

---

## 此乃要件 請即處理

---

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通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本通函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。

**閣下如對本通函任何方面或應採取之行動有疑問**，應諮詢閣下之持牌證券交易商、註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

**閣下如已售出或轉讓**名下全部粵海投資有限公司的股份，應立即將本通函連同隨附的代表委任表格送交買主或受讓人，或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券交易商、註冊證券機構或其他代理商，以便轉交買主或受讓人。

---



### GUANGDONG INVESTMENT LIMITED (粵海投資有限公司)

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：00270)

- (1) 有關建議收購兩間標的公司股權的須予披露及關連交易；
- (2) 交割後的持續關連交易；
- (3) 重選董事
- 及
- (4) 股東特別大會通告

獨立董事委員會及獨立股東之  
獨立財務顧問

**ALTUS CAPITAL LIMITED**  
浩德融資有限公司

---

本通函所用的所有詞彙具有本通函「釋義」一節所載的相同涵義。

董事會函件載於本通函第8至36頁。獨立董事委員會函件載於本通函第37至38頁。獨立財務顧問函件(載有其就該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提出的建議)載於本通函第39至68頁。

本公司謹訂於2025年12月8日(星期一)下午四時正以虛擬會議方式召開股東特別大會，大會通告載於本通函第325至326頁。本通函附奉股東特別大會適用的代表委任表格。無論閣下是否有意親身出席股東特別大會，務請按照隨附之代表委任表格上所載的指示填妥表格，並盡快及無論如何須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間不少於48小時(不包括公眾假期當日的任何部分)前交回本公司的股份過戶登記處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，或使用本公司股份過戶登記處寄發的通知信函上所提供的用戶名稱及密碼，透過指定網站(<https://evoting.vistra.com>)提交。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。

2025年11月20日

---

## 目 錄

---

|                    | 頁次  |
|--------------------|-----|
| 釋義 .....           | 1   |
| 董事會函件 .....        | 8   |
| 獨立董事委員會函件.....     | 37  |
| 獨立財務顧問函件 .....     | 39  |
| 附錄一 — 估值報告.....    | 69  |
| 附錄二 — 一般資料.....    | 307 |
| 附錄三 — 重選董事之詳情..... | 322 |
| 股東特別大會通告 .....     | 325 |

---

## 釋 義

---

於本通函內，除文義另有所指外，以下詞語具有下列涵義：

|                 |   |  |
|-----------------|---|--|
| 「2024年金融服務合作協議」 | 指 | 本公司與粵海財務訂立的日期為2024年8月30日的金融服務合作協議，期限為2024年9月1日至2026年12月31日，詳情載於本公司日期為2024年8月30日的公告；                  |
| 「2025年光伏發電框架協議」 | 指 | 水務控股與飛來峽水電訂立的日期為2025年5月30日的光伏發電框架協議，期限為2025年6月1日至2027年12月31日（包括首尾兩日），詳情載於本公司日期為2025年5月30日的公告；        |
| 「2025年配套服務框架協議」 | 指 | 水務控股、粵港供水與粵海水務科技訂立的日期為2025年6月26日的配套服務框架協議，期限為2025年6月29日至2027年12月31日（包括首尾兩日），詳情載於本公司日期為2025年6月26日的公告； |
| 「協議（汕頭）調整金額」    | 指 | 具有本通函之「董事會函件」中標題為「A.該等建議收購事項－A.2股權轉讓協議（汕頭）－對價及釐定基準－對價調整」一節所賦予的涵義；                                    |
| 「協議（汕頭）交割審計報告」  | 指 | 具有本通函之「董事會函件」中標題為「A.該等建議收購事項－A.2股權轉讓協議（汕頭）－對價及釐定基準－對價調整」一節所賦予的涵義；                                    |
| 「協議（陽江）調整金額」    | 指 | 具有本通函之「董事會函件」中標題為「A.該等建議收購事項－A.1股權轉讓協議（陽江）－對價及釐定基準－對價調整」一節所賦予的涵義；                                    |
| 「協議（陽江）交割審計報告」  | 指 | 具有本通函之「董事會函件」中標題為「A.該等建議收購事項－A.1股權轉讓協議（陽江）－對價及釐定基準－對價調整」一節所賦予的涵義；                                    |

---

## 釋 義

---

|              |   |  |
|--------------|---|--|
| 「聯繫人」        | 指 | 具有《上市規則》賦予該詞的涵義；   |
| 「經審計賬目」      | 指 | 各標的公司截至2024年12月31日止年度的經審計財務報表；                           |
| 「董事會」        | 指 | 董事會；   |
| 「中國一冶」       | 指 | 中國一冶集團有限公司，一間於中國成立的有限公司及獨立第三方；                           |
| 「本公司」        | 指 | 粵海投資有限公司，一間於香港註冊成立的有限公司，其股份在聯交所主板上市；                     |
| 「交割」         | 指 | 根據該等股權轉讓協議的條款及條件完成該等建議收購事項；                              |
| 「交割日期」       | 指 | 交割應予進行的日期；   |
| 「關連人士」       | 指 | 具有《上市規則》賦予該詞的涵義；   |
| 「關連附屬公司」     | 指 | 具有《上市規則》賦予該詞的涵義；   |
| 「控股股東」       | 指 | 具有《上市規則》賦予該詞的涵義；   |
| 「董事」         | 指 | 本公司董事；   |
| 「股東特別大會」     | 指 | 本公司將予召開的股東特別大會，以供股東考慮及酌情批准(其中包括)該等股權轉讓協議及該等建議收購事項；       |
| 「股權轉讓協議(汕頭)」 | 指 | 水務控股(作為買方)與粵海水務股份(作為賣方)就建議收購事項(汕頭)於2025年10月28日訂立的股權轉讓協議； |
| 「股權轉讓協議(陽江)」 | 指 | 水務投資(作為買方)與粵海水務股份(作為賣方)就建議收購事項(陽江)於2025年10月28日訂立的股權轉讓協議； |
| 「該等股權轉讓協議」   | 指 | 股權轉讓協議(陽江)及股權轉讓協議(汕頭)；                                   |

---

## 釋 義

---

|          |   |   |
|----------|---|---|
| 「現有持續協議」 | 指 | (i)金融服務協議、(ii)配套服務協議，及(iii)光伏發電協議；                                  |
| 「飛來峽水電」  | 指 | 廣東粵海飛來峽水力發電有限公司，一間於中國成立的公司，為粵海控股的全資附屬公司；                            |
| 「金融服務協議」 | 指 | 具有本通函之「董事會函件」中標題為「B.交割後的持續關連交易－B.1金融服務協議」一節所賦予的涵義；                  |
| 「香港粵海」   | 指 | 粵海控股集團有限公司，一間於香港註冊成立的有限公司，為本公司的控股股東；                                |
| 「粵海財務」   | 指 | 粵海集團財務有限公司，一間於中國成立的有限公司，持有可向（其中包括）本集團成員公司提供特定金融服務的牌照，並為粵海控股的全資附屬公司； |
| 「粵投水務集團」 | 指 | 水務控股、粵港供水及彼等各自的附屬公司；  |
| 「粵海置地」   | 指 | 粵海置地控股有限公司（股份代號：00124），一間於百慕達註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市；                 |
| 「本集團」    | 指 | 本公司及其附屬公司；  |
| 「廣東省政府」  | 指 | 中國廣東省人民政府；  |
| 「粵海控股」   | 指 | 廣東粵海控股集團有限公司，一間於中國成立的有限公司，為本公司的最終控股股東；                              |
| 「粵海控股集團」 | 指 | 粵海控股及其附屬公司；   |
| 「水務控股集團」 | 指 | 水務控股及其附屬公司（包括水務投資）；   |
| 「水務控股」   | 指 | 粵海水務控股有限公司，一間於香港註冊成立的有限公司，為本公司的全資附屬公司；                              |

---

## 釋 義

---

|                 |   |   |
|-----------------|---|---|
| 「水務投資」          | 指 | 廣東粵海水務投資有限公司，一間於中國成立的有限公司，為本公司的全資附屬公司；  |
| 「粵海水務科技」        | 指 | 廣東粵海水務科技有限公司（前稱廣州粵海水務環境有限公司），一間於中國成立的有限公司，為粵海控股的全資附屬公司；   |
| 「粵海水務科技集團」      | 指 | 就2025年配套服務框架協議而言，包括(i)粵海水務科技、粵海控股及其各自的聯繫人（惟就2025年配套服務框架協議而言，不包括除下文(ii)項所載本公司的關連附屬公司以外的本集團的成員公司）；及(ii)本公司的關連附屬公司；            |
| 「粵海水務檢測」        | 指 | 廣東粵海水務檢測技術有限公司，一間於中國成立的有限公司，為粵海控股的全資附屬公司；   |
| 「粵海水務檢測（汕頭分公司）」 | 指 | 粵海水務檢測的汕頭分公司；   |
| 「粵海水務股份」        | 指 | 廣東粵海水務股份有限公司，一間於中國成立的有限公司，為粵海控股的全資附屬公司；   |
| 「香港」            | 指 | 中國香港特別行政區；  |
| 「獨立董事委員會」       | 指 | 本公司的獨立董事委員會，由全體獨立非執行董事陳祖澤博士、馮華健先生、鄭慕智博士及李民斌先生組成；  |
| 「獨立財務顧問」        | 指 | 浩德融資有限公司，可進行《證券及期貨條例》項下第4類（就證券提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）及第9類（提供資產管理）受規管活動的持牌法團，由本公司委任為獨立財務顧問，就該等股權轉讓協議及該等建議收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見； |

---

## 釋 義

---

|              |   |   |
|--------------|---|---|
| 「獨立股東」       | 指 | 本公司股東，不包括根據《上市規則》須於股東特別大會上放棄投票的股東；  |
| 「最後實際可行日期」   | 指 | 2025年11月19日，即本通函付印前確定本通函內所載若干資料的最後實際可行日期；                                 |
| 「《上市規則》」     | 指 | 《聯交所證券上市規則》(經不時修訂)；   |
| 「《標準守則》」     | 指 | 《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》；   |
| 「資產淨值」       | 指 | 相關公司的資產淨值；  |
| 「百分比率」       | 指 | 具有《上市規則》賦予該詞的涵義；  |
| 「中國」         | 指 | 中華人民共和國；  |
| 「建議收購事項(汕頭)」 | 指 | 根據股權轉讓協議(汕頭)，水務控股擬向粵海水務股份收購出售股權(汕頭)(連同支付未繳金額(汕頭)的責任，該款項將計入標的公司(汕頭)的資本公積)； |
| 「建議收購事項(陽江)」 | 指 | 根據股權轉讓協議(陽江)，水務投資擬向粵海水務股份收購出售股權(陽江)(連同繳足未繳金額(陽江)的責任)；                     |
| 「該等建議收購事項」   | 指 | 建議收購事項(陽江)及建議收購事項(汕頭)；  |
| 「人民幣」        | 指 | 人民幣，中國的法定貨幣；  |
| 「出售股權(陽江)」   | 指 | 粵海水務股份於股權轉讓協議(陽江)訂立當日所持的標的公司(陽江)總股權的51%；                                  |
| 「出售股權(汕頭)」   | 指 | 粵海水務股份於股權轉讓協議(汕頭)訂立當日所持的標的公司(汕頭)總股權的2%；                                   |
| 「《證券及期貨條例》」  | 指 | 《證券及期貨條例》(香港法例第571章)；   |

---

## 釋 義

---

|                  |   |  |
|------------------|---|--|
| 「汕頭對價」           | 指 | 具有本通函之「董事會函件」中標題為「A.該等建議收購事項」一節所賦予的涵義；   |
| 「汕頭城建」           | 指 | 汕頭市城市建設開發有限公司，一間於中國成立的有限公司及獨立第三方；  |
| 「股份」             | 指 | 本公司股本中的股份，其於聯交所主板上市；   |
| 「股東」             | 指 | 本公司股東；   |
| 「光伏發電協議」         | 指 | 具有本通函之「董事會函件」中標題為「B.交割後的持續關連交易－B.3光伏發電協議」一節所賦予的涵義；                                 |
| 「聯交所」            | 指 | 香港聯合交易所有限公司；   |
| 「附屬公司」           | 指 | 具有《上市規則》賦予該詞的涵義；   |
| 「配套服務協議」         | 指 | 具有本通函之「董事會函件」中標題為「B.交割後的持續關連交易－B.2配套服務協議」一節所賦予的涵義；                                 |
| 「配套服務協議<br>(陽江)」 | 指 | 具有本通函之「董事會函件」中標題為「B.交割後的持續關連交易－B.2配套服務協議」一節所賦予的涵義；                                 |
| 「標的公司(汕頭)」       | 指 | 汕頭市粵海水務有限公司，一間於中國成立的有限公司，詳情載於本通函之「董事會函件」中標題為「A.該等建議收購事項－A.3該等標的公司的資料－標的公司(汕頭)」一節；  |
| 「標的公司(陽江)」       | 指 | 陽江粵海清源環保有限公司，一間於中國成立的有限公司，詳情載於本通函之「董事會函件」中標題為「A.該等建議收購事項－A.3該等標的公司的資料－標的公司(陽江)」一節； |



---

## 釋 義

---

|            |   |   |
|------------|---|---|
| 「該等標的公司」   | 指 | 標的公司(陽江)及標的公司(汕頭)；  |
| 「未繳金額(汕頭)」 | 指 | 具有本通函之「董事會函件」中標題為「A.該等建議收購事項－A.2股權轉讓協議(汕頭)－主要事項」一節所賦予的涵義； |
| 「未繳金額(陽江)」 | 指 | 具有本通函之「董事會函件」中標題為「A.該等建議收購事項－A.1股權轉讓協議(陽江)－主要事項」一節所賦予的涵義； |
| 「估值日」      | 指 | 2024年12月31日，即估值師就各標的公司全部股權編製估值報告所採用的基準日期；                 |
| 「估值師」      | 指 | 中聯國際房地產土地資產評估諮詢(廣東)有限公司，一間於中國的獨立專業估值機構；                   |
| 「陽江對價」     | 指 | 具有本通函之「董事會函件」中標題為「A.該等建議收購事項」一節所賦予的涵義；                    |
| 「粵港供水」     | 指 | 廣東粵港供水有限公司，一間於中國成立的有限公司，為本公司的非全資附屬公司；                     |
| 「%」        | 指 | 百分比。  |

---

## 董事會函件

---



### GUANGDONG INVESTMENT LIMITED (粵海投資有限公司)

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：00270)

董事會：

執行董事

白濤女士(主席)

曠虎先生(董事總經理)

曾翰南先生(副總經理)

梁元娟女士(財務總監)

註冊辦事處：

香港

干諾道中148號

粵海投資大廈

28及29樓

非執行董事

王閔先生

李文昌先生

賀志鋒先生

獨立非執行董事

陳祖澤博士金紫荊星章、太平紳士

馮華健先生銀紫荊星章、御用大律師、資深大律師、太平紳士

鄭慕智博士大紫荊勳賢、金紫荊星章、大英帝國官佐勳章、太平紳士

李民斌先生銅紫荊星章、太平紳士、MA (Cantab)、MBA、FCA

敬啟者：

**(1) 有關建議收購兩間標的公司股權的須予披露及關連交易；**

**(2) 交割後的持續關連交易；**

**(3) 重選董事**

**及**

**(4) 股東特別大會通告**

#### **A. 該等建議收購事項**

茲提述本公司日期為2025年10月28日的公告，內容有關該等股權轉讓協議及該等建議收購事項。

---

## 董事會函件

---

於2025年10月28日：

- (i) 水務投資(作為買方)(為本公司的全資附屬公司)與粵海水務股份(作為賣方)(為粵海控股的全資附屬公司)訂立股權轉讓協議(陽江)，據此，水務投資同意購買，而粵海水務股份同意出售佔標的公司(陽江)總股權51%的出售股權(陽江)，對價為人民幣155,977,800元(「**陽江對價**」)(根據股權轉讓協議(陽江)的條款可予調整(如有))，以現金支付；及
- (ii) 水務控股(作為買方)(為本公司的全資附屬公司)與粵海水務股份(作為賣方)(為粵海控股的全資附屬公司)訂立股權轉讓協議(汕頭)，據此，水務控股同意購買，而粵海水務股份同意出售佔標的公司(汕頭)總股權2%的出售股權(汕頭)，對價為人民幣70,876,400元(「**汕頭對價**」)(根據股權轉讓協議(汕頭)的條款可予調整(如有))，以現金支付。

股權轉讓協議(陽江)及股權轉讓協議(汕頭)各自的交割：

- (a) 並非取決於另一項協議的完成；及
- (b) 須待獨立股東於股東特別大會上通過各自的普通決議案批准後，方可完成。

交割後，該等標的公司將成為本公司的非全資附屬公司。

本通函旨在向股東提供(其中包括)：(i)該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項的進一步詳情；(ii)獨立董事委員會就該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項致獨立股東的函件；(iii)獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東的函件(載有其建議)；及(iv)召開股東特別大會的通告。

---

## 董事會函件

---

### A.1 股權轉讓協議(陽江)

股權轉讓協議(陽江)的主要條款載列如下：

日期： 2025年10月28日

訂約方： (1) 水務投資(作為買方)  
(2) 粵海水務股份(作為賣方)

#### 主要事項

根據股權轉讓協議(陽江)，水務投資同意購買，而粵海水務股份同意出售佔標的公司(陽江)總股權51%的出售股權(陽江)，對價為陽江對價，且根據股權轉讓協議(陽江)的條款可予調整(如有)(詳情載於本通函之「董事會函件」中標題為「A.該等建議收購事項—A.1股權轉讓協議(陽江)—對價及釐定基準—對價調整」一節)。就出售股權(陽江)而言，於最後實際可行日期，已繳資本金為人民幣108,263,922元，未繳資本金為人民幣31,136,112元(「未繳金額(陽江)」)。於交割後，水務投資將承擔繳足未繳金額(陽江)的責任。未繳金額(陽江)預期於2026年4月11日或之前支付。因此，水務投資就建議收購事項(陽江)所需支付的總現金支出(包括支付未繳金額(陽江)的責任)為人民幣187,113,912元(即金額為人民幣155,977,800元的陽江對價，可予調整(如有)+金額為人民幣31,136,112元的未繳金額(陽江))。

#### 對價及釐定基準

##### 對價

買賣出售股權(陽江)的對價為人民幣155,977,800元，惟須按下文「對價調整」一節所述進行調整。

## 董事會函件

### 釐定基準

陽江對價乃由水務投資與粵海水務股份經公平磋商後釐定，並經考慮(其中包括)：

- (i) 根據估值師編製的估值報告中的下列公式，計算得出出售股權(陽江)的經評估股權價值：

[價值為人民幣335,756,400元的標的公司(陽江)的全部股權於估值日按資產基礎法評估價值+標的公司(陽江)全體股東尚未繳付的資本金總額<sup>註</sup>] x 51% - 未繳金額(陽江)

註：於最後實際可行日期，標的公司(陽江)全體股東尚未繳付的資本金總額等同於未繳金額(陽江)。

根據上述公式，計算出的出售股權(陽江)的經評估股權價值約為人民幣155,979,100元。水務投資與粵海水務股份經公平磋商後釐定的陽江對價為人民幣155,977,800元，略低於該計算數值。

根據《中華人民共和國公司法》第88條，股東轉讓其股權(已認繳出資但出資期限尚未屆滿)予另一人(受讓人)時，受讓人應承擔繳納未繳出資的義務。由於未繳金額(陽江)之繳付期限於交割後，水務投資須承擔於到期時結清未繳金額(陽江)的義務。

於釐定陽江對價時，已將未繳金額(陽江)納入考量並從上述釐定出售股權(陽江)評估價值的公式中扣除。因此，陽江對價反映水務投資所收購出售股權(陽江)的淨值。鑑於上述情況，本公司認為建議收購事項(陽江)的總現金支出屬公平合理；

- (ii) 標的公司(陽江)於2024年12月31日的資產淨值總額為人民幣

---

## 董事會函件

---

335,677,100元；

- (iii) 標的公司(陽江)進入陽江水務市場的戰略性前景，有利於拓展本集團在陽江及其周邊地區水資源項目，使本集團能以標的公司(陽江)為基礎，建立區域市場的地位；及
- (iv) 本通函之「董事會函件」中標題為「A.該等建議收購事項－A.6 該等建議收購事項的理由及裨益」一節所載的其他因素。

### 對價調整

根據股權轉讓協議(陽江)：

- (i) 倘標的公司(陽江)於交割日期的資產淨值(載於由水務投資與粵海水務股份共同委任的核數師所出具的審計報告，該報告簡稱「**協議(陽江)交割審計報告**」)低於標的公司(陽江)於2024年12月31日的相關經審計賬目所示的資產淨值，則粵海水務股份應於協議(陽江)交割審計報告出具日期起計30個工作日內，以現金向水務投資支付相等於該差額乘以51%的金額；或
- (ii) 倘標的公司(陽江)於交割日期的資產淨值(載於協議(陽江)交割審計報告)高於2024年12月31日的相關經審計賬目所示的資產淨值，則水務投資應於協議(陽江)交割審計報告出具日期起計30個工作日內，以現金向粵海水務股份支付相等於該差額乘以51%的金額。水務投資應付的金額稱為「**協議(陽江)調整金額**」。根據股權轉讓協議(陽江)，水務投資與粵海水務股份同意，水務投資應付予粵海水務股份的協議(陽江)調整金額(如有)上限為人民幣10,000,000元。

---

## 董事會函件

---

本集團預計，標的公司(陽江)於交割日期的資產淨值與於2024年12月31日的資產淨值相比，將不會出現重大變動。

陽江對價及任何協議(陽江)調整金額預計將由本集團內部資源及／或銀行借款撥付。

### **先決條件與付款條款**

建議收購事項(陽江)的交割須以下列先決條件獲滿足為前提：本公司獨立股東於股東特別大會上批准股權轉讓協議(陽江)及建議收購事項(陽江)。

陽江對價將由水務投資於上述先決條件滿足後5個工作日內以現金支付予粵海水務股份。

### **交割**

根據股權轉讓協議(陽江)，在上述先決條件獲滿足為前提下，經水務投資與粵海水務股份協商同意，交割將於2026年1月1日或上述先決條件獲滿足後5個工作日內(以較晚者為準)進行。於2025年11月18日，水務投資與粵海水務股份訂立補充協議，據此，水務投資及粵海水務股份同意，於上述先決條件達成後，交割應於同日落實。除上述披露者外，股權轉讓協議(陽江)的所有其他條款及條件維持不變。詳情請參閱本公司於2025年11月18日刊發之補充公告。

交割後，標的公司(陽江)將成為本公司的非全資附屬公司，標的公司(陽江)的財務業績將綜合於本公司的財務報表內。

---

## 董事會函件

---

### A.2 股權轉讓協議(汕頭)

股權轉讓協議(汕頭)的主要條款載列如下：

日期： 2025年10月28日

訂約方： (1) 水務控股(作為買方)

(2) 粵海水務股份(作為賣方)

#### 主要事項

根據股權轉讓協議(汕頭)，水務控股同意購買，而粵海水務股份同意出售佔標的公司(汕頭)總股權2%的出售股權(汕頭)，對價為汕頭對價，且根據股權轉讓協議(汕頭)的條款可予調整(如有)(詳情載於本通函之「董事會函件」中標題為「A.該等建議收購事項—A.2股權轉讓協議(汕頭)—對價及釐定基準—對價調整」一節)。除汕頭對價外，水務控股亦將承擔粵海水務股份尚未繳付的人民幣1,176,500元(「未繳金額(汕頭)」)的責任，該款項將計入標的公司(汕頭)的資本公積。於最後實際可行日期，該款項尚未支付。未繳金額(汕頭)預期於2032年6月30日或之前支付。因此，水務控股就建議收購事項(汕頭)所需支付的總現金支出(包括支付未繳金額(汕頭)的責任)為人民幣72,052,900元(即金額為人民幣70,876,400元的汕頭對價，可予調整(如有)+金額為人民幣1,176,500元的未繳金額(汕頭))。



---

## 董事會函件

---

### 對價及釐定基準

#### 對價

買賣出售股權(汕頭)的對價為人民幣70,876,400元，惟須按下文「對價調整」一節所述進行調整。

#### 釐定基準

汕頭對價乃由水務控股與粵海水務股份經公平磋商後釐定，並經考慮(其中包括)：

- (i) 根據估值師編製的估值報告中的下列公式，計算得出出售股權(汕頭)的經評估股權價值：

*[價值為人民幣3,588,572,900元的標的公司(汕頭)的全部股權於估值日按資產基礎法評估價值+金額為人民幣30,000,000元的標的公司(汕頭)全體股東尚未繳付的總額<sup>註</sup>] x 2% - 未繳金額(汕頭)*

註：於最後實際可行日期，標的公司(汕頭)全體股東尚未繳付的總額為人民幣30,000,000元，其中人民幣1,176,500元為粵海水務股份尚未繳付的部分。

根據上述公式，計算出的出售股權(汕頭)的經評估股權價值約為人民幣71,195,000元。水務控股與粵海水務股份經公平磋商後釐定的汕頭對價為人民幣70,876,400元，略低於該計算數值。

根據《中華人民共和國公司法》第88條，股東轉讓其股權(已認繳出資但出資期限尚未屆滿)予另一人(受讓人)時，受讓人應承擔繳納未繳出資的義務。由於未繳金額(汕頭)之繳付期限於交割後，水務控股須承擔於到期時結清未繳金額(汕頭)的義務。

---

## 董事會函件

---

於釐定汕頭對價時，已將未繳金額（汕頭）納入考量並從上述釐定出售股權（汕頭）評估價值的公式中扣除。因此，汕頭對價反映水務控股所收購出售股權（汕頭）的淨值。鑑於上述情況，本公司認為建議收購事項（汕頭）的總現金支出屬公平合理；

- (ii) 標的公司（汕頭）於2024年12月31日的資產淨值總額為人民幣3,177,949,100元；
- (iii) 標的公司（汕頭）拓展其在汕頭（中國五大經濟特區之一，及廣東東南沿海的重要港口城市）及周邊地區供水業務的戰略性前景，這將鞏固本集團作為粵東地區水資源行業龍頭的地位；及
- (iv) 本通函之「董事會函件」中標題為「A.該等建議收購事項—A.6該等建議收購事項的理由及裨益」一節所載的其他因素。

### 對價調整

根據股權轉讓協議（汕頭）：

- (i) 倘標的公司（汕頭）於交割日期的資產淨值（載於由水務控股與粵海水務股份共同委任的核數師所出具的審計報告，該報告簡稱「**協議（汕頭）交割審計報告**」）低於標的公司（汕頭）於2024年12月31日的相關經審計賬目所示的資產淨值，則粵海水務股份應於協議（汕頭）交割審計報告出具日期起計30個工作日內，以現金向水務控股支付相等於該差額乘以2%的金額；或

---

## 董事會函件

---

- (ii) 倘標的公司(汕頭)於交割日期的資產淨值(載於協議(汕頭)交割審計報告)高於2024年12月31日的相關經審計賬目所示的資產淨值,則水務控股應於協議(汕頭)交割審計報告出具日期起計30個工作日內,以現金向粵海水務股份支付相等於該差額乘以2%的金額。水務控股應付的金額稱為「**協議(汕頭)調整金額**」。根據股權轉讓協議(汕頭),水務控股與粵海水務股份同意,水務控股應付予粵海水務股份的協議(汕頭)調整金額(如有)上限為人民幣1,200,000元。

本集團預計,標的公司(汕頭)於交割日期的資產淨值與於2024年12月31日的資產淨值相比,將不會出現重大變動。

汕頭對價及任何協議(汕頭)調整金額預計將由本集團內部資源及/或銀行借款撥付。

### **先決條件與付款條款**

建議收購事項(汕頭)的交割須以下列先決條件獲滿足為前提:本公司獨立股東於股東特別大會上批准股權轉讓協議(汕頭)及建議收購事項(汕頭)。

汕頭對價將由水務控股於上述先決條件滿足後5個工作日內以現金支付予粵海水務股份。

## 董事會函件

### 交割

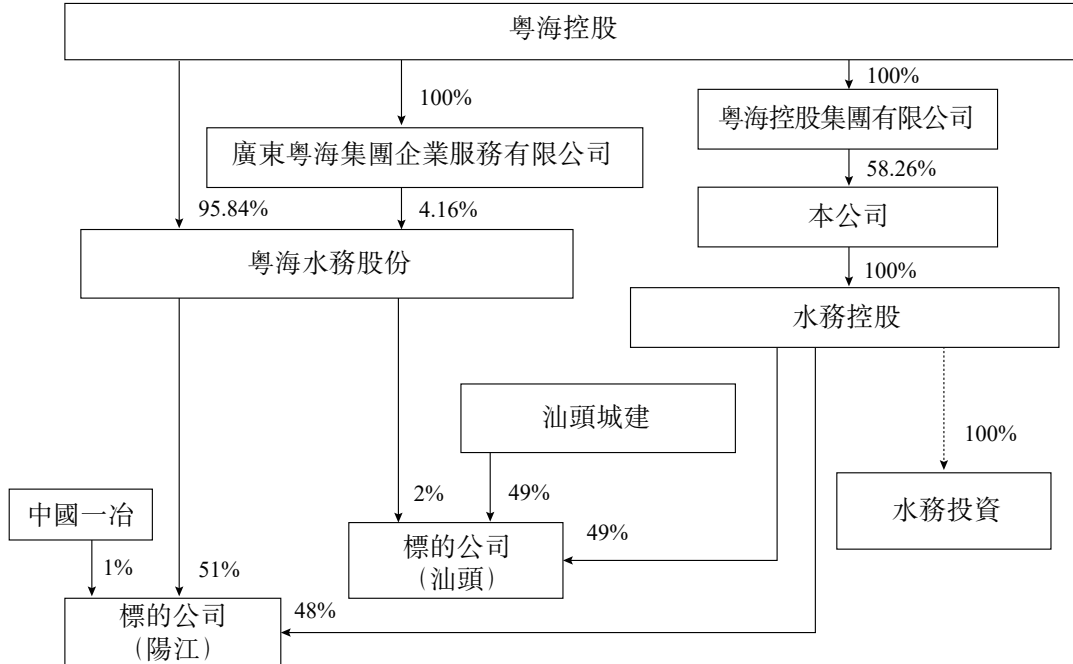
根據股權轉讓協議(汕頭)，在上述先決條件獲滿足為前提下，經水務控股與粵海水務股份協商同意，交割將於2026年1月1日或上述先決條件獲滿足後5個工作日內(以較晚者為準)進行。於2025年11月18日，水務控股與粵海水務股份訂立補充協議，據此，水務控股及粵海水務股份同意，於上述先決條件達成後，交割應於同日落實。除上述披露者外，股權轉讓協議(汕頭)的所有其他條款及條件維持不變。詳情請參閱本公司於2025年11月18日刊發之補充公告。

交割後，標的公司(汕頭)將成為本公司的非全資附屬公司，標的公司(汕頭)的財務業績將綜合於本公司的財務報表內。

### 架構圖

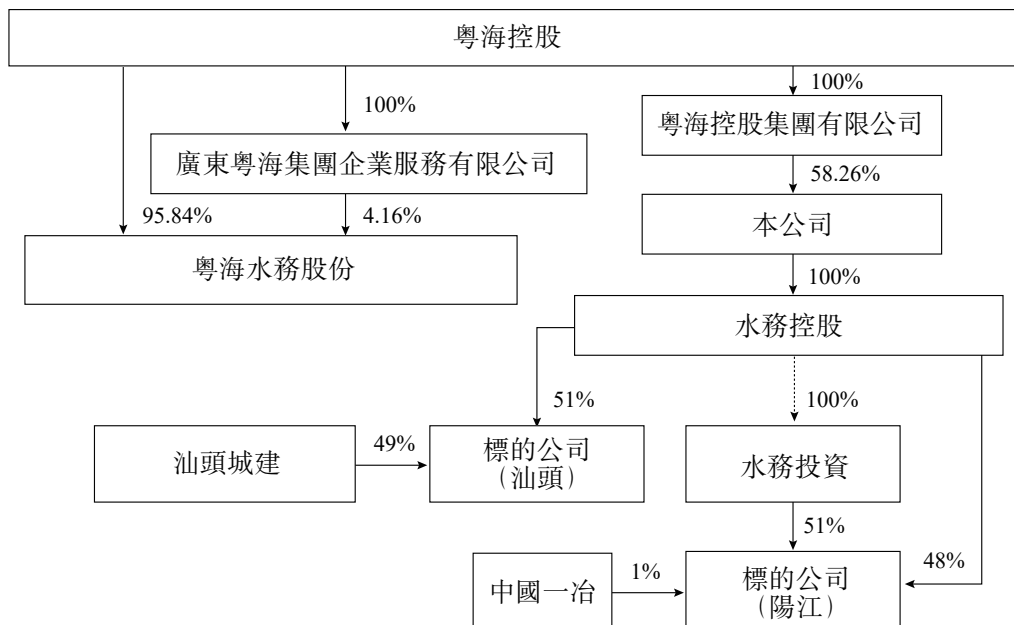
下圖為該等標的公司於交割前後的簡化架構圖：

於最後實際可行日期及交割前：



## 董事會函件

於交割後：



### A.3 該等標的公司的資料

#### 標的公司(陽江)

標的公司(陽江)為於中國成立的有限公司。於最後實際可行日期，標的公司(陽江)主要從事於五個公私營合作項目中提供污水截流及排水管道改造工程，以及相關設施的投資、建造、營運及維護業務。

於最後實際可行日期，標的公司(陽江)的股權由(i)粵海水務股份持有51%，(ii)水務控股持有48%，及(iii)中國一冶集團有限公司(「**中國一冶**」)持有1%。

據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，中國一冶為一間於中國成立的有限公司，主要從事建築工程及建築工程技術研究與設計。中國一冶為獨立於本公司及其關連人士的第三方。

## 董事會函件

標的公司(陽江)成立於2018年4月，粵海水務股份認繳標的公司(陽江)資本金人民幣139,400,034元，佔標的公司(陽江)註冊資本的51%。於最後實際可行日期，粵海水務股份於標的公司(陽江)所持股權中，已繳足資本金為人民幣108,263,922元，尚有未繳足資本金人民幣31,136,112元(即未繳金額(陽江))。進一步詳情請參閱本公司於2018年2月1日刊發的公告。

交割後，標的公司(陽江)的股權將由(i)水務投資持有51%，(ii)水務控股持有48%，及(iii)中國一冶持有1%，據此，標的公司(陽江)將成為本公司的非全資附屬公司。此外，本公司(通過水務投資)將須承擔支付未繳金額(陽江)的責任。

### 標的公司(陽江)的財務資料

根據標的公司(陽江)依據中國公認會計準則編製並經中國核數師審計的經審計財務報表，標的公司(陽江)截至2023年12月31日及2024年12月31日止年度各年的財務資料分別如下：

|      | 截至2023年<br>12月31日止<br>年度<br>(經審計)<br>人民幣 | 截至2024年<br>12月31日止<br>年度<br>(經審計)<br>人民幣 |
|------|--|--|
| 收入   | 70,521,800                               | 62,751,500                               |
| 稅前溢利 | 28,349,600                               | 32,836,800                               |
| 稅後溢利 | 21,179,600                               | 23,499,800                               |

根據標的公司(陽江)依據中國公認會計準則編製並經中國核數師審計的經審計財務報表，標的公司(陽江)於2024年12月31日的經審計資產淨值為人民幣335,677,100元。

根據估值師編製的估值報告，標的公司(陽江)的全部股權於2024年12月31日按資產基礎法評估價值為人民幣335,756,400元。

---

## 董事會函件

---

標的公司(陽江)於2024年12月31日的經審計資產總額為人民幣859,207,700元，而標的公司(陽江)於同日的資產總額評估價值(載於上述估值報告)為人民幣859,286,900元。標的公司(陽江)於2024年12月31日的經審計資產總額與上述資產總額評估價值(載於上述估值報告)的差額，主要源於標的公司(陽江)持有的車輛及電子設備(如手提電腦、辦公用空調等)在上述估值報告中的評估價值與賬面價值的差額：該等車輛及電子設備的可使用經濟年期較會計折舊期更長，因此評估淨值更高。

### **標的公司(汕頭)**

標的公司(汕頭)為於中國成立的有限公司。標的公司(汕頭)主要從事自來水的生產及供應。

於最後實際可行日期，標的公司(汕頭)的股權由(i)粵海水務股份持有2%，(ii)水務控股持有49%，及(iii)汕頭城建(屬獨立第三方)持有49%。

據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，汕頭城建為一間於中國成立的有限公司，主要從事房地產業務。於最後實際可行日期，汕頭城建由(i)汕頭市投資控股集團有限公司(其則由汕頭市人民政府國有資產監督管理委員會全資擁有)擁有90%，及(ii)廣東省財政廳擁有10%。汕頭城建為獨立於本公司及其關連人士的第三方。

標的公司(汕頭)成立於1982年5月。2017年，粵海水務股份認購標的公司(汕頭)資本金人民幣58,997,000元(已全部繳足)，佔標的公司(汕頭)註冊資本的2%。此外，粵海水務股份亦同意注入人民幣7,890,900元，該款項將計入標的公司(汕頭)的資本公積。於最後實際可行日期，其中人民幣6,714,400元已支付，尚餘人民幣1,176,500元(即未繳金額(汕頭))。進一步詳情請參閱本公司於2017年7月7日刊發的公告。

交割後，標的公司(汕頭)的股權將由水務控股持有51%及由汕頭城建持有49%，據此，標的公司(汕頭)將成為本公司的非全資附屬公司。此外，本公司(通過水務控股)將須承擔支付未繳金額(汕頭)的責任，該款項將計入標的公司(汕頭)的資本公積。

## 董事會函件

### 標的公司(汕頭)的財務資料

根據標的公司(汕頭)依據中國公認會計原則編製並經中國核數師審計的經審計財務報表，標的公司(汕頭)截至2023年12月31日及2024年12月31日止年度各年的財務資料分別如下：

|      | 截至2023年<br>12月31日止<br>年度<br>(經審計)<br>人民幣 | 截至2024年<br>12月31日止<br>年度<br>(經審計)<br>人民幣 |
|------|--|--|
| 收入   | 524,735,200                              | 486,474,900                              |
| 稅前溢利 | 52,380,000                               | 53,395,200                               |
| 稅後溢利 | 38,651,600                               | 38,777,800                               |

根據標的公司(汕頭)依據中國公認會計原則編製並經中國核數師審計的經審計財務報表，標的公司(汕頭)於2024年12月31日的經審計資產淨值為人民幣3,177,949,100元。

根據估值師編製的估值報告，標的公司(汕頭)的全部股權於2024年12月31日按資產基礎法評估價值為人民幣3,588,572,900元。標的公司(汕頭)於2024年12月31日的經審計資產淨值與全部股權評估價值(載於估值報告)的差額，主要源於標的公司(汕頭)持有的房屋及建築物(按歷史成本基準入賬)、使用權資產及軟件等無形資產在上述估值報告中的評估價值與賬面價值的差額，詳情如下並於「附錄一—估值報告—五、固定資產—房屋建築物及構築物」、「附錄一—估值報告—六、無形資產—土地使用權」及「附錄一—估值報告—九、其他無形資產」分節詳述。



---

## 董事會函件

---

標的公司(汕頭)於2024年12月31日經審計的資產總額為人民幣3,922,320,500元，而標的公司(汕頭)於同日的資產總額評估價值(載於上述估值報告)為人民幣4,332,944,300元。標的公司(汕頭)於2024年12月31日的經審計資產總額與上述資產總額評估價值(載於上述估值報告)的差額，主要源於標的公司(汕頭)持有的房屋及建築物、使用權資產及軟件等無形資產在上述估值報告中的評估價值與賬面價值的差額。較高的評估價值具體原因主要包括：

- (i) 關於房屋及建築物：房屋及建築物的估值採用了較會計折舊期更長的可使用年期假設，加上建築材料市場價格的上升；
- (ii) 關於管道：與管道建設相關的勞動力、材料及機械成本上升，導致重置成本增加；及
- (iii) 關於土地：隨著時間推移，土地交易價格上升。此外，土地使用權的會計攤銷期間較估值所採用的實際期間為短，亦導致土地使用權價值上升。

#### A.4 水務投資、水務控股、本公司及本集團的資料

水務投資為水務控股的全資附屬公司。水務投資主要從事投資控股業務。

水務控股於香港註冊成立，為本公司的全資附屬公司。水務控股主要從事投資控股業務，其附屬公司主要從事水資源相關業務。

本公司為一間於香港註冊成立的有限公司，主要從事投資控股。本集團主要從事投資控股、水資源、物業投資及發展、百貨營運、酒店持有、經營及管理、能源項目投資以及道路及橋樑經營。本公司的最終控股股東為粵海控股。

### A.5 粵海水務股份、粵海控股及粵海控股集團的資料

粵海水務股份為一間於中國成立的有限公司，主要從事中國水資源項目的投資及營運。該公司為粵海控股的全資附屬公司。

粵海控股為本公司的最終控股股東，主要從事投資控股。粵海控股集團的業務涉及公用事業及基礎設施、製造業、房地產、酒店、物業管理、零售批發、金融等行業。粵海控股主要投向水務及水環境治理、城市綜合體開發及相關服務、現代產業園區開發及產業投資等領域。於最後實際可行日期，粵海控股由廣東省政府持有90%及由廣東省財政廳持有10%，而廣東省國有資產監督管理委員會經廣東省政府授權，對粵海控股行使所有權及控制權。

### A.6 該等建議收購事項的理由及裨益

繼本集團於2025年1月完成先前持有的粵海置地股份的實物分派後，粵海置地不再為本公司的附屬公司，使本集團可進一步集中精力及資源以發展和拓展其水資源業務。

水務控股為本集團的核心主體，主要在中國從事水處理及供水業務。標的公司(陽江)主要從事中國廣東省陽江市水資源項目的污水截流及排水管道改造工程。標的公司(汕頭)主要從事自來水的生產及供應。該等建議收購事項能夠提升本集團的水資源業務規模及市場影響力，已投產並表水處理規模將從11,184,700噸／日(按2025年9月30日水平)提升至12,104,700噸／日，提升8.2%。因此，該等建議收購事項符合本公司進一步加強「以水資源為核心業務」發展的長遠目標。

---

## 董事會函件

---

關於該等標的公司各自全部股權的評估價值，經審閱估值師於估值報告中採用的方法、基準及假設，並考慮估值師的獨立性、資格及經驗後，董事會並無發現任何因素足以令其對所採用之估值方法及假設（即資產基礎法；有關採用資產基礎法作為估值結論的理由，有關標的公司（陽江）的詳情請參閱「附錄一—估值報告—三、估值結論的確定」一節，有關標的公司（汕頭）的詳情請參閱「附錄一—估值報告—二、估值結論的分析、確定和應用」一節）的公平性及合理性產生懷疑，並認為估值報告中的相應整體評估價值屬公平合理。此外，經與估值師確認，自估值日以來，該等標的公司之情況並無任何重大變動。陽江對價及汕頭對價乃參考該等標的公司全部股本的評估價值釐定（詳情載於上文「A.該等建議收購事項—A.1股權轉讓協議（陽江）—對價及釐定基準」及「A.該等建議收購事項—A.2股權轉讓協議（汕頭）—對價及釐定基準」分節。

此外，(i)標的公司（陽江）及標的公司（汕頭）各自的估值乃根據資產基礎法編製，及(ii)股權轉讓協議包含對價調整機制，乃經參考標的公司（陽江）及標的公司（汕頭）各自於交割時的經審計資產淨值<sup>(註)</sup>（與估值日的資產淨值比較）釐定，此乃公認的資產基礎調整方法，因此應反映該等標的公司自估值日以來價值的任何重大變動。

註： 標的公司（陽江）及標的公司（汕頭）各自於估值日的經審計資產淨值並非參考估值師的評估價值編製。同樣地，協議（陽江）交割審計報告及協議（汕頭）交割審計報告不會計及估值師的評估價值。

---

## 董事會函件

---

交割後，該等標的公司將成為本公司的附屬公司。該等戰略性收購使本集團得以取得各目標公司的控股權，這種程度的法定控股權使本集團可對其管理、營運以及發展方向實現更實際有效的控制。然後，本集團將能夠協調並充分利用其各成員公司的規模、實力和影響力，以實現該等標的公司的協同價值。隨着2025年廣州市發展和改革委員會發佈的《關於我市中心城區自來水價格改革有關問題的通知》、深圳市發展和改革委員會發佈的《關於我市自來水價格調整與政策優化的通知》以及東莞市發展和改革委員會發佈的《關於進一步完善我市自來水價格形成機制的通知》之後，廣東省部分城市（如廣州、深圳和東莞）的水價已經出現上調的跡象，該等標的公司的加入將使本集團在定價商業談判中獲得更有利的地位。

通過取得該等標的公司的法定控股權，本集團亦將能夠優化其資本結構及資產負債表，以提高其投資回報率，並使其在獲得借貸及／或降低借貸成本方面有更多選擇。

此外，本公司認為，該等標的公司的加入亦其將在品牌建設、成本效益及營運效率提升等方面與水務控股集團的現有業務產生協同效應。隨著水務控股集團在水處理及相關工程建設的整體能力的提升，本公司認為該集團在拓展水處理及供水業務、競投水務工程及建設項目方面的競爭力將獲得進一步加強，提升本集團水資源業務規模及市場影響力，並將帶動水務控股集團的收入增長，進而帶動本集團的收入及盈利能力提升。

鑑於上述情況，董事（包括獨立非執行董事，經考慮獨立財務顧問意見後）認為，該等股權轉讓協議（包括陽江對價及汕頭對價）及項下擬進行的該等建議收購事項的條款均屬公平合理，按正常商業條款或更佳條款訂立，並於本集團日常及一般業務過程中進行，且符合本公司及其股東的整體利益。

### A.7 《上市規則》的涵義

由於該等建議收購事項根據《上市規則》計算(按合併基準)的最高適用百分比率超過5%，但全部適用百分比率均低於25%，故訂立該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項構成本公司須予披露交易，並須遵守《上市規則》第14章的公告規定。

粵海控股為本公司的最終控股股東，因此根據《上市規則》第14A.07(1)條為本公司的關連人士。粵海水務股份為粵海控股的全資附屬公司，因此根據《上市規則》第14A章為粵海控股的聯繫人，亦屬本公司的關連人士。據此，訂立該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項，構成《上市規則》第14A章項下本公司的關連交易。

由於該等建議收購事項根據《上市規則》計算(按合併基準)的最高適用百分比率超過5%，故訂立該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項須遵守《上市規則》第14A章的申報、公告及獨立股東批准規定。

白濤女士為本公司董事，並為粵海控股的主席及董事，已就相關決議案放棄投票。除上文所披露者外，據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，概無其他董事於該等股權轉讓協議項下的該等建議收購事項中具有任何重大利益及須於相關董事會會議上放棄投票。

### A.8 獨立股東批准

根據《上市規則》第14A章，本公司將於股東特別大會上就該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項尋求獨立股東的批准。香港粵海及其聯繫人將就相關決議案放棄投票。於最後實際可行日期，香港粵海於3,809,237,546股股份中擁有權益，佔本公司已發行股本總額約58.26%。

---

## 董事會函件

---

本公司已成立一個由所有獨立非執行董事(即陳祖澤博士、馮華健先生、鄭慕智博士及李民斌先生)組成的獨立董事委員會，以考慮該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項。本公司已委任獨立財務顧問，就該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

### A.9 股東特別大會

本公司謹訂於2025年12月8日(星期一)下午四時正以虛擬會議方式召開股東特別大會，大會通告載於本通函第325至326頁。股東特別大會上將向股東提呈普通決議案，以供考慮及酌情批准該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項，以及重選董事。

本公司所有已登記股東均可透過Vistra卓佳電子投票系統參與股東特別大會。Vistra卓佳電子投票系統可於任何可連接互聯網之地點，經智能手機、平板電腦或電腦登入。透過Vistra卓佳電子投票系統，本公司已登記股東可觀看現場視頻直播並參與投票，亦可以使用本公司寄發之通知信函所載之用戶名稱及密碼，致電提出問題並透過網上提交問題。本公司寄發予本公司已登記股東之通知信函內已載有關Vistra卓佳電子投票系統的登入詳情及相關資料。

敬請本公司已登記股東提供其本人／其代理人(惟委任會議主席為代理人者除外)之有效電郵地址，以便其代理人收取登入存取代碼，並經Vistra卓佳電子投票系統以電子方式參與會議。謹請本公司股東及其代理人妥為保管登入憑證，並不得向任何其他人士披露。

本公司之非登記股東如透過銀行、經紀、託管人或香港中央結算有限公司於中央結算及交收系統持有其股份，亦可出席會議、投票、致電提出問題及透過網上提交問題就此等事宜，彼等應就所需安排(視乎情況而定)直接向其銀行、經紀或託管人查詢。

---

## 董事會函件

---

倘任何股東對股東特別大會的安排有任何疑問，請按以下方式聯絡本公司之股份過戶登記處卓佳證券登記有限公司：

地址：香港夏慤道16號遠東金融中心17樓

電郵：is-enquiries@vistra.com

電話：(852) 2980-1333 (星期一至星期五 (香港公眾假期除外) 上午九時正至下午五時正)

隨函附奉股東特別大會適用的代表委任表格。無論閣下是否有意親身出席股東特別大會，務請按照隨附之代表委任表格上所載的指示填妥表格，並盡快及無論如何須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間不少於48小時 (不包括公眾假期當日的任何部分) 前交回本公司的股份過戶登記處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，或使用本公司股份過戶登記處寄發的通知信函上所提供的用戶名稱及密碼，透過指定網站 (<https://evoting.vistra.com>) 提交，填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。

根據《上市規則》第13.39(4)條，除主席以誠實信用的原則作出決定，容許純粹有關程序或行政事宜的決議案以舉手方式表決外，股東於股東大會上所作之任何表決必須以投票方式進行。因此，於股東特別大會擬提呈之普通決議案將以投票方式進行表決。有關投票結果之公告將於股東特別大會結束後按《上市規則》第13.39(5)條規定的方式作出。

釐定股東出席股東特別大會並於會上投票資格的記錄日期 (鑑於不會暫停辦理股份過戶登記手續，此日期為股份過戶登記的最後日期) 將為2025年12月5日。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有過戶文件連同有關股票證書必須於2025年12月5日 (星期五) 下午四時三十分前送交本公司的股份過戶登記處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，以辦理登記手續。

### A.10 推薦建議

敬請注意：

- (i) 本通函第37至38頁載有由全體獨立非執行董事(即陳祖澤博士、馮華健先生、鄭慕智博士及李民斌先生)組成的獨立董事委員會發出的函件，當中載有獨立董事委員會就該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項是否公平合理，向獨立股東提出的建議；及
- (ii) 本通函第39至68頁載有獨立財務顧問函件，其就該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項的條款是否公平合理、是否在本集團的日常業務中按一般商務條款或更佳條款進行、以及是否符合本公司及其股東的整體利益，向獨立董事委員會及獨立股東提出建議，並列明獨立財務顧問形成該等建議時所考慮的主要因素及理由。

基於上文所述理由，董事會建議獨立股東就該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項於股東特別大會通告所載的擬提呈普通決議案投贊成票。

董事會認為，重選李文昌先生和賀志鋒先生符合本公司及股東的最佳利益。因此，董事會亦建議股東投票贊成召開股東特別大會通告所載之第3(i)及3(ii)項建議普通決議案。

### A.11 補充資料

敬請留意本通函附錄所載之補充資料。



## B. 交割後的持續關連交易

於最後實際可行日期前，該等標的公司已與粵海控股集團成員公司訂立現有持續協議，預期該等協議將於預期交割日期後繼續有效。於最後實際可行日期及交割前，該等標的公司並非本公司的附屬公司，故現有持續協議項下擬進行的持續交易並不構成本公司的關連交易。於交割後，該等標的公司將成為本公司的附屬公司。據此，根據《上市規則》第14A章，現有持續協議項下擬進行的持續交易將成為本公司的持續關連交易。各項現有持續協議將分別被視為2024年金融服務合作協議、2025年配套服務框架協議及2025年光伏發電框架協議（視乎情況而定）項下的具體個別協議。

現有持續協議各自的期限將不超過2024年金融服務合作協議及2025年配套服務框架協議（視情況而定）的相應條款，惟配套服務協議（陽江）及光伏發電協議除外（惟各項均須受適當的共同終止安排所規限，以確保遵守《上市規則》，詳情載列如下）。

- (i) 關於配套服務協議（陽江），根據於2025年10月17日訂立的補充協議，標的公司（陽江）及粵海水務股份已同意：
  - a. 倘2025年配套服務框架協議未能被續期至配套服務協議（陽江）期限的最後一日（包括該日），則配套服務協議（陽江）將與2025年配套服務框架協議同日終止；
  - b. 倘2025年配套服務框架協議被續期至配套服務協議（陽江）期限的最後一日（包括該日）（或遲於該最後一日），則配套服務協議（陽江）將於其原定期限終止；及

---

## 董事會函件

---

- c. 倘2025年配套服務框架協議被續期，但續期後的2025年配套服務框架協議的到期日（包括該日）早於配套服務協議（陽江）期限的最後一日（包括該日），則配套服務協議（陽江）應與續期後的2025年配套服務框架協議的到期日同日終止，除非續期後的2025年配套服務框架協議在該到期日（包括該日）屆滿時被再次續期至配套服務協議（陽江）期限的最後一日（包括該日）（或遲於該最後一日），則配套服務協議（陽江）將於其原定期限終止。
- (ii) 關於光伏發電協議，根據於2025年10月23日訂立的補充協議，標的公司（汕頭）及飛來峽水電已同意：
- a. 倘2025年光伏發電框架協議未能被續期至光伏發電協議期限的最後一日（包括該日），則光伏發電協議將與2025年光伏發電框架協議同日終止；
- b. 倘2025年光伏發電框架協議被續期至光伏發電協議期限的最後一日（包括該日），則光伏發電協議將於其原定期限的最後一日屆滿；及
- c. 倘2025年光伏發電框架協議被續期，但續期後的2025年光伏發電框架協議的到期日（包括該日）早於光伏發電協議期限的最後一日（包括該日），則光伏發電協議應與續期後的2025年光伏發電框架協議的到期日同日終止，除非續期後的2025年光伏發電框架協議在該到期日（包括該日）屆滿時被再次續期至光伏發電協議期限的最後一日（包括該日）（或遲於該最後一日），則光伏發電協議將於其原定期限的最後一日終止。

此外，現有持續協議各自將受2024年金融服務合作協議、2025年配套服務框架協議及2025年光伏發電框架協議（視乎情況而定）的條款及內部控制政策約束。

### B.1 金融服務協議

於最後實際可行日期前，標的公司（陽江）與粵海財務已於2020年2月19日訂立兩份金融服務協議（「**金融服務協議**」），據此，粵海財務將向標的公司（陽江）提供金融服務，包括現金存款服務，為期自2020年2月19日至2021年2月18日。除非標的公司（陽江）或粵海財務於金融服務協議到期日前不少於15日向另一方發出書面通知以終止金融服務協議，否則金融服務協議將自動續期一年。於最後實際可行日期，金融服務協議已續期至2026年2月18日。本公司確認將促使標的公司（陽江）於到期日2026年2月18日終止現有金融服務協議。倘標的公司（陽江）及粵海財務根據2024年金融服務合作協議訂立新的特定金融服務協議，該等具體協議的期限將受適當的共同終止安排所限，誠如本公司日期為2024年8月30日有關2024年金融服務合作協議的公告所披露。

交割後，標的公司（陽江）將成為本公司的附屬公司。粵海財務為粵海控股（即本公司的最終控股股東）的全資附屬公司，故根據《上市規則》第14A章為本公司的關連人士。因此，根據金融服務協議擬進行的交易將構成本公司根據《上市規則》第14A章的持續關連交易。

茲提述本公司日期為2024年8月30日的公告，內容有關本公司與粵海財務訂立的2024年金融服務合作協議，該協議有效期自2024年9月1日起至2026年12月31日止。根據2024年金融服務合作協議，粵海財務將向本集團成員公司提供金融服務，包括於中國內地提供現金存款服務。

交割後，每份金融服務協議（均符合2024年金融服務合作協議所載原則及條款，並遵守《上市規則》）將被視為2024年金融服務合作協議項下的具體個別協議。每份金融服務協議均已載列相關交易的詳細條款，而據此擬進行的交易均屬日常及一般業務過程中，經按公平原則磋商後達成，並按正常商業條款或更佳條款進行，且條款不遜於獨立第三方向本集團提供的條款。（有關訂立2024年金融服務合作協議的理由及裨益，請參閱本公司日期為2024年8月30日的公告。）

### B.2 配套服務協議

於最後實際可行日期前，(i)標的公司(陽江)與粵海水務股份於2024年12月19日訂立協議(並於2025年10月17日作出補充)，由粵海水務股份向標的公司(陽江)提供信息系統開發、營運及維護服務，為期自2024年12月19日至2028年12月31日(「**配套服務協議(陽江)**」)；及(ii)標的公司(汕頭)與粵海水務檢測(汕頭分公司)於2025年1月14日訂立協議，內容有關粵海水務檢測(汕頭分公司)向標的公司(汕頭)提供水質檢測服務，為期自2025年1月15日至2025年12月31日(統稱「**配套服務協議**」)。

交割後，標的公司(陽江)及標的公司(汕頭)將成為本公司的附屬公司。粵海水務股份乃粵海控股(即本公司的最終控股股東)的全資附屬公司，故根據《上市規則》第14A章為本公司的關連人士。粵海水務檢測(汕頭分公司)為粵海水務檢測的分公司，而於最後實際可行日期，粵海水務檢測由粵海水務科技(為粵海控股的全資附屬公司)擁有99.9%，餘0.1%則由粵海水務股份(為粵海控股的全資附屬公司)擁有。因此，粵海水務檢測(汕頭分公司)為粵海控股的全資附屬公司，故根據《上市規則》第14A章亦屬本公司的關連人士。據此，配套服務協議項下擬進行的交易將成為本公司根據《上市規則》第14A章的持續關連交易。

茲提述本公司日期為2025年6月26日的公告，內容有關水務控股、粵港供水及粵海水務科技訂立的2025年配套服務框架協議，該協議有效期自2025年6月29日起至2027年12月31日止(包括首尾兩日)。根據2025年配套服務框架協議，粵海水務科技集團將向粵投水務集團提供配套服務，包括水質檢測服務及信息系統開發、營運與維護服務。

交割後，每份配套服務協議(均符合2025年配套服務框架協議所載原則及條款，並遵守《上市規則》)將被視為2025年配套服務框架協議項下的具體個別協議。每份配套服務協議均已載列相關交易的詳細條款，而據此擬進行的交易均屬日常及一般業務過程中，經按公平原則磋商後達成，並按正常商業條款進行，且條款及條件不遜於獨立第三方向粵投水務集團提供的條款及條件。(有關訂立2025年配套服務框架協議的理由及裨益，請參閱本公司日期為2025年6月26日的公告。)

### B.3 光伏發電協議

於最後實際可行日期前，標的公司（汕頭）與飛來峽水電已於2022年6月27日就建設及合作分佈式光伏電站訂立協議（並分別於2025年9月11日及2025年10月23日作出補充），產生的電力供（其中包括）標的公司（汕頭）自用，為期自相關分佈式光伏電站開始發電之日起計20年（「**光伏發電協議**」）。

交割後，標的公司（汕頭）將成為本公司的附屬公司。飛來峽水電為粵海控股（即本公司的最終控股股東）的全資附屬公司，故根據《上市規則》第14A章為本公司的關連人士。據此，根據光伏發電協議擬進行的交易將構成《上市規則》第14A章項下本公司的持續關連交易。

茲提述本公司日期為2025年5月30日的公告，內容有關水務控股與飛來峽水電訂立2025年光伏發電框架協議，關於建設及合作分佈式光伏電站項目，產生的電力供（其中包括）水務控股集團自用，期間為2025年6月1日至2027年12月31日（包括首尾兩日）。

交割後，光伏發電協議（符合2025年光伏發電框架協議所載原則及條款，並遵守《上市規則》）將被視為2025年光伏發電框架協議項下的具體個別協議。光伏發電協議載列相關交易的具體條款及結算細節，而據此擬進行的交易經按公平原則磋商後達成，屬日常及一般業務過程，並按正常商業條款進行，且條款及條件不遜於獨立第三方向水務控股集團提供的條款及條件。（有關訂立2025年光伏發電框架協議的理由及裨益，請參閱本公司日期為2025年5月30日的公告。）

---

## 董事會函件

---

### C. 建議於股東特別大會上重選的董事

根據本公司的組織章程細則第73條，董事會有權在任何時間及不時委任任何人士為董事以填補臨時空缺或增加現有董事會成員。任何按上述方式由董事會委任之董事，任期均至其委任後的首次股東大會止，並有資格於該大會上重選連任。

李文昌先生及賀志鋒先生(分別於2025年8月26日及2025年10月28日獲委任為本公司非執行董事)將根據本公司的組織章程細則第73條於股東特別大會上退任。彼等符合資格並表示願意重選連任。

將於股東特別大會上退任及符合資格並表示願意重選連任的李先生及賀先生之資料載於本通函附錄三。

本公司將就重選李先生及賀先生於股東特別大會上提呈獨立決議案。

此 致

列位股東 台照

承董事會命  
粵海投資有限公司  
曾翰南  
董事  
謹啟

2025年11月20日



GUANGDONG INVESTMENT LIMITED  
(粵海投資有限公司)

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：00270)

敬啟者：

**有關建議收購兩間標的公司股權的須予披露及關連交易**

茲提述本公司致股東日期為2025年11月20日的通函（「該通函」），本函件構成其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與該通函所界定者具有相同涵義。

我們（陳祖澤博士、馮華健先生、鄭慕智博士及李民斌先生）作為獨立非執行董事，已獲董事會委任為獨立董事委員會，就以下事項向閣下提供意見：(i)該等股權轉讓協議的條款是否公平合理；(ii)該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項是否在本集團的日常業務中按一般商務條款或更佳條款進行；及(iii)該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項是否符合本公司及其股東的整體利益。

浩德融資有限公司已獲委任為獨立財務顧問，就該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

謹請閣下留意該通函第8至36頁所載的董事會函件，其載有（其中包括）該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項的相關資料，以及該通函第39至68頁所載的獨立財務顧問函件，其載有獨立財務顧問就該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項提出的意見。

---

## 獨立董事委員會函件

---

經考慮該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項，以及獨立財務顧問於該通函所載的意見後，我們認為：(i)該等股權轉讓協議的條款為公平合理；(ii)該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項是在本集團的日常業務中按一般商務條款或更佳條款進行；及(iii)該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項符合本公司及其股東的整體利益。

因此，我們建議獨立股東就擬提呈於股東特別大會上的有關該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項的普通決議案投贊成票。

此 致

列位獨立股東 台照

代表獨立董事委員會

**陳祖澤博士**  
獨立非執行董事

**馮華健先生**  
獨立非執行董事

**鄭慕智博士**  
獨立非執行董事

**李民斌先生**  
獨立非執行董事  
謹啟

2025年11月20日



---

## 獨立財務顧問函件

---

以下為浩德融資有限公司就該等股權轉讓協議及該等建議收購事項致獨立董事委員會及獨立股東的意見函文本。

# ALTUS

浩德融資有限公司  
香港中環  
永和街21號

致獨立董事委員會及獨立股東

**粵海投資有限公司**  
香港干諾道中148號  
粵海投資大廈28樓及29樓

敬啟者：

### 有關建議收購兩間標的公司股權的須予披露及關連交易

#### 引言

我們獲委任為獨立財務顧問，就該等股權轉讓協議及該等建議收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。詳情載於 貴公司日期為2025年11月20日的通函（「**該通函**」）內的「董事會函件」，本函件為該通函的一部分。除本函件另有界定或文義另有所指外，本函件所用詞彙與該通函所界定者具有相同涵義。

於2025年10月28日：

- (i) 水務投資（作為買方）（為 貴公司的全資附屬公司）與粵海水務股份（作為賣方）（為粵海控股的全資附屬公司）訂立股權轉讓協議（陽江），據此，水務投資同意購買，而粵海水務股份同意出售佔標的公司（陽江）總股權51%的出售股權（陽江），對價為人民幣155,977,800元（「**陽江對價**」）（根據股權轉讓協議（陽江）的條款可予調整（如有）），以現金支付；及

---

## 獨立財務顧問函件

---

- (ii) 水務控股(作為買方)(為 貴公司的全資附屬公司)與粵海水務股份(作為賣方)(為粵海控股的全資附屬公司)訂立股權轉讓協議(汕頭)，據此，水務控股同意購買，而粵海水務股份同意出售佔標的公司(汕頭)總股權2%的出售股權(汕頭)，對價為人民幣70,876,400元(「汕頭對價」)(根據股權轉讓協議(汕頭)的條款可予調整(如有))，以現金支付。

交割後，該等標的公司將成為 貴公司的非全資附屬公司。

### 《上市規則》的涵義

由於該等建議收購事項根據《上市規則》計算(按合併基準)的最高適用百分比率超過5%，但全部適用百分比率均低於25%，因此訂立該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項構成 貴公司須予披露交易，並須遵守《上市規則》第14章的公告規定。

粵海控股為 貴公司的最終控股股東，根據《上市規則》第14A.07(1)條為 貴公司的關連人士。粵海水務股份為粵海控股的全資附屬公司，根據《上市規則》第14A章為粵海控股的聯繫人，亦屬 貴公司的關連人士。據此，訂立該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項構成《上市規則》第14A章項下 貴公司的關連交易。

由於該等建議收購事項根據《上市規則》計算(按合併基準)的最高適用百分比率超過5%，故訂立該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項須遵守《上市規則》第14A章的申報、公告及獨立股東批准規定。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 獨立董事委員會

已成立由全體獨立非執行董事(包括陳祖澤博士、馮華健先生、鄭慕智博士及李民斌先生)組成的獨立董事委員會,就以下事項向獨立股東提供意見:(i)訂立該等股權轉讓協議是否屬本集團的日常及一般業務,並符合 貴公司及其股東的整體利益;(ii)該等股權轉讓協議及其項下擬進行的該等建議收購事項的條款是否按正常商業條款訂立,並對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理;及(iii)參考獨立財務顧問的建議後,獨立股東應如何就將於股東特別大會上提呈批准訂立該等股權轉讓協議的建議決議案投票。

### 獨立財務顧問

作為獨立財務顧問,我們的職責為就以下事項向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見:(i)訂立該等股權轉讓協議是否屬本集團的日常及一般業務,並符合 貴公司及其股東的整體利益;(ii)該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項的條款是否按正常商業條款訂立,並對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理;及(iii)獨立股東應如何就將於股東特別大會上提呈批准訂立該等股權轉讓協議的建議決議案投票。

我們於該通函日期前兩年內,並無擔任 貴公司任何交易的獨立財務顧問或財務顧問。根據《上市規則》第13.84條,由於我們就該等股權轉讓協議及該等建議收購事項提供意見的委聘乃按正常商業條款進行,其酬金屬市場水平,且不以決議案獲通過為條件,故我們與 貴公司屬獨立關係。

### 意見的基礎

我們在擬備意見時,已審閱(其中包括):(i)該等股權轉讓協議;(ii)該通函附錄一所載的有關各該等標的公司全部股權的估值報告;(iii) 貴公司截至2025年6月30日止六個月的中期報告(「**2025年中期報告**」);(iv) 貴公司截至2024年12月31日止年度的年報(「**2024年年報**」);及(v)該通函所載的其他資料。

---

## 獨立財務顧問函件

---

我們亦依賴該通函所載或提述，及／或由 貴公司、董事及 貴公司管理層（「**管理層**」）向我們提供的聲明、資料、意見及陳述。我們假設，所有於作出時及直至股東特別大會日期止的所有聲明、資料、意見及陳述均屬真實、準確及完整。董事共同及個別承擔全部責任，包括為符合《上市規則》而提供有關 貴公司資料而作出的詳情。董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，該通函所載資料在各重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺詐成份，亦無遺漏任何其他事實，致使該通函所載任何聲明產生誤導。

我們並無理由相信，我們於達致意見時所依賴的任何聲明、資料、意見或陳述屬虛假、不準確或具誤導性，亦不知悉有任何重大事實被遺漏，以致所提供的聲明、資料、意見或陳述成為虛假、不準確或具誤導性。

我們認為，我們已獲提供並已審閱足夠資料，以達致知情觀點，並為我們的意見提供合理基礎。然而，我們並無對 貴集團的業務、財務狀況、事務或未來前景進行任何獨立調查。

### 主要考慮因素及理由

#### 1. 貴集團、買方及賣方的背景資料

##### 1.1 貴集團及買方的主要業務

###### 貴集團

貴集團主要從事投資控股、水資源、物業投資及發展、百貨營運、酒店持有、經營及管理、能源項目投資以及道路及橋樑經營。 貴公司的最終控股股東為粵海控股。

###### 水務控股

水務控股於香港註冊成立，為 貴公司的全資附屬公司。水務控股主要從事投資控股業務，其附屬公司主要從事水資源業務。

## 獨立財務顧問函件

### 水務投資

水務投資為水務控股的全資附屬公司。水務投資主要從事投資控股業務。

### 1.2 貴集團的財務資料

以下載列摘錄自2025年中期報告及2024年年報的 貴集團若干主要財務資料概要表。

#### 綜合損益表節錄

|                               | 截至12月31日止年度          |                   | 截至6月30日止六個月          |                  |
|-------------------------------|----------------------|-------------------|----------------------|------------------|
|                               | 2023年 <sup>(註)</sup> | 2024年             | 2024年 <sup>(註)</sup> | 2025年            |
|                               | 千港元                  | 千港元               | 千港元                  | 千港元              |
|                               | (經審計)                | (經審計)             | (未經審計)               | (未經審計)           |
| <b>收入</b>                     | <b>20,322,478</b>    | <b>18,505,293</b> | <b>9,486,866</b>     | <b>9,428,291</b> |
| — 水資源                         | 15,329,381           | 13,511,006        | 7,051,438            | 7,153,052        |
| — 物業投資                        | 1,426,843            | 1,576,863         | 778,698              | 810,718          |
| — 百貨營業                        | 758,786              | 861,612           | 389,592              | 216,529          |
| — 發電                          | 1,475,698            | 1,268,698         | 629,462              | 610,859          |
| — 酒店經營及管理                     | 648,780              | 648,379           | 315,188              | 336,393          |
| — 道路及橋樑                       | 682,990              | 638,735           | 322,488              | 300,740          |
| <b>毛利</b>                     | <b>9,654,560</b>     | <b>9,822,461</b>  | <b>5,307,492</b>     | <b>5,246,448</b> |
| 毛利率                           | 47.5%                | 53.1%             | 55.9%                | 55.6%            |
| <b>歸屬於 貴公司所有者年度/<br/>期間溢利</b> | <b>3,122,069</b>     | <b>3,142,138</b>  | <b>2,410,985</b>     | <b>2,681,733</b> |

## 獨立財務顧問函件

### 綜合財務狀況表節錄

|             | 於12月31日            |                    | 於6月30日            |
|-------------|--------------------|--------------------|-------------------|
|             | 2023年              | 2024年              | 2025年             |
|             | 千港元                | 千港元                | 千港元               |
|             | (經審計)              | (經審計)              | (未經審計)            |
| <b>總資產</b>  | <b>139,965,972</b> | <b>135,595,403</b> | <b>97,097,484</b> |
| — 現金及銀行結餘   | 12,593,616         | 12,154,029         | 12,035,983        |
| <b>總負債</b>  | <b>81,936,347</b>  | <b>78,919,930</b>  | <b>41,247,514</b> |
| <b>資產淨值</b> | <b>58,029,625</b>  | <b>56,675,473</b>  | <b>55,849,970</b> |
| 歸屬於：        |                    |                    |                   |
| — 貴公司所有者    | 41,802,210         | 41,658,024         | 42,177,713        |
| — 非控股權益     | 16,227,415         | 15,017,449         | 13,672,257        |

### 資本充足比率

|      | 於12月31日 |       | 於6月30日 |
|------|---------|-------|--------|
|      | 2023年   | 2024年 | 2025年  |
| 負債比率 | 77.3%   | 30.9% | 24.7%  |

資料來源：2025年中期報告及2024年年報

註：於2024年12月9日，董事會建議以實物分派的方式派發 貴公司直接持有的粵海置地控股有限公司（「粵海置地」）股份作為特別股息（「建議分派」），待 貴公司股東通過一項普通決議案後方可作實。於2025年1月8日， 貴公司股東通過批准建議分派的決議案。於2025年1月21日，合共向 貴公司股東分派1,261,799,423股粵海置地股份。粵海置地的綜合資產及負債於2024年12月31日被分類為持作分派用途，而粵海置地截至2024年12月31日止年度及2025年1月1日至2025年1月21日期間的綜合業績呈列為終止經營業務。相應的比較數字已予重列。詳情請參閱2024年年報及2025年中期報告。

---

## 獨立財務顧問函件

---

截至2023年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度的比較

貴集團逾七成收入來自水資源業務，該分部涵蓋中國內地及香港客戶的供水、污水處理、供水與污水處理基礎設施建造、水管安裝、顧問服務以及機械銷售。

2024年，貴集團錄得收入約185.05億港元，較去年約203.22億港元下跌約8.9%，主要因水資源業務中的建造服務收入由2023年約21.99億港元下降至2024年約5.21億港元。

儘管收入下降，貴集團毛利仍由2023年約96.55億港元微升約1.7%至2024年約98.22億港元，主要由於毛利率由約47.5%提升至53.1%。

2024年，貴公司擁有人應佔溢利約31.42億港元，與2023年約31.22億港元相若，保持穩定。

於2024年12月31日，貴集團的財務狀況與2023年12月31日相比大致穩定。總資產及總負債分別微跌約3.1%及3.7%，故貴公司擁有人應佔資產淨值維持穩定，於2023年及2024年12月31日分別約為418.02億港元及416.58億港元。同時，貴集團於各年末仍維持約120億港元的穩定現金及銀行結餘。貴集團持續經營業務的負債比率(即金融負債淨額、資產淨值(不包括非控股權益))由2023年12月31日約77.3%改善至2024年12月31日約30.9%，主要由於粵海置地的金融借貸淨額已轉撥至持作分派的資產／負債。

---

## 獨立財務顧問函件

---

截至2024年6月30日止六個月（「2024年上半年」）與截至2025年6月30日止六個月（「2025年上半年」）的比較

貴集團2025年上半年收入約為94.28億港元，與2024年上半年的94.87億港元相若。輕微下跌主要因百貨營運收入減少，惟部分被水資源業務收入增加所抵銷。

2025年上半年毛利約為52.46億港元，與2024年上半年的53.07億港元相若，保持穩定。相應的毛利率分別約為55.6%及55.9%。

貴公司擁有人應佔溢利由2024年上半年約24.11億港元增加約11.2%至2025年上半年約26.82億港元，主要由於財務費用淨額由2024年上半年約3.89億港元下降至2025年上半年約1.88億港元。

隨著2025年上半年透過實物分派方式分派粵海置地予 貴公司股東， 貴集團總資產及總負債分別減少至2025年6月30日約970.97億港元及412.48億港元。對 貴公司擁有人應佔資產淨值的影響輕微，由2024年12月31日約416.58億港元增加約1.2%至2025年6月30日約421.78億港元。於2025年6月30日， 貴集團仍維持約120億港元的現金及銀行結餘。於此期間，負債比率由30.9%進一步改善至約24.7%。

### 章節總結

整體而言，我們注意到，水資源業務貢獻 貴集團逾七成收入，其財務表現保持穩定，於2023年至2025年上半年持續錄得溢利。 貴集團資產負債表亦維持穩健，流動性合理，資本負債比率持續改善。



### 1.3 貴集團的展望

如2025年中期報告所述，面對日益複雜多變的外部環境，貴集團堅持「穩中求進、提質增效」的發展策略。根據此策略，貴集團擬把握市場機遇，擴大核心業務規模。為此，貴集團將集中資源，把水資源業務延伸至更高附加值領域，推動業務結構轉型升級。此外，貴集團亦擬把握《粵港澳大灣區發展規劃綱要》帶來的發展機遇，並持續關注投資及併購機會，以實現盈利增長，提升經營表現及整體價值。

### 1.4 賣方的主要業務

#### 粵海水務股份

粵海水務股份為一間於中國註冊成立的有限責任公司，主要從事中國水資源項目的投資及營運。該公司為粵海控股的全資附屬公司。

粵海控股為貴公司的最終控股股東，主要從事投資控股。粵海控股集團的業務涉及公用事業及基礎設施、製造業、房地產、酒店、物業管理、零售批發、金融等。粵海控股主要投向水務及水環境治理、城市綜合體開發及相關服務、現代產業園區開發及產業投資等領域。於最後實際可行日期，粵海控股由廣東省政府持有90%及由廣東省財政廳持有10%，而廣東省國有資產監督管理委員會經廣東省政府授權，對粵海控股行使所有權和控制權。

## 2. 該等標的公司的背景資料

### 2.1 標的公司(陽江)的主要業務

標的公司(陽江)為在中國註冊成立的有限責任公司。有關2018年成立合資公司標的公司(陽江)的進一步詳情，請參閱 貴公司日期為2018年2月1日的公告。

標的公司(陽江)主要從事於若干公私營合作項目(「PPP項目」)中提供污水截流及排水管道改造工程，以及相關設施的投資、建造、營運及維護業務。

於最後實際可行日期，標的公司(陽江)的股權由(i)粵海水務股份持有51%，(ii)水務控股持有48%，及(iii)中國一冶集團有限公司持有1%。

換言之，於訂立股權轉讓協議(陽江)前， 貴公司(通過水務控股)已持有標的公司(陽江)48%股權，該投資現時於 貴集團綜合財務報表內列為聯營公司。

有關進一步詳情，請參閱該通函「董事會函件」中「A.3該等標的公司的資料」一節中「標的公司(陽江)」的內容。

### 2.2 標的公司(陽江)的財務資料

下表為根據中國公認會計原則編製並經中國核數師審核的標的公司(陽江)的財務報表，摘要列出標的公司(陽江)截至2023年12月31日及2024年12月31日止年度分別的若干主要財務資料。

|      | 截至2023年<br>12月31日<br>止年度<br>人民幣<br>(經審計) | 截至2024年<br>12月31日<br>止年度<br>人民幣<br>(經審計) |
|------|--|--|
| 收入   | 70,521,800                               | 62,751,500                               |
| 稅前溢利 | 28,349,600                               | 32,836,800                               |
| 稅後溢利 | 21,179,600                               | 23,499,800                               |

---

## 獨立財務顧問函件

---

標的公司(陽江)的收入主要來自污水截流及排水管道改造工程項目。就此，我們從管理層了解到，標的公司(陽江)現時於陽江市參與五個該類PPP項目，各項目期限為15年，並將於2033年屆滿。

2024年收入由2023年約人民幣7,100萬元下降至約人民幣6,300萬元，主要因建造收入減少所致。儘管如此，標的公司(陽江)稅後溢利仍由2023年約人民幣2,100萬元上升至2024年約人民幣2,300萬元。

於2024年12月31日，標的公司(陽江)經審計資產淨值約為人民幣335,677,100元。

### 2.3 標的公司(汕頭)的主要業務

標的公司(汕頭)為於中國設立的有限責任公司。有關2017年成立合資公司標的公司(汕頭)的進一步詳情，請參閱 貴公司日期為2017年7月7日的公告。標的公司(汕頭)主要從事自來水的生產及供應。

標的公司(汕頭)主要從事自來水的生產及供應。

於最後實際可行日期，標的公司(汕頭)的股權由(i)粵海水務股份持有2%，(ii)水務控股持有49%，及(iii)汕頭建設開發(屬獨立第三方)持有49%。

換言之，於訂立股權轉讓協議(汕頭)前， 貴公司(通過水務控股)已持有標的公司(汕頭)49%股權，該投資現時於 貴集團綜合財務報表內列為聯營公司。

有關進一步詳情，請參閱該通函「董事會函件」中「A.3該等標的公司的資料」一節中「標的公司(汕頭)」的內容。

## 獨立財務顧問函件

### 2.4 標的公司(汕頭)的財務資料

下表為根據中國公認會計原則編製並經中國核數師審核的標的公司(汕頭)的財務報表，摘要列出標的公司(汕頭)截至2023年12月31日及2024年12月31日止年度的若干主要財務資料。

|      | 截至2023年<br>12月31日<br>止年度<br>人民幣<br>(經審計) | 截至2024年<br>12月31日<br>止年度<br>人民幣<br>(經審計) |
|------|--|--|
| 收入   | 524,735,200                              | 486,474,900                              |
| 稅前溢利 | 52,380,000                               | 53,395,200                               |
| 稅後溢利 | 38,651,600                               | 38,777,800                               |

標的公司(汕頭)的收入主要來自供水業務。就此，我們從管理層了解到，標的公司(汕頭)現時營運四座自來水廠，每日總供水能力為92萬立方米，並持有直至2047年屆滿的供水特許經營權。

2024年收入由2023年約人民幣5.25億元下降至約人民幣4.86億元，主要因建造收入減少所致。儘管如此，標的公司(汕頭)的稅後溢利仍保持穩定，於2023年及2024年分別約為人民幣39,000,000元。

於2024年12月31日，標的公司(汕頭)經審計資產淨值約為人民幣3,177,949,100元。

### 3. 該等建議收購事項的理由及裨益

如該通函「董事會函件」中「A.6建議收購的原因及裨益」一節所述，預期該等標的公司可與水務控股集團的現有業務在品牌建設、成本效益及營運效率等方面產生協同效應。該等建議收購事項亦預期可通過提高水處理及相關工程建設的整體能力，提升水務控股集團的競爭力，從而帶動其收入及財務業績的增長。

---

## 獨立財務顧問函件

---

就此，我們注意到，貴公司(通過水務控股)已分別持有標的公司(陽江)48%股權及標的公司(汕頭)49%股權。訂立該等股權轉讓協議的實質目的，為進一步收購股權並取得該等標的公司的控股權，這種程度的法定控制權使貴集團可對其管理、營運以及發展方向實現更實際有效的控制。通過對該等標的公司股權的法定控制，貴集團亦將能夠優化其資本結構及資產負債表，以提高其投資回報率，並使其在獲得借貸及／或降低借貸成本方面有更多選擇。

標的公司從事供水及污水節流業務，與貴集團的其中一項主要業務(即水資源業務)一致。進行該等建議收購事項亦符合貴集團進一步加強「以水資源為核心業務」發展的長遠目標以及於2025年中期報告所述的延伸水資源業務分部的策略。

我們亦注意到，根據廣州市發展和改革委員會發佈的《關於我市中心城區自來水價格改革有關問題的通知》、深圳市發展和改革委員會發佈的《關於我市自來水價格調整與政策優化的通知》以及東莞市發展和改革委員會發佈的《關於進一步完善我市自來水價格形成機制的通知》，廣東省部分城市(如廣州、深圳和東莞)的水價在2025年開始上調。這是過去十年來首次進行的重大調整，管理層預期這種趨勢將會持續。由於該等標的公司均位於廣東省，並將於交割後成為貴公司的附屬公司，該趨勢將有利於貴集團的供水業務。

整體而言，我們同意管理層的觀點，認為訂立該等股權轉讓協議符合貴集團策略，屬貴集團日常及一般業務範圍，並符合貴公司及股東的整體利益。

#### 4. 股權轉讓協議(陽江)的主要條款

於2025年10月28日，水務投資(作為買方)(為貴公司的全資附屬公司)與粵海水務股份(作為賣方)(為粵海控股的全資附屬公司)訂立股權轉讓協議(陽江)，據此，水務投資同意購買，而粵海水務股份同意出售佔標的公司(陽江)總股權51%的出售股權(陽江)，對價為人民幣155,977,800元(根據股權轉讓協議(陽江)的條款可予調整(如有))，以現金支付。

## 獨立財務顧問函件

此外，就出售股權(陽江)而言，於最後實際可行日期，已繳資本金為人民幣108,263,922元，粵海水務股份的未繳資本金為人民幣31,136,112元(「未繳金額(陽江)」)。於交割後，水務投資將承擔繳足未繳金額(陽江)的責任。因此，水務投資就建議收購事項(陽江)所需支付的總現金支出(包括繳足未繳金額(陽江)的義務)合計為人民幣187,113,912元(即金額為人民幣155,977,800元的陽江對價，可予調整(如有)+金額為人民幣31,136,112元的未繳金額(陽江))。

有關股權轉讓協議(陽江)主要條款的詳情，請參閱該通函的「董事會函件」。在評估股權轉讓協議(陽江)條款是否公平合理時，我們已考慮以下因素。

### 4.1 陽江對價

根據該通函的「董事會函件」，陽江對價乃由水務投資與粵海水務股份經公平磋商後釐定，並經考慮(其中包括)(i)根據估值師編製的估值報告，出售股權(陽江)的經評估股權價值；(ii)標的公司(陽江)於2024年12月31日的資產淨值總額為人民幣335,677,100元；(iii)標的公司(陽江)進入陽江水務市場的戰略性前景；及(v)「董事會函件」中「A.6進行該等建議收購事項的理由及裨益」一節所載的其他因素。

就此，我們理解陽江對價人民幣155,977,800元乃參考以下公式計算：

$$(評估價值(陽江)^{(i)} + 標的公司(陽江)全體股東尚未繳付的資本金總額^{(ii)}) \times 51\% - 未繳金額(陽江)^{(iii)}$$

其中：

- (i) 評估價值(陽江)(定義見下文)為人民幣335,756,400元。

---

## 獨立財務顧問函件

---

- (ii) 根據適用的中國法律法規，股東認繳的全部資本金須於規定期限內全額繳足。因此，我們同意管理層的觀點，任何尚未繳付的資本金（未反映於標的公司（陽江）的最新財務報表內）應計入以得出其公平股權價值。我們理解，於最後實際可行日期，尚未繳付的資本金總額等同於未繳金額（陽江）人民幣31,136,112元。
- (iii) 於計算陽江對價時，已扣除未繳金額（陽江）人民幣31,136,112元。我們認為此為公平合理，因 貴集團將於交割後承擔支付未繳金額（陽江）的責任。

根據上述公式，計算出的金額約為人民幣155,979,100元。水務投資與粵海水務股份協商的陽江對價為人民幣155,977,800元，略低於該計算數值。我們注意到，陽江對價主要按評估價值（陽江）釐定，經考慮上述因素後，我們認為計算陽江對價的方法公平合理，符合 貴公司及股東的整體利益。有關評估價值（陽江）的討論，請參閱下文「4.3標的公司（陽江）的估值」一段。

### 4.2 建議收購事項（陽江）的付款條款

根據股權轉讓協議（陽江），陽江對價將由水務投資於上述先決條件滿足後五個工作日內以現金支付予粵海水務股份，先決條件為股權轉讓協議（陽江）及建議收購事項（陽江）於股東特別大會上獲 貴公司獨立股東批准。

此外，根據股權轉讓協議（陽江）：

- (i) 倘標的公司（陽江）於交割日期的資產淨值（載於由水務投資與粵海水務股份共同委任的核數師所出具的審計報告，該報告簡稱「**協議（陽江）交割審計報告**」）低於標的公司（陽江）於2024年12月31日的相關經審計賬目所示的資產淨值，則粵海水務股份應於協議（陽江）交割審計報告出具日期起計30個工作日內，以現金向水務投資支付相等於該差額乘以51%的金額；或

- (ii) 倘標的公司(陽江)於交割日期的資產淨值(載於協議(陽江)交割審計報告)高於2024年12月31日的相關經審計賬目所示的資產淨值,則水務投資應於協議(陽江)交割審計報告出具日期起計30個工作日內,以現金向粵海水務股份支付相等於該差額乘以51%的金額。水務投資應付的金額稱為「**協議(陽江)調整金額**」。根據股權轉讓協議(陽江),水務投資與粵海水務股份同意,水務投資應付予粵海水務股份的協議(陽江)調整金額(如有)上限為人民幣10,000,000元。

鑑於陽江對價將於交割時以現金支付,我們認為陽江對價的付款條款公平合理。此外,陽江對價的調整機制已考慮標的公司(陽江)於2024年12月31日(即估值日)與交割日期的資產淨值差異,我們亦認為此安排公平合理。同時,我們注意到,水務投資向粵海水務股份應付的協議(陽江)調整金額(如有)已設上限,對 貴集團有利。

### 4.3 標的公司(陽江)的估值

在評估標的公司(陽江)估值的公平性及合理性時,我們特別考慮了估值師編製的估值報告。就此,我們注意到,估值師中聯國際房地產土地資產評估諮詢(廣東)有限公司已獲委任就標的公司(陽江)100%股權的市場價值出具估值報告(「**估值報告(陽江)**」)。根據估值報告(陽江)(詳情載於該通函附錄一),標的公司(陽江)於估值日的評估價值為人民幣335,756,400元(「**評估價值(陽江)**」)。

我們在評估評估價值(陽江)的公平性及合理性時,已考慮以下因素:



### 4.3.1 估值師資格

估值師中聯國際房地產土地資產評估諮詢(廣東)有限公司為一家持有中國財政部頒發的資產評估資格的資產評估公司。我們注意到，該公司亦為國務院國有資產監督管理委員會批准的估值機構。我們亦注意到，負責簽署估值報告(陽江)的估值師主要人員已獲得中國資產評估協會(「中評協」)頒發的資產評估專業資格證書。就此，我們注意到，中評協為全國性非營利組織，由中國的評估機構及合資格評估專業人士組成，並受中國民政部及財政部監管。估值師已確認，其為獨立於 貴公司及其關連人士(定義見《上市規則》)的第三方。

我們已審閱估值師的委聘條款，特別是其工作範圍，認為該範圍足以支持其得出所需意見。並未發現任何可能對估值報告(陽江)所提供保證程度造成不利影響的工作範圍限制。我們亦已審閱估值報告(陽江)，並與估值師就標的公司(陽江)股權估值所採用的方法、基礎及假設進行討論，該等內容將於下文進一步闡述。

綜上所述，我們認為估值師具備充足的知識及經驗，能夠勝任標的公司(陽江)的股權估值工作，並對其工作範圍的充分性及適當性感到滿意。

### 4.3.2 估值方法

我們已與估值師進行訪談，以了解其就標的公司(陽江)股權所採用的估值方法。

我們注意到，估值師採用資產基礎法(「**資產基礎法**」)得出評估價值(陽江)，並假設標的公司(陽江)將持續經營，標的公司(陽江)資產及負債將按與該等資產及負債對應的特定評估方法進行評估。根據與估值師的討論，我們理解資產基礎法為評估同類型公司的常用方法之一，亦符合一般市場慣例。估值師進一步告知我們，由於標的公司(陽江)各項資產及負債的資料已妥善記錄，主要資產現時正在使用，且市場價格資訊易於獲取，故採用資產基礎法為適當方式。

---

## 獨立財務顧問函件

---

此外，估值師已遵守相關估值準則。在與估值師的討論過程中，我們並未發現任何重大因素，令我們對採用該估值方法得出評估價值(陽江)的公平性及合理性產生懷疑。

鑑於上述情況，我們認為估值師就標的公司(陽江)股權所採用的估值方法為公平合理。

我們理解，鑑於標的公司(陽江)具有完善的營運歷史，及在可見未來具有獲取回報的能力等，估值師亦已考慮收益法，該方法涉及將預期未來回報轉換為價值指示。我們進一步理解，估值師最終採用資產基礎法的結果來確定評估價值(陽江)。我們同意估值師的意見，即收益法是常用的估值方法之一，亦適用於標的公司(陽江)。同時，我們亦注意到，收益法涉及大量長期的主觀假設，其結果可能對若干輸入值的變化高度敏感。因此，我們認為估值師採用資產基礎法的估值結果是合理的，該方法所使用的輸入值不確定性較低，且可從市場獲得。

### 4.3.3 基礎與假設

估值師以市場價值為基礎進行估值，其定義為「自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，在估值日經過適當市場推廣後進行正常公平交易的資產或負債估計數額」。我們注意到，就建議收購事項(陽江)而言，股權轉讓協議(陽江)乃經公平磋商後按正常商業條款訂立，且我們並不知悉建議收購事項(陽江)存在任何特殊情況(如被迫或強制出售)。因此，我們認為估值師所採用的基礎屬公平合理。

就資產基礎法而言，估值師通過評估標的公司(陽江)資產負債表內各項目的價值，以釐定標的公司(陽江)的價值。下表(摘錄並摘要自估值報告(陽江))載列得出評估價值(陽江)的基礎。

---

## 獨立財務顧問函件

---

人民幣

|                     |                                  |
|---------------------|----------------------------------|
| 標的公司(陽江)於估值日的資產淨值   | 335,677,100                      |
| 加：                  |                                  |
| — 固定資產重估盈餘          | <u>79,200</u>                    |
| <b>估值日的評估價值(陽江)</b> | <b><u><u>335,756,400</u></u></b> |

\* 四捨五入處理

如上表所示，估值師估計標的公司(陽江)的總重估盈餘約為人民幣79,200元。該總重估盈餘已加上標的公司(陽江)於估值日的經審計資產淨值，從而得出標的公司(陽江)全部股權於估值日的評估價值(陽江)為人民幣335,756,400元。

重估盈餘為通過估值師估計標的公司(陽江)的固定資產市場價值扣除其賬面值後計算得出。我們從估值師了解到，於釐定固定資產市場價值時，其採用兩種方法，即市場比較法及重置成本法。固定資產的重估盈餘涉及(i)兩輛汽車及(ii)116項電子設備的估值。

經與估值師討論及審閱其計算過程後，我們注意到以下內容：

- **市場比較法**：估值師已參考市場上同類資產的現行市價，並作出其認為適當的調整，以釐定該資產的評估價值。

我們從估值師了解到，對於已超過其經濟使用年限且生產日期與估值日相距較遠，以致無法釐定重置成本(下文所述的重置成本法)，估值師已採用市場比較法，使用同類資產的二手市場報價進行估值分析。

---

## 獨立財務顧問函件

---

- **重置成本法**：估值師首先估計資產的全部重置成本，然後根據資產當前營運的狀況，扣除各種折舊（包括實體性折舊、潛在功能性折舊及經濟性折舊）以釐定其價值。

就此，我們注意到，估值師已(i)根據可獲得的市場資料釐定全部重置成本；及(ii)參考資產的實際使用情況（就汽車而言，以年數或公里數計算）、適用中國法律法規項下的經濟使用年限，以及估值師人員進行的實地視察，以釐定折舊金額。

我們認為，估值師於上文所述所採用的基礎及假設屬公平合理。

### 4.3.4 章節總結

經與估值師討論並審閱市場比較法與重置成本法各項估值基礎（該等方法構成資產負債表主要項目的市場價值總和，並最終得出資產基礎法項下的評估價值（陽江））後，我們同意估值師的觀點，認為其就釐定該等資產市場價值所採用的估值方法及估值依據屬公平合理。

鑑於(i)估值師具備編製估值報告（陽江）的相關資格、能力及經驗；(ii)估值師的工作範圍適用於對標的公司（陽江）的股權進行估值；(iii)資產基礎法的估值方法為適當且符合正常市場慣例；及(iv)估值假設及相關依據公平合理，我們認為評估價值（陽江）為公平合理。

### 4.4 章節總結

經考慮上述因素，我們認為股權轉讓協議（陽江）的條款及項下擬進行的交易按正常商業條款訂立，對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理。

### 5. 股權轉讓協議(汕頭)的主要條款

水務控股(作為買方)(為 貴公司的全資附屬公司)與粵海水務股份(作為賣方)(為粵海控股的全資附屬公司)訂立股權轉讓協議(汕頭)，據此，水務控股同意購買，而粵海水務股份同意出售佔標的公司(汕頭)總股權2%的出售股權(汕頭)，對價為人民幣70,876,400元(根據股權轉讓協議(汕頭)的條款可予調整(如有))，以現金支付。

除汕頭對價外，水務控股亦將承擔粵海水務股份尚未繳付的人民幣1,176,500元(「未繳金額(汕頭)」)的出資義務，該款項將計入標的公司(汕頭)的資本公積。於最後實際可行日期，粵海水務股份尚未支付該款項。因此，水務控股就建議收購事項(汕頭)所需支付的總現金支出(包括繳付未繳金額(汕頭)的義務)為人民幣72,052,900元(即金額為人民幣70,876,400元的汕頭對價，可予調整(如有)+金額為人民幣1,176,500元的未繳金額(汕頭))。

有關股權轉讓協議(汕頭)主要條款的詳情，請參閱該通函的「董事會函件」。在評估股權轉讓協議(汕頭)條款是否公平合理時，我們已考慮以下因素。

#### 5.1 汕頭對價

根據該通函的「董事會函件」，汕頭對價乃由水務控股與粵海水務股份經公平磋商後釐定，並經考慮(其中包括)：(i)根據估值師編製的估值報告，出售股權(汕頭)的經評估股權價值；(ii)標的公司(汕頭)於2024年12月31日的資產淨值總額為人民幣3,177,949,100元；(iii)標的公司(汕頭)拓展其在汕頭供水業務的戰略性前景；及(iv)該通函「董事會函件」中「A.6該等建議收購事項的理由及裨益」一節所載的其他因素。

就此，我們理解汕頭對價人民幣70,876,400元乃參考以下公式計算：

---

## 獨立財務顧問函件

---

(評估價值(汕頭)<sup>(i)</sup>+標的公司(汕頭)全體股東尚未繳付的資本金總額<sup>(ii)</sup>)  
x 2% - 未繳金額(汕頭)<sup>(iii)</sup>

其中：

- (i) 評估價值(汕頭)(定義見下文)為人民幣3,588,572,900元。
- (ii) 根據適用的中國法律法規，股東認繳的全部註冊資本金須於規定期限內全額繳足。因此，我們同意管理層的觀點，任何尚未繳付的註冊資本金(未反映於標的公司(汕頭)的最新財務報表內)應計入考量以得出其公平股權價值。我們理解，於最後實際可行日期，尚未繳付的註冊資本金總額為人民幣30,000,000元。
- (iii) 於計算汕頭對價時，已扣除未繳金額(汕頭)人民幣1,176,500元。我們認為此為公平合理，因 貴集團將承擔繳足此未繳金額(汕頭)的責任。

根據上述公式，計算出的金額約為人民幣71,195,000元。水務控股與粵海水務股份協商的汕頭對價為人民幣70,876,400元，略低於該計算數值。我們注意到，汕頭對價主要按評估價值(汕頭)釐定，經考慮上述因素後，我們認為計算汕頭對價的方法公平合理，符合 貴公司及股東的整體利益。有關評估價值(汕頭)的討論，請參閱下文「5.3標的公司(汕頭)的估值」一段。

### 5.2 建議收購事項(汕頭)的付款條款

根據股權轉讓協議(汕頭)，汕頭對價將由水務控股於上述先決條件滿足後五個工作日內以現金支付予粵海水務股份，先決條件為股權轉讓協議(汕頭)及建議收購事項(汕頭)於股東特別大會上獲 貴公司獨立股東批准。

---

## 獨立財務顧問函件

---

此外，根據股權轉讓協議(汕頭)：

- (i) 倘標的公司(汕頭)於交割日期的資產淨值(載於由水務控股與粵海水務股份共同委任的核數師所出具的審計報告，該報告簡稱「**協議(汕頭)交割審計報告**」)低於標的公司(汕頭)於2024年12月31日的相關經審計賬目所示的資產淨值，則粵海水務股份應於協議(汕頭)交割審計報告出具日期起計30個工作日內，以現金向水務控股支付相等於該差額乘以2%的金額；或
- (ii) 倘標的公司(汕頭)於交割日期的資產淨值(載於協議(汕頭)交割審計報告)高於2024年12月31日的相關經審計賬目所示的資產淨值，則水務控股應於協議(汕頭)交割審計報告出具日期起計30個工作日內，以現金向粵海水務股份支付相等於該差額乘以2%的金額。水務控股應付的金額稱為「**協議(汕頭)調整金額**」。根據股權轉讓協議(汕頭)，水務控股與粵海水務股份同意，水務控股應付予粵海水務股份的協議(汕頭)調整金額(如有)上限為人民幣1,200,000元。

鑑於汕頭對價將於交割時以現金支付，我們認為汕頭對價的付款條款公平合理。此外，汕頭對價的調整機制已考慮標的公司(汕頭)於2024年12月31日(即估值日)與交割日期的資產淨值差異，我們亦認為此安排公平合理。同時，我們注意到，水務控股向粵海水務股份應付的協議(汕頭)調整金額(如有)已設上限，對 貴集團有利。

### 5.3 標的公司(汕頭)的估值

在評估標的公司(汕頭)估值的公平性及合理性時，我們特別考慮了估值師編製的估值報告。就此，我們注意到，估值師中聯國際房地產土地資產評估諮詢(廣東)有限公司已獲委任就標的公司(汕頭)100%股權的市場價值出具估值報告(「**估值報告(汕頭)**」)。根據估值報告(汕頭)(詳情載於該通函附錄一)，標的公司(汕頭)於估值日的評估價值為人民幣3,588,572,900元(「**評估價值(汕頭)**」)。

---

## 獨立財務顧問函件

---

我們在評估評估價值(汕頭)的公平性及合理性時，已考慮以下因素：

### 5.3.1 估值師資格

標的公司(汕頭)的估值與標的公司(陽江)均由同一估值師擔任，其資格已於上文「4.3.1 估值師資格」一段說明。

此外，我們已審閱估值師的委聘條款，特別是其工作範圍，認為該範圍足以支持其得出所需意見。並未發現任何可能對估值報告(汕頭)所提供保證程度造成工作範圍不利影響的限制。我們亦已審閱估值報告(汕頭)，並與估值師就標的公司(汕頭)股權估值所採用的方法、基礎及假設進行討論，該等內容將於下文進一步闡述。

綜上所述，我們認為估值師具備充足的知識及經驗，能夠勝任標的公司(汕頭)的股權估值工作，並對其工作範圍的充分性及適當性感到滿意。

### 5.3.2 估值方法

我們已與估值師進行訪談，以了解其就標的公司(汕頭)股權所採用的估值方法。

我們注意到，估值師採用資產基礎法得出評估價值(汕頭)，並假設標的公司(汕頭)將持續經營，標的公司(汕頭)資產及負債將按與該等資產及負債對應的特定評估方法進行評估。根據與估值師的討論，我們理解資產基礎法為評估同類型公司的常用方法之一，亦符合一般市場慣例。估值師進一步告知我們，由於標的公司(汕頭)各項資產及負債的資料已妥善記錄，主要資產現時正在使用，且市場價格資訊易於獲取，故採用資產基礎法為適當方式。

此外，估值師已遵守相關估值準則。在與估值師的討論過程中，我們並未發現任何重大因素，令我們對採用該估值方法得出評估價值(汕頭)的公平性及合理性產生懷疑。



---

## 獨立財務顧問函件

---

鑑於上述情況，我們認為估值師就標的公司(汕頭)股權所採用的估值方法為公平合理。

我們理解，鑑於標的公司(汕頭)具有完善的營運歷史，及在可見未來具有獲取回報的能力等，估值師亦已考慮收益法，該方法涉及將預期未來回報轉換為價值指示。我們進一步理解，估值師最終採用資產基礎法的結果來確定評估價值(汕頭)。我們同意估值師的意見，即收益法是常用的估值方法之一，亦適用於標的公司(汕頭)。同時，我們亦注意到，收益法涉及大量長期的主觀假設，其結果可能對若干輸入值的變化高度敏感，特別是未來10至20年的估計水單價。因此，我們認為估值師採用資產基礎法的估值結果是合理的，該方法所使用的輸入值不確定性較低，且可從市場獲得。

### 5.3.3 基礎與假設

估值師以市場價值為基礎進行估值，其定義為「自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，在估值日經過適當市場推廣後進行正常公平交易的資產或負債估計數額」。我們注意到，就建議收購事項(汕頭)而言，股權轉讓協議(汕頭)乃經公平磋商後按正常商業條款訂立，且我們並不知悉建議收購事項(汕頭)存在任何特殊情況(如被迫或強制出售)。因此，我們認為估值師所採用的基礎屬公平合理。

就資產基礎法而言，估值師通過評估標的公司(汕頭)資產負債表內各項目的價值，以釐定標的公司(汕頭)的價值。下表(摘錄並摘要自估值報告(汕頭))載列得出評估價值(汕頭)的基礎。

---

## 獨立財務顧問函件

---

人民幣

|                     |                             |
|---------------------|-----------------------------|
| 標的公司(汕頭)於估值日的資產淨值   | 3,177,949,100               |
| 加：                  |                             |
| — 固定資產重估盈餘          | 6,161,500                   |
| — 無形資產重估盈餘          | 404,462,300                 |
|                     | <hr/>                       |
| <b>估值日的評估價值(汕頭)</b> | <b><u>3,588,572,900</u></b> |

\* 四捨五入處理

如上表所示，估值師估計標的公司(汕頭)的總重估盈餘約為人民幣411,000,000元。該總重估盈餘已加上標的公司(汕頭)於估值日的經審計資產淨值，從而得出標的公司(汕頭)全部股權於估值日的評估價值(汕頭)為人民幣3,588,572,900元。

重估盈餘為通過估值師估計的固定資產及無形資產的市場價值扣除其賬面值後計算得出，詳情進一步討論如下。

### 5.3.3.1 固定資產估值

固定資產的重估盈餘約為人民幣6,000,000元，涉及以下資產的估值：(i)四幢樓宇；(ii)一幢建築物及配套設施；(iii)172項機器設備；(iv)25輛汽車；及(v)907項電子設備。就此，我們理解估值師已就該等固定資產採用市場比較法、重置成本法及收益法的組合進行估值。

在上述固定資產中，我們注意到重估盈餘約人民幣6,000,000元主要來自該四幢樓宇，包括兩幢辦公樓、一幢自用宿舍及一幢目前閒置的住宅。

---

## 獨立財務顧問函件

---

就固定資產估值而言，經與估值師討論及審閱其計算過程後，我們注意到以下各項：

- **市場比較法**：估值師已參考市場上同類資產的現行市價，並作出其認為適當的調整，以釐定該資產的評估價值。此方法適用於(i)可比較參考資料存在公開且活躍的交易市場；及(ii)必要交易資訊易於獲取的資產。
- **重置成本法**：估值師首先估計資產的全部重置成本，然後根據資產當前營運的狀況，扣除各種折舊（包括實體性折舊、潛在功能性折舊及經濟性折舊）以釐定其價值。此方法適用於(i)標的資產可正常運作或使用；(ii)標的資產可通過重置取得；及(iii)其重置成本及相關折舊可被合理估計的資產。

就此，我們注意到，估值師已(i)根據可獲得的市場資料釐定全部重置成本；及(ii)參考資產的實際使用情況（就汽車而言，以年數或公里數計算）、適用中國法律法規項下的經濟使用年限，以及估值師人員進行的實地視察，以釐定折舊金額。

- **收益法**：此方法為按適當資本化比率，將現有或預期的租金收入資本化。估值師已參考可比資產的市場收益率，並考慮資產位置及特定特徵等因素，以釐定資本化比率。此方法適用於(i)未來收益（如租金收入）可被合理預期及以貨幣計量；(ii)與該等預期收益相應的風險可被衡量；及(iii)預期收益的期間可被識別或合理估計的資產。

我們認為，估值師於上文所述所採用的基礎及假設屬公平合理。

### 5.3.3.2 無形資產估值

無形資產的重估盈餘約人民幣405,000,000元，涉及以下資產的估值：(i)18項土地使用權；(ii)115幢建築物；(iii)135幢建築設施；(iv)2,901項管網；(v)3,061項機器設備；(vi)36輛車輛；(vii)2,032項電子設備；(viii)93項其他無形資產。管理層告知，由於上述資產與標的公司（汕頭）的供水特許經營項目相關，根據適用會計準則，其被歸類為「無形資產」。

我們理解估值師就該等無形資產採用市場比較法、重置成本法、收益法以及基準地價系數修正法的組合進行估值。其中，我們認為重估盈餘約人民幣405,000,000元主要來自18項土地使用權及2,901項管網。

該等無形資產的重估盈餘約人民幣405,000,000元，較賬面價值增加約17%。經與估值師討論，我們理解該增幅主要源於土地交易價格隨時間上漲（就土地而言），以及與管道建設相關的勞工、材料及機械成本的上升（就管道而言）。此外，土地使用權的會計攤銷年限短於估值採用的實際年限，亦促使土地使用權的價值提升。就此，我們留意到，根據汕頭統計局發佈的《2024汕頭統計年鑑》，汕頭經濟過去數十年快速增長，而標的公司（汕頭）成立於1982年5月。舉例而言，汕頭地區生產總值在過去20年大幅增長逾500%。鑑於標的公司（汕頭）成立以來，當地經濟的持續強勁增長，我們認為土地價格、勞工成本、材料成本及機械成本的上漲，以及由此產生的無形資產重估盈餘，是合理的。

---

## 獨立財務顧問函件

---

就無形資產估值而言，經與估值師討論及審閱其計算過程後，我們注意到以下情況：

- **市場比較法、重置成本法及收益法**的應用與固定資產相同，相關討論請參見上文「5.3.3.1固定資產估值」一段。
- **基準地價系數修正法**是通過調整政府公佈的該區域基準地價，來估算標的地塊的市場價值。估值師已根據交易日期、區域差異及標的地塊自身特性等因素作出調整。該方法適用於土地使用權。

我們認為，估值師於上文所述所採用的基礎及假設屬公平合理。

### 5.3.4 章節總結

經與估值師討論並審閱市場比較法、重置成本法、收益法及基準地價系數修正法各項估值基礎（該等方法構成資產負債表主要項目的市場價值總和，並最終得出資產基礎法項下的評估價值（汕頭））後，我們同意估值師的觀點，認為其就釐定該等資產市場價值所採用的估值方法及估值依據公平合理。

鑑於(i)估值師具備編製估值報告（汕頭）的相關資格、能力及經驗；(ii)估值師的工作範圍適用於對標的公司（汕頭）的股權進行估值；(iii)資產基礎法的估值方法為適當且符合正常市場慣例；及(iv)估值假設及相關依據公平合理，我們認為評估價值（汕頭）為公平合理。

### 5.4 章節總結

經考慮上述因素，我們認為股權轉讓協議（汕頭）的條款及其項下擬進行的交易按正常商業條款訂立，對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 6. 該等建議收購事項的潛在財務影響

於交割後，該等標的公司將成為 貴公司的非全資附屬公司。因此，該等標的公司的財務業績將綜合於 貴公司的財務報表內。

由於陽江對價及汕頭對價均以現金支付， 貴集團現金及銀行結餘將相應減少人民幣226,854,200元。此外，於交割後， 貴集團須承擔未繳金額（陽江）人民幣31,136,112元及未繳金額（汕頭）人民幣1,176,500元的支付義務。合共人民幣259,166,812元。我們注意到，該金額僅佔 貴集團於2025年6月30日現金及銀行結餘約120.36億港元（相當於約人民幣110.10億元）的約2.4%。因此，我們相信該等建議收購事項對 貴集團的營運資金狀況不會構成重大不利影響。

### 建議

經考慮上述主要因素及理由後，我們認為(i)訂立該等股權轉讓協議屬 貴集團的日常及一般業務範圍，並符合 貴公司及全體股東的整體利益；及(ii)該等股權轉讓協議及項下擬進行的該等建議收購事項的條款乃按正常商業條款訂立，對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理。

據此，我們建議獨立股東（以及獨立董事委員會向獨立股東建議）於股東特別大會上就批准訂立該等股權轉讓協議的建議決議案投贊成票。

代表

浩德融資有限公司

|      |      |
|------|------|
| 梁焯然  | 李洛軒  |
| 負責人員 | 負責人員 |

謹啟

2025年11月20日

梁焯然女士（「**梁女士**」）為浩德融資有限公司的負責人員，獲《證券及期貨條例》發牌可從事第6類（就機構融資提供意見）受規管活動，並獲准從事保薦人工作。彼亦為浩德投資有限公司的負責人員，獲發牌可從事第1類（證券交易）受規管活動。梁女士於大中華地區的機構融資諮詢及商業領域擁有逾30年經驗，特別是曾參與首次公開招股의保薦工作，並於多項機構融資交易中擔任財務顧問或獨立財務顧問。

李洛軒先生（「**李先生**」）為浩德融資有限公司的負責人員，獲《證券及期貨條例》發牌可從事第6類（就機構融資提供意見）受規管活動，並獲准從事保薦人工作。彼於香港的機構融資及諮詢擁有逾9年經驗，特別是曾參與首次公開招股의保薦工作，並於多項機構融資交易中擔任財務顧問或獨立財務顧問。

**陽江粵海清源環保有限公司股東全部權益價值  
估值分析報告書**

中聯國際諮字[2025]第D0120號

**中聯國際房地產土地資產評估諮詢(廣東)有限公司**

**ALLIED APPRAISAL CO., LTD.**

二〇二五年九月十九日

## 目 錄

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| 致粵海水務控股有限公司(董事會)函.....  | 71  |
| 估值分析報告書摘要.....          | 72  |
| 標的公司簡介 .....            | 77  |
| 經濟環境與行業分析.....          | 82  |
| 標的公司經營狀況分析.....         | 113 |
| 標的公司歷史經營狀況.....         | 116 |
| 2025年至2033年8月財務預測 ..... | 120 |
| 估值假設與基礎 .....           | 128 |
| 估值過程 .....              | 131 |
| 採用收益法進行估值分析過程.....      | 136 |
| 採用資產基礎法進行估值分析過程.....    | 144 |
| 估值結論 .....              | 163 |
| 特別事項說明 .....            | 169 |
| 估值分析報告書附件.....          | 175 |



**致粵海水務控股有限公司(董事會)函**

敬啟者：

根據我們與 貴公司子公司廣東粵海水務投資有限公司簽訂的估值分析服務委托合同，我們隨函附上針對 貴公司擬進行股權收購涉及陽江粵海清源環保有限公司股東全部權益價值而擬定的估值分析報告。

我們的報告僅限於估值分析服務合同上所約定的目的上使用。除此之外，任何人和機構不能以任何方式或為任何目的而使用並依賴本報告，我們不對任何人或機構為本報告內容而承擔任何責任。

我們提請 貴公司注意報告中的「估值分析對象和範圍」「估值分析假設與基礎」和「特別事項說明」部分，該部分提及我們的工作範圍、資料來源和所執行的工作受到限制的情況。我們的工作於估值分析報告日結束。我們並未對此後的事項執行追加程序或更新本報告。

我們的工作受允許的時間和工作範圍所限，同時，我們所獲得的資料中包括未經財務審計的資料。在該等情況下，我們可能並未全部知曉 貴公司認為相關的事實和信息，而且，我們對取得的資料只進行了部分我們認為有必要的核查驗證，因此，在一定程度上該等資料不能完全可靠。此外，對本報告沒有涵蓋的事項或由於我們的工作性質所限而未涉及的事項，我們不承擔任何責任。本次估值分析人員已經取得相關從業資質，估值人員且在估值分析過程中保持獨立性，與委托方和標的公司不存在利益關係。

中聯國際房地產土地資產評估諮詢(廣東)有限公司  
二〇二五年九月十九日

## 估值分析報告書摘要

我們將標的公司的估值主要情況概括如下，提請 貴公司在相關經濟活動完成以前予以關注。

**標的公司：**陽江粵海清源環保有限公司（以下簡稱「陽江清源」）

**估值分析對象：**陽江粵海清源環保有限公司的股東全部權益價值。

**估值分析範圍：**陽江粵海清源環保有限公司估值分析基準日擁有的全部資產及相關負債，包括流動資產、固定資產和非流動資產等資產及相應負債，並包括未在賬面列示的整體無形資產。

**價值類型：**市場價值。

**估值分析基準日：**二〇二四年十二月三十一日。

**估值分析方法：**採用資產基礎法和收益法兩種方法分別對陽江粵海清源環保有限公司的股東全部權益價值進行整體估值。

**估值分析結果：**

故本次估值分析採用資產基礎法的估值分析結果作為估值分析結論。即：

總資產賬面值為人民幣85,920.77萬元，估值為人民幣85,928.69萬元，增值為人民幣7.92萬元，增值率為0.01%；

總負債賬面值為人民幣52,353.05萬元，估值為人民幣52,353.05萬元，估值無增減；

所有者權益賬面值為人民幣33,567.71萬元，估值為人民幣33,575.64萬元，增值為人民幣7.92萬元，增值率為0.02%。

## 資產估值分析結果匯總表

估值分析基準日：2024年12月31日

被估值分析單位：陽江粵海清源環保有限公司

單位：萬元

| 項 目         |           | 賬面價值             | 估值               | 增減值         | 增值率%        |
|-------------|-----------|------------------|------------------|-------------|-------------|
|             |           | A                | B                | C=B-A       | D=C/A×100   |
| 流動資產        | 1         | 32,415.33        | 32,415.33        | 0.00        | 0.00        |
| 非流動資產       | 2         | 53,505.44        | 53,513.36        | 7.92        | 0.01        |
| 其中：債權投資     | 3         | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 其他債權投資      | 4         | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 長期應收款       | 5         | 53,408.91        | 53,408.91        | 0.00        | 0.00        |
| 長期股權投資      | 6         | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 其他權益工具投資    | 7         | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 其他非流動金融資產   | 8         | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 投資性房地產      | 9         | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 固定資產        | 10        | 71.23            | 79.16            | 7.92        | 11.12       |
| 在建工程        | 11        | 25.29            | 25.29            | 0.00        | 0.00        |
| 生產性生物資產     | 12        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 油氣資產        | 13        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 使用權資產       | 14        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 無形資產        | 15        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 開發支出        | 16        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 商譽          | 17        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 長期待攤費用      | 18        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 遞延所得稅資產     | 19        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 其他非流動資產     | 20        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| <b>資產總計</b> | <b>21</b> | <b>85,920.77</b> | <b>85,928.69</b> | <b>7.92</b> | <b>0.01</b> |

| 項 目               |    | 賬面價值             | 估值               | 增減值         | 增值率%        |
|-------------------|----|------------------|------------------|-------------|-------------|
|                   |    | A                | B                | C=B-A       | D=C/A × 100 |
| 流動負債              | 22 | 14,307.71        | 14,307.71        | 0.00        | 0.00        |
| 非流動負債             | 23 | 38,045.34        | 38,045.34        | 0.00        | 0.00        |
| <b>負債總計</b>       | 24 | <b>52,353.05</b> | <b>52,353.05</b> | <b>0.00</b> | <b>0.00</b> |
| <b>淨資產(所有者權益)</b> | 25 | <b>33,567.71</b> | <b>33,575.64</b> | <b>7.92</b> | <b>0.02</b> |

陽江粵海清源環保有限公司51%的股東全部權益價值為15,597.91萬元。

備註：(1) 經過跟委托方溝通確認陽江粵海清源環保有限公司51%的股東全部權益價值計算過程為：考慮到陽江清源只有廣東粵海水務股份有限公司(以下簡稱「**水務股份**」)未完成實繳出資，其他股東均已完成出資，水務股份享有的股東權益按以下公式計算：

$$51\% \text{ 股權價值} = (\text{股權全部權益價值} + \text{全體股東認繳但未出資金額}) \times 51\% - 51\% \text{ 股權對應的認繳未出資金額}$$

(2) 陽江粵海清源環保有限公司51%的股東全部權益價值沒有考慮控股權和少數股權等因素產生的溢價和折價。

**估值分析結果的有效期：**由於影響標的公司經營的經濟環境、市場環境和技術進步等因素是處於不斷變化之中，考慮標的公司的實際情況，一般建議在估值分析基準日起的一年內，二〇二四年十二月三十一日起至二〇二五年十二月三十日以內，估值分析結果對於標的公司是合理的。超過該時間區間，建議重新進行估值。

## 對估值分析結果產生影響的特別事項：

1. 根據《老城區截污及排水管網改造工程、城北片區截污及排水管網改造工程等五個工程PPP項目合同》第13.2條約定，「本項目開始商業運營至陽江市財政局審定項目建設投資前，雙方同意暫按中標的可用性付費（具體金額為小寫：¥12,220.7萬元／年）折算成月度可用性付費支付乙方；在財審結算審定後的當月，雙方同意按附件六的計算公式計算未來每月應付的可用性付費；並於下月開始執行支付，與原已支付可用性付費的累計額差價根據多退少補的原則一年內調整到位」；根據《老城區截污及排水管網改造工程、城北片區截污及排水管網改造工程等五個工程PPP項目合同》附件六約定「財審建設投資額低於中標建設投資額的95%（不含95%）時；或因陽江市政府方原因（政府方或其他政府部門要求的變更造成的工程費用增加，政府方或其他政府部門的制度、規定、法律變更導致乙方的投資費用增加等情況）導致財審建設投資額高於中標建設投資額的105%（不含105%）時，可用性付費按以下公式進行調整」：

$$A = P_1 \times \frac{i_1 \times (1 + i_1)^n}{(1 + i_1)^n - 1} + P_2 \times \frac{i_2 \times (1 + i_2)^n}{(1 + i_2)^n - 1}$$

截至估值分析基準日，由於PPP工程項目尚未完成財審結算，運營收費暫按12,567.80萬元／年（含9%增值稅，其中可用性付費為12,220.70萬元／年，運營績效服務費347.10萬元／年）計算。由於標的公司無法確定最終財審結算的投資額，故本次按現合同的運營收費進行計算，後續運營收費如有變動，應相應調整估值分析結果。

2. 標的公司註冊資本為27,333.34萬元，截至估值分析基準日，標的公司實收資本為24,219.73萬元，欠繳註冊資本3113.61萬元。2024年11月7日，標的公司全體股東重新制定了公司章程，並將廣東粵海水務股份有限公司3,113.61萬元出資義務的繳納期限延長至2026年4月11日。根據《國務院關於實施〈中華人民共和國公司法〉註冊資本登記管理制度的規定》（中華人民共和國國務院令第784號），2024年6月30日前登記設立的公司，有限責任公司剩餘認繳出資期限自2027年7月1日起超過5年的，應當在2027年6月30日前將其剩餘認繳出資期限調整至5年內並記載於公司章程，股東應當在調整後的認繳出資期限內足額繳納認繳的出資額；股份有限公司的發起人應當在2027年6月30日前按照其認購的股份全額繳納股款。本次未考慮該事項對估值分析結果的影響。

#### **估值分析結果的應用：**

基於信息披露的敏感性，在未獲得估值機構書面同意函件之前，本估值報告和摘要內容不得被摘抄、引用或披露於公開媒體。

### 標的公司簡介

公司名稱：陽江粵海清源環保有限公司（以下簡稱「**陽江清源**」）

統一社會信用代碼：9141700MA51HWRW0W

企業類型：有限責任公司（港澳臺與境內合資）

法定住所及經營場所：廣東省陽江市江城區長洲島西南華龍村西500米處中洲島淨水廠（住所申報）

法定代表人：林偉哲

註冊資本：27,333.34萬元

成立日期：2018年4月11日

營業期限：2018年4月11日至2034年4月11日

經營範圍：陽江市城東片區截污及排水管網改造完善工程、麻演排渠環境治理與麻演片區截污及排水管網改造工程、城北片區截污及排水管網改造工程、老城區截污及排水管網改造工程、城西片區截污及排水管網改造工程等五個工程PPP項目範圍內的管網及相關設施投資、建設、運營和維護。（以上項目不涉及外商投資准入特別管理措施）（依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動）

股東及持股比例：

股東名稱、出資額和出資比例

| 序號 | 股東名稱         | 認繳出資額<br>(元人民幣) | 認繳出資<br>比例(%) | 實繳出資額<br>(元人民幣) | 實繳出資<br>比例(%) |
|----|--------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| 1  | 廣東粵海水務股份有限公司 | 139,400,034.00  | 51.00         | 108,263,922.00  | 44.70         |
| 2  | 粵海水務控股有限公司   | 131,200,032.00  | 48.00         | 131,200,032.00  | 54.17         |
| 3  | 中國一冶集團有限公司   | 2,733,334.00    | 1.00          | 2,733,334.00    | 1.13          |
|    | 合計           | 273,333,400.00  | 100.00        | 242,197,288.00  | 100.00        |

## 一、歷史沿革(公司成立以後發生的股權變更，包括股東及持股比例變更情況)

### (1) 公司股東及持股比例、股權變更歷史情況

#### ① 公司設立

2018年3月15日，廣東粵海水務股份有限公司、粵海投資有限公司、中國一冶集團有限公司三方作為聯合體共同與陽江市城市綜合管理局簽署的《老城區截污及排水管網改造工程、城北片區截污及排水管網改造工程等五個工程PPP項目投資協議》。2018年4月1日，為建設、運營老城區截污及排水管網改造工程、城北片區截污及排水管網改造工程等五個工程PPP項目，三方簽訂了《陽江粵海清源環保有限公司合資合同》，共同成立項目公司陽江粵海清源環保有限公司；同日，三方簽署了《陽江粵海清源環保有限公司章程》，根據該章程，陽江清源的投資總額為人民幣820,000,000.00元，註冊資本為人民幣273,333,400.00元，其中廣東粵海水務股份有限公司認繳比例為51.00%、粵海投資有限公司認繳比例為48.00%、中國一冶集團有限公司認繳比例為1.00%，均以貨幣出資，由全體股東自領取營業執照之日起三個月內投入20%，其餘在三年內按工程進度分期繳付完畢。



根據陽江市南粵會計師事務所(特殊普通合夥)出具的驗資報告，截至2018年12月27日，陽江清源股東完成實繳103,992,712.00元，具體股權結構如下：

| 序號 | 股東名稱         | 認繳出資額<br>(人民幣：元)      | 認繳出資<br>比例(%) | 實繳出資額<br>(人民幣：元)      | 實繳出資<br>比例(%) |
|----|--------------|-----------------------|---------------|-----------------------|---------------|
| 1  | 廣東粵海水務股份有限公司 | 139,400,034.00        | 51.00         | 52,163,922.00         | 50.16         |
| 2  | 粵海投資有限公司     | 131,200,032.00        | 48.00         | 49,095,456.00         | 47.21         |
| 3  | 中國一冶集團有限公司   | 2,733,334.00          | 1.00          | 2,733,334.00          | 2.63          |
| 合計 |              | <b>273,333,400.00</b> | <b>100.00</b> | <b>103,992,712.00</b> | <b>100.00</b> |

根據廣東金穗紅日會計師事務所有限公司出具的驗資報告，截至2022年1月20日，陽江清源股東新增投入實繳資本138,204,576.00元，本次實繳完成後，陽江清源的股權結構如下：

| 序號 | 股東名稱         | 認繳出資額<br>(人民幣：元)      | 認繳出資<br>比例(%) | 實繳出資額<br>(人民幣：元)      | 實繳出資<br>比例(%) |
|----|--------------|-----------------------|---------------|-----------------------|---------------|
| 1  | 廣東粵海水務股份有限公司 | 139,400,034.00        | 51.00         | 108,263,922.00        | 44.70         |
| 2  | 粵海投資有限公司     | 131,200,032.00        | 48.00         | 131,200,032.00        | 54.17         |
| 3  | 中國一冶集團有限公司   | 2,733,334.00          | 1.00          | 2,733,334.00          | 1.13          |
| 合計 |              | <b>273,333,400.00</b> | <b>100.00</b> | <b>242,197,288.00</b> | <b>100.00</b> |

## ② 第一次股權轉讓

2020年6月5日，陽江市城市管理和綜合執法局出具《陽江市城市管理和綜合執法局關於同意粵海投資有限公司股權轉讓的批復》，同意粵海投資有限公司將所持陽江清源48%股權轉讓給粵海水務控股有限公司。

2022年5月31日，粵海控股集團有限公司（粵海投資有限公司與粵海水務控股有限公司的控股股東）作出董事會決議，同意粵海投資以非公開協議轉讓方式向水務控股轉讓其直接持有的陽江環保公司股權，轉讓價格按2021年12月31日經審計淨資產值確定。

2022年8月31日，粵海投資有限公司與粵海水務控股有限公司簽訂股權轉讓協議，約定粵海投資有限公司以對價145,153,127.00港元將持有陽江清源48%的股權（對應目標公司註冊資本131,200,032.00元人民幣）轉讓給粵海水務控股有限公司。

2022年9月15日，陽江清源召開董事會會議通過了該項股權變更事宜。2022年12月20日，公司就本次股權轉讓辦理了工商變更登記。

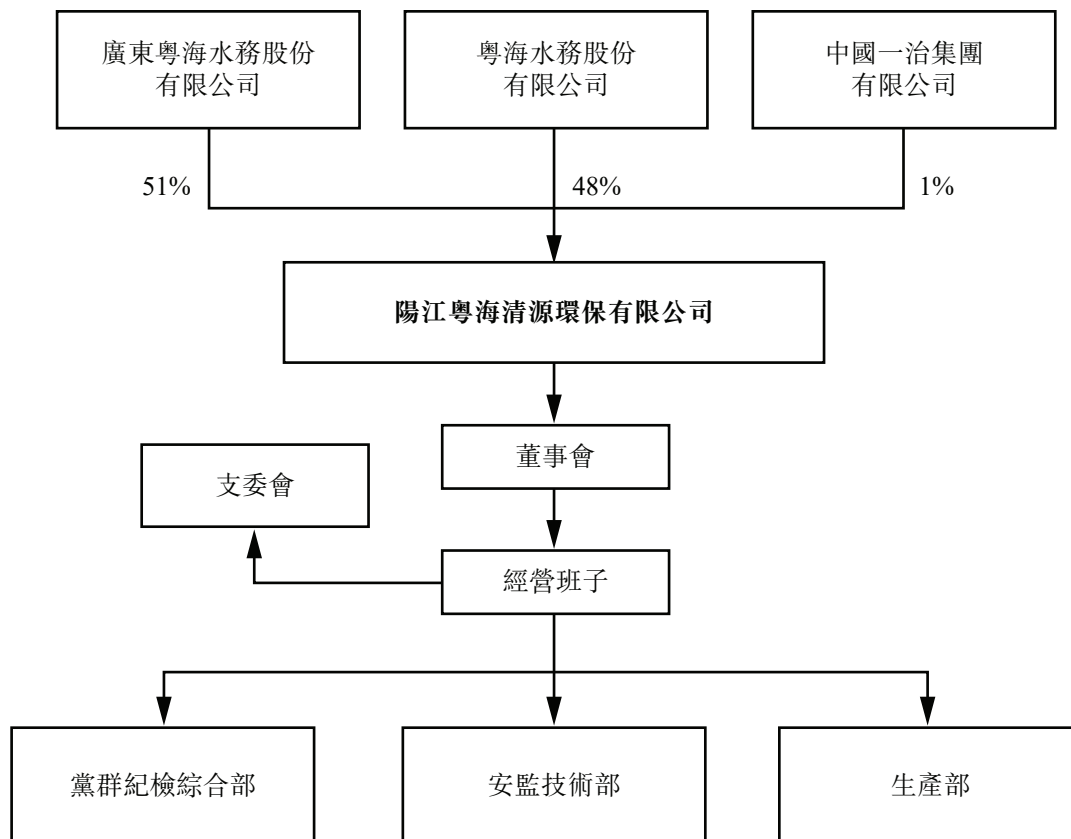
本次股權轉讓完成後，公司的股權結構如下：

| 序號 | 股東名稱         | 認繳出資額<br>(元人民幣)       | 認繳出資<br>比例(%) | 實繳出資額<br>(元人民幣)       | 實繳出資<br>比例(%) |
|----|--------------|-----------------------|---------------|-----------------------|---------------|
| 1  | 廣東粵海水務股份有限公司 | 139,400,034.00        | 51.00         | 108,263,922.00        | 44.70         |
| 2  | 粵海水務控股有限公司   | 131,200,032.00        | 48.00         | 131,200,032.00        | 54.17         |
| 3  | 中國一冶集團有限公司   | 2,733,334.00          | 1.00          | 2,733,334.00          | 1.13          |
|    | <b>合計</b>    | <b>273,333,400.00</b> | <b>100.00</b> | <b>242,197,288.00</b> | <b>100.00</b> |

截至估值分析基準日，上述股權結構未發生變化。

(2) 公司產權和經營管理結構

截至估值基準日，標的公司產權結構如下圖：



## 經濟環境與行業分析

### 一、宏觀經濟環境

#### (一) 國際方面

2025年，全球經濟在分化與不確定中繼續前行。國際貨幣基金組織(IMF)在其最新發佈的《世界經濟展望》中指出，全球經濟增速預計維持在3.3%，低於歷史平均水平。這一增長態勢背後隱藏著複雜的分化現象：部分經濟體增長強勁，而另一些則面臨諸多挑戰。

##### 1. 全球經濟增長現狀與分化趨勢

2025年，全球經濟預計保持穩定增長，但增長態勢呈現出顯著的分化特徵。美國經濟在強勁消費的推動下，預計2025年增速將達到2.7%，較2024年10月的預測高出0.5個百分點。然而，歐元區經濟增長乏力，2025年增速預測值被下調至1.0%，反映出地緣政治緊張局勢和政策不確定性對經濟的負面影響。與此同時，亞洲部分經濟體也面臨挑戰，中國的經濟增速雖被小幅上調，但仍受到房地產市場和消費者信心低迷的制約；印度增長放緩超出預期，工業活動減速明顯。

全球經濟增長的分化不僅體現在發達經濟體與新興市場之間，還體現在各經濟體內部的行業和區域差異上。例如，美國的科技行業在政策支持和市場需求的推動下持續擴張，而傳統製造業則面臨全球競爭和供應鏈調整的壓力。在新興市場中，一些依賴出口的國家因全球貿易政策的不確定性而面臨訂單減少和經濟增長放緩的問題，而另一些國家則通過內需市場和產業升級實現了相對穩定的增長。

這種分化趨勢對全球經濟的穩定和可持續發展提出了挑戰。一方面，增長強勁的經濟體需要在保持增長的同時，注意防範過熱風險和資產泡沫的形成；另一方面，增長乏力的經濟體則需要通過政策調整和結構改革來刺激經濟復蘇。在全球化背景下，各國經濟的相互依存度較高，分化趨勢可能導致全球經濟的不平衡加劇，進而影響全球經濟的長期穩定。

## 2. 全球金融市場環境與不確定性

全球金融市場在2025年繼續保持寬鬆態勢，但金融環境的不確定性顯著增加。美國股市在政策預期的支持下持續上揚，但長期利率的上升和通脹的上行風險對市場情緒產生了一定的抑制作用。新興市場的金融市場則面臨更大的壓力，股票估值低迷，資本流出趨勢明顯。美元的普遍走強進一步加劇了新興市場的金融困境，導致其貨幣貶值和債務負擔加重。

貿易政策的不確定性是導致金融市場波動的重要因素之一。全球貿易摩擦的加劇和地緣政治緊張局勢的升級，使得市場參與者對未來的經濟前景感到擔憂。投資者對風險資產的偏好下降，導致全球金融市場出現了不同程度的收緊。此外，部分亞洲和歐洲國家的政局動蕩也增加了市場的不確定性，影響了金融市場的穩定。

在全球金融市場不確定性增加的背景下，投資者需要更加謹慎地評估風險和收益。各國政府和金融機構也需要加強金融監管和風險防範，以應對可能出現的市場動蕩。同時，加強國際合作和政策協調，減少貿易摩擦和地緣政治緊張局勢對金融市場的負面影響，也是維護全球金融穩定的重要舉措。

## 3. 通脹與貨幣政策的分化

全球通脹率在2025年預計將繼續下降，但不同經濟體之間的通脹形勢存在顯著差異。美國的通脹率預計將接近2%的目標水平，而歐元區的通脹形勢則相對溫和。新興市場和發展中經濟體的通脹率預計將從2024年的7.8%下降至2025年的5.6%，但仍高於發達經濟體。這種通脹分化反映了各國經濟結構和政策的不同。

在貨幣政策方面，全球主要央行的政策路徑也出現了分化。美聯儲在2025年預計將維持相對緊縮的貨幣政策，以確保通脹回歸目標水平。相比之下，歐元區和其他一些新興市場國家的央行則可能因經濟增長乏力而採取更為寬鬆的貨幣政策。這種政策分化可能導致匯率波動和資本流動的變化，進而影響全球經濟的穩定。

貨幣政策的分化對全球經濟產生了多方面的影響。首先，匯率波動可能對國際貿易和投資產生影響，特別是對於那些依賴出口的經濟體。其次，資本流動的變化可能導致新興市場面臨資本外流的壓力，進而影響其經濟增長和金融穩定。此外，貨幣政策分化還可能導致全球利率水平的差異擴大，影響全球債務市場的穩定。

在全球經濟分化和不確定性增加的背景下，各國央行需要加強政策溝通與協調，以減少政策分化帶來的負面影響。同時，各國也需要根據自身的經濟狀況和通脹形勢，靈活調整貨幣政策，以實現經濟增長和物價穩定的雙重目標。

#### **4. 跨境投資持續下行但趨勢有望緩解**

2023年全球外商直接投資(FDI)持續下降。聯合國貿發會議報告顯示，受到疲軟的增長前景、經濟分裂化趨勢、地緣政治緊張局勢以及供應鏈多元化等多重因素共同作用，2023年FDI下跌2%至1.33萬億美元。若剔除少數歐洲中轉經濟體的影響，FDI實際降幅超過10%。雖然全球投資環境仍具挑戰性，但2024年國際投資的下行趨勢有所緩解。一方面，跨國企業的利潤水平仍然處於較高水平，這將體現在利潤再投資中，從而對跨境綠地投資形成有力支撐。另一方面，在已持續兩年的高利率環境後，發達國家央行陸續步入降息周期，融資條件的改善有助於促進國際項目融資復蘇和跨境並購交易回暖。2024年上半年，全球FDI投資規模增長1%，美國、越南、馬來西亞、印度尼西亞、墨西哥等國家FDI流入速度明顯加快，新能源和人工智能領域是投資重點行業。2025年全球流動性趨於寬鬆但改善幅度大概率下降，私人投資有望呈現溫和增長態勢。全球FDI流入可能延續低增長態勢。國際貨幣基金組織預計，2025年全球投資規模佔GDP比重為26.4%，較2024年僅提高0.2個百分點。

## 5. 人工智能(AI)正在引領新一輪科技革命和產業變革

以ChatGPT為代表的AI技術快速發展成為2024年的重要熱點話題，對社會經濟產生深遠影響。一方面，AI正在催生新產業、新業態、新職業，成為新興產業投資的重要引擎。AI催生了大數據、雲計算、平台經濟等新興產業和機器學習專家、算法工程師等新職業，帶動了芯片、基礎設施、大語言模型等領域投資。高盛估計，2025年全球AI技術年度投資規模將達2000億美元。另一方面，AI通過多個渠道對生產率產生顯著影響，有望成為生產力提升的新動能。一是AI可以提高特定職業或組織中低技能員工的工作效率。例如，AI能夠提升呼叫中心客服人員、軟件開發人員、中級專業人士等群體的生產率。二是AI可以為科研工作賦能，提高科研效率和突破瓶頸。例如在生物醫藥領域，AI助力科學家理解了蛋白質折疊過程；在能源領域，AI可用於優化控制聚變反應堆中的等離子體。三是AI可以輔助高技能勞動者工作，提升勞動生產率。以醫療行業為例，AI可以通過分析醫學影像、化驗報告和體檢數據，為醫生的診斷和治療方案提供決策參考。需要指出的是，目前AI技術仍處於相對早期階段，對生產率的影響還較為有限。歷史經驗表明，通用技術從萌芽到成熟普及需要較長時間，其間生產率提升往往是漸進過程。AI提升生產率的具體路徑仍存不確定性，需要加強產學研協同，促進跨界融合，加快體制機制創新，構建包容審慎的發展生態。唯有發揮制度優勢、厘清法律和倫理邊界，做好系統謀劃和精細治理，才能更好應對AI帶來的機遇與挑戰。

## (二) 國內方面

2024年，面對外部壓力加大、內部困難增多的複雜嚴峻形勢，在以習近平同志為核心的黨中央堅強領導下，各地區各部門深入貫徹落實黨中央、國務院決策部署，堅持穩中求進工作總基調，完整準確全面貫徹新發展理念，加快構建新發展格局，扎實推動高質量發展，國民經濟運行總體平穩、穩中有進，高質量發展取得新進展，特別是及時部署出臺一攬子增量政策，推動社會信心有效提振、經濟明顯回升，經濟社會發展主要目標任務順利完成。

初步核算，全年國內生產總值1,349,084.00億元，按不變價格計算，比上年增長5.00%。分產業看，第一產業增加值91,414.00億元，比上年增長3.50%；第二產業增加值492,087.00億元，增長5.30%；第三產業增加值765,583.00億元，增長5.00%。分季度看，一季度國內生產總值同比增長5.30%，二季度增長4.70%，三季度增長4.60%，四季度增長5.40%。從環比看，四季度國內生產總值增長1.60%。

### 1. 糧食產量再上新臺階，畜牧業生產穩定增長

全年全國糧食總產量70,650.00萬噸，比上年增加1,109.00萬噸，增長1.60%。其中，夏糧產量14,989.00萬噸，增長2.60%；早稻產量2,817.00萬噸，下降0.60%；秋糧產量52,843.00萬噸，增長1.40%。分品種看，小麥產量14,010.00萬噸，增長2.60%；玉米產量29,492.00萬噸，增長2.10%；稻穀產量20,753.00萬噸，增長0.50%；大豆產量2,065.00萬噸，下降0.90%。全年豬牛羊禽肉產量9,663.00萬噸，比上年增長0.20%；其中，豬肉產量5,706.00萬噸，下降1.50%；牛肉產量779.00萬噸，增長3.50%；羊肉產量518.00萬噸，下降2.50%；禽肉產量2,660.00萬噸，增長3.80%。牛奶產量4,079.00萬噸，下降2.80%；禽蛋產量3,588.00萬噸，增長0.70%。全年生豬出欄70,256.00萬頭，下降3.30%；年末生豬存欄42,743.00萬頭，下降1.60%。



## 2. 工業生產增勢較好，裝備製造業和高技術製造業增長較快

全年全國規模以上工業增加值比上年增長5.80%。分三大門類看，採礦業增加值增長3.10%，製造業增長6.10%，電力、熱力、燃氣及水生產和供應業增長5.30%。裝備製造業增加值增長7.70%，高技術製造業增加值增長8.90%，增速分別快於規模以上工業1.90、3.10個百分點。分經濟類型看，國有控股企業增加值增長4.20%；股份制企業增長6.10%，外商及港澳臺投資企業增長4.00%；私營企業增長5.30%。分產品看，新能源汽車、集成電路、工業機器人產品產量分別增長38.70%、22.20%、14.20%。四季度，規模以上工業增加值同比增長5.70%。12月份，規模以上工業增加值同比增長6.20%，環比增長0.64%。1—11月份，全國規模以上工業企業實現利潤總額66,675.00億元，同比下降4.70%。

## 3. 服務業持續增長，現代服務業發展良好

全年服務業增加值比上年增長5.00%。其中，信息傳輸、軟件和信息技術服務業，租賃和商務服務業，交通運輸、倉儲和郵政業，住宿和餐飲業，金融業，批發和零售業增加值分別增長10.90%、10.40%、7.00%、6.40%、5.60%、5.50%。四季度，服務業增加值同比增長5.80%。12月份，服務業生產指數同比增長6.50%；其中，租賃和商務服務業，金融業，信息傳輸、軟件和信息技術服務業，交通運輸、倉儲和郵政業生產指數分別增長9.50%、9.30%、8.80%、8.30%。1—11月份，規模以上服務業企業營業收入同比增長8.20%。其中，租賃和商務服務業，信息傳輸、軟件和信息技術服務業，交通運輸、倉儲和郵政業企業營業收入分別增長11.50%、9.50%、8.30%。

#### 4. 市場銷售保持增長，網上零售較為活躍

全年社會消費品零售總額487,895.00億元，比上年增長3.50%。按經營單位所在地分，城鎮消費品零售額421,166.00億元，增長3.40%；鄉村消費品零售額66,729.00億元，增長4.30%。按消費類型分，商品零售額432,177.00億元，增長3.20%；餐飲收入55,718.00億元，增長5.30%。基本生活類和部分升級類商品銷售增勢較好，全年限額以上單位家用電器和音像器材類、體育娛樂用品類、通訊器材類、糧油食品類商品零售額分別增長12.30%、11.10%、9.90%、9.90%。全國網上零售額155,225.00億元，比上年增長7.20%。其中，實物商品網上零售額130,816.00億元，增長6.50%，佔社會消費品零售總額的比重為26.80%。四季度，社會消費品零售總額同比增長3.80%。12月份，社會消費品零售總額同比增長3.70%，環比增長0.12%。全年服務零售額比上年增長6.20%。

#### 5. 固定資產投資規模擴大，高技術產業投資增長較快

全年全國固定資產投資(不含農戶) 514,374.00億元，比上年增長3.20%；扣除房地產開發投資，全國固定資產投資增長7.20%。分領域看，基礎設施投資增長4.40%，製造業投資增長9.20%，房地產開發投資下降10.60%。全國新建商品房銷售面積97,385.00萬平方米，下降12.90%；新建商品房銷售額96,750.00億元，下降17.10%。分產業看，第一產業投資增長2.60%，第二產業投資增長12.00%，第三產業投資下降1.10%。民間投資下降0.10%；扣除房地產開發投資，民間投資增長6.00%。高技術產業投資增長8.00%，其中高技術製造業、高技術服務業投資分別增長7.00%、10.20%。高技術製造業中，航空、航天器及設備製造業，計算機及辦公設備製造業投資分別增長39.50%、7.10%；高技術服務業中，專業技術服務業、科技成果轉化服務業投資分別增長30.30%、11.40%。12月份，固定資產投資(不含農戶)環比增長0.33%。

## 6. 貨物進出口較快增長，貿易結構持續優化

全年貨物進出口總額438,468.00億元，比上年增長5.00%。其中，出口254,545.00億元，增長7.10%；進口183,923.00億元，增長2.30%。對共建「一帶一路」國家進出口增長6.40%，佔進出口總額的比重為50.30%。機電產品出口增長8.70%，佔出口總額的比重為59.40%。12月份，貨物進出口總額40,670.00億元，同比增長6.80%。其中，出口24,099.00億元，增長10.90%；進口16,570.00億元，增長1.30%。

## 7. 居民消費價格總體平穩，核心CPI小幅上漲

全年居民消費價格(CPI)比上年上漲0.20%。分類別看，食品煙酒價格下降0.10%，衣著價格上漲1.40%，居住價格上漲0.10%，生活用品及服務價格上漲0.50%，交通通信價格下降1.90%，教育文化娛樂價格上漲1.50%，醫療保健價格上漲1.30%，其他用品及服務價格上漲3.80%。在食品煙酒價格中，鮮果價格下降3.50%，糧食價格下降0.10%，鮮菜價格上漲5.00%，豬肉價格上漲7.70%。扣除食品和能源價格後的核心CPI上漲0.50%。12月份，居民消費價格同比上漲0.10%，環比持平。全年工業生產者出廠價格和購進價格比上年均下降2.20%；12月份，工業生產者出廠價格和購進價格同比均下降2.30%，環比均下降0.10%。

## 8. 就業形勢總體穩定，城鎮調查失業率下降

全年全國城鎮調查失業率平均值為5.10%，比上年下降0.10個百分點。12月份，全國城鎮調查失業率為5.10%。本地戶籍勞動力調查失業率為5.30%；外來戶籍勞動力調查失業率為4.60%，其中外來農業戶籍勞動力調查失業率為4.50%。31個大城市城鎮調查失業率為5.00%。全國企業就業人員周平均工作時間為49.00小時。全年農民工總量29,973.00萬人，比上年增加220.00萬人，增長0.70%。其中，本地農民工12,102.00萬人，增長0.10%；外出農民工17,871.00萬人，增長1.20%。

### 9. 居民收入繼續增加，農村居民收入增速快於城鎮

全年全國居民人均可支配收入41,314.00元，比上年名義增長5.30%，扣除價格因素實際增長5.10%。按常住地分，城鎮居民人均可支配收入54,188.00元，比上年名義增長4.60%，扣除價格因素實際增長4.40%；農村居民人均可支配收入23,119.00元，比上年名義增長6.60%，扣除價格因素實際增長6.30%。全國居民人均可支配收入中位數34,707.00元，比上年名義增長5.10%。按全國居民五等份收入分組，低收入組人均可支配收入9,542.00元，中間偏下收入組21,608.00元，中間收入組33,925.00元，中間偏上收入組53,359.00元，高收入組98,809.00元。全年全國居民人均消費支出28,227.00元，比上年名義增長5.30%，扣除價格因素實際增長5.10%。全國居民人均食品煙酒消費支出佔人均消費支出的比重(恩格爾係數)為29.80%，與上年持平；全國居民人均服務性消費支出增長7.40%，佔人均消費支出的比重為46.10%，比上年提高0.90個百分點。

### 10. 人口總量有所減少，城鎮化率繼續提高

年末全國人口(包括31個省、自治區、直轄市和現役軍人的人口，不包括居住在31個省、自治區、直轄市的港澳臺居民和外籍人員)140,828.00萬人，比上年末減少139.00萬人。全年出生人口954.00萬人，人口出生率為6.77‰；死亡人口1,093.00萬人，人口死亡率為7.76‰；人口自然增長率為-0.99‰。從性別構成看，男性人口71,909.00萬人，女性人口68,919.00萬人，總人口性別比為104.34(以女性為100.00)。從年齡構成看，16-59歲人口85,798.00萬人，佔全國人口的比重為60.90%；60歲及以上人口31,031.00萬人，佔全國人口的22.00%，其中65歲及以上人口22,023.00萬人，佔全國人口的15.60%。從城鄉構成看，城鎮常住人口94,350.00萬人，比上年末增加1,083.00萬人；鄉村常住人口46,478.00萬人，減少1,222.00萬人；城鎮人口佔全國人口的比重(城鎮化率)為67.00%，比上年末提高0.84個百分點。

總的來看，2024年國民經濟運行總體平穩、穩中有進，高質量發展扎實推進，中國式現代化邁出新的堅實步伐。但也要看到，當前外部環境變化帶來不利影響加深，國內需求不足，部分企業生產經營困難，經濟運行仍面臨不少困難和挑戰。下階段，要堅持以習近平新時代中國特色社會主義思想為指導，全面貫徹落實黨的二十大和二十屆二中、三中全會精神，按照中央經濟工作會議部署，堅持穩中求進工作總基調，完整準確全面貫徹新發展理念，加快構建新發展格局，扎實推動高質量發展，進一步深化改革開放，實施更加積極有為的宏觀政策，擴大國內需求，推動科技創新和產業創新融合發展，穩定預期、激發活力，推動經濟持續回升向好。

## 二、區域經濟因素分析

### (一) 區域整體概況

陽江市作為廣東省西南部重要濱海城市，肩負「沿海經濟帶深度融灣先行區、高質量發展的現代化海洋城市」雙重戰略使命。立足粵港澳大灣區西拓關鍵節點，陽江依托「山海相擁」的自然稟賦與「一主兩副、一帶三區」的空間佈局，形成以海洋經濟為特色、先進製造為支撐的區域發展格局，是粵西地區對接大灣區的重要功能支點。

根據《陽江市國土空間總體規劃（2021—2035年）》，陽江確立「深度融入粵港澳大灣區、共建珠江口西岸都市圈」的核心方向，構建多層次空間開發體系：（1）戰略定位：沿海經濟帶深度融灣先行區、現代化海洋城市，重點發展海上風電、海洋牧場、港口物流等海洋經濟業態。（2）空間結構：「一主兩副、一帶三區」框架下，中心城區（江城區+陽東區部分鎮街）作為發展極核，規劃面積達1,232.04平方公里；陽春、陽西為市域副中心，13個重點鎮形成特色產業節點。（3）人口規劃：至2035年常住人口目標305.00萬，城鎮化率提升至75.00%，形成「中心城區—副中心—重點鎮—一般鎮」四級城鎮體系。

與廣州作為國家中心城市的綜合樞紐功能不同，陽江聚焦「海洋+」特色，通過差異化定位實現與大灣區的功能互補，成為珠三角產業轉移與資源外溢的重要承接地。

2024年陽江GDP達1,629.58億元，同比增長3.50%，三次產業結構為16.5:37.3:46.2，呈現「三產主導、二產加速」的特徵。產業發展形成兩大鮮明特色：(1) 傳統產業集群化發展：作為「中國刀剪之都」，金屬製品業全年增長5.60%，形成從原材料供應到成品銷售的完整產業鏈，產品遠銷全球100多個國家和地區。食品加工(增長2.50%)、合金材料(增長6.50%)等傳統優勢產業通過技術改造實現提質增效，成為區域經濟穩定器；(2) 藍色經濟爆發式增長：風電裝備製造產業表現突出，同比增長33.60%，依托海陵灣海上風電基地，已形成集研發、生產、安裝於一體的風電產業集群。海洋經濟總體量佔GDP比重超30.00%，海洋牧場、港口物流等業態快速發展，2024年陽江港吞吐量首次突破4,000.00萬噸，同比增長9.60%，水路貨運周轉量達33,782.18萬噸公里，增幅79.35%。

陽江正加快構建「機場+雙高鐵+高快速路網+億噸大港」的立體交通格局，打造粵西重要綜合交通樞紐：(1) 鐵路網絡：形成深茂鐵路、廣湛高鐵、贛深高鐵西延線組成的「Y」字型高鐵骨架，廣湛高鐵陽江段2025年建成後，市區1小時可達粵港澳大灣區核心城市。(2) 港口建設：陽江港推進多個碼頭泊位工程，目標打造億噸大港，海陵灣港區吉樹作業區鐵路工程2025年新開工。(3) 航空佈局：新建陽江機場(4C標準)、海陵島通用機場，改擴建合山機場，構建「1+2」航空服務體系。(4) 公路網絡：2025年推進25個重點交通項目，完成投資59.23億元，陽信高速等項目建成後將實現「市區30分鐘達各縣(市、區)，60分鐘達大灣區核心城市」。

教育方面，陽江職業技術學院為主要高等教育機構，聚焦應用型人才培養，服務地方產業發展需求。2024年農林牧漁業總產值達449.81億元，增長4.40%，陽春市、陽西縣作為國家級農產品主產區，為大灣區提供優質農產品保障。

居民生活水平穩步提升，2024年全體居民人均可支配收入保持增長，社會消費品零售總額穩步擴大，依托濱海宜居環境，成為大灣區居民康養、旅遊的重要目的地。

未來陽江將重點依托兩大引擎實現高質量發展：一是深化與大灣區產業鏈協同，打造風電裝備製造、高端金屬材料等先進製造業基地；二是發揮濱海生態優勢，建設國際濱海旅遊目的地。通過「產業融灣」與「生態融灣」雙輪驅動，陽江有望成為粵西地區高質量發展的標杆城市，為沿海經濟帶建設提供重要支撐。

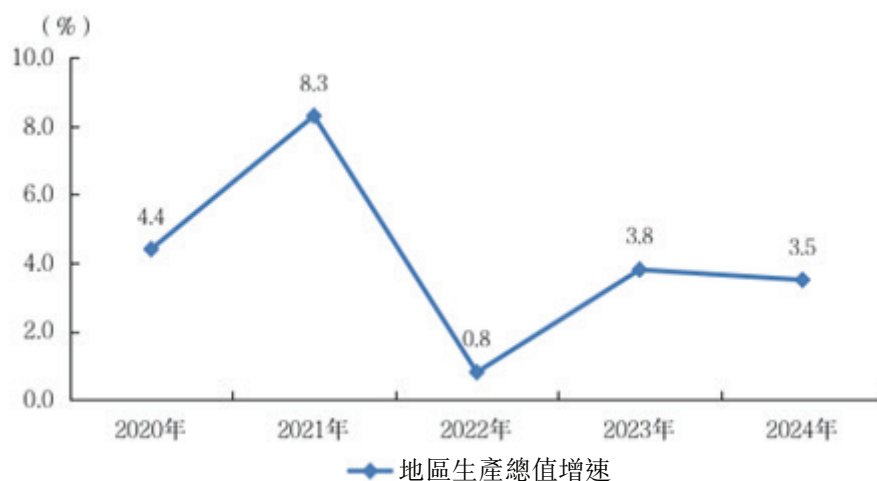
## （二）區域經濟發展狀況

### 1. 綜合

2024年末，全市常住人口262.66萬人，比上年增長0.10%，城鎮化率57.75%；全市戶籍人口301.94萬人，下降0.40%，城鎮化率40.70%。全年出生人口1.85萬人，出生率7.38‰；死亡人口1.51萬人，死亡率6.06‰；自然增長人口0.33萬人，自然增長率1.32‰。

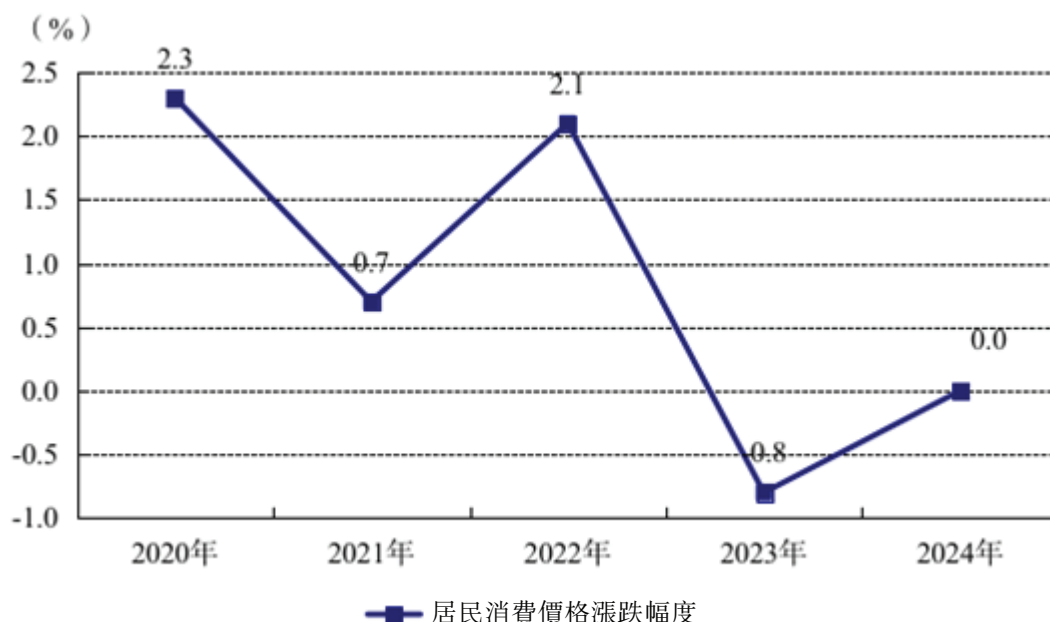
根據廣東省地區生產總值統一核算結果，2024年陽江市地區生產總值1,629.58億元，比上年增長3.50%。其中，第一產業增加值269.31億元，增長3.70%；第二產業增加值607.01億元，增長3.50%；第三產業增加值753.26億元，增長3.40%。2024年陽江市人均地區生產總值6.21萬元，增長3.40%。

圖1：2020-2024年地區生產總值增長速度（年均增長4.1%）



全年居民消費價格總水平與上年同期持平，其中，服務價格指數上漲0.10%，消費品價格指數與上年同期持平。從八大類別看，食品煙酒類下降0.20%，衣著類下降2.20%，居住類上漲0.20%，生活用品及服務類上漲1.30%，交通和通信類下降1.30%，教育文化和娛樂類上漲0.70%，醫療保健類上漲0.20%，其他用品及服務類上漲6.50%。

圖2：2020-2024年居民消費價格漲跌幅度





全年城鎮新增就業1.89萬人，失業人員再就業0.94萬人，就業困難人員實現就業0.16萬人，分別完成省下達目標任務的118.20%、116.90%和108.70%。

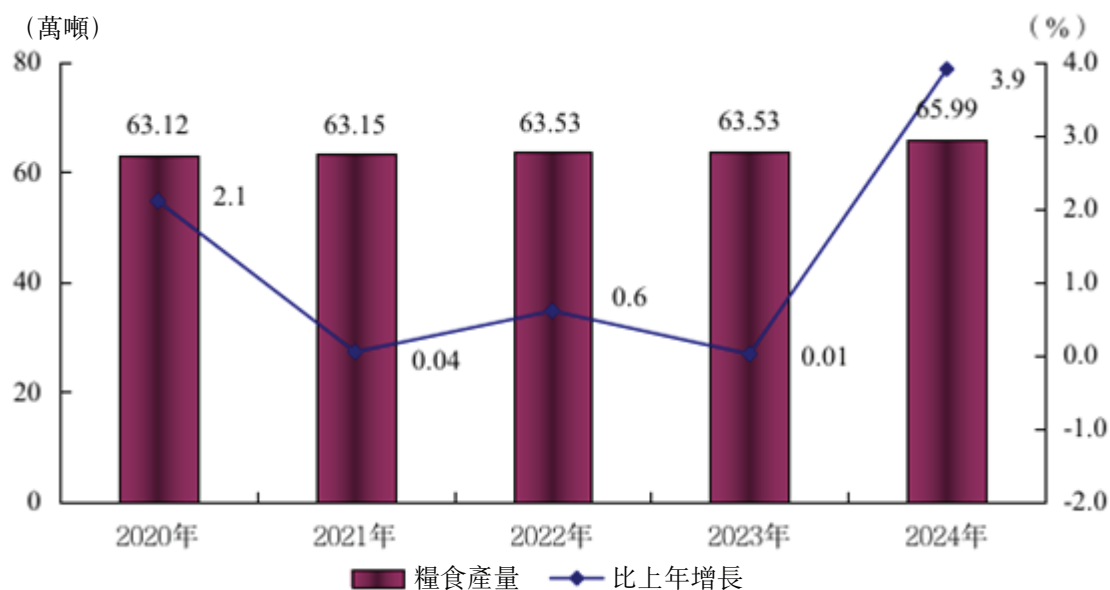
全年地方一般公共預算收入83.62億元，比上年增長2.90%。其中，稅收收入50.47億元，下降2.60%；非稅收入33.15億元，增長12.70%。全年地方一般公共預算支出254.96億元，比上年下降2.40%。其中，一般公共服務支出26.61億元，增長0.20%；教育支出50.50億元，下降4.50%；衛生健康支出31.25億元，增長1.00%；社會保障和就業支出48.16億元，增長1.30%。民生類支出200.57億元，佔一般公共預算支出比重為78.70%。

## 2. 農業

全年農林牧漁業總產值449.81億元，比上年增長4.40%。糧食作物播種面積182.28萬畝，增長0.30%；油料種植面積31.82萬畝，增長0.70%；蔬菜種植面積88.77萬畝，增長1.90%。

全年糧食產量65.99萬噸，比上年增長3.90%；油料產量5.15萬噸，增長1.90%；蔬菜產量104.30萬噸，增長3.00%；園林水果產量47.67萬噸，增長5.40%。

圖3：2020-2024年糧食產量及其增長速度（年均增長1.3%）



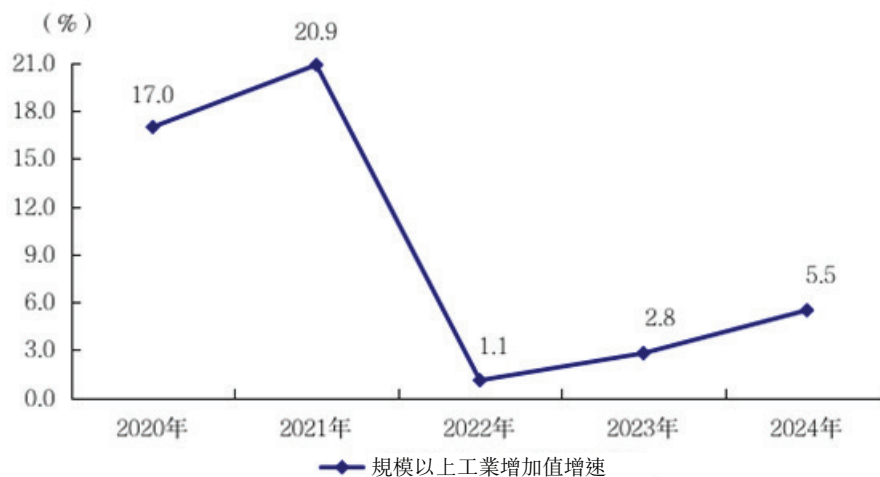
全年豬牛羊禽肉產量30.24萬噸，比上年增長4.10%。其中，豬肉產量24.10萬噸，增長4.10%；禽肉產量5.73萬噸，增長4.20%。年末生豬存欄194.27萬頭，增長20.30%；生豬出欄301.19萬頭，增長3.30%。

全年漁業產值203.93億元，比上年增長2.70%。全年水產品產量123.17萬噸，增長2.10%。其中，海水產品112.13萬噸，增長2.10%；淡水產品11.05萬噸，增長1.70%。

### 3. 工業和建築業

全年規模以上工業增加值比上年增長5.50%。分輕重工業看，輕工業增長2.30%，重工業增長6.20%。分企業規模看，大型企業增長7.10%，中型企業下降2.10%，小型企業增長13.70%，微型企業增長16.50%。

圖4：2020-2024年規模以上工業增加值增長速度（年均增長9.2%）



電力生產行業增加值比上年增長3.50%，佔規模以上工業增加值的比重為46.20%。其中風力發電增長21.30%，核力、火力發電下降2.20%。

合金材料行業增加值比上年增長6.50%，佔規模以上工業增加值的比重為19.20%。其中黑色金屬冶煉和壓延加工業增長21.60%，有色金屬冶煉和壓延加工業增長1.50%。

先進製造業增加值比上年增長10.40%，佔規模以上工業增加值的比重為25.00%。其中，先進裝備製造業增長26.20%，新材料製造業增長6.40%，先進輕紡製造業增長0.60%，石油化工業增長33.90%，生物醫藥及高性能醫療器械製造業下降22.80%，高端電子信息製造業下降11.20%。

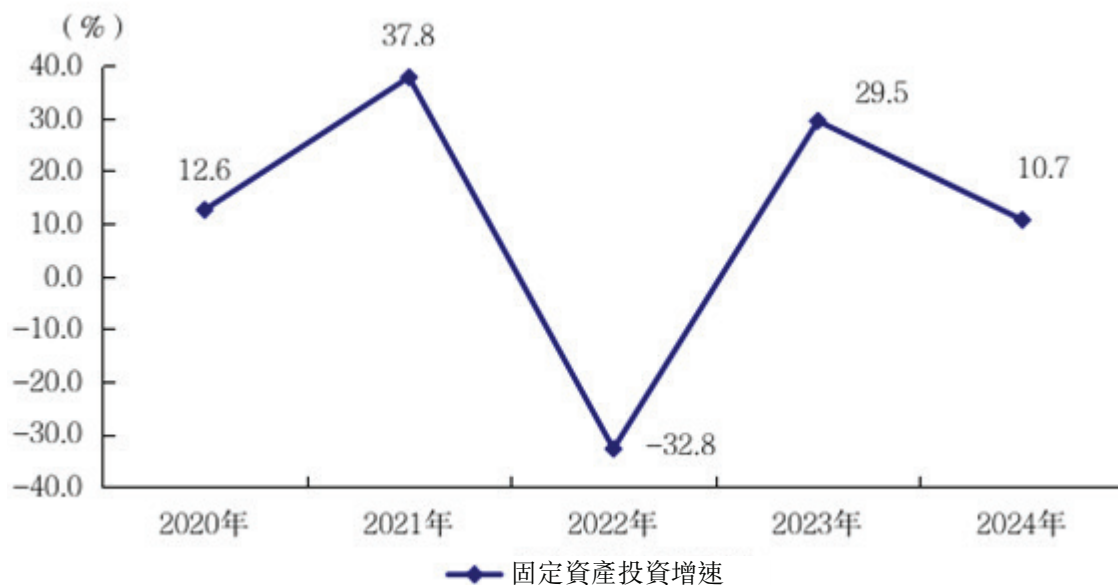
優勢傳統產業增加值比上年增長2.40%，佔規模以上工業增加值的比重為19.90%。其中，紡織服裝業下降13.20%，食品飲料業增長2.60%，家具製造業增長31.40%，建築材料下降2.60%，金屬製品業增長5.60%，家用電力器具製造業增長26.00%。

全年具有資質等級的建築企業233個，比上年增長12.00%；總承包和專業承包完成建築業總產值104.25億元，下降6.60%。建築企業房屋施工面積425.77萬平方米，下降14.60%，其中新開工面積80.04萬平方米，下降21.90%。房屋竣工面積85.87萬平方米，下降42.10%。

#### 4. 固定資產投資

全年固定資產投資比上年增長10.70%。分產業看，第一產業投資增長24.50%，第二產業投資增長17.90%，第三產業投資下降0.40%。工業投資增長20.60%，佔固定資產投資的比重為64.70%，其中製造業投資增長20.60%，工業技改投資增長12.50%。基礎設施投資增長13.70%，佔固定資產投資的比重為65.20%，其中電力、燃氣及水的生產和供應業投資增長13.40%，公共設施管理業投資增長58.10%。

圖5：2020-2024年固定資產投資增長速度（年均增長8.4%）



房地產開發投資67.95億元，比上年下降13.10%，其中商品房住宅投資58.87億元，下降14.20%。商品房銷售面積158.01萬平方米，下降23.50%，其中住宅140.27萬平方米，下降25.30%。年末商品房待售面積355.02萬平方米，增長5.90%，其中住宅220.18萬平方米，增長10.90%。

## 5. 國內貿易

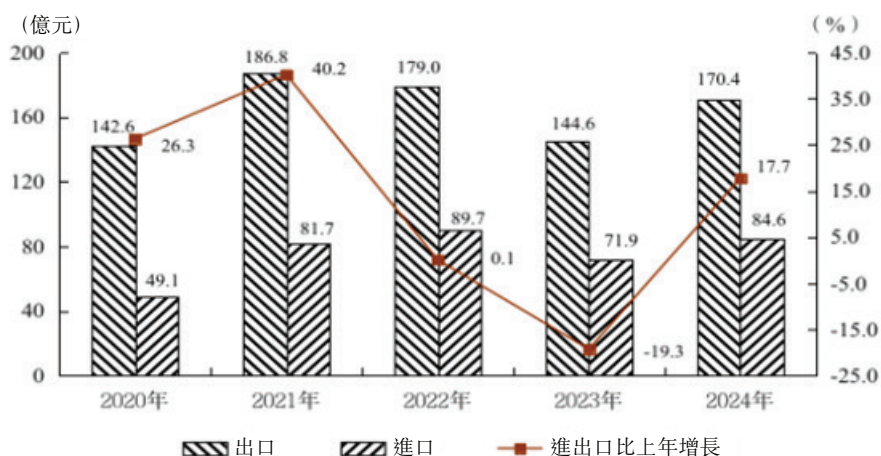
全年社會消費品零售總額471.02億元，比上年下降0.30%。按經營地統計，城鎮消費品零售額390.59億元，下降1.00%；鄉村消費品零售額80.42億元，增長2.90%。按消費形態分，商品零售412.16億元，下降1.20%；餐飲收入58.86億元，增長6.10%。

在限額以上單位商品零售中，糧油、食品類商品零售額同比下降8.40%，飲料類增長29.00%，煙酒類增長2.20%，服裝鞋帽、針紡織品類下降7.80%，化妝品類下降14.50%，日用品類增長2.80%，家用電器和音像器材類增長84.70%，中西藥品類增長6.20%，文化辦公用品類下降45.10%，金銀珠寶類下降27.90%，家具類下降35.00%，通訊器材類增長9.10%，汽車類下降2.70%，石油及制品類下降1.50%。

## 6. 對外經濟

全年完成外貿進出口總額255.00億元，比上年增長17.70%。其中，出口170.40億元，增長17.80%；進口84.60億元，增長17.50%。進出口差額(出口減進口)85.80億元，比上年增加13.10億元。

圖6：2020-2024年進出口總額及其增長速度(年均增長11.0%)



全年實際利用外商直接投資32,569.00萬元，比上年增長85.60%。新簽利用外資合同45宗，增長25.00%；合同利用外資33,994.00萬元，增長124.90%，平均每個合同協議利用外資755.00萬元，比上年增加335.00萬元。全市登記註冊的外商投資企業693戶。其中，本年登記的外商投資企業47戶。

### 7. 交通、郵電和旅遊

全年貨物運輸總量8,187.92萬噸，比上年增長3.70%。貨物運輸周轉量547,143.56萬噸公里，增長0.01%。全年旅客運輸總量259.95萬人，下降1.60%。旅客運輸周轉量33,055.45萬人公里，下降5.50%。港口貨物吞吐量4,041.57萬噸，增長9.60%。

表1 2024年各種運輸方式完成客、貨運輸量及其增長速度

| 指 標     | 單位   | 絕對數       | 比上年增長 (%) |
|---------|------|-----------|-----------|
| 公路客貨運輸量 |      |           |           |
| 貨運量     | 萬噸   | 7203.24   | 3.9       |
| 貨物周轉量   | 萬噸公里 | 453916.37 | -3.5      |
| 客運量     | 萬人   | 253.41    | -0.9      |
| 旅客周轉量   | 萬人公里 | 32993.64  | -5.4      |
| 水路客貨運輸量 |      |           |           |
| 貨運量     | 萬噸   | 51.68     | 5.5       |
| 貨物周轉量   | 萬噸公里 | 33782.18  | 79.4      |
| 客運量     | 萬人   | 6.54      | -24.1     |
| 旅客周轉量   | 萬人公里 | 61.81     | -24.8     |
| 鐵路客貨運輸量 |      |           |           |
| 貨運量     | 萬噸   | 933       | 2.9       |
| 貨物周轉量   | 萬噸公里 | 59445     | 2.4       |

全年完成郵電業務總量63.31億元，比上年增長13.80%。其中，郵政業務總量(按2020年不變價計算)37.10億元，增長13.90%；快遞業務量43,376.28萬件，增長9.80%；快遞業務收入17.05億元，增長12.40%；電信業務總量(按上年不變價計算)26.22億元，增長13.70%。

全年旅遊總收入155.74億元，比上年增長6.00%。其中國內旅遊收入151.29億元，增長4.90%。全年接待遊客總人數1485.49萬人次，增長1.80%。其中，一日游遊客人數823.29萬人次，增長7.40%；住宿設施接待過夜遊客人數662.20萬人次，下降4.40%。在過夜遊客中，國際遊客21.77萬人次，增長47.70%；國內遊客640.43萬人次，下降6.80%。

## 8. 金融

年末全市金融機構本外幣各項存款餘額2,330.50億元，比上年增長8.00%。其中，住戶存款餘額1,646.02億元，增長7.70%，非金融企業存款餘額301.78億元，增長9.30%。本外幣各項貸款餘額2,105.45億元，增長10.50%。銀行業金融機構不良貸款率為0.77%，比年初增加0.07個百分點。

表2 2024年年末金融機構本外幣存貸款及其增長速度

| 指 標        | 絕對數(億元) | 比上年增長(%) |
|------------|---------|----------|
| 各項存款餘額     | 2330.50 | 8.0      |
| 其中：住戶存款    | 1646.02 | 7.7      |
| 非金融企業存款    | 301.78  | 9.3      |
| 機關團體存款     | 303.08  | 0.5      |
| 財政性存款      | 21.83   | 22.1     |
| 非銀行業金融機構存款 | 50.51   | 84.3     |
| 各項貸款餘額     | 2105.45 | 10.5     |
| 其中：境內短期貸款  | 69.37   | 2.1      |
| 境內中長期貸款    | 1041.16 | 5.9      |

全市證券市場共有上市公司1家，市價總值65.40億元，證券公司分支機構7家(含營業部)。證券累計交易額為4,691.76億元，比上年增長35.70%，股票賬戶數78.92萬戶，增長5.60%，股票交易額2,537.40億元，增長27.60%。

全年實現原保險保費收入(口徑下同)66.95億元，比上年增長7.90%。其中財產險公司原保險保費收入23.34億元，增長0.70%；人身險公司原保險保費收入43.61億元，增長12.20%。全年累計賠付支出33.79億元，增長5.80%；其中財產險公司賠付支出14.13億元，下降9.90%；人身險公司賠付支出19.66億元，增長20.90%。

## 9. 教育和科技

全年研究生教育招生30人，在校生100人。普通本專科招生0.41萬人，在校生1.54萬人，畢業生0.37萬人。各類中等職業教育招生0.95萬人，在校生2.73萬人，畢業生0.73萬人。普通高中招生2.20萬人，在校生6.34萬人，畢業生1.77萬人。初中招生4.55萬人，在校生13.28萬人，畢業生4.09萬人。普通小學招生3.68萬人，在校生24.45萬人，畢業生4.57萬人。特殊教育招生180人，在校生821人，畢業生227人。學前教育在園幼兒8.61萬人。九年義務教育鞏固率為98.81%，高中階段毛入學率為98.65%。



表3 2024年各級各類教育招生、在校生、畢業生人數及其增長速度

| 指 標            | 招生(人) | 比上年<br>增長(%) | 在校生<br>(人) | 比上年<br>增長(%) | 畢業生<br>(人) | 比上年<br>增長(%) |
|----------------|-------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|
| 研究生教育          | 30    | 16.7         | 100        | 30           | —          | —            |
| 普通本專科          | 4076  | 11.6         | 15398      | 10.2         | 3694       | 7.5          |
| 成人本專科          | 585   | -2.7         | 1880       | -27          | 1286       | 6.6          |
| 各類中等職業技<br>術教育 | 9501  | 11.3         | 27324      | 12.1         | 7344       | 7.2          |
| 普通高中           | 22015 | 0.2          | 63383      | 6.7          | 17728      | 4.5          |
| 初中             | 45454 | 3.9          | 132808     | 2.8          | 40895      | 13.2         |
| 小學             | 36826 | -12.6        | 244542     | -3.6         | 45693      | 4.4          |
| 學前教育           | 22674 | -14          | 86096      | -10.6        | 38035      | -10.2        |
| 特殊教育           | 180   | -4.8         | 821        | -2.6         | 227        | 51.3         |

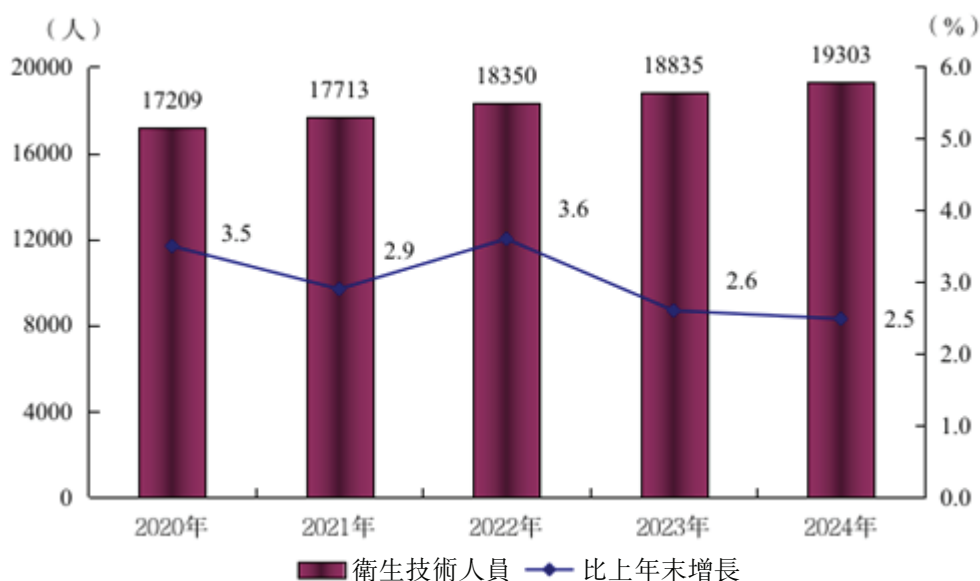
年末全市國家高新技術企業存量達191家，省級以上工程技術研究中心57家，市級工程技術研究中心266家。全市專利授權總量5,146.00件，同比增長0.40%，其中。發明專利授權量248件，同比增長37.80%。

## 10. 文化、衛生和體育

年末全市共有各類專業藝術表演團體(公有制)1個，文化館5個，文化站48個，縣級及以上公共圖書館5個，博物館8個。全市有廣播電臺3座，電視臺4座。廣播綜合人口覆蓋率100.00%，電視綜合人口覆蓋率100.00%，廣播電視混合人口覆蓋率100.00%。年末有線數字電視用戶7.20萬戶，下降8.90%。

年末全市共有各類衛生機構(含村衛生室)1,921個，其中，醫院61個，衛生院39個，社區衛生服務中心(站)58個，婦幼保健院4個，專科疾病防治院(所、站)1個，疾病預防控制中心5個，衛生監督所(中心)3個，村衛生室1,185個，診所(醫務室)480個。全市各類衛生機構年末實有床位16,369張，比上年增加353張。其中，醫院13,240張，衛生院2,025張，婦幼保健院953張，社區衛生服務中心(站)71張。全市衛生機構擁有衛生技術人員19,303人，比上年增加468人。其中，執業(助理)醫師6,771人，註冊護士8,950人。

圖7：2020-2024年衛生技術人員人數及其增長速度(年均增長3.0%)

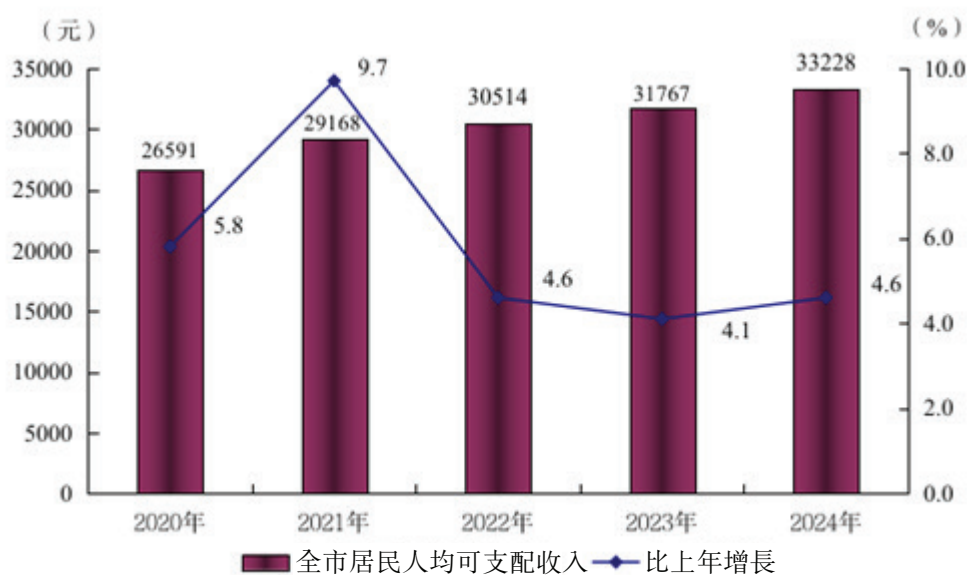


全市體育健兒在國內外重大比賽中獲得優異成績，共奪22金18銀17銅，其中我市籍運動員在2024年巴黎奧運會跆拳道項目摘得銀牌，在巴黎殘奧會羽毛球項目獲得男雙金牌。

### 11. 人民生活和社會保障

全年全市居民人均可支配收入33,228.00元，比上年增長4.60%。其中，城鎮居民人均可支配收入38,778.00元，增長3.30%；農村居民人均可支配收入25,875.00元，增長4.90%。

圖8：2020-2024年全市居民人均可支配收入及其增長速度(年均增長5.7%)



年末全市參加城鎮職工基本養老保險(含離退休)46.77萬人，比上年增長2.60%。參加城鄉居民基本養老保險124.45萬人，下降1.60%。參加城鎮職工基本醫療保險36.25萬人，增長2.50%。參加城鄉居民基本醫療保險216.96萬人，下降2.70%。參加工傷保險36.56萬人，增長1.60%。參加失業保險21.56萬人，增長2.10%。參加生育保險27.47萬人，增長2.70%。

表4 2024年末全市參加各類保險人數及增長速度

| 指 標                 | 參保人數<br>(萬人) | 比上年增長<br>(%) |
|---------------------|--------------|--------------|
| 參加基本養老保險            | 171.22       | -0.5         |
| 其中：城鎮職工基本養老保險(含離退休) | 46.77        | 2.6          |
| #參保職工               | 33.73        | 1.5          |
| 參保離退休人員             | 13.04        | 5.3          |
| 城鄉居民基本養老保險          | 124.45       | -1.6         |
| 參加基本醫療保險            | 253.21       | -2.0         |
| 其中：職工基本醫療保險         | 36.25        | 2.5          |
| 城鄉居民基本醫療保險          | 216.96       | -2.7         |
| 參加失業保險              | 21.56        | 2.1          |
| 參加工傷保險              | 36.56        | 1.6          |
| 參加生育保險              | 27.47        | 2.7          |

全年全市養老、失業、工傷保險基金總收入(不含上下級往來)72.81億元，比上年增長4.10%，年末累計結餘58.08億元，增長0.70%。基本醫療和生育保險基金總收入41.92億元，增長4.10%；年末累計結餘30.17億元，增長21.60%。

全年提供住宿的民政服務養老機構床位11,779張，收養10人。社區養老服務機構和設施840個。年末享受低保救助的困難群眾6.51萬人，其中，城鎮0.99萬人，農村5.52萬人。全年共發行銷售福利彩票3.18億元，籌集福利彩票公益金0.34億元。註冊志願者人數達56.01萬人，註冊志願者人均參與志願服務時數累計達24.78小時。

## 12. 資源、環境和安全生產

全年全市總降雨量2,130.2毫米，較常年(2424.8毫米)偏少12.10%。

全年規模以上工業綜合能源消費量923.60萬噸標準煤，比上年下降2.10%。單位工業增加值能耗下降7.20%。全社會用電量182.98億千瓦時，比上年增長10.50%。其中，工業用電量123.50億千瓦時，增長11.50%。

年末全市環境保護系統機構25個，人員348人。飲用水源水質達標率達100.00%。全市建成城鎮生活污水處理廠45座，污水日處理能力達到42.37萬立方米。城市實際污水處理總量為9,528.69萬噸，城市生活污水集中處理率達50.10%（不含陽西、陽春）。城市生活垃圾無害化處理率達100.00%（不含陽西、陽春）。

全市8個地表水國考斷面優良率和達標率均為100.00%，無劣V類斷面。其中I～II類水質的斷面比例25.00%，III類水質的斷面比例75.00%。我市近岸海域水質優良比例為96.70%，達到年度考核目標（96.70%）。

全市環境空氣質量中二氧化硫、二氧化氮、可吸入顆粒物（PM10）、細顆粒物（PM2.5）、臭氧和一氧化碳平均濃度分別為7微克/立方米、15微克/立方米、35微克/立方米、21微克/立方米、132微克/立方米、0.7毫克/立方米。二氧化硫、二氧化氮、PM10和一氧化碳平均濃度達到一級標準；PM2.5和臭氧平均濃度達到二級標準。空氣質量優良天數比例為97.5%，比上年提高0.8個百分點。

全年完成造林更新面積4,380.00公頃，當年新封山育林1,202.67公頃，人工造林133.33公頃，低質低效林改造3,044.00公頃，中幼林撫育8,000.00公頃。森林資源保持林木總生長量大於消耗量的良性循環，全市森林蓄積量3,306.95萬立方米，擁有森林自然保護區6個，總面積40.18萬畝，森林覆蓋率達57.81%。城區人均公園綠地面積32.53平方米（不含陽西、陽春），比上年增加8.42平方米。

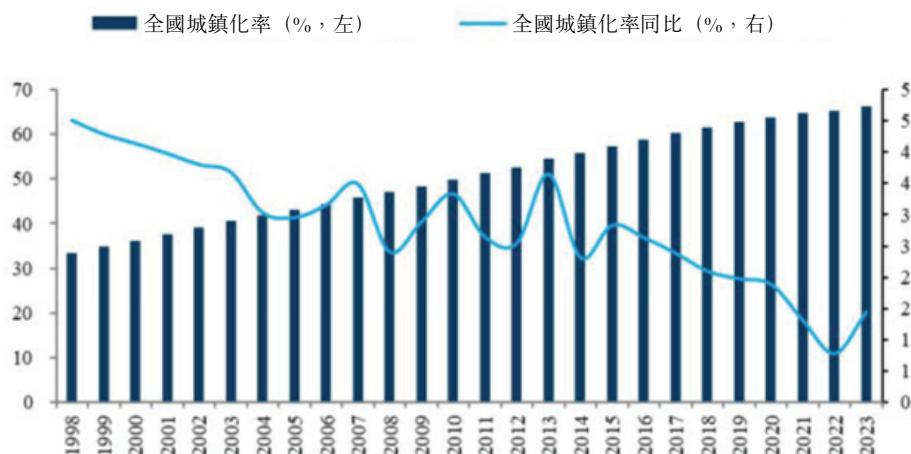
全年共發生各類生產安全事故87起、死亡75人和受傷33人，分別比上年下降20.90%、14.80%和52.90%；造成直接經濟損失1,475.90萬元，增長426.00%；全市沒有發生較大及以上生產安全事故。全年發生道路交通事故1,016起，比上年下降1.20%；死亡266人，下降10.10%；受傷1,015人，下降6.50%；直接經濟損失243.66萬元，增長39.20%。道路交通萬車事故死亡人數為2.13人。

### 三、行業現狀與發展前景

排水行業作為城市基礎設施的核心組成部分，承擔著保障居民生活、支持經濟發展和保護生態環境的重任。近年來，隨著城市化進程的加速、環保意識的提升以及技術的不斷創新，中國排水行業迎來了快速發展的黃金時期。

#### (一) 城市化進程成為排水行業的發展助推劑

近年來，我國城鎮化進程飛速發展，城鎮人口比例持續增長。根據國家統計局數據，我國城鎮常住人口由2000年的4.6億人增加到2023年的9.33億人，城鎮化率由36.20%升至66.16%，根據相關世界各國城鎮化的研究，世界城鎮劃分為人口城鎮化率30.00%以下的初期、30.00%-70.00%的中期和70.00%-90.00%的後期，我國仍屬於城鎮化的中期。



隨著城鎮化進程不斷加快，我國市政基礎設施建設的投資需求也隨之不斷加大。《2021年中國城市建設狀況公報》數據顯示，2021年，全國市政設施固定資產投資2.75萬億元，同比增長4.93%。其中，道路橋梁佔城市市政設施固定資產投資的比重最大，為36.8%；軌道交通、排水和園林綠化投資分別佔23.10%、9.90%和7.30%；排水佔比為3.70%。因此，我國城市化進程預計將成為增量管網建設的助推劑。我國排水管道長度不斷增長，排水管網檢測、修復及改造需求旺盛隨著我國人口加速向城區遷徙，城市規模不斷擴大，作為城市的「血管」和「生命線」，城市排水管網肩負著城市排污、排澇的重任，也隨著城市的建設不斷擴張。2020年，我國城市排水管道建設長度約80.30萬公里，同比增長7.93%。2012至2020年間，我國城市排水管道建設長度由43.90萬公里增長至80.30萬公里，年複合增長率達7.84%。作為城鎮污水設施改造的重要部分，至2020年，我國改造合流制管網2.87萬公里，其中，設市城市1.70萬公里，縣城1.17萬公里。考慮早期我國管網在實際建設使用過程中受極端天氣、排放物標準不達標、採用標準下限等因素的影響，易出現開裂、滲漏等問題，按照排水管網30年進入修復改造期進行計算，我國自1991年以來建成的排水管線都將逐步進入修復期。由此可見，我國未來每年有大量的排水管網將逐步邁入修復或更新改造階段。預計我國排水管網將逐步迎來檢測、修復及更新改造的集中釋放期，市場需求將保持長期穩定的增長態勢。

## (二) 行業市場規模：持續增長的經濟引擎

近年來，中國供水排水行業市場規模持續擴大，展現出強勁的增長勢頭。2020-2024年期間，行業市場規模從6,300.00億元增長至7,800.00億元，年均複合增長率接近8.00%。這一增長主要得益於城市化進程的加速、人口增長以及對水資源需求的不斷增加。

2020-2024年中國供水排水行業市場規模及增速（單位：億元）

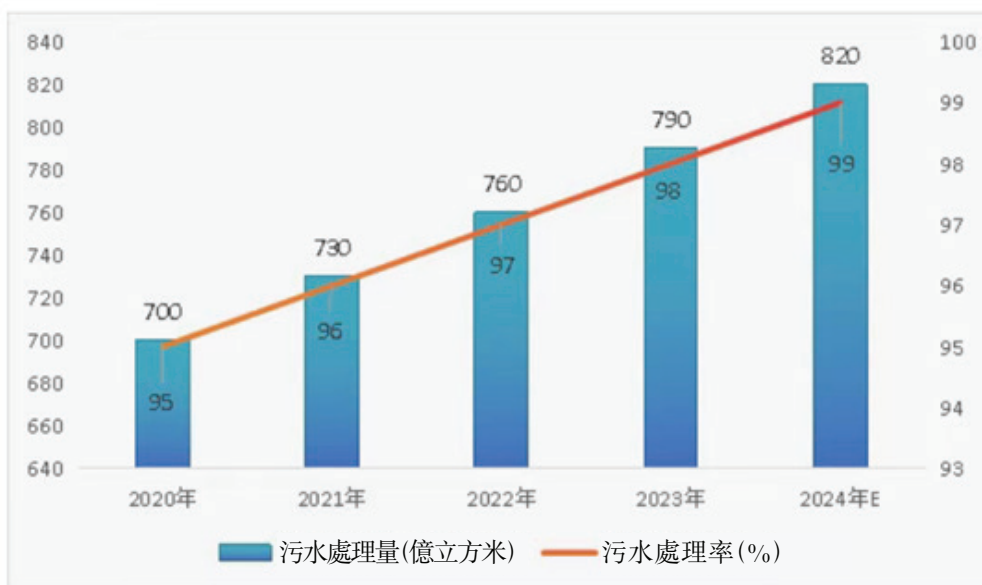




### (三) 排水市場：精細化與綜合化管理的推進

排水市場在過去五年中經歷了從單一化向綜合化、從粗放型向精細化管理的轉變。隨著城市化進程的加快，排水設施的建設和改造成為城市發展的重要任務。近年來，污水處理技術和管網管理技術的不斷創新，推動了排水市場的快速發展。

2020-2024年中國排水市場主要指標



### (四) 技術創新：智能化與綠色化引領未來

技術創新是供水排水行業發展的核心驅動力。近年來，隨著科技的不斷進步，供水排水行業在水質監測、污水處理、水資源循環利用等方面取得了顯著進展。例如，深圳市龍崗水務集團自主研發的「礦化+鐵系高級氧化工藝技術」在水處理領域取得了新突破，為行業技術創新提供了新的思路。

此外，智慧水務平台的建設和運營，提高了供水效率和服務質量，降低了運營成本。通過構建智慧水務平台，實現供水系統的信息化、智能化管理，可以實時監測水質、水量和水壓等參數，及時發現並解決問題。

### (五) 政策支持與投資：為行業發展注入強大動力

國家對排水行業的重視程度不斷提升，出臺了一系列政策法規來規範和引導行業發展。近年來，國家層面發佈了《水污染防治行動計劃》《城鎮供水排水設施建設三年行動計劃》等政策文件，明確了行業發展目標和重點任務。

在投資方面，水利建設投資額持續增加。2023年，水利建設投資額突破1萬億元，其中5,665.00億元投向國家水網重大工程，佔比達47.22%。這些投資不僅推動了供水排水設施的建設和改造，還為行業的技術創新和可持續發展提供了有力支持。

### (六) 行業挑戰與未來展望

儘管排水行業在過去五年取得了顯著成就，但仍面臨諸多挑戰。首先，水資源短缺問題依然嚴峻，尤其是在北方地區，水資源供需矛盾尖銳。其次，現有排水設施老化嚴重，存在安全隱患，亟須升級改造。此外，隨著城市人口的增加和工業的發展，對排水系統的要求越來越高，對行業的綜合服務能力提出了更高要求。

展望未來，排水行業將繼續保持增長態勢，同時面臨更多的挑戰和機遇。隨著國家對生態文明建設的重視，行業將迎來新的發展機遇。例如，國家一系列政策的出臺，如「水十條」「城市排水防澇三年行動方案」等，為行業提供了強有力的政策支持。同時，行業內部也在積極推動市場化改革，提高行業服務質量和效率。

排水行業作為國家基礎設施的重要組成部分，承載著保障居民生活、支持工業發展和保護生態環境的多重使命。2020-2024年，行業在市場規模、技術創新、政策支持等方面取得了顯著成就，但也面臨水資源短缺、設施老化等挑戰。未來，行業將繼續在政策支持下，通過技術創新和市場化改革，推動可持續發展，為經濟社會發展和生態環境保護做出更大貢獻。

## 標的公司經營狀況分析

### 一、標的公司基本概況

陽江粵海清源環保有限公司成立於2018年，是為建設運營老城區截污及排水管網改造工程、城北片區截污及排水管網改造工程等五個PPP項目工程(以下簡稱「陽江城區截污及排水管網改造工程項目」)而成立的項目公司。

### 二、標的公司主營業務及相關資質情況

陽江粵海清源環保有限公司與陽江市城市管理和綜合執法局(原陽江市城市綜合管理局)簽訂《老城區截污及排水管網改造工程、城北片區截污及排水管網改造工程等五個工程PPP項目合同》，該合同約定項目採用BOT(建設—運營—移交)模式運作，陽江市城市管理和綜合執法局授予陽江清源進行項目所涉及的截污及排水管的投資、建設、運營及維護的特許經營權。陽江清源通過收取政府支付的可用性付費及運營績效服務費作為合理收益，其中可用性付費為12,220.70萬元/年(含稅，稅率9%)，運營績效服務費347.10萬元/年(含稅，稅率9%)。項目合作期限為15年，其中建設期3年，運營期12年，特許經營權期滿後相關設施無償移交給政府。

該項目涉及管網改造總長109.57公里，工程任務為城區污水管網改造、周邊排水環境治理等工程措施，進一步完善雨污分流截污改造，消除管網事故隱患，建設一套能有效收集污水並彙集污水廠的污水管網系統，治理黑臭水體，改善周邊及下游受納水體水環境。

項目於2017年8月2日由陽江市發展和改革局以《關於老城區截污及排水管網改造工程可行性研究報告的批復》(陽發改投資[2017]219號)批准立項，投資估算1.5億元；《關於城西片區截污及排水管網改造工程可行性研究報告的批復》(陽發改投資[2017]220號)批准立項，投資估算1.3億元；《關於城東片區截污及排水管網改造完善工程可行性研究報告的批復》(陽發改投資[2017]222號)批准立項，投資估算1.8億元；《關於城北片區截污及排水管網改造工程可行性研究報告的批復》(陽發改投資[2017]223號)批准立項，投資估算2億元；《關於麻演排渠環境治理與麻演片區截污及排水管網改造工程可行性研究報告的批復》(陽發改投資[2017]221號)批准立項，投資估算1.6億元；合計8.2億元。

本工程分為五個片區分別是城東片區、麻演片區、城北片區、老城區及城西片區。五個工程項目中，城北片區污水管網長約28.42公里，2018年11月26日全面動工建設，2021年3月17日全部完工驗收，根據《陽江市城市管理和綜合執法局關於明確城北片區截污及排水管網改造工程運營日的復函》(陽城管函[2021]334號)該項目於2021年7月1日正式開始商業運營；城東片區污水管網長約10.78公里，2019年3月21日開工建設，2021年4月8日全部完工驗收，根據《陽江市城市管理和綜合執法局關於明確城東片區截污及排水管網改造工程運營日的復函》，該項目於2021年9月1日正式開始商業運營；城西片區污水管網長約30.65公里，2019年7月8日開工建設，2021年5月31日全部完工驗收，根據《陽江市城市管理和綜合執法局關於明確城西片區截污及排水管網改造工程運營日的批復》(陽城管複[2021]31號)，該項目於2021年9月1日正式開始商業運營；麻演片區污水管網長約18.76公里，2019年6月16日開工建設，2021年5月31日全部完工驗收，根據《陽江市城市管理和綜合執法局關於明確麻演排渠環境治理與麻演片區截污及排水管網改造工程運營日的批復》(陽城管複[2021]32號)，該項目於2021年9月1日正式開始商業運營；老城區污水管網長約20.97公里，2019年7月28日開工建設，2021年6月1日全部完工驗收，根據《陽江市城市管理和綜合執法局關於明確老城區截污及排水管網改造工程運營日的批復》(陽城管複[2021]33號)，該項目於2021年9月1日正式開始商業運營。

管網概況如下：

| 序號 | 項目名稱                     | 管網長度(公里) | 運營開始日     | 運營結束日      |
|----|--------------------------|----------|-----------|------------|
| 1  | 城北片區截污及排水管網改造工程          | 28.42    | 2021年7月1日 | 2033年6月30日 |
| 2  | 城東片區截污及排水管網改造完善工程        | 10.78    | 2021年9月1日 | 2033年8月31日 |
| 3  | 城西片區截污及排水管網改造工程          | 30.65    | 2021年9月1日 | 2033年8月31日 |
| 4  | 麻演排渠環境治理與麻演片區截污及排水管網改造工程 | 18.76    | 2021年9月1日 | 2033年8月31日 |
| 5  | 老城區截污及排水管網改造工程           | 20.97    | 2021年9月1日 | 2033年8月31日 |
| 合計 |                          | 109.57   |           |            |

陽江清源獲得的主要業務資質如下：

| 序號 | 證照類型           | 權利人          | 證照號           | 期限至        | 頒發機關         | 主要內容                    |
|----|----------------|--------------|---------------|------------|--------------|-------------------------|
| 1  | 中國職業健康安全管理体系認證 | 陽江粵海清源環保有限公司 | 60122S0070R0S | 2025-08-25 | 廣東中京檢測認證有限公司 | 排水管網及附屬設施維護所涉及的職業健康安全活動 |

## 標的公司歷史經營狀況

## 一、財務狀況、經營業績和調整情況

## (一) 標的公司近三年的資產負債表和利潤表情況

## 資產、負債和財務狀況簡表

單位：萬元人民幣

| 指標名稱          | 2022-12-31 | 2023-12-31 | 2024-12-31 |
|---------------|------------|------------|------------|
| 資產總額          | 87,851.15  | 87,621.35  | 85,920.77  |
| 負債總額          | 57,204.02  | 56,403.62  | 52,353.05  |
| 淨資產           | 30,647.13  | 31,217.73  | 33,567.71  |
| 歸母淨資產         | 30,647.13  | 31,217.73  | 33,567.71  |
| 指標名稱          | 2022-12-31 | 2023-12-31 | 2024-12-31 |
| 營業收入          | 7,070.20   | 7,052.18   | 6,275.15   |
| 營業成本          | 510.87     | 1,875.85   | 1,003.19   |
| 利潤總額          | 3,994.91   | 2,834.96   | 3,283.68   |
| 經營活動產生的現金流量淨額 | -899.43    | 976.55     | 10,313.63  |
| 投資活動產生的現金流量淨額 | -35.11     | -8.44      | -31.24     |
| 籌資活動產生的現金流量淨額 | 2,877.88   | -3,203.33  | -5,455.93  |
| 審計意見          | 無保留意見      | 無保留意見      | 無保留意見      |

註：2022年財務數據摘自畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)廣州分所出具的《陽江粵海清源環保有限公司自2022年1月1日至2022年12月31日止年度財務報表》(畢馬威華振穗審字第2300047號)；2023年財務數據摘自畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)廣州分所出具的《陽江粵海清源環保有限公司自2023年1月1日至2023年12月31日止年度財務報表》(畢馬威華振穗審字第2400201號)；2024年財務數據摘自畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合夥)廣州分所出具的《陽江粵海清源環保有限公司自2024年1月1日至2024年12月31日止年度財務報表》(畢馬威華振穗審字第2500336號)。

## (二) 標的公司基準日的資產負債表

| 項目             | 金額(元)                 | 項目             | 金額(元)                 |
|----------------|-----------------------|----------------|-----------------------|
| <b>流動資產：</b>   |                       | <b>流動負債：</b>   |                       |
| 貨幣資金           | 56,490,801.45         | 短期借款           |                       |
| 交易性金融資產        |                       | 交易性金融負債        |                       |
| 衍生金融資產         |                       | 衍生金融負債         |                       |
| 應收票據           |                       | 應付票據           |                       |
| 應收賬款           | 200,281,533.99        | 應付帳款           | 78,157,422.49         |
| 應收款項融資         |                       | 預收款項           |                       |
| 預付款項           | 16,206.39             | 合同負債           |                       |
| 其他應收款          | 10,740,000.00         | 應付職工薪酬         | 9,690,369.27          |
| 存貨             |                       | 應交稅費           | 4,520,660.34          |
| 合同資產           |                       | 其他應付款          | 9,312,321.91          |
| 持有待售資產         |                       | 持有至待售負債        |                       |
| 一年內到期的非流動資產    | 56,624,761.77         | 一年內到期的非流動負債    | 41,396,354.41         |
| 其他流動資產         |                       | 其他流動負債         |                       |
| <b>流動資產合計</b>  | <b>324,153,303.60</b> | <b>流動負債合計</b>  | <b>143,077,128.42</b> |
| <b>非流動資產：</b>  |                       | <b>非流動負債：</b>  |                       |
| 債權投資           |                       | 長期借款           | 359,775,994.26        |
| 其他債權投資         |                       | 應付債券           |                       |
| 長期應收款          | 534,089,118.71        | 租賃負債           |                       |
| 長期股權投資         |                       | 長期應付款          |                       |
| 其他權益工具投資       |                       | 預計負債           |                       |
| 其他非流動金融資產      |                       | 遞延收益           |                       |
| 投資性房地產         |                       | 遞延所得稅負債        | 20,677,407.03         |
| 固定資產           | 712,347.55            | 其他非流動負債        |                       |
| 在建工程           | 252,899.28            | <b>非流動負債合計</b> | <b>380,453,401.29</b> |
| <b>生產性生物資產</b> |                       | <b>負債合計</b>    | <b>523,530,529.71</b> |
| 油氣資產           |                       | <b>所有者權益：</b>  |                       |
| 使用權資產          |                       | 實收資本(或股本)      | 242,197,288.00        |
| 無形資產           |                       | 其他權益工具         |                       |
| 開發支出           |                       | 資本公積           |                       |
| 商譽             |                       | 減：庫存股          |                       |
| 長期待攤費用         |                       | 其他綜合收益         |                       |
| 遞延所得稅資產        |                       | 專項儲備           |                       |
| 其他非流動資產        |                       | 盈餘公積           | 10,864,502.76         |

| 項目      | 金額(元)          | 項目         | 金額(元)          |
|---------|----------------|------------|----------------|
| 非流動資產合計 | 535,054,365.54 | 未分配利潤      | 82,615,348.67  |
|         |                | 一般風險準備     |                |
|         |                | 所有者權益合計    | 335,677,139.43 |
| 資產總計    | 859,207,669.14 | 負債和所有者權益總計 | 859,207,669.14 |

## 二、歷史財務分析

### (一) 營業收入分析

標的公司的營業收入是運營截污及排水管網改造工程的可用性付費及運營績效服務費。根據財政部發佈的《企業會計準則解釋第2號》規定，PPP項目建成後的一定期間內，項目公司可以無條件地自合同授予方收取確定金額的權利，應當在確認收入的同時確認金融資產，並按照《企業會計準則第22號—金融工具確認和計量》的規定處理。故標的公司以長期應收款科目對BOT特許經營權資產進行核算，在實現收益時對營業收入和長期應收款進行調整。

其歷史年度主營業務收入如下：

| 主營業務收入   | 單位 | 2021年     | 2022年     | 2023年     | 2024年     |
|----------|----|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 城北片區管網   | 萬元 | 1,494.20  | 2,988.39  | 2,988.39  | 2,988.39  |
| 其餘片區管網   | 萬元 | 2,956.01  | 2,956.01  | 8,092.89  | 8,541.70  |
| 金融資產模型調整 | 萬元 | 2,395.55  | -4,786.21 | -5,188.38 | -5,404.98 |
| BOT建造收入  | 萬元 | 8,972.74  | —         | 1,159.27  | 150.05    |
| 主營業務收入合計 | 萬元 | 15,818.50 | 7,070.20  | 7,052.18  | 6,275.15  |

### (二) 營業成本分析

標的公司的主營業務成本由職工薪酬、日常運營電費、維修費和其他成本4部分組成。

### (三) 稅金及附加

根據標的公司報表，由於建造期的成本費用支出產生較多的留抵稅，故歷史並未繳納附加稅，最近四年的營業稅金及附加主要為印花稅和車船使用稅。



標的公司的城市維護建設稅按應交流轉稅的7%計繳，教育費附加按應交流轉稅的3%計繳，地方教育費附加按應交流轉稅的2%計繳、印花稅按0.03%。

#### **(四) 期間費用**

##### **1. 銷售費用**

截止估值分析基準日標的公司未產生任何銷售費用。

##### **2. 管理費用**

標的公司的管理費用主要由工資薪金、福利費、中介服務費、差旅費、業務招待費、物業管理費、辦公費、安全生產費、車輛費、廣告宣傳費、郵電通訊費、保險費用、黨建工作經費、折舊、其他費用等明細構成，佔比較大的是主要為職工薪酬。

##### **3. 研發費用**

根據標的公司報表披露，歷史的研發費用僅在2024年發生過，即2024年開展的管網泵站運行監測與遠控科研項目，實質是為完善截污及排水工程項目功能所購置的設備。

##### **4. 財務費用**

標的公司的財務費用主要由包括利息支出、利息收入、金融機構手續費、其他費用等明細構成。

#### **(五) 所得稅**

標的公司按目前相關法律法規繳納企業所得稅，稅率25%。

## 2025年至2033年8月財務預測

## 一、管理層財務預測數據

標的公司提供未來五年的經營財務預測如下：

金額單位：人民幣萬元

| 會計年度     | 2025年    | 2025年    | 2026年    | 2027年    | 2028年    | 2030年    | 2031年    | 2032年    | 2033年<br>1-8月 |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------------|
| 一、營業收入   | 5,867.62 | 5,590.15 | 5,299.10 | 4,993.78 | 4,673.50 | 4,337.53 | 3,985.09 | 3,615.39 | 2,009.57      |
| 減：營業成本   | 707.72   | 735.04   | 747.50   | 760.20   | 773.13   | 773.13   | 773.13   | 773.13   | 508.95        |
| 稅金及附加    | 0.50     | 0.52     | 0.53     | 0.54     | 0.55     | 15.80    | 36.01    | 32.01    | 17.14         |
| 銷售費用     | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -             |
| 管理費用     | 724.37   | 750.98   | 771.65   | 791.67   | 810.92   | 811.23   | 798.89   | 794.00   | 528.70        |
| 研發費用     | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -             |
| 財務費用     | 1,098.83 | 1,059.32 | 921.83   | 780.51   | 636.41   | 492.45   | 345.99   | 198.42   | 47.91         |
| 加：其他收益   | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -             |
| 減：信用減值損失 | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -             |
| 資產減值損失   | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -             |
| 資產處置收益   | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -             |
| 二、營業利潤   | 3,336.19 | 3,044.29 | 2,857.58 | 2,660.86 | 2,452.49 | 2,244.92 | 2,031.07 | 1,817.82 | 906.87        |
| 加：營業外收入  | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -             |
| 減：營業外支出  | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -        | -             |
| 三、利潤總額   | 3,336.19 | 3,044.29 | 2,857.58 | 2,660.86 | 2,452.49 | 2,244.92 | 2,031.07 | 1,817.82 | 906.87        |
| 減：所得稅費用  | 834.05   | 761.07   | 714.40   | 665.21   | 613.12   | 561.23   | 507.77   | 454.46   | 226.72        |
| 四、淨利潤    | 2,502.14 | 2,283.22 | 2,143.18 | 1,995.65 | 1,839.37 | 1,683.69 | 1,523.30 | 1,363.36 | 680.15        |

## 二、對標的公司財務預測數據的分析

標的公司預測期內的收益預測是以前其歷史經營業績為基礎，根據國家宏觀政策、國家及地區的宏觀經濟狀況，所處行業的發展狀況和市場環境，企業的發展規劃和經營計劃，以及本身在市場競爭環境下的優勢、劣勢、機遇及風險分析等，尤其是標的公司所面臨的業務市場競爭環境和未來的發展前景及潛力。根據陽江粵海清源環保有限公司與陽江市城市管理和綜合執法局（原陽江市城市綜合管理局）簽訂《老城區截污及排水管網改造工程、城北片區截污及排水管網改造工程等五個工程PPP項目合同》，該合同約定項目採用BOT（建設—運營—移交）模式運作，陽江市城市管理和綜合執法局授予陽江清源進行項目所涉及的截污及排水管的投資、建設、運營及維護的特許經營權。陽江清源通過收取政府支付的可用性付費及運營績效服務費作為合理收益，其中可用性付費為12,220.70萬元/年（含稅，稅率9%），運營績效服務費347.10萬元/年（含稅，稅率9%）。結合企業管理層預測未來年度成本費用等數據，未來主要收益數據預測說明如下：

### （一）主營業務收入預測

標的公司的營業收入是運營截污及排水管網改造工程的可用性付費及運營績效服務費。根據財政部發佈的《企業會計準則解釋第2號》規定，PPP項目建成後的一定期間內，項目公司可以無條件地自合同授予方收取確定金額的權利，應當在確認收入的同時確認金融資產，並按照《企業會計準則第22號—金融工具確認和計量》的規定處理。故標的公司以長期應收款科目對BOT特許經營權資產進行核算，在實現收益時對營業收入和長期應收款進行調整。

本次估值分析是基於陽江清源歷史年度的業務情況、未來年度的收費以及金融資產模型調整數據進行預測的。預測標的公司未來年度的主營業務收入如下：

| 主營業務收入   | 單位 | 2025年     | 2026年     | 2027年     | 2028年     | 2029年     | 2030年     | 2031年     | 2032年    | 2033年<br>1-8月 |
|----------|----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|---------------|
| 城北片區管網   | 萬元 | 2,988.39  | 2,988.39  | 2,988.39  | 2,988.39  | 2,988.39  | 2,988.39  | 2,988.39  | 2,988.39 | 1,494.20      |
| 其餘片區管網   | 萬元 | 8,541.70  | 8,541.70  | 8,541.70  | 8,541.70  | 8,541.70  | 8,541.70  | 8,541.70  | 8,541.70 | 5,708.17      |
| 金融資產模型調整 | 萬元 | -5,662.48 | -5,939.94 | -6,230.99 | -6,536.31 | -6,856.59 | -7,192.57 | -7,545.00 | 7,914.71 | -5,192.80     |
| BOT建造收入  | 萬元 | -         | -         | -         | -         | -         | -         | -         | -        | -             |
| 主營業務收入合計 | 萬元 | 5,867.62  | 5,590.15  | 5,299.10  | 4,993.78  | 4,673.50  | 4,337.53  | 3,985.09  | 3,615.39 | 2,009.57      |

## (二) 營業成本預測說明

經與管理層討論，本次估值分析對營業成本預測思路如下：

職工薪酬：包括管網運維人員、工程管理人員、管網監測人員和合同預算人員的工資、獎金、社保和公積金等福利費性支出，考慮到企業生產人員數量尚不穩定，因此2025-2029年期間在2024年生產人員平均薪酬的基礎上，根據陽江市近三年居民人均可支配收入的幾何平均增長率考慮其平均工資的增長，再乘當年的生產人員人數確定人工成本。2030年及往後預測期的工資水平不考慮增長進行預測。

電費：電費成本主要是截污及排水管網工程、泵站的日常運營所需電費。電費成本與日常運營相關，考慮到電價收費較穩定，中短期內不會產生較大變化，故不考慮其增長率，按電費成本佔歷史運維收入的平均比率進行預測。

維修費：據調查，自運營以來截污及排水管網工程未進行過全線大修，日常小修及中修支出計入營業成本，不符合資本化確認條件，近年維護費比較穩定。因此本次採用2022年至2024年度管網日常維護成本佔當年營業收入的平均佔比進行預測，在此基礎上以陽江市近三年的GDP增長率考慮物價上漲水平進行預測。

其他成本：主要為其他零星成本支出，包括：生產部門的耗材、辦公費、差旅費和安全生產費等，從表中可以看出，本次採用2022年至2024年度其他成本佔當年運維收入的平均佔比進行預測。

根據標的公司預測分析情況，預測營業成本具體情況如下：

| 項目     | 單位 | 2025年  | 2026年  | 2027年  | 2028年  | 2029年  | 2030年  | 2031年  | 2032年  | 2033年<br>1-8月 |
|--------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 營業成本合計 | 萬元 | 707.72 | 735.04 | 747.50 | 760.20 | 773.13 | 773.13 | 773.13 | 773.13 | 508.95        |

### （三）税金及附加預測說明

經與管理層討論，對於税金及附加預測分析如下：

增值稅附加稅費：根據溝通，企業銷項稅採用9%的增值稅率進行徵收。標的公司的城市維護建設稅按應交流轉稅的7%計繳，教育費附加按應交流轉稅的3%計繳，地方教育費附加按應交流轉稅的2%計繳。

結合標的公司未來更新設備的投入，考慮其可能帶來的增值稅的抵扣後，在預測增值稅的基礎上預測的各項稅費結果如下：

| 營業税金及附加 | 單位 | 2025年 | 2026年 | 2027年 | 2028年 | 2029年 | 2030年 | 2031年 | 2032年 | 2033年<br>1-8月 |
|---------|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| 合計      | 萬元 | 0.50  | 0.52  | 0.53  | 0.54  | 0.55  | 15.80 | 36.01 | 32.01 | 17.14         |

#### (四) 管理費用預測說明

標的公司的管理費用主要由工資薪金、福利費、中介服務費、差旅費、業務招待費、物業管理費、辦公費、安全生產費、車輛費、廣告宣傳費、郵電通訊費、保險費用、黨建工作經費、折舊、其他費用等明細構成，佔比較大的是主要為職工薪酬。基準日前四年，公司管理費用構成情況如下：

經與管理層討論，對於管理費用預測分析如下：

職工薪酬：人事部門預計2025年將新增一位管理人員，但由於集團內部薪酬調控預算調整的原因，總工資水平較2024年有所下降。本次預測中，2025年及2026年的薪酬總額採用企業內部的人工薪酬預算數據，2027-2029年，在2026年薪酬水平的基礎上根據陽江市近三年居民人均可支配收入的幾何平均增長率考慮其平均工資和福利費的增長，再乘當年的管理人員人數確定人工成本。2030年及往後預測期的工資水平不考慮增長。此外，2025-2029年的住房公積金、社會保險費、工會經費分別根據2024年各項費用佔工資總額的比重進行預測。

安全生產費、黨建工作經費：由於這兩項費用的歷史年度支出均不穩定，2024年的支出水平偏低，故按2022-2024年的平均支出為基數，以陽江市近三年的GDP增長率考慮物價上漲水平預測2025-2029年的支出，2030年及往後預測期不考慮增長。

保險費用：由於2023年對於保險費的攤銷方式不一致，導致歷史保險費的支出水平不穩定，2025年以實際簽訂的保險合同確認當年的保險費支出，2026-2029年以陽江市近三年的GDP增長率考慮物價上漲水平預測未來保險費支出，2030年及往後預測期不考慮增長。

其他費用：根據與企業管理層討論，中介服務費、差旅費、業務招待費、物業管理費、辦公費、車輛費用、廣告宣傳費、郵電通訊費、其他費用等根據歷史年度發生金額並合理考慮增長率進行預測；

經計算，企業管理層預測未來年度管理費用結果如下：

| 管理費用 | 單位 | 2025年  | 2026年  | 2027年  | 2028年  | 2029年  | 2030年  | 2031年  | 2032年  | 2033年<br>1-8月 |
|------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 合計   | 萬元 | 724.37 | 750.98 | 771.65 | 791.67 | 810.92 | 811.23 | 798.89 | 794.00 | 528.70        |

#### (五) 財務費用預測說明

經與管理層討論，對於財務費用預測分析如下：

利息支出：根據未來年度的還款計劃計算出當年借款餘額後結合企業實際的借款利率進行預測；

金融機構手續費：接近三年的平均手續費支出進行預測；

利息收入：按照每年的最低現金保有量，結合標的公司的集團內財務公司半年期存款利率進行預測；

經計算，企業管理層預測未來年度財務費用結果如下：

| 財務費用 | 單位 | 2025年    | 2026年    | 2027年  | 2028年  | 2029年  | 2030年  | 2031年  | 2032年  | 2033年<br>1-8月 |
|------|----|----------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 合計   | 萬元 | 1,098.83 | 1,059.32 | 921.83 | 780.51 | 636.41 | 492.45 | 345.99 | 198.42 | 47.91         |

#### (六) 其他收益預測說明

經與管理層討論，由於其他收益金額較少，且可獲得政府等相關部門補助的項目和金額不確定性較大，因此，對未來年度的其他收益不作預測計算。

#### (七) 營業外收支預測說明

經與管理層討論，由於歷史各年營業外收支金額較少，且與公司的日常經營活動無關，發生的不確定性較大，因此，對未來年度的營業外收支不作預測。

**(八) 所得稅預測說明**

經與管理層討論，本次以標的公司預測期內年度利潤總額預測數據為基礎，確定未來各年度應納稅所得額，並結合分析公司企業所得稅稅率，對標的公司所得稅費用進行預測。經計算，企業管理層預測未來年度所得稅費用結果如下：

| 項目    | 單位 | 2025年  | 2026年  | 2027年  | 2028年  | 2029年  | 2030年  | 2031年  | 2032年  | 2033年<br>1-8月 |
|-------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 當期所得稅 | 萬元 | 834.05 | 761.07 | 714.40 | 665.21 | 613.12 | 561.23 | 507.77 | 454.46 | 226.72        |

**(九) 折舊與攤銷預測**

企業折舊和攤銷包括車輛、電子設備等。經計算，企業管理層預測未來年度折舊與攤銷結果如下：

| 折舊攤銷 | 單位 | 2025年 | 2026年 | 2027年 | 2028年 | 2029年 | 2030年 | 2031年 | 2032年 | 2033年<br>1-8月 |
|------|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| 折舊攤銷 | 萬元 | 20.92 | 22.23 | 23.08 | 22.72 | 21.02 | 12.20 | 8.69  | 3.80  | 1.90          |

**(十) 資本性支出預測**

由於企業的現有固定資產在未來年度會因使用到期報廢而減少，需要對現有固定資產進行更新而導致資本性支出。

| 資本性支出 | 單位 | 2025年 | 2026年 | 2027年 | 2028年 | 2029年 | 2030年 | 2031年 | 2032年 | 2033年<br>1-8月 |
|-------|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| 資本性支出 | 萬元 | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00          |



## (十一)營運資金增加額預測

估值分析人員通過先行預測各年期末各資產、負債、權益項目，根據「營運資金=流動資產+長期應收款-流動負債」計算得出各年期末營運資金，該預測得出的營運資金比上一年的增量即為當年需補充的營運資金，其中流動資產及流動負債科目結合其歷史的周轉率預測。

公式為：營運資金增加額=當期營運資金-上期營運資金

營運資金的具體預測數據如下：

單位：萬元

| 項目      | 2025年     | 2026年     | 2027年     | 2028年     | 2029年     | 2030年     | 2031年     | 2032年     | 2033年<br>1-8月 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------------|
| 營運資本    | 69,135.85 | 62,754.70 | 55,336.00 | 47,633.02 | 39,601.90 | 31,351.49 | 22,932.35 | 14,100.67 | 7,945.96      |
| 營運資本增加額 | -6,060.09 | -6,381.15 | -7,418.70 | -7,702.98 | -8,031.12 | -8,250.41 | -8,419.14 | -8,831.68 | -14,100.67    |

## 估值假設與基礎

### 一、基本假設

1. 交易假設。假設估值對象處於交易過程中，我們根據估值對象的交易條件等模擬市場進行估價，估值分析結果是對估值對象最可能達成交易價格的估計。
2. 公開市場假設。假設估值對象所涉及資產是在公開市場上進行交易的，在該市場上，買者與賣者的地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，買賣雙方的交易行為都是在自願的、理智的、非強制條件下進行的。
3. 假設在估值目的經濟行為實現後，估值對象所涉及的資產將按其估值基準日的用途與使用方式在原址持續使用。

### 二、關於估值對象的假設

1. 除我們所知範圍之外，假設估值對象所涉及資產的購置、取得、改良、建設開發過程均符合國家有關法律法規規定。
2. 估值人員已對估值對象所涉及設備等有形資產從其可見實體外部進行勘察，並盡職對其內部存在問題進行了解，但因技術條件限制，未對相關資產的技術數據、技術狀態、結構、附屬物等組織專項技術檢測。除我們所知範圍之外，假設估值對象所涉及的機器設備、車輛等無影響其持續使用的重大技術故障，假設其關鍵部件和材料無潛在的質量缺陷。
3. 除本報告有特別說明外，假設估值對象不會受到已經存在的或將來可能承擔的抵押、擔保事宜，以及特殊的交易方式等因素對其價值的影響。
4. 假設估值對象不會遇有其他人力不可抗拒因素或不可預見因素對其價值造成重大不利影響。
5. 假設本次估值中各項資產均以估值基準日的實際存量為前提，有關資產的現行市價以估值基準日的國內有效價格為依據。

### 三、關於企業經營和預測假設

1. 假設國際金融和全球經濟環境、國家宏觀經濟形勢無重大變化，交易各方所處國家和地區的政治、經濟和社會環境無重大變化。
2. 假設所處的社會經濟環境以及所執行的利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等不發生重大變化。
3. 假設國家現行的有關法律法規及行政政策、產業政策、金融政策、稅收政策等政策環境相對穩定。除非另有說明，假設標的公司經營完全遵守有關的法律法規。
4. 假設標的公司在此估值目的經濟行為實現後，仍將按照原有的經營方向、經營方式、經營範圍和管理水平，以及在當前所處行業狀況及市場競爭環境下按公司章程中規定的經營期限經營。
5. 假設標的公司在此估值目的經濟行為實現後，將按照與投資人整合後確定的經營方向、經營方式、經營範圍和管理水平、財務結構，在當前所處／在整合調整後新的行業狀況及市場競爭環境下按公司章程中規定的經營期限經營。
6. 估值只基於基準日標的公司現有的經營能力。不考慮未來可能由於管理層、經營策略和追加投資等情況導致的經營能力擴大，也不考慮後續可能會發生的生產經營變化帶來的影響；假設標的公司將維持估值基準日的投資總額、財務槓桿水平等基本保持不變。
7. 假設標的公司按估值基準日時的管理水平繼續經營，標的公司管理層是負責和盡職工作的，且管理層相對穩定和有能擔當其職務，不考慮將來經營者發生重大調整或管理水平發生重大變化對未來預期收益的影響。
8. 假設標的公司在此持續經營期內的任一時點下，其資產的表現形式是不同的。

9. 假設估值基準日後標的公司的現金流入為平均流入，現金流出為平均流出。
10. 假設標的公司未來採取的會計政策和編寫本報告時所採用的會計政策在重要方面基本保持一致。
11. 假設標的公司完全遵守所在國家和地區開展合法經營必須遵守的相關法律法規。

#### 四、估值基礎

1. 我們的估值是建立在標的公司已提供真實性、完整性和合法性的權屬證明、財務會計信息和其他資料的基礎上。
2. 我們的估值範圍是按照標的公司提供的資產申報表確定，估值結論未考慮資產申報明細表以外可能存在的或有資產及或有負債的影響。
3. 我們估值計算是基於標的公司經營所需生產場所的取得及利用方式是與基準日時保持一致而不發生變化。

當上述估值假設和估值中遵循的估值原則等情況發生變化時，將會影響並改變估值結論，估值報告將會失效。

## 估值過程

### 一、估值對象和估值範圍

#### (一) 估值對象

根據委托，估值對象是陽江粵海清源環保有限公司的股東全部權益價值。

#### (二) 估值範圍

估值範圍是陽江粵海清源環保有限公司在估值基準日二〇二四年十二月三十一日擁有的全部資產、負債，並包括未在賬面列示的整體無形資產。

#### (三) 表外資產

標的公司未單獨申報資產負債表外資產。

### 二、估值基準日

估值基準日為二〇二四年十二月三十一日，估值採用的價格均為估值基準日的價格標準。

### 三、價值類型及其定義

本次估值選取的價值類型為市場價值。

市場價值是指自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，估值對象在估值基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

### 四、估值取價依據

1. 最新版《機電產品報價手冊》(機械工業信息研究院、機械工業出版社)；
2. 《機電產品價格信息查詢系統》(機械工業信息研究院)；
3. 《中華人民共和國車輛購置稅暫行條例》(國務院令第294號)；

4. 《機動車強制報廢標準規定》(商務部、發改委、公安部、環境保護部令2012年第12號)；
5. 《車輛購置稅徵收管理辦法》(國家稅務總局令38號，2015年12月28日公佈)；
6. 《關於減征1.6升及以下排量乘用車車輛購置稅的通知》(財稅[2009]12號)；
7. 中國經濟景氣監測中心《中國經濟景氣月報》相關統計數據；
8. 國務院國有資產監督管理委員會統計評價局制定最新版《企業績效評價標準》；
9. 北京科學技術出版社出版的《資產估值常用數據與參數手冊》及相關風險係數資料；
10. 中國債券信息網(www.chinabond.com.cn)公佈的債券交易資料；
11. 中國人民銀行頒布的金融機構存貸款利率；
12. 相關上市公司公開信息資料；
13. 同花順iFinD—金融數據終端的統計資料；
14. 中國債券信息網(www.chinabond.com.cn)公佈的債券交易資料；
15. 中國人民銀行授權全國銀行間同業拆借中心公佈與估值分析基準日接近的貸款市場報價利率；
16. 國家有關部門發佈的技術標準資料；
17. 近期機器設備和材料物資市場交易價格信息、互聯網上和電話詢價結果；
18. 國家有關部門發佈的統計資料和技術標準資料；
19. 企業提供的資產負債表、損益表、資產估值明細表等有關申報資料及其他估值相關資料；

20. 企業提供的有關經營預測資料及財務會計報表、其他財務經營資料；
21. 近期機器設備和材料物資市場交易價格信息、互聯網上和電話詢價結果；
22. 估值人員現場勘查、核實及市場調查資料。

## 二、估值程序

### (一) 準備階段：

1. 明確基本事項，簽訂委托合同；
2. 擬定估值方案；
3. 提出估值所需資料清單。

### (二) 資料整理和分析階段：

1. 獲取標的公司財務資料和經營相關的其他統計資料。
2. 對標的公司有關人員訪談，了解公司總體經營情況，發展歷史及現狀，了解公司的財務制度、經營狀況、資產技術運營狀態等情況。
3. 搜集產權證明文件和其他所需文件資料；
4. 對管理層提交的財務預測數據進行分析，提出發現的問題和提示，與管理層溝通並做適當調整。

**(三) 選擇估值方法和估值計算階段：**

1. 根據估值對象的實際狀況和特點，選擇估值方法；
2. 收集行業歷史和現狀分析資料，整理行業發展前景信息資料；
3. 調查分析資本市場類似案例和價格信息；
4. 數據處理，明確估值參數和價格標準並進行估算計算。

**(四) 估值分析結果匯總分析階段：**

根據估算初步結果進行匯總、對估值結論進行分析，進行必要的調整、修改和完善，起草估值分析報告書。

**(五) 審核提交報告階段：**

按內部控制制度和程序對報告書審查、校正，最後提交正式估值分析報告書。

**三、估值方法的選擇**

本次估值的資產價值類型是市場價值，因此，資產估值的目標是在於反映資產的公平市場價值。作為反映資產公平市場價值的手段，市場法無疑是資產估值的首選方法。從形式上看，收益法似乎並不是一種估測資產公平市場價值的直接方法，但是收益法是從決定資產公平市場價值的基本要素—資產預期收益的角度「將利求值」，符合市場經濟條件下的價值觀念，因此，收益法也是估測資產價值的一種直接方法。資產基礎法相對於市場法和收益法，從購建成本角度出發反映資產價值，其估測資產公平市場價值的角度和途徑則是間接的。



各種估值基本方法是從不同的角度去表現資產的價值。不論是通過與市場參照物比較獲得估值對象的價值，還是根據估值對象預期收益折現獲得其估值價值，或是按照資產的再取得途徑判斷估值對象的價值都是從某一個角度對估值對象在一定條件下的價值的描述，它們之間是有內在聯繫並可相互替代的。

由於標的公司具有完善的業務經營歷史資料，被估值資產在可見未來具有可持續獲取收益的能力，標的公司管理層可以對相關的收入、成本、費用，以及投資計劃、經營風險等因素可以進行預測並用貨幣來量化，即估值對象未來年度的收益與風險可以進行估計預測，故可以採用收益法估值。

由於標的公司的各項資產、負債購建、形成資料齊備，主要資產處於持續使用當中，同時可以在市場上取得購建類似資產的市場價格信息，滿足採用資產基礎法估值的要求。資產基礎法從企業購建角度反映了企業的價值，也為經濟行為實現後標的公司的經營管理提供了依據，故可以採用資產基礎法進行估值。

因此，本次估值採用把標的公司作為一個有機整體，從考量整體資產盈利能力出發的收益法與從成本購建角度出發的資產基礎法結合同時使用。

## 採用收益法進行估值分析過程

### 一、收益模型選擇理由及基本參數說明

#### (一) 估值分析基本思路

根據調查情況，以及標的公司的資產構成和主營業務特點，本次估值分析是以標的公司的報表口徑分析計算估值分析對象價值，基本思路是：

- (1) 對納入報表範圍的資產區分經營性資產、溢餘資產、非經營性資產和負債，並調整為與之對應的報表。溢餘資產、非經營性資產和負債包括基準日存在的非日常經營所需貨幣資金，企業非經營性活動產生的往來款等流動資產或負債，非經營性的對外投資，呆滯或閒置設備等非流動資產或負債；
- (2) 對納入經營性資產相應報表範圍的資產和主營業務，按照基準日前後經營狀況的變化趨勢和業務類型等分別估算預期收益，運用收益法測算得到經營性資產的價值；
- (3) 對不納入經營性資產報表範圍的溢餘資產、非經營性資產和負債，在預期收益估算中和運用收益法測算時未予考慮，另行單獨採用市場法或成本法分析測算其價值；
- (4) 通過對上述經營性資產、溢餘資產、非經營性資產價值加和並扣除溢餘及非經營性負債後，得出標的公司的企業整體價值，經扣減付息債務、少數股東權益價值後，得出標的公司的股東全部權益價值。

### 1. 收益法估值模型選擇

收益法常用的具體方法包括股利折現法和現金流量折現法。股利折現法是將預期股利進行折現以確定估值分析對象價值的具體方法，通常適用於缺乏控制權的股東部分權益價值的估值分析。現金流量折現法通常包括企業自由現金流折現模型和股權自由現金流折現模型，並根據企業未來經營模式、資本結構、資產使用狀況以及未來收益的發展趨勢等，恰當選擇現金流折現模型。由於本次估值分析對象是標的公司的股東全部權益價值，因此適用於現金流量折現法(DCF)。

考慮標的公司成立時間長短、資本結構和歷史經營情況，尤其是未來經營模式、收益穩定性和發展趨勢、資本結構預計變化，資產使用狀況等，我們採用企業自由現金流折現模型分析測算。

### 2. 收益法估值計算公式

收益法估值基本計算公式為：

$$E = P - D + C$$

式中： $E$ ：標的公司的股東全部權益價值；

$P$ ：標的公司的經營性資產價值；

$D$ ：標的公司付息債務價值；

$C$ ：標的公司的溢餘資產、非經營性資產及負債價值。

### 3. 收益指標

本次使用企業自由現金流量作為經營性資產的預期收益指標。

企業自由現金流量 = 收入 - 成本費用 - 稅收 + 折舊與攤銷 + 利息費用 × (1 - 企業所得稅率) - 資本性支出 - 淨營運資金變動

其中，預期收益中包括標的公司於估值分析基準日及以前年度已實現利潤中可分配但尚未分配的利潤，未扣除估值分析對象的所有者持有權益期間為管理該項權益而需支付的成本費用，以及取得該等預期收益時可能需在中華人民共和國境內支付的稅項與相關費用。

預期收益實現時點按年度預期收益報表時點確定，設定在每年的公曆年中。根據標的公司的經營歷史以及結合未來市場發展和管理層預測，估算其未來經營期內的自由現金流量。將未來經營期內的自由現金流量進行折現並加和，測算得到企業的經營性資產價值。

#### 4. 折現率

由於收益法估值模型採用企業自由現金流折現模型，按照預期收益額與折現率口徑統一的原則，折現率 $r$ 選取加權平均資本成本模型(WACC)計算確定。則：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

$w_d$ ：估值分析對象的債務比率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)}$$

$w_e$ ：估值分析對象的權益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)}$$

$r_d$ ：估值分析對象的稅後債務成本；

$r_e$ ：權益資本成本。本次按資本資產定價模型(CAPM)確定權益資本成本 $r_e$ ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中： $r_f$ ：無風險報酬率；

$r_m$ ：市場期望報酬率；

$\varepsilon$ ：估值分析對象的特性風險調整係數；

$\beta_e$ ：估值分析對象權益資本的預期市場風險係數；

$$\beta_e = \beta_u \times \left(1 + (1-t) \times \frac{D}{E}\right)$$

$\beta_u$ ：可比公司的無槓桿市場風險係數；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}}$$

$\beta_t$ ：可比公司股票的預期市場平均風險係數；

$$\beta_t = 34\% K + 66\% \beta_x$$

式中： $K$ ：一定時期股票市場的平均風險值，通常假設 $K=1$ ；

$\beta_x$ ：可比公司股票的歷史市場平均風險係數；

$D_i$ 、 $E_i$ ：分別為可比公司的付息債務與權益資本。

## 二、收益期限及明確預測期確定

### 1. 收益期限的確定

標的公司的主營業務主要是BOT項目，即政府單位就特定的公用設施項目與標的公司簽訂特許權協議，授予標的公司承擔該項目的投資、融資、建設和維護，在協議規定的特許期限內，許可融資建設和經營特定的公用基礎設施，標的公司通過向政府收取固定收益以清償貸款，回收投資並賺取利潤。特許期滿，將該基礎設施無償移交給政府部門。根據標的公司與政府部門簽訂的特許經營協議中對經營期限的相關規定，預期收益的收益期至2033年8月31日止。

### 2. 明確預測期的確定

明確預測期期間是指從估值分析基準日至企業達到相對穩定經營狀況的時間。

根據標的公司所處行業的發展現狀，標的公司的實際經營狀況和經營規模，預計標的公司在未來幾年經營業績會穩定增長，並且，按照一般企業的成長周期預計，我們認為標的公司在未來5年左右將進入相對穩定經營狀態。據此，本次預測期選擇為2025年至2029年，以後年度收益狀況將保持在2029年水平不變。

## 三、折現率的確定

### (一) 無風險收益率 $r_f$

經查詢中國資產評估協會網站，該網站公佈的中央國債登記結算公司(CCDC)提供的國債收益率。

本次採用剩餘期限為十年期或十年期以上國債的到期收益率作為無風險利率，本次採用十年期國債收益率作為無風險利率，即 $r_f = 1.68\%$

## (二) 市場期望報酬率 $r_m$

市場風險溢價是指投資者對與整體市場平均風險相同的股權投資所要求的預期超額收益，即超過無風險利率的風險補償。市場風險溢價通常可以利用市場的歷史風險溢價數據進行測算。本次以中國A股市場指數的長期平均收益率作為市場期望報酬率 $r_m$ ，將市場期望報酬率超過無風險利率的部分作為市場風險溢價。

利用中國的證券市場指數計算市場風險溢價時，通常選擇有代表性的指數，例如滬深300指數、上海證券綜合指數等，計算指數一段歷史時間內的超額收益率，時間跨度可以選擇10年以上、數據頻率可以選擇周數據或者月數據、計算方法可以採取算術平均或者幾何平均。

根據中聯資產評估集團研究院對於中國A股市場的跟蹤研究，並結合上述指引的規定，估值分析過程中選取有代表性的上證綜指作為標的指數，分別以周、月為數據頻率採用算術平均值進行計算並年化至年收益率，並分別計算其算術平均值、幾何平均值、調和平均值，經綜合分析後確定市場期望報酬率，即 $r_m=9.24\%$

## (三) 資本結構的確定

企業屬製造業，目前處於穩定發展期，企業未來年度的發展與其融資能力息息相關，企業管理層所做出的盈利預測與其自身的融資能力及未來年度的融資規劃相互影響，因此本次估值分析基於企業管理層所做出的融資規劃，採用變動的資本結構，計算資本結構時，各年度的股權、債權價值均基於其市場價值進行估算。

**(四)  $\beta_e$ 值**

以iFIND滬深上市公司股票為基礎，考慮標的公司與可比公司在業務類型、企業規模、盈利能力、成長性、行業競爭力、企業發展階段等因素的可比性，選擇適當的可比公司，以上證綜指為標的指數，經查詢iFIND資訊金融終端，以截至估值分析基準日的市場價格進行測算，計算周期為估值分析基準日前60個月，得到可比公司股票預期無財務槓桿風險係數的估計 $\beta_u$ ，按照企業自身資本結構進行計算，得到標的公司權益資本的預期市場風險係數 $\beta_e$ 。

**(五) 特性風險係數的確定**

在確定折現率時需考慮估值分析對象與上市公司在公司規模、企業發展階段、核心競爭力、對大客戶和關鍵供應商的依賴、企業融資能力及融資成本、盈利預測的穩健程度等方面的差異，確定特定風險係數。在估值分析過程中，估值分析人員對企業與可比上市公司進行了比較分析，得出特性風險係數 $\varepsilon = 1.20\%$ 。

**(六) 債權期望報酬率 $r_d$ 的確定**

債權期望報酬率是企業債務融資的資本成本，本次採用的資本結構是標的公司的自身資本結構，遵循債權成本與資本結構匹配的原則，以企業債權的加權平均資本成本確定債權期望報酬率。

**(七) 折現率 $r$ 的確定(WACC)**

將以上得到的各參數，代入公式，得到折現率如下表：

| 折現率  | 2025年 | 2025年 | 2026年 | 2027年 | 2028年 | 2030年 | 2031年 | 2032年 | 2033年<br>1-8月 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| WACC | 6.10% | 6.10% | 6.20% | 6.30% | 6.40% | 6.50% | 6.70% | 6.80% | 7.10%         |

**四、經營性資產價值P**

將得到的預期自由現金流量代入上述公式，從而得出標的公司的經營性資產價值為73,180.45萬元。



## 五、溢餘或非經營性資產價值

溢餘資產是指與標的公司收益無直接關係的，超過標的公司經營所需的多餘資產。經分析，標的公司無溢餘資產。

非經營性資產是指與標的公司收益無直接關係的，不產生效益並扣除非經營性負債後的資產。經分析，標的公司的非經營性資產主要包括賬齡超過一年的未收回的應收賬款、其他應收款的關聯方往來、暫估應付工程款、應付股利、其他應付款等資產及負債等。非經營性資產和負債主要採用成本法估值分析。

截至估值分析基準日，標的公司存在如下非經營性資產估值結論為8,534.35萬元，非經營性負債估值結論為8,074.12萬元。

## 六、收益法估值分析結果

### (一) 企業整體價值B

$$\begin{aligned}\text{企業整體價值B} &= \text{經營性資產價值P} + \text{溢餘資產價值} + \text{非經營性資產} - \text{非} \\ &\quad \text{經營性負債C} \\ &= 73,180.45 + 0.00 + 8,534.35 - 8,074.12 \\ &= 73,640.68 \text{萬元 (人民幣)}\end{aligned}$$

### (二) 付息債務價值D

截止基準日，標的公司的有息債務估值為40,114.86萬元(人民幣)。

### (三) 少數股東權益價值

截止基準日，標的公司不存在少數股東權益。

### (四) 股東全部權益價值E

根據上述估值分析工作，標的公司的股東全部權益價值為：

$$\begin{aligned}\text{股東全部權益價值} &= \text{企業整體價值B} - \text{付息債務價值D} - \text{少數股東權益} \\ &\quad \text{價值M} \\ &= 73,640.68 - 0.00 - 40,114.86 \\ &= 33,525.83 \text{萬元 (人民幣)}\end{aligned}$$

## 採用資產基礎法進行估值分析過程

### 一、貨幣資金

貨幣資金為銀行存款。企業在中國銀行陽江江城支行、中國銀行陽江漠江路支行、中國工商銀行陽江江城支行和中國工商銀行陽江江灣支行等銀行機構，以及粵海集團財務有限公司開設了賬戶，賬面價值合計5,649.08萬元。

銀行存款的估值分析採取同銀行對賬單餘額核對的方法，如有未達賬項，首先編制銀行存款餘額調節表，使賬實平衡相符；其次，若未達賬項影響淨資產，則相應調整賬面值。估值分析人員查閱了銀行對賬單、銀行存款餘額調節表，對數量較大的銀行賬戶向對應的銀行進行了函證，其查閱和函證結果與企業賬面記錄相符，以核實後賬面值作為估值。

銀行存款估值分析結果為5,649.08萬元，估值無增減。

### 二、應收款項類資產

應收款項類資產包括應收賬款和其他應收款。各科目估值分析過程如下：

#### (一) 應收賬款

應收賬款為應收陽江市財政局的BOT項目可用性付費及運營績效服務費。賬面餘額為20,028.15萬元，已計提壞賬準備0.00萬元，賬面價值合計20,028.15萬元。根據標的公司壞賬計提政策，估值分析基準日未計提應收賬款壞賬準備。

##### 1. 確定應收賬款的賬面餘額

估值分析人員首先對應收賬款科目中各項債權的內容進行分類。對外部債權除了與賬表核對外，還對重要的債權發函詢證，確定應收賬款的賬面餘額為20,028.15萬元。

## 2. 確認已確定的壞賬損失

經核查，根據標的公司提供的資料顯示，估值分析基準日標的公司應收賬款不存在已確定的壞賬損失。

## 3. 確定預計風險損失

估值分析人員對各項債權資產的內容進行分類，並根據企業與債務人的業務往來和債務人的信用情況對賬款收回的可能性進行了判斷。經了解，各項賬款回收情況基本正常，無需計提壞賬準備。

故應收賬款估值為20,028.15萬元，估值無增減。

## (二) 其他應收款

其他應收款為應收廣東粵海水務股份有限公司的關聯方往來款。賬面餘額為1,074.00萬元，已計提壞賬準備0.00萬元，賬面價值合計1,074.00萬元。根據標的公司壞賬計提政策，估值分析基準日未計提應收賬款壞賬準備。

### 1. 確定其他應收款的賬面餘額

估值分析人員首先對其他應收款科目中各項債權的內容進行分類。對外部債權除了與賬表核對外，還對重要的債權發函詢證，確定其他應收款的賬面餘額為1,074.00萬元。

### 2. 確認已確定的壞賬損失

經核查，根據標的公司提供的資料顯示，估值分析基準日標的公司其他應收款不存在已確定的壞賬損失。

### 3. 確定預計風險損失

估值分析人員對各項債權資產的內容進行分類，並根據企業與債務人的業務往來和債務人的信用情況對賬款收回的可能性進行了判斷。經了解，各項賬款回收情況基本正常，無需計提壞賬準備。

故其他應收款估值為1,074.00萬元，估值無增減。

### 三、預付帳款

預付帳款主要為中國石化銷售股份有限公司廣東陽江石油分公司的預存加油費和中國移動通信集團廣東有限公司的話費及流量費用，賬面價值1.62萬元。

估值分析人員在對預付款項核實無誤的基礎上，借助於歷史資料和現在調查了解的情況，具體分析數額、欠款時間和原因、款項回收情況、欠款人資金、信用、經營管理現狀等，未發現供貨單位有破產、撤銷或不能按合同規定按時提供貨物等情況，以核實後賬面值作為估值。

預付帳款估值為1.62萬元，估值無增減。

### 四、一年內到期的非流動資產

一年內到期的非流動資產賬面價值為5,662.48萬元，是重分類的長期應收款，根據BOT項目的金融資產計價模型，每年確認收入後都將沖銷一部分長期應收款，該部分是一年內擬沖銷的長期應收款金額。

估值分析人員核實了相關模型調整、帳簿記錄、檢查了原始憑證等相關資料，核實了重分類調整的真實性、準確性，以核實後的賬面值確認為估值以核實後賬面值確認估值。

一年內到期的非流動資產估值為5,662.48萬元，估值無增減。

## 五、長期應收款

長期應收款賬面值53,408.91萬元，實際上是截污及排水管網BOT資產的經營權。根據陽江清源與陽江市城市管理和綜合執法局簽訂的《老城區截污及排水管網改造工程、城北片區截污及排水管網改造工程等五個工程PPP項目合同》，陽江清源每年通過向政府收取固定收益作為運營收入，特許經營權期滿後相關設施無償移交給政府，該業務模式下標的公司實際不擁有對管網資產的所有權，而是未來特許經營期內確定的收款權利，根據財政部發佈的《企業會計準則解釋第2號》規定，PPP項目根據收費金額能夠確定的且收取對價的權利構成一項無條件收取確定金額的權利，應確認為金融資產，故以長期應收款科目對BOT資產進行核算。

估值分析人員核實了相關模型調整、帳簿記錄、檢查了原始憑證、PPP項目合同等相關資料，核實了資產入帳的真實性、資產現狀、運營情況、權益回收風險等，認為該資產項目運營良好、賬款回收正常。且其賬面值會在確認營業收入後進行相應沖減，故以核實後賬面值確認估值。

長期應收款估值為53,408.91萬元，估值無增減。

## 六、設備類固定資產

### (一) 待估機器設備概況

#### 1. 車輛概況

本次委估的車輛共2項，主要包括：江西五十鈴多用途貨車、廣汽豐田漢蘭達，均購置於2021年，目前上述車輛運行維護和使用情況正常，不存在抵押、質押等權利限制信息。

#### 2. 電子設備概況

本次委估的電子設備共116項，主要為企業辦公使用的設備及家具等，如筆記本電腦、空調和餐桌等。

辦公電子設備購置於2018年－2024年期間，電子設備管理均由各自使用部門登記管理，實行設備動態保養及定期維護保養制度。目前電子設備運行正常。

## (二) 估值分析方法

設備類資產包括電子設備和車輛。本次對於超過經濟使用年限的設備採用市場法測算，剩餘設備採用重置成本法。

市場法是以現實市場上同類資產的現行市場價格(不含稅)為基礎確定資產價值的方法。對於使用年限已超過經濟使用年限的電子設備，其生產時間距離估值分析基準日時間久遠，無法通過獲得全新購置價計算重置成本，且由於該類電子設備存在二手整機回收市場報價，故可以使用市場法進行估值分析。

估值分析對象價值=二手整機回收市場報價

重置成本法是先行估算設備於估值分析基準日的重置全價，然後根據設備的運行維護現狀及預計其未來使用情況，相應扣減其實體性貶值及可能存在的功能性貶值、經濟性貶值等各項貶值，以此確定待估設備的估值。設備的各項貶值可通過成新率綜合計算。重置成本法計算公式為：

設備估值=重置全價×綜合成新率

### 1. 重置全價

#### (1) 運輸車輛重置全價

根據當地汽車市場銷售信息等近期車輛市場價格資料，確定運輸車輛的現行購置價，在此基礎上根據《中華人民共和國車輛購置稅法》規定計入車輛購置稅、新車上戶牌照手續費等，確定其重置全價，計算公式如下：

重置全價=現行購置價+車輛購置稅+新車上戶手續費

- A. 現行購置價主要取自當地汽車市場現行報價；該購置價不含可抵扣的增值稅進項稅；
- B. 新車上戶牌照手續費等分別車輛所處區域按當地交通管理部門規定計取。

## (2) 電子設備重置全價

根據當地市場信息等近期市場價格資料，依據其最近購置價確定重置全價。電子設備重置全價不含可抵扣的增值稅進項稅。

## 2. 綜合成新率

設備的綜合成新率是通過現場對設備勘察，全面了解設備的原始製造質量、運行現狀、使用維修、保養情況以及現時同類設備的性能更新、技術進步等影響因素，綜合考慮設備的實體性貶值、功能性貶值和可能存在的經濟性貶值確定其綜合成新率。

在具體計算時，按照設備的經濟使用壽命、現場勘查情況分別得到年限成新率和勘察成新率，並對其進行加權計算得到其綜合成新率，計算公式如下：

$$\text{綜合成新率} = \text{年限成新率} \times 40\% + \text{勘察成新率} \times 60\%$$

其中：

年限成新率是以設備已消耗壽命與總壽命之比來計算，總壽命根據國家、行業相關規定或相關統計數據確定。對於一般設備，可以按照時間單位（使用年限）來計算壽命；對於車輛，可以採用行駛里程來計算壽命。年限成新率計算公式為：

年限成新率=尚可使用壽命／(實際已使用壽命+尚可使用壽命)  
×100%

勘察成新率是估值分析人員通過現場勘察，對所獲得的設備狀況信息進行分析、歸納、總結，依據經驗判斷設備的磨損程度及貶值率後得出。

### (三) 估值分析案例

#### 1. 車輛的估值分析案例

##### (1) 車輛基本情況：

車輛名稱、編號：經營管理用車(明細表4-8-6序號2)

車輛號牌：粵Q0W880

規格型號：廣汽豐田／漢蘭達—GTM6492HWM

核定載客：7人

生產廠家：廣汽豐田汽車有限公司

已行駛里程：156,188.00公里

購置日期：2021年8月

啓用日期：2021年11月

賬面原值：295,851.81元

賬面淨值：211,534.05元



(2) 車輛主要技術參數：

車輛型號：豐田牌—GTM6492HWM

發動機號碼：4582077

燃料種類：汽油

前輪距：1635(mm)

後輪距：1630(mm)

外形尺寸：4890×1925×1715(mm)

總質量：2KG

車輛現場勘察情況：

該車主要用於日常公務，定點保養，原始製造質量良好。至估值分析基準日止，已行駛約3.08年，行駛里程約156,188.00公里，未發生過嚴重交通事故，車輛未進行過大修。估值分析人員經對包括發動機、底盤、懸掛系統、轉向機構、冷卻系統等車輛的主要部件現場觀察後認為：該車輛行駛年限較長，機件完整，總體車況正常，發動機正常，內飾正常。

## (3) 重置原值的確定

## A. 車輛購置價：

查詢估值分析基準日價格信息及向該汽車經銷商詢價，該車估值分析基準日不含稅購置價為26.18萬元。

## B. 車輛購置稅：

車輛購置稅=26.18×10%=2.62萬元

## C. 牌照費及其他必要費用

牌照費及其他必要費用為0.05萬元。

因此，重置原值 =車輛不含稅購置價+購置稅+牌照費及其他必要費用  
=26.18+2.62+0.05  
=28.84萬元(取整)

## (4) 成新率的計算

根據《機動車強制報廢標準規定》(商務部、發改委、公安部、環境保護部令2012年第12號)中的規定，該車輛屬於非運營車輛，其使用年限及行駛里程均在國家規定的範圍內。

## A. 理論成新率的確定

## a. 年限成新率

該車為非營業性車輛，至估值分析基準日已使用3.08年，尚可使用壽命為11.92年，車輛整體保持良好，估值分析人員根據實際使用狀況結合經濟壽命年確定該設備剩餘使用年限：

$$\begin{aligned}\text{年限法成新率} &= \text{尚可使用壽命} / (\text{實際已使用壽命} \\ &\quad + \text{尚可使用壽命}) \\ &= 11.92 / (3.08 + 11.92) \\ &= 79\% (\text{取整})\end{aligned}$$

## b. 行駛里程成新率

該車輛規定行駛里程60萬公里，已行駛156,188公里。

$$\begin{aligned}\text{行駛里程成新率} &= (\text{規定行駛里程} - \text{已行駛里程}) / \text{規定行} \\ &\quad \text{駛里程} \times 100\% \\ &= (600,000 - 156,188.00) / 600,000 \times 100\% \\ &= 74\% (\text{取整})\end{aligned}$$

按孰低原則確定理論成新率為74%。

## B. 勘察成新率的確定

經估值分析人員對該車進行現場勘察結果如下：

| 項目名稱          | 達標程度 | 參考標準分 | 評分 | 狀態描述  |            |
|---------------|------|-------|----|-------|------------|
|               |      |       |    | 總分    | 勘察成新率      |
| 整車 (20分)      | 全新   | 16-20 |    | 15    | 整體良好，內飾完整  |
|               | 較好   | 11-15 |    |       |            |
|               | 一般   | 6-10  |    |       |            |
|               | 較差   | 0-5   |    |       |            |
| 車架 (15分)      | 全新   | 13-15 |    | 12    | 車架輕微銹蝕     |
|               | 較好   | 9-12  |    |       |            |
|               | 一般   | 4-8   |    |       |            |
|               | 較差   | 0-3   |    |       |            |
| 前後橋 (15分)     | 全新   | 13-15 |    | 12    | 基本完好       |
|               | 較好   | 9-12  |    |       |            |
|               | 一般   | 4-8   |    |       |            |
|               | 較差   | 0-3   |    |       |            |
| 發動機 (30分)     | 全新   | 24-30 |    | 23    | 行駛里程多，略有磨損 |
|               | 輕度磨損 | 16-23 |    |       |            |
|               | 中度磨損 | 8-15  |    |       |            |
|               | 重度磨損 | 0-7   |    |       |            |
| 變速箱 (10分)     | 全新   | 9-10  |    | 8     | 稍有磨損       |
|               | 輕度磨損 | 6-8   |    |       |            |
|               | 中度磨損 | 3-5   |    |       |            |
|               | 重度磨損 | 0-2   |    |       |            |
| 轉向及制動系統 (10分) | 全新   | 9-10  |    | 10    | 功能基本正常     |
|               | 輕度磨損 | 6-8   |    |       |            |
|               | 中度磨損 | 3-5   |    |       |            |
|               | 重度磨損 | 0-2   |    |       |            |
| 總分            |      | 100   | 80 | 勘察成新率 | 60%        |

綜上，該車輛的勘察成新率為80%。

## C. 綜合成新率

根據現場勘察情況，採用綜合分析法進行估算，綜合分析法是以理論成新率為基礎，再考慮對機動車價值影響的多種因素等綜合確定。其計算公式為：

$$\begin{aligned}\text{綜合成新率} &= \text{理論成新率} \times \text{權重 (40\%)} + \text{勘察成新率} \times \text{權重 (60\%)} \\ &= 74\% \times 40\% + 80\% \times 60\% \\ &= 78\% (\text{取整})\end{aligned}$$

## (5) 估值的確定

$$\begin{aligned}\text{估值} &= \text{重置原值} \times \text{成新率} \\ &= 28.84 \times 78\% \\ &= 22.50 \text{萬元 (取整)}\end{aligned}$$

## 2. 電子設備的估值分析案例

## (1) 設備基本情況：

設備名稱、序號：筆記本電腦(明細表4-8-7序號96)

型號：ThinkPad T14p

生產廠家：聯想

數量：1台

購置日期：2024年11月

啓用日期：2024年11月

賬面原值：6,016.81元

賬面淨值：5,921.55元

主要技術參數：

CPU：i5-13500H

硬盤：1T固態硬盤

內存：16G

(2) 重置全價的確定

根據當地市場信息等近期市場價格資料，依據其最近購置價確定重置全價。經詢價，該電子設備基準日市場不含稅銷售價為0.60萬元/台，該售價包含運雜費、安裝調試。

$$\begin{aligned} \text{因此，重置全價} &= \text{設備不含稅購置費} + \text{運雜費} + \text{安裝調試費} + \text{資金成本} \\ &\quad \times \text{數量} \\ &= (0.60 + 0.00 + 0.00 + 0.00) \times 1 \\ &= 0.60 \text{萬元} \end{aligned}$$

(3) 綜合成新率的確定

該電腦至估值分析基準日已使用0.09年，尚可使用壽命為5.91年，系統工作正常，設備整體保持良好，估值分析人員根據實際使用狀況結合經濟壽命年確定該設備剩餘使用年限：

$$\begin{aligned} \text{年限法成新率} &= \text{尚可使用壽命} / (\text{實際已使用壽命} + \text{尚可使用壽命}) \\ &= 0.09 / (0.09 + 5.91) \\ &= 98\% (\text{取整}) \end{aligned}$$

## (4) 估值的確定

$$\begin{aligned} \text{估值} &= \text{重置全價} \times \text{綜合成新率} \\ &= 0.60 \times 98\% \\ &= 0.59 \text{萬元 (取整)} \end{aligned}$$

## (四) 估值分析結果

單位：萬元

| 科目名稱       | 賬面價值   |       | 估值     |       | 增值額    |      | 增值率%   |       |
|------------|--------|-------|--------|-------|--------|------|--------|-------|
|            | 原值     | 淨值    | 原值     | 淨值    | 原值     | 淨值   | 原值     | 淨值    |
| 機器設備       | 0.00   | 0.00  | 0.00   | 0.00  | 0.00   | 0.00 |        |       |
| 車輛         | 45.99  | 32.89 | 45.13  | 35.53 | -0.86  | 2.64 | -1.88  | 8.03  |
| 電子設備       | 78.05  | 38.35 | 63.33  | 43.63 | -14.72 | 5.28 | -18.87 | 13.77 |
| 減：固定資產減值準備 |        |       |        |       |        | 0.00 |        |       |
| 設備類合計      | 124.04 | 71.23 | 108.46 | 79.16 | -15.59 | 7.92 | -12.57 | 11.12 |

## (五) 估值增減值分析

車輛估值原值減值主要是因為技術更新市場環境下行，車輛在現行市場環境下購買價格下降，導致估值原值減值；又因為車輛的會計折舊年限短於經濟適用年限，導致估值淨值增值。

電子設備估值原值減值主要是因為技術更新，電子設備在現行市場環境下購買價格下降，導致估值原值減值；又因為電子設備的會計折舊年限短於經濟適用年限，導致估值淨值增值。

## 七、在建工程

### (一) 估值分析範圍

在建工程-土建工程共1項，是管網泵站運行監測與遠控科研項目。在建工程賬面價值合計25.29萬元。

### (二) 估值分析方法及說明

根據在建工程的特點、價值類型、資料收集情況等相關條件，採用成本法進行測算。

估值分析人員在現場核實了相關明細帳、入帳憑證及立項報告和概預算等資料，確認委估的在建工程項目進度基本上是按計劃進行的，實際支付情況與賬面相符，基本反映了估值分析基準日的購建成本。考慮在建工程的合理工期較短，資金成本和物價變化不大，在確認工程預算合理性前提下，以及在全面核實企業在建工程賬的基礎上，為避免資產重覆計價和遺漏資產價值，結合本次在建工程的特點，針對在建工程類型和具體情況，採用以下方法確定估值：



對於開工時間距基準日半年內的正常在建項目，根據其在建工程申報金額，經賬實核對後，剔除其中不合理支出的余值作為估值。

### (三) 估值分析案例計算

以在建工程—設備安裝工程—管網泵站運行監測與遠控科研項目(《在建工程—設備安裝工程估值明細表》第1項)為例說明估值測算過程：

估值分析對象概況：

施工廠家：深圳征程環境科技有限公司、廣東新協力建設有限公司；

開工日期：2024年10月；

賬面價值：252,899.28元；

根據委托方提供的相關資料(記帳憑證及原始憑證等)，其賬面值為發生的預付設備款等，經核實為合理費用，故本次根據企業實際支付的金額加上資金成本(工程為企業自用設備，不考慮投資利潤)確定其估值。其計算公式為：

在建工程估值=已支付費用(賬面值)+資金成本

在建工程賬面值為25.29萬元，為預付的設備款等相關費用；至估值分析基準日2024年12月31日，在建工程工期約0.17年，經核實其合理工期為0.25年。由於其開工時間及合理工期均較短，故不計算其資金成本，則資金成本為0.00萬元。

在建工程估值 = 25.29 + 0.00 = 25.29萬元

### (四) 估值分析結果

在建工程估值25.29萬元，估值無增減。

## 八、應付款項

應付帳款主要為標的公司應支付的中國一冶集團有限公司、湖南卓越建設有限公司和東莞市建設監理有限公司的暫估工程款等款項，賬面價值為7,815.74萬元。

估值分析人員核實了應付帳款有關帳簿記錄，文件資料，並選取金額較大或異常的款項抽查其原始憑證，同時進行業務與合同及其合理性分析和必要的函證工作。在此基礎上確定應付帳款的真實性，以核實後賬面價值作為估值。

應付帳款估值為7,815.74萬元，估值無增減。

## 九、應付職工薪酬

應付職工薪酬是企業為獲得職工提供的服務而給予的報酬，主要為標的公司應付職工的工資、獎金、津貼和補貼、工會經費等，賬面價值為969.04萬元。

估值分析人員獲取企業計提和發放職工薪酬資料，核實相關會計記錄，以核實後賬面價值作為估值。

應付職工薪酬估值969.04萬元，估值無增減。

## 十、應交稅費

應交稅費主要為增值稅、所得稅、代扣代繳個人所得稅等，賬面價值為452.07萬元。

估值分析人員通過了解標的公司應納稅項的內容，核查相關數據的正確性及匯繳真實性，以核實後賬面價值作為估值。

應交稅費估值452.07萬元，估值無增減。

## 十一、其他應付款

其他應付款賬面值為931.23萬元，主要包括應付股利和其他應付款，其中：

### (一) 應付股利

應付股利賬面值為758.20萬元。根據陽江粵海清源環保有限公司2023年5月25日做出的《董事會決議》(陽粵清源董[2023]1號)，陽江清源根據2022年的未分配利潤對股東進行股利分配，應該分配給粵海水務控股有限公司742.73萬元、中國一冶集團有限公司15.47萬元。

估值分析人員通過獲取企業的利潤分配政策，利潤分配年度的企業經審計後的利潤數額，並與企業已經利潤分配程序並簽署的相關應付股利分配文件核對，驗證各者相互間的匹配情況。經查實，應付利潤均為基準日已經批准應支付給相關投資者或股東的利潤。

應付股利估值758.20萬元，估值無增減。

### (二) 其他應付款

其他應付款賬面值173.03萬元，主要為應付押金保證金、食堂費用、BOT工程款—征地款等款項。

估值分析人員核實了相關帳簿記錄、文件資料，對各項其他應付款進行了解，特別對大額其他應付款或異常的項目著重調查，核查其原始憑證，確定其真實、正確性。以經核實後的賬面值確認估值。

其他應付款估值為173.03萬元，估值無增減。

## 十二、一年內到期的非流動負債

一年內到期的非流動負債是因長期借款重分類而形成的負債，以及計提的應付而未付長期借款利息，賬面價值為4,139.64萬元。

估值分析人員通過核實了會計處理的正確性和實際應承擔的債務，以核實後賬面值作為估值。

一年內到期的非流動負債估值為4,139.64萬元，估值無增減。

## 十三、長期借款

長期借款為標的公司借中國工商銀行股份有限公司陽江江城支行、中國銀行股份有限公司陽江分行的5年期以上的長期借款，賬面價值為35,977.60萬元。

估值分析人員核對了借款合同，抽查有關會計記錄等現場核實，賬務記載真實、利息支付及時，以經核實後的賬面值作為估值。

長期借款估值為35,977.60萬元，估值無增減。

## 十四、遞延所得稅負債

遞延所得稅負債是標的公司由於企業和稅局對於特許經營權資產攤銷政策存在差異而形成的負債，根據所得稅準則確認的應納稅暫時性差異產生的所得稅負債，賬面價值為2,067.74萬元。

估值分析人員核查了相關入帳依據，了解形成原因和未來預計支付的情況，確認其真實性後以核實後賬面值作為估值。

遞延所得稅負債估值為2,067.74萬元，估值無增減。

## 估值結論

我們根據前述估值工作，對本報告所述之估值對象和範圍，在估值假設與限制條件下，得到估值結論如下：

### 一、不同估值方法的估值分析結果

#### 1. 採用收益法估值分析結果

採用現金流量折現法(DCF)進行估值，估值分析結果如下：

股東權益賬面值為人民幣33,567.71萬元，估值為人民幣33,525.83萬元，減值為人民幣41.89萬元，減值率為0.12%。

#### 2. 採用資產基礎法估值分析結果

採用資產基礎法進行估值，估值分析結果如下：

總資產賬面值為人民幣85,920.77萬元，估值為人民幣85,928.69萬元，增值為人民幣7.92萬元，增值率為0.01%；

總負債賬面值為人民幣52,353.05萬元，估值為人民幣52,353.05萬元，估值無增減；

所有者權益賬面值為人民幣33,567.71萬元，估值為人民幣33,575.64萬元，增值為人民幣7.92萬元，增值率為0.02%。

## 資產估值分析結果匯總表

估值分析基準日：2024年12月31日

被估值分析單位：陽江粵海清源環保有限公司

單位：萬元

| 項 目               |    | 賬面價值             | 估值               | 增減值         | 增值率%        |
|-------------------|----|------------------|------------------|-------------|-------------|
|                   |    | A                | B                | C=B-A       | D=C/A × 100 |
| 流動資產              | 1  | 32,415.33        | 32,415.33        | 0.00        | 0.00        |
| 非流動資產             | 2  | 53,505.44        | 53,513.36        | 7.92        | 0.01        |
| 其中：債權投資           | 3  | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 其他債權投資            | 4  | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 長期應收款             | 5  | 53,408.91        | 53,408.91        | 0.00        | 0.00        |
| 長期股權投資            | 6  | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 其他權益工具投資          | 7  | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 其他非流動金融資產         | 8  | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 投資性房地產            | 9  | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 固定資產              | 10 | 71.23            | 79.16            | 7.92        | 11.12       |
| 在建工程              | 11 | 25.29            | 25.29            | 0.00        | 0.00        |
| 生產性生物資產           | 12 | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 油氣資產              | 13 | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 使用權資產             | 14 | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 無形資產              | 15 | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 開發支出              | 16 | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 商譽                | 17 | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 長期待攤費用            | 18 | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 遞延所得稅資產           | 19 | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 其他非流動資產           | 20 | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| <b>資產總計</b>       | 21 | <b>85,920.77</b> | <b>85,928.69</b> | <b>7.92</b> | 0.01        |
| 流動負債              | 22 | 14,307.71        | 14,307.71        | 0.00        | 0.00        |
| 非流動負債             | 23 | 38,045.34        | 38,045.34        | 0.00        | 0.00        |
| <b>負債總計</b>       | 24 | <b>52,353.05</b> | <b>52,353.05</b> | <b>0.00</b> | <b>0.00</b> |
| <b>淨資產(所有者權益)</b> | 25 | <b>33,567.71</b> | <b>33,575.64</b> | <b>7.92</b> | <b>0.02</b> |

## 二、估值結論的分析

採用收益法和資產基礎法兩種方法進行估值分析，結果相差49.81萬元，差異率為0.15%。

不同估值分析方法得出的估值分析結果較為接近，可以相互驗證。

## 三、估值結論的確定

收益法評估是以資產的預期收益為價值標準，反映的是資產獲利能力的大小，這種獲利能力通常將受到標的公司所屬市政排水行業特性影響，具體包括：標的公司其核心資產為特許經營的截污及排水管網資產，由於目前該項目尚未完成財審結算，未來收益受政府付費機制等因素影響較大。相對而言，資產基礎法更為穩健，從資產構建角度客觀地反映了標的公司擁有當前生產規模的市場價值；資產基礎法估值是以資產的成本重置為價值標準，反映的是資產投入(購建成本)所耗費的社會必要勞動，在市場上較易得到驗證，未來不確定因素較少。為標的公司股東的股權轉讓提供了最基本的企業購建成本價值參考依據，選擇資產基礎法估值分析結果能為標的公司今后的企業運營和實現利潤目標打下基礎。故本次估值分析採用資產基礎法的估值分析結果作為估值分析結論。即

總資產賬面值為人民幣85,920.77萬元，估值為人民幣85,928.69萬元，增值為人民幣7.92萬元，增值率為0.01%；

總負債賬面值為人民幣52,353.05萬元，估值為人民幣52,353.05萬元，估值無增減；

所有者權益賬面值為人民幣33,567.71萬元，估值為人民幣33,575.64萬元，增值為人民幣7.92萬元，增值率為0.02%。

## 資產估值分析結果匯總表

估值分析基準日：2024年12月31日

被估值分析單位：陽江粵海清源環保有限公司

單位：萬元

| 項 目               |           | 賬面價值             | 估值               | 增減值         | 增值率%        |
|-------------------|-----------|------------------|------------------|-------------|-------------|
|                   |           | A                | B                | C=B-A       | D=C/A × 100 |
| 流動資產              | 1         | 32,415.33        | 32,415.33        | 0.00        | 0.00        |
| 非流動資產             | 2         | 53,505.44        | 53,513.36        | 7.92        | 0.01        |
| 其中：債權投資           | 3         | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 其他債權投資            | 4         | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 長期應收款             | 5         | 53,408.91        | 53,408.91        | 0.00        | 0.00        |
| 長期股權投資            | 6         | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 其他權益工具投資          | 7         | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 其他非流動金融資產         | 8         | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 投資性房地產            | 9         | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 固定資產              | 10        | 71.23            | 79.16            | 7.92        | 11.12       |
| 在建工程              | 11        | 25.29            | 25.29            | 0.00        | 0.00        |
| 生產性生物資產           | 12        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 油氣資產              | 13        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 使用權資產             | 14        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 無形資產              | 15        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 開發支出              | 16        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 商譽                | 17        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 長期待攤費用            | 18        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 遞延所得稅資產           | 19        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| 其他非流動資產           | 20        | 0.00             | 0.00             | 0.00        |             |
| <b>資產總計</b>       | <b>21</b> | <b>85,920.77</b> | <b>85,928.69</b> | <b>7.92</b> | <b>0.01</b> |
| 流動負債              | 22        | 14,307.71        | 14,307.71        | 0.00        | 0.00        |
| 非流動負債             | 23        | 38,045.34        | 38,045.34        | 0.00        | 0.00        |
| <b>負債總計</b>       | <b>24</b> | <b>52,353.05</b> | <b>52,353.05</b> | <b>0.00</b> | <b>0.00</b> |
| <b>淨資產(所有者權益)</b> | <b>25</b> | <b>33,567.71</b> | <b>33,575.64</b> | <b>7.92</b> | <b>0.02</b> |

陽江粵海清源環保有限公司51%的股東全部權益價值為15,597.91萬元。



備註：(1) 經過跟委托方溝通確認陽江粵海清源環保有限公司51%的股東全部權益價值計算過程為：考慮到陽江清源只有廣東粵海水務股份有限公司(以下簡稱「**水務股份**」)未完成實繳出資，其他股東均已完成出資，水務股份享有的股東權益按以下公式計算：

$$51\% \text{ 股權價值} = (\text{股權全部權益價值} + \text{全體股東認繳但未出資金額}) \times 51\% - 51\% \text{ 股權對應的認繳未出資金額}$$

(2) 陽江粵海清源環保有限公司51%的股東全部權益價值沒有考慮控股權和少數股權等因素產生的溢價和折價。

#### 四、估值結論有效期

由於影響標的公司經營的經濟環境、市場環境和技術進步等因素是處於不斷變化之中，考慮標的公司的實際情況，一般建議在估值報告提交的一年內，二〇二四年十二月三十一日起至二〇二五年十二月三十日以內，估值分析結果對於標的公司是合理的。超過該時間區間，建議重新進行估值。

#### 五、有關估值結論的說明

1. 本估值結論未考慮估值對象及涉及資產欠繳稅款和交易時可能需支付的各種交易稅費及手續費等支出對其價值的影響，也未對資產增值額作任何納稅調整準備。
2. 估值人員已知曉股東部分權益價值並不必然等於股東全部權益價值與股權比例的乘積。由於無法獲取行業及相關股權的交易情況資料，且受現行產權交易定價規定的限制，故本次估值中沒有考慮控股權和少數股權等因素產生的溢價和折價。

3. 估值人員已知曉資產的流動性對估價對象價值可能產生重大影響。但由於無法獲得足夠的行業及相關資產產權交易情況資料，缺乏對資產流動性的分析依據，故本次估值中沒有考慮資產的流動性對估值對象的影響。
4. 我們的責任是對本報告所述估值目的下的資產價值量做出專業判斷，不涉及對相應經濟行為的合理性做出任何判斷。經濟行為是否實施應由 貴公司酌情考慮。
5. 估值工作在很大程度上依賴於 貴公司、標的公司和其他關聯方提供關於估值對象的信息資料，因此，估值工作是以 貴公司和標的公司提供的有關資料為前提，相關資料的真實性、完整性和合法性會對估值結論產生影響。估值人員已盡職對估值對象進行現場調查，收集各方面資料並進行核查驗證、分析整理，作為估值的依據，但不排除未知事項可能造成估值結論變動，亦不承擔與估值對象所涉及資產產權有關的任何法律事宜。

## 特別事項說明

以下事項可能影響估值結論的使用，貴公司在參考本報告時應特別注意以下事項對估值結論的影響：

### 一、權屬等主要資料不完整或者存在瑕疵的情形

我們未獲告知及現場盡職調查中未發現標的公司資產存在產權瑕疵事項，估值時也未考慮標的公司資產任何可能存在的產權瑕疵事項對估值結論的影響。

### 二、擔保、租賃及其或有負債(或有資產)事項

截至估值分析基準日，陽江清源存在以下質押貸款及擔保事項：

- 1、陽江清源與工中國工商銀行股份有限公司陽江江城支行(以下簡稱「工行陽江江城支行」) 2019年1月17日簽訂《固定資產借款合同》(編號：0201400004-2018(項目)0003號)、《質押合同》(合同編號：0201400004-2018(粵海清源)質押0001號)及《應收賬款質押登記協議》(編號：0201400004-2018(粵海清源)應收0001號)及後續就借款合同簽訂補充協議(編號：0201400004-2018(項目補)0003-01號、0201400004-2020(項目補)0003-01號、0201400004-2021(粵海清源項目補)0003-01號、0201400004-2023(粵海清源項目補)0003-01號))，約定工行陽江江城支行向陽江清源出借6億元，借款期限為15年，借款用途為陽江市老城區截污及排水管網改造工程、城北片區及排水管網改造工程等五個工程PPP項目建設，由陽江清源以PPP項目合同下收益權為工行陽江江城支行提供質押擔保。

- 2、 陽江清源與中國銀行股份有限公司陽江分行(以下簡稱「中行陽江分行」)2021年4月9日簽署了《固定資產借款合同》(編號:GDK47680012021003號)、《最高額質押合同》(編號:2021年高質字第001號)、《應收賬款質押登記協議》(編號:2021年質押登字第001號)及2024年7月22日簽署了《〈固定資產借款合同〉補充合同》(編號:GDK47680012021003號-002),約定中行陽江分行向陽江環保出借5.74億元,借款期限為180個月,借款專項用於總投資約為82,000萬元的「陽江城區截污及排水管網改造工程項目」5個PPP工程項目建設或置換同業用於上述用途的存量貸款。此外,由陽江清源以中行陽江分行的授信份額比例(即出質人在質權人的借款餘額佔其所有金融機構的借款餘額的比例)的陽江清源合法享有的應收賬款為中行陽江分行提供最高額質押擔保。
- 3、 陽江清源基於《老城區截污及排水管網改造工程、城北片區截污及排水管網改造工程等五個工程PPP項目合同》的約定,曾向陽江市城市管理和綜合執法局開具金額為2,000.00萬元的《建設工程履約保函》(編號:00020001020927658),有效期為2019年2月22日至2021年10月31日,以及金額為500.00萬元的運營維護期《履約保函》(編號:0201400004-2021(BG)00005),有效期為2023年7月31日至2025年7月31日。截至本報告出具之日,均已到期失效。

本次估值分析未考慮上述事項可能對估值分析對象價值產生的影響。

### 三、未決事項、法律糾紛及估值程序受限等不確定因素

我們未獲告知及現場盡職調查中未發現標的公司存在違約責任、訴訟未決或法律糾紛等事項,估值時也未考慮標的公司任何可能存在的違約、訴訟責任等因素對估值結論的影響。

### 四、重大期後事項和經濟行為的影響

至出具報告之日,我們未獲告知,亦未發現對估值結論產生影響的重大期後事項。

## 五、其他需要說明的事項

1. 根據《老城區截污及排水管網改造工程、城北片區截污及排水管網改造工程等五個工程PPP項目合同》第13.2條約定，「本項目開始商業運營至陽江市財政局審定項目建設投資前，雙方同意暫按中標的可用性付費（具體金額為小寫：¥12,220.7萬元／年）折算成月度可用性付費支付乙方；在財審結算審定後的當月，雙方同意按附件六的計算公式計算未來每月應付的可用性付費；並於下月開始執行支付，與原已支付可用性付費的累計額差價根據多退少補的原則一年內調整到位」；根據《老城區截污及排水管網改造工程、城北片區截污及排水管網改造工程等五個工程PPP項目合同》附件六約定「財審建設投資額低於中標建設投資額的95%（不含95%）時；或因陽江市政府方原因（政府方或其他政府部門要求的變更造成的工程費用增加，政府方或其他政府部門的制度、規定、法律變更導致乙方的投資費用增加等情況）導致財審建設投資額高於中標建設投資額的105%（不含105%）時，可用性付費按以下公式進行調整：」

$$A = P_1 \times \frac{i_1 \times (1 + i_1)^n}{(1 + i_1)^n - 1} + P_2 \times \frac{i_2 \times (1 + i_2)^n}{(1 + i_2)^n - 1}$$

截至估值分析基準日，由於PPP工程項目尚未完成財審結算，運營收費暫按12,567.80萬元／年（含9%增值稅，其中可用性付費為12,220.70萬元／年，運營績效服務費347.10萬元／年）計算。由於標的公司無法確定最終財審結算的投資額，故本次按現合同的運營收費進行計算，後續運營收費如有變動，應相應調整估值分析結果。

2. 標的公司註冊資本為27,333.34萬元，截至估值分析基準日，標的公司實收資本為24,219.73萬元，欠繳註冊資本3113.61萬元。2024年11月7日，標的公司全體股東重新制定了公司章程，並將廣東粵海水務股份有限公司3,113.61萬元出資義務的繳納期限延長至2026年4月11日。根據《國務院關於實施〈中華人民共和國公司法〉註冊資本登記管理制度的規定》（中華人民共和國國務院令第784號），2024年6月30日前登記設立的公司，有限責任公司剩餘認繳出資期限自2027年7月1日起超過5年的，應當在2027年6月30日前將其剩餘認繳出資期限調整至5年內並記載於公司章程，股東應當在調整後的認繳出資期限內足額繳納認繳的出資額；股份有限公司的發起人應當在2027年6月30日前按照其認購的股份全額繳納股款。本次未考慮該事項對估值分析結果的影響。

以上存在的特別事項特提請 貴公司予以注意。

## 六、估值分析報告書使用限制說明

1. 本報告並僅限於估值服務合同上所約定的目的上使用。
2. 本報告僅提供 貴公司參考，除此之外，任何人和機構不能以任何方式或為任何目的而使用並依賴本報告，我們不對任何人或機構為本報告內容而承擔任何責任。
3. 估值結論不等同於估值對象可實現價格， 貴公司應審慎考慮其與經濟行為的匹配性並估值結論不應當被認為是對估值對象可實現價格的保證。
4. 本報告的結論是根據報告中所述估值原則、取價依據、估值方法和計算得出，僅在本報告所述估值假設和基礎下成立。
5. 在本報告出具後，如發生影響估值對象價值的重大期後事項，包括國家、地方及行業的法律法規、經濟政策發生變化，資產市場價值巨大變化等，一般不能直接使用本報告結論。
6. 本報告可能包含若干備查文件及附表，以便於貴公司查閱和理解估值結論，但應與本報告正文同時使用。

7. 本報告中涉及 貴公司／標的公司提供的相關資產權屬證明材料複印件，我們已對估值對象的法律權屬給予了合理關注，對相關資料進行了必要的查驗，但不保證對所有文件和材料複印件的正本進行了逐項審閱和覆核；除報告中有特別說明以外，未考慮估值對象權屬缺陷對其價值的影響。
8. 本報告中對估值對象法律權屬的陳述不代表我們對估值對象的法律權屬提供保證或鑒證意見。我們無法對資產權屬狀況提供任何法律層面的擔保責任。
9. 本報告內容的解釋權屬本機構，除國家法律、法規有明確的特殊規定外，其他任何單位、部門均無權解釋。

(本頁無正文)

估值分析人員簽名： 呂小亮

估值分析人員簽名： 呂小亮

中聯國際房地產土地資產評估諮詢(廣東)有限公司

二〇二五年九月十九日



估值分析報告書附件

1. 標的公司審計報告複印件 (共肆拾捌頁)
2. 委托方及標的公司法人營業執照複印件 (共貳頁)
3. 主要權屬證明資料複印件 (共貳頁)
4. 估值機構法人營業執照複印件 (共壹頁)
5. 其他重要文件 (共貳頁)
6. 估值分析匯總表 (見另冊)

**汕頭市粵海水務有限公司股東全部權益價值  
估值分析報告書**

中聯國際諮字【2025】第D0121號

中聯國際房地產土地資產評估諮詢(廣東)有限公司  
**ALLIED APPRAISAL CO., LTD.**  
二〇二五年九月十九日

## 目 錄

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| 致粵海水務控股有限公司(董事會)函.....    | 178 |
| 估值分析報告書摘要.....            | 179 |
| 標的公司簡介 .....              | 184 |
| 經濟環境與行業分析.....            | 192 |
| 標的公司經營狀況分析.....           | 216 |
| 標的公司歷史經營狀況.....           | 221 |
| 2025年至2047年7月5日財務預測 ..... | 226 |
| 估值假設與基礎 .....             | 240 |
| 估值過程 .....                | 244 |
| 採用收益法進行估值分析過程.....        | 249 |
| 採用資產基礎法進行估值.....          | 256 |
| 估值結論 .....                | 295 |
| 特別事項說明 .....              | 301 |
| 估值分析報告書附件.....            | 306 |

**致粵海水務控股有限公司(董事會)函**

敬啟者：

根據我們與 貴公司子公司廣東粵海水務投資有限公司簽訂的估值分析服務委托合同，我們隨函附上針對 貴公司擬進行股權收購涉及汕頭市粵海水務有限公司股東全部權益價值而擬定的估值分析報告。

我們的報告僅限於估值分析服務合同上所約定的目的上使用。除此之外，任何人和機構不能以任何方式或為任何目的而使用並依賴本報告，我們不對任何人或機構為本報告內容而承擔任何責任。

我們提請 貴公司注意報告中的「估值分析對象和範圍」、「估值分析假設與基礎」和「特別事項說明」部分，該部分提及我們的工作範圍、資料來源和所執行的工作受到限制的情況。我們的工作於估值分析報告日結束。我們並未對此後的事項執行追加程序或更新本報告。

我們的工作受允許的時間和工作範圍所限，同時，我們所獲得的資料中包括未經財務審計的資料。在該等情況下，我們可能並未全部知曉 貴公司認為相關的事實和信息，而且，我們對取得的資料只進行了部分我們認為有必要的核查驗證，因此，在一定程度上該等資料不能完全可靠。此外，對本報告沒有涵蓋的事項或由於我們的工作性質所限而未涉及的事項，我們不承擔任何責任。本次估值分析人員已經取得相關從業資質，估值人員且在估值分析過程中保持獨立性，與委托方和標的公司不存在利益關係。

中聯國際房地產土地資產評估諮詢(廣東)有限公司  
二〇二五年九月十九日

### 估值分析報告書摘要

我們將標的公司的估值主要情況概括如下，提請 貴公司在相關經濟活動完成以前予以關注。

**標的公司：**汕頭市粵海水務有限公司。(以下簡稱「汕頭水司」)

**估值對象：**汕頭市粵海水務有限公司的股東全部權益價值。

**估值範圍：**汕頭市粵海水務有限公司估值基準日擁有的全部資產及相關負債，包括流動資產、固定資產和非流動資產等資產及相應負債，並包括未在賬面列示的整體無形資產。

**價值類型：**市場價值。

**估值基準日：**二〇二四年十二月三十一日。

**估值方法：**收益法和資產基礎法。

**估值結果：**故本次估值分析採用資產基礎法的估值分析結果作為估值分析結論。  
即

總資產賬面值為人民幣392,126.04萬元，估值為人民幣433,294.43萬元，估值增值為人民幣41,168.39萬元，增值率為10.50%；

總負債賬面值為人民幣74,437.14萬元，估值為人民幣74,437.14萬元，估值無增減；

所有者權益賬面值為人民幣317,688.90萬元，估值為人民幣358,857.29萬元，估值增值為人民幣41,168.39萬元，增值率為12.96%。

## 資產估值分析結果匯總表

估值分析基準日：2024年12月31日

被估值分析單位：汕頭市粵海水務有限公司

單位：萬元

| 項 目               |           | 賬面價值              | 估值分析價值            | 增減值              | 增值率%         |
|-------------------|-----------|-------------------|-------------------|------------------|--------------|
|                   |           | A                 | B                 | C=B-A            | D=C/A × 100  |
| 流動資產              | 1         | 144,922.51        | 144,922.51        | 0.00             | 0.00         |
| 非流動資產             | 2         | 247,203.53        | 288,371.92        | 41,168.39        | 16.65        |
| 其中：債權投資           | 3         | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| 其他債權投資            | 4         | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| 長期應收款             | 5         | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| 長期股權投資            | 6         | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| 其他權益工具投資          | 7         | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| 其他非流動金融資產         | 8         | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| 投資性房地產            | 9         | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| 固定資產              | 10        | 1,945.85          | 2,563.59          | 617.74           | 31.75        |
| 在建工程              | 11        | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| 生產性生物資產           | 12        | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| 油氣資產              | 13        | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| 使用權資產             | 14        | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| 無形資產              | 15        | 244,142.16        | 284,692.81        | 40,550.65        | 16.61        |
| 開發支出              | 16        | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| 商譽                | 17        | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| 長期待攤費用            | 18        | 1,115.52          | 1,115.52          | 0.00             | 0.00         |
| 遞延所得稅資產           | 19        | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| 其他非流動資產           | 20        | 0.00              | 0.00              | 0.00             |              |
| <b>資產總計</b>       | <b>21</b> | <b>392,126.04</b> | <b>433,294.43</b> | <b>41,168.39</b> | <b>10.50</b> |
| 流動負債              | 22        | 49,364.65         | 49,364.65         | 0.00             | 0.00         |
| 非流動負債             | 23        | 25,072.49         | 25,072.49         | 0.00             | 0.00         |
| <b>負債總計</b>       | <b>24</b> | <b>74,437.14</b>  | <b>74,437.14</b>  | <b>0.00</b>      | <b>0.00</b>  |
| <b>淨資產(所有者權益)</b> | <b>25</b> | <b>317,688.90</b> | <b>358,857.29</b> | <b>41,168.39</b> | <b>12.96</b> |

汕頭市粵海水務有限公司2%的股東全部權益價值為7,119.50萬元。

備註：(1) 經過跟委托方溝通確認汕頭市粵海水務公司2%的股東全部權益價值計算過程為：考慮到汕頭水司政府方股東土地出資資產存在未辦妥土地證的情形，且未辦證造成其他股東未出資的金額(水務股份117.65萬元、水務控股2882.35萬元)的情況，故水務股份享有汕頭水司2%股權的股東權益按以下公式計算：

$$2\% \text{股權價值} = (\text{股權全部權益價值} + \text{全體股東認繳但未出資金額}) \times 2\% - 2\% \text{股權所對應的認繳未出資金額}$$

(2) 汕頭市粵海水務有限公司2%的股東全部權益價值沒有考慮控股權和少數股權等因素產生的溢價和折價。

**估值結果的有效期：**由於影響標的公司經營的經濟環境、市場環境和技術進步等因素是處於不斷變化之中，考慮標的公司的實際情況，一般建議在估值分析報告提交的一年內，二〇二四年十二月三十一日起至二〇二五年十二月三十日以內，估值結果對於標的公司是合理。超過該時間區間，建議重新進行估值。

#### 對估值結果產生影響的特別事項：

1. 截止估值分析基準日，由於股東汕頭市城市建設開發有限公司以實物出資，尚存大學路加壓泵站土地14,003.00平方米和青洲鹽場泵站(18.618畝)12,412.19平方米、「60畝」用地40,066.72平方米尚未變更權屬證明；標的公司其他兩位股東根據汕頭市自來水有限公司增資及合資經營合同相關條款約定：當汕頭市城市建設開發有限公司完成變更權屬證明後，股東粵海水務控股有限公司才會完成尚未出資額28,823,500元的繳納，股東廣東粵海水務股份有限公司才會完成尚未出資額1,176,500元繳納。由於股東汕頭市城市建設開發有限公司尚未明確是否能對應土地權屬變更，故而本次測算過程中沒有考慮該事項的影響。

2. 本次估值分析過程中，標的公司管理層考慮到銷售單價情況偏低，目前已經向有關部門提出《關於請予調整中心城區自來水價格的請示》，預計標的公司銷售水價將會逐步提高，直至2027年達到穩定水價2.53元／每噸。如果上述事項無法實現，將會影響本次估值收益法結論。
3. 本次估值分析中涉及以下不動產，由於使用的土地屬歷史劃撥用地，其國有土地使用權出讓金尚未付清，我們已關注此情況且已將需繳交的國有土地使用權出讓金在估值分析結論中扣除。補充說明若實際補繳土地出讓金的金額與之不符，應調整估值。
4. 我們在估值分析時發現估值分析對象中部分不動產未辦理權屬證明文件，根據汕頭水司各方股東2017年簽訂的《汕頭市自來水有限公司增資及合資經營合同》，股東汕頭市城市建設開發有限公司以實物出資，並保證汕頭水司對出資資產享有所有權（土地為土地使用權）和處置權，無權屬爭議，不存在任何抵押、質押、擔保、法院凍結查封等尚未解除的限制。不論該等資產移交、辦證手續等是否完成，也不論在何時完成，汕頭市城市建設開發有限公司保證均不影響水務股份、水務控股按《增資及合資經營合同》約定對汕頭水司所享有的權利或權益，也不影響汕頭水司按合同約定對出資資產所享有的權利或權益。股東汕頭市城市建設開發有限公司保證，自交割日起，汕頭水司即對出資資產享有完全的所有權（土地為土地使用權），有權佔有、使用、收益、處分這些資產，並有權按股東汕頭市城市建設開發有限公司當時使用的模式正常運營，且不存在任何法規、政策或協議等的障礙。如該等資產因權利瑕疵或無法正常使用等造成汕頭水司損失的，股東汕頭市城市建設開發有限公司負責賠償。被估值分析單位已出具書面說明解釋未辦證的原因且認為該事項未對相關不動產的使用產生影響。本次未考慮該產權瑕疵事項對估值分析結論的影響。另外，估值分析計算中所採用的面積由被估值分析單位申報，若與日後不動產管理部門測繪結果產生差異，應對估值分析結果進行調整。



5. 根據《建設用地規劃許可證》((96)汕規地字編號104號)，被估值分析單位的「60畝」用地土地面積40,066.72平方米含道路、綠化用地；道路、綠化用地不得佔用；又根據《國有土地使用權出讓合同》(汕地讓(1998)28號)記載該用地面積為32320.991平方米，故本次估值以《國有土地使用權出讓合同》記載面積進行估值。若與日後不動產管理部門測繪結果產生差異，應對估值分析結果進行調整。
6. 被估值分析單位無法提供擁有的管道溝槽的具體埋深參數、管道具體使用時間及成新率等數據，且由於絕大部分管道深埋地下，估值分析人員無法對其進行勘察，僅對其中部分裸露管道進行了核查，並通過對管道運營監控系統了解管道的實際運行。對於管道，估值分析過程使用了理論埋深作為埋深參數計算、根據入帳記載的年限分析並計算其綜合成新率，若實際成新率與埋深與本次估值分析設定存在重大差異，估值分析值應相應調整。
7. 我們在估值分析時發現估值分析對象中部分不動產存在證載用途和實際用途不符的情況，對於已辦理權屬證明文件房屋，本次估值以證載用途進行估值；對於未辦理權屬證明文件房屋，本次估值以實際用途進行估值。

#### **估值結果的應用：**

基於信息披露的敏感性，在未獲得估值機構書面同意函件之前，本估值分析報告和摘要內容不得被摘抄、引用或披露於公開媒體。

## 標的公司簡介

名稱：汕頭市粵海水務有限公司(以下簡稱「汕頭水司」)

統一社會信用代碼：91440500192720773W

企業類型：有限責任公司(港澳臺投資、非獨資)

法定住所及經營場所：汕頭市金砂路60號

法定代表人：陳道來

註冊資本：294,984.96萬元

成立日期：1982年5月5日

營業期限：1982年5月5日至2047年10月9日

經營範圍：自來水生產、供應，水質檢測(檢測項目限由分支機構經營)；分質供水系統設備的設計及安裝；市政工程施工；加壓泵站維護；自來水管道安裝及維修；管道探漏工程；物業管理，自有房產租賃。(依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動)

## 股東名稱、出資額和出資比例

| 序號 | 股東名稱          | 認繳出資額<br>(萬元人民幣)  | 認繳出資比例<br>(%) | 實繳出資額<br>(萬元人民幣)  | 實繳出資比例<br>(%) |
|----|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| 1  | 汕頭市城市建設開發有限公司 | 163,875.25        | 49.00         | 163,875.25        | /             |
| 2  | 粵海水務控股有限公司    | 163,875.25        | 49.00         | 160,992.90        | /             |
| 3  | 廣東粵海水務股份有限公司  | 6,688.79          | 2.00          | 6,571.14          | /             |
| 合計 |               | <b>334,439.29</b> | <b>100.00</b> | <b>331,439.29</b> | /             |

備註：截止估值分析基準日，股東汕頭市城市建設開發有限公司以實物出資，尚存大學路加壓泵站土地14,003.00平方米、青洲鹽場泵站(18.618畝)12,412.19平方米和「60畝」用地40,066.72平方米尚未變更權屬證明；股東粵海水務控股有限公司尚未完成出資額為28,823,500元，股東廣東粵海水務股份有限公司出資額為1,176,500元。

## 一、歷史沿革(公司成立以後發生的股權變更，包括股東及持股比例變更情況)

### (一) 設立

汕頭水司前身為汕頭市自來水公司，經工商行政管理部門進行工業企業普查登記，1982年登記設立為汕頭市自來水公司，主管部門為汕頭市城建局。1982年5月5日，汕頭水司取得《營業執照》，企業名稱為汕頭市自來水公司；經濟性質為全民所有制；註冊資金為826.53萬元；經營範圍為主業自來水，兼營水泥管。

### (二) 主要變更

#### 1. 1985年12月，變更註冊資金

汕頭市城市建設管理局於1985年12月5日出具《清理整頓公司、中心資金信用證明》，證明汕頭水司註冊資金1,437.98萬元。1985年12月10日，汕頭市城市建設管理局簽署汕頭水司公司章程。

#### 2. 1989年6月，重新開業登

1989年6月22日，汕頭市工商行政管理局對汕頭水司重新進行開業登記，經濟性質為全民所有制企業；經營範圍為主營自來水，兼營水泥管；主管部門為汕頭市城建局。根據《企業註冊資金信用證明》中市建設局及財政局的審查意見，認定汕頭水司截至1989年5月的註冊資金3,087.34萬元。

1989年9月9日，汕頭水司取得《營業執照》，企業名稱為汕頭市自來水公司；經濟性質為全民所有制；註冊資金為3,087萬元；經營範圍為主業自來水生產、供應，兼營水泥管的製造、加工。

### 3. 1991年5月，變更註冊資金

1991年5月3日，汕頭市城市建設管理局對汕頭水司變更事項簽署意見，同意汕頭水司註冊資金變更為6,909.16萬元。

根據《企業註冊資金信用證明》中汕頭市城市建設管理局及汕頭市財政局的審查意見，汕頭水司的註冊資金為6,909.15萬元。

1991年5月16日，汕頭市工商行政管理局就上述變更向汕頭水司核發新的《企業法人營業執照》，汕頭水司註冊資金變更為6,909萬元。

### 4. 1995年7月，名稱變更

1995年6月9日，汕頭市城市建設管理局對汕頭水司變更事項簽署意見，同意汕頭水司名稱由「汕頭市自來水公司」變更為「汕頭市自來水總公司」。

1995年6月29日，汕頭市人民政府辦公室出具《關於汕頭市自來水公司更名的復函》（汕府辦企[1995]24號），同意汕頭水司名稱變更為「汕頭市自來水總公司」。

1995年7月10日，汕頭市工商行政管理局就上述變更向汕頭水司核發新的《企業法人營業執照》。

## 5. 2011年4月，變更出資人

2008年1月18日，市國資委作出《關於無償劃轉市自來水總公司國有產權的批復》(汕國資函[2008]4號)，同意將市國資委持有的汕頭水司的國有產權無償劃轉給汕頭城建。

根據市國資委2008年1月18日作出審定意見的《企業國有資產佔有產權登記表》，汕頭水司具備國家資本6,909萬元，出資人為汕頭城建，投資金額6,909萬元，股權比例100%。

2011年6月9日，汕頭城建作為出資人簽署了《汕頭市自來水總公司章程》。

2011年4月22日，汕頭市工商行政管理局就上述變更向汕頭水司核發新的《企業法人營業執照》。

## 6. 2017年8月，企業改制

2017年6月20日，汕頭水司制定《汕頭市自來水總公司企業改制實施方案》，企業改制方案內容包括：本次改制的企業包括汕頭市自來水總公司及其下屬六家企業及培訓學校；本次企業改制將汕頭市自來水總公司改制為國有獨資有限責任公司，通過引進戰略投資者對企業進行增資擴股，引進粵海水務集團(香港)有限公司和廣東粵海水務股份有限公司以現金出資，將國有獨資的汕頭市自來水公司(暫定名)改制為國有控股中外合資經營的汕頭市粵海水務有限公司(暫定名)。

2017年6月28日，市國資委作出《關於核准汕頭市自來水總公司擬改制涉及的股東全部權益價值評估項目的批復》(汕國資[2017]161號)，顯示其已收到《關於轉報市自來水總公司〈關於要求核准汕頭市自來水總公司股東全部價值評估報告的請示〉的請示》(汕城建[2017]15號)以及深圳市鵬信資產評估土地房產估價有限公司出具的《汕頭市自來水總公司擬改制涉及的汕頭市自來水總公司股東全部權益價值評估報告》(鵬信資評字[2017]第42號)。

2017年7月5日，汕頭城建簽署《汕頭市自來水有限公司章程》，汕頭水司企業類型：有限責任公司(國有獨資)；公司註冊資本為6,909萬元，股東名稱：汕頭市城市建設開發總公司。

2017年7月17日，市國資委作出《關於同意汕頭市自來水總公司章程的復函》(汕國資函[2017]313號)。

2017年7月20日，市國資委作出《關於汕頭市自來水總公司企業改制實施方案的批復》(汕國資函[2017]320號)，同意將全民所有制企業「汕頭市自來水總公司」改制為國有獨資有限責任公司；本次改制中不涉及職工安置、產權和資產交易資金需求，原汕頭市自來水總公司的所有職能、事項、債權債務和職工勞動關係均由改制後的新公司接續。

根據國家企業信用信息公示系統公示的信息，2017年8月2日，汕頭水司企業類型變更為「有限責任公司(國有獨資)」，企業名稱變更為「汕頭市自來水有限公司」。

## 7. 2017年10月，增加註冊資本及名稱變更

2017年6月26日，深圳市鵬信資產評估土地房產估價有限公司出具了《關於粵海水務集團(香港)有限公司擬增資擴股所涉及的汕頭市自來水總公司股東全部權益價值評估報告》(鵬信資評字[2017]27號)。

2017年6月28日，市國資委作出了《關於核准粵海水務集團(香港)有限公司增資擴股涉及的汕頭市自來水總公司股東全部權益價值評估項目的批復》(汕國資[2017]154號)。

2017年7月7日，水務控股、水務股份、汕頭城建簽署《汕頭市自來水有限公司增資及合資經營合同》，約定：1、汕頭水司由全民所有制企業改制為有限責任公司，水務控股、水務股份向汕頭水司增資；2、根據《關於粵海水務集團(香港)有限公司擬增資擴股所涉及的汕頭市自來水總公司股東全部權益價值評估報告》(鵬信資評字[2017]27號)，汕頭城建公司以汕頭水司淨資產作為出資資產，共計163,875.25萬元，其中144,542.63元核定為註冊資本，19,332.62萬元作為資本公積；水務控股以現金出資163,875.25萬元，其中144,542.63元作為註冊資本，19,332.62萬元作為資本公積；水務股份以現金出資6,688.79萬元，其中5,899.7萬元作為註冊資本，789.09萬元作為資本公積；3、水務控股第一期出資款為160,992.9萬元、水務股份第一期出資款為6,571.14萬元；水務控股第二期出資款為2,882.35萬元、水務股份第二期出資款為117.65萬元，第二期出資款在第一期出資完畢及下列條件均滿足後10個工作日內支付。

2017年7月7日，水務控股、水務股份、汕頭城建簽署了《汕頭市粵海水務有限公司章程》，該公司章程未約定股東出資期限。

2017年8月8日，汕頭水司的股東汕頭城建作出股東決定，同意以公司的股東權益經評估和依法核准（基準日2016年12月31日）163,875.25萬元，增資170,564.04萬元，採用非公開協議增資方式，由水務控股、水務股份以現金出資認購新增資本金，並按有關規定在約定期限內全部出資到位；原內資章程廢止，由投資方於2017年7月7日簽署合資公司經營合同、章程。

根據國家企業信用信息公示系統公示的信息，2017年10月13日，汕頭水司企業類型變更為「有限責任公司（港澳臺與境內合資）」、企業名稱變更為「汕頭市粵海水務有限公司」。

2017年12月19日，廣東省中聯建會計師事務所有限公司出具《驗資報告》（粵中聯建驗[2017]11號），驗證截至2017年12月12日止，汕頭水司已收到水務控股繳納第一期出資款合計1,609,929,000元，其中1,445,426,300元作為註冊資本，164,502,700作為資本公積；水務股份出資65,711,400元，其中58,997,000作為註冊資本，6,714,400作為資本公積；汕頭城建以汕頭水司淨資產餘額1,638,752,500元出資，其中1,445,426,300元作為註冊資本，1,933,262元作為資本公積。

根據汕頭水司的說明，截至本報告出具之日，水務控股和水務股份的第二期出資款3,000萬元（其中，水務控股第二期出資款28,823,500元，水務股份第二期出資款1,176,500元）尚未繳納。



根據汕頭水司提供的公司登記資料，本次變更後，汕頭水司的股權結構如下：

股東名稱、出資額和出資比例

| 序號  | 股東名稱          | 認繳出資額<br>(萬元人民幣)  | 認繳出資比例<br>(%) | 實繳出資額<br>(萬元人民幣)  | 實繳出資比例<br>(%) |
|-----|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| 1   | 汕頭市城市建設開發有限公司 | 163,875.25        | 49.00         | 163,875.25        | /             |
| 2   | 粵海水務控股有限公司    | 163,875.25        | 49.00         | 160,992.90        | /             |
| 3   | 廣東粵海水務股份有限公司  | 6,688.79          | 2.00          | 6,571.14          | /             |
| 合 計 |               | <b>334,439.29</b> | <b>100.00</b> | <b>331,439.29</b> | /             |

備註：截止估值分析基準日，股東汕頭市城市建設開發有限公司以實物出資，尚存在大學路加壓泵站土地14,003.00平方米和青洲鹽場泵站（18.618畝）12,412.19平方米、「60畝」用地40,066.72平方米尚未變更權屬證明；股東粵海水務控股有限公司尚未完成出資額為28,823,500元，股東廣東粵海水務股份有限公司出資額為1,176,500元。

## 經濟環境與行業分析

### 一、宏觀經濟環境

#### (一) 國際方面

2025年，全球經濟在分化與不確定中繼續前行。國際貨幣基金組織(IMF)在其最新發佈的《世界經濟展望》中指出，全球經濟增速預計維持在3.3%，低於歷史平均水平。這一增長態勢背後隱藏著複雜的分化現象：部分經濟體增長強勁，而另一些則面臨諸多挑戰。

##### 1. 全球經濟增長現狀與分化趨勢

2025年，全球經濟預計保持穩定增長，但增長態勢呈現出顯著的分化特徵。美國經濟在強勁消費的推動下，預計2025年增速將達到2.7%，較2024年10月的預測高出0.5個百分點。然而，歐元區經濟增長乏力，2025年增速預測值被下調至1.0%，反映出地緣政治緊張局勢和政策不確定性對經濟的負面影響。與此同時，亞洲部分經濟體也面臨挑戰，中國的經濟增速雖被小幅上調，但仍受到房地產市場和消費者信心低迷的制約；印度增長放緩超出預期，工業活動減速明顯。

全球經濟增長的分化不僅體現在發達經濟體與新興市場之間，還體現在各經濟體內部的行業和區域差異上。例如，美國的科技行業在政策支持和市場需求的推動下持續擴張，而傳統製造業則面臨全球競爭和供應鏈調整的壓力。在新興市場中，一些依賴出口的國家因全球貿易政策的不確定性而面臨訂單減少和經濟增長放緩的問題，而另一些國家則通過內需市場和產業升級實現了相對穩定的增長。

這種分化趨勢對全球經濟的穩定和可持續發展提出了挑戰。一方面，增長強勁的經濟體需要在保持增長的同時，注意防範過熱風險和資產泡沫的形成；另一方面，增長乏力的經濟體則需要通過政策調整和結構改革來刺激經濟復蘇。在全球化背景下，各國經濟的相互依存度較高，分化趨勢可能導致全球經濟的不平衡加劇，進而影響全球經濟的長期穩定。

## 2. 全球金融市場環境與不確定性

全球金融市場在2025年繼續保持寬鬆態勢，但金融環境的不確定性顯著增加。美國股市在政策預期的支持下持續上揚，但長期利率的上升和通脹的上行風險對市場情緒產生了一定的抑制作用。新興市場的金融市場則面臨更大的壓力，股票估值低迷，資本流出趨勢明顯。美元的普遍走強進一步加劇了新興市場的金融困境，導致其貨幣貶值和債務負擔加重。

貿易政策的不確定性是導致金融市場波動的重要因素之一。全球貿易摩擦的加劇和地緣政治緊張局勢的升級，使得市場參與者對未來的經濟前景感到擔憂。投資者對風險資產的偏好下降，導致全球金融市場出現了不同程度的收緊。此外，部分亞洲和歐洲國家的政局動蕩也增加了市場的不確定性，影響了金融市場的穩定。

在全球金融市場不確定性增加的背景下，投資者需要更加謹慎地評估風險和收益。各國政府和金融機構也需要加強金融監管和風險防範，以應對可能出現的市場動蕩。同時，加強國際合作和政策協調，減少貿易摩擦和地緣政治緊張局勢對金融市場的負面影響，也是維護全球金融穩定的重要舉措。

## 3. 通脹與貨幣政策的分化

全球通脹率在2025年預計將繼續下降，但不同經濟體之間的通脹形勢存在顯著差異。美國的通脹率預計將接近2%的目標水平，而歐元區的通脹形勢則相對溫和。新興市場和發展中經濟體的通脹率預計將從2024年的7.8%下降至2025年的5.6%，但仍高於發達經濟體。這種通脹分化反映了各國經濟結構和政策的不同。

在貨幣政策方面，全球主要央行的政策路徑也出現了分化。美聯儲在2025年預計將維持相對緊縮的貨幣政策，以確保通脹回歸目標水平。相比之下，歐元區和其他一些新興市場國家的央行則可能因經濟增長乏力而採取更為寬鬆的貨幣政策。這種政策分化可能導致匯率波動和資本流動的變化，進而影響全球經濟的穩定。

貨幣政策的分化對全球經濟產生了多方面的影響。首先，匯率波動可能對國際貿易和投資產生影響，特別是對於那些依賴出口的經濟體。其次，資本流動的變化可能導致新興市場面臨資本外流的壓力，進而影響其經濟增長和金融穩定。此外，貨幣政策分化還可能導致全球利率水平的差異擴大，影響全球債務市場的穩定。

在全球經濟分化和不確定性增加的背景下，各國央行需要加強政策溝通與協調，以減少政策分化帶來的負面影響。同時，各國也需要根據自身的經濟狀況和通脹形勢，靈活調整貨幣政策，以實現經濟增長和物價穩定的雙重目標。

#### 4. 跨境投資持續下行但趨勢有望緩解

2023年全球外商直接投資(FDI)持續下降。聯合國貿發會議報告顯示，受到疲軟的增長前景、經濟分裂化趨勢、地緣政治緊張局勢以及供應鏈多元化等多重因素共同作用，2023年FDI下跌2%至1.33萬億美元。若剔除少數歐洲中轉經濟體的影響，FDI實際降幅超過10%。雖然全球投資環境仍具挑戰性，但2024年國際投資的下行趨勢有所緩解。一方面，跨國企業的利潤水平仍然處於較高水平，這將體現在利潤再投資中，從而對跨境綠地投資形成有力支撐。另一方面，在已持續兩年的高利率環境後，發達國家央行陸續步入降息周期，融資條件的改善有助於促進國際項目融資復蘇和跨境並購交易回暖。2024年上半年，全球FDI投資規模增長1%，美國、越南、馬來西亞、印度尼西亞、墨西哥等國家FDI流入速度明顯加快，新能源和人工智能領域是投資重點行業。2025年全球流動性趨於寬鬆但改善幅度大概率下降，私人投資有望呈現溫和增長態勢。全球FDI流入可能延續低增長態勢。國際貨幣基金組織預計，2025年全球投資規模佔GDP比重為26.4%，較2024年僅提高0.2個百分點。

## 5. 人工智能 (AI) 正在引領新一輪科技革命和產業變革

以ChatGPT為代表的AI技術快速發展成為2024年的重要熱點話題，對社會經濟產生深遠影響。一方面，AI正在催生新產業、新業態、新職業，成為新興產業投資的重要引擎。AI催生了大數據、雲計算、平台經濟等新興產業和機器學習專家、算法工程師等新職業，帶動了芯片、基礎設施、大語言模型等領域投資。高盛估計，2025年全球AI技術年度投資規模將達2000億美元。另一方面，AI通過多個渠道對生產率產生顯著影響，有望成為生產力提升的新動能。一是AI可以提高特定職業或組織中低技能員工的工作效率。例如，AI能夠提升呼叫中心客服人員、軟件開發人員、中級專業人士等群體的生產率。二是AI可以為科研工作賦能，提高科研效率和突破瓶頸。例如在生物醫藥領域，AI助力科學家理解了蛋白質折疊過程；在能源領域，AI可用於優化控制聚變反應堆中的等離子體。三是AI可以輔助高技能勞動者工作，提升勞動生產率。以醫療行業為例，AI可以通過分析醫學影像、化驗報告和體檢數據，為醫生的診斷和治療方案提供決策參考。需要指出的是，目前AI技術仍處於相對早期階段，對生產率的影響還較為有限。歷史經驗表明，通用技術從萌芽到成熟普及需要較長時間，其間生產率提升往往是漸進過程。AI提升生產率的具體路徑仍存不確定性，需要加強產學研協同，促進跨界融合，加快體制機制創新，構建包容審慎的發展生態。唯有發揮制度優勢、厘清法律和倫理邊界，做好系統謀劃和精細治理，才能更好應對AI帶來的機遇與挑戰。

## (二) 國內方面

2024年，面對外部壓力加大、內部困難增多的複雜嚴峻形勢，在以習近平同志為核心的黨中央堅強領導下，各地區各部門深入貫徹落實黨中央、國務院決策部署，堅持穩中求進工作總基調，完整準確全面貫徹新發展理念，加快構建新發展格局，扎實推動高質量發展，國民經濟運行總體平穩、穩中有進，高質量發展取得新進展，特別是及時部署出臺一攬子增量政策，推動社會信心有效提振、經濟明顯回升，經濟社會發展主要目標任務順利完成。

初步核算，全年國內生產總值1,349,084.00億元，按不變價格計算，比上年增長5.0%。分產業看，第一產業增加值91,414.00億元，比上年增長3.5%；第二產業增加值492,087.00億元，增長5.3%；第三產業增加值765,583.00億元，增長5.0%。分季度看，一季度國內生產總值同比增長5.3%，二季度增長4.7%，三季度增長4.6%，四季度增長5.4%。從環比看，四季度國內生產總值增長1.6%。

### 1. 糧食產量再上新臺階，畜牧業生產穩定增長

全年全國糧食總產量70,650.00萬噸，比上年增加1,109.00萬噸，增長1.6%。其中，夏糧產量14,989.00萬噸，增長2.6%；早稻產量2,817.00萬噸，下降0.6%；秋糧產量52,843.00萬噸，增長1.4%。分品種看，小麥產量14,010.00萬噸，增長2.6%；玉米產量29,492.00萬噸，增長2.1%；稻穀產量20,753.00萬噸，增長0.5%；大豆產量2,065.00萬噸，下降0.9%。全年豬牛羊禽肉產量9,663.00萬噸，比上年增長0.2%；其中，豬肉產量5,706.00萬噸，下降1.5%；牛肉產量779.00萬噸，增長3.5%；羊肉產量518.00萬噸，下降2.5%；禽肉產量2,660.00萬噸，增長3.8%。牛奶產量4,079.00萬噸，下降2.8%；禽蛋產量3,588.00萬噸，增長0.7%。全年生豬出欄70,256.00萬頭，下降3.3%；年末生豬存欄42,743.00萬頭，下降1.6%。

## 2. 工業生產增勢較好，裝備製造業和高技術製造業增長較快

全年全國規模以上工業增加值比上年增長5.8%。分三大門類看，採礦業增加值增長3.1%，製造業增長6.1%，電力、熱力、燃氣及水生產和供應業增長5.3%。裝備製造業增加值增長7.7%，高技術製造業增加值增長8.9%，增速分別快於規模以上工業1.9、3.1個百分點。分經濟類型看，國有控股企業增加值增長4.2%；股份制企業增長6.1%，外商及港澳臺投資企業增長4.0%；私營企業增長5.3%。分產品看，新能源汽車、集成電路、工業機器人產品產量分別增長38.7%、22.2%、14.2%。四季度，規模以上工業增加值同比增長5.7%。12月份，規模以上工業增加值同比增長6.2%，環比增長0.64%。1—11月份，全國規模以上工業企業實現利潤總額66,675.00億元，同比下降4.7%。

## 3. 服務業持續增長，現代服務業發展良好

全年服務業增加值比上年增長5.00%。其中，信息傳輸、軟件和信息技術服務業，租賃和商務服務業，交通運輸、倉儲和郵政業，住宿和餐飲業，金融業，批發和零售業增加值分別增長10.90%、10.40%、7.00%、6.40%、5.60%、5.50%。四季度，服務業增加值同比增長5.80%。12月份，服務業生產指數同比增長6.50%；其中，租賃和商務服務業，金融業，信息傳輸、軟件和信息技術服務業，交通運輸、倉儲和郵政業生產指數分別增長9.50%、9.30%、8.80%、8.30%。1—11月份，規模以上服務業企業營業收入同比增長8.20%。其中，租賃和商務服務業，信息傳輸、軟件和信息技術服務業，交通運輸、倉儲和郵政業企業營業收入分別增長11.50%、9.50%、8.30%。

#### 4. 市場銷售保持增長，網上零售較為活躍

全年社會消費品零售總額487,895.00億元，比上年增長3.5%。按經營單位所在地分，城鎮消費品零售額421,166.00億元，增長3.4%；鄉村消費品零售額66,729.00億元，增長4.3%。按消費類型分，商品零售額432,177.00億元，增長3.2%；餐飲收入55,718.00億元，增長5.3%。基本生活類和部分升級類商品銷售增勢較好，全年限額以上單位家用電器和音像器材類、體育娛樂用品類、通訊器材類、糧油食品類商品零售額分別增長12.3%、11.1%、9.9%、9.9%。全國網上零售額155,225.00億元，比上年增長7.2%。其中，實物商品網上零售額130,816.00億元，增長6.5%，佔社會消費品零售總額的比重為26.8%。四季度，社會消費品零售總額同比增長3.8%。12月份，社會消費品零售總額同比增長3.7%，環比增長0.12%。全年服務零售額比上年增長6.2%。

#### 5. 固定資產投資規模擴大，高技術產業投資增長較快

全年全國固定資產投資(不含農戶) 514,374.00億元，比上年增長3.2%；扣除房地產開發投資，全國固定資產投資增長7.2%。分領域看，基礎設施投資增長4.4%，製造業投資增長9.2%，房地產開發投資下降10.6%。全國新建商品房銷售面積97,385.00萬平方米，下降12.9%；新建商品房銷售額96,750.00億元，下降17.1%。分產業看，第一產業投資增長2.6%，第二產業投資增長12.0%，第三產業投資下降1.1%。民間投資下降0.1%；扣除房地產開發投資，民間投資增長6.0%。高技術產業投資增長8.0%，其中高技術製造業、高技術服務業投資分別增長7.0%、10.2%。高技術製造業中，航空、航天器及設備製造業，計算機及辦公設備製造業投資分別增長39.5%、7.1%；高技術服務業中，專業技術服務業、科技成果轉化服務業投資分別增長30.3%、11.4%。12月份，固定資產投資(不含農戶)環比增長0.33%。



## 6. 貨物進出口較快增長，貿易結構持續優化

全年貨物進出口總額438,468.00億元，比上年增長5.0%。其中，出口254,545.00億元，增長7.1%；進口183,923.00億元，增長2.3%。對共建「一帶一路」國家進出口增長6.4%，佔進出口總額的比重為50.3%。機電產品出口增長8.7%，佔出口總額的比重為59.4%。12月份，貨物進出口總額40,670.00億元，同比增長6.8%。其中，出口24,099.00億元，增長10.9%；進口16,570.00億元，增長1.3%。

## 7. 居民消費價格總體平穩，核心CPI小幅上漲

全年居民消費價格(CPI)比上年上漲0.2%。分類別看，食品煙酒價格下降0.1%，衣著價格上漲1.4%，居住價格上漲0.1%，生活用品及服務價格上漲0.5%，交通通信價格下降1.9%，教育文化娛樂價格上漲1.5%，醫療保健價格上漲1.3%，其他用品及服務價格上漲3.8%。在食品煙酒價格中，鮮果價格下降3.5%，糧食價格下降0.1%，鮮菜價格上漲5.0%，豬肉價格上漲7.7%。扣除食品和能源價格後的核心CPI上漲0.5%。12月份，居民消費價格同比上漲0.1%，環比持平。全年工業生產者出廠價格和購進價格比上年均下降2.2%；12月份，工業生產者出廠價格和購進價格同比均下降2.3%，環比均下降0.1%。

## 8. 就業形勢總體穩定，城鎮調查失業率下降

全年全國城鎮調查失業率平均值為5.1%，比上年下降0.1個百分點。12月份，全國城鎮調查失業率為5.1%。本地戶籍勞動力調查失業率為5.3%；外來戶籍勞動力調查失業率為4.6%，其中外來農業戶籍勞動力調查失業率為4.5%。31個大城市城鎮調查失業率為5.0%。全國企業就業人員周平均工作時間為49.0小時。全年農民工總量29,973.00萬人，比上年增加220.00萬人，增長0.7%。其中，本地農民工12,102.00萬人，增長0.1%；外出農民工17,871.00萬人，增長1.2%。

## 9. 居民收入繼續增加，農村居民收入增速快於城鎮

全年全國居民人均可支配收入41,314.00元，比上年名義增長5.3%，扣除價格因素實際增長5.1%。按常住地分，城鎮居民人均可支配收入54,188.00元，比上年名義增長4.6%，扣除價格因素實際增長4.4%；農村居民人均可支配收入23,119.00元，比上年名義增長6.6%，扣除價格因素實際增長6.3%。全國居民人均可支配收入中位數34,707.00元，比上年名義增長5.1%。按全國居民五等份收入分組，低收入組人均可支配收入9,542.00元，中間偏下收入組21,608.00元，中間收入組33,925.00元，中間偏上收入組53,359.00元，高收入組98,809.00元。全年全國居民人均消費支出28,227.00元，比上年名義增長5.3%，扣除價格因素實際增長5.1%。全國居民人均食品煙酒消費支出佔人均消費支出的比重(恩格爾係數)為29.8%，與上年持平；全國居民人均服務性消費支出增長7.4%，佔人均消費支出的比重為46.1%，比上年提高0.9個百分點。

## 10. 人口總量有所減少，城鎮化率持續提高

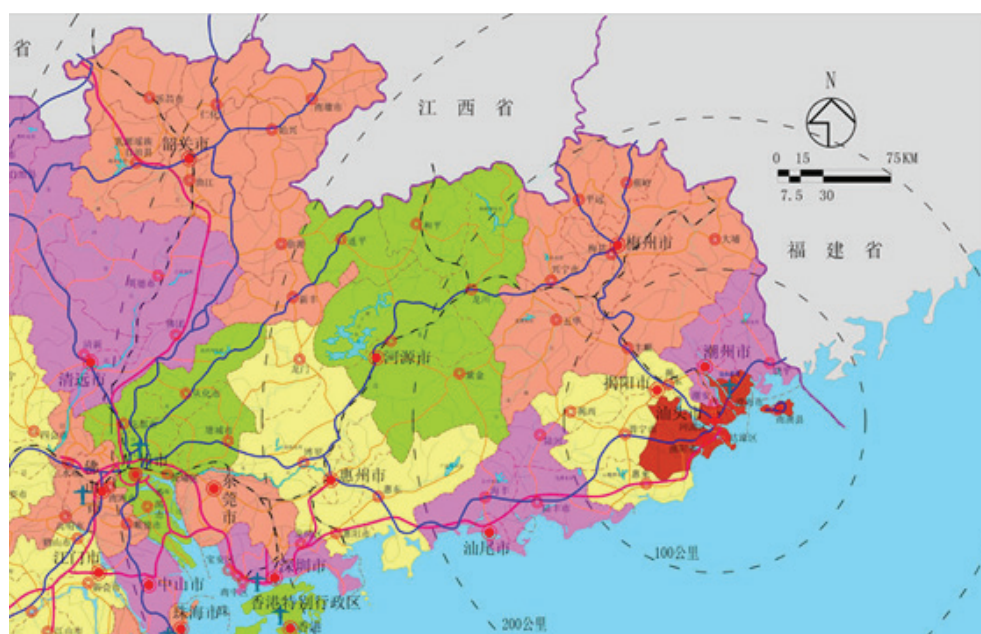
年末全國人口(包括31個省、自治區、直轄市和現役軍人的人口，不包括居住在31個省、自治區、直轄市的港澳臺居民和外籍人員)140,828.00萬人，比上年末減少139.00萬人。全年出生人口954.00萬人，人口出生率為6.77‰；死亡人口1,093.00萬人，人口死亡率為7.76‰；人口自然增長率為-0.99‰。從性別構成看，男性人口71,909.00萬人，女性人口68,919.00萬人，總人口性別比為104.34(以女性為100)。從年齡構成看，16-59歲人口85,798.00萬人，佔全國人口的比重為60.9%；60歲及以上人口31,031.00萬人，佔全國人口的22.0%，其中65歲及以上人口22,023.00萬人，佔全國人口的15.6%。從城鄉構成看，城鎮常住人口94,350.00萬人，比上年末增加1,083.00萬人；鄉村常住人口46,478.00萬人，減少1,222.00萬人；城鎮人口佔全國人口的比重(城鎮化率)為67.00%，比上年末提高0.84個百分點。

總的來看，2024年國民經濟運行總體平穩、穩中有進，高質量發展扎實推進，中國式現代化邁出新的堅實步伐。但也要看到，當前外部環境變化帶來不利影響加深，國內需求不足，部分企業生產經營困難，經濟運行仍面臨不少困難和挑戰。下階段，要堅持以習近平新時代中國特色社會主義思想為指導，全面貫徹落實黨的二十大和二十屆二中、三中全會精神，按照中央經濟工作會議部署，堅持穩中求進工作總基調，完整準確全面貫徹新發展理念，加快構建新發展格局，扎實推動高質量發展，進一步深化改革開放，實施更加積極有為的宏觀政策，擴大國內需求，推動科技創新和產業創新融合發展，穩定預期、激發活力，推動經濟持續回升向好。

## 二 區域經濟因素分析

### (一) 區域整體概況

汕頭市是五大經濟特區之一，潮汕三市之一地級市，東南沿海重要港口城市，粵東中心城市，位於廣東省的東部，韓江三角洲南端，北接潮州，西鄰揭陽，東南瀕臨南海。地處粵東潮汕平原南緣，中心城區扼韓江、榕江、練江三江出海口，大陸海岸線長217.70公里，海島岸線長167.37公里，城區距香港187.00海裏，距臺灣高雄180.00海裏，是太平洋西海岸國際航線和我國南北航線、航運之要衝。



汕頭是全國主要港口城市、中國最早開放的經濟特區、海西經濟區重要組成部分。一直作為粵東城市群區域中心城市、東部沿海城市群與中部城市群的連接樞紐，是濱海資源進入粵東地區的第一站，同時也是廣東融入海西經濟圈的主要戰略通道和橋頭堡，素有「華南要衝，嶺東門戶」、「海濱鄒魯、美食之鄉」美稱，享有中國優秀旅遊城市、中國投資環境百佳城市、中國品牌經濟城市、國家知識產權工作示範城市、國家電子商務示範城市、國家信息消費試點城市、全國雙擁模範城、中國文具生產基地。

根據第七次人口普查數據，截至2020年11月1日零時，汕頭市常住人口為5,502,031.00人，與2010年第六次全國人口普查的5,391,028.00人相比，十年共增加111,003.00人，增長2.06%。常住人口中，男性人口為2,776,205.00人，佔50.46%；女性人口為2,725,826.00人，佔49.54%。0~14歲人口為1,226,029.00人，佔22.28%；15~59歲人口為3,422,367.00人，佔62.20%；60歲及以上人口為853,635.00人，佔15.52%，其中65歲及以上人口為587,052.00人，佔10.67%。居住在城鎮的人口為3,890,169.00人，佔70.70%；居住在鄉村的人口為1,611,862.00人，佔29.30%。流動人口為613492人。

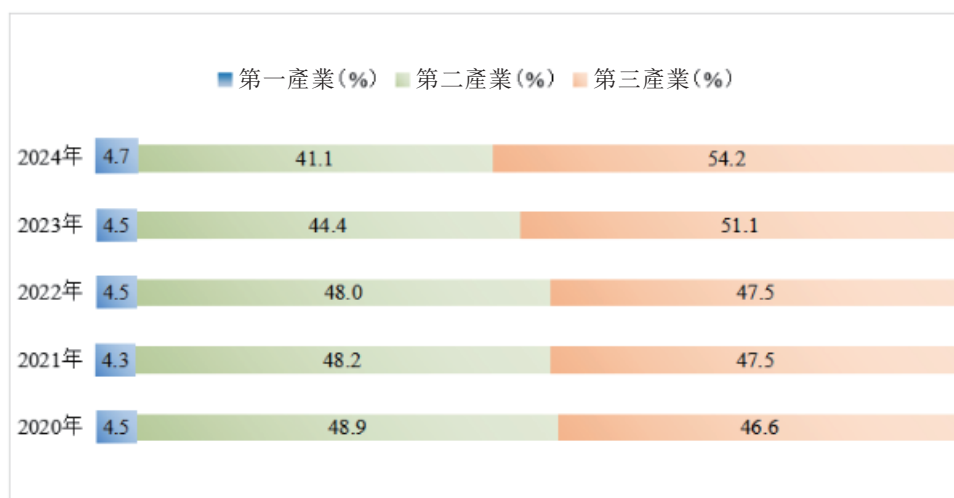


全市海陸空交通網絡發達，擁有汕頭外砂軍用機場，汕頭市區距離潮汕揭陽民用機場約36公里，距廈深高鐵潮汕站36公里；位於中心城區的汕頭火車站為廣梅汕鐵路粵東中心站點，目前正在建設從潮汕站至廈深高鐵進汕聯絡線，並改造汕頭站具有高鐵站功能，或將成為廈深高鐵始發終到站，預計2018年通車。同時，計劃今年開工的廣州至汕尾時速350.00公里高鐵將延伸至汕頭，進入汕頭火車站，將與廣梅汕鐵路、梅汕高鐵、疏港鐵路、粵東城軌實現互聯互通，加強汕頭與珠三角及粵東地區聯繫。深汕、沈海、汕梅、汕湛、潮惠等高速貫穿全境，實現高速連接汕頭、深圳和廈門三個經濟特區，已基本構建起以高速公路和國道為主骨架的現代化公路網絡。同時，汕頭擁有國家一類口岸汕頭港，其中5,000.00噸級以上泊位38個、萬噸級以上泊位16個，與世界58個國家和地區的272個港口有貨運往來，擔負著粵東、閩西南、贛南地區對外貿易進出貨物的運輸，是中國沿海5個港口群中的主要港口之一和全國20個沿海主樞紐港之一。

## (二) 區域經濟發展狀況

經廣東省統計局統一核算，2024年汕頭實現地區生產總值(初步核算數)3,167.97億元，比上年增長0.02%。其中，第一產業增加值148.37億元，增長3.2%；第二產業增加值1,301.07億元，下降6.8%；第三產業增加值1,718.53億元，增長5.5%。三次產業結構比重為4.7：41.1：54.2。人均地區生產總值56,911.00元。

2020—2024年三次產業增加值佔地區生產總值比重



年末全市常住人口557.55萬人，比上年末增加1.80萬人。全年出生人口6.12萬人，出生率為10.56‰；死亡人口3.03萬人，死亡率為5.23‰；自然增長人口3.09萬人，人口自然增長率為5.33‰。全年全市城鎮新增就業人員4.44萬人。年末城鎮登記失業人數2.11萬人。

全年居民消費價格比上年上漲0.1%。分類別看，其他用品及服務類上漲2.0%，教育文化娛樂類上漲1.5%，醫療保健類上漲1.0%，生活用品及服務類上漲0.6%，衣著類上漲0.4%，食品煙酒類上漲0.1%，居住類下降1.0%，交通通信類下降1.5%。

新質生產力穩步發展。全年規模以上工業中，高技術製造業比上年增長3.0%，佔規模以上工業增加值比重為11.8%，佔比較上年提升3.3個百分點；先進製造業增加值佔規模以上工業增加值比重為38.4%，佔比較上年提升1.6個百分點。全年先進製造業投資增長5.3%；新材料產業、新能源產業投資分別增長52.3%、10.7%。全年新登記經營主體7.14萬戶，年末經營主體總數55.57萬戶，比上年末增長4.65%。

城鄉區域協調發展扎實推進。年末全市常住人口城鎮化率為71.52%，比上年末提高0.37個百分點。全年城鄉居民收入比為1.64，比上年縮小0.02。分區域看，全年中心城區合計實現地區生產總值1,511.80億元，佔全市地區生產總值比重47.7%；非中心城區合計實現地區生產總值1,656.17億元，佔全市地區生產總值比重52.3%。

### 1. 農業基本平穩

全年糧食作物播種面積103.33萬畝；蔬菜及食用菌種植面積71.68萬畝，增長1.6%；水果種植面積23.35萬畝，增長0.9%。

全年糧食產量46.28萬噸，比上年增長0.04%；蔬菜及食用菌產量185.74萬噸，增長2.1%；水果產量37.27萬噸，增長2.3%。

全年豬牛羊禽肉產量10.00萬噸，比上年增長2.2%。其中，豬肉產量5.20萬噸，增長8.2%；禽肉產量4.77萬噸，下降3.6%。年末生豬存欄26.21萬頭，下降10.7%；生豬出欄64.29萬頭，增長5.1%。

全年水產品產量48.20萬噸，比上年增長1.1%。其中，海水產品38.41萬噸，增長0.9%；淡水產品9.79萬噸，增長1.7%。

### 2. 工業和建築業穩中有增

全年全部工業增加值1,079.45億元，規模以上工業增加值595.03億元。在規模以上工業中，計算機、通信和其他電子設備製造業增加值增長30.5%，非金屬礦物製品業增加值增長11.7%，電力、熱力生產和供應業增加值增長4.8%；新一代電子信息產業增加值增長20.5%。

全年規模以上工業企業利潤總額115.60億元，規模以上工業企業每百元營業收入中的成本為86.16元，營業收入利潤率為4.56%。年末規模以上工業企業資產負債率為49.46%。



全年全社會建築業增加值225.17億元，比上年下降4.5%。全年總承包或專業承包建築企業完成建築業總產值483.31億元。其中，房屋建築業產值376.36億元，土木工程建築業82.24億元，建築安裝業18.67億元，建築裝飾、裝修和其他建築業6.04億元。

### 3. 外貿快速增長

全年貨物進出口總額563.06億元，比上年下降12.0%。其中，出口466.25億元，下降9.2%；進口96.81億元，下降23.4%。進出口順差369.43億元。其中，對東盟、美國、歐盟分別出口92.01億元、74.08億元、68.64億元，佔出口總額比重分別為19.7%、15.9%、14.7%；對我國香港地區的出口額為39.32億元，增長23.5%，佔比達8.4%。玩具出口額121.01億元，佔出口總額比重為26.0%；機電產品出口額130.49億元，佔比為28.0%；高新技術產品出口額27.38億元，佔比為5.9%。

全年實際利用外商直接投資金額5.48億元，比上年增長0.3%；新簽投資項目70個，其中投資規模在500.00萬美元以上的項目9個。

### 4. 財政收支增長加快

全年全市一般公共預算收入139.94億元，比上年增長4.92%；其中，稅收收入78.90億元，下降5.72%。全年一般公共預算支出385.77億元，增長6.20%。其中，社會保障和就業支出70.99億元，增長8.56%；農林水支出26.54億元，增長6.57%。民生類支出297.66億元，增長4.67%，佔一般公共預算支出比重77.2%。

年末全市中外資金融機構本外幣存款餘額5,647.85億元，比上年末增長4.9%。其中，住戶存款餘額4,135.09億元，增長6.5%；非金融企業存款餘額661.73億元，下降10.1%。年末中外資金融機構本外幣貸款餘額3,129.52億元，增長1.9%。其中，住戶貸款1,397.33億元，增長8.7%；企(事)業單位貸款1,703.14億元，增長0.9%。

## 5. 貨物運輸增勢較好

全年批發和零售業增加值390.74億元，比上年增長6.8%；交通運輸、倉儲和郵政業增加值88.47億元，增長10.6%；住宿和餐飲業增加值68.55億元，增長8.7%；金融業增加值176.83億元，增長9.7%；房地產業增加值258.59億元，下降0.2%；信息傳輸、軟件和信息技術服務業增加值101.83億元，增長8.7%。現代服務業增加值861.01億元，增長4.8%。

全年規模以上服務業企業營業收入389.80億元，比上年增長6.9%；利潤總額31.03億元，增長3.3倍。分行業看，交通運輸、倉儲和郵政業營業收入增長13.4%，租賃和商務服務業增長39.9%，水利、環境和公共設施管理業增長10.5%。

全年貨物運輸總量8,002.54萬噸，比上年增長5.4%；其中，公路、水路、民航運輸總量分別增長5.1%、11.8%、26.0%。貨物運輸周轉量76.82億噸公里，增長1.8%；其中，水路、民航周轉量分別增長8.2%、31.6%。全年港口完成貨物吞吐量3,803.61萬噸。港口集裝箱貨物吞吐量177.63萬標準箱，增長1.0%。

## 6. 消費價格漲幅穩定，工業品價格漲勢略有放緩

全年全市居民人均可支配收入34,847.00元，比上年增長3.50%。按常住地分，城鎮居民人均可支配收入39,289.00元，增長3.20%；農村居民人均可支配收入23,891.00元，增長4.00%。

全年全市居民人均消費支出24,253.00元，比上年增長5.10%。按常住地分，城鎮居民人均消費支出26,261.00元，增長4.50%；農村居民人均消費支出19,300.00元，增長6.10%。全市居民恩格爾係數為42.20%，比上年上升0.1個百分點；其中，城鎮為41.90%，農村為43.20%。

## 三、行業現狀與發展前景

城市供水行業是城市基礎設施的關鍵組成部分，負責向城市居民、工業企業和公共設施等提供穩定、安全的飲用水和生活用水。該行業涵蓋了從水源地取水、水質處理、輸送到用戶終端的全過程，形成了完整的產業鏈。產業鏈上游主要包括水源保護、取水設施和水質監測等環節；中游則是自來水處理、泵站加壓和輸水管網建設等核心環節；下游則涉及供水服務、水質檢測和客戶服務等。城市供水行業的發展不僅關係到居民的生活質量，還直接影響到城市的經濟發展和社會穩定，因此，加強城市供水行業的管理和技術創新，提高供水效率和服務質量，對於促進城市可持續發展具有重要意義。

## (一) 行業市場現狀與發展概況

### 1. 市場規模與增長

近年來，隨著城市化進程的加速、人口增長以及居民生活水平的提高，城市供水行業市場規模不斷擴大。根據中研普華產業研究院發佈的《2024—2029年中國城市供水行業市場分析及發展前景預測報告》顯示，近十年我國用水總量呈穩步增長態勢，2022年全國用水總量達5,998.2億立方米，同比增加1.32%。其中，城市供水行業表現尤為突出。據中研普華產業研究院的研究報告，2022年中國城市供水行業的市場規模已達到1.1萬億元人民幣，同比增長6.8%。預計到2025年，市場規模有望進一步增長至1.5萬億元，年均複合增長率保持在8.6%左右。這一增長主要得益於城市化進程的加速、人口的不斷增長以及居民生活水平的提升，使得對優質水資源的需求顯著增加。

### 2. 技術創新與智能化發展

隨著物聯網、大數據、雲計算等技術的廣泛應用，城市供水行業正朝著智能化方向發展。智慧水務平台的建設和運營，提高了供水效率和服務質量，降低了運營成本。通過構建智慧水務平台，實現供水系統的信息化、智能化管理，可以實時監測水質、水量和水壓等參數，及時發現並解決問題。此外，新的水處理技術和智能化管理系統的應用，也提高了供水的效率和服務質量。

### 3. 政策推動與監管加強

政府在城市供水行業的發展中扮演著重要角色。一方面，政府通過出臺相關政策鼓勵社會資本參與供水設施建設和運營，推動供水產業的市場化進程。另一方面，政府也加強對供水行業的監管力度，確保供水安全和服務質量。例如，住房和城鄉建設部辦公廳、國家發展改革委辦公廳、國家疾病預防控制局綜合司聯合發佈了關於加強城市供水安全保障工作的通知，要求全面執行《生活飲用水衛生標準》。此外，政府還積極推動供水行業的節水工作，出臺了一系列節水政策和措施，以提高水資源的利用效率。

### 4. 區域差異與發展潛力

供水行業的市場分布存在區域差異。城市地區是供水市場的主要集中地，而鄉鎮供水市場也有較大的發展潛力。隨著全國城鎮化建設和農村供排水設施建設的推進，以及工業化進程的不斷加快，供水和排水企業作為居民生活用水和工業生產用水的上下游處理環節，行業整體規模將隨之擴大。特別是在一些偏遠地區和小城鎮，隨著經濟的發展和人口的增長，對供水設施的需求將持續增加。

## (二) 城市供水行業競爭格局分析

### 1. 市場參與者

城市供水行業的主要參與者包括國有供水企業、民營企業以及外資企業。這些企業規模大小不一，從大型水務集團到地方性小型供水企業均有涉及，共同構成了供水行業的多元化競爭格局。

國有供水企業：國有供水企業通常在規模和資源方面佔有優勢，憑藉政府的支持和穩定的資金流，能夠承擔大型供水設施的建設和運營。這些企業在市場中佔據主導地位，特別是在一些大城市和重點區域。

民營企業：民營企業通過靈活的經營機制和創新能力，在城市供水市場中逐漸嶄露頭角。它們往往能夠更快地適應市場變化，提供更加個性化的服務，從而在特定市場中獲得競爭優勢。

外資企業：外資企業憑藉其先進的技術和管理經驗，在中國城市供水市場中佔據一定的市場份額。它們通常通過合資或合作的方式進入中國市場，與中國企業共同開展供水業務。

## 2. 市場份額與競爭態勢

城市供水行業的市場份額和競爭態勢呈現出以下特點：

市場份額分布不均：由於地域、資源、政策等因素的差異，城市供水行業的市場份額分布不均。一些大型水務集團憑藉規模和資源優勢，在多個城市和地區擁有較高的市場份額；而一些小型供水企業則只能在本地區域內開展業務。

競爭日益激烈：隨著城市化進程的加速和居民對供水質量要求的提高，城市供水行業的競爭日益激烈。各企業紛紛通過提高服務質量、優化供水網絡、降低運營成本等方式來增強競爭力。

差異化競爭：在城市供水行業中，差異化競爭成為一種趨勢。一些企業通過提供高品質的水質、個性化的服務、智能化的管理等方式來區別於競爭對手，從而在市場中獲得獨特的競爭優勢。

## 3. 競爭關鍵因素

城市供水行業的競爭關鍵因素主要包括以下幾個方面：

水源與水質：水源的穩定性和水質的安全性是城市供水行業的核心競爭力之一。企業需要通過加強水源保護、提高水質監測能力等方式來確保供水質量。

供水網絡：供水網絡的完善性和穩定性對於企業的競爭力至關重要。企業需要通過加強供水網絡的建設和維護、提高供水效率等方式來優化供水網絡。

技術創新：技術創新是推動城市供水行業發展的重要動力。企業需要不斷引進和應用新技術、新設備來提高供水效率和服務質量。例如，智慧水務技術的應用可以實現對供水系統的實時監測和管理，提高供水效率和安全性。

成本控制：成本控制是企業提高競爭力的關鍵之一。企業需要通過優化運營流程、降低能耗和人工成本等方式來降低運營成本，從而提高盈利能力。

品牌影響力：品牌影響力是企業獲得市場份額和競爭優勢的重要因素。企業需要通過加強品牌建設、提高服務質量等方式來提升品牌影響力，從而吸引更多客戶。

### **(三) 城市供水行業的發展趨勢**

#### **1. 市場規模持續擴大**

隨著全球城市化進程的加速和人口的不斷增長，供水需求持續增長，從而推動供水產業市場規模不斷擴大。特別是在中國，隨著城鎮化率的提高和城鎮人口的不斷增加，對供水能力的需求也隨之提升，進一步推動了供水行業的發展。預計未來幾年，供水行業將繼續保持快速增長。

#### **2. 技術創新活躍**

隨著物聯網、大數據、雲計算等技術的廣泛應用，供水行業正朝著智能化方向發展。通過構建智慧水務平台，實現供水系統的信息化、智能化管理，提高供水效率和服務質量。同時，在環保意識的推動下，供水行業也更加注重水資源的保護和合理利用，推動水資源的循環利用和節能減排。

### 3. 綠色環保成為主流趨勢

隨著環保意識的提高和可持續發展理念的深入人心，綠色環保將成為供水產業發展的主流趨勢。供水產業需加強水資源保護和合理利用，採用先進的污水處理技術和雨水收集利用技術等手段，降低供水過程中的能耗和污染排放，實現綠色、低碳、可持續發展的目標。

### 4. 供水需求持續增長

城市供水不僅關乎居民日常生活，還涉及工商企業、交通運輸、公用事業等多個領域，對水量、水質和水壓的要求日益提高。特別是在高溫季節和極端天氣下，居民用水量激增，對供水系統的穩定性和可靠性提出了更高要求。預計未來隨著城市化進程的進一步推進和供水技術的提升，供水需求將持續增長。

### 5. 政策支持力度加大

政府通過出臺相關政策鼓勵社會資本參與供水設施建設和運營，推動供水產業的市場化進程。同時，政府還加強對供水行業的監管力度，確保供水安全和服務質量。這些政策措施的實施有助於規範市場秩序、促進公平競爭，為供水行業的發展提供了有力保障。

### 6. 智慧水務推動行業升級

智慧水務平台的建設和運營將提高供水效率和服務質量，降低運營成本，為行業轉型升級提供了有力支撐。未來，隨著物聯網、大數據等技術的不斷進步和應用，智慧水務將成為供水行業發展的重要方向。



#### (四) 行業存在問題和進入壁壘

國家倡導水務行業引入市場機制，但是由於該行業的特殊性，使得新進入者進入本行業仍然存在以下障礙：

##### 1. 政策壁壘

目前政府普遍採取區域內特許經營的方式對進入水務行業的企業進行管理和限制。同時，由於水務行業為市政公用行業，關係到國計民生和生態環境安全，各地政府對水務行業企業的投資主體、設立標準、建設規劃、設施標準、運行規則、收費標準、安全標準、環保標準等方面均進行嚴格的審查和資質監管。因此，水務行業的新進入者面臨較高的政策壁壘。

##### 2. 地域壁壘

水務行業屬市政公用行業，具有自然壟斷的特性。水務企業在進行基礎設施建設時，需要根據地方經濟發展情況、區域建設規劃並結合地域特徵和供求分布，統一設計和建設。各地水務企業均經過長期、因地制宜的大規模基礎設施建設，形成了一定區域內的壟斷優勢，使水務行業的新進入者面臨較高的地域壁壘。

##### 3. 資金壁壘

水務行業屬資本密集型行業。該行業投資主要集中於供排水設施等市政基礎設施，投資金額巨大。同時，由於水務行業屬市政公用行業，企業產品、服務等的定價均受到政策管制，造成該類投資的投資回收期較長。因此，水務行業的新進入者面臨較高的資金壁壘。

## 標的公司經營狀況分析

### 一、標的公司基本概況

標的公司負責汕頭市中心城區（金平區、龍湖區、濠江區）的供水，包括自來水生產和供應、自來水管道安裝和維修、探漏、供水材料供銷、自來水職業技能培訓。公司下轄四個制水廠，日供水能力92萬立方米，供水管網總長度1640.02多公里（DN100以上），裝表戶數46萬戶。1991年獲得廣東省「省級先進企業」稱號，1993年被中央六部委審定為大型二類企業，1999年度名列廣東省工業資本金50強之列，2003年獲得全國「五一」勞動獎狀，2004年度獲得廣東省安全生產先進單位稱號，2006年獲得全國綠化模範單位和汕頭市納稅大戶稱號，2008年獲得廣東省精神文明建設先進單位和先進基層黨組織，2009年獲得汕頭市創建好班子活動先進單位稱號，2010—2011年連續獲得汕頭市扶貧開發「規劃到戶、責任到人」工作先進單位稱號，2012年獲得汕頭市「重點項目組織實施管理先進單位」稱號。

### 二、標的公司主營業務及相關資質情況

#### 1. 標的公司主營業務

標的公司主要從事自來水生產和銷售，目前主要擁有總供水能力92萬噸/日，現有新津水廠、月浦水廠、庵埠水廠和東墩水廠。

#### 2. 標的公司相關資質情況

截至估值分析基準日，汕頭水司獲得的主要業務資質取水許可證、衛生許可證、食品經營許可證和排污類證照。

## (1) 《取水許可證》

| 證照號               | 期限至        | 頒發機關   | 取水地點                           | 取水量<br>(萬m <sup>3</sup> ) | 單位名稱 |
|-------------------|------------|--------|--------------------------------|---------------------------|------|
| B445103S2020-0098 | 2028.02.15 | 廣東省水利廳 | 廣東省潮州市潮安區庵埠鎮<br>梅溪河河段右岸        | 6,205                     | 汕頭水司 |
| C440500S2020-0001 | 2030.04.30 | 汕頭市水務局 | 廣東省汕頭市金平區梅溪河<br>左岸梅溪橋閘上游       | 4,380                     | 東墩水廠 |
| B440507S2023-0011 | 2026.05.11 | 廣東省水利廳 | 廣東省汕頭市龍湖區下埔橋<br>上游約500米新津河河段右岸 | 14,514                    | 汕頭水司 |
| B440511S2023-0017 | 2025.12.31 | 廣東省水利廳 | 廣東省汕頭市金平區月浦鄉<br>橋閘上游梅溪河河段右岸    | 6,583                     | 汕頭水司 |

## (2) 《衛生許可證》

| 證照號                        | 期限至        | 頒發機關        | 許可項目          | 單位名稱 |
|----------------------------|------------|-------------|---------------|------|
| 粵衛水證字[2023]<br>第051100002號 | 2028.07.20 | 汕頭市金平區衛生健康局 | 集中式供水         | 庵埠水廠 |
| 粵衛水證字[2014]<br>第050102號    | 2026.04.23 | 汕頭市金平區衛生健康局 | 集中式供水<br>(市政) | 東墩水廠 |
| 粵衛水證字[2024]<br>第050701號    | 2027.03.02 | 汕頭市龍湖區衛生健康局 | 集中式供水         | 新津水廠 |
| 粵衛水證字[2023]<br>第05110001號  | 2027.03.28 | 汕頭市金平區衛生健康局 | 集中式供水         | 月浦水廠 |

## (3) 《食品經營許可證》

| 證照號              | 主體業態／經營項目              | 期限至        | 頒發機關              | 單位名稱 |
|------------------|------------------------|------------|-------------------|------|
| JY34405110352144 | 單位食堂(職工食堂)／<br>熱食類食品制售 | 2028.11.29 | 汕頭市金平區市場<br>監督管理局 | 月浦水廠 |
| JY34405110263955 | 單位食堂(職工食堂)／<br>熱食類食品制售 | 2026.06.06 | 汕頭市金平區市場<br>監督管理局 | 東墩水廠 |
| JY34405110229632 | 單位食堂(職工食堂)／<br>熱食類食品製造 | 2030.07.24 | 汕頭市金平區市場<br>監督管理局 | 庵埠水廠 |
| JY34405070131189 | 單位食堂(職工食堂)／<br>熱食類食品制售 | 2029.03.11 | 汕頭市龍湖區市場<br>監督管理局 | 新津水廠 |

**(4) 排污類證照**

根據汕頭水司提供的資料及說明，庵埠水廠、東墩水廠、新津水廠持有《規範化排污口登記證》，月浦水廠持有《城鎮污水排入排水管網許可證》，前述證書均提供原件掃描件，具體情況如下：

| 證件名稱            | 單位名稱 | 有效期限       | 發證機關             | 登記證編號            |
|-----------------|------|------------|------------------|------------------|
| 《規範化排污口標誌登記證》   | 庵埠水廠 | 2019.09.03 | 汕頭市生態環境保護綜合執法局   | No.1715          |
| 《規範化排污口標誌登記證》   | 東墩水廠 | 2008.02.19 | 汕頭市環境監察支隊        | No.1221          |
| 《規範化排污口標誌登記證》   | 新津水廠 | 2008.10.28 | 汕頭市環境保護局環境監察分局   | No.1220          |
| 《城鎮污水排入排水管網許可證》 | 月浦水廠 | 2023.11.29 | 汕頭市金平區城市管理和綜合執法局 | 汕金城綜管排水[2023]87號 |

備註：根據目前監管政策，水廠建設污水處理工序不再強制辦理排污續期執照，因此上述排污類證照過期但不影響生產經營。

庵埠水廠、東墩水廠、新津水廠、月浦水廠均進行了固定污染源排污登記，具體情況如下：

| 證件名稱          | 單位名稱 | 登記類型 | 登記日期       | 有效期                       | 登記編號                       |
|---------------|------|------|------------|---------------------------|----------------------------|
| 《固定污染源排污登記回執》 | 庵埠水廠 | 延續登記 | 2025.07.02 | 2025.08.01-<br>2030.07.31 | 91440500707893498<br>C001W |
| 《固定污染源排污登記回執》 | 東墩水廠 | 延續登記 | 2025.07.02 | 2025.07.28-<br>2030.07.27 | 91440500725983710<br>Y001W |
| 《固定污染源排污登記回執》 | 新津水廠 | 延續登記 | 2025.07.02 | 2025.07.31-<br>2030.07.30 | 91440500725983729<br>U001X |
| 《固定污染源排污登記回執》 | 月浦水廠 | 延續登記 | 2025.04.27 | 2025.05.29-<br>2030.05.28 | 91440500724397621<br>C001Z |

### 3. 標的公司的商業模式

#### (1) 制水業務

主要為自來水生產和銷售。制水業務是標的公司營業收入的主要來源，受益於公司運營效率的提升、規模效應的顯現以及汕頭市經濟業務的快速發展，用水量逐步增加，在營業收入中的佔比也逐年提高。

#### (2) 工程安裝業務

工程安裝業務主要為自來水管道安裝及維修，通過對新增用戶及特定工程管道的維護來收取安裝工程費，隨著汕頭經濟的快速增長，用水需求增加相應的工程安裝業務亦增加。

#### (3) 代收污水處理費、生活垃圾處理費手續費業務

主要是在代政府收取的污水處理費、生活垃圾處理費用所產生的手續費的業務。

#### (4) 其他經營業務

主要為自有物業的出租業務。

## 標的公司歷史經營狀況

## 一、近三年資產、財務狀況

截止估值分析基準日，汕頭水司合併報表口徑下近三年資產、財務狀況如下表：

資產、負債和財務狀況簡表

單位：人民幣萬元

| 指標名稱          | 2022-12-31 | 2023-12-31 | 2024-12-31 |
|---------------|------------|------------|------------|
| 資產總額          | 413,328.96 | 401,065.42 | 392,232.05 |
| 負債總額          | 96,172.44  | 83,688.81  | 74,437.13  |
| 所有者權益         | 317,156.52 | 317,376.61 | 317,794.91 |
| 歸母所有者權益       | 317,156.52 | 317,376.61 | 317,794.91 |
| 指標名稱          | 2022年度     | 2023年度     | 2024年度     |
| 營業收入          | 61,220.35  | 52,473.52  | 48,647.49  |
| 營業成本          | 45,597.38  | 38,366.69  | 34,071.84  |
| 利潤總額          | 9,457.10   | 5,238.00   | 5,339.52   |
| 經營活動產生的現金流量淨額 | 10,480.79  | 10,960.93  | 10,243.99  |
| 投資活動產生的現金流量淨額 | -58,774.80 | -1,004.53  | -15,780.00 |
| 籌資活動產生的現金流量淨額 | -6,697.09  | -6,359.93  | -3,459.48  |
| 審計意見          | 無保留意見      | 無保留意見      | 無保留意見      |

註：2022年財務數據摘自畢馬威華振會計師事務所特殊普通合夥) 出具的《自2022年1月1日至2022年12月31日止年度財務報表》(畢馬威華振穗審字第2300049號)；2023年財務數據摘自畢馬威華振會計師事務所特殊普通合夥) 出具的《自2023年1月1日至2023年12月31日止年度財務報表》(畢馬威華振穗審字第2400123號)；2024年財務數據摘自畢馬威華振會計師事務所特殊普通合夥) 出具的《自2024年1月1日至2024年12月31日止年度財務報表》(畢馬威華振穗審字第2500120號)。

截止估值分析基準日，母公司口徑下近三年資產、財務狀況如下表：

資產、負債和財務狀況簡表

單位：人民幣萬元

| 指標名稱          | 2022-12-31 | 2023-12-31 | 2024-12-31 |
|---------------|------------|------------|------------|
| 資產總額          | 413,032.23 | 400,753.01 | 392,126.04 |
| 負債總額          | 96,137.91  | 83,659.90  | 74,437.13  |
| 所有者權益         | 316,894.32 | 317,093.11 | 317,688.90 |
| 指標名稱          | 2022年度     | 2023年度     | 2024年度     |
| 營業收入          | 61,152.19  | 52,473.52  | 48,647.49  |
| 營業成本          | 45,395.56  | 38,213.39  | 33,875.02  |
| 利潤總額          | 9,745.76   | 5,215.58   | 5,517.01   |
| 經營活動產生的現金流量淨額 | 10,694.00  | 10,945.11  | 10,310.47  |
| 投資活動產生的現金流量淨額 | -58,774.80 | -1,004.53  | -15,596.22 |
| 籌資活動產生的現金流量淨額 | -6,697.09  | -6,359.93  | -3,459.48  |
| 審計意見          | 無保留意見      | 無保留意見      | 無保留意見      |

註：2022年財務數據摘自畢馬威華振會計師事務所特殊普通合夥) 出具的《自2022年1月1日至2022年12月31日止年度財務報表》(畢馬威華振穗審字第2300049號)；2023年財務數據摘自畢馬威華振會計師事務所特殊普通合夥) 出具的《自2023年1月1日至2023年12月31日止年度財務報表》(畢馬威華振穗審字第2400123號)；2024年財務數據摘自畢馬威華振會計師事務所特殊普通合夥) 出具的《自2024年1月1日至2024年12月31日止年度財務報表》(畢馬威華振穗審字第2500120號)。



## 二、歷史財務分析

## (一) 主營業務收入

主要業務收入為自來水制售、工程安裝結算收入代收污水處理費手續收入及代收生活垃圾處理費手續費收入及其他收入。近三年收入情況如下：

金額單位：人民幣萬元

| 年 份             | 2022年            | 2023年            | 2024年            |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 供水收入            | 49,080.38        | 48,548.89        | 47,648.68        |
| 工程安裝收入          | 827.99           | 700.02           | 298.74           |
| 水質檢測收入          | 68.16            | —                | —                |
| 材料及設備銷售收入       | 35.72            | 14.54            | 50.48            |
| BOT建造收入／PPP建設收入 | 10,649.03        | 2,591.61         | —                |
| 租金收入            | 19.55            | 40.90            | 60.90            |
| 手續費收入           | 528.25           | 577.56           | 588.69           |
| 其他收入            | 11.26            | —                | —                |
| <b>營業收入</b>     | <b>61,220.35</b> | <b>52,473.52</b> | <b>48,647.49</b> |

公司的主營業務收入由供水收入和手續費收入為主，合計佔比超過99%，是其主要收入來源。

## (二) 主營業務成本

標的公司最近三年各項主營業務成本情況如下：

供水收入對應的成本構成主要包括：水資源費、橋閘水費、藥費、燃料動力費、人工成本、折舊攤銷成本、修理費等；

工程安裝收入對應的成本為工程安裝成本；

材料及設備銷售收入對應的是材料銷售成本；

BOT建造收入／PPP建設收入對應的建造成本；

手續費收入成本已經和供水成本合併，不再單獨列示成本。

## (三) 營業稅金及附加

最近三年營業稅金及附加發生額分別為546.09萬元、577.20萬元 和 969.25萬元，主要為城市維護建設稅、教育費附加、地方教育費附加、印花稅、車船使用稅、房產稅、土地使用稅和水資源稅等。

標的公司的城市維護建設稅按應交流轉稅的7%計繳，教育費附加按應交流轉稅的3%計繳，地方教育費附加按應交流轉稅的2%計繳、印花稅按0.03%、水資源稅按取水每噸0.2元確認。

## (四) 期間費用

### 1. 銷售費用

銷售費用主要為工資、福利費、住房公積金、工會經費、社會保險費、勞動保護費、運輸費、銷售服務費、業務經費、折舊費、修理費、其他(電話、郵電、差旅、車輛等費用)等。

### 2. 管理費用

管理費用主要為工資、福利費、住房公積金、修理費、折舊費、工會經費、社會保險費、業務接待費、辦公費、訴訟費、聘請中介機構費、低值易耗品損耗、統籌外費用(其他人工成本)、工會經費、平台服務費一系統維護及建設費、退休人員社會化管理、安保(物業)、綠化(物業)、技術部信息費、殘疾人就業保障金、退休軍轉幹部補貼等其他費用。

### 3. 財務費用

最近三年財務費用分別288.71萬元、161.87萬元和25.47萬元。財務費用主要為利息支出、存款利息收入、匯兌損益等。

## (五) 所得稅

公司按一般納稅人繳納企業所得稅，稅率25%。

## 2025年至2047年7月5日財務預測

## 一 標的公司財務預測數據

標的公司提供未來預測期的經營財務預測如下：

金額單位：萬元（人民幣）

| 項目      | 2025年     | 2026年     | 2027年     | 2028年     | 2029年     | 2030年     | 2031年     | 2032年     | 2033年     | 2034年     | 2035年     | 2036年     |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 一、營業總收入 | 52,056.50 | 55,639.09 | 63,480.10 | 64,920.27 | 66,032.60 | 66,689.92 | 66,689.92 | 66,871.81 | 66,689.92 | 66,689.92 | 66,689.92 | 66,871.81 |
| 減：營業成本  | 29,172.97 | 29,558.40 | 29,884.02 | 30,160.60 | 30,296.97 | 30,377.57 | 30,377.57 | 30,399.87 | 30,377.57 | 30,377.57 | 30,377.57 | 30,399.87 |
| 税金及附加   | 5,929.52  | 6,152.86  | 6,347.43  | 6,482.80  | 6,587.35  | 6,649.13  | 6,649.13  | 6,666.23  | 6,649.13  | 6,649.13  | 6,649.13  | 6,666.23  |
| 銷售費用    | 6,477.38  | 6,477.38  | 6,477.38  | 6,477.38  | 6,477.38  | 6,477.38  | 6,404.92  | 6,404.92  | 6,404.92  | 6,404.92  | 6,404.92  | 6,404.92  |
| 管理費用    | 5,366.98  | 5,366.98  | 5,366.98  | 5,366.98  | 5,366.98  | 5,366.98  | 5,262.82  | 5,262.82  | 5,262.82  | 5,262.82  | 5,262.82  | 5,262.82  |
| 財務費用    |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| 三、營業利潤  | 5,109.64  | 8,083.47  | 15,404.28 | 16,432.51 | 17,303.91 | 17,818.86 | 17,995.48 | 18,137.98 | 17,995.48 | 17,995.48 | 17,995.48 | 18,137.98 |
| 加：營業外收入 |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| 減：營業外支出 |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
| 四、利潤總額  | 5,109.64  | 8,083.47  | 15,404.28 | 16,432.51 | 17,303.91 | 17,818.86 | 17,995.48 | 18,137.98 | 17,995.48 | 17,995.48 | 17,995.48 | 18,137.98 |
| 減：所得稅費用 | 1,277.41  | 2,020.87  | 3,851.07  | 4,108.13  | 4,325.98  | 4,454.71  | 4,498.87  | 4,534.49  | 4,498.87  | 4,498.87  | 4,498.87  | 4,534.49  |
| 五、淨利潤   | 3,832.23  | 6,062.60  | 11,553.21 | 12,324.39 | 12,977.93 | 13,364.14 | 13,496.61 | 13,603.48 | 13,496.61 | 13,496.61 | 13,496.61 | 13,603.48 |

| 項目      | 2037年     | 2038年     | 2039年     | 2040年     | 2041年     | 2042年     | 2043年     | 2044年     | 2045年     | 2046年     | 2047年<br>1-7月 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------------|
| 一、營業總收入 | 66,689.92 | 66,689.92 | 66,689.92 | 66,871.81 | 66,689.92 | 66,689.92 | 66,689.92 | 66,871.81 | 66,689.92 | 66,689.92 | 33,984.45     |
| 減：營業成本  | 30,377.57 | 30,377.57 | 30,377.57 | 30,399.87 | 30,377.57 | 30,377.57 | 30,377.57 | 30,399.87 | 30,342.30 | 30,342.30 | 15,462.10     |
| 税金及附加   | 6,649.13  | 6,649.13  | 6,649.13  | 6,666.23  | 6,649.13  | 6,649.13  | 6,649.13  | 6,666.23  | 6,649.13  | 6,649.13  | 3,588.32      |
| 銷售費用    | 6,404.92  | 6,404.92  | 6,404.92  | 6,404.92  | 6,404.92  | 6,404.92  | 6,404.92  | 6,404.92  | 6,234.44  | 6,234.44  | 3,177.00      |
| 管理費用    | 5,262.82  | 5,262.82  | 5,262.82  | 5,262.82  | 5,262.82  | 5,262.82  | 5,262.82  | 5,262.82  | 5,017.77  | 5,017.77  | 2,557.00      |
| 財務費用    |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |               |
| 三、營業利潤  | 17,995.48 | 17,995.48 | 17,995.48 | 18,137.98 | 17,995.48 | 17,995.48 | 17,995.48 | 18,137.98 | 18,446.27 | 18,446.27 | 9,200.02      |
| 加：營業外收入 |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |               |
| 減：營業外支出 |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |               |
| 四、利潤總額  | 17,995.48 | 17,995.48 | 17,995.48 | 18,137.98 | 17,995.48 | 17,995.48 | 17,995.48 | 18,137.98 | 18,446.27 | 18,446.27 | 9,200.02      |
| 減：所得稅費用 | 4,498.87  | 4,498.87  | 4,498.87  | 4,534.49  | 4,498.87  | 4,498.87  | 4,498.87  | 4,534.49  | 4,611.57  | 4,611.57  | 2,309.89      |
| 五、淨利潤   | 13,496.61 | 13,496.61 | 13,496.61 | 13,603.48 | 13,496.61 | 13,496.61 | 13,496.61 | 13,603.48 | 13,834.71 | 13,834.71 | 6,890.13      |

## 二、對標的公司財務預測數據的分析

### (一) 主營業務收入預測

截至估值分析基準日標的公司主要從事供水業務，工程安裝業務、材料及設備銷售收入、租金收入和手續費收入。

供水業務收入是指自來水生產和銷售。供水業務是營業收入的主要來源，受益於公司運營效率的提升、規模效應的顯現，在營業收入中的佔比也逐年提高。

工程安裝業務主要為自來水管道安裝及維修，通過對新增用戶及特定工程管道的維護來收取安裝工程費。

手續費用收入主要是在代政府收取的污水處理費、生活垃圾處理費用所產生的手續費的業務。

租金費用收入主要為自有物業的出租業務。

#### 1. 供水業務收入預測

##### A. 供水量預測

標的公司目前擁有東墩水廠、新津水廠供水、月浦水廠和庵埠水廠，其中東墩水廠設計日供水能力為12萬噸／每日、新津水廠供水40萬噸／每日、月浦水廠20萬噸／每日，和庵埠水廠20萬噸／每日。截止估值分析基準日東墩水廠實際日供水能力為10.07萬噸／每日、新津水廠供水32.13萬噸／每日、月浦水廠14.56萬噸／每日和庵埠水廠12.46萬噸／每日。由此可以得知標的公司擁有的水廠均未達到設計的日供水能力。

考慮到目前標的公司服務所在區域的城鎮化在不斷提高，隨著城鎮化率的提高帶來的城鎮人口數量增長，對應的對城鎮自來水的需求也會提高。故而本次預測標的公司銷售水量在2025年至2030年銷售水量保持3%-1%增長。2031年及以後年度考慮到標的公司擁有的水廠取水量基本上達到設計的產能，且汕頭城鎮化的完成。故而不再考慮增長，保持在2030年度銷售水量。

## B. 水銷售單價

截止估值基準日，標的公司執行的自來水價格根據汕頭市發展和改革局·汕頭市發展和改革局關於調整中心城區自來水銷售價格有關問題的通知（汕市發改[2016]536號）確定，價格自2017年1月1日執行，現行抄表到戶的自來水價格（含稅）按如下標準執行：I.居民生活用水每立方米（下同）1.88元；II.非居民生活用水2.64元；III.特種用水6.5元；IV.綜合用水2.25元。對應標的公司2024年平均銷售水價為2.11。標的公司管理層結合銷售水價情況偏低，目前已經向有關部門提出《關於請予調整中心城區自來水價格的請示》，預計標的公司銷售水價將會逐步提高，直至2027年達到穩定水價2.53元／每噸。

綜上所述，供水業務收入=水銷售單價×銷售水量×天數

### 2. 工程安裝收入

標的公司工程安裝收入近年來持續不斷下降趨勢，截至估值分析基準日標的公司工程安裝收入約為298.00萬元。標的公司管理層預計未來年度將能保持在300.00萬元收入規模。

### 3. 手續費收入

手續費用收入主要是在代政府收取的污水處理費、生活垃圾處理費用所產生的手續費的業務。該部分收入與銷售水量呈現一定比例關係，經過核實近三年手續費收入佔總銷售水量的比例為2%~3%，考慮到該比例較為穩定。故而未來年度該部分業務收入按2024年手續費收入佔總銷售水量比例，與未來年度每年的銷售數量相乘確認手續費收入。

### 4. 租金收入

租金收入考慮其租金產生的載體主要系公司名下非經營性資產房屋建築物，本次估值分析不對其租金收入進行預測，而在對非經營資產中進行估值分析考慮。

## 5. 營業收入預測

綜上所述，結合標的公司主營業務收入所在行業市場情況的發展趨勢，以及對行業市場分析，估值人員認為其收入預測有一定的合理性，未來年度的營業收入情況如下：

單位：萬元

| 項目              | 2025年            | 2026年            | 2027年            | 2028年            | 2029年            | 2030年            |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 供水收入            | 51,162.48        | 54,727.25        | 62,549.90        | 63,975.70        | 65,076.94        | 65,727.70        |
| 工程安裝收入          | 300.00           | 300.00           | 300.00           | 300.00           | 300.00           | 300.00           |
| 手續費收入           | 594.02           | 611.84           | 630.20           | 644.56           | 655.66           | 662.21           |
| <b>主營業務收入合計</b> | <b>52,056.50</b> | <b>55,639.09</b> | <b>63,480.10</b> | <b>64,920.27</b> | <b>66,032.60</b> | <b>66,689.92</b> |
| 項目              | 2031年            | 2032年            | 2033年            | 2034年            | 2035年            | 2036年            |
| 供水收入            | 65,727.70        | 65,907.78        | 65,727.70        | 65,727.70        | 65,727.70        | 65,907.78        |
| 工程安裝收入          | 300.00           | 300.00           | 300.00           | 300.00           | 300.00           | 300.00           |
| 手續費收入           | 662.21           | 664.03           | 662.21           | 662.21           | 662.21           | 664.03           |
| <b>主營業務收入合計</b> | <b>66,689.92</b> | <b>66,871.81</b> | <b>66,689.92</b> | <b>66,689.92</b> | <b>66,689.92</b> | <b>66,871.81</b> |
| 項目              | 2037年            | 2038年            | 2039年            | 2040年            | 2041年            | 2042年            |
| 供水收入            | 65,727.70        | 65,727.70        | 65,727.70        | 65,907.78        | 65,727.70        | 65,727.70        |
| 工程安裝收入          | 300.00           | 300.00           | 300.00           | 300.00           | 300.00           | 300.00           |
| 手續費收入           | 662.21           | 662.21           | 662.21           | 664.03           | 662.21           | 662.21           |
| <b>主營業務收入合計</b> | <b>66,689.92</b> | <b>66,689.92</b> | <b>66,689.92</b> | <b>66,871.81</b> | <b>66,689.92</b> | <b>66,689.92</b> |
| 項目              | 2043年            | 2044年            | 2045年            | 2046年            | 2047年1-7月        |                  |
| 供水收入            | 65,727.70        | 65,907.78        | 65,727.70        | 65,727.70        | 33,494.12        |                  |
| 工程安裝收入          | 300.00           | 300.00           | 300.00           | 300.00           | 152.88           |                  |
| 手續費收入           | 662.21           | 664.03           | 662.21           | 662.21           | 337.46           |                  |
| <b>主營業務收入合計</b> | <b>66,689.92</b> | <b>66,871.81</b> | <b>66,689.92</b> | <b>66,689.92</b> | <b>33,984.45</b> |                  |



## (二) 主營業務成本預測

標的公司營業成本：供水收入成本、工程安裝成本、手續費收入成本。

### 1. 供水收入成本預測

供水收入成本主要分為：水資源費、橋閘水費、藥費、燃料動力費、人工成本、折舊攤銷、修理費、辦公費、電話費、差旅費、車輛費用、安全生產、外包勞務、免費裝表、檢測檢驗費、污泥處理費、清潔費和其他製造費用。

水資源費：根據水資源稅改革試點實施辦法，2024年11月份開始水資源費改為水資源稅，該部分成本未來在稅金及附加中進行預測，故而本次不再進行預測。

橋閘稅費：該部分費用=取水量×橋閘水單價，其中橋閘水單價按2024年度金額確定。

藥費：該部分費用=單耗×綜合單價×供水量，其中綜合單價和單耗按2024年度金額確定。

燃料動力費：該部分費用=綜合單價×取水量。其中綜合單價按2024年金額確定。

折舊攤銷費用：折舊攤銷費按標的公司對應現有存量資產每年折舊攤銷費用進行預測。

其他費用較為穩定，故而本次預測過程按2024年度數據進行預測。

### 2. 工程安裝成本預測

工程結算業務毛利率較為穩定，故而本次預測過程按2024年該業務毛利率進行測算成本為。

## 3. 手續費成本預測

手續費相關對應的成本主要為人工，該部分成本已經和取水業務成本合併一起考慮，故而不再單獨進行預測

主營業務成本預測情況表

金額：萬元

| 業務類型      | 項目   | 2025年     | 2026年     | 2027年     | 2028年     | 2029年     | 2030年     |
|-----------|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 供水業務收入    | 銷售成本 | 29,061.58 | 29,447.01 | 29,772.63 | 30,049.21 | 30,185.58 | 30,266.18 |
| 工程安裝收入    | 銷售成本 | 111.39    | 111.39    | 111.39    | 111.39    | 111.39    | 111.39    |
| <b>合計</b> |      | 29,172.97 | 29,558.40 | 29,884.02 | 30,160.60 | 30,296.97 | 30,377.57 |
| 業務類型      | 項目   | 2031年     | 2032年     | 2033年     | 2034年     | 2035年     | 2036年     |
| 供水業務收入    | 銷售成本 | 30,266.18 | 30,288.48 | 30,266.18 | 30,266.18 | 30,266.18 | 30,288.48 |
| 工程安裝收入    | 銷售成本 | 111.39    | 111.39    | 111.39    | 111.39    | 111.39    | 111.39    |
| <b>合計</b> |      | 30,377.57 | 30,399.87 | 30,377.57 | 30,377.57 | 30,377.57 | 30,399.87 |
| 業務類型      | 項目   | 2037年     | 2038年     | 2039年     | 2040年     | 2041年     | 2042年     |
| 供水業務收入    | 銷售成本 | 30,266.18 | 30,266.18 | 30,266.18 | 30,288.48 | 30,266.18 | 30,266.18 |
| 工程安裝收入    | 銷售成本 | 111.39    | 111.39    | 111.39    | 111.39    | 111.39    | 111.39    |
| <b>合計</b> |      | 30,377.57 | 30,377.57 | 30,377.57 | 30,399.87 | 30,377.57 | 30,377.57 |
| 業務類型      | 項目   | 2043年     | 2044年     | 2045年     | 2046年     | 2047年1-7月 |           |
| 供水業務收入    | 銷售成本 | 30,266.18 | 30,288.48 | 30,230.91 | 30,230.91 | 15,405.34 |           |
| 工程安裝收入    | 銷售成本 | 111.39    | 111.39    | 111.39    | 111.39    | 56.76     |           |
| <b>合計</b> |      | 30,377.57 | 30,399.87 | 30,342.30 | 30,342.30 | 15,462.10 |           |

**(三) 税金及附加**

標的公司税金及附加包括城市維護建設稅、教育費附加、地方教育費附加、印花稅、車船使用稅、房產稅和土地使用稅和水資源稅。由於標的公司按簡易徵稅，成本中的增值稅基本不抵扣了。城市維護建設稅按7%，教育費附加按3%，地方教育費附加按2%印花稅按照有關規定，按收入的0.03%為基礎計算。水資源稅按取水量每噸0.2元進行測算。

未來年度税金及附加預測結果如下表所示：

税金及附加預測情況表

金額單位：萬元(人民幣)

|       |          |          |          |          |           |          |
|-------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|
| 項目    | 2025年    | 2026年    | 2027年    | 2028年    | 2029年     | 2030年    |
| 税金及附加 | 5,929.52 | 6,152.86 | 6,347.43 | 6,482.80 | 6,587.35  | 6,649.13 |
| 項目    | 2031年    | 2032年    | 2033年    | 2034年    | 2035年     | 2036年    |
| 税金及附加 | 6,649.13 | 6,666.23 | 6,649.13 | 6,649.13 | 6,649.13  | 6,666.23 |
| 項目    | 2037年    | 2038年    | 2039年    | 2040年    | 2041年     | 2042年    |
| 税金及附加 | 6,649.13 | 6,649.13 | 6,649.13 | 6,666.23 | 6,649.13  | 6,649.13 |
| 項目    | 2043年    | 2044年    | 2045年    | 2046年    | 2047年1-7月 |          |
| 税金及附加 | 6,649.13 | 6,666.23 | 6,649.13 | 6,649.13 | 3,588.32  |          |

**(四) 期間費用****1. 銷售費用**

銷售費用主要為工資、福利費、住房公積金、工會經費、社會保險費、勞動保護費、運輸費、銷售服務費、業務經費、折舊費、修理費、其他(電話、郵電、差旅、車輛等費用)等。

折舊攤銷費用：折舊攤銷費按標的公司對應現有存量資產每年折舊攤銷費用進行預測。

其他費用較為穩定，故而本次預測過程按2024年度數據進行預測。

單位：萬元

|           |              |              |              |              |                       |              |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|--------------|
| <b>項目</b> | <b>2025年</b> | <b>2026年</b> | <b>2027年</b> | <b>2028年</b> | <b>2029年</b>          | <b>2030年</b> |
| 銷售費用合計    | 6,477.38     | 6,477.38     | 6,477.38     | 6,477.38     | 6,477.38              | 6,477.38     |
| <b>項目</b> | <b>2031年</b> | <b>2032年</b> | <b>2033年</b> | <b>2034年</b> | <b>2035年</b>          | <b>2036年</b> |
| 銷售費用合計    | 6,404.92     | 6,404.92     | 6,404.92     | 6,404.92     | 6,404.92              | 6,404.92     |
| <b>項目</b> | <b>2037年</b> | <b>2038年</b> | <b>2039年</b> | <b>2040年</b> | <b>2041年</b>          | <b>2042年</b> |
| 銷售費用合計    | 6,404.92     | 6,404.92     | 6,404.92     | 6,404.92     | 6,404.92              | 6,404.92     |
| <b>項目</b> | <b>2043年</b> | <b>2044年</b> | <b>2045年</b> | <b>2046年</b> | <b>2047年<br/>1-7月</b> |              |
| 銷售費用合計    | 6,404.92     | 6,404.92     | 6,234.44     | 6,234.44     | 3,177.00              |              |

## 2. 管理費用

管理費用主要為工資、福利費、住房公積金、修理費、折舊費、工會經費、社會保險費、業務接待費、辦公費、訴訟費、聘請中介機構費、低值易耗品損耗、統籌外費用(其他人工成本)、工會經費、平台服務費一系統維護及建設費、退休人員社會化管理、安保(物業)、綠化(物業)、技術部信息費、殘疾人就業保障金、退休軍轉幹部補貼等其他費用。

折舊攤銷費用：折舊攤銷費按標的公司對應現有存量資產每年折舊攤銷費用進行預測。

其他費用較為穩定，故而本次預測過程按2024年度數據進行預測。

管理費用預測結果見下表：

單位：萬元

|           |              |              |              |              |                       |              |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|--------------|
| <b>項目</b> | <b>2025年</b> | <b>2026年</b> | <b>2027年</b> | <b>2028年</b> | <b>2029年</b>          | <b>2030年</b> |
| 管理費用合計    | 5,366.98     | 5,366.98     | 5,366.98     | 5,366.98     | 5,366.98              | 5,366.98     |
| <b>項目</b> | <b>2031年</b> | <b>2032年</b> | <b>2033年</b> | <b>2034年</b> | <b>2035年</b>          | <b>2036年</b> |
| 管理費用合計    | 5,262.82     | 5,262.82     | 5,262.82     | 5,262.82     | 5,262.82              | 5,262.82     |
| <b>項目</b> | <b>2037年</b> | <b>2038年</b> | <b>2039年</b> | <b>2040年</b> | <b>2041年</b>          | <b>2042年</b> |
| 管理費用合計    | 5,262.82     | 5,262.82     | 5,262.82     | 5,262.82     | 5,262.82              | 5,262.82     |
| <b>項目</b> | <b>2043年</b> | <b>2044年</b> | <b>2045年</b> | <b>2046年</b> | <b>2047年<br/>1-7月</b> |              |
| 管理費用合計    | 5,262.82     | 5,262.82     | 5,017.77     | 5,017.77     | 2,557.00              |              |

### 3. 財務費用

標的公司管理層根據標的公司未來年度的資產規模、資本結構和平均債務成本對財務費用進行預測，經估值分析人員及與標的公司相關人員溝通了解並結合歷史報表分析，委估標的公司財務費用金額較小，故而本次預測過程中不再進行考慮。

#### (五) 信用減值損失預測

標的公司管理層考慮信用減值損失具有很大不確定性，後續預測不考慮。

#### (六) 資產減值損失預測

標的公司管理層考慮信用減值損失具有很大不確定性，後續預測不考慮。

#### (七) 所得稅費用

本次估算按標的公司法定所得稅率25%繳納企業所得稅，以未來各年度利潤總額的預測數據為基礎，確定其未來各年度應納稅所得額，並結合相應企業所得稅稅率計算標的公司未來各年度所得稅發生額。

**(八) 折舊與攤銷**

固定資產的折舊由兩部分組成，即對基準日現有的固定資產(存量資產)按企業會計計提折舊的方法(直線法)計提折舊、對基準日後新增的固定資產(增量資產)，按完工或購入年份的中期作為轉固定資產日期開始計提折舊。

$$\text{年折舊額} = \text{固定資產原值} \times \text{年折舊率}$$

無形資產的攤銷主要為特許經營權和土地等攤銷，預測時按照賬面原值根據企業攤銷方法進行了測算。

長期待攤費用的攤銷主要為裝修項目的攤銷，預測時按照尚餘攤銷價值根據企業攤銷方法進行了測算。

金額單位：萬元(人民幣)

|           |              |              |              |              |                       |              |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|--------------|
| <b>項目</b> | <b>2025年</b> | <b>2026年</b> | <b>2027年</b> | <b>2028年</b> | <b>2029年</b>          | <b>2030年</b> |
| 折舊攤銷費用    | 10,211.34    | 10,311.34    | 10,411.34    | 10,511.34    | 10,511.34             | 10,511.34    |
| <b>項目</b> | <b>2031年</b> | <b>2032年</b> | <b>2033年</b> | <b>2034年</b> | <b>2035年</b>          | <b>2036年</b> |
| 折舊攤銷費用    | 10,334.72    | 10,334.72    | 10,334.72    | 10,334.72    | 10,334.72             | 10,334.72    |
| <b>項目</b> | <b>2037年</b> | <b>2038年</b> | <b>2039年</b> | <b>2040年</b> | <b>2041年</b>          | <b>2042年</b> |
| 折舊攤銷費用    | 10,334.72    | 10,334.72    | 10,334.72    | 10,334.72    | 10,334.72             | 10,334.72    |
| <b>項目</b> | <b>2043年</b> | <b>2044年</b> | <b>2045年</b> | <b>2046年</b> | <b>2047年<br/>1-7月</b> |              |
| 折舊攤銷費用    | 10,334.72    | 10,334.72    | 9,883.92     | 9,883.92     | 5,036.74              |              |

**(九) 資本性支出**

資本性支出指標的公司在不改變當前經營業務條件下，所需增加超過一年的長期資本性投入，主要為保持持續經營所需的基準日現有資產的更新。

按照收益預測的前提和基礎，在維持現有資產規模和資產狀況的前提下，結合企業歷史年度資產更新和折舊回收情況，根據標的公司提供的資本性支出預測來確定未來資產更新支出。

資本性支出預測情況表

金額單位：萬元(人民幣)

| 項目    | 2025年    | 2026年    | 2027年    | 2028年  | 2029年         | 2030年  |
|-------|----------|----------|----------|--------|---------------|--------|
| 資本性支出 | 3,000.00 | 3,000.00 | 3,018.33 | 44.88  | 333.22        | 365.57 |
| 項目    | 2031年    | 2032年    | 2033年    | 2034年  | 2035年         | 2036年  |
| 資本性支出 | 372.17   | 398.46   | 407.44   | 407.44 | 413.82        | 446.46 |
| 項目    | 2037年    | 2038年    | 2039年    | 2040年  | 2041年         | 2042年  |
| 資本性支出 | 450.79   | 450.79   | 450.79   | 450.79 | 450.79        | 450.79 |
| 項目    | 2043年    | 2044年    | 2045年    | 2046年  | 2047年<br>1-7月 |        |
| 資本性支出 | 450.79   | 450.79   | -        | -      | -             |        |



**(十) 營運資金淨增加**

估值分析人員通過先行預測各年期末各資產、負債、權益項目，根據「營運資金=流動資產－流動負債」計算得出各年期末營運資金，該預測得出的營運資金比上一年的增量即為當年需補充的營運資金，其中流動資產及流動負債科目結合其歷史的周轉率預測。

公式為：營運資金增加額=當期營運資金－上期營運資金。根據標的公司所在行業營運資金佔收入比，估算得出預測期各年期末營運資金，估算得出的營運資金比上一年的增量即為當年需補充的營運資金。估值人員結合對標的管理層訪談了解到的信息，認為標的公司提供的財務預測數據有一定的合理性，新增營運資金預測情況如下表所示：

營運資金增加額預測情況表

金額單位：萬元(人民幣)

|           |              |              |              |              |                       |              |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|--------------|
| <b>項目</b> | <b>2025年</b> | <b>2026年</b> | <b>2027年</b> | <b>2028年</b> | <b>2029年</b>          | <b>2030年</b> |
| 營運資金      | 1,074.46     | -73.14       | 87.96        | -87.65       | -30.71                | -18.15       |
| <b>項目</b> | <b>2031年</b> | <b>2032年</b> | <b>2033年</b> | <b>2034年</b> | <b>2035年</b>          | <b>2036年</b> |
| 營運資金      | -            | -5.02        | 5.02         | -            | -                     | -5.02        |
| <b>項目</b> | <b>2037年</b> | <b>2038年</b> | <b>2039年</b> | <b>2040年</b> | <b>2041年</b>          | <b>2042年</b> |
| 營運資金      | 5.02         | -            | -            | -5.02        | 5.02                  | -            |
| <b>項目</b> | <b>2043年</b> | <b>2044年</b> | <b>2045年</b> | <b>2046年</b> | <b>2047年<br/>1-7月</b> |              |
| 營運資金      | -            | -5.02        | 21.91        | -            | 8,128.58              |              |

## 估值假設與基礎

### 一、基本假設

1. 交易假設。假設估值對象處於交易過程中，我們根據估值對象的交易條件等模擬市場進行估價，估值結果是對估值對象最可能達成交易價格的估計。
2. 公開市場假設。假設估值對象所涉及資產是在公開市場上進行交易的，在該市場上，買者與賣者的地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，買賣雙方的交易行為都是在自願的、理智的、非強制條件下進行的。
3. 假設在估值目的經濟行為實現後，估值對象所涉及的資產將按其估值基準日的用途與使用方式在原址持續使用。

### 二、關於估值對象的假設

1. 除我們所知範圍之外，假設估值對象所涉及資產的購置、取得、改良、建設開發過程均符合國家有關法律法規規定。
2. 除我們所知範圍之外，假設估值對象所涉及資產均無附帶影響其價值的權利瑕疵、負債和限制，假設與之相關的稅費、各種應付款項均已付清。
3. 估值分析報告中所涉及房地產的面積、性質、形狀等數據均依據房地產權屬文件記載或由委托人提供，估值人員未對相關房地產的界址、面積等進行測量，假設其均為合法和真實的。
4. 除我們所知範圍之外，假設估值對象所涉及的土地、房屋建築物等房地產無影響其持續使用的重大缺陷，相關資產中不存在對其價值有不利影響的有害物質，資產所在地無危險物及其他有害環境條件對該等資產價值產生不利影響。

5. 估值人員已對估值對象所涉及房地產、設備等有形資產從其可見實體外部進行勘察，並盡職對其內部存在問題進行了解，但因技術條件限制，未對相關資產的技術數據、技術狀態、結構、附屬物等組織專項技術檢測。除我們所知範圍之外，假設估值對象所涉及的機器設備、車輛等無影響其持續使用的重大技術故障，假設其關鍵部件和材料無潛在的質量缺陷。
6. 除本報告有特別說明外，假設估值對象不會受到已經存在的或將來可能承擔的抵押、擔保事宜，以及特殊的交易方式等因素對其價值的影響。
7. 假設估值對象不會遇有其他人力不可抗拒因素或不可預見因素對其價值造成重大不利影響。
8. 假設本次估值中各項資產均以估值基準日的實際存量為前提，有關資產的現行市價以估值基準日的國內有效價格為依據。

### 三、關於企業經營和預測假設

1. 假設國際金融和全球經濟環境、國家宏觀經濟形勢無重大變化，交易各方所處國家和地區的政治、經濟和社會環境無重大變化。
2. 假設所處的社會經濟環境以及所執行的利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等不發生重大變化。
3. 假設國家現行的有關法律法規及行政政策、產業政策、金融政策、稅收政策等政策環境相對穩定。除非另有說明，假設標的公司經營完全遵守有關的法律法規。
4. 假設標的公司在估值目的經濟行為實現後，仍將按照原有的經營方向、經營方式、經營範圍和管理水平，以及在當前所處行業狀況及市場競爭環境下持續按公司章程中規定的經營期限經營。

5. 估值只基於基準日標的公司現有的經營能力。不考慮未來可能由於管理層、經營策略和追加投資等情況導致的經營能力擴大，也不考慮後續可能會發生的生產經營變化帶來的影響；假設標的公司將維持估值基準日的投資總額、財務槓桿水平等基本保持不變。
6. 假設標的公司按估值基準日時的管理水平繼續經營，標的公司管理層是負責和盡職工作的，且管理層相對穩定和有能擔當其職務，不考慮將來經營者發生重大調整或管理水平發生重大變化對未來預期收益的影響。
7. 假設標的公司在此持續經營期內的任一時點下，其資產的表現形式是不同的。
8. 假設估值基準日後標的公司的現金流入為平均流入，現金流出為平均流出。
9. 假設標的公司未來採取的會計政策和編寫本報告時所採用的會計政策在重要方面基本保持一致。
10. 標的公司管理層考慮到銷售單價情況偏低，目前已經向有關部門提出《關於請予調整中心城區自來水價格的請示》。故而本次估值分析過程中假設未來年度標的公司銷售水價將會逐步提高，直至2027年達到穩定水價2.53元／每噸。
11. 假設標的公司完全遵守所在國家和地區開展合法經營必須遵守的相關法律法規。

#### 四、估值基礎

1. 我們的估值是建立在標的公司已提供真實性、完整性和合法性的權屬證明、財務會計信息和其他資料的基礎上。
2. 我們的估值範圍是按照標的公司提供的資產申報表確定，估值結論未考慮資產申報明細表以外可能存在的或有資產及或有負債的影響。
3. 我們估值計算是基於標的公司經營所需生產場所的取得及利用方式是與基準日時保持一致而不發生變化。

當上述估值假設和估值中遵循的估值原則等情況發生變化時，將會影響並改變估值結論，估值分析報告將會失效。

## 估值過程

### 一、估值對象和估值範圍

#### (一) 估值對象

根據委托，估值對象是汕頭市粵海水務有限公司的股東全部權益價值。

#### (二) 估值範圍

估值範圍是汕頭市粵海水務有限公司在估值基準日二〇二四年十二月三十一日擁有的全部資產、負債，包括未在賬面列示的整體無形資產。

#### (三) 表外資產

基於估值分析相關經濟行為對估值分析範圍的要求，包括不可確指無形資產在內的企業整體無形資產一並列入估值分析範圍。

### 二、估值基準日

估值基準日為二〇二四年十二月三十一日，估值採用的價格均為估值基準日的價格標準。

### 三、價值類型及其定義

本次估值選取的價值類型為市場價值。

市場價值是指自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，估值對象在估值基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

### 四、估值取價依據

1. 《廣東省地價管理規定》(廣東省人民政府令第46號)；
2. 《廣東省征地補償保護標準》(粵國土資規字[2016]1號)；
3. 《關於發佈實施<全國工業用地出讓最低價標準>的通知》(國土資發[2006]307號)；

4. 《國土資源部關於調整工業用地出讓最低價標準實施政策的通知》(國土資源部2009年5月11日)；
5. 《基本建設財務管理規定》(財建[2002]394號)；
6. 《關於規範環境影響諮詢收費有關問題的通知》(計價格[2002]125號)；
7. 《房屋完損等級評定標準》(原國家城鄉建設環境保護部頒布)；
8. 最新版《機電產品報價手冊》(機械工業信息研究院、機械工業出版社)；
9. 《機電產品價格信息查詢系統》(機械工業信息研究院)；
10. 《中華人民共和國車輛購置稅暫行條例》(國務院令第294號)；
11. 《機動車強制報廢標準規定》(商務部、發改委、公安部、環境保護部令2012年第12號)；
12. 《車輛購置稅徵收管理辦法》(國家稅務總局令38號，2015年12月28日公佈)；
13. 《關於減征1.6升及以下排量乘用車車輛購置稅的通知》(財稅[2009]12號)；
14. 中國經濟景氣監測中心《中國經濟景氣月報》相關統計數據；
15. 國務院國有資產監督管理委員會統計評價局制定最新版《企業績效評價標準》；
16. 北京科學技術出版社出版的《資產估值常用數據與參數手冊》及相關風險係數資料；
17. 中國債券信息網([www.chinabond.com.cn](http://www.chinabond.com.cn))公佈的債券交易資料；

18. 中國人民銀行頒布的金融機構存貸款利率；
19. 相關上市公司公開信息資料；
20. 同花順iFinD—金融數據終端的統計資料；
21. 國家有關部門發佈的統計資料和技術標準資料；
22. 企業提供的資產負債表、損益表、資產估值明細表等有關申報資料及其他估值相關資料；
23. 企業提供的有關經營預測資料及財務會計報表、其他財務經營資料；
24. 近期機器設備和材料物資市場交易價格信息、互聯網上和電話詢價結果；
25. 房地產所在地的房地產市場交易價格信息和征地補償信息；
26. 房地產所在地建築安裝工程預算定額、建築安裝工程費用定額等工程造價信息；
27. 估值人員現場勘查、核實及市場調查資料。

## 五、估值程序

### (一) 準備階段：

1. 明確基本事項，簽訂委托合同；
2. 擬定估值方案；
3. 提出估值所需資料清單。



**(二) 資料整理和分析階段：**

1. 獲取標的公司財務資料和經營相關的其他統計資料；
2. 對標的公司有關人員訪談，了解公司總體經營情況，發展歷史及現狀，了解公司的財務制度、經營狀況、資產技術運營狀態等情況；
3. 搜集產權證明文件和其他所需文件資料；
4. 對管理層提交的財務預測數據進行分析，提出發現的問題和提示，與管理層溝通並做適當調整。

**(三) 選擇估值方法和估值計算階段：**

1. 根據估值對象的實際狀況和特點，選擇估值方法；
2. 收集行業歷史和現狀分析資料，整理行業發展前景信息資料；
3. 調查分析資本市場類似案例和價格信息；
4. 數據處理，明確估值參數和價格標準並進行估算計算。

**(四) 估值結果匯總分析階段：**

根據估算初步結果進行匯總、對估值結論進行分析，進行必要的調整、修改和完善，起草估值分析報告書。

**(五) 審核提交報告階段：**

按內部控制制度和程序對報告書審查、校正，最後提交正式估值分析報告書。

## 六、估值方法的選擇

本次估值的資產價值類型是市場價值，因此，資產估值的目標是在於反映資產的公平市場價值。作為反映資產公平市場價值的手段，市場法無疑是資產估值的首選方法。從形式上看，收益法似乎並不是一種估測資產公平市場價值的直接方法，但是收益法是從決定資產公平市場價值的基本要素－資產預期收益的角度「將利求值」，符合市場經濟條件下的價值觀念，因此，收益法也是估值資產價值的一種直接方法。資產基礎法相對於市場法和收益法，從購建成本角度出發反映資產價值，其估測資產公平市場價值的角度和途徑則是間接的。

各種估值基本方法是從不同的角度去表現資產的價值。不論是通過與市場參照物比較獲得估值對象的價值，還是根據估值對象預期收益折現獲得其估值價值，或是按照資產的再取得途徑判斷估值對象的價值都是從某一個角度對估值對象在一定條件下的價值的描述，它們之間是有內在聯繫並可相互替代的。

由於標的公司具有完善的業務經營歷史資料，被估值資產在可見未來具有可持續獲取收益的能力，標的公司管理層可以對相關的收入、成本、費用，以及投資計劃、經營風險等因素可以進行預測並用貨幣來量化，即估值對象未來年度的收益與風險可以進行估計預測，故可以採用收益法估值。

由於標的公司的各項資產、負債購建、形成資料齊備，主要資產處於持續使用當中，同時可以在市場上取得購建類似資產的市場價格信息，滿足採用資產基礎法估值的要求，資產基礎法從企業購建角度反映了企業的價值，也為經濟行為實現後標的公司的經營管理提供了依據，故可以採用資產基礎法進行估值。

因此，本次估值採用把標的公司作為一個有機整體，從考量整體資產盈利能力出發的收益法與從成本購建角度出發的資產基礎法結合同時使用。

## 採用收益法進行估值分析過程

### 一、收益模型選擇理由及基本參數說明

#### (一) 估值分析基本思路

根據估值分析調查情況，以及標的公司的資產構成和主營業務特點，本次估值分析是以標的公司的合併報表口徑分析計算估值分析對象價值，基本思路是：

- (1) 對納入報表範圍的資產區分經營性資產、溢餘資產、非經營性資產和負債，並調整為與之對應的報表。溢餘資產、非經營性資產和負債包括基準日存在的非日常經營所需貨幣資金，企業非經營性活動產生的其他應收款(內部往來+利息)、其他流動資產，其他應付款(工程款)、長期應付款、遞延收益、遞延所得稅負債和一年內到期非流動負債等；
- (2) 對納入經營性資產相應報表範圍的資產和主營業務，按照基準日前後經營狀況的變化趨勢和業務類型等分別估算預期收益，運用收益法估值分析得到經營性資產的價值；
- (3) 對不納入經營性資產報表範圍的溢餘資產、非經營性資產和負債，在預期收益估算中和運用收益法估值分析時未予考慮，另行單獨採用市場法或成本法估值分析其價值；
- (4) 通過對上述經營性資產、溢餘資產、非經營性資產價值加和並扣除溢餘／非經營性負債後，得出標的公司的企業整體價值，經扣減付息債務、少數股東權益價值後，得出標的公司的股東全部權益價值。

### 1. 收益法估值分析模型選擇

收益法常用的具體方法包括股利折現法和收益法。股利折現法是將預期股利進行折現以確定估值分析對象價值的具體方法，通常適用於缺乏控制權的股東部分權益價值的估值分析。收益法通常包括企業自由現金流折現模型和股權自由現金流折現模型，並根據企業未來經營模式、資本結構、資產使用狀況以及未來收益的發展趨勢等，恰當選擇現金流折現模型。由於本次估值分析對象是標的公司的股東全部權益價值，因此適用於收益法(DCF)。

考慮標的公司成立時間長短、資本結構和歷史經營情況，尤其是未來經營模式、收益穩定性和發展趨勢、資本結構預計變化，資產使用狀況等，我們採用企業自由現金流折現模型估值分析。

### 2. 收益法估值分析計算公式

$$E = B - D - M \quad (1)$$

式中： E：標的公司的股東全部權益價值；  
 B：標的公司的企業整體價值(合併報表口徑含少數股東權益)；  
 D：標的公司付息債務價值；  
 M：標的公司的少數股東權益價值(採用合併報表口徑)。

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

式中：  $R_i$ ：估值分析對象未來第*i*年的預期收益(自由現金流量)；  
 $R_e$ ：估值分析對象預期收益終止時的清算價值預測值；  
 r：折現率；  
 n：估值分析對象的未來經營期。  
 C：標的公司基準日存在的溢餘和非經營性資產(負債)的價值。

$$C = C_1 + C_2 \quad (3)$$

式中： $C_1$ ：基準日流動類溢餘／非經營性資產（負債）價值；  
 $C_2$ ：基準日非流動類溢餘／非經營性資產（負債）價值。

### 3. 收益指標

本次估值分析，使用企業自由現金流量作為經營性資產的預期收益指標。

$$\text{企業自由現金流量} = \text{收入} - \text{成本費用} - \text{稅收} + \text{折舊與攤銷} + \text{利息費用} \times (1 - \text{企業所得稅率}) - \text{資本性支出} - \text{淨營運資金變動} \quad (4)$$

其中，預期收益中包括標的公司於估值分析基準日及以前年度已實現利潤中可分配但尚未分配的利潤，未扣除估值分析對象的所有者持有權益期間為管理該項權益而需支付的成本費用，以及取得該等預期收益時可能需在中華人民共和國境內外支付的稅項與相關費用。

### 4. 折現率

由於收益法估值分析模型採用企業自由現金流折現模型，按照預期收益額與折現率口徑統一的原則，折現率 $r$ 選取加權平均資本成本模型（WACC）計算確定。則：

$$r = W_d \times r_d + W_e \times r_e \quad (5)$$

$W_d$ ：估值分析對象的債務比率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)} \quad (6)$$

$W_e$ ：估值分析對象的權益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)} \quad (7)$$

$r_d$ ：估值分析對象的稅後債務成本；

$r_e$ ：權益資本成本。本次估值分析按資本資產定價模型（CAPM）確定權益資本成本 $r_e$ ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (8)$$

式中： $r_f$ ：無風險報酬率；

$r_m$ ：市場期望報酬率；

$\varepsilon$ ：估值分析對象的特性風險調整係數；

$\beta_e$ ：估值分析對象權益資本的預期市場風險係數；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (9)$$

$\beta_u$ ：可比公司的無槓桿市場風險係數；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{(1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i})} \quad (10)$$

$\beta_t$ ：可比公司股票的預期市場平均風險係數

$$\beta_t = 34\% K + 66\% \beta_x \quad (11)$$

式中： $K$ ：一定時期股票市場的平均風險值，通常假設 $K=1$ ；

$\beta_x$ ：可比公司股票的歷史市場平均風險係數；

$D_i$ 、 $E_i$ ：分別為可比公司的付息債務與權益資本。

## 二、收益期限及明確預測期確定

根據被估值分析單位提供的《汕頭市人民政府辦公室文件呈批表》(辦文編號：綜四20170628)，經政府領導批示，同意授予被估值分析單位供水經營權，汕頭市水務局與汕頭水司簽訂《汕頭市中心城區供水經營協議》。2017年7月5日，汕頭市水務局與被估值分析單位簽訂《汕頭市中心城區供水經營協議》，主要約定：特許經營權期限：自協議生效之日起30年，根據協議終止經營權情形除外。與此同時，2021年9月27日，汕頭市水務局與被估值分析單位簽訂《汕頭市中心城區供水經營協議》之補充協議，主要約定：擴大汕頭水司供水經營範圍：在原協議約定的供水經營範圍基礎上增加汕頭市龍湖區外砂新溪片區(即原外砂鎮、新溪鎮行政區域)，經營期限自補充協議簽訂之日起至2047年7月5日。詳細預測期取自估值分析基準日起至2047年7月5日。

## 三、折現率的確定

### (一) 無風險收益率 $r_f$

參照估值分析基準日時點國家發佈十年期國債利率平均水平確定無風險收益率 $r_f$ 的近似，即 $r_f = 1.68\%$ 。

### (二) 市場期望報酬率 $r_m$

根據中聯資產評估集團研究院對於中國A股市場的跟踪研究，並結合上述指引的規定，在估值過程中選取有代表性的市場綜合指數作為標的指數，分別以周、月為數據頻率採用算術平均值進行計算並年化至年收益率，並分別計算其算術平均值、幾何平均值、調和平均值，經綜合分析後確定市場期望報酬率，即： $r_m = 9.24\%$ 。

### (三) 權益資本預期市場風險係數 $\beta$ 值

標的公司屬血糖監測儀生產銷售行業，估值分析人員使用WIND對標的公司所在行業的上市公司的 $\beta$ 係數進行了查詢，主要為同行業上市公司，行業剔除財務槓桿和市場差異修正調整後Beta為0.5035。

#### (四) 債權期望報酬率 $r_d$ 的確定

債權期望報酬率是企業債務融資的資本成本，本次估值分析中採用的資本結構是企業自身的資本結構，遵循債權成本與資本結構匹配的原則，以企業債權的加權平均資本成本確定債權期望報酬率，經計算，企業債權加權資本成本與市場利率水平不存在較大偏差，貸款利率為3.60%。

#### (五) 估值分析對象的特性風險調整係數 $\epsilon$

在確定企業特定風險調整係數時需考慮估值對象與上市公司在公司規模、企業發展階段、核心競爭力、對大客戶和關鍵供應商的依賴等方面的差異，確定特定風險係數1.25%。

#### (六) 折現率的確定

將選取的無風險報酬率、風險報酬率等參數結合可比公司的各種資本在企業全部資本中所佔的比重權數代入折現率估算公式計算得出企業自由現金流折現率為6.70%。

### 四、經營性資產價值P

將得到的預期自由現金流量代入上述公式，從而得出標的公司的經營性資產價值為255,090.73萬元。

### 五、溢餘或非經營性資產價值

溢餘資產、非經營性資產和負債包括基準日存在的非日常經營所需貨幣資金。

溢餘資產為標的公司的定期存款40,000.00萬元。

企業非經營性活動產生的其他應收款(內部往來+利息)、其他流動資產，其他應付款(工程款)、長期應付款、遞延收益、遞延所得稅負債和一年內到期非流動負債等。經過測算，企業非經營性資產負債估值結論為46,856.87萬元。



## 六、收益法估值分析結果

### (一) 企業整體價值B

$$\begin{aligned}\text{企業整體價值B} &= \text{經營性資產價值P} + \text{溢餘資產} + \text{非經營性資產(負債)} \\ &\quad \text{的價值C} \\ &= 255,090.73 + 40,000.00 + 46,856.87 \\ &= 341,900.00 \text{萬元(人民幣)(取整至百萬位)}\end{aligned}$$

### (二) 付息債務價值D

截止基準日，標的公司的有息債務估值為0.00萬元(人民幣)。

### (三) 少數股東權益價值

截止基準日，標的公司不存在少數股東權益。

### (四) 股東全部權益價值E

根據上述估值分析工作，將各個參數代入公式，標的公司的股東全部權益價值為：

$$\begin{aligned}\text{股東全部權益價值} &= \text{企業整體價值B} - \text{付息債務價值D} - \text{少數股東權益價} \\ &\quad \text{值M} \\ &= 341,900.00 - 0.00 - 0.00 \\ &= 341,900.00 \text{萬元(人民幣)(取整至百萬位)}\end{aligned}$$

## 採用資產基礎法進行估值

採用資產基礎法進行企業價值估值分析，各項資產的價值應當根據其具體情況選用適當的具體估值分析方法得出。各項資產及負債的估值分析方法說明如下：

### 一、貨幣資金

貨幣性資產為銀行存款，包括活期存款、定期存款以及計提的應計利息，幣種全部為人民幣。

銀行存款的估值分析採取同銀行對賬單餘額核對的方法，如有未達賬項，首先編制銀行存款餘額調節表，使賬實平衡相符；其次，若未達賬項影響淨資產，則相應調整賬面值。估值分析人員查閱了銀行對賬單、銀行存款餘額調節表，對數量較大的銀行賬戶向對應的銀行進行了函證，其查閱和函證結果與企業賬面記錄相符，以核實後賬面值作為估值。

企業在中國工商銀行股份有限公司汕頭汕樟支行、中國建設銀行股份有限公司汕頭金砂支行、粵海集團財務有限公司等銀行或財務公司開設了賬戶，賬面價值合計44,327.17萬元。

銀行存款估值分析結果為44,327.17萬元，估值無增減。

### 二、應收款項類資產

應收款項類資產包括應收賬款、其他應收款與合同資產等。經清查核實後，估值分析人員在對應收款項核實無誤的基礎上，借助於歷史資料和現在調查了解的情況，具體分析數額、欠款時間和原因、款項回收情況、欠款人資金、信用、經營管理現狀等，估值分析人員區分以下不同情況確定估值分析風險損失：

- (1) 對於發生金額大、時間較長的往來款且有確鑿證據表明存在重大回收風險的款項，採用個別認定法逐一估計估值分析風險損失。
- (2) 對關聯企業的往來款項等有充分理由相信全部能收回的，估值分析風險損失為零。
- (3) 對於其餘因正常經營業務發生的應收款項，參考企業計提壞賬減值準備的方法，採用賬齡分析法估計估值分析風險損失。

按以上標準，確定估值分析風險損失，以應收款項類資產賬面餘額減去估值分析風險損失後的金額確定估值。壞賬準備按有關規定估值為零。

#### A. 應收賬款

應收賬款為應收汕頭金平區、龍湖區、濠江區的用水客戶的水費。賬面餘額為2,668.37萬元，已計提壞賬準備1,004.65萬元，賬面價值合計1,663.72萬元。

應收賬款估值分析結果為1,663.72萬元，估值無增減。

#### B. 其他應收款

其他應收款為應收的廣東粵海水務投資有限公司、廣東粵海水務股份有限公司、汕頭市城市開發總公司、汕頭市潮南粵海環保有限公司等公司的內部資金調劑本金款、暫收垃圾費、污水處理費、代付工資款等款項。賬面餘額為98,485.54萬元，未計提壞賬準備，賬面價值合計98,485.54萬元。

其他應收款估值分析結果為98,485.54萬元，估值無增減。

#### C. 合同資產

合同資產為應收的國安局用戶的工程款。賬面餘額為7.41萬元，未計提壞賬準備，賬面價值合計7.41萬元。

合同資產估值分析結果為7.41萬元，估值無增減。

### 三、預付款項

估值分析人員在對預付款項核實無誤的基礎上，借助於歷史資料和現在調查了解的情況，具體分析數額、欠款時間和原因、款項回收情況、欠款人資金、信用、經營管理現狀等，未發現供貨單位有破產、撤銷或不能按合同規定按時提供貨物等情況，以核實後賬面值作為估值。

預付帳款主要為預付中國電信股份有限公司汕頭分公司、中國石化銷售股份有限公司廣東汕頭石油分公司、大連保稅區奧泰克國際工貿有限公司等公司的電信費、油費、工程款等，賬面價值84.78萬元。

預付帳款估值分析結果為84.78萬元，估值無增減。

#### 四、存貨

存貨為原材料與合同履約成本。

對於生產經營消耗的存貨—原材料根據估值分析基準日市場同等用途、品質存貨的同等批量的估計採購價，加上合理的運雜費、損耗、驗收整理入庫費用及其他合理費用，扣除此類存貨存在的失效、變質、殘損、報廢、無用、物理磨損等情況扣除相應的貶值額，以此確定其估值。

對於合同履約成本，核實該項目的相關成本，包括直接人工、直接材料、製造費用等。以經核實後的賬面值確定其估值。

以上各類存貨估值已合理考慮貶值因素影響，因此存貨跌價準備為零。

##### A. 原材料

原材料主要包括幹泥泵、液位開關、聚合氯化鋁PAC、立式旋翼濕式水錶、表前十字閥等，賬面餘額為558.67萬元，已計提跌價準備207.89萬元，賬面價值為350.79萬元。

原材料估值分析結果為350.79萬元，估值無增減。

##### B. 合同履約成本

合同履約成本為工程領用的材料款，賬面價值為0.07萬元，估值分析結果為0.07萬元，估值無增減。

## 五、固定資產－房屋建築物及構築物

### (一) 估價方法選用

根據國家關於資產估值分析的有關法規，遵循獨立、客觀、公正和科學的原則及其他一般公認的估值分析原則，我們對委托估值分析範圍內資產進行了必要的核查及技術調查，實施了我們認為必要的其他程序，在此基礎上，分別對房地產市場法、收益法、成本法、假設開發法的適用性進行了分析判斷，分析判斷詳細情況見下段論述。

#### 1、市場法

市場法也稱比較法、市場比較法，是指通過將估值分析對象與可比參照物進行比較，以可比參照物的市場價格為基礎確定估值分析對象價值的估值分析方法的總稱。

資產估值分析專業人員選擇和使用市場法時應當考慮市場法應用的前提條件：

- (1) 估值分析對象的可比參照物具有公開的市場，以及活躍的交易；
- (2) 有關交易的必要信息可以獲得。

市場法計算公式為：待估對象比准價格 = 可比實例價格 × 交易日期修正係數 × 交易情況修正係數 × 區域狀況修正係數 × 權益狀況修正係數 × 實物狀況修正係數

#### 2、收益法

收益法是指通過將估值分析對象的預期收益資本化或者折現，來確定其價值的各種估值分析方法的總稱。

資產估值分析專業人員選擇和使用收益法時應當考慮收益法應用的前提條件：

- (1) 估值分析對象的未來收益可以合理預期並用貨幣計量；
- (2) 預期收益所對應的風險能夠度量；

(3) 收益期限能夠確定或者合理預期。

收益法計算公式為：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+R)^i}$$

其中：V=委估房地產價值；

A<sub>i</sub>=委估房地產未來第i年的淨收益；

R=房地產報酬率；

n=委估房地產未來可獲收益的年限。

### 3、 成本法

成本法是指按照重建或者重置被估值分析對象的思路，將重建或者重置成本作為確定估值分析對象價值的基礎，扣除相關貶值，以此確定估值分析對象價值的估值分析方法的總稱。

資產估值分析專業人員選擇和使用成本法時應當考慮成本法應用的前提條件：

- (1) 估值分析對象能正常使用或者在用；
- (2) 估值分析對象能夠通過重置途徑獲得；
- (3) 估值分析對象的重置成本以及相關貶值能夠合理估算。

成本法的計算公式為：

委估房地產價值=房地產重置價－房地產各類貶值

#### 4、 假設開發法

假設開發法是將委估資產的預期開發價格或價值，扣除預計的正常投入費用，正常稅金及合理利潤等，以此估算委估資產的客觀合理價格或價值的方法。

假設開發法的計算公式為：

房地產價值=房地產開發完成後市場價值－後續開發成本－管理費用－銷售費用－銷售稅費－利息－利潤。

### (二) 估值分析方法的選取

#### 1、 市場法適用性分析

被估值分析單位的住宅、商業物業，估值分析對象所處區域同類房地產體量非常大，市場活躍度高，各類物業交易頻繁，交易案例容易獲取，適合採用市場法進行估價測算。

#### 2、 收益法適用性分析

被估值分析單位的辦公物業，估值分析對象所在區域同類物業出租體量非常大，租賃市場非常活躍，出租率較高，獲取市場租金較為容易，房地產未來收益可以預測，故可以採用收益法進行測算。

#### 3、 成本法適用性分析

被估值分析單位的生產用房、構築物、管道溝槽為市場上交易很少、收益不明確的房地產，建築物相關的開發成本、稅費、開發商利潤等指標均可取得有關文件或參考類似案例比較取得，故可以採用成本法進行測算。

#### 4、 假設開發法適用性分析

假設開發法適用於具有投資開發或再開發潛力的房地產的估價，包括待開發土地(包括生地、毛地、熟地)的估價、將生地、毛地等開發成熟地的土地估價、再開發待拆遷的房地產的估價、具有裝修改造潛力的舊房地產的估價、在建工程的估價等。而對於有規劃條件，但規劃條件尚未確定的待開發房地產，則難以採用假設開發法估價。

本次估值分析對象為已開發完成物業，已建成多年，並且投入使用多年，與周邊類似物業同等使用，且不需要改建，因此不適宜採用假設開發法。

綜上所述，本次估值分析採用市場法、收益法、成本法進行測算。

### (三) 房屋建築物估值技術說明

#### 1. 待估房屋建築物、管道溝槽概況

本次估值的房屋建築物為汕頭市粵海水務有限公司擁有的位於汕頭市的供水、辦公、住宅等用途的房屋建築物。有水質大樓、泰業大廈A座辦公樓、龍眼園北區車庫等119項房屋建築物，功能為汕頭市粵海水務有限公司的辦公樓、廠房等，部分取得權屬證明。

汕頭市粵海水務有限公司敷設管道包括7種不同材質，其中球墨鑄鐵管DN80-DN2000，約212.02千米；UPVC管DN100-500，約5.74千米；PE管DN25-1000，約182.20千米；水泥管DN500-1600,約92.27千米；鋼管DN32-2400，約1,979.69千米；鍍鋅管DN15-200，約39.70千米；塗塑鍍鋅管DN50-300，約544.47千米。管網合計1487項，全長約3,056.12千米。該工程位於汕頭市，目前為汕頭市主要的自來水供應商，其供水管道覆蓋汕頭市市區及覆蓋汕頭市中心城區(金平區、龍湖區、濠江區)，主要供水模式是通過輸水管道向用戶供水。



## 2. 採用成本法估值房屋建築物案例

本次估值以「水質大樓」為案例（估值明細表「固定資產－房屋建築物（特許權）」的第19項）進行描述。

### (1) 房屋建築物案例概況

水質大樓於2013年12月建成，為6層的鋼混結構建築，建築面積為5,131.00平方米，該樓宇的層高首層4米，其餘3.5米，建築基礎為預應力管樁。該樓宇在估值基準日由權屬人用作辦公樓。

### (2) 待估建築物開發成本VB的計算

經市場比較修正後，取2,856元/平方米作為該建築的重置單價。

### (3) 前期工程費E的計算

含稅前期費用=2,856×6%=171元/平方米（取整至個位）。

### (4) 建築稅費F的計算

賬面值不含建築稅費，故建築稅費為0元。

### (5) 開發成本的計算

$$\begin{aligned}\text{含稅開發成本VB} &= \text{含稅建安造價VB1} + \text{含稅前期工程費E} + \\ &\quad \text{建築稅費F} \\ &= 3,074.00\text{元/平方米}\end{aligned}$$

### (6) 投資利息G的計算

投資利息=(總建安工程費+前期工程費+建築稅費)×利息率×開發周期/2=47元/平方米（取整至個位）

**(7) 可抵扣增值稅**

可抵扣增值稅單價=含稅建安工程造價/1.09×9%+含稅前期及其他費用(扣除建築企業管理費)/1.06×6%=236元/平方米(取整至個位)

**(8) 開發利潤H的計算**

開發利潤=(總建安工程費+前期工程費+建築稅費-可抵扣增值稅)×利潤率=140元/平方米

**(9) 不含稅重置單價價值**

不含稅建築物重置單價價值V1=開發成本VB+投資利息G+開發利潤H-可抵扣增值稅=2,970元/平方米(取整至十位)

重置價值總值=2,970×5,131.00=15,239,100.00元(取整至百位)

**(10) 建築物成新率J**

綜合成新率=年限法成新率×40%+勘察成新率×60%=82%(取整至小數點後兩位)

**(11) 待估建築物市場價值計算**

待估建築物市場價值(總價)=建築物的重置價值×成新率J  
=15,239,100.00×82%  
=12,496,100.00元(取整至百位)

### 3. 採用市場法估值住宅類房地產說明

市場比較法計算公式為：

比准價格 = 可比實例成交價格 $V_0$  × 交易情況修正係數 $A_z$  × 市場狀況修正係數 $B_z$  × 房地產狀況修正係數 $F_z$

採用直接比較修正和調整公式，即：

$$V = V_0 \times \frac{A}{A_0} \times \frac{B}{B_0} \times \frac{F}{F_0}$$

其中：V=估值分析對象基準價格；

$V_0$ =可比實例成交價格；

A=正常房地產市場價格指數；

$A_0$ =比較實例實際成交價格指數；

B=估值分析對象估值分析基準日房地產價格指數；

$B_0$ =可比實例成交日期房地產價格指數；

F=估值分析對象房地產狀況價格指數；

$F_0$ =可比實例房地產狀況價格指數。

以房屋估值分析明細表序號4汕樟路142號205號房全套為例。

估值分析對象房地產已辦理《不動產權證書》，權證號為「粵(2021)汕頭市不動產權第0066606號」，權屬人為汕頭市粵海水務有限公司。該房地產土地所有權性質為國有建設用地使用權，共有宗地面積為466.75平方米，建築面積為土地用途為城鎮住宅用地，房屋規劃用途為住宅，取得方式均為出讓，國有建設用地使用權1992年1月11日起2062年1月10日止，不動產單元號440511008004GB00077 F00010004。

### (1) 比較案例的選取

#### A. 選取原則

類似房地產指的是與估值分析對象處在同一供求圈內，並在用途、規模、檔次、建築結構等方面與估值分析對象相同或相近的房地產。本次估值分析對象參考案例的選取原則基本上是參考規範的要求進行。

#### B. 選取過程

經過對估值分析對象周邊類似物業的出售情況調查，我們隨機抽取了同一供需圈內多個比較案例，然後進行篩選，最終確定以下三個與估值分析對象綜合要素最接近的案例作為計算時的比較案例：

比較案例1：汕頭市金平區汕樟路61號金樟苑小區某住宅。

選取該案例原因：

- a. 案例用途：該案例與估值分析對象同為住宅用途；
- b. 案例結構：該案例與估值分析對象所在樓宇同為鋼筋混凝土結構；
- c. 案例區位：該案例與估值分析對象所在區位同屬汕頭市金平區，在同一供需圈內；

比較案例2：汕頭市金平區汕樟路48號小區某住宅。

選取該案例原因：

- a. 案例用途：該案例與估值分析對象同為住宅用途；
- b. 案例結構：該案例與估值分析對象所在樓宇同為鋼筋混凝土結構；

- c. 案例區位：該案例與估值分析對象所在區位同屬汕頭市金平區，在同一供需圈內；

比較案例3：汕頭市金平區光華路104號某住宅。

選取該案例原因：

- a. 案例用途：該案例與估值分析對象同為住宅用途；
- b. 案例結構：該案例與估值分析對象所在樓宇同為鋼筋混凝土結構；
- c. 案例區位：該案例與估值分析對象所在區位同屬汕頭市金平區，在同一供需圈內。

### **(2) 交易情況修正係數 $A_z$ ( $A_z = A/A_o$ )**

根據估值分析目的，設定待估房地產交易情況為正常交易，其交易情況指數 $A = 100$ ；

估值分析人員根據現場查勘以及所掌握的資料，對三個比較案例與估值分析對象的交易情況指數進行了修正。

### **(3) 成交日期修正係數 $B_z$ ( $B_z = B/B_o$ )**

比較案例1、2、3的掛牌交易日期均為2024年12月，與估值分析時點接近，故取比較案例1、2、3的掛牌交易日期時價格指數 $B_o = 100$ ；

則掛牌交易日期修正係數 $B_z (1/2/3) = 100/100 = 1$ 。

#### (4) 房地產狀況修正係數 $F_z$

房地產狀況包括區位狀況、實物狀況與權益狀況。

##### A. 區位狀況修正

估值分析人員根據現場查勘以及所掌握的資料，對三個比較案例與估值分析對象的區位狀況進行了比較分析。

##### B. 實物狀況修正

估值分析人員根據現場查勘以及所掌握的資料，對三個比較案例與估值分析對象的實物狀況進行了比較分析。

##### C. 權益狀況修正

估值分析人員根據現場查勘以及所掌握的資料，對三個比較案例與估值分析對象的權益狀況進行了比較分析。

##### D. 比准價格計算

案例 1 比准價格  $G_1 =$  可比實例成交價格  $V_{01} \times A_{z1} \times B_{z1} \times F_{z1} = 4,012$  元/ $m^2$ ；

案例 2 比准價格  $G_2 =$  可比實例成交價格  $V_{02} \times A_{z2} \times B_{z2} \times F_{z2} = 4,284$  元/ $m^2$ ；

案例 3 比准價格  $G_3 =$  可比實例成交價格  $V_{03} \times A_{z3} \times B_{z3} \times F_{z3} = 4,281$  元/ $m^2$ 。

上述三個比較案例的比准價格相差不大且符合市場水平，故取三個結果的算術平均值作為市場比較法的測算結果：

待估案例單價  $= (G_1 + G_2 + G_3) \div 3 = 4,200$  元/ $m^2$  (取整至十位)。

**(四) 估值結果**

採用成本法、市場法、收益法對被估值單位申報的房屋建築物類資產進行估值，估值結果如下：

| 科目名稱                    | 賬面價值                |                     | 計提減<br>值準備<br>金額 | 估值價值                |                     | 增值額                 |                     |
|-------------------------|---------------------|---------------------|------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|                         | 原值                  | 淨值                  |                  | 原值                  | 淨值                  | 原值                  | 淨值                  |
| 固定資產－<br>房屋建築物          | 3,642,353.36        | 740,939.75          | 0                | 8,851,600.00        | 8,851,600.00        | 5,209,246.64        | 8,110,660.25        |
| 固定資產－<br>構築物及其他<br>輔助設施 | 475,624.79          | 424,792.41          | 0                | 483,000.00          | 444,400.00          | 7,375.21            | 19,607.59           |
| <b>合計</b>               | <b>4,117,978.15</b> | <b>1,165,732.16</b> | <b>0</b>         | <b>9,334,600.00</b> | <b>9,296,000.00</b> | <b>5,216,621.85</b> | <b>8,130,267.84</b> |

| 科目名稱                 | 賬面價值                  | 計提減值準備金額 | 估值價值                  | 增值額                  |
|----------------------|-----------------------|----------|-----------------------|----------------------|
| 無形資產－房屋建築物(特許權)      | 148,189,418.39        | 0        | 189,487,900.00        | 41,298,481.61        |
| 無形資產－構築物及其他輔助設施(特許權) | 161,474,576.71        | 0        | 172,984,800.00        | 11,510,223.29        |
| <b>合計</b>            | <b>309,663,995.11</b> | <b>0</b> | <b>362,472,700.00</b> | <b>52,808,704.89</b> |

**(五) 估值增減值分析**

近年建築材料市場價格整體呈上升趨勢，導致該類資產估值原值增值。因被估值單位房屋建築物的會計折舊年限比估值實際採用的年期要短，也導致房屋建築物估值增值。管道溝槽增值：是由於管道建設時間早，人工、材料、機械成本上升，導致重置成本上升，評估原值淨值出現增值。

與此同時該部分資產竣工時間為1962年至2004年，近年來建築材料市場價格整體呈上升趨勢，導致該類資產估值原值增值。因被估值單位房屋建築物的會計折舊年限比估值實際採用的年期要短，也導致房屋建築物估值增值。

## 六、無形資產－土地使用權

土地使用權共18宗，分別採用基準地價係數修正法和市場比較法進行估值分析。

基準地價係數修正法是以政府確定公佈的被估值分析單位擁有土地使用權所處地段的基準地價為基礎，通過對待估宗地地價影響因素的分析，利用宗地地價修正體系，分別進行交易日期修正、區域因素修正和個別因素修正，對各城鎮已公佈的同類用途同級或同一區域土地基準地價進行修正，估算待估宗地客觀價格的方法。其基本公式為：

$$V=V_{lb} \times (1 \pm \sum K_i) \times K_j$$

式中： V：土地價格；

$V_{lb}$ ：某一用途土地在某一土地級上的基準地價；

$\sum K_i$ ：宗地地價修正係數；

$K_j$ ：估價期日、容積率、土地使用年期等其他修正係數。

市場比較法是將待估宗地與在較近時期內已經發生交易的類似土地交易實例進行對照比較，並依據後者已知的價格，參照該土地的交易情況、期日、區域及個別因素等差別，修正得出待估宗地在估價基準日地價的方法。其基本公式為：

待估宗地價格=比較案例宗地價格×交易情況修正係數×交易期日修正係數×區域因素修正係數×個別因素修正係數×適用年期修正係數



## (一) 土地使用權估值範圍

列入本次估值範圍的土地使用權為18宗，其面積、取得方式、原始入帳價值、賬面淨值情況見下表：

| 序號 | 宗地名稱  | 取得方式 | 面積<br>(平方米) | 原始入帳價值<br>(元)  | 賬面淨值<br>(元)    | 備註 |
|----|---|------|-------------|----------------|----------------|----|
| 1  | 汕樟路103、105、107號                                 | 劃撥   | 1,599.00    | 997,425.69     | 759,499.04     |    |
| 2  | 青州鹽場泵站(18.618畝)                                 | 出讓   | 12,412.19   | 6,922,799.54   | 5,271,429.06   |    |
| 3  | 「60畝」用地   | 出讓   | 32,320.99   | 31,835,012.77  | 24,241,061.73  |    |
| 4  | 汕頭市升平第二工業區內<br>03B4地塊                           | 出讓   | 3,323.81    | 3,201,820.26   | 2,438,055.20   |    |
| 5  | 龍湖46街區(應急水廠倉庫)                                  | 劃撥   | 13,500.00   | 7,155,000.00   | 5,448,240.26   |    |
| 6  | 汕頭市河浦區門口洋地段(河<br>浦管理處加壓站)                       | 出讓   | 17,664.20   | 7,573,556.90   | 5,766,954.24   |    |
| 7  | 汕頭市河浦區中心區地段(河<br>浦管理處土地)                        | 出讓   | 14,874.70   | 7,820,425.70   | 5,954,934.85   |    |
| 8  | 濠江雙泉寺前(濠江營業部)                                   | 出讓   | 6,852.40    | 3,537,068.00   | 2,693,332.85   |    |
| 9  | 庵埠水廠土地  | 徵用   | 52,900.00   | 19,438,816.59  | 14,801,864.68  |    |
| 10 | 浮東村路柯厝圍(東墩水廠<br>一泵房)                            | 劃撥   | 5,788.10    | 4,989,342.00   | 3,799,180.06   |    |
| 11 | 鳳凰山路東墩水廠  | 劃撥   | 26,875.30   | 10,639,956.56  | 8,101,892.24   |    |
| 12 | 汕頭市龍湖區汕樟路尾下埔<br>橋腳北側(新津水廠)                      | 徵用   | 93,941.00   | 44,042,309.74  | 33,536,419.85  |    |
| 13 | 月浦護堤路西側(月浦水廠)                                   | 出讓   | 145,223.81  | 116,286,454.67 | 88,459,066.79  |    |
| 14 | 岩石宮鞋西側(礮石加壓泵<br>站)                              | 劃撥   | 13,099.80   | 3,143,952.00   | 2,393,990.83   |    |
| 15 | 大學路加壓泵站土地                                       | 出讓   | 14,003.00   | 10,598,116.32  | 8,070,032.47   |    |
| 16 | 華能電廠煤灰池內北側(南<br>濱泵站)                            | 出讓   | 21,200.40   | 11,815,343.30  | 8,996,901.38   |    |
| 17 | 落路洋汕達公路北側(松仔<br>山加壓泵站用地)                        | 劃撥   | 12,000.00   | 2,970,805.02   | 2,303,517.47   |    |
| 18 | 泰山路與韓江路交界C01-019<br>地塊一、泰山路與韓江路交<br>界C01-019地塊二 | 出讓   | 6,639.05    | 12,030,798.66  | 10,733,359.60  |    |
| 合計 |   |      | 494,217.75  | 304,999,003.72 | 233,769,732.60 |    |

### (三) 採用市場法估值土地使用權過程

市場比較法計算公式為：

比准價格 = 可比實例成交價格 $V_0$  × 交易情況修正係數 $A_z$  × 市場狀況修正係數 $B_z$  × 房地產狀況修正係數 $F_z$

採用直接比較修正和調整公式，即

$$V = V_0 \times \frac{A}{A_0} \times \frac{B}{B_0} \times \frac{F}{F_0}$$

其中： $V$  = 估值對象比准價格；

$V_0$  = 可比實例成交價格；

$A$  = 正常房地產市場價格指數；

$A_0$  = 比較實例實際成交價格指數；

$B$  = 估值對象估價時點房地產價格指數；

$B_0$  = 可比實例成交日期房地產價格指數；

$F$  = 估值對象房地產狀況價格指數；

$F_0$  = 可比實例房地產狀況價格指數。

#### 1. 比較案例的選取

##### (1) 選取原則

本次估值對象以序號13月浦護堤路西側（月浦水廠）145,223.81m<sup>2</sup>土地使用權為例）參考案例的選取原則基本上是與估值對象處在同一供求圈內，並在用途、規模、檔次、建築結構等方面與估值對象相同或相近的房地產。

## (2) 選取過程

通過查詢中國土地市場網，對待估宗地用途相同或相近的出售情況調查及中介諮詢，我們隨機抽取了同一供需圈內多個比較案例，然後進行篩選，最終確定以下三個與估值對象綜合要素最接近的案例作為計算時的比較案例：

比較案例1：廣東新泉科技有限公司，位於汕頭市金平區地塊。

選取該案例原因：

- a. 案例用途：該案例與估值對象同為工業用地；
- b. 案例規模：該案例與估值對象規模較接近；
- c. 案例區位：該案例與估值對象均位於汕頭市金平區，供需圈較接近。

比較案例2：廣東高博爾新材料有限公司用地，位於汕頭市金平區地塊。

選取該案例原因：

- a. 案例用途：該案例與估值對象同為工業用地；
- b. 案例規模：該案例與估值對象規模較接近；
- c. 案例區位：該案例與估值對象均位於汕頭市金平區，供需圈較接近。

比較案例3：汕頭市天富食品有限公司，位於汕頭市金平區地塊。

選取該案例原因：

- a. 案例用途：該案例與估值對象同為工業用地；
- b. 案例規模：該案例與估值對象規模較接近；
- c. 案例區位：該案例與估值對象均位於汕頭市金平區，供需圈較接近。

## 2. 交易情況修正係數 $A_z$ ( $A_z = A/A_0$ )

根據估值目的，設定待估房地產交易情況為正常交易，其交易情況指數 $A = 100$ ；

據調查，比較案例[1/2/3]的價格均為正常交易價格，交易情況修正係數 $A = 100$ ；

估值分析人員根據現場查勘以及所掌握的資料，對三個比較案例與估值分析對象的交易情況指數進行了修正。

## 3. 成交日期修正 $B_z$ ( $B_z = B/B_0$ )

待估宗地與三個比較實例成交日期較近且汕頭市工業用地水平近年較平穩，故不進行修正。

#### 4. 房地產狀況修正係數Fz

房地產狀況包括區位狀況、實物狀況與權益狀況。

##### (1) 區位狀況修正

估值人員根據現場查勘以及所掌握的資料，對三個比較案例與估值對象的區位狀況進行了比較分析。

估值分析人員根據現場查勘以及所掌握的資料，對三個比較案例與估值分析對象的區位狀況進行了修正。

##### (2) 實物狀況修正

估值人員根據現場查勘以及所掌握的資料，對三個比較案例與估值對象的實物狀況進行了比較分析。

估值分析人員根據現場查勘以及所掌握的資料，對三個比較案例與估值分析對象的實物狀況進行了修正。

**(3) 權益狀況修正**

估值分析人員根據現場查勘以及所掌握的資料，對三個比較案例與估值分析對象的權益狀況進行了修正

比准價格計算

案例1比准價格 $G1 = \text{可比實例成交價格}V01 \times A_{z1} \times B_{z1} \times F_{z1}$   
 $= 1,184 \text{元/平方米}$ ；

案例2比准價格 $G2 = \text{可比實例成交價格}V02 \times A_{z2} \times B_{z2} \times F_{z2}$   
 $= 1,047 \text{元/平方米}$ ；

案例3比准價格 $G3 = \text{可比實例成交價格}V03 \times A_{z3} \times B_{z3} \times F_{z3}$   
 $= 1,012 \text{元/平方米}$ 。

上述三個比較案例的比准價格相差不大且符合市場水平，故取三個結果的算術平均值作為市場比較法的測算結果：

比准價格計算的土地單價  $= (G1 + G2 + G3) \div 3 = 1,080$   
 (元/ $m^2$ ) (取整至十位)。

**5. 土地使用權估值**

土地估值總價  $= \text{土地估值單價} \times \text{土地面積}$   
 $= 1,080 \times 145,223.81$   
 $= 156,841,700.00$  (元，取整至百位)

**(四) 估值結果**

| 科目名稱           | 賬面價值           |                | 計提減值<br>準備金額 | 估值價值 |                | 增值額 |                |
|----------------|----------------|----------------|--------------|------|----------------|-----|----------------|
|                | 原值             | 淨值             |              | 原值   | 淨值             | 原值  | 淨值             |
| 無形資產—<br>土地使用權 | 304,999,003.72 | 233,769,732.60 | 0            | /    | 364,443,300.00 | /   | 130,673,567.40 |

### (五) 估值增減值分析

本次委估宗地是通過分別出讓、劃撥方式取得，土地取得時間較早，歷經多年至今，各用途土地成交地價水平有了一定的升幅，該因素是導致估值增值的主要原因。中國地價信息服務平台公佈的地價監測數據，汕頭市2016年第四季度（標的公司目前賬面值是參考《關於粵海水務集團（香港）有限公司擬增資擴股所涉及的汕頭市自來水總公司股東全部權益價值評估報告》，評估基準日2016年12月31日重新入賬）地價水平為2359元/平方米，至停更前的2021年第三季度的地價水平為3080元/平方米，地價遞增幅度為30.56%。以「無形資產－土地使用權估值分析明細表」序號13月浦護堤路西側（月浦水廠）145223.81㎡土地使用權為例），上次評估選用三個案例成交價格為1170元/平方米至1400元/平方米。

本次估值基準日為2024年12月31日，估值測算過程中選用了中國土地市場網汕頭市金平區近期成交的招拍掛三個案例，成交價格為1424.60元/平方米至1667.68元/平方米。地價水平的增長，導致該類資產估值原值增值。因被估值單位土地使用權的會計攤銷年限比估值實際採用的年期要短，也導致土地使用權估值增值。

## 七、其他流動資產

其他流動資產包括多繳的地方教育費附加、車船使用稅等，賬面價值合計3.04萬元。

估值分析人員核實了帳簿記錄、檢查了原始憑證等相關資料，核實事項的真實性和金額等，經確認其他流動資產能在將來收回相應的資產或權利，按照賬面值確認為估值。

其他流動資產估值分析結果3.04萬元，估值無增減。

## 八、設備類資產

設備類資產包括機器設備、電子設備和車輛。本次對於使用年期較長的電腦與車輛採用市場法進行估值分析，對其他設備採用重置成本法進行估值分析。

重置成本法是先行估算設備於估值分析基準日的重置全價，然後根據設備的運行維護現狀及預計其未來使用情況，相應扣減其實體性貶值及可能存在的功能性貶值、經濟性貶值等各項貶值，以此確定待估設備的估值。設備的各項貶值可通過成新率綜合計算。重置成本法計算公式為：

設備估值=重置全價×綜合成新率

### (1) 重置全價

#### A. 機器設備重置全價

機器設備重置全價由具有替代性的同等或類似設備本體重置成本、運雜費、安裝調試費、基礎費、其他包括工藝生產聯合試運轉和準備費、固定資產投資必要的前期費用與其他費用等，以及佔用資金的利息等組成。

重置全價計算公式：

重置全價 = 設備本體重置成本 + 運雜費 + 安裝調試費 + 基礎費 + 前期費用與其他費用 + 利息



對於通用設備，一般採用現行市場銷售價格確定設備本體重置成本。其中：對向設備的生產廠家、代理商及經銷商詢價，能夠查詢到基準日市場價格的設備，以市場價確定其購置價；不能從市場詢到價格的設備，通過查閱近年機電產品價格信息等資料及網上詢價來確定其購置價。

設備本體重置成本不含可抵扣的增值稅進項稅。

設備運雜費是指從產地到設備安裝現場的運輸費用。運雜費率以設備購置價為基礎，根據生產廠家與設備安裝所在地的距離不同，按不同運雜費率計取。如設備本體重置成本已含運雜費，則不再單獨計算。

安裝調試費、基礎費包括安裝工程費、設備調試費用和基礎費用等。參考相關行業的概算指標等資料，按照設備的工藝要求、重量、安裝難易程度，以含稅設備購置價為基準，按不同安裝調試費率、基礎費率計取。

對小型、無需安裝的設備，不考慮安裝調試費。對不需要單獨基礎的設備，不考慮基礎費。如設備本體重置成本已含安裝調試費、基礎費，則不再單獨計算。

委估設備是單台使用設備，不考慮前期及其它費用。

待估設備建設工期較短，不考慮資金成本。

**B. 運輸車輛重置全價**

根據當地汽車市場銷售信息等近期車輛市場價格資料，確定運輸車輛的現行購置價，在此基礎上根據《中華人民共和國車輛購置稅法》規定計入車輛購置稅、新車上戶牌照手續費等，確定其重置全價，計算公式如下：

$$\text{重置全價} = \text{現行購置價} + \text{車輛購置稅} + \text{新車上戶手續費}$$

**C. 電子設備重置全價**

根據當地市場信息等近期市場價格資料，依據其最近購置價確定重置全價。電子設備重置全價不含可抵扣的增值稅進項稅。

**(2) 綜合成新率**

設備的綜合成新率是通過現場對設備勘察，全面了解設備的原始製造質量、運行現狀、使用維修、保養情況以及現時同類設備的性能更新、技術進步等影響因素，綜合考慮設備的實體性貶值、功能性貶值和可能存在的經濟性貶值確定其綜合成新率。

在具體計算時，按照設備的經濟使用壽命、現場勘察情況分別得到年限成新率和勘察成新率，並對其進行加權計算得到其綜合成新率，計算公式如下：

$$\text{綜合成新率} = \text{年限成新率} \times 40\% + \text{勘察成新率} \times 60\%$$

其中：

年限成新率是以設備已消耗壽命與總壽命之比來計算，總壽命根據國家、行業相關規定或相關統計數據確定。對於一般設備，可以按照時間單位（使用年限）來計算壽命；對於車輛，可以採用行駛里程來計算壽命。年限成新率計算公式為：

$$\text{年限成新率} = \text{尚可使用壽命} / (\text{實際已使用壽命} + \text{尚可使用壽命}) \times 100\%$$

勘察成新率是估值分析人員通過現場勘察，對所獲得的設備狀況信息進行分析、歸納、總結，依據經驗判斷設備的磨損程度及貶值率後得出。其中，對於電子設備，由於其使用年限較短，基本上其年限成新率能反映設備的綜合使用狀況，故本次電子設備無需額外再考慮勘察成新率。

市場法是以現實市場上同類資產的現行市場價格(不含稅)為基礎確定資產價值的估值分析方法。以市場上同類或類似設備的交易價格作為參考，通過對比分析估值對象設備與可比案例的交易狀態、交易日期、地域差異、資產狀況差異修正後得到估值。

設備市場法估值分析公式：

估值分析對象價值=∑(比准價格×權重)

比准價格=可比實例交易價格×交易狀態修正係數×交易日期修正係數×地域修正係數×資產狀況修正係數

### (3) 設備類資產賬面情況及估值分析結果

#### A. 機器設備

機器設備屬自來水行業的設備，設備主要為電磁流量計。機器設備總體技術性能水平能滿足企業當前經營的生產需要。

目前企業實行設備動態保養及定期維護保養制度。設備管理良好，設備生產運行正常，機器設備運行環境良好，符合設備的性能要求。

機器設備賬面原值為544.98萬元，賬面價值為388.79萬元，估值分析結果為386.36萬元，估值減值2.43萬元。

#### B. 車輛

本次委估的車輛共25項，主要包括：金杯多用途貨車、寶駿7座商務車、別克商務車和五十鈴輕型貨車等，購置於2007年—2024年間，目前上述車輛運行維護和使用情況正常。

車輛賬面原值為368.07萬元，賬面價值為184.79萬元，估值分析結果為203.47萬元，估值增值18.68萬元。

### C. 電子設備

本次委估的電子設備共907項，主要為企業辦公使用的設備及家具等，如電腦、空調和沙發等。

辦公電子設備購置於2002年—2024年期間，電子設備管理均由各自使用部門登記管理，實行設備動態保養及定期維護保養制度。目前電子設備運行正常。

電子設備賬面原值為2,048.53萬元，賬面價值為1,255.70萬元，估值分析結果為1,044.16萬元，估值減值211.54萬元。

## (4) 機器設備估值分析案例

### A. 設備概況

名稱、序號：電磁流量計遠傳帶壓力(表4-8-5機器設備2#)

規格型號：拓安信DN50

生產廠家：拓安信DN50

賬面原值：19,185.13元

賬面淨值：5,600.46元

購入日期：2017年1月

啓用日期：2017年1月

數量：1個

主要技術參數：內徑50mm，外徑56mm，壁厚3mm

**B. 重置全價的確定**

經向供應商詢價了解，取得該電磁流量計在估值分析基準日時的市場含稅銷售價為19,298.00元，即：

$$C1=19,298.00/1.13=17,100.00\text{元 (取整至百位)}$$

根據委估設備的實際情況，該設備採購價中已包含運雜費，故本次不再單獨考慮運雜費率，即：

$$C2=0.00\text{元}$$

根據委估設備的實際情況，該設備採購價中未包含安裝調試費，故本次單獨考慮安裝調試費率為5%，即：

$$C3=19,298.00 \times 5\%/1.06=910.28\text{元}$$

其他費用包括為購置、建造、調試委估設備而發生的各種設計費用、管理費用、培訓費用等，根據委估設備的實際情況，不再考慮其他費用，即：

$$C4=0.00\text{元}$$

待估設備建設工期較短，不考慮資金成本。

$$\begin{aligned}\text{重置全價} &= (C1+C2+C3+C4+C5) \times \text{數量} \\ &= (17,100.00+0.00+910.28+0.00+0.00) \times 1 \\ &= 18,000.00\text{元 (取整至百位)}\end{aligned}$$

**C. 成新率的確定**

成新率的確定採用理論年限法與現場勘察法，分別測算其理論年限成新率N1和勘察成新率N2，加權平均求得其成新率N，即：

$$N=N1 \times 40\%+N2 \times 60\%$$

該設備至估值分析基準日已使用7.94年，尚可使用壽命為7.06年，估值分析人員根據實際使用狀況結合經濟壽命年確定該設備剩餘使用年限：

$$\begin{aligned} \text{年限法成新率} &= \text{尚可使用壽命} / (\text{實際已使用壽命} + \text{尚可使用壽命}) \\ &= 7.06 / (7.94 + 7.06) \\ &= 47\% (\text{取整}) \end{aligned}$$

估值分析人員通過現場向設備操作使用和維護人員調查了解，現場測試，判斷其運行是否正常，對待估設備的實體各主要部位進行觀察鑒定，並結合現場了解的設備製造原始質量，使用、磨損、維護保養、大修理、技術改造情況和物理壽命等因素，以及工作環境，目前技術狀況，完好率及故障率等因素分析，將待估設備與其全新狀態相比較，考察其由於使用磨損和自然磨損對資產的功能、使用效率帶來的影響，並通過主要部件的打分綜合確定現場成新率。

| 項目   | 技術狀態                   | 標準分 | 鑒定分 |
|------|------------------------|-----|-----|
| 設備外觀 | 設備外觀一般                 | 30  | 15  |
| 設備功能 | 設備功能正常，流量檢測正常          | 30  | 15  |
| 設備控制 | 設備正常控制工作，能在正常的溫度、濕度下工作 | 40  | 15  |
| 合計   |                        | 100 | 45  |

該設備總體的功能性較為完善，故本次估值分析忽略其可能存在的功能性貶值因素。該設備主要用於廠區內，目前未發現有異常的閑置情況，故本估值分析亦不考慮經濟性貶值的因素。

綜上，本次估值分析僅考慮設備的實體性貶值因素，即待估設備的綜合成新率是通過現場對設備勘察，全面了解設備的原始製造質量、運行現狀、使用維修、保養情況等影響因素，綜合考慮設備的實體性貶值確定其成新率。

$$\begin{aligned}\text{綜合成新率} &= \text{理論年限成新率} \times 40\% + \text{勘察成新率} \times 60\% \\ &= 47\% \times 40\% + 45\% \times 60\% \\ &= 46\%\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{估值} &= \text{重置全價} \times \text{綜合成新率} \\ &= 18,000.00 \times 46\% \\ &= 8,300.00 \text{元}\end{aligned}$$

#### (5) 車輛的估值分析案例

##### A. 車輛基本情況：

車輛名稱、編號：別克商務(表4-8-6車輛8#)

車輛號牌：粵D290T0

規格型號：SGM6522UBA2 (GL8)

核定載客：7人

生產廠家：別克

已行駛里程：77,963.00公里

購置日期：2019年12月

啓用日期：2019年12月

賬面原值：401,369.00元

賬面淨值：210,757.61元

**B. 車輛主要技術參數：**

車輛型號：SGM6522UBA2 (GL8)

發動機型號：2.0T 260馬力L4

前輪距：1,612mm

後輪距：1,626mm

發動機功率：191kW

整備質量：1,960kg

車輛現場勘察情況：

該車主要用於日常商務接待，定時保養，原始製造質量良好。至估值分析基準日止，已行駛約5年，行駛里程約77,963.00公里，估值分析人員經對包括發動機、底盤、懸掛系統、轉向機構、冷卻系統等車輛的主要部件現場觀察後認為：該車輛機件完整，總體車況正常，發動機正常，內飾正常。



**C. 重置原值的確定**

查詢估值分析基準日價格信息及向該汽車經銷商詢價，該車估值分析基準日不含稅購置價為327,300.00元。

$$\text{車輛購置稅} = 327,300.00 \times 10\% = 2,730.00 \text{元}$$

牌照費及其他必要費用為500.00元。

$$\begin{aligned} \text{因此，重置原值} &= \text{車輛不含稅購置價} + \text{購置稅} + \text{牌照費及其他必要費用} \\ &= 327,300.00 + 2,730.00 + 500.00 \\ &= 360,500.00 \text{元 (取整至百位)} \end{aligned}$$

**D. 成新率的計算**

根據《機動車強制報廢標準規定》(商務部、發改委、公安部、環境保護部令2012年第12號)中的規定，該車輛屬非營業性車輛，其使用年限及行駛里程均在國家規定的範圍內。

該車為非營業性車輛，至估值分析基準日已使用5年，尚可使用壽命為10年，車輛整體保持良好，估值分析人員根據實際使用狀況結合經濟壽命年確定該設備剩餘使用年限：

$$\begin{aligned} \text{年限法成新率} &= \text{尚可使用壽命} / (\text{實際已使用壽命} + \text{尚可使用壽命}) \\ &= 10 / (5 + 10) \\ &= 67\% \text{ (取整)} \end{aligned}$$

該車輛規定行駛里程60萬公里，已行駛77,963.00公里。

$$\begin{aligned} \text{行駛里程成新率} &= (\text{規定行駛里程} - \text{已行駛里程}) / \text{規定行駛里程} \times 100\% \\ &= (600,000 - 77,963.00) / 600,000 \times 100\% \\ &= 87\% \text{ (取整)} \end{aligned}$$

按孰低原則確定理論成新率為67%。

經估值分析人員對該車進行現場勘查結果如下：

| 項目名稱          | 達標程度     | 參考標準分 | 評分      | 狀態描述        |
|---------------|----------|-------|---------|-------------|
|               | 整車 (20分) | 全新    | 15-20   |             |
| 較好            |          | 11-15 | 12      | 整車較好        |
| 一般            |          | 6-10  |         |             |
| 較差            |          | 0-5   |         |             |
| 車架 (15分)      | 全新       | 13-15 |         |             |
|               | 較好       | 9-12  | 10      | 車架少量銹蝕      |
|               | 一般       | 4-8   |         |             |
|               | 較差       | 0-3   |         |             |
| 前後橋 (15分)     | 全新       | 13-15 |         |             |
|               | 較好       | 9-12  | 10      | 前後橋較好       |
|               | 一般       | 4-8   |         |             |
|               | 較差       | 0-3   |         |             |
| 發動機 (30分)     | 全新       | 24-30 |         |             |
|               | 輕度磨損     | 16-23 | 18      | 發動機輕度磨損     |
|               | 中度磨損     | 8-15  |         |             |
|               | 重度磨損     | 0-7   |         |             |
| 變速箱 (10分)     | 全新       | 9-10  |         |             |
|               | 輕度磨損     | 6-8   | 7       | 變速箱輕度磨損     |
|               | 中度磨損     | 3-5   |         |             |
|               | 重度磨損     | 0-2   |         |             |
| 轉向及制動系統 (10分) | 全新       | 9-10  |         |             |
|               | 輕度磨損     | 6-8   | 8       | 轉向及制動系統輕度磨損 |
|               | 中度磨損     | 3-5   |         |             |
|               | 重度磨損     | 0-2   |         |             |
| 總分            | 100      | 65    | 勘查成新率權重 | 65          |

綜上，該車輛的勘察成新率為65%

根據現場勘查情況，採用綜合分析法進行估算，綜合分析法是以理論成新率為基礎，再考慮對機動車價值影響的多種因素等綜合確定。其計算公式為：

$$\begin{aligned}\text{綜合成新率} &= \text{理論成新率} \times \text{權重 (40\%)} + \text{勘察成新率} \times \text{權重 (60\%)} \\ &= 67\% \times 40\% + 65\% \times 60\% \\ &= 66\% (\text{取整})\end{aligned}$$

#### **E. 估值的確定**

$$\begin{aligned}\text{估值} &= \text{重置原值} \times \text{成新率} \\ &= 360,500.00 \times 66\% \\ &= 237,900.00 \text{元} (\text{取整})\end{aligned}$$

#### **(6) 電子設備的估值分析案例**

設備名稱、序號：格力3匹變頻櫃式空調機(表4-8-7電子設備196#)

型號：KFR-72LW

生產廠家：格力

數量：1台

購置日期：2022年5月

啓用日期：2022年5月

賬面原值：7,650.00元

賬面淨值：5,303.22元

主要技術參數：3匹

**A. 重置全價的確定**

根據當地市場信息等近期市場價格資料，依據其最近購置價確定重置全價。經詢價，該電子設備基準日市場不含稅銷售價為6,200.00元/台，該售價包含運雜費、安裝調試。

$$\begin{aligned}\text{因此，重置全價} &= \text{設備不含稅購置費} \times \text{數量} \\ &= 6,200.00 \times 1 \\ &= 6,200.00 \text{元}\end{aligned}$$

**B. 綜合成新率的確定**

該交換機至估值分析基準日已使用2.59年，尚可使用壽命為5.41年，系統工作正常，設備整體保持良好，估值分析人員根據實際使用狀況結合經濟壽命年確定該設備剩餘使用年限：

$$\begin{aligned}\text{年限法成新率} &= \text{尚可使用壽命} / (\text{實際已使用壽命} + \text{尚可使用壽命}) \\ &= 5.41 / (2.59 + 5.41) \\ &= 68\% (\text{取整})\end{aligned}$$

**C. 估值的確定**

$$\begin{aligned}\text{估值} &= \text{重置全價} \times \text{綜合成新率} \\ &= 6,200.00 \times 68\% \\ &= 4,220.00 \text{元} (\text{取整})\end{aligned}$$

## 九、其他無形資產

其他無形資產為軟件使用權

對於企業外購的軟件使用權及支付的技術使用費，估值分析人員查閱相關的證明資料，了解原始入帳價值的構成，攤銷的方法和期限，查閱了原始憑證。經核實表明賬、表金額相符，軟件類資產以現行同類軟件市場價格確定估值。

軟件使用權賬面價值為467.97萬元，估值分析結果為566.18萬元，估值增值98.21萬元。

該部分資產為企業外購的軟件使用權，其最初以歷史成本入賬，並在使用年限內進行攤銷，其賬面價值為攤余成本，而本次估值分析時以現行同類軟件市場價格確定估值，故造成增值。

## 十、長期待攤費用

估值分析人員核實了帳簿記錄、檢查了原始憑證、合同等相關資料，核實交易事項的真實性、賬齡和金額等，經確認對長期待攤費用，在核實支出和攤銷政策的基礎上，以估值目的實現後的資產佔有者還存在對經營收益有貢獻的且與其他類型資產沒有重覆的資產和權利的價值確定估值。

長期待攤費用賬面值1,115.52萬元，估值分析結果為1,115.52萬元，估值無增減。

## 十一、應付款項類負債

應付款項類負債包括應付帳款、其他應付款和合同負債等。估值分析人員核實了應付款項有關帳簿記錄，文件資料，並選取金額較大或異常的款項抽查其原始憑證，同時進行業務與合同及其合理性分析和必要的函證工作。在此基礎上確定應付款項的真實性，以核實後賬面價值作為估值。

### (一) 應付帳款

應付帳款主要為被估值分析單位應支付汕頭市汕粵市政工程有限公司、廣東龍銘市政工程有限公司、汕頭市建工市政工程有限公司等公司的材料款、管網維護費、工程款等款項。

應付帳款賬面價值合計為3,501.21萬元，估值分析結果為3,501.21萬元，估值無增減。

### (二) 其他應付款

其他應付款主要為應付汕頭市汕粵市政工程有限公司、廣東粵海飛來峽水力發電有限公司、廣東龍銘市政工程有限公司等公司的材料款、光伏電費及履約保證金等。

其他應付款賬面價值合計為41,002.14萬元，估值分析結果為41,002.14萬元，估值無增減。

### (三) 合同負債

合同負債主要是被估值分析單位預收汕頭市蘇埃通道建設投資發展有限公司的工程款。

合同負債賬面價值合計為670.46萬元，估值分析結果為670.46萬元，估值無增減。

## 十二、應付職工薪酬

估值分析人員獲取企業計提和發放職工薪酬資料，核實相關會計記錄，以核實後賬面價值作為估值。

應付職工薪酬是企業為獲得職工提供的服務而給予的報酬，主要為被估值分析單位應付職工的工資、獎金、津貼和補貼、職工福利費等。

應付職工薪酬賬面價值合計為1,424.25萬元，估值分析結果為1,424.25萬元，估值無增減。

### 十三、應交稅費

應交稅費為應交增值稅、城建稅、教育費附加、企業所得稅、水資源稅、個人所得稅等。估值分析人員通過了解被估值分析單位應納稅項的內容，核查相關數據的正確性及匯繳真實性，以核實後賬面價值作為估值。

應交稅費賬面價值合計為2,659.90萬元，估值分析結果為2,659.90萬元，估值無增減。

### 十四、一年內到期的非流動負債

一年內到期的非流動負債是一年內到期的長期應付職工薪酬。估值分析人員通過核實了會計處理的正確性和實際應承擔的債務，以核實後賬面值作為估值。

一年內到期的非流動負債賬面價值為106.69萬元，估值分析結果為106.69萬元，估值無增減。

### 十五、長期應付款

長期應付款是應付長期職工薪酬(退休職工補貼)所形成的長期負債。估值分析人員通過核實了會計處理的正確性和實際應承擔的債務，以核實後賬面值作為估值。

一年內到期的非流動負債賬面價值為12,338.07萬元，估值分析結果為12,338.07萬元，估值無增減。

## 十六、遞延收益

遞延收益是被估值分析單位接受政府撥入的具有專門用途的款項所形成的不需要以資產或增加其他負債償還的負債，為住宅小區二次供水直抄到戶財政補助款。估值分析人員在查閱了有關文件等入帳依據，根據有關文件規定的資金用途進行估值。

遞延收益屬與資產相關的政府補助，且相關資產工程還未完工，按照核實後的賬面值確認為估值。

遞延收益賬面價值為661.95萬元，估值分析結果為661.95萬元，估值無增減。

## 十七、遞延所得稅負債

遞延所得稅負債是根據所得稅準則確認的應納稅暫時性差異產生的所得稅負債。估值分析人員核查了相關入帳依據，了解形成原因和未來預計支付的情況，確認其真實性後以核實後賬面值作為估值。

遞延所得稅負債賬面價值為12,072.47萬元，估值分析結果為12,072.47萬元，估值無增減。



## 估值結論

我們根據前述估值工作，對本報告所述之估值對象和範圍，在估值假設與限制條件下，得到估值結論如下：

### 一、不同估值方法的估值結果

#### 1. 採用收益法估值結果

採用收益法(DCF)進行估值，估值結果如下：

賬面值為人民幣317,688.90萬元，估值為人民幣341,900.00萬元，估值增值為人民幣24,211.10萬元，增值率為7.62%。

#### 2. 採用資產基礎法估值結果

採用資產基礎法進行估值分析，汕頭市粵海水務有限公司的股東全部權益價值在估值分析基準日的市場價值估值分析結論為：

總資產賬面值為人民幣392,126.04萬元，估值為人民幣433,294.43萬元，估值增值為人民幣41,168.39萬元，增值率為10.50%；

總負債賬面值為人民幣74,437.14萬元，估值為人民幣74,437.14萬元，估值無增減；

所有者權益賬面值為人民幣317,688.90萬元，估值為人民幣358,857.29萬元，估值增值為人民幣41,168.39萬元，增值率為12.96%。

## 資產估值分析結果匯總表

估值分析基準日：2024年12月31日

被估值分析單位：汕頭市粵海水務有限公司

單位：萬元

| 項 目           |    | 賬面價值       | 估值分析<br>價值 | 增減值       | 增值率%        |
|---------------|----|------------|------------|-----------|-------------|
|               |    | A          | B          | C=B-A     | D=C/A × 100 |
| 流動資產          | 1  | 144,922.51 | 144,922.51 | 0.00      | 0.00        |
| 非流動資產         | 2  | 247,203.53 | 288,363.92 | 41,168.39 | 16.65       |
| 其中：債權投資       | 3  | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 其他債權投資        | 4  | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 長期應收款         | 5  | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 長期股權投資        | 6  | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 其他權益工具投資      | 7  | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 其他非流動金融<br>資產 | 8  | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 投資性房地產        | 9  | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 固定資產          | 10 | 1,945.85   | 2,571.02   | 625.17    | 32.13       |
| 在建工程          | 11 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 生產性生物資產       | 12 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 油氣資產          | 13 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 使用權資產         | 14 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 無形資產          | 15 | 244,142.16 | 284,677.38 | 40,535.22 | 16.60       |
| 開發支出          | 16 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 商譽            | 17 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 長期待攤費用        | 18 | 1,115.52   | 1,115.52   | 0.00      | 0.00        |
| 遞延所得稅資產       | 19 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 其他非流動資產       | 20 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |

| 項 目        |    | 賬面價值       | 估值分析<br>價值 | 增減值       | 增值率%        |
|------------|----|------------|------------|-----------|-------------|
|            |    | A          | B          | C=B-A     | D=C/A × 100 |
| 資產總計       | 21 | 392,126.04 | 433,294.43 | 41,168.39 | 10.50       |
| 流動負債       | 22 | 49,364.65  | 49,364.65  | 0.00      | 0.00        |
| 非流動負債      | 23 | 25,072.49  | 25,072.49  | 0.00      | 0.00        |
| 負債總計       | 24 | 74,437.14  | 74,437.14  | 0.00      | 0.00        |
| 淨資產(所有者權益) | 25 | 317,688.90 | 358,857.29 | 41,168.39 | 12.96       |

## 二、 估值結論的分析、確定和應用

採用收益法和資產基礎法兩種估值方法估值，結果相差16,957.29萬元，差異率為4.73%。兩種估值方法產生結論接近。

收益法評估是以資產的預期收益為價值標準，反映的是資產獲利能力的大小，這種獲利能力通常將受到標的公司所屬城市供水行業特性影響，具體包括：標的公司售水規模、管理水平及盈利狀況等條件未達到設計規模，未來水價調整受宏觀經濟、政府調控等因素較大。相對而言，資產基礎法更為穩健，從資產構建角度客觀地反映了標的公司擁有當前生產規模的市場價值；資產基礎法估值是以資產的成本重置為價值標準，反映的是資產投入(購建成本)所耗費的社會必要勞動，在市場上較易得到驗證，未來不確定因素較少。為標的公司股東的股權轉讓提供了最基本的企業購建成本價值參考依據，選擇資產基礎法估值分析結果能為標的公司今後的企業運營和實現利潤目標打下基礎。故本次估值分析採用資產基礎法的估值分析結果作為估值分析結論。即

總資產賬面值為人民幣392,126.04萬元，估值為人民幣433,294.43萬元，估值增值為人民幣41,168.39萬元，增值率為10.50%；

總負債賬面值為人民幣74,437.14萬元，估值為人民幣74,437.14萬元，估值無增減；

所有者權益賬面值為人民幣317,688.90萬元，估值為人民幣358,857.29萬元，估值增值為人民幣41,168.39萬元，增值率為12.96%。

## 資產估值分析結果匯總表

估值分析基準日：2024年12月31日

被估值分析單位：汕頭市粵海水務有限公司

單位：萬元

| 項 目       |    | 賬面價值       | 估值分析<br>價值 | 增減值       | 增值率%        |
|-----------|----|------------|------------|-----------|-------------|
|           |    | A          | B          | C=B-A     | D=C/A × 100 |
| 流動資產      | 1  | 144,922.51 | 144,922.51 | 0.00      | 0.00        |
| 非流動資產     | 2  | 247,203.53 | 288,371.92 | 41,168.39 | 16.65       |
| 其中：債權投資   | 3  | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 其他債權投資    | 4  | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 長期應收款     | 5  | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 長期股權投資    | 6  | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 其他權益工具投資  | 7  | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 其他非流動金融資產 | 8  | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 投資性房地產    | 9  | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 固定資產      | 10 | 1,945.85   | 2,563.59   | 617.74    | 31.75       |
| 在建工程      | 11 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 生產性生物資產   | 12 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 油氣資產      | 13 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 使用權資產     | 14 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 無形資產      | 15 | 244,142.16 | 284,692.81 | 40,550.65 | 16.61       |
| 開發支出      | 16 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 商譽        | 17 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 長期待攤費用    | 18 | 1,115.52   | 1,115.52   | 0.00      | 0.00        |
| 遞延所得稅資產   | 19 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |
| 其他非流動資產   | 20 | 0.00       | 0.00       | 0.00      |             |

| 項 目        |    | 賬面價值       | 估值分析<br>價值 | 增減值       | 增值率%        |
|------------|----|------------|------------|-----------|-------------|
|            |    | A          | B          | C=B-A     | D=C/A × 100 |
| 資產總計       | 21 | 392,126.04 | 433,294.43 | 41,168.39 | 10.50       |
| 流動負債       | 22 | 49,364.65  | 49,364.65  | 0.00      | 0.00        |
| 非流動負債      | 23 | 25,072.49  | 25,072.49  | 0.00      | 0.00        |
| 負債總計       | 24 | 74,437.14  | 74,437.14  | 0.00      | 0.00        |
| 淨資產(所有者權益) | 25 | 317,688.90 | 358,857.29 | 41,168.39 | 12.96       |

汕頭市粵海水務有限公司2%的股東全部權益價值為7,119.50萬元。

備註：(1) 經過跟委托方溝通確認汕頭市粵海水務公司2%的股東全部權益價值計算過程為：考慮到汕頭水司政府方股東土地出資資產存在未辦妥土地證的情形，且未辦證造成其他股東未出資的金額(水務股份117.65萬元、水務控股2882.35萬元)的情況，故水務股份享有汕頭水司2%股權的股東權益按以下公式計算：

$$2\% \text{股權價值} = (\text{股權全部權益價值} + \text{全體股東認繳但未出資金額}) \times 2\% - 2\% \text{股權所對應的認繳未出資金額}$$

(2) 汕頭市粵海水務有限公司2%的股東全部權益價值沒有考慮控股權和少數股權等因素產生的溢價和折價。

### 三、估值結論有效期

由於影響標的公司經營的經濟環境、市場環境和技術進步等因素處於不斷變化之中，考慮標的公司的實際情況，一般建議在估值分析報告提交的一年內，二〇二四年十二月三十一日起至二〇二五年十二月三十日以內，估值結果對於標的公司是合理。超過該時間區間，建議重新進行估值。

#### 四、有關估值結論的說明

1. 本估值結論未考慮估值對象及涉及資產欠繳稅款和交易時可能需支付的各種交易稅費及手續費等支出對其價值的影響，也未對資產增值額作任何納稅調整準備。
2. 估值人員已知曉股東部分權益價值並不必然等於股東全部權益價值與股權比例的乘積。由於無法獲取行業及相關股權的交易情況資料，且受現行產權交易定價規定的限制，故本次估值中沒有考慮控股權和少數股權等因素產生的溢價和折價。
3. 估值人員已知曉資產的流動性對估價對象價值可能產生重大影響。但由於無法獲得足夠的行業及相關資產產權交易情況資料，缺乏對資產流動性的分析依據，故本次估值中沒有考慮資產的流動性對估值對象的影響。
4. 我們的責任是對本報告所述估值目的下的資產價值量做出專業判斷，不涉及對相應經濟行為的合理性做出任何判斷。經濟行為是否實施應由 貴公司酌情考慮。
5. 估值工作在很大程度上依賴於 貴公司、標的公司和其他關聯方提供關於估值對象的信息資料，因此，估值工作是以 貴公司和標的公司提供的有關資料為前提，相關資料的真實性、完整性和合法性會對估值結論產生影響。估值人員已盡職對估值對象進行現場調查，收集各方面資料並進行核查驗證、分析整理，作為估值的依據，但不排除未知事項可能造成估值結論變動，亦不承擔與估值對象所涉及資產產權有關的任何法律事宜。

### 特別事項說明

以下事項可能影響估值結論的使用，貴公司在參考本報告時應特別注意以下事項對估值結論的影響：

#### 一、權屬等主要資料不完整或者存在瑕疵的情形

- 1、 本次估值分析中涉及以下不動產，由於使用的土地屬歷史劃撥用地，其國有土地使用權出讓金尚未付清，我們已關注此情況且已將需繳交的國有土地使用權出讓金在估值分析結論中扣除。補充說明若實際補繳土地出讓金的金額與之不符，應調整估值。
- 2、 我們在估值分析時發現估值分析對象中部分不動產未辦理權屬證明文件，根據汕頭水司各方股東2017年簽訂的《汕頭市自來水有限公司增資及合資經營合同》，股東汕頭市城市建設開發有限公司以實物出資，並保證汕頭水司對出資資產享有所有權(土地為土地使用權)和處置權，無權屬爭議，不存在任何抵押、質押、擔保、法院凍結查封等尚未解除的限制。不論該等資產移交、辦證手續等是否完成，也不論在何時完成，汕頭市城市建設開發有限公司保證均不影響水務股份、水務控股按《增資及合資經營合同》約定對汕頭水司所享有的權利或權益，也不影響汕頭水司按合同約定對出資資產所享有的權利或權益。股東汕頭市城市建設開發有限公司保證，自交割日起，汕頭水司即對出資資產享有完全的所有權(土地為土地使用權)，有權佔有、使用、收益、處分這些資產，並有權按股東汕頭市城市建設開發有限公司當時使用的模式正常運營，且不存在任何法規、政策或協議等的障礙。如該等資產因權利瑕疵或無法正常使用等造成汕頭水司損失的，股東汕頭市城市建設開發有限公司負責賠償。被估值分析單位已出具書面說明解釋未辦證的原因且認為該事項未對相關不動產的使用產生影響。本次未考慮該產權瑕疵事項對估值分析結論的影響。另外，估值分析計算中所採用的面積由被估值分析單位申報，若與日後不動產管理部門測繪結果產生差異，應對估值分析結果進行調整。

- 3、 根據《建設用地規劃許可證》((96)汕規地字編號104號)，被估值分析單位的「60畝」用地土地面積4,0066.72平方米含道路、綠化用地；道路、綠化用地不得佔用；又根據《國有土地使用權出讓合同》(汕地讓(1998)28號)記載該用地面積為32320.991平方米，故本次估值以《國有土地使用權出讓合同》記載面積進行估值。若與日後不動產管理部門測繪結果產生差異，應對估值分析結果進行調整。
- 4、 我們在估值分析時發現估值分析對象中部分不動產存在證載用途和實際用途不符的情況，對於已辦理權屬證明文件房屋，本次估值以證載用途進行估值；對於未辦理權屬證明文件房屋，本次估值以實際用途進行估值。

## 二、擔保、租賃及其或有負債(或有資產)事項

無。

## 三、未決事項、法律糾紛及估值程序受限等不確定因素

我們未獲告知及現場盡職調查中未發現標的公司存在違約責任、訴訟未決或法律糾紛等事項，估值時也未考慮標的公司任何可能存在的違約、訴訟責任等因素對估值結論的影響。



#### 四、重大期後事項和經濟行為的影響

至出具報告之日，我們未獲告知，亦未發現對估值結論產生影響的重大期後事項。

- 1、截止估值分析基準日，由於股東汕頭市城市建設開發有限公司以實物出資，尚存大學路加壓泵站土地14,003.00平方米和青洲鹽場泵站（18.618畝）12,412.19平方米、「60畝」用地40,066.72平方米尚未變更權屬證明；標的公司其他兩位股東根據汕頭市自來水有限公司增資及合資經營合同相關條款約定：當汕頭市城市建設開發有限公司完成變更權屬證明後，股東粵海水務控股有限公司才會完成尚未出資額28,823,500元的繳納，股東廣東粵海水務股份有限公司才會完成尚未出資額1,176,500元繳納。由於股東汕頭市城市建設開發有限公司尚未明確是否能對應土地權屬變更，故而本次測算過程中沒有考慮該事項的影響。
- 2、本次估值分析過程中，標的公司管理層考慮到銷售單價情況偏低，目前已經向有關部門提出《關於請予調整中心城區自來水價格的請示》，預計標的公司銷售水價將會逐步提高，直至2027年達到穩定水價2.53元／每噸。如果上述事項無法實現，將會影響本次估值收益法結論。

以上存在的特別事項特提請 貴公司予以注意。

## 五、估值分析報告書使用限制說明

1. 本報告並僅限於估值服務合同上所約定的目的上使用。
2. 本報告僅提供 貴公司參考，除此之外，任何人和機構不能以任何方式或為任何目的而使用並依賴本報告，我們不對任何人或機構為本報告內容而承擔任何責任。
3. 估值結論不等同於估值對象可實現價格， 貴公司應審慎考慮其與經濟行為的匹配性並估值結論不應當被認為是對估值對象可實現價格的保證。
4. 本報告的結論是根據報告中所述估值原則、取價依據、估值方法和計算得出，僅在本報告所述估值假設和基礎下成立。
5. 在本報告出具後，如發生影響估值對象價值的重大期後事項，包括國家、地方及行業的法律法規、經濟政策發生變化，資產市場價值巨大變化等，一般不能直接使用本報告結論。
6. 本報告可能包含若干備查文件及附表，以便於 貴公司查閱和理解估值結論，但應與本報告正文同時使用。
7. 本報告中涉及標的公司提供的相關資產權屬證明材料複印件，我們已對估值對象的法律權屬給予了合理關注，對相關資料進行了必要的查驗，但不保證對所有文件和材料複印件的正本進行了逐項審閱和覆核；除報告中有特別說明以外，未考慮估值對象權屬缺陷對其價值的影響。
8. 本報告中對估值對象法律權屬的陳述不代表我們對估值對象的法律權屬提供保證或鑒證意見。我們無法對資產權屬狀況提供任何法律層面的擔保責任。
9. 本報告內容的解釋權屬本機構，除國家法律、法規有明確的特殊規定外，其他任何單位、部門均無權解釋。

(本頁無正文)

估值分析人員簽名： 呂小亮

估值分析人員簽名： 呂之如

中聯國際房地產土地資產評估諮詢(廣東)有限公司

二〇二五年九月十九日

估值分析報告書附件

1. 標的公司審計報告複印件 (玖拾玖拾頁)
2. 委托方及標的公司法人營業執照複印件 (共貳頁)
3. 主要權屬證明資料複印件 (共捌拾頁)
4. 估值機構法人營業執照複印件 (共壹頁)
5. 其他重要文件 (共貳頁)
6. 估值分析匯總表 (見另冊)

## 1. 責任聲明

本通函載有符合《上市規則》所需之詳情，旨在提供有關本集團之資料。董事共同及個別對本通函所載資料之準確性承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後，就彼等所知及確信，確認本通函所載資料在各重大方面屬準確及完備，並無誤導或詐騙成分，且無遺漏其他事宜，致使當中任何陳述或本通函之任何內容產生誤導。

## 2. 董事及最高行政人員的權益及淡倉

於最後實際可行日期，本公司董事及最高行政人員於本公司及其相聯法團（定義見《證券及期貨條例》第XV部）的股份、相關股份及債券的權益及淡倉而須(i)根據《證券及期貨條例》第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所（包括根據《證券及期貨條例》董事及最高行政人員被當作或視為擁有的權益及淡倉）；(ii)根據《證券及期貨條例》第352條載入本公司存置的登記冊；或(iii)根據《標準守則》知會本公司及聯交所如下：

### I. 於本公司之權益及淡倉

#### 於普通股的權益

| 董事姓名 | 權益類別／ |           | 持有權益概約 |             |
|------|-------|-----------|--------|-------------|
|      | 權益性質  | 持有普通股數目   | 好倉／淡倉  | 百分比<br>(附註) |
| 陳祖澤  | 個人    | 5,450,000 | 好倉     | 0.083%      |
| 鄭慕智  | 個人    | 2,268,000 | 好倉     | 0.035%      |

附註：持有權益概約百分比乃按於最後實際可行日期本公司之已發行股份6,537,821,440股普通股為計算基準。

## II. 於粵海置地控股有限公司的權益及淡倉

## 於普通股的權益

| 董事姓名 | 權益類別／ |           | 持有權益概約 |             |
|------|-------|-----------|--------|-------------|
|      | 權益性質  | 持有普通股數目   | 好倉／淡倉  | 百分比<br>(附註) |
| 陳祖澤  | 個人    | 1,051,850 | 好倉     | 0.061%      |
| 鄭慕智  | 個人    | 1,037,724 | 好倉     | 0.061%      |

附註：持有權益概約百分比乃按於最後實際可行日期粵海置地控股有限公司之已發行股份1,711,536,850股普通股為計算基準。

## III. 於粵海廣南(集團)有限公司的權益及淡倉

## 於普通股的權益

| 董事姓名 | 權益類別／ |         | 持有權益概約 |             |
|------|-------|---------|--------|-------------|
|      | 權益性質  | 持有普通股數目 | 好倉／淡倉  | 百分比<br>(附註) |
| 曾翰南  | 個人    | 300,000 | 好倉     | 0.033%      |

附註：持有權益概約百分比乃按於最後實際可行日期粵海廣南(集團)有限公司之已發行股份907,593,285股普通股為計算基準。

除上述所披露者外，於最後實際可行日期，據本公司所知，本公司董事或最高行政人員概無於本公司或其任何相聯法團(定義見《證券及期貨條例》第XV部)的股份、相關股份及債券擁有權益或淡倉而須(i)根據《證券及期貨條例》第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所(包括根據《證券及期貨條例》有關條文董事及最高行政人員被當作或視為擁有的權益及淡倉)；(ii)根據《證券及期貨條例》第352條載入本公司存置的登記冊；或(iii)根據《標準守則》知會本公司及聯交所。

### 3. 主要股東的權益及淡倉

於最後實際可行日期，就本公司各董事或最高行政人員所知，下列人士（本公司董事或最高行政人員除外）於本公司股份或相關股份中擁有或被當作或視為擁有根據《證券及期貨條例》第XV部第2及3分部之條文須向本公司及聯交所披露或根據《證券及期貨條例》第336條載入本公司存置的登記冊之權益或淡倉：

| 股東名稱          | 權益類別／<br>權益性質 | 持有普通股數目       | 好倉／淡倉 | 持有權益<br>概約百分比<br>(附註1) |
|---------------|---------------|---------------|-------|------------------------|
| 粵海控股<br>(附註2) | 受控法團權益        | 3,809,237,546 | 好倉    | 58.26%                 |
| 香港粵海          | 實益持有人         | 3,809,237,546 | 好倉    | 58.26%                 |

附註：

1. 持有權益概約百分比乃按於最後實際可行日期本公司之已發行股份6,537,821,440股普通股為計算基準。
2. 粵海控股所持本公司的應佔權益乃通過其直接全資控股的香港粵海持有。

於最後實際可行日期，就董事所知，白濤女士為粵海控股及香港粵海各自的主席及董事。

除上述所披露者外，於最後實際可行日期，概無其他人士（本公司董事或最高行政人員除外）於本公司股份或相關股份中擁有或被當作或視為擁有根據《證券及期貨條例》第XV部第2及3分部之條文須向本公司及聯交所披露或根據《證券及期貨條例》第336條載入本公司存置的登記冊之權益或淡倉。

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，就本公司董事或最高行政人員所知，概無其他人士（本公司董事或最高行政人員除外）直接或間接擁有附帶權利於所有情況下可在本集團其他成員公司之股東大會上投票的已發行股份10%或以上之權益或擁有該等已發行股份之任何股票期權：

| 本公司附屬公司名稱     | 擁有本公司附屬公司10%或以上權益之股東名稱 | 好倉／淡倉 | 該股東所持之權益百分比 |
|---------------|------------------------|-------|-------------|
| 標的公司(汕頭)      | 汕頭市城市建設開發有限公司          | 好倉    | 49%         |
| 高州粵海水務有限公司    | 高州市城鄉基礎設施建設投資有限公司      | 好倉    | 49%         |
| 雲浮粵海水務有限公司    | 雲浮市高新自來水有限公司           | 好倉    | 29.9958%    |
| 海南儋州粵海水務有限公司  | 儋州濱海新區建設投資有限公司         | 好倉    | 23.8%       |
| 恩施粵海水務有限公司    | 恩施市自來水有限責任公司           | 好倉    | 20%         |
| 儀征粵海水務有限公司    | 儀征市水交投資有限公司            | 好倉    | 40%         |
| 高郵粵海水務有限公司    | 高郵市自來水有限公司             | 好倉    | 40%         |
| 寶應粵海水務有限公司    | 寶應縣宏安自來水有限公司           | 好倉    | 30%         |
| 肇慶高新區粵海水務有限公司 | 肇慶大旺產城融合投資有限公司         | 好倉    | 30%         |



| 本公司附屬公司名稱    | 擁有本公司附屬公司10%或以上權益之股東名稱 | 好倉／淡倉 | 該股東所持之權益百分比 |
|--------------|------------------------|-------|-------------|
| 梧州粵海環保發展有限公司 | 梧州市東泰國有資產經營有限公司        | 好倉    | 13.0435%    |
| 廣州南沙粵海水務有限公司 | 廣州南沙開發建設集團有限公司         | 好倉    | 40%         |
| 廣州南穗投資有限責任公司 | 國開發展基金有限公司             | 好倉    | 49.0036%    |
| 梅州粵海水務有限公司   | 梅州市嘉河自來水有限公司           | 好倉    | 30%         |
| 梅州梅穗投資有限責任公司 | 國開發展基金有限公司             | 好倉    | 49.0016%    |
| 廣州南粵市政工程有限公司 | 廣州南沙開發建設集團有限公司         | 好倉    | 40%         |
| 汕尾粵海環保有限公司   | 汕尾高新區投資開發有限公司          | 好倉    | 20%         |
| 遂溪粵海水務有限公司   | 遂溪縣自來水公司               | 好倉    | 30%         |

| 本公司附屬公司名稱    | 擁有本公司附屬公司10%或以上權益之股東名稱 | 好倉／淡倉 | 該股東所持之權益百分比 |
|--------------|------------------------|-------|-------------|
| 豐順粵海水務有限公司   | 豐順縣供排水服務中心             | 好倉    | 30%         |
| 盱眙粵海水務有限公司   | 盱眙縣天源控股集團有限公司          | 好倉    | 27.029%     |
| 荔浦粵海水務有限公司   | 荔浦源水投資有限公司             | 好倉    | 10%         |
| 昆明粵海水務有限公司   | 昆明陽宗海開發有限公司            | 好倉    | 28.7213%    |
| 韶關粵海綠源環保有限公司 | 仁化縣生活污水處理廠有限公司         | 好倉    | 10%         |
| 信宜粵海水務有限公司   | 信宜市財政局                 | 好倉    | 39%         |
|              | 廣東信宜開源股份有限公司           | 好倉    | 10%         |
| 汕尾粵海水務有限公司   | 汕尾市水務集團有限公司            | 好倉    | 49%         |

| 本公司附屬公司名稱       | 擁有本公司附屬公司10%或以上權益之股東名稱 | 好倉／淡倉 | 該股東所持之權益百分比 |
|-----------------|------------------------|-------|-------------|
| 清遠市龍塘粵海水務有限公司   | 清遠市清城區國有資產監督管理局        | 好倉    | 38.0025%    |
|                 | 清遠市清城區龍塘房地產開發公司        | 好倉    | 10.9986%    |
| 中山市橫欄粵海水務有限公司   | 中山公用水務投資有限公司           | 好倉    | 49%         |
| 中山市南鎮粵海水務有限公司   | 中山公用水務投資有限公司           | 好倉    | 49%         |
| 中山市新涌口粵海水務有限公司  | 中山公用水務投資有限公司           | 好倉    | 49%         |
| 清遠粵海水務有限公司      | 清遠市水務投資集團有限公司          | 好倉    | 49%         |
| 雲浮市雲安粵海城鄉供水有限公司 | 廣東省鯤鵬城市建設投資集團有限公司      | 好倉    | 35%         |
| 梧州粵海江河水務有限公司    | 江河水務有限公司               | 好倉    | 49%         |

| 本公司附屬公司名稱     | 擁有本公司附屬公司10%或以上權益之股東名稱 | 好倉／淡倉 | 該股東所持之權益百分比 |
|---------------|------------------------|-------|-------------|
| 東莞市粵海東原水務有限公司 | 東莞市東江原水有限公司            | 好倉    | 49%         |
| 東莞市清溪粵海水務有限公司 | 東莞發展控股股份有限公司           | 好倉    | 10%         |
| 東莞市清粵市政工程有限公司 | 廣東金信資本投資有限公司           | 好倉    | 10%         |
| 開平粵海水務有限公司    | 廣州市政園建設管理有限公司          | 好倉    | 45.7143%    |
| 六盤水粵海環保有限公司   | 六盤水市水利開發投資有限責任公司       | 好倉    | 10%         |
| 惠來粵海清源環保有限公司  | 廣東省建築工程集團有限公司          | 好倉    | 30.0001%    |
| 惠來粵海綠源環保有限公司  | 廣東省建築工程集團有限公司          | 好倉    | 30%         |
| 雲浮市粵海水務發展有限公司 | 雲浮市城區污水處理有限公司          | 好倉    | 20%         |

| 本公司附屬公司名稱      | 擁有本公司附屬公司10%或以上權益之股東名稱 | 好倉／淡倉 | 該股東所持之權益百分比 |
|----------------|------------------------|-------|-------------|
| 湛江市鶴地供水營運有限公司  | 湛江交投資產運營管理有限公司         | 好倉    | 35%         |
| 邳州粵海水務有限公司     | 邳州銀杏湖水務發展有限公司          | 好倉    | 23.5309%    |
| 廣東粵海韶投水務有限責任公司 | 韶關市水務投資集團有限公司          | 好倉    | 49%         |
| 湘陰粵海水務有限公司     | 湘陰縣城市發展集團有限公司          | 好倉    | 25%         |
| 普寧粵海水務有限公司     | 普寧市國有資產管理中心            | 好倉    | 49%         |
| 揭陽粵海國業水務有限公司   | 揭陽大南海石化工業區國業投資開發有限公司   | 好倉    | 14.9977%    |
|                | 中交第四航務工程局有限公司          | 好倉    | 33.9014%    |
| 平遠粵海水務有限公司     | 平遠縣國有自來水有限責任公司         | 好倉    | 20%         |
| 揭西粵海水務有限公司     | 揭西縣國有資產管理辦公室           | 好倉    | 49%         |

| 本公司附屬公司名稱     | 擁有本公司附屬公司10%或以上權益之股東名稱 | 好倉／淡倉 | 該股東所持之權益百分比 |
|---------------|------------------------|-------|-------------|
| 揭陽粵海水務有限公司    | 揭陽市水務集團有限公司            | 好倉    | 40%         |
| 揚州粵港市政工程有限公司  | 儀征市水交投資有限公司            | 好倉    | 40%         |
| 高郵市港郵工程有限公司   | 高郵市自來水有限公司             | 好倉    | 40%         |
| 肇慶高新區粵旺工程有限公司 | 肇慶大旺產城融合投資有限公司         | 好倉    | 30%         |
| 寶應悅寶工程有限公司    | 寶應縣宏安自來水有限公司           | 好倉    | 30%         |
| 遂溪粵港市政工程有限公司  | 遂溪縣自來水公司               | 好倉    | 30%         |
| 廣西梧州自來水工程有限公司 | 江河水務有限公司               | 好倉    | 49%         |
| 江蘇港淮市政工程有限公司  | 陳冠平                    | 好倉    | 27.6%       |
| 汕頭市汕粵市政工程有限公司 | 汕頭市建築工程有限公司            | 好倉    | 49%         |

| 本公司附屬公司名稱         | 擁有本公司附屬公司10%或以上權益之股東名稱   | 好倉／淡倉 | 該股東所持之權益百分比 |
|-------------------|--------------------------|-------|-------------|
| 廣東海電建材有限公司        | 中國水利水電第十四工程局有限公司         | 好倉    | 30%         |
| 南昌縣贛渤水務有限公司       | 南昌縣水利投資有限公司              | 好倉    | 30%         |
| 豐城市劍邑供水<br>有限責任公司 | 江西豐礦集團有限公司               | 好倉    | 22.5124%    |
| 河源市粵海水務有限公司       | 河源市水務投資運營<br>有限公司        | 好倉    | 22.9458%    |
| 無錫德寶水務投資有限公司      | 江蘇利德投資有限公司               | 好倉    | 25%         |
| 茂名粵海環保有限公司        | 茂名市小東江流域污水管網<br>建設工程有限公司 | 好倉    | 35%         |
| 隴西縣博華污水處理<br>有限公司 | 隴西縣潤通給排水有限公司             | 好倉    | 32.2388%    |
| 河北粵海水務集團<br>有限公司  | 渤海水業股份有限公司               | 好倉    | 34%         |
|                   | 李華青                      | 好倉    | 13%         |

| 本公司附屬公司名稱                               | 擁有本公司附屬公司10%或以上權益之股東名稱         | 好倉／淡倉 | 該股東所持之權益百分比 |
|---|--------------------------------|-------|-------------|
| 沙河市嘉誠環境工程有限公司                           | 渤海水業股份有限公司                     | 好倉    | 40%         |
| 嘉誠(焦作)水務有限公司                            | 天津市潤達環境治理服務有限公司                | 好倉    | 30%         |
| Guangdong Power (International) Limited | Upper Horn Investments Limited | 好倉    | 49%         |
| Guangdong Power Investment Limited      | Upper Horn Investments Limited | 好倉    | 51%         |
| 中山粵海能源有限公司                              | 中山興中集團有限公司                     | 好倉    | 20.185%     |
| Teem Holdings Limited                   | 廣州市城市建設開發集團有限公司                | 好倉    | 12.978%     |
| 廣州粵海動漫星城有限公司                            | 廣州粵海仰忠匯置業有限公司                  | 好倉    | 15%         |
| 廣州粵海天河城投資有限公司                           | 粵海控股                           | 好倉    | 40%         |
| 廣州粵海萬亞投資發展有限公司                          | 廣州市番禺信息技術投資發展有限公司              | 好倉    | 32%         |



#### 4. 董事服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂立或擬訂立任何服務合約（不包括在一年內到期或可由僱主在一年內終止而不用支付賠償（法定賠償除外）之合約）。

#### 5. 董事於資產、合約或安排之權益

於最後實際可行日期，概無董事自2024年12月31日（即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表之結算日期）以來，於由本集團任何成員公司收購、出售或租用，或擬由本集團任何成員公司收購、出售或租用之任何資產中，直接或間接擁有任何權益。

於最後實際可行日期，概無董事於對本集團業務屬重大而於最後實際可行日期仍然存續之任何合約或安排中，直接或間接擁有任何重大權益。

#### 6. 董事及其緊密聯繫人之競爭權益

於最後實際可行日期，就本公司董事或最高行政人員所知，董事或彼等各自的緊密聯繫人須披露其擁有與本集團業務直接或間接構成或可能構成競爭之業務之權益如下：

##### I. 本集團之主要業務

- (1) 水資源
- (2) 物業投資及發展
- (3) 百貨營運
- (4) 酒店持有、經營及管理
- (5) 能源項目投資
- (6) 道路及橋樑經營

## II. 競爭業務之權益

| 董事姓名 | 公司名稱 | 權益性質 | 競爭業務        |
|------|------|------|-------------|
| 白濤   | 粵海控股 | 董事長  | (1)、(2)及(4) |
|      | 香港粵海 | 董事長  | (1)、(2)及(4) |

除上述所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或彼等各自的緊密聯繫人於任何與本集團業務構成或可能構成競爭的業務中擁有任何權益。

## 7. 專家及同意書

以下為其所出具意見或建議載於本通函的專家之資歷：

| 名稱                          | 資歷  |
|-----------------------------|---|
| 浩德融資有限公司                    | 根據《證券及期貨條例》可進行第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動之持牌法團 |
| 中聯國際房地產土地資產<br>評估諮詢(廣東)有限公司 | 專業估值師   |

於最後實際可行日期，以上各專家已就刊發本通函出具書面同意書，確認可將其於本通函日期刊發之函件／報告載入本通函，並以其出現的形式及涵義引述其名稱，且並無撤回其同意。

於最後實際可行日期，以上專家概無於本集團任何成員公司直接或間接擁有任何股權或任何認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利(不論是否可依法執行)。

於最後實際可行日期，以上專家概無自2024年12月31日(即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表之結算日期)以來，於由本集團任何成員公司收購、出售或租用，或擬由本集團任何成員公司收購、出售或租用之任何資產中，直接或間接擁有任何權益。

## 8. 重大不利轉變

於最後實際可行日期，董事概不知悉本集團自2024年12月31日（即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表之結算日期）以來，其財務或貿易狀況出現任何重大不利轉變。

## 9. 一般事項

本通函及隨附之代表委任表格之中、英文本如有任何歧義，概以英文本為準。

## 10. 備查文件

該等股權轉讓協議的電子版本將自本通函刊發之日起，在聯交所網站 (<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站([www.gdi.com.hk](http://www.gdi.com.hk))登載，為期14日。

以下為表示願意於股東特別大會上重選連任的李文昌先生及賀志鋒先生的個人資料：

**李文昌先生**，43歲。彼於中國華南理工大學行政管理系本科畢業，並持有中國華南理工大學工商管理碩士學位。李先生於投資及資本運作方面擁有豐富經驗。彼於2006年至2022年期間曾在廣州富力地產股份有限公司（「**富力地產**」）（該公司的股份在香港聯交所上市）擔任不同職務，歷任富力地產馬來西亞分公司人事行政中心總經理、富力地產集團投資部副總經理及富力地產集團資本運營中心總經理兼證券事務代表。李先生於2022年5月加入廣東粵海控股集團有限公司（「**粵海控股**」），現任粵海控股及粵海控股集團有限公司（「**香港粵海**」）資本投資部副總經理。彼現為廣東省水利電力勘測設計研究院有限公司（「**水利勘測設計院**」）的董事。此外，彼現時亦分別為香港粵海的附屬公司廣東粵海資本集團有限公司（「**粵海資本**」）與粵海置地控股有限公司（「**粵海置地**」）（該公司的股份在香港聯交所上市）的董事及非執行董事，並曾於2022年7月至2024年12月期間擔任粵海置地的執行董事。粵海控股和香港粵海分別為本公司的最終控股股東及直接控股股東。

除上文所披露者外，李先生與本公司任何董事、高層管理人員或主要股東或控股股東概無關連，且於過去三年內並無在其他上市公司擔任董事職位。

於最後實際可行日期，李先生並無擁有任何本公司或其相聯法團根據《證券及期貨條例》第XV部所界定的股份及／或相關股份的權益。

本公司與李先生已訂立一份委任函。根據本公司的組織章程細則規定，如獲重選，李先生擔任董事的任期將不超過三年，由重選日起至(i)本公司2028年股東週年大會結束時或(ii)2028年6月30日兩者中之較早日期為止，惟可根據本公司之組織章程細則及／或任何適用法例及規定而提前終止。

根據本公司的組織章程細則規定，李先生有權收取由本公司股東大會釐定可能經董事會批准的董事袍金。李先生的酬金（如有）將根據本公司的董事酬金政策及參考其職責及同類可比較的公司的相若職位所提供的酬金而釐定。李先生現時並無收取本公司任何酬金。

除上述所披露者外，本公司並不知悉有關李先生重選為本公司董事而須知會本公司股東的任何其他事宜，亦無資料或李先生牽涉其中的任何事宜須根據《上市規則》第13.51(2)條第(h)至(v)段條文的任何規定作出披露。

**賀志鋒先生**，47歲。彼於中國中山大學取得經濟學學士學位（國際企業管理專業）和法學博士學位（經濟社會學專業）。彼於2006年12月至2017年7月期間在廣東粵財投資控股有限公司（「**粵財控股**」）擔任包括辦公室經理、辦公室高級經理、信託管理一部副總經理，以及粵財控股附屬公司中銀粵財股權投資基金管理（廣東）有限公司總監、副總經理等多個職務。彼亦於2015年7月至2016年5月期間曾兼任粵財控股另一附屬公司廣東粵財創業投資有限公司總經理。彼於2017年7月至2020年9月期間，曾任廣東省廣播電視網絡股份有限公司董事會秘書兼董事會辦公室主任、資本運營及投資發展部總經理。彼亦於2017年7月至2018年7月期間曾兼任廣東弘圖投資有限公司董事長。此後，彼於2020年9月至2023年6月期間擔任粵海置業投資（國際）有限公司（「**粵海置業**」）董事長，並於2023年6月至2025年3月期間擔任粵海置業附屬公司廣東粵海園區投資控股有限公司（「**粵海園投**」）董事長。彼現為廣東省水利電力勘測設計研究院有限公司（「**水利勘測設計院**」）及廣東粵海資本集團有限公司（「**粵海資本**」）的專職外部董事。粵海置業、粵海園投及水利勘測設計院均為粵海控股的附屬公司，而粵海資本為香港粵海的附屬公司。粵海控股和香港粵海分別為本公司的最終控股股東及直接控股股東。

除上文所披露者外，賀先生與本公司任何董事、高層管理人員或主要股東或控股股東概無關連，且於過去三年內並無在其他上市公司擔任董事職位。

於最後實際可行日期，賀先生並無擁有任何本公司或其相聯法團根據《證券及期貨條例》第XV部所界定的股份及／或相關股份的權益。

本公司與賀先生已訂立一份委任函。根據本公司的組織章程細則規定，如獲重選，賀先生擔任董事的任期將不超過三年，由重選日起至(i)本公司2028年股東週年大會結束時或(ii)2028年6月30日兩者中之較早日期為止，惟可根據本公司之組織章程細則及／或任何適用法例及規定而提前終止。

根據本公司的組織章程細則規定，賀先生有權收取由本公司股東大會釐定可能經董事會批准的董事袍金。賀先生的酬金(如有)將根據本公司的董事酬金政策及參考其職責及同類可比較的公司的相若職位所提供的酬金而釐定。賀先生現時並無收取本公司任何酬金。

除上述所披露者外，本公司並不知悉有關賀先生重選為本公司董事而須知會本公司股東的任何其他事宜，亦無資料或賀先生牽涉其中的任何事宜須根據《上市規則》第13.51(2)條第(h)至(v)段條文的任何規定作出披露。

# 股東特別大會通告



## GUANGDONG INVESTMENT LIMITED (粵海投資有限公司)

(於香港註冊成立之有限公司)  
(股份代號：00270)

### 股東特別大會通告

茲通告粵海投資有限公司(「本公司」)謹訂於2025年12月8日(星期一)下午四時正以虛擬會議方式召開股東特別大會(「股東特別大會」)，以考慮並酌情通過以下決議案(不論經修訂與否)：

#### 普通決議案

1. 「**動議**批准並確認股權轉讓協議(陽江)及項下擬進行的建議收購事項(陽江)。」
2. 「**動議**批准並確認股權轉讓協議(汕頭)及項下擬進行的建議收購事項(汕頭)。」
- 3(i). 「**動議**重選李文昌先生為本公司董事。」
- 3(ii). 「**動議**重選賀志鋒先生為本公司董事。」

承董事會命  
粵海投資有限公司  
曾翰南  
董事

香港，2025年11月20日

註冊辦事處：

香港  
干諾道中148號  
粵海投資大廈  
28及29樓

## 股東特別大會通告

附註：

- (i) 有權出席股東特別大會並於會上投票之股東可委任一名或以上受委代表，代其出席並於會上投票，該受委代表毋須為本公司股東。
- (ii) 代表委任表格連同經簽署之授權書(如有)或其他授權文件(如有)或經公證人簽署認證之授權書或授權文件副本，必須最遲於股東特別大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間48小時(不包括公眾假期當日的任何部分)前送達本公司之股份過戶登記處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，或使用本公司股份過戶登記處寄發的通知信函上所提供的用戶名稱及密碼，透過指定網站(<https://evoting.vistra.com>)提交，方為有效。股東在委派代表後仍可依願出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。如股東交回代表委任表格後出席股東特別大會，則代表委任表格將被視作撤銷論。
- (iii) 如屬聯名股東，在排名首位股東親身或委派代表投票後，其餘聯名持有人將無權投票。就此而言，排名先後以本公司股東名冊上就該等聯名持有股份所登記之股東排名次序為準。
- (iv) 釐定股東出席股東特別大會並於會上投票資格的記錄日期(鑑於不會暫停辦理股份過戶登記手續，此日期為股份過戶登記的最後日期)將為2025年12月5日。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有過戶文件連同有關股票證書必須於2025年12月5日(星期五)下午四時三十分前送交本公司的股份過戶登記處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，以辦理登記手續。
- (v) 根據《上市規則》第13.39(4)條，本通告所載決議案將以投票表決方式進行。
- (vi) 倘香港政府於股東特別大會當日中午十二時正或之後任何時間宣佈懸掛八號或以上颱風信號，或黑色暴雨警告信號或「因超強颱風引致的極端情況」於香港生效，股東特別大會將休會。本公司將於公司網站([www.gdi.com.hk](http://www.gdi.com.hk))及披露易網站([www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk))刊登公告，以通知股東續會的日期、時間及地點。在黃色或紅色暴雨警告信號生效期間，股東特別大會將如期舉行。於惡劣天氣情況下，股東應因應自身情況自行決定是否出席股東特別大會。
- (vii) 本公司所有已登記股東均可透過Vistra卓佳電子投票系統參與股東特別大會。Vistra卓佳電子投票系統可於任何可連接互聯網之地點，經智能手機、平板電腦或電腦登入。透過Vistra卓佳電子投票系統，本公司已登記股東可觀看現場視頻直播並參與投票，亦可以使用本公司寄發之通知信函所載之用戶名稱及密碼，致電提出問題並透過網上提交問題。本公司寄發予本公司已登記股東之通知信函內已載有關Vistra卓佳電子投票系統的登入詳情及相關資料。敬請本公司已登記股東提供其本人／其代理人(惟委任會議主席為代理人者除外)之有效電郵地址，以便其代理人收取登入存取代碼，並經Vistra卓佳電子投票系統以電子方式參與會議。謹請本公司股東及其代理人妥為保管登入憑證，並不得向任何其他人士披露。
- (viii) 本公司之非登記股東如透過銀行、經紀、託管人或香港中央結算有限公司於中央結算及交收系統持有其股份，亦可出席會議、投票、致電提出問題及透過網上提交問題。就此等事宜，彼等應就所需安排(視乎情況而定)直接向其銀行、經紀或託管人查詢。