3、收购人本次为取得山航股份之股份所涉资金来源为自有或自筹资金，结合收购人财务状况、股东背景及融资渠道，收购人具备履行本次收购义务的能力；收购人不存在利用山航股份的资产或由山航股份为本次收购提供财务资助的情形；
- 4、本次要约收购不会对山航股份的独立性构成重大不利影响，中航集团出具了关于避免同业竞争承诺函，中国国航出具了规范关联交易的承诺函；
- 5、本次要约收购价格较公告《要约收购报告书摘要》前30个交易日上市公

公司股票二级市场竞价交易的最高成交价和交易均价有一定幅度的折价或仅有较少的溢价；较公告《要约收购报告书摘要》前1个交易日上市公司股票二级市场竞价交易的最高成交价和交易均价有一定幅度的折价；较公告《要约收购报告书》前30个交易日上市公司股票二级市场竞价交易的最高成交价和交易均价有一定幅度的折价；较公告《要约收购报告书》前1个交易日上市公司股票二级市场竞价交易的最高成交价和交易均价有一定幅度的折价。

本独立财务顾问建议，截至《要约收购报告书》签署日，考虑到公司股票在二级市场的表现，公司股东如按照《要约收购报告书》列明的要约收购价格接受要约，可能会造成一定的损失，建议山航股份股东综合考虑公司发展前景、自身风险偏好、投资成本及公司股票二级市场表现等因素决定是否接受要约收购条件。

七、对本次要约收购的结论意见

本次收购方提出的要约收购条件符合《收购管理办法》关于要约收购的有关规定；同时收购方履行了《收购管理办法》及《公司法》《证券法》等有关法律法规规定的要约收购的法定程序，本次要约收购未违反相关法律法规。

第六节 本次要约收购的风险提示

说明：本次风险提示未考虑宏观经济、证券市场、本行业或者山航股份的基本面发生因某些不可预见因素造成的重大变化构成的潜在风险。

一、要约价格低于当前山航股份股票价格的风险

股票价格不仅取决于公司的发展前景、经营业绩和财务状况，还受到国家宏观经济政策调整、行业经营周期、资本市场整体表现、市场投机行为和投资者的心理预期波动等多种因素的影响。

本次要约收购的要约价格为2.62港元/股。截至本报告书签署之日，山航股份股票价格已超过2.62港元/股，本次要约收购的要约价格低于当前山航股份股票价格，敬请投资者注意相关投资风险。

二、强制退市风险

由于山航股份2021年度经审计的期末净资产为负值，根据《深交所上市规则》第9.3.1条第一款第（二）项的规定，山航股份股票交易已于2022年4月1日起被实施“退市风险警示”。根据《深交所上市规则》第9.3.11条的规定，若山航股份2022年度经审计的期末净资产仍为负值，在山航股份2022年年度报告披露后，山航股份股票将触发财务类强制退市。根据山航股份《2022年度业绩预告》，山航股份预计2022年度未经审计的期末净资产为-712,000万元至-854,000万元，敬请投资者注意相关投资风险。

三、山航股份股票存在本次要约收购完成后、摘牌前剩余可交易时间较短或甚至没有的风险

若本次要约收购实现山航股份终止上市之目的，则根据《深交所上市规则》第8.7条、第9.7.6条及第9.7.11条规定，山航股份股票将自本次要约收购期限届满至本次要约收购结果公告前停牌，并在本次要约收购结果公告后继续停牌，直至深交所终止山航股份股票上市，且不设退市整理期，山航股份股票将自深交所公告终止上市决定之日起5个交易日内予以摘牌。

若本次要约收购未实现山航股份终止上市之目的，则根据《深交所上市规则》

第8.7条、第9.3.12条、第9.6.1条、第9.6.2条及9.6.10条规定，山航股份股票将自本次要约收购期限届满至本次要约收购结果公告前停牌，并在本次要约收购结果公告后复牌，但在山航股份2022年年度报告披露并触发强制退市后停牌，直至深交所公告终止上市决定之日起5个交易日后的次一交易日复牌并进入退市整理期交易，退市整理期的交易期限为15个交易日，山航股份股票将于退市整理期届满的次一交易日摘牌。

根据上述分析，山航股份股票存在本次要约收购完成后、摘牌前剩余可交易时间较短或甚至没有的风险。敬请投资者注意相关投资风险。

四、未能取得进一步证明文件而未能履行相关核查程序的风险

除山航股份等相关机构提供及转交的全部资料外，本独立财务顾问报告所依据的其他信息均来自公开渠道获取及上市公司公告。由于未能取得进一步证明文件作为依据，因此未能履行相关核查程序，本独立财务顾问无法对上述公开渠道获取及上市公司公告的相关信息核实，提请投资者注意。

第七节 独立财务顾问在最近6个月内持有或买卖被收购公司及收购方股份的情况说明

在要约收购报告书摘要公告前6个月内，本独立财务顾问资产管理部门管理的业务股票账户累计买入中国国航37,758,378股，累计卖出4,694,400股，截至2022年6月15日，共持有中国国航股票40,735,341股。

本独立财务顾问严格遵守监管机构的各项规章制度，切实执行内部信息隔离制度，充分保障财务顾问的职业操守和独立性，建立了严格的信息隔离墙机制，包括各业务部门之间在机构设置、人员、信息系统、资金账户、业务运作、经营管理等方面的独立隔离机制及保密信息的管理和控制机制等，以防范内幕交易及避免因利益冲突产生的违法违规行为。

综上，本独立财务顾问资管账户持有和买卖收购方股份均依据其自身独立投资研究决策，属于相关业务部门和机构的日常市场化行为，与本次要约收购无任何关联。

除上述披露信息外，在本次要约收购报告书摘要公告日前6个月内，本独立财务顾问不存在其他买卖或持有被收购人及收购人股份的情况。

第八节 备查文件

一、备查文件

- 1、《山东航空股份有限公司要约收购报告书》及其摘要；
- 2、收购人关于本次要约收购的相关决策文件；
- 3、履约保证金已存入中国登记结算深圳分公司指定的银行账户的证明；
- 4、收购人关于本次要约收购资金来源的声明与承诺；
- 5、山东航空2019年度、2020年度、2021年度报告及2022年三季度报告；
- 6、收购人关于规范关联交易的承诺函、关于保持上市公司独立性的承诺函，收购人控股股东关于避免同业竞争的承诺函。

二、联系方式

单位名称：中泰证券股份有限公司

办公地址：山东省济南市市中区经七路86号

联系人：房凯、孟维朋、栾天、韩雨辰、李泽恩

电话：0531-68889770

(此页无正文, 为《中泰证券股份有限公司关于中国国际航空股份有限公司要约收购山东航空股份有限公司之独立财务顾问报告》之签字盖章页)

财务顾问主办人:

房凯

房凯

孟维朋

孟维朋

栾天

栾天

财务顾问协办人:

韩雨辰

韩雨辰

李泽恩

李泽恩

董事长、法定代表人:

王洪

王洪

