

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聯合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，並明確表示概不就因本聯合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之任何損失承擔任何責任。

本聯合公告僅供參考，並不構成收購、購買或認購本公司或華瑞任何證券之邀請或要約或成為其中一部份，亦非在任何司法權區徵求任何投票或批准，亦不得在與適用法律相抵觸的情況下於任何司法權區出售、發行或轉讓本公司證券。

本聯合公告並非供在、向或從其刊發、登載或分發全部或部分內容即構成違反有關司法權區適用法律或法規的任何司法權區刊發、登載或分發。



中糧
COFCO
自然之源 重塑你我



CPMC HOLDINGS LIMITED

中糧包裝控股有限公司

(於香港註冊成立的有限公司)

(股份代號：906)

華瑞鳳泉發展有限公司

(於香港註冊成立的有限公司)

**有關中信建投(國際)融資有限公司代表
華瑞鳳泉發展有限公司提出有先決條件的
自願全面現金要約
以收購本公司全部已發行股份
(華瑞鳳泉發展有限公司及其一致行動的
各方已擁有或同意將予收購的股份除外)的每月更新
及有關達成一項先決條件的更新**

華瑞的財務顧問



中信建投國際
CHINA SECURITIES INTERNATIONAL

茲提述華瑞鳳泉發展有限公司(「華瑞」)與中糧包裝控股有限公司(「本公司」)(i)於2024年6月7日共同發佈的公告(「3.5公告」)及於2024年6月11日共同發佈有關3.5公告的澄清公告，內容有關(其中包括)由中信建投(國際)融資有限公司代表華瑞對收購本公司全部已發行股份(除華瑞及其一致行動的各方已擁有或同意將予收購的股份外)提出有先決條件的自願全面現金要約；(ii)於2024年6月28日發佈有關延遲寄發華瑞要約文件的公告；及(iii)於2024年7月29日、2024年8月28日、2024年8月29日、2024年9月3日及2024年9月24日發佈有關華瑞要約更新的公告(統稱為「更新公告」)。除另有界定者外，本聯合公告所用詞彙與3.5公告及更新公告所界定者具有相同涵義。

華瑞要約的更新情況

誠如3.5公告所披露，華瑞要約的提出須待先決條件於先決條件最後截止日期前達成後，方可作實。先決條件其中包括深圳證券交易所表示其對就重大資產重組報告書的問詢回覆無進一步意見，以及華瑞母公司股東批准華瑞要約及其項下擬進行的交易。

誠如2024年9月3日更新公告所披露，為遵守上市公司重大資產重組管理辦法及中國證監會及深圳證券交易所其他相關規則的相關規定，華瑞母公司已於深圳證券交易所刊發(其中包括)重大資產重組報告書。

此後，深圳證券交易所就重大資產重組報告書向華瑞母公司發出問詢函(「問詢函」)。為回應問詢函，華瑞母公司於深圳證券交易所刊發(其中包括)(i)華瑞母公司對問詢函的回覆(「問詢函的回覆」)；及(ii)一份針對問詢函作出修訂的重大資產重組報告書(「經修訂重大資產重組報告書」)。深圳證券交易所收到問詢函的回覆後亦通知華瑞母公司，其對問詢函的回覆及經修訂重大資產重組報告書無進一步意見，因此已達成先決條件(a)(2)。

載有涉及收購守則影響之重大資料的問詢函的回覆的相關部分摘錄附載於本公告附錄。問詢函的回覆、經修訂重大資產重組報告書及其他附屬文件全文以中文刊載於深圳證券交易所網站(www.szse.cn)。

為達成先決條件(b)，華瑞母公司已發出於2024年11月11日召開股東大會的通知，以供股東審議並酌情批准華瑞要約及其項下擬進行的交易。

除上文所披露者外，概無有關達成先決條件的進一步更新。華瑞將繼續致力達成先決條件(a)(1)及(b)下的其餘項目。

華瑞將於適當時候就華瑞要約的最新情況及華瑞要約文件寄發時間另行刊發公告。

警告：股東及潛在投資者務請注意，問詢函的回覆及經修訂重大資產重組報告書載有根據上市公司重大資產重組管理辦法及中國證監會及深圳證券交易所其他相關規則的相關規定編製的本公司資料，並為遵守華瑞母公司的重大資產重組有關的上市公司重大資產重組管理辦法及中國證監會及深圳證券交易所其他相關規則於深圳證券交易所刊發及發佈。

股東及潛在投資者務請參閱華瑞將予發佈的要約文件及本公司將予發佈的回應文件(包括但不限於獨立財務顧問函件)中所提供的資料以及華瑞及／或本公司在考慮華瑞要約時在聯交所網站發佈的其他公告及文件。

警告：在提出華瑞要約之前，必須達成先決條件。因此，提出華瑞要約只是一種可能性，且本聯合公告中提及的所有華瑞要約均指可能的要約，該要約將在且僅在達成先決條件的情況下實施。本公司股東及潛在投資者務請注意，概不保證華瑞要約將會進行。華瑞要約可能或可能不會成為無條件，倘其未能成為無條件，則其將失效。華瑞將於適當時候刊發公告，以更新華瑞要約的情況。因此，本公司股東及潛在投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事，而倘彼等對其狀況有任何疑問，應諮詢彼等的專業顧問。

承董事會命
華瑞鳳泉發展有限公司
周原先生
董事

承董事會命
中糧包裝控股有限公司
張曄
主席兼執行董事

香港，2024年10月24日

於本聯合公告日期，董事會主席兼執行董事為張曄先生，執行董事為瞿洪亮先生，非執行董事為趙璋博士、孟凡杰先生、周原先生及沈陶先生，及獨立非執行董事為鄭毓和先生、潘鐵珊先生及陳基華先生。

各董事對本聯合公告所載資料(有關華瑞及／或其一致行動的各方的任何資料除外)的準確性共同及個別承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，本聯合公告所表達的意見(華瑞董事及華瑞母公司董事所表達的意見除外)乃經審慎周詳考慮後始行作出，且本聯合公告並無遺漏其他事實，致使本聯合公告所載任何聲明產生誤導。

於本聯合公告日期，華瑞的董事為周原先生、沈陶先生及高禮兵先生。華瑞董事對本聯合公告所載資料(與本集團有關的任何資料除外)的準確性共同及個別承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所知，本聯合公告所表達的意見(董事表達的意見除外)乃經審慎周詳考慮後作出，且本聯合公告並無遺漏其他事實，致使本聯合公告的任何陳述產生誤導。

於本聯合公告發佈之日，華瑞母公司的董事為周雲傑先生、周原先生、沈陶先生、秦峰先生、仝芳妍女士、周雲海先生、許文才先生、張力上先生和周波先生。

華瑞母公司董事願就本聯合公告所載資料(有關本集團的任何資料除外)的準確性共同及個別承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所知，本聯合公告所表達的意見(董事所表達的意見除外)乃經審慎周詳考慮後始行作出，且本聯合公告並無遺漏任何其他事實，致使本聯合公告所載任何聲明產生誤導。

附錄

問詢函的回覆摘錄

中文版

1、 上市公司比較法可比公司選取標準

《資產評估執業準則—企業價值》第三十三條規定：「資產評估專業人員應當關注業務結構、經營模式、企業規模、資產配置和使用情況、企業所處經營階段、成長性、經營風險、財務風險等因素，恰當選擇與被評估單位進行比較分析的可比企業。」

資產評估專業人員所選擇的可比企業與被評估單位應當具有可比性。可比企業應當與被評估單位屬同一行業，或者受相同經濟因素的影響。」

結合標的公司業務情況及以上準則確定上市公司比較法可比公司選取標準如下：

(1) 同處一個行業，受相同經濟因素影響

中糧包裝主要從事食品、飲料及日化產品等消費品所使用包裝產品的生產與銷售。此外，中糧包裝提供包括高科技包裝設計、印刷、物流及全方位客戶服務等在內的綜合包裝解決方案。被估值單位屬申銀萬國行業分類下輕工製造—包裝印刷行業。可比上市公司應與被估值單位屬同一行業。

(2) 經營區域類似

中糧包裝中國區域收入佔營業總收入比重超過90%，除在比利時及匈牙利設有子公司及合營公司外，其餘工廠及運營子公司均在境內。故可比上市公司經營區域也應以中國為主。

(3) 業務結構及主營產品類似

中糧包裝主營業務按產品及服務分類可分為馬口鐵包裝、鋁制包裝及塑膠包裝，其中馬口鐵及鋁制包裝均屬金屬包裝，佔歷史年度收入比重在90%以上，主要產品為兩片罐、三片罐等。可比公司業務結構也應以金屬包裝為主，主營產品類似。

(4) 經營模式類似

中糧包裝採用直銷為主的銷售模式向下游客戶提供各類包裝產品。可比公司也應以直銷為主。

(5) 企業規模類似

中糧包裝歷史年度收入在100億人民幣左右，歸屬於母公司所有者權益在45億人民幣以上，在行業中屬規模較大的頭部公司。可比公司也應在行業內屬規模前列的公司。

(6) 資源配置和使用類似

中糧包裝屬重資產公司，主要廠房及產線均由公司自建，非流動資產佔總資產比重40%以上。可比公司也應屬重資產型企業。

(7) 經營業績類似

中糧包裝歷史年度均為盈利，銷售淨利率在4%左右。可比公司也應為盈利企業，具有相似的盈利水平。

(8) 企業所處階段及成長性類似

中糧包裝具有較長的經營歷史，業務穩定，處於成熟期。可比公司也應為處於成熟期公司。

除以上因素外，可比上市公司至估值分析基準日應上市超過2年，近一年沒有發生重大資產重組，股價無異常波動。

3、可比公司關鍵指標具有可比性

價值比率是市場法估值中的關鍵指標，主要可以分為收入比率、盈利比率和資產比率三類。估值人員對其進行逐一分析如下：

(1) 收入比率

收入價值比率適用於銷售利潤水平穩定的傳統行業，但該價值比率無法反應成本費用之間差異對估值的影響。由於受上游金屬價格波動等因素影響，企業收入與利潤並沒有呈現強相關性，在該種情況下收入價值比率的適用性較弱。

(2) 資產比率

資產比率適用於擁有大量實物資產且淨資產為正的企業，對於固定資產較少的服務型或科技型企業則適用性較差。標的公司屬典型的重資產企業，實物資產及存貨比重佔總資產超過50%，擁有大量的廠房、土地及產線。因此資產價值比率P/B具有適用性。

(3) 盈利比率

盈利比率是將公司估值與當前盈利狀況直接聯繫在一起的價值比率，對多數企業而言易於獲得，最適用於連續盈利的企業。標的公司為包裝行業內頭部企業，近年未出現虧損，盈利相對穩定且具有連續性。盈利比率中EV/EBITDA可以規避資本結構以及折舊攤銷政策差異對估值的擾動，在重資產企業估值中有更好的適用性。

綜上，基於行業特點以及標的公司經營情況和財務數據，本次估值分析中上市公司比較法和交易案例比較法中均採用了P/B與EV/EBITDA兩個價值比率，具有可比性。

4、可比上市公司具有代表性及可比性

根據上述篩選標準，估值人員首先將境內外包裝行業上市公司均納入篩選範圍，並剔除上市未滿兩年或近一年有重組事項的上市公司。其次將主營產品為紙包裝、塑料包裝等非金屬包裝產品的上市公司剔除。經過如上步驟後的待選公司如下：

證券代碼	證券名稱	主要經營區域	2023年營業收入 (億元)	連續盈利	重資產
0906.HK	中糧包裝	中國境內	102.65	是	是
601968.SH	寶鋼包裝	中國境內	77.60	是	是
002752.SZ	昇興股份	中國境內	70.95	是	是
002969.SZ	嘉美包裝	中國境內	31.52	是	是
6898.HK	中國鋁罐	中國境內	2.15	是	是
8411.TW	福貞控股	中國境內	18.76	否	是
CCK.N	皇冠控股	美國及 加拿大	850.46	是	是

對於上述公司估值人員進行逐項與篩選條件進行對比。

皇冠控股其主要經營區域為美國及加拿大，該區域2023年收入佔比為44%，其次為歐洲、中東及北非，佔2023年收入比例為23%，中國區收入佔比較低，與標的公司在經營範圍上差異較大。且其收入規模達到850億元，與標的公司在規模上也有較大差異，故本次不將皇冠控股納入可比公司。

福貞控股在2022年出現虧損，與標的公司連續盈利存在差異，故本次不將其納入可比公司。

中國鋁罐其2023年收入規模僅為2億元，與標的公司在規模上差距過大，故本次不將其納入可比公司。

通過如上篩選步驟，本次最終選取的可比上市公司如下：

序號	證券代碼	證券簡稱	首發上市日期	申銀萬國行業	主營產品類型
1	601968.SH	寶鋼包裝	2015-6-11	包裝印刷	金屬飲料罐、包裝彩印鐵
2	002752.SZ	昇興股份	2015-4-22	包裝印刷	金屬包裝、EMC合同能源
3	002969.SZ	嘉美包裝	2019-12-02	包裝印刷	三片罐、二片罐、無菌紙包裝、PET瓶

本次可比上市公司選取中將境內外上市公司都納入了篩選範圍，通過主營產品、經營區域、經營業績、企業規模等維度進行篩選，最後選取的三家上市公司均是金屬包裝細分行業內的頭部企業，具有代表性及可比性。

6、採用上市公司比較法符合行業慣例

上市公司比較法是指獲取並分析可比上市公司的經營和財務數據，計算價值比率，在與被估值單位比較分析的基礎上，確定估值對象價值的具體方法。

包裝行業屬進入穩定發展期的成熟行業，行業內上市公司較多，市場數據比較充分。目前與被估值單位處於同一行業，產品類型、業務結構、經營模式相類似的上市公司數量較多，具備採用上市公司比較法的前提條件。雖然中糧包裝為香港聯交所的上市公司，其股票有公開市場價格，但單一股票價格會受到流動性、控制權以及市場情緒等多重因素影響，從而影響其作為估值基準的穩定性和可靠性。因此，未參考中糧包裝股價作為估值，而是採用上市公司比較法進行估值分析。

近期交易案例中，收購境外上市公司時多數採用了市場法進行估值分析，相較於交易案例比較法，最終估值結論選取上市公司比較法的更為普遍，具體案例如下：

案例	採用的估值方法	最終選取的估值方法	選用理由
新巨豐(301296.SZ)要約收購聯交所上市公司紛美包裝73.20%股權	上市公司比較法及交易案例比較法	上市公司比較法	對於交易案例比較法，除標的自身前次交易案例外，選取的可比交易案例在經營業務領域為玻璃、金屬包裝，與標的企業經營範圍有一定偏差；而上市公司比較法選取的可比上市公司業務領域均包含了無菌包裝生產，其中新巨豐與標的公司在業務經營範圍相似度較高，因此估值人員從整體兩種方法下數據質量的準確性、完整性角度上來考慮，上市公司比較法的結果更優。
海南橡膠(601118.SH)協議收購新交所上市公司HAC公司36%股份	上市公司比較法及交易案例比較法	上市公司比較法	相較於交易案例比較法，上市公司比較法的可選擇公司更多，估值人員可以找到在經營業務、經營規模上更加接近的可比公司。此外，由於橡膠行業2020年至今受到新冠疫情的影響相對較為明顯，因此上市公司比較法的結果更具有時效性。

案例	採用的估值方法	最終選取的估值方法	選用理由
文燦股份(603348.SH)協議收購巴黎泛歐交易所上市公司百煉集團61.96%股權	上市公司比較法及交易案例比較法	上市公司比較法	相較於可比交易案例比較法，上市公司比較法的可選擇公司更多，估值人員可以找到在經營業務、經營規模上更加接近的可比公司。此外，由於近年汽車零部件行業整體趨勢和預期發生了一定的變化，上市公司比較法數據時效性要優於可比交易案例比較法。
佳沃股份(300268.SH)自願要約收購智利聖地亞哥證券交易所上市公司Australis Seafoods S.A.	上市公司比較法	上市公司比較法	行業的公開並購案例有限，與並購案例相關聯的、影響交易價格的某些特定的條件無法通過公開渠道獲知，無法對相關的折扣或溢價做出分析，因此交易案例比較法較難操作。
曲美家居(603818.SH)自願要約收購挪威奧斯陸證券交易所上市公司Ekornes ASA	上市公司比較法	上市公司比較法	本次市場法估值選用上市公司比較法，理由如下：(1)目前歐洲證券市場上市公司中已有一定的類似企業，且信息披露較充分，故適宜採用上市公司比較法估值。(2)境外交易案例相關數據較難取得，同時相關信息披露不如上市公司充分故不適宜採用交易案例比較法估值。

綜上所述，在對於上市公司的估值分析中，採用上市公司比較法符合行業慣例。

(四) 結合上市公司比較法、交易案例比較法的選取樣本差異情況、價值比率選擇等，說明最終選擇上市公司比較法估值結果作為最終估值結論的原因以及合理性

1、 樣本差異情況

本次可比上市公司及可比交易案例的主要差異情況如下：

類別	公司／項目	主營產品	收入規模	經營業績
可比上市公司	寶鋼包裝	金屬包裝	大於30億元	連續盈利
可比上市公司	昇興股份	金屬包裝	大於30億元	連續盈利
可比上市公司	嘉美包裝	金屬包裝	大於30億元	連續盈利
可比交易案例	太平洋制罐(肇慶)	金屬包裝	小於30億元	連續盈利
可比交易案例	紛美包裝	無菌包裝	大於30億元	連續盈利
可比交易案例	太平洋制罐(北京)	金屬包裝	小於30億元	存在波動

(1) 主營產品

中糧包裝以金屬包裝為主營產品，可比交易案例中紛美包裝主營為無菌包裝，雖同屬包裝行業，但主營產品存在一定差異。可比上市公司均是以金屬包裝為主營產品，因此可比上市公司在主營產品方面可比性更強。

(2) 收入規模

中糧包裝收入規模超百億，工廠及產線在全國均有佈局。可比交易案例中太平洋制罐(肇慶)及太平洋制罐(北京)的經營區域以所在城市及周邊為主，收入規模均小於30億元，與標的公司在規模上有一定差異。可比上市公司營收規模均在30億元以上，在企業規模方面可比性更強。

(3) 經營業績

中糧包裝經營業績穩定，屬連續盈利的公司。可比交易案例中太平洋制罐(北京)披露信息中業績出現波動，2021年有虧損情況。可比上市公司基準日3年內均屬盈利，在經營業績方面可比性更強。

2、 價值比率的選擇

本次估值分析中，上市公司比較法及交易案例比較法均採用了同樣的價值比率即P/B與EV/EBITDA。價值比率選取合理性分析詳見本回復第三節「三、說明上市公司比較法、交易案例比較法中，相關可比上市公司、可比交易案例的選取標準及關鍵可比指標的可比性，最終選取的可比上市公司、可比交易案例是否具備代表性、可比性，採用上市公司比較法是否符合行業慣例。」之「3.可比公司關鍵指標具有可比性」中答覆。

3、 上市公司比較法估值結果作為最終估值結論的原因以及合理性

本次估值分析選用上市公司比較法作為最終估值結論主要考慮如下原因：

- (1) 可比上市公司在主營產品、企業規模、經營業績等方面較可比交易案例相似度更高。
- (2) 上市公司信息披露更為充分，可比交易案例受限於披露數據及信息有限，在數據的完整性和充分性上可比上市公司更優。
- (3) 可比交易案例時間跨度雖在三年之內，但是較基準日仍有一定差異，而上市公司比較法中可以採用基準日股價數據及最近一期的財務信息，在時效性上更強。

綜上所述，上市公司比較法中可比公司相似度更高，其數據質量更具有完整性及充分性，且時效性要優於交易案例比較法，故本次估值分析採用上市公司比較法作為最終估值結論具有合理性。

(五)獨立財務顧問核查意見

經核查，獨立財務顧問認為：

- 1、 本次要約價格較標的公司股價在重組預案披露日、重組報告書披露日及回函日收盤價溢價率較低，標的公司股價波動較小，預計不會對本次交易造成重大不利影響。
- 2、 由於估值人員執業準則要求，以及本次交易標的公司為香港聯交所上市公司，受到香港《上市規則》限制的原因，本次交易無法採用資產基礎法及收益法進行估值分析。

- 3、 本次估值分析最終選取的可比上市公司、可比交易案例具備代表性、可比性，可比公司關鍵指標具有可比性，採用上市公司比較法符合行業慣例。
- 4、 上市公司比較法在可比公司相似度、數據的完整性及充分性、時效性上均優於交易案例比較法，本次估值分析採用上市公司比較法作為最終估值結論具有合理性。

(六) 估值機構核查意見

經核查，估值機構認為：

- 1、 由於估值人員執業準則要求，以及本次交易標的公司為香港聯交所上市公司，受到香港《上市規則》限制的原因，本次交易無法採用資產基礎法及收益法進行估值分析。
- 2、 本次估值分析最終選取的可比上市公司、可比交易案例具備代表性、可比性，可比公司關鍵指標具有可比性，採用上市公司比較法符合行業慣例。
- 3、 上市公司比較法在可比公司相似度、數據的完整性及充分性、時效性上均優於交易案例比較法，本次估值分析採用上市公司比較法作為最終估值結論具有合理性。
