

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份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。



招商局港口控股有限公司

CHINA MERCHANTS PORT HOLDINGS COMPANY LIMITED

(根據公司條例於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：00144)

須予披露交易

有關收購在巴西的VAST的進一步公告

茲提述招商局港口控股有限公司(「本公司」，連同其附屬公司統稱「本集團」)日期為2025年2月28日的公告(「該公告」)，內容有關本集團有條件收購Vast 70%權益。除本公告另有界定者外，本公告所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。

誠如該公告所披露，交易事項的代價及付款條款乃由買方與賣方經計及(其中包括)估值師作出Vast全部股權於2023年12月31日(「估值基準日」)的估值(「估值」)後，經公平磋商及按正常商業條款釐定。由於估值乃使用收益法下的貼現現金流量法得出，因此估值構成上市規則第14.61條項下的盈利預測。按照上市規則第14.60A條的要求提供有關估值的更多資料轉列如下。

代價

誠如該公告所披露，代價包括(i)購買價；(ii)里程碑付款；及(iii)獲利計酬付款。

購買價及調整機制

購買價為4.48億美元(估值下限值(即6.4億美元)的70%)，可根據於交割日期時Vast的現金結餘、尚未償還債務、慣常債務類負債及營運資金的實際金額予以上調或下調。收購價的調整機制使最終購買價能反映Vast於交割日期的財務狀況。

在交割前，賣方須向買方交付一份根據協定會計原則編製Vast截至交割日期的現金、債務、類似債務項目及營運資金淨額的估計交割結算表。交割後，買方須根據協定的會計原則編製並向賣方交付Vast截至交割日期的經審核綜合資產負債表，以及計算最終購買價。最終購買價須經賣方與買方審核並同意。倘有關最終購買價存有任何爭議且最終未能解決，可交由獨立會計師處理。獨立會計師對購買價的決定為最終決定且具有約束力。

里程碑付款

里程碑付款旨在激勵擴大Vast的營運能力，因增加Vast的作業量對其表現至關重要。里程碑付款分為四期，包括取得准許不同大小輪船持續進出Vast的相關許可證，以及最終准許Vast於2027年年底達到每日1.8百萬桶許可容量的相關政府及監管批准及牌照。

里程碑付款的相應金額經協商後釐定，以反映實現有關里程碑的重要性和難度，以及各里程碑為Vast的營運和整體業務增長帶來的潛在價值。因此，除非滿足協定的必要條件，否則買方不予以支付各里程碑付款。未能達致任何里程碑將不會影響Vast目前就營運陸上原油轉運業務(產能為每天1.2百萬桶)取得的牌照及批准。

待於2027年12月31日止達致所有里程碑，Vast的許可容量將達到每日1.8百萬桶，較現時每日1.2百萬桶的許可容量增加50%。董事會認為5,600萬美元的里程碑付款（佔初始購買價4.48億美元（於作任何調整前）的約12%）屬公平合理。

獲利計酬付款

獲利計酬付款金額旨在推動賣方為Vast業務的持續增長作出貢獻。此款項須視乎Vast是否於截至2029年12月31日止五個財政年度達致最少12.69億美元的累計EBITDA（「**EBITDA 目標**」）方會支付。倘此期間的EBITDA目標不足12.69億美元，則不會支付獲利計酬付款。EBITDA目標由賣方建議，設定的時期長度屬合理，以阻止以短期收益為目標，並代表可推動業務發展的大幅增長。

截至2023年12月31日止財政年度，Vast錄得1.03億美元的EBITDA。與Vast於2023年的EBITDA相比，12.69億美元的EBITDA目標屬大幅增長，顯示此為具野心的目標。獲利計酬付款須於達到EBITDA目標方會支付，並為本公司提供龐大利益，亦為買方提供有關業務下跌上的保障，確保款項與Vast的表現相符，同時讓Vast在達致主要財務里程碑提供業務上升機會。

倘Vast於五年期間達成此大幅增長，買方已預備支付較高金額的代價，並使納入獲利計酬付款變得合理。賣方有信心Vast有能力可達致EBITDA目標。為進一步激勵賣方表現勝於預期，訂約方已同意，倘Vast的表現高於EBITDA目標20%，達到15.228億美元的EBITDA，則訂約方會支付較高的獲利計酬付款，金額為9,100萬美元。

經考慮此等因素，董事會相信獲利計酬付款及其條款屬公平合理，並符合本公司及其股東的整體利益。本安排不僅降低前期款項，亦對賣方有強大的激勵作用，推動Vast業務的長期增長。

有關賣方的進一步資料

Prumo 及 API 最終由 EIG 控制。EIG 為全球能源及基礎設施行業的領先機構投資者。EIG 透過多種投資工具持有其於 Prumo 及 API 的投資，而每種投資工具均由 R. Blair Thomas 先生及 Randall S. Wade 先生最終控制。

估值

估值師於 2024 年 12 月 28 日發出估值報告（「估值報告」）。根據估值報告，在進行評估程序（包括數據收集、評估及估算）後，估值師認為於估值基準日的估值範圍介乎 6.40 億美元至 8.13 億美元。

估值方法

根據估值報告，估值師有考慮市場上常用估值方法（即資產法、市場法及收益法），目的為釐定 Vast 全部股東股權於估值基準日的市值。

鑑於本公司並無控制 Vast，並因地理狀況及獲得的資料有限而受到限制，且尚未把握 Vast 的未來盈利能力，資產法並無用作估值。

儘管有多間國際及巴西上市公司從事港口及海運業務，但業務可與 Vast 相比及相似的上市公司有限。儘管若干可資比較交易可於公開市場得出，但此等交易的財務數據及背景資料難以取得，因此，市場法並無用於估值當中。

由於 Vast 具有獨立盈利能力，可明確預測其未來盈利，且與該等盈利相關的風險能夠量化，故估值師認為已符合使用收益法進行估值的條件。

估值輸入

截至 2023 年 12 月 31 日，估值為 (A) 經營資產價值（介乎 11.04 億美元至 12.78 億美元）；及 (B) 盈餘資產（1,873 萬美元）及非經營資產（7.54 億美元）；減 (C) 非經營負債（5,193 萬美元）及 (D) 有息負債（11.86 億美元）的總和。

經營資產的價值乃根據2023年12月31日至2050年12月31日期間(「有關期間」)的自由現金流量預測及貼現率預測。

自由現金流量預測

自由現金流量乃就有關期間而編製，根據下列項目計算。估值師亦採納若干主要財務假設及輸入數據，詳情如下：

- (1) 經營收入：收入淨額完全產自原油轉運量及有關該量的作業費。轉運量於首五年將迅速增長，於2030年達到5億桶的高峰，然後將慢慢下降至約3億桶。作業費每年按美國生產者物價指數調整。經營收入是與原油轉運相關的稅項(即市政服務稅(ISS服務稅)及社會一體化費／社會保險融資貢獻費(PIS/COFINS))稅後收入。考慮到多項因素，包括2020年至2023年財政年度Vast複合年增長率為33.9%的經營收入、碼頭產能、Vast的實際轉運量、Vast當前的合約及營運以及巴西的油產能，估值乃根據兩種情況預測。估值師就基本情景作出預測，預測Vast於2024年的經營收入為1.844億美元，2024年至2050年財政年度的複合年增長率為2.4%。估值師預測的進一步正面情景是，Vast於2024年的預測經營收入為1.862億美元，於2024年至2050年財政年度的複合年度增長率為3.3%。
- (2) 經營成本：經營成本包括領港服務、港口費用及拖輪費用等變動成本，以及折舊及攤銷、運營及維修開支等固定成本及其他固定成本。不同項目的經營成本根據其不同性質，分別由巴西的擴大全國消費物價指數(「IPCA」)及美國消費物價價格指數進行調整。經營成本及管理費用中的折舊及攤銷乃根據現有及未來固定資產及無形資產的規模及攤銷期限進行預測；
- (3) 管理成本：管理成本包括薪金與社會保障、第三方服務、折舊與攤銷以及分配共用成本。估值假設在有關期間，由於營運能力的擴大，總管理成本將會增加；

- (4) 財務成本：財務成本包括與債券相關的利息及發行費用，以及匯兌損益。於有關期間內的財務成本乃根據當前貸款安排及預期將獲得的貸款進行預測；
- (5) 企業所得稅及社會貢獻稅：估值假設於有關期間：(i) Vast的企業所得稅稅率為34%；(ii)儘管虧損可無限期結轉，惟虧損僅能抵扣納稅人當年應課稅利潤的30%；(iii)來自經營的可回收所得稅及社會貢獻稅可在每年年末用以抵銷應付所得稅及社會貢獻稅；
- (6) 資本支出：估值假設每年維修資本開支為300萬美元，每兩年渠道維護開支為500萬美元。估值進一步計及2026年及2027年的渠道拓寬開支5,120萬美元。所有開支均按IPCA調整，折舊年限為10年；以及
- (7) 營運資金：營運資金的預測基於包括最低所需持有的現金、應收賬款、可收回稅項、應付賬款、應付稅項、應付員工福利等因素，並根據假設的應收賬款、可收回稅項、應付賬款及應付稅項的周轉天數或周轉率進行預測。

估值師並無考慮任何油罐擴建工程及新碼頭建設。

貼現率

估值所用的貼現率乃採用加權平均資本成本(WACC)模式釐定，並參考股本成本、稅後債務成本、無風險回報率、市場風險溢價、Vast的風險系數、股本市值及有息債務市值(於有關期間內會有所變動)計算。貼現率於有關期間評估為8.83%至10%。

一般及特定假設

估值基於以下一般假設：

- (1) 交易假設：假設所有評估對象均已進入交易過程，估值師根據被評估資產的交易條件於模擬市場中進行估算。
- (2) 公開市場假設：公開市場指市場條件充分發達健全、買賣雙方自願的競爭市場，買賣雙方地位平等，並有機會及時間獲取充分市場信息，在自願及理性的狀態下進行交易行為，不受強迫及限制。評估資產可於市場上公開交易，特殊買方對評估資產的不合理出價不予考慮。
- (3) 企業持續經營假設：假設 Vast 的業務於未來將持續經營。
- (4) 資產持續經營假設：假設指標的資產於交割後，仍將依其目前用途及方式繼續使用。

估值基於以下特定假設：

- (1) 假設 Vast 所在司法管轄區的相關法律、法規及政策、宏觀經濟形勢未發生重大變化；交易事項各方所在區域的政治、經濟、社會環境未發生重大變化。
- (2) Vast 的管理層負責任，並有能力擔任其職位。
- (3) 除非另有說明，否則假定 Vast 完全遵守所有相關法律及法規。
- (4) 假設 Vast 於估值基準日後採納的會計政策於所有重大方面與編製估值報告時採納的會計政策一致。
- (5) 假設 Vast 的現有管理方法及管理層級的基礎上，業務範圍及方法與現況一致。

(6) 利率、匯率、稅基與稅率以及政策相關費用均不會有重大變動。

(7) 不存在可能對 Vast 造成不利影響的不可抗力或意外狀況。

賬面值與估值的對賬

Vast 股東權益總額(虧絀)賬面值為 1.30 億美元，與估值增值金額約 7.70 億美元至 9.43 億美元，主要原因如下：

(1) 策略港口位置：由於地理限制，難以沿巴西東岸興建可接待 VLCC (超大型油輪) 的碼頭。其他區域競爭者將不會對阿蘇港的優越地位構成重大威脅。

(2) 利潤率上升：於 2021 年、2022 年及 2023 年，Vast 的毛利率分別為 45%、47% 及 51%，呈穩步上升趨勢。未來隨著業務規模擴大，毛利率或會進一步提升。

(3) 多元化的客戶群：Vast 的客戶包括蜆殼 (Shell)、巴西石油 (Petrobras)、中國石油 (PetroChina) 及中國海洋石油 (CNOOC)。此等客戶資源雄厚，營運穩定，有利於獲得相對穩定的收入。

(4) 經驗豐富的管理團隊：Vast 的管理團隊由具有多年港口管理經驗的專業人士組成。彼等豐富的港口管理經驗有利於提高港口運營效率及控制運營風險。

(5) Vast 的賬面值低：Vast 的賬面值主要以其歷史成本為基礎。經過反向收購其股東及多次減資後，股東權益有所減少。

申報會計師及董事會的審閱工作

申報會計師已獲委聘就估值師編製的估值報告所使用的貼現現金流量計算作出報告。申報會計師已報告，就計算而言，貼現現金流量已於所有重大方面根據估值報告所載基準及假設妥為編製。

估值師為於北京市財政局登記的專業及合資格估值師，具有於收購、處置及融資交易有關的估值實務的經驗。董事會已檢視估值師於相關松關的登記。

董事會已審閱估值報告中的主要假設。經適當及審慎考慮，並經安排對Vast進行獨立盡職審查，包括向Vast的管理層作出查詢、自賣方取得財務及營運數據、分析Vast的歷史資料、市場風險及營運等，以及實地視察Vast後，董事會信納估值報告內有關Vast所採納的財務、一般及特定假設屬公平合理。

經計及估值報告所採用的方法、假設和估值程序，估值師的充分資格、專業團隊和獨立性，以及估值師提供專業估值服務的能力，董事會已確認，估值報告所載的利潤預測乃經適當及審慎查詢後作出。

根據上市規則第14.60A(2)條的規定，申報會計師就貼現現金流量的計算發出的報告全文載於本公告附錄一，而董事會遵照上市規則第14.60A(3)條發出的函件則載於本公告附錄二。

專家及同意書

於本公告中提供意見及建議的專家資格如下：

名稱	資格
畢馬威會計師事務所	香港執業會計師
中通誠資產評估有限公司	獨立估值師

於本公告日期，上述各專家概無直接或間接擁有本集團任何成員公司的任何股權，亦無擁有認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的任何權利(不論是否可依法強制執行)。就董事所知、所悉及所信，上述各專家均為獨立於本公司及本公司關連人士的第三方。

上述各專家已發出且迄今並無撤回書面同意書，同意按現時所示形式及內容刊載本公告，包括其函件、報告及／或意見，以及所有對其名稱的提述。

* 僅供識別用途

承董事會命
招商局港口控股有限公司
主席
馮波鳴

香港，2025年3月18日

於本公告日期，董事會成員包括非執行董事馮波鳴先生(主席)及嚴剛先生；執行董事徐頌先生、陸永新先生及涂曉平先生；獨立非執行董事陳曉峰先生、陳遠秀女士、李家暉先生、王志榮先生及黃珮華女士。

附錄一 – 申報會計師報告

下文為本公司申報會計師畢馬威會計師事務所(香港執業會計師)提交的報告全文，以供載入本公告。



就 VAST INFRAESTRUTURA S.A. 資產估值有關折現未來現金流量之計算發出之鑒證報告

致招商局港口控股有限公司董事會

本所(以下簡稱「我們」)提述日期為2024年12月28日中通誠資產評估有限公司就評估 Vast Infraestrutura S.A. (「目標公司」)全部股權於2023年12月31日之公允價值而擬備的資產估值(「估值」)所依據的折現未來現金流量。該估值根據折現未來現金流量擬備，被視為香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條下的盈利預測。

董事的責任

招商局港口控股有限公司董事(「董事」)負責根據董事確定並載於估值中的基準及假設擬折現未來現金流量。該責任包括就擬備估值所用折現未來現金流執行適當的程序，並應用適當的擬備基準；及根據情況作出合理估計。

我們的獨立性及質量管理

我們遵守香港會計師公會頒佈的《職業會計師道德守則》中對獨立性及其他職業道德的要求，有關要求是基於誠信、客觀、專業勝任能力和應有的關注、保密及專業行為的基本原則而制定的。

本所應用的《香港質量管理準則》第1號「會計師事務所層面的質素管理」要求本所設計、實施及運行質量控制制度，包括制定有關遵守職業道德要求、專業準則以及適用的法律及監管要求的政策和程式守則。

申報會計師的責任

我們的責任是根據上市規則第14.60A(2)條的要求，就評估中所用的折現未來現金流量之計算作出報告。折現未來現金流量並無涉及採納任何會計政策。

意見的基礎

我們根據香港會計師公會頒佈的《香港鑒證業務準則》第3000號(經修訂)「非審計或審閱歷史財務資料之鑒證工作」執行工作。此項準則要求我們規劃及執行有關工程序，以就計算而言，董事是否已根據載於估值中董事所採納的基準及假設妥為擬備折現未來現金流量獲取合理保證。我們按照董事所採納的基礎及假設對折現未來現金流量的擬備及算術計算執行程序。我們的工作範圍遠較根據香港會計師公會頒佈之《香港審計準則》進行的審計範圍為小。因此，我們不會發表任何審計意見。

意見

我們認為，就計算而言，折現未來現金流量於所有重大方面已根據載於估值中董事所採納的基準及假設妥為擬備。

其他事項

在無須作出保留意見的情況下，我們謹請閣下注意，我們並非對折現未來現金流量所依據的基準及假設的適當性及有效性作出報告，我們的工作亦不構成對目標公司作任何估值或對估值發表審計或審閱意見。

折現未來現金流量取決於未來事件及多項無法如過往業績般進行確認及核實的假設，且並非全部假設於整個期間內一直有效。因貼現未來現金流量取決於未來事件，實際結果很可能因為未來事件和情況未能按照預期發展而與折現未來現金流量有差異，且該差異可能重大。我們執行的工作旨在根據上市規則第14.60A(2)條僅向閣下報告，而不作其他用途。我們不會向任何其他人士承擔我們的工作所涉及、產生或相關的任何責任。

畢馬威會計師事務所

執業會計師

香港

2025年3月18日

附錄二 – 董事會函件

以下為董事會所編製日期為2025年3月18日的函件全文，以供載入本公告。

敬啟者：

有關：盈利預測 – 根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.60A(3)條規定發出的確認函

我們提述(i)招商局港口控股有限公司(「本公司」)日期為2025年2月28日的公告；及(ii)中通誠資產評估有限公司(「估值師」)就Vast Infrastruttura S.A.於2023年12月31日估值基準日的全部股權的估值(「估值」)所編製日期為2024年12月28日的估值報告(「估值報告」)。

由於估值採用收益法下的貼現現金流量法，估值構成上市規則第14.61條下的盈利預測(「盈利預測」)。我們已與估值師討論多方面事宜，包括估值所依據的基準及假設，並審閱估值師負責的估值。我們亦已考慮畢馬威會計師事務所就貼現未來現金流量(就計算而言)是否已妥善遵守估值報告所載基準及假設出具的報告。

根據上市規則第14.60A(3)條的規定，我們認為盈利預測乃經審慎周詳查詢後作出。

此致

香港

中環

康樂廣場8號

交易廣場2期12樓

香港聯合交易所有限公司

上市科

代表董事會
招商局港口控股有限公司
主席
馮波鳴

2025年3月18日