

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，概不就因本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的任何損失承擔任何責任。



**西部水泥**

**WEST CHINA CEMENT LIMITED**

**中國西部水泥有限公司**

(於澤西註冊成立的有限公司，註冊編號94796)

(股份代號：2233)

**補充公告**

**須予披露交易**

**收購AFRISAM HOLDINGS PROPRIETARY LIMITED的股權及  
認購其股份**

茲提述中國西部水泥有限公司(「本公司」)日期為二零二六年四月二日的公告，內容有關本交易(「該公告」)。除另有說明外，本公告所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。

本公司謹此向股東及潛在投資者提供有關Afri Sam估值的下列額外資料。

**採用市場法的基準**

誠如該公告所披露，收購價及認購代價乃於買方、賣方及Afri Sam之間進行公平磋商後達致，當中參考(其中包括)採用市場法釐定的Afri Sam的價值。

在得出市場法較其他估值方法更適合用於Afri Sam的估值(「估值」)結論前，本公司已考慮下列成本法、收入法及市場法：

**成本法**

Afri Sam集團主要業務為製造及分銷水泥、預拌混凝土及骨料。Afri Sam集團在南非擁有及經營多家全面綜合水泥廠、調合廠、磨粉設施、水泥庫、石材及骨料

廠、以及預拌混凝土攪拌站。由於成本法僅從資產購買的角度考慮現有資產的重置成本，反映公司現有資產的重置價值，因此並無直接納入相關資產貢獻的經濟利益，從而反映AfriSam的股權價值。因此，成本法被認為不適用於估值。

## 收入法

收入法依賴一系列前瞻性假設，包括涉及高度估計不確定性的預期未來現金流量、增長率及折現率。此外，AfriSam於截至二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日止過去三個財政年度均錄得淨虧損，進一步限制了任何財務預測的可靠性。因此，在建構假設未來可實現可持續獲利水平的財務預測時，將存在更大的不確定性。因此，收入法被認為不適用於估值。

## 市場法

誠如該公告所披露，使用市場法時，需要根據過往可比交易的財務指標倍數確立AfriSam的估值區間。根據本公司所能夠取得由多間金融機構發佈的券商報告，EV/EBITDA倍數是水泥行業最常使用的指標。本集團因此選用該指標計算AfriSam的估值。所參考的EBITDA可同時將歷史及現時的EBITDA數值納入考量。

## 可比交易的選擇

誠如該公告所披露，在估值過程中，本公司已採用下述條件以挑選過往可比交易（須符合全部條件）：(1)可比交易的收購目標必須經營綜合水泥製造廠；(2)可比交易的收購目標必須位於非洲；及(3)交易必須於過去五年內發生。

選擇該等標準的原因，是該等可比公司與AfriSam的業務性質及註冊地密切吻合。透過聚焦於此特定群體，本公司確保所選可比公司與AfriSam具相似的市場條件、監管環境及行業動態，從而為估值提供更為相關的基礎。

根據此標準，已識別出兩項具下列背景的可比交易（「選定交易」），本公司認為此數量足以應用市場法。以下載列本公司進行估值時挑選的選定交易的相關詳情：

編號	買方	交易目標	公告日期	交易的 股權比例	總交易金額 (百萬美元)	EV/EBITDA 倍數
1	華新水泥股份有限公司	Lafarge Africa PLC	二零二四年十二月一日	83.8%	838.1	8.1倍
2	Amsons Group	Bamburi Cement	二零二四年七月十日	96.3%	176.9	7.1倍

上述選定交易與該等交易具可比較性，原因是該等交易均為非洲市場的跨境交易，因此能適當反映相關國家特定的宏觀經濟狀況及風險考量。此外，該等交易於過去五年內完成，被視為足夠近期，足以反映非洲現行的營商環境。選定交易之目標公司均為綜合水泥生產商，就行業概況及相關行業特定風險而言，與AfriSam具有可比較性。

選定交易構成一份詳盡的可比交易名單，用於根據上述選擇標準進行的估值。

### 估值的定價倍數、調整及輸入數據

考慮到水泥、預拌混凝土及骨料製造商及分銷商的價值主要取決於其經營業績及盈利能力，因此在估值中使用EV(企業價值)與EBITDA(扣除利息、稅項、折舊及攤銷之前的盈利)的比率。此外，由於AfriSam於截至二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日止過去三個財政年度均未錄得淨利潤，因此市盈率並不適用。經仔細考慮該等因素，最終選定EV/EBITDA倍數作為最適當的估值指標。

估值使用的定價倍數乃根據選定交易的EV/EBITDA比率的中位數釐定，並在與賣方進一步協商後進行調整。

選定交易的中位數值為7.6倍。在達致經調整估值區間時，已識別並於估值調整中量化以下關鍵財務及營運調整風險因素：

- (1) **EBITDA利潤率差異**：AfriSam的EBITDA利潤率較選定同業群體低。選定交易分析顯示同業公司的平均EBITDA利潤率較AfriSam高。因此應用了10%至15%的負估值調整；
- (2) **南非營運及宏觀經濟風險因素**：南非經歷了電力供應中斷及能源成本上升，導致營運中斷風險增加。因此應用了10%的負調整；及
- (3) **貨幣流動性風險**：儘管同業群體包括涉及尼日利亞及肯亞業務的交易(該等地區面臨自身宏觀經濟挑戰)，惟該等司法權區面臨的貨幣流動性及資本管制風險明顯與南非市況不同，例如外匯管制及股息匯出限制。相比之下，南非擁有深厚及高流動性的資本市場，而且金融體系發展成熟。因此應用了10%的正調整。

上述各項風險因素調整經綜合計算後，得出10%至15%的適當淨調整區間。

考慮到 Afri Sam 相較於選定交易的相對財務及營運風險因素，在對 Afri Sam 應用倍數時，對選定交易的中位數值進行風險調整被認為是恰當的。該等風險因素尤其包括資產的 EBITDA 利潤率較低及資產內負債水平較高，據此應用了 13% 的經協商定性風險調整（處於 10% 至 15% 的淨調整區間內）。應用此項下調後，所採用 EV/EBITDA 區間為 6.2 倍至 7.1 倍。

Afri Sam 賬面值與企業價值之間的重大差異主要歸因於其資本結構，尤其是大量長期計息債務的存在。因此，Afri Sam 的企業價值遠高於其賬面值。

### 董事會就代價的評估

在評估本交易條款（包括收購價及認購代價）時，董事會已考慮下列因素：(i) 該公告中「進行本交易的理由及裨益」一節所述之進行本交易的理由及裨益；及(ii) 上文及該公告中「AFRISAM 的估值」一節所載之估值方法、基準及假設。

基於上文所述，董事（包括獨立非執行董事）認為，交易文件的條款及其項下擬進行之交易屬公平合理，乃按正常商業條款或更佳條款訂立，且符合本公司及其股東的整體利益。

該公告所載之所有資料及內容均保持不變且就所有目的而言繼續有效。本公告為該公告之補充，應與該公告一併閱讀。

承董事會命  
中國西部水泥有限公司  
主席  
張繼民

香港，二零二六年四月三十日

於本公告日期，執行董事為張繼民先生、曹建順先生、楚宇峰先生及王蕊女士；非執行董事為馬朝陽先生、汪志新先生及汪滿波先生；及獨立非執行董事為李港衛先生、譚競正先生、朱東先生、馮濤先生及樓家強先生。