

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



CAPITAL ENVIRONMENT HOLDINGS LIMITED **首創環境控股有限公司**

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：03989)

進一步公告 **持續關連交易** **合作框架協議** **及** **關連交易** **增資協議**

茲提述首創環境控股有限公司（「本公司」）日期為二零二四年三月十一日及二零二四年三月二十八日有關合作框架協議及增資協議的公告（「該等公告」）。除文義另有所指外，本公告內所用詞彙與該等公告所界定者有相同涵義。

本公司謹此提供以下關於如何得出首創環衛估值的主要定量輸入數據和假設及計算過程的資料。

就估值報告中的估值而言，亦作如下假設：

1. 預測毛利率約為18%，此乃根據首創環衛的存量項目合同以及或會影響該等存量項目合同收益的因素編製，包括（其中包括）(i) 首創環衛的當前經營狀況及未來業務計劃；及(ii) 首創環衛目前經營所在市場的市場需求、競爭及行業政策。

估值時考慮了首創環衛存量項目合同的以下收益及毛利率：

項目名稱	二零二三年四月 ⁽¹⁾ 至 二零二九年及以後
存量項目的年收益總額	約人民幣115,000,000元至 人民幣128,000,000元
垃圾處理（項目A）的毛利率 ⁽²⁾	17% – 26%
垃圾處理（項目B）的毛利率 ⁽²⁾	2% – 7%
垃圾處理（項目C）的毛利率 ⁽²⁾	47% – 48%
垃圾處理（項目D）的毛利率 ⁽²⁾	23%
垃圾處理（項目E）的毛利率 ⁽³⁾	8%
垃圾處理收益（項目F）的毛利率 ⁽²⁾	19% – 26%
垃圾處理收益（項目G）的毛利率 ⁽²⁾	23% – 24%
垃圾處理收益（項目H）的毛利率 ⁽⁴⁾	23%
垃圾處理收益（項目I）的毛利率 ⁽²⁾	17% – 18%

附註：

- (1) 二零二三年四月至十二月的存量項目合同的預測數字乃基於實際每月經營數據。
 - (2) 預測數字乃根據每個存量項目合同的預測收入減去根據每個存量項目合同的實際經營狀況進行的一定金額預期扣減而釐定。
 - (3) 預測數字乃根據存量合同的不含稅金額人民幣56,600元計算。
 - (4) 根據實際經營數據，預測期截至二零二三年八月三十一日止。
2. 除經營成本（主要包括勞務成本、直接材料、公用設施、維修成本、折舊及其他生產成本）的預測數字外，採用收益法得出的估值並無計及潛在增長。在釐定預測成本時，僅勞務成本的增長乃參考i) 首創環衛目前的薪金政策；及ii) 一定的增長率而作出估計。

3. 根據加權平均資金成本的計算方式，首創環衛估值的貼現率約為9.26%，而有關計算所使用的公式如下：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

w_d ：標的公司的債務比率

$$w_d = D / (E+D)$$

w_e ：標的公司的權益比率

$$w_e = E / (E+D)$$

r_d ：有息債務除所得稅後利率

r_e ：基於資本資產定價模型(CAPM)計算的預期股權回報率

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

r_f ：無風險收益率

r_m ：市場預期回報率

ε ：標的公司的特性風險調整係數

β_e ：標的公司的權益資本的預期市場風險係數

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times D/E)$$

β_u ：可資比較公司的預期無槓桿市場風險係數

t ：適用所得稅稅率

債務比率(w_d)及權益比率(w_e)的計算

根據首創環衛的估計有息債務及權益，首創環衛的債務比率及權益比率計算如下：

$$w_d = 2,798.91 / (3,501.38 + 2,798.91) = 0.4443$$

$$w_e = 3,501.38 / (3,501.38 + 2,798.91) = 0.5557$$

有息債務除所得稅後利率(r_d)的確定

根據首創環衛現有貸款結餘的利率，釐定首創環衛的有息利率為6.5%。因此，於是次估值中經計算得出的有息債務除所得稅後利率(r_d)為4.88% (6.5% x (1-25%))。

無風險收益率(r_f)的確定

無風險收益率反映的是在本金不存在違約風險、預期收入得到保證時資金的基本價值。是次估值選取10年期國債到期收益率2.85%作為無風險收益率(r_f)。

市場風險溢價($r_m - r_f$)的確定

市場風險溢價指相較無風險投資，投資者預期因投資整體市場所承擔的風險而獲得的額外回報。市場風險溢價通常使用市場風險溢價的歷史數據進行計算。進行是次估值時，使用上證綜指的長期平均收益率確定市場預期回報率(r_m)，與中國資產估值市場指南一致。經綜合分析上證綜指的算術平均值、幾何平均值及調和平均值後，獨立估值師確定市場預期回報率為9.7%。因此，是次估值的市場風險溢價($r_m - r_f$)確定為6.85% (9.7% - 2.85%)。

無槓桿市場風險係數(β_u)及權益的市場風險係數(β_e)的確定

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times D/E)$$

根據首創環衛的業務特點、公司規模、盈利能力、發展前景、行業競爭力及發展階段，以公共設施管理行業可資比較公司業務與首創環衛業務相近或者相似為標準，獨立估值師通過同花順iFinD軟件，根據30家可資比較公司於估值日期前250周在上海及深圳證券交易所的市場價格，得出平均 β_u 為0.7222。其後，經考慮首創環衛於估值日期的目標資本結構(D/E = 0.7994)，計算出 β_e 。計算公式如下：

$$\beta_e = 0.7222 \times (1 + (1-0.25) \times 0.7994) = 1.1552$$

適用稅率(t)的確定

適用所得稅稅率(t)乃根據首創環衛的預測年度法定所得稅稅率(即25%)確定。

特性風險調整係數(ε)的確定

特性風險調整係數表示非系統性風險，是由於被評估單位特定的因素而要求的經風險調整的回報率。與可資比較上市公司相比，經綜合考慮首創環衛的公司規模、發展階段、核心競爭力、對主要客戶及關鍵供應商的依賴程度、融資能力及融資成本、盈利預測的穩健性等因素，是次估值的特性風險調整係數(ε)確定為2%。

預期股權回報率(r_e)的確定

鑒於上文所述，預期股權回報率(r_e)的計算方式如下：

$$r_e = 0.0285 + 1.1552 \times 0.0686 + 0.02 = 0.1277$$

因此，計算得出的貼現率(r)為9.26%，即 $0.0488 \times 0.4443 + 0.1277 \times 0.5557$

4. 首創環衛的市場份額保持不變；
5. 首創環衛員工、管理團隊及外包員工的費用預計增加約1.5%；及
6. 採用收益法對首創環衛作出的估值約人民幣35,013,800元，較於估值日期首創環衛的股東全部權益賬面值（即人民幣33,229,400元）增加約5.37%。於達致估值時，已考慮下列其他因素：
 - (i) 首創環衛的經營由「勞動密集型」向「機械化、智能化及一體化」轉變，從而進一步提升其於行業的競爭優勢，同時致力推進其技術改造及引入自主開發的「綜合環衛管理平台」。這一平台可使用智能應用程序對環衛車輛進行GPS追蹤、對垃圾填埋場進行視頻監控以及集中指揮和調度；及
 - (ii) 首創環衛的市場環境、行業地位、經營資質、管理水平、人力資源、客戶關係以及與其盈利能力及經營現金流量直接及密切相關的其他因素。

因上文所述，估值高於首創環衛的股東全部權益賬面值。

有關估值已根據北京市國資委《北京市企業國有資產評估管理暫行辦法》（京國資發[2008]5號）的規定向本集團報告。由於增資與首創環衛經擴大註冊資本的49%相關，增資的代價（即人民幣33,640,700元）佔首創環衛經擴大註冊資本估值的49%，即約人民幣35,013,800元除以51%再減人民幣35,013,800元。

承董事會命
首創環境控股有限公司
主席
李伏京

香港，2024年6月13日

於本公告日期，董事會成員包括兩名執行董事李伏京先生及黎青松先生；一名非執行董事郝春梅女士；以及四名獨立非執行董事浦炳榮先生、鄭啟泰先生、陳綺華博士及曹富國博士。