

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分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



Jiangsu Lopal Tech. Co., Ltd.
江蘇龍蟠科技股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：2465)

進一步公告

**關連交易
增資協議**

茲提述江蘇龍蟠科技股份有限公司(「本公司」)日期為2025年5月29日之公告(「該公告」)，內容有關與常州鋰源(本公司的一家非全資附屬公司)及常州鋰源股東訂立增資協議。除另有界定外，本公告所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。

遵照上市規則

誠如該公告所披露，由於估值報告採用收益法，該等估值構成上市規則第14.61條項下的盈利預測(「盈利預測」)。本公告載列上市規則第14.60A條就盈利預測所規定的相關資料。

估值報告

估值報告之進一步詳情載於該公告附錄一。

盈利預測 — 確認

根據上市規則第14.60A(2)條規定，本公司已聘請大華馬施雲會計師事務所有限公司擔任申報會計師（「**申報會計師**」）對估值報告所用的折現現金流量計算作出報告。申報會計師已報告，彼等已審閱有關預測的會計政策及計算。根據上市規則第14.60A(2)條，申報會計師所發出報告全文載於本公告附錄二。董事會確認，估值報告所載有關目標公司的盈利預測乃經適當及審慎查詢後作出。根據上市規則第14.60A(3)條，董事會函件載於本公告附錄三。

專家及同意書

於本公告作出陳述之專家資格如下：

名稱	資格
大華馬施雲會計師事務所 有限公司	執業會計師 註冊公眾利益實體核數師
安永資產評估(上海)有限 公司	獨立專業估值師

估值師及申報會計師已各自就刊發本公告發出書面同意書，同意按本公告所載之形式及文義載入其獨立報告／函件並引述其名稱(包括其資格)，且迄今並無撤回書面同意書。

據董事會經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，各估值師及申報會計師均為獨立於本公司的第三方，且並非本公司的關連人士。於本公告日期，估值師及申報會計師均無於本集團任何成員公司中直接或間接持有任何股權，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（不論可否合法強制執行）。

承董事會命
江蘇龍蟠科技股份有限公司
董事長
石俊峰

中國，南京
2025年6月16日

於本公告日期，董事會包括執行董事石俊峰先生、呂振亞先生、秦建先生、沈志勇先生及張羿先生；非執行董事朱香蘭女士；獨立非執行董事李慶文先生、葉新先生、耿成軒女士及康錦里先生。

附錄一 估值報告摘要

下文為估值報告之摘要及相關補充披露事項，其中包括(但不限於)載入本公告之用途。

一、評估報告概要摘錄

1、採用的估值方法以及選擇理由

依據現行資產評估準則及有關規定，股東全部權益價值評估的基本方法包括收益法、市場法和資產基礎法。

在進行股東全部權益價值評估時，通常可根據評估目的、評估對象、價值類型、資料收集情況等相關條件，分析三種基本評估方法的適用性，恰當選擇一種或者多種基本評估方法。

根據我們對被評估單位經營現狀、經營計劃及發展規劃的了解，以及對所依託的相關行業、市場的研究分析，常州鋰源在2022年為盈利狀態，2023年至2024年由於受到重要原材料碳酸鋰的市場價格劇烈波動的影響利潤為負數，隨著前期高價庫存逐漸消耗殆盡，管理層預計2025年起毛利率將轉正。管理層表示常州鋰源目前處於快速發展期，未來有明確且具體的經營計劃，現金流可以合理預測，故本項目適宜採用收益法進行評估。

我們對可比上市公司和可比交易案例進行了研究，市場上存在與被評估單位較為可比的上市公司，故本項目適宜採用市場法進行評估。

資產基礎法通常用於：公司的主要經營活動為投資控股，如持有不動產及投資；公司未來規劃不明確，或者正處於清算階段；公司的收益或現金流量情況表明公司價值不可能大於其擁有的有形資產的價值。資產基礎法反映了投資者購買企業時願意支付的最低價格。資產基礎法忽略了資產綜合的獲利能力，故本項目不適宜採用資產基礎法進行評估。

通過以上分析，本次採用收益法和市場法對常州鋰源的股東全部權益的市場價值進行評估。

經綜合分析後，本資產評估報告選用收益法評估結果作為評估結論。

所採用方法具體計算過程列示如下：

1) 收益法

- 收益法簡介

收益法著重於被評估單位的收益能力，根據被評估單位未來的預期收益，按適當的折現率將其換算成現值，並以此收益現值作為被評估單位的評估價值。

- 收益法計算過程

結合本次評估目的和評估對象，我們首先採用折現現金流法確定被評估單位自由現金流價值，公式如下：

$$\text{企業自由現金流價值} = \sum_{t=0.5}^n \frac{P_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n(1+g)}{(1+r)^n(r-g)}$$

式中：

- n = 詳細預測期；
- P_t、P_n = 第t年、第n年的企業自由現金流；
- r = 加權平均資本成本；
- t = 詳細預測年度；
- g = 永續期增長率。

我們繼而分析了被評估單位的溢餘(或非經營)資產／負債的價值，並對企業自由現金流價值進行修正，從而確定被評估單位的整體價值。在此基礎上，扣除被評估單位的付息債務，從而確定被評估單位的股東全部權益價值。公式如下：

$$\text{股東全部權益價值} = \text{企業整體價值} - \text{付息債務}$$

其中：

$$\begin{aligned} \text{企業整體價值} &= \text{企業自由現金流價值} \\ &+ \text{溢餘(或非經營)資產價值} \\ &- \text{溢餘(或非經營)負債價值} \end{aligned}$$

2) 市場法

- 市場法簡介

市場法是指通過分析可比公司和可比交易的買賣價格來分析企業價值的評估方法。通過收集市場上與被評估單位類似企業的交易價格信息及財務指標，從而得到相關的市場乘數，如市盈率、市淨率等。

上市公司比較法是指獲取並分析可比上市公司的交易價格及經營和財務數據，計算適當的價值比率，在與被評估單位比較分析的基礎上，確定評估對象價值的具體方法。

交易案例比較法是指獲取並分析可比企業的買賣、收購及合併案例資料，包括交易價格及經營和財務數據，計算適當的價值比率，在與被評估單位比較分析的基礎上，確定評估對象價值的具體方法。

提請注意的是，沒有兩家公司在風險及成長性方面是完全相同的，可比公司和可比交易市場乘數的差異主要來源於：

- 資產規模，企業體制，市場地位的不同；
- 所處經濟環境的不同；
- 所在證券交易所的不同；
- 企業自身發展程度的不同；
- 所採用會計準則的不同；以及
- 管理層和投資人對企業發展預期的不同。

在本次評估中，由於近期類似交易案例資料難以收集且無法了解其中是否存在非市場價值因素，因此不宜選擇交易案例比較法。對於上市公司比較法，由於上市公司的指標數據的公開性，使得該方法具有較好的操作性，故本次選擇採用上市公司比較法。

- 市場法計算過程

此次評估選用市場法中的上市公司比較法，基本計算過程如下：

第一步 — 分析被評估單位：分析被評估單位的基本情況，主要包括其企業性質、業務規模、經營範圍、財務狀況、成長潛力等；

第二步 — 選擇可比上市公司：根據被評估單位自身特性及企業環境因素角度，選取與被評估單位屬於同一行業、從事類似業務、主營業務所在區域接近的可比上市公司；

第三步 — 分析財務數據和信息：對被評估單位和可比上市公司的主要財務指標進行詳細的分析研究和比對；

第四步 — 確定市場乘數：從公開渠道收集可比上市公司的各項信息，比對被評估單位及可比公司在規模、增長速度及所屬的市場環境等因素上的差異，選擇合適的市場乘數，並對可比公司市場乘數進行修正；

第五步 — 計算股權價值：選擇被評估單位與市場乘數相匹配的財務數據，計算被評估單位的股權價值；

根據對於被評估單位所處行業以及自身發展情況的分析，本次評估採用了企業價值／2026年預測息稅折舊攤銷前利潤比率對被評估單位的股權價值進行評估。

2、工作範圍、限制及有關限制的理由

評估對象：常州鋰源新能源科技有限公司的股東全部權益於2024/12/31的價值。

評估範圍為常州鋰源於2024/12/31的全部資產及相關負債，包括流動資產，非流動資產，流動負債和非流動負債。

3、所依據的資料性質及來源

產權依據(由公司管理層提供)

- 被評估單位的企業法人營業執照、驗資報告；
- 不動產權證；
- 商標註冊證；
- 發明專利證書；
- 實用新型專利證書；
- 其他產權依據。

取價依據

- 《資產評估常用資料與參數手冊》；
- 國家有關部門發佈的其他統計資料和技術標準資料；
- 其他評估基準日市場有關價格信息資料；
- 中國人民銀行公佈執行的評估基準日外匯匯價表、貸款市場報價利率(LPR)；
- Capital IQ、Oxford Economics、International Monetary Fund等提供的金融資訊；
- Kroll Cost of Capital Navigator；
- 磷酸鐵鋰正極材料行業統計資料、市場發展及趨勢分析資料、類似業務公司的相關資料；
- 從被評估單位處獲得的有關資產的取得、使用等合同、會計憑證、賬冊及其他會計資料；
- 從被評估單位處獲得的2022年、2023年及2024年審計報告；
- 委託評估的各類資產和負債評估申報表；
- 被評估單位提供的2025年1月1日至2029年12月31日盈利預測表及相關預測說明；

- 被評估單位提供的其他與評估有關的資料；
- 其他取價依據。

4、關鍵輸入參數及假設

4.1) 關鍵輸入參數：

應披露要求，額外列示盈利預測假設、折現率、永續增長率等，請參見後文：「二、補充披露事項」

4.2) 關鍵假設部分：

(一) 基礎性假設

1、交易假設：

假設評估對象處於交易過程中，評估師根據評估對象的交易條件等模擬市場進行估價。評估結果是對評估對象最可能達成交易價格的估計。

2、公開市場假設：

假設評估對象及其所涉及資產是在公開市場上進行交易的。在該市場上，買者與賣者的地位平等，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，買賣雙方的交易行為都是在自願的、理智的、非強制條件下進行的。

3、企業持續經營假設：

假設在評估經濟行為實現後，被評估單位按照原來的經營方式、經營範圍持續地經營下去。

(二) 一般假設

- 1、假設評估基準日後，被評估單位所處國家和地區的政治、經濟和社會環境無重大變化。
- 2、假設評估基準日後，國家宏觀經濟政策、產業政策和區域發展政策無重大變化。

- 3、 假設評估基準日後，與被評估單位相關的利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等無重大變化。
- 4、 假設評估基準日後，被評估單位的管理層是負責的、穩定的，且有能力擔當其職務。
- 5、 常州鋰源的附屬公司貝特瑞(天津)納米材料製造有限公司於2023年12月8日取得高新技術企業證書，證書編號GR202312002316，有效期三年，享受高新技術企業所得稅優惠政策期限為2023年1月1日–2025年12月31日。根據《中華人民共和國企業所得稅法》、《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》、《高新技術企業認定管理辦法》(國科發火[2016]32號)等相關規定，2024年度按照15%稅率繳納企業所得稅。根據管理層估計，假設貝特瑞(天津)納米材料製造有限公司在高新技術企業證書到期後，能夠持續滿足高新技術企業的要求，延續15%的所得稅率。
- 6、 常州鋰源的附屬公司江蘇貝特瑞納米科技有限公司於2022年12月12日取得高新技術企業證書，證書編號GR202232011701，有效期三年，享受高新技術企業所得稅優惠政策期限為2022年1月1日–2024年12月31日。根據《中華人民共和國企業所得稅法》、《中華人民共和國企業所得稅法條例》、《高新技術企業認定管理辦法》(國科發火[2016]32號)等相關規定，2024年度按照15%稅率繳納企業所得稅。根據管理層估計，假設江蘇貝特瑞納米科技有限公司在高新技術企業證書到期後，能夠持續滿足高新技術企業的要求，延續15%的所得稅率。
- 7、 常州鋰源的附屬公司四川鋰源新材料有限公司坐落於四川省蓬溪經濟開發區金橋工業園區，享受《西部地區鼓勵類產業目錄》稅收優惠政策，即自2021年1月1日至2030年12月31日，對設在西部地區

的鼓勵類產業企業減按15%的稅率徵收企業所得稅。2024年度按照15%稅率繳納企業所得稅。根據管理層估計，假設優惠政策到期後，可以繼續延續15%的優惠所得稅率。

- 8、常州鋰源的附屬公司山東鋰源科技有限公司於2024年12月取得高新技術企業備案，證書編號GR202437002797，有效期三年，享受高新技術企業所得稅優惠政策期限為2024年1月1日–2026年12月31日。根據《中華人民共和國企業所得稅法》、《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》、《高新技術企業認定管理辦法》(國科發火[2016]32號)等相關規定，2024年度按照15%稅率繳納企業所得稅。根據管理層估計，預計山東鋰源科技有限公司在高新技術企業證書到期後，能夠持續滿足高新技術企業的要求，延續15%的所得稅率。
- 9、假設評估基準日後，無不可抗力因素對被評估單位造成重大不利影響。
- 10、假設評估基準日後，被評估單位採用的會計政策和編寫本評估報告時所採用的會計政策在重要方面保持一致。
- 11、被評估單位所有的關聯交易，假定都是以公平交易為基礎的。
- 12、假設被評估單位完全遵守所有相關的法律法規。

(三) 評估對象於評估基準日狀態假設

- 1、除評估師所知範圍之外，假設評估對象及其所涉及資產的購置、取得或開發過程均符合國家有關法律法規規定。

- 2、除評估師所知範圍之外，假設評估對象及其所涉及資產均無附帶影響其價值的權利瑕疵、負債和限制；假設評估對象及其所涉及資產之價款、稅費、各種應付款項均已付清。
- 3、除評估師所知範圍之外，假設評估對象及其所涉及房地產、設備等有形資產不存在影響其持續使用的重大技術故障；該等資產不存在對其價值產生不利影響的有害物質；該等資產所在地不存在對其價值產生不利影響的危險物及其他有害環境條件。

(四) 預測假設

- 1、假設評估基準日後，被評估單位的現金流入為平均流入，現金流出為平均流出。
- 2、假設評估基準日後，被評估單位的產品或服務保持目前的市場競爭態勢。
- 3、假設評估對象所涉及企業在評估目的經濟行為實現後，仍將按照原有的經營目的、經營方式持續經營下去，其收益可以預測。
- 4、假設評估對象所涉及資產在評估經濟行為實現後，按照預定經營計劃、經營方式持續開發或經營。
- 5、被評估單位生產經營所耗費的原材料、輔料的供應及價格無不可預見的重大變化；被評估單位的產品價格無不可預見的重大變化。
- 6、假設被評估單位按評估基準日現有(或一般市場參與者)的管理水平繼續經營，不考慮該等企業將來的所有者管理水平優劣對企業未來收益的影響。

- 7、 假設被評估單位的財務預測所採用的會計政策和核算方法與其歷史財務報表所採用的會計政策和核算方法一致。
- 8、 本次評估基準日為2024年12月31日，本次評估的年度計算是以2025年1月1日至2025年12月31日為第一年的預測年度，後面預測期以會計年度為準。
- 9、 根據《財政部稅務總局關於進一步完善研發費用稅前加計扣除政策的公告》(財政部稅務總局公告2023年第7號)，假設研發費用加計扣除政策長期有效，被評估單位按照100%考慮研發費用加計扣除計算所得稅。
- 10、 無其他不可預測和不可抗力因素對被評估單位經營造成重大影響。

(五) 限制性假設

- 1、 假設由委託人及被評估單位提供的法律文件、技術資料、經營資料、財務資料等評估相關資料均真實可信。我們亦不承擔與評估對象涉及資產產權有關的任何法律事宜。
- 2、 除非另有說明，假設通過在現場勘查過程中，對評估範圍內有形資產的可見實體外表的觀察所估計的經濟使用壽命，與其實際經濟使用壽命基本相符。本次評估未對該等資產的技術數據、技術狀態、結構、附屬物等進行專項技術檢測。

本評估報告在評估基準日的評估結論是基於上述假設條件的。當上述假設條件發生較大變化時，資產評估師及本評估機構將不承擔由於假設條件改變而推導出不同評估結論的責任。

5、交易目標的評估值及選取結論的主要理由

本次評估是對被評估單位股東全部權益價值進行評估。其中，採用收益法的評估值為人民幣4,840,266,281.26元，採用市場法的評估值為人民幣4,576,936,247.62元。

在採用收益法評估中，需要分析被評估單位的未來收益能力，充分考慮企業整體資產的運營能力和運營潛力。收益法的評估結果中，不但包含了被評估單位在資產負債表中列示的資產和負債的價值，而且包含了影響其獲利能力的其他要素(如品牌、管理經驗、營銷網絡以及穩定的客戶群等)的價值。這些要素是構成企業價值不可分割的一部分，尤其考慮到被評估單位是國內排名前列的新能源鋰電池磷酸鐵鋰正極材料供應商，在磷酸鐵鋰正極材料產品研發方面有著深厚積累，專注於磷酸鐵鋰的研究和創新，形成了成熟的生產工藝，這些要素對企業價值的貢獻是突出的。

由於可比公司與被評估單位在規模、產品結構、客戶構成等方面存在一定程度的差異，且不同可比公司的市場乘數之間存在一定程度的差異。同時，受市場公開信息限制，對市場乘數的調整和修正難以涵蓋所有影響交易價格的因素。所以市場法更適合用於覆核收益法的評估結果。被評估單位的未來價值主要來源於其為投資者帶來收益的能力，相對而言，收益法更能準確反映企業自身的價值。

因此，本次評估採用收益法的評估值作為評估結論，即被評估單位股東全部權益價值為4,840,266,281.26(人民幣大寫肆拾捌億肆仟零貳拾陸萬陸仟貳佰捌拾壹元貳角陸分)元。

6、估值生效日期

評估結論僅在評估基準日2024年12月31日成立，評估結論自評估基準日起一年內(即2024年12月31日至2025年12月30日)有效。

7、資產評估師的身份、資格及獨立性

資產評估機構：安永資產評估(上海)有限公司

資質：中國合資格資產評估師

獨立性：獨立評估師確認並無直接或間接持有本集團任何成員公司之任何股權，亦無持有認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之任何權利(無論是否具有法律執行效力)。

二、補充披露事項

1. 財務預測相關的關鍵特定假設，尤其定量假設

根據評估報告，截至評估基準日，常州鋰源的股東全部權益價值為人民幣4,840,266,281.26元。常州鋰源的股東全部權益價值關鍵輸入數據列示如下：

金額單位：人民幣元

項目	2025年1月 2025年12月	2026年1月 2026年12月	2027年1月 2027年12月	2028年1月 2028年12月	2029年1月 2029年12月	永續期
營業收入	4,468,122,329.13	6,646,244,897.96	9,267,044,897.96	9,267,044,897.96	9,267,044,897.96	9,452,385,795.92
息稅前利潤	-51,277,089.54	441,298,169.77	897,537,119.96	916,342,001.00	905,684,465.90	923,798,155.21
減：所得稅費用	0.00	0.00	75,417,230.50	93,929,519.97	92,297,988.20	94,143,947.96
息前稅後利潤	-51,277,089.54	441,298,169.77	822,119,889.46	822,412,481.03	813,386,477.70	829,654,207.25
加：折舊與攤銷	388,024,255.89	394,052,841.25	379,202,520.34	371,499,578.84	349,729,532.94	356,724,123.60
減：資本性支出	290,932,087.59	7,194,212.72	3,150,458.70	23,809,875.65	27,662,655.72	356,724,123.60
減：營運資本變動	-469,205,118.30	377,634,508.06	225,828,939.63	5,186,702.98	580,974.09	34,317,364.19
自由現金流	515,020,197.06	450,522,290.24	972,343,011.46	1,164,915,481.23	1,134,872,380.83	795,336,843.06
折現率	11.24%	11.24%	11.24%	11.24%	11.24%	11.24%
永續增長率						2.00%
折現期	0.51	1.51	2.51	3.50	4.51	4.51
折現系數	0.9476	0.8518	0.7658	0.6886	0.6188	6.6973
自由現金流現值	488,019,038.73	383,767,159.32	744,577,727.76	802,144,266.25	702,288,586.68	5,326,570,917.80

磷酸鐵鋰正極材料是鋰電池中最廣泛使用的正極材料，對鋰電池的電化學性能起著至關重要的作用。根據高工產研鋰電研究所(GGII)統計，2024年中國鋰電池出貨量1,175GWh，同比增長32.6%，正極材料出貨量335萬噸，同比增長35%。其中磷酸鐵鋰材料出貨246萬噸，同比增長49%，佔比正極材料總出貨量比例近74%，滲透率不斷提升。整體來看，雖然短期面臨價格調整壓力，但隨著新能源和儲能市場的持續擴容，磷酸鐵鋰正極材料行業仍具有廣闊的發展前景。

常州鋰源未來年度主營業務收入主要是根據常州鋰源已簽訂合同的執行情況、新增合同意向、企業未來年度的規劃、公司產能情況並結合行業發展狀況進行預測，2024年至2029年營業收入年複合增長率為9.3%，永續期在2029年的基礎上按照2.0%的永續增長率增長。銷量方面，常州鋰源目前在國內擁有五個生產

基地，截至2024年底，常州鋰源國內設計產能達到23.2萬噸，同時海外印尼工廠一期的設計產能約3萬噸，於2025年一季度開始投產。常州鋰源管理層預計2025年，全年出貨量將達到19.8萬噸，較2024年同比增長約10.8%。根據管理層提供的信息，常州鋰源已與多家重要客戶達成框架合作協議，在手訂單較為充足。預計2025年至2026年出貨量將分別實現10.8%至33.2%的增長，直至達到總設計產能後趨於穩定。銷售價格方面，作為磷酸鐵鋰重要原料的碳酸鋰市場價格在2022年持續走高後，2023年從高位顯著回落，下游磷酸鐵鋰市場價格隨之大幅波動。管理層表示，當前碳酸鋰價格已進入相對穩定階段，因此審慎預測未來預測期內產品銷售單價將趨於穩定，按照基準日前後實際產品銷售價格作為未來期間產品預計售價。

常州鋰源的主營業務成本為磷酸鐵鋰正極材料的生產成本，主要由材料成本、人工成本、製造費用組成，其中材料成本為總成本的主要組成。本次盈利預測，管理層參考歷史期實際成本結構、材料價格水平等因素，同時結合常州鋰源規模以及發展方向，確定未來年度預測水平。由於受到重要原材料碳酸鋰市場價格在歷史期，特別是2022年及2023年劇烈波動的影響，2023年常州鋰源出現較大負毛利，隨著高價囤積的碳酸鋰庫存逐步消耗完畢，以及碳酸鋰價格趨向平穩，24年毛利率出現回升。為在將來的生產經營中儘量減少原材料市場價格波動的影響，保證原材料供應鏈穩定性，常州鋰源通過加大供應商合作，並向產業鏈上游延伸，以在重要原材料上儘可能提高自供水平，在進一步滿足上游原材料供應穩定性的同時，亦可獲取原材料相對價格優勢，從而進一步節約材料成本。受益於此以及銷售規模爬升，毛利率預計在2025年至2029年逐漸從7.5%增長至14.9%並趨於穩定。預測期常州鋰源資本性支出主要包括維護性及擴張性資本支出，維護性支出主要為重置更新現有設備的支出，擴張性支出為未建成產線的後續投入，主要為山東工廠磷酸鐵三期產能配套設備投入。

2. 關鍵輸入參數值

1) 折現率

折現率參照《資產評估專家指引第12號 — 收益法評估企業價值中折現率的測算》(中評協[2020]38號) 予以確定。

在企業價值評估中，評估值對應的是企業所有者的權益價值和債權人的權益價值，對應的折現率是企業資本的加權平均資本成本(WACC)。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中： WACC — 加權平均資本成本；

K_e — 權益資本成本；

K_d — 債務資本成本；

T — 所得稅率；

D/E — 企業資本結構。

a) K_e — 權益資本成本；

權益資本成本按國際通常使用的資本資產定價模型(CAPM模型) 求取，計算公式如下：

$$K_e = R_f + Beta \times MRP + R_c = R_f + Beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

K_e ：權益資本成本

R_f ：目前的無風險利率，國債收益率通常被認為是無風險利率，因此，報告採用評估基準日10年期中國政府債券的到期收益率1.69%作為無風險利率。

Beta：權益的系統風險系數，其計算如下：

$$\text{Beta} = \text{Beta}(\text{剔除槓桿}) * (1 + \text{企業資本結構} * (1 - \text{所得稅率}))$$

- 評估師通過「Capital IQ」查詢，選取中國的相關行業的如下8家A股（上海證券交易所、深圳證券交易所）上市公司作為可比公司，並以該8家公司剔除槓桿後Beta的平均值1.03，作為Beta（剔除槓桿），詳情如下表。

序號	股票代碼	股票名稱	資本結構 (D/E)	Beta (剔除 槓桿)	Beta 系數
1	SHSE: 688779	湖南長遠鋰科技股份有限公司	31.02%	1.09	1.34
2	SZSE: 300769	深圳市德方納米科技股份有限公司	52.43%	1.09	1.51
3	SHSE: 688275	湖北萬潤新能源科技股份有限公司	125.40%	0.80	1.55
4	SHSE: 603906	江蘇龍蟠科技股份有限公司	121.04%	0.76	1.45
5	SZSE: 301358	湖南裕能新能源電池材料有限公司	21.92%	1.04	1.24
6	SZSE: 300438	廣州鵬輝能源科技股份有限公司	24.22%	1.06	1.25
7	SZSE: 002709	廣州天賜高新材料股份有限公司	16.97%	1.23	1.38
8	SZSE: 002518	深圳科士達科技股份有限公司	2.25%	1.21	1.23
平均數			49.41%	1.03	1.37

- 取可比上市公司平均資本結構49.41%作為企業資本結構(D/E)。詳情請參閱下文D/E — 企業資本結構
- 取常州鋰源各主要附屬公司產能作為權重加權平均計算合併層面所得稅率，為14.8%。

$$\text{即Beta} = \text{Beta}(\text{剔除槓桿}) * (1 + \text{企業資本結構} * (1 - \text{所得稅率}))$$

$$= 1.03 * (1 + 49.41\% * (1 - 14.78\%))$$

$$= 1.47$$

MRP：市場風險溢價取市場投資報酬率與無風險報酬率之差。其中，市場投資報酬率以中國大陸證券指數至基準日的周指數點位為基礎進行計算。無風險報酬率取基準日10年期國債收益率。評估基準日的中國大陸市場風險溢價為6.71%。

Rc：企業特定風險調整系數是在對主體的規模風險、運營風險、市場風險、管理風險和財務風險及其應對措施進行全面分析的基礎上確定的。經綜合考量業務規模、歷史經營業績、行業地位、經營能力、競爭力及內部控制對常州鋰源的影響，最終確定常州鋰源的企業特定風險調整系數為3.73%。

將上述參數代入前述公式，計算得權益資本成本：

$$\begin{aligned}K_e &= R_f + Beta \times MRP + R_c \\&= 1.69\% + 1.47 \times 6.71\% + 3.73\% \\&= 15.28\%\end{aligned}$$

b) *Kd* — 債務資本成本；

債務資本成本採用基準日中國人民銀行公佈的5年期以上貸款市場報價利率3.6%。

c) *T* — 所得稅率；

於評估基準日，評估師採用各常州鋰源各主要附屬公司適用所得稅率及對應產能作為權重，加權平均計算得出合併層面有效所得稅率，為14.8%。

d) D/E — 企業資本結構。

評估師通過「Capital IQ」查詢了可比上市公司在評估基準日的債務及權益市值，並採用可比上市公司的平均資本結構作為評估實體的資本結構，具體數據如下表所示：

序號	股票代碼	股票名稱	總債務	權益 市值	資本 結構 (D/E)
1	SHSE: 688779	湖南長遠鋰科技股份有限公司	3,184	10,263	31.02%
2	SZSE: 300769	深圳市德方納米科技股份有限公司	6,065	11,719	52.43%
3	SHSE: 688275	湖北萬潤新能源科技股份有限公司	7,429	5,933	125.40%
4	SHSE: 603906	江蘇龍蟠科技股份有限公司	8,650	7,251	121.04%
5	SZSE: 301358	湖南裕能新能源電池材料有限公司	7,534	34,353	21.92%
6	SZSE: 300438	廣州鵬輝能源科技股份有限公司	3,466	14,348	24.22%
7	SZSE: 002709	廣州天賜高新材料股份有限公司	6,426	37,876	16.97%
8	SZSE: 002518	深圳科士達科技股份有限公司	297	13,200	2.25%
平均數					49.41%

將上述確定的參數代入前述加權平均資本成本計算公式，加權平均資本成本折現率計算如下：

$$\begin{aligned}
 WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \\
 &= K_e \times (1/(1+D/E)) + K_d \times (1-T) \times ((D/E)/(1+D/E)) \\
 &= 15.28\% \times (1/(1+49.41\%)) + 3.6\% \times (1-14.8\%) \times (49.41\%/(1+49.41\%)) \\
 &= 11.24\%
 \end{aligned}$$

2) 永續增長率

參考國際貨幣基金組織(International Monetary Fund)於2024年四季度發佈的中國遠期平均消費者價格指數數據作為永續增長率的取值依據。

*資料來源：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2024

3. 其他

(1) DCF模型的敘述性描述，說明如何在財務預測中應用關鍵輸入參數值以得出交易目標的基準值。如最終評估值與基準值不同，報告亦應包括有關差異明細的計算。

收益法的模型

結合本次評估目的和評估對象，我們首先採用折現現金流法確定被評估單位自由現金流價值，公式如下：

$$\text{企業自由現金流價值} = \sum_{t=0.5}^n \frac{P_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n(1+g)}{(1+r)^n(r-g)}$$

式中：

- n = 詳細預測期；
- P_t、P_n = 第t年、第n年的企業自由現金流；
- r = 加權平均資本成本；
- t = 詳細預測年度；
- g = 永續期增長率。

我們繼而分析了被評估單位的溢餘(或非經營)資產／負債的價值，並對企業自由現金流價值進行修正，從而確定被評估單位的整體價值。在此基礎上，扣除被評估單位的付息債務，從而確定被評估單位的股東全部權益價值。公式如下：

$$\text{股東全部權益價值} = \text{企業整體價值} - \text{付息債務}$$

其中：

$$\begin{aligned} \text{企業整體價值} &= \text{企業自由現金流價值} \\ &+ \text{溢餘(或非經營)資產價值} \\ &- \text{溢餘(或非經營)負債價值} \end{aligned}$$

(2) 敏感性分析

下表概列根據折現率變化得出之股東全部權益價值：

折現率(%)	股東全部權益價值 (人民幣百萬元)
+ 1.0%	4,053.79
+ 0.5%	4,427.19
+ 0.0%	4,840.27
-0.5%	5,299.79
-1.0%	5,814.19

附錄二 大華馬施雲會計師事務所有限公司函件

以下為本公司申報會計師香港執業會計師大華馬施雲會計師事務所有限公司就估值發出之函件全文，以供(其中包括)載入本公告。

2025年6月16日

中國
江蘇省南京市
南京經濟技術開發區
恆通大道6號
江蘇龍蟠科技股份有限公司
董事會

敬啟者：

就目標公司(定義見下文)股權估值所涉及的折現未來估計現金流量計算發出的獨立鑒證報告

吾等已審閱由安永資產評估(上海)有限公司於2025年5月23日就常州鋰源新能源科技有限公司(簡稱「**目標公司**」)於2024年12月31日之股權編製之估值(「**估值**」)所依據之折現未來估計現金流量之計算結果。就目標公司編製之估值載於江蘇龍蟠科技股份有限公司(「**貴公司**」)將刊發日期為2025年6月16日之公告(「**該公告**」)。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，以折現未來估計現金流量為基礎之估值被視為盈利預測。

董事的責任

貴公司董事(「**董事**」)須全權負責根據董事釐定並載於該公告的基準及假設(「**假設**」)編製折現未來估計現金流量。此責任包括進行與編製估值之折現未來估計現金流量有關之適當程序，並應用適當編製基準；及在有關情況下作出合理估計。

申報會計師的獨立性及質量管理

吾等已遵守香港會計師公會(「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範，該等規範乃基於誠信、客觀、專業能力及應有的審慎、保密性及專業行為等基本原則而制定。

本所應用香港會計師公會頒佈的香港質量管理準則第1號「執行財務報表審核或審閱或其他鑒證或相關服務業務的事務所的質素管理」，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及監管規定的政策或程序。

申報會計師的責任

吾等的責任是根據上市規則第14.60A(2)條的規定，對折現未來估計現金流量的計算是否已按照估值所依據的假設在所有重大方面妥為編製發表意見，並向閣下(作為整體)作出報告，除此之外別無其他目的。吾等不會對任何其他人士就本報告內容承擔或接受任何責任。

吾等已根據日期為2025年5月30日的委聘函條款及香港會計師公會頒佈的香港鑒證業務準則第3000號(經修訂)「歷史財務資料審核或審閱以外的鑒證業務」執行委聘工作。該準則要求吾等計劃及執行工作，以合理保證折現未來估計現金流量的計算方法是否已根據假設妥為編製。吾等的工作主要限於向貴公司管理層作出查詢、考慮折現未來估計現金流量所依據的分析及假設並檢查編製折現未來估計現金流量的算術準確性。吾等的工作並不構成對目標公司的任何估值。

由於估值涉及折現未來估計現金流量，故編製估值時並無採納貴公司之會計政策。假設包括對未來事件及管理層行動之假設，而該等事件及行動不能如過往業績般確認及核實，且未必會發生。即使預期事件及行動確實發生，實際業績仍可能與估值不同，且有關變動可能屬重大。因此，吾等並無審閱、考慮或進行任何有關假設之合理性及有效性之工作，亦不會就此發表任何意見。

意見

基於上文所述，吾等認為，就計算而言，折現未來估計現金流量在所有重大方面已根據假設適當編製。

此 致

江蘇龍蟠科技股份有限公司董事會 台照

大華馬施雲會計師事務所有限公司
執業會計師

香港，2025年6月16日

附錄三 董事會函件

以下為有關估值的董事會函件全文，以供(其中包括)載入本公告。

香港中環康樂廣場8號
交易廣場2座12樓
香港聯合交易所有限公司
上市科

敬啟者：

關連交易 增資協議

吾等提述江蘇龍蟠科技股份有限公司(「本公司」)日期為2025年5月29日有關所述交易的公告(「該公告」)。除文義另有所指外，公告所界定詞彙與本函件所用者具有相同涵義。

吾等提述估值師安永資產評估(上海)有限公司所編製日期為2025年5月23日的估值報告，內容有關常州鋰源全部股權的估值。獨立估值師採用收益法項下的折現現金流量法對常州鋰源進行估值。該估值構成上市規則第14.61條項下的盈利預測。

董事會已審閱與編製有關估值內折現現金流量所依據的基準及假設的資料及文件以及所採用的計算方法，並已審閱估值師所編製的估值(估值師須對其負責)。董事會亦已就估值內折現現金流量的計算考慮本公司申報會計師大華馬施雲會計師事務所有限公司日期為2025年6月16日的報告。

基於上文所述，根據上市規則第14.60A(3)條規定，董事會確認由估值師編製的估值乃經審慎周詳查詢後作出。

承董事會命
江蘇龍蟠科技股份有限公司
董事長
石俊峰

2025年6月16日