
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函之任何方面或閣下應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下的股票經紀或其他註冊證券交易商、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所有北京能源國際控股有限公司股份，應立即將本通函連同隨附之代表委任表格送交買方或承讓人或經手買賣或轉讓之銀行、持牌證券交易商、註冊證券機構或其他代理商，以便轉交買方或承讓人。

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之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不就因本通函全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



北京能源國際控股有限公司

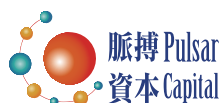
Beijing Energy International Holding Co., Ltd.

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：686)

主要交易及關連交易 收購目標公司之40%股權 及 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



董事會函件載於本通函第7至29頁。獨立董事委員會函件(當中載有其致獨立股東之推薦建議)載於本通函第30頁。獨立財務顧問函件(當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東之建議)載於本通函第31至53頁。

本公司謹訂於二零二四年九月三十日(星期一)上午十時正假座香港干諾道中168-200號信德中心西座10樓1012室(另於中國北京市朝陽區三豐北里7號悠唐國際中心B座16層設分會場)舉行股東特別大會，召開大會之通告載於本通函第244至245頁。為免存疑，庫存股份持有人(如有)須於股東特別大會上放棄投票。無論閣下能否出席股東特別大會，務請盡快按照隨附代表委任表格上印備之指示填妥表格，但無論如何須不遲於股東特別大會或其任何續會(視乎情況而定)指定舉行時間48小時前，交回本公司之香港股份登記及過戶分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。閣下填妥及交回代表委任表格後，仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會(視乎情況而定)及於會上投票。

二零二四年九月十三日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	7
獨立董事委員會函件.....	30
獨立財務顧問函件	31
附錄一 — 本集團之財務資料	54
附錄二 — 目標公司之財務資料	58
附錄三 — 經擴大集團之未經審核備考財務資料	122
附錄四 — 有關目標公司之管理層討論與分析	129
附錄五 — 估值報告	134
附錄六 — 有關估值報告之本公司核數師函件及 有關盈利預測之董事會函件	234
附錄七 — 一般資料	237
股東特別大會通告	244

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，以下詞彙具有下列涵義：

「交流電」	指	交流電
「會計師報告」	指	澳洲安永就目標公司編製的會計師報告，其詳情載於本通函附錄二
「收購事項」	指	買方向賣方收購銷售股份
「調整金額」	指	相當於目標公司由買賣協議中載列之估值日期至交割日期期間的除稅後溢利淨額減目標公司在交割日期前宣派或派付的任何全額免稅股息（於買賣協議中載列之估值日期前宣派者除外）之40%的金額，詳情載於本通函「董事會函件—有關收購目標公司之40%股權之主要交易及關連交易—買賣協議—收購事項之代價」
「澳元」	指	澳元，澳洲法定貨幣
「京能集團」	指	北京能源集團有限責任公司，一間於中國註冊成立之有限責任公司，並為持有7,176,943,498股股份（佔已發行股份相關投票權（不包括本公司持作庫存股份的股份）約32.64%）之本公司控股股東
「Biala」	指	Newtricity Developments Biala Pty Ltd，一間於澳洲註冊成立之有限責任公司，並為目標公司之全資附屬公司
「Biala風電場」	指	位於澳洲新南威爾士的裝機容量為110.7兆瓦並由Biala運營的風電場
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	悉尼、新南威爾士及中國之銀行開門辦理一般銀行業務之日

釋 義

「買方」	指	Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd，一間於澳洲註冊成立之有限責任公司，並為本公司之全資附屬公司
「緊密聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「本公司」	指	北京能源國際控股有限公司，一間於百慕達註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市（股份代號：686）
「交割」	指	交割收購事項
「交割金額」	指	交割後買方將支付的金額，詳情載於本通函「董事會函件—有關收購目標公司之40%股權之主要交易及關連交易—買賣協議—收購事項之代價」
「交割日期」	指	最後先決條件獲達成之月份的最後一日
「先決條件」	指	交割之先決條件（如本通函「董事會函件—有關收購目標公司之40%股權之主要交易及關連交易—買賣協議—先決條件」所載）
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「董事」	指	本公司董事
「經擴大集團」	指	經交割後買方購買目標公司40%股權而擴大的本集團
「股權價值」	指	訂約方於買賣協議中協定之銷售股份之股權價值
「澳洲安永」	指	安永會計師事務所，位於200 George Street, Sydney, NSW 2000, Australia，為就目標公司之過往財務資料出具報告之獨立申報會計師
「澳洲外國投資 審查委員會」	指	澳洲外國投資審查委員會

釋 義

「外國收購與接管法」	指	《一九七五年外國收購與接管法》
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「Gullen Solar」	指	Gullen Solar Pty Ltd，一間於澳洲註冊成立之有限責任公司，並為目標公司之全資附屬公司
「Gullen太陽能發電場」	指	位於澳洲新南威爾士的裝機容量為10兆瓦交流電並由Gullen Solar運營的太陽能光伏發電站
「Gullen Wind」	指	New Gullen Range Wind Farm Pty Ltd，一間於澳洲註冊成立之有限責任公司，並為目標公司之全資附屬公司
「Gullen風電場」	指	位於澳洲新南威爾士的裝機容量為165.5兆瓦並由Gullen Wind運營的風電場
「吉瓦時」	指	吉瓦時
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會，其成立旨在就收購事項向獨立股東提供建議
「獨立股東」	指	京能集團及其聯繫人以外之股東
「獨立第三方」	指	經董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，並非本集團關連人士（定義見上市規則）之一名或多名人士
「京能清潔能源」	指	北京京能清潔能源電力股份有限公司，一間於中國註冊成立之股份有限公司，其H股於聯交所主板上市（股份代號：579）
「最後實際可行日期」	指	二零二四年九月十日，即本通函付印前就確定當中所載若干資料之最後實際可行日期

釋 義

「LGC」	指	大規模發電證書
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「MLF」	指	邊際損失系數
「兆瓦」	指	兆瓦，相等於1,000,000瓦
「國家電力市場」	指	國家電力市場，澳洲的能源批發現貨市場
「營運及維護」	指	運營及維護
「訂約方」	指	買賣協議之訂約方，買方、賣方及目標公司的統稱
「購電協議」	指	購電協議
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣
「該等項目」	指	Gullen風電場、Gullen太陽能發電場及Biala風電場的統稱
「脈搏資本」或 「獨立財務顧問」	指	脈搏資本有限公司，可從事證券及期貨條例（香港法例第571章）項下第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動之持牌法團，其已獲委任為獨立財務顧問就收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供建議
「購買價格」	指	收購事項之代價，詳情載於本通函「董事會函件—有關收購目標公司之40%股權之主要交易及關連交易—買賣協議—收購事項之代價」一節

釋 義

「可再生能源目標」	指	一項澳洲政府計劃，旨在減少電力行業溫室氣體排放，並鼓勵利用可持續及可再生能源額外發電
「銷售股份」	指	買方將向賣方收購目標公司40%已發行普通股股本，即目標公司48,600,040股股份
「賣方」	指	北京京能清潔能源電力股份(香港)有限公司，一間於香港註冊成立之有限責任公司，並為京能清潔能源之全資附屬公司
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例(香港法例第571章)，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「股東特別大會」	指	本公司謹訂於二零二四年九月三十日(星期一)上午十時正假座香港干諾道中168-200號信德中心西座10樓1012室(另於中國北京市朝陽區三豐北里7號悠唐國際中心B座16層設分會場)召開之股東特別大會或其任何續會，其通告載於本通函
「股份」	指	本公司股本中每股面值港幣0.1元之普通股
「股東」	指	已發行股份之持有人
「買賣協議」	指	訂約方就收購事項訂立日期為二零二四年八月二十日的股份買賣協議
「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之涵義
「目標公司」	指	Beijing Jingneng Clean Energy (Australia) Holding Pty Ltd，一間於澳洲註冊成立之有限責任公司

釋 義

「目標集團」	指	目標公司及其附屬公司（即Gullen Wind、Gullen Solar及Biala）
「財政部長」	指	澳洲聯邦財政部長
「庫存股份」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「估值日期」	指	二零二三年十二月三十一日
「估值報告」	指	估值師於二零二四年九月十日採用收益法之折現現金流量法編製之目標公司40%股權於估值日期之指示性公平市場估值報告
「估值師」	指	ShineWing Australia Securities Pty Ltd
「保運維」	指	保修、運營及維護
「%」	指	百分比



北京能源國際控股有限公司

Beijing Energy International Holding Co., Ltd.

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：686)

執行董事：

張平先生(主席)

盧振威先生

非執行董事：

劉國喜先生

蘇永健先生

李浩先生

魯曉宇先生

王成先生

獨立非執行董事：

靳新彬女士

李紅薇女士

朱劍彪先生

曾鳴先生

敬啟者：

註冊辦事處：

Clarendon House

2 Church Street

Hamilton HM11

Bermuda

香港主要營業地點：

香港

干諾道中168-200號

信德中心西座

10樓1012室

**主要交易及關連交易
收購目標公司之40%股權
及
股東特別大會通告**

1. 緒言

茲提述本公司日期為二零二四年八月二十日內容有關(其中包括)有關收購目標公司之40%股權之主要交易及關連交易之公告。

董事會函件

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)收購事項、買賣協議及其項下擬進行之交易之詳情;(ii)獨立董事委員會致獨立股東之意見函件;(iii)獨立財務顧問之意見函件,當中載有其就收購事項致獨立董事委員會及獨立股東之推薦意見;(iv)本集團及目標公司之財務資料;(v)經擴大集團之未經審核備考財務資料;(vi)目標公司之40%股權之估值報告;(vii)上市規則規定之其他資料;及(viii)股東特別大會通告,以令閣下可就投票贊成或反對將於股東特別大會上提呈的決議案作出知情決定。

2. 有關收購目標公司之40%股權之主要交易及關連交易

於二零二四年八月二十日(交易時段後),買方及賣方訂立買賣協議,據此,賣方有條件同意出售及買方有條件同意購買銷售股份,代價包括交割金額約183百萬澳元及調整金額(如有)。

買賣協議

經各方協定的買賣協議的主要條款概述如下:

日期

二零二四年八月二十日(交易時段後)

訂約方

- (i) 買方,即Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd
- (ii) 賣方,即北京京能清潔能源電力股份(香港)有限公司
- (iii) 目標公司,即Beijing Jingneng Clean Energy (Australia) Holding Pty Ltd

標的事項

買方有條件同意購買及賣方有條件同意出售銷售股份。

收購事項之代價

根據買賣協議,銷售股份之代價為買方支付之購買價格,相等於經調整金額(如有)調整後的交割金額。

董事會函件

交割金額

根據買賣協議，交割金額應為訂約方於買賣協議中協定的股權價值，即約183百萬澳元。

調整金額

根據買賣協議，調整金額應為相當於以下金額之40%

- (i) 目標公司由買賣協議中載列之估值日期至交割日期期間的除稅後溢利淨額；

減

- (ii) 目標公司在交割日期前宣派或派付的任何全額免稅股息（於買賣協議中載列之估值日期前宣派者除外）。

倘上述計算結果小於零，則調整金額應被視為零。

於交割後十五個營業日內，賣方應委聘獨立會計師編製調整報表，當中列明調整金額的計算方法。該獨立會計師編製的調整報表（及調整報表中反映的相應調整金額）將為最終定案，且對訂約方均具約束力，並將構成最終調整金額，若有明顯錯誤則除外，在此情況下，有關釐定將為無效，且該事項須發還獨立會計師，以根據買賣協議所載爭端解決規定及程序予以修正或解決。

根據目前可得資料及視乎獨立會計師編製的最終調整報表而定，調整金額預計將約為12百萬澳元。

代價基準

收購事項之代價乃由訂約方經公平磋商後釐定。本公司於釐定收購事項之代價時已考慮多項因素，包括(i)目標集團的歷史營運及財務業績；(ii)目標集團於未來幾年預期產生的收入；(iii)澳洲電力市場及可再生能源分部的前景；(iv)本集團風險評估中的電價走勢及長期預期；及(v)估值師編製的估值報告。本公司已進一步審閱估值報告並認為，估值師於編製估值報告時已考慮上文所載因素。有關進一步詳情，請參閱下文「估值報告」及本通函附錄五。

董事會函件

於對目標集團進行估值以釐定收購事項代價時，本公司已審慎評估目標集團所擁有太陽能發電場及風電場於餘下年期的預測現金流量得出的以下重要輸入數據：

- (i) 發電量的預測以充足的風力數據及輻射數據為據，並參考長期歷史發電情況、EPC合約的設計參數以及相關營運及維護合約的履約擔保。
- (ii) 電價的預測以市場研究與分析以及相關售電合約為據，並參考歷史價格數據以及當前趨勢。
- (iii) 經營成本的預測以相關合約為據，並參考目標集團的歷史財務表現及行業基準。
- (iv) 債務比率及融資成本的預測以已執行合約為據，並參考市場研究與分析以及行業基準。
- (v) 目標集團於預測期內的盈利能力及現金流量以上述重要輸入數據及假設為據，並參考目標集團的歷史總體財務變現。

本公司亦已考慮可再生能源行業長期的相關市場研究，尤其是，澳洲能源市場已由化石燃料來源轉向清潔及可再生來源。

此外，從本集團的策略角度出發，本公司認為，收購事項將與本集團現有清潔能源發電站組合互為補充並能使本集團進一步拓展其於澳洲清潔能源行業之業務規模，以為股東賺取更大回報。詳情請參閱下文「進行收購事項之理由及裨益」。

支付代價

交割金額應由買方於交割日期一次性支付至賣方指定的銀行賬戶。調整金額(如有)應於訂約方釐定並同意調整金額後十個營業日內由買方支付。

本集團目前預期通過利用本集團的內部資源及外部融資撥付收購事項之代價。

董事會函件

先決條件

根據買賣協議，交割須待以下先決條件獲達成後，方可作實：

- (i) 倘外國收購與接管法適用於買方收購銷售股份，(a)財政部長(或財政部長之代表)已根據外國收購與接管法就建議收購銷售股份提供書面不反對通知(不論有否條件)，或(b)於買方根據外國收購與接管法就建議收購銷售股份向財政部長發出通知後，由於根據外國收購與接管法下達命令及作出決定之適用時限屆滿，財政部長不再獲授權根據外國收購與接管法第3部分下達任何命令^(附註)；
- (ii) 獨立股東根據上市規則批准收購事項；及
- (iii) 京能清潔能源的獨立股東根據上市規則批准收購事項。

附註：

由於下列因素，外國收購與接管法適用於收購事項：

- (1) 買方就外國收購與接管法而言被視為外國人士及外國政府投資者；
- (2) 目標公司為澳洲註冊成立的公司且根據外國收購與接管法被視為國家安全企業，乃由於目標公司就《二零一八年關鍵基礎設施安全法》(Security of Critical Infrastructure Act 2018)而言為關鍵電力資產的直接權益持有者；
- (3) 根據外國收購與接管法，外國政府投資者須於取得澳洲實體的直接權益(通常為10%或以上，不論收購價值如何)前根據外國收購與接管法獲得財政部長(或財政部長之代表)的不反對通知；及
- (4) 外國人士於取得國家安全企業的直接權益(通常為10%或以上)前取得澳洲外國投資審查委員會批准，而就此行動而言的金錢篩選門檻為0澳元。

先決條件不可獲豁免。上文第(i)段所載的先決條件已隨著買方於二零二三年十一月三十日獲發批准而獲達成。

董事會函件

交割

在符合所有適用法律法規規定的前提下，交割將於交割日期或賣方及買方協定之任何其他時間發生。於交割時，賣方應向買方交付(i)由賣方就銷售股份簽立以買方為受益人(或可按其指示)之轉讓書；(ii)經修訂章程之副本及目標公司股東批准及正式採納經修訂章程之特別決議案副本，惟須視乎交割而定及自交割起生效；(iii)目標公司之股東名冊，經更新以反映向買方轉讓銷售股份；及(iv)目標公司董事決議案副本，由目標公司至少一名董事簽署，議決登記銷售股份之轉讓、註銷現有股票及就銷售股份發行新股票，惟須視乎交割而定及自交割起生效。交割後，目標公司將由本公司擁有40%並成為本公司的聯營公司。

估值報告

估值報告中評估的目標公司40%股權於估值日期之公平估值乃根據分類加總法編製，其中Gullen Wind、Gullen Solar及Biala各自之股權價值分別採用收益法之折現現金流量法進行估值。因此，有關估值構成上市規則第14.61條項下的盈利預測。根據估值報告，目標公司40%股權於估值日期之公平市場價值估計將介乎164.1百萬澳元(最低值)及193.0百萬澳元(最高值)，詳情載列如下：

	最低值 (千澳元)	最高值 (千澳元)
Gullen Wind股權的價值	249,950	261,554
Gullen Solar股權的價值	7,793	7,961
Biala股權的價值	222,849	235,540
附屬公司股權的價值	480,592	505,055
資本化企業開支	(10,000)	(8,000)
企業—現金	88,678	88,678
企業—其他資產／(負債)(淨額)	(6,157)	(6,157)
企業—股東貸款	(97,176)	(97,176)
BJCE Australia 100%股權的價值	455,937	482,401
所收購股份	40%	40%
BJCE Australia 40%股權的價值 (控制基準)	182,375	192,960
缺乏控制權的折讓	10%	0%
BJCE Australia 40%股權的價值 (少數基準)	164,137	192,960

董事會函件

根據估值師，於達致有關目標公司40%股權的價值意見時，由於評估該等假設存在一定程度的主觀性，估值師預計若干處於類似範圍內的關鍵假設而非絕對單一的價值。下表載列估值師考慮一組輸入數據而非絕對值的關鍵假設：

	估值—低	估值—高
Gullen Wind之折現率	10.1%	9.4%
Biala之折現率	10.1%	9.4%
Gullen Solar之折現率	11.6%	10.9%
資本化企業開支之倍數	5.0倍	4.0倍
缺乏控制權的折讓	10%	0%

估值方法

為釐定銷售股份的評估市值，估值師考慮了三種普遍採用的估值方法，即收入法、市場法及成本法。估值師認為，(i)成本法未能反映目標公司所經營業務的未來盈利潛力。由於目標公司的風電及太陽能發電場已投入運營並獲得盈利，且剩餘年限較長，因此成本法被認為不合適；及(ii)由於估值師無法找到於澳洲及海外上市且可與所進行估值的目標公司的風電場及太陽能發電場直接比較的純風力或太陽能發電公司，因此就估值而言，市場法並不被認為最為適合用於估值。

因此，估值師根據分類加總法評估目標公司的價值。目標公司的價值為以下各項的總和：

- 其於附屬公司股權的價值—使用折現現金流量(「折現現金流量」)法進行估值，並根據隱含企業價值(「企業價值」)／未計利息及稅項、折舊及攤銷前利潤倍數及企業價值／兆瓦倍數進行交叉檢查；
- 資本化企業成本；及
- 公司層面的現金、其他資產(淨額)及股東貸款負債，均以賬面價值為基礎。

估值師採用折現現金流量法作為其評估目標公司價值的主要方法。該方法通常用於對具有不同運營、資本支出及資金現金流量的長期基礎設施資產進行估值。

假設

根據估值報告，有關Gullen Wind、Gullen Solar及Biala各自估值的主要假設詳情載列如下：

*Gullen Wind*估值的主要假設

- (1) 項目年限：風機的設計使用年限一般為25至30年。延長風電場的設計使用年限可能需要大量的資本支出。現金流模型假設剩餘使用年限為16年。於使用年限結束時，假設場地停運成本等於風電場資產（主要包括風機）的剩餘價值。
- (2) 發電量：根據歷史發電量，假設Gullen風電場的年發電量為每年471吉瓦時。根據歷史趨勢應用季節性因素。衰減率假設為每年0.1%。經濟縮減乃基於獨立能源市場研究顧問所提供的二零二四年之後的獨立預測。
- (3) 損失系數：MLF是一個乘數，用於調整發電量以計算輸電網絡的電力損耗。MLF乃基於管理層的估計，考慮了獨立能源市場研究顧問提供的預測長期平均MLF，並假設於整個預測期內持平。
- (4) 電價及購電協議：Gullen Wind直至二零二四年十二月的電價乃基於購電協議。除此之外，已採納國家電力市場批發電價，該價格來源於獨立能源市場研究顧問所提供的獨立電價預測，當中已考慮整個行業的產能、市場需求、監管計劃及新發電長期邊際成本的變化。
- (5) LGC價格：Gullen Wind直至二零二四年十二月的LGC價格乃基於購電協議。除此之外，未訂約的LGC價格預測乃根據獨立能源市場研究顧問所提供的LGC價格假設得出。假設於可再生能源目標於二零三零年完成時，將推出原產地憑證。LGC價格（真實基準）乃假設於二零三一年為10澳元，二零四零年線性下降至1澳元，其後直至二零六零年一直穩定維持於1澳元。

董事會函件

- (6) 運營成本：運營成本主要包括營運及維護、鏈接、土地租賃及其他開支。合約中規定了大部分開支的年度上漲因素。
- (7) 資本支出：由於保運維合約中包含了所有成本，因此並無預測任何額外資本支出。
- (8) 融資：假設利率須按1.7%加基準利率（對沖前）（由管理層提供）支付。該利率較合約規定利率1.8%下調0.1%，以反映管理層對未來投資組合融資產生的預期利息節省及對運營階段的經降低風險認知。假設100%的利率風險於貸款於二零三四年獲悉數償還前均已被對沖。假設Gullen Wind將按每季度105,000澳元加利息的費率接獲應收Gullen Solar的集團內公司間貸款還款，直至貸款於二零三七年獲悉數償還。
- (9) 紅利抵免：估值日期的紅利抵免餘額的假設乃基於目標公司於二零二三年十二月三十一日的紅利抵免餘額根據裝機容量按比例地分配予Gullen Wind。

*Biala*估值的主要假設

- (1) 項目年限：風機的設計使用年限一般為25至30年。延長風電場的設計使用年限可能需要大量的資本支出。現金流模型假設剩餘使用年限為23年。於使用年限結束時，假設場地停運成本等於風電場資產（主要包括風機）的剩餘價值。
- (2) 發電量：管理層假設Biala風電場的年發電量為每年371吉瓦時（此乃由管理層提供，並根據過往縮減前發電量計算）。已應用季節性因素及可用性，及衰減率假設為每年0.1%。經濟縮減乃基於獨立能源市場研究顧問所提供的二零二四年之後的獨立預測。
- (3) 損失系數：MLF是一個乘數，用於調整發電量以計算輸電網絡的電力損耗。MLF乃基於管理層的估計，考慮了獨立能源市場研究顧問的預測長期平均MLF，並假設於整個預測期內持平。

董事會函件

- (4) 電價及購電協議：已採納國家電力市場批發電價，該價格來源於獨立能源市場研究顧問所提供的獨立電價預測，當中已考慮整個行業的產能、市場需求、監管計劃及新發電長期邊際成本的變化。Biala並未根據購電協議開展營運。
- (5) LGC價格：Biala的LGC價格預測乃根據獨立能源市場研究顧問所提供的LGC價格假設得出。假設於可再生能源目標於二零三零年完成時，將推出原產地憑證。LGC價格(真實基準)乃假設於二零三一年為10澳元，二零四零年線性下降至1澳元，其後直至二零六零年一直穩定維持於1澳元。
- (6) 運營成本：運營成本主要包括營運及維護、鏈接、土地租賃及其他開支。合約中規定了大部分開支的年度上漲因素。Biala的土地租賃具有固定成分及基於創收的可變成分，其中固定成分約120,000澳元用於雜項開支，可變成分為收入的2.5%。
- (7) 資本支出：由於保運維合約中包含了所有成本，因此並無預測任何額外資本支出。
- (8) 融資：管理層認為，由於中國出口信用保險公司(一間於中國註冊成立的獨立國資保險公司)提供的擔保，Biala就其貸款應付的利率低於商業利率。現金流量模型假設商業利率為1.7%加基準利率(對沖前)(由管理層提供)。該利率較合約規定利率1.8%下調0.1%，以反映管理層對未來投資組合融資產生的預期利息節省及對運營階段的經降低風險認知。假設100%的利率風險於二零二四年三月三十一日前被對沖，其後並無被對沖，直至二零二五年九月(現有貸款預期獲再融資時)。假設自二零二五年十月起恢復100%對沖，直至貸款於二零三九年獲悉數償還。
- (9) 紅利抵免：估值日期的紅利抵免餘額的假設乃基於目標公司於二零二三年十二月三十一日的紅利抵免餘額根據裝機容量按比例地分配予Biala。

董事會函件

Gullen Solar 估值的主要假設

- (1) 項目年限：現金流模型假設剩餘使用年限為19年。於使用年限結束時，假設場地停運成本等於太陽能發電場資產（主要包括模組及太陽能光伏支架）的剩餘價值。
- (2) 發電量：根據歷史發電量，假設Gullen太陽能發電場的年發電量為每年18.3吉瓦時。根據歷史趨勢應用季節性因素。根據管理層假設，衰減率假設為每年0.4%。經濟縮減率乃基於獨立能源市場研究顧問所提供的二零二四年之後的獨立預測。
- (3) 損失系數：MLF是一個乘數，用於調整發電量以計算輸電網絡的電力損耗。MLF乃基於管理層的估計，考慮了獨立能源市場研究顧問的預測長期平均MLF，並假設於整個預測期內持平。
- (4) 電價及購電協議：Gullen Solar的電價乃假設為新南威爾士太陽能發電場的國家電力市場批發電價，該價格來源於獨立能源市場研究顧問所提供的獨立電價預測，當中已考慮整個行業的產能、市場需求、監管計劃及新發電長期邊際成本的變化。
- (5) LGC價格：Gullen Solar的LGC價格預測乃根據獨立能源市場研究顧問所提供的LGC價格假設得出。假設於可再生能源目標於二零三零年完成時，將推出原產地憑證。LGC價格（真實基準）乃假設於二零三一年為10澳元，二零四零年線性下降至1澳元，其後直至二零六零年一直穩定維持於1澳元。
- (6) 運營成本：運營成本主要包括營運及維護以及其他開支。合約中規定了大部分開支的年度上漲因素。
- (7) 資本支出：由於保運維合約中包含了所有成本，因此並無預測任何額外資本支出，惟二零二八年的若干維護成本除外。

董事會函件

- (8) 融資：假設利率須按1.7%加基準利率（對沖前）支付。假設100%的利率風險於應付Gullen Wind的貸款於二零三七年獲悉數償還前均已被對沖。貸款還款按每季度105,000澳元的費率進行。
- (9) 紅利抵免：估值日期的紅利抵免餘額的假設乃基於目標公司於二零二三年十二月三十一日的紅利抵免餘額根據裝機容量按比例地分配予Gullen Solar。

董事會已審閱估值報告、與估值師討論並考慮估值報告所載的估值方法及關鍵假設。尤其是：

- (i) 就估值方法而言，董事會注意到，估值師已考慮三種常用的估值方法，即收益法、市場法及成本法。董事會理解，成本法未能捕捉目標公司經營業務的未來盈利潛力；及根據市場法無法找到於澳洲及海外上市且可與所進行估值的目標公司的風電場及太陽能發電場直接比較的純風力或太陽能發電公司。目標公司的估值乃根據分類加總法（即目標公司於附屬公司股權估值的總和）、資本化企業成本以及公司層面的現金、其他資產（淨額）及股東貸款負債（均以賬面價值為基礎）評估。
- (ii) 就估值假設而言，董事會注意到估值報告所載的假設涵蓋了與目標公司業務經營及融資活動有關的多個方面，以及適用的電價。

鑒於上文所述，董事會並無發現任何重大因素可能導致董事會對達致估值報告結論所用的估值方法及假設的公平性及合理性產生疑問。因此，董事會認為銷售股份估值所用的估值方法及假設屬公平合理，因此估值報告具有可靠性。

本公司於釐定收購事項代價時已計及估值報告的結論：訂約方協定之銷售股份之股權價值約為183百萬澳元，處於估值報告所載的估值範圍。收購事項的代價應以調整金額作進一步調整。

董事會函件

根據上文所述及下文「進行收購事項之理由及裨益」一段所載的其他因素，董事認為收購事項的代價屬公平合理並符合本公司及股東的整體利益。

確認

本公司核數師致同(香港)會計師事務所有限公司已對估值報告內所用的與估值師編製的目標公司40%股權的估值有關的折現現金流量編製進行審閱並向董事報告，當中並不涉及採納會計政策。

董事確認估值報告中目標公司40%股權於估值日期之公平估值(構成上市規則第14.61條項下的盈利預測)乃經過周詳審慎查詢後作出。

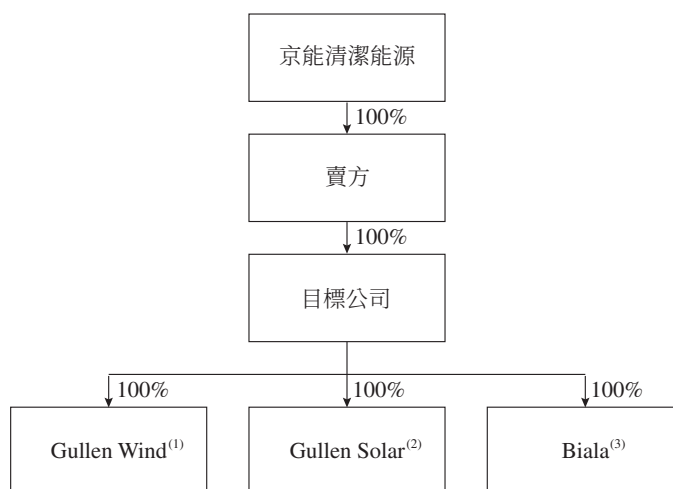
遵守上市規則第14.60A(2)條而編製的致同(香港)會計師事務所有限公司之報告及遵守上市規則第14.60A(3)條而編製的董事會函件載於本通函附錄六。

3. 有關收購事項訂約方之資料

有關目標集團之資料

目標集團之股權架構

目標公司為一間於澳洲註冊成立之有限責任公司，主要從事投資控股且現持有Gullen Wind、Gullen Solar及Biala各自之全部股權。於最後實際可行日期，目標集團之簡化股權架構載列如下：

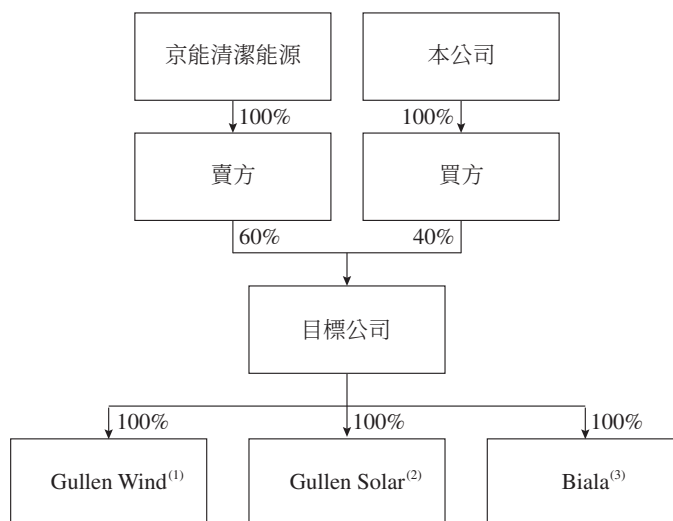


附註：

- (1) Gullen Wind為Gullen風電場之營運商。
- (2) Gullen Solar為Gullen太陽能發電場之營運商。
- (3) Biala為Biala風電場之營運商。

董事會函件

目標集團緊隨交割後之簡化股權架構載列如下：



附註：

- (1) Gullen Wind為Gullen風電場之營運商。
- (2) Gullen Solar為Gullen太陽能發電場之營運商。
- (3) Biala為Biala風電場之營運商。

有關該等項目之資料

Gullen Wind、Gullen Solar及Biala各自均為於澳洲註冊成立的有限責任公司，並為該等項目相應的營運商。該等項目的詳情載列如下：

- (1) Gullen風電場為一個位於澳洲新南威爾士南部高原，擁有73個渦輪，總裝機容量為165.5兆瓦的風電場。Gullen風電場由Gullen Wind營運，並於二零一四年十二月投入使用。
- (2) Gullen太陽能發電場為一個與Gullen風電場位置相同，擁有42,180塊太陽能電池板，總裝機容量為10兆瓦交流電的太陽能光伏發電場。Gullen太陽能發電場由Gullen Solar營運，並於二零一七年八月投入使用。
- (3) Biala風電場為一個位於澳洲新南威爾士南部高原，擁有31個渦輪，總裝機容量為110.7兆瓦的風電場。Biala風電場由Biala營運，並於二零二二年四月投入使用。

董事會函件

目標公司之財務資料

目標公司截至二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日止三個年度以及截至二零二四年六月三十日止六個月之除稅前後的經審核溢利載列如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至
	二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二四年
	概約	概約	概約	六月三十日
	百萬澳元	百萬澳元	百萬澳元	止六個月
				概約
				百萬澳元
除稅前溢利	34.5	56.2	57.2	22.0
除稅後溢利	24.6	31.4	39.8	15.4

目標公司於二零二四年六月三十日之經審核資產淨值約為246.6百萬澳元。

有關目標公司財務資料之詳情載於本通函附錄二。

有關買方及本公司之資料

本公司為一間於百慕達註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市（股份代號：686），並為一間透過其附屬公司經營業務的投資控股公司。本集團主要從事發電站及其他清潔能源項目的開發、投資、營運及管理。

買方為一間於澳洲註冊成立之有限責任公司，並為本公司之全資附屬公司。買方主要於澳洲從事建設及運營一系列清潔能源項目組合。

有關賣方及京能清潔能源之資料

賣方為一間於香港註冊成立之投資控股有限公司，並為京能清潔能源之直接全資附屬公司。京能清潔能源為一間於中國註冊成立之股份有限公司，其H股於聯交所主板上市（股份代號：579）。京能清潔能源為中國領先的風電和光伏發電運營商及北京地區最大的燃氣電力供應商，從事風電、光伏發電、燃氣熱電、中小型水電及其他清潔能源項目等多元化清潔能源業務。於最後實際可行日期，京能集團持有京能清潔能源已發行股本約68.68%。

4. 收購事項之財務影響

盈利

交割後，目標公司將由本公司擁有40%，且將作為本公司之聯營公司使用權益法入賬。目標公司將不會成為本公司之附屬公司，及目標公司之財務資料將不會併入本集團之財務報表。如本通函附錄二之會計師報告所載，截至二零二三年十二月三十一日止年度及截至二零二四年六月三十日止六個月，目標公司分別錄得除稅前溢利約57.2百萬澳元及22.0百萬澳元。基於目標公司的前景，董事會認為，收購事項將與本集團現有清潔能源發電站組合互為補充，以進一步拓展本集團清潔能源行業之業務規模，從而為股東賺取更大回報。

資產及負債

基於本通函附錄三所載之經擴大集團之未經審核備考財務資料（其乃為說明收購事項對本集團於二零二四年六月三十日之財務狀況之影響（假設收購事項已於二零二四年六月三十日發生）而編製），預期經擴大集團之資產總值將增加約人民幣888百萬元，而其負債總額將增加約人民幣888百萬元。因此，經擴大集團之資產淨值預期將因交割而保持不變。

上述分析僅供說明用途，並不旨在表示於交割後本集團的實際財務表現及狀況。

5. 進行收購事項之理由及裨益

本集團（主要從事發電站及其他清潔能源項目的開發、投資、營運及管理）一直在物色合適之投資機會，以為穩定回報收購前景良好及具潛力之清潔能源項目。

董事會函件

本集團目前擁有一個可擴展的風電場，即Moorabool風電場及一個可擴展的太陽能發電場，即Wollar太陽能發電場（均位於澳洲），詳情載列如下：

- (i) Moorabool風電場—位於巴拉瑞特東南約25公里，為澳洲維多利亞州最大的風電場之一。Moorabool風電場包括Moorabool北風電場及Moorabool南風電場，由104台風機組成，總裝機容量為312兆瓦。Moorabool北風電場於二零二二年六月二十四日開始商業運營及Moorabool南風電場於二零二二年九月二十一日開始商業運營。本集團目前持有Moorabool風電場51%權益。
- (ii) Wollar太陽能發電場—位於澳洲新南威爾士距Wollar村約7公里及距滿吉約55公里。Wollar太陽能發電場於二零二零年二月獲得開發許可及於二零二四年開始建設。項目預計二零二五年全面投產，總裝機容量約350兆瓦。本集團目前持有Wollar太陽能發電場的全部權益。

目標公司為該等項目（即Gullen風電場、Gullen太陽能發電場及Biala風電場，均位於澳洲境內）的控股公司。經考慮本集團現有清潔能源發電站組合的規模，本公司認為透過分散營運風險、財務風險及增加市場份額，收購事項將與本集團現有清潔能源發電站組合（尤其是海外能源發電站組合）互為補充。

此外，經考慮(i) Gullen風電場、Gullen太陽能發電場及Biala風電場分別自二零一四年十二月、二零一七年八月及二零二二年四月起開始發電；(ii)截至二零二二年十二月三十一日止年度及截至二零二三年十二月三十一日止年度，目標公司分別錄得除所得稅後溢利約31.4百萬澳元及約39.8百萬澳元；及(iii)目標集團營運的風電場及太陽能發電場能夠抓住澳洲能源行業可預見的發展機遇（例如共建電池儲能系統和數據中心系統），董事會認為，目標集團有合理潛力在未來為本公司創造新的海外溢利。因此，董事會對澳洲風電場及太陽能發電場行業的前景持長期樂觀態度。

董事（包括獨立非執行董事）認為，收購事項乃按一般商業條款磋商，且其條款及條件屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

董事會函件

由於非執行董事蘇永健先生為京能集團之高級管理人員，故彼已就批准收購事項之董事會決議案放棄投票。除前文所述者外，概無董事於收購事項中擁有任何重大權益，而須就有關收購事項之董事會決議案放棄投票。

6. 上市規則之涵義

由於有關買賣協議項下擬進行之收購事項之最高適用百分比率超過25%但低於100%，故根據上市規則第14章，收購事項構成本公司之主要交易。

此外，於最後實際可行日期，賣方為京能清潔能源之全資附屬公司，而京能清潔能源由京能集團持有約68.68%。京能集團為持有7,176,943,498股股份（佔已發行股份相關投票權（不包括本公司持作庫存股份的股份）約32.64%）之本公司控股股東。因此，賣方為本公司之關連人士，根據上市規則第14A章，收購事項構成本公司之關連交易。

基於上文，收購事項須遵守(i)上市規則第14章項下之申報、公告、通函及股東批准規定；及(ii)上市規則第14A章項下之申報、公告、通函及獨立股東批准規定。

7. 豁免嚴格遵守上市規則第4.03條所載之規定

根據上市規則第14.67(6)(a)(i)條，就收購事項而言，本公司須按上市規則第4章將有關目標公司之會計師報告載入主要交易通函。此外，根據上市規則第4.03條，任何將載入通函的會計師報告一般須由具備根據專業會計師條例（「專業會計師條例」）可獲委任為公司核數師資格的執業會計師編製。然而，上市規則第4.03(2)條規定，如上市發行人就收購海外公司而進行極端交易或刊發主要交易通函，聯交所或會接納由不符合專業會計師條例項下資格但獲聯交所接納的執業會計師事務所編製的會計師報告。該會計師事務所一般須：(a)擁有國際名聲及聲譽；(b)為一個獲認可的會計師團體的會員；及(c)受屬於國際證監會組織的關於諮詢及合作以及分享信息的多邊諒解備忘錄（「國際證監會組織多邊諒解備忘錄」）正式簽署方的司法權區監管機構的獨立監察。若相關核數師監管機構並非國際證監會組織多邊諒解備忘錄簽署方，但同一司法權區的證券監管機構是國際證監會組織多邊諒解備忘錄的正式簽署方，亦屬可接受。

董事會函件

此外，根據上市規則第14.67(6)(a)(i)條，編製目標公司的財務資料所採用的會計政策，須與上市發行人所採用者大致上相同。

再者，根據上市規則第4.11條，一般而言，會計師報告內所載的過往財務業績及資產負債表須遵照下列會計準則編製而成：(a)香港財務報告準則（「**香港財務報告準則**」）、(b)國際財務報告準則（「**國際財務報告準則**」），或(c)（如屬採用中國企業會計準則（「**中國企業會計準則**」）編製其年度財務報表的中國發行人）中國企業會計準則。

本公司建議根據上市規則第14.67(6)條的規定，委聘未根據專業會計師條例註冊的澳洲安永編製會計師報告。聯交所已豁免本公司嚴格遵守上市規則第4.03條，以允許澳洲安永基於以下理由及條件編製會計師報告：

- (1) 澳洲安永為一間國際公認的會計師事務所，受澳洲證券投資委員會（「**澳洲證券投資委員會**」，現為國際證監會組織多邊諒解備忘錄的簽署方）監督及監管。澳洲證券投資委員會為澳洲的獨立政府機構，並為澳洲企業、市場及金融服務的國家監管機構。澳洲證券投資委員會負責以下職能：
 - (a) 登記公司及管理投資方案；
 - (b) 授出澳洲金融服務牌照及澳洲信用許可證；
 - (c) 登記核數師及清算人；
 - (d) 對其管理的立法的各項規定給予寬免；
 - (e) 維護有關公司、金融服務持牌人、信用許可證持有人的公開資料登記冊；
 - (f) 制定確保金融市場完整性的規定；
 - (g) 停止根據有缺陷的披露文件發行金融產品；
 - (h) 調查涉嫌違法行為，並於審查時要求受審查人出示簿冊或回答問題；
 - (i) 就涉嫌違反若干法律的行為發出侵權通知；
 - (j) 禁止人們從事信貸活動或提供金融服務；
 - (k) 向法院尋求民事處罰；及
 - (l) 提起訴訟。

董事會函件

- (2) 澳洲安永的全體審計合夥人均為當地會計機構澳洲及新西蘭特許會計師公會（「澳洲及新西蘭特許會計師公會」）的成員。澳洲及新西蘭特許會計師公會為全球會計聯盟的成員。澳洲公共會計專業乃由澳洲及新西蘭特許會計師公會及澳洲證券投資委員會獨立監管。
- (3) 目標集團包括位於澳洲的公司，目標集團的主要財務匯報人員及會計工作文件均主要位於澳洲。澳洲安永的相關核數師團隊地理上接近目標集團的相關人員及記錄。此外，澳洲安永的相關核數師團隊先前曾參與基礎設施及能源領域的各種核證項目，因此，其熟悉目標集團之業務及目標集團所在之行業。因此，本公司認為，委聘其他根據專業會計師條例合資格的會計師編製有關收購事項之會計師報告，將會過度繁重、並不切實可行、成本高昂及缺乏效率。此外，澳洲安永為目標集團的法定核數師，因此，憑藉過往年度的服務，其熟悉目標集團的賬目及記錄以及業務運作。
- (4) 將納入會計師報告之過往財務資料將根據國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則編製。澳洲安永將就納入會計師報告之過往財務資料發表意見。澳洲安永將根據香港會計師公會頒佈的香港投資通函呈報準則第200號就投資通函內過往財務資料出具的會計師報告開展工作。此外，澳洲安永將根據國際審計與鑒證準則理事會頒佈的國際審計準則審核過往財務資料。本公司了解到國際財務報告準則及香港財務報告準則（即本公司現時採納的會計準則）之間並無重大差異。此外，澳洲安永將按要求委任質量控制覆核人為額外的審核人，負責審閱會計師報告。澳洲安永亦將指派熟悉公司條例及上市規則的內部質量控制團隊成員協助澳洲安永審閱將納入會計師報告的過往財務資料，以確保妥為遵守公司條例項下的披露要求及上市規則適用條例。
- (5) 澳洲安永（在內部質量控制團隊成員的協助下）亦將協助本公司確保將納入會計師報告的過往財務資料妥為遵守公司條例的披露要求、上市規則適用條例以及相關會計準則的要求。

董事會函件

- (6) 根據國際會計師職業道德準則理事會頒佈的國際職業會計師道德守則（包括國際獨立性標準）的規定，澳洲安永獨立於本集團及目標集團。

8. 股東特別大會

召開股東特別大會之通告載於本通函第244至245頁。會上將提呈普通決議案以供獨立股東考慮及酌情批准收購事項。

為釐定出席股東特別大會並於會上投票之權利，本公司將於二零二四年九月二十五日（星期三）至二零二四年九月三十日（星期一）（包括首尾兩日）暫停辦理股份過戶登記，期間將不會辦理股份過戶登記手續。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有股份過戶文件連同有關股票須不遲於二零二四年九月二十四日（星期二）下午四時三十分送達本公司之香港股份登記及過戶分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，以辦理登記手續。

隨本通函附奉於股東特別大會上適用之代表委任表格，該代表委任表格亦刊登於披露易網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.bjei.com>)。代表委任表格必須按其上印備之指示填妥及簽署，並連同經簽署之授權書或其他授權文件（如有）或經公證人簽署證明之該等授權書或授權文件副本，最遲須於股東特別大會或其任何續會（視乎情況而定）舉行時間48小時前送達本公司之香港股份登記及過戶分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，方為有效。閣下填妥及交回代表委任表格後，仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會（視乎情況而定）及於會上投票。

於收購事項中擁有重大權益之所有股東（連同其聯繫人）須於股東特別大會上放棄投票。由於賣方為京能清潔能源之直接附屬公司及京能集團之間接附屬公司，故京能集團及其聯繫人須就將於股東特別大會上提呈之相關決議案放棄投票。於最後實際可行日期，京能集團為持有7,176,943,498股股份（佔已發行股份相關投票權（不包括本公司持作庫存股份的股份）約32.64%）之本公司控股股東。京能集團須就將於股東特別大會上提呈之有關收購事項之決議案放棄投票。

董事會函件

9. 以投票方式表決

根據上市規則第13.39(4)條，除主席以誠實信用原則作出決定，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，於股東大會上，股東所作的表決必須以投票方式進行。因此，於股東特別大會上提呈表決之決議案將以投票方式進行，而本公司將根據上市規則第13.39(5)條所規定之方式公佈投票結果。

10. 推薦建議

獨立董事委員會經考慮獨立財務顧問之意見後認為，(i)收購事項之條款屬公平合理；(ii)收購事項乃按一般或更佳商業條款訂立且於本集團一般及日常業務過程中進行；及(iii)收購事項符合本公司及股東之整體利益。閣下務請垂注本通函第30頁所載之獨立董事委員會函件（當中載有其就於股東特別大會上就收購事項投票向獨立股東作出之推薦意見）。董事會亦同意獨立董事委員會之意見，故董事會建議獨立股東於股東特別大會上就收購事項之普通決議案投贊成票。

11. 進一步資料

閣下亦務請垂注本通函附錄所載之其他資料。

如有歧義，概以本通函、股東特別大會通告及於股東特別大會上適用之代表委任表格之英文版為準。

此 致

列位股東 台照

代表
北京能源國際控股有限公司
董事會主席
張平

二零二四年九月十三日



北京能源國際控股有限公司

Beijing Energy International Holding Co., Ltd.

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：686)

敬啟者：

主要交易及關連交易 收購目標公司之40%股權

吾等謹此提述本公司致股東之日期為二零二四年九月十三日之通函(「**通函**」)，本函件為其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任為獨立董事委員會成員，以考慮收購事項(有關詳情載於通函)，並就此向獨立股東提供建議。

脈搏資本已獲委聘為獨立財務顧問以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供建議。謹請閣下垂注通函第7至29頁所載之「董事會函件」及通函第31至53頁所載之「獨立財務顧問函件」。

經考慮(其中包括)獨立財務顧問於其意見函件所述之彼等所考慮之因素及理由以及彼等之意見，吾等認為，(i)收購事項之條款屬公平合理；(ii)收購事項乃按一般或更佳商業條款訂立且於本集團一般及日常業務過程中進行；及(iii)收購事項符合本公司及股東之整體利益。因此，吾等建議股東於股東特別大會上就收購事項將予提呈之普通決議案投贊成票。

此 致

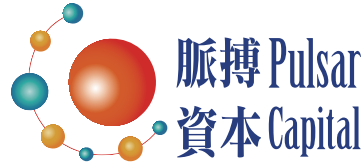
列位股東 台照

獨立董事委員會
獨立非執行董事
靳新彬 李紅薇 朱劍彪 曾鳴
謹啟

二零二四年九月十三日

獨立財務顧問函件

下文為獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件全文，乃為載入本通函而編製。



敬啟者：

主要交易及關連交易— 收購目標公司之40%股權

緒言

吾等提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就買賣協議之條款及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於日期為二零二四年九月十三日之通函（「**通函**」）所載之董事會函件（「**董事會函件**」）內，而本函件構成通函之一部分。除文義另有界定者外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於二零二四年八月二十日（交易時段後），買方及賣方訂立買賣協議，據此，賣方有條件同意出售及買方有條件同意購買銷售股份，代價包括交割金額約183百萬澳元及調整金額（如有）。

由於有關買賣協議項下擬進行之收購事項之最高適用百分比率超過25%但低於100%，故根據上市規則第14章，收購事項構成 貴公司之主要交易。此外，於最後實際可行日期，賣方為京能清潔能源之全資附屬公司，而京能清潔能源由京能集團持有約68.68%。京能集團為持有已發行股份相關投票權（不包括 貴公司持作庫存股份的股份）約32.64%之 貴公司控股股東。因此，賣方為 貴公司之關連人士，根據上市規則第14A章，收購事項構成 貴公司之關連交易。基於上文，收購事項須遵守 (i) 上市規則第14章項下之申報、公告、通函及股東批准規定；及(ii) 上市規則第14A章項下之申報、公告、通函及獨立股東批准規定。

獨立財務顧問函件

如董事會函件所述，由於非執行董事蘇永健先生為京能集團之高級管理人員，故彼已就批准收購事項之董事會決議案放棄投票。除前文所述者外，概無董事於收購事項中擁有任何重大權益，而須就有關收購事項之董事會決議案放棄投票。由於賣方為京能清潔能源之直接附屬公司及京能集團之間接附屬公司，故京能集團及其聯繫人須就將於股東特別大會上提呈之相關決議案放棄投票。股東特別大會上的決議案將以投票方式表決。

獨立董事委員會

由全體獨立非執行董事(即靳新彬女士、李紅薇女士、朱劍彪先生及曾鳴先生)組成之獨立董事委員會已告成立，以就買賣協議之條款及其項下擬進行之交易向獨立股東提供意見。

吾等已獲委任為獨立財務顧問，以就買賣協議之條款是否按正常商業條款釐定，對獨立股東而言是否屬公平合理及收購事項是否符合 貴公司及股東的整體利益，向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

於最後實際可行日期，吾等與 貴公司或其任何附屬公司之董事、最高行政人員及主要股東或彼等各自之聯繫人概無關連，因此被視為適合向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。於過去兩年，吾等並無獲委聘為 貴公司之獨立財務顧問。除本函件所述之獨立財務顧問服務外，吾等於過去兩年內並無向 貴公司提供任何其他服務。於最後實際可行日期，除 貴公司就本次委任應向吾等支付的正常專業費用外，概不存在任何安排致使吾等已經或將會向 貴公司或 貴公司或其任何附屬公司之董事、最高行政人員及主要股東或彼等各自之聯繫人或任何其他可能合理被視為與吾等的獨立性有關的人士收取任何費用、利益或權益。因此，吾等認為，根據上市規則第13.84條，吾等為獨立人士。

獨立財務顧問函件

吾等意見之基準

於達致吾等之意見時，吾等依賴 貴公司、其代表、其管理層（「**管理層**」）及董事向吾等提供之資料、陳述、意見及聲明（彼等須就此個別及共同承擔責任），且吾等假設通函所載或提述之所有該等資料、陳述、意見及聲明於彼等作出時均屬真實、準確及完整，並於通函日期仍屬真實、準確及完整。吾等已審閱的文件包括（其中包括）(i)買賣協議；(ii) 貴公司截至二零二一年十二月三十一日（「**二零二一年年報**」）、二零二二年十二月三十一日（「**二零二二年年報**」）及二零二三年十二月三十一日（「**二零二三年年報**」）止年度之年報；(iii)估值師所作之估值報告；及(iv)通函及通函所載資料。

吾等假設通函所載 貴公司、其代表、管理層及董事作出之所有信念、意見及意向之陳述乃經審慎周詳查詢後合理作出。吾等亦已向 貴公司尋求並取得確認，通函所提供及提述之資料並無遺漏任何重大事實。董事確認，彼等已向吾等提供在目前情況下可獲得的所有資料及文件，以使吾等達致知情意見，而吾等依賴該等資料及通函所載資料的準確性，以為吾等的意見提供合理基礎。

吾等的審閱及分析乃基於通函所載或提述的資料及事實、 貴公司提供的資料及相關公開資料。吾等認為，吾等已審閱足夠資料以達致合理知情意見，證明吾等依賴上述通函所載資料的準確性屬合理，並為吾等的意見提供合理理據。此外，吾等並無理由懷疑董事、管理層及／或 貴公司代表向吾等提供的資料及聲明的真實性、準確性及／或完整性。然而，吾等並無對 貴集團之業務、事務、財務狀況或前景進行任何獨立深入調查，亦沒有對所提供的資料進行任何獨立核證。

獨立財務顧問函件

所考慮之主要因素及理由

於達致吾等有關買賣協議之條款及其項下擬進行之交易之意見及推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1. 有關 貴集團之資料

如董事會函件所述，貴公司為一間於百慕達註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：686)，並為一間透過其附屬公司經營業務的投資控股公司。貴集團主要從事發電站及其他清潔能源項目的開發、投資、營運及管理。

貴集團截至二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日止年度(分別為「二零二一財年」、「二零二二財年」、「二零二三財年」)之經審核財務資料(摘錄自二零二二年年報及二零二三年年報)概要載列如下：

	二零二一財年 (人民幣百萬元) (經審核)	二零二二財年 (人民幣百萬元) (經審核) (經重列)	二零二三財年 (人民幣百萬元) (經審核)
收入	2,825	4,115	5,568
EBITDA	2,397	3,465	4,559
年內溢利	650	472	472
貴公司權益持有人應佔溢利	564	269	42
	於二零二一年 十二月 三十一日 (人民幣百萬元) (經審核)	於二零二二年 十二月 三十一日 (人民幣百萬元) (經審核)	於二零二三年 十二月 三十一日 (人民幣百萬元) (經審核)
資產總額	46,159	60,328	90,036
—非流動資產	30,488	41,463	72,318
—流動資產	15,671	18,865	17,718
負債總額	36,875	50,145	72,973
—非流動負債	25,552	31,535	44,576
—流動負債	11,323	18,610	28,397
資產淨值	9,284	10,183	17,063

獨立財務顧問函件

二零二二財年與二零二一財年

貴集團收入由二零二一財年約人民幣2,825百萬元增加至二零二二財年約人民幣4,115百萬元，以及 貴集團EBITDA由二零二一財年約人民幣2,397百萬元增加至二零二二財年約人民幣3,465百萬元。如二零二二年年報所述， 貴集團收入及EBITDA的增加乃歸因於：(i)透過收購及自主開發項目將併網裝機容量由約4,168.02兆瓦擴大至約5,603.44兆瓦，即擴大約34.4%；及(ii)發電站的有效營運及管理。二零二二財年每千瓦時平均電價（不計增值稅）約為人民幣0.58元（二零二一財年：約人民幣0.73元）。

貴集團本年度溢利由二零二一財年約人民幣650百萬元減少至二零二二財年約人民幣472百萬元。如二零二二年年報所述，溢利淨額減少乃主要由於業務合併產生的議價購買收益減少及融資成本增加所致。

貴集團資產總額由二零二一年十二月三十一日約人民幣46,159百萬元增加至二零二二年十二月三十一日約人民幣60,328百萬元。 貴集團非流動資產總額由二零二一年十二月三十一日約人民幣30,488百萬元增加至二零二二年十二月三十一日約人民幣41,463百萬元，主要歸因於物業、廠房及設備增加以及其他應收款項、按金及預付款項增加。 貴集團流動資產總額由二零二一年十二月三十一日約人民幣15,671百萬元增加至二零二二年十二月三十一日約人民幣18,865百萬元，主要歸因於應收賬項、票據及電價補貼應收賬項增加以及現金及現金等價物增加。

貴集團負債總額由二零二一年十二月三十一日約人民幣36,875百萬元增加至二零二二年十二月三十一日約人民幣50,145百萬元。 貴集團非流動負債總額由二零二一年十二月三十一日約人民幣25,552百萬元增加至二零二二年十二月三十一日約人民幣31,535百萬元，主要歸因於銀行及其他借款增加以及租賃負債增加。 貴集團流動負債總額由二零二一年十二月三十一日約人民幣11,323百萬元增加至二零二二年十二月三十一日約人民幣18,610百萬元，主要歸因於其他應付款項及應計費用增加以及銀行及其他借款增加。

獨立財務顧問函件

二零二三財年與二零二二財年

貴集團收入由二零二二財年約人民幣4,115百萬元增加至二零二三財年約人民幣5,568百萬元，以及 貴集團EBITDA由二零二二財年約人民幣3,465百萬元增加至二零二三財年約人民幣4,559百萬元。如二零二三年年報所述， 貴集團收入及EBITDA的增加乃歸因於：(i)透過收購及自主開發項目將併網裝機容量由約5,603兆瓦擴大至約8,577兆瓦，即擴大約53.1%；(ii)發電站的有效營運及管理；及(iii)二零二三財年確認投資按金的利息收入。二零二三財年每千瓦時平均電價(不計增值稅)約為人民幣0.46元(二零二二財年：約人民幣0.58元)。

貴集團於二零二三財年及二零二二財年的年度溢利維持人民幣472百萬元不變。

貴集團資產總額由二零二二年十二月三十一日約人民幣60,328百萬元增加至二零二三年十二月三十一日約人民幣90,036百萬元。 貴集團非流動資產總額由二零二二年十二月三十一日約人民幣41,463百萬元增加至二零二三年十二月三十一日約人民幣72,318百萬元，主要歸因於物業、廠房及設備增加。 貴集團流動資產總額由二零二二年十二月三十一日約人民幣18,865百萬元減少至二零二三年十二月三十一日約人民幣17,718百萬元，主要歸因於(i)其他應收賬項、按金及預付款項減少；(ii)已抵押存款減少；部分被(iii)現金及現金等價物增加所抵銷。

貴集團負債總額由二零二二年十二月三十一日約人民幣50,145百萬元增加至二零二三年十二月三十一日約人民幣72,973百萬元。 貴集團非流動負債總額由二零二二年十二月三十一日約人民幣31,535百萬元增加至二零二三年十二月三十一日約人民幣44,576百萬元，主要歸因於銀行及其他借款增加。 貴集團流動負債總額由二零二二年十二月三十一日約人民幣18,610百萬元增加至二零二三年十二月三十一日約人民幣28,397百萬元，主要歸因於(i)其他應付款項及應計費用增加；以及(ii)銀行及其他借款增加。

2. 有關買方及賣方之資料

2.1 有關買方之資料

如董事會函件所述，買方為一間於澳洲註冊成立之有限責任公司，並為貴公司之全資附屬公司。買方主要於澳洲從事建設及運營一系列清潔能源項目組合。

2.2 有關賣方之資料

如董事會函件所述，賣方為一間於香港註冊成立之投資控股有限公司，並為京能清潔能源之直接全資附屬公司。京能清潔能源為一間於中國註冊成立之股份有限公司，其H股於聯交所主板上市(股份代號：579)。京能清潔能源為中國領先的風電和光伏發電運營商及北京地區最大的燃氣電力供應商，從事風電、光伏發電、燃氣熱電、中小型水電及其他清潔能源項目等多元化清潔能源業務。

3. 有關目標公司之資料

如董事會函件所述，目標公司為一間於澳洲註冊成立之有限責任公司，主要從事投資控股且現持有Gullen Wind、Gullen Solar及Biala各自之全部股權。

Gullen Wind、Gullen Solar及Biala各自均為於澳洲註冊成立的有限責任公司，並為該等項目相應的營運商。該等項目的詳情載列如下：

- (1) Gullen風電場為一個位於澳洲新南威爾士南部高原，擁有73個渦輪，總裝機容量為165.5兆瓦的風電場。Gullen風電場由Gullen Wind營運，並於二零一四年十二月投入使用。
- (2) Gullen太陽能發電場為一個與Gullen風電場位置相同，擁有42,180塊太陽能電池板，總裝機容量為10兆瓦交流電的太陽能光伏發電場。Gullen太陽能發電場由Gullen Solar營運，並於二零一七年八月投入使用。
- (3) Biala風電場為一個位於澳洲新南威爾士南部高原，擁有31個渦輪，總裝機容量為110.7兆瓦的風電場。Biala風電場由Biala營運，並於二零二二年四月投入使用。

獨立財務顧問函件

如管理層所建議，Gullen太陽能發電場與現有Gullen風電場位於相同地點，使其成為澳洲首個大規模同地風力及太陽能發電場。

如董事會函件所述，目標公司截至二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日止三個年度以及截至二零二四年六月三十日止六個月之除稅前後的經審核溢利載列如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至 二零二四年 六月三十日 止六個月
	二零二一年	二零二二年	二零二三年	
	概約	概約	概約	概約
	百萬澳元	百萬澳元	百萬澳元	百萬澳元
除稅前溢利	34.5	56.2	57.2	22.0
除稅後溢利	24.6	31.4	39.8	15.4

目標公司於二零二四年六月三十日之經審核資產淨值約為246.1百萬澳元。

4. 進行收購事項之理由及裨益

貴集團（主要從事發電站及其他清潔能源項目的開發、投資、營運及管理）一直在物色合適之投資機會，以為穩定回報收購前景良好及具潛力之清潔能源項目。

如董事會函件所述，目標公司為該等項目（即Gullen風電場、Gullen太陽能發電場及Biala風電場，均位於澳洲境內）的控股公司。經考慮 貴集團現有清潔能源發電站組合的規模， 貴公司認為透過分散營運風險、財務風險及增加市場份額，收購事項將與 貴集團現有清潔能源發電站組合（尤其是海外能源發電站組合）互為補充。此外，經考慮(i)Gullen風電場、Gullen太陽能發電場及Biala風電場分別自二零一四年十二月、二零一七年八月及二零二二年四月起開始發電；(ii)截至二零二二年十二月三十一日止年度及截至二零二三年十二月三十一日止年度，目標公司分別錄得除所得稅後溢利約31.4百萬澳元及約39.8百萬澳元；及(iii)目標集團營運的風電場及太陽能發電場能夠抓住澳洲能源行業可預見的發展機遇（例如共建電池儲能系統和數據中心系統），董事會認為，目標集團有合理潛力在未來為 貴公司創造新的海外溢利。因此，董事會對澳洲風電場及太陽能發電場行業的前景持長期樂觀態度。

獨立財務顧問函件

吾等從二零二一年年報、二零二二年年報及二零二三年年報中注意到，近年來，貴集團已拓展其於澳洲的清潔能源業務。於二零二一財年，貴集團向獨立第三方收購Wollar Solar Development Pty Ltd (「Wollar Solar」) 於澳洲的全部股權。於二零二二財年，貴集團收購兩間項目公司25%股權及可收購額外26%股權之認購期權 (「認購期權」)，該等公司合共擁有兩個Moorabool風電場。此外，Wollar Solar與一名獨立第三方訂立供應協議，以於澳洲開發太陽能發電站。於二零二三年財年，貴集團行使認購期權以進一步收購上述兩間項目公司26%股權。此外，如貴公司日期為二零二三年十二月十四日之公告所述，貴集團同意收購澳洲各項目控股公司的全部已發行股本，該等控股公司為主要從事太陽能發電場建設之項目集團控股公司。據管理層告知，收購事項可帶來協同效益，例如分佔貴集團現有太陽能及風力發電場的企業開支，以及提升貴集團於澳洲的影響力及聲譽。基於以上所述，吾等認為收購事項符合貴集團之業務策略及發展，並已於貴集團一般及日常業務過程中進行。

5. 澳洲風力及太陽能行業概覽及前景

為了評估澳洲風力及太陽能行業的前景，吾等透過公開領域進行研究。根澳洲政府氣候變化、能源、環境及水部(Department of Climate Change, Energy, the Environment and Water of the Australian Government)發佈的澳洲能源統計(Australian Energy Statistics)，於二零二三年，可再生資源為澳洲貢獻發電量95,963.0吉瓦時，佔澳洲總發電量273,105.5吉瓦時的約35.1%，較二零二二年所佔比例上升約2.8%。於二零二三年，可再生資源發電的最大來源為太陽能(約佔總發電量的16.5%)，其次為風力(約佔總發電量的11.7%)。就各州而言，新南威爾士的可再生資源發電量由二零二二年的23,415.2吉瓦時增加約8.7%至二零二三年的25,453.4吉瓦時，其中太陽能及風力發電量由二零二二年的18,573.9吉瓦時增加約11.8%至二零二三年的20,761.6吉瓦時。

澳洲可再生能源目標(「**可再生能源目標**」)為一項澳洲政府計劃，旨在減少電力行業溫室氣體排放，並增加可再生能源發電。可再生能源目標設立的目標為於二零二零年至二零三零年期間，每年由可再生能源多發電33,000吉瓦時。二零二二年氣候變遷法案(*Climate Change Act 2022*)為澳洲設立的目標為到二零三零年減排43% (與二零零五年的水平相比) 及到二零五零年實現淨零排放。澳洲政府設定的目標為到二零三零年可再生能源發電比例達到82%。二零二三年氣候變化(淨零未來)法案為新南威爾士設定的減排目標為到二零三零年達到50%，到二零三五年達到70%，到二零五零年達到淨零排放。

獨立財務顧問函件

根據澳洲統計局發佈的統計資料，抵達澳洲的移民人數由截至二零二二年六月三十日止年度的426,730人增加至截至二零二三年六月三十日止年度的737,170人，而離開澳洲的移民人數則由截至二零二二年六月三十日止年度的223,140人減少至截至二零二三年六月三十日止年度的219,080人。因此，淨海外移民人數由截至二零二二年六月三十日止年度的203,590人增加至截至二零二三年六月三十日止年度的518,090人。由於前往澳洲的淨海外移民人數增加，預期電力需求將持續增加。

隨著澳洲政府對減排及增加可再生能源發電的支持及倡議，預期澳洲的風力及太陽能產業在未來將持續增長，且前景樂觀。因此，吾等認為收購事項於未來為 貴集團提供擴展其於澳洲之清潔能源業務並帶來潛在增長之機會。基於上文，吾等認為收購事項符合 貴公司及股東之整體利益。

6. 買賣協議的主要條款

如董事會函件所述，經各方協定的買賣協議的主要條款概述如下：

- 日期： 二零二四年八月二十日（交易時段後）
- 訂約方：
- (a) 買方，即Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd；
 - (b) 賣方，即北京京能清潔能源電力股份(香港)有限公司；及
 - (c) 目標公司，即Beijing Jingneng Clean Energy (Australia) Holding Pty Ltd。
- 標的事項： 買方有條件同意購買及賣方有條件同意出售銷售股份（佔目標公司全部已發行股本40%）

獨立財務顧問函件

代價基準

根據買賣協議，銷售股份之代價為買方支付之購買價格，相等於經調整金額(如有)調整後的交割金額。

根據買賣協議，交割金額應為訂約方於買賣協議中協定的股權價值，即約183百萬澳元。

根據買賣協議，調整金額應為相當於以下金額之40%

- (a) 目標公司由買賣協議中載列之估值日期至交割日期期間的除稅後溢利淨額；減
- (b) 目標公司在交割日期前宣派或派付的任何全額免稅股息(於買賣協議中載列之估值日期前宣派者除外)。

倘上述計算結果小於零，則調整金額應被視為零。

交割金額應由買方於交割日期一次性支付至賣方指定的銀行賬戶。調整金額(如有)應於訂約方釐定並同意調整金額後十個營業日內由買方支付。貴集團目前預期通過利用貴集團的內部資源及外部融資撥付收購事項之代價。

如董事會函件所述，收購事項之代價乃由訂約方經公平磋商後釐定。貴公司於釐定收購事項之代價時已考慮多項因素，包括(i)目標集團的歷史營運及財務業績；(ii)目標集團於未來幾年預期產生的收入；(iii)澳洲電力市場及可再生能源分部的前景；(iv)貴集團風險評估中的電價走勢及長期預期；及(v)估值師編製的估值報告。

吾等注意到，根據本通函附錄五所載之估值報告，代價之交割金額介乎目標公司40%股權於估值日期之評估市值約164.1百萬澳元(最低值)及193.0百萬澳元(最高值)（「**估值範圍**」）。

銷售股份的估值

貴公司已委任估值師(獨立專業估值師)評估目標公司40%股權於二零二三年十二月三十一日之公平市場價值並編製估值報告(載於本通函附錄五)。如估值報告所述,銷售股份於二零二三年十二月三十一日之公平市場價值估計介乎164.1百萬澳元至193.0百萬澳元。為評估交割金額是否屬公平合理,吾等已取得並審閱與銷售股份估值有關之估值報告,並已進行以下工作:

(I) 估值師的經驗及其委聘

吾等已取得並審閱估值師有關估值之委聘函條款,並認為其工作範圍就估值師須提供之意見而言屬適當。吾等並不知悉工作範圍有任何限制而可能對估值師於估值報告所作出之保證程度造成不利影響。

吾等已就估值報告之編製評估估值師之資格、經驗及獨立性。吾等知悉Vikas Nahar先生及Phillip Rundle先生(均為估值師董事)為估值報告之負責人。Vikas Nahar先生為特許金融分析師,擁有工商管理碩士學位,主修金融學,彼於就財務報告、稅務、戰略及併購目的而對企業、金融工具及無形資產進行估值方面擁有逾18年經驗。Phillip Rundle先生為澳洲及紐西蘭特許會計師協會會員、澳洲公司董事協會會員、澳新金融服務業協會會員、澳洲及紐西蘭特許會計師協會認證的企業價值評估專家,並持有商業學士學位及應用金融與投資研究生文憑。彼於澳洲及海外特許會計師事務所為上市及非上市公司提供廣泛的估值意見方面擁有逾30年經驗。吾等亦已取得估值師在其他估值方面的往績記錄資料,並注意到估值師過去曾作為獨立估值師為澳洲上市公司及私人公司提供多項估值。Vikas Nahar先生及Phillip Rundle先生自與估值師共事以來已完成總計約281項估值工作,當中包括約40項涉及上市公司的委聘。

獨立財務顧問函件

吾等從估值報告中注意到，估值師根據澳洲證券投資委員會監管指南112專家獨立性認為其獨立於買方及參與收購事項的其他所有訂約方，原因為(i)與買方、其股東及參與收購事項的其他所有訂約方之間概不存在利益衝突；(ii)於估值報告日期(包括該日)及前兩年內，估值師及其相關實體均概無於買方或其相關實體擁有任何股權或與買方或其相關實體之間存在可能被合理視為會影響其就收購事項提供公正意見的其他關係；及(iii)估值師除編製估值報告外，概無參與交易或於交易結果存在利益。基於上文，吾等信納進行估值所需的估值師之資格、經驗及獨立性。

(II) 估值方法

吾等已與估值師就估值所採納的方法、基準及假設進行討論。為釐定銷售股份之評估市值，吾等獲悉，估值師已考慮三種普遍採納的估值方法，即收益法、市場法及成本法。基於吾等從估值師獲悉的事項，成本法無法反映目標公司所經營業務的未來盈利潛力。由於目標公司的風電及太陽能發電場已投入運營並獲得盈利，且剩餘年限較長，因此成本法被認為不合適。由於估值師無法找到於澳洲及海外上市且可與所進行估值的目標公司的風電場及太陽能發電場直接比較的純風力或太陽能發電公司，因此市場法並不被認為最為適合用於估值。

估值師認為收益法為最適當方法，此乃由於該方法通常用於對具有不同運營、資本支出及資金現金流的長期基礎設施資產進行估值。收益法明確認定，投資的現值是以預期收到的未來經濟效益為前提的，如定期收入、節省成本、或銷售所得款項。價值指標是透過將未來淨現金流量折現為現值而得出的，折現率既反映了市場當前的回報要求，也反映了特定投資固有的風險。

估值師採納收益法(基於折現現金流量(「折現現金流量」)法)。於使用折現現金流量法時，吾等獲悉估值師依賴 貴公司管理層編製的財務預測及使用資本資產定價模型(「資本資產定價模型」)計算折現率。估值師使用市場法對其使用收益法的估值進行交叉核對。吾等自 貴公司日期為二零二三年六月九日的通函中獲悉，另一估值師RSM Corporate Australia Pty Ltd亦於Moorabool Wind Farm (Holding) Pty Ltd及Moorabool South Wind Farm (Holding) Pty Ltd(其主要

獨立財務顧問函件

業務及資產位置與目標公司相同)的估值中採用收益折現現金流量法，並使用市場法項下的企業價值／EBITDA倍數或企業價值／兆瓦倍數以對折現現金流量法項下的估值進行交叉核對。經考慮市場法及成本法各自之缺點後，吾等認為(i)收益法為銷售股份估值之可取方法；及(ii)就銷售股份的估值採用收益法及使用市場法項下的企業價值／EBITDA倍數或企業價值／兆瓦倍數以對折現現金流量法項下的估值進行交叉核對符合正常市場慣例。

吾等注意到，目標公司已根據分類加總法進行估值。目標公司於Gullen Wind、Gullen Solar及Biala各自的股權乃分開估值。

(III) 估值假設

收入

收入主要來自銷售電力及LGC。電力收入透過將電價與相應發電站於其剩餘使用年限(Gullen Wind為16年、Biala為23年及Gullen Solar為19年)期間的發電量相乘計算得出。剩餘使用年限均基於25至30年的總使用年限計算。吾等已盡最大努力通過參照可資比較公司(有關可資比較公司選擇標準的詳情，請參閱下文「(IV)可資比較公司的分析」一段)以及本通函附錄五內附錄F：股份市場憑證所列示的上市公司，對相同行業內二十二家公司的年報進行查閱。鑒於該等公司與目標公司在同一行業經營業務且專注於可再生能源，吾等認為該等公司總體上屬風機及光伏設備使用年限的公平及具代表性樣本，並發現與其折舊政策普遍採納的風機及光伏設備的總使用年限25至30年一致。發電量及輸電損失系數乃基於發電場的歷史運營數據，並分別計及當地的實際天氣條件及發電場與併網點之間的距離得出。

另一方面，銷售LGC的收入指於二級市場銷售LGC。LGC乃為合資格大規模可再生能源發電站而設立的可交易證書，指該等設備所產生的

獨立財務顧問函件

可再生能源量。該等證書其後可售予可再生能源目標下的有責任實體，如電力零售商，以履行其於可再生能源目標下的可再生能源義務。

就模型中使用的現金流量預測而言，吾等注意到其乃透過商業假設得出，其中包括預測商業電價、預測LGC價格及預測經濟緊縮，該等假設乃基於Aurora Energy Research (「Aurora」) 所發佈截至二零二三年十一月之市場預測。Aurora為一間提供電力市場預測及分析以供作出重要投資及融資決策的全球供應商。

吾等已審閱Aurora的網站及公司手冊，並注意到：(i)其為一間全球獨立研究公司，憑藉於美國、歐洲、英國、澳洲、日本、新加坡及巴西設有的14個辦事處為全球能源轉型提供市場領先的預測及數據驅動的情報；(ii)其由牛津大學的教授及經濟學家與一個由超過650名具有豐富能源、金融及諮詢背景的專家及超過850間訂閱公司組成的多元化團隊創立；(iii)Aurora的澳洲業務為超過150間機構(包括決策者、開發商及項目融資者)提供服務；及(iv)於二零二三年，其支持超過150項交易。Aurora的澳洲業務於可再生發電站項目融資諮詢方面亦獲得了澳洲銀行機構的廣泛認可。因此，吾等認為估值師於估值中採納的預測商業電價、預測LGC價格及預測經濟緊縮均符合市場慣例，且來源可靠。

開支

營運開支包括現金營運開支及折舊開支。現金營運開支包括保修、運營及維護(保運維)服務成本、併網費用、土地租賃成本及其他相關成本。在預測保運維服務成本時，貴公司假設當前與Goldwind Australia Pty Ltd (Goldwind Australia)訂立之保運維合約可於二零二四年十二月到期前重續。在預測併網費用時，貴公司參考了與Transgrid訂立日期為二零一二年六月五日為期25年之發電機併網協議。行政開支主要包括審計、稅項、會計及其他諮詢費用。模型中採納30%的標準企業所得稅稅率。

吾等已比較目標公司於二零二三財年的毛利率，並注意到其在可資比較公司的毛利率範圍內(有關吾等挑選可資比較公司的標準詳情，請參閱下文「(IV)可資比較公司的分析」一段)。鑒於該等公司與目標公司經營相同行業，並專注於可再生能源，吾等認為該等公司屬公平及具代表性。吾等已審閱可資比較公司的年報，並注意到(i)可資比較公司的毛利率介

獨立財務顧問函件

乎約32.0%至約73.6%（「可資比較公司的毛利率範圍」）；及(ii)目標公司的毛利率約56.9%處於可資比較公司的毛利率範圍內。

經考慮上文所述後，吾等認為估值師根據上述決定因素得出目標公司之預期未來現金流量屬公平合理。

折現率

就模型中的折現率而言，吾等獲悉，釐定折現率時已使用資本資產定價模型，即無風險利率加上系統性風險衡量標準（「貝塔」）乘以市場風險溢價再加上公司具體風險溢價的線性函數。

根據吾等與估值師之討論，吾等注意到無風險利率乃基於澳洲政府10年期債券之收益率（於估值日期為3.96%）。

根據估值師所述，貝塔為投資或業務營運相較於充分多元化投資組合的系統性風險衡量標準。系統性風險衡量投資收益與市場收益之間的關聯程度。貝塔乃經考慮估值師所識別之可資比較公司後釐定。吾等已就計算貝塔與估值師討論，並已審閱所採納之該等可資比較公司的背景。吾等注意到，所有可資比較公司均為澳洲及新西蘭上市公司，並專注於可再生能源，吾等認為該等公司與目標公司處於相同行業，因此同意估值師的意見，認為遴選標準屬公平且具代表性。

在各種風險溢價中，市場風險溢價指投資者就持有充分多元化風險資產組合（如市場指數）相對於無風險資產（如政府債券）而預期獲得的額外收益。公司具體風險溢價適用於捕捉Gullen Wind、Biala及Gullen Solar分別為1.5%、1.5%及3.0%的具體風險溢價，以考慮與削減、市價及再融資風險有關的預測風險。

因此，吾等認為，由估值師經計及上述決定因素並參考通常應用於可再生能源公司的全球要求回報的市場研究後所釐定的折現率屬公平合理。

缺乏控制權的折讓

由於收購事項涉及收購目標公司40%少數股權，估值師於得出目標公司40%股權之估值範圍時，已採用0至10%之缺乏控制權的折讓（「**缺乏控制權的折讓**」）。對實體的控制權賦予控股股東若干權益，包括於併購中控制目標公司董事會、修訂公司章程及變更目標公司財務及經營政策的能力。倘並無控制目標公司的董事會，收購方則無法實施許多商業戰略，以實現收購事項擬帶來的協同效應。因此，收購少數股權的投資者通常會對其非控股股權的比例價值應用缺乏控制權的折讓。

吾等已與估值師討論並了解到缺乏控制權的折讓幅度取決於多項因素，包括但不限於：(a)目標公司之業務性質及所處行業；(b)所評估的股權水平；(c)目標公司的股權結構；(d)投票權及董事會席位；及(e)股東透過股東協議及目標公司章程等機制影響董事會決策的能力。

根據估值師所述，於澳洲，不同行業的大多數交易的控制權溢價介乎20%至40%。併購交易帶來的收購後協同效應越大，收購者願意支付的控制權溢價則越高。併購交易帶來的協同效應之一為透過裁員來降低成本。舉例來說，許多銀行合併案例一方面旨在擴大客戶及存款基礎，另一方面則旨在透過裁員及關閉同一鄰近地區的重疊分行來實現協同效應。

吾等已與管理層討論並了解到收購事項旨在為穩定收益收購前景良好及具潛力之清潔能源項目，並進一步拓展其於澳洲之業務規模。吾等認為，由於資產建於不同地點，且該等風電場的發電量不可替代，故資產的協同效應甚微。這三間發電站均非常先進，幾乎不需要人力運營，因此協同效應的潛力將受到限制。

此外，澳洲電力行業的運營受到嚴格監管，這意味著即使收購目標公司的大多數股權及控制董事會，亦不代表買方可不經考慮澳洲能源市場營運商對能源市場的需求、供應及定價的相關規則及法規而隨意影響目標公司的戰略決策。吾等已就該行業須遵守的法規進行獨立研究，並注意到輸電網絡或燃氣管道網絡營運商的收入受到澳洲能源監管局的嚴格監管。

獨立財務顧問函件

吾等盡最大努力於澳交所網站上進行案頭研究時發現，有兩宗獨立估值師於對澳洲電力行業公司少數股權進行估值時排除缺乏控制權的折讓的先例。鑒於該等案例涉及澳洲電力行業公司少數股權收購，吾等認為該等案例屬公平及具代表性。於Spake Infrastructure RE Limited案例中，估值師認為概無必要對兩間澳洲配電公司49%的所有權及一間澳洲電網公司15.01%的股權之估值應用缺乏控制權的折讓。於Ausnet Services Ltd. 案例中，估值師表示，市場證據表明，即便是在結構性基礎設施資產中持有的少數股權，亦往往以接近100%比率的價值進行交易（尤其是在對資產的需求較高時）。

經考慮(a)收購事項下將予收購之目標公司少數股權的百分比相對較高(即40%)；(b)就成本節省而言，收購事項下可實現的協同效應甚微；及(c)澳洲電力行業的監管環境嚴格，因此，吾等認同估值師的意見，即在此情況下，收購事項的缺乏控制權的折讓應介乎0至10%。

結論

於吾等與估值師討論的過程中，以及於審閱估值師提供的數據及計算工作後，吾等並無發現有任何重大因素導致吾等對達致估值所用的方法、主要基準及假設是否公平合理有所疑問。吾等亦注意到，貴公司核數師致同(香港)會計師事務所有限公司已審閱估值報告所載之折現未來估計現金流量之編製，並認為就計算而言，折現未來估計現金流量已於所有重大方面根據董事所作基準及假設妥為編製。此外，董事確認折現未來估計現金流量乃經適當及審慎查詢後作出。申報會計師函件及董事會函件有關估值的詳情載於通函附錄六。經考慮到上文所述者後，吾等認為目標公司估值所採納的主要基準、估值方法及假設屬公平合理。

獨立財務顧問函件

(IV) 可資比較公司的分析

就目標公司之估值而言，估值師已確認四家位於澳洲／新西蘭的可資比較公司，並使用市場法估值方法企業價值／EBITDA倍數或同業過往交易之歷史企業價值／兆瓦倍數，以使用主要折現現金流量法進行交叉核對估值。吾等已與估值師討論估值報告所披露其對該等可資比較公司的挑選標準，並評估所選該等可資比較公司的合適性。根據估值報告，吾等注意到估值師已透過S&P Global數據庫搜尋可資比較公司，該等數據庫被視為香港及國際市場中市場資料的可靠來源。

我們已於香港聯交所網站進行獨立搜尋，發現目前有下列三家澳洲公司於香港上市。該等澳洲公司均不從事風能或太陽能發電產業。

公司	股份代號	第一／ 第二／ 雙重上市	業務描述
龍資源有限公司	1712.HK	第一	主要在北歐地區從事黃金勘探、開採及加工
澳洲成峰高教集團有限公司	1752.HK	第一	主要在澳洲從事提供商業及法律的認證本科生及研究生課程
兗煤澳大利亞有限公司*	3668.HK	第一	主要在澳洲從事生產用於發電和鋼鐵業的動力煤和冶金煤

為評估交割金額的公平性及合理性，吾等已透過彭博進行獨立研究，並盡最大努力確認六家可資比較公司（「可資比較公司」）的名單，選擇標準為(i)其主要業務及90%以上的收入均位於澳洲或新西蘭；(ii)其主要從事可再生能源發電業務；(iii)其擁有運營中或在建的太陽能或風電場。

* 僅供識別

獨立財務顧問函件

於吾等之評估中，吾等已考慮交割金額所隱含之市盈率（「**市盈率**」）與目標公司性質類似之上市公司之市盈率。市盈率為評估公司價值常用之估值倍數。股東應注意，目標集團之業務模式、營運及前景可能與可資比較公司之業務模式、營運及前景有所不同，或甚至有重大差異，吾等並無對可資比較公司各自之業務模式及營運進行任何詳細調查。

可資比較公司根據買賣協議日期收市價計算的隱含市盈率載列如下：

公司	股份代號	描述	市值 (百萬新西蘭元) (附註1)	市盈率 (倍) (附註2)
Meridian Energy Ltd.	MEL.NZ	Meridian Energy Ltd.是一家國有能源公用事業公司，從事電力生產、交易及零售。其利用風力及水力等可再生能源發電。Meridian Energy於整個新西蘭提供服務。	17,111	180.1
Mercury NZ Ltd.	MCY.NZ	Mercury NZ Ltd.提供公用事業服務。該公司利用水力、地熱、燃氣及風力發電站發電及供電，並擁有及管理生物能發電場。Mercury NZ Ltd.為新西蘭各地的客戶提供服務。	9,480	32.7
Contact Energy Limited	CEN.NZ	Contact Energy Limited是一家多元化的綜合能源公司，專注於在新西蘭生產電力及銷售電力及天然氣。	7,023	29.9
Genesis Energy Ltd.	GNE.NZ	Genesis Energy Ltd.在新西蘭向住宅及商業客戶生產、交易及銷售電力。該公司亦透過其Genesis Energy及Energy Online零售品牌銷售天然氣及液化石油氣。	2,485	12.7
Manawa Energy Limited	MNW.NZ	Manawa Energy Limited是一家可再生能源公司。該公司透過遍佈澳大利亞的水力發電站及風電場發電。Manawa Energy亦從事輸電。	1,286	54.4

獨立財務顧問函件

公司	股份代號	描述	市值 (百萬新西蘭元) (附註1)	市盈率 (倍) (附註2)
NZ Windfarms Ltd.	NWF.NZ	NZ Windfarms Ltd.是一家位於新西蘭的長期專業風電場擁有者及營運商。該公司從事向新西蘭國家電網出售可再生能源電力的發電業務。	51	不適用
			不包括 異常值 (附註3)	
			平均值	32.4
			中位數	31.3
			最小值	12.7
			最大值	54.4
目標公司				11.5

資料來源：彭博、年報

附註：

1. 可資比較公司於二零二四年八月二十日(即買賣協議日期)之市值。
2. 可資比較公司之市盈率乃根據其於買賣協議日期或之前刊發之年報，將其各自於買賣協議日期之市值除以其各自之除稅後純利計算。
3. 於上述可資比較公司中，吾等注意到Meridian Energy的市盈率為180.1倍，較其他可資比較公司異常偏高。因此，吾等認為上述市盈率屬異常值。

如上表所示，可資比較公司之市盈率介乎約12.7倍至約54.4倍(「可資比較公司市盈率範圍」)，平均值約為32.4倍，中位數約為31.3倍。吾等注意到，目標公司的隱含市盈率約為11.5倍，略低於可資比較公司市盈率範圍的下限，亦低於可資比較公司市盈率的平均值及中位數。基於上文所述，吾等認為交割金額對獨立股東而言屬公平合理。

獨立財務顧問函件

調整金額

如董事會函件所述，根據買賣協議，調整金額應為相當於以下金額之40%

- (a) 目標公司由買賣協議中載列之估值日期至交割日期期間的除稅後溢利淨額；減
- (b) 目標公司在交割日期前宣派或派付的任何全額免稅股息（於買賣協議中載列之估值日期前宣派者除外）。

倘上述計算結果小於零，則調整金額應被視為零。

於交割後十五個營業日內，賣方應委聘獨立會計師編製調整報表，當中列明調整金額的計算方法。該獨立會計師編製的調整報表（及調整報表中反映的相應調整金額）將為最終定案，且對訂約方均具約束力，並將構成最終調整金額，若有明顯錯誤則除外，在此情況下，有關釐定將為無效，且該事項須發還獨立會計師，以根據買賣協議所載爭端解決規定及程序予以修正或解決。

根據上述機制，銷售股份的代價將按調整金額更新至交割日期。吾等認為，納入調整金額以反映目標公司自買賣協議所載估值日期至交割日期的財務狀況變動，乃屬公平合理，且符合一般市場慣例。

7. 收購事項之財務影響

盈利

如董事會函件所述，目標公司將由 貴公司擁有40%，且將作為 貴公司之聯營公司使用權益法入賬。目標公司將不會成為 貴公司之附屬公司，及目標公司之財務資料將不會併入 貴集團之財務報表。如本通函附錄二之會計師報告所載，截至二零二三年十二月三十一日止年度及截至二零二四年六月三十日止六個月，目標公司分別錄得除稅前溢利約57.2百萬澳元及22.0百萬澳元。交割後，目標集團之財務業績將確認為 貴公司應佔聯營公司業績。倘目標集團日後維持盈利能力，預期收購事項將為 貴公司盈利帶來正面的財務影響。

獨立財務顧問函件

資產及負債

基於本通函附錄三所載之經擴大集團之未經審核備考財務資料（其乃為說明收購事項對 貴集團於二零二四年六月三十日之財務狀況之影響（假設收購事項已於二零二四年六月三十日發生）而編製），預期經擴大集團之資產總值將增加約人民幣888百萬元，而其負債總額將增加約人民幣888百萬元。因此，於交割後，經擴大集團之資產淨值預期將因交割而保持不變。

務請注意，上述分析僅供說明用途，並不旨在表示於交割後 貴集團的實際財務表現及狀況。

推薦建議

經考慮上述討論的主要理由及因素後，吾等認為收購事項乃於 貴集團的一般及日常業務過程中進行，並符合 貴公司及股東的整體利益，而買賣協議的條款乃按一般商業條款訂立，且交割金額就獨立股東而言屬公平合理。因此，吾等建議獨立股東以及獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈之普通決議案，以批准買賣協議及其項下擬進行之交易。

此 致

北京能源國際控股有限公司
獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表
脈搏資本有限公司

譚國梁
董事總經理兼
投資銀行主管
謹啟

二零二四年九月十三日

譚國梁先生為脈搏資本有限公司的負責人員，持牌可進行證券及期貨條例項下第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動。彼於企業融資行業擁有超過20年經驗。

1. 本集團之財務資料

本集團截至二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日止三個年度各年之已刊發經審核綜合財務報表於下列文件中披露，可通過披露易網站 (<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網(<http://www.bjei.com>)查閱。

- (i) 本公司截至二零二一年十二月三十一日止年度之年報 (第127至294頁)，可通過以下鏈接查閱：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2022/0421/2022042100466_c.pdf

- (ii) 本公司截至二零二二年十二月三十一日止年度之年報 (第143至322頁)，可通過以下鏈接查閱：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0424/2023042401356_c.pdf

- (iii) 本公司截至二零二三年十二月三十一日止年度之年報 (第139至314頁)，可通過以下鏈接查閱：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0426/2024042601655_c.pdf

- (iv) 本公司截至二零二四年六月三十日止六個月之中期業績公告 (第16至36頁)，可通過以下鏈接查閱：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0826/2024082601261_c.pdf

2. 本集團之債務聲明

債務

於二零二四年八月三十一日(即本通函付印前就本債務聲明而言之最後實際可行日期)營業時間結束時,本集團的債務如下:

	本集團 人民幣百萬元
銀行借款	
有抵押及擔保	5,510
有抵押但無擔保	8,793
無抵押但有擔保	9,017
無抵押及無擔保	35,599
融資租賃負債	
有抵押及擔保	2,311
有抵押但無擔保	6,815
無抵押及無擔保	1,281
其他借款	
無抵押及無擔保	1,114

於二零二四年八月三十一日,銀行借款利率介乎1.45%至6.93%;金融租賃負債利率介乎2.70%至4.65%;及其他借款(包括來自聯營公司及聯屬公司少數股東的貸款)利率介乎0%至8%。

於二零二四年八月三十一日,擔保主要由京能集團及聯屬公司少數股東提供。

於二零二四年八月三十一日,銀行借款及融資租賃負債由(i)質押按金人民幣141百萬元;(ii)總賬面值約人民幣14,975百萬元的物業、廠房及設備;及(iii)質押與銷售電力有關的收費權擔保。

除上文所述及除集團內部負債外，於二零二四年八月三十一日（即本通函付印前就本債務聲明而言之最後實際可行日期）營業時間結束時，本集團並無任何已發行及尚未償還、已獲批准發行或以其他方式已設立但尚未發行之債務證券、或任何重大未償還貸款資本、銀行透支、貸款、抵押、質押或其他類似債務、承兌負債（正常貿易票據除外）或承兌信貸、租購承擔、擔保或任何其他尚未償還之實際或重大或然負債。

自二零二四年八月三十一日起直至最後實際可行日期（包括該日），董事確認本集團之債務及或然負債概無重大變動。

3. 或然負債

於最後實際可行日期，本集團並無重大或然負債。

4. 營運資金之充足性

經計及收購事項的財務影響及本集團之可動用財務資源（包括內部產生的資金、現有現金及銀行結餘、銀行借款、可動用銀行融資及來自京能集團（於最後實際可行日期持有已發行股份相關投票權（不包括本公司持作庫存股份的股份）約32.64%之控股股東）之信貸增強保證），在並無任何不可預見之情況下，董事經審慎周詳查詢後認為，本集團將擁有充足營運資金，以應付其自本通函日期起計至少未來12個月之當前需求。本公司已取得通函內上市規則第14.66(12)條所規定的相關確認。

5. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事確認，自二零二三年十二月三十一日（即本集團最近期已刊發經審核綜合財務報表之編製日期）起直至最後實際可行日期（包括該日），本集團之財務或營運狀況或前景並無任何重大不利變動。

6. 本集團之財務及營運展望

本集團致力成為最受尊敬的國際化清潔能源生態投資運營商，主要從事發電站及其他清潔能源項目的開發、投資、營運及管理。

發電站項目

於二零二四年六月三十日，本集團擁有153個太陽能發電站、34個風力發電站、26個水力發電站及1個儲能電站，總併網裝機容量約10,045兆瓦。於二零二四年六月三十日，除1個位於越南及2個位於澳洲的發電站外，本集團其餘發電站均位於中國。於截至二零二四年六月三十日止六個月，本集團於中國的發電站遍佈在27個不同省份。此外，於二零二四年六月三十日，本公司通過聯營公司持有2個太陽能發電站、1個風力發電站及2個水力發電站，併網裝機容量合共約576兆瓦。

其他清潔能源項目

於二零二四年六月三十日，本集團擁有預計容量約5吉瓦的1個水力發電開發權。本公司間接持有項目公司75%股權，而其餘25%股權由西藏自治區人民政府間接持有。於建設任何水力發電站前，本集團正等待有關項目前期的各項工作批覆。

發電

截至二零二四年六月三十日止六個月，本公司附屬公司持有的發電站的總發電量由截至二零二三年六月三十日止六個月的約5,078,765兆瓦時大幅增加至約7,590,356兆瓦時，增幅約49.5%。所有該等發電站均已併網並一直穩定發電。截至二零二四年六月三十日止六個月，本集團之總發電量（包括本公司聯營公司持有的發電站的發電量）達到約8,242,187兆瓦時。

展望未來，在京能集團大力支持下，本集團將進一步聚焦主業，充分利用能源結構向清潔低碳模式轉型及加速發展的契機，釐定業務發展主線。同時，本集團將整合境內外市場資源，優化資產配置，並實現太陽能發電及風電等其他新能源業務之規模擴張及集約化發展。除現有新能源業務加速發展外，本集團將緊跟行業高科技、新技術發展趨勢，並通過抓住清潔能源產業生態體系之新機遇，積極推動能源與數據的融合。不僅如此，本集團將重點跟進以大數據為核心的綜合能源業務，整合分佈式能源、儲能、氫能、用戶負荷等各類資源，研究推廣以可再生能源為主的多能互補集成服務及終端能源解決方案，通過價值創造實現本集團業務優化轉型及持續健康發展，其將符合本集團及其股東之最佳利益。

以下為獨立申報會計師澳洲安永之會計師報告全文，僅為載入本通函而編製。



Ernst & Young
200 George Street
Sydney NSW 2000 Australia
GPO Box 2646 Sydney NSW 2001

Tel: +61 2 9248 5555
Fax: +61 2 9248 5959
ey.com/au

致北京能源國際控股有限公司董事之BEIJING JINGNENG CLEAN ENERGY (AUSTRALIA) HOLDING PTY LTD及其控股實體之過往財務資料之會計師報告

緒言

吾等就第61至121頁所載Beijing Jingneng Clean Energy (Australia) Holding Pty Ltd (「**目標公司**」)及其控股實體(統稱為「**目標集團**」)之過往財務資料發出報告，該財務資料包括目標集團截至二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日止年度各年以及截至二零二四年六月三十日止六個月(「**相關期間**」)的綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，目標集團及目標公司分別於二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日以及二零二四年六月三十日的綜合財務狀況表及財務狀況表，以及重大會計政策資料及其他說明資料(統稱為「**過往財務資料**」)。第61至121頁所載的過往財務資料構成本報告的一部分，乃供載入北京能源國際控股有限公司(「**貴公司**」)日期為二零二四年九月十三日有關 貴公司擬收購目標公司股權而達致40%擁有權(「**建議收購事項**」)的通函(「**通函**」)而編製。

董事對過往財務資料之責任

目標公司董事須負責根據過往財務資料附註2.1所載的編製及呈列基準編製可作出真實及公平反映的過往財務資料，及落實目標公司董事認為必需的內部監控，以確保於編製過往財務資料時不存在重大錯誤陳述(不論是否由於欺詐或錯誤)。

貴公司董事對通函內容負責，通函中包括目標集團的過往財務資料，有關資料乃根據與 貴公司基本一致的會計政策而編製。

申報會計師之責任

吾等的責任為就過往財務資料發表意見，並向閣下匯報。吾等根據香港會計師公會頒佈的香港投資通函呈報準則第200號就投資通函內過往財務資料出具的會計師報告開展工作。該準則規定吾等須遵守道德準則並計劃及開展工作，以就過往財務資料是否不存在重大錯誤陳述取得合理保證。

吾等的工作涉及執程序以獲取與過往財務資料內金額及披露事項有關的憑證。所選的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估過往財務資料出現重大錯誤陳述（不論是否由於欺詐或錯誤）的風險。於作出該等風險評估時，申報會計師考慮有關實體根據過往財務資料附註2.1所載的編製及呈列基準而編製可作出真實及公平反映的過往財務資料的內部監控，以設計於各類情況下適用的程序，惟並非為就實體內部監控的成效提出意見。吾等的工作亦包括評估董事所採用的會計政策的恰當性及所作出的會計估計的合理性，以及評估過往財務資料的整體呈列方式。

吾等認為，吾等所獲得的憑證屬充分及恰當，可為吾等的意見提供基礎。

意見

吾等認為，就會計師報告而言，根據過往財務資料附註2.1所載編製及呈列基準，過往財務資料真實及公平地反映目標集團及目標公司於二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日以及二零二四年六月三十日之財務狀況，以及目標集團於各相關期間之財務表現及現金流量。

中期比較財務資料審閱

吾等已審閱目標集團中期比較財務資料，包括截至二零二三年六月三十日止六個月的綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表以及其他解釋資料（「**中期比較財務資料**」）。目標公司董事負責根據過往財務資料附註2.1所載編製及呈列基準編製中期比較財務資料。吾等的責任是根據吾等的審閱結果對中期比較財務資料作出結論。吾等根據國際審計與鑒證準則理事會頒佈的國際審閱委聘準則第2410號實體的獨立核數師審閱中期財務資料進行審閱。審閱包括主要向負責財務及會計事宜的人員作出查詢，以及採納分析及其他審閱程序。審閱的範圍遠小於根據國際審計準則進行的審核，故吾等無法確保能得悉所有於審核工作中可能發現的重大事宜。因此，吾等並不表達審核意見。基於吾等的審閱，就會計師報告而言，吾等並無注意到任何事宜致使吾等相信中期比較財務資料在所有重大方面並非按照過往財務資料附註2.1所載編製及呈列基準而編製。

根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則須予呈報之事項**調整**

過往財務資料乃經對第61頁界定之過往財務報表作出必要之調整後列示。

安永會計師事務所
200 George Street
Sydney 2000 NSW
Australia

二零二四年九月十三日

I. 過往財務資料

編製過往財務資料

以下所載過往財務資料構成本會計師報告不可分割的一部分。

本報告中的過往財務資料乃根據目標集團先前發佈的截至二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日止年度之財務報表（「**過往財務報表**」）以及根據目標集團截至二零二四年六月三十日止六個月之管理賬目編製。先前發佈的財務報表由澳洲安永按照二零零一年公司法、澳洲會計準則委員會發佈的澳洲會計準則及其他權威性公告的要求進行審計。

過往財務資料以澳元（「**澳元**」）呈列，除另行說明外，所有金額均約整至最接近的千位（千澳元）。

(A) 綜合損益及其他全面收益表

	附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止半年度	
		二零二一年 千澳元	二零二二年 千澳元	二零二三年 千澳元	二零二三年 千澳元 (未經審核)	二零二四年 千澳元
收入	4	67,525	136,170	95,696	48,975	39,348
銷售成本	5	(30,613)	(41,539)	(41,198)	(18,259)	(15,607)
毛利		36,912	94,631	54,498	30,716	23,741
其他收入		495	995	496	248	250
行政開支		(3,053)	(3,319)	(5,140)	(2,328)	(3,105)
按公允值計入損益的 衍生工具的收益／(虧損)		6,935	(31,352)	9,493	11,876	6,269
融資成本	6	(6,816)	(6,376)	(7,244)	(3,779)	(6,918)
融資收入		52	1,626	5,054	2,874	2,274
壞賬支出		-	-	-	-	(463)
除所得稅前溢利		34,525	56,205	57,157	39,607	22,048
所得稅開支	7	(9,901)	(24,836)	(17,394)	(12,003)	(6,670)
其他全面收益		24,624	31,369	39,763	27,604	15,378
於其後期間可能重新分類至損益之 項目(扣除稅項)						
現金流量對沖的淨收益／(虧損)	23	1,774	6,909	(4,657)	(1,737)	(2,151)
本年度其他全面收益， 扣除稅項		1,774	6,909	(4,657)	(1,737)	(2,151)
本年度全面收益總額		<u>26,398</u>	<u>38,278</u>	<u>35,106</u>	<u>25,867</u>	<u>13,227</u>

以上綜合損益及其他全面收益表應與隨附附註一併閱讀。

(B) 綜合財務狀況表

	附註	於十二月三十一日			於六月三十日
		二零二一年 千澳元	二零二二年 千澳元	二零二三年 千澳元	二零二四年 千澳元
流動資產					
現金及現金等價物	8	73,379	12,981	118,974	52,256
其他金融資產	9	9,528	110,093	10,486	10,699
應收賬項及其他應收賬項	10	2,584	8,783	4,749	7,840
大規模發電證書	11	1,749	4,878	6,002	10,363
衍生工具	20	4,436	9,000	4,468	1,854
應收所得稅		-	-	-	3,806
其他資產	12	1,126	764	1,258	929
流動資產總額		92,802	146,499	145,937	87,747
非流動資產					
物業、廠房及設備	13	500,695	520,955	509,445	500,943
使用權資產	14	29,883	27,586	29,185	28,104
衍生工具	20	7,481	3,212	987	528
其他資產	12	1,543	789	329	98
非流動資產總額		539,602	552,542	539,946	529,673
資產總額		632,404	699,041	685,883	617,420
流動負債					
應付賬項及其他應付賬項	15	2,137	2,646	4,171	6,407
合約負債	16	1,102	1,102	551	275
借款	17	136,051	135,439	269,654	134,189
租賃負債	14	1,423	1,156	1,803	2,942
遞延收入	18	495	1,618	495	495
衍生工具	20	781	15,452	12,959	6,690
應付所得稅		154	20,158	3,586	-
流動負債總額		142,143	177,571	293,219	150,998

	附註	於十二月三十一日			於六月三十日
		二零二一年 千澳元	二零二二年 千澳元	二零二三年 千澳元	二零二四年 千澳元
非流動負債					
租賃負債	14	31,718	30,534	31,837	29,355
合約負債	16	1,652	551	-	-
借款	17	266,672	231,128	60,000	119,736
遞延收入	18	7,383	6,889	6,395	6,146
修復撥備	19	-	19,066	29,296	29,785
衍生工具	20	-	7,107	-	-
遞延稅項負債	7	22,897	27,978	31,813	34,850
非流動負債總額		330,322	323,253	159,341	219,872
負債總額		472,465	500,824	452,560	370,870
資產淨值		159,939	198,217	233,323	246,550
權益					
已發行資本	22	121,500	121,500	121,500	121,500
儲備	23	(15,454)	(8,545)	(13,202)	(15,353)
保留盈利		53,893	85,262	125,025	140,403
權益總額		159,939	198,217	233,323	246,550

以上綜合財務狀況表應與隨附附註一併閱讀。

(C) 綜合權益變動表

	已發行資本 千澳元	現金流量 對沖儲備 千澳元	保留盈利 千澳元	權益總額 千澳元
於二零二一年一月一日	121,500	(17,228)	29,269	133,541
本年度溢利	-	-	24,624	24,624
本年度其他全面收益， 扣除稅項	-	1,774	-	1,774
本年度全面收益總額	-	1,774	24,624	26,398
於二零二一年 十二月三十一日	<u>121,500</u>	<u>(15,454)</u>	<u>53,893</u>	<u>159,939</u>
於二零二二年一月一日	121,500	(15,454)	53,893	159,939
本年度溢利	-	-	31,369	31,369
本年度其他全面收益， 扣除稅項	-	6,909	-	6,909
本年度全面收益總額	-	6,909	31,369	38,278
於二零二二年 十二月三十一日	<u>121,500</u>	<u>(8,545)</u>	<u>85,262</u>	<u>198,217</u>
於二零二三年一月一日	121,500	(8,545)	85,262	198,217
本年度溢利	-	-	39,763	39,763
本年度其他全面收益， 扣除稅項	-	(4,657)	-	(4,657)
本年度全面收益總額	-	(4,657)	39,763	35,106
於二零二三年 十二月三十一日	<u>121,500</u>	<u>(13,202)</u>	<u>125,025</u>	<u>233,323</u>
於二零二三年一月一日	121,500	(8,545)	85,262	198,217
本年度溢利	-	-	27,604	27,604
本年度其他全面收益， 扣除稅項	-	(1,737)	-	(1,737)
本年度全面收益總額	-	(1,737)	27,604	25,867
於二零二三年六月三十日	<u>121,500</u>	<u>(10,282)</u>	<u>112,866</u>	<u>224,084</u>
於二零二四年一月一日	121,500	(13,202)	125,025	233,323
本年度溢利	-	-	15,378	15,378
本年度其他全面收益， 扣除稅項	-	(2,151)	-	(2,151)
本年度全面收益總額	-	(2,151)	15,378	13,227
於二零二四年六月三十日	<u>121,500</u>	<u>(15,353)</u>	<u>140,403</u>	<u>246,550</u>

以上綜合權益變動表應與隨附附註一併閱讀。

(D) 綜合現金流量表

附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止半年度	
	二零二一年 千澳元	二零二二年 千澳元	二零二三年 千澳元	二零二三年 千澳元 (未經審核)	二零二四年 千澳元
經營活動					
除所得稅前溢利	34,525	56,205	57,157	39,607	22,048
就以下各項作出調整					
物業、廠房及設備折舊	16,668	24,637	20,506	10,464	10,251
使用權資產折舊	1,292	1,609	2,087	978	1,083
LGC可變現淨值調整	98	2,044	591	57	49
匯兌(收益)/虧損	2,103	(381)	(1,482)	(957)	1,802
按公允值計入損益的 金融資產的公允值 (收益)/虧損	(8,900)	8,900	-	-	-
按公允值計入損益的 金融負債的公允值 (收益)/虧損	1,965	22,452	(9,493)	(11,876)	(6,269)
遞延收益、LGC合約負債及 其他變動	(1,597)	(473)	(2,720)	(1,371)	(475)
融資成本	4,714	6,761	8,721	4,540	5,145
融資收入	(52)	(1,626)	(5,054)	(2,874)	(2,274)
壞賬支出	-	-	-	-	463
營運資金變動前之經營溢利	50,816	120,128	70,313	38,568	31,823
營運資金的變動					
應收賬項及其他應收賬項	4,531	(6,199)	4,034	1,141	(3,192)
其他資產	587	420	(494)	44	266
大規模發電證書	190	(5,173)	(1,715)	(3,130)	(4,461)
應付賬項及其他應付賬項	554	509	1,271	2,966	2,176

附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止半年度	
	二零二一年 千澳元	二零二二年 千澳元	二零二三年 千澳元	二零二三年 千澳元 (未經審核)	二零二四年 千澳元
經營所產生現金	56,678	109,685	73,409	39,589	26,612
已收利息	52	1,626	5,054	2,874	1,965
租賃負債已付利息	(760)	(923)	(1,006)	(524)	(519)
已付所得稅	(251)	(2,729)	(27,961)	(21,022)	(10,104)
經營活動所得現金流量淨額	<u>55,719</u>	<u>107,659</u>	<u>49,496</u>	<u>20,917</u>	<u>17,954</u>
投資活動					
購買物業、廠房及設備	(14,990)	(24,728)	-	-	(1,748)
資本化借款已付利息	(2,382)	(738)	-	-	-
受限制現金變動	-	(100,565)	99,606	19,833	(213)
投資活動(所用)/所得 現金流量淨額	<u>(17,372)</u>	<u>(126,031)</u>	<u>99,606</u>	<u>19,833</u>	<u>(1,961)</u>
融資活動					
借款的所得款項	12,024	-	-	-	-
償還借款	(37,022)	(35,793)	(35,796)	(17,569)	(26,306)
償還股東貸款	(26,000)	-	-	-	(50,000)
借款已付利息	(3,511)	(5,038)	(5,869)	(4,327)	(5,063)
支付租賃負債之本金部分	(794)	(873)	(1,439)	(979)	(1,342)
融資活動所用現金流量淨額	<u>(55,303)</u>	<u>(41,704)</u>	<u>(43,104)</u>	<u>(22,875)</u>	<u>(82,711)</u>
現金及現金等價物增加/ (減少)淨額	(16,956)	(60,076)	105,998	17,875	(66,718)
年初現金及現金等價物	89,275	73,379	12,981	12,981	118,974
匯兌差額淨額	1,060	(322)	(5)	-	-
年末現金及現金等價物	<u>73,379</u>	<u>12,981</u>	<u>118,974</u>	<u>30,856</u>	<u>52,256</u>

以上綜合現金流量表應與隨附附註一併閱讀。

(E) 財務狀況表

	截至十二月三十一日止年度			於六月三十日
	二零二一年 千澳元	二零二二年 千澳元	二零二三年 千澳元	二零二四年 千澳元
流動資產	8,255	124,202	92,284	28,385
非流動資產	239,156	237,456	240,033	247,911
資產總額	247,411	361,658	332,317	276,296
流動負債	101,451	192,110	183,262	136,534
非流動負債	653	225	2,679	2,683
負債總額	102,104	192,335	185,941	139,217
權益				
已發行資本	121,500	121,500	121,500	121,500
儲備及保留盈利	23,807	47,823	24,876	15,579
權益總額	145,307	169,323	146,376	137,079

II. 目標公司過往財務資料附註

1. 一般資料

Beijing Jingneng Clean Energy (Australia) Holding Pty Ltd (「目標公司」) 為一間於澳洲註冊成立的營利性股份有限公司。目標公司的直接母公司為北京京能清潔能源電力股份(香港)有限公司。北京京能清潔能源電力股份(香港)有限公司為北京能源集團有限責任公司(「京能集團」)之附屬公司。

京能集團為一間於中華人民共和國成立之國有有限公司，並由北京市人民政府國有資產監督管理委員會(「國資委」)全資擁有。因此，目標集團的最終控股方為國資委。

目標集團的註冊辦事處及主要營業地點為 Suite 3, Level 21 1 York Street Sydney, NSW 2000。

目標集團的經營性質及主要活動為開發、營運及維護風力及太陽能發電場。

2. 主要會計政策概要

2.1 編製及呈列基準

載列於本報告的過往財務資料乃根據國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則編製。目標集團於編製整個相關期間及截至二零二三年六月三十日止六個月的過往財務資料時已採納自二零二四年一月一日開始的會計期間生效的所有國際財務報告準則，連同相關過渡條文。

過往財務資料已按照歷史成本法編製，惟按公允值計量的衍生金融工具除外。計量基準於下文會計政策內詳述。過往財務資料以澳元呈列，除另行說明外，所有金額均約整至最接近的千位(千澳元)，澳元亦為目標集團的功能貨幣。

外幣

外幣交易按交易日期的匯率換算為目標集團的功能貨幣。

報告日期以外幣計值的貨幣資產及負債按報告日期的匯率換算為功能貨幣。以外幣計值按公允值計量的非貨幣資產及負債按釐定公允值當日的匯率換算為功能貨幣。匯兌差額一般於損益確認。以外幣計值按歷史成本計量的非貨幣項目不再換算。

持續經營

過往財務資料乃以持續經營基準編製，即考慮到正常業務活動的連續性以及在正常業務過程中資產的變現及負債的清償。

於二零二四年六月三十日，目標集團的綜合流動負債總額超過綜合流動資產總額63,251,000澳元(二零二三年十二月三十一日：147,282,000澳元、二零二二年十二月三十一日：31,072,000澳元；二零二一年十二月三十一日：49,341,000澳元)。流動負債淨額為來自其母公司北京京能清潔能源電力股份(香港)有限公司的一筆貸款48,978,000澳元(二零二三年十二月三十一日：97,176,000澳元、二零二二年十二月三十一日：98,662,000澳元；二零二一年十二月三十一日：99,365,000澳元)(見附註17)。

貴公司董事已作出評估並認為目標集團能夠持續經營且將擁有充足財務資源以支持其現有運營，從而履行其於批准該等財務報表日期起計至少未來十二個月到期的財務責任。考慮到自目標集團的控股方之一收取之財務資助，貴公司董事已作出評估並認為倘目標集團無法償還到期債務，目標集團的控股方之一將向目標集團提供必要的財務資助，雖然股東貸款須按要求償還，母公司將不會於批准該等財務報表日期起計至少十二個月內要求償還該筆貸款。因此，過往財務資料已按持續經營基準編製。

2.2 綜合基準

過往財務資料包括目標集團截至二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日止年度以及截至二零二四年六月三十日止六個月（「**相關期間**」）以及二零二三年六月三十日的財務報表。

附屬公司指目標公司直接或間接控制的實體（包括結構化實體）。當目標公司透過參與投資對象的業務而獲得或有權獲得可變回報，並能夠向投資對象行使權力以影響該等回報，即被視為擁有控制權。具體而言，當且僅當目標公司符合下列者，目標公司方具有投資對象的控制權：

- 擁有投資對象的權力（即賦予其目前指示投資對象相關業務之現有權力）
- 參與投資對象的業務而獲得或有權獲得可變回報
- 擁有能力運用對投資對象的權力影響其回報。

附屬公司的業績自目標公司取得控制權當日起綜合入賬，並繼續綜合入賬直至有關控制權終止當日為止。倘目標公司失去對附屬公司的控制權，則其終止確認關連資產（包括商譽）、負債、非控股權益及權益的其他組成部分，所產生的任何損益於損益確認。所保留任何投資按公允值確認。

損益及其他全面收益各組成部分歸屬於目標集團的母公司擁有人及非控股權益，即使此將導致非控股權益出現負值。

所有集團內公司間的資產及負債、權益、收入、支出及與目標集團內公司間交易相關的現金流量於綜合入賬時全額抵銷。

倘若有事實及情況顯示上述三項控制要素中一項或多項有所改變，則目標集團需要重新評估是否對投資對象構成控制。附屬公司之擁有權權益變動（不涉及失去控制權）按權益交易方式入賬。

2.3 重大會計政策概要

(a) 新訂及經修訂準則及詮釋

目標集團並無提早採納任何其他已頒佈但未生效的準則、詮釋或修訂，該等準則、詮釋或修訂預計對目標集團之財務資料並無任何重大影響，惟國際財務報告準則第18號*財務報表的呈列及披露*除外，目標集團目前正評估其對目標集團財務報表呈列及披露的影響。

(b) 流動與非流動分類

目標集團根據流動／非流動分類於綜合財務狀況表呈列資產及負債。

倘符合以下標準，則一項資產為流動：

- 預期將於正常經營週期變現或有意出售或消耗
- 主要持作買賣用途
- 預期將於報告期後的十二個月內變現

或

- 現金或現金等價物，除非受交易限制或用於償付一項報告期後至少十二個月的負債。

所有其他資產則分類為非流動。

倘實體於報告期末無權將清償延遲至報告期後至少十二個月，則負債分類為流動。

具體而言，於釐定負債分類時會考慮以下因素：

- 報告期末存在的條件將用於釐定是否存在延遲清償債務的權利
- 管理層意願或預期並不影響負債分類
- 僅屬實體須於報告日期或之前遵守的契諾將對負債分類為流動或非流動產生影響。

在對手方選擇下可致使透過發行權益工具方式清償的負債條款並不影響其分類。

目標集團分類所有其他負債為非流動。

遞延稅項資產及負債乃分類為非流動資產及負債。

(c) 收入確認

目標集團按如下方式確認收入：

來自客戶合約的收入

收入按反映目標集團預期就交換向客戶轉讓貨物或服務而有權獲得之代價金額確認。就每份與客戶所訂立之合約而言，目標集團：識別與客戶所訂立之合約；識別合約內之履約責任；經考慮可變代價的估計及貨幣的時間價值釐定交易價格；根據將予交付的每件獨特的貨物或服務的相對獨立的銷售價格，分配交易價格至單獨的履約責任；及於（或隨著）達成各履約責任時（即於所承諾之貨物或服務轉讓予客戶時）確認收入。

交易價格中的可變代價（如有），反映提供予客戶的優惠，如折扣、回扣及退款、任何應收客戶的潛在獎金以及任何其他或有事件。相關估計乃使用「預期價值」或「最有可能的金額」方法釐定。可變代價的計量受限於約束原則，即僅在已確認的累計收入金額很可能不會發生重大逆轉的情況下，才會確認收入。在與可變代價相關的不確定性隨後得到解決之前，計量約束一直存在。受約束原則規限的已收金額被確認為退款負債。

(i) 電力銷售

收入來自於銷售Gullen Range風電場、Gullen太陽能發電場及Biala風電場的電力。電力銷售收入按應計基準確認，且僅在電力產生並接入電網以及目標集團獲得補償權時確認。

(ii) 大規模發電證書(LGC)

大規模發電證書(LGC)指來自澳洲可再生能源發電商的1兆瓦時發電量。目標集團獲得之LGC乃為產生可再生能源之政府補助，其按公允值確認，相應金額在銷售成本中確認，以補償產生可再生能源之成本。目標集團產生之LGC已向Clean Energy Regulator登記。

LGC收入按向客戶轉讓LGC預期將收取的代價確認。

其他收入

其他收入在收到時或確立接受付款的權利時確認。

政府補助(不包括上文所載授予LGC)乃於可合理確認能夠收到補助及將會符合所有附帶條件時，初步按其公允值予以確認。若補助與資產相關，其於有關資產之預計使用年期內以等額於損益內確認為其他收入。

利息

利息收入使用實際利率法確認為應計利息。此乃使用實際利率計算金融資產之攤銷成本及按有關期間分配利息收入的計算方法，實際利率乃透過金融資產之預期年期將估計未來現金收款準確貼現為金融資產賬面淨值之利率。

(d) 稅項

期內所得稅開支或抵免指根據各司法權區的適用所得稅率按即期應課稅收入計算之應付稅項，並就經暫時差額及未動用稅項虧損所致的遞延稅項資產及負債變動予以調整。

即期所得稅

即期所得稅資產及負債按預期將獲稅務機關退回或支付予稅務機關的金額計量。計算有關金額所用的稅率及稅法為目標集團營運及產生應課稅收入的國家於各相關期間末已頒佈或實際已頒佈的稅率及稅法。

遞延稅項

遞延稅項採用負債法就資產及負債之稅基與其就財務報告目的而言於報告日期的賬面值之間的暫時差額計提撥備。

遞延稅項負債乃就所有應課稅暫時差額而確認，惟當遞延稅項負債來自對商譽或於交易（並非業務合併）中對資產或負債的初始確認，且在交易時並不影響會計溢利或應課稅溢利或虧損，則除外。

遞延稅項資產乃就所有可抵扣暫時差額以及未動用稅項抵免和任何未動用稅項虧損之結轉而確認。遞延稅項資產會於有可能出現應課稅溢利可用於抵銷可抵扣暫時差額，以及未動用稅項抵免及未動用稅項虧損之結轉可被利用的情況下確認，惟當與可抵扣暫時差額有關的遞延稅項資產產生自於交易（並非業務合併）中對資產或負債的初始確認，且在交易時並不影響會計溢利或應課稅溢利或虧損，則除外。

遞延稅項資產的賬面值於各報告日期檢討，並於不再可能有足夠應課稅溢利可供動用全部或部分遞延稅項資產時調減。未確認遞延稅項資產於各報告日期重新評估，並於未來可能有應課稅溢利以收回遞延稅項資產時確認。

遞延稅項資產及負債按於報告日期已頒佈或實際已頒佈的稅率（及稅法）按變現資產或償還負債年度的預期適用稅率計量。

遞延稅項如涉及在損益以外確認的項目，則不會在損益內確認。遞延稅項項目於其他全面收益或直接於權益就相關交易確認。

倘有關事實及情況的新資料更改，則作為業務合併的一部分收購但於該日並不滿足單獨確認標準的稅項利益會於其後確認。倘調整反映就於收購日期已存在的事實及情況所取得的新資料（如獲知，則影響於計量期間於該日期確認的金額），該調整會作為商譽調減（只要其不超出商譽）處理，或於損益確認。

目標集團在且僅在以下情況將遞延稅項資產與遞延稅項負債抵銷：有可依法強制執行的權利將即期稅項資產與即期稅項負債抵銷，而遞延稅項資產及遞延稅項負債與同一稅務機構就同一應課稅實體徵收之所得稅相關，或與同一稅務機構就不同的應課稅實體徵收之所得稅相關，而該等實體計劃在日後預期清償或收回大額遞延稅項負債或資產之每個期間內，按淨額基準結算即期稅項負債及資產，或同時變現資產及清償負債。

稅務合併

目標集團及其澳洲關連實體為稅務合併集團的一部分。因此，稅務合併集團的所有成員公司作為單一實體評稅。稅務合併集團的帶頭實體為Beijing Jingneng Clean Energy (Australia) Holding Pty Ltd。

稅務合併集團成員公司的即期稅項開支／收入、暫時差額所產生的遞延稅項負債及遞延稅項資產按「集團內單獨納稅人」方法，經參考各實體的個別財務報表或稅務合併集團層面的資產及負債賬面值及稅務合併中適用的稅基後，於稅務合併集團成員公司的個別財務報表中予以確認。

附屬公司的任何即期稅項負債（或資產）及未動用稅項虧損所產生的遞延稅項資產，連同任何稅務資金安排金額（見下文）於期內初步以可由集團收回者為限予以確認，不論作為集團內其他實體的即期稅項減少或作為帶頭實體的遞延稅項資產。該等金額之間的任何差額由目標集團作為股權注資或分派予以確認。

倘稅務合併集團內的數間實體於同一期間獲得稅項虧損／抵免但稅項虧損／抵免的總額預期不會作為即期稅項負債的減少予以動用或由帶頭實體確認為遞延稅項資產，則預期將予動用或確認的總額乃按系統及合理基準在該等實體間分攤，以初步確認稅項虧損／稅項抵免之遞延稅項資產。

稅項資金安排及稅項攤分安排之性質

帶頭實體連同稅務合併集團的其他成員公司已訂立稅務資金安排，當中載列稅務合併集團成員公司有關稅額的出資責任。稅務資金安排規定帶頭實體所支付／收取的款項須相當於帶頭實體所承擔的即期稅項負債／(資產)及帶頭實體所承擔的任何稅項虧損之遞延稅項資產，導致帶頭實體確認的實體間應收款項／(應付款項)相等於所承擔的稅項負債／(資產)金額。實體間應收款項／(應付款項)為通知付款。

商品及服務稅

收入、開支及資產乃於扣除商品及服務稅金額後確認，除非：

- 就資產或服務買賣產生的商品及服務稅無法支付予稅務機關或稅務機關無法退回，在這情況下，商品及服務稅作為收入或開支項目的一部分或作為資產收購成本的一部分(如適用)確認；
- 應收款項及應付款項乃於計入商品及服務稅金額後列賬。

稅務機關退回或應付予稅務機關的商品及服務稅淨額作為應收款項或應付款項的一部分計入綜合財務狀況表。承擔及或然事項則於扣除稅務機關退回或應付予稅務機關的商品及服務稅金額後披露。

現金流量按總額基準計入綜合現金流量表，而因投資及融資活動而產生的現金流量商品及服務稅組成部分(稅務機關退回或應付予稅務機關者)分類為經營現金流量的一部分。

(e) 現金及現金等價物

現金及現金等價物包括手頭現金、存放於金融機構的活期存款及其他原到期日為三個月或以內的短期高流通投資，有關投資可隨時兌換為已知金額的現金，且其所承受的價值變動風險屬微不足道。

(f) 受限制現金

受限制現金包括不可用於支付短期承擔的有限制預留款項。更多詳情請參閱附註9。

(g) 應收賬項及其他應收賬項

應收賬項初始按公允值確認，其後以實際利率法按攤銷成本減任何預期信貸虧損撥備計量。應收賬項一般於30天內到期結算。

目標集團採用簡化法計算預期信貸虧損，即使用全期預期虧損撥備。為計量預期信貸虧損，應收賬項已按逾期天數分組。

其他應收賬項按攤銷成本減任何預期信貸虧損撥備確認。

(h) 衍生金融工具及對沖會計**初始確認及其後計量**

目標集團使用衍生金融工具（例如利率掉期及購電協議）以經濟方式對沖利率風險及電價風險。有關衍生金融工具初始以衍生合約訂立當日之公允值確認，其後以其公允值重新計量。公允值為正數的衍生金融工具確認為金融資產，公允值為負數的確認為金融負債。目標集團的衍生金融工具均按公允值計入損益計量，除非採用對沖會計。

就對沖會計而言，對沖分類為現金流量對沖，指對現金流量變動風險進行的對沖，此現金流量變動源於與已確認資產或負債、很可能發生的預期交易有關的某類特定風險，或一項未確認的確定承諾包含的外幣風險。

在設立對沖關係時，目標集團正式指定和記錄目標集團欲應用對沖會計的對沖關係、風險管理目標及進行對沖的策略。

文件記錄包括對沖工具的識別、被對沖項目、被對沖風險的性質以及目標集團將如何評估對沖關係是否符合對沖有效性要求（包括就對沖無效性來源的分析以及如何確定對沖比率）。倘對沖關係滿足以下所有有效性要求，則其符合對沖會計的條件：

- 被對沖項目與對沖工具之間存在「經濟關係」。
- 信貸風險的影響不會「主導」經濟關係帶來的「價值變化」。
- 對沖關係的對沖比率與目標集團實際對沖的被對沖項目的數量以及目標集團實際用於對沖該對沖項目數量的對沖工具的數量所產生的對沖比率相同。

滿足所有對沖會計標準的對沖按以下方式入賬：

現金流量對沖

對沖工具收益或虧損的有效部分於現金流量對沖儲備內的其他全面收益確認，而任何無效的部分即時於損益表中確認。現金流量對沖儲備被調整至對沖工具累計收益或虧損與被對沖項目累計公允值變動的較低者。

就任何其他現金流量對沖而言，於其他全面收益累計的金額重新分類至損益，作為同期或被對沖現金流量影響損益的期間內的重新分類調整。

若現金流量對沖會計終止，則已於其他全面收益累計的金額必須於對沖未來現金流量預期仍會產生時仍保留在累計其他全面收益。否則，有關金額將即時被重新分類至損益作為重新分類調整。於終止後，一旦對沖現金流量產生，仍於累計其他全面收益中保留的任何金額則須按上述相關交易的性質入賬。若對沖交易其後導致確認非金融項目，則於權益累計的金額從權益的獨立組成部分中移除，作為基礎調整計入被對沖資產或負債的初始成本或其他賬面值。

(i) 公允值計量

目標集團於各結算日期按公允值計量金融工具(如衍生工具)。

公允值為市場參與者於計量日期在有序交易中出售資產所收取的價格或轉讓負債所支付的價格。公允值計量乃根據假設出售資產或轉讓負債的交易於以下情況下進行而作出：

- 資產或負債的主要市場

或

- 在無主要市場的情況下，資產或負債的最具優勢市場。

主要或最具優勢市場須為目標集團可進入的市場。

資產或負債的公允值乃使用市場參與者於資產或負債定價時會使用的假設(假設市場參與者會以最佳經濟利益行事)計量。

非金融資產的公允值計量會考慮市場參與者透過將該資產用於最高及最佳用途，或將該資產出售予能夠將其用於最高及最佳用途的另一市場參與者而產生經濟利益的能力。

目標集團採用適用於不同情況且具備充分數據以供計量公允值的估值技術，以盡量使用相關可觀察輸入數據及盡量減少使用不可觀察輸入數據。

所有公允值於綜合財務報表計量或披露的資產及負債乃基於對公允值計量整體而言屬重大的最低層級輸入數據按以下公允值等級分類：

- 第一級 — 相同資產或負債於活躍市場的報價(未經調整)
- 第二級 — 對公允值計量而言屬重大的最低層級輸入數據可直接或間接觀察的估值技術
- 第三級 — 對公允值計量而言屬重大的最低層級輸入數據不可觀察的估值技術

就按經常性基準於綜合財務報表按公允值確認的資產及負債而言，目標集團透過於相關期間末重新評估分類(基於對公允值計量整體而言屬重大的最低層級輸入數據)確定是否發生不同等級之間的轉移。

(j) 金融資產

(i) 分類

目標集團在初始確認時將其金融資產分類為其後按攤銷成本、按公允值計入其他全面收益及按公允值計入損益計量。

金融資產在初始確認時的分類視乎金融資產的合約現金流量特徵及目標集團管理該等資產的業務模式而定。

(ii) 計量

目標集團初步按公允值加(倘金融資產並非按公允值計入損益)交易成本計量金融資產。並無重大融資成分或目標集團已應用可行權宜方法的應收賬項按國際財務報告準則第15號釐定的交易價格計量。請參閱附註2.3(c)來自客戶合約的收入的會計政策。

為使金融資產按攤銷成本或按公允值計入其他全面收益進行分類及計量，需產生尚未償還本金的「純粹支付本金及利息」的現金流量。該評估被稱為純粹支付本金及利息測試，並於工具層面執行。

目標集團管理金融資產的業務模式指其如何管理其金融資產以產生現金流量。業務模式確定現金流量是否來自收集合約現金流量、出售金融資產，或兩者兼有。

(iii) 其後計量

就其後計量而言，金融資產分為三類：

- a. 按攤銷成本列賬的金融資產(債務工具)
- b. 按公允值計入其他全面收益之金融資產，重新計入累計收益及虧損(債務工具)
- c. 按公允值計入損益之金融資產

倘滿足以下兩個條件，目標集團將按攤銷成本計量金融資產：

- a. 於旨在持有金融資產以收取合約現金流量的業務模式中持有的金融資產；及
- b. 金融資產的合約條款於特定日期產生的現金流量為尚未償還本金的純粹支付本金及利息。

按攤銷成本列賬的金融資產其後使用實際利率法計量，並受減值影響。當資產終止確認、修訂或減值時，收益及虧損於損益中確認。

目標集團按攤銷成本列賬的金融資產包括受限制現金、應收賬項及其他應收賬項以及應收關連人士款項。

所有在損益中確認的與金融資產有關的收入及開支均在重估衍生工具的(虧損)/收益、融資成本及利息收入中呈列。

(iv) 減值

目標集團確認對並非按公允值計入損益持有的所有債務工具預期信貸虧損的撥備。預期信貸虧損乃基於根據合約到期的合約現金流量與目標集團預期收取的所有現金流量之間的差額而釐定，並以原實際利率的近似值貼現。預期現金流量將包括出售所持抵押的現金流量或組成合約條款的其他信貸提升措施。

就應收賬項及合約資產而言，目標集團採用簡化法計算預期信貸虧損。因此，目標集團並未追蹤信貸風險變動，轉而於各報告日期根據全期預期信貸虧損確認虧損撥備。目標集團已根據其歷史信貸虧損經驗建立撥備矩陣，並就債務人特定的前瞻性因素及經濟環境作出調整。

目標集團會在合約付款逾期90日時認為金融資產違約。然而，在若干情況下，當內部或外部資料顯示，在並無計及目標集團持有的任何信貸提升措施時，目標集團不大可能悉數收到未償還合約款項，則目標集團亦可認為金融資產違約。倘無法合理預期收回合約現金流量，則撇銷金融資產。

(k) 物業、廠房及設備

廠房及設備按成本減累計折舊及累計減值虧損(如有)列賬。相關成本包括廠房及設備更換部分的成本。如須定期替換廠房及設備的重大部分,則目標集團會根據其特定可使用年期對其分別進行折舊。同樣,每次進行大檢時,若符合確認準則,其成本則會於廠房及設備的賬面值中確認為一項替換。其他所有維修及保養成本在發生時於損益內確認。

折舊於資產之估計可使用年期內以直線法計算,資產之估計可使用年期如下:

風電場資產	5至30年(剩餘價值按原始成本的5%估計)
太陽能發電場資產	5至20年
汽車	8年
傢俬及設備	2至8年

物業、廠房及設備的剩餘價值、可使用年期及折舊方法於各財政年度末檢討及作出適當調整(如適用)。

在建工程

在建工程指與開發及建設Biala風電場有關的資本化支出。單個項目的開發支出在目標集團可證明以下情況時確認為一項資產:

- a. 完成無形資產以使其可供使用或銷售在技術上具有可行性;
- b. 具有完成資產的意圖並具有使用或出售資產的能力及意圖;
- c. 資產產生未來經濟利益的方式;
- d. 有足夠資源完成資產;及
- e. 有能力可靠地計量開發時期的支出。

在建工程按成本減任何已確認的減值虧損入賬。當在建工程完成及可作擬定用途時，即會轉撥為適當類別的物業、廠房及設備。該等資產於可作擬定用途時按與其他物業資產相同的基準開始計提折舊。

廠房及設備項目及初始確認的任何重大部分於出售時(即接收者取得控制權的日期)或預計使用或出售再無未來經濟利益時終止確認。終止確認資產所產生的任何收益或虧損(按資產的出售所得款項淨額與其賬面金額之差額計算)乃於資產終止確認時計入綜合損益及其他全面收益表。

(l) 借款成本

須長時間以準備作擬定用途或出售之合資格資產之收購、建設或生產直接應佔之借款成本資本化為資產之成本。此包括利率掉期產生的任何已變現收益或虧損。若未用作合資格資產開支的特定借款暫時用於投資，所賺取的投資收入於合資格資本化的借款成本扣除。獲取任何合資格借款融資所產生的成本於財務狀況表中單獨資本化。

所有其他借款成本於產生期間於損益中確認。

(m) 非金融資產減值

於各報告日期末，目標集團檢討其有限可使用年期之有形資產的賬面值，以確定該等資產有否出現任何減值虧損跡象。倘存在任何有關跡象，則會估計該資產之可收回金額，以釐定減值虧損程度(如有)。倘無法估計個別資產之可收回金額，則目標集團估計資產所屬現金產生單位之可收回金額。當可發現合理及一致之分配基準，企業資產亦會分配至個別現金產生單位，或以可發現合理及一致之分配基準將其分配給最小組別之現金產生單位。

可收回金額為公允值減出售成本與使用價值之較高者。於評估使用價值時，會使用可反映現時市場對貨幣時間價值及估計未來現金流量未調整之特定資產風險評估之稅前貼現率將估計未來現金流量折算至其現值。於釐定公允值減出售成本時，將計及近期市場交易。倘未能發現有關交易，則會使用適當估值模式。有關計算方法乃以估值倍數或所得其他公允值指標佐證。

倘資產(或現金產生單位)之可收回金額估計少於其賬面值，則該資產(或現金產生單位)之賬面值將撇減至其可收回金額。減值虧損於損益及其他全面收益表內確認為開支。

倘於其後轉回減值虧損，則該資產(或現金產生單位)之賬面值將增加至經修訂之估計可收回金額，惟增加後之賬面值不超過過往年度並無就該資產(或現金產生單位)確認減值虧損而釐定的賬面值。有關轉回於損益及其他全面收益表中確認，除非資產按重估額入賬，在此情況下，轉回則視作重估增加。

(n) 應付賬項及其他應付賬項

該等款項指於財政年度完結前目標集團獲提供的貨品及服務之未支付負債。因其短期性質使然，該等款項按攤銷成本計量且未貼現。該等款項並無抵押，且通常須於確認後30日內支付。

(o) 金融負債

(i) 確認及計量

金融負債於初始確認時分類為按公允值計入損益的金融負債、借款或應付款項。

所有金融負債初始按公允值確認，借款及應付款項則須扣除直接應佔交易成本。

目標集團的金融負債包括應付賬項及其他應付賬項、應付關連人士款項、借款以及衍生金融工具。

(ii) 其後計量

金融負債視乎以下分類作出計量：

借款

初始確認後，計息貸款及借款其後以實際利率法按攤銷成本計量。當負債終止確認時，收益及虧損通過實際利率攤銷程序於損益中確認。

攤銷成本於計及收購的任何折讓或溢價及屬實際利率不可或缺一部分的費用或成本後計算。實際利率攤銷於損益及其他全面收益表內入賬列為融資成本。

(p) 租賃

(i) 租賃定義及目標集團作為承租人

目標集團於合約訂立時評估合約是否屬租賃或包含租賃。即倘合約為換取代價而給予在一段時間內控制可識別資產使用的權利，則該合約為租賃或包含租賃。為應用此定義，目標集團評估合約是否符合三大評估，即：

- 合約中明示或資產可供目標集團使用時暗示合約是否包括一項已識別資產；
- 經考慮目標集團於合約界定範圍內的權利後，目標集團是否有權於整個使用期間因使用已識別資產而獲得絕大部分經濟利益；及
- 目標集團於整個使用期間是否有權指示已識別資產的使用。目標集團會評估其於整個使用期間是否有權指示資產的「使用方式及用途」。

目標集團就所有租賃應用單一確認及計量方法，惟短期租賃及低價值資產租賃除外。目標集團確認租賃負債以作出租賃付款，而使用權資產指使用相關資產的權利。

(ii) 使用權資產的計量及確認

目標集團於租賃開始日期(即相關資產可供使用的日期)確認使用權資產。使用權資產乃按成本減任何累計折舊及減值虧損計量，並根據租賃負債的任何重新計量作出調整。

使用權資產的成本包括已確認的租賃負債金額、產生的初始直接成本、以及於開始日期當日或之前支付的租賃付款減任何收取的租賃獎勵。使用權資產於資產的租期及估計可使用年期(以較短者為準)按直線法基準折舊如下：

土地使用權	25年
-------	-----

倘租賃資產的擁有權於租期結束時轉讓予目標集團或成本反映行使購買選擇權，折舊按資產的估計可使用年期計算。

使用權資產亦須計量減值。請參閱附註2.3(m)非金融資產減值所載的會計政策。

於過往財務資料中，目標集團的使用權資產於綜合財務狀況表單獨呈列。

(iii) 作為承租人之租賃負債的計量及確認

於租賃開始日期，目標集團確認按租期內將支付的租賃付款現值計量的租賃負債。租賃付款包括固定付款(包含實質性固定款項)減任何租賃獎勵應收款項、取決於指數或利率的可變租賃付款以及預期根據剩餘價值擔保支付的金額。租賃付款亦包括目標集團合理確定行使的購買選擇權的行使價及在租期反映目標集團行使終止選擇權時，有關終止租賃的罰款。並非取決於指數或利率之可變租賃付款在出現觸發付款的事件或條件的期間內確認為開支(除非彼等為產生存貨而造成)。

於計算租賃付款的現值時，由於租賃隱含利率不易釐定，目標集團使用租賃開始日期的增量借款利率計算。

開始日期後，租賃負債金額的增加反映利息的增長，並會因支付租賃付款而減少。此外，倘出現修訂、租期有所變更、租賃付款有所變更（例如因用於釐定有關租賃付款的指數或利率變動導致未來付款有所變更）或購買有關資產的選擇權的評估出現變動，租賃負債的賬面值將會重新計量。於過往財務資料中，目標集團的租賃負債於財務狀況表單獨呈列。

(iv) 短期租賃及低價值資產租賃

目標集團對其機器及設備的短期租賃（即該等租期為於開始日期起計12個月或以下且不包含購買選擇權的租賃）應用短期租賃確認豁免。其亦對被認為價值低的辦公室設備的租賃應用低價值資產租賃確認豁免。短期租賃及低價值資產租賃的租賃付款於租期按直線法基準確認為開支。

(q) 合約負債

於收購New Gullen Range Wind Farm Pty Ltd之權益時，先前存在之收入合約乃按公允值列賬，導致確認合約負債。合約負債指合約價格與市價之間的差額，並將於相關收入合約之履約責任被視為已達成時予以變現。倘合約負債指合約價格與市價之間的公允值差額，其將於剩餘合約期限內解除。

(r) 修復撥備

目標集團將修復租賃區域的法律及建築責任的估計成本的現值於責任產生的期間初步入賬列為修復撥備。修復活動的性質包括拆除及移除建築物、拆除營運設施、關閉廠房以及受影響區域的修復、開墾及植被重建。於初步入賬負債時，估計成本的現值通過增加相關在建工程的賬面值予以資本化。已貼現負債會隨時間就現值根據適當的貼現率的變動而增加。修復成本的額外干擾或者變動將於產生時確認為相應資產及修復負債的增加或變動。貼現撥備的影響解除乃於損益內入賬為融資費用。已資本化為在建工程一部分的賬面值乃於資產轉撥為適當類別的物業、廠房及設備後的年期內折舊或攤銷。

(s) 已發行股本

普通股乃分類為權益。發行新股份或購股權直接應佔的增量成本乃於權益內作為自所得款項扣減（經扣除稅項）呈列。

(t) 關連人士

就過往財務資料而言，倘一方符合以下條件，則被視為與目標集團有關連：

- (a) 倘該方屬以下人士，即該人士或該人士的近親：
 - (i) 對目標集團有控制權或共同控制權；
 - (ii) 對目標集團有重大影響力；或
 - (iii) 為目標集團或目標集團母公司的主要管理層成員。
- (b) 倘該方為一間實體且符合任何下列條件：
 - (i) 該實體及目標集團屬同一集團的成員公司。
 - (ii) 一間實體為另一實體的聯營公司或合營企業（或另一實體為成員公司的同一集團旗下成員公司的聯營公司或合營企業）。
 - (iii) 該實體及目標集團為同一第三方的合營企業。

- (iv) 一間實體為第三方實體的合營企業，而另一實體為該第三方實體的聯營公司。
- (v) 該實體為目標集團或與目標集團有關連的實體就僱員福利設立的離職福利計劃。
- (vi) 該實體受(a)項所識別人土控制或共同控制。
- (vii) (a)(i)項所識別人土對該實體有重大影響力或為該實體(或該實體的母公司)的主要管理層成員。
- (viii) 該實體或其所屬集團的任何成員公司為目標集團或目標集團母公司提供主要管理人員服務。
- (ix) 一名人士的近親指與實體進行交易時預計可能影響到該人士或受該人士影響的家庭成員。

3. 關鍵會計估計及假設

估計及判斷會被持續評估，並按過往經驗及其他因素(包括於有關情況下相信為合理的未來事件的預測)而作出。

編製過往財務資料時須目標集團作出判斷、估計及假設，而有關判斷、估計及假設會對收入、開支、資產及負債的呈報金額及其隨附披露，以及或有負債披露造成影響。該等假設及估計的不確定性或會導致須對在未來期間遭受影響的資產或負債的賬面值進行重大調整。涉及高度判斷或複雜性，或對過往財務資料而言屬重要之假設及估計之情況，於下文披露。

下文載述有關未來之主要假設及於各相關期間估計不確定因素之其他主要來源，該等假設及不確定因素來源附有重大風險，會對下一個財政年度之資產及負債賬面值帶來重大調整。於編製財務報表時，目標集團根據現有參數作出其假設及估計。由於可能發生非目標集團能控制的市場變化或情況，故與未來發展有關的當前情況及假設或會有變。有關變動將在發生時反映在假設中。

(a) 公允值計量層級

目標集團須基於對公允值計量整體而言屬重大的最低層級輸入數據使用三級法對按公允值計量的所有資產及負債進行分類(見附註2.3(i))。

分類為第三級的資產及負債的公允值乃使用估值模型釐定。該等模型包括貼現現金流量分析或使用須根據不可觀察輸入數據作出重大判斷的可觀察輸入數據。

目標集團根據金融工具規定將購電協議(「購電協議」)及利率掉期入賬為衍生合約。購電協議於各報告期間末根據電價遠期市場曲線與購電協議所規定之固定價格之差的現值淨額進行重估。

下表概述估計公允值所使用的方法。

工具	公允值層級	公允值方法
購電協議	第三級	使用反映合約價格與長期預測能量庫價格(於市場上不可觀察)、電量估計、貼現率及相關信貸調整之間差異的貼現現金流量法。
利率掉期合約	第二級	經計及現金流量的時間後使用適用的可觀察市場收益率曲線對估計未來現金流量的現值進行貼現。

(b) 資產可使用年期的估計

目標集團就其物業、廠房及設備釐定估計可使用年期以及相關折舊及攤銷支出。可使用年期可能會因技術革新或若干其他事項而發生重大變化。倘可使用年期少於先前估計年期，折舊及攤銷支出會增加，或會對已棄置或出售的技術過時或非策略資產作出撇銷或撇減。

(c) 所得稅

目標集團須繳納其營運所在司法權區的所得稅。於釐定所得稅撥備時須作出重大判斷。於日常業務過程中，有多項交易及所進行的計算之最終稅務釐定均難以明確作出。目標集團根據目標集團當前對稅法的理解就預期稅務審核事項確認負債。倘該等事項的最終稅務結果與賬面值不同，該等差額將影響於作出該等釐定期間的即期及遞延稅項撥備。

(d) 修復撥備

由於有眾多因素將影響最終的應付負債，故釐定修復撥備時作出重大估計及假設。該等因素包括對修復活動的程度及成本、技術變動、監管變動、成本增加及貼現率變動的估計。該等不確定性可能導致未來實際開支不同於目前撥備的金額。結算日期的撥備為管理層對所需的未來修復及生物多樣性成本的現值的最佳估計。

(e) 收回遞延稅項資產

遞延稅項資產僅在目標集團認為未來應課稅金額將可用於動用該等暫時差額及虧損時，就可抵扣暫時差額進行確認。

4. 收入**與客戶的合約產生的收入**

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止半年度	
	二零二一年 千澳元	二零二二年 千澳元	二零二三年 千澳元	二零二三年 千澳元 (未經審核)	二零二四年 千澳元
與客戶的合約產生的收入					
電力銷售	36,418	92,427	51,919	30,202	24,383
大規模發電證書銷售	31,107	43,743	43,777	18,773	14,965
總計	<u>67,525</u>	<u>136,170</u>	<u>95,696</u>	<u>48,975</u>	<u>39,348</u>

所有銷售乃向位於澳洲的客戶作出，且於時間點確認。

5. 銷售成本

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止半年度	
	二零二一年 千澳元	二零二二年 千澳元	二零二三年 千澳元	二零二三年 千澳元 (未經審核)	二零二四年 千澳元
保證、營運及維護費用	6,811	9,832	11,403	6,222	5,582
每月併網費用	4,466	4,445	4,533	2,244	2,431
折舊及攤銷	17,563	25,845	21,830	11,060	10,828
保養成本	29	163	148	(12)	5
可變租賃付款	–	2,047	753	421	309
結算成本	679	992	1,218	464	545
諮詢成本	52	79	379	49	72
政府補助–LGC	(22,574)	(43,165)	(39,721)	(22,121)	(16,569)
已售LGC成本	20,727	37,992	38,006	19,057	12,159
LGC可變現淨值調整	98	2,044	591	57	49
法律、電信及其他費用	2,762	1,265	2,058	818	196
總計	30,613	41,539	41,198	18,259	15,607

6. 融資成本

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止半年度	
	二零二一年 千澳元	二零二二年 千澳元	二零二三年 千澳元	二零二三年 千澳元 (未經審核)	二零二四年 千澳元
利息開支	3,493	5,378	6,238	3,787	3,841
資本化借款成本攤銷	460	460	460	230	230
換算股東貸款的外匯	2,103	(385)	(1,477)	(957)	1,772
已付／應付租賃負債之利息及融資費	760	923	1,006	529	586
修復撥備貼現值撥回	–	–	1,017	190	489
總計	6,816	6,376	7,244	3,779	6,918

7. 所得稅

於各相關期間所得稅開支的主要組成部分為：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止半年度	
	二零二一年 千澳元	二零二二年 千澳元	二零二三年 千澳元	二零二三年 千澳元 (未經審核)	二零二四年 千澳元
即期稅項	405	22,715	11,564	6,622	2,711
遞延稅項	9,952	(2,596)	5,758	5,309	3,959
就過往年度作出的調整	(456)	4,717	72	72	-
於損益表呈報的所得稅開支	9,901	24,836	17,394	12,003	6,670
	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止半年度	
	二零二一年 千澳元	二零二二年 千澳元	二零二三年 千澳元	二零二三年 千澳元 (未經審核)	二零二四年 千澳元
遞延稅項	760	2,960	(1,995)	744	(922)
於權益內呈報的所得稅開支/(收益)	760	2,960	(1,995)	744	(922)

於各相關期間稅項開支與會計虧損乘以澳洲國內稅率的對賬為：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止半年度	
	二零二一年 千澳元	二零二二年 千澳元	二零二三年 千澳元	二零二三年 千澳元 (未經審核)	二零二四年 千澳元
除所得稅前會計溢利	34,525	56,205	57,157	39,607	22,048
按澳洲法定所得稅稅率30%	10,357	16,862	17,147	11,882	6,614
就過往年度作出的調整	(456)	4,717	72	72	-
當前年度未確認暫時差額 ¹	-	3,257	175	49	56
於損益表呈報的所得稅開支	9,901	24,836	17,394	12,003	6,670

¹ 未確認遞延稅項資產僅與修復撥備(見附註19)有關。修復撥備(見附註19)及相應修復資產(見附註13)於截至二零二二年及二零二三年十二月三十一日止年度以及於二零二四年六月三十日入賬。因此，已就與該項撥備相關的修復資產確認遞延稅項負債。然而，由於就修復撥備確認的遞延稅項資產的任何部分不太可能根據撥備撥回時間收回，故並無確認相應遞延稅項資產。該情況導致該金額被列作遞延稅項開支。

與以下項目有關的遞延稅項資產／(負債)：

	綜合財務狀況表			
	二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二四年
	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	六月三十日
	千澳元	千澳元	千澳元	千澳元
固定資產	(27,315)	(33,867)	(37,292)	(40,036)
修復資產	-	(5,720)	(8,096)	(7,900)
大規模發電證書	(2,479)	(2,809)	(3,139)	(3,305)
租賃	977	1,231	1,401	1,385
修復撥備	-	2,462	5,846	5,875
已結轉稅項虧損	1,296	-	-	-
衍生工具—購電協議	2,114	11,520	8,672	6,792
衍生工具—利率掉期	(671)	(3,631)	(1,636)	(714)
遞延收入	1,813	2,059	2,067	1,992
外匯	901	738	292	301
應計開支及其他	467	39	72	760
遞延稅項負債淨額	(22,897)	(27,978)	(31,813)	(34,850)

	綜合損益表				
	二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二三年	二零二四年
	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	六月三十日	六月三十日
	千澳元	千澳元	千澳元	千澳元	千澳元
				(未經審核)	
固定資產	3,573	6,552	3,425	2,192	2,744
修復資產	-	5,720	2,376	3,196	(196)
大規模發電證書	330	330	330	-	166
租賃	(282)	(254)	(170)	92	16
修復撥備	-	(2,462)	(3,384)	(3,867)	(29)
已結轉稅項虧損	4,564	1,296	-	-	-
衍生工具—購電協議	2,080	(9,406)	2,848	3,563	1,880
遞延收入	(291)	(246)	(8)	(82)	75
外匯	(360)	163	446	287	(9)
應計開支及其他	(118)	428	(33)	-	(688)
遞延稅項開支／(收益)					
淨額	9,496	(2,121)	5,830	5,381	3,959

	綜合其他全面收益表				
	二零二一年	二零二二年	二零二三年	截至六月三十日止半年度	
	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	二零二三年	二零二四年
	千澳元	千澳元	千澳元	千澳元	千澳元
				(未經審核)	
衍生工具—利率掉期	760	2,960	(1,995)	744	(922)
於權益內呈報的遞延 稅項開支/(收益)	760	2,960	(1,995)	744	(922)

	遞延稅項結餘，淨額對賬			
	二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二四年
	千澳元	千澳元	千澳元	六月三十日
				千澳元
於年初	(12,641)	(22,897)	(27,978)	(31,813)
固定資產	(3,573)	(6,552)	(3,425)	(2,744)
修復資產	–	(5,720)	(2,376)	196
大規模發電證書	(330)	(330)	(330)	(166)
租賃	282	254	170	(16)
修復撥備	–	2,462	3,384	29
已結轉稅項虧損	(4,564)	(1,296)	–	–
衍生工具—購電協議	(2,080)	9,406	(2,848)	(1,880)
衍生工具—利率掉期	(760)	(2,960)	1,995	922
遞延收入	291	246	8	(75)
外匯	360	(163)	(446)	9
應計開支及其他	118	(428)	33	688
於年末	(22,897)	(27,978)	(31,813)	(34,850)

8. 現金及現金等價物

	二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二四年
	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	六月三十日
	千澳元	千澳元	千澳元	千澳元
銀行現金	73,379	12,981	118,974	52,256
總計	73,379	12,981	118,974	52,256

9. 其他金融資產

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
償債準備金賬戶 ²	9,222	9,339	9,705	9,918
定期存款(6至12個月)	6	100,000	27	27
銀行擔保	300	754	754	754
受限制現金總額	9,528	110,093	10,486	10,699

² 償債準備金賬戶為就未來六個月的債務還款所持有的款項。

10. 應收賬項及其他應收賬項

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
應收賬項	-	3,036	1,061	2,810
應計收入	2,542	3,715	3,668	4,701
其他應收賬項	42	2,032	20	329
總計	2,584	8,783	4,749	7,840

下表載列應收賬項於所示報告期末按發票日期呈列之賬齡分析：

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
即期				
1至30日	-	3,036	1,061	2,810
總計	-	3,036	1,061	2,810

11. 大規模發電證書

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
大規模發電證書	1,749	4,878	6,002	10,363
總計	1,749	4,878	6,002	10,363

12. 其他資產

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
流動				
備用零件	-	-	-	129
預付款項	430	304	798	340
資本化借款成本(a)	696	460	460	460
總計	1,126	764	1,258	929
非流動				
資本化借款成本(a)	1,543	789	329	98
總計	1,543	789	329	98

(a) 資本化借款成本

獲取貸款融資所產生的借款成本已於財務狀況表中單獨資本化，並於融資年期內以直線法攤銷。

13. 物業、廠房及設備

	土地 千澳元	在建工程 千澳元	物業、廠房 及設備 千澳元	總計 千澳元
成本				
於二零二一年一月一日	709	205,172	388,386	594,267
添置	12	20,124	-	20,136
於二零二一年十二月三十一日	721	225,296	388,386	614,403
累計折舊				
於二零二一年一月一日	-	-	97,040	97,040
折舊	-	-	16,668	16,668
於二零二一年十二月三十一日	-	-	113,708	113,708
賬面淨值	721	225,296	274,678	500,695
成本				
於二零二二年一月一日	721	225,296	388,386	614,403
添置	-	25,831	-	25,831
自在建工程轉撥至物業、廠房及設備	-	(251,127)	251,127	-
重新計量修復撥備	-	-	19,066	19,066
於二零二二年十二月三十一日	721	-	658,579	659,300
累計折舊				
於二零二二年一月一日	-	-	113,708	113,708
折舊	-	-	24,637	24,637
於二零二二年十二月三十一日	-	-	138,345	138,345
賬面淨值	721	-	520,234	520,955
成本				
於二零二三年一月一日	721	-	658,579	659,300
添置	-	-	-	-
重新計量修復撥備	-	-	8,996	8,996
於二零二三年十二月三十一日	721	-	667,575	668,296

	土地 千澳元	在建工程 千澳元	物業、廠房 及設備 千澳元	總計 千澳元
累計折舊				
於二零二三年一月一日	-	-	138,345	138,345
折舊	-	-	20,506	20,506
於二零二三年十二月三十一日	-	-	158,851	158,851
賬面淨值	721	-	508,724	509,445
成本				
於二零二四年一月一日	721	-	667,575	668,296
添置	-	1,749	-	1,749
重新計量修復撥備	-	-	-	-
於二零二四年六月三十日	721	1,749	667,575	670,045
累計折舊				
於二零二四年一月一日	-	-	158,851	158,851
折舊	-	-	10,251	10,251
於二零二四年六月三十日	-	-	169,102	169,102
賬面淨值	721	1,749	498,473	500,943

14. 租賃

目標集團擁有用於其營運的土地使用權的租賃合約。土地使用權的租賃期限一般為25年。目標集團於其租賃下的義務由出租人對租賃資產的所有權擔保。一般來說，目標集團被限制轉讓及轉租租賃資產，若干合約要求目標集團保持一定財務比率。租賃包含租賃期限末之修復責任，其透過增加相關在建工程的賬面金額進行資本化。

下文載列已確認的使用權資產的賬面值及相關期間內的變動：

	土地 千澳元	地役權 千澳元	辦公室 千澳元	汽車 千澳元	租賃物業 裝修 千澳元	總計 千澳元
成本						
於二零二一年一月一日	30,499	1,599	1,879	-	-	33,977
於二零二一年十二月三十一日	30,499	1,599	1,879	-	-	33,977
攤銷及減值						
於二零二一年一月一日	1,682	135	542	-	-	2,359
攤銷	1,284	69	382	-	-	1,735
於二零二一年十二月三十一日	2,966	204	924	-	-	4,094
成本						
於二零二二年一月一日	30,499	1,599	1,879	-	-	33,977
重新計量	(686)	-	-	-	-	(686)
添置	-	-	-	109	-	109
於二零二二年十二月三十一日	29,813	1,599	1,879	109	-	33,400
攤銷及減值						
於二零二二年一月一日	2,966	204	924	-	-	4,094
攤銷	1,261	68	382	9	-	1,720
於二零二二年十二月三十一日	4,227	272	1,306	9	-	5,814
成本						
於二零二三年一月一日	29,813	1,599	1,879	109	-	33,400
出售	-	-	(1,879)	-	-	(1,879)
重新計量	344	-	-	-	-	344
添置	-	-	3,698	-	217	3,915
於二零二三年十二月三十一日	30,157	1,599	3,698	109	217	35,780
攤銷及減值						
於二零二三年一月一日	4,227	272	1,306	9	-	5,814
出售	-	-	(1,306)	-	-	(1,306)
攤銷	1,262	51	752	22	-	2,087
於二零二三年十二月三十一日	5,489	323	752	31	-	6,595
成本						
於二零二四年一月一日	30,157	1,599	3,698	109	217	35,780
出售	-	-	-	-	-	-
重新計量	-	-	-	-	-	-
添置	-	-	-	-	-	-
於二零二四年六月三十日	30,157	1,599	3,698	109	217	35,780
攤銷及減值						
於二零二四年一月一日	5,489	322	752	30	-	6,593
出售	-	-	-	-	-	-
攤銷	635	34	376	10	28	1,083
於二零二四年六月三十日	6,124	356	1,128	40	28	7,676

下文載列租賃負債的賬面值及相關期間內的變動：

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
年初	33,934	33,141	31,690	33,640
添置	-	109	3,698	-
利息增加	1,012	975	1,080	518
支付款項	(1,805)	(1,849)	(2,519)	(1,861)
出售	-	-	(653)	-
重新計量	-	(686)	344	-
年末	33,141	31,690	33,640	32,297
流動	1,423	1,156	1,803	2,942
非流動	31,718	30,534	31,837	29,355
年末	33,141	31,690	33,640	32,297

目標集團已選擇不確認短期租賃（預計期限為12個月或以內的租賃）或低價值資產租賃的租賃負債。有關租賃項下的支付款項按直線法支銷。

截至二零二四年六月三十日止六個月期間，於損益確認的有關短期租賃及低價值資產租賃的支出金額為零（二零二三年：零；二零二二年：零；二零二一年：零）。

取決於收益產生情況的目標集團的可變租賃付款金額不包含於租賃負債的計量中。截至二零二四年六月三十日止六個月期間，已於損益確認的金額為309,000澳元（二零二三年：753,000澳元；二零二二年：2,047,000澳元；二零二一年：零）。

15. 應付賬項及其他應付賬項

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
即期				
應付賬項	190	200	379	871
商品及服務稅應付款項	534	-	487	399
應計開支	1,413	2,446	3,141	4,973
其他應付賬項	-	-	164	164
總計	<u>2,137</u>	<u>2,646</u>	<u>4,171</u>	<u>6,407</u>

下表載列應付賬項於所示報告期末按發票日期呈列之賬齡分析：

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
即期				
1至30日	190	200	379	842
30至90日	-	-	-	29
總計	<u>190</u>	<u>200</u>	<u>379</u>	<u>871</u>

16. 合約負債

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
流動				
LGC合約負債	1,102	1,102	551	275
總計	<u>1,102</u>	<u>1,102</u>	<u>551</u>	<u>275</u>
非流動				
LGC合約負債	1,652	551	-	-
總計	<u>1,652</u>	<u>551</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

17. 借款

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
即期				
股東貸款(見附註26)	99,365	98,662	97,176	48,978
貸款融資	<u>36,686</u>	<u>36,777</u>	<u>172,478</u>	<u>85,211</u>
總計	<u>136,051</u>	<u>135,439</u>	<u>269,654</u>	<u>134,189</u>
非即期				
貸款融資	<u>266,672</u>	<u>231,128</u>	<u>60,000</u>	<u>119,736</u>
總計	<u>266,672</u>	<u>231,128</u>	<u>60,000</u>	<u>119,736</u>

貸款融資乃就風力及太陽能發電場訂立的銀團融資安排。有關New Gullen Range Wind Farm Pty Ltd及Gullen Solar Pty Ltd之貸款融資於二零二零年九月十七日向澳洲國民銀行、中國工商銀行及交通銀行進行再融資，為期5年，屆滿日期為二零二五年九月十一日。貸款融資的應付利率為BBSY+1.80%。貸款融資須按季度支付本金及利息。

Newtricity Developments Biala Pty Ltd的貸款融資乃於二零一八年九月十七日與香港上海滙豐銀行有限公司訂立。於二零二零年十二月三十一日及二零二四年三月十三日屆滿後，融資分別進一步延期至二零二四年三月三十一日及二零二五年九月十七日。貸款融資的應付利率為BBSY+1.84%。貸款融資須按季度支付本金及利息。

獲取合資格貸款融資所產生的借款成本已於財務狀況表中單獨資本化，並於融資年期內以直線法攤銷。

下表載列銀行貸款及透支以及其他借款於所示報告期末之到期情況分析，並列示應付總金額：

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
按要求或不超過一年	136,051	135,439	269,654	134,189
超過一年但不超過兩年	36,778	172,477	60,000	119,736
超過兩年但不超過五年	229,894	58,651	—	—
總計	402,723	366,567	329,654	253,925

18. 遞延收入

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
流動				
遞延收入	495	1,618	495	495
總計	495	1,618	495	495
非流動				
遞延收入	7,383	6,889	6,395	6,146
總計	7,383	6,889	6,395	6,146

目標集團於二零一七年收到一筆來自澳洲國家可再生能源局(Australian Renewable Energy National Authority)的政府補助，金額為9,900,000澳元，用於Gullen太陽能項目。補助最初確認為遞延收入，屆時自建設完成日期起作為其他收入於資產使用年期內攤銷並計入損益。Gullen Solar Pty Ltd自二零一七年十一月五日開始運營。

19. 修復撥備

	千澳元
於二零二一年一月一日	—
利息增加	—
重新計量	—
	<u>—</u>
於二零二一年十二月三十一日	<u>—</u>
於二零二二年一月一日	—
利息增加	—
重新計量	19,066
	<u>19,066</u>
於二零二二年十二月三十一日	<u>19,066</u>
於二零二三年一月一日	19,066
添置	217
利息增加	1,017
重新計量	8,996
	<u>29,296</u>
於二零二三年十二月三十一日	<u>29,296</u>
於二零二四年一月一日	29,296
添置	—
利息增加	489
重新計量	—
	<u>29,785</u>
於二零二四年六月三十日	<u>29,785</u>

20. 衍生工具

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
流動資產				
衍生工具—利率掉期	64	9,000	4,468	1,854
衍生工具—購電協議	4,372	—	—	—
總計	4,436	9,000	4,468	1,854
非流動資產				
衍生工具—利率掉期	2,953	3,212	987	528
衍生工具—購電協議	4,528	—	—	—
總計	7,481	3,212	987	528
流動負債				
衍生工具—利率掉期	781	—	—	—
衍生工具—購電協議	—	15,452	12,959	6,690
總計	781	15,452	12,959	6,690
非流動負債				
衍生工具—利率掉期	—	107	—	—
衍生工具—購電協議	—	7,000	—	—
總計	—	7,107	—	—

衍生資產及負債公允值計量(第三級)的對賬：

	購電協議 千澳元
於二零二一年一月一日	1,965
本年度於損益確認的重新計量	<u>6,935</u>
於二零二一年十二月三十一日	<u>8,900</u>
於二零二二年一月一日	8,900
本年度於損益確認的重新計量	<u>(31,352)</u>
於二零二二年十二月三十一日	<u>(22,452)</u>
於二零二三年一月一日	(22,452)
本年度於損益確認的重新計量	<u>9,493</u>
於二零二三年十二月三十一日	<u>(12,959)</u>
於二零二四年一月一日	(12,959)
本年度於損益確認的重新計量	<u>6,269</u>
於二零二四年六月三十日	<u>(6,690)</u>

利率風險管理

由於目標集團以浮動利率借取資金，故目標集團須面對利率風險。風險乃由目標集團利用利率掉期合約（「利率掉期合約」）進行管理。

根據利率掉期合約，目標集團同意交換按協定名義本金計算的固定及浮動利率金額之間的差額。該等合約使目標集團能夠減低利率風險。利率掉期合約於報告日期的公允值乃通過使用報告日期的曲線及合約固有的信貸風險折現未來現金流量予以釐定。

購電協議（購電協議）根據國際財務報告準則第9號按公允值計入損益確認。

21. 公允值計量

國際財務報告準則第13號公允值計量要求所有按公允值計量的資產及負債按以下所述分配至公允值層級中的某一級：

第一級 實體可於計量日期獲得的相同資產或負債於活躍市場的未經調整報價。

第二級 就資產或負債可直接或間接觀察所得的輸入數據(惟納入第一級內的報價除外)。

第三級 資產或負債的不可觀察輸入數據。

下表列示目標集團所持按公允值計量的各項資產及負債的分配層級：

	第一級 千澳元	第二級 千澳元	第三級 千澳元	總計 千澳元
二零二一年十二月三十一日				
經常性公允值計量				
金融資產				
購電協議	-	-	8,900	8,900
利率掉期	-	3,017	-	3,017
金融負債				
利率掉期	-	781	-	781
二零二二年十二月三十一日				
經常性公允值計量				
金融資產				
利率掉期	-	12,212	-	12,212
金融負債				
購電協議	-	-	22,452	22,452
利率掉期	-	107	-	107
二零二三年十二月三十一日				
經常性公允值計量				
金融資產				
利率掉期	-	5,454	-	5,454
金融負債				
購電協議	-	-	12,959	12,959
二零二四年六月三十日				
經常性公允值計量				
金融資產				
利率掉期	-	2,382	-	2,382
金融負債				
購電協議	-	-	6,690	6,690

於相關期間，各層級之間概無發生轉移。

由於應收賬項及其他應收賬項以及應付賬項及其他應付賬項屬短期性質，故其賬面值被假定為與其公允值相若。

金融負債的公允值乃通過按可就類似金融負債獲取的當前市場利率折現餘下合約到期日的方式進行估計。

借款的公允值與賬面值並無重大差異。

衍生工具投資的公允值確認為第二級公允值(就利率掉期而言)及第三級公允值(就購電協議而言)。目標集團的政策為於報告期末確認公允值層級的轉入及轉出。目標集團於整個相關期間並無以非經常性基準計量任何按公允值計量的金融資產或金融負債。

第二級及第三級公允值計量的估值技術

金融資產及金融負債的公允值乃根據金融工具釐定。具體如下：

- 具有標準條款及條件並於活躍流通市場買賣的金融資產及負債的公允值乃參考市場報價釐定；
- 其他金融資產及負債的公允值乃根據市場報價使用折現現金流量分析計算；及
- 衍生金融工具的公允值乃使用報價計算。倘無法獲得有關價格，則根據使用適用收益曲線或工具存續期的可得遠期價格數據進行的折現現金流量分析計算。

倘衍生工具的公允值乃以該工具的估計未來現金流量的現值計算，則估值技術所用的兩類關鍵變量為：

- 遠期價格曲線 (如下文所述)；及
- 折現率。

估值輸入數據	來源
• 利率遠期價格曲線	• 已公佈的市場掉期利率
• 折現率	• 已公佈的適用於工具餘下年期的市場利率 (就對手方的信貸成本 (就資產而言) 及目標集團的信貸成本 (就負債而言) 作出調整)。
• 電力遠期價格曲線	• 市場報價 (如澳交所期貨，倘可獲得) 以及管理層基於其對新發電力長期邊際成本的看法作出的最佳估計 (倘無法獲得市場報價)。

變量的選取需要作出重大判斷，因此，存在一系列有關可能於估計該等衍生工具的公允值時使用的該等變量的合理潛在假設。於選取變量及就估值技術作出假設時，最大限度地使用了可觀察市場數據。有關敏感性分析，請參閱附註25。

22. 已發行資本

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
已發行及繳足121,500,000 股普通股(二零二三年、 二零二二年及 二零二一年： 121,500,000股普通股)	121,500	121,500	121,500	121,500
	<u>121,500</u>	<u>121,500</u>	<u>121,500</u>	<u>121,500</u>

已發行及繳足普通股

普通股變動	股份數目	澳元
於二零二一年一月一日	121,500,000	121,500,000
已發行普通股	—	—
於二零二一年十二月三十一日	121,500,000	121,500,000
已發行普通股	—	—
於二零二二年十二月三十一日	121,500,000	121,500,000
已發行普通股	—	—
於二零二三年十二月三十一日	121,500,000	121,500,000
已發行普通股	—	—
於二零二四年六月三十日	121,500,000	121,500,000

普通股持有人有權根據所持股份數目及已付股款的比例參與股息及有關目標公司清盤的所得款項。繳足普通股並無面值，且目標公司的法定資本額不受限制。

舉手表決時，親身或透過受委代表出席會議的各成員均有一票表決權，且投票表決時，每股股份有一票表決權。

資本風險管理

管理資本時，目標公司旨在確保有充足資金支付到期債務，並維持的最佳資本結構以降低資本成本。為保持或調整資本結構，目標公司亦可酌情調整向股東支付的股息金額、向股東返還資本、發行新股份或出售資產以減少債務。

與業內其他公司一樣，目標公司根據資本負債比率對資本進行監控。該比率按債務淨額除以債務淨額加股權計算。

23. 儲備

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
其他儲備 ³	(17,020)	(17,020)	(17,020)	(17,020)
現金流量對沖儲備	1,566	8,475	3,818	1,667
總計	(15,454)	(8,545)	(13,202)	(15,353)

³ 該項目與通過向其處於共同控制權下之直接母公司北京京能清潔能源電力股份(香港)有限公司收購New Gullen Range Wind Farm (Holding) Pty Ltd進行集團重組所產生之資本儲備有關。

儲備變動

相關期間儲備變動載列如下：

	現金流量 對沖儲備 千澳元
於二零二一年一月一日之結餘	(208)
現金流量對沖公允值變動之有效部分 對上述的稅務影響	2,534 (760)
於二零二一年十二月三十一日之結餘	1,566
現金流量對沖公允值變動之有效部分 對上述的稅務影響	9,869 (2,960)
於二零二二年十二月三十一日之結餘	8,475
現金流量對沖公允值變動之有效部分 對上述的稅務影響	(2,481) 744
於二零二三年六月三十日之結餘	6,738
於二零二二年十二月三十一日之結餘	8,475
現金流量對沖公允值變動之有效部分 對上述的稅務影響	(6,652) 1,995
於二零二三年十二月三十一日之結餘	3,818
現金流量對沖公允值變動之有效部分 對上述的稅務影響	(3,073) 922
於二零二四年六月三十日之結餘	1,667

24. 股息

於任何報告期間，概無派付、建議或宣派股息。

25. 財務風險管理

財務風險管理目標

目標集團的業務使其面對多種風險：發電風險（包括電價風險、電量風險、信貸風險及發電資產損壞）及融資風險（包括利率風險、信貸風險、再融資風險及流動資金風險）。目標集團的整體風險管理計劃集中於金融市場的不可預測性，並尋求盡量減低對其財務表現的潛在不利影響。目標集團訂立協議以管理其電力及利率風險。根據目標集團的風險管理政策，目標集團並無就投機目的持有或發行衍生金融工具。然而，若干衍生工具不符合對沖會計條件，須按公允值計入損益。

發電風險

電價風險

超過57%的發電量已與電力零售商簽訂合同，確保目標集團就該部分發電量獲得固定價格。該風險管理策略假設澳洲當前的電力批發市場（包括可再生能源信貸市場）於未來將繼續運行。

於報告日期，倘電力遠期價格上漲／下跌10%，在所有其他變量不變的情況下，購電協議公允值的可能變動披露於下表：

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
電力遠期價格 上漲10%	(7,308)	(7,886)	(4,439)	(2,405)
電力遠期價格 下跌10%	7,308	7,886	4,439	2,405

電量風險

全部發電量來自風能及太陽能發電場，而這取決於每年變化巨大的天氣條件。目標集團承認該風險將對其收益造成一定程度的波動。

信貸風險

大部分收入來自兩名對手方。其中一名為澳洲電力市場運營商，另外一名為主要的電力零售商。於截至二零二四年六月三十日止六個月期間，該等對手方結欠目標集團7,236,000澳元(二零二三年十二月三十一日：1,061,000澳元；二零二二年：3,036,000澳元；二零二一年：零澳元)。

發電資產損壞

目標集團有可能因發電廠受損而蒙受重大損失，並由此造成收益損失。該風險的主要部分已通過向信譽良好的保險公司購買適當的保險而降低。

融資風險

利率風險

目標集團的所有借款均為一系列浮動利率貸款。目標集團使用利率掉期(利率掉期)以確定目標集團的利息成本。此舉穩定了目標集團的償債成本。然而，對於防範市場利率潛在上升的每一美元債務而言，同一美元卻無法自市場利率潛在下降中獲利。除利率掉期公允值變動的有效部分被納入對沖賬戶外，利率掉期支付或收取的款項被確認為「按公允值計入損益的衍生工具的收益／(虧損)」的一部分。於所有相關期間，概無對沖無效情況。

於截至二零二四年六月三十日止六個月期間，尚未到期利率衍生工具的名義本金總額為56,325,000澳元(二零二三年十二月三十一日為211,261,000澳元；二零二二年：235,784,000澳元；二零二一年：262,735,000澳元)。

利息支付交易預計將於與目標集團預測借款總額一致之報告期間末起計一個月至每季度內的不同日期發生。

於報告日期，倘利率調高／調低100個基點，在所有其他變量不變的情況下，由於利率衍生工具的公允值變動，期內除稅後溢利及權益的其他組成部分將按下表所示金額進行調整。

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
利率調高100個基點 的溢利(減少)	(349)	(538)	(624)	(384)
利率調低100個基點 的溢利增加	349	538	624	384
利率調高100個基點 的權益(減少)	(645)	(612)	(624)	(384)
利率調低100個基點 的權益增加	645	612	624	384

上述利率敏感度將對借款已付利息產生抵銷影響。

再融資風險

目標集團的債務融資不時到期，並需進行再融資。因此可能發生於不利市場條件下導致利率上升或(於極端情況下)完全無法再融資之風險。庫務政策要求債務期限分散，以於該風險發生時將其影響降至最低。此乃通過不同時段內到期的債務比例進行計量。

信貸風險

目標集團的美元融資乃與均擁有Standard & Poor的A+或更高的長期信貸評級的機構進行。

信貸風險通過使用信貸風險管理政策進行管理，該政策根據對手方的信譽度提供信貸風險限制。目標集團的風險及其對手方的信貸評級受到持續監察，且成交的交易總額分散至認可的對手方。衍生工具對手方僅限於能源行業的組織。目標集團亦利用與衍生工具對手方的國際掉期與衍生工具協會(「**國際掉期與衍生工具協會**」)協議，通過從應付個別對手方的金額中扣除應收款項金額從而限制信貸風險。

流動資金風險

目標集團容易吸引成本效益融資的能力很大程度上受其信貸狀況所驅動。

審慎的流動資金風險管理要求維持充足的現金、有價證券或未動用的已承諾信貸融資，以為合理可能出現的不利情況提供保障。目標集團根據庫務政策運作，該政策規定將予維持的可動用已承諾融資的水平。此乃通過預測各種不利情況下債務水平並將其與已承諾融資水平相比進行計量。

下表概述 貴集團根據合約未貼現付款的金融負債的到期狀況：

	按要求 千澳元	少於 三個月 千澳元	三至 十二個月 千澳元	一至五年 千澳元	五年以上 千澳元	總計 千澳元
二零二一年十二月三十一日						
借款	99,365	11,037	30,905	298,696	-	440,003
租賃負債	-	69	352	9,789	34,899	45,109
應付賬項及其他應付賬項 (附註15)	2,137	-	-	-	-	2,137
二零二二年十二月三十一日						
借款	98,662	11,265	39,761	247,670	-	397,358
租賃負債	-	76	388	9,238	33,001	42,703
應付賬項及其他應付賬項 (附註15)	2,646	-	-	-	-	2,646
衍生工具-購電協議	-	3,721	12,105	7,529	-	23,355
二零二三年十二月三十一日						
借款	97,176	149,828	32,049	65,792	-	344,845
租賃負債	-	139	693	12,081	31,075	43,988
應付賬項及其他應付賬項 (附註15)	4,171	-	-	-	-	4,171
衍生工具-購電協議	-	1,282	12,047	-	-	13,329
二零二四年六月三十日						
借款	64,810	2,629	66,750	119,736	-	253,925
租賃負債	-	202	2,233	11,820	27,743	41,998
應付賬項及其他應付賬項 (附註15)	-	871	-	-	-	871
衍生工具-購電協議	-	4,967	1,793	-	-	6,760

26. 關連人士披露資料

母公司

目標集團的直接母公司為北京京能清潔能源電力股份(香港)有限公司，其持有目標公司的100%股權。

目標集團的最終控股方為北京市人民政府國有資產監督管理委員會(「北京國資委」)。

與主要管理人員的交易

目標集團董事與主要管理人員其他成員的薪酬總額載列如下：

	二零二一年 十二月三十一日 千澳元	二零二二年 十二月三十一日 千澳元	二零二三年 十二月三十一日 千澳元	二零二四年 六月三十日 千澳元
薪酬總額	102	-	-	-

主要管理人員的薪酬由京能集團附屬公司Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd承擔，自二零二二年一月一日起生效。

附屬公司

於年末，目標公司持有的以下附屬實體及股權載列如下：

名稱	股權百分比			
	二零二一年 十二月三十一日	二零二二年 十二月三十一日	二零二三年 十二月三十一日	二零二四年 六月三十日
New Gullen Range Wind Farm Pty Ltd	100	100	100	100
Gullen Solar Pty Ltd	100	100	100	100
Newtricity Developments Biala Pty Ltd	100	100	100	100

關連人士交易

下表提供於相關期間與關連人士訂立之交易之總金額：

	截止十二月三十一日止年度			截至
	二零二一年 千澳元	二零二二年 千澳元	二零二三年 千澳元	二零二四年 六月三十日 止半年度 千澳元
直接母公司：				
北京京能清潔能源電力股份 (香港)有限公司				
—來自關連人士之借款(a)	99,365	98,662	97,176	48,978
來自關連人士之借款總額	99,365	98,662	97,176	48,978

(a) 來自關連人士之借款

來自關連人士之貸款分為免息，且須按要求償還。

27. 關於BEIJING JINGNENG CLEAN ENERGY (AUSTRALIA) HOLDING PTY LTD (母公司) 之資料

(a) 目標公司之或有負債

目標公司於各相關期間並無任何重大或有負債。

(b) 資本承擔—物業、廠房及設備

目標公司於各相關期間並無任何重大合約承擔。

(c) 重大會計政策

母公司的會計政策與附註2所披露之目標集團之會計政策一致，惟下列各項除外：

- 母公司於附屬公司的投資按成本減任何減值入賬。
- 母公司將自附屬公司收取的股息確認為其他收入。

28. 承擔

資本承擔

於截至二零二四年六月三十日止六個月期間的資本承擔為零(二零二三年十二月三十一日為零；二零二二年：零；二零二一年：22,845,000澳元)。二零二一年的承擔與建設Biala風電場有關。該電場於二零二二年初實際竣工。

或有事項

目標集團於各相關期間並無重大或有事項。

擔保

於截至二零二四年六月三十日止六個月期間，目標集團的擔保額為754,000澳元(二零二三年十二月三十一日：754,000澳元、二零二二年：754,000澳元；二零二一年：300,000澳元)。擔保主要與租賃目標集團於悉尼的辦公室有關。

29. 報告期後事項

自二零二四年六月三十日以來，並無發生已經或可能對目標集團的業務、該等業務的業績或目標集團未來財政年度的事務狀況產生重大影響的事宜或情況。

III. 後續財務報表

目標集團及目標公司並無就二零二三年十二月三十一日之後及直至本報告日期的任何期間編製經審核財務報表。

經擴大集團之未經審核備考財務資料

(i) 緒言

以下為經擴大集團（即經目標公司40%股權擴大的本集團）之未經審核備考綜合財務狀況表（「未經審核備考財務資料」）之摘要，猶如建議收購目標公司之40%股權（「收購事項」）就經擴大集團之未經審核備考財務狀況表而言已於二零二四年六月三十日完成。

未經審核備考財務資料乃由本公司董事根據上市規則第4.29條基於其判斷、估計及假設編製，僅供說明用途，且因其假設性質使然，可能未必能真實反映經擴大集團於建議收購事項於本文所指日期完成時將可獲得的財務狀況、營運或現金流量的實際結果。此外，未經審核備考財務資料並不旨在預測經擴大集團之財務狀況、營運或現金流量的未來結果。

編製未經審核備考財務資料時乃基於(i)本集團於二零二四年六月三十日的未經審核綜合財務狀況表（摘錄自本公司於二零二四年六月三十日的已刊發中期業績公告）；及(ii)於實施隨附附註中所述的未經審核備考調整後。

經擴大集團之未經審核備考財務資料應與本集團截至二零二四年六月三十日止六個月的已刊發中期業績公告所載的本集團財務資料（誠如本通函所載）及本通函附錄二所載的目標公司的會計師報告一併閱讀。

(ii) 經擴大集團之未經審核備考綜合資產負債表

	本集團	目標公司	備考調整		經擴大集團
	於二零二四年 六月三十日 之未經審核綜合 資產負債表 人民幣百萬元 附註1	於二零二四年 六月三十日 之經審核綜合 資產負債表 人民幣百萬元 附註2	人民幣百萬元 附註2	人民幣百萬元 附註3	於二零二四年 六月三十日 之未經審核備考 綜合資產負債表 人民幣百萬元
資產					
非流動資產					
物業、廠房及設備	70,682	-			70,682
使用權資產	2,788	-			2,788
無形資產	1,166	-			1,166
採用權益法入賬的投資	1,037	-	888	5	1,930
按攤銷成本列賬之					
其他金融資產	2,808	-			2,808
已抵押存款	117	-			117
遞延稅項資產	69	-			69
	<u>78,667</u>	<u>-</u>			<u>79,560</u>
流動資產					
按公允值計入損益的金融資產	57	-			57
應收賬款、票據及關稅調整	10,328	-			10,328
其他應收款項、合約資產、保					
證金及預付款項	4,187	-			4,187
已抵押存款	24	-			24
現金及現金等價物	8,539	-	-	(5)	8,534
	<u>23,135</u>	<u>-</u>			<u>23,130</u>
資產總值	<u>101,802</u>	<u>-</u>			<u>102,690</u>
權益及負債					
本公司股東應佔權益					
股本	1,915	-			1,915
儲備	3,544	-			3,544
	5,459	-			5,459
永續中期票據	5,788	-			5,788
非控股權益	9,191	-			9,191
總權益	<u>20,438</u>	<u>-</u>			<u>20,438</u>

	本集團 於二零二四年 六月三十日 之未經審核綜合 資產負債表 人民幣百萬元 附註1	目標公司 於二零二四年 六月三十日 之經審核綜合 資產負債表 人民幣百萬元 附註2	備考調整		經擴大集團 於二零二四年 六月三十日 之未經審核備考 綜合資產負債表 人民幣百萬元 附註3
			人民幣百萬元 附註2	人民幣百萬元 附註3	
負債					
非流動負債					
應付或有代價	3	-			3
其他應付款項及應計費用	165	-			165
銀行及其他借款	46,849	-	888		47,737
租賃負債	1,410	-			1,410
遞延收入	15	-			15
遞延稅項負債	1,117	-			1,117
	<u>49,559</u>	<u>-</u>			<u>50,447</u>
流動負債					
其他應付款項及應計費用	8,880	-			8,880
租賃負債	106	-			106
應付或有代價	2	-			2
銀行及其他借款	22,817	-			22,817
	<u>31,805</u>	<u>-</u>			<u>31,805</u>
負債總額	<u>81,364</u>	<u>-</u>			<u>82,252</u>
資產淨值	<u>20,438</u>	<u>-</u>			<u>20,438</u>

(iii) 經擴大集團之未經審核備考綜合資產負債表附註

- 附註1 本集團於二零二四年六月三十日的綜合資產負債表摘自本集團於二零二四年六月三十日的已刊發中期業績公告。
- 附註2 於二零二四年八月二十日(交易時段後)，買方(即Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd)及賣方(即北京京能清潔能源電力股份(香港)有限公司)訂立買賣協議，據此，賣方有條件同意出售及買方有條件同意購買目標公司40%已發行普通股股本，即目標公司48,600,040股股份，代價包括交割金額約183.01百萬澳元及估計調整金額約6.4百萬澳元。
- 附註3 此調整代表本集團就收購事項所支付的預計交易成本約人民幣4.7百萬元。
- 附註4 除收購事項外，未對未經審核備考財務資料進行其他調整，以反映經擴大集團在二零二四年六月三十日之後進行的任何交易結果或其他交易。
- 附註5 為計算目的，代價、資產及負債的價值已依照1.00澳元兌人民幣4.6905元的匯率折算為人民幣。

B. 獨立申報會計師就編撰未經審核備考財務資料發出的核證報告**致北京能源國際控股有限公司董事**

吾等已就北京能源國際控股有限公司（「貴公司」）董事（「董事」）所編撰 貴公司及其附屬公司（統稱「貴集團」）以及Beijing Jingneng Clean Energy (Australia) Holding Pty Ltd（「目標公司」）的未經審核備考財務資料完成核證工作並作出報告，其僅供說明用途。未經審核備考財務資料包括 貴公司就 貴集團建議收購目標公司的全部股權（「收購事項」）而刊發的日期為二零二四年九月十三日的通函（「該通函」）附錄三A部分所載的於二零二四年六月三十日的未經審核備考綜合資產負債表及有關附註（「未經審核備考財務資料」）。董事編撰未經審核備考財務資料所依據的適用準則於該通函的附錄三A部分載述。

董事已編撰未經審核備考財務資料，以說明收購事項對 貴集團於二零二四年六月三十日的財務狀況的影響，猶如收購事項已於二零二四年六月三十日進行。作為此過程的一部分， 貴集團於二零二四年六月三十日財務狀況的資料乃由董事摘錄自 貴集團於二零二四年六月三十日的已刊發中期業績公告。

董事就未經審核備考財務資料承擔的責任

董事負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第4.29段及參考香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以載入投資通函內」（「會計指引第7號」）編撰未經審核備考財務資料。

吾等的獨立性及質量管理

吾等已遵守香港會計師公會頒佈之「職業會計師道德守則」中對獨立性及其他道德的要求，有關要求是基於誠信、客觀、專業勝任能力和適當審慎、保密及專業行為的基本原則而制定的。

本事務所應用香港會計師公會頒佈的香港質量管理準則第1號「執行財務報表審核及審閱或其他核證及相關服務業務的事務所層面的質量管理」，該準則要求事務所設計、實施及運作一個質量管理系統，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用法律法規規定的政策及程序。

申報會計師的責任

吾等的責任是根據上市規則第4.29(7)段的規定，對未經審核備考財務資料提出意見並向閣下報告。就由吾等曾發出與編撰未經審核備考財務資料時所採用的任何財務資料相關的任何報告而言，吾等除對該等報告出具日的報告收件人負責外，概不承擔任何責任。

吾等已根據香港會計師公會頒佈的香港核證業務準則第3420號「就載入章程所編製的備考財務資料作出報告的核證工作」執行吾等的工作。該準則要求申報會計師計劃及執程序以就董事有否根據上市規則第4.29段及參考香港會計師公會頒佈的會計指引第7號編撰未經審核備考財務資料取得合理保證。

就是次委聘而言，吾等並無責任就於編撰未經審核備考財務資料時所使用的任何歷史財務資料更新或重新出具任何報告或意見，且在委聘過程中，吾等亦未對於編撰未經審核備考財務資料時所使用的財務資料進行審計或審閱。

於該通函內載入未經審核備考財務資料的唯一目的，是說明某一重大事件或交易對貴集團未經調整財務資料的影響，猶如有關事件或交易於經選定以作說明用途的較早日期已發生。因此，吾等並不保證有關事件或交易於二零二四年六月三十日的實際結果是否與所呈列者相同。

就匯報未經審核備考財務資料是否已按照適用準則妥為編撰而進行的合理核證工作涉及執行情序以評估董事於編撰未經審核備考財務資料時所用的適用準則是否能提供合理基準以呈列有關事件或交易直接造成的重大影響，並就下列各項取得充分合理憑證：

- 有關備考調整是否已對該等準則產生適當影響；及
- 未經審核備考財務資料是否反映已對未經調整財務資料作出的適當調整。

所選定的程序取決於申報會計師的判斷，當中已考慮申報會計師對 貴集團性質的了解、與編撰未經審核備考財務資料有關的事件或交易，以及其他相關工作情況。

是次委聘亦涉及評估未經審核備考財務資料的整體呈列方式。

吾等相信，吾等所獲得的憑證乃屬充分及適當，可為吾等的意見提供基礎。

意見

吾等認為：

- (a) 未經審核備考財務資料已按照所述基準適當編撰；
- (b) 該基準與 貴集團的會計政策一致；及
- (c) 就根據上市規則第4.29(1)段所披露的未經審核備考財務資料而言，該等調整屬適當。

致同(香港)會計師事務所有限公司

執業會計師

香港

銅鑼灣

恩平道28號

利園二期11樓

二零二四年九月十三日

趙永寧

執業證書編號：P04920

謹啟

下文載列截至二零二三年十二月三十一日止三個年度以及截至二零二四年六月三十日止六個月（「報告期間」）根據本通函附錄二所載之財務資料作出的有關目標公司之管理層討論與分析。

業務回顧

目標公司為一間於澳洲註冊成立之公司，主要從事投資控股且現持有Gullen Wind、Gullen Solar及Biala各自之全部股權。Gullen Wind、Gullen Solar及Biala各自均為於澳洲註冊成立的公司，並分別為Gullen風電場、Gullen太陽能發電場及Biala風電場的營運商。Gullen風電場為一個位於澳洲新南威爾士南部高原，擁有73個渦輪，總裝機容量為165.5兆瓦的風電場。Gullen太陽能發電場為一個與Gullen風電場位置相同，擁有42,180塊太陽能電池板，總裝機容量為10兆瓦交流電的太陽能光伏發電場。Biala風電場為一個位於澳洲新南威爾士南部高原，擁有31個渦輪，總裝機容量為110.7兆瓦的風電場。

財務回顧

收入

截至二零二一年十二月三十一日止年度，目標公司確認收入約67.5百萬澳元，主要來自於電力銷售及LGC銷售。截至二零二二年十二月三十一日止年度，目標公司確認收入約136.2百萬澳元，主要來自於電力銷售及LGC銷售及較二零二一年增加101.7%，主要是由於Biala風電場全面啟用後發電量增加以及電價因烏克蘭戰爭導致的燃料短缺而異常飆升。截至二零二三年十二月三十一日止年度，目標公司確認收入約95.7百萬澳元，主要來自於電力銷售及LGC銷售及較二零二二年減少29.7%，主要是由於導致電價異常飆升的因素消除。

截至二零二三年六月三十日止六個月，目標公司確認收入約49.0百萬澳元，主要來自於電力銷售及LGC銷售。截至二零二四年六月三十日止六個月，目標公司確認收入約39.3百萬澳元，主要來自於電力銷售及LGC銷售及較截至二零二三年六月三十日止六個月減少19.7%，主要是由於二零二四年為正常氣候週期中的小風年導致發電量減少。

銷售成本

截至二零二一年十二月三十一日止年度，目標公司之銷售成本約為30.6百萬澳元或總收入之約45.3%。截至二零二二年十二月三十一日止年度，目標公司之銷售成本約為41.5百萬澳元或總收入之約30.5%。截至二零二三年十二月三十一日止年度，目標公司之銷售成本約為41.2百萬澳元或總收入之約43.1%。

截至二零二三年六月三十日止六個月，目標公司之銷售成本約為18.3百萬澳元或總收入之37.3%。截至二零二四年六月三十日止六個月，目標公司之銷售成本約為15.9百萬澳元或總收入之40.5%。

於報告期間，銷售成本主要包括保證、營運及維護費用、每月併網費用、折舊及攤銷、保養成本、可變租賃付款、結算成本、諮詢成本、已售LGC成本、LGC可變現淨值調整及其他銷售成本。

毛利及毛利率

截至二零二一年十二月三十一日止年度，目標公司之毛利及毛利率約為36.9百萬澳元及54.7%。截至二零二二年十二月三十一日止年度，目標公司之毛利及毛利率約為94.6百萬澳元及69.5%。截至二零二二年十二月三十一日止年度的毛利及毛利率較截至二零二一年十二月三十一日止年度增加，主要由於Biala風電場全面啟用後發電量增加以及電價因烏克蘭戰爭導致的燃料短缺而異常飆升。截至二零二三年十二月三十一日止年度，目標公司之毛利及毛利率約為54.5百萬澳元及56.9%。截至二零二三年十二月三十一日止年度的毛利及毛利率較截至二零二二年十二月三十一日止年度減少，主要由於導致電價異常飆升的因素消除。

截至二零二三年六月三十日止六個月，目標公司之毛利及毛利率為30.7百萬澳元及62.7%。截至二零二四年六月三十日止六個月，目標公司之毛利及毛利率為23.7百萬澳元及59.5%。截至二零二四年六月三十日止六個月的毛利及毛利率較截至二零二三年六月三十日止年度減少，主要由於二零二四年為正常氣候週期中的小風年導致發電量減少。

按公允值計入損益（「按公允值計入損益」）的衍生工具的收益／虧損

截至二零二一年及二零二三年十二月三十一日止年度，目標公司分別錄得按公允值計入損益的衍生工具的收益約6.9百萬澳元及9.5百萬澳元；及截至二零二三年及二零二四年六月三十日止六個月，目標公司分別錄得按公允值計入損益的衍生工具的收益約11.9百萬澳元及6.3百萬澳元。截至二零二二年十二月三十一日止年度，目標公司錄得按公允值計入損益的衍生工具的虧損約31.4百萬澳元，產生自購電協議公允值下降，此乃由於相關購電協議項下固定售電價格與預測未來市場現貨價格（以固定價格訂立長期購電協議的前瞻性未變現機會成本）的不利的差額。

分部資料

於報告期間，目標公司僅有一個可呈報分部。因此，並無呈列分部資料。

物業、廠房及設備

於二零二一年、二零二二年、二零二三年十二月三十一日及二零二四年六月三十日，目標公司的物業、廠房及設備的賬面值分別約為500.7百萬澳元、521.0百萬澳元、509.4百萬澳元及500.9百萬澳元。

流動資金及財務資源

於二零二四年六月三十日，目標公司的流動資產總額約為87.7百萬澳元。流動資產主要包括現金及現金等價物約52.3百萬澳元、其他金融資產約10.7百萬澳元、應收賬項及其他應收賬項約7.8百萬澳元、LGC約10.4百萬澳元、衍生工具約1.9百萬澳元、應收所得稅約3.8百萬澳元及其他流動資產約0.9百萬澳元。此外，目標公司有流動負債約151.0百萬澳元、非流動資產約529.7百萬澳元及非流動負債約219.9百萬澳元。

於二零二三年十二月三十一日，目標公司的流動資產總額約為145.9百萬澳元。流動資產主要包括現金及現金等價物約119.0百萬澳元、其他金融資產約10.5百萬澳元、應收賬項及其他應收賬項約4.7百萬澳元、LGC約6.0百萬澳元、衍生工具約4.5百萬澳元及其他流動資產約1.3百萬澳元。此外，目標公司有流動負債約293.2百萬澳元、非流動資產約539.9百萬澳元及非流動負債約159.3百萬澳元。

於二零二二年十二月三十一日，目標公司的流動資產總額約為146.5百萬澳元。流動資產主要包括現金及現金等價物約13.0百萬澳元、其他金融資產約110.1百萬澳元、應收賬項及其他應收賬項約8.8百萬澳元、LGC約4.9百萬澳元、衍生工具約9.0百萬澳元及其他流動資產約0.8百萬澳元。此外，目標公司有流動負債約177.6百萬澳元、非流動資產約552.5百萬澳元及非流動負債約323.3百萬澳元。

於二零二一年十二月三十一日，目標公司的流動資產總額約為92.8百萬澳元。流動資產主要包括現金及現金等價物約73.4百萬澳元、其他金融資產約9.5百萬澳元、應收賬項及其他應收賬項約2.6百萬澳元、LGC 1.7百萬澳元、衍生工具4.4百萬澳元及其他流動資產1.1百萬澳元。此外，目標公司有流動負債約142.1百萬澳元、非流動資產約539.6百萬澳元及非流動負債約330.3百萬澳元。

其他金融資產

於二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日，目標公司其他金融資產分別為約9.5百萬澳元、110.1百萬澳元及10.5百萬澳元。於二零二四年六月三十日，目標公司其他金融資產為約10.7百萬澳元。於二零二二年十二月三十一日，目標公司的其他金融資產主要包括定期銀行存款。截至二零二二年十二月三十一日止年度的其他金融資產增加主要由於二零二二年的財務業績表現出色，目標集團積累了相當數量的自由現金及將其投資於銀行定期存款。

資本架構及現金管理

現金及銀行結餘以澳元銀行存款形式持有。目標公司管理層會監察滾動預測及流動性需求，確保目標公司維持充足的流動性儲備，以支持其業務的可持續性及增長。

目標公司持有利率掉期作對沖目的。

資本負債比率

於二零二一年、二零二二年、二零二三年十二月三十一日及二零二四年六月三十日，目標公司的資本負債比率分別為74.7%、71.7%、66.0%及60.1%。

上述資本負債比率乃按目標公司於各相關期間末的負債總額除以資產總值計算得出。

融資及庫務政策

目標公司對其庫務政策採取審慎的財務管理方法，其於整個報告期間一直保持健康的流動性狀況。

資本承擔

目標公司於二零二一年擁有與Biala風電場建設有關的資本承擔。除此之外，目標公司於報告期間並無其他資本承擔。

重大投資、重大收購及出售

於報告期間，目標公司並無任何重大投資，亦無任何重大收購或其他重大出售。

新業務前景

於報告期間，目標公司並無任何新投資計劃。

重大投資或資本資產的未來計劃

於報告期間，目標公司並無任何新投資計劃。

資產抵押

目標公司擁有受限制現金。受限制現金包括不可用於支付短期承擔的有限制預留款項。

薪酬政策及僱員資料

於報告期間，目標公司並無直接僱員。

外匯風險

目標公司的資產、負債及業務交易均以澳元計值。於報告期間，目標公司並無任何對沖外匯風險的金融工具。

或有負債

於二零二一年、二零二二年、二零二三年十二月三十一日及二零二四年六月三十日，目標公司並無任何或有負債。

金融服務指引

我們須向閣下(作為零售客戶)發佈金融服務指引(金融服務指引)。日期為二零二四年九月十日的金融服務指引，旨在協助零售客戶使用ShineWing Australia Securities Pty Ltd ABN 98 614 606 389 (ShineWing Australia Securities) (澳洲金融服務牌照(AFSL)編號509026) 提供的一般金融產品建議。該金融服務指引包含的有關重要資料如下：

- a. 我們是誰，我們的業務是什麼，何人委託我們提供服務；
- b. 我們根據ShineWing Australia Securities持有的AFSL獲准提供的服務；
- c. 我們於編製一般金融產品建議時可能收取的報酬；
- d. 任何相關協會、關係或推薦安排；
- e. 我們的內部及外部投訴處理程序，以及閣下如何使用該等程序；
- f. ShineWing Australia Securities的賠償安排；
- g. 我們的隱私政策；及
- h. 我們的聯繫詳情。

該金融服務指引構成估值報告(本報告)的一部分，而估值報告乃為納入由北京能源國際控股有限公司編製的致股東通函(致股東通函)而編製，通函的日期為二零二四年九月十三日。致股東通函的目的為幫助閣下就金融產品做出知情決定。

1. 關於我們

ShineWing Australia Securities為ShineWing Australia的相關實體，亦為ShineWing International Limited的獨立成員。

本報告中的一般金融產品建議乃由ShineWing Australia Securities而非ShineWing Australia提供，ShineWing Australia主要提供審計、稅務及商業諮詢等領域的服務。

ShineWing Australia Securities受Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd委託發佈本報告，以納入致股東通函。

2. 我們獲准提供的金融服務及我們對閣下的責任

我們僅獲准向零售及批發客戶提供一般證券金融產品建議。

本報告僅包含一般金融產品建議，原因為其於編製時並未考慮閣下的個人目標、財務狀況或需求。於根據本報告中的一般建議採取行動之前，閣下應根據自身情況考慮本報告中的一般建議是否適當，並考慮向適當的持牌人士獲取個人財務建議。

於作出有關金融產品的任何決定之前，務請閣下考慮致股東通函的所有其他部分。

本報告乃為Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd的董事而編製。閣下並未直接與我們聯繫，但已接獲本報告的復印本，原因為閣下已獲提供致股東通函的復印本。

ShineWing Australia Securities概不代表Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd以外的任何人士行事。

ShineWing Australia Securities有責任確保本報告中的結論有合理的依據，並對閣下負責。

3. 我們可能獲得的費用、傭金及其他利益

ShineWing Australia Securities收取提供報告的費用，有關費用由委託我們提供報告的實體預先商定並支付。

費用按小時或固定金額收取，視乎實體與我們簽訂的協議條款而定。於該情況下，Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd已同意向我們支付約138,000澳元以編製本報告。

除上述費用外，ShineWing Australia及其任何董事、授權代表、僱員、聯營公司或相關實體均未因提供本報告或與之相關而直接或間接獲得任何金錢利益。所有僱員的工資及獎金均根據總體生產率計算，與我們於本報告中表達的觀點概無關連。

更多詳細資料可應要求提供。

4. 協會、關係及推薦

*ShineWing Australia*集團（包括*ShineWing Australia*及*ShineWing Australia Securities*）為*ShineWing International Limited*的成員，由獨立成員公司及代理組成。

*ShineWing Australia*及其授權代表、僱員及聯營公司於日常業務過程中可能會不時與金融產品的發行人有關係。*ShineWing Australia*的合夥人將通過所持股份自以下費用中收取直接利益。

參與編製本報告的個人概不持有*Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd*的權益，或為*Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd*的主要債權人，或於致股東通函的建議交易中擁有其他重大財務利益。

*ShineWing Australia*集團概不因任何人士向其推薦與本報告有關的客戶而向其支付傭金或提供任何利益。

5. 投訴

內部投訴解決方案

倘閣下對本報告中所提供的一般建議有疑慮，務請按下文第8節所提供的詳情與我們聯繫。倘閣下的疑慮並未得到及時解決，務請將書面投訴發送至投訴處理經理SW Accountants & Advisors Pty Ltd處，地址為Level 10, 530 Collins St, Melbourne, VIC 3000。

外部爭議解決方案

倘閣下的問題並未得到解決，或倘閣下對裁決不滿意，閣下可聯繫澳洲金融投訴管理局(AFCA)。

AFCA為ASIC批准的外部爭議解決機構，為消費者免費提供公平、獨立的金融服務投訴解決方案。其聯絡詳情如下：

澳洲金融投訴管理局
GPO Box 3, Melbourne VIC 3001
電話：1 800 931 678
電郵：info@afca.org.au
網址：www.afca.org.au

澳洲證券與投資委員會(ASIC)為澳洲企業、市場及金融服務監管機構。ASIC致力維護澳洲的經濟聲譽，確保澳洲金融市場公平透明，並得到知情投資者及消費者的支持。ASIC致力保護消費者免受影響所有金融產品及服務的誤導、欺騙及不合情理行為的侵害。閣下可通過以下方式聯絡ASIC：

澳洲證券與投資委員會
GPO Box 9827, Your Capital City
電話：1300 300 630
網址：www.asic.gov.au

在向任何該等有關機構提交閣下的疑慮之前，務請先與該等機構聯絡，以了解向其提交閣下疑慮的流程。

6. 賠償安排

法律規定，ShineWing Australia Securities須對若干人士因其前任及現任代表違反公司法而遭受的損失或損害做出賠償安排。

7. 隱私聲明

若干法律規定或授權我們收集閣下的個人資料。有關該等法律的詳情，請參閱我們的隱私政策。

我們的隱私政策全文可於<http://www.sw-au.com/privacy-policy>上查閱。其涵蓋：

- a. 閣下如何獲取我們所掌握閣下的個人資料並要求更正；
- b. 閣下如何投訴我們違反《一九八八年隱私法》(澳洲聯邦)或註冊隱私守則，以及我們將如何處理閣下的投訴；及
- c. 我們如何更詳細地收集、掌握、使用及披露閣下的個人資料。

我們將不時更新我們的隱私政策。

倘閣下提供了其他個人的資料，閣下須讓彼等知悉有關事實及本隱私聲明的內容。

8. 聯絡詳情—ShineWing Australia Securities

Level 10, 530 Collins Street

Melbourne, VIC 3000

Australia

電話：+61 3 8635 1800

傳真：+61 3 8102 3400

www.shinewing.com.au

本金融服務指引已獲授權許可人的發行授權。

文中所提及的「我們」或「我們的」應理解為ShineWing Australia Securities Pty Ltd (ABN 98 614 606 389), AFSL 509026。

目錄

1. 緒言.....	140
2. 概要.....	141
3. 免責聲明.....	145
4. 工作範圍.....	146
5. BJCE Australia的概覽.....	147
6. NGRWF的概覽.....	153
7. Biala的概覽	159
8. Gullen Solar的概覽.....	164
9. 估值方法.....	168
10. NGRWF之估值.....	170
11. Biala之估值	179
12. Gullen Solar之估值.....	186
13. BJCE Australia之估值.....	194
附錄A: 資格、限制及同意書.....	200
附錄B: 資料來源.....	202
附錄C: 行業概覽.....	203
附錄D: 估值方法.....	208
附錄E: 折現率計算.....	209
附錄F: 股份市場憑證	214
附錄G: 交易憑證.....	220
附錄H: 折現現金流量計算.....	226
附錄I: 術語表	232



Accountants & Advisors

尊敬的董事：

Beijing Jingneng Clean Energy (Australia) Holding Pty Ltd之40%股權之估值

1. 緒言

北京能源國際控股有限公司（**京能國際**）計劃向香港聯合交易所有限公司（**香港聯交所**）宣佈，其全資附屬公司Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd (**BJEI Australia**)擬向關連人士北京京能清潔能源電力股份(香港)有限公司（**京能清潔能源香港**）收購Beijing Jingneng Clean Energy (Australia) Holding Pty Ltd (**BJCE Australia**)之40%之股權（**建議交易**）。

京能清潔能源香港的全資附屬公司BJCE Australia為澳洲新南威爾士（**新南威爾士**）兩個相鄰風電場及一個太陽能發電場運營商。

BJCE Australia擁有以下全資附屬公司：

- New Gullen Range Wind Farm Pty Ltd (**NGRWF**) —Gullen風電場的運營商
- Newtricity Developments Biala Pty Ltd (**Biala**) —Biala風電場的運營商
- Gullen Solar Pty Ltd (**Gullen Solar**) —Gullen太陽能發電場的運營商

Brisbane
Level 15
240 Queen Street
Brisbane QLD 4000
T + 61 7 3085 0888

Melbourne
Level 10
530 Collins Street
Melbourne VIC 3000
T + 61 3 8635 1800

Perth
Level 18
197 St Georges Terrace
Perth WA 6000
T + 61 8 6184 5980

Sydney
Level 7, Aurora Place
88 Phillip Street
Sydney NSW 2000
T + 61 2 8059 6800



sw-au.com

ShineWing Australia Securities Pty Ltd ABN 98 614 606 389. Australian Financial Services Licence 509026.
Liability limited by a scheme approved under Professional Standards Legislation. ShineWing Australia is an independent member of ShineWing International Limited.

(NGRWF、Biala及Gullen Solar以下統稱為**清潔資產**)。

根據香港聯交所上市規則第14章(上市規則第14章)的定義，建議交易構成「主要交易」。因此，Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd (**BJEI Australia**)董事已要求ShineWing Australia Securities Pty Ltd (**ShineWing Australia Securities**或**SW Securities**)編製估值報告(本報告)，評估BJCE Australia之40%股權於二零二三年十二月三十一日(估值日期)的公允市值，以根據上市規則第14章納入致京能國際股東有關建議交易的通函。

除另有說明外，所有貨幣均為澳元。

2. 概要

我們已評估BJCE Australia之40%股權之公平市值介乎164.1百萬澳元至193.0百萬澳元，如下所示：

千澳元	章節索引	BJCE Australia 低	BJCE Australia 高
NGRWF	第10節	249,950	261,554
Biala	第11節	222,849	235,540
Gullen Solar	第12節	7,793	7,961
附屬公司股權的價值		480,592	505,055
資本化企業開支	第13.2節	(10,000)	(8,000)
企業—現金	第13.4節	88,678	88,678
企業—其他資產／(負債)(淨額)	第13.3節	(6,157)	(6,157)
企業—股東貸款	第13.4節	(97,176)	(97,176)
BJCE Australia 100%股權的價值		455,937	482,401
所收購股份		40%	40%
BJCE Australia 40%股權的價值			
(控制基準)		182,375	192,960
缺乏控制權的折讓		10%	0%
BJCE Australia 40%股權的價值			
(少數基準)		164,137	192,960

資料來源：SW Securities分析

BJCE Australia的估值乃基於分類加總法。我們將BJCE Australia的價值計算為以下各項的總和：

- 其於附屬公司股權的價值—使用折現現金流量(折現現金流量)法估值，並根據隱含企業價值(企業價值)／EBITDA倍數及企業價值／兆瓦特(兆瓦)倍數進行交叉檢查；
- 資本化企業成本；及
- 企業層面的現金、其他資產(淨額)及股東貸款負債，均基於賬面值。

我們的估值反映商業假設，其中包括項目的經濟壽命、發電量、輸電損耗系數、購電協議(購電協議)期限及價格、商業電價、大規模發電證書(LGC)合約及價格、經營成本、資本支出及資產負債率。

於釐定項目折現率時，我們已適當考慮項目的特定風險。

我們對BJCE Australia的100%股權的估值乃以完全控制為基準。對實體的控制權賦予控股股東若干權益，包括控制董事會、修訂公司章程及變更實體財務及經營政策的能力。

於計算BJCE Australia 40%股權的價值時，我們將缺乏控制權的折讓估算為0%至10%。有關缺乏控制權的折讓詳情，請參閱第13.5節。

就其本質而言，估值工作不能被視為一門精確科學，於眾多情況下得出的結論必然帶有主觀性，並取決於所作出的個人判斷。因此，各資產均無不容置疑的單一價值，而估值專業人士通常會於可能的範圍內發表意見。

於達致我們對BJCE Australia 40%股權的價值的意見時，鑒於評估若干重要假設存在一定程度的主觀性，我們已估計該等假設屬於可能範圍，而非絕對單一價值。下表突出說明我們已考慮一系列輸入數據而非一項絕對價值的重要假設：

	估值－低值	估值－高值
NGRWF的折現率	10.1%	9.4%
Biala的折現率	10.1%	9.4%
Gullen Solar的折現率	11.6%	10.9%
資本化企業開支的倍數	5.0倍	4.0倍
缺乏控制權的折現率	<u>10%</u>	<u>0%</u>

根據上述所考慮的假設範圍，我們已估計BJCE Australia 40%股權的價值介於164.1百萬澳元至193.0百萬澳元。

我們對BJCE Australia的100%股權的評估包含下列隱含EBITDA倍數及兆瓦倍數：

千澳元	章節索引	BJCE Australia 低	BJCE Australia 高
BJCE Australia 100%股權的價值		455,937	482,401
計息貸款	第5.3節	232,478	232,478
租賃負債	第5.3節	33,640	33,640
企業—股東貸款	第5.3節	97,176	97,176
現金	第5.3節	(38,974)	(38,974)
受限制現金	第5.3節	(10,486)	(10,486)
定期存款	第5.3節	(80,000)	(80,000)
金融資產—利率掉期	第5.3節	(5,455)	(5,455)
企業價值		684,316	710,780
二四財年預測EBITDA (澳洲會計準則第16號後)—NGRWF	第10節	36,670	36,670
二四財年預測EBITDA (澳洲會計準則第16號後)—Biala	第11節	46,465	46,465
二四財年預測EBITDA (澳洲會計準則第16號後)—Gullen Solar	第12節	1,281	1,281
正常化企業開支	第13.2節	(2,000)	(2,000)
二四財年預測EBITDA (澳洲會計準則第16號後)總額		82,416	82,416
隱含企業價值／EBITDA倍數		8.3倍	8.6倍
裝機容量(兆瓦)		289	289
隱含企業價值／兆瓦倍數		2.4倍	2.5倍

資料來源：現金流量模型、SW Securities分析、債務淨額源自二零二三年十二月三十一日的資產負債表

BJCE Australia的隱含倍數介乎8.3倍至8.6倍的二四財年預測EBITDA，低於所觀察到的澳洲公司中位數16.1倍及所觀察到的國際公司中位倍數11.3倍。

BJCE Australia的隱含產能倍數介乎2.4倍至2.5倍兆瓦：

- 低於所觀察到的澳洲公司中位數5.1倍。

- 低於所觀察到的國際公司中位倍數2.6倍。
- 低於二零二二年及二零二三年發生的更近期所觀察到的風電場交易介乎2.7倍至3.1倍兆瓦範圍（不包括Wambo風電場）。

我們認為，這反映出與所觀察到的上市公司及併購交易相比，BJCE Australia缺乏長期購買協議(NGRWF購電協議將於二零二四年十二月到期)。一些所觀察到的上市公司及併購交易亦包括未計入其當前產能或盈利的其他開發中項目。

基於以上所述，我們認為EBITDA倍數及兆瓦倍數交叉檢查大致支持我們根據主要折現現金流量法對BJCE Australia價值的評估。

3. 免責聲明

本報告僅為本報告第1節所述目的及我們的委聘函所述目的而編製。我們並不向任何方承擔因依賴本報告用於任何其他目的而產生的任何責任或義務。我們謹此明確聲明，除本報告的特定對象外，我們不對任何人士承擔任何責任。未經SW Securities的事先書面同意，任何其他方不得以任何形式使用或依賴本報告包含的資料。

任何一方若選擇以任何形式依賴本報告的內容，則風險自負。未經SW Securities的事先書面同意，不得在任何文件、聲明或與任何其他第三方的任何溝通中以任何形式或語境公佈本報告的全部或任何部分或對其任何引用。

我們的意見乃基於估值日期的經濟、市場及其他狀況。該等狀況可能在相對較短的期間內發生重大變化。

我們對BJCE Australia的估值並未考慮該日期之後發生的事件，而該等事件預計在該日期不會發生。

SW Securities保留根據SW Securities其後獲悉於估值日期存在的重要資料修訂任何估值或其他意見的權利。

4. 工作範圍

於編製本報告時，我們已使用並依賴附錄B所載資料及BJEI Australia管理層（管理層）作出的聲明。編製本報告所需的所有重要資料及說明均已獲提供。

我們已考慮並依賴該等資料。我們相信，編製本報告所用的資料就我們的目的而言屬可靠、完整及適當，且我們並無理由認為重要事實遭隱瞞。為了編製本報告，我們通過分析、查詢和審核評估了獲提供的資料。然而，我們並不保證我們的查詢已發現或核實審計、廣泛審查或「盡職」調查可能披露的所有事項。我們並未開展該等額外工作。

我們在形成本報告所表達的意見時，所使用的重要資料包括管理層的意見及判斷。此類資料亦已經盡可能通過分析、查詢和審核進行評估。然而，此類資料往往無法進行外部核實或驗證。

SW Securities獲提供的資料包括管理層對未來事件的預測／預估以及其他聲明和假設。儘管SW Securities於編製本報告時部分依賴該等資料，但BJEI Australia仍對該等資料的各方面負責。

根據其所進行的查詢及對財務數據所採用的分析步驟（其不構成審計或調查會計師的審查，亦不如有關審計或審查廣泛），SW Securities認為有合理理由相信本報告所載的前瞻性財務資料已按合理基準編製。

我們對前瞻性財務資料是否能實現不發表意見。前瞻性財務資料為管理層對未來事件的預測，而該等預測無法得到保證，並必然以假設為基準，其中多數假設超出公司或其管理層的控制範圍。實際業績可能與前瞻性財務資料存在差異，且有關差異可能屬重大。前瞻性財務資料的任何變化均可能影響我們的估值及意見。

本報告內的陳述及意見乃真誠地作出，並且相信該等陳述及意見不存在虛假或誤導性。

除本報告外，SW並未參與編製致股東的通函或就建議交易編製的任何其他文件。因此，除本報告外，我們對致股東的整個通函的內容或就建議交易編製的任何其他文件概不負責。

對專家工作的依賴

我們於進行估值時使用的現金流量模型(定義見第9.3節)包括於二零二三年十一月的預測商業電價、預測LGC價格及預測經濟緊縮(其乃基於獨立能源市場研究顧問發佈的市場預測報告)。

5. BJCE Australia的概覽

5.1. 背景

於香港交易所上市的北京京能清潔能源電力股份有限公司(京能清潔能源)為於中華人民共和國從事燃氣熱電、風電、光伏發電及水電的企業,於二零一四年藉收購Gullen風電場75%股份(於二零一八年增持股份至全資擁有)進軍澳洲可再生能源市場。

BJCE Australia於二零一七年註冊成立,是京能清潔能源的澳洲分支機構。BJCE Australia現今於澳洲擁有三個項目(即Gullen風電場、Biala風電場及Gullen太陽能發電場)的股權。

Gullen太陽能發電場與現有Gullen風電場位於相同地點,使其成為澳洲首個大規模同地風力及太陽能發電場。於二零一九年十二月三日轉讓予Gullen Solar Pty Ltd以精簡業務架構前,Gullen太陽能發電場先前乃由NGRWF擁有。

Biala風電場為京能清潔能源的最大項目,已於二零二二年十一月開始營運。

5.2. 綜合財務表現

BJCE Australia於截至二零二一年十二月三十一日、二零二二年十二月三十一日及二零二三年十二月三十一日止財政年度(分別簡稱為二一財年、二二財年及二三財年)的綜合歷史財務表現概要載列如下：

千澳元	經綜合 京能清潔能源 二一財年	經綜合 京能清潔能源 二二財年	經綜合 京能清潔能源 二三財年
收入	67,525	136,170	95,696
銷售成本	(30,613)	(41,539)	(41,198)
毛利	36,912	94,631	54,498
毛利率(%)	55%	69%	57%
其他收入	495	995	496
行政開支	(3,053)	(3,319)	(5,140)
按公允值計入損益的衍生工具的收益／(虧損)	6,935	(31,352)	9,493
融資成本	(6,816)	(6,376)	(7,244)
融資收入	52	1,626	5,054
除稅前溢利	34,525	56,205	57,157
所得稅開支	(9,901)	(24,836)	(17,394)
除稅後純利	24,624	31,369	39,763
其他全面收益			
現金流量對沖的淨收益／(虧損)	1,774	6,909	(4,657)
本年度全面收益總額	26,398	38,278	35,106

資料來源：特別目的審核、管理層。

我們注意到以下有關BJCE Australia歷史綜合財務表現的資料：

- 銷售成本包括與運營風能資產有關的營運及維護服務成本、併網費用、折舊開支及其他成本。於二三財年，營運及維護服務成本為11.4百萬澳元（包括固定及可變成分）。
- 除NGRWF就二一財年宣派股息25百萬澳元（於二零二二年二月支付）外，自二零財年以來，經營附屬公司概無向母公司(BJCE Australia)派付股息。
- 於二三財年，行政開支有所增加，主要乃由於審計、稅項及會計諮詢費用增加，以及為滿足合規及管理需求而增加資產管理成本。
- 二二財年錄得的匯兌虧損主要與母公司(BJCE Australia)結欠京能清潔能源香港的股東貸款中的非澳元計值部分有關。
- 有關對經營附屬公司的歷史財務表現的評估，請參閱本報告第6至8節。

5.3. 綜合財務狀況

BJCE Australia於二零二一年十二月三十一日、二零二二年十二月三十一日及二零二三年十二月三十一日的歷史綜合財務狀況概要載列如下：

千澳元	經綜合 京能清潔能源 於二零二一年 十二月三十一日	經綜合 京能清潔能源 於二零二二年 十二月三十一日	經綜合 京能清潔能源 於二零二三年 十二月三十一日
流動資產			
現金及現金等價物	73,379	12,981	38,974
應收賬項及其他應收賬項	2,584	8,783	4,749
大規模發電證書	1,749	4,878	6,002
金融資產-利率掉期(流動)	-	9,000	4,468
受限制現金	9,522	10,093	10,486
定期存款	6	100,000	80,000
應收所得稅	-	-	-
衍生資產-購電協議(流動)	4,436	-	-
預付款項(流動)	1,126	764	1,258
流動資產總額	92,802	146,499	145,937
非流動資產			
衍生資產-購電協議(非流動)	4,528	-	-
金融資產-利率掉期(非流動)	2,953	3,212	987
物業、廠房及設備	500,695	520,955	509,445
使用權資產	29,883	27,586	29,185
其他資產	-	-	-
長期遞延開支	1,543	789	329
非流動資產總額	539,602	552,542	539,946
資產總額	632,404	699,041	685,883

千澳元	經綜合	經綜合	經綜合
	京能清潔能源 於二零二一年 十二月三十一日	京能清潔能源 於二零二二年 十二月三十一日	京能清潔能源 於二零二三年 十二月三十一日
流動負債			
應付賬項及其他應付賬項	2,137	2,646	4,171
計息貸款(流動)	36,686	36,777	172,478
租賃負債(流動)	1,423	1,156	1,803
LGC合約撥備(流動)	1,102	1,102	551
衍生負債—購電協議(流動)	—	15,452	12,959
金融負債—利率掉期(流動)	781	—	—
應付所得稅	154	20,158	3,586
遞延收入(流動)	495	1,618	495
股東貸款	99,365	98,662	97,176
流動負債總額	142,143	177,571	293,219
非流動負債			
計息貸款(非流動)	266,672	231,128	60,000
租賃負債(非流動)	31,718	30,534	31,837
遞延稅項負債	22,897	27,978	31,813
LGC合約撥備(非流動)	1,652	551	—
衍生負債—購電協議(非流動)	—	7,000	—
金融負債—利率掉期(非流動)	—	107	—
遞延收入(非流動)	7,383	6,889	6,395
修復撥備	—	19,066	29,296
非流動負債總額	330,322	323,253	159,341
負債總額	472,465	500,824	452,560
資產淨值	159,939	198,217	233,323

資料來源：特別目的審核、管理層

我們注意到以下有關上文所概述的BJCE Australia歷史綜合財務狀況的資料：

- 於二零二三年十二月三十一日，受限制現金包括於NGRWF的償債準備金賬戶(DSRA)內持有的現金(9.7百萬澳元)以及母公司(BJCE Australia)就有關Transgrid及Biala銀行貸款的銀行擔保持作抵押的現金(0.8百萬澳元)。
- 於二二財年及二三財年，經營附屬公司的盈餘現金獲墊付予母公司(BJCE Australia)以存作定期存款。於二零二三年十二月三十一日，定期存款金額為80百萬澳元。
- 於二零二三年十二月三十一日，母公司(BJCE Australia)擁有應付股東貸款總計97.2百萬澳元，有關貸款主要用於為過往年度收購及建設風力發電場及太陽能發電場提供資金。有關股東貸款乃以澳元、人民幣及港元計值，不計息，且無固定還款期。
- 京能清潔能源、NGRWF、Gullen Solar及Biala已訂立交叉擔保契據，據此，各公司均為其他公司的債務提供擔保。
- 有關對經營附屬公司的歷史財務狀況的評估，請參閱本報告第6至8節。

自二零財年以來，BJCE Australia並未派付任何股息。就澳洲所得稅而言，BJCE Australia及其附屬公司為一個綜合集團。於二零二三年十二月三十一日，BJCE Australia集團擁有紅利抵免約31.5百萬澳元可供未來數年使用。

6. NGRWF的概覽

6.1. 背景

位於澳洲新南威爾士南部高原的Gullen風電場於二零一四年十二月投入使用。風電場自北向南延伸22公里，約以Crookwell以南11公里及Goulburn西北32公里的Bannister地區為中心。

該風電場由73個渦輪組成，在理想的風力條件下可產生165.5兆瓦的可再生能源。

風機中的發電機可產生約600伏特電力，透過風機底部的變壓器升壓至33千伏。電力透過位於變電室旁的兩台變壓器升壓至330千伏，進而透過Transgrid擁有的開關站併入國家電網。

Biala風電場及Gullen太陽能發電場透過NGRWF變電站併網。與澳洲能源市場運營商(AEMO)結算的銷售電力所得款項由NGRWF代為收取並隨後支付予Biala及Gullen Solar。

與EnergyAustralia Pty Ltd訂立的日期為二零一三年五月三十日的10年期購電協議於二零一四年轉讓予NGRWF。該購電協議涉及向EnergyAustralia出售NGRWF的100%電力及有關的LGC。管理層表示，購電協議將於二零二四年十二月到期，及於估值日期，替代的購電協議尚未獲同意。

6.2 財務表現

NGRWF於二零財年、二一財年、二二財年及二三財年的歷史財務表現概要載列如下：

千澳元	NGRWF 二零財年	NGRWF 二一財年	NGRWF 二二財年*	NGRWF 二三財年
收入—電力	27,321	27,072	27,123	24,075
收入—LGC	25,407	27,246	26,851	27,549
總收入	52,728	54,318	53,974	51,624
收入增長(%)	不適用	3.0%	(0.6%)	(4.4%)
銷售成本	(14,534)	(12,240)	(11,085)	(13,567)
毛利	38,195	42,079	42,889	38,057
毛利率(%)	72.4%	77.5%	79.5%	73.7%
行政開支	(112)	(118)	(160)	(1,298)
購電協議對沖儲備產生的虧損	(1,881)	(1,918)	(1,901)	(2,119)
衍生工具重估收益／(虧損)	(271)	17,574	(31,352)	9,493
營運開支總額	(2,264)	15,538	(33,413)	6,076
EBITDA	35,930	57,616	9,476	44,133
EBITDA比率(%)	68.1%	106.1%	17.6%	85.5%
折舊開支	(15,583)	(15,490)	(15,488)	(12,393)
使用權折舊開支	(909)	(910)	(909)	(682)
EBIT	19,439	41,216	(6,922)	31,058
EBIT比率(%)	36.9%	75.9%	不適用	60.2%
其他收入	-	-	500	1
利息收入	114	16	289	758
利息開支	(6,070)	(3,347)	(3,115)	(3,003)
租賃利息	-	(761)	(748)	(728)
自修復撥備解除的利息	-	-	-	(615)
借款成本	(379)	(460)	(460)	(460)
其他融資成本	(317)	(127)	(238)	(290)
除稅前溢利	12,788	36,538	(10,693)	26,719
所得稅開支	(4,638)	(10,962)	3,153	(7,784)
除稅後純利	8,150	25,576	(7,540)	18,936
其他全面收益				
現金流量對沖—有效部分(扣除稅項)	1,040	1,930	2,483	(1,919)
購電協議儲備分類至損益產生的虧損 (扣除稅項)	1,317	1,343	1,330	1,484
本年度全面收益總額(扣除稅項)	10,506	28,849	(3,727)	18,501

資料來源：NGRWF財務報表(含比較數據)、管理層、SW Securities分析。

附註：* 基於財務報表內的經重述比較數據。

我們注意到以下有關上文所概述的NGRWF歷史財務表現的資料：

- 收入反映與EnergyAustralia訂立的購電協議項下電力及LGC的銷售情況。
- 銷售商品的成本主要包括營運及維護(營運及維護)費用、併網費用、保險費用及AEMO結算費用。
- 自二零一四年十二月二十三日開始，NGRWF已與Goldwind Australia Pty Ltd (Goldwind Australia)訂立保修、運營及維護(保運維)合約，以向Gullen風電場提供服務及運營。基本費用為每年5.7百萬澳元(第1-5年)及每年6.0百萬澳元(第6-10年)(按二零一二年一月美元計算)，並根據消費物價指數的上漲因素遞增。於二零一五年九月二十五日，作為免除Goldwind Australia根據日期為二零一三年五月三十日之經修訂及重列之工程、採購及建設(EPC)合約項下的延誤損害賠償的交換條件，第1-9年的基本費用每年減少範圍介乎300,000澳元至1,600,000澳元。

保運維的初始期限將於二零二四年十二月到期，並無延期選擇。管理層表示，NGRWF正與Goldwind Australia討論以訂立新保運維合約。

- 與Transgrid訂立的日期為二零一二年六月五日的發電機併網協議(經修訂)於二零一四年轉讓予NGRWF，為期25年。併網費用為每年5.0百萬澳元(按二零一四年實際美元計算)，惟受限於調整及消費物價指數上漲。大部分年度併網費用為Transgrid於Gullen風電場建成時進行的基本工程年金安排。
- NGRWF的行政開支主要包括審計、稅項、會計及其他諮詢費用。
- 就財務報告目的而言，購電協議被確認為衍生合同。購電協議於每個報告期末根據電價遠期市場曲線與購電協議中載明的固定價格之差額的現值淨額進行重估。購電協議對沖損益之有效部分透過權益中的現金流量對沖儲備在其他全面收益中確認。無效部分在收益報表中確認為購電協議儲備產生的虧損。
- 於二三財年，NGRWF確認購電協議衍生工具的重估收益9.5百萬澳元。
- 借款成本包括銀行費用及與證券信託契據有關的成本。其他融資成本主要包括與Transgrid有關的銀行擔保費用。

6.3 財務狀況

NGRWF於二零二零年十二月三十一日、二零二一年十二月三十一日、二零二二年十二月三十一日及二零二三年十二月三十一日的歷史財務狀況概要載列如下：

千澳元	NGRWF	NGRWF	NGRWF	NGRWF
	於二零二零年 十二月 三十一日	於二零二一年 十二月 三十一日	於二零二二年 十二月 三十一日*	於二零二三年 十二月 三十一日
流動資產				
現金及現金等價物	39,520	45,705	4,047	10,647
應收賬項及其他應收賬項	4,218	1,488	4,744	2,922
向BJCE Australia提供之貸款	-	-	25,811	24,225
應收Gullen Solar之款項	20	-	-	249
應收Biala之款項	1,079	-	-	166
應收BJCE Australia之款項	142	-	-	-
向Gullen Solar提供之貸款(流動)	424	424	425	420
大規模發電證書	-	1,391	2,225	3,736
金融資產-利率掉期(流動)	-	1,041	2,504	2,279
受限制現金	9,212	9,222	9,339	9,705
衍生資產-購電協議(流動)	-	4,371	-	-
其他資產及預付款項	76	100	164	2,095
流動資產總額	54,692	63,742	49,258	56,445
非流動資產				
向Gullen Solar提供之貸款(非流動)	6,781	6,361	5,941	5,521
衍生資產-購電協議(非流動)	-	4,529	-	-
金融資產-利率掉期(非流動)	-	1,419	3,503	987
汽車	31	18	7	2
風電場資產	271,917	256,440	240,963	229,405
改良資產	-	-	6,443	15,971
使用權資產	19,982	19,061	18,152	17,470
長期遞延開支	2,170	1,710	1,249	789

千澳元	NGRWF	NGRWF	NGRWF	NGRWF
	於二零二零年	於二零二一年	於二零二二年	於二零二三年
	十二月 三十一日	十二月 三十一日	十二月 三十一日*	十二月 三十一日
非流動資產總額	300,881	289,537	276,257	270,145
資產總額	355,572	353,279	325,515	326,590
流動負債				
應付賬項及其他應付賬項	1,004	1,151	1,269	3,951
應付Gullen Solar之款項	172	68	-	1,093
應付Biala之款項	-	469	-	5,821
應付BJCE Australia之款項	-	1,432	12,759	13,873
計息貸款(流動)	34,389	29,472	29,233	29,974
租賃負債(流動)	403	436	478	521
LGC合約撥備(流動)	1,102	1,102	1,102	551
衍生負債-購電協議(流動)	-	-	15,452	12,959
流動負債總額	37,070	34,129	60,292	68,742
非流動負債				
計息貸款(非流動)	148,098	119,281	90,142	60,000
租賃負債(非流動)	20,704	20,261	19,784	19,263
金融負債-利率掉期(非流動)	297	-	14,623	-
遞延稅項負債	11,418	22,548	-	15,987
LGC合約撥備(非流動)	2,754	1,652	551	-
衍生負債-購電協議(非流動)	8,674	-	7,001	-
修復撥備	-	-	6,443	17,417
非流動負債總額	191,944	163,742	138,543	112,667
負債總額	229,014	197,872	198,835	181,409
資產淨值	126,558	155,407	126,680	145,181

資料來源： NGRWF財務報表(含比較數據)

附註： * 基於財務報表內的經重述比較數據。

我們注意到以下有關上文所概述的NGRWF歷史財務狀況的資料：

- NGRWF有應收BJCE Australia及Gullen Solar之貸款。於二零二三年十二月三十一日，應收BJCE Australia之貸款為免息。NGRWF向Gullen Solar提供貸款以為Gullen太陽能發電場的開發、建設及運行提供資金。於二零二零年，NGRWF與一個融資方銀團就其貸款融資進行再融資，其中包括NGRWF向Gullen Solar提供的貸款部分。於二零二零年九月，向Gullen Solar提供之貸款7.3百萬澳元於公司間貸款協議中正式確定。向Gullen Solar提供之貸款為計息及須按季度每季分期償還105,000澳元。根據該公司間貸款協議的條款，如獲NGRWF指示，Gullen Solar須於NGRWF根據其銀團融資協議的要求支付任何已抵押資金時償還本金，且金額與之相當。
- 受限制現金指於DSRA中持有的資金及未來六個月的債務還款。
- 於二零二三年十二月三十一日，預付款項主要包括預付保運維護費用。
- NGRWF使用利率掉期以對沖其銀行借款的利率風險。就財務報告目的而言，該等衍生工具按公允值計量。
- 風電場資產於5至30年內折舊，剩餘價值估計為原始成本的5%。
- 使用權資產及相應租賃負債與根據澳洲會計準則第16號計算的土地租賃及地役權有關。
- 遞延開支指未攤銷債務成立成本，其在融資期限內攤銷。
- 應付Biala及Gullen Solar之款項包括NGRWF代表該等公司銷售電力所收取之所得款項。
- 於二零二三年十二月三十一日，NGRWF應付BJCE Australia 13.9百萬澳元，其中包括應付所得稅。
- NGRWF的銀行貸款於二零二零年九月進行再融資，為期五年，將於二零二五年九月十一日到期。該貸款要求按季度支付本金及利息。

- 於二零二三年十二月三十一日，NGRWF就其購電協議確認衍生負債，此乃由於未來商業電價預計將高於合約價格。
- 於二零二三年十二月三十一日，LGC合約撥備1.7百萬澳元與Energy Australia就銷售LGC訂立的購電協議有關，就會計處理而言，其在購電協議期限內攤銷。
- 自二二財年起，已就恢復租賃區域的法律及建築責任的估計成本進行撥備，包括拆除及移除建築物、營運設施、關閉廠房以及受影響區域的修復、開墾及植被重建的成本。由於認為可用於可靠估計所需成本的資料有限，故於過往年度，概無就修復成本計提任何撥備。於進一步審閱後，修復撥備於二三財年增加。

7. Biala的概覽

7.1. 背景

Biala風電場為一個擁有31個渦輪的風電場，位於澳洲新南威爾士南部高原Grabben Gullen大街Grabben Gullen以南約6公里、Biala以東8公里及Crookwell西南14.5公里處。Biala風電場佔地面積為20平方公里，距離Gullen風電場5.1公里。

該風電場裝機容量為110.67兆瓦。

Biala風電場於二零一九年八月開工建設，於二零二一年三月竣工，並於二零二二年四月全面投入使用。

Biala風電場透過NGRWF變電站併網。Biala並無與其所售電力有關的購電協議。Biala所產生的電力乃按市場現貨價格於國家電力市場（**國家電力市場**）銷售。

銷售Biala之LGC之所得款項由Gullen Solar代表Biala收取並隨後支付予Biala。

7.2. 財務表現

Biala於二零財年、二一財年、二二財年及二三財年的歷史財務表現概要載列如下：

千澳元	Biala 二零財年*	Biala 二一財年*	Biala 二二財年*	Biala 二三財年
收入—電力	-	-	64,065	27,422
收入—LGC	-	-	18,971	16,650
總收入	-	-	83,036	44,072
收入增長(%)	不適用	不適用	不適用	(46.9%)
銷售成本	-	-	(10,681)	(7,983)
毛利	-	-	72,355	36,089
毛利率(%)	不適用	不適用	87.1%	81.9%
行政開支	-	-	(53)	(1,167)
營運開支總額	-	-	(53)	(1,167)
EBITDA	-	-	72,302	34,922
EBITDA比率(%)	不適用	不適用	87.1%	79.2%
折舊開支	-	-	(7,536)	(8,229)
使用權折舊開支	-	-	(1,556)	(476)
EBIT	-	-	63,210	26,216
EBIT比率(%)	不適用	不適用	76.1%	59.5%
銀行重估	-	1,058	(322)	(0)
利息收入	-	-	11	69
利息開支	-	-	(2,104)	(2,737)
租賃利息	-	-	(695)	(228)
自修復撥備解除的利息	-	-	-	(334)
其他融資成本	(1,801)	-	(757)	(508)
除稅前溢利	(1,801)	1,058	59,342	22,478
所得稅開支	540	(366)	(16,935)	(14,918)
除稅後純利	(1,261)	693	42,406	7,560
其他全面收益				
現金流量對沖—有效部分(扣除稅項)	-	-	4,425	(2,736)
本年度全面收益總額(扣除稅項)	(1,261)	693	46,831	4,824

資料來源： Biala財務報表(含比較數據)、管理層、SW Securities分析

附註： * 基於財務報表內的經重述比較數據。

我們注意到以下有關上文所概述的Biala歷史財務表現的資料：

- 儘管Biala於二零二二年十一月投入使用，由於二三財年電力現貨價格下降，二三財年的收入（按年度基準計算）較上年有所下降。
- 銷售成本主要包括營運及維護開支、併網費用以及保險費。非可變租賃付款根據澳洲會計準則第16號確認。根據澳洲會計準則第16號，Biala風電場的可變租賃付款（視創收情況而定）不計入租賃負債，而是計為開支。
- 保運維工作由Goldwind Australia根據日期為二零二二年六月十日的合約進行。每季度基本費用為每台風力發電機（風力發電機）18,750澳元（按二零一七年十二月美元計算）加基於計量發電量的浮動費率。保運維期限為五年，另有五年重續權。
- Biala已與NGRWF訂立日期為二零一九年六月三日的併網服務協議（經修訂），以透過NGRWF最大容量為107.5兆瓦的變電站併網。Biala併網服務協議的屆滿日期與NGRWF與Transgrid之間的併網服務協議相同。Biala將向NGRWF支付一筆費用（金額相當於NGRWF應向Transgrid支付的相應「年度併網費」），該費用基於Biala風電場的裝機容量相對於併網至Gullen風電場變電站的總裝機容量之比例釐定。併網費用應按月支付。
- Biala的行政成本主要包括審核、會計及稅務諮詢費用。
- 資產管理由BJEI Australia的內部員工進行且相關成本並未分配至Biala。
- 銀行重估與外匯收益或虧損有關。於二二財年，其與以人民幣向Goldwind作出付款有關。
- 其他融資成本主要包括與Sinasure有關的銀行擔保費用。

7.3. 財務狀況

Biala於二零二零年十二月三十一日、二零二一年十二月三十一日、二零二二年十二月三十一日及二零二三年十二月三十一日的歷史財務狀況概要載列如下：

千澳元	Biala	Biala	Biala	Biala
	於二零二零年 十二月 三十一日*	於二零二一年 十二月 三十一日*	於二零二二年 十二月 三十一日*	於二零二三年 十二月 三十一日
流動資產				
現金及現金等價物	20,734	21,528	4,720	15,594
應收賬項及其他應收賬項	1,104	823	3,913	2,104
應收Gullen Solar款項	-	1,141	-	3,199
應收NGRWF款項	-	469	5,061	5,821
應收BJCE Australia款項	-	-	42,975	53,509
大規模發電證書	-	627	3,175	4,158
金融資產-利率掉期(流動)	-	-	4,307	2,188
預付款項	-	330	134	904
流動資產總額	21,838	24,917	64,286	87,476
非流動資產				
金融資產-利率掉期(非流動)	-	-	1,791	-
風電場資產/在建工程	195,385	214,060	252,033	242,420
使用權資產	-	12,883	8,688	8,570
遞延稅項資產	1,295	961	-	-
長期遞延開支	765	530	-	-
非流動資產總額	197,445	228,433	262,512	250,990
資產總額	219,283	253,350	326,798	338,466
流動負債				
應付賬項及其他應付賬項	11	438	1,484	1,836
應付BJCE Australia款項	9,173	6,881	15,846	19,714
應付NGRWF款項	-	-	-	166
應付Gullen Solar款項	-	-	-	0
計息貸款(流動)	229	7,214	7,545	142,193
租賃負債(流動)	-	594	261	431
金融負債-利率掉期(流動)	-	224	-	-

千澳元	Biala	Biala	Biala	Biala
	於二零二零年 十二月 三十一日*	於二零二一年 十二月 三十一日*	於二零二二年 十二月 三十一日*	於二零二三年 十二月 三十一日
流動負債總額	9,413	15,351	25,136	164,341
非流動負債				
計息貸款(非流動)	144,976	147,392	140,986	-
租賃負債(非流動)	-	12,343	10,288	10,085
遞延稅項負債	755	719	6,467	16,344
修復撥備	-	-	10,858	9,809
非流動負債總額	145,731	160,453	168,598	36,238
負債總額	155,144	175,804	193,734	200,578
資產淨值	64,139	77,546	133,064	137,887

資料來源： Biala財務報表(含比較數據)

附註： * 基於財務報表內的經重述比較數據。

我們注意到以下有關上文所概述的Biala歷史財務狀況的資料：

- 於二零二三年十二月三十一日，Biala擁有應收NGRWF、Gullen Solar及BJCE Australia的款項。應收NGRWF款項包括與AEMO結算的售電所得款項，該等款項由NGRWF代表Biala收取並隨後支付予Biala。應收Gullen Solar款項包括LGC銷售所得款項，該等款項由Gullen Solar代表Biala收取並隨後支付予Biala。於二零二三年十二月三十一日，應收BJCE Australia款項不計息。
- Biala已訂立利率掉期以對沖其銀行借款的利率風險。就財務報告而言，衍生工具按公允值計量。
- 風電場資產折舊期限介乎20至30年，剩餘價值按原始成本的5%估計。
- 使用權資產及相應租賃負債與根據澳洲會計準則第16號入賬的土地租賃及汽車有關。
- 於二零二三年十二月三十一日，Biala擁有應付BJCE Australia款項19.7百萬澳元，其中包括應付所得稅。

- Biala的銀行貸款於二零一八年九月提取並於二零二四年三月三十一日到期。該貸款要求按季度償還本金及利息。貸款融資以中國出口信用保險公司(Sinosure)發出的財務擔保作擔保。管理層表示，Biala正在尋求貸款再融資，並將融資期限延長至二零二五年。
- 自二二財年以來，已就恢復租賃區域的法律及建設責任的估計成本計提撥備。由於過往年度認為可靠估計所需成本的可得資料有限，故當時並未就恢復成本計提撥備。於進一步審閱後，修復撥備於二三財年增加。

8. Gullen Solar的概覽

8.1 背景

Gullen太陽能發電場項目為一個與現有Gullen風電場位置相同的太陽能光伏發電場，使Gullen Range成為澳洲首個大規模同地風力及太陽能發電場。將太陽能發電場設在風電場附近旨在儘量減少所需的基礎設施（例如道路、電線及通訊）及減少對環境的影響。

於二零一六年，Australian Renewal Energy Agency (ARENA)撥款9.9百萬澳元以支持Gullen太陽能發電場的建設。

太陽能發電場由42,180塊太陽能電池板組成並於二零一七年八月投入使用。其總裝機容量為10兆瓦交流電（13.2867兆瓦直流電）。

Gullen太陽能發電場透過NGRWF變電站併網並共享NGRWF的營運及維護樓宇。Gullen Solar並無就其銷售的電力訂有購電協議。Gullen Solar生產的電力於國家電力市場上按市場現貨價格出售。

銷售Biala的LGC所得款項由Gullen Solar代表Biala收取並隨後向其支付。

8.2 財務表現

Gullen Solar於二零財年、二一財年、二二財年及二三財年的歷史財務表現概要載列如下：

千澳元	Gullen Solar 二零財年	Gullen Solar 二一財年	Gullen Solar 二二財年	Gullen Solar 二三財年
收入—電力	945	641	1,589	946
收入—LGC	676	669	830	1,001
總收入	1,621	1,309	2,419	1,947
收入增長(%)	不適用	(19.2%)	84.8%	(19.5%)
銷售成本	(559)	(461)	(392)	(400)
毛利	1,061	848	2,027	1,547
毛利率(%)	65.5%	64.8%	83.8%	79.5%
行政開支	(19)	(30)	(40)	(121)
營運開支總額	(19)	(30)	(40)	(121)
EBITDA	1,042	818	1,987	1,426
EBITDA比率(%)	64.3%	62.5%	82.1%	73.2%
折舊開支	(1,121)	(1,118)	(1,347)	(1,237)
EBIT	(79)	(299)	640	189
EBIT比率(%)	不適用	不適用	26.5%	9.7%
其他收入	495	495	495	495
利息收入	—	—	26	144
利息開支	(255)	(146)	(159)	(188)
租賃利息	—	—	—	—
自修復撥備解除的利息	—	—	—	(68)
除稅前溢利	161	50	1,002	572
所得稅開支	(28)	(28)	—	—
除稅後純利	134	22	1,002	572

資料來源：Gullen Solar於二一財年的財務報表(含比較數據)、於二二財年及二三財年管理賬目

我們注意到以下有關上文所概述的Gullen Solar歷史財務表現的資料：

- 銷貨成本主要包括營運及維護開支及保險開支。儘管透過NGRWF變電站併網，惟並無Gullen Solar支付接入費用的安排。
- 管理層建議保運維工作由NGRWF保運維項下的Goldwind Australia承擔及成本由Gullen Solar承擔。
- Gullen Solar產生的最低資產管理及行政成本由BJEI Australia承擔且不分配予Gullen Solar。
- 其他收入為ARENA撥款攤銷。

8.3 財務狀況

Gullen Solar於二零二零年十二月三十一日、二零二一年十二月三十一日、二零二二年十二月三十一日及二零二三年十二月三十一日的歷史財務狀況概要載列如下：

千澳元	Gullen Solar 於二零二零年 十二月三十一日	Gullen Solar 於二零二一年 十二月三十一日	Gullen Solar 於二零二二年 十二月三十一日	Gullen Solar 於二零二三年 十二月三十一日
流動資產				
現金及現金等價物	4,074	5,615	1,935	4,835
應收賬項及其他應收賬項	361	156	31	676
大規模發電證書	-	-	190	243
應收NGRWF款項	172	68	-	1,000
應收Biala款項	38	1	-	0
應收BJCE Australia款項	-	-	4,024	3,862
預付款項	-	-	7	13
流動資產總額	4,645	5,840	6,186	10,629
非流動資產				
土地	709	721	721	721
裝修資產	-	-	1,765	1,663
太陽能發電場資產	19,489	18,371	17,025	15,909
遞延稅項開支	487	898	898	1,158

千澳元	Gullen Solar 於二零二零年 十二月三十一日	Gullen Solar 於二零二一年 十二月三十一日	Gullen Solar 於二零二二年 十二月三十一日	Gullen Solar 於二零二三年 十二月三十一日
非流動資產總額	20,685	19,991	20,409	19,452
資產總額	25,331	25,831	26,596	30,081
流動負債				
應付賬項及其他應付賬項	249	328	509	546
應付NGRWF款項	24	4	5	249
應付Biala款項	-	1,141	-	3,199
應付BJCE Australia款項	1,033	1,226	1,098	1,526
計息貸款(流動)	420	420	420	420
流動負債總額	1,726	3,119	2,032	5,940
非流動負債				
計息貸款(非流動)	6,781	6,361	5,941	5,521
遞延收入	8,374	7,879	7,384	6,889
修復撥備	-	-	1,765	1,853
非流動負債總額	15,155	14,240	15,090	14,263
負債總額	16,881	17,359	17,122	20,203
資產淨值	8,450	8,472	9,474	9,878

資料來源：Gullen Solar於二一財年的財務報表(含比較數據)、於二二財年及二三財年管理賬目

我們注意到以下有關上文所概述的Gullen Solar歷史財務狀況的資料：

- 於二零二三年十二月三十一日，Gullen Solar應收BJCE Australia款項不計息。應收Biala款項包括LGC銷售所得款項(由Gullen Solar代表Biala收取)的預付款項。
- 太陽能發電場資產介乎20至30年予以折舊，剩餘價值預計為原始成本的5%。
- 於二零二三年十二月三十一日，Gullen Solar應付予BJCE Australia 1.5百萬澳元。
- 計息貸款應付予NGRWF及須按季度分期償還105,000澳元，直至貸款悉數償還為止。

- Gullen Solar收取的ARENA撥款確認為遞延收入及於Gullen太陽能發電場資產自二零一七年十一月投入使用起計的使用年期內攤銷。
- 修復成本撥備於二二財年首次計提。

9. 估值方法

9.1. 緒言

ShineWing Australia Securities採用公平市場價值的概念對BJCE Australia的價值進行評估。公平市場價值通常被定義為在開放且不受限制的市場上，知情、自願且不迫切的買方與知情、自願且不迫切的賣方公平協商的金額。

公平市場價值不包括任何特殊價值。特殊價值是指特殊買方可能獲得的價值。特殊買方可能願意支付更高的價格，以獲得控制權，或獲得減少或消除競爭的能力，確保材料供應或銷售來源，實現收購後業務合併產生的成本節約，或買方可享受的其他協同效應。我們的估值並不以特殊買方的存在為前提。

9.2. 估值方法

公司股份的價值或企業的價值通常取決於資產價值及盈利／現金流量的一致性及品質。可以使用的主要方法如下：

- 可維持盈利資本化
- 折現現金流量分析
- 資產基礎估值
- 可比市場價值
- 市場報價估值。

附錄D概述每種方法的摘要。

在進行估值之前，我們已考慮每種方法的相關性。根據公司的具體情況及可得信息，不同的方法適用於對特定公司進行估值。

9.3. 所採用的估值方法

我們根據部分總和的方法評估BJCE Australia的價值。BJCE Australia的價值為以下各項的總和：

- 附屬公司股權的價值—使用折現現金流量法進行估值，並根據隱含企業價值／EBITDA倍數及企業價值／兆瓦倍數進行交叉檢查；
- 資本化企業成本；及
- 公司層面的現金、其他資產（淨額）及股東貸款負債，均以賬面價值為基礎。

我們採用折現現金流量法作為評估運營附屬公司價值的主要方法。折現現金流量法通常用於對具有不同運營、資本支出及資金現金流的長期基礎設施資產進行估值。此種方法亦可以對關鍵假設進行分析，並對一系列敏感性進行分析。

折現現金流量分析基於BJEI Australia提供的風能及太陽能發電場資產從二零二四年一月一日起至資產壽命結束期間的長期現金流量模型（**現金流量模型**）。

在評估清潔資產的股權價值時，我們採用現金流量模型中預測的除稅後股權分配，因為槓桿在資產生命週期內會改變。

根據澳洲的股息估算系統，國內股權投資者可以獲得公司繳納稅款的稅收抵免。紅利抵免附加於公司支付的任何股息，可用於抵銷澳洲投資者的個人稅。在個人稅已完全抵銷的情況下，個人將收到紅利抵免餘額的退款。因此，紅利抵免對國內接收者具有價值。值得注意的是，紅利抵免的價值取決於每位股東的納稅情況，對海外投資者而言可能價值較低。雖然海外投資者一般無法享受澳洲股息估算系統下股息附帶的紅利抵免，但我們注意到若干海外投資者可能通過其他機制獲得類似的稅收優惠。通常情況下，我們會將基礎設施資產的紅利抵免使用率定為80%。

作為交叉檢查，我們將使用主要折現現金流量法進行估值所隱含的企業價值／EBITDA倍數及企業價值／兆瓦倍數與可比上市公司的交易倍數及可比交易的倍數進行比較。對於風能及太陽能公司而言，企業價值／EBITDA倍數法具有挑戰性，尤其是當相關公司仍在加速運營時。兆瓦倍數是評估發電資產時常用的經驗法則。然而，我們注意到，經驗法則應謹慎使用，因為它們通常相對不太穩健，可能會產生誤導。

10. NGRWF之估值

於評估BJCE Australia於NGRWF的100%股權價值時，我們採用折現現金流量分析作為主要方法，並使用EBITDA倍數及兆瓦倍數進行交叉核對。

我們已評估BJCE Australia於NGRWF的100%股權在估值日期的價值，該價值介乎250.0百萬澳元至261.6百萬澳元，其隱含EBITDA倍數及兆瓦倍數如下：

千澳元	NGRWF 低	NGRWF 高
100%股權的價值	249,950	261,554
盈餘資產／(負債)	—	—
淨債務 ¹	<u>86,139</u>	<u>86,139</u>
企業價值	336,089	347,693
二三財年實際EBITDA (澳洲會計準則第16號後)	44,133	44,133
二四財年預測EBITDA (澳洲會計準則第16號後)	36,670	36,670
隱含企業價值／EBITDA倍數		
二三財年實際EBITDA (澳洲會計準則第16號後)	7.6倍	7.9倍
二四財年預測EBITDA (澳洲會計準則第16號後)	9.2倍	9.5倍
裝機容量(兆瓦)	165.5	165.5
隱含企業價值／兆瓦倍數	2.0倍	2.1倍

資料來源：SW Securities分析

10.1. 主要假設

折現現金流量假設載列如下：

NGRWF假設	討論
預測除稅後股本分配	現金流量模型
折現現金流量期	16年，直至二零三九年十二月
購電協議對手方	EnergyAustralia
企業稅率	30%
股息派息率	50%派息率(須符合最低現金結餘4.0百萬澳元及DSRA 9.7百萬澳元要求)
紅利抵免使用率	80%
股本成本	9.4%至10.1%(附錄E)

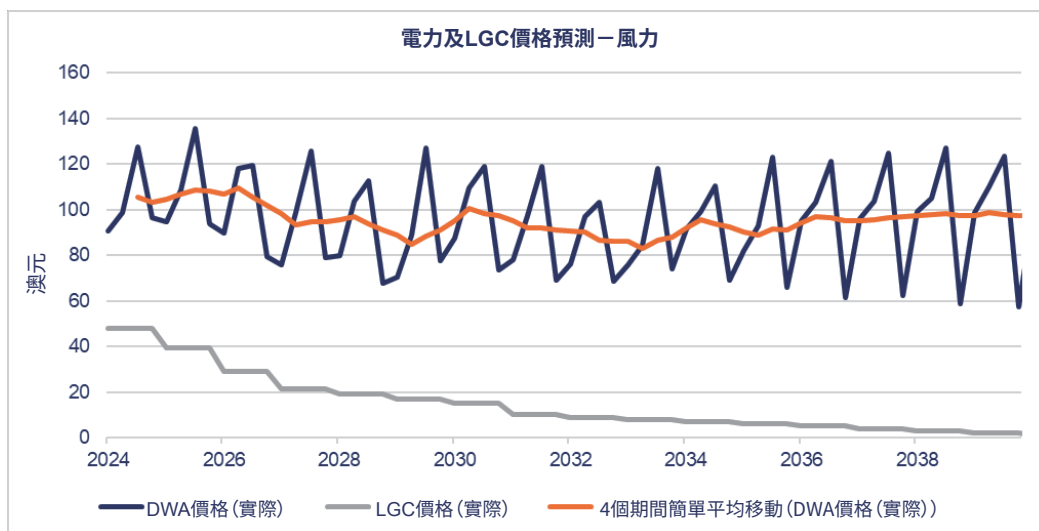
資料來源：現金流量模型、SW Securities分析

我們亦已考慮以下主要假設：

- 項目年限：風機的設計使用年限一般為25至30年。延長風電場的設計使用年限可能需要大量的資本支出。現金流量模型假設剩餘使用年限為16年。於使用年限結束時，假設場地停運成本等於風電場資產(主要包括風機)的剩餘價值。
- 發電量：根據歷史發電量，假設Gullen風電場的年發電量為每年471吉瓦時。根據歷史趨勢應用季節性因素。衰減率假設為每年0.1%。經濟縮減乃基於獨立能源市場研究顧問所提供的二零二四年之後的獨立預測。
- 損失系數：邊際損失系數¹(MLF)是一個乘數，用於調整發電量以計算輸電網絡的電力損耗。MLF乃基於管理層的估計，考慮了獨立能源市場研究顧問所提供的預測長期平均MLF，並假設於整個預測期內持平。

¹ 儘管AEMO每年為下一個財政年度發佈MLF，惟能源市場模型公司通常通過電網發電資產的市場模型計劃退役以及新發電資產的建設及接入估計長期MLF。

- 電價及購電協議：NGRWF直至二零二四年十二月的電價乃基於購電協議。除此之外，已採納國家電力市場批發電價，該價格來源於獨立能源市場研究顧問所提供的獨立電價預測，當中已考慮整個行業的產能、市場需求、監管計劃及新發電長期邊際成本的變化。



資料來源：獨立能源市場研究顧問(二零二三年十一月)

附註：DWA指調度加權平均價格

- LGC價格：NGRWF直至二零二四年十二月的LGC價格乃基於購電協議。除此之外，未訂約的LGC價格預測乃根據獨立能源市場研究顧問所提供的LGC價格(見上表)假設得出。假設於可再生能源目標於二零三零年完成時，將推出原產地憑證。LGC價格(實際基準)乃假設於二零三一年為10澳元，二零四零年線性下降至1澳元，其後直至二零六零年一直穩定維持於1澳元。
- 運營成本：運營成本主要包括營運及維護、鏈接、土地租賃及其他開支。合約中規定了大部分開支的年度上漲因素。
- 資本支出：由於保運維合約中包含了所有成本，因此並無預測任何額外資本支出。
- 融資：假設利率須按1.7%加基準利率(對沖前)(由管理層提供)支付。該利率較合約規定利率1.8%下調0.1%，以反映管理層對未來投資組合融資產生的預期利息節省及對運營階段的經降低風險認知。假設100%的利率風險於貸款於二零三四年獲悉數償還前均已被對沖。假設NGRWF將按每季度105,000澳元加利息的費率接獲應收Gullen Solar的集團內公司間貸款，直至貸款於二零三七年獲悉數償還。

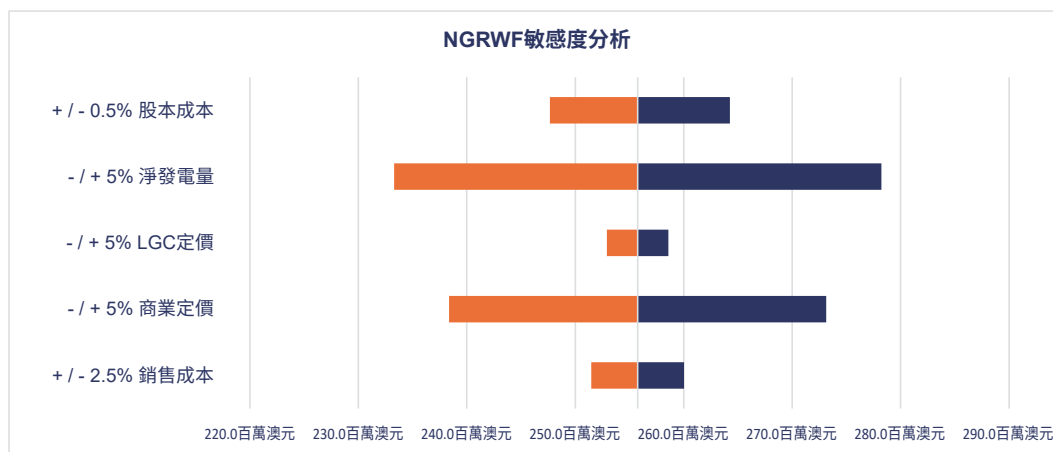
- 紅利抵免：估值日期的紅利抵免餘額假設為，BJCE Australia於二零二三年十二月三十一日的紅利抵免餘額根據裝機容量按比例地分配予NGRWF。

10.2. 敏感度分析

我們評估了NGRWF股權價值中位值255.7百萬澳元對以下假設變動的敏感度：

- 股本成本：+/- 0.5%
- 淨發電量：+/- 5.0%
- LGC定價：+/- 5.0%
- 商業定價：+/- 5.0%
- 銷售成本：+/- 2.5%

敏感度分析的結果概述如下：



資料來源：SW Securities分析

上述分析表明，NGRWF的股權價值對股本成本、預測風力發電量及商業能源價格的變動非常敏感。

10.3. 估值交叉核對

作為我們估值的交叉核對，我們已將折現現金流量倍數分析所隱含的EBITDA倍數及兆瓦(或容量)倍數與觀察所得澳洲及海外的風能及太陽能發電行業以及更廣泛的可再生能源發電行業上市公司的倍數進行比較。我們亦將該等倍數與觀察所得的澳洲交易進行比較。該等倍數載於附錄F及附錄G。

NGRWF的隱含倍數

於交叉核對計算企業價值時，我們已加上盈餘資產及淨債務，並扣除盈餘負債。

盈餘資產及負債指公司不需要用以繼續實現其主要盈利來源的資產及負債。我們於評估BJCE Australia的價值時，假設集團內公司間結餘(Gullen Solar向NGRWF償還集團內公司間貸款除外，該貸款反映於現金流量模型)按各分部總和之基準進行抵銷。在此基準上，我們於計算企業價值時不對盈餘資產及負債作出調整。

就交叉核對計算企業價值時，我們已加回淨債務(包括澳洲會計準則第16號租賃負債)，以確保與按澳洲會計準則第16號後基準觀察所得的上市可資比較公司具有可比性，具體如下：

千澳元	NGRWF
計息貸款(流動)	29,974
計息貸款(非流動)	60,000
租賃負債(流動)	521
租賃負債(非流動)	19,263
金融資產—利率掉期(流動)	(2,279)
金融資產—利率掉期(非流動)	(987)
總債務	106,491
現金及現金等價物	(10,647)
受限制現金	(9,705)
總現金	(20,352)
淨債務	86,139

資料來源：淨債務來源於NGRWF於二零二三年十二月三十一日的資產負債表

現金流量模型的編製包含租賃成本(即按澳洲會計準則第16號前基準)。我們已按澳洲會計準則第16號後基準計算二四財年預測EBITDA如下：

千澳元	NGRWF 二四財年
EBITDA (澳洲會計準則第16號前)	35,173
土地租賃開支	<u>1,497</u>
預測EBITDA (澳洲會計準則第16號後)	<u><u>36,670</u></u>

資料來源：現金流量模型、SW Securities分析

基於上文，我們計算NGRWF企業價值所隱含的倍數介乎：

- 二四財年EBITDA的9.2倍至9.5倍
- 兆瓦的2.0倍至2.1倍

市場倍數

由於與清潔資產直接可比的觀察到的澳洲及新西蘭公司數量有限，因此在選擇可比上市公司時，我們選擇澳洲及新西蘭擁有運營風電或太陽能資產的發電商及電力零售商(發電商及零售商)。我們剔除主要以不可再生能源(>發電量的50%)發電的發電商或電力零售商。

經分析後，我們剔除Genex Power Limited的財年+1企業價值/EBITDA倍數作為離群值，主要因為其估值反映預期於未來數年投產的管道資產，即258兆瓦的Kidston風力資產及250兆瓦的泵浦水電資產。相對而言，截至估值日期，彼等僅有100兆瓦的太陽能營運資產，從其財年+2企業價值/EBITDA倍數大幅下降可見一斑。

由於觀察到的澳洲及新西蘭公司數量有限，我們亦研究在風能或太陽能可再生能源領域發電的國際公司的倍數。然而，我們注意到，由於規模、地理位置、運營性質及法規的差異，所選公司與NGRWF、Biala及Gullen Solar沒有直接可比性。因此，儘管我們在報告中呈列有關倍數，但我們並未依賴有關倍數進行交叉檢查。

我們亦考慮了觀察到的涉及澳洲目標的交易的企業價值／兆瓦倍數，其中包括單個或多個風電場項目。我們審閱了過往五年(二零二三年十一月(即我們進行研究之日)之前)所進行之交易並注意到，由於澳洲能源市場不斷演變，我們更依賴於最近期交易。可再生能源資產的需求較大，以取代預期於未來數年內淘汰的不可再生發電量。

於得出觀察到的交易標的(總容量介乎39兆瓦至1,100兆瓦)時，我們已篩選所有可用且可比公共資料。由於可用的市場數據點數目有限，我們並未將規模範圍視為篩選交易的篩選條件。上述範圍為交易標的隱含範圍，其數據可用於計算隱含倍數。

我們注意到，上市公司通常管理規模更大、更多元化的可再生資產組合，亦可能從事零售業務。因此，我們強調依賴所選可比交易隱含的倍數，相關交易大多涉及類似地理位置及可再生行業的單個或多個發電資產。

股份市場憑證

我們注意到以下幾點與所選上市公司觀察到的多重性有關：

- 倍數乃基於股份市價，因此通常不包括控制權溢價。
- 鑒於BJCE Australia於澳洲運營，我們認為澳洲及新西蘭可資比較公司更具相關性。
- 不同國家的可再生能源監管框架有所不同。
- Genex及NZ Windfarms主要於澳洲及新西蘭從事可再生能源發電，而Mercury及Meridian除能源發電業務外，亦擁有大量能源零售業務。

- Genex為澳洲昆士蘭州北部的大型太陽能及抽水蓄能綜合水電項目，旨在進一步增加風力發電容量。Genex按二四財年預測EBITDA的58.3倍及兆瓦的6.0倍進行交易。EBITDA倍數及容量倍數乃基於Genex的現有太陽能發電及電池項目進行計算。較高倍數可能反映有關250兆瓦Kidston抽水蓄能水電項目的市場預期，該項目將於二零二四年底竣工，屆時將成為Genex的旗艦項目。
- NZ Windfarms擁有位於新西蘭的Te Rere Hau風電場，裝機容量為46兆瓦，按容量倍數的0.9倍進行交易。NZ Windfarms目前暫無預測。
- Mercury及Meridian擁有大量能源零售業務，按二四財年預測EBITDA的13.5倍至18.6倍及兆瓦的5.1倍至5.2倍進行交易。
- 大多數國際公司擁有多種類型的發電資產，包括風能、太陽能及部分水電資產，且地域分佈廣泛。國際可再生能源公司按二四財年EBITDA的7.6倍至19.4倍（中位值為11.3倍）進行交易。兆瓦倍數介乎2.1倍至5.9倍，中位值為2.6倍。

NGRWF的隱含倍數介乎二四財年預測EBITDA的9.2倍至9.5倍，低於觀察所得澳洲公司的中位值16.1倍及觀察所得國際公司的中位值倍數11.3倍。

NGRWF的隱含容量倍數介乎兆瓦的2.0倍至2.1倍，低於觀察所得澳洲公司的中位值5.1倍（儘管高於NZ Windfarms）及觀察所得國際公司的中位值倍數2.6倍。

上述內容可能反映NGRWF的承購協議即將到期（概無替換協議），且較觀察所得可資比較公司缺乏多樣性。

交易憑證

我們已考慮澳洲風電場所涉及之觀察所得交易的隱含容量倍數。

我們注意到以下幾點：

- 於二零二三年，Stanwell Corporation在昆士蘭州政府的資助下收購252兆瓦Wambo風電場50%股份。Wambo風電場將作為合營企業進行開發，預計於二零二三年四月開工，並計劃於二零二五年年底投入商業運營。1.5倍的較低兆瓦倍數可能反映風電場的開發階段。
- 自二零二二年九月竣工以來，位於維多利亞州的528兆瓦Stockyard Hill風電場成為國家電力市場的最大風電場。該項目使用Goldwind製造的149台渦輪機，根據長期協議，Goldwind亦將負責營運及維護。所有電力及LGC乃根據與Origin Energy訂立之購電協議進行出售。於二零二三年，Palisade（一家加利福尼亞州投資公司）及Aware Super以約335百萬澳元（有待完成調整）的價格收購Stockyard Hill 49%股份。Goldwind於出售後保留Stockyard Hill 2%股份，餘下49%股份由另一家投資者持有。
- 收購CWP Renewables及Macarthur風電場所報道的交易價值乃新聞報道的推測估計，應審慎看待。
- CWP Renewables於澳洲擁有1.1吉瓦風電場以及1.3吉瓦風能及太陽能發電場的開發管道。據報道，CWP Renewables由Squadron Energy以超過40億澳元的價格收購。
- 於二零二二年，全球基礎設施管理公司Igneo以3.1倍兆瓦的隱含倍數收購Lal Lal風電場60%股份。Lal Lal風電場的總容量為228兆瓦，分別來自維多利亞州的Yendon及Elaine風電場。兩個風電場均於二零二二年四月實際竣工。該風電場的收入來自與一系列投資級對手方訂立的承購安排。

- 自二零一三年開始運營以來，位於維多利亞州的Macarthur風電場成為澳洲最大的風電場之一，包括140台風機，容量為420兆瓦。據報道，Palisade及First Sentire於二零二二年以接近10億澳元的價格合共收購Macarthur風電場50%股份。此前，AMP Capital於二零一九年以兆瓦4.2倍的隱含倍數收購該項目50%股份。該項目與AGL訂有電力承購協議，有效期直至二零三八年。AGL為澳洲領先的能源發電商及零售商之一。AMP Capital自AGL收購50%股份。如今，AGL繼續代表Palisade、Atmos Renewables及AMP Capital經營Macarthur風電場。
- 二零一九年至二零二一年期間涉及經營風電場的觀察所得交易的兆瓦倍數介乎1.4倍至4.5倍，中位值為2.8倍。更多詳情請參閱附錄G。

NGRWF的隱含倍數介乎兆瓦的2.0倍至2.1倍，低於最近觀察所得二零二二年至二零二三年期間的風電場交易，該等交易介乎兆瓦的2.7倍至3.1倍（不包括Wambo風電場）。上述內容可能反映NGRWF的承購協議即將到期（概無替換協議），且較觀察所得交易缺少開發管道。

基於上文，我們認為，EBITDA倍數及兆瓦倍數交叉核對大致支持我們根據主要折現現金流量法對NGRWF價值進行的評估。

11. Biala之估值

於評估BJCE Australia於Biala的100%股權價值時，我們採用折現現金流量分析作為主要方法，並使用EBITDA倍數及兆瓦倍數進行交叉核對。

我們已評估BJCE Australia於Biala的100%股權在估值日期的價值，該價值介乎222.8百萬澳元至235.5百萬澳元，其隱含EBITDA倍數及兆瓦倍數如下：

千澳元	Biala 低	Biala 高
100%股權的價值	222,849	235,540
盈餘資產／(負債)	—	—
淨債務 ¹	134,927	134,927
企業價值	357,776	370,467
二三財年實際EBITDA (澳洲會計準則第16號後)	34,922	34,922
二四財年預測EBITDA (澳洲會計準則第16號後)	46,465	46,465
隱含企業價值／EBITDA倍數		
二三財年實際EBITDA (澳洲會計準則第16號後)	10.2倍	10.6倍
二四財年預測EBITDA (澳洲會計準則第16號後)	7.7倍	8.0倍
裝機容量(兆瓦)	110.7	110.7
隱含企業價值／兆瓦倍數	3.2倍	3.3倍

資料來源：SW Securities分析

Biala的隱含企業價值(介乎357.8百萬澳元至370.5百萬澳元)與風電場於二零二二年全面投產時的總建設成本236百萬澳元相當。

11.1. 主要假設

折現現金流量假設載列如下：

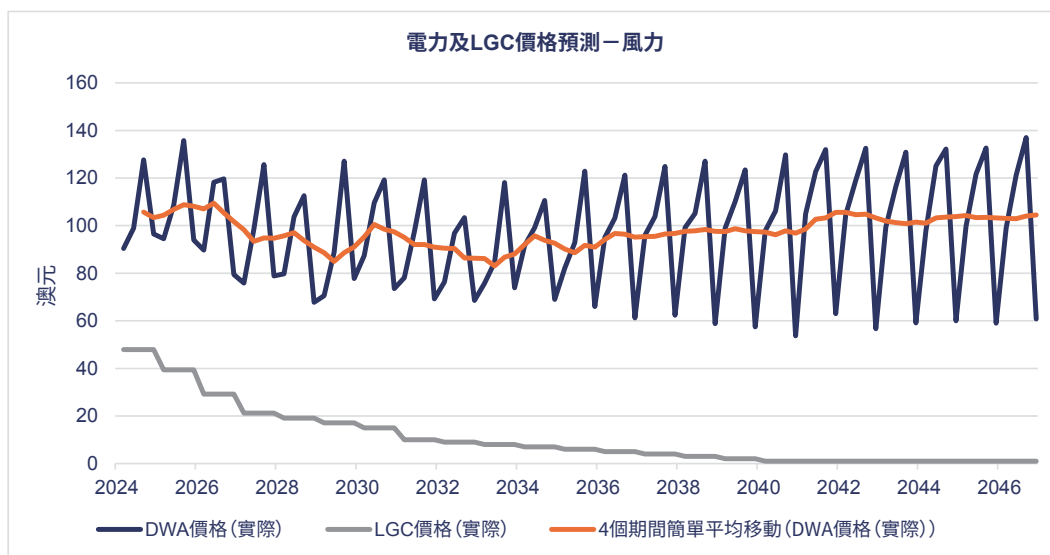
Biala假設	討論
預測除稅後股本分配	現金流量模型
折現現金流量期	23年，直至二零四六年十二月
購電協議對手方	無
企業稅率	30%
股息派息率	50%派息率（須符合最低現金結餘4.0百萬澳元）
紅利抵免使用率	80%
股本成本	9.4%至10.1%（附錄E）

資料來源：現金流量模型、SW Securities分析

我們亦已考慮以下主要假設：

- 項目年限：風機的設計使用年限一般為25至30年。延長風電場的設計使用年限可能需要大量的資本支出。現金流模型假設剩餘使用年限為23年。於使用年限結束時，假設場地停運成本等於風電場資產（主要包括風機）的剩餘價值。
- 發電量：根據歷史縮減前發電量計算，管理層假設Biala風電場的年發電量為每年371吉瓦時。有關假設已應用季節性因素及可用性，並假設衰減率為每年0.1%。經濟縮減乃基於獨立能源市場研究顧問所後提供的二零二四年之後的獨立預測。
- 損失系數：邊際損失系數(MLF)是一個乘數，用於調整發電量以計算輸電網絡的電力損耗。MLF乃基於管理層的估計，考慮了獨立能源市場研究顧問所提供的預測長期平均MLF，並假設於整個預測期內持平。

- 電價及購電協議：已採納國家電力市場批發電價，該價格來源於獨立能源市場研究顧問所提供的獨立電價預測，當中已考慮整個行業的產能、市場需求、監管計劃及新發電長期邊際成本的變化。Biala並未根據購電協議開展營運。



- LGC價格**：Biala的LGC價格預測乃根據獨立能源市場研究顧問所提供的LGC價格(見上表)假設得出。假設於可再生能源目標於二零三零年完成時，將推出原產地憑證。LGC價格(真實基準)乃假設於二零三一年為10澳元，二零四零年線性下降至1澳元，其後直至二零六零年一直穩定維持於1澳元。
- 運營成本**：運營成本主要包括營運及維護、鏈接、土地租賃及其他開支。合約中規定了大部分開支的年度上漲因素。根據創收情況所示，Biala的土地租賃含有固定組成部分以及可變組成部分，其中固定組成部分約為120,000澳元(屬雜項費用)，而可變組成部分佔收入的2.5%。
- 資本支出**：由於保運維合約中包含了所有成本，因此並無預測任何額外資本支出。

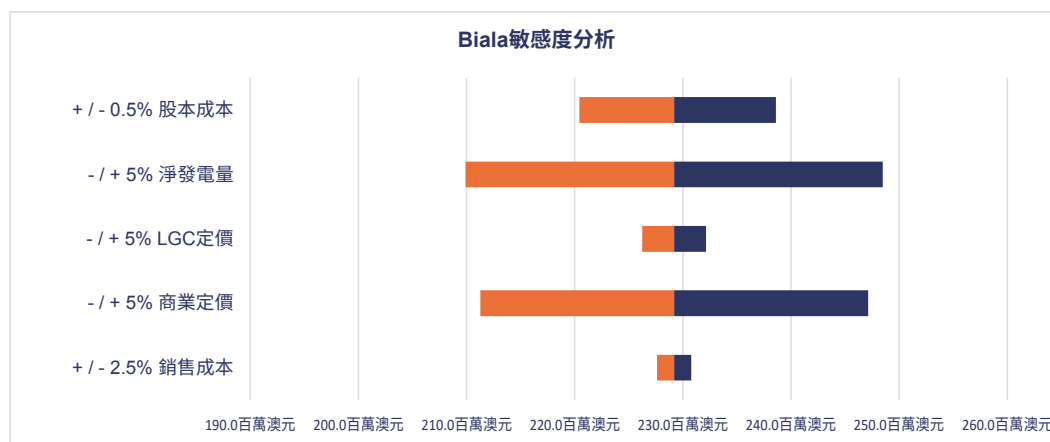
- 融資：管理層認為，Biala就其貸款所應付的利率因Sinosure所提供的擔保而低於商業利率。現金流量模型假設按1.7%的商業利率加基準利率(對沖前)(由管理層提供)支付。該利率較合約規定利率1.8%下調0.1%，以反映管理層對未來投資組合融資產生的預期利息節省及對運營階段的經降低風險認知。假設100%的利率風險將於二零二四年三月三十一日前被對沖，其後概不會進行對沖，直至二零二五年九月(屆時現有貸款預期將獲再次融資)。自二零二五年十月起恢復100%對沖，直至貸款於二零三九年獲悉數償還。
- 紅利抵免：估值日期的紅利抵免餘額假設為，BJCE Australia於二零二三年十二月三十一日的紅利抵免餘額根據裝機容量按比例地分配予Biala。

11.2. 敏感度分析

我們評估了Biala股權價值中位值229.2百萬澳元對以下假設變動的敏感度：

- 股本成本：+/- 0.5%
- 淨發電量：+/- 5.0%
- LGC定價：+/- 5.0%
- 商業定價：+/- 5.0%
- 銷售成本：+/- 2.5%

敏感度分析的結果概述如下：



資料來源：SW Securities分析

上述分析表明，Biala的股權價值對股本成本、預測風力發電量及商業能源價格的變動非常敏感。

11.3. 估值交叉核對

作為對我們估值的交叉核對，我們已將折現現金流量分析所隱含的EBITDA倍數及兆瓦(或容量)倍數與觀察所得澳洲及海外的風能及太陽能發電行業以及更廣泛的可再生能源發電行業上市公司的倍數進行比較。我們亦將該等倍數與觀察所得的澳洲交易進行比較。該等倍數載於附錄F及附錄G。

Biala的隱含倍數

就交叉核對計算企業價值時，我們已加上盈餘資產及淨債務，並扣除盈餘負債。

盈餘資產及負債指公司不需要用以繼續實現其主要盈利來源的資產及負債。我們於評估BJCE Australia的價值時，假設集團內公司間結餘按各分部總和之基準進行抵銷。在此基準上，我們於計算企業價值時不對盈餘資產及負債作出調整。

就交叉核對計算企業價值時，我們已加回淨債務(包括澳洲會計準則第16號租賃負債)，以確保與按澳洲會計準則第16號後基準觀察所得的上市可資比較公司具有可比性，具體如下：

千澳元	Biala
計息貸款(流動)	142,193
租賃負債(流動)	431
租賃負債(非流動)	10,085
金融資產—利率掉期(流動)	<u>(2,188)</u>
總債務	150,521
現金及現金等價物	<u>(15,594)</u>
淨債務	<u>134,927</u>

資料來源：淨債務來源於Biala於二零二三年十二月三十一日的資產負債表

現金流量模型的編製包含租賃成本(即按澳洲會計準則第16號後基準)。我們已按澳洲會計準則第16號後基準計算二四財年預測EBITDA如下：

千澳元	Biala 二四財年
預測EBITDA (澳洲會計準則第16號前)	44,955
土地租賃開支(固定部分)	123
土地租賃開支(可變部分) ¹	<u>1,387</u>
預測EBITDA (澳洲會計準則第16號後)	<u><u>46,465</u></u>

資料來源：現金流量模型、SW Securities分析

附註：

¹ 我們了解到，根據澳洲會計準則第16號，取決於創收情況的可變租賃付款不計入租賃負債，而是計為開支。

基於上文，我們計算Biala企業價值所隱含的倍數介乎：

- 二四財年EBITDA的7.7倍至8.0倍
- 兆瓦的3.2倍至3.3倍

市場倍數

有關對風電場資產市場倍數的選擇評論，請參閱第10.3節。

股份市場憑證

Biala的隱含倍數介乎二四財年預測EBITDA的7.7倍至8.0倍，低於觀察所得澳洲公司的中位值16.1倍及觀察所得國際公司的中位值倍數11.3倍。

Biala的隱含容量倍數介乎兆瓦的3.2倍至3.3倍，低於觀察所得澳洲公司的中位值5.1倍(儘管高於NZ Windfarms)及高於觀察所得國際公司的中位值倍數2.6倍。

上述內容可能反映Biala較觀察所得可資比較公司缺乏長期承購協議及多樣性。另一方面，Biala剛開始運營，剩餘年期較長，因此兆瓦倍數更高。

交易憑證

Biala的隱含倍數介乎兆瓦的3.2倍至3.3倍，超過了最近觀察所得二零二二年至二零二三年期間的風電場交易，該等交易介乎兆瓦的2.7倍至3.1倍（不包括Wambo風電場）。

基於上文，我們認為，EBITDA倍數及兆瓦倍數交叉核對大致支持我們根據主要折現現金流量法對Biala價值進行的評估。

12. Gullen Solar之估值

於評估BJCE Australia於Gullen Solar的100%股權價值時，我們採用折現現金流量分析作為主要方法，並使用EBITDA倍數及兆瓦倍數進行交叉核對。

我們已評估BJCE Australia於Gullen Solar的100%股權在估值日期的價值，該價值介乎7.8百萬澳元至8.0百萬澳元，其隱含EBITDA倍數及兆瓦倍數如下：

千澳元	Gullen Solar 低	Gullen Solar 高
100%股權的價值	7,793	7,961
盈餘資產／（負債）	—	—
淨債務 ¹	1,105	1,105
企業價值	8,898	9,066
二三財年實際EBITDA（澳洲會計準則第16號後）	1,426	1,426
二四財年預測EBITDA（澳洲會計準則第16號後）	1,281	1,281
隱含企業價值／EBITDA倍數		
二三財年實際EBITDA（澳洲會計準則第16號後）	6.2倍	6.4倍
二四財年預測EBITDA（澳洲會計準則第16號後）	6.9倍	7.1倍
裝機容量（兆瓦直流電）	13.3	13.3
隱含企業價值／兆瓦倍數	0.7倍	0.7倍

資料來源：SW Securities分析

Gullen Solar的隱含企業價值(介乎8.9百萬澳元至9.1百萬澳元)與太陽能發電場於二零一七年竣工的總建設成本23百萬澳元相當。

12.1. 主要假設

折現現金流量假設載列如下：

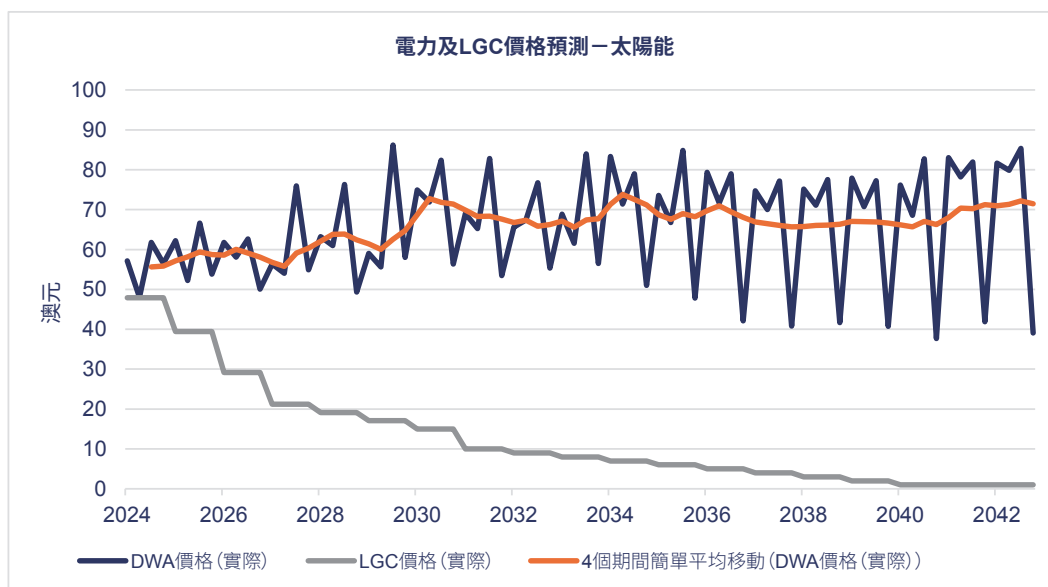
Gullen Solar假設	討論
預測除稅後股本分配	現金流量模型
折現現金流量期	19年，直至二零四二年十二月
購電協議對手方	無
企業稅率	30%
股息派息率	50%派息率(須符合最低現金結餘0.5百萬澳元要求)
紅利抵免使用率	80%
股本成本	10.9%至11.6%(附錄E)

資料來源：現金流量模型、SW Securities分析

我們亦已考慮以下主要假設：

- 項目年限：現金流量模型假設剩餘使用年限為19年。於使用年限結束時，假設場地停運成本等於太陽能發電場資產(主要包括模組及太陽能光伏支架)的剩餘價值。
- 發電量：根據歷史發電量，假設Gullen太陽能發電場的年發電量為每年18.3吉瓦時。根據歷史趨勢應用季節性因素。根據管理層假設，衰減率假設為每年0.4%。經濟縮減率乃基於獨立能源市場研究顧問所提供的二零二四年之後的獨立預測。

- 損失系數：邊際損失系數(MLF)是一個乘數，用於調整發電量以計算輸電網絡的電力損耗。MLF乃基於管理層的估計，考慮了獨立能源市場研究顧問所提供的預測長期平均MLF，並假設於整個預測期內持平。
- 電價及購電協議：Gullen Solar的電價乃假設為新南威爾士太陽能發電場的国家電力市場批發電價，該價格來源於獨立能源市場研究顧問所提供的獨立電價預測，當中已考慮整個行業的產能、市場需求、監管計劃及新發電長期邊際成本的變化。



資料來源：獨立能源市場研究顧問(二零二三年十一月)

- LGC價格：Gullen Solar的LGC價格預測乃根據獨立能源市場研究顧問所提供的LGC價格(見上表)假設得出。假設於可再生能源目標於二零三零年完成時，將推出原產地憑證。LGC價格(真實基準)乃假設於二零三一年為10澳元，二零四零年線性下降至1澳元，其後直至二零六零年一直穩定維持於1澳元。
- 運營成本：運營成本主要包括營運及維護以及其他開支。合約中規定了大部分開支的年度上漲因素。
- 資本支出：由於保運維合約中包含了所有成本，因此並無預測任何額外資本支出，惟二八財年的若干維護成本除外。

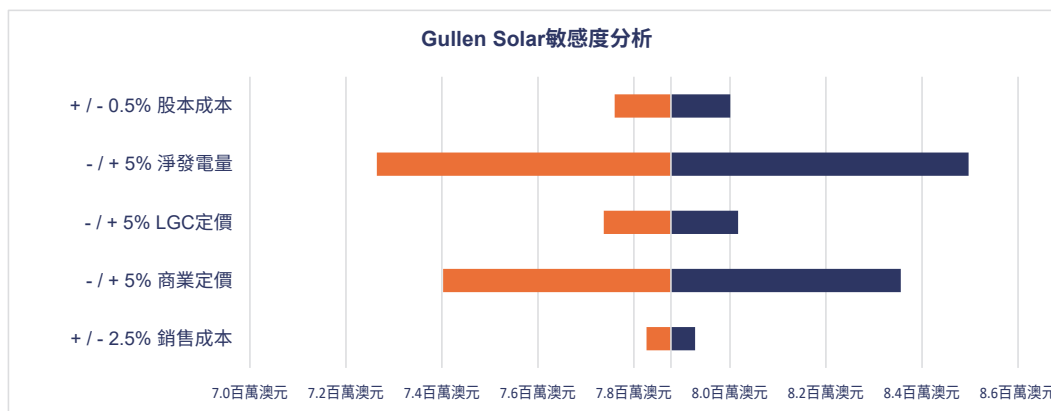
- 融資：假設利率須按1.7%加基準利率(對沖前)支付。假設100%的利率風險於應付NGRWF的貸款於二零三七年獲悉數償還前均已被對沖。貸款還款按每季度105,000澳元的費率進行。
- 紅利抵免：估值日期的紅利抵免餘額假設為，BJCE Australia於二零二三年十二月三十一日的紅利抵免餘額根據裝機容量按比例地分配予Gullen Solar。

12.2. 敏感度分析

我們評估了Gullen Solar股權價值中位值7.9百萬澳元對以下假設變動的敏感度：

- 股本成本：+/- 0.5%
- 淨發電量：+/- 5.0%
- LGC定價：+/- 5.0%
- 商業定價：+/- 5.0%
- 銷售成本：+/- 2.5%

敏感度分析的結果概述如下：



資料來源：SW Securities分析

上述分析表明，Gullen Solar的股權價值對預測太陽能發電量及商業能源價格的變動非常敏感。

12.3. 估值交叉核對

作為對估值的交叉核對，我們將折現現金流量分析所隱含的EBITDA倍數及兆瓦(或容量)倍數與觀察所得澳洲及海外的風能及太陽能發電行業以及更廣泛的可再生能源發電行業上市公司的倍數進行比較。我們亦將該等倍數與觀察所得的澳洲交易進行比較。該等倍數載於附錄F及附錄G。

Gullen Solar的隱含倍數

就交叉核對計算企業價值時，我們已加上盈餘資產及淨債務，並扣除盈餘負債。

盈餘資產及負債指公司不需要用以繼續實現其主要盈利來源的資產及負債。我們於評估BJCE Australia的價值時，假設集團內公司間結餘(向NGRWF償還集團內公司間貸款除外，該貸款反映於現金流量模型)按各分部總和之基準進行抵銷。在此基準上，我們於計算企業價值時不對盈餘資產及負債作出調整。

就交叉核對計算企業價值時，我們已加回淨債務(包括澳洲會計準則第16號租賃負債)，以確保與按澳洲會計準則第16號後基準觀察所得的上市可資比較公司具有可比性，具體如下：

千澳元	Gullen Solar
計息貸款(流動)	420
計息貸款(非流動)	<u>5,521</u>
總債務	5,941
現金及現金等價物	<u>(4,835)</u>
淨債務	<u><u>1,105</u></u>

資料來源：淨債務來源於Biala於二零二三年十二月三十一日的資產負債表

現金流量模型的編製包含租賃成本（即按澳洲會計準則第16號後基準）。我們已按澳洲會計準則第16號後基準計算二三財年及二四財年預測EBITDA如下：

千澳元	Gullen Solar 二四財年
預測EBITDA（澳洲會計準則第16號前）	1,281
土地租賃開支 ¹	—
預測EBITDA（澳洲會計準則第16號後）	<u>1,281</u>

資料來源：現金流量模型、SW Securities分析

附註：

¹ Gullen Solar並無產生任何土地租賃開支。

基於上文，我們計算Gullen Solar企業價值所隱含的倍數介乎：

- 二四財年EBITDA的6.9倍至7.1倍
- 兆瓦的0.7倍

市場倍數

有關已選擇上市公司市場倍數的評論，請參閱第10.3節。

我們亦考慮了觀察到的涉及澳洲目標的交易的企業價值／兆瓦倍數，其中包括單個或多個太陽能項目。我們審閱了過往五年（二零二三年十一月（即我們進行研究之日）之前）所進行之交易並注意到，由於澳洲能源市場不斷演變，我們更依賴於最近期交易。可再生能源資產的需求較大，以取代預期於未來數年內淘汰的不可再生發電量。

於得出觀察到的交易標的（總容量介乎15兆瓦至442兆瓦）時，我們已篩選所有可用且可比公共資料。由於可用的市場數據點數目有限，我們並未將規模範圍視為篩選交易的篩選條件。上述範圍為交易標的隱含範圍，其數據可用於計算隱含倍數。

我們注意到，上市公司通常管理規模更大、更多元化的可再生資產組合，亦可能從事零售業務。因此，我們強調依賴所選可比交易隱含的倍數，相關交易大多涉及類似地理位置及可再生行業的單個或多個發電資產。

股份市場憑證

我們注意到以下幾點：

- 倍數乃基於股份市價，因此通常不包括控制權溢價。
- 並無觀察到上市的純太陽能發電公司。

Gullen Solar的隱含倍數介乎二四財年預測EBITDA的6.9倍至7.1倍，低於觀察所得澳洲可再生能源公司的中位值16.1倍及觀察所得國際可再生能源公司的中位值11.3倍。

Gullen Solar的隱含容量倍數介乎兆瓦的0.7倍，低於觀察所得澳洲公司的中位值5.1倍及觀察所得國際公司的中位值2.6倍。

上述內容反映Gullen Solar較觀察所得可資比較公司的規模為小，且缺乏長期承購協議。

交易憑證

我們已考慮澳洲太陽能發電場所涉及之觀察所得交易的隱含容量倍數。

我們注意到以下幾點：

- 於二零二三年，INPEX以2.1倍的隱含容量倍數收購Enel Green 50%的股份。Enel Green於南澳洲及維多利亞州營運三個發電場，總裝機容量為310兆瓦。Enel Green於西澳洲亦擁有一個76兆瓦的在建風電項目，該項目與BHP簽訂了為期12年的購電協議，以及一個93兆瓦的太陽能項目正在進行中。
- 收購Wirsol Energy、Elliot Green及Gretal Solar所報道的交易價值乃新聞報道的推測估計，應審慎看待。

- 於二零二三年，Wirsol Energy被Gentari收購，據報道收購價格介乎900百萬澳元至10億澳元。Wirsol Energy經營總容量為422兆瓦的太陽能發電場及蓄電池，並擁有765兆瓦的開發管道。該收購標誌著Gentari正式進軍澳洲可再生能源市場。
- 位於堪培拉的Mugga Lane是澳洲最早建成的大型太陽能發電場之一，裝機容量為15.3兆瓦。該項目與澳洲首都領地政府簽訂了長期承購協議。由於貸款糾紛，Mugga Lane被自願託管，CleanPeak以2.3倍的隱含容量倍數將其收購。
- 於二零二二年，VH Global收購新南威爾士三個新太陽能光伏發電站，總裝機容量為15兆瓦。三個發電站預計於二零二二年第三季度開工，預計於二零二三年竣工。該投資組合以2.4倍的隱含容量倍數被收購。
- Elliot Green經營新建成的Childers（昆士蘭州）、Susan River（昆士蘭州）及Nevertire（新南威爾士）太陽能發電場，並與投資級對手方訂立長期承購協議。該等太陽能發電場的總裝機容量為302兆瓦。據報道，Elliot Green於二零二二年以少於500百萬澳元的價格被收購。
- 於二零二二年，美國太陽能投資公司Foresight以1.9倍的隱含容量倍數收購了其並不擁有的Oakey 1及Longreach太陽能發電場剩餘的51%股份。該等太陽能發電場與昆士蘭州政府簽訂了為期20年的購電協議以銷售電力及LGC。
- 二零一八年至二零二一年期間涉及經營太陽能發電場的觀察所得交易的容量倍數介乎1.4倍至1.7倍，中位值為1.6倍。該等太陽能發電場主要位於昆士蘭州、西澳洲及新南威爾士，當時大部分有長期承購協議支持。詳情請參閱附錄G。

Gullen Solar的隱含倍數為0.7倍，低於最近觀察所得二零二二年至二零二三年期間的太陽能發電場交易，該等交易介乎兆瓦的1.9倍至2.4倍。

上述內容反映Gullen Solar較觀察所得交易的規模為小，且缺乏長期承購協議。

基於上文，我們認為，EBITDA倍數及兆瓦倍數交叉核對大致支持我們根據主要折現現金流量法對Gullen Solar價值進行的評估。

13. BJCE Australia之估值

我們已評估BJCE Australia 40%股權的公允市值，該價值介乎164.1百萬澳元至193.0百萬澳元：

千澳元	章節索引	BJCE Australia 低	BJCE Australia 高
NGRWF	第10節	249,950	261,554
Biala	第11節	222,849	235,540
Gullen Solar	第12節	7,793	7,961
附屬公司股權的價值		480,592	505,055
資本化企業開支	第13.2節	(10,000)	(8,000)
企業—現金	第13.4節	88,678	88,678
企業—其他資產／(負債)(淨額)	第13.3節	(6,157)	(6,157)
企業—股東貸款	第13.4節	(97,176)	(97,176)
BJCE Australia 100%股權的價值		455,937	482,401
所收購股份		40%	40%
BJCE Australia 40%股權的價值 (控制基準)		182,375	192,960
缺乏控制權的折讓		10%	0%
BJCE Australia 40%股權的價值 (少數基準)		164,137	192,960

資料來源：SW Securities分析

13.1. 附屬公司股權的價值

有關我們對NGRWF、Biala及Gullen Solar股權價值的評估，請分別參閱第10節、第11節及第12節。

13.2. 資本化企業開支

於評估BJCE Australia經營附屬公司的價值時，概無就未分配企業成本計提撥備。

管理層表示，BJCE Australia於管理風能及太陽能資產方面會發生若干開支費用，包括會計及稅務費用、保險費用以及諮詢費用等。

管理層估計下表呈列於二四財年之該等開支將約為2百萬澳元。

千澳元	二四財年估計
會計費	900
諮詢費	200
保險費	200
其他	700
總計	2,000

資料來源：管理層

基於上文，我們已假設可維持企業開支費用為2百萬澳元。

我們對BJCE Australia價值的評估包括可維持企業開支的資本化價值。經計及觀察所得澳洲上市資產管理公司的EBITDA倍數（請參閱附錄F），我們已採納介乎4.0倍至5.0倍的資本化倍數。

我們已評估經資本化可維持企業開支的價值，該價值介乎8百萬澳元至10百萬澳元，詳情如下：

千澳元	低	高
可維持企業開支	2,000	2,000
資本化比率	4.0倍	5.0倍
資本化企業開支	8,000	10,000

資料來源：SW Securities分析

13.3. 企業其他資產及負債

母公司(BJCE Australia)於二零二三年十二月三十一日的淨負債總額(不包括集團內公司間結餘)為6.2百萬澳元，當中包括其他應收款項、預付款項、使用權資產、遞延稅項資產、其他應付款項、租賃負債及應付所得稅。

13.4. 企業淨債務

於二零二三年十二月三十一日，母公司(BJCE Australia)擁有現金7.9百萬澳元、定期存款80.8百萬澳元(包括就銀行擔保持作抵押的受限制現金0.8百萬澳元)以及股東貸款97.2百萬澳元。

13.5. 缺乏控制權的折讓

我們對BJCE Australia的100%股權的估值乃以完全控制為基準。對實體的控制權賦予控股股東若干權益，包括控制董事會、修訂公司章程及變更實體財務及經營政策的能力。

因此，少數股份的投資者通常會以缺乏控制權為理由，對其非控股股權的比例價值打折扣。折扣的數量取決於多項因素，例如：

- 被評估的股權水平，例如，5%的股權與49%的股權相比，折扣可能更高；
- 公司的股權結構；
- 業務性質及所處行業；
- 企業或資產的現金流狀況，例如，產生大量自由現金流／股息的企業通常會獲得較低的折扣；
- 股東協議及／或公司章程中包含的投票權、董事會席位及其他股東權益保護；及
- 股東通過上述或其他機制影響決策的能力。

於評估BJCE Australia之40%權益的價值時，我們將缺乏控制權的折扣釐定為0%至10%。此乃基於以下考慮：

- 於澳洲，大多數交易的控制權溢價介乎20%至40%。我們認為，該範圍的高端代表了買方在「真正」控制權溢價之外可獲得的協同效應。鑒於太陽能及風力發電場資產的性質，我們認為，除了分擔若干公司管理費用外，買方無法獲得實質性的協同效應。因此，我們認為20%的低端為更合適的控制權溢價基準。這意味著缺乏控制權的折扣約為17%；
- 根據BJCE Australia公司章程，被評估的股權為40%的權益，在此程度上，股東將有能力影響需要75%以上股東支持的特別決議案；
- BJEI Australia及BJCE Australia均由北京能源集團有限責任公司最終控制；
- 預計BJCE Australia將產生高水平的自由現金流及於其資產的有效使用年限內分配；
- 市場證據表明，即便是在結構化基礎設施資產中持有的少數股權，亦往往以接近100%比率的價值進行交易（尤其是在對資產的需求較高時）。此外，風力及太陽能資產的運營表現受到能源市場的需求、供應及定價的影響，而有關市場乃由AEMO負責監管及管理。與其他行業的業務不同，該等資產的表現通常不會受到管理或戰略管控制影響，而主要取決於市場；
- 鑒於行業營運及定價受到高度監管，投資者對有關資產的戰略決策的影響能力有限。對現有營運資產的調整（如重新投資或在太陽能發電場附近建設電池能儲系統）將需進行大量申請及監管機構批准的程序；
- 澳洲基礎設施資產（如風能及太陽能發電場）的少數投資者通常為財務投資者，於評估價值時不會因缺乏控制權而打折扣。彼等將該等資產的運營及管理交予專業資產管理者，忽視控制權。我們注意到，這對所含資產數目有限的投資組合而言尤其如此，投資者所持現金流量與資產所產生的自由現金流量緊密相關，且不受董事會或管理層的戰略決策所影響。

考慮到以上因素，我們於估值的低端為缺乏控制權打10%的折扣。

13.6. 估值交叉核對

我們對BJCE Australia的100%股權的評估包含下列隱含EBITDA倍數及兆瓦倍數：

千澳元	章節索引	BJCE Australia 低	BJCE Australia 高
BJCE Australia 100%股權的			
價值		455,937	482,401
計息貸款	第5.3節	232,478	232,478
租賃負債	第5.3節	33,640	33,640
企業—股東貸款	第5.3節	97,176	97,176
現金	第5.3節	(38,974)	(38,974)
受限制現金	第5.3節	(10,486)	(10,486)
定期存款	第5.3節	(80,000)	(80,000)
金融資產—利率掉期	第5.3節	(5,455)	(5,455)
企業價值		684,316	710,780
二四財年預測EBITDA (澳洲會計準則第16號後) —NGRWF	第10節	36,670	36,670
二四財年預測EBITDA (澳洲會計準則第16號後) —Biala	第11節	46,465	46,465
二四財年預測EBITDA (澳洲會計準則第16號後) — Gullen Solar	第12節	1,281	1,281
正常化企業開支	第13.2節	(2,000)	(2,000)
二四財年預測EBITDA (澳洲會計準則第16號後) 總額		82,416	82,416
隱含企業價值／EBITDA倍數		8.3倍	8.6倍
裝機容量 (兆瓦)		289	289
隱含企業價值／兆瓦倍數		2.4倍	2.5倍

資料來源：現金流量模型、SW Securities分析、債務淨額源自二零二三年十二月三十一日的資產負債表

就交叉核對計算企業價值時，我們已加回淨債務（包括澳洲會計準則第16號租賃負債），以確保與按澳洲會計準則第16號後基準觀察所得的上市可資比較公司具有可比性。二四財年預測EBITDA亦按澳洲會計準則第16號後基準予以反映。

BJCE Australia的隱含倍數介乎8.3倍至8.6倍的二四財年預測EBITDA，低於所觀察到的澳洲公司中位數16.1倍及所觀察到的國際公司中位倍數11.5倍。

BJCE Australia的隱含產能倍數介乎2.4倍至2.5倍兆瓦：

- 低於所觀察到的澳洲公司中位數5.1倍。
- 低於所觀察到的國際公司中位倍數2.6倍。
- 低於二零二二年及二零二三年發生的更近期所觀察到的風電場交易介乎2.7倍至3.1倍兆瓦範圍（不包括Wambo風電場）。

我們認為，這反映出與所觀察到的上市公司及併購交易相比，BJCE Australia缺乏長期購買協議（NGRWF購電協議將於二零二四年十二月到期）。一些所觀察到的上市公司及併購交易亦包括未計入其當前產能或盈利的其他開發中項目。

基於以上所述，我們認為EBITDA倍數及兆瓦倍數交叉檢查大致支持我們根據主要折現現金流量法對BJCE Australia價值的評估。

此 致

ShineWing Australia Securities Pty Ltd

Vikas Nahar — 董事

Phillip Rundle — 董事

謹啟

附錄A：資格、限制及同意書

資格

ShineWing Australia Securities Pty Ltd ABN 98 614 606 389持有澳洲金融服務許可證509026。

ShineWing Australia Securities提供全方位的企業融資服務，曾為眾多收購、企業估值、併購及重組提供諮詢服務。

負責代表ShineWing Australia Securities編製本報告的是Vikas Nahar及Phillip Rundle。

Vikas Nahar為ShineWing Australia Securities Pty Ltd的授權代表及董事。Vikas為特許財務分析師，擁有工商管理碩士學位，主修金融學。Vikas於為財務報告、稅務、戰略及併購目的而對企業、金融工具及無形資產進行估值方面擁有豐富的經驗。彼亦於根據公司法及澳交所上市規則編製獨立專家報告方面擁有豐富經驗。

Phillip Rundle為ShineWing Australia Securities Pty Ltd的授權代表及董事。Phillip為澳洲及紐西蘭特許會計師協會會員、澳洲公司董事協會會員、澳新金融服務業協會會員、澳洲及紐西蘭特許會計師協會認證的企業價值評估專家，並持有商業學士學位及應用金融與投資碩士文憑。

獨立性

於接受此委聘之前，ShineWing Australia Securities經參考澳洲證券投資委員會專家獨立性監管指南112 (RG 112)及由會計專業與道德標準委員會頒佈的專業會計師APES 110職業道德準則後，考慮了其與BJEI Australia及參與建議交易的其他所有訂約方之間的獨立性。我們的結論是，與BJEI Australia、其股東及參與建議交易的其他所有訂約方之間概不存在利益沖突。

於本報告日期及於過去兩年內，ShineWing Australia Securities及其相關實體均概無於BJEI Australia或其相關實體擁有任何股權或與BJEI Australia或其相關實體之間存在可能被合理視為會影響其就建議交易提供公正意見的其他關係。

ShineWing Australia Securities除編製本報告外，概無參與交易或於交易結果存在利益。

ShineWing Australia Securities將根據編製本報告的商業費率收取費用。該費用並不取決於交易的結果。ShineWing Australia Securities因編製本報告而產生的實付開支將予以報銷。ShineWing Australia Securities將不會因編製本報告而獲得其他利益。

根據RG 112的條款，ShineWing Australia Securities認為其自身屬獨立。

報告草案

本報告的初稿已提供予BJEI Australia的管理層，以供彼等對報告事實準確性發表意見。在對該等事實進行審查後，並未對方法或估值進行修改。

彌償

鑒於ShineWing Australia Securities可能會依賴由BJEI Australia及其高級職員編製的資料，BJEI Australia已同意不會向ShineWing Australia Securities提出索償，以追回BJEI Australia因ShineWing Australia Securities合理依賴BJEI Australia所提供的資料而可能蒙受的任何損失或損害，並同意向ShineWing Australia Securities及其高級職員及僱員（有關人員可能涉及或以任何方式與編製本報告有關）針對因ShineWing Australia Securities執行與我們的評估有關的服務而產生的或與之相關的任何及所有損失、索賠、損害及責任作出賠償，倘ShineWing Australia Securities所依賴的由BJEI Australia或由其代表提供的資料隨後被發現屬虛假或誤導或不完整。完整的資料被視為已獲提供，該等資料於完成我們的報告時本應可供ShineWing Australia Securities使用，並合理預期應當已向ShineWing Australia Securities提供，以便我們能夠形成意見。

同意書

未經ShineWing Australia Securities事先書面同意，本報告的全部或任何部分或其中的任何參考均不得以本報告所載形式或內容載入任何其他文件。

ShineWing Australia Securities同意將本報告的形式及內容納入致北京能源國際控股有限責任公司股東的通函中。

專業標準

我們的報告乃根據會計專業與道德標準委員會頒佈的專業標準APES 225「估值服務」而編製。

附錄B：資料來源

於編製本報告時，我們考慮了以下主要資料來源：

- BJCE Australia於截至二零二零年十二月三十一日、二零二一年十二月三十一日、二零二二年十二月三十一日及二零二三年十二月三十一日止財政年度的經審核綜合財務報表(含比較數據)
- NGRWF於截至二零二零年十二月三十一日、二零二一年十二月三十一日、二零二二年十二月三十一日及二零二三年十二月三十一日止財政年度的經審核財務報表(含比較數據)
- BJCE Australia於截至二零二一年十二月三十一日、二零二二年十二月三十一日及二零二三年十二月三十一日止財政年度的綜合特別目的審核財務工作簿
- Biala於截至二零二零年十二月三十一日(未經審核)、二零二一年十二月三十一日(未經審核)、二零二二年十二月三十一日及二零二三年十二月三十一日(經審核)止財政年度的財務報表(含比較數據)
- Gullen Solar於截至二零二零年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日止財政年度的經審核財務報表(含比較數據)
- Gullen Solar於截至二零二二年十二月三十一日及二零二三年十二月三十一日止財政年度的管理賬目
- 由BJEI Australia管理層編製的NGRWF、Biala及Gullen Solar現金流量模型
- 股東通函草案
- S&P Global
- Mergermarket
- 各類新聞及媒體文章
- 公司網站
- IBISWorld報告
- 其他公開可得資料
- 與BJEI Australia管理層的討論及通信。

附錄C：行業概覽

BGCE Australia為澳洲新南威爾士風能及太陽能發電場運營商。

國家電力市場

於澳洲，大多數終端用戶均通過電力網或「電網」獲得電力供應。東部及東南部沿海地區的發電商生產電力，並於國家電力市場（**國家電力市場**）上競相銷售。國家電力市場乃維多利亞州、新南威爾士（包括澳洲首都領地）、昆士蘭州、南澳洲及塔斯馬尼亞州這五個互聯州的唯一能源批發現貨市場。該等州亦為價格區域（**國家電力市場區域**）。國家電力市場由澳洲能源市場營運商（**AEMO**）監管。

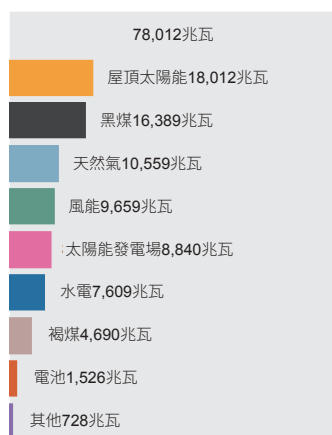
由於電力不易儲存，市場作為現貨市場運作，於現貨市場通過集中協調的調度過程，電力供應與電力需求即時匹配。為輸送電力，調度價格將每五分鐘確定一次。由約40,000公里輸電線路及電纜組成的國家電力市場輸電網將電力輸送至工業終端用戶及地方配電網絡。由於大多數用戶並不直接參與國家電力市場，因此供應鏈由電力零售商完成，該等零售商以現貨價格購買電力，將電力與輸電及配電網絡服務打包，並將其出售予住宅、商業及工業能源用戶。

發電及競爭

於二零二三年七月一日，超過350家發電站向國家電力市場現貨市場售電，總裝機容量達77,683兆瓦（包括屋頂太陽能）。儘管近年來有大量新參與者加入，但少數大型參與者仍控制各國家電力市場地區相當大比例的發電量。可根據需要提高、降低或關閉輸出的靈活能源發電的所有權尤其集中。於各國家電力市場地區，最大的兩家所有者佔該地區發電容的一半以上。

於截至二零二三年六月三十日止五年內，國家電力市場新增電網規模的太陽能、風能及電池投資約14,000兆瓦，同期退出的煤炭及天然氣產能超過2,500兆瓦。於截至二零二三年六月三十日止十二個月內，略超過2,400兆瓦的可再生能源產能進入市場，其中包括1,300兆瓦的太陽能、600兆瓦的風能及500兆瓦的電池產能。

下圖詳細載列於二零二三年六月三十日國家電力市場中各來源的發電量。屋頂太陽能系統產生的電力並不通過國家電力市場進行交易，然而其確實降低了市場發電商需要滿足的需求。因此，屋頂太陽能已作為一種發電來源反映於圖表中。



資料來源：澳洲能源監管局，能源市場狀況(二零二三年)，二零二三年六月

有四名參與者於多個國家電力市場地區佔有重要地位，於新南威爾士、維多利亞州及南澳洲佔有相當大的市場份額。AGL Energy控制著國家電力市場中的最大產能，為新南威爾士、維多利亞州及南澳洲的最大參與者。儘管AGL Energy繼續投資新的發電資產，但其總市場份額已自二零一九—二零年的20%下降至二零二一—二二年末的18%。然而，AGL Energy的總產出始終保持在24%。Origin Energy的產出及產能分別佔總產出的12%及10%，為國家電力市場的第二大參與者，並於所有大陸地區均有業務。Energy Australia於新南威爾士、維多利亞州及南澳洲均有業務，佔總產出的10%，並控制著國家電力市場總註冊產能的9%。

定價及現貨市場

可再生能源發電商可通過購電協議（購電協議）直接與大型能源密集型企業及零售商建立聯繫，確保於中長期內以固定價格出售電力。購電協議允許發電商對沖批發市場的波動，並允許企業以預先設定的價格獲得電力。倘不訂立購電協議，國家電力市場地區的可再生能源發電商則會受到國家電力市場的市場價格的影響。

國家電力市場為五個互聯州的電力批發商品交易所。發電商及發電站於每五分鐘的調度間隔內以指定價格向市場供應指定數量的電力。五個國家電力市場區域分別確定一個單獨的價格，二零二三—二四年的價格上限及下限分別為每兆瓦時（兆瓦時）16,600澳元及-1,000澳元。最高價格根據每年消費者價格指數進行調整。

作為電力系統運營商，AEMO採用預測及監控工具監測電力需求、發電機出價及網絡容量。該資料用於確定應調度發電的發電機，並於各國家電力市場區域的每五分鐘間隔內重復使用。發電機出價最便宜者首先投入運行，逐漸增加出價更貴者，直至能夠生產出滿足用電需求的足夠電力。各區域的五分鐘價格乃根據滿足需求所需的最高報價而確定，凸顯出價格下限的必要性。該運行過程旨在以最具成本效益的方式滿足電力需求。

二零二一—二三年，新南威爾士仍為國家電力市場價格第二高的地區，僅次於昆士蘭州，平均批發價格較二零二一—二二年價格上漲9%至每兆瓦時157澳元。儘管新南威爾士的平均價格自二零二二年中的空前價格大幅下降（由於烏克蘭沖突後的全球能源危機），但與歷史水平相比仍然偏高。

以下為各財政年度（七月一日至六月三十日）的年度數量加權平均批發價格。



資料來源：澳洲能源監管局，能源市場狀況（二零二三年），二零二三年六月

批發價格波動預計不會趨緩，澳洲各地燃煤發電廠的關閉計劃預計將為監管機構帶來少許平衡，並對電力批發的可靠性及價格構成風險。

澳洲可再生能源政策

澳洲可再生能源目標(可再生能源目標)為一項聯邦政府政策,旨在確保於二零二零年至少有33,000吉瓦時的電力自可再生能源中獲取。可再生能源目標包含兩項主要計劃,包括大規模可再生能源目標(大規模可再生能源目標)及小規模可再生能源(小規模可再生能源)。大規模可再生能源目標要求責任實體(主要是電力零售商)以大規模發電證書(LGC)的形式自可再生能源中獲取固定比例的電力。LGC由大型可再生能源發電站(包括太陽能及風電場)製作,進而出售予零售商,零售商必須上繳證書,以履行大規模可再生能源目標義務。同樣,小規模可再生能源為安裝可再生能源系統的個人及企業提供經濟激勵,並根據發電量提供小規模技術證書。零售商亦須購買其中固定比例的證書,以履行其可再生能源目標義務。二零二三年,零售商出售的可再生能源佔總電力的比例定為18.96%。

儘管可再生能源目標已於二零一九年達成,責任實體仍須繼續履行計劃項下的義務,直至二零三零年。發電商自出售LGC中獲得的收入為售電收入之外的額外收入,LGC的現貨交易價格由市場供求關係決定。隨著更多可再生能源的生產,所產生的LGC數量將繼續增加,從而導致LGC供過於求,降低其價值。LGC價格自二零一七—一八年起已下降,並於概無新政策的情況下,於二零三零年現行可再生能源目標計劃結束時,LGC價格預計將趨於零。

澳洲可再生能源產業展望

根據清潔能源委員會二零二三年五月發佈的「二零二三年澳洲清潔能源報告」(Clean Energy Australia Report 2023),二零二二年澳洲可再生能源產業佔澳洲總發電量的35.9%。這一比例高於二零二一年的32.5%,同比增長超過10%。澳洲旨在於二零三零年實現82%的可再生能源發電,故仍需大幅增長,然而,鑒於二零一七年可再生能源發電僅佔總發電量的16.9%,該進展令人鼓舞。

除二零二二年建成的20個大型可再生能源項目及二零二二年末在建的2個大型項目外,澳洲亦計劃對可再生能源進行更多投資。在建項目包括48個太陽能、21個風能及3個生物能源項目,項目完成後將增加約9,500兆瓦的產能。

根據澳洲聯邦科學與工業研究組織(CSIRO)及AEMO於二零二三年七月聯合發佈的「GenCost二零二二-二三年」(GenCost 2022-23)，太陽能及陸上風能項目目前為(並表示仍為)成本最低的新建技術。此外，AEMO於二零二二年六月三十日發佈的「二零二二年綜合系統計劃」(2022 Integrated System Plan)強調，國家電力市場正在繼續向更高水平的可再生能源產出轉型，預測可再生能源在於年度總發電量中所佔的比例將自截至二零二二年六月三十日止十二個月的約32%上升至截至二零三一年六月三十日止十二個月的83%，並於二零五零年達至98%。

各州及聯邦更加雄心勃勃的氣候目標亦將於未來幾年內推動新的風能及大規模太陽能發電項目的投產。這一點尤為明顯，原因是澳洲放棄化石燃料。澳洲工黨政府亦制定到二零三零年減排43%的目標(基於2005年的水平)及到二零五零年實現淨零排放的目標。

除聯邦政府的目標及承諾外，新南威爾士政府亦制定以下可再生能源目標及承諾：

- 於經濟增長的同時，到二零三零年將排放量減半(相較於二零零五年的水平)。
- 到二零五零年實現淨零排放。
- 新南威爾士電力戰略包括未來十年80億澳元的新私人投資。
- 目前，新南威爾士規劃系統中有近200個大型可再生能源項目，容量近35,400兆瓦，投資額近500億澳元。

附錄D：估值方法

未來可維持盈利資本化

未來可維持盈利乘以適當的盈利倍數的資本化為一種適用於預計在可預見未來可持續盈利的企業的估值方法。可維持盈利乃公司業務可能產生的經評估可持續溢利，且不包括任何異常或「一次性」損益。

此方法涉及審查相同行業上市公司股份於股份市場上交易的倍數。該等倍數表明組合投資者就收購公司若干股份應付的價格。

折現未來現金流量

預測現金流量或折現現金流量(折現現金流量)的淨現值分析乃一種基於以下前提的估值技術：該企業價值為其未來現金流量現值。此技術特別適用於有限期限的企業。採用此方法時，未來現金流量的預期水平會根據加權平均資本成本(加權平均資本成本)採用適當折現率進行折現。股權成本(即加權平均資本成本的組成部分)乃使用資本資產定價模型進行估計。

預測未來現金流量為一項複雜的工作，需要就公司未來方向、增長率、營運及資本開支以及多種其他因素作出假設。採用此方法通常需要至少五年的現金流量預測。

有序變現資產

有序變現資產時分配予股東的金額乃基於以下假設：公司進行清算時，出售其資產變現的資金，在清償所有負債(包括產生的變現成本及稅項開支)後，將分配予股東。

可資比較市場交易

可資比較交易法乃通過比較交易來確定類似資產的價值，並加上剩餘資產的可變現價值。可資比較交易法使用類似或比較交易來確定當前交易的價值。

可資比較交易法涉及將自類似資產的市場交易價格中提取的倍數應用於公司同等資產及盈利。

本估值方法附帶的風險在於，在多數情況下，相關交易包含該交易獨有的特點，且通常難以確立影響交易價格的所有重大因素的充足詳情。

上市證券市值

市值乃澳交所或其他認可證券交易所所報每股已發行股份價格。股份市場價表面上將構成上市公司股份市值，儘管有關市場價通常反映少數股權或小部分股份的支付價格，且並不反映收購者提供控制權的市值。

附錄E：折現率計算

股權成本通常獲採納為計算預期未來現金流量淨現值的折現率，其中現金流量預測包括股權持有人的現金流量(即槓桿化現金流量)。

選擇適當折現率應用於預測任何資產的現金流量，於根本上而言為判斷問題，而非精確計算結果。

我們已使用資本資產定價模型(資本資產定價模型)，從業者通常使用該模型計算股權資本必要收益率。

股權成本可使用以下資本資產定價模型得出：

$$R_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + \alpha$$

其中：

$$R_e = \text{股權成本}$$

$$R_f = \text{無風險收益率}$$

$$R_m = \text{預期收益率}$$

$$(R_m - R_f) = \text{市場風險溢價}$$

$$\beta = \text{貝塔系數}$$

$$\alpha = \text{特定風險系數}$$

於釐定BJCE Australia風力及太陽能發電場的適宜股權成本時，我們已假設以下各項：

無風險收益率

無風險收益率應反映與相關資產現金流量持續期相一致的一段期間。於澳洲，通常使用10年聯邦政府債券利率作為長期現金流量無風險收益率的代表。

考慮到10年澳洲政府債券收益率，我們已採納無風險收益率3.96%。

市場風險溢價

市場風險溢價指投資者就持有充分多元化風險資產組合（如市場指數）相對於無風險資產（如政府債券）而預期獲得的額外收益。

於澳洲，分析師及從業者以及監管機構通常採用介乎5%至7%的市場風險溢價。

我們已採用6.0%的市場風險溢價。

貝塔系數

貝塔系數衡量投資或業務營運相較於充分多元化投資組合的系統性風險。系統性風險衡量投資收益與市場收益之間的關聯程度。

貝塔值大於一的投資較整個市場風險更高，而貝塔值小於一的投資則風險較低。

所觀察的貝塔值為有關公司現金流量潛在風險連同該公司股權結構及稅收狀況的函數，並描述為加槓桿或股權貝塔值。

股權貝塔值通常根據資本結構影響進行調整，即資產或無槓桿貝塔值。

在選擇應用於BJCE Australia風力及太陽能發電場的合適無槓桿貝塔值時，我們已考慮所觀察的澳洲、新西蘭及國際可再生能源上市公司（主要聚焦風能、太陽能及水能）的貝塔值。

所觀察的上市公司無槓桿貝塔值及負債資本比率概要載列如下：

公司	國家	市場資本化 貨幣 (百萬澳元)	淨負債 價值比率 5年平均 %	淨負債 價值比率 2年平均 %	無槓桿 貝塔值 5年	無槓桿 貝塔值 2年
Genex Power Limited	澳洲	澳元 249	65%	68%	0.48	0.60
Mercury NZ Limited	新西蘭	新西蘭元 9,182	17%	18%	0.90	1.21
Meridian Energy Limited	新西蘭	新西蘭元 14,332	10%	9%	1.22	1.22
NZ Windfarms Limited	新西蘭	新西蘭元 52	9%	4%	0.55	0.31
Boralex Inc.	加拿大	加拿大元 3,461	49%	45%	0.27	0.39
Innergex Renewable Energy Inc.	加拿大	加拿大元 1,878	62%	64%	0.21	0.38
Northland Power Inc.	加拿大	加拿大元 6,127	49%	44%	0.30	0.43
Neoen S.A.	法國	歐元 4,602	38%	39%	0.37	0.38
Voltaia SA	法國	歐元 1,365	32%	36%	0.39	0.46
ABO Wind AG	德國	歐元 379	19%	0.42		
Encavis AG	德國	歐元 2,510	39%	34%	0.43	0.51
Energiekontor AG	德國	歐元 1,153	23%	20%	0.70	0.69
Greencoat Renewables PLC	愛爾蘭	歐元 1,159	38%	42%	0.08	0.12
Alerion Clean Power S.p.A.	意大利	歐元 1,433	32%	24%	0.35	0.32
ERG S.p.A.	意大利	歐元 4,247	34%	34%	0.34	0.34
Cloudberry Clean Energy ASA	挪威	挪威克朗 3,339	-	0.92		
EDP Renováveis, S.A.	葡萄牙	歐元 18,969	22%	21%	1.05	1.30
Arise AB (publ)	瑞典	瑞典克朗 1,995	23%	8%	0.78	0.73
Clearway Energy, Inc.	美國	美元 3,145	62%	57%	0.41	0.42
	澳洲及新西蘭公司	平均值	12%	10%	0.79	1.01
		中位值	10%	9%	0.73	1.21
		低	9%	4%	0.48	0.60
		高	17%	18%	1.22	1.22
	國際公司	平均值	34%	31%	0.51	0.52
		中位值	34%	34%	0.40	0.42
		低	22%	8%	0.30	0.32
		高	49%	45%	1.05	1.30

資料來源：S&P Global、SW Securities分析

附註：

- 1 基於二零二三年十二月三十一日的市場資本化。
- 2 債務指S&P Global根據於二零二四年五月八日可得的財務賬目所披露的平均短期及長期債務減平均現金。
- 3 倘公司並無任何計息債務或淨負債為零或負值，則淨負債價值比率錄為零。
- 4 ABO Wind及Cloudberry於二零二零年上市。因此，並無充足數據點可供計算5年貝塔值。
- 5 於上表中，異常值、負值、不適用或統計上無顯著意義的貝塔值已被標出。平均值、中位值、低及高貝塔值分析不包括該等項目。

在選擇應用於BJCE Australia風力及太陽能發電場的合適無槓桿貝塔值時，我們已考慮以下各項：

- 鑒於BJCE Australia於澳洲營運，我們認為澳洲及新西蘭可資比較公司更為相關。
- 可再生能源監管框架通常因國家而異。
- Genex及NZ Windfarms主要於澳洲及新西蘭參與可再生能源發電，而Mercury及Meridian除能源生產業務外有大量能源零售業務。
- Genex為昆士蘭北部(澳洲)的大型綜合太陽能及抽水蓄水電站項目，計劃進一步增強風力發電能力。NZ Windfarms擁有新西蘭Te Rere Hau風電場。Genex及NZ Windfarm的5年及2年無槓桿貝塔值介乎0.48至0.60。
- 擁有大量能源零售業務的Mercury及Meridian的2年無槓桿貝塔值較高，介乎1.21至1.22。
- 大部分所觀察的國際公司擁有多種類型的發電資產，包括風能、太陽能及若干水電資產，且地理分佈多樣。國際可再生能源公司的2年無槓桿貝塔值介乎0.32至1.30，中間值為0.42。

根據上文所述，我們已就BJCE Australia的風電場採納0.50至0.60的無槓桿貝塔值，此乃澳洲及新西蘭公司範圍的較低端，並高於國際公司的中間值貝塔值。我們已就BJCE Australia的太陽能發電場採納相同無槓桿貝塔值。

於釐定適當無槓桿貝塔值後，需要將貝塔值重新調整至指定財務槓桿水平，以釐定同等貝塔值。

資本負債比率

在選擇應用於BJCE Australia風力發電場的合適負債價值比率時，我們已考慮以下各項：

- BJCE Australia風力發電場及太陽能發電場於預測期的負債價值比率。
- 澳洲及新西蘭公司的2年平均負債價值比率介乎4%至18%，中間值為9%。
- 國際公司的2年平均負債價值比率介乎8%至45%，中間值為34%。

- 澳洲及新西蘭公司的5年平均負債價值比率介乎9%至17%，中間值為10%。
- 國際公司的5年平均負債價值比率介乎22%至49%，中間值為34%。

根據上文所述，我們已就BJCE Australia的風電場及太陽能發電場採納30%的負債價值比率，該數值在所觀察的可資比較公司範圍內。

企業稅率

我們已假設現行澳洲企業稅率為30%。

公司具體風險溢價

具體風險溢價適用於捕捉特定於某一資產而未被上述範圍所捕捉的具體因素。我們已就NGRWF、Biala及Gullen Solar分別採納1.5%、1.5%及3.0%的具體風險溢價，以考慮與削減、零售價格超出購電協議條款及再融資風險（如適用）有關的預測風險。在所有其他條件相同的情況下，發電量削減對餘下年期較長資產的影響大於年期較短資產。我們亦已就Gullen風電場考慮額外風險，該風電場較Biala風電場而言更舊，且保運維將於二零二四年十二月屆滿，不可延期。有關現金流量模型預測假設的討論，請參閱第10.1、11.1及12.1節。

結論

根據上文討論的輸入數據，我們已計算出以下BJCE Australia各風力及太陽能發電場的股權成本：

	NGRWF 低	NGRWF 高	Biala 低	Biala 高	Gullen Solar 低	Gullen Solar 高
稅率	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
資本架構						
債務比例	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股權比例	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
股權成本						
無風險收益率	3.96%	3.96%	3.96%	3.96%	3.96%	3.96%
無槓桿貝塔值	0.50	0.60	0.50	0.60	0.50	0.60
加槓桿貝塔值	0.65	0.78	0.65	0.78	0.65	0.78
市場風險溢價	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
阿爾法值	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	3.00%	3.00%
股權成本	9.36%	10.14%	9.36%	10.14%	10.86%	11.64%
股權成本 (已選)	9.40%	10.10%	9.40%	10.10%	10.90%	11.60%

資料來源：SW Securities分析

附錄F：股份市場憑證

可資比較上市公司的交易倍數乃基於上市股價，其代表可流通的少數權益價值，故並不包括控制權溢價。

由於大部分所觀察的上市公司具有多元化特性，且鑒於監管製度的差異，我們認為所觀察到的澳洲及新西蘭公司就清潔資產而言更具可比性。

所觀察到的上市公司的交易倍數概要載列如下：

公司名稱	國家	最近財年	企業價值 (百萬澳元)	預測	預測	隱含 價格百萬 澳元/兆瓦
				EBITDA 倍數 財年+1	EBITDA 倍數 財年+2	
Genex Power Limited	澳洲	二零二三年六月三十日	904	58.3倍	18.4倍	6.0
Mercury NZ Limited	新西蘭	二零二三年六月三十日	10,437	13.5倍	13.0倍	5.1
Meridian Energy Limited	新西蘭	二零二三年六月三十日	14,429	18.6倍	15.6倍	5.2
NZ Windfarms Limited	新西蘭	二零二三年六月三十日	43	不適用	不適用	0.9
Boralex Inc.	加拿大	二零二三年十二月三十一日	7,783	10.2倍	9.6倍	2.5
Innergex Renewable Energy Inc.	加拿大	二零二三年十二月三十一日	9,476	11.5倍	10.9倍	2.6
Northland Power Inc.	加拿大	二零二三年十二月三十一日	14,829	10.4倍	10.0倍	5.0
Neoen S.A.	法國	二零二三年十二月三十一日	12,397	13.6倍	10.7倍	2.5
Volitalia SA	法國	二零二三年十二月三十一日	4,982	10.7倍	9.5倍	2.1
ABO Wind AG	德國	二零二三年十二月三十一日	901	9.1倍	8.3倍	不適用
Encavis AG	德國	二零二三年十二月三十一日	6,557	11.4倍	10.5倍	3.1
Energiekontor AG	德國	二零二三年十二月三十一日	2,295	11.3倍	9.8倍	5.9
Greencoat Renewables PLC	愛爾蘭	二零二三年十二月三十一日	3,885	19.4倍	17.0倍	2.6
Alerion Clean Power S.p.A.	意大利	二零二三年十二月三十一日	3,203	8.6倍	7.6倍	3.8
ERG S.p.A.	意大利	二零二三年十二月三十一日	9,989	10.2倍	9.8倍	3.1
Cloudberry Clean Energy ASA	挪威	二零二三年十二月三十一日	704	13.7倍	13.7倍	2.6
EDP Renováveis, S.A.	葡萄牙	二零二三年十二月三十一日	44,626	11.8倍	10.6倍	2.7
Arise AB (publ)	瑞典	二零二三年十二月三十一日	378	7.6倍	6.5倍	2.2
Clearway Energy, Inc.	美國	二零二三年十二月三十一日	20,795	12.1倍	11.6倍	2.5
澳洲及新西蘭公司			平均值	16.1倍	15.6倍	4.3倍
			中位值	16.1倍	15.6倍	5.1倍
			低	13.5倍	13.0倍	0.9倍
			高	18.6倍	18.4倍	6.0倍
國際公司			平均值	11.4倍	10.4倍	3.1倍
			中位值	11.3倍	10.0倍	2.6倍
			低	7.6倍	6.5倍	2.1倍
			高	19.4倍	17.0倍	5.9倍

資料來源：S&P Global、澳交所公告、SW Securities分析

附註：

1. 企業價值為於估值日期市場資本化及於最後報告日期淨債務的總和，經少數權益持股(如適用)調整(於二零二四年五月十四日下載)
2. 裝機容量來自於估值日期前最新公開可得資料(公司年報、公司公告或公司網站)

3. 財年—財政年度
4. 基於經紀人共識估計的預測
5. 無意義／不適用—無意義或不適用
6. 異常值(已標出)已自低、高、平均值及中位值分析中排除

已選擇可資比較公司的簡要說明載列如下：

Genex Power Limited

Genex Power Limited在澳洲開發及商業化可再生能源發電及存儲項目。該公司通過水力、風力及太陽能項目進行發電。其旗艦項目是Kidston清潔能源中心，包括位於昆士蘭州北部的50兆瓦的太陽能項目及250兆瓦的Kidston抽水項目。

Mercury NZ Limited

Mercury NZ Limited連同其附屬公司在新西蘭從事電力的生產、交易及銷售以及相關活動。該公司通過發電／批發、零售及其他分部運營。其在懷卡托河上經營9個水力發電站；6個風電廠；以及在北島中部經營5個地熱發電站。該公司以GLOBUG、Trustpower及Mercury品牌向住宅、商業、工業及現貨市場客戶銷售電力。其亦提供管道天然氣、寬帶及電信、移動服務及其他產品。

Meridian Energy Limited

Meridian Energy Limited在新西蘭、澳洲及英國從事向住宅、商業及工業客戶提供發電、電力交易及零售業務。該公司通過7個水電站(容量為2,353兆瓦)、5個風電場(容量為416兆瓦)及大型太陽能陣列發電，並提供太陽能安裝服務。其以Meridian Energy及Powershop品牌銷售電力。

NZ Windfarms Limited

NZ Windfarms Limited連同其附屬公司在新西蘭從事生產及向國家電網出售可再生電力。其經營並維護Te Rere Hau風電場，包括渦輪機。

Boralex Inc.

Boralex Inc. 連同其附屬公司主要在加拿大、法國、美國及英國從事可再生能源發電設施的開發、建設及運營。截至二零二二年十二月三十一日，該公司在90個風電場（裝機容量為2,584兆瓦）、16個水電站（容量為181兆瓦）及12個太陽能電站（裝機容量為255兆瓦）擁有權益。

Innergex Renewable Energy Inc.

Innergex Renewable Energy Inc. 在加拿大、美國、法國及智利作為獨立的可再生能源生產商運營。其收購、擁有、開發及運營水力發電設施、風力及太陽能發電場以及儲能設施。該公司通過三個分部運營：水力發電、風力發電及太陽能發電。其擁有並運營84座設施（裝機淨容量為4,184兆瓦），包括40座水力發電設施、35座風電設施及8個太陽能發電場。

Northland Power Inc.

Northland Power Inc. 是一家獨立發電商，在北美、歐洲、拉丁美洲及亞洲開發、建設、擁有及運營清潔及綠色發電項目。該公司用可再生資源（如風能、太陽能或水能，以及清潔燃燒天然氣及生物質能）生產電力，並根據購電協議及其他收入安排進行銷售。其於3.2吉瓦的運營發電能力中擁有經濟利益。

Neoen S.A.

Neoen S.A. 是一家獨立的可再生能源生產公司，從事可再生能源發電廠的開發及運營。該公司通過太陽能、風能及儲能、部分出售、開發及投資以及合併抵銷分部運營。其在阿根廷、澳洲、加拿大、厄瓜多爾、美國、芬蘭、法國、愛爾蘭、意大利、牙買加、墨西哥、莫桑比克、葡萄牙、薩爾瓦多、瑞典及贊比亞開展業務。

Volitalia SA

Volitalia SA從事自可再生能源資源生產電力。其通過能源銷售及服務兩個分部運營。該公司開發、建設、運營及維護風能、太陽能、水能及生物質能發電廠及儲能電站。其亦開發及銷售項目，並為太陽能發電廠採購設備，以及提供運營及維護服務。截至二零二二年十二月三十一日，該公司運營的太陽能發電場的裝機容量為49.9兆瓦。其在非洲、中東、亞洲、其他歐洲國家、巴西及拉丁美洲開展業務。

ABO Wind AG

ABO Wind AG開發可再生能源項目。其開發及建造風力、太陽能、電池及氫能發電場；並提供風力、太陽能發電場及蓄電池運營管理服務。該公司在德國、芬蘭、法國、西班牙、阿根廷、希臘、愛爾蘭、波蘭、突尼斯、匈牙利、英國、荷蘭、哥倫比亞、加拿大、南非及坦桑尼亞開展業務。

Encavis AG

Encavis AG是一家獨立發電商，在歐洲及國際上收購及運營太陽能及陸上風電場。其通過太陽能園區、光伏服務、風電場及資產管理分部運營。該公司的可再生能源發電場組合包括219個太陽能園區及98個風電場，容量約3.5吉瓦。其亦為可再生能源行業的機構投資者提供資產管理及資金解決方案服務；並為光伏園區提供技術運營及維護服務。

Energiekontor AG

Energiekontor AG是一家項目開發商，在德國、葡萄牙及英國從事風電場及太陽能園區的規劃、建設及運營。其擁有並運營139個風電場及14個太陽能園區，總輸出功率約為1.3吉瓦。

Greencoat Renewables PLC

Greencoat Renewables PLC在愛爾蘭、法國、芬蘭、德國、西班牙及瑞典擁有並運營可再生基礎設施。截至二零二二年十二月三十一日，該公司運營34個風電場，總發電量為1,164兆瓦。

Alerion Clean Power S.p.A.

Alerion Clean Power S.p.A.在意大利、西班牙、保加利亞及羅馬尼亞通過太陽能及風力發電生產電力。其在保加利亞Krupen及西班牙Comiolica均有風電站。

ERG S.p.A.

ERG S.p.A.通過其附屬公司在意大利、法國、德國、英國、波蘭、保加利亞、瑞典、羅馬尼亞及西班牙通過可再生資源從事電力生產。其通過風力、太陽能、水電及熱電發電場以及天然氣聯產發電場進行發電。

Cloudberry Clean Energy ASA

Cloudberry Clean Energy ASA作為一家可再生能源公司運營。其通過生產、開發、運營及企業四個分部運營。該公司在挪威、瑞典及丹麥從事水電站及風電場的所有權、開發及運營。

EDP Renováveis, S.A.

EDP Renováveis, S.A.是一家可再生能源公司，從事規劃、建設、運營及維護發電站。該公司經營風力及太陽能發電場。截至二零二一年十二月三十一日，該公司在美國的裝機容量為5,908兆瓦；在西班牙為2,194兆瓦；在巴西為795兆瓦；在葡萄牙為1,142兆瓦。

Arise AB (publ)

Arise AB (publ)連同其附屬公司在可再生能源領域運營。其通過開發、生產及解決方案三個分部運營。該公司開發、建設、管理及銷售風電場。其亦參與電力及電力證書的生產及銷售。該公司在瑞典、挪威及英國經營約3,000兆瓦的可再生能源項目組合。其在瑞典南部有10個風電場，總容量為139兆瓦。此外，該公司提供運營及維護、技術管理、對沖、環境報告、財務管理及行政解決方案。

Clearway Energy, Inc.

Clearway Energy, Inc.在美國經營可再生能源業務。該公司通過傳統、可再生能源及熱能分部運營。其有約5,500淨兆瓦的裝機風力及太陽能發電項目；以及約2,500淨兆瓦的天然氣發電設施。

所觀察的已上市澳洲資產管理公司的EBITDA倍數概要載列如下：

公司名稱	最近財年	企業價值 (百萬澳元)	歷史	預測
			EBITDA倍數 LTM	EBITDA倍數 財年+1
Downer EDI Limited	二零二三年六月三十日	4,329	7.8倍	6.3倍
Monadelphous Group Limited	二零二三年六月三十日	1,287	10.8倍	10.4倍
Lycopodium Limited	二零二三年六月三十日	411	5.1倍	不適用
Southern Cross Electrical Engineering Limited	二零二三年六月三十日	164	4.5倍	不適用
GR Engineering Services Limited	二零二三年六月三十日	318	6.7倍	不適用
		平均值	7.0倍	8.4倍
		中位值	6.7倍	8.4倍
		低	4.5倍	6.3倍
		高	10.8倍	10.4倍

資料來源：S&P Global、澳交所公告、SW Securities分析

附註：

1. 企業價值為於估值日期市場資本化及於最後報告日期淨債務的總和，經少數權益持股(如適用)調整(於二零二四年五月八日下載)
2. 財年—財政年度
3. 基於經紀人共識估計的預測
4. 無意義／不適用—無意義或不適用

已選擇資產管理公司的簡要說明載列如下：

Downer EDI Limited

Downer EDI Limited在澳洲及新西蘭作為綜合設施管理服務供應商運營。

Monadelphous Group Limited

Monadelphous Group Limited是一個工程集團，在澳洲、智利、蒙古、巴布亞新幾內亞及國際上為資源、能量及基礎設施行業提供建設、維護及工業服務。

Lycopodium Limited

Lycopodium Limited提供資源、基礎設施及工業流程行業的工程及項目交付服務。

Southern Cross Electrical Engineering Limited

Southern Cross Electrical Engineering Limited在澳洲提供電氣、儀器、通訊及維護服務。

GR Engineering Services Limited

GR Engineering Services Limited在澳洲及國際上提供礦業及礦物加工行業的工程、採購及建設服務。

附錄G：交易憑證

可資比較公司的交易倍數就潛在收購方可能願意為公司控股權益所支付的價格提供指導。

完成日期	目標	收購方	所收購 股份	隱含 企業價值 (百萬澳元)	裝機容量 ¹ (兆瓦)	企業 價值/ 兆瓦 ²
太陽能發電場						
二三年九月	Enel Green Power Australia Pty Ltd (50%股份)	INPEX Corp; INPEX Renewable Energy Australia Pty Ltd	50%	654	310	2.1
二三年二月	Wirsol Energy	Petronas's Gentari	100%		422	
二三年一月	發電站 (Mugga Lane太陽能發電場)	CleanPeak Energy Pty Ltd	100%	35	15	2.3
二二年九月	澳洲三個5兆瓦太陽能光伏發電站	VH Global Sustainable Energy Opportunities plc	100%	36	15	2.4
二二年六月	Elliot Green (Childers、Susan River、 Nevetire太陽能發電場)	Atmos Renewables	100%		302	
二二年一月	Oakey 1及Longreach太陽能發電場	Foresight Solar Fund	51%	88	47	1.9
二一年十二月	Gretel太陽能組合 (Daydream、 Hayman太陽能發電場)	Atmos Renewables	100%		240	
二一年十月	Merredin太陽能發電場	SUN Energy	100%	186	132	1.4
二一年六月	Beryl及Manildra太陽能發電場	Banpu Energy Australia Pty Ltd	100%	289	166	1.7
一八年十一月	Warwick太陽能發電場	昆士蘭大學	100%	125	78	1.6
				平均值		1.9
				中位值		1.9
				低		1.4
				高		2.4

完成日期	目標	收購方	所收購 股份	隱含 企業價值 (百萬澳元)	裝機容量 ¹ (兆瓦)	企業 價值/ 兆瓦 ²
風電場						
二三年二月	Wambo風電場	Stanwell Corporation	50%	385	252	1.5
二三年二月	Stockyard Hill wind farm (Holding) Pty Ltd (49%股份)	Aware Super Pty Ltd; Palisade Investment Partners Ltd	49%	1,406	528	2.7
二二年十二月	CWP Renewables	Squadron Energy	100%	1,100		
二二年十一月	Lal Lal Wind Farms Pty Limited (60%股份)	First Sentier Investors (Australia) Services Pty Ltd	60%	708	228	3.1
二二年二月	Macarthur風電場	Palisade Investment Partners及 First Sentire Investors	50%	420		
二一年八月	Tilt Renewables Limited	Powering Australian Renewables及 Mercury Energy的聯合體單位	100%	3,039	836	3.6
二零年十月	Australian Renewable Energy Trust	Infrastructure Capital Group Limited	75%	533	119	4.5
二零年十月	Infigen Energy Limited	Iberdrola Renewables Australia Pty Ltd	100%	1,330	670	2.0
二零年十月	John Laing Group plc (澳洲514兆瓦風電場資產組合)	First Sentier Investors	100%	285	209	1.4
二零年六月	Windlab Limited	Squadron Energy Pty Ltd; Federation Asset Management Pty Ltd	82%	67	39	1.7
一九年十二月	Macarthur風電場	Megawatt Financing Pty Ltd; AMPCI Macarthur Wind (T) Pty Ltd	50%	1,760	420	4.2
一九年十二月	Snowtown風電場(第2階段)	First Sentier Investors (Australia) IM Ltd; Palisade Investment Partners Ltd	100%	1,073	270	4.0
一九年六月	Collgar風電場	Retail Employees Superannuation Pty Limited	60%	417	206	2.0
				平均值		2.8
				中位值		2.7
				低		1.4
				高		4.5

資料來源： Mergermarket、S&P Global、公司公告、公司財務報表、公司網站、媒體文章、SW Securities分析

附註：

1. 裝機容量來自於估值日期前最新公開可得資料(公司年報、公司公告或公司網站)
2. 兆瓦倍數為隱含企業價值除以裝機容量
3. 無意義/不適用—無意義或不適用

已選擇可資比較交易的簡要說明載列如下：

Enel Green Power Australia Pty Ltd

Enel Green於南澳洲及維多利亞州經營三個發電站，總裝機容量為310兆瓦。

Wirsol Energy

Wirsol Energy經營總容量為422兆瓦的太陽能發電場及蓄電池，並擁有765兆瓦的開發管道。

發電站(Mugga Lane)

位於堪培拉的Mugga Lane是澳洲最早建成的大型太陽能發電場之一，裝機容量為15.3兆瓦。

三個5兆瓦太陽能光伏發電站

於二零二二年，VH Global收購新南威爾士三個新太陽能光伏發電站，總裝機容量為15兆瓦。三個發電站預計於二零二二年第三季度開工，預計於二零二三年竣工。

Elliot Green

Elliot Green經營Childers、Susan River及Nevertire太陽能發電場，並與投資級對手方訂立長期承購協議。該等太陽能發電場的總裝機容量為302兆瓦。

Oakey 1及Longreach

Oakey 1及Longreach太陽能發電場與昆士蘭州政府就電力銷售及LGC訂有20年期限的購電協議。太陽能發電場的總容量為47兆瓦。

Gretel太陽能組合

Gretel太陽能組合包括昆士蘭州的180兆瓦Daydream太陽能發電場及60兆瓦Hayman太陽能發電場，該等發電場與Origin Energy訂有10年期限的購電協議。

Merredin太陽能發電場

132兆瓦Merredin太陽能發電場位於西澳洲。Merredin於二零二零年八月開始營運，一年後由Sun Energy所收購。Merredin產生的50%能源根據承購協議出售予BHP。

Beryl及Manildra太陽能發電場

位於新南威爾士的110.9兆瓦Beryl及55.9兆瓦Manildra太陽能發電場由泰國的Banpu Energy所收購。該等太陽能發電場為Banpu Energy進軍澳洲可再生能源發電市場的初次嘗試。

Warwick太陽能發電場

昆士蘭大學於二零一八年收購64兆瓦Warwick太陽能發電場項目，該項目預計於二零一九年年初開工。

Wambo風電場

252兆瓦Wambo風電場將作為合營企業進行開發，預計於二零二三年四月開工，並計劃於二零二五年年底投入商業運營。

Stockyard Hill風電場

自二零二二年九月竣工以來，位於維多利亞州的528兆瓦Stockyard Hill風電場成為國家電力市場的最大風電場。該項目使用Goldwind製造的149台渦輪機。

CWP Renewables

CWP Renewables於澳洲擁有1.1吉瓦風電場以及1.3吉瓦風能及太陽能發電場的開發管道。

Lal Lal風電場

Lal Lal風電場的總容量為228兆瓦，分別來自維多利亞州的Yendon及Elaine風電場。兩個風電場均於二零二二年四月實際竣工。該風電場的收入來自與一系列投資級對手方訂立的承購安排。

Macarthur風電場 (二零二二年)

自二零一三年開始運營以來，位於維多利亞州的Macarthur風電場成為澳洲最大的風電場之一，包括140台Vestas V112-3.0兆瓦風機，容量為420兆瓦。該項目與AGL訂有電力承購協議，有效期直至二零三八年。AGL為澳洲領先的能源發電商及零售商之一。於二零二二年，Palisade Investment Partners及First Sentire Investors自Morrison & Co (一間總部位於新西蘭的全球基礎設施管理公司)收購Macarthur風電場合共50%股份。

Tilt Renewables Limited

於新西蘭註冊成立的Tilt Renewables為可再生能源資產開發商及運營商，於澳洲及新西蘭擁有九個風電場。於二零二一年三月十四日，Tilt Renewables與Mercury NZ Limited (**Mercury**)及Pisa Obligor Co 1 Pty Ltd (Powering Australian Renewables的全資附屬公司)(**PowAR**)訂立計劃實施協議，以出售Tilt Renewables的全部已發行股份。根據交易的條款，PowAR有效收購Tilt Renewables的澳洲業務，並有效收購Tilt Renewables的新西蘭業務。

Australian Renewable Energy Trust (ARET)

ARET為可再生能源平台及合作夥伴。ARET將與南澳洲的Willogoleche風電場進行合作，該風電場的發電容量為119兆瓦。該風電場於二零一九年年底投入使用，並與Simply Energy訂有購電協議，有效期直至二零三零年。該投資亦包括於澳洲超過1.3吉瓦太陽能及風能開發項目的專有權。該等項目於開工前將轉讓至該平台。

Infigen Energy Limited

Infigen於澳洲經營風電場組合，總裝機容量為670兆瓦。

John Laing Group plc (澳洲風電場資產組合)

該組合包括於南澳洲、維多利亞州及塔斯馬尼亞州的六個風電場，總容量為514兆瓦，其中John Laing合共擁有209兆瓦的經濟利益。該等風電場包括Cherry Tree風電場、Kiata風電場、Granville Harbour風電場、Hornsdale風電場(第1、2及3階段)。僅Granville Harbour尚未完全投入營運。

Windlab Limited

於澳交所上市的Windlab為綜合風電場開發商、擁有人及資產管理公司，於澳洲、南非及撒哈拉以南非洲開展業務。Windlab於交易時正在退出南非市場。

Macarthur風電場 (二零一九年)

自二零一三年開始運營以來，位於維多利亞州的Macarthur風電場成為澳洲最大的風電場之一，包括140台風機，容量為420兆瓦。該項目與AGL訂有電力承購協議，有效期直至二零三八年。AGL為澳洲領先的能源發電商及零售商之一。於二零一九年，Megawatt Financing Pty Ltd及AMPCI Macarthur Wind (T) Pty Ltd自Skyfirst Power Sdn Bhd (Malakoff Corporation Berhad的間接全資附屬公司)收購Macarthur風電場合共50%股份。

Snowtown風電場 (第2階段)

根據戰略審核結果，Tilt Renewables Limited將南澳洲的270兆瓦Snowtown 2風電場出售予Palisade Investment Partners Limited及First State Super管理的基金所全資擁有的實體。

Collgar風電場

Collgar為西澳洲最大的風電場，總容量為206兆瓦，平均發電量佔國家可再生能源電量的40%至50%。於二零一九年，Retail Employees Superannuation Pty Ltd收購其未擁有的Collgar餘下60%股份。

附錄H：折現現金流量計算

NGRWF 百萬澳元				二四財年	二五財年	二六財年	二七財年	二八財年	二九財年	二零財年	三一財年
總收入				51.9	69.5	62.6	57.4	56.1	57.0	59.7	55.5
減：總銷售成本				(16.7)	(17.1)	(17.5)	(18.0)	(18.4)	(18.9)	(19.3)	(19.8)
EBITDA				35.2	52.4	45.1	39.5	37.7	38.1	40.4	35.7
折舊總額				(11.6)	(11.6)	(11.6)	(11.6)	(11.6)	(11.6)	(11.6)	(11.6)
EBIT				23.6	40.8	33.5	27.9	26.1	26.5	28.8	24.1
減：利息開支(淨額)				(3.7)	(3.1)	(2.5)	(2.2)	(1.8)	(1.4)	(1.2)	(0.6)
減：已付稅項	稅率	30%		(6.1)	(11.4)	(9.4)	(7.8)	(7.4)	(7.6)	(8.3)	(7.1)
減：營運資金增加				(0.1)	-	-	-	-	-	-	-
加：自Gullen Solar的貸款付款				0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
加：自Gullen Solar的利息				0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
加：折舊總額				11.6	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6
加：淨借款				(29.9)	(7.2)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
槓桿自由現金流量				(3.8)	31.4	28.0	24.3	23.3	23.9	25.6	22.6
加：期初現金結餘				20.4	12.7	20.9	20.2	19.7	19.1	19.7	19.5
減：最低營運現金結餘				(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)
減：受限制現金結餘				(9.7)	(9.7)	(9.7)	(9.7)	(9.7)	(9.7)	(9.7)	(9.7)
派發(紅利抵免前)				3.8	23.2	28.7	24.9	23.9	23.3	25.7	23.2
低											
加：紅利抵免	使用率	80%		1.3	8.0	9.8	8.5	8.2	8.0	8.8	7.9
派發(紅利抵免後)				5.1	31.2	38.5	33.4	32.1	31.3	34.5	31.1
現值—派發(紅利抵免前)	股權成本	10.1%		3.6	19.7	22.2	17.5	15.3	13.5	13.6	11.1
現值—紅利抵免				1.2	6.7	7.6	6.0	5.2	4.6	4.6	3.8
現值總額—派發(紅利抵免前)				191.6							
現值總額—紅利抵免				58.4							
股權價值—低				249.9							
高											
加：紅利抵免	使用率	80%		1.3	8.0	9.8	8.5	8.2	8.0	8.8	7.9
派發(紅利抵免後)				5.1	31.2	38.5	33.4	32.1	31.3	34.5	31.1
現值—派發(紅利抵免前)	股權成本	9.4%		3.6	19.9	22.6	17.9	15.8	14.0	14.1	11.7
現值—紅利抵免				1.2	6.8	7.8	6.1	5.4	4.8	4.8	4.0
現值總額—派發(紅利抵免前)				200.7							
現值總額—紅利抵免				60.9							
股權價值—高				261.6							

NGRWF 百萬澳元			三二財年	三三財年	三四財年	三五財年	三六財年	三七財年	三八財年	三九財年
總收入			53.3	56.6	59.1	59.3	61.2	62.5	63.8	65.1
減：總銷售成本			(20.3)	(20.8)	(21.4)	(21.9)	(22.4)	(23.0)	(23.6)	(24.2)
EBITDA			33.0	35.7	37.7	37.4	38.7	39.5	40.2	40.9
折舊總額			(11.6)	(11.6)	(11.6)	(11.6)	(11.6)	(11.6)	(11.6)	(11.6)
EBIT			21.4	24.2	26.2	25.8	27.2	28.0	28.7	29.3
減：利息開支(淨額)			(0.3)	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
減：已付稅項	稅率	30%	(6.4)	(7.3)	(8.0)	(7.9)	(8.3)	(8.5)	(8.7)	(9.0)
減：營運資金增加			-	-	-	-	-	-	-	-
加：自Gullen Solar的貸款付款			0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	-	-
加：自Gullen Solar的利息			0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	-	-
加：折舊總額			11.6	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6	11.6
加：淨借款			(5.9)	(5.9)	(5.9)	-	-	-	-	-
槓桿自由現金流量			21.0	23.2	24.8	30.4	31.3	31.9	31.9	32.3
加：期初現金結餘			19.0	18.6	19.3	11.9	11.1	10.8	11.0	10.8
減：最低營運現金結餘			(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	-
減：受限制現金結餘			(9.7)	(9.7)	-	-	-	-	-	-
派發(紅利抵免前)			21.5	22.4	32.2	31.2	31.6	31.7	32.1	43.1
低										
加：紅利抵免	使用率	80%	7.4	7.7	8.4	6.3	6.6	6.8	7.0	7.2
派發(紅利抵免後)			28.8	30.1	40.6	37.5	38.2	38.6	39.1	50.2
現值—派發(紅利抵免前)	股權成本	10.1%	9.3	8.8	11.5	10.2	9.4	8.5	7.8	9.5
現值—紅利抵免			3.2	3.0	3.0	2.1	2.0	1.8	1.7	1.6
現值總額—派發(紅利抵免前)			191.6							
現值總額—紅利抵免			58.4							
股權價值—低			249.9							
高										
加：紅利抵免	使用率	80%	7.4	7.7	8.4	6.3	6.6	6.8	7.0	7.2
派發(紅利抵免後)			28.8	30.1	40.6	37.5	38.2	38.6	39.1	50.2
現值—派發(紅利抵免前)	股權成本	9.4%	9.9	9.4	12.3	11.0	10.1	9.3	8.6	10.5
現值—紅利抵免			3.4	3.2	3.2	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8
現值總額—派發(紅利抵免前)			200.7							
現值總額—紅利抵免			60.9							
股權價值—高			261.6							

Biala			二四財年	二五財年	二六財年	二七財年	二八財年	二九財年	三零財年	三一財年	三二財年	三三財年	三四財年
百萬澳元													
總收入			55.5	54.8	49.2	45.2	44.1	44.8	47.0	43.6	41.9	44.6	46.7
減：總銷售成本			(9.1)	(9.3)	(9.5)	(9.8)	(10.1)	(10.3)	(10.6)	(10.9)	(11.1)	(11.5)	(11.8)
減：土地相關支出			(1.4)	(1.4)	(1.2)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.1)	(1.0)	(1.1)	(1.2)
EBITDA			45.0	44.1	38.5	34.2	32.9	33.3	35.2	31.7	29.7	32.0	33.7
折舊總額			(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)
EBIT			37.1	36.2	30.6	26.4	25.0	25.5	27.3	23.8	21.8	24.1	25.8
減：利息開支(淨額)			(8.2)	(8.5)	(7.5)	(7.0)	(6.4)	(5.6)	(5.6)	(4.5)	(3.9)	(3.4)	(2.8)
減：已付稅項	稅率	30%	(8.7)	(8.3)	(6.9)	(5.8)	(5.6)	(6.0)	(6.5)	(5.8)	(5.4)	(6.2)	(6.9)
減：營運資金增加			(0.2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加：折舊總額			7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9
加：淨借款			(6.4)	(9.0)	(9.0)	(9.0)	(9.0)	(9.0)	(9.0)	(9.0)	(9.0)	(9.0)	(9.0)
槓桿自由現金流量			21.5	18.3	15.1	12.5	11.9	12.8	14.1	12.4	11.4	13.4	15.0
加：期初現金結餘			15.6	9.4	8.4	7.4	7.0	6.6	7.2	7.1	6.8	6.5	7.2
減：最低營運現金結餘			(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)
減：受限制現金結餘			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
派發(紅利抵免前)			27.7	19.3	16.1	12.9	12.4	12.2	14.2	12.7	11.7	12.8	15.0
低													
加：紅利抵免	使用率	80%	9.5	6.6	5.5	4.4	4.2	4.2	4.9	4.3	4.0	4.4	5.2
派發(紅利抵免後)			37.2	25.9	21.6	17.3	16.6	16.4	19.0	17.0	15.7	17.1	20.2
現值—派發(紅利抵免前)	股權成本	10.1%	26.2	16.5	12.5	9.0	7.9	7.1	7.5	6.1	5.1	5.0	5.4
現值—紅利抵免			9.0	5.7	4.3	3.1	2.7	2.4	2.6	2.1	1.7	1.7	1.9
現值總額—派發(紅利抵免前)			166.8										
現值總額—紅利抵免			56.1										
股權價值—低			222.8										
高													
加：紅利抵免	使用率	80%	9.5	6.6	5.5	4.4	4.2	4.2	4.9	4.3	4.0	4.4	5.2
派發(紅利抵免後)			37.2	25.9	21.6	17.3	16.6	16.4	19.0	17.0	15.7	17.1	20.2
現值—派發(紅利抵免前)	股權成本	9.4%	26.3	16.7	12.7	9.3	8.2	7.3	7.8	6.4	5.4	5.4	5.8
現值—紅利抵免			9.0	5.7	4.4	3.2	2.8	2.5	2.7	2.2	1.8	1.8	2.0
現值總額—派發(紅利抵免前)			176.3										
現值總額—紅利抵免			59.2										
股權價值—高			235.5										

Biala			三五財年	三六財年	三七財年	三八財年	三九財年	四零財年	四一財年	四二財年	四三財年	四四財年	四五財年	四六財年
百萬澳元														
總收入			46.7	48.3	49.4	50.4	51.3	52.4	57.6	57.4	57.8	60.5	61.5	63.7
減：總銷售成本			(12.1)	(12.3)	(12.6)	(12.9)	(13.2)	(13.6)	(13.9)	(14.2)	(14.6)	(15.0)	(15.4)	(15.7)
減：土地相關支出			(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.6)
EBITDA			33.5	34.8	35.6	36.3	36.8	37.5	42.2	41.7	41.7	44.0	44.6	46.4
折舊總額			(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)	(7.9)
EBIT			25.6	26.9	27.7	28.4	28.9	29.6	34.3	33.9	33.8	36.1	36.7	38.5
減：利息開支(淨額)			(2.5)	(1.6)	(1.1)	(0.5)	0.0	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
減：已付稅項	稅率	30%	(6.9)	(7.6)	(8.0)	(8.4)	(8.7)	(9.0)	(10.4)	(10.3)	(10.3)	(10.9)	(11.1)	(11.7)
減：營運資金增加			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加：折舊總額			7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9
加：淨借款			(9.0)	(9.0)	(9.0)	(9.0)	(8.6)	-	-	-	-	-	-	-
槓桿自由現金流量			15.1	16.6	17.5	18.4	19.6	28.8	32.2	31.8	31.8	33.4	33.8	35.1
加：期初現金結餘			7.2	7.3	7.3	7.5	7.6	7.9	9.9	10.8	10.6	10.7	11.0	11.1
減：最低營運現金結餘			(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	(4.0)	-
減：受限制現金結餘			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
派發(紅利抵免前)			14.9	16.6	17.3	18.3	19.3	26.8	31.3	32.0	31.7	33.1	33.8	46.2
低														
加：紅利抵免	使用率	80%	5.1	5.7	5.9	6.3	6.6	9.2	10.7	11.0	10.9	11.1	8.9	9.3
派發(紅利抵免後)			20.0	22.2	23.2	24.6	25.9	36.0	42.1	42.9	42.6	44.2	42.6	55.5
現值—派發(紅利抵免前)	股權成本	10.1%	4.9	4.9	4.7	4.5	4.3	5.4	5.7	5.3	4.8	4.5	4.2	5.2
現值—紅利抵免			1.7	1.7	1.6	1.5	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.5	1.1	1.1
現值總額—派發(紅利抵免前)														166.8
現值總額—紅利抵免														56.1
股權價值—低														222.8
高														
加：紅利抵免	使用率	80%	5.1	5.7	5.9	6.3	6.6	9.2	10.7	11.0	10.9	11.1	8.9	9.3
派發(紅利抵免後)			20.0	22.2	23.2	24.6	25.9	36.0	42.1	42.9	42.6	44.2	42.6	55.5
現值—派發(紅利抵免前)	股權成本	9.4%	5.2	5.3	5.1	4.9	4.7	6.0	6.4	6.0	5.4	5.2	4.8	6.0
現值—紅利抵免			1.8	1.8	1.7	1.7	1.6	2.1	2.2	2.1	1.9	1.7	1.3	1.2
現值總額—派發(紅利抵免前)														176.3
現值總額—紅利抵免														59.2
股權價值—高														235.5

Gullen Solar				二四財年	二五財年	二六財年	二七財年	二八財年	二九財年	三零財年	三一財年	三二財年
千澳元												
總收入				1,815	1,705	1,521	1,470	1,517	1,575	1,664	1,544	1,531
減：總銷售成本				(534)	(547)	(561)	(575)	(589)	(604)	(619)	(635)	(651)
減：維護				-	-	-	-	(1,131)	-	-	-	-
EBITDA				1,281	1,158	960	895	(204)	971	1,045	909	881
折舊總額				(1,103)	(1,103)	(1,103)	(1,103)	(1,103)	(1,103)	(1,103)	(1,103)	(1,103)
EBIT				178	55	(143)	(209)	(1,307)	(132)	(58)	(194)	(222)
減：利息開支(淨額)				(212)	(319)	(276)	(252)	(237)	(215)	(201)	(144)	(118)
減：已付稅項	稅率	30%		(17)	-	-	-	-	-	-	-	-
減：營運資金增加				12	-	-	-	-	-	-	-	-
加：折舊總額				1,103	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103
加：淨借款				(420)	(420)	(420)	(420)	(420)	(420)	(420)	(420)	(420)
槓桿自由現金流量				644	419	265	222	(861)	336	424	346	343
加：期初現金結餘				4,835	938	639	576	575	(286)	50	474	578
減：最低營運現金結餘				(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)
減：受限制現金結餘				-	-	-	-	-	-	-	-	-
派發(紅利抵免前)				4,541	718	327	224	-	-	-	241	333
低												
加：紅利抵免	使用率	80%		893	-	-	-	-	-	-	-	-
派發(紅利抵免後)				5,434	718	327	224	-	-	-	241	333
現值—派發(紅利抵免前)	股權成本	11.6%		4,319	607	247	150	-	-	-	104	129
現值—紅利抵免				866	-	-	-	-	-	-	-	-
現值總額—派發(紅利抵免前)				6,926								
現值總額—紅利抵免				866								
股權價值—低				7,793								
高												
加：紅利抵免	使用率	80%		893	-	-	-	-	-	-	-	-
派發(紅利抵免後)				5,434	718	327	224	-	-	-	241	333
現值—派發(紅利抵免前)	股權成本	10.9%		4,332	613	251	153	-	-	-	109	136
現值—紅利抵免				868	-	-	-	-	-	-	-	-
現值總額—派發(紅利抵免前)				7,093								
現值總額—紅利抵免				868								
股權價值—高				7,961								

附錄五

估值報告

Gullen Solar

千澳元

	三三財年	三四財年	三五財年	三六財年	三七財年	三八財年	三九財年	四零財年	四一財年	四二財年
總收入	1,631	1,690	1,626	1,573	1,509	1,524	1,554	1,575	1,700	1,717
減：總銷售成本	(667)	(684)	(701)	(718)	(736)	(755)	(773)	(793)	(813)	(833)
減：維護	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	964	1,006	925	855	773	770	780	783	888	884
折舊總額	(1,103)	(1,103)	(1,103)	(1,103)	(1,103)	(1,103)	(84)	-	-	-
EBIT	(139)	(97)	(178)	(248)	(330)	(333)	696	783	888	884
減：利息開支(淨額)	(93)	(67)	(51)	(19)	6	19	21	21	22	22
減：已付稅項	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
減：營運資金增加	-	-	0	-	-	0	(0)	(0)	-	-
加：折舊總額	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103	84	-	-	-
加：淨借款	(420)	(420)	(420)	(420)	(481)	-	-	-	-	-
槓桿自由現金流量	451	519	454	416	298	789	801	804	909	906
加：期初現金結餘	588	616	604	595	567	525	652	657	654	673
減：最低營運現金結餘	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	-
減：受限制現金結餘	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
派發(紅利抵免前)	423	531	463	444	341	662	796	807	890	1,579
低										
加：紅利抵免	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
派發(紅利抵免後)	423	531	463	444	341	662	796	807	890	1,579
現值—派發(紅利抵免前)	147	166	130	112	77	133	144	131	129	201
現值—紅利抵免	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
現值總額—派發(紅利抵免前)							6,926			
現值總額—紅利抵免							866			
股權價值—低							7,793			
高										
加：紅利抵免	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
派發(紅利抵免後)	423	531	463	444	341	662	796	807	890	1,579
現值—派發(紅利抵免前)	156	178	140	121	84	146	159	145	144	227
現值—紅利抵免	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
現值總額—派發(紅利抵免前)							7,093			
現值總額—紅利抵免							868			
股權價值—高							7,961			

附錄I：術語表

澳元	澳元
千澳元或千	千澳元或千
百萬澳元或百萬	百萬澳元或百萬
AEMO	澳洲能源市場營運商
澳交所	澳洲證券交易所
京能清潔能源	北京京能清潔能源電力股份有限公司
京能清潔能源香港	北京京能清潔能源電力股份(香港)有限公司
BJCE Australia或該公司	Beijing Jingneng Clean Energy (Australia) Holding Pty Ltd
京能國際	北京能源國際控股有限公司
BEI Australia	Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd
Biala	Newtricity Developments Biala Pty Ltd
現金流量模型	由BEI Australia提供的NGRWF、Biala及Gullen Solar的長期財務模型
清潔資產	NGRWF、Biala及Gullen Solar之統稱
折現現金流量	折現現金流量
DSRA	償債準備金賬戶
DWA	調度加權平均價格
EBIT	稅息前盈利
EBITDA	稅息折舊及攤銷前盈利
EBITDAF	稅息折舊、攤銷及公允值調整前盈利
EPC	工程、採購及建設
企業價值	企業價值
未來可維持盈利	未來可維持盈利

金融服務指引	金融服務指引
XX財年	截至十二月三十一日止財政年度
Goldwind Australia	Goldwind Australia Pty Ltd
Gullen Solar	Gullen Solar Pty Ltd
香港聯交所	香港聯合交易所有限公司
LGC	大規模發電證書
LTM	過去十二個月
MLF	邊際損失系數
兆瓦	兆瓦
兆瓦時	兆瓦時
管理層	BJEI Australia管理層
國家電力市場	國家電力市場
新南威爾士	新南威爾士
NGRWF	New Gullen Range Wind Farm Pty Ltd
除稅後純利	除稅後純利
營運及維護	營運及維護
購電協議	購電協議
光伏	光伏
建議交易	建議收購BJCE Australia之40%股權
本報告	估值報告
ShineWing Australia Securities或 SW Securities	ShineWing Australia Securities Pty Ltd
估值日期	二零二三年十二月三十一日
保運維	保修、運行及維護
風力發電機	風力發電機

此 致

Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd
Suite 3, Level 21, 1 York Street
SYDNEY NSW 2000
董事會 台照

二零二四年九月十日

以下為本公司核數師致同(香港)會計師事務所有限公司之報告全文，以供載入本通函。

北京能源國際控股有限公司
董事會
香港
干諾道中168-200號
信德中心西座
10樓1012室

敬啟者：

**有關BEIJING JINGNENG CLEAN ENERGY (AUSTRALIA)
HOLDING PTY LTD之40%股權估值的
折現未來估計現金流量計算的報告**

致北京能源國際控股有限公司(「貴公司」)董事會

吾等已審查折現未來估計現金流量之計算，而ShineWing Australia Securities Pty Ltd就Beijing Jingneng Clean Energy (Australia) Holding Pty Ltd(「目標公司」)於二零二三年十二月三十一日之40%股權而編製的日期為二零二四年九月十日之估值(「估值」)乃以該等計算為基礎。估值乃基於折現未來估計現金流量，而根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條，估值被視為盈利預測，且對估值之提述將載入 貴公司所刊發關於收購目標公司之通函(「通函」)內。

董事的責任

貴公司董事須為通函所載之假設(「假設」)的合理性和有效性負責，折現未來估計現金流量及估值乃據此編製。

專業操守及質量管理

吾等已遵守香港會計師公會頒佈之「專業會計師操守準則」中的操守要求。就是次委聘而言，吾等無需遵守獨立性要求。

本事務所應用香港質量管理準則第1號「會計師事務所對執行財務報表審計或審閱、其他鑒證或相關服務業務實施的質量管理」，該條要求會計師事務所設計、實施及運行質量管理系統，包括有關遵守操守要求、專業準則及適用法律及監管規定的政策或程序。

申報會計師的責任

吾等之責任乃按上市規則第14.60A(2)條之規定，就估值所依據的折現未來估計現金流量的計算是否準確發表意見，並僅向閣下(作為整體)報告，且不作任何其他用途。折現未來估計現金流量並不涉及採納會計政策。吾等不會就本報告的內容向任何其他人士負上或承擔任何責任。

吾等根據香港會計師公會頒佈的香港核證委聘準則第3000號(經修訂)「審核或審閱過往財務資料以外之核證委聘」進行委聘工作。該準則規定吾等須遵守道德規範，並且計劃和執行核證委聘工作，以合理保證折現未來估計現金流量之相關計算是否已根據假設妥為編製。

吾等之工作並不構成對目標公司之40%股權的任何估值。假設包括有關未來事件及管理層行動的假定假設，該等未來事件及管理層行動可能會或可能不會發生，故不能按與過往結果相同之方式確認及核實。即使所預期之事件及行動發生，但實際結果仍可能會與估值有所出入，甚或截然不同。因此，吾等並無就假設是否合理有效而進行審閱、審議或進行任何工作，亦不就此發表任何意見。

意見

根據以上所述，吾等認為，就相關計算而言，折現未來估計現金流量在所有重大方面已根據假設妥為編製。

致同(香港)會計師事務所有限公司

執業會計師

香港

二零二四年九月十三日

敬啟者：

主要交易及關連交易－收購目標公司之40%股權

吾等謹此提述本公司日期為二零二四年九月十三日有關標題所述交易之通函（「通函」）。除非文義另有所指，通函所界定詞彙與本函件所用者具有相同涵義。

吾等謹此提述由估值師ShineWing Australia Securities Pty Ltd編製的日期為二零二四年九月十日的估值報告，內容有關關於收購Beijing Jingneng Clean Energy (Australia) Holding Pty Ltd（「目標公司」）40%股權之估值（「估值」）。根據上市規則第14.61條，有關估值構成盈利預測。

董事會已審閱與編製估值中之折現現金流量所依據的基準及假設有關之資料和文件以及所採用之計算方法，並已審閱估值師所編製之估值（估值師對其負責）。董事會亦已考慮通函附錄六所載本公司核數師致同（香港）會計師事務所有限公司之報告，其內容有關估值中之折現現金流量之計算。

按上文所述基準，根據上市規則第14.60A(3)條之規定，董事會確認估值師所編製之估值乃由吾等經周詳審慎查詢後作出。

此 致

香港中環
康樂廣場8號
交易廣場二期
12樓
香港聯合交易所有限公司 台照

代表董事會
北京能源國際控股有限公司
董事會主席
張平

二零二四年九月十三日

1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本集團的資料，董事願就本通函的資料共同及個別地承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後確認，就其所深知及確信，本通函所載資料在各重大方面均屬準確完備，並無誤導或欺詐成分，且並無遺漏其他事項，足以令致本通函或其所載任何陳述產生誤導。

2. 權益披露

本公司及其相聯法團董事及主要行政人員的權益

於最後實際可行日期，董事及本公司主要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）之股份、相關股份及債權證中擁有(a)須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之權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例之有關條文彼等被當作或視為擁有之權益及淡倉）；或(b)須根據證券及期貨條例第352條記錄於該條例所指之登記冊內之權益及淡倉；或(c)須根據上市規則附錄C3所載之上市發行人董事進行證券交易之標準守則（「標準守則」）知會本公司及聯交所之權益及淡倉如下：

(a) 於股份及相關股份之好倉

董事或本公司 主要行政人員姓名	身份／權益性質	所持股份／ 相關股份數目	所持股份／ 相關股份總數	佔已發行 股份之概約 百分比 ⁽¹⁾
張平先生	實益擁有人	7,000,000 15,840,000 ⁽²⁾	22,840,000	0.10%
劉國喜先生	實益擁有人	8,580,000 ⁽²⁾	8,580,000	0.04%
朱軍先生	實益擁有人	1,200,000 18,513,000 ⁽²⁾	19,713,000	0.09%

附註：

- 該等百分比乃按於最後實際可行日期已發行之22,333,644,432股上市股份（包括持作庫存股份的股份）計算。
- 此乃本公司於二零二二年六月十六日根據本公司於二零二二年六月十五日採納之購股權計劃授出之購股權相關股份。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事及本公司主要行政人員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）之股份、相關股份或債權證中擁有須(a)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之任何權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例之有關條文彼等被當作或視為擁有之權益及淡倉）；或(b)根據證券及期貨條例第352條記錄於該條例所指之登記冊內之任何權益及淡倉；或(c)根據標準守則知會本公司及聯交所之任何權益及淡倉。

執行董事盧振威先生為招商新能源集團有限公司（本公司主要股東招商局集團有限公司之非全資附屬公司）之董事及董事會主席以及新能源交易所有限公司（招商新能源集團有限公司之一致行動人士）之董事。非執行董事蘇永健先生為間接控股股東京能集團之能源投資部部長。非執行董事魯曉宇先生為青島城投新能源集團有限公司（主要股東青島城市建設投資（集團）有限責任公司之附屬公司）黨委委員及副總經理。非執行董事王成先生為主要股東中國中信金融資產管理股份有限公司資產保全二部副總經理及中國中信金融資產國際控股有限公司（為中國中信金融資產管理股份有限公司之附屬公司）副總經理（牽頭經營工作）。

3. 重大訴訟

於最後實際可行日期，本公司、本集團之任何成員公司或目標集團之任何成員公司概無牽涉對本公司、本集團或目標集團有重大影響的任何訴訟或索償，且就董事所知，本公司、本集團之任何成員公司或目標集團之任何成員公司亦無對本公司、本集團或目標集團有重大影響的任何尚未了結重大訴訟或索償。

4. 董事服務合約

於最後實際可行日期，任何董事與本集團任何成員公司概無訂有或擬訂立服務合約（不包括於一年內屆滿或僱主可於一年內免付賠償（法定賠償除外）而終止之服務合約）。

5. 董事於資產及合約或安排之權益

於最後實際可行日期，概無董事於涉及經擴大集團業務的任何重大存續合約或安排中擁有重大權益，且概無董事於經擴大集團任何成員公司自二零二三年十二月三十一日（即本集團最近期已刊發經審核財務報表之編製日期）以來所收購或出售或租賃，或擬收購或出售或租賃之任何資產中擁有權益。

6. 董事競爭權益

於最後實際可行日期，董事或彼等之緊密聯繫人概無於與本集團業務構成或可能構成競爭之任何業務中直接或間接擁有權益而須根據上市規則予以披露。

7. 重大不利變動

董事確認，於最後實際可行日期，本集團自二零二三年十二月三十一日（即本集團最近期已刊發經審核綜合財務報表之編製日期）起之財務或經營狀況並無出現重大不利變動。

8. 重大合約

本集團成員公司於緊接本通函日期前兩年內及直至本通函之最後實際可行日期（包括該日）訂立的重大或可能屬重大的合約（並非於日常業務過程中之合約）如下：

- (a) Wollar Solar Holding Pty Ltd與TPC Consolidated Limited（「**TPC**」）訂立日期為二零二四年三月二十八日之有條件計劃實施協議，內容有關Wollar Solar Holding Pty Ltd透過計劃安排方式收購TPC的全部已發行股本，總代價不超過150百萬澳元；
- (b) 京能國際能源發展（北京）有限公司（「**京能發展**」）、京能（深圳）能源投資有限責任公司、深圳市平安一期基礎設施產業基金合夥企業（有限合夥）與烏拉特後旗源海新能源有限責任公司、右玉縣斯能風電有限公司、昌吉億晶光伏科技有限公司、木壘縣通川風光新能源有限公司及新疆信友新能源發電有限公司（統稱「**目標公司**」）各自訂立日期為二零二三年十二月二十九日之有條件股權轉讓協議，內容有關出售目標公司各自的全部股權，總代價為人民幣790百萬元；

- (c) 京能發展、京能(深圳)能源投資有限責任公司、深圳市平安一期基礎設施產業基金合夥企業(有限合夥)、海東市樂都區融智新能源開發有限公司及青海思迅新能源有限公司訂立日期為二零二三年十二月二十九日之有條件股權轉讓協議，內容有關出售海東市樂都區融智新能源開發有限公司的全部股權，代價為人民幣63百萬元；
- (d) 京能發展、農銀金融資產投資有限公司、北京能源國際投資有限公司、絲綢之路新能源(常州)有限公司與北京京能國際控股有限公司訂立日期為二零二三年十二月二十日之有條件股權轉讓協議，內容有關收購京能發展已發行股本之42.01%，代價為人民幣10億元，可予調整；
- (e) Wollar Solar Holding Pty Ltd、WSH Ludy Holding Pty Ltd、Beijing Energy International (Australia) Holding Pty Ltd及BJEI Ludy Holding Pty Ltd(統稱該等買方)、本公司(作為買方擔保人)、Lightsource Asset Holdings (Australia) Limited、West Wyalong HoldCo 1 Limited、Woolooga HoldCo 1 Limited及Lightsource Australia FinCo Holdings Limited(統稱該等賣方)及Lightsource Holdings 1 Limited(作為賣方擔保人)訂立日期為二零二三年十二月十四日之買賣協議，內容有關收購LS Australia HoldCo 1 Pty Ltd、West Wyalong HoldCo 2 Pty Ltd、Woolooga HoldCo 2 Pty Ltd及LS Australia FinCo 2 Pty Ltd各自的全部已發行股本，代價不超過813百萬澳元；
- (f) MNS Wind Finance Pty Ltd(「MNSWF」)於二零二三年六月二十九日簽立並向Goldwind International Moorabool Limited(「賣方(北)」)發出之行使認購期權通知書，及MNSWF與賣方(北)將就行使認購期權以按代價94.4百萬澳元收購Moorabool Wind Farm (Holding) Pty Ltd(「目標公司(北)」)已發行股本26%訂立之買賣協議；

- (g) MNSWF於二零二三年六月二十九日簽立並向Goldwind International Moorabool South Limited (「賣方(南)」)發出之行使認購期權通知書，及MNSWF與賣方(南)將就行使認購期權以按代價102.1百萬澳元收購Moorabool South Wind Farm (Holding) Pty Ltd (「目標公司(南)」)已發行股本26%訂立之買賣協議；
- (h) 為讓興業國際信託有限公司(「興業國際信託」)發行規模為人民幣1,000百萬元之資產支持商業票據，京能發展與興業國際信託訂立日期為二零二三年三月十日之信託合約，內容有關設立信託及轉讓基礎資產；
- (i) 為讓興業國際信託發行規模為人民幣1,000百萬元之資產支持商業票據，京能發展與興業國際信託訂立日期為二零二二年十二月二十八日之信託合約，內容有關京能發展向興業國際信託出售基礎資產；
- (j) 賣方(北)及賣方(南)各自向MNSWF授出日期為二零二二年十二月二十日之認購期權契據(據此，賣方(北)及賣方(南)不可撤銷地向MNSWF(或MNSWF提名之任何其他人士)授出一項期權，以購買及要求賣方(北)及賣方(南)向MNSWF出售目標公司(北)及目標公司(南)各自己發行股本的26%)，期權費用合計750,000澳元；及
- (k) MNSWF(作為買方)與賣方(北)及賣方(南)(作為賣方)各自訂立日期為二零二二年十二月二十日之買賣協議，內容有關收購目標公司(北)及目標公司(南)各自己發行股本之25%，總代價為144.9百萬澳元。

9. 專家及同意書

以下為本通函所載或提述已提供意見或建議之專家之資格：

名稱	資格
ShineWing Australia Securities Pty Ltd	獨立估值師
澳洲安永	獨立申報會計師 認可公眾利益實體核數師

名稱	資格
脈搏資本有限公司	可從事證券及期貨條例項下第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團
致同(香港)會計師事務所有限公司	執業會計師 註冊公眾利益實體核數師

上述專家均為本公司及其關連人士之獨立第三方，彼等於下文中統稱「該等專家」。

該等專家已各自就刊發本通函發出書面同意書，表示同意以本通函所載形式及內容載入其函件及引述其名稱及標誌，且並無撤回書面同意書。

於最後實際可行日期，該等專家各自並無於本集團任何成員公司中擁有任何股權，亦無任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券的權利(不論在法律上是否可予行使)。

於最後實際可行日期，該等專家各自並無於本集團任何成員公司中直接或間接擁有任何股權，亦無任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券的權利，或於本集團任何成員公司自二零二三年十二月三十一日(即本公司最近期已刊發經審核財務報表之編製日期)以來所收購、出售或租賃，或擬收購、出售或租賃之任何資產中直接或間接擁有任何權益。

澳洲安永有關目標公司財務資料之會計師報告載於附錄二並於本通函日期發出以供載入本通函。致同(香港)會計師事務所有限公司有關經擴大集團之未經審核備考資產負債表之報告載於附錄三並於本通函日期發出以供載入本通函。

估值師之估值報告載於本通函附錄五並於本通函日期發出以供載入本通函。

致同(香港)會計師事務所有限公司有關估值報告之函件載於本通函附錄六並於本通函日期發出以供載入本通函。

10. 一般事項

- (a) 本公司之註冊辦事處位於Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM11, Bermuda; 以及香港主要營業地點位於香港干諾道中168-200號信德中心西座10樓1012室。
- (b) 本公司之香港股份登記及過戶分處為香港中央證券登記有限公司, 地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。
- (c) 本公司之公司秘書為張瀟女士, 彼為香港公司治理公會及英國特許公司治理公會會員。
- (d) 本通函以中英文編製。如有歧義, 概以英文版本為準。

11. 展示文件

以下文件之副本將於自本通函日期起計14日期間(包括首尾兩日)於披露易網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.bjei.com>)登載及展示:

- (a) 買賣協議;
- (b) 有關目標公司財務資料的會計師報告, 其全文載於本通函附錄二;
- (c) 經擴大集團之未經審核備考財務資料及致同(香港)會計師事務所有限公司的相關報告, 其全文載於本通函附錄三;
- (d) 估值師之估值報告, 其摘要文本載於本通函附錄五;
- (e) 致同(香港)會計師事務所有限公司有關估值報告之函件, 其全文載於本通函附錄六;
- (f) 董事會有關盈利預測之函件, 其全文載於本通函附錄六;
- (g) 獨立財務顧問脈搏資本函件, 載於本通函第31至53頁; 及
- (h) 本附錄「9.專家及同意書」一段所指之專家同意書。

股東特別大會通告



北京能源國際控股有限公司

Beijing Energy International Holding Co., Ltd.

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：686)

股東特別大會通告

茲通告北京能源國際控股有限公司(「本公司」)謹訂於二零二四年九月三十日(星期一)上午十時正假座香港干諾道中168-200號信德中心西座10樓1012室(另於中國北京市朝陽區三豐北里7號悠唐國際中心B座16層設分會場)舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，藉以考慮及酌情通過(無論有否修訂或修改)下列決議案：

普通決議案

「動議：

- (a) 批准、確認及追認本公司日期為二零二四年九月十三日之通函(「通函」)所載買賣協議(定義見通函)(其註有「A」字樣之副本已由股東特別大會主席簡簽以資識別)、其項下擬訂之條款及擬進行之交易；及
- (b) 授權本公司任何一名董事代表本公司於該董事認為就執行買賣協議及其項下擬進行之交易或使其生效或進行與其有關之其他事宜而屬必要、適宜或權宜之情況下，採取任何行動及簽立有關進一步文件。」

代表

北京能源國際控股有限公司

董事會主席

張平

香港，二零二四年九月十三日

股東特別大會通告

附註：

1. 為釐定出席股東特別大會並於會上投票之權利，本公司將於二零二四年九月二十五日（星期三）至二零二四年九月三十日（星期一）（包括首尾兩日）暫停辦理股份過戶登記，期間將不會辦理股份過戶登記手續。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有股份過戶文件連同有關股票須不遲於二零二四年九月二十四日（星期二）下午四時三十分送達本公司之香港股份登記及過戶分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，以辦理登記手續。
2. 凡有權出席股東特別大會並於會上投票之股東，均可委任一名或倘其持有兩股或以上股份，則可委任多於一名受委代表代其出席大會，並於本公司之章程細則條文規限下於會上代其投票。受委代表毋須為本公司股東，惟必須親身出席股東特別大會以代表有關股東。倘超過一名受委代表如此獲委任，則委任書須註明與如此獲委任之各受委代表有關之股份數目。
3. 無論閣下是否擬親身出席股東特別大會，務請按照代表委任表格上印備之指示填妥該表格並交回。股東填妥及交回代表委任表格後，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，而在此情況下，委任受委代表之文據將被視作已撤銷論。
4. 代表委任表格連同經簽署之授權書或其他授權文件（如有），或經公證人簽署證明之該等授權書或授權文件副本，須不遲於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前送達本公司之香港股份登記及過戶分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，方為有效。
5. 倘屬股份之聯名持有人，任何一名該等持有人均可親身或以受委代表於股東特別大會上就名下股份投票，猶如彼為唯一有權投票者；惟倘超過一名該等聯名持有人出席股東特別大會，則排名最先之持有人（不論親身或以受委代表）之投票方獲接納，其他聯名持有人之投票將不獲接納。就此而言，聯名持有人之排名先後乃根據本公司股東名冊內之排名次序而定。
6. 本通告所載並將於股東特別大會上通過之普通決議案之表決將以投票表決方式進行。
7. 若於股東特別大會舉行當日上午八時正後在香港懸掛八號或以上熱帶氣旋警告信號、黑色暴雨警告或超強颱風引起之極端情況生效，股東特別大會將延期舉行。本公司將於本公司網站(<http://www.bjei.com>)及披露易網站(<http://www.hkexnews.hk>)發表公告以知會股東重新安排之會議日期、時間及地點。
8. 於本通告日期，董事會包括：

執行董事：

張平先生（主席）

盧振威先生

非執行董事：

劉國喜先生

蘇永健先生

李浩先生

魯曉宇先生

王成先生

獨立非執行董事：

靳新彬女士

李紅薇女士

朱劍彪先生

曾鳴先生