

---

此 乃 要 件 請 即 處 理

---

閣下如對本通函任何方面或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之股票經紀或其他註冊證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下之民生國際有限公司股份全部出售或轉讓，應立即將本通函連同隨附之代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

---



民生國際有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：938)

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

獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問



---

民生國際有限公司謹訂於2026年5月15日(星期五)下午四時正假座香港中環畢打街20號會德豐大廈7樓舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第SGM-1至SGM-2頁。用於股東特別大會的代表委任表格亦隨附於本通函。有關代表委任表格亦刊發於聯交所網站[www.hkex.com.hk](http://www.hkex.com.hk)及本公司網站[www.msil.com.hk](http://www.msil.com.hk)。

無論閣下能否出席股東特別大會，務請在可行的情況下盡快按照隨附之代表委任表格上所印列之指示填妥並交回代表委任表格，無論如何必須於不遲於股東特別大會或其任何續會(視乎情況而定)指定舉行時間48小時前，交回本公司之香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或任何續會(視乎情況而定)，並於會上表決。在有關情況下，委任受委代表的文據將被視為已撤銷。

2026年4月24日

---

## 目 錄

---

	頁次
釋義 .....	1
董事會函件 .....	5
獨立董事委員會函件 .....	13
獨立財務顧問函件 .....	15
附錄一 — 本集團之財務資料 .....	I-1
附錄二 — 估值報告 .....	II-1
附錄三 — 一般資料 .....	III-1
股東特別大會通告 .....	SGM-1

---

## 釋 義

---

在本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港銀行開門營業的任何日子，惟星期六或星期日或公眾假期；或上午九時正至下午五時正任何時間在香港懸掛八號或以上熱帶氣旋警告訊號或黑色暴雨警告訊號之日子除外
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「本公司」	指	民生國際有限公司，一間於百慕達註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：938)，為買賣協議中銷售股份的賣方
「完成」	指	根據買賣協議完成建議出售事項
「完成日期」	指	根據買賣協議的條款及條件之完成日期
「條件」	指	完成的先決條件
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「代價」	指	總代價104,000,000港元(包括收購銷售股份的88,500,000港元及收購銷售貸款的15,500,000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
「出售集團」	指	目標公司及其附屬公司
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「擔保人」	指	胡先生，為買賣協議的擔保人，以就買方及承兌票據持有人的履約提供擔保

---

## 釋 義

---

「港元」	指	香港法定貨幣港元
「北海道酒店」	指	位於日本北海道余市郡余市町2361-1號的酒店物業及高爾夫球場
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	本公司之獨立董事委員會，由全體獨立非執行董事組成，其成立旨在就買賣協議及其項下擬進行交易向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」	指	鎧盛資本有限公司，可從事香港法例第571章證券及期貨條例所界定的第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團，就買賣協議及其項下擬進行交易擔任獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問
「獨立股東」	指	根據上市規則毋須就股東特別大會上將予提呈以批准買賣協議及其項下擬進行交易的決議案放棄投票之股東
「日圓」	指	日本法定貨幣日圓
「最後實際可行日期」	指	2026年4月21日，即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
「最後截止日期」	指	2026年9月30日(或本公司與買方可能書面協定的其他日期)
「胡先生」	指	胡興榮先生，為本公司董事會主席、執行董事及控股股東

---

## 釋 義

---

「未償還承兌票據」	指	本公司發行的未償還本金額為550百萬港元的承兌票據，於最後實際可行日期由承兌票據持有人持有
「百分比率」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「承兌票據持有人」	指	全意國際有限公司，一間根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，為未償還承兌票據的持有人，並由胡先生全資擁有
「中國」	指	中華人民共和國(就本通函而言，不包括香港、中華人民共和國澳門特別行政區及台灣)
「建議出售事項」	指	建議根據買賣協議由本公司向買方出售銷售股份及向買方轉讓銷售貸款
「買方」	指	China JinNiu Group Limited，一間根據英屬處女群島法律註冊成立的公司，為買賣協議的買方
「買賣協議」	指	本公司、買方、承兌票據持有人及擔保人就建議出售事項訂立日期為2026年3月12日的有條件買賣協議
「銷售貸款」	指	銷售貸款賣方向目標公司墊付的本金額為15.5百萬港元的未償還貸款，並將根據買賣協議轉讓予買方
「銷售貸款賣方」	指	誠志國際有限公司，本公司的全資附屬公司
「銷售股份」	指	目標公司的全部已發行股本
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例(香港法例第571章)

---

## 釋 義

---

「股東特別大會」	指	本公司將召開的股東特別大會，以考慮及酌情批准(其中包括)買賣協議及其項下擬進行交易
「股份」	指	本公司股本中每股面值為0.5港元之普通股
「股東」	指	股份或投票權持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「認購事項」	指	根據本公司與若干認購人訂立的日期為2026年3月25日的認購協議，認購本金金額為594,264,000港元，票面年利率為2%的於2029年12月31日到期的可換股債券，其詳情載於本公司日期為2026年3月25日的公告
「目標公司」	指	Decent Start Limited，一間根據英屬處女群島法律註冊成立的有限公司，於最後實際可行日期由本公司全資擁有
「%」	指	百分比



民生國際有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：938)

執行董事：

胡興榮先生(主席)

叢文琳女士

獨立非執行董事：

鮑依寧女士

黃昆杰先生

周紅女士

註冊辦事處：

Clarendon House

2 Church Street

Hamilton HM 11

Bermuda

香港主要營業地點：

香港

上環

永樂街87號

泰達大廈14樓

敬啟者：

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

緒言

茲提述本公司日期為2026年3月12日的公告。

於2026年3月12日(交易時段後)，本公司(作為賣方)與買方(作為買方)、承兌票據持有人及擔保人訂立買賣協議，根據該協議，(i)本公司已有條件同意出售，而買方有條件同意收購銷售股份；及(ii)本公司有條件同意促使銷售貸款賣方(本公司全資附屬公司)轉讓，而買方有條件同意受讓銷售貸款。

買賣協議之詳情載於下文。

## 買賣協議

### 日期

2026年3月12日(交易時段後)

### 訂約方

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

### 待出售資產

根據買賣協議，本公司已同意出售而買方已同意收購銷售股份(指目標公司全部已發行股本)，該等股份並無任何產權負擔及附帶現在及以後的所有權利，包括收取於完成日期或之後就其派付、宣派或作出的所有股息的權利。

### 轉讓銷售貸款

根據買賣協議，於完成時，本公司已同意促使銷售貸款賣方(本公司全資附屬公司)轉讓，且買方已同意接受轉讓銷售貸款中的所有利益及權益，且不附帶任何產權負擔並連同所有權利。

於買賣協議日期，銷售貸款總額約為15.5百萬港元。

### 代價及付款條款

買方(i)就銷售股份應付本公司的代價為88,500,000港元及(ii)就銷售貸款應付銷售貸款賣方的代價為15,500,000港元。總代價104,000,000港元(包括收購銷售股份的88,500,000港元及收購銷售貸款的15,500,000港元)須由買方悉數償付，買方須促使承兌票據持有人以相等於完成時代價的金額抵銷未償還承兌票據的未償還本金額，而有關未償還承兌票據將相應註銷。

---

## 董事會函件

---

作為本公司同意與買方訂立本協議的代價，待完成落實後，承兌票據持有人同意於完成時豁免自2025年4月12日起至完成日期止未償還承兌票據(本金額為104百萬港元)的應計利息。

### 條件

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

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

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

於最後實際可行日期，概無條件已達成。

### 完成

完成將於完成日期進行，即條件已達成或豁免(視情況而定)後的第三個營業日。

### 擔保

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

### 代價的基礎

代價乃經本公司與買方公平磋商後釐定，並經計及(i)出售集團的初始投資成本約67.1百萬港元；(ii)出售集團自其收購起至2025年12月31日止應佔累計未計

利息、稅項、折舊及攤銷前虧損約21.4百萬港元；(iii)於買賣協議日期銷售貸款約15.5百萬港元；(iv)下文所闡釋買方對北海道酒店的價值及增長潛力的評估；及(v)北海道酒店的獨立估值。

已使用折舊重置成本法對北海道酒店進行獨立估值以供參考；然而，代價並非主要參考北海道酒店於2026年2月28日的指示性評估值760.5百萬日圓(相當於約37.9百萬港元)而釐定。有關估值的詳情，請參閱附錄二估值報告。代價較估值金額溢價，主要反映買方對北海道酒店的商業評估，以及其認為長遠而言可能有機會提高北海道酒店的使用率，包括透過潛在重建及／或擴張，惟須視乎可行的合併機會及所有必要批准而定。考慮到本集團目前的財務資源及資本分配優先次序，其不擬自行尋求該等潛在重建或擴張機會。本公司認為，此乃按溢價出售出售集團的良機，並減輕本集團的流動資金壓力。

### 訂約方的資料

#### 本集團

本公司為一間投資控股公司。

銷售貸款賣方為本公司的全資附屬公司，主要從事投資控股。

本集團主要從事提供物業管理服務、物業租賃、裝修及裝飾服務以及酒店經營。

#### 買方

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

#### 承兌票據持有人

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

#### 擔保人

胡先生為本公司董事會主席、執行董事及控股股東。

## 出售集團的資料

目標公司為一間根據英屬處女群島法律註冊成立的投資控股有限公司，為本公司的直接全資附屬公司。出售集團的主要資產為位於日本北海道余市町的北海道酒店。

以下所載為出售集團的綜合財務資料，乃摘錄自其根據香港財務報告準則編製分別截至2024年及2025年3月31日止兩個財政年度以及截至2025年9月30日止六個月的未經審核綜合管理賬目。

	截至3月31日止年度		截至 9月30日 止六個月
	2024年	2025年	2026年
	千港元	千港元	千港元
收入	9,532	7,446	5,528
除稅前淨虧損	(6,433)	(6,520)	(409)
除稅後淨(虧損)/溢利	(5,368)	(5,613)	26

截至2025年9月30日，出售集團的未經審核資產淨額約為14.4百萬港元。

## 進行建議出售事項之理由及裨益

北海道酒店業務受到運營成本上漲的顯著影響，包括勞動力短缺及工資上漲。來自本地及國際營運商的競爭加劇，進一步對北海道酒店的營運構成壓力。

代價將抵銷未償還承兌票據的等值金額。於完成後，未償還承兌票據的本金額將減少至約446百萬港元。

茲提述日期為2026年3月25日的公告，本公司與若干認購人(包括承兌票據持有人)訂立認購協議，據此，本公司擬發行本金金額為594,264,000港元的可換股債券，票面年利率為2%，於2029年12月31日到期，而部分認購事項的代價將透過抵銷未償還承兌票據本金金額446,000,000港元及截至2026年2月28日止之應計利息15,787,000港元結付。因此，所有未償還承兌票據將於建議出售事項及認購事項完成後註銷。

董事認為建議出售事項將減輕本公司履行財務義務的巨大流動資金壓力，改善其整體財務狀況，同時改善本集團的資本負債比率。

誠如本公司截至2025年9月30日止六個月的中期報告所載，本集團的資本負債比率(即銀行及其他借貸、承兌票據及來自一名董事的無抵押借貸(包括流動及非流動部分)除以權益總額)約為負1.14倍。

假設完成已於2025年9月30日落實，由於未償還承兌票據將因代價金額而減少，而處於虧絀狀況的權益亦將因建議出售事項的收益及本金金額為104百萬港元的未償還承兌票據應佔的未償還利息獲豁免而減少，故預期資本負債比率將改善至約負1.07倍。

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

### 建議出售事項之財務影響

緊接完成前，目標公司由本公司全資擁有。於完成後，目標公司將不再為本集團附屬公司，其財務業績、資產及負債將不再綜合入賬至本集團的綜合財務報表。本公司將不會收取任何建議出售事項所得款項。

預期建議出售事項將帶來收益約64.9百萬港元，其乃參考(i)代價104百萬港元；(ii)出售集團於2025年9月30日之資產淨值約14.4百萬港元；(iii)銷售貸款約15.5百萬港元；及(iv)撥回本集團匯兌儲備約9.2百萬港元之差額計算得出。

按代價104百萬港元計算，且鑒於本集團預期於完成時將就建議出售事項錄得未經審核收益約64.9百萬港元，經計及(i)本集團估計綜合總資產預計將減少約43.0百萬港元；及(ii)本集團估計綜合總負債預計將減少約120.0百萬港元後，本集團之估計綜合資產淨值預計將於完成時增加約74.1百萬港元。

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

### 上市規則涵義

於最後實際可行日期，目標公司為本公司的直接全資附屬公司。由於有關建議出售事項的最高適用百分比率(定義見上市規則第14.07條)超過25%但低於75%，故根據上市規則第14章，建議出售事項構成本公司之主要出售事項，因而須遵守上市規則第14章項下的通知、公告及股東批准規定。

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

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

### 股東特別大會

本公司謹訂於2026年5月15日(星期五)下午四時正假座香港中環畢打街20號會德豐大廈7樓舉行股東特別大會，召開大會之通告載於本通函第SGM-1頁至第SGM-2頁。股東特別大會上將提呈普通決議案，以供獨立股東批准買賣協議及其項下擬進行之交易，且將以股數投票方式進行表決，而股東特別大會之結果將於股東特別大會後公佈。

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

本通函隨附股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下是否擬親身出席股東特別大會及於會上投票，務請盡快按照隨附之代表委任表格上所列印之指示將表格填妥並交回本公司之香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，惟無論如何不遲於股東特別大會或其任何續會(視乎情況而定)舉行時間48小時前交回。填妥並交回代表委任表格

---

## 董事會函件

---

後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會(視乎情況而定)並於會上表決。於此情況下，代表委任表格將被視為撤回。

為符合出席股東特別大會並在會上投票之資格，所有相關股票及已填妥之過戶表格，必須於2026年5月11日(星期一)下午四時三十分前交回本公司之香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司以辦理登記，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。

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

### 推薦意見

董事會認為買賣協議之條款乃按一般商業條款經公平磋商後訂立、屬公平合理，且符合本公司及股東之整體利益。因此，董事會建議獨立股東就將於股東特別大會上提呈之決議案投贊成票。於決定如何在股東特別大會上就決議案投票前，閣下務請閱讀(i)本通函第13至14頁所載之獨立董事委員會函件；及(ii)本通函第15至34頁所載之獨立財務顧問函件，當中載有其就買賣協議及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見以及達致其意見所考慮之主要因素及理由。

### 其他資料

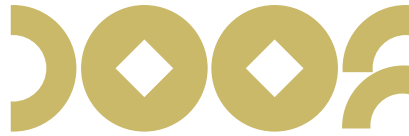
敬請 閣下垂注本通函附錄所載之其他資料。

此 致

列位股東 台照

承董事會命  
民生國際有限公司  
主席  
胡興榮  
謹啟

2026年4月24日



民生國際有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：938)

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

敬啟者：

茲提述本公司向股東發出之日期為2026年4月24日的通函(「通函」)，本函件構成其中一部分。除文義另有規定外，通函所定義詞彙與本函件所用者具有相同涵義。

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

鎧盛資本有限公司亦已獲委任為獨立財務顧問以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見及推薦建議。吾等敦請閣下垂注通函所載「董事會函件」及「獨立財務顧問函件」以及通函附錄所載之其他資料。

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

---

獨立董事委員會函件

---

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

此 致

列位獨立股東 台照

為及代表

民生國際有限公司

獨立董事委員會

獨立非執行董事

鮑依寧女士      黃昆杰先生      周紅女士

2026年4月24日

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



鎧盛資本有限公司

香港

灣仔

皇后大道東183號

合和中心3401室

敬啟者：

**有關建議出售目標公司全部已發行股本及  
轉讓銷售貸款的  
主要交易及關連交易**

**緒言**

吾等謹此提述吾等獲委任為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，以就買賣協議及其項下擬進行交易之條款提供意見，有關詳情載於 貴公司向股東發出日期為2026年4月24日的通函（「通函」）所載的董事會函件（「董事會函件」），而本函件構成通函的一部分。除文義另有所指外，本函件所用之詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於2026年3月12日（交易時段後），貴公司（作為賣方）與買方（作為買方）、承兌票據持有人及擔保人訂立買賣協議，根據該協議，(i) 貴公司已有條件同意出售，而買方有條件同意收購銷售股份；及(ii) 貴公司有條件同意促使銷售貸款賣方（貴公司全資附屬公司）轉讓，而買方有條件同意受讓銷售貸款。於買賣協議日期，銷售貸款總額約為15.5百萬港元。

目標公司為一間根據英屬處女群島法律註冊成立的投資控股有限公司，為 貴公司的直接全資附屬公司。出售集團的主要資產為位於日本北海道余市町的北海道酒店，包括酒店物業及高爾夫球場。

---

## 獨立財務顧問函件

---

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

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

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

除獲委任為 貴公司當時獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問以負責一項委聘(其詳情已載於 貴公司日期為2025年3月18日的通函所載的獨立財務顧問函件內)外，自本函件日期起計過去兩年， 貴集團與鎧盛資本概無委聘關係。鑒於吾等的獨立角色及收取正常專業費用，吾等認為根據上市規則第13.84條，吾等乃獨立於 貴公司。

## 吾等意見之基準

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

吾等的審閱及分析乃基於(其中包括) 貴集團所提供之資料，包括買賣協議、 貴公司截至2025年3月31日止年度之年報(「2025年年報」)、 貴公司截至2025年9月30日止六個月之中期報告(「2025年中期報告」)、通函附錄二所載有關北海道酒店之估值報告(「估值報告」)、出售集團的財務資料、通函及若干已刊發之公開資料。

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

## 主要考慮因素及理由

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

### 1. 有關 貴集團的資料

#### 1.1 主要業務

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

誠如2025年年報所載，於截至2025年3月31日止年度，全球經濟復蘇仍面臨持續挑戰，包括持續至2024年底的高利率、企業融資成本上升以及持續的地緣政治不確定性，均給整體商業環境帶來壓力。為應對市場不確定性，貴集團於年內積極調整業務策略，重點提升資產質素及優化現金流管理。於2025年4月成功出售重慶物業業務，進一步減輕 貴集團的財務負擔，有助改善其資產負債結構，從而增強整體財務靈活性。

截至2025年3月31日止年度，貴公司權益持有人應佔虧損約592.2百萬港元，而截至2024年3月31日止年度則約為551.8百萬港元。貴公司權益持有人應佔虧損增加主要由於截至2025年3月31日止年度財務成本及投資物業公允價值虧損增加，被物業、廠房及設備以及使用權資產之減值虧損減少及毛利增加抵銷。吾等進一步留意到，由於重慶物業業務於2025年4月方出售，貴集團上述財務資料已計入重慶物業業務之業績，而根據2025年年報，該業務多年來始終處於虧損狀態。

儘管如此，截至2025年9月30日止六個月，在未計及出售 貴集團重慶物業業務的一次性收益前，貴集團持續經營業務(於撇除作為終止經營業務的重慶物業業務後)仍錄得期內虧損約14.4百萬港元，而截至2024年9月30日止六個月則約為21.9百萬港元。

1.2 財務摘要

(i) 財務表現

截至2025年3月31日止年度

以下載列 貴集團截至2025年3月31日止兩個年度的主要財務資料概要(摘錄自2025年年報)：

	截至3月31日止年度	
	2025年 百萬港元 (經審核)	2024年 百萬港元 (經審核)
收入	138	127
銷售成本	<u>(113)</u>	<u>(110)</u>
毛利	25	17
投資物業公允價值減少	(266)	(245)
財務成本	(209)	(137)
除稅前虧損	(591)	(546)
稅項	<u>(9)</u>	<u>(6)</u>
年內虧損	<u><b>(592)</b></u>	<u><b>(552)</b></u>

貴集團錄得收入約138.0百萬港元，而2024年同期則約為126.7百萬港元；年內虧損約591.8百萬港元，而2024年同期則約為551.5百萬港元。根據2025年年報，收入增加主要得益於 貴集團裝修及裝飾分部的貢獻。

於截至2024年及2025年3月31日止年度， 貴集團投資物業公允價值分別減少約244.7百萬港元及266.1百萬港元，有關減少全部主要歸因於重慶物業業務。

截至2025年3月31日止年度， 貴集團亦錄得財務成本約208.5百萬港元(截至2024年3月31日止年度則約為137.2百萬港元)，主要包括銀行及其他借貸利息約126.3百萬港元、承兌票據利息約47.6百萬港元、

## 獨立財務顧問函件

董事無抵押借貸利息33.3百萬港元及租賃負債利息約1.3百萬港元。財務成本增加主要由於銀行及其他借貸利息增加約52.0百萬港元所致。

截至2025年3月31日止年度，貴集團錄得年度虧損約591.8百萬港元，而截至2024年3月31日止年度則約為551.5百萬港元，虧損增加主要由於財務成本大幅增加所致。

### 截至2025年9月30日止六個月

以下載列 貴集團截至2024年及2025年9月30日止六個月的主要財務資料概要(摘錄自2025年中期報告)：

	截至9月30日止六個月	
	2025年 百萬港元 (未經審核)	2024年 百萬港元 (未經審核)
<b>持續經營業務</b>		
收入	44	49
銷售成本	(25)	(44)
毛利	19	5
除稅前虧損	(10)	(18)
稅項	(5)	(4)
持續經營業務之期內虧損	(15)	(22)
<b>已終止經營業務</b>		
已終止經營業務之期內溢利/ (虧損)	465	(159)
<b>期內溢利/(虧損)</b>	<b>450</b>	<b>(181)</b>

截至2025年9月30日止六個月，貴集團出售重慶物業業務，重慶物業業務的業績隨後分類為已終止經營業務之業績。

貴集團錄得持續經營業務之收入約43.9百萬港元，而2024年同期則約為48.9百萬港元，持續經營業務之期內虧損為約14.4百萬港元，而2024年同期則約為21.9百萬港元。經計入已終止經營業務之業績後，貴

## 獨立財務顧問函件

集團錄得溢利約450.4百萬港元，而2024年同期則虧損約為180.8百萬港元。持續經營業務的毛利有所改善主要由於 貴集團實施有效的成本控制措施，同時受惠於商業物業管理服務產生的毛利。

就已終止經營業務之業績而言， 貴集團於截至2025年9月30日止六個月錄得出售收益約469.7百萬港元，而2024年同期錄得投資物業公允價值減少59.1百萬港元及融資成本約56.1百萬港元。

### (ii) 分部收入及損益

以下載列截至2025年3月31日止兩個年度以及截至2024年及2025年9月30日止六個月分部收入及分部損益分析(分別摘錄自2025年年報及2025年中期報告)：

	截至9月30日止六個月		截至3月31日止年度	
	2025年 百萬港元 (未經審核)	2024年 百萬港元 (未經審核)	2025年 百萬港元 (經審核)	2024年 百萬港元 (經審核)
<b>收入</b>				
裝修及裝飾	12	32	53	39
物業管理服務	27	11	35	31
日本酒店營運	5	6	7	10
重慶物業業務 (已終止經營)	1	21	43	47
總計	<u>45</u>	<u>70</u>	<u>138</u>	<u>127</u>
<b>分部溢利/(虧損)</b>				
裝修及裝飾	0	2	5	3
物業管理服務	12	1	(2)	3
日本酒店營運	(1)	(1)	(6)	(7)
重慶物業業務 (已終止經營)	465	(157)	(520)	(488)
總計	<u>476</u>	<u>(155)</u>	<u>(523)</u>	<u>(489)</u>

如上表所示，重慶物業業務終止後，於截至2025年3月31日止兩年及截至2024年及2025年9月30日止六個月各期間，裝修及裝飾業務及物業管理服務為兩個收益貢獻最大的分部，而日本酒店營運業務分部在所有分部中表現最差，是唯一一個於截至2025年3月31日止兩年及截至2024年及2025年9月30日止六個月各期間均錄得虧損的分部。

根據上表，於重慶物業業務終止後，倘撇除日本酒店業務對截至2025年3月31日止兩個年度及截至2024年及2025年9月30日止六個月各期間分部業績的影響，則 貴集團於截至2025年3月31日止兩個年度及截至2024年及2025年9月30日止六個月各期間均會錄得整體分部溢利。

### *(iii) 財務狀況*

誠如2025年中期報告所述，於2025年9月30日，貴集團錄得負債淨額約587.5百萬港元，輕微流動負債淨額約0.4百萬港元。截至2025年9月30日，貴集團主要資產負債表項目包括投資物業約110.1百萬港元、物業、廠房及設備約36.6百萬港元、貿易及其他應付賬款約49.5百萬港元、承兌票據約541.1百萬港元及銀行及其他借貸約112.3百萬港元。承兌票據的賬面值指以8%實際利率計算的攤銷成本，本金額550.0百萬港元。因此，貴集團於2025年9月30日錄得負債淨額狀況主要歸因於未償還承兌票據。

## 2. 出售集團的資料

### 2.1 主要業務

目標公司為一間根據英屬處女群島法律註冊成立的投資控股有限公司，為 貴公司的直接全資附屬公司。出售集團的主要資產為位於日本北海道余市町的北海道酒店，包括酒店物業及高爾夫球場。

根據本通函附錄二所載估值報告，北海道酒店於1993年至1994年期間落成，北海道酒店的樓齡已超過30年。據 貴公司管理層所告知，自 貴集團於2020年收購北海道酒店以來，並無對北海道酒店進行過重大裝修。

## 獨立財務顧問函件

根據日本國家旅遊局資料，於北海道的住宿旅客人數由2023年約6.2百萬人次增加至2024年約9.3百萬人次。此外，北海道經濟部觀光局的資料顯示，於2025年4月至9月期間，過夜住宿總人次約為21.4百萬，較去年同期增加約1.1百萬人次或5.5%。然而，貴公司提供有關北海道酒店的資料顯示，北海道酒店於4月至9月期間的平均每月入住率由2024年約31.1%下降至2025年約27.0%，而同期平均每月房價亦由2024年約22,100日圓下降至2025年約20,400日圓。另一方面，於2025曆年，北海道酒店平均每月入住率較2024年有所下跌，由2024年約30.1%跌至2025年約26.2%，而平均每月房價亦由2024年約20,400日圓輕微下跌至2025年約20,200日圓。

### 2.2 財務摘要

以下載列出售集團截至2025年3月31日止兩個年度及截至2025年9月30日止六個月的主要未經審核綜合財務資料概要：

	截至12月31日		
	止九個月	截至3月31日止年度	
	2025年	2025年	2024年
	百萬港元	百萬港元	百萬港元
	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)
收入	6.8	7.5	9.5
銷售成本	<u>(8.0)</u>	<u>(12.2)</u>	<u>(13.5)</u>
毛損	<u>(1.2)</u>	<u>(4.7)</u>	<u>(4.0)</u>
年／期內除稅前虧損	(3.0)	(6.5)	(6.4)

### 財務表現

出售集團的收入有所減少，由截至2024年3月31日止年度約9.5百萬港元減至截至2025年3月31日止年度約7.4百萬港元。如2025年年報所述，有關減少主要是由於截至2025年3月31日止年度冬季時間延長，對酒店業務的收入造成不利影響，而出售集團於截至2024年及2025年3月31日止年度以及截至2025年12月31日止九個月各期間均未能錄得毛利。

於經計及行政開支以及其他收益及虧損後，出售集團於截至2024年及2025年3月31日止年度以及截至2025年12月31日止九個月分別錄得未經審核除稅前虧損約6.4百萬港元、6.5百萬港元及3.0百萬港元。

根據 貴公司提供的資料，吾等注意到，儘管該期間旅遊業有所好轉，但出售集團錄得虧損仍主要歸因於其業務經營狀況。

### 資產淨值

下文載列由 貴公司管理層所提供出售集團於2025年12月31日的未經審核綜合資產淨值明細：

	於2025年 12月31日 百萬港元
非流動資產	33.4
流動資產	5.3
流動負債	19.2
非流動負債	8.2

於2025年12月31日，出售集團錄得未經審核綜合資產淨值約11.3百萬港元，如 貴公司管理層進一步告知，非流動資產主要為北海道酒店的賬面值約33.4百萬港元，而流動負債主要為於2025年12月31日應付銷售貸款賣方的未償還款項約12.1百萬港元。餘下流動負債主要為其他應付款項及應計費用，而非流動負債主要為遞延稅項負債。

此外，根據本通函附錄二所載估值報告，北海道酒店於2026年2月28日的市值為761.0百萬日圓。按彭博社所報於2026年2月28日的匯率100日圓兌5.0149港元，北海道酒店於2026年2月28日的市值相當於約38.2百萬港元。

### 2.3 吾等之意見

儘管新冠疫情後北海道旅遊業持續復甦及增長，但出售集團的近期財務表現仍未如理想。出售集團無法產生經營溢利，且近年始終錄得毛損。同時，北海道酒店近年並無進行重大裝修或擴建，而2024年及2025年的整體平均每月入住率維持在約30%或以下的較低水平。

吾等認同 貴公司管理層的觀點，北海道酒店價值或可透過重建或擴張而得以釋放，惟兩者均需投入大量資源。然而，經計及 貴集團目前的資源分配策略及可用資源，吾等獲告知 貴公司管理層目前並無計劃對北海道酒店進行任何重建或擴張。因此，出售集團難以透過其業務經營對 貴集團的財務表現產生正面影響。

### 3. 進行建議出售事項之理由及裨益

北海道酒店業務受到運營成本上漲的顯著影響，包括勞動力短缺及工資上漲。來自本地及國際營運商的競爭加劇，進一步對北海道酒店的營運構成壓力。

代價將抵銷未償還承兌票據的等值金額。於完成後，未償還承兌票據的本金額將減少至約446百萬港元。

茲提述日期為2026年3月25日的公告， 貴公司與若干認購人(包括承兌票據持有人)訂立認購協議，據此， 貴公司擬發行本金金額為594,264,000港元的可換股債券，票面年利率為2%，於2029年12月31日到期，而部分認購事項的代價將透過抵銷未償還承兌票據本金金額446,000,000港元及截至2026年2月28日止之應計利息15,787,000港元結付。因此，所有未償還承兌票據將於建議出售事項及認購事項完成後註銷。

董事認為建議出售事項將減輕 貴公司履行財務義務的巨大流動資金壓力，改善其整體財務狀況，同時改善 貴集團的資本負債比率。

### 吾等之意見

誠如上文第2節吾等之分析所述，儘管新冠疫情後北海道旅遊業持續復甦及增長，但出售集團的近期財務表現仍未如理想。出售集團無法產生經營溢利，且近年始終錄得毛損。同時，北海道酒店近年並無進行重大裝修或擴建，而2024年及2025年的整體平均每月入住率維持在約30%或以下的較低水平。

另一方面，未償還承兌票據的利率為4%，且根據2025年年報，未償還承兌票據的攤銷成本乃按8%的實際利率計算。吾等認同 貴公司管理層觀點，出售事項將使 貴集團能夠：(i)透過減少 貴集團於2025年9月30日的最大規模負債未償還承兌票據的未償還本金額，以緩解其流動資金壓力；(ii)透過(a)以高於出售集團資產淨值的代價出售出售集團，及(b)於完成時豁免本金額為104百萬港元的未償還承兌票據自2025年4月12日起至完成日期止的應計利息，從而改善其整體財務狀況；及(iii)根據買賣協議，透過減少未償還承兌票據本金額及豁免本金額104百萬港元的未償還承兌票據自2025年4月12日起至完成日期止的應計利息，從而改善資本負債比率。此外，吾等認為建議出售事項亦可：(i)透過(a)出售處於虧損的出售集團，及(b)透過減少未償還承兌票據的未償還本金額以降低財務成本，從而改善 貴集團的財務表現；及(ii)使 貴集團能夠將其資源集中於近年財務表現優於出售集團的餘下業務分部。

## 4. 買賣協議之主要條款

於2026年3月12日(交易時段後)， 貴公司(作為賣方)與買方(作為買方)、承兌票據持有人及擔保人訂立買賣協議，根據該協議，(i) 貴公司已有條件同意出售，而買方有條件同意收購銷售股份；及(ii) 貴公司有條件同意促使銷售貸款賣方(貴公司全資附屬公司)轉讓，而買方有條件同意受讓銷售貸款。買賣協議之詳情載於董事會函件並轉述如下：

### 4.1 待出售資產

銷售股份，相當於目標公司的全部已發行股本。

#### 4.2 轉讓銷售貸款

根據買賣協議，於完成時，貴公司已同意促使銷售貸款賣方(貴公司全資附屬公司)轉讓，且買方已同意接受轉讓銷售貸款中的所有利益及權益，且不附帶任何產權負擔並連同所有權利。

於買賣協議日期，銷售貸款總額約為15.5百萬港元。

#### 4.3 代價及付款條款

買方(i)就銷售股份應付 貴公司的代價為88,500,000港元及(ii)就銷售貸款應付銷售貸款賣方的代價為15,500,000港元。總代價104,000,000港元(包括收購銷售股份的88,500,000港元及收購銷售貸款的15,500,000港元)須由買方悉數償付，買方須促使承兌票據持有人以相等於完成時代價的金額抵銷未償還承兌票據的未償還本金額，而有關未償還承兌票據將相應註銷。

作為 貴公司同意與買方訂立本協議的代價，待完成落實後，承兌票據持有人同意於完成時豁免自2025年4月12日起至完成日期止未償還承兌票據(本金額為104百萬港元)的應計利息。

#### 代價的基礎

誠如董事會函件所載，代價乃經 貴公司與買方公平磋商後釐定，並經計及(i)出售集團的初始投資成本約67.1百萬港元；(ii)出售集團自其收購起至2025年12月31日止應佔累計未計利息、稅項、折舊及攤銷前虧損約21.4百萬港元；(iii)於買賣協議日期銷售貸款約15.5百萬港元；(iv)下文所闡釋買方對北海道酒店的價值及增長潛力的評估；及(v)北海道酒店的獨立估值。

估值師使用折舊重置成本法對北海道酒店進行獨立估值，以供參考；然而，代價並非主要參考北海道酒店於2026年2月28日的指示性評估值而釐定。代價較估值金額溢價，主要反映買方對北海道酒店的商業評估，以及其認為長遠而言可能有機會提高北海道酒店的使用率，

包括透過潛在重建及／或擴張，惟須視乎可行的合併機會及所有必要批准而定。考慮到 貴集團目前的財務資源及資本分配優先次序，其不擬自行尋求該等潛在重建或擴張機會。 貴公司認為，此乃按溢價出售出售集團的良機，並減輕 貴集團的流動資金壓力。

#### 吾等對代價之分析

##### 代價及北海道酒店之估值

根據買賣協議，銷售股份及轉讓銷售貸款的代價共計104.0百萬港元，買方須促使承兌票據持有人以相等於完成時代價的金額抵銷未償還承兌票據的未償還本金額。

根據 貴公司管理層提供的出售集團財務資料，出售集團於2025年12月31日的未經審核綜合資產淨額約為11.3百萬港元(當中已計入北海道酒店的賬面值約33.4百萬港元)及於2025年12月31日應付銷售貸款賣方款項約12.1百萬港元。如上文所述，由獨立估值師使用成本法一折舊重置成本法對北海道酒店於2026年2月28日進行之估值約為38.2百萬港元。

如上文所述，代價並非主要參考北海道酒店的指示性評估值，而是經參考(其中包括)：(i) 貴集團對出售集團的初始投資成本；(ii)自收購起至2025年12月31日止出售集團應佔的累計除利息、稅項、折舊及攤銷前虧損；及(iii)於買賣協議日期的銷售貸款未償還款項而釐定。值得注意的是，據 貴公司管理層所告知，北海道酒店於2026年2月28日的賬面值約為32.8百萬港元，因此，北海道酒店於2026年2月28日的估值較該賬面值溢價約5.4百萬港元。

鑒於 貴集團已於截至2021年3月31日止年度收購北海道酒店的權益， 貴集團其後應承擔北海道酒店經營所產生所有溢利及虧損。經計及董事會函件所載代價的釐定基礎，吾等留意到， 貴集團將能透過出售事項不僅可收回對出售集團的投資成本及股東貸款，亦可收回包

括自收購北海道酒店起至2025年12月31日止出售集團應佔的累計除利息、稅項、折舊及攤銷前虧損。經進一步計及北海道酒店的市值僅較其賬面值溢價約5.4百萬港元，而該金額遠低於自收購北海道酒店起至2025年12月31日止出售集團應佔的累計除利息、稅項、折舊及攤銷前虧損，吾等認為代價對 貴公司及其股東而言屬公平合理。

如董事會函件所披露及上文所述，經由 貴公司委任的獨立估值師瑞豐環球評估諮詢有限公司(「瑞豐」)採用折舊重置成本法評估，北海道酒店於2026年2月28日的市值約為38.2百萬港元。

吾等已進一步取得和審閱估值報告(詳情載於本通函附錄二)，並與瑞豐就估值報告所載北海道酒店市值估值所採納的方法、基準及假設進行討論。吾等注意到，瑞豐已對北海道酒店進行實地視察，且瑞豐採用折舊重置成本法對北海道酒店進行估值，該方法要求對土地現時用途的市值進行估值，及對現有樓宇及構築物的新重置成本進行估計，並從中扣除實物損耗及各類折舊及最佳使用情況。

吾等獲瑞豐告知，於考慮得出北海道酒店市值將採納的方法時，(i)鑒於北海道酒店的獨特特徵(即酒店與高爾夫球場及大片林地相結合)，真正具有可比性的可識別市場交易非常有限，因此，市場法被認為並不合適；及(ii)考慮到北海道酒店近期的財務表現，收入法將需要引入大量市場假設，這將大大增加主觀程度並降低所得估值的可靠性，因此，收入法亦被視為不合適。吾等進一步獲悉，當市場法及收入法不被視為該類型物業的適當估值方法時，成本法被視為更合適。同時，吾等已取得和審閱由香港測量師學會發佈的《2024年香港測量師學會估值準則》(「估值準則」)。根據估值準則，折舊重置成本法是在缺乏充

足市場數據的情況下，藉助以市場為基礎的證據得出房地產及廠房與設備市值的方法。如上文所述，鑒於北海道酒店的獨特特徵，具有真正可比性的可識別市場交易非常有限。同時，根據 貴公司管理層提供的資料，出售集團近年未能產生溢利，因此，收益法未必能合理應用。基於上述因素，吾等認為瑞豐在進行北海道酒店估值時所採納的估值方法屬恰當。

吾等亦詢問(i)瑞豐與 貴公司的委聘條款(包括其獨立性)；(ii)瑞豐對日本類似物業權益進行估值及編製估值報告的資格及經驗；及(iii)瑞豐對北海道酒店進行估值時所採取的程序及工作。根據瑞豐提供的相關資料及吾等與其的訪談，吾等信納瑞豐的委聘條款及其編製估值報告的資格及經驗。瑞豐亦已確認，其獨立於 貴集團及買方。

吾等亦已取得並審閱Ravia於進行北海道酒店土地部分估值時所採納的可資比較交易列表，並注意到估值報告所披露的經評估單位地價處於該等可資比較交易的價格範圍內，且所有可資比較交易均位於北海道余市郡，而交易日期距估值日期四年內。經考慮上文所述，吾等認為Ravia所選取的可資比較交易屬合理。

誠如估值報告所披露，樓宇部分的估計重置成本總額(計及所有組成部分)合共約6,800,000,000日圓，而從重置成本總額中扣除的累計折舊約為6,200,000,000日圓，整體折舊率約為91%，主要由於該等建築樓齡較高及其剩餘可使用年期有限所致。經考慮北海道酒店於1993年至1994年間竣工、自 貴集團於2020年收購北海道酒店以來並無對其進行重大翻新、 貴集團於2025年年報所述有關物業、廠房及設備的會計政策，以及北海道酒店於2026年2月28日仍在營運但被認為表現欠佳的事實，吾等認為上述整體折舊率(已計及樓齡折舊及觀察惡化調整)並非不合理。

吾等與瑞豐討論時並無識別任何可能使吾等對北海道酒店估值所採納主要基準及假設或所用資料之公平性及合理性造成疑問的重大因素。有關北海道酒店估值的基準及假設之進一步詳情載於本通函附錄二內估值報告。

#### 4.4 先決條件

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

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

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

於最後實際可行日期，概無條件已達成。

#### 4.5 完成

完成將於完成日期進行，即條件已達成或豁免(視情況而定)後的第三個營業日。

#### 4.6 擔保

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

### 5. 建議出售事項之財務影響

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

於完成後，貴集團將不再參與北海道酒店的相關業務。預期於建議出售事項後，該分部將不會帶來任何進一步貢獻。

### 5.1 盈利

根據貴公司管理層提供及如董事會函件所載出售集團之財務資料，出售集團於截至2025年3月31日止兩個年度及截至2025年9月30日止六個月各期間均錄得虧損。經計及出售集團近期財務表現，除建議出售事項產生之一次性收益或虧損影響外，倘完成於2024年4月1日作實，則貴集團於截至2025年3月31日止年度自其日常業務錄得的虧損將會有所減少。

為免生疑，建議出售事項之收益或虧損並無計及本金額為104百萬港元之未償還承兌票據應計利息豁免，根據貴公司管理層告知，該等利息將於其他儲備扣除。

務請股東注意，建議出售事項對貴集團的實際財務影響取決於(其中包括)出售集團於完成時的財務狀況及於完成時豁免本金額104百萬港元的未償還承兌票據應計利息，且須經最終審核。建議出售事項將錄得的收益或虧損屬一次性性質，且為非現金收益或虧損。

### 5.2 資產及負債

根據2025年中期報告，貴集團於2025年9月30日的未經審核綜合資產總值及負債總額分別約為252.0百萬港元及839.5百萬港元。由於完成所致，出售集團的資產及負債將不再入賬至貴公司的財務報表，故貴集團的資產及負債將會減少。此外，貴集團的負債將憑以下項目進一步減少：(i)代價金額，因根據買賣協議，代價將按相當於未償還承兌票據的金額進行抵銷；及(ii)本金額為104百萬港元的未償還承兌票據的未償還利息，因根據買賣協議該等利息將於完成時獲豁免。

### 5.3 資本負債比率

誠如2025年中期報告所述，貴集團的資本負債比率(即銀行及其他借貸、承兌票據及一名董事的無抵押借貸(包括流動及非流動部分)除以權益總額)約為負1.14倍。

假設完成已於2025年9月30日落實，預計資本負債比率可能不會受到重大影響，原因是未償還承兌票據將按代價金額減少，而處於虧絀狀態的權益亦將因如董事會函件所載 貴公司目前預期的建議出售事項收益金額，以及本金額為104百萬港元的未償還承兌票據的豁免應計利息金額而減少。

#### 5.4 營運資金

根據2025年中期報告，貴集團於2025年9月30日擁有現金及等同現金約14.3百萬港元。

由於完成所致，鑒於代價並不涉及任何現金成分，貴集團的現金及等同現金將按出售集團所持現金及等同現金的金額予以減少。

同時，據 貴公司管理層告知，出售集團於截至2024年及2025年3月31日止兩個年度均錄得折舊及攤銷前虧損。因此，吾等認同 貴公司的觀點，儘管建議出售事項可能導致 貴集團的現金及等同現金水平出現一次性下降，惟預計 貴集團將緩解財務及流動資金壓力，此乃由於近年未能產生折舊及攤銷前溢利的出售集團將不再入賬，且未償還承兌票據的部分本金額將獲抵銷以支付代價，以及未償還承兌票據的部分應計利息亦將於完成時獲豁免。

#### 推薦建議

經考慮上文所述之主要因素及理由，尤其包括：

- (i) 出售集團近年來一直錄得虧損；
- (ii) 繼出售重慶物業業務後，出售集團的相關業務於近年錄得 貴集團持續經營業務所有分部中最差的分部業績；
- (iii) 儘管近期北海道旅遊業復甦，但北海道酒店的表現仍未如理想，且倘無重大資本投入，其價值可能無法釋放；
- (iv) 建議出售事項(如落實)不僅使 貴公司可出售持續虧損、無法產生折舊及攤銷前溢利的出售集團，亦可透過抵銷部分未償還承兌票據及豁免本金額104百萬港元的未償還承兌票據截至完成前所產生的利息，緩解 貴集團之財務及流動資金壓力；

## 獨立財務顧問函件

(v) 由於 貴公司目前預期建議出售事項將錄得收益，且本金額為104百萬港元的未償還承兌票據直至完成止的應計利息將獲豁免，故預期 貴集團的財務狀況將因建議出售事項而有所改善；及

(vi) 由於建議出售事項，預期餘下集團之資本負債比率將有所改善，

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

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

此 致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表

鎧盛資本有限公司

董事總經理

朱逸鵬

董事

黎振良

謹啟

2026年4月24日

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

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

## 1. 本集團之財務資料

本集團於截至2023年、2024年及2025年3月31日止三個年度各年及截至2025年9月30日止六個月的財務資料已於下列文件披露，該等文件已於聯交所網站www.hkexnews.hk及本公司網站www.msil.com.hk刊載：

- (a) 本公司截至2023年3月31日止年度之年度報告  
([https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0728/2023072801376\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0728/2023072801376_c.pdf));
- (b) 本公司截至2024年3月31日止年度之年度報告  
([https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/1009/2024100900251\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/1009/2024100900251_c.pdf));
- (c) 本公司截至2025年3月31日止年度之年度報告  
([https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0729/2025072900372\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0729/2025072900372_c.pdf));
- (d) 本公司截至2025年9月30日止六個月之中期報告  
([https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/1223/2025122300223\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/1223/2025122300223_c.pdf)).

## 2. 債務聲明

於2026年2月28日(即本通函付印前就本債務聲明而言之最後實際可行日期)營業時間結束時，本集團之未償還債務概述如下：

無抵押及無擔保	於2026年2月28日 千港元
<b>流動負債</b>	
租賃負債	30,755
<b>非流動負債</b>	
租賃負債	47,801
其他借貸	120,332
承兌票據	550,152
來自一名董事的無抵押借貸	14,904
<b>總計</b>	<b>763,944</b>

於2026年2月28日營業時間結束時，本集團成員公司概無涉及任何重大訴訟、仲裁或重大索償，而據董事所知，本集團任何成員公司亦概無尚未了結或面臨威脅的重大訴訟、仲裁或索償。

除上文所述及本章程另有披露者外，以及除一般業務過程中之集團內公司間負債以及正常貿易應付款項外，於2026年2月28日營業時間結束時，本集團並無任何已發行但尚未償還，及已授權或創建但尚未發行之債務證券，或任何定期貸款、其他借款或性質為借款之債務，包括銀行透支、貸款、承兌負債(正常貿易票據除外)、承兌信貸、其他已確認租賃負債、租賃承擔、租購承擔、按揭或押記、或然負債或未償還擔保。

除上文所披露者外，董事確認，自2026年2月28日起，本集團之債務及或然負債概無重大變動。

### 3. 營運資金

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

本公司已取得上市規則第14.66(12)條規定之相關確認。

### 4. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉本集團自2025年3月31日(即本公司最近期刊發之經審核綜合財務報表之編製日期)以來之財務或貿易狀況有任何重大不利變動。

### 5. 本集團的財務及貿易前景

於完成後，北海道酒店將不再為本集團的收入及業績作出貢獻，而出售集團將不再入賬至本集團的綜合財務報表。本集團將繼續專注於成都的物業管理業務、浙江及長江三角洲市場的裝修及裝飾業務，以及麗江的酒店經營業務(該業務為自2026年2月起按租賃安排經營的新業務)。

董事認為，考慮到建議出售事項可減少負債及緩解流動資金壓力，本集團的整體財務狀況及流動性將得到加強。展望未來，本集團將銳意提升現有業務的財務表現，實施審慎的成本控制及資本管理，並憑藉於物業管理、裝修及裝飾及酒店經營方面的經驗，把握在中國的業務良機，以期穩步發展及為股東創造長期價值。

以下為獨立估值師瑞豐環球評估諮詢有限公司就本集團所持物業於2026年2月28日之估值發出之函件及估值證書全文，乃為載入本通函而編製。



香港灣仔  
灣仔道83號17字樓  
電話：(852) 2811 1876  
傳真：(852) 3007 8501  
網址：www.raviagroup.com  
電郵：general@raviagroup.com

敬啟者：

根據民生國際有限公司(「貴公司」，連同其附屬公司統稱「貴集團」)就 貴集團所持有的日本物業權益進行估值之指示，吾等確認，吾等已作出相關查詢及取得吾等認為必要之有關其他資料，以向閣下提供吾等對該物業於2026年2月28日(「估值日期」)之市值(「市值」)之意見，僅供載入與 貴集團日期為2026年4月24日的通函內。

## 1. 估值基準

吾等對該物業之估值乃吾等對有關物業市值之意見，市值乃指「資產或負債經適當推銷後，由自願買家與自願賣家在知情、審慎及不受脅迫之情況下，於估值日期以公平交易方式易手之估計金額。」

市值乃理解為資產或負債之估算價值，當中不計及買賣(或交易)成本，亦無抵銷任何相關稅項或潛在稅項。

## 2. 估值方法

吾等已採用折舊重置成本法(「折舊重置成本法」)為該物業估值，此法要求對土地按現有用途的市值進行估值，並估計現有樓宇及構築物的新重置成本，再從中扣除實體損耗及所有相關形式的陳舊及優化。

在選定估值方法時，吾等已考慮及審閱其他公認估值方法(即市場法及收入法)的適用性，惟基於下文所載理由，該兩種方法均被視為不適用而未獲採納。

市場法被視為不適用，原因為標的物業(包括一間酒店連帶廣闊的高爾夫球場及林地)本質上屬專門及非典型。可識別的真正可資比較性質的市場交易極為有限，而現有證據將需要作出重大調整，從而削弱採用此方法得出的任何價值結論的可靠性。

同樣，收入法亦被視為不適用。標的物業的現有營運表現未如理想，而其現有財務表現未能為預測未來收入流提供可靠基礎。在貼現現金流量框架下引入大量市況假設，將大幅增加分析的主觀程度。

經考慮上述因素後，吾等採納折舊重置成本法，因其透過獨立及客觀地評估土地及樓宇部分，最能反映該物業的專門性質，並被視為現況下最合適的估值方法。

### 3. 業權調查

就日本物業而言，吾等獲提供若干業權文件摘錄之副本，並獲 貴集團告知，概無編製其他相關文件。此外，由於日本土地登記制度之性質，吾等無法查閱文件正本驗證所有權或確定是否存在任何修訂文件未載於交予吾等之副本中。所有文件僅作參考用途。

吾等依賴 貴集團所提供之意見，即 貴集團擁有該物業可自由轉讓之有效及可執行業權，且在所獲授的整個未屆滿年期內可自由及不受干預地使用該物業，惟須每年支付地租／土地使用費，並已繳清所有必要之地價／應付購買代價。

### 4. 估值假設

吾等之估值乃假設業主按物業現況於市場出售該物業，而並無憑藉可影響該物業價值之任何遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排而得益。此外，並無計及任何有關或影響出售該物業之選擇權或優先購買權，亦無就一次過出售或售予單一買家之該物業作出撥備。

## 5. 資料來源

吾等在進行估值時，在很大程度上依賴 貴集團所提供資料，並已接納就規劃批文或法定通告、地役權、年期、物業識別、佔用詳情、面積、樓齡及一切其他可影響該物業價值之相關事宜提供予吾等之意見。所有文件僅作參考用途。

估值報告所載的尺寸、量度及面積乃以吾等獲取的資料作基準，因此僅為約數。吾等亦無法進行詳細實地測量，以核實有關物業的地盤及樓面面積，故假設吾等所獲文件所示的面積正確無誤。吾等亦已獲 貴集團告知，所提供之資料並無遺漏任何重大事實。

## 6. 估值考慮因素

吾等對物業之外部進行實地調查，並在可行情況下對其內部進行調查。物業乃由Yeung Wing Fung Calvin先生於2026年3月2日進行實地調查。Yeung先生擁有超過2年物業估值經驗，並具備不動產估值的學術背景。吾等尚未對有關物業進行結構勘測，惟在調查過程中，吾等並未發現任何嚴重缺陷。然而，吾等無法匯報有關物業並無任何腐朽、蟲蛀或任何其他結構損壞。吾等亦無測試任何屋宇設備。

吾等的估值並無就有關物業之任何抵押、按揭或結欠款項或使出售生效時可能產生的任何開支或稅項計提撥備。除另有指明者外，吾等假設有關物業並無任何可能影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

評估物業權益時，吾等已遵守香港聯合交易所有限公司證券上市規則第5章及第12項應用指引所載的規定以及香港測量師學會所發佈香港測量師學會評估準則(2024年版本)所載的規定。

## 7. 備註

吾等並無理由懷疑 貴集團向吾等提供的資料是否真實準確。吾等亦向 貴集團尋求確認所提供資料並無遺漏任何重要因素。吾等認為已獲得足夠資料得出知情意見，且並無理由懷疑任何重要資料經隱瞞。

根據吾等的標準慣例，吾等須聲明，本報告僅供指定方使用，亦概不會就其全部或任何部分內容向任何第三方承擔責任，且未經吾等事先書面批准，本報告全部或任何部分內容均不得以所示形式及內容載入任何刊發文件或聲明，亦不得以任何方式刊發。

除另有指明者外，吾等的估值所列的所有貨幣金額均以日本法定貨幣日圓列示。

函附奉吾等的估值證書，謹請閣下垂注。

此致

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

代表

瑞豐環球評估諮詢有限公司

聯席董事

張漢翹

*BSc (Hons) BBA (Hons)*  
*MRICS MHKIS RPS (GP)*

董事

李偉健博士

*PhD (BA) MFin BCom (Property)*  
*MHKIS RPS (GP) AAPI CPV CPV (Business)*

謹啟

2026年4月24日

附註：

李偉健博士為香港法例第417章《測量師註冊條例》項下註冊專業測量師(產業測量)。彼為香港測量師學會會員及澳洲房地產學會會員。彼於香港、澳門、中國、亞太地區、歐洲國家及美洲國家擁有逾20年估值經驗。

張漢翹先生為香港法例第417章《測量師註冊條例》項下註冊專業測量師(產業測量)。彼為英國皇家特許測量師學會專業會員，亦為香港測量師學會產業測量組會員。彼於亞太地區、歐洲及北美(包括中國內地、香港及日本等多個市場)擁有逾11年物業估值經驗。

## 估值證書

## 貴集團持作自用物業

物業	概況及年期	佔用情況	於2026年2月28日 現況下之市值
位於日本 北海道 余市郡 余市町 登町2361-1號的 A-Brand Hotel & Golf Club	該物業包括一項酒店及高爾夫球度假村開發項目，設有一個18洞高爾夫球場、一座高爾夫球會所、一幢酒店大樓、10間度假屋及其他附屬建築物。該酒店開發項目設有34間客房，連同餐廳、水療中心及停車設施。該物業於1993年至1994年間落成。	誠如 貴集團告知，於估值日期，該物業由余市鄉村佔用，作酒店及高爾夫球場用途。	761,000,000日圓 (七億六千一百萬 日圓整)
	根據 貴集團提供的資料，高爾夫球會所及酒店大樓的總樓面面積(「總樓面面積」)約為6,440.51平方米。10間度假屋及其他附屬樓宇的總樓面面積約為1,691.81平方米，合共總樓面面積約為8,132.32平方米。		
	該物業建於75塊地塊上，總佔地面積合共約為1,180,155.62平方米。		
	該物業以永久業權持有。		

## 附註：

1. 根據 貴集團提供的土地登記文件，該物業的法律業權由余市鄉村株式會社(余市カントリー株式會社，「余市鄉村」)持有。
2. 根據北海道法務局的登記記錄，余市鄉村為75塊獨立地塊(總面積約1,180,155.62平方米)及14項建築構築物(總建築面積(登記面積)約8,142.26平方米)的登記擁有人。該資料乃摘自日本官方土地登記冊。
3. 吾等須提供於估值日期該物業的土地及樓宇價值的分配。土地與樓宇部分之間的任何價值分配僅為名義上的分配，而各自的評估數字並不代表土地或樓宇部分(倘各自單獨及獨立出售)的市值。

根據該物業的市值，吾等估計分配價值如下：

部分	於估值日期按 現有狀況劃分的 市值理論估值明細 日圓
土地	223,000,000
樓宇	538,000,000
總計：	<u>761,000,000</u>

根據折舊重置成本法，土地部分的價值乃參考比較法評估。經考慮相關稅務文件所證明的標的土地的性質及用途，該土地被分為三類，即「建築用地」、「高爾夫球場用地」及「林地」，每類均獨立評估。就各土地類別而言，吾等已識別並分析同一地區內近期市場交易的選定樣本。在篩選相關性及可靠性後，各土地類別分別採納了相關的可資比較交易，詳情載列如下：

#### 建築用地

	可資比較1號	可資比較2號	可資比較3號
位置	余市郡 余市町朝日町	余市郡 余市町登町	余市郡 余市町黑川町
面積(平方米)	286.06	2,567.50	5,559.30
交易價(日圓)	500,000	11,700,000	13,581,082
單價(日圓/平方米)	1,748	4,557	2,443
交易日期	2023年1月30日	2025年3月18日	2024年8月29日

#### 高爾夫球場及林地

	可資比較1號	可資比較2號	可資比較3號
位置	余市郡 余市町黑川町	余市郡 余市町登町	余市郡 余市町登町
面積(平方米)	3,806.00	1,692.00	133,047.00
交易價(日圓)	800,000	170,616	6,000,000
單價(日圓/平方米)	210	101	45
交易日期	2025年5月7日	2024年5月2日	2022年3月28日

選定的可資比較項目經過系統性調整程序，以說明可資比較證據與標的物業之間的重大差異，包括就銷售條件、交易日期、標準化因素(包括地盤面積及地形)、位置及周邊環境以及標的物業特定特徵作出的調整。應用該等調整後，建築用地、高爾夫球場用地及林地的評估單位地價分別為每平方米4,200日圓、每平方米160日圓及每平方米48日圓。該等單價已應用於建築用地約21,198平方米、高爾夫球場用地約923,726平方米及林地約233,428平方米的各自地盤面積，得出評估價值分別約為89,000,000日圓、148,000,000日圓及11,000,000日圓。已應用進一步折讓以反映現行市況及該物業的市場流通性(見附註)。在此基礎上，該等土地的總評估價值為223,000,000日圓。

樓宇部分的價值乃按逐個組成部分基準評估，並已考慮吾等於實地視察期間觀察到的各個元素的性質、規格及狀況。標的樓宇及構築物大致分為三個組成部分：(i)高爾夫球場；(ii)會所及主酒店大樓；及(iii)其他配套樓宇及構築物。

(i) 高爾夫球場

經考慮日本可資比較標準及規模的高爾夫球場開發的現行建築成本後，該物業現有18洞高爾夫球場被認為價值2,700,000,000日圓(即每洞150,000,000日圓)。

(ii) 會所及主酒店大樓

根據實地視察期間收集的資料，主樓宇被評為按相對較高標準建造，尤其是在外部飾面方面。因此，經考慮標的樓宇的質量及規格並應用到樓宇面積約6,384.55平方米後，採納了每平方米直接建築成本475,000日圓。

作為建築的一部分，除上述直接建築成本外，已考慮間接成本包括現場支出、一般行政開支、專業費用及法定成本、建築費用及樓宇許可費。經參考日本建築物價調查會(建築物價調查會)(為該領域公認的權威刊物，並獲日本國土交通省引用)每季刊發的《建築物價資料(2026年春季號)》，採納現場支出的費率4.48%及一般行政開支的費率10.50%，以釐定間接建築成本。專業費用及法定成本(包括建築師費及建築許可證開支)亦按市場水平計入。因此採納間接建築成本每平方米125,000日圓並應用到樓宇面積約6,384.55平方米。

(iii) 其他配套樓宇及構築物

其他配套樓宇及構築物(包括一個鋼結構車庫、2間零售店舖及10間木屋)乃經考慮其各自的樓宇類型及規格後，參考合適的每平方米建築成本率進行評估。

樓宇部分的估計重置成本總額(所有組成部分合計約6,800,000,000日圓)乃參照上文(i)至(iii)所述的方法釐定。務請注意，重置成本總額乃假設於估值日期重新建造整項物業的成本，並不反映現有構築物的當前狀況或樓齡。因此，於估計重置成本總額中作出適當的折舊扣減，以反映標的樓宇及構築物於估值日期的實體損耗。折舊評估已考慮標的改良工程的年期及其估計可使用年期總和，以及持續維修及修理工程的證據，該等因素在估計各組成部分的剩餘可使用年期時已獲考慮。折舊乃分別應用於主要樓宇構件，包括結構框架、外部及內部飾面以及屋宇裝備設施，以反映適用於各構件的不同損耗率。就配套構築物(鋼結構車庫及零售店)而言，審慎地採納了全額折舊基準。因此，從重置成本總額中扣除的折舊總額約為6,200,000,000日圓，整體折舊率約為91%，主要由於構築物樓齡較高及其剩餘可使用年期有限，詳情如下文進一步闡述。

按上文折舊後，對評估價值應用進一步折讓，以反映現行市況及該物業的市場流通性(見備註)。在此基礎上，得出樓宇的評估總值為538,000,000日圓。

除樓宇部分的評估價值外，折舊評估乃重置成本總額大幅下調至最終評估樓宇價值的主要原因。標的樓宇及構築物(包括高爾夫球場改善工程以及會所及主酒店大樓)於1990年代竣工，於估值日期已使用年齡超過30年。根據對構築物及其各自樓宇構件物理狀況的評估，主要部件的剩餘可使用年期估計相對較短，具體而言，高爾夫球場改善工程採納的剩餘可使用年期約為5年，而會所的結構框架、飾面及屋宇設備裝置的剩餘可使用年期則分別評估為4至8年。樓宇若已消耗其絕大部分可使用

年期，僅餘少數年期的使用壽命，自然會吸引相應較高水平的折舊。亦應注意，高爾夫球場改善工程(構成重置成本總額的重要部分)須作相同的折舊處理，鑑於其剩餘可使用年期有限，以及與老化的高爾夫球場基礎設施相關的持續維護成本較高。除上文所述的樓齡折舊外，我們已考慮在實地視察期間所觀察到的狀況，對會所應用一項觀察惡化調整，以反映超出正常物理磨損的功能性及經濟性陳舊。

總體而言，對所有組成部分應用的重大折舊，是對已接近或已超過其原定可使用年期的老化樓宇及基礎設施進行估值時自然且預期的結果，並非歸因於任何單一非常調整。

備註：該調整乃經考慮該物業的位置、資產類別、規模，以及余市地區酒店及休閒市場相對於北海道其他目的地的競爭格局而作出。經考慮上述因素後，已於評定價值(未四捨五入前)應用10%折讓。該調整的幅度被視為適當，以更佳地反映於估值日期自願買方與自願賣方在公開市場上可達成的價格。

4. 該物業被視為本集團的一項重大物業。因此，相關披露載列如下：

#### 位置及市場概覽

該物業位於北海道首府札幌西南約60公里處。該物業坐落於余市地區的半郊區環境中，該地區以其自然景觀、酒莊旅遊及戶外休閒活動而聞名。近年來，在該地區冬季運動、生態旅遊及美食旅遊擴展的支持下，北海道吸引了越來越多國內外遊客的興趣。當地酒店及休閒物業市場的特點為大型酒店及高爾夫度假設施供應有限，而需求主要受季節性旅遊所推動。經考慮上文所述，該物業作為一間酒店及高爾夫俱樂部度假村，其所處位置被視為具備良好長遠旅遊基本因素。

#### 該物業詳情

本公司已就該物業確認以下各項：

- a. 余市鄉村擁有該物業的妥善合法業權，並有權在其擁有權年期內使用及佔用該物業；
- b. 該物業並無任何按揭、押記、質押、留置權及產權負擔；
- c. 該物業的現有用途符合適用的當地規劃法規，並已獲有關當局正式批准。該物業被劃為商業區，且就該物業用於興建及營運酒店及其配套設施並無特定限制；
- d. 概無影響該物業的未決通知、命令、調查、違法事項或業權瑕疵會對該物業的價值造成重大不利影響；
- e. 概無已知環境問題(包括任何違反適用環境法規的情況)影響該物業；
- f. 現時並無對該物業進行重大興建、翻新、改良或重建的計劃，因此預期不會產生重大的相關資本成本；
- g. 該物業由本公司為出售目的而持有，誠如本估值證書有關的通函所進一步詳述；及
- h. 概無有關該物業的未決訴訟或法律程序會對其價值或本公司於其的業權構成重大影響。

## 1. 責任聲明

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

## 2. 披露董事及主要行政人員的權益

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

### 於股份及相關股份之好倉

董事姓名	權益性質	所持股份／ 相關股份數目	佔本公司 已發行股本之 概約百分比 (附註4)
胡先生	受控法團權益	477,327,672股 股份 (附註1)	73.75%
	受控法團權益	1,448,437,500股 相關股份 (附註2、3)	223.80%
	實益擁有人	37,222,500股 相關股份 (附註2)	5.75%

附註：

1. 該等股份由中國大地集團有限公司直接擁有，而該公司由胡先生全資擁有。
2. 該等相關股份數目乃因認購事項而僅作說明之用，但認購事項尚未完成。
3. 1,448,437,500股相關股份包括(i)將發行予全意國際有限公司的1,154,467,500股相關股份及(ii)將發行予多弗控股集團有限公司的293,970,000股相關股份。全意國際有限公司及多弗控股集團有限公司各自由胡先生全資擁有。
4. 於最後實際可行日期，本公司已發行股份總數為647,198,595股。

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

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

### 3. 根據證券及期貨條例披露股東之權益

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

## 於股份及相關股份之好倉

股東姓名／名稱	權益性質	所持股份／ 相關股份數目	佔本公司 已發行股本之 概約百分比 (附註4)
中國大地集團有限公司	實益擁有人	477,327,672股 股份 (附註1)	73.75%
全意國際有限公司	實益擁有人	1,154,467,500股 相關股份 (附註2、3)	178.38%
多弗控股集團有限公司	實益擁有人	293,970,000股 相關股份 (附註2、3)	45.42%
胡先生	實益擁有人	37,222,500股 相關股份 (附註3)	5.75%

## 附註：

1. 該等股份由中國大地集團有限公司直接擁有，而該公司由胡先生全資擁有。
2. 全意國際有限公司及多弗控股集團有限公司各自由胡先生全資擁有。
3. 該等相關股份數目乃因認購事項而僅作說明之用，但認購事項尚未完成。
4. 於最後實際可行日期，本公司已發行股份總數為647,198,595股。

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

#### 4. 董事於競爭業務的權益

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

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

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

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

#### 5. 董事於資產或合約或安排中的重大權益

- (a) 除麗江多弗度假酒店有限公司所出租位於中國麗江的一家酒店(詳情於日期為2026年1月28日的公告披露)外，於最後實際可行日期，概無董事於自2025年3月31日(即本公司最近期刊發經審核財務報表的編製日期)以來本集團任何成員公司(i)收購或出售；或(ii)租賃；或(iii)擬收購或出售；或(iv)擬租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益；及

- (b) 除日期為2023年6月16日有關提供管理服務及裝修服務的主協議(有關詳情載於本公司日期為2023年7月3日的通函，胡先生於主協議擁有重大權益)外，概無董事於最後實際可行日期存續且對本集團業務而言屬重大的任何合約或安排中擁有重大權益。

## 6. 服務合約

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

## 7. 重大合約

以下為本集團成員公司於緊接本通函日期前兩年內訂立之重大或可屬重大之合約(並非本公司日常業務過程中訂立之合約)：

- (a) 中投華為移動通訊技術(北京)有限公司與本公司的間接全資附屬公司四川暉宏商業管理有限責任公司訂立日期為2024年11月13日之股權轉讓協議，內容有關按代價人民幣5.0百萬元收購成都多弗；
- (b) 本公司、買方、承兌票據持有人及擔保人訂立日期為2025年2月6日之買賣協議，內容有關按代價1港元出售譽年投資有限公司及豁免未償還承兌票據之應計利息；
- (c) 本公司與承兌票據持有人訂立日期為2025年4月11日的附函，據此，雙方同意(i)承兌票據之到期日應延長至2027年12月31日；及(ii)未償還承兌票據項下共計421.5百萬港元之未償還應計利息已獲承兌票據持有人豁免；
- (d) 買賣協議；及
- (e) 本公司、承兌票據持有人、多弗控股集團有限公司及胡先生訂立日期為2026年3月25日之有條件認購協議，內容有關認購事項。

## 8. 重大訴訟

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

## 9. 專家及同意書

以下專家已發表本通函所載或引述之見解或意見，其資格載列如下：

名稱	資格
鎧盛資本有限公司	根據證券及期貨條例可從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團
瑞豐環球評估諮詢有限公司	獨立估值師

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

上述專家函件已於本通函日期發出，以供載入當中。

於最後實際可行日期，上述專家既無於本集團任何成員公司直接或間接擁有任何股權，亦無擁有認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之任何權利(不論是否可依法強制執行)。於最後實際可行日期，上述專家並無於自2025年3月31日(即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表之編製日期)以來，本集團任何成員公司已收購或出售或租賃，或本集團任何成員公司擬收購或出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

## 10. 展示文件

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

- (a) 買賣協議；
- (b) 獨立董事委員會函件，全文載於本通函「獨立董事委員會函件」一節；
- (c) 獨立財務顧問函件，全文載於本通函「獨立財務顧問函件」一節；
- (d) 估值報告，全文載於本通函附錄二；及
- (e) 本附錄上文「9.專家及同意書」一段所述之書面同意。

## 11. 其他資料

- (a) 本公司之公司秘書為黃俊傑先生。黃先生為香港會計師公會之資深會員。
- (b) 本公司之註冊辦事處位於Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM11, Bermuda。
- (c) 本公司於香港的主要營業地點位於香港上環永樂街87號泰達大廈14樓。
- (d) 本公司之主要股份過戶登記處為Appleby Global Corporate Services (Bermuda) Limited，地址為Canon's Court, 22 Victoria Street, PO Box HM 1179, Hamilton HM EX, Bermuda。
- (e) 本公司之香港股份過戶登記分處為卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。
- (f) 本通函及隨附代表委任表格的中文版與英文版如有任何不一致，概以英文版為準。

# 股東特別大會通告



## 民生國際有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：938)

### 股東特別大會通告

茲通告民生國際有限公司(「本公司」)謹訂於2026年5月15日(星期五)下午四時正假座香港中環畢打街20號會德豐大廈7樓舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，藉以考慮及酌情通過以下決議案(不論有否修訂)。除另有指明外，本公司所刊發日期為2026年4月24日的通函(「該通函」，本通告構成其一部分)所界定之詞彙具有本通告所界定者之相同涵義：

#### 普通決議案

1. 「動議：

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

承董事會命  
民生國際有限公司  
主席  
胡興榮

香港，2026年4月24日

---

## 股東特別大會通告

---

註冊辦事處：

Clarendon House  
2 Church Street  
Hamilton HM11  
Bermuda

香港主要營業地點：

香港  
上環  
永樂街87號  
泰達大廈14樓A室及B室

附註：

1. 凡有權出席所召開大會(或其任何續會)並於會上表決之股東，均有權委任一名或多名委任代表出席及在本公司組織章程細則條文之規限下代其表決。委任代表毋須為本公司股東。
2. 代表委任表格連同授權簽署該表格之授權書或其他授權文件(如有)或經由公證人簽署證明之該授權書或授權文件副本，必須於大會(或其任何續會)指定舉行時間不少於48小時前，送達本公司之香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司之辦事處，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，方為有效。
3. 於2026年5月11日下午四時三十分名列本公司股東名冊之股東將有權出席股東特別大會(即記錄日期)並於會上投票。為符合資格出席股東特別大會，所有過戶文件連同相關股票須於2026年5月11日下午四時三十分前遞交本公司之香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司以進行登記，股份登記服務處地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。
4. 填妥及交回代表委任表格後，股東仍可親身出席股東特別大會並於會上投票，而在此情況下，相關代表委任表格將被視為已撤銷。
5. 為遵守上市規則及本公司之組織章程細則，本股東特別大會通告所載所有決議案將以投票方式進行表決。

於本通告日期，董事會由執行董事胡興榮先生(主席)及叢文琳女士；以及獨立非執行董事鮑依寧女士、黃昆杰先生及周紅女士組成。