
此 乃 要 件 請 即 處 理

閣下對本通函任何方面或應採取的行動如有任何疑問，應諮詢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的多牛科技國際(開曼)集團有限公司股份，應立即將本通函連同隨附的代表委任表格一併送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券商或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

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的任何損失承擔任何責任。

Infinites Technology International (Cayman) Holding Limited 多牛科技國際(開曼)集團有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1961)

須予披露及關連交易

有關收購持有北京玩德60%權益的目標集團 涉及根據特別授權發行代價股份 及 股東特別大會通告

本公司的財務顧問



獨立董事委員會及獨立股東的
獨立財務顧問



多牛科技國際(開曼)集團有限公司謹訂於二零二三年十二月二十九日(星期五)下午二時正假座北京市海澱區寶盛東路領智中心C座4層多牛傳媒中心舉行股東特別大會，召開大會的通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。隨函附奉適用於股東特別大會之代表委任表格。該代表委任表格亦分別刊載於聯交所網站(<https://www.hkexnews.hk/>)及本公司網站(<https://www.infinites.com.hk>)。無論閣下能否出席股東特別大會，務請按照附上之代表委任表格所印指示填妥表格，並在切實可行情況下盡快將表格交回本公司香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，惟無論如何須於股東特別大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間最少48小時前(即二零二三年十二月二十七日(星期三)下午二時正前)送達。填妥及交回代表委任表格後，股東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。

二零二三年十二月八日

目 錄

	頁碼
釋義	1
董事會函件.....	6
獨立董事委員會函件	27
道勤資本函件	28
附錄一 — 估值報告	I-1
附錄二 — 德博會計師事務所有限公司有關溢利預測的函件.....	II-1
附錄三 — 元庫證券有限公司有關溢利預測的函件	III-1
附錄四 — 本集團的一般資料	IV-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

在本通函內，除文義另有規定外，下列詞彙具有以下涵義：

「收購事項」	指	根據購股協議本公司向賣方建議收購銷售股份
「合併交易」	指	將購股協議項下擬進行交易與先前交易合併計算
「董事會」	指	董事會
「北京玩德」	指	北京玩德遊戲科技有限公司，一間根據中國法律成立的有限責任公司，重組後將由賣方間接擁有60%權益
「營業日」	指	香港一般商業銀行開門進行一般銀行業務的日子(不包括星期六、星期日及公眾假期)
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「複合年增長率」	指	複合年增長率
「本公司」	指	多牛科技國際(開曼)集團有限公司，一間於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市
「完成」	指	完成購股協議
「完成日期」	指	完成日期
「條件」	指	購股協議載列的先決條件
「代價」	指	根據購股協議本公司就銷售股份應付的初始代價134,820,000港元(相當於約人民幣126,000,000元)
「代價股份」	指	根據特別授權本公司將予發行及配發的96,300,000股股份

釋 義

「董事」	指	本公司董事
「多牛玩德科技」	指	多牛玩德科技有限公司，一間將根據中國法律成立的有限責任公司
「股東特別大會」	指	本公司將召開及舉行的股東特別大會，以考慮及酌情批准(i)購股協議；及(ii)特別授權
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立財務顧問」或 「道勤資本」	指	道勤資本有限公司，可從事香港法例第571章證券及期貨條例定義下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團，即就購股協議及其項下擬進行交易擔任獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問
「獨立股東」	指	Infinites Global及其聯繫人以外的股東
「獨立第三方」	指	與本公司、其附屬公司的任何董事、主要行政人員或主要股東或彼等各自的任何聯繫人並無關連(定義見上市規則)的個人或公司
「獨立估值師」	指	泓亮諮詢及評估有限公司
「Infinites B&M」	指	Infinites B&M Technology Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，於最後實際可行日期為Infinites Cayman之直接全資附屬公司

釋 義

「Infinites Cayman」	指	Infinites Technology (Cayman) Holding Limited，一間於開曼群島註冊成立之有限公司，於最後實際可行日期由其最大股東(即Zhouqinhantang Technology Management Ltd.)持有約24.76%權益及由37名少數股東持有約75.24%權益。Zhouqinhantang Technology Management Ltd.為一間於英屬處女群島註冊成立之公司，由執行董事王樂先生及安鳳華女士分別間接控制50%權益
「Infinites Global」	指	Infinites Global Technology Limited Partnership，一間於英屬處女群島成立之有限公司，於最後實際可行日期由Infinites Worldwide擁有約53.74%權益，Infinites Worldwide為其唯一普通合夥人。Infinites Global於最後實際可行日期持有已發行股份約54.77%
「Infinites Wonder HK」	指	Infinites Wonder (Hong Kong)Limited，一間於香港註冊成立的有限公司
「發行價」	指	每股代價股份1.4港元
「最後實際可行日期」	指	二零二三年十二月六日，即本通函付印前就確定其所載若干資料之最後實際可行日期
「上市委員會」	指	聯交所上市委員會
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「每月活躍用戶」	指	每月活躍用戶
「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
「先前交易」	指	本公司於二零二三年六月二十三日所宣佈的交易，其中本公司與Infinites Cayman就成立合營公司訂立合營協議
「預測期間」	指	估值所依據的二零二三年至二零二八年期間

釋 義

「重組」	指	根據購股協議的條款對目標集團旗下公司進行的有關安排及重組，其進一步詳情載於本通函「重組」一段
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「銷售股份」	指	目標公司的全部已發行股本
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例，經不時修訂或補充
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.01港元的普通股
「購股協議」	指	本公司與賣方就收購事項所訂立日期為二零二三年九月八日的協議
「股東」	指	股份持有人
「持股比率」	指	代價股份比率，相當於(i)最後實際可行日期本公司現有已發行股本約15.71%；及(ii)經配發及發行代價股份擴大後的本公司已發行股本約13.58%
「特別授權」	指	於股東特別大會上向董事建議授出配發及發行代價股份的特別授權
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標公司」	指	Infinities Wonder Limited，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司
「目標集團」	指	重組完成後目標公司及其全資或非全資公司
「估值」	指	根據估值報告透過採納收益法將北京玩德100%股權估值為約227,910,000港元(相當於約人民幣213,000,000元)

釋 義

「估值報告」	指	獨立估值師所編製日期為二零二三年九月二十九日的估值報告，當中載列北京玩德100%股權截至二零二三年六月三十日的估值
「賣方」或 「Infinites B&M」	指	Infinites B&M Technology Limited，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司，於最後實際可行日期為Infinites Cayman的直接全資附屬公司
「玩德遊戲」	指	玩德遊戲科技有限公司，一間將根據中國法律成立的有限責任公司
「外商獨資企業」	指	完成前將於中國成立的外商獨資有限責任企業，其股權將由香港公司所持有
「%」	指	百分比

在本通函內，除文義另有規定外，「聯繫人」、「關連人士」、「關連交易」、「控股股東」、「附屬公司」及「主要股東」等詞彙均具有上市規則賦予該詞之涵義。

Infinites Technology International (Cayman) Holding Limited
多牛科技國際(開曼)集團有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1961)

執行董事：
王樂先生(主席)
陳英先生

非執行董事：
梁俊華先生
王寧先生

獨立非執行董事：
梁銘樞先生
鄧順林先生

敬啟者：

開曼群島註冊辦事處：
Cricket Square
Hutchins Drive, PO Box 2681
Grand Cayman, KY1-1111
Cayman Islands

香港主要營業地點：
香港
九龍
觀塘道348號
宏利廣場5樓

須予披露及關連交易

**有關收購持有北京玩德60%權益的目標集團
涉及根據特別授權發行代價股份
及
股東特別大會通告**

緒言

茲提述本公司日期為二零二三年九月八日的公告及本公司日期為二零二三年九月二十九日的進一步公告，內容有關訂立購股協議。

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)有關上述事項的進一步資料；(ii)獨立董事委員會的推薦意見以及道勤資本致獨立董事委員會及獨立股東的推薦意見；(iii)本集團的一般資料；及(iv)召開股東特別大會的通告(考慮及酌情批准購股協議及其項下擬進行交易)。

董事會函件

董事會欣然宣佈，於二零二三年九月八日，本公司與賣方訂立購股協議，據此，本公司有條件同意收購而賣方有條件同意出售銷售股份，相當於目標公司全部已發行股本，代價為134,820,000港元(相當於約人民幣126,000,000元)。代價將透過於完成日期按發行價配發及發行代價股份的方式償付。

於最後實際可行日期，Infinites Global持有已發行股份約54.77%。Infinites Global由Infinites Worldwide持有約53.74%權益，而Infinites Worldwide由Infinites B&M全資擁有，及Infinites B&M由Infinites Cayman全資擁有。因此，根據上市規則，Infinites Cayman為本公司的關連人士。根據上市規則第14A章，賣方與本公司所訂立的購股協議構成關連交易，須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

代價股份將由本公司根據特別授權發行。本公司將於股東特別大會上尋求獨立股東授出特別授權。

須予披露及關連交易

購股協議的詳情載列如下：

日期： 二零二三年九月八日

訂約方： (a) 本公司(作為買方)；及
 (b) Infinites B&M Technology Limited (作為賣方)

將收購的資產

根據購股協議，本公司同意購買而賣方同意出售銷售股份(相當於目標公司全部已發行股本)，惟須受當中的條款及條件所規限。

重組後，目標公司將透過其直接及／或間接附屬公司擁有北京玩德的60%股權，部分權益則由賣方及／或受賣方控制的公司擁有。重組完成後，目標集團將由(其中包括)目標公司(作為投資控股公司)及北京玩德的60%股權組成。有關重組及目標集團的進一步資料分別載於本通函「重組」及「有關目標集團的資料」各段。

根據賣方所提供的資料，由於目標集團及北京玩德由賣方成立而非賣方向第三方收購，故銷售股份並無原始收購成本。根據賣方所提供的資料，於最後實際可行日期，賣方成立目標公司的成本(即繳足註冊資本)為人民幣10百萬元。

代價

根據購股協議，代價為134,820,000港元，(相當於約人民幣126,000,000元)，將透過向賣方配發及發行96,300,000股代價股份的方式償付，發行價為每股代價股份1.4港元。代價乃由購股協議訂約方經計及(其中包括)(i)於二零二三年六月三十日估值(根據獨立估值師所發出估值報告按收益法進行)金額的60%約136,746,000港元；(ii)所進行盡職調查的結果；及(iii)除於北京玩德的投資外，目標集團並無其他主要資產及負債後公平磋商釐定。

董事認為，根據估值所提述北京玩德60%的價值計算，代價屬公平合理，而收購事項符合本公司及股東的整體利益。

代價股份

代價股份將於完成後根據特別授權(將獲獨立股東於股東特別大會上批准)配發及發行。代價股份一經配發及發行，將在所有方面與配發及發行代價股份當日已發行流通股份享有同地位。本公司將向聯交所申請根據購股協議將予配發及發行的代價股份上市及買賣。

代價股份將根據特別授權配發及發行，並與在配發及發行日期已發行股份享有同地位，包括在記錄日期或在有關配發及發行日期之後已作出或將作出的所有股息、分派及其他付款的權利。

本公司將向聯交所申請批准代價股份上市及買賣。

代價股份的發行價為每股1.4港元：

- (i) 價格與股份於二零二三年九月八日(即購股協議日期)在聯交所所報收市價每股1.4港元相同；及
- (ii) 較股份於緊接購股協議日期前最後五(5)個交易日在聯交所所報平均收市價每股約1.45港元折讓約3.4%。

代價股份相當於(i)最後實際可行日期本公司現有已發行股本約15.71%；及(ii)經配發及發行代價股份擴大後的本公司已發行股本約13.58%。

董事會函件

發行價乃由買方與賣方經參考(其中包括)(i)股份的現行市價；(ii)股份的流動性；及(iii)本集團的財務表現後公平磋商釐定。董事(包括獨立非執行董事，惟不包括已就相關董事會決議案放棄投票的王樂先生)認為，發行價屬公平合理，而按發行價發行代價股份符合本公司及股東的整體利益。

於購股協議日期起至完成日期為止期間，在已發行股份數目因任何合併或分拆而有所變動的情況下，代價股份數目及發行價可能會被按比例調整，致使持股比例維持不變。

認沽期權

倘發生以下事項，賣方根據購股協議向本公司授出期權(「認沽期權」)，有關認沽期權賦予本公司要求賣方購買全部銷售股份的權利。本公司可於完成日期起至本集團截至二零二六年十二月三十一日止年度的年度業績發佈日期後第30個營業日止期間(「行使期」)內行使：

- (a) 除發生訂約方協定的不可抗力事件外，將由獨立估值師評估及將由本公司核數師確認的目標集團於行使期內每年十二月三十一日的估值低於代價；或
- (b) 在行使期內或完成收購事項但目標集團尚未妥為記錄或披露前發生與目標集團有關的重大未決責任(例如(i)債務證券(不論是否已發行及尚未償還、已獲授權或已按其他方式設立但尚未發行)或定期貸款(不論有擔保或無擔保、有抵押(不論抵押是否由本集團或第三方提供)或無抵押)；(ii)其他借款或屬借款性質的債務(包括銀行透支及承兌負債(一般商業票據除外))或承兌信用證或租購承擔(不論有擔保或無擔保、有抵押或無抵押)；(iii)抵押或押記；或(iv)擔保或其他或然負債)、違約及/或違規行為。

考慮到上述條件避免本公司因(i)目標集團公平值虧損；及(ii)出現重大未償還債務而蒙受的虧損，本公司認為條件(a)及(b)屬公平合理，並能為本公司提供充分保障。

賣方於本公司行使認沽期權後買賣銷售股份應付的代價(「期權代價」)將相等於代價。倘買方行使認沽期權，買賣銷售股份須於賣方接獲本公司行使通知後21個營業日內完成。

董事會函件

倘條件(a)或(b)於行使期內發生，當本公司行使、終止及／或決定不行使收購或出售銷售股份的期權時，本公司將遵守上市規則項下的所有適用規定。

董事認為，認沽期權透過允許本公司以現金結算的預定價格將銷售股份售回予賣方，從而潛在地為本公司提供保障。誠然，本公司於釐定認沽期權的結算安排時考慮到代價股份未來價值的潛在波動。為避免代價股份於未來出現公平值虧損，本公司考慮以現金作為期權代價。此外，當涉及到本公司對此認沽期權的保障時，董事考慮賣方的背景，即賣方的控股公司Infinites Technology (Cayman) Holding Limited及其附屬公司(「**Infinites集團**」)的年度業務規模超過人民幣900百萬元。因此，本公司(根據Infinites集團之業務規模)認為，賣方具備足夠現金結算認沽期權，且認沽期權及結算安排足以保障本公司的利益，屬公平合理，並符合本公司及其股東的整體利益。

期權代價乃由本公司與賣方經參考本公司應付代價的本金額後公平磋商後釐定，董事認為有關期權代價屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

先決條件

購股協議須待下列條件達成或(如適用)獲豁免後，方告完成：

- (i) 本公司已取得獨立估值師所發出有關北京玩德的估值報告(當中估值金額約230,050,000港元)，其形式及內容獲本公司全權酌情信納；
- (ii) 本公司已取得中國法律顧問出具之有關北京玩德盡職審查的北京玩德法律意見，其形式及內容獲本公司全權酌情信納；
- (iii) 本公司全權酌情信納對(其中包括)北京玩德的財務狀況、訴訟及其他狀況進行盡職調查的結果；
- (iv) 於完成日期及購股協議日期至完成日期的整段期間，購股協議所載由賣方提供的擔保在所有重大方面均保持真實準確，且在任何方面均無誤導成分；

董事會函件

- (v) 賣方及目標公司於完成日期及購股協議日期至完成日期的整段期間並無嚴重違反購股協議所載的條款及條件；
- (vi) 目標公司重組完成獲本公司全權信納後；
- (vii) 聯交所並無對完成日期之前或當日購股協議項下擬進行交易以及根據上市規則刊發公告及通函提出反對；
- (viii) 上市委員會批准代價股份上市及買賣；及
- (ix) 於股東特別大會上通過決議案以批准收購事項及特別授權。

本公司可書面通知賣方豁免所有或任何條件，不包括條件(vi)、(vii)及(viii)。

於最後實際可行日期，條件(i)已獲達成。倘任何條件未能於二零二四年三月三十一日或之前或本公司與賣方共同協定的較後日期達成(或獲豁免)，則購股協議訂約方均無責任進行收購事項，而購股協議亦不再具有任何效力，惟因先前違反購股協議而引起的索償除外。

完成

完成將於所有條件達成或獲豁免後或購股協議訂約方可能共同書面同意的其他日期落實。

完成後，本公司將持有目標公司全部已發行股本，而目標公司將成為本公司的全資附屬公司，並間接持有北京玩德的60%股權，目標公司的財務業績仍將於本集團的綜合財務報表綜合入賬。

發行代價股份的授權

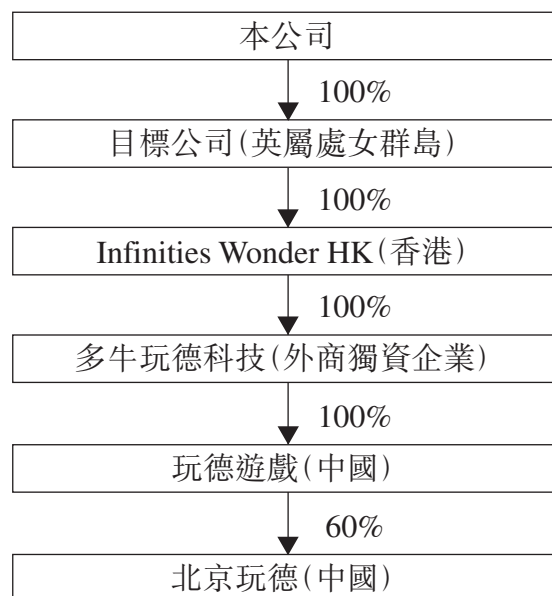
代價股份將根據特別授權(將於股東特別大會上尋求)及於完成後配發及發行。

重組

重組完成後，目標集團將由(其中包括)目標公司(作為投資控股公司)、目標公司的直接/間接附屬公司及北京玩德的60%股權組成。

董事會函件

下表載列緊隨重組完成後目標集團的企業及股權架構：



訂立購股協議的理由及裨益

本集團的業務策略為積極透過潛在收購或合營企業開拓潛在商機，以將其現有業務組合多元化發展至具增長潛力的新業務線，擴闊其收入來源，最終提升股東價值。董事相信，收購目標集團符合本集團的業務策略，原因如下：

多元化產品及擴闊組合

本集團主要從事開發休閒及受歡迎的手機遊戲。該等因簡易方便而馳名的遊戲具有於短時間內產生大量收入的潛力。然而困難之處在於其受歡迎程度亦會同樣迅速消退。

另一方面，北京玩德專注開發策略模擬手機遊戲（「**SLG手機遊戲**」）。此等遊戲更加錯綜複雜並提供更持續的遊戲體驗，可較長時間吸引玩家注意力。由於吸引力持續，故可提供更可靠及長期的收入來源。

董事認為將SLG手機遊戲開發知識融入營運可產生策略優勢，並相信收購事項可確保本公司擁有多元化的產品，能夠產生即時及可持續收益，最大程度達致財務穩定及增長潛力。

海外手機遊戲業務快速增長

中國遊戲公司於手機遊戲機制的創新以及遊戲體驗及介面的優化，使中國手機遊戲質素不斷提升，邁向國際的步伐逐步加快。根據獨立市場研究及顧問機構弗若斯特沙利文(Frost and Sullivan)報告進行的分析及報告，二零一七年至二零二一年中國手機遊戲海外市場規模(按經營收入計算)由人民幣574億元增至人民幣887億元，複合年增長率為11.5%。於往後五年，遊戲公司將進一步開發海外手機遊戲市場。預期二零二一年至二零二七年中國手機遊戲海外產業市場規模(按經營收入計算)將由人民幣887億元增至人民幣1,759億元，複合年增長率為12.1%。因此，董事認為海外手機遊戲行業的前景樂觀，並相信投資於北京玩德可為本集團帶來可觀回報。

北京玩德的增長潛力

北京玩德自二零二零年開業，儘管營運年期相對較短，惟北京玩德於二零二一年與美國一間知名電視遊戲廠商訂立一份產品開發協議，製作一個全新手機遊戲。是次合作備受矚目，乃因其將北京玩德的模擬遊戲創作經驗融合美國公司的廣泛市場滲透率及於遊戲方面的卓著信譽。此手機遊戲預計將於二零二四年推出。由於美國公司聲名顯赫，預期遊戲推出後將吸引大量目光及收入。北京玩德亦有望藉此提升知名度，從而擴闊客戶群及收益。按照協議北京玩德亦獲得超出開發款項的財務利潤。北京玩德將受惠於按遊戲收益計算的紅利。因此，董事相信，此協議讓北京玩德享有擴展潛力及利潤增加，標誌其朝著正面方向發展。

人才及科技資源準備就緒

董事相信，只有具競爭力的創新遊戲方可突圍而出，故此本集團必需擁有強大的手機遊戲開發者團隊持續製作創新內容。北京玩德由一支專業遊戲開發者及經營者團隊管理，彼等曾製作多款受歡迎遊戲而備受肯定。憑藉累積多年的技巧及經驗，董事相信北京玩德為具有龐大增長潛力的理想投資機會。此外，北京玩德持有經營手機遊戲業務必需的若干牌照。因此，董事相信，收購擁有可隨時動用資源的知名手機遊戲公司為最快捷有效方式以達至本集團目標。

經考慮上述各項，董事相信，收購事項可讓本集團利用目標集團的專業知識及業務連繫，在手機遊戲業界獲取更多機會，透過目標公司的持續收益鞏固收益來源。

董事會函件

董事會認為，購股協議條款乃經有關訂約方公平磋商後釐定，董事認為購股協議條款屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

發行代價股份對股權架構的影響

下表載列本公司(i)於最後實際可行日期；及(ii)緊隨配發及發行代價股份後(假設完成已落實；及特別授權已於股東特別大會上獲批准；及任何尚未行使購股權尚未獲行使；及收購事項已獲聯交所批准；及於最後實際可行日期至代價股份發行日期下述各股東所擁有的股份數目維持不變)的股權架構：

股東	於最後實際可行日期		緊隨配發及 發行代價股份後	
	股份數目	概約百分比	股份數目	概約百分比
Infinites Global (附註1)	335,721,719	54.77%	432,021,719	60.91%
其他公眾股東	<u>277,265,455</u>	<u>45.23%</u>	<u>277,265,455</u>	<u>39.09%</u>
總計	<u>612,987,174</u>	<u>100%</u>	<u>709,287,174</u>	<u>100%</u>

附註：該等股份由Infinites Global持有，該公司為一間由Infinites Worldwide擁有約53.74%權益的有限公司。Infinites Worldwide為Infinites B&M Technology Limited的直接全資附屬公司，而Infinites B&M Technology Limited為Infinites Cayman的直接全資附屬公司。Infinites Cayman由其最大股東(即Zhouqinhantang)持有約24.76%權益。Zhouqinhantang由本公司主席兼執行董事王樂先生及安鳳華女士分別間接控制50%權益。王樂先生及安鳳華女士為Infinites Global的最終控制人。

有關目標公司的資料

目標公司為一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司。其為一間投資控股公司。重組後，目標公司將間接持有北京玩德(一間根據中國法律成立的有限責任公司)的60%股權。

自二零二零年註冊成立以來，北京玩德主要從事手機遊戲產品開發，持有營運手機遊戲業務必需的若干牌照及許可證。北京玩德成立一支由遊戲設計師、美術設計師、遊戲製作人及工程師組成的專業研發團隊。主要團隊成員平均擁有超過10年的相關產業經驗。此外，北京玩德已有效提升其遊戲開發能力。通過利用專有遊戲引擎及多管道對接平台，北京玩德已建立一個快速、可擴展、可管理及具成本效益的可持續遊戲開發週期。

北京玩德的業務計劃

北京玩德與知名美國電視遊戲廠商之間的協議

北京玩德已於二零二一年與知名美國電視遊戲廠商訂立產品開發協議。該協議概述北京玩德將受託開發設計用於運行iOS、安卓或鴻蒙等移動作業系統的移動或可攜式裝置的互動娛樂軟件產品。誠如該協議所規定，北京玩德的責任為按照美國廠商的指示打造遊戲。相反，美國廠房則負責支付根據相關開發成本計算的遊戲開發費用。此外，北京玩德已與此美國廠商達成收入分成交易。遊戲推出後，北京玩德承諾在營運期間為廠商提供持續的技術支援及版本更新。

北京玩德從研發服務產生收益。預計於二零二四年及二零二七年分別推出手機遊戲後，北京玩德亦將受益於基於博彩收入的獎金付款。獎金付款為扣除支付予北京玩德的渠道成本及研發服務費後的手機遊戲發行及營運總收益的6%。

目前遊戲開發進度於二零二三年進入最後階段，預計於二零二四年推出。預期北京玩德將與知名美國電視遊戲廠商持續合作，包括與維護已發佈的遊戲及開發遊戲的另一篇章有關的研發服務。一般市場慣例為與相同開發商開發下一篇章以避免產生額外開發成本。北京玩德與知名美國電視遊戲廠商持續合作，預計於二零二七年推出目前遊戲的另一篇章。考慮到(i)各大遊戲公司均有嚴格的合作選擇標準並優先考慮與選定遊戲開發商建立長期合作關係的行業慣例；

董事會函件

(ii)由於目前遊戲的性質，開發另一篇章的可能性很大；及(iii)就目前遊戲下一篇章的內容及潛在開發時間表與知名美國電視遊戲廠商進行的討論，儘管北京玩德與知名美國電視遊戲廠商尚未就於二零二七年推出遊戲的下一篇章訂立任何協議、安排或諒解，本公司認為(a)北京玩德的業務計劃屬可行及(b)北京玩德的預測收益屬公平合理。

誠如本通函的估值報告所述，「Top War」及「State of Survival」均為策略模擬遊戲（「策略模擬遊戲」），與北京玩德與知名美國電視遊戲廠商室將開發的遊戲類型相同，該等遊戲在各自的玩家群中具有相似的每月活躍用戶水平及盈利潛力。該兩份參考資料均已推出5年，代表預測手機遊戲用戶的成熟度及遊戲所得來自每名用戶的平均收益。考慮到參考資料與北京玩德將開發遊戲的遊戲類型、遊戲營運期限及成熟市場方面的相似性，本公司認為(i)估值報告的可資比較遊戲；及(ii)對北京玩德將開發遊戲的每月活躍用戶數目及平均收益／每月活躍用戶數目的預測屬公平合理。

北京玩德的自主開發遊戲

除與知名美國電視遊戲廠商之間的協議外，北京玩德亦於中國從事生產自主開發手機遊戲。北京玩德擁有強大的內部遊戲開發能力，其行業專業知識亦使其得以有效識別具有潛力的遊戲並將其融入遊戲市場。就開發自行開發遊戲而言，北京玩德專注於開發高質策略模擬遊戲，並將與外部發行商或發行平台合作，於遊戲推出後發佈及發行遊戲。根據估值報告所述的研究報告，手機遊戲行業的遊戲開發公司的佣金比率約佔遊戲所產生總收益的10%至20%。餘下收益分配至發行合作夥伴、發行平台以及參與遊戲發佈及營運的其他相關渠道。自主開發手機遊戲預期於二零二四年著手開發，並預期於二零二五年推出自主開發手機遊戲。預期於二零二五年推出自主開發手機遊戲後，北京玩德預計將受益於基於博彩收入及佣金比率的獎金付款。獎金付款預計佔手機遊戲發行及營運總收益的12%。有關北京玩德業務計劃的進一步詳情，請參閱估值報告所載「前瞻性財務資料」一段。

經考慮(i)佣金比率的行業標準；(ii)北京玩德內部策略模擬遊戲開發能力及專業知識；及(iii)與知名美國電視遊戲廠商的合作經驗，本公司認為北京玩德的業務計劃及預測屬公平合理。

董事會函件

財務資料

以下載列根據截至二零二三年六月三十日止六個月以及截至二零二一年及二零二二年十二月三十一日止兩個年度的經審核財務報表所得出北京玩德的財務資料：

	截至二零二三年 六月三十日 止六個月 (未經審核) 人民幣千元	截至二零二二年 十二月三十一日 止年度 (未經審核) 人民幣千元	截至二零二一年 十二月三十一日 止年度 (未經審核) 人民幣千元
收益	5,493	21,850	1,599
除稅前溢利／(虧損)淨額	(431)	4	(6,608)
除稅後溢利／(虧損)淨額	(431)	4	(6,608)

於二零二三年六月三十日，北京玩德的經審核資產淨值約為人民幣1.5百萬元。

有關收購事項訂約方的資料

本公司為一間投資控股公司，主要從事手機遊戲開發及數字媒體營運業務。手機遊戲業務主要包括開發及經營各類手機遊戲，其產品及服務主要包括多人手機遊戲開發及營運。數字媒體業務主要包括數字媒體內容經銷業務，例如電子雜誌、漫畫及音樂。本公司主要於本地市場進行業務。

Infinities Cayman為Infinities集團的控股公司。Infinities集團總部位於北京，其主要業務分部包括銷售主機遊戲硬體以及相關產品及服務、媒體營運(包括校園社交媒體平台人人網、廣告流量業務及網上遊戲業務)。

上市規則的涵義

於最後實際可行日期，Infinites Global持有已發行股份約54.77%。Infinites Global由Infinites Worldwide持有約53.74%權益，而Infinites Worldwide由Infinites B&M全資擁有，及Infinites B&M由Infinites Cayman全資擁有。因此，根據上市規則，Infinites Cayman為本公司的關連人士。根據上市規則第14A章，賣方與本公司所訂立的購股協議構成關連交易，須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

誠如本公司於二零二三年六月二十三日所宣佈，本公司與Infinites Cayman就成立合營公司訂立合營協議。根據上市規則第14A.81條，購股協議項下擬進行交易須與先前交易合併計算。合併計算後，由於根據上市規則第14.07條有關合併交易的一項或多項適用百分比率超過5%但低於25%，合併交易構成本公司的須予披露交易，因此須遵守上市規則第14章項下的公告規定。

由於執行董事王樂先生亦為Infinites B&M及Infinites Cayman的董事，彼因其於Infinites B&M的董事職位而被視為擁有重大權益，因此彼已就批准收購事項及特別授權的相關決議案放棄投票。

代價的釐定基準

本公司根據購股協議將支付予賣方的代價134,820,000港元乃由訂約方經考慮多項因素後公平磋商達成，包括但不限於由獨立估值師根據收益法釐定的估值、北京玩德的業務展望以及下文「訂立購股協議的理由及裨益」一節所述訂立購股協議的理由及裨益。

獨立估值師為一間專業事務所，員工具備進行估值所需的相關資格及經驗，而估值負責人擁有超過20年為不同行業廣泛客戶進行估值服務的經驗。獨立估值師採用收益法進行估值。

董事會函件

估值採用收益法計算北京玩德100%股權的市值。有關方法的原則為股權價值可透過於北京玩德的資產年期內將獲得的經濟利益的現值計量，藉此估算未來經濟利益，並將該等利益貼現至現值，而所使用的貼現率須配合變現該等利益涉及的所有風險。估值師根據收益法中的現金流貼現法進行估值。使用現金流貼現法時，會估計所有未來現金流並將其貼現至現值。所使用貼現率乃經選定可資比較公司的規定回報率，涉及一份業務範圍與北京玩德主要活動類似的香港上市公司的詳盡列表。為釐定有關貼現率，估值採用加權平均資本成本，其被視為適用於貼現與北京玩德業務相關的未來預期現金流的適當貼現率。

由於估值師就北京玩德的估值採納收益法編制估值報告，有關估值構成上市規則第14.61條項下的溢利預測。

根據上市規則第14.62(1)條，收益法估值所依據的主要及商業假設如下：

- (i) 北京玩德與美國一間知名電視遊戲廠商之間的合作屬可持續，透過重續產品開發協議或任何其他形式的合約、協議或共識，對遊戲產品進行持續合作及開發；
- (ii) 北京玩德於預測期間的營運資金項目週轉天數及百分比乃根據北京玩德截至二零二二年十二月三十一日止財政年度及截至二零二三年六月三十日止六個月期間的實際比率及百分比的平均值得出；
- (iii) 北京玩德現在及將會全面遵守所有相關法律及法規；
- (iv) 北京玩德將按持續經營基準營運；
- (v) 通脹率、匯率及利率與估值報告日期的現行利率相比將不會發生重大變動；
- (vi) 現有政治、稅務、法律、技術、金融或經濟狀況將不會發生可能對北京玩德業務造成不利影響的重大變動；
- (vii) 北京玩德的營運狀況以及對北京玩德的收益及業務成本造成重大影響的狀況將不會發生重大變動；

董事會函件

- (viii) 資料已由北京玩德經過周詳審慎考慮後按合理基準編製；
- (ix) 將維持主管管理層、主要人員及技術人員，以支持北京玩德的持續營運及發展；
- (x) 北京玩德於估值報告日期後採納的會計政策與編製估值報告所採用的會計政策在所有重大方面屬一致；
- (xi) 所有對北京玩德營運屬必需的牌照及許可(如有)均可獲取，且可於到期時重續；
- (xii) 所評估業務不存在可能對所報告價值造成不利影響的隱藏或出乎預料的情況，且對估值日期後的市況變動概不負責；及
- (xiii) 概不存在對北京玩德造成重大不利影響的其他不可抗力因素及不可預見因素。

經計及上述各項，本公司認為估值誠屬公平合理，因此為釐定代價的可靠參考資料。

估值方法

於收購事項前，本公司已採取以下步驟，確保溢利預測所採用的估計準確、可靠及合理。

- 本公司已拜訪北京玩德的辦事處以了解其業務模式及營運；
- 本公司已審閱北京玩德與知名美國電視遊戲廠商所簽訂的協議，並討論北京玩德的未來及潛在計劃；及
- 本公司已審閱並了解北京玩德的未來業務計劃，並向北京玩德管理層進行合理查詢，本公司認為未來業務計劃被認為屬可行，而溢利預測已對未來現金流的時間及金額已進行合理可靠的預測。

獨立估值師已就估值採納收益法。估值報告概要載於本通函附錄一。

董事會函件

於北京玩德估值報告過程中，獨立估值師已審閱北京玩德的經審核財務報表，並與北京玩德管理層進行討論，以了解其業務營運。獨立估值師已考慮三種普遍採納的估值方法，即市場法、成本法及收益法等，並基於北京玩德的經營活動性質，認為收益法對北京玩德的估值而言屬合適。

本公司知悉估值師在釐定採用收益法進行估值時考慮以下因素：

- 由於北京玩德仍處於開發階段，因此市場上並無類似資產可供比較，獨立估值師已評估市場法對北京玩德而言屬不適當，以得出北京玩德的應佔現金流量，而成本法則並不適合對創收資產進行估值，因為其一般無法反映資產的未來預期回報；
- 成本法不適合用於估計北京玩德的股權，原因為其忽略未來盈利潛力。鑒於北京玩德於二零二一年與知名美國電視遊戲廠商簽訂產品開發協議，預期將與知名美國電視遊戲廠商持續合作，包括與維護已推出遊戲及開發未來遊戲相關的研發服務，北京玩德的業務增長潛力龐大。因此，成本法不適合用作考慮北京玩德的估值；及
- 收益法被認為屬合理，原因為其能充分反映北京玩德的未來業務計劃。此方法的運作原則為資產的現值等於其整個全期所獲得的經濟利益。其考慮到未來經濟利益，並使用適當的貼現率釐定其現值，並考慮與實現該等利益相關的所有風險。此方法可以清楚了解資產的未來盈利潛力。

考慮到北京玩德的業務營運性質及其開發階段(將開發遊戲尚未推出)，本公司認同估值師的意見，認為收益法為評估北京玩德估值的合適方法。

本公司了解到，釐定適用於收益法估值的貼現率、加權平均資本成本需要獨立估值師運用大量經驗及作出判斷。經本公司考慮以下各項並作出審慎周詳查詢後，本公司進一步了解並認同獨立估價師的意見：

- 因透過重續產品開發協議或整個行業的任何其他形式的合約、協議或共識對遊戲產品進行可持續及連續合作及開發，獨立估值師已評估並知悉相似可資比較公司數目的有限性。獨立估值師認為，此情況在並

董事會函件

無太多適合的可資比較公司下，使用收益法而對有新業務模式的公司進行估值而言屬普遍，一般透過重續產品開發協議開始，識別可資比較公司持續合作及開發遊戲產品的行業風險，再利用特定風險溢價調整差異，此乃現時所採納的處理方式；

- 儘管有上述限制，惟資本資產定價模型下的貼現率計算可參照上市公司進行。貝塔值為估計影響貼現率計算的股票市場回報的系統性或不可分散風險的眾多參數之一。估值採納貝塔值0.61。貝塔值0.61指可資比較公司的中位值，乃由獨立估值師選定19間與北京玩德業務類似的上市公司釐定。鑒於可資比較公司的貝塔值介乎0.18至1.31的相對較大範圍內，採用中位值可更有效減輕異常值的影響。由於北京玩德的營運年期相對較短，北京玩德的非系統性風險乃透過採用小型公司風險溢價反映，以補償與新開發公司相關的預期風險增加。小型公司風險溢價乃根據普遍採用的《二零二二年估值手冊》的數據計算得出。經計及(i)貝塔值0.61相當於可資比較公司的中位值；(ii)小型公司風險溢價乃根據普遍採用的規模溢價研究釐定；及(iii)本公司預計未來幾年將與可資比較公司在預測期內保持穩定及強勁的發展，本公司認為貝塔值得出的貼現率屬公平合理；
- 估值師已充分了解北京玩德的情況及財務狀況，並能以公平的觀點為北京玩德物色到合適的可資比較公司，從而得出貼現率的核心參數。經有關處理後，貼現率乃本公司認可並通過程序了解的貼現率。本公司認為，估值師採納有關貼現率屬合理；
- 獨立估值師闡明，貼現率的公平性及合理性應參考財務預測予以評估，故特定風險溢價的高低亦與財務預測所隱含的風險有關。例如，較進取的財務預測將保證特定風險溢價較高，較保守預測則特定風險溢價較低；及
- 考慮到(i)特定風險溢價；(ii)規模溢價；及(iii)可資比較公司的相關回報率，收益法採納的貼現率為16.19%。貼現率意味著，倘北京玩德未來能夠實現財務預測，則按照估值水準進行收購事項將產生16.19%的內部回報率。

董事會函件

儘管可資比較公司的可比性有限，且此情況亦被理解為屬目標集團所從事行業的性質，惟本公司基於上述各項認為，於二零二三年六月三十日的整體估值屬公平合理。

本公司認為，倘僅以資產淨值評估北京玩德的估值，北京玩德的估值報告將受到限制，乃由於管理層專業知識及潛在增長價值無法計入其財務報表。

董事確認，估值報告所依據的北京玩德溢利預測乃經審慎周詳查詢後作出。估值報告乃基於北京玩德的溢利預測，採用董事在上文所披露收益法項下的一般假設及關鍵具體假設。

根據上市規則第14.62條，本公司已委聘本公司申報會計師德博會計師事務所有限公司向董事報告其對獨立估值師所編製日期為二零二三年九月二十九日的估值報告與估值有關的貼現未來估計現金流量計算的審閱。

本公司財務顧問元庫證券有限公司已考慮估值報告所載的溢利預測及上述德博會計師事務所有限公司報告。元庫證券有限公司信納估值報告所載的溢利預測乃由董事經審慎周詳查詢後作出。

根據上市規則第14.62條，上述有關估值報告溢利預測的德博會計師事務所有限公司報告及元庫證券有限公司函件分別載於本通函附錄二及附錄三。本公司已根據上市公司第14.62條向聯交所呈交德博會計師事務所有限公司報告及元庫證券有限公司函件。

預測收益的可靠性

誠如估值報告所規定，選擇估值方法時已考慮市場法、成本法及收益法。然而，對北京玩德進行估值的局限性在於不存在類似規模及階段的可資比較公開上市公司進行適當的估值倍數分析，且市場法及成本法無法捕捉北京玩德的潛在未來盈利。因此，北京玩德的估值並無選擇市場法及成本法作為估值方法。

誠如「有關目標集團的資料—北京玩德的業務計劃」一節所述，北京玩德於二零二一年與知名美國電視遊戲廠商訂立產品開發協議以製作一個全新手機遊戲，預期將與知名美國電視遊戲廠商持續合作，包括與維護二零二四年已推出遊戲及開發預測期間未來遊戲相關的研發服務。根據二零二二年及二零二三年研發服務的平均收益計算，二零二四年研發服務的收益預計為人民幣15.0百

萬元。於二零二五年至二零二八年，有關收益預期將穩定增長3.0%。此外，預計與知名美國電視遊戲廠商分別於二零二四年及二零二七年發佈手機遊戲後，北京玩德將受益於基於博彩收入的獎金付款。預期(i)二零二四年所發佈手機遊戲的博彩收入獎金付款於二零二四年將為人民幣3.6百萬元，於二零二五年將為人民幣13.1百萬元及於二零二六年至二零二八年將為人民幣54.0百萬元；及(ii)二零二七年所發佈手機遊戲的博彩收入獎金付款於二零二七年將為人民幣3.6百萬元及於二零二八年將為人民幣13.1百萬元。

作為其估值程序的一部分，獨立估值師已與北京玩德管理層會面以及進行財務分析及行業分析以評估採納收益法時財務預測的合理性。獨立估值師亦採用市場法以收益法估值結果隱含的市銷率(「市銷率」)及市盈率(「市盈率」)與估值報告第5.4節可資比較公司的市銷率及市盈率合理核查收益法估值，並認為整體估值屬合理。

董事會(包括獨立董事委員會)已在元庫證券有限公司及德博會計師事務所有限公司的協助下審閱北京玩德有關估值的溢利預測，並認為溢利預測屬合理。

收購事項的財務影響

收購事項完成後，目標公司將成為本公司的間接全資附屬公司，而目標集團的資產及負債以及財務業績將於本集團的綜合賬目綜合入賬。於二零二三年六月三十日，本集團的未經審核現金及銀行結餘為約人民幣52.5百萬元。鑒於代價將以代價股份償付，本公司認為收購事項將不會對資產及負債造成任何直接重大影響。然而，如有需要，本公司將探索進行額外債務及／或股本融資的可能性，以支持目標集團的營運開支及資本支出。

獨立董事委員會及獨立財務顧問

由獨立非執行董事(即梁銘樞先生及鄧順林先生)組成的獨立董事委員會已告成立，以考慮購股協議及其項下擬進行交易，並就是否授出配發及發行代價股份的特別授權向獨立股東提供意見。道勤資本有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供建議。

股東特別大會

本公司謹訂於二零二三年十二月二十九日(星期五)下午二時正假座北京市海澱區寶盛東路領智中心C座4層多牛傳媒中心舉行股東特別大會，召開大會的通告載於本通函。

根據上市規則，股東特別大會上的任何表決均須以點票方式進行。

據董事經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，除Infinites Global外，概無股東或其各自的任何緊密聯繫人於購股協議及其項下擬進行交易中擁有任何重大權益。

因此，除Infinites Global外，概無股東須放棄投票贊成批准購股協議及其項下擬進行交易的決議案。

隨函附奉適用於股東特別大會之代表委任表格。該代表委任表格亦分別刊載於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(<https://www.infinites.com.hk>)。無論閣下能否出席股東特別大會，務請按照附上之代表委任表格所印指示填妥表格，並在切實可行情況下盡快將表格交回本公司香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，惟無論如何須於股東特別大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間最少48小時前(即二零二三年十二月二十七日(星期三)下午二時正前)送達。填妥及交回代表委任表格後，股東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。

於最後實際可行日期，Infinites Global持有已發行股份約54.77%。Infinites Global由Infinites Worldwide持有約53.74%權益，而Infinites Worldwide由Infinites B&M全資擁有，及Infinites B&M由Infinites Cayman全資擁有。因此，根據上市規則，Infinites Cayman為本公司的關連人士。由於執行董事王樂先生亦為Infinites B&M及Infinites Cayman的董事，彼因其於Infinites B&M的董事職位而被視為擁有重大權益，因此彼已於董事會會議上就批准購股協議的相關決議案放棄投票。

根據上市規則，任何於購股協議中擁有重大權益的股東及其聯繫人須於股東特別大會上就批准有關交易的決議案放棄投票。因此，王樂先生及Infinites Global將於股東特別大會上就關於購股協議的決議案放棄投票。於最後實際可行日期，Infinites Global合共持有335,721,719股本公司股份，相當於本公司已發行股本約54.77%，並控制或有權控制其所持有本公司股份的投票權。除所披露

董事會函件

者外，據董事所深知、全悉及確信，概無其他股東於購股協議及其項下擬進行交易中擁有重大權益並將須於股東特別大會上就批准購股協議及其項下擬進行交易的決議案放棄投票。

暫停辦理股份過戶登記

為釐定股東出席股東特別大會並於會上投票的權利，本公司將於二零二三年十二月二十七日(星期三)至二零二三年十二月二十九日(星期五)(包括首尾兩天)暫停辦理股份登記手續，期間不會辦理股份過戶登記。為有權出席股東特別大會並於會上投票，所有股份過戶文件連同相關股票須於二零二三年十二月二十二日(星期五)下午四時三十分前(香港時間)送交本公司於香港的股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，以辦理登記手續。

推薦意見

董事會已議決及批准有關購股協議及其項下擬進行交易的相關決議案。由於執行董事王樂先生亦為Infinites B&M的董事，彼因其於Infinites B&M的董事職位而被視為擁有重大權益，故彼已就董事會決議案放棄投票。因此，除王樂先生外，概無董事於交易中擁有重大權益並已就董事會決議案放棄投票。

董事(包括獨立非執行董事，惟不包括已就相關董事會決議案放棄投票的王樂先生)認為發行價屬公平合理，並認為代價、授出特別授權及按發行價發行代價股份乃經公平磋商並按商業條款訂立，對獨立股東而言屬公平合理，並符合股東及本公司的整體利益。

因此，董事會(包括獨立非執行董事，惟不包括王樂先生)建議股東投票贊成股東特別大會通告所載的決議案。

其他資料

務請閣下垂注本通函附錄所載的其他資料。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
Infinites Technology International (Cayman) Holding Limited
多牛科技國際(開曼)集團有限公司
主席
王樂

二零二三年十二月八日

Infinites Technology International (Cayman) Holding Limited
多牛科技國際(開曼)集團有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1961)

敬啟者：

須予披露及關連交易

**有關收購持有北京玩德60%權益的目標集團
涉及根據特別授權發行代價股份**

吾等提述本公司日期為二零二三年十二月八日的通函(「通函」)，本函件為其中一部分。除文義另有規定外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等獲委任組成獨立董事委員會，以考慮購股協議的條款及條件，並就吾等認為該等條款及條件是否屬公平合理、是否按一般商業條款訂立且是否符合本公司及股東的整體利益以及如何表決向獨立股東提供意見。

儘管收購事項不屬於在本集團的一般及日常業務過程中進行，惟考慮到儘管收購事項不屬於在本集團的一般及日常業務過程中進行，惟考慮到上述各項及本通函第28至61頁所載道勤資本就此提供的意見後，吾等認為，收購事項符合本公司及股東的整體利益，而購股協議的條款乃按一般條款訂立，對獨立股東而言屬公平合理。

因此，吾等建議獨立股東投票贊成及批准將於股東特別大會上提呈有關批准訂立購股協議及其項下擬進行交易的所有決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

代表

Infinites Technology International (Cayman) Holding Limited

多牛科技國際(開曼)集團有限公司

獨立董事委員會

梁銘樞先生 鄧順林先生

獨立非執行董事

謹啟

二零二三年十二月八日

以下為道勤資本有限公司致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件，乃為載入本通函而編製。



道勤資本有限公司
道勤資本有限公司
香港中環
德輔道中55號
協成行中心8樓

電話+852 2170 0699
傳真+852 2170 0600

敬啟者：

須予披露及關連交易

有關收購目標公司 涉及根據特別授權發行代價股份

緒言

茲提述吾等獲委聘為獨立財務顧問(「獨立財務顧問」)，以就購股協議及其項下擬進行交易(「交易」)向多牛科技國際(開曼)集團有限公司(「貴公司」)獨立董事委員會及獨立股東提供意見，交易詳情載於貴公司致股東日期為二零二三年十二月八日的通函(「通函」)所載董事會函件(「該函件」)內，本函件構成通函一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函「釋義」一節所指具相同涵義。

茲提述該函件。

1. 收購事項

於二零二三年九月八日，貴公司與賣方訂立購股協議，據此，貴公司有條件同意收購而賣方有條件同意出售銷售股份，相當於目標公司全部已發行股本。

於最後實際可行日期，目標集團僅包括目標公司及Infinites Wonder HK。賣方將進行重組。重組涉及(i)成立多牛玩德科技、玩德遊戲及北京玩德；(ii)由Infinites Wonder HK收購玩德遊戲；(iii)由多牛玩德科技收購玩德遊戲；及(iv)收購北京玩德60%股權。重組完成為購股協議項下的先決條件。

完成後，貴集團將持有目標公司全部已發行股本，而目標公司將成為貴公司直接全資附屬公司。因此，貴集團將間接持有北京玩德60%股權。

2. 上市規則的涵義

由於收購事項的最高適用比率超過5%但全部均低於25%，故收購事項構成一項須予披露交易，因此須遵守上市規則第14章項下的申報及公告規定。

於最後實際可行日期，Infinites Global為貴公司控股股東，持有335,721,719股股份，相當於貴公司已發行股本總額約54.77%。Infinites Global由Infinites Worldwide持有約53.74%權益，而Infinites Worldwide則由賣方全資擁有。

因此，根據上市規則第14A章，賣方被視為貴公司關連人士。因此，根據上市規則第14A章，購股協議項下擬進行交易構成貴公司的關連交易，須遵守公告、申報及獨立股東批准規定。

王樂先生為執行董事及賣方的董事，故王樂先生被視為於收購事項中擁有重大權益，彼須就有關收購事項的決議案放棄投票，包括(i)配發及發行代價股份；及(ii)授出特別授權。除上述者外，出席董事會會議的董事概無於收購事項中擁有重大權益。

獨立董事委員會

由全體獨立非執行董事梁銘樞先生及鄧順林先生組成的獨立董事委員會已告成立，以考慮交易條款是否(i)於貴公司日常及一般業務過程中訂立；(ii)屬一般商業條款；及(iii)條款屬公平合理並符合貴公司及獨立股東整體利益，並就獨立股東如何投票提供意見。

道勤資本函件

吾等作為獨立董事委員會及獨立股東就上市規則目的而言的獨立財務顧問，職責為就交易條款是否(i)於 貴公司日常及一般業務過程中訂立；(ii)屬一般商業條款；及(iii)條款屬公平合理並符合 貴公司及獨立股東整體利益，向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見，並就獨立股東如何投票提供意見。

吾等的獨立性

吾等(道勤資本有限公司(「道勤資本」))已獲委聘為獨立財務顧問，以就有關事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關委聘已根據上市規則獲獨立董事委員會批准。

道勤資本為可根據證券及期貨條例(「證券及期貨條例」)從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團。禰廷彰先生(「禰先生」)為通函所載道勤資本意見函件的簽署人。禰先生則自二零一九年起為證券及期貨條例項下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的負責人員，彼曾參與並完成多項香港獨立財務顧問交易。

於最後實際可行日期，吾等確認道勤資本與 貴公司或任何其他人士之間並不存在任何關係或利益，而可合理視為妨礙道勤資本就交易擔任獨立董事委員會及股東的獨立財務顧問的獨立性(定義見上市規則第13.84條)。

吾等與 貴公司、其附屬公司、其聯繫人或彼等各自的主要股東或聯繫人並無任何聯繫，亦無任何重大財務或其他聯繫，因此符合資格提供獨立意見及推薦建議。除就是次受委聘為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問而應付予吾等的正常專業費用外，概無任何安排致使吾等將據此向 貴公司、其附屬公司、其聯繫人或彼等各自的主要股東或聯繫人收取任何費用。於過去兩年，吾等獲委任 貴公司有關(i)廣告流量互供框架協議；及(ii) NGA獨家經營權框架協議的持續關連交易的獨立財務顧問，相關公告已於二零二三年六月二十三日由 貴公司刊發。部分有關上述委任的專業費用已根據公平委聘的付款條款支付，吾等並不知悉存在任何事宜或變動對吾等的獨立性構成影響。

因此，吾等認為，吾等符合資格就交易條款提供獨立意見。

吾等的意見及推薦建議基準

在達致吾等就購股協議及其項下擬進行交易而向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見及推薦建議時，吾等已依賴通函所載或所述的資料、事實及聲明，以及董事及貴公司及其附屬公司的管理層（「**管理層**」）所提供的資料、事實及聲明以及所發表的意見。吾等已假設通函所作或所述的一切資料、事實、意見及聲明於作出時均屬真實、準確及完整，並將繼續保持真實，且董事及管理層的所有期望及意向，將獲得滿足或體現（視乎情況而定）。吾等並無理由懷疑董事及管理層向吾等提供的資料、事實、意見及聲明的真實性、準確性及完整性。董事就通函所載資料的準確性共同及個別承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，通函內表達的意見乃經審慎周詳考慮後始行作出，通函亦無遺漏任何其他事實，致使通函所載任何聲明有所誤導。吾等亦曾向董事查詢並獲確認，彼等所提供資料及所表達意見並無遺漏任何重大事實。

吾等認為，吾等已獲提供並已審閱足夠資料，以達致知情意見，該等資料足以令吾等信賴通函所載資料的準確性，亦為吾等的意見提供合理依據。吾等並無理由懷疑通函所提供及所述的資料中，有任何相關重大事實遭到隱瞞或遺漏，或懷疑董事及管理層向吾等提供的意見及聲明的合理性。然而，吾等並無對獲提供資料進行任何獨立核證，亦無對貴公司的業務、財務狀況及事務或其未來前景進行任何獨立調查。倘直至特別股東大會為止交易出現任何重大不利變動，吾等將知會獨立股東。

基於上文所述，吾等確認，吾等已採取上市規則第13.80條（包括其註釋）所述適用於交易的一切合理步驟，以達致吾等意見及推薦建議。

本函件僅供獨立董事委員會及獨立股東在考慮交易條款時參照而刊發，除在通函中收錄外，在未經吾等事先書面同意下，本函件的全部或部分內容一概不得轉錄或引述，或作任何其他用途。

所考慮的主要因素及理由

吾等向獨立董事委員會及獨立股東達致推薦建議時，已考慮下列主要因素及理由：

1. 交易背景

於二零二三年九月八日，貴公司與賣方訂立購股協議。

1.1 有關 貴公司及 貴集團的資料

貴公司為一間於開曼群島註冊成立的有限公司，其已發行股份於聯交所主板上市。貴公司為投資控股公司及 貴集團的控股公司。

1.1.1 貴集團的主要業務

貴集團於中國開發及營運手機遊戲。貴集團亦於中國生產及分銷多元化的手機遊戲、電子雜誌及其他數字媒體內容。

1.1.2 貴集團的財務業績

下文載列摘錄自 貴公司截至二零二二年十二月三十一日止年度年報(「二零二二年年報」)的 貴集團截至二零二一年及二零二二年十二月三十一日止年度經審核綜合財務業績以及摘錄自 貴公司截至二零二三年六月三十日止六個月中期報告(「二零二三年中期報告」)的 貴集團截至二零二三年及二零二二年六月三十日止六個月未經審核綜合財務業績。

道勤資本函件

表一：貴集團的綜合財務業績概要

	截至六月三十日 止六個月		截至十二月三十一日 止年度	
	二零二三年	二零二二年	二零二二年	二零二一年
	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元 (經審核)	人民幣千元 (經審核)
收益				
— 手機遊戲開發、 運營及資訊服務	61,698	40,257	58,707	103,005
— 數字媒體內容、 廣告經銷服務 及／或AIGC移動 應用訂閱費	41,525	2,940	20,009	11,909
— 遊戲產品供應	39,564	—	25,194	—
總收益	142,787	43,197	103,910	114,914
除稅前虧損	(10,193)	(35,090)	(85,679)	(86,783)
除稅後虧損	(10,544)	(35,187)	(86,000)	(86,822)

(i) 截至二零二二年十二月三十一日止年度

截至二零二二年十二月三十一日止年度，貴集團的經審核綜合總收益主要源自(i)開發及運營手機遊戲；(ii)分銷數字媒體內容；及(iii)遊戲產品供應。

誠如上文表1所載，貴集團截至二零二二年十二月三十一日止年度的經審核綜合總收益約為人民幣103,910,000元，較二零二一年的人民幣114,914,000元減少約9.58%。收益減少很大程度由於手機遊戲開發及運營收益下跌所致。具體而言，收益由二零二一年約人民幣103,005,000元減少至約人民幣58,707,000元，導致減少約人民幣44,298,000元。收益下跌歸因於兩個主要因素。首先，二零二二年因

疫情反復而導致經濟下行，對公眾的娛樂生活產生較大影響，降低玩家的付費意願，最終致使 貴集團遊戲業務收益下滑。其次， 貴集團順應市場經濟環境，在二零二二財年對業務結構和業務資源進行多元化優化調整。當中包括細分業務運營及開拓新的遊戲產品供應業務，佔用了部分原歸屬手機遊戲業務的經營資源。

截至二零二二年十二月三十一日止年度， 貴集團的經審核綜合虧損約為人民幣86,000,000元，較二零二一年同期輕微減少0.95%。錄得大幅減少主要由於(i) 貴集團持續投資於手機遊戲開發，導致產生研發開支約人民幣37,501,000元；(ii)員工成本、專業費用及日常營運開支導致產生行政開支約人民幣23,652,000元；及(iii)確認貿易應收款項減值虧損人民幣20,388,000元。

(ii) 截至二零二三年六月三十日止六個月

截至二零二三年六月三十日止六個月， 貴集團的未經審核綜合總收益約為人民幣142,787,000元，較二零二二年同期大幅增加約230.5%。收益增加主要歸因於三個因素：(i)手機遊戲開發及運營產生的收益由二零二二年上半年的約人民幣40,017,000元增加至二零二三年上半年的約人民幣54,833,000元。該增加乃由於 貴集團調整戰略、持續優化手機遊戲業務的細分結構以及加大研發投入或許可；(ii)數字媒體內容、廣告經銷服務及／或AIGC移動應用訂閱費產生的收益由二零二二年上半年約人民幣2,940,000元增加約人民幣38,585,000元至二零二三年上半年約人民幣41,525,000元；(iii) 貴集團遊戲產品供應業務在二零二三年上半年產生的收益增加約人民幣39,564,000元。該業務為 貴集團在二零二二年下半年新拓展的業務板塊，主要向第三方客戶或成都電頑巴士商貿有限公司(「成都電頑」，即賣方的間接全資附屬公司)及其聯屬公司供應遊戲機、主機遊戲、相關商品及配件。

截至二零二三年六月三十日止六個月，貴集團的未經審核綜合虧損約為人民幣10,544,000元，較二零二二年同期顯著減少約70.03%。情況改善主要原因為收益增加導致毛利由截至二零二二年六月三十日止六個月的人民幣872,000元增加約人民幣22,775,000元至截至二零二三年六月三十日止六個月約人民幣23,647,000元。

1.2 有關賣方的資料

於最後實際可行日期，Infinites Global為貴公司控股股東，持有335,721,719股股份，相當於貴公司已發行股本總額約54.77%。Infinites Global由Infinites Worldwide持有約53.74%權益，而Infinites Worldwide則由賣方全資擁有。因此，根據上市規則第14A章，賣方被視為貴公司關連人士。

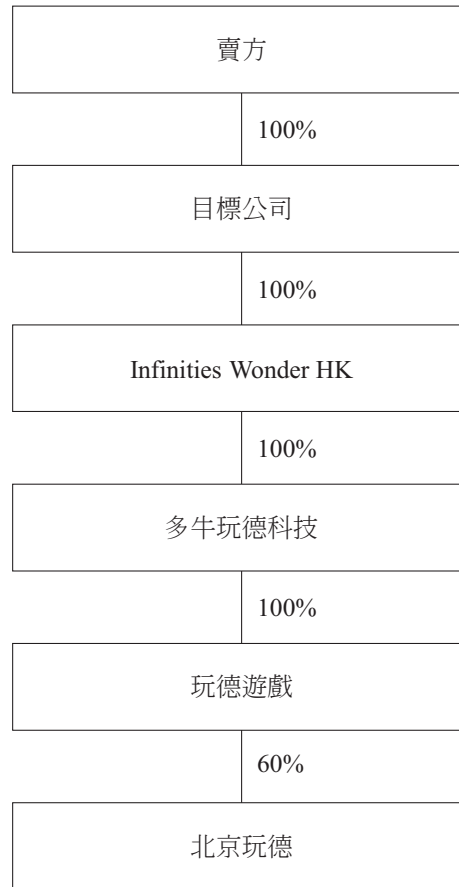
1.3 有關目標集團的資料

1.3.1 目標集團的股權架構

於最後實際可行日期，目標集團僅包括目標公司及Infinites Wonder HK。

賣方將進行重組。重組涉及(i)成立多牛玩德科技、玩德遊戲及北京玩德；(ii)由Infinites Wonder HK收購多牛玩德科技；(iii)由多牛玩德科技收購玩德遊戲；及(iv)收購北京玩德60%股權。重組完成為購股協議項下的先決條件。

重組完成後目標集團的股權架構如下：



(i) 目標公司

目標公司為一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司，主要從事投資控股。於完成後，目標公司將由賣方全資擁有。於最後實際可行日期，目標公司為Infinities Wonder HK的控股公司。

(ii) Infinities Wonder HK

Infinities Wonder HK為於香港註冊成立的有限公司，主要從事投資控股。完成後，Infinities Wonder HK將由目標公司全資擁有，而Infinities Wonder HK將為多牛玩德科技的控股公司。

(iii) 多牛玩德科技

多牛玩德科技將於中國成立為有限責任公司，主要從事投資控股。完成後，多牛玩德科技將由Infinities Wonder HK全資擁有，而多牛玩德科技將為玩德遊戲的控股公司。

(iv) 玩德遊戲

玩德遊戲將於中國成立為有限責任公司，主要從事投資控股。完成後，玩德遊戲將由多牛玩德科技全資擁有，而玩德遊戲將持有北京玩德60%股權。

(v) 北京玩德

北京玩德為於中國成立的有限責任公司，自二零二零年註冊成立以來，主要從事手機遊戲產品開發。北京玩德持有營運手機遊戲業務必需的若干牌照及許可證。

1.3.2 北京玩德的財務資料

誠如上文所述，目標公司、Infinities Wonder HK、多牛玩德科技及玩德遊戲主要從事投資控股，故此並無業務營運。

(i) 北京玩德的財務業績

下文載列摘錄自北京玩德截至二零二一年及二零二二年止年度經審核財務報表(「二零二二年目標公司財務報表」)的截至二零二一年及二零二二年十二月三十一日止年度經審核財務業績以及摘錄自北京玩德截至二零二三年六月三十日止六個月管理賬目(「二零二三年目標公司管理賬目」)的北京玩德截至二零二三年六月三十日止六個月未經審核財務業績的概要。

表2：北京玩德的綜合財務業績概要

	截至六月三十日 止六個月		截至十二月三十一日 止年度	
	二零二三年	二零二二年	二零二二年	二零二一年
	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元 (經審核)	人民幣千元 (經審核)
收益	5,493	6,213	21,850	1,599
除稅後溢利/ (虧損)	(431)	174	4	(6,608)

誠如上表2所載，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六月三十日止六個月，北京玩德分別錄得收益約人民幣21,850,000元及人民幣5,493,000元。根據賣方提供的資料，收益主要來自北京玩德根據北京玩德與信譽良好廠商(定義見下文)就開發互動娛樂軟件產品(旨在於任何流動作業系統下運作的手機或可攜式裝置上遊玩)訂立的協議而向信譽良好廠商收取的遊戲開發費。

(ii) 北京玩德的財務狀況

下文載列摘錄自北京玩德二零二二年目標公司財務報表的於二零二二年十二月三十一日經審核財務狀況概要及摘錄自二零二三年目標公司管理賬目的於二零二三年六月三十日未經審核財務業績。

表3：北京玩德的綜合財務狀況概要

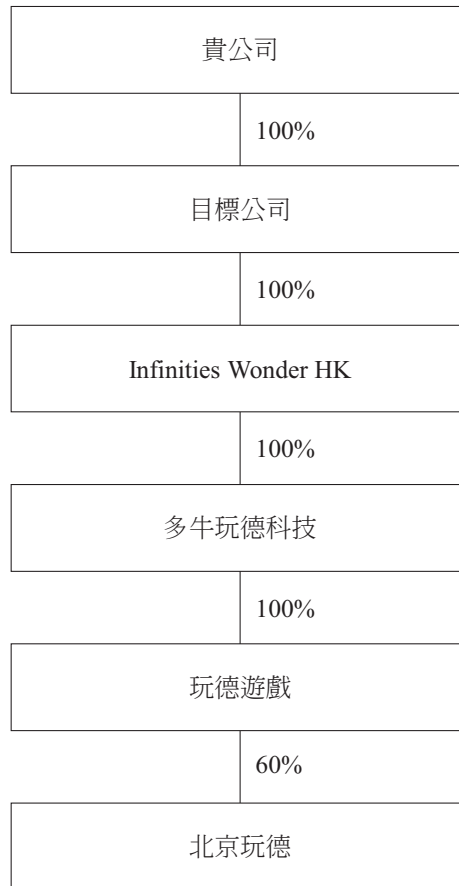
	於二零二三年 六月三十日 人民幣千元 (未經審核)	於二零二二年 十二月三十一日 人民幣千元 (經審核)
非流動資產	10,000	10,000
流動資產		
— 應收賬款	5,275	5,066
— 預付款項	17	14
— 其他應收款項	4,141	5,628
— 現金及銀行	210	524
	<u>9,643</u>	<u>11,232</u>
流動負債	(18,139)	19,298
資產淨值	1,504	1,934

誠如上表3所載，北京玩德於二零二三年六月三十日的非流動資產總值為人民幣10,000,000元。據 貴集團管理層告知，其均指應收北京玩德現有股東款項。北京玩德於二零二三年六月三十日的流動資產總值約為人民幣9,643,000元。誠如上表所示，北京玩德的流動資產總值主要來自應收信譽良好廠商賬款約人民幣5,275,000元。

此外，北京玩德於二零二三年六月三十日的流動負債總額約為人民幣18,139,000元，其中金額主要指北京玩德初始投資股東貸款。

2. 緊隨完成後的交易架構

下圖說明緊隨完成後的目標集團股權架構：



3. 訂立購股協議的理由及裨益

於評估進行收購事項的理由及裨益時，吾等已考慮董事會對有關事宜的意見，並於進行若干審閱及向管理層查詢後達致結論。

3.1 董事會的意見

誠如該函件所述，吾等確認董事會於決定購股協議時已考慮若干因素。該等因素包括(i)北京玩德的產品組合；(ii)手機遊戲產業的潛力；(iii)北京玩德的成長潛力；及(iv)北京玩德的技术專長及幹練管理。有關詳情，請參閱該函件「訂立購股協議的理由及裨益」一節。

3.2 吾等的意思

於達致吾等對進行收購事項的理由及裨益的意見前，吾等考慮到五個因素，包括(i)中國手機遊戲市場概況；(ii)海外手機遊戲市場概況；(iii)與信譽良好的海外遊戲廠商合作；(iv)強大的遊戲開發團隊與應用能力；及(v)北京玩德的潛在增長。

3.2.1 中國手機遊戲市場概況

手機遊戲指可於手機及平板電腦上下載及安裝的遊戲。根據提供市場及消費者數據的領先網站Statista.com的統計資料，中國流動網絡用戶數量已由二零一三年的500.1百萬增加至二零二三年六月的1,076.2百萬，複合年增長率為8.4%。隨著中國流動網絡用戶數量持續上升，國內互聯網用戶的流動網絡用戶滲透率亦由二零一八年的57.0%上升至二零二二年的71.6%。因此，手機遊戲已成為線上娛樂活動中不可或缺的一部分。

近年來，中國宏觀經濟環境良好，人們的可支配收入增加，文娛活動需求持續增加。電子裝置(尤其是手機)普及，亦令人們於閒暇時更容易接觸手機遊戲，以致中國手機遊戲市場規模大幅增加，並預計將持續增長。北京玩德可利用該趨勢，開發業務以接觸更廣泛的受眾。

3.2.2 海外手機遊戲市場概況

吾等注意到中國手機遊戲營運商進軍國際市場以探索潛在機會的趨勢日益明顯。中國手機遊戲市場快速擴張，促使遊戲開發商改善遊戲內容及質量，為手機遊戲進入海外市場奠定鞏固基礎。根據賣方提供的資料，北京玩德為計劃透過與海外遊戲營運商合作以進入國際市場的少數中國遊戲營運商之一。

根據Statista.com刊載的報告，中國手機遊戲的海外市場規模面臨顯著增長，由二零一七年的人民幣574億元增至二零二一年的人民幣887億元，複合年增長率高達11.5%。此外，由二零二一年至二零二七年，預計該市場將繼續按複合年增長率12.1%擴張，由人民幣887億元增至人民幣1,759億元，為北京玩德拓展業務並接觸更廣泛的受眾提供絕佳機會。

3.2.3 與信譽良好的海外遊戲廠商合作

吾等了解到北京玩德獲一間信譽良好的美國遊戲廠商(「信譽良好廠商」)委聘，為一款互動娛樂軟件產品進行委託遊戲開發，旨在於任何流動作業系統(如iOS、Android及Harmony)下運作的手機或可攜式裝置上遊玩。根據上述委託開發協議，北京玩德按照信譽良好廠商指示負責開發遊戲。信譽良好廠商有責任支付根據開發成本釐定的遊戲開發費。北京玩德亦與信譽良好廠商訂立收益分成安排。於遊戲營運期間，北京玩德將於營運期間負責為信譽良好廠商提供持續的技術支援及版本更新。

上述聯營模式讓信譽良好廠商及北京玩德得以共同合作，利用其用戶基礎、技術知識、營銷資源及技術平台以開發遊戲產品，並將其與現有資源聯繫。主要分銷渠道為流動應用程式商店，有助於信譽良好廠商及北京玩德擴大終端用戶的覆蓋範圍。該模式不僅掌握數碼市場趨勢，亦可在增強信譽良好廠商及北京玩德的變現能力方面產生協同效應。吾等亦同意，北京玩德與信譽良好廠商之間建立的關係將有助於 貴集團規劃海外市場發展，並為 貴集團帶來正面的財務回報。

3.2.4 強大的遊戲開發團隊與應用能力

吾等觀察到，北京玩德已建立一支由遊戲設計師、美術設計師、遊戲製作人及工程師組成的高技術研發團隊。核心團隊成員的平均相關行業經驗約10年。

受惠於研發方面的大量投入，北京玩德亦成功發展強大的遊戲開發能力。公司利用專有的遊戲引擎及多渠道對接平台，實現快速、可擴展、可管理且經濟高效的遊戲開發良性循環。

基於上文所述，吾等認同管理層的意見，收購事項將讓 貴集團可利用北京玩德的強大研發能力，有助於 貴集團在手機遊戲領域獲得更多機會，增強收益來源，並受惠於目標公司的持續收益，為兩間公司帶來雙贏局面。

3.2.5 北京玩德的潛在增長

除上述聯營模式外，北京玩德亦於中國開發及營運手機遊戲。北京玩德擁有強大的內部遊戲開發能力，而其於遊戲行業的專業知識亦使其得以有效地物色具備潛力的遊戲，並將有關遊戲引入至遊戲中。

考慮到上述潛力，吾等同意管理層的意見，北京玩德具有於未來幾年擴大業務的潛力。

結論

鑒於上述因素，吾等認同董事的意見，收購事項可為 貴集團帶來長遠利益。因此，吾等認為收購事項符合 貴公司及股東的整體利益。

4. 購股協議的主要條款

4.1 購股協議的詳情

下表概述購股協議的主要條款，詳情請參閱該函件：

日期：	二零二三年九月八日
訂約方：	(i) 賣方；及 (ii) 貴公司。
標的事宜：	貴公司有條件同意收購而賣方有條件同意出售銷售股份，相當於目標公司的全部已發行股本。
代價：	收購事項的代價（「代價」）為134,820,000港元（相當於約人民幣126,000,000元），將由 貴公司以每股代價股份1.4港元的發行價配發及發行96,300,000股代價股份的方式償付予賣方。

4.2 評估代價基準

吾等了解代價由購股協議訂約方經參考(其中包括)(i)銷售股份的現行股權價值；(ii)獨立估值師採用收益法就北京玩德60%股權於二零二三年六月三十日的估值約人民幣136,746,000元；及(iii)進行收購事項的理由及裨益(如該函件「進行收購事項的理由及裨益」一節所述)後公平磋商釐定。

誠如上文所述，代價乃經考慮但不限於北京玩德60%股權於二零二三年六月三十日的估值(「估值」)約人民幣136,746,000元後釐定。為評估代價基準是否公平及合理，吾等已考慮下列與估值相關的因素。

4.2.1 審閱評估方法

吾等已取得有關估值的估值報告(「估值報告」)副本。吾等已審閱估值報告，並與估值師討論達致估值時所採用的方法以及所用基礎及假設。

根據估值報告，估值方法大致分為三個方法，即成本法、收益法及市場法。吾等注意到，估值師已選擇收益法，並得出成本法及市場法並不適用的結論。吾等進一步了解，估值師已考慮(其中包括)：

- (a) 由於市場上不存在可資比較的類似資產，故不適合採用市場法估計北京玩德的股權。此乃由於北京玩德仍處於早期發展階段，其收益及盈利尚未穩定。因此，此方法不適合用於估值用途；
- (b) 成本法不適合用於估計北京玩德的股權，原因為其忽略未來盈利潛力；及
- (c) 收益法乃一種在估值中展示北京玩德未來業務計劃的方法。收益法的運作原則為資產的現值等於其整個全期所獲得的經濟利益。其考慮到未來經濟利益，並使用適當的貼現率釐定其現值，並考慮與實現該等利益相關的所有風險。此方法可以清楚了解資產的未來盈利潛力。

吾等並無利用其他估值方法交叉核對估值結果。然而，吾等並無責任進行單獨業務估值。吾等透過進行獨立研究，努力評估估值報告所使用的方法及假設。此舉涉及就市場法審查可資比較公司，並根據上市規則進行必要的工作。吾等相信，吾等所進行的獨立工作足以為吾等就估值報告及估值方法發表意見提供合理依據。

鑒於北京玩德的業務營運性質及其發展階段，吾等認同估值師的意見，收益法為評估北京玩德價值的最優方法。

4.2.2 審閱評估方法

於應用收益法時，估值師已採用(i)貼現率；以釐定北京玩德的企業價值及股權價值。

貼現率

於應用收益法估計北京玩德全部股東權益的市值時，有必要對所評估資產釐定適當的貼現率。吾等注意到，估值師已於估值報告使用加權平均資本成本模型(「加權平均資本成本」)作為貼現率。加權平均資本成本乃按包含權益成本、債務成本連同固定資本架構的標準公式估計得出。吾等注意到，估值師已使用資本資產定價模型(「資本資產定價模型」)估計北京玩德的所需權益回報。據吾等所理解，資本資產定價模型技巧為投資及金融分析界估計一間公司所需權益回報時常用的方法。於得出貼現率時，估值師已計及多項因素，包括(i)無風險利率；(ii)市場回報；(iii)公司特定風險；及(iv)多間可資比較公司的貝塔值(不可分散風險的計量值)。

吾等已與估值師討論得出貼現率時所考慮的主要因素。吾等觀察到資本資產定價模型利用貝塔(β)系數估計股票市場整體回報的風險，即系統性風險或不可分散風險。此外，模型使用小型公司風險溢價及公司特定風險溢價估計其他非系統性風險，亦稱為可分散風險。

貝塔系數衡量股票相對於市場的波動性。貝塔值較高的股份被認為較貝塔值較低的股份更具波動性或風險更大。吾等向估值師查詢採納0.61作為北京玩德貝塔系數的依據。估價師解釋，其選擇19間業務範圍及經營情況與北京玩德相似的上市公司作為可資比較公司(「估值可資比較公司」)，以釐定貝塔系數。選擇該等公司乃

基於三個主要選擇標準：(i)彼等主要於中國從事遊戲行業；(ii)彼等有足夠的上市及營運歷史；及(iii)其財務資料可公開取得。北京玩德的貝塔值隨後根據估值可資比較公司的無槓桿貝塔值中位值(附註)以及北京玩德目前25%的中國標準企業所得稅率及0%的預期債務與權益比率計算得出。

吾等亦已與估值師進行討論，了解到估值師的選擇標準，並審閱估值可資比較公司各自的年報(尤其是地域分部及業務分部)及公開資料，吾等認為從估值可資比較公司中得出反映北京玩德未來現金流量涉及的投資風險的貼現率屬公平合理，吾等認同估值師所採用的上述選擇標準屬適當。

考慮到貝塔值代表北京玩德所在行業的不可分散風險，其根據擁有類似營運的估值可資比較公司的市場數據得出，此乃估值師在推算貝塔系數時所採納的常見市場慣例，吾等的結論為釐定貝塔系數屬公平合理。

據估值師進一步告知，吾等了解到估值師於釐定非系統性風險時，已透過採納公司特定風險溢價及小型公司風險溢價考慮北京玩德的規模及營運歷史：

- (a) 公司特定風險溢價指為反映北京玩德特定的額外風險因素而添加至權益成本的風險溢價；及
- (b) 小型公司風險溢價指小型公司投資者為補償小型公司的較高風險而要求的額外回報。估值所用的小型公司風險溢價乃以《二零二二年估值手冊－資本成本指南》(2022 Valuation Handbook — Guide to Cost of Capital)為依據。此手冊是對美國資本市場歷史資料的研究，估值師、顧問及分析師通常將此用作分析資產類別表現。年鑑載有CRSP Decile Size Premia研究。

吾等已(i)審閱相關資料來源及計算方法；(ii)與估值師討論得出小型公司風險溢價及公司特定風險溢價時所考慮的主要因素的基本準及假設，此舉符合行業慣例；及(iii)注意到小型公司風險溢價乃參考市場廣泛提及的規模溢價研究而釐定。吾等認為釐定非系統性風險屬公平合理。

經審慎考慮後，估值師釐定北京玩德的權益成本為16.19%。根據過去五年中國最優惠貸款利率計算，稅前債務成本為4.20%。此比率被認為屬合理。估價師亦計算北京玩德的股本及負債比率，得出該公司估值的加權平均資本成本為16.19%。

考慮到上述所有因素後，吾等發現加權平均資本成本的計算屬公平合理。

附註：各可資比較公司的無槓桿貝塔值乃是透過從S&P Capital IQ獲得的各自有槓桿貝塔值去槓桿計算得出： $\text{有槓桿貝塔值} = \text{無槓桿貝塔值} * (1 + (1 - \text{稅率}) * \text{債務與權益比率})$ ，有關計算詳情，請參閱本通函附錄一—估值報告第I-24頁。

現金流量預測

通過分析收益、成本、蒸汽管網的使用年限及資本開支，對北京玩德的未來營運及收益進行估計。吾等注意到，於編製估值報告時，估值師在頗大程度上倚賴管理層編製的北京玩德自二零二三年至二零二八年的現金流量預測（「現金流量預測」）。因此，吾等已與管理層討論編製現金流量預測時所用的基礎及假設，並注意到管理層已考慮北京玩德的過往及估計表現。

根據現金流量預測，吾等觀察到北京玩德的收益預期將由二零二二年約人民幣21.9百萬元增至二零二八年約人民幣119.0百萬元。有關收益主要來自(i)與信譽良好廠商合作產生的收益；及(ii)分銷其他自主開發手機遊戲產生的收益。

根據現金流量預測，與信譽良好廠商合作產生的收益明顯可進一步分為兩部分：(i)研發服務產生的收益；及(ii)分銷已開發手機遊戲產生的獎金付款。

根據研發服務產生的收益，吾等觀察到目前正根據現有協議與信譽良好廠商開發的遊戲（「已開發遊戲」）於二零二三年處於其最後階段。因此，二零二四年至二零二八年遊戲開發產生的預測收益乃假設信譽良好廠商將繼續與北京玩德合作開發同一款遊戲的新篇章。為確保準確性，吾等審閱信譽良好廠商與北京玩德所訂立的相關協議（「遊戲開發合約」）。吾等確認，相關條款（包括但不限於合約條款、定價、交付及付款時間表）與現金流量預測相符。吾等亦了解到一般市場慣例為倘若遊戲產品反應不俗，信譽良好廠商往往會繼續與北京玩德合作開發下一篇章以避免產生額外開發成本。此乃由於已經存在完善的資料庫。因此，吾等同意此合作模式將得以持續並在預測期間為北京玩德產生收益。

就分銷已開發手機遊戲產生的獎金付款而言，吾等注意到此收益預測主要根據遊戲開發合約所載公式（有關公式的詳情，請參閱本通函附錄一—估值報告第I-27頁）計算得出。根據公式，吾等注意到收益主要來自每月活躍用戶（「每月活躍用戶」）貢獻的平均收益。

每月活躍用戶指於該期間使用任何裝置進入及暢玩北京玩德所提供及營運的任何遊戲最少一次的現有遊戲角色；同一遊戲角色使用同一裝置重複進入只計算一次；然而一名擁有多個遊戲角色的單一用戶則以其遊戲角色的數目計算多次；僅計算遊戲在指定期間營運的月份。

根據現金流量預測，預期已發行遊戲的每月活躍用戶將由二零二四年的800,000人次增至二零二五年的2.9百萬人次，於二零二六年進一步增至5百萬人次。現金流量預測所用的每名每月活躍用戶的平均收益在推出後首兩年為人民幣100元，而推出後第三至第五年則為人民幣240元。此等假設乃基於信譽良好廠商所發佈兩款具有類似目標遊戲玩家的遊戲「Top War」及「State of Survival」。「Top War」及「State of Survival」為中國遊戲廠商所開發的策略模擬遊戲，並能同時面向中國及全球市場。該等遊戲大致可與北京玩德及信

譽良好廠商所開發的遊戲比擬。「Top War」及「State of Survival」自推出以來連續5年的歷史數據(包括每月活躍用戶數目及每名每月活躍用戶的平均收益)一應俱全。此數據為分析新遊戲推出後5年期的市場發展趨勢提供充分依據，可合理用於估算北京玩德及信譽良好廠商所開發的遊戲。因此，吾等認同董事的意見，「Top War」及「State of Survival」為標的公司及信譽良好廠商所開發遊戲的適當參考。

吾等已審閱有關「Top War」及「State of Survival」每月活躍用戶的數據，發現該兩款遊戲自推出後的第三年至第五年一直維持介乎4.8百萬至9.6百萬人次的高用量。此外，吾等已分析「Top War」及「State of Survival」每名每月活躍用戶的平均收益，發現首兩年介乎人民幣68元至人民幣156元，但在推出後的第三年至第五年增至介乎人民幣201元至人民幣342元。考慮到「Top War」及「State of Survival」的性質與已開發遊戲的性質類似，吾等認同採納現金流量預測中有關收益流的假設屬合理。

就分銷其他自主開發手機遊戲產生的收益而言，管理層已假設彼等將於二零二五年推出至少一款自主開發手機遊戲並從中產生收益。為預測收益，管理層已參考(i)已開發遊戲的一半每月活躍用戶；及(ii) Kleins、The Degenerate Mobile、Went: Refactor及Infinite Lagrange等可資比較策略模擬手機遊戲的每月活躍用戶。根據吾等的了解，即將推出的自主開發遊戲將主要集中於策略模擬遊戲。估值報告指出，估值師已選定屬策略模擬遊戲類別的可資比較手機遊戲，例如Kleins、The Degenerate Mobile、Went: Refactor及Infinite Lagrange。該等遊戲於中國市場推出，在估值日期前三年內發佈，並擁有由公開渠道獲得有關每月活躍用戶的最新可用資料。吾等已審閱估值報告所述該等可資比較手機遊戲的數據，發現自主開發遊戲收益預測所採納的每月活躍用戶屬於該等可資比較手機遊戲的範圍內。

此外，吾等觀察到自主開發遊戲產生的收益來自分配予北京玩德的佣金。根據估值報告，有關計劃自主開發遊戲的遊戲收益的佣金收率為12%。此比率乃以太平洋證券於二零二一年三月三十一日就市場研究刊發名為「遊戲行業深度報告—在科技與流量

變遷中演進的遊戲行業」的研究報告為依據。此報告見以下連結：<https://docs.qq.com/pdf/DRHFYd0JhamdhZHd2>。經與管理層會面後，吾等發現根據 貴集團過去的經驗，12%的佣金比率屬適當。因此，吾等結論為佣金比率屬適用。

儘管除管理層的確認外，吾等無法收集任何額外資料，惟就北京玩德計劃推出一款自主開發遊戲而言，預計該遊戲將於二零二四年開始開發，吾等相信彼等強大的遊戲開發團隊、與信譽良好廠商的成功合作及彼等現成的應用能力，使彼等有理由按照現金流量預測開發及推出自主開發遊戲。此外，基於上述分析，吾等認為基於所運用的假設及計算，自主開發遊戲的收益預測屬公平合理。

吾等亦已評估北京玩德的收益預測成本，包括研發開支、營運開支及營業稅。此外，吾等已評估營運開支，包括銷售開支、一般及行政開支以及折舊開支。吾等亦已分析資本開支及營運資金。根據吾等的評估，吾等相信預測成本屬合理，且已採用歷史財務比率計算得出。

此外，吾等亦已(i)與估值師討論通函附錄一所載估值報告「4. 估計假設及理由」一節載列的現金流量預測的主要假設；(ii)審閱管理階層編製的現金流量預測表及相關明細；及(iii)審閱現金流量預測。吾等亦注意到，董事會已發出函件，確認北京玩德的現金流量預測乃經充分審慎查詢後作出，而德博會計師事務所有限公司已發出函件，確認其已審閱現金流量預測的計算方法在算術上的準確性。

根據上述工作，吾等並不知悉有任何因素致使吾等懷疑北京玩德現金流量預測的公平性及合理性。

市場流通性貼現

鑒於北京玩德為私人公司，估值師根據其分析及市場平均對北京玩德的股權採用約15.7%的市場流通性貼現(「市場流通性貼現」)。貼現率由估值師經參照「Stout受限制股份研究參考指引(二零二三年版)」中公佈的研究結果而釐定。吾等已與估值師進行討論，並已審閱「Stout受限制股份研究參考指引(二零二三年版)」的摘要。鑒於

「Stout受限制股份研究參考指引(二零二三年版)」為獨立的研究報告，旨在幫助估值專業人士確定市場流通性貼現，吾等認同估值師的意見，獨立研究報告所載15.7%的市場流通性貼現乃釐定目標公司市場流通性貼現的有效參考，且適用於估值的15.7%市場流通性貼現屬公平合理。

4.2.3 審閱估值假設

吾等已與估值師就估值中所用的估值假設進行討論。吾等注意到，估值師採用的估值假設屬企業估值時所採用的常見假設，包括但不限於

- (i) 北京玩德與聲譽良好廠商之間的合作屬可持續，透過重續產品開發協議或任何其他形式的合約、協議或共識，對手機遊戲產品進行持續合作及開發；
- (ii) 北京玩德於預測期間的營運資金項目週轉天數及百分比乃根據北京玩德截至二零二二年十二月三十一日止財政年度及截至二零二三年六月三十日止六個月期間的實際比率及百分比的平均值得出；
- (iii) 北京玩德現在及將會全面遵守所有相關法律及法規；
- (iv) 北京玩德將按持續經營基準營運；
- (v) 通脹率、匯率及利率與估值日期的現行利率相比將不會發生重大變動；
- (vi) 現有政治、稅務、法律、技術、金融或經濟狀況將不會發生可能對北京玩德的業務造成不利影響的重大變動；及
- (vii) 北京玩德的營運狀況以及對標的收益及業務成本造成重大影響的狀況將不會發生重大變動。

有關估值師所採用的主要假設詳情，請參閱通函附錄一所載估值報告「4. 估計假設及理由」一節。

為了解估值所採用的相關假設，吾等已與估值師進行討論，而估值師已確認估值所採用的相關假設符合一般估值慣例，屬公平合理。基於(i)現行稅法並無重大變動；(ii)與管理層進行的討論；及(iii)與估值師進行的審閱及討論，吾等認為估值所採用的主要假設屬公平合理。

4.2.4 估值師的獨立性及工作範圍

經與 貴公司及估值師會面後，吾等獲悉，經董事作出一切合理查詢後所深知，彼等並不知悉估值師與 貴集團或其任何主要股東、董事或主要行政人員或其聯繫人之間存在任何可能被視為與估值師獨立性相關的關係或利益。此外，除與估值相關的常規專業費用外，概無有關估值師向 貴公司或其任何主要股東、董事或主要行政人員或其聯繫人收取任何費用或利益的安排。最後，吾等並不知悉任何可影響估值師獨立性的情況。

除上文所述者外，經審慎評估後，吾等確定估值師的董事總經理及估值報告的簽署人張翹楚先生為高資歷及經驗豐富的估值師，於該領域擁有逾25年經驗。彼曾獲委聘為各式各樣服務之估值師，當中涵蓋有形及無形資產。吾等同意張翹楚先生完全有能力進行估值。此外，吾等已審閱估值師的委聘條款，並發現工作範圍對估值而言屬適當。

4.2.5 與估值有關的評估結果

誠如上文所載，吾等信納(i)估值師獨立於 貴公司，並具備足夠經驗、資格及能力進行估值；(ii)估值師的工作範圍適合相關委聘；及(iii)估值師採納的估值假設及方法就估值報告而言屬公平、合理及完整。基於上述情況，吾等認為估值屬公平合理。

鑒於代價乃按估值釐定(上文認為估值屬公平合理)，吾等認為，該協議項下的代價乃按一般商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理。

4.3 代價股份的評估及發行價

根據購股協議，於完成後將向賣方配發及發行合共96,300,000股代價股份，發行價為每股代價股份1.4港元。

於最後實際可行日期，貴公司有612,987,174股已發行股份。代價股份為96,300,000股股份，相當於(i)於最後實際可行日期貴公司已發行股本約15.71%；及(ii)經配發及發行代價股份擴大的貴公司已發行股本約13.58%(假設貴公司已發行股本總額於最後實際可行日期與完成日期之間並無其他變動)。

代價股份將按發行價每股代價股份1.4港元配發及發行：

- (i) 相當於股份於購股協議日期在聯交所所報的收市價每股1.4港元；
- (ii) 較股份於緊接購股協議日期前五個連續交易日在聯交所所報的每股平均收市價約1.45港元折讓約3.4%。

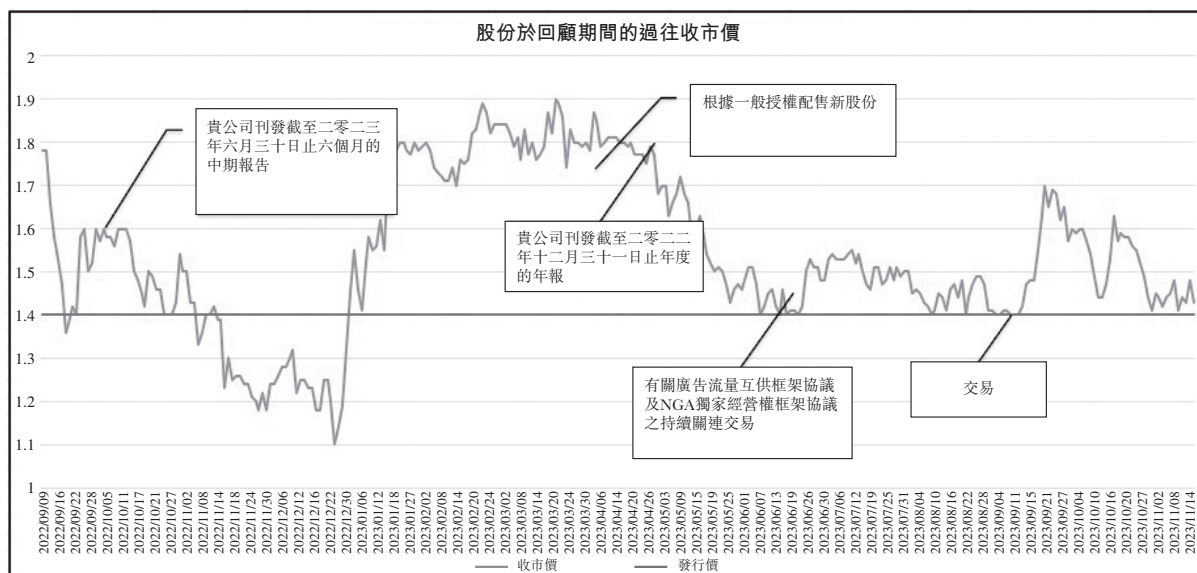
發行價乃貴公司與王先生於參考(其中包括)股份的當前市價；及(ii)股份的流動性後經公平磋商釐定。

為評估發行價的公平性及合理性，吾等已參考(a)股份過往的價格表現；(b)股份的過往交易量及流動性；及(c)有關近期發行代價股份的可資比較市場以比較代價價格，載列如下。

4.3.1 回顧股份的過往價格表現

以下載列現有股份的收市價於自二零二二年九月九日起至二零二三年九月八日止期間(即購股協議日期前12個月並延續至最後實際可行日期)(「回顧期間」)的變動圖表。吾等認為回顧期間足以說明股份的價格表現，以便合理比較股份收市價與相關發行價。

道勤資本函件



資料來源：聯交所網站(www.hkex.com.hk)

誠如上圖所說明，股份收市價由最低每股1.1港元至最高每股1.9港元之間波動，平均收市價約為每股1.55港元。發行價每股1.4港元較(i)股份於回顧期間最低收市價(即1.1港元)溢價27.27%；(ii)股份於回顧期間最高收市價(即1.9港元)折讓約26.32%；及(iii)股份於回顧期間平均收市價(即1.54港元)折讓約9.17%。

此外，吾等注意到發行價每股1.4港元較股份於購股協議日期前最後三個月的平均收市價每股1.47港元折讓約4.76%。

誠如上圖所示，於回顧期間，股份的收市價介乎每股1.1港元至每股1.9港元。於回顧期間，貴公司刊發(i) 貴公司截至二零二二年六月三十日止六個月之中期報告(請參閱 貴公司於二零二二年九月二十三日之公告)；(ii)二零二二年年報(請參閱 貴公司於二零二三年四月二十七日之公告)；(iii)根據一般授權配售新股份(請參閱 貴公司於二零二三年四月三日、二零二三年四月二十四日及二零二三年五月二日之公告)；(iv)有關成立合營公司的關連交易以及有關廣告流量互供協議及NGA獨家經營權框架協議的持續關連交易(請參閱 貴公司於二零二三年六月二十三日之公告)；(v)交易及(vi)根據一般授權配售新股份(請參閱 貴公司於二零二三年十二月一日之公告)。除上述者外，貴公司並無向公眾公佈任何其他重大資料。

總括而言，吾等認為回顧期間內的股份價格變動反映 貴公司基本面的變動，因此，該期間內的股份價格可作為評估發行價的公平而有意義的指標。在此基礎上，吾等認為發行價對獨立股東而言屬公平合理。

為評估發行價與股份的最近期收市價(即購股協議日期前及購股協議日期前最後五日的收市價)比較的公平性及合理性，吾等進一步根據聯交所網站提供的資料識別出可資比較交易(定義見下文)以作進一步分析。有關分析的詳情，請參閱「4.3.3與近期交易比較」分節。有關吾等對發行代價股份後對少數股東的攤薄影響的意見，請參閱「5.可能對公眾股東的股權造成的攤薄影響」一節。

道勤資本函件

4.3.2 股份成交量及流通性回顧

下表載列(i)股份的每月總成交量；(ii)每月交易日數；(iii)股份平均每日成交量；及(iv)於回顧期間股份平均每日成交量佔於各月末已發行股份總數百分比：

月份	股份的 每月成交量 (A) (股)	該月 交易日數 (B) (日)	股份平均 每日成交量 (C)=(A)/(B) (股)	於各月末	股份平均
				已發行 股份總數 (D) (股)	每日成交量 佔已發行 股份總數 的百分比 (C)/(D) 概約%
二零二二年					
九月九日至九月三十日	12,638,000	15	842,533	546,000,000	0.15
十月	5,593,000	20	279,650	546,000,000	0.05
十一月	6,954,000	22	316,091	546,000,000	0.06
十二月	1,578,000	20	78,900	546,000,000	0.01
二零二三年					
一月	12,130,000	18	673,889	546,000,000	0.12
二月	7,944,000	20	397,200	546,000,000	0.07
三月	18,796,000	23	817,217	546,000,000	0.15
四月	20,726,000	17	1,219,176	546,000,000	0.22
五月	19,582,000	21	932,476	612,987,174	0.15
六月	11,700,000	21	557,143	612,987,174	0.09
七月	9,374,000	20	468,700	612,987,174	0.08
八月	16,132,000	23	701,391	612,987,174	0.11
九月	3,934,000	19	207,053	612,987,174	0.03
十月	32,194,000	20	1,609,700	612,987,174	0.26
十一月一日起及直至 最後實際可行日期	40,204,000	26	1,546,308	612,987,174	0.25

資料來源：聯交所網站(www.hkex.com.hk)

附註：按股份平均每日成交量除以於各月末或於最後實際可行日期(如適用)已發行股份總數計算。

根據上表，股份的每月成交量於回顧期間並不一致，介乎最低1,578,000股至最高40,204,000股。此約佔已發行股份總數的0.01%至0.25%。值得注意的是，於 貴公司刊發截至二零二二年十二月三十一日止年度的年報後，股份的每日成交量大幅增加。每日成交量由二零二三年三月平均約817,217股逐步增加至二零二三年四月約1,219,176股。此外，於 貴公司公佈交易後，股份的每日成交量甚至進一步增加，由二零二三年九月平均約207,053股增至二零二三年十月約1,609,700股。

除上述已刊發公告外，吾等並不知悉有任何原因引致回顧期間發生該等波動，並相信此乃市場對 貴公司刊發相關公佈的反應。因此，吾等認為股份於回顧期間的成交情況似乎並不活躍。鑒於股份於回顧期間的流通性偏低，吾等認為 貴集團可能難以透過其他股本融資方式(例如就收購事項配售新股份)取得有利條件。

4.3.3 與近期交易比較

評估代價股份發行條款的合理性時，吾等已根據聯交所網站所提供的資料，並盡最大努力識別出10宗於回顧期間由聯交所上市公司公佈的交易(「可資比較交易」)的詳盡清單。就分析而言，吾等選擇可資比較交易基準如下：(i)為一項收購；(ii)收購乃悉數或部分透過根據特別授權發行股份作為代價償付；及(iii)交易構成上市規則或GEM上市規則項下的關連交易。吾等認為，選擇12個月期間內的可資比較交易對吾等的分析而言屬充分且適當，原因為其涵蓋釐定代價股份發行條款時香港股票市場的現行市況及情緒。

經計及可資比較交易的條款乃根據與發行代價股份類似的市況及情緒釐定，吾等認為可資比較交易可能反映涉及發行股份作為全部或部分代價償付的關連收購的近期市場趨勢。因此，吾等認為可資比較交易屬公平，並為具代表性的比較樣本。值得注意的是可資比較交易所涉及全部公司的主要業務、市值、營利能力及財務狀況可能與 貴公司有所不同。可資比較公司發行代價股份的情況可能與 貴公司有所不同。分析旨在為香港同類交易提供一般參考，吾等認為其為評估發行價公平合理性的適當依據之一。

道勤資本函件

下表載列於回顧期間可資比較交易所公佈涉及發行代價股份的交易列表。

首次公佈日期	股份 代號	公司名稱	發行價較相應 協議日期前最後 交易日的 每股收市價的 溢價／(折讓) (%)	發行價較相應 協議日期前最後 連續五個交易日 的每股平均 收市價的 溢價／(折讓) (%)
二零二二年 九月三十日	8270	中國煤層氣集團 有限公司	0.48	—
二零二二年 十一月十八日	1592	基石控股有限公司	(1.5)	(5.0)
二零二二年 十二月十九日	510	時富金融服務集團 有限公司	(7.61)	(7.61)
二零二三年 四月二十六日	8296	中國生命集團 有限公司	—	(0.83)
二零二三年 四月二十七日	8480	飛霓控股有限公司	(6.25)	—
二零二三年 五月五日	351	亞洲能源物流集團 有限公司	(12.55)	(9.82)
二零二三年 九月四日	1592	基石控股有限公司	66.67	42.14
二零二三年 九月十三日	1060	阿里巴巴影業集團 有限公司	(5.5)	(0.3)
二零二三年 十月十六日	628	國美金融科技 有限公司	—	(2.68)
二零二三年 十月三十日	3963	中國融眾金融控股 有限公司	(9.52)	(9.09)
		最大值	66.67	42.14
		最小值	(12.55)	(9.82)
		平均值	2.42	0.68
		發行價	—	(3.4)

資料來源：聯交所網站(www.hkex.com.hk)。

誠如上文可資比較交易列表顯示，所有可資比較交易的發行價較相關發行價公告日期的相關收市價介乎溢價約66.67%至折讓約12.55%，平均溢價約2.42%。吾等注意到，發行價1.4港元相當於股份在購股協議日期(即發行價公告日期)的收市價，其屬於上述可資比較交易的範圍。此外，所有可資比較交易的發行價較緊接發行價公告日期前五個交易日或最後交易日的相關平均收市價介乎溢價約42.14%至折讓約9.82%的情況，平均溢價約0.68%，而發行價1.4港元較緊接購股協議簽署日期前最後五個連續交易日的平均價格折讓約3.4%，其亦屬於可資比較交易的相關範圍。

儘管發行價較(i)股份於回顧期間的最高收市價(即1.9港元)折讓約26.32%；及(ii)股份於回顧期間的平均收市價(即1.55港元)折讓約9.82%，吾等已考慮到以下因素：

- (i) 發行價較股份於購股協議日期前最後三個月的平均收市價1.47港元僅折讓4.77%；
- (ii) 股份於回顧期間的流通性薄弱；
- (iii) 發行價的釐定屬於可資比較交易的範圍；
- (iv) 誠如上節所討論，代價乃按一般商業條款訂立，對獨立股東而言屬公平合理；及
- (v) 誠如「3.建議進行收購事項的理由及裨益」一節所討論，收購事項符合 貴公司及股東的整體利益，

吾等認為，代價股份的條款乃按一般商業條款訂立，對獨立股東而言屬公平合理。

4.4 評估代價償付方式的公平性及合理性

據董事告知，彼等亦已根據 貴集團的財務狀況及融資成本以及現行市況考慮其他融資方案，例如公開發售、供股、銀行貸款及內部現金資源，以為收購事項提供資金。據吾等了解，董事在選擇融資方式時經過審慎考慮，務求為股東帶來最大利益。

經董事告知及考慮到(i)倘 貴集團提呈進行配售、供股或公開發售等股本融資活動，則 貴集團近期錄得虧損的財務表現不太可能吸引足夠的需求；(ii)倘進行供股或公開發售， 貴集團可能難以吸引包銷商；(iii)由於須配發及發行大量股份以償付代價，潛在投資者將要求較股份成交價大幅折讓的配售價，董事預計有關折讓將超過20%；(iv)鑒於配售或認購(視情況而定)所涉及的證券金額龐大，董事經接洽數間證券公司後發現難以物色配售代理及認購人；及(v)與發行新股作為代價的一部分相比，所有其他股本融資方法可能需要投入大量時間及成本，吾等認為 貴集團可能難以透過配售、供股或公開發售等其他股本融資方式籌集資金。

董事亦認為而吾等亦認同其意見，銀行貸款可能會為 貴集團帶來沉重的利息負擔，並可能需要參照 貴公司股東應佔 貴集團截至二零二二年十二月三十一日止財務年度虧損以及當時金融市況與銀行進行冗長的盡職調查及磋商。

鑒於(i)倘 貴集團提呈另一次股本集資活動(包括配售、供股或公開發售)，則不太可能吸引足夠的需求；及(ii)發行代價股份令 貴集團得以在相對較短的時間內籌集資金償付代價，而發行可換股債券則為 貴集團提供即時資金，而不會立即攤薄現有股東的股權，吾等認為償付方式符合 貴公司及股東的整體利益。

5. 可能對公眾股東的股權造成的攤薄影響

有關緊隨完成後對股權架構影響的詳情，請參閱該函件「發行代價股份對股權架構的影響」一節。

誠如與該函件所載「貴公司的股權架構」有關的列表所說明，貴公司現有公眾股東的股權將由最後實際可行日期約45.23%減少至緊隨配發及發行代價股份後約39.09%（假設最後實際可行日期至完成日期止，貴公司已發行股份總額並無其他變動）。緊隨完成後對貴公司股權的攤薄作用約為6.14%。儘管收購事項將對公眾股東的股權產生攤薄影響，惟考慮到(i)如「進行收購事項的理由及裨益」一節所討論進行收購事項的理由及裨益；(ii)如上文所討論發行價屬公平合理；及(iii)如下文「收購事項的潛在財務影響」一節所概述收購事項對貴集團造成的正面財務影響，吾等認為完成後公眾股東的股權被攤薄不會損害彼等的利益，因此屬可接受。

6. 收購事項的財務影響

完成後，目標公司將成為貴公司的全資附屬公司，而目標集團的財務資料將於貴集團的財務報表綜合入賬。

推薦意見

考慮到上述主要因素及理由，包括貴集團所參與的業務性質與目標集團的業務性質不盡相同，吾等認為收購事項並非在貴集團的一般及日常業務過程中進行。然而，吾等認為收購事項（包括根據特別授權配發及發行代價股份）的條款乃按一般商業條款訂立，對獨立股東而言屬公平合理。因此，吾等建議獨立股東及推薦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有關批准收購事項（包括根據特別授權配發及發行代價股份）的決議案。

此 致

多牛科技國際(開曼)集團有限公司
獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表
道勤資本有限公司
董事
禰廷彰
謹啟

二零二三年十二月八日

泓亮諮詢及評估有限公司
香港
德輔道中308號
富衛金融中心
16樓1602-4室



估值報告

為多牛科技國際(開曼)集團有限公司(股份代號：1961)
編製

有關北京玩德遊戲科技有限公司
100% 股權的估值

嚴格保密 — 僅供收件人拆閱

標的：
有關北京玩德遊戲科技有限公司
100% 股權的估值

地址：
香港
九龍
觀塘道348號
宏利廣場5樓

估值日期：
二零二三年六月三十日

報告日期：
二零二三年九月二十九日

參考編號：
VJ-23-0420

目 錄

	頁次
執行摘要.....	I-3
1. 前言.....	I-4
1.1. 緒言.....	I-4
1.2. 標的.....	I-4
1.3. 行業概覽.....	I-4
1.4. 估值日期.....	I-5
1.5. 估值基準.....	I-5
1.6. 貨幣.....	I-5
1.7. 一般性保留.....	I-6
1.8. 警告及假設.....	I-6
1.9. 限制條件.....	I-6
1.10. 保密性.....	I-6
1.11. 不披露.....	I-6
2. 工作範圍.....	I-7
3. 資料來源.....	I-7
4. 估計假設及理由.....	I-8
5. 估值方法.....	I-9
5.1. 選擇估值方法.....	I-9
5.2. 標的估值.....	I-10
5.3. 敏感度分析.....	I-39
5.4. 估值覆核.....	I-40
6. 估值結論.....	I-50
附錄一.....	I-51

執行摘要

- 標的** : 有關北京玩德遊戲科技有限公司100%股權的估值
- 描述** : 北京玩德遊戲科技有限公司(「標的」、「標的公司」或「北京玩德」)為一間根據中國法律成立的有限責任公司。該公司自其於二零二零年註冊成立以來主要從事手機遊戲產品開發。標的公司於二零二一年與美國一間知名電視遊戲廠商(「美國遊戲廠商」)訂立一份產品開發協議(「產品開發協議」),製作一個全新手機遊戲。標的公司產生研發服務收益。預計於二零二四年及二零二七年分別推出手機遊戲後,標的公司亦將受益於基於博彩收入的獎金付款。此外,標的公司亦將從事生產自主開發手機遊戲。
- 估值目的** : 交易目的
- 估值基準** : 估值乃根據國際評估準則委員會出版並於二零二二年一月三十一日生效的國際估值準則(倘適用)編製。估值按市值基準進行。根據國際評估準則理事會公佈的國際評估準則,市值界定為「資產或負債經適當市場推廣後,由自願買方與自願賣方於雙方知情、審慎及不受脅迫的情況下,於估值日期進行公平交易所達成的估計金額」。
- 估值日期** : 二零二三年六月三十日
- 估值方法** : 收益法
- 貨幣** : 人民幣(「人民幣」)
- 估值結論** **213,000,000**

本摘要對收件人嚴格保密。不得複印、分發或與報告全文分開審議。

1. 前言

1.1. 緒言

泓亮諮詢及評估有限公司(「泓亮」)欣然呈交吾等為多牛科技國際(開曼)集團有限公司(「指示方」、「客戶」或「貴公司」)就須予披露交易目的而編製的估值報告。

估值已根據指示方與泓亮簽立的日期為二零二三年八月二十五日的委聘函(「委聘函」)進行。吾等對閣下的專業責任範圍已於委聘函中概述。

1.2. 標的

北京玩德遊戲科技有限公司(「標的」、「標的公司」或「北京玩德」)為一間根據中國法律成立的有限責任公司。該公司自其於二零二零年註冊成立以來主要從事手機遊戲產品開發。標的公司於二零二一年與美國一間知名電視遊戲廠商(「美國遊戲廠商」)訂立一份產品開發協議(「產品開發協議」)，製作一個全新手機遊戲。標的公司產生研發服務收益。預計於二零二四年及二零二七年分別推出手機遊戲後，標的公司亦將受益於基於博彩收入的獎金付款。此外，標的公司亦將從事生產自主開發手機遊戲。

1.3. 行業概覽

儘管COVID-19為全球大部分業務帶來影響，惟遊戲產業仍因疫情而受到正面影響。在此等充滿挑戰的時期，手機遊戲行業的作用是幫助人們緩解壓力。手機遊戲有減壓的作用，並能提供部分娛樂及社交聯繫，而這正是人們所急需，尤其是在全球隔離期間。

智能手機普及率提升對手機遊戲市場產生重大影響。智能手機提供一個便捷的遊戲平台。隨著硬體功能及先進圖形技術的改進，智能手機可提供豐富的遊戲體驗。此種便利性使手機遊戲吸引更多廣泛的受眾，包括該等可能不會投資購買專用遊戲機或個人電腦的休閒玩家。

隨著中國遊戲企業不斷創新手機遊戲機制，優化遊戲體驗及介面，中國手機遊戲的品質不斷提高，走向世界的步伐也逐漸加快。根據弗若斯特沙利文報告，於二零一七年至二零二一年，中國手機遊戲海外市場規模(按營運收入計算)由人民幣574億元增加至人民幣887億元，複合年增長率(「複

合年增長率」)為11.5%。未來5年，遊戲公司將進一步開拓海外手機遊戲市場。預計於二零二一年至二零二七年，中國手機遊戲海外產業市場規模(按營運收入計算)將由人民幣887億元增加至人民幣1,759億元，複合年增長率為12.1%。

根據Approving與Grapevine於二零二二年上半年聯合發佈的《全球手遊買量白皮書》，儘管全球遊戲市場競爭日益激烈，惟國產手機遊戲憑藉著國內買量市場的經驗，始終保持海外買進市場第一梯隊的地位。在二零二二年海外市場廣告投放量最高的500款手機遊戲中，中國內地開發商的手機遊戲佔比約42.7%，為越南、土耳其及俄羅斯總和的兩倍。

根據思科，全球流動用戶(使用手機服務的用戶)總數預計將由二零一八年的51億增加至二零二三年的57億，複合年增長率為2%。在人口方面，其於二零一八年佔全球人口的66%，至二零二三年將佔全球人口滲透率的71%。隨著全球智能手機擁有量持續增加，對手機遊戲的需求預計將有所增加，為遊戲開發商、發行商及業內其他利益相關者創造新機遇。因此，未來手機遊戲市場將持續擴大增長顯而易見，而手機遊戲市場規模預計將由二零二三年的1,417.1億美元增加至二零二八年的3,004.7億美元，複合年增長率為16.22%。

1.4. 估值日期

估值日期為二零二三年六月三十日。

1.5. 估值基準

估值乃根據及國際評估準則委員會出版並於二零二二年一月三十一日生效的國際估值準則(倘適用)編製。

估值乃按市值基準進行。

根據國際評估準則委員會所出版的國際估值準則，市值界定為「資產或負債經適當市場推廣後，由自願買方與自願賣方於雙方知情、審慎及不受脅迫的情況下，於估值日期進行公平交易所達成的估計金額」。

1.6. 貨幣

除非另有說明，本報告所述的所有貨幣金額均以人民幣(「人民幣」)為單位。

1.7. 一般性保留

估值目的並不改變估值的方法。

估值為價格預測，而非保證。出於必要，估值師需作出或許與買家或另一名估值師不同的主觀判斷，即使其屬合理及適當。過往認為估值師可於可行價值範圍內妥善地得出結論。

商業價值可於短時間內大幅變動，因此，倘估值日期有所改變，吾等的價值意見或會顯著不同。倘閣下希望於任何其他日子信賴吾等估值，務必先諮詢吾等。吾等建議閣下經常審視該估值。除非閣下的法律顧問已驗證任何法定業權的參考為正確，否則閣下不應依賴本報告。

1.8. 警告及假設

本報告應遵循並包括本報告末附錄載列的標準警告及假設，以及吾等協定的委聘條款。

1.9. 限制條件

估值報告受附錄一所附的限制條件規限。

1.10. 保密性

本報告所載的資料為閣下的機密資料，僅供閣下使用並用於所述特定目的。吾等將不對任何第三方承擔與此資料有關的責任。

1.11. 不披露

未經泓亮事先書面批准，估值報告全文或任何部分或其任何提述不得以任何形式及內容載於任何已發佈文件、通函或聲明，亦不得以任何形式發佈。

2. 工作範圍

吾等的估值結論乃以本報告所載假設及標的公司管理層及／或其代表(統稱「管理層」)所提供資料為依據。

吾等於估值過程中已採取以下步驟以評估管理層所提供的資料：

- 與管理層討論及透過查看資訊核對表取得標的相關資料；
- 檢查管理層提供的標的的財務資料有關基準與假設；
- 進行適當調研以獲得充足市場資料及統計數據並根據公認估值程序與慣例進行估值；及
- 吾等根據本報告所述假設及管理層提供的資料達致估值意見。

作為本次估值任務的協定程序的一部分，概無進行現場視察。

3. 資料來源

吾等在對標的進行估值時，已考慮、審閱及倚賴以下可供公眾獲悉或由管理層及公眾提供的主要資料：

- 標的的背景資料及相關公司資料；
- 標的公司與美國遊戲廠商所簽訂的產品開發協議；
- 標的公司截至二零二零年至二零二二年十二月三十一日止財政年度以及截至二零二二年及二零二三年六月三十日止六個月期間的經審核財務報表；
- 於二零二三年七月一日至二零二八年十二月三十一日期間的財務預測，以及基於對標的公司的行業及競爭對手的研究的輸入參數的相關支持文件；
- S&P Capital IQ及其他可靠來源。

4. 估計假設及理由

就釐定標的之股權價值而言，吾等已考慮所有影響價值的重要因素，並假設(包括但不限於)以下各項：

- 標的公司與美國遊戲廠商之間的合作屬可持續，透過重續產品開發協議或任何其他形式的合約、協議或共識，對手機遊戲產品進行持續合作及開發；
- 標的公司於預測期間的營運資金項目週轉天數及百分比乃根據標的公司截至二零二二年十二月三十一日止財政年度及截至二零二三年六月三十日止六個月期間的實際比率及百分比的平均值得出；
- 吾等假設標的現在及將會全面遵守所有相關法律及法規；
- 吾等假設標的將按持續經營基準營運；
- 吾等假設通脹率、匯率及利率與估值日期的現行利率相比將不會發生重大變動；
- 吾等假設現有政治、稅務、法律、技術、金融或經濟狀況將不會發生可能對標的業務造成不利影響的重大變動；
- 吾等假設標的營運狀況以及對標的收益及業務成本造成重大影響的狀況將不會發生重大變動；
- 吾等假設資料已由標的經過周詳審慎考慮後按合理基準編製；
- 吾等假設標的於估值日期後採納的會計政策與編製估值報告所採用的會計政策在所有重大方面屬一致；
- 吾等假設將維持主管管理層、主要人員及技術人員，以支持標的持續營運及發展；
- 吾等假設所有對標的營運屬必需的牌照及許可(如有)均可獲取，且可於到期時重續；

- 吾等假設所評估業務不存在可能對所報告價值造成不利影響的隱藏或出乎預料的情況。此外，吾等對估值日期後的市況變動概不負責；及
- 吾等不存在對標的造成重大不利影響的其他不可抗力因素及不可預見因素。

5. 估值方法

5.1. 選擇估值方法

評估標的股權之市值之三個公認方法分別為市場法、成本法及收益法。該等方法均適用於一項或多項情況。是否採納特定方法將視乎評估性質相近之標的資產最常採用的方法而定。

市場法

以市場法評估資產價值乃基於比較銷售類似資產的近期市場交易。儘管此方法獲廣泛使用，惟此方法主要難處在於欠缺有關類似資產銷售的財務資料及詳盡詳情。

由於市場上並無類似資產可供比較，而標的仍處於早期發展階段，其收益及盈利尚未穩定，吾等已考慮惟決定不採用市場法。因此，市場法不適合用於估算標的之股權價值，吾等之估值並無採納市場法。

成本法

成本法乃參照替換或以現況重現資產時將產生之累計成本評估資產之價值。如評估產生收益之資產，則此方法並不視為合適，原因為此方法一般並無反映資產之未來預期回報。

由於成本法不考慮標的之未來盈利潛力，吾等已考慮惟決定不採用成本法。因此，成本法不適合估算標的股權之價值，吾等之估值並無採納成本法。

收益法

收益法參考擁有資產之市場參與者假定可賺取或獲得之收益、現金流量或可節省成本之已撥充資本價值，為資產估值。

吾等認為收益法對於估值標的而言屬合適，因為其可充分反映標的公司未來的業務規劃，從而更能說明估值的未來盈利潛力。此方法之原則為資產價值可按將於資產年期內收取之經濟利益現值計量。此方法估計未來的經濟利益，並針對與實現該等利益相關的所有風險，使用適當的貼現率將該等利益貼現至其現值。

5.2. 標的估值

為釐定標的估值，吾等根據收益法中的貼現現金流量進行估值。

貼現現金流量應包含市場參與者在估計資產股權時所使用的假設。以下是對得出標的公司應佔現金流量所使用假設的討論。

貼現現金流量

貼現現金流量法乃一種使用貨幣的時間價值概念對標的公司進行估值的方法。該方法對所有現金流量進行預測並貼現，以得出其現值。所採用的貼現率以可資比較公司要求的回報率作依據。自由現金流量的現值乃通過以下公式計算：

$$PVCF = CF_1/(1+R)^1 + CF_2/(1+R)^2 + CF_3/(1+R)^3 + \dots + CF_n/(1+R)^n$$

其中：

$PVCF$	=	現金流量現值
CF_n	=	n 倍的現金流量
R	=	貼現率
N	=	期限

自由現金流量

於吾等估值過程中，現金流量已釐定為自由現金流量，計算公式如下：

$$FCF = NI + AD - WC - CAPEX$$

其中：

<i>FCF</i>	=	自由現金流量
<i>NI</i>	=	收入淨額
<i>AD</i>	=	攤銷及折舊
<i>WC</i>	=	營運資金變動
<i>CAPEX</i>	=	資本開支

貼現率

加權平均資本成本（「**WACC**」）獲採納為貼現率。**WACC**指投資者的預期，而就任何既定投資而言，**WACC**為合併三個基本因素，即無風險利率、預期回報及風險溢價。**WACC**乃按以下公式計算：

$$WACC = (E/V) * Re + (D/V) * Rd * (1 - Tc)$$

其中：

<i>Re</i>	=	權益成本
<i>Rd</i>	=	債務成本
<i>E</i>	=	公司權益市值
<i>D</i>	=	公司債務市值
<i>V</i>	=	<i>E + D</i>
<i>E/V</i>	=	權益融資百分比
<i>D/V</i>	=	債務融資百分比
<i>Tc</i>	=	稅率

可資比較公司貼現率

於選擇可資比較公司時，吾等已採用合理標準以決定某一公司是否相關，從而審慎行事。於選擇可資比較公司時，吾等從業務、財務業績及其他標準方面說明潛在公司。為組成一組具代表性的指引公眾公司以得出估值結果，須設定若干標準以確保可資比較公司與標的公司之間的相似性。

首先，吾等專注於識別在香港及中華人民共和國（「中國」）從事手機遊戲開發及生產的上市公司，而該等公司應於聯交所上市。吾等認為可資比較公司名單為詳盡列表，吾等認為該選擇基準屬合理，且樣本名單屬公平及具代表性。因此，可資比較公司乃參考以下標準挑選：

- 可資比較公司位於香港或中國；
- 可資比較公司於香港上市；
- 可資比較公司擁有充足的經營歷史；
- 可資比較公司從事開發及營運娛樂遊戲，主要於香港或中國營運及產生收益；及
- 可資比較公司的財務資料可供公眾查閱。

於選擇可資比較公司的過程中，除上述標準外，亦已考慮下列因素：

1. 標的公司為一間於二零二零年註冊成立的較新公司，仍處於初創階段。根據上述標準選擇的可資比較公司詳盡列表中，並無與標的公司處於類似發展／增長週期階段的上市公眾公司。因此，基於發展／增長週期階段的選擇標準被視為不適用。儘管如此，目前選擇的可資比較公司可大致反映處於指定地理位置的公司所經營相關業務的系統性風險，並適用於標的公司。
2. 貴公司與美國遊戲廠商開發的遊戲預計將於中國及全球同步推出，而自主開發遊戲將首先集中於中國推出，隨後向全球推出。因此，遊戲的目標用戶將來自中國及全球，預計中國將成為重要的用戶來源，並預計與可資比較公司的情況一致。

3. 遊戲(包括標的公司與美國遊戲廠商開發的遊戲以及自主開發遊戲)的收費結構參考市場上以可資比較遊戲為基準的已簽訂協議或安排。鑒於無法提供可資比較公司所經營遊戲的具體費用結構，基於遊戲費用結構的選擇標準被視為不適用。儘管費用結構可能因遊戲及公司而異，惟目前選擇的可資比較公司可大致反映處於指定地理位置的公司所經營相關業務的系統性風險，並適用於標的公司。
4. 標的公司為一間於二零二零年註冊成立的較新公司，仍處於初創階段。由於目前處於初創階段，其盈利能力尚未達到穩定水平，故基於盈利能力的選擇標準被視為不適用。儘管如此，目前選擇的可資比較公司可大致反映處於指定地理位置的公司所經營相關業務的系統性風險，並適用於標的公司。
5. 相較可資比較公司，標的公司的市值相對較低。於下文中根據資本資產定價模式計算權益成本時，有關差異會透過增加規模溢價予以考慮。
6. 鑒於 貴公司符合選擇標準，且獲納入篩選結果的詳盡列表中，故於計算權益成本及WACC時，其被視為標的公司的可資比較公司之一。

基於上述選擇標準及考慮，吾等隨後已按上述標準識別19間與標的公司可資比較的可資比較公司，並計算各可資比較公司的無槓桿貝塔值及D/E比率。以下為吾等就100%股權估值所選擇的可資比較公司的詳盡列表。

可資比較公司的詳情：

公司名稱	代號	業務描述
中手游科技集團有限公司	香港聯交所：302	中手游科技集團有限公司為一間投資控股公司，於中國內地及國際上發行及開發知識產權(IP)遊戲。該公司提供與文化產品及藝術作品有關的IP電腦及手機遊戲，例如來自動畫、小說及電影的主角或人物。其亦從事遊戲開發及IP授權；軟件、資訊及技術營運；及數字藝術業務。該公司於二零零九年成立，總部位於中國深圳。
博雅互動國際有限公司	香港聯交所：434	博雅互動國際有限公司為一間投資控股公司，於中華人民共和國及國際上開發及經營網絡棋牌類遊戲。其網頁遊戲及移動遊戲包括棋牌類遊戲(例如德州撲克、鬥地主、鋤大地(大老二)、中國象棋及麻將遊戲)及其他益智遊戲。其亦提供有關網絡遊戲應用的諮詢服務。該公司於二零零四年成立，總部位於中華人民共和國深圳。

公司名稱	代號	業務描述
第七大道控股有限公司	香港聯交所：797	第七大道控股有限公司為一間投資控股公司，於中華人民共和國及國際上從事開發及分銷網頁及手機遊戲。其從事網頁遊戲的研究、開發、營運及授權。該公司提供網頁遊戲及手機遊戲，包括《彈彈堂》、《神曲》、《三國大陸》、《神耀》、《全民島主》、《龍與誓約》及《彈彈堂大冒險》系列。其亦從事提供發行網絡遊戲；沙盒遊戲開發及營運；網絡遊戲開發、推廣及管理；雲計算及其他相關服務，如彈性計算、儲存、GPU計算及安全。該公司於二零零八年註冊成立，總部位於中國無錫。
飛魚科技國際有限公司	香港聯交所：1022	飛魚科技國際有限公司為一間投資控股公司，於中國內地從事營運及開發網頁及手機遊戲。其遊戲組合包括《神仙道》、《保衛蘿蔔》、《三國之刃》、《囧西游》、《大話神仙》、《霸秦》及《電池快跑》。該公司亦從事資產管理業務。該公司於二零零九年成立，總部位於中華人民共和國廈門。

公司名稱	代號	業務描述
创梦天地科技控股有限公司	香港聯交所：1119	创梦天地科技控股有限公司為一間投資控股公司，經營一個數字娛樂平台，透過中華人民共和國的移動應用程式及網站發佈遊戲。其透過兩個分部營運：遊戲及信息服務和IP衍生品業務。該公司主要透過多個手機應用商店及軟件網站以及透過其他遊戲發行商向遊戲玩家發行第三方授權遊戲；提供遊戲內信息服務。其亦從事提供手移動遊戲開發服務與遊戲合作服務，包括新內容持續更新及維護服務，以及提供廣告服務等資訊服務。此外，該公司主要提供遊戲主機體驗及時尚產品零售；遊戲及文化IP主題銷售；開發互聯網及軟件技術與服務。此外，其提供金融、文化、體育、娛樂及互聯網信息服務。該公司於二零零九年成立，總部位於中華人民共和國深圳。

公司名稱	代號	業務描述
多牛科技國際 (開曼)集團 有限公司	香港聯交所：1961	多牛科技國際(開曼)集團有限公司為一間投資控股公司，在中華人民共和國作為數娛內容供應商運營。其開發及運營手機遊戲，主要為休閒手機遊戲以及多玩家遊戲及精品手機遊戲。該公司亦發行電子雜誌、漫畫及音樂等數字媒體內容。該公司前稱九尊數字互娛集團控股有限公司，並於二零二二年七月更名為多牛科技國際(開曼)集團有限公司。多牛科技國際(開曼)集團有限公司於二零一一年成立，總部位於中華人民共和國廣州。
遊萊互動集團 有限公司	香港聯交所：2022	遊萊互動集團有限公司為一間投資控股公司，為中國的遊戲開發商在北美、歐洲、中華人民共和國及國際上發行網絡遊戲。該公司開發、運營及向多元結構的用戶社群發行網頁遊戲及手機遊戲，並提供遊戲重新設計、優化、行銷、發行、變現、付款支持及其他與使用者有關的服務。其亦提供營銷及技術支持服務。該公司於二零一零年成立，總部位於中國廣州。

公司名稱	代號	業務描述
百奧家庭互動有限公司	香港聯交所：2100	百奧家庭互動有限公司為一間投資控股公司，主要在中華人民共和國及國際上開發及經營一個專為青少年而設的線上娛樂目的地。其透過在線娛樂業務及其他業務分部營運。該公司主要提供不同類型的遊戲，包括女性向遊戲、寵物收集和養成遊戲及二次元遊戲；網頁遊戲；及動漫知識產權。其主要產品包括網絡虛擬世界(例如《奧比島》、《奧拉星》、《龍鬥士》、《奧雅之光》及《奧奇傳說》)以及手機遊戲(包括《造物法則》、《螺旋圓舞曲》、《食物語》、《奧比島》、《奧奇傳說手遊》及《奧拉星手遊》)。該公司亦提供在線兒童互動娛樂與在線學習服務；軟件及信息技術服務；及文化及藝術服務，以及從事電腦軟件研發。該公司於二零零九年註冊成立，總部位於中華人民共和國廣州。
心动有限公司	香港聯交所：2400	心动有限公司為一間投資控股公司，於中國內地及國際上從事手機遊戲及網頁遊戲開發、運營、發行及分發。該公司亦經營TapTap(一個為遊戲玩家及遊戲開發商提供的平台)及提供信息服務。其遊戲組合包括網絡遊戲及付費遊戲。此外，其亦從事餐飲業務；及投資遊戲開發實體。該公司於二零一一年成立，總部位於中華人民共和國上海。

公司名稱	代號	業務描述
望塵科技控股有限公司	香港聯交所：2458	望塵科技控股有限公司為一間投資控股公司，於中華人民共和國開發、發行及運營手機體育遊戲。其亦提供技術支援、諮詢及其他服務；及研究、實驗及開發服務。該公司於二零一三年成立，總部位於中華人民共和國深圳。
禪遊科技控股有限公司	香港聯交所：2660	禪遊科技控股有限公司為一間投資控股公司，於中華人民共和國開發及營運手機遊戲。該公司提供棋牌遊戲；自主開發及第三方遊戲；及其他休閒手機遊戲。其亦提供技術服務。禪遊科技控股有限公司於二零一零年成立，總部位於中華人民共和國深圳。
家鄉互動科技有限公司	香港聯交所：3798	家鄉互動科技有限公司於中華人民共和國從事本地化移動棋牌遊戲開發及運營。其提供麻將、撲克及休閒遊戲。家鄉互動科技有限公司於二零零九年成立，總部位於中國廈門。
青瓷游戏有限公司	香港聯交所：6633	青瓷游戏有限公司為一間投資控股公司，於中華人民共和國、日本、香港、澳門、台灣及國際上開發、發行及營運手機遊戲。其與第三方發行商發行其遊戲，並取得第三方遊戲開發商的授權以發行及運營其遊戲。該公司亦提供信息及其他服務。其透過分銷渠道(包括網絡應用程序商店(例如iOS App Store及Google Play)以及網頁遊戲門戶網站及移動遊戲門戶網站(例如自身網站)為遊戲玩家提供服務。青瓷游戏有限公司於二零一二年成立，總部位於中國廈門。

公司名稱	代號	業務描述
友誼時光股份有限公司	香港聯交所：6820	友誼時光股份有限公司透過其附屬公司於中華人民共和國及國際上開發、發行、分銷及運營手機遊戲。該公司提供手機遊戲及女性向手機遊戲，包括《浮生為卿歌》、《此生無白》、《凌雲諾》、《熹妃Q傳》、《宮廷計手游》、《熹妃傳》、《精靈食肆》及《京門風月》。其亦投資、製作及發行電影及電視版權。該公司於二零一零年成立，總部位於中華人民共和國蘇州。
指尖悅動控股有限公司	香港聯交所：6860	指尖悅動控股有限公司為一間投資控股公司，於中華人民共和國開發及發行手機遊戲。該公司發行及銷售模擬手機遊戲。其亦從事技術援支及開發、互聯網文化以及互聯網及軟件技術開發及服務活動。該公司於二零一三年成立，總部位於中華人民共和國廣州。指尖悅動控股有限公司為LJ Technology Holding Limited的附屬公司。
新娛科控股有限公司	香港聯交所：6933	新娛科控股有限公司為一間投資控股公司，於香港及中華人民共和國開發及發行手機遊戲。該公司亦從事開發和銷售定製軟件和手機遊戲。其亦以區塊鏈技術提供數字服務。該公司於二零一四年成立，總部位於香港銅鑼灣。

公司名稱	代號	業務描述
藍港互動集團有限公司	香港聯交所：8267	藍港互動集團有限公司為一家投資控股公司，在中華人民共和國及國際上從事網絡遊戲的開發及發行。其透過兩個分部(遊戲業務及電影業務)運營。該公司透過其自身的遊戲分發渠道和第三方支付渠道、支付渠道及預付遊戲點卡分發商發行其自主開發的遊戲及代理遊戲。其亦製作及發行電影及電視劇，並提供技術諮詢及服務、藝人管理、文藝創作及企業管理諮詢服務。該公司前稱為藍港互動有限公司，於二零一五年六月更名為藍港互動集團有限公司。藍港互動集團有限公司於二零零七年註冊成立，總部位於中華人民共和國北京。
智傲控股有限公司	香港聯交所：8282	智傲控股有限公司為一間投資控股公司，於香港、中華人民共和國及台灣從事開發、運營、發行及分銷網絡及手機遊戲以及網上電腦遊戲。該公司透過遊戲業務及軟件服務業務分部運營。其亦從事提供互聯網安全技術服務及大數據相關分析服務；軟件及通訊設備開發、分銷、技術諮詢及銷售物資；及銷售物資。該公司於一九九九年成立，總部位於香港北角。

公司名稱	代號	業務描述
NetEase, Inc.	香港聯交所：9999	NetEase, Inc. 於中國及國際上從事在線遊戲、音樂流媒體、在線智能學習服務和互聯網內容服務業務。該公司透過遊戲及相關增值服務、有道、雲音樂以及創新業務及其他分部營運。其開發及運營端遊及手遊，並提供由其他遊戲開發商授權的遊戲。該公司的產品及服務包括有道詞典(一款在線知識產品)；有道翻譯官(一款專為滿足商務旅客和觀光客的翻譯需求而設的工具)；U-Dictionary(一款在線詞典和翻譯應用程序)；有道少兒詞典(一款智能及有趣的工具)；智能設備(例如有道詞典筆、有道AI學習機、有道聽力寶、有道智能學習燈、有道翻譯王和有道超級詞典；在線課程；互動學習應用程序；及教育數字化解決方案(例如有道智能學習終端(一種自動處理紙質作業的設備)；有道智雲(一款允許第三方應用程序開發商、智能設備品牌和製造商使用該公司OCR功能的雲平台)；及有道體育(一個以體育為中心的教育系統)。其產品及服務亦包括網易雲音樂(一個音樂流媒體平台)；嚴選(一個銷售自營品牌產品的電子商務平台)；www.163.com門戶網站和相關手機應用程序網易新聞(提供新聞、體育賽事、科技、時尚趨勢和在線娛樂等信息)；網易郵箱(一款電郵服務)；網易CC直播(一個以遊戲直播為主的直播平台)；及網易支付(一個在線支付平台)。該公司前稱NetEase.com, Inc.，於二零一二年三月更名為NetEase, Inc.。NetEase, Inc.於一九九七年成立，總部位於中華人民共和國杭州。

資料來源：S&P Capital IQ及可資比較公司的財務報告

權益成本

誠如上述公式所示，WACC包括兩個部分：權益成本及債務成本。權益成本以經修訂資本資產定價模式（「經修訂資本資產定價模式」）釐定。經修訂資本資產定價模式指出，投資者為了彌補所承受之任何風險（與整體股票市場之風險回報率掛鈎）而要求獲取額外回報，但不會就其他風險要求額外回報。與整體股票市場之風險回報率掛鈎之風險被稱為系統風險，以參數貝塔值作計量，其他風險則稱為非系統風險，計算方法如下：

$$Re = Rf + \beta * (Rm - Rf) + SCRP + CSRP$$

其中：

<i>Re</i>	=	權益成本
<i>Rf</i>	=	無風險利率
β	=	貝塔系數
<i>Rm</i>	=	預期市場回報
$(Rm - Rf)$	=	市場風險溢價
<i>SCRP</i>	=	小公司風險溢價
<i>CSRP</i>	=	公司特定風險溢價

在吾等的估值中，已採納下列參數：

所採納參數

	數值
無風險利率(10年) ¹	2.69%
貝塔系數 ²	0.61
市場風險溢價 ³	6.07%
公司特定風險溢價 ⁴	5.00%
小公司風險溢價 ⁵	4.83%
權益成本	16.19%
稅前債務成本 ⁶	4.20%
稅率 ⁷	25.00%
債務與權益比率 ⁸	0.00%
WACC	16.19%

備註：

1. 無風險利率為估值日期的10年期中國政府債券收益率。通常採用10年期以表示長期無風險利率。由於標的公司位於中國，故參考中國政府債券收益率。

2. 標的公司的貝塔值乃根據可資比較公司的無槓桿貝塔值中位值釐定為再槓桿貝塔值。各可資比較公司的無槓桿貝塔值乃是透過從S&P Capital IQ獲得的各自有槓桿貝塔值去槓桿計算得出：

$$\text{有槓桿貝塔值} = \text{無槓桿貝塔值} * (1 + (1 - \text{稅率}) * \text{債務與權益比率})$$

下表概述詳細計算：

股份代號	有槓桿 貝塔值	實際稅率	債務與 權益比率	無槓桿 貝塔值
香港聯交所：302	1.18	0.00%	11.42%	1.06
香港聯交所：434	0.52	24.65%	5.22%	0.50
香港聯交所：797	0.40	1.33%	5.78%	0.38
香港聯交所：1022	1.41	0.00%	16.41%	1.21
香港聯交所：1119	1.15	0.00%	38.03%	0.83
香港聯交所：1961	0.33	0.00%	2.27%	0.33
香港聯交所：2022	0.74	0.00%	11.82%	0.66
香港聯交所：2100	0.93	0.00%	5.60%	0.88
香港聯交所：2400	1.65	0.00%	25.58%	1.31
香港聯交所：2458	0.38	39.39%	2.17%	0.38
香港聯交所：2660	0.70	10.57%	0.75%	0.70
香港聯交所：3798	0.61	7.00%	0.90%	0.61
香港聯交所：6633	0.47	41.87%	0.84%	0.46
香港聯交所：6820	0.52	0.00%	0.07%	0.52
香港聯交所：6860	1.30	0.00%	15.66%	1.12
香港聯交所：6933	0.42	0.00%	132.20%	0.18
香港聯交所：8267	0.49	0.00%	5.89%	0.46
香港聯交所：8282	0.58	0.00%	4.12%	0.56
香港聯交所：9999	1.29	20.75%	7.49%	1.21
			中位值	0.61

標的公司的貝塔值隨後根據可資比較公司的無槓桿貝塔值中位值(即0.61)以及目前中國標準企業利潤稅率25%及標的公司預期債務與權益比率0%，使用上述公式釐定為再槓桿貝塔值。

根據可資比較公司得出適用於標的公司的貝塔係數釐定為0.61。

3. 市場風險溢價指預期因市場產生的隱含風險溢價，使用預測增長率、盈利、股息、派息率及現值計算。市場風險溢價指投資者就投資股權(而非無風險工具)所要求的作為補償的額外回報。所採用的風險溢價乃參考紐約大學Aswath Damodaran教授於二零二三年七月一日出版的研究中常用作參考的總權益風險溢價。
4. 公司特定風險溢價指為反映標的公司特定的額外風險因素而添加至權益成本的風險溢價。公司特定風險因素可能包括以下各項：
 - 啟動風險
 - 多元化水平
 - 客戶集中
 - 容易獲得資本
 - 分銷渠道
 - 管理能力
 - 同行競爭
5. 小公司風險溢價指小公司投資者為補償小公司的較高風險而要求的額外回報。小公司風險溢價乃參考2022估值手冊—資本成本指南(「手冊」)。手冊為對美國資本市場歷史數據的研究，常被估價師、顧問及分析師用於分析資產類別表現，年鑑載有CRSP Decile Size Premia研究。手冊中的溢價乃使用以下數據來源計算：(i)標準普爾；(ii)芝加哥大學布斯商學院證券價格研究中心(CRSP)；及(iii)晨星—手冊中的實際「SBBI」數據系列。
6. 債務成本乃參考評估日期中國5年期最優惠貸款利率釐定。
7. 目前中國企業所得稅標準稅率。
8. D/E比率假設為0%，以反映標的公司的估計長期資本結構。

預期財務資料(「預期財務資料」)

估值乃基於二零二三年至二零二八年期間(「預測期間」)的預期財務資料，由管理層於估值日期以人民幣編製。鑒於標的公司預計於二零二八年進入穩定增長期以及採用貼現現金流量法進行估值屬常見做法，預測期間採納5年期財務預測能合理、充分反映標的公司自估值日期至穩定階段的增長與發展狀況。預期財務資料之詳情概述如下：

收益

標的公司的收益預計將由二零二二年的人民幣21.9百萬元增加至二零二八年的人民幣119.0百萬元，收益複合年增長率為32.6%。該增長乃由於預測期間來自研發服務及推出多款手機遊戲的收益所貢獻。收益流包括(i)來自為美國遊戲廠商開發手機遊戲的研發服務的收益；(ii)就與美國遊戲廠商開發的手機遊戲的遊戲收益支付獎金；及(iii)來自自主開發手機遊戲的遊戲收益的佣金收益。

(i) 來自為美國遊戲廠商開發手機遊戲的研發服務的收益

截至二零二二年十二月三十一日止財政年度，美國遊戲廠商的手機遊戲開發相關研發服務錄得收益人民幣21.9百萬元。據管理層告知，根據二零二三年上半年來自研發服務的實際收益為人民幣5.5百萬元，該收益線估計於二零二三年約為人民幣8.2百萬元。這意味著二零二三年下半年來自研發服務的收益約為人民幣2.7百萬元。二零二三年的收益較二零二二年有所減少，乃由於當前開發中遊戲的進度已於二零二三年進入最後階段，且美國遊戲廠商的所需研發服務有所下降。鑒於預期與美國電視遊戲廠商的持續合作(當中包括在預測期間與維護已推出的遊戲1及開發未來遊戲(包括遊戲2及持續經營的其他未來遊戲)相關的研發服務)，根據二零二二年及二零二三年研發服務的平均收益計算，二零二四年研發服務的收益預計為人民幣15.0百萬元。於二零二五年至二零二八年，經參考根據於二零二三年十月從國際貨幣基金組織(「IMF」)取得的平均消費價格年度百分比變動得出的長期通脹率預測，有關收益預期將穩定增長3.0%。鑒於標的公司位於中國，且其遊戲將於中國及全球推出，長期通脹率定為3.0%，為中國(即2.2%)及全球(即3.8%)的平均長期通脹率預測。

收益

基於上述輸入參數，來自研發服務的收益概述於下表：

人民幣百萬元	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年
來自研發服務的收益	8.2	15.0	15.5	16.0	16.4	16.9

(ii) 就與美國遊戲廠商開發的手機遊戲的遊戲收益支付獎金

與美國遊戲廠商開發的手機遊戲的遊戲收益的獎金付款指標的公司於推出與美國遊戲廠商開發的手機遊戲後收取的獎金付款。遊戲收益的獎金付款將於預測期間由兩款手機遊戲(即預期分別於二零二四年及二零二七年推出的「遊戲1」及「遊戲2」)貢獻。

該收益流的預測乃根據以下公式計算：

$$[\text{每月活躍用戶}(\text{「每月活躍用戶」}) \times \text{平均收益} / \text{每月活躍用戶} \times (1 - \text{渠道成本}\%) - \text{已付研發服務費}] \times \text{獎金}\%$$

為方便計算及呈列，公式重新排列如下：

$$[\text{每月活躍用戶} \times \text{平均收益} / \text{每月活躍用戶} \times (1 - \text{渠道成本}\%)] \times \text{獎金付款}\% - \text{已付研發服務費} \times \text{獎金付款}\%$$

五個輸入參數的詳情概述如下：

(a) 每月活躍用戶

就與美國遊戲廠商開發的每款手機遊戲而言，估計每月活躍用戶數目將於推出後第一年達到0.8百萬人。有關估計乃參考基於手機遊戲「Top War」及「State of Survival」推出後第一年的數據得出的平均每月活躍用戶數目。鑒於「Top War」及「State of Survival」為在中國營運的遊戲廠商所開發的策略模擬遊戲，並能同時面向中國及全球市場，因此彼等被認為大致可與標的公司及美國電視遊戲廠商所開發的遊戲比擬。此外，「Top War」及「State of Survival」自上線以來連續5年的歷史數據(包括每月活躍用戶數目及平均收益/每月活躍用戶)一應俱全。此為分析新遊戲在推出後五年內的市場發展趨勢提供充足數據，可合理用

於對標的公司及美國電視遊戲廠商所開發的遊戲進行估算。因此，「Top War」及「State of Survival」被認為是標的公司及美國電視遊戲廠商所開發的遊戲的適當參考。

在持續進行營銷及積累人氣後，預期每月活躍用戶於第二年增至2.9百萬人，並於第三年進一步增至5.0百萬人(當每月活躍用戶達到峰值時)。經考慮手機遊戲「Top War」及「State of Survival」推出後第三年的每月活躍用戶峰值介乎約6.7百萬至9.6百萬人，審慎估計與美國遊戲廠商開發的手機遊戲於手機遊戲生命週期的峰值可合理達致5.0百萬每月活躍用戶。然後假設每月活躍用戶人數從第一年至第三年持續增加。因此，第2年的每月活躍用戶人數估計為2.9百萬人，即第1年平均為0.8百萬人及第3年平均為5.0百萬人。

鑒於「Top War」及「State of Survival」的每月活躍用戶於推出後4年至5年維持在4.8百萬至9.6百萬的高水平，因此預期每月活躍用戶將達到高原，4年至5年維持在5.0百萬。於第5年後，手機遊戲的每月活躍用戶預期將下降，而手機遊戲將逐漸減少。由於舊手機遊戲(即遊戲1)的每月活躍用戶不斷減少而導致的收益下降，預期將由不斷增加的新手機遊戲(即遊戲2)的每月活躍用戶補償。

遊戲一及遊戲二於二零二三年至二零二八年的每月活躍用戶概述於下表：

每月活躍用戶	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年
遊戲1	—	800,000	2,900,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000
遊戲2	—	—	—	—	800,000	2,900,000

(b) 平均收益／每月活躍用戶

就每款由美國遊戲廠商開發的手機遊戲而言，估計其推出後第一年及第二年的平均收益／每月活躍用戶將為人民幣100元。有關估計乃參考手機遊戲「Top War」及「State of Survival」的數據，其平均收益／每月活躍用戶於推出後首兩年介乎人民幣68元至人民幣156元。

其後，估計平均收益／每月活躍用戶將於推出手機遊戲後審慎增加人民幣240元，並於第三至第五年維持相同水平。有關估計乃參考手機遊戲「Top War」及「State of Survival」的數據，該等遊戲於推出後的平均收益／每月活躍用戶介乎三至五年人民幣201元至人民幣342元。

遊戲1及遊戲2於二零二三年至二零二八年的平均收益／每月活躍用戶概述於下表：

平均收益／每月活躍 用戶(人民幣)	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年
遊戲1	—	100	100	240	240	240
遊戲2	—	—	—	—	100	100

(c) 渠道成本%

渠道成本為支付予移動應用平台(如谷歌應用商店及蘋果應用商店)的成本。其乃參考中國國際金融股份有限公司就市場研究所刊發日期為二零二一年七月二十一日名為「Roblox 啟示錄：遊戲社區的星辰大海」的研究報告(資料來自 <https://www.vzkoo.com/document/f41c09f3ce103c5eca4336167ef5317e.html>)按相關收益的25%計算。

根據管理階層的經驗，渠道成本百份比乃業界相對穩定的分佔比例，估值日期與引用研究日期之間不存在重大差異。因此，二零二一年研究報告所提述的渠道成本百分比25%被認為適用於估值日期。

(d) 獎金付款%

美國遊戲廠商向標的公司支付的獎金乃根據手機遊戲發行及運營總收益的6.0%獎金(經扣除向標的公司支付的渠道成本及研發服務費)計算。6.0%獎金付款乃參考與美國遊戲廠商訂立的產品開發協議。

(e) 研發服務費

根據與美國遊戲廠商訂立的產品開發協議，標的公司應佔遊戲收益的獎金付款乃按遊戲發行及營運總收益(經扣除支付予標的公司的渠道成本及研發服務費)的6.0%獎金付款計算。已付研發服務費金額乃參考上文所詳述研發服務的過往及估計收益。

就二零二四年的獎金計算而言，二零二一年至二零二四年的累計研發服務費將從手機遊戲發行及運營的總收益中扣除，因為這是手機遊戲推出的第一年。就二零二五年至二零二八年的獎金計算而言，於特定年度的各項研發服務費將自手機遊戲發行及營運的總收益中扣除。

收益

根據上述輸入參數，與美國遊戲廠商開發的手機遊戲的博彩收益的獎金付款於下表概述：

人民幣百萬元	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年
遊戲1收益的獎金付款 (扣除因已付研發服務費 而進行的調整前)	—	3.6	13.1	54.0	54.0	54.0
遊戲2收益的獎金付款 (扣除因已付研發服務費 而進行的調整前)	—	—	—	—	3.6	13.1
減：因已付研發服務費 而進行的調整	—	(2.8)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
總計	—	0.8	12.1	53.0	56.6	66.0

(iii) 來自自主開發手機遊戲的遊戲收益的佣金收益

受惠於標的公司的認可及與美國遊戲廠商合作的開發經驗，標的公司將於二零二五年開發其自身手機遊戲並推出。自主開發手機遊戲的遊戲收益其後將於預測期間產生。

該收益流的預測乃根據以下公式計算：

$$\text{每月活躍用戶} \times \text{平均收益} / \text{每月活躍用戶} \times \text{佣金比率}$$

三個輸入參數的詳情概述如下：

(a) 每月活躍用戶

就並無其他遊戲工作室支持的自主開發手機遊戲而言，審慎估計每月活躍用戶數目將為與美國遊戲廠商開發的手機遊戲預期的一半。有關估計參考(i)與美國遊戲廠商開發的手機遊戲的預期每月活躍用戶；及(ii)可資比較策略模擬手機遊戲(包括 Kleins、The Degenerate Mobile、Went: Refactor 及 Infinite Lagrange)的每月活躍用戶。

可資比較策略模擬手機遊戲的選擇標準如下：

- (i) 該手機遊戲為中國首發的策略模擬手機遊戲；
- (ii) 該手機遊戲由中國遊戲廠商單獨開發，並無其他遊戲廠商參與其中；
- (iii) 該手機遊戲的每月活躍用戶或平均收益／每月活躍用戶可於從公共來源取得；及
- (iv) 該手機遊戲已在3年內推出。

根據上述選擇標準，確定詳盡列表4款與標的公司自主開發手機遊戲可資比較的手機遊戲。可資比較策略模擬手機遊戲的每月活躍用戶概述如下：

可資比較手機遊戲	參考日期	每月活躍用戶
Kleins	推出後首年	550,000
The Degenerate Mobile	推出後首年	340,000
Went: Refactor	推出後首年	300,000
Infinite Lagrange	推出後首年	570,000
	平均值	440,000

附註：

有關資料乃參考Quest Mobile就市場研究所刊發日期為二零二三年八月二十二日名為「QuestMobile2023手機遊戲行業洞察報告：手遊用戶規模6億+，流量超百萬遊戲企業佔17.6%，質量傾向短期快速投放策略」的研究報告(資料來自<https://www.questmobile.com.cn/research/report/1693835831083634689>)及管理層所提供來自App Annie的數據。

可資比較策略模擬手機遊戲於推出首年的平均每月活躍用戶為440,000人，為美國遊戲廠商所開發手機遊戲的平均每月活躍用戶約55.0%。透過參考有關比率及管理階層的預期，保守估計預測期間自主開發手機遊戲的每月活躍用戶為美國遊戲廠房所開發手機遊戲的每月活躍用戶的50.0%。

下表概述二零二三年至二零二八年自主開發手機遊戲的每月活躍用戶：

每月活躍用戶	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年
自主開發手機遊戲	—	—	400,000	1,450,000	2,500,000	2,500,000

(b) 平均收益／每月活躍用戶

就並無其他遊戲工作室支持的自主開發手機遊戲而言，審慎估計平均收益／每月活躍用戶將為與美國遊戲廠商開發的手機遊戲預期的一半。有關估計參考(i)與美國遊戲廠商開發的手機遊戲的預期平均收益／每月活躍用戶；及(ii)中國遊戲廠商在未有其他遊戲廠商支援下獨立開發的策略模擬手機遊戲(如Infinite Lagrange)的平均收益／每月活躍用戶之間的比較，並計及自主開發遊戲所採用的預期業務策略。

就4款已確定可資比較手機遊戲的平均收益／每月活躍用戶而言，僅Infinite Lagrange的數據可供使用。其於推出後首年的平均收益／每月活躍用戶為人民幣279元，為美國遊戲廠商所開發手機遊戲的平均收益／每月活躍用戶2倍以上。鑒於管理層預期自主開發手機遊戲將遵循其降低服務及產品定價的業務策略，從而確保每月活躍用戶數目，保守估計自主開發手機遊戲的平均收益／每月活躍用戶為美國遊戲廠房所開發手機遊戲的平均收益／每月活躍用戶的50%。

下表概述二零二三年至二零二八年自主開發手機遊戲的平均收益／每月活躍用戶：

平均收益／每月活躍 用戶(人民幣)	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年
自主開發手機遊戲	—	—	50	50	120	120

(c) 佣金比率

佣金為分配予標的公司及標的公司有權收取的手機遊戲的遊戲收益部分(經扣除支付予發行商及手機應用程式平台的成本)。此乃根據手機遊戲的遊戲收益按12.0%的佣金比率計算。該百分比乃參考太平洋證券就市場研究所刊發日期為二零二一年三月三十一日名為「遊戲行業深度報告—在科技與流量變遷中演進的遊戲行業」的研究報告(資料來自<https://docs.qq.com/pdf/DRHFYd0JhamdhZHd2>)。

根據管理階層的經驗，佣金比率乃遊戲開發商與發行商之間相對穩定的分佔比率，估值日期與引用研究日期之間不存在重大差異。因此，二零二一年研究報告所提述的佣金比率12%被認為適用於估值日期。

收益

根據上述輸入參數，來自自主開發手機遊戲的遊戲收益概述於下表：

人民幣百萬元	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年
自主開發手機遊戲	—	—	2.4	8.7	36.0	36.0

下表概述二零二三年至二零二八年的總收益：

人民幣百萬元	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年
來自研發服務的收益	8.2	15.0	15.5	16.0	16.4	16.9
遊戲1收益的獎金付款 (扣除因已付研發服務費 而進行的調整前)	—	3.6	13.1	54.0	54.0	54.0
遊戲2收益的獎金付款 (扣除因已付研發服務費 而進行的調整前)	—	—	—	—	3.6	13.1
減：因已付研發服務費 而進行的調整	—	(2.8)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
自主開發手機遊戲	—	—	2.4	8.7	36.0	36.0
總計	<u>8.2</u>	<u>15.8</u>	<u>30.0</u>	<u>77.7</u>	<u>109.1</u>	<u>119.0</u>

收益成本

收益成本包括分別透過分包商及自僱人士進行手機遊戲相關的研發開支(即「研發開支(分包商)」及「研發開支(勞工)」)於預測期間，收益成本預期由二零二三年的人民幣12.2百萬元增加至二零二八年的人民幣31.9百萬元。詳情概述如下：

(i) 研發開支(分包商)

研發開支(分包商)主要為分包商就開發手機遊戲提供服務的開支。二零二一年至二零二二年產生的實際研發開支(分包商)佔研發服務收入的百分比計算為約42.9%。預測期間的研發開支乃根據研發服務的估計收益乘以該百分比進行預測。鑒於截至二零二三年六月三十日止六個月期間來自研發服務的實際收益為人民幣5.5百萬元，而同期並無產生研發開支(分包商)，二零二三年的研發開支(分包商)僅根據二零二三年七月一日至二零二三年十二月三十一日來自研發服務的預測收益(即人民幣2.7百萬元)估計。根據上述輸入參數，預測期間的研發開支(分包商)概述於下表：

人民幣百萬元	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年
研發開支(分包商)	1.2	6.5	6.7	6.9	7.1	7.3

(ii) 研發開支(勞工)

研發開支(勞工)主要為僱員薪金。二零二三年的研發開支(勞工)乃按每名僱員的實際年薪人民幣0.21百萬元乘以僱員總數(即44名僱員)計算得出。根據管理層的假設，預期每名僱員的月薪將每年增加12%，而勞動力規模將由二零二三年的44名僱員擴大至二零二四年的56名僱員。僱員人數隨後將於二零二五年至二零二八年維持於56名。每名僱員月薪為人民幣2.08萬元，乃參照每名僱員於二零二三年一月一日至二零二三年六月三十日期間的年度化實際薪金。每名僱員月薪的年增長率為12.0%，乃由管理層參照二零二二年至二零二三年13.2%的歷史增長率估算得出。管理層認為，有關年度增薪可挽留現有員工及招聘新人才，從而建立一支穩定及高素質的員工隊伍。僱員人數預計將由二零二三年的44人增加至二零二四年的56人。管理層表示，有關擴張旨在確保有足夠的產能應對不斷增長的業務，包括標的公司與美國電視遊戲廠商合作開發的遊戲以及自行開的遊戲。研發開支(勞工)將於預測期間由佔總收益的133.3%逐步減少至20.7%，此乃由於推出手機遊戲的收益增加及受惠於規模經濟所致。根據上述輸入參數，下表概述預測期間的研發開支(勞工)：

人民幣百萬元	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年
研發開支(勞工)	11.0	15.7	17.5	19.6	22.0	24.6

經營開支

標的公司的經營開支主要包括營業稅及附加費、銷售開支、一般及行政開支以及固定資產折舊開支。經營開支佔收益的百分比預期將由二零二三年的21.7%減少至二零二八年的5.2%，乃由於推出手機遊戲的收益增加及規模經濟的裨益所致。

(i) 營業稅及附加費

根據管理層，營業稅及附加費乃根據增值稅的6.0%及營業稅的3.0%計算。營業稅及附加費於預測期間維持佔總收益的2.8%。

(ii) 銷售開支

二零二三年至二零二八年的銷售開支乃根據截至二零二二年十二月三十一日止全年的實際銷售開支人民幣0.1百萬元以及參考根據於二零二三年十月從國際貨幣基金組織(「IMF」)取得的平均消費價格年度百分比變動得出的長期通脹率預測得出的長期增長率3.0%預測。鑒於標的公司位於中國，且其遊戲將於中國及全球推出，長期通脹率定為3.0%，為中國(即2.2%)及全球(即3.8%)的平均長期通脹率預測。於預測期間，銷售開支佔收益的比例由1.5%逐步下降至0.1%。

標的公司與美國遊戲廠商開發的遊戲以及自主開發遊戲推出後，預計標的公司的銷售開支不會大幅增加。就推出與美國遊戲廠商開發的遊戲以及自主開發遊戲而言，相關銷售及營銷工作將獲外包，銷售開支將由發行商承擔。與美國遊戲廠商開發的遊戲涉及的獎金付款為6.0%，而自主開發遊戲的佣金比率為12.0%，兩者均按淨銷售開支基準計算。因此，相關銷售開支已從與美國遊戲廠商開發的手機遊戲的遊戲收益獎金付款以及自主遊戲的遊戲收益的佣金收益中扣除並反映於有關收益中，兩者均按淨值基準計算。

(iii) 一般及行政開支

二零二三年至二零二八年的一般及行政開支乃根據截至二零二二年十二月三十一日止全年的實際一般及行政開支人民幣1.4百萬元以及參考根據於二零二三年十月從國際貨幣基金組織(「IMF」)取得的平均消費價格年度百分比變動得出的長期通脹率預測得出的長期增長率3.0%預測。鑒於標的公司位於中國，且其遊戲將於中國及全球推出，長期通脹率定為3.0%，為中國(即2.2%)及全球(即3.8%)的平均長期通脹率預測。一般及行政開支於預測期間由佔收益的17.2%逐步減少至1.4%。

(iv) 固定資產折舊開支

於預測期間，固定資產折舊開支佔收益的0.2%至0.9%。折舊開支乃根據資本開支所收購固定資產(包括辦公室設備及電腦)於預測期間的假設平均可使用年期5年按直線折舊估計。

所得稅

標的公司於中國經營業務。根據吾等與管理層的討論，鑒於標的公司的業務及營運地點，適用稅率假設為中國企業稅率25.0%。

資本開支

標的公司為輕資產，並無重大固定資產。預計未來資本開支仍將維持在較低水平。資本開支預期為總收益的2.0%，乃經參考可資比較公司的中位值比率。資本開支主要用於購買及保養辦公室設備及電腦等固定資產。

營運資金

標的公司的營運資金包括應收賬款、預付款項、應付賬款及應付薪金。預測期間的結餘乃參照各營運資金項目於截至二零二年十二月三十一日止財政年度及截至二零二三年六月三十日止六個月期間的平均比率得出。根據歷史參考數據，應收賬款週轉天數、預付款項佔總開支(不包括折舊及攤銷開支)的百分比、應付賬款週轉天數及應付薪金佔研發開支(勞工成本)的百分比分別為159天、0.1%、51天及8.0%。下表概述預計營運資金：

人民幣千元	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年
應收賬款	3,593	6,907	13,087	33,879	47,547	51,870
預付款項	13	22	25	28	32	34
應付賬款	(1,696)	(3,085)	(3,374)	(3,695)	(4,053)	(4,450)
應付薪金	(876)	(1,248)	(1,398)	(1,566)	(1,754)	(1,964)
總計	<u>1,033</u>	<u>2,596</u>	<u>8,340</u>	<u>28,646</u>	<u>41,772</u>	<u>45,489</u>

最終增長率

所採納的最終增長率為3.0%，乃參考根據於二零二三年十月從國際貨幣基金組織(「IMF」)取得的平均消費價格年度百分比變動得出的長期通脹率預測。鑒於標的公司位於中國，且其遊戲將於中國及全球推出，長期通脹率定為3.0%，為中國(即2.2%)及全球(即3.8%)的平均長期通脹率預測。

缺乏市場流通性折讓(「缺乏市場流通性折讓」)

市場流通性之概念涉及擁有權益之流通性，即擁有人選擇出售時可轉換為現金之速度及容易程度。缺乏市場流通性折讓反映私人公司的股份並無即時市場，與公眾公司的類似權益相比，私人公司的股份通常缺乏市場流通性。因此，私人公司的股份價值通常低於公眾公司的可資比較股份。

於估值時，缺乏市場流通性折讓乃參考「Stout受限制股份研究參考指引(二零二三年版)」的研究。已採納缺乏市場流通性折讓15.7%。

標的估值概要

北京玩德遊戲技術有限公司於估值日期的100%股權詳情如下：

估值結論

	人民幣千元
100%來自貼現現金流量模型的企業價值	254,686
加：其他應收款項(非流動)	10,000
加：其他應收款項(流動)	4,141
減：其他應付款項(流動)	<u>(15,217)</u>
缺乏市場流通性折讓及現金調整前的價值	252,610
減：缺乏市場流通性折讓(15.7%)	<u>(39,660)</u>
現金調整前價值	212,950
加：現金及現金等價物	<u>209</u>
標的公司100%股權價值	213,160
標的公司 100% 股權(四捨五入)	<u>213,000</u>

* 由於四捨五入，數字相加未必等於總和。

5.3. 敏感度分析

鑒於貼現率及最終增長率為估值的敏感參數，吾等已根據該兩項參數對標的公司的市值進行敏感度分析，詳情載於下表，以供參考：

按貼現率及最終增長率計算對北京玩德**100%**股權市值(四捨五入)進行的敏感度分析

人民幣千元	貼現率					
	15.19%	15.69%	16.19%	16.69%	17.19%	
最終增長率	2.5%	229,000	217,000	206,000	196,000	186,000
	3.0%	238,000	225,000	213,000	202,000	192,000
	3.5%	247,000	234,000	221,000	209,000	199,000

此外，鑒於收益亦為估值的敏感參數之一，吾等亦根據下表所詳述於預測期間的總收益變動對標的公司的市值進行敏感度分析以供參考：

根據預測期間的總收益變動對北京玩德**100%**股權市值(四捨五入)進行的敏感度分析

預測期間的 總收益變動	北京玩德 100% 股權的 市值(四捨五入)
10.0%	252,000
7.5%	242,000
5.0%	233,000
2.5%	223,000
0.0%	213,000
-2.5%	203,000
-5.0%	194,000
-7.5%	184,000
-10.0%	174,000

5.4. 估值覆核

為評估第5.2節收益法估值結果的合理性，吾等已將收益法估值結果隱含的市銷率(「市銷率」)及市盈率(「市盈率」)與可資比較公司的市銷率及市盈率進行比較。採用市銷率及市盈率倍數進行估值交叉核對，原因為標的公司的價值驅動因素來自未來收益增長及未來盈利，而該兩個倍數最能體現標的公司的價值驅動因素。

標的公司的隱含市盈率計算方法概述如下：

就市銷率及市盈率的分子(即價格)而言，

- 市銷率及市盈率的分子(即價格)參考以收益法得出的標的公司100%股權價值市值(即人民幣213,000,000元)，並按24.0%缺乏控制權折讓(「缺乏控制權折讓」)進行調整。
- 由於收益法估值中採用缺乏市場流通性折讓，且預期財務資料以控制權為基礎編製，故以收益法得出的標的公司100%股權價值市值(即人民幣213,000,000元)以具有市場流通性及控制權為基礎。
- 由於可資比較公司的市場報價可於流動性充足的現成市場進行買賣，且其價格按每股基準報價，並不反映控制權，故以具有市場流通性及非控制權為基礎。
- 為了對標的公司的隱含倍數與可資比較公司的隱含倍數進行公平覆核，以具有市場流通性及控制權為基礎的收益法計算得出的標的公司100%股權價值市值須調整為以具有市場流通性及非控制權為基礎。因此，已採用缺乏控制權折讓以進行有關調整。缺乏控制權折讓的定義為適用於業務非控制擁有權權益的折讓。缺乏控制權折讓反映了部分擁有權權益的價值可能低於其於總業務中的比例份額的概念。控制權擁有人具有少數擁有人不具備的權利，而該等權利的差異(或屬更重要的因素，該等權利可如何行使以及達致何種經濟利益)導致擁有控制權股份批次的每股價值與少數擁有權股份批次之間的差異。於估值時，缺乏控制權折讓參考FactSet Mergerstat刊發的控制權溢價研究。吾等已採用24.0%的缺乏控制權折讓，相當於二零二二年第三季內整體交易的缺乏控制權折讓中位值。

- 因此，標的公司的已採用定價將以具有市場流通性及非控制權為基礎，與可資比較公司所採用者一致。

就市銷率(即銷售額)及市盈率(即盈利)的分母而言，

- 市銷率及市盈率的分母分別為銷售額及盈利，參考標的公司截至二零二七年十二月三十一日(「二七年財年」)及二零二八年十二月三十一日(「二八年財年」)止財政年度的收益及純利。
- 由於標的公司曾經歷幾年的增長及發展，於預測期間末時已相對成熟及穩定，處於與可資比較公司更為相似的階段，故採用標的公司於二七年財年及二八年財年的收益及純利，以計算隱含市銷率及市盈率。該兩年的兩項財務數字預計將達致穩定水平，更具參考性，故基於該兩年計算的隱含比率可用作與可資比較公司進行覆核。

根據於估值日期的收益法估值結果，標的公司的隱含市盈率詳細計算方法

標的公司的100%股權價值(以具有市場流通性及控制權為基礎)(人民幣百萬元) ¹	缺乏控制權折讓 ²	標的公司的100%股權價值(以具有市場流通性及非控制權為基礎)(人民幣百萬元) ³	二七年財年收益(人民幣百萬元) ⁴	二八年財年收益(人民幣百萬元) ⁵	二七年財年隱含市銷率	二八年財年隱含市銷率
213.00	24.0%	161.88	109.05	118.97	1.48x	1.36x

附註：

1. 以具有市場流通性及控制權為基礎的標的公司100%股權價值市值。
2. 24.0%的缺乏控制權折讓參考FactSet Mergerstat於二零二二年第三季刊發的控制權溢價研究。
3. 以具有市場流通性及非控制權為基礎的標的公司100%股權價值市值。
4. 參考標的公司於二七年財年的估計收益。
5. 參考標的公司於二八年財年的估計收益。

根據於估值日期的收益法估值結果，標的公司的隱含市盈率詳細計算方法

標的公司的100%股權價值 (以具有市場流通性及控制權為基礎) (人民幣百萬元) ¹	缺乏控制權折讓 ²	標的公司的100%股權價值 (以具有市場流通性及非控制權為基礎) (人民幣百萬元) ³	二七年財年	二八年財年	二七年財年	二八年財年
			純利 (人民幣百萬元) ⁴	純利 (人民幣百萬元) ⁵	隱含市銷率	隱含市銷率
213.00	24.0%	161.88	41.27	56.93	3.92x	2.84x

附註：

1. 以具有市場流通性及控制權為基礎的標的公司100%股權價值市值。
2. 24.0%的缺乏控制權折讓參考FactSet Mergerstat於二零二二年第三季刊發的控制權溢價研究。
3. 以具有市場流通性及非控制權為基礎的標的公司100%股權價值市值。
4. 參考標的公司於二七年財年的估計純利。
5. 參考標的公司於二八年財年的估計純利。

可資比較公司於二七年財年及二八年財年的市銷率及市盈率計算方法概述如下：

可資比較公司於估值日期的二七年財年市銷率詳細計算方法

股份代號	貨幣	於估值日期 的市值 (百萬) ¹	二七年財年 收益 (百萬) ¹	於估值日期的 二七年財年 市銷率 ²	採用的 規模溢價 差異 ³	於估值日期的 二七年財年 經調整 市銷率 ⁴
香港聯交所：302	人民幣	4,458.10	4,977.00	0.90	3.65%	0.87x
香港聯交所：434	人民幣	314.32	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：797	人民幣	7,389.13	不適用	不適用	3.46%	不適用
香港聯交所：1022	人民幣	473.47	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：1119	人民幣	4,458.32	不適用	不適用	3.65%	不適用
香港聯交所：1961	人民幣	794.21	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2022	美元	10.69	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2100	人民幣	1,044.97	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2400	人民幣	8,605.58	不適用	不適用	3.46%	不適用
香港聯交所：2458	人民幣	536.40	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2660	人民幣	2,990.47	不適用	不適用	3.65%	不適用
香港聯交所：3798	人民幣	2,080.70	不適用	不適用	2.68%	不適用
香港聯交所：6633	人民幣	3,333.35	不適用	不適用	3.65%	不適用
香港聯交所：6820	人民幣	1,937.56	不適用	不適用	2.68%	不適用
香港聯交所：6860	人民幣	177.51	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：6933	人民幣	107.92	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：8267	人民幣	61.94	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：8282	港元	55.20	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：9999	人民幣	438,561.23	154,098.00	2.85	5.09%	2.49x
					平均值	<u>1.68x</u>
					中位值	<u>1.68x</u>

可資比較公司於估值日期的二八年財年市銷率詳細計算方法

股份代號	貨幣	於估值	於估值	於估值	採用的	於估值
		日期的	二八年財年	二八年財年	規模溢價	日期的
		市	收	市	差	經
		值	益	銷	異	調
		(百	(百	率		整
		萬) ¹	萬) ¹	²		市
						銷
						率 ⁴
香港聯交所：302	人民幣	4,458.10	不適用	不適用	3.65%	不適用
香港聯交所：434	人民幣	314.32	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：797	人民幣	7,389.13	不適用	不適用	3.46%	不適用
香港聯交所：1022	人民幣	473.47	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：1119	人民幣	4,458.32	不適用	不適用	3.65%	不適用
香港聯交所：1961	人民幣	794.21	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2022	美元	10.69	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2100	人民幣	1,044.97	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2400	人民幣	8,605.58	不適用	不適用	3.46%	不適用
香港聯交所：2458	人民幣	536.40	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2660	人民幣	2,990.47	不適用	不適用	3.65%	不適用
香港聯交所：3798	人民幣	2,080.70	不適用	不適用	2.68%	不適用
香港聯交所：6633	人民幣	3,333.35	不適用	不適用	3.65%	不適用
香港聯交所：6820	人民幣	1,937.56	不適用	不適用	2.68%	不適用
香港聯交所：6860	人民幣	177.51	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：6933	人民幣	107.92	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：8267	人民幣	61.94	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：8282	港元	55.20	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：9999	人民幣	438,561.23	163,358.50	2.68	5.09%	2.36x
					平均值	<u>2.36x</u>
					中位值	<u>2.36x</u>

可資比較公司於估值日期的二七年財年市盈率詳細計算方法

股份代號	貨幣	於估值	於估值	於估值	採用的 規模溢價 差異 ³	於估值
		日期的 市值 (百萬) ¹	二七年財年 純利 (百萬) ¹	二七年財年 市盈率 ²		日期的 二七年財年 經調整 市盈率 ⁴
香港聯交所：302	人民幣	4,458.10	544.00	8.20	3.65%	6.31x
香港聯交所：434	人民幣	314.32	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：797	人民幣	7,389.13	不適用	不適用	3.46%	不適用
香港聯交所：1022	人民幣	473.47	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：1119	人民幣	4,458.32	不適用	不適用	3.65%	不適用
香港聯交所：1961	人民幣	794.21	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2022	美元	10.69	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2100	人民幣	1,044.97	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2400	人民幣	8,605.58	不適用	不適用	3.46%	不適用
香港聯交所：2458	人民幣	536.40	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2660	人民幣	2,990.47	不適用	不適用	3.65%	不適用
香港聯交所：3798	人民幣	2,080.70	不適用	不適用	2.68%	不適用
香港聯交所：6633	人民幣	3,333.35	不適用	不適用	3.65%	不適用
香港聯交所：6820	人民幣	1,937.56	不適用	不適用	2.68%	不適用
香港聯交所：6860	人民幣	177.51	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：6933	人民幣	107.92	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：8267	人民幣	61.94	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：8282	港元	55.20	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：9999	人民幣	438,561.23	不適用	不適用	5.09%	不適用
					平均值	<u>6.31x</u>
					中位值	<u>6.31x</u>

可資比較公司於估值日期的二八年財年市盈率詳細計算方法

股份代號	貨幣	於估值	於估值	於估值	於估值	於估值
		日期的 市值 (百萬) ¹	二八年財年 純利 (百萬) ¹	二八年財年 市盈率 ²	採用的 規模溢價 差異 ³	二八年財年 經調整 市盈率 ⁴
香港聯交所：302	人民幣	4,458.10	不適用	不適用	3.65%	不適用
香港聯交所：434	人民幣	314.32	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：797	人民幣	7,389.13	不適用	不適用	3.46%	不適用
香港聯交所：1022	人民幣	473.47	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：1119	人民幣	4,458.32	不適用	不適用	3.65%	不適用
香港聯交所：1961	人民幣	794.21	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2022	美元	10.69	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2100	人民幣	1,044.97	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2400	人民幣	8,605.58	不適用	不適用	3.46%	不適用
香港聯交所：2458	人民幣	536.40	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：2660	人民幣	2,990.47	不適用	不適用	3.65%	不適用
香港聯交所：3798	人民幣	2,080.70	不適用	不適用	2.68%	不適用
香港聯交所：6633	人民幣	3,333.35	不適用	不適用	3.65%	不適用
香港聯交所：6820	人民幣	1,937.56	不適用	不適用	2.68%	不適用
香港聯交所：6860	人民幣	177.51	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：6933	人民幣	107.92	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：8267	人民幣	61.94	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：8282	港元	55.20	不適用	不適用	0.00%	不適用
香港聯交所：9999	人民幣	438,561.23	不適用	不適用	5.09%	不適用
					平均值	不適用
					中位值	不適用

附註：

- 數字四捨五入至最接近萬位。
- 市銷率及市盈率的計算方法是將可資比較公司於二零二三年六月三十日的市值除以其於估值日期的二七年財年及二八年財年權益股東應佔估計收益或估計純利(摘錄自S&P Capital IQ)。

3. 各可資比較公司採用的規模溢價差異計算如下：

股份代號	市值 (百萬美元)	標的公司 規模溢價 ⁵ (a)	規模溢價 ⁵ (b)	採用的規模 溢價差異 ⁶ (a)-(b)
香港聯交所：302	614.72	4.83%	1.18%	3.65%
香港聯交所：434	43.34	4.83%	4.83%	0.00%
香港聯交所：797	1,018.87	4.83%	1.37%	3.46%
香港聯交所：1022	65.29	4.83%	4.83%	0.00%
香港聯交所：1119	614.75	4.83%	1.18%	3.65%
香港聯交所：1961	109.51	4.83%	4.83%	0.00%
香港聯交所：2022	10.69	4.83%	4.83%	0.00%
香港聯交所：2100	144.09	4.83%	4.83%	0.00%
香港聯交所：2400	1,186.60	4.83%	1.37%	3.46%
香港聯交所：2458	73.96	4.83%	4.83%	0.00%
香港聯交所：2660	412.35	4.83%	1.18%	3.65%
香港聯交所：3798	286.90	4.83%	2.15%	2.68%
香港聯交所：6633	459.63	4.83%	1.18%	3.65%
香港聯交所：6820	267.16	4.83%	2.15%	2.68%
香港聯交所：6860	24.48	4.83%	4.83%	0.00%
香港聯交所：6933	14.88	4.83%	4.83%	0.00%
香港聯交所：8267	8.54	4.83%	4.83%	0.00%
香港聯交所：8282	7.04	4.83%	4.83%	0.00%
香港聯交所：9999	60,472.02	4.83%	-0.26%	5.09%

4. 由於可資比較公司與標的公司的規模可能存在差異，故採用規模溢價以調整倍數。規模溢價差異反映了投資者對規模相對較小的公司所要求的額外風險溢價。規模較小的公司被認為在業務營運及財務表現方面風險較高，導致估值倍數較低。吾等已考慮可資比較公司與標的公司的市值差異的影響。考慮到規模差異的影響，下文載列對市銷率(「經調整市銷率」)及市盈率(「經調整市盈率」)的建議調整：

$$\text{經調整市銷率} = \frac{1}{\frac{1}{\text{市銷率}} + \text{採用的規模溢價}}$$

$$\text{經調整市盈率} = \frac{1}{\frac{1}{\text{市盈率}} + \text{採用的規模溢價}}$$

5. 小公司風險溢價指小公司投資者為補償小公司的較高風險而要求的額外回報。小公司風險溢價乃參考2022估值手冊—資本成本指南(「手冊」)。手冊為對美國資本市場歷史數據的研究，常被估價師、顧問及分析師用於分析資產類別表現，年鑑載有CRSP Decile Size Premia研究。手冊中的溢價乃使用以下數據來源計算：(i)標準普爾；(ii)芝加哥大學布斯商學院證券價格研究中心(CRSP)；及(iii)晨星—手冊中的實際「SBBI」數據系列。

CRSP Deciles

1-10 明細	最小公司的市值 (百萬美元)	最大公司的市值 (百萬美元)	規模溢價 (超出資本資產 定價模式的回報)
1	31,549.077	2,303,381.286	-0.26%
2	12,372.885	31,316.513	0.45%
3	5,918.981	12,323.854	0.57%
4	3,770.176	5,916.017	0.58%
5	2,365.425	3,749.877	0.93%
6	1,389.851	2,365.076	1.16%
7	789.019	1,389.118	1.37%
8	377.076	782.383	1.18%
9	218.389	373.879	2.15%
10	2.015	218.227	4.83%

6. 各可資比較公司採用的規模溢價計算公式如下：

採用的規模溢價差異=標的公司的規模溢價-各可資比較公司的規模溢價

標的公司與可資比較公司之間的市銷率及市盈率比較概述如下：

	二七年財年 市銷率	二八年財年 市銷率	二七年財年 市盈率	二八年財年 市盈率
標的公司的 隱含比率	1.48x	1.36x	3.92x	2.84x
可資比較公司的 中位值比率	1.68x	2.36x	6.31x	不適用

於詮釋覆核結果時，除上述分析外，亦已考慮下列因素：

- 鑒於標的公司於二三年財年至二六年財年曾渡過迅速增長階段，其業務將於二七年財年及二八年財年變得相對成熟及穩定，處於與可資比較公司更為相似的階段。其於該兩年的財務數字預計將達致穩定水平，更具參考性，故基於該兩年計算的隱含比率可用作與可資比較公司進行覆核。
- 吾等注意到，按二七年財年及二八年財年估計財務數字計算的可資比較公司市銷率及市盈率非常有限，僅可提供一至兩間可資比較公司的比率。儘管存在上述數據可用性的限制，惟可資比較公司的最佳可用遠期市銷率及市盈率被視為交叉核對的可靠參考。此乃由於從市場角度來看，有關估值倍數最能反映可資比較公司目前價格與市場預期未來銷售及盈利之間的關係。交叉核對乃基於標的公司與可資比較公司的隱含市銷率及市盈率的比較，並參考可得最佳資料，故被認為屬公平合理。
- 吾等注意到，由於標的公司目前處於初創階段，預計於預測期間內具有較高的增長率，故相較可資比較公司，其面臨較高的風險及不確定性。

基於上述因素，就比較而言，吾等認為使用二七年財年及二八年財年的未來估計銷售額及純利以計算可資比較公司的市銷率及市盈率屬相關。鑒於標的公司較可資比較公司具有相對較高的風險及不確定性，吾等認為標的公司的二七年財年市銷率、二八年財年市銷率及二七年財年市盈率略低於可資比較公司的中位值，總體上屬合理，顯示與收益法估值結果並無重大差異。

6. 估值結論

吾等認為，基於吾等可獲得的假設及資料，北京玩德遊戲科技有限公司100%股權於二零二三年六月三十日的估值合理估計為：

人民幣**213,000,000**元
(人民幣貳億壹仟叁佰萬元整)

為及代表泓亮諮詢及評估有限公司簽署



執行董事
陳永挺

BBA-FIN (Hons) CFA ACCA FRM MRICS
皇家特許測量師學會註冊估價師



董事總經理
張翹楚

BSc (Hons) MBA FRICS MHKIS RPS(GP)
MCIREA MHKSI MISC M MHIREA FHKIoD
皇家特許測量師學會註冊估價師
中國註冊房地產估價師及經紀人

附錄一

限制條件

1. 前言

- 1.1 該等一般條款及條件(「條款及條件」)適用於泓亮諮詢及評估有限公司(「吾等」或「本所」)向服務協議所送達的客戶(「客戶」或「閣下」)提供的所有形式的專業服務。其分別適用於向閣下提供的每項服務。
- 1.2 條款及條件應與吾等寄發予閣下的服務協議(「協議」)一併閱讀。倘協議與該等條款及條件之間存在任何歧義或衝突，應以本協議中的規定為準。該等條款及條件以及協議僅可通過雙方協議以書面形式進行更改。

2. 服務的履行

- 2.1 吾等承諾使用所有合理的技能及謹慎提供閣下於指示中所述的服務及建議(「服務」)。倘明顯需更改服務或需外部第三方建議，吾等將通知閣下。任何變更均須以書面形式確認。
- 2.2 吾等可能需委任第三方供應商履行全部或部分服務，且吾等將事先與閣下達成一致。
- 2.3 倘吾等無法控制的事宜導致服務履行延遲，吾等將在得知情況後立即通知客戶。客戶同意吾等將不對該延遲負責。

3. 費用基準

- 3.1 吾等的服務費用基準載於協議。
- 3.2 倘適用，除按適用稅率開具發票的任何費用或支出外，閣下應支付增值稅。
- 3.3 閣下應於吾等的服務完成後支付費用(無論是否仍有額外的工作將由第三方進行)或，倘費用與正在進行的指示或持續時間超過三個月的指示有關，則於吾等提交季度費用賬戶後至少每季度支付一次。付款於發票日期30天內到期。

- 3.4 倘出於融資目的為貸方進行估值，並同意借方支付費用，倘該借方未能全額償還其對吾等的負債，閣下仍應主要負責支付費用。吾等的費用支付不以貸款被提取或貸款的任何條件獲達成為條件。
- 3.5 倘 閣下於有關發票日期30天內未與吾等就發票或其任何部分發生糾紛，則 閣下將被視為已完全接受發票。
- 3.6 倘 閣下要求吾等承擔與指示有關的額外工作，閣下應根據吾等通常的費率支付額外費用。吾等將通知 閣下該等額外費用的金額。
- 3.7 倘委託吾等進行估值的既定目的發生變化，且吾等認為此將導致吾等的負債增加(例如出於會計目的的估值被用於融資目的)，則吾等保留收取額外費用的權利。
- 3.8 倘 閣下於估值完成前撤回吾等的指示，閣下有責任向吾等支付公平及合理比例的費用及任何協定的支出。倘吾等已向 閣下發送報告草稿，則該等費用應至少為最初協定費用的80%。
- 3.9 倘指示第三方提供建議或擔任專家或仲裁人並提供可能的成本估計屬必要或方便，吾等將提前通知 閣下。倘 閣下以口頭或書面形式批准指示第三方，則吾等將代表 閣下指示該方作為代理，並要求將所有第三方發票寄予 閣下。倘 閣下要求吾等預付第三方發票，閣下有義務償還預付款並支付手續費。
- 3.10 倘吾等被指示向 閣下的附屬公司或聯屬／相關實體之一提供服務，或倘 閣下隨後要求另一實體於後期替代 閣下，且吾等因任何原因無法尋求或獲得任何未償款項的付款，則在附屬公司、聯屬／相關或其他實體未償還其與服務相關的負債的情況下，閣下仍應主要負責支付該等未償款項。

4. 利息

- 4.1 閣下應就發票日期後30天內仍未付的費用或其他支出支付任何發票金額的利息。利息應按香港上海滙豐銀行公佈的優惠貸款利率自發票日期起支付，直至作出付款為止(無論於作出判斷後或作出判斷前)。

5. 支出

5.1 閣下應自產生之日起每季度償還因提供服務而產生的支出。該等支出包括，例如地圖、計劃、研究、攝影、文件或計劃的複製、通訊、獲取公司或資產記錄的成本、人口統計數據或其他類似資料、任何複製品、複製或產生的其他使用費、額外的裝訂副本報告、獲得的外部資訊／參考的成本、按實際成本計算的差旅及生活費用以及合理的汽車英里程。

6. 從客戶收到的資料

6.1 吾等將採取一切合理步驟確保吾等負責編製的物業資料準確無誤。倘閣下向吾等提供任何必要或方便的物業資料使吾等能妥當提供服務，閣下知悉吾等將依賴閣下或代表閣下提供的任何資料的準確性、完整性及一致性，且除非另有書面明確指示，否則吾等不會進行任何調查以核實該資料。吾等不就閣下或第三方代表閣下所披露的資料所載的任何錯誤或遺漏承擔任何責任，不論該資料由閣下或該第三方直接編製，亦不論是否由該第三方直接提供予吾等，且倘出現任何有關責任，閣下應向吾等作出彌償。此外，於任何情況下，閣下接受對合法所有權及任何租賃的全面調查乃閣下律師的責任。

7. 利益衝突

7.1 吾等設有衝突管理程序，以防止吾等代理的一名客戶與吾等代理的另一名客戶存在或可能存在利益衝突。倘閣下知悉或意識到可能存在此類衝突，請立即向吾等提出。倘出現該性質的衝突，吾等將考慮法律限制、相關監管機構規則以及閣下及另一名客戶的利益及要求，決定是否繼續為雙方代理(例如通過使用具有適當中國牆制度的單獨團隊)、僅為一方代理或不為雙方代理。倘吾等認為無法適當管理任何潛在或實際利益衝突，吾等將在合理可行的情況下盡快通知閣下並與閣下協商。

8. 資產管理

8.1 吾等不負責資產管理，亦不承擔與資產有關的任何其他責任(例如維護或修理)。吾等概不就吾等提供服務的資產可能發生的任何損壞負責。資產應由閣下全權負責。

9. 估值基準及假設

估值日期

9.1 除非吾等於協議或報告中另有說明，否則估值日期將為吾等報告的日期。

估值基準

9.2 除非吾等於協議或報告中另有說明，否則估值將根據國際評估準則理事會公佈的現行國際評估準則(「國際評估準則」)編製。

9.3 根據國際評估準則，將按照適合估值目的的基準對每項物業進行估值。吾等將就每項物業採用的估值基準已在協議及報告中指明。

9.4 就資產負債表而言評估市值時，吾等不會在估值中計入直接歸屬的收購或處置成本。倘閣下要求吾等反映成本，該等成本將單獨予以說明。

專項資產

9.5 就專項資產而言(倘市場比較或收入(溢利)測試等估值方法無法可靠應用)，吾等或會使用成本法作為估計市值的方法。使用該方法對私營部門的資產進行估值將包括一份聲明，聲明其受業務的足夠盈利能力所規限，並適當考慮所用總資產的價值。倘資產於公共部門，估值將包括一份聲明，聲明其受持續佔用及使用的前景及可行性所規限。任何僅來自成本法的估值撇減以反映被佔用實體的盈利能力／可行性乃佔用者的事宜。

專項交易資產

9.6 於適當的情況下，考慮到交易潛力，專項交易資產將根據市值作為完善的運營實體予以估值。

9.7 當吾等被指示就交易潛力對運營資產進行估值時，吾等將考慮經營者向吾等提供或吾等自行查詢獲得的任何交易資料。吾等將依賴此乃正確及完整，且並無可能影響吾等估值的未披露事項。估值將基於吾等對未來交易潛力及合理高效的經營者可能實現的營業額及淨營業收入水平的意見。

9.8 除非吾等於協議或報告中另有說明，否則：

- (i) 估值將基於每項資產將作為一個整體出售，包括所有固定裝置、可拆除裝置、庫存及商譽；
- (ii) 吾等將假設新所有者通常將僱用現有員工，且新管理層將受益於現有及未來的預訂或佔用協議(可能為持續運營的重要特徵)，以及所有現有的法定同意、經營許可證及執照；
- (iii) 吾等將假設所有資產及設備完全歸經營者所有，不受單獨的融資租賃或費用所規限；
- (iv) 吾等將排除任何消耗品及貿易庫存；及
- (v) 吾等將假設資產的所有商譽均與資產本身相關，且並不代表經營者的個人商譽。

不動產

9.9 除非閣下另有書面通知，吾等將根據以下假設提供關於不動產的服務：

- (i) 該物業及任何現有樓宇並無任何缺陷；
- (ii) 所有樓宇的建造已適當考慮現有的地面條件，或其不會對任何開發項目或現有樓宇的建築成本、物業價值或可行性產生異常影響；
- (iii) 所有建築設施(例如電梯、電力、燃氣、管道、供暖、排水及空調裝置以及安全系統)及物業服務(例如供水、廢棄物處理、排水、公共設施等)運行良好，亦無任何缺陷；
- (iv) 服務該物業的道路及下水道已被採用，且該物業擁有所有必要的進入公共物業道路、小徑、走廊及樓梯的權利，以及使用公共停車區、裝載區及其他設施的權利；
- (v) 並無環境事宜(包括但不限於實際或潛在的土地、空氣或水污染，或由石棉或任何其他有害或危險物質而造成)將影響該物業、提供服務的該物業上的任何開發項目或任何現有樓宇或任何相鄰物業，及吾等毋須就是否存在上述事宜進行任何調查，惟閣下應負責有關調查；

- (vi) 任何樓宇、樓宇設施及物業服務均符合所有適用現行法規(包括消防以及健康及安全法規)；
 - (vii) 該物業及任何現有樓宇均符合所有規劃及樓宇法規，就現行用途具備適當的規劃批准或其他法定授權及並無違反規劃條件或適用限制(其中包括但不限於當前或潛在的強制購買令)；
 - (viii) 目前並將繼續按照商業上可接受的條款，為任何包括可能增加火災或健康及安全風險的建築類型或材料的樓宇提供適當的保險，或在恐怖主義、水災或地下水位上升風險可能增加的情況下提供適當的保險；
 - (ix) 在假定的銷售中通常構成該物業一部分的廠房及機器項目計入該物業，但有關於該物業進行的流程或租戶貿易固定裝置及可拆除裝置的廠房及機器項目不計入該物業；
 - (x) 於反映任何物業的開發潛力時，所有結構將使用優質材料及一流工藝完成；
 - (xi) 任何佔用租賃均具備維修及保險條款，並無影響價值的異常繁重的條文或契諾；
 - (xii) 就任何租賃重續或租金調整而言，已於任何時限內有效發出所有通知；
 - (xiii) 就目前由業主或租戶佔用的樓宇而言，可假設為空屋的合法佔有；及
 - (xiv) 任何礦權均不計入該物業。
- 9.10 吾等將不會對任何物業進行結構測量，亦不會對設施進行測試。此外，吾等將不會視察木工或構築物被遮蓋、隱藏或不可接觸之其他部分。在無任何相反資料之情況下，本估值將按該物業並無缺陷之基準進行。然而，本估值將反映該物業於考察期間已獲知悉的明顯整體維修狀態，惟吾等並不對結構、地基、土壤及設施之狀況作出任何保證。吾等之報告不應被視為或詮釋為就該物業的結構條件或維修狀態提供任何意見或保證，亦不暗指有關意見。
- 9.11 倘吾等於報告中列明建築物的樓齡，此將為估值數據，僅供參考。

- 9.12 倘吾等須測量物業，吾等通常根據英國皇家特許測量師學會發佈的測量實務守則進行。然而，閣下須尤其注意，吾等所公佈任何報告中的樓面面積乃為約數，且吾等將在合理誤差範圍內進行測量。倘樓層佈局異常不規則或存在障礙物，此誤差可能為重大。
- 9.13 吾等將不能測量吾等無法進入的區域。在該等情況下，吾等可能根據平面圖或通過外推法估算樓面面積。倘吾等須測量土地或場地面積，該等面積數據將為約數並將根據所提供或註冊平面圖進行測量。彼等將不會進行實地勘察。
- 9.14 吾等報告的面積將僅適用於估值用途，惟不應就任何其他目的加以倚賴。
- 9.15 除非有明確書面指示吾等向當地規劃機關作出正式查詢，吾等須倚賴當地規劃機關或其公職人員非正式提供的資料提供物業服務。吾等建議閣下指示閣下之律師確認有關該物業的規劃狀況並根據彼等之結論審閱吾等就規劃之意見。
- 9.16 吾等考慮物業獲准作其他用途的可能性。除非閣下另有書面指示，吾等須假設該物業及任何現有建築物符合所有規劃及建築規定，現有用途已獲得適當規劃同意或其他法定授權，且並無應用不利的規劃條件或限制。
- 9.17 吾等將不會核查物業的所有權契據且吾等將因此倚賴所提供之資料屬正確及完備。在無任何相反資料之情況下，吾等將假設並無異常繁重的限制、契約或其他產權負擔且該物業具備完好可出售的所有權。吾等將審議所獲提供的法律文件，惟吾等將不會對其法律詮釋負責。
- 9.18 閣下須向吾等書面確認吾等是否須應閣下要求閱讀物業租約，倘需要，須於合理時間內提供所有相關文件以供考慮且須謹記獲取吾等報告之日期。倘未事先獲得閣下之律師意見，閣下不應依賴吾等對租約的詮釋。
- 9.19 吾等將計及閣下所提供任何有關任何租戶對物業改進工作的資料。否則，倘吾等無法確認租戶的物業改建或改進工作，吾等將假設出租該物業時存在吾等考察期間知悉的所有物業改建及改進(或倘未進行考察，則載列於閣下所提供的資料中)。

- 9.20 吾等對物業之估值將計及潛在買方對租戶財務能力的可能觀點。然而，吾等將不會就租戶的履約能力進行任何詳盡調查。除非閣下告知任何相反意見，吾等將假設並無重大拖欠款項及租戶能夠履行彼等於租約或協議項下之義務。
- 9.21 吾等向閣下所提供載有物業所在地的任何平面圖乃僅供識別用途。吾等於概述各項物業範圍時將倚賴吾等的考察及閣下所提供的資訊，惟閣下不應倚賴吾等的平面圖設定界限。
- 9.22 對於近期完工的開發物業，吾等將不計及任何保證金或未付開發成本。對於開發中的物業，吾等將於估值日反映閣下在建設階段的意見、已產生的成本及尚未支付的成本，並將考慮任何合約義務。
- 9.23 吾等將不會根據就變現費用或自物業銷售或開發產生的任何稅務責任而作出的任何估值意見作出任何撥備。

可資比較資料

- 9.24 倘吾等的報告中包含可資比較證據資料，則該資料通常基於吾等的口頭詢問，其準確性無法始終得到保證，或可能受限於保密性承諾。然而，惟在吾等有理據相信其整體準確性或符合預期情況下將提及相關資料。

資產組合

- 9.25 除非吾等於協議或吾等報告中另有說明，否則各項資產將單獨進行估值；倘屬資產組合，吾等將假設相關資產將有序進行買賣，而非同時投放於市場。

貨幣

- 9.26 吾等將以地方貨幣計值。倘吾等以其他貨幣向閣下匯報，除非吾等另有約定者，吾等將採用相當於估值日的收盤匯率(「即期匯率」)的轉化率。
- 9.27 吾等的估值並無計及將銷售收益轉移至其他國家的成本，亦無計及對此作出的任何限制。

復原成本

9.28 倘吾等接獲指示以就火災保險目的提供當前的指示性復原成本，則有關復原成本僅作為一項指引，不會提供保證。就保險目的而作出的正式估計數額僅可由一名工料測量師或其他具備足夠當前成本經驗的人士提供。

10. 規管用途之估值

10.1 倘向客戶提供的估值同時也供第三方(例如公司的股東)使用(稱作「規管用途之估值」)，吾等會說明有關編製估值的估值師的輪值政策以及現有的質量控制程序。

10.2 無論估值作何用途，吾等會在考慮估值師的專長及(倘該估值師已為某位客戶服務多年)其獨立及客觀性是否可能受到損害後，選取對有關估值最為合適的估值師。這可能需要吾等輪換負責同一名客戶重複估值工作的估值師，不過在作出輪換前吾等會就此與客戶進行磋商。

11. 藉發出通知終止

11.1 除非已議定固定期限，否則任何一方可透過向對方發出14天的書面通知終止該項指示。

11.2 倘透過發出通知而終止，閣下須有義務即刻支付就截至終止之日已執行的該等服務及工作而應計的一切費用(及任何議定的取消費)(「終止費」)，另加吾等截至終止之日已產生或承諾的任何費用或支出。

12. 專業責任

12.1 在該等條款及條件以及協議的條文所規限下，吾等就執行或擬執行該等服務而產生的在合約、侵權(包括疏忽或違反法定職責)、失實陳述、歸還或其他方面對閣下所負有的全部責任(包括吾等的董事及僱員的責任)，須限於不超過就獲接受的各項指示所支付費用的三倍。協議的任何一方均毋須就該等服務引起或與之有關的任何直接或間接或相應產生的單純經濟損失、利潤損失、業務損失、商譽損失，或對任何(無論如何導致的)相應賠償的申索，而對另一方負上責任。

12.2 為免生疑問，吾等的董事及僱員在其私人資產方面並不承擔任何責任。

- 12.3 該等條款及條件中的任何規定均不得免除或限制吾等就以下方面負有的責任：(i)因吾等的疏忽導致人身傷亡(ii)吾等免除或試圖免除吾等的責任即屬非法的任何事項或(iii)欺詐或有欺詐成分的失實陳述。
- 12.4 對於由第三方促成的損失、損害、成本、索賠或費用，吾等將不負責就該第三方的責任作出任何分擔。
- 12.5 除與吾等直接指示及／或代表閣下所指示的第三方有關者外，吾等不對其他第三方提供的服務或產品負責，也毋須檢查或監督此類第三方，無論第三方服務或產品是否屬吾等向閣下所提供的服務所附帶或必需者。
- 12.6 如果由於超出吾等合理控制範圍的任何情況(例如罷工、天災或恐怖主義行為)而延遲、阻礙或阻止履行義務，吾等將免除該等義務。一旦發現任何導致或可能導致吾等未能履行義務或延遲履行義務的情況，吾等將以當時可用的最快捷方式通知閣下。
- 12.7 為涵蓋吾等可能承擔的任何責任，吾等確認吾等將向第三方保險公司購買專業賠償保險。
- 12.8 吾等已參照對吾等就所提供服務的責任的該等限制情況及吾等的專業賠償保險水平制定吾等的定價結構。如果閣下認為有必要與吾等討論該等水平的變動，請向吾等提出此問題，而吾等可能會修改定價結構以反映吾等的責任或專業賠償保險更改後的水平。
- 12.9 吾等對估值的責任僅限於估值的收件方。但是，如果閣下要求吾等將吾等的報告重新提交給其他方或允許其他方對其加以依賴，吾等將考慮向指定方如此行事，但需支付由吾等提出的額外費用。
- 12.10 如果吾等同意其他方依賴吾等的報告，吾等如此行事乃基於該等條款及條件將適用於新的收件人，猶如其為與吾等之間的原指示函的其中一方。如果吾等同意上述依賴，則閣下同意向收件人提供吾等出具的任何依賴函件的副本及／或該等條款和條件的副本。
- 12.11 如果未經吾等明確書面同意(根據上文第12.5條)，閣下提供吾等的報告的副本及／或允許除閣下的聯屬人士以外的其他方依賴吾等的報告，則閣下同意就因該未獲授權方使用或依賴吾等的報告而產生的任何和所有責任向吾等作出賠償(在本文第12.1條所規限下)。

13. 服務質量

13.1 吾等的所有報告均由本所合格的專業人員簽署，其職責是確保所有相關的質量控制程序得到遵守。

13.2 吾等追求提供高質量的服務。如果客戶有理由投訴，吾等設有標準投訴處理程序以作出處理。

14. 資料保護

14.1 吾等是在提供服務期間收集的所有個人數據的數據控制者。吾等將從其他來源獲得的個人數據及資料用於提供服務、管理及客戶服務、營銷以及分析閣下的偏好。吾等可能會出於該等目的將此等個人數據保留一段合理的時間。出於該等目的，吾等可能需要與吾等的服務提供商及代理共享個人數據。為遵守法律或監管義務，吾等可能會披露個人數據，閣下可在支付費用後以書面形式要求提供吾等持有的有關閣下的詳細資料的副本。

14.2 為幫助吾等作出關於閣下信用方面的決定、防止欺詐、核實身份及防止洗錢，吾等可能會搜索信用參考機構的文件，吾等也可能會向該等機構披露閣下在賬戶管理方面的詳細資料。

14.3 吾等可能會出於營銷目的在吾等的國際合作夥伴、集團公司及附屬機構內以及與吾等的業務合作夥伴共享個人數據，該等數據可能會共享給與閣下所在國家提供不同級別數據保護的國家或司法管轄區，或者吾等可能會向閣下及閣下的僱員發送有關其他機構的商品及服務的資料。吾等或任何業務合作夥伴可能會直接或透過吾等的代理，以郵件、電話、傳真、電子郵件、短信或其他電子消息服務與閣下及閣下的僱員取得聯絡，提出可能感興趣的商品及服務或資料。閣下向吾等提供閣下或閣下僱員的個人數據(無論有關數據是否被視為敏感數據)，包括傳真號碼、電話號碼或電子郵件地址，則閣下及閣下的僱員同意出於上述目的及透過上述方法作出的聯絡。

15. 洗錢規例

15.1 閣下知悉，不時更新的立法及相關指南對吾等施加以強制報告、記錄保存及識別程序方面的責任。吾等可能需要核實客戶的若干詳情，並可能需要閣下協助吾等遵守此類規定。如果要求提供此類資料，閣下將立即提供有關資料，以便吾等能夠繼續提供服務。對於因吾等遵守此等規定的責任而導致的任何延遲履行或未能履行服務，吾等不對閣下或任何其他方承擔任何責任。

16. 資訊自由

16.1 如果閣下是公共主管當局，閣下應在收到對與吾等與閣下之間的業務安排及／或吾等於任何時間向閣下提供的任何資料有關的資料披露請求後五個工作日內通知吾等。鑒於吾等可能會向閣下提供機密或商業敏感資料，閣下同意在決定是否應公開披露任何資料之前就所有該等請求諮詢吾等並徵求吾等的意見。

17. 電子通訊

17.1 吾等可能會使用電子郵件進行通訊，有時會附上電子數據。同意使用這種通訊方式，即表示吾等及閣下接受固有風險(包括攔截或未經授權訪問該等通訊的安全風險、該等通訊損壞的風險以及病毒或其他有害設備的風險)。於發生爭議時，吾等雙方均不會質疑電子文件的法律證據地位，且吾等的系統將被視為電子通訊及文件的最終記錄。

18. 保密及知識產權

18.1 吾等對客戶負有保密責任。但是，閣下同意，當吾等的保險公司或其他顧問要求時，吾等可以向其提供吾等為閣下代理的任何業務的詳細資料，並且如果僅出於法律、監管或保險目的之需要，吾等也可披露與閣下的事務有關的機密資料。

18.2 雙方同意，未經對方同意，不得披露交易或吾等建議的敏感詳情。雙方有權向第三方提及(例如在演示、演講或推介過程中)及／或發佈(例如在小冊子、營銷或其他書面形式中)吾等向閣下提供服務，除非吾等明確受保密責任的約束不得如此，則另當別論。

18.3 吾等向閣下提供服務，僅供閣下單獨使用及用於所述目的。吾等不就吾等的服務對任何第三方負上任何責任。未經吾等事先書面批准，閣下不得口頭或在年度賬目或其他文件、通函或聲明中向任何第三方提及或提述吾等的全部或部分建議。是否給予有關批准則由吾等全權酌情決定。

18.4 除非已充分提述吾等的服務附有的所有特殊假設和／或限制(如有)，否則吾等不會批准對吾等服務的任何提及。為免生疑問，無論是提述吾等的名稱或吾等的建議與其他建議合併，均需經吾等批准。

18.5 吾等可能會批准對吾等服務的任何提及，或將吾等的服務提交給第三方，但須支付額外費用以涵蓋額外的工作及專業責任。

18.6 吾等以任何形式開發或提供給閣下或在提供吾等的服務時以其他方式產生的文件、材料、記錄、數據及資料中的所有知識產權(包括版權)均完全歸吾等所有。

19. 第三方權利及轉讓

19.1 協議或該等條款及條件的任何條款均不旨在向非其訂約一方的任何人士授予利益或可由其強制執行。

19.2 未經對方事先書面同意，任何一方均無權轉讓本合同或由此產生的任何權利及義務，而雙方不得無理拒絕給出同意。

20. 一般事項

20.1 如果任何具有司法管轄權的法院、法庭或行政機構認定該等條款及條件的任何條文全部或部分非法、無效、失效、可使其無效、不可強制執行或不合理，則上述非法、無效、失效、可使其無效、不可強制執行或不合理部分應被視為可分割，且該等條款及條件的其餘條文以及該條文的其餘部分應繼續具有十足效力及作用。

20.2 吾等未能或延遲執行或部分執行該等條款及條件的任何條文不應被詮釋為吾等放棄該等條款及條件下的任何權利。

20.3 協議及該等條款及條件應受協議生效地的法律管轄並據其詮釋。因該等服務引起或與該等服務有關的任何爭議應接受上述地點相關法院的獨家管轄。

以下為香港執業會計師德博會計師事務所有限公司就北京玩德100%股權的貼現現金流量預測的計算發出的報告全文，以供載入本通函。

敬啟者：

申報會計師就北京玩德遊戲科技有限公司(以下統稱「北京玩德」)的100%股權所發出有關貼現現金流量預測的報告

吾等已獲委聘，對泓亮諮詢及評估有限公司就北京玩德於二零二三年六月三十日的股權所編製日期為二零二三年九月二十九日的估值所依據的貼現現金流量預測(「預測」)的計算的算術準確性作出報告。該估值載於 貴公司日期為二零二三年九月八日有關收購北京玩德60%股權的公告(「該公告」)。以預測為依據的估值被香港聯合交易所有限公司視為香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條項下的溢利預測。

董事責任

貴公司董事(「董事」)對預測全權負責。預測乃採用一套基準及假設(「該等假設」)編製，董事對該等假設的完整性、合理性及有效性全權負責。該等假設載於該公告的「根據收益法進行估值的假設」。

吾等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」)頒佈的專業會計師道德守則的獨立性及其他道德規範，而該等規範以誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業行為作為基本原則。

本所應用香港質量管理準則第1號事務所對執行財務報表審核及及審閱，以及其他鑒證及相關服務業務實施的質量控制，並據此維持全面質量管理系統，包括有關遵守道德規範、專業標準及適用法律與監管要求的成文政策及程序。

申報會計師責任

吾等責任在於依據吾等的工作對預測計算的算術準確性發表意見。預測並不涉及採納會計政策。

吾等已按照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工作進行委聘工作。該準則規定吾等規劃及進行工作，以合理保證就有關計算的算術準確性而言，董事是否已根據董事採納的該等假設妥善編製預測。吾等的工作範圍遠較按照香港會計師公會頒佈的香港審計準則所進行的審核範疇為小，因此，吾等不會發表審核意見。

吾等概不就預測所依據的該等假設的合適性及有效性進行報告，因此，吾等不會就此發表任何意見。吾等的工作並不構成對北京玩德的任何估值。編製預測時所使用的該等假設包括就可能發生或不發生的未來事件及管理層行動的假定性假設。即使預計的事件及行為確實發生，實際結果仍然很可能與預測存在差異且該差異可能屬重大。吾等所執行的工作僅用於依據上市規則第14.62(2)條的規定向閣下報告，而不作其他用途。吾等概不對任何其他人士承擔吾等的工作所涉及或吾等的工作所產生或與此有關的責任。

意見

根據上文所述，吾等認為，就預測的計算的算術準確性而言，預測已根據董事採納的該等假設妥為編製。

此 致

多牛科技國際(開曼)集團有限公司(「貴公司」)
董事會 台照

德博會計師事務所有限公司
執業會計師
香港

謹啟

二零二三年九月二十九日

下文為本公司財務顧問元庫證券有限公司就收購持有北京玩德60%權益的目標集團涉及根據特別授權發行代價股份發出的函件全文，以供載入本通函。

敬啟者：

關於：須予披露及關連交易

有關收購持有北京玩德60%權益的目標集團
涉及根據特別授權發行代價股份

吾等(元庫證券有限公司)提述 貴公司日期為二零二三年九月八日的公告(「該公告」)，本函件為其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。

該公告提述泓亮諮詢及評估有限公司(「估值師」)對目標公司的估值，其載於估值師就該交易所編製日期為二零二三年九月二十九日的估值報告(「估值報告」)。吾等了解到，估值報告及與該交易有關的若干其他文件已提供予閣下(作為 貴公司董事(「董事」)，以供閣下考慮該交易。吾等了解到，估值師所應用的收益法(以貼現現金流量預測為依據)被視為香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條項下的溢利預測。

吾等已審閱估值報告所載的溢利預測。吾等已出席與董事、 貴公司管理層及估值師就估值報告中作出溢利預測所依據的基準及假設進行的討論。於該等討論中，與會者亦討論過往表現及估值師與 貴公司認為與溢利預測相關的其他資料。吾等亦已審閱該公告附錄一所載德博會計師事務所有限公司日期為二零二三年九月二十九日有關貼現未來現金流量計算的函件。

基於上文所述及在並無就估值師所選擇估值方法、基準及假設(估值師及 貴公司須就此負責)是否合理提供任何意見的情況下，吾等信納該公告所披露的溢利預測乃經閣下審慎周詳查詢後作出。董事負責有關溢利預測，包括根據董事釐定及載於估值報告的基準及假設編製貼現未來現金流量。該責任

包括執行與編製估值報告的貼現未來現金流量相關的適當程序，並應用適當的編製基準；以及在有關情況下作出合理估計。為免生疑問，本函件並不構成獨立估值或公平意見，並明確限於本函件所述事宜。

吾等所進行的工作僅為根據上市規則第14.62(3)條向閣下報告而進行，並無其他目的。吾等並無獨立核實導致貼現現金流量預測估值的假設或計算。吾等並無參與或涉及貼現現金流量預測，亦無且不會向貴公司提供任何價值評估。吾等假設貴公司及估值師向吾等提供的所有資料、材料及聲明(包括該公告所述或所載的所有資料、材料及聲明)於提供或作出時均屬真實、準確、完整及並無誤導成分，且直至該公告日期仍屬真實、準確、完整及並無誤導成分，且所提供的資料及材料並無遺漏任何重大事實或資料。吾等並無就該等資料、材料或聲明的準確性、真實性或完整性作出任何明示或暗示的聲明或保證。因此，吾等對估值報告所載貼現現金流量預測的估值概不承擔任何明確或隱含責任。

此 致

多牛科技國際(開曼)集團有限公司(「貴公司」)
董事會 台照

代表董事會
元庫證券有限公司
企業融資部聯席主管
邱東成
謹啟

二零二三年九月二十九日

1. 責任聲明

本通函之資料乃遵照上市規則刊載，旨在提供有關本公司之資料，董事願就此共同及個別承擔全部責任。董事經作出一切合理查詢後確認，據彼等所深知及確信，本通函所載資料在所有重大方面均屬準確完備，並無誤導或欺詐成分，亦無遺漏任何其他事項，致使當中所載任何陳述或本通函有所誤導。

2. 權益披露

(i) 董事及本公司最高行政人員

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，董事或本公司最高行政人員概無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、相關股份或債券中擁有或被視為擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部將須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例彼等各自被當作或視為擁有之權益及淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條將須記入該條所述須予備存之登記冊之任何權益或淡倉，或根據《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》(「標準守則」)將須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉：

董事姓名	身份／權益性質	股份總數	概約持股百分比 (%)
王樂先生 ⁽¹⁾	受控法團權益／好倉	335,721,719	54.77

附註：

- (1) 該等股份由Infinites Global持有，該公司為一間由Infinites Worldwide擁有約53.74%權益之有限公司。Infinites Worldwide為Infinites B&M之直接全資附屬公司，而Infinites B&M為Infinites Cayman之直接全資附屬公司。Infinites Cayman於最後實際可行日期由其最大股東(即Zhouqinhantang Technology Management Ltd.)持有約24.76%權益。Zhouqinhantang Technology Management Ltd.由本公司主席兼執行董事王樂先生及安鳳華女士分別間接控制50%權益，而王樂先生及安鳳華女士為Infinites Global之最終控制人。

(ii) 主要股東

於最後實際可行日期，就董事所深知，以下人士(並非董事或本公司最高行政人員)於本公司股份及相關股份或債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部條文須向本公司及聯交所披露或根據證券及期貨條例第336條本公司須予備存之登記冊所記錄之權益或淡倉：

股東姓名／名稱	身份／權益性質	股份總數	概約持股百分比 (%)
安鳳華女士 ⁽¹⁾	受控法團權益／好倉	335,721,719	54.77
Infinities Cayman ^{(1)、(3)}	受控法團權益／好倉	335,721,719	54.77
Infinities B&M ^{(1)、(3)}	受控法團權益／好倉	335,721,719	54.77
Infinities Worldwide Limited ^{(1)、(3)}	受控法團權益／好倉	335,721,719	54.77
劉曉珂女士 ⁽²⁾	受控法團權益／好倉	335,721,719	54.77
Infinities Global ^{(1)、(2)、(3)}	實益權益／好倉	335,721,719	54.77

附註：

- (1) 該等股份由Infinities Global持有，該公司為一間由Infinities Worldwide擁有約53.74%權益之有限公司。Infinities Worldwide為Infinities B&M之直接全資附屬公司，而Infinities B&M為Infinities Cayman之一間直接全資附屬公司。Infinities Cayman於最後實際可行日期由其最大股東(即Zhouqinhantang Technology Management Ltd.)持有約24.76%權益。Zhouqinhantang Technology Management Ltd.由王樂先生及安鳳華女士分別間接控制50%權益，而王樂先生及安鳳華女士為Infinities Global之最終控制人。
- (2) 該等股份由Infinities Global持有，該公司為一間由劉曉珂女士擁有約46.26%權益之有限公司。
- (3) 執行董事王樂先生亦為Infinities Cayman、Infinities B&M、Infinities Worldwide Limited及Infinities Global之董事。除所披露者外，概無董事為本公司任何主要股東之僱員或董事。

3. 競爭業務

於最後實際可行日期，概無董事及彼等各自之聯繫人於直接或間接與本集團業務構成競爭或可能構成競爭之任何業務中擁有權益，除下文所載者外：

多牛科技集團

多牛科技集團於二零一二年成立，主要於中國從事科技及媒體業務。根據合約安排，多牛科技集團由Infinities Cayman控制，而Infinities Cayman由(其中包括)本公司執行董事及控股股東王樂先生最終控制。王樂先生亦為多牛科技集團之主席。多牛科技集團從事主機遊戲硬件及相關產品之銷售、媒體業務(包括校園社交媒體平台(人人網)及中國線上遊戲平台(NGA.cn))、廣告流量業務以及網絡遊戲業務，該等業務或會或很可能直接或間接與本集團現有業務構成競爭。

執行董事王樂先生為多牛科技集團之主席，執行董事陳英先生為北京多牛互動傳媒股份有限公司(Infinities Cayman Group之主要營運附屬公司)之董事會秘書。兩人均無參與多牛科技集團之日常營運。由於多牛科技集團與本集團擁有(i)不同之管理團隊；(ii)不同之發展及營運體系；(iii)獨立之銷售及營銷活動；(iv)不同之目標客戶；及(v)不同之獨立財務及會計制度，董事認為，本集團於財務及營運方面獨立於多牛科技集團。本公司已制定相關企業管治措施，以避免本集團與任何董事之間之利益衝突，如董事應就任何可能有利益衝突之事項進行投票時放棄投票或不得計入法定人數。董事認為，多牛科技集團之營運將不會影響本集團之業務。

4. 於對本集團而言屬重大之本集團資產或合約或安排之權益

於最後實際可行日期，概無董事於對本集團業務而言屬重大之任何合約或安排中擁有任何直接或間接重大權益。

於最後實際可行日期，概無董事於本集團任何成員公司自二零二二年十二月三十一日(即本公司編製最近期刊發之經審核合併財務報表之日期)以來已購入、出售或租賃或擬購入、出售或租賃之任何資產中曾經或一直擁有任何直接或間接權益。

5. 服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂立本公司不可於一年內終止而無需支付任何賠償(法定賠償除外)之任何服務合約。

6. 專家資格及同意書

下文載列專家(其意見或建議載於本通函)資格：

名稱	資格
泓亮諮詢及評估有限公司	獨立專業估值師
道勤資本有限公司	可從事證券及期貨條例項下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團
德博會計師事務所有限公司	執業會計師
元庫證券有限公司	可從事證券及期貨條例項下第1類(證券交易)、第2類(期貨合約交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團

於最後實際可行日期，上述各專家

- (1) 概無於本集團任何成員公司直接或間接持有任何股權或擁有認購或提名他人認購本集團任何成員公司股份之權利(不論是否可依法強制執行)；及
- (2) 概無本集團任何成員公司自二零二二年十二月三十一日(即本公司最近期刊發經審核綜合財務報表之編製日期)以來所收購、出售或租賃或本集團任何成員公司擬收購、出售或租賃之任何資產中擁有直接或間接權益。

上述各專家的函件、報告及／或意見於本通函日期發出，以供載入本通函。上述各專家已就刊發本通函發出同意書，同意以其現時的形式及內容載入其函件、報告及／或意見(視乎情況而定)及引述其名稱，且並無撤回有關同意書。

7. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉，自二零二二年十二月三十一日(即本集團編製最近期刊發之經審核綜合財務報表之日期)以來，本集團之財務狀況或經營狀況或前景出現任何重大不利變動。

8. 訴訟

於二零二二年一月，上海莉莉絲網絡科技有限公司與上海莉莉絲計算機技術有限公司向被告(包括北京新連信息技術有限公司及廣州市家庭通信科技有限公司，兩者均為本公司之間接非全資附屬公司)提起法律訴訟，要求索賠經濟損失及其他費用合共約人民幣30.2百萬元。由於申索仍處於早期階段，尚未能確定對本集團造成之最終影響。上述訴訟之詳情載於本公司日期為二零二二年一月十八日之公告。

於最後實際可行日期，除上文所披露者外，本公司或其任何附屬公司概無牽涉任何重大之訴訟或仲裁，且董事並不知悉本公司或其任何附屬公司正在進行之或面臨或針對本公司或其任何附屬公司之重大訴訟或申索。

9. 展示文件

以下各文件將自本通函日期起14日期間內於聯交所之網站(www.hkexnews.hk)及本公司之網站(<https://www.infinities.com.hk>)刊載：

- (a) 購股協議；
- (b) 日期為二零二三年十二月八日之董事會函件，全文載於本通函第6至26頁；
- (c) 日期為二零二三年十二月八日之獨立董事委員會推薦函件，全文載於本通函第27頁；
- (d) 日期為二零二三年十二月八日之道勤資本有限公司意見函件，全文載於本通函第28至61頁；
- (e) 獨立估值師的估值報告，全文載於本通函附錄一；
- (f) 德博會計師事務所有限公司有關溢利預測的報告；
- (g) 元庫證券有限公司有關溢利預測的函件；
- (h) 本附錄「6.專家資格及同意書」一節所述的書面同意書；及
- (i) 本通函。

股東特別大會通告

Infinites Technology International (Cayman) Holding Limited 多牛科技國際(開曼)集團有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1961)

股東特別大會通告

茲通告多牛科技國際(開曼)集團有限公司(「本公司」)謹訂於二零二三年十二月二十九日(星期五)下午二時正假座北京市海澱區寶盛東路領智中心C座4層多牛傳媒中心舉行股東特別大會(「大會」)，藉以考慮及酌情通過(不論是否作出修訂)以下將提呈各項作為本公司普通決議案的決議案：

普通決議案

1. 考慮及酌情批准本公司與Infinites B&M Technology Limited訂立購股協議及其項下擬進行交易；
2. 待聯交所批准代價股份於聯交所上市及買賣後，授予董事特別授權，以根據經批准的購股協議，配發及發行代價股份予賣方(或其代名人)。特別授權加於股東在通過本決議案前已授予或可能不時授予董事之任何一般或特別授權之上，且不會損害或撤回任何該等授權；及
3. 一般及無條件授權董事(或獲其正式授權的委員會)作出董事(或獲其正式授權的委員會)認為對落實購股協議之條款及其項下擬進行交易以及配發及發行代價股份予賣方(或其代名人)及/或使其生效而言可能屬必要、適當、適宜或權宜之一切有關進一步行動及事宜，並簽署及簽立一切有關其他或進一步文件或協議，並採取一切有關步驟，以及同意對有關事宜進行董事(或獲其正式授權的委員會)認為符合本公司利益之有關變動、修訂或豁免。

承董事會命

Infinites Technology International (Cayman) Holding Limited
多牛科技國際(開曼)集團有限公司

主席

王樂

香港，二零二三年十二月八日

股東特別大會通告

附註：

- (i) 凡有權出席大會並於會上投票之股東，均有權委任另一名人士作為其受委代表，代其出席及投票；受委代表毋須為本公司股東。持有兩股或以上股份之股東可委任一名以上受委代表代其出席大會並於會上投票。在投票表決時，可親身或透過受委代表投票。
- (ii) 如屬聯名持有人，則任何一名該等聯名持有人可於大會上就有關股份投票(無論親身或透過委任代表)，猶如其為唯一有權投票人，惟倘超過一名該等聯名持有人出席大會，則排名首位的持有人的投票(無論親身或透過委任代表)將獲接納，而其他聯名持有人的投票將不獲接納；就此而言，排名先後將按上述出席人士中在本公司有關股份的股東名冊排名首位者為唯一有權就有關股份投票的人士而釐定。
- (iii) 委任代表表格連同授權書或其他據以簽署的授權文件(或為其經公證副本)(如有)，最遲須於上述大會或其任何續會指定舉行時間48小時前(即二零二三年十二月二十七日(星期三)下午二時正前)，送交本公司之香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，方為有效。填妥及交回委任代表表格後，本公司股東仍可依願親身出席上述大會(或其任何續會)並於會上投票。
- (iv) 為釐定有權出席股東特別大會並於會上投票之資格，本公司將於二零二三年十二月二十七日(星期三)至二零二三年十二月二十九日(星期五)(包括首尾兩天)暫停辦理股份過戶登記手續，於此期間將不會辦理任何股份過戶登記。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，本公司未登記股份持有人請確保於二零二三年十二月二十二日(星期五)下午四時三十分前將所有過戶文件連同有關股票送達本公司之香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司辦理登記手續，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。
- (v) 本通告所載時間及日期為香港時間及日期。

於本通告日期，董事會包括兩名執行董事王樂先生及陳英先生；兩名非執行董事梁俊華先生及王寧先生；及兩名獨立非執行董事梁銘樞先生及鄧順林先生。