

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之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



(於開曼群島註冊成立之有限公司)
(股份代號：3638)

須予披露交易：

**視作出售於ADORABLE GOLDEN LIMITED
之45%股權**

及

**收購香港金融服務控股有限公司
之40%股權**

視作出售事項

董事會宣佈，於二零二五年十一月二十八日(聯交所交易時段後)，Adorable(本公司之間接全資附屬公司)與該等認購人訂立該等認購協議，內容有關認購合共450股新Adorable股份，總認購價為15,000,003港元。450股新Adorable股份佔Adorable經擴大股本的45%。該等認購事項將導致本集團於Adorable的股權由100%減至55%，並構成視作出售於Adorable之45%股權。於該等認購事項完成後，Adorable將成為本公司的間接非全資附屬公司。

該等收購事項

於二零二五年十一月二十八日(聯交所交易時段後)，Adorable(作為買方)與該等賣方訂立該等收購協議，據此Adorable有條件同意收購而該等賣方有條件同意分別出售於FSH的合共40%股權連同FSH結欠各該等賣方的股東貸款款項，總代價為1,808,000港元。該等收購事項將使本集團於FSH的權益由30%增至70%。待該等收購事項完成後，FSH集團將成為本公司的非全資附屬公司，而FSH集團的財務業績將綜合入賬至本公司的綜合財務報表。

上市規則之涵義

由於該等認購事項將導致本集團於Adorable之股權減少，故該等認購事項構成上市規則第14.29條項下的視作出售事項。

由於根據上市規則第14.07條就視作出售事項計算的最高適用百分比率超過5%但低於25%，故視作出售事項構成本公司的須予披露交易，須遵守上市規則第14章項下的申報及公佈規定，惟獲豁免遵守股東批准規定。

由於根據上市規則第14.07條就該等收購事項計算的最高適用百分比率超過5%但低於25%，故該等收購事項構成本公司的須予披露交易，須遵守上市規則第14章項下的申報及公佈規定，惟獲豁免遵守股東批准規定。

一般事項

完成視作出售事項並非完成該等收購事項之條件，反之亦然。

股東及潛在投資者務請注意，該等收購事項須待條件達成後方告完成。因此，該等收購事項未必會進行。故股東及潛在投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事。

緒言

董事會宣佈，於二零二五年十一月二十八日(聯交所交易時段後)，Adorable(本公司之間接全資附屬公司)與該等認購人訂立該等認購協議，內容有關認購合共450股新Adorable股份，總認購價為15,000,003港元。450股新Adorable股份佔Adorable經擴大股本的45%。該等認購事項將導致本集團於Adorable的股權由100%減至55%，並構成視作出售於Adorable之45%股權。於該等認購事項完成後，Adorable將成為本公司的間接非全資附屬公司。

於二零二五年十一月二十八日(聯交所交易時段後)，Adorable(作為買方)與該等賣方訂立該等收購協議，據此Adorable有條件同意收購而該等賣方有條件同意分別出售於FSH的合共40%股權連同FSH結欠各該等賣方的股東貸款款項，總代價為1,808,000港元。該等收購事項將使本集團於FSH的股權由30%增至70%。待該等收購事項完成後，FSH集團將成為本公司的非全資附屬公司，而FSH集團的財務業績將綜合入賬至本公司的綜合財務報表。

視作出售事項

該等認購人認購新股份構成視作出售Adorable之45%股權。該等認購協議之主要條款及條件載列如下：

(1) 認購協議A

日期：二零二五年十一月二十八日(聯交所交易時段後)

訂約方：(i) 認購人A；及
(ii) Adorable

視作出售事項

根據認購協議A，Adorable同意發行而認購人A同意認購250股Adorable新股份(佔該等認購事項完成後Adorable經擴大股本的25%)。

代價

認購事項A的總認購價為8,333,335港元(相當於每股認購股份33,333.34港元)將於完成後以現金(港元或美元按協定匯率美元兌7.8港元)支付。

認購價乃由認購協議A的訂約方經公平磋商並計及Adorable估值後釐定及協定。該總認購價格較按比例計算之該25%股權之Adorable估值溢價約13%。Adorable估值的詳情載於下文「該等認購事項及視作出售事項之代價基準」一節。

認購協議A的完成

認購協議A的完成不受任何條件限制，並須於二零二五年十二月十五日(或認購人A與Adorable可能協定的有關其他日期)或之前完成。

(2) 認購協議B

日期：二零二五年十一月二十八日(聯交所交易時段後)

訂約方：(i) 認購人B；及

(ii) Adorable

視作出售事項

根據認購協議B，Adorable同意發行而認購人B同意認購200股新Adorable股份(相當該等認購事項完成後Adorable經擴大股本的20%)。

代價

認購事項B的總認購價為6,666,668港元(相當於每股認購股份33,333.34港元)將於完成後以現金(港元或美元按協定匯率美元兌7.8港元)支付。

認購價乃由認購協議B的訂約方經公平磋商並計及Adorable估值後釐定及協定。該總認購價格較按比例計算之該25%股權之Adorable估值溢價約13%。Adorable估值的詳情載於下文「該等認購事項及視作出售事項之代價基準」一節。

認購協議B的完成

認購協議B的完成不受任何條件限制，並須於二零二五年十二月十五日(或認購人B與Adorable可能協定的有關其他日期)或之前完成。

股東協議

完成該等認購事項後，Adorable全體股東將會訂立股東協議，當中載列有關Adorable集團之營運及管理安排，以及Adorable股東之權利及義務。此Adorable股東協議規定(其中包括)，(i)Adorable董事會成員人數；及(ii)須取得Adorable全體董事一致同意的保留事項清單；及(iii)慣常的優先購買權及隨售權。

該等收購事項

該等收購協議的主要條款載列如下：

(1) 收購協議A

日期：二零二五年十一月二十八日(聯交所交易時段後)

賣方：賣方A，亦為認購人A

買方：Adorable

將收購之資產

根據收購協議A，Adorable有條件同意收購而賣方A有條件同意出售FSH的20%股權及FSH結欠賣方A的無息股東貸款款項460,000港元。

代價

收購協議A項下的總代價為904,000港元，其中444,000港元為FSH 20%股權的代價，而餘下結餘460,000港元為股東貸款的代價。代價將於完成後以現金支付。

代價乃由Adorable與賣方A經參考(i) FSH估值；及(ii)賣方A將出售之股東貸款金額後經公平磋商而釐定。FSH估值之詳情載於下文「收購事項之代價基準」一節。

先決條件

收購協議A須待取得有關批准Adorable成為HKICM主要股東的證監會同意後方告完成。

倘未能於簽立收購協議A起計10個月內取得有關同意，則收購協議A將被視作自動終止。

收購協議A的完成

完成將於所有條件獲達成後的首個營業日(或Adorable與賣方A可能書面協定的有關其他日期)落實。

(2) 收購協議B

日期：二零二五年十一月二十八日(聯交所交易時段後)

賣方：賣方B

買方：Adorable

將收購之資產

根據收購協議B，Adorable有條件同意收購而賣方B有條件同意出售FSH的20%股權及FSH結欠賣方B的無息股東貸款金額460,000港元。

代價

收購協議B項下的總代價為904,000港元，其中444,000港元為FSH 20%股權的代價及餘下結餘460,000港元為股東貸款的代價。代價將於完成後以現金支付。

代價乃由Adorable與賣方B經參考(i)FSH估值；及(ii)賣方B將出售之股東貸款金額後經公平磋商而釐定。FSH估值之詳情載於下文「**收購事項之代價基準**」一節。

先決條件

收購協議B須待取得有關批准Adorable成為HKICM主要股東的證監會同意後方告完成。

倘未能於簽立收購協議B起計10個月內取得有關同意，則收購協議B將被視作自動終止。

收購協議B的完成

完成將於所有條件獲達成後的首個營業日(或Adorable與賣方B可能書面協定的有關其他日期)落實。

有關訂約方之資料

有關本公司及本集團之資料

本公司為一間投資控股公司。本集團主要從事(i)電腦及電子產品貿易業務(包括電腦及周邊產品以及電子產品業務)，(ii)食品貿易業務，(iii)金融服務業務(包括證券經紀業務、諮詢服務業務、借貸業務、保險經紀業務及信託服務業務)及(iv)家族辦公室服務業務。

有關認購人A及賣方A之資料

博瑞資本有限公司(認購人A(亦為賣方A))為一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，其全部已發行股份由金建人先生持有。金先生為萬海證券之持牌代表。認購人A為一間投資控股公司。除於本公告日期持有FSH的20%股權外，其並無其他業務營運。該FSH的20%股權將根據收購事項由Adorable收購。

除所披露者外，據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於本公告日期，金建人先生及博瑞資本有限公司為獨立第三方。

有關認購人B之資料

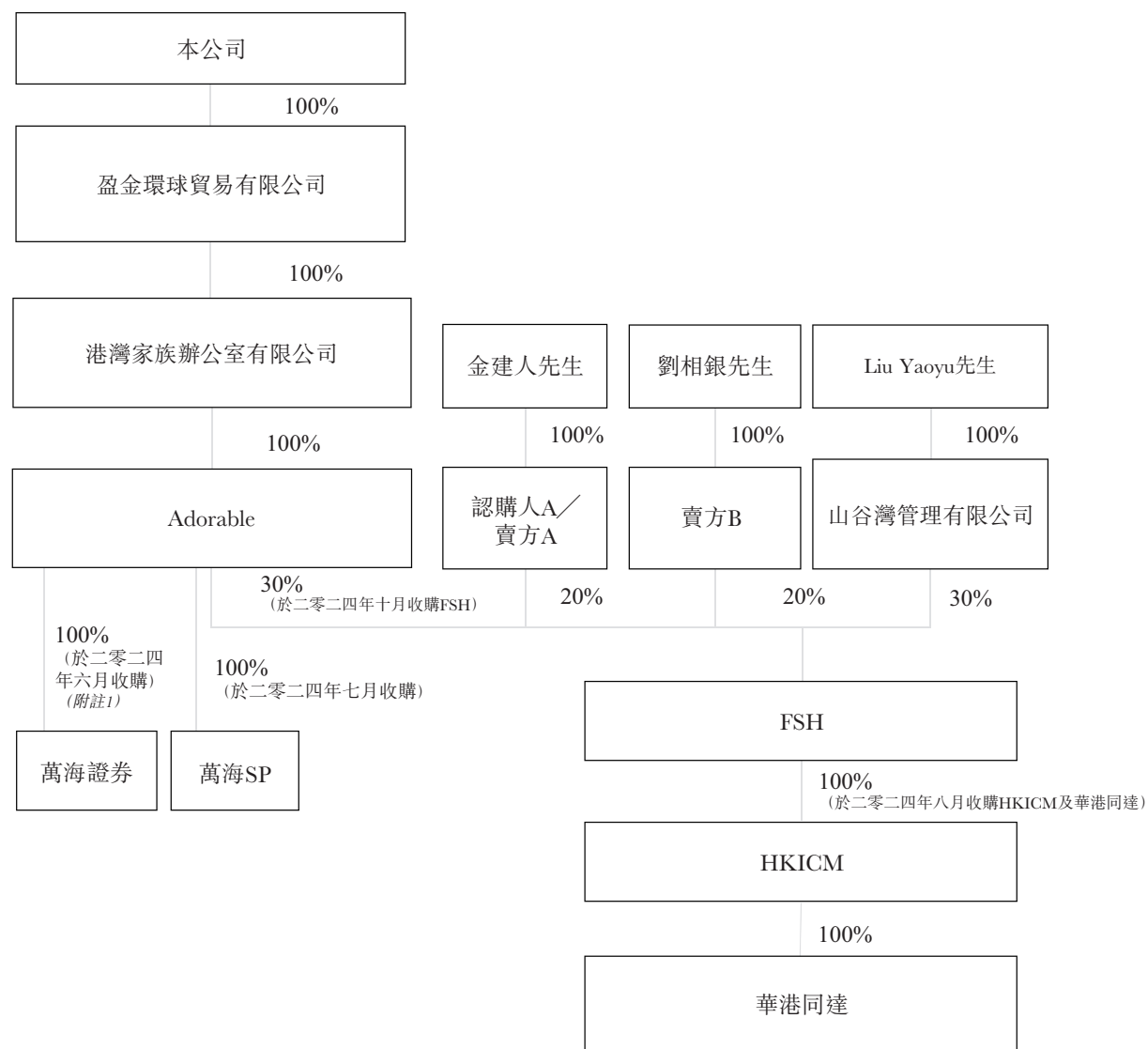
Joyce Valley Investment Management Company Limited為於一間香港註冊成立的有限公司，其全部已發行股份由高飛先生持有。高飛先生為一名商人。認購人B為一間投資控股公司，其於本公告日期並無其他業務營運。據董事作出一切合理查詢後深知、盡悉及確信，高飛先生及Joyce Valley Investment Management Company Limited於本公告日期為獨立第三方。

有關賣方B之資料

Rich Stone Capital Limited(賣方B)為一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，其全部已發行股份由劉相銀先生持有。劉相銀先生為一名商人。除於本公告日期持有FSH的20%股權外，賣方B並無其他業務營運。除所披露者外，就董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於本公告日期，劉相銀先生及Rich Stone Capital Limited為獨立第三方。

有關ADORABLE集團及FSH集團之資料

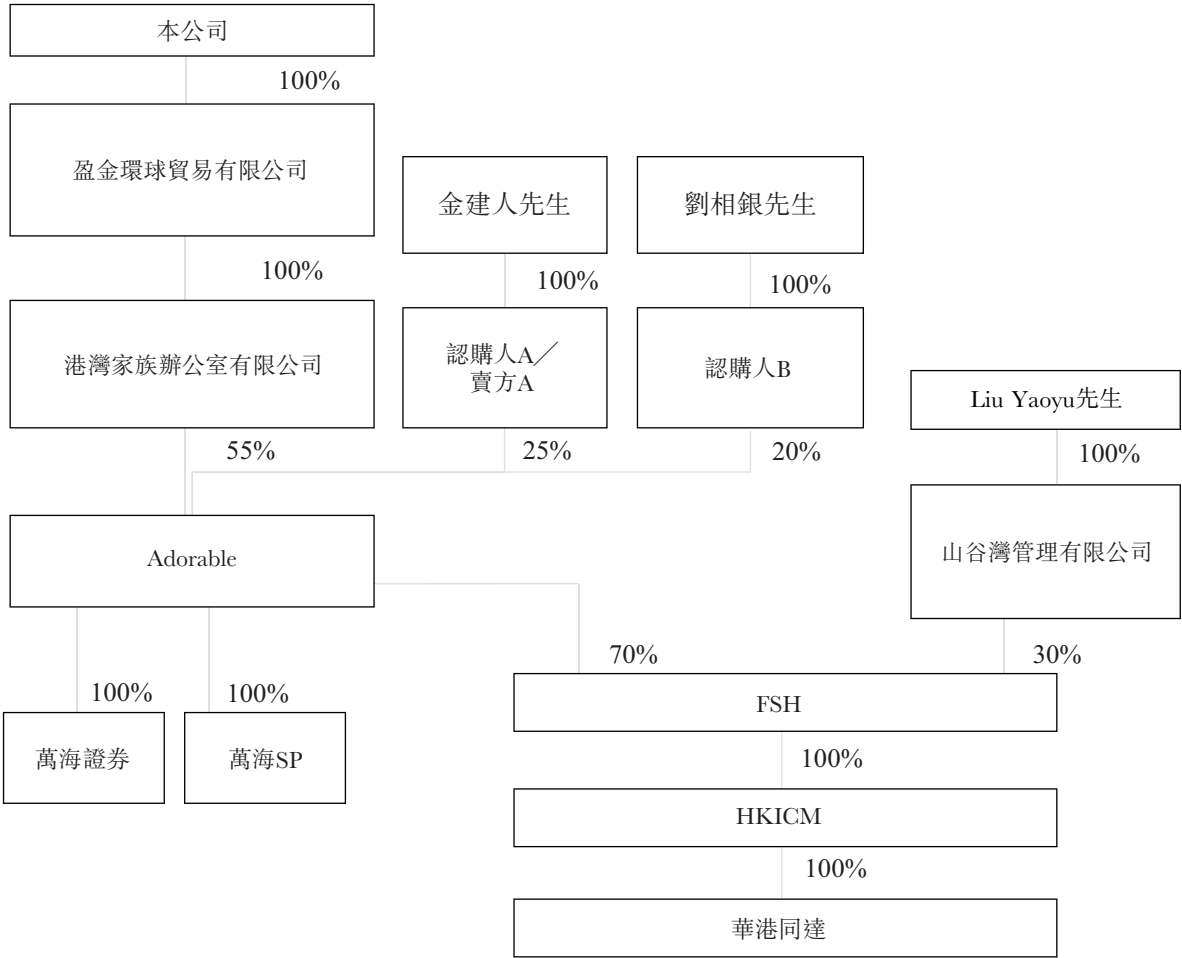
Adorable集團及FSH集團於本公告日期的股權架構



附註：

萬海證券於二零一八年二月由本集團收購，並於二零二四年六月根據集團重組由Adorable收購。

Adorable集團及FSH集團緊隨透過該等認購事項(視作出售)及該等收購事項完成後的股權架構



Adorable集團

於本公告日期，Adorable為本公司之間接全資附屬公司。其於二零二三年十月在英屬處女群島註冊成立為有限公司。其主要為一間投資控股公司。於本公告日期，Adorable擁有萬海證券及萬海SP之100%權益。

萬海證券為一間於一九九六年在香港註冊成立之公司。其由本公司收購並自二零一八年二月起成為本集團之全資附屬公司。Adorable因於二零二四年六月進行的本集團重組而收購了萬海證券的全部權益。萬海證券為一間根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)及第4類(就證券提供意見)受規管活動的持牌法團。其主要從事證券經紀、股權及債務資本市場業務，以及投資諮詢服務。

萬海SP為一間於二零一八年在英屬處女群島註冊成立的有限公司。其涉及場外衍生工具交易。

FSH集團

FSH集團於香港及中國提供資產管理服務，並透過FSH集團旗下公司提供跨境投資諮詢服務。於本公告日期，Adorable於FSH的30%股權中擁有權益。FSH為一間於二零一二年於香港註冊成立的有限公司。其現時從事一般商業顧問服務。FSH於二零二四年八月收購HKICM的100%直接股權，而HKICM持有華港同達的100%直接股權權益。

HKICM為一間於一九九三年在香港註冊成立之有限公司。其現時為一間根據證券及期貨條例允許從事第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動之持牌法團。於本公告日期，其資產管理業務於香港管理大約6項基金。其亦為上市公司提供財務諮詢服務。

華港同達為一間於二零一三年在中國成立的有限公司。其主要從事私募股權管理。其為中國證券投資基金業協會的註冊基金管理人，以及合格境內投資者境外投資和合格境外有限合夥人基金的認可管理人。其可將客戶資金投資於國內外證券、投資產品及股權。

Adorable集團之財務資料

下文載列Adorable集團分別由二零二三年十月十七日(Adorable之註冊成立日期)至二零二四年三月三十一日及截至二零二五年三月三十一日止財政年度之未經審核綜合財務賬目，乃根據香港會計準則編製：

	由二零二三年 十月十七日 (註冊成立日期) 至二零二四年 三月三十一日 (未經審核) 港元	截至二零二五年 三月三十一日 止財政年度 (未經審核) 港元
收入	—	43,193,384
除稅前溢利	—	11,925,168
除稅後溢利	—	11,952,217

附註：Adorable集團分別自二零二四年六月及二零二四年七月起合併萬海證券及萬海SP的財務業績。

下文載列Adorable分別自二零二三年十月十七日(Adorable之註冊成立日期)至二零二四年三月三十一日及截至二零二五年三月三十一日止財政年度之未經審核財務賬目，乃根據香港會計準則編製：

	由二零二三年 十月十七日 (註冊成立日期) 至二零二四年 三月三十一日 (未經審核) 港元	截至二零二五年 三月三十一日 止財政年度 (未經審核) 港元
收入	—	—
除稅前溢利／(虧損)	—	(79,143)
除稅後溢利／(虧損)	—	(79,143)

下文載列萬海證券截至二零二四年及二零二五年三月三十一日止兩個財政年度之未經審核財務賬目，乃根據香港會計準則編製：

	截至二零二四年 三月三十一日 止財政年度 (未經審核) 港元	截至二零二五年 三月三十一日 止財政年度 (未經審核) 港元
收入	12,295	51,070,560
除稅前溢利／(虧損)	(987,411)	10,830,637
除稅後溢利／(虧損)	(987,411)	10,857,686

下文載列萬海SP分別截至二零二四年及二零二五年三月三十一日止兩個財政年度之未經審核財務賬目，乃根據香港會計準則製：

	截至二零二四年 三月三十一日 止財政年度 (未經審核) 港元	截至二零二五年 三月三十一日 止財政年度 (未經審核) 港元
收入	—	2,968
除稅前溢利／(虧損)	—	(4,258)
除稅後溢利／(虧損)	—	(4,258)

於二零二五年八月三十一日，Adorable集團的未經審核資產淨值約為29,790,000港元。

FSH集團之財務資料

下文載列FSH集團分別截至二零二三年及二零二四年十二月三十一日止兩個財政年度之未經審核綜合財務賬目，乃根據香港會計準則編製：

	截至二零二三年 十二月三十一日 止財政年度 (未經審核) 港元	截至二零二四年 十二月三十一日 止財政年度 (未經審核) 港元
收入	—	1,627,313
除稅前溢利／(虧損)	(42,314)	1,805,171
除稅後溢利／(虧損)	(42,314)	1,805,171

附註：FSH集團收購HKICM及華港同達後自二零二四年八月起合併兩間公司的財務業績。盈利能力於截至二零二四年十二月三十一日止年度大幅提升乃由於HKICM及華港同達的業務營運。

下文載列FSH分別截至二零二三年及二零二四年十二月三十一日止兩個財政年度的未經審核財務賬目，乃根據香港會計準則編製：

	截至二零二三年 十二月三十一日 止財政年度 (未經審核) 港元	截至二零二四年 十二月三十一日 止財政年度 (未經審核) 港元
收入	—	730,000
除稅前溢利／(虧損)	(42,314)	(839,213)
除稅後溢利／(虧損)	(42,314)	(839,213)

附註：截至二零二四年十二月三十一日止年度的財務業績包括已支付華港同達之集團內開支人民幣300,000元。

下文載列HKICM分別截至二零二三年及二零二四年十二月三十一日止兩個財政年度之經審核財務賬目，乃根據香港會計準則編製：

	截至二零二三年 十二月三十一日 止財政年度 (經審核) 港元	截至二零二四年 十二月三十一日 止財政年度 (經審核) 港元
收入	0	1,104,853
除稅前溢利／(虧損)	(9,266,364)	(25,211,479)
除稅後溢利／(虧損)	(9,266,364)	(25,211,479)

附註：截至二零二四年十二月三十一日止財政年度之虧損增加乃由於應收年內前控股公司款項之一次性減值虧損所致。

下文載列華港同達分別截至二零二三年及二零二四年十二月三十一日止財政年度的經審核財務賬目，乃根據中國會計準則編製：

	截至二零二三年 十二月三十一日 止財政年度 (經審核) 人民幣	截至二零二四年 十二月三十一日 止財政年度 (經審核) 人民幣
收入	99,009	3,470,972
除稅前溢利／(虧損)	(5,863,393)	1,701,680
除稅後溢利／(虧損)	(5,863,393)	1,701,680

附註：截至二零二四年十二月三十一日止年度的財務業績包括來自FSH之集團內收入人民幣300,000元。

於二零二五年八月三十一日，FSH集團之經審核資產淨值約為1,940,000港元。

該等認購事項及視作出售事項之代價基準

Adorable估值

該等認購事項之代價15,000,003港元乃由訂約方經參考於Adorable 45%經擴大股權之估值後公平磋商後釐定。根據Adorable估值，於二零二五年八月三十一日使用市場法按非上市基準對Adorable 45%經擴大股權的估值約為13,240,000港元。

方法與策略

經擴大股本基準計算Adorable 45%股權之公平值，已考慮資產法、市場法及收益法三種公認估值方法。

(i) 資產法

此方法乃使用基於個別業務資產公平值減負債的方法估計業務及／或股權的價值。此乃基於替代原則建立，即資產價值不高於替換其所有組成部分所需之成本。

(ii) 市場法

市場法考慮近期就類似標的公司之主要業務行業支付的價格，並對指示市價作出調整，以反映所評估業務相對於市場上可資比較業務的狀況及用途。

一般而言，市場法項下有兩種方法，即指引併購公司法及指引上市公司法。指引併購公司法乃根據整間公司、分部或上市或私人公司的若干股權的收購及銷售。指引上市公司法乃根據從主要證券交易所上市公司得出的倍數應用於標的公司的基礎數據。視乎相關業務性質及其他公司獨有情況，可使用不同倍數評估業務擁有權權益。

(iii) 收益法

此方法集中評估企業收入產生能力帶來的經濟利益。此方法的基本理論為，企業的價值可按將於該業務實體的可使用年期內收取的經濟利益現值計量。根據此估值原則，收入法估計未來經濟利益，並以適用於變現該等利益相關風險的貼現率將此等利益貼現至其現值。

釐定估值方法

於三種方法中，估值師認為市場法更適合於按Adorable的經擴大股本基準對45%的股權進行估值，並考慮到：

- 資產法未必能輕易捕捉與標的資產及業務營運相關的未來經濟利益，乃由於此方法主要依賴截至估值日期Adorable資產負債表上的項目重估。此方法尤其適合持有重大資產的公司，例如資產負債表上的物業及證券。
- 由於有足夠數量的可資比較公司於聯交所上市，市場法適用於對Adorable進行估值。此方法參考可資比較公司的可觀察估值倍數，因此提供更客觀的估值，以反映截至估值日期的市場狀況及投資者情緒。
- 收益法主要依賴對未來現金流量的預測及對Adorable貼現率的估計。該等估計取決於對增長率及市場狀況的各種假設，其可能屬主觀。因此收益法不適合用於對Adorable進行估值。

基於以上考慮因素，估值師採納市場法的指引上市公司法。

篩選市場倍數

透過於香港聯合交易所上市且主要從事證監會第1類持牌活動(包括證券經紀、包銷及配售)的公司物色了市場可資比較公司，而該等持牌活動合共佔各可資比較公司總收益50%以上。經選定可資比較公司市值均低於1億美元，符合CRSP十分位規模溢價研究中定義的最小子組(10Z)。

估值師已盡最大努力善用彭博及各公司官網資料，並根據前述篩選標準編製一份完整指引公開公司名單。

估值師已根據上述篩選標準物色11間可資比較公司：

表1：Adorable估值的可資比較公司

彭博股票代號	公司名稱	來自經紀 及保證金 融資的 收益	市賬率 (倍數)	公司簡介
821.HK	滙盈控股有限公司	80.2%	0.48x	滙盈控股有限公司提供金融服務。該公司透過其附屬公司透過傳統方式及互聯網經營證券經紀、商品交易及企業融資業務。其於大中華地區經營業務。
188.HK	新華滙富金融控股有限公司	75.8%	0.34x	新華滙富金融控股有限公司為一間控股公司。該公司透過其附屬公司提供股票及衍生工具經紀、股票資本市場集資、企業融資及資產管理服務。其為香港及中國客戶提供服務。
8350.HK	立橋證券控股有限公司	69.2%	3.17x (附註1)	立橋證券控股有限公司提供期貨經紀服務。該公司提供外匯、黃金、能源及證券期貨交易服務。其於香港提供服務。

表1：Adorable估值的可資比較公司

彭博股票代號	公司名稱	來自經紀 及保證金 融資的 收益	市賬率 (倍數)	公司簡介
8098.HK	昌利(控股)有限公司	68.4%	0.50x	昌利(控股)有限公司為一間控股公司。該公司透過其附屬公司提供多元化金融服務，包括證券經紀及買賣、期貨期權、配售及包銷。其為香港客戶提供服務。
619.HK	南華金融控股有限公司	74.2%	2.44x	南華金融控股有限公司透過其附屬公司提供證券經紀服務、金銀、外匯及商品交易；股份保證金融資；放債；租賃融資以及企業顧問及包銷服務。
510.HK	時富金融服務集團有限公司	64.5%	0.86x	時富金融服務集團有限公司為一間金融服務集團。該公司提供全面的金融產品及優質服務，包括流動及溢價交易、投資銀行及企業融資顧問、財富及資產管理、金融科技平台及其他服務。
2263.HK	富石金融控股有限公司	100%	0.71x	富石金融控股有限公司提供經紀服務。該公司提供證券買賣、配售及包銷以及投資諮詢服務。其為香港客戶提供服務。
2680.HK	創陞控股有限公司	93.4%	1.48x	創陞控股有限公司提供金融及證券服務。該公司提供企業融資顧問、配售及包銷、證券交易及經紀、資產管理及其他服務。其於香港提供服務。

表1：Adorable估值的可資比較公司

彭博股票代號	公司名稱	來自經紀 及保證金 融資的 收益	市賬率 (倍數)	公司簡介
8226.HK	樹熊金融集團有限公司	64.8%	0.14x	樹熊金融集團有限公司為一間投資控股公司，於香港從事證券經紀、股份配售、包銷及放債活動。
804.HK	鼎石資本有限公司	75.7%	1.10x	鼎石資本有限公司為一間金融服務供應商。該公司從事證券經紀、證券支持貸款以及配售及包銷業務。其主要服務對象為持有於證券交易所上市的中小型公司證券權益的個人及企業客戶。
8333.HK	阿仕特朗金融控股有限公司	80.1%	0.32x	阿仕特朗金融控股有限公司為一間控股公司。該公司透過其附屬公司提供資產管理、網上經紀及期貨交易服務。其於香港經營業務。
		平均數	0.836x	
		中位數	0.607x	

上述市賬率數據來自彭博

附註： 已排除，原因為異常值數據

視乎相關業務的性質及其他公司的具體情況，估值師已考慮各種倍數可用於分析業務擁有權權益，例如市銷率、市盈率、市賬率、企業價值對銷售比率、企業價值對息稅前利潤比率及企業價值對息稅折舊攤銷前盈餘比率。

估值師選擇市賬率作為Adorable的主要估值指標。選擇乃基於Adorable的具體情況及證券經紀行業的慣例等幾項關鍵考慮因素而作出。在經選定11間可資比較公司中，僅四間呈現正市盈率，僅兩間呈現正企業價值／息稅折舊攤銷前盈餘，使得基於收益的估值倍數在比較估值中不適用或不可靠。儘管基於收益的估值倍數(如市銷率及企業價值與銷售額比率)理論上可應用於虧損企業，但該等指標在當前情況下仍存在顯著限制。具體而言，基於收益的倍數無法反映同業間公司盈利能力、成本結構及經營利潤率的差異，而該等指標在虧損企業中尤為波動且影響重大。此外，有關倍數亦未能呈現被比較企業的底層財務狀況及資產負債表實力。

在證券經紀領域，估值本質上與淨資產價值的關聯性，遠高於收益或盈利指標。市賬率為成熟市場慣例，旨在對證券公司(尤其是營運虧損或盈利波動劇烈的公司)進行估值。因此，相較於Adorable的財務狀況及風險情況，市賬率更能作為一項適合及可靠的指標反映其公允市場價值。

Adorable估值之各經選定可資比較公司之市賬率倍數載於上文表1，以供參考。

Adorable估值採用之主要假設

估值師就Adorable估值採用若干特定假設，主要內容如下：

- 現有政治、法律、監管、技術、財政、市場或經濟環境不會出現重大變動，致使整體經濟及業務遭受不利影響。
- 預計Adorable將持續經營，並具備及有意成功執行所有必要活動以發展及擴展其業務營運。
- 香港財務報告準則與Adorable採用之會計準則之間並無存在重大差異。
- 截至二零二五年八月三十一日止五個月之綜合管理賬目損益表，可按比例採用作為截至估值日期Adorable過去十二個月損益表之替代指標。

缺乏市場流通性折讓(「缺乏市場流通性折讓」)

非上市公司的估值一般採用缺乏市場流通性折讓。市場流通性折讓則反映將股份轉換為即時現金的能力。與上市公司相比，私營公司並無已知的市價，亦不存在買賣股份的公開市場。因此，在其他因素相同的情況下，私營公司理論上比具有相同業務的上市公司價值更低。

估值師已根據Stout限制性股票研究參考指南(二零二四年版)中金融、保險及房地產行業的折讓中位數，在估值中應用11.40%的缺乏市場流通性折讓。

經評估價值

45%股權價值之經評估價值按擴展資本基礎及扣除缺乏市場流通性折讓後計算如下：

可資比較中位數市賬率(倍)	0.607x	(1)
各管理賬目之賬面淨值	29,791,455港元	(2)
經調整賬面淨值(附註)	30,080,526港元	(3)
扣除缺乏市場流通性折讓前之100%股權價值	18,262,492港元	(4) = (1) x (3)
減：市場流通性折讓(缺乏市場流通性折讓)	2,081,924港元	(5) = (4) x 11.40%
扣除缺乏市場流通性折讓後之100%股權價值	16,180,568港元	(6) = (4) – (5)
經擴大資本基準扣除缺乏市場流通性折讓後之45%股權價值	13,238,646港元	(7) = 0.45/0.55 x (6)
約整至千元	13,239,000港元	

附註1：賬面淨值按截至估值日期於FSH聯營公司投資之公平值作出調整。

附註2：由於四捨五入，計算中所示數字相加後的總和未必等於總數。

估值權益時採用經選定可資比較公司之中位數市賬率。採用中位數而非算術平均數被認為更為合適，因其中位數能更可靠地反映集中趨勢，且不易受數據集內外來值造成的扭曲影響。

該等收購事項之代價基準

FSH估值

該等收購事項項下40%股權價值的總代價888,000港元乃由訂約方經參考FSH 40%股權的估值後公平磋商釐定。根據FSH估值，使用市場法於二零二五年八月三十一日按非市場基準對FSH 40%股權的估值為888,000港元。

方法與策略

FSH的40%股權的公平值乃經考慮上文討論的三種公認估值方法(即資產法、市場法及收益法)後進行。

釐定估值方法

於三種方法中，估值師認為市場法更適合於對FSH的40%股權進行估值，並考慮到：

- 資產法未必能輕易捕捉與標的資產及業務營運相關的未來經濟利益，乃由於此方法主要依賴截至估值日期FSH資產負債表上的項目重估。此方法尤其適合持有重大資產的公司，例如資產負債表上的物業及證券。
- 由於有足夠數量的可資比較公司於聯交所上市，市場法適用於對FSH進行估值。此方法參考可資比較公司的可觀察估值倍數，因此提供更客觀的估值，以反映截至估值日期的市場狀況及投資者情緒。
- 收益法主要依賴對未來現金流量的預測及對FSH貼現率的估計。該等估計取決於對增長率及市場狀況的各種假設，其可能屬主觀。因此收益法不適合用於對FSH進行估值。

基於以上考慮因素，估值師採納市場法的指引公眾公司法。

篩選市場倍數

透過於香港聯合交易所上市且主要從事證監會第4類、第6類及第9類持牌活動(包括就證券提供意見、就機構融資提供意見及提供資產管理)的公司物色了市場可資比較公司，而該等持牌活動合共佔各可資比較公司總收益50%以上。經選定可資比較公司市值均低於1億美元，符合CRSP十分位規模溢價研究中定義的最小子組(10Z)。

估值師已盡最大努力善用彭博及各公司官網資料，並根據前述篩選標準編製一份完整指引公開公司名單。

估值師已根據上述篩選標準物色8間可資比較公司：

表2：FSH估值的可資比較公司

彭博股票代號	公司名稱	來自就證券 提供意見、 就機構融資 提供意見及 提供資產 管理之收益	市賬率 (倍數)	公司簡介
888.HK	貝森金融集團有限公司	100%	47.76x (附註1)	貝森金融集團有限公司為一間投資控股公司。該公司之營運分部涵蓋金融服務，包括貸款融資服務及持牌業務(含提供投資諮詢服務、企業融資諮詢服務、證券經紀服務、外部資產管理服務及基金管理服務。
139.HK	小魚盈通控股有限公司	60.2%	0.41x	小魚盈通控股有限公司提供金融服務。該公司提供證券經紀、期貨交易、資產管理、放貸、豪宅投資及其他服務。其服務對象遍及香港及中國內地。
717.HK	英皇資本集團有限公司	75.0%	0.18x	英皇資本集團有限公司為一間投資控股公司，主要從事提供金融服務。該公司經營三個業務分部。融資分部從事提供保證金融資及放貸服務；財富解決方案分部從事提供全球投資、財富管理及資產管理服務，包括經紀、配售及包銷服務；企業融資分部從事提供企業融資諮詢服務。

彭博股票代號	公司名稱	來自就證券 提供意見、 就機構融資 提供意見及 提供資產 管理之收益		市賬率 (倍數)	公司簡介
1073.HK	大禹金融控股有限公司	73.0%		1.04x	大禹金融控股有限公司一間投資控股公司。該公司提供企業融資諮詢服務及資產管理服務，服務對象為香港本地客戶。
3938.HK	LFG投資控股有限公司	86.5%		3.42x	LFG投資控股有限公司提供金融服務。該公司提供企業融資諮詢、包銷、證券交易、經紀、證券融資及其他相關服務，服務對象遍及全球客戶。
8657.HK	True Partner Capital Holding Limited	73.0%		5.96x	True Partner Capital Holdings Limited為一間資產管理公司。該公司專注於交易、執行及風險管理以及專有交易技術，服務對象遍及全球客戶。
8168.HK	寶積資本控股有限公司	80.9%		2.37x	寶積資本控股有限公司為一間控股公司。該公司透過其附屬公司提供投資服務，服務對象為香港客戶。
8439.HK	新百利融資控股有限公司	65.3%		0.87x	新百利融資控股有限公司為一間控股公司。該公司透過其附屬公司提供融資諮詢服務。其提供二次發行、首次公開發售、併購以及收購及出售等服務，服務對象為香港客戶。
		平均數		2.036 x	
		中位數		1.043 x	

上述市賬率數據來自彭博

附註1： 已排除，原因為異常值數據

估值師選擇市賬率作為FSH的主要估值指標。選擇乃基於FSH的具體情況以及資產管理及財務諮詢行業的慣例等幾項關鍵考慮因素而作出。

在經選定8間可資比較公司中，僅2間呈現正市盈率，僅1間呈現正企業價值／息稅折舊攤銷前盈餘，使得基於收益的估值倍數在比較估值中不適用或不可靠。儘管基於收益的估值倍數(如市銷率及企業價值與銷售額比率)理論上可應用於虧損企業，但該等指標在當前情況下仍存在顯著限制。具體而言，基於收益的倍數無法反映同業間公司盈利能力、成本結構及經營利潤率的差異，而該等指標在虧損企業中尤為波動且影響重大。此外，有關倍數亦未能呈現被比較企業的底層財務狀況及資產負債表實力。

誠如估值師所告知，在資產管理與財務顧問領域，估值本質上與淨資產價值的關聯性，遠高於收益或盈利指標。市賬率為成熟市場慣例，旨在對證券公司(尤其是營運虧損或盈利波動劇烈的公司)進行估值。因此，相較於FSH的財務狀況及風險情況，市賬率更能作為一項適合及可靠的指標反映其公允市場價值。

FSH估值之各經選定可資比較公司之市賬率倍數載於上文表2，以供參考。

FSH估值採用之主要假設

估值師就FSH估值採用若干特定假設，主要內容如下：

- 現有政治、法律、監管、技術、財政、市場或經濟環境不會出現重大變動，致使整體經濟及業務遭受不利影響。
- 預計FSH將持續經營，並具備及有意成功執行所有必要活動以發展及擴展其業務營運。
- 香港財務報告準則與FSH採用之會計準則之間並無存在重大差異。
- 截至二零二五年八月三十一日止五個月之綜合管理賬目損益表，可按比例採用作為截至估值日期FSH過去十二個月損益表之替代指標。

缺乏市場流通性折讓(「缺乏市場流通性折讓」)

估值師在估值過程中採用11.40%缺乏市場流通性折讓，該折讓乃基於《Stout限制性股票研究參考指南(2024年版)》中金融、保險及房地產行業公眾上市公司於一九八零年七月至二零二四年三月期間發行之99筆未註冊普通股私募交易的中位數折讓計算得出，而該指南由Stout Risius Ross, LLC出版，被視為可靠參考依據，Stout Risius Ross, LLC是一家全球投資銀行及顧問公司，為私人企業、私募股權公司及其投資組合公司及大型企業部門提供併購諮詢、私募融資及其他財務諮詢服務。

控制權溢價(「控制權溢價」)

在收購FSH 40%股權後，Adorable將持有FSH 70%股權，從而取得對FSH的控制權，故在評估40%股權價值時應計入控制權溢價。

控制權溢價指買方為取得公司控制權，願意支付高於該公司少數股權價值之金額。估值採用之估值倍數乃按公眾上市公司數據計算，該數據代表少數股權價值。

控股權益的價值可透過下列公式按非控股權益的價值計算：

控股權益的價值 = 非控股權益的價值 × (1 + 控制權溢價)

估值所採用之23.7%控制權溢價乃基於大華國際(香港)《控制權溢價與缺乏市場流通性折讓》2025年8月第3期報告中的中位數控制權溢價計算得出。

經評估價值

40%股權價值之經評估價值按擴展資本基礎及扣除缺乏市場流通性折讓後計算如下：

可資比較中位數市賬率(倍)	1.043 x	(1)
賬面淨值	1,941,568港元	(2)
扣除缺乏市場流通性折讓及控制權溢價前之100%股權價值	2,025,814港元	(3) = (1) x (2)
減：市場流通性折讓(缺乏市場流通性折讓)	230,943港元	(4) = (3) x 11.40%
扣除缺乏市場流通性折讓後計入控制權溢價前之100%股權價值	1,794,871港元	(5) = (3) – (4)
扣除缺乏市場流通性折讓後計入控制權溢價前之40%股權價值	717,948港元	(6) = 0.40 x (5)
加：控制權溢價	170,154港元	(7) = (6) x 23.70%
扣除缺乏市場流通性折讓及控制權溢價後之40%股權價值	888,102港元	(8) = (6) + (7)
約整至千元	888,000港元	

附註：由於四捨五入，計算中所示數字相加後的總和未必等於總數。

估值權益時採用經選定可資比較公司之中位數市賬率。採用中位數而非算術平均數被認為更為合適，因其中位數能更可靠地反映集中趨勢，且不易受數據集內外來值造成的扭曲影響。

進行視作出售及該等收購事項之理由及裨益以及所得款項擬定用途

Adorable及其附屬公司需要資金支持其持續業務營運及策略性擴張，藉此把握由香港金融市場持續改善所帶來的機遇。

建議該等認購事項將為Adorable帶來新資本約15,000,000港元及所得款項淨額約14,500,000港元。待履行該等收購協議所載先決條件後，約1,800,000港元方會直接用於支付該等收購事項的代價，而餘額約12,700,000港元將用於支援萬海證券、萬海SP及FSH集團的營運資金及業務需求。

該等收購事項與本公司金融服務業務的發展計劃在策略上契合，旨在把握市場潛在機遇。該等收購事項將豐富本集團的服務多元性，並把握特定金融細分領域(尤其是香港及中國資產管理市場)的高增長機遇。策略性多元發展使本集團能夠為潛在客戶提供更全面多元的金融解決方案，從而提升競爭優勢、開拓新收入來源，並鞏固其於金融服務業的市場地位。

董事會認為，該等認購協議以及該等收購協議及其項下擬進行交易之條款，乃按公平原則及一般商業條款磋商達成，且該等協議及其項下擬進行交易之條款及條件均屬公平合理。

考慮到該等認購事項將加強Adorable的資本基礎及財務資源以及該等收購事項可能帶來的潛在效益，且無須本集團額外注資，董事會認為該等認購事項及該等收購事項符合本公司及股東之整體利益。

視作出售事項及收購事項之財務影響

於視作出售事項完成後，Adorable將成為本公司之非全資附屬公司，而Adorable集團之財務業績、資產及負債將於該等認購事項完成後繼續綜合入賬至本集團財務報表。視作出售事項將按權益交易入賬，本集團將不會就視作出售事項確認任何收益或虧損。

該等收購事項完成後，本公司將透過Adorable持有FSH 70%權益。FSH將成為本公司之非全資附屬公司，FSH集團之財務業績、資產及負債將於該等收購事項完成後綜合入賬至本集團財務報表。

上市規則之涵義

由於該等認購事項將導致本集團於Adorable之股權減少，故該等認購事項構成上市規則第14.29條項下的視作出售事項。

由於根據上市規則第14.07條就視作出售事項計算的最高適用百分比率超過5%但低於25%，故視作出售事項構成本公司的須予披露交易，須遵守上市規則第14章項下的申報及公佈規定，惟獲豁免遵守股東批准規定。

由於根據上市規則第14.07條就該等收購事項計算的最高適用百分比率超過5%但低於25%，故該等收購事項構成本公司的須予披露交易，須遵守上市規則第14章項下的申報及公佈規定，惟獲豁免遵守股東批准規定。

一般事項

完成視作出售事項並非完成該等收購事項之條件，反之亦然。

股東及潛在投資者務請注意，該等收購事項須待條件達成後方告完成。因此，該等收購事項未必會進行。故股東及潛在投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事。

釋義

在本公告內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「該等收購事項」	指	Adorable收購FSH已發行股本合共40%及FSH根據該等收購協議結欠該等賣方之股東貸款
「收購協議A」	指	Adorable與賣方A就收購FSH 20%股權訂立日期為二零二五年十一月二十八日之有條件買賣協議
「收購協議B」	指	Adorable與賣方B就收購FSH 20%股權訂立日期為二零二五年十一月二十八日之有條件買賣協議
「該等收購協議」	指	收購協議A及收購協議B之統稱，內容有關該等收購協議
「Adorable」	指	Adorable Golden Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之公司，其全部已發行股份由本公司間接持有
「Adorable集團」	指	Adorable及其附屬公司，即萬海證券及萬海SP
「Adorable估值」	指	經估值師進行估值，於二零二五年八月三十一日，Adorable經擴大股本之45%股權之估值約13,240,000港元
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港銀行向公眾開門營業之任何日子，惟星期六、星期日或公眾假期除外
「主席」	指	董事會主席

「本公司」	指	亨利加集團有限公司，一家於開曼群島註冊成立的有限公司，其已發行股份於聯交所主板上市(股份代號：3638)
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予該詞的涵義
「視作出售事項」	指	根據該等認購事項擬進行之視作出售Adorable 45%股權
「董事」	指	本公司董事
「FSH」	指	香港金融服務控股有限公司，一間於香港註冊成立的有限公司，於本公告日期為本公司聯營公司
「FSH集團」	指	FSH及其附屬公司，即HKICM及華港同達
「FSH估值」	指	經估值師進行估值，於二零二五年八月三十一日，FSH集團40%股權價值之估值888,000港元
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「HKICM」	指	香港國際資本管理有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，於本公告日期為本公司之聯營公司
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「華港同達」	指	深圳華港同達股權投資基金管理有限公司，一間於中國成立的有限公司，於本公告日期為本公司的聯營公司
「獨立第三方」	指	獨立於本公司及其關連人士且與彼等概無關連之第三方
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則，經不時修訂、補充或以其他方式修改

「中國」	指	中華人民共和國，就本公告而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣
「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
「股東」	指	股份持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「認購人A」或「賣方A」	指	博瑞資本有限公司，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，為其中一名該等認購人及該等賣方
「認購人B」	指	Joyce Valley Investment Management Company Limited，一間於香港註冊成立之有限公司，為其中一名該等認購人
「該等認購人」	指	認購人A及認購人B之統稱
「該等認購事項」	指	認購人A與認購人B根據該等認購協議建議認購Adorable的450股新股份
「認購協議A」	指	日期為二零二五年十一月二十八日由Adorable與認購人A就認購250股新Adorable股份訂立之認購協議
「認購協議B」	指	日期為二零二五年十一月二十八日由Adorable與認購人B就認購250股新Adorable股份訂立之認購協議
「該等認購協議」	指	認購協議A及認購協議B之統稱
「附屬公司」	指	具有上市規則所賦予該詞的涵義
「美元」	指	美元，美利堅合眾國法定貨幣

「萬海證券」	指	萬海證券(香港)有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，於本公告日期為本公司之間接全資附屬公司
「萬海SP」	指	Wanhai Structured Products Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，於本公告日期為本公司之間接全資附屬公司
「估值師」	指	永利行評值顧問有限公司，獲委任提供與按經擴大基準計算的Adorable權益及FSH權益有關的Adorable估值及FSH估值的獨立估值師
「賣方B」	指	Rich Stone Capital Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司
「該等賣方」	指	賣方A及賣方B之統稱
「%」	指	百分比

承董事會命
亨利加集團有限公司
主席
張烈雲

香港，二零二五年十一月二十八日

於本公告日期，執行董事為張烈雲先生、陳永森先生及羅穎女士；及獨立非執行董事為盧康成先生、梁煒堃先生及李家樑先生。