



TSXV: GRB OTC: GEBRF

**Greenbriar**  
SUSTAINABLE LIVING

# EMPOWERING AFFORDABLE GREEN COMMUNITIES

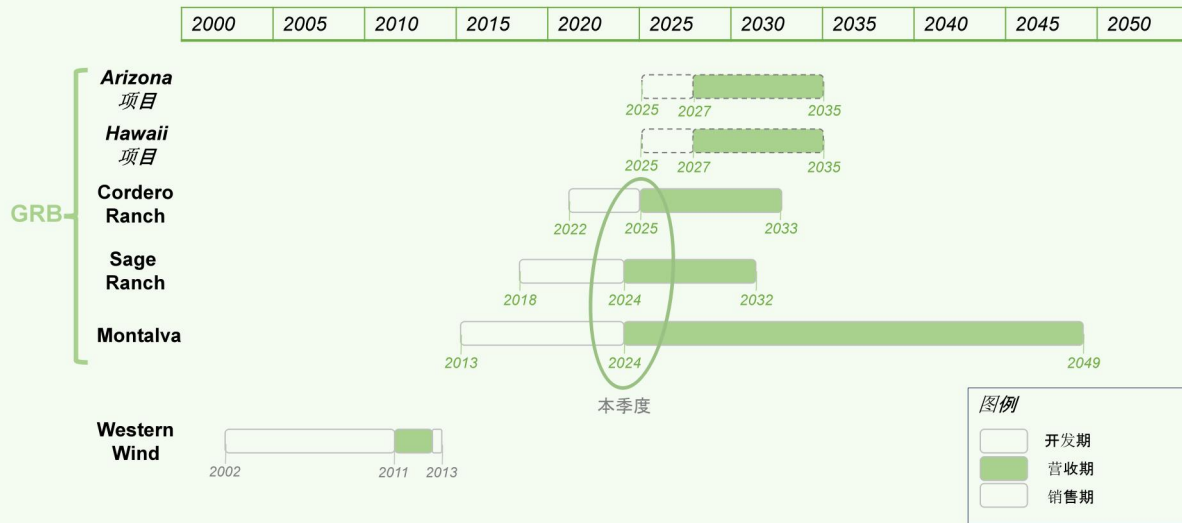
本文作者为斯文·范德·布鲁克 (Sven Vande Broek), 发表于 [Spaarvarkens.be](http://Spaarvarkens.be) 网站。

**市场机遇——**全美国都面临着可负担住房的短缺问题。在当前的房价和抵押贷款利率下, 只有不到 5% 的美国人有能力购房, 只有 13% 的家庭用电来自风能和太阳能。Greenbriar 能够一举解决这两个紧密关联的难题。

**为什么选择 Greenbriar? ——**公司创始人 Jeff Ciachurski 对打造环保经济住房的理想在他创办 Western Wind 的时候就已经诞生了。Western Wind 后来被 Brookfield 以 4.2 亿加元的价格收购。如今, Jeff 已经将业务的重心从建设可再生能源拓展到了解决环保经济住房——这两项紧迫的全国性挑战。Greenbriar 的过往业绩足以证明其有能力解决上述两类资产领域里的共同难题: 地块的臻选、许可的获得、设计和建造的技术问题、地方政治的博弈、以及对项目的直接管理。

如下时间表显示 Greenbriar 有三项资产正从开发期转入营收期, 另有两项资产处于积极策划期:

## Greenbriar – 项目规划与进度表



**为什么现在参与? ——**本季度 Greenbriar 有三项资产都将迎来重要的里程碑: 波多黎各的最大的太阳能发电场通过了最后审批, 南加州的大型环保经济社区 (995 个单位) 破土动工, 还有位于犹他州的最具增长潜力地区的更大型的环保社区也达成了合作协议。

**Greenbriar 的独特优势是什么? ——**首先是 CEO 亲力亲为, 把握建造的每一个环节。Greenbriar 的理想不是要成为一家巨头企业, 而是塑造一家中型公司, 把每一个开发的社区都做

EMPOWERING AFFORDABLE  
GREEN COMMUNITIES

精做好。二是 Greenbriar 视股东为合作伙伴和老板。最后一点则是该公司的脚踏实地和公开透明。大多数公司会试图用过于乐观的预期数据来吸引投资者，实际表现却令人失望。**Greenbriar 则是使用贷款方和监管机构所信赖的行业领先专家所作出的第三方估算结果，展示保守的现金流情况。** Greenbriar 的目标是超越这些预期，并随时向投资者披露完整的信息。

**如何参与呢？** —— 下表为 Greenbriar 的关键财务和环保指标：

			企业 累计 收入	企业 自由现金流 现值	二氧化碳 减排
项目名称	数据来源	项目周期	(百万美元)	(百万美元)	(每年吨数)
Montalva	Solutions Economics	1-25年	775	125.6	-179,000
Sage Ranch	Altus Report	0-7年	421.9	134.2	-8,000
Cordero Ranch	Scaled Altus Proxy	1-8年	253.14	71.5	-24,000
总计			1,450	331.3	-211,000

金额单位：百万美元，MT pa：每年二氧化碳排放量（以吨计），PV：现值，FCF：自由现金流。

如图所示，根据保守的第三方估算，Greenbriar 的自由现金流（FCF）的现值（PV）为 3.313 亿美元，相当于公司当前市场估值的 15.6 倍。股东除了按比例拥有公司的所有权和上述价值之外，Greenbriar 还承诺向股东支付季度红利，总额相当于自由现金流的 35%。这不仅可为投资者带来健康的年回报率，同时也为 Greenbriar 的继续发展提供了充足的增长资金，以便应对任何经济下行的风险，并避免在未来进行股权稀释性融资。

本篇分析将介绍 Greenbriar 的业务和目标：

- 1 – 市场机遇——环保经济住房及其所需清洁能源的全国性短缺
- 2 – Greenbriar 的解决方案
- 3 – Greenbriar 的投资组合关键指标和各项资产简介
- 4 – 未来项目规划
- 5 – 本季度全部三项资产都将迎来重要的里程碑
- 6 – Greenbriar 的独特优势
- 7 – 估值：保守基准情景和敏感性分析
- 8 – 公司自由现金流作为股东股息的分配政策
- 9 – 环保减排



## 10 – 资产深度挖掘

## 11 – Greenbriar 的管理团队

首先，我们来看 Greenbriar 致力于解决的难题。

### **1 – 市场机遇 – 环保经济住房及其所需清洁能源的全国性短缺**

**美国正面临着可负担住房的全国性短缺问题**——在当前的房价和抵押贷款利率下，只有 5% 的美国人有能力购房，其余 95% 的人则因为高房价（全国均价为 43 万美元）、高利率（当前 30 年期抵押贷款利率接近 8%）和供应不足而被排除在美国梦之外。近 70% 的房产所有者都是利用 2018-2021 年间的低利率贷的款，因此被锁定在了现有住房。虽有退休的婴儿潮一代的边际供应，但他们的房子多数面积过大（>3,500 平方英尺），不是地点不适合（美国东北和中西部地区），就是总价太高。那些买不起房的人群包括大学毕业生、想换小房子的老年人，以及退伍军人，人数之众多已经导致了全美房租的上涨。总之，摆在美国人面前的困境就是想买房却贷不起款，租金贵且不积累资产，更缺少适合居住的社区。

加利福尼亚州就是一个突出的范例，该州居民人口 3900 万，家庭住宅均价 83 万美元。据估计，“黄金州”急需 350 万套可负担的住房。这种供应上的短缺再加上利率的急剧上升，导致该州有史以来首次出现了人口下降。除了考虑经济适用性外，许多购房者还希望生活得更“绿色”，让他们的住房、交通工具以及日常生活所用的能源都更加环保和可持续。**目前，美国的家庭用电只有 13% 来自风能和太阳能。Greenbriar 致力于解决这两个密切关联的挑战。**

### **2 – Greenbriar 的解决方案**

**在出售了 Western Wind 公司之后，Greenbriar 开始开发波多黎各迫切需要的中型太阳能项目，迄今为止已走过了近十年的发展路程。**该资产的价值主要来自于波多黎各的高昂电价和 Guánica 地区丰富的太阳能资源。该项目的储电能力为 144 兆瓦时，直流转交流的比率非常高，不但有助于解决当地的能源危机，还能够创造三倍于大陆太阳能发电场的营收。

**通过建造太阳能和风能发电场，Greenbriar 在地产开发方面积累了丰富的专业经验，因而扩大了其业务领域，将可负担的环保住房也纳入了资产组合。**针对这一全国性的紧迫挑战，Greenbriar



# EMPOWERING AFFORDABLE GREEN COMMUNITIES

凭借过往业绩证明其有能力同时解决上述两类资产领域里的共同难题：地点的臻选、许可的获得、设计和建造的技术问题、地方政治的博弈、以及对项目的直接管理。

**在开发过程中，Greenbriar 通过社区规划和本地支持来减少物理和环境足迹。**这些高品质住宅的面积从 750 平方英尺到 2700 平方英尺不等（70 平方米到 251 平方米），位于高端规划社区内，通过优化街道布局和高效利用太阳能，大大降低了能源的消耗。例如，**Sage Ranch 开发项目**的平均住宅面积为 1600 平方英尺（149 平方米），售价 44.8 万美元，月供最低只有 1800 美元，比美国普通住宅的碳排放量低 40%。**为了进一步减轻购房者的经济负担，Greenbriar 还将 Sage Ranch 社区选址在了美国农业部的抵押贷款方案覆盖范围内**，这意味着美国农业部可以以零首付的方式，以不高于其公布利率（4.125%）的利率为购房者提供最长 38 年的贷款。在一些地区，美国农业部的贷款利率甚至低至 1.9%。这与 30 年期固定利率 7.9% 的常规抵押贷款形成了鲜明对比。

**Greenbriar 的 Cordero Ranch 也是一个高品质的住宅项目，社区内配套设施完备，住宅面积最小仅为 650 平方英尺（60 平方米），起步价 20 万美元，月供只需要 1500 美元，这还未计入任何政府补贴。**

目前市场竞争并不激烈，因为很多全国规模的开发商仍在迎合上世纪 50 年代那种宽宅大院的购房梦想。从财务和环保的角度来看，那种类型的住宅既不经济也不可持续。

### 3 – Greenbriar 的投资组合关键指标和各项资产简介

大多数公司会试图用过于乐观的预期数据来吸引投资者，实际表现却令人失望。**Greenbriar 则是使用贷款方和监管机构所信赖的行业领先专家所作出的第三方估算结果，展示保守的现金流情况。**Greenbriar 的目标是超越投资者的预期，**其累积公司自由现金流现值是当前公司市值的 15.6 倍。**在环境影响方面，目前投资组合的年二氧化碳减排量等同于减少了 4.4 万辆汽车或者是增加了 840 万棵树。

**下表为三项资产的数据及其来源，以及关键的财务和环境指标：**

EMPOWERING AFFORDABLE  
GREEN COMMUNITIES

			企业 累计 收入	企业 自由现金流 现值	二氧化碳 减排
项目名称	数据来源	项目周期	(百万美元)	(百万美元)	(每年吨数)
Montalva	Solutions Economics	1-25年	775	125.6	-179,000
Sage Ranch	Altus Report	0-7年	421.9	134.2	-8,000
Cordero Ranch	Scaled Altus Proxy	1-8年	253.14	71.5	-24,000
总计			1,450	331.3	-211,000

金额单位: 百万美元, *MT pa*: 每年二氧化碳排放量 (以吨计), *PV*: 现值, *FCF*: 自由现金流。

**值得强调的是 Greenbriar 的自由现金流现值为 3.313 亿美元, 相当于该公司当前市值的 15.6 倍。**

## 各项资产简介

### MONTALVA SOLAR – 位于波多黎各 Guánica 的绿色能源项目 – 已获 PREPA 批准

**Montalva 项目**位于阳光充沛、气候干燥的波多黎各西南沿海地区, 是一个大型的公用规模的太阳能和电池储能建设项目, 初始容量为 80 兆瓦交流或 160 兆瓦直流 (大约相当于 32 万块太阳能电池板)。

波多黎各隶属美国, 受波多黎各财务监督与管理委员会 (Financial Oversight and Management Board) 监管。这里高昂的电价一直让当地居民深感不满和愤怒。该岛国至今还没有从 2017 年玛丽亚飓风所造成的破坏中恢复过来。不少老旧的电力设施都被飓风彻底摧毁了。岛上的 320 万居民不得不支付比全美平均电价高出 52% 的电费账单, 而且未来几十年内还将随着人口的增长而进一步上涨。

目前, 波多黎各的每千瓦时电价是美国全境最高的。这主要是由于当地的公用事业公司还在靠燃烧昂贵的原油这种陈旧又低效的方式进行蒸汽发电, 来供应该岛 60% 的电力。Montalva 项目可为 3 万户家庭供电, 有望成为加勒比地区最雄心勃勃的项目, 从而缓解目前经济和能源方面的危机。

据保守估算, 未来 25 年里, Montalva 项目的年收入可达到 3100 万美元 (4100 万加元), 累计总额 7.75 亿美元 (10.5 亿加元), 并创造 **1.256 亿美元的自由现金流现值**。从环保角度来说, 用



Montalva 的太阳能来替代波多黎各对化石燃料的重度依赖，**预计每年二氧化碳的排放量可减少 17.9 万吨**。这相当于每个 Montalva 供电的家庭每年减少一辆汽车的排放量。

### **SAGE RANCH – 加州 Tehachapi– 绿色住房– 已获批准并开工建设**

**Sage Ranch 地产项目位于加州南部 Tehachapi 山谷的核心区域，地理位置非常优越，共包含 995 栋入门级住宅**，可容纳 3.8 万个住户，向南行驶 80 分钟就可以抵达洛杉矶市。这个环保社区是由著名的 JZMK Partners 公司负责设计，户型包括独栋别墅、乡村小屋、联排别墅和公寓楼。

该社区设有一个中央公园和九个小公园，还有会所等运动和娱乐配套设施。从环保的角度来看，由于学校紧邻居民区、步行七分钟就可到达市中心、还有太阳能屋顶、智能电表和充电站、建筑材料也是使用再生建材、此外还采用节能型家电，并回收污水，因此 Sage Ranch 的碳足迹几乎为零。

Sage Ranch 的资产寿命为 7 年，年收入在此期间会有波动。据保守估算，累计收入将达到 4.22 亿美元，**而产生的自由现金流现值预计为 1.26 亿美元**。通过环保节能的社区规划和住宅设计，该项目预计能够**减少 8000 吨的二氧化碳排放量**。

### **CORDERO RANCH – 犹他州 Cedar 市– 绿色住房– 已宣布**

2023 年 10 月，Greenbriar 宣布了一个合资项目，在犹他州 Cedar 市建造和开发一个占地 1361 英亩的社区，其中包含 3500 套可持续住宅。Cordero Ranch 项目位于美国发展最迅猛的地区之一，而 Cedar 市更是被评为全美最具活力的小都市第 8 名。Cordero Ranch 的住房起步价为 20 万美元，最小只有 650 平方英尺（60 平方米），即使是刚毕业的大学生、退伍军人和老年人也能够负担得起，是全美国价格最优惠、最具抗经济危机能力的住宅项目之一。作为 Cordero Ranch 项目的首席合伙人和管理方，Greenbriar 拥有该项目业绩的 20% 份额，这将反映在他们最新的财务报表中。

**Greenbriar 所占份额的自由现金流现值为 7200 万美元**。通过更高效的社区布局和住宅设计，预计将**减少 2.4 万吨的二氧化碳排放**。



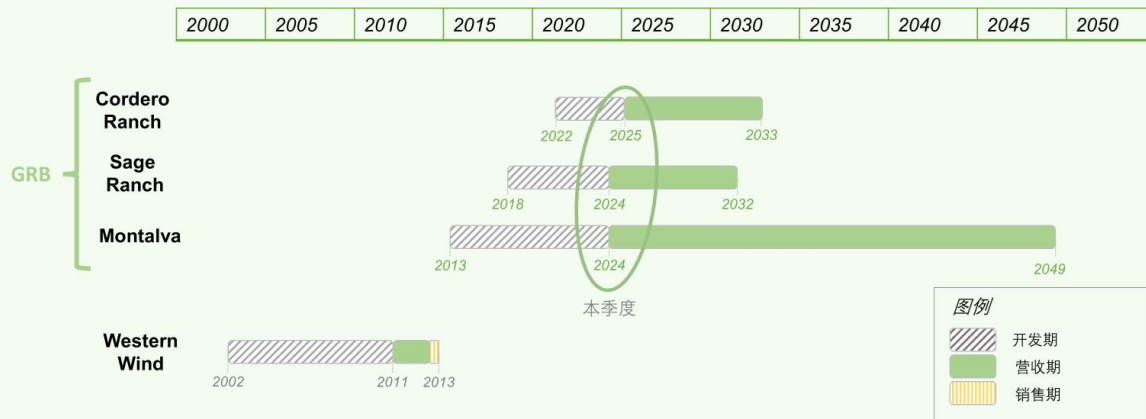
## 4 – 未来项目规划

Greenbriar 的核心目标是确保现有投资组合中的资产项目实现盈利，同时不断探索符合其绿色住房理念的潜在项目。目前，在亚利桑那州、夏威夷州和波多黎各有几个项目处于考察阶段。这些项目必须符合 Greenbriar 的商业模式，并且满足各项经济和环保指标时，才可能成为备选项目。Greenbriar 的股东不仅持有当前资产的股份，还有机会从更广泛的绿色住房变革中获得持续收益。

## 5 – 本季度全部三项资产都将迎来重要的里程碑

在接下来的三个月内，(1) Greenbriar 将取得 Montalva 的最终批准 (2) Sage Ranch 项目将破土动工，(3) 犹他州 Cordero Ranch 项目的合作伙伴关系正式确定。下表为这三项资产的进度表，显示它们将在一年内由开发期转入营收期，以及亚利桑那州和夏威夷州的两个规划项目。

### Greenbriar – 项目规划与进度表



## 6 – Greenbriar 的独特优势



# EMPOWERING AFFORDABLE GREEN COMMUNITIES

Greenbriar 的创始人 Jeff Ciachurski 同时也是可再生能源公司 Western Wind Energy 的创始人，后者以 4.2 亿加元的价格被 Brookfield 收购。Jeff 对 Greenbriar 的未来充满信心。从 Western Wind 退出后，他立即启动了 Montalva 项目，以实用又能盈利的方式解决波多黎各的能源危机。Jeff 延续了他在 Western Wind 的工作风格，亲力亲为地参与 Greenbriar 项目的每一个细节。Greenbriar 的目标都是切实可行的——无论是建立高质量的社区，还是打造最经济的可再生能源，都需要多年的精准规划和执行。Greenbriar 的管理层清晰地将发展目标设定为一家了不起的中型公司，而不是要成为巨型企业。Greenbriar 视股东为合作伙伴和老板。最后也是最重要的一点，该公司非常的实事求是。他们使用的是贷款方和监管机构所信赖的行业领先专家所作出的第三方估算结果，展示保守的现金流数据。随着 Greenbriar 的不断成长，他们将谨慎地引入更多符合其严格标准的资产项目。

## 7 – 估值：保守基准情景和敏感性分析

Greenbriar 是一家在美国和加拿大注册的上市公司，遵守美国通用会计准则 (U.S. GAAP) 和国际财务报告准则 (IFRS)。这两种报告制度都基于资产负债表和利润表重要项目的账面价值，明确显示公司支出和业绩的历史记录。为了让管理层和股东更完整地了解公司情况，**Greenbriar 还提供了在企业 and 股东层面上的财务表现和相应现金流的保守第三方估算数据。**

**据保守的第三方估算显示，公司的自由现金流的现值为 3.313 亿美元，是当前市场估值的 15.6 倍，相当于每股 7.46 美元 (10.07 加元) (总股本为 4440 万股)。**这种低估是由于会计指标的历史性，且缺乏来自经纪公司的分析报告，公司也没有花费任何资金用于投资者营销 (与大多数小资本公司不同)。鉴于以上原因，潜在投资者需要自己做大量工作来挖掘 Greenbriar 的真正价值，本文撰写的中心目的就是节省投资者的调研时间。

### **保守基线到下行情景的敏感性分析，以及来自管理层的现实预期：**

除了上述第三方的基准估值之外，还可参看表 2-表 6，了解在对三个变量进行负面调整时对企业估值的影响——一是**项目延迟**所导致的经营现金流的推迟，二是资产组合**业绩不佳**所导致的经营现金流的减少，三是通过**提高折现率**导致经营现金流的风险预期升高。表 5 显示了三个变量同时





# EMPOWERING AFFORDABLE GREEN COMMUNITIES

负面调整的“最坏情况”。最后，考虑到第三方估算的保守性质，作者还包括了一个“现实基准情景”，反映了管理层根据当前市场房价和电价所估算的更接近实际情况的现金流数据。下文是表 2-表 6 的补充信息。**请注意，即使是在这些压力下行的情景下，Greenbriar 的公司现金流现值仍旧是当前市值的 9 倍至 14 倍。**

**表 2：时间延迟**——显示了项目延迟（从 6 个月到 24 个月）对公司自由现金流现值的影响。

重要结论：即使项目延迟 24 个月，公司自由现金流现值仍为当前公司市值的 **14.0** 倍。

**表 3：业绩不佳**——公司自由现金流现值对自由现金流表现的敏感性（从-5%到-20%）。

重要结论：即使年度自由现金流减少 20%，公司自由现金流的现值仍为当前公司市值的 **11.9** 倍。

**表 4：折现率**——公司自由现金流现值对折现率变化（从 6%到 10%）的敏感性。

重要结论：按 10%的折现率估算，公司自由现金流现值仍为当前公司市值的 **12.1** 倍。

**表 5：“最坏情况”** 是三个变量同时出现负面调整时，即项目延迟 12 个月，自由现金流业绩下降 15%，采用 10%的高值折现率。

重要结论：当项目发生 12 个月的延迟、业绩下滑 15%，且使用 10%的折现率时，公司自由现金流现值仍为当前市值的 **9.0** 倍。

**表 6：“现实基准情景”** 为管理层基于对建筑成本、单元销售价格和电价的估算所得出的股价。

重要结论：管理层所给出的估值为当前公司市值的 **17.8** 倍。



# EMPOWERING AFFORDABLE GREEN COMMUNITIES

		时间延迟				
表 2	时间敏感性	基准	6个月	12个月	18个月	24个月
	Montalva	\$ 125.6	\$ 122.2	\$ 118.8	\$ 115.6	\$ 112.4
	Sage Ranch	\$ 134.2	\$ 130.9	\$ 127.5	\$ 124.1	\$ 120.7
	Cordero Ranch	\$ 71.5	\$ 69.5	\$ 67.4	\$ 65.5	\$ 63.5
	总计	\$ 331.3	\$ 322.5	\$ 313.7	\$ 305.2	\$ 296.6
相当于当前市值的倍数:						14.0 倍
表 3	业绩不佳	基准	-5%	-10%	-15%	-20%
	Montalva	\$ 125.6	\$ 119.6	\$ 113.5	\$ 107.5	\$ 101.4
	Sage Ranch	\$ 134.2	\$ 125.6	\$ 117.0	\$ 108.4	\$ 99.8
	Cordero Ranch	\$ 71.5	\$ 66.7	\$ 61.8	\$ 56.9	\$ 52.1
	总计	\$ 331.3	\$ 311.9	\$ 292.3	\$ 272.8	\$ 253.3
相当于当前市值的倍数:						11.9 倍
表 4	折现率敏感性	6%	7%	8%	9%	10%
	Montalva	\$ 125.6	\$ 114.8	\$ 105.7	\$ 97.7	\$ 90.5
	Sage Ranch	\$ 134.2	\$ 127.8	\$ 121.8	\$ 116.4	\$ 110.3
	Cordero Ranch	\$ 71.5	\$ 67.0	\$ 62.8	\$ 59.4	\$ 55.7
	总计	\$ 331.3	\$ 309.6	\$ 290.3	\$ 273.5	\$ 256.5
相当于当前市值的倍数:						12.1 倍
Table 5	综合“最坏”情景	基准	延迟 12个月	自由现金流下降 15%	折现率提高到 10%	
	Montalva	\$ 125.6	\$ 118.8	\$ 101.7	\$ 71.0	
	Sage Ranch	\$ 134.2	\$ 127.5	\$ 103.2	\$ 80.9	
	Cordero Ranch	\$ 71.5	\$ 67.4	\$ 53.6	\$ 39.6	
	总计	\$ 331.3	\$ 313.7	\$ 258.5	\$ 191.5	
相当于当前市值的倍数:						9.0 倍
Table 6	管理层“现实基准情景”	基准	现实			
	Montalva	\$ 125.6	\$ 138.9			
	Sage Ranch	\$ 134.2	\$ 151.7			
	Cordero Ranch	\$ 71.5	\$ 86.2			
	总计	\$ 331.3	\$ 376.8			
相当于当前市值的倍数:						17.8 倍

## 8 – 公司自由现金流作为股东红利的分配政策

Greenbriar 承诺向股东支付相当于自由现金流的 35% 的季度分红。这不仅为投资者提供了健康的回报，同时也确保了公司有足够的资金继续发展，缓冲了下行风险，将未来稀释性股权融资的可能性降到最低。

当用现实和保守的估值方法来计算 Greenbriar 的每股基准时，笔者采用的是全面稀释后的股份数量。即假设将所有已发行股票、认股权证和可转换债务融资都转换为普通股权，那么当前已发行的 3410 万股最多可调整为 4410 万股。



# EMPOWERING AFFORDABLE GREEN COMMUNITIES

在仅考虑预期红利，并按第三方对业绩的保守估算，以及 6%的折现率的情况下，红利的折现净现值为每股 2.45 美元或 3.30 加元（目前股价的 3.9 倍），这还没有算上股东对公司的按比例所有权，以及来自新项目的额外未来现金流和任何退出可能带来的增值机会。Greenbriar 目前的股价约为上述红利估值的 25%。

需要注意的是，Greenbriar 在其市值和股东估值方面正处于重大的阶段性转变中。目前公司的股价远远低于其三项资产组合的价值、保守第三方估算的现金流，以及 35%的红利分配这三者合并在一起的价值。目前的股价一没有计入公司所保留的现金，二没有考虑管理层对当前资产的优于保守估计的合理预期，三没有包括公司即将要开发和启动的地产项目。

随着时间的推移，我们预期股价将从特定有限现金流的折扣价值（每股至少在 6-8 美元之间）转为更传统的市盈率估值。随着 Greenbriar 逐步增加优质的资产项目，在确保品质的同时保持切实可行的投资规模，估值预计将会提高到 10-15 美元（13.5 - 20 加元）区间。

## 其它股份考虑因素

### 上市信息：

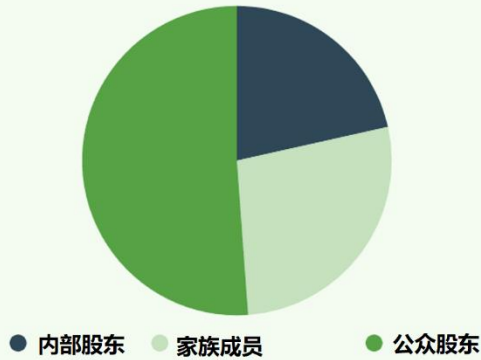
**Greenbriar Sustainable Living, Incorporated** 在两个股票交易所上市，一是在美国的场外市场（股票代码：**GEBRF**），但主要是在其母国加拿大的多伦多创业板上市（代码：**GRB**）。过去，Greenbriar 曾表示希望在更大的交易所上市，并已着手准备在纳斯达克全球市场精选上市。2022 年，Greenbriar 也启动了美国股票交易所（NYSE American，前身为 AMEX）的上市流程。

### 当前股东概况：

管理层及家族拥有公司 21.5%的股份，因此更有动力去提高股东利益。大部分可供投资的流通股份则由那些熟悉该公司资产项目潜力，并多年来一直关注其发展的投资者持有。这些都是未来股东应该愿意加入的坚定投资者。



Greenbriar 股东概况



内部股东	7,329,211	21.50%
家族成员	9,320,000	27.34%
公众股东	17,440,144	51.16%
总计	34,089,355	100%

## 9 – 环保减排

正如前文所述，美国只有 13% 的电力来自太阳能和风能，而家庭的碳排放有 50% 以上来自于家里。Greenbriar 致力于改变这两种现状。Montalva 太阳能项目将为能源短缺的波多黎各电网增加 320 兆瓦的电力，与该岛严重依赖的化石燃料发电方式相比，可减少 17.9 万吨的二氧化碳排放。Greenbriar 开发的地产社区都配备了太阳能板，节约用水，社区布局更环保，每年可再减少 3.2 万吨的二氧化碳排放。总体而言，这相当于减少了 4.4 万辆汽车的二氧化碳排放量，或是等同于种植了 840 万棵树。

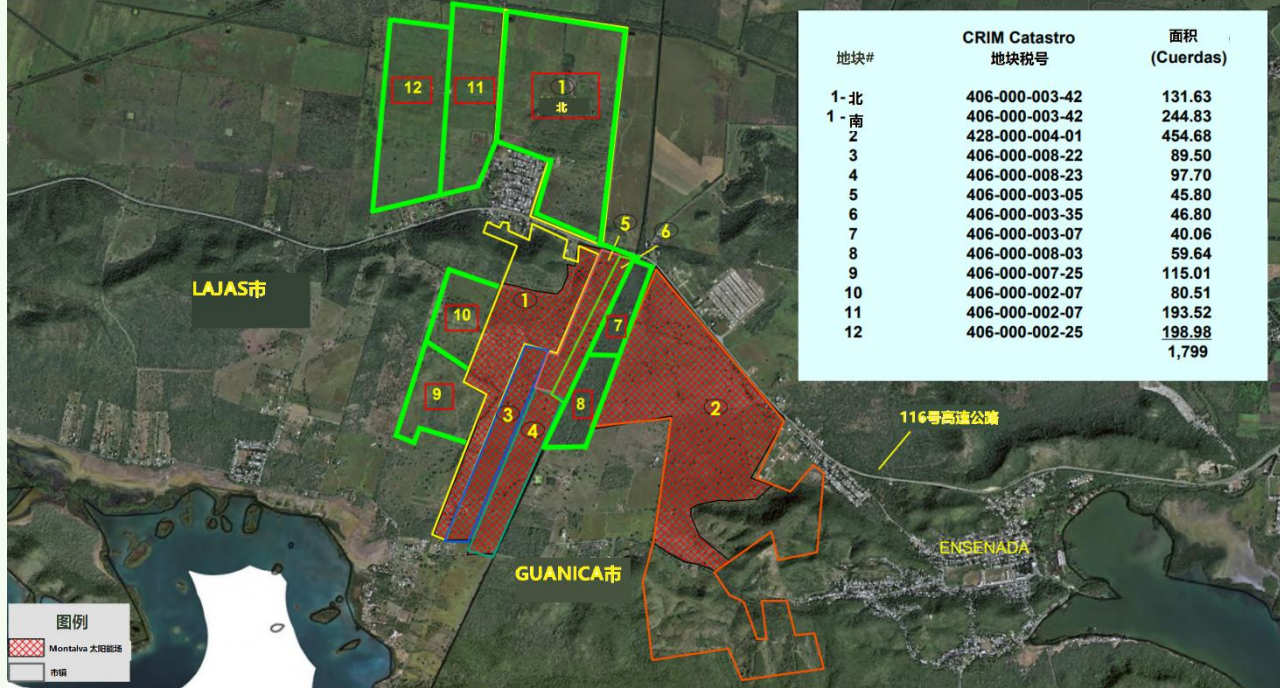
大多数减排活动都缺乏经济效益，并且成本回收期长。然而，有吸引力的投资又常常会留下显著的碳足迹。**Greenbriar 提供了一种罕见的双赢解决方案：既能实现显著的减排效果，又能创造客户和投资者期望的经济效益。**

## 10 – 资产深度挖掘



**项目名称: MONTALVA 太阳能发电场**

**地图:**



**位置:** 波多黎各 Guánica; 17.975660, -66.961092。

**焦点:** 为波多黎各人民提供**可再生的绿色能源**。

**规模:** 320 兆瓦交流功率 / 160 兆瓦直流功率，足以为 3.8 万户家庭提供可再生能源，是加勒比地区最大的太阳能设施。项目总面积：1747 英亩 (1799 cuerda 或 707 公顷)。

**市场竞争情况:** 波多黎各于 2010 年 7 月 19 日通过第 82 号法案，制定了《可再生能源组合标准》。该法案设立了明确的目标，要求到 2015 年可再生能源占比达到 12%、到 2020 年达到 15%，到 2035 年达到 20%。目前政界普遍认为当前的可再生能源占比仅为 3%，明显落后于预期目标。由于全年紫外线水平在 8-11 之间，波多黎各拥有巨大的太阳能潜力。此外，由于当前能源体系严重依赖化石燃料，急需增加太阳能占比才能实现必要的减排，但到目前为止，几乎没有实质性的进展。

**经济概况:** 公司自由现金流现值为 1.256 亿美元 (1.694 亿加元)。

**环境影响:** 与波多黎各目前主要依赖煤炭和石油的发电方式相比，Montalva 太阳能发电场将每年减少 17.9 万吨的二氧化碳排放。这相当于减少了 3.7 万辆汽车的排放量，或是增加了 710 万棵树。



# EMPOWERING AFFORDABLE GREEN COMMUNITIES

**进展情况：**于 2023 年 10 月 3 日收到波多黎各电力管理局 (PREPA) 批准合同的完整协议。Greenbriar 目前正在与 PREPA 完善细节，然后将申请波多黎各财务监督与管理委员会批准。

**项目进度表和资产寿命：**从目标投产开始计算，运营寿命为 35 年。

## 地块开发合作伙伴：

- EPC 承包商: 中国机械设备工程股份有限公司 (CMEC)。
- 其他供应商: CATL, MEPPi, Siemens, Trina Solar, Jinko Solar, Norton Rose Fulbright (法律)。

## 主要监管机构：

波多黎各能源局 (PREB)、波多黎各财务监督与管理委员会 (FOMB)、美国自然资源和环境部、美国鱼类和野生动物部、波多黎各自来水和污水管理局 (PRASA)、Guánica 和 Lajas 市政府、波多黎各许可管理办公室 (OGDE)、美国环境保护局 (EPA)、波多黎各环境质量委员会 (EQB)。

## 风险和应对措施：

- **技术风险：**所安装的一级太阳能光伏板和储能设备的输出性、可靠性和耐用性均须符合行业的最高标准。组件在 1,000 伏特下的直流功率为 500 瓦特，效率为 21%，配备电池储存系统、多种日照跟踪方法、先进的 SCADA 设施控制系统，并且经过优化，使直流到交流比例为 2:1，以实现最高效/完整的太阳能捕获。
- **政府支持的风险：**可能会重新谈判价格。如上所述，该岛远远落后于拟定的可再生能源目标（当前仅为 3%，而目标是 15% 以上）。两个政党都支持增加可再生能源，但正在进行的项目却很少。Montalva 是唯一处于积极规划中的项目。Montalva 的电力购买协议下的能源价格低于岛上当前零售电力成本的 50%。最后，根据监管局的最新批准，Montalva 的电价将比当前假设和计算的更高。
- **气候/飓风的风险：**该设施已投保。

## 经济情况和估值：

第三方资产经济情况的预估报告来源为 Solutions Economics 公司，由拥有 25 年经验的 Leonardo Giacchino 教授撰写。他曾对 30 个国家的 100 多个电厂、公用事业和管道项目做过尽职调查和可行性研究。请访问 Solutions Economics 公司网站，了解更多关于作者的信息。



TSXV: GRB OTC: GEBRF

**Greenbriar**  
SUSTAINABLE LIVING

# EMPOWERING AFFORDABLE GREEN COMMUNITIES

**Greenbriar 资产总收入:** 7.75 亿美元。

**Greenbriar 的折现自由现金流现值:** 1.256 亿美元 (按与其它资产一致 6%的折现率计算, 如按 Solutions Economics 的 4.87%的折现率计算, 自由现金流现值为 1.397 亿美元)。

**项目名称: SAGE RANCH**

**地图:**



**位置:** 加利福尼亚州 Tehachapi 市; 35.120834, -118.439139.

**焦点:** 为供不应求的南加州市场提供经济绿色住房。

**规模:** 138 英亩 (55.8 公顷), 可容纳 995 个单位。

**竞争分析:** 众所周知, 加州尤其是南部地区存在着显著的住房短缺问题。Tehachapi 目前的住宅平均价格为 44.7 万美元, 平均房龄在 20 年以上, 已到了必须整修才能出售的年限。每年房屋交易量大约为 750 套。Sage Ranch 的全新单位平均价格略低于市场价, 为 43.7 万美元, 价格范围在 29.9 万美元至 54.9 万美元之间, Greenbriar 将在该地产的 6.5 年销售周期内每年销售 150 个单位。该项目靠近本地主要雇主和政府基础设施, 对众多潜在购房者非常有吸引力。

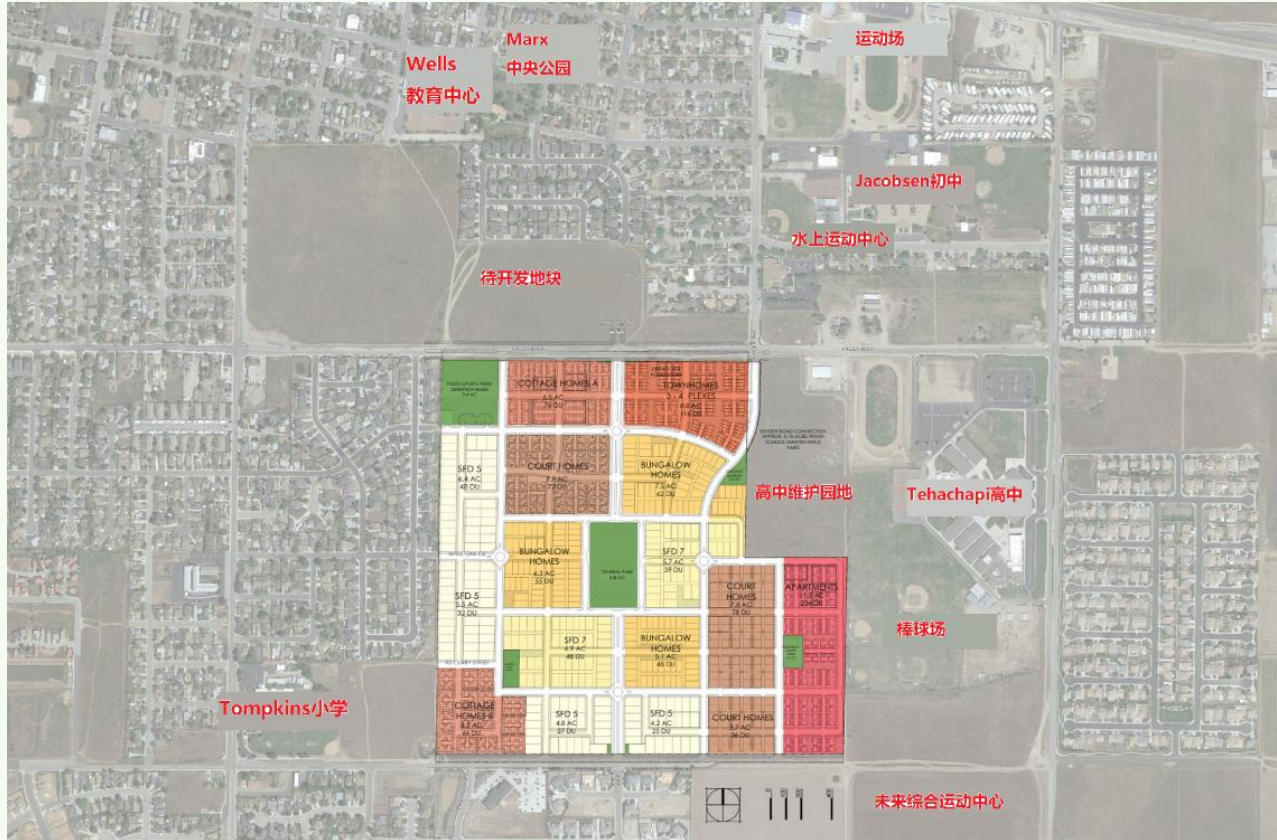
**Sage Ranch 社区规划侧重于中小户型, 突出步行的便捷, 在公共设施方面兼容了新都市风格 and 传统习惯。** 设计时既考虑了节约资源也保留了经典美式社区的历史风情。八种不同房型适合不同生活习惯和预算的购房者。紧凑型布局有利于社区发展; 花园、露台和门廊的设计方便了邻里互动, 小巧的私人庭院可以节省水、能源和维护时间。



# EMPOWERING AFFORDABLE GREEN COMMUNITIES

**经济概况:** 公司自由现金流现值为 1.342 亿美元 (1.81 亿加元)。

**环境影响:** Sage Ranch 将社区对环境的影响降到最低，二氧化碳排放量比传统住房每年减少 8000 吨。每栋房屋都装有太阳能电池板，缩小私家庭院的面积，同时种植节水的植物，此外还配备了业主会所、网球场和游泳池等公共设施，既能促进邻里关系，同时又节能节水。



**进展情况:** 计划于 2024 年 4 月 1 日开始一期建设。

**项目进度表和资产寿命:** 从 2024 年初的一期房屋销售到 2030 年底的末期销售，共计 6.5 年。

**地块开发合作伙伴:**

JZMK Partners (规划), Strong Engineering & Design (建筑设计), DeWalt (工程), Richard Phillips Homes, Alexander & Assocs (工程), California Utility Consultants, Bashan Management, Nova Group, California Builder Services.

**主要监管机构:** Tehachapi 市, 加利福尼亚州房地产部 (DRE), 加利福尼亚州政府。

**风险和应对措施:**





# EMPOWERING AFFORDABLE GREEN COMMUNITIES

- **需求下降**: 可能性较小。依据是该区域需要购房者众多, 周边就业机会稳步增长, 加上本项目住宅起步价仅为加利福尼亚州平均房价的 50%。
- **供应增加**: 可供开发的土地有限, 且不易获得开发许可, 因而限制了竞争者。

## Sage Ranch 宣传短片:



**经济情况和估值**: 第三方资产经济情况的预估报告由 Altus Group Expert Services 公司提供, 该公司是房地产行业尽职调查和估值领域的公认领导者。该报告是针对贷款方撰写的, 因此偏于保守。请参考 2024 年 1 月的最新版本。

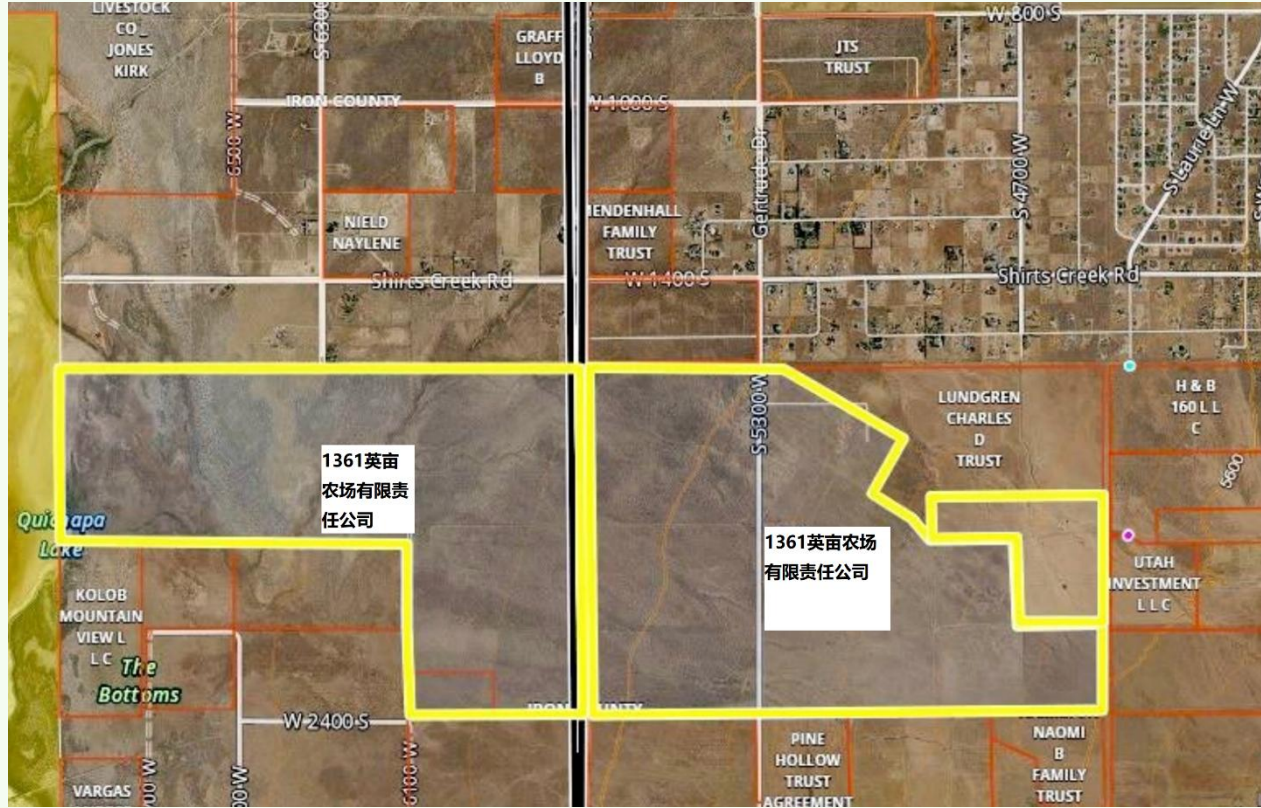
**Greenbriar 资产总收入**: 4.219 亿美元 (已扣除 6% 的销售代理费)。

**Greenbriar 折现自由现金流现值**: 1.342 亿美元 (使用 6% 的折现率)。



## 项目名称: CORDERO RANCH

### 地图:



**位置:** 犹他州 Cedar 市; 37.638747, -113.156263。

**焦点:** 规划目标是打造一个大型的、自给自足的、高质量但又价格合理的生活社区，既注重高品质的生活体验，又能抵御经济衰退的风险，为有利于环境保护的人口结构（包括退伍军人和老年人）提供优质生活的配套设施，且保障社区安全。设计方向为一个综合性社区，充分考虑到业主的需要，为他们提供充足的休闲设施和开放空间，同时也注重自然资源的节约和保护。该项目致力于解决美国普遍存在的住房短缺问题。

**规模:** 1,361 英亩 (551 公顷)。

**竞争分析:** 可负担性 —— 起步价仅为 20 万美元的配套齐全的高品质低碳住宅（最小面积约为 650 平方英尺），贷款月供约为 1,500 美元。



TSXV: GRB OTC: GEBRF

**Greenbriar**  
SUSTAINABLE LIVING

# EMPOWERING AFFORDABLE GREEN COMMUNITIES

**竞争优势：** 该市最近将大片潜在竞争和毗邻的地块划为“低密度”区，使 CORDERO RANCH 成为了唯一——一个可在最新的开发法规下进行更高密度社区开发的大型房地产项目。

**经济概况：** 折现后的 Greenbriar 份额（作为主要项目开发商和赞助商的 20% 整体份额）的自由现金流现值：7150 万美元（9640 万加元）。

**积极的环境影响：** 该项目规划着重于节约和保护环境敏感区域内的自然资源，确保新建设与现有环境的和谐性，包括鼓励节水和智能绿色设计。将现有河岸走廊整合为开放空间，更有利于交通和步行。

**进展情况：** 正在规划和申请许可。

**项目进度表和资产寿命：** 从明年开始，大约 7 年。

**地块开发合作伙伴：** Richard Phillips Construction、TS Media、Nerd Power。

**主要监管机构：** Cedar 市政府，Iron 县政府，犹他州政府。

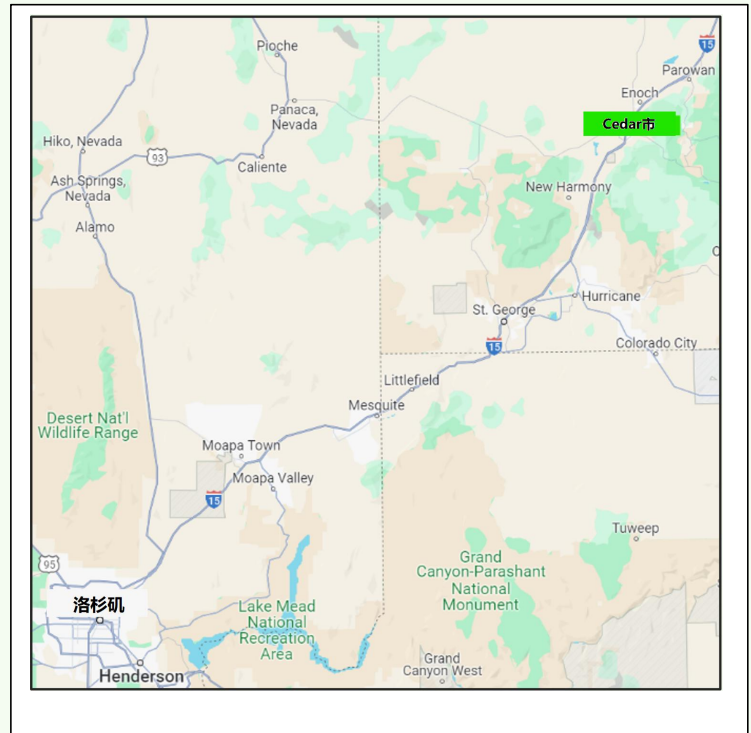
## 风险和应对措施：

- **需求下降：** 可能性较小。该市目前发展势头迅猛，附近就业机会稳步增长，社区环境安全且友好、房价低于周边州市一半，这些优势将会吸引大量退休人口迁入，紧凑房型的售价仅为 Cedar 市新普通住宅平均价格的 60%。

- **供应增加：** 由于水源限制，土地供应有限。土地所有者向市政府捐献了 775 英亩，专门用于建造住宅。

**Greenbriar 所占份额的资产总收入：** 2.531 亿美元

**折现后 Greenbriar 自由现金流现值：** 7150 万美元。





## **11 – GREENBRIAR 团队**

Greenbriar 拥有一个经验丰富的团队，他们在房地产开发、绿色能源、项目管理和商业构建等相关领域拥有卓越的专业才能。

### **Jeff Ciachurski – 首席执行官兼董事会成员**

Jeff Ciachurski 是首席执行官，代表运营和管理团队向董事会报告。Jeff 负责拟定公司使命宣言、制定发展计划，任命高级管理人员，划定职责范围，以及与高级独立顾问沟通。他与主要零售商和机构股东保持积极的联系，并与银行和项目融资团体紧密合作。Jeff 曾经是 Western Wind Energy Corp 的创始人和首席执行官，他凭几千美元白手起家，用 11 年时间将该公司打造成为一个广受业界认可的垂直整合型可再生能源的所有者和运营商，并于 2013 年 3 月以 4.2 亿加元的价格将公司出售给了 Brookfield Renewable Energy Partners。在圆满结束了在 Western Wind 的职业生涯后，Jeff 创办了 Greenbriar，在加州、亚利桑那州和波多黎各开发资产，引领融资建造公司全资拥有的 165 兆瓦的太阳能和风能发电场、360 兆瓦的成熟资产和 1600 兆瓦的系列项目。Jeff 在收购、开发、融资和股东价值创造方面的综合记录超过 36 亿美元。

### **Richard Phillips – Greenbriar 建筑主管**

Richard 在加利福尼亚州克 Kern 县从事了 25 年的住宅开发和建设工作，曾管理、咨询和建造了 2500 多套住宅。他拥有加州州立大学贝克斯菲尔德分校的工商管理学士学位，毕业后加入了一家全国性的住宅建筑公司 Centex Homes，从此开启了建筑职业生涯，每年负责建造 200 多套住宅，遍布多个社区。在 Centex Homes 工作期间，Richard 获得了加州承包商执照（B1 号码为 848124）。在创办自己的公司之前，他还曾担任 S&S Homes 房地产开发公司加州中海岸分部的总裁。在此期间，他的职责包括土地收购、土地开发、区域规划、项目预算编制以及公司盈利能力分析等等。他还负责准备银行财务预测表，并与县市的检查员、建筑师和测量员合作。

在 S&S Homes 期间，Richard 同时管理着至少五个大型工地和五十几名员工。2017 年，他离开了 S&S Homes 房地产开发公司加州中海岸分部，开始自主创业。他成立了 Richard Phillips Construction LLC，首个重大项目就是接手 Tyner Ranch 开发项目的第 3、4 和 5 期，共计 200 多栋独立住宅。Richard 充分利用自己在该领域积攒的经验、加上专业的学历背景，还能讲流利



的英语和西班牙语，更是大大提高了他的工作效率。他已帮助 Kern 县成千上万的家庭实现了买房的梦想，并为此深感自豪。

### **Cliff Webb – 总裁兼董事**

Cliff 是一位注册专业工程师，拥有 40 年的电力工程经验，直接负责可再生能源开发项目的合规、EPC 和融资。他曾担任 Luz Development and Finance Corp. 的执行副总裁，作为主要执行官负责加州 Mojave 地区的 355 兆瓦 SEGS 太阳能热能发电厂（美国首个此类项目，并连续 30 年保持了规模最大的记录）的开发、许可、建设和融资。Cliff 还曾是 Southern California Edison 公司的可再生能源采购部经理，于 2007 年至 2015 年期间负责谈判和履行超过 2500 兆瓦的可再生能源合同。Cliff 还曾是加州能源委员会工程与环境部的前主席兼负责人，还担任过加州州长的核能顾问。他拥有加州大学伯克利分校的机械工程学位。自 2003 年以来，Cliff 融资、承包或参与领导了价值超过 100 亿美元的可再生能源项目。

### **Daniel Kunz – 主席**

Daniel Kunz (PE, MBA, B.Sc. Eng.) 在工程、管理、财务、金融和运营领域拥有 35 年的从业经验。2014 年，他创立并负责管理 Daniel Kunz & Associates, LLC，这是一家自然资源工程服务公司。他曾担任 Ivanhoe Mines Ltd. (NYSE: TRQ) 的董事、总裁和首席运营官。1998 年，Daniel 领导 Ivanhoe 进军蒙古市场。2001 年他所参与的团队发现了世界上最大的铜金矿之一——奥尤陶勒盖 (Oyu Tolgoi)。他还是可再生能源公司 U.S. Geothermal Inc. 的创始人，并于 2004 年至 2013 年 4 月担任该公司的总裁、首席执行官和董事，该公司于 2018 年被 Ormat Technologies (NYSE: ORA) 以 2 亿美元的企业价值收购。U.S. Geothermal Inc. 拥有和经营三座地热电厂，总装机容量为 50 兆瓦。1993 年，作为 MK Gold Company 的联合创始人、总裁、首席执行官和董事，他主导了该公司在纳斯达克的首次公开募股，该公司在全球范围内拥有并经营黄金采矿业务，每年出产 20 万盎司黄金。Daniel 曾在 Morrison Knudsen Corp (现为市值 200 亿美元的 AECOM, NYSE: ACM) 工作了 17 年，先后担任过副总裁兼财务总监。1995 年，他被蒙大拿州科技大学（前身为蒙大拿州矿业科学技术学院）授予杰出校友称号，并担任该所大学的工程咨询委员会成员。他目前担任多家从事自然资源开发的上市公司的董事会成员，最近刚从 Prime Mining Corp. 的首席执行官岗位退休，目前在一家拥有 300 万盎司黄金的公司担任董事。

**Anthony Balic – 首席财务官**

Anthony 是一名专业的注册会计师，拥有 CA 和 CPA 头衔。Anthony 拥有超过 15 年的上市公司审计和财务管理经验，曾担任德勤审计经理。在过去的 15 年里，Anthony 审计了数十家上市公司，包括 Western Wind Energy Corp.，目前在几家国际资源公司担任财务主管。

**Michael Boyd – 董事**

在 2011 年加入 Greenbriar Sustainable Living 之前，Mike 曾担任 Western Wind Energy Corp. 的土地开发执行副总裁，直到该公司在 2013 年以 4.2 亿加元现金被 Brookfield Renewable Energy Partners 收购。他曾参与 Western Wind Energy 公司在亚利桑那州和加利福尼亚州收购、租赁和规划适合建设风能和太阳能场地的地产。此外，Mike 还曾担任该公司的董事会成员。

在加入 Western Wind 之前，Mike 曾通过选举进入 Pima 县（隶属亚利桑那州图森市）的监督委员会，在长达八年的时间里协助管理这个拥有百万居民、执行预算超过 10 亿美元的县城。在任期内，Mike 的主要职责之一是直接批准和授权图森大都市区内 1 万多套房屋的建设。Mike 熟悉所有亚利桑那州的大型房地产开发商，其中包括众多全国规模的公司。在担任县监督委员（任期八年，其中两年任主席）之前，Mike 曾连任四年担任 Pima 县土地记录员，带领一个由 40 名专业人士组成的团队，负责记录和归档 Pima 县所有的房地产信息。

**Bill Sutherland – 董事**

Bill 曾担任加拿大宏利金融公司（Manulife Financial）的副总裁兼高级董事总经理。他所领导的项目融资和基础设施团队，在为独立电力企业筹措和提供债务及股权融资方面具有 18 年的经验。作为一名资深的企业银行家，Bill 拥有超过 37 年的业务拓展、关系管理，和企业项目融资经验。1980 年，Bill 入职加拿大新斯科舍银行的国际金融集团担任分析师，从事项目融资。他又先后在摩根大通银行、三菱银行和德意志银行创建并领导项目和企业融资团队，专注于为矿业、金属、林业、石油和天然气、管道和电力等行业的项目融资和并购提供服务。1998 年，Bill 担任了巴里克黄金公司（Barrick Gold Corporation）的顾问，帮助该公司研究与主流商业银行竞争的矿业金融业务的可行性。Bill 于 1998 年加入 Clarica Life Insurance Company 公司，负责创建并领



# EMPOWERING AFFORDABLE GREEN COMMUNITIES

导一个为加拿大的电力和基础设施项目提供融资的团队。在加拿大市场取得成功，该团队扩大了其业务范围，成为了加拿大和美国风能行业融资的领航者和主要提供方。该团队于 2002 年转至宏利金融，进一步扩大了其在加拿大独立电力和美国可再生能源市场的领导地位。Bill 是一名注册专业工程师 (AEPO)，拥有女王大学 (金斯顿校区) 的机械工程学士学位和工商管理硕士学位。

## **Chris Harvey – 董事**

Chris 曾担任摩根大通证券公司的首席执行官 (摩根大通子公司, NYSE: JPM, 资产管理规模 4 万亿美元)。Chris 在摩根大通的职业生涯始于 39 年前，协助创建了该公司的整体投资金融业务。他先后担任客户金融服务、外汇期权和新兴市场衍生品负责人，之后还创建了一个专注于企业融资估值、税务和会计效率的咨询和解决方案团队。他还负责管理该公司在美洲的投资银行的声誉风险。在担任驻日本首席代表数年后，Chris 又转为负责摩根大通在拉丁美洲的财富管理业务，最后担任摩根大通证券公司首席执行官达四年之久。Chris 来自俄亥俄州的哥伦布市，拥有哈佛大学经济学学士学位。他还是冰岛公司 Atmonia 的董事会成员，该公司是零碳氨生产的先驱企业。

## **顾问团队**

### **Paul Morris – Sage Ranch 独立销售主管**

Paul 是 Keller Williams 房地产经纪公司在中南加州区域的高级所有人，负责管理 36 个办事处，8000 多名房地产经纪，年销售额高达 180 亿美元。此外，作为 Forward Living 公司的首席执行官，Paul 已将该公司发展成为 Keller Williams 的第二大特许经营商，旗下有 3000 名房地产经纪，年成交额高达 78 亿美元。在 Paul 及其团队的努力下，Keller Williams 成为了洛杉矶房产经纪市场份额的第一名。《Real Trends 500》将 Paul 的公司列为美国第 24 大房地产经纪公司，《2020 Swanepoel 200》将 Paul 评为美国住宅房地产行业第 64 位最有影响力的人物。Paul 是一位资历丰富的企业家、房地产投资者、作家、培训师和商业顾问。他是《纽约时报》畅销书《财富不能等待》的作者 (www.wealth.org)。在进军房地产之前，Paul 的律师履历同样辉煌——他曾国际律师事务所 Proskauer Rose 工作，并担任美国司法部的高级法律顾问，向美国总检察长和总统法律顾问报告。Paul 拥有匹兹堡大学的经济学位，牛津大学的管理硕士学位，以及康奈尔法学院的法学博士学位。



### **Keith Martin**

Keith Martin 是美国第二大律师事务所 Norton Rose Fulbright LLP 的能源项目联席负责人。基思是一名交易律师，其主要业务领域是税务和项目融资。他去年为 116 家公司提供了服务。他还参与对国会和财政部的政策游说。声誉卓著的 Chambers 名录称他为“美国税务结构领域的权威”，他是美国可再生能源领域中唯一获得“星级”评级的律师。基思拥有伦敦政治经济学院的理学硕士学位，乔治华盛顿大学的法学博士学位，以及 Wesleyan University 的学士学位。自 2003 年以来，基思提供过法律和税务服务的可再生能源项目总价值超过 1000 亿美元。

### **Tommy Sullivan – 房地产咨询委员会主席**

Title Ventures 联合创始人。这是一家提供产权保险的合资公司，已拥有 15 家分支，还在持续增加。

Enexor 董事和投资人。该公司专注于研发将塑料、废物和可生物降解物转化为能源，同时又不产生碳排放的创新技术

Data Services 董事。这是一家产权软件公司。

Brilliant Health 合伙人兼创始人。该公司从事生物制药、研发和产品开发。

QUSecure 投资人兼顾问。这是一家量子计算机网络安全公司，为企业、基础设施、卫星和军方提供保护，防范当前和未来量子计算攻击。

Title Security Agency 前主席。任期长达 20 年。该公司被 First American 收购。

Landmark Title Assurance agency 前主席。该公司被 Shaddock National 收购，他目前担任该公司董事。