

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

**seazen**  
**新城发展**  
**SEAZEN GROUP LIMITED**  
**新城發展控股有限公司**  
(於開曼群島註冊成立的有限責任公司)  
(股份代號：1030)

**有關出售子公司的  
關連交易**

**出售事項**

於2026年1月20日(交易時段後)，SRCIM(本公司的全資子公司)與買方訂立股份轉讓協議A及股份轉讓協議B，據此，SRCIM有條件同意出售而買方有條件同意購買目標公司A的全部已發行股本及目標公司B的全部已發行股本，代價分別為25,230,000港元及62,820,000港元。

於出售事項完成後，目標公司將不再為本公司的子公司，而各目標公司的財務業績、資產及負債將不再綜合計入本集團的財務報表。

**上市規則涵義**

買方由Wang Kelly女士間接全資擁有，而Wang Kelly女士為非執行董事兼董事長王曉松先生的姊妹，亦是本公司控股股東王先生的女兒。據此，Wang Kelly女士為王曉松先生及王先生各自的聯繫人，因此為本公司的關連人士。因此，根據上市規則第14A章，股份轉讓協議項下擬進行的出售事項構成本公司的關連交易。

根據上市規則第14A.81條，股份轉讓協議應合併計算，原因為該等交易乃本集團與買方於12個月期間內訂立。由於根據股份轉讓協議擬進行的出售事項的最高適用百分比率合計超過0.1%但低於5%，故彼等須遵守申報及公告規定，但獲豁免遵守上市規則第14A章項下獨立股東批准的規定。

## 出售事項

於2026年1月20日(交易時段後)，SRCIM(本公司的全資子公司)與買方訂立股份轉讓協議A及股份轉讓協議B，據此，SRCIM有條件同意出售而買方有條件同意購買目標公司A的全部已發行股本及目標公司B的全部已發行股本，代價分別為25,230,000港元及62,820,000港元。

### 股份轉讓協議A

股份轉讓協議A的主要條款概述如下：

#### 訂約方：

- (a) 買方，作為買方；
- (b) SRCIM，作為賣方；及
- (c) 目標公司A

#### 標的事項：

根據股份轉讓協議A，SRCIM有條件同意出售，而買方有條件同意購買目標公司A的全部股本。

#### 代價及付款條款：

出售事項A(即出售目標公司A的全部已發行股本)的代價A為25,230,000港元。代價A將分兩期償付。首期3,784,500港元(相當於代價A的15%)應於股份轉讓協議A簽立後五個工作天內以銀行轉賬方式償付。第二期21,445,500港元(指代價A的餘下結餘)應於完成股份轉讓協議A項下出售事項A的所有先決條件達成後五個工作天內以銀行轉賬方式償付。

代價A由買方與SRCIM經參考目標公司A於2025年12月31日的100%股權的評估市值後公平磋商釐定。有關目標公司A估值的進一步詳情，請參閱本公告下文「根據估值報告及盈利預測的評估價值」一段。

## 先決條件：

出售事項A須待相關各訂約方達成或豁免股份轉讓協議A所載若干先決條件後方告完成，包括：

- (a) 各訂約方已完成為完成出售事項A所必要或需要的所有公司內部批准及同意並維持有效；
- (b) 出售事項A已取得任何相關政府部門(包括但不限於證券及期貨事務監察委員會)的所有必要同意、批准、豁免或授權；
- (c) 不存在也沒有任何政府部門或其他主體提出的訴求，據買方合理認為，可能撤銷、限制、阻礙或禁止股份轉讓協議A項下的任何交易或目標公司A持有業務許可及經營其主營業務；
- (d) 賣方在股份轉讓協議A作出的陳述及保證在股份轉讓協議A簽立日至交割日在所有方面均保持真實、準確、完整且不具誤導性；及
- (e) 目標公司A無任何重大資質證書被暫停、取消、修改或撤銷，亦無尚未完成或預期的任何調查、查詢或訴訟會導致目標公司A的重大資質證書被暫停、取消、修改或撤銷。

出售事項A將於上述先決條件達成後五個工作天內完成。出售事項A完成後，目標公司A的全部已發行股本及由此產生的所有權利及利益將轉讓予買方，並由買方享有。

## 股東應付款項安排

股份轉讓協議A各訂約方同意，於2025年12月31日SRCIM應付目標公司A款項的金額為13,249,173港元。該金額可能根據目標公司A及SRCIM之經營需求發生變動。

股份轉讓協議A各訂約方同意，於出售事項A交割日當日，彼等須共同核實並確認SRCIM截至出售事項A交割日應付目標公司A的款項。除SRCIM按股份轉讓協議A的條款向目標公司A支付該筆款項外，出售事項A交割日後SRCIM應付目標公司A款項不得再有任何變動。

SRCIM應在出售事項A交割日後三個工作天內通過銀行轉賬方式一次性結付截至出售事項A交割日SRCIM應付目標公司A上述款項的全部未償付結餘。

## 股份轉讓協議B

股份轉讓協議B的主要條款概述如下：

### 訂約方：

- (a) 買方，作為買方；
- (b) SRCIM，作為賣方；及
- (c) 目標公司B

### 標的事項：

根據股份轉讓協議B，SRCIM有條件同意出售，而買方有條件同意購買目標公司B的全部股本。

### 代價及付款條款：

出售事項B(即出售目標公司B的全部已發行股本)的代價B為62,820,000港元。代價B將分兩期償付。首期9,423,000港元(相當於代價B的15%)將於股份轉讓協議B簽立後五個工作天內以銀行轉賬方式償付。第二期53,397,000港元(指代價B的餘下結餘)將於完成股份轉讓協議B項下出售事項B的所有先決條件達成後五個工作天內以銀行轉賬方式償付。

代價B由買方與SRCIM經參考目標公司B於2025年12月31日的100%股權的評估市值後公平磋商釐定。有關目標公司B估值的進一步詳情，請參閱本公告下文「根據估值報告及盈利預測的評估價值」一段。

### 先決條件：

出售事項B須待相關各訂約方達成或豁免股份轉讓協議B所載若干先決條件後方告完成，包括：

- (a) 各訂約方已完成為完成出售事項B所必要或必需的所有公司內部批准及同意且該等批准及同意應並維持有效；
- (b) 出售事項B已取得任何相關政府部門(包括但不限於證券及期貨事務監察委員會)的所有必要同意、批准、豁免或授權；

- (c) 不存在也沒有任何政府部門或其他主體提出的訴求，據買方合理認為，可能撤銷、限制、阻礙或禁止股份轉讓協議B項下的任何交易或目標公司B持有業務許可及經營其主營業務；
- (d) 賣方在股份轉讓協議B作出的陳述及保證在股份轉讓協議B簽立日起至交割日在所有方面均保持真實、準確、完整且不具誤導性；及
- (e) 目標公司B無任何重大資質證書被暫停、取消、修改或撤銷，亦無尚未完成或預期的任何調查、查詢或訴訟會導致目標公司B的重大資質證書被暫停、取消、修改或撤銷。

出售事項B將於上述先決條件達成後五個工作天內完成。出售事項B完成後，目標公司B的全部已發行股本及由此產生的所有權利及利益將轉讓予買方，並由買方享有。

#### **股東應付款項安排**

股份轉讓協議B各訂約方同意，截至2025年12月31日SRCIM應付目標公司B款項的金額為46,906,085港元。該金額可能根據目標公司B及SRCIM之經營需求而發生變動。

股份轉讓協議B各訂約方同意，於出售事項B交割日，彼等須共同核實並確認SRCIM截至出售事項B交割日應付目標公司B的款項。除SRCIM按股份轉讓協議B的條款向目標公司B支付該筆款項外，出售事項B交割日後SRCIM應付目標公司B款項不得再有任何變動。

SRCIM應在出售事項B交割日後三個工作天內通過銀行轉賬方式一次性結付截至出售事項B交割日SRCIM應付目標公司B上述款項的全部未償付結餘。

#### **根據估值報告及盈利預測的評估價值**

代價A及代價B分別參考估值師於估值基準日期對目標公司A及目標公司B的100%股權的評估市值釐定，分別為25,226,903港元及62,814,984港元，詳情載於估值報告。

估值師分別採用收益法下的折現現金流量法評估目標公司A及目標公司B全部股權的市值，再以成本法下的經調整資產淨值法進行交叉核對。由於就估值採用收益法，故根據上市規則第14.61條，估值構成盈利預測。本公告由本公司遵照上市規則第14.60A條的規定作出，以披露有關估值的盈利預測的進一步詳情。

根據收益法(及作為交叉核對的成本法)進行估值的詳情及估值師就估值採納的主要假設載於本公告附錄一。

致同(作為本公司的申報會計師)已根據香港會計師公會頒佈的香港核證委聘準則第3000號(經修訂)「對過往財務資料進行審核或審閱以外的核證委聘」執行核證委聘，以就估值所依據的收益法下的折現未來估計現金流量就計算而言是否已根據折現未來估計現金流量及估值的編製基準及假設妥為編製獲得合理保證。

致同報告，就計算而言，折現未來估計現金流量已於所有重大方面根據編製折現未來估計現金流量及估值所依據的假設妥為編製。

董事確認，估值報告中對目標公司A全部股權及目標公司B全部股權的估值構成上市規則第14.61條項下的盈利預測，經董事會作出適當及審慎查詢後作出。

致同及董事會發出的函件分別載於本公告附錄二及附錄三。

### 專家及同意書

於本公告內作出聲明或提供意見的專家資格如下：

名稱	資格	聲明或意見日期
香港評值國際有限公司	獨立估值師	2026年1月5日
致同(香港)會計師事務所有限公司	執業會計師	2026年1月20日

據董事經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，於本公告日期，各專家(作為獨立第三方)並無於本集團任何成員公司直接或間接擁有股權，亦無任何直接或間接權利(不論是否可依法強制執行)可認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券。

各專家已就刊發本公告發出同意書，同意於本公告中載入其函件、聲明及／或意見以及在文義上引述其名稱，且迄今並無撤回同意書。

### **出售事項的財務影響及所得款項用途**

出售事項完成後，目標公司A及目標公司B將不再為本公司的子公司，而目標公司A及目標公司B各自的財務業績、資產及負債將不再綜合計入本集團的財務報表。

本公司預期因出售事項而按綜合基準確認未經審核估計收益約10.45百萬港元(相當於約人民幣9.39百萬元)，即代價A及代價B總金額88.05百萬港元(相當於約人民幣79.05百萬元)與目標公司A及目標公司B於估值基準日期的未經審核賬面值約77.60百萬港元(相當於約人民幣69.66百萬元)(經本公司會計政策調整)之間的差額。股東應留意，上述財務影響僅供參考，出售事項產生的實際收益或虧損金額最終將於本集團的綜合財務報表中確認。

出售事項所得款項將用作本公司一般營運資金用途及為本集團業務的營運及發展籌集資金。

### **目標公司資料**

#### **目標公司A**

目標公司A為一間於香港註冊成立的有限公司，於本公告日期為本公司的全資子公司。目標公司A為根據證券及期貨條例可從事第4類(就證券提供意見)及第9類(資產管理)受規管活動的持牌法團。

根據目標公司A的經審核財務報表及管理賬目，目標公司A截至2024年及2025年12月31日止兩個財政年度的財務資料載列如下：

	截至 2024年12月31日 止年度 (港元)	截至 2025年12月31日 止年度 (港元)	截至 2025年12月31日 (未經審核)
營業額	345,943	368,667	
除稅前利潤／(虧損)	(5,823,788)	1,474,357	
除稅後利潤／(虧損)	(5,458,069)	1,474,357	

目標公司A於2025年12月31日的未經審核資產淨值為22,508,069港元。

## 目標公司B

目標公司B為一家於香港註冊成立的有限公司，於本公告日期為本公司的全資子公司。目標公司B為根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)受規管活動的持牌法團。

根據目標公司B的經審核財務報表及管理賬目，目標公司B截至2024年及2025年12月31日止兩個財政年度的財務資料載列如下：

	截至 2024年12月31日 止年度 (港元)	截至 2025年12月31日 止年度 (港元)	截至 2025年12月31日 (未經審核)
營業額	394,148	234,079	
除稅前虧損	(1,309,003)	(938,434)	
除稅後虧損	(1,309,778)	(938,434)	

目標公司B於2025年12月31日之未經審核資產淨值為55,087,702港元。

## 有關SRCIM及買方的資料

SRCIM為一家於香港註冊成立的有限公司，並為本公司的全資子公司。其主要從事投資控股。

買方為一家於英屬處女群島註冊成立的有限公司，由Wang Kelly女士間接全資擁有。買方主要從事投資控股。

## 進行出售事項的理由及裨益

董事認為，出售事項可使本集團達致資源優化及精簡本集團的架構，尤其是考慮到目標公司並無重大業務營運，且於截至2024年12月31日止年度整體錄得虧損，並於截至2025年12月31日止年度僅錄得極低利潤。出售事項將使本集團可將其財務資源調撥至其作為物業發展商的主要業務營運或其他未來業務發展。

經考慮上述因素，各董事(包括獨立非執行董事，但不包括就批准出售事項的董事會決議案(如下文所載)放棄投票的董事)認為，出售事項及股份轉讓協議按公平基準、一般商業條款及於本集團日常及一般業務過程中訂立。出售事項及股份轉讓協議項下擬進行的交易屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

於本公告日期，王曉松先生(本公司董事長及非執行董事)是Wang Kelly女士的兄弟及王先生的兒子，因此他被視為於股份轉讓協議項下的交易中擁有重大權益，並已就批准相關協議及其項下擬進行交易的董事會決議案放棄投票。除上文所述者外，概無其他董事於股份轉讓協議項下擬進行的交易中擁有重大權益，因此，概無董事已就批准相關決議案放棄投票。

## 上市規則涵義

買方由Wang Kelly女士間接全資擁有，而Wang Kelly女士為非執行董事兼董事長王曉松先生的姊妹，亦是本公司控股股東王先生的女兒。據此，Wang Kelly女士為王曉松先生及王先生各自的聯繫人，因此為本公司的關連人士。因此，根據上市規則第14A章，股份轉讓協議項下擬進行的出售事項構成本公司的關連交易。

根據上市規則第14A.81條，股份轉讓協議應合併計算，原因為該等交易乃本集團與買方於12個月期間內訂立。由於根據股份轉讓協議擬進行的出售事項的最高適用百分比率合計超過0.1%但低於5%，故彼等須遵守申報及公告規定，但獲豁免遵守上市規則第14A章項下獨立股東批准的規定。

## 釋義

於本公告內，除文義另有所指外，下列已界定詞彙具有以下涵義：

「董事會」	指 董事會
「本公司」	指 新城發展控股有限公司，於開曼群島註冊成立的有限責任公司，其股份於聯交所主板上市
「關連人士」	指 具有上市規則所賦予的涵義
「代價A」	指 根據股份轉讓協議A出售事項A的代價，即25,230,000港元
「代價B」	指 根據股份轉讓協議B出售事項B的代價，即62,820,000港元
「控股股東」	指 具有上市規則所賦予的涵義
「董事」	指 本公司董事
「出售事項」	指 出售事項A及出售事項B
「出售事項A」	指 SRCIM根據股份轉讓協議A向買方買賣目標公司A的全部已發行股本
「出售事項B」	指 SRCIM根據股份轉讓協議B向買方買賣目標公司B的全部已發行股本
「致同」	指 致同(香港)會計師事務所有限公司，本公司的申報會計師
「本集團」	指 本公司及其子公司
「港元」	指 港元，香港的法定貨幣
「香港」	指 中國香港特別行政區
「獨立第三方」	指 據董事經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，獨立於本公司及其關連人士且與本公司及其關連人士概無關連之人士，或倘為公司實體，則為其最終實益擁有人

「上市規則」	指 聯交所證券上市規則
「王先生」	指 本公司控股股東王振華先生
「中國」	指 中華人民共和國
「買方」	指 晉峰資本控股有限公司，一家於英屬處女群島註冊成立的有限公司，由Wang Kelly女士間接全資擁有
「人民幣」	指 人民幣，中國的法定貨幣
「股份」	指 本公司股本中每股面值0.001港元的普通股
「股東」	指 股份持有人
「股份轉讓協議」	指 股份轉讓協議A及股份轉讓協議B
「股份轉讓協議A」	指 買方、SRCIM及目標公司A所訂立日期為2026年1月20日的股份轉讓協議，據此，SRCIM同意出售及買方同意購買目標公司A的全部已發行股本，代價為25,230,000港元
「股份轉讓協議B」	指 買方、SRCIM及目標公司B所訂立日期為2026年1月20日的股份轉讓協議，據此，SRCIM同意出售及買方同意購買目標公司B的全部已發行股本，代價為62,820,000港元
「證券及期貨條例」	指 香港法例第571章證券及期貨條例，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「SRCIM」	指 新城晉峰資本投資管理有限公司，一家於香港註冊成立的有限責任公司，於本公告日期為本公司的全資子公司
「聯交所」	指 香港聯合交易所有限公司
「目標公司」	指 目標公司A及目標公司B

「目標公司A」	指 新城晉峰資產管理有限公司，一家於香港註冊成立的有限責任公司，於本公告日期為本公司的全資子公司
「目標公司B」	指 新城晉峰證券有限公司，一家於香港註冊成立的有限責任公司，於本公告日期為本公司的全資子公司
「估值基準日期」	指 2025年12月31日
「估值報告A」	指 本公司委託估值師就目標公司A全部已發行股本編製日期為2026年1月5日的估值報告
「估值報告B」	指 本公司委託估值師就目標公司B全部已發行股本編製日期為2026年1月5日的估值報告
「估值報告」	指 估值報告A及估值報告B
「估值師」	指 香港評值國際有限公司
「%」	指 百分比

承董事會命  
新城發展控股有限公司  
主席  
王曉松

中國，2026年1月20日

於本公告日期，董事包括執行董事呂小平先生、陸忠明先生及周福東先生，非執行董事王曉松先生，獨立非執行董事朱增進先生、鍾偉先生及吳科女士。

## 附錄一－估值報告中的估值結論及估值的主要假設

### 估值報告A

#### 1. 估值方式及方法的選擇

於就目標公司A於估值基準日期的市值達成意見時，估值師已考慮三種公認方法，即收益法、市場法及成本法。

鑑於目標公司A業務性質的獨特性，目標公司A全部股權的市值乃透過應用收益法下之折現現金流量(「DCF」)法釐定。作為交叉核對，已採用成本法下的經調整資產淨值法(「ANA」法)。

收益法是將擁有權的預期定期利益轉換為價值指標。以下列出收益法下常見方法及其主要參數：

- 傳統折現現金流量分析(現金流量預測、WACC(定義見下文)、最佳資本架構、終值)(「DCF法」)；
- 經調整現值法(所有股本融資基本方案、稅盾、財務困難成本)(「APV法」)；及
- 資本化收益／現金流量法(經調整收益／現金流量、要求回報率、穩定增長)。

根據DCF法，預測現金流量會折現至估值基準日期，從而得出資產的現值。DCF法的主要步驟為：

- 選擇就標的資產及任務的性質而言最適宜的現金流量類型(即除稅前或除稅後、總現金流量或現金流量與股權比率、實際或名義等)，
- 確定預測現金流量最合適的明確期間(如有)，
- 編製該期間的現金流量預測，
- 確定目標公司A在明確預測期間(如有)結束時的終值是否合適，然後根據資產的性質確定合適的終值，
- 釐定適當的折現率，及
- 將折現率應用於預測未來現金流量，包括終值(如有)。

## FCFF – 公司自由現金流量

估值師已將公司自由現金流量(「FCFF」)折現，即支付資本開支及營運資金需求後剩餘的現金流量，以估計目標公司A的企業價值。FCFF及終值之和的現值是衡量市值的指標。

以DCF法為基礎的FCFF以加權平均資本成本(「WACC」)折現公司內所有債權人的累積現金流量。DCF模型的理論基礎在於現值規則－任何資產的價值均為預期未來現金流量的現值，並按照與現金流量無法變現的風險相適應的利率進行折現。在應用DCF法時，存在三個關鍵輸入數據：i)可支持的現金流量預測；ii)預測期末的終值估計及iii)將現金流量還原為現值的適當折現率。

### 現金流量預測

估值師已應用FCFF公式將管理層提供的財務預測調整為現金流量預測。

### 終值

為估計目標公司A於預計期末的終值，估值師已使用戈登增長模型(Gordon Growth Model)。該模型用於評估以穩定增長率增長的公司的終值，並將該價值與下一期間的預期現金流量、要求回報率及預期增長率相關聯。

$$\text{終值} = CF_{n+1}/(r - g)$$

其中：

$CF_{n+1}$  = 自第n年起一年的預期現金流量

$r$  = 要求回報率(即折現率)

$g$  = 持續增長率

估值師假設目標公司A的盈利將達到1.83%的穩定增長率，即來自標普Capital IQ的長期預測消費者物價指數增長率。

## 制定折現率

採用加權平均資本成本(「WACC」)作為估值之折現率。其為目標公司A資本投資的要求回報。各資本來源及證券類別的資本成本有所不同。WACC是各類資本成本的加權平均成本，而權重為目標公司A各來源的資本比例。13.46%的WACC乃按以下公式計算：

$$WACC = R_e (E/V) + R_d (D/V) (1-T_c)$$

其中：

$R_e$  = 加權平均資本成本

$R_e$  = 股本成本

$R_d$  = 債務成本

$E$  = 公司股權價值

$D$  = 公司債務價值

$V$  = 公司股本與債務的價值總和

$E/V$  = 股本比重

$D/V$  = 債務比重

$T_c$  = 企業稅率

### I. 股本成本

8.18%的股本成本乃利用資本資產定價模型(「CAPM」)釐定，該模型描述特定資產風險、其市場價格與投資者預期回報之間的關係，投資者需額外回報以抵銷與下列公式相關的額外風險：

$$R_e = R_f + \beta * MRP$$

其中：

$R_e$  = 股本成本

$R_f$  = 無風險利率

$\beta$  = beta系數

$MRP$  = 市場風險溢價

### A. $R_f$

與以人民幣計值的投資市場慣例一致，採用10年期香港政府債券收益率3.19%作為無風險利率( $R_f$ )。

## **B. $\beta$**

beta系數( $\beta$ )衡量一項資產相對於整體市場的風險。其反映資產價值對影響所有風險資產價值的經濟變數或風險(包括經濟增長率、利率、匯率及通脹率)的敏感度。目標公司A的beta系數乃根據與目標公司A類似的公眾上市公司(即可資比較公司)的beta系數平均值估算，並就企業稅率及槓桿成分的差異作出調整。

可資比較公司的beta系數採用公認的公式調整，該公式基於證券的beta系數會隨著時間趨向市場平均值的假設。計算無槓桿beta系數以計及可資比較公司在企業稅率及槓桿成分上的差異。無槓桿beta系數撇除使用槓桿對公司資本架構的影響。撇除債務成分後，投資者可比較不同公司的基本風險水平。

經參考公司特定資本架構(與業內相比，股本佔64.50%，債務佔35.50%)，可資比較公司的平均無槓桿beta系數0.67其後重新調整至0.98。

## **C. $MRP$**

市場風險溢價(「 $MRP$ 」)計量目標公司A營運所在地香港的投資預期回報與無風險利率之間的差異。根據Aswath Damodaran的市場風險溢價研究，採用5.10%的 $MRP$ 。

## **D. 小型市值風險溢價**

小型市值風險溢價指投資者在投資小型市值公司時，為抵銷超出整個股票市場的額外風險而要求的超額回報。

美國曾進行多項研究，結論為與小型公司相關的風險溢價因CAPM產生的目標公司A的系統風險而高於保證金額。根據目標公司A的市值，於估值基準日期，小型市值風險溢價5.40%屬適用。

#### **E. 公司特定風險溢價**

與目標公司A相關的公司特定風險為與其業務發展相關的典型風險，主要與成功制定及實施業務計劃有關。經計及業務營運的性質及目前的經濟狀況為目標公司A的未來表現帶來若干不確定因素，估值師認為在制定目標公司A的折現率時應加入公司特定風險溢價5.00%。

#### **II. 債務成本**

5.00%的除稅前債務成本乃管理層參照目標公司A營運所在地滙豐銀行的最優惠貸款利率假設。由於目標公司A就債務支付的利息為可扣稅開支，故目標公司A的實際債務成本將低於債務資本供應商的要求回報率。4.18%的除稅後債務成本可按除稅前債務成本乘以1減16.50%的企業稅率合理計算。

#### **III. 資本架構**

與業內相比，目標公司A的市值估值採用35.50%債務及64.50%股本的公司特定資本結構。

#### **IV. 缺乏流通性折讓(DLOM)**

適銷性的概念是指擁有權權益的流動性，即倘擁有人選擇出售時，其可迅速便捷地轉換成現金。與公眾公司的類似權益相比，私人公司的擁有權權益通常無法輕易變現。因此，私人公司的股份價值一般低於公眾公司的可資比較股份。儘管流通性折讓通常基於少數股東權益進行觀察及研究，其對控股股權估值的影響亦可能屬重大。在此情況下，經參考「Stout限制性股票研究：隨附指南(2024版)」採納20.40%的DLOM。

#### **可資比較公司的選擇**

估值師已透過標普搜尋並選出與目標公司A業務性質及經營地點相似的可資比較公司。於選擇可資比較公司過程中，業務性質為最具決定性因素。釐定可資比較公司的考量要點之一為該等公司的營業額須源自與目標公司A所從事的相似業務。估值師將與目標公司A業務相關或從事同類業務的公司視為可資比較公司。

## 可資比較公司的選擇標準

1. 可資比較公司大部分(倘非全部)營業額應來自與目標公司A相似的業務；
2. 可資比較公司的相關資料可獲取且公開披露；
3. 可從標普及公開來源獲取充足數據，包括財務數據、市值等；及
4. 在香港市場營運或面臨風險。經全面搜尋後，估值師確定合共5家用於計算無槓桿beta系數的可資比較公司，列示如下：

## 入圍指引上市公司

### **(1) GAMCO Investors, Inc. (美國股份代號：GAMI)**

GAMCO Investors, Inc. 向各類投資者提供全權委託投資服務。公司主要目標是通過將分析流程應用於客戶投資組合管理，以主要在股市尋求長期資本增值。

### **(2) Invesco Ltd. (美國股份代號：IVZ)**

Invesco Ltd. 提供投資管理服務。公司提供股權、固定收入、獨立賬戶、交易所交易、集體及平衡型共同基金。Invesco服務全球客戶。

### **(3) 民銀資本控股有限公司(香港股份代號：1141)**

民銀資本控股有限公司作為投資控股公司營運。公司專注於多個商業領域的投資。民銀資本控股服務香港與中國客戶。

### **(4) 惠理集團有限公司(香港股份代號：806)**

惠理集團有限公司為專注於中國及亞太地區的獨立價值型資產管理集團。公司投資者群體包括機構、企業、法定機構、大學捐贈基金、慈善基金會、高淨值個人及零售投資者。

### **(5) 中國信達資產管理股份有限公司(香港股份代號：1359)**

中國信達資產管理股份有限公司提供資產管理服務。公司主要從事不良資產與股權的投資、處置及管理。中國信達資產管理亦為個人及企業提供諮詢、投資、金融及風險管理服務。

## 交叉核對－經調整資產淨值法

作為交叉核對，估值師採用ANA法估計牌照市值。該方法基於目標公司A的資產與其負債市值之間的差額而採用。取決於估值的特定目的或相關情況，該方法有時採用公司資產重置價值或清算價值減負債計算。就估值而言，估值師將在目標公司A各類資產賬面值的基礎上重列其價值。

運用ANA法估值時，目標公司A的資產均經過單獨分析、調整及評估。估值師已採用管理層提供的截至估值基準日期的資產負債表及收益表。

該方法的範圍涵蓋目標公司A截至估值基準日期的資產負債表列示的所有資產及負債，詳情載列於下表：

截至 2025 年 12 月 31 日 貨幣	賬面值 港元	市 值 港元
<b>流動資產</b>		
現金及銀行存款	22,544,687	22,544,687
應收賬款	5,807,930	5,807,930
應收直接控股公司款項	3,487,584	3,487,584
	13,249,173	13,249,173
<b>非流動資產</b>		
牌照	–	2,500,000
	–	2,500,000
<b>負債總額</b>	(36,618)	(36,618)
應付賬款及其他應付款項	(36,618)	(36,618)
<b>資產淨值</b>	22,508,069	25,008,069

### 1. 現金及銀行存款

截至估值基準日期，目標公司A的賬面現金及銀行結餘為5,807,930港元。經與管理層討論後，本次估值中已採用現金及銀行存款的賬面值作為其市值。

### 2. 應收賬款

截至估值基準日期，目標公司A的賬面應收賬款結餘為3,487,584港元。經與管理層討論後，本次估值中已採用應收賬款的賬面值作為其市值。

### **3. 應收直接控股公司款項**

截至估值基準日期，目標公司A的賬面應收直接控股公司款項結餘為13,249,173港元。經與管理層討論後，本次估值中已採用該項目賬面值作為其市值。

### **4. 應付賬款及其他應付款項**

截至估值基準日期，目標公司A的賬面應付賬款及其他應付款項結餘為36,618港元。經與管理層討論後，本次估值中已採用應付賬款及其他應付款項賬面值作為其市值。

### **5. 牌照**

根據管理層所述，目標公司A持有證監會第4類及第9類牌照(「目標公司A牌照」)，為目標公司A業務的核心資產。根據市場研究及不同來源的報價，證監會第4類及第9類牌照的合理價格範圍為1,700,000港元至3,300,000港元，平均價格為2,540,000港元。估值師為進行本次估值已採用2,500,000港元作為上述牌照的市值。

### **6. 交叉核對計算**

基於以上假設，採用ANA法得出目標公司A的市值為25,008,069港元。(目標公司A牌照的固有市值為2,500,000港元)，與使用DCF法得出的目標公司A的市值25,226,903港元(目標公司A牌照的固有市值為2,718,834港元)接近一致。

## **2. 估值結論**

估值師通過採用收益法下的折現現金流量法，得出目標公司A全部股權於2025年12月31日的市值為25,226,903港元。

## **3. 主要假設**

根據估值師編製的估值報告A，目標公司A全部股權所依據的主要假設詳情載列如下：

- 目標公司A經營業務所在地香港的現有政治、法律、財政及經濟狀況不會出現重大變動；
- 香港現行稅法不會出現重大變動、應繳稅率將維持不變及所有適用法律法規將獲遵守；

- 目標公司A所屬行業及其子行業不會發生對營業額、利潤及現金流量產生重大影響的重大變動；
- 匯率及利率不會與現時水平有重大差別；
- 香港勞動力市場狀況不會與當前狀況有重大差別；
- 目標公司A將留聘合資格管理層、關鍵人員及技術人員以落實營運計劃；
- 行業趨勢及相關行業市況不會嚴重偏離管理層估計及財務預測；
- 營運計劃及財務預測基於合理基準編製，反映管理層經審慎周詳考慮後得出估計；
- 目標公司A能緊跟行業最新技術及監管發展，從而維持並提升競爭力及盈利能力；
- 能否獲得融資將不會限制目標公司A業務的預測增長；及
- 行業報價數據真實可靠。

## 估值報告B

### 1. 估值方式及方法的選擇

於就目標公司B於估值基準日期的市值達成意見時，估值師已考慮三種公認方法，即收益法、市場法及成本法。

鑑於目標公司B業務性質的獨特性，目標公司B全部股權的市值乃透過應用收益法下之DCF法釐定。作為交叉核對，已採用成本法下的ANA法。

收益法是將擁有權的預期定期利益轉換為價值指標。以下列出收益法下常見方法及其主要參數：

- *DCF*法；
- *APV*法；及
- 資本化收益／現金流量法(經調整收益／現金流量、要求回報率、穩定增長)。

根據*DCF*法，預測現金流量會折現至估值基準日期，從而得出資產的現值。*DCF*法的主要步驟為：

- 選擇就標的資產及任務的性質而言最適宜的現金流量類型(即除稅前或除稅後、總現金流量或現金流量與股權比率、實際或名義等)，
- 確定預測現金流量最合適的明確期間(如有)，
- 編製該期間的現金流量預測，
- 確定目標公司B在明確預測期間(如有)結束時的終值是否合適，然後根據資產的性質確定合適的終值，
- 釐定適當的折現率，及
- 將折現率應用於預測未來現金流量，包括終值(如有)。

## FCFF – 公司自由現金流量

估值師已將FCFF折現，即支付資本開支及營運資金需求後剩餘的現金流量，以估計目標公司B的企業價值。FCFF及終值之和的現值是衡量市值的指標。

以DCF法為基礎的FCFF以WACC折現公司內所有債權人的累積現金流量。DCF模型的理論基礎在於現值規則－任何資產的價值均為預期未來現金流量的現值，並按照與現金流量無法變現的風險相適應的利率進行折現。在應用DCF法時，存在三個關鍵輸入數據：i)可支持的現金流量預測；ii)預測期末的終值估計及iii)將現金流量還原為現值的適當折現率。

### 現金流量預測

估值師已應用FCFF公式將管理層提供的財務預測調整為現金流量預測。

根據管理層所述，目標公司B持有第1類牌照，而第1類牌照的價值體現在營業額的高增長率。

### 終值

為估計目標公司B於預計期末的終值，估值師已使用戈登增長模型(Gordon Growth Model)。該模型用於評估以穩定增長率增長的公司的終值，並將該價值與下一期間的預期現金流量、要求回報率及預期增長率相關聯。

$$\text{終值} = CF_{n+1} / (r - g)$$

其中：

$CF_{n+1}$  = 自第n年起一年的預期現金流量

$r$  = 要求回報率(即折現率)

$g$  = 持續增長率

估值師假設目標公司B的盈利將達到1.83%的穩定增長率，即來自標普Capital IQ的長期預測消費者物價指數增長率。

## 制定折現率

採用WACC作為估值之折現率。其為目標公司B資本投資的要求回報。各資本來源及證券類別的資本成本有所不同。WACC是各類資本成本的加權平均成本，而權重為目標公司B各來源的資本比例。13.02%的WACC乃按以下公式計算：

$$WACC = R_e (E/V) + R_d (D/V) (1-T_c)$$

其中：

$WACC$  = 加權平均資本成本

$R_e$  = 股本成本

$R_d$  = 債務成本

$E$  = 公司股權價值

$D$  = 公司債務價值

$V$  = 公司股本與債務的價值總和

$E/V$  = 股本比重

$D/V$  = 債務比重

$T_c$  = 企業稅率

### I. 股本成本

6.72%的股本成本乃利用CAPM釐定，該模型描述特定資產風險、其市場價格與投資者預期回報之間的關係，投資者需額外回報以抵銷與下列公式相關的額外風險：

$$R_e = R_f + \beta * MRP$$

其中：

$R_e$  = 股本成本

$R_f$  = 無風險利率

$\beta$  = beta系數

$MRP$  = 市場風險溢價

#### A. $R_f$

與以人民幣計值的投資市場慣例一致，採用10年期香港政府債券收益率3.19%作為無風險利率( $R_f$ )。

## **B. $\beta$**

beta系數( $\beta$ )衡量一項資產相對於整體市場的風險。其反映資產價值對影響所有風險資產價值的經濟變數或風險(包括經濟增長率、利率、匯率及通脹率)的敏感度。目標公司B的beta系數乃根據與目標公司B類似的公眾上市公司(即可資比較公司)的beta系數平均值估算，並就企業稅率及槓桿成分的差異作出調整。

可資比較公司的beta系數採用公認的公式調整，該公式基於證券的beta系數會隨著時間趨向市場平均值的假設。計算無槓桿beta系數以計及可資比較公司在企業稅率及槓桿成分上的差異。無槓桿beta系數撇除使用槓桿對公司資本架構的影響。撇除債務成分後，投資者可比較不同公司的基本風險水平。

經參考公司特定資本架構(與業內相比，股本佔68.39%，債務佔31.61%)，可資比較公司的平均無槓桿beta系數0.50其後重新調整至0.691。

## **C. $MRP$**

MRP計量目標公司B營運所在地香港的投資預期回報與無風險利率之間的差異。根據Aswath Damodaran的市場風險溢價研究，採用5.10%的MRP。

## **D. 小型市值風險溢價**

小型市值風險溢價指投資者在投資小型市值公司時，為抵銷超出整個股票市場的額外風險而要求的超額回報。

美國曾進行多項研究，結論為與小型公司相關的風險溢價因CAPM產生的目標公司B的系統風險而高於保證金額。根據目標公司B的市值，於估值基準日期，小型市值風險溢價5.40%屬適用。

#### **E. 公司特定風險溢價**

與目標公司B相關的公司特定風險為與其業務發展相關的典型風險，主要與成功制定及實施業務計劃有關。經計及業務營運的性質及目前的經濟狀況，為目標公司B的未來表現帶來若干不確定因素，估值師認為在制定目標公司B的折現率時應加入公司特定風險溢價5.00%。

#### **II. 債務成本**

5.00%的除稅前債務成本乃管理層參照目標公司B營運所在地滙豐銀行的最優惠貸款利率假設。由於目標公司B就債務支付的利息為可扣稅開支，故目標公司B的實際債務成本將低於債務資本供應商的要求回報率。4.18%的除稅後債務成本可按除稅前債務成本乘以1減16.50%的企業稅率合理計算。

#### **III. 資本架構**

與業內相比，目標公司B的市值估值採用68.39%股本及31.61%債務的行業平均資本結構。

#### **IV. 缺乏流通性折讓(DLOM)**

適銷性的概念是指擁有權權益的流動性，即倘擁有人選擇出售時，其可迅速便捷地轉換成現金。與公眾公司的類似權益相比，私人公司的擁有權權益通常無法輕易變現。因此，私人公司的股份價值一般低於公眾公司的可資比較股份。儘管流通性折讓通常基於少數股東權益進行觀察及研究，其對控股股權估值的影響亦可能屬重大。在此情況下，經參考「Stout限制性股票研究：隨附指南(2024版)」採納20.40%的DLOM。

#### **可資比較公司的選擇**

估值師已搜尋並選出與目標公司B業務性質及經營地點相似的可資比較公司。於選擇可資比較公司過程中，業務性質為最具決定性因素。釐定可資比較公司的考量要點之一為該等公司的營業額須源自與目標公司B所從事的相似業務。估值師將與目標公司B業務相關或從事同類業務的公司視為可資比較公司。

## 可資比較公司的選擇標準

1. 可資比較公司大部分(倘非全部)營業額應來自與目標公司B相似的業務；
2. 可資比較公司的相關資料可獲取且公開披露；
3. 可從標普Capital IQ及公開來源獲取充足數據，包括財務數據、市值等；及
4. 在香港市場營運或面臨風險。經全面搜尋後，估值師確定合共5家用於計算無槓桿beta系數的可資比較公司，列示如下：

## 入圍指引上市公司

### (1) 國泰君安國際控股有限公司(香港股份代號：1788)

國泰君安國際控股有限公司為一家證券經紀公司。公司服務包括於不同金融市場提供證券及期貨交易及經紀服務、企業融資及股權資本市場服務、資產及基金管理服務及融資服務，如孖展融資及其他類別融資。

### (2) 裕承科金有限公司(香港股份代號：279)

裕承科金有限公司為一家金融服務機構。公司致力於增強科技在金融領域的應用。

### (3) 美建集團有限公司(香港股份代號：335)

美建集團有限公司透過其子公司提供廣泛種類金融服務，包括證券經紀、孖展融資、貸款融資、企業財務顧問、期貨經紀及資產管理。

### (4) 香港潮商集團有限公司(香港股份代號：2322)

香港潮商集團有限公司為一家投資控股公司。公司透過其子公司經營船舶租賃、貿易、借貸、保理及融資租賃業務。香港潮商集團有限公司於香港提供服務。

### (5) 中信建投証券股份有限公司(香港股份代號：6066)

中信建投証券股份有限公司提供投資管理服務。公司提供投資銀行、財富管理以及交易及機構客戶服務。中信建投証券於香港開展業務。

## 交叉核對－經調整資產淨值法

作為交叉核對，估值師採用ANA法估計牌照市值。該方法基於目標公司B的資產與其負債市值之間的差額而採用。取決於估值的特定目的或相關情況，該方法有時採用公司資產重置價值或清算價值減負債計算。就估值而言，估值師將在目標公司B各類資產的賬面值的基礎上重列其價值。

運用ANA法估值時，目標公司B的資產均經過單獨分析、調整及評估。估值師已採用管理層提供的截至估值基準日期的資產負債表及收益表。

該方法的範圍涵蓋目標公司B截至估值基準日期的資產負債表列示的所有資產及負債，詳情載列於下表：

截至 2025 年 12 月 31 日 貨幣	賬面值 港元	市值 港元
<b>流動資產</b>		
現金及銀行存款	62,489,553	62,489,553
應收賬款	8,815,789	8,815,789
應收直接控股公司款項	364,229	364,229
客戶信託銀行結餘	46,906,085	46,906,085
	6,403,450	6,403,450
<b>非流動資產</b>		
固定資產	712,219	8,212,219
其他非流動資產	7,219	7,219
牌照	705,000	705,000
	–	7,500,000
<b>負債總額</b>	(8,114,069)	(8,114,069)
遞延稅項負債	(13,687)	(13,687)
應付賬款及其他應付款項	(8,100,382)	(8,100,382)
<b>資產淨值</b>	55,087,702	62,587,702

### 1. 現金及銀行存款

截至估值基準日期，目標公司B的賬面現金及銀行存款結餘為8,815,789港元。經與管理層討論後，本次估值中已採用現金及銀行存款的賬面值作為其市值。

## **2. 應收賬款**

截至估值基準日期，目標公司B的賬面應收賬款結餘為364,229港元。經與管理層討論後，本次估值中已採用應收賬款的賬面值作為其市值。

## **3. 應收直接控股公司款項**

截至估值基準日期，目標公司B的賬面應收直接控股公司款項結餘為46,906,085港元。經與管理層討論後，本次估值中已採用該項目的賬面值作為其市值。

## **4. 客戶信託銀行結餘**

截至估值基準日期，目標公司B的賬面客戶信託銀行結餘為6,403,450港元。經與管理層討論後，本次估值中已採用該項目的賬面值作為其市值。

## **5. 非流動資產**

截至估值基準日期，目標公司B的賬面固定資產及其他非流動資產結餘為712,219港元。經與管理層討論後，本次估值中已採用該項目的賬面值作為其市值。

## **6. 負債**

截至估值基準日期，目標公司B的賬面應付賬款及其他應付款項結餘以及遞延稅項負債為8,114,069港元。經與管理層討論後，本次估值中已採用負債的賬面值作為其市值。

## **7. 牌照**

根據管理層所述，目標公司B持有證監會第1類牌照（「目標公司B牌照」），為目標公司B業務的核心資產。根據管理層所述，目標公司B牌照亦包括參與加密貨幣交易的權利。根據市場研究及不同來源的報價，證監會第1類牌照的合理價格範圍為3,200,000港元至12,900,000港元，平均市值約為7,666,667港元。估值師為進行本次估值，已採用7,500,000港元作為目標公司B牌照的市值。

## **8. 交叉核對計算**

基於以上假設，採用ANA法得出目標公司B的市值為62,587,702港元（目標公司B牌照的固有市值為7,500,000港元），與採用DCF法得出的目標公司市值62,814,984港元（目標公司B牌照的固有市值為7,727,281港元）接近一致。

## 2. 估值結論

估值師通過採用收益法下的折現現金流量法，得出目標公司B全部股權於2025年12月31日的市值為62,814,984港元。

## 3. 主要假設

根據估值師編製的估值報告B，目標公司B全部股權所依據的主要假設詳情載列如下：

- 目標公司B經營業務所在地香港的現有政治、法律、財政及經濟狀況不會出現重大變動；
- 香港現行稅法不會出現重大變動、應繳稅率將維持不變及所有適用法律及法規將獲遵守；
- 目標公司B所屬行業及其子行業不會發生對營業額、利潤及現金流量產生重大影響的重大變動；
- 匯率及利率不會與現時水平有重大差別；
- 香港勞動市場狀況不會與當前狀況有重大差別；
- 目標公司B將留聘合資格管理層、關鍵人員及技術人員以落實營運計劃；
- 行業趨勢及相關行業市況不會嚴重偏離管理層估計及財務預測；
- 營運計劃及財務預測基於合理基準編製，反映管理層經審慎周詳考慮後得出估計；
- 目標公司B能緊跟行業最新技術及監管發展，從而維持並提升競爭力及盈利能力；
- 能否獲得融資將不會限制目標公司B業務的預測增長；及
- 行業報價數據真實可靠。

## 附錄二－致同函件

以下為本公司申報會計師致同的報告全文，以供載入本公告。

敬啟者：

### 有關就目標公司全部股權估值的折現未來估計現金流量計算的獨立核證報告

我們已審查香港評值國際有限公司所編製日期為2026年1月5日就評價新城晉峰證券有限公司及新城晉峰資產管理有限公司(「目標公司」)的業務估值(「估值」)計算各自於2025年12月31日的公允價值所依據的折現未來估計現金流量。估值為就新城發展控股有限公司(「貴公司」)於日期為2026年1月20日之公告(「該公告」)中所載 貴公司建議出售目標公司全部股權而編製。基於折現未來估計現金流量的估值視為香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條項下的盈利預測。

#### 董事的責任

貴公司董事(「董事」)負責根據董事所釐定及該公告附錄一所載的基準及假設(「該等假設」)編製折現未來估計現金流量。此責任包括對執行適當的程序以編製估值所用折現未來估計現金流量及應用適當的編製基準；並根據有關情況作出合理估計。

#### 我們的獨立性及質量管理

我們已遵守香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的專業會計師道德守則中對獨立性及其他道德的要求，有關守則基於誠信、客觀、專業勝任能力及應有的審慎、保密及專業行為的基本原則。

本事務所應用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或審閱或其他鑒證或相關服務業務的質量管理」，其要求事務所設計、實施及運作質量管理系統，包括制定有關遵守道德規範、專業標準以及適用法律及監管規定的政策或程序。

## 申報會計師的責任

根據上市規則第14.60A(2)條規定，我們的責任是就估值所依據的折現未來估計現金流量計算發表意見，並僅向閣下(作為整體)報告，而別無其他目的。我們不對折現未來估計現金流量所依據的該等假設的適當性及有效性作出報告，且我們的工作不構成對目標公司的任何估值。我們不會就本報告的內容向任何其他人士負責或承擔責任。

我們根據香港會計師公會頒佈的香港核證委聘準則第3000號(經修訂)「對過往財務資料進行審核或審閱以外的核證委聘」進行委聘工作。該準則要求我們計劃及執行工作，以對折現未來估計現金流量就計算而言有否根據該等假設妥為編製而取得合理保證。

折現未來估計現金流量不涉及採用會計政策。折現未來估計現金流量取決於未來事件及多項無法如過往業績般進行確認及核實的假設，且並非全部假設於整個期間內一直有效。即使所預期的事件及行動發生，實際結果仍可能會與估值有所不同，且差異可能甚大。我們並未對折現未來估計現金流量所依據的該等假設的適當性及有效性進行審閱、考慮或任何工作，亦不就此發表任何意見。

## 意見

基於上文所述，我們認為，就計算而言，折現未來估計現金流量已於所有重大方面根據董事釐定的該等假設妥為編製。

致同(香港)會計師事務所有限公司  
執業會計師

香港  
2026年1月20日

### 附錄三－董事會有關盈利預測的函件

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

敬啟者：

#### 有關出售子公司的關連交易

我們謹此提述新城發展控股有限公司(「本公司」)日期為2026年1月20日有關上述交易的公告(「該公告」)。除文義另有所指外，該公告所界定詞彙於本函件使用時應具有相同涵義。

我們提述(i)獨立估值師香港評值國際有限公司(「獨立估值師」)所編製日期為2026年1月5日的估值報告A，當中顯示，根據收益法下的折現現金流量法計算，目標公司A全部股權的評估市值約為25,226,903港元；(ii)獨立估值師所編製日期為2026年1月5日的估值報告B，當中顯示，根據收益法下的折現現金流量法計算，目標公司B全部股權的評估市值約為62,814,984港元。根據上市規則第14.61條，目標公司A及目標公司B的上述估值(「估值」)被視為盈利預測(「預測」)。

我們謹此確認，我們已考慮多個方面，包括編製估值中折現現金流量所依據的基準及假設，並已審閱獨立估值師負責的估值。我們亦已審閱估值報告中折現現金流量的計算。我們亦已考慮該公告附錄二所載本公司核數師致同發出的報告，內容有關作出預測所依據的估值中折現現金流量的計算。

基於上文所述，根據上市規則的規定，我們確認預測乃經我們適當審慎查詢後作出。

此致

代表董事會  
新城發展控股有限公司  
行政總裁兼執行董事  
呂小平  
謹啟

2026年1月20日