

MILKYWAY INTERNATIONAL CHEMICAL SUPPLY CHAIN PTE LTD
拟收购LHN LOGISTICS LIMITED所涉及的
LHN LOGISTICS LIMITED股东全部权益价值

估值报告

沃克森国际估报字（2023）第0180号
（共一册 第一册）

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

二〇二三年五月三十一日

目 录

估值报告·声明	2
估值报告·摘要	4
估值报告·正文	6
一、 委托人、被估值单位及估值委托合同约定的其他估值报告使用人.....	6
二、 估值目的	10
三、 估值对象和估值范围	10
四、 价值类型	12
五、 估值基准日	12
六、 估值依据	13
七、 估值方法	14
八、 估值程序实施过程和情况	18
九、 估值假设	19
十、 估值结论	22
十一、 特别事项说明	24
十二、 估值报告使用限制说明	27
十三、 估值报告日	28
估值报告·附件	30

估值报告·声明

一、 委托人或者其他估值报告使用人应当按照法律、行政法规规定和估值报告载明的使用范围使用估值报告；委托人或者其他估值报告使用人违反前述规定使用估值报告的，估值机构及其估值人员不承担责任。

二、 本估值报告仅供委托人、估值委托合同中约定的其他估值报告使用人和法律、行政法规规定的估值报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为估值报告的使用人。

三、 本估值机构及估值人员提示估值报告使用人应当正确理解估值结论，估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

四、 本估值机构及估值人员遵守法律、行政法规，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的估值报告依法承担责任。

五、 估值对象涉及的资产、负债清单由被估值单位盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

六、 本估值机构及估值人员与估值报告中的估值对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

七、 估值人员已经对估值报告中的估值对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对估值对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对估值对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具估值报告的要求。

八、 本估值机构出具的估值报告中的分析、判断和结果受估值报告中假设和限制条件的限制，估值报告使用人应当充分考虑估值报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对估值结论的影响。

MILKYWAY INTERNATIONAL CHEMICAL SUPPLY CHAIN PTE LTD 拟收购LHN LOGISTICS LIMITED所涉及的 LHN LOGISTICS LIMITED股东全部权益价值 估值报告·摘要

沃克森国际估报字（2023）第 0180 号

密尔克卫化工供应链服务股份有限公司：

沃克森（北京）国际资产评估有限公司接受贵公司委托，按照法律、行政法规的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用收益法和市场法，按照必要的估值程序，对 MILKYWAY INTERNATIONAL CHEMICAL SUPPLY CHAIN PTE LTD 拟股权收购涉及的 LHN LOGISTICS LIMITED 股东全部权益价值在 2023 年 3 月 31 日的市场价值进行了估值。现将估值情况及估值结果摘要报告如下：

一、估值目的

MILKYWAY INTERNATIONAL CHEMICAL SUPPLY CHAIN PTE LTD 拟收购 LHN LOGISTICS LIMITED, 特委托沃克森(北京)国际资产评估有限公司对 LHN LOGISTICS LIMITED 股东全部权益价值在估值基准日的市场价值进行测算，为其提供价值参考意见。

二、估值对象与估值范围

本次估值对象为 LHN LOGISTICS LIMITED 股东全部权益价值；估值范围为经济行为之目的所涉及的 LHN LOGISTICS LIMITED 于估值基准日申报的所有资产和相关负债。

LHN LOGISTICS LIMITED 估值基准日财务报表经过天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了天职业字[2023]35551 号模拟审计报告。

三、价值类型

市场价值。

四、估值基准日

2023 年 3 月 31 日。

五、估值方法

收益法、市场法。

六、估值结论及其使用有效期

截至估值基准日 2023 年 3 月 31 日，LHN LOGISTICS LIMITED 纳入估值范围内的合并口径归属于母公司所有者权益账面价值为 1,162.54 万新加坡元，本次估值以收益法估值结果作为最终估值结论：在持续经营前提下，LHN LOGISTICS LIMITED 股东全部权益价值为 3,830.00 万新加坡元，增值额为 2,667.46 万新加坡元，增值率为 229.45%。

在使用本估值结论时，特别提请报告使用者使用本报告时注意报告中所载明的特殊事项以及期后重大事项。

估值报告使用有效期为一年，自估值基准日 2023 年 3 月 31 日起至 2024 年 3 月 30 日。除本报告已披露的特别事项，在估值基准日后、使用有效期以内，当经济行为发生时，如企业发展环境未发生影响其经营状况较大变化的情形，估值结论在使用有效期内有效。

以上内容摘自估值报告正文，欲了解本估值业务的详细情况和正确理解估值结论，应当阅读估值报告正文。

MILKYWAY INTERNATIONAL CHEMICAL SUPPLY CHAIN PTE LTD 拟收购 LHN LOGISTICS LIMITED 所涉及的 LHN LOGISTICS LIMITED 股东全部权益价值 估值报告·正文

沃克森国际估报字（2023）第 0180 号

密尔克卫化工供应链服务股份有限公司：

沃克森（北京）国际资产评估有限公司接受贵公司委托，按照法律、行政法规的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用收益法和市场法，按照必要的估值程序，对 MILKYWAY INTERNATIONAL CHEMICAL SUPPLY CHAIN PTE LTD 拟股权收购涉及的 LHN LOGISTICS LIMITED 股东全部权益价值在 2023 年 3 月 31 日的市场价值进行了估值。现将估值情况报告如下。

一、委托人、被估值单位及估值委托合同约定的其他估值报告使用人

（一）委托人

公司名称：密尔克卫化工供应链服务股份有限公司

注册地址：上海市虹口区嘉兴路 260 号 1-4 层的部分四层 401 室

法定代表人：陈银河

注册资本：16,438.5190 万元

主要经营范围：许可项目：道路货物运输（不含危险货物）。【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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准】一般项目：海上国际货物运输代理；航空国际货物运输代理；陆路国际货物运输代理；国际货物运输代理；无船承运业务；报关业务；报检业务；货物进出口；技术进出口；国内货物运输代理；装卸搬运；机械设备租赁；航空商务服务；化工产品销售（不含许可类化工产品）；集装箱销售；集装

箱维修；集装箱租赁服务；企业管理咨询。【除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动】

（二）被估值单位概况

1. 公司登记事项

名称：LHN LOGISTICS LIMITED（以下简称为“LHNLOG”）

注册代码：202129609C

执行主席：Kelvin Lim Lung Tieng

公司注册地址：10 Raeburn Park #02-15B Singapore 088702

2. 公司简介

LHN LOGISTICS LIMITED 是一家总部位于新加坡的物流服务集团，拥有两个主要业务部门，即运输业务和集装箱堆场业务。运输业务主要提供运输 ISO 罐、集装箱、石油化工产品等运输服务，企业目前拥有由 72 辆牵引车及挂车组成的车队，主要面向新加坡和马来西亚的客户。它还提供新加坡和马来西亚之间的跨境运输服务。集装箱堆场业务主要提供广泛的集装箱堆场相关服务，包括集装箱储存、集装箱清洁、集装箱维修和维护服务等。截至估值基准日，被估值企业在东南亚地区运营着一个由 4 个集装箱堆场组成的网络，其中新加坡 1 个、泰国 2 个和缅甸 1 个，总处理能力为 27,500.00 TEUs。

3. 长期股权投资单位概况

序号	公司名称	主要业务	所在地	控制类型
1	Hean Nerng Logistics Pte. Ltd.	运输业务	新加坡	控股公司
2	LHN Logistics Sdn. Bhd.	运输业务	马来西亚	控股公司
3	LHN Logistics Shared Services Sdn. Bhd.	管理公司	马来西亚	控股公司
4	HLA Container Services Pte. Ltd.	集装箱堆场业务	新加坡	控股公司
5	HLA Holdings Pte. Ltd.	集装箱堆场业务	新加坡	控股公司
6	HLA Holdings (Thailand) Limited	管理公司	泰国	控股公司
7	HLA Logistics Pte. Ltd.	集装箱堆场业务	新加坡	参股公司
8	HLA Container Services (Myanmar) Limited	集装箱堆场业务	缅甸	控股公司
9	HLA Container Holdings (Myanmar) Ltd.	集装箱堆场业务	缅甸	控股公司
10	HLA Container Services (Thailand) Limited	集装箱堆场业务	泰国	控股公司
11	HLA Transportation (Thailand) Limited	尚无业务	泰国	参股公司
12	YQ Holdings Sdn. Bhd.	无业务	马来西亚	控股公司

4. 财务状况

LHNLOG 合并报表资产负债状况如下表所示：

单位：万新加坡元

资产	2021年12月31日	2022年12月31日	2023年3月31日
流动资产	1,202.48	1,207.36	963.53
非流动资产	2,484.81	2,327.97	2,823.99
长期股权投资	46.43	63.52	46.01
固定资产净额	1,889.99	1,317.60	1,263.31
在建工程	20.88	477.64	1,052.63
使用权资产	510.66	417.26	406.54
递延所得税资产	16.86	51.95	55.52
资产总计	3,687.28	3,535.33	3,787.52
流动负债	671.92	683.16	1,011.95
非流动负债	1,702.73	1,349.43	1,297.40
负债合计	2,374.65	2,032.59	2,309.35
归属于母公司所有者权益合计	1,056.11	1,192.92	1,162.54
所有者权益合计	1,312.63	1,502.73	1,478.18

LHNLOG 母公司报表资产负债状况如下表所示：

单位：万新加坡元

资产	2021年12月31日	2022年12月31日	2023年3月31日
流动资产	1.50	623.01	590.14
非流动资产	-	1,243.95	1,243.95
长期股权投资	-	1,243.95	1,243.95
资产总计	1.50	1,866.96	1,834.09
流动负债	2.07	11.24	13.94
非流动负债	-	-	-
负债合计	2.07	11.24	13.94
所有者权益合计	-0.57	1,855.72	1,820.15

LHNLOG 合并报表损益状况如下表所示：

单位：万新加坡元

项 目	2021年度	2022年度	2023年1-3月
一、营业收入	2,764.61	2,866.46	649.38
减：营业成本	1,976.00	2,099.11	452.82
税金及附加	-	-	-
销售费用	5.62	8.38	1.35
管理费用	461.91	623.75	120.89
研发费用	-	-	-
财务费用	74.96	60.17	7.63

MILKYWAY INTERNATIONAL CHEMICAL SUPPLY CHAIN PTE LTD
拟收购 LHN LOGISTICS LIMITED 所涉及的 LHN LOGISTICS LIMITED 股东全部权益价值估值报告

项 目	2021 年度	2022 年度	2023 年 1-3 月
信用减值损失	3.59	3.88	-4.15
加：投资收益	95.21	107.37	31.48
资产处置收益	9.99	12.65	7.56
二、营业利润	347.73	191.19	109.88
加：营业外收入	59.46	-	8.01
减：营业外支出	1.28	406.34	0.83
三、利润总额	405.91	-215.15	117.06
减：所得税费用	70.05	3.41	19.97
四、净利润	335.86	-218.56	97.08
五、归属于母公司净利润	256.23	-353.32	70.89

LHNLOG 母公司报表损益状况如下表所示：

单位：万新加坡元

项 目	2021 年度	2022 年度	2023 年 1-3 月
一、营业收入	-	55.48	28.36
减：营业成本	-	-	-
税金及附加	-	-	-
销售费用	-	1.41	-
管理费用	0.57	164.03	26.50
研发费用	-	-	-
财务费用	0.01	-4.02	-5.39
加：投资收益	-	230.00	60.00
二、营业利润	-0.57	124.06	67.26
加：营业外收入	-	-	-
减：营业外支出	-	0.65	-
三、利润总额	-0.57	123.41	67.26
减：所得税费用	-	6.34	2.22
四、净利润	-0.57	117.06	65.04

注：以上财务数据已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了天职业字[2023]35551号模拟审计报告。

（三）委托人与被估值单位的关系

委托人仅为本次交易的收购方 MILKYWAY INTERNATIONAL CHEMICAL SUPPLY CHAIN PTE LTD 的母公司。

（四）估值委托合同约定的其他估值报告使用人

除国家法律、法规另有规定外，任何未经估值机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到估值报告而成为估值报告使用人。

二、估值目的

MILKYWAY INTERNATIONAL CHEMICAL SUPPLY CHAIN PTE LTD 拟股权收购，特委托沃克森（北京）国际资产评估有限公司对该经济行为所涉及 LHN LOGISTICS LIMITED 股东全部权益价值在估值基准日的市场价值进行估值，为本次经济行为提供价值参考依据。

三、估值对象和估值范围

本次委托估值对象和估值范围与经济行为涉及的估值对象和估值范围一致，本次经济行为涉及的财务数据已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了天职业字[2023]35551 号模拟审计报告。

（一）估值对象

本估值报告估值对象为密尔克卫化工供应链服务股份有限公司拟股权收购涉及的 LHN LOGISTICS LIMITED 股东全部权益价值。

（二）估值范围

估值范围为经济行为之目的所涉及 LHN LOGISTICS LIMITED 于估值基准日申报的所有资产和相关负债。LHN LOGISTICS LIMITED 估值基准日财务报表经过天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了天职业字[2023]35551 号模拟审计报告。

截至估值基准日 2023 年 3 月 31 日，LHN LOGISTICS LIMITED 纳入估值范围的合并口径所有者权益账面价值为 14,781,758.48 新加坡元，估值范围内各类资产及负债的账面价值见下表：

单位：万新加坡元

资产	2023 年 3 月 31 日
流动资产	963.53
非流动资产	2,823.99
长期股权投资	46.01
固定资产净额	1,263.31

MILKYWAY INTERNATIONAL CHEMICAL SUPPLY CHAIN PTE LTD
拟收购 LHN LOGISTICS LIMITED 所涉及的 LHN LOGISTICS LIMITED 股东全部权益价值估值报告

资产	2023年3月31日
在建工程	1,052.63
使用权资产	406.54
递延所得税资产	55.52
资产总计	3,787.52
流动负债	1,011.95
非流动负债	1,297.40
负债合计	2,309.35
归属于母公司所有者权益合计	1,162.54
所有者权益合计	1,478.18

注：上表财务数据经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了天职业字[2023]35551号模拟审计报告。

（三）企业申报表外资产的类型、数量

LHN LOGISTICS LIMITED 申报的表外资产为 8 项商标，具体明细如下：

序号	商标	注册国家	注册号	类别	注册日期	注册所有人
1		新加坡	40201818385W	35、37、39	2018/9/12	Hean Nerng Logistics Pte. Ltd.
2		马来西亚	2017012062	35	2017/11/2	Hean Nerng Logistics Pte. Ltd.
3		马来西亚	2017012063	39	2017/11/2	Hean Nerng Logistics Pte. Ltd.
4		马来西亚	2015009109	36	2015/9/4	LHN Logistics Sdn. Bhd.
5		马来西亚	2015009110	37	2015/9/4	LHN Logistics Sdn. Bhd.
6		马来西亚	2015009111	39	2015/9/4	LHN Logistics Sdn. Bhd.

7		新加坡	40201711728V	37、39	2017/6/21	HLA Container Services Pte. Ltd.
8		缅甸	12057/2018	37、39	2018/10/19	HLA Container Services (Myanmar) Ltd.

上述商标均由注册人持有，无他项权利。

（四）引用其他机构报告

本估值报告引用了天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天职业字[2023]35551号模拟审计报告。

四、价值类型

根据估值目的、市场条件、估值对象自身条件等因素，同时考虑价值类型与估值假设的相关性等，确定本次估值的价值类型为：市场价值。

市场价值是指自愿买方与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 2023 年 3 月 31 日。

本次估值基准日的确定是考虑委托人相关经济行为的实现、会计核算期、利率和汇率变化等因素后，与委托人协商后确定。

估值是对估值对象在某一时点的价值做出的专业判断，选择会计期末作为估值基准日，能够更加全面反映估值对象的整体情况，同时本着有利于保证估值结论有效服务于估值目的、准确划定估值范围、高效清查核实资产、合理选取估值作价依据的原则，选择与委托人经济行为实现日较接近的日期作为估值基准日。

六、估值依据

在本次估值工作中我们所遵循的国家、地方政府和有关部门的法律法规，以及在估值中参考的文件资料主要有：

（一）法律法规依据

1. 《中华人民共和国证券法》；
2. 新加坡《公司法》；
3. 新加坡《税法》；
4. 其他与估值有关的法律法规。

（二）权属依据

1. 基准日股份持有证明或出资证明；
2. 机动车行驶证；
3. 商标注册证；
4. 其他有关产权证明。

（三）取价依据

1. 企业提供的资料
 - （1）企业提供的现有已签订的重大合同；
 - （2）企业提供的资产清单和估值申报表；
2. 估值机构收集的资料
 - （1）CapitalIQ 数据库；
 - （2）Wind 数据库；
 - （3）估值人员现场勘查记录资料；
 - （4）估值人员自行搜集的与估值相关资料；
 - （5）与本次估值相关的其他资料。

七、估值方法

（一）估值方法的选择

1. 估值方法适用条件

（1）收益法

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。估值人员应当结合被估值单位的历史经营情况、估值人员对企业未来收益可预测情况、所获取估值资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

股利折现法是将预期股利进行折现以确定估值对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值估值；现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。估值人员应当根据被估值单位所处行业、经营模式、资本结构、发展趋势等，恰当选择现金流折现模型。

（2）市场法

市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。估值人员应当根据所获取可比企业经营和财务数据的充分性和可靠性、可收集到的可比企业数量，考虑市场法的适用性。

市场法常用的两种具体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，计算价值比率，在与被估值单位比较分析的基础上，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、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被估值单位比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

（3）资产基础法

资产基础法，是指以被估值单位估值基准日的资产负债表为基础，估值表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定估值对象价值的估值方法。当存在对估值对象价值有重大影响且难以识别和估值的资产或者负债时，应当考虑资产基础法的适用性。

2. 估值方法的选择

本项目三种估值方法适用性分析：

(1) 收益法适用性分析：

考虑 LHN LOGISTICS LIMITED 下设主要运营公司成立时间较长、历史年度扣除非经常性损益后业绩比较稳定，未来预期收益可以预测并可以用货币衡量、获得未来预期收益所承担的风险可以衡量，因此，本项目选用收益法对估值对象进行估值。

(2) 市场法适用性分析：

考虑新加坡资本市场存在的与 LHN LOGISTICS LIMITED 可比的同行业上市公司满足数量条件、同时同行业市场存在交易案例、且披露信息可获得，因此，本项目选用市场法对估值对象进行估值。

(3) 资产基础法适用性分析

被估值单位在运输及集装箱堆场业务拥有丰富的运营经验以及相关化学品运输资质，并具备提供跨境服务的能力。资产基础法难以将前述无形资源逐一识别和量化反映。因此，本项目不适用资产基础法对估值对象进行估值。

综上，本次估值我们选取收益法、市场法对估值对象进行估值。

(二) 估值方法具体操作思路

1. 收益法估值操作思路

我们采用现金流量折现法对被估值单位估值基准日的主营业务价值进行估算，具体方法选用股权自由现金流折现模型。以被估值单位收益期股权自由现金流为基础，采用适当折现率折现后加总计算得出被估值单位的经营性资产价值。

在得出被估值单位经营性价值的基础上，加上溢余资产、非经营性资产负债净值，得出被估值单位股东全部权益价值。

在股权自由现金流折现模型中，需要进一步解释的事项如下：

(1) 股权自由现金流（FCFE）的计算

$FCFE = \text{税后净利润} + \text{折旧摊销} - \text{资本性支出} - \text{营运资金追额} + \text{新增贷款} - \text{偿还贷款}$

(2) 被估值单位经营性资产价值的计算

被估值经营性资产价值计算公式如下：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{F_t \times (1+g)}{r-g} \times \frac{1}{(1+r)^n}$$

其中：P：估值基准日的经营性资产价值；

F_t：详细预测期第 t 年股权自由现金流；

r：折现率(此处为资本资产定价模型,CAPM)；

n：收益期；

i：详细预测期第 i 年；

g：永续增长率（本次估值取 0）。

其中，折现率采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$K_e = R_f + MRP \times \beta + R_c$$

其中：R_f：无风险报酬率；

MRP：市场风险溢价；

β：权益的系统风险系数；

R_c：企业特有风险系数。

（3）溢余资产及非经营性资产负债

溢余资产指企业持有目的为经营性需要、但于企业特定时期，与企业收益无直接关系、超过企业经营所需的多余资产。通过对被估值单位的资产配置状况与企业收益状况进行分析，并进一步对企业经营状况进行了解，判断被估值单位是否存在溢余资产。

非经营性资产及负债指企业持有目的为非经营性所需、与企业生产经营活动无直接关系的资产及负债。

（4）股东全部权益价值计算

股东全部权益价值计算公式为：

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产及非经营性资产负债净值

2. 市场法估值操作思路

企业价值估值中的市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案

例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。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，计算价值比率，在与被估值单位比较分析的基础上，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、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被估值单位比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

(1) 计算公式

本次根据所获取的可比企业经营和财务数据的充分性和可靠性、可收集到的可比企业数量情况，具体采用上市公司比较法。

股东全部权益价值=（权益价值比率×被估值企业相应参数）×（1-非流动性折扣）×（1+控股权溢价）+非经营性、溢余资产负债净值

(2) 确定可比参照企业

在适当的交易市场中，分析与被估值单位属于同一行业或是受相同经济因素影响的，从事相同或相类似业务的已上市公司案例作为备选可比企业。在关注可比企业业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素后，对备选可比企业进行适用性筛选，最终选择适当数量的与被估值单位可比的参照企业。

(3) 选择确定价值比率

价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率，如市盈率(P/E 比率)、市净率(P/B 比率)、市售率(EV/Sales)或企业价值倍数(如 EV/EBIT、EV/EBITDA 等)。本次估值在比较分析各价值比率与被估值单位市场价值的相关性后，选取了市盈率(P/E 比率)。在选择过程中充分考虑了下述因素：选择的价值比率有利于合理确定估值对象的价值；计算价值比率的数据口径及计算方式一致；应用价值比率时尽可能对可比企业和被估值单位间的差异进行合理调整。

(4) 估算企业价值

在调整并计算可比企业的价值比率后，结合被估值单位相应的财务数据或指标及当地市场控股权溢价水平，计算得出被估值单位的经营性股权价值，并通过

对被估值单位的溢余资产价值、非经营性资产负债的净值估值后，得到被估值单位股东全部权益价值。

八、估值程序实施过程和情况

根据法律、法规的相关规定，本次估值履行了适当的估值程序。具体实施过程如下：

（一）明确业务基本事项

与委托人就被估值单位和委托人以外的其他估值报告使用者、估值目的、估值对象与估值范围、价值类型、估值基准日、估值项目所涉及需要批准经济行为的审批情况、估值报告使用范围、估值报告提交期限及方式、估值服务费及支付方式、委托人及其他相关当事人与估值机构和估值人员工作配合和协助等重要事项进行商讨，予以明确。

（二）订立业务委托合同

根据估值业务具体情况，对估值机构和估值人员专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价后，与委托人签订估值业务委托合同，以约定估值机构和委托人的权利、义务、违约责任和争议解决等事项。

（三）编制估值计划

根据估值业务具体情况，编制估值工作计划，包括确定估值业务实施主要过程、时间进度、人员安排等。

（四）进行估值现场调查

1. 指导委托人、被估值单位等相关当事方清查资产、准备涉及估值对象和估值范围的详细资料；

2. 根据估值对象的具体情形，选择适当的方式，通过询问、复核审计师函证、核对、监盘、勘查、检查等方式进行调查，了解估值对象现状，关注估值对象法律权属；对不宜进行逐项调查的，根据重要程度采用抽样等方式进行调查。

3. 对被估值单位收益状况进行调查：估值人员主要通过与管理层访谈，收

集、分析企业历史经营情况和未来经营规划对企业的经营业务进行调查。

（五）收集整理估值资料

估值人员从市场等渠道独立获取资料，从委托人、被估值单位等相关当事方获取资料，以及从政府部门、各类专业机构和其他相关部门获取资料。

估值人员对估值活动中使用的资料采取适合的方式进行核查验证，核查验证的方式通常包括观察、询问、书面审查、实地调查、查询、复核审计师函证等。

（六）评定估算形成结论

1. 根据估值目的、估值对象、价值类型、资料收集等情况，分析市场法、收益法和资产基础法三种估值基本方法的适用性，恰当选择估值方法；
2. 根据所采用的估值方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成合理估值结论。

（七）编制和提交估值报告

1. 估值人员在评定、估算后，形成初步估值结论，按照法律、行政法规的要求编制初步估值报告；
2. 根据估值机构内部质量控制制度，对初步估值报告进行内部审核；
3. 在不影响对估值结论进行独立判断的前提下，与委托人或者委托人许可的相关当事人就估值报告有关内容进行沟通，对沟通情况进行独立分析并决定是否对估值报告进行调整；
4. 估值机构及其估值人员完成以上估值程序后，向委托人出具并提交正式估值报告。

九、估值假设

在估值过程中，我们所依据和使用的估值假设是估值工作的基本前提，同时提请估值报告使用人关注估值假设内容，以正确理解和使用估值结论。

（一）基本假设

1. 交易假设。

交易假设是假定估值对象和估值范围内资产负债已经处在交易的过程中，估值人员根据交易条件等模拟市场进行估值。交易假设是估值得以进行的一个最基本的前提假设。

2. 公开市场假设。

公开市场假设是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

3. 资产持续使用假设。

资产持续使用假设是指估值时需根据被估值资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定估值方法、参数和依据。

4. 企业持续经营的假设。

企业持续经营的假设是指被估值单位将保持持续经营，并在经营方式上与现时保持一致。

(二) 一般假设

1. 假设估值基准日后，被估值单位及其经营环境所处的政治、经济、社会等宏观环境不发生影响其经营的重大变动；

2. 除估值基准日政府已经颁布和已经颁布尚未实施的影响被估值单位经营的法律、法规外，假设收益期内与被估值单位经营相关的法律、法规不发生重大变化；

3. 假设估值基准日后被估值单位经营所涉及的汇率、利率、税赋及通货膨胀等因素的变化不对其收益期经营状况产生重大影响（考虑利率在估值基准日至报告日的变化）；

4. 假设估值基准日后不发生影响被估值单位经营的不可抗拒、不可预见事件；

5. 假设被估值单位及其资产在未来收益期持续经营并使用；

6. 假设未来收益期内被估值单位所采用的会计政策与估值基准日在重大方面保持一致，具有连续性和可比性；
7. 假设未来收益期被估值单位经营符合国家各项法律、法规，不违法；
8. 假设被估值单位经营者是负责的，且管理层有能力担当其责任，在未来收益期内被估值单位主要管理人员和技术人员基于估值基准日状况，不发生影响其经营变动的重大变更，管理团队稳定发展，管理制度不发生影响其经营的重大变动；
9. 假设委托人和被估值单位提供的资料真实、完整、可靠，不存在应提供而未提供、估值人员已履行必要估值程序仍无法获知的其他可能影响估值结论的瑕疵事项、或有事项等；
10. 假设被估值单位未来收益期不发生对其经营业绩产生重大影响的诉讼、抵押、担保等事项。

（三）特定假设

1. 除估值基准日有确切证据表明期后生产能力将发生变动的固定资产投资外，假设被估值单位未来收益期不进行影响其经营的重大固定资产投资活动，企业产品生产能力以估值基准日状况进行估算；
2. 本次估值不考虑估值基准日后被估值单位发生的对外股权投资项目对其价值的影响；
3. 假设被估值单位未来收益期应纳税所得额的金额与利润总额基本一致，不存在重大的永久性差异和时间性差异调整事项；
4. 假设被估值单位未来收益期保持与历史年度相近的应收账款和应付账款周转情况，不发生与历史年度出现重大差异的拖欠货款情况；
5. 假设被估值单位未来收益期经营现金流入、现金流出为均匀发生，不会出现年度某一时点集中确认收入的情形。
6. 本次估值假设被估值单位于 7 GUL AVENUE Singapore 629651 的改建工程如期竣工、验收并开展 ISO 化学品罐的清洗和存储项目。
7. 本次估值假设被估值单位租赁的停车场及堆场场地、办公室等在现有租

赁合同到期后能够如期续展。

8. 本次估值假设被估值单位在新加坡与缅甸签订的集装箱堆场相关仓储管理协议，在现有合同到期后能够如期续展。

根据估值的要求，我们认定这些假设条件在估值基准日时成立。当估值报告日后估值假设发生较大变化时，我们不承担由于估值假设改变而推导出不同估值结论的责任。

十、估值结论

（一）收益法估值结果

估值人员通过调查、研究、分析企业资产经营情况及其提供的各项历史财务资料，结合企业的现状，考虑国家宏观经济政策的影响和企业所处的内外部环境状况，分析相关经营风险，在持续经营和估值假设成立的前提下，计算股东全部权益价值为 3,830.00 万新加坡元。

（二）市场法估值结果

经实施核查、企业访谈、市场调查和评定估算等估值程序，采用市场法对企业股东全部权益价值进行估值，计算股东全部权益价值为 3,960.00 万新加坡元。

（三）估值结果分析及最终估值结论

1. 估值结果差异分析

本次估值采用收益法得出的估值结果是 3,830.00 万新加坡元，采用市场法得出的估值结果 3,960.00 万新加坡元，市场法估值结果比收益法高 130.00 万新加坡元。

采用两种估值方法得出估值结果出现差异的主要原因是：

（1）市场法是以资本市场上的参照物来评价估值对象的价值，由于资本市场波动较大，影响资本市场价格的因素较多，并且每个公司业务结构、经营模式、企业规模和资产配置不尽相同，所以客观上对上述差异很难做到精确量化。

（2）收益法估值是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能

力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。

2. 最终估值结论选取

LHN LOGISTICS LIMITED 所处行业为物流服务行业，拥有两个主要业务部门，运输业务和集装箱堆场业务。多年来，企业专注于提供优质的服务与多个客户建立了长期的工作关系，在物流业务上有良好的业绩记录和声誉。公司拥有成熟的车队以及跨境服务能力，并将在未来为客户提供运输、存储、清洗及维修 ISO TANK 的一站式服务。新加坡领先的物流中心地位以及强劲的化学品行业都推动着化学品物流需求。另外，新加坡及东南亚地区的集装箱吞吐量均处于历史高位，从而产生更多的集装箱服务需求，有利于公司集装箱堆场业务利用率的提升。在未来物流服务业务需求量上升的背景下，收益法能够更充分的反应企业未来的发展增速。

市场法是以资本市场上的参照物来评价估值对象的价值，由于资本市场波动较大，影响资本市场价格的因素较多，并且每个公司业务结构、经营模式、企业规模和资产配置不尽相同，所以客观上很难对上述差异做到精确量化。考虑到本次收益法所使用数据的质量和数量优于市场法，故优选收益法结果。

综上，收益法对于企业未来预期发展因素产生的影响考虑得比较充分，更能客观、全面地反映被估值单位的市场价值。因此本次估值以收益法估值结果作为最终估值结论。即：截至估值基准日 2023 年 3 月 31 日，LHN LOGISTICS LIMITED 纳入估值范围内合并口径归属于母公司所有者权益为 1,162.54 万新加坡元，在保持现有用途持续经营前提下股东全部权益的估值为 3,830.00 万新加坡元，增值额为 2,667.46 万新加坡元，增值率为 229.45%。

（四）估值结论有效期

估值结论的使用有效期为一年，自估值基准日 2023 年 03 月 31 日起至 2024 年 03 月 30 日止。除本报告已披露的特别事项，在估值基准日后、使用有效期内，当经济行为发生时，如企业发展环境未发生影响其经营状况较大变化的情形，估值结论在使用有效期内有效。

当估值结论依据的市场条件或资产状况发生重大变化时，即使估值基准日至经济行为发生日不到一年，估值报告的结论已经不能反映估值对象经济行为实现日的价值，应按以下原则处理：

1. 当资产数量发生变化或资产使用状况发生重大变化时，应根据原估值方法对估值结论进行相应调整；
2. 当估值结论依据的市场条件发生变化、且对估值结论产生明显影响时，委托人应及时聘请有资格的估值机构重新确定估值对象价值；
3. 估值基准日后，资产状况、市场条件的变化，委托人在估值对象实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

十一、 特别事项说明

特别事项是指在已确定估值结论的前提下，估值人员揭示在估值过程中已发现可能影响估值结果，但非估值人员执业水平和能力所能评定估算的有关事项。我们特别提示估值报告使用人关注特别事项对本估值报告估值结论的影响。

1. 本次估值范围内长期股权投资企业位于新加坡、马来西亚、泰国、缅甸多个国家，LHN LOGISTICS LIMITED 的管理层人员及主要运营资产集中在新加坡，估值人员对位于新加坡的企业进行了现场清查。针对位于马来西亚、泰国、缅甸的长期股权投资企业，估值人员采用了线上访谈、线上盘点、邮件沟通等方式进行清查。考虑到除新加坡外企业资产量较小，且受新加坡总部统一管理，故采取该种清查方式对估值结果的影响较小。

2. 本估值结论中，估值人员未能对各种设备在估值基准日时的技术参数和性能做技术检测，在假定被估值单位提供的有关技术资料 and 运行记录是真实有效的前提下，通过向设备管理人员和操作人员了解设备使用情况及实地勘察做出的判断。估值人员未对各种建、构筑物的隐蔽工程及内部结构（非肉眼所能观察的部分）做技术检测，在假定被估值单位提供的有关工程资料是真实有效的前提下，在未借助任何检测仪器的条件下，通过实地勘察做出的判断。

3. 本次估值采用的盈利预测系根据企业历史数据、公司发展规划及行业发

展水平等资料综合确定，估值人员对盈利预测及相关资料进行了必要的调查、分析和判断。估值机构对未来盈利预测数据的利用，并不是对被估值单位未来盈利能力的保证。

4. 权属资料不全面或存在瑕疵的情形：

无。

5. 估值程序受到限制的情形：

无。

6. 估值资料不完整的情形：

无。

7. 估值基准日存在的法律、经济等未决事项：

截至估值基准日，被估值单位子公司 HLA Container Services Pte. Ltd. 存在一项仲裁。根据其律师意见，如若败诉，公司将会赔偿至多 94.12 万新加坡元。截至报告出具日，该仲裁尚在进行中，本次估值未考虑该事项对估值的影响。

8. 担保、租赁及其或有负债（或有资产）等事项的性质、金额及与估值对象的关系：

截至估值基准日，LHN LOGISTICS LIMITED 及下属子公司主要租赁事项如下：

承租方	出租方	租赁用途	地址
Hean Nerng Logistics Pte. Ltd.	Jurong Town Corporation	停车场及危险品清洗	7 GUL AVENUE Singapore 629651
HLA Container Services (Thailand) Limited	Ruamphan Service Center Co., Ltd.,	集装箱堆场	133/5 Moo.9, Surasak Subdistrict, Sri Racha District, Chon Buri Province, 20110 Thailand.

MILKYWAY INTERNATIONAL CHEMICAL SUPPLY CHAIN PTE LTD
拟收购 LHN LOGISTICS LIMITED 所涉及的 LHN LOGISTICS LIMITED 股东全部权益价值估值报告

承租方	出租方	租赁用途	地址
HLA Container Services (Thailand) Limited	Ruamphan Service Center Co., Ltd.,	集装箱堆场	22/3 Moo. 8, Bang Chalong Subdistrict, Bang Phli District, Samut Prakan Province, 10540 Thailand
LHN Logistics Sdn. Bhd.	Sia Kien Ting @ Diana Sia Kiew Ting	停车场	Bengkel (120) KG TG Langsat Bandar Masai 81750 Masai Johor
LHN Logistics Sdn. Bhd.	Pac-care Industries Sdn Bhd	办公室	Lot123-2, Jalan Taman Komersil Senawang 5, Taman Komersil Senawang, 70450 Seremban

截至估值基准日，LHN LOGISTICS LIMITED 及下属子公司主要贷款事项如下：

单位：万新加坡元

贷款公司	放款银行	签订日期	截至基准日余额	抵押/担保
Hean Nerng Logistics Pte. Ltd.	UOB	2019/3/21	683.79	i. 7 GUL AVENUE Singapore 629651 资产抵押； ii. LHN LOGISTICS LIMITED 提供 1,040.00 万新加坡元信用担保。
Hean Nerng Logistics Pte. Ltd.	UOB	2020/4/8	110.56	LHN LOGISTICS LIMITED 提供 200.00 万新加坡元的信用担保。
Hean Nerng Logistics Pte. Ltd.	UOB	2022/3/23	44.22	i. 7 GUL AVENUE Singapore 629651 资产抵押； ii. 7 GUL AVENUE Singapore 629651 在建工程抵押； iii. 清洗设备优先处置权； iv. LHN LOGISTICS LIMITED 的公司信用担保。
HLA Container Services Pte. Ltd.	OCBC	2020/12/8	77.08	i. LHN LOGISTICS LIMITED 的公司担保和 Hew Chee Fatt 的个人担保； ii. 公司在 OCBC 活期账户上的所有现金和现金等价物做抵押。

9. 估值基准日至估值报告日之间可能对估值结论产生影响的事项：

无。

10. 报告中的估值结论是反映估值对象在本次估值目的下，根据公开市场的原则确定的市场价值，未考虑该等资产进行产权登记或权属变更过程中应承担的相关费用和税项，也未对估值增值额作任何纳税调整准备。

11. 本次估值结论是反映估值对象在本次估值目的和基准日下，根据公开市场的原则确定的现行公允市价，没有考虑将来可能承担的抵押、担保、诉讼赔偿等事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对估值结论的影响。

12. 本估值报告是在委托人及被估值单位所提供的资料基础上得出的，其真实性、合法性、完整性由委托人及被估值单位负责。估值机构及估值人员对在此基础上形成的估值结果承担法律责任。

13. 在本次市场法估值中考虑了控股权溢价对市场法估值结果的影响。

14. 由于被估值单位为上市公司，本次估值在市场法估值中未考虑流通性折扣。

15. 估值结论在估值假设前提条件下成立，并限于此次估值目的使用。当被估值单位生产经营依赖的经营环境发生重大变化，估值人员将不承担由于前提条件和估值依据出现重大改变而推导出不同估值结果的责任。

十二、 估值报告使用限制说明

1. 估值报告只能用于估值报告载明的估值目的和用途、只能由估值报告载明的估值报告使用人使用。

2. 委托人或者其他估值报告使用人未按照法律、行政法规规定和估值报告载明的使用范围使用估值报告的，估值机构及其估值人员不承担责任。

3. 除委托人、估值委托合同中约定的其他估值报告使用人和法律、行政法规规定的估值报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为估值报告的使用人。

4. 估值报告使用人应当正确理解估值结论。估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

十三、 估值报告日

本估值报告日为 2023 年 05 月 31 日。

【估值报告盖章页 | 此页无正文】

估值人员签名：_____



估值人员签名：_____



沃克森（北京）国际资产评估有限公司



二〇二三年五月三十一日