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。

雅居樂集團控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：3383)

須予披露交易
出售聯營公司股權及聯營公司減資

出售聯營公司股權及聯營公司減資

2025年6月23日(交易時段後)，(i)雅新投資(本公司之全資附屬公司)與省食出集團訂立買賣協議，據此雅新投資有條件同意出售而省食出集團有條件同意購買目標公司35,522,798股股份(佔目標公司約21.1632%的股權)，代價為人民幣191,219,220元；及(ii)雅新投資與目標公司訂立回購協議，據此雅新投資有條件同意出售而目標公司有條件同意以定向減資方式回購目標公司7,949,410股股份(佔目標公司約4.7360%的股權)，代價為人民幣42,791,700元。

於本公告日期，本集團通過雅新投資間接持有目標公司約25.8991%股份，目標公司為本公司之聯營公司。於出售事項及回購事項完成後，本集團將不會持有目標公司的任何股份。

訂立買賣協議及回購協議的理由及裨益

2023年3月，雅居樂地產發行「23番雅02」債券，由本公司和中盈盛達提供全額無條件不可撤銷的連帶責任保證擔保，同時雅新投資持有的目標公司的股權已質押予中盈盛達，向其提供反擔保。本集團擬將出售事項的所得款項人民幣191,219,220元用作向「23番雅02」債券持有人兑付全部債券本息。同時，本集團擬將回購事項的所得款項用於本集團的日常經營管理。

上市規則的涵義

由於出售事項及回購事項之最高適用百分比率超過5%但低於於25%，根據上市規則第14章，出售事項及回購事項構成本公司一項須予披露交易，因此須遵守上市規則項下的報告及公告規定，惟獲豁免遵守股東批准規定。

董事會欣然宣佈，於2025年6月23日(交易時段後)，(i)雅新投資(本公司之全資附屬公司)與省食出集團訂立買賣協議，據此雅新投資有條件同意出售而省食出集團有條件同意購買目標公司35,522,798股股份(佔目標公司約21.1632%的股權)，代價為人民幣191,219,220元；及(ii)雅新投資與目標公司訂立回購協議，據此雅新投資有條件同意出售而目標公司有條件同意以定向減資方式回購目標公司7,949,410股股份(佔目標公司約4.7360%的股權)，代價為人民幣42,791,700元。

買賣協議

日期

2025年6月23日

訂約方

(a) 省食出集團(於本公告日期持有目標公司約31.6440%的股權)；及

(b) 雅新投資(於本公告日期持有目標公司約25.8991%的股權)

標的事宜、代價釐定基準及支付

雅新投資有條件同意出售而省食出集團有條件同意購買目標公司35,522,798股股份(佔目標公司約21.1632%的股權)，代價為人民幣191,219,220元。

買賣協議項下出售事項的代價乃由各訂約方經參考由評估師出具的採用收益法作為評估方法的評估報告所載的目標公司於評估基準日的股東全部權益評估值(即人民

幣905,271,100元）後經公平磋商而釐定。有關評估報告的進一步詳情，請參見本公告附錄。

省食出集團須於下文所述先決條件全部獲得滿足或獲其豁免後，並自收到雅新投資通知之日起三個工作日內，向中國證券登記結算有限責任公司上海分公司債券兑付專戶支付人民幣191,219,220元，該款項專項用於向「23番雅02」債券持有人兑付全部債券本息。上述支付視為省食出集團向雅新投資支付買賣協議項下出售事項的代價。

先決條件

除非獲得省食出集團同意豁免，省食出集團支付買賣協議項下出售事項的代價須以以下各項條件全部獲得滿足為前提：

(a) 各訂約方已簽署有關出售事項的交易文件；

(b) 各訂約方已為簽署買賣協議和履行買賣協議取得所有相關政府部門、第三方以及其內部有權決策的機構的批准、同意或者豁免；

(c) 目標公司股東會已通過合法有效決議，批准出售事項，包括修改目標公司章程；

(d) 不存在也沒有任何潛在的由任何政府部門提起的或由第三方向任何政府部門提起的、針對買賣協議任一訂約方的、試圖限制出售事項或對出售事項的條件造成重大不利影響的任何訴求，並且根據省食出集團的合理判斷，該等訴求可能導致出售事項無法完成或屬不合法；不存在限制、禁止或取消出售事項的中國法律、任何政府部門的政府指令；

(e) 各訂約方未違反其在買賣協議下交易文件中的陳述、保證及承諾；及

(f) 各訂約方在出售事項相關交易文件中作出的陳述和保證均是真實、準確、完整、不具有誤導性且均已得到有效執行。

倘若上述先決條件未能在買賣協議簽署日起30日或之前被全部滿足或豁免，訂約方均有權通過書面通知對方的方式終止買賣協議。

買賣協議自各訂約方法定代表人或授權代表簽署並加蓋公章之日起成立，並在以下先決條件全部滿足之日起即行生效：

(a) 出售事項獲得省食出集團內部決策程序審批通過；及

(b) 出售事項取得目標公司股東會審議通過。

完成

在省食出集團全額支付買賣協議項下出售事項的代價後，即應開始進行目標公司的經營管理交接工作。在雅新投資與省食出集團完成目標公司經營管理工作的交接後，雙方簽署確認書以確認交接事項已完成且無爭議。

雅新投資需在省食出集團全額支付買賣協議項下出售事項的代價後兩個工作日內連同目標公司向有關機構遞交關於目標公司股權質押的解除申請以及登記修改公司章程之所需文件，並確保在當天完成上述申請及登記。

回購協議

日期

2025年6月23日

訂約方

(a) 目標公司；

(b) 雅新投資(於本公告日期持有目標公司約25.8991%的股權)；及

(c) 省食出集團

標的事宜、代價釐定基準及支付

目標公司有條件同意以定向減資的方式向雅新投資回購其持有的目標公司7,949,410股股份(佔目標公司約4.7360%的股權),代價為人民幣42,791,700元。

回購協議項下回購事項的代價乃由各訂約方經參考由評估師出具的採用收益法作為評估方法的評估報告所載的目標公司於評估基準日的股東全部權益評估值(即人民幣905,271,100元)後經公平磋商而釐定。有關評估報告的進一步詳情,請參見本公告附錄。

目標公司應於回購事項涉及的減資工商變更登記手續辦理完畢後兩個工作日內向雅新投資支付回購事項的代價(在滿足下文所述先決條件的情況下,不晚於2025年10月30日)。

先決條件

目標公司履行回購事項須以以下各項條件全部獲得滿足為前提:

(a) 出售事項已完成;

(b) 目標公司股權質押登記已全部解除,且雅新投資所持該等股份不存在任何質押、司法凍結或設立第三方權益的情形;

(c) 雅新投資已按照買賣協議與省食出集團完成目標公司經營管理工作的交接;

(d) 目標公司股東會已通過合法有效決議批准回購事項,包括修改目標公司章程;

(e) 各訂約方已為簽署回購協議和履行回購協議取得所有相關政府部門、第三方以及其內部有權決策的機構的批准、同意或者豁免;

(f) 不存在也沒有任何潛在的由任何政府部門提起的或由第三方向任何政府部門提起的、針對回購協議任一訂約方的、試圖限制回購事項或對回購事項的條件造成重大不利影響的任何訴求,並且根據目標公司的合理判斷,該等訴求可能導

致回購事項無法完成或屬不合法；不存在限制、禁止或取消回購事項的中國法律、任何政府部門的政府指令；

(g) 在回購事項涉及的減資工商變更登記手續辦理完畢前，不存在對目標公司或回購事項具有重大不利影響的一項或多項事件，並且沒有證據表明會發生可能造成重大不利影響的該等事件。

回購協議自各訂約方法定代表人或授權代表簽署並加蓋公章之日起成立，並在回購事項獲得目標公司內部決策程序(包括股東會)審批通過之日起即行生效。

完成

在滿足上述先決條件後，各訂約方應按回購協議及相關法律規定，在三個工作日內發佈定向減資公告及啟動工商變更手續，並積極配合辦理回購事項相關的註銷手續及減資程序。

訂約方的資料

本集團

本集團主要於中國從事物業開發及物業管理。

雅新投資

雅新投資為一家於中國成立的有限責任公司，於本公告日期為本公司的間接全資附屬公司。雅新投資主要從事供應鏈管理服務；企業管理諮詢；日用百貨銷售；日用品批發；商業綜合體管理服務；廣告設計、代理；項目策劃與公關服務；市場營銷策劃；融資諮詢服務；信息諮詢服務(不含許可類信息諮詢服務)；以自有資金從事投資活動。

省食出集團

省食出集團為一家於中國成立的有限責任公司，主要從事包括調味品、活畜、貿易及投資四大業務板塊，持續深耕食品領域，以食品產業發展、食品行業投資雙輪驅動。通過投資併購，多元佈局，其全資附屬公司及參控股企業達24家，在醬油出口

量、活豬出口港澳、可口可樂產銷量、食品冷鏈先進性四方面始終保持全國領先地位，旗下產品行銷全球100多個國家和地區。於本公告日期，省食出集團為廣東省廣新控股集團有限公司的直接全資附屬公司，廣東省廣新控股集團有限公司由廣東省人民政府及廣東省財政廳分別直接持有90%和10%的股權。

目標公司

目標公司為一家於中國成立的股份有限公司，主要從事高鹽稀態醬油、醋、複合調味料等調味品的研發、生產與銷售。

於本公告日期，(i)目標公司為省食出集團的並表附屬公司，省食出集團為目標公司的控股股東，持有目標公司約31.6440%的股權；(ii)雅新投資持有目標公司約25.8991%的股權；及(iii)剩餘約42.4569%的股權由5家企業、合夥企業及22名自然人股東持有(每一名股東持有不多於目標公司三分之一的股權)。據董事作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，目標公司、其股東(除雅新投資外)及彼等最終實益擁有人為獨立第三方。

下表載列目標公司根據中國公認會計原則所編製截至2024年12月31日止兩個財政年度的綜合財務資料：

	截至12月31日止財政年度	
	2024年	**2023年**
	(經審核)	(經審核)
	(人民幣)	*(人民幣)*
除所得稅前溢利	約33,212,000元	約39,556,000元
除所得稅後溢利	約30,242,000元	約35,213,000元

目標公司截止2024年12月31日的總資產為人民幣872,309,134.58元，淨資產為人民幣598,381,500.00元。

出售事項及回購事項的財務影響

於本公告日期，本集團通過雅新投資間接持有目標公司約25.8991%股份，目標公司為本公司之聯營公司。於出售事項及回購事項完成後，本集團將不會持有目標公司的任何股份。

於出售事項及回購事項完成後，本集團預期將錄得估計虧損約人民幣26,303,000元。該估計虧損乃參考於買賣協議及回購協議日期本集團持有目標公司約25.8991%的股權的公平值(即出售事項及回購事項的代價)，並扣除本集團按未經審計的權益法核算所持有目標公司投資的賬面淨值約人民幣260,314,000元后計算得出。本集團將錄得之出售事項及回購事項的實際財務影響須待本公司核數師審閱及最終審核後方可作實。

訂立買賣協議及回購協議的理由及裨益

2023年3月，雅居樂地產發行「23番雅02」債券，由本公司和中盈盛達提供全額無條件不可撤銷的連帶責任保證擔保，同時雅新投資持有的目標公司的股權已質押予中盈盛達，向其提供反擔保。本集團擬將出售事項的所得款項淨額用作向「23番雅02」債券持有人兑付全部債券本息。同時，本集團擬將回購事項的所得款項用於本集團的日常經營管理。

董事認為，訂立買賣協議及回購協議有助於紓緩流動資金壓力及管理債務。買賣協議及回購協議的條款屬公平合理，且出售事項及回購事項符合本公司及股東的整體利益。

上市規則的涵義

由於出售事項及回購事項之最高適用百分比率超過5%但低於於25%，根據上市規則第14章，出售事項及回購事項構成本公司一項須予披露交易，因此須遵守上市規則項下的報告及公告規定，惟獲豁免遵守股東批准規定。

釋義

於本公告內，除文義另有所指外，下列詞匯及表述具有以下涵義：

「雅居樂地產」	指	廣州番禺雅居樂房地產開發有限公司，一家於中國成立的股份有限公司，為本公司的間接全資附屬公司
「董事會」	指	董事會
「工作日」	指	指除星期六、星期日及中國政府規定的法定節假日以外的時間
「本公司」	指	雅居樂集團控股有限公司，一家於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：3383)
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予其的涵義
「董事」	指	本公司董事
「出售事項」	指	買賣協議項下之交易，即根據買賣協議的條款雅新投資向省食出集團出售目標公司35,522,798股股份
「目標公司股權質押」	指	「23番雅02」債券發行時，雅新投資將其持有的目標公司的股權質押予中盈盛達，向其提供反擔保
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「省食出集團」	指	廣東省食品進出口集團有限公司，一家於中國成立的有限責任公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立第三方」	指	獨立於本公司及其關連人士的人士或公司

「中盈盛達」	指	廣東中盈盛達融資擔保投資股份有限公司，於中國註冊成立的股份有限公司，其H股於聯交所主板上市(股份代號：1543)
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則，經不時修訂
「中國」	指	中華人民共和國，就本公告而言不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣
「回購事項」	指	回購協議項下之交易，即根據回購協議的條款目標公司以定向減資方式向雅新投資回購目標公司7,949,410股股份
「回購協議」	指	雅新投資與目標公司訂立的日期為2025年6月23日的回購協議，據此雅新投資有條件同意出售而目標公司有條件同意以定向減資方式回購目標公司7,949,410股股份(佔目標公司約4.7360%的股權)
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「買賣協議」	指	雅新投資與省食出集團訂立的日期為2025年6月23日的買賣協議，據此雅新投資有條件同意出售而省食出集團有條件同意購買目標公司35,522,798股股份(佔目標公司約21.1632%的股權)
「股東」	指	本公司股東
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標公司」	指	廣東珠江橋生物科技股份有限公司，一家於中國成立的股份有限公司

「評估師」	指	獨立及合資格評估師廣東聯信資產評估土地房地產估價有限公司
「評估基準日」	指	2024年12月31日
「評估報告」		評估師出具的有關目標公司於評估基準日的股東全部權益評評估的評估報告
「雅新投資」	指	廣東雅新產業投資有限公司，一家於中國成立的有限責任公司，為本公司的間接全資附屬公司
「「23番雅02」債券」	指	2023年3月雅居樂地產面向專業投資者公開發行公司債券(第一期)(品種二)，債券簡稱「23番雅02」，發行總額為人民幣2億元，債券票面利率5.0%，債券期限為2年，到期日為2025年3月28日，債券設有90個自然日的寬限期，由本公司和中盈盛達提供全額無條件不可撤銷的連帶責任保證擔保
「%」	指	百分比

承董事會命
雅居樂集團控股有限公司
公司秘書
高梓燊

香港，2025年6月24日

於本公告日期，董事會由九名成員組成：即陳卓林先生(主席兼總裁)、陳卓雄先生*、黃奉潮先生*、岳元女士*、陳卓喜先生**、陳卓南先生**、鄺志強先生#、許照中先生#及彭說龍博士#。*

* *執行董事*

** *非執行董事*

\# *獨立非執行董事*

買賣協議項下出售事項及回購協議項下的回購事項的代價乃由各訂約方經參考評估師出具的以收益法編製的評估報告所載的目標公司於評估基準日的股東全部權益評估值後經公平磋商而釐定。鑒於目標公司並非本公司的附屬公司，因而上市規則第14.60A條關於盈利預測的規定並不適用。董事會已審閱及考慮評估報告，包括評估報告所依據的主要假設及採用的評估方法。董事會認為，評估報告乃經審慎審閱後作出，評估結果屬公平合理。

A. 評估假設

評估報告中所列在的主要假設(包括商業假設)如下：

(一) 基本假設

1. 交易假設

交易假設是假定所有待評估資產已經處在交易的過程中，評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行估價。交易假設是資產評估得以進行的一個最基本的前提假設。

2. 公開市場假設

公開市場假設，是假定在市場上交易的資產，或擬在市場上交易的資產，資產交易雙方彼此地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，以便於對資產的功能、用途及其交易價格等作出理智的判斷。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。

3. 資產持續使用假設

資產持續使用假設是指評估時需根據被評估資產按目前的用途和使用的方式、規模、頻度、環境等情況繼續使用，或者在有所改變的基礎上使用，相應確定評估方法、參數和依據。

4. 企業持續經營的假設

企業持續經營的假設是指廣東珠江橋生物科技股份有限公司(以下簡稱「**被評估單位**」)將保持持續經營,並在經營方式上與現時保持一致。

(二) 一般假設

1. 假設評估基準日後被評估單位所處國家和地區的政治、經濟和社會環境無重大變化。

2. 假設評估基準日後國家宏觀經濟政策、產業政策和區域發展政策無重大變化。

3. 假設和被評估單位相關的利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等評估基準日後無重大變化。

4. 假設被評估單位的經營者是負責的,且其管理層有能力擔當其職務和履行其職責。並假設能保持現有的管理、業務、技術團隊的相對穩定,或變化後的管理、業務、技術團隊對公司經營管理無重大影響。

5. 假設被評估單位完全遵守所有相關的法律法規。

6. 假設評估基準日後無不可抗力對被評估單位造成重大不利影響。

7. 假設委託人和被評估單位不存在應提供而未提供、評估專業人員已履行必要評估程序仍無法獲知的其他可能影響評估結論的瑕疵事項、或有事項等。

8. 假設被評估單位不發生對其經營業績產生重大影響的訴訟、抵押、擔保等事項。

(三) 特殊假設

1. 假設評估基準日後被評估單位採用的會計政策和編寫評估報告時所採用的會計政策在重要方面保持一致。

2. 假設評估基準日後被評估單位在現有管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、運營方式等與目前保持一致。

3. 本次評估假設被評估單位的經營業務無其他人力不可抗拒因素及不可預見因素對被評估單位的運營造成重大不利影響，被評估單位及被評估資產現有用途不變並原地持續使用。

4. 假設被評估單位在未來經營期內的主營業務、收入與成本的構成以及經營策略等仍保持其最近幾年的狀態持續，而不發生較大變化。不考慮未來可能由於管理層、經營策略以及商業環境等變化導致的主營業務狀況的變化所帶來的損益；

5. 本次評估是假設被評估單位以評估基準日的實際存量為前提，收益的計算以會計年度為基準，未來能夠持續經營，被評估單位的收益實現日為每年年中，且6年後的各年收益總體平均與第6年相同；

6. 2023年12月28日，被評估單位獲得由廣東省科學技術廳、廣東省財政廳、國家稅務總局廣東省稅務局聯合頒發的高新技術企業證書，證書編號GR202344007568，證書有效期為三年。被評估單位將連續三年享受國家關於高新技術企業的相關稅收優惠政策，按15%的稅率徵收企業所得稅。被評估單位的附屬公司中山珠江橋食品有限公司、中山珠江橋貿易有限公司、廣州珠江橋科技有限公司、廣東珠江橋調味食品有限公司享受小微企業所得稅優惠政策，按20%的稅率徵收企業所得稅；同時享受「六稅兩費」減免政策。被評估單位出口自產產品增值稅適用免抵退稅辦法，出口退稅率按不同產品分為13%、9%等；其他非自產產品出口銷售免徵增值稅。本次評估收益法所涉及的企業未來經營預測之中，對於有明確優惠期限的小微企業所得稅優惠政策、加計5%抵減應納增值稅稅額的稅收優惠政策，假設在稅收優惠期內被評估

單位能正常獲取上述稅收優惠政策，到期後按優惠政策結束考慮進行預測。對於無明確到期後不能續期的高新技術企業相關稅收優惠政策、無期限的增值稅適用免抵退稅辦法和研發費用加計扣除政策，本次估值假設相關政策持續有效，在預計被評估單位在滿足相關政策條件下，被評估單位未來能持續享受相關政策優惠。

7. 本次評估不考慮未來可能由於管理層、經營策略以及商業環境等變化導致的主營業務狀況的變化所帶來的損益。

8. 假設未來沒有來自企業外部的新增追加投資影響企業的生產能力。

9. 假設被評估單位目前取得的各項行業資質在有效期到期後能順利通過有關部門的審批，行業資質持續有效。

10. 本次評估，除特殊說明外，未考慮被評估單位股權或相關資產可能承擔的抵押、擔保事宜對評估價值的影響，也未考慮國家宏觀經濟政策發生變化以及遇有自然力和其他不可抗力對資產價格的影響。

B. 收益法評估預測及估算過程

收益法是指將預期收益資本化或者折現，確定評估對象價值的評估方法。是從企業整體出發，以企業的獲利能力為核心，通過分析、判斷和預測企業未來收益，考慮企業的經營風險和市場風險後，選取適當的折現率，折現求取股東全部權益價值。

現金流折現方法是通過將企業未來預期淨現金流量折算為現值，評估資產價值的一種方法。現金流量包括企業所產生的全部現金流量(企業自由現金流量)和

屬於股東權益的現金流量(權益自由現金流量)兩種口徑，兩種現金流量對應的方法分別為間接法和直接法。

本次採用現金流量折現法中，適用直接法，對應的現金流量為權益自由現金流量(權益自由現金流量＝稅後淨利潤＋折舊與攤銷 — 資本性支出 — 淨營運資金變動＋付息債務的增加或減少)。

(1) 收益法基本模型

根據企業實際情況，在持續經營前提下，本次評估的收益法基本模型為：

$$E = P + C_i \quad (1)$$

式中： E： 股東全部權益價值

P： 經營性資產價值

C_i： 評估基準日溢余和非經營性資產負債價值。

其中：經營性資產價值P

$$P = \sum_{i=0.5}^{n} \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (2)$$

式中： R_i： 未來第i年的被評估單位權益現金流量

R_{i+1}： 未來第n＋1年的被評估單位權益現金流量

r： 折現率；

i： 收益年期＝0.5，1.5，2.5，……，n(期中折現)

其中：權益自由現金流量R

R＝稅後淨利潤＋折舊與攤銷 — 資本性支出 — 淨營運資金變動＋付息債務的增加或減少

本次評估以被評估單位的未來收益分為前後兩個階段進行預測。首先，逐年預測前階段(2025年1月1日至2030年12月31日)各年的權益現金流量；其

次，預測後階段被評估單位進入穩定期(2031年至永續年限)，保持前階段最後一年(2030年)的預期收益額水平，估算預測期後階段穩定的權益現金流量。最後，將兩部分的現金流量進行折現處理加和，得到被評估單位經營性資產價值。

(2) 折現率的確定

本次評估採用權益資本成本(CAPM)確定折現率r。

$r = r_f + ß \times ERP + r_c$

式中： r： 權益資本報酬率

r_f： 無風險報酬率

r_c： 被評估單位的特性風險調整系數

β： 被評估單位權益資本的預期市場風險系數

ERP： 市場超額收益率

本次評估採用的評估方法不涉及市場案例，根據企業實際情況折現系數的確定具體如下：

(1) 無風險報酬率

無風險報酬率是對資金時間價值的補償，本次估值的無風險報酬率根據同花順FinD查詢的2024年12月31日國債到期收益率，取剩餘期限為10年期以上國債的平均收益率確定，則本次無風險報酬率Rf取2.10%。

序號	證券代碼	證券名稱	到期收益率 交易日期20241231 計算方法央行規則 單位%	剩餘期限(年) 日期20241231
1	070006.IB	07國債06	1.9471	12.3753
2	080006.IB	08國債06	1.8041	13.3507
3	080020.IB	08國債20	1.8232	13.811
4	090005.IB	09附息國債05	2.0723	14.2712

序號	證券代碼	證券名稱	到期收益率 交易日期20241231 計算方法央行規則 單位%	剩餘期限(年) 日期20241231
5	090025.IB	09附息國債25	2.2701	14.789
…	…	…	…	…
65	2400002.IB	24特別國債02	1.9873	19.3973
66	2400003.IB	24特別國債03	2.0050	49.4548
67	2400004.IB	24特別國債04	2.0100	29.5644
68	2400005.IB	24特別國債05	1.9801	19.6219
69	240007.IB	24附息國債07	1.9002	49.2301
***	平均值		2.10	

(2) 企業風險系數β

β為衡量公司所處行業系統風險的指標，通常採用商業數據服務機構所公佈的公司股票的β值來替代。首先，本次評估對中國證券市場上委估對象所屬行業「食品製造業」，通過同花順FinD查詢得出：行業加權剔除財務槓桿調整β系數為0.8930，然後，結合下述計算公式及委估企業的所得稅率確定被評估單位的企業風險系數βe。

$$\beta e = \beta t \times \left[1 + (1 - T) \times \frac{D}{E}\right]$$

式中： βe： 有財務槓桿β；

βt： 無財務槓桿β；

T： 被評估單位所得稅率；

D/E： 付息債務／股權價值的比率(採用自身D/E)

(3) 市場超額收益率ERP的確定

市場超額收益率(ERP)反映的是投資者因投資於風險相對較高的資本市場而要求的高於無風險報酬率的風險補償。其中證券交易所股價指數是由證券交易所編製的表明股票行市變動的一種供參考的指示數字，是以交易所掛牌上市的股票為計算範圍，綜合確定的股價指數。通過計算證券交易所股價指數的收益率可以反映股票市場的股票投資收益率，結合無風險報酬率可以確定市場超額收益率(ERP)。

目前國內證券市場主要用來反映股市的證券交易所股價指數為上證綜指(999999)、深證成指(399001)，其中上證綜指(999999)是上海證券交易所編製的，以上海證券交易所掛牌上市的全部股票為計算範圍，以發行量為權數的加權綜合股價指數；深證成指(399001)是深圳證券交易所的主要股指，它是按一定標準選出40家有代表性的上市公司作為成分股，用成份股的可流通數作為權數，採用綜合法進行編製而成的股價指標。故本次評估通過選用上證綜指(999999)、深證成指(399001)按幾何平均值計算的指數收益率作為股票投資收益的指標，將兩者計算的指標平均後確定其作為市場預期報酬率(R_m)。

無風險報酬率R_f的估算採用國債的到期收益率作為無風險報酬率。樣本的選擇標準是每年年末距國債到期日的剩餘年限超過10年的國債，最後以選取的全部國債的到期收益率的平均值作為每年年末的無風險報酬率R_f。

本次評估收集了上證綜指(999999)、深證成指(399001)的年度指數，分別按幾何平均值計算2013年至2024年上證綜指(999999)、深證成指(399001)的年度指數收益率，然後將計算得出的年度指數收益率進行算術平均作為各年股市收益率(R_m)，再與各年無風險報酬率(R_f)比較，

從而得到股票市場各年的ERP。結合上述測算，採用各年市場超額收益率(ERP)的算術平均值作為目前國內股市的風險收益率，即市場風險溢價為6.60%。

(4) 企業特定風險調整系數R_c的確定

企業特定風險調整系數R_c的確定需要將被評估單位重點考慮以下幾方面因素：公司業務經營風險、財務風險、管理風險等等。經過綜合分析確定被評估單位特定風險調整系數R_c為2.00%。

(5) 權益資本成本r的確定

根據上述確定的參數，則權益資本成本計算如下：

項目名稱	**2025年**	**2026年**	**2027年**	**2028年**	**2029年**	**2031年及永續**
βt：無財務槓桿β	0.8930	0.8930	0.8930	0.8930	0.8930	0.8930
所得稅率	8.96%	6.39%	10.15%	11.48%	12.27%	12.72%
D/E：付息債務／股權價值的比率	10.312%	10.312%	10.312%	10.312%	10.312%	10.312%
βe：有財務槓桿β	0.9768	0.9717	0.9717	0.9717	0.9717	0.9717
r_c：企業特定風險調整系數	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
折現率	10.55%	10.51%	10.51%	10.51%	10.51%	10.51%

(3) 收益期限的確定

資產的價值體現在獲取未來的能力上，直接與未來收益期的長短相聯繫。總體而言，應該涵蓋委估資產的整個收(受)益期限。從整個受益年度出發，可以是有限期與無限期的統一。在企業持續經營假設條件下，無法對將來影響企業所在行業繼續經營的相關限制性政策或者相關限制性規定是否可以解除做出預計，則在測算其收益時，收益期的確定可採用無限期(永續法)。

可以預測的期限自2025年起至2030年，假設2030年後被評估單位的業務基本進入一個比較穩定的時期，因此明確的預測期之後的年現金流不再考慮增長，以未來2030年的現金流作為永續後段或有限年期各年的現金流。

(4) 收益法評估增值的主要原因

收益法評估是以資產的預期收益為價值標準，反映的是資產的產出能力(獲利能力)的大小，這種獲利能力通常將受到宏觀經濟、政府控制以及資產的有效使用等多種條件的影響，同時體現了對企業預期收益做出貢獻的不僅僅有各項有形資產，還有其他賬外的無形資產，也考慮了企業所享受的各項優惠政策、運營資質、行業競爭力、公司的管理水平、人力資源、要素協同等賬面資產無法體現的因素對股東全部權益價值的影響。

C. 評估方法的選擇

在評估報告中，評估師對被評估單位的股東全部權益價值的評估採用收益法和資產基礎法，並選擇收益法的評估結果作為最終評估結論。兩種評估結果的差異如下表所示：

單位：人民幣元

評估方法	**賬面價值**	**評估價值**
收益法	598,381,500	905,271,100
資產基礎法		911,881,500
差異額		6,610,400

兩種評估方法結果產生差異的主要原因是：

1. 資產基礎法是以企業在評估基準日客觀存在的資產和負債為基礎逐一進行評估取值後得出的估值結果，一般考慮被評估單位賬面所擁有的各項資產，將構成企業的各種要素資產的評估值加總減去負債評估值求得企業淨資產價值。

2. 收益法是從企業的未來獲利能力角度出發，反映企業各項資產的綜合獲利能力。不僅考慮了各分項資產是否在企業中得到合理和充分利用，組合在一起時是否發揮了其應有的貢獻等因素對企業股東全部權益價值的影響，

也考慮了企業運營資質、行業競爭力、公司的管理水平、人力資源等資產基礎法無法考慮的因素對企業股東全部權益的影響。

3. 兩種方法估值對企業價值的顯化範疇不同，企業擁有的經營資質、客戶資源、合同權益、研發能力、管理團隊、人力資源及商譽等無形資源難以在資產基礎法中逐一計量和量化反映，也未能更好的考慮各項資產結合下產生的共同效應，而收益法則能夠客觀、全面地反映被評估單位股東全部權益價值。因此造成兩種方法評估結果存在差異。

兩種評估方法的結果相當接近，能達到相互驗證的作用。根據被評估單位所處行業和經營特點，收益法結果從被評估單位的未來獲利角度考慮，反映了被評估單位擁有的渠道拓展能力、運營能力等無形資產在內的綜合盈利能力，因此評估師選用收益法的評估結論作為評估報告的評估結論。