证券代码：600221、900945　证券简称：海航控股、海控 B 股　编号：临 2019-062

海南航空控股股份有限公司关于回复上海证券交易所《关于对海南航空控股股份有限公司 2018 年年度报告的事后审核问询函》的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

海南航空控股股份有限公司(以下简称“海航控股”或“公司”)于 2019 年 5 月 24 日收到上海证券交易所发来的上证公函【2019】0769 号《关于对海南航空控股股份有限公司 2018 年年度报告的事后审核问询函》(以下简称“《问询函》”)，在收到《问询函》后，公司高度重视，积极组织有关部门认真整理资料及核对信息，现对问询事项回复公告如下：

一、关于资产减值损失和公允价值披露

1. 年报披露，公司对滨海农商行股权计提资产减值损失 5.38 亿元。该可供出售金融资产以公允价值计量，公允价值 10.49 亿元基于独立第三方的评估结果确定。请补充披露：(1)说明以第二层次公允价值计量该项投资的原因和合理性，输入值的特征以及公允价值确定的依据，并定量披露评估报告各项重大参数和假设的确定依据和合理性。(2)披露历年评估的频次和结果，说明判断其公允价值低于成本持续一年以上的依据。(3) 结合以前年度评估情况，列示以前年度公允价值下降的幅度和时长，说明以前年度未计提减值的原因，公司是否存在评估减值调节各期利润的情形。(4)请说明期后公允价值是否回升，说明减值计提的合理性。

回复：

(1) 说明以第二层次公允价值计量该项投资的原因和合理性，输入值的特征以及公允价值确定的依据，并定量披露评估报告各项重大参数和假设的确定依据和合理性。

根据《企业会计准则第 39 号 – 公允价值计量》的规定，第二层次输入值是除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值。第二层次输入值包括：

(一) 活跃市场中类似资产或负债的报价；

(二) 非活跃市场中相同或类似资产或负债的报价；

(三) 除报价以外的其他可观察输入值，包括在正常报价间隔期间可观察的利率和收益率曲线、隐含波动率和信用利差等；

(四) 市场验证的输入值等。市场验证的输入值，是指通过相关性分析或其他手段获得的主要来源于可观察市场数据或者经过可观察市场数据验证的输入值。

由于公司持有的滨海农商行股权投资为对非上市公司的股权投资，滨海农商行的股权价值本身不存在活跃市场报价因而不属于第一层次公允价值。对于滨海农商行的公允价值，海航控股乃根据市场法评估确认，评估涉及的关键假设和参数包括可比非上市公司的公开市场交易价格、市净率等，均为市场可观察的输入值，因此海航控股将其归类为以第二层次公允价值计量的金融资产。评估假设如下：

评估假设：

评估所涉及的关键假设包括一般假设及特殊假设。一般假设包括假设待估值资产在公开市场交易，假设资产持续使用且被投资单位持续经营等。特殊假设包括假设宏观环境无重大变化，假设公司保持现有的管理方式和管理水平持续经营，假设估值基准日后被估值单位的业务模式、重要客户、采用的会计政策等不发生重大变化等。

本次评估假设遵循了市场通行惯例及准则，符合滨海农商行的实际情况，较 2017 年评估假设未发生重大变化。

重大评估参数及确定依据：

对滨海农商行股权的评估的关键参数为可比交易标公司的市净率。评估所采用的可比交易案例包括：(a) 近期交易的天津农村商业银行 364 万股股份，交易价格为 1,026 万元，按照天津农村商业银行最新一期公告的每股净资产计算，对应的市净率为 0.89；(b) 近期交易的浙江萧山农村商业银行 400 万股股份，交易价格为 2,482 万元，按照浙江萧山农村商业银行最新一期公告的每股净资产计算，对应的市净率为 1.06；(c) 近期交易的浙江上虞农村商业银行 2,420.6 万股股份，交易价格为 9,650 万元，按照浙江上虞农村商业银行最新一期公告的每股净资产计算，对应的市净率为 0.93。

本次选取的可比交易案例涉及的银行均为农村商业银行，与滨海农商行在所属行业、资产规模、产品结构及经营范围上可比性较强。另外，本次选取的交易案例的成交时间与本次评估基准日相距均在 6 个月以内。从上述两个方面分析，本次评估选取的可比交易案例是合理的。

上述可比交易案例的平均市净率为 0.96。通过对滨海农商行与上述可比交易案例涉及银行的盈利能力、资产质量、风险覆盖、资本充足及成长能力等方面进行分析比较，滨海农商行的整体水平低于可比交易案例银行，因此，以滨海农商行为基准调整采用市净率 0.86 作为本次评估的市净率。此外，评估基准日除去规模特大的国有银行及股份制银行后 16 家 A 股上市银行的平均市净率水平为 0.86，与本次评估所采用的市净率相近。

(2) 披露历年评估的频次和结果，说明判断其公允价值低于成本持续一年以上的依据。

于 2017 年 1 月，海航控股取得滨海农商行的股权投资，初始投资成本为人民币 15.87 亿元。海航控股对该投资的评估频次为每年末进行评估。于 2017 年 12 月 31 日，公司按市场法评估滨海农商行股权的公允价值为人民币 13.05 亿元，公允价值较初始投资成本下跌幅度为 18%，下跌时间为 11 个月，未超过一年。根据企业会计准则以及海航控股会计政策的规定，若权益工具投资于资产负债表日的公允价值低于其初始投资成本超过 50%(含 50%)或低于其初始投资成本持续时间超过一年(含一年)的，则表明其发生减值。由于公司对滨海农商行的投资于 2017 年 12 月 31 日的公允价值低于投资成本未超过 50%，且未超过一年，因而公司将公允价值下跌计入其他综合收益。

2018 年滨海农商行营业收入及净利润较 2017 年度均出现明显下降，且公开市场上同行业上市公司的市净率较 2017 年度也出现下降。于 2018 年末，公司按市场法评估滨海农商行股权的公允价值为人民币 10.49 亿元，公允价值较初始投资成本下跌幅度为 34%，较初始投资成本下跌时间为 23 个月，超过一年。公司对滨海农商行的投资于 2018 年 12 月 31 日的公允价值低于投资成本超过 1 年，因此将其公允价值下降形成的累计损失人民币 5.38 亿元计入 2018 年度资产减值损失。

(3) 结合以前年度评估情况，列示以前年度公允价值下降的幅度和时长，说明以前年度未计提减值的原因，公司是否存在评估减值调节各期利润的情形。

如前述(2)所回复，根据企业会计准则以及海航控股会计政策的规定，由于 2017 年末该投资公允价值的下跌幅度为 18%且未超过一年，因此公司将公允价值下降计入其他综合收益，而 2018 年末的公允价值低于投资成本超过 1 年，因此公司将公允价值下降计入资产减值损失。上述处理乃基于企业会计准则以及公司一贯的会计政策，公司不存在通过评估减值调节各期利润的情形。

(4) 请说明期后公允价值是否回升，说明减值计提的合理性。

本次评估采用交易案例比较法，自评估基准日至本次回复日期间公司未查询到其他可用的可比交易案例，从交易案例的角度分析没有证据显示公允价值期后已经回升。此外，于 2019 年 5 月 31 日，除去规模特大的国有银行及股份制银行后 16 家 A 股上市银行的平均市净率水平为 0.91，较 2018 年末的平均市净率 0.86 上涨仅 6%，因此从目前的银行股市净率指标来看公允价值没有明显回升。基于上述，公司认为滨海农商行在 2018 年末的减值是合理的。

2. 年报披露，公司对机场集团权益投资计提资产减值损失 5.81 亿元，公司以成本计量该可供出售金融资产，请补充披露：(1)在能获取该项投资评估报告的情况下，公司未以公允价值计量该项资产的原因，与其他以评估报告确定第二、第三层次公允价值计量的资产的区别，充分说明以成本法核算的合理性。(2)请定量披露可回收金额的测算过程、重要参数和关键假设，以及确定依据，说明减值合理性。(3)结合以前年度评估情况，说明以前年度未计提减值的原因，公司是否存在评估减值调节各期利润的情形。

回复：

(1) 在能获取该项投资评估报告的情况下，公司未以公允价值计量该项资产的原因，与其他以评估报告确定第二、第三层次公允价值计量的资产的区别，充分说明以成本法核算的合理性。

根据《企业会计准则第 22 号–金融工具确认和计量》第三十二条的相关规定及本公司的会计政策的规定，在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的权益工具投资，按照成本计量。

公司在对机场集团权益投资进行后续计量时，考虑到机场集团并非上市公司且无公开市场报价，其经营业务主要布局于如安庆天柱山机场、满洲里西郊机场、营口机场等国内支线机场，与同行业上市公司如上海机场(股票代码：600009.SH)、深圳机场(股票代码：000089.SZ)、白云机场(股票代码：600004.SH) 以及厦门空港(股票代码：600897.SH)等经营业务主要布局于国内一、二线城市有所不同，在旅客吞吐量、资产规模以及营收规模等主要指标方面与上述同行业企业并不可比，因而无法直接采用或通过调整后同行业上市公司市盈率或市净率等参数计算海航机场集团的公允价值。由于机场集团主要布局于二线机场，受到宏观经济发展、政府扶持政策的影响较多，收入增长率与毛利率等营运指标存在波动性，采用收益法得出的公允价值合理估计数区间较大，因此公司采用成本法对其进行后续计量。

(2) 请定量披露可回收金额的测算过程、重要参数和关键假设，以及确定依据，说明减值合理性。

① 可回收金额的测算过程

可回收金额为资产预计未来现金流量的现值，即采用收益法评估海航机场集团权益价值。在执行减值测试的过程中，公司对于收入增长率、毛利率及折现率等关键假设的预计均采用谨慎的估计，预计未来现金流量现值的测算步骤如下：

A. 资产在持续使用过程中产生的现金流入以及为了实现这些现金流入而所需的现金流出。

B. 部分资产在使用寿命结束时处置所收到的净现金流量。

C. 折现率的测算。

D. 未来现金流量的现值计算。

② 关键假设和确定依据

评估所涉及的关键假设包括一般假设及特殊假设。一般假设包括假设待估值资产在公开市场交易，假设资产持续使用且被投资单位持续经营。特殊假设包括假设宏观环境无重大变化，假设公司保持现有的管理方式和管理水平持续经营，假设估值基准日后被估值单位的业务模式、重要客户、采用的会计政策等不发生重大变化等。

本次评估假设遵循了市场通行惯例及准则，符合机场集团的实际情况。

③ 重要参数和确定依据

收益法评估的重要参数主要包括：预测期的主营业务收入增长率、毛利率及税后折现率，重要参数列示如下表：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
主营业务收入增长率	1.34%	2.62%	3.82%	4.08%	3.94%
毛利率	1.47%	2.07%	14.04%	14.03%	13.62%
税后折现率	9.42%	9.42%	9.42%	9.42%	9.42%

A. 主营业务收入增长率、毛利率的依据及合理性分析

机场集团 2017 年及 2018 年的主营业务收入平均增长率为 1%；2017 年及 2018 的平均毛利率为 3.3%，其中 2018 年毛利率为 1.9%。

机场集团管理层基于公司过去的业绩、行业的发展趋势和市场发展的预期估计，对未来 5 年的营业收入及毛利按照区域和业务类别(主要包括：航空性业务收入和非航业务收入两大类)分别进行预测。机场集团拥有专业的管理团队，预期增长率及毛利率充分考虑管理层对未来目标市场的最新信息的掌握、判断及行业趋势。

在主营业务收入增长率方面，受益于海岛旅游的持续升温，三亚凤凰国际机场的旅客吞吐量、航班时刻等业务资源已经接近饱和，规划的新机场尚处在建，故预计未来 5 年三亚凤凰机场的收入增幅较小，约在 1%–2%左右；除三亚凤凰机场外，机场集团管理层预计其他下属支线机场未来能够保持行业平均增长 10%左右，合计公司未来 5 年的收入增长预计在 1%–4%左右。毛利率方面，2019 年与 2020 年，预计机场集团整体毛利率与 2018 年基本保持一致；自 2021 年起，随着机场集团对航空公司航班补贴管理办法到期，到期后机场集团需支付的补贴成本将下降、宏观经济的筑底回升预期及管理整合措施的实施，预计机场集团的包机业务支出等成本将有所降低，整体毛利率有所回升并逐步稳定在合理水平。

基于上述，公司认为本次评估所采用的主营业务收入增长率、毛利率是合理的。

B. 折现率的依据及合理性分析

本次评估折现率采取加权平均资本成本(WACC)确定。公司根据自身风险情况，考虑市场整体状况、行业经验及市场权威机构的行研信息出计算加权平均资本成本(WACC=(E/(E+D))*Re+(D/(E+D))*Rd*(1–T))。其中，债资比(D/E)参考了可比公司的公开信息。权益资本成本 Re、付息债务资本成本 Rd 及企业税率 T 的选取都是依据企业自身数据结合所处行业平均水平市场状况综合确定的。因此本次评估采用的折现率是合理且谨慎的。

④减值合理性分析

机场集团于 2017 年度实现盈利人民币 1.67 亿元，经营业绩良好，公司从内部及外部因素综合分析，机场集团投资均未发生减值的迹象。

2018 年度，机场集团收入增速放缓，下属诸多支线机场受高铁冲击业务量下滑，尤其是 700 公里以内的短程航线业务量冲击较大，加上机场集团财务费用上升以及资产出现减值等因素的影响，2018 年机场集团发生亏损人民币 5.46 亿元。由于机场集团 2018 年出现明显亏损，公司认为机场集团存在减值迹象，进而对其股权投资进行了减值测试，并聘请第三方评估机构对机场集团投资进行了评估。评估结果显示公司所持机场集团投资于 2018 年 12 月 31 日的可收回价值为人民币 16.74 亿元，相比公司所持机场集团投资成本人民币 22.55 亿元，差额为差额为人民币 5.81 亿元，因此公司于 2018 年度计提相应的减值损失。

基于上述，公司在 2018 年度确认机场集团投资减值是合理的。公司不存在通过评估减值调节各期利润的情形。

(3) 结合以前年度评估情况，说明以前年度未计提减值的原因，公司是否存在评估减值调节各期利润的情形。

参见前述(2)④的回复。

3. 年报披露，公司对兴航融投和建信天航的基金份额投资计提资产减值损失 5.49 亿元，对新生飞翔的投资计提资产减值损失 1.52 亿元。请补充披露：(1)说明相关基金净值是否有活跃市场报价，并以图表形式列明上述两项标的自投资起始以活跃市场报价的历年连续波动情况，充分说明公允价值低于成本 50%以及持续时间超过 1 年的依据；(2)请标图说明以前年度未计提减值的原因，公司是否存在评估减值调节各期利润的情形；(3)请图示说明截止到目前的市场报价情况，提示期后价值的回升，并说明减值计提的合理性。

回复：

(1) 说明相关基金净值是否有活跃市场报价，并以图表形式列明上述两项标的自投资起始以活跃市场报价的历年连续波动情况，充分说明公允价值低于成本 50%以及持续时间超过 1 年的依据；

① 相关基金净值的公允价值变动说明

A 兴航融投及建信天航

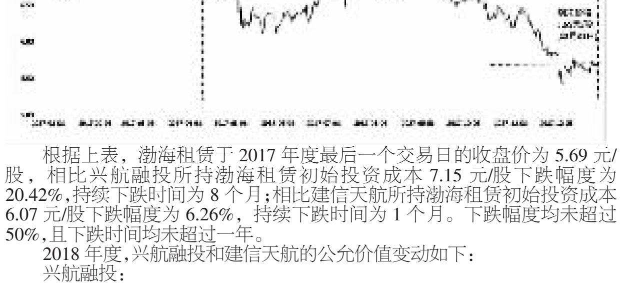
于 2018 年度，公司持有的可供出售金融资产兴航融投和建信天航为两项基金投资，基金投资标的为深圳交易所上市公司渤海租赁股份有限公司(以下简称“渤海租赁”，股票代码:000415.SZ)股票，存在活跃市场报价。兴航融投及建信天航两项投资均为公司于 2017 年 1 月所获得。公司通过兴航融投持有渤海租赁 1.32 亿股，初始投资成本为 7.15 元/股；通过建信天航持有渤海租赁 0.33 亿股，初始投资成本为 6.07 元/股。2017 年度，兴航融投和建信天航所持渤海租赁的股价变动如下所示：

兴航融投：

2017 年度最高股价	最高股价所处日期	2017 年末股价	2017 年末股价较成本降幅	2017 年末股价持续低于成本月份
8.00 元/股	2017 年 4 月 14 日	5.69 元/股	20.42%	8 个月

建信天航：

2017 年度最高股价	最高股价所处日期	2017 年末股价	2017 年末股价较成本降幅	2017 年末股价持续低于成本月份
8.00 元/股	2017 年 4 月 14 日	5.69 元/股	6.26%	1 个月



根据上表，渤海租赁于 2017 年度最后一个交易日的收盘价为 5.69 元/股，相比兴航融投所持渤海租赁初始投资成本 7.15 元/股下跌幅度为 20.42%，持续下跌时间为 8 个月；相比建信天航所持渤海租赁初始投资成本 6.07 元/股下跌幅度为 6.26%，持续下跌时间为 1 个月。下跌幅度均未超过 50%，且下跌时间均未超过一年。

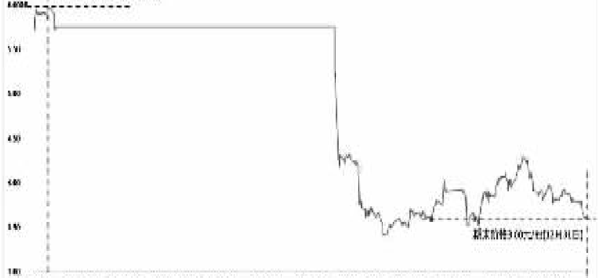
2018 年度，兴航融投和建信天航的公允价值变动如下：

兴航融投：

2018 年度最高股价	最高股价所处日期	2018 年末股价	2018 年末股价较成本降幅	2018 年末股价持续低于成本月份
5.97 元/股	2018 年 1 月 12 日	3.60 元/股	49.65%	20 个月

建信天航：

2018 年度最高股价	最高股价所处日期	2018 年末股价	2018 年末股价较成本降幅	2018 年末股价持续低于成本月份
5.97 元/股	2018 年 1 月 12 日	3.60 元/股	40.69%	13 个月

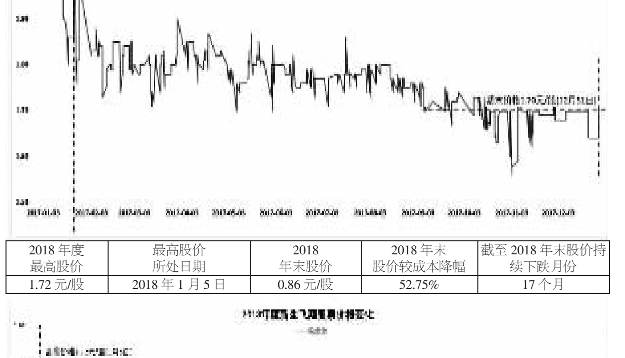


渤海租赁于 2018 年度股价最高点 2018 年 1 月 12 日，当日收盘价为 5.97 元/股，至 2018 年最后一个交易日 2018 年 12 月 28 日，收盘价跌至 3.60 元/股。相比兴航融投所持初始投资成本 7.15 元/股下跌幅度为 50%，持续下跌时间为 20 个月；相比建信天航所持初始投资成本 6.07 元/股下跌幅度为 40.69%，持续下跌时间为 13 个月。截止 2018 年 12 月 31 日，公允价值下跌时间均已超过 1 年。

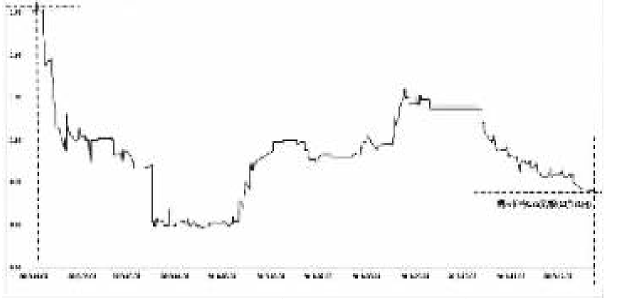
B 新生飞翔

于 2018 年度，公司持有的新生飞翔为其上市股票(股票代码：832297)，其公允价值可直接于公开交易市场获取，有活跃市场报价。公司的初始投资成本为 1.82 元/股。2017 及 2018 年度，新生飞翔的公允价值变动如下所示：

2017 年度最高股价	最高股价所处日期	2017 年末股价	2017 年末股价较成本降幅	2017 年末股价持续低于成本月份
2.08 元/股	2017 年 1 月 23 日	1.70 元/股	6.59%	5 个月



2018 年度最高股价	最高股价所处日期	2018 年末股价	2018 年末股价较成本降幅	截至 2018 年末股价持续下跌月份
1.72 元/股	2018 年 1 月 5 日	0.86 元/股	52.75%	17 个月



根据上表，新生飞翔 2017 年度收盘价最后一次达到初始投资成本的时点为 2017 年 7 月 18 日，该日收盘价为 1.86 元/股，2017 年度最后一个交易日 2017 年 12 月 29 日的收盘价为 1.70 元/股。公司持有的新生飞翔股票的年末市场价值较初始投资成本 1.82 元/股下跌幅度为 6.59%，持续下跌时间为 5 个月，未超过一年。

2018 年度股价最高点为 2018 年 1 月 5 日且仍低于公司成本，2018 年最后一个交易日新生飞翔股票价格收盘价为 0.86 元/股。公司持有的新生飞翔股票的年末市场价值较初始投资成本 1.82 元/股下跌幅度为 52.75%，持续下跌时间为 17 个月，下跌幅度已超过 50%且下跌时间超过一年。

② 会计政策

公司根据《企业会计准则一金融工具确认和计量》应用指南及证监会颁布的《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 3 号–财务报表附注中可供出售金融资产减值的披露》制定了公司对可供出售金融资产相关会计政策。根据公司的会计政策，若权益工具投资于资产负债表日的公允价值低于其初始投资成本超过 50%(含 50%)或低于其初始投资成本持续时间超过一年(含一年)的，则表明其发生减值。上述会计政策在以往年度均一贯采用且未发生变更。

③ 公司计提减值的情况

于 2017 年度，公司持有的兴航融投和建信天航两项基金投资对应的渤海租赁股价处于上下波动状态，于 2017 年 12 月 31 日其公允价值低于初始投资成本未超过 50%也未超过 1 年。公司持有的新生飞翔的公允价值在 2017 年 7 月 18 日超过初始投资成本，于 2017 年 12 月 31 日其公允价值低于初始投资成本未超过 50%也未超过 1 年。鉴于此及前述公司的会计政策，公司将兴航融投、建信天航及新生飞翔的 2017 年公允价值变动计入其他综合收益。

于 2018 年度，公司持有的兴航融投和建信天航两项基金投资对应的渤海租赁股价发生持续性下降，相比兴航融投所持初始投资成本 7.15 元/股下跌幅度为 50%，持续下跌时间为 20 个月；相比建信天航所持初始投资成本 6.07 元/股下跌幅度为 40.69%，持续下跌时间为 13 个月。公司持有的新生飞翔的股价发生持续性下降，于 2018 年 12 月 31 日公允价值较初始投资成本下跌幅度为 52.75%，持续下跌时间为 17 个月。基于此及前述公司的会计政策，公司将兴航融投和建信天航两项基金的公允价值下降形成的累计损失人民币 5.49 亿，以及新生飞翔的公允价值下降形成的累计损失人民币 1.52 亿元计入 2018 年度资产减值损失。

基于上述分析，公司于 2018 年度计提减值损失是合理的且符合企业会计准则及公司会计政策的规定，不存在通过评估减值调节各期利润的情形。

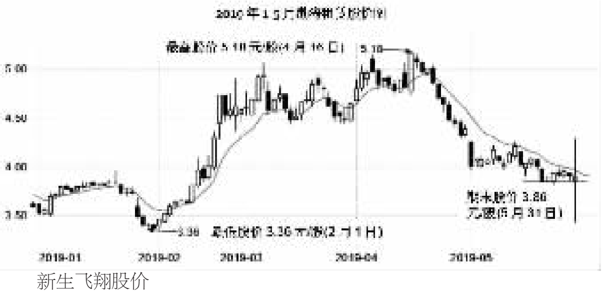
(2) 请标图说明以前年度未计提减值的原因，公司是否存在评估减值调节各期利润的情形；

参见前述(1)③的回复。

(3) 请图示说明截止到目前的市场报价情况，提示期后价值的回升，并说明减值计提的合理性。

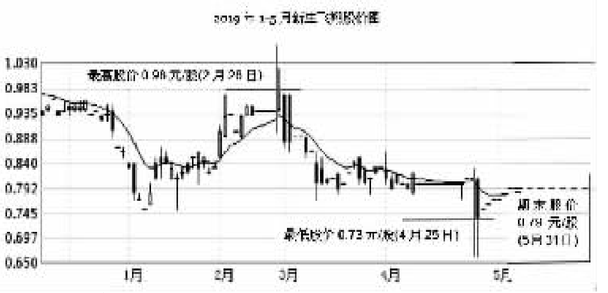
兴航融投及建信天航标的资产渤海租赁股价：

2019 年 1–5 月最高股价	最高股价所处日期	2019 年 1–5 月最低股价	最低股价所处日期	2019 年 5 月末股价	2019 年 5 月 31 日股价较 2018 年末变动幅度
5.18 元/股	2019 年 4 月 16 日	3.36 元/股	2019 年 2 月 1 日	3.86 元/股	上升 7.22%



新生飞翔股价

2019 年 1–5 月最高股价	最高股价所处日期	2019 年 1–5 月最低股价	最低股价所处日期	2019 年 5 月末股价	2019 年 5 月 31 日股价较 2018 年末变动幅度
0.98 元/股	2019 年 2 月 28 日	0.73 元/股	2019 年 4 月 25 日	0.79 元/股	下降 8.14%



2019 年度渤海租赁与新生飞翔的股票价格较 2018 年末变化均未超过 10%，未出现重大明显价格回升，因此公司认为 2018 年计提的减值是合理的。

4. 年报披露，公司以持续的公允价值计量的资产总额达到 203 亿元，其中，以第二层次公允价值计量的资产共计 10.49 亿元，以第三层次公允价值计量的资产共计 160.91 亿元，请分别详细披露以第二和第三层次公允价值计量项目所采用的估值技术和重要参数的定和定量信息，并说明本期内发生的估值技术变更、重要参数和假设的变更，以及变更原因。请补充说明公司所选择的估值技术的缺陷和风险。

回复：

截至 2018 年 12 月 31 日，公司第二层次以公允价值计量的资产共计人民币 10.49 亿元，为可供出售金融资产滨海农商行。2018 年公司对该投资采用市场法进行评估，估值方法及估值技术、重要参数和假设的确定方法较以往年度未发生变更。具体参见第一题回复。

截至 2018 年 12 月 31 日，公司第三层次以公允价值计量的资产共计人民币 160.91 亿元，包括投资性房地产人民币 107.02 亿元、大新华收益权人民币 50.52 亿元及可供出售金融资产人民币 3.36 亿元。于 2018 年，公司对该等资产采用的评估方法及重要参数如下。

资产名称	类别	2018 年 12 月 31 日账面价值(人民币万元)	2018		估值技术、重要参数和假设是否发生变更
			估值技术	重要参数和假设	
大新华收益权	其他非流动资产	505,228.20	收益法	营运收入 折现率	否
香港国际租赁	可供出售金融资产	33,619.30	市场法及资产基础法	各项资产负债的公允价值 飞机全价与成新率	否
国旭，国善，航鹏地块	投资性房地产	401,167.41	假设开发法	完工后售价 建造成本 开发利润	否
北京科航大厦	投资性房地产	350,432.52	收益法	租约外租金 市场租金年增长率 空置率 净收益资本化率	否
北京首都机场	投资性房地产	142,203.43	重置成本法	全价 成新率	否
圣元中心(注)	投资性房地产	130,692.39	市场法	写字楼比准价格	是(注)
海航商务酒店	投资性房地产	23,085.23	市场法	写字楼比准价格	否
巫家坝祥鹏大厦	投资性房地产	14,397.94	收益法及市场法	写字楼比准价格 租金收益 折现率	否
海文大厦	投资性房地产	8,317.76	收益法	租约外租金 市场租金年增长率 空置率 净收益资本化率	否
总金额		1,609,144.18			

注：圣元中心于 2017 年度为已出租的房屋建筑物，故对圣元中心采用收益法进行评估。于 2018 年度，经公司董事会及股东大会决议通过，公司将圣元中心注入全资子公司北京国晟物业管理有限公司并计划将处置北京国晟物业管理有限公司股权已回笼资金。2018 年度公司已收取出售定金人民币 1.74 亿元，并预计处置将于 2019 年第三季度完成。基于上述经批复的处置计划，公司于 2018 年度采用市场法对圣元中心进行评估。

重要参数和假设的定性和定量分析如下：

资产名称	重要参数和假设	定性分析	定量分析
大新华收益权	营运收入	未来每年可获得飞机营运收入	公司根据 2016 年度、2017 年度、2018 年度实际平均客座率、可用客公里及客公里收入计算未来年度的飞机营运收入
	折现率	大新华航空的融资成本	公司根据大新华航空 2018 年度在上海证券交易所发行的公司债券年底收益率作为折现率
香港国际租赁	各项资产负债账面价值	2018 年 12 月 31 日资产负债公允价值 飞机全价与成新率	以 2018 年度财务报告数据确定资产负债账面价值并评估公允价值 以公司市场飞机采购价格与成新率计算飞机公允价值
国旭，国善，航鹏地块	完工后售价	国旭，国善，航鹏地块开发完成后的售价	采用市场比较法评估不同用途的物业开发完成后的售价，采用该地块周围类似房地产的售价。
	建造成本	国旭，国善，航鹏地块的建造成本	评估参考相似物业的建造成本参数确定建造成本。
	开发利润	15%	评估参考相似物业及行业的开发利润率参数来确定开发利润。
北京科航大厦	租约外租金	现有市场租金价格考虑租金年增长率后确定	参考周边房产的市场租金确定
	市场租金年增长率	2%/ 年	依据市场实际情况和增长趋势确认
	空置率	5.00%	参考相关市场分析报告
	净收益资本化率	无风险报酬率 + 风险报酬率	根据物业情况综合分析，以无风险报酬率加上风险报酬率（经营风险利率、财务风险利率、行业风险及特有风险）计算确定净收益资本化率。
北京首都机场	重置全价	重置全价 = 建安工程造价 + 前期及其他费用 + 资金成本 + 投资利润	参考工程决算资料、投资概算、企业市政工程费用分摊等，并综合考虑市场因素，确定重置全价
	成新率	成新率 = (1– 使用年限 / 规定使用年限) X100%	按照使用年限及预期损耗确认
圣元中心	写字楼比准价格	经调整的可比交易案例成交价格	选取可比交易案例，并在市场询价的基础上对各项因素进行了一定的调整，最终得出比准单价。
海航商务酒店	写字楼比准价格	经调整的可比交易案例成交价格	选取可比交易案例，并在市场询价的基础上对各项因素进行了一定的调整，最终得出比准单价。
巫家坝祥鹏大厦	写字楼比准价格	经调整的可比交易案例成交价格	采用可比实例与评估对象进行对比，考虑房产的用途、地段、成新度、装修情况、周边环境、物业管理等多项因素，进行修正调整后，获取可比案例的比准价格。
	租金收益	未来年度租金价格	租约内以已签署租金合同确定租金价格； 租约外以周边实际租金水平确定租金价格。
	净收益资本化率	无风险报酬率 + 风险报酬率	参考了银行基准利率和风险因素，并结合相关物业情况综合分析确定净收益资本化率。
海文大厦	租约外租金	现有市场租金价格考虑租金年增长率后确定	参考周边房产的市场租金确定
	市场租金年增长率	1%/ 年	结合市场实际情况和增长趋势确认
	空置率	3.00%	通过查询房地产五大行 2018 年度研究报告，北京写字楼市场整体空置率约为 3%~10%。根据历史经验，确定 3%的空置率。
	净收益资本化率	无风险报酬率 + 风险报酬率	评估师根据物业情况综合分析，以无风险报酬率加上风险报酬率(经营风险利率、财务风险利率、行业风险及特有风险)计算净收益资本化率。

估值技术的缺陷和风险

① 本次估值采用的估值技术均为资产评估的通行评估方法，评估理论和实际操作经验已相当完善，且已在资产评估行业运用多年，不存在估值技术方法的缺陷。

② 估值结果主要反映估值对象于估值基准日的公允价值。然而，由于市场环境的变化，估值对象于估值基准日后实际成交价格可能与估值结果存在差异。公司持有的投资性房地产数量较大，在目前的国内外形势下，在主要市场中寻找合适的市场参与者需要较长的时间，市场参与者可能对该资产报价进行调整。当前我国经济运行稳中有变，外部环境发生深刻变化，经济下行压力有所加大，部分企业经营困难较多，长期积累的风险隐患有所暴露。从国际环境看，世界经济政治形势更加错综复杂，地缘政治风险依然较大，主要发达经济体经济走势存在不确定性，贸易摩擦给未来出口形势带来较大不确定性，可能造成外需对经济的边际拉动作用减弱，还可能冲击投资者情绪，加剧金融市场波动。从国内看，基建投资增速下行，金融机构风险偏好下降，信用增长延续放缓态势。

二、关于内控缺陷和资金安全

5. 公司内部控制自我评价报告显示，公司与海航集团存在大额非经营资金往来，相关内部控制存在重大缺陷。截至 2018 年年底，其他应收海航集团款项达 65 亿元。2019 年 4 月 19 日，公司向嘉兴兴晟收购新华航空 12.18%少数股东权益、向海航集团收购海航技术的 60.78%股权和天羽飞训的 100.00%股权，收购价款抵减资金拆借本金 38.34 亿元，且海航集团已银行转账归还剩余本金和利息。请补充披露：(1)上述资产收购相关交割和过户情况，请各方及时履行资产和股权交割；(2)请披露相关评估方法、重大评估假设和参数依据，说明资产收购是否存在溢价高估的情形，充分说明定价公允。

回复：

(1) 上述资产收购相关交割和过户情况，请各方及时履行资产和股权交割。

① 公司收购天羽飞训的 100%股权，于 2018 年年报披露日已完成协议签署和款项结算手续，截止目前已完成股权交割和过户手续，工商登记变更已完成。公司收购海航技术的 60.78%股权，于 2018 年年报披露日已完成协议签署和款项结算手续，截止目前尚未完成股权交割和过户手续，预计将于 2019 年完成工商登记变更。根据 2019 年 4 月 19 日公司股东大会批复及公司与海航航空集团、海航集团签订的相关协议，公司向海航航空集团收购海航技术 60.78%的股权和天羽飞训 100.00%的股权，总计作价人民币 38.3 亿元，收购价款全额抵减公司向海航集团的资金拆借本金人民币 38.3 亿元。

② 公司收购新华航空的 12.18%股权，截止本回复日尚未完成协议签署且收购款项尚未支付。公司目前正与新华航空少数股东沟通，积极推进股权收购事宜。收购新华航空的款项目前尚未支付，且与前述抵减拆借资金事项无关。

公司将积极推进海航技术股权过户以及收购新华航空股权的进程，及时履行资产和股权交割义务。

(2) 请披露相关评估方法、重大评估假设和参数依据，说明资产收购是否存在溢价高估的情形，充分说明定价公允性。

① 向海航集团收购海航技术的 60.78%股权

根据《海南航空控股股份有限公司第八届董事会第四十二次会议决议公告》，海南航空控股股份有限公司拟收购海航航空集团有限公司持有的海航航空技术股份有限公司股权。海南航空控股股份有限公司委托具有从事证券期货相关业务资格的资产评估机构北京天健兴业资产评估有限公司以 2018 年 12 月 31 日评估基准日对标的资产价值进行评估。并出具了“天兴评报字（2019）第 0376 号”《海南航空控股股份有限公司拟收购海航航空集团有限公司等股东持有的海航航空技术股份有限公司股权项目资产评估报告》，截至评估基准日，标的资产的评估值为人民币 51.64 亿元。相关评估方法、重大评估假设和参数依据，定价公允等相关分析具体如下：

A. 评估方法

本次评估的目的是确定目标公司股东全部权益于评估基准日的市场价值，为本次交易项下的资产作价提供价值参考依据。评估机构采用了收益法、市场法对标的资产价值进行了评估，并最终选择了收益法的评估值作为本次评估结果。本次收益法评估采用现金流量折现法，选取的现金流量口径为企业自由现金流，以未来若干年度内的企业自由现金净流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出企业整体营业性资产的价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

本次资产评估工作按照国家有关法规和行业规范的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，实施了必要的评估程序，对标的资产在评估基准日的价值进行了评估，所选用的评估方法合法，与评估目的的相关性一致。

B. 评估假设

a. 评估所涉及的关键假设包括一般假设及特殊假设。一般假设包括假设待估值资产在公开市场交易，假设资产持续使用且被投资单位持续经营。特殊假设包括假设宏观环境无重大变化，假设公司保持现有的管理方式和管理水平持续经营，假设估值基准日后被估值单位的业务模式、重要客户、采用的会计政策等不发生重大变化等。

b. 根据国发[2007]40 号文件第二条规定：对经济特区和上海浦东新区内在 2008 年 1 月 1 日 (含)之后完成登记注册的国家需要重点扶持的高新技术企业，在经济特区和上海浦东新区内取得的所得，自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25%的法定税率减半征收企业所得税。同时根据 2014 年的海国税通[2014] 220 号，被评估单位为符合上述规定的经济特区高新技术企业，自 2013 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日免征企业所得税，自 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日减半征收企业所得税。被评估单位 2016 年 12 月取得高新企业认定资格，有效期为 3 年，因此自 2017 年至 2019 年所得税税率为 15%。未来年度假设优惠政策到期后所得税税率按 25%考虑；

c. 假设未来海航技术仍然能够按照基准日的服务内容及服务价格继续为基准日已经存在的常年客户所拥有的全部机队规模进行服务，基准日已经存在的常年客户包括：长安航空、大新华航空、福州航空、桂林航空、海航控股、首都航空、西部航空、香港航空、香港快运、祥鹏航空、北部湾航空、天津航空、天津货航、Africa World Airlines、金鹏航空及乌鲁木齐航空。

本次评估假设遵循了市场通行惯例及准则，符合评估对象的实际情况。

C. 评估重要参数分析

本次评估选择了收益法的评估值作为本次评估结果。收益法评估的重要参数和指标主要包括：详细预测期的预期收入增长率、稳定期增长率、毛利率及税后折现率，本次评估重要参数具体列示如下表：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	稳定期
详细预测期收入增长率	1.52%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	0%
毛利率	15.30%	15.95%	16.41%	16.87%	17.34%	17.34%
税后折现率	11.58%	11.46%	11.46%	11.46%	11.46%	11.46%

a. 详细预测期收入增长率、稳定期增长率及毛利率的依据及合理性：

历史收入增长率及毛利率情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	平均
主营业务收入增长率	17.30%	44.40%	20.11%	3.01%	21.21%
毛利率	23.05%	25.50%	22.40%	17.14%	23.65%

依据及合理性分析

海航技术管理层基于标的公司过去的业绩、行业的发展趋势和市场发展的预期估计，对未来 5 年的营业收入及毛利按照业务类别(主要包括：机队技术管理服务及航线维修服务业务、航材销售业务、改装业务、附件维修及其他业务)分别进行预测。其中机队技术管理服务及航线维修服务业务及航材销售业务收入作为最主要的收入，按基准日服务机队的规模及服务单价进行详细预测。

海航技术拥有专业的管理团队，预期增长率及毛利率充分考虑管理层对未来目标市场的最新信息的掌握、判断及行业趋势，并与公司未来服务的机队规模发展趋势及市场价格趋势保持一致。从预测期数据来看，详细预测期的收入增长率低于历史增长率水平，这主要是因为服务机队规模趋于稳定导致，预测的毛利率水平低于历史水平主要是因为规模稳定、服务价格按照民航发[2017]18 号文调整导致。本次评估稳定期增长率取零，主要是从谨慎的角度考虑。通过上述分析，本次评估所采用的详细预测期收入增长率、稳定期增长率及毛利率是谨慎及合理的。

b. 税后折现率的依据及合理性分析

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自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）确定。

公司根据自身风险情况，考虑市场整体状况、行业经验及市场权威机构的行研信息出计算加权平均资本成本 (WACC=(E/(E+D))*Re+(D/(E+D))*Rd*(1–T))。其中，债资比(D/E)参考了可比公司的公开信息，权益资本成本 Re、付息债务资本成本 Rd 及企业税率 T 的选取都是依据企业自身数据结合所处行业平均水平市场状况综合确定的。因此本次评估采用的折现率数据是合理且谨慎的。

D. 本次定价分析

a. 本次交易定价水平

本次标的公司 100%股权评估人民币 51.64 亿元，根据《资产评估报告书》中 2019 年预测的 EBITDA 计算，本次交易 EV/EBITDA(不含非经营资产价值)乘数为 8.36 倍。

b. 从本次交易对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响角度分析本次交易定价的合理性

本次交易将增强上市公司盈利能力和可持续发展能力，本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司。标的公司技术成熟、网点配套完整，经营业绩良好。通过本次交易，上市公司可以快速扩展到航空维修及保养业务领域，有效地提升公司经营规模，形成良好的持续盈利能力。本次交易将有助于为上市公司进一步提升未来整体盈利能力，符合公司及全体股东的利益。综上，从本次交易对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响角度来看，交易标的定价合理。

c. 从同行业上市公司的估值指标分析本次交易定价的合理性

通过公开渠道查询，开展飞机维修保养业务及航材销售业务的上市公司基准日的平均市净率指标为 2.92 倍，本次评估收益法结果对应的市净率为 1.28 倍；可比上市公司预计的 2019 年均 EV/EBITDA（不含非经营资产价值）乘数为 21.55 倍。不管从市净率指标还是从 EV/EBITDA 乘数指标来看，本次交易定价均低于市场同类上市公司平均水平，因此从谨慎的角度分析本次交易定价是合理的，不存在溢价高估的问题。

② 向海航集团收购天羽飞训 100%股权

根据《海南航空控股股份有限公司第八届董事会第四十二次会议决议公告》，公司拟收购航空集团持有的天羽飞训 100%股权。公司委托具有从事证券期货相关业务资格的资产评估机构北京天健兴业资产评估有限公司以 2018 年 10 月 31 日评估基准日对标的资产价值进行评估，并出具了“天兴评报字(2018)第 1592 号”《海南航空控股股份有限公司拟购买海航航空集团有限公司等股东持有的海南天羽飞行训练有限公司 100%股权项目项目资产评估报告》。截至评估基准日，标的资产的评估值为人民币 6.96 亿元。相关评估方法、重大评估假设和参数依据，定价公允等相关分析具体如下：

A. 评估方法

本次评估的目的是确定目标公司股东全部权益于评估基准日的市场价值，为本次交易项下的资产作价提供价值参考依据。评估机构采用了资产基础法、收益法对标的资产价值进行了评估，并最终选择了资产基础法的评估值作为本次评估结果。本次选取的定价方法为企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估方法。

(下转 D6 版)