

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



**Be Friends Holding Limited**

**交個朋友控股有限公司**

(根據開曼群島法律註冊成立的有限公司)

(股份代號：1450)

**進一步公告  
有關出售  
附屬公司全部已發行股本的  
主要交易**

茲提述交個朋友控股有限公司(「本公司」)日期為2025年3月28日有關出售目標公司全部已發行股本的公告(「該公告」)。除另有界定者外，本公告所用詞彙與該公告所界定者具相同涵義。

董事會謹此提供有關目標集團的進一步資料。目標集團於2024年12月31日的未經審核綜合負債淨額為人民幣1.97百萬元。

誠如該公告所披露，於釐定代價時，本公司已參考(其中包括)獨立專業估值師亞太評估諮詢有限公司(「估值師」)基於目標集團2024年12月31日採用折現現金流量法(「折現現金流量法」)的初步估值結果。根據上市規則第14.61條，折現現金流量法估值構成盈利預測。本公告乃根據上市規則第14.60A條作出。

根據上市規則第14.60A(1)條，下文列出目標集團估值所依據主要假設(「假設」)(包括商業假設)詳情：

在對目標集團進行估值時，估值師採用收益法，選擇收益法的原因是市場法和資產基礎法存在重大限制：(a)鑑於中國廣播電視行業競爭激烈，市場參與者正在積極轉型並擴展至新業務，同時目標集團由於既有傳統客戶預算緊縮或者推遲項目的情況，正在進行業務收縮，也在進行業務轉型，因此截至估值日期沒有與目標集團業務轉型方向完全一致的可比公司及交易。故在此情況下，市場法並不合

適；(b)資產基礎法未能直接反映相關資產的未來經濟收益，故在此情況下，資產基礎法並不合適。

目標集團的股權價值是通過應用稱為折現現金流量法的收益法技術釐定。根據此方法，價值取決於從預測的銷售收入中獲得的未來經濟利益的現值。已透過將可供支付股東權益的預期未來現金流量淨額折現至其現值，並使用適合該業務風險的折現率制定價值指標。

## 意見基礎

估值師已參考國際估值準則委員會發佈的國際估值準則進行估值。所採用估值程序包括對目標集團的法律地位及財務狀況的審查，以及對產權持有人所作的主要假設、估計和陳述的評估，如下所示：

- 整體經濟前景；
- 該資產的業務性質；
- 目標集團截至2022年12月31日、2023年12月31日及2024年12月31日止年度的未經審核綜合財務報表；
- 目標集團的預測財務表現；
- 業務的財務及商業風險，包括收入的持續性及未來業績預測；
- 考慮及分析影響該業務的微觀及宏觀經濟；及
- 有關目標集團業務的其他營運及市場資訊。

## 一般假設

在釐定目標集團股權的市場價值時，估值師作出以下假設：

- 假設目標集團的擬定業務計劃中的預測收益及收入將可憑藉目標集團管理層的努力實現；
- 已經或將會正式獲得所有與目標集團經營或擬經營的業務相關的法律批文及業務證書或牌照，並可於屆滿時續期；

- 為了實現業務的未來經濟利益並保持競爭優勢，必須投入人力、設備和設施。於進行估值時，估值師假設所有擬建設施及系統將正常運行，並足以支撐未來營運；
- 假設目標集團所處國際金融環境、全球經濟環境及國家宏觀經濟狀況以及政治、經濟及社會環境均不會發生重大變化；
- 假設相關合約及協議中規定的營運及合約條款將會被遵守；
- 估值師假設目標集團提供的財務及營運信息在很大程度上準確可靠，並據此形成估值意見；及
- 目標集團不存在任何可能對呈報價值產生不利影響的隱藏或意外情況。

### 主要假設及參數

有關目標集團在折現現金流量法下的股權市場價值的主要假設如下：

- **預測期間：**目標集團的預測期為自2025年1月1日至2029年12月31日，為期五年。
- **所得稅率：**目標集團的主要參考所得稅率為25%。於預測期間2025年至2029年，目標集團將擁有充足累計稅項虧損以抵銷應課稅收入，故此並無所得稅開支。

### 財務預測：

目標集團的收益主要包括廣播電視行業系統集成、設備維護及產品銷售。估值師獲得了目標集團五年預測期的收益預測。

預計貨品銷售成本主要包括採購、安裝及拆卸成本，以及員工成本。預計市場推廣開支主要包括員工成本、招待費用、差旅開支、投標文件費用及展覽相關費用。預計管理開支主要包括員工成本、招待費用、辦公室租金、物業管理費、辦公室開支及顧問費。預計的研發開支主要包括員工成本。

主要財務預測詳情如下：

	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
增長率	10%	10%	10%	8%	5%
收益 (人民幣千元)	124,457	136,903	150,593	162,641	170,773

附註：關於客戶基礎，目標集團已經超越了其最初的單一類型電視台客戶，轉向更為多樣化的範圍。這一新需求彌補了傳統電視台相關業務的下降。

單位：人民幣千元	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
總營運開支	122,339	124,930	133,831	142,849	149,308
銷售成本	82,142	83,511	91,861	99,211	104,171
營運開支	40,197	41,420	41,969	43,638	45,136
	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
EBITDA 利潤率	4.80%	12.04%	14.04%	15.42%	16.10%
EBITDA (人民幣千元)	5,979	16,478	21,136	25,083	27,488

附註：EBITDA 指除利息、稅項、折舊及攤銷前的盈利。

$EBITDA = \text{收入} - \text{銷售成本} - \text{市場推廣開支} - \text{管理及行政開支} - \text{研發開支} - \text{建設開支}$

$EBITDA \text{ 利潤率} = EBITDA / \text{收入}$

根據由標準普爾設計的可靠第三方資料庫服務供應商Capital IQ的資料顯示及可資比較公司的年報，截至2024年12月31日止五年間可資比較公司的EBITDA利潤率中位數範圍介乎約7%至39% (不包括負數EBITDA利潤率)。

	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
<b>EBIT利潤率</b>	1.70%	8.75%	11.13%	12.17%	12.57%
<b>EBIT (人民幣千元)</b>	2,118	11,972	16,762	19,791	21,465

附註： EBIT指除利息及稅項前盈利

$EBIT = \text{收入} - \text{銷售成本} - \text{市場推廣開支} - \text{管理及行政開支} - \text{研發開支} - \text{建設開支} - \text{折舊及攤銷}$

$EBIT \text{利潤率} = EBIT / \text{收入}$

單位：人民幣千元	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
<b>EBIAT</b>	2,118	11,972	16,762	19,791	21,465

附註： EBIAT指除利息後及除稅項前盈利

$EBIAT = \text{收入} - \text{銷售成本} - \text{市場推廣開支} - \text{管理及行政開支} - \text{研發開支} - \text{建設開支} - \text{折舊及攤銷} - \text{稅項開支}$

#### 營運資金淨額(「營運資金淨額」)及營運資金淨額變動

營運資金淨額相等於當前營運資產減去當前營運負債，而預測期間的營運資金淨額則為根據目標集團過往營運資金項目的周轉天數釐定。營運資金淨額變動相等於下年度的營運資金淨額減去本年度的營運資金淨額。預測期間的營運資金淨額及營運資金淨額變動估計如下：

單位：人民幣千元	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
營運資金淨額	62,235	67,643	72,485	79,901	86,418	90,803
營運資金淨額變動	不適用	5,408	4,842	7,416	6,517	4,385

#### 資本開支(「資本開支」)

根據管理層在預測期間的業務計劃，資本開支是基於必要廣播設備的更替進行估算。預測期間的資本開支估計如下：

單位：人民幣千元	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
資本開支	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000

## 折舊及攤銷

根據估計資本開支及預測期間，預測期間的折舊及攤銷估計如下：

單位：人民幣千元	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
折舊及攤銷	3,860	4,505	4,374	5,292	6,023

## 企業自由現金流量(「企業自由現金流量」)預測

根據上述估計參數，現金流量淨額預測計算如下：

單位：人民幣千元	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
企業自由現金流量	(3,429)	7,635	9,721	14,566	19,103

附註： 企業自由現金流量 = EBIAT - 營運資金淨額變動 - 資本開支 + 折舊及攤銷

## 折現率

根據折現現金流量法應用於目標集團的股權價值評估的折現率乃按照加權平均資本成本(「加權平均資本成本」)釐定，加權平均資本成本為股本成本及債務成本的加權平均數，而股本成本由資本資產定價模型(「資本資產定價模型」)決定，債務成本指中國人民銀行的五年期貸款基準利率(「貸款基準利率」)並扣除稅務影響。在計算加權平均資本成本時，關鍵參數和計算如下所示：

### (i) 無風險利率

採納的無風險利率為1.97%，代表到期日為20年的中國政府債券在網站(www.chinabond.com.cn)所報收益率；

### (ii) 股權風險溢價

所採用股權風險溢價7.17%引用自Kroll, LLC發佈的有關股權風險溢價的「Kroll股本成本導航(Kroll Cost of Capital Navigator)」研究；

### (iii) 貝塔值

所採用貝塔值為1.40，指的是通過Capital IQ數據庫獲得的可資比較公司貝塔值；

### (iv) 其他特定風險溢價

其他特定風險溢價包括參考Kroll, LLC發佈的「Kroll股本成本導航」研究中關於規模溢價內容採納規模溢價2.91%；

股本成本 = (i) + (ii) \* (iii) + (iv) = 1.97% + 7.17% \* 1.40 + 2.91% = 14.91%

(v) 負債與市值比率(「負債與市值比率」)

採用的負債與市值比率為1.97%，指的是通過Capital IQ數據庫獲得的可比公司的數據；

(vi) 債務成本

債務成本採用2.70%，該數據是參考中國人民銀行的貸款基準利率並扣除稅項影響計算得出。

(vii) 加權平均資本成本

加權平均資本成本是通過將每個資本組成部分的成本乘以其應佔比例計算，公式及計算方法如下：

$$\begin{aligned} \text{加權平均資本成本} &= \text{股本} / (\text{股本} + \text{債務}) * \text{股本成本} + \text{債務} / (\text{股本} + \text{債務}) * \text{債務成本 (扣除稅務影響)} \\ &= \text{股本成本} / (1 + \text{債務股本比率}) + \text{債務成本 (扣除稅務影響後)} * \text{債務股本比率} / (1 + \text{債務股本比率}) \\ &= \text{股本成本} / (1 + (v)) + (vi) * (v) / (1 + (v)) \\ &= (14.91\% / (1 + 1.97\%) + 2.70\% * 1.97\% / (1 + 1.97\%)) = 15.00\% \text{ (四捨五入)} \end{aligned}$$

缺乏市場流通性折讓(「缺乏市場流通性折讓」)

在此次估值工作中，估值師使用了認沽期權法來評估缺乏市場流通性折讓，認沽期權法為最常用的理論模型之一。該概念為當比較公開股份和私人股份時，公開股份持有人能夠立即將股份於股票市場出售(即認沽期權)。認沽期權的價值是根據「Finnerty期權定價模型」(「**Finnerty模型**」)釐定，並使用以下參數：

參數	目標集團的價值	備註
現價	1.00	由於估值師正在計算缺乏市場流通性折讓百分比，為了簡化計算，估值師進行估值時將現價設定為1.00。
行使價	1.00	根據該研究，認沽期權為平值，行使價應等於現價。
波幅	76.03%	根據來自Capital IQ的可資比較公司的中位數波動性，這些公司與確定目標集團加權平均資本成本的可資比較公司相同。
到期	三年	這是對持有期的近似估算，假設一位擁有企業實體的市場參與者會出售該企業實體。目標集團的管理層信納三年屬合理假設。

根據上述假設，使用Finnerty模型估算目標集團的缺乏市場流通性折讓為25.5%，估值師對目標集團應用25.5%的缺乏市場流通性折讓。

## 估值結果的計算

折現現金流量模型的基本公式為：現金流量淨額的現值=現金流量淨額／(1 + 折現率) ^ 折現期間

目標集團於估值日期的股權價值的市值計算如下：

單位：人民幣千元	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	終值
(i) 淨現金流量	(3,429)	7,635	9,721	14,566	19,103	14,605
(ii) 折現率	15%					
(iii) 折現期間 (附註1)	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	4.5
(iv) 折現因子 (附註2)：	0.93	0.81	0.71	0.61	0.53	0.53
(v) 現金流量淨額現值 (附註3)	(3,198)	6,191	6,854	8,931	10,185	
(vi) 終值						
永續增長率 (附註4)	2.00%					59,897
(vii) 目標集團的企業價值						88,860
(viii) 增加：超額現金及超額資產 (附註5)						110,341
(ix) 減：債務及超額負債 (附註6)						195,788
(x) 減：少數股東權益 (附註7)						0
(xi) 股權價值 (未考慮缺乏市場流通性折讓，已約整)						3,413
經調整缺乏市場流通性折讓為25.5%						(1-25.5%)
目標集團的100%股權價值						2,543

附註1：由於現金流入和流出全年持續發生，因此假設現金所得款項均在每年年底收到可能並不準確。為配合此做法，年中折現通常被納入折現現金流量模型，假設自由現金流量在年度期間的中間收訖。年中慣例將預測的自由現金流量視為在期間的中間點產生。因此，第一年折現期為半年(0.5年)，第二年折現期為1.5年。

附註2： $(iv) = 1 / (1 + ii)^{(iii)}$

附註3： $(v) = (i) * (iv)$

附註4：最終增長率2%指的是根據國際貨幣基金組織於2024年10月發佈的《世界經濟展望數據庫 (Word Economic Outlook Database)》估算的中國通脹率。

附註5：超額現金及資產包括現金及現金等價物人民幣14.73百萬元，其他應收款項人民幣51.19百萬元，長期應收款項人民幣4.14百萬元，以及長期投資人民幣40.28百萬元。

附註6：債務及超額負債包括銀行借貸(包括應付利息)人民幣175.84百萬元及其他應付款項人民幣19.94百萬元。

附註7：目標集團的附屬公司產生的少數股東權益由管理層作預測，以維持在未來期間的收支平衡。

## 敏感度分析

針對目標集團100%股權的市值進行的敏感度分析是通過變更折現率及收益進行，敏感度分析結果概述如下：

### 敏感度分析 — 折現率

折現率	市值 (人民幣千元)
16% (基數+1%)	0
15% (基數)	2,543
14% (基數-1%)	8,873

### 敏感度分析 — 收益

收益	市值 (人民幣千元)
基數*(1+5%)	6,805
基數	2,543
基數*(1-5%)	0

董事會已審閱假設，並認為該盈利預測乃經仔細審慎查詢後作出。

本公司申報會計師富睿瑪澤會計師事務所有限公司已對該盈利預測進行了核證委聘工作。折現現金流量法並未涉及採用會計政策。根據上市規則第14.60A(2)-(3)條，富睿瑪澤會計師事務所有限公司及董事會的函件分別載於本公告的附錄一及附錄二內。

下文列出富睿瑪澤會計師事務所有限公司的資歷：

名稱	資歷
富睿瑪澤會計師事務所有限公司	執業會計師

於本公告日期，富睿瑪澤會計師事務所有限公司已就刊發本公告發出同意書，同意按本公告所載形式及涵義載入其報告／函件及引述其名稱(包括資歷)，且迄今並無撤回其同意書。

於本公告日期，富睿瑪澤會計師事務所有限公司並無直接或間接擁有本集團任何成員公司之任何股權，亦無任何權利(不論是否可依法強制執行)認購或提名他人認購本集團任何成員公司之任何證券。

由於完成須待該協議項下條件獲達成後方可作實，故出售事項不一定會完成。  
股東及潛在投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事。

承董事會命  
交個朋友控股有限公司  
主席  
李鈞

香港，2025年4月23日

於本公告日期，執行董事為李鈞先生、李亮先生、盧志森先生及趙慧利女士；及獨立非執行董事為馬占凱先生、余國杰博士及孔華威先生。

## 附錄一

以下為富睿瑪澤會計師事務所有限公司所發出日期為2025年4月23日供載入本公告的報告全文。



42nd Floor, Central Plaza  
18 Harbour Road  
Wanchai, Hong Kong  
香港灣仔港灣道18號中環廣場42樓  
Tel 電話: +852 2909 5555  
Fax 傳真: +852 2810 0032  
[forvismazars.com/hk](http://forvismazars.com/hk)

敬啟者：

交個朋友控股有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(統稱「貴集團」)

**有關計算有關CENTURY SAGE SCIENTIFIC INTERNATIONAL LIMITED**  
(「目標公司」)及其附屬公司(統稱「目標集團」)全部股權價值之折現現金流量法估值的報告

我們已完成亞太評估諮詢有限公司就目標集團截至2024年12月31日的全部股權所編製估值(「估值」)所依據折現現金流量法計算(「預測」)作出報告的核證委聘。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，基於預測所作估值被視作盈利預測，並已載入貴公司就出售目標公司全部已發行股本的主要交易而刊發日期為2025年4月23日的公告(「該公告」)內。

### 董事責任

貴公司董事僅負責預測。預測已使用一套基準及假設(「假設」)而編製，其完整性、合理性及有效性由貴公司董事全權負責。假設載於該公告內。

## 我們的獨立性及質量管理

我們已遵從香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的「專業會計師職業道德守則」的獨立性及其他道德規定，有關規定乃以正直、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業操守等基本原則為基礎確立。

我們應用香港會計師公會頒佈的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及審閱、其他核證或相關服務業務實施的質量管理」，當中要求會計師事務所設計、實施及運行質量管理系統，包括有關遵從職業道德規定、專業準則及適用法律法規規定的政策或程序。

## 申報會計師的責任

我們的責任為根據上市規則第14.60A(2)條規定對預測的計算方法的算術準確性發表意見，並僅向閣下整體報告。預測並不涉及採納會計政策。除此之外，我們的報告不可用作其他用途。我們並不就本報告的內容對任何其他人士承擔任何責任或接受任何義務。

我們按照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的核證委聘」執行工作。該等準則規定我們須遵從道德操守，並計劃及進行核證委聘，以合理保證預測的算術計算方法是否按董事所作假設妥為編製。

我們的工作並不構成目標集團全部股權的任何評估。假設包括有關不能如過往結果般確認或核實的未來事件及管理層行動的假設，而此等事件及行動可能會或可能不會發生。即使預期的事件及行動確實發生，實際結果仍可能有別於評估，且差異可能重大。因此，我們並無就假設的合理性及有效性進行審閱、審議或展開任何工作，亦不就此發表任何意見。

## 意見

根據上述各項，吾等認為，就計算預測而言，折現未來估計現金流量在所有重大方面均已根據該等假設妥為編製。

此致

香港  
新界  
葵昌路40-52號  
葵昌中心  
4樓10室  
交個朋友控股有限公司  
董事會  
台照

富睿瑪澤會計師事務所有限公司  
執業會計師  
謹啟

2025年4月23日

## 附錄二

以下為董事會日期為2025年4月23日的函件全文，以供載入本公告。

敬啟者：

有關：**主要交易 一 出售附屬公司全部已發行股本**

茲提述交個朋友控股有限公司（「本公司」）日期為2025年3月28日有關出售目標公司全部已發行股本的公告（「該公告」）。除另有界定者外，本公告所用詞彙與該公告所界定者具相同涵義。

誠如該公告所披露，於釐定代價時，本公司已參考（其中包括）獨立專業估值師亞太評估諮詢有限公司基於目標集團2024年12月31日採用折現現金流量法（「折現現金流量法」）估值的初步估值結果。根據上市規則第14.61條，折現現金流量法估值構成盈利預測。

董事會已(i)審閱基準及假設；(ii)審閱估值師就計算折現現金流量估值致董事會之報告；(iii)審閱估值師就折現現金流量法估值及目標集團的過往表現所進行相關工作；及(iv)考慮本公司申報會計師富睿瑪澤會計師事務所有限公司就折現現金流量法估值所發出報告。

基於上文所述，董事會確認上述折現現金流量法估值之盈利預測乃經仔細審慎查詢後作出。

此致

香港中環  
康樂廣場8號  
交易廣場2期12樓  
香港聯合交易所有限公司  
上市科

台照

交個朋友控股有限公司  
董事會  
謹啟

2025年4月23日