
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之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。

閣下如已將名下之民生國際有限公司股份全部出售或轉讓，應立即將本通函連同隨附之代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，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之內容概不負責，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分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



民生國際有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：938)

**(I)有關建議出售目標公司全部已發行股本及
轉讓銷售貸款的
非常重大出售事項及關連交易；
及
(II)股東特別大會通告**



**獨立董事委員會及
獨立股東的獨立財務顧問**



民生國際有限公司謹訂於2025年4月3日（星期四）下午四時正假座香港中環畢打街20號會德豐大廈7樓舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第SGM-1至SGM-2頁。用於股東特別大會的代表委任表格亦隨附於本通函。有關代表委任表格亦刊發於聯交所網站www.hkex.com.hk及本公司網站www.msil.com.hk。

無論閣下能否出席股東特別大會，務請在可行的情況下盡快按照隨附之代表委任表格上所印列之指示填妥並交回代表委任表格，無論如何必須於不遲於股東特別大會或其任何續會（視乎情況而定）指定舉行時間48小時前，交回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。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或任何續會（視乎情況而定），並於會上表決。在有關情況下，委任受委代表的文據將被視為已撤銷。

2025年3月18日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	5
獨立董事委員會函件	19
獨立財務顧問函件	21
附錄一 — 本集團之財務資料	I-1
附錄二 — 出售集團之財務資料	II-1
附錄三 — 餘下集團之未經審核備考財務資料	III-1
附錄四 — 餘下集團之管理層討論與分析	IV-1
附錄五 — 估值報告	V-1
附錄六 — 一般資料	VI-1
股東特別大會通告	SGM-1

釋 義

在本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「北宸建設」	指	溫州北宸建設有限公司，本公司之間接附屬公司
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港銀行開門營業的任何日子，惟星期六或星期日或公眾假期；或上午九時正至下午五時正任何時間在香港懸掛八號或以上熱帶氣旋警告訊號或黑色暴雨警告訊號之日子除外
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「成都多弗」	指	成都多弗商業管理有限責任公司，一間於中國成立的有限公司
「重慶皇石」	指	重慶皇石置地有限公司，為目標公司的附屬公司
「重慶物業」	指	位於中國重慶市渝中區青年路77號的物業，為重慶皇石的主要資產
「本公司」	指	民生國際有限公司，一間於百慕達註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市（股份代號：938），及為買賣協議的賣方
「完成」	指	根據買賣協議完成建議出售事項
「完成日期」	指	根據買賣協議的條款及條件之完成日期
「條件」	指	完成的先決條件
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義

釋 義

「代價」	指	買賣銷售股份及轉讓銷售貸款的代價
「控股股東」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「該法院」	指	成渝金融法院
「董事」	指	本公司董事
「出售集團」	指	目標公司及其附屬公司
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「擔保人」	指	胡先生，為買賣協議的擔保人，以就買方及承兌票據持有人的履約提供擔保
「香港」	指	中國香港特別行政區
「暉永」	指	浙江暉永物業管理服務有限公司，本公司之全資附屬公司
「獨立董事委員會」	指	本公司之獨立董事委員會，由全體獨立非執行董事組成，其成立旨在就買賣協議及其項下擬進行交易向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」	指	鎧盛資本有限公司，可從事證券及期貨條例所界定的第6類（就機構融資提供意見）受規管活動之持牌法團，就買賣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之獨立財務顧問
「獨立股東」	指	根據上市規則毋須就股東特別大會上將予提呈以批准買賣協議及其項下擬進行交易的決議案放棄投票之股東
「該判決」	指	本公司於2024年7月24日收到法院就法律訴訟所作出的判決
「最後實際可行日期」	指	2025年3月13日，即本通函付印前確定本通函所載若干資料的最後實際可行日期

釋 義

「法律訴訟」	指	有關貸款違約之法律訴訟
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「貸款」	指	重慶皇石自中國一間商業銀行獲得的貸款人民幣1,250百萬元
「最後截止日期」	指	2025年6月30日（或本公司與買方可能書面協定的其他日期）
「胡先生」	指	胡興榮先生，為本公司董事會主席、執行董事及控股股東
「新輝」	指	新輝投資（集團）有限公司，一間於香港註冊成立的有限公司，並為目標公司的全資附屬公司
「未償還承兌票據」	指	本公司向承兌票據持有人發行的未償還本金總額為550百萬港元的承兌票據
「百分比率」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「承兌票據持有人」	指	全意國際有限公司，一間根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，為未償還承兌票據的持有人，並由胡先生全資擁有
「中國」	指	中華人民共和國（就本通函而言，不包括香港、中華人民共和國澳門特別行政區及台灣）
「建議出售事項」	指	建議根據買賣協議由本公司向買方出售銷售股份及向買方轉讓銷售貸款
「買方」	指	China JinNiu Group Limited，一間根據英屬處女群島法律註冊成立的公司，為買賣協議的買方
「餘下集團」	指	完成後的本集團
「買賣協議」	指	本公司、買方、承兌票據持有人及擔保人就建議出售事項訂立日期為2025年2月6日的有條件買賣協議

釋 義

「銷售貸款」	指	本公司向目標公司墊付的未償還股東貸款，將根據買賣協議轉讓予買方
「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	證券及期貨條例（香港法例第571章）
「股東特別大會」	指	本公司將召開的股東特別大會，以考慮及酌情批准（其中包括）買賣協議及其項下擬進行交易
「股份」	指	本公司股本中每股面值為0.5港元之普通股
「股東」	指	股份或投票權持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標公司」	指	譽年投資有限公司，一間根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，於買賣協議日期由本公司全資擁有
「無抵押借貸」	指	胡先生授予重慶皇石的無抵押借貸
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「%」	指	百分比



民生國際有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：938)

執行董事：

胡興榮先生
黃曉海先生
金江桂先生
李振宇先生

註冊辦事處：

Clarendon House
2 Church Street
Hamilton HM 11
Bermuda

獨立非執行董事：

鮑依寧女士
黃昆杰先生

香港主要營業地點：

香港
上環
永樂街87號
泰達大廈14樓

敬啟者：

**(I)有關建議出售目標公司全部已發行股本及
轉讓銷售貸款的
非常重大出售事項及關連交易；
及
(II)股東特別大會通告**

緒言

茲提述本公司日期為2025年2月6日的公告。於2025年2月6日（交易時段後），本公司（作為賣方）與買方（作為買方）、承兌票據持有人及擔保人訂立買賣協議，根據該協議，(i)本公司已有條件同意出售，而買方有條件同意收購銷售股份；及(ii)本公司有條件同意轉讓，而買方有條件同意受讓銷售貸款。

董事會函件

買賣協議之詳情載於下文。

買賣協議

日期

2025年2月6日（交易時段後）

訂約方

- (1) 本公司（作為賣方）；
- (2) China JinNiu Group Limited（作為買方）；
- (3) 承兌票據持有人；及
- (4) 胡興榮先生（作為擔保人）

待出售資產

銷售股份，相當於目標公司的全部已發行股本。

轉讓銷售貸款

根據買賣協議，於完成時，本公司已同意轉讓且買方已同意接受轉讓銷售貸款中的所有利益及權益，且不附帶任何產權負擔並連同所有權利。

於買賣協議日期及最後實際可行日期，銷售貸款總額約為358.7百萬港元。

代價及付款條款

根據買賣協議，銷售股份及轉讓銷售貸款的代價將為1港元，於完成時由買方以現金支付。

於完成後，買方須促使承兌票據持有人豁免(i)截至2024年9月30日未償還承兌票據應計的未償還利息約409.8百萬港元；及(ii)自2024年10月1日起至完成日期期間未償還承兌票據應計的利息。

董事會函件

條件

買賣協議須待以下條件獲達成或豁免後，方告完成（條件(ii)除外，該條件不可獲買方豁免）：

- (i) 已自所有相關政府、監管機構及其他政府機構或第三方取得與買賣協議項下擬進行的交易有關的所有必要的同意、確認、許可、批准、牌照及授權；及
- (ii) 本公司已根據上市規則滿足有關買賣協議及其項下擬進行交易的獨立股東批准規定。

本公司應盡最大努力促使條件於最後截止日期或之前達成。倘任何條件於最後截止日期或之前尚未達成或獲豁免（視情況而定），則本公司或買方概無義務繼續完成，其後，買賣協議將不具有任何效力，除因先前違反買賣協議而產生的任何索償外，任何一方不得向對方提出任何索償。

於最後實際可行日期，概無條件已達成。

完成

完成將於完成日期進行，即條件獲達成或豁免（視情況而定）後的第三個營業日。

擔保

擔保人已同意就買方及承兌票據持有人妥善履行及遵守買賣協議的條款及責任作擔保。

代價的基礎

代價乃由本公司與買方經公平磋商釐定，並考慮(i)出售集團於2024年9月30日的未經審核負債淨額約515.4百萬港元，並已考慮重慶物業由獨立估值師使用直接比較法進行的估值；(ii)於買賣協議日期，銷售貸款約358.7百萬港元；(iii)承兌票據持有人豁免截至2024年9月30日未償還承兌票據應計未償還利息約409.8百萬港元，及自2024年10月1日起至完成日期期間的未償還承兌票據應計利息；及(iv)出售集團連續虧損的表現及負債累累的財務狀況，以及法律訴訟所產生的不確定性（詳見下文「出售集團的資料」一節）。

訂約方的資料

本公司

本公司及其附屬公司主要從事(i)於中國重慶的物業發展、銷售及租賃物業(「重慶物業業務」)；(ii)提供物業管理服務(「物業管理業務」)；(iii)提供裝修及裝飾服務(「裝修業務」)；及(iv)於日本北海道營運酒店及高爾夫俱樂部(「酒店業務」)。

買方

買方為一間根據英屬處女群島法律註冊成立的投資控股有限公司。於最後實際可行日期，買方由本公司控股股東、董事會主席兼執行董事胡先生全資擁有。

承兌票據持有人

承兌票據持有人為根據英屬處女群島法律註冊成立的投資控股有限公司，由胡先生全資擁有。

擔保人

胡先生，胡先生全資擁有買方及承兌票據持有人。

出售集團的資料

目標公司為一間根據英屬處女群島法律註冊成立的投資控股有限公司，為本公司的直接全資附屬公司。新輝為目標公司的全資附屬公司，為一間於香港註冊成立的投資控股有限公司。重慶皇石由新輝全資擁有，為一間於中國成立的公司，從事重慶物業業務。重慶皇石的主要資產為位於中國重慶市渝中區青年路77號之重慶黃金地段的重慶物業。重慶物業的重建工作已完成，包括待售住宅公寓以及待出租服務式公寓及購物商場。目標公司的財務表現主要來自於重慶皇石及重慶物業的經營業績。由於過去幾年受(其中包括)新冠疫情及投資者對經濟狀況不明朗的擔憂等因素影響，中國房地產市場呈下行趨勢，本集團在出售重慶物業的物業單位時遇到困難。

董事會函件

出售集團的股權結構如下：



貸款及法律訴訟

為重慶物業的重新開發及營運撥付資金，重慶皇石已從一間中國商業銀行取得貸款人民幣1,250百萬元，貸款以（其中包括）重慶物業及胡先生提供的個人擔保作抵押。貸款按原固定年利率5.3%計息，原到期日為2035年3月30日。

茲提述本公司日期為2024年6月5日、2024年6月6日、2024年6月27日、2024年7月24日、2024年8月7日、2024年10月22日、2024年10月24日及2025年1月9日有關法律訴訟的公告。貸款當時被拖欠，而銀行已對本集團提出法律訴訟以收回未償還貸款金額及利息。於2024年7月24日，本公司接獲該法院就法律訴訟作出的該判決，據此，該法院已命令（除其他事項外）(i)重慶皇石需於該判決生效日期起10日內向銀行償還未償還本金及截至2024年5月31日之利息約1,413,568,000港元（相當於人民幣1,308,861,000元），以及自2024年6月1日起至清償日期期間之未償還利息；及(ii)銀行有權根據抵押權執行其對已抵押物業的權利以償還債務。重慶皇石其後向重慶市高級人民法院就該判決提起上訴，而於2025年1月9日，本公司接獲就法律訴訟作出的判決，據此，重慶市高級人民法院維持該法院作出的原判。其後，本公司接獲該法院發出的強制執行通知書，其中載明該判決已生效，重慶皇石須履行其於貸款項下的義務以及該法院裁定的其他義務。

董事會函件

於最後實際可行日期，本公司正在諮詢中國法律顧問有關法律訴訟對本集團的影響。鑒於餘下集團並無就貸款提供任何公司擔保，且基於該判決及上文所述該法院發出的強制執行通知書，董事認為於完成後，餘下集團將毋須為貸款項下付款義務負責。

胡先生授予的無抵押借貸

鑒於重慶皇石的業務表現並不理想以及來自支付貸款本金及財務成本的現金流壓力，胡先生已向重慶皇石授予無抵押借貸。於2024年9月30日，已提取本金總額為383.4百萬港元的無抵押借貸，按固定年利率9%計息。無抵押借貸的到期日為2025年12月31日。於完成時，餘下集團將不再有義務償還無抵押借貸。

以下所載為目標公司之綜合財務資料，乃摘錄自其根據香港財務報告準則編製分別截至2023年及2024年3月31日止兩個財政年度之未經審核綜合管理賬目。

	截至3月31日止年度	
	2024年 千港元	2023年 千港元
收入	46,640	40,929
除稅前淨虧損	(496,648)	(404,044)
除稅後淨虧損	(496,648)	(404,044)

目標公司截至2023年及2024年3月31日止兩個年度各年之虧損表現主要歸因於中國樓市低迷、貸款及無抵押借貸的財務成本以及重慶物業的減值虧損。

於2024年9月30日，出售集團之未經審核負債淨額約為515.4百萬港元。出售集團之財務資料之詳情載於本通函附錄二。

進行建議出售事項之理由及裨益

過去數年冠狀病毒疫情的負面影響已對重慶物業之經營及財務表現造成不利影響。再者，從去年中國全國房地產投資及合約銷售額的下跌可以得出，房地產行業於近年來經歷前所未有的深度調整及市場預期不穩定，對重慶物業的住宅公寓銷售造成不利影響。截至2022年、2023年及2024年3月31日止三個年度的連續虧損表現主要歸因於重慶物業的減值虧損及貸款的重大財務成本。

董事會函件

本公司先前收購目標公司，於2016年7月28日完成。收購代價透過現金300百萬港元及發行承兌票據1,168百萬港元結算。於最後實際可行日期，本金總額為550百萬港元的未償還承兌票據尚未償還。胡先生為未償還承兌票據的最終實益擁有人。為支援本集團的流動資金狀況，於2023年12月1日，未償還承兌票據的到期日已延長至2025年12月31日，而未償還承兌票據的應計年利率已由8%降至4%。根據買賣協議，胡先生將促使豁免(i)未償還承兌票據於2024年9月30日累計的未償還利息約409.8百萬港元；及(ii)未償還承兌票據於2024年10月1日至完成日期累計的利息。待建議出售事項完成後，未償還承兌票據的到期日將進一步延長至2027年12月31日，將為本公司提供額外時間以償還未償還承兌票據。根據現行市況，本公司可能在適當情況下進行股權集資活動及／或債務融資以結償未償還承兌票據。本公司亦將於未償還承兌票據到期時，積極與票據持有人磋商重續及延長未償還承兌票據。另一方面，本集團將繼續採取嚴格的成本控制及措施，以降低營運成本。

鑒於中國樓市低迷、房地產行業的前景不明朗、目標公司的財務表現不理想及淨負債狀況以及來自法律訴訟的不明朗因素，本公司已決定透過訂立買賣協議出售其重慶物業業務。經計及本公司的財務成本及債務將於建議出售事項完成後大幅減少，當中貸款、無抵押借貸及相關應計及未來利息開支將轉移至買方，且未償還承兌票據之應計利息將獲豁免，董事認為建議出售事項將減輕本公司履行財務義務的巨大流動資金壓力、改善其整體財務狀況，同時改善本集團的資本負債比率。

經考慮上述理由及裨益，董事（不包括獨立非執行董事，經計及獨立財務顧問的建議後）認為買賣協議之條款屬公平合理，而其項下擬進行交易屬一般商業條款、公平合理，且符合本公司及股東之整體利益。

估值對賬表

本公司已委聘獨立估值師華坊諮詢評估有限公司對於2024年12月31日的重慶物業進行估值及編製估值報告，報告全文載於本通函附錄五。

董事會函件

下表載列上市規則第5.07條所規定本通函附錄二所載重慶物業的持作出售物業、持作營運物業及持作投資物業於2024年9月30日的賬面淨值與重慶物業於2024年12月31日的評估價值之對賬。

持作出售物業

	千港元	人民幣千元
持作出售物業於2024年9月30日的賬面值， 約整至人民幣百萬元	302,893	273,000
減：估值虧絀		<u>(25,000)</u>
持作出售物業於2024年12月31日的市值		<u><u>248,000</u></u>

持作營運物業

	千港元	人民幣千元
物業、廠房及設備內樓宇元素及使用權資產 於2024年9月30日的賬面值， 約整至人民幣百萬元	<u>538,763</u>	485,000
加：估值盈餘		<u>3,000</u>
持作營運物業於2024年12月31日的市值		<u><u>488,000</u></u>

持作投資物業

	千港元	人民幣千元
投資物於2024年9月30日的賬面值， 約整至人民幣百萬元	<u>1,255,609</u>	1,131,000
減：估值虧絀		<u>(164,000)</u>
持作投資物業於2024年12月31日的市值		<u><u>967,000</u></u>

附註：所用概約匯率為人民幣1.00元兌1.11港元。

董事會函件

建議出售事項之財務影響

緊接完成前，目標公司由本公司全資擁有。於完成後，目標公司將不再為本集團附屬公司，其財務業績、資產及負債將不再綜合入賬至本集團的綜合財務報表。

於完成後，餘下集團將不再從事重慶物業業務。預期於建議出售事項後，該分部將不會帶來任何進一步貢獻。

於2024年9月30日，本集團的總資產及總負債分別約為2,224.7百萬港元及3,332.7百萬港元，導致淨負債狀況約為1,108.0百萬港元。於完成後，預期餘下集團的淨負債狀況將大幅改善。

根據本通函附錄三所載餘下集團之未經審核備考財務資料，假設建議出售事項及豁免未償還承兌票據之應計未償還利息已於2024年9月30日完成，則餘下集團於2024年9月30日之未經審核備考淨負債將由約1,108.0百萬港元減少至559.3百萬港元。有關改善乃由於(1)建議出售事項收益約86.8百萬港元，其乃經參考(i)代價1港元與重慶皇石於2024年9月30日之負債淨值約515.4百萬港元之間的差額，並考慮重慶物業於2024年9月30日的公允價值約2,097.3百萬港元；(ii)出售集團的累計貨幣換算差額約52.1百萬港元；(iii)將予轉讓的銷售貸款的賬面值約375.3百萬港元；(iv)估計交易成本約1.2百萬港元後計算；(2)重新分類出售集團的匯兌儲備約52.1百萬港元；及(3)因豁免未償還承兌票據於2024年9月30日之應計未償還利息約409.8百萬港元而確認其他儲備。

股東應注意，建議出售事項對本集團的實際財務影響視乎（其中包括）目標公司於完成時的財務狀況及豁免未償還承兌票據於完成時的應計利息，且有待最終審核。

餘下集團業務之資料

於完成後，餘下集團將繼續開展餘下業務，即物業管理業務、裝修業務及酒店業務。

物業管理業務

本集團於2020年透過全資附屬公司暉永進入物業管理行業。暉永為中指研究院評選的「2020年中國物業服務百強企業」，並於2021年榮獲「中國物業服務特色品牌企業」稱號，現已加入四川省成都市物業協會，並為成都市成華區物業協會副會長。

就物業管理業務而言，本集團提供多元化的物業管理服務及增值服務。業務覆蓋中國的浙江、江蘇、福建、江西、貴州、雲南、青海、四川等多個省份，涵蓋多種物業，包含住宅、商業、寫字樓、酒店式公寓及公建等。截至2024年3月31日止年度，物業管理業務收入為31.0百萬港元，佔相關財政年度總收入約24.5%。

誠如本公司日期為2024年11月13日的公告所述，本公司訂立股權轉讓協議，據此，本集團同意收購成都多弗之全部股權。成都多弗主要從事商業物業管理，其於2019年6月1日與位於成都杉板橋商圈的商業綜合體的業主訂立獨家物業管理合同，該綜合體包含酒店、購物中心、寫字樓及停車場，總建築面積約為136,492.98平方米，合同期限為十年固定期限。該物業地理位置優越，交通便利，可達成都地鐵6號線及8號線，並緊密連接成都核心商務區，包括建設路商圈及萬象城商圈，人流暢旺。截至2022年及2023年12月31日止年度以及截至2024年9月30日止九個月，成都多弗分別錄得未經審核收入約人民幣28.6百萬元及人民幣27.1百萬元以及約人民幣19.7百萬元。成都多弗擁有約40名租戶，其中大部分已與成都多弗訂立為期一年至十五年的固定期限租賃及管理合約。上述收購已於2024年11月26日完成，且本公司認為，是次收購將提高本集團收入流，並進一步加強本集團在中國物業管理行業的業務能力。

於最後實際可行日期，物業管理業務涉及七個物業管理項目，總管理建築面積約為1,189,000平方米。

董事會函件

暉永及成都多弗擬於日後對外加強本業務分部的品牌影響力，擴大服務範圍，並計劃與行業內龍頭物業發展公司尋求合作機會。憑藉管理團隊的經驗，董事會亦將積極物色在中國提供住宅及商業物業管理服務的新商機。

裝修業務

本集團於2020年進入裝修及裝飾行業。本公司間接附屬公司北宸建設主要在中國從事提供裝修及裝飾服務，並持有建築裝修工程一級承包資質證書。

就裝修業務而言，本集團主要於中國從事裝修裝飾及工程服務，以及酒店、商場、辦公樓、學校、醫院等場所裝飾設計與施工，業務主要位於浙江省，正尋找機會逐步向省外擴張。

截至2024年3月31日止年度，本集團簽訂多份工程合同，包括溫州大學城附屬學校綜合樓裝飾裝修工程項目，為本集團往後承接更多公建工程項目奠定基礎。截至2024年3月31日止年度，提供裝修及裝飾服務的收入為39.5百萬港元，佔相關財政年度總收入約31.2%。於2024年9月30日，本集團已承接15個項目，其中10個項目將於截至2025年及2026年3月31日止年度繼續為本集團創造收入。

北宸建設持續擴展新項目，並將公共項目裝修工程作為其業務發展重點。連同其他在建工程項目，北宸建設預期未來將為餘下集團創造可持續收入。

酒店業務

本集團自2020年起於日本北海道余市擁有及經營一間度假酒店。高爾夫會所及酒店大樓的總建築面積約為6,440.51平方米，而18洞高爾夫球場的總建築面積約為923,702.60平方米。截至2024年3月31日止年度，酒店業務收入為9.5百萬港元，佔相關財政年度總收入約7.5%。憑藉餘下集團管理團隊的經驗及網絡，餘下集團管理團隊將繼續與旅行社（尤其是中國旅行社）聯絡，以吸引更多旅行團蒞臨酒店及組織高爾夫球比賽，以提高酒店的入住率及高爾夫球場的使用率。

董事會函件

本集團積極與地方政府機構及各商業團體開展密切合作及交流，以推廣酒店及高爾夫球場，進而擴闊當地客戶群。管理層亦尋求與中國其他地區、南韓、歐洲、美國和東南亞的專業機構合作吸引新國際客戶。本集團認為，由於日本正迎來入境遊客熱潮，酒店業務收入增長將保持穩定。於2024年9月30日，本集團酒店分部的總資產約為50.4百萬港元，主要由於酒店物業的公允價值所致。

上市規則的涵義

於最後實際可行日期，目標公司為本公司的直接全資附屬公司。由於有關建議出售事項的最高適用百分比率（定義見上市規則第14.07條）超過75%，故根據上市規則第14章，建議出售事項構成本公司之非常重大出售事項，因而須遵守上市規則第14章項下的通知、公告及股東批准規定。

買方及承兌票據持有人各自由胡先生全資擁有，而胡先生為本公司的董事會主席、執行董事及控股股東，故此為本公司的關連人士。因此，根據上市規則第14A章，建議出售事項亦構成本公司的關連交易，並須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告、通函及獨立股東批准規定。

鑒於胡先生於買賣協議及其項下擬進行交易中擁有的權益，胡先生已就批准買賣協議及其項下擬進行交易的相關董事會決議案放棄投票。

由獨立非執行董事組成的獨立董事委員會經已告成立，以就買賣協議及其項下擬進行之交易向獨立股東提供意見。本公司已委任獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

股東特別大會

本公司謹訂於2025年4月3日（星期四）下午四時正假座香港中環畢打街20號會德豐大廈7樓舉行股東特別大會，召開大會之通告載於本通函第SGM-1頁至第SGM-2頁。股東特別大會上將提呈普通決議案，以供獨立股東批准買賣協議及其項下擬進行之交易，且將以股數投票方式進行表決，而股東特別大會之結果將於股東特別大會後公佈。

董事會函件

於最後實際可行日期，胡先生於本公司之已發行股本中擁有約73.75%權益。鑒於胡先生於買賣協議中擁有的權益，胡先生及其聯繫人將就股東特別大會上將予提呈以批准買賣協議及其項下擬進行交易的決議案放棄投票。據董事經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，概無其他股東於買賣協議及其項下擬進行交易中擁有重大權益。因此，概無其他股東將須就股東特別大會上將予提呈的決議案放棄投票。

本通函隨附股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下是否擬親身出席股東特別大會及於會上投票，務請盡快按照隨附之代表委任表格上所列印之指示將表格填妥並交回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，惟無論如何不遲於股東特別大會或其任何續會（視乎情況而定）舉行時間48小時前交回。填妥並交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會（視乎情況而定）並於會上表決。於此情況下，代表委任表格將被視為撤回。

為符合出席股東特別大會並在會上投票之資格，所有相關股票及已填妥之過戶表格，必須於2025年3月31日（星期一）下午四時三十分前交回本公司之香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司以辦理登記，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。

務請本公司股東及潛在投資者注意，完成須待條件獲達成或豁免（視情況而定）後方可作實，因此可能會或可能不會進行。股東及潛在投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事。

推薦意見

董事會認為買賣協議之條款乃按一般商業條款經公平磋商後訂立、屬公平合理，且符合本公司及股東之整體利益。因此，董事會建議獨立股東就將於股東特別大會上提呈之決議案投贊成票。於決定如何在股東特別大會上就決議案投票前，閣下務請閱讀(i)本通函第19至20頁所載之獨立董事委員會函件；及(ii)本通函第21至54頁所載之獨立財務顧問函件，當中載有其就買賣協議及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見以及達致其意見所考慮之主要因素及理由。

董事會函件

其他資料

敬請 閣下垂注本通函附錄所載之其他資料。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
民生國際有限公司
主席
胡興榮
謹啟

2025年3月18日



民生國際有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：938)

有關建議出售目標公司全部已發行股本及
轉讓銷售貸款的
非常重大出售事項及關連交易

敬啟者：

茲提述本公司向股東發出之日期為2025年3月18日的通函（「**通函**」），本函件構成其中一部分。除文義另有規定外，通函所定義詞彙與本函件所用者具有相同涵義。

吾等獲委任為獨立董事委員會成員，以就買賣協議及其項下擬進行之交易是否就獨立股東而言屬公平合理及符合本公司及其股東整體利益向閣下提供意見。

鎧盛資本有限公司亦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意見及推薦建議。吾等敦請閣下垂注通函所載「董事會函件」及「獨立財務顧問函件」以及通函附錄所載之其他資料。

考慮到買賣協議及其項下擬進行之交易以及獨立財務顧問意見函所載其所考慮的主要因素及原因以及其意見，吾等認為，買賣協議之條款及其項下擬進行之交易就獨立股東而言屬公平合理，儘管買賣協議並未於本集團日常及一般業務過程中訂立，但買賣協議乃按一般商業條款或更佳條款訂立，且符合本公司及股東的整體利益。

獨立董事委員會函件

因此，吾等建議獨立股東於股東特別大會上投票贊成批准買賣協議及其項下擬進行之交易之決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

為及代表

民生國際有限公司

獨立董事委員會

獨立非執行董事

鮑依寧女士

黃昆杰先生

2025年3月18日

獨立財務顧問函件

以下為鎧盛資本致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件全文，乃為載入本通函而編製。



鎧盛資本有限公司

香港

灣仔

皇后大道東183號

合和中心

3401室

敬啟者：

有關建議出售目標公司全部已發行股本及 轉讓銷售貸款的 非常重大出售事項及關連交易

緒言

吾等謹此提述吾等獲委任為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，以就買賣協議及其項下擬進行交易之條款提供意見，有關詳情載於 貴公司向股東發出日期為2025年3月18日的通函（「**通函**」）所載的董事會函件（「**董事會函件**」），而本函件構成通函的一部分。除文義另有所指外，本函件所用之詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於2025年2月6日， 貴公司（作為賣方）與買方（作為買方）、承兌票據持有人及擔保人訂立買賣協議，根據該協議，(i) 貴公司已有條件同意出售，而買方有條件同意收購銷售股份；及(ii) 貴公司有條件同意轉讓，而買方有條件同意受讓銷售貸款。銷售股份及轉讓銷售貸款的代價將為1港元，於完成時由買方以現金支付。銷售股份指目標公司的全部已發行股本，而銷售貸款指 貴公司向目標公司墊付的未償還股東貸款，將根據買賣協議轉讓予買方。於買賣協議日期，銷售貸款總額約為358.7百萬港元。於完成後，買方須促使承兌票據持有人豁免(i)截至2024年9月30日未償還承兌票據應計的未償還利息約409.8百萬港元；及(ii)自2024年10月1日起至完成日期期間未償還承兌票據應計的利息。

獨立財務顧問函件

目標公司為一間根據英屬處女群島法律註冊成立的投資控股有限公司，為 貴公司的直接全資附屬公司。新輝為目標公司的全資附屬公司，為一間於香港註冊成立的投資控股有限公司。重慶皇石由新輝全資擁有，為一間於中國成立的公司，從事重慶物業業務。重慶皇石的主要資產為位於中國重慶市渝中區青年路77號之重慶黃金地段的重慶物業。重慶物業的重建工作已完成，包括待售住宅公寓以及待出租服務式公寓及購物商場。目標公司的財務表現主要來自於重慶皇石及重慶物業的經營業績。

由於買方及承兌票據持有人各自由胡先生全資擁有，而胡先生為 貴公司的董事會主席、執行董事及控股股東，故此為 貴公司的關連人士。鑒於上述關係，根據上市規則第14A.25條，建議出售事項構成 貴公司的一項關連交易。由於建議出售事項之最高適用百分比率（定義見上市規則）超過75%，建議出售事項亦構成 貴公司的一項非常重大出售事項。

由獨立非執行董事鮑依寧女士及黃昆杰先生組成之獨立董事委員會已告成立，以就買賣協議之條款及條件是否公平合理及屬一般商業條款，以及訂立買賣協議是否符合 貴公司及股東之整體利益及獨立股東應如何於股東特別大會上投票向獨立股東提供意見。

作為獨立董事委員會及獨立股東有關買賣協議及其項下擬進行交易之獨立財務顧問，吾等之職責為(i)就買賣協議是否按一般商業條款並在 貴集團日常及一般業務過程中訂立且符合 貴集團及股東之整體利益，以及其條款對 貴公司及獨立股東而言是否公平合理，向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見及推薦建議；及(ii)就應如何於股東特別大會上投票向獨立股東提供意見。

自本函件日期起計過去兩年， 貴集團與鎧盛資本概無委聘關係。鑒於吾等的獨立角色及收取正常專業費用，吾等認為根據上市規則第13.84條，吾等乃獨立於 貴公司。

獨立財務顧問函件

吾等意見之基準

於達致吾等向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見及推薦建議時，吾等倚賴吾等獲提供的資料、財務資料及事實，以及董事及／或 貴集團管理層所發表的聲明，並已假設吾等所獲或通函所提述的一切該等資料、財務資料及事實以及任何聲明於作出時在各重大方面均為真實、準確及完整，並直至通函刊發日期仍屬真實、準確及完整，且已妥善摘錄自有關相關會計記錄（就財務資料而言）及由董事及／或 貴集團管理層作出審慎查詢後方作出。 貴集團管理層經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，彼等已向吾等提供一切有關資料且向吾等提供的資料及發表的聲明並無遺漏重大事實。吾等亦倚賴若干公開資料，並已假設該等資料屬準確及可靠。吾等並無理由懷疑所獲提供資料及事實的完整性、真實性或準確性，而吾等亦不知悉有任何事實或情況將導致該等所獲提供的資料及作出的聲明成為失實、不確或含有誤導成分。

吾等的審閱及分析乃基於（其中包括） 貴集團所提供之資料，包括買賣協議、 貴公司截至2024年3月31日止年度之年報（「**2024年年報**」）、 貴公司截至2024年9月30日止六個月之中期報告（「**2024年中期報告**」）、通函附錄五所載有關重慶物業之估值報告（「**估值報告**」）、通函附錄二所載出售集團截至2024年3月31日止三個年度及截至2024年9月30日止六個月之財務資料、通函附錄三所載餘下集團之未經審核備考財務資料、通函及若干已刊發之公開資料。

吾等亦與董事及／或 貴集團管理層就買賣協議之條款及訂立之原因進行討論，且認為吾等已審閱充分資料以達致知情看法及為吾等之意見提供合理基礎。然而，吾等並無對資料進行獨立核實或評估，亦無對 貴集團、買方、出售集團或彼等各自任何附屬公司、聯營公司或重慶物業之業務、事務、財務狀況、盈利能力或前景進行任何形式的深入調查。本函件所包含內容不得視為推薦持有、出售或購買 貴公司任何股份或任何其他證券的建議。

主要考慮因素及理由

於達致有關買賣協議及其項下擬進行交易之意見時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1. 有關 貴集團的資料

1.1 主要業務

貴公司為投資控股公司，其附屬公司主要從事物業發展、銷售及租賃物業、提供物業管理服務、提供裝修及裝飾服務及酒店管理。

誠如2024年年報所載，於截至2024年3月31日止年度，在高利率環境、國內經濟惡化及資本市場波動的背景下，中國房地產市場低迷。期內消費者信心仍然疲軟，對進入房地產市場猶豫不決，對 貴集團在中國的業務表現產生不利影響。由於日本正經歷入境遊客熱潮， 貴集團於日本的營運酒店及高爾夫俱樂部業務的收入增長保持穩定。

另一方面，於截至2024年3月31日止年度， 貴公司擁有人應佔虧損約551.8百萬港元，而於截至2023年3月31日止年度則約為482.9百萬港元。 貴公司擁有人應佔虧損增加主要由於其重慶物業之額外減值虧損，被截至2024年3月31日止年度之財務成本減少所抵銷。

誠如2024年中期報告進一步所載，(i)董事會預計來年的重慶市業務將充滿挑戰；(ii) 貴集團的物業管理業務以及裝修及裝飾業務將在堅實的基礎上，積極尋求新業務機遇；及(iii)由於經營房間數目相對較少及地理因素，董事會預計日本營運酒店及高爾夫俱樂部業務將保持穩健。經考慮 貴集團的近期發展，董事會將專注於(i)積極與貸款人及債權人磋商重組拖欠款項；(ii)提升現有業務的財務表現；(iii)減少營運相關開支以提高盈利能力；及(iv)透過進一步優化財務成本及資本結構降低 貴集團的資本負債比率。此外， 貴集團將繼續物色潛在合作及收購機遇，以進一步多元化及強化其投資組合，為其提供穩定的收入流及業務增長。

獨立財務顧問函件

1.2 財務摘要

(i) 財務表現

以下載列 貴集團截至2024年3月31日止兩個年度以及截至2023年及2024年9月30日止六個月的主要財務資料概要（分別摘錄自2024年年報及2024年中期報告）：

	截至9月30日止六個月		截至3月31日止年度	
	2024年	2023年	2024年	2023年
	百萬港元	百萬港元	百萬港元	百萬港元
	(未經審核)	(未經審核)	(經審核)	(經審核)
收入	70	69	127	137
銷售成本	<u>(60)</u>	<u>(63)</u>	<u>(110)</u>	<u>(127)</u>
毛利	10	6	17	10
投資物業公允價值				
減少	(59)	(38)	(245)	(194)
財務成本	(69)	(79)	(137)	(168)
除稅前虧損	(175)	(159)	(546)	(481)
稅項	<u>(6)</u>	<u>(1)</u>	<u>(6)</u>	<u>(2)</u>
年內／期內虧損	<u><u>(181)</u></u>	<u><u>(160)</u></u>	<u><u>(552)</u></u>	<u><u>(483)</u></u>

獨立財務顧問函件

截至2024年9月30日止六個月

截至2024年9月30日止六個月，貴集團錄得收入約70.4百萬港元，而2023年同期則約為68.6百萬港元；期內虧損約180.8百萬港元，而2023年同期則約為159.7百萬港元。毛利的改善主要由於不同業務分部有所改善及所有業務分部持續嚴格控制成本。

截至2023年及2024年9月30日止六個月，貴集團投資物業公允價值分別減少約59.1百萬港元及37.6百萬港元，有關減少全部主要歸因於重慶物業。

截至2024年9月30日止六個月，貴集團亦錄得財務成本約68.7百萬港元（截至2023年9月30日止六個月則約為78.8百萬港元），主要包括銀行及其他借貸利息約41.1百萬港元、承兌票據利息約11.0百萬港元及董事無抵押借貸利息16.6百萬港元。財務成本減少主要由於自2023年12月1日起利率下調導致承兌票據利息減少約11.0百萬港元。

截至2024年9月30日止六個月，貴集團錄得期內虧損約180.8百萬港元，而截至2023年9月30日止六個月期間則錄得虧損約159.7百萬港元，虧損增加主要由於投資物業公允價值大幅下跌所致。

獨立財務顧問函件

截至2024年3月31日止年度

截至2024年3月31日止年度，貴集團錄得收入約126.7百萬港元，而2023年同期則約為137.1百萬港元，且年內虧損約為551.5百萬港元，而2023年同期則約為483.3百萬港元。根據2024年年報，收入減少主要歸因於貴集團的物業管理服務以及裝修及裝飾服務。毛利改善主要歸因於不同業務分部及貴集團實施有效的成本控制策略。

截至2023年及2024年3月31日止年度，貴集團投資物業公允價值分別減少約193.9百萬港元及244.7百萬港元，有關減少全部主要歸因於重慶物業。

截至2024年3月31日止年度，貴集團亦錄得財務成本約137.2百萬港元（截至2023年3月31日止年度則約為167.9百萬港元），包括銀行及其他借貸利息約74.3百萬港元、承兌票據利息約36.8百萬港元、董事無抵押借貸利息25.8百萬港元及租賃負債利息約0.4百萬港元。財務成本減少主要由於銀行及其他借貸利息減少約19.9百萬港元及承兌票據利息減少約7.2百萬港元所致。

截至2024年3月31日止年度，貴集團錄得年內虧損約551.5百萬港元，而截至2023年3月31日止年度則約為483.3百萬港元，虧損增加乃主要由於投資物業公允價值大幅下跌所致。

獨立財務顧問函件

(ii) 分部收入及損益

以下載列截至2024年3月31日止兩個年度以及截至2023年及2024年9月30日止六個月分部收入及分部損益分析（分別摘錄自2024年年報及2024年中期報告）：

	截至9月30日止六個月		截至3月31日止年度	
	2024年	2023年	2024年	2023年
	百萬港元	百萬港元	百萬港元	百萬港元
	(未經審核)	(未經審核)	(經審核)	(經審核)
收入				
裝修及裝飾	32	25	39	50
重慶物業	21	25	47	41
物業管理服務	11	11	31	37
日本酒店營運	6	7	10	9
總計	<u>70</u>	<u>68</u>	<u>127</u>	<u>137</u>
分部溢利／(虧損)				
裝修及裝飾	2	7	3	(2)
重慶物業	(157)	(131)	(488)	(402)
物業管理服務	1	(2)	3	9
日本酒店營運	(1)	(2)	(7)	(10)
總計	<u>(155)</u>	<u>(128)</u>	<u>(489)</u>	<u>(405)</u>

如上表所示，裝修及裝飾業務及重慶物業為截至2024年3月31日止兩個年度各年及截至2023年及2024年9月30日止六個月貢獻收入最大的兩個業務分部，而 貴集團於截至2024年3月31日止兩個年度各年及截至2023年及2024年9月30日止六個月錄得的分部虧損主要歸因於重慶物業。於截至2024年3月31日止兩個年度各年及截至2023年及2024年9月30日止六個月，重慶物業錄得的分部虧損佔 貴集團分部虧損總額不少於99%。

獨立財務顧問函件

根據上表，若扣除截至2024年3月31日止兩個年度各年及截至2024年9月30日止六個月重慶物業對分部業績的影響，貴集團將於截至2024年3月31日止兩個年度各年及截至2024年9月30日止六個月錄得輕微分部損益。

另一方面，根據貴公司日期為2024年11月13日的公告（「**11月公告**」），貴公司之附屬公司已訂立股權轉讓協議，以收購成都多弗全部股權。根據11月公告，成都多弗主要從事商業物業管理及人工智能軟件開發，截至2022年及2023年12月31日止年度分別錄得收入約人民幣28.6百萬元及27.1百萬元，及截至2022年及2023年12月31日止年度的除稅後純利分別約為人民幣2.8百萬元及人民幣2.1百萬元。根據2024年中期報告，收購成都多弗已於2024年11月26日完成。

(iii) 財務狀況

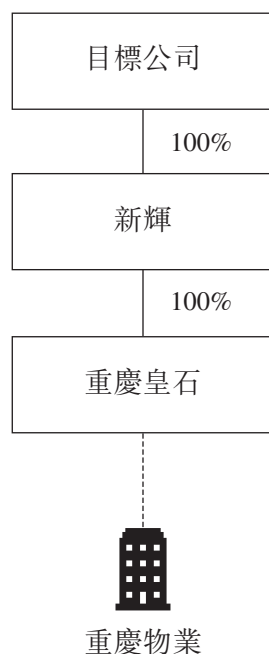
誠如2024年中期報告所述，於2024年9月30日，貴集團錄得負債淨額約1,108.0百萬元，流動負債淨額約1,396.0百萬元。截至2024年9月30日，貴集團主要資產負債表項目包括投資物業約1,255.6百萬元、物業、廠房及設備約435.8百萬元、持作出售物業約302.9百萬元、銀行及其他借貸（包括流動及非流動部分）約1,546.2百萬元，承兌票據約914.9百萬元及董事無抵押借貸約539.3百萬元。承兌票據的賬面值指以8%實際利率計算的攤銷成本、本金額550.0百萬元及未償還承兌票據的未償還利息（根據董事會函件，金額約為409.8百萬元）。投資物業、物業、廠房及設備以及持作出售物業的賬面值主要來自重慶物業。

2. 出售集團的資料

2.1 主要業務

目標公司為一間根據英屬處女群島法律註冊成立的投資控股有限公司，為 貴公司的直接全資附屬公司。新輝為目標公司的全資附屬公司，為一間於香港註冊成立的投資控股有限公司。重慶皇石由新輝全資擁有，為一間於中國成立的公司，從事重慶物業業務。重慶皇石的主要資產為位於中國重慶市渝中區青年路77號之重慶黃金地段的重慶物業。重慶物業的重建工作已完成，包括待售住宅公寓以及待出租服務式公寓及購物商場。目標公司的財務表現主要來自於重慶皇石及重慶物業的經營業績。由於過去幾年受（其中包括）新冠疫情及投資者對經濟狀況不明朗的擔憂等因素影響，中國房地產市場呈下行趨勢， 貴集團在出售重慶物業的物業單位時遇到困難。

出售集團的股權結構如下：



根據 貴公司管理層表示，截至2024年3月31日止年度，重慶物業的服務式公寓及商場的出租率分別約為80.9%及82.0%。

2.2 貸款及法律訴訟

誠如董事會函件所載，為重慶物業的重新開發及營運撥付資金，重慶皇石已從一間中國商業銀行取得貸款人民幣1,250百萬元，貸款以（其中包括）重慶物業及胡先生提供的個人擔保作抵押。貸款按原固定年利率5.3%計息，原到期日為2035年3月30日。貸款當時被拖欠，而銀行已對 貴集團提出法律訴訟以收回未償還貸款金額及利息。於2024年7月24日， 貴公司接獲該法院就法律訴訟作出的該判決，據此，該法院已命令（除其他事項外）(i)重慶皇石需於該判決生效日期起10日內向銀行償還未償還本金及截至2024年5月31日之利息約1,413,568,000港元（相當於人民幣1,308,861,000元），以及自2024年6月1日起至清償日期期間之未償還利息；及(ii)銀行有權根據抵押權執行其對已抵押物業的權利以償還債務。重慶皇石其後向重慶市高級人民法院就該判決提起上訴，而於2025年1月9日， 貴公司接獲就法律訴訟作出的判決，據此，重慶市高級人民法院維持該法院作出的原判。其後， 貴公司接獲該法院發出的強制執行通知書，其中載明該判決已生效，重慶皇石須履行其於貸款項下的義務以及該法院裁定的其他義務。

於最後實際可行日期， 貴公司正在諮詢中國法律顧問有關法律訴訟對 貴集團的影響。

獨立財務顧問函件

2.3 胡先生授予的無抵押借貸

誠如董事會函件所載，鑒於重慶皇石的業務表現並不理想以及來自支付貸款本金及財務成本的現金流壓力，胡先生已向重慶皇石授予無抵押借貸。於2024年9月30日，已提取本金總額為383.4百萬港元的無抵押借貸，按固定年利率9%計息，而未支付利息約為141.1百萬港元，佔2024年中期報告所示 貴集團董事無抵押借貸的未償還結餘一大部分。無抵押借貸的到期日為2025年12月31日。於完成時，餘下集團將不再有義務償還無抵押借貸及其應計未償還利息。

2.4 財務摘要

以下載列出售集團截至2024年3月31日止三個年度及截至2024年9月30日止六個月的的主要未經審核綜合財務資料概要，摘錄自通函附錄二所載出售集團的財務資料：

	截至9月30日	截至3月31日止年度		
	止六個月	2024年	2023年	2022年
	2024年	2024年	2023年	2022年
	百萬港元	百萬港元	百萬港元	百萬港元
	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)
收入	21.5	46.6	40.9	37.4
銷售成本	(16.5)	(45.0)	(48.9)	(45.4)
毛利／(毛損)	5.0	1.6	(8.0)	(8.0)
投資物業公允價值減少	(59.1)	(244.7)	(193.9)	(69.4)
財務成本	(56.1)	(95.3)	(118.7)	(125.7)
年／期內除稅前虧損	(158.9)	(496.6)	(404.0)	(267.4)

財務表現

截至2024年3月31日止三個年度各年，出售集團錄得相對穩定收入介乎約37.4百萬港元至46.6百萬港元，且誠如貴集團管理層所告知，其中逾70%由來自服務式公寓／酒店業務的收入貢獻。此外，截至2024年3月31日止三個年度，來自物業銷售的收入合共僅約為9.3百萬港元，而期內總銷售開支及持作出售物業減值虧損總額則分別約為33.3百萬港元及98.5百萬港元，且於截至2024年9月30日止六個月物業銷售概無產生任何收入。

截至2023年3月31日止兩個年度各年，出售集團錄得毛損約8.0百萬港元，而截至2024年3月31日止年度及截至2024年9月30日止六個月，出售集團錄得毛利分別約1.6百萬港元及5.0百萬港元，並於截至2024年3月31日止三個年度各年及截至2024年9月30日止六個月錄得投資物業公允價值減幅大幅擴大，分別約為69.4百萬港元、193.9百萬港元、244.7百萬港元及59.1百萬港元。同時，截至2024年3月31日止三個年度各年及截至2024年9月30日止六個月，出售集團進一步錄得財務成本分別約125.7百萬港元、118.7百萬港元、95.3百萬港元及56.1百萬港元。

經計及出售集團的相對重大減值虧損、公允價值及財務成本減少，截至2024年3月31日止三個年度各年及截至2024年9月30日止六個月，出售集團錄得虧損分別約267.4百萬港元、404.0百萬港元、496.6百萬港元及158.9百萬港元，相當於其相關年／期內收入分別約715.0%、987.8%、1,065.7%及739.1%。

獨立財務顧問函件

負債淨值

以下載列出售集團於2024年9月30日的未經審核綜合負債淨值明細，摘錄自通函附錄二：

	於2024年 9月30日 百萬港元
非流動資產	1,794
流動資產	321
流動負債	2,105
非流動負債	526

於2024年9月30日，出售集團錄得未經審核綜合負債淨額約515.4百萬港元，其中重慶物業的投資物業部分之賬面值約為1,255.6百萬港元、物業、廠房及設備約為393.7百萬港元、持作出售物業約為302.9百萬港元、應付直接控股公司款項（即銷售貸款）約為375.3百萬港元、銀行及其他借貸約為1,453.0百萬港元及董事無抵押借貸約為525.5百萬港元。

再者，根據通函附錄五所載估值報告，重慶物業於2024年12月31日的市值為人民幣1,703.0百萬元（相當於約1,839.0百萬港元，根據於2024年12月31日中國人民幣銀行所報匯率1港元兌人民幣0.92604元計算）。基於董事會函件所載估值對賬表，重慶物業於2024年10月1日至2024年12月31日錄得進一步估值虧絀。

獨立財務顧問函件

現金流量

以下載列出售集團截至2024年3月31日止三個年度及截至2024年9月30日止六個月的未經審核綜合現金流量表摘要，摘錄自通函附錄二所載出售集團的財務資料：

	截至9月30日		截至3月31日止年度	
	止六個月			
	2024年	2024年	2023年	2022年
	百萬港元 (未經審核)	百萬港元 (未經審核)	百萬港元 (未經審核)	百萬港元 (未經審核)
營運資金變動前之				
經營現金流量	(5.9)	(19.2)	(8.6)	(23.0)
經營活動(所用)/				
產生之現金淨額	(8.6)	(18.1)	18.5	(57.8)
投資活動產生/(所				
用)之現金淨額	0.0	0.0	(10.1)	(10.2)
融資活動產生/(所				
用)之現金淨額	10.2	24.6	(8.1)	(61.7)

如上表所示，截至2024年3月31日止三個年度各年及截至2024年9月30日止六個月，出售集團錄得營運資金變動前之經營現金流出分別約23.0百萬港元、8.6百萬港元、19.2百萬港元及5.9百萬港元。根據本通函附錄二所載出售集團之未經審核綜合現金流量表，出售集團一直主要依賴董事無抵押借貸之所得款項為其業務營運撥付資金。

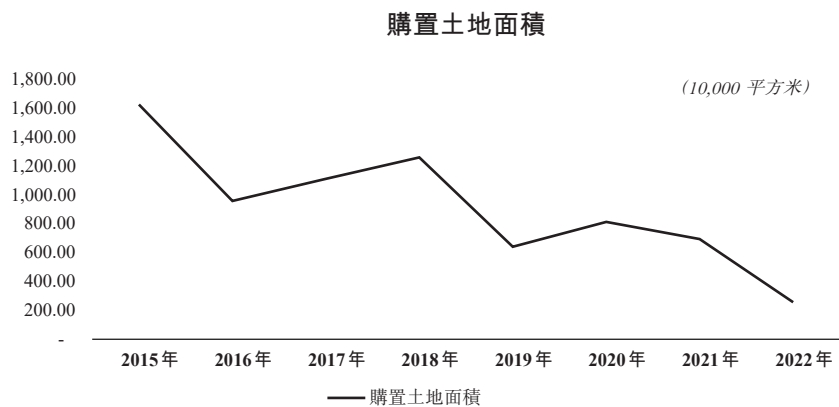
3. 整個行業對重慶住宅物業市場及酒店市場的展望

由於重慶皇石從事重慶物業業務，吾等亦已檢討重慶住宅物業市場及酒店市場。

住宅物業市場

根據重慶市統計局，住宅物業市場於近年經歷購置土地面積、已開始興建住宅樓宇的佔地面積、已出售商業化住宅樓宇的佔地面積及商業化住宅樓宇的銷售額均有所下跌。

以下載列2015年至2022年各年內重慶的購置土地面積：

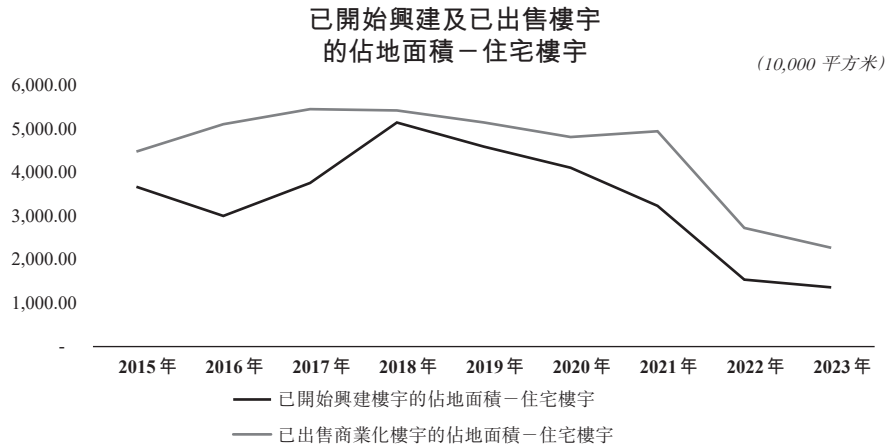


資料來源：重慶市統計局

購置土地面積的需求方可部分反映物業發展商對市場發展的信心及將發展物業的預期市場價格變動。如上圖所說明，於2022年購置的土地僅約為2,567,000平方米，較2015年減少約84.2%。

獨立財務顧問函件

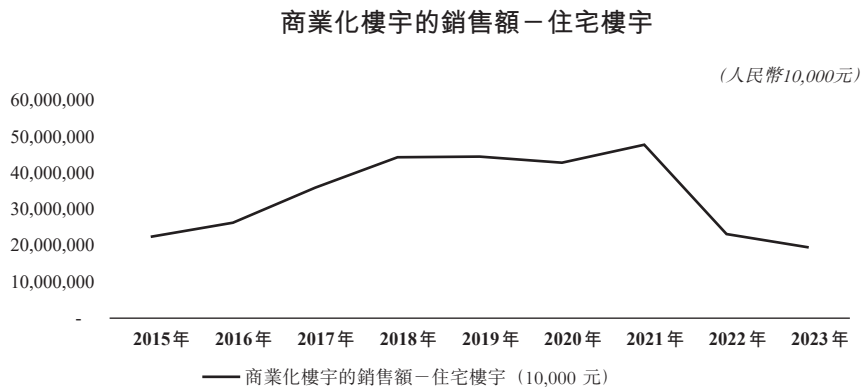
以下載列2015年至2023年各年內已開始興建住宅樓宇的佔地面積及已出售商業化住宅樓宇的佔地面積：



資料來源：重慶市統計局

如上圖所說明，已開始興建及已出售住宅樓宇的佔地面積自2018年起均呈下跌趨勢，而下跌率於2021年後甚至有所增加。於2023年，已開始興建及已出售住宅樓宇的佔地面積分別僅約為13,598,000平方米及22,689,000平方米，較2018年減少分別約73.6%及58.2%。鑒於樓宇興建、竣工及然後出售之間一般存在時間差，已開始興建樓宇的持續下跌顯示即將來臨的供應下跌。

以下載列2015年至2023年各年內商業化住宅樓宇的銷售額：



資料來源：重慶市統計局

獨立財務顧問函件

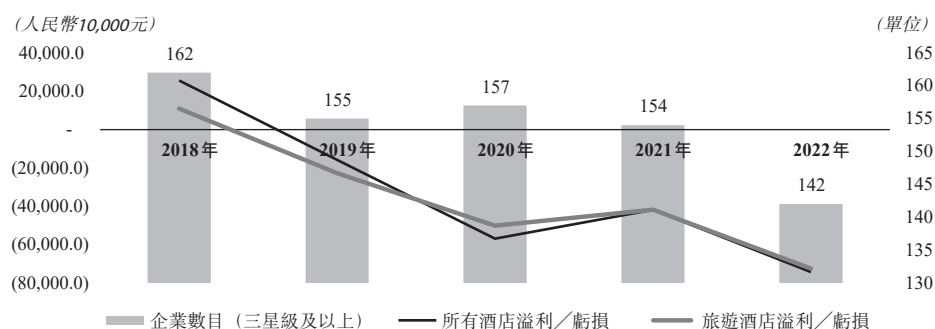
與已出售住宅樓宇的佔地面積趨勢相似，商業化住宅樓宇的銷售額自2021年起經歷下降趨勢，於2021年至2023年減少約59.2%。

再者，基於重慶市統計局發表的2024年11月每月統計數據報告，於2024年1月至11月，已開始興建住宅樓宇的佔地面積、已出售住宅樓宇的佔地面積及商業化住宅樓宇的銷售額較2023年同期經歷進一步下跌分別約21.3%、15.2%及18.5%，證明重慶住宅物業市場的持續下跌趨勢。

酒店市場

重慶於2018年至2022年按重慶統計局劃分的限額以上住宿企業三星級及以上酒店數量及(i)全部酒店及(ii)全部旅遊酒店的損益總額載列如下：

重慶市三星級及以上酒店以及酒店損益



資料來源：重慶市統計局

如上圖所示，近年來重慶市三星級及以上酒店總數呈減少趨勢，與此同時，(i)所有酒店及(ii)所有旅遊酒店錄得的財務表現則呈加劇趨勢。吾等可合理認為，重慶的酒店市場於過去數年一直經歷艱難時期，與目標集團近期的財務表現一致。

4. 進行建議出售事項之理由及裨益

市況不利

如董事會函件所述，過去數年冠狀病毒疫情的負面影響已對重慶物業之經營及財務表現造成不利影響。再者，從去年中國全國房地產投資及合約銷售額的下跌可以得出，房地產行業於近年來經歷前所未有的深度調整及市場預期不穩定，對重慶物業的住宅公寓銷售造成不利影響。截至2022年、2023年及2024年3月31日止三個年度的連續虧損表現主要歸因於重慶物業的減值虧損及貸款的重大財務成本。

吾等之意見

如上文第3節「整個行業對重慶住宅物業市場及酒店市場的展望」項下的吾等分析所述，近年來重慶的土地購置量、住宅物業動工量、合約銷售面積及銷售金額均有所下降。另一方面，近年來土地購置大幅下降可能亦反映市場對未來行業發展的負面看法。根據上文所述及上文第3節「整個行業對重慶住宅物業市場及酒店市場的展望」項下的分析，吾等與 貴公司一致認為出售集團近年來一直面臨不利市況，且根據吾等對上述出售集團財務狀況的進一步分析，吾等亦與 貴公司一致認為，重慶物業的減值虧損及貸款產生的財務成本已對出售集團的財務表現造成嚴重財務壓力及不利影響。

對 貴集團之流動資金支持

如董事會函件所述， 貴公司先前收購目標公司，於2016年7月28日完成。收購代價透過現金300百萬港元及發行承兌票據1,168百萬港元結算。於最後實際可行日期，本金總額為550百萬港元的未償還承兌票據尚未償還。胡先生為未償還承兌票據的最終實益擁有人。為支援 貴集團的流動資金狀況，於2023年12月1日，未償還承兌票據的到期日已延長至2025年12月31日，而未償還承兌票據的應計年利率已由8%降至4%。根據買賣協議，胡先生將促使豁免(i)未償還承兌票據於2024年9月30日累計的未償還利息約409.8百萬港元；及(ii)未償還承兌票據於2024年10月1日至完成日期累計的

獨立財務顧問函件

利息。待建議出售事項完成後，未償還承兌票據的到期日將進一步延長至2027年12月31日，將為 貴公司提供額外時間以償還未償還承兌票據。根據現行市況，如 貴公司認為適當，可能會進行股權融資活動及／或債務融資以結償未償還承兌票據。 貴公司亦將於未償還票承兌據到期時，積極與承兌票據持有人磋商重續及延長未償還承兌票據進行。另一方面， 貴集團將繼續採取嚴格的成本控制及措施，以降低其營運成本。

鑒於中國樓市低迷、房地產行業前景不明朗、目標公司的財務表現欠佳及淨負債狀況以及來自法律訴訟的不明朗因素， 貴公司已決定透過訂立買賣協議出售其重慶物業業務。經計及 貴公司的財務成本及債務將於建議出售事項完成後大幅減少，當中貸款、無抵押借貸及相關應計以及未來利息開支將轉至買方，及未償還承兌票據的應計利息將獲豁免，董事認為建議出售事項將減輕 貴公司履行其財務責任的巨大流動資金壓力、改善其整體財務狀況，同時提升 貴集團的資本負債比率。

吾等之意見

如上文第1節「貴集團的資料」項下第1.2分節「財務摘要」所述，(i) 貴集團於截至2024年3月31日止兩個年度各年及截至2024年9月30日止六個月均錄得虧損；(ii) 貴集團於截至2024年3月31日止兩個年度各年及截至2024年9月30日止六個月錄得的投資物業公允價值降幅及融資成本均大幅高於 貴集團於有關年度各年或期間（視乎情況而定）所錄得的毛利；(iii) 貴集團於截至2024年3月31日止兩個年度各年及截至2024年9月30日止六個月錄得的分部虧損之非常重大部分乃歸因於重慶物業相關業務；及(iv) 於2024年9月30日， 貴集團的淨負債及淨流動負債狀況均超過10億港元，而 貴集團於2024年9月30日的主要負債包括銀行及其他借貸約1,546.2百萬港元、承兌票據約914.9百萬港及來自一名董事之無抵押借貸約539.3百萬港元。

獨立財務顧問函件

考慮到上文所述及上文第2節「出售集團的資料」項下第2.4分節「財務摘要」所載資料，(i)截至2024年3月31日止年度，投資物業公允價值下跌的全部金額及 貴集團錄得的大部分融資成本均歸因於出售集團；(ii)於2024年9月30日， 貴集團來自一名董事之無抵押借貸約97.4%及銀行及其他借貸約94.0%歸屬於出售集團，且未償還承兌票據之應計利息（約佔於2024年9月30日 貴集團承兌票據賬面值的44.8%）將根據買賣協議獲豁免，惟須待完成落實。經計及上文所述，並進一步考慮到完成後，未償還承兌票據的到期日將進一步延長至2027年12月31日，為 貴公司償還未償還承兌票據提供更多時間，吾等與 貴公司一致認為，建議出售事項將改善流動性並緩解 貴集團的流動性壓力。

吾等之進一步分析

根據上文第2節「出售集團的資料」項下第2.4分節「財務摘要」所載資料，吾等進一步注意到，截至2024年3月31日止年度以及截至2024年9月30日止六個月，出售集團錄得的毛利僅分別約為1.5百萬港元及5.0百萬港元，而截至2023年3月31日止兩個年度各年，出售集團錄得毛損。另一方面，吾等注意到，出售集團所錄得的有關毛利（如有）將無法補足其於同一期間／年度產生的銷售開支及行政開支。於截至2024年3月31日止三個年度各年，出售集團錄得營運資金變動前之經營現金流出約8.6百萬港元至23.0百萬港元。基於上文所述及進一步考慮上述重慶住宅物業市場及酒店市場的最新發展及市況後，吾等認為，在當前市況下，若無任何外部財務支持，出售集團將難以產生充足經營現金流為其自身營運提供資金。

同時，如上文第1節「貴集團的資料」項下第1.2(ii)分節「財務摘要—分部收入及損益」所載，餘下集團的業務（即重慶物業相關業務以外的分部）於截至2024年3月31日止兩個年度各年及截至2024年9月30日止六個月均可錄得輕微分部溢利或虧損。另一方面，如上文第2節「出售集團的資料」項下第2.4分節「財務摘要」所載，出售集團一直依賴董事無抵押借貸之所得款項支持其營運及業務。如附錄一「餘下集團的財務及經營前景」進一步所述，餘下集團將專注提升現有業務的財務表現，減少經營相關開支以提

高盈利能力，並透過進一步優化財務成本及資本結構降低餘下集團的負債比率。此外，餘下集團將持續物色潛在合作及收購機會，進一步多元化及加強其投資組合，為餘下集團提供穩定的收入流及業務增長。考慮到上文所述，吾等與 貴公司管理層一致認為，建議出售事項將減輕餘下集團的財務及流動性壓力，使餘下集團可向餘下集團投入充足資源，以提升餘下集團現有業務的財務表現及為潛在擴張作好準備。

5. 買賣協議之主要條款

於2025年2月6日（交易時段後）， 貴公司（作為賣方）與買方（作為買方）、承兌票據持有人及擔保人訂立買賣協議，根據該協議，(i) 貴公司已有條件同意出售，而買方有條件同意收購銷售股份；及(ii) 貴公司有條件同意轉讓，而買方有條件同意受讓銷售貸款。買賣協議之詳情載於董事會函件並轉述如下：

5.1 待出售資產

銷售股份，相當於目標公司的全部已發行股本。

5.2 轉讓銷售貸款

根據買賣協議，於完成時， 貴公司已同意轉讓且買方已同意接受轉讓銷售貸款中的所有利益及權益，且不附帶任何產權負擔並連同所有權利。

於買賣協議日期及最後實際可行日期，銷售貸款總額約為358.7百萬港元。

5.3 代價及付款條款

根據買賣協議，銷售股份及轉讓銷售貸款的代價將為1港元，於完成時由買方以現金支付。

獨立財務顧問函件

於完成後，買方須促使承兌票據持有人豁免(i)截至2024年9月30日未償還承兌票據應計的未償還利息約409.8百萬港元；及(ii)自2024年10月1日起至完成日期期間未償還承兌票據應計的利息。

代價的基礎

代價乃由 貴公司與買方經公平磋商釐定，並考慮(i)出售集團於2024年9月30日的未經審核負債淨額約515.4百萬港元，並已考慮重慶物業由獨立估值師使用直接比較法進行的估值；(ii)於買賣協議日期，銷售貸款約358.7百萬港元；(iii)承兌票據持有人豁免截至2024年9月30日未償還承兌票據應計未償還利息約409.8百萬港元，及自2024年10月1日起至完成日期期間的未償還承兌票據應計利息；及(iv)出售集團連續虧損的表現及負債累累的財務狀況，以及法律訴訟所產生的不確定性。

吾等對代價之分析

代價及重慶物業之估值

根據買賣協議，銷售股份及轉讓銷售貸款的代價將為1港元，於完成時由買方以現金支付。

根據通函附錄二所載出售集團的財務資料，出售集團於2024年9月30日的未經審核綜合負債淨額約為515.4百萬港元（當中已計及獨立估值師使用直接比較法進行的重慶物業估值）及應付直接控股公司款項約為375.3百萬港元。

獨立財務顧問函件

如上文所述，代價乃根據（其中包括）重慶物業的估值釐定。如董事會函件所披露，於2024年9月30日重慶物業的公允價值約為2,097.3百萬港元，且根據重慶物業於2024年12月31日的估值，經 貴公司委任的獨立估值師華坊諮詢評估有限公司（「華坊」）根據直接比較法評估，重慶物業於2024年12月31日的公允價值為人民幣1,703.0百萬元（相當於約1,839.0百萬港元，根據於2024年12月31日中國人民幣銀行所報匯率1港元兌人民幣0.92604元計算）。

為評估代價的公平性及合理性，吾等已進一步取得並審閱估值報告（其詳情載於通函附錄五），並與華坊討論估值報告所載重慶物業的市值估值所採用的方法、基準及假設。吾等注意到華坊已對重慶物業進行檢查。

估值方法

重慶物業的估值由華坊採用直接比較法進行，而比較乃根據可資比較物業的叫價作出。對具有相似特徵、位置等的可資比較物業進行分析，並審慎權衡物業各方面利弊，以達致公平的價值比較。

吾等已獲華坊告知，對於住宅／商業物業的估值，業內普遍採用上述估值方法。同時，作為吾等分析及工作的一部分，吾等已進一步審閱《香港測量師學會評估準則（2024年版本）》項下相關規定。根據《香港測量師學會評估準則（2024年版本）》，市場法普遍用於房地產估值。基於吾等與華坊的討論及根據《香港測量師學會評估準則（2024年版本）》，在下列情況下，應採用市場法，並給予重大比重：(i)標的資產近期已於根據價值基準適合考慮的交易中出售，(ii)標的資產或實質相若資產正積極公開買賣，及／或(iii)實質相若資產有頻繁及／或近期可觀察交易，而估值師應於以下情況考慮可否應用任

獨立財務顧問函件

何其他方法及加大比重以證實該方法的價值指示：(a)考慮到市場波動性及活躍程度，涉及標的資產或實質相若資產的交易不夠近期；(b)該資產或實質相若的資產公開買賣，但並不活躍；(c)可取得市場交易資料，惟可資比較資產與標的資產存在重大差異，可能需要進行主觀調整；(d)近期交易資料並不可靠；或(e)影響資產價值的關鍵因素為其將在市場上實現的價格，而非再生產成本或其創收能力。誠如華坊所確認，已識別可資比較物業能夠達成上述準則，且於華坊調查可資比較物業時並無注意到狀況(a)至(e)。

吾等亦已審閱由聯交所上市公司於2024年12月至2025年2月在披露易網站上按須予通知交易分類發出的所有通函，當中已識別12份通函載有有關位於中國的物業之物業估值報告（「估值先例」）。編製相關估值報告所採納估值方法概述如下：

公司	股份 代號	通函日期	估值方法
北青傳媒股份有限公司	1000	2024年12月3日	市場法
青島控股國際有限公司	499	2024年12月18日	市場法
大健康國際集團控股有限公司	2211	2024年12月24日	成本法
駿東（控股）有限公司	8277	2025年1月10日	市場法或投資法
鈞濠集團有限公司	115	2025年1月14日	市場法
中國農產品交易有限公司	149	2025年1月24日	收入資本化法
星凱控股有限公司	1166	2025年1月24日	投資法或市場法
嘉宏教育科技有限公司	1935	2025年2月11日	市場法
銀建國際控股集團有限公司	171	2025年2月12日	市場法
中國派對文化控股有限公司	1532	2025年2月13日	收入法
沿海綠色家園有限公司	1124	2025年2月14日	市場法
花樣年控股集團有限公司	1777	2025年2月27日	市場法

附註：市場法包括相關通函所提述比較法、直接比較方法、直接比較法、可資比較交易法及市場比較法。

獨立財務顧問函件

基於上述者，已識別先例當中75%已於編製相關估值報告時採納市場法（「市場法先例」），其中約77.8%採納市場法作為達至相關中國物業的公允價值或市值的唯一估值方法。

根據《香港測量師學會評估準則（2024年版本）》，整體估值法一般分類為三個主要分類之一，即市場法、收入法及成本法。華坊於編製重慶物業的估值時採納之直接比較法屬於市場法。

根據《香港測量師學會評估準則（2024年版本）》，收入法透過將預期現金流轉換為單一當前價值以提供價值指標。根據收入法，資產價值乃經參考該資產產生的收入、現金流量或成本節約之價值釐定。收入法應在以下情況下應用並賦予重要權重：(i)就參與者而言，資產的創收能力屬影響價值的關鍵因素；及／或(ii)標的資產有未來收入金額及時間的合理預測，但只有少數（如有）相關市場可資比較公司。吾等注意到及如與華坊作進一步討論，經計及出售集團近年來的收入，就參與者而言，重慶物業的創收能力屬影響價值的關鍵因素可能性不大，且鑒於重慶物業位於重慶中央商業區的黃金地段，以及該區可基於政府現時及未來方針及政策受到進一步修改、發展及推廣，收入法項下所須參數及作出的假設未必可容易核實或合理證明。

另一方面，根據《香港測量師學會評估準則（2024年版本）》，成本法利用買方不會為一項資產，而支付多於以購買或建造的方式取得相同功能的資產成本的經濟原則，提供價值的指標，除非涉及過多時間、不便、風險或其他因素。該方法透過計算資產的目前重置或再生產成本並扣除所有相關形式的陳舊費用以提供價值指標。下列情況下，應採用成本法，並賦予重大比重：(i)參與者將能夠在不受監管或法律限制的情況下重建與標的資產用途大致相同的資產，而該資產可快速重建，使參與者不願意就立即使用標的資產的能力支

付重大溢價；(ii)該資產並非直接產生收入，且該資產的性質獨特使採用收入法或市場法並不可行；(iii)所使用的價值基準基本上以重置成本為基礎；及／或(iv)該資產乃最近創建或發行及出售予市場參與者，故此成本法所用假設具有高度可靠性。《香港測量師學會評估準則（2024年版本）》進一步指出，在將成本法作為主要或唯一方法時必須十分小心，乃由於成本與價值之間的關係很少屬直接。

經計及上述者，吾等同意華坊於對重慶物業進行估值時使用直接比較法，而不使用收入法及／或成本法以交叉檢查估值，屬適當之舉。

假設

如估值報告「估值假設」一節所述，估值乃假設業主於公開市場上出售該物業，且不受遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何會影響物業權益價值之類似安排之利益或負擔所影響。假設該物業並無任何可能會影響其價值之繁重產權負擔、限制及支銷。如重慶物業不同部分的估值報告所進一步詳述，相關估值乃基於以下假設：(i)該物業的所有者有權佔用、使用、抵押、轉讓、出租或轉讓該物業，而無需向有關部門支付任何額外地價、出讓金或其他繁苛費用；及(ii)該物業不存在產權負擔及可自由轉讓。吾等注意到，該等假設主要假設重慶物業不存在有關其指定用途下使用及可轉讓性之限制，並進一步注意到，估值先例的估值報告已作出相似假設。因此，吾等認為該等假設與市場慣例一致。吾等與華坊討論時並無識別任何可能使吾等對重慶物業估值所採納主要基準及假設或所用資料之公平性及合理性造成疑問的重大因素。然而，股東應注意，物業估值通常涉及假設，及因此重慶物業估值可能或未必準確反映重慶物業的真實市值。有關重慶物業估值的基準及假設之進一步詳情載於本通函附錄五內估值報告。

可資比較物業及調整

華坊於對重慶物業進行估值時採納的可資比較叫價已載於估值報告(「可資比較物業」)。吾等注意到，所有可資比較物業位於重慶物業的同一區域，即重慶市渝中區。於可資比較物業當中，吾等注意到公寓叫價介乎每平方米人民幣21,875元至人民幣24,973元，而零售商店的叫價介乎每平方米人民幣54,286元至人民幣60,000元。吾等已於由一間公眾上市公司維護的一個網上房地產平台及搜尋引擎進行桌面搜尋。吾等已基於相關公寓的地點及狀況識別可資比較公寓，並就相關零售商店基於地點、用途及可否與政府部門註冊識別可資比較零售商店。吾等注意到，可資比較物業的叫價範圍符合吾等基於上述挑選準則識別的相關物業的叫價範圍。

根據《香港測量師學會評估準則(2024年版本)》，當可比較市場資訊與完全相同或實質相同的資產無關時，估值必須對可比較資產及標的資產在定性及定量的相似性及差異性進行比較分析。通常將需要基於該比較分析作出調整。再者，吾等注意到市場法先例的其中五份估值報告具有有關對已識別可資比較物業所作出調整的定性披露，而總百分比調整範圍(按實際條款，不包括零售單位的樓層調整)介乎3%至20%，吾等注意到華坊對可資比較物業作出的總百分比調整範圍(按實際條款)符合該範圍。就零售單位的樓層調整而言，吾等注意到重慶市規劃和自然資源局已於2023年3月30日刊發通知，內容有關重慶中央城鎮區內國有土地使用權的基準地價(「通知」)。根據通知，位於重慶一級及二級區域的商業零售物業之樓層調整因素將介乎0%至60%，而根據通知項下分類，重慶物業位於重慶一級區域。吾等注意到，華坊於對重慶物業進行估值時應用的樓層調整因素範圍與上述範圍相若。

委聘條款、資格及經驗

吾等亦詢問(i)華坊與 貴公司的委聘條款(包括其獨立性)；(ii)華坊對中國類似物業權益進行估值及編製估值報告的資格及經驗；及(iii)華坊對重慶物業進行估值時所採取的程序及工作。根據華坊提供的相關資料(尤其是華坊於標的交易之委聘範圍(即就重慶物業提供估值服務)、基於吾等的調查，華坊於過去兩年內在不少於四宗聯交所上市公司交易獲委聘為物業估值師，亦於多間聯交所上市公司的最新已刊發年報之財務申報獲委聘為物業估值師、標的項目當中華坊的負責人員梁沛泓先生自1999年起一直為香港測量師學會產業測量組註冊會員、華坊處於香港測量師學會網站所列的公司名單)及根據吾等與華坊的訪談，吾等信納華坊的委聘條款以及其編製估值報告的資格及經驗。華坊亦已確認，其獨立於 貴集團及買方。

5.4 先決條件

買賣協議須待以下條件達成或獲豁免後，方告完成(條件(ii)除外，該條件不可獲買方豁免)：

- (i) 已自所有相關政府、監管機構及其他政府機構或第三方取得與買賣協議項下擬進行的交易有關的所有必要的同意、確認、許可、批准、牌照及授權；及
- (ii) 貴公司已根據上市規則滿足有關買賣協議及其項下擬進行交易的獨立股東批准規定。

獨立財務顧問函件

貴公司應盡最大努力促使條件於最後截止日期或之前達成。倘任何條件於最後截止日期或之前尚未達成或獲豁免（視情況而定），則 貴公司或買方概無義務繼續完成，其後，買賣協議將不具有任何效力，除因先前違反買賣協議而產生的任何索償外，任何一方不得向對方提出任何索償。

於最後實際可行日期，概無條件已達成。

5.5 完成

完成將於完成日期進行，即條件已達成或豁免（視情況而定）後的第三個營業日。

5.6 擔保

擔保人已同意就買方及承兌票據持有人妥善履行及遵守買賣協議的條款及責任作擔保。

6. 建議出售事項之財務影響

鑒於銷售股份相當於目標公司的全部已發行股本，於完成後，出售集團將不再為 貴公司附屬公司，其資產、負債及業績將不再綜合入賬至 貴集團的綜合財務報表。

於完成後，餘下集團將不再從事重慶物業業務。預期於建議出售事項後，該分部將不會帶來任何進一步貢獻。

6.1 盈利

根據本通函附錄二所載出售集團之財務資料，出售集團於截至2024年3月31日止三個年度各年及截至2024年9月30日止六個月均錄得虧損。倘完成於2023年4月1日作實， 貴集團於截至2024年3月31日止年度自其一般業務過程錄得的虧損（經計及建議出售事項應佔一次性收益或虧損前）將減少。

獨立財務顧問函件

根據通函附錄三所載餘下集團的未經審核備考財務資料，假設（其中包括）完成已於2023年4月1日作實，且經計及（其中包括）出售集團的財務表現及建議出售事項應佔估計虧損（根據出售集團於2023年4月1日的淨資產狀況釐定）後，貴集團於截至2024年3月31日止年度的虧損將由約551.5百萬港元增至約630.7百萬港元，而截至2024年3月31日止年度貴公司擁有人應佔虧損將由約551.8百萬港元增至約631.1百萬港元。財務表現轉弱主要歸因於目標集團於2023年3月31日錄得資產淨值，而銷售貸款於2023年4月1日約為382.4百萬港元，而其影響於截至2024年3月31日止年度經不計入出售集團應佔虧損約496.6百萬港元所部分抵銷。

儘管倘建議出售事項於2023年4月1日作實，則會確認建議出售事項的虧損，吾等進一步注意到，誠如通函附錄三所載餘下集團的未經審核備考財務資料附註2(b)所載，倘建議出售事項於2024年9月30日進行，則將錄得建議出售事項的估計收益約86.8百萬港元，主要由於出售集團於2023年4月1日至2024年9月30日的資產淨值狀況轉弱所致。如通函附錄三所載餘下集團之未經審核備考財務資料附註2(b)所述，建議出售事項的收益乃根據(i)代價金額；(ii)出售集團的淨負債狀況；(iii)出售集團的累計外匯換算差額；(iv)建議出售事項所產生的交易成本；及(v)未償還銷售貸款金額釐定。

為免生疑，根據通函附錄三所載餘下集團的未經審核備考財務資料附註2(d)，上述建議出售事項之收益或虧損並無計及未償還承兌票據應計的利息豁免，該等利息將作為股東對貴集團之貢獻而於其他儲備扣除。

務請股東注意，建議出售事項對貴集團的實際財務影響取決於（其中包括）出售集團於完成時的財務狀況及於完成時豁免未償還承兌票據應計利息，且須經最終審核。

6.2 資產及負債

根據2024年中期報告，貴集團於2024年9月30日之未經審核綜合資產總值及負債總額分別約為2,224.7百萬港元及3,332.7百萬港元。根據通函附錄三所載餘下集團的未經審核備考財務資料，假設（其中包括）完成已於2024年9月30日作實，餘下集團於2024年9月30日的未經審核備考綜合資產總值及負債總額按備考基準計算將分別約為108.4百萬港元及667.6百萬港元。因此，餘下集團於2024年9月30日的未經審核備考綜合負債淨額按備考基準計算將由約1,108.0百萬港元減少約548.7百萬港元至約559.3百萬港元，主要是由於貴公司的綜合財務狀況不包括出售集團的資產及負債（其於計及銷售貸款前後均為負債淨額狀況）以及豁免未償還承兌票據應計的利息所致。

6.3 資本負債比率

誠如2024年中期報告所述，貴集團之資本負債比率（即銀行及其他借貸、承兌票據及來自一名董事的無抵押借貸（包括流動及非流動部分）除以權益總額）約為負2.71倍。

根據通函附錄三所載餘下集團的未經審核備考財務資料，假設（其中包括）完成已於2024年9月30日作實，於2024年9月30日的未經審核備考綜合銀行及其他借貸、承兌票據及來自一名董事的無抵押借貸（包括流動及非流動部分）按備考基準計算將合共約為612.1百萬港元，而未經審核備考綜合虧絀淨額按備考基準計算將約為559.3百萬港元。餘下集團之備考資本負債比率將約為負1.09倍。備考資本負債比率大幅改善，主要由於貴集團於2024年9月30日的大部分借貸來自出售集團，預期建議出售事項將如上文所述改善餘下集團的負債淨額狀況。

6.4 營運資金

根據2024年中期報告，貴集團於2024年9月30日之現金及等同現金約為19.5百萬港元。

獨立財務顧問函件

根據通函附錄三所載餘下集團的未經審核備考財務資料，假設（其中包括）完成已於2024年9月30日作實，未經審核備考綜合現金及等同現金將約為11.1百萬港元。該結餘減少主要因出售集團持有現金及等同現金所致。

然而，根據通函附錄二所載出售集團的財務資料，出售集團於截至2024年3月31日止三個年度各年及截至2024年9月30日止六個月錄得的營運資金變動前之經營現金流出分別約為23.0百萬港元、8.6百萬港元、19.2百萬港元及5.9百萬港元。經考慮上述情況及出售集團近年錄得的經營現金流出，吾等與 貴公司一致認為，儘管建議出售事項可能導致 貴集團的現金及等同現金水平下降，但預期餘下集團將因撇除負債沉重及近年來無法產生營運資金變動前正經營現金流的出售集團而從財務及流動資金壓力緩解中受惠。

推薦建議

經考慮上文所述之主要因素及理由，尤其包括：

- (i) 出售集團近年來一直錄得虧損，尤其是近年來產生營運資金變動前負經營現金流；
- (ii) 於截至2024年3月31日止兩個年度各年及截至2023年及2024年9月30日止六個月，與重慶物業相關的業務所錄得的分部虧損佔 貴集團分部虧損總額不少於99%；
- (iii) 出售集團投資物業的公允價值減少及出售集團應佔的財務成本，對 貴集團近年的財務表現帶來重大不利影響；
- (iv) 重慶住宅物業市場近年來在土地購買、住宅物業開工、合約銷售面積及銷售金額等方面均呈現下滑。另一方面，近年土地購買量的顯著下降亦可反映出市場對行業未來發展的負面看法；

獨立財務顧問函件

- (v) 建議出售事項（如落實）不僅使 貴公司可出售近年持續虧損、無法產生營運資金變動前正經營現金流及處於淨負債狀況之出售集團，亦可透過豁免未償還承兌票據截至完成前所產生的利息及延長未償還承兌票據的到期日，緩解 貴集團之財務及流動資金壓力；
- (vi) 儘管代價僅為象徵式代價，惟由於出售集團於買賣協議日期之未償還銷售貸款賬面值調整前及調整後之負債淨額狀況，預期 貴集團之資產淨值狀況會因建議出售事項而改善，而未償還承兌票據直至完成應計的利息將獲豁免；及
- (vii) 由於建議出售事項，預期餘下集團之資本負債比率將有所改善，

吾等認為(i)買賣協議並非於 貴集團之日常及一般業務過程中訂立；(ii)買賣協議之條款乃按一般商業條款訂立；及(iii)買賣協議之條款對 貴公司及獨立股東而言屬公平合理，而訂立買賣協議符合 貴公司及股東之整體利益。

因此，吾等建議(i)獨立董事委員會推薦獨立股東及(ii)獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈以批准建議出售事項之普通決議案。

此 致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
鎧盛資本有限公司
董事總經理
朱逸鵬
謹啟

2025年3月18日

朱先生為在證券及期貨事務監察委員會註冊之持牌人，並為鎧盛資本有限公司之負責人員，鎧盛資本有限公司根據證券及期貨條例可進行第6類（就機構融資提供意見）受規管活動。朱先生曾就多項涉及聯交所上市公司之交易提供獨立財務顧問服務。

1. 本集團之財務資料

本集團於截至2022年、2023年及2024年3月31日止三個年度各年及截至2024年9月30日止六個月的財務資料已於下列文件披露，該等文件已於聯交所網站www.hkexnews.hk及本公司網站www.msil.com.hk刊載：

- (a) 本公司截至2022年3月31日止年度之年度報告
(https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2022/0728/2022072800348_c.pdf)；
- (b) 本公司截至2023年3月31日止年度之年度報告
(https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0728/2023072801376_c.pdf)；
- (c) 本公司截至2024年3月31日止年度之年度報告
(https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/1009/2024100900251_c.pdf)；及
- (d) 本公司截至2024年9月30日止六個月之中期報告
(https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/1206/2024120600370_c.pdf)。

2. 債務聲明

於2025年1月31日（即本通函付印前就本債務聲明而言之最後實際可行日期）營業時間結束時，本集團之未償還債務概述如下：

千港元

有抵押及有擔保：

銀行借貸	1,477,182
------	-----------

無抵押及無擔保：

其他借貸	101,876
------	---------

承兌票據	922,306
------	---------

董事無抵押借貸	538,073
---------	---------

	1,562,255
--	-----------

	3,039,437
--	-----------

除附錄六所披露者外，本集團成員公司概無涉及任何重大訴訟、仲裁或重大索償，而據董事所知，本集團任何成員公司亦概無尚未了結或面臨威脅的重大訴訟、仲裁或索償。

除上文所述及本章程另有披露者外，以及除一般業務過程中之集團內公司間負債以及正常貿易應付款項外，於2025年1月31日營業時間結束時，本集團並無任何已發行但尚未償還，及已授權或創建但尚未發行之債務證券，或任何定期貸款、其他借款或性質為借款之債務，包括銀行透支、貸款、承兌負債（正常貿易票據除外）、承兌信貸、其他已確認租賃負債、租賃承擔、租購承擔、按揭或押記、或然負債或未償還擔保。

除上文所披露者外，董事確認，自2025年1月31日起，本集團之債務及或然負債概無重大變動。

3. 營運資金

董事經審慎周詳考慮以及計及建議出售事項及本集團的可用財務資源（包括但不限於內部產生的資金及可動用的融資額度）的影響後，在沒有任何不可預見的情況下，本集團將有足夠營運資金應付自本通函日期起未來至少十二個月的需求。

本公司已取得上市規則第14.66(12)條規定之相關確認。

4. 重大不利變動

於最後實際可行日期，除法律訴訟外，董事並不知悉本集團自2024年3月31日（即本公司最近期刊發之經審核綜合財務報表之編製日期）以來之財務或貿易狀況有任何重大不利變動。

5. 餘下集團的財務及貿易前景

展望未來，物業管理業務及裝修業務將憑藉其穩固基礎，積極尋求新商機。完成收購成都多弗預期將進一步加強餘下集團在中國物業管理行業的業務能力。裝修業務主要位於浙江省，餘下集團計劃逐步將其擴展至其他省份。日本的酒店及高爾夫俱樂部業務將繼續為本集團提供穩定收入來源。

鑑於經營環境不斷變化，餘下集團將繼續因應市場變化迅速調整經營策略，同時分散業務風險，以期穩健發展。考慮到餘下集團近期發展情況，餘下集團將專注於提升現有業務的財務表現、減少經營相關開支以提高盈利能力，並透過進一步優化財務成本及資本結構以降低餘下集團的資本負債比率。此外，餘下集團將繼續物色潛在合作及收購機會，以進一步多元化及強化其投資組合，為餘下集團提供穩定的收入來源及業務增長。

出售集團之未經審核財務資料

以下載列譽年投資有限公司（「目標公司」）及其附屬公司（統稱「出售集團」，主要從事重慶物業業務）於2022年、2023年及2024年3月31日及2024年9月30日之未經審核綜合財務狀況表，以及出售集團截至2022年、2023年及2024年3月31日止年度及截至2023年及2024年9月30日止六個月（「有關期間」）之未經審核綜合損益表、未經審核綜合損益及其他全面收益表、未經審核綜合權益變動表及未經審核綜合現金流量表，以及說明附註（統稱「未經審核財務資料」）。

出售集團的未經審核財務資料乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第14.68(2)(a)(i)條編製，並按未經審核財務資料附註2所載基準編製。未經審核財務資料乃由民生國際有限公司（「本公司」）董事採用本公司之會計政策編製，僅供載入本通函有關建議出售事項之用。

本公司之核數師中正天恆會計師有限公司獲委聘審閱本通函第II-3至II-13頁所載出售集團之未經審核財務資料。本公司核數師的責任乃對未經審核財務資料發表結論。由於下文「不發表意見結論之基礎」一段所述事項，本公司核數師未能取得充分適當憑證作為其就未經審核財務資料發表結論之基礎。

本公司核數師已發出不發表意見結論，其中指出：

不發表意見結論之基礎

截至2024年9月30日止六個月，出售集團錄得虧損淨額約158,884,000港元，而於2024年9月30日，出售集團負債淨額約515,365,000港元，其中約1,452,967,000港元的銀行借貸出現違約，貸款人有權要求立即償還截至2024年9月30日的全部未償還餘額。此外，出售集團涉及訴訟，要求出售集團清償拖欠借貸連同利息。於2024年9月30日，出售集團的現金及等同現金約為7,198,000港元。該等情況顯示存在重大不確定性，可能對出售集團持續經營的能力構成重大疑慮。

貴公司董事已採取多項計劃及措施，以改善出售集團的流動性及財務狀況，令出售集團能夠在可預見的未來履行其到期財務責任。出售集團的未經審核財務資料乃按持續經營基準編製，其有效性取決於該等計劃及措施的結果，其受制於多項重大不確定因素，包括(i)重新安排違約銀行借款的還款時間表，(ii)胡先生及其關連公司的財務能力是否可提供未使用的融資金額，及(iii)落實進一步成本削減措施。

然而，由於缺乏來自出售集團管理層的充分支持依據，包括銀行同意重新安排銀行借貸的還款時間表及訴訟所帶來的高度不確定性，吾等未能取得充分適當的證據，以令吾等信納出售集團評估持續經營的現金流量預測所依據的事件或條件屬合理及有據可依。因此，吾等無法信納在編製出售集團之未經審核財務資料時採用持續經營會計基準是否恰當。

倘出售集團未能持續經營，則須作出調整，將出售集團的資產賬面值撇減至其可收回金額，就可能產生的任何其他負債作出撥備，並將非流動資產及非流動負債重新分類為流動資產及流動負債。該等調整的影響並未於未經審核財務資料中反映。

結論

吾等不會就出售集團之未經審核財務資料發表結論。由於不發表意見結論之基礎一段所述事項之重要性，吾等未能取得足夠適當憑證，以就出售集團之未經審核財務資料作出結論。

未經審核綜合損益表

截至2022年、2023年及2024年3月31日止年度以及截至2023年及2024年9月30日止六個月

	截至3月31日止年度			截至9月30日止六個月	
	2022年 千港元 (未經審核)	2023年 千港元 (未經審核)	2024年 千港元 (未經審核)	2023年 千港元 (未經審核)	2024年 千港元 (未經審核)
收入	37,418	40,929	46,640	25,306	21,536
銷售成本	(45,445)	(48,914)	(45,090)	(29,032)	(16,540)
毛(損)利	(8,027)	(7,985)	1,550	(3,726)	4,996
其他收入及淨收益(虧損)	625	1,211	(3,441)	621	89
按公允價值計入損益之金融 資產之公允價值減少	(8,799)	(2,541)	—	—	—
銷售開支	(13,835)	(5,565)	(13,887)	(6,565)	(1,785)
行政開支	(36,681)	(29,629)	(32,089)	(13,827)	(21,026)
貿易及其他應收賬款減值 虧損	—	—	(615)	—	—
使用權資產減值虧損	—	—	(15,446)	(3,689)	(3,364)
物業、廠房及設備減值虧損	—	—	(46,917)	(11,067)	(10,202)
持作出售物業減值虧損	(5,710)	(46,994)	(45,793)	(4,232)	(12,393)
投資物業公允價值減少	(69,366)	(193,891)	(244,684)	(37,569)	(59,095)
財務收入	39	21	7	5	2
財務成本	(125,687)	(118,671)	(95,333)	(54,015)	(56,106)
年／期內虧損	(267,441)	(404,044)	(496,648)	(134,064)	(158,884)

未經審核綜合損益及其他全面收益表

截至2022年、2023年及2024年3月31日止年度以及截至2023年及2024年9月30日止六個月

	截至3月31日止年度			截至9月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2023年	2024年
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)
年／期內虧損	(267,441)	(404,044)	(496,648)	(134,064)	(158,884)
其他全面開支					
其後可能重新分類至損益之					
項目：					
換算海外業務財務報表產生					
之匯兌差額	36,233	(69,222)	4,499	6,376	(11,413)
年／期內全面開支總額	<u>(231,208)</u>	<u>(473,266)</u>	<u>(492,149)</u>	<u>(127,688)</u>	<u>(170,297)</u>

未經審核綜合財務狀況表

於2022年、2023年及2024年3月31日以及2024年9月30日

	2022年 千港元 (未經審核)	於3月31日 2023年 千港元 (未經審核)	2024年 千港元 (未經審核)	於2024年 9月30日 千港元 (未經審核)
非流動資產				
投資物業	1,957,299	1,620,189	1,280,227	1,255,609
物業、廠房及設備	564,650	486,251	399,020	393,696
按公允價值計入損益之 金融資產	2,741	—	—	—
使用權資產	203,110	178,764	147,023	145,067
其他應收賬款	9,794	5,177	—	—
	<u>2,737,594</u>	<u>2,290,381</u>	<u>1,826,270</u>	<u>1,794,372</u>
流動資產				
持作出售物業	465,440	379,983	306,986	302,893
存貨	34	25	21	20
貿易及其他應收賬款	6,643	12,730	13,228	10,654
現金及等同現金	13,488	11,306	5,940	7,198
	<u>485,605</u>	<u>404,044</u>	<u>326,175</u>	<u>320,765</u>
流動負債				
貿易及其他應付賬款	124,005	151,995	117,307	114,436
應付關連公司款項	—	—	15,941	17,781
應付直接控股公司款項	412,567	382,396	364,153	375,282
應付稅項	160,121	150,921	140,594	144,500
銀行及其他借貸	15,460	105,525	1,374,640	1,452,967
租賃負債	1,673	1,697	—	—
	<u>713,826</u>	<u>792,534</u>	<u>2,012,635</u>	<u>2,104,966</u>
流動負債淨額	<u>(228,221)</u>	<u>(388,490)</u>	<u>(1,686,460)</u>	<u>(1,784,201)</u>
總資產減流動負債	<u>2,509,373</u>	<u>1,901,891</u>	<u>139,810</u>	<u>10,171</u>

	2022年 千港元 (未經審核)	於3月31日 2023年 千港元 (未經審核)	2024年 千港元 (未經審核)	於2024年 9月30日 千港元 (未經審核)
非流動負債				
銀行及其他借貸	1,483,514	1,283,764	—	—
董事無抵押借貸	377,561	462,751	484,878	525,536
租賃負債	10,782	8,295	—	—
其他應付賬款	17,169	—	—	—
	<u>1,889,026</u>	<u>1,754,810</u>	<u>484,878</u>	<u>525,536</u>
資產(負債)淨額	<u>620,347</u>	<u>147,081</u>	<u>(345,068)</u>	<u>(515,365)</u>
資本及儲備				
股本	8	8	8	8
儲備	<u>620,339</u>	<u>147,073</u>	<u>(345,076)</u>	<u>(515,373)</u>
	<u>620,347</u>	<u>147,081</u>	<u>(345,068)</u>	<u>(515,365)</u>

未經審核綜合權益變動表

截至2022年、2023年及2024年3月31日止年度以及截至2023年及2024年9月30日止六個月

	股本 千港元 (未經審核)	累計虧損 千港元 (未經審核)	匯兌儲備 千港元 (未經審核)	總計 千港元 (未經審核)
於2021年4月1日	8	863,788	(12,241)	851,555
年內虧損	—	(267,441)	—	(267,441)
其他全面收益：				
換算境外業務財務報表				
產生之匯兌差額	—	—	36,233	36,233
年內全面開支總額	—	(267,441)	36,233	(231,208)
於2022年3月31日及 2022年4月1日	8	596,347	23,992	620,347
年內虧損	—	(404,044)	—	(404,044)
其他全面開支：				
換算境外業務財務報表				
產生之匯兌差額	—	—	(69,222)	(69,222)
年內全面開支總額	—	(404,044)	(69,222)	(473,266)
於2023年3月31日及 2023年4月1日	8	192,303	(45,230)	147,081
年內虧損	—	(496,648)	—	(496,648)
其他全面收入：				
換算境外業務財務報表				
產生之匯兌差額	—	—	4,499	4,499
年內全面開支總額	—	(496,648)	4,499	(492,149)
於2024年3月31日	8	(304,345)	(40,731)	(345,068)

附錄二

出售集團之財務資料

	股本 千港元 (未經審核)	累計虧損 千港元 (未經審核)	匯兌儲備 千港元 (未經審核)	總計 千港元 (未經審核)
於2023年4月1日	8	192,303	(45,230)	147,081
期內虧損	—	(134,064)	—	(134,064)
其他全面收入：				
換算境外業務財務報表 產生之匯兌差額	—	—	6,376	6,376
年內全面開支總額	—	(134,064)	6,376	(127,688)
於2023年9月30日	8	58,239	(38,854)	19,393
於2024年4月1日	8	(304,345)	(40,731)	(345,068)
期內虧損	—	(158,884)	—	(158,884)
其他全面開支：				
換算境外業務財務報表 產生之匯兌差額	—	—	(11,413)	(11,413)
年內全面開支總額	—	(158,884)	(11,413)	(170,297)
於2024年9月30日	8	(463,229)	(52,144)	(515,365)

未經審核綜合現金流量表

截至2022年、2023年及2024年3月31日止年度以及截至2023年及2024年9月30日止六個月

	截至3月31日止年度			截至9月30日止六個月	
	2022年 千港元 (未經審核)	2023年 千港元 (未經審核)	2024年 千港元 (未經審核)	2023年 千港元 (未經審核)	2024年 千港元 (未經審核)
經營活動					
除稅前虧損	(267,441)	(404,044)	(496,648)	(134,064)	(158,884)
就下列各項作出之調整：					
財務收入	(39)	(21)	(7)	(5)	(2)
財務成本	125,687	118,671	95,333	54,015	56,106
物業、廠房及設備折舊	29,253	27,806	15,891	8,097	9,222
使用權資產折舊	5,712	5,538	5,242	3,218	2,567
投資物業公允價值減少	69,366	193,891	244,684	37,569	59,095
按公允價值計入損益之金 融資產之公允價值減少	8,799	2,541	—	—	—
終止租賃虧損	—	—	7,524	—	—
貿易及其他應收賬款減值 虧損	—	—	615	—	—
持作出售物業減值虧損	5,710	46,994	45,793	(4,232)	12,393
使用權資產減值虧損	—	—	15,446	3,689	3,364
物業、廠房及設備減值虧損	—	—	46,917	11,067	10,202

	截至3月31日止年度			截至9月30日止六個月	
	2022年 千港元 (未經審核)	2023年 千港元 (未經審核)	2024年 千港元 (未經審核)	2023年 千港元 (未經審核)	2024年 千港元 (未經審核)
營運資金變動前之經營現金					
流量	(22,953)	(8,624)	(19,210)	(20,646)	(5,937)
持作出售物業減少	–	8,958	7,696	7,342	–
存貨減少	9	9	4	7	1
貿易及其他應收賬款減少 (增加)	6,523	(1,470)	4,177	9,003	2,574
貿易及其他應付賬款增加 (減少)	(41,426)	19,613	(10,730)	(1,220)	(5,191)
經營活動(所用)所得之現金 淨額	(57,847)	18,486	(18,063)	(5,514)	(8,553)
投資活動					
已收利息	39	21	7	5	2
購置物業、廠房及設備	(3,490)	(3,633)	–	–	–
支付投資物業額外成本	(6,710)	(6,470)	–	(27)	–
投資活動(所用)所得之現金 淨額	(10,161)	(10,082)	7	(22)	2

	截至3月31日止年度			截至9月30日止六個月	
	2022年 千港元 (未經審核)	2023年 千港元 (未經審核)	2024年 千港元 (未經審核)	2023年 千港元 (未經審核)	2024年 千港元 (未經審核)
融資活動					
來自關連公司的墊款	–	–	15,941	–	–
租賃負債已付利息	(924)	(758)	–	(323)	–
償還租賃負債	(4,872)	(2,145)	–	(1,059)	–
已付利息	(103,941)	(88,983)	(5,470)	(6,235)	–
償還銀行及其他借貸	(6,273)	(11)	(5,800)	(2,996)	(44)
來自董事之無抵押借貸					
所得款項	566,667	266,228	20,920	17,809	10,247
償還來自董事之無抵押借貸	(512,400)	(182,400)	(1,010)	–	–
融資活動(所用)所得之現金淨額	(61,743)	(8,069)	24,581	7,196	10,203
現金及等同現金(減少)增加淨額	(129,751)	335	6,525	1,660	1,652
年／期初之現金及等同現金	134,427	13,488	11,306	11,306	5,940
匯率變動影響	8,812	(2,517)	(11,891)	(1,469)	(394)
年／期末之現金及等同現金	13,488	11,306	5,940	11,497	7,198

未經審核財務資料附註

1. 公司資料

譽年投資有限公司（「目標公司」）乃一間於英屬處女群島（「英屬處女群島」）註冊成立的有限公司，其註冊地址為Vistra Corporate Services Centre, Wickhams Cay II, Road Town, Tortola, VG1110, British Virgin Islands。

目標公司乃一間投資控股公司。於2024年9月30日，其擁有一間全資附屬公司，即新輝投資（集團）有限公司（「新輝」）及一間間接全資附屬公司，即重慶皇石置地有限公司（「重慶皇石」）。新輝為於香港註冊成立之有限公司及投資控股公司。重慶皇石於中華人民共和國（「中國」）根據中國法律註冊成立為外商獨資企業，於有關期間在中國重慶從事物業發展、物業銷售及租賃。

目標公司之直接控股公司為民生國際有限公司（「本公司」），本公司乃根據百慕達1981年公司法（經修訂）於百慕達註冊成立為獲豁免有限公司，目標公司之最終控股方為本公司執行董事胡興榮先生。

2. 未經審核財務資料之編製基準

編製基準

出售集團於有關期間之未經審核財務資料乃根據上市規則第14.68(2)(a)(i)條編製，僅供載入本公司（目標公司之直接控股公司）將就建議出售事項刊發之通函。

於編製出售集團之未經審核財務資料時，鑒於出售集團於截至2024年9月30日止六個月錄得淨虧損158,884,000港元，而出售集團於2024年9月30日的負債淨額約為515,365,000港元，其中約1,452,967,000港元的銀行借貸已違約，貸款人有權要求立即償還截至2024年9月30日的全部未償還結餘，故本公司董事已審慎考慮本集團之未來流動資金。此外，出售集團涉及訴訟，要求出售集團清償拖欠借貸連同利息。於2024年9月30日，出售集團的現金及等同現金僅約為7,198,000港元。

本公司董事已採取多項措施以改善出售集團的流動性及財務狀況，並就對銀行的延遲還款作補救。未經審核財務資料按持續經營基準編製，其有效性取決於以下措施的結果：

- (a) 出售集團一直與銀行溝通，以重新安排拖欠銀行借貸的還款時間表；
- (b) 胡先生及其控制的其他關連公司提供未動用貸款融資的提取；及
- (c) 出售集團將進一步落實成本削減措施，以盡量降低營運成本，從而為維持出售集團的營運提供正現金流。出售集團正在評估及考慮各種使出售集團能改善經營之可行方案，包括但不限於從胡先生及／或其關連公司取得額外股權／貸款融資以及其他減少出售集團債務負擔的方案。

上述情況及事宜顯示存在重大不確定性，可能對出售集團持續經營能力構成重大疑慮，因此，其可能無法在正常業務過程中變現其資產並清償其負債。倘出售集團無法實現上述措施，可能無法以持續經營方式持續其經營，則將作出調整使出售集團資產的賬面值降低至可收回金額，對可能產生的任何進一步負債計提撥備，並將非流動資產及非流動負債重新分類至流動資產及流動負債（如適用）。該等調整的影響並未於未經審核財務資料中予以反映。

出售集團的未經審核財務資料所載金額乃根據本公司於編製本公司及其附屬公司（統稱「**本集團**」）於各有關期間的綜合財務報表時採納的相關會計政策確認及計量，該等政策符合香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則（包括所有香港財務報告準則、香港會計準則及詮釋）。本未經審核財務資料乃按歷史成本慣例編製。

出售集團的未經審核財務資料所含資料不足以構成香港會計師公會頒佈的香港會計準則第1號財務報表的呈列所界定的一套完整財務報表或香港會計準則第34號中期財務報告所界定的中期財務報告，並應連同本集團於有關期間已刊發的相關年度報告一併閱讀。

A. 餘下集團之未經審核備考財務資料的編製基準

餘下集團之未經審核備考財務資料已根據上市規則第4.29段編製，為未經審核備考綜合財務狀況表、未經審核備考綜合損益表、未經審核備考綜合損益及其他全面收益表及未經審核備考綜合現金流量表以及有關附註（統稱「未經審核備考財務資料」）之說明概要，內容有關(i)建議出售譽年投資有限公司（「目標公司」）及其附屬公司（統稱「目標集團」）（「出售事項」）；及(ii)豁免未償還承兌票據（「未償還承兌票據」）應計的未償還利息（「豁免」）。

未經審核備考財務資料用於說明餘下集團於2024年9月30日的財務狀況（猶如出售事項及豁免已於2024年9月30日完成）；及餘下集團截至2024年3月31日止年度的財務表現及現金流量（猶如出售事項及豁免已於2023年4月1日完成）。

未經審核備考財務資料乃基於以下各項編製：(i)本集團於2024年9月30日的未經審核簡明綜合財務狀況表，摘錄自本公司截至2024年9月30日止六個月的已刊發中期報告，當中並無刊發審閱報；及(ii)本集團截至2024年3月31日止年度的綜合損益表、綜合損益及其他全面收益表及綜合現金流量表，摘錄自本集團截至2024年3月31日止年度的已刊發年報，並已按備考基準調整以反映出售事項及豁免的影響。

未經審核備考財務資料乃基於多項假設、估計及目前可取得資料。由於其假設性質，其未必真實反映倘出售事項及豁免已於2024年9月30日或任何未來日期完成的情況下餘下集團的財務狀況，亦未必真實反映倘出售事項及豁免已於2023年4月1日或任何未來期間（如適用）完成的情況下餘下集團的財務表現或現金流量。

未經審核備考財務資料應與本公司截至2024年3月31日止年度的已刊發年報所載本集團的綜合財務報表、本集團截至2024年9月30日止六個月的已刊發中期報告、本通函附錄二所載出售集團的未經審核財務資料及本通函其他部分所載之其他財務資料一併閱覽。

B. 備考財務資料

未經審核備考綜合財務狀況表

於2024年9月30日

	本集團	備考調整					餘下集團
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	
	(未經審核)					(未經審核)	
	(附註1)	(附註2(a))	(附註2(b))	(附註2(b))	(附註2(d))		
非流動資產							
投資物業	1,255,609	(1,255,609)	—	—	—	—	
物業、廠房及設備	435,808	(393,696)	—	—	—	42,112	
使用權資產	145,067	(145,067)	—	—	—	—	
無形資產	1,629	—	—	—	—	1,629	
	<u>1,838,113</u>					<u>43,741</u>	
流動資產							
持作出售物業	302,893	(302,893)	—	—	—	—	
存貨	80	(20)	—	—	—	60	
貿易及其他應收賬款	36,548	(10,654)	—	—	—	25,894	
合約資產	12,337	—	—	—	—	12,337	
應收關連公司款項	15,194	—	—	—	—	15,194	
現金及等同現金	19,506	(7,198)	(1,165)	—	—	11,143	
	<u>386,558</u>					<u>64,628</u>	
流動負債							
貿易及其他應付賬款	150,740	(114,436)	—	—	—	36,304	
應付關連公司款項	19,560	(17,781)	—	—	—	1,779	
應付餘下集團款項	—	(375,282)	—	375,282	—	—	
應付稅項	151,669	(144,500)	—	—	—	7,169	
銀行及其他借貸	1,460,568	(1,452,967)	—	—	—	7,601	
租賃負債	50	—	—	—	—	50	
	<u>1,782,587</u>					<u>52,903</u>	
流動(負債)資產淨額	<u>(1,396,029)</u>					<u>11,725</u>	

附錄三

餘下集團之未經審核備考財務資料

	本集團	備考調整				餘下集團
	千港元 (未經審核) (附註1)	千港元 (附註2(a))	千港元 (附註2(b))	千港元 (附註2(b))	千港元 (附註2(d))	千港元 (未經審核)
總資產減流動負債	442,084	-	-	-	-	55,466
非流動負債		-	-	-	-	
遞延所得稅負債	10,273	-	-	-	-	10,273
承兌票據	914,892	-	-	-	(409,849)	505,043
銀行及其他借貸	85,668	-	-	-	-	85,668
董事無抵押借貸	539,291	(525,536)	-	-	-	13,755
	<u>1,550,124</u>					<u>614,739</u>
負債淨額	<u>(1,108,040)</u>					<u>(559,273)</u>
資本及儲備						
股本	323,599	-	-	-	-	323,599
儲備	(1,429,929)	52,144	-	86,774	409,849	(881,162)
本公司擁有人應佔權益	(1,106,330)					(557,563)
非控股權益	(1,710)	-	-	-	-	(1,710)
總權益	<u>(1,108,040)</u>					<u>(559,273)</u>

未經審核備考綜合損益表

截至2024年3月31日止年度

	本集團	備考調整		餘下集團
	千港元 (經審核)	千港元 (附註2(d)及 附註3(a))	千港元 (附註3(b))	千港元 (未經審核)
收入	126,710	(46,640)	–	80,070
銷售成本	(110,102)	45,090	–	(65,012)
毛利	16,608			15,058
淨其他收入及(虧損)收益	(2,115)	3,441	(575,872)	(574,546)
銷售開支	(13,887)	13,887	–	–
行政開支	(55,642)	32,089	–	(23,553)
貿易及其他應收款項減值虧損	(615)	615	–	–
使用權資產減值虧損	(15,776)	15,446	–	(330)
物業、廠房及設備減值虧損	(46,917)	46,917	–	–
持作出售物業減值虧損	(45,793)	45,793	–	–
投資物業公允價值減少	(244,684)	244,684	–	–
財務收入	30	(7)	–	23
財務成本	(137,224)	132,100	–	(5,124)
除稅前虧損	(546,015)			(588,472)
所得稅開支	(5,508)	–	–	(5,508)
年內虧損	(551,523)			(593,980)
以下人士應佔年內虧損：				
本公司權益持有人	(551,828)	533,415	(575,872)	(594,285)
非控股權益	305	–	–	305
	(551,523)			(593,980)

未經審核備考綜合損益及其他全面收益表

截至2024年3月31日止年度

	本集團	備考調整		餘下集團
	千港元 (經審核)	千港元 (附註2(d)及 附註1)	千港元 (附註3(a)及 附註3(b))	千港元 (未經審核)
年內虧損	(551,523)	533,415	(575,872)	(593,980)
其他全面開支				
其後可能重新分類至損益之 項目：				
換算海外業務財務報表之匯兌 差額	(24,084)	(4,499)	–	(28,583)
於出售附屬公司時撥出外幣 匯兌儲備之重新分類調整	–	–	45,231	45,231
年內其他全面開支	<u>(575,607)</u>	<u>528,916</u>	<u>(530,641)</u>	<u>(577,332)</u>
以下人士應佔全面開支總額：				
本公司權益持有人	(575,984)	528,916	(530,641)	(577,709)
非控股權益	<u>377</u>	–	–	<u>377</u>
	<u>(575,607)</u>			<u>(577,332)</u>

未經審核備考綜合現金流量表

截至2024年3月31日止年度

	本集團	備考調整		餘下集團
	千港元 (經審核)	千港元 (附註2(d)及 附註3(a))	千港元 (附註3(b))	千港元 (未經審核)
經營活動				
除稅前虧損	(546,015)	533,415	(575,872)	(588,472)
就下列各項作出之調整：				
財務收入	(30)	7	—	(23)
財務成本	137,224	(132,100)	—	5,124
已沒收按金收入	(3,270)	—	—	(3,270)
物業、廠房及設備折舊	21,285	(15,891)	—	5,394
使用權資產折舊	5,808	(5,242)	—	566
投資物業公允價值減少	244,684	(244,684)	—	—
政府補貼	(70)	—	—	(70)
終止租賃虧損	7,524	(7,524)	—	—
貿易及其他應收賬款				
減值虧損	615	(615)	—	—
持作出售物業減值虧損	45,793	(45,793)	—	—
使用權資產減值虧損	15,776	(15,446)	—	330
物業、廠房及設備減值				
虧損	46,917	(46,917)	—	—
出售附屬公司虧損	—	—	575,872	575,872

附錄三

餘下集團之未經審核備考財務資料

	本集團 千港元 (經審核)	備考調整		餘下集團 千港元 (未經審核)
		(附註2(d)及 附註3(a))	(附註3(b))	
營運資金變動前之經營				
現金流量	(23,759)	19,210	—	(4,549)
持作出售物業減少	7,696	(7,696)	—	—
存貨減少	59	(4)	—	55
貿易及其他應收賬款				
增加	(7,918)	(4,177)	—	(12,095)
合約資產減少	10,243	—	—	10,243
應收關連公司款項增加	(1,826)	—	—	(1,826)
貿易及其他應付賬款				
減少	(26,596)	10,730	—	(15,866)
經營活動所用之現金	(42,101)	18,063	—	(24,038)
已付所得稅	(3,787)	—	—	(3,787)
經營活動所用之現金				
淨額	(45,888)	18,063	—	(27,825)
投資活動				
向關連公司墊款	(3,251)	—	—	(3,251)
購置物業、廠房及設備	(168)	—	—	(168)
出售物業、廠房及設備				
所得款項	25	—	—	25
已收利息	30	(7)	—	23
出售附屬公司	—	—	(12,471)	(12,471)
投資活動所用之現金				
淨額	(3,364)	(7)	(12,471)	(15,842)

附錄三

餘下集團之未經審核備考財務資料

	本集團	備考調整		餘下集團
	千港元 (經審核)	千港元 (附註2(d)及 附註3(a))	千港元 (附註3(b))	千港元 (未經審核)
融資活動				
新籌得銀行及其他借貸	20,428	—	—	20,428
償還銀行及其他借貸	(8,430)	5,800	—	(2,630)
已付利息	(5,470)	5,470	—	—
償還關連公司款項	(204)	—	—	(204)
來自關連公司的墊款	19,724	(15,941)	—	3,783
償還來自董事之無抵押 借貸	(1,010)	1,010	—	—
自董事籌得之無抵押 借貸	20,920	(20,920)	—	—
償還租賃負債	(1,344)	—	—	(1,344)
租賃負債已付利息	(360)	—	—	(360)
政府補貼收入	70	—	—	70
融資活動產生之現金				
淨額	44,324	(24,581)	—	19,743
現金及等同現金減少				
淨額	(4,928)	(6,525)	(12,471)	(23,924)
年初之現金及等同現金	32,869	—	—	32,869
匯率變動影響	(8,897)	11,891	—	2,994
年末之現金及等同現金	19,044			11,939

C. 未經審核備考財務資料附註

- 1 就編製未經審核備考綜合財務狀況表而言，金額乃摘錄自本集團截至2024年9月30日止六個月的已刊發中期報告所載本集團於2024年9月30日的未經審核簡明綜合財務狀況表，而就編製未經審核備考綜合損益表、未經審核備考綜合損益及其他全面收益表及未經審核備考綜合現金流量表而言，金額乃分別摘錄自本集團截至2024年3月31日止年度的已刊發年報所載本集團截至2024年3月31日止年度的綜合損益表、綜合損益及其他全面收益表及綜合現金流量表。
- 2 未經審核備考綜合財務狀況表內已作出以下備考調整，當中假設出售事項及豁免已於2024年9月30日發生。

假設出售事已於2024年9月30日發生的情況下估計出售收益計算如下：

- (a) 該等調整指終止確認目標集團於2024年9月30日的資產及負債，當中假設出售事項已於2024年9月30日發生。目標集團的資產及負債乃摘錄自本通函附錄二所載出售集團之未經審核財務資料。

- (b) 該等調整指估計出售收益，當中假設出售事項已於2024年9月30日發生，計算如下：

	附註	千港元
代價	(i)	—
已終止確認目標集團之負債淨額	(ii)	515,365
減：目標集團劃轉至損益之累計外幣匯兌差額	(iii)	<u>(52,144)</u>
除交易成本前估計出售收益		463,221
減：估計交易成本	(iv)	<u>(1,165)</u>
		462,056
股東貸款轉讓	附註2(c)	<u>(375,282)</u>
出售附屬公司之估計收益		<u><u>86,774</u></u>
出售事項之現金流淨額分析：		
代價		—
減：出售事項應佔估計交易成本		(1,165)
減：目標集團所持有之現金及等同現金		<u>(7,198)</u>
		<u><u>(8,363)</u></u>

附註：

- (i) 該金額指總代價1港元，買方須於出售事項完成時向本公司支付。
- (ii) 該金額指目標集團於2024年9月30日的負債淨額如下：

	千港元
目標集團於2024年9月30日之資產	2,115,137
目標集團於2024年9月30日之負債	<u>(2,630,502)</u>
已終止確認目標集團之負債淨額	<u><u>(515,365)</u></u>

- (iii) 該金額指目標集團將劃轉至損益有關海外業務之累計外幣匯兌差額，猶如出售事項已於2024年9月30日完成。
 - (iv) 交易成本指目標集團之出售事項直接應佔專業費用，估計約為1,165,000港元，當中假設費用將以現金結算。
 - (c) 淨額約375,282,000港元指本公司向目標公司墊付的未償還股東貸款，將根據買賣協議於2024年9月30日在出售事項完成後轉讓予買方，乃摘錄自本通函附錄二。
 - (d) 根據訂立日期為2025年2月6日的買賣協議，買方（一間由本公司控股股東全資擁有的公司）將促使本集團獲豁免分別支付於2024年3月31日及2024年9月30日未償還承兌票據應計的未償還利息約398,819,000港元及409,849,000港元，猶如出售事項已分別於2023年4月1日及2024年9月30日完成。該調整指豁免利息及於其他儲備確認為本集團股東出資。
- 3 未經審核備考綜合損益表、未經審核備考綜合損益及其他全面收益表及未經審核備考綜合現金流量表已作出以下備考調整，當中假設出售事項已於2023年4月1日完成。

假設出售事項已於2023年4月1日發生的情況下估計出售虧損計算如下：

- (a) 該等調整指扣除目標集團截至2024年3月31日止年度的業績及現金流量，當中假設出售事項已於2023年4月1日完成。目標集團的綜合損益表、綜合損益及其他全面收益表及綜合現金流量表乃摘錄自本通函附錄二所載出售集團之未經審核財務資料。

- (b) 該等調整指估計出售虧損，當中假設出售事項已於2023年4月1日發生，計算如下：

	附註	千港元
代價	(i)	—
減：已終止確認目標集團之資產淨值	(ii)	(147,080)
減：目標集團劃轉至損益之累計外幣匯兌差額	(iii)	(45,231)
除交易成本前估計出售虧損		(192,311)
減：估計交易成本	(iv)	(1,165)
		(193,476)
股東貸款轉讓	附註3(c)	(382,396)
出售附屬公司之估計虧損		(575,872)
出售事項之現金流淨額分析：		
代價		—
減：出售事項應佔估計交易成本		(1,165)
減：目標集團所持有之現金及等同現金		(11,306)
		(12,471)

附註：

- (i) 該金額指總代價1港元，買方須於出售事項完成時向本公司支付。
- (ii) 該金額指目標集團於2023年3月31日的資產淨值如下：

	千港元
目標集團於2023年3月31日之資產	2,694,425
目標集團於2023年3月31日之負債	(2,547,345)
已終止確認目標集團之資產淨值	147,080

- (iii) 該金額指目標集團將劃轉至損益有關海外業務之累計外幣匯兌差額，猶如出售事項已於2023年4月1日完成。
 - (iv) 交易成本指目標集團之出售事項直接應佔專業費用，估計約為1,165,000港元，當中假設費用將以現金結算。
- (c) 淨額約382,396,000港元指本公司向目標公司墊付的未償還股東貸款，將根據買賣協議於2023年3月31日在出售事項完成後轉讓予買方，乃摘錄自本通函附錄二。
- 4 就未經審核備考財務資料而言（如適用），就於2024年9月30日的未經審核備考綜合財務狀況表內結餘而言，人民幣已按人民幣1.00元兌1.11港元之匯率兌換為港元，而截至2024年3月31日止年度的未經審核備考綜合損益表、未經審核備考綜合損益及其他全面收益表及未經審核備考綜合現金流量表內金額則按人民幣1.00元兌1.14港元之匯率兌換。此外，假設出售事項已於2023年4月1日發生，計算估計出售虧損使用人民幣1.00元兌1.14港元之匯率。我們對該匯率是否合適或人民幣曾否或可否按該匯率兌換至港元不予置評。
- 5 上述調整預期不會對餘下集團的未經審核備考綜合損益表、未經審核備考綜合損益及其他全面收益表及未經審核備考綜合現金流量表造成持續影響。

以下為 貴公司申報會計師中正天恆會計師有限公司(香港執業會計師)就出售集團的未經審核備考財務資料而發出之報告全文,以供載入本通函。



CCTH CPA LIMITED
中正天恆會計師有限公司

獨立申報會計師關於編撰備考財務資料的核證報告

致民生國際有限公司列位董事

吾等已完成受聘進行的核證工作,以就民生國際有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(以下統稱「貴集團」)的備考財務資料的編製作報告。未經審核備考財務資料由 貴公司董事(「董事」)編撰,僅供說明之用。該備考財務資料包括 貴公司刊發日期為2025年3月18日的通函(「通函」,內容有關就建議非常重大出售事項(「建議出售事項」)所作出的建議授權及承兌票據持有人豁免 貴公司承兌票據的未償還利息(「豁免」))第III-1至III-13頁所載於2024年12月30日的備考綜合財務狀況表、截至2024年3月31日止年度的備考損綜合損益表、備考綜合損益及其他全面收益表及備考綜合現金流量表以及有關附註(「未經審核備考財務資料」)。董事編製該備考財務資料所依據的適用準則載於本通函附錄三。

董事已編製未經審核備考財務資料,以說明建議出售事項及豁免對 貴集團於2024年9月30日的財務狀況的影響(猶如建議出售事項及豁免已於2024年9月30日發生)以及對 貴集團截至2024年3月31日止年度的財務表現及現金流量的影響(猶如建議出售事項已於2024年4月1日發生)。作為此過程的一部份, 貴集團於2024年9月30日的財務狀況的資料乃由董事摘錄自 貴集團的2024年中期報告,包括截至2024年9月30日止六個月的財務報表,當中並無刊發審核或審閱報告。有關 貴集團截至2024年3月31日止年度的財務表現及現金流量的資料乃由董事摘錄自 貴集團的2024年年報, 貴公司核數師就有關持續經營的重大不確定因素就該年報不發表意見,其包括截至2024年3月31日止年度的財務報表。

董事對未經審核備考財務資料的責任

董事負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第4.29段的規定，並參照香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的會計指引第7號「編製供載入投資通函內之備考財務資料」（「會計指引第7號」）編撰未經審核備考財務資料。

吾等的獨立性及質量管理

吾等已遵守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「執行財務報表審核及審閱及其他鑒證及相關服務業務的會計師事務所層面的質素管理」，該準則要求事務所設計、實施及運作一個質量管理系統，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用法律法規規定之政策或程序。

申報會計師的責任

吾等的責任為根據上市規則第4.29(7)段的規定，對未經審核備考財務資料發表意見並向閣下報告。對於就編撰未經審核備考財務資料所採用的任何財務資料而由吾等於過往發出的報告，除於刊發報告當日對該等報告的發出對象所承擔的責任外，吾等概不承擔任何責任。

吾等乃根據香港會計師公會頒佈的香港核證委聘準則第3420號「就編撰售股章程所載備考財務資料報告之核證委聘」進行核證工作。該準則要求申報會計師規劃並實行程序，以合理確定董事是否已根據上市規則第4.29段的規定並參照香港會計師公會頒佈的會計指引第7號編撰未經審核備考財務資料。

就是次委聘而言，吾等概不負責就於編撰未經審核備考財務資料時所用的任何歷史財務資料更新或重新發出任何報告或意見，吾等於是項委聘工作的過程中，亦無就編撰未經審核備考財務資料時所採用的財務資料進行審核或審閱。

通函所載的未經審核備考財務資料僅旨在說明建議出售事項對貴集團未經調整財務資料的影響，猶如建議出售事項已於為說明而選定的較早日期發生或進行。故此，吾等概不就建議出售事項的實際結果會否如所呈列者作出任何保證。

就未經審核備考財務資料是否已按適用準則妥善編製而作出報告的合理核證委聘涉及進行若干程序，以評估董事在編撰未經審核備考財務資料時所用的適用準則有否提供合理基準以呈列於建議出售事項直接造成的重大影響，並就下列各項提供充份而適當的憑證：

- 相關備考調整是否適當地按照該等準則編製；及
- 未經審核備考財務資料是否反映已對未經調整財務資料作出適當調整。

所選程序視乎申報會計師的判斷，當中已考慮到申報會計師對 貴集團性質的理解、與編撰未經審核備考財務資料有關的建議出售事項，以及其他相關委聘工作狀況。

有關委聘工作亦涉及評估未經審核備考財務資料的整體呈列情況。

吾等相信，吾等所得的憑證充份及恰當，可為吾等的意見提供基準。

意見

吾等認為：

- (a) 未經審核備考財務資料已按所述基準妥善編製；
- (b) 有關基準與 貴集團的會計政策一致；及
- (c) 就未經審核備考財務資料而言，根據上市規則第4.29(1)段披露的該等調整均屬恰當。

中正天恆會計師有限公司

執業會計師

香港，2025年3月18日

於進行建議出售事項完成後，餘下集團將繼續進行以下現有主要業務：(i)提供物業管理服務（「物業管理業務」）(ii)提供裝修及裝飾服務（「裝修業務」）；及(iii)於日本北海道營運酒店及高爾夫俱樂部（「酒店業務」）。

以下載列餘下集團截至2022年、2023年及2024年3月31日止三個年度以及截至2024年9月30日止六個月的持續經營業務之管理層討論與分析，乃基於目標公司並無綜合入賬及本公司對目標公司並無擁有權而編製。就本通函而言，有關餘下集團的財務數據乃摘錄自本公司分別截至2022年、2023年及2024年3月31日止三個年度各年以及截至2024年9月30日止六個月的綜合財務報表。

業務回顧

物業管理業務

餘下集團於2020年進入物業管理行業，與集團其他業務產生協同效應，使收入來源更多元化。

本公司之間接全資附屬公司暉永為中指研究院評選的「2020年中國物業服務百強企業」，並於2021年榮獲「中國物業服務特色品牌企業」稱號。暉永在中國浙江、廣東、四川、江蘇、福建、山西、貴州、青海及安徽等多個省市擁有12家附屬公司。

暉永已透過承接新項目、提供多元化的物業管理服務及增值服務，成功擴大其營運規模，涵蓋多種物業，包含住宅、商業、寫字樓、售樓部案場及景區等。暉永按照市場化、專業化、特色化的管理模式，從事物業管理、房屋租賃、家政服務、水電安裝、園林綠化工程設計等物業管理及增值服務，為客戶提供專業的服務。暉永致力於打造先進的物業服務平台，搭建智慧物管信息系統，引入「平台+管家」服務模式，重點打造舒適、親情、健康、智慧生態社區，為業主提供一流的社區環境、智能的信息系統以及完備的安全保障，滿足業主吃、購、住、享、樂多種需求，從而營造舒適社區。

暉永已擁有多個物業管理項目及潛在項目，分佈於中國浙江、四川、江蘇、福建、山西及貴州等地。

裝修業務

餘下集團於2020年進入裝修及裝飾行業使餘下集團獲得資源、技能及技術以擴充新業務，並與其他業務互相補足。

本公司之間接附屬公司北宸建設主要於中國從事裝修及裝飾及工程服務，並持有中國建築裝修裝飾工程一級承包資質證書。

北宸建設正逐步向浙江省外拓展，專注從事住宅樓宇、酒店、商場、辦公樓、學校及醫院等場所裝飾與設計，並以精湛的工藝水平和完善的施工管理出色的完成了各類優質項目。

酒店業務

本公司之間接全資附屬公司株式會社多弗（「多弗日本」）經營位於日本北海道的一間度假酒店及18洞高爾夫球場。多弗日本持續與當地各政府機構及各工商團體密切交流合作，推廣酒店及高爾夫球場，以進一步擴大本地客源基礎。同時亦通過與中國、韓國、歐洲、美國及東南亞等地的專業機構合作，開拓新的海外客源。

酒店管理層相信擁有得天獨厚的優美自然環境的北海道高爾夫城堡酒店，可憑藉獨特競爭力的「酒店+高爾夫球場+餐廳」一體化設施優勢以及不斷優化的客源結構下，可穩步提高收入及盈利能力。

截至2022年3月31日止年度**財務回顧**

截至2022年3月31日止年度，餘下集團的總收入約為79.2百萬港元，較截至2021年3月31日止年度錄得的減少約18.1%。上述收入同比減少主要歸因於新型冠狀病毒疫情對裝修業務的持續影響。

物業管理業務

截至2022年3月31日止年度，餘下集團物業管理業務所產生的收入約為30.9百萬港元，而截至2021年3月31日止年度則錄得約26.2百萬港元。

暉永已透過承接新項目成功擴大其營運規模，因而促進了其收入增加。

裝修業務

截至2022年3月31日止年度，餘下集團裝修業務所產生的收入約為40.3百萬港元，較截至2021年3月31日止年度約62.4百萬港元減少約35.4%，乃由於中國因疫情而實施旅遊限制及封城造成不利影響。

酒店業務

截至2022年3月31日止年度，餘下集團酒店業務所產生的收入約為8.0百萬港元，與截至2021年3月31日止年度約8.0百萬港元相比維持相對穩定。

新型冠狀病毒疫情的持續抑制了日本入境旅遊業的發展，但是隨着疫苗注射率不斷提高，日本政府也開始開放入境，並不斷提升入境許可人數，預計在不久後將會全面開放入境，對酒店和高爾夫球場的經營起到全面支持的效果。餘下集團不斷推出針對日本本土及北海道當地的一系列營銷活動，發展和豐富酒店和高爾夫球場的產品線，滿足不同層次的顧客需求，對經營業績的提升起到了良好的效果。

毛損

截至2022年3月31日止年度，餘下集團錄得毛損約0.4百萬港元，而截至2021年3月31日止年度則為毛利約10.0百萬港元。毛利率變動主要來自年內錄得裝修業務的虧損項目。

銷售及行政開支

截至2022年3月31日止年度，餘下集團錄得銷售及行政開支約46.5百萬港元，較截至2021年3月31日止年度約1.5百萬港元有所增加。有關增加主要由於年內人民幣（「人民幣」）兌港元升值及薪金開支增加所致。

本公司擁有人應佔虧損及應佔年內全面開支總額

本公司擁有人應佔虧損由截至2021年3月31日止年度約107.4百萬港元減少至截至2022年3月31日止年度約104.3百萬港元，而截至2022年3月31日止年度的本公司擁有人應佔全面開支總額約為91.9百萬港元，主要歸因於行政開支及財務成本。

前景

隨著餘下集團陸續承接新項目，暉永及北辰建設將持續為餘下集團帶來收入增長，餘下集團之業務範圍亦在逐步擴大。本公司預期隨着疫苗接種率逐步提升，全球疫情正逐步受控，而日本旅遊行業也將逐步復甦，酒店業績長遠向好。餘下集團將持續關注於(i)監控現有業務的財務表現；(ii)降低運營支出及費用；及(iii)提高各項資產的盈利能力，以產生穩定的收入及現金流，從而降低本集團資本負債比率及財務成本。為進一步提升現有業務，餘下集團也將積極尋求更多具有良好前景的投資機會，持續為股東創造價值。

資本結構、流動資金及財務資源

餘下集團的資本包括普通股。本集團一直奉行審慎的資金管理政策及積極管理其流動資金狀況，以應付日常營運及任何未來發展的資金需求。截至2022年3月31日止年度，餘下集團主要以本公司內部資源、本公司控股股東借貸及其他貸款為其營運及資本開支撥付資金。於2022年3月31日，餘下集團有現金及等同現金約18.3百萬港元，主要以人民幣計值。於2022年3月31日，餘下集團的流動負債約為48.5百萬港元，而借貸總額（即其他借貸及承兌票據）約為911.0百萬港元，均為計息及以人民幣或港元計值。於2022年3月31日，餘下集團的資本負債比率（即借貸總額除以權益總額）約為負1.1倍。借貸總額約17.5百萬港元將於報告期末起計未來十二個月內到期。年內，餘下集團並無使用任何衍生工具管理利率風險。本公司管理層將繼續監察餘下集團的利率風險，並於有需要時考慮採取適當行動，包括但不限於對沖。於2022年3月31日，餘下集團並無資本承擔，而其流動資產淨值約為9.9百萬港元。餘下集團的流動比率（即流動資產總額除以流動負債總額）約為1.2。

人力資源及薪酬政策

於2022年3月31日，餘下集團聘用合共241名僱員。截至2022年3月31日止年度，餘下集團的總員工成本（包括董事薪酬及強制性公積金）約為49.2百萬港元。僱員之薪酬乃以彼等之表現及經驗為基準。薪酬待遇則參照市況及個別表現釐定。為使僱員之利益與餘下集團一致，本公司可根據於2012年8月17日採納的餘下集團購股權計劃向員工、董事及顧問授出購股權。

匯兌風險

餘下集團主要在中國內地、中國香港及日本經營業務。餘下集團於中國及日本設有附屬公司，其大部分交易分別以人民幣及日圓（「日圓」）進行。餘下集團承受人民幣及日圓之外匯波動風險，而人民幣及日圓分別為餘下集團於截至2022年3月31日止年度之主要交易外幣。

截至2022年3月31日止年度，餘下集團並無訂立任何外匯合約作為對沖措施。餘下集團透過密切監察人民幣及日圓之匯率變動管理其外幣風險，並於適當時使用遠期外匯合約等對沖衍生工具管理其外幣風險。

資產抵押

於2022年3月31日，餘下集團並無抵押任何資產以取得融資。

或然負債

於2022年3月31日，餘下集團並無重大或然負債。

重大投資

於2022年3月31日，餘下集團概無持有任何重大投資。

重大收購及出售以及重大投資之未來計劃

截至2022年3月31日止年度，餘下集團並無其他重大收購及出售附屬公司或聯營公司。

於2022年3月31日，餘下集團並無就任何重大投資備有任何確實計劃。

截至2023年3月31日止年度**財務回顧**

截至2023年3月31日止年度，餘下集團的總收入約為96.2百萬港元，較截至2021年3月31日止年度錄得的增加約21.5%。上述收入同比增加主要歸因於物業管理業務及裝修業務所產生的分部收入。

物業管理業務

截至2023年3月31日止年度，餘下集團物業管理業務所產生的收入約為36.9百萬港元，而截至2022年3月31日止年度則錄得約30.9百萬港元。

2023年餘下集團在內部提升管理的同時，對外增加品牌影響力，擴大服務範圍及服務場景，並計劃與行業內龍頭物業公司尋求合作機會。

裝修業務

截至2023年3月31日止年度，餘下集團裝修業務所產生的收入約為50.2百萬港元，較截至2022年3月31日止年度約40.3百萬港元增加約24.6%，主要由於承接的項目數量增加。

酒店業務

截至2023年3月31日止年度，餘下集團酒店業務所產生的收入約為9.1百萬港元，較截至2022年3月31日止年度約8.0百萬港元適度增加。

截至2023年3月31日止年度，隨著疫情情勢趨於穩定、疫苗注射率不斷提高，日本政府亦持續加大入境開放及旅遊觀光業界扶持之力度；全球跨境旅遊亦不斷復甦，為酒店及高爾夫球場創造出較好的經營環境。酒店經營管理方面，餘下集團抱着「紮根本地共同發展」之理念，為本土客戶及海外客戶不斷推出新的市場推廣活動，增加新的客源渠道並利用酒店及高爾夫球場並設之獨特競爭優勢，將酒店、高爾夫球場、餐廳進行整合銷售，成績值得期待。

毛利

餘下集團錄得毛利約18.4百萬港元截至2023年3月31日止年度，較截至2022年3月31日止年度的毛損約0.4百萬港元轉虧為盈。轉虧為盈至毛利主要由於日本度假酒店的收入上升，加上承接的項目數量增加，令物業管理服務以及裝修及裝飾的收入皆上升。餘下集團亦於年內加強控制成本，使其接近2022年的水平。

銷售及行政開支

餘下集團錄得銷售及行政開支約46.4百萬港元截至2023年3月31日止年度，與截至2022年3月31日止年度約46.5百萬港元相比相對穩定。

本公司擁有人應佔虧損及應佔年內全面開支總額

本公司擁有人應佔虧損由截至2022年3月31日止年度錄得約104.3百萬港元減少至截至2023年3月31日止年度約78.9百萬港元，而截至2023年3月31日止年度的本公司擁有人應佔全面開支總額約為114.3百萬港元，主要歸因於銷售及行政開支、財務成本及換算海外業務財務報表產生之匯兌差額。

前景

隨着餘下集團陸續承接新項目，暉永及北宸建設將持續為餘下集團帶來收入增長，餘下集團之業務範圍亦在逐步擴大。全球疫情管控解除後，日本旅遊業也逐步復甦，北海道酒店業績向好。餘下集團將持續關注於(i)監控現有業務的財務表現；(ii)降低運營支出及費用；及(iii)提高各項資產的盈利能力，以產生穩定的收入及現金流，從而降低餘下集團資本負債比率及財務成本。為進一步提升現有業務，餘下集團也將積極尋求更多具有良好前景的投資機會，持續為股東創造價值。

資本結構、流動資金及財務資源

截至2023年3月31日止年度，餘下集團主要以本公司內部資源、本公司控股股東借貸及其他貸款為其營運及資本開支撥付資金。於2023年3月31日，餘下集團有現金及等同現金約21.6百萬港元，主要以人民幣計值。於2023年3月31日，餘下集團的流動負債約為53.7百萬港元，而借貸總額（即其他借貸、承兌票據及董事無抵押借貸）約為999.0百萬港元，均為計息及以人民幣或港元計值，並按年利率8.3%至15%計息。於2023年3月31日，餘下集團的資本負債比率（即借貸總額除以權益總額）約為負1.1。借貸總額約7.8百萬港元將於報告期末起計未來十二個月內到期。年內，餘下集團並無使用任何衍生工具管理利率風險。本公司管理層將繼續監察餘下集團的利率風險，並於有需要時考慮採取適當行動，包括但不限於對沖。於2023年3月31日，餘下集團並無資本承擔，而其流動資產淨值約為10.8百萬港元。餘下集團的流動比率（即流動資產總額除以流動負債總額）約為1.2。

餘下集團一直在評估及考慮各種使其能改善經營之可行方案，包括但不限於從胡先生及／或其關連公司取得額外股權／貸款融資以及其他減少餘下集團債務負擔的方案。

人力資源及薪酬政策

於2023年3月31日，餘下集團聘用合共270名僱員。截至2023年3月31日止年度，餘下集團的總員工成本（包括董事薪酬及強制性公積金）約為29.9百萬港元。僱員之薪酬乃以彼等之表現及經驗為基準。薪酬待遇則參照市況及個別表現釐定。為使僱員之利益與餘下集團一致，本公司可根據於2012年8月17日採納的餘下集團購股權計劃向員工、董事及顧問授出購股權，該購股權計劃已於2022年8月16日屆滿，即自其採納日期起十年。

匯兌風險

餘下集團主要在中國內地、中國香港及日本經營業務。餘下集團於中國及日本設有附屬公司，其大部分交易分別以人民幣及日圓進行。餘下集團承受人民幣及日圓之外匯波動風險，而人民幣及日圓分別為餘下集團於截至2023年3月31日止年度之主要交易外幣。

截至2023年3月31日止年度，餘下集團並無訂立任何外匯合約作為對沖措施。餘下集團透過密切監察人民幣及日圓之匯率變動管理其外幣風險，並於適當時使用遠期外匯合約等對沖衍生工具管理其外幣風險。

資產抵押

於2023年3月31日，餘下集團並無抵押任何資產以取得融資。

或然負債

於2023年3月31日，餘下集團並無重大或然負債。

重大投資

於2023年3月31日，餘下集團概無持有任何重大投資。

重大收購及出售以及重大投資之未來計劃

截至2023年3月31日止年度，餘下集團並無其他重大收購及出售附屬公司或聯營公司。

於2023年3月31日，餘下集團並無就任何重大投資備有任何確實計劃。

截至2024年3月31日止年度**財務回顧**

截至2024年3月31日止年度，餘下集團的總收入約為80.1百萬港元，較截至2023年3月31日止年度錄得的減少約16.7%。上述收入同比減少主要歸因於物業管理業務及裝修業務所產生的收入下跌。

物業管理業務

截至2024年3月31日止年度，餘下集團物業管理業務所產生的收入約為31.0百萬港元，較截至2023年3月31日止年度錄得約36.9百萬港元減少約16.0%。

近年，受國內房地產行業深度調整影響，物管行業已進入一個新的發展週期。儘管管收入較去年有所下滑，但在本公司對內持續推動降本增效以保持公司高效的運轉下，餘下集團亦維持一個比較合理的利潤水平。另一方面，餘下集團的銷售團隊亦對外積極尋找新的經營渠道及潛在市場，期待為來年的進一步發展奠定堅實的基礎。

2024年餘下集團對外加強品牌影響力，擴大服務範圍，並計劃與行業內龍頭物業發展公司尋求合作機會。憑藉管理團隊的經驗，餘下集團亦將積極尋求在中國提供商業物業管理服務的新商機。

裝修業務

截至2024年3月31日止年度，餘下集團裝修業務所產生的收入約為39.5百萬港元，較截至2023年3月31日止年度約50.2百萬港元減少約21.3%。

受國內房地產行業調整期的影響，餘下集團於截至2024年3月31日止年度的整體發展雖然較去年有所遜色，但餘下集團於截至2024年3月31日止年度依然通過精湛的工藝水平，結合完善的施工管理，出色地完成了年內每一個項目，獲客戶賞識。截至2024年3月31日止年度，餘下集團亦簽定多份工程合同，其中的溫州大學城附屬學校綜合樓裝飾裝修工程項目，是餘下集團近年來首次中標的公建項目，為餘下集團往後承接更多公建工程項目提供基礎及寶貴經驗。

酒店業務

截至2024年3月31日止年度，餘下集團酒店業務所產生的收入約為9.5百萬港元，較截至2023年3月31日止年度約9.1百萬港元適度增加。

截至2024年3月31日止年度，隨著後疫情時代的到來，世界宏觀經濟回升向好。若以日圓結算，餘下集團的酒店收入較去年上升約10%。原因主要是一方面日本政府出台了一系列刺激國內旅遊消費的政策，增強國內民眾的國內旅遊意欲。另一方面日圓於年內對世界其他主要貨幣的匯率持續保持弱勢，為疫情後的旅遊業復甦提供充足的助力，繼而為酒店在疫情後復原創造出較好的經營環境。

經營管理方面，餘下集團持續與當地政府機構及工商團體密切交流合作，推廣酒店及高爾夫球場，以擴大本地客源基礎。同時，餘下集團通過與中國、韓國、歐洲、美國及東南亞等地的旅行社合作，開拓新的海外客源渠道。

毛利

截至2024年3月31日止年度，餘下集團錄得毛利約15.1百萬港元，較截至2023年3月31日止年度約18.4百萬港元同比減少約17.9%。毛利減少主要由於物業管理業務及裝修業務所產生的收入下跌。

銷售及行政開支

餘下集團錄得銷售及行政開支約27.5百萬港元截至2024年3月31日止年度，較截至2023年3月31日止年度約46.4百萬港元有所減少。銷售及行政開支下跌主要由於年內薪金及相關成本和法律及專業費用減少。

本公司擁有人應佔虧損及應佔年內全面開支總額

本公司擁有人應佔虧損由截至2023年3月31日止年度錄得約78.9百萬港元減少至截至2024年3月31日止年度約55.2百萬港元，而截至2024年3月31日止年度的本公司擁有人應佔全面開支總額約為83.8百萬港元，主要歸因於銷售及行政開支、財務成本。

前景

展望未來，餘下集團將透過人工智能的混合應用、互聯網以及業主偏好及行為大數據分析，推動科技與業務的融合，旨在為業主提供安全、高效、舒適、智能、全面、愉悅的體驗。此外，餘下集團將保持於物業管理的品牌優勢，並利用其業界聲譽進一步強化品牌知名度，擴大現有市場份額以及進軍商業物業管理市場。

儘管中國的裝修及裝飾行業過去數年深受疫情影響，但「十四五」規劃中政府支持預計將帶領該行業邁向新高度。餘下集團管理層將繼續利用近年來打下的基礎，透過進一步拓展住宅、商業及公共領域裝修及裝飾項目，擴大其行業影響力。

就酒店業務而言，日本酒店管理層預期，不斷增加的外國遊客及堅挺的國內需求將進一步推高未來房價的日均價，進一步提升日本酒店業務的盈利能力。

資本結構、流動資金及財務資源

截至2024年3月31日止年度，餘下集團主要以本公司內部資源、其他借貸及董事無抵押借貸為其營運及資本開支撥付資金。於2024年3月31日，餘下集團有現金及等同現金約13.1百萬港元，主要以人民幣計值。於2024年3月31日，餘下集團的借貸總額（即其他借貸、承兌票據及董事無抵押借貸）約為1,002.7百萬港元，均為計息及以人民幣或港元計值，並按年利率4%至15%計息。於2024年3月31日，餘下集團的資本負債比率（即借貸總額除以權益總額）約為負1.1。年內，餘下集團並未使用衍生金融工具對沖利率風險。餘下集團使用浮動利率銀行借貸及其他借貸管理其利息成本。於2024年3月31日，餘下集團並無資本承擔，而餘下集團錄得流動資產淨值約13.7百萬港元。

於2024年3月31日，餘下集團借貸的到期情況如下：

	於2024年 3月31日 百萬港元
須於一年內或按要求償還	7.8
須於一至兩年內償還	994.9
	<u>1,002.7</u>

人力資源及薪酬政策

於2024年3月31日，餘下集團聘用合共188名僱員。截至2024年3月31日止年度，總員工成本（包括董事薪酬及強制性公積金）約為31.7百萬港元。僱員之薪酬乃以彼等之表現及經驗為基準。薪酬待遇則參照市況及個別表現釐定。

匯兌風險

餘下集團的功能貨幣為港元。餘下集團於中國及日本設有附屬公司，其大部分交易分別以人民幣及日圓進行。港元兌人民幣及日圓等外幣匯率波動可能影響餘下集團的經營業績。

截至2024年3月31日止年度，餘下集團並無訂立任何對沖合約以管理外匯風險。餘下集團將密切監察外幣變動，並可能使用外幣遠期合約等對沖衍生工具管理其外幣風險（如適當）。

資產抵押

於2024年3月31日，餘下集團並無抵押任何資產以取得銀行融資。

或然負債

於2024年3月31日，餘下集團並無重大或然負債。

重大投資

於2024年3月31日，餘下集團概無持有任何重大投資。

重大收購及出售以及重大投資之未來計劃

截至2024年3月31日止年度，餘下集團並無其他重大收購及出售附屬公司或聯營公司。

於2024年3月31日，餘下集團並無就任何重大投資備有任何確實計劃。

截至2024年9月30日止六個月**財務回顧**

截至2024年9月30日止六個月，餘下集團的總收入約為48.9百萬港元，較截至2023年9月30日止六個月錄得的增加約12.9%。上述收入同比增加主要歸因於裝修業務。

物業管理業務

截至2024年9月30日止六個月，餘下集團物業管理業務所產生的收入約為11.3百萬港元，與截至2023年9月30日止六個月錄得約11.2百萬港元相比相對穩定。

截至2024年9月30日止六個月，餘下集團的管理層對暉永物業三年發展規劃進行了深入的梳理和調整。餘下集團果斷地對低效、無利潤的項目進行了撤場，將資源集中到更有潛力和發展前景的業務上。同時，餘下集團重視團隊的培訓與發展，建立了完善的三級培訓體系。公司定期組織各類培訓課程，包括專業技能培訓、管理培訓、服務意識培訓等，不斷提升團隊成員的綜合素質和業務能力，以此打造出一支備受讚譽的鐵軍隊伍。餘下集團以專業的知識和技能，為客戶提供優質的服務。

裝修業務

截至2024年9月30日止六個月，餘下集團裝修業務所產生的收入約為31.6百萬港元，較截至2023年9月30日止六個月約25.4百萬港元增加約24.4%。餘下集團不斷發掘新項目，並將公裝業務作為公司業務發展重點。連同正進行的工程項目，預計下半年將為餘下集團帶來持續收益。

酒店業務

截至2024年9月30日止六個月，餘下集團酒店業務所產生的收入約為6.0百萬港元，較截至2023年9月30日止六個月約6.8百萬港元有所減少。

隨著後疫情時代的到來，世界宏觀經濟變化不定。截至2024年9月30日止六個月，日圓對世界其他主要貨幣的匯率持續回升，加上能源價格連續上漲，人手不足等原因對酒店的營運產生一定的壓力。儘管期內酒店管理層實行策略調整及加強管控，但截至2024年9月30日止六個月的收入較去年同期輕微下降。

毛利

截至2024年9月30日止六個月，餘下集團錄得毛利約5.0百萬港元，較截至2023年9月30日止六個月約9.5百萬港元同比減少約47.4%。毛利改善主要由於裝修業務的利潤率下跌。

銷售及行政開支

截至2024年9月30日止六個月，餘下集團錄得銷售及行政開支約11.5百萬港元，較截至2023年9月30日止六個月約12.5百萬港元輕微減少。

本公司擁有人應佔期內虧損及全面開支總額

本公司擁有人應佔虧損由截至2023年9月30日止六個月錄得約26.8百萬港元減少至截至2024年9月30日止六個月約21.3百萬港元，而截至2024年9月30日止六個月的本公司擁有人應佔全面開支總額約為8.7百萬港元，主要歸因於財務成本。

前景

展望未來，餘下集團將專注於(i)提升現有業務的財務表現；(ii)減少營運相關開支以提高盈利能力；及(iii)透過進一步優化財務成本及資本結構降低資本負債比率。此外，餘下集團將繼續物色潛在合作及收購機遇，以進一步多元化及強化投資組合，提供穩定的收入流及提升業務增長。

資本結構、流動資金及財務資源

截至2024年9月30日止六個月，餘下集團主要以本公司經營產生之現金（主要包括物業收取管理服務及裝修及裝飾服務收入以及其他借貸及董事無抵押借貸所得款項）為其營運、營運資金需求、資本開支及其他資本需求撥付資金。於2024年9月30日，餘下集團有現金及等同現金約12.3百萬港元，主要以人民幣計值。於2024年9月30日，餘下集團的借貸總額（即其他借貸、承兌票據及董事無抵押借貸）約為1,022.0百萬港元，均為計息及以人民幣或港元計值，並按年利率4%至15%計息。於2024年9月30日，餘下集團的資本負債比率（即銀行及其他借貸及董事無抵押借貸除以權益總額）約為1.1倍。期內，餘下集團並未使用衍生金融工具對沖利率風險。餘下集團使用浮動利率銀行借貸及其他借貸管理其利息成本。於2024年9月30日，餘下集團並無資本承擔，而餘下集團錄得流動資產淨值約12.9百萬港元。

人力資源及薪酬政策

於2024年9月30日，餘下集團聘用合共158名僱員。截至2024年9月30日止六個月，總員工成本（包括董事薪酬及強制性公積金）約為14.9百萬港元。僱員之薪酬乃以彼等之表現及經驗為基準。薪酬待遇則參照市況及個別表現釐定。

匯兌風險

餘下集團的功能貨幣為港元。餘下集團於中國及日本設有附屬公司，其大部分交易分別以人民幣及日圓進行。港元兌人民幣及日圓等外幣匯率波動可能影響餘下集團的經營業績。

截至2024年9月30日止六個月，餘下集團並無訂立任何對沖合約以管理外匯風險。餘下集團將密切監察外幣變動，並可能使用外幣遠期合約等對沖衍生工具管理其外幣風險（如適當）。

資產抵押

於2024年9月30日，餘下集團並無抵押任何資產以取得融資。

或然負債

於2024年9月30日，餘下集團並無重大或然負債。

重大投資

於2024年9月30日，餘下集團概無持有任何重大投資。

重大收購及出售以及重大投資之未來計劃

截至2024年9月30日止六個月，餘下集團並無其他重大收購及出售附屬公司或聯營公司。

於2024年11月13日，餘下集團訂立股權轉讓協議，以收購一家主要於中國從事商業物業管理及人工智能軟件開發的公司之全部股權。完成已於2024年11月26日作實。有關詳情，請參閱本公司日期為2024年11月13日的公告。

於2024年9月30日，除上文所披露者外，餘下集團並無就任何重大投資備有任何確實計劃。

以下為獨立估值師華坊諮詢評估有限公司就其對重慶物業於2024年12月31日之估值發出之函件及估值報告全文，乃為載入本通函而編製。



香港皇后大道中181號新紀元廣場低座15樓6室
Unit 6, 15/F, Low Block, Grand Millennium Plaza,
181 Queen's Road Central, Hong Kong
電話 Tel: +852 2301 4080 傳真 Fax: +852 2301 4988

報告日期：2025年3月18日

敬啟者：



關於：中華人民共和國重慶市渝中區青年路77號之未售部分之估值

按照吾等所獲得對民生國際有限公司一間附屬公司（統稱「貴集團」）於中華人民共和國（「中國」）持有之下述物業權益進行估值之指示，吾等確認，吾等已作出相關查詢及取得吾等認為必要之有關其他資料，以向閣下提供吾等對該等物業權益於2024年12月31日（「估值日期」）之資本價值之意見，僅供載入與貴集團所進行物業出售有關之公眾通函內。

吾等作為外聘估值師可向貴集團提供客觀及公正之估值。吾等確認，吾等與標的資產或估值工作其他方概無重大關連或關係。除非另有說明，否則吾等對特定市場具備足夠的現行本地及國家知識以及勝任進行估值之技巧與理解。

估值基準

本估值符合香港測量師學會頒佈之《香港測量師學會評估準則（2024年版本）》（「香港測量師學會評估準則」）、皇家特許測量師學會頒佈之《皇家特許測量師學會評估－2024年12月全球標準》（「皇家特許測量師學會評估」）及國際評估準則委員會頒佈之《國際評估準則》（「國際評估準則」），以及《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》第五章及《第12項應用指引》所載之規定。

吾等之估值按市值基準進行，根據國際評估準則之定義，市值乃指資產或負債經適當推銷後，由自願買家與自願賣家在知情、審慎及不受脅迫之情況下，於估值日期以公平交易方式易手之估計金額。

估值假設

吾等之估值乃假設業主於公開市場上出售該物業，且不受遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何會影響物業權益價值之類似安排之利益或負擔所影響。

吾等之估值並無考慮物業權益結欠之任何押記、按揭或款項，亦無考慮於進行銷售時可能產生之任何開支或稅項。除非另有說明，否則吾等假設該物業並無任何可能會影響其價值之繁重產權負擔、限制及支銷。

就估值而言，吾等採納獲提供之業權文件所示之建築面積，且並無另外進行任何核實工作。儘管當地普遍的慣例乃以建築面積或有時以可出租面積為基礎，惟吾等並無根據皇家特許測量師學會提倡之《國際物業測量標準》重新測量樓面面積。

估值方法

吾等已採用直接比較法，就此根據可資比較物業之叫價進行比較。對特徵、位置等相若之可資比較物業進行分析及審慎衡量該等物業之所有相關優劣，以達致公平之價值比較。

於本次估值，吾等注意到在地點、樓齡及性質上與標的物業相似之可資比較物業。可資比較物業的單價均處於狹窄範圍內，表明該等證據的可靠程度高。

直接比較最為直接，因此為最常見的估值方式。其於具備充足市場證據時為最可靠方式。因此，吾等於本次估值並無採納任何其他估值方式。

資料來源

在估值過程中，吾等倚賴由 貴集團之中國法律顧問君合律師事務所（特殊普通合夥）（「君合」）提供之法律意見，並獲提供有關該等物業權益之若干業權文件及批文副本。然而，吾等並無研究文件正本以核實所有權，亦未查核是否有任何未載於吾等所獲提供副本之修訂。所有文件僅作參考用途。

吾等亦在頗大程度上倚賴由 貴集團提供之資料，尤其是（但不限於）管理協議、法定通告、地役權、建築面積、公寓的銷售記錄、租賃等。在檢視所獲提供之資料及作出相關查詢時，吾等已採取一切合理審慎措施。

吾等對該物業之實地視察乃由何釗輝先生（土地資源管理學士）在梁沛泓先生直接監督下於2024年11月14日進行。吾等已視察該物業之外部及若干內部部分。吾等並無視察該物業中被覆蓋、密封或無法通往之部分，並假設該等部分處於合理狀況。吾等並無進行詳盡之量度以核實該物業之面積是否正確，惟已假設吾等獲提供之業權文件及正式地盤平面圖所示面積為正確。所有文件及合約僅用作參考，而所有尺寸、量度及面積均為約數。

於視察過程中，吾等並無發現任何嚴重缺陷。然而，吾等並無進行任何結構性測量或對樓宇設施進行任何測試。因此，吾等未能呈報該物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構性缺陷。吾等並無進行實地考察以確定土地狀況及設施等方面是否適合進行任何未來開發。吾等並無就該物業或任何鄰近土地之過去或現時用途進行任何調查，以確定該物業有否因此等用途或所處位置而產生或可能產生污染問題，因而假設該等情況並不存在。

責任限制

吾等並無理由懷疑 貴集團向吾等提供之資料之真實性及準確性。吾等亦曾尋求 貴集團確認所提供之資料並無遺漏任何重大事實。吾等認為吾等已獲提供足夠資料以達致知情見解，且吾等並無理由懷疑有任何重大資料被隱瞞。

吾等於本報告內有關該物業之估值結果或結論僅可作所述用途及僅適用於估值日期。吾等或吾等之人員一概毋須因本報告而向法院或任何政府機構提供證供或出席聆訊，且估值師概不對任何其他人士承擔任何責任。

吾等就損失或損害承擔之責任，僅限於經計及吾等基於以下基準承擔之責任後合理應付之款項：所有其他顧問及專家（倘獲委任）被視為已就其服務向 貴集團提供之合約承擔以及被視作已向 貴集團支付經考慮彼等就有關損失或損害而承擔之責任（如適當）後之承擔。

儘管以上條文所述，吾等就上述行動或訴訟所產生之任何損失或損害而承擔之責任，在任何情況下均限於不超過五十萬港元款項。無論如何，即使已獲告知可能存在的任何相應、特殊、附帶或懲罰性損失、損害或開支（包括但不限於利潤損失、機會成本等），吾等概不就上述情況承擔責任。為免存疑，吾等之責任不得超過根據上述條文計算之金額與本條款規定之金額兩者中之較低者。

除非另有說明，否則本報告所載所有貨幣金額均以中國法定貨幣人民幣（「人民幣」）列值；而樓面及土地面積則以平方米（「平方米」）呈列。

吾等隨函附奉估值概要及估值報告。

此 致

香港上環
永樂街87號
泰達大廈
14樓A室及B室
民生國際有限公司
董事會 台照

代表
華坊諮詢評估有限公司
資深董事
梁沛泓 MRICS MHKIS
謹啟

附件

附註：梁沛泓先生為香港測量師學會會員及皇家特許測量師學會會員。梁先生在獲取資格後累積逾二十年之中國物業估值經驗。

估值概要

編號物業

於估值日期之市值

持作出售物業

1. 中國重慶市
渝中區
青年路77號
重慶One行政公寓
27至40層的未出售公寓
- 人民幣248,000,000元

持作營運物業

2. 中國重慶市
渝中區
青年路77號
10至25層的服務式公寓及配套區域，
連同9層部分
(亦稱為重慶萬豪行政公寓)
- 人民幣488,000,000元

持作投資物業

3. 中國重慶市
渝中區
青年路77號
B1層、LG層、1至3層、5至8層、9層部分
(稱為重慶One Mall萬摩購物中心)
及地下停車場
- 人民幣967,000,000元

總計

人民幣1,703,000,000元

持作出售物業

估值報告

物業	概況及年期	佔用詳情	於估值日期之市值
1. 中國重慶市 渝中區 青年路77號 重慶One行政公寓 27至40層的 未出售公寓	標的發展項目(本報告2號及3號物業亦構成其部分)為一座40層樓高的綜合大樓,位於渝中區商業區,緊鄰解放碑中央商務區。該區設有地鐵1號線及2號線以及公共巴士線。 該大樓建於一幅地盤面積約為4,286.40平方米的地塊上。其於1999年竣工,並於2020年9月翻新。 貴集團持作出售的相關公寓位於27至40層。誠如 貴集團所告知,共有75套未出售公寓,總建築面積約為10,893.68平方米,明細如下:	誠如 貴集團所告知,該物業於估值日期為空置。	人民幣 248,000,000元 (人民幣 二億四千八百萬元)
	總建築面積 (平方米)		
	一般單位	9,306.42	
	複式單位	1,587.26	
	標的土地用作其他商服用途之年 期將於2053年8月18日屆滿。		

附註：

- a) 根據四組「房地產權證」，地盤面積約4,286.40平方米之標的發展項目之土地使用權已授予重慶皇石置地有限公司，年期將於2053年8月18日屆滿，作其他商業用途及面積詳情如下：

物業部分	證書編號	註冊日期	建築物用途	建築面積 (平方米)
B3層部分、B2層部分、 B1層、LG層、1層、2層、 7至40層	渝(2022)渝中區不動產權 第000116860號	2020年3月4日	商業服務	68,080.66
3層、5層及6層	渝(2022)渝中區不動產權 第000185754號	2020年3月24日	辦公室	11,573.68
B4層部分、B3層部分及 B2層部分	渝(2022)渝中區不動產權 第000156380號	2020年3月18日	停車場	10,525.30
B4層部分	渝(2022)渝中區不動產權 第000133522號	2020年3月11日	其他	214.93

- b) 誠如 貴集團所告知，總建築面積約7,863.80平方米的重慶One行政公寓已出售，該部分的價值將自吾等的估值扣除。

- c) 貴集團的中國法律顧問君合已向吾等提供有關物業權益的法律意見，包括（其中包括）以下各項：

- (i) 重慶皇石置地有限公司已合法取得該物業的擁有權；
- (ii) 根據日期為2020年3月31日的按揭協議（2020）渝銀固貸字第000004號，地盤面積約4,286.40平方米的該物業之土地使用權及該土地上建築物之擁有權受按揭規限，作為取得重慶廣發銀行貸款的抵押，貸款最高金額為人民幣12.5億元，抵押期為2020年3月31日至2035年3月30日；及
- (iii) 於估值日期，並無就該物業接獲執法行動。

- d) 經考慮法律意見，吾等的估值所用假設概述如下：

- (i) 該物業的所有者有權佔用、使用、抵押、轉讓、出租或轉讓該物業，而無需向有關部門支付任何額外地價、出讓金或其他繁苛費用；及
- (ii) 該物業不存在產權負擔及可自由轉讓。

- e) 吾等於估值時已參考位於渝中區內，2至6年內竣工的項目，標的發展項目25分鐘車程內之可資比較叫價，並於2024年第四季度至2025年第一季度提呈銷售。於達致吾等的估值意見時，可資比較叫價已予適當調整，以反映（包括但不限於）交易狀況、叫價日期、地點、樓齡及品質、樓層、面積、佈局及內部狀況等因素。

- f) 按照上述準則，吾等已識別三個可資比較叫價，價格範圍介乎每平方米人民幣21,875元至人民幣24,973元。該等可資比較叫價與標的物業的特點相似，及因此在準則下具代表性及詳盡。
- g) 中國交易記錄並非公開資料。可資比較叫價乃應用調整而採納。可資比較叫價及吾等的調整之詳情如下表所示。

	可資比較1號	可資比較2號	可資比較3號
地址	渝中區新華路1號光大 控股朝天門中心一個 63.7平方米的公寓	渝中區新華路328號恒 大解放碑中心一個 128平方米的公寓	渝中區新華路1號光大 控股朝天門中心一個 90.7平方米的公寓
用途	公寓	公寓	公寓
竣工年度	2021年	2020年	2021年
叫價日期	2024年10月	2024年10月	2024年9月
建築面積	63.67平方米	128平方米	90.68平方米
樓層	高層	高層	中層
叫價	人民幣1,590,000元	人民幣2,800,000元	人民幣2,000,000元
每平方米單價	人民幣24,973元	人民幣21,875元	人民幣22,056元
性質	叫價	叫價	叫價

調整

交易狀況	較標的物業優秀	較標的物業優秀	較標的物業優秀
時間	與標的物業相似	與標的物業相似	與標的物業相似
地點	較標的物業優秀	與標的物業相似	較標的物業優秀
樓齡／品質	與標的物業相似	與標的物業相似	較標的物業差
樓層	較標的物業優秀	較標的物業優秀	較標的物業差
面積	較標的物業優秀	較標的物業優秀	較標的物業優秀
佈局／內部狀況	較標的物業差	與標的物業相似	與標的物業相似

調整

調整幅度

交易狀況	-3%至-3%
時間	0%至0%
地點	-2%至0%
樓齡／品質	0%至1%
樓層	-1%至8%
面積	-1%至-1%
佈局／內部狀況	0%至2%

- h) 標的27至37層的一般公寓之所採納每平方米單價為人民幣22,400元。就38至40層的複式公寓而言，樓層及樓底高度從一般公寓單價作上調，所採納每平方米單價為人民幣24,800元。

持作營運物業

估值報告

物業	概況及年期	佔用詳情	於估值 日期之市值
2. 中國重慶市 渝中區 青年路77號 10至25層的服務式 公寓及配套區域， 連同9層部分 (亦稱為重慶萬豪 行政公寓)	標的發展項目(本報告1號及3號物業亦構成其部分)為一座40層樓高的綜合大樓，位於渝中區商業區，緊鄰解放碑中央商務區。該區設有地鐵1號線及2號線以及公共巴士線。 該大樓建於一幅地盤面積約為4,286.40平方米的地塊上。其於1999年竣工，並於2020年9月翻新。 標的物業目前自2020年4月起根據與香港豪華酒店的管理協議經營，主要為短期租賃。其設施包括休息室、室內游泳池及健身房。 誠如 貴集團所告知，標的物業之總建築面積約為22,470.90平方米，包括位於11層的休息室及公共設施，兩者建築面積分別為218.00平方米及365.96平方米。 標的土地用作其他商服用途之年期將於2053年8月18日屆滿。	誠如 貴集團所告知，與香港豪華酒店的管理協議為期20年，直至2034年止。	人民幣 488,000,000元 (人民幣 四億八千八 百萬元)

附註：

- a) 根據四組「房地產權證」，地盤面積約4,286.40平方米之標的發展項目之土地使用權已授予重慶皇石置地有限公司，年期將於2053年8月18日屆滿，作其他商業用途及面積詳情如下：

物業部分	證書編號	註冊日期	建築物用途	建築面積 (平方米)
B3層部分、B2層部分、B1層、LG層、1層、2層、7至40層	渝(2022)渝中區不動產權第000116860號	2020年3月4日	商業服務	68,080.66
3層、5層及6層	渝(2022)渝中區不動產權第000185754號	2020年3月24日	辦公室	11,573.68
B4層部分、B3層部分及B2層部分	渝(2022)渝中區不動產權第000156380號	2020年3月18日	停車場	10,525.30
B4層部分	渝(2022)渝中區不動產權第000133522號	2020年3月11日	其他	214.93

- b) 根據重慶皇石置地有限公司與香港豪華酒店(中國)國際管理有限公司(「香港豪華酒店」)日期為2014年4月21日的管理協議，標的物業由香港豪華酒店經營。

- c) 貴集團的中國法律顧問君合已向吾等提供有關物業權益的法律意見，包括(其中包括)以下各項：

- (i) 重慶皇石置地有限公司已合法取得該物業的擁有權；
- (ii) 根據日期為2020年3月31日的按揭協議(2020)渝銀固貸字第000004號，地盤面積約4,286.40平方米的該物業之土地使用權及該土地上建築物之擁有權受按揭規限，作為取得重慶廣發銀行貸款的抵押，貸款最高金額為人民幣12.5億元，抵押期為2020年3月31日至2035年3月30日；及
- (iii) 於估值日期，並無就該物業接獲執法行動。

- d) 經考慮法律意見，吾等的估值所用假設概述如下：

- (i) 該物業的所有者有權佔用、使用、抵押、轉讓、出租或轉讓該物業，而無需向有關部門支付任何額外地價、出讓金或其他繁苛費用；及
- (ii) 該物業不存在產權負擔及可自由轉讓。

- e) 吾等於為服務式公寓估值時已參考位於渝中區內，2至6年內竣工的項目，標的發展項目25分鐘車程內之可資比較叫價，並於2024年第四季度至2025年第一季度提呈銷售。於達致吾等的估值意見時，可資比較叫價已予適當調整，以反映(包括但不限於)交易狀況、叫價日期、地點、樓齡及品質、樓層、面積、佈局及內部狀況等因素。

- f) 按照上述準則，吾等已識別三個可資比較叫價，價格範圍介乎每平方米人民幣21,875元至人民幣24,973元。該等可資比較叫價與標的物業的特點相似，且在準則下具代表性及詳盡。
- g) 中國交易記錄並非公開資料。可資比較叫價乃應用調整而採納。可資比較叫價及吾等對服務式公寓的調整之詳情如下表所示。

	可資比較1號	可資比較2號	可資比較3號
地址	渝中區新華路1號光大控股朝天門中心一個63.7平方米的公寓	渝中區新華路328號恒大解放碑中心一個128平方米的公寓	渝中區新華路1號光大控股朝天門中心一個90.7平方米的公寓
用途	公寓	公寓	公寓
竣工年度	2021年	2020年	2021年
叫價日期	2024年10月	2024年10月	2024年9月
建築面積	63.67平方米	128平方米	90.68平方米
樓層	高層	高層	中層
叫價	人民幣1,590,000元	人民幣2,800,000元	人民幣2,000,000元
每平方米單價	人民幣24,973元	人民幣21,875元	人民幣22,056元
性質	叫價	叫價	叫價
調整			
交易狀況	較標的物業優秀	較標的物業優秀	較標的物業優秀
時間	與標的物業相似	與標的物業相似	與標的物業相似
地點	較標的物業優秀	與標的物業相似	較標的物業優秀
樓齡／品質	較標的物業差	較標的物業差	較標的物業差
樓層	較標的物業優秀	較標的物業優秀	較標的物業差
面積	較標的物業優秀	較標的物業優秀	較標的物業優秀
佈局／內部狀況	較標的物業差	較標的物業差	較標的物業差
調整			調整幅度
交易狀況	-3%至-3%		
時間	0%至0%		
地點	-2%至0%		
樓齡／品質	3%至3%		
樓層	-6%至3%		
面積	-1%至-1%		
佈局／內部狀況	2%至3%		

- h) 就11層的休息室而言，吾等已參考本報告物業3號的附註f)及g)項下可資比較零售物業單價調整。
- i) 標的服務式公寓及休息室之所採納單位價格分別為每平方米人民幣22,100元及人民幣19,000元每平方米。

持作投資物業

估值報告

物業	概況及年期	佔用詳情	於估值日期之市值								
3. 中國重慶市 渝中區 青年路77號 B1層、LG層、1至3層、 5至8層、9層部分 (稱為重慶One Mall 萬摩購物中心) 及地下停車場	標的發展項目(本報告1號及2號物業亦構成其部分)為一座40層樓高的綜合大樓,位於渝中區商業區,緊鄰解放碑中央商務區。該區設有地鐵1號線及2號線以及公共巴士線。 該大樓建於一幅地盤面積約為4,286.40平方米的地塊上。其於1999年竣工,並於2020年9月翻新。 該大樓內標的樓層用作零售及辦公室用途。然而,4層已出售及自吾等的估值扣除。 誠如 貴集團所告知,未出售零售及辦公樓層以及停車場部分之面積明細如下: <table><tr><th>部分</th><th>建築面積 (平方米)</th></tr><tr><td>B1層、LG層、1至3層、 5至8層及9層部分</td><td>36,847.86</td></tr><tr><td>地下停車場 (194個車位)</td><td><u>10,525.30</u></td></tr><tr><td>總計</td><td><u>47,373.16</u></td></tr></table> 標的土地用作其他商服用途之年 期將於2053年8月18日屆滿。	部分	建築面積 (平方米)	B1層、LG層、1至3層、 5至8層及9層部分	36,847.86	地下停車場 (194個車位)	<u>10,525.30</u>	總計	<u>47,373.16</u>	誠如 貴集團所告知,總建築面積約12,159.40平方米之標的零售及辦公空間受多項租賃所規限,總月租為人民幣385,669元,不包括管理費。現有租約的最新日期將於2035年12月26日屆滿。 於估值日期,餘下零售及辦公空間為空置。	人民幣 967,000,000元 (人民幣 九億六千七 百萬元)
部分	建築面積 (平方米)										
B1層、LG層、1至3層、 5至8層及9層部分	36,847.86										
地下停車場 (194個車位)	<u>10,525.30</u>										
總計	<u>47,373.16</u>										

附註：

- a) 根據四組「房地產權證」，地盤面積約4,286.40平方米之標的發展項目之土地使用權已授予重慶皇石置地有限公司，年期將於2053年8月18日屆滿，作其他商業用途及面積詳情如下：

物業部分	證書編號	註冊日期	建築物用途	建築面積 (平方米)
B3層部分、B2層部分、B1層、LG層、1層、2層、7至40層	渝(2022)渝中區不動產權第號	2020年3月4日	商業服務	68,080.66
3層、5層及6層	渝(2022)渝中區不動產權第號	2020年3月24日	辦公室	11,573.68
B4層部分、B3層部分及B2層部分	渝(2022)渝中區不動產權第號	2020年3月18日	停車場	10,525.30
B4層部分	渝(2022)渝中區不動產權第號	2020年3月11日	其他	214.93

- b) 貴集團的中國法律顧問君合已向吾等提供有關物業權益的法律意見，包括（其中包括）以下各項：

- (i) 重慶皇石置地有限公司已合法取得該物業的擁有權；
- (ii) 根據日期為2020年3月31日的按揭協議（2020）渝銀固貸字第000004號，地盤面積約4,286.40平方米的該物業之土地使用權及該土地上建築物之擁有權受按揭規限，作為取得重慶廣發銀行貸款的抵押，貸款最高金額為人民幣12.5億元，抵押期為2020年3月31日至2035年3月30日；及
- (iii) 於估值日期，並無就該物業接獲執法行動。

- c) 經考慮法律意見，吾等的估值所用假設概述如下：

- (i) 該物業的所有者有權佔用、使用、抵押、轉讓、出租或轉讓該物業，而無需向有關部門支付任何額外地價、出讓金或其他繁苛費用；及
- (ii) 該物業不存在產權負擔及可自由轉讓。

- d) 吾等於估值時已參考渝中區內商業區及標的發展項目15分鐘車程內之可資比較叫價，並於2025年第一季度提呈銷售。於達致吾等的估值意見時，可資比較叫價已予適當調整，以反映（包括但不限於）交易狀況、叫價日期、地點、品質／設施、樓層、面積等因素。

- e) 按照上述準則，吾等已識別四個可資比較叫價，1層的價格範圍介乎每平方米人民幣54,286元至人民幣60,000元。該等可資比較叫價與標的物業的特點相似，及因此在準則下具代表性及詳盡。

- f) 中國交易記錄並非公開資料。可資比較叫價乃應用調整而採納。可資比較叫價及吾等的調整之詳情如下表所示。

	可資比較1號	可資比較2號	可資比較3號	可資比較4號
地址	渝中區解放路	渝中區民生路	渝中區中山一路	渝中區南紀門街
用途	零售	零售	零售	零售
叫價日期	2025年2月	2025年2月	2025年2月	2025年2月
建築面積	45.63平方米	350.00平方米	60.00平方米	34.00平方米
樓層	1層	1層	1層	1層
叫價	人民幣2,590,000元	人民幣19,000,000元	人民幣3,600,000元	人民幣1,880,000元
每平方米單價	人民幣56,761元	人民幣54,286元	人民幣60,000元	人民幣55,294元
性質	叫價	叫價	叫價	叫價
調整				
交易狀況	較標的物業優秀	較標的物業優秀	較標的物業優秀	較標的物業優秀
時間	與標的物業相似	與標的物業相似	與標的物業相似	與標的物業相似
地點	較標的物業優秀	較標的物業優秀	較標的物業優秀	較標的物業優秀
品質／設施	與標的物業相似	與標的物業相似	與標的物業相似	較標的物業差
樓層	與標的物業相似	與標的物業相似	與標的物業相似	與標的物業相似
面積	較標的物業優秀	較標的物業差	較標的物業優秀	較標的物業優秀
調整				調整幅度
交易狀況	-10%至-10%			
時間	0%至0%			
地點	-5%至-3%			
品質／設施	0%至3%			
樓層	0%至0%			
面積	-2.4%至4.1%			

- g) 標的物業1層之所採納單位比率為每平方米人民幣48,800元。就B1層及LG層而言，吾等已對樓層分別從直接上一樓層下調15%及60%，而所採納單位比率分別為每平方米人民幣41,500元及人民幣16,600元。就2層而言，吾等已對樓層從1層下調35%，而所採納單位價格為每平方米人民幣31,700元。就3層、5層至9層而言，吾等已對樓層從2層下調40%，而所採納單位價格為每平方米人民幣19,000元。
- h) B1層、LG層、1層至3層及5層至9層的商業樓層空間之整體平均每平方米單價為人民幣25,619元。停車場的所採納單位價為每個人民幣118,000元。

1. 責任聲明

本通函載有遵照上市規則之規定提供有關本集團之資料。各董事願就本通函所載資料共同及個別承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在所有重大方面屬真確完整，並無誤導或欺詐成份，亦無遺漏其他事宜，致使其中任何聲明或本通函有所誤導。

2. 披露董事及主要行政人員的權益

於最後實際可行日期，本公司董事或主要行政人員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）的股份、相關股份及債權證中擁有(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉（如有）（包括根據證券及期貨條例之相關條文被當作或視為擁有之權益及淡倉）；或(b)根據證券及期貨條例第352條須記入登記冊內的權益及淡倉（如有）；或(c)根據本公司所採納之上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）須知會本公司及聯交所的權益及淡倉（如有）如下：

於股份及相關股份之好倉

董事姓名	權益性質	佔本公司	
		所持股份／ 相關股份數目	已發行股本之 概約百分比
胡先生	受控法團權益	477,327,672 (附註)	73.75%

附註：該等股份由中國大地集團有限公司直接擁有，而該公司由胡先生全資擁有。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無本公司董事或主要行政人員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）的任何股份、相關股份或債權證中擁有或被視為擁有(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉（包括彼等根據證券及期貨條例之相關條文被當作或視為擁有之權益及淡倉）；(b)須記錄於本公司根據證券及期貨條例第352條須予存置之登記冊內的任何權益或淡倉；或(c)根據標準守則須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉。

胡先生為執行董事、中國大地集團有限公司董事及本公司主要股東。於最後實際可行日期，就董事所知，概無其他董事於擁有本公司股份及相關股份權益或淡倉而根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司披露的公司中擔任董事或僱員。

3. 根據證券及期貨條例股東之權益披露

於最後實際可行日期，就董事或本公司主要行政人員所知，以下人士（董事或本公司主要行政人員除外）於股份及相關股份中擁有或被視為或當作擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部之條文須向本公司及聯交所披露之權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶權利可於任何情況下在本集團任何其他成員公司股東大會投票之任何類別股本面值10%或以上權益或持有涉及有關股本之任何購股權：

於股份及相關股份之好倉

股東姓名／名稱	權益性質	所持股份／ 相關股份數目	佔本公司
			已發行股本之 概約百分比
中國大地集團有限公司	實益擁有人	477,327,672 (附註)	73.75%

附註：該等股份由中國大地集團有限公司直接擁有，而該公司由胡先生全資擁有。

除上文披露者外，於最後實際可行日期，據本公司董事或主要行政人員所知，按照本公司根據證券及期貨條例第XV部所存置之登記冊，概無其他人士（本公司董事或主要行政人員除外）於股份或相關股份中擁有或被視作或當作擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司及聯交所披露之任何權益或淡倉，亦無任何人士直接或間接擁有附帶權利可於任何情況下在本集團任何其他成員公司股東大會投票之任何類別股本面值10%或以上權益或持有涉及有關股本之任何購股權。

4. 董事於競爭業務的權益

於最後實際可行日期，本公司董事就根據上市規則第8.10條須披露彼等於競爭業務的權益而作出以下通知：

胡先生為多弗國際控股集團有限公司（「**多弗集團**」）董事長，其為於中國成立的公司，為大型綜合性民營企業集團，包括從事中國物業發展。本公司為一間投資控股公司，其附屬公司主要從事物業發展、銷售及租賃、提供物業管理服務、提供裝修及裝飾服務以及酒店管理。因此，多弗集團參與的中國物業發展業務（「**獲豁免業務**」）或被視為與本集團業務存在潛在直接或間接競爭，而胡先生則被視為獲豁免業務中擁有權益。

多弗集團於中國多個地區擁有多項物業及土地儲備，而本集團並無在相同地區投資物業的計劃。雖然有一處重疊區域（重慶），但本集團與多弗集團於重慶的業務在項目規模、性質及目標客戶等方面存在較大差異。多弗集團的發展項目一般針對於中產階級家庭，而本集團主要針對於中上階級家庭及高端客戶。

除胡先生外，黃曉海先生、金江桂先生及李振宇先生（均為本公司執行董事）為多弗集團的副總裁。經本公司作出一切合理查詢後，就其所深知，黃曉海先生、金江桂先生及李振宇先生均無於多弗集團擁有股權。黃曉海先生、金江桂先生及李振宇先生知會本公司，彼等僅於多弗集團副總裁一職維持非執行性質。

本集團及多弗集團的獲豁免業務由獨立公司管理，且管理及行政獨立。在本公司獨立非執行董事的監察及監督下，董事會認為，本集團應能獨立於多弗集團的獲豁免業務，公平進行其業務。董事會亦應定期評估本公司的業務發展，以確保不存在競爭問題。

5. 董事於資產或合約或安排中的重大權益

- (a) 除成都多弗外，於最後實際可行日期，概無董事於自2024年3月31日（即本公司最近期刊發經審核財務報表的編製日期）以來本集團任何成員公司(i)收購或出售；或(ii)租賃；或(iii)擬收購或出售；或(iv)擬租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益；及
- (b) 除日期為2023年6月16日有關提供管理服務及裝修服務的主協議（有關詳情載於本公司日期為2023年7月3日的通函，胡先生於主協議擁有重大權益）外，概無董事於最後實際可行日期存續且對本集團業務而言屬重大的任何合約或安排中擁有重大權益。

6. 服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本公司或本集團任何成員公司訂有或擬訂立任何服務合約（不包括於一年內屆滿或可於一年內毋須支付賠償（法定賠償除外）而予以終止的合約）。

7. 重大合約

以下為本集團成員公司於緊接最後實際可行日期前兩年內訂立之重大或可屬重大之合約（並非本公司日常業務過程中訂立之合約）：

- (a) 本公司與承兌票據持有人訂立日期為2023年12月1日的附函，據此，訂約雙方互相同意更改及將未償還承兌票據應計利息的利率由每年8%下調至4%（按實際已過去日數及一年365日計算），自2023年12月1日起及直至未償還承兌票據的到期日（即2025年12月31日）或贖回日期（視情況而定）有效；

(b) 中投華為移動通訊技術(北京)有限公司與本公司的間接全資附屬公司四川暉宏商業管理有限責任公司訂立日期為2024年11月13日之股權轉讓協議，內容有關按代價人民幣5.0百萬元收購成都多弗；及

(c) 買賣協議。

8. 重大訴訟

於最後實際可行日期，本集團正與承包商就一筆約8,880,000港元的應付工程款項陷入法律糾紛，並且根據法院命令，本集團持作出售的若干物業單位已被查封。該等單位可能因法院命令而進行拍賣程序，但尚未採取任何與拍賣相關的進一步行動，該等單位既未被列入拍賣清單，亦未被售出。董事認為，被查封物業的可變現淨值足以清償未償還金額，並預期不會產生額外負債。

於最後實際可行日期，除上文所述者及法律訴訟外，概無本集團成員公司牽涉任何重大訴訟、仲裁或索償，且據董事所知，本集團任何成員公司亦無待決或可能提出或面臨威脅之重大訴訟、仲裁或索償。

9. 專家及同意書

以下專家已發表本通函所載或引述之見解或意見，其資格載列如下：

名稱	資格
鎧盛資本有限公司	根據證券及期貨條例可從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團
中正天恆會計師有限公司	執業會計師
華坊諮詢評估有限公司	獨立合資格估值師

上述專家已就連同其函件副本刊發本通函，以及按本通函刊載之形式及涵義引述其名稱發出書面同意，且迄今並未撤回有關同意。

上述專家函件已於本通函日期發出，以供載入當中。

於最後實際可行日期，上述專家既無於本集團任何成員公司直接或間接擁有任何股權，亦無擁有認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之任何權利（不論是否可依法強制執行）。

於最後實際可行日期，上述專家並無於自2024年3月31日（即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表之編製日期）以來，本集團任何成員公司已收購或出售或租賃，或本集團任何成員公司擬收購或出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

10. 展示文件

以下文件副本將根據上市規則由本通函日期起至少14日期間刊載於聯交所網站 www.hkexnews.hk 及本公司網站 www.msil.com.hk。

- (a) 買賣協議；
- (b) 獨立董事委員會函件，全文載於本通函「獨立董事委員會函件」一節；
- (c) 獨立財務顧問函件，全文載於本通函「獨立財務顧問函件」一節；
- (d) 出售集團之財務資料之審閱報告，全文載於本通函附錄二；
- (e) 餘下集團之未經審核備考財務資料之報告，全文載於本通函附錄三；
- (f) 估值報告，全文載於本通函附錄五；及
- (g) 本附錄上文「9.專家及同意書」一段所述之書面同意。

11. 其他資料

- (a) 本公司之公司秘書為尹駿業先生。尹先生為香港會計師公會及澳洲會計師公會之註冊會計師。
- (b) 本公司之註冊辦事處位於Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM11, Bermuda。
- (c) 本公司於香港的主要營業地點位於香港上環永樂街87號泰達大廈14樓。
- (d) 本公司之主要股份過戶登記處為MUFG Fund Services (Bermuda) Limited，地址為4th floor North, Cedar House, 41 Cedar Avenue, Hamilton HM12, Bermuda。
- (e) 本公司之香港股份過戶登記分處為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。
- (f) 本通函及隨附代表委任表格的中文版與英文版如有任何不一致，概以英文版為準。

股東特別大會通告



民生國際有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：938)

股東特別大會通告

茲通告民生國際有限公司(「本公司」)謹訂於2025年4月3日(星期四)下午四時正假座香港中環畢打街20號會德豐大廈7樓舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，藉以考慮及酌情通過以下決議案(不論有否修訂)。除另有指明外，本公司所刊發日期為2025年3月18日的通函(「該通函」，本通告構成其一部分)所界定之詞彙具有本通告所界定者之相同涵義：

普通決議案

1. 「動議：

- (a) 批准、確認及追認本公司任何一名董事或董事會授權的任何人士簽署的買賣協議(由本公司、買方、承兌票據持有人與擔保人訂立)(其註有「A」字樣的副本已呈交股東特別大會並由股東特別大會主席簡簽以資識別)及其項下所擬交易；及
- (b) 任何一名董事謹此獲授權進行其酌情可能認為屬必須、適當、合宜或權宜，以令買賣協議及其項下所擬交易得以推行、生效或與之有關的一切有關行動及事宜，並親筆簽署、同意、追認、簽立、完善或交付所有該等文件或文據(或如有需要，與另一名董事或董事會授權的任何人士蓋上本公司印鑑)，以及採取一切有關步驟。」

承董事會命
民生國際有限公司
主席
胡興榮

香港，2025年3月18日

股東特別大會通告

註冊辦事處：

Clarendon House

2 Church Street

Hamilton HM11

Bermuda

香港主要營業地點：

香港

上環

永樂街87號

泰達大廈14樓A室及B室

附註：

1. 凡有權出席所召開大會（或其任何續會）並於會上表決之股東，均有權委任一名或多名委任代表出席及在本公司組織章程細則條文之規限下代其表決。委任代表毋須為本公司股東。
2. 代表委任表格連同授權簽署該表格之授權書或其他授權文件（如有）或經由公證人簽署證明之該授權書或授權文件副本，必須於大會（或其任何續會）指定舉行時間48小時前，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之辦事處，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，方為有效。
3. 於2025年3月31日下午四時三十分名列本公司股東名冊之股東將有權出席股東特別大會並於會上投票。為符合資格出席股東特別大會，所有過戶文件連同相關股票須於2025年3月31日下午四時三十分前遞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以進行登記，股份登記服務處地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。
4. 填妥及交回代表委任表格後，股東仍可親身出席股東特別大會並於會上投票，而在此情況下，相關代表委任表格將被視為已撤銷。
5. 為遵守上市規則及本公司之組織章程細則，本股東特別大會通告所載所有決議案將以投票方式進行表決。

於本通告日期，董事會由執行董事胡興榮先生（主席）、黃曉海先生、金江桂先生及李振宇先生；以及獨立非執行董事鮑依寧女士及黃昆杰先生組成。