

本报告依据中国资产评估准则编制

**海南航空控股股份有限公司拟现金增资
涉及的海航货运有限公司股东全部权益**

价值项目

资产评估报告

中企华评报字(2025)第 5872 号

(共一册, 第一册)

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇二五年十一月二十一日



中国资产评估协会

资产评估业务报告备案回执

报告编码：	3111020110311101202500220
合同编号：	PG20251154109000
报告类型：	法定评估业务资产评估报告
报告文号：	中企华评报字（2025）第5872号
报告名称：	海南航空控股股份有限公司拟现金增资涉及的海航货运有限公司 股东全部权益价值项目资产评估报告
评估结论：	3,873,146,373.03元
评估报告日：	2025年11月21日
评估机构名称：	北京中企华资产评估有限责任公司
签名人员：	黄茜怡（资产评估师） 正式会员 编号：31190028 张晓慧（资产评估师） 正式会员 编号：31130029
黄茜怡、张晓慧已实名认证	
 （可扫描二维码查询备案业务信息）	

说明：报告备案回执仅证明此报告已在业务报备管理系统进行了备案，不作为协会对该报告认证、认可的依据，也不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

备案回执生成日期：2025年11月24日

ICP备案号京ICP备2020034749号

目 录

声 明1

资产评估报告摘要3

资产评估报告正文5

 一、委托人、被评估单位和资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人 5

 二、评估目的 12

 三、评估对象和评估范围 12

 四、价值类型 13

 五、评估基准日 14

 六、评估依据 14

 七、评估方法 16

 八、评估程序实施过程 and 情况 22

 九、评估假设 24

 十、评估结论 26

 十一、特别事项说明 27

 十二、资产评估报告使用限制说明 28

 十三、资产评估报告日 30

声 明

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

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

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

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

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

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

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

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

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

八、资产评估师对设备类实物资产的勘察按常规仅限于观察，了解使用状况、保养状况，未触及内部被遮盖、隐蔽及难于接触到的部

位，我们不具备专业鉴定能力也未接受委托对上述资产的内部质量进行专业技术检测和鉴定，我们的评估以委托人和其他相关当事人提供的资料为基础，如果这些评估对象的内在质量有瑕疵，评估结论可能会受到不同程度的影响。

资产评估报告摘要

重要提示

本摘要内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况并合理理解和使用评估结论，应认真阅读资产评估报告正文。

海南航空控股股份有限公司：

北京中企华资产评估有限责任公司接受贵公司的委托，根据法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，按照必要的评估程序，对海航货运有限公司的股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估。现将资产评估报告摘要如下：

评估目的：海南航空控股股份有限公司拟以现金方式对海航货运有限公司进行增资，为此需对海航货运有限公司评估基准日的股东全部权益价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考。

评估对象：海航货运有限公司的股东全部权益价值。

评估范围：海航货运有限公司经审计后的全部资产及负债。

资产包括流动资产、长期股权投资、固定资产、使用权资产、递延所得税资产，负债包括流动负债、非流动负债。

评估基准日：2025年10月31日

价值类型：市场价值

评估方法：收益法、市场法

评估结论：本资产评估报告选用收益法评估结果作为评估结论，具体评估结论如下：

海航货运有限公司评估基准日总资产账面价值为 438,925.89 万元；总负债账面价值为 194,430.64 万元；净资产账面价值为 244,495.26 万元，股东全部权益收益法评估值为 387,314.64 万元，增值额为 142,819.38 万元，增值率为 58.41%。

本资产评估报告仅为资产评估报告中描述的经济行为提供价值参考，评估结论的使用有效期限自评估基准日起一年有效。

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

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文。

海南航空控股股份有限公司拟现金增资涉
及的海航货运有限公司股东全部权益价值
项目

资产评估报告正文

海南航空控股股份有限公司：

北京中企华资产评估有限责任公司接受贵公司的委托，根据法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，采用收益法、市场法，按照必要的评估程序，对海航航空集团有限公司拟增资事宜涉及的海航货运有限公司的股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、被评估单位和资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人

本次评估的委托人为海南航空控股股份有限公司，被评估单位为海航货运有限公司，资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人为国家法律、行政法规规定的资产评估报告使用人。

(一)委托人简介

企业名称：海南航空控股股份有限公司

法定住所：海南省海口市美兰区美兰机场路 9 号海南航空海口美兰基地 21 号楼综合办公楼

法定代表人：祝涛

注册资本：4321563.2535 万元人民币

成立日期：1995-12-29

经营期限：1995-12-29 至 无固定期限

企业性质：股份有限公司(外商投资、上市)

主要经营范围：国际、国内（含港澳）航空客货邮运输业务；与航空运输相关的服务业务；航空旅游；机上供应品，航空器材，航空

地面设备及零配件的生产；候机楼服务和经营；保险兼业代理服务（限人身意外险）。（以上凡涉及行政许可的项目须凭许可证经营）

（二）被评估单位简介

1. 公司概况

企业名称：海航货运有限公司

法定住所：海南省海口市琼山区国兴街道海航豪庭南苑 1 区 1 号
商业楼海畔科创·优客工场社区 HU-3F-315-69

法定代表人：张有强

注册资本：25,901.6249 万元人民币

成立日期：2010-07-16

经营期限：2010-07-16 至 无固定期限

企业性质：其他有限责任公司

主要经营范围：许可经营项目：道路货物运输（网络货运）；报关业务；货物进出口；技术进出口；进出口代理；食品进出口；海关监管货物仓储服务（不含危险化学品、危险货物）；食品销售；酒类经营（许可经营项目凭许可证件经营）一般经营项目：国际货物运输代理；航空国际货物运输代理；国内货物运输代理；运输设备租赁服务；供应链管理服务；软件开发；农副产品销售；信息技术咨询服务；安全咨询服务；业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）；水产品收购；水产品批发；水产品零售；农产品的生产、销售、加工、运输、贮藏及其他相关服务；新鲜水果零售；新鲜水果批发；互联网销售（除销售需要许可的商品）；单用途商业预付卡代理销售；食品互联网销售（仅销售预包装食品）；化妆品零售（经营范围中的一般经营项目依法自主开展经营活动，通过国家企业信用信息公示系统（海南）向社会公示）

2. 公司股东及持股比例、股权变更情况

（1）公司设立

大新华百翔物流有限公司（现更名为“海航货运有限公司”）成立于 2010 年 7 月 16 日，由海航航空集团有限公司和百翔物流有限公司

共同出资设立，公司成立时股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例	出资方式
1	海航航空集团有限公司	2,550.00	51.00%	货币
2	百翔物流有限公司	2,450.00	49.00%	货币
3	合计	5,000.00	100.00%	

(2)股权变更事项

2015年2月13日，经股东会决议，同意海航货运有限公司的出资额由5,000.00万元变更为10,000.00万元；同日，百翔物流有限公司将其持有被评估单位49%的股权全部转让给神行速运有限公司，转让后公司股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	海航航空集团有限公司	5,100.00	51.00%
2	神行速运有限公司	4,900.00	49.00%
3	合计	10,000.00	100.00%

2016年12月30日，经股东会决议，同意海航航空集团有限公司将其持有被评估单位51%的股权转让给海航航空管理服务有限公司，转让后公司股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	海航航空管理服务有限公司	5,100.00	51.00%
2	神行速运有限公司	4,900.00	49.00%
3	合计	10,000.00	100.00%

2017年10月18日，经股东会决议，同意海航航空管理服务有限公司将其持有被评估单位51%的股权转让给扬子江航空货运控股有限责任公司，转让后公司股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	扬子江航空货运控股有限责任公司	5,100.00	51.00%
2	神行速运有限公司	4,900.00	49.00%
3	合计	10,000.00	100.00%

2019年5月30日，经股东会决议，扬子江航空货运控股有限责任

公司将其持有公司 51%的股权转让给海航航空货运控股有限公司，转让后公司股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	海航航空货运控股有限公司	5,100.00	51.00%
2	神行速运有限公司	4,900.00	49.00%
3	合计	10,000.00	100.00%

2021 年 12 月 20 日，经股东会决议，海航航空货运控股有限公司和神行速运有限公司将其持有公司的股权转让给海航航空集团有限公司，转让后海航航空集团有限公司持有公司 100%的股权。

2024 年 9 月 23 日，经股东会决议，海航航空集团有限公司将其持有公司的 19.70%股份转让给海南航投股权投资基金管理合伙企业(有限合伙)，转让后公司股权结构如下：

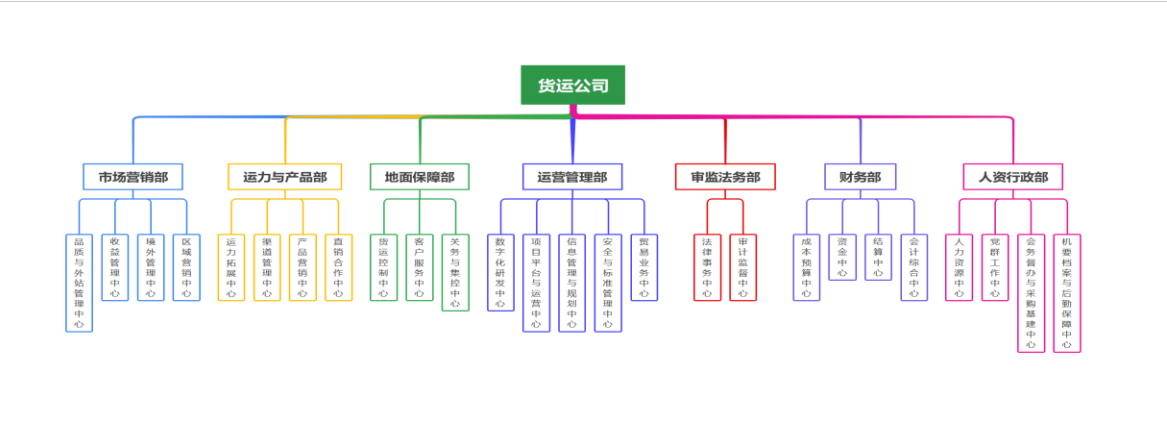
序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	海航航空集团有限公司	8,030.00	80.30%
2	海南航投股权投资基金管理合伙企业(有限合伙)	1,970.00	19.70%
3	合计	10,000.00	100.00%

2025 年 10 月 27 日，海航航空集团有限公司与海航货运有限公司、金鹏航空有限责任公司签订了股权转让协议及增资协议，交易前，海航航空集团合计持有金鹏航空 77.8948%股权，海航航空集团有限公司将持有金鹏航空有限责任公司 28.4784%的股权转让给海航货运有限公司，将持有金鹏航空有限责任公司 49.4164%股权作价出资对海航货运有限公司增资 234,679.8565 万元，其中 15,901.6249 万元计入注册资本，218,778.2316 万元计入资本公积，股权转让和增资后公司股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	海航航空集团有限公司	23,931.6249	92.3943%
2	海南航投股权投资基金管理合伙企业(有限合伙)	1,970.00	7.6057%
3	合计	25,901.6249	100.00%

上述股权转让及增资相关的工商变更登记事项，已于评估基准日完成。

3.截至评估基准日，海航货运有限公司的组织架构图如下：



4.近一年一期的资产、财务和经营状况

被评估单位近一年一期的财务状况如下表（合并口径）：

金额单位：人民币万元

项目	2024 年 12 月 31 日	2025 年 10 月 31 日
流动资产	287,026.40	266,011.05
其他权益工具投资	300.00	300.00
投资性房地产	70,510.85	20,621.89
固定资产净额	127,286.17	173,937.10
在建工程	78.30	78.30
使用权资产	22,345.43	200,213.97
无形资产	289,095.20	289,095.20
长期待摊费用	74,899.67	71,404.41
递延所得税资产	108,497.35	103,353.89
其他非流动资产	27,412.36	32,731.16
资产合计	1,007,451.74	1,157,746.96
流动负债	378,849.08	387,367.08
非流动负债	270,365.45	430,102.25
负债合计	649,214.53	817,469.33
归母所有者权益	291,801.86	243,742.59
少数股东权益	66,435.36	96,535.05
所有者权益合计	358,237.21	340,277.64

被评估单位近一年一期的财务状况如下表（母公司口径）：

海南航空控股股份有限公司拟现金增资涉及的海航货运有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告

金额单位：人民币万元

项目	2024 年 12 月 31 日	2025 年 10 月 31 日
流动资产	224,336.83	101,230.99
长期股权投资	0.00	337,520.10
固定资产净额	30.02	23.20
使用权资产	203.27	146.23
递延所得税资产	4.75	5.38
资产合计	224,574.86	438,925.89
流动负债	188,525.37	194,360.15
非流动负债	122.89	70.48
负债合计	188,648.26	194,430.64
所有者权益合计	35,926.60	244,495.26

被评估单位近一年一期的经营状况如下表（合并口径）：

金额单位：人民币万元

项目	2024 年度	2025 年 1-10 月
一、营业收入	645,639.73	559,877.98
减：营业成本	603,323.93	540,174.64
税金及附加	422.69	823.71
销售费用	12,823.02	12,302.56
管理费用	8,279.89	6,688.51
财务费用	15,900.55	14,319.56
其中：利息费用	14,090.82	14,480.58
利息收入	754.81	367.34
加：其他收益	21,957.16	22,353.21
公允价值变动损益（损失以“-”号填列）	30.85	-600.18
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-25.64	9.22
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-1,213.73	-129.64
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	25,638.30	7,201.61
加：营业外收入	733.27	368.35
减：营业外支出	99.93	209.49
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	26,271.63	7,360.47

海南航空控股股份有限公司拟现金增资涉及的海航货运有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告

项目	2024 年度	2025 年 1-10 月
减：所得税费用	9,133.82	6,720.25
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	17,137.82	640.22
少数股东损益	2,038.00	-889.74
五、归属于母公司所有者的净利润	15,099.81	1,529.96

被评估单位近一年一期的经营状况如下表(母公司口径)：

金额单位：人民币万元

项目	2024 年度	2025 年 1-10 月
一、营业收入	310,731.73	295,565.69
减：营业成本	283,419.67	278,630.76
税金及附加	195.29	215.11
销售费用	7,753.43	7,596.20
管理费用	3,313.29	1,884.02
财务费用	243.29	1,798.66
其中：利息费用	656.47	2,196.33
利息收入	-601.44	-229.87
加：其他收益	965.33	2,091.53
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-15.25	3.96
资产处置收益（损失以“-”号填列）	0.37	-0.03
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	16,757.21	7,536.39
加：营业外收入	72.70	334.33
减：营业外支出	10.62	1.12
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	16,819.30	7,869.60
减：所得税费用	2,809.93	1,576.16
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	14,009.36	6,293.45

被评估单位评估基准日、2024 年度的会计报表均经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了无保留意见。

5.委托人与被评估单位之间的关系

委托人海南航空控股股份有限公司拟以现金方式对被评估单位海航货运有限公司进行增资。

(三)资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人

本资产评估报告仅供委托人和国家法律、法规规定的资产评估报告使用人使用，不得被其他任何第三方使用或依赖。

二、评估目的

海南航空控股股份有限公司拟以现金方式对海航货运有限公司进行增资，为此需对海航货运有限公司评估基准日的股东全部权益价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考。

三、评估对象和评估范围

(一)评估对象

评估对象是海航货运有限公司的股东全部权益价值。

(二)评估范围

评估范围是海航货运有限公司经审计后的全部资产及负债。评估基准日，评估范围内的资产包括流动资产、长期股权投资、固定资产、使用权资产、递延所得税资产，负债包括流动负债、非流动负债。总资产账面价值为 438,925.90 万元，总负债账面价值为 194,430.63 万元，净资产账面价值为 244,495.26 万元。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。评估基准日，评估范围内的资产、负债账面价值已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了无保留意见。

(三)评估范围内主要资产的情况如下：

企业申报的纳入评估范围的主要资产包括：长期股权投资以及固定资产。主要资产的类型及特点如下：

1.设备类资产

(1)运输设备

纳入评估范围的运输设备共 2 项，购置于 2017-2018 年，为一辆皮卡车和一辆捷达轿车。截至评估基准日，上述运输设备均可正常使用，不存在抵押担保等事项。

(2)电子设备

纳入评估范围的电子设备共 100 项，购置于 2016 年至 2025 年，主要为笔记本电脑、打印机及空调等办公设备。截至评估基准日，除一台克莱沃 5 匹变频空调已处置外，上述电子设备均可正常使用，不存在抵押担保等事项。

2.长期股权投资

评估基准日长期股权投资账面余额 3,375,200,971.75 元，核算内容为 1 项控股长期股权投资。评估基准日长期股权投资未计提减值准备，长期股权投资账面价值 3,375,200,971.75 元。评估基准日长期股权投资概况如下表所示：

序号	股权投资单位名称	股权比例（%）	投资金额	账面金额	经营情况
1	金鹏航空有限责任公司	77.8948	3,375,200,971.75	3,375,200,971.75	正常

2025 年 10 月 27 日，海航航空集团有限公司与海航货运有限公司、金鹏航空有限责任公司签订了股权转让协议及增资协议，交易前，海航航空集团合计持有金鹏航空 77.8948%股权，海航航空集团有限公司将持有金鹏航空有限责任公司 28.4784%的股权转让给海航货运有限公司，将持有金鹏航空有限责任公司 49.4164%股权作价出资对海航货运有限公司增资 234,679.8565 万元，其中 15,901.6249 万元计入注册资本，218,778.2316 万元计入资本公积，上述股权转让及增资相关的工商变更登记事项，已于评估基准日完成。

3.企业申报的其他表外资产情况

企业未申报其他表外资产。

4.引用其他机构报告结论涉及的相关资产

本评估报告不存在引用其他机构报告的情况。

四、价值类型

根据评估目的，确定评估对象的价值类型为市场价值。

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

数额。

五、评估基准日

本报告的评估基准日为：2025 年 10 月 31 日。

评估基准日由委托人确定。确定评估基准日主要考虑经济行为的实现、会计期末因素。资产评估是对某一时点的资产提供价值参考，选择会计期末作为评估基准日，能够全面反映评估对象资产的整体情况；同时本着有利于保证评估结果有效地服务于评估目的，准确划定评估范围，准确高效地清查核实资产，合理选取评估作价依据的原则，选择距相关经济行为计划实现日较接近的日期作为评估基准日。

六、评估依据

(一)经济行为依据

1. 《海航货运增资专题会会议纪要》(琼航证券专题纪字〔2025〕44号)；

2. 《资产评估委托合同》。

(二)法律法规依据

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

2. 《中华人民共和国公司法》(2023 年 12 月 29 日第十四届全国人民代表大会常务委员会第七次会议第二次修订)；

3. 《中华人民共和国民法典》(2020 年 5 月 28 日第十三届全国人民代表大会第三次会议通过)；

4. 《中华人民共和国证券法》(2019 年 12 月 28 日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议第二次修订)；

5. 《资产评估行业财政监督管理办法》(中华人民共和国财政部令第 86 号发布，财政部令第 97 号修改)；

6. 《中华人民共和国企业所得税法》(2018 年 12 月 29 日第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议修订)；

7. 《企业会计准则——基本准则》(财政部令第 33 号)、《财政部关于修改<企业会计准则——基本准则>的决定》(财政部令第 76 号);
8. 《中华人民共和国增值税暂行条例》(国务院令第 691 号);
9. 《财政部税务总局关于调整增值税税率的通知》(财税[2018]32 号);
10. 《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税[2016]36 号);
11. 《关于深化增值税改革有关政策的公告》(财政部、税务总局、海关总署公告 2019 年第 39 号);
12. 《会计监管风险提示第 5 号-上市公司股权交易资产评估》;
13. 《会计监管风险提示第 7 号-轻资产类公司收益法评估》(证监办发〔2017〕37 号);
14. 《上市公司重大资产管理办法》(证监会令第 109 号发布,证监会令第 159 号修改);
15. 有关其他法律、法规、通知文件等。

(三)评估准则依据

1. 《资产评估基本准则》(财资[2017]43 号);
2. 《资产评估职业道德准则》(中评协[2017]30 号);
3. 《资产评估执业准则—资产评估报告》(中评协[2018]35 号);
4. 《资产评估执业准则—资产评估程序》(中评协[2018]36 号);
5. 《资产评估执业准则—资产评估委托合同》(中评协[2017]33 号);
6. 《资产评估执业准则—资产评估档案》(中评协[2018]37 号);
7. 《资产评估执业准则—利用专家工作及相关报告》(中评协[2017]35 号);
8. 《资产评估执业准则—企业价值》(中评协[2018]38 号);
9. 《资产评估执业准则—资产评估方法》(中评协[2019]35 号);
10. 《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协[2017]46 号);
11. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2017]47 号);
12. 《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协[2017]48 号)。

(四)权属依据

- 1.机动车行驶证;
- 2.其他有关产权证明。

(五)取价依据

- 1.评估基准日贷款市场报价利率（LPR）及外汇汇率;
- 2.企业提供的以前年度的财务报表、审计报告;
- 3.企业有关部门提供的未来年度经营计划;
- 4.企业提供的主要产品目前及未来年度市场预测资料;
- 5.Wind 资讯金融终端;
- 6.彭博金融信息服务终端;
- 7.与此次资产评估有关的其他资料。

(六)其他参考依据

- 1.《资产评估准则术语 2020》（中评协〔2020〕31号）;
- 2.《资产评估专家指引第8号—资产评估中的核查验证》（中评协〔2019〕39号）;
- 3.《资产评估专家指引第12号—收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38号）;
- 4.被评估单位提供的资产清单和评估申报表;
- 5.天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告;
- 6.北京中企华资产评估有限责任公司信息库。

七、评估方法

本次评估选用的评估方法为：收益法、市场法。

收益法，是指将评估对象的预期收益资本化或者折现，以确定其价值的各种评估方法的总称。本次采用收益法中的现金流量折现法对企业整体价值评估来间接获得股东全部权益价值。

市场法，是指通过将评估对象与可比参照物进行比较，以可比参照物的市场价格为基础确定评估对象价值的评估方法的总称。本次采用市场法中的上市公司比较法。上市公司比较法是指获取并分析可比

上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定被评估企业价值的评估方法。

资产基础法，是指以评估对象在评估基准日的资产负债表为基础，评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定其价值的评估方法。

本次评估选用的评估方法为：收益法、市场法。评估方法选择采用理由如下：

被评估单位是一个具有一定获利能力的企业，预期收益可以量化、预期收益年限可以预测、与折现密切相关的预期收益所承担的风险可以预测，故适用收益法评估。

在活跃的资本市场中存在着足够数量的与评估对象相似的参考企业，可比公司股价及经营和财务数据相关信息公开，具备资料收集条件，故适用市场法进行评估。

资产基础法仅对各单项资产进行了评估加和，不能完全体现各单项资产组合后对整个公司的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的相互配合和有机结合产生的整合效应，故不适用资产基础法。

(一) 收益法

1. 收益法具体方法和模型的选择

(1) 收益法模型

本次收益法评估模型选用企业自由现金流折现法。

本次采用收益法中的现金流量折现法对企业整体价值评估来间接获得股东全部权益价值。

企业价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和非正常经营活动无关的非经营性资产价值构成。

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值+单独评估的长期股权投资价值

股东全部权益价值=企业整体价值-有息负债

有息债务指基准日账面上需要付息的债务，包括短期借款等。

其中，经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准

日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n F_i(1+r)^{-i} + F_{n+1}/r \times (1+r)^{-n}$$

其中：P——评估基准日的企业经营性资产价值。

F_i ——企业未来第*i*年预期自由现金流量。

F_{n+1} ——永续期预期自由现金流量。

r——折现率。

i——收益期计算年。

n——预测期。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=息税前利润×(1-所得税率)+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额+其他

(2)预测期的确定

由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，本次评估按照惯例采用分段法对企业的现金流进行预测。即将企业未来现金流分为明确的预测期间的现金流和明确的预测期之后的现金流，预测期预测到企业生产经营稳定年度。根据企业的生产经营计划确定预测期为5年1期，预测至2030年。

(3)收益期限的确定

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限、企业生产经营期限及投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故本次预估假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

(4)净现金流的确定

本次收益法评估模型选用企业自由现金流，自由现金流量的计算公式如下：

(预测期内每年)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

=营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用(管理费用、销售费用)+营业外收支净额-所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额+其他

(5)终值的确定

收益期为永续，终值公式如下：

终值=永续期年预期自由现金流/折现率

永续期年预期自由现金流量按预测末年现金流调整确定。具体调整事项主要包括折旧、资本性支出等。其中资本性支出的调整原则是按永续年不在预测期末的规模上再扩大的条件下能够持续经营所必需的费用作为资本性支出。

(6)折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本。

公式：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中： K_e ：权益资本成本；

K_d ：付息债务资本成本；

E ：权益的市场价值；

D ：付息债务的市场价值；

t ：所得税率。

权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型进行求取，公式：

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

其中： r_f ：无风险收益率；

MRP：市场风险溢价；

β_L ：权益的系统风险系数；

r_c ：企业特定风险调整系数。

(7)溢余资产价值的确定

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

余资金，本次评估采用成本法进行评估。

(8)非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。被评估单位的非经营性资产、负债包括其他应收款、递延所得税资产、其他流动资产、其他应付款、应付账款及其他流动负债等，本次评估采用成本法进行评估。

(9)单独评估的长期股权投资

长期股权投资是指企业于评估基准日时已形成的对外股权投资。评估基准日，由于被评估单位与金鹏航空有限责任公司在业务模式上存在差异，故本次单独对金鹏航空有限责任公司进行评估。本次评估采用收益法、市场法对金鹏航空有限责任公司进行评估，并最终选取收益法结论作为金鹏航空有限责任公司的评估结果，再乘以持股比例得到长期股权投资价值。

2.付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。被评估单位的付息债务包括短期借款。付息债务以核实后的账面值作为评估值。

(二)市场法

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。上市公司比较法和并购案例比较法，两种方法的共同特点是均需要使用相应的价值比率进行对比，并最终以此为基础评估出被评估单位的价值。

海航货运有限公司的主营业务为客机货运的腹仓业务，其应用行业主要为交通运输行业，行业内可比上市公司较多，适宜采用上市公司比较法估值。

市场法常用的价值比率包括市盈率、企业价值/盈利能力指标(例如，营业收入、息税前利润和息税折旧及摊销前利润)、市净率、市值/其他参数(通常是针对特定行业的经营指标如资源储量、产量等)。本次

市场法评估，由于被评估单位的股权价值主要为盈利驱动，故价值比率选择市盈率，未采用 EV/EBITDA 的原因为被评估单位和上市公司资本结构差异较大，EBITDA 会忽略利息支出，故不适用于 EV/EBITDA。

$P/E = \text{公司股权市值} / \text{归母净利润}$

本次评估选用上市公司比较法。基本步骤具体如下：

1. 选择可比上市公司

(1) 选择资本市场

在明确被评估企业的基本情况包括评估对象及其相关权益状况，如企业性质、资本规模、业务范围、营业规模、市场份额、成长潜力等，和全球该行业的发展状况下，选择中国证券市场作为选择可比上市公司的资本市场。

(2) 选择准可比上市公司

在明确资本市场后，选择与被评估单位属于同一行业、从事相同或相似的业务、主营业务所在地区相同或接近的可比上市公司作为准可比上市公司。

(3) 选择可比上市公司

对准可比上市公司的具体情况进行详细的研究分析，包括主要经营业务范围、主要目标市场、业务结构、经营模式、公司规模、盈利能力、所处经营阶段等方面。通过对这些准可比上市公司的业务情况和财务情况的分析比较，选取具有可比性的上市公司。

2. 分析调整业务、财务数据和信息

对所选择的可比上市公司的业务和财务情况与被评估企业的情况进行比较、分析，并做必要的调整。首先收集可比上市公司的各项信息，如上市公司公告、行业统计数据、研究机构的研究报告等。对上述从公开渠道获得的市场、业务、财务信息进行分析、调整，以使参考企业的财务信息尽可能准确及客观，使其与被评估企业的财务信息具有可比性。

3. 选择、计算、调整价值比率

在对可比上市公司的业务和财务数据进行分析调整后，需要选择

合适的价值比率，并根据以上工作对价值比率进行必要的分析和调整。

4.运用价值比率

在计算并调整可比上市公司的价值比率后，与评估对象相应的财务数据或指标相乘，计算得到需要的权益价值或企业价值。

5.其他因素调整

其他因素调整包括非经营性资产价值、溢余资金及单独评估的长期股权投资的调整。

八、评估程序实施过程 and 情况

评估人员于 2025 年 10 月 27 日至 2025 年 11 月 21 日对评估对象涉及的资产和负债实施了评估。主要评估程序实施过程 and 情况如下：

(一)接受委托

2025 年 10 月 27 日，我公司与委托人就评估目的、评估对象和评估范围、评估基准日等评估业务基本事项，以及各方的权利、义务等达成一致，并与委托人协商拟定了相应的评估计划。

(二)前期准备

接受委托后，项目组根据评估目的、评估对象特点以及时间计划，拟定了具体的评估工作方案，组建评估团队。同时，根据项目的实际需要拟定评估所需资料清单及申报表格式。

(三)现场调查

评估人员于 2025 年 11 月 4 日至 2025 年 11 月 10 日对评估对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实，对被评估单位的经营管理状况等进行了必要的调查。

1.资产核实

(1)指导被评估单位填表和准备应向评估机构提供的资料

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

文件资料等。

(2)初步审查和完善被评估单位填报的资产评估明细表

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

(3)现场实地勘查

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

(4)补充、修改和完善资产评估明细表

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

(5)查验产权证明文件资料

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

2.尽职调查

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

(1)被评估单位的历史沿革、主要股东及持股比例、必要的产权和经营管理结构；

(2)被评估单位的资产、财务、生产经营管理状况；

(3)被评估单位的经营计划、发展规划和财务预测信息；

(4)评估对象、被评估单位以往的评估及交易情况；

(5)影响被评估单位生产经营的宏观、区域经济因素；

(6)被评估单位所在行业的发展状况与前景；

(7)其他相关信息资料。

(四)资料收集

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

(五)评定估算

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

(六)内部审核

根据我公司评估业务流程管理办法规定，项目负责人在完成初步资产评估报告后提交公司内部审核。项目负责人在内部审核完成后，与委托人或者委托人同意的其他相关当事人就资产评估报告有关内容进行沟通，根据反馈意见进行合理修改后出具并提交资产评估报告。

九、评估假设

本资产评估报告分析估算采用的假设条件如下：

(一)一般假设

- 1.假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 2.针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营；
- 3.假设评估基准日后，与被评估单位及各子公司相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等除已知事项外不发生重大变化；
- 4.假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- 5.除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规；
- 6.假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成

重大不利影响。

(二)特殊假设

1.假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

2.假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

3.假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

4.假设评估基准日后被评估单位及其长期股权投资单位的产品或服务保持目前的竞争优势，未来腹仓运力、机队规模、市场开拓情况能如管理层预期完成；

5.假设被评估单位提供的盈利预测资料和财务资料真实、准确、完整；

6.假设海航货运有限公司提供的飞机引进计划中对应引进飞机的数量可以如期实现；

7.假设评估基准日后金鹏航空有限责任公司新增飞机的引进方式为融资租赁且都能正常获得授信并如期交付；

8.假设金鹏航空有限责任公司及其长期股权投资单位的所有租赁合同到期后均可正常签订续期合同；

9.假设被评估单位及其长期股权投资单位所有涉及行政许可的证照在许可期满后可以续期；

10.根据航空运输业特点，本次评估假设航线补贴政策不发生重大变化；

11.假设被评估单位及其长期股权投资单位未来的现金流缺口均可以通过外部融资、增资等方式得以补足；

12.没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对评估结论的影响。

本资产评估报告评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签名资产评估师及本评估机构将不

承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十、评估结论

(一)收益法评估结果

海航货运有限公司评估基准日总资产账面价值为 438,925.89 万元；总负债账面价值为 194,430.64 万元；净资产账面价值为 244,495.26 万元。

收益法评估后的股东全部权益价值为 387,314.64 万元，增值额为 142,819.38 万元，增值率为 58.41%。

(二)市场法评估结果

海航货运有限公司评估基准日总资产账面价值为 438,925.90 万元；总负债账面价值为 194,430.63 万元；净资产账面价值为 244,495.26 万元。

市场法评估后的股东全部权益价值为 468,699.83 万元，增值额为 224,204.57 万元，增值率为 91.70%。

(三)评估结论

收益法评估后的股东全部权益价值为 387,314.64 万元，市场法评估后的股东全部权益价值为 468,699.83 万元，两者相差-81,385.19 万元，差异率为-17.36%。

采用市场法评估，需要选择可比公司，对比分析被评估单位与可比公司的财务数据，并进行必要的调整。由于被评估单位及可比公司在业务规模、客户关系、技术、产品等方面均有差异，而上述部分因素难以量化调整。另外由于可比公司公开的业务信息、财务资料有限，对上述因素的差异很难精确调整，在市场法估值中不能完全反映。

而收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各项资产是否在企业中得到合理和充分利用，组合在一起时是否发挥了其应有的贡献，也考虑了企业的技术、管理水平、人力资源、客户关系、营销网络、要素协同作用等。采用收益法对目标公司进行价值评估，公司的价值等于未来现金流量的现值，估值基于被评估单位的规模及利润增长情况和企业自由现金流规模，受市场影响较小。根据被评估单位所处行业和经营特点，收益法评估价值能较全

面、客观地反映目前企业的股东全部权益价值。

根据上述分析，本资产评估报告评估结论采用收益法评估结果，即：海航货运有限公司的股东全部权益价值评估结果为 387,314.64 万元。

由于客观条件限制，本资产评估报告没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价对评估对象价值的影响。

十一、特别事项说明

以下为在评估过程中已发现可能影响评估结论但非评估人员执业水平和专业能力所能评定估算的有关事项：

(一)根据《资产评估法》、相关评估准则以及《资产评估对象法律权属指导意见》，委托人和相关当事人委托资产评估业务，应当对其提供的权属证明、财务会计信息和其他资料的真实性、完整性和合法性负责。执行资产评估业务的目的是对资产评估对象价值进行估算并发表专业意见，对资产评估对象法律权属确认或者发表意见超出资产评估专业人员的执业范围。资产评估专业人员不得对资产评估对象的法律权属提供保证。

(二)本资产评估报告中，所有以万元为金额单位的表格或者文字表述，如存在总计数与各分项数值之和出现尾差，均为四舍五入原因造成。

(三)本次评估利用了天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）于 2025 年 11 月 21 日出具的天职业字[2025]43350 号审计报告。我们通过合法途径获得了审计报告，在按照资产评估准则的相关规定对所利用的审计报告进行了分析和判断后，审慎利用了审计报告的相关内容。我们所利用的审计报告中经审计的财务数据是资产评估的基础，如果该财务数据发生变化，本次评估结论可能失效。根据《资产评估执业准则—企业价值》第 12 条规定：资产评估专业人员根据所采用的评估方法对财务报表的使用要求对其进行了分析和判断，但对相关财务报表是否公允反映评估基准日的财务状况和当期经营成果、现金流量发表专业意见并非资产评估专业人员的责任。我们只对利用审计报告过

程中可能存在的引用不当承担相关引用责任。

(四)本次收益法评估中所涉及的未来盈利预测是建立在被评估单位管理层制定的盈利预测基础上的。被评估单位管理层对其提供的企业未来盈利预测所涉及的相关数据和资料的真实性、科学性和完整性，以及企业未来盈利预测的合理性和可实现性负责。我们对上述盈利预测进行了必要的审核及分析。本次收益法评估中所采用的评估假设是在目前条件下，对委估对象未来经营的一个合理预测，如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，则会影响盈利预测的实现程度。我们在此提醒委托人和其他有关方面，在使用我们的评估结论前应该明确设定的假设前提，并综合考虑其他因素做出交易决策。

(五)2016年5月1日，海航货运有限公司关于与桂林航空有限公司签订了《客机腹仓货运业务承包经营协议》，双方履约担保条款约定海航货运有限公司需向桂林航空有限公司缴纳协议担保押金及票证押金共计45万元。2023年1月30日，双方合作终止，桂林航空有限公司应收海航货运有限公司包舱款386,535.13元，和海航货运有限公司应收45万元押金轧差后，桂林航空有限公司需退还被评估单位押金63,464.87元。因桂林航空有限公司拒不退还被评估单位剩余押金，被评估单位于2023年10月30日向海口市美兰区人民法院提起诉讼，请求判令桂林航空有限公司返还轧差后的协议押金及承担本案全部诉讼费用。截至评估基准日，上述案件尚未完结。本次评估未考虑上述诉讼事项对评估结论的影响。

资产评估报告使用人应注意以上特别事项对评估结论产生的影响。

十二、资产评估报告使用限制说明

(一)资产评估报告使用范围

1.资产评估报告的使用人为：委托人和国家法律、行政法规规定的资产评估报告使用人。

2.资产评估报告所揭示的评估结论仅对本项目对应的经济行为有效。

3.资产评估报告的评估结论使用有效期为自评估基准日起一年。委托人或者其他资产评估报告使用人应当在载明的评估结论使用有效期内使用资产评估报告。

4.未经委托人书面许可，资产评估机构及其资产评估专业人员不得将资产评估报告的内容向第三方提供或者公开，法律、行政法规另有规定的除外。

5.未征得资产评估机构同意，资产评估报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、行政法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

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

(三)除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。本资产评估报告包含若干附件及评估明细表，所有附件及评估明细表亦构成本报告的重要组成部分，但应与本报告正文同时使用才有效。

(四)对被用于使用范围以外的用途，如被出示或是通过其他途径掌握本报告的非资产评估报告使用人，本资产评估机构及资产评估师不对此不承担任何义务或责任，不因本报告而提供进一步的咨询，亦不提供证词、出席法庭或其他法律诉讼过程中的聆讯，并保留向非资产评估报告使用人追究由此造成损失的权利。

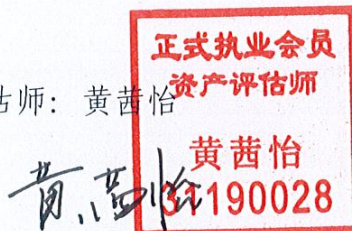
(五)资产评估报告使用人应当正确理解和使用评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

(六)资产评估报告系资产评估机构及其资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，根据委托履行必要的资产评估程序后出具的专业报告，本报告经承办该评估业务的资产评估师签名并加盖评估机构公章后方可正式使用。

十三、资产评估报告日

本资产评估报告提出日期为：2025 年 11 月 21 日。

资产评估师：黄茜怡



资产评估师：张晓慧



北京中企华资产评估有限责任公司

二〇二五年十一月二十一日

