

**Avolon Holdings Limited 及其全资子公司拟收
购 C2 Aviation Capital, Inc. 股权项目
估值报告**

中企华估字(2017)第 1018 号
(共一册, 第一册)

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇一七年二月十五日

目 录

估值报告正文	5
一、 委托方、被评估单位及其他估值报告使用者	5
二、 估值目的	17
三、 估值对象和估值范围	18
四、 价值类型及其定义	19
五、 估值基准日	19
六、 估值依据	19
七、 估值方法	21
八、 估值程序实施过程 and 情况	25
九、 估值假设	27
十、 估值结论	28
十一、 估值基准日期后重大事项	31
十二、 特别事项说明	31
十三、 估值报告使用限制说明	32
十四、 估值报告日	33

估值人员声明

一、我们在执行本资产估值业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，估值报告陈述的内容是客观的，并对估值结论合理性承担相应的法律责任。

二、估值对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估单位提供并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用估值报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与估值报告中的估值对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对被评估单位及其所涉及资产的法律权属状况给予了必要的关注，估值人员的责任是对该资料及其来源进行必要的查验和披露，但不代表对估值对象的权属提供任何保证，对估值对象法律权属进行确认或发表意见不属于估值人员的执业范围。

五、我们出具的估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制，估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对估值结论的影响。

估值报告摘要

重要提示

本摘要内容摘自估值报告正文，欲了解本项目的详细情况和合理理解估值结论，应认真阅读估值报告正文。

北京中企华资产评估有限责任公司接受天津渤海租赁有限公司(简称:“天津渤海租赁”)的委托,参考有关法律、法规和资产评估准则,遵循独立、客观、公正的原则,采用公认的估值方法,按照必要的估值程序,对天津渤海租赁下属子公司 Avolon Holdings Limited 及其全资子公司拟收购 C2 Aviation Capital, Inc. (简称:“C2”)股权项目涉及的 C2 股东全部权益在估值基准日的市场价值进行了估值。现将估值报告摘要如下:

估值目的:根据渤海金控投资股份有限公司 2016 年第十二次临时股东大会会议决议公告,渤海金控投资股份有限公司董事会审议通过《关于公司、公司全资子公司 Avolon Holdings Limited 及其下属子公司与 CIT Group Inc.及其下属子公司签署<购买与出售协议>(<PURCHASE AND SALE AGREEMENT>)及相关附属协议的议案》,天津渤海租赁全资子公司 Avolon Holdings Limited 及其全资子公司 Park Aerospace Holdings Limited (设立在开曼群岛,以下简称“Park Aerospace”)拟以支付现金方式收购 CIT Group Inc.下属全资子公司 C.I.T. Leasing Corporation 持有的 C2 Aviation Capital, Inc.100%股权事项。按有关规定,需对拟收购涉及的 C2 Aviation Capital, Inc.的股东全部权益价值进行估值,为上述经济行为提供价值参考意见。

估值对象: C2 Aviation Capital, Inc. 股东全部权益价值。

估值范围:估值范围为 C2 Aviation Capital, Inc. 的全部资产和负债,包括:货币资金、应收款项、飞机及其他资产等资产,以及应付款项、借款及其他负债等负债。

估值基准日:2016 年 9 月 30 日。

价值类型：市场价值。

估值方法：资产基础法、市场法。

估值结论：经分析，本估值报告选用市场法估值结果作为估值结论。具体结论如下：

截止估值基准日，C2 Aviation Capital, Inc. 归属于母公司的所有者权益账面值 6,287,401 千美元，采用市场法估值，估值结果为 6,943,642 千美元，增值额为 656,241 千美元，增值率 10.44%。

本次对 C2 采用市场法估值，考虑了 32% 的控股权溢价和 9% 的流动性折扣。

本估值报告仅为估值报告中描述的经济行为提供价值参考依据，估值结论的使用有效期限自估值基准日 2016 年 9 月 30 日起一年。

估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对估值结论的影响。

Avolon Holdings Limited 及其全资子公司拟收购

C2 Aviation Capital, Inc. 股权项目

估值报告正文

天津渤海租赁有限公司：

北京中企华资产评估有限责任公司接受贵公司的委托，参考有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用资产基础法和市场法，按照必要的估值程序，对贵公司收购项目涉及的 C2 Aviation Capital, Inc. 的股东全部权益在 2016 年 9 月 30 日的市场价值进行了估值。现将估值情况报告如下。

一、委托方、被评估单位及其他估值报告使用者

本次报告的委托方为天津渤海租赁有限公司，被评估单位为 C2 Aviation Capital, Inc.。C2 Aviation Capital, Inc. 为天津渤海租赁有限公司本次拟收购的标的公司。

(一) 委托方简介

1. 公司注册登记情况

注册中文名称：天津渤海租赁有限公司

公司英文名称：Tianjin Bohai Leasing CO., LTD.

企业性质：有限责任公司

法定代表人：金川

注册地址：天津空港经济区环河北路 76 号空港商务园西区 7-1-301 室

注册资本：2210085.00 万元

成立日期：2007 年 12 月 4 日

经营范围：企业资产重组、购并及项目策划；财务顾问；信息咨询服务；交通、能源、新技术、新材料的投资；货物与技术的进出口；国际贸易及相关的简单加工；酒店管理；游艇码头设施投资；租赁、信托行业投资；公共设施、房屋、基础设施、各种先进或适用的生产设备、通信设备、科研设备、检验检测设备、工程机械、交通运输工具（包括飞机、汽车、船舶）、二三类医疗器械（仅限融资租赁大型医用设备）等设备及其附带技术的融资租赁业务；租赁交易咨询和担保业务；兼营与主营业务有关的商业保理业务；经商务部批准的其他业务（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

天津渤海租赁有限公司系根据 2008 年 9 月 27 日商务部和国家税务总局联合发布的《关于确认中国水电建设集团租赁控股有限公司等企业为第五批融资租赁试点企业的通知》（商建函[2008]46 号）被确认为从事融资租赁业务的试点企业，并根据《商务部、国家税务总局关于从事融资租赁业务有关问题的通知》（商建发[2004]560 号）接受商务部监管。

天津渤海租赁原名天津海航租赁控股有限公司，为海航实业控股有限公司（简称：海航实业）控股子公司，2007 年 12 月 4 日于天津市工商行政管理局保税分局登记设立，成立时注册资本为 10,000 万元。

经历次增资扩股，至 2009 年 12 月 31 日，天津渤海租赁注册资本增至 626,085 万元。其中：海航实业出资 420,435 万元，占注册资本的 67.15%，天津燕山股权投资基金有限公司出资 103,050 万元，占注册资本的 16.46%，天津天信嘉盛投资有限公司出资 36,000 万元，占注册资本的 5.75%，天津保税区投资有限公司出资 30,000 万元，占注册资本的 4.79%，天津远景天创股权投资合伙企业（有限合伙）出资 20,000 万元，占注册资本的 3.19%，天津通合投资有限公司出资 10,000 万元，占注册资本的 1.60%，天津天诚嘉弘股权投资基金合伙企业（有限合伙）出资 6,600 万元，占注册资本的 1.06%。

根据 2010 年 5 月 26 日渤海租赁股份有限公司（简称：渤海金控，原名新疆汇通（集团）股份有限公司）第六届董事会第五次会议审议

通过的公司《关于重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易的预案》，渤海租赁股份有限公司以截止 2010 年 2 月 28 日的全部资产和负债与海航资本控股有限公司（原名为“海航实业控股有限公司”）持有的天津渤海租赁等值股权进行置换，同时向天津渤海租赁全体股东发行股份购买其持有的天津渤海租赁剩余股权。

2011 年 6 月 15 日，渤海金控投资股份有限公司重组非公开发行的 676,012,606 股人民币普通 A 股已办理完毕股份登记手续，完成重组，天津渤海租赁成为渤海金控投资股份有限公司的全资子公司。

渤海金控投资股份有限公司为 A 股上市公司，证券简称“渤海金控”，公司证券代码“000415”，公司围绕基础设施、机械设备、飞机、集装箱等领域开展境内与境外租赁业务，逐步形成以天津渤海、皖江租赁、横琴租赁为核心的境内融资租赁项目操作平台，以 Avolon、HKAC、Seaco、Cronos 为核心的境外经营租赁项目操作平台。渤海金控为控股型公司，母公司不经营具体业务，公司业务主要通过全资子公司天津渤海及其间接控股子公司皖江租赁、横琴租赁及 Avolon、HKAC、Seaco 和 Cronos 经营。

（二）被评估单位简介

1. 公司注册情况

企业名称：C2 Aviation Capital, Inc.（简称：“C2”）

成立日期：2016 年 6 月 1 日

注册地址：美国特拉华州

主要办公地点：11 West 42nd Street New York, New York (Address of Principal Executive Offices)

2. 历史沿革

C2 在美国特拉华州依法注册设立，成立于 2016 年 6 月 1 日，注册号为 202413707。其为 C.I.T. Leasing Corporation (简称：“CIT Leasing”) 的全资子公司，系 CIT 下属飞机租赁业务的整合平台。

2016 年 12 月 12 日，C2 Aviation Capital Inc. 经美国特拉华州秘书处备案，名称变更为 C2 Aviation Capital, LLC。

3. 公司股权结构及主要股东

截至估值基准日，C2的股权结构如下：

序号	股东	股份数（股）	股本总额（美元）	持股比例（%）
1	C.I.T. Leasing Corporation	1000.00	10.00	100.00
合 计		1000.00	10.00	100.00

主要股东情况：

CIT Leasing及其母公司CIT。CIT成立于1908年，注册于美国新泽西州，为美国纽约证券交易所上市公司（股票代码：CIT），是一家拥有资产超过600亿美元的金融控股集团，主要为客户提供贷款、租赁和咨询服务，主营业务包括商业银行业务、飞机等交通设施租赁业务等，是全球领先的飞机租赁公司之一。CIT Leasing成立于1957年，注册于美国特拉华州，为CIT下属全资子公司。

2017年1月4日，CIT Leasing 将其持有的CIT Aerospace的100%股权增资至C2 公司；2017年1月5日，CIT Leasing 将其持有的Dutch BV(CIT Transportation Holdings B.V.)的100%股权增资至C2公司；2017年1月5日，C2 公司修订了《有限责任公司协议》。本次增资后，C2公司的出资额为6,317,075,620美元。

截至目前，C2经美国特拉华州秘书处备案，出资额为6,317,075,620美元；CIT Leasing持有其100%股权。

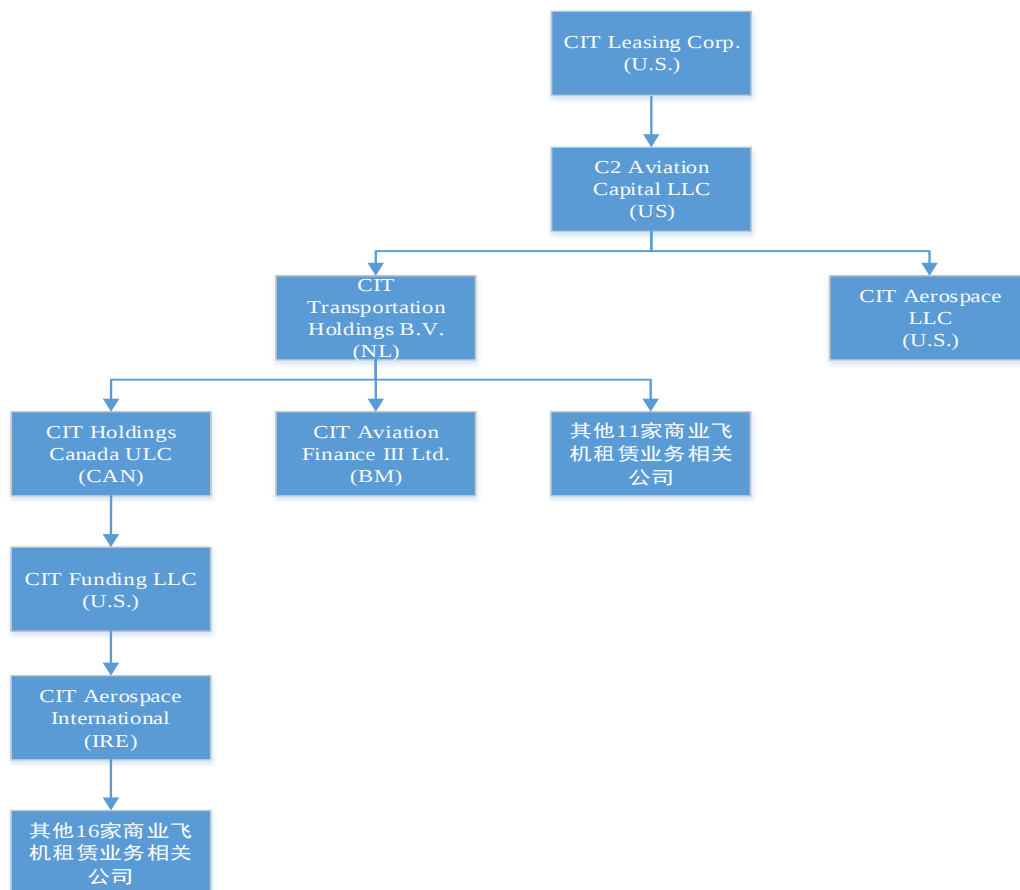
4. 子公司基本情况

CIT 将按《购买与出售协议》的约定将其下属飞机租赁业务和资产注入 C2（以下简称“C2 重组”），具体重组方式如下：

- (1)美国国内的飞机资产和订单全部注入 CIT Aerospace LLC;
- (2)C2 变更为有限责任公司（a limited liability company）;
- (3)CIT Leasing 将其持有的 CIT Aerospace LLC 100%股权注入 C2;
- (4)Emerald Holdings CV 进行清算，Emerald Holdings CV 持有的 CIT Transportation Holdings B.V.的股权和 Emerald Funding (Netherlands) C.V.的股权分配至由 CIT Leasing 持有；

(5)CIT Leasing 将其持有的 CIT Transportation Holdings B.V.100%股权注入 C2;

通过以上方式，CIT 下属飞机租赁资产和业务基本全部整合注入 C2。相关主体的股权架构如下：



注：上述持股比例均为100%。

目前C2重组已经完成，C2直接或间接控制33家下属公司。C2作为控股公司，除拥有下属公司股权外，没有其他实体资产，通过控制其下属公司持有飞机资产或拥有飞机资产的实际经济利益。C2控制的33家下属公司基本情况如下：

序号	公司名称	股东名称	持有股份	注册地	主要职能
1	Centennial Aviation (France) 1, SARL	CIT Aerospace International	100%	法国	中间出租人
2	Centennial Aviation (France) 2, SARL	CIT Aerospace Holdings (France) SAS	100%	法国	中间出租人

序号	公司名称	股东名称	持有股份	注册地	主要职能
3	Centennial Aviation (Ireland) 7, Limited	CIT Aerospace International	100%	爱尔兰	中间出租人
4	CIT Aerospace (Australia) Pty Ltd	CIT Aerospace Holdings (Australia) Pty Ltd	100%	澳大利亚	无实际业务
5	CIT Aerospace Asia Pte Ltd.	CIT Aerospace International	100%	新加坡	服务主体
6	CIT Aerospace Holdings (Australia) Pty Ltd	CIT Transportation Holdings B.V.	100%	澳大利亚	持股平台
7	CIT Aerospace Holdings (France) SAS	CIT Aerospace International	100%	法国	持股平台
8	CIT Aerospace International	CIT Funding LLC	100%	爱尔兰	出租人、飞机所有人、飞机权益所有人、运营主体
9	CIT Aerospace International (Aruba) A.V.V.	CIT Aerospace International	100%	阿鲁巴	中间出租人
10	CIT Aerospace International (Australia) Pty Ltd.	CIT Aerospace International	100%	澳大利亚	中间出租人
11	CIT Aerospace International (Bermuda) Limited	CIT Aerospace International	100%	百慕大	中间出租人
12	CIT Aerospace International (France) Sarl	CIT Aerospace International	100%	法国	中间出租人
13	CIT Aerospace International Leasing II	CIT Aerospace International	100%	爱尔兰	中间出租人
14	CIT Aerospace LLC	C2	100%	美国	出租人、飞机所有人、飞机权益所有人、运营主体
15	CIT Aerospace Sweden AB	CIT Aerospace International	100%	瑞典	中间出租人
16	CIT Aerospace, Belgium SPRL	CIT Aerospace International	99%	比利时	中间出租人
		CIT Holdings Canada ULC	1%		
	CIT Aviation	CIT Aviation Finance I	100%	法国	无实际业务

序号	公司名称	股东名称	持有股份	注册地	主要职能
17	Finance I (France) Sarl	Ltd.			
18	CIT Aviation Finance I (Ireland) Limited	CIT Group Finance (Ireland)	100%	爱尔兰	中间出租人
19	CIT Aviation Finance I (UK) Limited	CIT Group Finance (Ireland)	100%	英国	中间出租人
20	CIT Aviation Finance I Ltd.	CIT Transportation Holdings B.V.	100%	百慕大	融资主体
21	CIT Aviation Finance II (France) Sarl	CIT Aviation Finance II Ltd.	100%	法国	无实际业务
22	CIT Aviation Finance II (Ireland) Limited	CIT Group Finance (Ireland)	100%	爱尔兰	中间出租人
23	CIT Aviation Finance II (UK) Limited	CIT Group Finance (Ireland)	100%	英国	中间出租人
24	CIT Aviation Finance II Ltd.	CIT Transportation Holdings B.V.	100%	百慕大	融资主体
25	CIT Aviation Finance III Ltd.	CIT Transportation Holdings B.V.	100%	百慕大	飞机权益所有人、融资主体
26	CIT Capital Aviation (UK) Limited	CIT Aerospace International	100%	英国	中间出租人、服务主体
27	CIT Cayman Sandy Keys Leasing, Ltd.	CIT Aerospace International	100%	开曼群岛	中间出租人
28	CIT Funding LLC	CIT Holdings Canada ULC	100%	美国	融资主体
29	CIT Group Finance (Ireland)	CIT Transportation Holdings B.V.	100%	爱尔兰	飞机所有人、飞机权益所有人
30	CIT Holdings Canada ULC	CIT Transportation Holdings B.V.	100%	加拿大	持股平台
31	CIT Leasing (Bermuda), Ltd.	CIT Aerospace International	100%	百慕大	中间出租人
32	CIT Malaysia One, Inc.	CIT Aerospace International	100%	马来西亚	无实际业务
33	CIT Transportation Holdings B.V.	C2	100%	荷兰	持股平台

5. 公司主营业务情况

C2系CIT下属飞机租赁业务的整合平台，是一家先进的全球飞机租赁公司，专注于收购、租赁和管理商业飞机。CIT已在为商用飞机行业

提供金融解决方案拥有超过40年的经验。早在20多年前CIT已成为一家为航空公司提供经营租赁业务的供应商之一。CIT的经营战略是维持和提高其广泛经营的多元化的商用飞机投资组合，以在整个航空行业周期内产生具有吸引力的风险调整回报。在扩展业务规模的许多年里，CIT在预测飞机模型的需求、控制信贷和集中度风险方面与航空公司和飞机制造商合作，发展并建立了长期而深厚的合作关系。C2主要客户包括美国航空、达美航空、印尼鹰航、卡塔尔航空、维珍蓝航等全球50多个国家的约100名客户。

6. 公司主要资产及负债情况

(1) 主要资产情况

根据美国普华永道审计的C2依据美国会计准则编制的模拟合并财务报表，截至2016年9月30日，C2模拟合并报表的资产情况如下：

资 产	2016年9月30日	
	金额（千美元）	比重（%）
现金及现金等价物	132,300.00	1.10
受限制的货币资金	548,810.00	4.56
融资租赁和贷款，扣除损失后净额	437,744.00	3.64
持有用于租赁的飞机资产，累计折旧净额	9,571,718.00	79.51
为出售而持有的飞机资产	27,613.00	0.23
飞机采购的保证金	934,080.00	7.76
商誉	112,500.00	0.93
其他无形资产，扣除累计摊销	13,739.00	0.11
关联方应收账款	80,947.00	0.67
未合并计算的股权投资	65,392.00	0.54
其他资产	113,476.00	0.94
资产总计	12,038,319.00	100.00

截止2016年9月30日为止，C2的机队规模为436架飞机，包括305架自有飞机，131架订单飞机，C2拥有的自有飞机平均年龄为6年。根据Ascend Flightglobal咨询公司提供的数据，C2跻身世界前五大飞机租赁公

司。

截止2016年9月30日，C2自有和订单飞机明细见下表。

制造商	机型	自有的飞机	订购的飞机	总计
窄体飞机				
空客	A319-100	28		28
空客	A320-200	58		58
空客	A321系列	31	2	33
空客	A320/321neo		50	50
波音	737-800	53		53
波音	737 MAX 8		37	37
波音	737-900ER	17		17
波音	737-700	15		15
波音	757-200	8		8
巴西航空工业公司	E190	10		10
巴西航空工业公司	E195	6		6
中型宽体飞机				
空客	A330-200	25		25
空客	A330-300	15		15
空客	A330-900neo		15	15
空客	A350-900	3	11	14
波音	787-8	4		4
波音	787-9		16	16
波音	767-300ER	6		6
宽体飞机				
区域型飞机				
庞巴迪	CRJ900	14		14
巴西航空工业公司	E175	4		4
其他		8		8
总计		305	131	436

截至2015年12月31日，占C2公司租赁收入前五位的承租公司分别是美国航空公司，拉美航空，印度尼西亚航空公司，澳洲航空公司和VirginBlue航空公司。每个航空公司的租赁收入占比都没有超过8%。2015年前五大承租公司的租赁收入占了C2总收入约26%。

C2受益于一个多元化、具有广泛的地理分布的客户群。下面的图

表阐述了截至2016年9月30日，承租人的位置分布与资产账面净值占比：

名称	账面净值（%）
亚洲/大洋洲	39%
美国/加拿大	24%
欧洲	20%
拉丁美洲	11%
非洲/中东	6%
合计	100%

(2)主要负债情况

根据美国普华永道审计的C2依据美国会计准则编制的模拟合并财务报表，截至2016年9月30日，C2模拟合并报表的负债情况如下：

负 债	2016年9月30日	
	金额（千美元）	比重（%）
应付账款、应计费用及其他负债，合计	280,447	4.88
保证金	76,570	1.33
维修储备金	162,444	2.82
预收租金	1,056,148	18.36
有担保抵押的借款，扣除债务发行成本	1,864,716	32.42
应付关联方的票据	2,310,593	40.18
负债总计	5,750,918	100.00

截至2016年9月30日，C2总负债账面价值5,750,918.00 千美元，其中借款账面价值1,864,716.00 千美元，占总负债的比例为32.42%。

7. 公司财务、经营状况

(1)2016年1-9月的经营情况

➤ 经营租赁收入

2016年1-9月C2取得经营租赁收入9.18亿美元。

➤ 融资租赁和贷款利息收入

2016年1-9月C2取得融资租赁和贷款利息收入2018万美元。

➤ 出售飞机的净收益

2016年1-9月取得出售飞机净收益2104万美元。

➤ 其他收入

2016年1-9月C2的其他收入为866万美元。主要是与C2的战略合作伙伴CTL (“Century Tokyo Leasing”)的相关费用收入。

➤ 折旧

千美元	2016年9月30日
飞机折旧	333,557
平均经营租赁资产	9,653,253.50
折旧率	3.46%

➤ 经营租赁费用

经营租赁费用主要是飞机续租和飞机租赁转移过渡期维修和备件的成本费用。2016年1-9月，经营租赁费用为2543万元。

➤ 销售和管理费用

销售和管理费用包括员工费用、其他直接费用以及由CIT公司分摊的相关费用。

由 CIT 公司分摊的费用包括直接和间接费用分摊，通常依据使用的时间或平均资产量或员工人数或其他方法测算恰当的比例，从而确定 C2 应该分摊的费用。直接费用是根据 C2 实际(或估计)使用特定的服务，包括信息系统、会计、采购、法律、设施、市场营销、业务分析支持和其他金融服务-比如发债和审计。间接费用指 CIT 提供给 C2 和其他公司的一般企业级服务，包括技术管理、财务、人力资源、法律、通信、库务、审计，采购、设施、董事会治理和其他与公司有关的费用。

千美元	2016年9月30日
员工费用	31,460
其他直接费用	9,409
CIT分摊费用	70,572
销售和管理费用总计	111,441

千美元	2016年9月30日
销售和管理费用占收入百分比	11.51%

► 利息费用

千美元	2016年9月30日
担保借款	48,697
关联方借款	66,605
担保费	11,592
其他从CIT分摊	145,100
总利息费用	248,875

► 所得税费用

千美元	2016年9月30日
预提所得税	\$30,959
有效税率	12.6%

中期所得税费用是基于对该公司的年度有效税率的一个预测数。有效税率每个时期都受到了一些因素的影响而变化，包括国内和国际收入的相对组合。由于这些变化因素的影响，2016年的实际有效税率可能和在预测的税率不同。

(2)C2 三年一期经营及财务状况简表

损益表简表

金额单位：千美元

	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
总收入	1,106,286	1,203,342	1,190,205	968,214
飞机租赁收入	1,033,438	1,132,224	1,119,830	918,340
其他收入	72,848	71,118	70,375	49,874
费用				
折旧	321,347	374,497	397,832	333,557
总费用	784,066	822,880	902,074	733,365
总税前收入	331,990	388,197	300,404	240,487

	2013年	2014年	2015年	2016年1-9月
净利润	300,258	361,845	385,662	214,102

资产负债表简表

金额单位：千美元

	2013年	2014年	2015年	2016.9.30
融资租赁和贷款(扣除信贷损失净额)	158,150	401,043	365,508	437,744
经营租赁和持有待售飞机资产	8,379,337	9,309,292	9,769,443	9,599,331
投资组合资产合计	8,537,487	9,710,335	10,134,951	10,037,075
总资产	10,188,315	11,568,307	11,804,725	12,038,319
总借款	3,294,697	3,666,226	3,592,114	4,175,309
净资产	5,474,410	6,439,532	6,698,081	6,287,401

C2 根据美国会计准则编制的 2014 年度、2015 年度及估值基准日的模拟财务报告，均经美国普华永道会计师事务所审计，并出具标准无保留审计意见。

(三) 业务约定书约定的其他估值报告使用者

本估值报告仅供委托方、被评估单位和国家法律、法规规定的估值报告使用者使用，不得被其他任何第三方使用或依赖。

二、 估值目的

根据渤海金控投资股份有限公司 2016 年第十二次临时董事会会议决议公告，渤海金控投资股份有限公司董事会审议通过《关于公司、公司全资子公司 Avolon Holdings Limited 及其下属子公司与 CIT Group Inc. 及其下属子公司签署<购买与出售协议>（<PURCHASE AND SALE AGREEMENT>）及相关附属协议的议案》，天津渤海租赁全资子公司 Avolon Holdings Limited 及其全资子公司 Park Aerospace Holdings Limited (设立在开曼群岛)拟以支付现金方式收购 CIT Group Inc. 下属全资子公司 C.I.T. Leasing Corporation 持有的 C2 Aviation Capital, Inc. 100% 股权事项。按有关规定，需对拟收购涉及的 C2 Aviation Capital, Inc. 的股东全部权益价值进行估值，为上述经济行为提供价值参考意见。

三、 估值对象和估值范围

(一)估值对象

根据本次估值目的，估值对象是 C2 Aviation Capital, Inc. 的股东全部权益价值。

(二)估值范围

1.估值范围内容

估值范围为 C2 Aviation Capital, Inc. 的全部资产及负债，包括：货币资金、应收款项、飞机及其他资产等资产，以及应付款项、借款及其他负债等负债。根据经美国普华永道会计师事务所审计的 2016 年 9 月 30 日 C2 Aviation Capital, Inc. 模拟合并账面总资产 12,038,319.00 千美元，负债为 5,750,918.00 千美元，归属于母公司所有者权益 6,287,401.00 千美元。各类资产、负债的账面金额如下表：

金额单位：千美元

科目名称	账面价值
现金及现金等价物	132,300.00
受限现金及现金等价物	548,810.00
融资租赁应收款和贷款，扣除坏账准备	437,744.00
经营租赁用飞行设备，扣除累计折旧	9,571,718.00
持有待售的飞行设备	27,613.00
预付飞行设备采购保证金	934,080.00
商誉	112,500.00
其他无形资产，扣除累计摊销	13,739.00
应收关联方票据	80,947.00
权益法核算的股权投资	65,392.00
其他资产	113,476.00
资产总计	12,038,319.00
负债合计	5,750,918.00
净资产合计	6,287,401.00

委托估值范围与美国普华永道会计师事务所审定的 C2 估值基准日 2016 年 9 月 30 日合并资产和负债一致，但与交易双方约定的最终交割范围存在差异。

2. 估值范围内重要资产的说明

C2 自有的飞机 305 架，机队平均机龄为 6 年，其中经营租赁的飞机 280 架，融资租赁的飞机 22 架，持有待售飞机 3 架。截至估值基准日，经营租赁用飞行设备，账面原值合计 13,653,700.00 千美元，扣除累计折旧，账面净值合计 9,571,718.00 千美元，未计提坏账准备；融资租赁应收款账面净值 404,894.00 千美元，持有待售飞机账面净值 27,613.00 千美元。

3. 引用其他机构报告的情况

本估值报告资产基础法飞机资产估算模型中的飞机期末残值金额、飞机未来年度现有租赁合同约定租金到期后假设继续续租的月租金金额数据根据 C2 公司经营租赁飞机资产减值模型中 ASG、IBA、AVITAS、TAVR 等公司的未来预测数据为依据。除上述情况外，本估值报告未引用其他机构报告。

四、 价值类型及其定义

根据估值目的，确定本次估值对象的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方，在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、 估值基准日

本项目估值基准日是 2016 年 9 月 30 日。

估值基准日是由委托方根据项目进展情况确定的。

六、 估值依据

(一) 经济行为依据

1. 渤海金控投资股份有限公司 2016 年第十二次临时董事会决议公告，《关于公司、公司全资子公司 Avolon Holdings Limited 及其下属子公司与 CIT Group Inc. 及其下属子公司签署<购买与出售协议>（<PURCHASE AND SALE AGREEMENT>）及相关附属协议的议案》。

(二) 估值准则依据

1. 《资产评估准则——基本准则》(财企[2004]20 号);
2. 《资产评估职业道德准则——基本准则》(财企[2004]20 号);
3. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18 号);
4. 《资产评估准则——评估程序》(中评协[2007]189 号);
5. 《资产评估准则——工作底稿》(中评协[2007]189 号);
6. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189 号);
7. 《资产评估准则——企业价值》(中评协[2011]227 号);
8. 《资产评估准则——评估报告》(中评协[2011]230 号);
9. 《资产评估准则——业务约定书》(中评协[2011]230 号);
10. 《业务人员职业道德指引—独立性》(中评协[2012]248 号);
11. 《资产评估准则——利用专家工作》(中评协[2012]244 号);
12. 《企业会计准则——基本准则》(财政部令第 33 号, 2006 年)。

(三) 法律法规依据

1. 《中华人民共和国证券法》(2014 年修订);
2. 中国证券监督管理委员会令第 127 号《上市公司重大资产重组管理办法》(2016 年修订);
3. 《中华人民共和国资产评估法》;
4. 其他相关法律、法规、通知文件等。

(四) 权属依据

1. 飞机采购合同、飞机详细信息报告、租赁合同等;
2. 主要设备购置合同。

(五) 取价依据

1. C2 Aviation Capital, Inc.提供的公司业务、历史沿革、经营、财务数据资料;
2. C2 Aviation Capital, Inc.提供的其在所属行业中的地位及尽职调查材料;
3. C2 Aviation Capital, Inc.提供的业务、财务数据资料;

4. 彭博财经终端、Wind 金融资讯终端、纽约证券交易所等公布的相关公司业务、财务数据等资料；
5. 估值人员收集的其他资料。

(六) 其他参考依据

1. 美国普华永道会计师事务所出具的审计报告；
2. 北京中企华资产评估有限责任公司信息库资料。

七、 估值方法

(一) 估值方法

企业价值估值方法主要有资产基础法、收益法和市场法。

企业价值估值中的资产基础法也称成本法，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定估值对象价值的估值思路。

通过委托方与卖方和标的企业的多次沟通，本次卖方及标的企业只配合提供标的企业主要资产，即飞机资产的清单及相关主要资料，采购合同、租赁合同、账面值及主要业务数据。估值人员通过分析标的企业经审计后的合并会计报表，标的公司基准日的合并口径资产构成如下：

序号	科目名称	账面价值(千美元)	占比(%)
1	现金及现金等价物	132,300.00	1.10
2	受限现金及现金等价物	548,810.00	4.56
3	融资租赁应收款和贷款，扣除坏账准备	437,744.00	3.64
4	经营租赁用飞行设备，扣除累计折旧	9,571,718.00	79.51
5	持有待售的飞行设备	27,613.00	0.23
6	预付飞行设备采购保证金	934,080.00	7.76
7	商誉	112,500.00	0.93
8	其他无形资产，扣除累计摊销	13,739.00	0.11
9	应收关联方票据	80,947.00	0.67
10	权益法核算的股权投资	65,392.00	0.54
11	其他资产	113,476.00	0.94
12	资产总计	12,038,319.00	100.00

从上表分析可以得出以下结论：

1. 现金及现金等价物占总资产比例为 5.66% (序号 1+2), 该部分资产在资产基础法下估值应无增减变化;

2. 应收款类资产占总资产比例为 4.31% (序号 3+9), 该部分资产在资产基础法下估值应无增减变化;

3. 预付保证金占总资产比例为 7.76% (序号 6), 该部分资产在资产基础法下估值应无增减变化;

4. 对于账面值与估值可能存在差异的商誉和权益法核算的股权投资占总资产比例为 1.48% (序号 7+10), 但由于根据交易双方的协议, 该部分资产不在最终的交割范围, 因此该部分资产的估值增减值变化不影响本次交易定价;

5. 除飞机资产 (序号 4+5) 外的其余资产 (序号 8+11, 合计 127,215.00 千美元) 占总资产比例仅为 1.06%。

通过上述分析, 本次虽然卖方及标的公司不配合提供除飞机资产以外的其他资产资产基础法估值所需要的基础资料, 但基于标的公司资产结构及本次交易最终交割资产范围的分析, 通过对占总资产比例 80% 的飞机资产的估值增减值的变化亦可从成本途径较好的验证标的公司的股东全部权益价值。

企业价值估值中的收益法, 是指通过将评估单位预期收益资本化或折现以确定估值对象价值的估值思路。收益法是从企业获利能力的角度衡量企业的价值, 建立在经济学的预期效用理论基础上。

由于本次卖方拟出售的资产在出售前进行了较大的内部重组, 特别是对负债进行了较大规模的调整, 同时卖方自身为上市公司, 不配合提供标的公司未来的盈利预测数据; 加之买方目前对于该部分资产及业务未来的融资规模及融资成本在目前阶段亦无法较准确预测。因此本次对于标的公司的估值时, 收益法不具备实施的条件。

企业价值估值中的市场法, 是指将估值对象与已上市企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定估值对象价值的估值思路。

通过市场调查, 资本市场上存在与标的企业类似的多家公司, 因此, 本次估值项目具备市场法运用的条件。

参照《资产评估准则—基本准则》，估值需根据估值目的、价值类型、资料收集情况等相关条件，恰当选择一种或多种资产评估方法。根据本次估值目的和估值对象的特点，以及估值方法的适用条件，选择资产基础法和市场法进行估值。

(二) 资产基础法简介

企业价值估值中的资产基础法，是指以被评估企业估值基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定估值对象价值的估值方法。但基于本次估值项目目前所处的交易阶段及卖方对估值工作配合的局限性，资产基础法估值途径下仅对审计后合并口径下的飞机资产根据飞机明细清单进行了重新估值，其他未提供估值基础资料的项目按审计后账面值列示。

1. 经营租赁飞机和持有待售飞机资产

C2 公司为国际大型的飞机租赁公司，纳入估值范围的飞机基本都处于租赁状态。根据租赁飞机资产的特点，本次估值主要采用收益法。计算式如下：

收益法基本计算式如下：

$$V = \sum_{i=1}^n a_i \times (1+r)^{-i} + p \times (1+r)^{-n}$$

式中：V——飞机资产估值；

n——未来可获收益的年限；

a_i ——未来第 i 年的净收益；

r——折现率；

P——估值基准日现有飞机资产于收益期末的回收残值。

收益法主要参数的确认依据为：

n 未来可获收益的年限以飞机的折旧年限和租赁年限孰高来确定；

a_i 未来第 i 年的净收益以飞机未来的租金收入乘以租期扣减分摊的销售管理费用确定；

r 折现率以可比公司平均投资年回报率确定；

P 估值基准日现有飞机资产于收益期末的回收残值参照 ASG、IBA、AVITAS、TAVR 等公司提供的飞机残值数据确定。

(三) 市场法简介

1. 市场法的估值方法简介

市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、并购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

航空租赁行业公开的并购案例有限，与并购案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件无法通过公开渠道获知，无法对相关的折扣或溢价做出分析，因此交易案例比较法较难操作。

本次估值选用上市公司比较法，价值比率选择企业价值(EV)倍数、飞机资产价值比率：

(1) 企业价值(EV)倍数

$EV/EBITDA = \text{企业价值} / \text{税息折旧及摊销前利润}$

采用 EV/EBITDA，可以消除资本密集度和折旧方法不同对价值倍数的影响。

企业价值倍数(EV/EBITDA) 与市盈率类似，但侧重于衡量企业价值。有四个因素驱动企业价值与 EBITDA 之比的倍数：公司的盈利增长率、投入资本回报率、税率和资本成本。在多数情况下，行业内各公司一般面对相同的税收政策并承担相近的经营风险，税率和资本成本差异不大。投入资本回报率和增长率不具有这样的相似性，对企业价值倍数影响较大。

(2) 飞机资产价值比率

$\text{飞机资产价值比率} = EV / \text{飞机资产价值}$

飞机资产价值比率与企业价值倍数(EV/EBITDA)类似，公司的收入增长率、投入资本回报率越高则价值比率越大，税率和资本成本反之。

2. 市场法的基本步骤

上市公司比较法的基本步骤具体如下：

(1) 选择可比企业

首先选择与目标企业所在或具有可比性的资本市场，本次选择纽交所资本市场。

其次选择与被评估企业进行比较分析的参考企业。对参考企业的业务、财务状况进行详细的研究分析，包括经营范围、主要目标市场、收入构成、公司规模、盈利能力、发展潜力等方面。

(2) 分析调整财务报表

对所选择的参考企业或交易案例的业务和财务情况进行分析，与被评估企业的情况进行比较、分析，并做必要的调整。首先收集参考企业的财务信息，如行业统计数据、上市公司年报、研究机构的研究报告等。对上述从公开渠道获得的业务、财务信息进行分析调整，以使参考企业的财务信息尽可能准确及客观，使其与被评估企业的财务信息具有可比性。

(3) 选择、计算、调整价值比率

在对参考企业财务数据进行分析调整后，需要选择合适的价值比率，如企业价值倍数(EV/EBITDA)比率、飞机资产价值比率，并根据以上工作对价值比率进行必要的分析和调整。

(4) 运用价值比率得出估值结果

在计算并调整参考企业的价值比率后，与估值对象相应的财务数据或指标相乘，计算得到需要的权益价值或企业价值。

八、 估值程序实施过程和情况

估值人员对纳入估值范围内的资产和负债进行了估值，主要估值程序实施过程和情况如下：

(一) 接受委托

我公司与委托方就估值目的、估值对象和估值范围、估值基准日等估值业务基本事项，以及各方的权利、义务等达成协议，并与委托方协商拟定了相应的估值计划。

(二) 前期准备

1. 拟定估值方案

2. 组建估值团队

3. 实施项目培训

为使委托方和被评估单位的财务与资产管理人员理解并做好估值材料的准备工作，确保估值申报材料的质量，对企业在估值材料填报、准备中碰到的问题进行解答。对项目团队成员讲解了项目的经济行为背景、估值对象涉及资产的特点、估值技术思路和具体操作要求等。

(三) 开放数据库资料整理和研究

按照海外收购项目的惯例，本项目资产占有方向本项目的中介团队开放了存有大量与 C2 相关的数据库，本项目估值人员对数据库中的文件进行分析研究，以了解被评估单位的资产、负债和经营管理状况及其面临的风险：

(1) 被评估单位的历史沿革、主要股东及持股比例、必要的产权和经营管理结构；

(2) 被评估单位的资产、财务、生产经营管理状况；

(3) 被评估单位的经营计划、发展规划；

(4) 估值对象、被评估单位以往的评估及交易情况；

(5) 影响被评估单位生产经营的宏观、区域经济因素；

(6) 被评估单位所在行业的发展状况与前景；

(7) 其他相关信息资料

并根据数据库中已有资料结合估值所需的资料清单整理估值所需要的补充资料清单。

由于租赁飞机资产的特殊性（飞机资产分布在世界各地的承租人处）、本次交易时间安排紧张和受资产占有方配合程度等条件限制，本次估值未能实地核实相关资产和负债，相关资产和负债也未能单独进行函证等必要估值程序，估值人员主要通过查阅开放的数据中相关合同和飞机的运行报告等方法进行资产核实。

(四) 资料补充收集

估值人员根据估值项目的具体情况进行了估值资料收集，包括直接从市场等渠道独立获取的资料，从委托方等相关当事方进一步获取补充资料，以及从政府部门、各类专业机构和其他相关部门获取的资

料，并对收集的估值资料进行了必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据。

(五) 评定估算

估值人员针对各类资产的具体情况，根据选用的估值方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成了初步估值结论。项目负责人对各类资产估值初步结论进行汇总，撰写并形成估值报告草稿。

(六) 内部审核

根据我公司估值业务流程管理办法规定，项目负责人在完成估值报告草稿一审后形成估值报告初稿并提交公司内部审核。项目负责人在内部审核完成后，形成估值报告征求意见稿并提交客户征求意见，根据反馈意见进行合理修改后形成估值报告正式稿并提交委托方。

九、 估值假设

本次估值时，主要是基于以下重要假设及限制条件进行的，当以下重要假设及限制条件发生较大变化时，估值结果应进行相应的调整。

- (一) 假设资本结构及融资成本在基准日后不发生重大变化；
- (二) 假设不考虑本次交易可能对估值结果产生的影响；
- (三) C2 Aviation Capital, Inc. 继续运营其租赁业务与资产，公司持续经营；
- (四) C2 Aviation Capital, Inc. 经营业务所涉及的政治、法律、法规、财政或经济状况将不会有重大的变动；
- (五) 假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率等估值基准日后不发生重大变化；
- (六) C2 Aviation Capital, Inc. 将会按现有计划购买新飞机并投入租赁服务，能筹到足够的资金来满足投入资本需求；
- (七) C2 Aviation Capital, Inc. 将继续与所有现有客户或能及时找到新客户按既定合同延续飞机租赁关系；
- (八) 本次资产基础法估值途径下，基于本次交易目前所处阶段及卖方和标的公司的配合有限性，是基于除飞机资产以外的资产和负债

审计后账面价值与市场价值无明显差异为前提。

(九) 在未来各年度将不会出现不可抗力等原因形成的特殊项目。

根据估值的要求, 认定这些假设条件在估值基准日时成立, 当未来经济环境发生较大变化时, 将不承担由于假设条件改变而推导出不同估值结论的责任。

十、 估值结论

参考有关法律、法规和资产评估准则, 遵循独立、客观、公正的原则, 采用资产基础法和市场法对 C2 的股东全部权益价值进行了估值。根据以上工作, 得出如下估值结论:

(一) 资产基础法估值结果

截至估值基准日, C2 资产账面值为 12,038,319.00 千美元, 估值结果为 12,671,942.65 千美元, 增值额为 633,623.65 千美元, 增值率为 5.26%; 负债账面值为 5,750,918.00 千美元, 估值为 5,750,918.00 千美元, 无增值; 所有者权益账面值为 6,287,401.00 千美元, 估值结果为 6,921,024.65 千美元, 增值额为 633,623.65 千美元, 增值率为 10.08%。资产基础法估值结果汇总表如下:

金额单位: 千美元

序号	科目名称	账面价值	估值结果	增值额	增值率%
1	现金及现金等价物	132,300.00	132,300.00	0.00	0.00
2	受限现金及现金等价物	548,810.00	548,810.00	0.00	0.00
3	融资租赁应收款和贷款, 扣除坏账准备	437,744.00	437,744.00	0.00	0.00
4	经营租赁用飞行设备, 扣除累计折旧	9,571,718.00	10,232,954.65	661,236.65	6.91
5	持有待售的飞行设备	27,613.00	0.00	-27,613.00	-100.00
6	预付飞行设备采购保证金	934,080.00	934,080.00	0.00	0.00
7	商誉	112,500.00	112,500.00	0.00	0.00
8	其他无形资产, 扣除累计摊销	13,739.00	13,739.00	0.00	0.00
9	应收关联方票据	80,947.00	80,947.00	0.00	0.00
10	权益法核算的股权投资	65,392.00	65,392.00	0.00	0.00
11	其他资产	113,476.00	113,476.00	0.00	0.00
12	资产总计	12,038,319.00	12,671,942.65	633,623.65	5.26
19	负债合计	5,750,918.00	5,750,918.00	0.00	0.00

序号	科目名称	账面价值	估值结果	增值额	增值率%
20	净资产合计	6,287,401.00	6,921,024.65	633,623.65	10.08

备注：持有待售的飞行设备估值结果在经营租赁用飞行设备中体现。

(二) 市场法估值结果

1. 企业价值(EV)倍数估值结果

截止估值基准日，C2 Aviation Capital, Inc. 归属于母公司的所有者权益账面值 6,287,401 千美元，采用企业价值(EV)倍数估值，C2 估值基准日股东全部权益价值估值结果为 6,431,462 千美元~7,382,767 千美元之间，估值增值 144,061 ~1,095,366 千美元，增值率 2.29%~17.42%。

企业价值(EV)倍数估值结果汇总表

单位：千美元

项目	金额（2016年年 化EBITDA）	金额（2017年预测 EBITDA）
息税折旧摊销前利润	1,120,207	1,214,939
企业价值倍数	8.36	8.36
经营性资产价值	9,364,928	10,156,890
减：付息债务	4,175,309	4,175,309
少数股东权益		
经营性股权初步价值	5,189,619	5,981,581
加：控股权溢价 32.00%	1,660,678	1,914,106
考虑控股权溢价后经营性股权价值	6,850,297	7,895,687
减：流动性折扣 9.00%	616,527	710,612
考虑流动性折扣后经营性股权价值	6,233,770	7,185,075
加：未合并子公司价值	65,392	65,392
非经营性资产、负债净值	132,300	132,300
股东全部权益价值	6,431,462	7,382,767

2. 飞机资产价值比率估值结果

飞机资产价值比率截止估值基准日，C2 Aviation Capital, Inc. 归属于母公司的所有者权益账面值 6,287,401 千美元，采用飞机资产价值比率，估值结果为 6,943,642 千美元，增值额为 656,241 千美元，增值率 10.44%。

飞机资产价值比率估值结果汇总表

单位：千美元

项目	金额
飞机资产价值	9,599,331
企业价值倍数	1.02
经营性资产价值	9,791,318
减：付息债务	4,175,309
少数股东权益	
经营性股权初步价值	5,616,009
加：控股权溢价 32.00%	1,797,123
考虑控股权溢价后经营性股权价值	7,413,132
减：流动性折扣 9.00%	667,182
考虑流动性折扣后经营性股权价值	6,745,950
加：未合并子公司价值	65,392
非经营性资产、负债净值	132,300
股东全部权益价值	6,943,642

采用飞机资产价值比率可以消除财务杠杆、资本密集度和折旧方法不同对价值倍数的影响，航空租赁公司的主要核心资产飞机资产、公司的盈利增长率、投入资本回报率等影响公司价值的主要因素在估值中均有所反映，可以较好反映公司的市场价值，因此本次市场法采用飞机资产价值比率估值结果。

(三) 估值结论

考虑本次估值目的是为股权转让提供参考，通过分析两种方法估值结果的合理性和价值内涵，我们认为资产基础法是从资产重置的角度反映企业价值，其估值结果难以准确反映企业各项资产和负债作为一个企业整体未来的综合获利能力及风险，而企业的市场价值通常不是基于重新购建该等资产所花费的成本而是基于市场参与者对企业未来收益的预期，同时考虑本次资产基础法途径下，估值程序受到较大限制及除飞机资产外估值基础资料缺失较多；相对于资产基础法，市场法的估值结果更能准确反映被评估企业未来的经营收益及风险，以及市场标对的资产目前价值的认同和判断，因此本次选取市场法的估值结果作为被评估企业股东全部权益价值的估值结论。

根据上述分析，截止估值基准日，C2 Aviation Capital, Inc. 归属于母公司的所有者权益账面值 6,287,401 千美元，采用市场法估值，估值结果为 6,943,642 千美元，增值额为 656,241 千美元，增值率 10.44%。

本次对 C2 采用市场法估值，考虑了 32% 的控股权溢价和 9% 的流动性折扣。

十一、 估值基准日期后重大事项

(一) 2016 年 12 月 12 日，C2 Aviation Capital Inc. 经美国特拉华州秘书处备案，名称变更为 C2 Aviation Capital, LLC。

(二) 2017 年 1 月 4 日，CIT Leasing 将其持有的 CIT Aerospace 的 100% 股权增资至 C2 公司；2017 年 1 月 5 日，CIT Leasing 将其持有的 Dutch BV (CIT Transportation Holdings B.V.) 的 100% 股权增资至 C2 公司；2017 年 1 月 5 日，C2 公司修订了《有限责任公司协议》。本次增资后，C2 公司的出资额为 6,317,075,620 美元。

截至目前，C2 经美国特拉华州秘书处备案，出资额为 6,317,075,620 美元；CIT Leasing 持有其 100% 股权。

十二、 特别事项说明

以下为在估值过程中已发现可能影响估值结论但非估值人员执业水平和能力所能评定估算的有关事项：

(一) 本估值结果是反映估值对象在本次估值目的下，根据公开市场原则确定的现行价格，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对估值价值的影响，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他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发生变化时，估值结果一般会失效；

(二) 由于租赁飞机资产的特殊性(飞机资产分布在世界各地的承租人处)、本次交易时间安排紧张和受资产占有方配合程度等条件限制，本次估值未能实地核实相关资产和负债，相关资产和负债也未能单独进行函证等必要估值程序，估值人员主要通过查阅开放的数据中相关

合同和飞机的运行报告等方法进行资产核实。

(三) 对企业存在的可能影响估值的瑕疵事项，在企业委托时未作特殊说明而估值人员已履行估值程序仍无法获知的情况下，估值机构及估值人员不承担相关责任；

(四) 由委托方和相关当事方提供的与估值相关的营业执照、产权证明文件、财务报表、资产明细及其他有关资料是编制本报告的基础。委托方、相关当事方和相关当事人应对所提供的估值原始资料的真实性、合法性和完整性承担责任；

(五) 在执行本次估值程序过程中，对资产的法律权属，估值人员进行了必要的、独立的核实工作，但并不表示估值人员对估值对象法律权属进行了确认或发表了意见。估值人员执行估值业务的目的是对估值对象价值进行估算并发表专业意见；

(六) 本次委托估值范围与美国普华永道会计师事务所审定的 C2 估值基准日 2016 年 9 月 30 日合并资产和负债一致，但与交易双方约定的最终交割范围存在差异。

估值报告使用者应注意以上特别事项对估值结论所产生的影响。

十三、 估值报告使用限制说明

(一) 本估值报告只能用于估值报告载明的估值目的和用途；

(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；

(三) 本估值报告系估值机构依据国家法律法规出具的专业性结论，在估值机构盖章后方可正式使用；

(四) 本估值报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者被披露于公开媒体，需估值机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定除外；

(五) 本估值报告所揭示的估值结论仅对本项目对应的经济行为有效，估值结论使用有效期为自估值基准日起一年。

十四、 估值报告日

估值报告提出日期为 2017 年 2 月 15 日。

北京中企华资产评估有限责任公司
二〇一七年二月十五日

估值报告附件

附件一、 经济行为文件

附件二、 被评估单位审计报告；

附件三、 委托方和被评估单位法人营业执照复印件；

附件四、 委托方的承诺函；

附件五、 北京中企华资产评估有限责任公司资产评估资格证书复印件；

附件六、 北京中企华资产评估有限责任公司证券业资质证书复印件

附件七、 北京中企华资产评估有限责任公司营业执照副本复印件。