（上接B50版）

5.CF Leasing Ltd.

（1）基本情况

公司名称	CF Leasing Ltd.	成立时间	2001.10.5
住　所	Clarendon House,2 Church Street, Hamilton HM11 Bermuda	注册资本	24,000 美元
经营范围	集装箱租赁业务		
股本构成及控制情况	普通股股东名称	持股比例	
	CEB	100%	

（2）经营情况和劳动用工情况

CF Leasing Ltd.（CF）是Cronos集装箱资产的主要持有者之一，主要承担以集装箱资产进行抵押融资的责任，其拥有的集装箱资产由CAY管理，并由CCL出租予第三方客户。JCF未雇佣员工，不直接对外提供服务。

（3）简要财务数据

单位：千美元

项　目	2014年6月30日	2013年12月31日
资产总计	890,449	719,874
所有者权益合计	387,813	309,396
	2014年1-6月	2013年度
营业收入	19,309	4,706
净利润	78,416	48,753

6.CRX Intermodal Bermuda Ltd

（1）基本情况

公司名称	CRX Intermodal Bermuda Ltd	成立时间	2010.6.17
住　所	Canon's Court, 22 Victoria Street, Hamilton HM12, Bermuda	注册资本	100 美元
经营范围	集装箱租赁业务		
股本构成及控制情况	普通股股东名称	持股比例	
	JCF	100%	

（2）经营情况和劳动用工情况

CRX Intermodal Bermuda Ltd（CIB）是Cronos集装箱资产的主要持有者之一，主要承担以集装箱资产进行抵押融资的责任，其拥有的集装箱资产由CAY管理，并由CCL出租予第三方客户。CIB未雇佣员工，不直接对外提供服务。

（3）简要财务数据

单位：千美元

项　目	2014年6月30日	2013年12月31日
资产总计	1,118,636	1,174,903
所有者权益合计	382,286	412,186
	2014年1-6月	2013年度
营业收入	53,841	100,600
净利润	-33,279	12,818

7.Cronos Containers Program 1 Ltd

（1）基本情况

公司名称	Cronos Containers Program 1 Ltd	成立时间	2011.10.10
住　所	Canon's Court, 22 Victoria Street, Hamilton HM12, Bermuda	注册资本	101 美元
经营范围	集装箱租赁业务		
股本构成及控制情况	普通股股东名称	持股比例	
	CIB	100%	

（2）经营情况和劳动用工情况

Cronos Containers Program 1 Ltd（CP1）是Cronos为融资目的而设立的特殊目的公司。CP1为集装箱资产的主要持有者之一，主要承担以集装箱资产进行资产证券化融资的责任，其拥有的集装箱资产由CAY管理，并由CCL出租予第三方客户。CP1未雇佣员工，不直接对外提供服务。

（3）简要财务数据

单位：千美元

项　目	2014年6月30日	2013年12月31日
资产总计	917,839	969,579
所有者权益合计	205,780	214,794
	2014年1-6月	2013年度
营业收入	53,308	130,579
净利润	-9,014	1,896

8.Cronos Containers Pte Ltd

（1）基本情况

公司名称	Cronos Containers Pte Ltd	成立时间	1990.3.5
住　所	78 Shenton Way, #08-03, Singapore 079120	注册资本	450 000 美元
经营范围	集装箱租赁业务		
股本构成及控制情况	普通股股东名称	持股比例	
	Cronos	100%	

（2）经营情况和劳动用工情况

Cronos Containers Pte Ltd（SIN）是Cronos在新加坡的销售分部，与CCL签订销售分部服务合同，负责管理亚洲地区日常租赁业务，取得管理费收入维持日常运营，共有12名员工。

（3）简要财务数据

单位：千美元

项　目	2014年6月30日	2013年12月31日
资产总计	790	872
所有者权益合计	652	642
	2014年1-6月	2013年度
营业收入	0	0
净利润	6	66

9.Cronos Containers Pty Ltd

（1）基本情况

公司名称	Cronos Containers Pty Ltd	成立时间	1989.6.30
住　所	1 Spit Road, Mosman, 2088	注册资本	100澳币
经营范围	集装箱租赁业务		
股本构成及控制情况	普通股股东名称	持股比例	
	Cronos	100%	

（2）经营情况和劳动用工情况

Cronos Containers Pty Ltd（SYD）是Cronos在澳大利亚的销售分部，与CCL签订销售分部服务合同，负责管理澳大利亚及周边地区日常租赁业务，取得管理费收入维持日常运营，共有8名员工。

（3）简要财务数据

单位：千美元

项　目	2014年6月30日	2013年12月31日
资产总计	849	1,028
所有者权益合计	258	234
	2014年1-6月	2013年度
营业收入	0	0
净利润	24	-8

10.Cronos Management N.V

（1）基本情况

公司名称	Cronos Management N.V	成立时间	1996.1.11
住　所	PO Box 6067, Curacao, Netherlands Antilles	注册资本	30,000 美元
经营范围	集装箱租赁业务		
股本构成及控制情况	普通股股东名称	持股比例	
	Cronos	100%	

（2）经营情况和劳动用工情况

Cronos Management N.V（CMN）为控股型公司，持有CGF100%股权，未开展具体业务，未雇佣员工。

（3）简要财务数据

单位：千美元

项　目	2014年6月30日	2013年12月31日
资产总计	6,380	6,372
所有者权益合计	80	72
	2014年1-6月	2013年度
营业收入	0	0
净利润	8	11

11.Cronos Containers B.V.

（1）基本情况

公司名称	Cronos Containers B.V.	成立时间	1996.12.13
住　所	Piva Plaza, Paseoheuvoeug 16, 1105, BH Amsterdam, Netherlands	注册资本	23,000 美元
经营范围	集装箱租赁业务		
股本构成及控制情况	普通股股东名称	持股比例	
	CMN	100%	

（2）经营情况和劳动用工情况

Cronos Containers B.V.（CGF）为持股型公司，持有GOA100%股权和ILA100%股权，在安特卫普、汉堡设有销售分部，主要负责该地区客户的开拓和维护，共有10名员工。

（3）简要财务数据

单位：千美元

项　目	2014年6月30日	2013年12月31日
资产总计	12,201	12,384
所有者权益合计	11,791	11,895
	2014年1-6月	2013年度
营业收入	0	0
净利润	39	238

12.Cronos Containers Scandinavia AB

（1）基本情况

公司名称	Cronos Containers Scandinavia AB	成立时间	1988.9.15
住　所		注册资本	15,000 美元
经营范围	集装箱租赁业务		
股本构成及控制情况	普通股股东名称	持股比例	
	CGF	100%	

（2）经营情况和劳动用工情况

Cronos Containers Scandinavia AB（ILA）是Cronos在瑞典的销售分部，与CCL签订销售分部服务合同，负责管理日常租赁业务，取得管理费收入维持日常运营，共有3名员工。

（3）简要财务数据

单位：千美元

项　目	2014年6月30日	2013年12月31日
资产总计	485	663
所有者权益合计	366	321
	2014年1-6月	2013年度
营业收入	178	659
净利润	45	-85

13.Cronos Containers S.r.l（截至本报告书签署日，Cronos Containers S.r.l处于清算状态。）

（1）基本情况

公司名称	Cronos Containers S.r.l	成立时间	1984.6.14
住　所	Viale Brigata Bisagno 2/20, Genoa, 16129, Italy	注册资本	13,000 美元
经营范围	集装箱租赁业务		
股本构成及控制情况	普通股股东名称	持股比例	
	Cronos	100%	

（2）经营情况和劳动用工情况

Cronos Containers S.r.l（GOA）原是Cronos在意大利的销售分部。截至本回复签署日，GOA仍处于清算状态，未开展具体业务，未雇佣员工。

（3）简要财务数据

单位：千美元

项　目	2014年6月30日	2013年12月31日
资产总计	306	349
所有者权益合计	-3	29
	2014年1-6月	2013年度
营业收入	0	0
净利润	-33	-52

14.Cronos Equity Program 1 Singapore Pte. Ltd.

（1）基本情况（截至本报告书签署日，Cronos Equity Program 1 Singapore Pte. Ltd.尚未开展业务。）

公司名称	Cronos Equity Program 1 Singapore Pte. Ltd.	成立时间	2011.2.25
住　所	78 Shenton Way, #08-03, Singapore 079120	注册资本	1 新加坡元
经营范围	集装箱租赁业务		
股本构成及控制情况	普通股股东名称	持股比例	
	JCF	100%	

（2）经营情况和劳动用工情况

Cronos Equity Program 1 Singapore Pte. Ltd.（CE1）是Cronos为开展新加坡业务而在2011年设立的子公司，后因Cronos业务布局发生调整，新加坡业务未能如期开展，CE1未开展具体业务，未雇佣员工。Cronos计划于2015年将其清算。

（3）简要财务数据

单位：千美元

项　目	2014年6月30日	2013年12月31日
资产总计	-	-
所有者权益合计	-	-
	2014年1-6月	2013年度
营业收入	-	-
净利润	-	-

15.Cronos Containers Partners I, LP

（1）基本情况

公司名称	Cronos Containers Partners I, LP	成立时间	2003.5.22
住　所	One Front Street, Suite 925, San Francisco, CA 94111	注册资本	10,000,000 美元
经营范围	集装箱租赁业务		
股本构成及控制情况	普通股股东名称	持股比例	
	CCC	0.01%	

（2）经营情况和劳动用工情况

Cronos Containers Partners I, LP（CPI）是注册在美国的有限合伙企业，Cronos为CPI的普通合伙人，持股0.01%，根据合伙协议约定，Cronos控制了该合伙企业，因此将该合伙企业纳入Cronos的合并报表。CPI每年向Cronos支付固定比例的管理费，根据有限合伙协议约定，合伙期限长15年，将于2015年到期，到期后计划进行清算。

（3）简要财务数据

单位：千美元

项　目	2014年6月30日	2013年12月31日
资产总计	3,072	3,328
所有者权益合计	3,177	3,447
	2014年1-6月	2013年度
营业收入	299	736
净利润	114	366

16.Cronos Global Income Fund XVIII, L.P.

（1）基本情况

公司名称	Cronos Global Income Fund XVIII, L.P.	成立时间	2005.9.21
住　所	One Front Street, Suite 925, San Francisco, CA 94111	注册资本	3,243,000 美元
经营范围	集装箱租赁业务		
股本构成及控制情况	普通股股东名称	持股比例	
	CCC	0.37%	

（2）经营情况和劳动用工情况

Cronos Global Income Fund XVIII, L.P.（CGI）是注册在美国的有限合伙企业，Cronos为CGI的普通合伙人，持股0.37%。根据合伙协议约定，Cronos控制了该合伙企业，因此将该合伙企业纳入Cronos的合并报表。CGI每年向Cronos支付固定比例的管理费，根据有限合伙协议约定，合伙期限长15年，将于2016年到期，到期后计划进行清算。

（3）简要财务数据

单位：千美元

项　目	2014年6月30日	2013年12月31日
资产总计	3,161	3,380
所有者权益合计	3,294	3,524
	2014年1-6月	2013年度
营业收入	356	768
净利润	184	400

（十）最近三年的资产评估、交易、增资及改制情况

最近三年，Cronos无资产评估、交易、增资及改制情况。

（十一）标的公司涉及的股权激励计划的相关情况

1.股权激励计划的具体内容

（1）期权的授予

2010年，CHC向CHC或其下属公司的关键员工（以下简称"公司员工"）以及根据书面协议或合同为CHC或其下属公司提供服务的企业（以下简称"代理企业"）的员工（以下简称"代理企业员工"）发起一项股权激励计划，授予上述员工根据《股权激励计划》条款在特定时期内以规定价格购买CHC普通股股份的权利（以下简称"期权"）。

参与本次股权激励计划的公司员工和代理企业员工由CHC董事会薪酬委员会和首席执行官商议决定。

（2）期权的有效期

CHC本次授予上述员工的期权自授予日起10年内有效。

（3）期权的类型

CHC本次授予上述员工的期权分为服务期限期权和业绩条件期权两大类。

（4）期权的数量

依据本次股权激励计划下的期权，可购买的CHC普通股数量不得超过7,642,543股。

5.期权的行权价格

每股普通股的行权价格不得少于每股普通股的面值和每股普通股在期权授予日的市场公允价值，具体行权价格由董事会薪酬委员会决定。

6.期权的行权条件

1.服务期限期权的行权条件

服务期限期权在满足下列全部条件时可以行权：

① 公司员工与CHC或其下属公司保持雇佣关系（或代理企业员工与代理企业保持雇佣关系且代理企业与CHC或其下属公司的服务协议持续有效）；

② 期权在授予日后每满一年可以行使授予数量的四分之一。

2.业绩条件期权的行权条件

业绩条件期权仅允许在CHC控制权发生变更的当天并满足下列全部条件时可以行权：

① 公司员工与CHC或其下属公司保持雇佣关系（或代理企业员工与代理企业保持雇佣关系且代理企业与CHC或其下属公司的服务协议持续有效）；

② KIA VIII (International), L.P.和KEP VI (Cayman), L.P.（以下合称"Kelso主体"）持有的CHC股权至少达到10%的年均内部回报率（在考虑了期权稀释影响后）；

③ 在Kelso主体达到最低回报率后，可行权的期权数量由Kelso主体出售CHC股权所获收益水平决定。

7.期权的行权安排

如需进行行权，员工需书面通知CHC，并全额支付期权行权价款。在CHC收到员工书面通知和期权行权价款全款后，CHC应当交付给员工代表行权完成后获取的注册在员工名下的普通股证书。

8.控制权变更对期权的影响

在控制权变更发生时，如果新的雇主没有提供替代性期权，则上述所有服务期限期权（无论在该时点是否满足行权条件）和满足行权条件的业绩条件期权将全部被取消，并以一笔现金支付的方式作为交换，支付的金额为控制权变更时股票价格减去行权价格的差额。

以下两种情况均属于控制权变更情形：① Kelso主体将其拥有的CHC全部或者大部分普通股出售、转移或处置给在交易前并非为Kelso主体或CHC关联方的一方或多方的交易或一系列交易；② 将CHC和其下属单位的全部或者大部分资产作为整体、出售、转移或处置给在交易前并非为Kelso主体或CHC关联方的一方或多方的交易或一系列交易。

2.股权激励计划的授予及行权情况

① 服务期限期权的授予及行权情况

最近两年一期，服务期限期权的授予及行权情况如下表所示：

单位：股

项　目	2014.06.30	2013	2012
年末仍未行权的权益工具数量	2,504,802	2,502,940	2,378,749
本年新授予的各项权益工具数量	-	52,813	124,191
本年新行权的各项权益工具数量	-	-	-
本年新失效的各项权益工具数量	9,819）	50,951）	-
年末仍未行权的各项权益工具数量	2,494,983	2,504,802	2,502,940
年末仍可行使的权益工具数量	1,784,858	1,770,528	1,363,899
年末仍未行权的股份期权行权价格的范围（单位：美元）	6.07-11.40	6.07-11.40	6.07-10.65
年末仍未行权的股份期权合同剩余期限（单位：年）	6.5	7	8

② 业绩条件期权的授予及行权情况

最近两年一期，业绩条件期权的授予及行权情况如下表所示：

单位：股

项　目	2014.06.30	2013	2012
年末仍未行权的权益工具数量	5,010,255	5,005,862	4,757,479
本年新授予的各项权益工具数量	-	106,293	248,383
本年新行权的各项权益工具数量	-	-	-
本年新失效的各项权益工具数量	(19,734)	(101,900)	-
年末仍未行权的权益工具数量	4,990,521	5,010,255	5,005,862
年末仍未可行使的权益工具总数量	-	-	-
年末仍未行权的股份期权行权价格的范围（单位：美元）	6.07-11.40	6.07-11.40	6.07-10.65
年末仍未行权的股份期权合同剩余期限（单位：年）	6.5	7	8

3.股权激励计划的会计核算及对Cronos业绩的影响

作为没有结算义务的接受服务企业，Cronos将本次股份支付交易作为权益结算的股份支付处理，会计核算及对Cronos业绩的影响情况如下：

① 服务期限期权

Cronos在授予日对股份支付不做会计处理，在等待期内的每个资产负债表日，以对可行权权益工具数量的最佳估计为基础，按照权益工具在授予日的公允价值，将当期取得的服务计入当期费用，同时计入资本公积中的其他资本公积。

最近两年一期，Cronos服务期限期权的会计确认情况如下表所示：

单位：人民币千元

项　目	2014年1-6月	2013年度	2012年度
以权益结算的股份支付确认的费用总额	6,707	13,583	14,015
	2014年6月末	2013年末	2012年末
资本公积中以权益结算的股份支付的累计金额	55,879	49,172	35,589

如上表所示，报告期内Cronos对服务期限期权进行了会计确认，2012年度、2013年度和2014年1-6月，Cronos分别确认管理费用和资本公积1,401.50万元、1,358.30万元和670.70万元。

② 业绩条件期权

2012年、2013年和2014年1-6月，Cronos业绩条件期权的前述行权条件尚未达到，且该等条件能否达到不受Cronos控制，Cronos无法就该等条件能否达到以及达到的时间做出判断，因此，Cronos无需在报告期内对业绩条件期权进行会计处理。

4.股权激励计划的未来安排及对Cronos业绩的影响

① 股权激励计划的未来安排

根据股权激励计划的约定，在控制权变更发生时，如果新的雇主没有提供替代性期权，则上述所有服务期限期权（无论在该时点是否满足行权条件）和满足行权条件的业绩条件期权将全部被取消，并以一笔现金支付的方式作为交换，支付的金额为控制权变更时股票价格减去行权价格的差额。

由于此次买方没有提供替代性期权，根据前述约定，在控制权变更当日，CHC需要以支付现金方式作为交换，取消上述股权激励计划。根据《股份收购协议》的约定，除买方需作为CHC支付上述股权激励款项的清偿代理（**根据《股份收购协议》的约定，买方代CHC支付的股权激励款项将在本次买方应付CHC的收购价款中予以扣除，因此，买方仅作为本次股权激励款项的清偿代理，而非费用承担主体。**）外，买方和Cronos无需承担CHC股权激励计划项下的任何其他债务或责任。

② 对Cronos业绩的影响

根据前述约定，在控制权变更当日，CHC需要以支付现金方式作为交换，取消上述股权激励计划。作为没有结算义务的接受服务单位，Cronos需将上述支付的现金与Cronos资本公积中以权益结算的股份支付的累计金额的差额计入管理费用，同时计入资本公积中的其他资本公积。上述会计处理将影响Cronos的当期损益，但不会对Cronos的净资产造成影响。根据初步估算，因取消股权激励计划而计入Cronos管理费用和资本公积的金额预计不超过5,900万美元（以2014年6月30日美元兑人民币汇率6.1528计算，折合人民币约36,301.52万元）。

CHC取消股权激励计划和承担支付现金义务均在本次交易完成前发生，CHC之子公司Cronos在上述事项发生时确认相应的管理费用和资本公积。本次交易完成后，渤海租赁的全资子公司GSC取得Cronos的控制权后对其进行合并，鉴于Cronos确认的上述管理费用为本次交易完成前发生，因此，不会纳入渤海租赁本次交易完成后的合并报表，不会对渤海租赁本次交易完成后的当期损益造成影响。

十二、关于标的公司所得税的有关政策分析

本次交易完成后，上市公司与Cronos之间的股权控制关系如下：

Cronos作为非中国居民企业，其经营所得不需按照中国企业所得税规定缴纳中国企业所得税；控股型公司香港租赁和GSC作为非中国居民企业免征中国企业所得税，且根据香港及百慕大的税收规定，对于来源于香港和百慕大以外地区的分红也免征香港及百慕大的所得税。香港租赁向天津渤海分红而导致天津渤海的纳税事项适用我国关于境外公司征收所得税的相关规定，具体分析如下：

1.关于Cronos、香港租赁和GSC的经营所得是否须按照居民企业缴纳所得税的分析

①《中华人民共和国企业所得税法》第二条规定，中国企业所得税纳税人分为居民企业和非居民企业，居民企业是指依法在中国境内成立，或者依照外国（地区）法律成立但实际管理机构在中国境内的企业。

《国家税务总局关于境外注册中资控股企业依据实际管理机构标准认定为居民企业有关问题的通知》（国税发[2009]82号）第二条规定，境外中资企业同时符合以下条件的，根据企业所得税法第二条的规定，应判定其为实际管理机构在中国境内的居民企业，并实施相应的税收管理，就其来源于中国境内、境外的所得征收企业所得税：（一）企业负责实施日常生产性经营管理运作的高层管理人员及其高层管理部门履行职责的场所主要位于中国境内；（二）企业的财务决策（如借款、放款、融资、财务风险管理等）和人事决策（如任命、解聘和薪酬等）均位于中国境内的机构或人员决定，或需要得到位于中国境内的机构或人员批准；（三）企业的主要财产、会计账簿、公司印章、董事会和股东会议纪要档案等位于或存放于中国境内；（四）企业1/2位1/2以上有投票权的董事或高层管理人员经常居住于中国境内。

按照上述规定，Cronos、香港租赁和GSC注册地与实际管理机构均不在中国境内，均不会被认定为中国居民企业，经营和收到分红收益所得不需要按照中国居民企业所得税的相关规定缴纳所得税。

2.关于香港租赁向天津渤海分红涉及的所得税分析

①《中华人民共和国企业所得税法》第二十四条规定，居民企业从其直接或者间接控制的外国企业分得的来源于中国境外的股息、红利等权益性投资收益，外国企业在境外实际缴纳的所得税税额中属于该项所得负担的部分，可以作为该居民企业的可抵免境外所得税税额。

②《关于企业境外所得税收抵免有关问题的通知》（财税[2009]125号）的相关规定如下：

① 居民企业就其来源于境外的股息、红利等权益性投资收益，扣除按照企业所得税法及实施条例等规定计算的与取得该项收入有关的各项费用支出后的余额为应纳税所得额。

② 可抵免境外所得税税额，是指企业来源于中国境外的所得依照中国境外税收法律以及相关规定应当缴纳并已实际缴纳的企业所得税性质的税款。

③ 居民企业按照企业所得税法第二十四条规定用境外所得间接负担的税额进行税收抵免时，其取得的境外投资收益实际间接负担的税额，是指根据直接或者间接持股方式合计持股20%以上的规定层级的外国企业股份，由此应分得的股息、红利等权益性投资收益中，从最低一层外国企业起逐层计算的属于由上一层企业负担的税额，其计算公式如下：

本层企业所纳税额属于由一家上一层企业负担的税额=（本层企业就利润和投资收益所实际缴纳的税额+符合本通知规定的由本层企业间接负担的税额）×本层企业向一家上一层企业分配的股息（红利）÷本层企业所得税后利润额。

④ 除国务院财政、税务主管部门另有规定外，按照实施条例第八十条规定由居民企业直接或者间接持有20%以上股份的外国企业，限于符合以下持股方式的三层外国企业：第一层：单一居民企业直接持有20%以上股份的外国企业；第二层：单一第一层外国企业直接持有20%以上股份，且由单一居民企业直接持有或通过一个或多个符合本条规定持股条件的外国企业间接持有总和达到20%以上股份的外国企业；第三层：单一第二层外国企业直接持有20%以上股份，且由单一居民企业直接持有或通过一个或多个符合本条规定持股条件的外国企业间接持有总和达到20%以上股份的外国企业。

截至2014年6月30日，上市公司的适用税率为25%，而Cronos整体税负水平较低，2013年所得税综合税率约为3.04%，2014年上半年约为3.49%。根据上述规定，Cronos为天津渤海的三级子公司，Cronos在百慕大免缴所得税，因此无可抵免的境外所得税额。Cronos下属子公司缴纳的所得税存在不能抵免的风险。根据上述规定，天津渤海如在未来年度取得Cronos派发的股息或红利，应按照相关规定对收到的股息或红利计算应纳税所得额及可抵免境外所得税税额，并按照25%税率计算应纳税额与可抵免的境外所得税税额之间差额缴纳所得税。

二、标的公司评估情况

（一）资产评估结果

中企华评估接受委托，分别采用收益法和市场法，对Cronos全部股权在2014年6月30日的市场价值进行了评估，并出具了中企华评报字2014第1306号《评估报告》。截至2014年6月30日，Cronos归属于母公司所有者的净资产账面价值为人民币309,936.00万元，经收益法评估，Cronos全部股权的评估价值为490,217.00万元，增值额为180,281.00万元，增值率为58.17%；经市场法评估，Cronos全部股权的评估价值为451,900.00万元—504,900.00万元，增值额为141,964.00万元—194,964.00万元，增值率为45.80%—62.90%。

收益法评估后的股东全部权益价值为人民币490,217.00万元，市场法评估后的股东全部权益价值为人民币451,900.00万元—504,900.00万元，收益法评估结果处于市场法评估结果区间值内。

收益法采用股权现金流量对评估对象进行价值评估，公司的价值等于未来现金流量的现值，估值基于被评估单位的规模及利润增长情况和自由现金流金额大小、反映的为企业的内在价值。

市场法采用上市公司比较法进行价值评估，选取PB作为价值乘数，通过与可比企业进行对比、分析、调整后，测算企业价值，是对企业在评估基准日时点的市场价值的反映。

考虑本次市场法评估选取5家可比企业在成熟市场——美国上市、5家可比企业与被评估单位所属行业、业务规模、资产规模等相近，尤其是其中3家集装箱租赁公司与Cronos同处一个细分行业，可比性较好。市场法评估结果能够较好地体现Cronos在评估基准日时点的市场价值。

根据以上分析，评估结论采用市场法评估结果，即：Cronos的股东全部权益价值评估结果为人民币451,900.00万元—504,900.00万元。

（二）收益法评估情况

1.评估假设

（1）一般假设

① 假设评估基准日后Cronos持续经营；

② 假设评估基准日后Cronos所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

③ 假设和Cronos相关的利率、汇率、赋税基准及税率等评估基准日后不发生重大变化；

④ 假设评估基准日后Cronos的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

⑤ 假设Cronos完全遵守所有相关的法律法规；

⑥ 假设评估基准日后无不可抗力对Cronos造成重大不利影响。

（2）特殊假设

① 假设评估基准日后Cronos采用的会计政策和编写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Cronos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Cronos的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

④ 按照Cronos的发展战略，未来年度继续扩大业务规模，Cronos将会按投资计划购买集装箱并投入租赁服务，并能筹到足够的资金来满足投入资本的需求；

⑤ 假设Cronos未来主要业务模式保持稳定，主要纳税地仍将为百慕大，在其他子公司所在国的应纳税所得额占总应纳税所得额的比例保持稳定。

2.评估模型

本次评估选用现金流量折现法中的权益现金流折现模型。

股东权益价值的计算公式如下：

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

其中：

P：评估基准日的股东权益价值；

F_i：评估基准日后第i年预期的权益现金流量；

F_n：预测期末年预期的权益现金流量；

r：折现率（此处为权益资本成本，CAPM）；

n：预测期；

i：预测期第i年；

g：永续期增长率。

其中，权益现金流量计算公式如下：

权益现金流量=净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额+付息债务增加（减少）

其中，折现率（权益资本成本）采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

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

其中：r_f：无风险收益率；

MRP：市场风险溢价；

β_L：权益的系统风险系数；

r_c：企业特定风险调整系数。

3.收益期和预测期的确定

① 收益期的确定

由于评估基准日Cronos经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限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，并可以通过延续方式永续使用。故评估假设Cronos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

由于Cronos近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

经过综合分析，预计Cronos于2019年达到稳定经营状态，故预测期截止到2019年底。

4.重要评估参数

① 营业收入的预测

Cronos营业收入包括主营业务收入和其他业务收入，主营业务收入为集装箱租赁收入，其他业务收入为第三方管理费收入、集装箱贸易收入、处置旧箱收入、合伙企业管理费收入、堆场维修收入等。

（1）主营业务收入

Cronos集装箱租赁形式包括经营租赁、融资租赁等。经营租赁中主要为国际租赁。Cronos主要的产品包括干箱、冷箱、罐箱及特种箱。历史年度企业收入情况见下表：

金额单位：千美元

项目	2012年	2013年	2014年1-6月
一、主营业务收入			
经营租赁			
其中：干式集装箱	67,377	86,398	37,173
冷冻集装箱	41,086	62,630	47,913
罐式集装箱	33,338	35,415	21,505
特种专用集装箱	49,407	50,318	26,557
有限合伙	1,640	1,486	667
融资租赁	32,567	27,784	11,821
其中：自有集装箱	32,451	27,716	11,812
有限合伙	116	68	9
小计	225,414	264,031	145,636
二、其他业务收入			
第三方管理费收入	5,440	5,393	2,376
集装箱贸易收入	3,935	7,253	785
处置旧箱收入	51,759	131,851	44,273
合伙企业管理费收入	-	-	-
堆场维修收入	8,076	9,229	5,459
小计	69,210	153,726	52,893
合计	294,624	417,757	198,529

集装箱船队出租历史情况见下表：

集装箱类别	2012年	2013年	2014年1-6月
1.干式集装箱			
平均数量	211,109	235,223	236,754
平均出租率	94.18%	92.12%	92.60%
平均出租数量	198,812	216,690	219,233
平均单价	0.93	1.09	0.93
收入	67,377.17	86,397.54	37,172.67
2.冷冻集装箱			
平均数量	23,396	39,974	54,645
平均出租率	96.57%	93.40%	93.73%
平均出租数量	22,593	37,337	51,221
平均单价	4.98	4.60	5.13
收入	41,085.55	62,630.27	47,913.00
3.罐式集装箱			
平均数量	10,377	13,678	17,044
平均出租率	91.40%	88.49%	87.02%
平均出租数量	9,485	12,103	14,831
平均单价	9.63	8.02	7.95
收入	33,337.68	35,415.35	21,505.48
4.特种专用集装箱			
平均数量	43,103	46,535	50,390
平均出租率	92.55%	88.67%	86.14%
平均出租数量	39,890	41,262	43,408
平均单价	3.39	3.34	3.35
收入	49,406.61	50,317.84	26,556.85

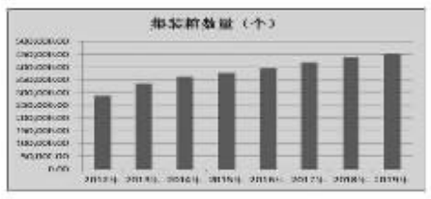
从历史年度来看，Cronos的主要收入来源为集装箱的经营租赁收入，其中干箱租赁收入占比逐渐下降，冷冻箱等其他箱种租赁收入占比有所上升。

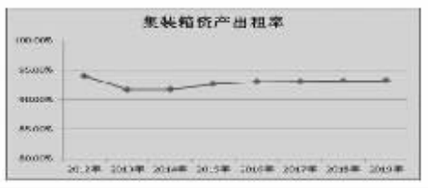
2012年，Cronos的平均出租率在94%左右，2013年平均出租率降到92%，2014年上半年基本与2013年持平。

评估参照Cronos的经营规划及品种集装箱的租赁市场情况，对未来集装箱的平均租赁数量及出租率预测数据如下：

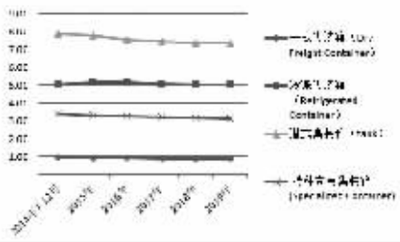
集装箱数量预测数据；

集装箱数量预测数据；





受2008年金融危机的影响，集装箱经营租赁的租金水平在2009年大幅下降，2010年，由于集装箱运输船队资金紧张，导致需求量较大，同时租金上涨，2013年随着供应的增加，租金下降。2014年上半年租金水平持续下降。评估按照Cronos的经营策略及各种集装箱的租赁市场价格情况，对未来年度各种集装箱的租赁价格进行预测，见下图：



2家有限合伙企业不再预测集装箱租赁业务收入，Cronos收取的管理费等净收益在其他业务收入中预测。融资租赁收入按照Cronos预计年度应收净额参照评估基准日实际利率确定。

综上，Cronos的主营业务收入预测数据如下：

金额单位：千美元

项目	2014年7-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
经营租赁						
其中：干式集装箱	37,259.60	74,822.81	76,807.04	78,010.79	79,575.55	80,807.32
冷冻集装箱	50,254.37	106,972.75	112,165.07	116,474.52	120,524.29	124,490.72
罐式集装箱	23,793.41	53,107.23	61,652.85	71,027.85	79,163.25	87,152.98
特种专用集装箱	27,671.19	57,641.49	62,429.94	66,951.78	70,351.20	72,928.71
融资租赁	11,176.00	19,628.00	19,628.00	19,628.00	19,628.00	19,628.00
合计	150,154.57	312,172.28	332,682.91	352,092.94	369,242.29	385,007.