

广州航新航空科技股份有限公司拟购买
Magnetic MRO AS 股份项目
估值报告

中天衡平咨字[2018]33002 号



北京中天衡平国际资产评估有限公司

China Valuer International Co., Ltd

2018 年 03 月 01 日



目 录

估值报告	1
一、被估值企业概况	1
二、估值目的	8
三、估值对象	8
四、估值基准日	11
五、估值方法及思路	11
六、估值假设	13
七、估值结论	14
八、其他事项说明	14
九、估值报告使用限制说明	16
十、估值报告日	17

北京中天衡平国际资产评估有限公司
China Valuer International Co., Ltd

广州航新航空科技股份有限公司拟购买 Magnetic MRO AS 股份项目 估值报告

中天衡平咨字[2018]33002 号

广州航新航空科技股份有限公司：

因广州航新航空科技股份有限公司拟购买 Magnetic MRO AS 股份之经济行为，北京中天衡平国际资产评估有限公司接受贵公司的委托，在由估值对象产权持有者及管理层提供的企业未来经营发展规划基础上，按照通行的估值方法，对所涉及的 Magnetic MRO AS 的股东全部权益在估值基准日 2017 年 10 月 31 日的市场价值进行了估值。

估值对象产权持有者及管理层按照企业经营情况、未来发展规划和对未来发展趋势的判断，编制并提交盈利预测及相关资料。保证企业经营的合法、合规及所提供相关资料的真实性、准确性、完整性，是其应承担的责任。

我们的工作是对估值对象产权持有者及管理层提交的盈利预测进行核查，并采用通行的估值模型进行估算。我们在估值过程中主要执行了询问、检查、分析和重新计算等核查程序，同时，还选取上市公司中类似的标的企业估值情况进行了比较分析。

现将估值情况报告如下：

一、被估值企业概况

1. 被估值企业情况

公司名称：Magnetic MRO AS（以下简称“MMRO”）

法定住所：Väike-Sõjamäe tn 1a, Lasnamäe linnaosa, Tallinn, Harju maakond, 11415

股本：1,090,188.80 欧元（人民币 8,430,757.05 元）

公司类型：有限责任公司

成立日期：2002 年 5 月 15 日

MMRO 的经营范围为修理和维护飞行器和航空器（EMTAK code 33161）。

MMRO 的控股股东为 BaltCap 私募股权基金有限合伙企业。

2. 企业简介

MMRO 公司于 2002 年设立，2010 年被 Baltcap 私募股权基金有限合伙企业收购。

在过去的七年，已转型为空客和波音窄体飞机提供全方位技术服务的供应商，MMRO 目前提供的服务包括：航空维修业务（MRO）和航空资产管理业务，MRO 业务主要包括基地维修、航线维修、工程服务和飞机内部装饰业务、飞机涂装等；航空资产管理业务包括了飞机拆解以及飞机机体、发动机、备件的贸易等。

MMRO 公司在爱沙尼亚塔林拥有 5 条维修服务线和 1 条飞机涂装服务线，分布于四个机库。总面积超过 21,500 平方米，全职员工 402 名。

其中，1-3 号机库从塔林机场租得，4 号机库从 Panaviatic AS 租得。

(1) 1 号 MMRO 主机库：1 号 MMRO 机库面积为 5,428.9 平方米，2015 年为增加基地维修能力，租入了 1 号 MMRO 主机库，车间和办公室面积 2,714 平方米，可容纳一架窄体飞机，作为基地维修的辅助维修车间及仓库。

(2) 2 号 MMRO 主机库：2 号 MMRO 主机库面积超过 11,800 平方米，修建于 2012 年。可容纳三架窄体飞机，有两个尾部检修台，机库面积 4,882 平方米，车间、仓库和办公室面积 6,180 平方米，为两层建筑，一楼为维修机库、仓库，二楼为办公区域和内饰车间，金属板、发动机和复合材料维修车间、综合无损检测设备、热处理车间、喷漆和内饰车间，航电设备车间，加热、冷却、通风、电源、供水、RFID 门控制的全自动控制设备及带 RFID 标签的工具仓库。

(3) MMRO 飞机涂装机库：MMRO 飞机涂装机库总面积 2,853 平方米，机库面积 1,628 平方米，办公室和车间面积 1,225 平方米，修建于 2017 年。

(4) Panaviatic 机库：Panaviatic 机库总面积 1,421 平方米。MMRO 与 Panaviatic AS 签订临时租赁合同，当有存储或基地维修需求时作为备用机库。

3. 历史沿革

标的公司成立于 2002 年 5 月 15 日，前身为 Maersk Air Maintenance Estonia AS，2002 年 4 月 24 日，标的公司当时的唯一股东 Maersk Air AS 为设立公司而出资 400,000 爱沙尼亚克朗，因此标的公司设立时的股本为 400,000 爱沙尼亚克朗。2002 年 7 月 22 日，Maersk Air AS 将其持有的 MMRO 公司 4,000 股股份转让给 Baltic Maersk Air Holding AS。

2003 年 1 月 9 日，MMRO 公司新增注册资本 10,000,000 爱沙尼亚克朗，增资总价

为 27,000,000 爱沙尼亚克朗。本次增资后, MMRO 公司的注册资本变更为 10,400,000 爱沙尼亚克朗。

2003 年 9 月 18 日, Baltic Maersk Air Holding AS LIKVIDEERIMISEL 将其持有的 MMRO 公司 104,000 股股份转让给 SAS AB。

2004 年 1 月 26 日, MMRO 公司新增注册资本 1,000,000 爱沙尼亚克朗, 增资总价为 10,000,000 爱沙尼亚克朗。本次增资后, MMRO 公司的注册资本变更为 11,400,000 爱沙尼亚克朗。

2004 年 12 月 29 日, SAS AB 将其持有的 MMRO 公司 114,000 股股份转让给 SAS TECH AB。

2010 年 3 月 1 日, SAS TECH AB 将其持有的 MMRO 公司 114,000 股股份转让给 MRO OÜ。

2010 年 5 月 27 日, MRO OÜ 将其持有的 MMRO 公司 114,000 股股份转让给 BaltCap 私募股权基金有限合伙企业。

2010 年 6 月 25 日, MMRO 公司通过股东贷款转增股本的方式, 新增注册资本 1,000,000 爱沙尼亚克朗, 增资总价为 79,500,000 爱沙尼亚克朗。本次增资后, MMRO 公司的注册资本变更为 12,400,000 爱沙尼亚克朗。

2010 年 8 月 4 日、2010 年 10 月 15 日、2010 年 12 月 16 日, BaltCap 私募股权基金有限合伙企业分别将其持有的 MMRO 公司 273 股股份、312 股股份、195 股股份转让给 LARS-OLOF STIG BOLINDER。

2011 年 5 月 23 日, MMRO 公司注册资本由爱沙尼亚克朗变更为欧元, 注册资本为 793,600 欧元。

2012 年 12 月 11 日, BaltCap 私募股权基金有限合伙企业将其持有的 MMRO 公司 250 股股份转让给 RICHARD DAVID WILLIAMS。

2014 年 2 月 13 日、2014 年 6 月 12 日, LARS-OLOF STIG BOLINDER、RICHARD DAVID WILLIAMS 分别将其持有的 MMRO 公司 780 股股份、250 股股份转让给 BaltCap 私募股权基金有限合伙企业。

2014 年 8 月 4 日, BaltCap 私募股权基金有限合伙企业将其持有的 MMRO 公司的 16,182 股转让给 Tiaravia 服务有限公司、19,589 股转让给 Sasmex 投资有限公司、10,220 股转让给 Nabantaco 管理有限公司 5,110 股转让给 Tigriaco 贸易有限公司。

2016年6月2日, MMRO 公司通过股东贷款转增股本的方式, 新增注册资本 296, 588. 8 欧元, 本次增资后, MMRO 公司的注册资本变更为 1, 090, 188. 8 欧元, 股数为 170, 342 股。此次转增的贷款系股东 BaltCap 私募股权基金有限合伙企业对 MMRO 公司 2012 年 4 月 10 日及 2012 年 11 月 5 日签订的借款合同而享有的 1, 900, 000 欧元债权。

2016 年 9 月 19 日, MMRO 公司以 200, 800 欧元的价格回购 BaltCap 私募股权基金有限合伙企业持有 MMRO 公司的 4, 880 股。同时, MMRO 公司将 2, 440 股授予给董事 Risto Mäeots, 将 2, 440 股授予给董事 Sergei Školnik, 授予价格分别为 100, 040 欧元。同日, Risto Mäeots 及 Sergei Školnik 均将其持有的 MMRO 公司 2, 440 股以 155, 040 欧元的价格转让给 BaltCap 私募股权基金有限合伙企业。

4. 主要产品及服务:

4.1 航空基地维修

为欧洲市场二、三线客户的窄体飞机提供服务。位于爱沙尼亚的机库, 可为 A320、B737NG/CL 型号的飞机提供基地维修服务, 一般运行四条维修服务线, 高峰时可同时运行五条维修服务线。

4.2 发动机服务

MMRO 拥有包括 CFM56-3 和 V2500A5 在内的大多数热门型号的发动机专业技术支持能力。

贸易模式为: 明确定位客户需求, 通过货源在市场中寻找合适的解决方案。MMRO 进行全面的检查, 优化文件质量 (发动机维修记录、改装和维修历史记录等), 一般在交易前与客户就售价达成一致, 并由客户支付预付款。

租赁: 提供航空发动机租赁服务。

4.3 备件贸易

为二三线航空公司提供周转件和耗材, 提供按小时收费 (PBH) 备件支持服务, MMRO 为客户提供全方位的周转件、可修复件和航材贸易解决方案。备件贸易服务团队主要位于立陶宛, 提供 24/7 全天候服务。

4.4 航线维修

MMRO 为塔林主要的航线维修服务供应商。支持 A320、B737CL/NG、ATR、CRJ700/900NG、ERJ170/190、SAAB340 等型号飞机。航线维修站点分布波罗的海地区,

满足了立陶宛、波兰、瑞典、丹麦和克罗地亚等地客户的航线维修需求。

4.5 飞机涂装及其他

(1) 内饰

MAC 内饰公司设计和生产内饰装置，改装和翻新装饰。主要产品包括飞机洗手间、厨房、座椅、隔板、行李箱、VIP 定制内饰等，可为所有形式的商用飞机（从直升机到 A380）设计和制造所有飞机内饰部件。

(2) 发动机架租赁

MMRO 致力于改变向全球发动机 OEM 厂商和 MRO 市场提供发动机架的方式：

为满足全球的 MRO、航空公司和租赁公司 AOG 和日常需求，提供可靠和透明的发动机架租赁服务。为主流型号的发动机提供机架 (CFM56-3/5, V2500, CF34, LEAP)。

(3) 飞机涂装

位于塔林的飞机涂装机库已于 2017 年 11 月正式运营，可容纳一架窄体飞机，每月可完成 4 架商用/2 架私人飞机的涂装作业。

(4) 培训

标的公司已获得 EASA-147 部维修培训机构合格证，为 2017 年新发展的业务，主要针对 B737-CL/NG, A320, 庞巴迪等市场主力机型进行 MRO 理论培训和实践，MMRO 可提供线下课堂和线上网络培训。

(5) 工程服务

工程服务作为 MMRO 的技术支持中心，同时为其他业务提供支持。服务内容包括：持续适航性管理服务 (CAMO)，具体包括飞机和发动机的购前检测，飞机机体和发动机价值评估，生产认证活动 (POA)，设计认证活动 (DAO) 和飞机升级、改装项目计划等工程服务。

5. 截止估值基准日，MMRO 股份结构比例如下：

股东名称	股份数量 (股)	持股比例 (%)
BaltCap 私募股权基金有限合伙企业	119,241	70%
Napantaco 管理有限公司	10,220	6%
Sasmex 投资有限公司	19,589	11.5%
Tiaravia 服务有限公司	16,182	9.5%
Tigriaco 贸易有限公司	5,110	3.0%
合计	170,342	100%

5. 资产、财务及经营状况

MMRO 记账本位币为欧元。

本估值报告金额采用为人民币元，除有特别说明外，均以人民币元为单位表示。
估值基准日 2017 年 10 月 31 日汇率为：1 欧元/1 人民币元=7.7333。

MMRO 近两年一期经审计后的资产、负债（合并口径）如下表所示：

单位：人民币万元

科目名称	2015 年度	2016 年度	2017 年 1 至 10 月
一、流动资产合计	8,684.44	16,902.74	14,892.83
二、非流动资产合计	1,839.60	2,879.26	8,119.50
长期应收款	-	-	622.80
固定资产	1,403.31	1,706.86	5,751.66
无形资产	38.69	107.90	97.84
商誉	-	607.60	643.06
长期待摊费用	388.05	386.11	565.22
其他非流动资产	9.54	70.79	438.92
三、资产总计	10,524.03	19,781.99	23,012.33
四、流动负债合计	7,666.61	15,526.33	16,796.39
五、非流动负债合计	1,698.84	74.54	50.53
六、负债总计	9,365.45	15,600.88	16,846.92
七、净资产	1,158.59	4,181.12	6,165.41

MMRO 近两年一期经审计后损益状（合并口径）况如下表所示：

单位：人民币万元

项 目	2015 年度	2016 年度	2017 年 1 至 10 月
一、营业收入	26,698.25	36,514.63	43,121.62
二、营业总成本	25,042.89	34,586.76	41,143.84
三、营业利润	1,190.89	1,619.93	1,732.58
四、利润总额	1,190.71	1,608.32	1,730.48
减：所得税费用	0.93	0.00	3.87
五、净利润	1,189.78	1,608.32	1,726.61

6. 被估值单位长期投资概况：

截至估值基准日，公司其下属共有三家长期投资公司，其持股比例见下表：

序号	被投资单位	成立日期	持股比例	注册地址
----	-------	------	------	------

1	Mac Aero Interiors Limited(MAC)	2012年12月18日	100%	11 Staple Inn, London, WC1V 7QH
2	Magnetic Parts Trading Limited(MPTL)	2017年7月20日	49.9%	First Floor, Jubilee Buildings, Victoria Street, Douglas, Isle of Man, IM1 2SH
3	Magnetic Leasing Limited(MLL)	2014年1月8日	100%	C/O Mulqueen & Co Bishop Street Newcastle West Co. Limerick

注：至估值报告出具日，Magnetic Leasing Limited 仍无实际经营。

长期投资公司概况：

1) Mac Aero Interiors Limited(MAC)

名称	Mac Aero Interiors Limited
注册地址	11 Staple Inn, London, WC1V 7QH
股本	2 英镑 (2 股普通股) (每股 1 英镑)
成立日期	2012. 12. 18
注册号	08335187
主要业务范围	飞机内部装饰的设计和生
股东情况	Magnetic MRO AS 持股 100%

2) Magnetic Parts Trading Limited(MPTL)

名称	Magnetic Leasing Limited
注册地址	First Floor, Jubilee Buildings, Victoria Street, Douglas, Isle of Man, IM1 2SH
注册股本	1,000 美元 (50,100 普通 A 股; 49,900 普通 B 股) (每股 0.01 美元)
成立日期	2017. 7. 20
注册号	China Valuer International Co., Ltd 014999V
主要业务范围	购买飞机、飞机部件或发动机进行即刻拆解以出售或出租。
股东情况	Magnetic MRO AS 持股 49.9%; Crestline Opportunity Fund III DAC 持股 22.77%; Crestline European Finance DAC 持股 27.33%

3) Magnetic Leasing Limited(MLL)

名称	Magnetic Leasing Limited
注册地址	C/O Mulqueen & Co Bishop Street Newcastle West Co. Limerick
股本	认缴股本为 100,001 欧元，发行股本为 101 欧元 (100 普通股和 1 可赎回优先股) (每股 1 欧元)
成立日期	2014. 1. 8
注册号	537659
主要业务范围	飞机备件租赁

二、估值目的

根据2018年1月3日第三届董事会第十八次会议决议，广州航新航空科技股份有限公司拟购买Magnetic MRO AS 100%股份。

本次估值的目的是反映 Magnetic MRO AS 股东全部权益于估值基准日的市场价值，为上述经济行为提供价值参考依据。

三、估值对象

估值对象是 Magnetic MRO AS 股东全部权益。

根据 MMRO 经审计的报表（合并口径）披露，截至估值基准日 MMRO 账面资产总额 23,012.33 万元、负债 16,846.92 万元、净资产 6,165.41 万元。具体包括流动资产 14,892.83 万元；非流动资产 8,119.50 万元；流动负债 16,796.39 万元；非流动负债 50.53 万元。

MMRO 近两年一期财务报表（合并）经安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具安永华明(2018)专字第 61280770_P01 号无保留意见审计报告。

MMRO 在估值基准日的资产、负债（合并口径）如下表所示：

单位：人民币万元

序号	科目名称	2017年10月31日
1	一、流动资产合计	14,892.83
2	货币资金	541.17
3	应收账款	7,357.20
4	预付款项	998.39
5	其他应收款	340.70
6	存货	5,372.29
7	其他流动资产	283.09
8	二、非流动资产合计	8,119.50
9	长期应收款	622.80
10	固定资产	5,751.66
11	无形资产	97.84
12	商誉	643.06
13	长期待摊费用	565.22
14	其他非流动资产	438.92
15	三、资产总计	23,012.33
16	四、流动负债合计	16,796.39

17	短期借款	5,773.45
18	应付账款	6,056.59
19	预收款项	3,429.85
20	应付职工薪酬	1,167.60
21	应交税费	191.20
22	应付利息	10.83
23	其他应付款	87.59
24	一年内到期的非流动负债	79.29
25	五、非流动负债合计	50.53
26	长期应付款	50.53
27	六、负债总计	16,846.92
28	七、净资产	6,165.41

1、MMRO 主要实物资产如下：

存货主要包括发动机、飞机、飞机零部件，及其他部件，截止估值其准日，化、存货账面价值 5,372.29 万元。



固定资产包括机械及飞机零部件、办公设备、及运输设备。截至估值基准日，固定资产净值为欧元 5751.66 万元。其中，机械及飞机零部件 5,546.94 万元，办公设备 167.10 万元，运输设备 37.62 万元。

2、无形资产包括生产所需的许可（如：机场许可），截至估值基准日，无形资产净值为 97.84 万元。

3. 未在账内反映的商标

根据《境外法律尽职调查报告》，截至《境外法律尽职调查报告》出具之日，MMRO 公司及其控股子公司已有商标情况如下：

序号	权利人	注册商标	商标编号	注册日期	到期日期	商标类别（尼斯分类）
1	MMRO 公司	Magnetic MRO (文字)	013182423	2015.02.04	2024.08.19	35 (广告销售)、 37 (建筑修理)、 40 (材料加工)、 42 (技能服务)
2	MMRO 公司	Magnetic MRO	013218318	2015.02.06	2024.09.01	35 (广告销售)、 37 (建筑修理)、 40 (材料加工)、

						42 (技能服务)
3	MMRO 公司	EngineStands24 (文字)	017234782	2017.09.21	2027.09.21	6 (金属材料)、 7 (机械设备)、 12 (运输工具)、 39 (运输贮藏)
4	MMRO 公司		017234766	2017.09.21	2027.09.21	6 (金属材料)、 7 (机械设备)、 12 (运输工具)、 39 (运输贮藏)
5	MLL 公司	<u>Magnetic Leasing</u> (word)	013748165	2015.07.03	2025.02.17	7 (机械设备)、 12 (运输工具)、 35 (广告销售) 36 (财务分析)、 39 (运输贮藏)
6	MLL 公司		013748264	2015.7.30	2025.2.17	7 (机械设备)、 12 (运输工具)、 35 (广告销售) 36 (财务分析)、 39 (运输贮藏)

根据《爱沙尼亚法律意见书》，MMRO 公司相关知识产权无异议、撤回、宣告无效及设立任何权利负担等实质法律障碍。

4. 未纳入估值范围的 MMRO 生产经营用房

MMRO 生产用房未纳入估值范围，由于生产经营需要，MMRO 经营租入房产用于生产活动场所。根据《境外法律尽职调查报告》、交易对方提供的资料及 MMRO 公司的说明，截至《境外法律尽职调查报告》出具之日，MMRO 公司及其控股子公司房产租赁情况如下：

序号	出租人	承租人	地址	租金 (元/月)	面积 (m ²)	租赁期限
1	AS Tallinna Lennujaam	MMRO 公司	塔林机场	74,400 欧元 / 月 (自 2016 年 11 月 1 日至 2025 年 10 月 31 日期间)，自交接日 14 年后，根据消费者物价指数调整租金 (每年增幅不超过 5%)	11,800	自 2012.8.22 起 30 年
2	AS Tallinna Lennujaam	MMRO 公司	塔林机场	40,065.18 欧元 / 月，出租方每两年可最高增加 10% 租金，若双方就租金无法达成一致，	5,428.9	合同至 2023.12.32 日到期，到期可

				出租方提前一个月通知可解除合同		自动续期到 2028.12.31
3	AS Tallinna Lennujaam	MMRO 公司	塔林机场	2022年3月1日前租金为6.72 欧元/平方米/月,之后根据 消费者物价指数调整租金	飞机库: 1,628; 办公 室及工作 间: 1,225	自2017.10.31 起共16年
4	AS Tallinna Lennujaam	MMRO 公司	塔林机场	2,999.70 欧元/月	909	2017.3.1 至 2019.2.28
5	Panaviatic AS	MMRO 公司	塔林机场	每架飞机所需飞机库租金为 18,700 欧元(不含税)/月, 仓库租金为263 欧元(不含税) /月,可选办公室14 欧元/平 方米/月	1,421	租赁协议为1 年框架协议, 除非提前解约 否则自动续期
6	AB “Hanner”	MMRO 公司	Konstitucijos ave.7, Vilnius, Lithuania	5,280 欧元/月	办公空间: 320.3、公共 空间: 9.7、 及13个车 位	有效期至 2019.1.1
7	Flowercour t Limited	MAC 公司	Unit 9, Perrywood Business Park, Salfords, Redhill RH1 5DZ	首年为87,741 英镑/每年(不 含税),自2018年1月25日 起调整为175,482 英镑/每年 (不含税),自2022年1月 24日起调整至243,725 英镑或 者根据市场情况较高额,自 2027年1月24日起维持 243,725 英镑或者根据市场情 况较高额,2032年1月24日 将再次进行调整。	1,633.18	2017.1.24 至 2032.1.23, 双 方可于 2027.1.24 解 除合同

四、估值基准日

本项目估值基准日是2017年10月31日。

此基准日是由委托方确定的。

五、估值方法及思路

依据估值目的,本次选用收益法、上市公司比较法对 Magnetic MRO AS 的股东全部权益价值进行估算。

1. 本次收益法估值基本思路是:

(1) 对纳入报表范围的资产和主营业务,按照最近几年的历史经营状况的变化趋

势和业务类型等分别核查、估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

(2) 对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在的货币资金，应收、应付股利等流动资产（负债）；呆滞或闲置设备、房产以及未计及收益的在建工程等非流动资产（负债），定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

(3) 对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的长期股权投资，单独测算其价值；

(4) 由上述各项资产和负债价值的加和，经扣减少数股东权益价值后，得出估值对象归属于母公司股东权益价值。

2. 本次市场法估值基本思路是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法就是通过比较与委估企业处于同一或类似行业上市公司的价值来确定委估企业的市场价值。这种方式一般是首先选择与被估值单位处于同一或类似行业并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的股权市场价值和企业整体价值。

上市公司比较法要求通过分析对比公司股权（所有者权益）和/或企业价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被估值单位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法估值的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类，分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。

根据本次估值对象的特点以及参考国际惯例，本次估值我们选用收益类比率乘数，即用对比公司股权（所有者权益）和全投资资本市场价值与收益类参数计算出的比率乘数。

(1) 本次估值选用企业价值比率乘数 EV/EBITDA:

EBITDA=净利润+利息+税+折旧与摊销。从公式可以看出来：(1) EBITDA 不受企业筹资政策的影响，排除了企业资本结构变化的影响；(2) EBITDA 不受企业间不同折旧摊销政策的影响，排除了这些非现金成本的影响；(3) EBITDA 不受不同国家和地区所

得税率不同的影响。由于被估值单位难以找到资本结构相同的可比公司，且被估值企业的子公司包含了不同的税率水平，为了排除资本结构和母子公司不同税率水平的影响，因此市场法采用 EV/EBITDA 方法进行估值。

(2) 估值对象价值确定

利用如下公式计算估值对象市场价值。

估值对象股权价值=（企业价值－付息负债价值）+非经营性资产价值

企业价值=估值对象 EBITDA 比率乘数×估值对象的 EBITDA。

可比上市公司选择标准是在公开、交易活跃的市场上，选择可比公司，这些可比公司与估值对象的所处行业、资产规模、上市时间、企业近年利润相同或相似。

六、估值假设

本次估值基于估值对象产权持有者及管理层提交的盈利预测，该预测遵循了以下假设：

(一) 一般假设

1. 持续经营假设

资产持续经营假设是指估值时需根据被估值资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定估值方法、参数和依据。

2. 公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上的资产，或拟在市场上的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

(二) 特殊假设

1. 假设基准日外部经济环境不变，该国现行的宏观经济不发生重大变化；

2. 假设企业经营合法、合规，在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于内外部环境变化所导致的主营业务状况的变化所带来的损益；

3. 以企业估值基准日产业政策、经营模式及发展趋势为前提，未考虑估值基准日

后可能发生产业政策变化、经营模式调整等情形对企业业绩的影响；

4. 企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化；
 5. 企业未来的经营管理层尽职，并继续保持合理有效的经营管理模式；
 6. 企业生产、经营场所的取得及利用方式与估值基准日保持一致而不发生变化；
 7. 假设企业的坏账计提政策谨慎合理，能够覆盖企业未来经营中可能存在的实际坏账损失；
 8. 委托方及估值对象提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；
- 当上述条件发生变化时，估值结果一般会失效。

七、估值结论

采用收益法，Magnetic MRO AS在估值基准日2017年10月31日股东全部权益（净资产）价值为35,142.78万元，估值增值28,977.37万元，增值率470.00%。

采用可比上市公司比较法，Magnetic MRO AS在估值基准日2017年10月31日股东全部权益（净资产）价值为30,206.34万元。增值额24,040.93万元，增值率389.93%。

采用可比上市公司比较法是从估值对象经营情况及可比上市公司经营情况的估值水平来估算估值对象的价值，而收益法是立足于估值对象本身的获利能力来预测估值对象的价值，两者是相辅相成的，可比上市公司比较法的结果是收益法结果的市场表现，而收益法结果是可比上市公司比较法结果的坚实基础，是估值对象的内在价值的合理反映。考虑到Magnetic MRO AS主要从事MRO和航材贸易业务，收益法估值中结合估值对象业务发展等因素变化对未来获利能力的影响，更为合理的反映了估值对象的企业价值，为体现企业管理层未来盈利预测对估值的影响，以收益法估值结果，得出在估值基准日估值对象股东全部权益价值为35,142.78万元。

综上所述，Magnetic MRO AS股东全部权益价值为35,142.78万元。

本次估值结论建立在估值对象经营合法、合规和估值对象产权所有者及管理层对未来发展趋势的准确判断及相关规划落实的基础上，如估值对象未来实际经营状况与经营规划发生偏差，且估值对象产权所有者及时任管理层未采取有效措施弥补偏差，则估值结论将会发生重大变化，特别提请报告使用者对此予以关注。

八、其他事项说明

1. 估值人员和估值机构的法律责任是对本报告所述估值目的下的资产价值量做出

专业判断，并不涉及到估值人员和估值机构对该项估值目的所对应的经济行为做出任何判断。估值工作在很大程度上，依赖于委托方及估值对象提供的有关资料。因此，估值工作是以委托方及估值对象提供的盈利预测、有关经济行为文件，有关资产所有权文件、证件及会计凭证，有关法律文件的真实合法为前提。

2. 估值过程中，在对设备进行勘察时，因检测手段限制及部分设备正在运行等原因，主要依赖于估值人员的外观观察和估值对象提供的近期检测资料及向有关操作使用人员的询问情况等判断设备状况。

3. 本次估值范围及采用的由估值对象提供的数据、报表及有关资料，委托方及估值对象对其提供资料的真实性、完整性负责。

4. 估值报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由估值对象提供，委托方及估值对象对其真实性、合法性承担法律责任。

5. 根据《境外法律尽职调查报告》，截至《境外法律尽职调查报告》出具之日，MMRO公司及其控股子公司10万欧元以上的融资合同情况如下：

(1) 2017年4月28日，MMRO公司与Nordea Bank AB（已更名为Luminor Bank AS）（注册号：12608043）签订《透支协议》，约定透支额度以MMRO公司年度营业额及合并报表的未计利息、税项、折旧及摊销前的利润（即“EBITDA”）为计算依据：若MMRO公司年度营业额超过50,000,000欧元且EBITDA超过3,400,000欧元，则透支额度为7,800,000欧元；若MMRO公司年度营业额超过50,000,000欧元且EBITDA低于3,400,000欧元，则透支额度为5,800,000欧元；若MMRO公司年度营业额低于40,000,000欧元且EBITDA低于2,500,000欧元，则透支额度为4,800,000欧元；本合同有效期至2018年3月29日。

(2) 2016年7月15日，MAC公司与Nordea Finance Estonia AS（已更名为Luminor Liising AS）签订《保理协议》，Nordea Finance Estonia AS可以为MAC公司最长期限为60日的付款提供保理，授信额度为370,000欧元，以欧元计数的交易的利息为EONIA+1.85%，以美元计数的交易的利息为LIBOR+1.85%，以其他币种计数的交易的利息为Nordea Bank AB过夜存款利率+1.85%；合同未约定有效期限。

6. 抵押、担保情况

根据《境外法律尽职调查报告》，截至《境外法律尽职调查报告》出具之日，MMRO公司及其控股子公司的抵押、担保情况如下：

(1) MMRO公司以其动产向Nordea Bank AB（现已更名为Luminor Bank AS）提供质押，为MMRO公司对Nordea Bank AB实际及未来可能发生的债务履行提供担保；质押物包括：21,000,000爱沙尼亚克朗的第一顺位动产质押、10,000,000爱沙尼亚克朗的第二顺位动产质押、23,764,000爱沙尼亚克朗的第三顺位动产质押、1,700,000欧元的第四顺位动产质押、3,000,000欧元的第五顺位动产质押。

(2) 2016年6月6日，MMRO公司向Nordea Finance Estonia AS（已更名为Luminor Liising AS）出具370,000欧元的见索即付保函，为MAC公司的《保理协议》提供担保，Nordea Finance Estonia AS发出通知后MMRO公司即应付。该保函无期限，直至MAC公司履行完毕全部义务，MMRO公司可提前6个月通知解除。

7. 在估值基准日以后的有效期内，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

(1) 当资产数量发生变化时，应根据原估值方法对资产数额进行相应调整；

(2) 当资产价格标准发生变化、且对估值结果产生明显影响时，委托方应及时聘请有资格的估值机构重新确定估值价值；

(3) 对估值基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托方在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

8. 有关未来收益预测的数据由 MMRO 管理层提供并由其承担相应责任。本公司的责任是在上述收益预测的基础上，结合 MMRO 经营状况、发展规划、资源配置等情况对其进行合理性分析、判断，不应视为是对收益预测可实现程度的保证。

九、估值报告使用限制说明

(一) 本估值报告只能用于本报告载明的估值目的和用途。同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及估值中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，估值结论一般会失效。估值机构不承担由于这些条件的变化而导致估值结果失效的相关法律责任。

本估值报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

(二) 本估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。估值报告的使用权归委托方所有，未经委托方许可，本估值机构不会随意向他人公开。

(三) 未征得本估值机构同意并审阅相关内容, 估值报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体, 法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(四) 估值结论的使用有效期: 本报告估值结果使用有效期一年, 自估值基准日 2017 年 10 月 31 日起, 至 2018 年 10 月 30 日止。

十、估值报告日

本估值报告日为 2018 年 3 月 1 日。



(本页无正文,为北京中天衡平国际资产评估有限公司关于《广州航新航空科技股份有限公司拟购买 Magnetic MRO AS 股份项目估值报告》之签章页)

经办估值人员: 熊钢
熊钢

张银柳
张银柳

北京中天衡平国际资产评估有限公司



2018年3月1日