（上接B51版）

⑵ 同比企业二：TAL International Group, Inc.

①公司概况

TAL International Group, Inc.成立于1963年，总部设在纽约。在世界范围从事租赁联运集装箱(含底盘)业务。TAL运营分为两个部分，分别是设备租赁和设备贸易。设备租赁业务涉及采购、租赁、销售联运交通运输设备，包括干式集装箱、冷藏集装箱、罐式集装箱以及其他特殊用途集装箱。设备贸易部门负责从航运公司及其他客户购买、转售集装箱业务。

具体情况如下：

公司全称：TAL International Group, Inc.

上市地点：NYSE（纽约证券交易所）

股票代码：TAL

注册地址：100 Manhattanville Road Purchase, New York（纽约）

②公司经营情况介绍

2014年6月30日集装箱TEU总量为2,075,843个，较2013年末增长1.35%；其中自有集装箱2,043,972个，占比98.50%；代管集装箱31,871个，占比1.50%。

2014年1-6月集装箱平均出租率为97.3%，较2013年度的97.4%相当（以CEU计算，计算基数不包括工厂存放和拟处置集装箱）。

③公司财务状况和经营成果

ⓐ 近几年财务状况

单位：千美元

项目	2014/6/30	2013/12/31	2012/12/31	2011/12/31
资产总额	4,062,565	4,045,296	3,701,194	3,197,303
其中：应收融资租赁款	239,915	257,176	121,933	146,742
固定资产	3,474,259	3,414,904	3,249,374	2,663,443
负债总额	3,367,328	3,353,378	3,085,219	2,634,501
其中：有息债务	2,868,075	2,817,933	2,604,015	2,235,585
所有者权益	695,237	691,918	615,975	562,802
其中：归属于母公司的所有者权益	695,237	691,918	615,975	562,802

ⓑ 近几年经营成果

单位：千美元

项目	2014年1-6月	2013年度	2012年度	2011年度
营业收入	326,328	669,608	633,681	568,656
其中：租赁收入	288,496	567,368	524,970	451,062
代管箱拒收收入	994	2,284	3,076	2,798
处置箱和净收入	5,557	26,751	44,509	51,969
贸易收入	31,281	73,004	60,975	62,324
营业成本	175,403	341,965	315,719	264,952
其中：直接成本	16,949	27,142	25,039	18,157
贸易成本	27,418	62,726	53,431	51,330
折旧和摊销	108,040	205,073	193,466	152,576
管理费用	22,960	44,197	43,991	42,727
营业利润	150,925	327,643	317,962	303,704
其他支出	60,361	106,778	117,098	133,967
其中：利息支出	60,361	106,778	117,098	133,967
利润总额	90,564	220,865	200,864	169,737
减：所得税	31,191	77,699	70,732	60,013
净利润	59,373	143,166	130,132	109,724
其中：归属于母公司的净利润	59,373	143,166	130,132	109,724

注：为计算口径一致，在企业公布财务报表的基础上，将处置旧箱净收入由营业成本的减项调入营业总收入。

⑵ 同比企业三：CAI International Inc.

①公司概况

CAI International Inc.是一家从事国际海运集装箱租赁的公司，总部设在美国加利福尼亚旧金山，另外，CAP还在北美从事少量的火车车厢租赁业务。CAP在从事自有设备租赁的同时，还通过管理协议管理第三方投资者的设备。CAP收入主要由两部分组成：设备租赁和设备管理费用收入。

具体情况如下：

公司全称：CAI International Inc.

上市地点：NYSE（纽约证券交易所）

股票代码：CAP

注册地址：Steuart Tower, 1 Market Plaza Suite 900 San Francisco, CA 94105

②公司经营情况介绍

2014年6月30日集装箱TEU总量为1,174,070个，较2013年末增长2.59%；其中自有集装箱907,210个，占比77.3%；代管集装箱266,860个，占比22.7%。

2014年1-6月集装箱平均出租率为91.2%，较2013年度的92.7%略有下降（CEU计算，计算基数不包括工厂存放和拟处置集装箱）。

③公司财务状况和经营成果

ⓐ 近几年财务状况

单位：千美元

项目	2014/6/30	2013/12/31	2012/12/31	2011/12/31
资产总额	1,747,429	1,675,589	1,387,941	953,368
其中：应收融资租赁款	95,109	81,208	85,554	37,749
固定资产	1,522,041	1,466,482	1,212,081	843,942
负债总额	1,323,022	1,260,463	1,041,096	704,632
其中：有息债务	985,860	1,058,628	888,990	575,014
所有者权益	424,407	415,126	346,845	248,736
其中：归属于母公司的所有者权益	423,721	414,532	346,845	230,036

ⓑ 近几年经营成果

单位：千美元

项 目	2014年1-6月	2013年度	2012年度	2011年度
营业收入	112,900	219,761	186,370	139,080
其中：租赁收入	106,456	204,539	160,575	110,404
代管箱拒收收入	3,120	7,866	12,094	12,957
处置箱和净收入	3,324	7,356	12,445	13,374
贸易收入			1,256	2,345
营业成本	64,127	111,076	83,484	61,055
其中：直接成本	12,790	19,257	9,402	5,513
折旧和摊销	37,917	67,889	49,254	34,887
销售及管理费用	13,103	23,848	24,658	21,009
营业利润	48,773	108,685	102,886	78,025
其他支出	17,673	37,108	28,787	16,127
其中：利息支出	17,678	37,113	28,796	16,139
利润总额	31,100	71,577	74,099	61,898
减：所得税	3,375	7,057	9,818	11,084
净利润	27,725	64,520	64,281	50,814
其中：归属于母公司的净利润	27,717	63,926	63,465	50,189

注：为计算口径一致，在企业公布财务报表的基础上，将处置旧箱净收入由营业成本的减项调入营业总收入。

⑶ 同比企业四：Air Lease Corporation

①公司概况

Air Lease Corporation（美国航空租赁公司）是一家知名的飞机租赁公司，是由飞机租赁行业的先行者史蒂芬·F·乌德瓦-海兹（Steven F. Udvar-Hézy）组建，总部设在加利福尼亚洛杉矶。AL主要从事直接购买新的商业飞机、如波音飞机公司的波音系列型号飞机和空中客车公司的空中客车系列型号飞机，然后向全世界的航空公司提供飞机租赁服务。除了飞机租赁业务，AL还从事出售飞机、金融服务和航空业务，以及提供飞机代管租赁服务业务。

具体情况如下：

公司全称：Air Lease Corporation

上市地点：NYSE（纽约证券交易所）

股票代码：AL

注册地址：2000 Avenue of the Stars, Suite 1000N Los Angeles, California（加利福尼亚）

②公司经营情况介绍

AL公司主要亚洲、太平洋和欧洲地区开展业务，机队主要是由节能高效飞机和新型飞机组成，包括空体飞机，如波音737-700型/800、空客A320/A321和巴西航空工业公司E190；宽体飞机，如波音777-300ER和空客A330-200/300；以及ATR 72-600涡轮螺旋桨飞机。

③公司财务状况和经营成果

ⓐ 近几年财务状况

单位：千美元

项 目	2014/6/30	2013/12/31	2012/12/31	2011/12/31
资产总额	10,052,116	9,332,604	7,353,624	5,164,593
其中：应收融资租赁款				
固定资产	8,329,341	7,613,135	6,251,863	4,237,416
负债总额	7,420,358	6,809,170	5,021,003	2,988,310
其中：有息债务	6,284,177	5,853,317	4,384,732	2,602,799
所有者权益	2,631,758	2,523,434	2,332,621	2,176,283
其中：归属于母公司的所有者权益	2,631,758	2,523,434	2,332,621	2,176,283

ⓑ 近几年经营成果

单位：千美元

项 目	2014年1-6月	2013年度	2012年度	2011年度
营业收入	502,610	858,675	655,746	336,741
其中：租赁收入	472,929	836,516	645,853	332,719
飞机销售、贸易及其他	29,681	22,159	9,893	4,022
营业成本	207,049	372,863	304,360	196,208
其中：折旧和摊销	173,096	303,664	233,213	121,788
销售及管理费用	39,092	71,212	56,453	44,559
营业利润	295,561	485,812	351,386	140,533
其他支出	105,172	192,370	147,413	57,692
其中：利息支出	105,172	192,370	147,413	57,692
利润总额	190,389	293,442	203,973	82,841
减：所得税	66,955	103,031	72,054	29,609
净利润	123,434	190,411	131,919	53,232
其中：归属于母公司的净利润	123,434	190,411	131,919	53,232

⑷ 同比企业五：GATX Corporation

①公司概况

GATX Corporation成立于1898年，总部位于美国伊利诺伊州芝加哥。是世界上的最大火车车厢租赁公司，主要从事火车车厢租赁业务，并为客户提供维修和专业管理等服务，有超过一个世纪的铁路行业经验，业务主要分布在美国北部、欧洲和印度。另外还在美国从事船舶航运业务运输。

公司下设Rail North America、Rail International、American Steamship Company（"ASC"）和Portfolio Management。

具体情况如下：

公司全称：GATX Corporation

上市地点：NYSE（纽约证券交易所）

股票代码：GMT

注册地址：222 WEST ADAMS STREET, CHICAGO, ILLINOIS 60606（美国，伊利诺伊州，芝加哥）

②公司经营情况介绍

GMT经营管理车厢主要是自有车厢，另有少量子公司车厢和代管车厢，还经营火车车头租赁业务。按车厢种类划分，包括罐式车厢、高压罐式车厢、专业厢板厢、专业料斗车厢、重力料斗车厢、开顶厢等。其中：罐式车厢约占61%，其他、开顶厢约占10%，其他约占6%。2013年12月31日数据）。

③公司财务状况和经营成果

ⓐ 近几年财务状况：

单位：千美元

项 目	2014/6/30	2013/12/31	2012/12/31	2011/12/31
资产总额	6,921,100	6,549,600	6,055,400	5,857,500
其中：应收融资租赁款	190,700	207,300	245,500	334,900
固定资产	5,688,700	5,070,300	4,654,400	4,359,300
负债总额	5,546,700	5,152,600	4,811,200	4,730,200
其中：有息债务	4,202,600	3,871,000	3,567,900	3,547,100
所有者权益	1,374,400	1,397,000	1,244,200	1,127,300
其中：归属于母公司的所有者权益	1,374,400	1,397,000	1,244,200	1,127,300

ⓑ 近几年经营成果

单位：千美元

项 目	2014年1-6月	2013年度	2012年度	2011年度
营业收入	708,700	1,406,600	1,322,700	1,257,200
其中：租赁收入	524,900	975,200	917,000	900,100
船运收入	89,900	275,100	265,500	230,000
资产处置净收入	56,300	85,600	79,500	65,800
营业成本	511,600	1,072,600	1,004,100	984,800
其中：维修成本	157,100	294,000	269,700	277,600
租赁运行成本	54,200	129,400	130,200	132,000
船运成本	69,600	189,800	182,400	165,600
折旧及摊销	129,800	255,000	237,400	226,500
销售及管理费用	87,600	178,300	160,200	155,300
营业利润	140,800.00	248,400.00	239,100.00	206,600.00
其他支出	89,800	175,000	174,800	164,800
其中：利息支出	81,500	166,600	166,600	168,900
投资收益	22,200	75,800	19,600	32,400
利润总额	129,500	234,800	163,400	140,000
减：所得税	34,300	65,500	26,100	29,200
净利润	95,200	169,300	137,300	110,800
其中：归属于母公司的净利润	95,200	169,300	137,300	110,800

注：为计算口径一致，在企业公布财务报表的基础上，将处置旧车厢净收入由营业成本的减项调入营业总收入。

4、价值比率的选择

采用上市公司比较法评估时，价值比率包括市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S）等指标。

一般是根据估值对象所处市场的情况，选取市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S）等指标与可比企业进行比较，通过对估值对象与可比企业各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S），据此计算被评估单位股权价值。

市净率是衡量企业价值的一个很重要的指标，企业的市净率反映企业的市场价值与其账面值的背离情况，代表着企业净资产的溢价或折价程度。在受国内、国际宏观经济波动影响较大的行业中，市盈率以及一些与收入相关的指标随着行业周期波动较大，而市净率无论行业景气与否，一般不会波动很大，选取市净率（P/B）作为价值比率具有比较强的操作性，在实际操作中具有较大参考价值。

租赁企业具有较强的金融属性，其经营受国际宏观经济波动的影响较大，根据评估对象所处行业特点，本次评估选择市净率（P/B）作为主要价值比率，选择市盈率（P/E）、市销率（P/S）指标作为辅助指标价值比率。

5、评估方法的运用过程

⑴ 分析调整财务报表

主要是将Cronos和可比企业的财务报表进行分析调整，使调整后的财务报表具有可比性。主要分析调整事项如下：

① Cronos和可比企业财务报表编制基础的差异；

② 调整非经常性的收入和支出；

③ 调整非经营性资产、负债和溢余资产及与其相关的收入和支出；

④ 评估人员认为需要调整的其他事项。

Cronos与可比企业均执行的美国公认会计准则（US GAAP, US generally accepted accounting principles），会计制度相似，无重大非经常性收入和非经营性资产。除将收入口径统一外，未发现需要调整的事项。

收入口径统一是指：部分可比企业将旧箱销售净收入作为营业成本的减项，或单独列示，为与Cronos列示方式一致，评估将可比企业的处置旧箱净收入均作为营业收入的构成，相应调整营业成本。

⑵ 归标公司与可比企业的比较分析指标选取

根据评估目的，Cronos所处行业性质和可比企业的特点，本次评估选取盈利能力、企业规模、营运能力、风险管理能力、未来发展能力等五个方面的多个指标作为可比指标。

①盈利能力比较

项目	内容	Cronos.	TGH	TAL	CAP	AL	GMT
盈利能力	ROE/COE	128.00%	161.00%	176.00%	123.00%	93.00%	165.00%
	总资产报酬率	2.94%	3.25%	3.72%	2.85%	3.05%	3.13%
	股利支付率		47.60%	66.30%	0.00%	2.80%	39.40%
	营业净利润率(归属母公司)	23.73%	29.52%	19.81%	24.37%	23.04%	12.97%

注：ROE为净资产收益率；COE为股权成本率

②企业规模比较

对于租赁企业，资产总额与固定资产和应收融资租赁款合计金额、所有者权益、营业收入是反映企业规模的主要指标。前三项数据直接采用2014年上半年数据，营业收入采用2014年预测数据。各项数据如下表：

金额单位：百万美元

项目	内容	Cronos	TGH	TAL	CAP	AL	GMT
企业规模	总资产	2,472	4,024	4,063	1,747	10,052	6,921
	所有者权益	510	1,196	695	424	2,632	1,374
	固定资产+应收融资租赁款	2,536	4,327	4,692	1,863	9,084	8,282
	营业收入	321	560	654	231	1,040	1,553

③营运能力比较

对于租赁企业，总资产周转率和集装箱（或飞机、车厢）出租率是反映企业营运能力的主要指标。总资产周转率采用2014年上半年数据通过计算得出，集装箱（或飞机、车厢）出租率采用Cronos和各可比企业的2014年上半年的统计数据。各项数据如下表：

项目	内容	Cronos	TGH	TAL	CAP	AL	GMT
营运能力	总资产周转率	6.45%	6.93%	8.05%	6.60%	5.19%	10.52%
	出租率	93.10%	95.60%	97.20%	91.80%	100.00%	97.10%

④风险管理能力比较

租赁企业的经营风险主要来自于租赁资产类别及结构、服务客户区域和偿债能力（资产负债率和利息保障倍数）等，各项数据如下表：

项目	内容	Cronos	TGH	TAL	CAP	AL	GMT
风险管理能力	租赁资产类别	集装箱租赁、干箱\冷藏箱\特种箱\罐箱、以特种箱\罐箱占比较高	集装箱租赁、干箱\冷藏箱\特种箱\罐箱	集装箱租赁、干箱\冷藏箱\特种箱\罐箱、以特种箱\罐箱占比较高	集装箱租赁,以干箱为主	飞机租赁,以商业和空客平线客机为主	火车车厢租赁/船运业务
	干箱占比(TEU)	68.60%	95.0%	87.5%	93.00%		
	干箱占比(CEU)	29.70%	85.0%	71.0%	82.00%		
	服务客户区域	跨国经营	跨国经营	跨国经营	跨国经营	跨国经营	美国、欧洲、印度
	资产负债率	79.4%	70.3%	82.9%	75.7%	73.8%	80.1%
	利息保障倍数	2.77	2.41	2.50	2.76	2.81	2.59

⑤未来发展能力比较租赁企业的未来发展能力主要体现在随着企业规模的扩大收入的增长能力、利润增长能力、固定资产新旧程度等方面情况，Cronos及各可比企业的各项数据如下表：

项目	内容	Cronos	TGH	TAL	CAP	AL	GMT
未来发展能力	收入复合增长率	10.4%	7.0%	2.3%	10.1%	23.0%	7.7%
	每股收益复合增长率	7.5%	-8.4%	0.6%	-2.4%	27.9%	18.6%
	固定资产成新率(固定资产净值/原值)	88.9%	84.3%	78.0%	86.1%	91.7%	70.3%

⑥ 加权估单位与可比企业市净率（P/B）修正系数的确定

①调整系数的确定

各项指标均以Cronos为标准分100分进行对比调整，可比企业各指标系数与Cronos比较后确定，低于Cronos指标系数的则调整系数小于100，高于Cronos指标系数的则调整系数大于100。各项指标的调整系数如下：

可比因素			Cronos	TGH	TAL	CAP	AL	GMT
盈利能力	ROE/COE	ROE/COE	100	126	138	96	73	129
	总资产报酬率	总资产报酬率	100	105	113	99	102	103
	股利支付情况	股利支付情况	100	100	105	90	92	100
	营业净利润率	营业净利润率(归属母公司)	100	108	94	101	99	85
企业规模	总资产	总资产	100	102	102	99	95	98
	所有者权益	所有者权益	100	103	101	100	97	102
	固定资产+应收融资租赁款	固定资产+应收融资租赁款	100	102	102	99	97	97
	销售收入	销售收入	100	102	103	99	98	93
营运能力	资产周转	总资产周转率	100	101	102	100	98	106
	租赁情况	出租率	100	103	104	99	107	104
风险管理能力	经营业务类别	租赁资产类别	100	95	98	95	105	102
	市场分布风险	服务客户区域	100	100	100	100	100	105
	偿债能力指标	资产负债率	100	103	99	101	102	100
		利息保障倍数	100	97	98	100	100	99
未来发展能力	收入增长能力	2013-2015年收入复合增长率	100	98	96	100	106	99
	利润增长能力	2013-2015年每股收益复合增长率	100	93	97	95	109	105
	租赁资产状态	固定资产成新率(固定资产净值/原值)	100	99	98	99	101	96

②各正系数调整表

根据各项对比因素和相关指标的重要性，设定各项指标的权重，然后以各项指标对比调整后的得分乘以相应的权重小计后得出各项对比因素得分，再以各项对比因素得分相乘得出每家可比企业的最终得分。

影响因素Ai的调整系数=Cronos系数/可比企业系数

可比企业P/B修正系数=∏影响因素Ai的调整系数

根据已确定的调整系数，计算P/B系数调整表如下：

可比因素	Cronos	TGH	TAL	CAP	AL	GMT
盈利能力	1.000	0.885	0.843	1.054	1.210	0.902
企业规模	1.000	0.978	0.978	1.008	1.031	1.036
营运能力	1.000	0.975	0.966	1.008	0.952	0.958
风险管理能力	1.000	1.027	1.015	1.025	0.973	0.982
未来发展能力	1.000	1.047	1.034	1.028	0.935	0.984
综合修正系数	1.000	0.907	0.836	1.128	1.080	0.865

ⓐ 对比基准日可比企业市净率（P/B）区间的确定

可比企业P/B根据可比企业评估基准日的平均收盘价和基准日每股净资产确定，用公式表示如下：

可比企业P/B=评估基准日收盘价/评估基准日每股净资产

五家可比企业P/B具体列表如下：

项 目	TGH	TAL	CAP	AL	GMT
评估基准日收盘价	38.62	44.36	22.01	38.58	66.94
评估基准日每股净资产	20.17	20.45	19.85	25.71	29.56
可比企业P/B	1.91	2.17	1.11	1.50	2.26

ⓑ 被评估单位市净率（P/B）区间的确定

根据计算得出的修正系数，计算得出可比企业综合修正后的P/B。计算结果如下表：

项 目	TGH	TAL	CAP	AL	GMT
可比企业P/B	1.91	2.17	1.11	1.50	2.26
修正系数	0.907	0.836	1.128	1.080	0.865
修正后P/B	1.74	1.81	1.25	1.62	1.96

从上表可以看出，以各可比企业的市净率（P/B）为基础修正后的市净率（P/B）分别为1.74、1.81、1.25、1.62和1.96，去掉其中的最大值1.96和最小值1.25，剩余的市净率（P/B）数据的区间为1.62~1.81，作为Cronos的市净率（P/B）区间。

ⓒ 被评估单位股东全部权益在评估基准日的市场价值区间（考虑缺乏流动性折扣前）的确定

①市净率（P/B）计算的区间

以上述Cronos的市净率（P/B）区间，乘以Cronos评估基准日的审计后账面净资产，得出Cronos股东全部权益在评估基准日的市场价值区间（考虑缺乏流动性折扣和控制权溢价前）816,043~911，751千美元。

②市盈率（P/E）计算区间

如前所述，五家可比企业评估基准日的市盈率（P/E）如下表：

项 目	TGH	TAL	CAP	AL	GMT
评估基准日收盘价	38.62	44.36	22.01	38.58	66.94
2014年预期每股收益	2.94	3.81	2.63	2.34	4.33
可比企业P/E	13.12	11.64	8.37	16.49	15.46

注：TGH每股收益剔除非经常性损益计算。

Cronos管理层预期2014年归属母公司的净利润为76,116.0千美元（剔除非经常性损益后），每股收益为1.49美元，则选用市盈率（P/E）价值比率得出的Cronos股东全部权益价值（考虑缺乏流动性折扣和控制权溢价前）区间为637,091~1,255,153千美元。

③市净率（P/S）计算区间

如前所述，五家可比企业评估基准日的市销率（P/S）如下表：

项 目	TGH	TAL	CAP	AL	GMT
评估基准日收盘价	38.62	44.36	22.01	38.58	66.94
2014年预期每股营业收入	9.88	19.23	10.80	10.16	33.39
可比企业P/S	3.91	2.31	2.04	3.80	2.00

Cronos管理层预期2014年营业收入总额为320,759.0千美元，则用市销率（P/S）价值比率得出的Cronos股东全部权益价值（考虑缺乏流动性折扣和控制权溢价前）区间为641,518~1,254,168千美元。

④验证市盈率（P/E）计算区间的合理性

选用市净率价值比率确定的Cronos股东全部权益价值（考虑缺乏流动性折扣和控制权溢价前）区间为816,043~911,751千美元，选用市盈率（P/E）价值比率得出的区间为637,091~1,255,153千美元，选用市销率（P/S）得出的区间为641,518~1,254,168千美元，通过对比发现，通过市净率计算得出的区间均处于市盈率结果区间、市销率结果区间的中间位置，说明此结果是合理的。

由此确定，本次评估中Cronos股东全部权益价值（考虑缺乏流动性折扣和控制权溢价前）区间为816,043千美元~911,751千美元。

⑦ 流动性折扣率的确定

市场流动性是指在某特定市场迅速地以低廉的交易成本买卖证券而不受阻的能力。缺乏流动性折扣(DLOM)是相对于流动性较强的投资，流动性受损程度的量化。一定程度或一定比例的缺乏流动性折扣应该从该权益价值中扣除，以此反映市场流动性的缺失。

目前国际上研究缺乏流动性折扣的主要方式或途径包括以下两种：一种是限制性股票交易价值研究途径，一种是IPO前交易价格研究途径。两种研究途径得出的缺乏流动性折扣率区间值在20%~50%之间。

考虑到Cronos及可比企业为租赁企业，具有类似非银行金融企业，应归属于传统行业范围，市场给出的市净率、市盈率、市销率倍数不高，基于此，本次评估选择的缺少流动性折扣率为25%。

⑧ 控制权溢价率的确定

国际上控制权溢价研究主要是美国评估界所做的相关研究，主要包括Mergerstat Review研究和Mergerstat / Shannon Pratt's Control Premium Study研究，研究结论是控制权溢价率的平均值和中位值分别为29.0%和20.5%。

考虑到Cronos所处行业特点，经综合分析，本次评估选择的控制权溢价率为20%。

⑨ 考虑缺乏流动性折扣和控制权溢价后的被评估单位股东全部权益评估结果区间值

本次评估目的是天津渤海租赁有限公司购买被评估单位80%的股权，为控股股权，需考虑控制权溢价。

考虑缺乏流动性折扣和控制权溢价后的Cronos股东全部权益的评估值区间为：

Cronos股东全部权益价值上限

=Cronos股东全部权益价值（考虑缺乏流动性折扣和控制权溢价前）上限×（1-缺乏流动性折扣率）×（1+控制权溢价率）

=911，751×（1-25%）×（1+20%）

=820,600千美元（百位取整）

Cronos股东全部权益价值下限

=Cronos股东全部权益价值（考虑缺乏流动性折扣和控制权溢价前）下限×（1-缺乏流动性折扣率）×（1+控制权溢价率）

=816,043×（1-25%）×（1+20%）

=734,400千美元（百位取整）

由此确定，本次评估中采用市场法得出的Cronos股东全部权益价值区间为734,400千美元~820,600千美元。

评估基准日，美元兑人民币汇率6.1528，评估值折合人民币451,900.00万元~504,900.00万元。

⑶ 其他事项

1、在标的公司估值作价过程中对CHC发起的股权激励计划的考虑

就CHC发起的股权激励计划，CHC作为结算单位，承担未际支付义务。作为没有结算义务的接受服务单位，Cronos只需在相关条件成就或相关事项发生时，确认相应的管理费用和资本公积，并不存在未际支付义务，因此，不会对Cronos的净资产和现金流造成影响。此外，根据《股份收购协议》的约定，除买方需作为CHC支付股权激励款项的清偿代理外，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。因此，CHC发起的股权激励计划不会对标的公司的估值作价产生影响。

2、因标的公司分红用导致的补偿所得税对评估值的影响

根据我国相关税收法规的规定，因本次交易的标的公司Cronos分红而导致补缴所得税的纳税义务人为天津渤海。从评估角度，标的公司Cronos分红所补缴的所得税对Cronos100%股权的评估值没有直接影响。但是，因受补缴所得税款因素影响，天津渤海实际获得的收益将小于评估预测收益。本次交易为市场化收购，交易定价系由交易双方协商一致后确定，同时参考了具有证券相关业务资格的评估机构出具的评估结果。

近年来，在国家政策鼓励国内企业"走出去"的大背景下，国内众多大型企业掀起了一轮又一轮的海外并购热潮，并购后的税务问题是所有进行海外并购企业面临的共同问题。鉴于本次交易有利于提高公司集装箱租赁业务的市场占有率，通过发挥本公司与Cronos的联动效应，协同效应及整合后的规模效应，有利于提高本公司持续盈利能力和核心竞争力，符合上市公司全球化发展战略和丰富经营性租赁业务的战略，本公司拟收购Cronos80%股权，并对未来发展及可能涉及的补缴税款事宜做出如下安排：

① 本次交易完成后，本公司将继续践行全球化发展战略，以香港租赁为平台，寻找有利时机继续实施海外并购，通过外延式扩张持续推动公司快速发展。

② 未来几年内，Cronos作为本公司重要的利润来源，其盈利将主要用于满足自身业务发展需要及支持香港租赁进行海外并购。本公司的境内子公司天津渤海、蓟江金融租赁等亦具有较强的盈利能力，其盈利将用于支持本公司制定的分红计划。

③ 根据本公司的发展战略，短期内标的公司暂无向本公司分红的计划，短期内补缴所得税的风险较小。长期内未来Cronos分红的时间、金额及届时适用的税收政策等均存在不确定性，若按照对境内上市公司分红的要求，长期内因分红导致补税因素对Cronos80%股权的收购价值影响相对较小。

综上，本次评估的评估对象为Cronos 100%股权的市场价值，因标的公司Cronos分红而导致补缴所得税的纳税义务人为天津渤海，从评估角度，因标的公司Cronos分红所补缴的所得税对Cronos100%股权的评估值没有直接影响。同时，本次交易为市场化收购，交易定价系由交易双方协商一致后确定。在本次交易价格谈判过程中，本公司综合考虑了Cronos的基本情况、本次收购相关风险、上市公司未来发展战略及收购后本公司集装箱租赁业务的整合效应和协同效应等多方面因素确定。

3、标的公司与本公司的会计估计差异对标的公司评估值的影响

本次交易中，中企华对标的公司采用了收益法和市场法两种方法评估，并选取市场法的评估结果为最终评估结论。

收益法预测时采用的现金流模型，中企华是按照Cronos目前自身经营特点和风险对每年预计发生损失进行的预测，故会计估计差异对标的公司收益法评估值不会产生实质性影响。

市场法评估中对于会计政策、会计估计因素，主要分析被评估单位与可比企业之间会计政策、会计估计的差异，如果有重大差异则进行调整，如果没有重大差异则不进行调整。本次评估中，对于被评估单位Cronos Ltd.与五家可比企业（TGH、TAL、CAP、AIR、GMT）的会计政策差异进行了调整，如对收入总额口径进行了统一（收入口径统一是指：部分可比企业将旧箱销售净收入作为营业成本的减项，或单独列示，为与被评估单位列示方式一致，本次评估将可比企业的处置旧箱净收入均作为营业收入的构成，相应调整营业成本。具体见评估说明）。

折旧政策是设备租赁企业的主要会计政策之一，被评估单位和五家可比企业的折旧政策一致，折旧方法均采用直线法（年限平均法）。

对于会计估计因素，影响设备租赁行业的重要会计估计是固定资产（租赁资产）的折旧年限、残值率。通过对比分析，被评估单位与五家可比企业的固定资产折旧年限均采用按证各类资产相应使用寿命年限的方式，残值率均根据市场情况进行合理调整。因此，本次评估中，中企华未对固定资产会计政策和会计估计因素进行修正和调整。

综上，本公司与Cronos会计政策和会计估计不存在重大差异，本公司与Cronos之间存在的少量会计估计差异不会对Cronos的评估值产生重大影响。

4、本次收购Cronos的估值与前次收购Seaco SRL的估值的比较

2013年收购Seaco SRL 100%股权时，渤海租赁聘请中企华为评估机构。中企华采用收益法和资产基础法对Seaco SRL 100%股权进行评估并最终选取收益法的评估结果为评估结论，评估基准日为2013年3月31日。经收益法评估，Seaco SRL 100%股权的评估值为13.02亿美元（折合人民币约81.63亿元）。

渤海租赁本次收购Cronos股权亦聘请中企华为评估机构。中企华采用市场法和收益法对Cronos股权进行评估并最终选取市场法的评估结果为评估结论，评估基准日为2014年6月30日。经收益法评估，Cronos100%股权的评估结果为7.97亿美元（折合人民币约49.02亿元）。经市场法评估，Cronos100%股权的评估值为7.34~8.21亿美元（折合人民币约45.19~50.49亿元）。

两项交易的评估中，中企华均采用了收益法对标的资产进行评估，Seaco SRL 100%股权的收益法评估结果较Cronos100%股权的收益法评估结果高约5.05亿美元（折合人民币约31.10亿元），差异的主要原因分析如下：

① 集装箱租赁规模差异

在两次评估的评估基准日，Cronos的自有集装箱数量为450,309个，Seaco SRL的自有集装箱数量为672,074个，Seaco SRL拥有的集装箱数量较Cronos多221,765个，差异率为49.25%。

② 经营情况差异

两次评估，按照集装箱个数计算，Cronos的出租率约为92%，Seaco的出租率约为95%，Cronos的出租率比Seaco SRL的出租率小约3%。在两次评估的评估基准日，Cronos与Seaco SRL的营业收入及净利润情况如下表所示：

单位：千美元

项目	Cronos（评估当年年化）	Seaco（评估当年年化）	差额	差异率
营业收入	392,033	534,358	142,325	36.30%
净利润	73,658	95,996	22,338	30.33%

注：Cronos评估基准日为2014-6-30，数据为2014年年化后数据

Seaco SRL评估基准日为2013-3-31，数据为2013年年化后数据

从上述数据来看，Cronos营业收入和净利润均小于Seaco SRL。

从现金流量角度分析，Cronos当年的折旧为113,017千美元，Seaco SRL当年的折旧为177,830千美