

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告或任何部份內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



VONGROUP LIMITED
黃河實業有限公司*
(於開曼群島註冊成立之有限公司)
(股份代號：318)

有關須予披露交易的第二份補充公告

涉及人工智能代理訓練及強化學習業務

**有關收購 Slencor AI Inc. 若干股權和包括優先購買
Slencor AI Inc. 更多股權的股份互換和優先購買權
以及出售 Vongroup Consumer Finance Corporation 的若干股權**

茲提述黃河實業有限公司（「本公司」）日期為二零二六年五月三日的公告（「公告」）。除另有界定外，本公告所用詞彙與該公告所用詞彙具有相同涵義。

本公司謹就該公告提供以下補充資料。

有關收購代價的若干因素

就該公告所指於評估收購代價時已考慮的若干因素（「策略因素」），本公司謹此補充如下：

- (i) 開發、微調及持續改進人工智能模型對高質量人工智能數據訓練及標註服務日益增長的需求

本公司注意到，市場對開發、微調及持續改進人工智能模型的高質素數據訓練及標註服務的需求持續增加，尤其是在人工智能應用於諸多行業中加速普及的背景下。

除 Slencor AI 截至二零二五年十二月三十一日止整個財政年度（「二零二五財政年度」）的未經審計賬目外，本公司亦注意到 Slencor AI 截至二零二六年三月三十一日止三個月（「二零二六年第一季度」）的管理賬目錄得未經審計純利約 2,700,000 港元（「二零二六年第一季度純利」）；然而，由於季度業績未必能反映全年表現，本公司僅將其視為額外數據點，並無單獨依賴其作為釐定代價的因素。

(ii) Slencor AI 在人工智能代理數據訓練及基於人類回饋的強化學習業務等新興領域的定位

本公司注意到，人工智能代理數據訓練及基於人類回饋的強化學習日益成為開發、優化及部署先進人工智能模型的重要組成部分，人工智能應用的複雜性及精密程度不斷提升，正推動對此類高質素、由人類引導的數據訓練及模型優化服務的需求增長。相對於許多早期階段科技公司，Slencor AI 已展現盈利能力，本公司認為這顯示其具備一定程度的商業牽引力及商業模式的可擴展性。

(iii) 管理及營運團隊的經驗與能力

本公司注意到 Slencor AI 在收購前累積約四年的研發及商業化營運經驗，以及其管理層及營運團隊在相關期間均實現盈利，並具備人工智能相關技術、營運交付及業務發展的專業知識。本公司亦預期，該等行業經驗及執行能力將支持該業務的未來發展潛力及可擴展性。

(iv) Slencor AI 的能力與本集團在提升技術水平及支持數碼轉型方案之整體戰略的高度契合

本公司注意到 Slencor AI 的能力與本集團整體策略高度一致，有助提升其人工智能、數據智能及科技解決方案，並加速數碼轉型計劃，從而強化本公司的商業科技解決方案生態系統。

(v) 提升本集團在人工智能代理數據訓練領域競爭地位的潛力

本公司注意到，該收購預期將提升本集團在人工智能代理數據訓練行業的競爭地位，並加強其整體對人工智能相關市場機會的敞口。參與人工智能數據訓練及基於人類回饋的強化學習行業，將使本集團能夠鞏固其在更廣泛的人工智能價值鏈中的市場定位，提升其在企業採用人工智能持續增加的背景下捕捉高增長商業機會的能力。

(vi) 向本集團現有客戶群交叉銷售人工智能相關解決方案的潛力

鑑於多個行業對人工智能數據訓練及基於人類回饋的強化學習相關服務的需求日益增加，本公司注意到本集團現有的業務網絡及商業關係將為合作及業務發展提供基礎，有利人工智能相關能力在本集團科技平台及解決方案中實現相對無縫的整合，並可利用本集團的生態系統支持未來的擴展。

有關收購的市盈率（「市盈率」）倍數可比資料

根據 Slencor AI 二零二五財政年度的淨利潤計算，收購的代價相當於約 16.2 倍的市盈率。出於比較目的，本公司審視了可比上市公司的市盈率倍數。

Slencor AI 的業務包括人工智能及相關科技投資及營運，主要涵蓋：(i) 人工智能代理訓練相關及基於人類回饋的強化學習業務；(ii) 人工智能相關專家人才招聘；及(iii) 人工智能相關市場。由於 Slencor AI 的業務性質高度專業化，本公司未能識別在聯交所上市的完全相同的純業務可比公司。因此，為進行市盈率倍數比較，本公司於聯交所網站進行資料庫篩選，以截至比較日期識別公平及具代表性的基準組別，據此根據以下準則識別出十一家公司：

- **行業及核心業務：**可比公司乃挑選自資訊科技板塊之中的軟件與服務子板塊。挑選過程聚焦於提供應用軟件及數字解決方案服務的同業公司，而非可比性較低的子板塊（例如遊戲軟件、互聯網服務及基礎設施）。此外，所選可比公司的核心業務主要或悉數包括提供人工智能相關服務，涵蓋企業級人工智能智能體軟件、三維空間人工智能、人工物聯網（AIoT）、人工智能驅動型企業解決方案、人工智能業務外包、人工智能人員配置與招聘、培訓賦能、企業級軟件即服務（SaaS）、企業級結果即服務（RaaS）、人工智能代理操作系統，或人工智能相關諮詢與設計；
- **交易狀態：**其股份於聯交所買賣，且截至比較日期並無連續停牌超過三十個交易日；及
- **盈利能力：**其截至比較日期最新刊發的整個財政年度賬目錄得純利，以便計算有效的市盈率倍數。

比較日期為二零二六年四月二十八日（即該協議日期前緊接的第一個交易日）。所有市盈率計算均嚴格依據比較日期的股份收市價及截至該日最新可得的已公布全年淨利潤衍生而得。該等市盈率倍數載列如下：

公司名稱 (股份代號)	涵蓋相關業務	市值 (百萬港元)	稅後溢利 (百萬港元)	市盈率 (倍)
金蝶國際軟件集團有限公司 (268)	從事企業雲服務及企業資源規劃（ERP）業務，以及軟件解決方案諮詢，包括其金蝶 Cosmic AI（一款涉及財務、人力資源及營運的自主智能式企業人工智慧平台）。	29,212.1	84.6	345.5
邁富時管理有限公司 (2556)	從事人工智能應用業務，提供基於雲端的營銷及銷售服務以及智能人才管理服務、生成式人工智能操作系統業務及精準營銷服務。	9,415.4	84.0	112.1
明源雲集團控股有限公司 (909)	從事結合人工智能的企業雲服務以及軟件即服務（SaaS）和平台即服務（PaaS），包括雲客人工智能產品以及於投資管理、項目開發及資產管理板塊的人工智能模組。	3,782.0	34.8	108.8
博維智慧科技有限公司 (1204)	從事提供企業科技解決方案及諮詢服務，包括核心人工智能平台 – BoardWare AI Unify Framework and TerraMind AI Agent Platform	825.0	8.1	101.3
邁越科技股份有限公司 (2501)	從事結合人工智能的科技解決方案服務，包括用於大規模人工智能模型訓練的雲端計算資源，以及專為快速人工智能部署和推理而設計的垂直整合硬件-軟件-算法解決方案。	575.0	6.2	92.2

廣聯科技控股有限公司 (2531)	從事汽車行業的軟件即服務（SaaS），包括智能網聯增值服務雲以及利用神經網絡和人工智能提供智能駕駛輔助及網聯服務的車載系統。	1,965.0	25.0	78.5
百融雲創 (6608)	從事透過結果即服務（RaaS）向機構客戶提供人工智能員工、企業級智能代理操作系統、智能代理驅動的人工智能員工、人工智能業務外包（AI BPO）、人工智能矽基人員配置、招聘營運及訓練賦能。	3,365.0	84.7	39.8
中軟國際有限公司 (354)	從事資訊科技解決方案及資訊科技外包，為客戶提供一站式人工智能服務營運，包括算力資源租賃、模型訓練、數據工程及場景應用開發。	9,371.0	370.7	25.3
塗鴉智能 (2391)	從事人工智能代理引擎、人工智能代理開發平台、人工智能與物理世界的融合、雲端計算、三維空間智能及人工物聯網開發者平台。	10,916.4	451.5	24.2
中康科技控股有限公司 (2361)	從事為醫療健康行業提供人工智能驅動的數碼及智能解決方案以及軟件即服務（SaaS）。	2,267.9	108.3	20.9
九方智投控股有限公司 (9636)	從事人工智能及大數據科技，包括整合的「人工智能+內容+服務+工具」解決方案。	15,062.4	1,056.4	14.3
中位數				78.5
平均數				87.5
Slencor AI				16.2

資料來源：主要基於聯交所網站上的公開資料。業務相關性說明的摘要旨在突出與 Slencor AI 的業務特徵密切相關的部分主要或重大業務。

本公司注意到，鑑於市場普遍公認公開市場市盈率倍數往往內在反映了源自核心能力的未來增長速度及變現潛力，而非僅僅取決於公司年資，因此本公司認為，該等可比公司的市盈率倍數中位數及平均值，將被普遍接納為評估收購代價之市盈率的客觀且數據驅動之基準。

本公司亦注意到 Slencor AI 的非上市地位及其與可比公司相比的特定營運歷史。經考慮此點後，本公司注意到收購的市盈率（約 16.2 倍）較可比公司的市盈率有大幅折讓，即較可比公司市盈率之中位數（約 78.5 倍）折讓約 79.4%，且較可比公司市盈率之平均值（約 87.5 倍）折讓約 80.1%。

有關出售的若干資料

VCFC 主要從事消費金融資產（包括應收賬款及其他金融資產）的投資及管理，以及提供消費金融相關事項的諮詢服務。鑑於當前全球經濟動盪、地區宏觀經濟挑戰以及消費者消費模式的劇烈結構性轉變，本公司認為出售乃一項合適的決定，符合本公司及其股東的整體最佳利益。

在評估出售代價的依據時，本公司已考慮 VCFC 的業務性質、其財務表現及其未來前景。

有別於人工智能及科技業務（其價值一般主要由未來增長潛力、可擴展性及無形資產所驅動），本公司認為，鑑於 VCFC 持續低迷的財務表現，其價值與現有資產的關聯更為緊密，而非取決於未來業務。因此，本公司認為，資產淨值可作為一個最大化價值的統一資產負債表參考點，並顧及其業務性質，提供了恰當且客觀的參考基準。

出售代價相當於約 1.04 倍的隱含市淨率，即較 VCFC 最近期未經審計資產淨值（「**資產淨值**」）溢價約 4.3%，並為本集團帶來約 1,000,000 港元的收益。以下闡述了本公司就出售對若干策略性因素（其中包括）的評估：

(i) VCFC 的資產淨值及以溢價變現

根據 VCFC 最近財政年度的賬目，VCFC 並無錄得純利，因此市盈率倍數不適用於評估出售代價。

然而，本公司注意到，透過就一項虧損的非核心資產爭取到高於其資產淨值的代價，本公司得以成功以溢價變現流動性。爭取到該等溢價不僅鎖定了收益的確定性，最大化了 VCFC 的資產淨值，亦反映了該出售代價具備商業合理性的基礎。因此，該出售使本集團能夠將其資金及戰略重心重新分配至收益率更高、具備核心增長潛力的領域，特別是本集團預期將予擴大的人工智能業務版圖。

(ii) VCFC 的過往財務表現及未來前景

本公司注意到 VCFC 的過往財務表現，近年財務表現相對低迷且並無純利。VCFC 屬於一個資本效率相當低且擴張潛力微弱的相對成熟業務部門，屬於非核心資產，且不構成本公司核心業務的一部分。

本公司認為，與本集團日益聚焦潛在更高增長行業（即人工智能及若干智能相關科技業務）相比，VCFC 的未來增長潛力及策略契合度相對有限。在此方面，出售為本集團提供了從非核心業務變現價值、實現徹底退出，並將資源重新配置於潛在回報率更高、具備核心增長潛力領域的機遇。

(iii) 投資者對消費者金融及消費者消費相關業務的需求及興趣

鑑於過去幾年全球經濟動盪及地區消費者消費行為的轉變，本公司預期投資者對消費金融相關業務的情緒在短期內仍將相對疲弱。此外，VCFC 的資產價值固然容易受到波動的市場狀況、演變中的信貸週期及波動的利率環境所影響。與其冒著讓本集團承受該等可能加劇的宏觀經濟不明朗因素之潛在風險（這可能會嚴重限制增長前景及投資回報），本公司認為採取策略性退出將能最好地保護並最大化股東價值。

(iv) 本集團精簡業務及繼續專注人工智能及科技相關營運的策略；以及將資源重新分配至人工智能及科技業務

本公司認為，出售與本集團精簡業務並繼續聚焦於現有人工智能及科技業務的宏觀策略一致。出售構成本集團策略定位（特別是人工智能及科技業務）的一部分，並使本集團能夠優化其業務組合及企業重心。

將管理層精力及營運資源集中於與該長期策略更為契合的業務，預期將隨著時間推移提升策略執行力及營運效率。因此，本公司認為，此項資源重新分配將使本集團處於更有利的位置，以捕捉因企業對人工智能及科技業務需求日益增長而帶來的更高增長機遇。

承董事會命
黃河實業有限公司

黃永祥
公司秘書

香港，二零二六年六月二十二日

於本公告日期，本公司之執行董事為黃達揚及徐斯平；及獨立非執行董事為區廷而、馮嘉強及 James Andrew McGrah。

* 僅供識別