

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。



GREENHEART GROUP LIMITED

綠心集團有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：94)

**有關出售待售資產之
非常重大出售事項之
盈利預測**

茲提述綠心集團有限公司(「本公司」)日期為二零二五年九月十日之公告，內容有關出售事項(「該公告」)。除文義另有所指外，本公告所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。

誠如該公告所述，代價乃經賣方與買方按公平原則進行磋商後釐定，並經參考(其中包括)英得弗亞太有限公司(「英得弗」)根據收益法編製之估值報告所載，於二零二五年六月三十日之林木作物(「林木作物」)及林地(「林地」)之估值(惟林地之評估價值乃採用市場比較法釐定除外)。有關詳細代價釐定基準，請參閱該公告。

根據日期為二零二五年八月十一日的估值報告，待售資產的林木作物及林地於二零二五年六月三十日的估值約91.76百萬新西蘭幣(相當於約421.02百萬港元)，乃以下兩項的總和：(i)採用收益法下的貼現現金流量法(「貼現現金流量法」)對林木作物估值約60.40百萬新西蘭幣(相當於約277.15百萬港元)；及(ii)採用市場比較法對林地估值約31.36百萬新西蘭幣(相當於約143.87百萬港元)。

估值報告中採用的貼現現金流量法之估值方法及假設，構成上市規則第14.61條所指的盈利預測（「**盈利預測**」）。

盈利預測之主要假設

估值報告內貼現現金流量法下有關林木作物的估值方法及主要假設概要，包括作為盈利預測基準之商業假設，乃根據上市規則第14.60A(1)條載於本公告附錄一。

英得弗確認其受聘工作範圍符合此類估值委聘之常規，且工作範圍並無受到任何可能對估值報告產生不利影響之限制。

申報會計師之審閱

根據上市規則第14.60A(2)條，須刊發由發行人之核數師或申報會計師就確認彼等已審閱盈利預測之會計政策及計算方法之函件，並在公告內附上彼等之報告。本公司已委聘申報會計師德勤•關黃陳方會計師行（「**申報會計師**」）就英得弗編製之估值報告內所採用之貼現現金流量法計算方法（當中不涉及採納會計政策）作出報告，以說明就計算方法而言，董事是否已按其採納之基準及假設，在所有重大方面妥為編製盈利預測。

申報會計師根據上市規則第14.60A(2)條出具之報告全文載於本公告附錄二。

財務顧問之審閱

財務顧問已：(i)與董事、本公司高級管理層及英得弗就編製盈利預測之基準及假設進行討論；(ii)審閱用以評估林木作物之估值（董事須就其承擔全部責任）而依據之盈利預測；及(iii)考量申報會計師之報告。基於上述事項，並在財務顧問函件所載之假設及保留條件下，財務顧問信納盈利預測（董事須就其承擔責任）乃經董事審慎及周詳查詢後作出。

財務顧問根據上市規則第14.60A(3)條出具之相關函件載於本公告附錄三。

專家

以下為本公告所載意見及建議之專家資格：

姓名	資格
英得弗亞太有限公司	負責對林木作物進行估值之獨立估值師
德勤•關黃陳方會計師行	執業會計師及註冊公眾利益實體核數師
紅日資本有限公司	根據證券及期貨條例(香港法例第571章)獲發牌進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的法團，為本公司有關出售事項的財務顧問

於本公告日期，據董事所知，英得弗、申報會計師及財務顧問概無於本集團任何成員公司直接或間接持有任何股權，亦無任何權利(不論是否具有法律強制執行力)可認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券。

英得弗、申報會計師及財務顧問各方均已給予其書面同意，准許刊發本公告，並同意以本公告所載之形式及內容於本公告內載入其函件、報告或意見(視情況而定)及引述其名稱，且迄今並無撤回有關書面同意。

由於買賣協議之完成須待買賣協議所載條件獲達成及／或豁免(如適用)後，方可作實，故出售事項未必會進行至完成，而特別股息亦未必會獲宣派。股東及潛在投資者於買賣股份時務請審慎行事。

除本公告另有指明外，於本公告內，新西蘭幣採用1.00新西蘭幣兌4.5883港元的匯率換算為港元。有關換算並不構成任何金額已經、可能已經或可以按該匯率或任何其他匯率兌換的陳述。

承董事會命
綠心集團有限公司
執行董事兼行政總裁
丁偉銓

香港，二零二五年九月三十日

於本公告刊發日期，董事會包括一名執行董事丁偉銓先生；四名非執行董事，分別為鄭志謙先生、劉皓之先生、李國恒先生及孫頌欣女士；以及三名獨立非執行董事，分別為黃文宗先生、張伯陶先生及杜振偉先生。

附錄一—估值報告所採用之估值方法及主要假設摘要

採用收益法進行估值之基準

根據估值報告，英得弗亞太有限公司（「英得弗」）考慮採用三種主要估值方法，即資產基礎法、市場法及收益法，簡述如下：

- (i) 資產基礎法指根據估值對象於特定估值日期的資產與負債價值進行評估，以釐定估值對象價值；
- (ii) 市場法指將估值對象與可比公司或交易進行比較，並參照該等可比對象之市場價值以釐定估值對象價值；及
- (iii) 收益法指評估估值對象預期收益之現值，據此以釐定估值對象價值。

估值報告乃根據新西蘭林業學會之估值標準編製，並符合《專業評估實務統一標準》。

資產基礎法

基於以下考量，此方法被認為不適用於林木作物：

- (i) 評估林木作物時常用的估值流程涉及各種未成熟、中期及成熟等不同年齡層的樹木；
- (ii) 資產之潛在買方很可能考慮其管理林木作物至成熟，並於砍伐後須使林木作物再生的情節下之未來盈利潛力；及
- (iii) 資產基礎法未能反映買方可獲得的潛在收益。

市場法

市場法亦被認為不適用，因林地間鮮少存在直接可比性。儘管新西蘭境內林木樹種常為類同（即輻射松），其他因素卻可能存在重大差異，例如：

- (i) 林地規模（大型林地較為稀缺，可能吸引更多廣泛投資者群體的激烈競標）；
- (ii) 地形特徵（地勢平坦的林地通常營運成本較低）；
- (iii) 樹齡結構（相對平均的樹齡分佈組合有利於穩定及高效的森林管理與原木生產）；
- (iv) 往返市場的運輸距離（原木運送至鋸木廠及港口是主要的營運成本；鄰近市場的林地可降低運輸成本）；及
- (v) 土壤因素（不同林地因土壤類型、降雨模式及溫度差異可能存在樹木生長潛力差異；故具備有利能加速樹木生長的土壤條件（如產量預測所示）的林地通常在估值上更具優勢）。

基於上述原因，並無採用簡單的「每公頃金額」基準。然而，英得弗在選擇適當的估值貼現率時，已考慮到新西蘭與澳洲市場交易證據所反映的隱含貼現率（「**隱含貼現率**」）。

收益法

英得弗認為收益法是評估林木作物價值最合適的方法，皆因其反映市場參與者評估林木作物價值時經常採用的方法。此方法是基於當前市場價格、歷史價格趨勢及對原木價格波動關鍵市場因素的觀察，以未來原木價格為基準推算砍伐林木作物所產生的預期現金流。評估採用現行林地特徵及未來管理意向進行合理成本估算。其後參考市場證據，採用隱含貼現率再將現金流量預測值貼現至現值。

估值假設與參數

一般假設

英得弗基於以下一般假設編製本估值報告：

- (i) 新西蘭相關法律、法規或政策不會出現重大變動，新西蘭經濟狀況亦不會發生重大變化，且林木作物不存在重大風險問題；
- (ii) 現有林木作物管理商業模式與意向將維持與現行做法一致；
- (iii) 經營者將持續全面遵守所有相關法律及法規；
- (iv) 不存在可能對林木作物造成重大不利影響之不可抗力或其他不可預見的因素；及
- (v) 所提供資訊是真實且完整。本公司已為估值提供有關林木作物及其營運狀況之相關資料。

特定假設與參數

採用收益法時，英得弗須運用關鍵假設與估計值以釐定林木作物之價值。此方法涉及對林木作物進行一系列現金流預測，並運用市場主導之貼現率對預測現金流進行貼現，以確立林木作物相關收益流之現值。

現金流持續期間及流入流出之具體時間，取決於特定事件（如相關年度之預測產量）。定期現金流估算方式為總收入扣除生產成本、運輸成本、土地持有成本、森林管理成本及森林間接成本。隨後將該系列定期營運收入淨額貼現至現值。

預測現金流量所採用的主要假設如下：

- (i) 預測現金流量僅源自現行樹木輪伐期，並無計入後續砍伐後重新造林或未植林土地之收益或成本；
- (ii) 預測現金流量並無考慮所得稅及融資成本；及
- (iii) 預測現金流量以實質價值編製，故無納入通脹影響。

林木作物估值的關鍵輸入值包含(但不限於)原木價格預測、貼現率及其他不可觀察輸入值，例如人工林糧率、生產成本及運輸成本。

以下為英得弗採用貼現現金流量法評估林木作物時，關鍵及其他輸入值的量化摘要：

於二零二五年六月三十日	範圍	平均值
不可觀察輸入值		
預測單位原木價格(AWG)	每立方米115至144新西蘭幣	每立方米128新西蘭幣
砍伐糧率(每公頃立方米)	526至749	566
生產成本	每立方米48至69新西蘭幣	每立方米55新西蘭幣
運輸成本	每立方米14至42新西蘭幣	每立方米29新西蘭幣
貼現率	7.0%	7.0%

預測單位原木價格(AWG)

估值模型採用的預測單位原木價格(「**AWG**」)由英得弗根據二零二五年四月至六月此三個月期間公布的平均價格確定。當前原木價格仍低於長期趨勢，儘管存在短期波動，但預期近期價格水平將維持停滯狀態。據此，英得弗已假設原木價格在二零二七年前將維持實質持平，並於二零二七至二零二九年間逐步回升至長期趨勢水平。自二零二九年起，原木價格假定將維持實質持平。

砍伐糧率(每公頃立方米)

當估算相關未來砍伐糧率時，英得弗採用了本公司提供的產量數據(包含各潛在砍伐年齡層的預期原木等級產量)，並參照區域基準數據審核糧率數據，實施適當的貼現調整，同時在適當時運用New Zealand Forecaster生長模型軟件應用英得弗開發的通用糧率表。

生產成本

生產成本主要包含道路建設、砍伐及原木運輸的直接成本。其他與伐木相關的成本亦已納入計算(如適用)，包括砍伐前存貨、監督費用、砍伐規劃、地磅費用、原木測量(特別針對出口銷售)、植物檢疫處理(同樣適用於出口銷售)，以及砍伐作業的環境管理。生產成本參照本公司近期實際成本釐定，並對照新西蘭整體產業數據基準。估值所採用之生產成本，普遍符合在新西蘭整體林業領域觀察到的基準成本範圍。

運輸成本

運輸成本涵蓋將原木從林地邊緣的集材場運至鋸木廠或碼頭閘口的直接費用。英得弗採用新西蘭生產者物價指數(全行業指數)，將二零二三年一月至二零二五年五月期間的歷史費率以每公噸新西蘭幣為基準，指數化至二零二五年六月三十日。該費率亦採用可靠的重量體積轉換系數轉換為每立方米新西蘭幣基準。英得弗在釐定運輸成本時，同時考慮了諸如歷史運輸費率及本公司實際承擔之運輸成本等因素。

貼現率

在選擇適當的估值貼現率時，英得弗已參考多項證據來源，包括(i)基於資產交易證據(含交易各方保密提供的細節)所得的隱含貼現率，(ii)森林投資者調查報告中刊載的貼現率；(iii)公開可得的公司之財務報表中為年度估值而申報的貼現率；及(iv)針對典型新西蘭森林資產，透過加權平均資本成本公式推算得出的估算值。

敏感度分析

下文為林木作物價值對原木價格及生產成本(不含運輸成本)變動之敏感度分析。此等變動被視為可能對估值產生重大影響之關鍵假設或輸入值。相較於同等幅度的成本變動，林木作物估值對原木價格變動之敏感度更高。

	參數增加／(減少)	價值增加／(減少)
原木價格變動		
若原木價格上漲	5%	15.10百萬新西蘭幣
若原木價格下跌	(5%)	(15.10百萬新西蘭幣)
生產成本變動		
若生產成本增加	5%	(6.67百萬新西蘭幣)
若生產成本減少	(5%)	6.67百萬新西蘭幣
運輸成本變動		
若運輸成本增加	5%	(3.36百萬新西蘭幣)
若運輸成本減少	(5%)	3.36百萬新西蘭幣
貼現率變動		
若貼現率上升	1%	(10.10百萬新西蘭幣)
若貼現率下降	(1%)	13.25百萬新西蘭幣

附錄二－申報會計師有關盈利預測之函件

以下為申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)之報告全文，以供載入本公告之用。

關於林木作物估值之相關貼現未來估計現金流量計算之獨立保證報告

致綠心集團有限公司董事

吾等已審閱英得弗亞太有限公司編製日期為二零二五年八月十一日之估值，即審閱林木作物(「林木作物」)於二零二五年六月三十日之估值(「估值」)所依據之貼現未來估計現金流量計算。根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條，基於貼現未來估計現金流量的估值被視為盈利預測，並將載於綠心集團有限公司(「貴公司」)就出售林木作物刊發日期為二零二五年九月三十日的進一步公告(「該公告」)內。

董事對貼現未來估計現金流量的責任

貴公司董事負責根據董事所釐定並載於該公告內的基準及假設(「假設」)編製貼現未來估計現金流量。此責任包括就編製估值之貼現未來估計現金流量執行適當程序、採用合適的編製基準，以及作出符合情況的合理估計。

吾等的獨立性與品質管理

吾等已遵守香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的《專業會計師道德守則》所載有關獨立性及其他道德要求，該守則奠基於誠信、客觀性、專業能力與應盡的謹慎、保密性及專業操守等基本原則。

本所採用由香港會計師公會頒佈的《香港質素管理準則》第1號「會計師事務所對執行財務報表審計或審閱、或其他鑒證或相關服務業務實施的質素管理」，該準則要求本所設計、實施及運作一套質素管理系統，包括有關遵守道德要求、專業標準及適用法律與監管規定的政策及程序。

申報會計師之責任

吾等的責任是就貼現未來估計現金流量之計算，在所有重大方面是否已根據估值所依據之假設妥為編製發表意見，並僅向閣下(作為整體)作出報告，此乃根據上市規則第14.60A(2)條之規定，且不作其他用途。吾等不會就本報告內容對任何其他人士承擔責任或接受法律責任。

吾等的委聘工作乃根據香港會計師公會頒佈的《香港保證業務準則第3000號(經修訂)——歷史財務資料審計或審閱以外的保證業務》進行。該準則要求吾等遵守道德要求，並規劃及執行保證工作，以合理確定就計算而言，貼現未來估計現金流量在所有重大方面是否已根據假設妥為編製。吾等的工作主要限於向貴公司管理層作出查詢、考量貼現未來估計現金流量所依據的分析及假設，以及核實貼現未來估計現金流量彙編的計算準確性。吾等的工作並不構成對林木作物的任何估值。

由於估值涉及對貼現未來估計現金流量的計算，在編製過程中並無採用貴公司任何會計政策。相關假設包含對未來事件及管理層行動的臆測，並無法如過往業績般獲得確認與驗證，且實際發生與否尚存變數。即使預期事件與行動確實發生，實際結果仍可能與估值存在差別，甚至有重大差異。因此，吾等未曾審查、考量或就假設之合理性及有效性進行任何工作，亦不就此發表任何意見。

意見

基於上述情況，吾等認為就計算而言，貼現未來估計現金流量在所有重大方面均已根據假設妥為編製。

德勤•關黃陳方會計師行

執業會計師

香港

二零二五年九月三十日

附錄三一財務顧問有關盈利預測之函件

以下為財務顧問紅日資本有限公司之函件，以供載入本公告之用。

綠心集團有限公司
香港灣仔告士打道77-79號
富通大廈32樓32A室

致：董事會

敬啟者：

茲提述綠心集團有限公司（「貴公司」）日期為二零二五年九月十日及二零二五年九月三十日之公告（統稱「該等公告」），內容有關出售待售資產（包括林木作物），其構成貴公司一項非常重大出售事項。除另有說明外，本函件所用詞彙與該等公告所定義者具有相同涵義。

根據由英得弗亞太有限公司（「估值師」）編製日期為二零二五年八月十一日之估值報告，林木作物於二零二五年六月三十日之估值乃採用收益法下的貼現現金流量法計算。據此，估值構成上市規則第14.61條項下之盈利預測（「盈利預測」）。

根據貴公司指示，吾等已審閱盈利預測（董事須就其承擔全部責任）。吾等亦曾與貴公司管理層及估值師討論盈利預測所依據之基準及假設。吾等亦已考慮貴公司日期為二零二五年九月三十日之公告附錄二所載之申報會計師致貴公司函件，內容有關林木作物估值計算的算術準確性。

盈利預測乃採用一系列假設編製而成，包括對未來事件的臆測及其他可能發生或不會發生的假設，實際結果可能與盈利預測存在差別，甚至有重大差異。吾等假設估值報告及盈利預測所引述或載列的所有資料、材料及陳述，於提供或作出時均屬真實、準確、完整且無誤導性，並於估值報告日期為止持續如此，且所提供之資料及材料並無遺漏任何重大事實或資料。吾等對該等資料、材料、意見及／或陳述的準確性、真實性或完整性，不作任何明示或暗示的聲明或保證。

基於上述，吾等確認盈利預測（董事須就其承擔全部責任）乃由董事經審慎及周詳查詢後作出。

本函件僅為遵守上市規則第14.60A(3)條之目的而發出，概無其他用途。吾等概不就本函件所涉、引致或與之有關之事宜，向任何其他人士承擔任何責任。

此致

列位先生女士 台照

代表

紅日資本有限公司

董事總經理

黎振宇

二零二五年九月三十日