
此乃要件 請即處理

閣下對本通函之任何方面或應採取之行動如有任何疑問，應諮詢持牌證券經紀或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已出售或轉讓名下所有佳兆業健康集團控股有限公司（「本公司」）之股份，應立即將本通函及隨附之代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣之銀行、持牌證券經紀、註冊證券機構或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就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的任何損失承擔任何責任。

本通函僅供參考，並不構成收購、購買或認購本公司證券之邀請或要約。



Kaisa Health Group Holdings Limited 佳兆業健康集團控股有限公司 (於百慕達註冊成立之有限公司) (股份代號：876)

- (1) 涉及根據特定授權發行代價股份之
非常重大收購及關連交易；
- (2) 委任獨立財務顧問；
- (3) 建議股份合併；
- (4) 建議更改每手買賣單位；及
股東特別大會通告

獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問

 軟庫中華 SBI China

本公司之財務顧問



本封面所用詞彙與本通函「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

載有（其中包括）收購事項及股份合併之資料之董事會函件載於本通函第9至67頁。獨立董事委員會就收購事項致獨立股東之函件載於本通函第68至69頁。獨立財務顧問軟庫中華就收購事項致獨立股東致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件載於本通函第70至130頁。

本公司謹訂於二零二六年六月二十二日（星期一）上午十一時正假座香港上環永樂街93-103號協成行上環中心20樓Luxe Lab會議室舉行股東特別大會，召開大會通告載於本通函第SGM-1至SGM-2頁。隨函亦附上股東特別大會（或其任何續會）適用之代表委任表格。

無論閣下能否出席股東特別大會，請將隨附之代表委任表格按其上印列之指示填妥及簽署，並盡早交回本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心17M樓，該表格無論如何最遲須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間前48小時交回。填妥及交回代表委任表格後，本公司股東仍可按意願親身出席大會，並於會上投票，而在此情況下，代表委任表格將被視作已撤回論。

二零二六年六月二日

目 錄

	頁次
釋義.....	1
董事會函件.....	9
獨立董事委員會函件.....	68
獨立財務顧問函件.....	70
附錄一 — 本集團之財務資料.....	I-1
附錄二 — 目標集團會計師報告.....	II-1
附錄三 — 目標集團管理層討論及分析.....	III-1
附錄四 — 經擴大集團之未經審核備考財務資料.....	IV-1
附錄五 — 目標集團估值報告.....	V-1
附錄六 — 申報會計師報告.....	VI-1
附錄七 — 財務顧問報告.....	VII-1
附錄八 — 一般資料.....	VIII-1
股東特別大會通告.....	SGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，以下詞彙具有下列涵義：

「22省聯盟集中採購體系(廣東省牽頭)」	指	由廣東省及其他21個省級行政區共同發起的省級聯盟藥品採購，屬臨床用量大、採購金額高的藥品集中帶量採購模式。藥品經銷企業通過談判或競價方式參與競爭，在政府引導下實現藥品降價。聯盟區域內所有公立醫療機構按政策要求，須將不低於70%-80%的市場份額分配予中標企業；
「收購事項」	指	本公司向賣方收購目標公司全部已發行股本，以及與此相關的其他交易，包括根據該協議的條款及條件配發及發行代價股份；
「該協議」	指	本公司(作為買方)與賣方(作為賣方)於二零二六年三月十八日就收購事項訂立的有條件買賣協議；
「該公告」	指	本公司日期為二零二六年三月十八日之公告，內容有關(其中包括)收購事項；
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予的涵義；
「BGES Consulting」	指	BGES Consulting，一家市場研究機構，核心業務為發佈涵蓋多個領域的行業研究報告，研究範圍極為廣泛，包括醫療領域的行業研究與分析；
「董事會」	指	本公司董事會；
「營業日」	指	持牌銀行通常在香港開門營業的日子(星期六、星期日、香港公眾假期，以及上午九時正至下午五時正任何時間懸掛八號或以上熱帶氣旋警告信號或黑色暴雨警告信號的任何工作日除外)；
「中央結算系統」	指	由香港結算設立及營運的中央結算及交收系統；

釋 義

「中央結算系統運作程序」	指	香港結算就中央結算系統不時制定的運作程序，當中載有與中央結算系統運作及職能相關的慣例、程序及行政要求；
「變更每手買賣單位」	指	股份於聯交所買賣的每手買賣單位由10,000股現有股份改為2,000股合併股份；
「本公司」	指	佳兆業健康集團控股有限公司，於百慕達註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市（股份代號：876）；
「完成」	指	收購事項完成；
「完成日期」	指	先決條件（本通函董事會函件中「先決條件」一節所載(g)至(j)段先決條件除外）獲達成或（如適用）獲豁免後第三個營業日，或本公司根據該協議指定的其他日期，或本公司書面通知賣方的其他日期；
「先決條件」	指	完成收購事項的先決條件；
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義；
「代價」	指	本公司就收購事項應付的總代價人民幣21,603,729元（相等於約24,412,214港元）；
「代價股份」	指	本公司於完成時向賣方配發及發行的2,789,967股新合併股份（假設股份合併生效）或139,498,364股新現有股份（假設股份合併未生效），用以償付代價；
「合併股份」	指	緊接股份合併生效後，本公司每股面值0.0625港元的普通股；
「控股股東」	指	具有上市規則所賦予的涵義；
「齒科業務」	指	具有本通函董事會函件中「進行收購事項之理由及裨益」一節所賦予的涵義；
「董事」	指	本公司董事；

釋 義

「東方」	指	東方醫藥，隸屬中國醫藥營銷聯盟的專業醫藥營銷網站，主要為醫藥行業提供產品推廣、資訊交流等電商服務；
「東莞誠合」	指	誠合實業發展(東莞)有限公司，一家於中國成立的有限公司，持有佳兆業醫療投資100%股權；
「經擴大集團」	指	經目標集團擴大後的本集團；
「現有業務」	指	具有本通函董事會函件中「進行收購事項之理由及裨益」一節所賦予的涵義；
「現有股份」	指	股份合併生效前，本公司每股面值0.00125港元的普通股；
「財務顧問」或「浚博資本」	指	浚博資本有限公司，一家根據證券及期貨條例獲發牌可進行第1類(證券交易)及第6類(就企業融資提供意見)受規管活動的法團，為本公司的財務顧問；
「中央結算系統一般規則」	指	規管中央結算系統使用的條款及條件(經不時修訂或修改)，在文義許可的情況下包括中央結算系統運作程序；
「本集團」	指	完成前的本公司及其附屬公司；
「健康業務」	指	具有本通函董事會函件中「進行收購事項之理由及裨益」一節所賦予的涵義；
「香港財務報告準則」	指	香港財務報告準則；
「香港結算」	指	香港證券結算有限公司；
「港元」	指	香港法定貨幣港元；
「香港」	指	中國香港特別行政區；
「獨立董事委員會」	指	由董事會設立、由全體三名獨立非執行董事組成的獨立董事委員會，以就收購事項向獨立股東提供意見；

釋 義

「獨立財務顧問」或「軟庫中華」	指	軟庫中華香港證券有限公司，一家根據證券及期貨條例獲發牌可進行第6類(就企業融資提供意見)受規管活動的法團，為獨立董事委員會及獨立股東就有關收購事項的獨立財務顧問；
「獨立股東」	指	於股東特別大會上將提呈的決議案擁有重大權益，根據上市規則須就有關決議案放棄投票的股東以外的股東；
「IQVIA」	指	IQVIA HOLDINGS INC.，一家於特拉華州註冊成立、股份於紐約證券交易所上市的公司(NYSE: IQV)，為生命科學行業提供全球先進分析、技術解決方案及臨床研究服務；
「發行價」	指	假設股份合併生效，每股代價股份8.75港元，及假設股份合併未生效，每股代價股份0.175港元；
「佳兆業集團」	指	佳兆業集團控股有限公司，一家於開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：1638)；
「佳兆業醫療投資」	指	佳兆業醫療投資(深圳)有限公司，一家於中國成立的有限公司，直接持有項目公司54.84%股權；
「佳兆業深圳」	指	佳兆業集團(深圳)有限公司，一家於中國成立的有限公司；
「最後實際可行日期」	指	二零二六年五月二十九日，即本通函付印前為確定當中所載若干資料的最後實際可行日期；
「上市委員會」	指	聯交所上市委員會；
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則；
「最後截止日期」	指	二零二六年十二月三十一日，或賣方與本公司書面協定的較後日期；
「管理層」	指	目標集團管理層；

釋 義

「醫保目錄」	指	由國家醫保局及人力資源和社會保障部頒佈、於二零二四年十一月二十七日生效並於二零二五年一月六日修訂的《國家基本醫療保險、工傷保險和生育保險藥品目錄》，列明可納入全國報銷的藥品類別、價格、報銷比例及報銷範圍，每年調整一次；
「米內網」	指	米內網，國內領先的醫藥健康資訊平台，為醫藥行業專業人士提供全面醫藥健康資訊，包括醫藥資訊、招聘、研發、展會及數據等；
「民生銀行」	指	中國民生銀行股份有限公司深圳分行；
「民生銀行擔保」	指	具有本通函董事會函件中「目標集團之財務擔保及主要負債」一節所賦予的涵義；
「民生銀行貸款」	指	具有本通函董事會函件中「目標集團之財務擔保及主要負債」一節所賦予的涵義；
「郭先生」	指	郭英成先生，執行董事及佳兆業集團執行董事；
「陳女士」	指	陳娥女士，郭先生的配偶；
「國家基本藥物目錄」	指	由國家衛生健康委員會及國家中醫藥管理局頒佈的《國家基本藥物目錄》，主要為滿足基本醫療需求、劑型適宜、價格合理、保障供應的基本藥物清單。國家衛生健康委員會對各級公立醫院的配備要求（即醫院使用的基本藥物數量佔醫院用藥總數的比例）為：基層醫療機構不低於90%，二級醫院不低於80%，三級醫院不低於60%；
「國家重點監控目錄」	指	由國家衛生健康委員會發佈的國家重點監控目錄，作為「限制使用」的監管工具；
「國家醫保局」	指	國家醫療保障局；

釋 義

「國家藥監局」	指	國家藥品監督管理局；
「中國」	指	中華人民共和國；
「項目業務」	指	項目集團開展的業務，詳情載於本通函董事會函件中「關於目標集團之資料－項目業務」一節；
「項目公司」	指	青海製藥有限公司，一家於中國成立的有限公司；
「項目集團」	指	項目公司及其附屬公司；
「申報會計師」	指	中審眾環(香港)富信會計師事務所有限公司(前稱為永拓富信會計師事務所有限公司)；
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣；
「睿鴻擔保」	指	具有本通函董事會函件中「目標集團之財務擔保及主要負債」一節所賦予的涵義；
「睿鴻判決」	指	深圳市中級人民法院作出的判決，判令(其中包括)佳兆業醫療投資須根據睿鴻擔保作為擔保人承擔連帶責任；
「睿鴻置業」	指	深圳市睿鴻置業發展有限公司，一家於中國成立的有限公司，為賣方及／或其附屬公司的債權人；
「銷售股份」	指	目標公司全部已發行股本；
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章《證券及期貨條例》；
「股東特別大會」	指	本公司將根據上市規則召開的股東特別大會，以審議及批准(其中包括)收購事項、建議授予特定授權、配發及發行代價股份及股份合併；
「股份」	指	現有股份或合併股份(視情況而定)；
「股份合併」	指	建議將每五十(50)股現有股份合併為一(1)股合併股份；
「股東」	指	股份持有人；

釋 義

「誠合有限公司」	指	誠合有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，於該協議日期由目標公司全資擁有；
「特定授權」	指	董事會將於股東特別大會上向獨立股東尋求的特定授權，以配發及發行代價股份；
「平方米」	指	平方米；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「目標公司」	指	崇興有限公司，一家於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司，於最後實際可行日期由賣方全資擁有；
「目標集團」	指	目標公司及其附屬公司，包括項目集團及目標控股公司；
「目標控股公司」	指	目標公司、誠合、東莞誠合及佳兆業醫療投資的統稱；
「目標控股公司 財務責任」	指	具有本通函董事會函件中「目標集團之財務擔保及主要負債」一節所賦予的涵義；
「估值」	指	目標公司100%已發行股本於二零二五年十二月三十一日的公平值估值；
「估值師」	指	香港評值國際有限公司，獨立專業估值師；
「賣方」	指	益旺發展有限公司，一家於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司，於最後實際可行日期為佳兆業集團的全資附屬公司；
「世界衛生組織」	指	世界衛生組織；
「藥智」	指	藥智，中國醫藥健康產業大數據服務平台，整合全球醫藥情報，擁有逾200個專業數據庫，覆蓋研發、生產、營銷全產業鏈；

釋 義

「Ying Hua Holdings」	指	Ying Hua Holdings Limited，一家於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司，由KS Holdings 2 Limited全資擁有，而KS Holdings 2 Limited為一項全權信託之信託人，而郭先生為該全權信託之創辦人；
「智研瞻」	指	智研瞻產業研究院，一家專注於中國市場研究及行業分析的諮詢機構；及
「%」	指	百分比。

就本通函而言，人民幣1.00元兌換1.13港元之匯率僅供說明（若適用），不構成任何聲明表示任何金額已按、可按或將按該匯率或任何其他匯率兌換。

* 中文名稱之英文譯文僅供參考，不應視為有關名稱之正式英文譯法。



Kaisa Health Group Holdings Limited
佳兆業健康集團控股有限公司
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：876)

執行董事：

郭英成先生 (主席)
羅軍先生 (副主席)
羅婷婷女士 (副主席)
劉立好先生
謝斌鴻先生
葉豪達先生

獨立非執行董事：

劉彥文博士
呂愛平博士
李祉瑩女士

敬啟者：

註冊辦事處：

Clarendon House
2 Church Street
Hamilton HM 11
Bermuda

總辦事處及香港主要營業地點：

香港中環
皇后大道中99號
中環中心30樓

- (1) 涉及根據特定授權發行代價股份之
非常重大收購及關連交易；
- (2) 委任獨立財務顧問；
- (3) 建議股份合併；
- (4) 建議更改每手買賣單位；及
股東特別大會通告

1. 緒言

茲提述本公司日期為二零二六年三月十八日之公告，內容有關收購事項、股份合併及更改每手買賣單位。本通函旨在為閣下提供將有關上述事項之資料，並向閣下提供股東特別大會通告，以考慮及酌情批准將於股東特別大會上提呈之決議案。

2. 收購事項

於二零二六年三月十八日，本公司(作為買方)與賣方(作為賣方)訂立該協議，其主要條款載列如下：

根據該協議擬收購之資產

本公司有條件同意收購，而賣方有條件同意出售銷售股份(即目標公司全部已發行股本)，惟須受限於該協議所載條款及條件。

於該協議日期，目標公司持有誠合之全部已發行股本，誠合持有東莞誠合99%股權，而東莞誠合則直接持有佳兆業醫療投資之全部已發行股本，佳兆業醫療投資進而直接持有項目公司54.84%股權。項目公司經營項目業務。項目集團及項目業務之進一步詳情載於下文「關於目標集團之資料」一節。

代價

代價為人民幣21,603,729元(相等於約24,412,214港元)，並將由以下方式全數償付：

- (i) 假設股份合併生效，本公司於完成時按發行價每股代價股份8.75港元向賣方配發及發行2,789,967股代價股份；及
- (ii) 假設股份合併未生效，本公司於完成時按發行價每股代價股份0.175港元向賣方配發及發行139,498,364股代價股份。

代價釐定基準

代價乃本公司與賣方參考估值師於二零二五年十一月三十日就目標公司100%股權所評估之市值約人民幣21,603,729元，經公平磋商後釐定。估值師所出具於二零二五年十一月三十日之估值報告副本載於該公告附錄三。

各目標控股公司均為投資控股公司，並無實質業務；目標集團所持主要資產為項目集團，而目標集團之主要業務為項目業務。因此，目標公司之市值乃按項目集團之市值(根據收益法釐定)就目標控股公司與項目集團無關之資產及負債作出調整後計算。

董事會函件

估值師於二零二五年十二月三十一日就目標公司100%股權所評估之市值約為人民幣34,888,996元。估值詳情載於本董事會函件「估值」一節，估值師發出之估值報告副本載於本通函附錄五。估值增加主要由於目標控股公司將承擔之目標控股公司財務責任金額有所減少，包括民生銀行貸款之未償還本金金額減少人民幣20百萬元、睿鴻擔保之金額減少約人民幣5百萬元，以及目標公司應付佳兆業集團同系附屬公司之金額減少約人民幣6百萬元。於二零二五年十二月三十一日目標控股公司財務責任之詳情，載於本董事函件第41至44頁「B.目標集團之財務擔保及主要負債」一節。

經考慮上述情況，董事（不包括(i)郭先生、劉立好先生及羅婷婷女士（均為執行董事及佳兆業集團之執行董事）；及(ii)獨立董事委員會成員（其將於考慮獨立財務顧問之意見後發表意見））認為，代價以及收購事項之條款及條件屬公平合理，且符合本公司及股東之整體利益。

代價股份

於完成時，本公司將向賣方配發及發行2,789,967股代價股份（假設股份合併已生效）或139,498,364股代價股份（假設股份合併未生效），以悉數償付代價。

假設股份合併已生效，該2,789,967股代價股份佔：(i)於最後實際可行日期本公司現有已發行股本約2.77%；及(ii)經配發及發行代價股份擴大後本公司已發行股本約2.69%（在各情況下均已計及股份合併之影響，且假設本公司股本並無其他變動）。

假設股份合併未生效，該139,498,364股代價股份佔：(i)於最後實際可行日期本公司現有已發行股本約2.77%；及(ii)經配發及發行代價股份擴大後本公司已發行股本約2.69%（假設本公司股本並無其他變動）。

發行價每股代價股份8.75港元（假設股份合併已生效）或0.175港元（假設股份合併未生效），乃根據聯交所所報緊接該協議日期前連續五(5)個交易日之平均收市價每股0.175港元釐定。發行價乃本公司與賣方經參考股份現行市場價格、股份近期價格波動及近期市況後，經公平磋商釐定。

發行價(未計及股份合併)較：

- (i) 於該協議日期聯交所所報收市價每股現有股份0.195港元折讓約10.3%；
- (ii) 於緊接該協議日期前連續五個交易日聯交所所報平均收市價每股現有股份0.175港元；
- (iii) 於緊接該協議日期前連續十個交易日聯交所所報平均收市價每股現有股份0.1821港元折讓約3.9%；
- (iv) 較於二零二四年十二月三十一日經審核每股現有股份資產淨值約0.0846港元溢價約107%，該數據乃基於本公司於二零二四年十二月三十一日股東應佔經審核綜合資產淨值約426,491,000港元及於該協議日期已發行5,042,139,374股現有股份計算；
- (v) 較於二零二五年六月三十日未經審核每股現有股份資產淨值約0.0855港元溢價約105%，該數據乃基於本公司於二零二五年六月三十日股東應佔未經審核綜合資產淨值約430,913,000港元及於該協議日期已發行5,042,139,374股現有股份計算；及
- (vi) 較於二零二五年十二月三十一日未經審核每股現有股份資產淨值約0.0790港元溢價約122%，該數據乃基於本公司於二零二五年十二月三十一日股東應佔未經審核綜合資產淨值約398,497,000港元及於該協議日期已發行5,042,139,374股現有股份計算。

於緊接最後實際可行日期前十二個月，本公司並無就發行股本證券進行任何集資活動。

先決條件

完成須待下列條件獲達成(或獲豁免)後，方告作實：

- (a) 獨立股東於股東特別大會上以超過50%之票數批准該協議及據此擬進行之交易(包括配發及發行代價股份)；
- (b) 上市委員會批准代價股份上市及買賣；
- (c) 股份合併及變更每手買賣單位已生效；

董事會函件

- (d) 已就該協議及據此擬進行之交易取得相關政府或監管機構的一切必要豁免、同意、批准、牌照、授權、許可、命令及豁免(如適用)；
- (e) 賣方向本公司發出書面確認(格式及內容令本公司滿意)，確認目標集團除該協議所披露者外並無其他債務；
- (f) 就睿鴻置業(作為貸款人)、佳兆業深圳(佳兆業集團之全資附屬公司，作為借款人)及佳兆業醫療投資(作為擔保人)之貸款糾紛，佳兆業醫療投資須承擔之責任不超過人民幣100百萬元(「責任上限」)，且賣方已按令本公司滿意之形式及實質，向本公司提供有關責任上限之證據；
- (g) 賣方作出之保證在所有重大方面均真實準確；
- (h) 並無發現或知悉目標集團任何成員公司之業務、資產或營運出現任何異常經營、重大安全事故、重大不利變動或未披露之重大風險；
- (i) 並無任何政府機構提出、頒佈任何規則、規例或決定，或採取任何措施或行動，而將會禁止、限制或重大延遲該協議項下擬進行之交易；
- (j) 本公司對其及其主要高級職員、僱員、代理及專業顧問就目標集團各成員公司之業務、營運、資產、財務及法律方面進行盡職審查之結果感到滿意；及
- (k) 根據上市規則規定，佳兆業集團股東於佳兆業集團股東特別大會上以超過50%之票數批准該協議及據此擬進行之交易。

本公司可隨時全面或部分、有條件或無條件豁免任何上述先決條件(惟(a)至(b)、(d)至(f)及(k)段之先決條件在任何情況下均不可豁免)。若豁免(c)段之先決條件，將配發及發行之代價股份數目及發行價將須相應調整，剔除股份合併之影響。

賣方須盡一切努力確保先決條件於該協議日期後盡快達成。

董事會函件

倘任何先決條件((g)至(j)段之先決條件除外)於最後截止日期或之前未獲達成或(如適用)獲豁免，或(g)至(j)段之任何先決條件於完成日期或之前未獲達成或(如適用)獲豁免，本公司可單方面終止該協議。該協議終止後，除終止前已產生之責任及仍然生效之條文外，該協議各訂約方概不承擔該協議項下之任何責任。

就(d)段先決條件而言，於最後實際可行日期，除(a)至(b)段先決條件所載者外，賣方及本公司均不知悉就該協議及據此擬進行之交易須取得相關政府或監管機構之任何有關豁免、同意、批准、牌照、授權、許可、命令及豁免。

就(f)段先決條件而言，該貸款糾紛涉及睿鴻置業(作為貸款人)向佳兆業深圳(作為借款人)提供之人民幣500百萬元短期有息貸款，由佳兆業醫療投資作為擔保人。於最後實際可行日期，深圳市中級人民法院已作出睿鴻判決，判令(其中包括)佳兆業醫療投資須根據睿鴻擔保作為擔保人承擔連帶責任。

於二零二五年十二月三十一日，佳兆業醫療投資就上述債務提供之擔保金額約為人民幣131百萬元。賣方須提供證據證明不少於人民幣31百萬元已償還至法院指定之託管賬戶，從而令佳兆業醫療投資須承擔之責任不超過人民幣100百萬元(即責任上限)，且於完成後，本集團須承擔之責任不超過人民幣100百萬元(即責任上限)。有關證據預期由賣方於該協議日期起180日內及無論如何於完成前向本公司提供。責任上限之安排為該協議各方之間之商業安排。

於最後實際可行日期，所有先決條件均未獲達成。

完成

完成將於完成日期作實。

於完成後，本公司將透過目標公司持有項目公司54.84%股權。目標集團各成員(為免生疑問，包括項目集團)將成為本公司之附屬公司，因此其財務業績及財務狀況將綜合計入本公司之綜合財務報表。

A. 估值

於二零二五年十二月三十一日，目標公司100%股權之市值為人民幣34,888,996元。目標公司之市值乃按項目集團之市值（根據收益法釐定），就目標控股公司與項目集團無關之資產及負債作出調整後計算。

估值計算載於本通函附錄五所載估值報告之附錄一，並摘要如下：

	人民幣
項目公司100%股權於計入缺乏市場流通性折讓前之市值	2,518,804,300
減：少數股東權益(45.71%)	<u>(1,151,305,145)</u>
目標公司持有項目公司股權於計入缺乏市場流通性折讓前之 市值	1,367,499,155
減：目標控股公司之負債淨額	<u>(1,323,668,759)</u>
目標公司100%股權於計入缺乏市場流通性折讓前之市值	43,830,396
減：缺乏市場流通性折讓	<u>20.4%</u>
目標公司100%股權於計入缺乏市場流通性折讓後之市值	<u><u>34,888,996</u></u>

附註：目標控股公司之負債詳情載於本董事會函件中「目標集團之財務擔保及主要負債」一節。

估值構成上市規則第14.61條所指之盈利預測（「盈利預測」），因此上市規則第14.60A條之規定適用於本通函。

估值方法

於進行估值時，估值師已考慮三種公認之估值方法，即收益法、市場法及成本法。各目標控股公司均為投資控股公司，並無實質業務；目標集團所持主要資產為項目集團，而目標集團之主要業務為項目業務。因此，目標公司之市值乃按項目公司之市值，就目標控股公司與項目公司無關之資產及未償還負債作出調整後計算。

成本法並不著重資產未來產生之收益，亦不計量企業未識別無形資產之價值。就本次估值而言，由於成本法並未直接納入企業所產生經濟效益之相關資料，故估值師認為成本法並不適用。項目公司為製藥公司，製藥公司一般屬輕資產公司，其主要價值並未反映於資產負債表內。因此，成本法並非評估項目公司相關業務價值之適用方法。

市場法參考類似資產之近期成交價，並於必要及適用時對市場價格作出調整，以反映估值資產相對於市場可資比較資產之狀況及效用。存在活躍二級市場之資產可採用此方法評估。即使作出相關調整，市場法所使用之倍數會將複雜資訊過度簡化為單一或一系列數值，實際上忽視影響公司內在價值之其他因素（如增長或衰退）。因此，有關倍數未必為可靠之價值指標，比較結果亦不具足夠說服力。項目公司仍處於高速增長階段，其歷史收入增長率於二零二四年為9%、二零二五年為7%，主要由於產品整體需求及銷量上升，以及部分產品（如烯丙嗎啡類產品、阿片粉、酒石酸二氫可待因及複方甘草片）價格上調所致。有關增長率遠高於經合組織(OECD)數據顯示之中國預期消費物價指數約2%之增幅。鑑於上述情況，市場法或未能全面反映項目公司目前之實際狀況，因該方法並未全面計及項目公司未來之經濟效益。因此，估值師認為市場法並不適用。

考慮到收益法可反映項目公司作為持續經營實體之整體盈利能力（包括未於財務報表確認之資源及資產價值），估值師採用收益法當中之現金流量折現法（「**DCF**」），對項目公司100%股權之市值進行估值。

DCF法為收益法中最基本及主要之方法。根據**DCF**法，將預測現金流量折現至估值日期，從而得出資產之現值。估值師已根據管理層提供之財務預測及相關說明，採用收益法下之**DCF**法，透過對企業自由現金流量（「**FCFF**」）（即扣除資本開支及營運資金需求後之現金流量）進行折現，以估計項目公司之企業價值。按**DCF**法計算之**FCFF**，以加權平均資本成本（「**WACC**」）對企業所有權益持有人之累計現金流量進行折現。

估值師已透過應用FCFF公式，將管理層提供之財務預測調整為現金流量預測。

為估計項目公司於預測期期末之終值，估值師採用戈登增長模型。該模型用於評估處於穩定增長率企業之終值，並將價值與其下期預期現金流量、要求回報率及預期增長率掛鉤。

$$\text{終值} = \text{CF}_{n+1} / (r - g)$$

其中：

CF_{n+1} = 自第n年起一年的預期現金流量

r = 要求回報率(即折現率)

g = 永續增長率

估值採用WACC作為折現率，其為項目公司資本投資之要求回報率。不同資本來源及證券類別之資本成本各有不同。WACC乃各類別資本成本之加權平均值，而權重則為各來源資金佔項目公司資本之比例。經按以下公式計算，WACC為13.20%：

$$\text{WACC} = R_e (E/V) + R_d (D/V) (1 - T_c)$$

其中：

WACC = 加權平均資本成本

R_e = 權益成本

R_d = 債務成本

E = 企業權益價值

D = 企業債務價值

V = 企業權益與債務價值之和

E/V = 權益權重

D/V = 債務權重

T_c = 企業稅率

權益成本

權益成本乃透過資本資產定價模型（「CAPM」）釐定，該模型闡述特定資產之風險、其市場價格與投資者預期回報之間的關係，即投資者會就額外承擔之風險要求額外回報補償。計算公式如下：

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

其中：

R_e = 權益成本

R_f = 無風險利率

β = 貝塔係數，用於衡量資產相對於整體市場之風險

MRP = 市場風險溢價，指項目公司所在之中國市場投資預期回報與無風險利率之間的差額

SCRP = 小型資本風險溢價

CSP = 公司特定溢價

主要輸入數據及主要假設

於釐定項目集團股權之市值時，估值師作出下列假設：

(i) 所採用之估值參數如下：

- a. 無風險利率：1.84%
- b. 貝塔係數：0.82
- c. 市場風險溢價：5.25%
- d. 權益成本：6.14%
- e. WACC：12.99%
- f. 債務成本：4.17%
- g. 公司特定風險溢價：4%
- h. 資本結構：債務5.68%；權益94.32%
- i. 永續增長率：2%
- j. 小型資本風險溢價：3.38%

(ii) 市場流通性概念涉及擁有權權益之流動性，即擁有人如選擇出售，該等權益可多迅速、便捷地轉換為現金。與上市公司類似權益相比，非上市公司之擁有權權益通常不具即時流通性。估值中已參考「Stout限制性股票研究：配套指南（二零二三年版）」，採用20.4%之缺乏市場流通性折讓(DLOM)；

(iii) 其他假設：

- a. 項目公司及其附屬公司經營業務所在之中國現有政治、法律、財政及經濟狀況將不會出現重大變動；
- b. 中國現行稅法將不會出現重大變動，應繳稅率維持不變，且將遵守所有適用法律法規；
- c. 匯率及利率與現行水平相比將不會出現重大差異；
- d. 中國勞動市場狀況與現行水平相比將不會出現重大差異；
- e. 項目公司及其附屬公司將維持有能力之管理層、主要人員及技術人員以執行其營運計劃；
- f. 根據管理層資料，項目公司過往並無出現任何融資問題。於本估值中，預期未來可根據項目公司及其附屬公司之營運增長預測獲得融資；
- g. 估值師注意到，項目公司之藥品生產許可證須經監管機構審核後不時續期。現有藥品生產許可證由政府於二零二五年十一月十三日簽發，並將於二零三零年十一月十二日屆滿。於本估值中，估值師假設項目公司將以持續經營方式營運，且未來許可證將成功獲續期。管理層已就此提供高度確定性之保證，而項目公司過往亦曾成功及無延誤地續期。估值師注意到，倘在極少數情況下出現藥品生產許可證未能續期之情況，項目公司將無法有效經營其業務。

確認

估值構成上市規則第14.61條所指之盈利預測。

為符合上市規則第14.60A(2)條之規定，申報會計師所出具日期為二零二六年六月二日之函件(確認其已審閱盈利預測所採用之會計政策及計算)載於本通函附錄六。

財務顧問已審閱盈利預測所依據之假設(有關詳情載於本董事會函件中「估值—主要輸入數據及主要假設」一節)，並認為盈利預測乃經審慎周詳考慮後編製。為符合上市規則第14.60A(3)條之規定，財務顧問所出具日期為二零二六年六月二日之函件載於本通函附錄七。

經考慮估值師編製之估值報告(包括盈利預測所依據之假設)，董事會(不包括(i)郭先生、劉立好先生及羅婷婷女士(均為執行董事及佳兆業集團之執行董事)；及(ii)獨立董事委員會成員(其將於考慮獨立財務顧問之意見後發表意見))認為，參考估值釐定之代價屬公平合理，且符合本公司及股東之整體利益。

申報會計師、估值師及財務顧問之資格如下：

名稱	資格
中審眾環(香港)富信會計師事務所有限公司(前稱為永拓富信會計師事務所有限公司)	註冊會計師
香港評值國際有限公司	專業估值師
宏博資本有限公司	一家根據證券及期貨條例獲發牌可進行第1類(證券交易)及第6類(就企業融資提供意見)受規管活動的法團

董事會函件

申報會計師、估值師及財務顧問均為獨立於本集團之第三方，且非本集團之關連人士。於最後實際可行日期，申報會計師、估值師及財務顧問概無直接或間接持有本集團任何成員公司之股份，亦無可認購或提名人士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，申報會計師、估值師及財務顧問概無於自二零二五年十二月三十一日（本集團最近期公佈年度業績之結算日）以來由本集團任何成員公司收購、出售或租賃，或建議由本集團任何成員公司收購、出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

申報會計師、估值師及財務顧問均已發出且並未撤回其書面同意，同意本通函按其所載之格式及文義，刊載其各自於報告／函件內所發表之意見及建議，並按本通函所載方式及內容提及彼等之名稱。

董事會意見

在評估估值之公平性及合理性時，董事會已審閱目標集團之估值報告，並與估值師討論得出估值所採用之方法及主要假設。董事會已審閱估值師所選估值方法之依據，並認為估值師於估值中採用之收益法下的現金流量折現法（反映項目公司作為持續經營實體之整體盈利能力）屬恰當。董事會注意到，估值報告由估值師根據現行國際估值準則編製，估值報告所採用之主要假設為同類估值所慣用，估值報告所使用之主要參數乃根據同類估值慣用方法釐定。董事會亦已評估估值師之資格及獨立性，估值師為獨立於本公司及目標公司之專業第三方專家，具備進行同類估值之資格及經驗。

董事會函件

基於上述情況及經考慮以下各項，董事會認為估值師釐定之目標集團（包括項目集團）市值屬公平合理：

- (1) 項目集團於中國從事藥品研發、生產及銷售，具悠久經營歷史，業務可追溯至一九五八年。自佳兆業集團於二零一九年收購項目集團以來及持有期間，項目集團一直錄得盈利。截至二零二三年十二月三十一日、二零二四年十二月三十一日及二零二五年十二月三十一日止財政年度各年，其未經審核除稅後淨利潤均超過人民幣60百萬元。於二零二五年十二月三十一日，非流動有形資產之經審核賬面值約為人民幣243百萬元。
- (2) 於該協議日期，項目集團已開發合共58款產品，其中：(i) 55款產品已由項目集團實現商業化；及(ii)三款產品（即鹽酸納洛酮注射液、烯丙嗎啡注射液及甲氧那明）預期於二零二六年由項目集團實現商業化。此外，項目集團有12款產品處於研發管線中（其中一款為氫嗎啡酮注射液，預期於二零二六年年中取得註冊批准，並於二零二六年開始商業化）。
- (3) 項目集團之產品包括（除另有指明外，均已商業化）：
 - (a) 核心產品
 - (i) 丁丙諾啡注射液
 - (ii) 氫嗎啡酮注射液（研發中，預期於二零二六年年中取得註冊批准並於二零二六年開始商業化）
 - (iii) 鹽酸罌粟鹼片
 - (iv) 鹽酸納洛酮注射液（已取得註冊批准，預期於二零二六年開始商業化）

(b) 其他產品

(i) 酒石酸雙氫可待因片

(ii) 那可丁片

(iii) 烯丙嗎啡注射液(已取得註冊批准,預期於二零二六年開始商業化)

(iv) 其他常規品種(包括甲氧那明,已取得註冊批准,預期於二零二六年開始商業化)

(4) 截至二零二五年十二月三十一日止年度,項目集團55款產品之銷售收入為人民幣530.75百萬元(基於項目集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之經審核財務報表),較二零二四年增長約7%。

(5) 管理層預計,項目集團產品將於二零二六年至二零三零年處於高增長階段,二零三一年至二零三四年處於成熟階段,二零三五年起處於穩定階段。如下表所示,管理層預計項目集團於二零二六年至二零三零年高增長期間,將實現26%–36%之年收入增長率。

產品	二零二五年 (人民幣)	二零二六年 (人民幣)	增幅%	二零二七年 (人民幣)	增幅%	二零二八年 (人民幣)	增幅%	二零二九年 (人民幣)	增幅%	二零三零年 (人民幣)	增幅%
丁丙諾啡注射液	18,589,527.79	17,588,909.46	-5%	58,431,372.55	232%	112,984,597.07	93%	200,000,000.00	77%	300,000,000.00	50%
氫嗎啡酮注射液	-	6,371,681.42	-	15,355,752.22	141%	55,444,338.88	261%	119,444,145.28	115%	200,000,000.00	67%
鹽酸罌粟鹼片	70,862,807.13	94,485,476.00	33%	125,156,600.77	32%	185,726,938.60	48%	271,030,244.91	46%	500,000,000.00	84%
鹽酸納洛酮注射液	-	20,000,000.00	-	20,000,000.00	0%	20,000,000.00	0%	20,000,000.00	0%	20,000,000.00	0%
核心產品小計	89,452,334.92	138,446,066.88	55%	218,943,725.54	58%	374,155,874.55	71%	610,474,390.19	63%	1,020,000,000.00	67%
其他產品(例如酒石酸雙氫可待因片、那可丁片、烯丙嗎啡注射液及其他常規品種)	441,261,580.91	583,861,743.86	32%	691,164,115.99	18%	790,782,162.62	14%	880,646,297.39	11%	888,634,480.10	1%
總計	530,917,198.00 (附註)	722,307,810.74	36%	910,107,841.54	26%	1,164,938,037.17	28%	1,491,120,687.58	28%	1,908,634,480.10	28%

董事會函件

附註：截至二零二五年十二月三十一日止年度，核心產品之實際收入為人民幣89,452,334.92元，較該公告中所載之同期預計收入人民幣79,835,520.60元增加12.05%。截至二零二五年十二月三十一日止年度，其他產品之實際收入為人民幣441,261,580.91元，較該公告所載之同期預計收入人民幣493,365,606.66元減少10.56%。經考慮上述情況，截至二零二五年十二月三十一日止年度，所有產品的實際收入為人民幣530,917,198.00元，較該公告所載之同期預測收入人民幣573,201,127.26元減少7.41%。該變動主要由於遞延確認二零二五年年底出貨之收入人民幣28.1百萬元。基於審慎原則，核數師已將有關收入之確認遞延至二零二六年，其中包括核心產品人民幣5.15百萬元及其他產品人民幣22.95百萬元。經調整遞延收入確認後，與截至二零二五年十二月三十一日止年度之預測數據相比，核心產品之實際變動為+18.5%，其他產品之實際變動為-6%，而所有產品之整體變動僅為-2.5%。基於上述情況，截至二零二五年十二月三十一日止年度之實際與預測數據基本一致，本公司認為二零二六至二零三零年之收入預測仍可實現，及董事會認為估值屬公平及合理。

- (6) 誠如上文所示，項目集團所有產品中，四款核心產品（即丁丙諾啡注射液、氫嗎啡酮注射液、鹽酸罌粟鹼片及鹽酸納洛酮注射液）預期將共同帶動二零二六年至二零三零年期間每年超過50%之大幅收入增長。其他產品亦預期於二零二六年至二零三零年期間持續推動收入增長（二零二六年為32%，二零三零年為1%）。
- (7) 產品說明及其收入增長理據載於下文。
- (8) 核心產品－丁丙諾啡注射液
 - (a) 丁丙諾啡注射液透過作用於類阿片受體發揮鎮痛功效，臨床適用於治療各種急性及慢性疼痛，包括手術後疼痛、癌痛、燒傷疼痛及心絞痛。其呼吸抑制風險較低，成癮性亦低於傳統類阿片產品，令其臨床應用更安全可控。
 - (b) 該產品為市場現有產品，項目集團於二零二零年開始商業化。項目集團於二零二五年錄得該產品銷售額約人民幣18.6百萬元（基於項目集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之經審核財務報表），較二零二四年銷售額約人民幣4.8百萬元增長約287%。

(c) 市場數據、競爭格局及市場／產品需求之增長驅動因素

- (i) 根據智研瞻統計，中國鎮痛藥行業（包括各類鎮痛產品，含強效類阿片鎮痛藥）預期於二零二四年至二零三零年按年增長6%-8%，二零三零年市場規模將達人民幣2,100億元。目前，中國丁丙諾啡注射液及其他丁丙諾啡類產品等強效阿片類鎮痛藥市場規模超過人民幣150億元（資料來源：IQVIA）。此外，根據BGES Consulting發佈的《二零二五年中國丁丙諾啡市場研究及發展前景預測報告》，中國丁丙諾啡市場規模（包括丁丙諾啡注射液及其他丁丙諾啡類產品）預期於二零二五年達約人民幣124億元，於二零三零年達人民幣182億元。如下文第(8)(c)(vi)段所述，目前中國僅有兩家丁丙諾啡注射液定點生產企業（包括項目公司）。
- (ii) 相較其他鎮痛產品，丁丙諾啡注射液具多項重大產品優勢。其適用於多類疼痛管理場景，包括手術鎮痛、癌痛及神經病理性疼痛。丁丙諾啡注射液為目前唯一四靶點藥物，即可作用於四類受體（ μ 受體、 κ 受體、 δ 受體、ORL1受體）之鎮痛藥。其在提供強效鎮痛效果（藥效約為嗎啡70倍）的同時，亦(1)不引致呼吸抑制，有效解決臨床痛點；(2)不經腎臟代謝，使用期間無需調整劑量；及(3)不引致免疫抑制，有效解決臨床問題。根據IQVIA，適應症與丁丙諾啡注射液幾乎相同但臨床價值遠低於其的地佐辛注射液，於二零二四年市場規模約為人民幣12億元。丁丙諾啡注射液之優勢具備替代地佐辛注射液市場份額之潛力。如下表比較所示，丁丙諾啡注射液之鎮痛效果遠強於地佐辛注射液，而副作用則遠少於地佐辛注射液（資料來源：東方）：

	鎮痛強度 (效果)	噁心嘔吐 發生率	過度鎮靜		注射部位 反應率
			發生率 (如陷入昏迷)	頭暈/ 眩暈發生率	
丁丙諾啡注射液	為嗎啡50倍	<1%	無	<1%	無
地佐辛注射液	為嗎啡1/7至1/10	3%-9%	3%-9%	1%-3%	3%-9%

此外，根據美國食品藥品監督管理局公佈的資料，地佐辛注射液雖曾在美國上市，但未獲美國市場認可，現已退市。在中國，地佐辛注射液已被列入國家重點監控目錄，使用受到嚴格管控，正快速退出市場。因此，丁丙諾啡注射液預期將替代地佐辛注射液之市場份額，而地佐辛注射液既未列入世界衛生組織示範基本藥物目錄，亦未列入國家基本藥物目錄。

- (iii) 丁丙諾啡注射液已獲歐美多項權威行業指南及文獻列為一線用藥或推薦用藥，包括美國藥物濫用和精神衛生服務管理局於二零二一年發佈的《丁丙諾啡用於治療阿片類藥物使用障礙臨床指南》、加拿大成癮與精神衛生協會於二零二三年發佈的《加拿大阿片類藥物使用障礙臨床實踐指南》及歐洲藥品管理局於二零二二年發佈的《丁丙諾啡用於阿片類藥物依賴指南》，亦是美國、歐洲等海外地區最廣泛使用的阿片類藥物之一。丁丙諾啡自二零零五年起已被列入世界衛生組織示範基本藥物目錄。

- (iv) 然而，丁丙諾啡注射液目前尚未納入國家基本藥物目錄。根據中國國家衛生健康委員會於二零二五年九月就全國人大代表建議作出的回覆，《國家基本藥物目錄管理辦法(修訂草案)》(「**該辦法**」)已基本完成，市場普遍預期二零二六年將進行更新。該辦法規定，基本藥物遴選將以臨床首選為原則，並參考(其中包括)國際經驗等因素。鑑於丁丙諾啡已列入世界衛生組織示範基本藥物目錄，且丁丙諾啡注射液已獲美國、歐洲、英國等國家及地區權威機構高度推薦為臨床首選藥物，丁丙諾啡注射液極有可能納入國家基本藥物目錄，與該辦法列明的遴選標準高度契合。中國醫藥發展整體方向與國際發達國家一致。

- (v) 根據相關規定，由政府資助的基層醫療衛生機構（主要包括縣級醫院、縣級中醫醫院、鄉村衛生室及社區衛生服務中心）須配備和使用國家基本藥物目錄內藥品。列入國家基本藥物目錄的藥品實行集中招標採購，並受中國國家發展和改革委員會價格監管。其後，丁丙諾啡注射液可能獲納入醫保目錄，原因是列入國家基本藥物目錄的治療用藥（若丁丙諾啡注射液獲納入）極大可能納入醫保目錄，且藥品採購價可全額報銷。因此，國家基本藥物目錄是藥品進入醫保範圍的優先通道，有利於醫院准入並提供政策驅動的銷售動力。對企業而言，來自基本藥物目錄與醫保的雙重政策支持，將成為藥品銷售的強勁驅動力。
- (vi) 丁丙諾啡注射液屬第一類精神藥品。根據國家規定，丁丙諾啡注射液等第一類精神藥品之定點生產企業數目法定上限為五家。目前中國僅有兩家定點生產企業（包括項目公司），有關資格由國家藥監局（省級）審批，每五年續期一次。於國家藥監局系統查詢顯示，截至二零二六年一月十日，並無其他丁丙諾啡注射液生產企業之申請待審。鑑於該產品高度依賴生產企業具備穩定供應丁丙諾啡原料之能力，而國內僅極少數企業具備該能力，預期行業准入門檻將維持高位。根據國家藥監局藥品審評中心公開資料，項目公司為中國唯一嗎啡類產品生產及銷售企業，該等產品與丁丙諾啡同屬精神藥品，且為國內醫院廣泛使用之基本藥物。相比競爭對手，項目集團於銷售渠道方面具顯著優勢。

- (vii) 項目集團自二零二零年起開始將該產品商業化。項目集團二零二五年該產品銷售額約為人民幣18.6百萬元(基於項目集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之經審核財務報表)，較二零二四年約人民幣4.8百萬元的銷售額增長約287%。商業化初期銷售規模有限，主要受制於丁丙諾啡注射液尚未納入國家基本藥物目錄及醫保目錄，導致早期市場推廣未能有效轉化，向醫院供貨量較少，即使醫生有意使用，絕大部分亦無法獲取該藥品。二零二五年，項目集團僅向11家公立醫院銷售該產品。然而，一旦丁丙諾啡注射液納入國家基本藥物目錄及醫保目錄，使用該藥品之醫院數目將呈指數級增長，從而帶動銷售額指數級增長。
- (d) 項目集團把握市場增長以實現自身收入增長之競爭力
- i. 項目集團正拓闊包括該產品在內之產品銷售及營銷渠道，計劃於二零二六年前將專業銷售及營銷團隊擴充100人(「擴充後市場團隊」)，並以全國醫院為推廣目標。
 - ii. 如下文第(10)(d)(ii)段所述，項目集團生產之鹽酸罌粟鹼片已於二零二五年納入22省聯盟集中採購體系(廣東省牽頭)，政府透過政策推動採購藥品進入公立醫院。該集中採購體系涵蓋約20,000家公立醫院。根據《國家醫保局國家衛生健康委員會關於完善醫藥集中帶量採購和執行工作機制的通知》政策解讀，在進院使用方面，要求地方在各批次集採執行第3個月開始排查梳理，督促醫療機構盡快完成進院工作。據此，集中採購體系內對相關產品有採購需求之全部20,000家公立醫院均須按政策要求採購及下單。然而，

項目集團並不單純依賴有關政策支持，為與醫院建立長期合作關係，項目集團將透過擴充後市場團隊與醫院積極互動，推廣其產品，不僅包括二零二五年已納入22省聯盟集中採購體系之鹽酸罌粟鹼片，亦包括項目集團其他產品，如丁丙諾啡注射液及氫嗎啡酮注射液。按行業標準保守估計，項目集團預期二零二六年至二零三零年每年將有10%之公立醫院（約1,700至2,200家公立醫院）進院使用其推廣產品。

- iii. 鑑於該產品之臨床及商業價值已於歐美發達國家獲驗證，且市場高度預期該產品即將納入國家基本藥物目錄及醫保目錄，預期項目集團可透過丁丙諾啡注射液銷售實現可觀收入。
- iv. 如上文第(8)(b)段所示，項目集團二零二五年銷售增長約287%。隨著二零二六年擴充後市場團隊到位，預期短期內銷售將進一步快速增長。
- v. 此外，如上文第(8)(c)(vi)段所述，目前中國僅有兩家丁丙諾啡注射液定點生產企業（包括項目公司）。由於能夠穩定生產丁丙諾啡原料之企業數目有限，預期行業准入門檻將維持高位。即使現有另一競爭對手嘗試提升市場份額，預期該產品之競爭格局仍將相對有限，對項目集團有利。
- vi. 如上文第(8)(d)(ii)段所述，預期二零二六年至二零三零年五年間將有1,700至2,200家新增醫院進院使用項目集團推廣產品。基於(1)丁丙諾啡注射液相較其他鎮痛產品具多項重大產品優勢（見上文第(8)(c)(ii)段）；(2)該產品極大可能納入國家基本藥物目錄及醫保目錄（見上文第(8)(c)(iv)段）；及(3)項目集團透過擴充後市場團隊開展推廣工作，估計該等1,700至2,200家醫院中約20%可成為項目集團該產品之客戶。

vii. 如上文第(8)(b)段所述，項目集團二零二五年該產品銷售額約為人民幣18.6百萬元（基於項目集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之經審核財務報表）。有關銷售額來自現有11家公立醫院，每家醫院年銷售額約人民幣900,000元。按保守估計新增醫院20%轉化率及下限1,700家醫院計算，約340家新增醫院可成為項目集團客戶，按每家醫院年銷售額人民幣900,000元計算，預期該340家新增醫院可帶動年銷售額約人民幣306百萬元。然而，管理層秉持審慎原則為項目集團設定二零二六年至二零三零年逐步增長之銷售目標，分別約為人民幣17百萬元、人民幣58百萬元、人民幣113百萬元、人民幣200百萬元及最終人民幣300百萬元，對應二零二六年至二零三零年轉化醫院數目分別約為20家、65家、125家、220家及340家，按下限1,700家醫院計算，轉化率分別為1%、4%、7%、13%及20%。有關逐步轉化率符合審慎原則，且屬合理可實現。

(9) 核心產品 – 氫嗎啡酮注射液

- (a) 氫嗎啡酮注射液為主要用作鎮痛治療之產品，按麻醉藥品規管。
- (b) 氫嗎啡酮注射液為市場現有產品（於二零一三年首次推出市場），並已納入醫保目錄。
- (c) 市場數據、競爭格局及市場／產品需求之增長驅動因素
 - (i) 根據米內網數據，中國公立醫療機構氫嗎啡酮注射液銷售額於二零一九年約為人民幣140百萬元，二零二四年銷售額已超過人民幣700百萬元，過去五年年複合增長率約為40%。按此計算，預期整體市場規模於二零三零年將達人民幣13億元。
 - (ii) 中國公立醫療機構氫嗎啡酮注射液銷售額增長原因有四：
 - (A) 鎮痛效果強：鎮痛強度為嗎啡之5-7倍，適用於中至重度疼痛。

董事會函件

- (B) 起效及代謝：起效相對迅速，主要代謝產物不具藥理活性，對腎功能影響極微。
- (C) 副作用：根據臨床反饋，瘙癢及噁心發生率可能低於嗎啡。
- (D) 劑量滴定效率：近期研究顯示，於癌痛治療中，使用氫嗎啡酮之患者自控鎮痛(PCA)較口服奧施康定緩釋片可更快完成劑量滴定，縮短達至有效鎮痛之時間。
- (d) 項目集團把握市場增長以實現自身收入增長之競爭力
- (i) 根據中國規定(《國家藥監局關於發佈麻醉藥品和精神藥品實驗研究管理規定的公告(2025年第51號)》，附件2《麻醉藥品和精神藥品生產企業數量規定》)，氫嗎啡酮注射液等麻醉藥品之定點生產企業數目上限為三家，產品供應受到限制。目前市場上僅有兩家定點生產企業。
- (ii) 項目集團於該產品研發進展順利。項目集團已於二零二五年十一月向國家藥監局藥品審評中心(CDE)遞交新藥研發補充申請。項目集團已就審核機構提出之問題完成所需補充研究、數據分析及文件準備，並已正式提交回覆，現正等待審核機構批准。此外，本階段毋須進行進一步臨床試驗。管理層預期項目集團將於二零二六年年中取得該產品註冊批准，並預期於二零二六年開展該產品商業化。
- (iii) 誠如上文所述，氫嗎啡酮注射液等麻醉藥品之定點生產企業法定上限為三家。項目公司已處於取得資格成為第三家定點生產企業之最終階段。一經取得該產品註冊批准，項目公司將獲核准為第三家生產企業。本階段項目公司毋須就有關申請遞交進一步文件。據管理層所知，並無其他公司申請成為第三家定點生產企業。因此，鑑於管理層預期

項目公司將於二零二六年年中取得產品註冊批准，且據管理層所知並無其他公司申請成為第三家定點生產企業，預期項目公司極大可能成為第三家定點生產企業。有關資格由國家藥監局(省級)審批，每五年續期一次。

- (iv) 一旦項目公司獲指定為第三家生產企業，並在取得上文第(9)(d)(ii)段所述註冊批准後，項目集團即可開始生產，並可利用其現有其他麻醉藥品銷售渠道(覆蓋中國約3,500家公立醫院)向市場銷售該產品。管理層認為，儘管項目公司以第三家生產企業身份進入市場，惟憑藉其於中國製藥市場已建立之穩固地位、成熟分銷渠道及於其他藥品之豐富銷售經驗(有關經驗同樣適用於氫嗎啡酮注射液銷售)，項目公司於生產成本及分銷渠道方面與競爭對手相比並不處於劣勢，並將可與競爭對手共同佔有市場份額。
- (v) 如上文第(8)(d)(ii)段所述，管理層預期二零二六年至二零三零年五年間將有1,700至2,200家新增醫院進院使用項目集團推廣產品。基於(1)氫嗎啡酮注射液具多項重大產品優勢(見上文第(9)(c)(ii)段)；及(2)項目集團透過擴充後市場團隊開展推廣工作，估計該等1,700至2,200家醫院中約20%可成為項目集團該產品之客戶。
- (vi) 根據管理層可獲資料，現有競爭對手之氫嗎啡酮注射液於每家醫院之年均銷售額約為人民幣700,000元。按保守估計新增醫院20%轉化率及下限1,700家醫院計算，約340家新增醫院可成為項目集團客戶。按每家醫院年銷售額人民幣700,000元計算，預期可實現年銷售額約人民幣200百萬元。然而，管理層秉持審慎原則為項目集團設定二零二六年至二零三零年逐步增長之銷售目標，分別約為人民幣6.4百萬元、人民幣15百萬元、人民幣55百萬元、人民幣119百萬元及最終人民幣200百萬元，對應二零二六年至二零三零年轉化醫院數目分別約為9家、22家、80家、170家及340家，按下限1,700家醫院計算，轉化率分別為1%、1%、5%、10%及20%。有關逐步轉化率符合審慎原則，且屬合理可實現。

(10) 核心產品 – 鹽酸罌粟鹼片

- (a) 鹽酸罌粟鹼片主要用於治療心血管痙攣或外周血管痙攣所致缺血，以及膽囊、腎臟、胃腸道等內臟痙攣。
- (b) 鹽酸罌粟鹼片為市場現有產品，並已納入醫保目錄。項目集團早於二零一零年已開始該產品之商業化。惟直至近年市場環境轉趨有利（詳情載於下文(c)段），項目集團方加大資源投入，將鹽酸罌粟鹼片作為核心產品推廣銷售。隨著投放更多資源銷售鹽酸罌粟鹼片作為核心產品，項目集團二零二五年該產品銷售額約為人民幣70.9百萬元（基於項目集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之經審核財務報表），較二零二四年約人民幣41.2百萬元的銷售額增長約72%。
- (c) 市場數據、競爭格局及市場／產品需求之增長驅動因素
 - (i) 根據IQVIA於二零二三年九月發布的《二零二三年上半年及第二季度醫院與零售藥店銷售額百強藥品》，中國公立醫院鹽酸罌粟鹼注射液市場規模於二零二三年已達年銷售額人民幣30億元，足以證明該產品的臨床認可度。根據同一報告，罌粟鹼類產品年增長率約為20%。按此計算，預期罌粟鹼類產品市場規模於二零三零年將達人民幣80億元。
 - (ii) 近年來，受副作用及集中採購降價等因素影響，鹽酸罌粟鹼注射液的市場份額及銷售額持續下滑。鹽酸罌粟鹼注射液的副作用包括皮膚及皮下組織反應（如皮疹、瘙癢）、全身性反應（如畏寒、發熱、疼痛）、神經系統反應（如頭暈、頭痛）、心血管系統反應（如胸痛、血壓偏低或偏高），以及肝膽系統、免疫系統及呼吸系統的其他不良反應。鹽酸罌粟鹼片作為安全性更高、副作用更少的選擇，在替代注射液方面取得重大進展。於二零二四年五月，國家藥監局基於上市後臨床反饋，更新了鹽酸罌粟鹼片及鹽酸罌粟鹼注射液的說明書。其中，鹽酸罌粟鹼注射液新增多項副作

用，而鹽酸罌粟鹼片並無新增。出於安全考量，在配備鹽酸罌粟鹼片的醫院，臨床醫生已將部分患者用藥由鹽酸罌粟鹼注射液轉為鹽酸罌粟鹼片。根據藥智數據，二零二五年上半年中國鹽酸罌粟鹼注射液銷量減少5.28百萬支，較二零二四年同期下降12%；與此同時，作為中國唯一取得鹽酸罌粟鹼片生產資格的企業，項目公司二零二五年上半年鹽酸罌粟鹼片銷量增加0.59百萬瓶，較二零二四年同期大增102%。

(iii) 項目集團生產的鹽酸罌粟鹼片已於二零二五年十月納入22省聯盟集中採購體系（廣東省牽頭），執行期為二零二六年至二零二八年三年。作為中國該產品的獨家生產企業，預期項目集團生產的鹽酸罌粟鹼片於日後招標中極大可能繼續中選。22省聯盟集中採購體系（廣東省牽頭）是政府藥品集中帶量採購（VBP）的擴大與聯合機制，由多個省份聯合大規模採購藥品及醫療耗材，利用聯合採購力量促使供應商大幅降價，旨在降低醫療成本、打擊腐敗並推動高效優質藥品供應。透過將該產品納入該採購體系，預期每年將有1,700至2,200家新增醫院進院使用該產品，實現市場准入及銷量的重大突破。

(d) 項目集團把握市場增長以實現自身收入增長的競爭力

(i) 截至該協議日期，項目公司為中國唯一取得鹽酸罌粟鹼片生產所需資格的生產企業。於國家藥監局系統查詢顯示，截至二零二六年一月十日，並無其他鹽酸罌粟鹼片生產企業的申請處於待審狀態。鹽酸罌粟鹼片的准入門檻依賴參比製劑，而目前市場上並無國家認可的參比製劑。鑑於上述情況，其他企業因缺乏參比製劑無法開發該產品，故無法進入該市場。

- (ii) 隨著產品納入22省聯盟集中採購體系(廣東省牽頭)，預期市場准入及銷量將實現重大突破。誠如上文第(10)(b)段所示，作為中國該產品的獨家生產企業，項目公司二零二五年銷售增長約72% (基於項目集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之經審核財務報表)。憑藉將該產品納入22省聯盟集中採購體系(廣東省牽頭)，基於以下各點，預期短期內銷售將進一步快速增長：
- (A) 在中國，公立醫院為政府舉辦的直屬管理機構，其用藥必須符合政府政策。醫院決策體制具官僚特性，且傾向遵循政府主管部門之政策；
- (B) 項目公司生產的鹽酸罌粟鹼片已於二零二五年納入22省聯盟集中採購體系(廣東省牽頭)，政府透過政策推動採購藥品進入公立醫院。該集中採購體系涵蓋約20,000家公立醫院。根據《國家醫保局國家衛生健康委員會關於完善醫藥集中帶量採購和執行工作機制的通知》政策解讀，在進院使用方面，要求地方在各批次集採執行第3個月開始排查梳理，督促醫療機構盡快完成進院工作。據此，集中採購體系內對該產品有採購需求的全部20,000家公立醫院均須按政策要求採購及下單。

(C) 鹽酸罌粟鹼片主要用於治療血管或內臟平滑肌痙攣引致的疾病，於公立醫院具明確臨床用途及需求。基於產品自身臨床價值，並結合上述政策支持及項目集團透過擴充後市場團隊開展的積極推廣，管理層按行業標準保守估計，二零二六年至二零三零年每年將有10%的公立醫院（約1,700至2,200家公立醫院）採購鹽酸罌粟鹼片。

(iii) 項目集團二零二五年自200家三級甲等醫院實現鹽酸罌粟鹼片銷售額約人民幣70.9百萬元，每家醫院年銷售額約人民幣350,000元（基於項目集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之經審核財務報表）。假設按下限1,700家醫院使用該產品計算，項目集團每年可實現銷售額超過人民幣500百萬元。

(iv) 基於上述各點，管理層秉持審慎原則為項目集團設定二零二六年至二零三零年逐步增長的銷售目標，分別約為人民幣94百萬元、人民幣125百萬元、人民幣186百萬元、人民幣271百萬元及最終人民幣500百萬元，對應二零二六年至二零三零年進院醫院數目分別約為260家、350家、530家、770家及1,700家。有關醫院銷量逐步增長符合審慎原則，且屬合理可實現。

(11) 核心產品 – 鹽酸納洛酮注射液

- (a) 鹽酸納洛酮注射液屬於重要藥物，用於快速逆轉因類阿片麻醉劑或自發性過量使用類阿片所導致、危及生命之作用，主要為呼吸抑制。
- (b) 該產品為市場現有產品（於一九九零年首次推出市場），並已列入國家基本藥物目錄及醫保目錄。項目公司已於二零二五年取得該產品之品質一致性評價證書，有關證書屬品質認證。項目集團已開始生產該產品，並預期於二零二六年開展該產品之商業化。

- (c) 市場數據、競爭格局及市場／產品需求之增長驅動因素
- (i) 根據米內網數據，二零二一年至二零二三年期間，該產品全國市場規模分別約為人民幣264百萬元、人民幣413百萬元及人民幣535百萬元，三年年複合增長率約為43%。
- (ii) 保守估計，該產品市場預期將以每年10%之增速增長，於二零三零年市場規模將超過人民幣10億元。市場增長及需求上升之原因有二：
- (A) 隨著中國人口老齡化，住院及手術量將持續上升，二零二四年已達82百萬人次，增長率約7%（資料來源：《衛生健康事業發展統計公報（二零二二年－二零二四年）》），並預期長期保持快速增長。相應地，手術期間阿片類鎮痛藥使用量將持續增加，出現嚴重阿片類藥物不良反應之患者人數亦會上升。作為治療嚴重阿片類藥物不良反應之「黃金標準」藥物，鹽酸納洛酮注射液使用量亦將持續增加；
- (B) 心腦血管疾病已成為中國首要死因，約佔全部死亡人數之47%。年齡為此類疾病之高危因素，隨著人口老齡化，患者人數將持續上升。作為心臟驟停及昏迷後復蘇常用藥物，鹽酸納洛酮注射液用量將隨患者人數增長而持續上升。
- (d) 項目集團把握市場增長以實現自身收入增長之競爭力
- (i) 項目公司已於二零二五年獲得一致性評價證書，為品質認證，使其成為國內少數具備資格參與國家集中採購（由政府主導醫療機構集體採購藥品之批量採購機制）之企業。目前國內僅有19家鹽酸納洛酮注射液生產企業（包括項目公司）通過一致性評價。根據集中採購規則，僅持有一致性評價證書之企業方可參與集中採購。由於項目公司已取

得鹽酸納洛酮注射液一致性評價證書，其生產之產品與其他持有一致性評價證書企業生產之同類產品無差異，於國家集中採購中同樣獲政府主導醫療機構認可。

- (ii) 二零二四年，於持有一致性評價證書之鹽酸納洛酮注射液生產企業中，僅7家企業實現有效成本控制，能夠以低於政府設定價格生產並參與國家集中採購。項目集團於鹽酸納洛酮注射液生產方面具成本優勢，主要考慮到項目集團具備規模化生產能力，使其生產成本低於二零二四年國家集中採購中鹽酸納洛酮注射液最低中標價。二零二四年，參與國家集中採購之最小規模生產企業（即上述7家實現有效成本控制之企業）佔有8%–9%市場份額（資料來源：國家醫保局發佈之《第十批國家組織藥品集中帶量採購》）。保守估計，管理層預期項目集團可於二零三零年取得5%市場份額，年銷售額約人民幣50百萬元（人民幣10億元×5%）。惟基於更保守估計，管理層已設定項目集團於二零二六年至二零三零年期間該產品每年銷售收入為人民幣20百萬元。管理層認為，儘管項目集團進入市場時間較其他企業為晚，仍可透過國家集中採購取得市場份額，原因是國家集中採購範圍內之政府主導醫療機構對該產品需求穩定。只要項目集團憑藉其生產能力持續符合參與國家集中採購之標準，即可於國家集中採購中獲得銷售合同。

董事會函件

(12) 其他產品

	酒石酸雙氫可待因片	那可丁片	烯丙嗎啡注射液	其他常規品種
項目描述及現狀	<p>酒石酸雙氫可待因片屬於醫保目錄乙類藥品，主要用於緩解中重度疼痛。</p> <p>酒石酸雙氫可待因片為已上市產品，項目公司已實現商業化生產，且現為國內該產品唯一生產企業。</p>	<p>那可丁片為非處方藥（OTC），鎮咳效果優異，與可待因（強效鎮咳藥）作用相近，被用藥指南推薦為咳嗽一線治療藥物，品牌認知度與療效獲得醫患廣泛認可。</p> <p>那可丁片為已上市產品，項目公司已實現商業化生產，且現為國內該產品唯一生產企業。</p>	<p>烯丙嗎啡注射液屬於醫保目錄甲類藥品，用於治療阿片類藥物中毒所致的呼吸抑制、血流動力學波動及昏迷，主要用於手術患者及ICU科室，具備重要臨床價值與商業價值。</p> <p>烯丙嗎啡注射液為已上市產品，項目公司已實現商業化生產，且現為國內該產品唯一生產企業。</p>	<p>產品主要為項目公司生產的鎮痛類、鎮咳類藥物。原料藥主要包括那可丁、磷酸嗎啡、硫酸嗎啡、阿片粉等；製劑主要包括複方甘草片、可待因桔梗片等。</p>

董事會函件

	酒石酸雙氫可待因片	那可丁片	烯丙嗎啡注射液	其他常規品種
市場數據、競爭格局及市場／產品需求之增長驅動因素	<p>誠如上文所述，根據智研瞻統計數據顯示，中國鎮痛藥行業(包含各類鎮痛產品)預期於二零二四年至二零三零年按年增長6%-8%，二零三零年市場規模將達人民幣2,100億元。</p> <p>雙氫可待因片為二階鎮痛(用於中度疼痛管理)之黃金標準，並被世界衛生組織(WHO)推薦為二階鎮痛體系中的一線用藥，亦是其他國家主流的弱阿片類鎮痛藥。該產品治療中度疼痛的價值已獲國際認可。</p>	<p>根據米內網數據，該產品二零二三年市場規模為人民幣450百萬元。預期其競爭產品右美沙芬將退出市場，並由那可丁片取代。</p>	<p>烯丙嗎啡注射液及納美芬注射液為目前市場上兩種用於治療阿片類藥物中毒的商用產品。</p> <p>納美芬注射液目前使用更為廣泛，二零二四年銷售額達人民幣837百萬元，增長率為10%，預期二零三零年市場規模將達約人民幣15億元(資料來源：智研瞻)。</p> <p>烯丙嗎啡注射液相比納美芬注射液，具有起效更快、安全性更高的優勢，預期將逐步取代納美芬注射液，成為治療阿片類藥物中毒的用藥選擇。</p>	<p>綜合考慮人口老齡化因素，將保持適度增長。</p>

董事會函件

	酒石酸雙氫可待因片	那可丁片	烯丙嗎啡注射液	其他常規品種
項目公司把握市場增長以實現自身收入增長之競爭力	項目公司計劃加強對已納入醫保目錄之該產品的推廣銷售，並預期於二零二六年與合作方訂立分銷協議，以覆蓋預測期內的收入增長。	於二零二五年，項目公司專設的電商銷售團隊已在京東平台開設旗艦店，帶動線上銷售渠道自二零二六年起實現快速增長。	項目公司將繼續透過現有醫院網絡推廣產品銷售。	項目公司將繼續透過現有醫院網絡及擴充後的銷售團隊，向市場推廣產品銷售。

儘管其他產品預期將繼續帶動二零二六年至二零三零年期間的收入增長，但考慮到產品屬性、臨床價值、商業化年限、替代品數量、市場格局及監管要求等因素，其他產品的整體增長率（二零二六年為18%，二零三零年為1%）低於核心產品（二零二六年至二零三零年每年超過50%）。除兩款產品外，項目公司其餘所有其他產品均已實現商業化，平均商業化年限達五年，預期自二零三零年起進入穩定期。憑藉項目公司現有銷售網絡，並在擴充後銷售團隊的協助下，項目公司估計二零二六年至二零三零年期間的銷售目標年增長率分別為32%、18%、14%、11%及1%。

B. 目標集團之財務擔保及主要負債

截至二零二五年十二月三十一日，目標集團（包括項目集團）的主要負債及或然負債如下：

(a) 目標控股公司：

- (i) **民生銀行貸款**：佳兆業醫療投資（作為借款人）對民生銀行（作為債權人）負有的貸款（「民生銀行貸款」），初始本金金額為人民幣421百萬元，於二零二五年十二月三十一日的未償還本金金額為人民幣351百萬元，根據與民生銀行訂立的清償協議，到期日為二零二八年十二月二十日，年利率為4.45%至6.6%（自二零二五年十二月三十一日至到期日的應計利息總額估計約為人民幣45百萬元）；

董事會函件

- (ii) **民生銀行擔保：**佳兆業醫療投資就佳兆業集團附屬公司深圳市景佳城市更新有限公司(作為借款人)對民生銀行(作為債權人)負有的貸款向民生銀行提供的擔保(「民生銀行擔保」)，總金額為人民幣600百萬元，其中人民幣500百萬元將於二零二八年十二月到期，人民幣100百萬元將於二零三一年六月到期。該等貸款年利率為15.4%，佳兆業醫療投資在民生銀行擔保項下的責任上限為人民幣600百萬元；
- (iii) **睿鴻擔保：**佳兆業醫療投資就於二零二五年十二月三十一日佳兆業深圳(佳兆業集團全資附屬公司)(作為借款人)對睿鴻置業(作為貸款人)負有的約人民幣131百萬元債務向睿鴻置業提供的擔保(「睿鴻擔保」)。如該協議所述，收購事項完成的先決條件之一是佳兆業醫療投資須承擔的責任不超過人民幣100百萬元。各方目前正就還款時間進行磋商，睿源擔保相關未償還金額目前預期於二零二六年償還。鑑於責任上限為人民幣100百萬元，預期將有足夠流動資金應要求償還；
- (iv) 目標公司應付佳兆業集團同系附屬公司的金額約為人民幣179百萬元，還款時間可協商；
- (v) 目標公司的遞延所得稅約人民幣29百萬元；

上述負債統稱為「目標控股公司財務責任」，而各目標控股公司財務責任均與項目公司的業務營運無關；

- (b) 項目集團：
 - (i) 項目公司的長期專項應付款約人民幣121百萬元(新廠房建設及搬遷補助)；
 - (ii) 項目公司的長期應付賬款約人民幣25百萬元；
 - (iii) 項目公司的長期其他應付款約人民幣31百萬元；及
 - (iv) 項目公司的預收客戶款約人民幣37百萬元。

估值師在得出估值時已計及上文(a)及(b)段的上述負債。

在訂立該協議前，佳兆業醫療投資已訂立民生銀行擔保。根據賣方及目標集團提供的資料，民生銀行與佳兆業醫療投資約定，佳兆業醫療投資提供民生銀行擔保，作為民生銀行貸款到期日延期至二零二八年十二月二十日的條件之一；且民生銀行擔保在完成後將繼續有效。完成後，根據上市規則第14A章，佳兆業醫療投資向佳兆業集團提供的民生銀行擔保將構成本公司向佳兆業集團提供的財務資助。為免生疑問，民生銀行擔保在該協議日期前已存在，不論該協議是否完成均將持續存在。

本集團已就目標集團的負債實施盡職調查措施，包括但不限於(i)公開查詢，包括訴訟查詢及信用查詢，直至最後實際可行日期；(ii)與項目集團管理層及主要僱員進行面談；及(iii)聘請估值師及核數師等專業人士對目標集團進行盡職調查。賣方亦已在該協議中向買方提供有關目標集團負債的聲明及保證，以及有關未披露負債的彌償保證。完成的另一項先決條件為賣方須向本公司發出書面確認(格式及內容令本公司滿意)，確認目標集團除該協議或該公告所披露者外並無其他債務。董事會認為，本集團已實施充分的盡職調查措施，以確保目標集團並無未披露負債，並認為於該協議日期，目標集團並無未披露負債。

與目標集團負債相關之風險及本集團之評估

本集團存在於完成後可能無法償還目標集團到期負債的風險。

倘佳兆業醫療投資未能償還民生銀行貸款及履行民生銀行擔保，民生銀行可強制執行佳兆業醫療投資向民生銀行提供有關佳兆業醫療投資所持有項目公司54.84%股權的股份質押，屆時該54.84%股權可能被強制出售以清償債務，其後本集團將不再持有項目公司權益。

倘佳兆業醫療投資(作為擔保人)未能履行睿鴻擔保的還款責任，睿鴻置業可對佳兆業醫療投資或其資產(即佳兆業醫療投資所持有項目公司的54.84%股權)強制執行睿鴻判決。

董事會函件

儘管存在上述風險，本公司已進行現金流評估，並基於以下假設認為，於完成後本集團將有流動資金按時償還目標集團的負債，並擁有足夠資金經營現有業務及項目業務：

- 項目集團將獲得估值中所列的預測現金流，並可向目標控股公司分派溢利。
- 本集團將就其在一隻投資基金（「**相關基金**」）的投資獲得總金額為人民幣144百萬元之分派。相關基金於二零一八年成立，投資期限為10年，將於二零二八年屆滿。相關基金旨在投資於消費升級及產業升級領域具投資價值及發展潛力的企業。於二零二五年十二月三十一日，本集團於相關基金所持權益餘額約為人民幣144百萬元。相關基金持續向投資者進行分派，而截至二零二五年底，本集團已從相關基金獲得人民幣60,690,000元。預期於二零二六年及二零二七年各年分派人民幣20百萬元，並於二零二八年相關基金投資期限屆滿時向本集團分派人民幣104百萬元。
- 本集團將繼續獲得現有業務產生的現金流（考慮到收購事項帶來的協同效應，預期將有所改善）。截至二零二四年十二月三十一日止三個年度，本集團分別獲得人民幣6百萬元、人民幣5百萬元及人民幣11百萬元的現有業務產生的現金流，並預計本集團將於二零二六年及二零二七年各年獲得約人民幣20百萬元，並於二零二八年至二零三四年各年獲得約人民幣31百萬元的現有業務產生的現金流。
- 本集團將於二零二八年前透過債務及／或股權融資獲得約人民幣500百萬元。多家金融機構一直有意投資項目公司。本集團正與普遍有意持有本公司股權的多名潛在投資者進行磋商。鑒於潛在投資者現時表示興趣的程度，本公司認為，於收購事項完成後，本公司將能透過其上市平台於資本市場籌集資金，以償還目標控股公司的現有債務。
- 本公司每年人民幣12百萬元的公司開支乃基於估計的行政及其他費用（如專業人士費用）釐定。

C. 特定授權

代價股份將根據將於股東特別大會上向獨立股東尋求的特定授權予以配發及發行。代價股份在配發及發行後，將與配發及發行代價股份當日已發行的流通股份在各方面享有同等地位。

本公司將向聯交所申請批准代價股份上市及買賣。

D. 本公司股權架構

於最後實際可行日期，本公司已發行證券包括(i) 5,042,139,374股股份；及(ii)本公司的92,000,000份未行使購股權。

以下股權架構表顯示本公司(i)於最後實際可行日期；(ii)緊接股份合併生效後；(iii)緊接配發及發行代價股份後，並計及股份合併的影響的股權架構，在各情況下，均假設自最後實際可行日期至代價股份配發及發行日期(視情況而定)期間，本公司不會配發及發行任何其他股份：

股東名稱	於最後實際可行日期		緊接股份合併生效後		緊接配發及發行代價股份後， 並計及股份合併的影響	
	估本公司 已發行股本		估本公司 已發行股本		估本公司 已發行股本	
	股份數目	概約百分比	股份數目	概約百分比	股份數目	概約百分比
賣方 (附註1)	-	-	-	-	2,789,967	2.69
佳兆業集團 (附註1)	2,167,600,491	42.99	43,352,009	42.99	43,352,009	41.83
賣方及佳兆業集團小計	2,167,600,491	42.99	43,352,009	42.99	46,141,976	44.52
Ying Hua Holdings (附註2)	308,000,000	6.11	6,160,000	6.11	6,160,000	5.94
陳女士 (附註3)	2,020,000	0.04	40,400	0.04	40,400	0.04
賣方、佳兆業集團及彼等之 一致行動人士小計	2,477,620,491	49.14	49,552,409	49.14	52,342,376	50.51
公眾股東	2,564,518,883	50.86	51,290,378	50.90	51,290,378	49.49
總計	5,042,139,374	100	100,842,787	100	103,632,754	100

董事會函件

以下股權架構表顯示本公司(i)於最後實際可行日期；(ii)緊接配發及發行代價股份後(不計及股份合併的影響)的股權架構，在各情況下，均假設自最後實際可行日期至代價股份配發及發行日期(視情況而定)期間，本公司不會配發及發行任何其他股份：

股東名稱	於最後實際可行日期		緊接配發及發行代價股份後 (不計及股份合併的影響)	
	股份數目	估本公司 已發行股本 概約百分比	股份數目	估本公司 已發行股本 概約百分比
賣方(附註1)	–	–	139,498,364	2.69
佳兆業集團(附註1)	2,167,600,491	42.99	2,167,600,491	41.83
賣方及佳兆業集團小計	2,167,600,491	42.99	2,307,098,855	44.52
Ying Hua Holdings(附註2)	308,000,000	6.11	308,000,000	5.94
陳女士(附註3)	2,020,000	0.04	2,020,000	0.04
賣方、佳兆業集團及彼等之 一致行動人士小計	2,477,620,491	49.14	2,617,118,855	50.51
公眾股東	2,564,518,883	50.86	2,564,518,883	49.49
總計	5,042,139,374	100	5,181,637,738	100

附註：

- 賣方為佳兆業集團的間接全資附屬公司。
- Ying Hua Holdings Limited為於英屬處女群島註冊成立之公司，並由KS Holdings 2 Limited全資擁有。KS Holdings 2 Limited為一項全權信託項下308,000,000股股份之信託人，而郭先生為該全權信託之創辦人。
- 陳女士為郭先生的配偶。
- 除本通函所披露的郭先生權益外，於最後實際可行日期，概無董事持有任何股份。
- 百分比數字僅供參考，由於四捨五入原因，總計可能未必為100%。

於最後實際可行日期，本公司並無持有任何庫存股份(包括任何於中央結算系統持有或存放的庫存股份)及／或待註銷的回購股份。

E. 關於賣方及佳兆業集團之資料

賣方為一家在英屬維爾京群島註冊成立的有限責任公司，主要從事投資控股業務。於最後實際可行日期，賣方為Paramount Access Investments Limited的全資附屬公司，而後者為佳兆業集團的全資附屬公司。

佳兆業集團為一家在開曼群島註冊成立的獲豁免有限責任公司，其股份在聯交所主板上市(股份代號：1638)。佳兆業集團為一家投資控股公司。佳兆業集團及其附屬公司主要在中國從事物業發展、物業投資、物業管理、酒店及餐飲業務、文化中心業務及健康業務等。於最後實際可行日期，佳兆業集團的單一最大股東為郭先生，其合共持有佳兆業集團已發行股本約18.62%。

於最後實際可行日期，佳兆業集團合共持有2,167,600,491股股份，佔已發行股份總數約42.99%。自二零一七年十一月起，本公司已被列為佳兆業集團的附屬公司。

佳兆業集團及賣方均為本公司的關連人士。

佳兆業醫療投資(佳兆業集團的附屬公司)於二零一九年三月以初始收購代價人民幣581百萬元收購項目公司的54.84%股權。自二零一九年三月起直至該協議日期，佳兆業醫療投資一直持有項目公司該54.84%股權。

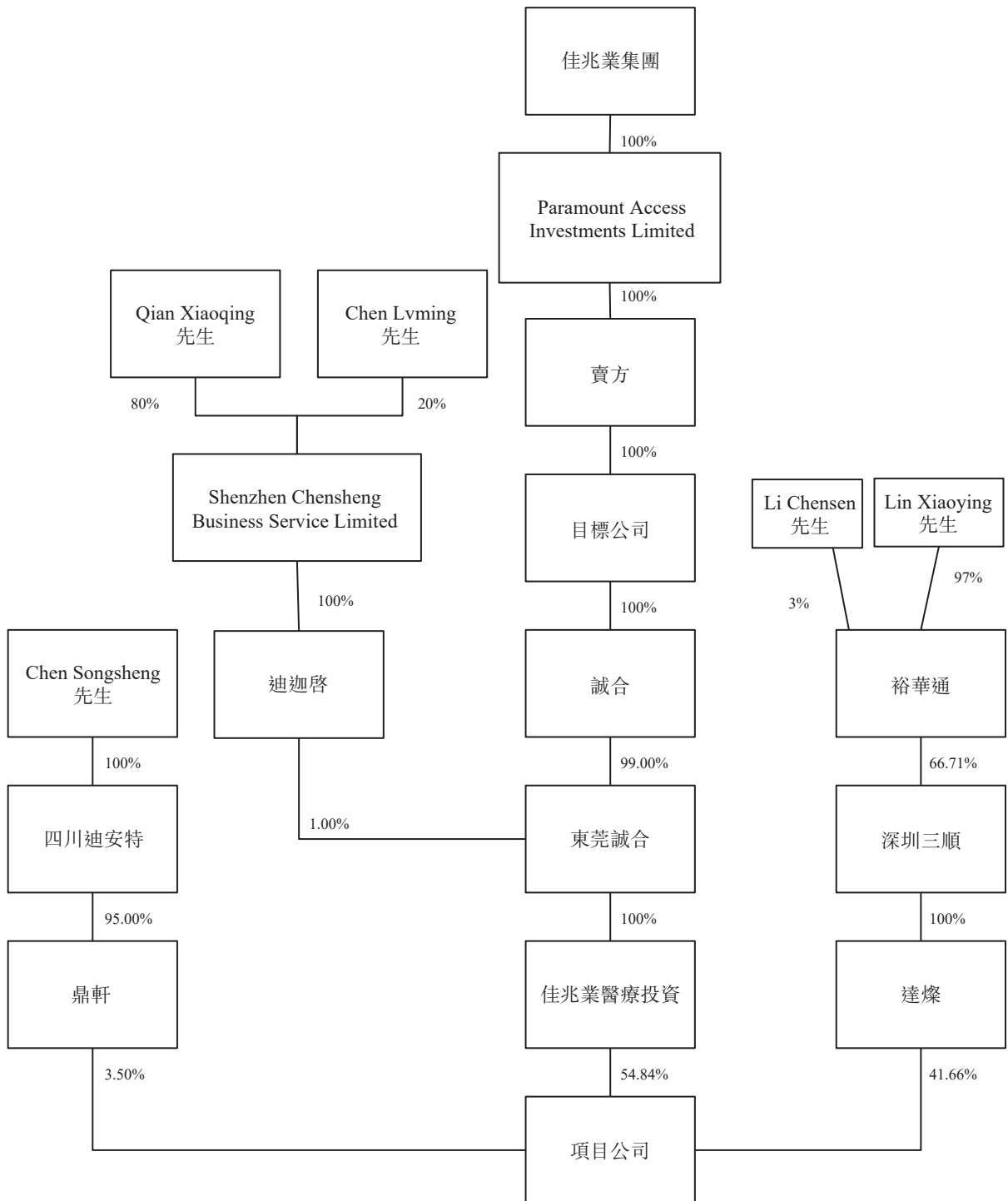
F. 關於目標集團之資料

截至該協議日期，目標公司持有誠合的全部已發行股本，誠合持有東莞誠合的99%股權，東莞誠合直接持有佳兆業醫療投資的全部已發行股本，而佳兆業醫療投資則直接持有項目公司的54.84%股權。項目公司被列為目標公司的間接附屬公司。各目標控股公司均為投資控股公司，無實質性業務。於最後實際可行日期，目標集團持有的主要資產為項目集團。除項目集團外，目標集團並無持有任何其他資產。目標集團的主要業務為項目業務。

項目公司的其餘45.16%股權(i)由海南達燦投資有限公司(「達燦」)持有41.66%，該公司為深圳三順製藥有限公司(「深圳三順」)的全資附屬公司，深圳三順最終由裕華通控股集團有限公司(「裕華通」)持有66.7%，而裕華通則由Lin Xiaoying先生及Li Chensen先生分別持有97%及3%；及(ii)由海南鼎軒投資有限公司(「鼎軒」)持有3.5%，該公司最終由四川迪安特醫藥科技有限公司(「四川迪安特」)持有95%，四川迪安特的最終實益擁有人為Chen Songsheng先生。東莞誠合的其餘1%股權由深圳市迪迦啓商務服務有限公司(「迪迦啓」)持有，該公司由Shenzhen Chensheng Business Service Limited全資擁有，而Shenzhen Chensheng Business Service Limited則由Qian Xiaoqing先生及Chen Lvming先生分別持有80%及20%。達燦、深圳三順、裕華通、鼎軒、四川迪安特、迪迦啓及彼等各自的最終實益擁有人均獨立於本公司及本公司關連人士。

董事會函件

截至該協議日期，目標集團的架構圖如下：



項目集團

項目公司於二零零零年五月三十一日在中國成立為有限責任公司。項目集團從事項目業務(詳情見下一段)。項目公司的業務歷史可追溯至青海製藥廠，該廠於一九五八年五月在中國青海省成立，為國有企業，在項目公司成立前經營項目業務。二零零零年五月，項目公司作為法人實體成立，以民營有限責任公司形式承接並延續項目業務。項目公司(包括其前身)擁有超過60年的業務歷史。於最後實際可行日期，項目公司的註冊資本為人民幣100,000,000元。

項目業務

項目集團在中國從事藥品(包括麻醉藥品)的研發、生產及銷售業務。項目集團的主要產品包括麻醉鎮咳類原料藥及製劑，其產品(如用於鎮痛或抗感染的藥物)亦在齒科領域有廣泛應用。項目公司持有青海省藥品監督管理局頒發的藥品生產許可證，現行有效期至二零二零年十一月十二日。項目公司在中國青海省西寧市擁有自有研發及生產設施，總佔地面積約76,000平方米，總建築面積約43,890平方米。

項目公司預期於二零二六年十月前將其研發及生產設施遷至中國青海省西寧市的新地點，目前新設施處於建設階段。新設施規模更大，總建築面積約89,935平方米，並將擴充現有及新藥品的生產線，以迎合項目集團的業務發展需求。換言之，遷址及新設施建設預期將對項目公司的生產能力產生積極影響，進一步支持實現估值中所列的預測收入。

此外，項目公司已在上海設立上海研究院，專注於原料藥及製劑的研發工作。該等研發投入預期將促進進一步商業化，並助力其在未來數年實現跨越式發展。

項目公司是中國境內為數不多的、經國家藥監局指定生產麻醉藥品和精神藥品原料藥的藥品生產企業之一。

董事會函件

於最後實際可行日期，項目公司在中國擁有30項已註冊專利，並為中國國家高新技術企業。與此同時，項目公司的丁丙諾啡注射液產品榮獲國家醫管局科技進步二等獎及國家科委科技進步三等獎。此外，項目公司亦榮獲全國醫藥企業文化建設示範單位、中國消費名品及西寧老字號等榮譽稱號。

目標集團之財務資料

目標集團(包括項目集團)

以下為目標集團截至二零二五年十二月三十一日止三個年度的若干經審核綜合財務資料：

	截至 二零二三年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元 (經審核)	截至 二零二四年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元 (經審核)	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元 (經審核) (附註)
除稅前溢利／(虧損)淨額	(156)	(11,739)	26,522
除稅後溢利／(虧損)淨額	(647)	(11,269)	24,815

截至二零二五年十二月三十一日，目標集團的經審核綜合負債淨額約為人民幣443,224,000元。

附註：目標集團於截至二零二五年十二月三十一日止年度錄得經審核溢利淨額，而截至二零二五年十一月三十日止十一個月則錄得未經審核除稅前虧損淨額人民幣575,139,000元及未經審核除稅後虧損淨額人民幣579,537,000元。該變動乃由於核數師將民生銀行擔保人民幣600百萬元確認為其他儲備，而非管理層於二零二五年十一月三十日所釐定之損益項目。

項目集團

以下為項目集團截至二零二五年十二月三十一日止三個年度的若干經審核綜合財務資料：

	截至 二零二三年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元 (經審核)	截至 二零二四年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元 (經審核)	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元 (經審核)
除稅前溢利／(虧損)淨額	76,837	68,227	81,870
除稅後溢利／(虧損)淨額	67,641	60,863	72,764

截至二零二五年十二月三十一日，項目集團的經審核綜合資產淨值約為人民幣339,686,000元。

儘管項目集團(即目標集團之主要資產)於截至二零二五年十二月三十一日止三個年度錄得淨利潤，惟目標集團仍錄得稅前淨利潤減少或稅前淨虧損，主要由於目標控股公司財務責任，有關詳情載於本通函董事會函件中「目標集團之財務擔保及主要負債」一節。

G. 收購事項對本公司盈利、資產及負債之影響

完成後，目標公司將成為本公司之間接附屬公司，而目標公司之財務業績、資產及負債將綜合計入本集團之賬簿及賬目。本通函附錄四所載經擴大集團之未經審核備考財務資料乃為說明收購事項之財務影響而編製。

對資產及負債之影響

根據本通函附錄四所載經擴大集團之未經審核備考綜合財務狀況表(為說明收購事項之影響，假設收購事項已於二零二五年十二月三十一日完成而編製)，預期本集團之總資產將由約471.7百萬港元增加至約1,769.8百萬港元，而本集團之總負債將由約73.2百萬港元增加至約1,867.2百萬港元。由於總負債之預期增幅高於總資產之預期增幅，本集團將由淨資產約398.5百萬港元轉為淨負債約97.4百萬港元。

對盈利之影響

根據本通函附錄四所載經擴大集團之備考綜合現金流量表(乃假設收購事項已於二零二五年十二月三十一日完成而編製)，預期收購事項將使本集團(i)透過將經營活動所用現金淨額由約47.3百萬港元減至約21.6百萬港元，產生更多經營活動所得現金淨額；(ii)將投資活動所得現金淨額約6.5百萬港元轉為所用現金淨額約17.5百萬港元；及(iii)融資活動所用現金淨額由約6.2百萬港元增加至約158.4百萬港元。

上述分析僅供說明，並不旨在反映於完成後本集團之實際財務表現及狀況。

H. 進行收購事項之理由及裨益

本公司及其附屬公司主要從事齒科業務(「齒科業務」)，包括銷售、生產及研發義齒，買賣種齒工具以及健康業務，包括提供公共健康及醫療服務(「健康業務」)，與齒科業務合稱為「現有業務」。

項目業務與現有業務屬同一業務領域，兩者均與健康領域相關。其中，項目業務與齒科業務均涉及醫療產品的研發及生產，並通過第三方分銷商向下游服務提供商及患者終端用戶銷售及分銷。本集團將業務多元化拓展至項目業務，可在銷售及營銷活動方面實現更佳的規模經濟，並通過彼等各自在中國公共及私營健康體系內（尤其是齒科領域）的分銷網絡，實現銷售機會的交叉推介。項目業務相對成熟且根基深厚，本集團將業務多元化拓展至該領域亦可拓闊收入來源，在藥品市場站穩腳跟，從而提升本公司作為健康企業的企業品牌形象。此外，本公司相信，收購事項將為現有業務創造協同效應，該等協同效應可體現在以下方面：

- (a) *推動本集團在健康領域的戰略佈局及業務多元化*：項目業務的主要產品包括麻醉鎮咳類原料藥及製劑，項目集團產品（如用於鎮痛或抗感染的藥物）亦在齒科領域有廣泛應用。例如，鹽酸普魯卡因注射液及去痛片可用於口腔醫療的局部麻醉及抗炎；以及在手術後康復階段，氨酚待因片可用於鎮痛。因此，項目業務是齒科業務的上游業務，收購事項可推動本集團在齒科健康領域的垂直業務整合與發展；

- (b) *銷售渠道資源整合的相互合作潛力*：齒科業務的目標客戶主要包括口腔連鎖門診、運動康復門診及醫學美容機構，本集團齒科業務的主要地理市場包括中國內地（覆蓋100多個城市）以及覆蓋北美、東南亞及歐洲的海外市場。就項目業務而言，原料藥通過國家藥監局的採購安排銷售給下游藥品生產企業，而醫藥製劑的主要目標客戶則包括大型醫院及其他醫療機構。兩項業務在很大程度上均與第三方分銷商合作分銷其產品，雙方各自的銷售渠道存在巨大的資源整合及相互推介機會。隨著經營規模及產品組合的擴大，本集團或可更好地利用規模經濟，建立自有藥品分銷平台／公司，進一步發展及提升其銷售及營銷能力，整合本集團與項目集團的銷售渠道資源，節省分銷成本；

- (c) 齒科業務與項目業務各自品牌在患者終端用戶中的協同效應：項目業務與齒科業務均屬健康領域，通過業務合作，兩項業務可在拓展市場覆蓋範圍及豐富品牌內涵方面實現協同，從而提升在患者終端用戶中的品牌影響力。例如，在齒科門診中，齒科醫生可向需要接受拔牙手術的患者推廣項目集團的麻醉及抗炎產品；而在其後的種牙手術中，患者或更傾向於使用本集團的種植牙產品及／或其他齒科產品。在此情況下，鑑於患者基於其對同一集團其他產品的既往體驗，或更傾向於使用同一集團的產品，因此可實現品牌協同效應；及
- (d) 本集團業務的可持續增長：如上所述，本集團齒科業務的地理市場之一為北美。近年來，受中美貿易戰及新冠疫情的不利影響，齒科業務的年銷售收入面臨瓶頸，難以突破200百萬港元水平。此外，受經濟下行及齒科業務進入門檻低的影響，市場競爭日趨激烈，經營環境更具挑戰性。若收購事項得以完成，本集團可通過收購目標公司所持項目公司的權益，完善業務佈局及銷售渠道，並得以進入覆蓋藥品、醫療器械及健康服務的大健康領域，從而提升抗風險能力，推動本集團實現更可持續的業務增長，並使本公司能夠為股東帶來更理想回報。

收購目標公司已發行股本而非項目公司54.84%權益之理由

本公司決定收購目標公司（一家無實質性業務的投資控股公司），而非經營項目業務的項目公司，原因如下：

- (a) 目標控股公司作為項目公司的控股公司，負有目標控股公司財務責任（包括民生銀行貸款、民生銀行擔保及睿鴻擔保）；若本公司直接收購項目公司，則須按照目標控股公司債權人的要求，以現金支付代價；
- (b) 儘管目標控股公司負有目標控股公司財務責任，但已與相關貸款人就該等責任的清償作出安排，無需即時支付款項，且該等負債降低了收購事項所需支付的代價金額（鑑於收購事項應付代價所依據的估值已計及該等負債，而計及該等負債後估值將會降低），從而紓緩本公司的財務壓力；

- (c) 目標公司為一家在英屬維爾京群島註冊成立的公司，本公司可通過配發及發行代價股份而非現金支付代價，這將減輕本集團即時的重大現金流出壓力；
- (d) 根據中華人民共和國商務部頒佈的《外國投資者併購境內企業的規定》(俗稱「10號文」)及其他相關法規，若就直接收購在中國境內成立的公司向賣方發行境外上市公司的新股份作為代價股份，該交易將被視為跨境股權置換，須獲得商務部、證券監管機構、外匯管理機構等多個監管部門的批准。該等批准程序繁瑣、標準嚴格且辦理週期長。此外，實踐中缺乏明確的成功案例，導致該交易架構的法律可行性存在重大不確定性，無法保證交易可順利完成；及
- (e) 就睿鴻擔保及民生銀行貸款而言，項目公司的股權分別於二零二三年十月及二零二四年四月根據相關法院裁定被凍結，在糾紛解決前，項目公司層面的股權無法直接轉讓，導致在項目公司層面完成收購事項在技術上不可行或存在重大不確定性。與此相反，本次交易架構受法律訴訟干擾或執行風險的影響較小，交易順利完成的可能性更高。

若不採用本次交易架構，本公司無法通過配發及發行代價股份支付收購事項的代價，亦無法因該等負債而降低收購事項的前期代價。本次交易架構減少了本公司的前期現金支付義務。與此同時，鑑於已與目標控股公司的融資方作出相關安排，此舉相當於向本公司提供收購融資。

此外，佳兆業醫療投資就睿鴻擔保、民生銀行貸款及民生銀行擔保所負的債務，嚴格限定於作為相關融資文件一方的相關目標控股公司，本集團任何成員均未就睿鴻擔保、民生銀行貸款或民生銀行擔保提供或將提供任何額外擔保或抵押。基於上述情況，本公司作為收購方因收購事項可能承擔的最大損失，應限於向賣方配發及發行的代價股份價值，以及項目公司未來可能遭受的任何損失，而本集團(作為買方)就目標集團負債所承擔的風險載於本董事會函件第43至44頁「目標集團之財務擔保及主要負債－與目標集團負債相關之風險及本集團之評估」一節。

就上文第(e)段所述的項目公司股權凍結事宜，詳情如下：

- (i) 項目公司股權分別於二零二三年十月及二零二四年四月，應睿鴻置業及民生銀行的申請根據相關法院命令被凍結，該等申請均發生於二零二四年三月訂立睿鴻擔保及二零二四年六月民生銀行貸款到期之前。於最後實際可行日期，因睿鴻擔保及民生銀行貸款相關糾紛，項目公司股權仍處於凍結狀態，其中：
 - (a) 就睿鴻擔保而言，深圳市中級人民法院已作出判決，其中包括佳兆業醫療投資作為擔保人，須就相關貸款於二零二五年十二月三十一日的未償還金額(包括本金及應計利息)約人民幣131百萬元承擔連帶責任。該協議條款(作為完成的先決條件)規定，佳兆業醫療投資須承擔的債務不得超過人民幣100百萬元(即責任上限)。鑑於責任上限為人民幣100百萬元，預期將有足夠流動資金於收到要求時作出償還(進一步詳情載於本董事會函件第41至43頁「目標集團之財務擔保及主要負債」一節)，因此預期不會出現對佳兆業醫療投資或其資產(包括佳兆業醫療投資所持有項目公司的54.84%股權)強制執行睿鴻判決導致該股權被轉讓予相關債權人或其指定人士的情況；
 - (b) 就民生銀行貸款而言，各方已訂立清償協議並已向法院提交，民生銀行已同意將最終到期日延期至二零二八年十二月二十日。因此，預期不會出現項目公司股權被強制執行並轉讓予相關債權人或其指定人士的情況；
- (ii) 從債權人角度而言，申請凍結令的主要目的(或債權人在凍結令下的權利)為財產保全，旨在「鎖定」資產，防止資產持有人惡意轉讓，從而確保債權人在日後資產司法拍賣中享有優先受償權。凍結令的目的並非干預或擾亂股權被凍結公司的正常經營，亦未賦予債權人此項權利。該等公司的日常經營仍正常開展，不受股東層面糾紛的影響。凍結令本身並不意味著相關股權已被強制執行或日後將被強制執行。一

一般而言，項目公司股權被凍結僅意味著股東處置該等股權的權利受到限制。根據中國法律意見，按照《中華人民共和國民事訴訟法》、《最高人民法院關於人民法院強制執行股權若干問題的規定》等中國適用法規及中國判例法，與睿鴻擔保及民生銀行貸款相關的凍結令，不會對股息分配權、投票權、知情權等其他股東權利造成任何影響，且項目公司宣派股息的權利亦不受影響。項目公司作為獨立法人實體，其資產完整性及經營自主權不受影響，正常業務經營亦不會受到影響；

- (iii) 該等凍結令與民生銀行擔保無關；
- (iv) 就睿鴻置業申請的凍結令而言，預期該凍結令將持續有效，直至睿鴻擔保相關的所有未償還金額全部償清。睿鴻擔保相關未償還金額目前預期於二零二六年償清，屆時睿鴻置業申請的凍結令預期將予以解除。就民生銀行申請的凍結令而言，根據與民生銀行訂立的清償協議，該凍結令將予以解除。根據中國司法程序，此項解除須在民生銀行貸款相關訴訟正式中止後方可進行。目前預期該等訴訟將於二零二六年第二至第三季度正式中止，民生銀行申請的凍結令亦將隨之解除，具體取決於法院及／或經辦法官的時間安排。

董事會已對與凍結令相關的風險進行評估並認為相關風險可控，具體如下：

1. 如上所述，相關凍結令的目的及法律效力是作為財產保全措施限制股東的股份處置權，並未賦予債權人干預或擾亂公司自身資產及經營的任何權利。
2. 就引發凍結令的相關債務而言，佳兆業醫療投資已與民生銀行訂立清償協議，且就睿鴻擔保已制定明確的還款計劃。根據與民生銀行的清償協議，最終到期日已延期至二零二八年；而就睿鴻擔保的還款計劃而言，考慮到本集團的現金資源，本集團將有足夠流動資金償還與睿鴻擔保相關的責任上限，從而避免強制執行情況的發生。就此而言，本集團已制定相關計劃及安排，確保有足夠現金資源用於償還該等債

董事會函件

務，且償還後仍有足夠現金資源繼續本集團的經營。該等計劃及措施包括整合多種現金流入來源，包括齒科業務（考慮到上述與項目業務的協同效應，預期將有所改善）及項目業務產生的現金流入，以及本集團現有投資回報等其他來源的現金流入。鑑於已實施該等措施，項目公司股權被強制執行並轉讓予相關債權人或其指定人士的可能性極低。

基於上述情況，董事會認為，為避免該等極低可能性的強制執行事件而制定的安排屬公平合理。

考慮到上述進行收購事項之理由及裨益（包括收購事項帶來的協同效應），以及因目標控股公司財務責任而降低的收購事項應付代價，加上本集團於完成後承擔目標控股公司財務責任、其清償條款及相關風險，董事會認為，收購事項的代價及條款屬公平合理。

於最後實際可行日期，本公司無意處置或縮減現有業務，亦未就該等事宜訂立任何正式或非正式、明示或暗示的協議、安排、諒解或承諾，亦無相關意向的談判（無論是否達成）。

於最後實際可行日期，本公司無意因收購事項而改變董事會的組成。

於最後實際可行日期，執行董事郭先生、劉立好先生、羅婷婷女士均為佳兆業集團的執行董事。因此，上述董事被視為在收購事項中擁有權益，故已就批准收購事項的董事會決議案放棄投票。除上述情況外，就董事於作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無其他董事在收購事項中擁有重大權益。董事（不包括上述董事及將在考慮獨立財務顧問意見後發表意見的獨立董事委員會成員）認為，該協議的條款（包括代價、發行價）屬公平合理，且收購事項符合本公司及股東之整體利益。

I. 上市規則之涵義

於該協議日期，賣方為本公司控股股東佳兆業集團的間接全資附屬公司。根據上市規則第14A章賣方為本公司的關連人士。因此，根據上市規則第14A章收購事項構成本公司的關連交易。

由於收購事項的一項或多項適用百分比率(定義見上市規則)超過100%，收購事項構成本公司的非常重大收購及關連交易，須遵守上市規則第14章及第14A章的申報、公告、通函及獨立股東批准規定。

本公司已成立獨立董事委員會，以就收購事項向獨立股東提供意見。

軟庫中華已獲委任為獨立財務顧問，以就收購事項的公平性及合理性以及獨立股東的投票事宜向獨立董事委員會及獨立股東提供建議。委任軟庫中華作為獨立財務顧問已獲獨立董事委員會批准。

3. 建議股份合併

董事會建議實施股份合併，基準為每五十(50)股每股面值0.00125港元的現有股份合併為一(1)股每股面值0.0625港元的合併股份。

股份合併的條件

股份合併須待下列條件達成後方可作實：

- (i) 股東在股東特別大會上通過普通決議案批准股份合併；
- (ii) 上市委員會批准合併股份在股份合併生效後上市及買賣；及
- (iii) 就股份合併取得所有必要的監管機構批准或其他所需批准(如有)。

在所有上述條件均獲達成的前提下，預期股份合併將在股東特別大會召開日期後的第一個完整營業日生效。

就第(iii)段所述條件而言，於最後實際可行日期，除第(i)段及第(ii)段所列條件外，本公司並不知悉股份合併須取得任何其他監管機構批准或其他所需批准。

股份合併的影響

於最後實際可行日期，本公司的法定股本為200,000,000港元，分為160,000,000,000股每股面值0.00125港元的股份，其中5,042,139,374股現有股份已配發及發行，並已全數繳足或入賬列為繳足。

股份合併生效後，假設本公司在股份合併生效前不會配發、發行或回購任何現有股份，本公司的法定股本將為200,000,000港元，分為3,200,000,000股每股面值0.0625港元的股份，其中100,842,787股合併股份將為已發行。

於最後實際可行日期，除本公司的92,000,000份未行使購股權外，本公司並無已發行的可換股證券、購股權或認股權證，賦予認購、轉換或交換為現有股份的任何權利。

除產生相關費用外，實施股份合併不會對本集團的綜合資產總值造成影響，亦不會改變本集團的相關資產、業務、經營、管理或財務狀況或股東的整體權益，但股東原本有權獲得的任何零碎合併股份(如有)除外。董事會相信，股份合併不會對本公司的財務狀況造成任何重大不利影響。

合併股份的地位

股份合併生效後，合併股份在各方面均享有同等地位，且股份合併不會改變股東的相對權利。

上市申請

本公司將向聯交所申請批准合併股份上市及買賣。

待合併股份於股份合併生效後獲准於聯交所上市及買賣且符合香港結算的股份收納規定後，合併股份將自合併股份於聯交所開始買賣日期或香港結算釐定的其他日期起獲香港結算接納為合資格證券，可於中央結算系統寄存、結算及交收。聯交所參與者之間於任何交易日所進行的交易須於其後第二個結算日於中央結算系統交收。中央結算系統的所有活動均須按照不時生效的中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序進行。

概無現有股份於聯交所以外的任何其他證券交易所上市或買賣，而於股份合併生效時，已發行合併股份將不會於聯交所以外的任何證券交易所上市或買賣，亦並無尋求或擬尋求批准有關上市或買賣。

其他安排

合併股份的零碎配額

零碎合併股份(如有)將不予處理及不會向股東發行,但所有該等零碎合併股份將合併及(如可能)出售,收益撥歸本公司所有。零碎合併股份將僅就一名現有股份持有人的全部股權產生,而不論該持有人持有的股票數目。

股東如擔心失去任何零碎配額,應諮詢其持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問,且不妨考慮買入或賣出數目足以湊成收取完整數目合併股份配額的現有股份數目。

碎股買賣安排

為方便買賣合併股份碎股(如有),本公司已委任華業證券有限公司按盡力基準為有意購買合併股份碎股以湊成一手完整買賣單位,或有意將其所持合併股份碎股出售的股東提供對盤服務。碎股安排的詳情將載於向股東寄發的通函內。

務請合併股份碎股的持有人注意,並不保證合併股份碎股的買賣定能對盤成功。任何股東如對碎股安排有任何疑問,應諮詢本身的專業顧問。

換領股票

待股份合併生效後,股東可於二零二六年五月二十二日至二零二六年七月二日(包括首尾兩日)期間將現有股份的股票(粉色)送交本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司,地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-16號舖,以換領合併股份之新股票(基準為每五十(50)股現有股份換一(1)股合併股份,新股票將為黃色),費用由本公司承擔。此後,股東須就註銷每張現有股份之股票或發出每張合併股份之新股票(以較高者為準)支付2.50港元(或聯交所可能不時指定的其他金額)的費用後,方可換領現有股份之股票。

然而,自二零二六年六月二十九日下午四時十分起,現有股份之股票將繼續為所有權的有效憑證,可隨時換領合併股份的新股票,惟將不獲接納作買賣、結算及登記用途。

建議變更每手買賣單位

於最後實際可行日期，現有股份目前在聯交所的每手買賣單位為10,000股現有股份。董事會建議待股份合併生效後，將在聯交所的每手買賣單位由10,000股現有股份變更為2,000股合併股份。

根據最後實際可行日期聯交所所報收市價每股現有股份0.082港元，(i)每手10,000股現有股份的市值為820港元；及(ii)假設股份合併及變更每手買賣單位生效，每手2,000股合併股份的理論市值將為8,200港元。

變更每手買賣單位不會改變股東的相對權利。

進行建議股份合併及變更每手買賣單位之理由

本公司為一家在百慕達註冊成立的投資控股有限責任公司。本集團主要從事齒科業務(包括義齒之銷售及生產以及買賣種齒工具)及健康業務(包括提供公共健康及醫療服務)。

值得注意的是，過去18個月以來，現有股份的股價主要在0.1港元以下買賣。根據香港交易及結算有限公司於二零零八年十一月二十八日頒佈並於二零一九年八月三十日更新的《有關若干類別公司行動的交易安排之指引》，考慮到證券交易的最低交易成本，預期每手市值應高於2,000港元。於最後實際可行日期，現有股份的收市價為0.082港元，每手市值為820港元。為降低交易成本，董事會建議實施股份合併及變更每手買賣單位。

股份合併及變更每手買賣單位將減少新的每手買賣單位數量，並提高每手買賣單位的價值。股份合併及變更每手買賣單位生效後，根據最後實際可行日期現有股份的收市價，新每手買賣單位的理論市值將為8,200港元。一般而言，交易費用按每手買賣單位或交易金額收取。就按每手買賣單位收取的交易費用而言，買賣較少每手買賣單位的交易費用低於買賣較多每手買賣單位的費用。就按交易金額收取的交易費用而言，尤其是受限於最低交易金額收取的費用，提高每手買賣單位的價值將為投資者節省成本。預期股份合併將提交合併股份在聯交所的交易價格，降低股份買賣的整體交易成本。此外，董事會認為，變更每手買賣單位亦將降低每手合併股份買賣的整體交易及處理成本，從而改善合併股份的流通性。

董事會函件

本公司認為，儘管增加每手買賣單位規模能產生與股份合併類似的效果，但不會提高股價。由於目前現有股份的交易價格仍處於低位，潛在投資者容易對本公司產生市值規模仍較小的印象，導致投資現有股份的吸引力不足。本公司有信心，在股份合併及變更每手買賣單位實施後，本公司的市場形象將更為正面，並由此吸引更多投資者的關注，股份交易也將更為活躍。因此，隨著合併股份交易價格提高，以及交易成本佔每手買賣單位市值的比例降低，本公司相信，股份合併及變更每手買賣單位將提升本公司的企業形象，提高合併股份投資對更廣泛機構投資者、專業投資者及其他投資大眾的吸引力。

基於上述因素，即使將潛在成本和零碎股份對股東的負面影響考慮在內，本公司仍認為建議股份合併及建議變更每手買賣單位是合理的。相應地，董事認為股份合併及變更每手買賣單位符合本公司及股東的整體利益。

於最後實際可行日期，本公司無意於未來十二個月進行可能對股份合併的擬定目的構成削弱或負面影響的其他企業行動，且本公司並無於未來十二個月進行任何集資活動的任何具體計劃。然而，董事會不能排除本公司於適當集資機會出現時進行債務及／或股權集資以支持本集團的未來發展。本公司將適時根據上市規則就此作出進一步公告。

預期時間表

實施股份合併及變更每手買賣單位的預期時間表如下：

事項	時間及日期
寄發通函連同股東特別大會通告及 代表委任表格之預期日期.....	二零二六年六月二日 (星期二)或之前
提交過戶文件以符合資格出席股東特別大會 並於會上投票之最後日期及時間.....	二零二六年六月十五日 (星期一)下午四時三十分
暫停辦理股份過戶登記手續以釐定出席 股東特別大會並於會上投票之資格.....	二零二六年六月十六日 (星期二)至 二零二六年六月二十二日 (星期一)(包括首尾兩日)
提交股東特別大會之代表委任表格 之最後日期及時間.....	二零二六年六月二十日 (星期六)上午十一時正
確定股東出席股東特別大會並於會上投票之 資格之記錄日期.....	二零二六年六月二十二日 (星期一)
股東特別大會之日期及時間.....	二零二六年六月二十二日 (星期一)上午十一時正
公佈股東特別大會投票表決結果.....	二零二六年六月二十二日 (星期一)

董事會函件

以下事項須待上文「股份合併的條件」一段所載的股份合併的條件獲達成後，方可作實：

事項	時間及日期
股份合併生效日期	二零二六年六月二十四日 (星期三)
免費以現有股票換領合併股份新股票之首日	二零二六年六月二十四日 (星期三)
合併股份開始買賣	二零二六年六月二十四日 (星期三) 上午九時正
以10,000股現有股份為買賣單位 (以現有股票之形式) 買賣現有股份之 原有櫃檯臨時關閉.....	二零二六年六月二十四日 (星期三) 上午九時正
以200股合併股份為買賣單位 (以現有股票之形式) 買賣合併股份之 臨時櫃檯開放.....	二零二六年六月二十四日 (星期三) 上午九時正
以2,000股合併股份為買賣單位 (以新股票形式) 買賣合併股份之 原有櫃檯重新開放.....	二零二六年七月九日 (星期四) 上午九時正
並行買賣合併股份(以新股票及 現有股票形式) 開始.....	二零二六年七月九日 (星期四) 上午九時正
指定經紀開始在市場提供合併股份之 零碎股份對盤服務.....	二零二六年七月九日 (星期四) 上午九時正
指定經紀終止在市場提供合併股份之 零碎股份對盤服務.....	二零二六年七月二十九日 (星期三) 下午四時正

董事會函件

事項	時間及日期
以200股合併股份為買賣單位 (以現有股票之形式) 買賣合併股份之 臨時櫃檯關閉.....	二零二六年七月二十九日 (星期三) 下午四時十分
並行買賣合併股份(以新股票及 現有股票之形式) 結束.....	二零二六年七月二十九日 (星期三) 下午四時十分
免費以現有股票換領合併股份 新股票之最後日期及時間.....	二零二六年七月三十一日 (星期五) 下午四時三十分

本通函所述所有時間及日期指香港本地時間及日期。上述預期時間表僅供參考並可能發生變化。本公司將於適當時候另行作出公告。

股份合併須待(其中包括)(i)股東於股東特別大會上通過一項普通決議案，以批准股份合併；及(ii)上市委員會批准合併股份於股份合併生效後上市及買賣，方可作實。倘相關批准未獲上市委員會授出或未獲股東批准，則股份合併將告失效及不會進行。

4. 股東特別大會及委任代表安排

根據上市規則規定，本公司將召開股東特別大會，以尋求獨立股東批准收購事項及尋求股東批准股份合併。

本公司已成立獨立董事委員會，以就收購事項向獨立股東提供意見。軟庫中華已獲委任為獨立財務顧問，以就收購事項的公平性及合理性以及獨立股東的投票事宜向獨立董事委員會及獨立股東提供建議。

於考慮該協議及其項下擬進行之交易之董事會決議案日期，執行董事郭先生、劉立好先生、羅婷婷女士均為佳兆業集團的執行董事。因此，上述董事被視為在收購事項中擁有權益，故已就批准收購事項的董事會決議案放棄投票。除上述情況外，就董事於作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無其他董事在收購事項中擁有重大權益。

董事會函件

根據上市規則第14A.36條，任何於有關關連交易中擁有重大權益之股東必須於股東特別大會上就有關決議案放棄投票。於最後實際可行日期，佳兆業集團為主要股東，於本公司已發行股份總數的約42.99%擁有權益，而賣方為佳兆業集團的全資附屬公司。因此，佳兆業集團須於股東特別大會上就收購事項相關決議案放棄投票。除佳兆業集團外，就董事於作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無其他股東於該協議及其項下擬進行之交易中擁有重大權益，因此，並無其他股東須於股東特別大會上就收購事項相關決議案放棄投票。

就董事於作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無股東於股份合併中擁有有別於其他股東之重大權益，且概無股東須於股東特別大會上就批准股份合併之決議案放棄投票。

根據上市規則第13.39(4)條，將於股東特別大會上提呈之決議案將以投票方式表決。本公司將於股東特別大會後按上市規則第19.39(5)條規定之方式刊發有關投票結果之公告。股東特別大會通告載於本通函第SGM-1至SGM-2頁。

隨函附上股東特別大會適用之代表委任表格，而此代表委任表格亦已上載於香港交易及結算所有限公司之網頁(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司之網頁(<http://www.kaisahealth.com>)內。無論閣下能否出席股東特別大會，請將代表委任表格按其上印列之指示填妥及簽署，並連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)或經認證之該等授權書或授權文件副本，盡早但無論如何最遲於股東特別大會(或其任何續會)指定舉行時間前四十八(48)小時交回本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心17M樓，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可按意願親身出席股東特別大會，並於會上投票，而在此情況下，閣下之代表委任表格將被視作已撤回論。

為釐定股東出席股東特別大會並於會上投票之資格，本公司將於二零二六年六月十六日(星期二)至二零二六年六月二十二日(星期一)期間(首尾兩天包括在內)暫停辦理股份過戶登記手續，期間不會辦理任何股份過戶登記手續。如欲符合出席股東特別大會並於會上投票之資格，未登記為本公司股份持有人之人士須確保所有已填妥過戶文件連同有關股票，於二零二六年六月十五日(星期一)下午四時三十分前送交本公司之香港股份過戶登記分處中央證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心17M樓，以辦理登記手續。

5. 推薦建議

務請垂注本通函第68至69頁所載的獨立董事委員會意見函件(當中載有其就收購事項提出之意見及其推薦建議)及本通函第70至130頁所載的獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東有關收購事項、所作主要假設,以及獨立財務顧問達致其推薦建議時所考慮之主要因素及理由之意見函件。

經計及收購事項及獨立財務顧問之意見後,獨立董事委員會認為,儘管收購事項並非於本集團之日常及一般業務過程中進行,收購事項乃按一般商業條款進行,且收購事項之條款屬公平合理並符合本公司及股東之整體利益。因此,獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈之普通決議案,以批准收購事項。

董事認為,儘管收購事項並非於本集團之日常及一般業務過程中進行,收購事項乃按一般商業條款進行,且收購事項之條款屬公平合理並符合本公司及股東之整體利益。因此,董事建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上批准之普通決議案,以批准收購事項。

此外,董事認為,股份合併符合本公司及股東之整體利益。因此,董事建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上批准之普通決議案,以批准股份合併。

6. 其他資料

務請閣下垂注本通函附錄所載的其他資料。

7. 警告

由於股份合併及收購事項須待若干先決條件達成或獲豁免(如適用)後方告完成,故股份合併及收購事項未必會進行。

股東及潛在投資者於買賣股份時務請審慎行事。如有任何疑問,應當諮詢其專業顧問意見。

此 致

列位股東 台照

代表董事會
佳兆業健康集團控股有限公司
主席兼執行董事
郭英成
謹啟

二零二六年六月二日



Kaisa Health Group Holdings Limited
佳兆業健康集團控股有限公司
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：876)

敬啟者：

- (1) 涉及根據特定授權發行代價股份之
非常重大收購及關連交易；
- (2) 委任獨立財務顧問；
- (3) 建議股份合併；
- (4) 建議更改每手買賣單位；及
股東特別大會通告

吾等謹此向股東提述本公司日期為二零二六年六月二日之通函(「通函」)，本函件亦為其中一部分。除非文義另有所指，否則本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等獲董事會委任為獨立董事委員會成員，以考慮收購事項之條款是否屬公平合理且符合本集團及股東之整體利益，並向獨立股東提供意見。

軟庫中華已獲委任為獨立財務顧問，以就收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。軟庫中華之意見函件全文(當中載有其意見及推薦建議、其提供意見之理由、所作主要假設以及其達致向獨立董事委員會及獨立股東提供之推薦建議時所考慮之主要因素)載於通函第70至130頁。

獨立董事委員會函件

經計及收購事項之條款及軟庫中華之意見後，吾等認為，儘管收購事項並非於本集團之日常及一般業務過程中進行，收購事項乃按一般商業條款進行，且收購事項之條款屬公平合理並符合本公司及股東之整體利益。因此，吾等建議獨立股東於股東特別大會上投票贊成所提呈之普通決議案，以批准收購事項。

此 致

列位獨立股東 台照

代表獨立董事委員會

獨立非執行董事
劉彥文博士

獨立非執行董事
呂愛平博士

獨立非執行董事
李祉瑩女士

謹啟

二零二六年六月二日

以下為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問軟庫中華香港證券有限公司發出之意見函件全文，乃為載入本通函而編製。

軟庫中華 SBI China

敬啟者：

涉及根據特定授權發行代價股份之 非常重大收購及關連交易

緒言

吾等謹此提述，吾等獲委任為獨立財務顧問，以就收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，收購事項詳情載於 貴公司日期為二零二六年六月二日致股東之通函（「**通函**」）所載董事會函件（「**董事會函件**」），而本函件構成通函之一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於二零二六年三月十八日， 貴公司（作為買方）與賣方（作為賣方）訂立該協議，據此 貴公司有條件同意購買，而賣方有條件同意出售銷售股份（即目標公司的全部已發行股本），代價為人民幣21,603,729元（相等於約24,412,214港元），並將透過於完成時配發及發行代價股份全數償付。於完成後， 貴公司將透過目標公司持有項目公司54.84%股權。目標集團各成員（為免生疑問，包括項目集團）將成為 貴公司之附屬公司，因此其財務業績及財務狀況將綜合計入 貴公司之綜合財務報表。

於該協議日期，賣方為 貴公司控股股東佳兆業集團的間接全資附屬公司。根據上市規則第14A章賣方為 貴公司的關連人士。因此，根據上市規則第14A章收購事項構成 貴公司的關連交易。由於收購事項的一項或多項適用百分比率（定義見上市規則）超過100%，收購事項構成 貴公司的非常重大收購及關連交易，須遵守上市規則第14章及第14A章的申報、公告、通函及獨立股東批准規定。

獨立財務顧問函件

由全體獨立非執行董事(即劉彥文博士、呂愛平博士及李祉瑩女士)組成之獨立董事委員會已告成立，以就(i)收購事項是否於 貴集團之日常及一般業務過程中進行，收購事項是否按正常商業條款進行，其條款是否屬公平合理及符合獨立股東及 貴公司之整體利益；及(ii)如何就有關收購事項之決議案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之獨立財務顧問，吾等之職責乃就(i)收購事項是否於 貴集團之日常及一般業務過程中進行；收購事項是否按正常商業條款進行；收購事項之條款就獨立股東而言是否屬公平合理；及該等條款是否符合股東及 貴公司之整體利益；及(ii)獨立股東應如何於股東特別大會上就有關收購事項之決議案進行投票提供獨立意見。吾等已獲獨立董事委員會批准委任為獨立財務顧問，以就收購事項向獨立董事委員會提供意見。

於過去兩年內，吾等概無與 貴公司或任何其他可能被合理視為與吾等之獨立性有關之人士存在任何關係或於當中擁有任何權益。除就是次委聘應付吾等之一般專業費用外，概不存在任何安排令吾等曾自或將自 貴公司或任何其他可能被合理視為與吾等之獨立性有關之人士收取任何費用或利益。因此，吾等認為，根據上市規則第13.84條，吾等獨立於 貴公司。

於達致吾等之意見時，吾等依賴 貴集團管理層所提供之資料及事實以及所發表之意見。吾等已假設 貴集團管理層所提供之所有資料及陳述(由彼等全權負責)於編製或作出時均屬真實及準確，並且直至最後實際可行日期將仍屬真實及準確。倘自通函日期起直至股東特別大會日期期間出現任何其後重大變動且該等變動將影響或改變吾等之意見，吾等將盡快通知獨立董事委員會及獨立股東。吾等並無理由懷疑 貴集團管理層向吾等提供之資料及陳述之真實性、準確性或完整性。吾等獲告知，所提供之資料及所發表之意見並無遺漏任何重大事實。因此，吾等並無理由懷疑通函所提供及提述之資料隱瞞或遺漏任何相關資料或懷疑 貴集團管理層向吾等提供之意見及聲明之合理性，吾等亦不知悉任何事實或情況會導致吾等獲提供之資料及向吾等所作出之聲明失實、不準確或具誤導性。

吾等認為，吾等已審閱充足資料以達致知情觀點、證明可依賴通函所載資料的準確性及為吾等之意見提供合理基準。然而，吾等並無就 貴集團業務及事務或未來前景開展任何獨立調查，吾等亦無就 貴集團管理層所提供之資料進行任何獨立核證。

獨立財務顧問函件

全體董事願就通函所載資料之準確性共同及個別地承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，通函內所表達之意見乃經審慎周詳考慮後達致，且通函概無遺漏任何其他事實，足以令致通函內任何陳述產生誤導。

主要考慮因素及理由

於達致吾等有關收購事項之意見時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

(1) 貴公司的背景資料

貴公司為一家在百慕達註冊成立的投資控股有限責任公司。貴集團主要從事齒科業務(包括義齒之銷售及生產以及買賣種齒工具)及健康業務(包括提供公共健康及醫療服務)。

財務表現

下表概述 貴集團截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度之財務表現，乃摘錄自 貴公司截至二零二四年十二月三十一日止年度之年報(「二零二四年年報」)及 貴公司截至二零二五年十二月三十一日止年度之年報(「二零二五年年報」)。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二五年 千港元 (經審核)	二零二四年 千港元 (經審核)	二零二三年 千港元 (經審核)
收益	139,112	185,357	185,882
齒科業務			
— 製造及銷售義齒及種齒工具	132,034	178,981	179,441
健康業務			
— 提供運動康復服務及康養服務	7,078	6,376	6,441
銷售成本	(88,468)	(103,499)	(104,809)
毛利	50,644	81,858	81,073
毛利率	36.4%	44.2%	43.6%
年內(虧損)/溢利	(46,848)	(50,600)	6,150

截至二零二四年及二零二五年十二月三十一日止兩個年度

於截至二零二五年十二月三十一日止年度，收益約為139,100,000港元，較截至二零二四年十二月三十一日止年度約185,400,000港元減少約46,200,000港元（或約24.9%），乃由於(i)製造及銷售義齒及種齒工具之收益由截至二零二四年十二月三十一日止年度約179,400,000港元減少至截至二零二五年十二月三十一日止年度約132,000,000港元。吾等自二零二五年年報中得悉，減少的主要原因是受中國政府政策（集採價格）之持續不利影響，其中包括就於國內銷售之齒科產品設立價格上限。毛利率較截至二零二四年十二月三十一日止年度減少約7.8%，主要由於截至二零二五年十二月三十一日止年度來自齒科業務的平均售價減少所致。

截至二零二五年十二月三十一日止年度之虧損淨額約為46,800,000港元，較截至二零二四年十二月三十一日止年度之虧損淨額約50,600,000港元（或約7.4%）略有改善，主要原因是毛利減少約31,300,000港元（或約38.2%），而毛利減少主要由於齒科業務毛利減少所致，惟部分被以下各項所抵銷：(i)按公平值計入損益之金融資產之公平值變動由截至二零二四年十二月三十一日止年度虧損約9,800,000港元轉為截至二零二五年十二月三十一日止年度收益約10,600,000港元。貴集團已委聘獨立的合資格專業估值師香港評值國際有限公司對其於二零二五年十二月三十一日所有按公平值計入損益之金融資產進行公平值評估；及(ii)確認其他應收款項之減值虧損（淨額）由截至二零二四年十二月三十一日止年度約21,900,000港元減少約18,800,000港元至截至二零二五年十二月三十一日止年度約3,100,000港元，主要由於先前就收購土地使用權所支付之按金約21,200,000港元確認減值虧損。該收購已於截至二零二三年十二月三十一日止年度終止，而對方於截至二零二四年十二月三十一日止年度並無退還該款項，該未收回款項已於截至二零二四年十二月三十一日止年度悉數計提減值。該等按金於截至二零二五年十二月三十一日止年度仍未收回。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，貴集團之銷售及分銷成本由截至二零二四年十二月三十一日止年度約47,600,000港元增加約3,600,000港元（或約7.6%）至截至二零二五年十二月三十一日止年度約51,200,000港元，主要由於行銷及推廣支出的增加所致。貴集團之行政支出由截至二零二四年十二月三十一日止年度約46,000,000港元減少約10,900,000港元（或約23.7%）至截至二零二五年十二月三十一日止年度約35,100,000港元，主要由於較低的人力成本及管理效率的提升所致。貴集團之研究及開發（「研發」）開支由截至二零二四年十二月三十一日止年度約12,500,000港元增加約4,400,000港元至截至二零二五年十二月三十一日止年度約16,900,000港元，主要由於人力成本的上漲所致。貴集團投資於研發，以提升未來產品的競爭力、產能、知名度以及減少人力勞動成本。

截至二零二三年及二零二四年十二月三十一日止兩個年度

於截至二零二四年十二月三十一日止年度，收益約為185,400,000港元，較截至二零二三年十二月三十一日止年度約185,900,000港元減少約500,000港元（或約0.3%），主要原因是產品的平均售價下降。毛利率較截至二零二三年十二月三十一日止年度增加約0.6%，主要由於截至二零二四年十二月三十一日止年度生產及管理效率提升，導致銷售成本下降所致。

貴集團由截至二零二三年十二月三十一日止年度溢利淨額約6,200,000港元轉為截至二零二四年十二月三十一日止年度虧損淨額約50,600,000港元，主要原因是並無截至二零二三年十二月三十一日止年度之出售附屬公司收益約69,400,000港元，其涉及 貴集團與獨立第三方（「買方」）於二零二三年五月四日訂立買賣協議，以出售其於浩易康養服務（深圳）合夥企業（有限合夥）（「浩易合夥企業」）及光浩健康諮詢服務（珠海市）有限公司（即「出售集團」）之部分股權（「出售事項」）。於出售事項後， 貴集團不再為浩易合夥企業之普通合夥人而不再有權指示浩易合夥企業及其附屬公司的相關活動，導致 貴集團失去對出售集團的控制權。儘管按公平值計入損益之金融資產之公平值變動虧損由截至二零二三年十二月三十一日止年度約21,300,000港元減少至截至二零二四年十二月三十一日止年度約9,800,000港元，確認其他應收款項之減值虧損（淨額）由截至二零二三年十二月三十一日止年度約4,100,000港元增加至截至二零二四年十二月三十一日止年度約21,900,000港元。確認其他應收款項之減值虧損增加主要由於就收購土地使用權所支付之按金約21,200,000港元確認減值虧損。該收購已於截至二零二三年十二月三十一日止年度終止，而對方於二零二四年及直至二零二四年年報日期並無退還該款項，該未收回款項已於截至二零二四年十二月三十一日止年度悉數計提減值。

截至二零二四年十二月三十一日止年度， 貴集團之銷售及分銷成本由截至二零二三年十二月三十一日止年度約49,500,000港元減少約1,900,000港元（或約3.8%）至截至二零二四年十二月三十一日止年度約47,600,000港元。銷售及分銷成本減少與銷售額減少一致。 貴集團之行政支出由截至二零二三年十二月三十一日止年度約57,900,000港元減少約11,900,000港元（或約20.6%）至截至二零二四年十二月三十一日止年度約46,000,000港元，主要由於營運項目減少導致一般行政成本減少以及專業服務費用減少所致。 貴集團之研發開支由截至二零二三年十二月三十一日止年度約16,800,000港元減少約25.6%至截至二零二四年十二月三十一日止年度約12,500,000港元，主要由於研發人員數目減少所致。 貴集團投資於研發，以提升未來產品的競爭力、產能、知名度以及減少人力勞動成本。

財務狀況

下表概述 貴集團於二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日之財務狀況，乃摘錄自二零二四年年報及二零二五年年報：

	於十二月三十一日		
	二零二五年 千港元 (經審核)	二零二四年 千港元 (經審核)	二零二三年 千港元 (經審核)
資產總額	471,709	517,593	605,067
負債總額	73,212	91,102	113,303
資產淨值	398,497	426,491	491,764

二零二四年十二月三十一日與二零二五年十二月三十一日之比較

資產總額由二零二四年十二月三十一日約517,600,000港元減少約45,900,000港元至二零二五年十二月三十一日約471,700,000港元。減少的主要原因是銀行結存及現金減少約40,000,000港元，據 貴集團管理層表示，此乃主要由於 貴集團業務營運產生虧損，以及經營活動之現金流出所致。

其他主要資產項目包括(i)按公平值計入損益之金融資產增加約2,000,000港元至二零二五年十二月三十一日約162,200,000港元，該金額代表 貴集團於珠海合夥企業及浩易合夥企業之有限合夥權益。 貴公司擬持有該等投資作長期策略目的，因此，該兩家有限合夥實體按公平值計入損益之金融資產入賬；及(ii)貿易及其他應收賬項減少約17,100,000港元至二零二五年十二月三十一日約131,100,000港元，據 貴集團管理層表示，減幅與收益減少一致。

負債總額由二零二四年十二月三十一日約91,100,000港元減少約17,900,000港元至二零二五年十二月三十一日約73,200,000港元。減少的主要原因是(i)貿易及其他應付賬項減少約14,300,000港元至二零二五年十二月三十一日約50,500,000港元，主要由於收取之墊款減少約8,900,000港元至約16,200,000港元，以及其他應付款項減少約7,300,000港元至約13,400,000港元；及(ii)應繳稅項減少約6,500,000港元。

其他主要負債項目包括租賃負債由二零二四年十二月三十一日約10,600,000港元增加約2,800,000港元至二零二五年十二月三十一日約13,500,000港元，據 貴集團管理層表示，此乃主要由於若干租賃協議於二零二五年到期時予以重續。

獨立財務顧問函件

鑒於上述情況，資產淨值減少約28,000,000港元至二零二五年十二月三十一日約398,500,000港元。於二零二五年十二月三十一日，由於 貴集團並無債務淨額（界定為其他金融負債減現金及現金等價物），故並無計算資本負債比率。

二零二三年十二月三十一日與二零二四年十二月三十一日之比較

資產總額由二零二三年十二月三十一日約605,100,000港元減少約87,500,000港元至二零二四年十二月三十一日約517,600,000港元。減少的主要原因是(i)按公平值計入損益之金融資產減少約32,900,000港元；(ii)貿易及其他應收賬項減少約11,200,000港元，主要由於其他應收款項、預付款項及按金之減值增加約21,200,000港元，惟部分被以下各項所抵銷：貿易應收賬項增加約9,300,000港元；銀行結存及現金減少約24,500,000港元，據 貴集團管理層表示，此乃主要由於 貴集團業務營運產生虧損以及匯率波動所致；及並無一名 貴公司前董事（即武天逾先生， 貴公司執行董事，於二零二四年六月十四日退任）欠款，於二零二三年十二月三十一日約為6,800,000港元，已於截至二零二四年十二月三十一日止年度悉數償還。

除上文所述者外，並無其他主要資產項目。

負債總額由二零二三年十二月三十一日約113,300,000港元減少約22,200,000港元至二零二四年十二月三十一日約91,100,000港元。減少的主要原因是(i)貿易及其他應付賬項減少約9,300,000港元至二零二四年十二月三十一日約64,800,000港元，據 貴集團管理層表示，此乃主要由於其他應付款項減少約10,500,000港元至約20,700,000港元，主要因調整及結清過往期間結餘所致；及貿易應付賬項減少約21,200,000港元至約5,600,000港元，惟部分被收取之墊款增加約24,700,000港元至約25,100,000港元所抵銷；(ii)租賃負債減少約7,400,000港元至約10,600,000港元，據 貴集團管理層表示，此乃主要由於定期租金付款減少；及(iii)應繳稅項減少約4,900,000港元。

除上文所述者外，並無其他主要負債項目。

鑒於上述情況，資產淨值減少約65,300,000港元至二零二四年十二月三十一日約426,500,000港元。於二零二四年十二月三十一日，由於 貴集團並無債務淨額（界定為其他金融負債減現金及現金等價物），故並無計算資本負債比率。

(2) 進行收購事項之理由及裨益

進行收購事項之理由及裨益詳情，載於董事會函件中「H.進行收購事項之理由及裨益」一節。吾等從董事會函件注意到，貴公司及其附屬公司主要從事齒科業務（「**齒科業務**」），包括銷售、生產及研發義齒，買賣種齒工具以及健康業務，包括提供公共健康及醫療服務（「**健康業務**」，與齒科業務合稱為「**現有業務**」）。項目業務與現有業務屬同一業務領域，兩者均與健康領域相關。其中，項目業務與齒科業務均涉及醫療產品的研發及生產，並通過第三方分銷商向下游服務提供商及患者終端用戶銷售及分銷。

貴集團將業務多元化拓展至項目業務，可在銷售及營銷活動方面實現更佳的規模經濟，並通過彼等各自在中國公共及私營健康體系內（尤其是齒科領域）的分銷網絡，實現銷售機會的交叉推介。項目業務相對成熟且根基深厚，貴集團將業務多元化拓展至該領域亦可拓闊收入來源，在藥品市場站穩腳跟，從而提升貴公司作為健康企業的企業品牌形象。

誠如董事會函件所述，收購事項將在以下方面為現有業務創造協同效應，概述如下：

(a) 推動 貴集團在健康領域的戰略佈局及業務多元化

項目業務的主要產品包括麻醉鎮咳類原料藥及製劑。項目集團的產品（如鹽酸普魯卡因注射液、去痛片及氨酚待因片）在齒科領域廣泛應用於局部麻醉、抗炎或鎮痛。因此，項目業務是齒科業務的上游業務，收購事項可推動貴集團在齒科健康領域的垂直業務整合。

(b) 銷售渠道資源整合的相互合作潛力

齒科業務的目標客戶主要包括口腔連鎖門診、運動康復門診及醫學美容機構，齒科業務的主要地理市場包括中國內地（覆蓋100多個城市）以及覆蓋北美、東南亞及歐洲的海外市場。項目業務客戶包括通過國家藥監局的採購安排進行採購的藥品生產企業以及採購醫藥製劑的大型醫院／醫療機構。兩項業務在很大程度上均與第三方分銷商合作分銷其產品，創造巨大的資源整合及相互推介機會。隨著經營規模及產品組合的擴大，貴集團可建立自有藥品分銷平台／公司，以加強銷售及營銷能力，減少分銷成本。

(c) 齒科業務與項目業務各自品牌在患者終端用戶中的協同效應

項目業務與齒科業務均屬健康領域，可合作拓展市場覆蓋範圍及豐富品牌內涵。例如，在齒科門診中，齒科醫生可向接受拔牙手術的患者推廣項目集團的麻醉及抗炎產品，此後患者或更傾向於使用貴集團的種植牙產品及／或其他齒科產品。由於患者基於既往體驗，更有可能使用同一集團的產品，因此可創造品牌協同效應。

(d) 貴集團業務的可持續增長

齒科業務面臨瓶頸，導致其銷售收入難以突破。收購事項可完善貴集團的業務佈局及銷售渠道，進入覆蓋藥品、醫療器械及健康服務的大健康領域，從而提升抗風險能力，推動貴集團實現更可持續的業務增長，並使貴公司能夠為股東帶來更理想回報。

吾等之評估

吾等注意到，截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度，來自齒科業務之收益分別佔貴集團總收益約96.5%、96.6%及94.9%。貴集團於截至二零二三年十二月三十一日止年度錄得微薄溢利淨額約6,200,000港元，並於截至二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度分別錄得虧損淨額約46,800,000港元及約50,600,000港元。鑒於齒科業務的財務表現轉差，吾等同意貴集團管理層之意見，貴集團需探索其他業務機會，以實現持續增長及多元化，確保長期穩定發展。

經考慮以下因素，吾等認為，收購事項屬公平合理，且符合 貴公司及股東之整體利益：

- (i) 收購事項將使 貴集團業務多元化拓展至製藥領域，從而減少其對表現疲弱之齒科業務之過度依賴；
- (ii) 預期收購事項將帶來品牌協同效應、牙科保健領域之垂直整合以及銷售渠道資源之整合。誠如二零二五年年報所述， 貴集團之發展策略以深化核心市場及提升品牌價值為核心，持續強化產業佈局及資源整合以提升股東價值；因此，收購事項符合 貴集團之業務策略。有關收購事項預期產生的品牌協同效應及銷售渠道資源整合的詳情載列如下：

品牌協同效應

據 貴集團管理層告知，完成收購事項後，預期產生的品牌協同效應主要將來自其製藥、齒科及康復業務分部在資格、渠道、服務及市場佈局方面的整合。尤其是項目公司具備強大的監管資格、生產許可證以及在公立醫院體系中建立良好聲譽，將為 貴集團的齒科及康復業務提供具公信力的製藥品牌背書，從而提升市場對 貴集團齒科及康復業務的專業性及信賴度。另外， 貴集團擁有涵蓋公立醫院在內超過8,000家醫療機構的龐大網絡，有助於提升其以私人診療為核心的齒科及康復服務在更廣泛的健康體系中的知名度及認可。此外，將藥品與齒科治療、手術後護理及康復治療等臨床服務相結合，將有助於發展一體化的一站式健康模式，進而鞏固 貴集團作為綜合健康服務提供者的品牌形象。透過交叉推介、品牌共享及協調營銷活動，預期 貴集團不僅能降低客戶招攬成本，更能進一步提升品牌曝光度及市場知名度。

銷售渠道資源整合

據 貴集團管理層告知，由於齒科業務與項目業務於下游服務提供者及患者終端用戶方面高度重疊，預期將推動銷售渠道資源整合。該等業務擁有類似的服務提供者，如公立醫院、綜合醫院的齒科部門、專科齒科機構、私營齒科連鎖機構及康復中心，使 貴集團可善用現有的醫院關係及網絡。此外，項目公司的既有分銷網絡可與 貴集團現有醫療服務渠道結合，建立更高效且覆蓋範圍更廣的體系。該兩項業務服務的患者群體亦較相似，包括尋求齒科治療的患者以及需要手術後及康復護理的患者。有關重疊使 貴集團可更有效擴大市場覆蓋範圍，同時降低開發新渠道及招攬客戶的成本。

據 貴集團管理層告知，項目公司歷史悠久且聲譽卓著，於完成後將保留其品牌。項目公司從佳兆業集團（另一家上市公司）轉入 貴集團，將有助於在集團內就齒科業務及項目業務更有效地制定決策及執行市場計劃。藉此提升效率，將使經擴大集團可利用品牌協同效應及整合銷售渠道資源，把握未來的市場潛力。

- (iii) 項目集團盈利狀況良好，且誠如董事會函件所述，項目集團於一九五八年五月，擁有超過60年的業務歷史，體現其營運之可持續性。項目公司於截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度分別錄得溢利淨額約人民幣67,600,000元、人民幣60,900,000元及人民幣72,800,000元；及
- (iv) 透過進軍製藥領域， 貴集團將能拓闊收入來源，為長期業務增長奠定基礎，並加強為其股東帶來更理想回報之能力。

目標集團於截至二零二五年十二月三十一日止三個年度分別錄得淨虧損約人民幣0.6百萬元、淨虧損約人民幣11.3百萬元及淨溢利約人民幣24.8百萬元。若排除非經常性項目，目標集團於該三年期間應分別錄得淨溢利約人民幣14.5百萬元、約人民幣2.6百萬元及約人民幣22.8百萬元。該等非經常性項目包括：

- (i) 於二零二三年及二零二四年的訴訟撥備分別約人民幣1.3百萬元及人民幣10.5百萬元，以及於二零二五年的訴訟撥備撥回約人民幣2.02百萬元。有關訴訟撥備撥回或撥備已計入會計師報告附註8的其他收入、收益及虧損（淨額）。訴訟涉及目標集團於日常業務過程中的多宗訴訟；及
- (ii) 於二零二三年、二零二四年及二零二五年就財務擔保確認的金融負債減值虧損分別約人民幣13.9百萬元、約人民幣3.3百萬元及零。有關金融負債虧損涉及睿鴻擔保。

經考慮目標集團於二零二三年及二零二四年的虧損主要由於非經常性項目，吾等認為有關虧損不會損害收購事項的公平性及合理性。

中國製藥市場概覽

吾等已審閱《經濟參考報》於二零二六年一月五日所發佈題為《2025年我國批准創新藥76個對外授權超千億美元》的文章。《經濟參考報》創刊於一九八一年，是新中國第一份專門從事經濟和財經報道的日報，並引領中國財經報道的先河，亦是中國經濟信息服務事業的啟航者。根據上述文章，二零二五年中國創新藥審評審批取得歷史性突破。國家藥監局全年共批准上市創新藥76個，較二零二四年的48個增長58.3%，創歷史新高，其中包括47個化學藥品、23個生物製品和6個中藥，化學藥品中，國產創新藥佔比超過80%；生物製品中，國產創新藥佔比超過91%，體現了中國藥品監管制度改革的成效，標誌著中國生物醫藥創新領域實現了從跟跑到並跑、部分領跑的跨越。同時，中國創新藥對外授權再迎歷史性突破，二零二五年交易總額達1356.55億美元，首付款累計70億美元，交易數量157筆，遠超二零二四年全年的519億美元和94筆，是中國醫藥產業在全球價值鏈中地位的質變。

吾等亦已審閱由報告大廳於其網站(<https://www.chinabgao.com/>)所發佈題為《2025年中國醫藥市場分析：規模突破4萬億元基因藥物增速領跑行業》之研究報告。根據上述網站，報告大廳是由北京宇博智業資訊服務有限公司開通並運營的一家大型專業化市場研究網站，成立於二零零二年十月，提供針對企業用戶的各類信息，如深度研究報告、市場調查、統計數據等。為確保信息全面和客觀，其與國內各大數據源（包括政府機構、行業協會、圖書館、信息中心等權威機構）建立起戰略合作關係。經過多年的努力，報告大廳與國內100多家最優質研究公司建立良好的合作關係，推出超過100,000份有價值的研究報告，將自身定位為一站式服務的多用戶研究報告平台。鑒於其營運歷史、與權威機構廣泛合作以及在市場研究行業獲得廣泛認可，吾等並無理由質疑報告大廳所發佈資訊的可信度。根據上述研究報告，中國醫藥產業正經歷結構性變革。二零二五年中國醫藥市場規模預計達到人民幣4.38萬億元，較二零二二年增長17.6%。其中創新藥佔比將提升至29%，生物製藥領域呈現爆發性增長態勢。在政策驅動與技術突破的雙重作用下，中國醫藥產業正加速向高質量發展階段邁進。中國醫藥產業正經歷從規模擴張向創新驅動的關鍵轉型期。研發投入、區域創新集群建設、消費升級趨勢以及監管體系改革這四個核心要素，共同構建起產業高質量發展的基礎框架。

項目公司四項核心藥品之市場規模

丁丙諾啡注射液

吾等已審閱北京博研傳媒信息諮詢有限公司（「博研傳媒諮詢」）所發佈題為《2025年中國丁丙諾啡行業市場規模及投資前景預測分析報告》之研究報告，乃由 貴集團管理層委託編製並提供。根據博研傳媒諮詢之網站，該公司是一家致力於提供專業信息的公司，憑借其專業的研究團隊，為國內外企業提供諮詢服務。服務內容包括：市場調研、消費者調研、品牌調研、戰略調研、競爭對手分析、關鍵人物調研、產品調研等。根據上述研究報告，展望二零二五年，受惠於醫療保險覆蓋範圍擴大、治療網絡完善以及公眾意識提高，丁丙諾啡市場規模預計達到人民幣123.87億元，年增長率為15.1%。二、三線城市將成為主要增長動能，市場貢獻率預計將從二零二四年的43.6%上升至二零二五年的46.2%。估計二零二六年中國丁丙諾啡市場規模將達到人民幣142.35億元，並於二零二七年進一步增長至人民幣163.92億元，年複合增長率維持在14%以上。預計二零二八年市場規模將突破人民幣188.67億元，並於二零二九年達到人民幣217.03億元。二零三零年整體市場規模預計將攀升至人民幣249.81億元。此持續增長趨勢反映丁丙諾啡在臨床價值、醫療保險覆蓋範圍以及生產與供應能力方面的系統性提升。

鹽酸氫嗎啡酮注射液

吾等已審閱米內網網站於二零二五年十二月二日所發佈題為《7億注射劑，國藥集團拿下國產第2家》之文章(https://www.menet.com.cn/info/202512/202512020913221322_150043.shtml)。吾等從米內網網站獲悉，該網站為國內主要的醫藥健康信息、終端數據及市場研究服務提供商，服務國內外近千家主流醫藥工商企業、證券金融投資機構、科研機構等單位。經考慮：(i)根據與估值師的討論，貴集團管理層表示，米內網的數據獲製藥公司廣泛引用，為估值及通函的可靠參考依據；及(ii)根據米內網網站，該網站是集醫藥健康產業研究、醫院市場研究、零售市場研究、商業渠道研究、互聯網在線醫藥健康信息服務於一體的綜合性專業信息服務平台。每月收集數據3,000多萬條，有60+個專業數據庫為醫藥健康行業服務。鑒於米內網的規模、獨立性及其在支援製藥公司方面已建立的地位，其發佈的資訊可為醫藥行業提供堅實可靠的參考依據，吾等並無理由質疑米內網所發佈資訊的可信度。根據該文章所述，米內網數據顯示，鹽酸氫嗎啡酮注射液在二零二四年中國公立醫療機構終端銷售額超過人民幣7億元，二零二五年上半年同比增長9.30%，是止痛藥(化+生)注射劑TOP8產品。鹽酸氫嗎啡酮注射液目前有兩家公司擁有生產批文，且均已過評，項目公司以仿製3類報產在審，獲批後視同過評。

鹽酸罌粟鹼片

吾等已審閱健康界網站所發佈題為《2023年上半年及Q2醫院及零售藥店銷售額前100藥品(附名單)》之文章(<https://www.cn-healthcare.com/articlewm/20230913/content-1604893.html>)，據貴集團管理層告知，據其所盡悉，該文章載有關於鹽酸罌粟鹼片銷售情況的最新公開資料，並用作預測未來數年銷售增長之參考。吾等從健康界網站獲悉，該網站由北京華媒康訊資訊技術股份有限公司(全國中小企業股份轉讓系統上市公司，股份代號：872612)營運，為中國醫療改革、醫院管理、醫學教育、醫學創新、醫健產業發展領域的專業內容共創平台。經考慮：(i)根據與估值師的討論，貴集團管理層表示，健康界的數據獲製藥公司廣泛引用，為估值及通函的可靠參考依據；及(ii)根據健康界網站，其上市地位使其須受監管機構監督並履行資訊披露責任，因此確保其可信度及獨立性，吾等並無理由質疑健康界所發佈資訊的可信度。根據該文章所述，

二零二三年上半年中國醫院及零售藥店之罌粟鹼銷售額較二零二二年同期增長約24%。誠如估值報告所述，二零二三年鹽酸罌粟鹼注射液於中國公立醫院之市場規模達到每年人民幣30億元；按每年增長率約20%計算，預計到二零三零年，罌粟鹼之市場規模將達到人民幣80億元。吾等從國家藥監局網站(<https://www.nmpa.gov.cn/datasearch/search-result.html>)獲悉，目前項目公司為中國境內唯一取得鹽酸罌粟鹼片生產所需資格的生產企業。項目公司於二零二五年來自鹽酸罌粟鹼片之收入約為人民幣70.9百萬元，佔該藥品於中國市場份額的100%。

鹽酸納洛酮注射液

吾等已審閱博研傳媒諮詢所發佈題為《2026-2030 中國注射用鹽酸納洛酮行業市場全景調研及投資價值評估諮詢報告》之研究報告，乃由 貴集團管理層委託編製並提供。根據上述研究報告，近年來，隨著中國對使用阿片類藥物的監管日益嚴格、急救醫療體系不斷完善，以及公眾對藥物濫用問題的意識日益提高，鹽酸納洛酮注射液的市場需求持續上升。根據行業數據，於二零二一年至二零二五年，中國鹽酸納洛酮注射液的市場規模由約人民幣264百萬元穩步增加至約人民幣630百萬元，公立醫院仍為主要銷售渠道，佔總銷售額85%以上。二零三零年市場規模預計將超過人民幣900百萬元，年均增長率介於6%至7%之間。

經考慮(i)本函件上文「吾等之評估」所述進行收購事項之理由及裨益；(ii)收購事項符合 貴集團之主要業務及發展策略；及(iii)如上文所述，中國醫藥市場之整體發展及前景向好；且項目公司四項核心藥品之市場規模顯示，在中國製藥市場中具強勁增長潛力，吾等認為，儘管收購事項並非於 貴公司之日常及一般業務過程中進行，但符合 貴公司及其股東之整體利益。

(3) 收購事項之主要條款

下文概述該協議項下收購事項之主要條款，詳情載於董事會函件。

日期	二零二六年三月十八日
訂約方	貴公司(作為買方)及賣方(作為賣方)
標的事項	貴公司有條件同意收購，而賣方有條件同意出售銷售股份(即目標公司全部已發行股本)，惟須受限於該協議所載條款及條件
代價	代價為人民幣21,603,729元(相等於約24,412,214港元)，並將由以下方式全數償付： (i) 假設股份合併生效，貴公司於完成時按發行價每股代價股份8.75港元向賣方配發及發行2,789,967股代價股份；及 (ii) 假設股份合併未生效，貴公司於完成時按發行價每股代價股份0.175港元向賣方配發及發行139,498,364股代價股份

3.1 對代價之評估

誠如董事會函件所述，代價乃 貴公司與賣方參考估值師於二零二五年十一月三十日就目標公司100%股權所評估之市值，經公平磋商後釐定。估值詳情載於該公告「估值」一節，估值師於二零二五年十一月三十日發出之估值報告(「估值報告」)副本載於該公告附錄三。

評估估值之公平性及合理性時，吾等已考慮以下各項因素：

(i) 估值師資格及工作範圍

吾等已審閱並與估值師討論及取得估值師資格及經驗的證明文件。吾等從估值師的官方網站(<https://www.hkappraisal.com/about-us>)獲悉，估值師為香港領先估值及諮詢服務供應商，服務獲公私營機構廣泛採用於包括初次上市、兼併收購、法律訴訟、投資、財務報表和稅務在內的多種用途。估值師擁有出高品質評估報告的可靠紀錄，可作為符合香港聯交所、新加坡證券交易所、倫敦證券交易所及紐約證券交易所等要求的公開檔案。誠如估值師所告知，黃瑋博士擁有逾20年經驗，專精於就訴訟案件、交易及財務報告目的對企業、無形資產及金融工具進行估值。馮力衡先生於企業估值領域擁有逾15年經驗，專精於各類資產(包括私有股份、知識產權、金融衍生工具及特殊資產)的盡職調查、分析及估值。估值師確認，其獨立於 貴集團、賣方及目標集團。

吾等亦已審閱估值師之委聘條款，尤其是其工作範圍。吾等注意到，其工作範圍對於估值師得出在估值報告中須發表之意見而言屬恰當。

基於上述，吾等滿意估值師進行估值之委聘條款以及其資格和經驗，且吾等認為估值師之工作範圍屬恰當。因此，吾等認為依賴估值師之工作及意見屬合適。

(ii) 估值方法

吾等已審閱並與估值師討論估值方法、基準及假設。

誠如估值報告所述，估值師已考慮三種公認之估值方法，即收益法、市場法及成本法，並因以下考慮因素而在估值中採用收益法當中之現金流量折現（「DCF」）法：

- (a) 市場法參考類似資產之近期成交價，並於必要及適用時對市場價格作出調整，以反映估值資產相對於市場可資比較資產之狀況及效用。存在活躍二級市場之資產可採用此方法評估。估值師認為，項目公司仍處於高速增長階段，市場法或未能全面反映項目公司目前之實際狀況，因該方法並未全面計及項目公司未來之經濟效益；
- (b) 成本法適用於控股公司及擬進行清盤之公司。該方法並不重點考慮資產未來產生之收益，亦無法有效評估一項業務未能識別之無形資產價值。因此，業務涉及之無形資產越多，成本法之相關性越低，而其他方法之相關性則越高。於本案例中，成本法被視為不合適，因其並未直接納入該企業所產生經濟效益之相關資料；及
- (c) 對項目公司進行估值時，已根據管理層提供之財務預測及相關說明，採用收益法下之DCF法。將預測現金流量貼現至估值日期，從而得出資產之現值。DCF法之主要步驟包括：i)編製現金流量預測；ii)釐定於明確預測期間（如有）結束時之終值；及iii)將貼現率應用於預測未來現金流量，以釐定合適之貼現率。

獨立財務顧問函件

於二零二五年十一月三十日之估值計算摘要如下：

人民幣

項目公司100%股權於計入缺乏市場流通性折讓前之市值(A)	2,555,714,818
減：少數股東權益(45.71%)	<u>(1,168,176,352)</u>
目標公司持有項目公司股權於計入缺乏市場流通性折讓前之市值	1,387,538,466
減：目標控股公司之負債淨額(B) (附註)	<u>(1,360,396,555)</u>
目標公司100%股權於計入缺乏市場流通性折讓前之市值	27,141,911
減：缺乏市場流通性折讓(C)	<u>20.4%</u>
目標公司100%股權於計入缺乏市場流通性折讓後之市值	<u><u>21,604,961</u></u>

附註： 各目標控股公司(即目標公司、誠合、東莞誠合及佳兆業醫療投資)均為投資控股公司，並無實質經營業務。目標控股公司之資產及負債與項目公司並無關聯。目標控股公司之負債詳情載於董事會函件「目標集團之財務擔保及主要負債」一節。

根據通函附錄五所載由估值師其後編製之估值報告，於二零二五年十二月三十一日，目標公司100%股權於計入缺乏市場流通性折讓後之市值為人民幣34,888,996元。

經考慮(i)項目公司正處於高增長階段，且缺乏具備足夠類似業務概況、預期增長率及盈利能力以進行有意義比較的直接可資比較公司或交易；及(ii)成本法未能充分反映項目公司進一步的經濟效益及無形資產的價值，而兩者均為其業務的主要價值驅動因素，吾等認為，以有限的市場可資比較案例進行估值交叉驗證，或評估一家預期未來經濟利益及／或無形資產金額較大的公司的價值，乃屬不適當。然而，鑒於項目公司正處於增長階段且發展前景強勁，採用收益法下的DCF法屬公平合理，因該方法可根據項目公司的未來經濟利益反映其內在價值，而未來經濟利益為其價值的主要驅動因素。

獨立財務顧問函件

A. 項目公司100%股權於計入缺乏市場流通性折讓前之市值

應用收益法

根據收益法，估值師採用DCF法估計截至二零二五年十二月三十一日止一個月及截至二零三四年十二月三十一日止九年（「預測期」）之現金流量。詳情請參閱該公告中估值報告附錄一「貼現現金流量計算（人民幣）」。

收入

以下為 貴公司所提供項目公司於二零二五年四大核心產品及其他產品之實際收入以及項目公司於二零二六年至二零三零年按四大核心產品及其他產品劃分之預測收入明細：

	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年	二零二九年	二零三零年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	約數	約數	約數	約數	約數	約數
	(實際)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)	(預測)
丁丙諾啡注射液	18,589	17,589	58,431	112,985	200,000	300,000
氫嗎啡酮注射液	-	6,372	15,356	55,444	119,444	200,000
鹽酸罌粟鹼片	70,863	94,485	125,157	185,727	271,030	500,000
鹽酸納洛酮注射液	-	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
四大核心產品總計	89,452	138,446	218,944	374,156	610,474	1,020,000
<i>其他產品</i>						
酒石酸雙氫可待因片	5,732	15,000	30,000	50,000	65,000	65,000
那可丁片	4,843	12,027	18,030	25,033	31,537	31,540
烯丙嗎啡注射液	-	15,000	50,000	70,000	80,000	80,000
其他常規品種	430,686	541,834	593,134	645,749	704,110	712,094
其他產品總計	441,262	583,862	691,164	790,782	880,646	888,634
總計	530,714	722,308	910,108	1,164,938	1,491,120	1,908,634

附註：截至二零二五年十二月三十一日止年度，核心產品之實際收入為人民幣89,452,334.92元，較該公告中所載之同期預計收入人民幣79,835,520.60元增加12.05%。截至二零二五年十二月三十一日止年度，其他產品之實際收入為人民幣441,261,580.91元，較該公告所載之同期預計收入人民幣493,365,606.66元減少10.56%。經考慮上述情況，截至二零二五年十二月三十一日止年度，所有產品的實際收入為人民幣530,917,198.00元，較該公告所載之同期預測收入人民幣573,201,127.26元減少7.41%。貴集團管理層表示，該變動主要由於遞延確認二零二五年年底出貨之收入人民幣28.1百萬元。基於審慎原則，核數師已將有關收入之確認遞延至二零二六年，其中包括核心產品人民幣5.15百萬元及其他產品人民幣22.95百萬元。經調整遞延收入確認後，與截至二零二五年十二月三十一日止年度之預測數據相比，核心產品之實際變動為+18.5%，其他產品之實際變動為-6%，而所有產品之整體變動僅為-2.5%。基於上述情況，截至二零二五年十二月三十一日止年度之實際與預測數據基本一致，貴公司認為二零二六至二零三零年之收入預測仍可實現。

吾等已與貴公司管理層及估值師就預測收入之基礎及假設進行討論，並知悉管理層預計項目集團產品將於二零二六年至二零三零年進入高增長階段，二零三一年至二零三四年間過渡至成熟階段，並自二零三五年起達至穩定階段。經參考截至二零二五年十二月三十一日止年度之實際收入，預期項目集團於二零二六年至二零三零年期間，將實現26%-36%之年收入增長率。

評估項目公司預測收入之公平性及合理性時，吾等已進行以下工作：

1. 獲取並審閱項目公司截至二零二五年十二月三十一日止年度按產品劃分之收入明細，並注意到項目集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之實際收入約為人民幣530,700,000元；其中丁丙諾啡注射液之銷售收入約為人民幣18,600,000元（較截至二零二四年十二月三十一日止年度增長約291.1%），鹽酸罌粟鹼片之銷售收入約為人民幣70,900,000元（較截至二零二四年十二月三十一日止年度增長約72.1%），其他產品之銷售收入約為人民幣441,300,000元（較截至二零二四年十二月三十一日止年度減少約1.8%）；
2. 取得青海省藥品監督管理局向項目公司頒發之藥品生產許可證副本，並注意到項目公司之現有藥品生產許可證由政府於二零二五年十一月十三日簽發，並將於二零三零年十一月十二日屆滿；
3. 誠如本函件上文「(2) 進行收購事項之理由及裨益」一節中「項目公司四項核心藥品之市場規模」段落所述，透過審查有關丁丙諾啡注射液、氫嗎啡酮注射液、鹽酸罌粟鹼片及鹽酸納洛酮注射液之研究報告及市場數據，了解項目集團各核心產品之市場規模及前景；

獨立財務顧問函件

4. 審閱國家衛生健康委員會及國家中醫藥管理局網站上的國家基本藥物目錄，以及國家醫療保障局網站上的《國家基本醫療保險、工傷保險和生育保險藥品目錄》，並注意到項目集團之四項核心產品中，一項核心產品列入國家基本藥物目錄，而三項核心產品列入國家基本醫療保險藥品目錄：

	國家基本藥物 目錄項下類別	國家基本醫療保 險藥品目錄項下 類別	截至二零二五年 十二月三十一日 止年度對項目 集團收入之貢獻 (有/無)	狀況
丁丙諾啡注射液	不適用	不適用	有	項目集團自二零二零年起開始將該產品商業化。 市場普遍預期國家基本藥物目錄將於二零二六年進行更新，並可能納入該產品。

獨立財務顧問函件

	國家基本藥物 目錄項下類別	國家基本醫療保 險藥品目錄項下 類別	截至二零二五年 十二月三十一日 止年度對項目 集團收入之貢獻 (有/無)	狀況
氫嗎啡酮注射液	不適用	鎮痛藥項下之 天然阿片鹼	無	正待獲核准為氫嗎啡酮 注射液之三家定點生產 企業之一。 管理層預期項目集團將於 二零二六年年中取得 產品註冊批准，並於 二零二六年開展該產品 之商業化。
鹽酸罌粟鹼片	不適用	治療功能性腸道 疾病的藥物	有	項目集團自二零一零年起 開始將該產品商業化。 項目公司之該產品已 於二零二五年納入22省 聯盟集中採購體系 (廣東省牽頭)。

獨立財務顧問函件

國家基本藥物 目錄項下類別	國家基本醫療保 險藥品目錄項下 類別	截至二零二五年 十二月三十一日 止年度對項目 集團收入之貢獻	狀況
		(有/無)	
鹽酸納洛酮注射液	阿片類中毒解 毒藥	其他治療藥物 項下之解毒藥	無
			項目集團已開始生產 該產品，並預期於 二零二六年開展該 產品之商業化。
			項目公司已獲得該產品之 一致性評價證書。

(i) 預期丁丙諾啡注射液列入中國國家基本藥物目錄之合理性

吾等從中華人民共和國國家衛生健康委員會網站於二零二五年九月四日發佈的《對十四屆全國人大三次會議第2847號建議的答覆》(<https://www.nhc.gov.cn/wjw/jiany/202508/c5897689c787405f87f2a61103db4ebd.shtml>)中獲悉，《國家基本藥物目錄(2018年版)》乃根據(其中包括)防治必需、安全有效、價格合理、使用方便、臨床首選及基層能夠配備等原則，並結合中國國情及用藥特點，參照國際經驗而頒佈。

評估丁丙諾啡注射液之國際經驗時，吾等已取得並審閱以下國際指南，當中顯示丁丙諾啡注射液是美國、歐洲等海外地區最廣泛使用的阿片類藥物之一：(i)美國成癮醫學會(ASAM)於二零二零年發佈之《ASAM阿片類藥物使用障礙治療國家實踐指南》(https://sitefinitystorage.blob.core.windows.net/sitefinity-production-blobs/docs/default-source/guidelines/npg-jam-supplement.pdf?sfvrsn=a00a52c2_4)；(ii)《加拿大醫學會期刊》於二零二四年發佈之《加拿大阿片類藥物使用障礙臨床實踐指南》(<https://www.cmaj.ca/content/196/38/E1280>)；及(iii)Europe PMC網站於二零一七年發佈題為《丁丙諾啡及美沙酮用於治療阿片類藥物使用障礙之建議：歐洲共識》之文章摘要(<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/14656566.2017.1409722>)。根據其官方網站(<https://europepmc.org/About>)，Europe PMC與其他組織合作，免費提供來自可靠來源之生命科學文獻之全面存取服務。吾等亦從世界衛生組織網站上發佈之《世界衛生組織基本藥物標準清單－第24版(二零二五年)》(<https://iris.who.int/server/api/core/bitstreams/17642505-ecd3-4940-a691-4f1dfa0d835a/content>)獲悉，丁丙諾啡已列入補充清單，作為治療阿片類藥物使用障礙之替代藥物。

除上述者外，吾等與 貴集團管理層討論並得悉，據其所盡悉，丁丙諾啡注射液已獲美國、歐洲、英國等國家及地區權威機構高度推薦為臨床首選藥物。根據牛津大學下屬部門牛津大學出版社於二零二零年一月九日在《阿片類藥物及物質使用障礙》專欄下發佈一篇題為「了解丁丙諾啡於慢性治療計劃中之應用：專家意見」之專題文章(<https://academic.oup.com/painmedicine/article/21/4/714/5699282?login=false>)，丁丙諾啡為第三類阿片類鎮痛藥，於一九八一年獲美國食品藥品監督管理局(FDA)核准作為用於治療中至重度疼痛之注射劑(Buprenex)。近期，新型丁丙諾啡製劑已獲FDA核准用於治療慢性疼痛。基於上述理由，吾等同意管理層之意見，認為鑒於丁丙諾啡注射液獲得國際認可、具臨床實用性，且符合國家衛生健康委員會制定之原則，預期其列入中國國家基本藥物目錄乃屬合理。

(ii) 將項目公司定位為市場上第三家氫嗎啡酮注射液之定點生產企業之適當性

根據國家藥品監督管理局（「國家藥監局」）網站上發佈之《麻醉藥品和精神藥品實驗研究管理規定》所附之附2《麻醉藥品和精神藥品生產企業數量規定》(<https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https%3A%2F%2Fwww.nmpa.gov.cn%2Fdirectory%2Fweb%2Fnmpa%2Fimages%2F1748577050504052454.doc&wdOrigin=BROWSELINK>)，氫嗎啡酮注射液等麻醉藥品之定點生產企業數目上限為三家。

國家藥品監督管理局藥品審評中心於其網站發佈之《2024年度藥品審評報告》(<https://www.cde.org.cn/main/news/viewInfoCommon/54538c67b7e764fc51666567fc620241>)顯示，二零二四年化學藥品技術審評補充申請2,449件，其中40件不核准或建議不批准，整體不批准率約為1.63%。就管理層於作出合理查詢後所盡悉，項目公司之氫嗎啡酮注射液已在藥品審評中心的審批流程中進入審查階段。目前，項目公司為唯一一家正在研發氫嗎啡酮注射液之公司。進入審查階段需成功完成「補充資料」階段，通過此階段即表示審查已基本獲受理。就此而言，貴公司認為項目公司之氫嗎啡酮注射液獲批准，而項目公司成為市場上三家定點生產企業之一之可能性極高。

吾等於國家藥監局網站(<https://www.nmpa.gov.cn/datasearch/search-result.html>)上查閱到鹽酸氫嗎啡酮注射液，該網站列出該產品之兩家定點生產企業。吾等從貴集團管理層知悉，鹽酸氫嗎啡酮注射液為氫嗎啡酮之鹽類注射液。於醫藥實務中，大多數阿片類藥物（包括氫嗎啡酮）均製成鹽類製劑以提高穩定性及溶解度。此外，吾等從藥品審評中心的網站(<https://www.cde.org.cn/main/xxgk/listpage/9f9c74c73e0f8f56a8bfb646055026d>)獲悉，項目公司之鹽酸氫嗎啡酮注射液自二零二四年十月起已進入審批程序。經參考某定點生產企業之鹽酸氫嗎啡酮注射液之審批先例（耗時約22個月），管理層預期項目集團將可於二零二六年年中取得該產品之註冊批准，並於二零二六年開展該產品之商業化。

- (iii) 吾等就項目公司作為中國唯一獲准生產鹽酸罌粟鹼片之生產企業之地位，以及就該產品納入22省聯盟集中採購體系（廣東省牽頭）所進行之工作

吾等從國家藥監局網站(<https://www.nmpa.gov.cn/datasearch/search-result.html>)獲悉，項目公司之鹽酸罌粟鹼片已於二零二五年五月十四日獲批准。吾等亦從該網站獲悉，目前項目公司為中國境內唯一取得鹽酸罌粟鹼片生產所需資格的生產企業。此外，吾等從廣東省藥品交易中心網站之《聯盟地區醫保定點社會辦醫療機構和定點藥店報量明細表》(<https://www.gdmede.com.cn/prArticle?id=1947954711453765632>)獲悉，項目公司生產之鹽酸罌粟鹼片已於二零二五年納入22省聯盟集中採購體系（廣東省牽頭），政府透過政策推動採購藥品進入公立醫院。

- (iv) 吾等就評估項目公司之鹽酸納洛酮注射液參與集中採購之資格所進行之工作

吾等已取得向項目公司頒發之鹽酸納洛酮注射液之一致性評價證書副本，並從國家醫保障局網站上題為《第十一批藥品集採醫療機構報量政策問答》之文章(https://www.nhsa.gov.cn/art/2025/8/7/art_105_17523.html)獲悉，僅持有一致性評價證書之企業方可參與集中採購。

除上述者外，吾等已取得項目公司於預測期之財務預測（「財務預測」），吾等注意到：

按產品劃分之收益

丁丙諾啡注射液

根據 貴公司提供之項目公司按藥品劃分之收益明細，丁丙諾啡注射液截至二零二六年十二月三十一日止年度之預測收入約為人民幣17.6百萬元，較截至二零二五年十二月三十一日止年度之實際收入約人民幣18.6百萬元略微下降約5.4%。誠如董事會函件所述，商業化初期銷售規模有限，主要受制於丁丙諾啡注射液尚未納入國家基本藥物目錄及醫保目錄，導致早期市場推廣未能有效轉化，向醫院供貨量較少，即使醫生有意使用，絕大部分亦無法獲取該藥品。吾等從 貴集團管理層獲悉，(i)將丁丙諾啡注射液納入國家基本藥物目錄及醫保目錄，預期將增加項目公司的收入，主要由於納入該等目錄的藥物更有可能被公立醫院及醫療機構採購及開立處方。此外，由於部分費用由醫療保險承擔，患者更願意使用該等藥物。因此，預計丁丙諾啡注射液將變得更易獲得且價格更為親民，帶動銷量增長；及(ii)由於丁丙諾啡注射液尚未被納入國家基本藥物目錄及醫保目錄，許多醫院並未將其納入核准藥物清單，採購預算優先分配予已列入清單且可報銷的藥物。因此，即使醫生知悉該藥物或基於臨床考量傾向使用該藥物，往往仍無法於所屬醫院體系內獲取該藥物。二零二五年，項目集團僅向11家公立醫院銷售該產品。

根據澎湃新聞於二零二四年一月三日之報道(https://m.thepaper.cn/baijiahao_25885947)，國家醫保障局在回覆全國人大代表的建議時指出，在目錄調整及准入方面，將優先考慮基本藥物。國家基本藥物目錄將被作為申報醫保目錄之條件之一。因此，國家基本藥物目錄成為藥物進入醫保報銷範圍的優先通道，有助於藥品進院，並提供政策型銷售動力。

吾等已審閱董事會函件所載丁丙諾啡注射液的收益預測假設。該等預測乃基於以下各項：該產品於二零二六年可能獲納入國家基本藥物目錄及醫保目錄；預期於二零二六年至二零三零年間可進入大型醫院（包括但不限於公立醫院）下限（相當於1,700家醫院）的約10%；二零二六年至二零三零年新增醫院的轉化率分別達1%、4%、7%、13%及20%；以及項目集團的銷售目標將逐步提升，即於二零二六年至二零三零年期間各年分別約為人民幣17百萬元、人民幣58百萬元、人民幣113百萬元、人民幣200百萬元及最終達人民幣300百萬元（鑒於截至二零二五年十二月三十一日止年度項目集團丁丙諾啡注射液的收益達約人民幣18.6百萬元，且基於現有的11家公立醫院計算，每家醫院的年銷售額超過人民幣

900,000元，故上述預測屬保守估計)。估值報告指出，20%的新增醫院轉化率乃基於以下各項估算：(i)丁丙諾啡注射液相較其他鎮痛產品具多項重大產品優勢；(ii)鑒於該產品在歐美發達國家的臨床及商業價值已獲驗證，市場對其納入國家基本藥物目錄及醫保目錄的期望較高；及(iii)項目集團透過擴充後市場團隊開展推廣工作。吾等認為，假設丁丙諾啡注射液的新增醫院轉化率為20%乃屬合理，前提是該藥品須同時納入國家基本藥物目錄及醫保目錄，理由如下：(i)項目集團另一項產品鹽酸罌粟鹼片的轉化率，該產品僅納入醫保目錄，但未納入國家基本藥物目錄。根據 貴集團管理層表示，二零二五年該鹽酸罌粟鹼片已於200家醫院實現轉化(約佔1,700家醫院總數的12%)，顯示即使僅納入醫保目錄，仍具備實現有效市場滲透的可行性。因此， 貴集團管理層審慎應用該鹽酸罌粟鹼片的轉化率，以估計二零二六年至二零三零年期間丁丙諾啡注射液的轉化率；及(ii)預計轉化率將逐步上升而非驟升，二零二六年至二零三零年的目標分別為1%、4%、7%、13%及20%。雖然項目公司目前並無任何產品同時納入國家基本藥物目錄及醫保目錄，但 貴集團管理層表示，三個其他常規品種已納入醫保目錄。然而，該等產品早在數十年前便已獲批，生命週期已進入衰退階段，且由國家定價而非企業自主定價，此限制其於新增醫院的轉化潛力，導致對銷售額的貢獻微乎其微。因此，不應將其視為醫院轉化率的可資比較基準。

吾等從《中國衛生健康統計年鑒2025》(<https://www.nhc.gov.cn/mohwsbwstjxxzx/tjtjn/202604/155ab0f98dfd4b12874f08f828df1452/files/%E7%BB%88-2025%E4%B8%AD%E5%9B%BD%E5%8D%AB%E7%94%9F%E5%81%A5%E5%BA%B7%E7%BB%9F%E8%AE%A1%E5%B9%B4%E9%89%B4.pdf>)獲悉，於二零二四年，國內合共有38,714家醫院(包括11,754家公立醫院及26,956家私立醫院)，其中，一級或二級醫院有25,581家，而在全部38,714家醫院中，約25,000家位於22省聯盟集中採購系統覆蓋區域。根據 貴集團管理層的經驗，無論是否參與集中採購，大型醫院通常對目標集團提供之四種核心產品均有需求。吾等自《國務院辦公廳關於加強三級公立醫院績效考核工作的意見》(國辦發[2019]4號文)中獲悉，基本藥物使用佔比(按醫院採購的基本藥物數量÷同期醫院採購的藥物總數×100%計算)已被納入醫院績效考核指標。吾等亦自中

華人民共和國國務院網站發佈的《國務院辦公廳關於進一步做好短缺藥品保供穩價工作的意見》(國辦發[2019]47號文)(https://www.gov.cn/gongbao/content/2019/content_5446213.htm)中獲悉，將適時調整國家基本藥物目錄；並逐步實現政府辦基層醫療衛生機構、二級公立醫院、三級公立醫院的基本藥物分配比例分別不低於90%、80%及60%。

吾等已與 貴集團管理層討論並獲悉，基於以下原因，彼等認為20%的年度轉化率屬保守估計：(i)上述政府政策支持；(ii)項目公司市場團隊專注於向核心醫院提供優質服務的意向；及(iii)根據彼等之理解，為優化非基本藥物(如創新藥)的使用，同時滿足政府對基本藥物的績效考核要求，公立醫院對基本藥物的准入及採購採取積極態度。准入及採購的基本藥物比例越高，相應可使用的非基本藥物越多。

項目集團的丁丙諾啡注射液預計將於二零三一年至二零三四年進入成熟期，屆時年增長率將由20%逐步下降至零。

氫嗎啡酮注射液

預計氫嗎啡酮注射液之收益於截至二零二六年十二月三十一日止年度將從零增長至約人民幣6.4百萬元。誠如董事會函件所述，根據管理層可獲資料，現有競爭對手之氫嗎啡酮注射液於每家醫院之年均銷售額約為人民幣700,000元。

吾等已審閱董事會函件所載氫嗎啡酮注射液的收益預測假設。該等預測乃基於以下各項：獲得國家藥監局批准成為三家氫嗎啡酮注射液生產商之一；預期於二零二六年至二零三零年間可進入大型醫院(包括但不限於公立醫院)下限(相當於1,700家醫院)的約10%；二零二六年至二零三零年新增醫院的轉化率分別達1%、1%、5%、10%及20%。估值報告指出，20%的新增醫院年度轉化率乃基於以下各項估算：(i)由於該產品具備獨特優勢，氫嗎啡酮注射液具多項重大產品優勢，包括鎮痛效果強、起效較快、副作用較低及滴定效率較高；及(ii)項目集團透過擴充後市場團隊開展推廣工作。管理層按每家醫院年銷售額約人民幣700,000元，為項目集團設定二零二六年至二零三零年逐步增長之銷售目標，分別約為人民幣6.4百萬元、人民幣15百萬元、人民幣55百萬元、人民幣119百萬元及最終人民幣200百萬元。

項目集團的氫嗎啡酮注射液預計將於二零三一年至二零三四年進入成熟期，屆時年增長率將由20%逐步下降至零。

鹽酸罌粟鹼片

根據 貴公司提供之項目公司按藥品劃分之收益明細，鹽酸罌粟鹼片截至二零二六年十二月三十一日止年度之預測收入約為人民幣94.5百萬元，較截至二零二五年十二月三十一日止年度之實際收入約人民幣70.9百萬元增長約33.3%。誠如董事會函件所述，截至二零二五年十二月三十一日止年度自200家三級甲等醫院實現鹽酸罌粟鹼片銷售額約人民幣70.9百萬元（即每家醫院人民幣350,000元）。項目集團生產的鹽酸罌粟鹼片已於二零二五年十月納入22省聯盟集中採購體系（廣東省牽頭），執行期為二零二六年至二零二八年三年。作為中國該產品的獨家生產企業，預期項目集團生產的鹽酸罌粟鹼片於日後22省聯盟集中採購體系（廣東省牽頭）招標中極大可能繼續中選。

吾等已審閱董事會函件所載鹽酸罌粟鹼片的收益預測假設。該等預測乃基於以下各項：透過22省聯盟集中採購體系（廣東省牽頭）所提供的持續政策支持；預期於二零二六年至二零三零年間可進入大型醫院（包括但不限於公立醫院）下限（相當於1,700家醫院）的約10%。根據 貴集團管理層所述，約有20,000家公立醫院參與集中採購系統。原則上，該等公立醫院應向22省聯盟集中採購體系內的中標生產企業採購鹽酸罌粟鹼片。因此，假設僅有下限1,700家醫院使用該產品乃屬保守估計。管理層按每家醫院年銷售額約人民幣350,000元，為項目集團設定二零二六年至二零三零年逐步增長的銷售目標，分別約為人民幣94百萬元、人民幣125百萬元、人民幣186百萬元、人民幣271百萬元及最終人民幣500百萬元。

在二零二五年納入22省聯盟集中採購體系（廣東省牽頭）前，醫院採用該藥品完全由於商業擴張。據 貴集團管理層表示，使用鹽酸罌粟鹼片的醫院數量由二零二四年的約120家增加至二零二五年的200家，增幅約為70%。吾等認為，假設將有1,700家醫院使用該產品乃屬合理，乃由於：(i)根據《國家醫保局國家衛生健康委員會關於完善醫藥集中帶量採購和執行工作機制的通知》(https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202412/content_6991836.htm?utm_source=copilot.com)，各批次集採結果落地執行第三個月起，各省級醫保部門要及時對中選藥品和耗材開展排查及確保進院。聯盟集中採購範圍內的藥物須根據政策履行帶量要求。據 貴公司管理層表示，鹽酸罌粟鹼片廣泛用於治療腦、心臟、周邊血管痙攣以及內臟平滑肌痙攣等病症，於大多數醫院具臨床需求；及(ii)預計採用該藥品的醫院數目將於二零二六年、二零二七年、二零二八年、二零二九年及二零三零年分別增至260家、350家、530家、770家及1,700家，年複合增長率約為60%，低於二零二五年的歷史增長率，因此為保守預測。

項目集團的鹽酸罌粟鹼片預計將於二零三一年至二零三四年進入成熟期，屆時年增長率將由28%逐步下降至約5.3%。

鹽酸納洛酮注射液

預計鹽酸納洛酮注射液之收益將從截至二零二五年十二月三十一日止年度之零增長至截至二零二六年十二月三十一日止年度約人民幣20.0百萬元。誠如董事會函件所述，二零二四年，參與國家集中採購之最小規模生產企業（即7家實現有效成本控制之企業）佔有8%–9%市場份額（資料來源：國家醫保局發佈之《第十批國家組織藥品集中帶量採購》）。鑒於鹽酸納洛酮注射液之國家集採已有七家公司中標，貴集團管理層預期，在下一輪國家集採中，中標公司數量可能為五至八家，原因是二零二四年未中標的公司不太可能實現大幅成本削減，而二零二四年中標的部分公司則可能會因生產成本上升而退出。保守估計，管理層預期項目集團可於二零三零年取得5%市場份額，年銷售額約人民幣50百萬元（人民幣10億元×5%）。

根據貴集團管理層所提供之《全國藥品集中採購中選品種供應清單》，並經與貴公司進一步討論，吾等獲悉中標合約數量最少（即安徽和貴州兩個省份的合約）的投標者，其產品覆蓋範圍已達約1億人口，約佔中國13億總人口的8%至9%。吾等認為，儘管項目集團為該產品的新生產商，管理層預期其能獲得5%的市場佔有率乃屬合理，理由如下：(i)過往中標合約數量最少的投標者的市場佔有率均超過5%；(ii)根據貴集團管理層表示，項目公司該藥品的生產成本預計將低於二零二四年中標價格的中低價位；及(iii)誠如董事會函件所述，管理層估計項目集團於二零三零年的年銷售額約為人民幣50百萬元（即5%市場份額）。惟基於更保守估計，管理層已設定項目集團於二零二六年至二零三零年期間該藥品每年銷售收入為人民幣20百萬元。

吾等已審閱董事會函件所載鹽酸納洛酮注射液的收益預測假設。該等預測乃基於項目公司將於二零二六年開始商業化銷售鹽酸納洛酮注射液。管理層採取保守態度，設定項目集團於二零二六年至二零三零年期間該產品每年銷售收入為人民幣20百萬元，並預計將於二零三一年至二零三四年期間維持該金額。

其他產品

根據 貴公司提供之項目公司按藥品劃分之收益明細，其他產品截至二零二六年十二月三十一日止年度之預測收入約為人民幣583.9百萬元，較截至二零二五年十二月三十一日止年度之實際收入約人民幣441.5百萬元增長約32.3%。誠如董事會函件所述，儘管其他產品預期將繼續帶動二零二六年至二零三零年期間的收入增長，但考慮到產品屬性、臨床價值、商業化年限、替代品數量、市場格局及監管要求等因素，其他產品的整體增長率（二零二六年為32%，二零三零年為1%）低於核心產品（二零二六年至二零三零年每年超過50%）。除兩款產品外，項目公司其餘所有其他產品均已實現商業化，平均商業化年限達五年，預期自二零三零年起進入穩定期。憑藉項目公司現有銷售網絡，並在擴充後銷售團隊的協助下，項目公司估計二零二六年至二零三零年期間的銷售目標年增長率分別為32%、18%、14%、11%及1%。

吾等獲 貴集團管理層告知，於二零二一年至二零二五年，其他產品的收入分別約為人民幣279.2百萬元、約人民幣214.2百萬元、約人民幣396.0百萬元、約人民幣449.5百萬元及約人民幣441.3百萬元，於截至二零二二年、二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度之收入增長率分別約為-23%、約85%、約14%及約-2%。儘管二零二一年至二零二五年歷史收入增長率呈上升趨勢，但吾等認為，二零二六年至二零三零年銷售目標的預期年增長率分別32%、18%、14%、11%及1%乃屬合理，乃由於 貴集團管理層預期，隨著罌粟鹼片納入22省聯盟集中採購體系（廣東省牽頭），醫院取得渠道將大幅拓寬，有助其他產品於二零二六年實現高增長。其中，列入其他產品類別的三項產品，即烯丙嗎啡注射液、那可丁片及酒石酸雙氫可待因片（ 貴集團管理層表示，均為項目公司的獨家產品），得益於其獨家產品優勢，於二零二五年已實現103%的增長率，預期將在其他產品中實現突破性增長。據管理層估計，該三項獨家產品（列入其他產品類別）的年增長率將從二零二五年的103%（如上文所述）增加至估計二零二六年的約297%，並自二零二七年起趨於正常化（二零二七年為133%，二零二八年為48%，二零二九年為21%，二零三零年為0%）。吾等注意到，該三項獨家產品於二零二五年的收入貢獻佔其他產品總收入約2.4%，預計收入貢獻比例將於二零二六年、二零二七年、二零二八年及二零二九年分別增至7.2%、14.1%、18.3%及20%，反映其對該類別整體增長的貢獻日益顯著。因此， 貴集團管理層預計二零二六年其他產品的整體年增長率約為32%，此預測受採購政策及三項獨家產品的重要性日增所支持，乃屬合理，而二零二六年至二零三零年其他產品的整體年增長率介於1%至18%的預測，亦屬公平合理。

項目集團的其他產品預計將於二零三一年至二零三四年進入成熟期，屆時年增長率將由12%逐步下降至約7-8%。

吾等從董事會函件獲悉，預計各類其他產品於二零二六年至二零三零年期間之每年銷售增長將由以下因素推動：

酒石酸雙氫可待因片

據 貴集團管理層告知，酒石酸雙氫可待因片是一款已商業化的醫保鎮痛產品。自二零二六年起，將組建銷售團隊以加強酒石酸雙氫可待因片的商業銷售推廣。項目公司預計將於二零二六年與業務夥伴訂立代銷協議，目標於二零二六年至二零二八年分別實現銷售額約人民幣15百萬元、約人民幣30百萬元及約人民幣50百萬元。

那可丁片

據 貴集團管理層告知，那可丁片屬非處方藥，可透過零售藥房、電子商務平台及醫院銷售。鑒於那可丁片的藥理特性及止咳療效，可替代右美沙芬留下的市場份額。自二零二六年起，將組建銷售團隊以提升那可丁片的銷量。項目公司已組建專業的電商銷售團隊，並在京東開設旗艦店。截至二零二五年，京東旗艦店已基本完成建設，預計自二零二六年起將推動線上銷售渠道實現快速增長。

烯丙嗎啡注射液

據 貴集團管理層告知，烯丙嗎啡注射液屬醫保目錄內藥品，在其治療領域目前市場需求龐大且增長前景可觀。儘管納美芬注射液目前仍是治療阿片類藥物中毒的常用藥之一，但因具有副作用且推廣不力，其商業化勢頭正逐漸減緩。經作出合理查詢後，貴集團管理層深信，烯丙嗎啡注射液預計將於二零三零年搶佔納美芬約4.5%的市場份額，屆時銷量可達360萬支，按單價人民幣169元計算，對應銷售額約人民幣600百萬元。審慎起見，預測二零三零年項目公司烯丙嗎啡注射液的銷售額將為約人民幣80百萬元。

其他常規品種

吾等從 貴公司提供之項目公司按藥品劃分之收益明細中注意到，其他常規品種之收益從截至二零二三年十二月三十一日止年度之約人民幣388.5百萬元增長約14.4%至截至二零二四年十二月三十一日止年度約人民幣444.3百萬元，其後於截至二零二五年十二月三十一日止年度輕微下降約3%至人民幣430.7百萬元。據 貴集團管理層告知，預期截至二零二六年十二月三十一日止年度，其他常規品種之收益將增長約26%，預測乃經考慮以下因素（其中包括）：(i)預期於二零二五年完成產能升級後，常規品種之產量將有所增加；(ii)根據二零二六年政府集採計劃推算之常規品種預期銷售訂單；(iii)常規品種之產能於二零二五年受到限制，但預期於完成製程改善後，二零二六年之產能將有所增加；及(iv)

將常規品種之銷售範圍從華中及華西地區拓展至華東及華南地區，並已在江蘇及廣東取得顯著突破。貴集團管理層預測，自二零二七年起，其他常規品種之估計正常年均增長率約為9%。

基於上述情況，吾等認為項目集團於預測期的估計收入屬公平合理。獨立股東謹請垂注，執行董事於編製現金流量預測時所採納的基準及假設，主要來源於彼等目前對項目公司業務、財務、經濟、市場及其他狀況之觀點。倘未來情況發生改變，該等預測或會受到影響，進而可能影響相關估值。

毛利

預計項目公司於截至二零二六年十二月三十一日止年度將實現毛利率約42.9%。經考慮估值報告所示項目公司於截至二零二四年十二月三十一日止兩個年度之毛利率分別約為50.6%及約39.3%，吾等認為，項目公司於預測期之估計毛利率42.9%與截至二零二四年十二月三十一日止兩個年度之平均毛利率約45.0%相近，且與截至二零二五年十二月三十一日止年度之實際毛利率約42.6%相近，因此屬公平合理。於估值中，預測期毛利率預期將維持約42.9%。

行政開支、銷售及分銷開支以及研發開支

預期項目公司於截至二零三四年十二月三十一日止預測期內的行政開支將維持穩定，約為該期間總收益之約5%，與項目公司於截至二零二五年十二月三十一日止年度之實際行政開支佔總收益之概約比例一致。吾等從貴集團提供之項目公司管理賬目中獲悉，行政開支於截至二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度分別佔總收益約6.5%及約6.8%。根據貴集團管理層提供的資料，項目公司於截至二零二二年、二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度分別錄得收入約人民幣295.0百萬元、約人民幣455.1百萬元、約人民幣496.0百萬元及約人民幣530.8百萬元。於該期間，儘管收入穩步增長，行政開支仍相對穩定，各年度分別約為人民幣30.5百萬元、約人民幣27.8百萬元、約人民幣32.4百萬元及約人民幣36.2百萬元，得出二零二二年、二零二三年、二零二四年及二零二五年的行政開支佔收入比率分別約為10.3%、6.1%、6.5%及6.8%。此趨勢顯示，即使收入顯著增長（如二零二三年大幅增加），行政開支

亦未相應增加，主要原於佔行政開支最大比例的員工成本在二零二二年至二零二五年穩定維持於約人民幣22.7百萬元至約人民幣27.3百萬元之範圍內。鑒於上述情況，吾等認為，就預測期採用行政開支佔總收入5%的比率屬公平合理，反映 貴集團管理層對項目公司收入增長但行政開支仍相對穩定的預期。

預期項目公司於截至二零三四年十二月三十一日止預測期內的銷售及分銷開支將維持穩定，約為該期間總收益之約15%，與項目公司於截至二零二五年十二月三十一日止年度之實際銷售及分銷開支佔總收益之比例一致。吾等從 貴集團提供之項目公司管理賬目中獲悉，銷售及分銷開支於截至二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度分別佔總收益約14.4%及約14.6%。因此，吾等認為預測期內佔總收益約15%之假設可予接受。

預期項目公司於截至二零三四年十二月三十一日止預測期內的研發開支(扣除營運開支及折舊及攤銷差額前)將維持穩定，介乎該期間總收益約4.6%至約4.9%之間，與項目公司於截至二零二五年十二月三十一日止年度之實際研發開支佔總收益之比例一致。吾等從 貴集團提供之項目公司管理賬目中獲悉，研發開支於截至二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度分別佔總收益約5.3%及約5.5%。吾等獲 貴集團管理層告知，過去幾年已對預期將於二零二六年後開始生產之產品進行大量研發投資。屆時，預期收益增長將會加快， 貴集團擬放緩進一步研發開支的速度，使其略低於收益增長率。因此，吾等認為預測期內佔總收益約4.6%至4.9%之假設可予接受。

基於以上所述，吾等認為項目公司於預測期內之行政開支、銷售及分銷開支以及研發開支之估計屬公平合理。

企業稅

項目公司之收益須按中國法定稅率繳稅。根據國家稅務總局網站(<https://www.chinatax.gov.cn/chinatax/c101915/c5167710/content.html>)所示，項目公司作為高新技術企業，享有15%之優惠企業所得稅稅率，故於預測期之財務預測採納此稅率。吾等從國家稅務總局青海省稅務局發佈之《關於青海省2023年認定高新技術企業名單公告的通知》(國務院辦公廳文件第32號[2024])(<http://www.innocom.gov.cn/gqrdw/c101476/202312/a2ee4c86265046a6865c9053b655a27b.shtml>)中知悉，項目公司已入選101家高新技術企業名單，至二零二六年

十一月十三日止，為期三年。根據中國國家稅務總局網站刊載的題為《稅收優惠賦能國家科技競爭力》(摘自中國日報，於二零二五年二月二十七日更新)之新聞(https://www.chinatax.gov.cn/eng/c101269/c5238577/content.html?utm_source=copilot.com)所述，高新技術企業及新興產業的稅收優惠措施包括15%之企業所得稅稅率。貴集團管理層相信，項目公司將能夠維持高新技術企業資格，並於整個預測期內繼續享有15%之優惠企業所得稅稅率。

資本開支

根據財務預測，項目公司於截至二零三四年十二月三十一日止預測期內的資本開支預計約為每年人民幣5.0百萬元；根據貴集團管理層告知，該資本開支水平反映彼等目前對項目公司購置主要固定資產需求的最佳估計。

終值

為估計項目公司於二零三五年及其後之終值，估值師已採用戈登增長模型。該模型用於評估處於穩定增長率企業之終值，並將價值與其下期預期現金流量、要求回報率及預期增長率掛鉤。

$$\text{終值} = CF_{n+1} / (r - g)$$

其中：

CF_{n+1} = 自第n年起一年的預期現金流量

r = 要求回報率(即折現率)

g = 永續增長率

根據 貴公司提供之專利清單，吾等注意到，項目公司目前持有11項與其藥品相關之專利，有效期一般介乎10至20年之間。就此而言，採納約九年的預測期符合項目公司的專利有效期，一般介於10至20年之間。尤其是採納九年的預測期為審慎的做法，因為該期間涵蓋醫藥行業典型專利生命週期中的關鍵商業化及成長階段，同時盡量減低較長預測期的不確定性。根據 貴集團與管理層的討論，據 貴集團所盡悉，藥品獲批後即可上市銷售，價格將與政府機關或保險公司協商釐定。產品上市需進行策略規劃，包括建立供應鏈及制定營銷策略。藥品上市後，則進入商業化階段，其發展軌跡通常呈現鐘形曲線模式：(i) 成長期：隨著認知度及採用率提升，藥品的銷售額及市場份額迅速增長。此階段的營銷策略重點在於最大化市場份額及營業額；(ii) 成熟期：最終，藥品的成長已趨於穩定，重點轉向在日益激烈的競爭中維持市場份額，並管理品牌的長期佔有率；及(iii) 衰退期：隨著專利有效期臨近，由於面臨仿製藥的競爭，溢利及市場份額下滑。基於吾等與 貴集團管理層之討論，預期項目公司將於二零二六年至二零三零年處於高速增長期，於二零三一年至二零三四年處於成熟期，而於二零三五年起進入穩定期。基於以上所述，吾等認同估值師之觀點，認為九年預測期屬公平合理，因其涵蓋從增長過渡至成熟之過程，並進入穩定發展階段，而預計項目公司於此後將產生可持續收益。

據估值師告知，於釐定終值時，已將消費物價指數(CPI)作為戈登增長模型中的一項參數。根據估值報告所述，估值師假設項目公司盈利將按2.0%之穩定增長率增長，該增長率乃根據中國國家統計局之歷史CPI數據得出，為中國過去十五年之平均CPI增幅。吾等認為該假設屬恰當，因其反映長期通脹率，故根據戈登增長模型得出之終值屬公平合理。

貼現率釐定

估值採用加權平均資本成本（「WACC」）作為折現率。經按以下公式計算，WACC為12.98%（其中，如通函附錄五所載，根據估值師隨後按二零二五年十二月三十一日之評估日期編製之估值，WACC為12.99%）：

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

其中：

WACC = 加權平均資本成本

R_e = 權益成本

R_d = 債務成本

E = 企業權益價值

D = 企業債務價值

V = 企業權益與債務價值之和

E/V = 權益權重

D/V = 債務權重

T_c = 企業稅率

(a) 權益成本

於估值中，權益成本6.13%乃透過資本資產定價模型（「CAPM」）釐定。如通函附錄五所載，根據估值師隨後按二零二五年十二月三十一日之評估日期編製之估值，權益成本為6.14%。

除市場風險溢價外，估值師已計入另外兩項溢價，即SCRIP（小型資本風險溢價），以反映小型公司所面臨的額外風險；及CSP（公司特定溢價），以反映該公司特有之風險（例如管治、行業風險、融資限制），因此得出以下公式：

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

其中：

R_e = 權益成本

R_f = 無風險利率

β = 貝塔係數，用於衡量資產相對於整體市場之風險

MRP = 市場風險溢價，指項目公司所在之中國市場投資預期回報與無風險利率之間的差額

SCRIP = 小型資本風險溢價

CSP = 公司特定溢價

R_f 無風險利率1.83%為中國十年期政府債券收益率。如通函附錄五所載，根據估值師隨後按二零二五年十二月三十一日之評估日期編製之估值，無風險利率為1.84%。

吾等已審閱中國人民銀行之網站(<https://www.pbc.gov.cn/en/3688247/3688990/index.html>)，並注意到，截至估值評估日二零二五年十二月三十一日，中國債券十年期政府債券收益率約為1.85%。因此，估值師所採納之無風險利率1.83%可予接受。

β 貝塔係數0.82乃參照以下釐定：(i)五家公司（「基準公司」）之平均無槓桿貝塔係數，該等公司包括江蘇恩華藥業股份有限公司(002262 CH Equity)、江蘇恆瑞醫藥股份有限公司(600276 CH Equity)、湖北濟川藥業股份有限公司(600566 CH Equity)、海思科醫藥集團股份有限公司(002653 CH Equity)及人福醫藥集團股份公司(600079 CH Equity)；及(ii)基準公司之平均無槓桿貝塔值0.78，其後再參考指引公司之平均負債權益比率（權益94.32%及債務5.68%）重新加槓桿至0.82。鑒於項目公司為於中國境內擁有實質經營業務之中國企業，可資比較公司亦須為於中國市場經營或存在業務的中國企業，且估值師僅納入中國境內上市公司（因中國非上市公司之資料（例如銷量）並無強制披露要求，無法公開取得）。吾等已於彭博系統內搜尋於上個財政年度超過80%收益來自醫藥生產業務且其產品主要包括麻醉劑的中國上市公司，吾等認為基準公司屬詳盡列表，且公平合理。

MRP 市場風險溢價5.25%乃基於Aswath Damodaran的市場風險溢價研究。吾等已查閱CNBC(<https://www.cnbc.com/>)網站上多篇新聞，其中提及Aswath Damodaran為紐約大學斯特恩商學院的金融學教授。CNBC在其官方網站上提及其背景為全球商業與財經新聞網絡。除了全球電視頻道（覆蓋全球超過3.85億個家庭）外，亦可在移動設備、平板電腦及台式電腦上使用CNBC。吾等已審閱經Aswath Damodaran更新並於紐約大學網站(https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)上發佈的《國家違約利差及風險溢價》(Country Default Spreads and Risk Premiums)數據，當中顯示於二零二六年一月，中國之股權風險溢價為5.14%，低於估值師採用之市場風險溢價5.25%。吾等從估值師獲悉，此乃由於採用不同的參考日期所致。5.25%的市場風險溢價乃由估值師根據Aswath Damodaran於二零二五年七月的數據推算得出。

SCRIP 根據Business Valuation Resources（「BVR」）發佈之Cost of Capital Professional研究結果，採用3.38%之小規模風險溢價。根據估值師之專業知識，該研究為估值專業人士廣泛引用，並獲業界及核數師普遍認可。BVR為業界常用之付費數據來源。根據估值報告所述，規模介乎2,015,000美元至2,365,076,000美元之企業，適用之規模溢價為3.38%（該區間對應單一數值）。項目公司規模約為人民幣26億元，屬於該區間範圍，因此採用3.38%之小規模風險溢價。

CSP 根據估值師之專業判斷，考慮到項目公司之業務性質及現時經濟狀況對其未來表現帶來之若干不確定性，採用4.0%之公司特定風險溢價。儘管公司特定風險溢價無統一標準，但對於仍處於成長階段之公司，一般會採用3%至5%之風險溢價。為便於理解，將公司特定風險溢價進一步拆解如下：營運風險溢價1%（屬正常水平，因項目公司剛完成營業執照續期），預測風險溢價3%（屬高於正常水平，因項目公司有多項產品尚待商業化，且無類似歷史項目可作參考）。估值師認為，該較高預測風險並不合理，原因如下：(a) 項目公司仍有多項現有產品已對收入增長帶來可觀貢獻；及(ii)四項核心產品已處於商業化階段或接近商業化階段，有關產品無法通過臨床試驗之可能性極低，且無法獲監管機構批准之風險並不重大。儘管四項核心產品預期將自二零二零年起貢獻項目公司超過50%的收入，且目前尚無歷史往績記錄，但經考慮(i)4%的公司特定風險溢價處於成長階段公司的公司特定風險範圍；及(ii)通函「附錄五－估值報告」中估值師所提出的理據後，吾等認同採用4%的公司特定風險溢價屬公平合理。尤其是項目公司的現有產品組合多元化，能帶來可觀的收入貢獻，而四項核心產品已實現商業化或處於商業化的後期階段，執行風險較早期研發項目低。此外，專利保護期超過預測期，加上集中採購政策支持，進一步確保產品的市場採用率。

(b) 債務成本

債務成本為4.17%（即稅前債務成本4.90%扣除15%企業所得稅後）。項目公司擁有超過5年之經營歷史，惟由於項目公司近期並無任何銀行貸款，故無法提供實際借貸利率資料。因此，稅前債務成本乃參考中國人民銀行五年期以上貸款利率計算。吾等從中國銀行網站(https://www.bankofchina.com/fimarkets/lilv/fd32/201310/t20131031_2591219.html)獲悉，自二零二五年五月二十日至二零二六年三月二十日，五年期貸款市場報價利率(LPR)維持於3.5%，低於估值師採用的債務成本。估值師解釋，私營企業的債務成本通常高於標準五年期貸款市場報價利率。

(c) 資本結構

為評估項目公司之市值，吾等採用5.68%債務及94.32%權益之公司特定資本結構，該比例為估值報告所述基準公司之平均負債權益比率。項目公司自身之負債比例約為20%。吾等從估值師獲悉，採用可資比較公司之平均值而非目標實體之負債權益比率乃行業普遍慣例。於本估值中，若採用項目公司實際比率，將導致WACC更低，從而得出更高之估值結果。

B. 目標控股公司之負債淨額

誠如估值報告所述，各目標控股公司(即目標公司、誠合、東莞誠合及佳兆業醫療投資)均為投資控股公司，並無實質經營業務。目標控股公司之資產及負債與項目公司並無關聯。

來源於管理層及基於二零二五年十一月三十日及二零二五年十二月三十一日有關目標控股公司資產及負債之相關合併前數據之詳情載列如下：

	於二零二五年 十一月三十日 人民幣	於二零二五年 十二月三十一日 人民幣
固定資產	1,549	1,549
其他應收款項	1,307,000	1,307,000
應收同系附屬公司款項	201,323,441	6,346,478
應收集團公司款項	90,168,147	90,168,147
預付款項	4,932	4,932
現金	221,908	221,555
應計利息	(74,958,618)	(76,484,855)
應付同系附屬公司款項	(380,515,747)	(179,497,826)
估計負債(附註1)	(136,441,499)	(131,393,690)
應付集團公司款項	(90,207,667)	(90,168,147)
銀行貸款	(45,000,000)	(50,000,000)
財務擔保	(600,000,000)	(592,873,902)
銀行借貸	(326,300,000)	(301,300,000)
負債淨額總計(附註2)	(1,360,396,555)	(1,323,668,759)

附註：

1. 貴集團之估計負債為睿鴻擔保(定義見下文)。據 貴集團管理層告知，該金額乃就一筆自二零二一年七月二十三日起未償還本金額約為人民幣80.5百萬元之貸款連同已產生之利息(按年利率15.4%計算)提供之財務擔保。
2. 目標控股公司持有之負債淨額已自目標公司持有項目公司之市值(計入缺乏流通性折讓前)中扣除，從而得出目標公司之市值。上文所列數據為合併前數字。

收購事項對 貴集團流動資金影響之評估

儘管目標控股公司負有財務責任，但已與相關貸款人就該等責任的清償作出安排，無需即時支付款項。誠如董事會函件所述，有關安排之詳情如下：

負債	償還安排
(i) 佳兆業醫療投資對民生銀行負有的貸款，初始本金金額為人民幣421百萬元，年利率為4.45%至6.6% (「民生銀行貸款」)	各方已訂立清償協議，民生銀行已同意將最終到期日延期至二零二八年十二月二十日。
於二零二五年十二月三十一日，民生銀行貸款未償還本金金額為人民幣351百萬元	吾等已從 貴公司取得執行和解協議副本，並注意到，根據付款時間表，餘下本金及利息的最後還款日期於二零二八年十二月二十日到期。

負債

- (ii) 佳兆業醫療投資就佳兆業集團附屬公司深圳市景佳城市更新有限公司(作為借款人)對民生銀行(作為債權人)負有的貸款向民生銀行提供的擔保，總金額為人民幣600百萬元，其中人民幣500百萬元將於二零二八年十二月到期，人民幣100百萬元將於二零三一年六月到期(「民生銀行擔保」)

償還安排

吾等已自 貴公司取得就人民幣500百萬元之擔保金額所出具之民生銀行擔保副本，並注意到只要按協定時間表償還民生銀行貸款，民生銀行將不會根據民生銀行擔保向佳兆業醫療投資提出申索。吾等亦已自 貴公司取得就人民幣100百萬元之擔保金額所出具之民生銀行擔保副本，據 貴集團管理層所述，民生銀行擔保之有關金額由項目公司將予分派之股息作擔保，而根據還款時間表，預期不會觸發民生銀行擔保項下之任何責任。

誠如董事會函件所述，於完成後，根據上市規則第14A章，佳兆業醫療投資向佳兆業集團提供的民生銀行擔保將構成 貴公司向佳兆業集團提供的財務資助。為免生疑問，民生銀行擔保在該協議日期前已存在，不論該協議是否完成均將持續存在。

負債

償還安排

- (iii) 佳兆業醫療投資就於二零二五年十二月三十一日佳兆業深圳(佳兆業集團全資附屬公司)(作為借款人)對睿鴻置業(作為貸款人)負有的約人民幣139百萬元債務向睿鴻置業提供的擔保(「睿鴻擔保」)
- 如該協議所述，收購事項完成的先決條件之一是佳兆業醫療投資須承擔的責任不超過人民幣100百萬元。各方目前正就還款時間進行磋商，睿鴻擔保相關未償還金額目前預期於二零二六年償還。鑒於責任上限為人民幣100百萬元，預期將有足夠流動資金應要求償還。
- (iv) 目標公司應付佳兆業集團同系附屬公司的金額約為人民幣179百萬元之款項
- 據 貴集團管理層告知，該款項須按要求償還，惟債權人為佳兆業集團的同系附屬公司，因此還款時間可予協商。

誠如董事會函件所述，(i)倘佳兆業醫療投資未能償還民生銀行貸款及履行民生銀行擔保，民生銀行可強制執行佳兆業醫療投資向民生銀行提供有關佳兆業醫療投資所持有項目公司之54.84%股權的股份質押，屆時該54.84%股權可能被強制出售以清償債務，其後 貴集團將不再持有項目公司權益；及／或(ii)倘佳兆業醫療投資(作為擔保人)未能履行睿鴻擔保的還款責任，睿鴻置業可對佳兆業醫療投資或其資產(即佳兆業醫療投資所持有項目公司的54.84%股權)強制執行睿鴻判決。

下列現金流評估顯示，於完成後， 貴集團將有流動資金於到期時償還目標集團的負債，並擁有足夠資金經營現有業務：

來自項目集團之預期現金流入

根據財務預測，收購事項預計將為 貴集團帶來新的收入來源。於完成後，預期 貴集團將擁有充足資源，透過業務運營產生之現金流量或對現有負債進行再融資，以履行目標控股公司之到期責任。誠如通函附錄四所載經擴大集團之未經審核備考財務資料所示，經計及民生銀行擔保(根據還款時間表，預期不會觸發民生銀行擔保項下之任何責任)後，經擴大集團於二零二五年十二月三十一日之負債總額將超過其資產總值。

基於通函附錄五所載評估日期為二零二五年十二月三十一日之估值報告顯示，項目集團預計於二零三五年前將產生約2,302.2百萬港元之自由現金流。按 貴公司54.84%之股權比例計算，應佔目標集團之自由現金流將約為人民幣1,262.5百萬元。該預期現金流入足以償付約人民幣1,051百萬元之負債總額，該負債包括：

- 民生銀行貸款，最新本息餘額為人民幣351百萬元(將於二零二八年十二月到期，並可視乎各方磋商予以延期)；
- 睿鴻擔保，金額不超過人民幣100百萬元(收購事項完成的先決條件之一是佳兆業醫療投資須承擔的責任不超過人民幣100百萬元)；及
- 民生銀行擔保，金額為人民幣600百萬元(根據還款時間表，預期不會觸發民生銀行擔保項下之任何責任)。

然而，股東務請注意，倘實際業績與財務預測存在重大差異， 貴集團履行責任的能力可能會受到不利影響。

貴集團之其他預期現金流入

誠如董事會函件所述，除估值中的預測現金流量外，預期 貴集團於完成後亦將產生以下現金流量：

- 貴集團將就其在一隻投資基金（「**相關基金**」）的投資獲得總金額為人民幣144百萬元之分派。相關基金於二零一八年成立，投資期限為10年，將於二零二八年屆滿。預期於二零二六年及二零二七年各年相關基金將分派人民幣20百萬元，並於二零二八年相關基金投資期限屆滿時向 貴集團分派人民幣104百萬元。根據相關基金合夥公司向 貴集團發出之《第十一次分配通知》，相關基金已分別就截至二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度向 貴集團分派累計金額約19.5百萬港元及約15.6百萬港元。該等數字與二零二六年及二零二七年之預測大致相符。 貴集團管理層表示，根據相關基金提供之資料， 貴集團於二零二五年九月三十日之資本賬戶結餘約為人民幣144百萬元。因此，預期於二零二八年屆滿時，將向 貴集團分派約人民幣104百萬元之餘下金額。
- 貴集團將繼續從現有業務獲得現金流量，且考慮到收購事項所產生之協同效應，預期現金流量將有所改善。估計 貴集團從現有業務獲得之現金流量於二零二六年及二零二七年各年將約為人民幣20百萬元，及於二零二八年至二零三四年各年將約為人民幣31百萬元。據 貴集團管理層告知，該等估計乃基於齒科業務約人民幣10百萬元之預期純利（反映與公立醫院業務之協同效應）、約人民幣6百萬元之折舊及攤銷（加回至溢利之非現金開支）以及約人民幣15百萬元之有利營運資金變動（因加大回款力度而減少貿易應收款項，以及因與公立醫院合作相關之前期材料採購而增加之應付賬款所產生）而作出；並已扣除年度上市費用約12百萬港元。該年度上市費用將與齒科業務分開呈報，且於二零二八年後不會自自由現金流中扣除；及
- 貴集團將於二零二八年前透過債務及／或股權融資獲得約人民幣500百萬元。多家金融機構一直有意投資項目公司。吾等從 貴集團管理層獲悉， 貴集團正與可能有意收購 貴公司股權的多名潛在投資者進行磋商。然而，於最後實際可行日期，概無與任何潛在投資者達成最終投資協議。

經考慮(i)如上文現金流評估所述，貴集團於承擔目標控股公司的負債後不會面臨即時流動資金壓力；(ii)本函件上文「(2)進行收購事項之理由及裨益」一節所述進行收購事項的理由及裨益；及(iii)應付代價於扣除負債後有所減少，吾等與董事一致認為，於收購事項後將目標控股公司之資產及負債合併計入貴公司之財務報表乃可予接受。吾等認為，收購目標公司已發行股本，而非直接收購項目公司之股權，屬公平合理，乃由於(i)目標控股公司負有重大財務責任，包括民生銀行貸款、民生銀行擔保及睿鴻擔保，若直接收購項目公司，相關責任須以現金結算，將對貴集團造成重大財務壓力；(ii)透過收購目標公司，上述負債已計入估值考量，從而降低前期代價並紓緩即時現金流出壓力，因代價可透過配發及發行股份予以支付；(iii)目標公司於英屬處女群島註冊成立，避免涉及中國法規項下跨境股權置換相關的複雜及不確定監管審批程序，而項目公司之股權目前仍受法院判決凍結，使直接收購並不可行；及(iv)貴公司已與相關貸款人作出安排，目標控股公司之債務無需即時支付，且債務嚴格限於目標控股公司。綜合上述因素，現有架構可降低執行風險、減輕財務負擔，並提高交易成功完成之可能性。

C. 缺乏市場流通性折讓(DLOM)

吾等從Stout網站(https://www.bvresources.com/docs/default-source/free-downloads/rss-companion.pdf?sfvrsn=b0ebc8b2_24&utm)上的《Stout限制性股票研究：配套指南(二零二五年版)》獲悉，該配套指南旨在協助負責釐定缺乏市場流通性折讓的估值專業人士，其中BVR為該研究更新提供支持，並協助開發出DLOM計算器。

估值師採用《Stout限制性股票研究：配套指南(二零二五年版)》中的中位折讓率20.4%，該比率乃根據一九八零年七月至二零二五年三月期間上市公司發佈的783宗未登記普通股(附帶及不附帶登記權)的私募配售交易計算得出，吾等認為該比率屬公平合理。

結論

經考慮上述因素，吾等認為財務預測乃屬恰當，且估值師採用收益法進行之估值乃屬公平合理。鑒於收購事項之代價相等於目標集團全部已發行股本於二零二五年十一月三十日之市值估值，及其後的估值報告顯示於二零二五年十二月三十一日之評估價值更高，吾等認為收購事項之代價乃屬公平合理。

3.2 評估發行價

發行價(未計及股份合併)較：

- (i) 於該協議日期聯交所所報收市價每股現有股份0.195港元折讓約10.3%；
- (ii) 於緊接該協議日期前連續五個交易日聯交所所報平均收市價每股現有股份0.175港元；
- (iii) 於緊接該協議日期前連續十個交易日聯交所所報平均收市價每股現有股份0.1821港元折讓約3.9%；
- (iv) 於二零二四年十二月三十一日經審核每股現有股份資產淨值約0.0846港元溢價約107%，該數據乃基於 貴公司於二零二四年十二月三十一日股東應佔經審核綜合資產淨值約426,491,000港元及於該協議日期已發行5,042,139,374股現有股份計算；
- (v) 於二零二五年六月三十日未經審核每股現有股份資產淨值約0.0855港元溢價約105%，該數據乃基於 貴公司於二零二五年六月三十日股東應佔未經審核綜合資產淨值約430,913,000港元及於該協議日期已發行5,042,139,374股現有股份計算；及
- (iv) 於二零二五年十二月三十一日未經審核每股現有股份資產淨值約0.0790港元溢價約122%，該數據乃基於 貴公司於二零二五年十二月三十一日股東應佔未經審核綜合資產淨值約398,497,000港元及於該協議日期已發行5,042,139,374股現有股份計算。

誠如董事會函件所述，發行價乃 貴公司與賣方經參考股份現行市場價格、股份近期價格波動及近期市況後，經公平磋商釐定。

3.2.1 股份之股價表現

為評估發行價之公平性及合理性，吾等已審閱股份於二零二五年三月一日至二零二六年三月十八日（包括該日）（即該協議日期）止（「回顧期間」）（即截至該協議日期（包括該日）止約一年期間）於聯交所所報的每日收市價。股份於回顧期間之每日收市價如下圖所示：



資料來源：聯交所網站

於回顧期間，股份於聯交所所報之最低及最高收市價分別為二零二五年六月三日錄得的0.013港元及二零二六年二月十六日錄得的0.21港元。股份於回顧期間之平均收市價及收市價中位數分別為0.064港元及0.030港元。發行價0.175港元（假設股份合併尚未生效）處於回顧期間股份之最低及最高收市價範圍內。

股份收市價由回顧期間開始至二零二五年九月十二日期間於0.013港元至0.032港元之間維持相對穩定。此後，股份收市價出現波動並呈上升趨勢，於二零二六年二月十六日達至0.21港元（即回顧期間的最高收市價）。董事確認，除於二零二五年八月二十七日發佈截至二零二五年六月三十日止六個月的中期業績公告外，彼等並不知悉股份收市價出現上述上升趨勢的原因。截至二零二五年六月三十日止六個月，貴集團錄得之 貴公司擁有人應佔虧損減少至約9.1百萬港元，而截至二零二四年六月三十日止六個月之 貴公司擁有人應佔虧損則約為24.3百萬港元。該減少主要是由於按公平值計入損益之金融資產之公平值變動所致，其由截至二零二四年六月三十日止六個月之虧損約12.0百萬港元，轉為截至二零二五年六月三十日止六個月之收益約9.0百萬港元。於二零二六年二月十六日後，股份收市價略有下調，於該協議日期下降至0.195港元。

3.2.2 可資比較公司

誠如董事會函件所載，貴公司及其附屬公司主要從事齒科業務，包括銷售、生產及研發義齒，買賣種齒工具以及健康業務。截至二零二五年十二月三十一日止年度，來自齒科業務之收益約佔 貴集團總收益之94.9%；而 貴集團超過90%收益來自位於中國之客戶。

吾等已根據吾等於彭博資訊的查閱識別以下公司的詳盡名單（「可資比較公司」）：(a)主要從事提供齒科產品，並佔其收益90%以上；(b) 90%以上的收益來自中國境內；(c)其股份於聯交所主板上市；及(d)於最後實際可行日期，其股份並無暫停買賣。根據上述標準，吾等未能識別任何可資比較公司。因此，吾等將可資比較公司的主要業務範圍擴大至包括提供齒科醫療服務，並識別出兩間可資比較公司的詳盡名單，即武漢大眾口腔醫療股份有限公司（股份代號：2651）（「大眾口腔」）及美皓醫療集團有限公司（股份代號：1947）（「美皓醫療」）。根據瑞爾集團有限公司（股份代號：6639）（「瑞爾」）最新公佈的年報，吾等注意到，瑞爾主要在中國從事提供齒科服務。然而，由於瑞爾未能發佈中期業績公佈，其股份自二零二五年十二月一日起暫停買賣，因此瑞爾未列入可資比較公司名單。評估公司價值最常用的三個基準為市盈率、市賬率（「市賬率」）及市銷率。鑒於(a) 貴集團截至二零二五年十二月三十一日止年度錄得虧損；及(b)市銷率通常用於評估賬面值及盈利均不高或不存在的初創公司，吾等認為相較市盈率及市銷率，市賬率更適合用於評估 貴集團之價值。

獨立財務顧問函件

下表載列可資比較公司之詳情：

公司名稱(股份代號)	主要業務	市值 百萬港元	市賬率 (附註1) 倍
武漢大眾口腔醫療 股份有限公司(2651)	提供齒科醫療服務	609.3	1.7
美皓醫療集團有限 公司(1947)	透過營運齒科醫院 提供齒科服務	222.1	1.9
貴公司	生產及銷售義齒	882.4 (附註2)	2.2

資料來源：彭博資訊及聯交所網站

附註：

1. 市賬率乃按可資比較公司於最後實際可行日期的當時市值，除以其各自年報或中期報告所載的公司擁有人應佔權益計算。
2. 貴公司隱含市賬率乃按發行價0.175港元、100,842,787股已發行股份(假設股份合併尚未生效)以及於二零二五年十二月三十一日之 貴公司擁有人應佔資產淨值計算。

可資比較公司乃按行業相關性及業務活動相似性篩選。儘管營運規模不同，但受制於 貴集團大致相同的業務動態及經營環境。因此，吾等認為選定的可資比較公司可為市場可資比較分析提供合理參考。然而，鑒於兩間可資比較公司的樣本規模有限，吾等認為獨立股東應減少對可資比較分析的重視，而更重視吾等在本函件中載列的其他分析，包括但不限於進行收購事項之理由及裨益、醫藥行業前景、項目公司之財務表現，以及估值及發行價之公平性及合理性。

如上表所示，可資比較公司的市賬率分別約為1.7倍及約1.9倍。貴公司按0.175港元之發行價計算的隱含市賬率約為2.2倍，高於可資比較公司的市賬率。

3.2.3 可資比較交易

作為吾等分析之一部分，吾等進一步識別於二零二五年十二月一日至二零二六年三月十八日（即該協議日期）期間（「回顧期間」）（即截至該協議日期（包括該日）止約三個月期間）由聯交所上市公司所公佈涉及透過發行代價股份收購非上市目標公司股權之交易（「可資比較交易」）。鑒於上述甄選標準，吾等識別出一份8項可資比較交易的詳盡清單。經考慮(i)回顧期間涵蓋足夠近期的期間，以反映訂立該協議時的現行市場狀況；及(ii)回顧期間提供了合理數目的可資比較交易數量，吾等認為回顧期間的長度對吾等的分析而言屬恰當及具代表性。股東應留意，貴公司的業務、營運及前景與可資比較交易的標的公司並不相同，且吾等並無就該等公司的業務及營運進行任何獨立核實。

獨立財務顧問函件

公司名稱 (股份代號)	公佈日期	關連交易? (是/否)	發行價較	發行價較於	發行價較於	對現有 公眾股東 股權的 攤薄影響 (%)
			於協議日期 每股收市價 溢價/(折讓) (%)	前五個連續 交易日之 每股收市價 溢價/(折讓) (%)	前十個連續 交易日之 每股收市價 溢價/(折讓) (%)	
黃河實業有限公司 (318)	二零二五年 十二月三日	否	(13.60)	(16.40)	(2.70)	1.90
國銳生活有限公司 (108) (附註1)	二零二五年 十二月五日	否	(59.80)	(58.12)	(54.66)	1.71
CAI控股(80)	二零二五年 十二月十七日	是	(5.26)	(4.00)	(6.61)	4.34
潼關黃金集團有限公司 (340)	二零二五年 十二月十九日	否	(5.50)	(6.50)	(5.56)	0.92
中國生物製藥有限公司 (1177)	二零二六年 一月十三日	否	(3.62)	(1.62)	1.69	0.01
邵氏兄弟控股有限公司 (953) (附註2)	二零二六年 一月二十一日	是	(15.79)	(5.33)	2.40	64.33
信銘生命科技集團有限 公司(474)	二零二六年 一月三十日	否	0.00	0.33	0.17	4.54
中國口腔產業集團控股 有限公司(8406)	二零二六年 三月十六日	否	17.91	23.82	32.11	11.49
	最大值		17.91	23.82	32.11	11.49
	最小值		(13.60)	(16.40)	(6.61)	0.01
	平均值		(1.68)	(0.73)	3.18	3.87
	貴公司	是	(10.30)	0.00	(3.90)	1.37

資料來源：聯交所網站

附註：

- 就國銳生活有限公司(股份代號：108)而言，發行價較於(i)協議日期；(ii)協議日期前五個連續交易日；及(iii)協議日期前十個連續交易日之每股平均收市價折讓均顯著較低，並被視為異常值。因此，並未將國銳生活有限公司(股份代號：108)納入可資比較交易分析。
- 就邵氏兄弟控股有限公司(股份代號：953)而言，現有公眾股東股權的攤薄影響顯著較高，並被視為異常值。因此，並未將邵氏兄弟控股有限公司(股份代號：953)納入可資比較交易分析。

吾等從上表獲悉：(i)可資比較交易的發行價較各自股份於協議日期之收市價介乎折讓約13.60%至溢價約17.91%之間，平均折讓約為1.68%；(ii)可資比較交易的發行價較各自股份於協議日期前五個交易日之收市價介乎折讓約16.40%至溢價約23.82%之間，平均折讓約為0.73%；及(iii)可資比較交易的發行價較各自股份於協議日期前十個交易日之收市價介乎折讓約6.61%至溢價約32.11%之間，平均溢價約為3.18%。

發行價較(i)於該協議日期每股股份之收市價折讓約10.30%，處於可資比較交易的範圍之內；(ii)於該協議日期前五個交易日每股股份之收市價折讓／溢價0.00%，處於可資比較交易的範圍之內，並高於可資比較交易的平均值；及(iii)於該協議日期前十個交易日每股股份之收市價折讓約3.90%，處於可資比較交易的範圍之內。

經考慮(i) 貴公司按0.175港元之發行價計算的隱含市賬率2.2倍高於本函件上文「3.2.2可資比較公司」一節所述可資比較公司的市賬率；(ii)發行價與該協議日期前五個交易日的每股收市價相同；及(iii)發行價較該協議日期或該協議日期前十個交易日的每股收市價之折讓處於可資比較交易的範圍之內，吾等認為，發行價就獨立股東而言屬公平合理。

獨立財務顧問函件

(4) 對股權權益之潛在攤薄影響

於最後實際可行日期，貴公司已發行證券包括(i) 5,042,139,374股股份；及(ii) 貴公司的92,000,000份未行使購股權。

以下股權架構表顯示 貴公司(i)於最後實際可行日期；(ii)緊接股份合併生效後；(iii)緊接配發及發行代價股份後，並計及股份合併之影響的股權架構，在各情況下，均假設自最後實際可行日期至代價股份配發及發行日期(視情況而定)期間，貴公司不會配發及發行任何其他股份：

股東名稱	於最後實際可行日期		緊接股份合併生效後		緊接配發及發行代價股份後， 並計及股份合併的影響	
	股份數目	估貴公司 已發行股本 概約百分比	股份數目	估貴公司 已發行股本 概約百分比	股份數目	估貴公司 已發行股本 概約百分比
賣方 (附註1)	-	-	-	-	2,789,967	2.69
佳兆業集團 (附註1)	2,167,600,491	42.99	43,352,009	42.99	43,352,009	41.83
賣方及佳兆業集團小計	2,167,600,491	42.99	43,352,009	42.99	46,141,976	44.52
Ying Hua Holdings (附註2)	308,000,000	6.11	6,160,000	6.11	6,160,000	5.94
陳女士 (附註3)	2,020,000	0.04	40,400	0.04	40,400	0.04
賣方、佳兆業集團及彼等之 一致行動人士小計	2,477,620,491	49.14	49,552,409	49.14	52,342,376	50.51
公眾股東	2,564,518,883	50.86	51,290,378	50.90	51,290,378	49.49
總計	5,042,139,374	100	100,842,787	100	103,632,754	100

獨立財務顧問函件

以下股權架構表顯示 貴公司(i)於最後實際可行日期；(ii)緊接配發及發行代價股份後(不計及股份合併的影響)的股權架構，在各情況下，均假設自最後實際可行日期至代價股份配發及發行日期(視情況而定)期間， 貴公司不會配發及發行任何其他股份：

股東名稱	於最後實際可行日期		緊接配發及發行代價股份後 (不計及股份合併的影響)	
	股份數目	佔貴公司 已發行股本 概約百分比	股份數目	佔貴公司 已發行股本 概約百分比
賣方 (附註1)	-	-	139,498,364	2.69
佳兆業集團 (附註1)	2,167,600,491	42.99	2,167,600,491	41.83
賣方及佳兆業集團小計	2,167,600,491	42.99	2,307,098,855	44.52
Ying Hua Holdings (附註2)	308,000,000	6.11	308,000,000	5.94
陳女士 (附註3)	2,020,000	0.04	2,020,000	0.04
賣方、佳兆業集團及彼等之 一致行動人士小計	2,477,620,491	49.14	2,617,118,855	50.51
公眾股東	2,564,518,883	50.86	2,564,518,883	49.49
總計	5,042,139,374	100	5,181,637,738	100

附註：

- 賣方為佳兆業集團的間接全資附屬公司。
- Ying Hua Holdings Limited為於英屬處女群島註冊成立之公司，並由KS Holdings 2 Limited全資擁有。KS Holdings 2 Limited為一項全權信託項下308,000,000股股份之信託人，而郭先生為該全權信託之創辦人。
- 陳女士為郭先生的配偶。
- 除上文所披露的郭先生權益外，於最後實際可行日期，概無董事持有任何股份。
- 百分比數字僅供參考，由於四捨五入原因，總計可能未必為100%。

如上表所示，吾等注意到，現有公眾股東於 貴公司持有的股權將由最後實際可行日期的約50.86%攤薄至緊隨配發及發行代價股份後約49.49%（計及或不計及股份合併之影響）。經考慮(i)上文「(2)進行收購事項之理由及裨益」一節所述進行收購事項的理由及裨益；(ii) 貴公司現有公眾股東股權的攤薄影響約為1.37%，處於上文「3.2.3可資比較交易」所載可資比較交易的範圍之內及低於其平均值；及(iii)代價及發行價就獨立股東而言屬公平合理，吾等認為對現有公眾股東持股權益之潛在攤薄影響可予接受。

(5) 收購事項之財務影響

於完成後，目標集團成員公司（為免生疑問，包括項目集團）將成為 貴公司的附屬公司，因此，彼等的財務業績及財務狀況將合併計入 貴公司的綜合財務報表。根據通函附錄四所載經擴大集團的未經審核備考財務資料，於完成後， 貴集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之虧損淨額將由約46.8百萬港元收窄至約21.9百萬港元，乃由於目標集團於截至二零二五年十二月三十一日止年度錄得淨溢利約26.9百萬港元。

根據通函附錄四所載經擴大集團之未經審核備考財務資料，經計及民生銀行擔保後，經擴大集團於二零二五年十二月三十一日的總負債將超過其總資產。經擴大集團將錄得負債淨額約97.4百萬港元，而於完成前則為資產淨值約398.5百萬港元。於二零二五年十二月三十一日的銀行結餘及現金將由約109.6百萬港元增加至約135.9百萬港元。

推薦意見

於達至吾等之意見及建議時，吾等已考慮上文所述之主要因素及理由，尤其是以下各項：

- 誠如本函件上文「進行收購事項之理由及裨益」一節所討論，透過收購項目業務可為 貴集團現有業務帶來之協同效應；
- 誠如本函件上文「進行收購事項之理由及裨益」一節「醫藥市場概覽」各段所討論，目標集團(包括項目集團)經營所處的醫藥行業前景樂觀；
- 貴集團截至二零二五年十二月三十一日止連續兩年錄得淨虧損；而項目公司於截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度則分別錄得未經審核淨溢利約人民幣67.6百萬元、約人民幣60.9百萬元及約人民幣72.8百萬元。預期收購事項(將實際收購項目公司54.84%權益)將改善 貴集團於短期及潛在長期的盈利能力；
- 經考慮下列各項後，估值及代價均屬公平合理：
 - (i) 吾等信納，估值師具備進行估值所需的適當資格及經驗，以及充足的現時知識、技能及理解；
 - (ii) 財務預測屬適當，及估值師已採用收益法進行公平合理地估值；及
 - (iii) 代價與目標公司全部已發行股本於二零二五年十一月三十日的市場估值相近，而如通函附錄五所載隨後的估值報告顯示於二零二五年十二月三十一日的評估價值更高；及
- 經考慮下列各項後，發行價屬公平合理：
 - (i) 發行價與該協議日期前五個交易日的每股平均收市價相同，且較於二零二五年六月三十日之未經審核每股資產淨值有溢價；及
 - (ii) 貴公司按0.175港元之發行價計算的隱含市賬率高於本函件上文「3.2.2 可資比較公司」一節所述可資比較公司的市賬率，且較該協議日期及該協議日期前十個交易日的每股收市價有折讓，並處於可資比較交易的範圍之內及低於其平均折讓。

獨立財務顧問函件

基於上述情況，吾等認為，收購事項乃按正常商業條款進行，且收購事項（包括授出發行代價股份的特定授權）就獨立股東而言屬公平合理。吾等亦認為，收購事項（包括授出發行代價股份的特定授權）雖並非於 貴集團日常及一般業務過程中進行，惟符合 貴公司及獨立股東之整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會推薦，且吾等本身亦推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈以批准收購事項（包括授出發行代價股份的特定授權）的決議案。

此 致

佳兆業健康集團控股有限公司
獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表
軟庫中華香港證券有限公司
董事總經理
關卓啟
謹啟

二零二六年六月二日

關卓啟先生自二零零五年起為香港法例第571章證券及期貨條例項下第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的負責人員。彼曾參與就涉及香港上市公司之多種類型的交易提供獨立財務顧問服務。

1. 本集團之財務資料

本集團截至二零二三年十二月三十一日、二零二四年十二月三十一日及二零二五年十二月三十一日止三個年度之財務資料已於下列文件內披露，而該等文件已刊載於聯交所網頁(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(www.kaisahealth.com)：

本公司截至二零二三年十二月三十一日止年度之年報：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0429/2024042901774_c.pdf

本公司截至二零二四年十二月三十一日止年度之年報：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0428/2025042803159_c.pdf

本公司截至二零二五年十二月三十一日止年度之年報：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0428/2026042800613_c.pdf

2. 債務

於二零二六年三月三十一日營業時間結束時，經擴大集團有以下債務：

	截至 二零二六年 三月三十一日 千港元
銀行借貸	398,480
租賃負債	12,332
財務擔保合約負債撥備	673,260
訴訟撥備	152,554
欠同系附屬公司款項	204,880
欠控股公司款項	396
	<u>1,441,902</u>

1. 銀行借貸

銀行借貸包括下列兩項貸款融資：

(a) 民生銀行貸款A

該筆貸款由中國民生銀行股份有限公司（「民生銀行」）授出。民生銀行貸款A原本金額為人民幣348,000,000元，由目標公司之同系附屬公司佳兆業深圳提供之財務擔保，以及廣州市佳宇房地產開發有限公司擁有之若干物業項目及目標公司附屬公司青海製藥的股份質押作抵押。

(b) 民生銀行貸款B

民生銀行貸款B原本金額為人民幣400,000,000元，由佳兆業深圳提供之財務擔保，以及深圳市景佳擁有之若干物業項目、目標公司附屬公司佳兆業醫療投資及青海製藥的股份質押作抵押。

民生銀行貸款A及民生銀行貸款B的進一步詳情，載於本通函附錄二所載目標公司會計師報告內目標公司之歷史財務資料附註28。

2. 租賃負債

由於若經擴大集團未能償還租賃負債，租賃資產的權利將歸還予出租人，因此租賃負債實際上由相關資產作抵押。

3. 財務擔保合約負債撥備

財務擔保合約負債撥備指總額為人民幣593,547,000元之深圳市景佳財務擔保合約。

有關深圳市景佳財務擔保合約之財務擔保合約負債撥備之進一步詳情，載於本通函附錄二所載目標公司會計師報告內目標公司之歷史財務資料附註26(b)。

4. 訴訟撥備

訴訟撥備指就有關佳兆業深圳提供擔保之未償還本金連同應計利息及罰息的還款所承擔之全部法律責任，總額約為人民幣131,278,000元。

有關佳兆業深圳之訴訟撥備之進一步詳情，載於本通函附錄二所載目標公司會計師報告內目標公司之歷史財務資料附註27。

5. 欠同系附屬公司款項及欠控股公司款項

該款項為無抵押、免息及須按要求償還。

除上述者或本通函另行披露者外，除集團內負債及日常業務過程中的正常貿易應付款項外，於二零二六年三月三十一日營業時間結束時，經擴大集團並無任何已發行但尚未償還及已授權或以其他方式設立但尚未發行之債務證券、定期貸款、銀行透支及貸款、其他貸款或其他類似債項、承兌負債或承兌信貸項下的負債、債權證、按揭、抵押、租購承擔、擔保或其他或然負債。

董事確認，除上文所披露者外，自二零二六年三月三十一日起至最後實際可行日期止，經擴大集團的債務及或然負債概無任何重大變動。

3. 營運資金

經計及經擴大集團可動用之現有內部財務資源(包括現金及銀行結餘、可動用之銀行融資)以及交易的財務影響後，董事認為，經擴大集團可動用之營運資金足以應付其由本通函日期起計至少12個月之需求。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，董事概不知悉有任何情況或事件可能導致本集團之財務或營運狀況自二零二五年十二月三十一日(即本集團最近刊發經審核綜合財務報表之編製日期)起出現重大不利變動。

5. 本集團之管理層討論及分析

以下載列本集團截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度之管理層討論及分析。就本通函而言，有關本集團之財務資料乃摘錄自本集團截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度之經審核綜合財務報表。

截至二零二三年十二月三十一日止年度

管理層討論及分析

財務重點

年內，本集團之收益約達185,900,000港元（二零二二年：約191,500,000港元），較去年減少2.9%。截至二零二三年十二月三十一日止年度，本公司股東應佔溢利約為7,470,000港元，即每股基本盈利為0.15港仙（二零二二年：虧損約123,300,000港元，即每股基本虧損為2.45港仙）。

末期股息

董事會不建議派付截至二零二三年十二月三十一日止年度之末期股息（二零二二年：無）。概無股東放棄或同意放棄任何股息之安排。

業務回顧

齒科業務

本集團從事齒科業務，包括於海外和本地銷售及生產義齒，包括牙冠及牙橋、可拆式之全部及部份義齒、植體及金屬牙冠。本集團自主研發、鼎力打造的高科技數位美牙品牌，整合了全球優秀的微創牙科美容修復理念、3D列印前沿高科技技術，推廣隱形矯正，牙齒美容美白、牙貼面，提供高效一站式牙齒修復解決方案，截至二零二三年十二月三十一日，來自齒科業務之收益約為179,400,000港元，較截至二零二二年十二月三十一日止年度之收益約181,300,000港元減少約1,900,000港元。

本集團研發方向一直秉承著「微創不傷牙」的美學修復理念，讓患者在美牙過程中減輕痛苦，輕鬆變美。二零一九年旗下「美加」品牌推出的美加貼面XS、美加3D模擬銼、美加易齊透明矯正器、活動義齒等系列數位化義齒產品，獲得了海外技師和牙醫的極大認可。

本集團業務一向致力投資於研究及專門知識。於二零二三年十二月三十一日的研發費用約16,800,000港元(二零二二年：約17,400,000港元)，反映管理層就齒科業務投資未來科技之決心及願景，及於二零二三年上半年取得一項實用新型專利證書。另一方面，於二零二三年十二月三十一日政府補助及有關研發技術的投入的培訓諮詢的其他收入約2,000,000港元(於二零二二年：約2,800,000港元)。

本集團持續擴大中美種植體研發中心團隊，更多尺寸的種植體變更註冊申請已獲國家藥監局受理，於二零二三年，種植體業務有了顯著增長。必適佳種植體的納米鈦技術，自攻型設計，即刻負重能力受到廣大口腔醫生的好評與喜愛，已在二零二三年成功獲得廣東，上海，江蘇等地大型連鎖採購，臨床應用超過萬例，且臨床療效廣受讚譽。

健康業務

康復業務

二零二三年，醫療服務市場出現較大的變化，深圳市政府積極引導基層社康服務中心開展中醫類康復專案，周邊大型綜合醫院，例如香港大學深圳醫院及北京大學深圳醫院直接切入運動康復業務。在市場出現大量競爭對手及業務同質化嚴重的情況下，佳兆業康復門診部專案根據自身情況，開展降本增效措施，回歸骨科術後康復業務，堅持以技術贏取市場。根據市場的變化進行行銷轉型，全面開展小紅書及微信視頻號的行銷，打造和佳運動康復品牌的行銷矩陣，堅持以品牌口碑來贏得市場。

康養業務

二零二二年，本公司間接附屬公司珠海十里蓮江農旅健康小鎮開發有限公司於期內所持項目珠海十里蓮江國際健康城與政府簽約五個共建項目(「**珠海十里蓮江項目**」)，合約金額人民幣22,000,000元，於二零二三年上半年新增交付稻田餐吧，稻米工廠兩個項目，新增開工建設青年旅舍、植物工廠。政府定向基礎建設扶持資金人民幣9,100,000元，專項用於園區基礎配套升級工程已完工，同步積極開展「農(文)旅 + 康養」的產業運營實踐，陸續推出廣東省研學大會、第二屆五一樂野生活季等多個品牌節慶與活動，逐漸形成了「農(文)旅 + 康養」融合共生的田園美好生活方式。

於二零二三年五月四日，本集團已出售珠海十里蓮江國際健康城之控股權益，並將繼續持有上述業務之有限合夥權益。請參閱本公佈管理層討論與分析中「按公平值計入損益之金融資產之重大投資」子標題一段。

報告期後重大事件

自二零二三年十二月三十一日起及直至本報告日期並無產生影響本公司的重大事件。

展望

本集團主要從事齒科業務及健康業務，其業務戰略為透過加大擴展業務，以進一步提升股東價值。打造「美加」及「必適佳」品牌，以先進技術為導向，融合國內、外優質醫療器械資源，成為高端義齒耗材供貨商。本集團積極探索以口腔上下游為產業鏈的醫療器械體系，以醫養、康養結合的醫療服務體系，三大體系相互協同，形成生態循環。

齒科業務

本集團認為，中國人民消費水準的提升是中國牙科市場快速增長的基礎。在此基礎上，通過國外廠家和牙科醫生的教育推廣，國人的口腔保健意識的提升是牙科市場保持快速增長的內生動力。目前中國牙科市場已經處於快速的啟動階段，牙科消費升級的趨勢不會改變，且有望從東部沿海地區逐步向中西部中心城市蔓延，整體牙科市場在未來很長一段時間均可能保持較快的增長趨勢。預計隨著中國國民消費能力的提升，無論從牙醫配比、就診率、高端牙科業務的滲透率，還是從目前的市場規模來看，中國的口腔市場均有數十倍以上發展潛力。

本集團已為齒科業務訂立一連串增長策略，包括擴大其中國國內及海外市場（如美國）之銷售網絡、擴大其位於中國之生產能力及發展具美容功能之高端新型齒科產品、積極參加相關全國展會，並加大公立醫院的投標，爭取與大規模連鎖民營診所合夥，提供更好的服務，例如給門診提供技師現場服務。

就齒科業務而言，除有機增長及銷售網絡整固合併外，本集團亦會於高科技牙科相關領域積極尋求投資和合作機會，以增加交叉銷售機會，為本公司股東提供更佳投資回報。

本集團持續改進Basic Dental的生產工藝，提高產能利用率，積極參與全球牙科展會，擴大分銷網絡，並有望於二零二四年獲得更多產品批准，種植體業務有望實現大幅增長。

康復業務

康復行業受國家政策利好影響，不斷吸引資本，令行業競爭日趨激烈。於二零二四年，本集團的康復項目將專注於完善康復產品，提升產品力度及服務水平，為社會提供更佳醫療服務

經營業績及財務回顧

收益

截至二零二三年十二月三十一日止年度，本集團收益約為185,900,000港元，較截至二零二二年十二月三十一日止年度約191,500,000港元減少約2.9%。減少主要由於集中採購政策對中國內地齒科產品銷售價格產生不利影響以及康復業務就診人數減少所致。

毛利及毛利率

本年度毛利為81,100,000港元（二零二二年：82,600,000港元）。本集團毛利減少約1,500,000港元主要由於中國內地售價下降所致。齒科業務毛利由約89,400,000港元減少合共約4,900,000港元至約84,500,000港元。本年度毛利率增加至43.6%（二零二二年：43.1%）。毛利率較去年增加約0.5%，主要由於毛利率較高的齒科業務分部收益比例上升所致。

銷售及分銷成本

銷售及分銷成本主要指管理層維持營銷活動之力度。

行政支出

行政支出較二零二二年減少約28,500,000港元，此乃主要由於(i)出售附屬公司；(ii)勞工成本減少；及(iii)專業服務費用有所減少所致。

其他費用

其他費用指研發及開發（「研發」）開支。本集團投資於研發，以提升未來產品競爭力、產能、知名度以及減少人力勞動成本，同時可按國家要求申請中國企業所得稅減免及政府補助撥款。研發項目包括有3D雕刻機，3D打印機，3D掃描儀，隱形正畸軟件開發等。

所得稅開支

截至二零二三年十二月三十一日止年度，所得稅開支減少約1,200,000港元，主要由於牙科業務的應課稅收入減少所致。

應收貸款

應收貸款指為結清本集團於Condor Tech可換股債券應收賬項之5,000,000歐元投資而授予Financière Wow的貸款，其專門從事3D口內掃描器之銷售、分銷及開發。於二零二三年十二月三十一日，本集團已收回應收貸款之所有款項。

現金水平和現金流量

本集團於回顧年度擁有穩健之現金水平，於二零二三年十二月三十一日之銀行結存及現金約為174,100,000港元（二零二二年：約173,500,000港元）。

資本支出及資本承擔

年內，本集團投資約10,900,000港元（二零二二年：約13,300,000港元），主要用作購置設備。於二零二三年十二月三十一日，本集團因出售附屬公司並無資本支出承擔（二零二二年：約178,200,000港元）。

或然負債

本集團於二零二三年十二月三十一日並無重大或然負債（二零二二年：無）。

庫務政策

本集團之銷售額主要以人民幣及美元定值，而採購額主要以美元及人民幣進行交易。

港元及其他貨幣之波動於本年度對本集團之成本及經營並無重大影響，故董事預計目前不會有重大匯率波動風險。本集團並無訂立任何金融工具以作對沖用途。然而，本集團將密切監察整體外匯風險及利率風險，並考慮於必要時對沖該等風險。

流動資金、資本架構及財政資源

於二零二三年十二月三十一日，本公司股權持有人應佔之權益約為492,000,000港元(二零二二年：約485,300,000港元)。

於二零二三年十二月三十一日，本集團之流動資產淨值約為253,000,000港元(二零二二年：205,100,000港元)。流動及速動比率分別為3.47及3.33(二零二二年：分別為1.76及1.69)。

於二零二三年十二月三十一日，金額為702,000港元(二零二二年：723,000港元)之款項指應付姜思思女士(執行董事武天逾先生之配偶)之結餘。該款項為無抵押、免息及須按要求償還。

於二零二三年及二零二二年十二月三十一日，由於本集團並無債務淨額(界定為其他金融負債減現金及現金等價物)，故並無計算資本負債比率。

考慮到上述數據，管理層相信本集團有充裕資源結付未還債項及為日常營運開支提供資金。

資產抵押

於二零二三年及二零二二年十二月三十一日，本集團並無資產抵押。

重大投資、重大收購及出售附屬公司、聯營公司及合營企業，以及有關重大投資或資本資產之未來計劃

按公平值計入損益之金融資產之重大投資

於二零二一年七月二十日、二零二一年七月二十一日及二零二一年八月三十一日，和晟健康科技(海口)有限公司(前稱佳兆業健康科技(海口)有限公司)(本公司之間接全資附屬公司，從事投資控股業務)與深圳盈都科技有限公司訂立轉讓協議，內容有關透過若干合約安排以投資成本人民幣180,000,000元轉讓於珠海金鎰銘股權投資基金合夥企業(有限合夥)合共5.51%有限合夥權益(持有165,289,256.2個單位)。有限合夥投資專注於有關資訊科技、優質醫療及健康行業的股權及股權相關證券。更多詳情載於本公司日期為二零二二年一月三十一日及二零二二年三月三日之公佈。

於二零二三年五月四日，本集團訂立買賣協議，以出售其於浩易康養服務(深圳)合夥企業(有限合夥)(「浩易」)及光浩健康諮詢服務(珠海市)有限公司(「光浩」)各自0.1%股權。完成該交易後，本集團繼續持有浩易99.9%有限合夥權益，而浩易則持有光浩99.9%股權。該合夥企業透過光浩及其附屬公司注資珠海十里蓮江項目。更多詳情載於本公司日期為二零二三年五月四日之公佈。

於二零二三年十二月三十一日，按公平值計入損益之金融資產之公平值約為193,100,000港元，佔本集團總資產之約31.9%。按公平值計入損益之金融資產之公平值虧損於截至二零二三年十二月三十一日止年度約為21,300,000港元。管理層將每季檢討合夥投資的表現，以釐定投資方式。

出售附屬公司

於二零二三年五月四日，本集團之間接全資附屬公司與獨立第三方(作為買方)訂立買賣協議，以出售其於浩易(「出售集團」)之部分股權，現金代價為人民幣100,000元(相等於約110,000港元)。誠如綜合財務狀況表附註12所詳述，買方同意承擔溢利擔保產生的責任。

於出售事項後，由於本集團失去對出售集團之控制權，本集團不再為浩易的普通合夥人，並無權指導浩易及其附屬公司相關活動。出售事項已於二零二三年六月十二日完成。本集團持有出售集團的剩餘有限合夥權益已分類為按公平值計入損益之金融資產。

除上述所披露者外，於截至二零二三年十二月三十一日止年度，本公司並無持有重大投資，亦無重大收購或出售附屬公司、聯營公司及合營企業。於本公佈日期，董事會並無授權進行其他重大投資或額外資本資產之計劃。

僱員及薪酬政策

於二零二三年十二月三十一日，本集團於香港，中國及美國共有約893名僱員(二零二二年十二月三十一日：於香港，中國及美國共約940名)。截至二零二三年十二月三十一日止年度，本集團之員工成本總額為119,605,000港元(二零二二年十二月三十一日：127,341,000港元)。

本集團基於本集團及其僱員之表現執行其薪酬政策、花紅及購股權計劃。本集團提供社會保險及退休金等福利以確保競爭力。

本集團為香港所有合資格僱員運作強制性公積金計劃（「強積金計劃」）。強積金計劃之資產與本集團資金分開持有，並由受託人管理。根據強積金計劃規則，僱主及其僱員均須按規則規定之水平向該計劃供款。

本公司中國附屬公司之僱員參與由中國政府營運之國家管理退休福利計劃。本公司中國附屬公司須按僱員基本薪金之一定百分比向該退休計劃供款，撥付福利所需資金。

本公司美國附屬公司之僱員參與由新墨西哥政府營運之國家管理退休福利計劃。本公司美國附屬公司須按基本薪金之一定百分比向該退休計劃供款，撥付福利所需資金。

此外，本集團另有採納一項購股權計劃作為向董事及合資格僱員提供之長期獎勵。本集團董事及高級管理層之薪酬政策由董事會之薪酬委員會（「薪酬委員會」）經考慮本集團表現，個別表現及可比較市場狀況後訂立。

截至二零二四年十二月三十一日止年度

管理層討論及分析

財務重點

於本年度，本集團錄得收益約185,400,000港元（二零二三年：約185,900,000港元），較二零二三財年輕微減少0.3%。於本年度，本公司股權持有人應佔虧損約46,400,000港元（二零二三年：溢利約7,500,000港元）。於本年度，每股基本虧損為0.92港仙（二零二三年：每股基本盈利為0.15港仙）。

末期股息

董事會不建議派付本年度之末期股息（二零二三年：無）。

業務回顧

齒科業務

本集團從事齒科業務，包括於海外和本地銷售及生產義齒，包括牙冠及牙橋，可拆式之全部及部份義齒、植體及金屬牙冠。本集團自主研發，鼎力打造的高科技數位美牙品牌，整合了全球優秀的微創牙科美容修復理念、3D列印前沿技術，推廣隱形矯正，牙齒美容美白、牙貼面，提供高效一站式牙齒修復解決方案，截至二零二四年十二月三十一日，來自齒科業務之收益約為179,000,000港元，較二零二三財年收益約179,400,000港元減少約400,000港元。減少由於受國家集採政策影響產品售價下降所致。

本集團研發方向一直秉承著「微創不傷牙」的美學修復理念，讓患者在美牙過程中減輕痛苦，輕鬆變美。二零一九年旗下「美加」品牌推出的美加貼面XS，美加3D模擬銼，美加易齊透明矯正器，活動義齒等系列數位化義齒產品，獲得了海內外技師和牙醫的極大認可。

本集團業務一向致力投資於研究及專門知識。於二零二四年十二月三十一日的研發費用約12,500,000港元（二零二三年：約16,800,000港元），持續投入研發費用反映管理層就齒科業務投資未來科技之決心及願景。另一方面，於二零二四年十二月三十一日的政府補助約900,000港元（二零二三年：約2,300,000港元）。

健康業務

康復業務

二零二四年，深圳市成為全國首評12座國家級「全民健身運動模範市（區）」之一，政府進一步推動全民健身，體衛融合，運動康復市場進一步穩定增長，在此利好政策影響下，更多社會資本看好運動康復產業，進入該賽道參與競爭。和佳康復門診部在二零二四年進行內部經營調整，進一步推進降本增效，二零二四年業務實現顯著增長。

經營業績及財務回顧

收益

於本年度，本集團收益約為185,400,000港元，較二零二三財年約185,900,000港元輕微減少約500,000港元或0.3%。減少的主要原因是產品的平均售價下降。

毛利及毛利率

本年度毛利為81,900,000港元(二零二三年：81,100,000港元)。本集團毛利增加約800,000港元或1.0%主要由於健康業務毛利增加所致。齒科業務毛利由約84,500,000港元減少合共約2,800,000港元至約81,700,000港元。本年度毛利率增加至44.2%(二零二三年：43.6%)。毛利率較二零二三財年增加約0.6%，主要由於本年度生產及管理效率提升，導致銷售成本下降所致。

銷售及分銷成本

銷售及分銷成本主要指管理層維持營銷活動之力度。銷售及分銷成本由二零二三財年約49,500,000港元減少約1,900,000港元或3.8%至二零二四財年約47,600,000港元。銷售及分銷成本減少與銷售額減少一致。

行政支出

行政支出由二零二三財年約57,900,000港元減少約11,900,000港元或20.6%至二零二四財年約46,000,000港元。行政支出減少主要由於營運項目減少導致一般行政成本減少以及專業服務費用減少所致。

確認其他應收款項之減值虧損

確認其他應收款項之減值虧損由二零二三財年約4,100,000港元增加約17,800,000港元或434.1%至二零二四財年約21,900,000港元。確認其他應收款項之減值虧損增加主要由於就收購土地使用權所支付之按金約21,200,000港元確認減值虧損。該收購已於二零二三財年終止，而對方於二零二四年及直至本公佈日期並無退還該款項，該未收回款項已於本年度悉數計提減值。

研究及開發開支

研究及開發（「研發」）開支由二零二三財年約16,800,000港元減少約25.6%至二零二四財年約12,500,000港元。減少主要由於研發人員數目減少所致。本集團投資於研發，以提升未來產品的競爭力、產能、知名度以及減少人力勞動成本。同時，本集團亦會按國家要求申請中國企業所得稅的扣除或豁免及政府補助撥款。研發項目包括有3D雕刻機、3D打印機、3D掃描儀、隱形正畸軟件開發等。

所得稅開支

所得稅開支由二零二三財年所得稅抵免約100,000港元增加約2,000,000港元至二零二四財年約1,900,000港元。該變動主要由於本年度齒科業務的應課稅收入增加所致。

應收貸款

本集團於二零二四年及二零二三年十二月三十一日並無任何應收貸款。

按公平值計入損益之金融資產

珠海合夥企業

於二零二一年七月二十日、二零二一年七月二十一日及二零二一年八月三十一日，和晟健康科技（海口）有限公司（前稱佳兆業健康科技（海口）有限公司）（本公司之間接全資附屬公司，從事投資控股業務）與深圳盈都科技有限公司訂立轉讓協議，內容有關透過若干合約安排以投資成本人民幣180,000,000元轉讓於珠海金鎰銘股權投資基金合夥企業（有限合夥）165,289,256.2個單位，為5.51%有限合夥權益（「珠海合夥企業」）。珠海合夥企業投資專注於投資有關資訊科技、優質醫療及健康行業的股權及股權相關證券。更多詳情載於本公司日期為二零二二年一月三十一日及二零二二年三月三日之公佈。

浩易合夥企業

於二零二三年五月四日，本集團訂立買賣協議，以現金代價人民幣100,000元（相當於約110,000港元）出售其於浩易康養服務（深圳）合夥企業（有限合夥）（「浩易合夥企業」）及光浩健康諮詢服務（珠海市）有限公司（「光浩」）各自0.1%股權。由於該交易於二零二三年六月十二日完成後，本集團失去對浩易合夥企業及其附屬公司之控制權，本集團不再為浩易合夥企業的普通合夥人，並無權指導浩易合夥企業及其附屬公司相關活動。本集團繼續持有浩易合夥企業的99.9%有限合夥權益，而浩易合夥企業則持有光浩99.9%股權。浩易合夥企業透過光浩及其附屬公司注資珠海十里蓮江項目。本集團持有浩易合夥企業及其附屬公司的剩餘有限合夥權益已分類為按公平值計入損益之金融資產。更多詳情載於本公司日期為二零二三年五月四日之公佈。

於二零二四年十二月三十一日，按公平值計入損益之金融資產之公平值約為160,300,000港元（二零二三年：約193,100,000港元），佔本集團總資產之約31%。按公平值計入損益之金融資產較截至二零二三年十二月三十一日止年度減少約17.0%，主要由於珠海合夥企業及浩易合夥企業投資的相關股權及股權相關證券的估值下降。按公平值計入損益之金融資產之公平值虧損於本年度約為9,800,000港元（二零二三年：約21,300,000港元）。

下表概述有關於二零二四年十二月三十一日本集團獲分類為按公平值計入損益之金融資產的重大投資：

被投資方	相關投資的主要業務	於二零二四年 十二月三十一日 持有之權益	於二零二四年 十二月三十一日 之投資成本 百萬港元	於二零二四年 十二月三十一日 之公平值 百萬港元	公平值佔總資產 百分比	於二零二四財年 之公平值 溢利/(虧損) 百萬港元
珠海金鑑銘股權投資基金合夥企業(有限合夥)	資訊科技、優質醫療及健康行業的股權及股權相關證券	5.51%有限合夥權益	167.1	117.0	22.6%	(2.9)
浩易康養服務(深圳)合夥企業(有限合夥)	珠海十里蓮江項目	99.9%有限合夥權益	48.7	43.3	8.4%	(6.9)
總計				160.3		(9.8)

管理層將每季檢討合夥投資的表現，以釐定投資方式。

重大投資、重大收購及出售

除本公佈所披露者外，本集團於本年度並無作出任何重大投資或重大收購或出售附屬公司、聯營公司或合營企業之事項。於本報告日期，董事會並無授權進行其他重大投資或額外資本資產之計劃。

銀行結存及現金

本集團於回顧年度擁有穩健之現金水平，於二零二四年十二月三十一日之銀行結存及現金約為149,600,000港元(二零二三年：約174,100,000港元)。

資本開支及資本承擔

於本年度，本集團投資約7,000,000港元(二零二三年：約19,200,000港元)，主要用作購置設備。於二零二四年十二月三十一日，本集團並無任何資本開支承擔(二零二三年：無)。

或然負債

本集團於二零二四年十二月三十一日並無重大或然負債(二零二三年：無)。

資產抵押

於二零二四年及二零二三年十二月三十一日，本集團並無資產抵押。

庫務政策

本集團之銷售主要以人民幣及美元計值，而採購交易主要以美元及人民幣進行。現金及現金等價物項下持有之貨幣主要為美元、人民幣及港元。

港元及其他貨幣之波動對本集團於本年度之成本及經營並無重大影響，故董事預計目前不會有重大匯率波動風險。本集團並無訂立任何金融工具以作對沖用途。然而，本集團將密切監察整體外匯風險及利率風險，並考慮於必要時對沖該等風險。

流動資金、資本架構及財政資源

於二零二四年十二月三十一日，本公司股權持有人應佔之權益約為431,200,000港元(二零二三年：約492,000,000港元)。

於二零二四年十二月三十一日，本集團之流動資產淨值約為228,000,000港元(二零二三年：253,000,000港元)。流動及速動比率分別為3.71及3.55(二零二三年：分別為3.47及3.33)。

於二零二四年十二月三十一日，本集團之借貸包括應付最終控股公司款項約200,000港元(二零二三年十二月三十一日：約100,000港元)及應付同系附屬公司款項約1,100,000港元(二零二三年十二月三十一日：約1,100,000港元)(為無抵押、免息及須按要求償還)。

於二零二四年及二零二三年十二月三十一日，由於本集團並無債務淨額（界定為其他金融負債減現金及現金等價物），故並無計算資本負債比率。

於二零二四年十二月三十一日，本公司已發行普通股（「股份」）數目為5,042,139,374股（二零二三年十二月三十一日：5,042,139,374股）。

考慮到上述數據，管理層相信本集團將有充裕資源結付未還債項，並為日常營運開支及本集團未來收購及擴展之資金需要提供資金。

展望

本集團主要從事齒科業務及健康業務，其業務戰略為透過加大擴展業務，以進一步提升股東價值。打造「美加」及「必適佳」品牌，以先進技術為導向，融合國內、外優質醫療器械資源，成為高端義齒耗材供應商。本集團積極探索以口腔上下游為產業鏈的醫療器械體系，以醫養、康養結合的醫療服務體系，兩大體系相互協同，形成生態迴圈。

報告期後重大事件

自二零二四年十二月三十一日起及直至本公佈日期並無產生影響本公司的重大事件。

僱員及薪酬政策

於二零二四年十二月三十一日，本集團於香港、中國及美國共有約861名僱員（二零二三年十二月三十一日：約893名）。截至二零二四年十二月三十一日止年度，本集團之員工成本總額為113,789,000港元（二零二三年十二月三十一日：119,605,000港元）。本集團基於本集團及其僱員之表現執行其薪酬政策、花紅及購股權計劃。本集團提供社會保險及養老金等福利以確保競爭力。此外，本集團另有採納一項購股權計劃，作為向董事及合資格僱員提供之長期獎勵。本集團董事及高級管理層之薪酬政策乃由董事會之薪酬委員會（「薪酬委員會」）經考慮本集團表現、個人表現及可比較市場狀況後訂立。

截至二零二五年十二月三十一日止年度

管理層討論及分析

財務重點

於截至二零二五年十二月三十一日止年度（「本年度」）或「二零二五財年」，本集團錄得收益約139,100,000港元（截至二零二四年十二月三十一日止年度（「二零二四財年」）：約185,400,000港元），較去年減少25.0%。於本年度，本公司股權持有人應佔虧損約46,700,000港元（二零二四年：虧損約46,400,000港元）。於本年度，每股基本虧損為0.93港仙（二零二四年：每股基本虧損為0.92港仙）。

末期股息

董事會不建議派付本年度之末期股息（二零二四年：無）。

業務回顧

齒科業務

本集團從事齒科業務，包括於海外和本地銷售及生產義齒，包括牙冠及牙橋，可拆式之全部及部份義齒、植體及金屬牙冠。本集團自主研發，鼎力打造的高科技數位美牙品牌，整合了全球優秀的微創牙科美容修復理念、3D列印前沿技術，推廣隱形矯正，牙齒美容美白、牙貼面，提供高效一站式牙齒修復解決方案，截至二零二五年十二月三十一日，來自齒科業務之收益約為132,000,000港元，較截至二零二四年十二月三十一日止十二個個月收益約179,000,000港元減少約47,000,000港元。減少由於受國家集採政策影響產品售價下降所致。

本集團研發方向一直秉承著「微創不傷牙」的美學修復理念，讓患者在美牙過程中減輕痛苦，輕鬆變美。二零一九年旗下「美加」品牌推出的美加貼面XS，美加3D模擬鉗，美加易齊透明矯正器，活動義齒等系列數位化義齒產品，獲得了海內外技師和牙醫的極大認可。

本集團業務一向致力投資於研究及專門知識。於二零二五年十二月三十一日的研發費用約16,900,000港元(二零二四年：約12,500,000港元)，持續投入研發費用反映管理層就齒科業務投資未來科技之決心及願景。另一方面，於二零二五年十二月三十一日的政府補助約200,000港元(二零二四年：約900,000港元)。

本集團持續擴大中美種植體研發中心團隊，更多尺寸的種植體變更註冊申請已於二零二四年七月獲得國家藥監局審批通過。本集團持續改善和加大種植體產能建設，於成都投資建設種植體生產工廠—必適佳(成都)醫療器械有限公司(「必適佳」)。必適佳自二零二四年六月取得營業執照，二零二四年十一月取得三類醫療器械經營許可證及二類醫療器械經營備案憑證、二零二五年八月通過ISO 13485認證、二零二五年九月取得二類醫療器械生產許可證，並開始順利投產，產能持續提升。這不僅確保了公立醫院市場的穩定供應，更為集團拓展海外市場奠定堅實基礎。另外，種植體業務於使用臨床機構有了顯著增加。於本年度，本集團種植體進入到更多山東以及上海的連鎖口腔機構使用。

健康業務

二零二五年，由北京大學深圳醫院主導的深圳市預防醫學會體育運動與健康分會成立，和佳運動康復品牌成為首批委員單位，和佳康復醫療品質持續受到行業認可，和佳康復門診本年度接診人數、客戶滿意度均較去年有所上升。

經營業績及財務回顧

收益

於本年度，本集團收益約為139,100,000港元，較二零二四財年約185,400,000港元減少約46,300,000港元或25.0%。減少的主要原因是受中國政府政策(集採價格)之持續不利影響，其中包括就於國內銷售之齒科產品設立價格上限，導致齒科產品平均售價下降。

毛利及毛利率

本年度毛利為50,600,000港元(二零二四年：81,900,000港元)。本集團毛利減少約31,300,000港元或38.2%主要由於齒科業務毛利減少所致。齒科業務毛利由約81,700,000港元減少約31,600,000港元至約50,100,000港元。本年度毛利率減少至約36.4%(二零二四年：約44.2%)。毛利率較二零二四財年減少約7.8%，主要由於本年度來自齒科業務的平均售價減少所致。

銷售及分銷成本

銷售及分銷成本主要指管理層維持營銷活動之力度。銷售及分銷成本由二零二四財年約47,600,000港元增加約3,600,000港元或7.6%至二零二五財年約51,200,000港元。銷售及分銷成本的增長主要由於行銷及推廣支出的增加。

行政支出

行政支出由二零二四財年約46,000,000港元減少約10,900,000港元或23.7%至二零二五財年約35,100,000港元。行政支出減少主要由於較低的人力成本及管理效率的提升所致。

確認其他應收款項之減值虧損

確認其他應收款項之減值虧損由二零二四財年約21,900,000港元減少約18,800,000港元或85.8%至二零二五財年約3,100,000港元。確認其他應收款項之減值虧損減少主要由於就收購土地使用權所支付之按金約21,200,000港元確認減值虧損。該收購已於截至二零二三年十二月三十一日止年度終止，而對方於二零二四財年並無退還該款項，該未收回款項已於二零二四財年悉數計提減值。該等按金於二零二五財年仍未收回。

研究及開發開支

研究及開發(「研發」)開支由二零二四財年約12,500,000港元增加約4,400,000港元至二零二五財年約16,900,000港元。增加主要由於人力成本的上漲所致。本集團投資於研發，以提升未來產品的競爭力、產能、知名度以及減少人力勞動成本。同時，本集團亦會按國家要求申請中國企業所得稅的扣除或豁免及政府補助撥款。研發項目包括有3D雕刻機、3D打印機、3D掃描儀、隱形正畸軟件開發等。

所得稅開支

所得稅開支由二零二四財年所得稅開支約1,900,000港元減少約2,000,000港元至二零二五財年的所得稅抵免約100,000港元。該變動主要由於本年度齒科業務的應課稅收入減少所致。

按公平值計入損益之金融資產

珠海合夥企業

於二零二一年七月二十日、二零二一年七月二十一日及二零二一年八月三十一日，和晟健康科技(海口)有限公司(前稱佳兆業健康科技(海口)有限公司)(本公司之間接全資附屬公司，從事投資控股業務)與深圳盈都科技有限公司訂立轉讓協議，內容有關透過若干合約安排以投資成本人民幣180,000,000元轉讓於珠海金鎰銘股權投資基金合夥企業(有限合夥)165,289,256.2個單位，為5.51%有限合夥權益(「珠海合夥企業」)。珠海合夥企業投資專注於投資有關資訊科技、優質醫療及健康行業的股權及股權相關證券。更多詳情載於本公司日期為二零二二年一月三十一日及二零二二年三月三日之公佈。

浩易合夥企業

於二零二三年五月四日，本集團訂立買賣協議，以現金代價人民幣100,000元（相當於約110,000港元）出售其於浩易康養服務（深圳）合夥企業（有限合夥）（「浩易合夥企業」）及光浩健康諮詢服務（珠海市）有限公司（「光浩」）各自0.1%股權。由於該交易於二零二三年六月十二日完成後，本集團失去對浩易合夥企業及其附屬公司之控制權，本集團不再為浩易合夥企業的普通合夥人，並無權指導浩易合夥企業及其附屬公司相關活動。本集團繼續持有浩易合夥企業的99.9%有限合夥權益，而浩易合夥企業則持有光浩99.9%股權。浩易合夥企業透過光浩及其附屬公司注資珠海十里蓮江項目。本集團持有浩易合夥企業及其附屬公司的剩餘有限合夥權益已分類為按公平值計入損益之金融資產。更多詳情載於本公司日期為二零二三年五月四日之公佈。

於二零二五年十二月三十一日，按公平值計入損益之金融資產之公平值約為162,200,000港元（二零二四年：約160,300,000港元），佔本集團總資產之約34.4%。按公平值計入損益之金融資產較二零二四年十二月三十一日增加約1.2%，主要由於珠海合夥企業及浩易合夥企業投資的相關股權及股權相關證券的估值上升。按公平值計入損益之金融資產之公平值收益於本年度約為10,600,000港元（二零二四年：虧損約9,800,000港元）。

下表概述有關於二零二五年十二月三十一日本集團獲分類為按公平值計入損益之金融資產的重大投資：

被投資方	相關投資的主要業務	於二零二五年	於二零二五年	於二零二五年	二零二五財年 之公平值 溢利/(虧損) 百萬港元	
		十二月三十一日 持有之權益	十二月三十一日 之投資成本 百萬港元	十二月三十一日 之公平值 百萬港元		
珠海金鑑銘股權投資基金 合夥企業(有限合夥)	資訊科技、優質醫療及 健康行業的股權及 股權相關證券	5.51%有限合夥權益	166.0	117.1	24.8%	11.0
浩易康養服務(深圳)合夥 企業(有限合夥)	珠海十里蓮江項目	99.9%有限合夥權益	48.7	45.1	9.6%	(0.4)
總計				<u>162.2</u>		<u>10.6</u>

管理層將每季檢討合夥投資的表現，以釐定投資方式。

重大投資、重大收購及出售

除本公佈所披露者外，本集團於本年度並無作出任何重大投資或重大收購或出售附屬公司、聯營公司或合營企業之事項。於本公佈日期，董事會並無授權進行其他重大投資或額外資本資產之計劃。

銀行結存及現金

本集團於回顧年度擁有穩健之現金水平，於二零二五年十二月三十一日之銀行結存及現金約為109,600,000港元(二零二四年：約149,600,000港元)。

資本開支及資本承擔

於本年度，本集團投資約21,200,000港元(二零二四年：約7,400,000港元)主要用於購置設備及使用權資產。於二零二五年十二月三十一日，本集團並無資本開支承擔(二零二四年：無)。

或然負債

本集團於二零二五年十二月三十一日並無重大或然負債(二零二四年：無)。

資產抵押

於二零二五年及二零二四年十二月三十一日，本集團並無資產抵押。

庫務政策

本集團之銷售主要以人民幣及美元計值，而採購交易主要以美元及人民幣進行。現金及現金等價物項下持有之貨幣主要為美元、人民幣及港元。

港元及其他貨幣之波動對本集團於本年度之成本及經營並無重大影響，故董事預計目前不會有重大匯率波動風險。本集團並無訂立任何金融工具以作對沖用途。然而，本集團將密切監察整體外匯風險及利率風險，並考慮於必要時對沖該等風險。

流動資金、資本架構及財政資源

於二零二五年十二月三十一日，本公司股權持有人應佔之權益約為403,400,000港元(二零二四年：約431,200,000港元)。

於二零二五年十二月三十一日，本集團之流動資產淨值約為192,500,000港元(二零二四年：228,000,000港元)。流動及速動比率分別為3.98及3.74(二零二四年：分別為3.71及3.55)。

於二零二五年十二月三十一日，本集團之借貸包括應付最終控股公司款項約400,000港元(二零二四年十二月三十一日：約200,000港元)及應付同系附屬公司款項約1,100,000港元(二零二四年十二月三十一日：約1,100,000港元)(為無抵押、免息及須按要求償還)。

於二零二五年及二零二四年十二月三十一日，由於本集團並無債務淨額(界定為其他金融負債減現金及現金等價物)，故並無計算資本負債比率。

於二零二五年十二月三十一日，本公司已發行普通股(「股份」)數目為5,042,139,374股(二零二四年十二月三十一日：5,042,139,374股)。

考慮到上述數據，管理層相信本集團將有充裕資源結付未還債項，並為日常營運開支及本集團未來收購及擴展之資金需要提供資金。

展望

本集團主要從事齒科及健康業務。發展戰略以深耕核心市場及提升品牌價值為中心，持續加強產業佈局及資源整合，旨在提升股東價值。集團重點發展「美加」及「必適佳」核心品牌，以數智化齒科技術及專業運動康復服務作為發展雙引擎。目標成為國內高端齒科耗材及區域運動康復的行業領導者。透過建構一體化醫療器械與醫養服務體系，集團正發揮業務協同效應，完善閉環生態圈。

齒科業務

本集團認為，中國人民消費水平的提升是中國牙科市場快速增長的基礎，在此基礎上，通過國外廠家和牙科醫生的推廣教育，國人的口腔保健意識的提升是牙科市場保持快速增長的內生動力，目前，中國牙科市場已經處於快速的啟動階段，牙科消費升級的趨勢不會改變，且有望從東部沿海地區逐步向中西部中心城市蔓延，整體牙科市場在未來很長一段時間均可能保持較快的增長趨勢，預計隨著中國國民消費能力的提升，無論從牙醫配比、就診率、高端牙科業務的滲透率，還是從目前的市場規模來看，中國的口腔市場均有數十倍以上發展潛力。

本集團已為齒科業務訂立一連串增長策略，包括擴大其中國國內及海外市場（如美國）之銷售網絡，擴大其位於中國之生產能力及發展具美容功能之高端新型齒科產品、積極參加相關全球展會，並加大公立醫院的投標，爭取與大規模連鎖民營診所合夥，提供更好的服務，例如給門診提供技師現場服務。

就齒科業務而言，除有機增長及銷售網絡整固合併外，本集團亦會於高科技牙科相關領域積極尋求投資和合作機會，以增加交叉銷售機會，提升整體營運效率，為本公司股東提供更佳投資回報。

健康業務

國家政策支持「體衛融合」發展，預期二零二六年運動康復行業將繼續受惠於政策紅利。惟受宏觀經濟及消費情緒影響，客戶轉化具挑戰性，市場競爭亦日益加劇。二零二六年，和佳康復門診部將以品牌建設及深耕本地市場為核心，提升區域影響力。本集團將進一步深化與保險機構合作，透過打通保險支付環節及優化結算流程，降低消費門檻。此外，本集團將加強醫療團隊建設與技術研發，優化服務流程以提升客戶體驗，旨在鞏固並擴大本地市場份額，確保業務穩步增長。

報告期後重大事件

根據本公司日期為二零二六年三月十八日之公佈（「該公佈」），本公司宣佈如下：

(i) 股份合併

本公司建議實施股份合併（「股份合併」），基準為每五十(50)股每股面值0.00125港元的現有股份合併為一(1)股每股面值0.0625港元的合併股份（「合併股份」）（「股份合併」）。股份合併須待（其中包括）本公司股東在本公司股東特別大會上通過普通決議案批准股份合併後方可作實。

(ii) 收購崇興

於二零二六年三月十八日，本公司（作為買方）與益旺發展有限公司（一家於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司，於該公佈日期為佳兆業集團的全資附屬公司，「賣方」）（作為賣方）訂立協議（「該協議」），據此本公司有條件同意購買，而賣方有條件同意出售銷售股份（即崇興有限公司（「崇興」，一家於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司，於該公佈日期由賣方全資擁有）的全部已發行股本），代價為人民幣21,603,729元（相等於約24,412,214港元），並將由以下方式全數償付：

- (i) 假設股份合併生效，本公司於收購事項完成時按發行價每股代價股份8.75港元向賣方配發及發行2,789,967股代價股份；及

- (ii) 假設股份合併未生效，本公司於收購事項完成時按發行價每股代價股份0.175港元向賣方配發及發行139,498,364股代價股份。

上述詳情載於本公司日期為二零二六年三月十八日之公佈。

除上文及本公佈其他部分披露者外，自二零二五年十二月三十一日起及直至本公佈日期並無產生影響本公司的重大事件。

僱員及薪酬政策

於二零二五年十二月三十一日，本集團於香港、中國及美國共有約825名僱員(二零二四年十二月三十一日：約861名)。截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團之員工成本總額為103,570,000港元(二零二四年十二月三十一日：113,789,000港元)。本集團基於本集團及其僱員之表現執行其薪酬政策、花紅及購股權計劃。本集團提供社會保險及養老金等福利以確保競爭力。此外，本集團另有採納一項購股權計劃，作為向董事及合資格僱員提供之長期獎勵。本集團董事及高級管理層之薪酬政策乃由董事會之薪酬委員會(「薪酬委員會」)經考慮本集團表現、個人表現及可比較市場狀況後訂立。

6. 經擴大集團之財務及營運前景

本集團主要從事齒科及健康業務。發展戰略以深耕核心市場及提升品牌價值為中心，持續加強產業佈局及資源整合，旨在提升股東價值。本集團重點發展「美加」及「必適佳」核心品牌，以數智化齒科技術及專業運動康復服務作為發展雙引擎。目標成為國內高端齒科耗材及區域運動康復的行業領導者。透過建構一體化醫療器械與醫養服務體系，本集團正發揮業務協同效應，完善閉環生態圈。

本集團認為，中國人民消費水平的提升是中國牙科市場快速增長的基礎，在此基礎上，通過國外廠家和牙科醫生的推廣教育，國人的口腔保健意識的提升是牙科市場保持快速增長的內生動力，目前，中國牙科市場已經處於快速的發展階段，牙科消費升級的趨勢不會改變，且有望從東部沿海地區逐步向中西部中心城市蔓延，整體牙科市場在未來很長一段時間均可能保持較快的增長趨勢，預計隨著中國國民消費能力的提升，無論從牙醫配比、就診率、高端牙科業務的滲透率，還是從目前的市場規模來看，中國的口腔市場均有數十倍以上發展潛力。本集團已為齒科業務訂立一連串增長策略，包括擴大其中國國內及海外市場(如美國)之銷售網絡，擴大其位於中國之生產能力及發展具美容功能之高端新型齒科產品、積極參加相關全球展會，並加大公立醫院的投標，爭取與大規模連鎖民營診所合夥，提供更好的服務，例如給門診提供技師現場服務。就齒科業務而言，除有機增長及銷售網絡整固合併外，本集團亦會於高科技牙科相關領域積極尋求投資和合作機會，以增加交叉銷售機會，提升整體營運效率，為本公司股東提供更佳投資回報。

國家政策支持「體衛融合」發展，預期二零二六年運動康復行業將繼續受惠於政策紅利。惟受宏觀經濟及消費情緒影響，客戶轉化具挑戰性，市場競爭亦日益加劇。二零二六年，和佳康復門診部將以品牌建設及深耕本地市場為核心，提升區域影響力。本集團將進一步深化與保險機構合作，透過打通保險支付環節及優化結算流程，降低消費門檻。此外，本集團將加強醫療團隊建設與技術研發，優化服務流程以提升客戶體驗，旨在鞏固並擴大大地市場份額，確保業務穩步增長。

項目業務與現有業務屬同一業務領域，兩者均與健康領域相關。其中，項目業務與齒科業務均涉及醫療產品的研發及生產，並通過第三方分銷商向下游服務提供商及患者終端用戶銷售及分銷。於完成收購事項後，本集團將業務多元化拓展至項目業務，可在銷售及營銷活動方面實現更佳的規模經濟，並通過彼等各自在中國公共及私營健康體系內(尤其是齒科領域)的分銷網絡，實現銷售機會的交叉推介。項目業務相對成熟且根基深厚，本集團將業務多元化拓展至該領域亦可拓闊收入來源，在藥品市場站穩腳跟，從而提升本公司作為健康企業的企業品牌形象。此外，本公司相信，收購事項將為現有業務創造協同效應，有關詳情載於本通函董事會函件中「H.進行收購事項之理由及裨益」一節。

以下為本公司申報會計師中審眾環(香港)富信會計師事務所有限公司(香港執業會計師)向本公司發出的報告全文，乃為供載入本通函而編製。

致佳兆業健康集團控股有限公司董事有關歷史財務資料的會計師報告

引言

我們就第II-5至II-59頁所載崇興有限公司(「目標公司」)及其附屬公司(統稱為「目標集團」)的歷史財務資料作出報告，該等財務資料包括目標集團於二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日的綜合財務狀況表，及截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止三個年度(「相關期間」)各年的綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，以及重大會計資料及其他解釋資料(統稱為「歷史財務資料」)。第II-5至II-59頁所載之歷史財務資料構成本報告之組成部分，乃供載入佳兆業健康集團控股有限公司(「貴公司」)就建議收購目標公司100%股本權益而刊發日期為二零二六年六月二日之通函(「通函」)而編製。

董事就歷史財務資料承擔之責任

目標公司之董事須負責根據載於歷史財務資料附註2之編製基準編製真實公平之歷史財務資料，並負責進行目標公司董事認為必要之有關內部控制，以確保歷史財務資料之編製不存在因欺詐或錯誤而導致之重大錯誤陳述。

貴公司董事對本通函的內容負責，當中載有目標集團的歷史財務資料，而有關資料乃根據與 貴公司會計政策重大性一致的會計政策編製。

申報會計師之責任

吾等之責任乃就歷史財務資料發表意見，並向閣下報告吾等之意見。吾等已按照香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈之香港投資通函呈報準則第200號「投資通函內就歷史財務資料出具之會計師報告」開展工作。該準則規定，吾等須遵守道德準則並規劃及開展工作，以就歷史財務資料是否確無重大錯誤陳述作出合理確認。

吾等之工作涉及執执行程序以獲取與歷史財務資料內金額及披露事項有關之憑證。所選取之程序取決於申報會計師之判斷，包括評估歷史財務資料出現重大錯誤陳述（不論是否由於欺詐或錯誤而導致）之風險。於作出該等風險評估時，申報會計師考慮與實體根據載於歷史財務資料附註2之編製基準編製真實公平之歷史財務資料有關之內部控制，以設計於各類情況下適當之程序，惟並非為就實體內部控制之成效發表意見。吾等之工作亦包括評估目標公司董事所採用之會計政策是否恰當及所作出之會計估計是否合理，以及評估歷史財務資料之整體呈列方式。

吾等相信，吾等所獲得之憑證屬充分及恰當，可為吾等之意見提供基礎。

意見

吾等認為，就會計師報告而言，歷史財務資料真實而公平地反映目標集團於二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日的財務狀況及目標集團根據歷史財務資料附註2所載之編製基準於相關期間的財務表現及現金流量。

有關持續經營之重大不確定因素

吾等提請注意歷史財務資料附註2，於二零二五年十二月三十一日，其流動負債超過其流動資產約人民幣751,789,000元，且權益虧絀總額約達人民幣443,224,000元。該狀況連同歷史財務資料附註2所載之其他事項表明存在重大不確定因素，可能對目標集團的持續經營能力產生重大疑問。考慮歷史財務資料附註2所載由目標集團採取的計劃及措施後，目標公司董事認為目標集團能夠維持持續經營。吾等意見並無就該事項作出修訂。

根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則及公司(清盤及雜項條文)條例須呈報事項

調整

於編製歷史財務資料時，概無對第II-4頁界定之相關財務報表作出調整。

股息

吾等提述歷史財務資料附註13，當中陳述，目標公司概無就相關期間宣派或派付股息。

中審眾環(香港)富信會計師事務所有限公司
執業會計師

香港灣仔
皇后大道東213號
胡忠大廈27樓2室

李恩輝
執業證書編號：P06078
香港，二零二六年六月二日

目標公司之歷史財務資料

下文所載歷史財務資料構成本會計師報告的一部分。

歷史財務資料所依據的目標集團於相關期間的相關財務報表乃根據符合香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港財務報告準則的會計政策（「香港財務報告準則會計準則」）編製，並已由吾等根據香港會計師公會頒佈的香港核數準則（「香港核數準則」）審核（「相關財務報表」）。

除非另有註明，歷史財務資料以人民幣（「人民幣」）呈列，所有數值約整至最接近的千元（人民幣千元）。

綜合損益及其他全面收益表

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止三個年度

	附註	截至十二月三十一日止年度		
		二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
收益	7	455,135	495,957	530,752
銷售成本		<u>(225,049)</u>	<u>(300,810)</u>	<u>(304,753)</u>
毛利		230,086	195,147	225,999
其他收入、收益及虧損淨額	8	315	(6,104)	8,524
銷售及分銷開支		(106,875)	(71,161)	(77,627)
行政開支		(65,426)	(63,720)	(65,834)
已確認(減值虧損)撥回淨額	9	(8,191)	(4,414)	(2,497)
研發支出		(24,542)	(26,580)	(29,104)
融資成本	10	<u>(25,522)</u>	<u>(34,909)</u>	<u>(32,939)</u>
除所得稅前溢利(虧損)	11	(155)	(11,741)	26,522
所得稅(開支)抵免	12	<u>(491)</u>	<u>470</u>	<u>(1,707)</u>
年內溢利(虧損)及全面收益(開支)				
總額		<u>(646)</u>	<u>(11,271)</u>	<u>24,815</u>
應佔年內溢利(虧損)及全面收益(開支)總額：				
— 目標公司持有人		(19,494)	(28,355)	2,224
— 非控股權益		<u>18,848</u>	<u>17,084</u>	<u>22,591</u>
		<u>(646)</u>	<u>(11,271)</u>	<u>24,815</u>

綜合財務狀況表

於二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日

	附註	於十二月三十一日		
		二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
非流動資產				
物業、廠房及設備	16	235,437	241,145	250,226
使用權資產	17	12,301	12,022	11,744
無形資產	18	155,358	124,814	96,011
商譽	19	473,857	473,857	473,857
遞延稅項資產	20	3,375	3,985	4,797
		<u>880,328</u>	<u>855,823</u>	<u>836,635</u>
流動資產				
存貨	21	205,632	215,892	157,690
貿易及其他應收賬項	22	71,690	56,503	138,274
應收同系附屬公司款項	23	42,218	266	7,019
有限制銀行結存	24	–	–	1,610
銀行結存及現金	24	70,244	157,774	25,387
		<u>389,784</u>	<u>430,435</u>	<u>329,980</u>
流動負債				
貿易及其他應付賬項	25	113,557	197,388	127,320
欠同系附屬公司款項	23	224,197	179,466	179,508
財務擔保合約負債撥備	26	125,632	–	593,547
訴訟撥備	27	1,338	139,492	131,394
應繳稅項		1,398	1,122	–
銀行借款	28	229,300	421,300	50,000
		<u>695,422</u>	<u>938,768</u>	<u>1,081,769</u>
流動負債淨值		<u>(305,638)</u>	<u>(508,333)</u>	<u>(751,789)</u>
總資產減流動負債		<u>574,690</u>	<u>347,490</u>	<u>84,846</u>

		於十二月三十一日		
		二零二三年	二零二四年	二零二五年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	附註			
非流動負債				
貿易及其他應付賬項	25	121,485	121,485	197,970
銀行借款	28	196,000	–	301,300
遞延稅項負債	20	44,032	36,199	28,800
		<u>361,517</u>	<u>157,684</u>	<u>528,070</u>
資產淨值		<u>213,173</u>	<u>189,806</u>	<u>(443,224)</u>
股本及儲備				
股本	29	–*	–*	–*
儲備		<u>(6,554)</u>	<u>(34,909)</u>	<u>(626,232)</u>
目標公司持有人應佔虧絀		(6,554)	(34,909)	(626,232)
非控股權益		<u>219,727</u>	<u>224,715</u>	<u>183,008</u>
總(虧絀)權益		<u>213,173</u>	<u>189,806</u>	<u>(443,224)</u>

* 不足人民幣千元

目標公司之財務狀況表

於二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日

	於十二月三十一日		
	二零二三年	二零二四年	二零二五年
附註	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產			
於附屬公司權益	—*	—*	—*
流動資產			
應收一間同系附屬公司款項	—*	—*	—*
流動負債			
欠附屬公司款項	—*	—*	—*
流動資產淨值	—*	—*	—*
總資產減流動負債／資產淨值	—*	—*	—*
股本及儲備			
股本	29	—*	—*
儲備	—	—	—
總權益	—*	—*	—*

* 不足人民幣千元

綜合權益變動表

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止三個年度

	目標公司持有人應佔						總計 人民幣千元
	股本 人民幣千元	其他儲備 人民幣千元 (下文 附註(i))	資本儲備 人民幣千元 (下文 附註(ii))	保留盈利 人民幣千元	小計 人民幣千元	非控股權益 人民幣千元	
於二零二三年一月一日	-	(90,000)	-	102,314	12,314	247,281	259,595
年內溢利(虧損)及全面收 益(開支)總額	-	-	-	(19,494)	(19,494)	18,848	(646)
已付非控股權益股息	-	-	-	-	-	(45,776)	(45,776)
不導致喪失控制權之附屬 公司擁有權權益變動	-	-	626	-	626	(626)	-
於二零二三年 十二月三十一日及 二零二四年一月一日	-	(90,000)	626	82,820	(6,554)	219,727	213,173
年內溢利(虧損)及全面收 益(開支)總額	-	-	-	(28,355)	(28,355)	17,084	(11,271)
已付非控股權益股息	-	-	-	-	-	(12,096)	(12,096)
於二零二四年 十二月三十一日及 二零二五年一月一日	-	(90,000)	626	54,465	(34,909)	224,715	189,806
年內溢利及全面收益總額	-	-	-	2,224	2,224	22,591	24,815
已付非控股權益股息	-	-	-	-	-	(64,298)	(64,298)
財務擔保合約負債撥備 (附註26(b))	-	(593,547)	-	-	(593,547)	-	(593,547)
於二零二五年 十二月三十一日	-	(683,547)	626	56,689	(626,232)	183,008	(443,224)

* 於二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，綜合財務狀況表中的儲備虧絀賬項分別約為人民幣6,554,000元、人民幣34,909,000元及人民幣626,232,000元。

附註：

(i) 其他儲備

其他儲備包括：

- (a) 誠如歷史財務資料附註26(a)所述，於二零二零年十一月，目標集團（作為擔保人）代表目標公司的一間同系附屬公司佳兆業集團（深圳）有限公司（「佳兆業深圳」）（作為借款人）就深圳市睿鴻置業發展有限公司（「睿鴻置業」，於中國成立承擔有限責任的第三方）（作為貸款人）授出的一筆金額為人民幣500,000,000元的貸款提供一份財務擔保（「佳兆業深圳財務擔保合約」）。目標公司管理層認為目標集團可能對此有擔保借貸承擔法律責任。佳兆業深圳財務擔保合約最初根據歷史財務資料附註4所載目標公司的會計政策按其公平值計量。根據由一名獨立專業估值師進行的一項估值，有關佳兆業深圳財務擔保合約的財務擔保合約負債公平值約為人民幣90,000,000元，乃確認為持有人與控股股東的交易（定義及描述見下文歷史財務資料附註1），因此，該款項於過往年度自目標集團之「其他儲備」中扣除。
- (b) 誠如歷史財務資料附註26(b)所述，於二零二五年九月二十九日，目標集團（作為擔保人）代表目標公司的一間同系附屬公司深圳市景佳城市更新有限公司（「深圳市景佳」）（作為借款人）就中國民生銀行股份有限公司（「民生銀行」）（作為貸款人）授出的一筆金額為人民幣1,600,000,000元的貸款提供一份財務擔保（「深圳市景佳財務擔保合約」）。目標公司管理層認為目標集團可能對此有擔保借貸承擔法律責任。深圳市景佳財務擔保合約最初根據歷史財務資料附註4所載目標公司的會計政策按其公平值計量。根據由一名獨立專業估值師進行的一項估值，有關深圳市景佳財務擔保合約的財務擔保合約負債公平值約為人民幣593,547,000元，乃確認為持有人與控股股東的交易，因此，該款項於二零二五年自目標集團之「其他儲備」中扣除。

(ii) 資本儲備

誠如歷史財務資料附註33(a)所述，於截至二零二三年十二月三十一日止年度內，目標公司東莞誠合（描述及定義見歷史財務資料附註1）的一間附屬公司向非控股權益股東增發股本，因此目標公司於東莞誠合的股本權益由100%降至99%，故而不導致喪失控制權之附屬公司擁有權權益變動金額約為人民幣626,000元，乃於二零二三年記入目標集團之「資本儲備」。

綜合現金流量表

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止三個年度

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
來自經營活動之現金流量			
除所得稅前溢利(虧損)	(155)	(11,741)	26,522
<i>就下列項目作出調整：</i>			
無形資產攤銷	34,025	30,544	28,803
物業、廠房及設備折舊	7,284	7,924	8,285
使用權資產折舊	278	279	278
利息收入	(1,817)	(1,391)	(1,403)
融資成本	25,522	34,909	32,939
出售廠房及設備之虧損(收益)	64	516	(605)
已確認(減值虧損撥回)減值虧損淨額 (訴訟撥備撥回)訴訟撥備	8,191 1,338	4,414 10,549	2,497 (2,018)
營運資金變動前之經營溢利	74,730	76,003	95,298
存貨變動	20,363	(10,260)	58,202
貿易及其他應收賬項變動	3,575	14,084	(84,268)
貿易及其他應付賬項變動	(40,743)	49,035	(26,522)
經營活動所得現金	57,925	128,862	42,710
已付所得稅	(13,628)	(8,249)	(11,040)
經營活動所得現金淨額	44,297	120,613	31,670
投資活動			
購買物業、廠房及設備	(28,048)	(14,155)	(17,602)
出售物業、廠房及設備所得款項	–	7	841
應收同系附屬公司款項變動	(42,216)	41,952	(6,753)
已收利息	1,817	1,391	1,403
投資活動(所用)所得現金淨額	(68,447)	29,195	(22,111)

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
融資活動			
銀行及其他借款之還款	(4,000)	(4,000)	(70,000)
訴訟還款	–	(1,338)	(6,080)
欠同系附屬公司款項變動	1,141	(44,731)	42
已付利息	(16,534)	(113)	–
已付附屬公司非控股權益之股息	(45,776)	(12,096)	(64,298)
融資活動所用現金淨額	(65,169)	(62,278)	(140,336)
現金及現金等價物(減少)增加淨額	(89,319)	87,530	(130,777)
年初現金及現金等價物	159,563	70,244	157,774
於十二月三十一日之現金及現金等價物， 指銀行結存及現金	70,244	157,774	26,997

歷史財務資料附註

1. 一般資料

崇興有限公司(「目標公司」)為一家於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司。其註冊辦事處地址位於英屬維爾京群島Vistra Corporate Services Centre, Wickhams Cay II, Road Town, Tortola, VG1110, 而目標公司的主要營業地點為中國東莞深圳市羅湖區人民南路嘉里中心 3306 室。

目標公司董事認為,其直接控股公司為益旺發展有限公司(一家於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司,為佳兆業集團控股有限公司(「佳兆業集團」,「控股股東」)的間接全資附屬公司)。佳兆業集團為一家於開曼群島註冊成立的公司,其股份於香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板上市。

目標公司的同系附屬公司佳兆業健康集團控股有限公司(「佳兆業健康」或「貴公司」)為一家在百慕達註冊成立的獲豁免有限公司,其股份亦於聯交所上市。

佳兆業集團為佳兆業健康及目標公司之最終控股公司。

目標公司持有誠合有限公司(「誠合」,一家於香港註冊成立的有限公司)全部已發行股本,誠合持有誠合實業發展(東莞)有限公司(「東莞誠合」,一家於中國成立的有限公司)99%股權,東莞誠合直接持有佳兆業醫療投資(深圳)有限公司(「佳兆業醫療投資」,一家於中國成立的有限公司);而目標公司、誠合、東莞誠合及佳兆業醫療投資統稱為「目標控股公司」全部已發行股本,而佳兆業醫療投資則直接持有青海製藥有限公司(「項目公司」或「青海製藥」,一家於中國成立的有限公司);而項目公司及其附屬公司統稱為「項目集團」;同時目標公司及其附屬公司(包括項目集團及目標控股公司統稱為「目標集團」)54.84%股權。項目公司被列為目標公司的間接附屬公司。各目標控股公司均為投資控股公司,無實質性業務;而目標集團持有的主要資產為項目集團。

目標集團主要在中國從事藥品(包括麻醉藥品)的研發、生產及銷售業務(「目標業務」)。項目集團的主要產品包括麻醉鎮咳類原料藥及製劑。

歷史財務資料以人民幣(「人民幣」)呈列,人民幣亦為目標公司及其附屬公司之功能貨幣。

本歷史財務資料所載於中國成立之所有公司之英文名稱為目標公司管理層盡最大努力將該等公司之中文名稱翻譯為英文名稱,原因為該等公司並無官方英文名稱。

2. 歷史財務資料之編製基準

歷史財務資料乃根據歷史財務資料附註4所載符合香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港財務報告準則會計準則之會計政策編製。

目標公司並無編製截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度之法定財務報表。

持續經營基準

於批准本年度歷史財務資料時,目標公司董事合理預期,目標集團擁有充足的資源以於可見將來持續維持經營。因此,彼等於編製歷史財務資料時繼續採用持續經營會計基準。

於二零二五年十二月三十一日，目標集團之流動負債超過其流動資產約人民幣751,789,000元，且權益虧絀總額約達人民幣443,224,000元。此外，於二零二五年十二月三十一日，目標集團之短期銀行借款約為人民幣50,000,000元及其銀行結存及現金約為人民幣25,387,000元。該等狀況表明存在重大不確定因素，可能對目標集團的持續經營能力產生重大疑問。經考慮其最終控股公司佳兆業集團提供之支持函件（「支持函件」）及由目標公司管理層編製之截至二零二六年十二月三十一日止十二個月現金流量預測，目標公司董事會信納，歷史財務資料已按目標集團將按持續經營基準繼續經營之假設編製。目標公司董事會董事在評核目標集團是否有足夠的財務資源按持續經營基準繼續經營時，已審慎考慮目標集團之未來流動資金及表現以及其可用之融資來源及財務支持函件。

3. 應用新訂及經修訂香港財務報告準則（「香港財務報告準則會計準則」）

為編製及呈列相關期間之歷史財務資料，目標集團於所呈列整個三年相關期間內，已貫徹應用符合香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則會計準則之會計政策。

已頒佈但尚未生效之新訂及經修訂香港財務報告準則會計準則

目標集團並無提早應用以下已頒佈但尚未生效之新訂及經修訂香港財務報告準則會計準則：

香港財務報告準則第9號及 香港財務報告準則第7號之修訂	金融工具的分類及計量之修訂 ²
香港財務報告準則第9號及 香港財務報告準則第7號之修訂	涉及依賴自然能源生產電力之合約 ²
香港財務報告準則第10號及 香港會計準則第28號之修訂	投資者與其聯營公司或合營投資之間之資產出售或 注資 ¹
香港財務報告準則會計準則之修訂	香港財務報告準則會計準則之年度改進—第11冊 ²
香港財務報告準則第18號	財務報表的呈列及披露 ³
香港會計準則第21號之修訂	換算為惡性通脹呈列貨幣 ³
香港財務報告準則第19號	非公共受託責任附屬公司：披露 ³

¹ 於待釐定之日或之後開始之年度期間生效。

² 於二零二六年一月一日或之後開始之年度期間生效。

³ 於二零二七年一月一日或之後開始之年度期間生效。

除下述新訂及經修訂香港財務報告準則會計準則外，將來應用所有經修訂香港財務報告準則會計準則預期不會對目標集團的歷史財務資料造成重大影響。

香港財務報告準則第18號財務報表的呈列及披露

香港財務報告準則第18號財務報表的呈列及披露（「香港財務報告準則第18號」），載列對財務報表中的呈列及披露的規定，將取代香港會計準則第1號財務報表的呈列（「香港會計準則第1號」）。該新訂香港財務報告準則會計準則，在沿襲香港會計準則第1號多項規定的同時，引入了新要求，要求在損益表中呈列特定類別及界定的小計金額；在歷史財務資料附註中披露由管理層界定的業績計量指標（由管理層界定的業績計量指標），以及改進在財務報表中披露信息的彙總及分拆方式。此外，香港會計準則第1號的部分段落已移至香港會計準則第8號會計政策、會計估計變動及差錯（其名稱將於香港會計準則第18號生效後更改為財務報表的編製基準）及香港財務報告準則第7號。香港會計準則第7號現金流量表及香港會計準則第33號每股盈利亦作出細微修訂。

香港財務報告準則第18號以及對其他準則的修訂將於二零二七年一月一日或之後開始的年度期間生效，允許提前採用。香港財務報告準則第18號要求採用追溯調整法，並設有特定的過渡安排。就確認及計量而言，應用新準則預計不會對目標集團的財務業績及財務狀況產生重大影響。然而，預計將影響綜合損益表的結構與呈報方式。

香港財務報告準則第10號及香港會計準則第28號之修訂投資者與其聯營公司或合營投資之間之資產出售或注資

香港財務報告準則第10號綜合財務報表及香港會計準則第28號對聯營公司及合營公司投資修訂本處理投資者與其聯營公司或合營公司之間資產出售或注資的情況。具體而言，修訂本規定，與聯營公司或合營公司之交易中採用權益法核算，不包含業務之附屬公司失去控制權而產生的損益，僅在不相關投資者在該聯營公司或合資公司中的權益範圍內，才在母公司之損益中確認。同樣，將任何前附屬公司(已成為聯營公司或合營公司，採用權益法入賬)中保留的投資進行重新計量所產生之損益以公平價值計量，僅在不相關投資者在新的聯營公司或合資企業中的權益的範圍內，才在前母公司之損益中確認。

應用該等修訂本預期不會對目標集團的財務狀況及業績有重大影響。

4. 歷史財務資料之編製基準及重大會計政策資料

歷史財務資料之編製基準

歷史財務資料乃根據香港會計師公會頒佈之香港財務報告準則會計準則編製。為編製歷史財務資料，倘合理預期資料對主要用戶作出的決定造成影響，則該等資料被視為重大。此外，歷史財務資料載有香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)及香港公司條例規定之適用披露條文。

誠如下文所載之會計政策所闡述，歷史財務資料乃按歷史成本基準編製，惟於各報告期末按公平價值計量的若干物業及金融工具除外。

歷史成本一般基於換取貨物及服務所給出代價之公平價值計算。

公平值乃市場參與者於計量日在有序交易中出售資產所收取或轉讓負債所付出的價格，而不論該價格為可直接觀察獲得或可使用其他估值技術估計。於估計資產或負債的公平值時，目標集團會考慮該等市場參與者於計量日對資產或負債定價時所考慮的資產或負債的特徵。於本歷史財務資料中作計量及／或披露用途的公平值乃按此基準釐定，惟屬於香港財務報告準則第2號以股份為基礎的付款範圍內以股份為基礎的付款交易、根據香港財務報告準則第16號租賃入賬的租賃交易，以及與公平值存在若干相似之處但並非公平值(如香港會計準則第2號存貨的可變現淨值或香港會計準則第36號資產減值的使用價值)的計量除外。

非金融資產的公平值計量乃經計及一名市場參與者透過使用其資產的最高及最佳用途，或透過將資產出售予將使用其最高及最佳用途的另一名市場參與者而能夠產生經濟利益的能力。

就按公平值交易的金融工具及投資物業以及於其後期間計量公平值時使用不可觀察輸入數據之估值方法而言，估值方法會予以校準，以使初步確認時估值方法的結果與交易價格相等。

此外，就財務報告而言，公平值計量根據公平值計量之輸入數據的可觀察程度及輸入數據對公平值計量之整體重要性分類為第一級、第二級或第三級，載述如下：

- 第一級輸入數據是實體於計量日期可以取得的相同資產或負債於活躍市場之報價（未經調整）；
- 第二級輸入數據是就資產或負債直接或間接地可觀察之輸入數據（第一級內包括的報價除外）；及
- 第三級輸入數據是資產或負債的不可觀察輸入數據。

重大會計政策資料

綜合基準

歷史財務資料包括目標公司以及由目標公司及其附屬公司所控制實體的財務報表。目標公司符合以下情況即取得控制權：

- 有權控制被投資方；
- 因參與被投資方業務而承受風險或有權獲得可變回報；及
- 能夠運用權力影響其回報。

倘有事實及情況顯示上述三項控制權要素的其中一項或多項發生變動，目標集團會重新評估是否具被投資方的控制權。

倘目標集團取得附屬公司的控制權，則將該附屬公司綜合入賬；倘目標集團失去附屬公司的控制權，則停止將該附屬公司綜合入賬。具體而言，年內收購或出售附屬公司的收入及開支於目標集團取得控制權當日起計入綜合損益及其他全面收益表，直至目標集團終止控制該附屬公司當日為止。

損益及其他全面收入各組成部分歸屬於目標公司持有人及非控股權益。附屬公司的全面收入總額歸屬於目標公司持有人及非控股權益，儘管此舉會導致非控股權益產生虧絀結餘。

必要時會對附屬公司的財務報表作出調整，以令其會計政策與目標集團會計政策一致。

與目標集團成員公司間交易有關的所有集團內公司間資產及負債、權益、收入、開支及現金流量於綜合入賬時全數對銷。

附屬公司的非控股權益與目標集團的權益分開呈列，而該等權益代表其持有人於清盤時有權按相關附屬公司的資產淨值比例分配的現有所有權權益。

目標集團於現有附屬公司的權益變動

目標集團於附屬公司的權益變動，倘並無導致目標集團失去對附屬公司的控制權，則作為權益交易入賬。目標集團的相關權益部分及非控股權益的賬面值乃經調整，以反映彼等於附屬公司的有關權益變動，包括根據目標集團及非控股權益的股權比例在目標集團與非控股權益之間重新歸屬。

非控股權益的調整金額與已付或已收代價的公平值之間的任何差額直接於權益中確認並歸屬於目標公司持有人。

倘目標集團失去附屬公司控制權，該附屬公司之資產及負債及非控股權益（如有）終止確認。於損益確認收益或虧損並計為(i)所收代價的公平值及任何保留權益的公平值的總和及(ii)該等資產賬面值（包括商譽）之間的差值，以及目標公司擁有人應佔該附屬公司之負債。先前於其他全面收益確認的與該附屬公司相關款額，會按猶如目標集團已直接出售該附屬公司之相關資產或負債入賬（即按適用香港財務報告準則會計準則指定／允許重新分類至損益或轉撥至另一權益類別下）。於失去控制權當日於前附屬公司保留之任何投資之公平值將根據香港財務報告準則第9號金融工具，於其後入賬時被列作初步確認之公平值，或（如適用）於初步確認時於聯營公司或合營公司之投資成本。

業務合併或資產收購

選擇性集中度測試

目標集團可選擇在逐筆交易的基礎上實施選擇性集中度測試，簡化所收購的一組活動及資產是否屬於業務的評估。如所收購總資產之公平值基本上都集中於單一可識別資產或一組相似的可識別資產中，則滿足集中度測試。評估總資產不包括現金及現金等值項目、遞延稅項資產以及由遞延稅項負債的影響所產生的商譽。若滿足集中度測試，則該組活動及資產不是一項業務，因此無需進行進一步評估。

資產收購

當目標集團收購一組不構成業務的資產及負債，目標集團首先按該等資產及負債各自的公平值將購買價分配至其後按公平值模型計量的投資物業及金融資產／金融負債，藉此識別並確認所收購的個別可識別資產及所承擔的負債，隨後按該等資產及負債於購買日期各自的相對公平值將購買價餘額分配至其他可識別資產及負債。此類交易並無產生商譽或議價收購收益。

業務合併

業務為一組綜合的活動及資產，包括一項資源投入及一項實質過程，而兩者對創造產出的能力有重大貢獻。倘收購過程對繼續生產產出的能力至關重要，包括具備執行有關過程所必需的技能、知識或經驗的組織勞動力，或對持續生產產出的能力有重大貢獻，則被認為屬實質，及在無重大成本、努力或持續生產產出能力出現延遲的情況下則被認為屬獨特或稀缺或不可取代。

業務收購會採用收購法入賬。業務合併中轉讓的對價會以公平值計量，而公平值乃根據目標集團在收購日期轉讓資產的公平值、目標集團向被收購方之前擁有人承擔負債以及目標集團為換取被收購方控制權而發行的股本權益的公平值總額計算。與收購有關的成本一般會於發生時在損益確認。

已收購的可識別資產及已承擔的負債須符合財務報告概念框架（「**概念框架**」）內資產及負債的定義，惟香港會計準則第37號撥備、或然負債及或然資產或香港（國際財務報告詮釋委員會）—詮釋第21號徵稅範圍內的交易及事件除外，於該情況下，目標集團應用香港會計準則第37號撥備、或然負債及或然資產或香港（國際財務報告詮釋委員會）—詮釋第21號而非概念框架以識別其於業務合併中所承擔的負債。或然資產不予確認。

於收購日期，已收購的可辨認資產、已承擔的負債應按其公平值予以確認，但以下各項除外：

- 遞延稅項資產或負債及僱員福利安排相關資產或負債分別按香港會計準則第12號*所得稅*及香港會計準則第19號*僱員福利*確認及計量；
- 與被收購方以股份為基礎的付款安排有關或訂立目標集團以股份為基礎的付款安排取代被收購方以股份為基礎的付款安排有關的負債或權益工具，乃於收購日期按香港財務報告準則第2號*以股份為基礎的付款*計量（參見下文的會計政策）；
- 根據香港財務報告準則第5號*持作出售的非流動資產及已終止經營業務*分類為持作出售的資產（或出售組別）乃根據該準則計量；及
- 租賃負債按剩餘租賃付款（定義見香港財務報告準則第16號*租賃*）之現值確認及計量，猶如所收購之租賃為收購日期之新租賃，惟(a)租期於收購日期起計12個月內結束；或(b)底層資產為低價值之租賃除外。使用權資產按與相關租賃負債相同之金額確認及計量，並予以調整，以反映較市場條款有利或不利之租賃條款。

商譽是以所轉讓的代價、非控股權益於被收購方中所佔金額、及收購方以往持有的被收購方股權（如有）的公平值的總和，超出所收購的可識別資產及所承擔的負債於收購日期之淨值的差額計值。倘經過重新評估後，所收購可識別資產與所承擔負債之淨值高於所轉讓的代價、非控股權益於被收購方中所佔金額以及收購方以往持有的被收購方權益（如有）的公平值的總和，則有關差額即時於損益內確認為議價收購收益。

屬現時擁有的權益且於清盤時讓持有人有權按比例分佔相關附屬公司資產淨值的非控股權益，可初步按非控股權益應佔被收購方可識別資產淨值的已確認金額比例或按公平值計量。計量基準視乎每項交易而作出選擇。

倘目標集團於業務合併中轉讓的代價包括或然代價安排，或然代價按其收購日期公平值計量並視為於業務合併中所轉讓代價的一部分。或然代價的公平值變動如合資格作為計量期間調整則追溯調整。計量期間調整為於「計量期間」（自收購日期起計，不能超過一年）就於收購日期存在的事實及情況獲得的額外資料產生的調整。

或然代價的隨後入賬如不合資格作為計量期間調整，則取決於或然代價如何分類。分類為權益的或然代價並無於隨後報告日期重新計量，而其隨後結算於權益內入賬。分類為資產或負債的或然代價於隨後報告日期重新計量至公平值，而相應的收益或虧損於損益中確認。

當業務合併分階段實現時，目標集團先前於被收購方持有之股本權益乃按收購日期（即目標集團取得控制權之日）之公平值重新計量，而所得之收益或虧損（如有）乃於損益或其他全面收益（視情況而定）確認。收購日期前於被收購方之權益所產生的先前於其他全面收益確認並根據香港財務報告準則第9號*金融工具*計量之款項，將按假設目標集團已直接出售先前持有之股本權益的情況下所需採用的同一基準入賬。

倘業務合併的初步會計處理於合併發生的報告期間末尚未完成，則目標集團報告未完會計處理的項目的臨時數額。該等臨時數額會於計量期間（見上文）予以追溯調整，及確認額外資產或負債，以反映就於收購日期已存在而據悉可能影響該日已確認數額的事實與情況所取得的新資訊。

商譽

收購業務產生之商譽以收購業務日期設立之成本(見上文會計政策)減累計減值虧損(如有)列賬。就減值測試而言,商譽乃被分配到預期將從合併之協同效應中受益之目標集團各有關現金產生單位(或現金產生單位組合),此乃就內部管理目的監察商譽之最低層次,並不大於經營分部。

獲分配商譽之現金產生單位(或現金產生單位組合)每年或在該單位出現減值跡象時更頻密地進行減值測試。就年度期間之收購所產生之商譽而言,獲分配商譽之現金產生單位(或現金產生單位組合)將於該年度期末前進行減值測試。倘現金產生單位之可收回金額(即公平值減出售成本及使用價值之較高者)低於其賬面值,則分配減值虧損並首先用於減少分配至該單位之商譽賬面值,其後根據該單位(或現金產生單位組合)內各項資產之賬面值按比例分配至該單位內之其他資產。

於出售相關現金產生單位或現金產生單位組合內任何現金產生單位時,商譽應佔金額計入釐定出售損益之金額內。當目標集團出售現金產生單位(或現金產生單位組合內現金產生單位)內業務時,所出售商譽金額按所出售業務(或現金產生單位)與所保留現金產生單位(或現金產生單位組合)部分之相對價值計量。

客戶合約收益

目標集團於達成履約責任時(或就此)確認收益,即與特定履約責任相關之貨品或服務「控制權」轉移至客戶時。

履約責任指一項明確貨品或服務(或一批貨品或服務)或一系列大致相同之明確貨品或服務。

倘符合以下其中一項條件,則控制權為隨時間轉移,而收益則參考相關履約責任之完成進度隨時間確認:

- 客戶於目標集團履約時同時收取及消耗目標集團履約所提供利益;
- 目標集團履約創建及增強客戶於目標集團履約時控制之資產;或
- 目標集團履約未創建對目標集團具有替代用途之資產,而目標集團有強制執行權收取至今已履約部分之款項。

否則,收益於客戶獲得明確貨品或服務控制權時確認。

合約資產指目標集團就其向客戶轉讓貨品或服務換取代價的權利(其尚未成為無條件)。合約資產乃根據香港財務報告準則第9號:金融工具進行減值評估。相反,應收款項則指目標集團無條件收取代價之權利,即只需時間過去,即會到期支付代價。

合約負債指目標集團因已自客戶收取代價(或已到期收取代價)而須向客戶轉讓貨品或服務的責任。

與同一合約相關的合約資產及合約負債按淨額基準入賬及呈列。

委託人對代理人

當另一方涉及向客戶提供商品或服務，目標集團釐定其承諾性質是否為提供指定商品或服務本身的履約責任（即目標集團司為委託人）或安排由另一方提供該等商品或服務（即目標集團為代理人）。

倘目標公司在向客戶轉讓商品或服務之前控制指定商品或服務，則目標公司為委託人。

倘目標集團的履約責任為安排另一方提供指定的貨品或服務，則目標集團為代理人。在此情況下，在將貨品或服務轉讓予客戶之前，目標集團不控制另一方提供的指定貨品或服務。當目標集團為代理人時，應就為換取另一方安排提供的指定貨品或服務預期有權取得的任何費用或佣金的金額確認收益。

有關目標集團關於客戶合約收益的會計政策的資料載於歷史財務資料附註7。

租賃

租賃的定義

目標集團會於合約開始時根據香港財務報告準則第16號租賃的定義評估合約是否為租賃或包含租賃。除非該合約的條款及細則隨後有更改，否則不會重新評估。作為一項可行權宜方法，倘目標集團合理預期對綜合財務報表產生的影響不會與組合內個別租賃之影響相差甚遠，則具有類似性質的租賃按組合基準入賬。

目標集團作為承租人

分配代價至合約的組成部分

就含有租賃成分以及一項或多項額外租賃或非租賃成分的合約而言，目標集團須將合約代價分配至各租賃成分，基準是租賃成分的相對獨立價格及非租賃成分的總獨立價格，包括收購物業（包括租賃土地及非租賃樓宇部分）所有權權益的合約，除非有關分配無法可靠作出。

短期租賃

目標集團對從開始日期起租賃期為12個月或更短及不包含購買選擇權的租賃物業租賃應用短期租賃的確認豁免。短期租賃的租賃付款額按直線法確認為開支，除非其他系統性的方法更能代表租賃資產所產生的經濟利益的時間模式。

使用權資產

使用權資產的成本包括：

- 租賃負債的初始計量金額；
- 於開始日期或之前作出的任何租賃付款，減任何已收租賃優惠；
- 目標集團產生的任何初始直接成本；及
- 目標集團拆除及拆遷相關資產、復原相關資產所在場地或復原相關資產至租賃的條款及條件所規定的狀況估計產生的成本。

除分類為投資物業及根據公平值模型計量者外，使用權資產按成本減任何累計折舊及減值虧損計量，並就租賃負債的任何重新計量作出調整。

目標集團合理地確定於租期屆滿時獲得的相關租賃資產擁有權的使用權資產按自開始日期起至可使用年期屆滿止計提折舊。在其他情況下，使用權資產按直線法於其估計可使用年期及租期(以較短者為準)內計提折舊。

目標集團將不符合投資物業或存貨定義的使用權資產作為綜合財務狀況表的獨立項目呈列。符合投資物業及存貨定義的使用權資產分別於「投資物業」及「發展中物業」及「持作銷售的已落成物業」中呈列。租賃土地的預付租賃款項在非流動資產項下呈列為「土地使用權」(如下文所述)。

可退回租賃按金

已付可退回租賃按金根據香港財務報告準則第9號金融工具入賬，並初步按公平值計量。於初始確認時對公平值的調整被視為額外租賃付款，計入使用權資產的成本。

外幣

目標集團實體各自的財務報表所載項目以該實體經營所在的主要經濟環境的貨幣(「功能貨幣」)計量。外幣交易採用交易日或項目重新計量的估值日的現行匯率換算為功能貨幣。結算此等交易產生的匯兌盈虧以及將以外幣計值的貨幣資產和負債以年終匯率換算產生的匯兌盈虧在損益確認。所有匯兌盈虧則按淨額基準在損益內呈列為「其他收入、收益及虧損淨額」。

功能貨幣有別於呈列貨幣的所有集團實體(該等公司概無擁有嚴重通貨膨脹經濟體的貨幣)的業績及財務狀況，均按以下方式換算為呈列貨幣：

- 各份財務狀況表呈列的資產及負債乃按報告日期的收市匯率換算；
- 各份損益及其他全面收益表的收入及開支乃按平均匯率換算(除非此平均值並非該等交易日期通行匯率累計影響之合理約數，在此情況下收入及支出將以交易日期之匯率換算)；及
- 所有因而產生的匯兌差額於其他全面收益中確認。

於編製綜合賬目時，換算境外實體任何投資淨額的匯兌差額計入股權擁有人權益。當處置部分或出售境外業務時，原先計入權益的匯兌差額於損益賬重新歸類為出售的部分收益或虧損。

借款成本

直接歸屬於收購、興建或生產合資格資產(需經過相當長時間方能達致其擬定用途或銷售者)的借款成本計入該等資產的成本內，直至資產大致達致其擬定用途或可供銷售為止。就發展中物業(其收益隨時間確認)而言，當有關物業可供目標集團進行擬定銷售時，目標集團不再對借款成本進行資本化。

於相關資產達致其擬定用途或可供銷售時，任何仍未償還的特定借款乃計入一般借款池，以計算一般借款的資本化率。在特定借款撥作合資格資產開支前的暫時投資所賺取的投資收入乃自合資格予以資本化的借款成本扣除。

所有其他借款成本於產生期間於損益中確認。

政府補助

政府補助於可合理確保目標集團將遵守其附帶條件及將收到補助時，方會確認。

政府補助於目標集團將補助擬補償之相關成本確認為開支期間有系統地在損益確認。具體而言，政府補助之主要條件若為目標集團須購買、建設或以其他方式收購非流動資產，則於財務狀況表確認為遞延收入，並於相關資產之可使用年期內轉撥至損益。

與收入有關的政府補助(因用於補償已產生的開支或虧損或為目標集團提供即時財務支援而成為應收款項，未來將不會產生相關成本)在其成為應收款項的期間於損益中確認。該等補助於「其他收入、收益及虧損淨額」項下呈列。

僱員福利

退休福利成本

目標集團的中國附屬公司僱員須參與由當地市政府管理及營辦的界定供款退休計劃。目標集團的中國附屬公司按當地市政府同意的平均僱員薪金的某個百分比向計劃作出供款，以撥資僱員的退休福利。

目標集團於支付供款後即無其他付款責任。有關供款於僱員福利開支到期應付時確認。預付供款按照現金退款或可扣減未來供款而確認為資產。

花紅計劃

當目標集團因僱員所提供的服務而負有現行法定或推定責任，且能可靠估計相關責任的金額時，花紅計劃的預期成本乃確認為負債。

花紅計劃的負債預期將於12個月內清付，並按其清付時預期將予支付的金額計量。

離職福利

離職福利的負債於目標集團實體無法再撤回離職福利時及於其確認任何相關重組成本時(以較早者為準)確認。

短期僱員福利

短期僱員福利按僱員提供服務時預計將予支付的未貼現福利金額予以確認。所有短期僱員福利將確認為開支，惟其他香港財務報告準則會計準則另有規定或允許將福利計入資產成本則除外。

負債乃按應給予僱員的福利(如工資及薪金、年假及病假)扣除任何已支付的金額後進行確認。

就其他長期僱員福利確認的負債按目標集團預期就僱員直至報告日期所提供服務而作出估計未來現金流出的現值計量。因服務成本、利息及重新計量而產生的負債賬面值的任何變化均在損益中確認、除非另有香港財務報告準則會計準則要求或允許將其計入資產成本。

稅項

所得稅開支指即期應繳稅項與遞延稅項之和。

即期應繳稅項根據年內應課稅溢利計算。應課稅溢利與除稅前溢利(虧損)不同，乃由於在其他年度應課稅或可扣稅收入或開支以及從未課稅或扣稅的項目所致。目標集團的即期稅項負債採用於報告期末已實施或實際上已實施的稅率計算。

遞延稅項按綜合財務報表中資產及負債賬面值與計算應課稅溢利所用相應稅基間的暫時差額確認。所有應課稅暫時差額一般須確認遞延稅項負債。遞延稅項資產則一般於有可能獲得可動用可扣稅暫時差額進行抵扣之應課稅溢利時就所有可扣稅暫時差額確認。倘於交易中初始確認(在業務合併中確認除外)資產與負債而引致的暫時差額既不影響應課稅溢利亦不影響會計溢利，同時交易不產生等額的應稅與可抵扣暫時性差異，則不會確認該等遞延稅項資產與負債。此外，倘初始確認商譽而引致暫時差額，則不會確認遞延稅項負債。

與對附屬公司之投資相關之應課稅暫時差額須確認遞延稅項負債，惟倘目標集團能控制暫時差額之撥回及暫時差額不大可能於可見將來撥回則除外。因與該等投資及權益相關之可扣稅暫時差額而產生之遞延稅項資產，僅於有可能獲得可動用該等暫時差額進行抵扣之足夠應課稅溢利，且該可扣稅暫時差額預計可於可見將來撥回時確認。

遞延稅項資產的賬面值於各報告期末予以檢討，並於不再可能有足夠應課稅溢利致使全部或部分資產得以收回時作出調減。

遞延稅項資產及負債按預期清付負債或變現資產期間適用的稅率，根據於報告期末已實施或實際上實施的稅率(及稅法)計量。

遞延稅項負債及資產的計量反映因於報告期末目標集團預計收回或清付其資產及負債賬面值所使用的方式而引致的稅務後果。

為計量目標集團確認使用權資產及相關租賃負債的租賃交易的遞延稅項，目標集團首先確定稅項扣減是否歸屬於使用權資產或租賃負債。

就稅項減免基於租賃負債的租賃交易而言，目標集團對使用權資產及租賃負債分開應用香港會計準則第12號*所得稅*的規定。目標集團確認與租賃負債相關的遞延稅項資產，但以有可能獲得應課稅溢利以利用可扣稅暫時差額為限，並確認所有應納稅暫時差額的遞延稅項負債。

倘有可依法強制執行權利將即期稅項資產與即期稅項負債相互抵銷，而該等稅項資產及負債與由同一稅務機關向同一課稅實體徵收之所得稅相關，則遞延稅項資產及負債可相互抵銷。

即期及遞延稅項於損益確認，惟倘其與於其他全面收益或直接於權益確認的項目有關，則即期及遞延稅項亦會分別於其他全面收益或直接於權益確認。倘即期稅項或遞延稅項因業務合併的初步會計處理而產生，則有關稅務影響計入業務合併的會計處理。

物業、廠房及設備

物業、廠房及設備為持作生產或供應貨品或服務、或作行政用途的有形資產。物業、廠房及設備按成本減其後累計折舊及其後累計減值虧損(如有)於綜合財務狀況表中列賬。

為生產、供應或行政目的進行建設過程中的在建工程按成本減任何已確認減值虧損列賬。成本包括使資產達到管理層預期營運所需位置及狀況的任何直接應佔成本，以及就合資格資產而言，根據目標集團會計政策資本化的借款成本。該等資產的折舊基準與其他物業資產相同，並於資產可投入擬定用途時開始予以折舊。

折舊的確認乃為在資產(在建物業除外)的估計可使用年期內，採用直線法撇銷其成本減去餘值後的金額值。估計可使用年期、剩餘價值及折舊方法會於各報告期末檢討，而任何估計之變動影響按前瞻基準入賬。

物業、廠房及設備項目於出售或預期繼續使用該資產不會產生任何未來經濟利益時終止確認。出售或報廢物業、廠房及設備項目產生的任何收益或虧損按資產出售所得款項與賬面值間之差額釐定，並於損益確認。

土地使用權

目標集團為獲取土地使用權(符合使用權資產的定義)支付預付款項。該等土地使用權的預付款項乃記錄為資產。土地使用權的折舊按直線法在土地使用權未屆滿期限內確認為開支。

無形資產

單獨收購的無形資產

單獨收購並具有限可使用年期的無形資產按成本減累計攤銷及任何累計減值虧損列賬。具有限可使用年期的無形資產的攤銷按直線基準於其估計可使用年期內確認。估計可使用年期及攤銷方式於各報告期末進行檢討，任何估計變動的影響乃按前瞻基準入賬。單獨收購並具無限可使用年期的無形資產按成本減任何後續累計減值虧損列賬。

內部產生的無形資產－研發開支

研發活動的開支於其產生期間確認為開支。

因開發活動(或內部項目之開發階段)而於內部產生的無形資產於(及僅於)顯示下列各項後方獲確認：

- 完成無形資產之技術可行性，以使該無形資產可供使用或銷售；
- 有意完成及使用或銷售該無形資產；
- 使用或銷售該無形資產之能力；
- 該無形資產如何產生可能日後經濟利益；
- 具備充裕之技術、財務及其他資源，以完成開發工作及使用或銷售該無形資產；及
- 能夠可靠計量該無形資產於開發時應佔之開支。

內部產生的無形資產初始確認金額為自無形資產首次符合上述確認標準日期起所產生的開支。倘並無可確認之內部產生無形資產，則開發開支於產生期間之損益中確認。

初始確認後，內部產生的無形資產按與單獨收購的無形資產相同的基準，以成本減累計攤銷及累計減值虧損(如有)呈報。

業務合併所收購的無形資產

業務合併所收購的無形資產乃與商譽分開確認並初步按收購日期之公平值(被視為其成本)確認。

於初始確認後，於業務合併所收購的有限定可使用年期的無形資產按重估金額(即於重估日期之公平值)減其後累計攤銷及任何累計減值虧損呈報，基準與單獨收購的無形資產相同。於業務合併所收購無限定可使用年期的無形資產按成本減任何其後累計減值虧損列賬。

無形資產於出售或預期使用或出售不會帶來未來經濟利益時終止確認。終止確認無形資產產生的收益及虧損按出售所得款項淨額與資產賬面值之差額計算，並於終止確認資產時在損益內確認。

物業、廠房及設備、使用權資產以及無形資產(商譽除外)減值

於報告期末，目標集團檢討其具有限可使用及投資年期的物業、廠房及設備、使用權資產以及無形資產的賬面值，以確定有否任何跡象顯示該等資產出現減值虧損。倘存在任何有關跡象，相關資產的可收回金額則會予以估計，以便釐定減值虧損(如有)的程度。

物業、廠房及設備、使用權資產以及無形資產的可收回金額乃按個別估計。倘不能個別估計可收回金額，則目標集團將估計資產所屬現金產生單位的可收回金額。

對現金產生單位進行減值測試時，倘可訂立合理而一致之分配基準，公司資產將分配至相關現金產生單位，否則將分配至可訂立合理而一致之分配基準之最小現金產生單位組別。可收回金額將按公司資產所屬之現金產生單位或現金產生單位組別釐定，並與相關現金產生單位或現金產生單位組別之賬面值進行比較。

在目標集團根據香港財務報告準則第15號客戶合約收益確認資本化為合約成本之資產減值虧損前，目標集團根據適用準則評估及確認與有關合約相關之其他資產之任何減值虧損。然後，資本化為合約成本之資產之減值虧損(如有)以賬面值超過目標集團預期就相關貨品或服務收取之代價之餘額減未確認為開支之與提供該等貨品或服務直接有關之成本為限。資本化為合約成本的資產隨後會計入其所屬現金產生單位的賬面值，以評估該現金產生單位的減值。

可收回金額為公平值減出售成本與使用價值兩者的較高者。於評估使用價值時，採用除稅前貼現率將估計未來現金流量貼現至其現值，該貼現率應反映當前市場對貨幣時間值及資產(或現金產生單位)特定風險(未來現金流量之估計未就該等風險作出調整)之評估。

倘估計資產(或現金產生單位)的可收回金額低於其賬面值，則資產(或現金產生單位)的賬面值會調減至其可收回金額。就未能按合理一致的基準分配至現金產生單位的公司資產或部分公司資產，目標集團會比較一個組別的現金產生單位賬面值(包括已分配至該組現金產生單位的公司資產或部分公司資產的賬面值)與該組現金產生單位的可收回金額。於分配減值虧損時，首先分配減值虧損以減少任何商譽的賬面值(如適用)，然後按比例根據該單位或該組現金產生單位各資產的賬面值分配至其他資產。資產賬面值不得減少至低於其公平值減出售成本(如可計量)、其使用價值(如可釐定)及零之中的最高值。

原應分配至資產的減值虧損金額按比例分配至該單位或一組現金產生單位的其他資產。減值虧損即時於損益中確認。

倘減值虧損其後撥回，則資產(或現金產生單位或一組現金產生單位)的賬面值會上調至其經修訂的估計可收回金額，惟就此已上調的賬面值不得超出資產(或現金產生單位或一組現金產生單位)於過往年度並無確認減值虧損時釐定的賬面值。減值虧損撥回即時於損益中確認。

存貨

存貨按成本及可變現淨值之較低者入賬。存貨成本以先入先出法計算。可變現淨值指存貨的估計售價減所有估計完工成本及銷售所需成本。銷售所需成本包括銷售直接應佔增量成本及目標集團進行銷售必要的非增量成本，包括就營銷、銷售及分銷產生的成本。

撥備

倘目標集團因過往事件而須承擔現時之法定或推定責任、目標集團可能須履行該責任及責任金額能夠可靠估計，則確認撥備。

已確認為撥備之金額，為對報告期末履行現時責任所需代價之最佳估計，並考慮與責任有關之風險及不明朗因素。倘使用履行現時責任所需之估計現金流量計量撥備，其賬面值為相關現金流量之現值(倘貨幣時間值之影響重大)。

或然負債

或然負債指由過往事件引起的現有責任，惟未被確認，原因是履行該責任不大可能會導致體現經濟利益的資源流出。

倘目標集團對某項責任負有共同及各別責任，預計將由其他各方履行的該部分責任被視為或然負債，而該負債不在綜合財務報表中確認。

目標集團持續進行評估，以釐定體現經濟利益的資源流出是否已成為可能。倘以前作為或然負債處理的項目很可能需要有未來經濟利益的流出，則在可能性發生變化的報告期內在綜合財務報表中確認撥備，惟於極其罕見的情況下無法作出可靠的估計時除外。

金融工具

金融資產及金融負債於集團實體成為該工具合約條文的訂約方時確認。

金融資產及金融負債初步按公平值計量，惟與客戶合約產生的應收貿易賬款除外，其初步根據香港財務報告準則第15號客戶合約收益計量。收購或發行金融資產及金融負債(按公平值經損益入賬的金融資產或金融負債除外)的直接應佔交易成本，於初始確認時計入金融資產或金融負債的公平值或從中扣減(如適用)。收購按公平值經損益入賬的金融資產或金融負債直接應佔的交易成本，即時於損益內確認。

實際利率法為相關期間計算金融資產或金融負債攤銷成本及分配利息收入及利息開支的方法。實際利率為於初始確認時將估計未來現金收入及付款(包括構成整體實際利率的所有已付或已收費用、交易成本及其他溢價或折讓)按金融資產或金融負債的預期年期或(倘適用)較短期間準確貼現至賬面淨值的利率。

金融資產

所有按常規買賣的金融資產按交易日期基準確認及終止確認。按常規買賣指要求在市場規定或慣例所定時限內交付資產的金融資產買賣。

所有已確認的金融資產其後整體以攤銷成本或公平值計量，具體取決於金融資產的分類。

金融資產的分類及其後計量

滿足以下條件的金融資產其後按攤銷成本計量：

- 該金融資產按以收取合約現金流量為目的的業務模式持有；及
- 該合約條款令於特定日期產生的現金流量僅為支付本金及未償還本金的利息。

攤銷成本及利息收入

就其後按攤銷成本計量之債務工具而言，利息收入採用實際利率法確認。利息收入透過對金融資產的賬面總值應用實際利率計算，惟其後出現信貸減值的金融資產除外（見下文）。就其後出現信貸減值的金融資產而言，利息收入透過自下個報告期起對金融資產的攤銷成本應用實際利率確認。倘信貸減值金融工具的信貸風險得以改善，使金融資產不再信貸減值，則利息收入將透過於確定資產不再出現信貸減值後的報告期間開始起金融資產賬面總值應用實際利率確認。

須根據香港財務報告準則第9號進行減值評估的金融資產減值

目標集團根據預期信貸虧損（「**預期信貸虧損**」）模式對須根據香港財務報告準則第9號金融工具進行減值評估之金融資產（包括應收貿易賬款、按金及其他應收款項、欠同系附屬公司款項、銀行結餘及現金，以及受限制銀行結餘）。預期信貸虧損金額於各報告日期更新，以反映自初始確認以來信貸風險的變化。

存續期預期信貸虧損指相關工具的預計年期內所有可能的違約事件將產生的預期信貸虧損。相反，12個月預期信貸虧損（「**12個月預期信貸虧損**」）指預期於報告日期後12個月內可能發生的違約事件導致的部分存續期預期信貸虧損。評估乃根據目標集團過往信貸虧損經驗進行，並就債務人特有的因素、一般經濟狀況、對過往事件及於報告日期當前狀況的評估以及未來經濟狀況預測作出調整。

目標集團始終就應收貿易賬款及合約資產確認存續期預期信貸虧損。

對於所有其他工具，目標集團計量等於12個月預期信貸虧損的虧損撥備，除非自初始確認以來信貸風險大幅增加，則目標集團確認存續期預期信貸虧損。評估是否應確認存續期預期信貸虧損乃基於自初始確認以來發生違約的可能性或風險是否大幅增加。

(i) 信貸風險大幅增加

於評估自初始確認以來信貸風險是否大幅增加時，目標集團將金融工具於報告日期發生的違約風險與該金融工具於初始確認日期發生的違約風險進行比較。進行此評估時，目標集團會考慮合理且有理據的定量及定性資料，包括過往經驗及無需付出不必要的成本或努力而可獲得的前瞻性資料。所考慮的前瞻性資料包括從經濟專家報告中獲取的目標集團債務人所在行業的未來前景，並參考了與目標集團核心業務相關的各種實際及預測經濟資料的外部資料來源。

特別是，在評估信貸風險是否大幅增加時會考慮以下資料：

- 金融工具的外部(如有)或內部信貸評級的實際或預期顯著惡化；
- 信貸風險的外部市場指標嚴重轉差(如債務人的信貸息差及信貸違約掉期價格大幅增加)；
- 預計將導致債務人履行其債務責任的能力大幅下降的業務、財務或經濟狀況的現有或預測的不利變化；
- 債務人經營業績的實際或預期顯著惡化；
- 導致債務人履行其債務責任的能力大幅下降的債務人監管、經濟或技術環境的實際或預期的重大不利變化。

不論上述評估的結果，目標集團認為，倘合約付款逾期超過30天，則自初始確認以來信貸風險已大幅增加，除非目標集團有合理且有理據的資料可予證明則當別論。

儘管如此，倘債務工具釐定為於報告日期的信貸風險偏低，則目標集團假設債務工具的信貸風險自初始確認以來並無大幅增加。倘出現以下情況，則債務工具被釐定為信貸風險偏低：(i)其具有低違約風險；(ii)借款人擁有雄厚實力，可於短期內履行其合約現金流量責任；及(iii)經濟及業務狀況的長期不利變動可能但未必會削弱借款人履行其合約現金流量責任的能力。倘債務工具的內部或外部信貸評級為「投資級別」(根據國際通用釋義)，則目標集團認為該債務工具的信貸風險偏低。

目標集團定期監察用以識別信貸風險曾否大幅增加的標準的成效，並適當對其作出修訂，從而確保有關標準能夠於款項逾期前識別信貸風險大幅增加。

(ii) 違約的定義

就內部信貸風險管理而言，目標集團認為，倘內部生成或自外部來源獲得之資料顯示債務人不太可能向其債權人(包括目標集團)悉數付款(不考慮目標集團持有的任何抵押品)，則發生違約事件。

(iii) 信貸減值金融資產

金融資產在一項或多項對該金融資產估計未來現金流量構成不利影響的事件發生時出現信貸減值。金融資產出現信貸減值的證據包括有關下列事件的可觀察數據：

- 發行人或借款人出現重大財務困難；
- 違約，如違約或逾期事件；
- 借款人的貸款人出於與借款人財務困難相關的經濟或合約原因而向借款人授予貸款人不會另行考慮的優惠；
- 借款人將有可能面臨破產或進行其他財務重組。

(iv) 撤銷政策

當有資料顯示對手方陷入嚴重財務困難且並無實際收回的可能時(例如對手方已清盤或進入破產程序時)，目標集團會撤銷金融資產。於在適當情況下考慮法律意見後，已撤銷的金融資產仍可根據目標集團的收回程序進行強制執活動。撤銷構成終止確認事項。任何其後收回於損益中確認。

(v) 預期信貸虧損的計量及確認

預期信貸虧損的計量乃違約概率、違約虧損率(即違約時的虧損程度)及違約風險的函數。違約概率及違約虧損率乃根據歷史數據及前瞻性資料進行評估。預期信貸虧損的估計反映無偏頗及概率加權數額，其乃根據加權的相應違約風險而釐定。經考慮過往信貸虧損經驗，目標集團使用可行權宜之計透過使用撥備矩陣估計應收貿易賬款的預期信貸虧損，並就債務人的特定因素、整體經濟狀況以及無需付出過多成本或努力即可得的前瞻性資料(包括貨幣時間價值(如適用))作出調整。

一般而言，預期信貸虧損為根據合約到期支付予目標集團的所有合約現金流量與目標集團預期收取的現金流量之間的差異，並按於初始確認時釐定的實際利率貼現。

應收貿易賬款的存續期預期信貸虧損經考慮逾期資料及前瞻性宏觀經濟資料等相關信貸資料按綜合基準考量。

就綜合評估而言，目標集團於制定分組時考慮以下特點：

- 逾期狀況；
- 債務人的性質、規模及行業；及
- 外部信貸評級(如有)。

管理層會定期檢討分組情況，以確保各組別繼續擁有類似信貸風險特點。

利息收入乃根據金融資產的賬面總值計算，除非金融資產出現信貸減值，在這種情況下，利息收入乃根據金融資產的攤銷成本計算。

目標集團通過以虧損撥備賬調整所有金融工具之賬面值，於損益確認其減值收益或虧損。

外匯收益及虧損

以外幣計值的金融資產的賬面值以該外幣釐定，並按各報告期末的現貨匯率換算。具體而言：

就按攤銷成本計量且不屬指定對沖關係一部分之金融資產而言，匯兌差額於損益內「其他收入，其他收益或虧損淨額」確認，作為「匯兌收益及虧損淨額」的一部分。

終止確認金融資產

目標集團僅於自資產獲取現金流之合約權利到期時，或目標集團將金融資產及資產所有權之絕大部份風險及回報轉讓予另一實體時終止確認金融資產。

於終止確認按攤銷成本計量的金融資產時，該資產的賬面值與已收及應收代價總和的差額於損益確認。

金融負債及股本

分類為債務或股本

債務及股本工具根據所訂立的合約安排的實質內容以及金融負債及股本工具的定義分類為金融負債或股本。

股本工具

股本工具為證明實體資產剩餘權益（經扣除其所有負債）的任何合約。目標集團發行的股本工具按已收所得款項減直接發行成本確認。

金融負債

金融負債其後以實際利率法按攤銷成本計量或按公平值經損益入賬。

按攤銷成本計量之金融負債

金融負債（包括包括貿易應付賬項、其他應付賬項、欠同系附屬公司款項、提供財務擔保及銀行貸款）其後以實際利率法按攤銷成本計量。

財務擔保合約

財務擔保合約指持有人要求發行人支付指定金額，以賠償持有人因指定債務人未能按債務工具條款依期還款所造成的損失的合約。財務擔保合約負債初步按公平值計量，其後按以下兩者中的較高者計量：

- 根據香港財務報告準則第9號金融工具釐定的虧損撥備金額；及
- 初始確認的金額減（如適用）於擔保期內確認的累計攤銷。

外匯收益及虧損

就於各報告期末以外幣計值及按攤銷成本計量的金融負債而言，外匯收益及虧損按有關工具的攤銷成本釐定。就並非指定對沖關係一部分的金融負債而言，外匯收益及虧損於損益內「其他收入、其他收益及虧損淨額」項目確認，作為「匯兌收益及虧損淨額」的一部分。就指定為對沖關係以對沖外匯風險的金融負債而言，外匯收益及虧損於其他全面收益確認，並於權益的獨立部分中累計。

終止確認／修訂金融負債

當且僅當目標集團的責任獲解除、註銷或屆滿時，目標集團方終止確認金融負債。已終止確認金融負債的賬面值與已付及應付代價之間的差額於損益中確認。

抵銷金融資產及金融負債

當且僅當目標集團目前有依法可強制執行的權利以抵銷已確認金額，且有意以淨額結算或同時變現資產及清償債務時，則金融資產與金融負債可抵銷，以淨額呈列於綜合財務狀況表內。

應收貿易賬款及其他應收款項

當目標集團擁有無條件收取代價的權利時，會確認應收款項。倘若於代價到期支付前僅須待時間流逝，則收取代價的權利為無條件。

應收貿易賬款可按無條件獲得的代價金額進行初始確認，但當其包含重大融資成分時，則按公平值進行初始確認。目標集團持有應收貿易賬款的目的是為收取合約現金流量，因此後續使用實際利率法按攤銷成本對其進行計量。目標集團減值政策的說明載於上文。

現金及現金等價物

於綜合財務狀況表呈列的銀行結餘及現金包括：

- (a) 現金，其包括手頭現金及活期存款，不包括受監管限制而導致有關結餘不再符合現金定義的銀行結餘；及
- (b) 現金等價物，其包括短期（原到期日一般為三個月或以下）、可隨時轉換為已知數額現金且價值變動風險極小的高流動性投資以及因預售為履行短期現金承諾而持有的物業所產生的受限制存款。現金等價物乃為履行短期現金承諾（而非為投資或其他目的）而持有。

就綜合現金流量表而言，現金及現金等價物包括現金及現金等價物（定義見上文），扣除須按要求償還並構成目標集團現金管理不可分割部分的未償還銀行透支。此類透支在綜合財務狀況表中列為短期借款。

股本

普通股分類為權益。

發行新股直接應佔的增量成本，在權益內列為除稅後所得款項的扣減。

應付貿易賬款及其他應付款項

應付貿易賬款及其他應付款項指財政年末前向目標集團提供商品及服務而未獲支付的負債。倘付款並無於報告期後12個月內到期，應付貿易賬款及其他應付款項呈列為流動負債。應付貿易賬款及其他應付款項以公平值初始確認，隨後採用實際利率法按攤銷成本計量。

借款

借款初步按公平值扣除已產生交易成本確認。借款隨後按攤銷成本計量。所得款項（扣除交易成本）與贖回金額之間的差額於借款期間以實際利率法於損益確認。倘貸款融資很有可能部份或全部被提取，則就設立該融資支付的費用確認為貸款交易成本。在此情況下，費用遞延至提取發生為止。倘無任何證據顯示該貸款很有可能部份或全部提取，則該費用撥充資本作為流動資金服務的預付款項，並於有關融資期間攤銷。

當合約中規定之責任解除、取消或屆滿時，借款從綜合資產負債表中剔除。已消除的金融負債的賬面值與已付代價之間的差額在損益中確認為融資成本。

借款分類為流動負債，除非目標集團有無條件權利於報告期後至少12個月延遲結付負債。

分部報告

營運分部乃按與向主要營運決策人（「主要營運決策人」）進行內部申報一致的方式呈報。主要營運決策人負責分配資源及評估營運分部的表現，並識別為作出策略性決策的執行董事。

關連人士

就該等綜合財務報表而言，符合以下條件的人士被視為與目標集團有關連：

- (a) 該人士為符合以下條件的人士或其緊密家族成員：
 - (i) 對目標集團有控制權或共同控制權；
 - (ii) 對目標集團有重大影響；或
 - (iii) 為目標集團或目標集團母公司的主要管理層成員。
- (b) 該人士為實體且符合以下任何條件：
 - (i) 該實體及目標集團為同一集團的成員公司。
 - (ii) 該實體為其他實體（或為該實體所屬集團成員公司的聯營公司或合營企業）的聯營公司或合營企業。
 - (iii) 該實體及目標集團為同一第三方的合營企業。
 - (iv) 一個實體為某第三方實體的合營企業，而另一實體為該第三方實體的聯營公司。
 - (v) 該實體屬目標集團或與目標集團有關連的實體為僱員利益設立的離職後福利計劃。
 - (vi) 該實體由一名於(a)指明的人士控制或共同控制。
 - (vii) 於(a)(i)指明的對該實體有重大影響或為該實體（或該實體的母公司）的主要管理層成員；及
 - (viii) 該實體或其屬當中一部分的集團旗下任何成員公司向目標集團或目標集團母公司提供主要管理人員服務。

個別人士的緊密家族成員指與該實體交易時預期可影響該個別人士或受該個別人士影響的家族成員，包括：

- (i) 該名人士的子女及配偶或同居伴侶；
- (ii) 該名人士配偶或同居伴侶的子女；及
- (iii) 該名人士或該名人士配偶或同居伴侶的受養人。

5. 關鍵會計判斷及估計不確定因素的主要來源

於應用目標集團之會計政策時（詳述於歷史財務資料附註4），目標公司的董事須對未能從其他來源得出之資產及負債賬面值作出判斷、估計及假設。該等估計及相關假設乃根據過往經驗及被認為有關之其他因素作出。實際結果可能有別於該等估計。

該等估計及相關假設會持續作檢討。如會計估計須作出修訂，而該修訂只影響作出修訂之期間，則該修訂僅在該期間內確認；但如該修訂同時影響作出修訂之期間及未來期間，則該修訂會在作出修訂期間及未來期間內確認。

應用會計政策的關鍵判斷

持續經營考量

如歷史財務資料附註2所述，歷史財務資料乃按持續經營基準編製，且並無包括任何倘目標集團未能繼續持續經營所需作出的調整，乃由於董事在計及歷史財務資料附註2所詳述的計劃及措施後，信納目標集團流動性可於未來年度維持。目標公司董事亦認為目標集團將擁有足夠現金資源滿足其自二零二五年十二月三十一日起計未來至少十二個月的未來營運資金及其他融資要求。

估計不確定因素的主要來源

以下為於報告期末有關來自未來之關鍵假設及估計不確定因素之其他主要來源，有關假設及估計可能存在導致須於下一個財政年度對資產及負債之賬面值作出重大調整之重大風險。

商譽減值

目標集團每年測試商譽有否蒙受任何減值。倘事件或情況變動(包括(其中包括)當前經濟環境對目標集團經營的影響)顯示資產的賬面值超過其可收回金額時，其他須攤銷的無形資產會進行減值審查。現金產生單位的可收回金額乃根據使用計值計算釐定。該等計算需使用估計。

貿易應收款項之預期信貸虧損撥備

出現信用減值的貿易應收款項會單獨評估預期信貸虧損。此外，目標集團採用實務簡化法，對於未經單獨評估預期信用損失的貿易應收款項，目標集團採用撥備矩陣對其預期信用損失做出估計。撥備率乃基於各債務人的賬齡分組，並考慮目標集團的違約率以及在無需花費不必要的成本或精力即可獲得的合理有據的前瞻性資料。於各報告期末，可觀察的違約率會重新被評估，並考慮前瞻性資料(包括國內生產總值比率預測、消費價格指數預測及其他有關因素)的變動。預期信貸虧損撥備對估計變動較為敏感。

存貨之可變現淨值

目標集團管理層會定期檢討存貨週轉期分析，並就已確認為陳舊、滯銷或無法收回成本、不再適宜銷售之存貨計提撥備。目標集團按產品逐項進行存貨檢討，並於各報告期末，參照管理層根據最新市場價格及當前市場狀況所估計之可變現淨值計提撥備。

財務擔保合約

誠如歷史財務資料附註26及27所述，目標集團曾就其同系附屬公司佳兆業深圳(即「佳兆業深圳財務擔保合約」)及深圳市景佳(即「深圳市景佳財務擔保合約」)其當時已違約的借款提供財務擔保，目標公司管理層認為，目標集團可能須就該等獲擔保借款承擔責任。

有關佳兆業深圳財務擔保合約及深圳市景佳財務擔保合約的財務擔保合約負債，初始按其公平值計量，其後則按以下兩者中的較高者計量：(i)根據香港財務報告準則第9號金融工具釐定的虧損撥備金額；及(ii)最初確認金額減去(如適用)根據香港財務報告準則第9號金融工具於擔保期間內確認的累計攤銷金額。

根據香港財務報告準則第9號金融工具，目標集團就金融擔保合約負債計提減值撥備，須基於對違約風險及預期損失率的假設。目標集團在作出該等假設及選取減值計算的輸入數據時，根據佳兆業深圳及深圳城景佳的過往記錄、現行市場狀況，以及各報告期末的前瞻性估計，行使判斷。

倘實際未來現金流量與預期有別，該差異將影響財務擔保合約負債及香港財務報告準則第9號金融工具下預期信貸虧損範圍內項目的撥備，以及估計數值變更期間內的信貸虧損。

有關目標集團就佳兆業深圳財務擔保合約及深圳市景佳財務擔保合約所承擔之責任務詳情，載於歷史財務資料附註26及27。

6. 分部資料

為進行資源分配及評估分部表現，主要營運決策人（「主要營運決策人」），即目標集團行政總裁，會審閱目標集團整體的業績及財務狀況，相關資料乃基於歷史財務資料附註4所載的相同會計政策編製。因此，目標集團僅設有一個可呈報分部。

地區資料

目標集團的營運地點位於中國，因此，在相關期間內，目標集團的所有收入均來自位於中國的外部客戶。

於二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標集團的所有非流動資產均位於中國。

主要客戶資料

於有關年度，對目標集團總收益貢獻超過10%的客戶收益如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
客戶A	不適用*	89,220	86,962
客戶B	66,090	69,080	71,288
客戶C	52,212	65,312	不適用*
	<u>52,212</u>	<u>65,312</u>	<u>不適用*</u>

* 相關收益未佔目標集團總收入的10%。

7. 收益

目標集團主要在中國從事藥物（包括麻醉藥物）的研發、製造及銷售。

(a) 來自客戶合約的收益明細

(i) 目標集團按主要產品線、業務及服務類別以及按收益確認時間劃分的來自轉讓貨品及服務的收益

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
香港財務報告準則第15號範圍內來自客戶合約的收益			
按主要產品線、業務及服務類別劃分			
藥品生產及貿易	455,135	495,957	530,752
	<u>455,135</u>	<u>495,957</u>	<u>530,752</u>
按收益確認時間劃分：			
於某一時間點	455,135	495,957	530,752
	<u>455,135</u>	<u>495,957</u>	<u>530,752</u>

(ii) 目標集團按地區市場劃分的來自轉讓貨品及服務的收益

上文所述目標集團按地區劃分的收益資料，乃根據客戶所要求之目標集團產品及服務的交付地點而編製，相關詳情載於歷史財務資料附註6。

(b) 合約結餘

	於一月一日	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
應收貿易賬款	73,689	76,041	43,151	111,625
減：撥備	(14,527)	(8,787)	(9,959)	(12,462)
	<u>59,162</u>	<u>67,254</u>	<u>33,192</u>	<u>99,163</u>

目標集團應收貿易賬款詳情載於歷史財務資料附註22。

(c) 客戶合約的履約責任及收益及其他收入確認政策

當收益的數額能夠可靠計量、未來經濟利益有可能流入有關實體，而且已符合目標集團每項活動具體條件時，目標集團即確認收益。

目標集團的收益乃根據與客戶合約載列的代價減折扣、退貨及增值稅或其他銷售稅計量。

目標集團在其收入之交易中為委託人，並按總額基準確認收入。在釐定目標集團是以委託人或代理人的身份行事時，其考量在產品轉移給客戶之前，是否已取得對該等產品的控制權。控制權是指目標集團有能力指導產品的使用，並從產品中獲取實質上所有剩餘利益。

目標集團就客戶合約的履約責任及收益及其他收入確認政策如下：

客戶合約收益**藥品製造及貿易之收益**

製造及買賣藥品的收益一般僅包含一項履約責任。目標集團已確定，製造及買賣貨品的收益在產品控制權轉移給客戶時確認，一般是在產品交付且過時及損失風險已轉移給客戶時。

目標集團就每項交易與客戶簽訂銷售合約。製造及買賣貨品的收益在商品交付、所有權已轉移且服務已提供時根據合約中指定的價格確認。目標集團預計不存在向客戶轉移承諾貨品與客戶付款之間的期限超過一年的合同。當產品已根據與客戶的合約運送至特定地點時，即完成交付。

由於向客戶提供的信貸期為30天至180天，因此不被視為存在重大融資成分。

其他收入**(i) 利息收入**

利息收入以實際利率法按應計基準確認，即於金融工具的預期有效期內或較短期間內（倘適用）將估計未來現金收益準確貼現至金融資產賬面淨值的利率。

(ii) 政府補助

用以補償目標集團支出的政府補助於該等支出產生的期間按系統性的方式於損益內確認為收入。

有關目標集團客戶合約收益相關會計政策的進一步資料載於歷史財務資料附註4。

(d) 分配至餘下履約責任的交易價格

目標集團已應用香港財務報告準則第15號客戶合約收益第121段的實際權宜方法，豁免披露於報告日期存續的客戶合約所產生預期於日後確認的收益，原因為目標公司的大部分收益合約為短期合約，年期少於一年，已採用於年期為一年或以下的合約的實際權宜方法，故不考慮貨幣時間價值的影響。

8. 其他收入、收益及虧損淨額

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
利息收入	1,817	1,391	1,403
政府補貼（無條件）	927	5,568	4,441
出售物業、廠房及設備之虧損	(64)	(516)	605
確認訴訟撥備（撥回）淨額（見附註27）	(1,338)	(10,549)	2,018
其他	(1,027)	(1,998)	57
	<u>315</u>	<u>(6,104)</u>	<u>8,524</u>

政府補貼主要指中國地方政府機關提供的優惠措施，包括各種形式的政府財政優惠及稅務優惠。於各報告期末，概無與該等政府補助款相關之未履行條件或或有事項。

9. 已確認減值虧損撥回（減值虧損）淨額

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
已確認減值虧損撥備（撥回）淨額：			
相關金融資產：			
－ 貿易應收賬款	(5,740)	1,172	2,503
－ 其他應收賬款	71	(69)	(6)
已確認財務擔保合約負債相關金融負債			
－ 深圳佳兆業（見附註26）	<u>13,860</u>	<u>3,311</u>	<u>-</u>
	<u>8,191</u>	<u>4,414</u>	<u>2,497</u>

10. 財務成本

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
銀行借款利息	25,522	34,909	32,939

11. 除所得稅前溢利(虧損)

除所得稅前溢利(虧損)乃經扣除以下各項後達致：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
員工成本(包括董事酬金)			
— 員工薪金及津貼	46,808	52,532	53,808
— 績效花紅	2,758	8,947	10,764
— 界定供款退休計劃供款	12,550	14,641	16,007
	<u>62,116</u>	<u>76,120</u>	<u>80,579</u>
折舊及攤銷：			
— 無形資產	34,025	30,544	28,803
— 物業、廠房及設備	7,284	7,924	8,285
— 使用權資產	278	279	278
	<u>41,587</u>	<u>38,747</u>	<u>37,366</u>
其他：			
核數師酬金	189	434	377
銷售成本	225,049	300,810	304,753
租期少於十二個月之短期租賃	1,702	2,072	1,475
研究及開發開支	24,542	26,580	29,104

12. 所得稅開支(抵免)

目標集團於本年度的所得稅開支(抵免)分析如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
當期稅項 — 中國企業所得稅	8,733	7,973	9,918
遞延稅項開支(見附註20)	(8,242)	(8,443)	(8,211)
	<u>491</u>	<u>(470)</u>	<u>1,707</u>

香港

香港利得稅乃根據相關期間的估計應課稅利潤，按16.5%稅率計算。

中國

根據中華人民共和國企業所得稅法(「**企業所得稅法**」)，在中國境內經營的實體適用之標準企業所得稅率為25%。

企業所得稅法及其實施細則允許符合特定資格標準的高新技術企業(「**高新技術企業**」)享受15%的企業所得稅優惠稅率。目標集團的一家子公司已於2024年12月26日起獲中國認可為高新技術企業，並已向當地稅務機關完成登記，自2024年至2026年為期三年內，有資格適用15%的優惠稅率。

若企業位於西部地區鼓勵發展產業目錄(「**西部地區目錄**」)所列之適用中國地區，且符合企業所得稅法及相關法規所述之一般限制，即可依據《企業所得稅法》享有15%的優惠稅率。於相關期間內，目標集團的數家實體符合西部地區鼓勵發展產業目錄所列企業資格，並享有15%的優惠所得稅率。

所得稅開支(抵免)可按合併損益表及綜合收益表中的稅前利潤(虧損)進行對賬，詳情如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
所得稅前利潤(虧損)	(155)	(11,741)	26,522
按15%適用稅率計算之稅項支出	(23)	(1,761)	3,978
按相關稅務管轄區適用於虧損的稅率計算 的名義稅額	(7,699)	(7,997)	(5,535)
不具課稅對象之收入所產生之稅務影響	(1)	(31,418)	(890)
不可扣稅之費用之稅務影響	11,132	44,027	8,176
研發費用之額外扣除額	(2,918)	(3,321)	(4,022)
本年度所得稅開支(抵免)	491	(470)	1,707

13. 股息

於相關期間內，目標公司並無向普通股股東派發或擬派發任何股息，且自報告期結束以來亦未曾擬派發任何股息。

14. 每股盈利(虧損)

歷史財務資料並未列載每股盈利(虧損)相關資料，此等資料就會計師報告而言並無參考價值。

15. 董事、高級管理人員及僱員之酬金

(a) 董事及高級管理人員之酬金

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止三個年度，並無向目標公司執行董事支付或應付之酬金。

(b) 僱員之酬金

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止的三年期間，薪酬最高的五名僱員均非目標集團的董事或高級管理人員，其薪酬詳情如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
員工薪金及津貼	8,941	7,440	7,610
績效獎金	108	449	1,460
定額供款退休計劃供款	525	513	588
	<u>9,574</u>	<u>8,402</u>	<u>9,658</u>

其薪酬範圍如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年	二零二四年	二零二五年
	僱員人數		
零至1,000,000港元	–	2	–
1,000,001港元至1,500,000港元	1	1	3
1,500,001港元至2,000,000港元	1	–	–
2,000,001港元至2,500,000港元	2	1	1
2,500,001港元至3,000,000港元	–	–	–
3,000,001港元至3,500,000港元	1	–	–
3,500,001港元至4,000,000港元	–	1	–
4,000,001港元至4,500,000港元	–	–	1
	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>1</u>

於相關期間內，目標集團並無向薪酬最高的五名人士支付任何酬金，作為加入或加入目標集團後的誘因，或作為離職補償。

16. 物業、廠房及設備

	廠房及機器 人民幣千元	傢俬、裝置 及設備 人民幣千元	汽車 人民幣千元	樓宇及租賃 物業裝修 人民幣千元	在建工程 人民幣千元	總計 人民幣千元
按成本計：						
於二零二三年一月一日	139,033	3,811	2,658	7,808	156,961	310,271
添置	8,944	1,043	11	787	17,263	28,048
出售及撇銷	(461)	(15)	-	-	-	(476)
於二零二三年十二月三十一日及 二零二四年一月一日	147,516	4,839	2,669	8,595	174,224	337,843
添置	6,152	549	142	-	7,312	14,155
出售及撇銷	(4,122)	(36)	(1,056)	-	-	(5,214)
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	149,546	5,352	1,755	8,595	181,536	346,784
添置	13,414	442	368	697	2,681	17,602
出售及撇銷	(1,366)	(24)	(53)	(122)	-	(1,565)
於二零二五年十二月三十一日	161,594	5,770	2,070	9,170	184,217	362,821
累計折舊及減值：						
於二零二三年一月一日	88,752	2,725	1,809	2,248	-	95,534
年內支出	5,199	602	262	1,221	-	7,284
出售時撇銷	(397)	(15)	-	-	-	(412)
於二零二三年十二月三十一日及 二零二四年一月一日	93,554	3,312	2,071	3,469	-	102,406
年內支出	5,830	763	203	1,128	-	7,924
出售時撇銷	(3,632)	(35)	(1,024)	-	-	(4,691)
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	95,752	4,040	1,250	4,597	-	105,639
年內支出	6,222	577	250	1,236	-	8,285
出售時撇銷	(1,259)	(19)	(51)	-	-	(1,329)
於二零二五年十二月三十一日	100,715	4,598	1,449	5,833	-	112,595
賬面淨值：						
於二零二五年十二月三十一日	<u>60,879</u>	<u>1,172</u>	<u>621</u>	<u>3,337</u>	<u>184,217</u>	<u>250,226</u>
於二零二四年十二月三十一日	<u>53,794</u>	<u>1,312</u>	<u>505</u>	<u>3,998</u>	<u>181,536</u>	<u>241,145</u>
於二零二三年十二月三十一日	<u>53,962</u>	<u>1,527</u>	<u>598</u>	<u>5,126</u>	<u>174,224</u>	<u>235,437</u>

除在建工程外，上述物業、廠房及設備項目於考慮殘值後，按直線法基於以下基準計提折舊：

廠房及機器	20%
傢私、裝置及設備	20%
汽車	20%
租賃物業裝修	按租約剩餘未屆滿期限或5年計算，以較短者為準

目標公司的董事認為，目標集團於相關期間內並未發現任何減值跡象。

17. 使用權資產

	土地使用權 人民幣千元
按成本：	
於二零二三年一月一日、二零二三年十二月三十一日、 二零二四年十二月三十一日及二零二五年十二月三十一日	15,560
累計折舊：	
於二零二三年一月一日	2,981
年內折舊	278
於二零二三年十二月三十一日及二零二四年一月一日	3,259
年內折舊	279
於二零二四年十二月三十一日及二零二五年一月一日	3,538
年內折舊	278
於二零二五年十二月三十一日	3,816
賬面淨值：	
於二零二五年十二月三十一日	11,744
於二零二四年十二月三十一日	12,022
於二零二三年十二月三十一日	12,301
	總計 人民幣千元
截至二零二三年十二月三十一日止年度	
與短期租賃相關的開支	1,702
租賃現金流出總額	1,702
截至二零二四年十二月三十一日止年度	
與短期租賃相關的開支	2,072
租賃現金流出總額	2,072
截至二零二五年十二月三十一日止年度	
與短期租賃相關的開支	1,475
租賃現金流出總額	1,475

	於十二月三十一日		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
於中國，按以下租賃持有 — 10至50年租賃	12,301	12,022	11,744

土地使用權包括取得若干土地使用權的成本，該等土地主要位於中國。根據香港財務報告準則第16號租賃，預付的土地使用權租賃款項符合使用權資產的定義。

目標公司董事認為，目標集團於有關期間內並無發現任何減值跡象。

18. 無形資產

	商標及專利 人民幣千元	客戶關係 人民幣千元	總計 人民幣千元
按成本：			
於二零二三年一月一日、二零二三年十二月三十一日、二零二四年十二月三十一日及二零二五年十二月三十一日	288,032	26,112	314,144
累計折舊：			
於二零二三年一月一日	105,612	19,149	124,761
年內折舊	28,803	5,222	34,025
於二零二三年十二月三十一日及二零二四年一月一日	134,415	24,371	158,786
年內折舊	28,803	1,741	30,544
於二零二四年十二月三十一日及二零二五年一月一日	163,218	26,112	189,330
年內折舊	28,803	-	28,803
於二零二五年十二月三十一日	192,021	26,112	218,133
賬面淨值：			
於二零二五年十二月三十一日	96,011	-	96,011
於二零二四年十二月三十一日	124,814	-	124,814
於二零二三年十二月三十一日	153,617	1,741	155,358

目標集團的無形資產具有有限的可使用年期。目標集團的無形資產攤銷乃根據以下基準，於無形資產的可使用年期內以直線法確認為開支：

商標及專利	10年
客戶關係	5年

目標集團的商標、專利及客戶關係主要為於過往年度收購目標業務的業務合併過程中購入。

目標公司董事認為，目標集團於有關期間內並無發現任何減值跡象。

19. 商譽

	於十二月三十一日		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
成本			
於一月一日及十二月三十一日	473,857	473,857	473,857

商譽產生於過往年度有關收購目標業務的業務合併並在相關收購日期釐定，即收購代價與被收購方的可識別淨資產公平值之間的差額。

商譽的賬面值已分配至目標集團的現金產生單位（「現金產生單位」）目標業務。

商譽的減值測試

目標集團委聘獨立的合資格專業估值師於各報告期末對目標集團的商譽進行減值評估。

在釐定減值評估時，目標公司管理層負責確定用於減值評估的估值方法及輸入數據的適用性。管理層與獨立的合資格專業估值師緊密合作，為模型確立適當的估值方法、關鍵假設、輸入數據及數據。

就減值測試而言，現金產生單位的可收回金額乃根據使用價值計算釐定，其涵蓋詳盡的五年預算計劃，並按下文所述增長率對預期現金流量進行推算，並包括由獨立估值師進行及獲目標公司董事批准的估值。該等增長率反映現金產生單位各服務線的長期平均增長率。

下表載列管理層用以進行現金流量預測所依據的關鍵假設，以對主要業務分部於二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日的商譽進行減值測試：

	於十二月三十一日		
	二零二三年	二零二四年	二零二五年
五年期間的平均增長率	每年15%	每年15%	每年15%
終期增長率	每年15%	每年3%	每年2%
稅前折現率	14%	15%	14%

管理層根據現金產生單位的過往表現及其對市場發展的預期釐定增長率。預算期後採用的終期增長率乃根據行業預測估算得出。稅前折現率乃計及無風險利率、市場回報率及現金產生單位特定因素後釐定。

關鍵假設包括年度增長率、估計未來售價及直接成本，該等因素乃根據過往慣例及對未來市場變化的預期進行估算。管理層認為，該等任何假設的任何合理可能變動，不會導致現金產生單位的總賬面值超過其總可收回金額。

目標集團的管理層確定，於各報告期末，現金產生單位的可收回金額均高於其賬面值，故並無於有關期間確認減值虧損。

20. 遞延稅項資產(負債)

以下為有關期間之已確認遞延稅項資產(負債)及其變動情況：

	遞延稅項資產 — 因金融資產 確認減值虧損 而產生之 暫時差異 人民幣千元	遞延稅項負債 — 業務合併中 獲得之無形 資產之攤銷 人民幣千元
於二零二三年一月一日	3,837	(52,736)
扣除自年內損益	<u>(462)</u>	<u>8,704</u>
於二零二三年十二月三十一日及二零二四年一月一日	3,375	(44,032)
扣除自年內損益	<u>610</u>	<u>7,833</u>
於二零二四年十二月三十一日及二零二五年一月一日	3,985	(36,199)
扣除自年內損益	<u>812</u>	<u>7,399</u>
於二零二五年十二月三十一日	<u><u>4,797</u></u>	<u><u>(28,800)</u></u>

於二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標集團並無任何重大估計未動用稅項虧損可供抵銷未來溢利。因未來溢利不可預測，並無就稅項虧損確認遞延稅項資產。該等稅項虧損並無獲得相關機關同意。根據現行稅法規定，未確認稅項虧損的有效期為五年。

21. 存貨

	於十二月三十一日		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
原材料	51,201	38,151	24,915
在製品	87,193	94,659	69,669
製成品	58,878	52,879	45,553
在途貨品	<u>8,360</u>	<u>30,203</u>	<u>17,553</u>
	<u><u>205,632</u></u>	<u><u>215,892</u></u>	<u><u>157,690</u></u>

22. 貿易及其他應收賬項

	附註	於十二月三十一日		
		二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
貿易應收賬項	(a)	76,041	43,151	111,625
減：減值		(8,787)	(9,959)	(12,462)
		<u>67,254</u>	<u>33,192</u>	<u>99,163</u>
其他應收款項、預付款項及其他按金	(b)			
其他應收款項		502	2,424	2,038
預付款項		3,345	20,002	36,246
其他按金		683	910	846
		<u>4,530</u>	<u>23,336</u>	<u>39,130</u>
減：減值		(94)	(25)	(19)
		<u>4,436</u>	<u>23,311</u>	<u>39,111</u>
		<u>71,690</u>	<u>56,503</u>	<u>138,274</u>

(a) 貿易應收賬項

於有關期間末，以發票日期（亦與收益確認日期相若）為基準，扣除預期信貸虧損撥備後之貿易應收賬項之賬齡分析如下：

	於十二月三十一日		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
0至90日	40,956	18,484	68,978
91至180日	10,165	11,018	14,557
181至365日	13,767	–	11,936
超過一年	2,366	3,690	3,692
	<u>67,254</u>	<u>33,192</u>	<u>99,163</u>

與客戶的付款條款主要為信貸方式。發票發出後一般須在30日至180日內支付。

貿易應收賬項減值之變動如下：

	於十二月三十一日		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
貿易應收賬項			
於一月一日	14,527	8,787	9,959
年內確認之減值	–	1,172	2,503
年內減值撥回	(5,740)	–	–
	<u>8,787</u>	<u>9,959</u>	<u>12,462</u>

(b) 其他應收款項及其他按金

其他應收款項及其他按金之減值變動如下：

	於十二月三十一日		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
其他應收款項			
於一月一日	23	94	25
年內確認之減值	71	-	-
年內減值撥回	-	(69)	(6)
	<u>94</u>	<u>25</u>	<u>19</u>
於十二月三十一日	<u>94</u>	<u>25</u>	<u>19</u>

23. 同系附屬公司欠款及欠同系附屬公司款項

該等款項為無抵押、免息及須按要求償還。

24. 受限制銀行結存、銀行結存及現金

目標集團的受限制銀行結存指就待決訴訟暫時凍結的銀行現金。

目標集團的受限制銀行結存與銀行結存及現金主要以人民幣計值。雖然人民幣不可自由兌換為其他貨幣，然而，根據中國內地的《外匯管理條例》及《結匯、售匯及付匯管理規定》，目標集團獲准透過獲授權經營外匯業務的銀行將人民幣兌換為其他貨幣。

銀行現金按每日銀行存款利率以浮動利率計息。現金及現金等價物、受限制現金及其他結存均存放於信譽良好的銀行及近期無違約紀錄的第三方。現金及現金等價物的賬面值與其公平值相若。

25. 貿易及其他應付賬項

	附註	於十二月三十一日		
		二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
貿易應付賬項	(a)	32,776	42,924	16,531
收取之墊款		18,769	60,039	36,279
遞延收入	(b)	121,485	121,485	121,485
銀行借款應計利息		8,988	43,785	76,485
其他應付款項及應計費用		53,024	50,640	74,510
		<u>235,042</u>	<u>318,873</u>	<u>325,290</u>
分析為：				
流動		113,557	197,388	127,320
非流動		121,485	121,485	197,970
		<u>235,042</u>	<u>318,873</u>	<u>325,290</u>

(a) 貿易應付賬項

於有關期間末，以發票日期為基準之貿易應付賬項之賬齡分析如下：

	於十二月三十一日		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
0至90日	10,692	30,182	16,242
91至180日	2,296	5,166	61
180日以上	19,788	7,576	228
	<u>32,776</u>	<u>42,924</u>	<u>16,531</u>

(b) 遞延收入

該金額指就目標集團新生產設施的工廠建設、新產品開發以及廠房及設備收到的政府補助。

該金額於綜合財務狀況表中確認為遞延收入，並於工廠建設及新產品開發與廠房及設備完成後，按相關資產的可使用年限，以系統化且合理的方式轉撥至損益。

26. 財務擔保合約負債撥備

目標集團的財務擔保合約負債變動如下：

	附註	於十二月三十一日		
		二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
與佳兆業深圳相關之財務擔保合約撥備	(a)			
於一月一日		111,772	125,632	—
年內確認撥備		13,860	3,311	—
轉撥至訴訟撥備		—	(128,943)	—
於十二月三十一日		<u>125,632</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
深圳市景佳	(b)			
於一月一日		—	—	—
年內確認撥備		—	—	593,547
於十二月三十一日		<u>—</u>	<u>—</u>	<u>593,547</u>
總計		<u>125,632</u>	<u>—</u>	<u>593,547</u>

註：

(a) 佳兆業深圳

於二零二零年十一月，目標集團與佳兆業深圳(作為借款人)、睿鴻置業(作為貸款人)及目標集團(作為擔保人)就睿鴻置業提供一筆人民幣500,000,000元的短期計息貸款訂立協議(「佳兆業深圳協議」)，該筆貸款當時已違約(即「佳兆業深圳財務擔保合約」)。目標公司管理層認為，目標集團可能須就該筆擔保借款承擔責任。

根據歷史財務資料附註4所載之目標公司會計政策，佳兆業深圳財務擔保合約初步按其公平值計量。參考獨立專業估值師進行之估值，佳兆業深圳財務擔保合約的公平值約為人民幣90,000,000元，並已確認為與控股股東之股東交易，因此，該金額已於過往年度自目標集團股東權益之「其他儲備」中扣除。

其後，佳兆業深圳財務擔保合約按以下兩者中的較高者計量：根據香港財務報告準則第9號金融工具釐定的虧損撥備金額；或初始確認金額減去(如適用)於擔保期間確認的累計攤銷金額。於二零二三年一月一日，佳兆業深圳財務擔保合約金額約為人民幣111,772,000元。因此，於截至二零二三年十二月三十一日止年度，減值虧損約人民幣13,860,000元已自本年度損益扣除。

於二零二三年八月，貸款人根據佳兆業深圳協議向目標集團提出索償，要求其清償相關貸款。於二零二四年三月，中國廣東省深圳市福田區人民法院作出一審判決，要求目標集團向貸款人償還貸款連同應計利息及罰款約人民幣128,943,000元(「判決令」)。因此，已於截至二零二四年十二月三十一日止年度之損益扣除額外減值虧損約人民幣3,311,000元。截至二零二四年十二月三十一日止年度，財務擔保合約撥備的眼面值約人民幣128,943,000元已重新分類為「訴訟撥備」。

(b) 深圳市景佳

於二零二五年九月，目標集團與深圳市景佳(作為借款人)、民生銀行(作為貸款人)及目標集團(作為擔保人)就民生銀行一筆人民幣1,600,000,000元的長期計息貸款訂立協議(「深圳市景佳協議」)，該筆貸款當時已違約(「深圳市景佳財務擔保合約」)。根據該協議條款，目標集團就該貸款提供最高人民幣600,000,000元的擔保。目標公司管理層認為，目標集團可能須就該擔保借款承擔責任。

根據歷史財務資料附註4所載之目標公司會計政策，深圳市景佳財務擔保合約初步按其公平值計量。參考獨立專業估值師進行之估值，該財務擔保合約負債的公平值約為人民幣593,547,000元，並已確認為與控股股東之股東交易，因此，該金額已於截至二零二五年十二月三十一日止年度自目標集團股東權益之「其他儲備」中扣除。

其後，深圳市景佳財務擔保合約按以下兩者中的較高者計量：根據香港財務報告準則第9號金融工具釐定的虧損撥備金額；或初始確認金額減去(如適用)於擔保期間內確認的累計攤銷金額。根據目標公司管理層進行的評估，截至二零二五年十二月三十一日止年度，並無減值虧損增加自損益表扣除。

27. 訴訟撥備

目標集團的訴訟撥備變動如下：

	於十二月三十一日		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
訴訟撥備			
於一月一日	-	1,338	139,492
由財務擔保合約撥備轉撥	-	128,943	-
本年度確認撥備淨額	1,338	10,549	(2,018)
本年度已清償	-	(1,338)	(6,080)
	<u>1,338</u>	<u>139,492</u>	<u>131,394</u>
於十二月三十一日	<u>1,338</u>	<u>139,492</u>	<u>131,394</u>

於截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度，目標集團於日常業務過程中被列為中國內地法院多宗訴訟的被告。

於截至二零二三年十二月三十一日止年度，經考慮目標公司法律顧問的法律意見，目標集團就一項第三方索償確認約人民幣1,338,000元之撥備。該索償其後已於截至二零二四年十二月三十一日止年度清償。

如附註26(a)所述，於二零二四年三月，目標集團接獲由中國廣東省深圳市福田區初級人民法院發出的判決令，因此，於截至二零二四年十二月三十一日止年度，約人民幣128,943,000元之「財務擔保合約負債撥備」已由「訴訟撥備」重新分類。

於截至二零二四年十二月三十一日止年度，由於目標集團未能於截至二零二四年十二月三十一日止年度內清償未償還款項，故有關佳兆業深圳財務擔保合約之撥備增加約人民幣10,549,000元已自截至二零二四年十二月三十一日止年度之損益內扣除。

睿鴻置業於二零二四年接獲判決令後，已向中國廣東省深圳市福田區初級人民法院提出異議，對該判決令提起上訴。於二零二五年二月，法院發出最終裁決，判決令金額由人民幣141,725,000元減至人民幣128,079,000元，因此撥回撥備約人民幣2,018,000元，並計入截至二零二五年十二月三十一日止年度之損益。

除上文及本歷史財務資料其他部分所述者外，目標集團並無將任何待決訴訟納入已披露的或有負債，前提是損失可能性極低或索償金額對目標集團而言微不足道。目標公司管理層認為，該等訴訟的最終結果不會對目標公司未來數年的財務狀況及財務表現造成重大影響。

28. 銀行借款

於二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標集團的銀行借款如下：

	附註	於十二月三十一日		
		二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
民生銀行貸款A	(a)	229,300	229,300	229,300
民生銀行貸款B	(b)	196,000	192,000	122,000
		<u>425,300</u>	<u>421,300</u>	<u>351,300</u>
借款賬面值(包括應付利息)須於				
下列期間償還：				
— 一年內或按要求		229,300	421,300	50,000
— 一年以上但不超過兩年		196,000	—	301,300
		<u>425,300</u>	<u>421,300</u>	<u>351,300</u>
減：列於流動負債項下之				
一年內到期款項		(229,300)	(421,300)	(50,000)
列於非流動負債項下之金額		<u>196,000</u>	<u>—</u>	<u>301,300</u>

銀行借款由兩項貸款融資組成。

(a) 民生銀行貸款A

民生銀行貸款A原本金額為人民幣348,000,000元，由目標公司之同系附屬公司佳兆業深圳提供之財務擔保，以及目標公司同系附屬公司廣州市佳宇房地產開發有限公司擁有之若干物業項目及目標公司附屬公司青海製藥的股份質押作抵押。

(b) 民生銀行貸款B

民生銀行貸款B原本金額為人民幣400,000,000元，由佳兆業深圳提供之財務擔保，以及深圳市景佳擁有之若干物業項目、目標公司附屬公司佳兆業醫療投資及青海製藥的股份質押作抵押。

截至二零二四年十二月三十一日止年度，民生銀行貸款A因逾期支付利息而發生違約。由於該違約，民生銀行貸款B亦發生交叉違約，因此根據合約規定，民生銀行貸款B須於要求時償還。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，目標集團與民生銀行訂立執行和解協議(「民生銀行和解協議」)，以解決民生銀行貸款A及民生銀行貸款B的違約事宜。根據民生銀行和解協議，目標公司的還款義務將按指定順序清償，即首先償還民生銀行貸款B的本金，其次為民生銀行貸款A的本金，再是民生銀行貸款B於還款計劃期間產生之利息，隨後是民生銀行貸款A於還款計劃期間產生之利息，最後清償根據判決計算至民生銀行和解協議生效日之利息、罰息及複利。民生銀行和解協議亦將相關借款之還款期限延長至二零二八年十二月二十日。

民生銀行貸款A及民生銀行貸款A的年利率為4.45%至6.6%。

29. 股本

	股份數目	總計 人民幣	總計 人民幣千元
普通股每股面值1美元： 已發行及繳足： 於二零二三年一月一日、二零二三年十二月 三十一日、二零二四年十二月及二零二五年 十二月三十一日	1	7	—*

* 少於人民幣1,000元

法定及已發行股本於有關期間內並無變動。

30. 資本風險管理

目標集團的資本管理目標為確保目標集團實體能持續經營，同時透過優化債務與股權平衡，為股東爭取最大回報。目標集團的整體策略於有關期間維持不變。

目標集團的資本架構包括債務（即歷史財務資料附註28所披露之銀行借款）及目標公司擁有人應佔權益（包括已發行繳足股本、資本儲備及保留盈利）。

目標公司管理層每年檢討資本架構。作為檢討的一部分，董事會考慮資本成本及各類資本的風險。基於目標公司管理層的檢討結果，目標集團將透過支付股息、發行新股本以及發行新債務或贖回現有債務，平衡其整體資本架構。

31. 金融工具

31.1 金融工具類別

	於十二月三十一日		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
金融資產			
按攤銷成本計量的金融資產：			
貿易及其他應收賬款	68,345	36,501	102,028
同系附屬公司欠款	42,218	266	7,019
受限制銀行結存	—	—	1,610
銀行結存及現金	70,244	157,774	25,387
	<u>180,807</u>	<u>194,541</u>	<u>136,044</u>
金融負債			
按攤銷成本計量的金融負債：			
貿易及其他應付賬款	94,788	137,349	167,526
欠同系附屬公司款項	224,197	179,466	179,508
財務擔保合約負債	125,632	—	593,547
銀行借款	425,300	421,300	351,300
	<u>869,917</u>	<u>738,115</u>	<u>1,291,881</u>

31.2 金融風險管理目標及政策

目標集團的主要金融工具包括貿易及其他應收賬項、應收同系附屬公司款項、受限制銀行結存、銀行結存及現金、貿易及其他應付賬項、欠同系附屬公司款項、財務擔保及銀行借款。該等金融工具之詳情披露於各附註。與該等金融工具有關的風險及有關如何減輕該等風險的政策載於下文。管理層管理及監察該等風險，以確保及時而有效地採取妥善措施。

(a) 市場風險

(i) 利率風險

目標集團面對定息銀行存款及銀行借款的公平值利率風險。目標集團的政策為維持固定利率貸款，將利率波動的風險敞口降至最低。

目標集團亦面臨與目標集團浮息銀行存款相關之現金流量利率風險。管理層認為敏感性分析並無代表性，因為現金流量利率風險對歷史財務資料而言並不重大。

目標集團目前並無利率對沖政策。然而，管理層會監控利率風險，並將於必要時考慮對沖重大利率風險。

(ii) 外幣風險

於有關期間內，由於目標集團的大部分業務交易、資產及負債以人民幣計值，故並無面臨任何重大外幣風險。因此，於有關期間內，目標集團並無任何正式的對沖政策，亦無使用任何金融工具進行對沖。

(b) 信貸風險

於二零二五年十二月三十一日、二零二四年十二月三十一日及二零二三年十二月三十一日，目標集團因對方未能履行責任而導致其產生財務損失的最大信貸風險敞口，來自綜合財務狀況表所列的各項已確認金融資產的賬面值。

(i) 貿易應收賬項

目標集團的信貸風險主要源自其貿易應收賬項。目標集團特定貿易應收賬項的信貸風險集中情況如下：

	來自前五大客戶 的貿易應收賬項之 信貸風險集中情況 %
二零二三年十二月三十一日	22%
二零二四年十二月三十一日	44%
二零二五年十二月三十一日	1%

為將信貸風險降至最低，目標集團管理層已委派團隊負責釐定信貸限額、信貸批核及其他監察程序，確保採取跟進行動收回逾期債務。此外，目標集團於報告期末檢討各項貿易賬項的可收回金額，確保就無法收回的金額計提充足的減值虧損。就此而言，董事認為目標集團的信貸風險已大為減低。

目標集團的管理層密切監察貿易應收賬項的信貸質素，並根據相關債務人於過往經驗中之良好付款記錄，認為並無逾期及減值之貿易應收賬項具有良好信貸質素。於相關期間，目標集團根據香港財務報告準則第9號金融工具就貿易應收賬項的預期信貸虧損參考違約概率及由國際信貸評級機構所頒佈的信貸評級等級的恢復率進行評估。損失率將予調整，以反映影響客戶結清未償款項能力的前瞻性宏觀經濟因素。於每個報告期末，損失率將會更新並分析前瞻性估計的變化。

下表列示有關目標集團於二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日所面臨的貿易應收賬項信貸風險及預期信貸虧損之資料：

	即期 人民幣千元	逾期 三個月內 人民幣千元	逾期超過 三個月但 少於六個月 人民幣千元	逾期超過 六個月但 少於一年 人民幣千元	逾期 超過一年 人民幣千元	總額 人民幣千元
於二零二三年十二月三十一日						
預期信貸虧損率	0.9%	8.5%	23.6%	71.8%	72.1%	
總賬面值						
－ 貿易應收賬項	50,393	12,116	5,024	2,312	6,196	76,041
全期預期信貸虧損	439	1,031	1,187	1,660	4,470	8,787
於二零二四年十二月三十一日						
預期信貸虧損率	1.3%	0.3%	3.7%	72.2%	72.1%	
總賬面值						
－ 貿易應收賬項	29,418	376	108	9,506	3,743	43,151
全期預期信貸虧損	395	1	4	6,859	2,700	9,959
於二零二五年十二月三十一日						
預期信貸虧損率	0.8%	7.0%	3.6%	72.7%	73.4%	
總賬面值						
－ 貿易應收賬項	79,718	17,068	274	9,551	5,014	111,625
全期預期信貸虧損	646	1,187	10	6,940	3,679	12,462

(ii) 按攤銷成本計量的其他金融資產

按攤銷成本計量的其他金融資產包括其他應收款項、銀行結存及現金及同系附屬公司欠款。為將其他應收款項及同系附屬公司欠款的信貸風險減至最低，管理層根據歷史結算記錄及過去經驗以及現時外部資料對其他應收賬款及同系附屬公司欠款的可收回性作出定期集體及獨立評估。已建立其他監察程序以確保將採取跟進行動收回逾期債務。就此，其他應收賬款、同系附屬公司欠款的信貸風險被視為較低。

此外，目標集團管理層認為同系附屬公司欠款之信貸風險並無顯著增加，原因為款項並不重大，因此所確認預期信貸虧損以12個月預期信貸虧損為基準及接近零。

就其他應收款項而言，目標集團根據國際信貸評級機構公佈的信貸評級參考違約概率及回收率評估預期信貸虧損，並認為於報告日期有客觀證據表明已發生減值。

於有關期間內，其他應收款項的預期信貸虧損撥備變動如下：

	預期信貸虧損撥備			總計 人民幣千元
	第一階段 人民幣千元	第二階段 人民幣千元	第三階段 人民幣千元	
於二零二三年一月一日	-	23	-	23
年內確認	-	71	-	71
於二零二三年十二月三十一日	-	94	-	94
年內撥回	-	(69)	-	(69)
於二零二四年十二月三十一日	-	25	-	25
期內撥回	-	(6)	-	(6)
於二零二五年十二月三十一日	-	19	-	19

(iii) 受限制銀行結存及銀行結存及現金

受限制銀行結存以及銀行結存及現金的信貸風險視為並不重大，原因為對方均為獲國際信貸評級機構給予高度信貸評級的銀行／金融機構。

(iv) 同系附屬公司欠款

目標集團管理層認為，同系附屬公司欠款之信貸風險並無顯著增加，原因為款項並不重大，因此所確認預期信貸虧損以12個月預期信貸虧損為基準及接近零。

(v) 財務擔保合約

目標集團財務擔保合約之詳情載於歷史財務資料附註26。

(c) 流動資金風險

在管理流動資金風險時，目標集團監察及維持銀行結存及現金於管理層認為充足之水平，以便為目標集團之營運提供資金及減輕現金流量波動之影響。管理層監察銀行貸款的動用情況，並確保遵守貸款契諾。經考慮歷史財務資料附註2所載之各項因素及情況後，董事信納目標集團將擁有充足的流動資金，足以應付自二零二五年十二月三十一日起未來十二個月的現金流量需求。

下表詳列目標集團金融負債的餘下合約到期情況。該表乃根據目標集團可能須還款的最早日期，按金融負債的未貼現現金流量編製。

	加權平均 實際利率 %	按要求或 一年內 人民幣千元	超過一年 但少於兩年 人民幣千元	超過兩年 但少於五年 人民幣千元	未貼現現金 流量總額 人民幣千元	賬面值 總額 人民幣千元
於二零二三年十二月三十一日						
貿易及其他應付賬款	不適用	94,788	-	-	94,788	94,788
欠同系附屬公司款項	不適用	224,197	-	-	224,197	224,197
財務擔保合約負債	不適用	125,632	-	-	125,632	125,632
銀行借款	5.59%	245,421	201,500	-	446,921	425,300
		<u>690,038</u>	<u>201,500</u>	<u>-</u>	<u>891,538</u>	<u>869,917</u>
	加權平均 實際利率 百分比	按要求或 一年內 人民幣千元	超過一年 但少於兩年 人民幣千元	超過兩年 但少於五年 人民幣千元	未貼現現金 流量總額 人民幣千元	賬面值 總額 人民幣千元
於二零二四年十二月三十一日						
貿易及其他應付賬款	不適用	137,349	-	-	137,349	137,349
欠同系附屬公司款項	不適用	179,466	-	-	179,466	179,466
銀行借款	8.43%	421,300	-	-	421,300	421,300
		<u>738,115</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>738,115</u>	<u>738,115</u>
	加權平均 實際利率 百分比	按要求或 一年內 人民幣千元	超過一年 但少於兩年 人民幣千元	超過兩年 但少於五年 人民幣千元	未貼現現金 流量總額 人民幣千元	賬面值 總額 人民幣千元
於二零二五年十二月三十一日						
貿易及其他應付賬款	不適用	167,526	-	-	167,526	167,526
欠同系附屬公司款項	不適用	179,508	-	-	179,508	179,508
財務擔保合約負債	不適用	593,547	-	-	593,547	593,547
銀行借款	5.15%	50,000	40,000	306,620	396,620	351,300
		<u>990,581</u>	<u>40,000</u>	<u>306,620</u>	<u>1,337,201</u>	<u>1,291,881</u>

32. 融資活動所產生負債之對賬

下表顯示目標集團融資活動所產生負債之變動詳情，包括現金及非現金變動。融資活動所產生負債指現金流量或未來現金流量乃於目標集團綜合現金流量表中分類為融資活動現金流量之負債。

	訴訟撥備 人民幣千元	應付同系 附屬公司 款項 人民幣千元	銀行借款 人民幣千元	總額 人民幣千元
於二零二三年一月一日	-	223,056	429,300	652,356
現金流量：				
償還銀行借款	-	-	(4,000)	(4,000)
已付利息	-	-	(16,534)	(16,534)
同系附屬公司墊款	-	1,141	-	1,141
非現金項目：				
撥備	1,338	-	-	1,338
利息支出	-	-	25,522	25,522
應計利息	-	-	(8,988)	(8,988)
於二零二三年十二月三十一日及 二零二四年一月一日	1,338	224,197	425,300	650,835
現金流量：				
償還銀行借款	-	-	(4,000)	(4,000)
償還訴訟款項	(1,338)	-	-	(1,338)
已付利息	-	-	(113)	(113)
同系附屬公司還款	-	(44,731)	-	(44,731)
非現金項目：				
轉撥	128,943	-	-	128,943
撥備	10,549	-	-	10,549
利息支出	-	-	34,909	34,909
應計利息	-	-	(34,796)	(34,796)
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	139,492	179,466	421,300	740,258
現金流量：				
償還銀行借款	-	-	(70,000)	(70,000)
償還訴訟款項	(6,080)	-	-	(6,080)
同系附屬公司墊款	-	42	-	42
非現金項目：				
撥備	(2,018)	-	-	(2,018)
利息支出	-	-	32,939	32,939
應計利息	-	-	(32,939)	(32,939)
於二零二五年十二月三十一日	131,394	179,508	351,300	662,202

33. 主要附屬公司詳情

(a) 附屬公司的一般資料

目標公司於各報告期末直接及間接持有的附屬公司詳情載列如下。

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點	已發行及繳足股本/ 註冊資本	目標公司持有的所有權益比例			主要業務
			十二月三十一日			
			二零二三年	二零二四年	二零二五年	
<i>直接持有：</i>						
誠合	香港	1港元	100%	100%	100%	投資控股
<i>間接持有：</i>						
東莞誠合*	中國	人民幣500,000元	99%*	99%	99%	投資控股
佳兆業醫療投資*	中國	人民幣50,000,000元	99%*	99%	99%	投資控股
青海製藥*	中國	人民幣100,000,000元	54.29%*	54.29%	54.29%	藥品製造及貿易
Dishengkang Pharmaceutical (Shanghai) Co., Ltd. (「Dishengkang Pharmaceutical」)#	中國	人民幣1,000,000元	不適用	54.29%	54.29%	暫無營業
青海製藥研究(深圳)有限公司 (「青海製藥研究」)#	中國	人民幣1,000,000元	不適用	54.29%	54.29%	暫無營業

* 截至二零二三年十二月三十一日止年度，東莞誠合的獨立非控股股東深圳市迪啟商務服務有限公司向東莞誠合注入額外股本，因此，目標集團於東莞誠合直接持有的權益由100%減至99%。

該等公司為於中國成立的非外商獨資企業。

於各報告期末，概無附屬公司發行任何債務證券。

(b) 擁有重大非控股權益之非全資附屬公司之詳情

下表列示目標公司旗下擁有重大非控股權益之非全資附屬公司之詳情：

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點	非控股權益持有的 所有權益比例			分配予非控股權益的溢利及 其他全面收益			累計非控股權益		
		十二月三十一日			十二月三十一日			十二月三十一日		
		二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二三年	二零二四年	二零二五年
人民幣千元										
青海製藥	中國	45.71%	45.71%	45.71%	18,982	16,745	23,114	220,763	225,411	184,227
Dishengkang Pharmaceutical	中國	不適用	45.71%	45.71%	不適用	-	-	不適用	-	-
青海製藥研究	中國	不適用	45.71%	45.71%	不適用	-	-	不適用	-	-
					18,982	16,745	23,114	220,763	225,411	184,227

擁有重大非控股權益之目標集團各附屬公司之財務資料概述如下。下列財務資料概要為集團內部抵銷前之金額。

青海製藥及其附屬公司

	於十二月三十一日		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
流動資產	354,084	428,852	321,428
非流動資產	406,470	381,965	362,777
流動負債	(107,303)	(276,220)	(127,330)
非流動負債	(165,517)	(36,199)	(150,285)
淨資產	487,734	498,398	406,590
目標公司擁有人應佔權益	266,971	272,987	222,363
非控股權益	220,763	225,411	184,227
收益	455,135	495,957	530,752
支出	197,468	165,565	179,803
本年度溢利及全面收益總額	41,532	37,362	50,571
應佔溢利及全面收益總額			
— 目標公司擁有人	22,550	20,617	27,457
— 非控股權益	18,982	16,745	23,114
支付予青海製藥非控股權益之股息	45,776	12,096	64,298
經營活動之淨現金流入	28,628	118,024	19,640
投資活動之淨現金流出	(14,089)	(3,792)	(8,255)
融資活動之淨現金流出	(101,365)	(26,696)	(142,379)
現金(流出)流入淨額	(86,826)	87,536	(130,994)

34. 承擔

於二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，並未於歷史財務資料報表呈列之目標集團就在建工程之資本承擔如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二五年 人民幣千元
已訂約	<u>221,682</u>	<u>215,671</u>	<u>104,184</u>

35. 關聯方交易**(a) 關聯方交易及結餘**

除本歷史財務資料其他部分所披露者外，目標集團於有關期間內並無與關聯方擁有其他重大交易及結餘。

(b) 主要管理人員薪酬

於有關期間內，主要管理人員的薪酬詳情載於歷史財務資料附註15(a)及(b)。

36. 期後事項

除歷史財務資料其他部分所披露者外，目標集團並無任何重大報告期末後事項。

37. 期後財務報表

目標集團、目標公司或其任何附屬公司並無就二零二五年十二月三十一日後任何期間編製經審核財務報表。

以下管理層討論及分析應與本通函附錄二所載目標集團截至二零二三年十二月三十一日、二零二四年十二月三十一日及二零二五年十二月三十一日止三個年度之會計師報告一併閱讀。

1. 公司架構及業務概覽

目標公司持有誠合之全部已發行股本，誠合持有東莞誠合99%股權，而東莞誠合則直接持有佳兆業醫療投資之全部已發行股本，佳兆業醫療投資進而直接持有項目公司54.84%股權。項目公司負責營運項目業務。

項目公司業務：項目公司在中國從事藥品（包括麻醉藥品）的研發、生產及銷售業務。項目集團的主要產品包括麻醉鎮咳類原料藥及製劑，其產品（如用於鎮痛或抗感染的藥物）亦在齒科領域有廣泛應用。項目公司持有青海省藥品監督管理局頒發的藥品生產許可證，現行有效期至二零三零年十一月十二日。項目公司在中國青海省西寧市擁有自有研發及生產設施，總佔地面積約76,000平方米，總建築面積約43,890平方米。

2. 營運及財務回顧

2.1. 收益

截至二零二三年十二月三十一日止年度，目標集團錄得收益約人民幣455,135,000元。收益主要來源於中國內地的藥品銷售。

截至二零二四年十二月三十一日止年度，收益約為人民幣495,957,000元，較二零二三年增加約人民幣40,822,000元或9.0%，主要由於原料藥銷售按年增加約22%。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，收益約為人民幣530,752,000元，較二零二四年增加約人民幣34,795,000元或7.0%，主要因成品劑型銷售按年增加約17%所致。

2.2. 銷售成本

截至二零二三年十二月三十一日止年度，目標集團錄得銷售成本約人民幣225,049,000元。銷售成本主要包括原材料成本、直接人工成本、製造費用以及與已售貨品生產相關的折舊及攤銷。

截至二零二四年十二月三十一日止年度，銷售成本約為人民幣300,810,000元，較二零二三年增加約人民幣75,761,000元或33.7%，主要由於因應銷售需求增長而增加產量所致。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，銷售成本約為人民幣304,753,000元，較二零二四年增加約人民幣3,943,000元或1.3%，亦由於銷售需求增加所致。

2.3. 毛利及毛利率

截至二零二三年十二月三十一日止年度，目標集團錄得毛利約人民幣230,086,000元。

截至二零二四年十二月三十一日止年度，毛利約為人民幣195,147,000元，較二零二三年減少約人民幣34,939,000元或15.2%，主要由於毛利率較低之產品所帶來之收益貢獻增加。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，毛利約為人民幣225,999,000元，較二零二四年增加約人民幣30,852,000元或15.8%，主要得益於產品銷售收入增長。

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度，目標集團之毛利率分別約為50.6%、39.3%及42.6%。二零二四年之毛利率較二零二三年下降11.3個百分點，主要由於上述銷售組合轉向毛利率較低的產品所致。二零二五年之毛利率較二零二四年上升3.3個百分點，主要因產品銷售收入增長所帶動。

2.4. 其他收入、收益及虧損

截至二零二三年十二月三十一日止年度，目標集團錄得其他收益約人民幣315,000元。

截至二零二四年十二月三十一日止年度，其他虧損約為人民幣6,104,000元，虧損較二零二三年增加約人民幣6,419,000元，主要是由於就睿鴻判決確認約人民幣10,549,000元之估計訴訟虧損撥備。該判決涉及佳兆業醫療投資就睿鴻置業（作為貸款人）向佳兆業深圳（作為借款人）提供之一筆人民幣500,000,000元短期有息貸款擔任擔保人。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，其他收益約為人民幣8,524,000元，收益較二零二四年增加約人民幣14,628,000元，主要由於期內並無產生與訴訟相關之非經常性虧損。

2.5. 銷售及分銷開支

銷售及分銷開支主要包括銷售及市場推廣人員之員工成本以及與市場推廣活動相關之開支。

截至二零二三年十二月三十一日止年度，銷售及分銷開支約為人民幣106,875,000元。

截至二零二四年十二月三十一日止年度，銷售及分銷開支約為人民幣71,161,000元，較二零二三年減少約人民幣35,714,000元或33.4%，主要由於部分產品降價後，相應的銷售開支隨之減少。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，銷售及分銷開支約為人民幣77,627,000元，較二零二四年增加約人民幣6,466,000元或9.1%，主要由於因應銷售收益增加，銷售開支亦有增加。

2.6. 行政開支

行政開支主要包括管理層薪資、日常營運開支以及其他管理相關支出。

截至二零二三年十二月三十一日止年度，行政開支約為人民幣65,426,000元。

截至二零二四年十二月三十一日止年度，行政開支約為人民幣63,720,000元，較二零二三年減少約人民幣1,706,000元或2.6%，主要由於攤銷開支減少。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，行政開支約為人民幣65,834,000元，較二零二四年增加約人民幣2,114,000元或3.3%，主要由於管理層員工的員工相關成本增加。

2.7. 預期信貸虧損模式下減值虧損之撥回及確認

截至二零二三年十二月三十一日止年度，目標集團錄得減值虧損約人民幣8,191,000元。

截至二零二四年十二月三十一日止年度，目標集團錄得減值虧損約人民幣4,414,000元，較二零二三年減少約人民幣3,777,000元，主要由於財務擔保合約負債的減值虧損減少。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，目標集團錄得減值虧損約人民幣2,497,000元，較二零二四年減少約人民幣1,917,000元，主要由於財務擔保合約負債的減值虧損減少。

2.8. 研發開支

研發開支主要與新藥研發及製藥工藝優化之支出有關。

截至二零二三年十二月三十一日止年度，研發開支約為人民幣24,542,000元。

截至二零二四年十二月三十一日止年度，研發開支約為人民幣26,580,000元，較二零二三年增加約人民幣2,038,000元或8.3%，主要由於新藥臨床試驗、仿製藥生物等效性研究及製藥工藝優化等項目的持續性開支所致。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，研發開支約為人民幣29,104,000元，較二零二四年增加約人民幣2,524,000元或9.5%，主要由於持續進行研發項目所致。

2.9. 融資成本

截至二零二三年十二月三十一日止年度，融資成本約為人民幣25,522,000元。

截至二零二四年十二月三十一日止年度，融資成本約為人民幣34,909,000元，較二零二三年增加約人民幣9,387,000元或36.8%，主要由於中國民生銀行借款之利息開支增加所致。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，融資成本約為人民幣32,939,000元，較二零二四年減少約人民幣1,970,000元或5.6%，主要由於償還中國民生銀行借款之本金後，相應利息開支減少所致。

2.10. 股息

於有關期間內，概無派付、宣派或擬派股息，自報告期結束以來亦無建議派付任何股息。

3. 財務狀況、流動資金及資本資源

3.1. 流動資金及現金資源

於報告期內，目標集團主要以經營活動產生的現金為其營運提供資金。

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標集團之銀行及現金結餘分別約為人民幣70,244,000元、人民幣157,774,000元及人民幣25,387,000元。

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標集團之有限制銀行結餘分別為零、零及人民幣1,610,000元。

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標集團之流動負債淨額分別約為人民幣305,638,000元、人民幣508,333,000元及人民幣751,789,000元。截至該等日期，流動比率（定義為流動資產總額除以流動負債總額）分別約為0.56、0.46及0.31。截至該等日期，速動比率（定義為流動資產總額減存貨後，再除以流動負債總額）分別約為0.26、0.23及0.16。

3.2. 借貸及資產負債比率

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標集團之短期銀行借款分別約為人民幣229,300,000元、人民幣421,300,000元及人民幣50,000,000元。長期銀行借款分別約為人民幣196,000,000元、零元及人民幣301,300,000元。更多詳情請參閱本通函附錄二財務報表附註28。

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標集團之訴訟撥備分別約為人民幣1,338,000元、人民幣139,492,000元及人民幣131,394,000元。更多詳情請參閱本通函附錄二財務報表附註27。

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標集團之財務擔保合約負債撥備分別約為人民幣125,632,000元、零及人民幣593,547,000元。詳情請參閱本通函附錄二財務報表附註26。

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標集團之應付同系附屬公司款項分別約為人民幣224,197,000元、人民幣179,466,000元及人民幣179,508,000元。該等結餘為無抵押、免息及須按要求償還。

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標集團之債務淨額（定義為銀行借貸、撥備及財務擔保減銀行結餘及現金）分別約為人民幣482,026,000元、人民幣403,018,000元及人民幣1,050,854,000元。截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，資產負債比率（按債務淨額除以債務淨額與權益總額之和計算）分別約為69%、68%及173%。截至二零二五年十二月三十一日之資產負債比率較二零二四年十二月三十一日大幅上升，乃主要由於財務擔保負債增加所致。

4. 其他重要資料

4.1. 重大投資、收購及出售事項

於報告期內，目標集團並無其附屬公司之任何重大收購或出售事項。

4.2. 抵押資產

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，附屬公司佳兆業醫療投資持有之項目公司54.84%股權已質押予中國民生銀行，作為佳兆業醫療投資獲取貸款之抵押，及為同系附屬公司從該銀行獲取貸款提供之擔保。除項目公司之54.84%股權外，目標集團截至該等日期概無其他已抵押資產。

4.3. 資本支出及資本承擔

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度，目標集團之資本支出分別約為人民幣28,048,000元、人民幣14,155,000元及人民幣17,602,000元，主要用於購置生產設備。於二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標集團就在建工程之資本承擔分別約為人民幣221,682,000元、人民幣215,671,000元及人民幣104,184,000元。

4.4. 外匯風險

於報告期內，目標集團之主要業務在中國境內進行，收益及開支主要以人民幣計值。因此，目標集團並無面臨因外幣匯率波動而產生之重大風險，亦無訂立任何合約以對沖其外幣風險。

4.5. 或然負債

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標集團並無任何或然負債。

4.6. 僱員及薪酬政策

截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標集團分別有615名、632名及574名僱員。截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度，目標集團之員工成本總額分別為人民幣62,116,000元、人民幣76,120,000元及人民幣80,579,000元。目標集團之薪酬政策與市場慣例保持一致，乃依據崗位要求、工作表現及外部基準制定。此外，目標集團亦為其僱員提供社會保險及退休金福利，以保持其市場競爭力。

4.7. 重大投資或資本資產之未來計劃

除本通函所披露之事項外，目標集團並無任何重大投資或資本資產計劃。

本附錄所載資料並不構成本通函附錄二所載本公司申報會計師香港中審眾環(香港)富信會計師事務所有限公司(前稱永拓富信會計師事務所有限公司)(香港執業會計師)所出具之目標集團會計師報告之一部分,載入本通函僅供參考之用。

以下所載未經審核備考財務資料應與本通函「附錄一—本集團財務資料」及「附錄二—目標集團會計師報告」一併閱讀。

(A) 本集團未經審核備考財務資料

經擴大集團未經審核備考綜合財務資料之編製基準

根據該公告,於二零二六年三月十八日,本公司(於該公告日期為佳兆業集團之間接非全資附屬公司)與賣方(於該公告日期為佳兆業集團之全資附屬公司)訂立該協議,據此本公司有條件同意購買,而賣方有條件同意出售銷售股份(即目標公司的全部已發行股本),代價為人民幣21,603,729元(相等於約24,412,214港元)。於收購事項前,佳兆業集團為本公司及賣方的控股股東。因此,就會計目的而言,收購事項被視為共同控制實體的業務合併。

根據下列附註所載基準編製未經審核備考財務資料(「未經審核備考財務資料」)以提供經擴大集團由於完成收購事項之資料,以說明收購事項之影響,猶如收購事項已於二零二五年十二月三十一日發生,以編製未經審核備考綜合財務狀況表。就編製未經審核備考綜合損益及其他全面收益表以及未經審核備考綜合現金流量表而言,乃假設收購事項已於二零二五年一月一日發生。本公司董事認為,有關基準對於反映於完成收購事項時將予採納之會計處理及向本公司股東提供相關資料而言乃屬適當。

未經審核備考財務資料乃由本公司董事根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4.29段及參考香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」編製,以說明本通函「董事會函件」一節所述之收購事項之影響。

編製未經審核備考財務資料僅供說明用途，並基於若干假設、估計及目前可得資料。因此，由於其假設性質使然，其並不擬表示於完成收購事項後、任何未來期間或於任何未來日期的經擴大集團之下列業績及現金流量或財務狀況：(i)已清楚列示及解釋；(ii)直接歸因於收購事項並與未來事件或決策無關；及(iii)有事實依據，猶如收購事項已於二零二五年十二月三十一日或二零二五年一月一日(如適用)落實。

經擴大集團於二零二五年十二月三十一日的未經審核備考綜合財務狀況表乃根據本集團於二零二五年十二月三十一日之經審核綜合財務狀況表編製，乃摘錄自：(i)本公司於二零二六年三月二十五日刊發之截至二零二五年十二月三十一日止年度之年報；及(ii)本通函附錄二所載的目標公司會計師報告，並經作出收購事項之備考調整，猶如收購事項已於二零二五年十二月三十一日發生。

經擴大集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之未經審核備考綜合損益及其他全面收益表以及未經審核備考綜合現金流量表乃根據本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之經審核綜合損益及其他全面收益表以及經審核綜合現金流量表編製，乃摘錄自：(i)本公司於二零二六年三月二十五日刊發之截至二零二五年十二月三十一日止年度之年報，及(ii)本通函附錄二所載的目標公司會計師報告，並經作出收購事項備考調整，猶如收購事項已於二零二五年一月一日發生。

本集團之未經審核備考財務資料應與本集團之歷史財務資料(載於本公司截至二零二五年十二月三十一日止年度之已刊發年報)、本通函附錄二所載之目標公司會計師報告及本通函其他部分所載之其他財務資料一併閱讀。

經擴大集團未經審核備考綜合財務狀況表

	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度之 本集團 千港元 (附註1)	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度之 目標集團 人民幣千元 (附註2)	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度之 目標集團 千港元 (附註2)	備考調整		截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度之 經擴大集團 千港元
				千港元 (附註3)	千港元 (附註4)	
非流動資產						
物業、廠房及設備	15,179	250,226	278,852			294,031
使用權資產	12,788	11,744	13,088			25,876
無形資產	4,146	96,011	106,995			111,141
商譽	20,217	473,857	528,066			548,283
按公平值計入損益之金融 資產	162,237	-	-			162,237
遞延稅項資產	-	4,797	5,346			5,346
	214,567	836,635	932,347			1,146,914
流動資產						
存貨	15,492	157,690	175,730			191,222
貿易及其他應收賬項	131,108	138,274	154,093			285,201
應收同系附屬公司款項	939	7,019	7,822			8,761
有限制銀行結存	-	1,610	1,794			1,794
銀行結存及現金	109,603	25,387	28,291		(2,000)	135,894
	257,142	329,980	367,730			622,872
流動負債						
貿易及其他應付賬項	50,462	127,320	141,885			192,347
欠同系附屬公司款項	1,133	179,508	200,044			201,177
財務擔保合約負債撥備	-	593,547	661,449			661,449
訴訟撥備	-	131,394	146,425			146,425
租賃負債	5,387	-	-			5,387
欠最終控股公司款項	360	-	-			360
銀行借款	-	50,000	55,720			55,720
應繳稅項	7,260	-	-			7,260
	64,602	1,081,769	1,205,523			1,270,125
流動資產淨值	192,540	(751,789)	(837,793)			(647,253)
總資產減流動負債	407,107	84,846	94,554			499,661

	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度之 本集團 千港元 (附註1)	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度之 目標集團 人民幣千元 (附註2)	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度之 目標集團 千港元 (附註2)	備考調整		截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度之 經擴大集團 千港元
				千港元 (附註3)	千港元 (附註4)	
非流動負債						
銀行借款	-	301,300	335,769			335,769
貿易及其他應付賬項	-	197,970	220,618			220,618
租賃負債	8,076	-	-			8,076
遞延稅項	534	28,800	32,095			32,629
	8,610	528,070	588,482			597,092
資產(負債)淨值	398,497	(443,224)	(493,928)			(97,431)
股本及儲備						
股本	6,303	-	-	174		6,477
儲備(儲備虧絀)	397,072	(626,232)	(697,872)	(174)	(2,000)	(302,974)
本公司/目標公司持有人 應佔權益(虧絀)	403,375	(626,232)	(697,872)			(296,497)
非控股權益	(4,878)	183,008	203,944			199,066
總(虧絀)權益	398,497	(443,224)	(493,928)			(97,431)

經擴大集團未經審核備考綜合損益及其他全面收益表

	截至 二零二五年 十二月 三十一日止 年度之 本集團 千港元 (附註1)	截至二零 二五年 十二月 三十一日止 年度之 目標集團 人民幣千元 (附註2)	截至 二零二五年 十二月 三十一日止 年度之 目標集團 千港元 (附註2)	備考調整 千港元 (附註4)	截至 二零二五年 十二月 三十一日止 年度之 經擴大集團 千港元
收益	139,112	530,752	575,601		714,713
銷售成本	(88,468)	(304,753)	(330,505)		(418,973)
毛利	50,644	225,999	245,096		295,740
其他收入、收益及虧損 淨額	1,583	8,524	9,244		10,827
銷售及分銷成本	(51,182)	(77,627)	(84,186)		(135,368)
行政支出	(35,086)	(65,834)	(71,397)	(2,000)	(108,483)
按公平值計入損益 (「按公平值計入損益」) 之金融資產之公平值變 動收益(虧損)	10,562	-	-		10,562
貿易應收賬項之已確認 減值虧損撥回(減值虧 損)淨額	(2,860)	(2,503)	(2,715)		(5,575)
其他應收款項之已確認 減值虧損淨額	(3,103)	6	7		(3,096)
研發支出	(16,911)	(29,104)	(31,563)		(48,474)
融資成本	(592)	(32,939)	(35,722)		(36,314)
除所得稅前溢利	(46,945)	26,522	28,764		(20,181)
所得稅抵免(開支)	97	(1,707)	(1,851)		(1,754)
年內溢利(虧損)	(46,848)	24,815	26,913		(21,935)

	截至 二零二五年 十二月 三十一日止 年度之 本集團 千港元 (附註1)	截至二零 二五年 十二月 三十一日止 年度之 目標集團 人民幣千元 (附註2)	截至 二零二五年 十二月 三十一日止 年度之 目標集團 千港元 (附註2)	備考調整 千港元 (附註4)	截至 二零二五年 十二月 三十一日止 年度之 經擴大集團 千港元
其他全面收益					
其後可予重新分類至損 益之項目：					
換算海外業務所產生之 匯兌差額	18,854	—	—		18,854
年內其他全面收益，扣 除稅項	18,854	—	—		18,854
年內全面(開支)收益總 額	<u>(27,994)</u>	<u>24,815</u>	<u>26,913</u>		<u>(3,081)</u>
應佔年內(虧損)溢利：					
— 本公司持有人	(46,678)	2,224	2,413		(46,265)
— 非控股權益	(170)	22,591	24,500		24,330
	<u>(46,848)</u>	<u>24,815</u>	<u>26,913</u>		<u>(21,935)</u>
應佔年內全面(開支)收 益總額：					
— 本公司持有人	(27,778)	2,224	2,413		(27,365)
— 非控股權益	(216)	22,591	24,500		24,284
	<u>(27,994)</u>	<u>24,815</u>	<u>26,913</u>		<u>(3,081)</u>

經擴大集團未經審核備考綜合現金流量表

	截至 二零二五年 十二月 三十一日 止 年度之 本集團 千港元 (附註1)	截至 二零二五年 十二月 三十一日 止 年度之 目標集團 人民幣千元 (附註2)	截至 二零二五年 十二月 三十一日 止 年度之 目標集團 千港元 (附註2)	備考調整 千港元 (附註4)	截至 二零二五年 十二月 三十一日 止 年度之 經擴大集團 千港元
來自經營活動之現金流量					
除所得稅前(虧損)溢利	(46,945)	26,522	28,763	(2,000)	(20,182)
就下列項目作出調整：					
無形資產攤銷	766	28,803	31,237		32,003
物業、廠房及設備折舊	6,731	8,285	8,985		15,716
使用權資產折舊	5,496	278	301		5,797
出售物業、廠房及設備之 虧損(收益)	813	(605)	(656)		157
修訂租賃之收益	(619)	-	-		(619)
利息收入	(781)	(1,403)	(1,522)		(2,303)
來自有限合夥之股息收入	(246)	-	-		(246)
以下項目之已確認(減值虧 損撥回)減值虧損淨額：					
— 貿易應收賬項	2,860	2,503	2,715		5,575
— 其他應收款項	3,103	(6)	(7)		3,096
法律索償撥備	-	(2,018)	(8,782)		(8,782)
按公平值計入損益之金融 資產公平值變動收益	(10,562)	-	-		(10,562)
融資成本	592	32,939	35,722		36,314
營運資金變動前之 經營現金流量	(38,792)	95,298	96,756		55,964
存貨變動	(1,805)	58,202	63,120		61,315
貿易及其他應收賬項變動	16,431	(84,268)	(91,389)		(74,958)
貿易及其他應付賬項變動	(16,662)	(26,522)	(28,763)		(45,425)
經營業務(所用)所得 現金淨額	(40,828)	42,710	39,724		(3,104)
已付所得稅	(6,495)	(11,040)	(11,973)		(18,468)
經營活動(所用)所得 現金淨額	(47,323)	31,670	27,751		(21,572)

	截至 二零二五年 十二月 三十一日止 年度之 本集團 千港元 (附註1)	截至 二零二五年 十二月 三十一日止 年度之 目標集團 人民幣千元 (附註2)	截至 二零二五年 十二月 三十一日止 年度之 目標集團 千港元 (附註2)	備考調整 千港元 (附註4)	截至 二零二五年 十二月 三十一日止 年度之 經擴大集團 千港元
來自投資活動之現金流量					
購買物業、廠房及設備	(9,325)	(17,602)	(19,089)		(28,414)
購買無形資產	(1,762)	-	-		(1,762)
出售物業、廠房及設備 所得款項	-	841	912		912
按公平值計入損益之金融 資產投資成本之變動 (所有權百分比不變)	16,628	-	-		16,628
應收同系附屬公司款項 變動	-	(6,753)	(7,324)		(7,324)
已收利息	781	1,403	1,522		2,303
已收有限合夥之股息	246	-	-		246
向同系附屬公司付款	(52)	-	-		(52)
投資活動所得(所用)現金 淨額	6,516	(22,111)	(23,979)		(17,463)
來自融資活動之現金流量					
銀行及其他借款之還款	-	(70,000)	(75,915)		(75,915)
租賃負債之還款	(5,632)	-	-		(5,632)
訴訟還款	-	(6,080)	(6,594)		(6,594)
欠同系附屬公司款項變動	-	42	46		46
已付非全資附屬公司之 非控股股東股息	-	(64,298)	(69,731)		(69,731)
已付利息	(592)	-	-		(592)
融資活動所用現金淨額	(6,224)	(140,336)	(152,194)		(158,418)
現金及現金等價物減少 淨額	(47,031)	(130,777)	(141,828)		(190,859)
於一月一日之現金及 現金等價物	149,609	157,774	167,256		316,865
匯率變動之影響	7,025	-	4,657		11,682
於十二月三十一日之 現金及現金等價物， 指銀行結存及現金	109,603	26,997	30,085		137,688

附註：

- (1) 本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之財務資料乃摘錄自於二零二六年三月二十五日刊發之本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之年報。
- (2)(a) 目標公司截至二零二五年十二月三十一日止年度以人民幣呈列的財務資料，乃摘錄自本通函附錄六所載目標公司之歷史財務資料，並對若干數字進行重新分類以符合本公司截至二零二五年十二月三十一日止年度之經審核財務報表之會計政策及呈列方式。
- (2)(b) 目標公司截至二零二五年十二月三十一日止年度之歷史財務資料以人民幣呈列。於編製本未經審核備考財務資料時，目標公司的財務資料已按下列基準由人民幣換算為港元：
 - 就未經審核備考綜合財務狀況表而言，以人民幣列值的金額已按人民幣1元兌1.1144港元（即二零二五年十二月三十一日的現行匯率）換算為港元。
 - 就未經審核備考綜合損益及其他全面收益表而言，以人民幣列值的金額已按人民幣1元兌1.0845港元（即截至二零二五年十二月三十一日止年度的平均現行匯率）換算為港元。
 - 就未經審核備考綜合現金流量表而言，以人民幣列值的金額已按人民幣1元兌1.0845港元換算為港元，惟以人民幣列值的年初現金及現金等價物結餘則按人民幣1元兌1.0601港元（即二零二五年一月一日的現行匯率）換算為港元。
- (3) 根據該協議，收購事項之代價為人民幣21,603,729元（相等於約24,412,214港元），將由以下方式全數償付：
 - (i) 假設股份合併生效，本公司於收購事項完成時按發行價每股代價股份8.75港元向賣方配發及發行2,789,967股代價股份；及
 - (ii) 假設股份合併未生效，本公司於收購事項完成時按發行價每股代價股份0.175港元向賣方配發及發行139,498,364股代價股份。

由於本公司及目標公司於收購前後均由控股股東佳兆業集團最終控制，且該控制就會計目的而言並非暫時性，故該等收購事項將採用香港會計師公會頒佈的香港會計指引第5號「共同控制之合併的會計處理」規定之合併會計基準入賬。目標公司之資產及負債將按其各自之賬面值於本公司之綜合財務報表綜合入賬。於共同控制合併時，並無就商譽或議價購買收益確認任何金額。

該調整指就收購目標公司於二零二五年十二月三十一日的所有已發行股份而發行139,498,364股新代價股份（並無考慮股份合併）之估計財務影響，以及使用合併會計法抵銷本公司於目標公司之投資。於二零二五年十二月三十一日之調整包括：(i) 本公司股本之增加淨額，方式為抵銷目標公司已發行股本1.00美元，以及按二零二五年十二月三十一日每股面值0.00125港元發行139,498,364股代價股份；及(ii) 對儲備作出的相應調整，由於收購事項屬共同控制下的合併，所支付之代價股份總額與目標公司資產淨值之間的所有差額將於權益中調整。

- (4) 該調整指支付編製本通函直接應佔的法律及專業服務成本等交易成本，相關金額估計約為2,000,000港元。
- (5) 概無對未經審核備考財務資料作出調整，以反映本集團或目標集團於二零二五年十二月三十一日後的任何交易結果或所訂立的其他交易，亦無就未經審核備考綜合財務狀況表及二零二五年十二月三十一日之未經審核備考綜合損益及其他全面收益表以及未經審核備考綜合現金流量表作出調整。

(B) 獨立申報會計師就編製未經審核備考財務資料發出的核證報告

以下為本公司之香港申報會計師中審眾環(香港)富信會計師事務所有限公司(執業會計師)就本集團未經審核備考財務資料發出之獨立申報會計師核證報告全文，以供載入本通函而編製。

獨立申報會計師就編製未經審核備考財務資料發出的核證報告**致佳兆業健康集團控股有限公司董事會**

吾等已完成核證工作以對佳兆業健康集團控股有限公司(「貴公司」)董事(「董事」)所編製有關 貴公司及其附屬公司(統稱為「貴集團」)之未經審核備考財務資料(「未經審核備考財務資料」)作出匯報，僅供說明用途。未經審核備考財務資料包括 貴公司就涉及根據特定授權發行代價股份以收購崇興有限公司全部股本之非常重大收購事項及關連交易(「收購事項」)而刊發日期為二零二六年六月二日的通函(「通函」)附錄二第II-5至II-59頁所載於二零二五年十二月三十一日之未經審核備考綜合財務狀況表及 貴集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之財務表現及現金流量、截至二零二五年十二月三十一日止年度之未經審核備考綜合損益及其他全面收益表及未經審核備考綜合現金流量表以及相關附註。董事編製 貴集團未經審核備考財務資料所依據之適用準則載於本通函附錄二。

董事編製未經審核備考財務資料以說明收購事項對 貴集團於二零二五年十二月三十一日或二零二五年一月一日之財務狀況、財務表現及現金流量以及 貴集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之財務表現及現金流量之影響，猶如收購事項於二零二五年十二月三十一日或二零二五年一月一日完成。作為此程序之一部分，有關 貴集團財務狀況、財務表現及現金流量之資料已由董事摘錄自 貴公司於二零二六年三月二十五日刊發之截至二零二五年十二月三十一日止年度之年報(已就此刊發審核報告)。

董事對未經審核備考財務資料須承擔的責任

董事須負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4.29段並參照香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈之會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」(「會計指引第7號」)編製未經審核備考財務資料。

吾等之獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會頒布之「專業會計師職業道德守則」之獨立性及其他職業道德要求，該守則以誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業操守作為基本原則而建立。

本會計師行應用香港質量控制準則第1號「會計師事務所對執行財務報表審計、審閱或其他鑑證業務以及相關服務業務實施的質量控制」，該項準則要求會計師行須設計、實施並運行一套質量控制體系，包括有關遵從職業道德要求、專業準則及適用法律法規規定的政策或程序。

申報會計師之責任

吾等之責任為根據上市規則第4.29(7)條規定，就 貴集團之未經審核備考財務資料發表意見，並向 閣下匯報吾等之意見。對於吾等就編製未經審核備考財務資料所用任何財務資料而於過往發出之任何報告，除於該等報告發出當日對該等報告之發出對象所承擔之責任外，吾等概不承擔任何責任。

吾等根據香港會計師公會頒佈之香港核證委聘準則第3420號「就編製招股章程所載備考財務資料發出核證委聘報告」進行工作。此項準則要求申報會計師規劃及執行有關程序，以合理確保董事是否已根據上市規則第4.29段並參照香港會計師公會頒佈之會計指引第7號編製未經審核備考財務資料。

就是次委聘而言，吾等概不負責更新編製 貴集團未經審核備考財務資料所用之任何歷史財務資料或就有關資料重新發出任何報告或意見，吾等在是次委聘過程中亦無對編製 貴集團未經審核備考財務資料所用之財務資料進行審核或審閱。

通函所載之 貴集團未經審核備考財務資料僅為說明重大事件或交易對 貴集團綜合有形資產淨值之影響，猶如該交易已於就說明而選定的較早日期進行。因此，吾等概不保證該等事件或交易於二零二五年十二月三十一日或二零二五年一月一日之實際結果將與所呈列者相同。

就 貴集團未經審核備考財務資料是否已根據適用準則妥為編製而作出報告的合理核證委聘，涉及進程序以評估董事於編製 貴集團未經審核備考財務資料時所用的適用準則有否為呈列該事件或交易直接產生之重大影響提供合理基準，以及就以下事項取得充分恰當憑證：

- 相關備考調整是否適當反映該等準則；及
- 貴集團未經審核備考財務資料是否反映已對未經調整財務資料妥為應用該等調整。

選定程序取決於申報會計師的判斷，當中已考慮申報會計師對 貴集團性質、與編製未經審核備考財務資料有關之事件或交易及其他相關委聘情況之了解。

是次委聘亦涉及評估 貴集團未經審核備考財務資料的整體呈列方式。

吾等相信，吾等所獲得的憑證充分恰當地為吾等之意見提供基礎。

意見

吾等認為：

- (a) 貴集團未經審核備考財務資料乃遵照所述基準由董事妥為編製；
- (b) 有關基準與 貴集團的會計政策一致；及
- (c) 就根據上市規則第4.29(1)段所披露之 貴集團未經審核備考財務資料而言，該等調整屬恰當。

中審眾環(香港)富信會計師事務所有限公司
執業會計師

香港灣仔
皇后大道東213號
胡忠大廈27樓2室

李恩輝

執業證書編號：P06078

香港，二零二六年六月二日

以下為獨立專業估值師香港評值國際有限公司編製之估值報告全文，以供載入本通函。



23 April 2026

敬啟者：

茲應佳兆業健康集團控股有限公司（「貴集團」或「客戶」）之要求及授權，吾等獲委聘就崇興有限公司（「目標公司」，連同其附屬公司統稱「目標集團」）及其附屬公司之100%股權於二零二五年十二月三十一日（「估值日期」）之市價進行評估。吾等知悉，貴集團計劃收購目標公司之股權（「收購事項」），而吾等之估值結果可能用作釐定收購事項代價之參考。本報告擬用作客戶刊發公告及通函之披露依據。

儘管客戶擬收購目標公司之全部權益，惟客戶實質上乃透過收購事項收購項目公司（定義見下文）之54.84%權益。本估值報告旨在識別標的資產、闡述估值之基準及假設、闡釋所用之估值方法，以及呈報吾等之估值結論。

就是次估值而言，以下詞彙定義如下：

市價之定義為預期財產將由自願買家及自願賣家在並無強迫性，並各自對所有有關事實具有合理認知之情況下進行交易之估計金額。

業務企業之定義為一項持續業務之所有有形資產（樓宇、機器及設備）、長期投資、營運資金淨額及無形資產之總和。另外，業務企業相當於業務之投資資本，即股東權益與長期債務之價值總和。股權價值乃企業對其所有權益持有人之價值。

本報告之擬定使用者為客戶，以及香港評值國際有限公司明確認可之其他人士及實體（如有）。

吾等已按照國際評估準則理事會頒佈之國際評估準則（「國際評估準則」），對目標公司之*市值*進行評估。

緒言

佳兆業健康集團控股有限公司

佳兆業健康集團控股有限公司（「**貴集團**」或「**客戶**」）為香港聯合交易所有限公司上市公司（股份代號：876）。

目標公司

目標公司為崇興有限公司，一家於英屬維爾京群島註冊的私人控股公司。目標公司持有誠合有限公司（「**誠合**」）全部已發行股本，誠合持有誠合實業發展（東莞）有限公司（「**東莞誠合**」）99%股權，東莞誠合直接持有佳兆業醫療投資（深圳）有限公司（「**佳兆業醫療投資**」）100%股權，而佳兆業醫療投資則直接持有青海製藥有限公司（「**項目公司**」），連同其附屬公司統稱「**項目集團**」54.84%股權。目標公司、誠合、東莞誠合及佳兆業醫療投資（統稱「**目標控股公司**」）均為投資控股公司，並無實質經營業務；目標集團持有之主要資產為項目集團，而目標集團之主要業務為項目集團所經營之業務，目標控股公司持有項目集團54.84%股權。項目公司為一家位於中國的藥品生產商，主要從事麻醉藥品及藥品的研發、生產及銷售，亦為兩大主要原料藥（「**原料藥**」）供應商之一。項目集團於中國青海省設有生產中心，包括六間加工原材料及合成藥品的車間、一間專注新藥研發及測試的主要研發設施，以及辦公室及倉儲設施等其他配套設施，總佔地面積30,200平方米。

資料來源

吾等於進行本估值時依賴以下內部及外部資料：

- 來自標普Capital IQ之可資比較公司財務數據；
- 由目標集團管理層（「**管理層**」）提供之目標公司及其附屬公司財務報表；
- 由管理層提供之財務預測；
- 與管理層之討論。

吾等亦自公開來源取得宏觀經濟及行業資料，包括中國國家統計局、標普Capital IQ、國務院新聞辦公室、Trading Economics及Statista。

工作範圍

本次估值之主要目的為估算目標公司之*市值*。吾等已執行下列程序：

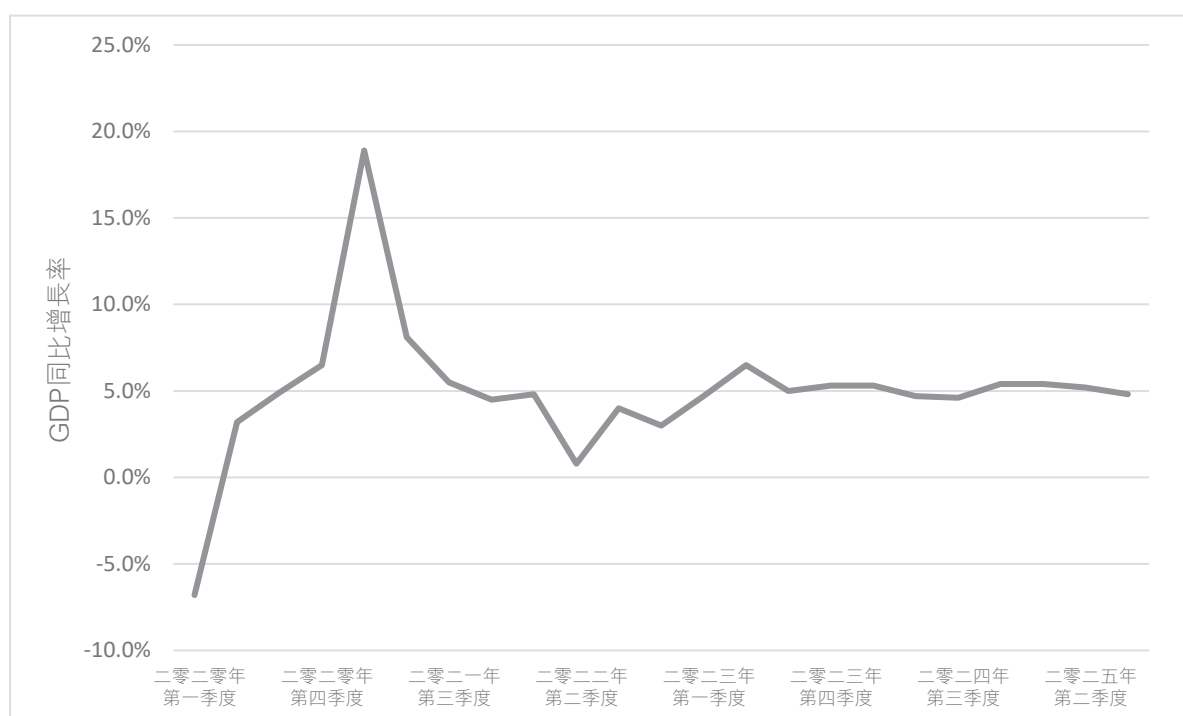
- 與管理層進行討論，以了解項目集團之業務經營狀況；
- 檢視其歷史表現，並評估管理層所提供之目標公司與項目公司財務預測之合理性；
- 採用*收益法*對項目公司進行估值分析；
- 彙整說明吾等的調查結果(包括估值假設)與估值結果；
- 完成目標公司之估值報告。

經濟概覽

中國宏觀經濟狀況

國內生產總值(GDP)用以衡量一個國家於特定期間內所有最終產品及服務之總價值。中國二零二五年第三季度名義國內生產總值(「GDP」)按年增長4.8%，略高於二零二四年第三季度之增長率。增長型行業於二零二五年表現良好，尤以製造業為甚。整體而言，自二零二三年起GDP增長率相對穩定。

圖1：中國各個年度的GDP同比增長率(二零二零年第一季度至二零二五年第三季度)



資料來源：Trading Economics

中國政府已將二零二五年GDP增長目標定為約5%，與上一年度目標一致。儘管經濟已從新冠疫情中復甦，但鑒於潛在的國際衝突及貿易摩擦，實現該GDP增長目標仍具挑戰。

政府正實施多項措施刺激經濟，包括刺激消費政策、放寬樓市限購及實施寬鬆貨幣政策。然而，挑戰仍然存在，尤其是房地產行業持續拖累經濟表現。

消費物價指數(「CPI」)亦稱通脹，用以衡量基於一籃子代表性商品及服務的消費價格水平於一段時間的整體變動情況。

圖2：中國二零二三年一月至二零二五年十月通脹率



資料來源：Trading Economics

根據最新數據，中國居民消費物價指數(CPI)由二零二三年年初超過2%的通脹率，回落至二零二五年六月的0.2%。這顯示消費市場整體平穩，物價保持穩定。在消費品補貼支持下，非食品價格有所回升，居住、衣着、醫療保健及教育價格進一步上漲。同時，交通成本跌幅放緩。食品方面，價格跌幅擴大，為五個月以來最大跌幅。¹值得注意的是，中國上半年曾連續數月出現CPI負增長。未來可能需要進一步放寬貨幣政策，以應對潛在的通縮風險。

在失業率方面，中國調查失業率由二零二二年十二月的5.5%降至二零二五年六月的5%，為六個月以來最低水平。於最新報告期，全國31個主要城市的城鎮調查失業率為5.2%，較六月上升0.2個百分點，但較二零二四年七月輕微回落0.1個百分點。全國企業員工平均每週工作時間保持在48.5小時的穩定水平。一月至七月，全國城鎮調查失業率平均維持在5.2%，顯示勞動力市場整體穩定。²有關數據反映中國勞動力市場及各地區就業狀況保持平穩。

¹ 國家統計局

² Trading Economic

歷史財務資料披露

目標公司財務報表

為進行本估值，管理層已提供與業務經營及資產相關的歷史財務報表、前瞻性財務預測及其他記錄與文件。吾等已獲取目標公司及項目公司截至二零二三年十二月三十一日、二零二四年十二月三十一日及二零二五年十二月三十一日止三個年度的經審核財務報表，以及二零二六年至二零三四年的財務預測。目標公司及項目公司截至二零二三年十二月三十一日、二零二四年十二月三十一日及二零二五年十二月三十一日止三個年度的經審核財務報表，乃根據《公司收購及合併守則》（「收購守則」）第10條予以呈報。二零二六年至二零三四年的財務預測乃由申報會計師及財務顧問根據收購守則第10條予以呈報。

下表概述目標公司之財務報表(綜合)：

綜合收益表(人民幣)

	經審核 截至 二零二三年 十二月 三十一日 止年度	經審核 截至 二零二四年 十二月 三十一日 止年度	經審核 截至 二零二五年 十二月 三十一日 止年度
收入	455,134,640	495,956,707	530,752,057
減：收入成本(COGS)	<u>(225,049,305)</u>	<u>(300,809,812)</u>	<u>(304,753,458)</u>
毛利(GP)	230,085,336 43%	195,146,895 43%	225,998,599 43%
減：經營開支			
銷售開支	(106,875,219)	(71,161,228)	(77,628,485)
管理開支	(46,685,556)	(60,090,071)	(67,833,950)
財務開支	<u>–</u>	<u>(112,591)</u>	<u>(239,202)</u>
經營收入	76,524,561	63,783,005	80,296,961
加：其他收入			
非經營收入	1,851,710	5,961,415	4,912,360
減：其他開支			
非經營開支	<u>(3,353,759)</u>	<u>(2,908,197)</u>	<u>(4,742,120)</u>
息稅前利潤(EBIT)	75,022,512 15%	66,836,223 15%	80,467,202 15%
加：利息收入／(開支)	<u>1,814,420</u>	<u>1,391,267</u>	<u>1,403,098</u>
稅前利潤(EBT)	76,836,932	68,227,489	81,870,300
減：所得稅開支	<u>(9,195,593)</u>	<u>(7,363,837)</u>	<u>(9,105,930)</u>
淨利潤(NP)	<u><u>67,641,339</u></u>	<u><u>60,863,653</u></u>	<u><u>72,764,370</u></u>

綜合資產負債表(人民幣)

	經審核 於二零二三年 十二月 三十一日	經審核 於二零二四年 十二月 三十一日	經審核 於二零二五年 十二月 三十一日
非流動資產			
投資房地產	1,178,513	1,112,935	1,047,357
物業、廠房及設備	42,549,424	41,729,549	48,912,749
在建工程	174,224,175	181,535,699	184,216,745
無形資產	9,011,956	8,807,139	8,602,322
遞延稅項資產	3,375,200	3,985,397	4,796,911
	<u>247,576,083</u>	<u>247,576,083</u>	<u>247,576,083</u>
流動資產			
現金及現金等價物	70,231,906	157,768,936	25,164,980
應收票據及應收賬款	67,254,471	33,191,437	99,161,746
預付款項	3,344,644	19,997,122	36,240,724
其他應收款項	1,081,246	2,002,785	1,560,091
存貨	205,632,306	215,891,741	157,690,184
應收同系附屬公司款項	-	-	-
有限制銀行結餘	-	-	1,609,568
	<u>347,544,573</u>	<u>428,852,021</u>	<u>321,427,293</u>
總資產	<u><u>569,003,376</u></u>	<u><u>569,003,376</u></u>	<u><u>569,003,376</u></u>
非流動負債			
長期應付賬款	121,484,651	121,484,651	121,484,651
	<u>121,484,651</u>	<u>121,484,651</u>	<u>121,484,651</u>
流動負債			
應付票據及應付賬款	32,776,303	42,923,775	16,531,018
預付收入	5,149,463	43,454,350	16,781,607
應繳/(應退)稅項	1,398,101	1,122,075	-
其他應付款項	38,272,937	25,726,732	39,857,257
應付薪金	9,577,899	9,943,752	13,179,312
應計費用	5,171,142	14,979,324	21,483,669
	<u>107,832,863</u>	<u>107,832,863</u>	<u>107,832,863</u>
股東權益			
股本	100,000,000	100,000,000	100,000,000
公積金	269,254,990	306,388,077	239,685,862
	<u>339,685,862</u>	<u>339,685,862</u>	<u>339,685,862</u>
負債及股東權益	<u><u>569,003,376</u></u>	<u><u>569,003,376</u></u>	<u><u>569,003,376</u></u>

下表概述項目公司之財務報表：

收益表(人民幣)

	經審核 截至 二零二三年 十二月 三十一日 止年度	經審核 截至 二零二四年 十二月 三十一日 止年度	經審核 截至 二零二五年 十二月 三十一日 止年度
收入	455,135,000	495,957,000	530,752,000
減：收入成本(COGS)	<u>(225,049,000)</u>	<u>(300,810,000)</u>	<u>(304,753,000)</u>
毛利(GP)	230,086,000	195,147,000	225,999,000
減：經營開支			
減值虧損	5,669,000	(1,103,000)	(2,497,000)
銷售開支	(106,875,000)	(71,161,000)	(77,627,000)
管理開支	<u>(65,426,000)</u>	<u>(63,720,000)</u>	<u>(65,835,000)</u>
經營收入	63,454,000	59,163,000	80,040,000
減：其他開支	315,000	(45,047,000)	7,852,000
有關財務擔保之財務負債	(13,860,000)	35,632,000	673,000
非經營開支	<u>(24,542,000)</u>	<u>(26,580,000)</u>	<u>(29,104,000)</u>
息稅前利潤(EBIT)	25,367,000	23,168,000	59,461,000
加：利息收入／(開支)	<u>(25,522,000)</u>	<u>(34,909,000)</u>	<u>(32,939,000)</u>
稅前利潤(EBT)	(155,000)	(11,741,000)	26,522,000
減：所得稅開支	<u>(491,000)</u>	<u>470,000</u>	<u>(1,707,000)</u>
淨利潤(NP)	<u><u>(646,000)</u></u>	<u><u>(11,271,000)</u></u>	<u><u>24,815,000</u></u>

資產負債表(人民幣)

	經審核 於二零二三年 十二月 三十一日	經審核 於二零二四年 十二月 三十一日	經審核 於二零二五年 十二月 三十一日
非流動資產			
物業、廠房及設備	234,258,000	240,032,000	249,179,000
使用權資產	12,301,000	12,022,000	11,744,000
投資物業	1,179,000	1,113,000	1,047,000
無形資產	155,358,000	124,814,000	96,011,000
商譽	473,857,000	473,857,000	473,857,000
遞延稅項資產	3,375,000	3,985,000	4,797,000
	880,328,000	855,823,000	836,635,000
流動資產			
存貨	205,632,000	215,892,000	157,690,000
貿易及其他應收款項	71,690,000	56,503,000	138,274,000
應收同系附屬公司款項	42,218,000	266,000	6,346,000
銀行結餘及現金	70,244,000	157,774,000	25,387,000
有限制銀行結餘	—	—	1,610,000
	389,784,000	430,435,000	329,307,000
總資產	1,270,112,000	1,286,258,000	1,165,942,000
非流動負債			
長期借款	196,000,000	—	301,300,000
貿易及其他應付款項—非流動	—	—	76,485,000
遞延收入	121,485,000	121,485,000	121,485,000
遞延稅項	44,032,000	36,199,000	28,800,000
財務擔保—非流動	—	—	592,874,000
	361,517,000	157,684,000	1,120,944,000
流動負債			
短期借款	229,300,000	421,300,000	50,000,000
貿易及其他應付款項	113,557,000	197,388,000	127,320,000
應付同系附屬公司款項	224,197,000	179,466,000	179,508,000
估計負債	1,338,000	139,492,000	131,394,000
財務擔保	125,632,000	—	—
應付稅項	1,398,000	1,122,000	—
	695,422,000	938,768,000	488,222,000
股東權益			
股本	—	—	—
貴公司擁有人應佔權益	(6,554,000)	(34,909,000)	(626,232,000)
非控股權益	219,727,000	224,715,000	183,008,000
	213,173,000	189,806,000	(443,224,000)
負債及股東權益	1,270,112,000	1,286,258,000	1,165,942,000

估值基準及假設

吾等按市值之前提對項目公司進行估值。市值之定義為預期財產將由自願買家及自願賣家在並無強迫性，並各自對所有有關事實具有合理認知之情況下進行交易之估計金額。

吾等之調查包括與管理層就項目公司的歷史、現況、未來展望及業務性質進行討論、審閱管理層提供的項目公司財務預測（「財務預測」）、審閱目標公司及項目公司的歷史綜合財務報表，以及管理層提供的其他相關文件。在得出價值意見時，吾等依賴有關預測、記錄及文件，以及來自標普Capital IQ等公開來源的財務及業務資料。吾等已與管理層討論編製財務預測所依據的基準與假設，以及與目標公司及項目公司相關的其他資料。吾等假設向吾等提供的有關資料及陳述均屬真實準確。吾等採用之估值程序符合公認估值程序及慣例。在得出價值意見前，吾等已考慮以下主要因素：

- 項目公司及其附屬公司之基本情況，項目公司為中國境內之藥品生產企業，主要從事麻醉藥品與藥品之研發、生產及銷售；
- 項目公司及其附屬公司所經營業務的性質及前景；
- 項目公司及其附屬公司的財務狀況及盈利能力；
- 整體經濟展望，以及影響項目公司及其附屬公司業務、所處行業及市場的特定經濟與競爭因素；
- 項目公司及其附屬公司的資產、負債及過往經營業績；
- 項目公司及其附屬公司於中國所處行業的性質、監管框架及前景；
- 目標市場的發展潛力，本項目中主要為中國市場；
- 管理層提供的綜合財務報表及其他資料；
- 項目公司及其附屬公司的業務風險及經營上的固有不確定因素；及
- 管理層提供的財務預測。

由於項目公司經營環境持續變動，吾等須訂立多項假設，以充分支持價值結論。本估值採用有關項目公司未來營運之假設如下：

- 項目公司及其附屬公司經營所在之中國現有政治、法律、財政及經濟狀況將不會出現重大變動；
- 中國現行稅法將不會出現重大變動，應繳稅率維持不變，且將遵守所有適用法律法規；
- 匯率及利率將與現行水平無重大差異；
- 中國勞動市場狀況將與現行水平無重大差異；
- 項目公司及其附屬公司將保留勝任之管理層、核心人員及技術人員，以執行其營運計劃；
- 根據管理層資料，項目公司過往並無出現融資問題。本估值中，預期未來可按項目公司及其附屬公司之預測營運增長獲得融資；
- 吾等注意到項目公司之藥品生產許可證須定期於監管機構審核通過後續期。現行藥品生產許可證由政府於二零二五年十一月十三日簽發，有效期至二零三零年十一月十二日。本估值中，吾等假設項目公司將按持續經營基準運作，且未來許可證將成功續期。管理層已確認有關續期具高度確定性，而項目公司歷來均能順利及無延誤地完成許可證續期。吾等注意到，於極少數情況下若藥品生產許可證未能續期，項目公司將無法有效經營業務。

就本估值而言，吾等已獲提供相關財務資料以及其他記錄及文件。於本報告日期，本報告所披露財務資料之經審核報告已取得，而吾等於本估值中已依賴有關經審核財務資料。吾等並不就管理層所預測之結果能否實現提供保證，原因是事件及環境經常與預期有所出入，實際結果與預期結果可能出現重大差異，而預測結果能否實現取決於管理層之行動、計劃及假設。

估值方法

估值方法

吾等於釐定估值日期項目公司之*市值*時，已考慮三種公認估值方法，即*收益法*、*市場法*及*成本法*。由於各目標控股公司均為控股公司，目標公司之*市值*乃按項目公司之*市值*，就目標控股公司與項目公司無關之資產及未償還負債作出調整後計算。

*市場法*透過將資產與具價格資料之相同或可資比較資產進行比較，從而提供價值指標。*市場法*參考類似資產之近期成交價，並對指示市場價格進行調整，以反映估值資產相對於市場可資比較資產之狀況及效用。存在成熟二手市場之資產可採用此法估值。

*收益法*透過將未來現金流量折算為單一現值以提供價值指標。*收益法*下，資產價值參考其產生之收益、現金流量或成本節省額釐定，其基於知情買方不會支付高於同等風險下未來預期收益(收入)現值之原則。

*成本法*基於經濟原則，即買方不會支付高於購置或興建同等效用資產之成本(除非涉及額外時間、不便、風險或其他因素)。此法透過計算資產之現時重置成本或復制成本，並扣除實體折舊及各項相關貶值後提供價值指標。

估值方式及方法之選擇

項目公司為製藥企業。製藥企業一般屬輕資產企業，其重大價值通常未能於資產負債表中反映。因此，採用*成本法*並非對項目公司相關業務進行估值之合適方法。故此，項目公司100%股權之*市值*乃透過應用*收益法*下之*貼現現金流量*(「**DCF**」)法釐定。

*成本法*適用於控股公司及擬進行清盤之公司。該方法並不重點考慮資產未來產生之收益，亦無法有效評估一項業務未能識別之無形資產價值。因此，業務涉及之無形資產越多，*成本法*之相關性越低，而其他方法之相關性則越高。於本案例中，*成本法*被視為不合適，因其並未直接納入該企業所產生經濟效益之相關資料。

市場法參考類似資產之近期成交價，並在必要及適用之情況下，按估值資產相對市場可資比較資產之狀況及效用對市場價格作出調整。存在成熟二手市場之資產可採用該方法進行估值。

即使經過調整，市場法所使用之倍數仍將複雜資料過度簡化為單一或一系列數值，實際上忽視了影響公司內在價值之其他因素（例如增長或衰退）。因此，倍數未必為可靠之價值指標，有關比較亦不具足夠結論性。根據歷史數據，項目公司截至二零二四年十二月三十一日止年度較截至二零二三年十二月三十一日止年度的過去十二個月收入增長率為9%；截至二零二五年十二月三十一日止年度較截至二零二四年十二月三十一日止年度的增長率為7%，有關增長率遠高於根據經濟合作與發展組織(OECD)資料顯示的中國約2%的預期CPI增幅。吾等亦將項目公司之增長率與其可資比較公司（可資比較公司之選擇載於本報告隨後章節）進行比較。可資比較公司截至二零二四年十二月三十一日之過去十二個月平均收入增長率為6.7%，截至二零二五年十二月三十一日（可獲公開最新歷史數據日期）之平均收入增長率為1.3%。鑒於上述情況，吾等認為項目公司仍處於高速增長階段，而市場法未必能全面反映項目公司目前之實際狀況，因市場法並未充分考慮項目公司未來之經濟效益。因此，本估值採用收益法。

收益法將擁有權之預期定期收益轉化為價值指標。收益法下之常用方法及其主要參數如下：

- 傳統貼現現金流量分析（現金流量預測、WACC、最優資本結構、終值）（「DCF法」）；
- 調整現值法（全權益融資基準情景、稅盾、財務困境成本）（「APV法」）；及
- 盈利／現金流量資本化法（調整後盈利／現金流量、要求回報率、穩定增長率）。

於DCF法下，將預測現金流量貼現至估值日期，從而得出資產之現值。DCF法之主要步驟為：

- 就標的資產性質及估值任務選擇最合適之現金流量類別（即稅前或稅後、總現金流量或權益現金流量、實質或名義等），
- 釐定預測現金流量之最合適明確期間（如有），
- 編製該期間之現金流量預測，

- 釐定於明確預測期間(如有)結束時對項目公司計算終值是否合適，並就資產性質釐定合適之終值，
- 釐定合適之貼現率，及
- 將貼現率應用於預測未來現金流量(包括終值(如有))。

收益法

收益法－貼現現金流量法

吾等已根據管理層提供之財務預測及相關說明，採用收益法項下之貼現現金流量(「**DCF**」)法。吾等透過貼現企業自由現金流量(「**FCFF**」，即扣除資本開支及營運資金需求後之剩餘現金流量)，以估算項目公司之企業價值。

FCFF－企業自由現金流量

吾等透過貼現企業自由現金流量(「**FCFF**」)估算項目公司之企業價值，**FCFF**指扣除資本開支及營運資金需求後之剩餘現金流量。**FCFF**之計算公式為：淨利潤＋折舊＋稅後利息開支－資本開支－營運資金變動。**FCFF**與終值之和的現值即為市值之衡量指標。

基於**DCF**法之**FCFF**以加權平均資本成本(「**WACC**」)將歸屬於企業所有資金提供者之累計現金流量進行貼現。**DCF**模型之理論基礎為現值法則－任何資產之價值相等於其預期未來現金流量之現值，並按反映該等現金流量無法實現之風險的適當貼現率進行貼現。應用**DCF**法時有三項關鍵參數：i)可支持之現金流量預測；ii)預測期結束時之終值估計；及iii)用於將現金流量折算為現值之適當貼現率。

現金流量預測

吾等已透過應用**FCFF**公式，將財務預測調整為現金流量預測。**DCF**模型詳情參見附錄一。

收入預測

管理層預期，項目集團產品於二零二六年至二零三零年處於高增長階段，二零三一年至二零三四年處於成熟階段，並自二零三五年起處於穩定階段。根據管理層預期，項目公司二零二六年預計收入為人民幣722百萬元，二零二六年至二零三零年年度收入增長率為26%至36%（二零二五年為7%，二零二四年為9%），明細如下：

產品	二零二六年	增幅%	二零二七年	增幅%	二零二八年	增幅%	二零二九年	增幅%	二零三零年	增幅%
鹽酸丁丙諾啡注射液	17,588,909	-5%	58,431,373	232%	112,984,597	93%	200,000,000	77%	300,000,000	50%
氫嗎啡酮注射液	6,371,681		15,355,752	141%	55,444,339	261%	119,444,145	115%	200,000,000	67%
鹽酸偽麻黃鹼片	42,745,148	56%	52,835,368	24%	77,667,991	47%	114,171,947	47%	237,100,248	108%
鹽酸偽麻黃鹼片	23,357,675	-8%	30,031,081	29%	45,046,621	50%	67,569,932	50%	118,248,232	75%
鹽酸偽麻黃鹼片	28,382,652	57%	42,290,152	49%	63,012,326	49%	89,288,366	42%	144,651,521	62%
鹽酸納洛酮注射液	20,000,000	-	-20,000,000	0%	20,000,000	0%	20,000,000	0%	20,000,000	0%
其他產品	583,861,744	32%	691,164,116	18%	790,782,163	14%	880,646,297	11%	888,634,480	1%
核心產品小計	138,446,067	55%	218,943,726	58%	374,155,875	71%	610,474,390	63%	1,020,000,000	67%
總計	722,307,811	36%	910,107,842	26%	1,164,938,037	28%	1,491,120,688	28%	1,908,634,480	28%

二零三一年至二零三四年之收入增長數據為推算得出，顯示項目公司正由高增長階段（二零二六年至二零三零年）過渡至成熟階段（二零三一年至二零三四年），並最終自二零三五年起進入穩定階段，其收入增長大致與中國消費物價指數（「CPI」）增長保持一致。

如上文所述，項目集團旗下產品中共有四項核心產品，分別為丁丙諾啡注射液、氫嗎啡酮注射液、鹽酸罌粟鹼片及鹽酸納洛酮注射液。該等核心產品預期於二零二六年至二零三零年期間，合計帶來每年超過50%之大幅收入增長。其他產品亦預期於二零二六年至二零三零年期間持續帶來溫和收入增長（二零二六年為32%，至二零三零年放緩至1%）。

預期支撐二零二六年至二零三零年增長之產品詳情如下：

(1) 丁丙諾啡注射液 –

產品說明：

丁丙諾啡注射液透過作用於類阿片受體發揮鎮痛功效，臨床適用於治療各種急性及慢性疼痛，包括手術後疼痛、癌痛、燒傷疼痛及心絞痛。其呼吸抑制風險較低，成癮性亦低於傳統類阿片產品，令其臨床應用更安全可控。

現況：

該產品為市場現有產品，項目集團於二零二零年開始商業化。項目集團於二零二五年錄得該產品銷售額約人民幣18.6百萬元（基於項目集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之經審核財務報表），較二零二四年銷售額約人民幣4.8百萬元增長約287%。

收入增長驅動因素：

(a) 預期納入關鍵目錄：

丁丙諾啡注射液已獲歐美多項權威行業指南及文獻列為一線用藥或推薦用藥，包括美國藥物濫用和精神衛生服務管理局於二零二一年發佈的《丁丙諾啡用於治療阿片類藥物使用障礙臨床指南》、加拿大成癮與精神衛生協會於二零二三年發佈的《加拿大阿片類藥物使用障礙臨床實踐指南》及歐洲藥品管理局於二零二二年發佈的《丁丙諾啡用於阿片類藥物依賴指南》，亦是美國、歐洲等海外地區最廣泛使用的阿片類藥物之一。丁丙諾啡自二零零五年起已被列入世界衛生組織示範基本藥物目錄。

然而，丁丙諾啡注射液目前尚未納入國家基本藥物目錄。根據中國國家衛生健康委員會於二零二五年九月就全國人大代表建議作出的回覆，《國家基本藥物目錄管理辦法（修訂草案）》（「該辦法」）已基本完成。該辦法規定，基本藥物遴選將以臨床首選為原則，並參考（其中包括）國際經驗等因素。鑑於丁丙諾啡已列入世界衛生組織示範基本藥物目錄，且丁丙諾啡注射液已獲美國、歐洲、英國等國家及地區權威機構高度推薦為臨床首選藥物，丁丙諾啡注射液極有可能納入國家基本藥物目錄，與該辦法列明的遴選標準高度契合。中國醫藥發展整體方向與國際發達國家一致。

根據相關規定，由政府資助的基層醫療衛生機構（主要包括縣級醫院、縣級中醫醫院、鄉村衛生室及社區衛生服務中心）須配備和使用國家基本藥物目錄內藥品。列入國家基本藥物目錄的藥品實行集中招標採購，並受中國國家發展 and 改革委員會價格監管。其後，丁丙諾啡注射液可能獲納入醫保目錄（定義見下文），原因是列入國家基本藥物目錄的治療用藥（若丁丙諾啡注射液獲納入）極大可能納入醫保目錄，且藥品採購價可全額報銷。因此，國家基本藥物目錄是藥品進入醫保範圍的優先通道，有利於醫院准入並提供政策驅動的銷售動力。對企業而言，來自基本藥物目錄與醫保的雙重政策支持，將成為藥品銷售的強勁驅動力。

項目集團自二零二零年起開始將該產品商業化。項目集團二零二五年該產品銷售額約為人民幣18.6百萬元(基於項目集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之經審核財務報表)，較二零二四年約人民幣4.8百萬元的銷售額增長約287%。商業化初期銷售規模有限，主要受制於丁丙諾啡注射液尚未納入國家基本藥物目錄及醫保目錄，導致早期市場推廣未能有效轉化，向醫院供貨量較少，即使醫生有意使用，絕大部分亦無法獲取該藥品。二零二五年，項目集團僅向11家公立醫院銷售該產品。然而，一旦丁丙諾啡注射液納入國家基本藥物目錄及醫保目錄，使用該藥品之醫院數目將呈指數級增長，從而帶動銷售額指數級增長。

附註：

「國家基本藥物目錄」指由國家衛生健康委員會及國家中醫藥管理局頒佈的《國家基本藥物目錄》，主要為滿足基本醫療需求、劑型適宜、價格合理、保障供應的基本藥物清單。國家衛生健康委員會對各級公立醫院的配備要求(即醫院使用的基本藥物數量佔醫院用藥總數的比例)為：基層醫療機構不低於90%，二級醫院不低於80%，三級醫院不低於60%。

「醫保目錄」指由國家醫療保障局及人力資源和社會保障部頒佈、於二零二四年十一月二十七日生效並於二零二五年一月六日修訂的《國家基本醫療保險、工傷保險和生育保險藥品目錄》，列明可納入全國報銷的藥品類別、價格、報銷比例及報銷範圍，每年調整一次。

(b) 丁丙諾啡注射液相較其他鎮痛產品之優勢

相較其他鎮痛產品，丁丙諾啡注射液具多項重大產品優勢。其適用於多類疼痛管理場景，包括手術鎮痛、癌痛及神經病理性疼痛。丁丙諾啡注射液為目前唯一四靶點藥物，即可作用於四類受體(μ 受體、 κ 受體、 δ 受體、ORL1受體)之鎮痛藥。其在提供強效鎮痛效果(藥效約為嗎啡70倍)的同時，亦(1)不引致呼吸抑制，有效解決臨床痛點；(2)不經腎臟代謝，使用期間無需調整劑量；及(3)不引致免疫抑制，有效解決臨床問題。根據IQVIA HOLDINGS INC. (「IQVIA」，一家於特拉華州註冊成立、股份於紐約證券交易所上市的公司(紐約證交所：IQV)，為生命科學行業提供全球先進分析、技術解決方案及臨床研究服務之全球供應商)，適應症與丁丙諾啡注射液幾乎相同但臨床價值遠低於其的地佐辛注射液，於二零二四年市場規模約為人民幣12億元。丁丙諾啡注射液之優勢具備替代地佐辛注射液市場份額之潛力。如下表比較所示，丁丙諾啡注射液之鎮痛效果遠強於地佐辛注射液，而副作用則遠少於地佐辛注射液(資料來源：東方)：

	鎮痛強度 (效果)	噁心嘔吐 發生率	過度鎮靜		注射部位 反應率
			發生率 (如昏迷)	頭暈／眩 暈發生率	
丁丙諾啡 注射液	為嗎啡 50倍	<1%	無	<1%	無
地佐辛 注射液	為嗎啡 1/7至1/10	3%-9%	3%-9%	1%-3%	3%-9%

此外，根據美國食品藥品監督管理局公開信息，地佐辛注射液雖曾在美國上市，但未獲美國市場認可並已退市。在中國，地佐辛注射液已納入國家重點監控目錄，使用受到嚴格管控，產品正快速退出市場。因此，丁丙諾啡注射液預期將替代既未列入世界衛生組織示範基本藥物目錄、亦未列入國家基本藥物目錄之地佐辛注射液市場份額。

(c) 龐大的中國市場規模：

根據智研瞻產業研究院（一家專注於中國市場研究及行業分析的諮詢機構）統計，中國鎮痛藥行業（包括各類鎮痛產品，含強效類阿片鎮痛藥）預期於二零二四年至二零三零年按年增長6%–8%，二零三零年市場規模將達人民幣2,100億元。目前，中國丁丙諾啡注射液及其他丁丙諾啡類產品等強效阿片類鎮痛藥市場規模超過人民幣150億元（資料來源：IQVIA）。此外，根據BGES Consulting（一家市場研究機構，核心業務為發佈涵蓋多個領域的行業研究報告，研究範圍極為廣泛，包括醫療領域的行業研究與分析）發佈的《二零二五年中國丁丙諾啡市場研究及發展前景預測報告》，中國丁丙諾啡市場規模（包括丁丙諾啡注射液及其他丁丙諾啡類產品）預期於二零二五年達約人民幣124億元，於二零三零年達人民幣182億元。如下文所述，目前中國僅有兩家丁丙諾啡注射液定點生產企業（包括項目公司）。

(d) 高行業准入壁壘：

丁丙諾啡注射液屬第一類精神藥品。根據國家規定，丁丙諾啡注射液等第一類精神藥品之定點生產企業數目法定上限為五家。目前中國僅有兩家定點生產企業(包括項目公司)，有關資格由國家藥品監督管理局(省級)審批，每五年續期一次。於國家藥品監督管理局系統查詢顯示，截至本報告日期，並無其他丁丙諾啡注射液生產企業之申請待審。鑑於該產品高度依賴生產企業具備穩定供應丁丙諾啡原料之能力，而國內僅極少數企業具備該能力，預期行業准入門檻將維持高位。根據國家藥品監督管理局藥品審評中心公開資料，項目公司為中國唯一嗎啡類產品生產及銷售企業，該等產品與丁丙諾啡同屬精神藥品，且為國內醫院廣泛使用之基本藥物。相比競爭對手，項目集團於銷售渠道方面具顯著優勢。

(e) 項目集團之銷售推廣力度：

項目集團正拓闊包括該產品在內之產品銷售及營銷渠道，計劃於二零二六年前將專業銷售及營銷團隊擴充100人(「擴充後市場團隊」)，並以全國醫院為推廣目標。

如下文所述，項目集團生產之鹽酸罌粟鹼片已於二零二五年納入22省聯盟集中採購體系(廣東省牽頭)，政府透過政策推動採購藥品進入公立醫院。該集中採購體系涵蓋約20,000家公立醫院。根據《國家醫保局國家衛生健康委員會關於完善醫藥集中帶量採購和執行工作機制的通知》政策解讀，在進院使用方面，要求地方在各批次集採執行第3個月開始排查梳理，督促醫療機構盡快完成進院工作。據此，集中採購體系內對相關產品有採購需求之全部20,000家公立醫院均須按政策要求採購及下單。然而，項目集團並不單純依賴有關政策支持，為與醫院建立長期合作關係，項目集團將透過擴充後市場團隊與醫院積極互動，推廣其產品，不僅包括二零二五年已納入22省聯盟集中採購體系(廣東省牽頭)之鹽酸罌粟鹼片，亦包括項目集團其他產品，如丁丙諾啡注射液及氫嗎啡酮注射液。按行業標準保守估計，項目集團預期二零二六年至二零三零年每年將有10%之公立醫院(約1,700至2,200家公立醫院)進院使用其推廣產品。

鑑於該產品之臨床及商業價值已於歐美發達國家獲驗證，且市場高度預期該產品即將納入國家基本藥物目錄及醫保目錄，預期項目集團可透過丁丙諾啡注射液銷售實現可觀收入。

如上文所述，預期二零二六年至二零三零年五年間將有1,700至2,200家新增醫院進院使用項目集團推廣產品。基於(1)丁丙諾啡注射液相較其他鎮痛產品具多項重大產品優勢(如上文所述)；(2)該產品如上文所述極大可能納入國家基本藥物目錄及醫保目錄；及(3)項目集團透過擴充後市場團隊開展推廣工作，估計該等1,700至2,200家醫院中約20%可成為項目集團該產品之客戶。

如上文所述，項目集團二零二五年該產品銷售額約為人民幣18.6百萬元。有關銷售額來自現有11家公立醫院，每家醫院年銷售額約人民幣900,000元。按保守估計新增醫院20%轉化率及下限1,700家醫院計算，約340家新增醫院可成為項目集團客戶，按每家醫院年銷售額人民幣900,000元計算，預期該340家新增醫院可帶動年銷售額約人民幣306百萬元。

然而，管理層秉持審慎原則為項目集團設定二零二六年至二零三零年逐步增長之銷售目標，分別約為人民幣17百萬元、人民幣58百萬元、人民幣113百萬元、人民幣200百萬元及人民幣300百萬元，對應二零二六年至二零三零年轉化醫院數目分別約為20家、65家、125家、220家及340家，按下限1,700家醫院計算，轉化率分別為1%、4%、7%、13%及20%。有關逐步轉化率符合審慎原則，且屬合理可實現。

(2) 氫嗎啡酮注射液 –

產品說明：

氫嗎啡酮注射液為主要用作鎮痛治療之產品，按麻醉藥品規管。

現狀：

為市場現有產品(於二零一三年首次推出市場)，並已納入醫保目錄。項目公司正有序推進該產品線之研發工作，預期於二零二六年年中取得註冊批准。詳情請參閱下文。

收入增長驅動因素：

(a) 市場概況及產品特點：

根據米內網（「米內網」），國內領先的醫藥健康資訊平台，為醫藥行業專業人士提供全面醫藥健康資訊，包括醫藥資訊、招聘、研發、展會及數據等）數據，中國公立醫療機構氫嗎啡酮注射液銷售額於二零一九年約為人民幣140百萬元，二零二四年銷售額已超過人民幣700百萬元，過去五年年複合增長率約為40%。按此計算，預期整體市場規模於二零三零年將達人民幣13億元。

氫嗎啡酮注射液於中國公立醫療機構銷售增長之原因，在於該產品具備獨特優勢，包括鎮痛效果強、起效較快、副作用較低及滴定效率較高。

(b) 即將上市：

項目公司已於二零二五年十一月向國家藥品監督管理局藥品審評中心(CDE)遞交新藥研發補充申請。項目公司已就審核機構提出之問題完成所需補充研究、數據分析及文件準備，並已正式提交回覆，現正等待審核機構批准。此外，本階段毋須進行進一步臨床試驗。管理層預期項目集團將於二零二六年年中取得該產品註冊批准，並預期於二零二六年開展該產品商業化。

(c) 高行業准入壁壘：

根據中國規定（《國家藥監局關於發佈麻醉藥品和精神藥品實驗研究管理規定的公告（2025年第51號）》，附件2《麻醉藥品和精神藥品生產企業數量規定》），氫嗎啡酮注射液等麻醉藥品之定點生產企業數目上限為三家，產品供應受到限制。目前市場上僅有兩家定點生產企業，而項目公司已處於取得資格成為第三家定點生產企業之最終階段。一經取得該產品註冊批准，項目公司將獲核准為第三家生產企業。本階段項目公司毋須就有關申請遞交進一步文件。據管理層所知，並無其他公司申請成為第三家定點生產企業。因此，鑑於管理層預期項目公司將於二零二六年年中取得產品註冊批准，且據管理層所知並無其他公司申請成為第三家定點生產企業，預期項目公司極大可能成為第三家定點生產企業。有關資格由國家藥品監督管理局（省級）審批，每五年續期一次。

一旦項目公司獲指定為第三家生產企業，並在取得上文所述註冊批准後，項目集團即可開始生產，並可利用其現有其他麻醉藥品銷售渠道（覆蓋中國約3,500家公立醫院）向市場銷售該產品。管理層認為，儘管項目公司以第三家生產企業身份進入市場，惟憑藉其於中國製藥市場已建立之穩固地位、成熟分銷渠道及於其他藥品之豐富銷售經驗（有關經驗同樣適用於氫嗎啡酮注射液銷售），項目公司於生產成本及分銷渠道方面與競爭對手相比並不處於劣勢，並將可與競爭對手共同佔有市場份額。

如上文所述，管理層預期二零二六年至二零三零年五年間將有1,700至2,200家新增醫院進院使用項目集團推廣產品。基於(1)氫嗎啡酮注射液具多項重大產品優勢（如上文所述）；及(2)項目集團透過擴充後市場團隊開展推廣工作，估計該等1,700至2,200家醫院中約20%可成為項目集團該產品之客戶。

根據管理層可獲資料，現有競爭對手之氫嗎啡酮注射液於每家醫院之年均銷售額約為人民幣700,000元。按保守估計新增醫院20%轉化率及下限1,700家醫院計算，約340家新增醫院可成為項目集團客戶。按每家醫院年銷售額人民幣700,000元計算，預期可實現估計年銷售額約人民幣200百萬元。

然而，管理層秉持審慎原則為項目集團設定二零二六年至二零三零年逐步增長之銷售目標，分別約為人民幣6.4百萬元、人民幣15百萬元、人民幣55百萬元、人民幣119百萬元及最終人民幣200百萬元，對應二零二六年至二零三零年轉化醫院數目分別約為9家、22家、80家、170家及340家，按下限1,700家醫院計算，轉化率分別為1%、1%、5%、10%及20%。有關逐步轉化率符合審慎原則，且屬合理可實現。

(3) 鹽酸罌粟鹼片 –

產品說明：

主要用於治療心血管痙攣或外周血管痙攣所致缺血，以及膽囊、腎臟、胃腸道等內臟痙攣。

現狀：

鹽酸罌粟鹼片為市場現有產品，並已納入醫保目錄。項目集團早於二零一零年已開始該產品之商業化。惟直至近年市場環境轉趨有利（詳情載於下文(c)段），項目集團方加大資源投入，將鹽酸罌粟鹼片作為核心產品推廣銷售。隨著投放更多資源銷售鹽酸罌粟鹼片作為核心產品，項目集團二零二五年該產品銷售額約為人民幣70.9百萬元（基於項目集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之經審核財務報表），較二零二四年約人民幣41.2百萬元的銷售額增長約72%。

收入增長驅動因素：

(a) 龐大之中國市場規模及鹽酸罌粟鹼片對鹽酸罌粟鹼注射液之逐步替代：

根據IQVIA於二零二三年九月發布的《二零二三年上半年及第二季度醫院與零售藥店銷售額百強藥品》，中國公立醫院鹽酸罌粟鹼注射液市場規模於二零二三年已達年銷售額人民幣30億元，足以證明該產品的臨床認可度。根據同一報告，罌粟鹼類產品年增長率約為20%。按此計算，預期罌粟鹼類產品市場規模於二零三零年將達人民幣80億元。

近年來，受副作用及集中採購降價等因素影響，鹽酸罌粟鹼注射液的市場份額及銷售額持續下滑。鹽酸罌粟鹼注射液的副作用包括皮膚及皮下組織反應（如皮疹、瘙癢）、全身性反應（如畏寒、發熱、疼痛）、神經系統反應（如頭暈、頭痛）、心血管系統反應（如胸痛、血壓偏低或偏高），以及肝膽系統、免疫系統及呼吸系統的其他不良反應。鹽酸罌粟鹼片作為安全性更高、副作用更少的選擇，在替代注射液方面取得重大進展。於二零二四年五月，國家藥監局基於上市後臨床反饋，更新了鹽酸罌粟鹼片及鹽酸罌粟鹼注射液的說明書。其中，鹽酸罌粟鹼注射液新增多項副作用，而鹽酸罌粟鹼片並無新增。出於安全考量，在配備鹽酸罌粟鹼片的醫院，臨床醫生已將部分患者用藥由鹽酸罌粟鹼注射液轉為鹽酸罌粟鹼片。根據藥智數據，二零二五年上半年中國鹽酸罌粟鹼注射液銷量減少5.28百萬支，較二零二四年同期下降12%；與此同時，作為中國唯一取得鹽酸罌粟鹼片生產資格的企業，項目公司二零二五年上半年鹽酸罌粟鹼片銷量增加0.59百萬瓶，較二零二四年同期大增102%。

(b) 項目公司為中國的獨家生產企業：

目前，項目公司為中國唯一取得鹽酸罌粟鹼片生產所需資格的生產企業。於國家藥品監督管理局系統查詢顯示，截至本報告日期，並無其他鹽酸罌粟鹼片生產企業的申請處於待審狀態。鹽酸罌粟鹼片的准入門檻依賴參比製劑，而目前市場上並無國家認可的參比製劑。鑑於上述情況，其他企業因缺乏參比製劑無法開發該產品，故無法進入該市場。

(c) 通過22省聯盟集中採購體系(廣東省牽頭)進行分銷：

項目集團生產的鹽酸罌粟鹼片已於二零二五年十月納入22省聯盟集中採購體系(廣東省牽頭)，執行期為二零二六年至二零二八年三年。22省聯盟集中採購體系(廣東省牽頭)為由廣東省及其他21個省級行政區共同發起的省級聯盟藥品採購，屬臨床用量大、採購金額高的藥品集中帶量採購模式。藥品經銷企業通過談判或競價方式參與競爭，在政府引導下實現藥品降價。聯盟區域內所有公立醫療機構按政策要求，須將不低於70%-80%的市場份額分配予中標企業。作為中國該產品的獨家生產企業，預期項目集團生產的鹽酸罌粟鹼片於日後招標中極大可能繼續中選。22省聯盟集中採購體系(廣東省牽頭)是政府藥品集中帶量採購(VBP)的擴大與聯合機制，由多個省份聯合大規模採購藥品及醫療耗材，利用聯合採購力量促使供應商大幅降價，旨在降低醫療成本、打擊腐敗並推動高效優質藥品供應。透過將該產品納入該採購體系，基於以下各點，預期每年將有1,700至2,200家新增醫院進院使用該產品，實現市場准入及銷量的重大突破：

- (A) 在中國，公立醫院為政府舉辦的直屬管理機構，其用藥必須符合政府政策。醫院決策體制具官僚特性，且傾向遵循政府主管部門之政策；

- (B) 項目公司生產的鹽酸罌粟鹼片已於二零二五年納入22省聯盟集中採購體系(廣東省牽頭)，政府透過政策推動採購藥品進入公立醫院。該集中採購體系涵蓋約20,000家公立醫院。根據《國家醫保局國家衛生健康委員會關於完善醫藥集中帶量採購和執行工作機制的通知》政策解讀，在進院使用方面，要求地方在各批次集採執行第3個月開始排查梳理，督促醫療機構盡快完成進院工作。據此，集中採購體系內對該產品有採購需求的全部20,000家公立醫院均須按政策要求採購及下單。
- (C) 鹽酸罌粟鹼片主要用於治療血管或內臟平滑肌痙攣引致的疾病，於公立醫院具明確臨床用途及需求。基於產品自身臨床價值，並結合上述政策支持及項目集團透過擴充後市場團隊開展的積極推廣，管理層按行業標準保守估計，二零二六年至二零三零年每年將有10%的公立醫院(約1,700至2,200家公立醫院)採購鹽酸罌粟鹼片。

項目集團於二零二五年自200家三級甲等醫院實現鹽酸罌粟鹼片銷售額約人民幣70.9百萬元，每家醫院年銷售額約人民幣350,000元(基於項目集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之經審核財務報表)。假設按下限1,700家醫院使用該產品計算，項目集團每年可實現銷售額超過人民幣500百萬元。

基於上述各點，管理層秉持審慎原則為項目集團設定二零二六年至二零三零年逐步增長的銷售目標，分別約為人民幣94百萬元、人民幣125百萬元、人民幣186百萬元、人民幣271百萬元及最終人民幣500百萬元，對應二零二六年至二零三零年進院醫院數目分別約為260家、350家、530家、770家及1,700家。有關醫院銷量逐步增長符合審慎原則，且屬合理可實現。

(4) 鹽酸納洛酮注射液 –

產品說明：

鹽酸納洛酮注射液屬於重要藥物，用於快速逆轉因類阿片麻醉劑或自發性過量使用類阿片所導致、危及生命之作用，主要為呼吸抑制。

現狀：

該產品為市場現有產品（於一九九零年首次推出市場），並已列入國家基本藥物目錄及醫保目錄。項目公司已於二零二五年取得該產品之品質一致性評價證書，有關證書屬品質認證。項目公司已開始生產該產品，並預期於二零二六年開展該產品之商業化。

收入增長驅動因素：

(a) 市場持續增長：

根據米內網數據，二零二一年至二零二三年期間，該產品全國市場規模分別約為人民幣264百萬元、人民幣413百萬元及人民幣535百萬元，三年年複合增長率約為43%。保守估計，該產品市場預期將以每年10%之增速增長，於二零三零年市場規模將超過人民幣10億元。市場增長及需求上升之原因有二：

- 隨著中國人口老齡化，住院及手術量將持續上升，二零二四年已達82百萬人次，增長率約7%（資料來源：《衛生健康事業發展統計公報（二零二二年 – 二零二四年）》），並預期長期保持快速增長。相應地，手術期間阿片類鎮痛藥使用量將持續增加，出現嚴重阿片類藥物不良反應之患者人數亦會上升。作為治療嚴重阿片類藥物不良反應之「黃金標準」藥物，鹽酸納洛酮注射液使用量亦將持續增加。
- 心腦血管疾病已成為中國首要死因，約佔全部死亡人數之47%。年齡為此類疾病之高危因素，隨著人口老齡化，患者人數將持續上升。作為心臟驟停及昏迷後復蘇常用藥物，鹽酸納洛酮注射液用量將隨患者人數增長而持續上升。

(b) 取得市場份額之優勢：

項目公司已於二零二五年獲得一致性評價證書，為品質認證，使其成為國內少數具備資格參與國家集中採購(由政府主導醫療機構集體採購藥品之批量採購機制)之企業。目前國內僅有19家鹽酸納洛酮注射液生產企業(包括項目公司)通過一致性評價。根據集中採購規則，僅持有一致性評價證書之企業方可參與集中採購。由於項目公司已取得鹽酸納洛酮注射液一致性評價證書，其生產之產品與其他持有一致性評價證書企業生產之同類產品無差異，於國家集中採購中同樣獲政府主導醫療機構認可。

二零二四年，於持有一致性評價證書之鹽酸納洛酮注射液生產企業中，僅7家企業實現有效成本控制，能夠以低於政府設定價格生產並參與國家集中採購。項目集團於鹽酸納洛酮注射液生產方面具成本優勢，主要考慮到項目集團具備規模化生產能力，使其生產成本低於二零二四年國家集中採購中鹽酸納洛酮注射液最低中標價。二零二四年，參與國家集中採購之最小規模生產企業(即上述7家實現有效成本控制之企業)佔有8%-9%市場份額(資料來源：國家醫療保障局發佈之《第十批國家組織藥品集中帶量採購》)。保守估計，管理層預期項目集團可於二零三零年取得5%市場份額，年銷售額約人民幣50百萬元(人民幣10億元×5%)。惟基於更保守估計，管理層已設定項目集團於二零二六年至二零三零年期間該產品每年銷售收入為人民幣20百萬元。管理層認為，儘管項目集團進入市場時間較其他企業為晚，仍可透過國家集中採購取得市場份額，原因是國家集中採購範圍內之政府主導醫療機構對該產品需求穩定。只要項目集團憑藉其生產能力持續符合參與國家集中採購之標準，即可於國家集中採購中獲得銷售合同。

(5) 其他產品

其他產品方面，歷史數據顯示二零二四年收入較二零二三年按年增長12.5%，二零二五年則按年減少2%。儘管其他產品預期將繼續帶動二零二六年至二零三零年期間的收入增長，但考慮到產品屬性、臨床價值、商業化年限、替代品數量、市場格局及監管要求等因素，其他產品的整體增長率（二零二六年為32%，二零三零年為1%）低於核心產品（二零二六年至二零三零年每年超過50%）。除兩款產品外，項目公司其餘所有其他產品均已實現商業化，平均商業化年限達五年，預期自二零三零年起進入穩定期。憑藉項目公司現有銷售網絡，並在擴充後銷售團隊的協助下，項目公司估計二零二六年至二零三零年期間的銷售目標年增長率分別為32%、18%、14%、11%及1%。下表載列其他產品及其狀況詳情：

- 酒石酸雙氫可待因片：酒石酸雙氫可待因片屬於醫保目錄乙類藥品，主要用於緩解中重度疼痛。該產品為已上市產品，項目公司已實現商業化生產，且現為國內該產品唯一生產企業。
- 那可丁片：那可丁片為非處方藥(OTC)，鎮咳效果優異，與可待因(強效鎮咳藥)作用相近，被用藥指南推薦為咳嗽一線治療藥物，品牌認知度與療效獲得醫患廣泛認可。該產品為已上市產品，項目公司已實現商業化生產，且現為國內該產品唯一生產企業。
- 烯丙嗎啡注射液：烯丙嗎啡注射液屬於醫保目錄甲類藥品，用於治療阿片類藥物中毒所致的呼吸抑制、血流動力學波動及昏迷，主要用於手術患者及ICU科室，具備重要臨床價值與商業價值。該產品為已上市產品，項目公司已實現商業化生產，且現為國內該產品唯一生產企業。
- 其他常規品種：產品主要為項目公司生產的鎮痛類、鎮咳類藥物。原料藥主要包括那可丁、磷酸嗎啡、硫酸嗎啡、阿片粉等；製劑主要包括複方甘草片、可待因桔梗片等。

基於項目集團產品帶動之上述增長因素，管理層預期於二零二六年至二零三零年之高增長期間，年收入增長率為26%至36%。儘管管理層認為該增長率可實現，吾等認為該等預測存在不能實現之若干風險或可能性。透過於貼現現金流量所採用之貼現率中加入額外公司特定風險，有關風險已反映於財務預測內。本報告下文將更詳細討論該等公司特定風險。

毛利率

項目公司預期實現約43%之毛利率，有關數據以歷史表現(二零二五年為46%，二零二四年為39%，二零二三年為51%)為參考，顯示毛利率於過去至少兩年保持穩定。隨著規模擴大及新產品預期於二零二五年後上市，毛利率預期將進一步上升，但為審慎起見，吾等選擇採取更保守之估計。毛利率按預期毛利除以預期收入計算。

淨利率

項目公司預期實現約14%之淨利率，有關數據以歷史表現(二零二五年為15%，二零二四年為12%，二零二三年為15%)為參考，顯示淨利率於過去至少兩年保持穩定。隨著規模擴大及新產品預期於二零二五年後上市，淨利率預期將進一步上升，但為審慎起見，吾等選擇採取更保守之估計。淨利率按預期淨利潤除以預期收入計算。

資本開支

資本開支與現有固定資產之維護有關，預期將保持穩定。開支之預期增長已於營運開支項下列示，有關開支主要包括銷售及分銷成本與其他研發成本，如財務預測所顯示，預期由二零二六年至二零三四年將增加339%。

終值

為估計項目公司於二零三五年及其後之終值，吾等採用戈登增長模型。該模型用於評估處於穩定增長率企業之終值，並將價值與其下期預期現金流量、要求回報率及預期增長率掛鉤。

$$\text{終值} = CF_{n+1} / (r - g)$$

其中：

CF_{n+1} = 自第n年起一年的預期現金流量

r = 要求回報率(即折現率)

g = 永續增長率

自二零三五年起，項目公司預期進入穩定增長階段。吾等假設項目公司盈利將按2.0%之穩定增長率增長，該增長率乃根據中國國家統計局之歷史CPI數據得出，為中國過去十五年之平均CPI增幅。

貼現率釐定

估值採用加權平均資本成本（「**WACC**」）作為折現率，其為項目公司資本投資之要求回報率。不同資本來源及證券類別之資本成本各有不同。**WACC**乃各類別資本成本之加權平均值，而權重則為各來源資金佔項目公司資本之比例。經按以下公式計算，**WACC**為12.99%：

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

其中：

WACC = 加權平均資本成本

R_e = 權益成本

R_d = 債務成本

E = 企業權益價值

D = 企業債務價值

V = 企業權益與債務價值之和

E/V = 權益權重

D/V = 債務權重

T_c = 企業稅率

I. 權益成本

權益成本6.14%乃透過資本資產定價模型（「**CAPM**」）釐定，該模型闡述特定資產之風險、其市場價格與投資者預期回報之間的關係，即投資者會就額外承擔之風險要求額外回報補償。計算公式如下：

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

其中：

R_e = 權益成本

R_f = 無風險利率

β = 貝塔係數

MRP = 市場風險溢價

$SCRP$ = 小型資本風險溢價

CSP = 公司特定溢價

A. R_f

按人民幣計價投資之市場慣例，吾等採用中國十年期政府債券收益率1.84%作為無風險利率(R_f)。

B. β

貝塔風險係數(β)用於衡量資產相對於整體市場之風險，反映資產價值對影響所有風險資產價值之經濟變量或風險(包括經濟增長率、利率、匯率及通脹率)的敏感度。項目公司之貝塔係數乃按下文「可資比較公司之選取」一節所載五家公司(即可資比較公司)之貝塔係數平均值，並就企業所得稅率及槓桿結構差異作出調整後估算。

可資比較公司之貝塔係數乃按市場公認公式調整，有關計算乃假設證券貝塔值會隨時間趨向市場平均值。吾等計算無槓桿貝塔值，以反映可資比較公司之間企業所得稅率及資本架構之差異。無槓桿貝塔值剔除了槓桿對公司資本結構之影響，剔除債務因素後可讓投資者比較不同公司之間之基礎風險水平。

可資比較公司之平均無槓桿貝塔值為0.78，吾等再參考下文所列可資比較公司之平均負債權益比率(權益94.32%、債務5.68%)，將其重新加槓桿至0.82。

下表載列可資比較公司之負債權益比率及貝塔資料，數據來源為標普Capital IQ：

可資比較公司	股份代號	報告貨幣	市值 (百萬元)	優先股市值 (百萬元)	未償還計息 債務 (百萬元)	總債務佔投資 資本市值之 百分比	市場權益佔投資 資本市值之 百分比	負債權益 比率	實際 稅率	經調整貝塔值	無槓桿貝塔值
江蘇恩華藥業股份有限公司	002262 CH Equity	人民幣	25,328,055,619	0	46,723,245	0.18%	99.82%	0.18%	25.00%	0.7267	0.7257
江蘇恒瑞醫藥股份有限公司	600276 CH Equity	人民幣	416,534,149,413	0	82,438,787	0.02%	99.98%	0.02%	25.00%	0.9538	0.9537
湖北濟川藥業股份有限公司	600566 CH Equity	人民幣	24,179,333,254	0	726,036,765	2.92%	97.08%	3.00%	25.00%	0.8968	0.8770
海思科醫藥集團股份有限公司	002653 CH Equity	人民幣	60,336,629,708	0	2,320,806,365	3.70%	96.30%	3.85%	25.00%	0.6884	0.6691
人福醫藥集團股份有限公司	600079 CH Equity	人民幣	32,252,785,068	0	8,881,142,871	21.59%	78.41%	27.54%	25.00%	0.8107	0.6719
					平均值	5.68%	94.32%				0.7795

C. MRP

市場風險溢價(「MRP」)衡量項目公司經營所在之中國市場投資預期回報與無風險利率之間的差額。吾等參考紐約大學斯特恩商學院金融學教授Aswath Damodaran之市場風險溢價研究，採用5.25%之市場風險溢價。Aswath Damodaran 教授為全球公認之估值、企業融資及投資管理權威，著有多部廣泛使用之學術與實務著作，並提供全面之估值數據資料。

可資比較公司之選取

吾等於標普Capital IQ系統內搜尋並選定可資比較公司。選取可資比較公司時，業務性質為最關鍵決定因素，其中一項核心考慮為有關公司之收入來源與項目公司從事之業務相類似。吾等將與項目公司業務相關或從事同類業務之公司納入為可資比較公司。

可資比較公司之選取標準

1. 於上一財政年度，可資比較公司大部分（70%以上）收入來自製藥及醫藥生產業務；
2. 可資比較公司之業務及財務資料可獲取且已公開披露；
3. 可從標普Capital IQ及公開來源取得足夠數據（包括財務數據、市值等）；及
4. 鑒於項目公司為於中國境內擁有實質經營業務之中國企業，可資比較公司亦須為於中國市場經營或存在業務的中國企業，且僅納入中國境內上市公司（因中國非上市公司之資料（例如銷量）並無強制披露要求，無法公開取得）。

於估值操作中，僅選取與目標公司完全相同業務模式之公司釐定為可資比較公司並不實際（更何況需具備公開數據）。吾等一般按專業判斷選取最為接近之少數公司。眾所周知，中國境內上市之製藥企業數量眾多。於本次估值中，吾等選取主要產品包含麻醉類藥品之少數公司。於本案例中不考慮其產品是否透過外購專利或自主研發生產。經全面搜尋後，吾等於標普Capital IQ識別出合共5家可資比較公司（已窮盡可選範圍）用於計算無槓桿貝塔值，詳情如下：

入圍指引上市公司

(1) 江蘇恩華藥業股份有限公司（標普Capital IQ代號：002262 CH Equity）

江蘇恩華藥業股份有限公司為集科、工、貿於一體之集團企業，主要從事中樞神經系統藥品及原料藥製劑生產。公司於中國境內上市。

(2) 江蘇恆瑞醫藥股份有限公司（標普Capital IQ代號：600276 CH Equity）

江蘇恆瑞醫藥股份有限公司從事藥品及藥品包裝材料之研發、生產與銷售，主要產品包括抗腫瘤藥、鎮痛藥、抗感染藥、鋁箔及其他相關產品，產品銷售遍及國內外市場。公司於中國境內上市。

(3) 湖北濟川藥業股份有限公司(標普Capital IQ代號：600566 CH Equity)

湖北濟川藥業股份有限公司從事藥品生產，主要產品包括戒毒藥、消化系統藥、神經系統藥、抗感染藥、鎮痛麻醉藥、止血藥、婦科藥及其他產品，亦生產金屬材料、化工原料及其他產品。公司於中國境內上市。

(4) 海思科醫藥集團股份有限公司(標普Capital IQ代號：002653 CH Equity)

海思科醫藥集團股份有限公司從事藥品製劑及原料藥之開發、生產與銷售，主要產品包括肝膽疾病用藥、抗感染藥、營養類藥品及其他相關產品，產品銷售遍及全中國。公司於中國境內上市。

(5) 人福醫藥集團股份有限公司(標普Capital IQ代號：600079 CH Equity)

人福醫藥集團股份有限公司從事藥品研發與銷售，主要生產及銷售麻醉藥、鎮痛藥、中樞神經系統藥物及其他產品，產品銷售遍及全球。公司於中國境內上市。

D. 小規模風險溢價

小規模風險溢價，指投資者投資於小型資本企業時，因承擔高於整體股票市場之額外風險而要求取得之超額回報。

多項美國進行的研究顯示，小型公司的風險溢價，超出僅由資本資產定價模型所計算之項目公司系統性風險所能合理解釋之水平。吾等於了解項目公司之歷史財務表現及狀況後，初步評估其規模，並根據Business Valuation Resources (「BVR」) 發佈之Cost of Capital Professional研究結果，採用3.38%之小規模風險溢價。該研究為估值專業人士廣泛引用，並獲業界及核數師普遍認可。BVR為業界常用之付費數據來源。根據BVR，規模介乎2,015,000美元至2,365,076,000美元之企業，適用之規模溢價為3.38% (該區間對應單一數值)。項目公司規模約為人民幣26億元，屬於該區間範圍，因此採用3.38%之小規模風險溢價。

E. 公司特定風險溢價

項目公司之公司特定風險主要與其業務發展相關，尤其涉及商業計劃能否成功落實與執行。考慮到項目公司之業務性質及現時經濟環境對其未來表現帶來之不確定性，估值師運用專業判斷，認為於計算項目公司之貼現率時，應加計4%之公司特定風險溢價。專業判斷為會計及金融行業之重要環節。根據CPA相關定義：專業判斷指會計師在相關專業準則及道德原則框架下，運用其累積之知識、經驗與專業能力，於複雜或不明朗情況下作出具依據及客觀之決定。儘管公司特定風險溢價無統一標準，吾等採用一般基準，業務穩定之成熟企業（收入增長與CPI增長相若或略高）採用較低百分比（0%–2%），仍處於增長階段之企業（收入增長顯著高於CPI）採用較高百分比（3%–5%）。為便於理解，將公司特定風險溢價進一步拆解如下：營運風險溢價1%（屬正常水平，因項目公司剛完成營業執照續期），預測風險溢價3%（屬高於正常水平，因項目公司有多項產品尚待商業化，且無類似歷史項目可作參考）。但該較高預測風險溢價仍屬合理，原因如下：

- 項目公司現有多項現有產品已對收入增長帶來可觀貢獻；
- 四項核心產品已處於商業化階段或接近商業化階段，有關產品無法通過臨床試驗之可能性極低，且無法獲監管機構批准之風險並不重大。

II. 債務成本

管理層參考項目公司經營所在地之中國人民銀行5年期以上貸款利率，假設稅前債務成本為4.90%，並採用實際債務利率（而非有效利率）作為該參數。由於項目公司近期並無任何銀行貸款，故無法提供實際借貸利率資料。鑒於項目公司之債務利息為可扣稅開支，其實際債務成本將低於債權人要求之回報率。稅後債務成本可合理計算為4.17%，即稅前債務成本 \times (1 – 企業所得稅率15%)。

III. 資本結構

為評估項目公司之**市值**，吾等採用5.68%債務及94.32%權益之公司特定資本結構，該比例為可資比較公司之平均負債權益比率。項目公司自身之負債比例約為28%。按慣常行業做法，釐定WACC時一般採用可資比較公司平均水平，而非目標公司實際比率。儘管有觀點認為使用實際負債權益比率更為恰當，但估值師通常採用行業平均負債權益比率，並假設有關係率儘管目前偏離行業水平（甚至有時為異常值），長遠將趨同於行業標準。於本估值中，若採用項目公司實際比率，將導致WACC更低，從而得出更高之估值結果。

缺乏市場流通性折讓(DLOM)

市場流通性概念涉及擁有權權益之流動性，即擁有人如選擇出售，該等權益可多迅速、便捷地轉換為現金。與上市公司類似權益相比，非上市公司之擁有權權益通常不具即時流通性。因此，私人公司股份之價值通常低於可資比較上市公司股份。儘管缺乏流通性折讓一般基於少數股權進行觀察與研究，但其對控股權益估值之影響亦可能相當重大。於本案例中，吾等參考《Stout限制性股票研究：附屬指南（二零二四年版）》採用20.4%之缺乏流通性折讓，該數據為一九八零年至二零二四年所有觀察交易之平均折讓率。

項目公司之市值

基於上述假設，項目公司100%股權之**市值**估計為人民幣2,518,804,300元。詳細計算請參閱本報告附錄一。

結論

人民幣

項目公司100%股權於計入缺乏市場 流通性折讓前之市值 (附註1)	2,518,804,300
減：少數股東權益(45.71%)	<u>(1,151,305,145)</u>
目標公司持有項目公司股權於計入缺乏市場 流通性折讓前之市值	1,367,499,155
減：目標控股公司之負債淨額 (附註2)	<u>(1,323,668,759)</u>
目標公司100%股權於計入缺乏市場 流通性折讓前之市值	43,830,396
減：缺乏市場流通性折讓	<u>20.4%</u>
目標公司100%股權於計入缺乏市場 流通性折讓後之市值	<u>34,888,996</u>

附註：

1. 詳細計算請參閱附錄一。
2. 目標控股公司之負債淨額一如緒言所述，各目標控股公司（即目標公司、誠合、東莞誠合及佳兆業醫療投資）均為投資控股公司，並無實質經營業務。目標控股公司之資產及負債與項目公司並無關聯。有關詳情（資料來源：管理層）載列如下：

固定資產	人民幣1,549元
其他應收款項	人民幣1,307,000元
應收同系附屬公司款項	人民幣6,346,478元
應收集團公司款項	人民幣90,168,147元
預付款項	人民幣4,932元
現金	人民幣221,555元
應付同系附屬公司款項	(人民幣179,497,826元)
估計負債	(人民幣131,393,690元)
應付集團公司款項	(人民幣90,168,147元)
銀行貸款	(人民幣50,000,000元)
財務擔保	(人民幣592,874,000元)
銀行借款	(人民幣301,300,000元)
負債淨額總計	(人民幣1,323,668,759元)

目標控股公司持有之負債淨額為人民幣1,323,668,759元，該金額已自目標公司持有項目公司之市值（計入缺乏流通性折讓前）中扣除，從而得出目標公司之市值。上文所列數據為合併前數字。為披露目的，相關合併前數字及其後之負債淨額總計載於本報告附錄二。

敏感性測試

基於公司特定風險上下加減1%及2%之敏感性測試如下：

公司特定風險	WACC	項目公司市值	目標公司市值
6.00%	14.99%	2,039,323,459	(172,323,989)
5.00%	13.99%	2,257,923,779	(77,853,427)
4.00%	12.99%	2,518,804,300	34,888,996
3.00%	11.99%	2,834,845,402	171,469,677
2.00%	10.99%	3,224,675,044	339,938,898

結論

基於上文所述之調查分析及所採用之估值方法，吾等認為，於二零二五年十二月三十一日，崇興有限公司及其附屬公司100%股權之市值為人民幣**34,888,996元**。

本報告所達成之估值結論乃基於本報告之前章節所載之假設而達致。吾等謹此保證，吾等現時並無，且預期將來亦不會，於客戶、目標公司、其控股公司及其附屬公司(如有)以及申報之估值中擁有任何利益。

此 致

香港
中環
皇后大道中99號
中環中心30樓
佳兆業健康集團控股有限公司

代表
香港評值國際有限公司

黃璋

Ph.D., ASA, MRICS, FCPA(Aust.)

董事總經理

馮力衡

CFA, CPA(Aust.)

聯席董事

二零二六年四月二十三日

附註：黃璋博士為美國評估師協會之資深評估師(業務估值)、英國皇家特許測量師學會特許會員及香港大學房地產經濟學博士。彼自二零零五年起進行各類目的之業務估值，並在交易服務方面擁有豐富經驗。

分析及報告人：

黃璋博士，ASA、MRICS、FCPA(Aust.)

馮力衡，CFA、CPA(Aust.)

Ryan Ng，MSc

附錄一
貼現現金流量計算(人民幣)

除非另有指明，所有金額均以人民幣計值

	實際	實際	實際	預測	預測	預測	預測	預測	預測	預測	預測	預測	推算
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	最終年度
	2023-01-01 2023-12-31	2024-01-01 2024-12-31	2025-01-01 2025-12-31	2026-01-01 2026-12-31	2027-01-01 2027-12-31	2028-01-01 2028-12-31	2029-01-01 2029-12-31	2030-01-01 2030-12-31	2031-01-01 2031-12-31	2032-01-01 2032-12-31	2033-01-01 2033-12-31	2034-01-01 2034-12-31	2034-01-01 2034-12-31
	365 第0年	366 第1年	365 第2年	365 第3年	365 第4年	366 第5年	365 第6年	365 第7年	366 第8年	366 第9年	365 第9年	365 第9年	365 第9年
	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	部分年度係數												
實際	455,134,640	495,956,707	530,752,057	583,861,744	691,164,116	790,782,163	880,646,297	1,491,120,688	1,908,634,480	2,514,602,123	2,702,771,716	2,833,059,292	2,889,720,477
預測													
減：收入成本(COGS)	(225,049,305)	(300,809,812)	(304,753,438)	(412,592,214)	(519,866,190)	(665,428,723)	(851,748,765)	(1,090,238,420)	(1,286,872,221)	(1,436,375,521)	(1,543,864,022)	(1,618,282,661)	(1,650,648,314)
毛利(GP)	230,085,336	195,146,895	225,998,599	309,715,597	390,241,652	499,509,314	639,371,922	818,396,060	966,000,773	1,078,226,603	1,158,913,693	1,214,776,631	1,239,072,163
毛利率	51%	-36%	44%	43%	43%	43%	43%	43%	43%	43%	43%	43%	43%
行政開支				(36,115,391)	(45,505,392)	(58,246,902)	(74,556,034)	(95,431,724)	(112,643,650)	(125,730,106)	(135,138,886)	(141,652,965)	
銷售及分銷開支				(108,346,172)	(136,516,176)	(174,740,706)	(223,668,103)	(286,295,172)	(337,930,949)	(377,190,318)	(405,416,657)	(424,958,894)	
研發開支				(33,225,991)	(42,615,992)	(55,357,502)	(71,666,634)	(92,542,338)	(109,233,122)	(121,923,358)	(131,047,266)	(137,364,117)	
減：經營開支				(177,687,553)	(224,637,560)	(288,345,109)	(369,890,772)	(474,269,220)	(559,807,720)	(624,843,782)	(671,602,809)	(703,975,976)	(718,055,495)
減：折舊及攤銷差額<>				(4,565,635)	(4,459,152)	(4,400,203)	(4,106,249)	(4,352,287)	(4,636,952)	(4,743,288)	(3,588,807)	(3,290,928)	(3,356,746)
經營收入	76,524,561	63,783,005	80,296,961	127,462,409	161,144,940	206,764,002	265,374,901	339,774,553	401,556,100	448,639,533	483,722,077	507,509,727	517,659,922
佔收入百分比	17%	13%	15%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
加：非經營收入/(開支)	(1,502,049)	3,053,218	170,240	2,072,000	2,072,000	2,072,000	2,072,000	2,072,000	2,072,000	2,072,000	2,072,000	2,072,000	2,072,000
佔收入百分比	-0.33%	0.62%	0.03%	0.29%	0.23%	0.18%	0.14%	0.11%	0.09%	0.08%	0.08%	0.07%	0.07%
息稅前利潤(EBIT)	75,022,512	66,836,223	80,467,202	129,534,409	163,216,940	208,836,002	267,446,901	341,846,553	403,628,100	450,711,533	485,794,077	509,581,727	519,731,922
息稅前利潤率	16%	-86%	14%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
加：利息收入/(開支)	1,814,420	1,391,267	1,403,098	449,348	449,348	449,348	449,348	449,348	449,348	449,348	449,348	449,348	449,348
稅前利潤(EBIT)	76,836,932	68,227,489	81,870,300	129,983,757	163,666,288	209,285,350	267,896,249	342,295,901	404,077,448	451,160,881	486,243,425	510,031,075	520,181,270
稅前利潤率	17%	14%	15%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
減：所得稅開支	(9,195,593)	(7,563,837)	(9,105,930)	(19,497,564)	(24,549,943)	(31,392,803)	(40,184,437)	(51,344,385)	(60,611,617)	(67,674,132)	(72,956,514)	(76,504,661)	(78,027,190)
實際稅率	12%	11%	11%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
每名管理層													15.0%
淨利潤(NP)	67,641,339	60,663,653	72,764,370	110,486,194	139,116,345	177,892,548	227,711,812	290,951,516	343,465,831	383,486,749	413,306,911	433,526,414	442,154,079

附錄二：於估值日期之合併前數據

崇興有限公司

截至二零二五年十二月三十一日止年度之綜合財務報表

	誠合有限公司 人民幣元	誠合有限公司 人民幣元	誠合實業發展 (東莞)有限公司 人民幣元	佳兆業醫療投資 (深圳)有限公司 人民幣元	青海製藥廠 有限公司 人民幣元	迪晟康藥業 (上海)有限公司 人民幣元	青海製藥研究 (深圳)有限公司 人民幣元
資產負債表							
資產							
非流動資產							
固定資產	-	-	-	1,549	48,912,748.89	-	-
在建工程	-	-	-	-	184,216,745.40	-	-
物業投資	-	-	-	-	1,047,356.58	-	-
使用權資產	-	-	-	-	8,602,321.69	-	-
遞延資產	-	-	-	-	4,796,910.52	-	-
長期投資	1.00	-	290,000,000.00	581,657,680	-	-	-
	<u>1.00</u>	<u>-</u>	<u>290,000,000.00</u>	<u>581,659,229</u>	<u>247,576,083.08</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
流動資產							
存貨	-	-	-	-	157,690,183.95	-	-
應收賬款	-	-	-	-	99,161,745.98	-	-
其他應收款項	-	-	-	1,307,000	1,560,090.71	-	-
預付款項	-	-	-	4,932	36,240,724.43	-	-
應收集團公司款項	-	1.00	90,168,147.28	-	-	-	-
應收同系附屬公司款項	7.00	-	-	6,346,478	-	-	-
現金及銀行結餘	-	-	953.02	220,602	25,164,980.17	-	-
受限制銀行結餘	-	-	-	-	1,609,567.82	-	-
	<u>7.00</u>	<u>1.00</u>	<u>90,169,100.30</u>	<u>7,879,012</u>	<u>321,427,293.06</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
流動負債							
應付賬款	-	-	-	-	(16,531,018.43)	-	-
其他應付款項	-	-	-	-	(39,847,257.47)	-	-
應計薪酬	-	-	-	-	(13,179,311.53)	-	-
預收款項	-	-	-	-	(16,781,606.70)	-	-
其他應計負債	-	-	-	-	(21,483,669.22)	-	-
應付集團公司款項	(1.00)	-	-	(90,168,147)	-	-	-
應付同系附屬公司款項	-	-	(380,299,447.28)	200,801,621	(10,000.00)	-	-
估計負債	-	-	-	(131,393,690)	-	-	-
銀行貸款	-	-	-	(50,000,000)	-	-	-
	<u>(1.00)</u>	<u>-</u>	<u>(380,299,447.28)</u>	<u>(70,760,217)</u>	<u>(107,832,863.35)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
流動資產淨額	<u>6.00</u>	<u>1.00</u>	<u>(290,130,346.98)</u>	<u>(62,881,205)</u>	<u>213,594,429.71</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

	誠合有限公司 人民幣元	誠合有限公司 人民幣元	誠合實業發展 (東莞)有限公司 人民幣元	佳兆業醫療投資 (深圳)有限公司 人民幣元	青海製藥廠 有限公司 人民幣元	迪晟康藥業 (上海)有限公司 人民幣元	菁海製藥研究 (深圳)有限公司 人民幣元
非流動負債							
應計利息	-	-	-	(76,484,855)	-	-	-
應付長期款項	-	-	-	-	(121,484,651.01)	-	-
非流動財務擔保	-	-	-	(592,873,902)	-	-	-
銀行借款	-	-	-	(301,300,000)	-	-	-
	-	-	-	(970,658,757)	(121,484,651.01)	-	-
	<u>7.00</u>	<u>1.00</u>	<u>(130,346.98)</u>	<u>(451,880,732)</u>	<u>339,685,861.78</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
資產淨額							
即：							
股本	(7.00)	(1.00)	-	(50,000,000)	(100,000,000.00)	-	-
其他儲備	-	-	-	683,546,751	-	-	-
特別儲備	-	-	-	(240,000,000)	(19,497,062.55)	-	-
盈餘儲備	-	-	-	-	(50,000,000.00)	-	-
保留利潤結轉	-	-	130,346.98	58,333,981	(170,188,799.23)	-	-
非控股權益	-	-	-	-	-	-	-
	<u>(7.00)</u>	<u>(1.00)</u>	<u>130,346.98</u>	<u>451,880,732</u>	<u>(339,685,861.78)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>

有關估值中與貼現未來估計現金流量相關之會計政策及計算之獨立鑒證報告

致佳兆業健康集團控股有限公司董事會

吾等已審查香港評值國際有限公司於二零二六年四月二十三日就崇興有限公司及其附屬公司（「目標集團」）於二零二五年十二月三十一日之100%股權之市值編製估值（「估值」）時所採納之會計政策及所依據之貼現未來估計現金流量之計算。基於貼現未來估計現金流量所作出之估值根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第14.61條被視為盈利預測，並已載入佳兆業健康集團控股有限公司（「貴公司」）於二零二六年六月二日刊發之關於收購目標集團100%股權之非常重大收購事項及關連交易之通函（「該通函」）內。

董事就貼現未來估計現金流量須承擔的責任

貴公司董事負責根據相關基準及假設（包括目標集團財務預測之歷史數據、現時狀況及未來前景以及其性質）（「假設」）編製貼現未來估計現金流量。通函「附錄五—目標集團估值報告」所載估值之編製基準在所有重大方面均與 貴公司採納之會計政策一致。該項責任包括執行與就估值根據目標集團截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度之管理賬目編製貼現未來估計現金流量相關之適當程序，並採用 貴公司截至二零二五年十二月三十一日止年度經審核財務報表附註所採用的適當編製基準及會計政策，以及作出在有關情況下合理的估計。

吾等之獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒布之「專業會計師職業道德守則」之獨立性及其他職業道德要求，該守則以誠信、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業操守作為基本原則而建立。

本會計師行應用香港會計師公會頒布之香港質量控制準則第1號「會計師事務所對執行財務報表審計、審閱或其他鑑證業務以及相關服務業務實施的質量控制」，該項準則要求會計師行須設計、實施並運行一套質量控制體系，包括有關遵從職業道德要求、專業準則及適用法律法規規定的政策或程序。

申報會計師之責任

吾等之責任為根據上市規則第14.60A(2)條規定，就所採納之會計政策以及基於目標集團截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度之管理賬目所計算之貼現未來估計現金流量發表意見，並僅向 閣下（作為整體）報告。除此之外，不可用作其他用途。吾等概不就本報告的內容對任何其他人士負責或承擔任何責任。

吾等按照香港會計師公會頒布的香港鑒證業務準則第3000號(經修訂)「審核或審閱歷史財務資料以外的鑒證業務」執行工作。該準則要求吾等規劃及執行鑒證工作以形成意見。

是次鑒證工作涉及實施程序，以就貼現未來估計現金流量(就會計政策及計算而言)是否在所有重大方面已按照假設及 貴公司截至二零二五年十二月三十一日止年度經審核財務報表附註所採納的會計政策妥為編製獲取充分、適當之證據。在吾等之工作範圍內，除其他程序外，吾等已核查貼現未來估計現金流量之相關算術計算及編製是否符合上述基礎及假設。

貼現未來估計現金流量乃根據一系列假設編製，有關假設包括對未來事件及管理層行動的假設性判斷，有關假設不可能以與過往結果相同之方法予以確定及核實，且並非均可必然發生。即使上述假設所述的預料事件發生，實際結果亦很大機會因其他預料事項經常不如預期地發生及其變化可能重大而與貼現未來估計現金流量存有差異。吾等並非對貼現未來估計現金流量所依據之假設之適當性及有效性作出報告，且吾等之工作並不構成任何估值。

吾等相信，吾等所取得之證據乃屬充分、適當，以為吾等之意見提供基礎。

意見

吾等認為，基於上述內容，就會計政策及計算而言，基於目標集團截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度之管理賬目之貼現未來估計現金流量在所有重大方面均已按照假設妥善編製，且其編製基準在所有重大方面均與 貴公司截至二零二五年十二月三十一日止年度經審核財務報表附註所採納的會計政策一致。

中審眾環(香港)富信會計師事務所有限公司
執業會計師

香港灣仔
皇后大道東213號
胡忠大廈27樓2室

李恩輝
執業證書編號：P06078
香港，二零二六年六月二日



敬啟者：

茲提述(i)佳兆業健康集團控股有限公司(「貴公司」)於同日發佈之通函(「該通函」)；及(ii)估值師就目標公司100%股權於二零二五年十二月三十一日之市值編製的估值報告(「估值報告」)，有關報告全文載於該通函附錄五。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與該通函所界定者具有相同涵義。

根據上市規則第14.61條，基於貼現未來估計現金流量編製的估值被視為盈利預測(「盈利預測」)，因此上市規則第14.60A條之規定適用於本函件。

本函件乃根據上市規則第14.60A(3)條之規定發出。

為發出本函件，吾等以 貴公司財務顧問之身份已進行以下盡職審查工作：

- (i) 審閱估值及盈利預測(即估值報告附錄一所載之貼現未來估計現金流量)；
- (ii) 與 貴公司管理層及估值師進行審閱及討論，並取得與估值方法、估值及盈利預測所依據的基準及假設相關之證明文件；
- (iii) 考慮中審眾環(香港)富信會計師事務所有限公司(前稱為永拓富信會計師事務所有限公司)於同日向 閣下發出有關盈利預測所採用之會計政策及計算的函件，該函件指出，就相關會計政策及計算而言，盈利預測已根據 閣下所作出的假設妥為編製；及

- (iv) 與估值師進行審閱及討論，並取得估值師資格及經驗的證明文件。吾等注意到：(a)估值師為香港領先的估值及諮詢服務供應商，由一組經驗豐富的專業人員營運，在編製符合聯交所要求之公開文件優質報告方面具備可靠往績記錄；(b)估值師具備進行類似估值的相關往績記錄；及(c)負責估值的估值師人員包括自二零零五年起進行各類目的之業務估值，並在交易服務方面擁有豐富經驗的黃瑋博士，以及具備逾10年估值經驗的馮力衡先生。

如估值報告「資料來源」一節所述，估值師依賴管理層提供之項目公司財務預測（「財務預測」）。財務預測已由 貴公司董事審慎周詳審閱及確認。估值師已運用公司自由現金流量公式將財務預測調整為現金流量預測，有關詳情載於估值報告附錄一。有關財務預測之基準及假設，請參閱估值報告「收益法－收入預測／毛利率／淨利率」章節。吾等已審閱有關基準及假設。

基於上述情況，吾等信納，盈利預測及估值（閣下作為 貴公司董事須對此負全責）乃 閣下審慎周詳編製，估值報告所載有關貼現未來估計現金流量的基準及假設乃審慎及客觀地按合理基準作出。吾等亦信納，估值師具備適當的資格及經驗，擁有勝任估值所需的充足本地現行知識、專業技能及理解能力，可合理依賴估值師的工作。

吾等就發表上述意見而進行的工作僅為根據上市規則第14.60A(3)條向 閣下作出報告，除此之外並無其他目的。本函件（不論是全部或其中部分）不得被任何一方使用、披露、提述或傳遞以用作任何其他用途，惟獲得吾等事先書面批准則作別論。吾等不會向任何其他人士承擔吾等的工作所涉及、產生或相關的任何責任。

此 致

香港中環
皇后大道中99號
中環中心30樓
佳兆業健康集團控股有限公司
董事會 台照

代表
宏博資本有限公司
董事總經理
蔡丹義
謹啟

二零二六年六月二日

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則之規定提供有關本公司之資料，董事願就此共同及個別承擔全部責任。董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重大方面均屬準確完整，且無誤導或欺騙成份，亦無遺漏任何其他事實，致使本附錄或本通函所載任何聲明產生誤導。

2. 股本

本公司於最後實際可行日期之法定及已發行股本

法定：		港元
160,000,000,000股		200,000,000.00
已發行及繳足：		
5,042,139,374股		6,302,674.2175

本公司緊隨發行代價股份後之法定及已發行股本(假設股份合併已生效)：

法定：		港元
3,200,000,000股		200,000,000.00
已發行及繳足：		
100,842,787股	於最後實際可行日期之已發行股份	6,302,674.188
2,491,042股	於完成時將發行之代價股份	155,690.125
<u>103,333,829股</u>		<u>6,458,364.313</u>

本公司緊隨發行代價股份後之法定及已發行股本(假設股份合併尚未生效)：

法定：		港元
160,000,000,000股		200,000,000.00
已發行及繳足：		
5,042,139,374股	於最後實際可行日期之已發行股份	6,302,674.218
<u>124,552,111股</u>	於完成時將發行之代價股份	<u>155,690.139</u>
<u><u>5,166,691,485股</u></u>		<u><u>6,458,364.357</u></u>

於最後實際可行日期，本公司並無持有已發行股份作為庫存股份，亦無透過其任何代理或代名人持有已發行股份。

3. 董事及主要行政人員之權益披露

於最後實際可行日期，各董事及本公司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)之股份、相關股份及債券中擁有下列權益及淡倉，其(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所(包括根據證券及期貨條例之該等條文被視作或視為擁有之權益及淡倉)或(ii)根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條文所述之登記冊；或(iii)根據上市規則所載上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所：

(a) 於股份之好倉

姓名	身份／權益性質	持有股份數目	佔本公司 已發行股本 之概約 百分比
郭先生	受控法團權益	308,000,000 (附註1)	6.11%
	配偶權益	2,020,000 (附註2)	0.04%

附註1：進一步詳情請參閱下文「3.主要股東之權益」一節表單下之附註2。

附註2：郭先生被視為於其配偶陳娥女士實益擁有的2,020,000股股份中擁有權益。

(b) 於購股權之權益

姓名	持有購股權 數目	本公司相關 股份數目	行使價	佔本公司 已發行 股本之概約 百分比
羅軍先生	40,000,000 (附註1)	40,000,000	0.196港元	0.79%
劉彥文博士	6,000,000 (附註1)	6,000,000	0.196港元	0.12%
呂愛平博士	6,000,000 (附註1)	6,000,000	0.196港元	0.12%

附註1：該等購股權於二零二零年七月二十二日授出。30%之已授出購股權將於二零二一年七月二十二日歸屬，可自二零二一年七月二十二日至二零二零年七月二十一日行使。另外30%之已授出購股權將於二零二二年七月二十二日歸屬，可自二零二二年七月二十二日至二零二零年七月二十一日行使。餘下40%之已授出購股權將於二零二三年七月二十二日歸屬，可自二零二三年七月二十二日至二零二零年七月二十一日行使。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事及本公司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）之股份、相關股份或債券中擁有任何權益或淡倉，其(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所（包括根據證券及期貨條例之該等條文被視作或視為擁有之權益及淡倉）；或(ii)根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條文所述之本公司登記冊；或(iii)根據上市規則附錄C3所載上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所。

除上文披露外，於最後實際可行日期，概無董事及候任董事於本公司股份或相關股份中擁有權益或淡倉之公司任職董事或僱員，而其須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部之條文向本公司作出披露。

(c) 於資產之權益

於最後實際可行日期，概無董事自二零二五年十二月三十一日（即本公司最近期刊發經審核財務報表之編製日期）起於經擴大集團任何成員公司所收購或出售或租賃，或經擴大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。

(d) 於合約之權益

於最後實際可行日期，概無存續董事於當中擁有重大利益且對經擴大集團業務而言屬重大之合約或安排。

(e) 於競爭業務之權益

於最後實際可行日期，就董事所知悉，概無董事及其各自之緊密聯繫人士於任何與本集團業務直接或間接地構成競爭或可能構成競爭之業務中擁有權益。

(f) 董事之服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與經擴大集團任何成員公司訂立或擬訂立不會於一年內屆滿或不可由經擴大集團任何成員公司於一年內終止而毋須支付任何補償（法定補償除外）之服務合約。

4. 主要股東之權益

於最後實際可行日期，就董事及本公司主要行政人員所知，以下人士(除董事及本公司主要行政人員外)於股份或相關股份中擁有權益或淡倉，而其須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部之條文向本公司作出披露，或根據證券及期貨條例第336條須記錄於本公司存置之登記冊：

股東名稱	好倉／淡倉	權益性質	佔本公司	
			持有已發行 普通股股份 數目	已發行 普通股 股本之 概約百分比
佳兆業集團(附註1)	好倉	實益擁有人	2,167,600,491	42.99%
Ying Hua Holdings Limited(附註2)	好倉	實益擁有人	308,000,000	6.11%
KS Holdings 2 Limited(附註2)	好倉	信託人	308,000,000	6.11%
黃曉剛先生(附註3)	好倉	受控法團權益	472,470,256	9.37%
Gao Lang Limited(附註3)	好倉	受控法團權益	472,470,256	9.37%

附註：

1. 根據本公司可得資料所示，佳兆業集團乃一間於開曼群島註冊成立之公司，於聯交所主板上市(股份代號：1638)。
2. 根據本公司可得資料所示，Ying Hua Holdings Limited為於英屬處女群島註冊成立之公司，並由KS Holdings 2 Limited全資擁有。KS Holdings 2 Limited為一項全權信託項下308,000,000股股份之信託人，而郭先生為該全權信託之創辦人。根據證券及期貨條例，KS Holdings Limited及郭先生各自被視為擁有Ying Hua Holdings Limited所持有股份之權益。郭先生亦為佳兆業集團(見附註1)之執行董事及主要股東。
3. 根據本公司可得資料所示，鵬澤(香港)有限公司以及Xin Hao (Hong Kong) Limited分別實益擁有本公司133,140,256股股份及339,330,000股股份。鵬澤(香港)有限公司由Xin Hao (Hong Kong) Limited全資擁有，而Xin Hao (Hong Kong) Limited則由Peng Ze Limited全資擁有，Peng Ze Limited則由Gao Lang Limited全資擁有。Gao Lang Limited為一間於英屬處女群島註冊成立之公司，並由黃曉剛先生全資擁有。

除郭先生、劉立好先生及羅婷婷女士(均為執行董事，亦為佳兆業集團執行董事)外，截至最後實際可行日期，概無其他董事、本公司候任董事及主要行政人員於股份或相關股份中擁有權益或淡倉之公司任職董事或僱員，而其須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部之條文向本公司作出披露。

5. 重大訴訟

於最後實際可行日期，經擴大集團各成員公司概無涉及任何重大訴訟或仲裁，且據董事所知，經擴大集團任何成員公司亦無任何待決或面臨威脅之重大訴訟或索償。

6. 專家資格及同意書

- (a) 以下為提供本通函所載意見、函件或建議之各專家（「該等專家」）之資格：

名稱	資格
中審眾環(香港)富信會計師事務所有限公司(前稱永拓富信會計師事務所有限公司)	執業會計師
香港評值國際有限公司	專業估值師
宏博資本有限公司	根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團
軟庫中華	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

- (b) 該等專家已就刊發本通函各自發出同意書，同意按其所示形式及文義載入引述其各自之名稱及／或其各自之意見，且並無撤回各自之同意書。
- (c) 於最後實際可行日期，就董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，該等專家並無於經擴大集團任何成員公司中直接或間接地擁有任何股權，亦無任何可認購或提名他人認購經擴大集團任何成員公司證券之權利（不論是否可依法強制執行）。

- (d) 於最後實際可行日期，該等專家並無於經擴大集團任何成員公司自二零二五年十二月三十一日（即本公司最近期刊發經審核財務報表之編製日期）以來所收購或出售或租賃或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。

7. 重大收購事項

除收購事項外，本集團之成員公司概無收購或同意收購或擬收購其利潤或資產對本公司核數師報告或下一份公開賬目之數字構成或將構成重大貢獻之公司之業務或股本權益。

8. 重大合約

除該協議外，經擴大集團成員公司於緊接本通函日期前兩年內及截至最後實際可行日期概無訂立任何合約（即於本集團日常業務過程以外訂立之合約）：

9. 一般事項

- (a) 本公司之註冊辦事處為Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM 11, Bermuda。
- (b) 本公司之香港主要營業地點為香港中環皇后大道99號中環中心30樓。
- (c) 本公司之股份過戶登記香港分處為香港中央證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心17M樓。
- (d) 本公司之公司秘書為余國良先生。於二零一八年十二月十日，余國良先生獲委任為本公司之公司秘書、法定代表及法律程序文件代理。余先生自香港理工大學取得會計工商管理學士學位。余先生為香港會計師公會會員。余先生於會計及財務方面擁有多年經驗。
- (e) 本通函及隨附之代表委任表格備有中英文版本。如有任何歧義，概以英文本為準。

10. 備查文件

以下文件之文本將由本通函日期起14日期間內(包括首尾兩日)於聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.kaisahealth.com>)內刊登：

- (a) 獨立董事委員會函件，全文載於本通函第68至69頁；
- (b) 獨立財務顧問函件，全文載於本通函第70至130頁；
- (c) 本公司截至二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日止年度之年報；
- (d) 目標集團會計師報告，全文載於本通函附錄二；
- (e) 列明收購事項影響之經擴大集團未經審核備考財務資料報告，全文載於本通函附錄四；
- (f) 由香港評值國際有限公司出具有關估值之報告，全文載於本通函附錄五；
- (g) 由申報會計師出具有關估值之報告，全文載於本通函附錄六；
- (h) 由財務顧問出具有關估值之報告，全文載於本通函附錄七；
- (i) 本附錄「6.專家資格及同意書」一段所述由該等專家各自發出之同意書；及
- (j) 本附錄中「8.重大合約」一段所述之重大合約。



Kaisa Health Group Holdings Limited
佳兆業健康集團控股有限公司
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：876)

股東特別大會通告

茲通告佳兆業健康集團控股有限公司(「本公司」)謹訂於二零二六年六月二十二日(星期一)上午十一時正假座香港上環永樂街93-103號協成行上環中心20樓Luxe Lab會議室舉行股東特別大會，以考慮及酌情通過下列決議案為本公司普通決議案(無論有否修訂)：

除另有界定外，本通告所用詞彙與本公司日期為二零二六年六月二日的通函(「該通函」)所賦予者具有相同涵義。

1. 「動議：

- (a) 批准、追認及確認本公司(作為買方)與益旺發展有限公司(「賣方」)(作為賣方)就(其中包括)收購崇興有限公司全部已發行股本(「收購事項」)於二零二六年三月十八日訂立之協議(「該協議」)(其註有「A」字樣之副本已提呈股東特別大會，並由股東特別大會主席簡簽以資識別)，及其項下擬進行交易；
- (b) 待該協議所載之先決條件獲達成或豁免後並以此為條件，授予董事特定授權以根據該協議之條款及條件，行使權力於完成時按發行價每股代價股份9.8港元向賣方配發及發行2,491,042股代價股份(假設股份合併(定義見下文)已生效)，或於完成時按發行價每股代價股份0.196港元向賣方配發及發行124,552,111股代價股份(假設股份合併尚未生效)；及

股東特別大會通告

- (c) 待該協議所載之先決條件獲達成或豁免後並以此為條件，授權任何一名或多名董事為及代表本公司在彼／彼等全權酌情認為就實施或落實或完成與該協議及其項下擬進行之交易、發行及配發代價股份及其附帶之所有事宜有關之任何事宜而言屬必要、適宜、合宜或權宜之情況下，簽立一切有關文件、文據及協議及採取有關行動、作出一切有關行為或事情。」

「2. **動議**待香港聯合交易所有限公司上市委員會批准因股份合併(定義見下文)而產生的合併股份(定義見下文)上市及買賣，並於緊隨本決議案通過之日後第二個營業日起：

- (a) 將本公司股本中每五十(50)股每股面值0.00125港元之已發行及未發行普通股，合併為一(1)股每股面值0.0625港元之普通股(「**合併股份**」)(「**股份合併**」)，該等合併股份彼此之間在各方面享有同等權益，並擁有本公司組織章程大綱及細則內所載有關股份的各项權利及特權，且受當中所載相關限制所規限；
- (b) 於股份合併後，授權董事就結算及處置由此產生或與之相關的零碎配額(如有)作出安排，尤其是(但在不影響上述一般性的情況下)透過合併計算由此產生的任何零碎配額，並出於本公司的利益以董事認為適當的方式及條款將其出售；及
- (c) 個別授權任何一名董事作出彼全權酌情認為令股份合併及其項下擬進行之交易生效屬必要、合宜或權宜之所有有關行動及事宜，以及簽署、簽立及交付所有有關文件(包括加蓋本公司印鑑(倘適用))。』

承董事會命
佳兆業健康集團控股有限公司
主席兼執行董事
郭英成
謹啟

香港，二零二六年六月二日

股東特別大會通告

附註：

- (a) 凡有權出席大會或其續會並於會上發言及投票的本公司股東（「股東」），均可委任一名或多名（倘其持有兩股或更多股份）代表代其出席、發言及投票。受委代表毋須為股東，惟必須親身出席大會。倘多於一名受委代表獲委任，有關委任應指明憑此委任的股份數目。
- (b) 代表委任表格連同任何經簽署之授權書或其他授權文件（如有）或經公證人簽署證明之該等授權書或授權文件副本，必須盡快且無論如何不遲於大會或其續會指定舉行時間48小時前送達本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可依願親身出席大會或於會上發言及投票或按股數投票，在此情況下，委任代理人的文據將視作撤銷論。
- (c) 為確定股東出席大會及於會上投票的資格，本公司將於二零二六年六月十六日（星期二）至二零二六年六月二十二日（星期一）（首尾兩天包括在內）暫停股東名冊（「股東名冊」）登記，在此期間將不會辦理股份過戶登記手續。為符合出席大會並於會上發言及投票的資格，未登記股東須將所有股份過戶文件連同有關股票於二零二六年六月十五日（星期一）下午四時三十分前送達本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司（地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓）辦理登記手續。
- (d) 倘屬股份之聯名持有人，則任何一名聯名持有人可親身或委派代表於上述大會上就該股份投票，猶如彼乃唯一有權投票者；惟倘多於一名該等聯名持有人出席上述大會，則在股東名冊內排名首位之持有人方有權親身或委派代表投票，其他聯名持有人之投票概不受理。就此而言，排名次序乃按聯名持有人就有關聯名持有股份於股東名冊之排名先後決定。
- (e) 本通告載有的全部決議案將以投票表決決定。
- (f)
 - (i) 在下文(ii)段之規限下，倘預期於大會舉行前三小時任何時間懸掛八號或以上颱風信號或香港政府發出「極端情況」公告或黑色暴雨警告信號生效，大會將押後舉行，而股東將獲通知押後舉行的大會舉行日期、時間及地點，公告方式為於本公司及聯交所網站登載公告。
 - (ii) 倘八號或以上颱風信號或香港政府發出的「極端情況」公告或黑色暴雨警告信號於大會指定舉行時間前三小時取消，且情況許可，大會將如期舉行。
 - (iii) 倘黃色或紅色暴雨警告信號生效，大會將如期舉行。
 - (iv) 在惡劣天氣下，股東應考慮自身情況後始決定是否出席大會，如決定出席，務請審慎行事。
- (g) 本通告中文譯文僅供參考。倘出現任何歧義，概以英文原文為準。
- (h) 於本通告日期，董事會成員包括執行董事郭英成先生（主席）、羅軍先生、羅婷婷女士、劉立好先生、謝斌鴻先生及葉豪達先生；及獨立非執行董事劉彥文博士、呂愛平博士及李祉瑩女士。