

宏川智慧物流（香港）有限公司

拟全面要约收购龙翔集团控股有限公司全部股

份所涉及的要约收购价

估值分析报告

鹏信咨询字[2021]第 919 号

（共 1 册，第 1 册）

估值分析报告基准日：2021 年 9 月 30 日

估值分析报告日：2022 年 1 月 10 日



深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司

SHENZHEN PENGXIN APPRAISAL LIMITED

中国广东省深圳市福田区福中路 29 号（彩田路口）福景大厦中座十四楼

Floor 14, Middle Block, Fujing Building, 29 Fuzhong Road, Futian District, Shenzhen, China

电话（Tel）：+86755-8240 6288

传真（Fax）：+86755-8242 0222

直线（Dir）：+86755-8240 3555

邮政编码（Postcode）：518026

<http://www.pengxin.com>

Email: px@pengxin.com



估值分析报告目录

声明	1
估值分析报告有关释义	1
估值分析报告正文	1
一、 报告背景	1
二、 要约人具体交易结构	1
三、 委托人及其他估值分析报告使用人	2
四、 报告目的	3
五、 标的公司基本情况	3
六、 价值类型	4
七、 报告基准日	5
八、 估值分析程序实施过程 and 情况	5
九、 估值分析思路及方法	6
十、 估值分析假设	11
十一、 报告结论	12
十二、 估值分析报告使用限制说明	13
估值分析报告附件	15
附件一：委托人的营业执照及标的公司的商业登记证（复印件）	16
附件二：委托人及标的公司的承诺函（复印件）	17
附件三：评估机构营业执照及资质证书	18



声明

一、本报告使用人应当按照法律、行政法规规定和本报告载明的使用范围使用本报告；本报告使用人违反前述规定使用本报告的，本公司不承担责任。

二、本报告使用人限于且仅限于委托人使用；除此之外，其他任何机构和人均不得成为本报告的使用人。

三、本报告使用人应当正确理解本报告之结论。本报告仅就相关要约收购价是否公允、合理发表意见，报告结论不能等同于标的公司可实现价格，报告结论不应当被认为是标的公司可实现价格的保证。

四、就本报告中所涉及的估值分析信息、标的公司的经营数据和信息、财务报告和资料及其他重要资料，不构成对其真实性、准确性、完整性、合法性或有效性的任何保证。

五、本报告未对标的公司及其子公司、分支机构业务、运营、财务状况进行全面分析，亦未对标的公司未来财务、业务或其他方面的发展前景发表任何意见。

六、本公司与本报告中的标的公司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、编制本报告的专业人员已经对标的公司进行了必要的尽职调查，对已经发现的问题进行了如实披露。

八、本公司出具的估值分析报告中的分析、判断和结果受本报告中假设和限制条件的限制，本报告使用人应当充分考虑本报告中载明的假设、限制条件及其对报告结论的影响。

九、未经本公司书面同意，本报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、行政法规规定和咨询评估委托合同另有约定的除外。



估值分析报告有关释义

鹏信咨询字[2021]第 919 号

谨提请本报告之使用者和阅读者注意：以下释义仅针对本报告即《估值分析报告》有关词条之简称或说明或解释。

委托人、「太仓阳鸿」	指：	太仓阳鸿石化有限公司
「宏川智慧」、上市公司		广东宏川智慧物流股份有限公司
要约人、「宏川香港」	指：	宏川智慧物流（香港）有限公司
「力润」	指：	力润有限公司（Lirun Limited）
「港顺」	指：	港顺投资有限公司（Sure Port Investments Limited）
「龙翔集团」、标的公司	指：	龙翔集团控股有限公司
「苏州宏川」	指：	苏州市宏川智慧物流发展有限公司
「金联川」	指：	东莞市金联川创新产业投资合伙企业（有限合伙）
「东莞金控」	指：	东莞金控股权投资基金管理有限公司
「莞企二号」	指：	东莞市上市莞企二号发展投资合伙企业（有限合伙）
报告基准日	指：	2021 年 9 月 30 日。
财政部	指：	中华人民共和国财政部。
香港证监会	指：	香港证券及期货事务监察委员会。
深交所	指：	深圳证券交易所。
香港联交所	指：	香港联合交易所有限公司。
同花顺 iFind	指：	浙江核新同花顺网络信息股份有限公司提供的 iFind 资讯金融终端和经济/金融数据或资讯。
万德 Wind	指：	万得信息技术股份有限公司提供的 Wind 资讯金融终端和经济/金融数据或资讯。
估值人员、我们	指：	执行本次估值分析业务的相关工作人员的统称。
本公司	指：	深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司。
港元	指：	港币（特别注明除外）。
N.M.	指：	不适用。



宏川智慧物流（香港）有限公司

拟全面要约收购龙翔集团控股有限公司全部股份

所涉及的要约收购价

估值分析报告正文

鹏信咨询字[2021]第 919 号

太仓阳鸿石化有限公司：

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司接受 贵公司的委托，根据法律和行政法规，采用市场法，按照必要的估值分析程序，分析「宏川香港」本次拟收购「龙翔集团」全部股权的要约收购价是否公允、合理以及是否存在损害公司及股东利益的情形。现将估值分析情况报告如下：

一、报告背景

上市公司广东宏川智慧物流股份有限公司（「宏川智慧」）间接控股的境外子公司宏川智慧物流（香港）有限公司（「宏川香港」）作为本次交易的要约人，拟在先决条件（详细内容见 002930.SZ「宏川智慧」于 2021 年 10 月 9 日发布的《宏川智慧：关于下属公司拟全面要约收购龙翔集团控股有限公司全部股份的公告》文件）获得满足的情况下，由中国国际金融香港证券有限公司代表其向标的公司（「龙翔集团」）全体股东发起自愿性全面要约，以现金方式收购标的公司全部股份（合计 1,220,628,000 股）。

为此，本公司接受「太仓阳鸿」的委托，组织专业估值人员就可获取的公开市场信息及财务报表，基于一定假设条件下，对「宏川香港」给予「龙翔集团」股东之要约收购价进行了估算分析，并形成本报告。

二、要约人具体交易结构

「宏川智慧」全资持有「太仓阳鸿」。

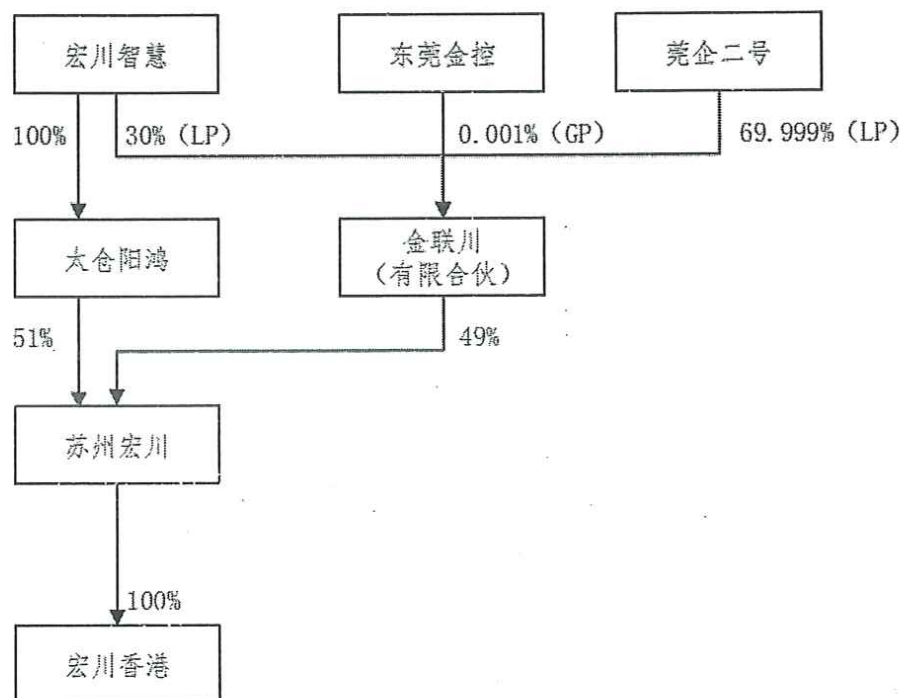
「太仓阳鸿」控股子公司苏州市宏川智慧物流发展有限公司（以下简称「苏州宏川」；其中「太仓阳鸿」持股 51%，东莞市金联川创新产业投资合伙企业（有限合伙）持股 49%，以下简称「金联川」）下设全资子公司「宏川香港」。

「金联川」是「宏川智慧」、东莞金控股权投资基金管理有限公司和东莞市上市莞企二号发展投资合伙企业（有限合伙）于境内设立的有限合伙企业，「东莞金控」担任普通合伙人，「莞企二号」和「宏川智慧」作为有限合伙人，其中「东莞金控」、「莞企二号」、「宏川智慧」分别持有「金联川」0.001%、69.999%及 30% 的份额。「东莞金控」由东莞市人民政府国有资产监督管理委员会间接全资拥有。

「宏川香港」系本次交易的要约发起人。



要约人具体交易结构如下图所示。



三、委托人及其他估值分析报告使用人

（一）委托人概况

委托人简明工商信息如下：

公司名称	太仓阳鸿石化有限公司（「太仓阳鸿」）
法定代表人	黄韵涛
注册资本	30,060.660900 万人民币
公司注册地址	太仓市浮桥镇浏家港石化路 1 号
办公地址	太仓市浮桥镇浏家港石化路 1 号
统一社会信用代码	91320585773787140T
成立日期	2005 年 5 月 30 日
企业类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
经营范围	石化码头的经营，液体石油化工产品（甲苯、甲醇、二甲苯、乙二醇、汽油、柴油、燃料油、基础油、煤油、石油原油、石油馏出物、未另列明的（包括抽余油、石脑油等））的装卸、存储；码头及其他港口设施服务，在港区内提供货物装卸、仓储服务；港口设施、设备的租赁服务（以上涉外许可证经营的凭许可证经营）；石化码头的建设、石化行业咨询业务；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。（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）一般项目：物业管理（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）。
经营期限	--



（二）咨询评估委托合同中约定的其他估值分析报告使用人

根据委托人与本公司订立的《咨询评估委托合同》，估值分析报告限于且仅限于「太仓阳鸿」和国家相关法律法规明确规定的其他估值分析报告使用人。

四、报告目的

2021年10月9日，「宏川智慧」董事会审议通过了本次交易的具体方案及相关事宜、本次交易涉及的相关交易文件及信息披露文件。拟由「太仓阳鸿」作为委托人，委托独立第三方分析本次交易所涉及的要约收购价是否公允、合理以及是否存在损害公司及股东利益的情形。

本报告仅为「太仓阳鸿」和国家相关法律法规明确规定的其他估值分析报告使用人提供参考，本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

五、标的公司基本情况

（一）「龙翔集团」简明工商信息

公司名称	龙翔集团控股有限公司
英文名称	Dragon Crown Group Holdings Limited
证券代码	0935.HK
实际控制人	吴惠民
公司注册地址	Cricket Square Hutchins Drive P.O. Box 2681 Grand Cayman KY1-1111 Cayman Islands
办公地址	香港港湾道1号会展广场办公大楼18楼3室
ISIN	KYG290281008
有限公司成立日期	2010年7月16日
上市日期	2011年6月10日
证券类型	港股
主营业务	液体化学品码头储存及处理业务。
经营期限	--

（二）「龙翔集团」于报告基准日的股权结构

截至估值分析报告出具日，根据公开信息显示，「龙翔集团」主要股东包括：

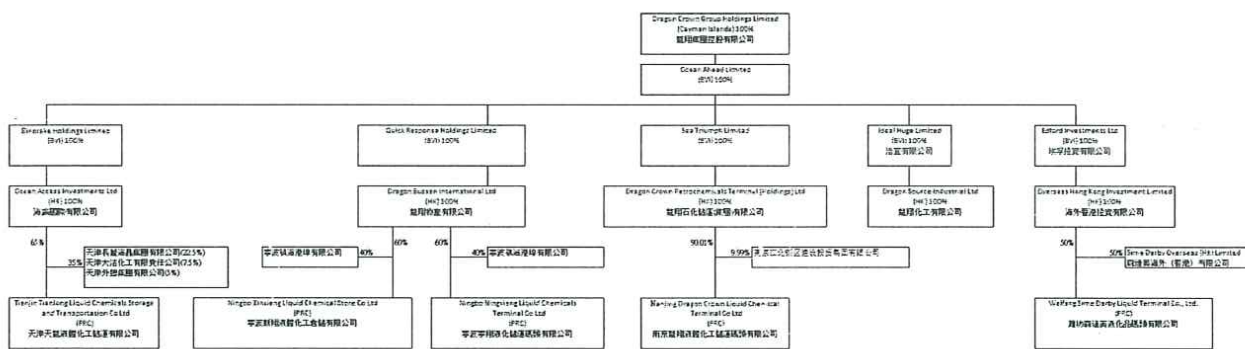
序号	股东	持股数（股）	持股比例（%）
1	「力润」	751,488,000	61.57%
2	吴惠民	125,354,000	10.27%
3	吴丹青	117,040,000	9.59%
4	庄日青	16,712,000	1.37%
5	「港顺」	16,500,000	1.35%
合计		1,027,094,000	84.14%

标的公司直接控股股东为「力润」，持有标的公司约61.57%的股份。吴惠民通过全资持有「力润」，间接持有标的公司约61.57%股份；通过全资持有「港顺」，

间接持有标的公司约 1.35%的股份；吴惠民同时直接持有标的公司约 10.27%的股份。吴惠民为标的公司实际控制人，间接控股股东，直接与间接合计持有标的公司约 73.19%的股份。

（三）「龙翔集团」控股及参股公司情况

截至报告基准日，「龙翔集团」对外投资公司如下图所示：



「龙翔集团」主要对外投资公司简要情况如下表所示：

序号	公司名称	级次	设立时间	登记资本	持股比例	子公司类型
1	南京龍翔液體化工儲運碼頭有限公司	四级	2004 年 4 月 26 日	5,225.482 万美元	90.01%	控股
2	寧波新翔液體化工倉儲有限公司	四级	2003 年 12 月 29 日	700 万人民币元	60%	合营公司
3	寧波寧翔液體化工儲運碼頭有限公司	四级	1993 年 10 月 20 日	1,225 万人民币元	60%	合营公司
4	濰坊森達美液化工品碼頭有限公司	四级	2013 年 6 月 28 日	54,000 万人民币元	50%	合营公司
5	天津天龍液體化工儲運有限公司	四级	1993 年 8 月 28 日	300 万美元	65%	合营公司，（正在办理清算）

（四）「龙翔集团」主要产品及服务

「龙翔集团」是中国前领的储存及处理液体石化品综合服务商之一。标的公司主要通过位于南京、天津及宁波的子公司建造及经营码头设施，营运南京码头、宁波码头及天津码头。

六、价值类型

本估值分析报告所涉及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，对标的公司在报告基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

本公司提请估值分析报告的使用者注意：同一资产在不同市场的价值可能存在差异，本次价值咨询基于可观察或分析的市场条件和市场环境状况。



七、报告基准日

本次报告基准日是 2021 年 9 月 30 日。

上述报告基准日与 贵公司和本公司共同订立的《咨询评估委托合同》中约定的报告基准日一致。

八、估值分析程序实施过程和情况

（一）明确咨询评估业务基本事项

通过向委托人了解总体方案，明确委托人和其他估值分析报告使用人、报告目的、价值类型、报告基准日、估值分析报告使用范围、估值分析报告提交时间及方式等咨询评估业务基本事项。

（二）订立咨询评估委托合同

根据了解的咨询评估业务基本情况，本公司对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，最终决定与委托人订立咨询评估委托合同。

（三）编制咨询评估计划

根据项目的具体情况，由项目负责人编制咨询评估计划，对估值分析项目的具体实施程序、时间要求、人员分工做出安排，并将咨询评估计划报经本公司相关人员审核批准。

（四）尽职调查

根据批准的评估作业计划，估值人员对标的公司进行线上调查工作，主要包括获取标的公司根据企业会计准则编制的资产负债表及相关财务指标；调查了解影响标的公司经营的宏观、区域经济因素和标的公司所在行业现状与发展前景以及标的公司的业务情况与财务情况等；与标的公司管理层就企业之业务介绍、财务报表、对应的可比公司案例等情况进行了解。

（五）收集整理估值分析资料

在尽职调查的基础上，根据估值分析工作的需要，估值人员收集与本次估值分析相关的各种资料与信息，包括标的公司的财务资料、企业简介、相关资产的市场交易信息、行业信息、相关市场数据等。

（六）评定估算形成报告结论

根据尽职调查情况和所收集的估值资料，结合标的公司的实际状况和特点，选择相应的估值分析方法，对本次交易的要约收购价之合理性进行评定分析，在此基础上形成报告结论。

（七）编制出具估值分析报告

项目负责人在以上工作的基础上编制估值分析报告，经本公司内部审核通过后，出具估值分析报告并提交给委托人。

九、估值分析思路及方法

（一）估值分析方法

本次估值分析采用市场法。

（二）估值分析方法的选择理由

企业价值的估值方法主要有市场法、收益法和资产基础法。

本报告所述市场法，是指以要约收购价估算得出的标的公司估值与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，以分析本次交易要约收购价是否公允合理的方法。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。

收益法是指将标的公司预期收益资本化或者折现，以分析本次交易要约收购价是否公允合理的方法。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。

资产基础法是指以标的公司报告基准日的资产负债表为基础，合理估算企业表内及表外各项资产、负债价值，以分析要约收购价是否公允合理的方法。

本次估值分析选用的价值类型为市场价值。作为分析要约收购价公允性和合理性的手段，市场法无疑是估值分析的首选方法。

市场法应用中，由于所选可比公司指标数据的公开性，使得市场法具有较好的操作性。其使用的基本条件是：需要有一个较为活跃的资本、金融市场；可比公司及标的公司可资比较的指标、参数等资料可以充分获取。

根据上述分析，结合本次标的公司的实际情况、价值类型和估值人员所收集的资料，确定采用市场法进行估值分析。

（三）上市公司比较法

上市公司比较法，是指以要约收购价估算得出的标的公司价值，与具有相似业务的上市公司估值作出比较，据此判断交易价格是否公允合理。

考虑到海港与服务行业资产规模体量一般较大，运营期内存在较高的长期资产折旧、摊销金额，同时不同公司的资本结构存在差异，上述因素均会对公司净利润水平产生一定影响；而 EBITDA（息税折旧摊销前利润）可更加充分的反映海港与服务运营期内的运营绩效及可用于未来业务经营及建设的资源流入情况，同时受资本结构影响较小，因此在上市公司比较法项下，本次咨询采用 EV/EBITDA 指标进行估值分析。同时考虑到「龙翔集团」的资产、资源情况及运营绩效是其价值的重要影响因素，因此同步采用市盈率作为估值分析指标，进行可比公司比较法估值分析。

由于港股海港与服务类上市公司较少，同时本次交易的标的公司「龙翔集团」涉及港股、A 股两地上市，估值分析需要兼顾两地资本市场情况。平衡考量买方及卖方市场对于同行业公司的估值水平，且「龙翔集团」通过下属合营公司而开展的液体化学品码头储存及处理经营性业务位于国内，因此可比公司选择港股或 A 股上市的、主营业务为国内海港与服务业务且海港与服务相关业务收入占总收入比例较高的公司。

基于上述标准，选择的可比公司截至 2021 年 9 月 30 日的 EV/EBITDA 及 P/E 指标如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	EV/EBITDA	PE
1	2880.HK/601880.SH	辽港股份	16.24	51.23
2	6198.HK/601298.SH	青岛港	6.23	11.08
3	3369.HK/601326.SH	秦港股份	7.38	16.94
4	3382.HK	天津港发展	6.54	7.50
5	600794.SH	保税科技	8.92	18.69
6	002492.SZ	恒基达鑫	12.70	24.15
7	002040.SZ	南京港	9.99	23.21
8	600717.SH	天津港	7.36	17.76
9	601018.SH	宁波港	9.75	18.36
10	600190.SH	锦州港	9.96	28.76
11	002930.SZ	宏川智慧	18.00	33.84
最小值			6.23	7.50
1/4 分位数			7.37	17.35
中位数			9.75	18.69
3/4 分位数			11.35	26.46
最大值			18.00	51.23
平均值			10.28	22.87

注 1：数据来源 Wind 资讯

注 2：可比公司 企业价值 (EV)=市值-货币资金+付息债务+优先股+少数股东权益；其中市值取截至 2021 年 9 月 30 日，对于一家多地上市公司，区分不同类型的股份价格和股份数量分别计算类别市值，然后加总；财务数据截至 2021 年 9 月 30 日。可比公司天津港发展取最新财务数据截至 2021 年 6 月 30 日。

注 3：市值为截至 2021 年 9 月 30 日（含 9 月 30 日）前三十个交易日平均数据。

注 4：可比公司 EBITDA 取估值分析报告基准日前一年底，即 2020 年 12 月 31 日的财务数据。

本次交易对「龙翔集团」的要约收购价为每股 1.28 港元，假设要约获全数接纳，本次交易的总对价为港币 156,240.38 万元；按照 2021 年 10 月 8 日国家外管局公布的港元兑人民币汇率中间价 1 港元=0.82981 元人民币计算，换算人民币为 129,649.83 万元。

根据经审计的「龙翔集团」的审计报表，考虑截至 2021 年 9 月 30 日的「龙翔集团」付息债务、货币资金、少数股东权益及优先股，「龙翔集团」在本次要约收购下的企业价值为人民币 125,785.24 万元。



根据经审计的「龙翔集团」的审计报告，「龙翔集团」2020 年实现的利润总额为 11,014.46 万元，其他收益为 178.02 万元，利息支出为 530.10 万元，折旧摊销为 4,592.61 万元，经调整后 EBITDA 为 15,959.15 万元，归属于母公司的持续经营业务净利润为 7,497.06 万元。因此本次交易的 EV/EBITDA 为 7.88 倍，P/E 为 17.29 倍，相关指标如下表所示：

EBITDA (万元)	归属于母公司的持续经营业务净利润 (万元)	EV/EBITDA	P/E
15,959.15	7,497.06	7.88	17.29

如前表所示，基于稳健性的考虑，选择最小值与平均值作为可比公司 EV/EBITDA 及市盈率的参考区间，可比公司的 EV/EBITDA 范围介于 6.23 倍至 10.28 倍之间，中位数约为 9.75 倍，要约收购价所隐含的 EV/EBITDA 约为 7.88 倍，属于可比公司 EV/EBITDA 范围内且低于可比公司的平均数和中位数。可比公司的市盈率范围介于 7.50 倍至 22.87 倍之间，中位数约为 18.69 倍，要约收购价所隐含的市盈率约为 17.29 倍，属于可比公司市盈率范围内且低于可比公司的平均数和中位数。本次交易隐含的 EV/EBITDA 及市盈率与可比公司估值水平相比，处于合理区间。

（四）交易案例比较法

本报告所述交易案例比较法，指以要约收购价推算出其所隐含的标的公司价值，与具有相似业务的市场并购交易标的的估值作出比较，据此判断交易价格是否公允合理。

鉴于海港与服务经营类上市公司并购交易相对较少，且海港与服务经营类港股上市公司并购交易更少，本次交易的标的公司「龙翔集团」涉及港股、A 股两地上市，估值分析需要兼顾两地资本市场情况、平衡考量买方及卖方市场对于同行业公司的估值水平，本次估值分析可比交易案例的选取标准为：

（1）A 股或港股或可取得公开并购数据的非上市公司在 2015 年以来公告关于并购海港与服务运营类公司的并购交易；

（2）交易标的主营业务为中国内地液体化学品码头储存、运输及处理相似业务，且交易标的在交易公告前一年度已实现盈利；

（3）由于难以完整取得可比交易中收购标的资产负债中关于折旧摊销指标，准确计算 EBITDA 存在难度；考虑到 EV/EBITDA 可同时反映企业的资产资源情况及资产资源的运营绩效情况，同时考虑到「龙翔集团」的收益及运营绩效是其价值的重要影响因素，因此另外考虑采用 EBIT（息税前利润）作为替代性的估值分析指标，进行交易案例比较法估值分析。

收集可比交易案例的市盈率情况如下表所示：

最新披露日期	交易买方	交易标的	标的 100% 股权交易对价 (本币/万元)	标的净利润 (本币/万元)	EV/EBIT	交易 PE
2020/4/7	宏川智慧 (002930.SZ)	江苏长江石油化工有限公司	82,240.13	1,303.13	N.M.	63.11
2020/2/19	宏川智慧	常熟宏川石化仓储有限公司	16,208.00	989.10	19.07	16.39

最新披露日期	交易买方	交易标的	标的 100% 股权交易对价 (本币/万元)	标的净利润 (本币/万元)	EV/ EBIT	交易 PE
	(002930.SZ)	司				
	宏川智慧 (002930.SZ)	常州宏川石化仓储有限公司	43,400.11	2,731.03	15.69	15.89
2019/12/5	东莞三江港口 储罐有限公司	中山市嘉信化工仓储物流有限公司	30,000.00	1,663.33	13.80	18.04
2019/4/18	密尔克卫 603713.SH	上海振义企业发展有限公司	14,520.00	854.34	N.M.	17.00
2018/1/19	众诚能源 (2337.HK)	吉林省捷利物流有限公司	1,525.05	209.10	3.37	7.29
2016/8/25	大连港投融资 控股集团有限 公司	锦州港 (600190.SH,900952.SH)	1,159,713.94	12,906.58	45.10	89.85
2016/8/25	宁波舟山港 (601018.SH)	宁波舟山港舟山港务有限公司	354,424.74	18,523.62	24.10	19.13
2015/3/20	嘉化能源 600273.SH	浙江乍浦美福码头仓储有限公司	70,000.00	1,268.02	35.89	55.20
最小值					3.37	7.29
1/4 分位数					14.75	16.39
中位值					19.07	18.04
3/4 分位数					30.00	55.20
最大值					45.10	89.85
平均值					22.43	33.54

注：数据来源为相关上市公司公告

根据经审计的「龙翔集团」的审计报表，「龙翔集团」2020 年实现的利润总额为 11,014.46 万元，其他收益为 178.02 万元，利息支出为 530.10 万元，经调整后 EBIT 为 11,366.54 万元，归属于母公司的持续经营业务净利润为 7,497.06 万元。因此本次交易的 EV/EBIT 为 11.07 倍，P/E 为 17.29 倍

如前表所示，基于稳健性的考虑，选择最小值与平均值作为可比交易案例 EV/EBIT 及市盈率的参考区间，可比交易案例的 EV/EBIT 范围介于 3.37 倍至 22.43 倍之间，中位值约为 19.07 倍，要约收购价所隐含的 EV/EBIT 约为 11.07 倍，属于可比交易案例 EV/EBIT 范围内且低于平均数及中位数。可比交易案例的市盈率范围介于 7.29 倍至 33.54 倍之间，中位数约为 18.04 倍，要约收购价所隐含的市盈率约为 17.29 倍，属于可比交易案例市盈率范围内且低于平均数及中位数。本次交易隐含的 EV/EBIT 及市盈率与可比交易案例估值水平相比，处于合理区间。

（五）香港上市公司私有化溢价情况

本次交易为要约收购，可比公司估值倍数未能充分反映标的公司控股权的价值，故对本次交易「龙翔集团」每股价格进行股权溢价分析。

结合市场估值研究及实践，本次估值分析同时参考港股市场 2021 年以来完成的私有化的案例进行股权溢价分析。

港股市场 2021 年以来完成的私有化案例共 15 例。其中香港建设（控股）[0190.HK] 要约价较公告前 1 个交易日收盘价溢价率为 120.39%，要约价较公告前 30 个交易日平均收盘价溢价率为 119.78%，对比于其它私有化案例异常过高，基

于稳健性的考虑，将其剔除；其余 14 例私有化价格较停牌前 1 交易日的均价、前 30 交易日的均价溢价情况如下：

公告日期	退市公司	股票代码	要约价较公告前 1 个交易日收盘价溢价率	要约价较公告前 30 个交易日平均收盘价溢价率
2021/1/13	中国机械工程	1829.HK	45.10%	118.93%
2021/1/18	川河集团	0281.HK	12.07%	26.34%
2021/1/21	保利达资产	0208.HK	61.29%	72.55%
2021/1/21	开元酒店	1158.HK	24.66%	20.76%
2021/1/22	珠海控股投资	0908.HK	37.84%	52.39%
2021/2/5	苍南仪表	1743.HK	10.89%	12.01%
2021/2/25	蓝光嘉宝服务	2606.HK	31.08%	37.99%
2021/2/28	协众国际控股	3663.HK	17.65%	25.00%
2021/5/19	创兴银行	1111.HK	51.20%	107.40%
2021/6/25	荣威国际	3358.HK	26.96%	46.98%
2021/7/5	白马户外媒体	0100.HK	50.21%	86.88%
2021/7/9	首创置业	2868.HK	62.79%	127.64%
2021/7/27	大自然家居	2083.HK	39.34%	31.78%
2021/8/12	友佳国际	2398.HK	50.00%	61.58%
1/4 分位数			25.24%	27.70%
中位值			38.59%	49.69%
3/4 分位数			50.16%	83.30%
平均值			37.82%	59.16%

注：数据来源港股上市公司公告

本次交易对「龙翔集团」的要约收购价相较标的公司最后交易日收盘价之每股 1.18 港元溢价约 8.47%，要约收购价亦较标的公司最后交易日（包括该日）前 30 个交易日在香港联交所所报之每股约 1.17 港元平均收盘价溢价约 9.40%。

综合上述私有化案例分析，无论从 1/4 分位数、中位值、3/4 分位数或是平均值的角度分析，对「龙翔集团」的要约收购价相较交易日收盘价溢价率均为未超过上述指标。以要约收购价而言，「龙翔集团」估值水平处于合理区间。

十、估值分析假设

本报告所载报告结论的成立，依赖于以下估值分析假设，包括估值分析基准假设和估值分析条件假设：

（一）估值分析基准假设

1. 交易基准假设

假设标的公司或其涉及的相关资产于报告基准日处在市场交易过程中，估值专业人员根据报告基准日的市场环境和标的公司或其资产的交易条件等模拟市场进行相应的价值估计或测算。

2. 公开市场基准假设

假设标的公司或其资产于报告基准日处在的交易市场是公开市场。公开市场是指至少符合下列条件的交易市场：（1）市场中有足够数量的买者且彼此地位是平等的，所有买者都是自愿的、理性的且均具有足够的专业知识；（2）市场中有足够数量的卖者且彼此地位是平等的，所有卖者都是自愿的、理性的且均具有足够的专业知识；（3）市场中所有买者和所有卖者之间的地位也是平等的；（4）市场中的所有交易规则都是明确的且是公开的；（5）市场中所有买者和所有卖者均充分知情，都能够获得相同且足够的交易信息；（6）市场中所有交易行为都是在足够充分的时间内自由进行的，而非强制或不受限制的条件下去进行的。

3. 持续经营/继续使用基准假设

假设标的公司或其对应的经济体在报告基准日所具有的经营团队、财务结构、业务模式、市场环境等基础上按照其既有的经营目标持续经营；假设与标的公司相对应的所有资产/负债均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。

（二）估值分析条件假设

1. 估值分析外部条件假设

假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；假设有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用、融资条件等不发生重大变化；假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对标的公司造成重大不利影响；对于估值分析所依据的标的公司所需由有关地方、国家政府机构、私人组织或团体签发的一切执照、使用许可证、同意函或其他法律或行政性授权文件假定已经或可以随时获得或更新；假设标的公司所有经营活动均能依照有关法律、法规的规定和相关行业标准及安全生产经营之有关规定进行。

2. 对委托人和/或相关当事人所提供的估值分析所必需资料的假设

假设委托人和相关当事人（指依照国家有关法律法规等之相关规定和报告目的的要求，负有提供估值所必需资料的责任和义务的单位及其工作人员，包括但不限于：标的公司的产权持有人或其实际控制人；标的公司及其关联方；与标的公司及其对应的资产或负债相关的实际占有者、使用人、控制者、管理者、债权人、债务人等）所提供的估值所必需资料（包括但不限于企业信息、与标的公司及其对应估值分析范围所涵盖的资产负债或标的公司有关的经营数据和信息、相关财务报告和资料及其他重要资料等）是真实的、完整的、合法的和有效的。

本次估值在很大程度上依赖委托人和相关当事人所提供的有关本次估值分析所必需的资料。尽管委托人和相关当事人已向本公司承诺其所提供的资料是真实的、完整的、合法的和有效的，但并不代表我们对其准确性作出任何保证。

3.对从与委托人和相关当事人以外的其他方面所获取的资料假设

假设本次估值分析从与委托人和相关当事人以外的其他方面所获取的资料能够合理反映相应的市场交易逻辑，或市场交易行情，或市场运行状况，或市场发展趋势等。

4.有关标的公司及其相关的重要资产的法律权属的假设

除本报告中另有陈述、描述和考虑外，标的公司及所有被估值资产的取得、使用、持有等均被假设符合国家法律、法规和规范性文件的规定，即其法律权属是明确的。

本次估值分析是对要约收购价是否公允合理进行评估并发表专业意见，对标的公司及其资产的法律权属确认或者发表意见超出估值专业人员的执业范围。我们不对标的公司及其资产的法律权属提供任何保证。

5.其他假设条件

标的公司未来的经营管理团队尽职，且企业管理层有能力担当其职务，并继续保持现有的经营管理模式经营。同时假设现有的管理、经营范围、业务方向、技术团队的相对稳定，或变化后的管理、经营范围、业务方向、技术团队对标的公司无重大影响；估值仅基于报告基准日或近期可预见的经营能力，不考虑标的公司未来可能由于管理层、经营策略和持续追加投资等情况导致的经营能力扩大；报告基准日后标的公司的研发能力和技术先进性继续保持目前的水平；企业的产品或服务保持目前的市场竞争态势；假设标的公司经营场所的取得及利用方式与报告基准日保持一致而不发生变化。

十一、报告结论

基于前述分析，本报告主要采用上市公司比较法和交易案例比较法，结合香港上市公司私有化溢价率情况作为估值分析参考，对「宏川香港」收购「龙翔集团」股权定价情况的公允性及合理性进行了分析。综上，我们认为，「宏川香港」本次收购「龙翔集团」股权的要约收购价公允、合理。

报告结论仅在本报告载明的报告基准日成立。报告使用者应当根据报告基准日后标的公司的资产状况和市场变化情况合理确定估值分析报告使用期限。

十二、估值分析报告使用限制说明

（一）本报告的使用范围

1.本报告使用人的范围限制：本报告使用人限于且仅限于委托人使用；除此之外，其他任何机构和个人均不得成为本报告的使用人。

2.本报告的用途或使用目的的范围限制：本报告使用人应当按照法律、行政法规规定和本报告载明的报告目的使用本报告，除此之外，其他任何情形均不得使用本报告。



3. 本报告所载报告结论的使用有效期的范围限制：估值分析报告使用者应当根据标的公司报告基准日后的资产状况和市场变化情况合理确定估值分析报告使用期限。通常，只有当报告基准日与经济行为实现日相距不超过一年时，才可以使用本报告。

4. 本报告的摘抄、引用或者披露的限制：未经本公司书面同意，本报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、行政法规规定和咨询评估委托合同另有规定的除外。

（二）超使用范围使用本报告的责任说明

估值分析报告使用人未按照法律、行政法规规定和上述载明的使用范围使用本报告的，本公司及相关估值专业人员不承担责任。

（三）本报告的其他使用限制说明

1. 本报告使用人应当正确理解本报告之结论。本报告仅就相关要约收购价是否公允、合理发表意见，报告结论不能等同于标的公司可实现价格，报告结论不应当被认为是标的公司可实现价格的保证。

2. 本报告使用人应当关注报告结论成立的假设条件，当使用本报告所载报告结论时的实际情况与报告基准日的情况或者本报告所载估值分析假设条件不再相符时，通常情况下，报告结论也不会成立。

3. 本报告使用人应当关注报告基准日后与标的公司有关的期后事项，并在实施报告目的所对应的经济行为过程中采取相应的措施。



（本页无正文，为估值分析报告盖章页）

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司



二〇二二年一月十日



估值分析报告附件

附件一：委托人的营业执照及标的公司的商业登记证（复印件）；

附件二：委托人和标的公司的承诺函（复印件）；

附件三：评估机构营业执照及资质证书



附件一：委托人的营业执照及标的公司的商业登记证（复印件）



编号 320585666202103120076



扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息。

照 执 业 证

(副)本

此复印件仅提供 评估

使用,复印无效。

注册资本 30060.6609万元整

成立日期 2005年05月30日

营业期限 2005年05月30日至*****

住所 太仓市浮桥镇浏家港石化路1号



知

米

法定代表人

圖
表
解
釋

[illegible]

登記機關



2021年03月19日

国家企业信用信息公示系统网址:

<http://www.gsxt.gov.cn>

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

繳款後，請沿虛線剪下並將有效的商業/分行登記證展示在營業地點。

Please cut along the dotted line after making payment and display the valid business/branch registration certificate at business address.

正 本		表格 2 FORM 2		[第 5 條]	
ORIGINAL		《商業登記條例》(第 310 章)		[regulation 5]	
		BUSINESS REGISTRATION ORDINANCE (Chapter 310)			
		《商業登記規例》			
		BUSINESS REGISTRATION REGULATIONS			
XXXXXX		商業 XXX 登記證 Business XXX Registration Certificate			
XXXXXX					
業務 / 法團所用名稱 Name of Business/ Corporation		龍翔集團控股有限公司 DRAGON CROWN GROUP HOLDINGS LIMITED			
業務 / 分行名稱 Business/ Branch Name		*****			
地址 Address		UNIT NO. 3 18/F CONVENTION PLAZA OFFICE TOWER NO. 1 HARBOUR RD HK			
業務性質 Nature of Business		INVESTMENT HOLDINGS			
法律地位 Status		BODY CORPORATE			
生效日期 Date of Commencement	屆滿日期 Date of Expiry	登記證號碼 Certificate No.	登記費及徵費 Fee and Levy		
06/09/2021	05/09/2022	53050113-000-09-21-3	\$250		
			(登記費 FEE = \$ 0)		
			(徵費 LEVY = \$250)		
請注意下列《商業登記條例》的規定：					
Please note the following requirements of the Business Registration Ordinance:					
1. 第 6(6)條規定任何業務獲發商業登記證或分行登記證，並不表示該業務或經營該業務的人或受僱於該業務的僱員已遵從有關的任何法律規定。			1. Section 6(6) provides that the issue of a business registration certificate or a branch registration certificate shall not be deemed to imply that the requirements of any law in relation to such business or to the persons carrying on the same or employed therein have been complied with.		
2. 第 12 條規定各業務須將其有效的商業登記證或有效的分行登記證於每一營業地點展示。			2. Section 12 provides that valid business registration certificate or valid branch registration certificate shall be displayed at every address where business is carried on.		
繳款時請將此商業 XXX 登記證及繳款通知書完整交出。在付款後，本繳款通知書方成為有效的商業 / XXX 登記證。(請參閱背頁繳款辦法所載內容。)					
Please produce this certificate and demand note intact at time of payment. This demand note will only become a valid business/XXX registration certificate upon payment. (Please see payment instructions overleaf.)					
機印所示登記費及徵費收訖。 RECEIVED FEE AND LEVY HERE STATED IN PRINTED FIGURES.					
H-20201 27/03/21 51823123 638265 CHQ		\$250.00		\$	





附件二：委托人及标的公司的承诺函（复印件）

资产评估委托方承诺函

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司：

宏川智慧物流（香港）有限公司拟进行股权收购，为此，太仓阳鸿石化有限公司作为宏川智慧物流（香港）有限公司间接控股股东委托你公司对该经济行为所涉及的龙翔集团控股有限公司全部股份所涉及的要约收购价进行估值分析。为确保资产评估机构客观、公正、合理的进行估值分析，太仓阳鸿石化有限公司承诺如下，并承担相应的法律责任：

- 1、本次估值涉及的经济行为符合国家有关法律法规规定并办理了报批；
- 2、严格按估值分析报告中所述的报告目的使用估值分析报告；
- 3、不干预评估工作。

委托方

授权代表



2012年1月11日



扫描全能王 创建

标的公司承诺函

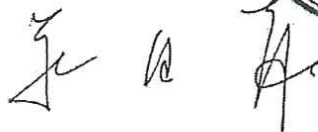
深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司

为确保估值分析能客观、公正、合理地进行，我方承诺如下，并承担相应的法律责任：

1. 提供的财务会计及其他资料真实、准确、完整，有关重大事项揭示充分；
2. 纳入估值范围的资产权属明确，出具的资产权属证明文件合法有效；
3. 纳入估值范围的资产在估值分析基准日至估值分析报告日期间发生影响估值行为及结果的事项，对其披露及时、完整；
4. 所提供的企业生产经营管理资料客观、真实、科学、合理；
5. 保证估值分析工作独立客观，不向估值分析人员提出非法及不合理的估值要求，不干预估值分析工作。

标的公司：龙翔集团控股有限公司

授权代表：


莊日甯/董事



2012年1月10日



附件三：评估机构营业执照及资质证书



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403007084267362

名称 深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司
主体类型 有限责任公司
住所 深圳市福田区彩田路与福中路交汇处瑰丽福
景大厦3#楼14层1401
法定代表人 聂竹青
成立日期 1998年07月06日

重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcrs.gov.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告，商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



登记机关

2016 年 05 月 27 日



深圳市财政委员会文件

深财会〔2017〕41号

深圳市财政委员会关于深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司登记备案公告

(深财资备案〔2017〕003)

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司报来的《资产评估机构备案表》及有关材料收悉。根据《中华人民共和国资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》的有关规定，予以备案。

一、资产评估机构名称为深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司，组织形式为有限责任公司。

二、深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司法定代表人为聂竹青。

三、深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司股东的基本情况，申报的资产评估专业人员基本情况等备案相关信息已录入备案信息管理系统，可通过财政部、中国资产评估协会官方网站进行查询。

四、深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司原资产评估资格证书（证书编号：47020050，序列号：00011780，发证时间1998年12月21日）已由我委收回
特此公告。

深圳市财政委员会

2017年10月27日

信息公开选项：主动公开

抄送：市评协。

深圳市财政委员会秘书处

2017年10月31日印发