

Caraffi Limited

股东全部权益价值

估值报告

道衡美评估报字[2026]第 1011 号

估值基准日：2025 年 12 月 31 日

估值报告日：2026 年 4 月 17 日

估值报告签署日：2026 年 4 月 23 日



Kroll International Appraisal Limited
道衡美评国际资产评估有限公司

深圳市前海深港合作区南山街道听海大道 5059 号前海鸿荣源中心 A 座 902C

Rm902C, Block A, Horoy Center, No.5059 Tinghai Road, Qianhai, Nanshan District, Shenzhen, PRC

电话(Tel):+86(755)82221353

邮政编码(Postcode):518066

<http://www.kroll-appraisal.com>

Email: mail@kroll-appraisal.com

中国资产评估协会

资产评估业务报告备案回执

报告编码:	4747020001202600001
合同编号:	KIAL-1016B/2026
报告类型:	非法定评估业务资产评估报告
报告文号:	道衡美评估值报字[2026]第1011号
报告名称:	Caraffi Limited股东全部权益价值估值报告
评估结论:	55,000,000.00英镑
评估报告日:	2026年04月17日
评估机构名称:	深圳道衡美评国际资产评估有限公司
签名人员:	丰廷红 (资产评估师) 正式会员 编号: 11160072 张俊明 (资产评估师) 正式会员 编号: 11001782
丰廷红、张俊明已实名认证	
	
(可扫描二维码查询备案业务信息)	

说明: 报告备案回执仅证明此报告已在业务报备管理系统进行了备案, 不作为协会对该报告认证、认可的依据, 也不作为资产评估机构及其签字资产评估专业人员免除相关法律责任的依据。

备案回执生成日期: 2026年04月23日

ICP备案号京ICP备2020034749号

目 录

声明	i
估值报告摘要	i
估值报告	1
一、 委托方、被估值企业介绍及估值报告使用者	1
二、 估值目的、对象及范围	4
三、 价值类型及其定义	5
四、 估值基准日	5
五、 估值参照依据	5
六、 宏观经济环境分析	7
七、 被估值企业的业务及资产情况分析	8
八、 估值假设	10
九、 估值方法的选择	11
十、 估值方法的运用	12
十一、 估值程序实施过程	21
十二、 估值结论	21
十三、 特别事项说明	22
十四、 估值报告使用限制说明	23
十五、 估值报告日	24
报告附件	
附件一 估值计算表	
附件二 被估值企业于估值基准日会计报表	
附件三 被估值企业法人营业执照	
附件四 委托方承诺函	
附件五 估值机构资格证书	
附件六 估值机构法人营业执照副本	
附件七 本次估值签字资产评估师资格证书复印件	

声明

一、本估值报告参照财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他估值报告使用人应当按照法律、行政法规规定和本估值报告载明的使用范围使用本估值报告；委托人或者估值报告使用人违反前述规定使用本估值报告的，本估值机构及其估值专业人员不承担责任。

本估值报告仅供委托人、估值委托合同中约定的其他估值报告使用人和法律、行政法规规定的估值报告使用人使用；除此之外，任何机构和个人不能成为本估值报告的使用人。

本估值机构及估值专业人员提示估值报告使用人应当正确理解估值结论，估值结论不等同于估值对象可实现的价格，估值结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

三、本估值机构及其估值专业人员参照有关法律、法规和准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的估值报告依法承担相应的责任。

四、估值对象涉及的财务资料、预测资料由委托人、被估值企业申报并经其确认采用；委托人和相关当事人依法对其提供资料的真实性、合法性、完整性负责。

五、本估值机构及估值专业人员与估值报告中的估值对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、估值专业人员已对估值报告中的估值对象及其所涉及资产进行查询；已对估值对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注和查验。

七、本估值机构出具的估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制，估值报告使用人应当关注估值结论成立的假设前提、估值报告特别事项说明和使用限制。

Caraffi Limited
股东全部权益价值
估值报告摘要

道衡美评估值报字[2026]第 1011 号

谨提请本报告书阅读者和使用者注意：本摘要内容均摘自道衡美评估值报字[2026]第 1011 号估值报告书，欲了解本估值项目的详细情况和合理解释估值结论，应当阅读估值报告正文。

深圳道衡美评国际资产评估有限公司（以下简称“本公司”）接受 Investigo Limited（以下简称“Investigo”或“委托方”）的委托，根据有关法律、法规并参照资产评估准则，按照必要的估值程序，采用收益法和市场法，对 Caraffi Limited（以下简称“Caraffi”或“目标公司”）股东全部权益（以下简称“全部股权”）的价值进行了估算，估值报告摘要如下：

估值背景及目的：Investigo 于 2019 年已经收购了 Caraffi 的 70% 股权。Investigo 正在考虑收购目标公司的剩余 30% 股权。为此，Investigo 委托本公司估算 Caraffi 的全部股权价值，以作为其管理层参考之用。

估值对象：Caraffi 的全部股权价值。

价值类型：市场价值。

估值基准日：2025 年 12 月 31 日。

估值方法：根据本次估值对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，本公司主要采用收益法和市场法对 Caraffi 的全部股权价值进行估算。

估值结论及使用有效期：

经综合分析，本次估值以收益法的估值结果作为本报告的估值结论。除本报告所载明的特别事项说明外，在持续经营和本报告载明的估值目的及价值定义、估值假设及限制条件下，Caraffi 于估值基准日 2025 年 12 月 31 日的全部股权价值为 5,500 万英镑。按照基准日中国人民银行发布的汇率中间价 9.4346 元/英镑换算，Caraffi 于估值基准日 2025 年 12 月 31 日的全部股权价值为 51,890.3 万元（大写人民币伍亿壹仟捌佰玖拾万零叁仟元整）。

估值结论仅在本次估值基准日成立。通常，只有当估值基准日与经济行为实现日相距不超过一年时，才可以使用本估值报告。

对估值结果可能产生影响的特别事项:

- 1、本估值报告所载以收益法得出的估算结果未考虑 Caraffi 股权的市场流动性对估值结果的影响，亦未考虑控股权或少数股权等因素产生的溢价和折价，以及特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等影响。
- 2、本估值报告没有考虑报告日后被估值企业的任何期后事项可能对本次估值论结论所产生的影响。

道衡美评估值报字[2026]第 1011 号

Caraffi Limited
股东全部权益价值
估值报告**Investigo Limited:**

深圳道衡美评国际资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和参照资产评估准则，采用收益法和市场法并按照必要的估值程序，对 Caraffi Limited（以下简称“Caraffi”或“目标公司”）于 2025 年 12 月 31 日的股东全部权益（以下简称“全部股权”）价值进行了估算。现将估值情况及估值结论报告如下：

一、委托方、被估值企业介绍及估值报告使用者**（一）委托方概况：**

企业名称：Investigo Limited（以下简称“委托方”或“Investigo”）

公司类型：私人有限公司

企业编号：04803377

注册机构：Companies House, Cardiff

注册国家：英国

住 所：10 Bishops Square, London, E16EG, UK

成立日期：2003 年 6 月 18 日

经营范围：为英国国内或国际的中小企业客户、蓝筹企业提供多方位的短期性、合同性或永久性的中高级职位的解决方案，主要致力于以下四个领域：企业变革、战略和科技；财务和会计；公司职能、人力资源采购、财产及设施、风险合规；以及生命科学与制药等。

北京科锐国际人力资源股份有限公司（以下简称“科锐国际”）于 2023 年收购了 Investigo 全部股权，Investigo 成为科锐国际的全资子公司。

科锐国际（股票代码：300662）于 2005 年创立于中国北京市，并于 2017 年在深圳证券交易所上市，是首家在国内登陆 A 股市场、为全国提供人力资源整体解决方案

的企业。

（二）被估值企业概况：

1、基本情况

企业名称：Caraffi Limited（以下简称“Caraffi”或“目标公司”）

Caraffi 是一家在英国成立并运营的人才咨询和招聘解决方案的公司，专注于管理服务提供商（MSP）和招聘流程外包服务交付以及人才咨询业务。目标公司成立于2019年11月，总部位于英国伦敦，截至2025年12月，自有员工人数为107人，作为Investigo的控股子公司，凭借专业的服务能力，主要客户包括Ocado、Informa、B&Q、Primark、Easyjet等全球知名企业。

截至估值基准日，Caraffi 的股权结构及享有的投票权/资本权如下表所示：

股 东	持股数量	持股比例（%）	享有的投票/资本权（%）
Investigo	7,000	66.15	70
Graeme Paxton	2,788	26.34	23.48
Hayley Gray	358	3.37	3
Oliver Amos	160	1.51	1.35
Lee Stebbings	160	1.51	1.35
Mark Willams	28	0.26	0.24
Emily Tatham	28	0.26	0.24
Bryony Forbes	28	0.26	0.24
David Proctor	14	0.13	0.12
Nick Baxter	14	0.13	0.00
Haresh Vaya	7	0.07	0.00
合计	10,583	100.00	100.00

2、企业历史财务信息

Caraffi 2022年-2025年度财务数据如下（英镑）：

项 目	2022年12月31日 /2022年度	2023年12月31日 /2023年度	2024年12月31日 /2024年度	2025年12月31日 /2025年度
资产总额	2,507,989	2,468,630	4,074,072	8,143,156
负债总额	1,569,745	1,598,144	2,439,992	3,825,030
所有者权益	938,244	870,486	1,634,080	4,318,126
营业收入	17,202,868	20,808,297	26,031,512	40,610,031
营业成本	11,197,125	13,493,730	18,360,971	28,577,655
管理费用	5,254,701	6,703,378	6,480,804	7,515,639
利润总额	736,512	601,632	1,166,025	4,490,428



项 目	2022 年 12 月 31 日 /2022 年度	2023 年 12 月 31 日 /2023 年度	2024 年 12 月 31 日 /2024 年度	2025 年 12 月 31 日 /2025 年度
净利润	595,819	444,861	868,085	3,364,153

2022 年-2024 年数据已经过英国 Shinewing Wilson Accountancy Limited 会计师事务所审计，并出具了无保留意见审计报告。2025 年财务数据由 Caraffi 管理层提供，根据 Caraffi 管理层介绍，表中财务数据已经外部审计师审阅，但截至本次估值报告日还未获取正式审计报告。

Caraffi 执行的主要会计政策为：以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照英国会计准则编制财务报表。

会计期间：会计年度采用公历年度，即自公历 1 月 1 日至 12 月 31 日止。

记账本位币：Caraffi 以英镑为记账本位币。

3、目标公司的核心业务介绍

- 管理服务提供商 (Managed Service Provider, MSP)

主要为客户提供非固定员工的管理，集中并优化非固定员工的管理方式，使客户全面掌控供应商、成本、系统、流程及合规事宜，客户还可以获取关于承包商群体对企业成本影响的清晰仪表盘数据，从而减少对非固定员工的依赖。

- 搭建-运营-移交 (Build-Operate-Transfer, BOT)

这是 Caraffi 针对企业长期招聘需求推出的阶段性落地服务，助力企业快速建立自主可控的招聘能力，降低初期建设成本。其落地路径分为三个清晰阶段：第一阶段是搭建 (Build)，Caraffi 会协助企业组建专业的招聘团队；第二阶段是运营 (Operate)，会派驻自身专业招聘团队接管企业招聘日常工作协助运营；第三阶段是移交 (Transfer)，当企业内部招聘团队成熟、招聘流程稳定且能独立高效运转后，会将招聘职能完整移交至企业内部，实现招聘职能的自主化、可持续化。

- 人才即服务 (Talent as a Service, Taas)

TaaS 是 Caraffi 推出的灵活用工模式，区别于传统全职招聘，核心是精准适配企业阶段性、项目制的招聘需求，帮助企业优化用工结构。

- 其他咨询服务

诊断评估服务 (Talent Acquisition, TA)，全面分析企业招聘职能的效能，精准定位招聘流程瓶颈、数据短板、雇主品牌痛点等问题，输出量化诊断报告，为企业后续招聘转型提供坚实的数据支撑，避免盲目优化。

雇主品牌与体验服务，帮助企业打造专属的雇主价值主张，优化招聘全流程的候选人体验，设计贴合企业调性的雇主品牌传播内容，提升企业在人才市场的吸引力，进而提高候选人转化率与留存率。

（三）委托方和目标公司的关系

委托方为目标公司的控股方。

（四）估值报告使用者

本估值报告使用者为委托方和依据国家法律、法规规定的其他估值报告使用者。

二、估值目的、对象及范围

估值目的：Investigo 于 2019 年已经收购了 Caraffi 的 70% 股权。Investigo 正在考虑收购目标公司的剩余 30% 股权。为此，Investigo 委托本公司估算 Caraffi 的全部股权价值，以作为其管理层参考之用。

对于将本报告全部或部分作除上述目的以外的其它目的之用的客观性和可行性，本公司未作研究，对因此而造成的任何后果亦不负有责任。

估值对象：Caraffi 的全部股权价值。

估值范围：Caraffi 申报的截至估值基准日 2025 年 12 月 31 日的全部资产以及相关负债。具体资产状况如下表所示（金额单位：英镑）：

项 目	账面值	项 目	账面值
流动资产：	8,135,677	流动负债：	3,823,160
其中：现金及等价物	2,656,413	其中：应付账款	1,084,613
应收账款	3,110,103	应交税费	573,233
其他应收款	432,199	其他应付款及应 计费用	1,806,452
预付账款及应 计收入	1,936,962	递延收益	358,862
非流动资产：	7,479	非流动负债：	1,870
其中：固定资产	7,479	其中：递延所得税负债	1,870
		负债总计	3,825,030
		所有者权益总计	4,318,126
资产总计	8,143,156	负债和所有者权益总计	8,143,156

上表中的财务数据由 Caraffi 管理层提供。根据 Caraffi 管理层介绍，表中财务数据已经外部审计师审阅，但截至本次估值报告日还未获取正式审计报告。

本次估值范围与目标公司所申报估算的资产范围一致。

主要资产概括详见本报告“七、被估值企业的业务及资产情况分析”。

三、价值类型及其定义

根据委托方对本次估值的目的、估值对象、市场条件及可能获取的估算资料及数据，本次估值采用的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方，在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

市场价值具有以下特征：

- 1、 用法律许可的货币进行交易。
- 2、 有自愿的卖方和自愿的买方。
- 3、 一次性付款，且无附带条件下完成交易。
- 4、 买卖双方对资产的现状、市场供求状况、行情等情况都有充分的了解，且有合理的推广、选择、洽谈及促成交易的经济环境和时间。
- 5、 交易完成期间的市场状况、价格水平及其他情况，与估值基准日没有重大变化。
- 6、 不考虑具有特殊利益情况下的交易安排，交易双方均在市场信息充分、理性和非强制情况下进行自由交易。

四、估值基准日

本次估值基准日为 2025 年 12 月 31 日。估值基准日由委托方确定；估值基准日通常系根据经济行为发生的时间，并考虑企业会计资料的完整性等因素而确定的；企业申报的有关资料均基于本次估值基准日，估值中所采用的数据资料及作价依据均以估值基准日为基准。

本报告的估值基准日与估值委托合同所示的估值基准日一致。

五、估值参照依据

本次评定估算参照了以下相关法律法规。

（一）法规依据

- 1、 《中华人民共和国资产评估法》；

2、《中华人民共和国公司法》；

3、其他国家现行相关法律法规。

（二）专业规范

1、中华人民共和国财政部发布的财资〔2017〕43号《财政部关于印发〈资产评估基本准则〉的通知》；

2、中国资产评估协会发布的中评协〔2017〕30号《资产评估职业道德准则》；

3、中国资产评估协会发布的中评协〔2017〕33号《资产评估执业准则—资产评估委托合同》；

4、中国资产评估协会发布的中评协〔2018〕36号《资产评估执业准则—资产评估程序》；

5、中国资产评估协会发布的中评协〔2018〕35号《资产评估执业准则—资产评估报告》；

6、中国资产评估协会发布的中评协〔2018〕37号《资产评估执业准则—资产评估档案》；

7、中国资产评估协会发布的中评协〔2019〕35号《资产评估执业准则—资产评估方法》；

8、中国资产评估协会发布的中评协〔2018〕38号《资产评估执业准则—企业价值》；

9、中国资产评估协会发布的中评协〔2017〕46号《资产评估机构业务质量控制指南》；

10、中国资产评估协会发布的中评协〔2017〕47号《资产评估价值类型指导意见》；

11、中国资产评估协会发布的中评协〔2017〕48号《资产评估对象法律权属指导意见》。

（三）权属依据

1、Caraffi 企业法人营业执照及公司章程；

2、相关资产及权利获取的合同、协议等；

3、Investigo 对本次估值出具的承诺函；

4、其他有关产权的说明。

（四）取价依据及参考资料

1、英国中央银行公布的于估值基准日的银行利率表；

2、中国人民银行公布的于估值基准日的英镑兑换人民币汇率中间价；

3、Caraffi 提供的财务预测数据及情况说明；

- 4、Caraffi 与重要客户签订的服务协议；
- 5、Capital IQ 行业数据；
- 6、估值人员市场调查取得的有关资料。

六、宏观经济环境分析

（一）经济环境分析

以下信息来源于英国国家经济和社会研究所于 2025 年发表的《英国经济展望：2025 年夏季》：

英国国家经济和社会研究所于报告中预测 2025 年 GDP 增长 1.3%，2026 年放缓至 1.2%，受贸易逆风和经济不确定性影响。预计 CPI 通胀将保持高位，2025 年为 3.3%，2026 年为 2.8%。尽管存在通胀压力，预计英格兰银行货币政策委员会将继续逐步降息，今年再降息两次，2026 年第一季度再降息一次。

财政挑战最为突出，预计 2029-30 财年赤字为 412 亿英镑。英国最贫穷的 10% 的家庭生活水平今年将进一步下降。

预计英国经济在中等期限内将温和增长，2025 年增长 1.3%，2026 年增长 1.2%。这主要受到企业报告的较高不确定性以及贸易政策波动对英国出口的影响。然而，支持性的财政政策和今年第一季度企业投资的反弹将继续支撑增长。

预计通胀将逐渐下降至目标水平，未来三年平均通胀率为 3.3%（2025 年）和 2.8%（2026 年）。持续但缓慢的工资增长，以及 2025 年 4 月的国民最低工资（NLW）上调，预计将进一步推高未来几个月的价格水平。

预计英格兰银行货币政策委员会将在 2025 年再降息两次，2026 年第一季度再降息一次。尽管不确定的经济前景可能限制了英格兰银行的操作空间，但预计 MPC 将继续逐步降息，即使今年价格存在短期上涨压力。

预计英国最贫穷的 10% 的家庭生活水平在 2024-25 年下降了 1.3%，与 2023-24 年相比，他们仍然比疫情前水平低约 10%。预计 2025-26 年，中高收入家庭的收入水平将适度增长，而最贫穷的 10% 的家庭将下降。对这些家庭而言，住房成本和食品成本的通胀高于通胀的增幅，很可能会超过收入增长。

（二）行业现状与发展前景

以下信息摘自 Business Research insights 发表于 2026 年 4 月 13 日《2025 Market Research Report - Employment Services Market》报告：

全球就业服务市场概览

全球就业服务市场在 2026 年达到 23921.1 亿美元，预计到 2035 年将达到 61679 亿美元，2026 年至 2035 年复合年增长率为 11.1%。就业服务市场为需要招聘及其他劳动力相关服务的企业和组织提供人员配置解决方案，包括临时人员配置、永久派遣、招聘流程外包（RPO）和派遣服务。

市场规模与增长：全球就业服务市场的增长规模始于 2026 年的 23921.1 亿美元，预计到 2035 年将达到 61679 亿美元，2026 年至 2035 年的复合年增长率为 11.1%。

关键市场驱动因素：超过 75% 的雇主报告存在人才短缺，促使组织将招聘和劳动力管理外包给人力资源公司。

主要市场约束：超过 40% 的公司在使用外部机构时，提到招聘服务成本高且岗位转化率是担忧。

新兴趋势：超过 60% 的人力资源公司正在采用基于人工智能的匹配工具，超过 55% 的求职申请是在移动平台上发起的。

区域领导地位：北美贡献了全球就业服务活动的 40% 以上，而亚太地区占新劳动力需求的 30% 以上。

竞争格局：全球顶级人力资源公司合计占据市场份额超过 20%，且无单一企业超过 5%。

市场细分：派遣机构占服务需求超过 45%，主要依赖中大型企业超过 50% 的使用率。

最新发展：超过 35% 的人力资源公司扩展了数字或远程招聘服务，超过 25% 投资于自动化工具。

七、被估值企业的业务及资产情况分析

（一）目标公司的业务情况

Caraffi 是一家专注招聘服务的企业，自 2022 年至估值基准日，公司收入实现大幅增长，核心驱动力来自其独特的招聘诊断工具（可快速客观评估企业招聘绩效、定

制解决方案），以及多元业务模式，能满足各类客户的差异化需求。

MSP（管理服务提供商）：处于发展初期，已与 Ocado、Warner 等大型客户达成合作，充足的客户储备将支撑未来业务增长，主要为客户提供非固定员工的一体化管理服务。

BOT（搭建-运营-移交）：针对企业长期招聘需求的阶段性服务，核心客户包括 Ocado Tech International、B&Q 等，且已与多个客户延长合作，通过三阶段服务帮助企业搭建自主可控的招聘能力。

TaaS（人才即服务）：灵活用工模式，适配企业阶段性、项目制招聘需求，但业务波动性较强，被公司定位为交易型业务，发展策略偏保守。

其他咨询服务：包含诊断评估服务、雇主品牌与体验服务，为企业招聘流程优化、品牌建设提供专业支持。

（二）目标公司的主要资产概况

根据 Caraffi 管理层提供的估值基准日资产负债表，Caraffi 资产总额为 814.3 万英镑。其中流动资产账面价值为 813.6 万英镑，占资产总额的比重为 99.9%；非流动资产账面价值为 0.7 万英镑，占资产总额的比重为 0.1%。

Caraffi 公司的实物资产主要为固定资产中的设备类资产，其中包括办公电脑，办公室设备等。

（三）目标公司历史财务指标分析

我们针对 Caraffi 的经营模式，选取了以下指标对 Caraffi 的历史财务数据进行了分析，并与同行业可比公司指标进行了比较。

（1）收入增长能力分析

Caraffi 的 2022 年至 2025 年的历史销售收入分别为：2022 年销售收入为 1,720.3 万英镑，2023 年销售收入为 2,080.8 万英镑，2024 年销售收入为 2,603.2 万元英镑，2025 年销售收入为 4,061.0 万元英镑。销售收入增长率分别为 21.0%、25.1 和 56.0%，高于同行业可比公司水平。

根据管理层介绍，增长率的核心驱动力来自其独特的招聘诊断工具，可快速客观评估企业招聘绩效、定制解决方案，加上多元化业务模式，能满足各类客户的差异化需求。25 年收入增长显著提高，主要是 Ocado、Warner、Primark 等大客户的持续增长和其他业务线的扩展。

（2）盈利能力分析

Caraffi 的 2022 年至 2025 年的净利润率分别为 3.46%、2.14%、3.33%和 8.28%，高于同行业可比公司平均盈利水平。Caraffi 的 2022 年至 2025 年的息税前利润率分别为 4.37%、2.94%、4.57%和 11.12%，盈利能力良好，略高于同行业可比公司平均水平。

根据管理层介绍，23 年的波动主要受客户 Yorkshire Water 的销售额调整的影响，但运营交付成本保持不变。25 年的盈利能力的大幅增长一方面是提高了整体的管理能力，Caraffi 管理层诊断出公司在服务、人员和一些根本没有带来回报的项目上花费过多，没有最大化提高服务客户的效率，在很多客户管理上出现员工配置过剩，后来进行了调整和改善，此外管理层通过调整战略，从关注获取新客户，转移到从现有客户中推动增长。以增加与现有客户参与的深度，这些方法效果显著。

（3）运营周转能力分析

Caraffi 的 2022 年至 2025 年的平均应收账款周转率为 11.11，流动资产平均周转率为 8.97，总资产平均周转率为 6.67，均高于同行业可比公司水平。

（四）目标公司于估值基准日财务数据的调整情况

Caraffi 于估值基准日的资产及负债无调整事项。

八、估值假设

- 1、假设英国现行的有关法律、法规及政策，国家宏观经济形势无重大变化。
- 2、假设目标公司所处地区的政治、经济和社会环境、自然环境无重大变化；无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。
- 3、假设有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化，估值中均采用基准日时的有关价格水平或标准。
- 4、假设目标公司所处的行业和市场维持现有趋势，不会发生重大改变。
- 5、除本报告中另有陈述、描述和考虑外，假设被估值企业完全遵守所有有关的法律法规。
- 6、假设目标公司各类资产目前的或既定的用途、目的和使用的方式、规模、频率、环境等情况不发生重大改变，被估值企业可以持续经营，其管理团队和员工等不会发生重大变化。
- 7、假设目标公司目前已签订的销售合同、服务合同未来将得到正常执行。
- 8、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

九、估值方法的选择

通常，估值专业人员执行企业价值估值分析时，应当根据估值目的、估值对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法和成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，并选择适当估值方法。对于适合采用不同估值方法进行估值的，可采用不同的估值方法进行分析估算。

（一）收益法的适用性分析

用于企业价值估算的收益法，是指将预期收益资本化或者折现来确定估值对象价值的估值方法。收益法常见的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定估值对象价值的方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值估算。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

经与 Caraffi 管理层访谈，在假设现有经营模式不变的前提下，Caraffi 未来可以持续盈利，并可提供 Caraffi 未来 5 年的财务预测，因此本次估值适宜采用收益法。

（二）市场法的适用性分析

企业价值估值中的市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。估值专业人员应当根据所获取可比企业经营和财务数据的充分性和可靠性、可收集到的可比企业数量，恰当考虑市场法的适用性。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法或参考企业比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被估值企业比较分析的基础上，确定估值对象价值的方法。上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司，估值结论应当考虑流动性对估值对象价值的影响。

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被估值企业比较分析的基础上，确定估值对象价值的方法。运用交易案例比较法时，应当考虑估值对象与交易案例的差异因素对价值的影响。

通常不易找到与被估值企业在规模、业务范围、经营方式、市场环境等一样的参考企业。因此，国际上较为通行的做法是在收益法适用的情况下，以上市公司比较法作为收益法的辅助分析，一般不会直接采用该方法的分析结果作为结论；而由于未能

收集到近期可比较的市场交易案例，本次估值亦不适宜采用交易案例比较法。

（三）资产基础法的适用性分析

企业价值估值中的资产基础法，是指以被估值单位估值基准日的资产负债表为基础，估算表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定估值对象价值的估值方法。估值专业人员应当根据会计政策、企业经营等情况，要求被估值单位对资产负债表表内及表外的各项资产、负债进行识别。并非每项资产和负债都可以被识别并单独估值。当存在对估值对象价值有重大影响且难以识别和估值的资产或者负债时，应当考虑资产基础法的适用性。估值专业人员运用资产基础法进行企业价值估算时，各单项资产的价值估算应当根据其具体情况选用适当的估值方法。

根据委托人对估值目的、估值对象的具体介绍及可收集到的估值资料，如无对各项资产价值进行估值的特别需要，通过采用收益法和市场法而得出的结果更能直接反映被估值企业的未来盈利能力及其企业价值。因此，如收益法和市场法适用，则无需考虑再采用资产基础法来进行估算。

（四）估值方法的选择

根据以上分析，综合考虑到此次估值目的、估值对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，本次估值主要采用了收益法和市场法对 Caraffi 的股权价值进行分析估算。

十、估值方法的运用

（一）可比公司选择

基于可能获取到的上市公司公开数据，并经与 Caraffi 管理层讨论与确认，我们选择了以下与目标公司从事相同或类似业务的上市公司作为可比上市公司及折现率的选取参照。

1、Hays plc (LSE: HAS)

Hays plc 是一家在澳大利亚、新西兰、德国、英国、爱尔兰等国家运营的招聘公司。该公司提供永久性、临时性和承包商招聘服务，如公共和私营部门的合格、专业和熟练员工的招聘。该公司成立于 1968 年，总部位于英国伦敦。

2、Adecco Group AG (SWX:ADEN)

Adecco Group AG 及其子公司为欧洲、北美、亚太地区、南美和北非的企业及组织提供人力资源服务。该公司通过 Adecco、Akkodis、Ajilon、General Assembly、

LHH、Pontoon、Spring、UK&I、Badenoch & Clark、Office Angels、Penna、Roevin、Adia、Ezra 和 Modis 等品牌，提供灵活招聘、长期招聘、职业转型与流动、外包、工程咨询、数字与 IT、人才咨询、辅导、培训、技能提升与转岗培训及其他服务。该公司前身为 Adecco S.A.。Adecco Group AG 成立于 1957 年，总部位于瑞士苏黎世。

3、SThree plc (LSE: STEM)

SThree plc 为技术、工程、生命科学、银行和金融以及其他行业提供专业合同和长期员工服务。它提供永久、合同、项目、留用和高管招聘解决方案，以及支持和流动服务。它在英国、德国、美国、荷兰、日本、迪拜、法国、爱尔兰、卢森堡、奥地利、瑞士、香港、马来西亚、新加坡等地都有业务。该公司成立于 1986 年，总部位于英国伦敦。

4、PageGroup plc (LSE: PAGE)

PageGroup plc 及其子公司在英国、欧洲、中东、非洲、亚太地区和美洲提供招聘咨询和其他辅助服务。该公司以 Page executive 品牌提供高管搜索服务；以 Michael Page 品牌为合格专业人士提供永久、临时、合同或临时招聘服务；为需要 Page 人事品牌的技术和行政支持、专业文书和初级管理级别的永久员工和临时或合同员工的组织提供招聘服务；以及 Page 外包品牌下的灵活招聘外包服务。该公司成立于 1976 年，总部位于英国阿德尔斯通。

5、Korn Ferry (NYSE:KFY)

Korn Ferry 及其子公司在全球范围内提供组织咨询服务。它通过四个部分运作：咨询、数字高管搜索、RPO 和专业搜索。该公司为工业、金融服务、生命科学/医疗保健服务提供商、消费者、技术和服务行业的客户提供高管搜索服务，以填补高管层职位，如董事会董事、首席执行官、首席财务官、首席运营官、首席信息官、首席人力资源官和其他高级高管，以及教育/非营利市场部门。该公司成立于 1969 年，总部位于加利福尼亚州洛杉矶。

6、Robert Half Inc. (NYSE:RHI)

Robert Half International Inc. 在北美、南美、欧洲、亚洲和澳大利亚提供人员配备和风险咨询服务。该公司通过三个部门运营：临时和顾问人员、永久安置人员、风险咨询和内部审计服务。它为会计、财务和簿记提供临时服务；临时和全职办公室和行政人员，包括行政助理、接待员和客户服务代表；专职会计、财务、税务业务人员。该公司成立于 1948 年，总部位于加利福尼亚州门洛帕克。

7、北京科锐国际人力资源股份有限公司 (SZSE:300662)

北京科锐国际人力资源股份有限公司提供技术驱动的人才解决方案。该公司提供高管招聘、招聘流程外包、灵活的人员配置、人力资源规划和咨询、人力资源培训和发展、校园招聘和雇主品牌，以及薪酬和税务服务。该公司成立于 2005 年，总部位于中国北京。

8、Kelly Services, Inc. (NasdaqGS:KELY.A)

Kelly Services, Inc. 及其子公司为美洲、欧洲、墨西哥和亚太地区的各行各业提供人力资源解决方案。该公司业务分为三个板块：企业人才管理、科学、工程与技术，以及教育。企业人才管理业务板块提供临时用工、基于成果的服务以及长期职位安置服务，涵盖行政、会计与财务；轻工业；呼叫中心人员配置；及其他劳动力解决方案。科学、工程与技术业务部门在科学及临床研究、工程、技术和电信专业领域提供临时用工、基于成果的服务以及长期职位安置服务。凯利服务公司成立于 1946 年，总部位于密歇根州特洛伊市。

9、Randstad N.V. (ENXTAM:RAND)

Randstad N.V. 主要在北美、北欧、南欧、英国、拉丁美洲和亚太地区提供就业及人力资源服务领域的解决方案。该公司通过数字平台提供临时用工、长期职位安置、职位发布及简历服务。此外，还提供招聘流程外包、薪资管理、离职安置服务以及托管服务项目。此外，该公司还提供内部招聘、企业及数字化服务、科技套件服务，以及职业发展和在线人才招聘服务。该公司前身为 Randstad Holding NV，于 2018 年 4 月更名为 Randstad N.V.。Randstad N.V. 成立于 1960 年，总部位于荷兰。

(二) 收益法的运用

1. 收益法估值模型

本次收益法估值模型选用企业自由现金流模型。该估值模型是通过估算企业经营性资产所创造的自由现金流量 (FCF)，并选用适当的折现率将 FCF 折现而计算出企业之经营性企业价值，加上企业非经营性资产价值 (如有)，以得出估值基准日被估算企业的整体企业价值，然后在此基础上，再扣除付息债务 (或类似负债)，最后得出被估值企业全部股权价值。

估值的基本模型为： $V=P+\sum C_i-D$

式中：V： 被估值企业股东全部权益价值

P： 被估值企业经营性企业价值

ΣC_i : 被估值企业非经营性资产价值

D: 被估值企业付息债务价值

以上表达式中: $P = \sum_{t=1}^n FCF_t (1+r)^{-t}$

其中: FCF_t : 未来第 t 年经营性资产所创造的自由现金流

r : 折现率

t : 被估值企业未来持续经营期限

本次估值中, 经营性资产所创造的自由现金流 (FCF) 定义为:

$$FCF = NI + DEPR + INT - CAPEX - NWC$$

其中: FCF = 预期的归属于所有投资者 (包括权益投资者和债权人) 的自由现金流量

NI = 税后净利润

$DEPR$ = 折旧与摊销

INT = 利息费用 (扣除税务影响后)

$CAPEX$ = 资本性支出

NWC = 净营运资金变动 (包括对营运资金及正常经营所需资金的考虑)

本次估值中, 根据净现金流量的计算口径, 折现率采用加权平均资本成本模型 (WACC) 确定。其中付息债务资本的回报率根据英国中央银行的非金融企业贷款利率进行计算, 股东权益资本的回报率根据资本资产定价模型 (CAPM) 确定, 付息债务资本和股东权益资本的权重根据被估值企业的付息债务资本和股东权益资本比率进行计算。

2. 主要财务预测指标及参数选取说明

基于 Caraffi 管理层提供的未来财务预测及相应营运计划, 我们就 Caraffi 的历史经营情况、发展战略、资本、市场地位、人力资源等对 Caraffi 管理层进行了访谈, 并在综合考虑了被估值企业所处的宏观经济环境及其所在行业的现状与发展前景的情况下, 对 Caraffi 的未来现金流量进行了估算。以下是本次估值主要采用的有关财务预测指标及有关参数的说明。

(1) 预测期

企业价值估算中的预测期, 是指企业管理层对未来营运可预测的一定年限, 通常是从估值基准日所在会计年度到企业经营达到相对稳定状态的可预测期限。

Caraffi 管理层提供了 5 年的财务预测。根据该预测，Caraffi 的未来经营模式保持相对稳定，预测 5 年后企业将达至相对稳定的营运状况。

(2) 销售收入

根据 Caraffi 提供的经营计划，Caraffi 2026 年销售收入相对于 2025 年增长 45.5%，2027 年销售收入增长率较 2026 年有所下降，仅增长了 12.9%。2028 年销售收入增长率提升至 16.1%，于 2029 年至 2030 年，销售收入增长率稳定在 14.0% 左右。

根据 Caraffi 管理层介绍，2026 年收入高增长主要由 MSP/BOT 模式的业务扩张驱动。其中，MSP 业务虽处于发展初期，但已与 Ocado、Warner、Primark、West Brom 等头部客户签订或落地执行项目，充足的客户储备将为后续增长提供持续支撑；BOT 业务方面，公司核心客户覆盖 Ocado Tech International、Ocado Logistics、B&Q 及 easyJet 等，且已与多家客户续签/延长合作协议。2027-2030 年，公司收入增速将较 2026 年及历史高位有所放缓，核心驱动因素为 MSP/BOT/咨询业务线的稳健增长，以及顾问服务业务的持续拓展与潜在收入空间的释放。

(3) 成本和费用

Caraffi 的营业成本主要为承包商合同成本，2026 年占总收入的 75.0%。根据管理层介绍，2026 年营业成本占收入百分比增加的主要原因为计划性投资增加先于收入实现前发生所致。2027-2029 年营业成本占收入百分比趋于稳定，于 2027 年至 2030 年，每年的营业成本占收入的百分比约为 69.0%。

经营费用主要为核算管理支持部门的费用，主要项目为人员工资、中介费、IT 服务费、咨询费、差旅费及其他办公杂费等。2026 年营业费用占总销售收入的 17.8%，于 2027 年至 2030 年，每年的经营费用占收入的百分比约为 21.1%。根据管理层介绍，2026 年营业费用占收入的百分比下降主要基于 26 年收入增长超过了营业费用增长幅度，2027-2030 收入增长相对放缓，营业费用占收入的百分比趋于稳定。

(4) 资本化支出、折旧与摊销

Caraffi 的资本性支出主要是随着员工规模扩张，为保障日常运营而购置的基础办公设施，如电脑设备等。

管理层预计 2026 年至 2028 年将有大约 2 万英镑的资本性支出，2029 年-2030 年将有大约 4 万英镑的资本性支出。

(5) 企业所得税

Caraffi 的企业所得税率为 25%。

(6) 营运资金

根据管理层，目标公司未来营运资金占用水平与历史年度差异不大，Caraffi 历史年度营运资金需求占收入的百分比平均值和可比公司的历史平均水平相当。通过分析 Caraffi 历史年度的营运资金需求占收入的百分比，预测期各类流动资产和流动负债的周转率与历史年度的对比分析，测算得出预测期营运资金需求占收入的百分比。2026 年营运资金需求占收入 4.2%，2027 年至 2030 年营运资金需求占收入 4.7% 左右。

(7) 折现率

折现率是投资者因投资于此项目而放弃投资于类似风险及性质的投资项目时应获得的预期回报率（或收益率）。本次估值采用的自由现金流量的折现率是加权平均资本成本（WACC）。

WACC 的计算

$$WACC = K_e \times (E_q/IC) + K_d \times (D/IC)$$

其中：

K_e = 权益资本成本

E_q = 权益资本

IC = 投入资本（权益资本加有息负债）

K_d = 有息负债成本

D = 有息负债

权益资本成本是通过资本资产定价模型（CAPM）来揭示的，这是用于估计所要求的权益资本回报率的最为普遍的方法。CAPM 中的权益资本成本是指无风险收益率加上企业不可避免的系统风险系数（“ β ”）乘上市场风险溢价的线性函数。

以下是用于计算 K_e 的 CAPM 公式：

$$K_e = R_{rf} + MRP \times \beta + SSRP + CSR$$

其中：

K_e = 权益资本成本

R_{rf} = 无风险收益率

MRP = 市场风险溢价，它是市场投资组合回报期望率超过无风险收益率的部分

β = β 系数，是用于测量被估值资产跟市场投资组合相比较而言的相对风险。

通过把一个具有可比性的证券回报还原成市场指数可以计算出该系数。它是对资产不可避免风险的一种衡量。

SSRP = 小规模风险溢价，一般认为，公司规模越小，其面临的各种风险就越大。小规模风险指的是公司规模在一定水平所对应的特定风险。经查阅 Kroll 资本成本指南（Cost of Capital Navigator），以目标公司目前的规模水平，该参数取值为 2.59%。

CSR = 目标公司特别风险，公司特别风险是指目标公司所特有的非系统性风险。经过对目标公司经营时间、增长前景、债务水平、上下游依赖程度、销售收入稳定性、管理层行业经验、行业竞争情况和公司产品多样性等各方面的综合分析，该参数的取值为 2.25%。

经过以上分析计算，本次采用的折现率为 13.00%（取整）。

3. 经营性企业价值计算

（1）预测期内价值的确定

根据加权平均资本成本并采用年中折现的方法将预测期内各年自由现金流折现到估值基准日。将各年折现值加和，得出企业预测期的价值。

（2）终值计算

对于预测期以外的现金流我们使用资本化方式（戈登增长模型）计算其终值。计算公式如下：

$$\text{终值} = \frac{CF_n \times (1 + G)}{K - G}$$

其中：G = 预期的长期经济增长率

K = 折现率

（3）经营性企业价值

通过加和企业预测期的价值及终值而得出经营性企业价值。

采用以上收益法而得出的 Caraffi 经营性企业价值为 5,500 万英镑。

4. 股东权益价值的计算

股东权益价值 = 经营性企业价值 + 非经营性资产（负债） - 付息债务

非经营性资产（负债）是指与企业正常经营无直接关系的资产（负债）。

Caraffi 于估值基准日无非经营性资产和付息债务。

综合以上分析计算，我们得出采用收益法估值的 Caraffi 于估值基准日的全部股权价值为 5,500 万英镑。

（三）市场法的运用

1. 市场法估值模型

本次市场法估值具体采用的是上市公司比较法。上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值倍数或比率指标，在与被估值企业比较分析的基础上，确定估值对象价值的方法。常用的市场法价值比率列示如下：

企业价值/主营业务收入（EV/Sales）

该比率指标是指企业价值和主营业务收入的比率，反映的是企业主营业务收入对企业价值的影响，但无法反映毛利率不同的企业价值差异。通常比较适用于没有实现稳定利润的企业。

企业价值/息税前利润（EV/EBIT）

息税前利润比率指标可以减少由于企业债务结构和所得税造成的影响而导致企业价值的差异，被普遍运用于市场比较法的计算。

企业价值/息税折旧摊销前利润（EV/EBITDA）

该比率指标可以最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的税收等方面的影响。与 EV/EBIT 相似，EV/EBITDA 亦可剔除可比公司与被估值企业由于资本结构不同而导致的差异。EB/EBITDA 同样被广泛运用于市场法中来计算企业价值。

市盈率（P/E）

市盈率是将股票价格与被估值企业的盈利状况想联系的一种直观的比率指标。该比率指标能够反映市场投资者对被投资企业价值的看法。但该比率亦容易受到市场波动影响而失真。根据所运用的每股收益（Earnings per share）是历史数据还是未来预测数据，市盈率有历史指标和预测指标之分。

市净率（P/B）

市净率主要适用于需要拥有大量资产、账面净资产与市场价值较为接近、且其净资产为正的企业，较为适用于成熟的重资产行业。

企业价值/投资资本（EV/IC）

投资资本，包括各种有息负债、权益资本。使用企业价值/投资资本比率指标大致能反映对被估值企业投资价值的基本回报要求。与 P/B 类似，EV/IC 相对适用于投资规模较大的重资产企业。

2. 价值比率的选取及调整

上市公司比较法要求通过分析可比公司的企业价值与各财务指标的比率，然后根

据被估值企业的相对财务指标调整出适当的价值比率指标来推算出被估值企业的企业价值。该方法估算的一个重要步骤是分析、选择、调整、确定价值比率指标。

经与 Caraffi 管理层分析讨论，综合考虑 Caraffi 的业务模式、盈利情况和资产特点，我们选用了 EV/EBITDA、EV/EBIT 和 P/E 对 Caraffi 的企业价值进行了分析估算。

我们选取并计算了 Caraffi 的 9 个可比公司过去十二个月（LTM）的 EV/EBITDA、EV/EBIT 和 P/E。由于可比公司和被估值企业可能存在经营规模、风险和未来收益预期增长等方面的差异，因此在比较分析时，需要作一些相应适当的调整以尽可能反映被估值企业的实际经营状况。在进行本次估值时，我们按被估值企业与可比上市公司在收入增长率、盈利能力、税率、风险回报率等的差异对最终采用比率指标进行了适当的调整。

3. 经营性企业价值计算

（1）选取被估值公司及可比上市公司的财务数据

按前述综合分析考虑，我们选取采用过去十二个月（LTM）的财务数据对 Caraffi 与可比上市公司进行比较分析。

（2）计算各比率指标价值

采用修正后的各比率指标的平均值，乘以被估值企业相对应的财务指标得出相应的各项价值。

（3）控制权和流动性的影响

由于采用上市公司比较法得出的结论反映的是小股东权益价值，如果并非只要得出的小股东权益的价值结论，还应当考虑控制股权的溢价。

我们通过 S&P Capital IQ 查找最近三年人力资源行业平均的收购交易溢价数据，本次采用的控制权溢价为 35%。

市场流通性的概念涉及股东权益的流动性，即当所有者选择出售套现时，如何快速、轻松地将资产或股权转换为现金。缺乏市场流通性反映一个事实：私有公司的股份通常没有现成的交易市场，不像上市公司的股票能轻易出售。因此，市场上的投资人通常会对非上市公司的股票价值加以一个缺乏市场流通性的折扣。

根据分析 Mergerstat Review 最近三年报告中的数据资料，本次估值采用的市场流通性折扣为 35%。

（4）经营性企业价值的确定

综合以上分析计算，我们得出采用市场法估算的 Caraffi 经营性企业价值为 5,151.3 万英镑至 5,846.1 万英镑。

4. 股东权益价值的计算

股东权益价值 = 经营性企业价值 + 非经营性资产（负债） - 付息债务

非经营性资产（负债）及付息债务的估值确认详见上文“收益法的运用”中的相关内容。

综合以上分析计算，我们得出采用市场法估值的 Caraffi 于估值基准日的全部股权价值为 5,151.3 万英镑至 5,846.1 万英镑。

十一、估值程序实施过程

（一）估值工作的起止时间

本次估值工作起止时间为 2026 年 4 月 1 日至出具估值报告日。

（二）已执行的主要估值程序

1、自 2026 年 4 月 1 日至 2026 年 4 月 7 日：项目的前期调查；在了解估值目的、对象、范围、估值基准日等的基础上接受项目委托；拟定估值方案并制订估值工作计划。

2、自 2026 年 4 月 7 日至 2026 年 4 月 15 日：向客户了解目标估算的历史和现状，包括企业运营情况及有关业务记录；收集相关的财务报告、财务预测、公司法律性文件等资料；收集外部行业资料及相关专业市场数据；检阅所收集到的资料；实施尽职调查、并访谈企业管理层；根据所有获取的资料及数据确定适用的估值方法，建立估值模型，进而对 Caraffi 全部股权价值进行分析计算。

3、2026 年 4 月 15 日至报告签署日，编写估值报告，对估值报告进行复核并出具正式估值报告。

十二、估值结论

1、收益法估值结果

于估值基准日，采用收益法估算的 Caraffi 的全部股权价值为 5,500 万英镑。

2、市场法估值结果

于估值基准日，采用市场法估算的 Caraffi 的全部股权价值为 5,151.3 万英镑至

5,846.1 万英镑。

3、最终估值结论的确定

本次估值查找的可比上市公司与 Caraffi 在规模、业务范围、经营方式、市场环境等方面有一定的参考意义，但亦存在一定差异。因此，我们此次只采用上市公司比较法作为收益法的辅助检查分析。收益法是基于目标公司管理层根据企业现状对企业未来经营的最佳估计，更能反映目标公司的经营价值，因此本次估值采用收益法得出的结果作为估值结论。

根据上述实施的调查程序及综合分析，本次估值以收益法得出的计算结果作为本次估值结论。除本报告所载明的特别事项说明外，在持续经营和本报告载明的估值目的及价值定义、估值假设及限制条件下，Caraffi 于估值基准日 2025 年 12 月 31 日的全部股权价值为 5,500 万英镑。按照基准日中国人民银行发布的汇率中间价 9.4346 元/英镑换算，Caraffi 于估值基准日 2025 年 12 月 31 日的全部股权价值为 51,890.3 万元（大写人民币伍亿壹仟捌佰玖拾万零叁仟元整）。

估值结论仅在本次估值基准日成立。通常，只有当估值基准日与经济行为实现日相距不超过一年时，才可以使用本估值报告。

十三、特别事项说明

本报告所载估值结论仅反映估值对象在本次估值目的、价值定义、估值假设及限制条件下，参照有关评估准则确定的市场价值。下列事项可能会影响估值结论，谨提请本报告使用人和阅读人注意。

1、本报告所载以收益法得出的估值结果未考虑 Caraffi 股权的市场流动性对估值结果的影响，亦未考虑控制权或少数股权等因素产生的溢价或折价，以及特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格影响。

2、本次估值未考虑已有或可能存在的抵押、按揭、担保等他项权利或产权瑕疵等因素对估值结论的影响。

3、本报告所称估值结论系指我们对所估值资产在现有用途不变并持续经营，以及在估值基准日之状况和外部经济环境前提下，为本报告书所列明的目的而提出的估值意见，而不对其它用途负责。

4、在估值过程中，委托人和被估值企业提供了相应的产权依据、财务会计数据、

企业生产经营和未来财务预测等资料，这些与估值相关的资料是本公司编制本报告的基础。委托人和被估值企业应对其所提供资料的可靠性、真实性、准确性、完整性负责。在履行估值程序过程中，估值人员对委托人或估值企业提供的估值对象的权属文件、资料进行了必要的关注和查验，但是对估值对象法律权属确认或发表意见超出了估值人员的执业范围，我们不对估值对象的法律权属发表意见。

5、 报告中的估值结论是反映估值对象在本次估值目的下，采用公认的估值方法而确定的市场价值，并未考虑该等资产进行产权登记或权属变更过程中可能需要承担的相关费用和税项，也未对估值增值额作任何纳税调整准备。

6、 在估值基准日后，如果估值对象发生重大变化，如资产数量及作价标准等发生变化时，应当进行适当调整，而不能直接使用估值结论。被估值企业可能存在的其他影响估值结论的瑕疵事项，委托人和被估值企业未列报或未做特别说明而估值人员根据其执业经验一般不能获悉的情况下，估值机构和估值人员不承担相关责任。

谨提请本估值报告的使用人注意，当前述各项因素或情况发生变化或者与我们所说明的情况不一致时，估值结论可能会发生相应的变化。

十四、估值报告使用限制说明

1、 使用范围限于委托人或者其他估值报告使用人按估值报告载明的目的和用途使用。

2、 委托人或者其他估值报告使用人未按照法律、行政法规规定和估值报告载明的使用范围使用估值报告的，估值机构及估值专业人员不承担责任。

3、 除委托人、估值委托合同中约定的其他估值报告使用人和法律、行政法规规定的估值报告使用人之外；其他任何机构和个人不能成为估值报告的使用人。

4、 估值报告使用人应当正确理解估值结论。估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

5、 未征得出具估值报告的估值机构同意，估值报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事人另有约定的除外。

6、 估值结论仅在本次估值基准日成立。通常，只有当估值基准日与经济行为实现日相距不超过一年时，才可以使用本估值报告。



十五、估值报告日

本估值报告日为：二〇二六年四月十七日。

估值报告书附件：

附件一： 估值计算表；

附件二： 被估值企业估值基准日会计报表；

附件三： 被估值企业营业执照复印件；

附件四： 委托方承诺函；

附件五： 估值机构法人营业执照复印件；

附件六： 估值机构评估资格证书复印件；

附件七： 本报告签字资产评估师人员资格证书复印件。



(此页无正文)

深圳道衡美评国际资产评估有限公司

中国 深圳

中国资产评估师:

二〇二六年四月二十三日

中国资产评估师:

附件一、估值计算表

VALUATION SUMMARY AND KEY ASSUMPTIONS 估值概要及主要假设

5	Date of Valuation: 估值基准日	Dec 31, 25			
6	Year End: 财务报表截止日	31-Dec			
7	Subject Company: 目标公司	Caraffi Ltd			
8	Business Description: 业务描述:	主要从事英国本土专业的人才招聘 (TA) 咨询业务。			
9	Accounting Standard:	FRS			
10	Currency Unit: 货币单位:	GBP '000			
11	Projection Period: 预测期间:	2026	to	2030	
15	Purpose of Valuation: 估值目的:	Internal Reference			
16		投资资本价值	控制权溢价	市场流动性折扣	合计
17				(DLOM)	
18	<u>1) Valuation Conclusion 1) 评估结论</u>	Indicated Value	Control	Marketability	
19		of Invested Capital	Premium	Discount	Total
20		<u>GBP '000</u>	35%	35%	<u>GBP '000</u>
21	Market Approach: 市场法				
22	Guideline Companies Method 可比公司法				
	Enterprise Value ("EV") / L1M				
	EBITDA				
	企业价值/过去十二个月息税折	59,794	20,928	(28,253)	52,469
24	旧摊销前利润				
	Enterprise Value ("EV") / L1M				
	EBIT				
	企业价值/过去十二个月息税前	66,622	23,318	(31,479)	58,461
25	利润				
	Price ("P") / LTM Net Income				
26	价格/过去十二个月净利润	58,704	20,546	(27,738)	51,513
35	Income Approach: 收益法:				
36	Discounted Cash Flow Analysis - Base Case 折现法	55,485			55,485
39					
40	Indicated Value of Business Enterprise (Invested Capital) 企业整体价值 (投资资本)				55,485
41					
42	Add: 加:				
43	Excess cash 盈余现金				<u>0</u>
44					
45	Business Enterprise Value (ROUNDED TO MILLION) 企业整体价值 (取整)				55,000
46					
47	Less: 减:				
50	Outstanding Debt 未偿还债务				<u>0</u>
51					
52	Equity Value (ROUNDED TO MILLION) 股权价值 (取整)				<u>55,000</u>
53					

HISTORICAL FINANCIALS - PROFIT AND LOSS ACCOUNTS 历史财务数据-损益表

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明, 此表中所有数字均为英镑 (千元)

	Years ended 31 December 财务报表日截止12月31日		2022 (Note 1)		2023 (Note 1)		2024 (Note 1)		2025 (Note 2)		Average
10 Revenue 营业收入			17,203	100.0%	20,808	100.0%	26,032	100.0%	40,610	100.0%	
11											
12											
13 Total 营业收入合计			17,203	100.0%	20,808	100.0%	26,032	100.0%	40,610	100.0%	100.0%
14											
15 Cost of Revenue 营业成本			(11,197)	-65.1%	(13,494)	-64.8%	(18,361)	-70.5%	(28,578)	-70.4%	-67.7%
16											
17 Gross Profit 毛利			6,006	34.9%	7,315	35.2%	7,671	29.5%	12,032	29.6%	32.3%
18											
19 Operating Expenses : 经营费用:											
20 G&A Expenses 管理费用			(5,255)	-30.5%	(6,703)	-32.2%	(6,481)	-24.9%	(7,516)	-18.5%	-26.5%
24 Other Operating Expense 其他经营费用				0.0%		0.0%		0.0%		0.0%	0.0%
25			(5,255)		(6,703)		(6,481)		(7,516)		
26 EBIT 息税前利润			751	4.4%	611	2.9%	1,190	4.6%	4,517	11.1%	5.7%
28											
29 Non-Operating Income : 非经营性收入:											
30 Interest Income 利息收入				0.0%	5	0.0%		0.0%		0.0%	0.0%
31 Other Income 其他收入				0.0%		0.0%		0.0%		0.0%	0.0%
32			0	0.0%	5	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0.0%
33											
34 Non-Operating Expenses : 非经营性费用:											
35 Interest Expenses: 利息费用			(15)	-0.1%	(15)	-0.1%	(24)	-0.1%	(26)	-0.1%	-0.1%
38 Other Non-Operating Expenses 其他费用				0.0%		0.0%		0.0%		0.0%	0.0%
39			(15)	-0.1%	(15)	-0.1%	(24)	-0.1%	(26)	-0.1%	-0.1%
40											
41 Pretax Profit/ (Loss) 税前利润/ (亏损)			736,512	4.3%	601,632	2.9%	1,166,025	4.5%	4,490	11.1%	5.7%
42											
43 Profit (Tax)/ Refund 所得税 / 退税			(141)	-0.8%	(157)	-0.8%	(298)	-1.1%	(1,126)	-2.8%	-1.4%
44											
45 Net Income 净利润			595,819	3.5%	444,861	2.1%	868,085	3.3%	3,364	8.3%	4.3%
49											
50 Notes: 注释:											

1 Source from audit reports provided by target management 来源于目标公司 (管理层) 提供的审计报告

2 Source from unaudit financial statements provided by target management 来源于目标公司 (管理层) 提供的未审计报表

HISTORICAL FINANCIALS - BALANCE SHEETS 历史财务数据-资产负债表

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明，此表中所有数字均为英镑（千元）

	As at 31 December 财务报表日截止12月31日		2022 (Note 1)		2023 (Note 1)		2024 (Note 1)		2025 (Note 2)		Average	
10	Fixed Assets 固定资产	32	1.3%	36	1.5%	19	0.5%	7	0.1%	0.8%		
13												
26	Current Assets 流动资产											
27	Cash And Bank Balances 现金	369	14.7%	215	8.7%	1,668	40.9%	2,656	32.6%	24.2%		
29	Trade Receivables 应收账款	2,009	80.1%	2,071	83.9%	2,041	50.1%	3,110	38.2%	63.1%		
30	Other Receivables 其他应收款	20	0.8%	30	1.2%	113	2.8%	432	5.3%	2.5%		
31	Prepayments and Accrued Income	79	3.2%	116	4.7%	233	5.7%	1,937	23.8%	9.3%		
34		2,476	98.7%	2,433	98.5%	4,055	99.5%	8,136	99.9%	99.2%		
35												
36	Total Assets 总资产	2,508	100.0%	2,469	100.0%	4,074	100.0%	8,143	100.0%	100.0%		
37												
38	Long Term Liabilities 非流动负债											
43	Deferred tax liability 递延所得税负债		0.0%	9	0.4%	5	0.1%	2	0.0%	0.1%		
44		0	0.0%	9	0.4%	5	0.1%	2	0.0%	0.1%		
45												
48	Current Liabilities 流动负债											
52	Trade Payables 应付账款	506	20.2%	594	24.0%	1,725	42.3%	1,085	13.3%	25.0%		
53	Other creditors and accruals 其他	188	7.5%	234	9.5%	173	4.2%	1,806	22.2%	10.9%		
54	Current Income Tax Liabilities 应交	445	17.8%	424	17.2%	386	9.5%	573	7.0%	12.9%		
55	Directors' Current Accounts	19	0.8%	19	0.8%		0.0%		0.0%	0.4%		
56	Deferred Income 递延收益	411	16.4%	319	12.9%	152	3.7%	359	4.4%	9.4%		
57		1,570	62.6%	1,589	64.4%	2,435	59.8%	3,823	46.9%	58.4%		
58												
59	Shareholders' Equity 所有者权益											
60	Share Capital 实收资本	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0.0%		
63	Retained Profits 未分配利润	938	37.4%	870	35.3%	1,634	40.1%	4,318	53.0%	41.4%		
64		938	37.4%	870	35.3%	1,634	40.1%	4,318	53.0%	41.5%		
65												
66	Non-Controlling Interest 少数股东权益		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%	0.0%		
67												
68	Liabilities & Shareholders' Equity 负债和所有者权益	2,508	100.0%	2,469	100.0%	4,074	100.0%	8,143	100.0%	100.0%		

Notes: 注释:

1 Source from audit reports provided by target management 来源于目标公司（管理层）提供的审计报告

2 Source from unaudit financial statements provided by target management 来源于目标公司（管理层）提供的未审计报告

		企业价值/息税 折旧摊销前利润	企业价值/息税 前利润	市盈率	
		EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	
		LTM	LTM	LTM	
5	Performance of Guideline Companies 可比公司表现				
6					
7	<u>Guideline Companies 可比公司法</u>	<u>CapitalIQ Code CIQ代码</u>			
8					
9	Hays plc	LSE: HAS	16.70	23.82	N/A
10	Adecco Group AG	SWX:ADEN	8.66	10.31	14.09
11	SThree plc	LSE: STEM	6.27	7.03	9.88
12	PageGroup plc	LSE: PAGE	9.56	44.22	77.45
13	Korn Ferry	NYSE:KFY	7.40	8.53	11.51
14	Robert Half Inc.	NYSE:RHI	17.54	29.44	16.93
15	Beijing Career International Co., Ltd	SZSE:300662	16.34	16.66	16.61
16	Kelly Services, Inc.	NasdaqGS:KELY.A	3.90	6.91	N/A
17	Randstad N.V.	ENXTAM:RAND	10.72	13.21	18.97
19					
20		Highest 最大值	17.54	44.22	77.45
21		Lowest 最小值	3.90	6.91	9.88
22		Average 平均值	10.79	17.79	23.64
23		Median 中位数	9.56	13.21	16.61
24		Adjusted 调整值	13.20	14.75	17.45
25					
26		Selected Ratio 选定比率	13.20	14.75	17.45
27					
28	Estimated Value of Subject Company 目标公司估值				
29					
30	Financial Year 财年	LTM	LTM	LTM	
31	Economic Measures 经济指标	EBITDA	EBIT	Net income	
32					
33		GBP '000	GBP '000	GBP '000	
34	Financial Results 财务结果	4,530	4,517	3,364	
35	Applicable Ratio 适用比率	13.20	14.75	17.45	
36					
37	Multiplication product 乘积结果	59,794	66,622	58,704	
38					
41					
51					

GUIDELINE COMPANIES METHOD

52 **Comparable Companies 可比公司**

53	CapitalIQ Code: CIQ 代码	Subject 目标公司	LSE: HAS	SWX:ADEN	LSE: STEM	LSE: PAGE	NYSE:KFY	NYSE:RHI	SZSE:300662	isdaqGS:KELY.A	ENXTAM:RAND
54	Size in Term of Revenue (in RMB Mn) 营收	41	6,607	23,082	1,302	1,597	2,730	5,379	11,788	4,251	23,077
55	Reporting Currency 报告货币	GBP Mn	GBP Mn	EUR Mn	GBP Mn	GBP Mn	USD Mn	USD Mn	CNY Mn	USD Mn	EUR Mn
56	Latest Financial Year Ended 截止最近财务年	Dec 31, 25	Dec 31, 25	Dec 31, 25	Nov 30, 25	Dec 31, 25	Oct 31, 25	Dec 31, 25	Sep 30, 25	Dec 28, 25	Dec 31, 25
57	Latest Quarter/Interim Ended 截止最新季度/	Dec 31, 25	Dec 31, 25	Dec 31, 25	Nov 30, 25	Dec 31, 25	Oct 31, 25	Dec 31, 25	Sep 30, 25	Dec 28, 25	Dec 31, 25

61 **Enterprise Value as at Appraisal Date (in Million) 估值日企业价值 (百万)**

62	Market Capitalization (in Reporting Currency) 市值 (根据报告货币)	900.16	4,157.93	242.66	729.74	3,445.91	2,715.50	4,985.11	310.67	5,672.21
63	Net Interest Bearing Debts 有息债务净额	(40.30)	2,113.00	(67.96)	(31.38)	(434.33)	(464.44)	(169.54)	68.90	985.00
64	Minority Interest 少数股东权益	0.00	10.00	0.00	0.00	5.63	0.00	101.81	0.00	1.00
65	Preferred Equity 优先股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	305.50
66	Enterprise Value ("EV") 企业价值	859.86	6,280.93	174.70	698.37	3,017.21	2,251.07	4,917.38	379.57	6,658.21

67 **Historical Financial Results (in Million) 历史财务数据 (百万)**

69	Year 年份	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM	LTM
70	Total Assets 总资产	1,678.10	11,756.00	483.41	575.73	3,722.93	2,856.28	4,260.01	2,250.60	10,686.00
71	Cash plus Marketable Securities 现金加有价证券	169.90	388.00	67.96	31.38	786.45	464.44	432.89	33.00	399.00
72	Long Term Investment 长期投资	0.00	259.00	0.00	0.00	46.03	0.00	162.27	0.00	28.00
73	Invested Capital 投资资本	430.80	5,509.00	167.13	183.25	1,515.46	811.42	2,104.02	1,045.40	4,987.00
74	Total Debt 总负债	129.60	2,760.00	0.00	0.00	398.15	0.00	425.63	101.90	1,412.00
75	Total Equity 总股权权益	471.10	3,396.00	235.10	214.63	1,949.79	1,275.86	2,273.56	976.50	4,002.00
76	Net Income 净利润	(10.50)	295.00	17.67	9.02	261.69	132.99	289.84	(254.10)	299.00
77	EBIT (Exclude /Include Share Profit in Associate) 息税前利润 (不包括/包括)	36.10	609.00	24.86	15.79	353.60	76.46	295.19	54.90	504.00
78	EBITDA 息税折旧摊销前利润	51.50	725.00	27.84	73.07	407.88	128.37	300.91	97.30	621.00
79	Sales 销售额	6,494.10	23,082.00	1,302.20	1,596.58	2,811.09	5,378.51	14,026.25	4,250.90	23,077.00

82	Year 年份	2025	2025	2025	2025	2025	2025	2024	2025	2025
83	Total Assets 总资产	1,769.10	11,756.00	483.41	575.73	3,861.22	2,856.28	4,024.55	2,250.60	10,686.00
84	Cash plus Marketable Securities 现金加有价证券	169.90	388.00	67.96	31.38	786.45	464.44	432.89	33.00	399.00
85	Long Term Investment 长期投资	0.00	259.00	0.00	0.00	43.58	0.00	142.58	0.00	28.00
86	Invested Capital 投资资本	428.30	5,509.00	167.13	183.25	1,439.85	811.42	1,848.84	1,045.40	4,987.00
87	Total Debt 总负债	131.50	2,760.00	0.00	0.00	397.74	0.00	369.52	101.90	1,412.00
88	Total Equity 总股权权益	466.70	3,396.00	235.10	214.63	1,872.14	1,275.86	2,054.79	976.50	4,002.00
89	Net Income 净利润	(7.80)	295.00	17.67	9.02	246.06	132.99	205.35	(254.10)	299.00
90	EBIT (Exclude /Include Share Profit in Associate) 息税前利润 (不包括/包括)	40.80	609.00	24.86	15.79	334.53	76.46	208.12	54.90	504.00
91	EBITDA 息税折旧摊销前利润	58.70	725.00	27.84	73.07	373.81	128.37	224.26	97.30	621.00
92	Sales 销售额	6,607.00	23,082.00	1,302.20	1,596.58	2,730.09	5,378.51	11,787.66	4,250.90	23,077.00

95	Year 年份	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2023	2024	2024
96	Total Assets 总资产	1,817.30	12,099.00	506.73	650.10	3,678.87	2,854.41	3,748.36	2,632.30	11,190.00
97	Cash plus Marketable Securities 现金加有价证券	160.90	482.00	69.76	95.35	966.42	537.58	800.39	39.00	357.00
98	Long Term Investment 长期投资	0.00	256.00	0.00	0.00	30.21	0.00	146.20	0.00	33.00
99	Invested Capital 投资资本	500.80	5,888.00	178.98	167.06	1,137.65	840.42	1,446.80	1,435.40	5,390.00
100	Total Debt 总负债	104.10	3,040.00	0.00	0.00	396.95	0.00	541.13	239.80	1,647.00
101	Total Equity 总股权权益	557.60	3,586.00	248.64	262.41	1,737.33	1,378.00	1,852.26	1,234.60	4,133.00
102	Net Income 净利润	(4.90)	303.00	49.69	28.44	169.15	251.60	200.50	(0.60)	123.00
103	EBIT (Exclude /Include Share Profit in Associate) 息税前利润 (不包括/包括)	98.70	602.00	65.53	47.79	271.79	241.47	189.84	70.30	514.00
104	EBITDA 息税折旧摊销前利润	119.00	748.00	67.82	60.55	313.25	294.74	219.87	110.50	615.00
105	Sales 销售额	6,949.10	23,138.00	1,492.91	1,738.94	2,762.67	5,795.84	9,778.50	4,331.80	24,122.00

107										
108	Year 年份	2023	2023	2023	2023	2023	2022	2023	2023	
109	Total Assets 总资产	1,904.00	12,430.00	472.30	704.57	3,574.44	3,010.79	3,748.74	2,581.60	10,686.00
110	Cash plus Marketable Securities 现金加有价证券	145.60	556.00	83.20	90.14	877.24	731.74	1,144.33	125.80	261.00
111	Long Term Investment 长期投资	0.00	197.00	0.00	0.00	27.50	0.00	136.87	0.00	39.00
112	Invested Capital 投资资本	534.70	6,052.00	139.68	216.35	1,144.47	856.61	1,206.62	1,127.90	4,967.00
114	Total Debt 总负债	10.00	3,204.00	0.00	0.00	396.19	0.00	36.77	0.00	567.00
115	Total Equity 总股权权益	670.30	3,601.00	222.88	306.49	1,653.01	1,588.35	2,451.05	1,253.70	4,700.00
116	Net Income 净利润	138.30	325.00	56.05	77.07	209.53	411.15	290.79	36.40	624.00
117	EBIT (Exclude /Include Share Profit in Associate) 息税前利润 (不包括/包括)	193.80	748.00	77.79	116.27	359.74	464.59	390.29	65.30	851.00
118	EBITDA 息税折旧摊销前利润	214.70	916.00	80.52	129.90	398.78	518.84	413.10	99.20	951.00
119	Sales 销售额	7,583.30	23,957.00	1,663.17	2,010.30	2,835.41	6,392.52	9,092.06	4,835.70	25,426.00
120										
121	Year 年份	2022	2022	2022	2022	2022	2022	2021	2022	2022
122	Total Assets 总资产	2,077.40	13,256.00	470.40	794.94	3,464.55	2,964.49	3,388.49	2,663.80	11,109.00
123	Cash plus Marketable Securities 现金加有价证券	296.20	782.00	65.81	131.48	1,025.31	658.63	1,097.04	153.70	274.00
124	Long Term Investment 长期投资	0.00	185.00	0.00	0.00	38.31	0.00	116.86	0.00	41.00
125	Invested Capital 投资资本	500.00	6,224.00	135.01	220.72	881.44	909.93	1,042.32	1,101.20	5,146.00
127	Total Debt 总负债	0.00	3,298.00	0.42	0.00	395.48	0.00	41.92	0.70	546.00
128	Total Equity 总股权权益	796.20	3,893.00	200.39	352.20	1,549.59	1,568.56	2,214.31	1,254.20	4,915.00
129	Net Income 净利润	154.20	342.00	54.20	139.01	326.36	657.92	252.54	(62.50)	929.00
130	EBIT (Exclude /Include Share Profit in Associate) 息税前利润 (不包括/包括)	208.90	680.00	79.72	194.48	465.73	975.09	337.62	70.00	1,137.00
131	EBITDA 息税折旧摊销前利润	229.00	875.00	83.32	205.90	501.25	1,024.15	356.18	103.40	1,220.00
132	Sales 销售额	6,588.90	23,640.00	1,639.45	1,990.29	2,626.72	7,238.14	7,010.45	4,965.40	27,568.00
133										
134	Year 年份	2021	2021	2021	2021	2021	2021	2020	2021	2021
135	Total Assets 总资产	1,873.50	11,865.00	400.57	724.46	3,056.53	2,952.36	1,985.21	2,894.20	11,040.00
136	Cash plus Marketable Securities 现金加有价证券	410.60	3,052.00	57.53	153.98	905.36	619.00	486.94	112.70	859.00
137	Long Term Investment 长期投资	0.00	175.00	0.00	0.00	40.65	0.00	110.39	387.70	53.00
138	Invested Capital 投资资本	461.20	3,708.00	100.65	186.12	817.56	762.05	623.82	835.80	4,670.00
140	Total Debt 总负债	0.00	3,135.00	0.02	0.00	394.79	0.00	38.30	0.00	680.00
141	Total Equity 总股权权益	871.80	3,800.00	158.15	340.11	1,368.78	1,381.05	1,182.85	1,336.20	4,902.00
142	Net Income 净利润	61.50	586.00	41.98	118.36	114.45	598.63	186.31	156.10	768.00
143	EBIT (Exclude /Include Share Profit in Associate) 息税前利润 (不包括/包括)	88.80	865.00	61.19	167.20	180.03	742.51	209.85	52.60	1,016.00
144	EBITDA 息税折旧摊销前利润	111.70	984.00	64.95	175.59	216.48	796.96	229.69	82.40	1,120.00
145	Sales 销售额	5,648.40	20,949.00	1,330.73	1,643.74	1,810.05	6,461.44	3,932.00	4,909.70	24,635.00
146										
147	Selected Historical (3Yrs or 5 Yrs) Financial Ratios 选取的历史财务比率 (3/5年)									
149	Current Ratio 流动比率	1.73	1.37	1.84	1.65	1.81	1.72	2.20	1.55	1.23
150	Total Assets Turnover 总资产周转率	6.67	3.55	1.87	3.19	2.61	0.72	2.13	2.40	1.79
151	Total Debt to Total Assets 债权比例	0.00	0.13	0.29	0.08	0.18	0.17	0.08	0.08	0.05
152	EBITDA Margin (post) 息税折旧摊销前利润率	0.00	0.03	0.05	0.05	0.09	0.16	0.10	0.04	0.04
153	Sales Growth 销售增长率	0.34	0.05	0.03	0.00	0.00	0.12	(0.04)	0.34	(0.03)
154	3-Yrs Average: 3年平均:									
155	Net Income 净利润	41.87	307.67	41.14	38.18	208.25	265.24	232.21	(72.77)	348.67
156	EBIT 息税前利润	111.10	653.00	56.06	59.95	322.02	260.84	262.75	63.50	623.00
157	EBITDA 息税折旧摊销前利润	130.80	796.33	58.73	87.84	361.95	313.98	285.75	102.33	729.00
158	Sales 销售额	7,046.47	23,392.33	1,486.09	1,781.94	2,776.06	5,855.62	10,219.41	4,472.80	24,208.33
159	Book Value 账面价值	564.87	3,527.67	235.54	261.17	1,754.16	1,414.07	2,119.36	1,154.93	4,278.33
160	Invested Capital 投资资本	487.93	5,816.33	161.93	188.89	1,240.65	836.15	1,500.75	1,202.90	5,114.67

389 Average Multiple 平均乘数 24.91
390 Median Multiple 乘数中位数 14.76
391 Selected Multiple (Rounded) 选定的乘数 (14.75

393 EV/ EBITDA	LSE: HAS	SWX:ADEN	LSE: STEM	LSE: PAGE	NYSE:KFY	NYSE:RHI	SZSE:300662	daqGS:KELY.A	NXTAM:RAND
394									
395 Unadjusted Multiple 未调整倍数	16.7	8.7	6.3	9.6	7.4	17.5	16.3	3.9	10.7
396									
397 Adjustments 调整									
398 Growth and Risk Adjustment	70%	-70%	110%	75%	20%	55%	5%	60%	-40%
399 Tax Rate Adjustment - EBITDA	0%	-15%	0%	0%	-5%	-3%	0%	-3%	1%
400	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
401	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
402	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
403	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
404									
405 Adjusted Multiple 调整的乘数	28.38	2.21	13.18	16.73	8.47	26.36	17.16	6.06	6.49

407 Average Multiple 平均乘数 13.89
408 Median Multiple 乘数中位数 13.18
409 Selected Multiple (Rounded) 选定的乘数 (13.20

411 P/E	LSE: HAS	SWX:ADEN	LSE: STEM	LSE: PAGE	NYSE:KFY	NYSE:RHI	SZSE:300662	daqGS:KELY.A	NXTAM:RAND
412									
413 Unadjusted Multiple 未调整倍数	N/A	14.1	9.9	77.4	11.5	16.9	16.6	N/A	19.0
414									
415 Adjustments 调整									
416 Growth and Risk Adjustment	70%	-70%	110%	75%	20%	55%	5%	60%	-40%
417	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
418	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
419	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
420	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
421	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
422									
423 Adjusted Multiple 调整的乘数	N/A	4.23	20.76	135.54	13.81	26.24	17.45	N/A	11.38

425 Average Multiple 平均乘数 32.77
426 Median Multiple 乘数中位数 17.45
427 Selected Multiple (Rounded) 选定的乘数 (17.45

FINANCIAL RATIO COMPARISON 可比公司财务比率

Valuation date: 基准日

31-Dec-25

Financial ratio (5-years average of individual comparable company) 财务比率 (各可比公司五年均值)

Capital IQ Code: CIQ代码	LSE:HAS	SWX:ADEN	LSE:STEM	LSE:PAGE	NYSE:KPY	NYSE:RHI	SZSE:3006	NasdaqGS:	ENXTAM:R	Median	Subject
Liquidity: 流动性:											
Current Ratio 流动比率	1.37	1.20	1.84	1.65	1.81	1.72	2.20	1.55	1.23	1.65	1.73
Quick Ratio 速动比率	1.37	1.20	1.84	1.65	1.81	1.72	2.20	1.55	1.23	1.65	1.73
Cash Ratio 现金比率	0.24	0.22	0.31	0.34	1.01	0.47	0.70	0.09	0.09	0.31	0.44
Cash to Current Assets 现金对流动资产比率	0.17	0.16	0.17	0.20	0.56	0.27	0.31	0.06	0.07	0.17	0.24
Inventory to Current Assets 存货对流动资产比率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Times of Interest Earned 利息保障倍数	11.37	7.60	50.56	26.44	31.97	N/A	43.48	4.70	13.65	20.05	58.85
Asset Utilization/ Turnover Ratios: 资产利用率/资产周转率:											
Receivable Turnover 应收账款周转率	6.07	5.32	4.44	5.00	4.33	7.16	4.61	3.59	4.68	4.68	11.11
Average Debt Collection Period 平均债务催收期	60.18	68.81	82.85	73.43	84.84	51.11	79.25	102.18	78.15	78.15	33.88
Sales to Current Assets 流动资产周转率	4.83	4.01	3.59	3.83	1.53	2.81	3.04	3.10	4.12	3.59	8.97
Sales to Fixed Assets 固定资产周转率	33.55	35.55	38.26	12.48	8.15	19.56	145.18	58.14	39.58	35.55	1,973.79
Total Assets Turnover 总资产周转率	3.55	1.87	3.19	2.61	0.72	2.13	2.40	1.79	2.28	2.28	6.67
Leverage: 杠杆:											
Total Debt to total Assets 资产负债率	0.13	0.29	0.08	0.18	0.17	0.08	0.08	0.05	0.14	0.13	0.00
Long Term Debt to Equity 长期负债与股东权益比率	0.29	0.85	0.12	0.31	0.33	0.12	0.09	0.10	0.27	0.27	0.00
Fixed Assets to Equity 固定资产与股东权益比率	0.31	0.18	0.19	0.52	0.19	0.22	0.04	0.07	0.14	0.19	0.02
Total Debt to Equity 负债权益比率	0.39	0.98	0.18	0.42	0.36	0.17	0.14	0.11	0.35	0.35	0.00
Profitability: 盈利能力:											
Profit Margin 净利润率	1.01%	1.64%	2.90%	4.04%	8.25%	6.32%	3.07%	-0.66%	2.15%	2.90%	4.31%
EBIT Margin (pre) 息税前利润	1.87%	3.07%	4.09%	5.89%	12.49%	7.56%	3.63%	1.35%	3.18%	3.63%	5.75%
EBIT Margin (Include Share Profit in Associate, pre) 息税前利润 (包括联营企业)	1.87%	3.20%	4.09%	5.89%	12.49%	7.56%	3.63%	1.37%	3.18%	3.63%	5.75%
EBITDA Margin (pre) 息税折旧及摊销前利润	2.18%	3.72%	4.30%	7.11%	14.03%	8.41%	3.92%	2.13%	3.59%	3.92%	5.82%
EBITDA Margin (Include Share Profit in Associate, pre) 息税折旧及摊销前利润 (包括联营企业)	2.18%	3.84%	4.30%	7.11%	14.03%	8.41%	3.92%	2.16%	3.59%	3.92%	5.82%
Gross Margin 毛利率	5.18%	20.05%	25.54%	50.85%	24.77%	40.15%	9.69%	19.88%	19.96%	20.05%	32.29%
Return On Equity 股东权益收益率	8.90%	10.07%	21.25%	22.89%	13.00%	27.97%	11.97%	-3.29%	11.66%	11.97%	61.41%
Return On Assets 资产收益率	3.45%	3.03%	9.47%	10.14%	6.00%	13.92%	7.01%	-1.37%	5.01%	6.00%	26.10%
Growth: 发展能力 (增长率):											
Sales Growth 销售增长率	4.61%	2.63%	0.41%	0.10%	12.33%	-4.05%	34.02%	-3.44%	-1.33%	0.41%	34.02%
Fixed Assets Growth 固定资产增长率	-3.45%	11.67%	11.58%	7.82%	1.66%	0.78%	211.50%	-12.61%	-4.77%	1.66%	-31.53%
Total Assets Growth 总资产增长率	-1.17%	0.00%	5.13%	-5.20%	6.10%	-0.79%	22.17%	-5.90%	-0.74%	-0.74%	54.45%
Accounts Receivable Growth 应收账款增长率	5.81%	1.20%	4.03%	-2.25%	6.15%	-6.36%	33.66%	-3.63%	-0.16%	1.20%	18.01%
SG&A Expenses Growth 费用增长率	5.50%	3.56%	0.95%	2.18%	7.88%	-0.19%	12.37%	-2.38%	0.01%	2.18%	13.41%
Other Ratios: 其他比率:											
Capex to Sales 资本性支出与销售收入	0.14%	0.73%	0.24%	0.92%	2.07%	0.82%	0.70%	0.25%	0.19%	0.70%	0.07%
R&D Expenditure to Sales 研发费用与销售收入	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.42%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Fixed Assets to Sales 固定资产与销售收入	3.03%	2.86%	2.83%	8.21%	12.58%	5.18%	1.02%	1.76%	2.53%	2.86%	0.11%
Add. Working Capital to Sales 新增营运资本与销售收入	0.02%	-0.23%	0.63%	0.06%	-0.60%	-0.18%	2.12%	0.06%	-0.01%	0.02%	1.29%
Net Working Capital to Sales 净营运资本与销售收入	2.74%	1.69%	8.90%	6.69%	-6.83%	6.36%	8.70%	9.83%	4.18%	6.36%	2.51%
Operating Expenses to Sales 经营费用与销售收入	2.25%	16.60%	20.05%	44.78%	9.47%	32.58%	5.16%	18.05%	16.50%	16.60%	26.54%
Depreciation & Amortization to Sales (pre) 折旧摊销与销售收入	0.31%	-0.09%	0.21%	1.22%	-0.51%	-0.23%	0.29%	0.59%	0.41%	0.29%	0.07%
Depreciation & Amortization to Sales (post) 折旧摊销与销售收入	0.99%	0.84%	1.11%	2.87%	1.94%	1.14%	0.77%	1.15%	1.12%	1.12%	0.07%
Depreciation to Net Fixed Assets (pre) 折旧与净固定资产	10.20%	-3.64%	7.86%	13.61%	-3.65%	-5.47%	49.65%	35.67%	16.21%	10.20%	94.58%
Depreciation to Net Fixed Assets (post) 折旧与净固定资产	32.85%	29.49%	41.64%	35.16%	15.60%	21.19%	96.24%	67.54%	44.35%	35.16%	94.58%
Effective income tax rate 实际所得税	167.21%	28.96%	28.95%	35.67%	26.13%	28.42%	23.60%	-28.36%	25.27%	28.42%	23.95%

DISCOUNT RATE DERIVATION (SINGLE DATE) 折现系数计算 (单一日期)

As of December 31, 2025

	CIQ代码	杠杆后beta	税率	市值	Pre lease 未偿还的计息债务净值	Pre lease 债务权益比率	Pre lease 无杠杆beta	报告货币	
	Capital IQ Code	Levered beta ¹	Tax rate	Market capitalisation ² (in million)	Outstanding total interest bearing debts ³ (in million)	Debt-to-equity ratio	Unlevered beta	Reporting Currency	
7									
8									
9	Comparative Companies 可比公司								
10	Hays plc	LSE: HAS	1.22	25.00%	900.16	129.60	0.14	1.10	GBP
11	Adecco Group AG	SWX:ADEN	1.16	8.50%	4,157.93	2,760.00	0.66	0.72	EUR
12	SThree plc	LSE: STEM	1.11	25.00%	242.66	0.00	0.00	1.11	GBP
13	PageGroup plc	LSE: PAGE	1.15	25.00%	729.74	0.00	0.00	1.15	GBP
14	Korn Ferry	NYSE:KFY	0.83	21.00%	3,445.91	398.15	0.12	0.76	USD
15	Robert Half Inc.	NYSE:RHI	1.15	21.00%	2,715.50	0.00	0.00	1.15	USD
16	Beijing Career International Co., Ltd	SZSE:300662	1.38	25.00%	4,985.11	425.63	0.09	1.29	CNY
17	Kelly Services, Inc.	NasdaqGS:KELY.A	1.04	21.00%	310.67	101.90	0.33	0.82	USD
18	Randstad N.V.	ENXTAM:RAND	0.61	25.80%	5,672.21	1,412.00	0.25	0.51	EUR
19									
20									
21	Average Levered / Unlevered beta 杠杆后均值 / 杠杆前 Beta	1.07					0.96		
22	Average D/E ratio 平均资本结构 D/E					0.18			
23									
24	Cost of equity 股权成本	UK	US	China	Switzerland	Netherlands			
25	Risk-free Rate ⁴ 无风险利率	4.58%	4.18%	1.75%	0.32%	3.10%			
26	Unlevered Beta 无杠杆Beta	1.02	0.91	1.29	0.72	0.51			
27	Levered Beta ¹⁰ 杠杆Beta	1.02	0.91	1.29	0.72	0.51			
29	Equity Risk Premium ⁵ 股权溢价风险	5.41%	5.00%	5.55%	4.65%	4.65%			
30	Currency Adjustment 货币调整	0.0%	-0.2%	0.1%	1.3%	0.1%			
33	Country Risk Differential 国家风险利差	0.0%	0.4%	-0.1%	0.8%	0.8%			
34	Cost of equity 股权成本	10.1%	8.9%	8.9%	5.7%	6.4%			
35	Average Cost of Equity 平均股权成本	8.0%							
36	Small Size Risk Premium ⁶ 小规模溢价风险	2.59%							
37	Company Specific Risk 目标公司特别风险	2.25%							
38									
39	Cost of equity 股权成本	12.84%							
40									
41	Cost of Debt 债权成本								
42	Cost of Debt ⁷ 债权成本	5.64%							
43	Tax ⁸ 税率	25%							
44	After Tax Cost of Debt 税后债权成本	4.23%							
45									
46	Proportion of Debt ⁹ 债权比例	0.0%							
47	Proportion of Equity ⁹ 股权比例	100.0%							
48									
49	WACC 加权平均资本成本	12.84%							
50	Rounded 取整	13.00%							
51		Pre lease							
52									
53	Notes:								

1. Levered beta extracted from Barra Beta Warehouse as of the valuation date.

1. 杠杆beta摘自估值基准日Barra Beta Warehouse的数据。

2. Market capitalization extracted from CIQ as of the valuation date and converted to reporting currency when share price is nominated in different currency

2. 市值摘自估值基准日 CapitalIQ的数据，当股价用不同货币计价时转换为报表货币。

3. Book value of debt extracted from the latest financial statements.

3. 负债账面价值摘自最近一年财务报告。

4. The yield-to-maturity of the government bond with the longest maturity in respective countries quoted from CIQ.

4. 各国家最长期限的政府债券的到期报酬率源于CIQ的数据。

5. US: based on US equity risk premium estimated by Kroll plus normalized risk free rate less spot 20-year US treasury yield

Non US: based on country default spread x volatility index relative to bond plus US ERP

5. 美国：基于Kroll预计的美国的股权风险溢价加上标准化无风险利率减去即期20年期美国国债收益率

非美国：基于经按美国ERP和其他国家或地区差异以及相应债券波动指数调整后的股权风险溢价

6. Extracted from the Cost of Capital Navigator of Kroll.

6. 规模风险溢价摘自Kroll资本成本指南 (Cost of Capital Navigator)。

7. Based on the cost of borrowing for non-financial business from central bank of England.

7. 依据评估基准日英国中央银行的非金融企业的贷款利率。

8. Corporate tax rate applicable to the company.

8. 公司适用的所得税税率。

9. Based on (company's target) debt-to-equity ratio

9. 基于目标公司的资本负债比率。

10. Re-levered beta in accordance to the long term capital structure of the company

10. Re-levered beta与公司长期资本结构一致。

INCOME APPROACH - DISCOUNTED CASHFLOW ANALYSIS 收益法-现金流折现分析

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明, 此表中所有数字均为英镑 (千元)

	Actual 历史 2023	Actual 历史 2024	Actual 历史 2025	Forecast 预测 2026	Forecast 预测 2027	Forecast 预测 2028	Forecast 预测 2029	Forecast 预测 2030	Extrapolated 外推 2031
6 As of December 31, 2025									
7 Years ended/ ending 31 December									
8 财务报表截止日/12月31日									
9 Revenue 收入	20,808	26,032	40,610	59,097	66,750	77,518	88,351	100,492	102,562
10 Cost of Revenue 成本	(13,494)	(18,361)	(28,578)	(44,319)	(46,123)	(53,325)	(61,034)	(69,823)	(71,261)
11 Gross Profit 毛利	7,315	7,671	12,032	14,778	20,627	24,194	27,317	30,669	31,301
12									
13 Operating Expenses 经营费用	(6,703)	(6,481)	(7,516)	(10,524)	(14,123)	(16,405)	(18,613)	(21,107)	(21,541)
14 Earnings before Interest & Tax (EBIT) 息税前利润	611	1,190	4,517	4,254	6,504	7,788	8,704	9,563	9,760
15									
16 Non-Operating Income / (Expenses) 营业外收入/支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
17 EBIT after Non-Operating Income / (Expenses) 考虑营	611	1,190	4,517	4,254	6,504	7,788	8,704	9,563	9,760
18									
19 Net Interest Income / (Expenses) 净利息收入/(费用)	(10)	(24)	(26)	(44)	(26)	(26)	(27)	(30)	(30)
20 Earnings before Tax (EBT) 税前利润	602	1,166	4,490	4,210	6,478	7,763	8,677	9,533	9,731
21									
22 Income Tax Expenses 所得税费用	(157)	(298)	(1,126)	(1,057)	(1,623)	(1,946)	(2,176)	(2,392)	(2,433)
23 Net Income 净利润	445	868	3,364	3,154	4,855	5,817	6,501	7,142	7,298
24									
25 Adjustments 调整									
26 Depreciation & Amortization (Non-Cash Expenses) 折旧&摊销(非现金费用)				14	13	20	27	33	40
27 Tax Adjusted Net Interest Expenses / (Income) 利息费用/(收入)的税收调整				33	19	19	20	22	22
28 Capital Expenditures 资本性支出				(20)	(20)	(20)	(40)	(40)	(41)
29 Decrease / (Increase) in Working Capital 营运资金的减少/(增加)				(800)	(695)	(531)	(490)	(535)	(97)
30 Other Cash Flow Items 其他现金流项目				0	0	0	0	0	0
31 Free Cash Flow to Business Enterprise 企业自由现金流				2,381	4,172	5,305	6,018	6,622	7,222
32									
33 Period 期间				0.5000	1.5000	2.5000	3.5000	4.5000	5.5000
34 Discount Rate / Present Value Factor 折现率/现值系数		13.0%		0.9410	0.8320	0.7370	0.6520	0.5770	0.5110
35									
36 Present Value of Cash Flows 现金流现值				2,240	3,471	3,910	3,924	3,821	3,690
37									
38 Present Value of Interim Period Cash Flows 预测期内的现金流现值		21,056	37.95%						
39 Terminal Value 终值		67,376							
40 (Equivalent to Exit EV/EBITDA Multiple) (相当于		6.87							
41 Present Value Factor at Terminal Year 终期现值系数		0.5110							
42 Present Value of Terminal Value 终期现值		34,429	62.05%						
43									
44 Indicated Value of Invested Capital 投资资本价值		55,485							

COMMON SIZE ANALYSIS 总体结构分析

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明, 此表中所有数字均为英镑 (千元)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
53 Years ended/ ending 31 December									
54 财务报表截止日/12月31日									
55									
56 Revenue 收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
57 Cost of Revenue 成本	-64.8%	-70.5%	-70.4%	-75.0%	-69.1%	-68.8%	-69.1%	-69.5%	-69.5%
58									
59 Gross Profit 毛利	35.2%	29.5%	29.6%	25.0%	30.9%	31.2%	30.9%	30.5%	30.5%
60									
61 Operating Expenses 经营费用	-32.2%	-24.9%	-18.5%	-17.8%	-21.2%	-21.2%	-21.1%	-21.0%	-21.0%
62									
63 Earnings before Interest & Tax (EBIT) 息税前利润	2.9%	4.6%	11.1%	7.2%	9.7%	10.0%	9.9%	9.5%	9.5%
64									
65 Non-Operating Income/ (Expenses) 营业外收入/支出	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
66									
67 EBIT after Non-Operating Income / (Expenses) 考虑营	2.9%	4.6%	11.1%	7.2%	9.7%	10.0%	9.9%	9.5%	9.5%
68									
69 Net Interest Income / (Expenses) 净利息收入/(费用)净额	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
70									
71 Earnings before Tax (EBT) 税前利润	2.9%	4.5%	11.1%	7.1%	9.7%	10.0%	9.8%	9.5%	9.5%
72									
73 Income Tax Expense 所得税费用	-0.8%	-1.1%	-2.8%	-1.8%	-2.4%	-2.5%	-2.5%	-2.4%	-2.4%
74									
75 Net Income 净利润	2.1%	3.3%	8.3%	5.3%	7.3%	7.5%	7.4%	7.1%	7.1%
76									
77 EBITDA 息税折旧摊销前利润	3.0%	4.7%	11.2%	7.2%	9.8%	10.1%	9.9%	9.5%	9.6%

Caraffi Ltd

EXHIBIT F-3

REVENUE 收入

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明, 此表中所有数字均为英镑 (千元)

Years ended/ ending 31 December	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	Actual 历史	Actual 历史	Actual 历史	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Extrapolated 外推
财务报表截止日/12月31日									
91 Revenue 收入	20,808	26,032	40,610	59,097	66,750	77,518	88,351	100,492	102,562
92 Annual Growth Rate 年增长率		25.1%	56.0%	45.5%	12.9%	16.1%	14.0%	13.7%	2.1%
93 CAGR, 2026 - 2031				11.7%					
94									
95 Revenue breakdown by products (RMB '000)									
96 Central / Consulting				1,531	1,684	1,852	2,038	2,241	
97 TaaS				929	1,022	1,124	1,237	1,360	
98 MSP				47,120	54,165	62,290	71,633	82,378	
99 BOT				8,958	8,909	10,792	11,613	12,452	
100 Advisory				560	970	1,460	1,830	2,060	
101 Total 合计				59,097	66,750	77,518	88,351	100,492	
102									
103 Growth Rate Assumption									
104 Central / Consulting					10%	10%	10%	10%	
105 TaaS					10%	10%	10%	10%	
106 MSP					15%	15%	15%	15%	
107 BOT					-1%	21%	8%	7%	
108 Advisory					73%	51%	25%	13%	
109									
110 Structure of Each Business Line									
111 Central / Consulting				2.6%	2.5%	2.4%	2.3%	2.2%	
112 TaaS				1.6%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	
113 MSP				79.7%	81.1%	80.4%	81.1%	82.0%	
114 BOT				15.2%	13.3%	13.9%	13.1%	12.4%	
115 Advisory				0.9%	1.5%	1.9%	2.1%	2.0%	
116 Total				100%	100%	100%	100%	100%	
155									

Caraffi Ltd

EXHIBIT F-4

COST OF REVENUE 收入成本

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明, 此表中所有数字均为英镑 (千元)

Years ended/ ending 31 December	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	Actual 历史	Actual 历史	Actual 历史	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Extrapolated 外推
财务报表截止日/12月31日									
182 Cost of Revenue 收入成本	(13,494)	(18,361)	(28,578)	(44,319)	(46,123)	(53,325)	(61,034)	(69,823)	(71,261)
183 % of Revenue 占收入百分比	64.8%	70.5%	70.4%	75.0%	69.1%	68.8%	69.1%	69.5%	69.5%
184									
206									
207 Company Indications 目标公司指标									
208 Historical Average 历史平均值	67.7%								
209 Median 中值	67.7%								
210 High 最大值	70.5%								
211 Low 最小值	64.8%								
212									
213 Similar Company Indications 可比公司指标									
214 Historical Average 历史平均值	76.0%								
215 Median 中值	79.9%								
216 High 最大值	94.8%								
217 Low 最小值	49.2%								

Caraffi Ltd

EXHIBIT F-5

OPERATING EXPENSES 经营费用

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明, 此表中所有数字均为英镑 (千元)

Years ended/ ending 31 December	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	Actual 历史	Actual 历史	Actual 历史	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Extrapolated 外推
财务报表截止日/12月31日									
232 Operating Expenses 经营费用	(6,703)	(6,481)	(7,516)	(10,524)	(14,123)	(16,405)	(18,613)	(21,107)	(21,541)
233 % of Revenue 占收入百分比	32.2%	24.9%	18.5%	17.8%	21.2%	21.2%	21.1%	21.0%	21.0%
234 YoY growth 增长率		-3.3%	16.0%	40.0%	34.2%	16.2%	13.5%	13.4%	2.1%
235									
258									
259 Earnings Before Interest and Tax 息税前利润	611	1,190	4,517	4,254	6,504	7,788	8,704	9,563	9,760
260 % of Revenue 占收入百分比	2.9%	4.6%	11.1%	7.2%	9.7%	10.0%	9.9%	9.5%	9.5%
261									
287									
288 Company Indications 目标公司指标									
289 Historical Average 历史平均值	26.5%	EBIT Margin	5.7%						
290 Median 中值	27.7%	4.5%							
291 High 最大值	32.2%	11.1%							
292 Low 最小值	18.5%	2.9%							
293									
294									
295 Similar Company Indications 可比公司指标									
296 Historical Average 历史平均值	18.4%	EBIT Margin	4.8%						
297 Median 中值	16.6%	3.6%							
298 High 最大值	44.8%	12.5%							
299 Low 最小值	2.3%	1.3%							

Caraffi Ltd

EXHIBIT F-6

INTEREST EXPENSES 利息费用

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明，此表中所有数字均为英镑（千元）

Years ended/ ending 31 December	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	Actual 历史	Actual 历史	Actual 历史	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Extrapolated 外推
财务报表截止日/12月31日									
332 Net Interest Income / (Expenses) 净利息收入/（费用）	(10)	(24)	(26)	(44)	(26)	(26)	(27)	(30)	(30)
333 as % of Revenue 占收入百分比	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
334 Interest Income 利息收入									
335 Interest Expenses 利息费用				(44)	(26)	(26)	(27)	(30)	(30)
336									

Caraffi Ltd

EXHIBIT F-7

INCOME TAX 所得税

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明，此表中所有数字均为英镑（千元）

Years ended/ ending 31 December	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	Actual 历史	Actual 历史	Actual 历史	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Extrapolated 外推
财务报表截止日/12月31日									
349 Earning before Tax 税前利润	602	1,166	4,490	4,210	6,478	7,763	8,677	9,533	9,731
350									
351 Total Income Tax Expense 所得税费用合计	(157)	(298)	(1,126)	(1,057)	(1,623)	(1,946)	(2,176)	(2,392)	(2,433)
352 % of Revenue 占收入百分比	-0.8%	-1.1%	-2.8%	-1.8%	-2.4%	-2.5%	-2.5%	-2.4%	-2.4%
353									
354 Implied Tax Rate 隐含税率	-26%	-26%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%	-25%

Caraffi Ltd

EXHIBIT F-8

NET INCOME 净利润

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明，此表中所有数字均为英镑（千元）

Years ended/ ending 31 December	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	Actual 历史	Actual 历史	Actual 历史	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Extrapolated 外推
财务报表截止日/12月31日									
367 Net Income 净利润				3,154	4,855	5,817	6,501	7,142	7,298
368 As % of Revenue 占收入百分比				5.3%	7.3%	7.5%	7.4%	7.1%	7.1%
369									
370 <u>Company Indications 目标公司指标</u>	<u>Net Profit Margin</u>								
371 Historical Average 历史平均值	4.3%								
372 Median 中值	3.4%								
373 High 最大值	8.3%								
374 Low 最小值	2.1%								
375									
376 <u>Similar Company Indications 可比公司指标</u>	<u>Net Profit Margin</u>								
377 Historical Average 历史平均值	3.2%								
378 Median 中值	2.9%								
379 High 最大值	8.3%								
380 Low 最小值	-0.7%								

Caraffi Ltd

EXHIBIT F-9

DEPRECIATION AND AMORTIZATION 折旧与摊销

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明，此表中所有数字均为英镑（千元）

Years ended 31 December	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	Actual 历史	Actual 历史	Actual 历史	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Extrapolated 外推
财务报表截止日/12月31日									
389 Depreciation 固定资产折旧	19	22	13	14	13	20	27	33	40
390 Amortization 摊销									
391									
392 Total Non-cash Expenses 非现金费用合计				14	13	20	27	33	40
393 as % of Revenue 占收入百分比				0.02%	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	0.04%
394									
395 <u>Company's History (As % of Sales) 目标公司折旧摊销占收入百分比</u>									
396 Historical Average 历史平均值	0.07%								
397 Median 中值	0.07%								
398 High 最大值	0.09%								
399 Low 最小值	0.03%								
400									
401 <u>Similar Companies 可比公司指标</u>									
402 Historical Average 历史平均值	1.33%								
403 Median 中值	1.12%								
404 High 最大值	2.87%								
405 Low 最小值	0.77%								
406									

CAPITAL EXPENDITURE 资本支出

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明, 此表中所有数字均为英镑 (千元)

Years ended/ ending 31 December	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	Actual 历史	Actual 历史	Actual 历史	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Extrapolated 外推
419 财务报表截止日/12月31日									
420 Capital Expenditures (Including lease-related CapEx)	23	6	3	20	20	20	40	40	41
421 % of Revenue 占收入百分比				0.03%	0.03%	0.03%	0.05%	0.04%	0.04%
422									
438									
439 CAPEX to Sales Ratio: 资本性支出占收入百分比	Capex	Fixed assets							
440 <u>Company Indications 目标公司指标</u>	<u>to sales ratio</u>	<u>to sales ratio</u>							
441 Historical Average 历史平均值	0.07%	0.11%							
442 Median 中值	0.07%	0.12%							
443 High 最大值	0.16%	0.18%							
444 Low 最小值	0.01%	0.02%							
445									
446	Capex	Fixed assets							
447 <u>Similar Company Indications 可比公司指标</u>	<u>to sales ratio</u>	<u>to sales ratio</u>							
448 Historical Average 历史平均值	0.67%	4.45%							
449 Median 中值	0.70%	2.86%							
450 High 最大值	2.07%	12.58%							
451 Low 最小值	0.14%	1.02%							

CHANGES IN WORKING CAPITAL 营运资本变动

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明, 此表中所有数字均为英镑 (千元)

Years ended/ ending 31 December	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	Actual 历史	Actual 历史	Actual 历史	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Forecast 预测	Extrapolated 外推
财务报表截止日/12月31日									
468 Working Capital Requirements (Net Debt) 营运资本需	628	(49)	1,656	2,456	3,151	3,683	4,172	4,707	4,804
469 % of Revenue 占收入百分比	3.0%	-0.2%	4.1%	4.2%	4.7%	4.8%	4.7%	4.7%	4.7%
470 营运资本需求 (净负债)									
471 Increase/(Decrease) in Working Capital 新增/(减少) 营运资本				800	695	531	490	535	97
473 Analysis of working capital requirement 营运资本需求	628	(49)	1,656	2,456	3,151	3,683	4,172	4,707	
475	Actual	Actual	Actual						
476 Trade Receivables 应收账款	2,071	2,041	3,110	4,857	5,486	6,371	7,262	8,260	
477 Other Receivables 其他应收款	30	113	432	629	710	825	940	1,070	
478 Prepayments 预付款	116	103	248	360	407	473	539	613	
479 Accrued income from MSP Contract		130	1,689	2,458	2,777	3,225	3,675	4,180	
480 Trade Payables 应付账款	594	1,725	1,085	1,821	1,895	2,191	2,508	2,869	
481 Other creditors 其他应付款	234	47	167	243	274	319	363	413	
482 MSP Contract costs		126	1,640	2,428	2,527	2,922	3,344	3,826	
483 Current Income Tax Liabilities 应交税款	424	386	573	834	942	1,094	1,247	1,418	
484 Directors' Current Accounts	19	0	0	0	0	0	0	0	
485 Deferred Income 递延收益	319	152	359	522	590	685	781	888	
486									
487									
489 Days in account receivable 应收账款周转天数	36	29	28	30	30	30	30	30	
490 OR as of Revnue% 占收入比重	0.1%	0.4%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	
491 Prepayment as of Revnue% 占收入比重	0.6%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	
492 Days in MSP Contract income 周转天数		2	15	15	15	15	15	15	
493									
494 Days in accounts payable 应付账款周转天数	16	34	14	15	15	15	15	15	
495 OP as of Revnue% 占收入比重	1.1%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	
496 Days in MSP Contract costs		2	21	20	20	20	20	20	
497 Income tax liabilities as of Revnue% 占收入比重	2.0%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	
498 as of Revnue% 占收入比重	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
499 Deferred income as of Revnue% 占收入比重	1.5%	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	
500									
501									
508									
509									
510 <u>Company Indications 目标公司指标</u>	<u>Working capital</u>								
511 Historical Average 历史平均值	as % of sales	2.5%							
512 Median 中值		3.1%							
513 High 最大值		4.1%							
514 Low 最小值		-0.2%							
515									
516									
517 <u>Similar Company Indications 可比公司指标</u>	<u>Working capital (net debt)</u>								
518 Historical Average 历史平均值	as % of sales	4.7%							
519 Median 中值		6.4%							
520 High 最大值		9.8%							
521 Low 最小值		-6.8%							

DISCOUNT RATE/ PRESENT VALUE FACTOR 折现率/现值系数

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明，此表中所有数字均为英镑（千元）

Years ended/ ending 31 December 财务报表截止日/12月31日		2026	2027	2028	2029	2030	2031
558	Date of Value 估值基准日	Dec 31, 25					
559	Days Remaining in Fiscal Year 本财年剩余天数	365					
560	Discount Days 折现天数	183	548	913	1,278	1,643	2,008
561	Discount Period 折现期间	0.5000	1.5000	2.5000	3.5000	4.5000	5.5000
562	Present Value Factor 现值系数	0.941	0.832	0.737	0.652	0.577	0.511
563							
564	Discount Rate 折现率	13.0%					

TERMINAL VALUE 终值

(All figures in GBP '000 unless specified otherwise) 除非特别说明，此表中所有数字均为英镑（千元）

599	Debt-Free Net Cash Flow in Terminal Year 终期无负债现金流	7,222
600		
601	Add: 加	
602	Additional Working Capital Requirement in Terminal Year 终期其他营运资本需求	97
603	Capex in Terminal Year 终期资本性支出	41
604		
605	Less: 减	
606	Non-Recurring Cash Flow 非经常性现金流	0
607		
608	Total 合计	7,360
609		
610	Debt-Free Net Cash Flow in One Year after Terminal Year 无负债净现金流	
611	(Before Additional Working Capital and Capex Requirement) (考虑额外营运资本和资本性支出需求前)	7,511
612		
613	Adjustments on an Going Concern Basis 建立在持续经营基础之上的调整	
614	(1) Capex (For Replacement of Existing Fixed Assets) 资本性支出 (用于重置现有固定资产)	(41)
615		
625	(2) Additional Working Capital Requirement 额外营运资本需求	
626		
627	Sales Amount in Terminal Year 终期销售量	102,562
628	Increase in Sales One Year after Terminal Year (At Perpetual Growth Rate) 销售增加额 (永续)	2,113
629	Additional Working Capital Requirement (Based on Increase in Sales) 额外营运资本需求 (基)	4.7%
630		(99)
631	Debt-Free Net Cash Flow in One Year after Terminal Year 无负债净现金流	7,371
632		
633	Terminal Growth Rate 终期增长率	2.1%
634		
635	Divided By: Capitalization Rate 除以: 资本化率	
636	(Discount Rate - Terminal Growth Rate) (折现率 - 终期增长率)	10.9%
637	Terminal Value 终值	67,376

附件二、被估值企业于估值基准日会计报表

Caraffi Ltd

Statement of Comprehensive
Income
for the Year Ended 31 December 2025

	31/12/25 £	31/12/24 £
REVENUE	40,610,031	26,031,512
Cost of sales	(28,577,655)	<u>(18,360,971)</u>
GROSS PROFIT	12,032,376	7,670,541
Administrative expenses	(7,515,639)	<u>(6,480,804)</u>
OPERATING PROFIT	4,516,737	1,189,737
Interest payable and similar expenses	(26,309)	<u>(23,712)</u>
PROFIT BEFORE TAXATION	4,490,428	1,166,025
Tax on profit	(1,126,275)	<u>(297,940)</u>
PROFIT FOR THE FINANCIAL YEAR	3,364,153	868,085
OTHER COMPREHENSIVE INCOME	-	<u>-</u>
TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR	3,364,153	<u><u>868,085</u></u>

Hareesh Vaya
(HAREESH VAYA)

Caraffi Ltd (Registered number: 11798006)

Statement of Financial Position
31 December 2025

	31/12/25 £	31/12/24 £
FIXED ASSETS		
Property, plant and equipment	7,479	19,390
CURRENT ASSETS		
Debtors	5,479,264	2,386,500
Cash at bank	2,656,413	1,668,182
	<u>8,135,677</u>	<u>4,054,682</u>
CREDITORS		
Amounts falling due within one year	<u>(3,823,160)</u>	<u>(2,435,165)</u>
NET CURRENT ASSETS	<u>4,312,517</u>	<u>1,619,517</u>
TOTAL ASSETS LESS CURRENT LIABILITIES	<u>4,319,996</u>	<u>1,638,907</u>
PROVISIONS FOR LIABILITIES	<u>(1,870)</u>	<u>(4,827)</u>
NET ASSETS	<u>4,318,126</u>	<u>1,634,080</u>
CAPITAL AND RESERVES		
Called up share capital	106	106
Retained earnings	4,318,020	1,633,974
SHAREHOLDERS' FUNDS	<u>4,318,126</u>	<u>1,634,080</u>

Hareem Vaya

HAREEM VAYA

附件三、被估值企业营业执照



**CERTIFICATE OF INCORPORATION
OF A
PRIVATE LIMITED COMPANY**

Company Number **11798006**

The Registrar of Companies for England and Wales, hereby certifies that

CARAFFI LTD

is this day incorporated under the Companies Act 2006 as a private company, that the company is limited by shares, and the situation of its registered office is in England and Wales.

Given at Companies House, Cardiff, on **30th January 2019**.

The above information was communicated by electronic means and authenticated by the
Registrar of Companies under section 1115 of the Companies Act 2006



Companies House



THE OFFICIAL SEAL OF THE
REGISTRAR OF COMPANIES

附件四、委托方承诺函

委托方承诺函

Representative Letter by the Authorizer of the Appraisal

深圳道衡美评国际资产评估有限公司：

To: Kroll International Appraisal Limited

Investigo Limited (以下简称“Investigo”或“我们”)于2019年收购了 Caraffi Limited (以下简称“Caraffi”或“目标公司”)70%股权，Investigo 正在考虑收购目标公司剩余 30%股权。为此，我们委托你公司估算 Caraffi 于 2025 年 12 月 31 日的股权价值，以作为管理层参考之用。为确保资产评估机构客观、公正、合理的进行估值，我们承诺如下，并承担相应的法律责任：

Investigo Limited (hereinafter referred to as “Investigo” or “we”) acquired 70% equity interests of Caraffi Limited (hereinafter referred to as “Caraffi” or “Target Company”) in 2019. Investigo is considering acquiring the remaining 30% equity interests of the Target Company. Therefore, we authorize your company to assist to appraise the equity value of Caraffi as of 31st December 2025 for the management reference. To ensure that the appraisal can be conducted objectively, fairly and reasonably, we agree and bear corresponding legal responsibilities as follows:

1. 与估值相关的经济行为符合中国有关法律法规；The economic behavior related to the appraisal is in compliance with relevant laws and regulations in China.
2. 估值报告将仅用于估值报告中所述的估值目的；The appraisal report shall be used solely for the appraisal purpose stated in the appraisal report.
3. 所提供本次估值相关的财务会计及其他资料真实、准确、完整；The accounting data and related documents provided for the appraisal are true, accurate and complete.
4. 提供的相关资产权属清晰明确，资产权属证明文件合法有效；The ownership of the subject assets related to the appraisal is clarified and provided asset ownership certificates are valid.
5. 不干预估值工作。 Do not interfere with the appraisal work.

委托方 Authorizer:

Investigo Limited

签字 Representative's Signatures:

日期 Date: 23/4/26



ALEXANDER BUTLER

附件五、估值机构资格证书



证券期货相关业务评估资格证书

经财政部、中国证券监督管理委员会审查，批准

深圳道衡美评国际资产评估有限公司 从事证券、期货相关评估业务。

批准文号：财企〔2008〕360号证书编号：0200007001

变更文号：财办资〔2018〕16号

序列号：000152

发证时间：二〇一八年五月



深圳市财政委员会文件

深财会〔2017〕53号

深圳市财政委员会关于深圳德正信国际 资产评估有限公司登记备案公告

(深财资备案〔2017〕014号)

深圳德正信国际资产评估有限公司报来的《资产评估机构备案表》及有关材料收悉。根据《中华人民共和国资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》的有关规定，予以备案。

一、资产评估机构名称为深圳德正信国际资产评估有限公司，组织形式为有限责任公司。

二、深圳德正信国际资产评估有限公司法定代表人为庞海涛。

三、深圳德正信国际资产评估有限公司股东的基本情况，申报的资产评估专业人员基本情况等备案相关信息已录入备案信息管理系统，可通过财政部、中国资产评估协会官方网站进行查询。

四、深圳德正信国际资产评估有限公司原资产评估资格证书（证书编号：47020001，序列号：00012021，发证时间1999年9月23日）已由我委收回。

特此公告。



信息公开选项：主动公开

抄送：市评协。

深圳市财政委员会秘书处

2017年11月8日印发

深圳市财政委员会文件

深财会〔2018〕44号

深圳市财政委员会关于深圳德正信国际资产评估有限公司变更备案公告

(深财资备案[2018]027号)

深圳德正信国际资产评估有限公司变更事项备案及有关材料收悉。根据《中华人民共和国资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》的有关规定，予以备案。变更备案的相关信息如下：

一、深圳德正信国际资产评估有限公司名称由深圳德正信国际资产评估有限公司变更为深圳道衡美评国际资产评估有限公司。

二、深圳德正信国际资产评估有限公司地址由深圳市福

田区华强北街道华强北路群星广场 32 层 A3201-A3204、
A3224-A3228 变更为深圳市福田区福保街道石厦社区石厦北
二街 89 号石厦新天时代 A. B 座 B3212。

相关信息已录入备案信息管理系统，可通过财政部、中
国资产评估协会官方网站进行查询。

特此公告。



信息公开选项：主动公开

抄送：市评协。

深圳市财政委员会秘书处

2018年3月14日印发

附件六、估值机构法人营业执照副本



营业执照

(副本)

统一社会信用代码

91440300715247197A



名称 深圳道衡美评国际资产评估有限公司

类型 有限责任公司

法定代表人 庞海涛

成立日期 1999年11月15日

住所 深圳市前海深港合作区南山街道听海大道5059号前海鸿荣源中心A座902C

重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关企业信用事项及年报信息和其他信用信息，请登录左下角的国家企业信用信息公示系统或扫描右上方的二维码查询。
3. 各类商事主体每年须于成立周年之日起两个月内，向商事登记机关提交上一自然年度的年度报告。企业应当按照《企业信息公示暂行条例》第十条的规定向社会公示企业信息。

登记机关



2023年12月06日

附件七、本次估值签字资产评估师资格证书复印件



中国资产评估协会 正式执业会员证书

会员编号：11160072

会员姓名：丰廷红

证件号码：142126*****0

所在机构：深圳道衡美评国际资产评估有限公
司

年检情况：2025 年通过

职业资格：资产评估师



扫码查看详细信息

评估发现价值 诚信铸就行业

本人印鉴：



签名：

丰廷红



(有效期至 2026-04-30 日止)



中国资产评估协会 正式执业会员证书

会员编号：11001782

会员姓名：张俊明

证件号码：410482*****2



所在机构：深圳道衡美评国际资产评估有限公
司广州分公司

年检情况：2025 年通过

职业资格：资产评估师



扫码查看详细信息

评估发现价值 诚信铸就行业

本人印鉴：



签名：

张俊明



(有效期至 2026-04-30 日止)