

## 此 乃 要 件    請 即 處 理

閣下如對本通函任何內容或將採取的行動有任何疑問，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交個朋友控股有限公司股份，應立即將本通函連同隨附代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓的銀行、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。



**Be Friends Holding Limited**

**交 個 朋 友 控 股 有 限 公 司**

(根據開曼群島法律註冊成立的有限公司)

(股份代號：1450)

**有 關 收 購 事 項 的  
須 予 披 露 及 關 連 交 易  
及  
股 東 特 別 大 會 通 告**

**獨立董事委員會的獨立財務顧問**



**新百利融資有限公司**

本封面所用詞彙與本通函「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本通函第6至34頁。獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之函件載有其建議及推薦意見，載於本通函第IFA-1至IFA-25頁；獨立董事委員會之函件則載於本通函第IBC-1至IBC-2頁。

本公司謹訂於2025年11月7日(星期五)下午二時正(香港時間)假座中國(浙江)自由貿易試驗區杭州市濱江區長河街道秋溢路601號5號樓召開股東特別大會，大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。股東特別大會適用的代表委任表格亦已隨附。該代表委任表格亦已刊載於聯交所網站(hkexnews.hk)及本公司網站(www.befriends.com.cn)。

如閣下無意出席股東特別大會惟欲行使閣下的股東權利，務請按隨附的代表委任表格上所印列的指示填妥該表格，並盡快交回本公司的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，惟在任何情況下，該表格最遲須於股東特別大會或其任何續會舉行時間48小時前(即不遲於2025年11月5日(星期三)下午二時正(香港時間))交回。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其任何續會並於會上投票。

2025年10月17日

## 目 錄

|                        | 頁次    |
|------------------------|-------|
| 釋義 .....               | 1     |
| 董事會函件.....             | 6     |
| 獨立董事委員會函件 .....        | IBC-1 |
| 獨立財務顧問函件 .....         | IFA-1 |
| 附錄一 — 估值報告 .....       | I-1   |
| 附錄二 — 申報會計師報告.....     | II-1  |
| 附錄三 — 盈利預測的董事會函件 ..... | III-1 |
| 附錄四 — 一般資料 .....       | IV-1  |
| 股東特別大會通告 .....         | EGM-1 |
| 隨附文件 — 代表委任表格          |       |

## 釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

|              |   |                                               |
|--------------|---|-----------------------------------------------|
| 「收購事項」       | 指 | 收購銷售股權及收購銷售合夥企業權益之統稱                          |
| 「收購銷售股權」     | 指 | 根據股權購買協議(經補充協議修訂)的條款及條件向目標公司賣方收購銷售股權          |
| 「收購銷售合夥企業權益」 | 指 | 根據股權購買協議(經補充協議修訂)的條款及條件自合夥企業賣方收購銷售合夥企業權益      |
| 「該等公告」       | 指 | 本公司日期為2025年8月5日、2025年8月22日及2025年9月25日的公告      |
| 「組織章程細則」     | 指 | 目前生效的本公司經修訂及重列組織章程細則                          |
| 「聯繫人」        | 指 | 具有上市規則所賦予的涵義                                  |
| 「董事會」        | 指 | 本公司董事會                                        |
| 「本公司」        | 指 | 交個朋友控股有限公司，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 | 根據股權購買協議(經補充協議修訂)的條款及條件完成收購事項                 |
| 「關連人士」       | 指 | 具有上市規則所賦予的涵義                                  |
| 「代價」         | 指 | 該等附屬公司就收購事項應付總代價人民幣180.0百萬元(相當於約197.9856百萬港元) |
| 「董事」         | 指 | 本公司董事                                         |
| 「股東特別大會」     | 指 | 本公司將召開及舉行的股東特別大會，以批准股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行的交易 |

## 釋 義

|            |   |                                                                                                                            |
|------------|---|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 「股權購買協議」   | 指 | 附屬公司A、目標公司賣方、合夥企業及目標公司於2025年8月5日訂立的股權購買協議                                                                                  |
| 「本集團」      | 指 | 本公司及其附屬公司                                                                                                                  |
| 「港元」       | 指 | 港元，香港法定貨幣                                                                                                                  |
| 「香港」       | 指 | 中國香港特別行政區                                                                                                                  |
| 「獨立董事委員會」  | 指 | 由全體三名獨立非執行董事組成的獨立董事委員會，其成立目的為就股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行的交易向獨立股東作出推薦建議                                                         |
| 「獨立財務顧問」   | 指 | 新百利融資有限公司，根據香港法例第571章證券及期貨條例進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，本公司委任的獨立財務顧問，以就股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見 |
| 「獨立股東」     | 指 | 於股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行的交易中並無重大權益的股東                                                                                       |
| 「獨立第三方」    | 指 | 獨立於本公司、其附屬公司或任何彼等各自聯繫人的任何董事、最高行政人員或主要股東(定義見上市規則)，且與彼等概無關連(定義見上市規則)的個人或公司                                                   |
| 「最後實際可行日期」 | 指 | 2025年10月13日，即本通函付印前就確定本通函所載若干資料的最後實際可行日期                                                                                   |
| 「上市規則」     | 指 | 聯交所證券上市規則                                                                                                                  |
| 「標準守則」     | 指 | 上市規則附錄C3所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則                                                                                               |

## 釋 義

|            |   |                                                                                                       |
|------------|---|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 「崔先生」      | 指 | 崔東升先生，為本公司間接全資附屬公司杭州交個朋友智慧科技有限公司的董事                                                                   |
| 「郝先生」      | 指 | 郝浹杰先生，賣方D的有限合夥人                                                                                       |
| 「劉先生」      | 指 | 劉炯先生，賣方D的有限合夥人                                                                                        |
| 「王先生」      | 指 | 王威先生，賣方D的普通合夥人                                                                                        |
| 「肖先生」      | 指 | 肖欣先生，賣方D的有限合夥人                                                                                        |
| 「徐女士」      | 指 | 徐麗霞女士，李亮先生的母親                                                                                         |
| 「張女士」      | 指 | 張雅琚女士，賣方D的有限合夥人                                                                                       |
| 「合夥企業」     | 指 | 龍泉莽原科技合夥企業(有限合夥)，於中國成立的有限合夥企業，由其普通合夥人徐女士及其有限合夥人崔先生分別擁有85%及15%權益。該合夥企業為日期為2025年8月5日的公告所披露的股權購買協議項下的賣方A |
| 「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                                                                |
| 「人民幣」      | 指 | 人民幣，中國法定貨幣                                                                                            |
| 「銷售股權」     | 指 | 於股權購買協議(經補充協議修訂)日期由目標公司賣方擁有的合共65.065%的目標公司註冊資本                                                        |
| 「銷售合夥企業權益」 | 指 | 合夥企業100%的權益                                                                                           |
| 「證券及期貨條例」  | 指 | 香港法例第571章證券及期貨條例                                                                                      |
| 「股份」       | 指 | 本公司股份                                                                                                 |
| 「股份獎勵計劃」   | 指 | 本公司於2022年12月8日採納並由本公司獨立股東於2023年2月27日舉行的股東特別大會上批准的股份獎勵計劃                                               |

## 釋 義

|                  |   |                                                                             |
|------------------|---|-----------------------------------------------------------------------------|
| 「股東」             | 指 | 本公司股東                                                                       |
| 「聯交所」            | 指 | 香港聯合交易所有限公司                                                                 |
| 「附屬公司A」          | 指 | 交個朋友優選科技有限公司，一間於中國成立的有限公司，於本通函日期為本公司的間接全資附屬公司                               |
| 「附屬公司B」          | 指 | 杭州易匠未來智慧科技有限公司，一間於中國成立的有限公司，於本通函日期為本公司的間接全資附屬公司                             |
| 「該等附屬公司」         | 指 | 附屬公司A及附屬公司B的統稱                                                              |
| 「主要股東」           | 指 | 具有上市規則所賦予的涵義                                                                |
| 「補充協議」           | 指 | 該等附屬公司、目標公司賣方、合夥企業賣方、合夥企業及目標公司於2025年9月25日訂立的補充協議，以修訂及補充股權購買協議的若干條款，內容有關收購事項 |
| 「目標公司」           | 指 | 杭州交個朋友教育科技有限公司，一間於中國成立的有限責任公司                                               |
| 「目標集團」           | 指 | 目標公司及其附屬公司                                                                  |
| 「估值報告」           | 指 | 估值師就目標公司全部股權所編製日期為2025年10月17日的估值報告，詳情載於本通函附錄一                               |
| 「估值師」            | 指 | 亞太評估諮詢有限公司，為獨立專業估值師                                                         |
| 「該等賣方」           | 指 | 目標公司賣方及合夥企業賣方之統稱                                                            |
| 「賣方B」或<br>「李亮先生」 | 指 | 李亮先生，本公司執行董事兼行政總裁，並為本公司的關連人士                                                |
| 「賣方C」或<br>「李鈞先生」 | 指 | 李鈞先生，本公司執行董事兼董事會主席，並為本公司的關連人士                                               |

## 釋 義

|          |   |                                                                                        |
|----------|---|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 「賣方D」    | 指 | 龍泉交個朋友科技合夥企業(有限合夥)，一間於中國成立的有限合夥企業，於最後實際可行日期，王先生(為其普通合夥人)持有其56.25%合夥權益，且並無其他人士持有30%以上權益 |
| 「賣方E」    | 指 | 李響先生                                                                                   |
| 「合夥企業賣方」 | 指 | 徐女士及崔先生之統稱                                                                             |
| 「目標公司賣方」 | 指 | 賣方B、賣方C、賣方D及賣方E之統稱                                                                     |
| 「%」      | 指 | 百分比                                                                                    |

就本通函而言，以港元計值之金額乃按人民幣1元兌1.09992港元的匯率換算為人民幣，僅供說明用途。該等換算不應詮釋為所述金額已經、應已或可以按任何特定匯率兌換或作出任何兌換之聲明。



**Be Friends Holding Limited**

**交個朋友控股有限公司**

(根據開曼群島法律註冊成立的有限公司)

(股份代號：1450)

**執行董事**

李鈞先生(主席)

李亮先生(行政總裁)

趙慧利女士

**獨立非執行董事**

孔華威先生(首席獨立非執行董事)

馬占凱先生

余國杰博士

**註冊辦事處**

Cricket Square

Hutchins Drive

P.O. Box 2681

Grand Cayman, KY1-1111

Cayman Islands

**中國總辦事處及主要**

**營業地點**

中國

(浙江)自由貿易試驗區

杭州市

濱江區長河街道

秋溢路601號5號樓

(郵編：310056)

**香港主要營業地點**

香港

九龍

渡船街38號

建邦商業大廈

12樓1202A室

敬啟者：

**有關收購事項的須予披露及關連交易**

**緒言**

茲提述內容有關收購事項的該等公告。



## 董事會函件

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)收購事項條款的進一步詳情；(ii)獨立董事委員會有關股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行的交易的推薦建議；(iii)獨立財務顧問就股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行的交易致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件；(iv)召開股東特別大會的通告；及(v)上市規則規定的其他資料。

### 收購事項

於2025年8月5日(交易時段後)，目標公司賣方及合夥企業(均作為賣方)、附屬公司A(作為買方)及目標公司訂立股權購買協議，據此，目標公司賣方及合夥企業有條件同意出售而附屬公司A有條件同意收購目標公司100%股權，總代價為人民幣180.0百萬元(相當於約197.9856百萬港元)。

於2025年9月25日(交易時段後)，該等附屬公司及相關訂約方訂立補充協議，以修訂收購事項的條款及架構(「該等修訂」)。根據該等修訂，合夥企業(此前於日期為2025年8月5日的公告稱為賣方A)將不再為根據股權購買協議出售目標公司34.935%股權的賣方。取而代之，合夥企業賣方(即合夥企業的合夥人)已同意出售，而該等附屬公司已同意購買銷售合夥企業權益(相當於合夥企業100%合夥權益)。買賣銷售股權(即賣方B、賣方C、賣方D及賣方E合共持有的目標公司65.065%股權)的交易維持不變。

### 股權購買協議(經補充協議修訂)

股權購買協議(經補充協議修訂)的主要條款概述如下：

|     |                                                                          |
|-----|--------------------------------------------------------------------------|
| 日期  | 2025年8月5日(就股權購買協議而言)及2025年9月25日(就補充協議而言)                                 |
| 訂約方 | (1) 該等附屬公司，作為買方<br>(2) 目標公司賣方，作為賣方<br>(3) 合夥企業賣方<br>(4) 合夥企業<br>(5) 目標公司 |

## 董事會函件

於最後實際可行日期，目標公司分別由合夥企業、李亮先生、李鈞先生、賣方D及賣方E擁有34.935%、23%、21%、16.065%及5%權益。

李亮先生及李鈞先生均為本公司執行董事，故為本公司的關連人士。

合夥企業由徐女士及崔先生分別擁有85%及15%權益。徐女士為李亮先生的母親，因此彼為本公司的關連人士。崔先生為本公司間接全資附屬公司杭州交個朋友智慧科技有限公司的董事，因此根據上市規則，彼為本公司附屬公司層面的關連人士。

據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期，賣方D、其最終實益擁有人及賣方E均為獨立第三方。

### 標的事宜

根據股權購買協議(經補充協議修訂)，該等附屬公司有條件同意收購：

- (a) 銷售股權，相當於由目標公司賣方擁有的65.065%的目標公司股權；及
- (b) 銷售合夥企業權益，相當於由合夥企業賣方擁有的100%合夥企業權益，而合夥企業持有目標公司34.935%股權。

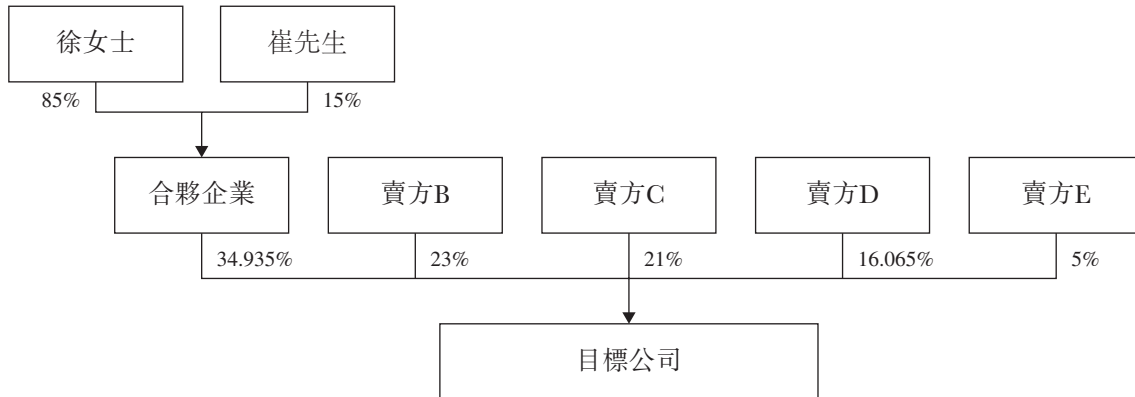
以下載列目標公司於股權購買協議(經補充協議修訂)日期的註冊資本：

| 股東   | 註冊資本<br>(人民幣)    | 實繳資本<br>(人民幣)    | 股權          |
|------|------------------|------------------|-------------|
| 合夥企業 | 685,000          | 685,000          | 34.935%     |
| 李亮先生 | 450,980          | 450,980          | 23%         |
| 李鈞先生 | 411,765          | 411,765          | 21%         |
| 賣方D  | 315,000          | 315,000          | 16.065%     |
| 賣方E  | 98,039           | 98,039           | 5%          |
| 總計   | <b>1,960,784</b> | <b>1,960,784</b> | <b>100%</b> |

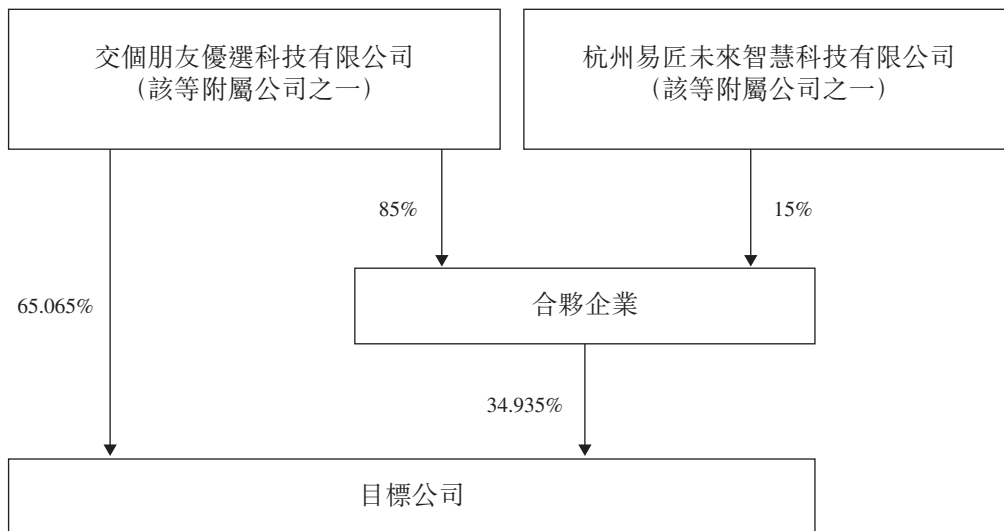
完成後，合夥企業將成為本公司擁有的間接全資合夥企業，而目標公司亦將成為本公司的間接全資附屬公司，本集團透過該等附屬公司直接持有目標公司65.065%股權，並透過合夥企業間接持有目標公司34.935%股權。

## 董事會函件

以下為緊接完成前目標公司的股權架構圖：



以下為緊接完成後目標公司的股權架構圖：



# 董事會函件

## 代價

收購事項之代價為人民幣180.0百萬元，將由該等附屬公司按下列方式支付予目標公司賣方及合夥企業賣方：

| 該等賣方          | 代價金額<br>(人民幣<br>百萬元) | 港元<br>等值金額<br>(概約)<br>(百萬港元) |
|---------------|----------------------|------------------------------|
| <b>合夥企業賣方</b> |                      |                              |
| 徐女士           | 53.45055             | 58.7903                      |
| 崔先生           | 9.43245              | 10.37497                     |
| <b>目標公司賣方</b> |                      |                              |
| 李亮先生          | 41.400               | 45.53669                     |
| 李鈞先生          | 37.800               | 41.57698                     |
| 賣方D           | 28.917               | 31.80639                     |
| 賣方E           | 9.000                | 9.89928                      |
| <b>總計</b>     | <b>180.0</b>         | <b>197.9856</b>              |

根據股權購買協議(經補充協議修訂)，總代價人民幣180.0百萬元(相當於約197.9856百萬港元)將由該等附屬公司分兩期向該等賣方支付：

- (a) 總代價的50%將於相關轉讓完成日期後30個營業日內支付。
- (b) 總代價的餘下50%將於2025年12月31日或之前支付。

於最後實際可行日期，預期收購事項的代價將以本集團的內部資源撥付。

代價由本集團與該等賣方經公平磋商後釐定，當中已計及(i)目標集團的過往財務表現及業務狀況；(ii)根據估值師採用收益法下的折現現金流量法(「折現現金流量法」)計算估值的初步估值結果，目標集團於2025年6月30日的估值人民幣180.0百萬元，有關估值詳情，請參閱附錄一所載估值報告；及(iii)下文「進行收購事項的理由及裨益」一節所述進行收購事項的理由及裨益。

**董事會就目標集團估值的獨立評估**

在釐定收購事項的代價基準時，本公司委聘估值師評估目標集團的市值。根據估值報告，採用收益法(折現現金流量法)並應用20%的缺乏市場流通性折讓後，目標集團於2025年6月30日之100%股權市值約為人民幣180,000,000元。

董事會注意到，估值師已考慮三種公認的估值方法 — 資產基礎法、市場法及收益法，並認為基於目標集團的業務特性及發展階段，收益法是最合適的方法。收益法能清晰納入目標公司管理層制定的明確業務計劃，相對於目標集團的過往數據及同業表現，展現合理的收益增長及利潤率預測。目標公司採用「輕資產」營運模式，其核心價值來自無形資產而非有形資產，資產基礎法因無法反映各種有形及無形資產(包括人力資源及管理架構)之間的協同效應及相關資產的未來經濟效益而被認為不適用。董事會知悉估值師嘗試識別可資比較公眾公司(「可資比較公眾公司」)以應用市場法，並識別三間潛在可資比較公司：中公教育科技股份有限公司(深圳證券交易所：002607)(「中公教育」)、上海行動教育科技股份有限公司(上海證券交易所：605098)(「行動教育」)及粉筆有限公司(香港聯交所：2469)(「粉筆」)。中公教育於2021年至2023年連續錄得淨虧損，且其於2025年6月30日的市盈率倍數為102.7倍，遠高於中國內地教育服務之行業水平，因此中公教育不適合採用市場法。其餘兩家可資比較公司收益規模較目標集團大，盈利能力亦與目標集團不同，兩家可資比較公司的市場倍數未能為估計目標集團市值提供可靠基礎。董事會已取得並審閱估值報告及估值工作底稿，並與估值師充分溝通以了解其取得之行業數據來源、專業性及可靠性。基於上述資料，董事會與估值師一致認為缺乏應用市場法所需的可資比較公司。此外，經綜合考量目標公司當前業務發展狀況及業績承諾，董事會認為收益法乃最合適的估值方法。據此，董事會認同估值師選擇折現現金流量法屬公平合理。

就估值師在發表意見時所採用的假設而言，董事會理解估值師依賴(其中包括)目標集團截至2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月的經審核財務報表，以及目標公司管理層編製的預測。主要假設包括宏觀經濟環境的穩定性、所提供財務資料的準確性，以及法律與經營牌照的持續有效性，該等假設於同類估值中獲普遍採用。經審閱估值報告並與估值師及獨

## 董事會函件

立財務顧問討論後，董事會認為並無發現任何重大因素，足以令董事會對目標公司市值估值所採用之主要基準與假設，或所使用之資料之公平性與合理性產生疑問。

基於上述情況，連同承諾人提供的業績承諾，董事會確信目標集團的估值已按照公認估值標準進行，並為釐定收購事項的代價提供合理依據。

董事會知悉估值師在就目標集團100%股權進行估值時，已考慮不同估值方法，包括市場法、資產基礎法及收益法，並已採納收益法進行估值。有關目標集團100%股權的評估價值、估值方法及其主要假設與參數詳情，請參閱本通函附錄一估值報告。董事會同意估值師採用收益法進行估值，原因為：(i)估值師為合資格獨立估值機構，並於中國、香港及亞太區擁有豐富資產估值經驗；及(ii)董事會注意到本通函附錄一所載估值報告中估值師對其他估值方法之限制作出的進一步闡述，根據董事會對目標集團的業務、營運及財務狀況的理解(如下文進一步闡述)，董事會並無發現任何情況足以令其反對選擇有關估值方法。

董事會已全面了解目標集團的業務、營運及財務狀況。目標集團主要為企業及個人客戶提供多元化的直播電商與電商運營培訓解決方案，其服務涵蓋線上線下培訓課程及專屬直播電商合作計劃。其業務架構圍繞以下核心板塊：

**培訓課程：**目標集團已建立一套全面且多維度的課程體系，涵蓋電商核心場景，包括營運管理、短視頻內容創作、主播培養、廣告投放及分發等領域，為個人及企業提供標準化的電商培訓課程。課程透過多元線上線下形式授課，旨在提升學員的學習體驗與滿意度。

**深度諮詢服務：**該服務為個人創業者與商家提供端到端、細緻入微的指導，且根據個人或企業創業者與商家的電商業務需求，為電商業務發展的初始階段提供量身定制的全面指引。涵蓋領域包括：賬號定位策略、營運模式規劃、直播營運實務、視頻內容創作、商品甄選與陳列策略，以及團隊建設。該服務緊貼客戶實際營運狀況，透過一對一診斷支援，協助突破電商發展瓶頸。

## 董事會函件

**企業定制化培訓：**目標集團以客戶特定需求為核心，並深入研究其產業背景，為企業提供定製化培訓服務。訓練課程體系及內容皆以定製化方式開發，訓練對象為客戶公司安排的特定人員，包括高管、部門負責人及前線員工。目標集團提供端到端培訓方案，從營商策略到營運流程一應俱全，協助客戶推動電商轉型、提升營運效率，並保障成功實施。

董事會亦已仔細審查目標集團之財務數據及其核數師出具之審計報告。目標公司採用輕資產營運模式，財務架構穩健。目標集團的詳細財務數據請參閱本通函載有有關目標公司的資料之章節。

### 先決條件

完成須待以下條件獲達成(或豁免，惟下文(a)不得獲豁免除外)後方可作實：

- (a) 本公司已遵守上市規則有關股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行的交易的適用規定，包括但不限於刊發該公告及本通函，並於股東特別大會上取得獨立股東批准；
- (b) 該等附屬公司及該等賣方各自已就股權購買協議(經補充協議修訂)項下擬進行的交易取得所有必要的內部批准，並完成相關公司授權程序；及
- (c) 該等賣方並無違反股權購買協議(經補充協議修訂)。

於最後實際可行日期，上述先決條件(b)已獲達成。

### 完成

在先決條件獲達成或豁免後五個營業日內，目標公司將召開股東會，以批准股權購買協議(經補充協議修訂)項下的股權轉讓，並更新股東名冊，以反映該附屬公司為新股東，而合夥企業將召開合夥人會議，以批准合夥權益轉讓，並更新合夥人名冊，以反映該等附屬公司為新合夥人。



## 董事會函件

目標公司及合夥企業將於所有先決條件獲達成(或豁免)後30個營業日內完成股權購買協議(經補充協議修訂)項下的股權轉讓工商登記。向中國相關機關登記股權購買協議(經補充協議修訂)項下的股權轉讓及目標公司與合夥企業獲發新營業牌照之日將分別視為銷售股權完成日期及銷售合夥企業權益完成日期。

### 業績承諾

根據股權購買協議(經補充協議修訂)，徐女士、崔先生、李亮先生及李鈞先生(統稱「該等承諾人」)已就目標集團截至2025年、2026年及2027年12月31日止三個年度(「業績承諾期間」)的綜合財務業績提供業績承諾。

該等承諾人已承諾於業績承諾期間目標公司股東應佔目標集團經審核合併淨利潤(未扣除非經常性損益)不低於下列金額：

- 截至2025年12月31日止年度為人民幣18.0百萬元；
- 截至2026年12月31日止年度為人民幣21.0百萬元；及
- 截至2027年12月31日止年度為人民幣24.0百萬元。

業績承諾期間內，目標公司股東應佔的目標集團承諾淨利潤總額(未扣除非經常性損益)為人民幣63.0百萬元。

倘業績承諾期間內任何年度目標公司股東應佔目標集團經審核合併淨利潤(未扣除非經常性損益)低於該年度的承諾金額，該附屬公司有權要求該等承諾人在業績承諾期間的相關年度結束後的隔年4月30日前支付現金補償，計算如下：

$$\text{現金補償} = (\text{不足金額}) \times 2.86$$



## 董事會函件

現金補償倍數2.86乃透過將代價(人民幣180百萬元)除以業績承諾期內承諾的合併淨利潤總額(人民幣63百萬元)計算得出。該倍數經該附屬公司及該等賣方商業協商後釐定，綜合考量交易代價與承諾業績。倘若承諾淨利潤全部未能達成，本公司預期將收回全部代價人民幣180百萬元。現金補償倍數之計算方法基於此原則經各方協商確定。

該等承諾人將按以下比例承擔現金補償責任：

| 承諾人  | 補償比例   |
|------|--------|
| 徐女士  | 37.62% |
| 崔先生  | 6.64%  |
| 李亮先生 | 29.14% |
| 李鈞先生 | 26.60% |

各承諾人僅負責各自的現金補償比例，且不承擔連帶責任。

現金補償將於收到該附屬公司書面通知後5個營業日內支付。

倘實際業績未能符合股權購買協議(經補充協議修訂)項下的承諾，本公司將於適當時候遵守上市規則第14A.63條的規定。

### 有關本集團的資料

本集團為中國領先的全媒體服務提供商，主要為新媒體平台、行業客戶、廣播機構等提供全案視頻應用服務，包括直播、視頻內容製作、產品銷售及系統運維等全鏈服務。

### 有關該等附屬公司的資料

該等附屬公司為本公司間接全資附屬公司，並於中國註冊成立，其主要從事直播電商業務。

### 有關目標公司的資料

目標公司為一間於中國註冊成立的有限責任公司。目標集團主要從事為企業及個人客戶提供多元化的直播電商及電商運營培訓解決方案，為客戶提供線上線下課程及專屬直播電商合作的業務。目標公司並無於中國經營受限制業務。

目標公司需要並已取得營業牌照及出版物經營許可證以開展其業務。儘管本公司尚未取得出版物經營許可證，但由於相關業務將於完成後繼續由目標公司經營，故無須取得許可證。

目標公司的講師團隊由具備豐富電商實務經驗及卓越培訓交付能力的專業培訓師組成。多數成員具備5至8年以上深厚的互聯網或教育行業資歷，每名成員在公開與私人數字平台累積創造的商品交易總額均逾人民幣100百萬元。其過往專業背景涵蓋但不限於：《財富》500強企業職位、大學客座講師、電視節目主持，以及大型多頻道網絡機構旗下知名主播。已協助逾百名企業擁有人透過直播實現線上獲客與獲利，其中逾50個案例單案收益突破人民幣10百萬元。團隊同時具備大量跨行業直播運營與商業落地的實戰經驗。目標公司的高價值個人學員及企業學員包括但不限於：嬌韻詩、歐萊雅、奧迪、字節跳動、杏花村汾杏酒廠、Full Monty 及 Usmile。

目標集團整合電商產業的優秀案例與實務方法，為個人及企業提供培訓課程、實務專案指導、企業培訓等全鏈條解決方案，並能有效提升本集團新媒體服務業務的綜合服務能力。

- (1) 課程內容源自目標集團講師團隊卓越的實務經驗，至今已建立涵蓋基礎至進階層級的全方位多維度系統化電商行業課程體系，涵蓋營運、短視頻、主播培養、廣告投放及分發等核心電商運營場景。現有系統化課程能為本集團提供高效培訓與業務優化，有效提升服務能力與營運效能。
- (2) 目標公司具備強大的課程開發能力，能依據最新平台趨勢、時事動態及優秀案例提煉課程與方法論，實現與本集團的內容共創。該等成果經提煉為標準化方法論後，可於整個組織內複製推廣。
- (3) 目標集團的學員與客戶可為本集團創造大量合作訂單，共同構建直播電商的全鏈條服務生態系統。

## 董事會函件

截至2022年、2023年及2024年12月31日止三個年度及截至2025年6月30日止六個月，目標公司與本集團之間的關連交易總額分別約為人民幣0元、人民幣659,000元、人民幣544,500元及人民幣0元。所有該等交易金額均不重大。

下文載列目標公司的若干主要財務資料，乃摘錄自其截至2023年12月31日、2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月的經審核綜合財務報表：

|             | 截至2023年<br>12月31日<br>止年度<br>人民幣<br>百萬元<br>(經審核) | 截至2024年<br>12月31日<br>止年度<br>人民幣<br>百萬元<br>(經審核) | 截至2025年<br>6月30日<br>止六個月<br>人民幣<br>百萬元<br>(經審核) |
|-------------|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| 收入          | 135.91                                          | 136.02                                          | 72.57                                           |
| 除稅前純利       | 2.01                                            | 17.21                                           | 10.13                                           |
| 除稅後純利／(淨虧損) | (1.67)                                          | 16.09                                           | 9.57                                            |

於2025年6月30日，目標集團的經審核綜合資產淨值約為人民幣37.35百萬元。

為本公司關連人士的目標公司賣方所持有銷售股權相關部分的原收購成本如下：

- 賣方B: 人民幣9,200,000元，即賣方B於2022年9月就收購目標公司的23.0%股權支付的購買價；及
- 賣方C: 人民幣8,400,000元，即賣方C於2022年9月就收購目標公司的21.0%股權支付的購買價。

### 有關合夥企業的資料

據董事所深知、盡悉及確信，合夥企業為一間於中國成立的有限合夥企業，主要從事投資業務，並由其普通合夥人徐女士實益擁有85%權益及由其有限合夥人崔先生實益擁有15%權益。

合夥企業並無業務營運，除持有目標公司34.935%股權外，並無負債亦無其他重大資產。下文載列合夥企業的若干主要財務資料，乃摘錄自其截至2023年12月31日、2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月的未經審核綜合財務報表：

## 董 事 會 函 件

|                       | 截至2023年<br>12月31日<br>止年度<br>人民幣千元<br>(未經審核) | 截至2024年<br>12月31日<br>止年度<br>人民幣千元<br>(未經審核) | 截至2025年<br>6月30日<br>止六個月<br>人民幣千元<br>(未經審核) |
|-----------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------------|
| 收入                    | 0.00                                        | 0.00                                        | 0.00                                        |
| 除稅前純利 <sup>(附註)</sup> | 3.50                                        | 0.72                                        | 0.00                                        |
| 除稅後純利 <sup>(附註)</sup> | 3.50                                        | 0.72                                        | 0.00                                        |

附註：合夥企業並無任何業務營運。截至2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月所錄得之純利均為其銀行存款所賺取之銀行利息收入。

於2025年6月30日，合夥企業的未經審核綜合資產淨值約為人民幣689.22千元。

為本公司關連人士的徐女士及崔先生持有的銷售合夥企業權益的相關部分的原收購成本為人民幣582.25千元及人民幣102.75千元，相當於徐女士及崔先生就各自於合夥企業(作為其創辦合夥人)的銷售合夥企業權益分別作出的出資。

### 有關目標公司賣方的資料

賣方B為本公司執行董事兼行政總裁。於最後實際可行日期，賣方B於95,628,200股股份(佔本公司已發行股本總額約6.89%)中擁有權益。

賣方C為本公司執行董事兼董事會主席。於最後實際可行日期，賣方C於323,500,334股股份(佔本公司已發行股本總額約23.32%)中擁有權益。因此，賣方C亦為本公司的主要股東。

據董事所深知、盡悉及確信，賣方D為一間於中國成立的有限合夥企業，王威先生(為其普通合夥人)持有賣方D的56.25%合夥權益，且並無其他人士持有賣方D的30%以上權益。賣方D主要從事投資業務。據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期，賣方D及其最終實益擁有人均為獨立第三方。

賣方E為投資者及中國內地居民。據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期，賣方E為獨立第三方。

## 有關合夥企業賣方的資料

徐女士為投資者及中國內地居民，彼為李亮先生的母親，因此根據上市規則，彼為李亮先生的聯繫人及本公司的關連人士。

崔先生為本公司間接全資附屬公司杭州交個朋友智慧科技有限公司的董事，且為中國內地居民。因此，根據上市規則，崔先生為本公司附屬公司層面的關連人士。於最後實際可行日期，崔先生於52,196,884股股份中擁有權益，佔本公司已發行股本總額約3.76%。

## 目標公司的估值報告及上市規則規定的盈利預測

於釐定代價時，本公司已參考(其中包括)估值師基於目標集團2025年6月30日採用折現現金流量法估值的估值結果。根據上市規則第14.61條，折現現金流量法估值構成盈利預測。

根據上市規則第14.60A(1)條，下文列出目標集團估值所依據主要假設(「假設」)(包括商業假設)詳情。有關進一步詳情，請參閱本通函附錄一估值報告。

## 意見基準

估值師已參考國際估值準則委員會發佈的國際估值準則進行估值。所採用估值程序包括對目標集團的法律地位及財務狀況的審查，以及對產權持有人所作的主要假設、估計和陳述的評估，如下所示：

- 整體經濟前景；
- 標的資產的業務性質；
- 目標集團截至2023年12月31日、2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月的經審核綜合財務報表；
- 目標集團的預測財務表現；
- 業務的財務及商業風險，包括收入的持續性及未來業績預測；
- 考慮及分析影響標的業務的微觀及宏觀經濟；及
- 有關目標集團業務的其他營運及市場資訊。

## 一般假設

在釐定目標集團股權的市場價值時，估值師作出以下假設：

- 假設目標集團的擬定業務計劃中的預測收益及收入將可憑藉目標公司管理層的努力實現；
- 已經或將會正式獲得所有與目標集團經營或擬經營的業務相關的法律批文及業務證書或牌照，並可於屆滿時續期；
- 為了實現業務的未來經濟利益並保持競爭優勢，必須投入人力、設備和設施。於進行估值時，假設所有擬建設施及系統將正常運行，並足以支撐未來營運；
- 假設國際金融環境、全球經濟環境及國家宏觀經濟狀況不會發生重大變化，且目標集團經營所處之政治、經濟及社會環境不會發生重大變化；
- 假設相關合約及協議中規定的營運及合約條款將會被遵守；
- 估值師假設目標集團提供的財務及營運信息在很大程度上準確可靠，並據此形成估值意見；及
- 估值師已假設目標集團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。

## 主要假設及參數

與折現現金流量法項下目標集團股權市值有關之主要假設如下：

- **預測期間：**目標集團的預測期間自2025年7月1日起至2030年12月31日止。
- **所得稅率：**參考目標集團之主要所得稅率，即25%。



## 財務預測

目標集團的收益主要包括線上及線下短視頻、直播電商培訓課程和直播電商專屬服務。估值師獲提供目標集團於五年半預測期的收益預測。

預計主營業務成本主要包括直播導師費、課程研發費、視頻資料編輯開支及數碼工具產品費。預計市場推廣開支主要包括員工成本及線上平台服務費。預計管理及行政開支主要包括員工成本及辦公費用。

主要財務預測詳情如下：

|           | 2025年<br>1月至<br>2025年<br>6月 | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2025年   | 2026年   | 2027年   | 2028年   | 2029年   | 2030年   |
|-----------|-----------------------------|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 按年增長率     | 15%                         | 10%                          | 12%     | 12%     | 10%     | 5%      | 3%      | 2%      |
| 收益(人民幣千元) | 72,569                      | 79,771                       | 152,339 | 170,620 | 187,682 | 197,066 | 202,978 | 207,038 |

附註：目標集團於2023年及2024年的收益增長率分別約為63%及0.1%。在此期間，其職業培訓業務(佔總收益逾80%)保持增長，2023年及2024年的學費增幅分別約為33%及4%。目標公司於2022年開展業務時，其業務範圍相對狹窄，主要收益來源為抖音全案營運(佔比約58%)。2023年，目標集團拓展業務線，推出涵蓋直播電商全領域的課程。主播培訓、高管課程及新手輔導等課程相較2022年創造顯著增長的收益，致使抖音全案營運收益比例於2023年降至約33%。課程多元化使目標集團成功吸引更多付費客戶，付費客戶人數從2022年的10,515人增至2023年的16,505人，增幅約為57%，導致目標集團2023年收益顯著增長。2024年的溫和增長主要歸因於先前簽約的渠道合作夥伴表現欠佳。為此，目標集團於2025年放緩擴充渠道合作夥伴的步伐，並對培訓業務實施雙重策略，即擴大客戶獲取渠道及多元化產品組合。拓展獲客渠道主要透過兩種途徑實現。一方面，其涉及精細化現有渠道的運營，優化投放策略並精準鎖定客群；另一方面，其需要持續開拓新渠道，突破抖音框架逐步進軍視頻號、小紅書及TikTok等平台。透過增加潛在客戶曝光率並精準觸達高價值客戶，將有效提升收益。同樣地，產品組合多元化亦由兩項關鍵子策略驅動：橫向拓展產品線以滿足單一客戶的多樣化需求，釋放對同一顧客的多重銷售潛力；縱向推出高端或入門級產品以服務不同客群。透過提升跨人群的產品覆蓋率，將進一步刺激收益增長。於2025年上半年，目標集團的增長率約為15%，乃根據2025年上半年人民幣72,568,689元及2024年上半年人民幣63,320,150元的收益計算得出。

## 董事會函件

| 公司名稱 | 於2025年的<br>估計收益<br>增長率 | 於2026年的<br>估計收益<br>增長率 | 於2027年的<br>估計收益<br>增長率 |
|------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 中公教育 | 9.5%                   | 11.3%                  | 10.3%                  |
| 行動教育 | 17.1%                  | 13.2%                  | 12.9%                  |
| 粉筆   | 7.1%                   | 7.6%                   | 不適用                    |
| 目標集團 | <b>12.0%</b>           | <b>12.0%</b>           | <b>10.0%</b>           |

與指引可資比較公眾公司相比，根據Capital IQ資料，中公教育於2025年、2026年及2027年的預計收益增長率分別約為9.5%、11.3%及10.3%。行動教育於2025年、2026年及2027年的預計收益增長率分別約為17.1%、13.2%及12.9%。粉筆於2025年及2026年的預計收益增長率分別約為7.1%及7.6%。因此，目標集團於2025年、2026年及2027年的預計收益增長率分別為12%、12%及10%，與行業水平相符。

| 單位：人民幣千元       | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2026年   | 2027年   | 2028年   | 2029年   | 2030年   |
|----------------|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 總營運開支          | 68,084                       | 143,918 | 158,310 | 166,225 | 171,212 | 174,636 |
| 主營業務成本         | 45,031                       | 96,144  | 105,759 | 111,047 | 114,378 | 116,666 |
| 營運開支           | 23,054                       | 47,774  | 52,551  | 55,179  | 56,834  | 57,971  |
|                | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2026年   | 2027年   | 2028年   | 2029年   | 2030年   |
| EBITDA利潤率      | 14.9%                        | 15.8%   | 15.9%   | 15.9%   | 15.9%   | 15.9%   |
| EBITDA (人民幣千元) | 11,908                       | 27,043  | 29,813  | 31,387  | 32,303  | 32,877  |

附註：EBITDA指除利息、稅項、折舊及攤銷前的盈利。

$EBITDA = \text{收益} - \text{主營業務成本} - \text{市場推廣開支} - \text{管理及行政開支} + \text{折舊及攤銷}$

EBITDA不包括非經營及非經常性項目，例如出售物業、廠房及設備的收益或虧損、外匯收益或虧損及投資收益等。

$EBITDA \text{ 利潤率} = EBITDA / \text{收益}$



# 董事會函件

| 公司名稱 | 於2023年的<br>EBITDA<br>利潤率 | 於2024年的<br>EBITDA<br>利潤率 | 於2025年的<br>EBITDA<br>利潤率 | 於2026年<br>及其後的<br>EBITDA<br>利潤率 |
|------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|---------------------------------|
| 中公教育 | 10.0%                    | 18.9%                    |                          |                                 |
| 行動教育 | 34.6%                    | 35.5%                    |                          |                                 |
| 粉筆   | 7.8%                     | 8.7%                     |                          |                                 |
| 目標集團 | 6.9%                     | 13.4%                    | 14.8%                    | 15.8%–15.9%                     |



目標集團於2023年、2024年及2025年上半年的EBITDA利潤率分別約為6.9%、13.4%及14.6%，顯示過往期間持續改善的趨勢。2024年年底完成公司搬遷後，預期2025年及2026年的管理及行政開支將溫和下降，其後趨於穩定，以致EBITDA利潤率較高，於2025年及2026年分別為14.8%及15.8%。與指引可資比較公眾公司相比，粉筆於2023年及2024年的EBITDA利潤率分別約為7.8%及8.7%；行動教育於2023年及2024年的EBITDA利潤率分別約為34.6%及35.5%；中公教育於2023年及2024年的EBITDA利潤率分別約為10.0%及18.9%，顯示目標集團的預計EBITDA利潤率與行業水平相符。

|              | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2026年  | 2027年  | 2028年  | 2029年  | 2030年  |
|--------------|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EBIT利潤率      | 14.7%                        | 15.7%  | 15.7%  | 15.7%  | 15.7%  | 15.7%  |
| EBIT (人民幣千元) | 11,686                       | 26,702 | 29,372 | 30,841 | 31,766 | 32,401 |

附註：EBIT指除利息及稅項前盈利。

$EBIT = \text{收益} - \text{主營業務成本} - \text{市場推廣開支} - \text{管理及行政開支}$

$EBIT \text{ 利潤率} = EBIT / \text{收益}$

目標集團的EBIT利潤率於2023年、2024年及2025年上半年分別約為6.1%、12.8%及14.2%，顯示過往期間呈現持續改善趨勢。預計於2024年底前完成企業搬遷後，於2025年及2026年的管理及行政開支將略為下降，此後將趨於穩定，以致EBIT利潤率較高，於2025年及於2026年分別為14.7%及15.7%。

|          | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2026年  | 2027年  | 2028年  | 2029年  | 2030年  |
|----------|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 單位：人民幣千元 |                              |        |        |        |        |        |
| EBIAT    | 8,765                        | 20,027 | 22,029 | 23,131 | 23,825 | 24,301 |

附註：EBIAT指除利息前及除稅項後盈利。

$EBIAT = \text{收益} - \text{主營業務成本} - \text{市場推廣開支} - \text{管理及行政開支} - \text{稅項開支}$

## 董 事 會 函 件

### 營運資金淨額(「營運資金淨額」)及營運資金淨額變動

營運資金淨額等於當前營運資產減去當前營運負債，目標集團的當前營運資產包括應收賬款、預付費用及存貨。當前營運負債則涵蓋應付賬款、客戶墊款、應計薪金及應付稅款。營運資金淨額變動等於下年度的營運資金淨額減去本年度營運資金淨額。目標集團於2023年及2024年的營運資金淨額分別為人民幣(29.86)百萬元及(25.09)百萬元。預測期間的營運資金淨額及營運資金淨額變動估計如下：

| 單位：人民幣千元 | 2025年    |          |          |          |          |          |          |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|          | 6月30日    | 2025年    | 2026年    | 2027年    | 2028年    | 2029年    | 2030年    |
| 營運資金淨額   | (21,451) | (25,329) | (28,328) | (31,161) | (32,719) | (33,701) | (34,375) |
| 營運資金淨額變動 | 不適用      | (3,878)  | (2,999)  | (2,833)  | (1,558)  | (982)    | (674)    |

附註：目標集團截至2023年、2024年及2025年6月30日之營運資金淨額／收益比率分別為(22.0%)、(18.4%)及(14.1%)。估值師以目標集團2024全年及2025年6月30日的平均存貨周轉天數作為預測未來期間的基準。目標集團的營運資金淨額／收益比率在預測期間預計將維持於(16.6%)。

### 資本開支(「資本開支」)

根據管理層在預測期間的業務計劃，資本開支是基於必要設備的更替及目標集團於2023年及2024年的資本開支金額分別為人民幣372,377元及人民幣470,879元進行估算。預測期間的資本開支估計如下：

| 單位：人民幣千元 | 2025年               |       |       |       |       |       |
|----------|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|          | 7月至<br>2025年<br>12月 | 2026年 | 2027年 | 2028年 | 2029年 | 2030年 |
| 資本開支     | 250                 | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   |

附註：於2023年、2024年及2025年上半年的資本開支／收益比率分別為0.3%、0.3%及0.2%。預測期間內，資本開支／收益比率預期將維持在0.2%至0.3%之間。

## 董事會函件

### 折舊及攤銷

根據估值日期的長期資產登記冊及預測資本開支，預測期間的折舊及攤銷估計如下：

| 單位：人民幣千元 | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2026年 | 2027年 | 2028年 | 2029年 | 2030年 |
|----------|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|          |                              |       |       |       |       |       |
| 折舊及攤銷    | 221                          | 341   | 441   | 546   | 537   | 476   |

附註：目標集團於2023年及2024年的折舊及攤銷分別為人民幣1.09百萬元及0.83百萬元。於2023年、2024年及2025年上半年的折舊及攤銷／收益比率分別為0.8%、0.6%及0.4%。預測期間內，折舊及攤銷／收益比率預期將維持於0.2%至0.3%之間。預測期間與過往期間折舊及攤銷／收益比率差異主要由於早期設立階段(2021年末至2022年初)購置總值逾人民幣1百萬元之固定資產(如空調設備及大型培訓室螢幕)，其實際使用壽命長於會計使用壽命。根據會計折舊政策，該等資產按三年折舊期計提，將於2024年末至2025年初悉數計提折舊。然而，該等資產仍具使用價值且於較長期間內無需更換，致使過往期間折舊及攤銷／收益比率較高。

### 企業自由現金流量(「企業自由現金流量」)預測

根據上述估計參數，現金流量淨額預測計算如下：

| 單位：人民幣千元 | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2026   | 2027   | 2028   | 2029   | 2030   |
|----------|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|          |                              |        |        |        |        |        |
| 企業自由現金流量 | 12,614                       | 22,866 | 24,803 | 24,735 | 24,843 | 24,951 |

附註：企業自由現金流量 = EBIAT - 營運資金淨額變動 - 資本開支 + 折舊及攤銷

## 折現率

根據折現現金流量法應用於目標集團的股權價值評估的折現率乃按照加權平均資本成本(「**加權平均資本成本**」)釐定，加權平均資本成本為股本成本及債務成本的加權平均數。股本成本由資本資產定價模型(「**資本資產定價模型**」)決定，而債務成本指中國人民銀行的五年期貸款基準利率(「**貸款基準利率**」)並扣除稅務影響。在計算加權平均資本成本時，關鍵參數和計算如下所示：

- (i) **無風險利率**：採納的無風險利率為1.90%，代表到期日為20年的中國政府債券在網站([www.chinabond.com.cn](http://www.chinabond.com.cn))所報收益率；
- (ii) **股權風險溢價**：所採用股權風險溢價7.31%引用自Kroll, LLC發佈的有關股權風險溢價的「Kroll股本成本導航(Kroll Cost of Capital Navigator)」研究；
- (iii) **貝塔值**：所採用貝塔值為1.24，指的是通過Capital IQ數據庫獲得的可資比較公司貝塔值；
- (iv) **其他特定風險溢價**：其他特定風險溢價包括參考Kroll, LLC發佈的「Kroll股本成本導航」研究中關於規模溢價內容採納規模溢價4.47%及目標集團其他特定風險2.00%。

$$\text{股本成本} = (i) + (ii) * (iii) + (iv) = 1.90\% + 7.31\% * 1.24 + 6.47\% = 17.43\%$$

- (v) **負債與市值比率(「負債與市值比率」)**：採用的負債與市值比率為3.52%，指的是通過Capital IQ數據庫獲得的可比公司的數據；
- (vi) **債務成本**：債務成本採用2.63%，該數據是參考中國人民銀行的貸款基準利率並扣除稅項影響計算得出。
- (vii) **加權平均資本成本**：加權平均資本成本是通過將每個資本組成部分的成本乘以其應佔比例計算。公式及計算方法如下：

$$\text{加權平均資本成本} = \text{股本} / (\text{股本} + \text{債務}) * \text{股本成本} + \text{債務} / (\text{股本} + \text{債務}) * \text{債務成本 (扣除稅務影響)}$$

$$= \text{股本成本} / (1 + \text{負債與市值比率}) + \text{債務成本 (扣除稅務影響後)} * \text{負債與市值比率} / (1 + \text{負債與市值比率})$$

$$= \text{股本成本} / (1 + (v)) + (vi) * (v) / (1 + (v))$$

$$= 17.43\% / (1 + 3.52\%) + 2.63\% * 3.52\% / (1 + 3.52\%) = 17.00\% \text{ (四捨五入)}$$

## 估值結果的計算

折現現金流量法模型的基本公式為：現金流量淨額的現值=現金流量淨額/(1+折現率)<sup>折現期間</sup>

目標集團於2025年6月30日(「估值日期」)的股權價值的市值計算如下：

| 單位：人民幣千元                                 | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2026年  | 2027年  | 2028年  | 2029年  | 2030年  | 最終值     |
|------------------------------------------|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
|                                          |                              |        |        |        |        |        |         |
| (i) 淨現金流量                                | 12,614                       | 22,866 | 24,803 | 24,735 | 24,843 | 24,951 | 25,475  |
| (ii) 折現率                                 | 17%                          |        |        |        |        |        |         |
| (iii) 折現期間 <sup>(附註1)</sup>              | 0.25                         | 1.0    | 2.0    | 3.0    | 4.0    | 5.0    | 5.0     |
| (iv) 折現因率 <sup>(附註2)</sup> ：             | 0.96                         | 0.86   | 0.74   | 0.64   | 0.55   | 0.48   | 0.48    |
| (v) 現金流量淨額現值 <sup>(附註3)</sup>            | 12,125                       | 19,531 | 18,107 | 15,434 | 13,249 | 11,373 |         |
| (vi) 終值                                  |                              |        |        |        |        |        |         |
| 永續增長率 <sup>(附註4)</sup>                   | 2.00%                        |        |        |        |        |        | 77,412  |
| (vii) 目標集團的企業價值                          |                              |        |        |        |        |        | 167,230 |
| (viii) 增加：超額現金及<br>超額資產 <sup>(附註5)</sup> |                              |        |        |        |        |        | 58,805  |
| (ix) 減：債務及超額負債 <sup>(附註6)</sup>          |                              |        |        |        |        |        | 818     |
| (x) 減：少數股東權益                             |                              |        |        |        |        |        | —       |
| (xi) 股權價值(未考慮缺乏<br>市場流通性折讓)(已約整)         |                              |        |        |        |        |        | 225,220 |

附註1：由於現金流入和流出全年持續發生，因此假設現金所得款項均在每年年底收到可能並不準確。為配合此做法，年中折現通常被納入折現現金流量法模型，假設現金流量在全年平均出現。年中慣例將預測的自由現金流量視為在期間的中間點產生。因此，第一期折現期為四分之一年(0.25年)，第二年折現期為一年。

附註2： $(iv)=1/(1+ii)^{(iii)}$

附註3： $(v)=(i)*(iv)$

附註4：永續增長率2%指的是根據國際貨幣基金組織於2025年4月發佈的《世界經濟展望數據庫(World Economic Outlook Database)》估算的中國通脹率。

附註5：根據折現現金流量法模型，企業自由現金流量僅涵蓋營運項目的經濟價值，包括營運資金淨額、物業、廠房及設備、無形資產等，並不包括非營運項目。因此，對超額項目的調整涵蓋所有非營運資產及負債項目。超額現金包括現金及現金等價物約人民幣38.00百萬元，乃參考其賬面值計算。超額資產包括其他應收款項約人民幣20.80百萬元(主要包括網上平台存款、借款、僱員預支資金等)。超額現金及超額資產價值來自目標集團截至2025年6月30日經審核綜合資產負債表。

附註6：債務及超額負債由約人民幣0.82百萬元其他應付款項組成，當中參考其賬面值。債務及超額負債的價值來自目標集團於2025年6月30日經審核綜合資產負債表。

## 缺乏市場流通性折讓(「缺乏市場流通性折讓」)

估值師估值之業務或財務權益大都並不享有實時流動性。因此，估值師須對其依據市場法就所觀察交易進行估計而得到之估值作出調整，以考慮其估值之業務或業務權益缺乏市場流通性之因素。該調整乃估值師所指缺乏市場流通性折讓。

在此次估值工作中，估值師使用了認沽期權法來評估缺乏市場流通性折讓，認沽期權法為最常用的理論模型之一。該概念為當比較公開股份和私人股份時，公開股份持有人能夠立即將股份於股票市場出售(即認沽期權)。認沽期權的價值是根據「Finnerty期權定價模型」(「**Finnerty模型**」)釐定，並使用以下參數：

| 參數  | 目標集團的價值 | 備註                                                         |
|-----|---------|------------------------------------------------------------|
| 現價  | 1.00    | 由於估值師正在計算缺乏市場流通性折讓百分比，為了簡化計算，估值師進行估值時將現價設定為1.00。           |
| 行使價 | 1.00    | 根據該研究，認沽期權為平值，行使價應等於現價。                                    |
| 波幅  | 54.90%  | 根據來自Capital IQ的可資比較公司的中位數波動性，這些公司與確定目標集團加權平均資本成本的可資比較公司相同。 |
| 到期  | 三年      | 這是對持有期的近似估算，假設一位擁有企業實體的市場參與者會出售該企業實體。目標集團的管理層信納三年屬合理假設。    |

根據上述假設，使用Finnerty模型估算目標集團的缺乏市場流通性折讓為20.0%，估值師對目標集團應用20.0%的缺乏市場流通性折讓。

## 計算估值結果

根據估值師的調查及分析結果，估值師認為於估值日期考慮缺乏市場流通性折讓後，目標集團的市值合理列示如下：

於 2025 年  
6 月 30 日

|                               |           |
|-------------------------------|-----------|
| 扣除缺乏市場流通性折讓之前的100%股權價值(人民幣千元) | 225,220   |
| 缺乏市場流通性折讓調整為20.0%             | (1-20.0%) |
| 目標集團的100%股權價值(人民幣千元)          | 180,000   |

## 敏感度分析

針對目標集團100%股權的市值進行的敏感度分析是通過變更折現率及收益進行，敏感度分析結果概述如下：

### 敏感度分析 — 折現率

| 折現率        | 市值(人民幣千元) |
|------------|-----------|
| 18%(基數+1%) | 172,000   |
| 17%(基數)    | 180,000   |
| 16%(基數-1%) | 189,000   |

### 敏感度分析 — 收益

| 收益        | 市值(人民幣千元) |
|-----------|-----------|
| 基數*(1+5%) | 187,000   |
| 基數        | 180,000   |
| 基數*(1-5%) | 173,000   |

董事會已審閱假設，並認為該盈利預測乃經仔細審慎查詢後作出。

本公司申報會計師富睿瑪澤會計師事務所有限公司已對該盈利預測進行了核證委聘工作。折現現金流量法並未涉及採用會計政策。根據上市規則第14.60A(2)-(3)條，富睿瑪澤會計師事務所有限公司及董事會的函件分別載於本通函的附錄二及附錄三內。



## 收購事項的財務影響

完成後，目標公司將成為本公司的間接全資附屬公司，而合夥企業將成為本公司的間接全資合夥企業。目標公司及合夥企業的財務業績將於本公司的綜合財務報表中合併入賬。

## 進行收購事項的理由及裨益

本集團戰略性收購目標集團，旨在進一步提升本集團在新媒體服務領域的綜合服務能力和核心競爭力，同時鞏固集團在直播電商領域的競爭優勢和市場影響力。收購事項完成後，本集團將在多方位、多角度進行資源整合，加強本集團現有新媒體業務與目標集團的業務之間的協同效應，從而為股東創造更大價值：

### 1. 提升人才能力

目標集團的頂尖講師團隊、實戰驗證的課程體系與深厚的行業洞見，將進一步提升本集團團隊在直播運營、電商策略、主播孵化等關鍵領域的專業能力與執行力，加速本集團能力建設，為未來業務增長奠定堅實的人才與技術基礎。

### 2. 提升客戶的廣度、深度

目標集團通過其電商培訓服務積累了大量精準的學員及企業客戶。本集團將利用其已有的直播電商服務優勢，深度挖掘交叉銷售機會與客戶長期價值潛力，驅動收入增長。這將增強本集團在直播電商領域的綜合服務能力，可吸引更多商業合作夥伴與客戶。

### 3. 豐富直播內容與知識沉澱

目標集團豐富的課程內容、實戰案例庫及前沿行業洞察，將成為本集團的重要戰略資產之一，這些資源將持續協助本集團自身業務優化及創新方面的發展，確保本集團在快速變化的市場中始終保持靈活性及競爭力。



### 訂立補充協議的理由及裨益

自合夥企業成立以來，其銀行賬戶僅用於其對目標公司的初始出資，並無其他歷史交易記錄。根據最近與其銀行的溝通，合夥企業的年度匯出款項限額為人民幣5百萬元，遠低於其根據股權購買協議應收取的代價。為解決此問題，各訂約方同意更改交易架構。基於以下原因，董事會已同意訂立補充協議：

- (a) 該等修訂對收購事項之整體商業目標並無構成實質改變，亦無損害本公司的利益。
- (b) 作為該架構變動的對應安排，本公司已直接要求並取得徐女士及崔先生出具的業績承諾。此舉被認為在商業上更有利於本公司執行業績承諾以及在未達到承諾業績目標的情況下尋求追索，乃由於根據中國一般慣例，合夥企業收到的資金通常分配予其合夥人。

鑒於上文所述，董事(i)各自於股權購買協議(經補充協議修訂)中擁有重大權益的李亮先生(賣方B)及李鈞先生(賣方C)；及(ii)已組成獨立董事委員會並將於取得獨立財務顧問意見後發表意見的獨立非執行董事除外)認為，股權購買協議(經補充協議修訂)項下的交易乃按正常商業條款進行，交易條款屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

### 上市規則的涵義

由於有關收購事項的一個或多個適用百分比率(定義見上市規則第14.04(9)條)超過5%但均低於25%，故根據上市規則第14章，收購事項構成本公司的須予披露交易，並須遵守上市規則第14章項下的申報及公告規定。

賣方B及賣方C均為本公司執行董事，故為本公司的關連人士。徐女士為李亮先生的母親，因此彼為本公司的關連人士。崔先生為本公司間接全資附屬公司杭州交個朋友智慧科技有限公司的董事，因此根據上市規則，彼為本公司附屬公司層面的關連人士。因此，根據上市規則第14A章，訂立股權購買協議(經補充協議修訂)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。

## 董事於上述交易的權益

李亮先生及李鈞先生各自於收購事項中擁有重大權益，並已就批准收購事項的董事會決議案放棄投票。除上文所披露者外，概無董事於股權購買協議(經補充協議修訂)中擁有任何重大權益，並須就批准股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行的交易的董事會決議案放棄投票。

## 股東特別大會

股東特別大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁，隨函附奉代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會及於會上投票，務請按隨附的代表委任表格上所印列的指示填妥該表格，並盡快交回本公司的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，惟在任何情況下，該表格最遲須於大會或其任何續會舉行時間48小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席大會或其任何續會並於會上投票。

釐定股份持有人出席大會並於會上投票的權利的記錄日期為2025年11月7日(星期五)。為釐定股東出席股東特別大會並於會上投票的資格，本公司將由2025年11月4日(星期二)至2025年11月7日(星期五)(包括首尾兩天)暫停辦理股份過戶登記，期間不會辦理股份過戶登記手續。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有填妥的股份過戶文件連同相關股票最遲須於2025年11月3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，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，以作登記。

根據上市規則及組織章程細則，股東於股東大會上所作之任何表決必須以投票方式進行。

任何於股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行交易擁有重大權益的股東須就即將於股東特別大會上提呈有關批准股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行交易之決議案放棄投票。

於最後實際可行日期，賣方B於95,628,200股股份中擁有權益，佔本公司已發行股本約6.89%。於最後實際可行日期，賣方C持有本公司323,500,334股股份，佔本公司已發行股本約23.32%。於最後實際可行日期，賣方E於9,501,660股股份中擁有權益，佔本公司已發行股本總額約0.68%。於最後實際可行日期，崔先生於52,196,884股股份中擁有權益，佔本公司已發行股本總額約3.76%。於最後實

## 董事會函件

際可行日期，賣方D若干合夥人(統稱「賣方D合夥人」)及各自為一名「賣方D合夥人」)於合共78,178,882股股份中擁有權益，佔本公司已發行股本總額約5.64%。賣方D合夥人各自擁有權益的股份數目載列如下：

王先生於6,350,000股股份(佔本公司已發行股本總額約0.46%)中擁有權益；

張女士於53,131,479股股份(佔本公司已發行股本總額約3.83%)中擁有權益；

肖先生於17,137,403股股份(佔本公司已發行股本總額約1.24%)中擁有權益；

郝先生於1,550,000股股份(佔本公司已發行股本總額約0.11%)中擁有權益；  
及

劉先生於10,000股股份(佔本公司已發行股本總額約0.00%)中擁有權益。

賣方B、賣方C、賣方E、崔先生、賣方D合夥人及彼等各自的聯繫人須就即將於股東特別大會上提呈有關股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行交易之相關決議案放棄投票，而彼等均未表示有意就相關決議案投反對票。

除上述者外，據董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無其他股東於股東特別大會上提呈的決議案中擁有重大權益或將放棄於股東特別大會上投票。

於最後實際可行日期，已發行股份為1,387,203,163股，其中2,550,000股股份由本公司以庫存股份形式持有及3,430,854股股份由本公司委任的Tricor Trust (Hong Kong) Limited以信託方式持有，以服務股份獎勵計劃。根據上市規則第17.05A條及第17.12(2)條以及股份獎勵計劃的規定，Tricor Trust (Hong Kong) Limited不得就其以信託方式持有的任何股份(即3,430,854股股份，佔於最後實際可行日期已發行股份總數(不包括本公司庫存股份)約0.25%)行使投票權。庫存股份(如有並以本公司名義登記)於本公司股東大會上無投票權。為免生疑問，僅就上市規則而言，本公司將任何庫存股份存入中央結算系統後，須於其任何股東大會上就該等股份放棄投票。

除所披露者外，概無其他股東須根據上市規則規定於股東特別大會上放棄投票。

## 董事會函件

本公司將按上市規則第13.39(5)條所規定方式，於股東特別大會結束後發出公告通知閣下股東特別大會之結果。

### 獨立董事委員會及獨立財務顧問

獨立董事委員會由全體獨立非執行董事組成，旨在考慮(其中包括)股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行的交易是否符合正常商業條款、屬公平合理，以及符合本公司及獨立股東整體利益，並就此向獨立股東提出建議。

本公司已委任新百利融資有限公司為獨立財務顧問，就上述事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。獨立董事委員會函件全文載於本通函第IBC-1至IBC-2頁，而獨立財務顧問函件載有其建議，全文載於本通函第IFA-1至IFA-25頁。

### 推薦建議

董事(包括獨立非執行董事，彼等考慮獨立財務顧問的意見後)認為收購事項及股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行交易按正常商業條款進行，而交易條款屬公平合理並符合本公司及股東整體利益。因此，董事建議股東投票贊成將於股東特別大會提呈之有關決議案。

### 其他資料

務請閣下垂注載於本通函第IBC-1至IBC-2頁之獨立董事委員會函件，當中載有其就於股東特別大會上投票向獨立股東作出之推薦建議，以及載於本通函第IFA-1至IFA-25頁之獨立財務顧問意見函件，當中載有其就股權購買協議(經補充協議修訂)及收購事項向獨立董事委員會及獨立股東作出之意見。

務請閣下垂注本通函各附錄所載資料。

此 致

列位股東 台照

代表董事會  
交個朋友控股有限公司  
主席  
李鈞  
謹啟

2025年10月17日



**Be Friends Holding Limited**

**交個朋友控股有限公司**

(根據開曼群島法律註冊成立的有限公司)

(股份代號：1450)

敬啟者：

### 有關收購事項的須予披露及關連交易

吾等謹此提述本公司於2025年10月17日刊發之通函(「**通函**」)，本函件為其中一部份。除本函件另有所指外，通函所界定的詞彙及表述與本函件具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任為獨立董事委員會成員，以就通函所載股權購買協議(經補充協議修訂)之條款及其項下擬進行之交易是否公平合理向獨立股東提供意見，並建議獨立股東應否批准股權購買協議(經補充協議修訂)之條款及訂立股權購買協議(經補充協議修訂)。新百利融資有限公司已獲委任為獨立財務顧問，就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

謹請閣下垂注載於本通函第6至34頁的董事會函件及載於本通函第IFA-1至IFA-25頁的獨立財務顧問函件全文，兩者均提供股權購買協議(經補充協議修訂)項下擬進行之交易的交易詳情。務請閣下垂注本通函各附錄所載的其他資料。

經考慮股權購買協議(經補充協議修訂)之條款、獨立財務顧問之意見及董事會函件所載之相關資料後，吾等認為股權購買協議(經補充協議修訂)之條款及訂立股權購買協議(經補充協議修訂)，以及根據股權購買協議(經補充協議修訂)擬進行之交易乃於本集團日常及一般業務過程中訂立，並按一般商業條款進行，屬公平合理，且符合本公司及其股東之整體利益。

獨立董事委員會函件

因此，吾等建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈批准股權購買協議(經補充協議修訂)的條款及擬進行交易的相關決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

獨立董事委員會

孔華威先生  
獨立非執行董事  
(首席獨立非執行董事)

馬占凱先生  
獨立非執行董事

余國杰博士  
獨立非執行董事

謹啟

2025年10月17日



## 獨立財務顧問函件

以下為新百利融資有限公司致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件，以供載入本通函。



新百利融資有限公司  
香港  
皇后大道中29號  
華人行  
20樓

敬啟者：

### 有關收購事項的 須予披露及關連交易

#### 緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就建議收購杭州交個朋友教育科技有限公司（「**目標公司**」）100%股權（「**收購事項**」）向交個朋友控股有限公司（「**貴公司**」）獨立董事委員會及獨立股東提供意見。有關收購事項的詳情載於 貴公司日期為2025年10月17日的通函（「**通函**」）所載「董事會函件」（「**董事會函件**」），而本函件為通函的一部分。除非本函件另有界定，否則本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於2025年8月5日（交易時段後），目標公司賣方及合夥企業（均作為賣方）與附屬公司A（作為買方）及目標公司訂立股權購買協議，據此，目標公司賣方及合夥企業有條件同意出售而該附屬公司有條件同意收購銷售股權（相當於目標公司100%股權），總代價為人民幣180.0百萬元（相當於約197.9856百萬港元）。於2025年9月25日（交易時段後），該等附屬公司及相關訂約方訂立補充協議，以修訂收購事項的條款及架構（「**該等修訂**」）。根據該等修訂，合夥企業（前稱賣方A）將不再為根據股權購買協議出售目標公司34.935%股權的賣方。取而代之，合夥企業賣方（即合夥企業的合夥人）已同意出售，而該等附屬公司已同意購買銷售合夥企業權益（相當於合夥企業100%合夥權益）。買賣銷售股權（即賣方B、賣方C、賣方D及賣方E合共持有的目標公司65.065%股權）的交易維持不變。



## 獨立財務顧問函件

根據董事會函件，由於有關收購事項的一個或多個適用百分比率(定義見上市規則第14.04(9)條)超過5%但均低於25%，故根據上市規則第14章，收購事項構成 貴公司的須予披露交易。此外，賣方B(李亮先生)及賣方C(李鈞先生)均為 貴公司執行董事，故為 貴公司的關連人士。徐女士(合夥企業的賣方)為李亮先生的母親，因此彼為 貴公司的關連人士。崔先生(合夥企業的另一賣方)為 貴公司間接全資附屬公司杭州交個朋友智慧科技有限公司的董事，因此根據上市規則，彼為 貴公司附屬公司層面的關連人士。因此，根據上市規則第14A章，收購事項亦構成 貴公司的關連交易，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。

由全體獨立非執行董事(即孔華威先生、馬占凱先生及余國杰博士)組成之獨立董事委員會已告成立，以就收購事項向獨立股東提供意見。吾等(即新百利融資有限公司)已獲委任為獨立財務顧問，就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見(「是次委聘」)。

於最後實際可行日期，新百利融資有限公司與 貴公司概無任何可能合理地被視為有妨礙新百利融資有限公司根據上市規則第13.84條就是次委聘作為獨立董事委員會和獨立股東獨立財務顧問的獨立性的關係和利益。過去兩年， 貴公司與新百利融資有限公司並無其他委聘安排。於最後實際可行日期前過去兩年，除有關是次委聘而支付予或應付予吾等之正常專業費用外，並不存在吾等將可收取 貴公司任何費用或利益之安排。

於達致吾等之意見時，吾等已依賴通函中所包含的信息以及 貴公司董事及管理層(「管理層」)所提供之資料、事實和所表達之意見，且吾等已假設提供予吾等之資料、事實以及表達之意見於所有重大方面均屬真實、準確及完整。吾等亦假設通函所載或所引述的所有陳述於作出時及通函刊發當日均屬真實，且直至股東特別大會舉行時仍屬真實。吾等亦已徵求並取得董事確認，吾等已獲提供所有重大相關資料，且所獲提供之資料及所表達之意見並無遺漏任何重大事實。吾等並無理由懷疑吾等所獲提供資料之真實性或準確性，或相信任何重大資料被遺漏或隱瞞。吾等已依賴該等資料，並認為吾等已獲得足夠資料以達致吾等於本函件作出之意見及推薦建議。然而，吾等並未對 貴集團或該等賣方之業務及事務狀況進行任何獨立調查，亦無獨立核實獲提供之資料。

## 所考慮的主要因素及理由

於達致吾等有關收購事項的意見時，吾等已考慮下列主要因素及理由。

### 1. 有關收購事項各方的資料

#### 有關 貴集團的資料

貴集團為中國領先的全媒體服務提供商，主要為新媒體平台、行業客戶、廣播機構等提供全案視頻應用服務，包括直播、視頻內容製作、產品銷售及系統運維等全鏈服務。

下表載列 貴集團截至2023年12月31日（「**2023財年**」）及2024年12月31日（「**2024財年**」）止兩個年度各年之經審核綜合財務資料，乃摘錄自 貴公司2024財年之年報（「**2024年報**」）以及 貴集團截至2024年6月30日止六個月（「**2024年上半年**」）及截至2025年6月30日止六個月（「**2025年上半年**」）之未經審核綜合財務資料，乃摘錄自 貴公司2025年上半年中期報告（「**2025年中期報告**」）：

|            | 截至<br><b>2024年</b><br><b>12月31日</b><br>止年度<br>人民幣千元 | 截至<br><b>2023年</b><br><b>12月31日</b><br>止年度<br>人民幣千元 | 按年<br>(「按年」)<br>變動<br>% |
|------------|-----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|-------------------------|
| 收入         | 1,250,504                                           | 1,074,335                                           | 16.40                   |
| — 新媒體服務    | 1,138,144                                           | 988,732                                             | 15.11                   |
| — 廣電業務     | 112,360                                             | 85,603                                              | 31.26                   |
| 毛利         | 606,744                                             | 566,910                                             | 7.03                    |
| 年內利潤       | 72,230                                              | 113,971                                             | (36.62)                 |
| 貴公司擁有人應佔利潤 | 81,708                                              | 119,462                                             | (31.60)                 |

於2024財年，貴集團的收入約為人民幣12.5億元，較2023財年增加約16.40%。於2024財年及2023財年，新媒體服務板塊貢獻 貴集團大部分收入（分別佔 貴集團總收入約91.01%及92.03%），而 貴集團其餘收入則來自廣電業務板塊。

## 獨立財務顧問函件

新媒體服務板塊的收入由2023財年約人民幣9.9億元增加至2024財年約人民幣11.4億元；而廣電業務板塊的收入則由2023財年約人民幣85.60百萬元增加至2024財年約人民幣112.36百萬元。根據2024年報，新媒體服務收入增長主要由於 貴集團於2024財年深耕直播場景，深化產業帶合作；而廣電業務收入增長則主要因為於2024財年，廣電業務的業務範圍和客戶基礎有所擴大。

貴集團於2024財年的毛利約為人民幣606.74百萬元，較2023財年增加約7.03%。據管理層告知，毛利增加主要是由於上述收入增加所致。 貴集團於2024財年的 貴公司擁有人應佔利潤約為人民幣81.71百萬元，較2023財年減少約31.60%。據管理層告知，利潤下降主要由於 貴集團於2024財年為持續鞏固核心業務而進行員工招聘及儲備計劃導致開支增加(如銷售開支及行政開支於2024財年分別較2023財年增加約22.00%及10.88%)。

|                      | 截至<br>2025年<br>6月30日<br>止六個月<br>人民幣千元 | 截至<br>2024年<br>6月30日<br>止六個月<br>人民幣千元<br>(經重列) | 按年變動<br>% |
|----------------------|---------------------------------------|------------------------------------------------|-----------|
| 持續經營業務收入             | 618,861                               | 563,645                                        | 9.80      |
| 持續經營業務毛利             | 270,687                               | 303,186                                        | (10.72)   |
| 年內持續經營業務利潤           | 55,367                                | 88,418                                         | (37.38)   |
| 貴公司擁有人應佔持續<br>經營業務利潤 | 57,662                                | 88,689                                         | (34.98)   |

貴集團於2025年上半年錄得持續經營業務收入約人民幣618.86百萬元，較2024年上半年增長約9.80%。於2025年上半年， 貴集團持續經營業務收入均來自新媒體服務業務板塊。根據2025年中期報告，收入增長主要由於矩陣直播間的壯大及 貴集團新媒體服務業務板塊的多平台佈局。

誠如2025年中期報告所述，鑒於新媒體業態(如短視頻、直播電商)快速發展對傳統廣播電視業務的衝擊，貴集團傳統廣電業務面臨受眾分流、廣告需求萎縮及盈利模式單一等挑戰，導致傳統廣電業務增長滯後於貴集團整體戰略方向。於2025年3月28日，貴集團與獨立第三方訂立協議出售涵蓋貴集團傳統廣電業務附屬公司的100%股權，並於2025年7月31日完成。出售事項詳情請參閱貴公司日期為2025年3月28日、2025年4月23日之公告以及日期為2025年5月23日之通函。

貴集團於2025年上半年錄得持續經營業務毛利約人民幣270.69百萬元，較2024年上半年減少約10.72%。據管理層表示，毛利下降主要由於新媒體服務業務板塊平台流量獲取成本上升所致。貴集團於2025年上半年錄得持續經營業務應佔貴公司擁有人盈利約人民幣57.66百萬元，較2024年上半年減少約34.98%。據管理層告知，盈利減少主要源於上述平台流量獲取成本上升導致毛利下降所致。

#### **有關該等附屬公司的資料**

該等附屬公司為貴公司間接全資附屬公司，並於中國註冊成立，其主要從事直播電商業務。

#### **有關合夥企業的資料**

根據董事會函件：

合夥企業為一間於中國成立的有限合夥企業，主要從事投資業務，由其普通合夥人徐女士實益擁有85%權益及由其有限合夥人崔先生實益擁有15%權益。

## 獨立財務顧問函件

合夥企業並無業務營運，除持有目標公司34.935%股權外，並無負債亦無其他重大資產。下文根據董事會函件載列合夥企業的若干主要財務資料，乃摘錄自其截至2023年12月31日、2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月的未經審核綜合財務報表：

|           | 截至2023年<br>12月31日<br>止年度<br>人民幣千元 | 截至2024年<br>12月31日<br>止年度<br>人民幣千元 | 截至2025年<br>6月30日<br>止六個月<br>人民幣千元 |
|-----------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| 收入        | 零                                 | 零                                 | 零                                 |
| 除稅前純利(附註) | 3.50                              | 0.72                              | 零                                 |
| 除稅後純利(附註) | 3.50                              | 0.72                              | 零                                 |

附註：合夥企業並無任何業務營運。截至2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月所錄得之純利均為其銀行存款所賺取之銀行利息收入。

於2025年6月30日，合夥企業的未經審核綜合資產淨值約為人民幣689.22千元。

為 貴公司關連人士的徐女士及崔先生持有的銷售合夥企業權益的相關部分的最初獲得成本為人民幣582.25千元及人民幣102.75千元，相當於徐女士及崔先生就各自於合夥企業(作為其創辦合夥人)的銷售合夥企業權益分別作出的出資。

### 有關合夥企業賣方的資料

根據董事會函件：

- 徐女士為投資者及中國內地居民。彼為李亮先生的母親。
- 崔先生為 貴公司間接全資附屬公司杭州交個朋友智慧科技有限公司的董事，且為中國內地居民。

### 有關目標公司賣方的資料

根據董事會函件：

- 賣方B為 貴公司執行董事兼行政總裁。於最後實際可行日期，賣方B於95,628,200股股份(相當於 貴公司已發行股本總額約6.89%)中擁有權益。

- 賣方C為 貴公司執行董事兼董事會主席。於最後實際可行日期，賣方C於323,500,334股股份(相當於 貴公司已發行股本總額約23.32%)中擁有權益。因此，賣方C亦為 貴公司的主要股東。
- 賣方D為一間於中國成立的有限合夥企業，王威先生(為其普通合夥人)持有賣方D的56.25%合夥權益，且並無其他人士持有賣方D的30%以上權益。賣方D主要從事投資業務。據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期，賣方D及其最終實益擁有人均為獨立第三方。
- 賣方E為投資者及中國內地居民。據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期，賣方E為獨立第三方。

### 有關目標集團的資料

目標公司為一間於中國註冊成立的有限責任公司。目標集團主要從事為企業及個人客戶提供多元化的直播電商及電商運營培訓解決方案，為客戶提供線上線下課程及專屬直播電商合作的業務。目標公司並無於中國經營受限制業務。

誠如董事會函件所述，目標公司已取得營業牌照及出版物經營許可證以開展其業務。儘管 貴公司尚未取得出版物經營許可證，但由於相關業務將於完成後繼續由目標公司經營，故無須取得許可證。

據管理層告知，目標集團自2021年11月成立並開始營運。目標集團由在教育行業擁有豐富經驗的業界專業人士創立及領導。經過過去幾年的發展，目標集團在培訓、培訓案例及客戶群方面積累了豐富經驗，鞏固了其獨特的競爭力，目標集團的客戶不僅包括營銷人才，還包括不同行業的企業商戶。目標集團的服務涵蓋線上線下培訓課程及專屬直播電商合作計劃。其業務架構圍繞以下核心板塊：

#### 培訓課程：

目標集團已建立一套全面且多維度的課程體系，涵蓋電商核心場景，包括營運管理、短視頻內容創作、主播培養、廣告投放及分發等領域。課程透過多元線上線下形式授課，旨在提升學員的學習體驗與滿意度。



## 獨立財務顧問函件

### 深度諮詢服務：

該服務為個人創業者與商家提供端到端、細緻入微的指導。涵蓋領域包括：賬號定位策略、營運模式規劃、直播營運實務、視頻內容創作、商品甄選與陳列策略，以及團隊建設。該服務緊貼客戶實際營運狀況，透過一對一診斷支援，協助突破電商發展瓶頸。

### 企業定制化培訓：

目標集團以客戶特定需求為核心，並深入研究其產業背景，為企業高管、部門負責人及前線員工提供客製化培訓服務。目標集團提供端到端培訓方案，從營商策略到營運流程一應俱全，協助客戶推動電商轉型、提升營運效率，並確保成功實施。

於完成後，所有核心管理人員將留任目標集團，而收購事項將不會影響目標集團之營運。

下表載列目標集團於2023財年、2024財年及2025年上半年的經審核綜合財務資料，乃摘錄自董事會函件：

|             | 截至<br>2023年<br>12月31日<br>止年度<br>人民幣百萬元 | 截至<br>2024年<br>12月31日<br>止年度<br>人民幣百萬元 | 截至<br>2025年<br>6月30日<br>止六個月<br>人民幣百萬元 |
|-------------|----------------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------|
| 收入          | 135.91                                 | 136.02                                 | 72.57                                  |
| 除稅前純利       | 2.01                                   | 17.21                                  | 10.13                                  |
| 除稅後純利／(淨虧損) | (1.67)                                 | 16.09                                  | 9.57                                   |

目標集團於2024財年錄得收益約人民幣136.02百萬元，較2023財年輕微增長約0.08%。吾等注意到，2024財年的輕微增長主要是由於目標集團的渠道合作夥伴表現欠佳，未能達到預期的業務轉介水平所致。為此，目標集團於2025年放緩合作步伐，並就培訓業務實施雙重策略，即擴大其自身獲取客戶的渠道及多元化產品組合。



目標集團於2024財年錄得除稅後純利約人民幣16.09百萬元，而2023財年則錄得稅後淨虧損約人民幣1.67百萬元。吾等注意到，轉虧為盈主要是由於關閉一間從事海外業務的附屬公司及終止一間於廣州成立的附屬公司的業務所致，而上述導致2023財年產生非經常性虧損。

根據董事會函件，於2025年6月30日，目標集團的經審核綜合資產淨值約為人民幣37.35百萬元。

## 2. 進行收購事項的理由及裨益

如上文「有關 貴集團的資料」分節所述，新媒體服務板塊收入分別佔 貴集團2024財年及2023財年總收入約91.01%及92.03%。在新媒體服務板塊下， 貴集團向電商平台上的商戶提供市場推廣服務。如上文「有關目標公司的資料」分節所述，目標集團主要從事為企業及個人客戶提供多元化的直播電商及電商運營培訓解決方案，為客戶提供線上線下課程及專屬直播電商合作的業務。在過去幾年，目標集團在培訓、培訓案例及客戶群方面積累了豐富經驗，鞏固了其獨特的競爭力。

根據董事會函件， 貴集團戰略性收購目標集團，旨在進一步提升 貴集團在新媒體服務領域的綜合服務能力和核心競爭力，同時鞏固集團在直播電商領域的競爭優勢和市場影響力。於完成後， 貴集團將在多方位、多角度進行資源整合，加強 貴集團現有新媒體業務與目標集團的業務之間的協同效應，從而為股東創造更大價值：

### (a) 提升人才能力

如管理層所告知，於收購事項完成後，目標集團可為 貴集團的營銷人才及 貴集團的企業客戶(商戶)提供培訓，同時目標集團在電商策略、流量分發及產品定位方面的專業知識亦預期可加強 貴集團的核心競爭力。

目標集團的頂尖講師團隊、實戰驗證的課程體系與深厚的行業洞見，將進一步提升 貴集團團隊在直播運營、電商策略、主播孵化等關鍵領域的專業能力與執行力，加速 貴集團能力建設，為未來業務增長奠定堅實的人才與技術基礎。

**(b) 提升客戶的廣度、深度**

如管理層所告知，目標集團為營銷人才及企業商戶提供培訓，而目標集團通過其電商培訓服務積累了大量精準的學員及企業客戶。吾等自目標公司管理層了解到目標公司的講師團隊由具備豐富電商實務經驗及卓越培訓交付能力的專業培訓師組成。多數成員具備5至8年以上深厚的互聯網或教育產業資歷，每名成員在公開與私人數字平台累積創造的商品交易總額均逾人民幣100百萬元。其過往專業背景涵蓋但不限於：《財富》500強企業職位、大學客座講師、電視節目主持，以及大型多頻道網絡機構旗下知名主播。已協助逾百名企業擁有人透過直播實現線上獲客與獲利，其中逾50個案例單案收益突破人民幣10百萬元。團隊同時具備大量跨行業直播運營與商業落地的實戰經驗。目標公司的高價值個人學員及企業學員包括但不限於：嬌韻詩、歐萊雅、奧迪、字節跳動、杏花村汾杏酒廠、Full Monty及Usmile。

目標集團整合電商產業的優秀案例與實務方法，為個人及企業提供培訓課程、實務專案指導、企業培訓等全鏈條解決方案，能有效提升 貴集團新媒體服務業務的綜合服務能力。具體而言：

- (1) 課程內容源自目標集團講師團隊卓越的實務經驗，至今已建立涵蓋基礎至進階層級的全方位多維度系統化電商課程體系，涵蓋營運、短視頻、主播培養、廣告投放及分發等核心電商運營場景。現有系統化課程能為 貴集團提供高效培訓與業務優化，有效提升服務能力與營運效能。
- (2) 目標公司具備強大的課程開發能力，能依據最新平台趨勢、時事動態及優秀案例提煉課程與方法論，實現與 貴集團的內容共創。該等成果經提煉為標準化方法論後，可於整個組織內複製推廣。
- (3) 目標集團的學員與客戶可為 貴集團創造大量合作訂單，共同構建直播電商的全鏈條服務生態系統。

憑藉 貴集團在直播電商領域的現有優勢以及目標集團對營銷人才和商家行為的深刻理解，貴集團可深度挖掘交叉銷售機會與客戶長期價值潛力，驅動收入增長。這將增強 貴集團在直播電商領域的綜合服務能力，吸引更多商業合作夥伴與客戶。

**(c) 豐富直播內容與知識沉澱**

目標集團豐富的課程內容、實戰案例庫及前沿行業洞察，將成為 貴集團的重要戰略資產之一，這些資源將持續協助 貴集團自身業務優化及創新方面的發展，確保 貴集團在快速變化的市場中始終保持靈活性及競爭力。

如上文「有關 貴集團的資料」分節所述，吾等注意到 貴集團的新媒體服務板塊在2024財年業績相對理想。貴集團新媒體服務板塊的收入較2023財年增加約16.40%；而根據2024年報，貴集團新媒體服務板塊於2024財年錄得商品交易總額(GMV)約人民幣150.8億元，較2023財年增加19.58%。如2024年報所述，貴集團一直致力於利用視頻技術及服務進一步拓展 貴集團在全媒體市場，特別是新媒體市場方面的服務能力。

就行業角度而言，吾等注意到中國的新媒體產業在過去幾年發展迅速。其中，根據中國互聯網絡信息中心(中國工業和信息化部下屬單位，承擔國家互聯網信息中心的職責)於2025年1月公佈的統計報告(<https://www.cnnic.com.cn/IDR/ReportDownloads/202505/P020250514564119130448.pdf>)，截至2024年12月，中國網絡視頻用戶達10.70億，較2023年12月增加約347萬，佔網絡用戶總數約96.6%。根據商務部於2025年1月23日發佈的文章([https://www.mofcom.gov.cn/xwfb/sjfrfb/art/2025/art\\_7cbe60243e0c486191d459b73dadb32a.html](https://www.mofcom.gov.cn/xwfb/sjfrfb/art/2025/art_7cbe60243e0c486191d459b73dadb32a.html))，2024年網絡零售額增長約7.2%，實物商品網絡零售額佔2024年零售總額約26.8%。新華社(中國國家通訊社)於2025年1月25日發佈的文章([https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202501/content\\_7001116.htm](https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202501/content_7001116.htm))提到，中國已連續12年成為全球最大的網絡零售市場。因此，吾等認為 貴集團於新媒體服務領域擁有龐大市場空間與發展潛力，收購事項將進一步提升 貴集團在新媒體服務領域的綜合服務能力和核心競爭力，同時鞏固 貴集團在直播電商領域的競爭優勢和市場影響力，符合 貴集團的發展趨勢。

根據董事會函件，自合夥企業成立以來，其銀行賬戶僅用於其對目標公司的初始出資，並無其他歷史交易記錄。根據最近與其銀行的溝通，合夥企業的年度匯出款項限額為人民幣5百萬元，遠低於其根據股權購買協議應收取的代價。為解決此問題，各訂約方同意更改交易架構。基於以下原因，董事會已同意訂立補充協議：

- (a) 該等修訂對收購事項之整體商業目標並無構成實質改變，亦無損害 貴公司的利益。
- (b) 作為該架構變動的對應安排，貴公司已直接要求並取得徐女士及崔先生出具的業績承諾。此舉被認為在商業上更有利於 貴公司執行業績承諾以及在未達到承諾業績目標的情況下尋求追索，乃由於根據中國一般慣例，合夥企業收到的資金通常分配予其合夥人。

經考慮上述因素，尤其是(i)收購事項符合 貴集團之發展趨勢；及(ii)如上文所強調，收購事項為貴集團帶來的潛在協同效應，吾等與管理層一致認為收購事項符合 貴公司及股東之整體利益，且於 貴集團之日常及一般業務過程中訂立。

### 3. 收購事項的主要條款

下文載列股權購買協議(經補充協議修訂)的主要條款，詳情載於董事會函件「股權購買協議」一節：

日期： 2025年8月5日(股權購買協議)  
2025年9月25日(補充協議)

訂約方：

- (1) 該等附屬公司，作為買方
- (2) 目標公司賣方，作為賣方
- (3) 合夥企業賣方
- (4) 合夥企業
- (5) 目標公司

## 獨立財務顧問函件

**標的事宜：** 根據股權購買協議(經補充協議修訂)，該等附屬公司有條件同意收購：

- (a) 銷售股權，相當於由目標公司賣方擁有的65.065%的目標公司股權；及
- (b) 銷售合夥企業權益，相當於由合夥企業賣方擁有的100%合夥企業權益，而合夥企業持有目標公司34.935%股權。

以下載列目標公司於股權購買協議日期的註冊資本：

| 股東        | 註冊資本<br>(人民幣)           | 實繳資本<br>(人民幣)           | 股權                 |
|-----------|-------------------------|-------------------------|--------------------|
| 合夥企業      | 685,000                 | 685,000                 | 34.935%            |
| 李亮先生      | 450,980                 | 450,980                 | 23%                |
| 李鈞先生      | 411,765                 | 411,765                 | 21%                |
| 賣方D       | 315,000                 | 315,000                 | 16.065%            |
| 賣方E       | 98,039                  | 98,039                  | 5%                 |
| <b>總計</b> | <b><u>1,960,784</u></b> | <b><u>1,960,784</u></b> | <b><u>100%</u></b> |

**代價：** 根據股權購買協議(經補充協議修訂)，總代價人民幣180.0百萬元(相當於約197.9856百萬港元)將由該等附屬公司分兩期向該等賣方支付：

- (i) 總代價的50%將於完成日期後30個營業日內支付；及
- (ii) 總代價的餘下50%將於2025年12月31日或之前支付。

# 獨立財務顧問函件

該等附屬公司將向目標公司賣方及該等賣方支付的代價如下：

| 該等賣方          | 代價金額<br>(人民幣百萬元) | 港元等值金額<br>(概約)<br>(百萬港元) |
|---------------|------------------|--------------------------|
| <b>合夥企業賣方</b> |                  |                          |
| 徐女士           | 53.45055         | 58.7903                  |
| 崔先生           | 9.43245          | 10.37497                 |
| <b>目標公司賣方</b> |                  |                          |
| 李亮先生          | 41.400           | 45.53669                 |
| 李鈞先生          | 37.800           | 41.57698                 |
| 賣方D           | 28.917           | 31.80639                 |
| 賣方E           | 9.000            | 9.89928                  |
| <b>總計</b>     | <b>180.0</b>     | <b>197.9856</b>          |

先決條件： 完成須待以下條件獲達成(或豁免，惟下文(a)不得獲豁免除外)後方可作實：

- (a) 貴公司已遵守上市規則有關股權購買協議及其項下擬進行的交易的適用規定，包括但不限於刊發該公告及通函，並於股東特別大會上取得獨立股東批准；
- (b) 該附屬公司及該等賣方各自已就股權購買協議項下擬進行的交易取得所有必要的內部批准，並完成相關公司授權程序；及
- (c) 該等賣方並無違反股權購買協議。

於最後實際可行日期，上述先決條件(b)已獲達成。

完成： 在先決條件獲達成或豁免後五個營業日內，目標公司將召開股東會，以批准股權購買協議項下的股權轉讓，並更新股東名冊，以反映該附屬公司為新股東，而合夥企業將召開合夥人會議，以批准合夥權益轉讓，並更新合夥人名冊，以反映該等附屬公司為新合夥人。

目標公司將於所有先決條件獲達成(或豁免)後30個營業日內完成股權購買協議項下的股權轉讓工商登記。向中國相關機關登記股權購買協議項下的股權轉讓及目標公司獲發新營業牌照之日將視為完成日期。

**業績承諾：**

徐女士、崔先生、賣方B(李亮先生)及賣方C(李鈞先生)(統稱「該等承諾人」)已就目標集團截至2025年、2026年及2027年12月31日止三個年度(「業績承諾期間」)的綜合財務業績提供業績承諾。

該等承諾人已承諾於業績承諾期間目標公司股東應佔目標集團經審核合併淨利潤(未扣除非經常性損益)(「承諾利潤」)不低於下列金額：

- (i) 截至2025年12月31日止年度為人民幣18.0百萬元；
- (ii) 截至2026年12月31日止年度為人民幣21.0百萬元；及
- (iii) 截至2027年12月31日止年度為人民幣24.0百萬元。

業績承諾期間內，目標公司股東應佔的目標集團承諾淨利潤總額(未扣除非經常性損益)為人民幣63.0百萬元。

倘業績承諾期間內任何年度目標公司股東應佔目標集團經審核合併淨利潤(未扣除非經常性損益)低於該年度的承諾金額，該附屬公司有權要求該等承諾人在業績承諾期間的相關年度結束後的隔年4月30日前支付現金補償，計算如下：

現金補償=(不足金額)× 2.86



現金補償倍數2.86乃透過將代價(人民幣180百萬元)除以盈利承諾期內承諾的合併淨利潤總額(人民幣63百萬元)計算得出。該等承諾人將按以下比例承擔現金補償責任：

| 承諾人  | 補償比例   |
|------|--------|
| 徐女士  | 37.62% |
| 崔先生  | 6.64%  |
| 李亮先生 | 29.14% |
| 李鈞先生 | 26.60% |

各承諾人僅負責各自的現金補償比例，且不承擔連帶責任。

現金補償將於收到該附屬公司書面通知後5個營業日內支付。

#### 4. 代價分析

誠如董事會函件所述，代價由 貴集團與該等賣方經公平磋商後釐定，當中已考慮(i)目標集團的過往財務表現及業務狀況；(ii)根據亞太評估諮詢有限公司(「估值師」)採用收益法下的折現現金流量法計算(「折現現金流量法」)估值的初步估值結果，目標集團於2025年6月30日的估值人民幣180.0百萬元；及(iii)進行收購事項的理由及裨益。

估值師已就目標集團於2025年6月30日之股權的估值(「估值」)發出估值報告(「估值報告」)，詳情載於通函附錄一。就吾等之盡職審查而言，吾等已審閱估值師編製之估值報告，並已就獨立估值與估值師進行討論，詳情載列如下。

就吾等之盡職審查而言，吾等已審閱及查詢(i)估值師與 貴公司之委聘條款；(ii)估值師編製估值報告之資格；及(iii)估值師為進行估值而採取之步驟及盡職審查措施。根據委聘函及估值師提供的相關資料，以及吾等與估值師的會晤，吾等信納估值師的委聘條款以及彼等編製估值及估值報告的資格。估值師亦確認彼等獨立於 貴集團、目標集團及該等賣方。

根據吾等與估值師之討論及對估值報告之審閱，吾等注意到估值師選擇收益法完成估值。吾等知悉，估值師已考慮三種常用的公司估值方法，即資產基礎法、市場法及收益法：

(i) 資產基礎法：

資產基礎法無法直接體現不同有形及無形資產(包括人力資源及管理架構)之間的協同效應，並不能直接反映相關資產的未來經濟收益，因此估值師認為資產基礎法並不適用於此情況。

(ii) 市場法：

估值師根據目標集團之業務模式及財務狀況嘗試物色可資比較公眾公司。根據所採納之篩選標準，估值師已識別三家可資比較公眾公司(「可資比較公司」)。估值師已考慮相關倍數，包括市盈率(「市盈率」)倍數、企業價值與除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利倍數(「EV/EBITDA」)倍數以及市賬率(「市賬率」)倍數。就收益倍數而言，估值師認為更適用於評估未能獲利、銷售驅動型及盈利能力波動性高的企業價值，例如銷售成長率高的高科技公司、初創企業及生物科技公司。此外，對於已達成一定收益規模但尚未獲利的成長期企業，市銷率是市場估值法中少數可行的指標之一。然而，該等倍數忽略盈利能力差異，容易導致低品質收益被高估。鑒於目標公司具備溫和增長預期、穩定的盈利能力(如估值報告所述，目標集團已實現相對穩定的經營利潤；若排除目標集團於2023財年產生的一次性非經常性虧損，其除稅前利潤將超過人民幣8百萬元)，且業務模式非銷售驅動，估值師認為市銷率倍數並非適用的市場倍數。市賬率倍數主要應用於資本密集型及資產驅動型產業，例如金融業、工業製造業等，故此被認為不適用於估值。鑒於目標集團所屬行業既非資本密集型亦非資產密集型產業，估值師認為相較於企業價值／息稅折舊攤銷前利潤(EV/EBITDA)倍數及市賬率(P/B)倍數，廣泛採用的市盈率(P/E)倍數於本次估值中更為適用。估值師對可資比較公眾公司之市值、收益規模、利潤率及市盈率倍數進行比較分析，以評估市場法對目標集團之適用性。在已識別的三家可資比較公眾公司中，其中一家不適合採用市場法，原因是其在過往財政期間連續錄得虧損，

導致其倍數遠高於市場上的同類公司。由於其餘兩家可資比較公司收益規模較目標集團大，盈利能力亦與目標集團不同，兩家可資比較公司的市場倍數未能為估計目標集團市值提供可靠基礎，估值師認為市場法並不適當。

(iii) 收益法：

由於(a)目標集團目前處於增長階段，折現現金流量法可更佳地反映其未來現金流量潛力；(b)折現現金流量法包含管理層明確界定之業務計劃；及(c)管理層編製之預測證明收益增長及利潤率預測相對於目標集團過往及同業之合理，估值師採納收益法進行估值。

基於上文所述，並考慮到吾等與估值師就其估值方法之選擇所進行之討論，吾等認為使用收益法對目標集團進行估值乃屬合理。

吾等進一步審閱及向估值師查詢估值報告所採用的方法、基準及假設，以便吾等了解估值報告。吾等亦討論估值之主要假設及參數，包括收益、經營開支、企業自由現金流量、折現率(按加權平均資本成本計算)、缺乏市場流通性折讓等。詳情如下：

(a) 收益

目標集團的收益主要包括線上及線下直播電商培訓課程和直播電商專屬服務。目標集團的預計收益於截至2025年(「**2025財年**」)、2026年(「**2026財年**」)、2027年(「**2027財年**」)、2028年(「**2028財年**」)、2029年(「**2029財年**」)及2030年(「**2030財年**」)12月31日止年度各年分別按年增長12%、12%、10%、5%、3%及2%。

儘管目標集團於2023財年錄得按年收益增長率約63%，但由於先前簽約的渠道合作夥伴表現欠佳，目標集團於2024財年僅錄得按年收益增長率約0.1%。目標集團於2025年放緩擴充渠道合作夥伴的步伐，並就其培訓業務實施雙重策略，即擴大客戶獲取渠道及多元化產品組合，財務表現有所改善，目標集團於2025年上半年錄得按年增長率約15%。

就上述雙重策略而言，吾等已就上述雙重策略的具體細節進行查詢。吾等了解到拓展獲客渠道主要透過兩種途徑實現：(i)其涉及精細化現有渠道的運營，優化投放策略並精準鎖定客群；及(ii)其需要持續開拓新渠道，突破抖音框架逐步進軍視頻號、小紅書及TikTok等平台。透過增加潛在客戶曝光率並精準觸達高價值客戶，將有效提升收益。同樣地，產品組合多元化亦由兩項關鍵子策略驅動：(i)橫向拓展產品線以滿足單一客戶的多樣化需求，釋放對同一顧客的多重銷售潛力；及(ii)縱向推出高端或入門級產品以服務不同客群。透過提升跨族群的產品覆蓋率，將進一步刺激收益增長。就盡職審查而言，吾等已進一步取得並審閱有關上述雙重策略的說明文件，其中包括如何增加曝光率及精準鎖定客戶，以及目標集團的產品供應詳情。吾等亦取得目標集團上述雙重策略之若干關鍵營運數據。特別注意到目標集團於客戶獲客渠道所用廣告支出，2025年上半年約為人民幣29.93百萬元，佔2024財年總額約67.2%；於2025年6月30日，目標集團提供29項不同內容的培訓課程，於2023年12月31日及2024年12月31日則分別提供的18項及24項課程。經目標公司管理層確認，實施上述雙重策略已促使目標集團於2024財年及2025年上半年收入增長。目標公司管理層認為實施上述雙重策略將持續對目標集團財務表現產生正面影響，並已於預測中納入該等雙重策略考量。

目標集團於2025財年至2030財年的預測收入乃由目標公司管理層參照目標集團的過往財務表現及業務計劃而估算得出。就2025財年、2026財年及2027財年各年而言，目標集團的預期按年收益增長率分別為12%、12%及10%，與可資比較公司的預期增長率相符。儘管估值師認為可資比較公司的交易倍數就市場法而言並不適用，但由於可資比較公司與目標集團業務模式相似且屬同一行業，其收益增長率適合作為比較參考。就盡職審查而言，吾等已根據估值師採用的篩選準則獨立核實所選的可資比較公司，並確信可資比較公司符合上述篩選準則，且與目標集團屬於同一行業。就2028財年、2029財年及2030財年各年而言，目標公司管理層在高增長階段後採用5%、3%及2%的溫和及遞減年度收益增長率。

(b) 營運開支、除息稅前盈利(EBIT)及除息、稅、折舊及攤銷前盈利(EBITDA)

目標集團主要營運成本包括主營業務成本、市場推廣開支及管理及行政開支。預計主營業務成本主要包括導師費、課程研發費、視頻資料編輯開支及數碼工具產品費。預計市場推廣開支主要包括員工成本及線上平台服務費。預計管理及行政開支主要包括員工成本及辦公費用。

於2023財年、2024財年及2025年上半年，目標集團的EBIT利潤率(即EBIT／收入， $EBIT = \text{收益} - \text{主營業務成本} - \text{市場推廣開支} - \text{管理及行政開支}$ )分別約為6.1%、12.8%及14.2%。目標公司管理層預期，於2024年底前完成企業搬遷後，2025財年及2026財年的管理及行政開支將略為減少，其後開支將趨於穩定，從而推動2025財年及2026財年的EBIT利潤率上升。根據預測，目標集團截至2025年12月31日止六個月的EBIT利潤率約為14.7%，而2026財年、2027財年、2028財年、2029財年及2030財年EBIT利潤率約為15.7%。

於2023財年、2024財年及2025年上半年，目標集團錄得EBITDA利潤率(即EBITDA／收益， $EBITDA = EBIT + \text{折舊及攤銷}$ )分別約為6.9%、13.4%及14.6%。目標公司管理層預期，於2024年底前完成企業搬遷後，2025財年及2026財年的管理及行政開支將略為減少，其後開支將趨於穩定，從而推動2025財年及2026財年的EBITDA利潤率上升。根據預測，目標集團截至2025年12月31日止六個月及2026財年的EBITDA利潤率分別約為14.9%及15.8%，而2027財年、2028財年、2029財年及2030財年的EBITDA利潤率則為15.9%。

據目標公司管理層告知，預期目標集團的營運模式於發展初期後保持穩定，預期目標集團的預測EBIT及EBITDA利潤率於2026年至2030年保持穩定。

(c) 企業自由現金流量

根據預測，企業自由現金流量乃基於營運資金淨額、資本開支和折舊及攤銷變動調整後的稅後除息前盈利(即 $EBIT - \text{稅項支出} - \text{營運資金淨額變動} - \text{資本開支} + \text{折舊及攤銷}$ )。



稅項開支乃根據中國企業稅率作出預測，而營運資金淨額之變動乃根據目標集團之預測財務表現及營運資金項目之過往周轉日數作出估計。目標集團於2023財年及2024財年的營運資金淨額分別為負人民幣29.86(即-29.86)百萬元及負人民幣25.09(即-25.09)百萬元。目標集團於2023財年、2024財年及2025上半年之營運資金淨額／收益比率分別約為-22.0%、-18.4%及-14.1%。根據預測，目標集團之營運資金淨額／收益比率於預測期間預計將維持於-16.6%。

就資本開支而言，乃根據目標集團於預測期間更換必要設備之業務計劃作出。目標集團於2023年及2024年的資本開支分別為人民幣372,377元及人民幣470,879元。目標集團於2023財年、2024財年及2025年上半年之資本開支佔收益比率分別約為0.3%、0.3%及0.2%。目標集團於預測期間的資本開支佔收益比率預期將維持於約0.2%至0.3%。

折舊及攤銷乃根據目標集團之現有固定資產及預期資本開支按其會計政策作出估計。目標集團於2023財年及2024財年的折舊及攤銷分別為人民幣1.09百萬元及人民幣0.83百萬元。於2023財年、2024財年及2025上半年的折舊及攤銷／收益比率分別為0.8%、0.6%及0.4%。預測期間內，折舊及攤銷／收益比率預期將維持於0.2%至0.3%之間。預測期間與過往期間折舊及攤銷／收益比率差異主要由於早期設立階段(2021年末至2022年初)購置總值逾人民幣1百萬元之固定資產(如空調設備及大型培訓室螢幕)，其實際使用壽命長於會計使用壽命。根據目標公司的會計折舊政策，該等資產按三年折舊期計提，將於2024年末至2025年初悉數計提折舊。然而，該等資產仍具使用價值且於較長期間內無需更換，致使過往期間折舊及攤銷／收益比率較高。

(d) 折現率

根據折現現金流量法應用於目標集團的股權價值評估的折現率乃按照加權平均資本成本(「加權平均資本成本」)釐定，加權平均資本成本為股本成本及債務成本的加權平均數。股本成本由資本資產定價模型(「資本資產定價模型」)決定，而債務成本指中國人民銀行的五年期貸款基準利率(「貸款基準利率」)並扣除稅務影響。在計算加權平均資本成本時，關鍵參數和計算如下所示：

無風險利率

採納的無風險利率為1.90%，代表到期日為20年的中國政府債券所報收益率。

股權風險溢價

所採用股權風險溢價7.31%引用自Kroll, LLC發佈的有關股權風險溢價的「Kroll股本成本導航(Kroll Cost of Capital Navigator)」研究。

貝塔值

所採用貝塔值為1.24，指的是通過Capital IQ數據庫獲得的可資比較公司貝塔值。

其他特定風險溢價

其他特定風險溢價包括參考Kroll, LLC發佈的「Kroll股本成本導航」研究中關於規模溢價內容採納規模溢價4.47%及目標集團其他特定風險2.00%。

負債與市值比率

採用的負債與市值比率為3.52%，指的是通過Capital IQ數據庫獲得的可比公司的數據。

債務成本

債務成本採用2.63%，該數據是參考中國人民銀行的貸款基準利率並扣除稅項影響計算得出。

吾等已從估值師取得證明文件，並注意到貼現率約17%乃估值師根據加權平均資本成本計算得出。



(e) 缺乏市場流通性折讓

目標公司為私人公司，而私人公司的市場流通性水平較低，故此估值師已應用缺乏市場流通性折讓20%。吾等已與估值師討論缺乏市場流通性折讓的概念，並注意到缺乏市場流通性折讓普遍應用於非上市公司的估值工作。吾等從估值師得悉，彼等已參考認沽期權定價模型估計缺乏市場流通性折讓，而認沽期權定價模型乃估計缺乏市場流通性折讓之市場常用方法。缺乏市場流通性折讓由於無法行使出售權而產生，而認沽期權的成本反映股份的缺乏市場流通性折讓，乃基於在整個限制期內不論波動性如何，亦假設股東失去以該價格出售股份的能力。吾等已從估值師取得證明文件，並注意到缺乏市場流通性折讓20%乃估值師根據認沽期權定價模型計算得出。

在吾等與估值師討論期間，吾等並未發現任何主要因素導致吾等懷疑估值報告所採用的方法、主要基準、假設及參數的公平性與合理性。

由於估值師採用收益法評估目標集團之股權，在此情況下，根據上市規則第14.60A條，貴公司須取得(i)其核數師或申報會計師之函件，確認彼等已審閱有關預測之會計政策及計算方法，並載有彼等之報告；及(ii)其財務顧問之報告，確認彼等信納估值之預測乃董事經適當及審慎查詢後作出，倘並無就交易委任財務顧問，則貴公司須提供董事會函件，確認彼等經適當及審慎查詢後作出有關預測。吾等認為上述上市規則規定可保障股東利益，吾等亦注意到貴公司已遵守上述規定(見通函附錄二及三)。

吾等從通函附錄二得悉，貴公司核數師認為，就估值報告所依據之折現現金流量法預測(「預測」)之算術準確性而言，預測已於所有重大方面根據董事採納之基準及假設妥為編製。吾等從通函附錄三得悉，董事會確認預測乃董事經仔細審慎查詢後作出。

經考慮上述各項及代價與估值相等，吾等認為代價屬公平合理。

## 5. 業績承諾分析

吾等注意到，根據預測，預期目標集團於截至2025年12月31日止六個月、2026財年及2027財年將分別錄得目標公司股東應佔淨利潤(未扣除非經常性損益)約人民幣8.8百萬元、人民幣20.0百萬元及人民幣22.0百萬元(「預測利潤」)。另一方面，承諾利潤高於承諾期間各年度之預測利潤。據管理層告知，承諾利潤乃經 貴公司與該等賣方(包括該等承諾人)參照預測按公平原則磋商，並經審慎周詳考慮後釐定。在評估承諾利潤時，管理層已審閱預測連同相關支持文件，並與賣方討論編製基準及相關假設。管理層認為，目標集團於業績承諾期間內有可能達致預測利潤，而高於預測利潤的承諾利潤將作為對貴公司的保障。

經考慮(i)承諾利潤乃 貴公司與該等賣方(包括該等承諾人)參照預測經公平磋商後釐定，及(ii)該等承諾人提供之業績承諾(承諾利潤高於預測利潤)可保障股東於收購事項下之利益而 貴集團毋須承擔任何額外成本，吾等認為業績承諾安排屬公平合理。

經考慮上述因素，吾等認為收購事項之條款屬公平合理

## 6. 收購事項的潛在財務影響

根據董事會函件，於收購事項完成後，合夥企業將成為貴公司擁有的間接全資合夥企業，目標公司亦將成為 貴公司間接全資附屬公司，其業績將於 貴集團的財務報表中合併入賬。

如本函件上文「有關目標集團的資料」分節所載，目標集團於2024年財年錄得收入約人民幣136.02百萬元及淨利潤約人民幣16.09百萬元。據管理層告知，由於目標集團的財務業績將於 貴集團的財務報表中合併入賬，預期 貴集團的收入及利潤將於完成後增加。

據管理層告知， 貴集團的資產及負債將因收購目標集團的資產及負債而增加。

謹請注意，上述分析僅供說明，並不代表 貴集團於完成時的財務狀況。

意見及推薦建議

經考慮上述主要因素後，吾等認為(i)收購事項之條款乃按一般商業條款訂立，屬公平合理；及(ii)收購事項乃於貴集團之日常及一般業務過程中進行，且符合貴公司及股東之整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會推薦及吾等推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈以批准收購事項之相關普通決議案。

此 致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

為及代表  
新百利融資有限公司  
董事  
鄭冠勇  
謹啟

2025年10月17日

鄭冠勇先生為於證券及期貨事務監察委員會註冊的持牌人士，並為新百利融資有限公司的負責人員，根據證券及期貨條例獲發牌進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。彼於企業融資行業擁有十五年經驗。

以下為獨立專業估值師亞太評估諮詢有限公司就目標集團於2025年6月30日之全部股本市值所編製日期為2025年10月17日的估值報告全文，以供載入本通函。



亞太評估諮詢有限公司  
香港灣仔  
駱克道300號  
僑阜商業大廈12樓A室

敬啟者：

吾等已遵照交個朋友控股有限公司（「交個朋友」或「貴集團」）的指示進行估值活動，而亞太評估諮詢有限公司（「亞太評估」）須對杭州交個朋友教育科技有限公司（「交個朋友教育科技」或「目標公司」）及其附屬公司（統稱「目標集團」）之100%股權於2025年6月30日（「估值日期」）之市值發表獨立意見。

此次估值旨在於 貴集團通函內提供參考。

吾等之估值乃基於市值進行，市值被界定為「在進行適當的市場推廣後，由自願買方及自願賣方就資產或負債於估值日期的公平交易中達成的估計金額，而雙方乃在知情、審慎及不受脅迫的情況下進行交易」。

吾等不就或因本報告的內容對 貴集團以外任何人士負責或承擔任何責任。其他人士如選擇以任何方式倚賴本報告的內容，則需自行承擔所有風險。

## 緒言

亞太評估知悉，貴公司間接全資附屬公司交個朋友優選科技有限公司將向目標公司現有股東收購目標公司65.065%股權及龍泉莽原科技合夥企業(有限合夥)(「合夥企業」)85%合夥權益，合夥企業持有目標公司34.935%股權，而貴公司另一間接全資附屬公司杭州易匠未來智慧科技有限公司將收購合夥企業的15%合夥權益。目標公司之若干股東及合夥企業之若干合夥人已就目標集團截至2025年、2026年及2027年12月止三個年度之綜合業績提供業績承諾，承諾目標公司股東應佔目標集團經審核合併淨利潤(未扣除非經常性損益)不低於下列金額：

- 截至2025年12月31日止年度為人民幣18.0百萬元；
- 截至2026年12月31日止年度為人民幣21.0百萬元；
- 截至2027年12月31日止年度為人民幣24.0百萬元。

目標公司為一間於中國註冊成立的有限責任公司。目標集團主要從事為企業及個人客戶提供多元化的直播電商及電商運營培訓解決方案，為客戶提供線上線下課程及專屬直播電商合作的業務。

## 目標集團的財務資料

下列資料摘錄自目標集團截至2023年12月31日、2024年12月31日止兩個年度的經審核綜合財務報表及截至2025年6月30日止六個月的經審核綜合財務報表：

|              | 截至2023年<br>12月31日<br>止年度<br>人民幣千元<br>經審核 | 截至2024年<br>12月31日<br>止年度<br>人民幣千元<br>經審核 | 截至2025年<br>6月30日<br>止六個月<br>人民幣千元<br>經審核 |
|--------------|------------------------------------------|------------------------------------------|------------------------------------------|
| 收益           | 135,906                                  | 136,017                                  | 72,569                                   |
| EBITDA (附註1) | 9,377                                    | 18,201                                   | 10,601                                   |
| 純利           | (1,669) (附註2)                            | 16,090                                   | 9,568                                    |

附註1：EBITDA指除利息、稅項、折舊及攤銷前的盈利。

EBITDA= 收益-貨品銷售成本-市場推廣開支-管理及行政開支+折舊及攤銷

EBITDA不包括非經營及非經常性項目，例如出售物業、廠房及設備的收益或虧損、外匯收益或虧損及投資收益等。

附註2：截至2023年12月31日止年度淨利潤的虧損狀況主要是由於資產減值虧損人民幣1.00百萬元、預期信貸虧損人民幣4.40百萬元及非經營開支人民幣1.09百萬元所致。資產減值虧損指應收賬款的壞賬虧損，預期信貸虧損則涉及長期股權投資的減值虧損。該等虧損均來自目標集團海外附屬公司業務，並已於2023年全額計提。非經營開支主要包括處置固定資產虧損及違約金支出。該等支出主要來自目標集團將一直錄得虧損的廣州附屬公司重新併入母公司，導致處置附屬公司資產產生虧損。該等虧損亦於2023年全額計提。

## 估值方法

於達致吾等之評估價值時，吾等已考慮三項公認方法，即資產基礎法、市場法及收益法。

資產基礎法為一項在合理基準上通過評估企業在資產負債表內外所有資產及負債(以評估目標於估值日期之資產負債表計算)當中所佔之價值，以釐定估值目標之價值之估值方法。資產基礎法是一種混合估值法，吾等需要對標的實體的每項資產和負債進行估值。對於製造業(如機械、汽車、鋼鐵)、能源及基礎設施(如電力、石油及天然氣、港口)、房地產、銀行及其他金融或投資行業等資本密集型公司，或使用市場法和收益法有很大限制時，通常採用資產基礎法。

市場法考慮近期就類似資產支付之價格，並對市價作出調整，以反映所評估資產相對於市場可資比較者之狀況及效用。當所評估資產具備既有二級市場，可採用此方法進行評估。使用該方法的好處為簡易、明確及快捷，以及只需作出少量假設甚至毋須作出任何假設。由於該方法使用公開可得輸入數據，故應用該方法亦具備客觀性。然而，該等可資比較資產之價值中存在固有假設，故須注意該等輸入數據中亦含有隱藏假設。尋找可資比較資產亦存在困難。此外，該方法完全依賴有效市場假說。

收益法乃將擁有權之預期定期利益轉換為價值指標。此乃以知情買方將不會就有關項目支付超過相等於具有相若風險概況之相同或大致相若項目之預期未來利益(收入)之現值金額為原則。該方法考慮未來利潤之預期價值，並有大量的經驗數值及理論解析可用以計算預期未來現金流量的現值。然而，該方法依賴於對未來一個長時間段的大量假設，而結果可能受若干輸入數據的重大影響。此外，其僅可呈現單一情況。

鑒於目標集團的特性，資產基礎法及市場法在本估值中存在重大限制，因此收益法對評估相關資產的價值而言更為適合，具體而言：

首先，資產基礎法無法直接體現不同有形及無形資產(包括人力資源及管理架構)之間的協同效應，並不能直接反映相關資產的未來經濟收益，因此資產基礎法並不適用於此情況

第二，吾等在此項工作中考慮了市場法下的指引可資比較公眾公司(「指引可資比較公眾公司」)方法。根據目標集團的業務模式及財務狀況，吾等採用以下四項篩選準則為目標集團物色指引可資比較公眾公司：

- 指引可資比較公眾公司在中國內地營運；
- 指引可資比較公眾公司參照Capital IQ(由標準普爾設計的可靠第三方數據庫服務供應商)的行業分類在「教育服務」行業營運；
- 指引可資比較公眾公司最近三年超過50%的收益來自職業教育服務；
- 指引可資比較公眾公司在2024年實現正數淨利潤，考慮到目標集團自首個完整運營年度(即2022年)起至估值日期始終保持盈利狀態，而目標集團2023年出現的虧損主要由於一次性非經營虧損。若排除該等項目的影響，目標集團2023年的除稅前利潤本應達到人民幣8百萬元。因此，從盈利角度來看，虧損企業與目標集團不具備可比性。



根據Capital IQ的資料，吾等按上述基準盡最大努力取得符合上述標準的指引可資比較公眾公司詳盡清單，該等可資比較公司的詳細資料如下：

| 公司名稱及<br>股份代號                          | 公司描述                                                                                                                                                                      | 2024財年來自<br>職業教育業務<br>的收益百分比 |
|----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|
| 中公教育科技股份有限公司<br>(深圳證券交易所：<br>002607)   | 中公教育科技股份有限公司在中國經營多類職業教育機構。該公司提供招生考試、入學考試、職業能力提升培訓等服務。同時提供教育技術諮詢、技術開發、技術推廣、技術轉移、技術服務；教育諮詢；會議服務；文化及企業管理諮詢服務；企業投資諮詢服務；計算機技術培訓服務；公共關係服務；人力資源服務；電信運營服務。此外，該公司還主辦展覽，組織文化藝術交流活動。 | 約98%                         |
| 上海行動教育科技股份有限公司<br>(上海證券交易所：<br>605098) | 上海行動教育科技股份有限公司為中國的民營企業家提供管理培訓服務。該公司提供全生命周期的管理教育服務，包括管理課程、在職輔導、年度諮詢、學習工具等。該公司同時也提供企業管理諮詢和培訓服務。                                                                             | 約81%                         |
| 粉筆有限公司<br>(香港聯交所：<br>2469)             | 粉筆有限公司是一家投資控股公司，在中華人民共和國提供非學歷職業教育和培訓服務。該公司通過輔導服務和書籍銷售分部進行經營。該公司提供的輔導服務包括在輔導中心和輔導基地／校園為親身上課的學生提供的課堂教學，以及包括課程服務、會員禮包、新手訓練營等在內的網絡平台。該公司還製造和銷售圖書，並提供圖書印刷和技術服務。                | 約84%                         |

資料來源：Capital IQ及指引可資比較公眾公司年報

三家公司符合該等準則：中公教育科技有限公司(深圳證券交易所：002607) (「中公教育」)、上海行動教育科技有限公司(上海證券交易所：605098) (「行動教育」)及粉筆有限公司(香港聯交所：2469) (「粉筆」)。吾等相信篩選準則公平合理，且各指引可資比較公眾公司主要從事與目標集團類似的業務。

吾等已考慮與利潤及收入相關的倍數：利潤倍數包括市盈率倍數(「**市盈率倍數**」)、企業價值與除利息及稅項前盈利倍數(「**EV/EBIT倍數**」)以及企業價值與除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利倍數(「**EV/EBITDA倍數**」)。鑒於目標集團所屬行業既非資本密集型亦非資產密集型產業，市盈率倍數作為廣泛採用的估值倍數，在此次估值工作中更為適用。

至於收益倍數，則更適用於評估未能獲利、銷售驅動型及盈利能力波動性高的企業價值，例如銷售成長率高的高科技公司、初創企業及生物科技公司。此外，對於已達成一定收益規模但尚未獲利的成長期企業，市銷率倍數(「**市銷率倍數**」)是市場法中少數可行的估值倍數之一。然而，該等倍數忽略盈利能力差異，容易導致低品質收益被高估。

在此情況下，鑒於下列理由：

- 目標集團已實現相對穩定的經營盈利能力(如前所述，目標集團於2023年產生一次性非經常性虧損；若排除該項目，其除稅前利潤本應超過人民幣8百萬元)。
- 目標集團所屬的職業培訓產業並非以銷售為導向。該領域企業通常不會投入大額前期資金爭奪市場份額，因此目標集團在預測期間的收益增長仍相對溫和。於2025年、2026年及2027年的增長率分別為12%、12%及10%。目標集團的收益趨勢符合行業特質。
- 在本次交易中，各方將利潤設定為業績承諾目標，反映對目標集團而言，其價值決定因素是利潤而非銷售額。

根據上述分析，目標公司具備適度的成長預期、穩定的盈利能力，且非銷售驅動型企業。在此情況下，市銷率倍數並非適用的市場估值倍數。

在採用市場法進行估值時，往往難以精準識別目標公司的「真正」可資比較公司，因此常見做法是納入較多指引可資比較公眾公司（通常至少三家指引可資比較公眾公司），以更全面掌握行業市場倍數水平。吾等針對指引可資比較公眾公司之收益規模、利潤率及市盈率倍數進行比較分析，以評估市場法對目標集團之適用性：

| 公司名稱 | 2024年<br>收益規模<br>人民幣千元 | 2024年<br>純利率<br>% | 於估值日期      |
|------|------------------------|-------------------|------------|
|      |                        |                   | 的市盈率<br>倍數 |
| 中公教育 | 2,626,625              | 7.0%              | 102.7倍     |
| 行動教育 | 783,434                | 34.3%             | 15.9倍      |
| 粉筆   | 2,789,781              | 8.6%              | 20.8倍      |
| 目標集團 | <b>136,017</b>         | <b>11.8%</b>      | 不適用        |

吾等注意到中公教育於2021年至2023年連續錄得淨虧損，且其市盈率倍數為102.7倍，遠高於中國內地教育服務之行業水平，因此中公教育不適合採用市場法。其餘兩家可資比較公司收益規模較目標集團大，盈利能力亦與目標集團不同，兩家可資比較公司的市場倍數未能為估計目標集團市值提供可靠基礎，因此，市場法並不適用於此情況。

第三，吾等於達致吾等的意見時已考慮收益法下之折現現金流量法（「折現現金流量法」），原因為：(i)目標集團目前處於增長階段，折現現金流量法可更佳地反映其未來現金流量潛力；(ii)折現現金流量法包含目標公司管理層明確界定之業務計劃；及(iii)目標公司管理層編製之預測證明收益增長及利潤率預測相對於目標集團過往及同業之合理性，詳情請參閱「主要假設及參數」一節。

基於上述原因，於達致吾等的意見時，我們僅採用收益法以確定目標集團的股權價值。

## 意見基礎

吾等已參考國際估值準則委員會發佈的國際估值準則進行估值。所採用估值程序包括對目標集團的法律地位及財務狀況的審查，以及對產權持有人所作的主要假設、估計和陳述的評估。所有對妥善了解估值屬必要之事項已於本報告內披露。

以下因素屬於吾等意見基準的組成部分：

- 整體經濟前景；
- 標的資產的業務性質；
- 目標集團截至2023年12月31日、2024年12月31日及截至2025年6月30日止六個月的經審核綜合財務報表；
- 目標集團的預測財務表現；
- 業務的財務及商業風險，包括收入的持續性及未來業績預測；
- 考慮及分析影響標的業務的微觀及宏觀經濟；及
- 有關目標集團業務的其他營運及市場資訊。

吾等計劃和執行了估值工作，以取得吾等認為屬必要之一切資料及解釋，從而令吾等有充足憑證以發表吾等對目標集團之意見。

## 估值假設

在釐定目標集團股權的市場價值時，吾等作出以下假設：

- 假設目標集團的擬定業務計劃中的預測收益及收入將可憑藉目標公司管理層的努力實現；
- 已經或將會正式獲得所有與目標集團經營或擬經營的業務相關的法律批文及業務證書或牌照，並可於屆滿時續期；
- 為了實現業務的未來經濟利益並保持競爭優勢，必須投入人力、設備和設施。於進行估值時，假設所有擬建設施及系統將正常運行，並足以支撐未來營運；
- 假設目標集團所處國際金融環境、全球經濟環境及國家宏觀經濟狀況以及政治、經濟及社會環境均不會發生重大變化；
- 假設相關合約及協議中規定的營運及合約條款將會被遵守；
- 吾等假設目標集團提供的財務及營運信息在很大程度上準確可靠，並據此形成我們的估值意見；及
- 吾等已假設目標集團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。

## 主要假設及參數

與折現現金流量法項下目標集團股權市值有關之主要假設如下：

### 預測期間

目標集團的預測期間自2025年7月1日起至2030年12月31日止。

### 所得稅率

參考目標集團之主要所得稅率，即25%。

## 財務預測

目標集團的收益主要包括線上及線下短視頻、直播電商培訓課程和直播電商專屬服務。吾等獲提供目標集團於五年半預測期的收益預測。

預計主營業務成本主要包括導師費、課程研發費、視頻資料編輯開支及數碼工具產品費。預計市場推廣開支主要包括員工成本及線上平台服務費。預計管理及行政開支主要包括員工成本及辦公費用。

主要財務預測詳情如下：

|           | 2025年<br>1月至<br>2025年<br>6月 | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2025年   | 2026年   | 2027年   | 2028年   | 2029年   | 2030年   |
|-----------|-----------------------------|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 按年增長率     | 15%                         | 10%                          | 12%     | 12%     | 10%     | 5%      | 3%      | 2%      |
| 收益(人民幣千元) | 72,569                      | 79,771                       | 152,339 | 170,620 | 187,682 | 197,066 | 202,978 | 207,038 |

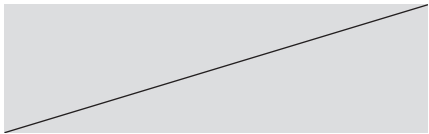
附註：目標集團於2023年及2024年的收益增長率分別約為63%及0.1%。在此期間，其職業培訓業務(佔總收益逾80%)保持增長，2023年及2024年的學費增幅分別約為33%及4%。目標公司於2022年開展業務時，其業務範圍相對狹窄，主要收益來源為抖音全案營運(佔比約58%)。2023年，目標集團拓展業務線，推出涵蓋直播電商全領域的課程。主播培訓、高管課程及新手輔導等課程相較2022年創造顯著增長的收益，致使抖音全案營運收益比例於2023年降至約33%。課程多元化使目標集團成功吸引更多付費客戶，付費客戶人數從2022年的10,515人增至2023年的16,505人，增幅約為57%，導致目標集團2023年收益顯著增長。2024年的溫和增長主要歸因於先前簽約的渠道合作夥伴表現欠佳。為此，目標集團於2025年放緩擴充渠道合作夥伴的步伐，並對培訓業務實施雙重策略，即擴大客戶獲取渠道及多元化產品組合。拓展獲客渠道主要透過兩種途徑實現。一方面，其涉及精細化現有渠道的運營，優化投放策略並精準鎖定客群；另一方面，其需要持續開拓新管道，突破抖音框架逐步進軍視頻頻道、小紅書及TikTok等平台。透過增加潛在客戶曝光率並精準觸達高價值客戶，將有效提升收益。同樣地，產品組合多元化亦由兩項關鍵子策略驅動：橫向拓展產品線以滿足單一客戶的多樣化需求，釋放對同一顧客的多重銷售潛力；縱向推出高端或入門級產品以服務不同客群。透過提升跨族群的產品覆蓋率，將進一步刺激收益增長。於2025年上半年，目標集團的增長率約為15%，根據2025年上半年人民幣72,568,689元及2024年上半年人民幣63,320,150元的收益計算得出。

| 公司名稱 | 於2025年的<br>估計收益<br>增長率 | 於2026年的<br>估計收益<br>增長率 | 於2027年的<br>估計收益<br>增長率 |
|------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 中公教育 | 9.5%                   | 11.3%                  | 10.3%                  |
| 行動教育 | 17.1%                  | 13.2%                  | 12.9%                  |
| 粉筆   | 7.1%                   | 7.6%                   | 不適用                    |
| 目標集團 | <b>12.0%</b>           | <b>12.0%</b>           | <b>10.0%</b>           |

與指引可資比較公眾公司相比，根據Capital IQ資料，中公教育於2025年、2026年及2027年的預計收益增長率分別約為9.5%、11.3%及10.3%。行動教育於2025年、2026年及2027年的預計收益增長率分別約為17.1%、13.2%及12.9%。粉筆於2025年及2026年的預計收益增長率分別約為7.1%及7.6%。因此，目標集團於2025年、2026年及2027年的預計收益增長率分別為12%、12%及10%，與行業水平相符。

| 單位：人民幣千元       | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2026年   | 2027年   | 2028年   | 2029年   | 2030年   |
|----------------|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 總營運開支          | 68,084                       | 143,918 | 158,310 | 166,225 | 171,212 | 174,636 |
| 主營業務成本         | 45,031                       | 96,144  | 105,759 | 111,047 | 114,378 | 116,666 |
| 營運開支           | 23,054                       | 47,774  | 52,551  | 55,179  | 56,834  | 57,971  |
|                | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2026年   | 2027年   | 2028年   | 2029年   | 2030年   |
| EBITDA利潤率      | 14.9%                        | 15.8%   | 15.9%   | 15.9%   | 15.9%   | 15.9%   |
| EBITDA (人民幣千元) | 11,908                       | 27,043  | 29,813  | 31,387  | 32,303  | 32,877  |

附註：EBITDA利潤率 = EBITDA / 收益

| 公司名稱 | 於2023年的<br>EBITDA<br>利潤率 | 於2024年的<br>EBITDA<br>利潤率 | 於2025年的<br>EBITDA<br>利潤率                                                             | 於2026年<br>及其後的<br>EBITDA<br>利潤率 |
|------|--------------------------|--------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|
| 中公教育 | 10.0%                    | 18.9%                    |  |                                 |
| 行動教育 | 34.6%                    | 35.5%                    |                                                                                      |                                 |
| 粉筆   | 7.8%                     | 8.7%                     |                                                                                      |                                 |
| 目標集團 | <b>6.9%</b>              | <b>13.4%</b>             |                                                                                      | <b>14.8% 15.8%–15.9%</b>        |



附註：目標集團於2023年、2024年及2025年上半年的EBITDA利潤率分別約為6.9%、13.4%及14.6%，顯示過往期間持續改善的趨勢。2024年年底完成公司搬遷後，預期2025年及2026年的管理及行政開支將溫和下降，其後趨於穩定，以致EBITDA利潤率較高，於2025年及2026年分別為14.8%及15.8%。與指引可資比較公眾公司相比，粉筆於2023年及2024年的EBITDA利潤率分別約為7.8%及8.7%；行動教育於2023年及2024年的EBITDA利潤率分別約為34.6%及35.5%；中公教育於2023年及2024年的EBITDA利潤率分別約為10.0%及18.9%，顯示目標集團的預計EBITDA利潤率與行業水平相符。

|                     | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2026年  | 2027年  | 2028年  | 2029年  | 2030年  |
|---------------------|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>EBIT利潤率</b>      | 14.7%                        | 15.7%  | 15.7%  | 15.7%  | 15.7%  | 15.7%  |
| <b>EBIT (人民幣千元)</b> | 11,686                       | 26,702 | 29,372 | 30,841 | 31,766 | 32,401 |

附註：EBIT=收益-主營業務成本-市場推廣開支-管理及行政開支

EBIT利潤率=EBIT/收益

目標集團的EBIT利潤率於2023年、2024年及2025年上半年分別約為6.1%、12.8%及14.2%，顯示過往期間呈現持續改善趨勢。預計於2024年底前完成企業搬遷後，於2025年及2026年的管理及行政開支將略為下降，此後將趨於穩定，以致EBIT利潤率較高，於2025年及於2026年分別為14.7%及15.7%。

|              | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2026年  | 2027年  | 2028年  | 2029年  | 2030年  |
|--------------|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 單位：人民幣千元     |                              |        |        |        |        |        |
| <b>EBIAT</b> | 8,765                        | 20,027 | 22,029 | 23,131 | 23,825 | 24,301 |

附註：EBIAT指除利息前及除稅項後盈利。

EBIAT=收益-主營業務成本-市場推廣開支-管理及行政開支-稅項開支

## 營運資金淨額(「營運資金淨額」)及營運資金淨額變動

營運資金淨額等於當前營運資產減去當前營運負債，目標集團的當前營運資產包括應收賬款、預付費用及存貨。當前營運負債則涵蓋應付賬款、客戶墊款、應計薪金及應付稅款。營運資金淨額變動等於下年度的營運資金淨額減去本年度營運資金淨額。目標集團於2023年及2024年的營運資金淨額分別為人民幣(29.86)百萬元及(25.09)百萬元。預測期間的營運資金淨額及營運資金淨額變動估計如下：

| 單位：人民幣千元 | 2025年    |          |          |          |          |          |          |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|          | 6月30日    | 2025年    | 2026年    | 2027年    | 2028年    | 2029年    | 2030年    |
| 營運資金淨額   | (21,451) | (25,329) | (28,328) | (31,161) | (32,719) | (33,701) | (34,375) |
| 營運資金淨額變動 | 不適用      | (3,878)  | (2,999)  | (2,833)  | (1,558)  | (982)    | (674)    |

附註：目標集團截至2023年、2024年及2025年6月30日之營運資金淨額／收益比率分別為(22.0%)、(18.4%)及(14.1%)。吾等以目標集團2024全年及2025年6月30日的平均存貨周轉天數作為預測未來期間的基準。目標集團的營運資金淨額／收益比率在預測期間預計將維持於(16.6%)。

## 資本開支(「資本開支」)

根據管理層在預測期間的業務計劃，資本開支是基於必要設備的更替及目標集團於2023年及2024年的資本開支金額分別為人民幣372,377元及人民幣470,879元進行估算。預測期間的資本開支估計如下：

| 單位：人民幣千元 | 2025年 |       |       |       |       |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|          | 7月至   | 2025年 |       |       |       |       |
|          | 12月   | 2026年 | 2027年 | 2028年 | 2029年 | 2030年 |
| 資本開支     | 250   | 500   | 500   | 500   | 500   | 500   |

附註：於2023年、2024年及2025年上半年的資本開支／收益比率分別為0.3%、0.3%及0.2%。預測期間內，資本開支／收益比率預期將維持在0.2%至0.3%之間。

## 折舊及攤銷

根據估值日期的長期資產登記冊及預測資本開支，預測期間的折舊及攤銷估計如下：

|          | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2026年 | 2027年 | 2028年 | 2029年 | 2030年 |
|----------|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 單位：人民幣千元 |                              |       |       |       |       |       |
| 折舊及攤銷    | 221                          | 341   | 441   | 546   | 537   | 476   |

附註：目標集團於2023年及2024年的折舊及攤銷分別為人民幣1.09百萬元及0.83百萬元。於2023年、2024年及2025年上半年的折舊及攤銷／收益比率分別為0.8%、0.6%及0.4%。預測期間內，折舊及攤銷／收益比率預期將維持於0.2%至0.3%之間。預測期間與過往期間折舊及攤銷／收益比率差異主要由於早期設立階段(2021年末至2022年初)購置總值逾人民幣1百萬元之固定資產(如空調設備及大型培訓室螢幕)，其實際使用壽命長於會計使用壽命。根據會計折舊政策，該等資產按三年折舊期計提，將於2024年末至2025年初悉數計提折舊。然而，該等資產仍具使用價值且於較長期間內無需更換，致使過往期間折舊及攤銷／收益比率較高。

## 企業自由現金流量(「企業自由現金流量」)預測

根據上述估計參數，現金流量淨額預測計算如下：

|          | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2026年  | 2027年  | 2028年  | 2029年  | 2030年  |
|----------|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 單位：人民幣千元 |                              |        |        |        |        |        |
| 企業自由現金流量 | 12,614                       | 22,866 | 24,803 | 24,735 | 24,843 | 24,951 |

附註：企業自由現金流量=EBIAT-營運資金淨額變動-資本開支+折舊及攤銷

## 折現率

根據折現現金流量法應用於目標集團的股權價值評估的折現率乃按照加權平均資本成本(「**加權平均資本成本**」)釐定，加權平均資本成本為股本成本及債務成本的加權平均數。股本成本由資本資產定價模型(「**資本資產定價模型**」)決定，而債務成本指中國人民銀行的五年期貸款基準利率(「**貸款基準利率**」)並扣除稅務影響。在計算加權平均資本成本時，關鍵參數和計算如下所示：

- (i) **無風險利率**：採納的無風險利率為1.90%，代表到期日為20年的中國政府債券在網站([www.chinabond.com.cn](http://www.chinabond.com.cn))所報收益率；
- (ii) **股權風險溢價**：所採用股權風險溢價7.31%引用自Kroll, LLC發佈的有關股權風險溢價的「**Kroll股本成本導航(Kroll Cost of Capital Navigator)**」研究；
- (iii) **貝塔值**：所採用貝塔值為1.24，指的是通過Capital IQ數據庫獲得的可資比較公司貝塔值；
- (iv) **其他特定風險溢價**：其他特定風險溢價包括參考Kroll, LLC發佈的「**Kroll股本成本導航**」研究中關於規模溢價內容採納規模溢價4.47%及目標集團其他特定風險2.00%。

$$\text{股本成本} = (i) + (ii) * (iii) + (iv) = 1.90\% + 7.31\% * 1.24 + 6.47\% = 17.43\%$$

- (v) **負債與市值比率(「負債與市值比率」)**：採用的負債與市值比率為3.52%，指的是通過Capital IQ數據庫獲得的可比公司的數據；
- (vi) **債務成本**：債務成本採用2.63%，該數據是參考中國人民銀行的貸款基準利率並扣除稅項影響計算得出。
- (vii) **加權平均資本成本**：加權平均資本成本是通過將每個資本組成部分的成本乘以其應佔比例計算。公式及計算方法如下：

$$\text{加權平均資本成本} = \text{股本} / (\text{股本} + \text{債務}) * \text{股本成本} + \text{債務} / (\text{股本} + \text{債務}) * \text{債務成本 (扣除稅務影響)}$$

$$= \text{股本成本} / (1 + \text{負債與市值比率}) + \text{債務成本 (扣除稅務影響後)} * \text{負債與市值比率} / (1 + \text{負債與市值比率})$$

$$= \text{股本成本} / (1 + (v)) + (vi) * (v) / (1 + (v))$$

$$= 17.43\% / (1 + 3.52\%) + 2.63\% * 3.52\% / (1 + 3.52\%) = 17.00\% \text{ (四捨五入)}$$

## 估值結果的計算

折現現金流量法模型的基本公式為：現金流量淨額的現值=現金流量淨額/(1+折現率)<sup>折現期間</sup>

目標集團於估值日期的股權價值的市值計算如下：

| 單位：人民幣千元                                 | 2025年<br>7月至<br>2025年<br>12月 | 2026年  | 2027年  | 2028年  | 2029年  | 2030年  | 最終值     |
|------------------------------------------|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
|                                          |                              |        |        |        |        |        |         |
| (i) 淨現金流量                                | 12,614                       | 22,866 | 24,803 | 24,735 | 24,843 | 24,951 | 25,475  |
| (ii) 折現率                                 | 17%                          |        |        |        |        |        |         |
| (iii) 折現期間 <sup>(附註1)</sup>              | 0.25                         | 1.0    | 2.0    | 3.0    | 4.0    | 5.0    | 5.0     |
| (iv) 折現因率 <sup>(附註2)</sup> ：             | 0.96                         | 0.86   | 0.74   | 0.64   | 0.55   | 0.48   | 0.48    |
| (v) 現金流量淨額現值 <sup>(附註3)</sup>            | 12,125                       | 19,531 | 18,107 | 15,434 | 13,249 | 11,373 |         |
| (vi) 終值                                  |                              |        |        |        |        |        |         |
| 永續增長率 <sup>(附註4)</sup>                   | 2.00%                        |        |        |        |        |        | 77,412  |
| (vii) 目標集團的企業價值                          |                              |        |        |        |        |        | 167,230 |
| (viii) 增加：超額現金及<br>超額資產 <sup>(附註5)</sup> |                              |        |        |        |        |        | 58,805  |
| (ix) 減：債務及超額負債 <sup>(附註6)</sup>          |                              |        |        |        |        |        | 818     |
| (x) 減：少數股東權益                             |                              |        |        |        |        |        | —       |
| (xi) 股權價值(未考慮缺乏市場<br>流通性折讓)(已約整)         |                              |        |        |        |        |        | 225,220 |

附註1：由於現金流入和流出全年持續發生，因此假設現金所得款項均在每年年底收到可能並不準確。為配合此做法，年中折現通常被納入折現現金流量法模型，假設現金流量在全年平均出現。年中慣例將預測的自由現金流量視為在期間的中間點產生。因此，第一期折現期為四分之一年(0.25年)，第二年折現期為一年。

附註2： $(iv)=1/(1+ii)^{(iii)}$

附註3： $(v)=(i)*(iv)$

附註4：永續增長率2%指的是根據國際貨幣基金組織於2025年4月發佈的《世界經濟展望數據庫(World Economic Outlook Database)》估算的中國通脹率。

附註5：根據折現現金流量法模型，企業自由現金流量僅涵蓋營運項目的經濟價值，包括營運資金淨額、物業、廠房及設備、無形資產等，並不包括非營運項目。因此，對超額項目的調整涵蓋所有非營運資產及負債項目。

超額現金包括現金及現金等價物約人民幣38.00百萬元，乃參考其賬面值計算。超額資產包括其他應收款項約人民幣20.80百萬元(主要包括網上平台存款、借款、僱員預支資金等)。超額現金及超額資產價值來自目標集團截至2025年6月30日經審核綜合資產負債表。

附註6：債務及超額負債由約人民幣0.82百萬元其他應付款項組成，當中參考其賬面值。債務及超額負債的價值來自目標集團於2025年6月30日經審核綜合資產負債表。

## 缺乏市場流通性折讓(「缺乏市場流通性折讓」)

一間公司之價值層級可描述為：可於市場流通的少數股東權益價值(指於公眾市場之報價)減缺乏市場流通性折讓，等於不可於市場流通的少數股東權益價值(代表私人公司非控股股東)。

對封閉式公司進行估值時將考慮的一個因素乃有關業務權益的市場流通性。市場流通性被界定為按最少交易及行政成本將業務權益快速轉換為現金的能力，並可高度確定所得款項淨額金額。找尋對私人持有公司權益有興趣且有能力的買方一般涉及成本及時間，是由於並無可供買方及賣方參考的成熟市場。所有其他因素相等的情況下，由於上市公司流通性高，故其權益價值較高。相反，由於並無成熟市場，故私人持有公司的權益價值較低。

吾等估值之業務或財務權益大都並不享有實時流動性。因此，吾等須對其依據市場法就所觀察交易進行估計而得到之估值作出調整，以計及其估值之業務或業務權益缺乏市場流通性之因素。該調整乃吾等所指缺乏市場流通性折讓。

在此次估值工作中，吾等使用了認沽期權法來評估缺乏市場流通性折讓，認沽期權法為最常用的理論模型之一。該概念為當比較公開股份和私人股份時，公開股份持有人能夠立即將股份於股票市場出售(即認沽期權)。認沽期權的價值是根據「Finnerty期權定價模型」(「**Finnerty模型**」)釐定，並使用以下參數：

| 參數  | 目標集團<br>的價值 | 備註                                                         |
|-----|-------------|------------------------------------------------------------|
| 現價  | 1.00        | 由於吾等正在計算缺乏市場流通性折讓百分比，為了簡化計算，吾等進行估值時將現價設定為1.00。             |
| 行使價 | 1.00        | 根據該研究，認沽期權為平值，行使價應等於現價。                                    |
| 波幅  | 54.90%      | 根據來自Capital IQ的可資比較公司的中位數波動性，這些公司與確定目標集團加權平均資本成本的可資比較公司相同。 |
| 到期  | 三年          | 這是對持有期的近似估算，假設一位擁有企業實體的市場參與者會出售該企業實體。目標集團的管理層信納三年屬合理假設。    |

根據上述假設，使用Finnerty模型估算目標集團的缺乏市場流通性折讓為20.0%，吾等對目標集團應用20.0%的缺乏市場流通性折讓。

### 計算估值結果

根據吾等的調查及分析結果，吾等認為於估值日期計及缺乏市場流通性折讓後，目標集團的市值合理列示如下：

於2025年  
6月30日

|                               |           |
|-------------------------------|-----------|
| 扣除缺乏市場流通性折讓之前的100%股權價值(人民幣千元) | 225,220   |
| 缺乏市場流通性折讓調整為20.0%             | (1-20.0%) |
| 目標集團的100%股權價值(人民幣千元)          | 180,000   |

### 敏感度分析

針對目標集團100%股權的市值進行的敏感度分析是通過變更折現率及收益進行，敏感度分析結果概述如下：

#### 敏感度分析—折現率

| 折現率        | 市值(人民幣千元) |
|------------|-----------|
| 18%(基數+1%) | 172,000   |
| 17%(基數)    | 180,000   |
| 16%(基數-1%) | 189,000   |

#### 敏感度分析—收益

| 收益        | 市值(人民幣千元) |
|-----------|-----------|
| 基數*(1+5%) | 187,000   |
| 基數        | 180,000   |
| 基數*(1-5%) | 173,000   |



## 估值意見

估值之結論乃按照獲接納之估值程序及常規進行，在較大程度上依賴多項假設之使用及對眾多不確定因素之考慮，惟並非所有假設及不確定因素均可輕易量化或確定。此外，儘管吾等認為假設及其他有關因素屬合理，惟該等假設及不確定因素本身在業務、經濟及競爭方面受重大不確定因素及或然因素影響，當中大部分超出目標集團、貴集團及亞太評估諮詢有限公司之控制範圍。

吾等不擬就需要應用法律或其他專業技術或知識，且超越估值師一般專業技術或知識之事宜發表任何意見。吾等之結論乃假設目標集團將於維持所估值資產之特徵及完整性之任何合理及必要時間內維持審慎管理。

## 價值意見

根據吾等之調查及分析結果，吾等認為目標集團之100%股權於估值日期之市值可合理評定約為人民幣**180,000,000元**(人民幣壹億捌仟萬元整)。

此 致

香港  
九龍  
渡船街38號  
建邦商業大廈  
12樓1202A室  
交個朋友控股有限公司  
董事會 台照

代表  
亞太評估諮詢有限公司

合夥人  
李文杰  
特許金融分析師、英國皇家特許測量師、工商管理碩士  
謹啟

附註：李文杰為一名特許測量師，其在中國、香港及亞太地區擁有逾15年的資產估值經驗。

合夥人  
程國棟  
英國皇家特許測量師  
謹啟

附註：程國棟為一名特許測量師，其在中國、香港及亞太地區擁有逾20年的資產估值經驗。

2025年10月17日



42nd Floor, Central Plaza  
18 Harbour Road  
Wanchai, Hong Kong  
香港灣仔港灣道18號中環廣場42樓  
Tel 電話：+852 2909 5555  
Fax 傳真：+852 2810 0032  
forvismazars.com/hk

敬啟者：

交個朋友控股有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(統稱「貴集團」)

有關計算杭州交個朋友教育科技有限公司(「目標公司」)及其附屬公司(統稱「目標集團」)全部股權估值之折現現金流量法預測的報告

我們已完成亞太評估諮詢有限公司就目標集團截至2025年6月30日的全部股權所編製估值(「估值」)所依據折現現金流量法計算(「預測」)作出報告的核證委聘。根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條，基於預測所作估值被視作盈利預測，並已載入 貴公司就收購目標公司全部已發行股權的須予披露及關連交易而刊發日期為2025年8月22日的公告(「該公告」)內。

#### 董事責任

貴公司董事僅負責預測。預測已使用一套基準及假設(「假設」)而編製，其完整性、合理性及有效性由 貴公司董事全權負責。假設載於該公告內。

## 我們的獨立性及質量管理

我們已遵從香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的「專業會計師職業道德守則」的獨立性及其他道德規定，有關規定乃以正直、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業操守等基本原則為基礎確立。

我們應用香港會計師公會頒佈的香港質量管理準則第1號「會計師事務所對執行財務報表審計及審閱、其他核證或相關服務業務實施的質量管理」，當中要求會計師事務所設計、實施及運行質量管理系統，包括有關遵從職業道德規定、專業準則及適用法律法規規定的政策或程序。

## 申報會計師的責任

我們的責任為根據上市規則第14.60A(2)條規定對預測的計算方法的算術準確性發表意見，並僅向閣下整體報告。除此之外，我們的報告不可用作其他用途。預測並不涉及採納會計政策。我們並不就本報告的內容對任何其他人士承擔任何責任或接受任何義務。

我們按照香港會計師公會頒佈的香港核證委聘準則第3000號(經修訂)「審核或審閱過往財務資料以外的核證委聘」執行工作。該等準則規定我們須遵從道德操守，並計劃及進行核證委聘，以合理保證預測的算術計算方法是否按假設妥為編製。

我們的工作並不構成目標集團全部股權的任何評估。假設包括有關不能如過往結果般確認或核實的未來事件及管理層行動的假設，而此等事件及行動可能會或可能不會發生。即使預期的事件及行動確實發生，實際結果仍可能有別於估值，且差異可能重大。因此，我們並無就假設的合理性及有效性進行審閱、審議或展開任何工作，亦不就此發表任何意見。

意 見

根據上述各項，我們認為，就計算預測而言，預測在所有重大方面均已根據假設妥為編製。

此 致

香港  
九龍  
渡船街38號  
建邦商業大廈  
12樓1202A室  
交個朋友控股有限公司  
董事會 台照

富睿瑪澤會計師事務所有限公司  
執業會計師  
謹啟

2025年8月22日

敬啟者：

有關：須予披露及關連交易－收購目標公司全部股權

茲提述交個朋友控股有限公司（「本公司」）日期為2025年8月5日有關收購目標公司全部股權的公告（「該公告」）。除另有界定者外，本函件所用詞彙與該公告所界定者具相同涵義。

誠如該公告所披露，於釐定代價時，本公司已參考（其中包括）獨立專業估值師亞太評估諮詢有限公司（「估值師」）基於目標集團2025年6月30日採用收益法下的折現現金流量法計算（「折現現金流量法」）估值的初步估值結果。根據上市規則第14.61條，折現現金流量法估值構成盈利預測。

董事會已(i)審閱基準及假設（定義見本公司同日的公告）；(ii)審閱估值師就計算折現現金流量法估值致董事會之報告；(iii)審閱估值師就折現現金流量法估值及目標集團的過往表現所進行相關工作；及(iv)考慮本公司申報會計師富睿瑪澤會計師事務所有限公司就折現現金流量法估值所發出報告。

基於上文所述，董事會確認上述折現現金流量法估值之盈利預測乃經仔細審慎查詢後作出。

此 致

香港中環  
康樂廣場8號  
交易廣場2期12樓  
香港聯合交易所有限公司

上市科

台照

交個朋友控股有限公司  
董事會  
謹啟

2025年8月22日

## 1. 責任聲明

本通函遵照上市規則而提供有關本公司之資料，董事願就本通函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，就彼等所深知及確信，本通函所載資料於各重大方面均屬準確完整，且無誤導或欺詐成份，亦無遺漏任何其他事項，致使本通函所載任何聲明或本通函有所誤導。

## 2. 權益披露

### A. 董事及主要行政人員之權益及淡倉

於最後實際可行日期，董事及主要行政人員以及彼等各自之聯繫人士於本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份及相關股份中擁有(i)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(包括彼等根據證券及期貨條例之該等條文被當作或視為擁有之權益及淡倉)；或(ii)根據證券及期貨條例第352條須記錄在該條文所述登記冊內；或(iii)根據標準守則須知會本公司及聯交所之以下權益：

| 董事姓名  | 本集團成員公司／<br>相聯法團名稱                                            | 身份／<br>權益性質     | 所持股份<br>及相關<br>股份數目 <sup>(1)</sup>   | 佔已發行<br>股份的<br>概約百分比<br>(包含庫存<br>股份) |
|-------|---------------------------------------------------------------|-----------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| 李鈞先生  | 本公司<br>Starlink Vibrant Holdings Ltd.<br>(「Starlink Vibrant」) | 受控法團權益<br>實益擁有人 | 323,500,334股(L) <sup>(2)</sup><br>1股 | 23.32% (L)<br>100%                   |
| 李亮先生  | 本公司                                                           | 實益擁有人           | 95,628,200股(L) <sup>(3)</sup>        | 6.89% (L)                            |
| 趙慧利女士 | 本公司                                                           | 實益擁有人           | 2,200,000股(L) <sup>(4)</sup>         | 0.15% (L)                            |

附註：

- (1) 字母「L」代表有關人士或法團於股份之好倉。字母「S」代表有關人士或法團於股份之淡倉。
- (2) 該等股份由李鈞先生全資擁有之Starlink Vibrant持有。根據證券及期貨條例，李鈞先生被視為擁有合共323,500,334股股份的權益。
- (3) 其中，56,290,000股股份為李亮先生實益持有及另外39,338,200股股份為於2023年1月10日根據股份獎勵計劃有條件授予彼的獎勵股份。
- (4) 該等股份為於2023年1月10日及2025年4月10日根據股份獎勵計劃授予趙慧利女士的獎勵股份。

除上文所披露者外，概無董事或本公司主要行政人員於最後實際可行日期在本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份及相關股份中擁有或被視為擁有任何權益或淡倉。

## B. 主要股東之權益及淡倉

據董事及本公司主要行政人員所知，於最後實際可行日期，以下人士(董事或本公司主要行政人員或彼等之聯繫人士除外)於股份或相關股份中擁有或被視為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披露或根據證券及期貨條例第336條須記錄於本公司所存置之登記冊內或另行知會本公司及聯交所之權益或淡倉(如有)：

| 股東名稱             | 身份／權益性質 | 所持股份<br>及相關<br>股份數目 <sup>(1)</sup> | 佔已發行<br>股份概約<br>百分比<br>(包含庫存<br>股份) |
|------------------|---------|------------------------------------|-------------------------------------|
| Starlink Vibrant | 實益擁有人   | 323,500,334 (L) <sup>(2)</sup>     | 23.32% (L)                          |



附註：

- (1) 字母「L」代表有關人士或法團於股份之好倉。字母「S」代表有關人士或法團於股份之淡倉。
- (2) 該等股份由李鈞先生全資擁有之Starlink Vibrant持有。根據證券及期貨條例，李鈞先生被視為擁有合共323,500,334股股份的權益。

除上文所披露者，於最後實際可行日期，概無其他人士(董事或本公司主要行政人員或彼等之聯繫人士除外)於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部須向本公司披露或根據證券及期貨條例第336條須記錄於本公司所存置之登記冊內之任何權益或淡倉(如有)。

於最後實際可行日期，據董事所知，李鈞先生亦為Starlink Vibrant之唯一董事，該公司於股份或相關股份中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披露之權益或淡倉，且概無其他董事(亦為該公司之董事或僱員)於股份及相關股份中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披露之權益或淡倉。

### 3. 董事於服務合約的權益

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或擬訂立任何不會於一年內屆滿或可由本公司於一年內終止而毋須支付任何賠償(法定賠償除外)之服務合約。

### 4. 董事於競爭權益中的權益

根據上市規則第8.10條，據董事所深知，於最後實際可行日期，概無董事及彼等各自之緊密聯繫人士(定義見上市規則)於與本集團業務構成或可能構成直接或間接競爭之業務(本集團業務除外)中擁有權益。

## 5. 董事於本集團的資產或合約或本集團的重大安排的權益

除本通函所披露股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行交易外,概無董事於本集團任何成員公司自2024年12月31日(即本集團最近期刊發經審核綜合財務報表編製日期)起至最後實際可行日期所收購、出售或租賃或擬收購、出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。於最後實際可行日期,概無董事與本集團任何成員公司所訂立且對本集團業務而言屬重大之任何於最後實際可行日期存續合約或安排中直接或間接擁有重大權益。

## 6. 重大不利變動

於最後實際可行日期,董事確認本集團的財務或經營狀況自2024年12月31日(即本集團最近期刊發經審核綜合財務報表的編製日期)以來未有任何重大不利變動。

## 7. 專家同意及資格

以下為作出本通函所提述或所載意見或建議之專家之資格:

| 名稱             | 資格                                            |
|----------------|-----------------------------------------------|
| 新百利融資有限公司      | 根據證券及期貨條例進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團 |
| 亞太評估諮詢有限公司     | 獨立估值師                                         |
| 富睿瑪澤會計師事務所有限公司 | 執業會計師                                         |

於最後實際可行日期,上述專家並無持有本集團任何成員公司的任何股權,亦無權(不論可否在法律上強制執行)認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券。

於最後實際可行日期,上述專家概無於本集團任何成員公司自2024年12月31日(即本集團最近期刊發經審核綜合財務報表編製日期)起所收購、出售或租賃或擬收購、出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

上述專家已就刊發本通函發出同意書，同意按本通函所載形式及涵義載入其函件、報告、建議、意見及／或引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

## 8. 一般事項

- (i) 本通函所述所有時間及日期均指香港時間及日期。
- (ii) 本通函及隨附的代表委任表格的中英文版本如有任何歧義，概以英文版本為準。

## 9. 展示文件

以下文件副本於本通函日期起計14日期間刊載於聯交所網站 (<https://www.hkexnews.hk>) 及本公司網站 (<https://www.befriends.com.cn/>)：

- (a) 股權購買協議；
- (b) 補充協議；
- (c) 獨立董事委員會函件；
- (d) 獨立財務顧問函件；
- (e) 估值報告，全文載於本通函附錄一；
- (f) 富睿瑪澤會計師事務所有限公司的報告，全文載於本通函附錄二；
- (g) 有關盈利預測的董事會函件，全文載於本通函附錄三；
- (h) 本附錄「專家同意及資格」一節所述同意書。

# 股東特別大會通告



**Be Friends Holding Limited**

**交個朋友控股有限公司**

(根據開曼群島法律註冊成立的有限公司)

(股份代號：1450)

## 股東特別大會通告

茲通告交個朋友控股有限公司(「本公司」)謹訂於2025年11月7日(星期五)下午二時正假座中國(浙江)自由貿易試驗區杭州市濱江區長河街道秋溢路601號5號樓舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以考慮及酌情通過(不論有否修訂)下列決議案為本公司普通決議案：

### 普通決議案

「動議：

- (i) 謹此追認、確認及批准訂立日期為2025年8月5日的股權購買協議(「股權購買協議」)(經日期為2025年9月25日的補充協議(「補充協議」)修訂)，其詳情於本公司日期為2025年10月17日的通函(「通函」)披露，內容有關收購事項(定義見通函)及其項下交易；及
- (ii) 謹此一般及無條件授權本公司任何一名董事在其全權酌情認為對落實或實施上文第(i)段所述股權購買協議(經補充協議修訂)及其項下擬進行之所有交易屬必需、適當、恰當或權宜或與之相關或附帶之情況下，為及代表本公司簽署、執行、完成、履行及交付所有其他協議、文據、契據及文件以及作出一切行動或事宜及採取一切步驟，並同意作出本公司董事認為符合本公司及其股東利益之任何更改、修訂或豁免。」

承董事會命  
交個朋友控股有限公司  
主席  
李鈞

香港，2025年10月17日

## 股東特別大會通告

附註：

- (i) 凡有權出席上述股東特別大會及於會上投票之任何股東，均有權委任另一名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派超過一名受委代表代其出席股東特別大會及投票。於進行投票表決時，可親身或由受委代表作出投票。
- (ii) 倘屬聯名持有人，任何一名有關聯名持有人可就該股份於股東特別大會(不論親身或透過受委代表)表決，猶如其為唯一有權表決者，惟倘多於一名該等聯名持有人出席股東特別大會，則排名首位之聯名持有人(不論親身或透過受委代表)之投票將獲接納，其他聯名持有人之投票概不予接納，就釐定排名先後而言，唯一有權就此投票者為上述出席人士中於本公司股東名冊內就有關股份排名首位的聯名持有人。
- (iii) 代表委任表格連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)，或該等授權書或授權文件經公證人簽署的核證副本，最遲須於股東特別大會或其任何續會舉行時間48小時前(即不遲於2025年11月5日(星期三)下午二時正(香港時間))送達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)，方為有效。交回代表委任表格後，股東仍可親身出席股東特別大會或其任何續會及於會上投票，惟在此情況下，代表委任表格將被視作已撤回論。
- (iv) 釐定股份持有人出席大會並於會上投票的權利的記錄日期為2025年11月7日(星期五)。為釐定出席股東特別大會及於會上投票的權利，本公司將於2025年11月4日(星期二)至2025年11月7日(星期五)(包括首尾兩天)暫停辦理股份過戶登記，期間不會辦理股份過戶登記手續。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，未登記股份持有人須確保所有過戶文件連同相關股票最遲須於2025年11月3日(星期一)下午四時三十分(香港時間)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，以作登記。
- (v) 根據上市規則第13.39(4)條，本通告所載決議案將於股東特別大會上以投票方式進行表決。
- (vi) 庫存股份(如有並登記在本公司名下)於本公司股東大會上無表決權。為免產生疑問，僅從上市規則的角度而言，將任何庫存股份存入中央結算系統後，本公司應於其任何股東大會上就該等股份放棄投票。

本通函中英版本均已刊於本公司網頁[www.befriends.com.cn](http://www.befriends.com.cn)。

股東可發出合理的書面通知，要求免費索取通函的印刷本或更改其收取公司通訊的方式及語言版本的選擇，該書面通知應交予本公司香港證券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，或將該通知電郵至[is-ecom@vistra.com](mailto:is-ecom@vistra.com)。

鑒於本通函的英文及中文版乃印列於同一冊子內，無論股東選擇只收取本公司公司通訊的英文或中文版，均同時收取本通函的兩種語言版本。