

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，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



SHIMAO SERVICES HOLDINGS LIMITED

世茂服務控股有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：873)

有關出售一家附屬公司權益的須予披露交易 之進一步資料

茲提述本公司日期為 2024 年 9 月 24 日有關出售目標公司 60% 股權的公告(「該公告」)。本公司謹就出售事項提供以下額外資料，以供股東及投資者參考。除另有指定外，本公告所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。

出售事項的對價

誠如該公告所述，出售事項的對價為人民幣 250 百萬元，由訂約方經參考獨立估值師使用市場法對目標公司釐定的評估價值於公平磋商後釐定。

獨立估值師為睿力國際商務(北京)有限公司，其為一家於中國成立的專業商務諮詢公司。該公司提供全面的估值服務，包括業務、金融工具、房地產、廠房及機器估值，並擁有 20 年遍及香港、中國及海外的金融及物業估值經驗。

於選擇可資比較公司進行估值時，估值師已考慮目標公司的業務，有關業務涉及中國的道路清潔、垃圾及人類排泄物收集運輸、環衛設備、河道保潔、園林養護、建造垃圾中轉站及公廁營運管理，並採用以下選擇標準：

(a) 可資比較公司於香港或中國證券市場上市；

(b) 可資比較公司的業務營運主要位於中國；

(c) 可資比較公司的主要業務與目標公司類似，即環衛服務、環境保護、清潔、環衛設備等，而該等業務佔可資比較公司整體收益的比例超過 51%；及

(d) 可資比較公司的息稅前盈利（「EBIT」）為正值。

估值師從 FactSet 及 iFinD 中識別出與關鍵詞「環境」相關的可資比較 444 家公司，通過進一步篩選，識別選定了 12 家可資比較公司，其中 5 家最終被剔除，理由包括(i)可資比較公司並無利潤，EV/EBIT 倍數（「EV/EBIT」，企業價值與 EBIT 的比率，即公司營運總價值（或企業價值）與公司 EBIT 的比率）為零或負值，這與目標公司（有利潤且具有正數 EV/EBIT 價值）不同；(ii)極高的 EV/EBIT 值，其可能會扭曲估值結果；及(iii)可資比較公司不再專注於與目標公司類似的環保服務業務。最終按以下基準選定 7 家可資比較公司：

- (i) 彼等均為香港或中國的上市發行人（香港 1 家、深圳 5 家及上海 1 家）；
- (ii) 該等可資比較公司均於中國營運；
- (iii) 彼等各自 51%以上的收益來自環衛服務及環保業務，以該收益選擇標準的理由為確保所選擇之可資比較公司的大部分收益來自環衛服務及環保業務，且其業務重點與目標公司的業務重點一致，以便進行直接對比；及
- (iv) 彼等各自均有利潤回報，市值介乎人民幣 16 億元至人民幣 129 億元。

所選定 7 家可資比較公司的詳細資料載列如下：

序號	公司名稱	公司簡介	主要業務	收入構成	經調整 EV/ EBIT 附註 1	選取的 理由
1.	僑銀城市管理股份有限公司	002973.SZ	生活垃圾的清掃、收集、運輸及處理。	城鄉環衛保潔 96.58%；生活垃圾處理 2.32%；其他 1.1%。	7.93 倍	該公司主營業務為環衛保潔，與目標公司業務相匹配。

序號	公司名稱	公司簡介	主要業務	收入構成	經調整 EV／ EBIT 附註 1	選取的 理由
2.	北控城市資源集團有限公司	3718.HK	城市服務及危險廢物處理業務。該公司主要營運三個業務板塊。城市服務板塊是從事城市環境治理服務及建設服務，包括道路清潔、垃圾分類、垃圾收運、垃圾轉運站管理、綠道養護及其他服務。危險廢物處理板塊是從事提供危險廢物處理服務，包括無害化處置服務及銷售回收循環利用產品。其他板塊包括廢棄電器及電子產品處理業務及銷售拆卸產品。	環境衛生服務 89.37%；危險廢物處理 8.52%；其他 2.11。	5.25 倍	該公司主營業務為環衛服務，與目標公司業務相匹配。
3.	盈峰環境科技集團股份有限公司	000967.SZ	主營業務是以“智慧環衛”為核心，為客戶在城鄉保潔消毒、生活垃圾分類、固廢垃圾清掃運處、環衛人員管理、餐廚垃圾收運、廢物運輸監管、滲濾液處理，以及於智慧城市建設等其他領域提供全新維度的全生命週期物聯網集成應用解決方案和智慧平台運營服務。該公司主要產品為智能裝備、智慧服務。	環衛服務 50.79%；環衛裝備 35.98%；其他 13.23%。	6.30 倍	該公司主營業務為環衛服務，與目標公司業務相匹配。
4.	玉禾田環境發展集團股份有限公司	300815.SZ	主營業務是城市運營和物業管理。主要產品為物業清潔、市政環衛及其他業務。	市政環衛 84.19%；物業清潔 15.75%；其他 0.06%。	4.16 倍	該公司主營業務為市政環衛業務，與目標公司業務相匹配。

序號	公司名稱	公司簡介	主要業務	收入構成	經調整 EV／ EBIT 附註 1	選取的 理由
5.	勁旅環境科技股份有限公司	001230.SZ	主營業務是環境衛生領域的投資運營管理服務及裝備製造。主要服務是清掃保潔、生活垃圾分類收集轉運及廁所管理。主要產品是環衛車輛、垃圾壓縮設備、深埋式垃圾桶、廁所類產品及農村污水處理設備。	特許經營權業務 53.95%；傳統城鄉環衛業務 38.68%；設備製造與銷售 7.29%；其他業務 0.07%。	5.96 倍	該公司主營業務為市政環衛，與目標公司業務相匹配。特許經營權業務是與地方政府合作的綜合環境衛生服務項目。
6.	城發環境股份有限公司	000885.SZ	主要業務為固廢處理業務、環境衛生服務、水處理業務、環保方案集成服務及高速公路業務。該公司主要產品和服務是固體廢棄物處理及環衛業務、環保方案集成服務業務、水處理業務及高速公路業務。	固體廢棄物處理及環衛業務 55.66%；高速公路業務 22.19%；環境工程承包及設備業務 11.97%；水處理業務 6.46%；其他 3.72%。	6.94 倍	該公司主營業務為環衛業務以及廢棄物處理業務，與目標公司業務相匹配。
7.	福龍馬集團股份有限公司	603686.SH	主營業務是環衛裝備的研發、生產與銷售，以及環衛產業運營服務。該公司的主要產品包括環衛產業服務、環衛清潔裝備、垃圾收轉裝備、合作項目資產建造服務及電力銷售。	環境產業生態運營 76.29%；智能裝備 21.06%；其他 2.65%。	4.37 倍	該公司主營業務為環衛業務以及環衛設備業務，與目標公司業務相匹配。
	中位數 附註 2 （未扣除缺乏流動性折扣及控制溢價）				5.96 倍	
	缺乏流動性折扣（「缺乏流動性折扣」） 附註 3				20.5%	
	控制溢價 附註 4				19.90%	
	中位數（經扣除缺乏流動性折扣及考慮控制溢價）				5.70 倍	

附註：

- (1) 有價證券的歷史回報顯示小型公司比大型公司風險更高。指引上市公司法中使用的倍數為資本化率的倒數。資本化率越高，代表風險越高，因此倍數越低。使用指引上市公司的倍數可能會導致高估標的公司的價值。可針對有關規模差異進行調整。在估值中，估值倍數的調整參考 Mattson、Shannon 及 Drysdale 於 2001 年 9 月/10 月出版的《估值策略》(Valuation Strategies) 上發表的「Adjusting Guideline Multiples for Size (市場倍數的規模調整指引)」，此為一種在估值專業中獲接受及應用的方法。
- (2) 中位數不受極端值影響，對於傾斜的數字分佈，中位數被視為較佳的中點計量。因此，採用中位數得出結果被認為是一種更合理的方法，可防止異常值扭曲結果。
- (3) 缺乏流動性折扣反映私有公司的股份並無現成市場的事實。與上市公司的類似權益相比，私有公司的擁有權權益通常並無現成的市場。因此，私有公司股份的價值通常低於公眾上市公司的同類股份。估值中採用的 EV/EBIT 倍數根據上市公司計算得出，代表可在市場上流通的擁有權權益。因此，使用有關 EV/EBIT 倍數計算的市值代表可出售權益。因此，已採用缺乏流動性折扣對有關有價權益市值進行調整。根據著名研究公司 Stout Risius Ross, LLC 的《Stout 限制性股票研究參考指南 (2023 年版)》(Stout Restricted Stock Study Companion Guide (2023 edition)) 報告顯示，20.5% 的缺乏流動性折扣就本次估值而言被視為屬適當及合適，蓋因目標公司為私有公司。
- (4) 控制溢價指買家為取得公司的控制權益而願意支付高於該公司少數股東權益價值的金額。估值所採用之 EV/EBIT 倍數根據公眾上市公司計算，代表少數股東權益；因此，以有關 EV/EBIT 倍數計算的市值代表少數股東權益。故此，已採用控制溢價將有關少數股東權益市值調整為控制權益市值。控制調整透過對目標公司股份價值應用控制溢價而作出。著名研究公司 FactSet Mergerstat, LLC 發布的《2024 年第一季度控制溢價研究 (Control Premium Study: 1st Quarter 2024)》報告提出，金融、保險及房地產類別的控制溢價中位數約為 19.9%。19.9% 的控制溢價就本估值而言被視為適當及合適。

誠如該公告所述，目標公司的估值已按目標公司於 2024 年 6 月 30 日的現金及債務和少數股東權益作出調整約為人民幣 177.6 百萬元，包括計息負債約人民幣 216.7 百萬元及少數股東權益約人民幣 29.9 百萬元，減以貨幣資金約人民幣 69 百萬元。納入有關調整的理由是，於計算可資比較公司的 EV/EBIT 時，所使用的可資比較公司 EV 數據由 iFinD 得出。該數據基於估值基準日可資比較公司的市值 + 計息負債 - 貨幣資金 + 少數股東權益。為與可資比較公司的 EV 數據保持一致，對目標公司亦採用相同的方法，方式為調整目標公司的現金及計息負債和少數股東權益。

董事會於釐定對價時所考慮的因素

於釐定出售事項的對價時，董事會已整體考慮以下因素：

1. 誠如該公告所述，自 2021 年收購目標公司以來，目標公司股東之間的經營理念出現分歧，目標公司原股東偏好重資產的運營模式，而本集團則傾向於輕資產的運營模式。隨著時間的推移，經營理念的分歧日趨嚴重，雙方未能就目標公司的策略發展方向達成共識；

2. 目標公司過往一直由其原股東以傳統管理模式管理，該模式與本集團的現代管理模式不一致。管理風格的衝突及差異已影響目標公司的日常運營；
3. 基於目前國內經濟不景氣及政府預算緊縮，目標公司的財務表現未達本公司預期，並預期會進一步惡化，具體而言：

(a) 目標公司截至 2023 年 12 月 31 日止三個年度的經營收入分別為人民幣 976.2 百萬元、人民幣 1,062.7 百萬元及人民幣 1,065.7 百萬元，增長率分別為 8.86%及 0.28%。2022 年至 2023 年，目標公司的表現已出現停滯增長。根據目標公司於 2024 年的實際業務狀況，由於若干大額合同到期後未能成功重續，預期目標公司於 2024 年的收益將下降約 25%至約人民幣 800.0 百萬元。此外，目標公司於執行若干政府合營企業項目時未完全達到規定標準，可能面臨罰款，這將對目標公司於未來政府業務競標中獲勝及合同續簽率產生負面影響。同時，目標公司的合約對流動資金要求相對較高，由於融資方面的限制，管理層相信目標公司的年度業績在未來有可能大幅萎縮；

(b) 目標公司於 2021 年至 2023 年的應收賬款（包括應收票據）分別為人民幣 379.2 百萬元、人民幣 571.0 百萬元及人民幣 603.2 百萬元，增長率分別為 50.6%及 5.6%。由於中國經濟不景氣，應收賬款賬齡普遍上升，管理層預期目標公司的應收賬款結餘在未來幾年會持續增加，加上目標公司在維持其運營的過程中需要更新及重置長期資產，目標公司未來可能存在流動資金風險，因而會影響本公司的權利及權益。

誠如該公告所述，目標公司目前參與五個公私合營項目的建設及運營。根據公私合營合同，目標公司需根據招標文件的要求購置及更新項目設施、設備及車輛，而投資成本或不能另行要求政府部門作出支付。此類項目的經營期一般為 10 至 30 年。

截至 2024 年 6 月，目標公司已投資合共約人民幣 209.2 百萬元於資產上，包括於運營車輛及設施設備投入人民幣 165.3 百萬元，佔投資約 79.0%。需要重置及更新的設備主要包括垃圾中轉站工作設備、工作車輛、垃圾處理設備、垃圾桶等，根據行業經驗，該等設備於有關合同期限內需要重置及更新 1 至 2 次。目標公司現時在管項目資產的重置成本預期將超過人民幣 250.0 百萬元。該等必要的資產重置成本將對目標公司面臨較高的經營風險，並增加本公司作為股東的財務負擔；及

(c) 於 2021 年至 2023 年目標公司的毛利率分別為 22.5%、15.1%及 14.8%，遠低於可資比較公司的平均毛利率約 25.6%。儘管目標公司於 2023 年的淨利潤較 2022 年增加了 102.3%，但淨利率僅為 5.1%，低於可資比較公司的平均淨利率 7.1%，及遠低於本公司收購目標公司 60%股權時的淨利率 11.1%。鑒於股東之間存在經營理念及管理風格上的差異，本公司預期目標公司的運營將持續受到有關分歧的影響，未來數年目標公司的毛利率及淨利率將持續下降，從而影響本公司的權利及權益。

獨立估值師已評估目標公司的公允價值為人民幣 408.9 百萬元，相當於本集團所持 60% 股權的價值為人民幣 245.3 百萬元。鑒於目標公司股東之間的經營理念存在衝突，其持續惡化的財務表現及未來的預期流動資金問題，董事會對目標公司的未來業績及利潤情況也不容樂觀。誠如上述資產重置成本將會進一步加重目標公司的財務負擔。由於業內併購市場發展緩慢，有興趣的買家寥寥可數，且目標公司的業績進一步惡化可能會進一步削弱目標公司的價值，從而導致本集團於出售時造成更大的虧損。董事會因此認為對價在當前市況及環境下屬公平合理，且出售事項符合本公司及股東的整體利益。

有關目標公司的其他股東資料

目標公司由本集團擁有 60%股權，而其餘 40%股權則由三家獨立第三方的合夥企業分別擁有佔約 15.24%、15.24%及 9.52%的股權。有關目標公司之其他三家股東的進一步詳情載列如下：

南京金成越企業管理合夥企業（有限合夥）（前稱福鼎爾越企業管理合夥企業（有限合夥））為主要從事投資控股的有限合夥企業。於本公告日期，持有目標公司的 15.24%股權。其普通合夥人為鍾祥昭，有限合夥人為黃秀榮。

南京金聯美企業管理合夥企業（有限合夥）（前稱福鼎聯美企業管理合夥企業（有限合夥））為主要從事投資控股的有限合夥企業。於本公告日期，持有目標公司的 15.24%股權。其普通合夥人為鍾祥昭，有限合夥人為鍾獻昭。

南京頂成鑫企業管理合夥企業（有限合夥）（前稱南平鼎成鑫企業管理合夥企業（有限合夥））為主要從事投資控股的有限合夥企業。於本公告日期，持有目標公司的 9.52% 股權。其普通合夥人為黃秀榮，有限合夥人為鍾忠龍、鍾雄昭、劉美寬、羅鑫、李雪蘭、張鐘山、劉美鴻、林開元、劉開、楊德奎、張海杰、聶壽基、張元發、鍾遠昭、陳然。

代表董事會
世茂服務控股有限公司
主席
許世壇

香港，2024 年 11 月 8 日

於本公告日期，董事會包括三名執行董事許世壇先生（主席）、邵亮先生（總裁）及曹士揚先生；以及三名獨立非執行董事顧雲昌先生、周心怡女士及許偉文先生。