

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佈的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公佈全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



CCTI FORTIS HOLDINGS LIMITED (中 建 富 通 集 團 有 限 公 司)

(於開曼羣島註冊成立並於百慕達存續之有限公司)

(股份代號：00138)

補充公佈

關連交易的估值方法 出售目標公司全部股權

茲提述中建富通集團有限公司（「本公司」）日期為2025年7月25日之公佈（「該公佈」），內容有關出售目標公司全部股權的關連交易及有關估值方法的盈利預測。本公佈所用的詞彙與該公佈所界定的俱有相同涵義。

本公佈乃由本公司遵照上市規則第 14.60A 條而作出，以披露獨立估值師於估值日期 2025 年 4 月 30 日對目標公司進行的估值的進一步詳情。

目標公司的估值方法

根據本公司委聘的獨立估值師所編製的日期為 2025 年 7 月 21 日的估值報告（「估值報告」），估值乃使用收入法（亦稱貼現現金流量法（「貼現現金流量法」））釐定。依照估值報告，盈利預測所依據的主要假設詳情載於該公佈。

選用收入法的理由

對從事花卉及餐飲業務的目標公司之 100%股權進行估值，需審慎考慮最合適的方法。獨立估值師認為，收入法下之貼現現金流量法一般較準則上市公司法（「市場法」）或經調整資產淨值法（「資產法」）更為合適，主要理由如下：

貼現現金流量法聚焦現金流量。由於花卉及餐飲業務的收入來自於易腐商品及基於服務的營運，此使得未來現金流量成為較市場或資產倍數為更佳的價值指標。此外，貼現現金流量法可根據季節性（例如假日的花卉需求高峰）及營運細節（例如餐飲的顧客流量變化）進行量身定制的預測。另一方面，作為 100%權益估值，貼現現金流量法包含對現金流量的完全控制權考量，此與反映少數股權的市場倍數不同。這意味著應用貼現現金流量法得出的估值結論不需就控制權溢價作進一步調整。

於估值中，貼現現金流量法基於預測業績反映內在價值。此外，該方法具備增長情景適應性（例如擴展至活動餐飲服務領域）。經深入分析後，獨立估值師作出結論，認為由於缺乏可比市場參照對象，市場法不適用於目標公司的估值。於香港上市的純花店及高端西式餐廳為數不多，且多數隸屬於大型綜合企業集團，導致相關估值倍數失真。

應用市場法及資產法評估目標公司之 100%股權並不適當。該等方法會忽略目標公司從事純花店及高端西式餐廳業務的獨特營運風險。由於資產法會低估花卉及餐飲業務來自品牌聲譽（例如花店的 Instagram 粉絲量）及租賃物業裝修的價值，故資產法僅適用於重資產模式（例如擁有物業的餐廳）的估值。此外，資產法會忽略花卉及餐飲業務的未來盈利能力，而這對餐飲業務 10 - 12%的行業複合年增長率而言至關重要。

基於上述分析及判斷，貼現現金流量法因其前瞻性及與企業收入驅動因素的契合而成為本次估值的最佳方法。市場法受制於可比性問題，而資產法則不能覆蓋無形資產價值。此分析凸顯貼現現金流量法對於服務型、現金生成企業的適用性，對於此種企業，未來業績潛力遠優於靜態資產價值或不完善的市場比較。

財務預測中關鍵特定假設

除該公告載列的主要假設外，若干額外及特定假設載列如下：

- 1) 估值報告中的預測期約為5年，由2025年至2029年，永續增長率為2%；
- 2) 目標集團的收入來自位於淺水灣的花卉及餐飲業務；
- 3) 淺水灣現正轉型成為香港最時尚的生活地標之一，並以與名人及頂級奢侈品牌的聯乘，引入快閃店及舉辦主題活動作特色。在開業第二年，除向附近居民零售鮮花及植物外，目標集團亦為該等快閃店及主題活動供應鮮花及植物。預計 2025 年及 2026 年的收入將分別增加約 25%及 10%。2027 年至 2029 年，收入增長率預計將正常化至每年 5%以內。在整個預測期間，毛利率預計將保持在約 65% 或更高的水平。
- 4) 借助淺水灣轉型為香港最有活力的生活地標之一，以及轉型所帶動的旅客流量增加，本公司認為餐飲業務的收入增長可透過增加咖啡館及餐廳數量所帶動。除現有的一間烘焙店及一間咖啡廳外，一間全新的咖喱餐廳於 2025 年 1 月開始營運，而原定於第二季度末開業的一間新漢堡店，現預期將於 2025 年 9 月開業。因此，預計 2025 年及 2026 年的收入將分別增加至少 70%及 20%。至於 2027 年至 2029 年，收入年增長率預計將正常化至低於 5%。參考2023年及2024年實現的毛利（定義為收入減食材成本），預計整個預測期間的毛利率將維持在約 75%。
- 5) 花卉及餐飲業務的營運成本主要包括員工成本、租賃費用及折舊。該等成本乃根據員工人數的預期變動、租賃協議及固定資產的實際金額而預測。
- 6) 目標集團的資本開支主要包括新漢堡店的裝修成本、設備及傢俱和裝飾，該漢堡店原定於第二季度末開業，現預期將於 2025 年 9 月開業。

貼現率及永續增長率

貼現率指投資者若投資於投資項目，而非投資於在風險及其他投資特徵方面具有可比性的可替代投資項目，則必須放棄的預期回報率（或收益率）。

在採用貼現率對股權的未來自由現金流進行貼現時，該貼現率為股權成本（「股權成本」），代表股權投資者為補償投資一間公司的風險所要求的最低回報率。它反映股東資本的機會成本，是貼現現金流量法等估值模型的核心組成部分。估算股權成本最常用的方法為資本資產定價模型（資本資產定價模型）：

股權成本 = 無風險利率 + (Beta × 股權風險溢價)

無風險利率：	通常是長期的政府債券的收益率。
Beta:	衡量股票相對於市場的波動性。
股權風險溢價：	預期市場回報率減無風險利率。

股權成本乃使用資本資產定價模型並參考股票投資者對類似項目要求的規定回報率而制定。資本資產定價模型指出，股票投資者需要超額回報以補償與股票市場整體回報風險相關的任何風險，但對其他風險則不要求超額回報。與股票市場回報相關的風險被稱為系統性風險，並以一個稱為 **Beta** 的參數衡量，而其他風險則被稱為非系統性風險。

根據資本資產定價模型，股票投資者所需的適當回報率為無風險回報率與股票投資者所需的股權風險溢價之和，以補償所承擔的系統性風險，並就估值資產與比較資產的風險差異進行調整，其中包括小型企業風險溢價的風險調整（「**小型企業風險溢價**」）及就未被系統性風險涵蓋的特定企業的公司特定風險溢價的風險調整（「**公司特定風險溢價**」）。小型企業風險溢價及公司特定風險溢價通常會加至由資本資產定價模型得出的股權成本：

經調整股權成本=無風險利率+（Beta×股權風險溢價）+小型企業風險溢價+公司特定風險溢價

小型企業風險溢價

小型企業風險溢價指投資者在投資小市值公司時，為補償比整個股票市場多出的風險而要求的超額回報。此種溢價反映資本成本隨著公司規模的縮小而增加的事實。

許多研究對美國股票回報進行了檢驗，發現市值小的公司股票（即「**小盤**」股）往往比市值大的公司股票（即「**大盤**」股）平均賺取更高的回報，表明小公司的股本資本成本較高。事實上，該等研究顯示，依據樣本選擇程序、研究期間及分類方法，小盤股與大盤股的估計每月回報率差異可能介乎約 0.4%至接近 2.5%。

研究員對規模效應提出許多解釋，包括：(i) 公司規模代表流動性的差異，或其他已定價(但無法觀察)的風險因素，或 (ii) 投資者對不同規模公司的偏好或認知偏差。

通過進行多項研究得出的結論是：小公司風險溢價的幅度超出僅由資本資產定價模型所衡量的系統性風險所能解釋的範圍。根據目標公司的市值，8.6%的小規模溢價適用。

公司特定風險溢價

公司特定風險溢價為由於與系統性市場風險(例如行業 **Beta**)並未涵蓋的特定業務相關的獨特風險，因此對投資人施加的額外回報要求。其考慮管理質素、客戶集中度、監管風險或營運效率低等因素。公司特定風險溢價通常加至由資本資產定價模型得出的股權成本。公司特定風險溢價具有主觀性，但通常使用累加法進行量化，而該方法應用規模、流動性和定性風險等基礎溢價（例如 1 至 5%）。調整公司特定風險溢價非常重要，尤其是當市場模型（如資本資產定價模型）低估特異風險時。一家依賴少數供應商的香港餐飲連鎖企業，可能因供應鏈脆弱而需要 1%的公司特定風險溢價。一家只有一間零售店的花卉企業可能有理由就管治風險而提出 3%的公司特定風險溢價。

分析說明，15.68%的貼現率適合對目標公司花卉業務進行估值，而 14.12%的貼現率適合對目標公司餐飲業務進行估值。

本估值使用資本資產定價模型制定貼現率時，採用了以下基準及主要參數：

主要參數	基準	值
無風險利率	香港十年期政府債券的收益率。	3.10%
股權風險溢價	可比國家的股權風險溢價乃根據史登商學院 Aswath Damodaran 2025 年第一季度所擷取的數字。	5.13%
小型企業風險溢價	小型企業風險溢價為超出資本資產定價模型的股權成本的回報。(資料來源：Kroll, LLC 所著的《Valuation Handbook: International Guide to Cost of Capital – 2023 摘要版》)。	8.60%
公司特定風險溢價	一家依賴少數供應商的香港餐飲連鎖企業，可能因供應鏈脆弱而需要1%的公司特定風險溢價。一家只有一間零售店的花卉企業可能有理由就管治風險而提出3%的公司特定風險溢價。	目標公司餐飲業務為1%，而花卉業務為3%

永續增長率

對香港的花卉及餐飲業務進行貼現現金流量法估值時應用 2% 的永續增長率的理據來自四個主要方面：

2% 的永續增長率符合香港長期的宏觀經濟基本面及特定行業的現實情況。首先，其接近香港本地生產總值的增長上限，因為國際貨幣基金組織預測 2025 年以後香港本地生產總值的潛在增長率為每年 2.1%，反映人口結構老化及市場成熟（《國際貨幣基金組織香港報告 2024》）。其次，此比率符合全球穩定產業的風險溢價：Duff & Phelps 2025 年建議的亞洲發達經濟體風險溢價範圍為 1.5 - 2.5%（Duff & Phelps 指南）。第三，此比率符合國際貨幣基金組織預測的香港長期名義本地生產總值增長上限 2.1%，反映結構性限制，如人口老化及成熟產業的消費市場飽和。第四，香港政府統計處（2025 年）的特定行業數據顯示，餐飲業收入增長歷來追隨通脹（年率 1.8 - 2.2%），而花卉業因市場分散而表現出更低的有機增長。對於花卉企業而言，2% 的永續增長率正考慮其有限的定價能力（香港花卉零售邊際利潤平均為 15 - 20%）和需求彈性，而餐飲企業則面臨成本壓力（例如，根據差餉物業估價署的數據，租金通脹率為每年 1.5%）。在數值上，2% 的永續增長率可確保終值的保守性。

主要資料來源：
 《國際貨幣基金組織香港報告 2024》(imf.org)
 香港政府統計處(censtatd.gov.hk)
 HKEX Disclosure Rules (hkex.com.hk)
 HKIMR Working Paper No.14/2005 (hkma.gov.hk)
 國際貨幣基金組織 (2024) - Macroeconomic anchor
 Duff & Phelps (2025) - Cost of capital framework

敏感度分析

獨立估值師亦編製了對目標公司 100% 股權進行估值的貼現率（花卉業務）介乎 14.68%至 16.68%的敏感度分析。敏感度結果如下：

花卉業務

<u>貼現率（花卉）</u>	<u>目標公司 100% 股權的估值（港元）</u>	<u>敏感度估計</u> <u>(%Δ(輸出) / %Δ(輸入))</u>
14.68%（下降 1%）	6,343,040	- 2.15
15.68%	5,578,367	不適用
16.68%（上升 1%）	4,919,305	- 1.85

獨立估值師同時亦編製了對目標公司 100%股權進行估值的貼現率（餐飲業務）介乎 13.12%至 15.12%的敏感度分析。敏感度結果如下：

餐飲業務

<u>貼現率（餐飲）</u>	<u>目標公司 100% 股權的估值（港元）</u>	<u>敏感度估計</u> <u>(%Δ(輸出) / %Δ(輸入))</u>
13.12%（下降 1%）	8,833,893	- 8.24
14.12%	5,578,367	不適用
15.12%（上升 1%）	2,825,314	- 6.97

獨立估值師亦編製了對目標公司 100%股權估值的永續增長率（另一估值參數）介乎 1.00%至 3.00%的另一項敏感度分析。敏感度結果如下：

估值參數

<u>永續增長率</u>	<u>目標公司 100% 股權的估值（港元）</u>	<u>敏感度估計</u> <u>(%Δ(輸出) / %Δ(輸入))</u>
1.00%（下降 1%）	3,168,260	0.86
2.00%	5,578,367	不適用
3.00%（上升 1%）	8,412,085	1.02

獨立估值師得出結論，目標公司 100% 股權的估值結果對餐飲業務貼現率的估計最為敏感，而對永續增長率的估計則最不敏感。

承董事會命
中建富通集團有限公司
執行董事
麥紹棠

香港，2025 年 8 月 7 日

於本公佈日期，執行董事為麥紹棠先生及鄭玉清女士，而獨立非執行董事為陳力先生、鄒小岳先生及劉可傑先生。