

**海南海岛建设股份有限公司拟发行股份
及支付现金购买海航基础产业集团有限公司
100%股权项目
评估说明**

中企华评报字(2016)第 1016 号
(共四册, 第一册)

北京中企华资产评估有限责任公司
二〇一六年一月二十五日

目 录

第一部分	关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分	企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分	资产评估说明	3
第一章	评估对象与评估范围说明	4
一、	评估对象与评估范围	4
二、	企业申报的实物资产情况	4
三、	企业申报的无形资产情况	5
四、	企业申报的表外资产情况	5
五、	引用其他机构报告结论所涉及的相关资产	5
第二章	资产核实情况总体说明	6
一、	资产核实人员组织、实施时间和过程	6
二、	影响资产核实的事项及处理方法	7
三、	核实结论	7
第三章	资产基础法评估技术说明	8
一、	流动资产评估技术说明	8
二、	可供出售金融资产评估技术说明	10
三、	长期股权投资评估技术说明	12
四、	机器设备评估技术说明	21
五、	其他无形资产评估技术说明	24
六、	流动负债评估技术说明	26
七、	非流动负债评估技术说明	29
第四章	收益法评估技术说明	31
一、	宏观、区域经济因素分析	31
二、	机场行业现状与发展前景分析	35
三、	房地产行业现状与发展前景分析	53
四、	被评估企业的业务分析	67
五、	被评估企业的资产与财务分析	70
六、	收益预测的假设条件	72
七、	评估计算及分析过程	73
第五章	评估结论及分析	81
一、	评估结论	81
二、	评估结论与账面价值比较变动情况及原因	83
三、	控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑	83

评估说明附件	84
附件一、地产板块长期股权投资资产基础法评估技术说明	84
附件二、机场板块长期股权投资资产基础法评估技术说明	84
附件三、长期股权投资收益法评估技术说明	84
附件四、企业关于进行资产评估有关事项的说明	84

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供所出资企业、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托方和被评估单位编写、单位负责人签字、加盖单位公章并签署日期，内容见附件四：企业关于进行资产评估有关事项的说明。

第三部分 资产评估说明

本部分由评估对象与评估范围说明、资产核实情况总体说明、资产基础法评估技术说明、收益法评估技术说明、评估结论及分析共五章组成。详见下文。

第一章 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

(一)委托评估对象与评估范围

评估对象是海航基础产业集团有限公司(以下简称“基础产业集团”)的股东全部权益。

评估范围是海航基础产业集团有限公司的全部资产及负债。

(二)委托评估的资产类型与账面金额

评估基准日,评估范围内的资产包括流动资产、可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产及无形资产,总资产账面价值 3,867,447.23 万元;负债为流动负债及非流动负债,总负债账面价值 2,036,961.00 万元;净资产账面价值 1,830,486.23 万元。

基础产业集团主要资产为长期股权投资,账面价值 2,604,047.38 万元,包括 2 级公司 4 家,3 级公司 32 家(包含 18 家刚成立、注册资本未投入且未开始经营),4 级公司 25 家,5 级公司 16 家,6 级公司 5 家,资产主要分布在海南、上海、广东、北京、内蒙古、湖北、安徽、山东、辽宁、河北等省。

评估基准日,评估范围内的资产、负债账面价值已经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并发表了无保留意见。

(三)委托评估的资产权属状况

基础产业集团本部评估范围内的资产和负债权属清晰,权属证明完善。

二、企业申报的实物资产情况

基础产业集团本部实物资产情况如下:

其他设备共计 484 项,主要包括桌、椅、电脑、空调、打印机等。

下属子公司实物资产情况各自在其说明中介绍。

三、企业申报的无形资产情况

基础产业集团本部企业申报的纳入评估范围的无形资产为外购软件，共 2 项。

四、企业申报的表外资产情况

基础产业集团本部企业申报的纳入评估范围的资产均为表内资产。

五、引用其他机构报告结论所涉及的相关资产

本次评估范围内的划拨土地使用权由北京中企华房地产估价有限公司评估，并出具了中企华（2015）（土估）字第 0081-1、中企华（2015）（土估）字第 0081-2、中企华（2015）（土估）字第 0081-3、中企华（2015）（土估）字第 0081-4、中企华（2015）（土估）字第 0081-5 号《土地估价报告》，此次评估引用了上述土地估价报告的评估结论。

经北京中企华房地产估价有限公司评估的土地使用权共 23 宗，性质为划拨地，土地面积合计 2,956,346.32 平方米，评估值合计为 53,625.09 万元，具体如下：

序号	单位名称	宗数	面积(m ²)	原始价值 (万元)	账面价值 (万元)	评估值 (万元)
1	安庆天柱山机场有限责任公司	4	84,946.92	200.18	152.82	2,199.71
2	潍坊南苑机场	1	169,786.00	-	-	4,516.31
3	满洲里机场资产管理有限公司	1	2,098,562.01	-	-	16,578.64
4	唐山三女河机场管理有限公司	1	26,000.00	-	-	652.6
5	三亚凤凰国际机场有限责任公司	16	577,051.39	5,167.94	4,768.10	29,677.83
合计		23	2,956,346.32	5,368.13	4,920.93	53,625.09

第二章 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况等特点，评估项目团队分为流资、设备、房地产等评估小组，并制定了详细的现场清查核实计划。2015年9月5日至2015年11月25日，评估人员对评估范围内的资产和负债进行了必要的清查核实。

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申报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的填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、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提交的资产评估申报明细表

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申报明细表，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，检查资产评估申报明细表有无漏项等，同时反馈给被评估单位对资产评估申报明细表进行完善。

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申报明细表

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申报明细表，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设备、长期股权投资等资产的产权证明文件资料进行查验。

二、影响资产核实的事项及处理方法

资产清查过程中，评估人员没有发现影响资产核实的事项。

三、核实结论

纳入评估范围内的资产产权清晰，权属证明文件齐全。

第三章 资产基础法评估技术说明

一、流动资产评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的流动资产包括：货币资金、预付款项及其他应收款。上述流动资产评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
货币资金	998,356,923.46
预付款项	1,667,840.00
其他应收款	9,132,468,540.62
减：坏账准备	-
其他应收款净值	9,132,468,540.62
流动资产合计	10,132,493,304.08

(二)核实过程

核实过程主要划分以下三个阶段：

第一阶段：准备阶段

对确定在评估范围内的流动资产的构成情况进行初步了解，提交评估准备资料清单和资产评估申报明细表，按照评估规范的要求，指导企业填写流动资产评估明细表。

第二阶段：现场调查阶段

核对账目：根据企业提供的流动资产评估资料，首先对财务总账、明细账和资产评估申报明细表进行互相核对，对名称不符、重复申报、遗漏未报项目进行改正，由企业重新填报，作到账表相符。

第三阶段：经过资产核实，未发现核实结果与账面纪录存在差异的情况。

同时编制相应评估汇总表，撰写评估技术说明。

(三)评估方法

1.货币资金

货币资金核算内容为银行存款。

评估基准日银行存款账面价值 998,356,923.46 元，为人民币存款。核算内容为存放在中国工商银行海口世贸支行、海口农村商业银行国兴支行、中国民生银行深圳福华支行、长安银行宝鸡高新支行等银行的存款。

评估人员对每户银行存款都进行了函证，并取得了每户银行存款的银行对账单和银行存款余额调节表，对其逐行逐户核对，并对双方未达账项的调整进行核实。经了解未达账项的形成原因等，没有发现对净资产有重大影响的事宜，且经核对被评估单位申报的各户存款的开户行名称、账号等内容均属实。银行存款以核实无误后的账面价值作为评估值。

银行存款评估值 998,356,923.46 元。

2. 预付账款

评估基准日预付账款账面余额 1,667,840.00 元，核算内容为被评估单位预付的软件技术实施费。未计提坏账准备，预付账款账面净额 1,667,840.00 元。

根据所能收回的相应软件技术实施费形成资产或权利的价值确定评估值。对于能够收回相应工程或权利的，按核实后的账面值作为评估值。

预付账款评估值 1,667,840.00 元。

3. 其他应收款

评估基准日其他应收款账面余额 9,132,468,540.62 元，核算内容为被评估单位除预付账款以外的其他各种应收及暂付款项。主要为内部往来款。评估基准日其他应收款未计提坏账准备，其他应收款的账面净额 9,132,468,540.62 元。

评估人员向被评估单位调查了解了客户构成及资信情况等。对内部往来款进行了内部对账，除对新城区建设代付利息款评估为零外，其他以核实后的账面值确定评估值。

其他应收款评估值 9,029,311,540.62 元。

(四) 评估结果

流动资产评估结果及增减值情况如下表：

流动资产评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
货币资金	998,356,923.46	998,356,923.46	0.00	0.00
预付款项	1,667,840.00	1,667,840.00	0.00	0.00
其他应收款	9,132,468,540.62	9,029,311,540.62	-103,157,000.00	-1.13
减：坏账准备	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款净值	9,132,468,540.62	9,029,311,540.62	-103,157,000.00	-1.13
流动资产合计	10,132,493,304.08	10,029,336,304.08	-103,157,000.00	1.02

流动资产评估值为 10,029,336,304.08 元，减值 103,157,000.00 元，减值率为 1.02%，减值原因主要是对主城区建设代付利息款评估为零所致。

二、可供出售金融资产评估技术说明

(一)评估范围

评估基准日可供出售金融资产账面价值 2,500,000,000.00 元，核算内容为对海航资产管理集团有限公司的股权投资，评估基准日未计提减值准备。

评估基准日可供出售金融资产概况如下表所示：

金额单位：人民币元

序号	被投资单位	投资日期	持有数量	账面价值
1	海航资产管理集团有限公司	2015-07	19.84%	2,500,000,000.00
合计				2,500,000,000.00

(二)可供出售金融资产概况

(1)企业简介

企业名称：海航资产管理集团有限公司

法定住所：海南省海口市国贸大道 45 号银通国际中心 28 层

法定代表人：于波

注册资本：1,260,000 万

企业类型：其他有限责任公司

主要经营范围：投资管理，企业管理，企业资产管理与咨询；投资财务顾问；股权投资，实业投资；承担各类型工业与民用建设项目的策划、管理，室内外装饰装修工程，酒店项目投资管理，高尔夫地产投

资、赛事组织和策划,高尔夫旅游业服务及咨询服务,高尔夫球场投资,建筑材料、家用电器、电子产品、通讯设备的销售。(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)。

(2)股权结构

截止评估基准日,海航资产管理集团有限公司股权结构如下表所示:

股东名称	出资额(单位:万元)	股权比例(单位:%)
海航集团有限公司	342,000.00	27.14%
海航基础产业集团有限公司	250,000.00	19.84%
海航资本集团有限公司	22,000.00	1.75%
海航实业集团有限公司	646,000.00	51.27%
合计	1,260,000.00	100%

(3)近年财务及经营状况

该公司近年财务及经营状况(合并口径)如下表:

金额单位:人民币万元

项目	2014	2015.8.31
总资产	7,812,138.83	10,157,476.80
总负债	6,951,664.05	8,064,102.21
净资产	860,474.78	2,093,374.59
归属于母公司净资产	488,908.84	1,499,592.05
项目	2014年度	2015年1-8月
营业收入	109,972.67	172,595.45
利润总额	-4,018.68	91,947.45
净利润	-9,756.80	90,333.72
归属于母公司净利润	-8,451.08	116,389.71

(三)核实过程

1.核对账目:根据被评估单位提供的可供出售金融资产的评估申报明细表,首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符;然后与被评估单位的可供出售金融资产明细账、台账核对使明细金额及内容相符,并核对投资协议、公司章程等重要文件。

2.资料收集:评估人员收集了被投资单位的投资协议、公司章程、财务报表、公司营业执照等重要文件。

3.核实结果:经评估人员核实,基础产业集团对被评估单位投资已到位,无虚假投资。

(四)评估方法

纳入本次范围的可供出售金融资产为股权投资，为参股子公司。采用被投资单位评估基准日净资产账面价值乘以股权比例确定基准日价值。

(五)评估结果

可供出售金融资产投资评估结果及增减值情况如下表：

可供出售金融资产投资评估结果汇总表

金额单位：人民币元

序号	被投资单位	账面价值	评估值	增减值	增值率%
1	海航资产管理集团有限公司	2,500,000,000.00	2,975,190,617.69	475,190,617.69	19.01
合计		2,500,000,000.00	2,975,190,617.69	475,190,617.69	19.01

可供出售金融资产评估值 2,975,190,617.69 元，评估增值 475,190,617.69 元，增值率 19.01%。评估增值原因是投资成本低于增资时对应的权益价值。

三、长期股权投资评估技术说明

(一)评估范围

评估基准日长期股权投资账面余额 26,040,473,841.36 元，核算内容为控股及参股公司共 9 家。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 26,040,473,841.36 元。具体情况如下表所示：

序号	单位名称	投资日期	投资比例	账面价值(元)
1	天航控股有限责任公司	2015-04	22.08%	779,877,339.91
2	三沙海航投资有限公司	2012-08	100.00%	50,000,000.00
3	海南洋浦金海钢构有限公司	2012-07	49.00%	6,524,984.45
4	海航机场集团有限公司	2015-06	86.48%	10,538,590,750.85
5	海航国际旅游岛开发建设(集团)有限公司	2014-03	77.14%	7,969,372,148.17
6	三亚新机场投资建设有限公司	2014-10	26.09%	3,112,126,489.94
7	海南金海湾投资开发有限公司	2014-10	41.17%	1,000,000,000.00
8	海航商业控股有限公司	2015-07	20.00%	2,583,982,128.04
9	福建海航基础投资有限公司		20.00%	
	小计			26,040,473,841.36
	减：长期股权投资减值准备			0.00
	合计			26,040,473,841.36

(二)长期股权投资概况

进行整体评估的被投资单位评估基准日基本情况详见附件一和

附件二；未整体打开评估的被投资单位概况如下：

1. 天航控股有限责任公司

(1) 企业简介

企业名称：天航控股有限责任公司

法定住所：天津自贸区(空港经济区)西二道 82 号裙房二层 202-F145

法定代表人：刘璐

注册资本：308,000 万

企业类型：有限责任公司

主要经营范围：以自有资金对运输业、房地产业酒店业以及广告行业进行投资；从事广告经营、航空器材、日用百货的经营；资产管理服务（金融资产除外）、为企业提供劳务服务（需依法批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

(2) 历史沿革

公司成立。2011 年 8 月 22 日，天航控股有限责任公司由海航集团北方总部（天津）有限公司和海航航空集团有限公司共同设立，注册资本为 70,000 万元，其中，海航集团北方总部（天津）有限公司出资 50,000 万元，海航航空集团有限公司出资 20,000 万元。

第一次增资。2012 年 5 月，根据股东会决定，天航控股有限责任公司新增注册资本 40,000 万元，由天津信托有限责任公司出资。

第二次增资。2012 年 12 月，根据股东会决定，天航控股有限责任公司新增注册资本 40,000 万元，由海航航空集团有限公司出资。

第三次增资。2013 年 10 月，根据股东会决定，天航控股有限责任公司新增注册资本 40,000 万元，由海航航空集团有限公司出资。

第一次股权转让及第四次增资。2014 年 5 月，根据股东会决定，天津信托有限责任公司将其 21.05% 的股权转让给海航航空集团有限公司；天航控股有限责任公司新增注册资本 100,000 万元，由海航航空集团有限公司出资。此次股权转让及增资完成后，天航控股有限责任公司股权结构如下表所示：

股东名称	出资额（单位：万元）	股权比例（单位：%）
海航集团北方总部（天津）有限公司	50,000	17.24%
海航航空集团有限公司	240,000	82.76%
合计	290,000	100%

第二次股权转让。2015 年 1 月，根据股东会决定，海航集团北方总部（天津）有限公司将其 17.24% 的股权转让给海航基础产业集团有限公司。

第四次增资。2015 年 7 月，根据股东会决定，天航控股有限责任公司新增注册资本 18,000 万元，由海航基础产业集团有限公司出资。本次增资完成后，天航控股有限责任公司股权结构如下表所示：

股东名称	出资额（单位：万元）	股权比例（单位：%）
海航航空集团有限公司	240,000	77.92%
海航基础产业集团有限公司	68,000	22.08%
合计	300,800	100%

截至评估基准日，上述股东结构及持股比例未发生改变。

(3) 近年财务及经营状况

该公司近年财务及经营状况(合并口径)如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2014	2015.8.31
总资产	3,271,108.93	3,503,381.89
总负债	2,374,766.51	2,564,356.96
净资产	896,342.42	939,024.93
归属于母公司净资产	303,920.10	305,212.62
项目	2014 年度	2015 年 1-8 月
营业收入	776,490.28	525,384.15
利润总额	26,704.37	48,643.44
净利润	26,704.37	40,730.25
归属于母公司净利润	14,897.50	17,645.66

2. 海南洋浦金海钢构有限公司

(1) 企业简介

企业名称：海南洋浦金海钢构有限公司

法定住所：洋浦经济开发区吉浦路凯丰城市广场 1 号综合楼 603 室

法定代表人：赵行跃

注册资本：1,000 万

企业类型：其他有限责任公司

主要经营范围：钢结构工程的设计、制作、安装；船板钢构、建筑工程钢构、桥梁钢构的生产、安装、销售；电力铁塔设计、制作、安装；地基与基础施工；金属材料销售；进出口业务（国家法律法规禁止限制的除外），对外承包业务；钢结构设计(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)。

(2)历史沿革

公司成立。2012年9月14日，海南洋浦金海钢构有限公司由海航基础产业集团有限公司和金海控股有限责任公司共同设立，注册资本为1,000万元，海南洋浦金海钢构有限公司股权结构如下表所示：

股东名称	出资额(单位: 万元)	股权比例(单位: %)
海航基础产业集团有限公司	490	49%
金海控股有限责任公司	510	51%
合计	1,000	100%

截至评估基准日，上述股东结构及持股比例未发生改变。

(3)近年财务及经营状况

该公司近年财务及经营状况(合并口径)如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2014	2015.8.31
总资产	264.51	1,169.52
总负债	-674.70	-245.19
净资产	939.21	1,414.70
项目	2014年度	2015年1-8月
营业收入	-	508.44
利润总额	-3.65	383.22
净利润	-3.65	383.22

3.三亚新机场投资建设有限公司

(1)企业简介

企业名称：三亚新机场投资建设有限公司

法定住所：海南省三亚市凤凰国际机场办公楼四楼

法定代表人：梁军

注册资本：人民币壹佰壹拾伍亿元

企业类型：其他有限责任公司

主要经营范围：机场建设及项目前期开发；机场投资、运营管理、与国内外航空运输有关的地面服务及相关项目的投资；临空产业投资与开发管理；工程建设与管理（含填海、桥梁工程）；机场建设与运营管理的咨询、技术合作、服务。（一般经营项目自主经营，许可经营项目凭相关许可证或者批准文件经营）（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）。

(2)历史沿革

公司成立。2013 年 1 月 15 日，三亚新机场投资建设有限公司由海航蓝海机场投资有限公司更名登记成立，注册资本为 85,000 万元。

截止评估基准日，三亚新机场投资建设有限公司股权结构如下表所示：

股东名称	出资额(单位: 万元)	股权比例(单位: %)
海航集团有限公司	600,000.00	52.17%
海航基础产业集团有限公司	300,000.00	26.09%
海航机场集团有限公司	250,000.00	21.74%
合计	1,150,000.00	100%

(3) 近年财务及经营状况

该公司近年财务及经营状况如下表（合并口径）：

金额单位：人民币万元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 8 月 31 日
总资产	665,286.26	1,397,303.84
总负债	5,370.83	204,365.48
净资产	659,915.43	1,192,897.61
归母净资产	659,915.43	1,192,938.36
项目	2014 年度	2015 年 1-8 月
营业收入	0.00	0.00
利润总额	4,365.28	444.18
净利润	4,365.28	444.18
归母净利润	4,365.28	444.18

4. 海航商业控股有限公司

(1) 企业简介

企业名称：海航商业控股有限公司（简称：“海航商业控股”）

法定住所：北京市顺义区南法信镇府前街 12 号 207 室

法定代表人：何家福

注册资本：710,000 万

企业类型：其他有限责任公司

主要经营范围：项目投资及投资管理；货物进出口、技术进出口、代理进出口；专业承包；技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让；设备租赁（汽车除外）；销售服装鞋帽、五金交电、日用杂品、文化体育用品、日用百货、珠宝首饰、针纺织品。（1.不得以公开方式募集资金；2.不得公开交易证券类产品和金融衍生品；3.不得发放贷款；4.不得向所投资企业以外的其他企业提供担保；5.不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准

准后依批准的内容开展经营活动)。

(2) 历史沿革

公司设立。2007 年 9 月 11 日，海航集团有限公司(简称“海航集团”)设立海航商业控股。注册资本 10,000 万元。海航集团有限公司持有海航商业控股 100% 股权。

第一次增资。2008 年 4 月 21 日，根据海航商业控股的股东会决议，海航商业控股注册资本增加至 120,000 万元。新增出资由海航集团认缴，本次增资后股东结构及持股比例不变。

第二次增资。2008 年 10 月 10 日，根据海航商业控股的股东会决议，海航商业控股注册资本增加至 145,000 万元。新增出资由海航集团认缴，本次增资后股东结构及持股比例不变。

第三次增资。2011 年 2 月 12 日，根据海航商业控股的股东会决议，海航商业控股注册资本增加至 177,530 万元。新增出资由中信信托有限责任公司认缴，本次增资后，海航商业控股的股东结构及持股比例如下：

股东名称	出资额(万元)	持股比例
海航集团	145,000.00	81.68%
中信信托有限责任公司	32,530.00	18.32%
合计	177,530.00	100.00%

第四次增资。2011 年 3 月 23 日，根据海航商业控股的股东会决议，海航商业控股注册资本增加至 178,000 万元。新增出资由中信信托有限责任公司认缴，本次增资后，海航商业控股的股东结构及持股比例如下：

股东名称	出资额(万元)	持股比例
海航集团	145,000.00	81.46%
中信信托有限责任公司	33,000.00	18.54%
合计	178,000.00	100.00%

第五次增资。2011 年 6 月 8 日，根据海航商业控股的股东会决议，海航商业控股注册资本增加至 243,000 万元。新增出资由海航集团认缴，本次增资后，海航商业控股的股东结构及持股比例如下：

股东名称	出资额(万元)	持股比例
海航集团	210,000.00	86.42%
中信信托有限责任公司	33,000.00	13.58%
合计	243,000.00	100.00%

第六次增资。2011 年 6 月 27 日，根据海航商业控股的股东会决

议，海航商业控股注册资本增加至 308,000 万元。新增出资由海航集团认缴，本次增资后，海航商业控股的股东及持股比例如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例
海航集团	275,000.00	89.29%
中信信托有限责任公司	33,000.00	10.71%
合计	308,000.00	100.00%

第七次增资。2011年12月23日，根据海航商业控股的股东会决议，海航商业控股注册资本增加至 348,000 万元。新增出资由中信信托有限责任公司认缴，本次增资后，海航商业控股的股东及持股比例如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例
海航集团	275,000.00	79.02%
中信信托有限责任公司	73,000.00	20.98%
合计	348,000.00	100.00%

第一次股权转让。2013年4月25日，根据海航商业控股的股东会决议，中信信托有限责任公司将其持有的海航商业控股 20.98% 股权分别转让给海航集团和海航基础产业集团有限公司。本次转让后，海航商业控股的股东及持股比例如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例
海航集团	315,000.00	90.52%
海航基础产业集团有限公司	33,000.00	9.48%
合计	348,000.00	100.00%

第八次增资。2014年3月12日，根据海航商业控股的股东会决议，海航商业控股注册资本增加至 368,000 万元。新增出资由天津信托有限责任公司认缴，本次增资后，海航商业控股的股东及持股比例如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例
海航集团	315,000.00	85.60%
海航基础产业集团有限公司	33,000.00	8.97%
天津信托有限责任公司	20,000.00	5.43%
合计	368,000.00	100.00%

第九次增资。2014年4月8日，根据海航商业控股的股东会决议，海航商业控股注册资本增加至 568,000 万元。新增出资由海航集团认缴，本次增资后，海航商业控股的股东及持股比例如下：

股东名称	出资额（万元）	持股比例
海航集团	515,000.00	90.67%
海航基础产业集团有限公司	33,000.00	5.81%
天津信托有限责任公司	20,000.00	3.52%
合计	568,000.00	100.00%

第十次增资。2015年7月2日，根据海航商业控股的股东会决议，海航商业控股注册资本增加至710,000万元。新增出资由海航基础产业集团有限公司认缴，本次增资后，海航商业控股的股东及持股比例如下：

股东名称	出资额(单位: 万元)	股权比例(单位: %)
海航集团有限公司	515,000.00	72.535%
海航基础产业集团有限公司	142,000.00	20.00%
海航资产管理集团有限公司	33,000.00	4.648%
天津信托有限责任公司	20,000.00	2.817%
合计	710,000.00	100%

截止评估基准日，上述股东及持股比例未发生改变。

(3)近年财务及经营状况

该公司近年财务及经营状况如下表（合并口径）：

金额单位：人民币万元

项目	2014年12月31日	2015年8月31日
总资产	2,014,352.57	4,648,165.07
总负债	1,297,394.79	3,721,165.71
净资产	716,957.78	926,999.36
归母净资产	587,050.44	785,087.46
项目	2014年度	2015年1-8月
营业收入	1,079,109.11	524,790.41
利润总额	30,067.47	31,335.32
净利润	18,053.95	30,362.49
归母净利润	13,953.94	27,657.29

(三)核实过程

1.核对账目：根据企业提供的长期投资评估明细表资料，首先核对财务账目和资产评估明细表，然后对重复申报、遗漏未报项目进行改正，由企业重新填报，做到账表相符。

2.现场查点

(1)搜集投资协议，查明投资名称、数量、原始投资额和回报方式与相关账户余额进行核对。

(2)对于有特殊约定的长期投资，应详细列明约定的内容，并了解对投资人权益的影响。

(3)查明是否对被投资单位存在控股关系，明确投资比例，了解投资背景、被投资单位的概况。

3.资料收集

评估人员收集了长期股权投资的相关投资协议，被投资单位营业执照、公司章程、验资报告、评估基准日会计报表、年度审计报告等资料。

对于整体评估的长期股权投资，评估人员对被投资单位展开全面现场调查。

(四)评估方法

对于控股长期股权投资进行整体评估，首先评估获得被投资单位的股东全部权益价值，然后乘以所持股权比例计算确定评估值。

对于非控股长期股权投资，评估人员根据各被投资单位的基准日账面净资产乘以所持股权比例计算确定评估值。

对于实债名股的信托持股，按评估后的股东全部权益价值乘以未来回购的股权比例再减去回购股权相对应的评估基准日成本计算确定基准日价值。

(五)评估结果

长期股权投资评估结果及增减值情况如下表：

长期股权投资评估结果汇总表

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	天航控股有限责任公司	779,877,339.91	673,909,456.68	-105,967,883.23	-13.59
2	三沙海航投资有限公司	50,000,000.00	49,825,554.51	-174,445.49	-0.35
3	海南洋浦金海钢构有限公司	6,524,984.45	6,932,053.13	407,068.69	6.24
4	海航机场集团有限公司	10,538,590,750.85	12,245,029,644.57	1,706,438,893.72	16.19
5	海航国际旅游岛开发建设（集团）有限公司	7,969,372,148.17	17,574,249,645.84	9,604,877,497.67	120.52
6	三亚新机场投资建设有限公司	3,112,126,489.94	3,112,413,228.21	286,738.27	0.01
7	海南金海湾投资开发有限公司	1,000,000,000.00	994,326,772.80	-5,673,227.20	-0.57
8	海航商业控股有限公司	2,583,982,128.04	1,800,164,718.02	-783,817,410.02	-30.33
9	福建海航基础投资有限公司		-90,638.66	-90,638.66	
合计		26,040,473,841.36	36,456,760,435.09	10,416,286,593.73	40.00

长期股权投资评估值为 36,456,760,435.09 元，评估增值 10,416,286,593.73 元，增值率 40.00%。评估减值原因主要为：

1.控股长期股权投资按照会计政策采用成本法核算，本次评估考虑了历史年度损益积累造成评估增值；

2.参股公司投资成本高于增资时对应的权益导致评估减值。

上述两个方面综合导致长期股权投资评估增值。

本评估报告没有考虑由于具有控制权可能产生的溢价、也没有考虑流动性对长期股权投资价值的影响。

四、机器设备评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的设备类资产是其他设备。设备类资产评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面原值	账面净值
其他设备	2,778,245.56	1,339,191.13
合计	2,778,245.56	1,339,191.13

(二)机器设备概况

1.概况

本次申报评估的其他设备共计 484 项，主要包括办公电子及办公家具设备，办公电子有电脑、打印机、扫描仪、相机及空调等；办公家具具有桌、椅、沙发、保险柜、文件柜等。

2.利用状况与日常维护

纳入评估范围的设备维护保养正常，均处于正常运转状态。

3.相关会计政策

(1)账面值构成

其他设备都为送货上门小型易安装设备，其账面原值构成仅包括设备购置价。

(2)折旧方法

企业采用年限平均法计提折旧，各类设备资产的使用寿命、预计净残值和年折旧率均按统一规定执行。

(三)核实过程

1.发放并指导填写各类调查表

根据企业设备类资产的构成特点及资产申报评估明细表的内容，评估人员向企业有关管理部门及使用部门发放《设备调查表》，并指导企业根据实际情况进行填写，以此作为评估的参考资料。

2.初步审核申报明细表

评估人员对企业提供的申报明细表结合各类设备调查表、台账资料等进行检查，对申报表中的错误、漏填等不符合要求的部分，提请企业进行必要的修改和补充。

3.现场勘察与核实

评估人员根据经过初步核对的申报明细表对设备类资产进行了现场勘察，勘察原则为覆盖各类、典型勘察。勘察内容包括：现场核对设备名称、规格型号、生产厂家及数量是否与申报表一致；向企业设备管理人员和操作人员了解设备的技术性能、运行状况、维护管理情况等。在现场勘察的同时，评估人员查阅并收集了主要设备的购置合同或发票，了解设备账面原值的构成。

4.完善申报评估明细表

根据现场勘察结果进一步完善申报评估明细表，做到“账”、“表”、“实”相符。

5.查验权属资料

对评估范围内设备的权属资料进行查验，如：核查设备的购置合同及发票等。

(四)评估方法

根据各类设备的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，主要采用成本法评估。计算公式如下：

评估值=重置全价×综合成新率

1.重置全价的确定

重置全价一般包括：设备购置价，因全部设备都是送货上门、不需安装或厂家负责安装的设备。设备重置全价计算公式如下：

重置全价=设备购置价

重置全价计算公式中的设备购置价格为设备含税出厂价。

2.综合成新率的确定

对于电子设备、办公用具等设备，参考其工作环境、设备的运行状况等，判定尚可使用年限后确定综合成新率。计算公式如下：

综合成新率=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%

3.评估值的确定

评估值=重置全价×综合成新率

(五)典型案例

案例：笔记本电脑(其他设备评估明细表第 484 项)

规格型号：macbookMJVE2CH/A

制造厂家：苹果(北京)有限公司

购置日期：2015 年 8 月

启用日期：2015 年 8 月

账面原值：7,000.00 元

账面净值：7,000.00 元

数量：1 台

1.基本概况

(1)概况

笔记本电脑 macbookMJVE2CH/A 轻薄简约，装有 Mac 操作系统，电池续航能力长。

(2)技术参数：

屏幕：13.3 英寸

分辨率：1440x900

CPU 主频：1.6GHz

核心数：双核心/四线程

显卡类型：核芯显卡

显存容量：共享内存容量

电池类型：聚合物电池

续航时间：12 小时左右，视具体使用环境而定

设备状况：清洁整齐、维护较好，能够满足日常工作需要。

2.重置全价的确定

(1)设备购置价

该设备在国内有经销商,通过向该国内经销商询价后确定设备含税购置价格为 7,000.00 元/台(含税价)。

(2)重置全价=设备购置费
=7,000.00(元)

3.成新率的确定

该设备于2015年8月投入使用，至评估基准日止，已使用0.01年，通过现场勘察鉴定并向设备管理及使用人员了解，得知该电脑设备工作环境良好、运行状况正常。另外公司有专人负责维修，维护保障及时，可满足公司日常业务工作的要求。经评估人员察看、分析实体损耗情况，综合判定该设备尚可使用年限为5年，即：

$$\begin{aligned} \text{综合成新率} &= \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\% \\ &= 5 / (5 + 0.01) \times 100\% \\ &= 99\% (\text{取整}) \end{aligned}$$

4.评估值的确定

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置全价} \times \text{综合成新率} \\ &= 7,000.00 \times 99\% \\ &= 6,930.00 (\text{元}) \end{aligned}$$

(六)评估结果

机器设备评估结果及增减值情况如下表：

机器设备评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值		评估价值		增减额		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值	原值	净值
其他设备	2,778,245.56	1,339,191.13	2,599,140.00	1,732,690.00	-179,105.56	393,498.87	-6.45	29.38
合计	2,778,245.56	1,339,191.13	2,599,140.00	1,732,690.00	-179,105.56	393,498.87	-6.45	29.38

机器设备评估原值2,599,140.00元，评估减值179,105.56元，减值率6.45%；评估净值1,732,690.00元，评估增值393,498.87元，增值率29.38%。评估增减值原因主要如下：

其他设备评估原值减值主要原因是电子产品市场价格整体呈现下降趋势导致评估原值减值；评估净值增值主要原因是企业计提折旧采用的折旧年限短于评估时采用的经济寿命年限导致评估净值增值。

五、其他无形资产评估技术说明

(一)评估范围

评估基准日其他无形资产账面价值 165,999.84 元。核算内容为广联达算量及计价软件和广联达电子清标系统软件。

(二)其他无形资产概况

其他无形资产为企业外购软件，共 2 项，分别是广联达算量及计价软件和广联达电子清标系统软件。

(三)核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的其他无形资产申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的其他无形资产明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后对部分其他无形资产核对了原始记账凭证等。

2.资料收集：评估人员根据其他无形资产的类型、金额等特征收集了其他无形资产的购置合同与发票、技术说明书等评估相关资料。

3.现场勘查：评估人员和被评估单位相关人员共同对评估基准日申报的其他无形资产进行了现场勘查。

4.现场访谈：评估人员向被评估单位调查了解了相关软件的购置和使用情况；调查了解了其账面原值构成和对应资产的运行状况以及摊销方法等相关会计政策与规定。

(四)评估方法

根据其他无形资产的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，采用市场法进行评估，对于定制软件，以向软件开发商的询价作为评估值。

(五)典型案例

案例：广联达电子清标系统

明细表序号：无形资产评估明细表 4-12-3-1：序号 2

软件名称：广联达电子清标系统

原始入账价值：98,000.00 元

账面价值：80,749.93 元

购买日期：2014 年 1 月

1.软件概况及功能说明

广联达电子清标系统是一款专业的清标系统，主要功能如下：

- (1)对比分析信息与报表丰富，对比分析的方法可定义；
- (2)智能清单符合性检查；
- (3)计算错误检查。

2.评估值确定

经了解，该软件系统使用正常。评估人员通过企业向广联达软件股份有限公司询价（4000-166-166），相同产品相同模块配置的价格目前为 95,000.00 元(含税)，故以该价格作为评估值。

(六)评估结果

其他无形资产评估值 203,000.00 元，评估增值 37,000.16 元，增值率 22.29%。评估增值的主要原因是：

企业财务核算时对外购软件进行了摊销，本次评估采取市场法，直接以评估基准日市场价作为本次评估值导致评估增值。

六、流动负债评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的流动负债包括：短期借款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息和其他应付款。上述负债评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
短期借款	704,784,600.00
应付职工薪酬	70,156.92
应交税费	-2,812.24
应付利息	68,950,026.80
其他应付款	16,357,604,226.31
流动负债合计	17,131,406,197.79

(二)核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的流动负债评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的流动负债明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后按照重要性原则，对大额流动负债核对了原始记账凭证等。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据各类流动负债的典型特征收集了评估基准日的相关合同、职工薪酬制度、完税证明，内部资金调拨单以及部分记账凭证等评估相关资料。

3.现场访谈：评估人员向被评估单位相关人员调查了解了负担的税种、税率与纳税制度情况；调查了解了员工构成与职工薪酬制度情况；调查了解了业务核算情况等。

(三)评估方法

1.短期借款

评估基准日短期借款账面价值 704,784,600.00 元。核算内容为被评估单位向中国工商银行西安经济技术开发区支行、海航集团财务有限公司以及渤海国际信托股份有限公司的借款，借款方式分别为质押和信用借款。

评估人员查阅了短期借款的借款合同及相关质押合同、贷款对账单等，核对了借款金额、借款利率和借款期限。短期借款以核实无误后的账面价值作为评估值。

短期借款评估值 704,784,600.00 元

2.应付职工薪酬

评估基准日应付职工薪酬账面价值 70,156.92 元。核算内容为被评估单位根据有关规定应付给职工的各种薪酬，包括：工资、奖金、津贴、补贴等工资及五险一金、住房公积金。

评估人员向被评估单位调查了解了员工构成与职工薪酬制度等，核对了评估基准日最近一期的职工薪酬支付证明，以及评估基准日应付职工薪酬的记账凭证。应付职工薪酬以核实无误后的账面价值作为评估值。

应付职工薪酬评估值 70,156.92 元。

3.应交税费

评估基准日应交税费账面价值-2,812.24 元。核算内容为被评估单位按照税法等规定计算多交的个人所得税。

评估人员向被评估单位调查了解了应负担的税种、税率、缴纳制度等税收政策。查阅了被评估单位评估基准日最近一期的完税证明，

以及评估基准日应交税费的记账凭证等。应交税费以核实无误后的账面价值作为评估值。

应交税费评估值-2,812.24 元。

4.应付利息

评估基准日应付利息账面价值 68,950,026.80 元，核算内容为被评估单位应支付给海航集团财务有限公司、中国民生银行深圳福华支行、安信信托股份有限公司、中信信托有限责任公司、长安银行宝鸡高新支行、中国工商银行西安经济技术开发区支行、渤海国际信托有限公司及摩根士丹利华鑫证券有限责任公司的利息。

评估人员查阅了对应的合同，核实确认了利息的所属区间、计提利息的本金和利率，应付利息以核实后的金额作为评估值。

应付利息评估值 68,950,026.80 元。

5.其他应付款

评估基准日其他应付款账面价值 16,357,604,226.31 元，核算内容为被评估单位除应付利息以外的其他各项应付、暂收的款项，主要为内部往来款及投标保证金。

评估人员向被评估单位调查了解了其他应付款形成的原因，按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的其他应付款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。其他应付款以核实无误后的账面价值作为评估值。

其他应付款评估值 16,357,604,226.31 元。

(四)评估结果

流动负债评估结果及增减值情况如下表：

流动负债评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
短期借款	704,784,600.00	704,784,600.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	70,156.92	70,156.92	0.00	0.00
应交税费	-2,812.24	-2,812.24	0.00	0.00
应付利息	68,950,026.80	68,950,026.80	0.00	0.00
其他应付款	16,357,604,226.31	16,357,604,226.31	0.00	0.00
流动负债合计	17,131,406,197.79	17,131,406,197.79	0.00	0.00

七、非流动负债评估技术说明

(一) 评估范围

纳入评估范围的非流动负债包括：长期借款和应付债券。上述负债评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
长期借款	1,750,000,000.00
应付债券	1,488,203,837.59
非流动负债合计	3,238,203,837.59

(二) 核实过程

1.核对账目：根据被评估单位提供的非流动负债评估申报明细表，首先与被评估单位的资产负债表相应科目核对使总金额相符；然后与被评估单位的流动负债明细账、台账核对使明细金额及内容相符；最后按照重要性原则，对大额非流动负债核对了原始记账凭证等。

2.资料收集：评估人员按照重要性原则，根据各类非流动负债的典型特征收集了评估基准日的相关合同、协议以及部分记账凭证等评估相关资料。

(三) 评估方法

1.长期借款

评估基准日长期借款账面价值 1,750,000,000.00 元。核算内容为被评估单位向渤海国际信托股份有限公司、长安银行股份有限公司宝鸡高新支行、中国民生银行深圳福华支行、中信信托有限责任公司、盛京银行股份有限公司北京五棵松支行等金融机构借入的期限在 1 年以上（不含 1 年）的各项借款。

评估人员对各笔长期借款进行了函证，查阅了各笔长期借款的借款合同及相关担保合同、贷款对账单、评估基准日最近一期的结息证明等，逐笔核对了借款金额、借款利率和借款期限。长期借款以核实无误后的账面价值作为评估值。

长期借款评估值为 1,750,000,000.00 元。

2.应付债券

评估基准日应付债券账面价值 1,488,203,837.59 元。核算内容为被评估单位为筹集资金而发行债券的本金。

评估人员查阅了被评估单位的债券备查簿，逐项核实了债券的票面金额、票面利率、还本付息期限与方式、发行总额、发行日期和编号等。应付债券以核实无误后的账面价值作为评估值。

应付债券评估值为 1,488,203,837.59 元。

(四) 评估结果

非流动负债评估结果及增减值情况如下表：

非流动负债评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
长期借款	1,750,000,000.00	1,750,000,000.00	0.00	0.00
应付债券	1,488,203,837.59	1,488,203,837.59	0.00	0.00
非流动负债合计	3,238,203,837.59	3,238,203,837.59	0.00	0.00

第四章 收益法评估技术说明

一、宏观、区域经济因素分析

(一) 国家、地区有关企业经营的法律法规

1. 《中华人民共和国公司法》；
2. 《中华人民共和国企业所得税法》；
3. 《中华人民共和国合同法》；
4. 《中华人民共和国民用航空法》(中华人民共和国主席令第 56 号)；
5. 《民用机场管理条例》(中华人民共和国国务院令第 553 号)；
6. 《中华人民共和国土地管理法》；
7. 《中华人民共和国城市房地产管理法》；
8. 《中华人民共和国城市规划法》；
9. 《中华人民共和国建筑法》；
10. 《商品房销售管理办法》；
11. 《城市商品房预售管理办法》；
12. 《不动产登记暂行条例》。

(二) 国家、地区经济形势及未来发展趋势

1. 我国宏观经济发展状况

2014 年国民经济稳定增长。初步核算，全年国内生产总值 636,463 亿元，比上年增长 7.4%。其中，第一产业增加值 58,332 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 271,392 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 306,739 亿元，增长 8.1%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 9.2%，第二产业增加值比重为 42.6%，第三产业增加值比重为 48.2%。

图1 2010-2014年国内生产总值及其增长速度

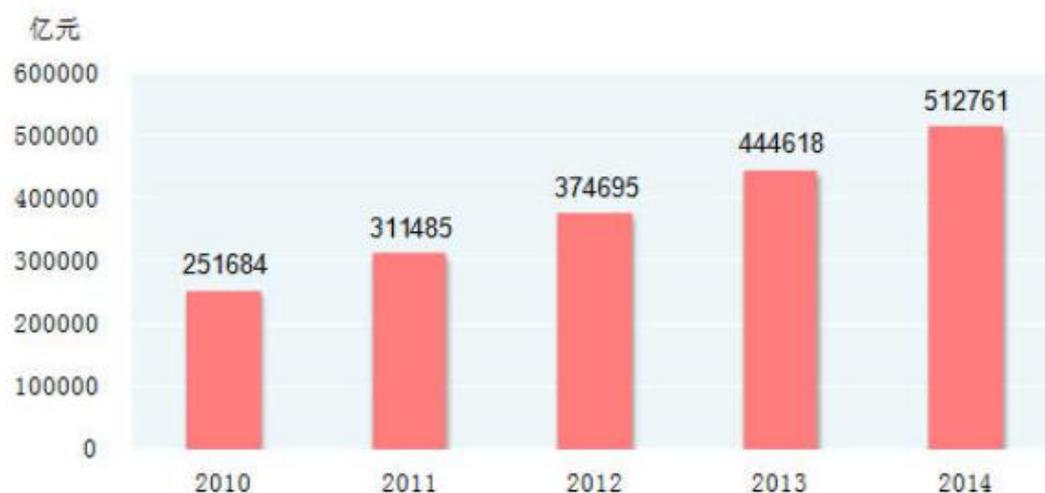


数据来源：国家统计局

初步核算，2015 年上半年国内生产总值 296,868 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.0%。分季度看，一季度同比增长 7.0%，二季度增长 7.0%。分产业看，第一产业增加值 20,255 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 129,648 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 146,965 亿元，增长 8.4%。从环比看，二季度国内生产总值增长 1.7%。

固定资产投资增速放缓。2014 年全社会固定资产投资 512,761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502,005 亿元，增长 15.7%，农户投资 10,756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206,454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124,112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129,171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46,096 亿元，增长 2.7%。

图11 2010-2014年全社会固定资产投资



数据来源：国家统计局

在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11,983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208,107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281,915 亿元，增长 16.8%。民间固定资产投资 321,576 亿元，增长 18.1%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 64.1%。

2014 年房地产开发投资 95,036 亿元，比上年增长 10.5%。其中，住宅投资 64,352 亿元，增长 9.2%；办公楼投资 5,641 亿元，增长 21.3%；商业营业用房投资 14,346 亿元，增长 20.1%。

2015 年上半年，全国房地产开发投资 43,955 亿元，同比名义增长 4.6%（扣除价格因素实际增长 5.7%），增速比一季度回落 3.9 个百分点，其中住宅投资增长 2.8%。房屋新开工面积 67,479 万平方米，同比下降 15.8%，其中住宅新开工面积下降 17.3%。全国商品房销售面积 50,264 万平方米，同比增长 3.9%，一季度为同比下降 9.2%，其中住宅销售面积增长 4.5%。全国商品房销售额 34,259 亿元，同比增长 10.0%，其中住宅销售额增长 12.9%。房地产开发企业土地购置面积 9,800 万平方米，同比下降 33.8%。6 月末，全国商品房待售面积 65,738 万平方米，同比增长 20.8%。上半年，房地产开发企业到位资金 58,948 亿元，同比增长 0.1%。

交通运输平稳增长。2014 年货物运输总量 439 亿吨，比上年增长 7.1%。货物运输周转量 184,619 亿吨公里，增长 9.9%。全年规模以上港口完成货物吞吐量 111.6 亿吨，比上年增长 4.8%，其中外贸货物吞

吐量 35.2 亿吨，增长 5.9%。规模以上港口集装箱吞吐量 20,093 万标准箱，增长 6.1%。

2014 年旅客运输总量 221 亿人次，比上年增长 3.9%。旅客运输周转量 29,994 亿人公里，增长 8.8%。

城乡居民收入继续增加。2014 年全国居民人均可支配收入 20,167 元，比上年增长 10.1%，扣除价格因素，实际增长 8.0%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 28,844 元，比上年增长 9.0%，扣除价格因素，实际增长 6.8%；城镇居民人均可支配收入中位数为 26,635 元，增长 10.3%。农村居民人均可支配收入 10,489 元，比上年增长 11.2%，扣除价格因素，实际增长 9.2%；农村居民人均可支配收入中位数为 9,497 元，增长 12.7%。全年农村居民人均纯收入为 9892 元。全国居民人均消费支出 14,491 元，比上年增长 9.6%，扣除价格因素，实际增长 7.5%。按常住地分，城镇居民人均消费支出 19,968 元，增长 8.0%，扣除价格因素，实际增长 5.8%；农村居民人均消费支出 8,383 元，增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.0%。

根据城乡一体化住户调查，2015 年上半年全国居民人均可支配收入 10,931 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.6%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 15,699 元，同比名义增长 8.1%，扣除价格因素实际增长 6.7%；农村居民人均可支配收入 5,554 元，同比名义增长 9.5%，扣除价格因素实际增长 8.3%。全国居民人均可支配收入中位数 9,700 元，同比名义增长 10.5%。二季度末，农村外出务工劳动力总量 17,436 万人，同比增加 18 万人，增长 0.1%。上半年，外出务工劳动力月均收入 3,002 元，同比增长 9.8%。

2. 未来经济发展趋势

中共十八大提出，到 2020 年实现 GDP 比 2010 年翻一番，同时在谋求继续做大经济总量蛋糕的同时第一次明确提出了居民收入翻一番。因此，未来几年，宏观经济仍将保持在较高的增长水平运行。

(三) 有关的财政、货币政策等

我国近年实行“积极的财政政策”和“稳健的货币政策”。

1. 财政政策的影响

我国实行了积极的财政政策，将加大财政支出，扩大投资规模。财政支出的重点投向基础设施建设和社会公益事业领域，民航业是国家基础产业之一，加大财政支出会有有效的促进了民航业的发展，从而带动机场建设的发展。

实行了积极的财政政策，以刺激总需求，增加投资和消费，特别是以扩大投资需求为先导，有效地促进了包括房地产行业在内的国民经济各行业的发展。

2. 货币政策的影响

稳健的货币政策会适度加大银行贷款投放规模，适度放宽贷款额度等行政性控制，进一步加强对实体经济的支持力度。中国人民银行近1年内推出了一系列较为宽松的货币政策，包括降息及放松贷款条件。这些举措将会减轻企业的融资压力，降低融资成本，从而促进机场行业、房地产行业的持续稳定的发展。

二、机场行业现状与发展前景分析

(一) 行业监管体制及政策

1. 行业监管体制

民航专业行政管理机关主要是指中国民用航空局（简称中国民航局或民航局，英文缩写 CAAC）和民航地区管理局。根据《中华人民共和国民用航空法》，“国务院民用航空主管部门对全国民用航空活动实施统一监督管理；根据法律和国务院的决定，在本部门的权限内，发布有关民用航空活动的规定、决定。国务院民用航空主管部门设立的地区民用航空管理机构依照国务院民用航空主管部门的授权，监督管理各该地区的民用航空活动。”中国民用航空局和民航地区管理局以自己的名义独立行使相应的行政权利，通过颁布各种行政条例和规定，管制着我国民用机场的诸多方面。目前，机场收费标准由国务院民航主管部门实施。

根据行政法的通用规则，法律及相应法规可授权事业单位、企业等组织行使行政权利。现实中《民航法》及《民用航空安全保卫条例》、《中国民用航空安全检查规则》等赋予了民用机场管理机构（安全检

查部门)及隶属于民用机场管理机构的民航公安局行政权力。

2001年1月,国务院和中央政治局分别讨论通过了“民航体制改革方案”。根据这一方案,除北京和西藏机场外,全部实现了属地化管理。其目的之一是通过政企分开,使机场真正成为航空运输的市场主体,通过建立现代企业制度,实现企业化管理和运作;其二是使机场融入当地区域经济,彻底改变机场单一的运输功能,实现机场与区域经济的良性互动。

中国民用机场协会是经中国民用航空总局、民政部批准的中国民用机场行业(不含香港、澳门和台湾)唯一的合法代表。协会按照“共同参与、共同分享、共同成就”的指导思想,以维护会员合法权益为宗旨,采用多种形式服务会员,诸如举办各类国内外交流会议,收集和评估机场发展信息,组织课题调研和提出政策建言,并受政府委托,起草行业标准,推动新技术运用等。

2.行业主要政策

2002年3月,国务院批准了《民航体制改革方案》,深化民航改革开始进入实施阶段。

2008年2月25日,中国民航总局和国家发改委联合将《民用机场收费改革实施方案》公之于众,该方案从3月1日起正式实施。这标志着政府指导价和市场调节价相结合的民用机场收费改革拉开帷幕。

2008年2月1日民航局颁布施行的《民用机场运行安全管理规定》将民用机场管理机构制定的管理规定作为“在机场范围内的任何单位和个人”都必须遵守的通行规定,赋予了准法规的地位和强制力。(“第六条在机场范围内的任何单位和个人,应当遵守有关机场管理的各项法律、法规、民航规章以及机场管理机构为保障飞行安全和机场正常运行所制定的并经民用航空主管部门批准的各项管理规定。”“第二百九十八条航空运输企业及其他各驻场单位未遵守机场使用手册及机场管理机构为保障飞行安全和正常运营所制定的并经民航主管部门批准的管理规定的,由民航总局或民航地区管理局给予警告;情节严重的,处以10000元以上30000元以下的罚款。”)

2009年7月1日《民用机场管理条例》正式实施，条例首次正式明确了民用机场的公共基础设施定位。按照《全国民用机场布局规划》，到2010年民用机场将增加到175个，2020年，我国将建成民用机场244个，初步形成规模适当、布局合理、层次分明、功能完善的现代化民用机场体系。

2011年4月，《中国民用航空发展第十二个五年规划》正式发布，明确了“十二五”期间民航发展的指导原则和发展目标。规划指出，到2015年，航空运输持续安全，基础保障能力全面增强，服务能力基本满足需求，转变发展方式取得成效，竞争能力和国际影响力显著提高，在国家综合交通运输体系中的作用更加突出，对国家经济社会的贡献明显增大。

2012年，国务院发布《关于促进民航业发展的若干意见》，明确了促进民航业发展的总体要求、主要任务、政策措施。这是建国以来国务院发布的第一部指导民航业发展的重要文件。《意见》提出的发展目标是，到2020年，我国民航服务领域明显扩大，服务质量明显提高，国际竞争力和影响力明显提升，可持续发展能力明显增强，初步形成安全、便捷、高效、绿色的现代化民用航空体系。航空运输规模不断扩大，年运输总周转量达到1700亿吨公里，年均增长12.2%，全国人均乘机次数达到0.5次；航空运输服务质量稳步提高，安全水平稳居世界前列，航班正常率提高到80%以上；通用航空实现规模化发展，飞行总量达200万小时，年均增长19%；经济社会效益更加显著，航空服务覆盖全国89%的人口。

2013年，国务院办公厅印发《促进民航业发展重点工作分工方案》，将《国务院关于促进民航业发展的若干意见》各项目标进行分解。

2015年，民航局发布《加强民航法治建设若干意见》（以下简称《若干意见》），明确了加强民航法治建设的总体要求、主要任务和保障措施。《若干意见》的发布将进一步加快民航业法治建设进程。根据《若干意见》，到2020年，我国将基本建成以《民航法》为核心，覆盖行业各领域和各环节，科学规范、层次分明、配套衔接的民

航法规体系；民航法治政府建设取得新的进展，行业监管体制机制进一步完善，监管效能显著提升；民航法律法规普及深度和广度明显增加，从业人员依法办事水平全面提高，民航消费者守法用法意识普遍增强，矛盾纠纷化解更加及时有效。

（二）行业概况

机场行业属于民航运输行业中的子行业，属于资金密集型的交通基建行业。中国机场的业务主要分为航空和非航空业务。由于中国宏观经济发展持续向好以及外贸进出口贸易保持快速增长，机场客货吞吐量连年保持增长。

（1）机场简介

① 机场定义及分类

机场是指供航空器起飞、降落和地面活动而划定的一块地域或水域，包括域内的各种建筑物和设备装置，主要由飞行区、旅客航站区、货运区、机务维修设施、供油设施、空中交通管制设施、安全保卫设施、救援和消防设施、行政办公区、生活区、生成辅助设施、后勤保障设施、地面交通设施及机场空域等组成。按照不同的标准可将机场分成不同的类别，其中较普遍的分法有以下几种：按照服务对象，分军用机场、民用机场和军民合用机场；按航线性质，分国际航线机场和国内航线机场；按机场在民用运输网络中所起作用，分枢纽机场、干线机场和支线机场；按旅客乘机目的，分始发(终程)机场、经停(过境)机场、中转(转机)机场。

② 机场构成

机场作为商用运输的基地可划分为飞行区，地面运输区和候机楼区三个部分。飞行区是飞机活动的区域；地面运输区是车辆和旅客活动的区域；候机楼区是旅客登记的区域，是飞行区和地面运输区的接合部位。

A. 飞行区。

飞行区分空中部分和地面部分。空中部分指机场的空域：包括进场和离场的航路；地面部分包括跑道，滑行道，停机坪和登机门，以及一些为维修和空中交通管制服务的设施和厂地，如机库，塔台，救

援中心等。

B.候机楼区。

候机楼区是候机楼建筑本身以及候机楼外的登机机坪和旅客出入车道，它是地面交通和空中交通的结合部，是机场对旅客服务的中心地区。

a.登机机坪。

登机机坪是指旅客从候机楼上机时飞机停放的机坪，这个机坪要求能使旅客尽量减少步行上机的距离。按照旅客流量的不同，登机机坪的布局可以有多种形式，如单线式，指廊式，卫星厅式等。旅客登机可以采取从登机桥登机，也可采用车辆运送登机。

b.候机楼。

候机楼分为旅客服务区和管理服务区两大部分。旅客服务区包括值机柜台，安检，海关以及检疫通道，登机前的候机厅，迎送旅客活动大厅以及公共服务设施等。管理服务区则包括机场行政后勤管理部门，政府机构办公区域以及航空公司运营区域等。

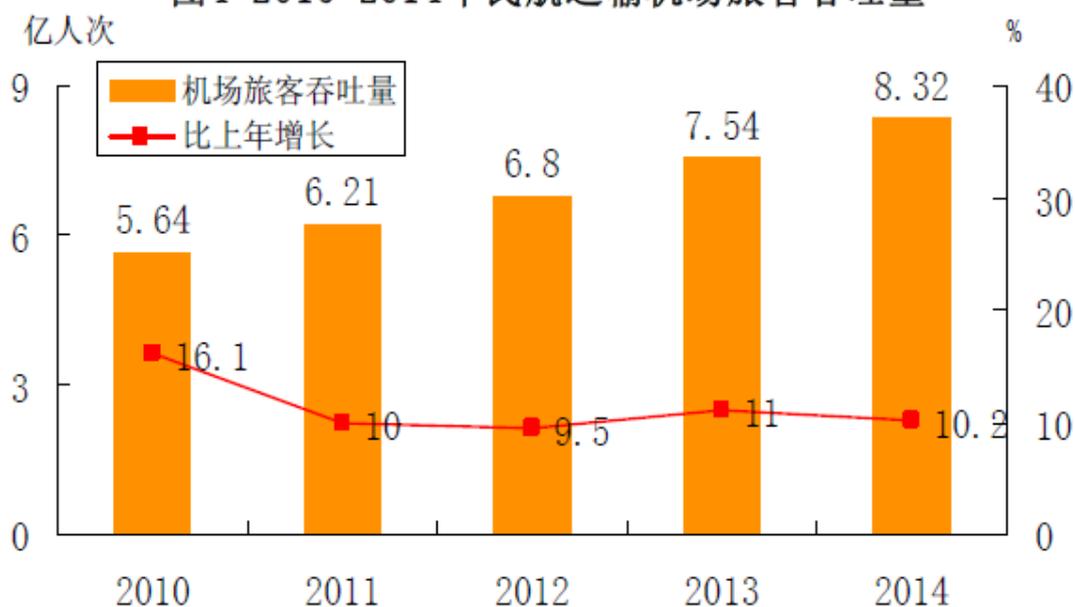
C.地面运输区。

机场是城市的交通中心之一，而且有严格的时间要求，因而从城市进出空港的通道是城市规划的一个重要部分，大型城市为了保证机场交通的通畅都修建了从市区到机场的专用高速公路，甚至还开通地铁和轻轨交通，方便旅客出行。在考虑航空货运时，要把机场到火车站和港口的路线同时考虑在内。此外，机场还须建有大面积的停车场以及相应的内部通道。

(2)机场业务量

2014年我国机场主要生产指标保持平稳增长，其中旅客吞吐量83,153.3万人次，比上年增长10.2%。其中，国内航线完成76,063.8万人次，比上年增长10.1%(其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为2,738.1万人次，比上年增长12.1%);国际航线完成7,089.5万人次，比上年增长11.7%。

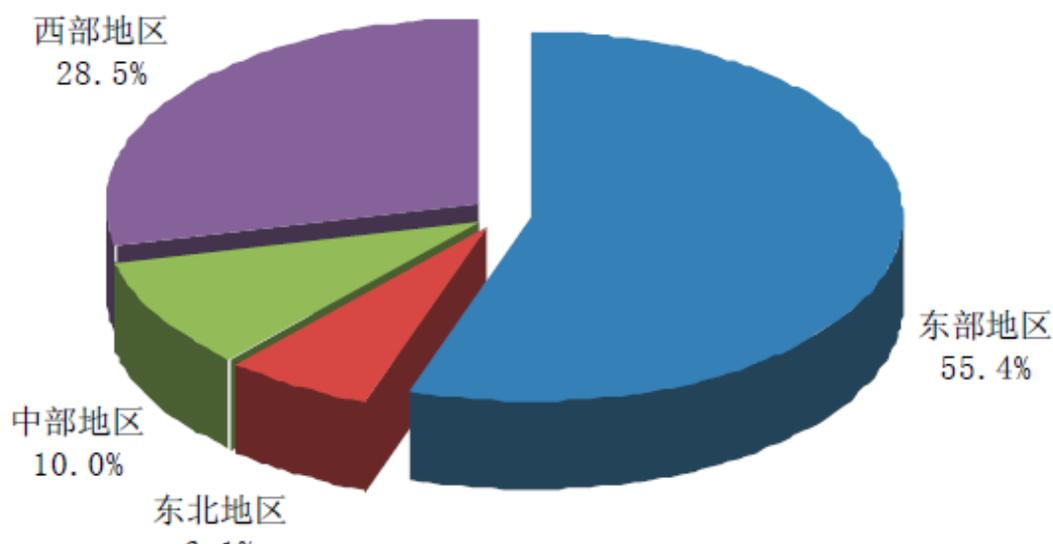
图4 2010-2014年民航运输机场旅客吞吐量



数据来源：2014年民航行业发展统计公报

其中：2014年东部地区完成旅客吞吐量4.61亿人次，东北地区完成旅客吞吐量0.51亿人次，中部地区完成旅客吞吐量0.83亿人次，西部地区完成旅客吞吐量2.37亿人次。

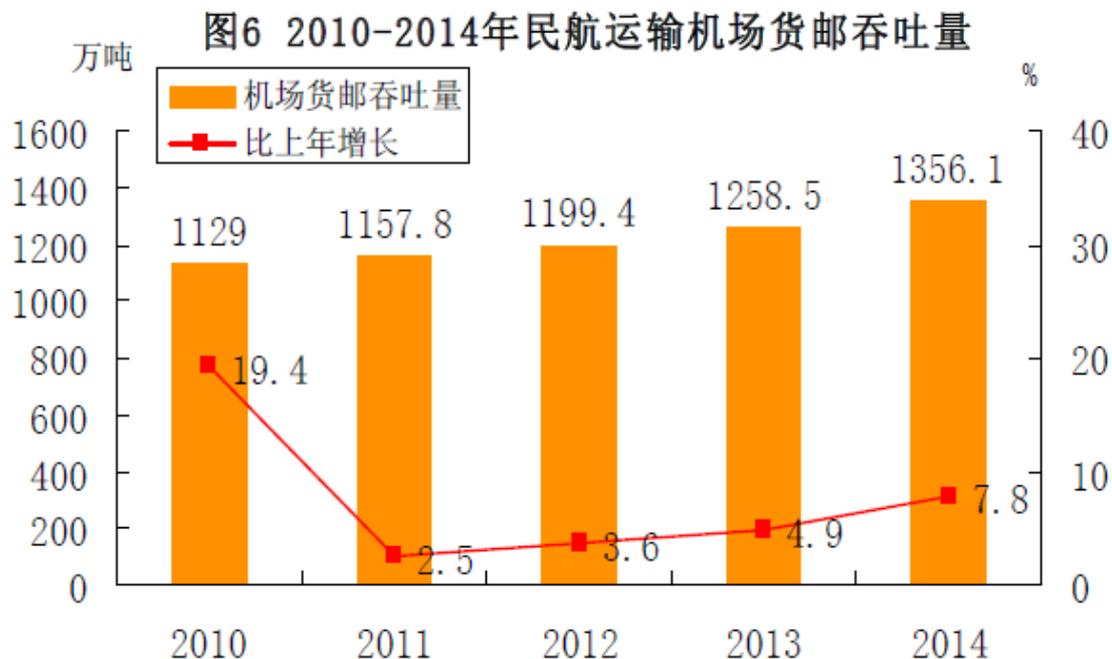
图5 2014年机场旅客吞吐量按地区分布



数据来源：2014年民航行业发展统计公报

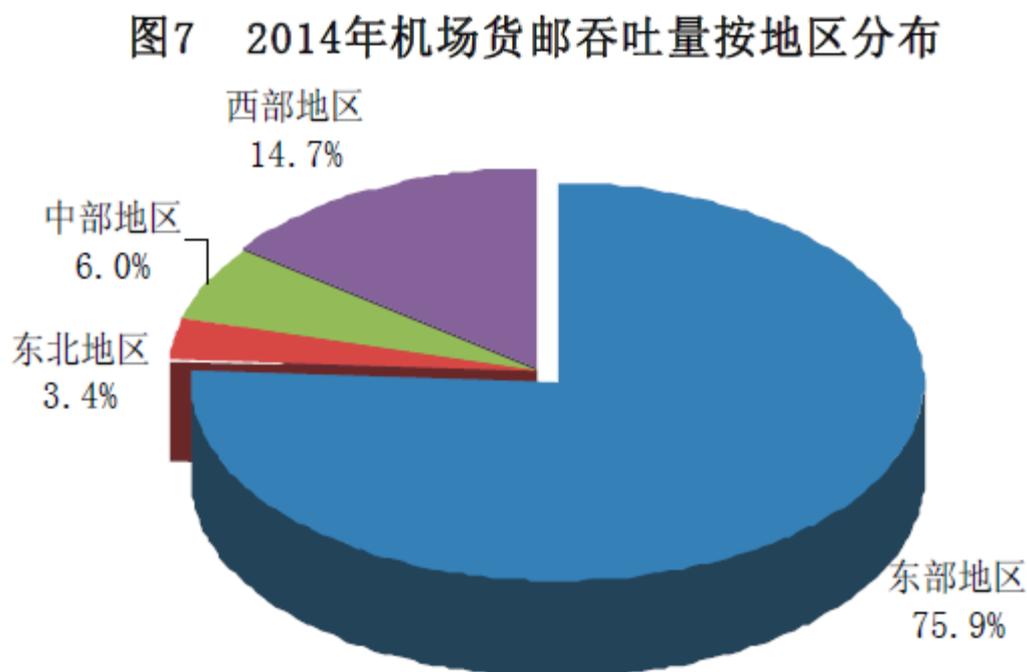
2014年全国运输机场完成货邮吞吐量1,356.08万吨，比上年增长7.8%。其中，国内航线完成885.5万吨，比上年增长6.7%(其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为90.5万吨，比上年增长16.0%); 国际航

线完成 470.6 万吨，比上年增长 9.8%。



数据来源：2014 年民航行业发展统计公报

其中：2014 年东部地区完成货邮吞吐量 1,028.60 万吨，东北地区完成货邮吞吐量 46.70 万吨，中部地区完成货邮吞吐量 80.77 万吨，西部地区完成货邮吞吐量 200.01 万吨。

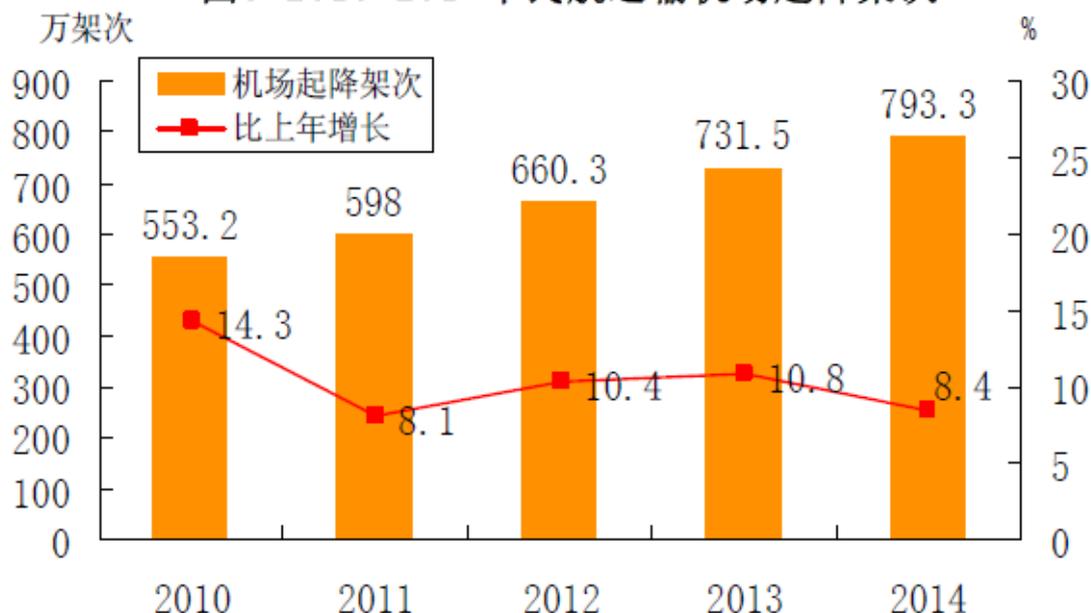


数据来源：2014 年民航行业发展统计公报

2014 年，全国运输机场完成起降架次 793.31 万架次，比上年增长

8.4%。其中：运输架次为 682.4 万架次，比上年增长 8.7%。起降架次中：国内航线 735.0 万架次，比上年增长 8.3%(其中内地至香港、澳门和台湾地区航线为 20.6 万架次，比上年增长 9.0%)；国际航线 58.3 万架次，比上年增长 10.4%。

图8 2010-2014年民航运输机场起降架次



数据来源：2014年民航行业发展统计公报

2014年，年旅客吞吐量100万人次以上的运输机场64个，其中北京、上海和广州三大城市机场旅客吞吐量占全部机场旅客吞吐量的28.3%。

2014年，年货邮吞吐量1万吨以上的运输机场50个，其中北京、上海和广州三大城市机场货邮吞吐量占全部机场货邮吞吐量的51.3%。

2014年，北京首都机场完成旅客吞吐量0.86亿人次，连续五年稳居世界第二；上海浦东机场完成货邮吞吐量318.2万吨，连续七年位居世界第三。

(3)机场数量

截至2014年底，我国共有颁证运输机场202个，比上年增加9个。其中，东北地区22个，占10.9%；东部地区48个，占23.8%；西部地区102个，占50.5%；中部地区30个，占14.9%。2014年新增机场分别为黑龙江抚远机场、湖北神农架机场、青海德令哈机场、山西

吕梁机场、吉林通化机场、广西河池机场、四川阿坝机场、贵州六盘水机场、湖南衡阳机场。另外，完成了陕西汉中机场迁建。陕西安康机场、新疆且末机场停航。

(4)机场建设

2014年，机场系统完成固定资产投资总额560.8亿元，比上年增长10.5%。重点建设项目13个，其中：南京禄口机场扩建工程、南宁吴圩机场扩建工程、天津滨海机场扩建工程等竣工；广州白云机场扩建工程、重庆江北机场扩建工程、武汉天河机场扩建工程、哈尔滨太平机场扩建工程、长沙黄花机场扩建工程、郑州新郑机场扩建工程、银川河东机场扩建工程等续建项目进展顺利；北京新机场工程、浦东机场飞行区扩建工程、兰州机场扩建工程等工程开工建设。

(三)行业竞争情况

随着各大机场2014年的年度运营数据统计相继出炉，目前国内(不含港澳台)共有24个机场旅客吞吐量超过千万级别，其中前十大机场中，深圳机场继续排名第六，但以12.4%的增速排名第二。

北京首都机场继续以8,612.8万人次的旅客吞吐量保持第一，广州机场以5,478万人次紧随其后。值得注意的是，上海浦东和虹桥机场分列三四名，但按两场总量统计首次超越了首都机场。此外，与去年相比，前十大机场中，重庆机场首次超过西安机场，排名第八，并以15.8%的增速位居前十大机场之首，深圳机场和西安机场以12.4%的增速排名第二。

另外，在24个千万级别机场中，贵阳机场、哈尔滨机场、天津机场首次晋升，并以20%左右增速领先众多千万级机场。

2014年度国内前十大机场合计吞吐量为4.2亿人次，比上一年度3.9亿人次增长8.5%，除了北京首都机场、广州白云机场以及上海虹桥机场三大机场增长率落后于平均增幅外，其他机场增长率均高于平均增幅。

1.北京首都机场

北京首都机场建成于1958年，运营50多年来，北京首都机场年旅客吞吐量从1978年的103万人次增长到2014年的8,612.8万人次，

位居亚洲第1位、全球第2位，值得注意的是，2014年上海浦东和虹桥机场分列三四名，但按两场总量统计首次超越了首都机场。

2.广州白云机场

广州白云机场建于2004年8月5日，是位于广东省省会广州市的一座大型民用机场，国内三大航空机场之一。2014年广州机场以5,478万人次的旅客吞吐量排名第二。和北京机场一样，广州白云机场国内排名第二很多年，增长速度也仅比北京快一点。

3.上海浦东机场

上海浦东机场是上海两大国际机场之一，距上海市中心约30公里，距虹桥机场约52公里。2014年旅客吞吐量5,166.18万人次。未来几年内，上海的机会最多，其中浦东机场又是天然的获益者，迪斯尼让“坐三望二”成为浦东机场两年内必然达到的目标，但浦东机场的未来肯定不限于此，作为最大的航空货运中心能够持续稳定发展，并对上海、长三角甚至全中国产生重要影响力是浦东未来思考的问题。

4.上海虹桥机场

上海虹桥机场位于上海市西郊，距市中心仅13千米，建筑面积51万平方米，建成于1907年。虹桥机场自1996年以来屡获中国民航业组织的“旅客话民航”活动、旅客吞吐量800万人次以上机场组第一名。虹桥机场最成功的地方是如何融入虹桥立体交通枢纽当中，为国内民航机场规划布局、运输协作等树立典范作用才是虹桥应该所做的，各种交通运输方式在虹桥枢纽中心的完美对接着实让外界对上海有了更深的认识。

5.成都双流机场

成都双流机场是我国最著名的十大航空机场之一，是西部机场中的龙头，周边丰富的旅游资源加上西南地区枢纽中心这些得天独厚的优势让成都双流机场一直遥遥领先于其他西部机场。未来几年内，还没有一个机场可以挑战成都机场的领头羊地位。

6.深圳宝安机场

2013年底，深圳宝安机场新航站楼T3正式启用，2014年是新航

站楼启用后深圳机场运行的第一个完整年份，随着空地资源的改善，深圳宝安机场迎来快速增长，深圳宝安机场在东部大机场中属于增长速度最快的机场之一。

7. 昆明长水机场

昆明长水机场度过了高速增长 2013 年，2014 年的增速回落较大，相比较 2013 年成为西部大机场当中增速最快的机场，2014 年昆明机场成为西部大机场中增速最慢的机场。不过可以认为这是正常的回调，2015 年其增速应该能有所回升。

8. 重庆江北机场

重庆江北机场近几年的增长速度可以用让人叹为观止来形容，2011、2012、2013、2014 年的旅客吞吐量增速分别达到了 20.6%、15.8%、14.6%、15.8%，复合增长达到了 17%，2010 年其吞吐量为 1,580 万人次，2014 年竟然达到了 2,926 万人次，4 年几乎翻了一番。

9. 西安咸阳机场

作为西北地区的枢纽中心，西安咸阳机场一直是当仁不让的龙头机场，西安咸阳机场近几年的增长也是相当快，2011、2012、2013、2014 年的旅客吞吐量增速分别达到了 17.5%、10.7%、11.2%、12.4%。

10. 杭州萧山机场

杭州萧山机场二期投入使用使得其底气十足，最为发达的长三角地区除了上海竟然只有杭州一个机场进入前十，而且是第十名，不过 2014 年杭州萧山机场拿下了东部大机场增速第一名的称号。

2014 年中国前十大机场吞吐量排名

机场	旅客吞吐量 (人)				货邮吞吐量 (吨)				起降架次 (次)			
	名次	2014 年	2013 年	比上年增减%	名次	2014 年	2013 年	比上年增减%	名次	2014 年	2013 年	比上年增减%
合计		420,797,484	387,784,296	8.5		9,628,987	9,052,663.1	6.4		3,173,845	2,972,044	6.8
北京/首都	1	86,128,313	83,712,355	2.9	2	1,848,251.5	184,3681.1	0.2	1	581,952	567,757	2.5
广州/白云	2	54,780,346	52,450,262	4.4	3	1,454,043.8	1,309,746	11.0	2	412,210	394,403.0	4.5
上海/浦东	3	51,687,894	47,189,849	9.5	1	3,181,654.1	2,928,527	8.6	3	402,105	371,190.0	8.3
上海/虹桥	4	37,971,135	35,599,643	6.7	6	432,176.4	435,116	-0.7	7	253,325	243,916.0	3.9
成都/双流	5	37,675,232	33,444,618	12.6	5	545,011.2	501,391	8.7	6	270,054	250,532.0	7.8

机场	旅客吞吐量(人)				货邮吞吐量(吨)				起降架次(次)			
	名次	2014年	2013年	比上年增减%	名次	2014年	2013年	比上年增减%	名次	2014年	2013年	比上年增减%
深圳/宝安	6	36,272,701	32,268,457	12.4	4	963,871.2	913,472	5.5	4	286,346	257,446.0	11.2
昆明/长水	7	32,230,883	29,688,297	8.6	9	316,672.4	293,628	7.8	5	270,529	255,546.0	5.9
重庆/江北	8	29,264,363	25,272,039	15.8	12	302,335.8	280,150	7.9	9	238,085	214,574.0	11.0
西安/咸阳	9	29,260,755	26,044,673	12.3	15	186,412.6	178,858	4.2	8	245,971	226,041.0	8.8
杭州/萧山	10	25,525,862	22,114,103	15.4	7	398,557.6	368,095	8.3	11	213,268	190,639.0	11.9

数据来源：中国民用航空局

(四)行业发展的有利和不利因素

1.行业发展的有利因素

(1)宏观经济增长

自我国 1978 年改革开放以来，国民经济快速发展、经济建设成就卓著，尤其是 2001 年加入世界贸易组织后，我国国民经济发展进入新一轮强劲增长周期，国内生产总值由 2001 年的 10.97 万亿增长至 2014 年的 63.65 万亿元，不考虑价格变动因素的名义年复合增长率达到 14.48%。虽然在 2008 年受到金融危机的影响，但近年来我国国内生产总值实际增长率仍然始终保持在 7%以上，显示了良好的经济发展形势，2014 年取得了 7.4%的增长率，预计未来我国经济将持续稳定发展。

航空运输业与国民经济的发展密切相关，目前我国良好的经济增长形势推动了航空运输企业的快速发展，行业收入规模不断提高。未来，我国经济有望继续保持快速增长，分配制度的改革将使居民收入大幅提升，经济增长方式的转型，也将促使国民消费升级，居民出行意愿增强，对出行快捷、舒适的要求也会越来越高。预计未来在上述诸多因素的强力推动下，我国航空运输将会继续保持较高收入增长水平，从而推动了机场行业的稳定快速发展。

(2)国家政策支持

2012 年，国务院发布《关于促进民航业发展的若干意见》，是国务院出台的第一部全面指导民航业发展的重要文件，具有深远战略意义，《国务院关于促进民航业发展的若干意见》明确把民航业定为战

略性产业，把发展民航业提升为国家战略，这对民航的发展带来战略性机遇。

按国际通常的评估方式，当人均 GDP 达到 3000 美元时，航空运输业进入高速增长阶段。2012 年我国人均 GDP 超过 6,000 美元，但人均乘机次数仅 0.26 次，在全球各国中处于较低水平。正是在这样的背景下，《国务院关于促进民航业发展的若干意见》出台。政策上的利好使民航的核心业务之一的机场建设步伐日益加快。可以预见，未来机场数量和整体覆盖范围将大幅增加。按照民航业“十二五”规划，新建、扩建和改建干支线机场，将达到 230 个；80%以上人口在 100 公里内能够享受到航空服务。根据全国民航工作会议文件，2020 年我国航空运输业将形成人均乘机次数 0.47 次、旅客运输量 7 亿人次的市场需求；2030 年达到人均乘机次数 1 次、旅客运输量 15 亿人次的市场需求。

(3) 面临城镇化发展重大机遇

我国城市间的航空运输需求将随城市化进程的推进不断增长。近年来中国城市化率快速提升，据历年《国民经济和社会发展统计公报》统计，中国城市化率从 2002 年的 39.1% 上升至 2014 年 54.77%。城市化率的提高，使得人们的活动范围不断扩大，从而增加出行距离。同时，随着生活节奏的加快，人们对运输效率的要求不断提升，这也将带来航空运输需求的增长。

机场：截止 2014 年底，民航运输机场数量达到 202 个，较十一五末期增加 28 个新机场。覆盖全国超过 83% 的经济总量和 93% 的人口。业务规模增长较快，旅客吞吐量在 3000 万以上机场数达到 7 个。旅客吞吐量占 40.48%，1000 万以上机场数量达到 24 个。相比“十一五”末增加了 8 个，旅客吞吐量占比 76.2%。北京首都国际机场旅客吞吐量连续五年居全球第二，上海浦东机场货邮吞吐量连续五年保持世界第三。

目前机场建设在加速推进，以国际枢纽、区域枢纽机场为核心，干线机场为主体，支线机场、通勤机场、通用机场为补充的机场体系进一步完善。同时空管系统保障能力稳步提高，2014 年安全保障起降

架次 793.3 架次，“十二五”年均增长 9.4%。

2015 年 6 月 25 日，中国民航局发展计划司司长王长益在北京举行的 2015 年民航发展论坛上表示，“十三五”民航发展的重点之一是加大机场建设布局力度，完善机场体系，到 2020 年，全国运输机场总数将达到 260 个以上。

2.行业发展的不利因素

(1)机场客货流不足，航班航线稀少

地方支线机场收入主要来源于航空性收入，收入高低取决于航班数、航线密度和客货数量。但是由于机场航线管理和分配等方面存在问题，前往偏远地区的客源、货源不足，客运和货运市场规模相对稀薄。我国民用机场目前主要依靠航空业务产生收入，非航空性业务十分局限，对于规模较小的支线机场而言这种现象更加普遍。

民航总局对于民用机场收费标准有明确的规定，机场没有自主定价的空间，所以当机场的客货流量较低时，机场的航空性收入无法抵消机场的固定费用支出。一般而言，机场每天起降 5 个航班左右，平均会产生 25-30 万元的固定成本支出，但航班的收入远不能抵消相应的成本支出。从 2011 年中国机场起降量分析，将近 1/3 的机场日均起降量在 5 架次以下，而另有 1/3 左右的机场日均起降量在 5-20 次之间。缺乏稳定的客货量，几乎不可能达到盈利。

机场亏损最终多由当地政府承担。为促进民航协调、均衡发展，中国民用航空局制定出台了支线机场与支线航空补贴政策。据悉，支线航空补贴针对航空公司运营客座率 80%以下的省内航段或距离在 600 千米以内的跨省航段，补贴标准向中西部地区、老少边穷地区、红色旅游地区航线倾斜。“十一五”期间，在机场方面，民航局共安排中小机场补贴与资金 42 亿元，获得补贴的机场超过 140 个，占全国机场总数的 80%以上，其中中西部机场获得的补贴额超过总金额的 70%；在航空方面，安排支线航空补贴与资金 20 亿元，70%~80%的补贴集中在西南、西北、新疆、东北地区。政策激励下，全国支线航线数量增长了 50%，支线旅客运输量增长了 77%，支线航线在整个航线网络中的比重提高了约 12%。这些补贴资金仅对机场亏损问题起到了

一定的缓解作用，但仍远远不足以弥补支线航空与支线机场的亏损缺口。

(2)零售商业不够发达，非航收入水平较低

在客货运流量不充足的情况下，由于机场在航空业务上收入较低，非航收入就显得尤为重要。非航收入主要来自于租金收入和特许经营收入，但是在中国大多数二、三线城市的机场，零售商业并不发达。商铺缺少顾客，其销售收入无法覆盖租金、人工等成本，因此许多零售商家不愿在较小的机场设立门店。

机场的零售商业是否发达可以从每个机场内商家的数量看出。将机场按照年客运乘客吞吐量进行分类，分别关注吞吐量较高和较低的机场。如三亚凤凰国际机场 2011 年的客运吞吐量排在所有机场的第 18 名，其餐饮和零售店铺总量为 42 个。而排名第 59 名的宜昌三峡机场仅有零售餐饮店铺总量 3 个，不到三亚机场的 1/10。排名更加靠后的中小型机场在吸引零售商、餐饮上在机场设立店铺方面更加不具优势；部分小型机场甚至完全不设任何餐饮和零售设施。

(3)高铁和高速公路与支线机场形成竞争

在新建机场热情日益高涨的同时，机场也面临着来自其他交通运输方式的竞争，如随着高速铁路、高速公路等城际甚至与外围省际快捷交通的实现，区域内城市的“同城效应”日渐显现。与高铁和高速公路相比，航空不仅需要提前待机，支线机场还经常出现航班延误，且航班数量又少，因此在时间安排上并不占优势。如京沪高铁开通后，对京沪快线并未造成实质性影响，但对沿线城市的支线航班上座率产生了显著影响。

(五)行业特有的经营模式，行业的周期性、区域性和季节性特征

1.行业特有的经营模式

机场是民航运输的重要基础设施，机场的经营模式主要是以机场范围内的各种资源为依托，提供相关的服务和让渡相关资源的使用权，获得相关的服务费和租金收入。

2.行业的周期性

航空运输业周期受宏观经济周期的影响较为明显。当经济进入上

行周期时，商务往来与外贸活动开始频繁，个人消费水平提升，带动航空出行需求与货邮业务增长，促进航空业的发展；当经济增速减缓或进入下行周期时，商务活动减少，个人收支收紧，乘客可能选择票价相对低廉的替代性交通工具出行，或者减少旅行频率，导致航空出行需求下降。周期性要把机场和航空分开来看，机场行业属“弱周期”行业，受宏观经济增速下滑影响较小；航空业属周期性行业，受宏观经济增长影响较大。

3.行业的季节性

航空运输业具有一定的季节性。受到节日、假期和学生寒暑假的影响，我国航空客运的旺季一般出现在春运和7至8月期间；1至3月、6月、11月、12月为淡季；除春运以外的4月、5月、9至10月为平季。航空货运业务的旺季与经济周期关联度更大，季节性特征并不显著。

4.行业的区域性

机场区域分布的数量规模和密度与我国区域经济社会发展水平和经济地理格局基本适应，民用机场呈区域化发展趋势，初步形成了以北京为主的北方（华北、东北）机场群、以上海为主的华东机场群、以广州为主的中南机场群三大区域机场群体，以成都、重庆和昆明为主的西南机场群和以西安、乌鲁木齐为主的西北机场群两大区域机场群体雏形正在形成，机场集群效应得以逐步体现，对带动地区经济社会发展、扩大对外开放，提高城市发展潜力和影响力发挥了重要作用。

(六)上下游行业及其对本行业发展的有利和不利影响

1.上游行业对本行业发展的影响

机场行业为航空运输业，主要经营航空性业务和非航空性业务。航空性业务主要为与飞机起降和客货过港等相关的收入，如飞机起降费、旅客服务费、安检费、停车场费以及客桥费等，该部分收费由政府定价，弹性较小。非航空性业务，是由机场旅客、相关企业衍生需求产生的业务收入，包括商业餐饮租赁收入、地面服务收入、广告阵地租赁收入等，该部分收入提升的空间较大。

非航空性业务的上游主要包括：(1)机场巴士和机务服务所需的燃

油供应商；(2)贵宾服务、航空配餐、宾馆和餐饮所需的食品原料、能源动力供应商；(3)机务服务、汽车维修所需的工具、配件供应商；(4)航空货运所需采购的航空货运服务供应商(主要为航空公司)；(5)为机场非航空性业务提供服务或劳务的其他供应商等。目前，非航空性业务的上游行业发展成熟、市场竞争充分，不存在供应渠道单一或形成垄断的情况。

2.下游行业对本行业发展的影响

航空性业务和非航空性业务的下游主要包括：(1)航空公司；(2)取得经营权的合作伙伴；(3)货主和货运代理公司；(4)商务贵宾厅冠名商与商务贵宾；(5)乘坐机场大巴及在机场停车的乘客等。目前，国民经济带动了机场业务下游行业的快速发展，成为公司所在行业发展的有利因素。

(七)行业前景

近几年，在中国、印度等新兴市场经济蓬勃发展的推动下，亚太航空运输市场已成为推动全球航空运输业发展的主要驱动力之一。亚太地区正在大力开展机场的新建和扩建，中国更是亚太地区机场建设规模最为庞大的国家。

日经新闻网9月8日报道，据亚太航空中心(CAPA)调查，亚太地区新建机场、扩建机场的投资额共计2,268亿美元(约合11,437亿元人民币)，占世界投资总额的37%，高居第一位，是排名第二北美地区投资额的两倍多。

日经新闻网报道，中国是机场新建扩建动向最显著的国家。中国正在兴建的北京第二国际机场投资近800亿元人民币，另据CAPA调查，中国的地方城市还有780亿元人民币的机场投资计划，预计到2020年底中国的机场数量将增加到260个。

由于经济增长、廉价航空的普及，亚太地区旅客人数迅速增加，亚洲机场的载客能力已接近饱和。据日经新闻网统计，2014年亚洲各国家与地区主要机场的客流量已经接近预期最大吞吐量，而北京、首尔、印度尼西亚、雅加达、泰国曼谷、菲律宾马尼拉的5个机场吞吐量已经超过载客量上限。这些国家和地区都在加速机场的新建和扩

建，并竞争成为亚洲航空的枢纽机场。

北京首都国际机场吞吐量在 2011 年超过承运能力，目前以每年 8600 万人次的客流量排名世界第二。中国目前另一个引人注目的机场建设项目是浦东机场的扩建。上海机场于 2015 年 6 月 5 日正式宣布了上海浦东国际机场三期工程项目，计划 2015 年 11 月动工，工期 4 年，总投资预计为 201 亿元人民币。另外，上海虹桥机场也将进一步扩建。

经济增长、旅游业发展都使中国航空客运量增加。国际航空运输协会(IATA)国际航空运输协会曾预测，中国的国内旅客数量到 2016 年前将达到每年 4.15 亿人，仅次于美国。亚太地区的客运规模还将继续快速增长。到 2030 年中期，亚太地区的航班客运量将是现在的两倍多，达到 29 亿人。

据国际民航组织统计，2014 年中国民航业增长率是 11.2%，而国民经济增长率是 7.4%。2015 年全国交通业增长是 3%，民航增长是 10.6%；铁路增长是 5.7%。“综合来看，民航业仍然是最快的，潜力巨大的。”

民航局在编的《通用机场布局规划》中提出 2030 年通用机场总量将超过 2000 个，在省市一级层面，包括浙江、江苏、福建、江西、重庆等都提出过甚至颁布了通用机场规划。除开已有机场，未来 15 年全国有望建设 1600 个通用机场。

中国的机场旅客吞吐量从 2009 年的 48,606.3 万人次增加至 2014 年的 83,153.3 万人次，复合年增长率达约 11.3%。受旅客吞吐量增长和政府部分出资的投资带动，中国的机场数量及相应的机场航站楼总楼面面积预计将增加。中国机场数量从 2009 年的 167 个上升至 2014 年的 202 个。而机场布局建设力度在“十三五”期间将得到进一步加大。王长益说，到 2020 年，全国运输机场数量将达到 260 个以上，100 公里范围内覆盖全国 91% 的人口。同时，民航将进一步完善机场体系，大力培育航空客货运枢纽、国际门户机场。在机场密度较低而需求潜力较大的地区新建支线机场。到 2020 年，计划建成一批以大型机场为核心的综合交通枢纽。

三、房地产行业现状与发展前景分析

(一) 行业监管体制及政策

1. 行业管理体制

目前，我国房地产行业宏观管理的职能部门是住房和城乡建设部，住房和城乡建设部主要负责制定产业政策，制定质量标准和规范。行业引导和服务职能由中国房地产业协会承担，中国房地产业协会主要负责行业自律，为社会和会员企业提供服务，促进行业结构调整和企业重组，推动横向经济联合与协作。同时，各地方政府的发展改革委员会、建设委员会、国土资源局、规划局、开发办公室等负责对房地产项目建设实施行政性审批。

2. 主要政策规定

国家房地产产业政策与房地产行业本身的发展周期紧密相关近年来有关部门发布的主要法律法规及相关政策如下：

(1)《关于调整住房公积金个人住房贷款购房最低首付款比例的通知》

2015年8月31日，住建部、财政部、央行发布《关于调整住房公积金个人住房贷款购房最低首付款比例的通知》，根据文件，对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金委托贷款购买住房的，最低首付款比例由30%降低至20%。北京、上海、广州、深圳可在国家统一政策基础上，结合本地实际，自主决定申请住房公积金委托贷款购买第二套住房的最低首付款比例。新政9月1日起执行。此次调整延续“认贷不认房”的公积金贷款标准，在“330”新政基础上，将一套房已结清的二套房首付下调至20%。目前，公积金贷款购买首套房和二套房首付最低比例均为两成，与2008-2009年宽松水平相当。

(2)《关于优化2015年住房及用地供应结构促进房地产市场平稳健康发展的通知》

2015年3月27日，国土资源部、住房城乡建设部联合下发了《关于优化2015年住房及用地供应结构促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出有供、有限，因地制宜确定住房用地规模，保证市场供

需平衡。对于住房供应明显偏多的市、县减少住宅用地供应，控制、优化住房用地规模及结构，加快库存去化。

(3) 《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》

2015 年 3 月 30 日，财政部和国家税务总局联合发布《关于调整个人住房转让营业税政策的通知》（以下简称《通知》），改变了运行 5 年有余的个人住房转让营业税执行标准。

(4) 《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》

2014 年 10 月 9 日，为提高住房公积金个人住房贷款发放率，支持缴存职工购买首套和改善型自住住房，住建部、财政部、央行联合下发《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》（以下称《通知》）。《通知》提出降低贷款申请条件至连续缴存 6 个月（含）以上，并且针对发放率在 85% 以下的城市，提高首套自住住房的贷款额度，而针对发放率在 85% 以上的城市，积极协调组合贷。同时，《通知》中也提出积极推进异地贷款，并简化公积金贷款申请流程，降低中间费用。

(5) 《关于进一步加强棚户区改造工作的通知》

2014 年 8 月，国务院办公厅印发《关于进一步加强棚户区改造工作的通知》，部署有效解决棚户区改造中的困难和问题，进一步加强棚户区改造工作，扎实推进改造约 1 亿人居住的城镇棚户区和城中村。

(6) 《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》

2014 年 3 月，国务院发布《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》。规划提出，未来，我国将推进以人为核心的城镇化，并提出到 2020 年，常住人口城镇化率达到 60% 左右、城镇化格局更加优化、城市发展模式科学合理等具体目标。

《国家新型城镇化规划（2014-2020）》指出未来将加快城区老工业区搬迁改造，大力推进棚户区改造，稳步实施城中村改造，有序推进旧住宅小区综合整治、危旧住房和非成套住房改造，到 2020 年完成城区棚户区改造。

(7) 《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》

国务院办公厅于2013年2月26日发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》（国办发〔2013〕17号）（简称国五条）。

国五条明确五项具体政策措施：①完善稳定房价工作责任制。各直辖市、计划单列市和除拉萨外的省会城市要按照保持房价基本稳定的原则，制定并公布年度新建商品住房价格控制目标。建立健全稳定房价工作的考核问责制度。②坚决抑制投机投资性购房。严格执行商品住房限购措施，严格实施差别化住房信贷政策。扩大个人住房房产税改革试点范围。③增加普通商品住房及用地供应。④加快保障性安居工程规划建设。配套设施要与保障性安居工程项目同步规划、同期建设、同时交付使用。完善并严格执行准入退出制度，确保公平分配。⑤加强市场监管。加强商品房预售管理，严格执行商品房销售明码标价规定，强化企业信用管理，严肃查处中介机构违法违规行为。推进城镇个人住房信息系统建设，加强市场监测和信息发布管理。

(8) 《关于公共租赁住房和廉租住房并轨运行的通知》

2013年12月，住房城乡建设部、财政部、国家发展改革委日前联合印发的《关于公共租赁住房和廉租住房并轨运行的通知》（以下简称《通知》）提出，从2014年起，各地公共租赁住房和廉租住房将并轨运行。

(9) 《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》

2013年2月，《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》提出，在国办发（2011）1号基础上，进一步完善现行住房限购措施。

(10) 《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》

2008年12月国务院办公厅印发了《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》（国办发〔2008〕131号）提出13条意见促进房地产市场发展，2009年5月国务院将普通商品住房投资项目最低资本金比例从35%下调至20%，刺激内需促进房地产市场发展成为宏观政策的主基调。

(二) 行业概况

房地产与宏观经济密切相关。一方面，房地产的走势，受到宏观经济形势的影响；另一方面，房地产的变化，在一定程度上也影响了整个经济运行。而随着我国经济发展进入新常态，房地产业在经过了十几年的快速发展后，也进入了增速的平稳期、结构的调整期、政策的完善期和品质的提升期。

1.2014年房地产行业运行情况

2014年，全国房地产开发投资95,036亿元，比上年名义增长10.5%（扣除价格因素实际增长9.9%），比2013年回落9.3个百分点。其中，住宅投资64352亿元，增长9.2%。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.7%。

2014年，东部地区房地产开发投资52,941亿元，比上年增长10.4%；中部地区投资20,662亿元，增长8.5%，增速回落0.7个百分点；西部地区投资21,433亿元，增长12.8%，增速回落1.4个百分点。

2014年，房地产开发企业房屋施工面积726,482万平方米，比上年增长9.2%。其中，住宅施工面积515,096万平方米，增长5.9%。房屋新开工面积179,592万平方米，下降10.7%，降幅扩大1.7个百分点。其中，住宅新开工面积124,877万平方米，下降14.4%。房屋竣工面积107,459万平方米，增长5.9%，增速回落2.2个百分点。其中，住宅竣工面积80,868万平方米，增长2.7%。

2014年，房地产开发企业土地购置面积33,383万平方米，比上年下降14.0%；土地成交价款10,020亿元，增长1.0%。

2014年，商品房销售面积120,649万平方米，比上年下降7.6%，2013年为增长17.3%。其中，住宅销售面积下降9.1%，办公楼销售面积下降13.4%，商业营业用房销售面积增长7.2%。商品房销售额76,292亿元，下降6.3%，2013年为增长26.3%。其中，住宅销售额下降7.8%，办公楼销售额下降21.4%，商业营业用房销售额增长7.6%。

2014年，东部地区商品房销售面积54,756万平方米，比上年下降13.7%；销售额43,607亿元，下降11.6%，降幅收窄2.1个百分点。中部地区商品房销售面积33,824万平方米，下降3.9%，降幅收窄0.4个

百分点；销售额 16,558 亿元，增长 0.2%。西部地区商品房销售面积 32,068 万平方米，增长 0.6%，增速回落 0.6 个百分点；销售额 16,127 亿元，增长 3.5%，增速回落 0.6 个百分点。

2014 年末，商品房待售面积 62,169 万平方米，比 2013 年末增加 12,874 万平方米。

2014 年，房地产开发企业到位资金 121991 亿元，比上年下降 0.1%，2013 年为增长 26.5%。其中，国内贷款 21243 亿元，增长 8.0%；利用外资 639 亿元，增长 19.7%；自筹资金 50420 亿元，增长 6.3%；其他资金 49690 亿元，下降 8.8%。在其他资金中，定金及预收款 30238 亿元，下降 12.4%；个人按揭贷款 13665 亿元，下降 2.6%。

2014 年 12 月份，房地产开发景气指数为 93.93，比去年同期下降 3.28 点，2013 年 12 月份，房地产开发景气指数为 97.21。

2014 年全国房地产开发和销售情况

指标	绝对量	比上年增长 (%)
房地产开发投资 (亿元)	95036	10.5
其中：住宅	64352	9.2
办公楼	5641	21.3
商业营业用房	14346	20.1
房屋施工面积 (万平方米)	726482	9.2
其中：住宅	515096	5.9
办公楼	29928	21.8
商业营业用房	94320	17
房屋新开工面积 (万平方米)	179592	-10.7
其中：住宅	124877	-14.4
办公楼	7349	6.7
商业营业用房	25048	-3.3
房屋竣工面积 (万平方米)	107459	5.9
其中：住宅	80868	2.7
办公楼	3144	12.7
商业营业用房	12084	11.3
土地购置面积 (万平方米)	33383	-14
土地成交价款 (亿元)	10020	1
商品房销售面积 (万平方米)	120649	-7.6

指标	绝对量	比上年增长 (%)
其中：住宅	105182	-9.1
办公楼	2498	-13.4
商业营业用房	9075	7.2
商品房销售额 (亿元)	76292	-6.3
其中：住宅	62396	-7.8
办公楼	2944	-21.4
商业营业用房	8906	7.6
商品房待售面积 (万平方米)	62169	26.1
其中：住宅	40684	25.6
办公楼	2627	34.4
商业营业用房	11773	26
房地产开发企业到位资金 (亿元)	121991	-0.1
其中：国内贷款	21243	8
利用外资	639	19.7
自筹资金	50420	6.3
其他资金	49690	-8.8
其中：定金及预收款	30238	-12.4
个人按揭贷款	13665	-2.6

数据来源：国家统计局

2.2015 年上半年房地产行业运行情况

2015 年 1-6 月份，全国房地产开发投资 43,955 亿元，同比名义增长 4.6%（扣除价格因素实际增长 5.7%），增速比 1-5 月份回落 0.5 个百分点。其中，住宅投资 29,506 亿元，增长 2.8%，增速回落 0.1 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.1%。

2015 年 1-6 月份，东部地区房地产开发投资 25,421 亿元，同比增长 4.9%，增速比 1-5 月份回落 0.6 个百分点；中部地区投资 8,864 亿元，增长 3.6%，增速回落 1.3 个百分点；西部地区投资 9,670 亿元，增长 4.7%，增速提高 0.7 个百分点。

2015 年 1-6 月份，房地产开发企业房屋施工面积 637,563 万平方米，同比增长 4.3%，增速比 1-5 月份回落 1 个百分点。其中，住宅施工面积 444,447 万平方米，增长 1.7%。房屋新开工面积 67,479 万平方米，下降 15.8%，降幅收窄 0.2 个百分点。其中，住宅新开工面积 46,891

万平方米，下降 17.3%。房屋竣工面积 32,941 万平方米，下降 13.8%，降幅扩大 0.5 个百分点。其中，住宅竣工面积 24,354 万平方米，下降 16.5%。

2015 年 1-6 月份，房地产开发企业土地购置面积 9,800 万平方米，同比下降 33.8%，降幅比 1-5 月份扩大 2.8 个百分点；土地成交价款 2,866 亿元，下降 28.9%，降幅扩大 3.1 个百分点。

2015 年 1-6 月份，商品房销售面积 50,264 万平方米，同比增长 3.9%，1-5 月份为下降 0.2%。其中，住宅销售面积增长 4.5%，办公楼销售面积下降 2.4%，商业营业用房销售面积增长 3.5%。商品房销售额 34,259 亿元，增长 10.0%，增速提高 6.9 个百分点。其中，住宅销售额增长 12.9%，办公楼销售额下降 1.8%，商业营业用房销售额下降 1.2%。

2015 年 1-6 月份，东部地区商品房销售面积 23,965 万平方米，同比增长 5.9%，增速比 1-5 月份提高 5.7 个百分点；销售额 20,809 亿元，增长 15.3%，增速提高 10.1 个百分点。中部地区商品房销售面积 13,157 万平方米，增长 1.3%，1-5 月份为下降 2.7%；销售额 6,715 亿元，增长 3.1%，1-5 月份为下降 0.7%。西部地区商品房销售面积 13,142 万平方米，增长 3.1%，增速提高 1.6 个百分点；销售额 6,735 亿元，增长 2.5%，增速提高 1.6 个百分点。

2015 年 6 月末，商品房待售面积 65,738 万平方米，比 5 月末增加 72 万平方米。其中，住宅待售面积减少 191 万平方米，办公楼待售面积增加 35 万平方米，商业营业用房待售面积增加 103 万平方米。

2015 年 1-6 月份，房地产开发企业到位资金 58,948 亿元，同比增长 0.1%，1-5 月份为下降 1.6%。其中，国内贷款 10,831 亿元，下降 4.1%；利用外资 179 亿元，下降 3.9%；自筹资金 23,844 亿元，增长 0.1%；其他资金 24,095 亿元，增长 2.0%。在其他资金中，定金及预收款 14,121 亿元，下降 0.9%；个人按揭贷款 7,163 亿元，增长 10.0%。

2015 年 6 月份，房地产开发景气指数为 92.63，比上月提高 0.2 点。

2015 年 1-6 月份全国房地产开发和销售情况

指标	绝对量	同比增长 (%)
房地产开发投资 (亿元)	43955	4.6
其中: 住宅	29506	2.8

指标	绝对量	同比增长 (%)
办公楼	2739	14.4
商业营业用房	6705	8.6
房屋施工面积 (万平方米)	637563	4.3
其中: 住宅	444447	1.7
办公楼	28363	14.6
商业营业用房	85952	11
房屋新开工面积 (万平方米)	67479	-15.8
其中: 住宅	46891	-17.3
办公楼	2689	-13.2
商业营业用房	9967	-7.1
房屋竣工面积 (万平方米)	32941	-13.8
其中: 住宅	24354	-16.5
办公楼	1125	14.8
商业营业用房	3967	-8.9
土地购置面积 (万平方米)	9800	-33.8
土地成交价款 (亿元)	2866	-28.9
商品房销售面积 (万平方米)	50264	3.9
其中: 住宅	44389	4.5
办公楼	1064	-2.4
商业营业用房	3417	3.5
商品房销售额 (亿元)	34259	10
其中: 住宅	28941	12.9
办公楼	1307	-1.8
商业营业用房	3333	-1.2
商品房待售面积 (万平方米)	65738	20.8
其中: 住宅	42834	19.3
办公楼	2983	39.7
商业营业用房	12404	19.8
房地产开发企业到位资金 (亿元)	58948	0.1
其中: 国内贷款	10831	-4.1
利用外资	179	-3.9
自筹资金	23844	0.1
其他资金	24095	2.0
其中: 定金及预收款	14121	-0.9

指标	绝对量	同比增长 (%)
个人按揭贷款	7163	10.0

数据来源：国家统计局

(三) 行业竞争情况

随着房地产行业竞争格局日趋激烈，并逐步进入到品牌竞争阶段，行业集中度呈现显著提升。随着行业集中度提升，房地产行业正逐步进入到品牌竞争阶段。企业品牌定位意识与日俱增，部分高品牌价值企业的品牌知名度和品牌影响力均不断快速提升，房地产行业强势品牌正在逐渐显现。强势品牌在消费者心目中有清晰良好的印象，当品牌获得可持续的差异优势时，就构成了产品的价值。对于买主靠承诺购买未来产品或服务的房地产业，声誉是企业获得竞争力甚至是生存的根本。房地产企业声誉的建立，是通过一系列市场化操作而赢得的，最直接表现在品牌和企业形象塑造过程中。房地产是资金密集型产业，随着房地产行业市场竞争的升级，资本实力将成为企业竞争的主导因素，实力雄厚、具有相当规模和品牌优势、规范成熟的房地产企业将成为市场的领导者。

截至 2015 年 6 月 30 日，全国销售额超过 50 亿的企业达到 69 家，万科再次率先跨越千亿，恒大、绿地、保利、中海、碧桂园和万达也超过 500 亿，整体表现出强者恒强的发展态势。，“2015 中国房地产企业品牌价值测评成果发布会暨房地产品牌发展高峰论坛”发布了《2015 中国房地产企业品牌价值测评研究报告》及 2015 中国房地产开发企业品牌价值 50 强等系列榜单。其中，中海、恒大、万科分别以 362.16 亿元、320.67 亿元和 307.15 亿元的品牌价值，列本次房地产开发企业品牌价值排行榜前三位。从近两年中国房地产品牌价值 20 强榜单来看，2014 年-2015 年连续两次入选 20 强的企业共有 18 家，换榜率为 10%。榜单前 10 强席位主要由中海、恒大、万科、保利、绿地、世茂等企业占据。

数据显示，10 强企业近五年的超额收益多在 30 亿元以上，均值达到 47.09 亿元；11-20 强之间企业的超额收益多在 10 亿-30 亿元之间，均值为 17.26 亿元；前 20 强均值为 24.95 亿元；21-50 强之间企业的超额收益大多分布在 5 亿-10 亿元之间，均值为 8.85 亿元，前 50 强均值

为 18.18 亿元。另一方面，从国房景气指数走势和品牌收益平均值走势对比来看，两者在一定程度上呈现负相关关系，即说明房地产市场相对低迷的时候，品牌房企更能发挥优势，取得超额的收益。综合来看，在房地产市场不断调控发展的时期，品牌房企更能积极应对，品牌价值得以不断积累，品牌影响力得以进一步扩大。

(四) 行业发展的有利和不利因素

1. 行业发展的有利因素

(1) 国家产业政策的支持

2014 年，我国经济进入中高速增长的新常态，房地产市场则持续走弱，商品房量价均呈现同比下降，开发投资增速持续放缓。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地方政府灵活调整，限购、限贷手段逐步退出，行政干预趋弱，并通过信贷公积金、财政补贴多轮政策调整刺激住房需求，稳定住房消费。总的说来，政策面上“多轮调整促房地产市场转型，深化改革建立长效机制推进稳增长”已见成效。

在宏观经济和货币信贷平稳增长、房地产调控政策整体平稳的背景下，房地产行业市场化转型步伐加快，增长速度回归理性平稳。

(2) 城市化水平的提升有利于城市消费群体的扩大

三十多年来，我国的城镇化率不断提升，从 1978 年的 17.9% 增加到 2014 年的 54.77%，城市人口从 1978 年的 1.7 亿增加到 2014 年的近 7.5 亿，增加了 4.41 倍，我国城镇化率以年均增长 1.02 个百分点的速度稳步提高。同时，城镇化水平持续提高，让更多农民腰包鼓起来，使城镇消费群体不断扩大、消费结构不断升级，也带来城市基础设施、公共服务设施和住宅建设等巨大投资需求，促进了服务业快速发展。所有这些都进一步增强了经济发展的内生动力。研究发现，世界各国的城市化率百分点与人均 GDP 的对数值的相关系数基本稳定在 0.85 的水平。我国 1978-2012 年城镇化率百分点与人均 GDP 对数的相关系数高达 0.99。也就是说，城镇化率与经济发展密切相关，在我国表现尤为明显。

因此，城市化进程的加快，伴随农村劳动力向城市的转移，必然要求房地产业持续发展与之适应。

(3)消费升级换代，消费便利性需求日益突出

随着住房改革和房地产市场的发展，特别是福利分房改为货币分房后，彻底打破了广大职工住房靠国家和单位的计划经济观念，自己攒钱和利用贷款买房已成为广大居民解决住房问题的主要途径。根据国家统计局统计资料，2014年全国居民人均可支配收入20,167元，比上年增长10.1%。随着居民可支配收入不断增加，购买力进一步增强，将带动消费结构的升级，房地产成为近年及未来相当长一段时间的消费热点。

2.行业发展的不利因素

(1)融资渠道少

房地产业是典型的资金密集型行业，需要多种融资渠道提供强大资金支持，而目前我国房地产业的主要融资渠道还是银行贷款，通过房地产基金、企业上市等渠道进行融资的企业很少。

(2)政策缺失

商业地产作为房地产发展的重要形态，正越来越被社会大众、投资者、开发商们所青睐，并被视为房地产行业下一个投资和利润增长点。但是，纵观历次调控和最新一轮的房地产市场新政，几乎都没有提及商业地产的发展，从政府层面上似乎看不到与住宅地产类似的引导，更谈不上形成产业政策了。

住宅地产从用地规划指标、建筑配套、建筑材料、户型比例、开发管理、价格形成的审批机制、入市条件、推出机制、物业管理、消防条例等都已经形成了一整套现成的、完备的管理模式和政策法律体系。但对于商业地产而言，除了封顶销售和首付五成的规定外，最为关键的融资渠道、融资模式、利率优惠、税收优惠、经营管理等方面，都没有具体的、可操作的产业政策。

(3)人才缺乏，制约行业发展

虽然目前国内房地产业从业人员很多，但受过专业教育和训练、经验丰富的房地产专家很少。随着房地产业向标准化、规范化发展和

竞争的加剧，特别是境外房地产企业进入国内市场后，国内房地产企业的人才问题更加突出。

(五) 行业特有的经营模式，行业的周期性、区域性和季节性特征

1. 行业特有的经营模式

(1) 纯销售模式

纯销售模式主要指在项目建成后，开发商通过直接全部销售给投资者及经营者，来回笼资金，开发商一般不涉及到后期的经营与开发管理。这种模式，一般对开发商的能力素质要求比较低，准入门槛也低，这样开发商的资金财务压力大大减轻，又可以快速回笼资金，并无需承担后期开发运营的风险。这对资金不是很雄厚的开发商来说是个很好的选择。

但是，这种模式有其致命的缺点。第一，对于投资者及经营者，产权出售，是一个完整的商业设施的所有权及经营权被分割，其整体的投资价值受到影响，不利于后期的开发。第二，投资者各自为政，自身调节能力不足，经营混乱，后期经营出现困境，最后导致投资者及经营者投资都受损。第三，这种快建快售的模式，对于整个项目难以有打得价值升值空间，不利于开发商持续发展。

因为，受到自有资金和融资渠道的限制，以及开发商自身经营模式的因素影响，此类模式在现阶段仍是我国中小开发商的重要选择。这类模式一般开发一些专业性较强的商业街或者专业批发市场。

(2) 租售结合模式

租售结合模式一般分为两种：订单模式和售后返租模式。

① 订单模式

订单模式就是指开发商在开发商业地产之前，与知名商业企业结成战略联盟，房地产商在受让土地后，规划前，充分考虑项目商圈的市场需求，并和与其相适应的一家或若干家商业企业确定合作关系，在开发过程中，让这些企业参与相关的规划工作，最终使整个开发经营项目在投资估算、商圈分析、市场定位、业态组合、经营收益与风险控制等多方面更合理、更科学。

② 售后返租模式

售后返租,是指房地产开发商为了促进销售,销售产权式商铺时,与买家约定,在出售后一定年限内,由买家把经营权交出由房地产商行使,开发商承诺每年给予一定的固定租金给买家。通常将大的商铺物业分割小块,单价较低,回报往往比较诱人。

③只租不售模式

只租不售模式,即在物业建成后形成独立产权,通过招商合作,以租金作为主要收入的来源的运营模式,有利于统一经营与管理。只租不售经营模式就是指商业地产开发商在项目建成之后,通过出租经营,增加商业的物业附加值,通过租金及地价提高来获得利润。这种只租不售模式是商业地产发展到较为成熟阶段的必然产物,在欧美国家采用较多,是国际商业地产的主流经营模式。

2.行业的周期性

房地产企业的收入也有周期性波动的特点。一般而言,房地产建设周期为 2 年左右,在投资建设初期往往面临资金投入大收入较少的现象,在建设后期资金投入相对较少而收入大量增加。

3.行业的区域性

房地产是不动产,当某一地区的房地产市场供求失衡或不同地区房地产价格存在差异时,不可能象其它商品一样,通过房地产在地区之间的流动来使这种不平衡或差异缩小甚至消失。同时,房地产市场的供求状况主要受当地经济发展水平的影响,房地产产品设计和销售受当地人文环境和居民生活习惯等因素影响较大。因此,房地产业的属地化经营特点十分明显。

(六)上下游行业及其对本行业发展的有利和不利影响

1.上游行业对本行业发展的影响

(1)建筑业

建筑业与房地产业的正向关联度非常高,据测算,每 100 亿元房地产投资可诱发建筑业产出 90.76 亿元,因此房地产业对建筑业的发展影响非常大;而建筑业施工技术的提高,将会提高房地产业的开发品质,有利于房地产行业的发展。

(2)建材行业

建材行业与房地产业具有很强的正相关关系，据统计，我国每年钢材的 25%、水泥的 70%、木材的 40%、玻璃的 70%和塑料制品的 25%都用于房地产开发建设中，房地产业对这些产业的发展能起到 1：1.17 促进作用，即每 100 元的房地产销售能带动相关产业 117 元的销售，因此，房地产业繁荣也会对建材产业产生重要影响，反之，建材行业的发展也会提高房地产业的开发品质。

(3)工程设计业

工程设计是关系到建设项目最终质量、可靠度、使用性能以及形象的关键因素。房地产开发过程中，不同的设计方案会产生不同的经济效益，面临不同的风险。

2.下游行业对本行业发展的影响

(1)物业管理业

物业管理实际上是房地产开发过程的自然延伸，对房地产开发建设、流通、消费的全过程起着至关重要的作用，良好的物业管理也反过来促进了房地产开发建设的发展，促进房地产的销售，提高人们对房地产的认知度。

(2)房地产中介业

近年来，随着我国住房二级市场的发展，房地产中介业得到了快速发展。房地产中介提高了二手房的交易效率，活跃了二手房交易市场，而二手房交易的活跃不仅增加了住房市场的供应总量，给购房者更多的选择，同时也创造了大量的住房改善性需求，促进了房地产业的发展。

(七)行业前景

中国房地产业起步于上世纪 90 年代初，至今已有 25 年的历史了。在 25 年的长期发展之后，中国的房地产业从起步、摸索、动荡、调整的过程中逐步趋于理性和成熟。这一过程又一次印证了发达国家已经总结出的一条规律——当一个国家的人均 GDP 达到 800~1000 美元时，房地产业开始起步；达到 3000 美元时，行业发展开始加速；达到 7000 美元左右时，行业进入稳定增长期；达到 12000~13000 美元时，行业发展进入饱和期。2013 年底，我国的人均 GDP 已经接近 7000 美

元，与发达国家总结出的规律完全契合。

再过 10 年，我国人均 GDP 超过 13000 美元时，我国的房地产市场将达到供需的饱和点，行业的发展也将从顶峰开始回落。可是，作为近 14 亿人口的大国，我国的城镇化率 2013 年为 53.7%，2014 年为 54.77%，离实现 70% 的城镇化目标，还需要大约 20 年的时间。因此，作为城镇化推进的主要载体，我国房地产业在未来的 15~20 年内，仍有持续的增长空间。

四、被评估企业的业务分析

(一)被评估企业简介

- 1.企业名称：海航基础产业集团有限公司
- 2.住所：海南省海口市国兴大道 7 号新海航大厦 17 层
- 3.法定代表人：李同双
- 4.注册资本：1,552,574.08 万
- 5.企业性质：其他有限责任公司
- 6.主要经营范围：建筑设计、基础设施建设的咨询；商业、酒店、机场、房地产的投资与管理；能源、新技术、新材料的投资开发；股权投资；旅游项目开发；农业项目开发。(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)
- 7.企业股权结构及变更情况：

公司设立。2011 年 11 月 24 日，海航集团有限公司与海航资本集团有限公司共同出资设立基础产业集团，基础产业集团设立时的注册资本为 50 亿元。公司设立时，基础产业集团股东及持股比例情况如下：

股东名称	认缴出资(万元)	股权比例
海航集团有限公司	470,000.00	94.00%
海航资本集团有限公司	30,000.00	6.00%
合计	500,000.00	100.00%

第一次增资扩股。根据基础产业集团 2012 年 6 月 10 日相关协议及后续作出的股东会决议，基础产业集团注册资本增至 984,588.93 万元，由海航集团有限公司认缴。此次增资完成后，基础产业集团股东

结构及持股比例情况如下:

股东名称	认缴出资(万元)	股权比例
海航集团有限公司	954,588.93	96.95%
海航资本集团有限公司	30,000.00	3.05%
合计	984,588.93	100.00%

第二次增资扩股。2013 年 5 月 2 日, 根据股东会决议, 基础产业集团注册资本增至 1,154,588.93 万元, 由天津信托有限责任公司认缴。此次增资完成后, 基础产业集团股东及持股比例情况如下:

股东名称	认缴出资(万元)	股权比例
海航集团有限公司	954,588.93	82.68%
天津信托有限责任公司	170,000.00	14.72%
海航资本集团有限公司	30,000.00	2.60%
合计	1,154,588.93	100.00%

第三次增资扩股。2013 年 7 月 1 日, 根据股东会决议, 基础产业集团注册资本增至 1,204,588.93 万元, 由天津信托有限责任公司认缴。此次增资完成后, 基础产业集团股东及持股比例情况如下:

股东名称	认缴出资(万元)	股权比例
海航集团有限公司	954,588.93	79.25%
天津信托有限责任公司	220,000.00	18.26%
海航资本集团有限公司	30,000.00	2.49%
合计	1,204,588.93	100.00%

第四次增资扩股。2013 年 8 月 10 日, 根据股东会决议, 基础产业集团注册资本增至 1,249,188.93 万元, 由渤海国际信托有限公司认缴。此次增资完成后, 基础产业集团股东及持股比例情况如下:

股东名称	认缴出资(万元)	股权比例
海航集团有限公司	954,588.93	76.42%
天津信托有限责任公司	220,000.00	17.61%
渤海国际信托有限公司	44,600.00	3.57%
海航资本集团有限公司	30,000.00	2.40%
合计	1,249,188.93	100.00%

第五次增资扩股。2013 年 12 月 16 日, 根据股东会决议, 基础产业集团注册资本增至 1,552,574.08 万元, 由海航集团有限公司认缴。此次增资完成后, 基础产业集团股东及持股比例情况如下:

股东名称	认缴出资(万元)	股权比例
海航集团有限公司	1,257,974.08	81.03%

股东名称	认缴出资（万元）	股权比例
天津信托有限责任公司	220,000.00	14.17%
渤海国际信托有限公司	44,600.00	2.87%
海航资本集团有限公司	30,000.00	1.93%
合计	1,552,574.08	100.00%

第一次股权转让。2015年2月27日，根据股东会决议及股权转让协议，天津信托有限责任公司将其所持基础产业集团13.2%的股权转让给海航实业集团有限公司。此次股权转让完成后，基础产业集团股东结构及持股比例情况如下：

股东名称	认缴出资（万元）	股权比例
海航集团有限公司	1,257,974.08	81.03%
海航实业集团有限公司	205,000.00	13.20%
天津信托有限责任公司	15,000.00	0.97%
渤海国际信托有限公司	44,600.00	2.87%
海航资本集团有限公司	30,000.00	1.93%
合计	1,552,574.08	100.00%

第二次股权转让。2015年7月1日，根据股东会决议及股权转让协议，海航资本集团有限公司将其所持基础产业集团1.93%的股权转让给海航实业集团有限公司。此次股权转让完成后，基础产业集团股东结构及持股比例情况如下：

股东名称	认缴出资（万元）	股权比例
海航集团有限公司	1,257,974.08	81.03%
海航实业集团有限公司	235,000.00	15.13%
天津信托有限责任公司	15,000.00	0.97%
渤海国际信托有限公司	44,600.00	2.87%
合计	1,552,574.08	100.00%

第三次股权转让。2015年7月7日，根据股东会决议及股权转让协议，渤海国际信托有限公司将其所持基础产业集团2.87%的股权转让给海航实业集团有限公司。此次股权转让完成后，基础产业集团股东结构及持股比例情况如下：

股东名称	认缴出资（万元）	股权比例
海航集团有限公司	1,257,974.08	81.03%
天津信托有限责任公司	15,000.00	0.97%
海航实业集团有限公司	279,600.00	18.00%
合计	1,552,574.08	100.00%

第四次股权转让。2015年7月16日，根据股东会决议及股权转让

让协议，天津信托有限责任公司将其所持基础产业集团 0.97%的股权转让给海航实业集团有限公司。此次股权转让完成后，基础产业集团股东结构及持股比例情况如下：

股东名称	认缴出资（万元）	股权比例
海航集团有限公司	1,257,974.08	81.03%
海航实业集团有限公司	294,600.00	18.97%
合计	1,552,574.08	100.00%

第五次股权转让。2015年8月31日，根据股东会决议及股权出资协议，海航集团有限公司以其所持基础产业集团 81.03%的股权对海航实业集团有限公司进行增资，海航实业集团有限公司相应受让海航集团有限公司所持基础产业集团 81.03%的股权。此次股权转让完成后，基础产业集团股东结构及持股比例情况如下：

股东名称	认缴出资（万元）	股权比例
海航实业集团有限公司	1,552,574.08	100.00%
合计	1,552,574.08	100.00%

8.企业产权

基础产业集团下设人资行政部、计划财务部、战略发展部、地产事业部、机场事业部、安全管理委员会办公室、合规部、法律事务中心 8 个职能部室。

基础产业集团下属天航控股有限责任公司、三沙海航投资有限公司、海南洋浦金海钢构有限公司、海航机场集团有限公司、海航国际旅游岛开发建设（集团）有限公司、三亚新机场投资建设有限公司、海南金海湾投资开发有限公司、福建海航基础投资有限公司和海航商业控股有限公司 9 家控股及参股子公司。

(二)被评估企业的主要产品或服务的用途

基础产业集团系投资管理型公司，本身无实质性经营活动，其主营业务主要在下属子公司体现。

五、被评估企业的资产与财务分析

(一)资产配置和使用情况

1.经营性资产的配置和使用情况

经营性资产是用于从事生产经营的资产。经对企业资产的清查核实发现，被评估单位评估基准日的经营资产为在用的电子设备、家具类资产及软件。

2.非经营性资产、负债和溢余资产的配置和使用情况

非经营性资产是指与企业经营性收益无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债，包括预付款项、其他应收款、长期股权投资、应缴税费、应付利息、其他应付款等。

溢余资产指与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产。

(二)历史年度财务状况与经营业绩

评估基准日及前三年母公司口径资产负债表如下：

基准日及前三年资产负债表

金额单位:人民币万元

项目	2012.12.31	2013.12.31	2014.12.31	2015.8.31
流动资产：				
货币资金	61,207.76	3,537.78	55,069.37	99,835.69
预付款项	514,000.00	5.88	5.88	166.78
应收利息	716.10	0.00	0.00	0.00
其他应收款	669,582.15	1,654,486.57	1,428,034.48	913,246.85
流动资产合计	1,245,506.00	1,658,030.23	1,483,109.73	1,013,249.33
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	40,540.58	40,540.58	250,000.00
长期股权投资	862,575.14	1,299,635.63	1,390,860.58	2,604,047.38
固定资产	66.89	123.33	120.36	133.92
无形资产	0.00	10.27	17.99	16.60
非流动资产合计	862,642.03	1,340,309.80	1,431,539.50	2,854,197.90
资产总计	2,108,148.04	2,998,340.03	2,914,649.23	3,867,447.23
流动负债：				
短期借款	17,000.00	172,200.00	195,900.00	70,478.46
应付职工薪酬	32.75	13.80	15.26	7.02
应交税费	1.68	1.72	2.27	-0.28
应付利息	0.00	0.00	0.00	6,895.00
其他应付款	993,005.25	982,910.05	788,043.23	1,635,760.42
一年内到期的非流动负债	0.00	2,000.00	47,000.00	0.00
流动负债合计	1,010,039.68	1,157,125.57	1,030,960.76	1,713,140.62
非流动负债：				
长期借款	2,000.00	47,000.00	90,480.00	175,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	148,820.38
非流动负债合计	2,000.00	47,000.00	90,480.00	323,820.38
负债合计	1,012,039.68	1,204,125.57	1,121,440.76	2,036,961.00
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	984,588.93	1,552,574.08	1,552,574.08	1,552,574.08
资本公积	112,948.77	246,264.88	246,264.88	271,282.21

项目	2012.12.31	2013.12.31	2014.12.31	2015.8.31
未分配利润	-1,429.34	-4,624.50	-5,630.50	6,629.94
所有者权益合计	1,096,108.36	1,794,214.46	1,793,208.46	1,830,486.23
负债和所有者权益总计	2,108,148.04	2,998,340.03	2,914,649.23	3,867,447.23

评估基准日当期及前三年母公司口径利润表如下:

基准日当期及前三年利润表

金额单位:人民币万元

项目	2012	2013	2014	2015.1-8
一、营业总收入	8.77	1.08	0.00	0.00
其中:营业收入	8.77	1.08	0.00	0.00
二、营业总成本	1,649.73	3,187.96	989.94	68.46
营业税金及附加	0.42	0.06	0.00	0.00
管理费用	1,978.62	963.13	943.59	906.05
财务费用	-329.32	2,224.76	46.35	-837.59
投资收益	315.34	-8.27	-16.06	1,101.92
三、营业利润	-1,325.61	-3,195.15	-1,005.99	1,033.45
加:营业外收入	0.00	0.00	0.00	11,226.99
减:营业外支出	0.00	0.01	0.00	0.00
四、利润总额	-1,325.61	-3,195.16	-1,005.99	12,260.44
减:所得税费用	0.00	0.00	0.00	0.00
五、净利润	-1,325.61	-3,195.16	-1,005.99	12,260.44

六、收益预测的假设条件

本评估报告收益预测的假设条件如下:

(一)一般假设

- 1.假设评估基准日后被评估单位持续经营;
- 2.假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化;
- 3.假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化;
- 4.假设被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化;
- 5.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;
- 6.假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规;

7.假设评估基准日后无不可抗力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。

本评估报告收益法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，签字注册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。

七、评估计算及分析过程

(一)收益法具体方法和模型的选择

1.收益法评估路径

本次对于基础产业集团的收益法评估，首先按单体进行评估，然后根据股权关系逐级汇总，最终得到基础产业集团的收益法评估结果。

2.不同类型公司收益法模型

(1)投资管理类公司

该类公司主要特点是自身无具体经营业务，为投资管理中心。由于下属被投资企业已经单独进行了评估，因此本次将其相应的管理成本折现值作为该类被投资企业股权价值的减项，从而计算得到投资管理型公司的收益法评估结果。

(2)房地产开发类公司

本次对于房地产类公司评估时，预测收益是以存量项目为基础。对于在基准日或出具评估报告前具备详规的项目，采用收益法-假设开发法进行评估；对于在出具评估报告前不具备详规的项目，以项目

现状进行评估。不同状态项目评估模型如下：

①开发产品评估模型

评估值=销售收入现值-销售管理费用现值-营业税金及附加现值-土地增值税现值-企业所得税现值

②以销售为目的的开发成本评估模型

评估值=开发后房地产价值现值-后续开发成本现值-销售费用现值-管理费用现值-营业税金及附加现值-土地增值税现值-企业所得税现值

③以自持为目的的开发成本评估模型

评估值=开发后房地产经营收入现值-后续开发成本现值-开发后运营成本-销售费用现值-管理费用现值-营业税金及附加现值-商业利润现值

(3)机场运营类公司

本次对于机场运营类公司按持续经营考虑。本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。现金流量折现法的描述具体如下：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值

①企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

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+长期股权投资价值

A 经营性资产价值

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：

$$P = \frac{F_0}{(1+r)^{2/12}} + \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^{(i-2/12)}} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^{(n-2/12)}}$$

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

F₀：评估基准日后本期末的企业自由现金流量；

F_i：评估基准日后第i年预期的企业自由现金流量；

F_n : 预测期末年预期的企业自由现金流量;
 r : 折现率;
 n : 预测期;
 i : 预测期第 i 年;
 g : 永续期增长率。

其中, 企业自由现金流量计算公式如下:

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

其中, 折现率(加权平均资本成本,WACC)计算公式如下:

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

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。

其中, 权益资本成本(房地产开发项目适用)采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下:

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

其中: r_f : 无风险利率;
 MRP : 市场风险溢价;
 β : 权益的系统风险系数;
 r_c : 企业特定风险调整系数。

B 溢余资产价值

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。

C 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。

D 长期股权投资价值

长期股权投资价值为未进入现金流预测中长期投资价值。

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。付息债务以核实后的账面值作为评估值。

(二)收益期和预测期的确定

1.收益期的确定

(1)投资管理类公司

对于投资管理类公司，目前企业经营正常，没有发现对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、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。故本评估报告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。

(2)房地产开发类公司

本次对于房地产类公司评估时，预测收益是以存量项目为基础，因此本次收益期限是以存量项目开发销售完成或经营期限终止作为收益期，亦采用有限年期进行评估。

(3)机场运营类公司

对于机场运营类公司，目前企业经营正常，没有发现对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、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。故本评估报告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。

2.预测期的确定

(1)房地产类公司的预测期

基于房地产项目的特殊性，本次对于房地产类项目收益法评估时，收益期与预测期一致。

(2)投资管理及机场运营类公司预测期

结合被评估单位的现状及业务发展情况，本次明确的预测期为基准日至2020年，后续年限收益与2020年保持不变。

(三)预测期的收益预测

基础产业集团为投资管理类公司，其管理费用预测如下：

基础产业集团的管理费用主要是在管理过程中发生的各项费用，包括职工工资及附加费、折旧及摊销费、办公费用、投资性物业维护费、会议费、中介服务费、费用性税金等。管理费用主要项目预测如下：

工资及附加费：工资总额根据未来人员计划安排、历史年度工资水平，并结合未来工资增长率进行预测。工资附加根据历史年度占工资总额的比例及预测的工资总额计算。

折旧及摊销：为其他设备和软件产生，存量固定资产和无形资产完全能满足正常生产经营需要。本次折旧及摊销根据上一年度发生金额测算。

办公费用、投资性物业维护费、会议费、中介服务费、费用性税金等：根据公司历史年度数据，结合其未来年度公司业务发展增长的趋势合理确定。

未来年度管理费用预测结果如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015年(9-12)	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
职工工资	58.73	158.81	166.75	175.09	183.84	193.04
工资附加费	106.52	288.05	302.45	317.57	333.45	350.13
折旧	13.49	52.74	52.74	52.74	52.74	52.74
其他无形资产摊销	0.69	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08
办公费用	2.78	8.35	8.35	8.35	8.35	8.35
投资性物业维护费	0.32	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95
会议费	0.55	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66
办公场所费	6.15	18.45	18.45	18.45	18.45	18.45
中介服务费	65.00	195.00	195.00	195.00	195.00	195.00
费用性税金		482.40	482.40	482.40	482.40	482.40
合计	254.23	1,208.49	1,230.84	1,254.30	1,278.93	1,304.79

(四)折现率的确定

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 资讯系统查询的信息，评估基准日 10 年期银行间国债收益率为 3.3252%，本次评估以 3.3252%作为无风险收益率。

2.权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

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

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务板块特点，分 2 类业务，包括房地产和机场运营，其中房地产又分为商业综合体销售类、含住宅类商品房销售类。评估人员通过 WIND 资讯系统分别查询了 114 家房地产类沪深 A 股、4 家机场运营类沪深 A 股可比上市公司 2015 年 8 月 31 日的值（起始交易日期：2013 年 8 月 31 日；截止交易日期：2015 年 8 月 30 日；计算周期：100 周；收益率计算方法：对数收益率），商业综合体销售类物业、含住宅类商品房销售类物业分别取可比上市公司 β_L 平均值作为 β_L 值，分别为 1.1185、1.1237。机场运营行业根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成值为 0.8361，权益系统风险系数调计算过程如下：

取机场运营类可比上市公司资本结构的平均值为 2.34%，作为被评估单位的目标资本结构。被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\begin{aligned} \beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= 0.8532 \end{aligned}$$

3. 市场风险溢价的确定

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2014 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.25%；国家风险补偿额取 0.90%。

$$\begin{aligned} \text{则：MRP} &= 6.25\% + 0.90\% \\ &= 7.15\% \end{aligned}$$

4. 企业特定风险调整系数的确定

企业特有风险调整系数为根据被评估企业与所选择的可比上市公司在企业经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素

等所形成的优劣势方面的差异进行的调整。被评估企业与上市公司相比，经营管理经验相对不足，抗风险能力较差。因此，被评估企业特有风险系数商业综合体销售类物业、含住宅类商品房销售物业和机场运营分别取 3.5%、3%、3%。

5.预测期折现率的确定

(1)商业综合体销售类物业

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times MRP + R_c \\ &= 14.82\% \end{aligned}$$

(2)含住宅类商品房销售物业

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times MRP + R_c \\ &= 14.36\% \end{aligned}$$

(3)机场运营

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times MRP + R_c \\ &= 12.41\% \end{aligned}$$

将房地产行业与机场运营行业权益资本成本平均，即得出被评估单位的折现率为 13.50%。

(五)测算过程和结果

考虑终值后，管理费用的现值为-9,923.73 万元。

(六)收益法评估结果

1.其他资产负债价值

其他资产负债合计-72,566.63 万元，包含以下内容：

(1)未采用收益法的长期股权投资及可供出售金融资产，评估值合计 961,267.18 万元；

(2)除长期股权投资及可供出售金融资产以外的资产负债合计-1,033,833.80 万元；

2.长期股权投资收益法

机场集团和海建集团采用收益法进行了评估,考虑管理费用折现后,收益法评估合计结果为 2,687,584.79 万元。

金额单位:人民币万元

名称	持股比例%	收益法结果	股权评估值
海航机场集团有限公司	86.48%	1,096,798.33	948,522.16
海航国际旅游岛开发建设(集团)有限公司	77.14%	2,267,288.52	1,748,986.36
管理费用现值			-9,923.73
合计			2,687,584.79

$$\begin{aligned}
 \text{股东全部权益价值} &= \text{其他资产负债价值} + \text{长期股权投资收益法} \\
 &= -72,566.63 + 2,687,584.79 \\
 &= 2,615,018.17 \text{ 万元}
 \end{aligned}$$

第五章 评估结论及分析

一、评估结论

北京中企华资产评估有限责任公司受海南海岛建设股份有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对海航基础产业集团有限公司的股东全部权益在2015年8月31日的市场价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

(一)资产基础法评估结果

海航基础产业集团有限公司评估基准日总资产账面价值3,867,447.23万元，评估价值4,946,322.30万元，评估增值1,078,875.07万元，增值率27.90%；总负债账面价值2,036,961.00万元，评估价值2,038,816.74万元，无增减值变化；净资产账面价值1,830,486.23万元，评估价值2,909,361.30万元，评估增值1,078,875.07万元，增值率58.94%。

资产基础法具体评估结果详见下列评估结果汇总表：

资产基础法评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	1,013,249.33	1,002,933.63	-10,315.70	-1.02
二、非流动资产	2,854,197.90	3,943,388.67	1,089,190.77	38.16
其中：可供出售金融资产	250,000.00	297,519.06	47,519.06	19.01
长期股权投资	2,604,047.38	3,645,676.04	1,041,628.66	40.00
固定资产	133.92	173.27	39.35	29.38
无形资产	16.60	20.30	3.70	22.29
资产总计	3,867,447.23	4,946,322.30	1,078,875.07	27.90
三、流动负债	1,713,140.62	1,713,140.62	0.00	0.00
四、非流动负债	323,820.38	323,820.38	0.00	0.00
负债总计	2,036,961.00	2,036,961.00	0.00	0.00
净资产(所有者权益)	1,830,486.23	2,909,361.30	1,078,875.07	58.94

(二)收益法评估结果

海航基础产业集团有限公司评估基准日总资产账面价值为 3,867,447.23 万元，总负债账面价值为 2,036,961.00 万元，净资产账面价值为 1,830,486.23 万元。

收益法评估后的股东全部权益价值为 2,615,018.17 万元，增值额为 784,531.94 万元，增值率为 42.86%。

(三)评估结论

收益法评估后的股东全部权益价值为 2,615,018.17 万元，资产基础法评估后的股东全部权益价值为 2,909,361.30 万元，两者相差 294,343.13 万元，差异率为 11.26%。

资产基础法和收益法的评估角度、路径不同。收益法是从企业未来获利能力的角度衡量企业价值，资产基础法是从企业现时资产重置的角度衡量企业价值。海航基础产业集团有限公司下属子公司主要业务包括房地产开发和机场运营两大板块，其中房地产板块核心资产是正在或待开发的在建项目，在资产基础法评估时，对于开发项目已经采用了假设开发法进行了评估，其实质模拟了企业未来的经营方式并据此进行评估，即为收益法的评估思路，因此该板块资产基础法与收益法差异不大；机场运营板块方面，三亚机场为干线机场，但由于其旅游季节性、客源单一特征明显，与国内资产规模相当的机场相比，旅客吞吐量及货邮行吞吐量偏低；除三亚机场外，本次评估范围内还有 5 家正在运营的支线机场，当前国内支线运营大多处于亏损，需要政府补贴维持经营的现状，因此，从未来预期收益折现角度所得到的评估结论较低，导致收益法评估结论低于资产基础法。

参考当今发达国家机场运营经验，经济发展到一定水平，支线机场发展是必然的趋势。未来随着中国经济持续向好、人民生活水平的不断提高，飞机将越来越成为老百姓重要的出行方式，这将给机场运营企业带来丰厚回报，支线机场是未来的盈利增长点，目前国内支线靠政府补贴维持经营的现状会最终扭转。鉴于本次评估目的，从谨慎性角度，我们认为收益法评估结果相对来说更为稳健、合

理。

根据上述分析，本评估报告评估结论采用收益法评估结果，即：海航基础产业集团有限公司的股东全部权益价值评估结果为2,615,018.17万元。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

收益法评估后的股东全部权益价值为2,615,018.17万元，增值额为784,531.94万元，增值率为42.86%。增值主要是房地产板块物业评估增值所致，房地产板块评估增值的原因主要为：

开发项目大部分土地取得时间较早，账面成本较低。近几年随着城市基础配套设施的完善，开发项目周边商品房交易市场比较活跃，房地产销售价格有一定程度的上涨，同时项目经过开发后有一定的开发利润，故造成评估增值。

三、控制权与流动性对评估对象价值的影响考虑

本评估报告没有考虑由于具有控制权可能产生的溢价、也没有考虑流动性对评估对象价值的影响。

评估说明附件

附件一、地产板块长期股权投资资产基础法评估技术说明

附件二、机场板块长期股权投资资产基础法评估技术说明

附件三、长期股权投资收益法评估技术说明

附件四、企业关于进行资产评估有关事项的说明