

渤海金控投资股份有限公司
拟购买 45 架飞机项目
评估报告

中企华评报字(2016)第 1185 号
(共 1 册, 第 1 册)

北京中企华资产评估有限责任公司
二〇一六年六月三十日

目 录

注册资产评估师声明	1
评估报告摘要	2
评估报告正文	3
一、 委托方及业务约定书约定的其他评估报告使用者	3
二、 评估目的	4
三、 评估对象和评估范围	4
四、 价值类型及其定义	7
五、 评估基准日	7
六、 评估依据	7
七、 评估方法	8
八、 评估程序实施过程和情况	9
九、 评估假设	11
十、 评估结论	12
十一、 特别事项说明	12
十二、 评估报告使用限制说明	13
十三、 评估报告日	14
评估报告附件	15

注册资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，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，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产、负债清单由委托方申报并业经签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估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、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行了资产调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了必要查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

评估报告摘要

重要提示

本摘要内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应认真阅读评估报告正文。

北京中企华资产评估有限责任公司接受渤海金控投资股份有限公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，按照必要的评估程序，对渤海金控投资股份有限公司拟购买45架飞机事宜所涉及的45架飞机在评估基准日的市场价值进行了评估。现将评估报告摘要如下：

评估目的：渤海金控投资股份有限公司拟购买45架飞机

评估对象和评估范围：渤海金控投资股份有限公司拟购买的45架飞机

评估基准日：2016年4月30日

价值类型：市场价值

评估方法：收益法

评估结论如下：

在评估基准日2016年4月30日，渤海金控投资股份有限公司拟购买的45架飞机评估值为2,013.86百万美元。

本评估报告仅为评估报告中描述的经济行为提供价值参考依据，评估结论的使用有效期限自评估基准日2016年4月30日起一年有效。

评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

渤海金控投资股份有限公司

拟购买 45 架飞机项目

评估报告正文

渤海金控投资股份有限公司：

北京中企华资产评估有限责任公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用收益法，按照必要的评估程序，对渤海金控投资股份有限公司拟购买的 45 架飞机在 2016 年 4 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

一、委托方及业务约定书约定的其他评估报告使用者

本次评估的委托方为渤海金控投资股份有限公司，产权持有单位为 GE Capital Aviation Services LLC、GE Capital Aviation Services Limited。

(一) 委托方简介

企业名称：渤海金控投资股份有限公司(以下简称：“渤海金控”)

法定住所：中国新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市黄河路 93 号

注册资本：人民币 6,184,521,282 元

法定代表人：汤亮

成立日期：1993 年 8 月 30 日

企业性质：股份有限公司（上市）

经营范围：市政基础设施租赁；电力设施和设备租赁；交通运输基础设施和设备租赁以及新能源、清洁能源设施和设备租赁；水务及水利建设投资；能源、教育、矿业、药业投资；机电产品、化工产品、金属材料、五金交电、建筑材料、文体用品、针纺织品、农副产品的批发、零售，租赁业务的咨询服务，股权投资、投资咨

询与服务。（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）。

(二) 产权持有单位简介

英文名称：GE Capital Aviation Services LLC、GE Capital Aviation Services Limited（下称“GECAS”）

注册地址：GE Capital Aviation Services Limited 注册地爱尔兰、GE Capital Aviation Services LLC 注册地美国特拉华州

业务性质：经营租赁、融资租赁、融资、购置和返回租赁及资产管理；

最初成立日：1964 年

本次评估 45 架飞机产权所有人均为 GECAS 所设立的子公司。

(三) 业务约定书约定的其他评估报告使用者

本评估报告仅供委托方、委托方同意披露的第三方使用，不得被其他任何第三方使用或依赖，法律、法规另有规定的除外。

二、评估目的

渤海金控投资股份有限公司拟通过香港航空租赁有限公司和 Avolon Aerospace Leasing Limited 购买 45 架飞机，为此需对该部分飞机价值进行评估，为上述行为提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象和评估范围：渤海金控投资股份有限公司拟购买的 45 架飞机。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。纳入评估范围的资产未经审计。

评估范围内的 45 架飞机基本情况如下表：

序号	序列号	注册号	机型	产权持有单位	承租方
1	5084	F-HBNK	A320-200	Celestial Aviation Trading 52 Limited	Air France
2	35646	LN-RGI	B737-800	Celestial Aviation Trading 17 Limited	SAS

渤海金控投资股份有限公司拟购买 45 架飞机项目评估报告

序号	序列号	注册号	机型	产权持有单位	承租方
3	38724	PK-LKI	B737-800	Celestial Aviation Trading 36 Limited	Ciel Voyage SAS (PT Lion)
4	38681	PK-LKG	B737-800	Celestial Aviation Trading 32 Limited	Ciel Voyage SAS (PT Lion)
5	40723	TC-AMP	B737-800	Celestial Aviation Trading 69 Limited	Pegasus
6	7	A7-ALB	A350-900	Celestial Aviation Trading 7 Limited	Qatar Airways
7	19	OH-LWB	A350-900	Celestial Aviation Trading 65 Limited	Finnair
8	1539	B-18361	A330-300	Celestial Aviation Trading 23 Limited	China Airlines
9	6376	D-AIAE	A321-200	Celestial Aviation Trading 28 Limited	Thomas Cook
10	34255	B-5151	B737-800	Celestial Aviation Trading 62 Limited	Xiamen
11	34256	B-5152	B737-800	Celestial Aviation Trading 67 Limited	Xiamen
12	36830	PK-GFS	B737-800	Celestial Aviation Trading 18 Limited	Garuda Indonesia Holiday France
13	40154	9M-MXQ	B737-800	Celestial Aviation Trading 8 Limited	Malaysian Airlines
14	41248	B-1962	B737-800	Celestial Aviation Trading 2 Limited	Okay
15	3601	B-6608	A320-200	Celestial Aviation Trading 3 Limited	Air China
16	6319	B-1876	A321-200	Celestial Aviation Trading 1 Limited	Air China
17	34258	B-5176	B737-800	Celestial Aviation Trading 69 Limited	Air China
18	4347	B-6850	A320-200	Celestial Aviation Trading 73 Limited	Chengdu
19	4555	JA05MC	A320-200	Celestial Aviation Trading 11 Limited [Aquarius Co.,Ltd is Japanese Titleholder]	Star Flyer
20	5102	JA07MC	A320-200	Celestial Aviation Trading 13 Limited [ANATC Clematis Leasing Ltd. is Japanese Titleholder]	Star Flyer
21	5015	JA803P	A320-200	Celestial Aviation Trading 40 Limited [ANATC Adriatic Leasing Ltd. is Japanese Titleholder]	Peach Aviation Limited
22	5166	JA804P	A320-200	Celestial Aviation Trading 47 Limited [ANATC Adriatic Leasing Ltd. is Japanese Titleholder]	Peach Aviation Limited
23	6259	B-1617	A320-200	Celestial Aviation Trading 54 Limited	Qingdao
24	6433	B-1645	A321-200	Celestial Aviation Trading 13 Limited	Juneyao Airlines
25	37744	LV-FQC	B737-800	Celestial Aviation Trading 21 Limited	Aerolineas Argentinas
26	38041	B-6989	B737-800	Celestial Aviation Trading 29 Limited	9 Air
27	41251	B-1701	B737-800	Premier Aircraft Leasing (EXIM) 5	China Southern

序号	序列号	注册号	机型	产权持有单位	承租方
				Limited	
28	43401	B-1700	B737-800	Celestial Aviation Trading 55 Limited	China Southern
29	41256	JA02GR	B737-800	Celestial Aviation Trading 33 Limited [Spring 3S Agency2 is Japanese Titleholder]	Spring Japan
30	41263	JA73NY	B737-800	Celestial Aviation Trading 47 Limited [SKYLUX 4 Co., Ltd is Japanese Titleholder]	Skymark Airlines
31	41264	JA73NT	B737-800	Celestial Aviation Trading 47 Limited [SKYLUX 4 Co., Ltd is Japanese Titleholder]	Skymark Airlines
32	7283	TBA	A320-NEO	Celestial Aviation Trading 43 Limited	Azul Linhas Aereas Brasileiras
33	7409	TBA	A320-NEO	Celestial Aviation Trading 43 Limited	Azul Linhas Aereas Brasileiras
34	3986	VH-VNK	A320-200	Celestial ECA Trading 3 Limited	Tiger Airways Singapore
35	4053	VH-VNO	A320-200	Celestial ECA Trading 3 Limited	Tiger Airways Singapore
36	3398	N635VA	A320-200	NAS Investments 1 INC	Virgin America
37	3503	N638VA	A320-200	NAS Investments 1 INC	Virgin America
38	5517	N619NK	A320-200	AFS Investments 69 LLC	Spirit Airlines, Inc.
39	5624	N620NK	A320-200	AFS Investments 69 LLC	Spirit Airlines, Inc.
40	5132	N614NK	A320-200	NAS Investments 7 INC	Spirit Airlines, Inc.
41	32681	N7701B	B737-700	AFS Investments 55 LLC	Southwest Airlines
42	32744	N7705A	B737-700	AFS Investments 55 LLC	Southwest Airlines
43	30910	N818NN	B737-800	NAS Investments 10 LLC	American Airlines
44	30918	N813NN	B737-800	AFS Investments 71 LLC	American Airlines
45	31067	N982AN	B737-800	SAL Investments 1 LLC and GE Capital Sukuk Ltd.	American Airlines

上述飞机持有单位的最终控股人为 GE Capital Aviation Services Limited 及 GE Capital Aviation Services LLC。

本次评估对象为附带租约的飞机，根据飞机租赁协议，飞机在租赁期间由飞机承租人控制经营，且期间产生的重大维修、相关税费均由承租人负责。

四、价值类型及其定义

根据评估目的，确定评估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，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

评估基准日是 2016 年 4 月 30 日。

评估基准日由委托方确定。

六、评估依据

(一)经济行为依据

1.委托函。

(二)法律法规依据

无。

(三)评估准则依据

- 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]589号）；
- 5.《资产评估准则——工作底稿》（中评协[2007]589号）；
- 6.《资产评估准则——机器设备》（中评协[2007]189号）；
- 7.《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]589号）；
- 8.《评估机构业务质量控制指南》（中评协[2010]214号）；
- 9.《资产评估准则——评估报告》（中评协[2011]230号）；
- 10.《资产评估准则——业务约定书》（中评协[2011]230号）；

11.《资产评估职业道德准则——独立性》(中评协[2012]248号)。

(四)权属依据

- 1.飞机 Bill Of Sale、国籍登记证、适航证；
- 2.其他有关产权证明。

(五)取价依据

- 1.飞机租赁行业市场调研资料；
- 2.Wind 资讯金融终端数据库；
- 3.彭博(Bloomberg)资讯；
- 4.企业提供的飞机未来年度租赁、经营计划；
- 5.Ascend、Avitas 提供的市场价格信息；
- 6.评估人员收集的其他相关估价信息资料；
- 7.与此次资产评估有关的其他资料。

(六)其他参考依据

- 1.委托方提供的飞机资产清单；
- 2.产权持有单位提供的飞机现状信息及租赁合同；
- 3.评估基准日银行存贷款基准利率；
- 4.评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料。

七、评估方法

根据本次评估目的和此次评估对象的特点,本次采用收益法进行评估。

收益法介绍如下:

本次评估飞机所采用的收益法,是指将预期现金流收益资本化或者折现,确定评估对象价值的评估方法。收益法的计算公式为:

$$V = \sum_{i=1}^t \frac{a_i}{(1+r)^i} + \frac{V_0}{(1+r)^t}$$

式中: V—飞机评估值;

a_i —第 i 年的飞机租赁收入;

V_0 —租约期满后远期处置残值收入;

r—收益资本化率；

t—租赁年限。

其中，对于飞机租赁收入，经查阅飞机租赁协议，本次评估飞机租金采用租赁协议约定租金水平确定。

对于租约期满后远期处置残值收入，参考评估基准日近期国际主流服务商的市场询价结果确定。

其中，折现率(加权平均资本成本,WACC)计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中：k_e：权益资本成本；

k_d：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中，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：

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

其中：r_f：无风险利率；

MRP：市场风险溢价；

β：权益的系统风险系数；

r_c：企业特定风险调整系数。

八、评估程序实施过程和情况

评估人员于 2016 年 5 月 5 日至 2016 年 6 月 26 日对评估对象涉及的飞机相关资产实施了评估。主要评估程序实施过程和情况如下：

(一) 接受委托

我公司与委托方就评估目的、评估对象和评估范围、评估基准日等评估业务基本事项，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评估计划。

(二) 前期准备

1. 拟定评估方案

针对本项目，统一评估方法和参数，结合以往类似评估项目的经验和评估范围内不同机型的特点，确定了评估操作思路。

2. 组建评估团队

根据评估范围内的资产分布、所属行业和资产量，我公司根据资产所在区域及资产构成组建了评估组。根据资产的性质不同，配备了相应的专业人员。

3. 实施项目培训

为了保证评估项目的质量和提高工作效率，贯彻落实拟定的资产评估操作方案，我公司对项目团队成员讲解了项目的经济行为背景、评估对象涉及资产的特点、评估技术思路和具体操作要求等。

(三) 评估调查

评估人员对评估对象涉及的资产进行了必要的清查核实工作，本次未进行现场勘察工作。资产核实情况如下：

1. 指导委托方填表和准备应向评估机构提供的资料

评估人员指导委托方相关人员，按照评估机构提供的评估申报表申报要求、资料清单等，对纳入评估范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

2. 完善填报的资产评估申报表

评估人员通过查阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查评估申报表，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确的情况，并根据掌握的有关资料，检查“资产评估申报表”有无漏项等，同时反馈给委托方对“资产评估申报表”进行完善。

3. 现场清查

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况，评估人员在委托方相关人员的配合下，按照资产评估准则的相关规定，针对评估对象飞机的特点，除 2 架飞机在评估基准日尚处于在建、未交付状态外，其余均处于租赁状态，评估人员根据企业提供的数据对各飞机的状态进行了确认，对飞机适航状态调查报告、租赁合同、国籍登记证、适

航证等飞机资料及运行状态情况进行了核实工作。考虑上述租赁飞机实际运营流转状况，对租赁飞机进行现场勘察存在限制，故本次评估未能进行飞机资产的现场勘查。

4.补充、修改和完善资产评估申报表

评估人员根据了解资产情况，并和委托方相关人员充分沟通，进一步完善资产评估申报明细表，以做到：账、表、实相符。

5.查验产权证明文件资料

评估人员对纳入评估范围的飞机资产的产权证明文件资料进行查验。

(四) 资料收集

评估人员根据评估项目的具体情况进行了评估资料收集，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获取的资料，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，并对收集的评估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

评估人员针对纳入评估范围内的资产具体情况，根据选用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成了初步评估结论。项目负责人对资产评估初步结论进行汇总，撰写并形成评估报告草稿。

(六) 内部审核

根据我公司评估业务流程管理办法规定，项目负责人在完成评估报告草稿一审后形成评估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，形成评估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评估报告正式稿并提交委托方。

九、评估假设

本评估报告分析估算采用的假设条件如下：

(一) 一般假设

1.假设评估基准日后飞机注册地和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

2.假设评估基准日后飞机注册地宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

3.假设评估基准日后飞机注册地的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等无重大变化；

4.假设评估基准日后无不可抗力对被评估对象造成重大不利影响。

(二) 特殊假设

1.假设预测期内飞机租赁合同相对稳定，不会出现影响资产发展和收益实现的重大变动事项；

2.假设评估基准日后被评估对象所涉及的现金流入为平均流入；

3.假设无论购买与否，飞机制造商都能够在航材、技术等方面给予支持，以维持飞机的持续使用；

4.假设 MSN 号为 7409、7283 的空客 A320 飞机能够如期交付且 Celestial Aviation Trading 43 Limited 签署的租赁合约能够按时履行；

本评估报告评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签字注册资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十、评估结论

在评估基准日 2016 年 4 月 30 日，渤海金控投资股份有限公司拟购买的 45 架飞机评估值为 2,013.86 百万美元。

十一、特别事项说明

以下为在评估过程中已发现可能影响评估结论但非评估人员执业水平和能力所能评定估算的有关事项：

(一) 本次评估范围内的 45 架飞机中，除下表中 2 架飞机在评估基准日尚处于在建、未交付状态外，其余 43 架飞机目前处于已交付并正常投用状态。

序号	序列号	注册号	机型	产权持有单位	承租方
32	7283	TBA	A320-NEO	Celestal Aviation Trading 43 Limited	Azul Linhas Aéreas Brasileiras
33	7409	TBA	A320-NEO	Celestal Aviation Trading 43 Limited	Azul Linhas Aéreas Brasileiras

(二) 评估基准日，评估对象飞机除 2 架飞机在评估基准日尚处于在建、未交付状态外，其余均处于租赁状态，评估人员根据企业提供的数据对各飞机的状态进行了确认，对飞机适航状态调查报告、租赁合同、国籍登记证、适航证等资料及运行状态情况进行了核实工作。考虑上述租赁飞机实际运营流转状况，对租赁飞机进行现场勘察存在限制，本次评估未能进行飞机资产的现场勘查。

(三) 本次评估未能取得飞机相关抵押资料，本次评估结果是反映评估对象在本次评估目的下，根据公开市场原则确定的市场价值，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜。

评估报告使用者应注意以上特别事项对评估结论产生的影响。

十二、评估报告使用限制说明

(一) 本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途；

(二) 本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用；

(三) 本评估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，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外；

(四) 本评估报告经注册资产评估师签字、评估机构盖章后方可正式使用；

(五) 本评估报告所揭示的评估结论仅对评估报告中描述的经济行为有效，评估结论使用有效期为自评估基准日起一年。

十三、评估报告日

本评估报告提出日期为 2016 年 6 月 30 日。

法定代表人：权忠光

注册资产评估师：要勇军

注册资产评估师：包迎春

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇一六年六月三十日

评估报告附件

附件一、经济行为文件；

附件二、委托方法人营业执照复印件；

附件三、资产权属证明资料；

附件四、委托方的承诺函；

附件五、签字注册资产评估师的承诺函；

附件六、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；

附件七、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；

附件八、北京中企华资产评估有限责任公司营业执照副本复印件；

附件九、北京中企华资产评估有限责任公司评估人员资格证书复印件。