

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



**ENVISION GREENWISE HOLDINGS LIMITED**

**晉景新能控股有限公司**

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1783)

**補充公告**  
**有關根據一般授權發行代價股份所涉及訂立銷售合作協議之**  
**須予披露交易**

茲提述晉景新能控股有限公司(「**本公司**」)於2025年7月28日刊發之公告(「**該公告**」)，內容有關本公司與Fortune Metal Group Inc. (「**FMG**」)於2025年7月28日訂立之銷售合作協議(「**銷售合作協議**」)。除另有說明外，本公告所用之詞彙與該公告所定義者具有相同涵義。

本公司謹此向股東及公眾提供以下有關估值之補充資料。

**合作方式**

根據銷售合作協議，FMG向本公司獨家供應產品。因此，FMG將不會向本公司以外的客戶銷售產品。儘管本公司可隨意與FMG的前客戶或現有客戶訂立新供應協議，但本公司將自主地管理所有客戶和銷售渠道的發展，而毋須依賴FMG的現有訂單。

於該公告日期，本公司已與再生金屬及其他材料之行業領導者訂立多份供應協議及／或戰略合作協議，培養對產品的穩定需求。

## 估值方法

誠如該公告所披露，在進行獨家交易權的公平值估值時將採用收益法下的多期超額盈利法。

根據《國際估值準則》IVS 210，「超額盈利法通常用於當收購方須要將所支付的企業整體價格分配到有形資產與可識別無形資產之間。由於大多數無形資產的經濟年期超過一個時期，且經常存在非線性增長／衰退模式，並可能在不同時期要求不同級別的貢獻資產，多期超額盈利法能提供最大的靈活性，並且允許估值師明確地預測所投入之資產貢獻的變化，因此成為最常用的超額盈利法。」

獨立估值師認為多期超額盈利法模型及貢獻資產費用的計算方法，即貢獻資產價值乘以貢獻資產所需回報率（「**所需回報率**」），是對類似性質的無形資產進行估值時常用的方法。

## 定量假設

除了該公告所述的具體假設外，獨立估值師已就估值相關的主要參數作出以下定量假設：

### (i) 於合作首年的上半年（2025年7月1日至2025年12月31日）歸屬於獨家交易權的收益（「FMG收益」）

FMG收益按以下公式得出：

全年預計總收益 = (I)各種產品的數量 x (II)各種產品的平均價格

(I) 預測期內各種產品的數量乃根據雙方於銷售合作協議中協定的目標銷售量計算，如下所示：

參考編號	產品類型	2025年採用的 目標銷售量(噸)
(a)	鋁	11,500
(b)	銅	29,500
(c)	黑色金屬／鋼／鐵	46,700
(d)	鋅	40
(e)	不銹鋼／鎳合金	1,900
(f)	其他	6,200

2025年採用的各產品目標銷售量乃根據2024年FMG全年銷售量的80%按比例預測。這與銷售合作協議中其中一項規定FMG每年向本公司供應最低保證數量(相等於FMG於2024年總銷量約80%)的條款一致。

- (II) 各種產品於第一年的預測銷售單價乃根據國際貨幣基金組織(IMF)、世界銀行、倫敦金屬交易所(LME)及環亞經濟數據有限公司(CEIC)公佈的過去三年平均每噸價格(如下所示)，並對不同種類的材料施加約20%至40%的折扣。獨立估值師認為相比過去三年的平均單價，預測的銷售單價較低且可以實現。

參考編號	材料類型	2025年 採用的預測 銷售單價 (美元／噸)	過去三年 平均價格 (美元／噸) 國際貨幣 基金組織	過去三年 平均價格 (美元／噸) 世界銀行	過去三年 平均價格 (美元／噸) 倫敦金屬 交易所	過去三年 平均價格 (美元／噸) 環亞經濟數 據有限公司
(g)	鋁	2,215	2,372	2,460	2,400	2,500
(h)	銅	4,112	8,764	8,818	8,500	9,000
(i)	黑色金屬／鋼／鐵	332	不適用	不適用	540	570
(j)	鋅	1,177	2,789	2,776	2,500	2,900
(k)	不銹鋼／鎳合金	1,209.27	不適用	不適用	不適用	2,200
(l)	其他	15,673	16,065	16,467	16,878	17,300

根據公式推算的2025年預計總收益為(a) x (g) + (b) x (h) + (c) x (i) + (d) x (j) + (e) x (k) + (f) x (l) = 11,500 x 2,215美元+ 29,500 x 4,112美元+ 46,700 x 332美元+ 40 x 1,177美元+ 1,900 x 1,209美元+ 6,200 x 15,673美元= 261,857,234美元。

因此，在估值時採用的合作期內第一個半年(即2025年下半年)的預測參考收益總額為1/2 x 261,857,234美元= 130,928,617美元。

## (ii) 收益增長率

預測期內採用的收益增長率為每年2.5%，此乃全球經濟體的長期增長率(「**長期增長率**」)，並分別參照源自世界銀行過去十年國內生產總值增長率的平均值及國際貨幣基金組織的消費物價指數增長率。商品價格可能基於不同原因(如地緣政治緊張、貿易關係、戰爭或流行病)而在較短時間內出現一定程度的波動，然而，長遠而言，預期商品價格將逐步跟隨長期增長率的整體趨勢。有見及此，獨立估值師就預測期內的商品價格採用2.5%的增長率。

### (iii) 稅後淨利率

獨家交易權項下的主要開支為行政成本、銷售開支、倉儲及物流開支。獨立估值師注意到行業的淨利率(稅後)中位數為1.3%。為審慎起見，獨立估值師就標的資產採用較高的邊際成本，因此，標的資產的淨利率(稅後)為1.03%，處於較低水平。

### 貢獻資產

誠如該公告所披露，於多期超額盈利法模型中，收入及開支流(「**經營現金流量**」)被識別為與特定資產組別相關者。該組資產包括標的無形資產及支持與標的無形資產有關之盈利所必需之其他資產(「**貢獻資產**」)。

與許多同業相比，獨立估值師認為，本公司的業務模式不同，不需要重大貢獻資產，原因為本公司選擇輕資產模式而非重基建投資模式，具體而言：

- (i) FMG保留加工角色。FMG將繼續負責材料加工及美國物流，而本公司僅購買已加工材料(即產品)，從而節省廠房／設備的資本支出；
- (ii) 基礎設施協同效應。本公司有權在付款期限內保留部分購買價款，並根據銷售合作協議按季度進行對賬。此外，本公司可即時使用FMG在美國的服務據點，透過共享倉儲和預先建立的物流系統，以有限的成本進入市場，此舉相比新建投資可能減少本公司的營運資金。所需租賃開支已計入溢利預測；
- (iii) 本公司將利用其目前在香港的管理團隊及銷售網絡銷售FMG所供應的產品，並逐步擴大美國的當地團隊。此舉將確保正常營運，而不承擔重大額外銷售成本。

考慮到根據業務模式無需任何重大貢獻資產，基於審慎原因，獨立估值師參考公告所載之5間可資比較公司，估計貢獻資產有限。

獨立估值師首先取得每間可資比較公司過去三年的貢獻資產(包括固定資產、員工及營運資金)及過去三年之收益金額。獨立估值師然後計算每間可資比較公司在過去三年每年之貢獻資產佔收益比率。獨立估值師最終採用中位數比率(貢獻資產與收益之比率)計算標的資產之預測毛利，是預估標的資產之貢獻資產金額的恰當做法。在應用貢獻資產費用之前，出於審慎考慮，估值已應用0.5%的意外開支。於應用貢獻資產費用後，淨現金流量以折現率折現，出於審慎考量，此折現率已包含2%的特定風險。因此，獨立估值師已充分考慮該業務模式，並於估值中採用審慎標準。

## 可資比較公司之選擇準則

可資比較公司之選擇準則如下：

1. 該同業從事黑色、有色或廢金屬貿易、回收或相關業務；
2. 該同業主要在美國或中國提供相關服務；
3. 可資比較公司在紐約證券交易所、納斯達克、多倫多證券交易所、倫敦證券交易所、澳洲證券交易所、香港證券交易所、上海證券交易所、深圳證券交易所、韓國證券交易所及新加坡證券交易所的交投活躍；
4. 可資比較公司於最近報告期間錄得的淨利潤為正數；
5. 可資比較公司的市值介乎10百萬美元至60億美元。

使用此類選擇準則的原因如下：

1. 選擇從事與獨家交易權有類似／相同業務活動(即黑色、有色或廢金屬貿易、回收或相關業務(「**目標業務**」))的同業是公平合理的。
2. 由於獨家交易權涉及之營運地區為美國，故選取在當地有業務活動之同業乃公平合理。在中國有業務活動的同業亦被視為合理之選，因為目標業務亦是非常成熟且高度規範的市場，可媲美在美國的其他同業公司。

- 由於獨家交易權涉及之營運地區為美國，故選取於相同／類似地區之主要證券交易所（即紐約證券交易所及納斯達克）上市之同業乃公平合理。然而，由於該等交易所的同業數量不足，獨立估值師已將搜尋範圍擴大至多倫多證券交易所、倫敦證券交易所、澳洲證券交易所、香港證券交易所、上海證券交易所、深圳證券交易所、韓國交易所及新加坡交易所買賣之同業。
- 估值乃基於持續經營基準，剔除盈利為負數且持續經營存在不確定性之同業乃公平合理，即使同業公司的業務活動與目標業務相若，情況也不例外。
- 獨立估值師已嘗試並取得與FMG的公平值（約低於100百萬美元）市值相若之同業，作為獨家交易權的可資比較參考。然而，僅有兩家同業符合此甄選準則。因此，獨立估值師必須選擇市值介乎10百萬美元至60億美元的同業，令同業公司的數目足以公正地反映結果。根據此選擇準則，共選取五家同業公司。

由於目標業務之主要業務活動為黑色、有色或廢金屬貿易、回收或相關業務，故選擇一些從事黑色、有色或廢金屬貿易、回收或相關業務佔70%或以上業務活動之同業公司乃公平合理。

業務活動與目標業務類似之同業各自所佔百分比如下表所示。

#	同業名稱	股份代號	報告貨幣	於估值日的 市值 (百萬元)	黑色、有色 或廢金屬貿易、回收或 相關業務產生 的營業額 (百萬元) (概約)	總營業額 (百萬元) (概約)	分部佔 總營業額的 百分比 (概約)
1	CWT International Ltd	0521.HK	港元	194.6	32,108.5	37,136.7	86.46%
2	興合控股有限公司	1891.HK	令吉	14.4	1,694.8	1,706.7	99.30%
3	港銀控股有限公司	8162.HK	港元	67.2	10,706.8	10,740.5	99.69%
4	中信金屬股份有限公司	601061.SS	人民幣	5,410.5	130,189.9	130,189.9	100.00%
5	GS Global Corp	001250.KS	韓圓	163.6	3,683,414	4,066,494	90.58%

附註：財務數字摘錄自同業於評估日最近公佈之年報。



該等同業之分部百分比均遠超其總收益之70%，市值介乎10百萬美元至55億美元，獨立估值師認為同業之甄選準則已劃一應用。

由於全球各大證券交易所已納入列表中，獨立估值師認為所選取之同業（即可資比較公司）構成本次估值之詳盡列表。

### **無限使用年期及終值**

根據銷售合作協議，合作將無限期持續，而估值乃基於持續經營基準。根據獨立估值師，在持續經營的前提下，業界普遍做法是對無確定使用年期的資產／無形資產採用已驗證的預測期末終值。

預測期為2025年7月1日至2046年12月31日，為期21.5年。由於獨家交易權為無限期，因此在預測期末時將計算終值。儘管估值結果相同，但獨立估值師認為與估值行業普遍採用的5年期預測相比，21.5年的預測有助於讀者獲得更佳的見解。

計算終值之公式如下：

最終年度的現金流量 $\times$  (1 +增長率) / (折現率－增長率)，並可進一步細分為：

### **最終年度的現金流量**

=於最終年度的無負債尚存現金流量淨額(e)

=獨家交易權應佔盈利 (4,516,855美元) (a) －營運資金淨額的貢獻資產費用 (22,873美元) (b)  
－固定資產的貢獻資產費用 (19,616美元) (c) －組裝工人的貢獻資產費用 (11,875美元) (d)  
= 4,462,491美元(e)

該數值再乘以期間現金流量的按比例係數（即2046年1月1日至2046年12月31日(0.99726) (f)），得出的結果為推算終值時採用之現金流量(g)。

**增長率**=過去10年全球平均年通脹率(h)

**折現率**(i) =從資本資產定價模型得出的加權平均資本成本(10.00%) + IA風險溢價(2.00%)

下表列示於最終年度採用的現金流量，營運資金淨額、固定資產和組裝工人的貢獻資產費用，以及釐定最終年度的終值。

項目說明	公式	貢獻資產的估計公平值		價值(美元)	參考編號
		(美元)	所需回報率 (%)		
交易權應佔盈利				4,516,855	(a)
減：以下各項的估計貢獻資產費用					
營運資金淨額		759,930	3.01%	(22,873)	(b)
固定資產		336,455	5.83%	(19,616)	(c)
組裝工人		118,749	10.00%	(11,875)	(d)
於最終年度的無負債尚存現金	$e = a - b$			4,462,491	(e)
流量淨額	$- c - d$				
期間(由2046年1月1日至2046年12月31日)現金流量的比例係數				0.99726	(f)
推算終值時採用的價值	$g = e \times f$			4,450,265	(g)
增長率				2.50%	(h)
折現率				12.00%	(i)
估值時採用的終值	$g * (1+h)/(i-h)$			48,016,019	

從終值推算現值時，可以使用21.5年的折現率(12.00)%或現值收益係數0.08746061，得出的結果為4,199,510美元。獨立估值師認為在估值時推算終值符合行業慣例，而且是無限年期資產／無形資產普遍採用的估值方法。

## 保證毛利

保證期內的保證毛利為20百萬美元，乃根據銷售合作協議中1.5%的折扣及其隱含的累計毛利，以及產品於保證期內的預測銷售額釐定。



董事已從財務角度及市場角度評估FMG的歷史收益及保證毛利，並相信該等收益及毛利乃合理及可以實現，原因如下：

- (i) 本公司已與回收行業的行業領導者訂立長期供應協議及戰略合作協議，為本公司創建一個自然的需求開發通道；
- (ii) 根據FMG過往數年的財務表現，其年度銷售額穩定，毛利率約為10%，顯示其有能力向本公司進行該等潛在銷售及實現相應累計毛利；及
- (iii) 從市場角度而言，董事亦已評估在長遠電氣化趨勢帶動下美國對相關金屬產品的需求上升。該等市場趨勢為收益及毛利的可行性提供支持。

儘管作出上述評估，董事決定對預測銷售量採用20%的折讓，從而導致保證期的估計毛利出現折讓，藉此作為緩衝，以提高估算的保守性和穩健性。

然而，為應對保證毛利可能出現的短缺及保障本公司及股東的整體利益，本公司已採取以下保障措施：

- (i) 主動式折扣調整：根據銷售合作協議，本公司將每季監控合作產生的累計毛利。累計毛利將與本公司及FMG協定的年度目標毛利進行比較。如未達到年度目標毛利且短缺數額超過30%時，本公司將與FMG重新商議折扣以彌補短缺數額。
- (ii) 結構性付款保留機制：根據銷售合作協議，採購訂單的付款條款應根據個別情況進行協商。當未達到年度目標毛利且短缺數額超過30%時，本公司有權保留採購價格的10%，每季對賬一次，並將保留的採購價格用於抵銷任何短缺數額。

### **代價股份的禁售期**

代價股份符合FMG與本公司之間的利益，目的是進一步激勵FMG在銷售合作協議下盡量創造更大價值，並加強FMG與本公司的戰略合作關係。

根據銷售合作協議，代價股份設有一年禁售期，在此期間內FMG不得出售、質押或以其他方式對代價股份設置產權負擔。雖然禁售期較保證期短，但設定一年禁售期旨在讓FMG及本公司有時間根據銷售合作協議建立順暢及精簡的業務流程，促進合作項目在一整年內順利展開，同時確保在商業上被各方接受。

經考慮上述因素，本公司認為代價股份之一年禁售期屬公平合理，並符合本公司及股東之整體利益。

### **修改銷售合作協議項下的最後截止日期**

於2025年9月15日（交易時段後），本公司與FMG訂立補充協議，據此，訂約方同意將最後截止日期修改為2025年10月15日（或本公司與FMG可能協定的較後日期），原因是需要更多時間以達成銷售合作協議所載的先決條件。除上述更改最後截止日期外，銷售合作協議的所有其他條款將保持不變，而銷售合作協議將繼續具有十足效力及作用。

本補充公告應與該公告一併閱讀。該公告所載之所有其他資料及內容保持不變，並就所有目的而言繼續有效。

承董事會命  
**晉景新能控股有限公司**  
主席兼執行董事  
**郭晉昇**

香港，2025年9月15日

於本公告日期，董事會包括四名執行董事，即郭晉昇先生、鄧志堅先生、詹志豪先生及郭可兒女士，以及四名獨立非執行董事，即侯穎承先生、余仲良先生、藍章華先生及薛永恒教授。