

# 关于北京首航直升机问询函的回复

全国中小企业股份转让系统挂牌公司管理一部：

北京首航直升机股份有限公司于 2024 年 12 月 4 日收到就《关于对北京首航直升机股份有限公司的问询函》（公司一部问询函【2024】第 085 号），公司接到函后认真组织各相关单位进行研究，现就相关问题答复如下：

一、结合标的公司及挂牌公司目前的具体业务范围之间的差异与联系，说明本次购买资产是否具有协同效应，是否具有必要性和商业合理性，是否会导致挂牌公司主营业务发生重大变化；本次收购后是否存在进一步购买标的公司股权的计划；

答复：

标的公司目前的主营业务系公务机运营及托管，依托海航航空集团强大航空资源支持，标的公司已跻身世界级公务航空品牌行列。挂牌公司目前的主营业务包括直升机飞行（母公司）、公务机地面服务（各地 FBO 公司）和全球旅行支持业务（UAS）三大板块。因此，标的公司业务与挂牌公司所从事的部分业务属于公务机领域上下游，并具有一定的相关性。本次参股完成后，挂牌公司将进一步开拓通航业务领域中的公务机业务，依托现有的境内外地面机场服务、飞行支持服务、包机服务、旅行支持服务等业务，实现全产业链服务协同。

挂牌公司本次参股标的公司后，双方均会将低空经济作为公司战略发展方向，同时挂牌公司将以重要股东身份，利用自身挂牌公司的公司治理经验，参与标的公司的经营决策，为双方今后

建立以公务机、直升机和 eVTOL 咨询、购买、托管、包机、运维、培训、地面保障等通航全链条服务保驾护航。同时，依托低空经济政策利好和双方业务的协同化效应，本次参股将持续提升双方在通航领域的核心竞争力，具有必要性和商业合理性。另一方面，本次现金认购标的公司 23.30% 股权后，挂牌公司并未实现并表，标的公司控股股东仍为海航航空集团有限公司，故挂牌公司主营业务未发生重大变化。

挂牌公司与标的公司的控股股东均为海航航空集团有限公司，双方系海航航空集团有限公司旗下的优质通航资产。近年来低空经济作为国家重点支持和发展的方向，集团亦积极响应政策号召，制定相关的战略发展计划并拟将旗下的优质通航资产进行互补协同。本次挂牌公司参股标的公司系出于挂牌公司产业布局发展，在低空经济通航产业上进一步实现优势资源整合和发展，是挂牌公司进一步参与通航公务机业务领域和扩大公司经营规模的战略考虑。若后续双方业务合作顺利且标的公司符合相关要求，在保障挂牌公司中小投资者利益和满足监管指引的前提下，挂牌公司可能会进一步收购标的公司股权，但后续收购时间、具体方式及可行性仍待论证。

**二、结合标的公司最近三年经营情况的稳定性、盈利能力、在与挂牌公司关联交易中的占比情况、同行业可比公司情况等，说明是否存在关联方或实际控制人侵占公司资产或利益输送情形。**

答复：2021 年由于是原标的公司控股股东海航集团破产重整期间，不属于正常市场环境，数据不具备参考性；2022

年市场逐步进入正常环境且完成了破产重整，故选取了以上 2022 和 2023 年的数据。

标的公司 2022 年、2023 年度营业收入分别为 101,750.33 万元、122,275.67 万元，净利润分别为 -19,883.66 万元、18,267.08 万元。

标的公司近两年运营飞机数量未发生明显变化，客户群体未发生重大不利变化，整体运营和收入规模比较稳定；受国民经济持续恢复向好影响，标的公司近两年均保持了较大的收入规模，且 2023 年利润有明显的上升，除外界不可抗力因素外，标的公司近三年经营状况稳定。

由于国内没有公务机上市公司，因此采用通用航空类上市公司中信海洋直升机股份有限公司（000099.SZ，简称“中信海直”）、中航直升机股份有限公司（600038.SH，简称“中直股份”）的相关指标数据进行对比。中信海直 2022-2023 年度营业收入分别为 179,811.44 万元、196,971.15 万元，净利润分别为 16,997.35 万元、23,760.68 万元。中直股份 2022-2023 年度营业收入分别为 1,947,285.85 万元、2,332,992.65 万元，净利润分别为 38,806.84 万元、34,700.17 万元。

根据挂牌公司 2024 年半年报，标的公司与挂牌公司关联交易额 2,065.34 万元，占关联交易比重为 31.60%，为标的公司购买挂牌公司服务，属于正常的经营性日常关联交易，不存在侵占挂牌公司资产或利益输送的情形。

**三、前次交易采用市场法、资产基础法对标的公司进行**

评估，本次仅采用收益法一种评估方法、且与前次评估方式有所区别的原因，标的公司生产经营情况与前次相比是否存在重大变化；收益法评估过程中是否已考虑挂牌公司与标的公司的往来情况；

答复：

（一）标的公司生产经营情况和面临的经营环境发生了重大变化

### 1、标的公司机队规模的变化

机队规模方面，根据 2019 年亚翔航空行业报告，标的公司运营机队规模位居亚太公务机公司之首。2020 年，标的公司运营机队共 41 架，其中，自营机队 6 架。2021-2022 年，受到破产重整事项和其他外部宏观环境、公共事件的影响，标的公司发生亏损。截至 2023 年 12 月，标的公司共计运营 35 架公务机。其中，为提高经营效率，降本增效，标的公司调整机队结构，自营机队规模从 2020 年的 6 架下降为 4 架，持有或租赁飞机产生的固定折旧费或租赁费下降，毛利率有所提升。

### 2、标的公司股权结构的变化

股权结构方面，标的公司股权结构发生变化。2022 年，海航航空集团有限公司以上海金鹿公务航空有限公司的 100% 股权对标的公司进行增资，截至 2024 年 6 月 30 日，上海金鹿公务航空有限公司为标的公司的全资子公司。

### 3、内外部环境对于标的公司的影响

在公司外部经营环境方面，上次交易披露的评估基准日

为 2019 年 12 月 31 日，标的公司面临着破产重整等内、外部经营风险，未来的经营和收益情况有一定的不确定性，本次评估基准日相关经营风险的影响已逐渐消除。作为中国第一家专业公务航空公司、亚太地区公务航空市场占有率最高的公司，标的公司的市场地位仍维持在第一梯队。

## （二）本次评估情况

基于上述生产经营情况的变化和外部影响因素的好转，本次采用了收益法、资产基础法对标的公司进行评估。

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《北京首航直升机股份有限公司拟收购金鹿（北京）公务航空有限公司部分股权项目资产评估报告》（中企华评报字（2024）第 4690 号），评估基本情况如下：

1、评估对象：金鹿（北京）公务航空有限公司的股东全部权益价值。

2、评估范围：标的公司经审计后的全部资产及负债。

3、评估基准日：2023 年 12 月 31 日

4、价值类型：市场价值

5、评估方法：资产基础法、收益法

6、评估方法选取理由

### （1）收益法的适用性

考虑到标的公司的市场地位，从标的公司成立、发展至今，已经可以形成较稳定的收益和现金流，同时随着外部环境（政治环境、公共事件等特殊事项）区域稳定，公司管理的公务机规模预计可以稳定增长。基于上述经营特点，收益

法以未来预计现金流为基础进行折现，得到的评估结果更能合理地体现标的公司的股东全部权益价值。故本次采用了收益法进行评估。

#### （2）资产基础法的适用性

标的公司主要资产产权清晰、财务资料完整，各项资产和负债都可以被识别。实物资产不仅可根据财务资料和构建资料确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量，可以按资产再取得途径判断其价值。具备资产基础法评估的条件，故本次采用了资产基础法进行评估。

#### （3）未采用市场法的原因

中国大陆资本市场中没有公务机行业的上市公司，评估人员从具有公信力的公开信息渠道中无法获得可比交易案例的有关重要参考信息的依据，故本次评估不适合采用市场法。

#### （4）选取收益法结果作为评估结论的合理性

标的公司作为主营业务为公务机托管和提供包机服务的公司，托管飞机采取固定托管费+变动费用的形式获得服务收入、包机业务涉及的主要资产飞机也大多数为经营租赁，公司在经营初期无需投入大量资本，但获得运营收益的关键在于其能否利用其积累的航线申请经验、飞机运营调度能力、管理能力等为客户提供相应的服务，上述能力是影响同类公司价值的重要因素，但无法在资产基础法评估结果中体现。故以未来预计现金流为基础形成的收益法结果，更能体现标的公司的合理价值。

### （三）收益法评估下关联交易的考虑

截至评估基准日，收益法评估中已考虑关联交易的影响，对于正常经营相关的关联交易，在现金流测算中正常考虑，对于关联往来余额中与日常经营无关的往来款项（如应收子公司股权转让款等），作为非经营性资产、负债单独加回，不在企业预计自由现金流中考虑。

四、详细说明本次资产评估涉及的主要参数选择，如营业收入、成本、净利润、现金流量、预测折现率情况及相关依据，最近三年实际净利润与 2020 年评估报告预测净利润的差异情况，是否存在主要资产及核心技术的重大权属纠纷；并结合上述情况，说明标的公司评估值的合理性及公允性；

答复：

#### （一）收益法主要参数分析

预测期内标的公司营业收入、成本、净利润、现金流量、折现率预测情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
营业收入	120,639.91	124,582.05	128,339.35	133,772.36	139,219.70
营业成本	103,171.79	106,393.28	108,274.10	112,135.96	115,603.86
净利润	6,387.45	6,938.87	8,587.98	7,070.05	8,292.40
自由现金净流量	12,788.13	13,588.14	13,684.15	12,864.02	13,879.98
折现率	9.86%	9.86%	9.86%	9.86%	9.86%

#### 1. 营业收入预测分析

标的公司主营业务包括包机业务（包含托管飞机运力共享）、公务机托管业务及其他代理业务。历史年度合并口径收

入及机队规模如下：

金额单位：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	增长率%
营业收入	98,708.92	118,127.97	20
托管机队规模	31.00	31.00	/
自营机队规模	4.00	4.00	/

(1) 中国通用航空产业处于蓬勃发展的阶段，公务航空市场空间巨大

公务航空市场面对的主要客户群体包括高净值客户和民营企业。《2023 胡润财务报告》显示，我国亿元资产级别的“超高净值家庭”数量达 13.3 万户，其中拥有 3000 万美元的“国际超高净值家庭”数量达 8.8 万户。这部分人群对于高效、便捷的出行方式有着极大的需求，是公务机最主要的潜在客户。而我民营企业中目前仅有 20% 的新兴行业、头部企业会经常选择公务机出行。由此可见，我国公务航空仍有大量潜在市场尚未得到充分开发。

2023 年以来，在中国逐渐步入经济增长新常态、产业结构优化升级的背景下，通用航空作为中国经济发展的新增长点将会在“十四五”期间迎来突破性发展。公务航空作为通用航空的重要组成部分，也会相应取得稳健发展。目前国内公务机的数量不足 400 架，同美国的 2 万架，巴西的 3000 架存在较大差距。从飞行小时上看，中国每架公务机的每月飞行小时数约 10 小时，仅为欧美等公务市场发达地区使用时长的 1/3。因此，虽然经济整体增速放缓，但中国公务航空



市场容量仍有较大挖掘潜质。

## (2) 标的公司具有竞争优势

根据《2023 中国通用航空发展报告》，2023 年中国获得通用航空经营许可证的通用航空企业数量达到 690 家，同比增长 4.39%，过去三年的复合增长率达 9.68%。同时，约有 80% 以上的通航企业规模小，处于起步阶段，盈利能力较弱，而少数规模较大的通航企业凭借技术资源、人才资源、航线资源等优势，市场占有率较高，盈利能力较强。

标的公司成立于 2015 年，经过多年公务机运营经验的积累，标的公司和国内外上百家机场、各业务主管单位建立了良好、长期而稳定的合作关系。标的公司已建立起成熟的运营模式，财务管理制度及客户服务流程和标准。截至 2024 年 6 月 30 日，标的公司及其子公司上海金鹿托管机队规模为 31 架、自营机队规模为 4 架，金鹿公务已成为国内运营机队规模最大的公务航空企业，在亚太地区市场占有率也处在第一梯队，具有较强的竞争优势。

(3) 未来收入基于历史经营情况预测，增长率低于上市公司水平

本次对托管业务、包机业务(含共享业务)收入的预测，结合历史年度的机队规模、平均日利用率，未来分别考虑一定的增长进行预测；其他代理业务收入与托管业务相关，未来按照占托管业务收入的比重进行预测；对于规模较小的其

他收入，按照历史年度的平均水平进行预测。预测期营业收入的复合增长率较为谨慎，低于航空运输业上市公司收入平均增长水平。

根据万得查询航空运输业上市公司历史复核增长率和未来一致预测情况，平均复合增长率如下：

证券代码	证券简称	历史五年营业收入复合增长率	预测未来三年营业收入复核增长率（万得一致预测）
000099.SZ	中信海直	6.68	10.72
002928.SZ	华夏航空	3.87	24.02
600029.SH	南方航空	2.17	9.00
600115.SH	中国东航	-0.21	11.84
600221.SH	海航控股	-2.85	14.89
601021.SH	春秋航空	6.46	13.92
601111.SH	中国国航	0.62	11.77
603885.SH	吉祥航空	6.94	9.97
上市公司平均数		2.96	13.27
上市公司中位数		3.02	11.81
标的公司未来五年营业收入复核增长率		2.63%	
标的公司未来三年营业收入复核增长率		1.63%	

## 2. 营业成本预测分析

营业成本为飞机运营时发生的各类成本，通常根据其特点及与飞机飞行时间的关联性，分为直接运营成本和间接运营成本。历史年度营业成本和毛利率如下：

项目	2022 年	2023 年
营业成本	91,113.25	104,025.20
毛利率	10.18%	14.74%

直接运营成本又分为固定成本和变动成本，标的公司的主要固定成本包括自有飞机及航材折旧费、租赁费、人工成

本和长期待摊费用摊销（飞行员估值摊销）等；变动成本包括航油成本、起降成本等。飞机利用率与直接运营成本一定程度上呈线性关系，在对直接运营成本进行预计时，通过分析各项成本的影响因素，并结合历史和未来预期的运营数据进行预测。

间接运营成本主要包括维持飞机正常运行所发生的特业人员及其他相关人员的人工成本、运行审定费及其他综合管理费等，除人工成本外，其余费用可参考历史合理的占收入比例合理预测。人工成本为机组人员、机务人员、维修人员及其他运行支持人员的工资，主要与上述人员数量及未来薪酬的增长幅度相关。其中对于未来年度人员工资，主要通过访谈及业务规模的变化判断未来年度职工人数需求、平均工资水平以及考虑未来工资增长因素进行预测。人员数量根据企业业务发展需求确定，工资增长幅度结合公司未来业务增长的趋势综合确定。

对于航材折旧及飞行训练费摊销的预测，结合目前固定资产及长期待摊费用的规模、购置时间、未来投资、现有资产在未来的贬值以及企业的折旧及摊销政策进行计算。在折旧及摊销政策无变化及维持目前生产经营能力不发生重大变化的前提下，存量资产的折旧和摊销可以明确计算。

未来年度预测毛利率如下：

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
毛利率	14.48%	14.60%	15.63%	16.17%	16.96%

根据上述预测，未来年度预测毛利率在历史水平的基础上合理增长，增长原因为随着业务及收入规模的增长，固定成本占收入比重逐年下降，毛利率有所上升。

### 3. 期间费用预测分析

历史年度期间费用发生情况及占收入比重如下：

项目	2022 年	2023 年
销售费用	1,662.54	2,240.13
占收入比重	1.63%	1.83%
管理费用	8,273.90	7,328.33
占收入比重	8.39%	6.24%
财务费用	1,448.23	895.02
占收入比重	1.47%	0.76%

销售费用包括职工薪酬、代理费、办公费、业务招待费、广告宣传费、差旅费、培训费以及其他费用；管理费用包括职工薪酬、折旧及摊销、信息服务费、劳务费、租赁费及物业管理费、修理费、聘请中介机构费、业务招待费、差旅费、培训费、办公费、诉讼费以及其他费用，本次分别根据费用的实际情况对各项管理费用单独进行测算。

职工薪酬主要与销售、管理人员数量及未来薪酬的增长幅度相关。其中对于未来年度人员工资，主要通过访谈判断未来年度职工人数需求、平均工资水平以及考虑未来工资增长因素进行预测。销售、管理人员数量根据标的公司业务发展需求确定，工资增长幅度结合公司未来业务增长的趋势综合确定。

对于折旧及摊销的预测，未来年度折旧及摊销与企业目前固定资产及无形资产的规模、购置时间、未来投资、现有资产在未来的贬值以及企业的折旧及摊销政策相关。在企业折旧及摊销政策无变化及维持目前生产经营能力不扩能的前提下，存量资产的折旧和摊销可以明确计算。增量资产主要考虑新增资产导致的资本性支出形成的固定资产和无形资产，根据公司未来的发展规划进行测算。

对于与业务收入相关的销售费用和财务费用中的手续费，分析前几年费用的状况，确定合理的收入比重，结合未来的预期收入进行预测；对于固定费用，按一定的年增长率进行预测；对于长期借款产生的利息支出，按照合同约定的还款计划预测。

经过上述分析，对未来期间费用的预测过程合理，与收入占比与历史年度情况基本一致，具体如下：

金额单位：人民币万元

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
销售费用占收入比重	1.86%	1.86%	1.86%	1.84%	1.82%
管理费用占收入比重	6.24%	6.24%	6.21%	6.13%	6.10%
财务费用占收入比重	0.45%	0.33%	0.31%	0.27%	0.23%

## 6. 净利润预测分析

根据上述预测，未来年度净利润率如下：

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
净利润率	5.29%	5.57%	6.69%	5.29%	5.96%

根据万得资讯查询航空运输业上市公司未来一致预测

情况，未来三年平均净利润率如下：

证券代码	证券简称	预测未来三年平均净利润率% (万得一致预测)
000099.SZ	中信海直	13.01
002928.SZ	华夏航空	9.27
600029.SH	南方航空	2.47
600115.SH	中国东航	2.41
600221.SH	海航控股	3.77
601021.SH	春秋航空	14.23
601111.SH	中国国航	2.82
603885.SH	吉祥航空	7.61
上市公司平均数		6.95
上市公司中位数		5.69

综上，标的公司预测净利润率处于同行业可比上市公司净利润率区间内。

#### 7. 企业经营性自由现金流的预测

企业经营性自由现金流量=息税前利润×(1-所得税率)+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额+其他(信用减值损失)

主要参数分析;

##### ① 资本性支出

企业未来没有大额资本性支出的计划，主要是资产更新投资等支出的测算。

##### ② 营运资金追加

营运资金等于营业流动资产减去无息流动负债，该企业营业流动资产(不含非经营性资产及溢余资产)主要包括去

除非经营性资产后的应收账款、预付款项、其他应收款、存货、货币资金(不含溢余资产);无息流动负债主要包括去除非经营性资产后的应付账款、合同负债、应交税费、应付职工薪酬、其他应付款、一年内到期的非流动负债等。

营运资金追加额=当年营运资金-上年营运资金。

综上,标的公司自由现金净流量预测如下:

金额单位:人民币万元

项目	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年
一、营业收入	120,639.91	124,582.05	128,339.35	133,772.36	139,219.70
减:营业成本	103,171.79	106,393.28	108,274.10	112,135.96	115,603.86
税金及附加	260.46	269.33	271.43	288.32	301.74
期间费用	10,287.55	10,480.74	10,728.28	11,009.31	11,342.53
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	6,387.45	6,938.87	8,587.98	9,654.74	11,285.29
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	6,387.45	6,938.87	8,587.98	9,654.74	11,285.29
减:所得税费用	0.00	0.00	0.00	2,584.69	2,992.89
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	6,387.45	6,938.87	8,587.98	7,070.05	8,292.40
扣税后利息支出	366.51	273.97	262.45	233.29	204.69
五、息前税后净利润	6,753.96	7,212.84	8,850.43	7,303.34	8,497.09
加:折旧及摊销	5,851.34	5,875.47	5,072.63	4,952.59	4,745.73
减:资本性支出	349.83	0.00	556.07	75.93	0.00
营运资金需求净增加	0.00	0.00	160.41	0.00	49.10
加:其他:	532.67	499.83	477.56	684.03	686.27
六、自由现金净流量	12,788.13	13,588.14	13,684.15	12,864.02	13,879.98

## 8. 折现率分析

### (1) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的,因为持有该债权到期不能兑付的风险很小,可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统

所披露的信息，10年期国债在评估基准日当月的到期年收益率为 2.56%，本评估报告以 2.56%作为无风险收益率。

## (2) 权益系统风险系数的确定

标的公司的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

$\beta_L$ ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

$t$ ：标的公司的所得税税率；

$D/E$ ：标的公司的目标资本结构。

根据标的公司的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了航空运输业全部上市公司于评估基准日的原始  $\beta$ ，并根据上市公司的资本结构、适用的所得税率等数据将原始  $\beta$  换算成剔除财务杠杆后的  $\beta_U$ 。由于资本市场中无与标的公司业务相同的公司，本次取行业整体的平均值作为标的公司的  $\beta_U$  值。 $\beta_U$  平均=0.5146。

根据企业的经营特点分析，本次评估目标资本结构取企业自身的资本结构平均  $D/E$ ，为 0.00%，企业所得税率按照预测期内各公司每年预测所得税测算。

经计算， $\beta_L=0.5146$

## (3) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据中企华



研发部公布的数据，本次评估市场风险溢价取 6.81%。

#### (4) 企业特定风险调整系数的确定

企业个别风险调整系数是根据待估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业成立时间、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。综合考虑现有的治理结构、管理水平和抗行业风险等方面的情况，确定标的公司特有的风险调整系数为 3.80%。

#### (5) 预测期折现率的确定

##### ① 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算出标的公司的权益资本成本，则  $K_e$  为：

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

##### ② 计算加权平均资本成本

评估基准日标的公司无付息债务，根据企业经营特点和发展规划，本次评估  $K_d$  按照基准日 1 年期的 LPR3.45%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算出标的公司的加权平均资本成本。

WACC 为：

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \left[ \frac{E}{E+D} \right] + K_D \times (1-T) \times \left[ \frac{D}{E+D} \right] \\ &= 9.86\% \end{aligned}$$

(二) 最近三年实际净利润与 2020 年预测净利润的差

异情况

根据 2021 年披露的“首航直升:关于对《【2020】第 057 号 关于对北京首航直升机股份有限公司的二次问询函》的回复”,2020 年预测的收入、净利润数据考虑了增资对标的公司经营状况的影响,而后续经济行为未实施,故近三年实际净利润数据与 2020 年预测的口径不同,不具备参考性。

随着公司内、外部经营风险的影响逐渐消除,2023 年,标的公司实际经营性净利润已远超 2020 年预测的考虑增资影响后净利润。

### (三) 评估结论具备合理性

#### 1、评估结论

本次资产评估选用收益法评估结果作为评估结论,具体评估结论如下:

金鹿(北京)公务航空有限公司评估基准日合并口径净资产账面价值为 3.87 亿元,股东全部权益收益法评估值为 15.02 亿元,增值额为 11.15 亿万元,增值率为 287.74%。

本次评估对未来五年预测净利润为 0.64 亿-0.83 亿元,动态 PE 为 19.84。航空运输业上市公司在 2023 年底的扣非后净利润大部分为负数,考虑到航空业恢复情况,本次对标的公司未来现金流的预测系结合其实际经营现状进行,符合行业整体发展趋势,具有合理性和可实现性。

#### 2、与可比上市公司相关指标比较

通过查询 2024 年三季度可比上市公司 PE 对比分析如下：

证券代码	证券简称	PE (动态)	EV/EBITDA	PB
000099. SZ	中信海直	24. 33	7. 80	1. 34
002928. SZ	华夏航空	22. 89	26. 74	2. 96
600029. SH	南方航空	88. 52	9. 44	2. 84
600115. SH	中国东航	-71. 52	11. 73	4. 21
600221. SH	海航控股	53. 53	11. 68	25. 63
601021. SH	春秋航空	18. 93	11. 14	3. 12
601111. SH	中国国航	1043. 18	9. 86	3. 19
603885. SH	吉祥航空	22. 38	10. 22	3. 16
平均数(剔除负数及差异过大数据)		38. 43	12. 33	5. 81
中位数(剔除负数及差异过大数据)		23. 61	10. 68	3. 14
标的公司		19. 84	11. 80	3. 88

数据来源：万得资讯

综上，标的公司估值对应的各项参数均处在航空运输业可比上市公司平均值，处于合理范围内。标的公司作为公务航空领域的引领者，经过多年的发展，运营机队规模逐年增长，预计未来可以获得较稳定的现金流。本次对未来的收入、成本、净利润等均基于历史实际经营情况和未来市场空间、经营规划等进行预测，各项参数预测过程正确、评估结果合理，同时，经与同行业可比上市公司相关指标进行比较，标的公司各项指标均在合理范围内，具备合理性。

**五、充分说明本次关联交易可能存在的相关风险、是否违反公司已有的相关承诺以及本次参股完成后的后续安排情况。**

答复：

(一) 本次关联交易可能存在的风险如下:

1. 标的公司所处的行业为高端的全球民航运输服务业,若标的公司所处的公务机行业受到国内外政治、经济形势的变化影响,则实际经营情况会与预期发生偏离。

2. 因为本次关联交易需要回避表决且为特别表决项,存在股东会表决不通过的可能。

3. 公司已将此交易的风险进行了披露,同时挂牌公司将与中小股东就本次交易情况进行沟通。

(二) 公司承诺情况

2022年4月25日,方大航空作为收购人出具《关于不存在〈收购办法〉第六条规定情形的承诺函》《关于股票锁定期的承诺函》《关于避免同业竞争的承诺函》《关于规范与公众公司关联交易的承诺函》《关于保持公众公司独立性的承诺函》《关于不注入私募基金、类金融相关业务和房地产开发及投资类资产的承诺函》《关于未能履行承诺的约束措施的承诺函》《关于提供信息的真实、准确、完整的承诺函》。

实际控制人方威出具含《关于避免同业竞争的承诺函》《关于规范与公众公司关联交易的承诺函》《关于保持公众公司独立性的承诺函》《关于不注入私募基金、类金融相关业务和房地产开发及投资类资产的承诺函》。

同时,公司董事、监事、高级管理人员对个人诚信情况、是否存在与其他单位签订同业竞争以及保守公司商业秘密不会发生因泄露公司信息或在与公司有相同或相似业务的其它公司任职而有损公司利益出具了承诺,并且根据中国证

监会和全国中小企业股份转让系统的相关要求出具了相应声明、承诺。公司相关承诺如下：

承诺主体	承诺类型	承诺开始日期	承诺结束日期	承诺履行情况
董监高	其他承诺（个人诚信情况、同业竞争情况以及保守公司商业秘密的承诺）	2020年10月27日	-	正在履行中
实际控制人或控股股东	同业竞争承诺	2022年4月25日	-	正在履行中
实际控制人或控股股东	其他承诺（规范关联交易的承诺）	2022年4月25日	-	正在履行中
实际控制人或控股股东	其他承诺（不注入私募基金、类金融相关业务和房地产开发及投资类资产的承诺）	2022年4月25日	-	正在履行中
实际控制人或控股股东	其他承诺（保持公众公司独立性的承诺）	2022年4月25日	-	正在履行中
收购人	其他承诺（关于不存在〈收购办法〉第六条规定情形的承诺函）	2022年4月25日	-	正在履行中
收购人	关于股票锁定期的承诺函	2022年4月25日	2023年4月25日	已履行完毕
收购人	关于未能履行承诺的约束措施的承诺函	2022年4月25日	-	正在履行中
收购人	关于提供信息的真实、准确、完整的承诺函	2022年4月25日	-	正在履行中
收购人	同业竞争承诺	2022年4月25日	-	正在履行中
收购人	其他承诺（保持公众公司独立性的承诺）	2022年4月25日	-	正在履行中
收购人	其他承诺（规范关联交易的承诺）	2022年4月25日	-	正在履行中
收购人	其他承诺（不注入私募基金、类金融相关业务和房地产开发及投资类资产的承诺）	2022年4月25日	-	正在履行中

此次交易不违反以上相关承诺。

(三)本次公司参股完成后,挂牌公司将根据《公司法》和标的公司章程,充分履行股东职责并参与对标的公司的经营管理,参与标的公司的公司治理。同时,作为参股股东将充分整合双方的市场资源,从业务层面进行产业协同以发挥两家公司优势,依托二十届三中全会低空经济政策利好,带来1+1大于2的发展。

北京首航直升机股份有限公司

2024年12月9日

