

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之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



中國恒有源發展集團有限公司
CHYY DEVELOPMENT GROUP LIMITED

(在開曼群島註冊成立之有限公司)
(股份代號：8128)

有關出售聯營公司20% 股權的 須予披露交易 的補充公告

茲提述中國恒有源發展集團有限公司（「本公司」）日期為二零二五年六月十七日內容有關出售聯營公司20% 股權的須予披露交易之公告（「該公告」）。除另有界定外，本公告所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。本公告旨在提供有關該公告的額外資料。

釐定代價的基準

出售目標公司20% 股權的代價人民幣5,215,740元，由賣方與買方按照正常商業條款，經公平磋商後確定，並參考了以下定量和定性因素：

(i) 歷史財務表現

目標公司2019年至2024年六年間收入複合年增長率約為25.84%。在收入穩步增長的同時，目標公司同期累計稅前虧損約人民幣590萬元，其中2024年虧損約人民幣944萬元，主要由於減值準備。六年間毛利率平均為17%，2024年為13.49%。

(ii) 未來財務預測

該財務預測由公司內部估值團隊根據目標公司的歷史業績、管理層預期以及行業基準編製。主要預測假設包括：

- 收入增長：預計年增長率為10%，並在永續期維持2028年收入水平不變。該預測基於約人民幣1億元的在手合同及預期於2026年將簽署約人民幣1.26

億元的新增合同。此假設是對2019年至2024年期間約25.84%的歷史收入複合年增長率的保守調整，也低於基於三家可比上市公司2021年至2024年期間約11.54%的平均年增長率。

- 毛利率：維持在13.49%，與目標公司2024年的業績一致，與同期選定的可比上市公司13.32%的平均利潤率相若。
- EBITDA利潤率：預計在預測期內將逐步改善，受惠於成本控制措施和運營效率的提高。
- 營運資本及資本支出：營運資本自2024年基準水平起，預計每年增長約3%；資本支出在2025年及2026年保持不變，2027年起大幅提升，並自2028年起直至永續期維持於穩定水平。

為對上述假設進行基準比對，本公司內部估值團隊採用了系統化的同業公司遴選框架。每家同業公司須同時滿足以下所有篩選標準：

- 行業關聯性：經營領域與專注於暖通空調、地源熱泵或地板採暖系統的工程及機電承包商類似；
- 財務指標可比性：歷史收入增長和毛利率與目標公司2021年至2024年的業績大致一致；
- 業務模式相似性：基於項目的承包，包括交鑰匙設計、安裝和設備供應；
- 區域佈局一致性：經營活動集中於長三角地區（包括上海、浙江及江蘇），與目標公司所專注的市場區域高度契合；
- 上市及披露標準：在中國內地上市，遵守中國會計準則，並已提交經審計的財務報表和常規監管文件；及
- 數據可得性：具備連續四年（2021年至2024年）的收入及毛利率數據，可用於可靠計算增長率及利潤率基準。

經以上篩選後，確定三家上市公司—中國海誠（股票代碼：002116.SZ）、聖暉集成（股票代碼：603163.SH）及亞翔集成（股票代碼：603929.SH）作為詳盡的同業集合。

董事局已審閱並認可同業公司的篩選方法以及財務預測中採用的假設。董事局認為，篩選標準公平合理，考慮到所選同業公司與目標公司在行業和運營範圍上的緊密一致性、資本結構和地域分佈方面的可比性、披露財務信息的完整性和充分性，以及估值團隊採用的分析程序的穩健性。董事局認為，基準比對結果支持了審慎且合理的估值基準。

以下列載所選可比公司於截至2021年12月31日至2024年12月31日各財政年度的收入及毛利率（單位：人民幣百萬元）：

股份代碼	公司名稱	2021年	2021年	2022年	2022年	2023年	2023年	2024年	2024年	收入複合年	年平均
		收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	增長率	毛利率
		(2021-2024)		(2021-2024)		(2021-2024)		(2021-2024)			
002116.SZ	中國海誠	52.65	12.67%	57.20	13.29%	66.52	14.56%	68.21	16.31%	6.68%	14.21%
603163.SH	聖暉集成	17.02	15.11%	16.28	15.44%	20.09	13.44%	20.08	12.60%	5.14%	14.15%
603929.SH	亞翔集成	22.12	7.89%	30.39	10.79%	32.01	14.17%	53.81	13.56%	24.88%	11.60%
平均值	—	30.60	11.89%	34.62	13.17%	39.54	14.06%	47.37	14.16%	11.54%	13.32%

來源：有關公司於截至2021年12月31日至2024年12月31日的年度報告。

(iii) 估值方法與貼現現金流量（DCF）法的應用

本公司採用收益法下的貼現現金流量（DCF）法評估目標公司於估值日的股權價值。預測期涵蓋2025年至2028年各財務年度。基於上述財務預測，通過調整預測EBITDA（稅項、資本支出和營運資本變動），推算出各預測年度的股權自由現金流（FCFE）。上述各項預測乃基於管理層的假設，包括每年10%的收入增長率、與2024年一致的穩定毛利率水平，營運資本自2024年基準水平起每年約增長3%，資本支出在2025及2026年保持不變，2027年顯著增加，並自2028年起直至永續期維持於穩定水平。

採用8.00%的貼現率，反映目標公司的加權平均資本成本（WACC）。WACC參考以下輸入數據確定：

- 無風險利率為1.677%，以10年期中國政府債券收益率為基準；
- 根據可比上市公司推算出的未剔除財務槓桿影響的貝塔係數為0.5795；
- 股權風險溢價為5.3%，由公司內部估值團隊根據對滬深300指數歷史收益的分析確定，該指數被認為代表國內股票市場，常用於估計超過無風險利率的長期超額收益；

- d) 公司特定風險溢價為3.26%，此乃由本公司內部估值團隊參考目標公司相對於可比上市公司的非系統性風險特徵（包括其相對較小的經營規模、較低的市場知名度、客戶集中度及競爭地位）而釐定；
- e) 稅後債務成本為2.55%，根據約3.00%的稅前短期貸款利率估算，反映了當前的市場貸款條件和現行稅率；及
- f) 資本結構包括99.65%的股權和0.35%的債務，反映目標公司在估值日的無債務狀況。

終值的計算基於假設自2029年起，FCFE將持續維持2028年的水平不變，並採用零增長永續模型。所有預測期現金流及終值均採用加權平均資本成本（WACC）貼現至估值日（2024年12月31日）。基於以上數據，採用貼現現金流（DCF）模型計算得出目標公司100%股權的估值約為人民幣2,605萬元。

本公司管理團隊已審閱並確認估值過程合理且符合收益法下的標準估值方法。

(iv) 敏感性分析

對關鍵估值參數進行了敏感性分析，以評估貼現現金流量法結果的穩健性。具體而言：

- 貼現率（WACC）：在7.0%至9.0%的範圍內測試，估計股權價值變動約為±160萬元人民幣；
- 收入增長率：由8%調整為12%，預計估值波動±120萬元人民幣。

分析結果表明，目標公司的股權估值在基準情景和中等偏差情景下均保持在合理的估值區間內。

(v) 董事局對預測的評估

董事局已審閱內部估值團隊編制的財務預測及基本假設。考慮到目標公司的歷史業績趨勢、已簽合同、預期項目儲備以及可比上市公司的公開行業基準，董事局認為，相關輸入數據及估值方法合理、有理有據，且基於一致且可支持的基礎編製。經過全面審查和討論後，董事會批准了這些預測和估值。

(vi) 協定代價

綜合考慮內部估值結果、目標公司過往及預期經營業績以及當前宏觀經濟和市場狀況，賣方與買方就出售目標公司20%股權的代價達成一致，代價為人民幣5,215,740元。這意味著股權總估值約為人民幣2,608萬元，與基於貼現現金流量法(DCF)的估值人民幣2,605萬元基本一致。基於估值結果、相關假設基礎及董事局的獨立評估，董事局認為協定代價公平合理。

出售事項的理由及裨益以及出售事項所得款項

董事局認為目標公司的未來前景具有一定的不確定性，主要由於其業務集中於中國大陸部分地區的新建住宅項目地暖系統。近年來，中國房地產行業發生重大變化，目標公司的經營業績面臨壓力，尤其是雖然收入僅從二零二三年的約人民幣7,775萬元略增至二零二四年的人民幣7,923萬元，同比增長僅為1.90%，但盈利能力卻大幅下降。二零二三年，目標公司錄得稅前利潤約人民幣159萬元，但二零二四年則錄得稅前虧損約人民幣944萬元，主要由於計提了資產減值和信用減值準備。毛利率亦由二零二三年的19.86%下降至二零二四年的13.49%。考慮到上述因素，董事局認為目標公司的盈利前景變得更難以預測且更易受外圍市場條件的影響。

董事局秉持審慎的財務策略，計劃將所得款項用於償還在中國的應付賬款，從而增強集團的整體財務狀況。儘管集團的運營保持穩定，但董事局認為，將所得款項用於減少未償債務可能有助於降低潛在成本，例如訴訟或罰息。此外，此舉將增強集團的財務靈活性，並提升其與債權人和供應商的談判能力，尤其是在當前宏觀經濟逆風的背景下。董事局認為，此舉是在當前形勢下支持資本管理的一項切實可行且具有成本效益的舉措。

保留目標公司13.2234%股權的決定是經過仔細考慮商業和實際因素後做出的。在商業談判中，買方表示，收購超過20%的股權需要一年的付款期。董事局認為，此類安排與公司及時部署資金的目標不符，且加之目標公司前景的不確定性，將增加執行風險並降低投資回收的可預測性。通過僅出售20%的股份，公司能夠確保短期資金加籠，同時保留未來潛在升值的參與權益。董事局認為，此安排在降低風險與把握長期復蘇機會之間取得了適當的平衡。

有關目標公司及銷售股份的資料

截至二零二四年十二月三十一日，銷售股份的賬面價值約為港幣236,580元。該金額是參照本集團截至二零二四年十二月三十一日止年度對目標公司33.2234%權益的經審核賬面價值（約為港幣393,000元）釐定，該金額已載於本公司二零二四年年年度報告第107頁第16節，標題為「於合資企業的投資」。銷售股份所代表的為目標公司20%之股權，其賬面價值乃根據20%與33.2234%之比例按比例計算得出。

該公告所載的所有其他資料維持不變，本公告為該公告的補充，並應與該公告一併閱讀。

承董事局命
中國恒有源發展集團有限公司
聯席主席
徐生恒

香港，二零二五年七月十七日

於本公告日期，董事局由執行董事徐生恒先生及戴祺先生，非執行董事廖原先生、劉炯寧女士及張軼穎先生，以及獨立非執行董事張虹海先生、關成華先生及郭光磊先生組成。

本公告的資料乃遵照《香港聯合交易所有限公司的GEM證券上市規則》而刊載，旨在提供有關發行人的資料；董事願就本公告的資料共同及個別地承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本公告所載資料在各重要方面均屬準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何事項，足以令致本文件或其所載任何陳述產生誤導。

本公告將由刊發日期起最少一連七天刊載於GEM網站（域名www.hkexnews.hk）「最新上市公司公告」一頁及本公司之網站www.chyy.com.hk內刊登。