国信证券股份有限公司关于江西昌河汽车股份有限公司资产置换及发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告

（上接29版）

⑴本次交易完成后，昌河股份的控股股东、实际控制人及其控制的其他企业与上市公司之间不存在同业竞争。

本次交易中，中航工业将其所属的兰航机电和上航电器注入上市公司，上市公司主营业务变更为以航空照明系统、驾驶舱操控板组件及调光系统（CPA）、飞机集中告警系统及近地告警系统、航空专用驱动和作动系统、电器控制装置系列为主的航空机载照明与控制系统产品的制造业务。上市公司的实际控制人中航工业、控股股东中航科工下属的多家全资、控股和参股子公司（企业）中，仅由上航电器、兰航机电两家公司从事航空机载照明与控制系统产品的制造业务；中航工业下属的其他企业所生产的产品在产品种类、用途和服务范围方面与上航电器、兰航机电存在较大差别，不存在同业竞争关系。

业务略有相近的关联企业如下表所示：

序号	关联方名称	经营范围	主要产品	与昌河股份关系
1	中航光电科技股份有限公司	光电原器件及电子信息产品的生产和销售，本企业自产产品及相关技术的出口业务，本企业生产科研所需原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件，本企业相关技术的进口业务；“三来一补”（以上范围凡需前置审批或国家有关规定的，凭许可证或有关批准文件营）	电连接器（包括：低频电连接器、高频电连接器、滤波电连接器）、光器件、线缆组件	同一实质控制人
2	沈阳兴华航空电器有限责任公司	航空电器、电连接器、特微电机、自动保护开关及相关产品的研制、生产、销售、维修、售后服务；金属热处理；模具设计、生产、销售、技术开发、技术服务等	电连接器（包括：高频连接器、脱落连接器、矩形连接器、滤波连接器）、自动保护开关、微特电机、电缆线束产品等	同一实质控制人
3	国营北京曙光电机厂	主要从事航空电机汽车配件纺线，基本形成航空电源系统、航空驱动电机、航空微控电机三大方向的科研生产能力	起动发电机、直流电源系统、角位移传感器、线位移传感器、微控电机	同一实质控制人
4	贵阳航空电机有限公司	汽车启动及发电机、外齿合减速式和行星减速式启动机	电磁直驱式起动机、外啮合减速式起动机、外啮合减速式起动机、单向离合器、起动电机电磁开关、内置IC调节器系列发电机、内置IC调节器双风扇内冷系列发电机	同一实质控制人
5	陕西航空电气有限责任公司	航空电源系统和发动机点火系统制造；研发飞机主电源系统、二次电源系统和发动机点火系统，民用电器、电机制造、橡塑产品和航空标准件制造	直流启动发电系统、二次电源系统、飞机直流电动机等	同一实质控制人
6	贵阳万江航空机电有限公司	汽车零部件及配件的研制、制造	各型轿车雨刮器刮片等	同一实质控制人

数据来源：中航工业

中航工业下属的其他企业所生产的产品在产品种类、用途和服务范围方面与上航电器、兰航机电存在较大差别：

A、产品种类上存在差异，上述关联企业主要产品包括电连接器、起动发电机、电磁直驱式起动机、直流启动发电系统、雨刮器刮片，与上航电器、兰航机电存在较大差别；

B、产品用途上存在差异，上述关联企业生产的产品应用领域广泛，均不涉及航空机载照明与控制系统产品的制造业务。

例如：中航光电科技股份有限公司主要产品的功能及应用领域如下：

产品	类别	主要功能	应用领域
电连接器	低频电器连接器	借助电信号和机械力量的作用使电路接通、断开或转换的功能元件，用作器件、组件、设备、系统之间的电信号连接，传输信号或电磁能量，并且保持系统与系统之间不发生信号失真和能量损失的变化	广泛应用于航空、航天、舰艇、兵器、通讯、雷达、军用计算机、电子、铁路、电力、医疗、器械、等诸多重点军事领域和民用领域
	高频电连接器	基本功能是连接微波传输电路	广泛应用于航空、航天、军用设备、仪器及民用微波、通信等领域
	滤波电连接器	既具有普通连接器的所有功能，以兼具抑制电磁干扰的特性	广泛应于通讯、网络、军事、航空、航天、医疗等领域
光器件		实现光路互联、信号分配等功能	广泛应用于传输干线、区域光通讯网、CATV网络、长途电信、光检测、工业、医学传感器和其它各类光传输网络系统中
线缆组件		实现电信号或光信号的连接与分离	广泛应用于航空、航天、兵器、舰艇、电子等军用领域以及汽车控制系统、铁路机车控制系统、电源控制系统、微波通讯、光纤通讯、仪器仪表等领域。

数据来源：中航光电科技股份有限公司招股说明书

C、服务范围上存在差异，上航电器、兰航机电主要从事航空机载照明与控制系统产品的制造业务，并侧重于以航空机载照明系统及控制系统为核心的航空产品，不涉及上述关联企业提供的电连接器、角位移传感器、起动发电机和电磁直驱式起动机等产品的研制及生产服务。

综上所述，本次交易完成后，上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业与上市公司之间不存在同业竞争。

⑵避免同业竞争的承诺

本次重组完成后，为从根本上避免中航工业及其关联企业与昌河股份产生同业竞争问题，中航工业于2008年9月21日作出《关于避免同业竞争的承诺》的承诺，中航工业承诺：

“（1）本次重组后，中航工业（含下属全资、控股或其他具有实际控制权的企业，但不含昌河股份及昌河股份下属公司）所经营的业务与昌河股份（含其下属公司，下同）经营的主要业务不存在实质性竞争；

（2）中航工业在行业发展规划等方面将根据国家的规定进行适当安排，确保中航工业（含下属全资、控股或其他具有实际控制权的企业，但不含昌河股份及昌河股份下属公司）在未来不会从事与昌河股份相同或类似的生产、经营业务，以避免对昌河股份的生产经营构成实质性竞争；

（3）中航工业保证将促使其全资、控股或其他具有实际控制权的企业不从事与昌河股份的生产、经营相竞争的活动；

（4）如中航工业（含下属全资、控股或其他具有实际控制权的企业，但不含昌河股份及昌河股份下属公司）未来经营的业务与昌河股份形成实质性竞争，中航工业同意，昌河股份有权收购该等竞争业务有关的资产，或中航工业持有的该等从事竞争业务的公司的全部股权，以消除实质性同业竞争”。

⑶独立董事对本次交易后上市公司同业竞争的意见

上市公司独立董事认为：“公司本次重大资产重组完成后，主营业务将变更为航空机内外照明系统及其设备制造，经我们核查并经中航工业承诺，中航工业（含下属全资、控股或其他具有实际控制权的企业，但不含昌河股份及昌河股份下属公司）所经营的业务与昌河股份（含其下属公司）经营的主要业务不存在实质性竞争”。

（3）本次交易完成后，上市公司与关联方存在一定的关联交易

⑴本次重大资产重组构成关联交易

本次交易完成前后，上市公司实际控制人及其控股股东没有发生变更。本次重大资产重组，系昌河股份与其实际控制人中航工业之间发生的资产交易，根据上交所《股票上市规则》的规定，本次重大资产重组构成昌河股份与其实际控制人中航工业之间的关联交易。

在昌河股份为本次重大资产重组于2008年7月16日召开的2008年度第五次董事会、2008年10月9日召开的2008年度第八次董事会上，关联董事已回避表决；3名独立董事均出席董事会并发表独立董事意见，同意本次重大资产重组。在昌河股份为本次重大资产重组召开的股东大会上，关联股东亦将回避表决。

⑵本次交易完成后，持续性关联交易定价政策

根据目前航空产品采购模式，昌河股份与中航工业系统内单位的购销业务的交易定价执行国家相关规定，由独立的第三方客户确定交易价格；这种交易定价制度保证了关联交易定价的公允性，不会损害上市公司中小股东的利益。

本次交易完成后，昌河股份的资产、业务将发生重大变化；在一集团、二集团基础上组建设立中航工业之后，昌河股份的关联方亦将有所增加。为了规范昌河股份与关联方之间的持续性关联交易，2008年10月9日，昌河股份与筹备组签署了《产品销售框架协议》、《原材料采购框架协议》等协议。

●《产品销售框架协议》

根据昌河股份与中航工业签署的《产品销售框架协议》，昌河股份同意并按该协议的条款和条件向中航工业及其下属企业销售产品，产品销售的定价原则：

①国家、地方物价管理部门规定或批准的价格；

②行业指导价或自律价规定的合理价格；

③若无国家、地方物价管理部门规定的价格，也无行业指导价或自律价，则为可比的当地市场价格；

④若无可比的当地市场价格，则为推定价格；

⑤不适用上述价格确定方法的，按协议价格。

同时约定，昌河股份在向中航工业销售协议项下的所有产品时均应根据该协议的约定订立具体书面实施合同。该协议的有效期为3年。

●《原材料采购框架协议》

根据昌河股份与中航工业签署的《原材料采购框架协议》，昌河股份同意并按该协议的条款和条件向中航工业及其下属企业采购原材料，原材料采购的定价原则：

①国家、地方物价管理部门规定或批准的价格；

②行业指导价或自律价规定的合理价格；

③若无国家、地方物价管理部门规定的价格，也无行业指导价或自律价，则为可比的当地市场价格；

④若无可比的当地市场价格，则为推定价格；

⑤不适用上述价格确定方法的，按协议价格。

同时约定，昌河股份在向中航工业采购协议项下的原材料时均应根据该协议的约定订立具体书面实施合同。该协议的有效期为3年。

⑶中航工业关于关联交易公允性的承诺

中航工业承诺：“本次重组完成后，在不对昌河股份及其全体股东的利益构成不利影响的前提下，中航工业将促使尽量减少与昌河股份的关联交易。对于昌河股份与中航工业之间存在的日常关联交易，中航工业保证该等关联交易均将基于交易公允的原则定价及开展”。

2、上市公司最近一年及一期财务会计报告是否被注册会计师出具无保留意见审计报告。

上市公司最近2007年度及2008年1–6月财务报告经审计机构中瑞岳华审计，并出具了中瑞岳华审字[2008]第10960号、中瑞岳华审字[2008]第15726号标准无保留意见的审计报告。

3、上市公司发行股份所购买的资产，应当为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

上市公司本次发行股份购买的资产为中航工业持有上航电器100%的股权和兰航机电100%的股权；截至报告书书签署之日，中航工业所持上航电器与兰航机电之股权的权属清晰，不存在权利瑕疵和其他影响过户的情况。

4、本次交易是否存在募集资金问题。

本次交易不涉及募集资金问题，不存在特定对象以现金认购上市公司非公开发行的股份后，上市公司利用同一次非公开发行所募集的资金向该特定对象购买资产的情形。

综上所述，本次重大资产重组，有利于提高上市公司资产质量、改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司规范关联交易和避免同业竞争，增强独立性。本次发行股份所购买的资产，权属清晰，不存在权利瑕疵和其他影响交易过户的情况。

二、对本次交易所涉及的资产定价和股份定价进行全面分析

（一）本次拟置入资产定价合理性分析

1、从市场相对估值角度分析拟购买资产定价合理性

昌河股份董事会及管理层编制了2008年度、2009年度盈利预测报告，审计机构中瑞岳华对盈利预测报告进行审核后出具了中瑞岳华审字[2008]第3329号《盈利预测审核报告》。本次交易作价以评估机构出具的评估报告的评估值为基础确定，评估机构中发国际选用资产基础法下的评估结果作为拟置入资产的最终评估结果。

根据上述盈利预测审核报告和资产评估报告的数值，本次交易拟置入资产的交易作价对应的市净率（PB）为1.42倍，交易作价对应的2008年、2009年动态市盈率（PE）分别为10.06倍和9.67倍。

拟置入资产的相对估值水平计算如下：

单位：万元

项　目	2008年E	2009年E
拟置入资产盈利预测的净利润[注1]	7,886.51	8,201.63
拟置入资产评估基准日账面净资产[注2]	55,939.64	–
在成本法下的资产评估值[注3]	79,317.71	79,317.71
本次交易作价	79,317.71	79,317.71
拟收购资产市盈率(倍)	10.06	9.67
拟收购资产市净率(倍)	1.42	–

[注1]：拟置入资产2008年、2009年盈利预测的净利润来源于中瑞岳华会计师事务所出具的昌河股份《盈利预测审核报告》；

[注2]：拟置入资产评估基准日账面净资产，是指上航电器、兰航机电评估基准日的账面净资产合计数，来源于中发国际资产评估有限公司出具的《资产评估报告》；

[注3]：在成本法下的资产评估值，是指上航电器、兰航机电评估基准日评估值的合计数，来源于中发国际资产评估有限公司出具的《资产评估报告》。

计算公式：

①拟收购资产市盈率＝本次交易作价÷拟置入资产盈利预测的净利润；

②拟收购资产市净率＝本次交易作价÷拟置入资产评估基准日账面净资产。

从市场相对估值角度来看，本次昌河股份拟置入资产交易定价的估值水平低于市场平均水平。从下表中可以看出，以重点军工行业上市公司为基础，军工行业2007年末市净率平均水平为4.27倍，本次昌河股份拟置入资产的交易作价对应的市净率为1.42倍，军工行业市净率高于本次交易的估值水平；2008年、2009年重点军工行业平均动态市盈率分别为40.35倍、29.90倍，本次昌河股份拟置入资产的交易作价对应的动态市盈率为10.06倍和9.67倍，军工行业市盈率高于本次交易的估值水平。

重点军工上市公司估值：

单位：元／股

代码	上市公司	2008年5月31日股价	EPS			P/E（倍）			2007年12月31日每股净资产	P/B（倍）
			2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E		
000777.sz	中核科技	17.02	1.34	0.19	0.30	12.67	87.55	57.46	3.21	5.30
600271.sh	航天信息	28.89	1.53	0.93	1.19	18.89	31.02	24.36	8.80	3.28
002025.sz	航天电器	11.07	0.53	0.34	0.45	20.78	32.15	24.87	6.13	1.81
600501.sh	航天晨光	10.61	0.12	0.00	0.00	85.36	0.00	0.00	3.22	3.29
600855.sh	航天长峰	8.58	0.01	0.00	0.00	817.14	0.00	0.00	2.18	3.93
000901.sz	航天科技	12.70	0.02	0.11	0.14	803.80	116.73	92.23	1.68	7.56
600677.sh	航天通信	16.70	1.78	0.36	0.82	9.39	46.17	20.36	2.39	6.99
000063.sz	中兴通讯	49.39	1.31	1.33	1.92	37.85	37.16	25.76	12.65	3.90
600879.sh	火箭股份	17.71	0.51	0.62	0.75	34.70	28.78	23.72	4.74	3.74
600343.sh	航天动力	15.31	0.19	0.20	0.33	82.18	74.98	46.39	2.59	5.91
600118.sh	中国卫星	21.54	0.30	0.56	0.77	72.06	38.64	27.84	5.44	3.96
600151.sh	航天机电	10.46	0.07	0.16	0.20	144.67	66.16	51.63	1.70	6.14
000768.sz	西飞国际	22.12	0.15	0.41	0.53	151.09	53.87	41.81	3.31	6.68
002013.sz	中航精机	14.30	0.30	0.25	0.30	47.27	57.34	47.18	5.42	2.64
600391.sh	成发科技	25.68	0.50	0.68	0.96	51.60	37.62	26.66	3.91	6.57
600038.sh	哈飞股份	17.42	0.29	0.33	0.39	60.34	52.45	44.20	3.65	4.77
600316.sh	洪都航空	23.03	0.46	0.43	0.62	50.03	53.30	37.14	7.49	3.07
600178.sh	东安动力	7.89	0.33	0.26	0.21	24.20	30.63	38.10	3.83	2.06
002179.sz	中航光电	19.39	0.82	0.70	0.92	23.70	27.86	21.14	7.33	2.65
600150.sh	沪东重机	100.90	4.40	7.33	10.09	22.91	13.76	10.00	14.13	7.14
600685.sh	广船国际	37.89	1.90	2.53	3.13	19.93	14.96	12.12	4.96	7.64
600482.sh	风帆股份	12.75	0.50	0.40	0.57	25.30	31.84	22.30	5.73	2.23
600990.sh	四创电子	13.87	0.33	0.37	0.49	41.70	37.53	28.57	5.58	2.48
600850.sh	华东电脑	7.16	0.07	0.00	0.00	102.14	0.00	0.00	1.36	5.28
600877.sh	中国嘉陵	4.85	0.02	0.05	0.06	234.30	101.46	84.06	1.36	3.57
600184.sh	新华光	11.93	0.07	0.19	0.36	177.27	63.90	33.41	3.15	3.79
600262.sh	北方股份	8.89	0.15	0.22	0.31	57.54	41.12	28.75	3.89	2.29
600967.sh	北方创业	10.32	0.19	0.36	0.49	53.22	28.81	20.99	3.91	2.64
600495.sh	晋西车轴	14.34	0.59	0.71	0.93	24.38	20.10	15.45	4.67	3.07
600148.sh	长春一东	7.51	0.06	0.00	0.00	127.29	0.00	0.00	2.02	3.72
600480.sh	凌云股份	7.94	0.22	0.32	0.39	35.57	24.84	20.53	1.87	4.25
	平均值	18.97	0.62	0.66	0.89	111.91	40.35	29.90	4.59	4.27

资料来源：WIND系统

2、从军工行业收购案例分析拟置入资产定价合理性

从近年来军工行业收购案例来看，昌河股份拟置入资产的市净率、市盈率与以下军工企业收购相关军工资产时的市净率、市盈率相比处于较低水平，说明本次交易作价的估值水平趋于合理，盈利预测较为稳健，拟置入资产的对价支付水平较为合理。其中：本次交易市净率1.42倍，低于可比交易案例市净率1.58倍；本次交易市盈率10.06倍，高于可比交易案例市盈率9.03倍。

近年来军工行业A股上市公司收购资产市净率、市盈率估值情况：

单位：万元

项目	公告日期	购买资产评估价	购买资产交易基准日净资产	收购PB（倍）	标的资产当年盈利预测净利润	收购PE（倍）
S吉生化（代码：600893）重大资产重组暨股权分置改革	2008年3月2日	174,263.46	118,993.40	1.46	9,304.04	18.73
力源液压（代码：6008765）发行股份购买资产[注1]	2007年4月25日	65,728.17	59,938.42	1.10	10,257.32	6.41
西飞国际（代码：000768）非公开发行股份涉及重大关联交易[注2]	2007年7月16日	339,926.37	307,229.71	1.11	36,539.00	9.30
洪都航空（代码：600316）非公开发行股票收购资产[注3]	2008年3月24日	35,038.40	35,344.26	0.99	15,150.40	2.31
贵航股份（代码：600523）非公开发行股份购买资产——贵州华阳电工厂	2008年1月24日	16,841.96	14,207.56	1.19	2,336.00	7.21
贵航股份（代码：600523）非公开发行股份购买资产——贵阳万江航空机电有限公司	2008年1月24日	25,321.26	20,348.98	1.24	2,255.00	11.23
中兵光电（代码：600435）向特定对象发行股份购买资产暨关联交易	2008年5月30日	123,507.78	31,181.47	3.96	15,349.65	8.05
平均值				1.58		9.03

资料来源：上市公司公告信息

备注：上表中“标的资产当年盈利预测净利润”的数据口径如下：

（1）力源液压2007年度发行股份购买资产标的资产当年盈利预测净利润10,257.32万元为2007年备考合并盈利预测净利润数；

（2）西飞国际非公开发行股份涉及重大关联交易，假设2007年1月1日为合并日，2007年归属于母公司的净利润为36,539万元；

（3）洪都航空非公开发行股票收购江西洪都航空工业集团有限责任公司相关航空资产以2008年7月1日为交易完成日，根据中瑞岳华会计师事务所中瑞岳华核字[2008]第1247号《盈利预测专项审核报告》的数字，2008年归属于母公司股东的净利润为15,150.40万元。

从上表可见，可比交易案例上市公司中与本次交易在行业特点、资产类别等方面最为接近的是吉生化（股票代码：600893）重大资产重组暨股权分置改革方案和中兵光电（股票代码：600435）向特定对象发行股份购买资产暨关联交易这两个案例，其原因：一是标的资产均为军工资产，且军品销售收入占主导地位；二是具有相同或相似的交易背景和目的，都是在军工企业股份制改造指导意见和暂行办法颁布实施的大背景。对比上述两个案例在资产交易价格的作价水平，本次交易定价合理。

3、本次交易拟置入资产评估方法适当、假设前提合理性

本次交易拟置入资产包括上航电器100%的股权、兰航机电100%的股权，拟置入资产的作价是以独立的具备证券从业资格的评估机构中发国际出具的资产评估报告的评估值为基础确定，作价公允、程序公正，不会损害昌河股份及非关联股东的利益。

评估机构中发国际接受中航工业的委托担任本次重大资产重组的评估工作，对拟置入资产出具了兰航机电出具了中发评报字[2008]第187号、第188号资产评估报告。本次评估以持续使用和公开市场为前提，结合评估对象的实际情况，综合考虑各种影响因素，本次评估分别采用资产基础法和收益法两种方法对拟置入资产的全部股东权益价值进行评估，然后加以校核比较。本次评估选用资产基础法评估结果作为拟置入资产股东全部权益最终评估结果。评估结果如下表所示：

单位：万元

单位	项目	账面值	调整后账面值	评估值	增加值	增值率%
上航电器	资产总计	36,658.85	36,658.85	53,866.53	17,207.68	46.94
	负债总计	8,906.19	8,906.19	8,906.19	–	–
	净资产	27,752.66	27,752.65	44,960.34	17,207.68	62.00
兰航机电	资产总计	42,272.84	42,272.84	48,443.23	6,170.39	14.60
	负债总计	14,085.87	14,085.87	14,085.87	–	–
	净资产	28,186.98	28,186.98	34,357.37	6,170.39	21.89

（1）评估机构独立性

中发国际接受中航工业的委托担任本次重大资产重组的评估工作，评估机构及其工作人员与本次交易各方均不存在利益关系，在评估过程中依据国家有关资产评估的法律法规，本次独立、客观、公正的原则完成评估工作。昌河股份董事会全体董事及独立董事已确认评估机构具备独立性。

（2）资产评估假设前提的合理性

评估机构中发国际对本次资产评估的假设前提包括：

“特殊性假设与限制条件：

⑴本评估遵循持续经营的假设，即被评估资产按照目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等继续使用，并相应确定评估方法、参数和依据；

⑵本评估结果为评估对象在评估基准日依持续经营假设的市场价值，如改变经营方向，本评估结果不成立；

一般性假设和限制条件：

⑴对企业存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项、或有事项或其他事项，如资产占有单位等有关方应评估人员要求提供而未提供，而评估人员已履行评估程序仍无法获知的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任；

⑵由昌河股份及其分、子公司提供的与评估相关的产权证明文件、财务报表、会计凭证、资产清单及其他有关资料是形成本报告的基础。委托方、资产占有方和相关当事人应对所提供的以上评估原始资料的真实性、合法性和完整性承担责任；

⑶本评估报告没有考虑将来可能出现的因拍卖、变卖抵（质）押物对评估价值的影响，也未考虑发生产权变动时特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价值的影响，以及国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其他不可抗力对资产价格的影响；

⑷在执行本次评估程序过程中，对资产的法律权属，评估师进行了必要的、独立的核实工作，但并不表示评估师对评估对象法律权属进行了确认或发表了意见。评估师执行资产评估业务的目的只是对评估对象价值进行估算并发表专业意见；

⑸本次评估对应收账款、其他应收款评估风险损失的确认，是评估人员根据实际情况做出的估值意见，仅为此次经济行为提供价值依据，不作为企业核销坏账的依据。企业核销坏账还需按照国家的有关规定，经有关财政、税务部门批准后，方可进行账务处理；

⑹本评估报告仅供业务约定书中明确的报告使用人使用，不得被任何第三方使用或依赖。昌河股份对任何个人或单位违反此条款的不当使用不承担任何责任；

⑺本评估没有考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有自然力和其他不可抗力等对评估结果的影响；

⑻本评估假定近期内国家现行利率、汇率、税收政策等无重大改变；

⑼本评估假定近期内国家产业政策无重大变化；

⑽公司会计政策与核算方法无重大变化。”

综上所述，评估机构和评估人员依据相关评估准则实施了评估程序，其所设定的评估假设和限制条件是合理的。

（3）资产评估方法选用的合理性

本次评估对象为单项资产，依据现行资产评估制度的规定，结合评估师所收集的资料，确定主要资产采用资产基础法进行评估。资产评估方法的实际运用如下：

⑴长期股权投资：根据具体投资形式、收益获取方式和占被投资单位股权的比重，根据不同情况进行评估。对绝对控股和相对控股的法人单位，采用资产基础法进行整体评估。对于非控股长期投资，在判断被投资企业审计后账面净资产与其价值基本一致的前提下，一般按审计后被投资企业报表净资产与投资比例乘积确定评估值。

⑵房屋建筑物类：根据本次评估目的和委估资产的实际现状，对委估的房屋建（构）筑物采用重置成本法进行评估。

A、重置成本的确定

●重置成本＝建安工程造价＋工程建设前期费用及其他费用＋资金成本

a、建安工程造价：对于有概算、预决算资料的重点工程，采用预决算调整法，即评估人员根据预决算工程量，定额和评估基准日适用的价格文件，测算出该工程的建筑安装工程造价。对于无概算、预决算资料的重点工程，采用重编预算法测算出评估基准日的建筑安装工程造价，即评估人员根据资产占有单位提供的图纸和现场勘察的实际情况测算工程量，根据有关定额和评估基准日适用的价格文件，测算出该工程的建筑安装工程造价。对于一般的建筑工程，评估人员参考同类型的建筑安装工程造价，根据层高、柱距、跨度、装修标准、水电设施等工程造价的差异进行修正后得出委估建筑的建安造价。

b、工程建筑前期费用及其他费用：根据评估基准日尚在执行的有关部门颁布的取费标准来确定。

c、资金成本：是指房屋建造过程中所耗用资金的利息或机会成本，以同期银行贷款利率计算，利率以评估基准日时中国人民银行公布的贷款利率为准；按照建造期资金均匀投入计算。

B成新率的确定

本次评估成新率的测定是根据打分法确定的现场勘察成新率和经济寿命年限法确定的理论成新率综合计算确定的，取两种方法结论的加权平均值作为该建筑物的综合成新率。现场勘察成新率测定依据建筑物的地基基础、承重构件、墙体、屋面、楼地面等结构部分，内外墙面装修、门窗等装饰部分，以及水、暖、电、卫等设备部分，各占建筑物造价比重确定其标准分值；再由现场勘察实际状况确定各类的评估完好分值，根据此分值确定整个建筑物的完好分值，计算该建筑物的现场勘察成新率。

●理论成新率(%)=(经济寿命年限－已使用年限)/经济寿命年限×100%

●现场勘察成新率(%)=∑完好分值/标准分值×100%

●综合成新率(%)=理论成新率×40%＋现场勘察成新率×60%

计算理论成新率低于30%，房屋建筑物陈旧但是仍然正常在用的，按照30%确定综合成新率。

C、评估值的计算：评估值＝重置成本×成新率

对于评估范围内在基准日前后已拆除房产，按照房产实际处置净收价确定评估值。

⑶机器设备类：依据评估目的，本次机器设备资产评估采用重置成本法，即在持续使用的前提下，以重新购置该项资产的现行市值为基础确定重置成本，同时通过现场勘察和综合技术分析确定相应损耗后的成新率，据此计算评估值。

依据评估目的，本次机器设备资产评估采用重置成本法，即在持续使用的前提下，以重新购置该项资产的现行市值为基础确定重置成本，同时通过现场勘察和综合技术分析确定相应损耗后的成新率，据此计算评估值。其计算公式为：

●设备评估值＝设备重置成本×综合成新率

①机器设备及电子设备

A、重置成本的确定

重置成本＝设备购置价＋运杂费＋安装费＋基础费＋其他费用＋资金成本

a、设备购置价的确定：向设备生产厂家、销售单位询问设备现行市场价格信息，结合评估人员进行市场调研和收集现价资料，确定设备的购置价格。

b、运杂费及安装费的确定：根据资产具体情况及特点，运杂费考虑运输的行业计费标准、安装费按行业概算指标中规定的费率计算。

c、基础费的确定：根据设备的具体情况，无设备基础的不考虑该项费用；小设备的基础费用含在设备安装费中一并考虑；其他设备按照实际情况考虑基础费率。

d、其他费用确定：根据资产具体情况考虑该项费用。

e、资金成本的确定：资金成本为正常建设工期内工程占用资金的资金成本。资金成本费率为评估基准日正在执行的中国人民银行公布的贷款利率。按工程合理的建设工期，整个建设工期内资金均匀投入计算。

对不需安装的及安装周期短的设备不考虑资金成本。

B成新率的确定

根据设备情况，对价值量高、重要及处于非正常使用状态的设备，采用评估人员现场勘察打分与理论成新率相结合的方法确定；对价值量低、不重要且处于正常使用状态的设备采用年限法确定评估值。

●综合成新率＝理论成新率×40%＋现场勘察成新率×60%

●理论成新率＝（经济寿命年限－已使用年限）/经济寿命年限×100%

评估人员通过和设备管理、维修、使用人员座谈和现场勘察，参考企业提供的设备检测、检修记录、技术档案等相关资料，对设备的使用状况、技术水平按单元项分别评定成新率，根据各单元价值或功能确定其权重系数，将各单元项成新率与其权重系数乘积相加计算出该设备的成新率，公式为：

●现场勘察成新率＝∑单元项成新率×权重系数

②车辆

A重置成本的确定：根据委估资产所在地汽车交易市场现行销售价格，加上车辆购置附加税、验车及牌照等费用确定重置成本。

重置成本＝汽车购置价＋购置附加税＋验车及牌照等费用

B成新率的评定：由年限法成新率、行驶里程成新率孰低法得出理论成新率，并运用现场勘察结果修正，确定其综合成新率。

查阅有关资料，确定车辆的已使用年限及经济寿命年限，计算年限法成新率：

●年限法成新率＝（经济寿命年限－已使用年限）/经济寿命年限×100

查阅有关资料，确定车辆的已行驶里程及规定行驶里程，计算行驶里程成新率：

●行驶里程成新率＝（规定行驶里程－已行驶里程）/规定行驶里程×100

综合上述，根据孰低原则来确定其理论成新率，然后通过现场勘察车辆各组成部分现状及查阅有关车管档案，对理论成新率进行修正确定综合成新率。

对于超期服役的设备，根据其有形损耗和可预见的无形损耗因素，以及评估对象在使用中负荷程度及技改、修理的具体情况，以现场勘察为准确定其成新率。在确定成新率时，对于基本能够正常使用的设备（车辆），成新率不低于15%。

⑸无形资产

A、土地使用权：采用基准地价系数修正法、成本逼近法。

基准地价系数修正法＝基准地价×K1×（1+∑K）×K2×K3+土地开发程度修正幅度

式中：K1——期日修正系数

∑K——影响地价区域因素及个别因素修正系数之和

K2——容积率修正系数

K3——土地使用年期修正系数

成本逼近法土地价格＝土地取得费＋土地开发费＋税费＋投资利息＋投资利润＋土地增值收益

②其他无形资产：对外购软件采用市场法评估，以评估基准日市场相同或相似产品销售价格确定评估值。对进入评估范围的RSP项目，在核实了项目的具体情况、账面价值的构成及科目的具体核算方式，以经核实后的审定数作为评估值。

本独立财务顾问认为，评估机构采用资产基础法进行资产评估，评估方法的选用符合企业实际情况，评估方法恰当、合理。

（4）投资性房地产评估增值的合理性分析

本次昌河股份拟实施的重大资产重组中评估增值幅度较大的是上航电器的投资性房地产的评估增值。1998年上航电器整体搬迁后，上航电器利用原厂区所拥有的土地使用权与上海市航新房地产开发有限公司合作，开发商业写字楼项目。项目完成后，上航电器取得了徐汇苑大厦的第三层、第五层、第六层、第七层、第八层房屋的所有权，后对外出租。按照新企业会计准则的规定应作为投资性房地产进行核算。鉴于徐家汇位于上海市中心，近年上海房地产价格涨幅很大，使得这部分投资性房地产评估增值很大。

根据评估机构中发国际出具的资产评估报告，投资性房地产评估基准日2008年5月31日的评估结果为：本次上航电器纳入评估范围的投资性房地产账面原值为1,232.52万元，账面净值为957.66万元；评估值为14,397.14万元，评估增值率1,403.37%；增值原因是投资性房地产账面价值为其原始股权价值，房屋建筑物所在地区经济发展、环境改善等因素，导致物业市场价值增加所致。

（二）本次交易拟置出资产定价的合理性分析

本次交易拟置出资产包括以2008年5月31日为交易基准日的昌河股份全部资产及负债，该拟置出资产出售给中航工业指定的第三方昌河汽车，以抵销昌河股份向中航工业购买上航电器100%的股权、兰航机电100%的股权的部分购买价款。由于国内经济型汽车市场竞争激励的市场格局，以及近年来生产资料价格持续快速上涨，昌河股份经济型汽车年销售量日趋下降，上市公司2006年度、2007年度及2008年1–5月生产经营持续亏损，资产质量及盈利能力相对较差。

本次交易拟置出资产的作价是以独立的具备证券从业资格的评估机构中发国际出具的资产评估报告的评估值为基础确定，作价公允、程序公正，不会损害昌河股份及非关联股东的利益。

评估机构中发国际接受中航工业的委托担任本次重大资产重组的评估工作，对拟置入资产出具了兰航机电出具了中发评报字[2008]第189号资产评估报告。本次评估以持续使用和公开市场为前提，结合评估对象的实际情况，综合考虑各种影响因素，本次评估分别采用资产基础法和收益法两种方法对拟置入资产的全部股东权益价值进行评估，然后加以校核比较。本次评估选用资产基础法评估结果作为拟置入资产股东全部权益最终评估结果。

评估结果如下表所示：

单位：万元

项　目	账面价值	调整后账面值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C	D=C–B	E=D/B×100%
资产总计	176,657.77	176,657.77	185,359.74	8,701.97	4.93
负债总计	144,732.21	144,732.21	144,697.87	–34.34	–0.02
资产减负债	31,925.56	31,925.56	40,661.87	8,736.31	27.36

本次拟置出资产的评估方法、假设前提与拟置入资产的评估方法、假设前提保持了一致，资产评估方法适当、假设前提合理。

本独立财务顾问认为，本次交易作价以独立的具备证券从业资格的评估机构中发国际出具的资产评估报告的评估值为基础确定，其结果公允、程序公正，维护了上市公司和中小股东的利益。

（三）关于本次发行股份购买资产的股份定价

1、本次发行股份定价合规性分析

本次发行股份定价基准日为本次资产置换及发行股份购买资产的董事会决议公告日，即：昌河股份2008年7月16日召开的2008年度第五次董事会决议公告日；本次发行股份的价格为不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价，即：不低于5.18元／股；定价基准日至本次股票发行期间，昌河股份如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，发行价格及发行数量按照相应比例进行除权除息调整；根据昌河股份2008年10月9日召开的2008年度第八次董事会决议以及交易双方于2008年10月9日签署的《补充协议》的约定，本次发行股份最终价格为5.18元／股。

此次发行股份购买资产的股份定价机制符合中国证监会《重组办法》第四十二条：“上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日公司股票交易均价”的规定。

本次发行股份的价格5.18元／股的计算公式为：董事会决议公告日前20个交易日公司股票交易均价＝决议公告日前20个交易日公司股票交易总额÷决议公告日前20个交易日公司股票交易总量。

本独立财务顾问认为，本次发行股份购买资产的股份定价符合中国证监会第53号令《重组办法》的相关规定，作价公允、程序合规。

2、发行股份的定价合理性分析

从昌河股份历史成交价格分析，昌河股份本次发行股份购买资产的发行价格定价合理。交易双方确定本次发行股份的最终价格为定价基准日前20个交易日公司股票交易均价，即：5.18元／股。昌河股份作为上交所挂牌上市的公司，二级市场的股票价格可以较为公允的作为其作价的参考。

历史股价与本次发行股份购买资产的股份价格的比较分析如下表：

单位：元／股

交易日	股价均价	发行股份购买资产的股份价格	发行股份购买资产的股份价格相对历史股价的溢价比例（%）
前10个交易日	5.31	5.18	–2.45
前30个交易日	5.15	5.18	0.58
前60个交易日	5.31	5.18	–2.45
前90个交易日	6.85	5.18	–24.38
前120个交易日	7.86	5.18	–34.10

备注：以上历史股价数据以昌河股份股票定价基准日前20个交易日公司股票交易均价前n个交易日收盘价的算术平均值为基准。

由上表可以看出，发行价格5.18元／股相比历史股价而言，除相对于前30个交易日公司股票均价有一定溢价外，与前90个交易日、前120个交易日公司股票均价相比浮动较大，与其他历史价格相比的偏离值均在±3%范围内。波动分析：一是国内股票估值水平更趋合理。本次交易定价基准日前90个交易日与120个交易日公司股票均价区间正是上证综合指数整体波动较大的时段，其中：前120个交易日至前90个交易日上证综合指数下跌幅度为7.99%，前90个交易日至前60个交易日大盘下跌幅度为16.78%；二是本次昌河股份发行股份的价格较为合理的反应了现有资产的价格水平。昌河股份自2008年5月以来股价表现平稳，本次发行股份的发行价格与近期公司股票收盘价偏离值较小。

本独立财务顾问认为，昌河股份通过本次重大资产重组逐步提升上市公司整体业绩，股票发行程序合规、定价合理，充分保护了中小股东在本次交易前后的利益。

三、收益现值法重要评估参数取值合理性、预期收益可实现性的分析

经核查，本次交易的资产作价是以独立的具备证券从业执业资格的评估机构中发国际出具的资产评估报告的评估价值为基础确定，中发国际采取资产基础法对标的资产进行资产评估，以收益现值法对成本法下的资产评估结果进行了验证，并确认本次交易不适用收益现值法作为评估方法。本次交易双方最终以资产基础法下的资产评估结果为基础确定交易价格，未采用收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟置换资产进行评估并作为定价参考依据。

四、本次交易完成后，上市公司的盈利能力和财务状况分析

本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况的分析，主要是依据昌河股份业经中瑞岳华审计的2007年末、2008年5月末财务审计报告，以及2007年末、2008年5月末的备考合并审核报告的数据为基础。

本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况的分析，主要是依据昌河股份业经中瑞岳华审计的2007年末、2008年5月末财务审计报告，以及2007年末、2008年5月末的备考合并审核报告的数据为基础。

（一）本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况

1、上市公司利润来源及构成情况见下表：

单位：元

项　目	2008年1–5月备考合并	2007年度备考合并
营业收入	201,893,595.27	392,177,318.50
营业利润	60,136,938.83	71,381,333.85
利润总额	61,392,326.78	72,989,145.17
净利润	46,346,291.60	58,233,786.62

从利润表构成情况来看，上市公司利润主要来源于营业利润，营业利润占利润总额的比例分别为：97.96%、97.80%。此外当期营业外收支对利润总额的影响十分有限。

2、上市公司利润指标见下表：

项目	2008年1–5月备考合并	2007年度备考合并
销售毛利率(%)	45.64	40.40
净资产收益率(%)	8.18	11.04

本次交易完成后，上市公司销售毛利率水平处于较高的水平，2008年1–5月销售毛利率较2007年度略有提高；2008年5月末在销售毛利率略有提高的情况下，净资产收益率反而呈现出下降的趋势，整体而言上市公司净资产收益率略有波动，利润状况保持相对稳定的水平。

代码	股票名称	2007年度	
		销售毛利率(%)	净资产收益率(%)
000777.sz	中核科技	26.18	41.80
600271.sh	航天信息	25.23	17.37
002025.sz	航天电器	49.01	8.69
600501.sh	航天晨光	20.90	3.85
600855.sh	航天长峰	25.59	0.48
000901.sz	航天科技	27.31	0.95
600677.sh	航天通信	10.53	74.29
000063.sz	中兴通讯	33.85	10.32
600879.sh	火箭股份	36.95	10.77
600343.sh	航天动力	26.43	7.19
600118.sh	中国卫星	11.50	5.50
600151.sh	航天机电	11.16	4.25
000768.sz	西飞国际	12.18	4.43
002013.sz	中航精机	22.80	5.58
600391.sh	成发科技	22.92	12.74
600038.sh	哈飞股份	10.93	7.91
600316.sh	洪都航空	13.11	6.14
600178.sh	东安动力	9.20	8.52
002179.sz	中航光电	32.59	11.16
600150.sh	沪东重机	27.84	31.17
600685.sh	广船国际	17.39	38.37
600482.sh	风帆股份	14.36	8.79
600990.sh	四创电子	28.32	5.96
600850.sh	华东电脑	12.64	5.17
600877.sh	中国嘉陵	11.82	1.51
600184.sh	新华光	13.41	2.13
600262.sh	北方股份	21.21	3.97
600967.sh	北方创业	7.85	4.96
600495.sh	晋西车轴	13.24	12.60
600148.sh	长春一东	16.67	2.93
600480.sh	凌云股份	21.44	11.96
平均值		20.47	11.98
上市公司备考合并指标		40.40	11.04
差异		19.93	–0.94

数据来源：上市公司财务报告。

从上表可知，上市公司销售毛利率高于行业平均毛利率19.93个百分点，净资产收益率略低于行业平均水平。期间费用的支出对上市公司净资产收益率的影响较为突出，2007年度上市公司的管理费用支出为75,488,571.78元，占当期营业收入的19.25%；因此上市公司将通过精细化管理，树立“向管理要效益、以效益促管理”的理念，提高净资产收益率水平。

3、本次交易对资产规模及资产结构的影响

单位：元

项　目	2008年5月31日本次交易前合并实际数	2008年05月31日本次交易后备考合并数	差异金额
流动资产：			
货币资金	377,300,222.65	187,793,081.38	189,507,141.27
应收账款	488,192,494.73	126,945,129.27	361,247,365.46
存货	315,415,970.18	122,104,782.48	193,311,187.70
其他流动资产[注1]	152,886,617.95	44,207,835.9	108,678,782.05
流动资产合计	1,333,795,305.51	481,050,829.03	852,744,476.48
非流动资产：			0.00
长期股权投资	518,259,428.31	1,991,826.21	516,267,602.10
固定资产	494,058,522.41	193,832,508.84	300,226,013.57
在建工程	16,071,454.05	4,349,226.80	11,722,227.25
无形资产	10,853,829.58	116,113,201.78	–105,259,372.20
其他非流动资产[注2]		12,164,092.57	–12,164,092.57
非流动资产合计	1,039,243,234.35	328,450,856.20	710,792,378.15
资产总计	2,373,038,539.86	809,501,685.23	1,563,536,854.63

[注1]：其他流动资产包括：应收票据、预付款项、其他应收款、应收利息；

[注2]：其他非流动资产包括：可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产清理、递延所得税资产。

本次交易完成后，上市公司的资产总额由交易前的2,373,038,539.86元降低至809,501,685.23元，降幅65.89%；其中：流动资产由交易前的1,333,795,305.51元降低至481,050,829.03元，降幅63.93%；非流动资产由交易前的1,039,243,234.35元降低至328,450,856.20元，降幅68.40%。本次交易对上市公司的资产规模影响较大，由于本次交易涉及资产置换的资产类别、盈利能力存在较大差异，交易前后资产结构的主要变化是：（1）长期股权投资在交易前主要核算的是上市公司持有的对昌河铃木41%的股权资产；交易完成后，长期股权投资的核算内容主要是上航电器、兰航机电持有的参股公司股权资产。（2）无形资产在本次交易前账面价值为10,853,829.58元；交易完成后，无形资产的账面价值变更为116,113,201.78元，主要是上海市中春路6629号土地前期拆迁补偿费，其土地出让手续正在办理中。（3）其他资产项目在交易前后，资产构成上存在较大差异，以账面价值进行比较存在一定的差异。

4、本次交易对负债规模及负债结构的影响

单位：元

项目	2008年5月31日本次交易前合并实际数	2008年05月31日本次交易后备考合并数	差异金额
流动负债：			
短期借款	697,500,000	15,660,000.00	681,840,000.00
应付票据	132,150,000	1,500,000.00	130,650,000.00
应付账款	1,090,007,505.47	53,538,646.83	1,036,468,858.64
预收款项	43,848,376.06	14,410,540.58	29,437,835.48
应付职工薪酬	12,619,408.62	20,781,683.36	–8,162,274.74
应交税费	–37,282,405.04	26,781,545.17	–64,063,950.21
其他流动负债[注1]	143,571,484.60	57,582,973.62	85,988,510.98
流动负债合计	2,082,414,369.71	190,255,389.56	1,892,158,980.15
非流动负债：			–
长期借款	0.00	15,000,000.00	–15,000,000.00
专项应付款	0.00	26,648,190.69	–26,648,190.69
预计负债	0.00	516,959.72	–516,959.72
递延所得税负债	0.00	159,839.00	–159,839.00
其他非流动负债	0.00	10,507,109.83	–10,507,109.83
其他非流动负债合计	0.00	52,832,099.24	–52,832,099.24
负债合计	2,082,414,369.71	243,087,488.80	1,839,326,880.91

[注1]：其他流动负债是指应付股利、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债报告项目。

本次交易完成后，上市公司的负债总额由交易前的2,082,414,369.71元降低至243,087,488.80元，降幅88.33%，其中流动负债合计由交易前的2,082,414,369.71元降低至190,255,389.56元，降幅90.80%，本次交易没有导致上市公司负债总额的增加，上市公司财务结构更趋合理、稳健。本次交易前，上市公司负债中全部为流动负债，没有其他非流动负债及长期负债余额；本次交易完成后，上市公司新增其他非流动负债52,832,099.24元，进一步改善了上市公司债务结构，降低了资产负债率。

5、本次交易对现金流量状况的影响

单位：元

项目	2008年5月31日本次交易前合并实际数	2008年5月31日本次交易后备考合并数	差异金额
经营活动产生的现金流量净额	–34,040,616.25	18,089,362.56	–52,129,978.81
投资活动产生的现金流量净额	–13,105,954.90	7,557,391.79	–20,663,346.69
筹资活动产生的现金流量净额	10,382,801.11	–16,742,089.16	27,124,890.27
汇率变动对现金及现金等价物的影响		3,662.89	–3,662.89
现金及现金等价物净增加额	–36,763,770.04	8,908,328.08	–45,672,098.12

结合现金流量状况的变化，本次交易完成后，昌河股份的每股现金流量由负数转变为正数，经营活动产生的现金流量净额由–34,040,616.25元转变为18,089,362.56元，有效缓解上市公司资金短缺带来的支付风险，改善了上市公司现金流量状况。

6、本次交易对上市公司偿债能力的影响

项目	2008年5月末		2007年年末	
	实际合并数	备考合并数	实际合并数	备考合并数
资产负债率(合并)(%)	81.93	30.03	81.89	32.14
流动比率(倍)	0.64	2.53	0.67	2.28
速动比率(倍)	0.49	1.89	0.52	1.59

从以上表格可以看出，本次交易完成后，上市公司的资产负债结构明显改善，2008年5月末资产负债率由81.93%变更为30.03%，流动比率由0.64倍提升至2.53倍，上市公司偿债能力得到极大提升，提高了上市公司对外融资能力和偿付债务能力，充分保障了上市公司债权人利益，符合上市公司及广大中小股东的利益。

独立财务顾问认为，通过本次重大资产重组，上市公司的资产负债率处于合理水平，现金流量状况得到极大改善，有利于上市公司实现扭亏为盈，拓宽融资渠道，获得银行等金融机构的信贷资金支持；同时，上市公司通过置出全部资产和负债以后，不存在潜在的或有负债包括担保、诉讼等情况，上市公司的财务状况良好。

（二）本次交易有利于上市公司的持续发展、符合全体股东利益

本次交易对于上市公司持续发展和股东利益的影响，具体分析如下：

1、本次交易对上市公司盈利能力的影响

项目	2007年度		
	实际合并数	备考合并数	差异
销售毛利率(%)	2.84	40.40	–37.56
全面摊薄净资产收益率(%)	–130.00	11.04	–141
基本每股收益(元／股)	–1.43	0.25	–1.68
项目	2008年1–5月		
	实际合并数	备考合并数	差异
销售毛利率(%)	4.06	45.64	–41.58
全面摊薄净资产收益率(%)	–55.16	8.18	–63.34
基本每股收益(元／股)	–0.39	0.20	–0.59

从上表可以看出，昌河股份2006年至2008年1–5月持续经营亏损，2007年度销售毛利率仅为2.84%，归属于母公司所有者的净利润为–587,597,360.50元，全面摊薄净资产收益率为–130%；2008年1–5月销售毛利率仅为4.06%，归属于母公司所有者的净利润为–160,311,367.16元，全面摊薄净资产收益率为–55.16%。本次交易完成后，昌河股份的销售毛利率、净资产收益率等反映盈利能力的财务指标将发生根本性的变化，实现昌河股份由持续性经营亏损转变为盈利能力相对稳定的航空产品生产企业。因此，本次交易将从根本上改变昌河股份的财务状况和盈利能力，彻底摆脱原汽车业务板块的经营困境。

2、本次交易对上市公司未来盈利的影响

本次交易完成后，上市公司将形成新的利润增长点，航空机载照明与控制系统产品的制造业务将为上市提供新的利润来源。

单位：元

项　目	2007年度已审数	2008年度预测数	2009年度预测数
一、营业收入	392,177,319	473,223,065	501,729,687
减：营业成本	233,724,745	281,298,030	303,971,715
营业税金及附加	799,382	1,079,002	1,278,970
销售费用	9,813,229	14,220,480	17,541,763
管理费用	75,488,572	74,718,221	77,848,141
财务费用	1,965,928	1,733,839	2,254,080
资产减值损失	–406,588	5,725,218	–2,440,069
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益（损失以“–”号填列）	589,283	5,202,792	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润（亏损以“–”号填列）	71,381,334	99,651,068	101,275,088
加：营业外收入	2,305,681	3,540,042	0.00
减：营业外支出	697,870	2,284,654	0.00
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额（亏损总额以“–”号填列）	72,989,145	100,906,456	101,275,088
减：所得税费用	14,755,359	22,041,362	19,258,793
四、净利润（净亏损以“–”号填列）	58,233,787	78,865,093	82,016,294
其中：归属于母公司股东的净利润	58,321,376	78,520,307	80,531,491
少数股东损益	–87,589	344,787	1,484,803

数据来源：2008年、2009年盈利预测数来自于中瑞岳华出具的《盈利预测审核报告》。

从表可以看出，昌河股份的营业收入未来将实现较大增幅，2008年、2009年营业收入预测数较2007年已审数增长幅度分别为：17.13%、27.93%；在实现营业收入较好增长的同时，预计2008年、2009年营业利润较2007年已审数增长幅度分别为：39.60%、41.88%。预计未来两年归属于母公司股东的净利润不低于7,000万元，昌河股份实现较好经营业绩的主要原因是公司2008年、2009年航空产品生产任务量增加所致。本次交易对上市公司未来盈利的影响是积极的，将极大改善上市公司的经营业务、增厚每股收益水平，随着生产任务量的稳步提升，预计未来上市公司盈利能力将得到较大提高。

本独立财务顾问认为，本次重大资产重组的实施将有利于上市公司的持续发展，符合上市公司和全体股东的利益。

五、上市公司的市场地位、持续发展能力、公司治理机制的分析

（一）本次交易完成后上市公司的市场地位

上航电器和兰航机电主要从事航空机载照明与控制系统产品的制造业务，包括航空照明系统、飞机集中告警系统及近地告警系统、驾驶舱操控板组件及调光系统（CPA）、航空专用驱动和作动系统、电器控制装置系统、航空照明系统、飞机集中告警系统等产品。目前，航空机内外照明系统及设备的主要厂商有：上海输配电股份有限公司、深圳南航电子有限公司和上海东风照明器材有限公司等公司，上航电器和兰航机电占据了80%以上的市场份额。其中：操控板组件及调光系统（CPA）主要用于指示驾驶舱各类操纵控制面板，已广泛应用于各种军用飞机。随着市场发展，上航电器和兰航机电研制的操控板相关产品在兵器和船舶领域应用前景十分广阔，占有绝对领先优势。

（二）本次交易完成后上市公司的竞争优势

本次交易完成后，上市公司在航空照明系统、驾驶舱操控板组件及调光系统（CPA）、飞机集中告警系统及近地告警系统、航空专用驱动和作动系统、电器控制装置系列为主的航空机载照明与控制系统产品的制造业务上具有较强的竞争力，处于成熟阶段；上市公司将稳固发展航空业务，大力发展现有技术推广应用的其他产品业务及民用产品业务。在新的业务领域，上市公司具有以下竞争优势：

1、上市公司具有较强的技术储备：上航电器和兰航机电经过多年的发展，在智能电气负载管理、与NVIS兼容的机内外照明、导光照明显示控制、告警、自动调光、LED新光源照明灯具、场致发光灯具方面形成一定的技术储备，可以为防务领域多个型号配套。其中：夜视兼容技术达到国际先进水平，LED新光源照明灯具技术国内领先，场致发光灯技术水平国内领先。

2、上市公司设备保障优良：上航电器和兰航机电拥有一流的光度、色度、NVIS辐射度等光学性能实验室，先进的产品环境试验室（温度、淋雨、沙尘等）、中心（材料）试验室，初步建立了EMC电磁兼容预检测实验室。同时，上航电器和兰航机电拥有完备的航空产品计量、元器件性能检验、理化检验、特殊加工检验和光学性能检验等检验能力。

3、工艺门类齐全：在机械加工方面，既有车、钳、铣、磨等普通加工工艺，也有数控车、数控铣、加工中心等数控加工技术。在特殊加工方面，拥有激光切割、激光刻字、手工和自动喷漆、点焊、真空热处理等成熟工艺。

4、上市公司具备从事航空产品制造业务的相关资格认证：上航电器、兰航机电均已获得国家二级保密资格单位证书、相关航空产品质量体系认证证书、国家航空专业许可证书。

（三）本次交易完成后上市公司持续发展的盈利驱动因素

1、拟置入资产上航电器和兰航机电长期从事航空产品生产、研制业务，在航空机载照明与控制系统领域内具有较为突出的市场地位优势和技术优势；

2、国民经济持续、健康、快速发展是促进航空企业快速发展的驱动力，未来航空企业发展前景较为明朗；

3、上市公司注重技术创新和自主研发，专注于以航空照明系统、驾驶舱操控板组件及调光系统（CPA）、飞机集中告警系统及近地告警系统、航空专用驱动和作动系统、电器控制装置系列为主的航空机载照明与控制系统产品的制造业务，成为细分行业的龙头企业，行业地位和竞争优势确保了公司生产经营和利润的稳定增长；

4、客户资源优势和行业准入门槛的限制，使得上市公司在行业利润分配中占据有利地位。

（四）本次交易完成后上市公司的公司治理结构

本次交易完成后，上市公司将成为控股型公司，持有上航电器和兰航机电100%的股权，业务结构也将发生完全变化。上市公司将严格按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关要求设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，健全组织结构，进一步规范、完善公司法人治理结构，提升整体经营效率、提高上市公司盈利能力。中航工业、中航科工将严格遵循上市公司章程及相关规定履行大股东职责，切实保护中小股东的利益。

本独立财务顾问认为，本次交易完成后上市公司在飞机照明系统、电驱动器系统及特种航空电动机、集中告警及近地防撞告警系统、飞机操控板组件及调光系统及航空零部件为主的航空制造领域的市场地位突出，具有一定的盈利能力和持续发展能力；上市公司法人治理结构规范，符合《公司法》、《证券法》及中国证监会相关规定。

六、上市公司不能及时获得对价及违约责任有效性

经核查，本次交易中昌河股份同意向中航工业购买上航电器100%的股权、兰航机电100%的股权，作为购买前述资产的对价，昌河股份向中航工业指定的第三方昌河汽车出售其全部资产及负债（包括昌河股份控股、参股公司的权益）；昌河股份购买资产的价值超过其自身出售资产的价值的部分，昌河股份将向中航工业发行74,625,174股股份（最终发行的股份数量将依据国务院国资委备案后的评估值调整（如需））作为支付对价。本次交易完成后，上航电器、兰航机电的全部资产、负债和业务进入昌河股份，上市公司的主营业务、资产、收入将发生重大变化。

根据昌河股份与筹备组签署的《重组协议》的约定，交易双方将敦促本次交易所涉各方尽一切努力于交易交割日后90日内完成所有于交易交割日尚未完成的交易事项。对于昌河股份向中航工业及其指定的第三方交付资产并支付对价后，昌河股份将获得上航电器100%的股权、兰航机电100%的股权，上航电器、兰航机电将修改公司章程并办理企业工商变更登记手续。

同时，根据昌河股份与筹备组签署的《重组协议》赔偿责任的约定，对昌河股份由于筹备组或中航工业违反协议造成的损失，中航工业同意向昌河股份赔偿损失。对筹备组或中航工业由于昌河股份违反协议造成的损失，昌河股份同意中航工业赔偿损失。

总之，对于昌河股份与筹备组签署的《重组协议》约定的资产交付安排，不存在可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险，相关的违约责任切实有效。

七、本次关联交易的必要性及保护非关联股东利益的情况

（下转31版）