

以下為獨立估值師方程評估有限公司就其對目標公司於2024年8月31日之估值而出具之估值報告全文，乃為載入本文件而編製。



方程評估有限公司
香港九龍觀塘巧明街111-113號
富利廣場21樓2106室
電話：+852 2388 9262
傳真：+852 2388 2727
www.valtech-valuation.com

敬啟者：

有關順達建築工程有限公司之估值

茲遵照盈滙企業控股有限公司(「貴公司」)之指示，吾等獲 貴公司委聘以協助釐定以下估值對象於2024年8月31日(「估值日期」)之估值。

- 有關順達建築工程有限公司(「目標公司」)於估值日期之100%股權之市值，作為 貴公司交易之參考資料。

吾等之分析主要基於 貴公司現任管理層(「管理層」)向吾等提供之資料。吾等理解，吾等之分析以及隨後就市值(定義見「估值準則及基準」一節)評估之估計將由管理層僅用作其交易參考用途。吾等之分析就上述所列目的作出。因此，未經吾等事先書面同意， 貴公司不得使用本報告作本報告明確說明者以外的任何其他用途。

吾等之工作須受所述限制條件聲明一節至本報告結束前之內容所限。估值基準遵從國際估值準則(「國際估值準則」)規定之市值定義，並已假設目標公司按「最大及最佳用途」基準行事。

吾等工作中所用方法及方法論並不包括就確定 貴公司所呈列財務資料是否根據公認會計原則進行審查。當然，上述審查目的為確定管理層向吾等提供之目前現有財務報表或其他過往或預測財務資料是否公平地呈列 貴公司之財務狀況。因此，吾等概不對 貴公司之過往及預測財務資料以及管理層向吾等提供之市場資料或其他數據之準確性及／或完整性發表意見，亦不對其承擔責任。

吾等對市值作出之結論並不構成亦不應詮釋為投資建議或投資要約。於就任何投資作出任何決定前，有意投資者應獨立諮詢其自身之投資、會計、法律及稅務顧問，以審慎評估有關投資風險、後果及合適程度。

委聘之範圍及目的

吾等獲管理層委聘以協助釐定目標公司於估值日期之市值。吾等理解，吾等之分析將由 貴公司管理層僅用作其交易參考用途。

估值準則及基準

是項估值按市值基準編製。根據國際估值準則，市值為自願買方與自願賣方在估值日期按公平原則進行之交易中交易一項資產或負債所需之估計金額，且有關交易經過適當市場推廣而訂約方各自己知情、謹慎及於並無強迫情況下行事。倘適當，吾等亦可能會進一步參考香港財務報告準則第13號—公平值計量(「香港財務報告準則第13號」)。香港財務報告準則第13號及國際估值準則概述估值中使用之基準及估值方法一般指引。

估值前提

估值前提涉及以對擁有人產生最大回報之方式評估某一對象(即業務)之概念，當中考慮實質有形、財務上可行及法律許可之程度。估值前提包括下列情況：

- | | |
|-------------------|--|
| 最大及最佳用途： | 資產可產生最大及最佳效用之用途，且必須為財務上可行、法律許可而產生最高價值； |
| 目前用途／現有用途： | 一項資產、負債或一組資產及／或負債之目前使用方式，可能但毋須為最大及最佳用途； |
| 有序清盤： | 指在給予一段合理時間尋找買方之情況下可於清盤銷售中變現之一組資產之價值，當中須強迫賣方按現狀、按現存位置出售；及 |
| 強迫出售： | 賣方被強迫出售，導致不可能存在適當期間進行市場推廣而買方可能無法進行充分盡職審查之情況。 |

經審閱所有背景及財務資料並計及所有相關事實後，目標公司之估值應按「最大及最佳用途」基準編製。

估值級別

目前估值理論認為至少存在三個適用於業務或商業權益之基本估值「級別」。最普遍之三個估值級別如下：

- | | |
|----------------------|-----------------------------|
| 控股權益： | 有關控股權益之估值，一般就企業作整體評估； |
| 非控股權益： | 有關業務非控股權益之估值； |
| 猶如可自由買賣之少數權益： | 有關少數權益之估值，缺乏控制權，惟享有市場流通好處；及 |
| 不可買賣之權益： | 有關缺乏市場流通性之業務或業務權益之估值。 |

經審閱所有背景及財務資料並計及所有相關及客觀事實後，吾等合理認為目標公司應作為控股權益及不可買賣權益於是次估值中予以審慎估值及彙報。

資料來源

吾等對估值進行之分析及所得意見之結論基於與管理層進行之持續討論，於取得管理層提供之相關主要文件及記錄後，已進行若干程序，包括但不限於：

- 取得目標公司截至2021年、2022年及2023年12月31日止年度以及截至2023年及2024年6月30日止六個月之經審核財務報告；
- 取得目標公司之公司概況；
- 取得目標公司與信誠營造工程有限公司所訂立日期為2022年9月27日之分包商協議；
- 取得日期為2022年4月21日之電業承辦商註冊證明書；
- 取得日期為2022年5月4日之一般建築承建商註冊證明書；及
- 取得日期為2021年6月4日之專門承建商註冊證明書。

吾等亦依賴來自資本市場之公開可得資料，當中包括行業報告、新聞及上市公司之多個數據庫。

經濟概覽

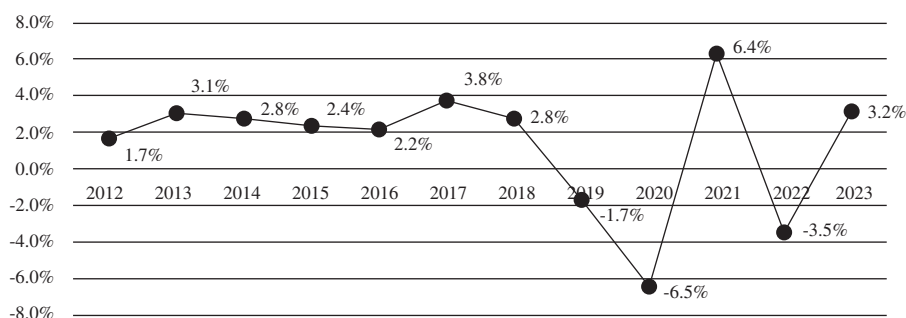
為證實目標公司主要營業地點所在國家／地區之經濟背景，吾等已審閱香港(目標公司將從當地產生未來收入)的經濟狀況。

香港獲廣泛認可為全球最自由經濟體及最以服務業主導之經濟體，服務業佔本地生產總值(「本地生產總值」)超過90%。根據全球金融中心指數(Global Financial Centre Index)，香港為亞太區重要之金融中心，亦為全球第六大金融中心。香港亦為全球離岸人民幣業務樞紐及最大離岸人民幣結算中心，分佔全球約74%之人民幣付款業務。

本地生產總值

香港之本地生產總值於2023年按年實質增長3.2%，並在2024年上半年繼續錄得溫和增幅，第一季及第二季之實際本地生產總值分別按年增長2.8%及3.3%。放寬2019冠狀病毒病限制措施以及發放首期消費券後，私人消費顯著改善。對外而言，隨著跨境旅行全面恢復，入境旅遊反彈，推動香港服務出口增長。2024年的增長前景面對多種風險及不確定性，當中包括與美國政策利率走勢、內地經濟復甦步伐、全球經濟增長前景以及地緣政治緊張帶來之風險有關者。國際貨幣基金組織（「國際貨幣基金組織」）預測，2024年及2025年，經濟將分別增長2.9%及2.7%。

圖1 — 2012年至2023年香港實際本地生產總值增長



資料來源：國際貨幣基金組織世界經濟展望資料庫(2024年4月)、香港特區政府統計處

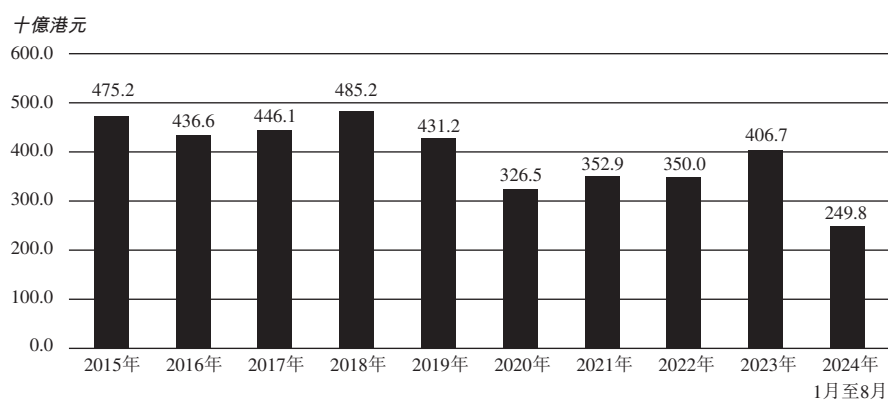
表1 — 香港實際本地生產總值年增長率及通脹預測

	2024年 預測	2025年 預測	2026年 預測	2027年 預測	2028年 預測
實際本地生產總值 年增長率(%)	2.9	2.7	2.6	2.6	2.6
通脹(%)	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5

資料來源：國際貨幣基金組織世界經濟展望資料庫(2024年4月)

尤其自2023年1月中國內地重新開放後，遊客人數有所回升，而入境旅遊仍需時恢復。於2024年8月，按面值計算，零售業銷售額價值較去年同期按年萎縮7.7%。

圖2 — 2015年至2024年8月香港零售額

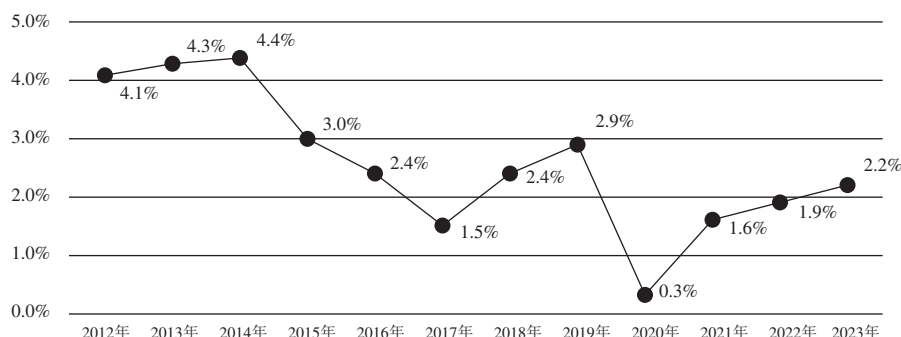


資料來源：香港政府統計處

通脹

2023年，香港基本通脹率保持在約2.2%之溫和水平。按年比較，基本綜合消費物價指數(「綜合消費物價指數」)於2024年第一季及第二季分別溫和上升1.0%。短期內，由於經濟復甦以及勞動力市場改善，終止本地營商成本之上行壓力，故本地營商成本升幅放緩。儘管如此，隨著外圍價格壓力可能進一步減弱，整體通脹預期將保持溫和。國際貨幣基金組織對2024年及2025年通脹率作出之預測保持在2.3%前後。

圖3 — 2012年至2023年香港消費物價指數按年通脹

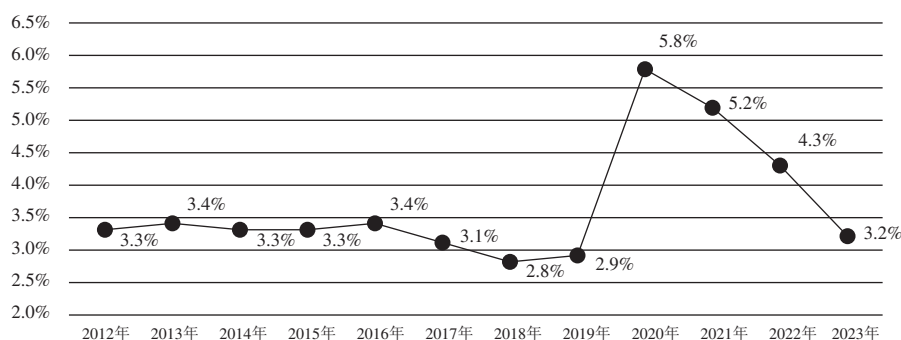


資料來源：國際貨幣基金組織世界經濟展望資料庫(2024年4月)

勞工市場狀況

勞工市場保持強韌，2024年過去數月之失業率維持在2.9%至3.0%之低位。勞動力規模自3月以來略有增長，惟仍低於疫情前水平。展望未來，勞動力需求預期將受持續經濟復甦支持。同時，政府多項人才吸納措施及輸入勞工計劃將繼續有助應對來自不同界別之人力需求，並透過增加年輕人數目改善人口結構。

圖4 — 2012年至2023年香港失業率(經季節調整)



資料來源：國際貨幣基金組織世界經濟展望資料庫(2024年4月)

貨幣政策

於回顧期間，由於本地股票市場氣氛偏向擺脫風險，以及對美國貨幣政策擔憂行常化，港元走軟。由於港元流動資金充裕，故香港銀行同業拆息繼續維持在低水平。整體而言，港元匯市及貨幣市場交投繼續暢順有序。短期而言，預期美元走強、美國聯邦儲備局之貨幣政策展望轉向鷹派、疫情及地緣政治緊張局勢升溫，均可能加劇資金流量波幅，惟香港擁有充裕外匯儲備及穩健銀行體系，有足夠能力抵禦波動。

政府措施

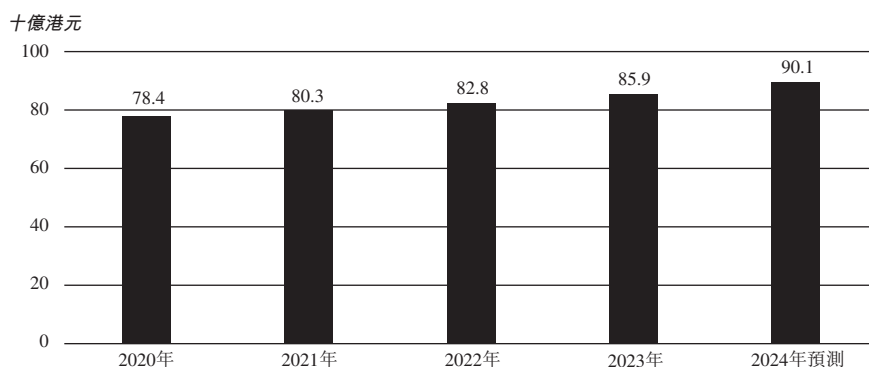
財政司司長陳茂波於2024年2月28日公佈2024–25年度財政預算案。以下為部分重點：

- 估計2023/24年度錄得綜合赤字1,016億港元，預測2024/25年度綜合赤字為481億港元。
- 即時取消所有對住宅物業需求實行之管理措施。進一步注入500百萬港元至發展品牌、升級轉型及拓展內銷市場的專項基金(BUD專項基金)，並推出「BUD專項基金」一申請易，以加快處理申請。
- 實施「專利盒」稅務優惠，將合資格知識產權所得溢利稅率降至5%。
- 40多家策略企業預期將為香港帶來超過400億港元投資，並創造約13,000個職位。
- 多種資金與計劃可支持創新及技術發展，例如設立人工智能超算中心及於河套設立大灣區國際臨床試驗所。
- 建議實行薪俸稅及個人入息課稅兩級制標準稅率制度，其將影響收入淨額超過5百萬港元之納稅人。

行業概覽

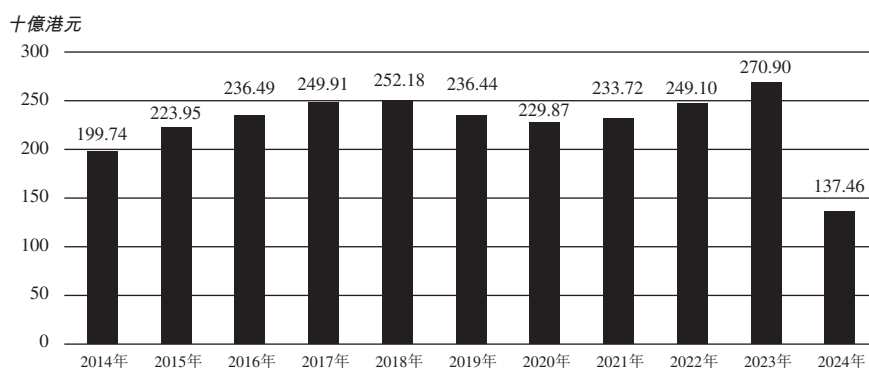
RMAA工程統稱為修葺、保養、改建及加建工程，涵蓋一般為升級與翻新而在現有樓宇中進行之各種工程及服務。具體而言，香港RMAA工程市場需求十分依賴對老化樓宇進行檢驗、修葺、保養、改建及加建工程之強制要求。在香港RMAA工程市場上，RMAA承建商僱用散工作為分包商以支援現場工程之情況一般相當常見。承接RMAA工程之散工工資水平一般與承建商僱用之其他RMAA工人市價相符。隨著強制驗樓計劃等多項強制檢驗規定以及活化及重建老化樓宇帶動RMAA工程需求增長。根據弗若斯特沙利文，估計香港RMAA工程之市場規模在2020年至2024年間以3.5%複合年增長率增長，約達901億港元。

圖5 — 香港RMAA工程市場規模



資料來源：弗若斯特沙利文

圖6 — 香港總承建商進行之建築工程總價值



資料來源：香港政府統計處

香港RMAA工程行業的市場推動因素

RMAA行業的發展與整個建築行業密切相關，預計RMAA行業將受益於以下市場推動因素：

1. 樓宇老化趨勢及強制驗樓要求

根據強制驗樓計劃的規定，樓齡達到30年或以上的樓宇(不超過3層高的住用樓宇除外)的業主，須在接獲送達法定通知後，委任一名註冊檢驗人員就樓宇的公用部分、外牆及伸出物或招牌進行訂明檢驗並監督檢驗後認為需要進行的訂明修葺工程。根據弗若斯特沙利文，香港於2019年有逾1,000,000個房齡逾20年的住用樓宇單位。此外，根據市區重建局(「市區重建局」)和屋宇署的資料，房齡逾70年的住用樓宇單位數目預期將由2018年的2,000多間增至2046年326,000間。因此，不斷增加的老化樓宇存量及強制檢驗有助於支撐香港RMAA工程的需求。

2. 市區重建加快及重新發展扶持計劃

據估計，2018年九龍、荃灣、葵青和港島等都會區約有9,300棟樓齡達到30年或以上的私人樓宇，發展局估計，10年內逾30年樓齡的樓宇數目將增加50%。為改善破舊市區居民的整體居住條件及解決都市衰退問題，市區重建局受命領導市區重建計劃下的200多個項目，涉及約126,000名居民和32,000個重建單位。另一方面，「樓宇更新大行動2.0」推出，這項投入30億港元的補貼計劃旨在為樓齡達到50年或以上的私人住宅或綜合用途樓宇的修葺及保養提供直接的技術及財務援助，因此預期未來幾年香港RMAA工程的需求將得到支撐。

3. 商用樓宇及工業大廈的翻新及活化需求

為保障樓宇的價值，商業處所(例如位於黃金地段及地區的成熟寫字樓及購物商場)需要定期進行翻新及保養工程。鑑於中國公司於香港的擴展，近年來對寫字樓的需求有所增加，而發展商則致力於升級或改良其商業物業，以吸引及留住租戶。根據地政總署提供的豁免計劃，工廈業主亦獲准將大廈翻新作其他用途。因此，對於商用樓宇及工廈RMAA工程的需求於未來幾年可能會增長。

香港RMAA行業的潛在挑戰

1. 勞工短缺和勞動力老齡化

RMAA工程本質上屬於勞動密集型，而且對RMAA工人有持續需求，而該行業的年輕人才參與不足，勞工老齡化可能導致生產力下降及巨大的技能轉移損失。此外，由於工作時間長，工作條件惡劣，香港的RMAA行業可能難以吸引新工人加入建造業。

2. 經營成本上升

建造業及RMAA行業對勞工有龐大需求，由於勞工供求失衡，故工資水平不斷提高。未來數年，勞工成本之增長趨勢可能會延續。此外，釉面陶瓷牆磚及油漆價格在近年錄得輕微增長，主要原因乃不同之樓宇建築項目展開，從而推動對有關物料之需求。

3. 施工生產率及工作場所安全的挑戰

RMAA工程被認為具有比其他行業相對更高的風險，因為RMAA工程一般於高層樓宇上的高空工作平台或棚架所製平台上進行，這可能對工人安全構成潛在威脅。因此，RMAA工程承建商倘能夠透過採取適當措施，採用新的棚架系統來提高工作場所安全及生產率，以及嚴格執行其他安全措施，來解決該等問題，並且能夠留住熟練工人，則彼等被認為於RMAA工程市場上更有競爭力。

公司概况

盈滙企業控股有限公司

貴公司為投資控股公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：2195)。貴公司及附屬公司主要從事修葺、保養、改建及加建(「RMAA」)工程。

順達建築工程有限公司

目標公司為於香港註冊成立的有限公司，主要從事(i)提供土木工程及建築工程的承包服務，包括但不限於樓宇翻新工程、結構工程、排水工程、管道工程、樓宇服務工程、屋頂及防水工程，以及各類樓宇(如工業樓宇、辦公樓宇及住宅樓宇)的室內裝修工程；及(ii)提供電動車輛充電系統的顧問及安裝服務。

估值方法論概覽

任何資產估值可大致分類為以下三種方法之一(即成本法、市場法及收入法)。在進行任何估值分析時，必須考慮所有三種方法，然後選擇被視為最相關之一種或多種方法用於分析該資產。

成本法

成本法應用買方不會就某項資產支付多於獲得同等效用之業務、業務擁有權權益、證券或無形資產之成本(不論經購買或建造方式獲得)之經濟原則提供價值指標，惟涉及過多時間、不便、風險或其他因素者除外。此方法透過計算資產目前之重置或重造成本以及減去實質損耗及所有其他相關形式之陳舊提供價值指標。

市場法

市場法透過比較可取得價格資料之相同或可資比較(即相若)對象之業務、業務擁有權權益、證券或無形資產提供價值指標。

價值根據比較原則確定。其僅指於一項事物與另一項事物相似而可用於該另一項事物時，兩者定必相若。此外，兩個相似及相若項目之價格應彼此接近。

收入法

利用一種或多種方法將預期利益轉化為現值數額釐定一項業務、業務擁有權權益、證券或無形資產之經濟價值乃普遍採用之方法。

運用收入法時，會選定所分析資產之經濟利益來源，依據一般為過往及／或預測現金流量。重點為釐定利益來源，有關來源應可合理反映資產於未來最有可能實現之利益來源。該選定之利益來源其後採用合適之風險調整貼現率貼現至現值。貼現率因素一般包括估值日期之一般市場回報率、與公司經營所在行業有關之業務風險以及所估值資產之其他特定風險。

選定估值方法

方法論分析

應用或不應用之理由

成本法不予採用

- 目標公司自2000年開始營運，於2023年及2024年（截至估值日期）有盈利往績記錄。其獲利性質及獨特背景使其不容易被其他市場參與者取代或模仿。

市場法獲採用

- 市場法指基於所有市場參與者可公開獲得之資料進行估值之市場指標。與收入法相比，市場法較少依賴管理層假設，而更多依賴市場預期。就作為有利可圖企業（但具有高度預測不確定性）之目標公司而言，更適合採用市場法，該方法可反映市場參與者在並無重大管理層假設情況下對預測作出之目前評估。
- 市場上有足夠之公開買賣可資比較指引公司，其可促進有意義比較，並為釐定估值倍數提供輸入數據。因此，市場法下公開買賣可資比較指引法獲應用並視為適當且可靠。進一步說明載於「應用市場法」一節。

收入法不予採用

- 收入法一般用於評估具有穩定往績記錄及低預測不確定性業務之價值。然而，鑑於目標公司因以項目為基礎之業務而存續，任何業務預測可能基於重大管理層假設（例如，與現有及準管理層之間之協同效應、資本開支計劃、融資及經營假設）。因此，收入法不獲接納作評估目標公司價值用途，尤其在市場法更實際可靠之情況下。

一般假設

為充分支持吾等的估值結論，吾等確定若干一般假設。本次估值採用的一般假設如下：

- 於目標公司目前經營所在的國家／地區以及管理層建議目標公司可能潛在擴展的新市場中之現有政治、法律、商業及銀行法規、財務政策、外貿及經濟狀況概無變動，而有關變動之總匯可被詮釋為重大不利變動；
- 行業需求及／或市場狀況概無偏離，而其總匯可被詮釋為重大不利變動；
- 任何國家的利率或貨幣匯率波動(其可被視為對目標公司有負面影響或能夠妨礙其現有及／或潛在未來營運)概無變動，而其總匯可被詮釋為重大不利變動；
- 目標公司營運所在或目標公司有可能於當地營運的該等國家的現行稅務法例概無變動，而其總匯可被詮釋為重大不利變動；
- 於目標公司按一般營運過程展開營運前已取得所有相關法律批准、營業證書、貿易及入口許可證、銀行信貸批准，且狀況良好；
- 目標公司將可挽留現有及適任的管理層、主要人員及技術人員以在各方面支持營運中業務及未來營運；及
- 目標公司於所在或將進行業務的國家／地區的商標、專利、技術、版權以及其他寶貴技術及管理知識將不會被侵犯。

應用市場法

市場法的原則

根據市場法，估值對象之價值可根據其(i)最近期買賣或交易價，(ii)指引公開買賣可資比較法，及(iii)可資比較交易法釐定。市場法下的三種估值方法進一步討論及篩選如下。

近期買賣或交易價

近期買賣或交易價完全相同標的資產的近期買賣或交易價可對標的資產的價值或估值倍數進行最客觀的反映。依據近期價格是通常情況下市場上價格發現的最直觀方式。該方法通常用於對近期按公平基準進行幾輪融資的公開買賣公司及私人公司進行估值。除觀察買賣及交易價外，還須對市場活動作進一步分析，以確定標的資產是否可以現有市場上觀察到的買賣及交易相同的方式購買或出售。

指引公開買賣可資比較法

根據指引公開買賣可資比較法(「指引公開買賣可資比較法」)，價值產生自一組經甄選的指引公開買賣可資比較公司(「可資比較公司」)的最近期買賣倍數。買賣倍數(為量度相對價值)為透過將可資比較公司的市值(或有時為企業價值)除以若干從於估值日期其最近刊發的基礎數據(一般為其財務指標(例如收益、除息稅前盈利、純利、賬面股權))或其他行業特定的價值驅動因素中觀察或計算得出的已確定價值主導的經濟變量計算所得。應用指引公開買賣可資比較法的常見挑戰為根據其業務模式及相關業務風險及前景識別與目標項目可資比較的有關及充足的可資比較公司。

可資比較交易法

可資比較交易法(「可資比較交易法」)從觀察獨立及知情自願買方與賣方之間交易相似公司的大量股權的收購倍數計算價值。與指引公開買賣可資比較法相似，可資比較交易法以相關價值驅動財務或行業特定指標除以可資比較收購中轉讓的代價釐定收購倍數。可資比較交易法的運用通常受到進一步的局限：

- 近期發生的可資比較交易有限；
- 私人投資者間的交易公開披露的可獲得性及質素；及
- 交易的公平性資料有限。

市場法下的結論方法

鑒於上述考慮因素，吾等僅接受指引公開買賣可資比較法。下表闡述吾等對市場法下的三種方法的選擇及拒絕原因。

選擇的方法及原因概要

市場法下的方法	採用與否	原因
近期買賣或交易價	不採用	未識別到可靠的近期買賣及交易。
指引公開買賣可資比較法	採用	識別到一組可靠且已披露充足及可靠財務數據的可資比較公司。
可資比較交易法	不採用	未識別到一組可靠且已披露充足及可靠財務數據的可資比較交易。

根據指引公開買賣可資比較法，目標公司之價值根據其可資比較同行的交易倍數釐定。該原則將於下文討論的估值方法中得到體現。

選擇估值指標

目標公司擁有良好的盈利記錄。因此，最相關且可靠的財務指標是其淨盈利，因此選取的相應估值倍數為市盈率(「**市盈率**」)。企業價值對銷售比率及市賬率被考慮但被拒絕，因為這兩個比率未能反映業務的歷史盈利能力。

市盈率是根據盈利、風險及增長潛力相若的公司的估值，對具有可靠盈利記錄的公司進行估值時廣泛採用的估值倍數。目標公司實力雄厚，並擁有獲利往績記錄，而類似公司的市盈率可提供市場對類似性質業務的盈利能力及增長潛力的見解。因此，計算市盈率以得出全面分析。

選擇可資比較公司

指引公開買賣可資比較法的應用取決於選擇與目標公司的相關業務有足夠相似性的可資比較公司，以便進行有意義的比較。吾等在選擇可資比較公司時保持謹慎，採用多種篩選標準來決定一家特定可資比較公司的業務模式是否相關。

目標公司主要從事維修、保養改建及加建工程，收益來自香港。吾等的選擇標準及所選擇的21家可資比較公司清單討論如下。

於選擇可資比較公司時，吾等已考慮多項篩選標準，包括但不限於潛在公司的業務描述(按分部劃分的業務範圍、主要運營地點、營運及財務業績)。為組成一組具有代表性的可資比較公司以得出估值結果，吾等於選擇可資比較公司時根據以下程序進行了可資比較搜索。

篩選乃主要通過彭博終端及線上搜索進行。為確保可資比較公司與目標公司之間的相似性，已設定以下標準：

- 主要業務：從事維修、保養改建及加建工程以及相關服務(最大分部且超過50%)；
- 主要經營地點：主要業務在香港運營(按地點劃分，收益最高且超過50%)；及

為計算量化篩選，我們參考目標公司按產品及地理位置劃分的最大收益百分比。

吾等已根據上述篩選標準啟動可資比較公司搜索。吾等確定了21家相關公司，該等公司的主要業務、地理營運分部及產品組合與目標公司相似。基於吾等盡最大努力進行的研究及選擇標準，吾等認為可資比較公司名單屬詳盡無遺。該可資比較公司庫代表一個完整的可資比較公司庫，足以形成公平合理的估值意見。以下清單列示吾等於本次估值中識別的可資比較公司。

#	公司描述	主要業務性質	地點
1	智慧城市發展控股有限公司(8268 HK Equity) 智慧城市發展控股有限公司以總承包商身份經營建築承包業務。該公司從事建築工程、機電安裝及裝修工程。智慧城市發展控股在香港及中國開展業務。	建築承包：99% 放債：1%	香港
2	德合集團控股有限公司(368 HK Equity) 德合集團控股有限公司提供裝修及保養服務。該公司提供室內裝飾零件升級、修復改善、維修、更換安裝及其他服務。德合集團控股在香港提供服務。	裝修服務：99% 維修及保養服務：1%	香港
3	泝人壹方控股有限公司(8305 HK Equity) 泝人壹方控股有限公司為一家主要提供工程服務的投資控股公司。該公司從事維修、保養、改建及加建(RMAA)工程，以及與建築相關的服務，例如噪音消減、建築金屬工程及陰極保護系統安裝。泝人壹方控股在香港為客戶提供服務。	RMAA:100%	香港
4	中國供應鏈產業集團有限公司(3708 HK Equity) 中國供應鏈產業集團有限公司在香港以樓宇維修及翻新服務供應商的身份經營。該公司為香港的公共屋邨、公共設施及其他公共物業提供維修、改善及空置單位翻新服務。中國供應鏈產業集團在香港提供服務	維修：91% 翻新：9%	香港

#	公司描述	主要業務性質	地點
5	快意智能股份有限公司(8040 HK Equity) 快意智能股份有限公司提供裝修及翻新服務。該公司提供住宅公寓內部裝修、商業大廈翻新及其他服務。快意智能股份在香港提供服務。	裝修：74% 翻新：25% 調節：1%	香港
6	濶濶發展控股有限公司(8423 HK Equity) 濶濶發展控股有限公司以提供RMAA及裝修工程服務的承建商身份經營。該公司提供翻新、維修、改建及加建工程及服務。	RMAA: 88% 混合項目：10% 新資本工程：2%	香港
7	中國來騎哦新能源集團有限公司(8039 HK Equity) 中國來騎哦新能源集團有限公司是一家建築及結構工程顧問服務供應商。該公司提供一系列服務，包括許可證、改建及小型工程、檢查、認證及其他建築相關顧問服務。中國來騎哦新能源集團為香港客戶提供服務。	建築與 結構工程：100%	香港
8	盈滙企業控股有限公司(2195 HK Equity) 盈滙企業控股有限公司提供工程服務。該公司提供建築物維修、保養及改建服務。盈滙企業控股在香港經營業務。	RMAA: 100%	香港
9	艾碩控股有限公司(8341 HK Equity) 艾碩控股有限公司提供裝修及翻新承包服務。該公司提供商業及住宅樓宇的建築服務，包括改建及加建，以及建築規劃、協調、監督及監管服務。艾碩控股為香港客戶提供服務。	裝修：61% 翻新：39%	香港
10	安保工程控股有限公司(1627 HK Equity) 安保工程控股有限公司提供建築服務。該公司提供樓宇建造、室內設計、維修、裝修、加建、改建及改裝服務。安保工程控股為香港的公共及私人機構提供服務。	建築服務：100%	香港

#	公司描述	主要業務性質	地點
11	仁德資源控股有限公司 (8125 HK Equity) 仁德資源控股有限公司是一家設計及裝修企業。該公司提供設計、項目執行，以及傢俱及材料的採購管理。	設計、裝修與 工程：82% 建築設備 租賃：15% 葡萄酒貿易2% 金融服務：1%	香港
12	瑞安建業有限公司 (983 HK Equity) 瑞安建業有限公司從事建築及物業管理服務。該公司專門從事新建項目，如公共房屋、社區設施、商業大廈、醫療保健、文化機構及康樂基建物業，以及提供維修保養服務。瑞安建業為香港客戶提供服務。	工程及建築 維護：96% 物業：4%	香港
13	新威工程集團有限公司 (8616 HK Equity) 新威工程集團有限公司提供建築維修服務。該公司提供防水工程、防火及其他相關業務。新威工程集團為香港客戶提供服務。	提供建築 防護工程：73% 供應建築 防護產品：27%	香港
14	榮豐集團亞洲有限公司 (8526 HK Equity) 榮豐集團亞洲有限公司製造機械通風及空調建築產品。該公司生產及銷售機械通風及空調系統及其他產品。榮豐集團亞洲亦提供安裝及裝修服務。	建築合約：100%	香港
15	德萊建業集團有限公司 (1546 HK Equity) 德萊建業集團有限公司提供建築及RMAA工程。該公司為政府及非政府機構提供服務。德萊在香港營運。	維修、保養、改造 及加建(RMAA) 工程：73% 建築施工：17% 設計及建造：10%	香港
16	德益控股有限公司 (9900 HK Equity) 德益控股有限公司提供建築施工服務。該公司提供建築物一般保養、修復、改善及其他服務。德益控股在香港提供服務。	RMAA服務：74% 建築施工 服務：26%	香港

#	公司描述	主要業務性質	地點
17	迪米生活控股有限公司 (1667 HK Equity) 迪米生活控股有限公司是一家房屋建築商。該公司建造及銷售獨棟房屋、公寓、預製房屋及其他建築。迪米生活控股亦在香港提供個人護理產品開發、房屋裝修、建築裝飾及其他服務。	建築工程 服務：80% 生活產品：15% 地產開發與投資：5%	香港
18	榮尊國際控股集團有限公司 (1780 HK Equity) 榮尊國際控股集團有限公司是一家控股公司。該公司透過其附屬公司提供隔牆、門窗及地板材料的製造、改裝、安裝、架設、遷移及拆除服務，並提供工地平整及土木工程服務。榮尊國際控股集團在香港經營業務。	改建及 加建工程：56% 土木工程：44%	香港
19	Metaspacex Ltd. (1796 HK Equity) Metaspacex Limited提供工程服務。該公司提供建築物內部裝修、改造、拆除及其他服務。Metaspacex在香港提供服務。	裝飾工程 服務：100%	香港
20	豐展控股有限公司 (1826 HK Equity) 豐展控股有限公司提供承包及諮詢服務。該公司提供改建、建築及項目管理、維護、MEP系統設計、許可證、建築設計及其他服務。豐展控股為香港客戶提供服務。	承包服務：100%	香港
21	偉鴻集團控股有限公司 (3321 HK Equity) 偉鴻集團控股有限公司是一家控股公司。該公司透過其附屬公司為賭場、零售區、酒店、餐廳、商業物業及住宅物業提供裝修服務，以及維修及保養服務。偉鴻集團控股的客戶遍及亞洲。	裝修服務：100%	香港

估值倍數的計算

吾等在認定一組可資比較公司及對該等公司的財務資料作出必要調整(如有)後，下一步是在所有可資比較公司以可靠及一致的方法計算該等公司的市盈率倍數。

#	股份代號	市盈率
1	8268 HK	(淨虧損)
2	368 HK	9.17
3	8305 HK	(淨虧損)
4	3708 HK	附註 [^]
5	8040 HK	(淨虧損)
6	8423 HK	4.08
7	8039 HK	(淨虧損)
8	2195 HK	(淨虧損)
9	8341 HK	1.37
10	1627 HK	4.41
11	8125 HK	(淨虧損)
12	983 HK	(淨虧損)
13	8616 HK	(淨虧損)
14	8526 HK	(淨虧損)
15	1546 HK	12.90
16	9900 HK	23.73
17	1667 HK	(淨虧損)
18	1780 HK	(淨虧損)
19	1796 HK	(淨虧損)
20	1826 HK	(淨虧損)
21	3321 HK	(淨虧損)

附註[^]：可資比較公司在最近公佈財務期間剛扭虧為盈，為謹慎避免扭曲結論，其高達14倍的市盈率被剔除。

產生自可資比較公司的市盈率倍數的統計數據概要如下。

於2024年8月31日

市盈率

有效估值倍數數量	6
最高值	23.73
上四分位數	11.97
平均值	9.28
中位數	6.79
下四分位數	4.16
最低值	1.37
標準差	8.19
變異係數	0.88

估值結果的釐定

目標公司之追溯12個月純利乃透過將截至2024年6月30日止六個月經審核純利與截至2023年12月31日止經審核全年純利相加，然後減去截至2023年6月30日止未經審核六個月純利得出。追溯12個月純利為目標公司於估值日期之最新財務資料，因此採納估值被視為公平合理。目標公司於估值日期之市值概述如下：

所選擇倍數

市盈率

所採納倍數(經約整)		6.79倍
目標公司純利		<u>6,906,000</u>
估計股權估值		46,891,740
加：控制權溢價(「控制權溢價」)	15.6%	<u>7,329,755</u>
進行缺乏市場流通性折讓前的隱含估值		54,221,495
減：缺乏市場流通性折讓(「DLOM」)	-15.7%	<u>(8,512,775)</u>
目標公司的隱含市值		<u><u>45,708,720</u></u>

控制權溢價

控制權溢價(有時稱為市場參與者收購溢價或MPAP)用於反映可資比較公司與目標公司作出決策的能力及因行使控制權而可能作出的變動方面的差異。在所有其他條件相同的情況下，參與者通常傾向於對標的資產擁有控制權而非無控制權。然而，參與者支付控制權溢價的意願一般為行使控制權的能力是否提升目標公司擁有人可獲得的經濟利益的因素。控制權溢價可使用任何合理方法量化，但通常基於特定現金流量增強或與控制權有關的風險降低的分析，或通過將公開買賣證券的控股權益所支付的觀察價格與公佈有關交易前的公開買賣價格進行比較而計算。

在這種情況下，我們參考2024年Factset Review，得出控制權溢價為15.6%。

缺乏流動性折讓

缺乏流動性折讓反映以下概念：在與其他同類資產比較時，流動性高的資產之資產價值高於具冗長銷售期或銷售資產能力受限的資產。例如，公開買賣的證券幾乎可實時買賣，而私人公司股份可能需要極長時間識別潛在買方並完成交易。多個估值基準允許考慮對象資產固有的流動性限制，但禁止考慮個別擁有人之特定流動性限制。缺乏流動性折讓可使用任何合理方法量化，但通常以期權定價模型、比較同一公司之公開買賣股份與受限制股份的價值之研究或比較公司於首次公開發售前後之股份價值的研究計算。

在這種情況下，我們參考2023年版Stout受限制股份研究，以得出DLDM為15.7%。

限制條件聲明

本業務估值依賴下列或然及限制條件：

1. 吾等對法律事宜(包括但不限於法律或所有權事項)並不承擔責任。假設所有對象業務資產之所有權狀況良好且可銷售。
2. 除另有說明外，業務權益及對象業務資產乃於不受任何留置權或產權負擔所限情況下進行估值。概無假設存在有關對象業務資產或其所有權之隱含或明示條件。

3. 客戶及其他各方提供之一切資料被視為準確。然而，吾等概不保證其準確性。
4. 除本報告另有說明外，吾等假設已符合適用當地法律及法規。
5. 在並無相反聲明情況下，吾等已假設並無存在可能對目標公司或其資產構成影響之危險性條件或資料。然而，吾等並不符合資格確定是不存在該等條件或資料，亦不對發現有關條件或資料承擔責任。
6. 本報告或未能全面披露達致估值結論所使用之所有資料來源、討論及業務估值方法。本公司已就與本報告相關之證明資料存檔。
7. 本報告所呈報之估值分析及估值結論僅供是次委聘用途，不得基於任何其他理由、任何其他情況或由任何其他人士使用，惟接收本報告之客戶除外。
8. 本報告所述估值意見並無約定吾等就對象業務資產、物業或業務權益提供證供或出席聆訊，惟先前作出之彼等安排除外。
9. 擁有本報告並不表示允許刊發本報告或當中任何部分。未經吾等事先書面同意及批准，本報告任何部分不得以廣告、新聞稿、銷售及推廣或任何其他媒體形式用於公眾溝通。
10. 本報告僅於其指定日期有效。

估值結論

總括而言，根據於本估值報告中詳述的分析以及吾等已採用的估值方法，吾等認為順達建築工程有限公司於2024年8月31日的市值如下。

估值對象

估值結果

順達建築工程有限公司於2024年8月31日的
100%股權的市值

45,700,000 港元

估值意見乃以普遍採納的估值程序及慣例為基準，其極為依賴採用大量假設及考慮眾多不確定因素，且並非所有假設及不確定因素均可輕易量化或確認。

吾等謹此證實，吾等於評估對象中並無現有或任何潛在利益。此外，吾等於所涉及的任何人士中亦無個人利益或任何偏見。

本估值報告遵照吾等的一般服務條件而刊發。

此 致

盈滙企業控股有限公司

香港九龍

觀塘鴻圖道31號

鴻貿中心10樓1002室

董事會 台照

代表
方程評估有限公司
謹啟

2024年12月12日

參與估值員工履歷

王少劼，CPA, CFA, FRM, MFin, ABV (AICPA)

王先生於過去15年在提供企業估值諮詢及相關諮詢服務方面擁有豐富經驗。在加入方程評估之前，彼曾在四大會計師事務所及一家著名的估值諮詢集團工作，在估值及關聯方轉讓定價諮詢方面積累豐富經驗。王先生已為私募股權及風險投資基金、上市及私營集團、國有企業等廣泛客戶領導並簽署數百項評估，以滿足財務報告、投資組合評估、上市及交易、戰略重組、籌資、訴訟及爭端解決、全球稅務合規等目的。

在彼の職業生涯中，王先生為知名企業集團、企業及組織以及眾多香港上市集團所領導的高知名度項目進行許多具有挑戰性的評估工作，贏得客戶信任。彼服務的行業包括科技、媒體及電訊、電力公用事業及再生能源、汽車、銀行及經紀、風險投資者及初創企業、生物及採礦資產。由於王先生在金融方面的學術成就卓越，彼獲授予國際商學榮譽學會的終身會員。

呂源基，CFA, FRM

呂先生持有大學計量金融及風險管理科學理學士學位，自2013年起任職於專業估值行業。畢業後，呂先生曾為私人及上市公司就財務報告、首次公開發售、併購及融資進行業務估值。服務範圍包括業務估值、無形資產估值及金融工具估值。

彼曾參與多項具有代表性的項目，如中國金屬礦開採及加工、美國及加拿大石油及天然氣開採、新加坡物流樞紐、巴西集裝箱港口及英國家用清潔產品的估值。

朱小博

朱小博在多個行業擁有估值經驗，包括但不限於清潔能源、製造業、公用事業及基礎設施、礦業等。加入方程評估前，彼曾於另一家大型評估公司工作，參與多項商業評估項目，為客戶提供財務報告、合併及收購方面的支持。彼對於中國國務院國有資產監督管理委員會(國資委)備案的項目估值具有豐富經驗。此前，彼於索尼及戴爾擔任企業財務分析師以及於Natuzzi China擔任企業核數師。朱先生於上海財經大學獲得財務管理學位。

一般服務條件

吾等提供的服務將符合專業評估標準。建議服務費不以任何方式取決於吾等的價值或結果結論。所有提供給吾等的數據均被假定為準確無誤，不予進行獨立核實。作為獨立承包商，吾等有權並將保留使用分包商的權利。此外，吾等有權在吾等所希望的時間內保留吾等在獲聘期間制定的所有檔案、工作文件或文檔，上述各項亦為吾等的財產。

吾等編製的報告僅可用於當中所述的特定目的，禁止用於任何其他用途。未經吾等事先書面同意，任何第三方不得依賴報告或當中部分內容。報告連同本一般服務條件可向需要審查其中所含資料的第三方出示。

任何人均不應依賴吾等的報告取代其本身的盡職調查。未經吾等的書面同意，閣下不得在對第三方編製及／或分發的任何文件中引述吾等的名稱或吾等報告的全部或部分內容。閣下同意賠償吾等因本委聘而可能遭受的任何及所有損失、申索、訴訟、損害賠償、費用或責任(包括吾等及成功起訴吾等的對手方的所有律師費)，並使吾等免受損害，惟因吾等自身過失所造成者除外。閣下的彌償及補償責任須延伸至吾等的任何管理層及員工，包括任何董事、高級職員、僱員、分包商、聯屬公司或代理商。倘吾等需要承擔有關本委聘的任何責任，則不論申索的性質如何，該責任將以吾等就本委聘所收取的費用金額為限。

吾等將把所有對話內容、提供予吾等的文件以及吾等的報告內容保密，但法律或行政程序或訴訟有所要求除外。同時，吾等保留將 貴公司／商號名稱列入客戶名單的權利。

本節所述條件僅可透過經雙方簽署的書面文件進行修改。