

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部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。



**Ziyuanyuan Holdings Group Limited**

**紫元元控股集團有限公司**

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號: 8223)

## 補充公告

茲提述紫元元控股集團有限公司（「本公司」）日期為二零二五年三月三十一日之截至二零二四年十二月三十一日止年度的年報（「年報」）。董事會擬補充提供關於年報中所述之商譽及無形資產減值（「商譽及無形資產減值」）及融資租賃應收款項減值（「融資租賃應收款項減值」）的資料。除非另有說明，本文所用之詞彙與年報中所界定者具有相同涵義。

### (A) 商譽及無形資產減值

商譽及無形資產減值乃因(i)收購敦南集團及於本年度分別確認約人民幣990萬元及人民幣850萬元的商譽及商標減值；及(ii)收購美康茂及於本年度確認約人民幣710萬元的商譽減值虧損而產生。

#### (一) 與敦南集團有關的商譽及無形資產減值

本集團根據二零二零年十一月二十七日簽訂的股權轉讓協議收購敦南集團（「敦南收購事項」），該項收購於二零二一年二月完成。於敦南收購事項前，本集團對敦南集團的資產、負債、營運、法律合規及其他事項進行了盡職調查。除由本集團管理層進行業務盡職調查外，亦委聘專業顧問進行法律及財務方面的盡職調查。董事會於釐定敦南收購事項對價時，亦參考了一組從事類似醫療保健服務（包括月子服務）並於香港聯交所及中國全國中小企業股份轉讓系統上市的可比公司所得出的估值基準。

當本集團於二零二零年末準備進行敦南收購事項時，正值新冠疫情爆發，全球經濟形勢不明朗。本集團相信疫情過後，醫療健康產業將迎來一個具增值潛力的突破口，因大眾更重視身心健康並追求健康生活方式。於敦南收購事項前不久，本集團於二零二零年八月在中國武漢收購了一家小型月子中心的控股權，並於短時間內開始創收，進一步強化了董事會對投資月子行業的信心。二零一五年，中國實施「二孩政策」以提振停滯的人口增長率，出生率隨後顯著上升，本集團遂預期月子行業前景樂觀，並推進敦南收購事項。

然而，敦南集團在近年來面對多項外部與內部挑戰。至二零二四年底，本集團決定結束敦南集團的營運，以減少進一步財務虧損，並將資源重新分配至表現更強及具可持續溢利潛力的業務分部。在做出結束敦南營運的決定時，本集團考慮了以下關鍵因素：(i) 敦南自二零二三年起持續錄得營運虧損；(ii) 由於(a)不利的宏觀經濟環境導致消費者支出更加謹慎，從而導致收入減少；及(b) 月子中心之間激烈的價格競爭導致客戶流失，該業務繼續面臨重大挑戰；(iii) 月子行業的整體前景仍然不明朗，需求趨勢不明朗及競爭加劇使得未來表現難以預測，鑑於後疫情時代中國經濟惡化及貿易戰加劇的市場氣氛；及(iv) 敦南的月子中心已營運約十年，其室內裝潢、家具及設備陳舊，如要維持競爭力，需進行翻新或改善工程，預計每家中心需投入數百萬元，但該等資本投入並不能保證未來產生經營溢利。

敦南收購事項產生有關的商譽及無形資產出現減值，是由於敦南集團旗下月子中心將於二零二五年二月底前關閉所致。本集團於年末對商譽進行年度減值測試。考慮到敦南集團持續遭受經營虧損、敦南集團旗下所有月子中心於報告日後均已停止營運以及敦南集團面臨的不利市場環境，本集團認定敦南收購事項形成的商譽存在減值跡象。敦南的可回收金額是根據資產基礎法下的「公平價值減去處置成本」與「使用價值」兩者之間較高者進行評估。「使用價值」是根據正式批准的預算所編製的現金流量預測，涵蓋為期兩個月的期間。評估結果顯示，於二零二四年十二月三十一日，敦南現金產生單位（“現金產生單位”）的可回收金額為零。因此，敦南現金產生單位中的人民幣9,885,000元商譽與人民幣8,500,000元商標已被全數減值並於本年度確認。

以下列出與敦南集團商譽及無形資產減值相關的評估方法、主要假設及依據之詳情：

(i) 以資產基礎法計算的公平價值減去處置成本：

資產基礎法根據經濟原則，認為買方對資產的支付金額不會高於取得同等效用資產（無論是購買或建造）的成本，從而提供一種價值指標。該方法所確立的價值為再生產或替代資產所需成本，減去因功能性與經濟性折舊（若存在且可量化）所造成的損耗。

鑒於本集團於二零二四年十二月已決定於二零二五年首兩個月內結束敦南的業務營運，資產基礎法被視為最合適的估值方法，因其能反映企業資產於清算時的公平價值。業務即將終止運作表明敦南將不再作為持續經營企業存在，因此，基於收益的估值方法（如收益法或市場法）不再適用。

資產基礎法估計的是清償債務後可供股東分配的收益，與清盤情境相符。與收益法及市場法不同，資產基礎法避免了對未來現金流或溢利能力的推測性假設，尤其在短期結束營運的前提下，這些假設並不重要。

由於私人控股公司流通性較低，其股份變現的難度高於上市公司，因此在對非上市公司進行估值時，通常需考慮缺乏流通性折讓（「**缺乏流通性折讓**」），以反映目標私人控股公司股票與所選上市公司股票流通性之間的差異。

本次採用的20.4%缺乏流通性折讓，是參考二零二四年《Stout受限股票研究報告》中對缺乏流通性折讓的研究結果。該研究涵蓋自一九八零年七月至二零二四年三月間，共779宗未註冊普通股的私募交易（包括有與無註冊權利之交易），並比較與相應公開交易股票間的差異。所採用的缺乏流通性折讓為上述私募交易所反映之平均折讓率，並被視為對敦南股權估值合理且公平。

(ii) 基於現金流量預測的使用價值評估（「**使用價值評估**」）：

作為減值評估流程的一部分，本集團根據香港會計準則第36號對敦南進行了使用價值評估，採用收益法的估值模式。於二零二四年十二月三十一日的評估中，預測敦南在截至二零二五年二月底止兩個月期間的收入與淨虧損分別為人民幣2,292,000元及人民幣(3,920,000)元。此預測是根據敦南於二零二五年一月至二月間的實際營運數據與管理帳目編製而成。

根據資本資產定價模型，適當的預期收益率等於無風險收益率與股權風險溢價之總和，用以補償投資者所承擔的市場風險。此外，該預期收益率亦受到特定企業風險因素的影響，這些風險獨立於整體市場。股權成本是根據無風險利率、市場回報率以及業務和公司特定風險因素的估計Beta值決定。最終的稅後折現率約為15%，是根據可比公司平均負債與股權比率計算出的加權平均資本成本。

兩種估值方法所採用的主要假設如下：

- 假設敦南提供的財務與營運資訊的準確性，並且在得出價值意見時在很大程度上依賴此類資訊；
- 假設被評估資產不存在任何可能對報告價值產生不利影響的隱藏或意外情況；
- 假設業務所在國家或地區的政治、法律、財政或經濟環境不會出現重大變化；
- 假設敦南經營地區之現行稅法不會有重大變化，稅率保持不變，並遵守所有適用之法律及法規；
- 假設通脹率、利率及匯率不會與目前有重大差異；
- 假設敦南將不會受到針對其業務或其客戶的索賠和訴訟，將對其價值產生重大影響；
- 假設業務未受到任何法定通知的影響，且該業務的運作不會導致或將不會導致違反任何法定要求；及
- 假設該業務未受任何異常或繁重的限制或產權負擔。

除了上述適用於兩種估值方法的關鍵假設外，對於資產基礎法，還有兩個附加假設。

- 根據本集團管理層表示，敦南月子中心的租賃將於二零二五年二月提前終止，與租賃相關的押金將無法收回；及
- 根據本集團管理層意見，除與集團內部往來應收賬項外，其他所有金融資產均視為無法收回，將全數撥備。

在使用價值評估方面，還包括以下額外假設：

- 該評估是基於本集團及敦南提供的溢利與現金流量預測。假設本集團在提供該預測時已進行了充分盡職調查，並確認該預測為公平且合理，且本集團管理層具備實現預測目標的能力。

## (二) 與美康茂有關的商譽減值

本集團根據二零二二年十二月二十九日簽訂的股權轉讓協議收購美康茂（「美康茂收購事項」），該項收購於二零二四年四月完成。美康茂收購事項所產生的商譽減值是由於收購完成後情況出現重大變化所致，具體如下所述：

在美康茂收購事項的相關期間，本集團計劃於美康茂月子中心（「美康茂月子中心」）提供高端月子服務，這與中國於二零二一年實施的三孩政策相呼應。本集團預期該政策將刺激對月子服務的需求，這亦是業界普遍的市場預期，導致二零二一年至二零二四年間月子中心的數量大幅增加約27%。

與敦南收購事項類似，在完成美康茂收購事項前，本集團已對美康茂之資產、負債、營運、法律合規及其他事項進行盡職調查。其中，本集團內部的中國法律顧問進行了法律盡職調查。在該階段，本集團注意到美康茂尚未取得營運所需的相關牌照（即「月子中心牌照」）。本集團內部法律顧問未發現取得該牌照有任何法律障礙。因此，本集團將美康茂在完成交割前取得月子中心牌照作為交易的先決條件。在美康茂月子中心正式營運前，必須通過消防驗收並取得消防許可。然而，由於所屬區域的建築局與當地消防救援大隊之間職責劃分不明確，導致驗收程序被長期延誤，延誤了美康茂月子中心取得必要牌照及許可證，最終導致該月子中心開業時間以及美康茂收購事項完成日期延後至二零二四年四月。這種延遲僅僅是由於行政問題，與法律方面無關，並且在法律盡職調查期間無法識別或預見。

在美康茂月子中心正式開業後，市場環境不利及價格競爭激烈。中國經濟情勢持續複雜嚴峻，外部壓力加大，內部困難加劇。儘管二零二四年中國國內生產總值較前一年有所增長，但整體經濟仍面臨國際貿易摩擦、房地產市場低迷、就業市場不穩及消費者信心低迷等問題，消費者在可支配收入上的支出更為謹慎。此外，中國的月子行業競爭激烈，從二零一六年到二零二三年，月子中心數量的複合年增長率約為18%。截至二零二四年，全國預計有約5,800間月子中心，市場迅速擴張導致多地市場飽和，價格持續下跌，溢利壓力增加，此等不利的市場環境導致美康茂月子中心自開業以來持續虧損。

收購完成前，本集團已於二零二四年初針對美康茂月子中心制訂了營運計劃。考慮到月子行業的不確定性，本集團曾考慮與有經驗的營運商合作，並與多名潛在合作夥伴洽談營運模式，以探索可行的商業模式。最終，本集團決定自行營運美康茂月子中心。二零二四年八月，即完成收購後三個月，本集團回顧了美康茂月子中心的業績，並重新評估了其策略方向，並認為與有經驗的營運商合作有助降低營運風險。因此，本集團積極與兩間知名月子服務供應商洽談，並於二零二四年九月與其中一方簽訂了一份為期五年的合作協議，將月子中心營運權轉移予該第三方。根據協議，第三方以其自有品牌營運該月子中心，並向本集團支付固定租金及部分溢利分成。雖然此安排有助減少營運風險及成本，但其亦代表美康茂收購事項原有的商業模式和戰略意圖出現根本性改變。本集團不再擁有對品牌、服務質量及策略方向的控制權，而這些正是當初評估商譽價值中不可或缺的要素。對於二零二四年十二月三十一日未來現金流的重新評估顯示，在新的架構下，收購業務的預期經濟效益大幅下降。

美康茂的可收回金額是根據其以市場法計算的公平價值減去處置成本與以正式批准的七年期預算的現金流量預測為基礎的使用價值兩者中的較高者確定的。美康茂現金產生單位的帳面價值（包括商譽、物業、廠房及設備及歸屬於美康茂現金產生單位的使用權資產）已減記至可收回金額人民幣17,600,000元。美康茂現金產生單位的商譽已確認減值損失人民幣7,067,000元。

以下列出有關確定美康茂商譽減值金額的方法、關鍵假設和基準的詳情。

(i) 以市場法計算的公平價值減去處置成本：

市場法透過將標的資產與可取得價格資訊的相同或類似資產進行比較，並根據可比較資產與被評估資產的性質差異進行調整，從而提供價值指示。市場法通常涉及兩種估值方法：(i) 上市公司參考法，即使用與標的公司相似的上市公司之估值倍數，以評估美康茂股權的公平價值；以及(ii) 可比較交易法，即直接比較與美康茂股權交易性質相近的其他交易。然而，由於市場上缺乏近期可比較交易的公開資訊，因此認為可比較交易法不適用。

因此，本次估值完全依賴市場法，並採用了上市公司參考法。適用於美康茂的估值倍數，是參考與美康茂業務相似的可比較上市公司之估值倍數所得。

在上市公司參考法中，本次估值嘗試以市價為基礎，比較其他可比較公司之市場估值，使用了市銷率、企業價值倍數、市盈率及市淨率等常見的估值指標。上述倍數是評估公司估值的常用估值基準，計算這些比率的數據可以直接從公開資訊中獲得，並且反映了公開市場對美康茂的價值。

美康茂主要從事月子中心營運業務，其商業模式依賴於推動銷售與現金流以產生價值。鑒於根據美康茂最新可得之管理帳目顯示，其於二零二四年錄得淨虧損及稅息折舊及攤銷前利潤為負，因此無法使用市盈率及企業價值倍數進行公平價值評估。因此，市銷率被視為唯一適用且常見的估值倍數，並被採納為美康茂股權價值的估值依據。

由於私人控股公司流通性較低，其股份變現的難度高於上市公司，因此在對非上市公司進行估值時，通常需考慮缺乏流通性折讓，以反映目標私人控股公司股票與所選上市公司股票流通性之間的差異。

本次採用的20.4%缺乏流通性折讓，是參考二零二四年《Stout受限股票研究報告》中對缺乏流通性折讓的研究結果。該研究涵蓋自一九八零年七月至二零二四年三月間，共779宗未註冊普通股的私募交易（包括有與無註冊權利之交易），並比較與相應公開交易股票間的差異。所採用的缺乏流通性折讓為上述私募交易所反映之平均折讓率，並被視為對美康茂股權估值合理且公平。

(ii) 基於現金流量預測的使用價值評估：

該現金產生單位的可回收金額是根據預期未來現金流量的淨現值計算，該等現金流量是根據管理層批准的財務預測編製，涵蓋7年期間，並以美康茂現有租賃協議的租期作為基礎。

根據資本資產定價模型，適當的預期收益率等於無風險收益率與股權風險溢價之總和，用以補償投資者所承擔的市場風險。此外，該預期收益率亦受到特定企業風險因素的影響，這些風險獨立於整體市場。股權成本是根據無風險利率、市場回報率以及業務和公司特定風險因素的估計Beta值決定。最終的稅後折現率約為15%，是根據可比公司平均負債與股權比率計算出的加權平均資本成本。

對於超過5年的現金流量，採用預估的2%終端增長率進行推算。該終端增長率參考了國際貨幣基金對中國未來通脹率的預測。假設長期現金流增長率與整體經濟長期通脹率一致，被視為合理。

兩種估值方法所採用的主要假設如下：

- 假設美康茂提供的財務與營運資訊的準確性，並且在得出價值意見時在很大程度上依賴此類資訊；
- 假設被評估資產不存在任何可能對報告價值產生不利影響的隱藏或意外情況；
- 假設業務所在國家或地區的政治、法律、財政或經濟環境不會出現重大變化；
- 假設美康茂經營地區之現行稅法不會有重大變化，稅率保持不變，並遵守所有適用之法律及法規；
- 假設通脹率、利率及匯率不會與目前有重大差異；
- 假設美康茂將保留其管理及技術人員以維持其營運；
- 假設不會因國際危機、勞資糾紛、工業意外或極端天氣而出現重大業務中斷，影響現有業務；
- 假設美康茂將不會受到針對其業務或其客戶的索賠和訴訟，將對其價值產生重大影響；

- 假設業務未受到任何法定通知的影響，且該業務的運作不會導致或將不會導致違反任何法定要求；及
- 假設該業務未受任何異常或繁重的限制或產權負擔。

除了上述適用於兩種估值方法的關鍵假設外，對於使用價值評估，還有三個額外假設：

- 根據本集團管理層表示，依據相關協議，本集團將收取承租人經營之月子服務業務下的固定與或有租金；
- 假設美康茂未來的營運收入與支出將符合本集團與美康茂提供的預測；及
- 該估值結果高度依賴本集團與美康茂提供的溢利與現金流預測。經本集團與估值師協商後，估值預測中所採用的假設由本集團最終負責。本集團被視為已就該預測進行必要的盡職調查，並相信美康茂可達成所預測之經營成果。

## **(B) 融資租賃應收款項減值**

本集團主要從事提供醫療設備融資租賃服務。如年報所披露，於截至二零二四年十二月三十一日止年度，本集團確認的融資租賃應收款項減值約為人民幣3,560萬元，佔本集團截至該年度末總資產約5.9%。融資租賃應收款項減值主要由以下幾個因素導致：

### **(a) 客戶財務狀況惡化及新冠疫情的持續影響**

本集團部分融資租賃客戶於疫情期間及之後採取積極擴張策略，預期中國經濟將迅速復甦，基於這種樂觀情緒，因此承擔大量債務並迅速擴張業務。然而，中國經濟復甦速度及強度低於預期。二零二四年，許多客戶尤其是醫療等服務型行業，繼續受到疫情的負面影響，包括由於持續的健康擔憂導致病患就診人數下降、消費模式改變、家庭預算緊縮等，導致營收能力下降、營運韌性減弱、現金流困難，客戶越來越無力履行租賃義務，導致本集團融資租賃安排下的違約和逾期付款增加。

(b) 行業特定壓力

本集團主要租賃客戶集中於牙科診所領域。二零二四年該行業面臨病患人流減少、競爭加劇及監管趨嚴等挑戰，許多客戶因此遭遇現金流困境，有些客戶選擇徹底關閉診所，而有些客戶則為了保持流動性而延後或拒絕支付租賃債務。這些行為直接導致逾期帳戶餘額增加，並需要作出更多減值準備。

(c) 新開診所 / 醫院表現未如預期

本集團部分融資租賃合約是與疫情結束前後成立的新診所 / 醫院簽訂，這些客戶通常缺乏穩定客源、經驗管理團隊及充足營運資金。由於疫情後經濟復甦速度慢於預期，且競爭加劇，許多客戶難以創造穩定的收入，並在二零二四年面臨現金流不足的問題。因此，其中很大一部分客戶違約或延遲支付本集團融資租賃安排下的租賃款項，導致該分部違約率上升。

(d) 宏觀經濟逆風

二零二四年中國宏觀經濟復甦慢於預期，消費信心減弱、信貸環境緊縮。這些挑戰不僅增加了本集團融資租賃組合的逾期率，也提高了未來的信用風險預期。整體市場情緒低迷，許多客戶採取了更保守的財務策略，進一步推遲了還款。此外，由於美國關稅戰導致二零二五年經濟前景的不確定性，導致本集團在評估資產品質時採取了更為謹慎和規避風險的立場，從而導致減值準備更為保守。

綜合上述因素，本集團部分融資租賃客戶現金流斷裂，部分甚至結束營運，最終導致其違約或無法按時償還融資租賃債務。

本集團已採取壞帳追收政策。為追回因融資租賃合約產生的壞賬，本集團風險管理部和業務發展部通常透過電話催收。根據催收進度，必要時可能發出催收文件，例如催收函、提前還款通知書和律師函，以收回壞帳。對於催收後仍未清償的客戶，本集團將向法院或仲裁庭提起訴訟或仲裁。同時，本集團將申請凍結或扣押客戶的資產，例如銀行帳戶、其他支付帳戶、房產和車輛。在等待聽證或裁決期間，本集團將與合作客戶進行和解談判，以製定新的還款計劃。如果和解未能達成，本集團將在收到法院判決或仲裁裁決後採取強制執行措施。對於逾期金額較小的融資租賃客戶，如果訴訟或仲裁費用超過可收回金額，本集團將繼續透過電話和書面通知進行催收，但不提起法律訴訟。

於二零二五年三月三十一日，就約43%逾期金額涉及的融資租賃應收款項個案已進入訴訟或仲裁程序。其中約50%（以金額計）案件獲法院判決支持，其餘仍待判決。儘管部分判決債務人選擇破產或失聯來逃避責任，但本集團已成功取得法院凍結令，凍結相關融資租賃應收款項約20.3%。於二零二五年三月三十一日，本集團已成功收回融資租賃應收款項減值金額的約2.7%。

承董事會命  
紫元元控股集團有限公司  
主席兼行政總裁  
張俊深先生

香港，二零二五年六月四日

於本公告日期，執行董事為張俊深先生（主席兼行政總裁）及田志威先生，非執行董事為呂迪先生及李新培女士，而獨立非執行董事為陳志峰先生、周兆恒先生及鄧斌博士。

本公告的資料乃遵照聯交所GEM上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料；董事願就本公告的資料共同及個別承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本公告所載資料在各重要方面均屬準確完備，沒有誤導或欺詐成份；且並無遺漏任何事項，足以令致本公告或其所載任何陳述產生誤導。

本公告將由刊登日期起計最少七天於披露易網站[www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk)「最新上市公司公告」網頁刊登。本公告亦將刊載於本公司網站[www.ziyygroup.com](http://www.ziyygroup.com)。