
此乃要件 請即處理

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

閣下如已將名下之中國再生醫學國際有限公司股份全部售出或轉讓，應立即將本通函以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、股票經紀、或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

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



China Regenerative Medicine International Limited 中國再生醫學國際有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：8158)

非常重大出售事項 進一步銷售基金權益 及 股東特別大會通告

本封面頁所用詞彙與本通函「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本通函第6至21頁。

本公司謹訂於二零二零年五月七日(星期四)下午二時三十分假座香港灣仔港灣道26號華潤大廈20樓3006-10室舉行股東特別大會，召開大會之通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。隨函附奉適用於股東特別大會之代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會，務請根據隨附之代表委任表格上印備之指示填妥代表委任表格，並交回過戶處聯合證券登記有限公司，地址為香港北角英皇道338號華懋交易廣場2期33樓3301-04室，且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48小時前交回。填妥並交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

本通函連同代表委任表格將於刊登日期起在GEM網站(網址為www.hkgem.com)之「最新上市公司公告」一頁內至少保留七日及於本公司網站(網址為www.crimi.hk)內刊載。

二零二零年四月二十日

GEM 之特點

GEM之定位乃為相比其他在聯交所上市之公司帶有較高投資風險之中小型公司提供一個上市之市場。本公司有意投資之人士應瞭解投資於該等公司之潛在風險，並應經過審慎周詳之考慮後方作出投資決定。

由於GEM上市之公司普遍為中小型公司，在GEM買賣之證券可能會較在聯交所主板買賣之證券承受較大之市場波動風險，同時無法保證在GEM買賣之證券會有高流通量之市場。

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	6
附錄一 — 本集團的財務資料	I-1
附錄二 — 有關出售權益的可識別淨收入流的未經審核損益表	II-1
附錄三 — 餘下集團未經審核備考財務資料	III-1
附錄四 A — 投資於二零一八年十二月三十一日的估值報告	IVA-1
附錄四 B — 出售權益於二零一九年十二月三十一日的估值報告	IVB-1
附錄五 — 一般資料	V-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

在本通函內，除非文義另有規定，否則下列詞彙具有以下涵義：

「全輝」	指	全輝控股有限公司，一間於英屬處女群島註冊成立的公司，為本公司主要股東，於262,907,765股股份中擁有權益，佔最後實際可行日期本公司已發行股本的約29.9%
「修訂」	指	對CRML認購協議的修訂
「公告」	指	本公司日期為二零二零年一月二十九日、二零二零年二月二十一日、二零二零年三月十三日、二零二零年三月二十七日及二零二零年四月九日的公告，內容有關(其中包括)出售事項
「聯繫人」	指	具有GEM上市規則所賦予的涵義
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	銀行於香港開門進行一般銀行業務之日子(不包括星期六、星期日及於上午九時正至下午五時正期間任何時間香港懸掛八號或以上熱帶氣旋警告信號或「黑色」暴雨警告生效之任何日子)
「基金注資」	指	35,000,000美元的基金注資
「通函」	指	本公司有關(其中包括)出售事項及股東特別大會的本通函
「B類權益」	指	享有賦予B類有限合夥人權利的權益
「B類有限合夥人」	指	在登記冊上註明為認購B類權益的有限合夥人
「C類權益」	指	享有賦予C類有限合夥人權利的權益
「C類有限合夥人」	指	在登記冊上註明為認購C類權益的有限合夥人

釋 義

「本公司」	指	中國再生醫學國際有限公司，其股份於聯交所GEM上市(股份代號：8158)
「完成」	指	完成出售事項，須於完成日期落實
「完成日期」	指	完成日期，即於滿足及／或達成進一步轉讓契據的先決條件後五個營業日期間內的任何營業日
「代價」	指	熊先生就出售權益擬向CRML支付代價32,900,000美元(按匯率計相當於256,620,000港元)
「CRML」或「初步有限合夥人」	指	中國再生醫學有限公司，一間於香港註冊成立的公司並為本公司全資附屬公司
「CRML認購協議」	指	日期為二零一七年七月十四的認購協議(經日期為二零一七年十一月六日之認購協議修訂本之修訂及補充)，內容有關基金注資
「轉讓契據」	指	日期為二零二零年一月六日的轉讓契據，內容有關訂約方出售過往出售權益
「按金」	指	熊先生擬按進一步轉讓契據載述的方式及時間表向CRML支付金額3,900,000美元(按匯率計相當於30,420,000港元)
「董事」	指	本公司董事
「出售事項」	指	CRML根據進一步轉讓契據向熊先生出售出售權益，連同B類有限合夥人於合夥人協議項下的權利及責任
「出售權益」	指	CRML的B類權益投資餘下的85%

釋 義

「股東特別大會」	指	本公司擬召開及舉行的股東特別大會，旨在考慮及酌情批准(其中包括)進一步轉讓契據及其項下擬進行的交易
「匯率」	指	1美元兌7.8港元的匯率
「基金」	指	ZhongHua Finance Acquisition Fund I, L.P. (直至二零一九年十月十日前，稱Haitong International ZhongHua Finance Acquisition Fund I, L.P.)，開曼群島獲豁免有限合夥企業
「進一步轉讓契據」	指	訂約方之間訂立日期為二零二零年二月二十一日的轉讓契據，內容有關出售出售權益
「GEM」	指	聯交所營運的GEM
「GEM上市規則」	指	GEM證券上市規則
「普通合夥人」	指	ZhongHua Finance GP Ltd.，一間開曼群島獲豁免的有限公司
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「權益」	指	於基金中作為有限合夥人的權益
「投資」	指	CRML透過基金注資作為B類有限合夥人參與基金
「最後實際可行日期」	指	二零二零年四月十六日，即本通函付印前為確定本通函內若干資料之最後實際可行日期
「有限合夥人」	指	基金的有限合夥人(包括CRML)
「有限合夥協議」	指	普通合夥人、初步有限合夥人及有限合夥人於二零一七年七月十五日訂立之經修改及重訂獲豁免有限合夥協議，以及各訂約方就此所訂立之任何附屬文件

釋 義

「最後截止日期」	指	二零二零年五月三十一日，或訂約方可能書面協定之較後日期
「熊先生」	指	熊千根先生
「合夥企業」	指	開曼群島豁免有限合夥企業，通過普通合夥人行事，由普通合夥人及不時作為有限合夥人的合夥人賬簿及記錄名單中的其他人士按契據執行並無條件交付
「合夥協議」	指	普通合夥人之日期為二零一七年十一月六日第二份經修改及重訂獲豁免有限合夥協議(經日期為二零一八年八月二十日的第二份經修改及重訂獲豁免有限合夥協議之首次修訂本進行修訂)
「中國」	指	中華人民共和國
「過往公告」	指	本公司日期為二零一七年三月三十一日、二零一七年七月十七日、二零一七年七月十八日及二零一七年十一月七日的公告，內容有關投資
「過往出售事項」	指	CRML根據轉讓契據向熊先生出售過往出售權益
「過往出售公告」	指	本公司日期為二零二零年一月六日及二零二零年一月二十日有關過往出售事項的公告
「過往出售權益」	指	CRML的B類權益投資的15%
「合夥名冊」	指	合夥名冊，當中載述各名普通合夥人及有限合夥人的名稱、地址及基金注資，各名有限合夥人成為合夥企業的有限合夥人的日期、任何前有限合夥人不再成為合夥企業有限合夥人的日期以及普通合夥人可能視作有必要或適當的其他資料
「過戶處」	指	本公司之香港股份過戶登記分處聯合證券登記有限公司，地址為香港北角英皇道338號華懋交易廣場2期33樓3301-04室
「餘下集團」	指	完成後的本集團

釋 義

「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.2港元之普通股
「股東」	指	股份持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「港元」	指	港元，香港之法定貨幣
「美元」	指	美元，美利堅合眾國之法定貨幣
「%」	指	百分比



China Regenerative Medicine International Limited
中國再生醫學國際有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：8158)

執行董事：

王闖先生(主席)

王學軍先生(行政總裁)

非執行董事：

吳偉良先生

曾浩賢先生

獨立非執行董事：

方俊博士

霍春玉女士

楊滢女士

註冊辦事處：

P.O. Box 309

Ugland House

Grand Cayman

KY1-1104

Cayman Islands

總辦事處及香港主要營業地點：

香港

灣仔

港灣道26號

華潤大廈

30樓3006-10室

敬啟者：

非常重大出售事項
進一步銷售基金權益
及
股東特別大會通告

緒言

茲提述公告及過往出售公告，內容分別有關(其中包括)出售事項及過往出售事項。

董事會函件

茲亦提述有關投資的過往公告。投資條款主要受經不時修訂的有限合夥協議規管，當中重要條款載於過往公告。

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)有關出售事項進一步詳情；(ii)本集團的財務資料；(iii)有關出售權益的可識別淨收入流的未經審核損益表；(iv)餘下集團的未經審核備考財務資料；(v)投資及出售權益的估值報告；及(vi)股東特別大會通告。

進一步出售投資

截至最後實際可行日期，CRML已向基金作出基金注資總額35,000,000美元。假設過往出售事項已完成，CRML作出的基金注資將減少至29,750,000美元。根據投資條款，CRML須為基金的日常運營提供額外注資，而於截至最後實際可行日期，概無催繳或欠負任何金額。根據本公司於二零一八年十二月三十一日及截至該日止年度的經審核綜合財務報表，投資的公平值(由獨立專業估值師的估值報告支持)按匯率計算約為298,296,000港元(按匯率計算相當於約38,240,000美元)(「評估價值」)。

於二零二零年二月二十一日(交易時段後)，訂約方訂立進一步轉讓契據，據此CRML希望向熊先生轉讓而熊先生希望向CRML收購出售權益，連同作為B類有限合夥人於合夥協議項下的權利及責任，代價為32,900,000美元(按匯率計算相當於256,620,000港元)。進一步轉讓契據的詳情載列如下。

進一步轉讓契據

日期

二零二零年二月二十一日(交易時段後)

訂約方

- (i) CRML；
- (ii) 熊先生；及
- (iii) 普通合夥人。

(各自為一位「訂約方」，統稱「訂約方」)

將予出售之資產

CRML同意完全向熊先生出售、轉讓及讓與，而熊先生同意自CRML購買及接納CRML於出售權益中的全部權利、所有權及權益(不受任何或全部申索、質押、留置權或其他產權負擔所限制)連同CRML作為B類有限合夥人於合夥協議及CRML認購協議項下的權利及責任，於完成日期起生效。B類有限合夥人將有權享有按年利率8%對其注資金額的一次性付款(「8%一次性付款」)。

8%一次性付款為載述於有限合夥協議的書面無擔保年度回報，用於釐定不同層級合夥人之間的利益分配。

此外，8%一次性付款須於清算合夥企業後的最終分配日支付。由於基金投資並非有價證券，故無法保證基金的投資最終可以評估價值298,296,000港元變現。此外，基金乃一種不具流動性的封閉式基金，可能難以找尋及物色其他買家，且相關轉讓亦須待普通合夥人同意後，方可作實。由於本集團目前結欠熊先生債項之各項年利率為8%，故董事會認為出售事項可令本集團安全即時退出，且較持有基金權益直至最終分配日而言，此舉可減少本集團的利息開支。

代價及支付條款

作為出售事項的代價，熊先生應向CRML支付總計32,900,000美元的現金(按匯率計算相當於256,620,000港元)。代價已經CRML與熊先生公平磋商後協定，並可按進一步轉讓契據所載者予以調整。

代價將由熊先生按下文所載時間及方式向CRML支付：

- (a) 熊先生將向CRML支付3,900,000美元(按匯率計算相當於30,420,000港元)以結算按金，該按金將在完成時用於部分支付代價，而上述金額3,900,000美元(按匯率計算相當於30,420,000港元)應按以下方式結算：
 - (i) 於滿足及／或達成進一步轉讓契據的先決條件後，於切實可行的情況下盡快按對等金額基準抵銷CRML及／或本公司結欠及應付熊先生的款項，且若CRML

董事會函件

及／或本公司結欠及應付熊先生的有關款項超過或等於3,900,000美元(按匯率計算相當於30,420,000港元)，全部按金將於上述抵銷後已悉數結清；

- (ii) 若CRML及／或本公司結欠及應付熊先生的有關款項低於按金金額，則應於滿足及／或達成進一步轉讓契據的先決條件後，於切實可行的情況下盡快首先按對等金額基準動用CRML及／或本公司結欠及應付熊先生的全部款項抵銷按金，作為部份結付款項，而其後熊先生將於切實可行的情況下盡快以現金方式結清餘下按金，無論如何須於完成日期前；及
 - (iii) 若CRML及／或本公司並未結欠及應付熊先生款項，則於滿足及／或達成進一步轉讓契據的先決條件後，熊先生將於切實可行的情況下盡快以現金方式結清全部按金，且無論如何須於完成日期前；
- (b) 代價結餘(不論何時完成)將按如下方式結付及支付(統稱為「**進一步付款**」)：
- (i) 9,000,000美元(按匯率計算相當於70,200,000港元)將由熊先生於二零二零年六月三十日前向CRML支付；
 - (ii) 另外10,000,000美元(按匯率計算相當於78,000,000港元)將由熊先生於二零二零年九月三十日前向CRML支付；及
 - (iii) 代價結餘10,000,000美元(按匯率計算相當於78,000,000港元)將於二零二零年十二月三十日前結付及支付；
- (c) 就熊先生拖延及／或未能作出進一步付款或其任何部分而言，為保障CRML的權益，直至進一步付款悉數支付為止(即完成日期至二零二零年十二月三日期間或當進一步付款全部由CRML收取的較後日期，稱為「**期權期間**」)，CRML有權要求普通合夥人解除轉讓未收取代價相應的任何B類權益(「**保留權益**」)，以便CRML將維持為按保留權益比例作出基金注資的B類有限合夥人(「**解除權**」)；
- (d) CRML於期權期間可隨時及不時獲行使解除權，且於其行使後，熊先生將會嚴格遵守規定並向CRML交回保留權益的整個組合，同時於期權期間向熊先生收取的任何付款

董事會函件

將會根據CRML書面指示匯回CRML，且無論如何CRML行使解除權將不會妨礙其針對熊先生尋求其他補償的權利；

- (e) 於CRML向普通合夥人告悉行使解除權時，普通合夥人將會進一步更新合夥名冊以反映CRML所持有的保留權益，而就保留權益而言，訂約方可能進一步討論安排轉讓補充附函(於進一步轉讓契據中載述)以及訂立其他必要文件；
- (f) 熊先生將會持續對出售權益及基金注資擁有唯一合法實益所有權，直至出售權益及基金注資不再構成任何保留權益為止；及
- (g) 如果合夥企業進行任何重組或發生任何變動及／或對合夥協議及／或CRML認購協議及／或其修訂進行任何修改或補充(統稱為「修改」)，解除權及／或CRML對解除權的行使須鑒於修改及／或基於修改作出調整，且在任何情況下，解除權及／或CRML對解除權的行使應以為CRML帶來相同利益及／或權利及權益的模式及方式予以處理及完成，及訂約方在任何情況下無須就解除權及／或CRML對解除權的行使訂立任何進一步協議。

代價乃經訂約方公平磋商並參照投資的評估價值釐定。根據本公司於二零一八年十二月三十一日及截至該日止年度的經審核綜合財務報表，投資的公平值(經獨立專業估值師的評估報告支持)為298,296,000港元(按匯率計算相當於約38,240,000美元)，按公平值計的出售權益賬面值為253,551,600港元(按匯率計算相當於約32,510,000美元)。

付款計劃乃經訂約方公平磋商後達致。鑒於代價金額巨大，熊先生要求分期付款且CRML同意分期付款。

董事會已審閱熊先生的財務背景。彼自二零一七年起一直是CRML的業務聯繫人，彼及CRML自二零一七年起均擁有基金權益及投資基金。熊先生於二零一九年年中已為本集團提供最多100,000,000港元的初始信貸融資，按年利率8%計息(「利息」)，於二零二零年三月三十一日到期。於二零二零年三月十七日，本公司與熊先生訂立補充融資函件(「補充融資函件」)，以將信貸融資增加至180,000,000港元(「本金額」)，並將到期日延長至二零二一年六月三十日(「到期日」)。補充融資函件進一步對未付利息(「未付利息」)作出規定，即假若過往出售事項及代價(統

董事會函件

稱(「未償還金額」)或其任何部分仍為熊先生應付及結欠CRML，熊先生將不收取任何利息或毋須由公司支付利息，因此，於簽立轉讓契據日期至熊先生向CRML結付及支付未償還金額日期(包括首尾兩日)之間的任何時間，本公司毋須或不應向熊先生支付任何利息。除該修訂外，原融資函件的所有其他條款維持不變。

此外，CRML於同日與熊先生訂立抵押契據(「抵押契據」)，以熊先生為收益人抵押出售權益，作為結付及支付本金額及其所有應計及將應計的利息。

於二零二零年四月二日，本公司與熊先生訂立第二份補充融資函件(「第二份補充融資函件」)，以進一步將信貸融資增加至200,000,000港元(「新金額」)，原融資函件(經補充融資函件修訂及補充)的所有其他條款維持不變。根據第二份補充融資函件，本公司與熊先生共同協定，倘本公司未能根據經補充融資函件修訂及補充以及經第二份補充融資函件進一步修訂及補充的原融資函件償還新金額及／或其任何應計利息(未付利息)，熊先生不應執行抵押契據，而熊先生須首先將經補充融資函件修訂及補充以及經第二份補充融資函件進一步修訂及補充的原融資函件下的有關結欠金額與未償還金額抵銷(「抵銷安排」)。

為回應第二份補充融資函件，CRML與熊先生於同日訂立補充抵押契據(「補充抵押契據」)，以修改補充抵押契據至能夠完成及實行抵銷安排以及監管其運作。

於二零二零年二月二十九日及於最後實際可行日期，本集團應付熊先生款項總額分別約為63,300,000港元及185,600,000港元。

為進一步保障CRML的權益，CRML有權通知普通合夥人因並無收到代價而解約轉讓任何B類權益。董事會認為信貸風險可控。

誠如上文所述，期權期間將於二零二零年十二月三十日或CRML收取全數的進一步付款的日期(「最後結算日期」)完結，而及新金額將於到期日到期。倘代價由熊先生於最後結算日期或之

董事會函件

前悉數償還，熊先生將對出售權益擁有唯一合法實益所有權，因此，經修訂和補充的補充抵押契據將相應解除及撤銷。本公司與熊先生概將不會訂立其他抵押契據、協議或安排作為償還及撤銷新金額及所有其已累計及於最後實際可行日期應計利息的保障。

倘熊先生未能於最後結算日期或之前結算進一步付款，CRML可行使解除權以解除轉讓任何保留權益，使CRML仍為B類權益有限合夥人，並按保留權益的比例注資。倘本公司未能於到期日或之前向熊先生償還新金額，熊先生將強制執行經本補充抵押契據所修訂及補充的抵押契據，以變更保留權益。

經計及倘熊先生悉數結清代價，抵押契據(經補充抵押契據所修訂及補充)將被解除及撤銷，及如有任何一方違約，本公司與熊先生將訂立抵銷安排，董事會認為本公司的利益能夠得到保障，並認為該信貸風險可控。

除上文所述者外，鑒於熊先生提供的額外信貸融資可改善本集團的營運資金，及僅出售權益抵押予熊先生，董事認為抵押契據屬公平合理且符合股東的整體利益。

先決條件

完成將會於進一步轉讓契據所列先決條件達成或作實後方告作實：

- (a) 本公司已取得所有必要同意、確認、許可、批准(包括股東批准出售事項)(統稱為「**必要批准**」)(不論是否根據GEM上市規則)，且必要批准應截至緊接完成前(包括該日)維持有效及生效並於完成前任何時間內未有面臨任何暫停、註銷、撤銷或撤回；及
- (b) CRML維持為B類有限合夥人，其85%的B類權益並無任何產權負擔。

概無前述先決條件獲豁免。訂約方將各自竭盡所能確保前述先決條件於進一步轉讓契據簽立後將會達成及／或落實，且無論如何不遲於最後截止日期。若前述先決條件於最後截止日期前尚未達成或落實，則除非訂約方書面同意押後最後截止日期至另一日期(須為營業日)，否則進一

董事會函件

步轉讓契據將自動終止及不再有任何作用，但進一步轉讓契據的若干條款將會維持有效、具有約束效力及作用除外。概無訂約方將會針對另一訂約方提出進一步轉讓契據項下的任何性質申索或負債，除非任何先前違反進一步轉讓契據條款行為則作別論。

於最後實際可行日期，僅上述先決條件(b)已獲達成。

完成

待前述先決條件達成或落實後，完成將於完成日期作實。

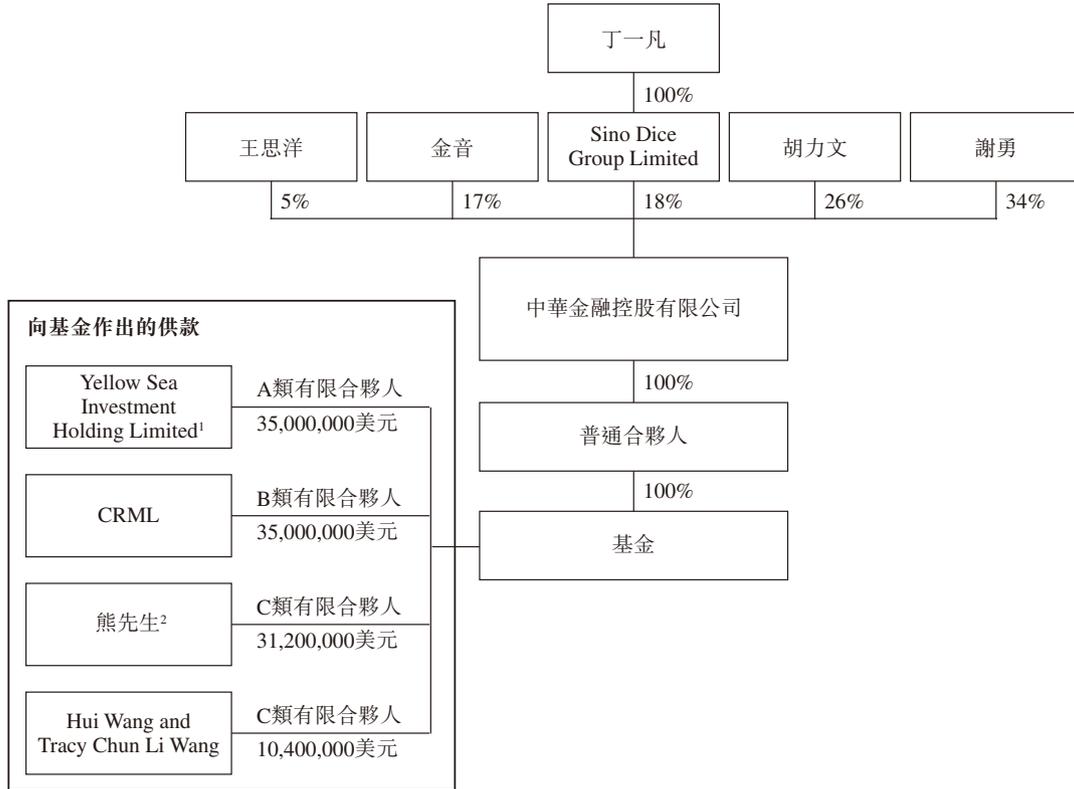
於完成後，CRML將會向普通合夥人告知進行出售事項並更新合夥名冊以反映熊先生為進一步轉讓契據項下轉讓出售權益的唯一合法實益擁有人，據此，熊先生將會納入B類有限合夥人，並以B類有限合夥人的身份受合夥協議及CRML認購協議以及修訂本約束。

有關基金的資料

根據及受有限合夥協議其他條文的規限，基金將直接或間接透過一間或以上控股公司或特殊目的實體收購、持有或出售皮膚護理及醫療產品行業若干投資組合公司的證券。

基金擁有Obagi Holdings Company Limited（「**Obagi Holdings**」）的100%權益。Obagi Holdings為一間於開曼群島註冊成立的有限公司，並為其全資附屬公司Obagi Cosmeceuticals LLC（於美國註冊成立的有限公司）及Obagi Hong Kong Limited（「**Obagi HK**」，於香港註冊成立的有限公司）的控股公司。Obagi HK為其全資附屬公司Obagi (Shanghai) Cosmeceuticals Co. Ltd（於中國註冊成立的有限公司）的控股公司。Obagi Holdings連同其附屬公司（統稱「**Obagi Group**」）主要從事開發、營銷及銷售主要在美利堅合眾國醫生處方市場上的專有局部美容及臨床驗證治療性皮膚護理系統以及相關產品。於最後實際可行日期，Obagi Group為由基金作出的單一投資，該投資乃於二零一七年六月設立。

基金的持股架構



¹ Yellow Sea Investment Holding Limited 為於英屬處女群島註冊成立的有限公司。其乃由中國華融國際控股有限公司(「華融國際」)(一間於香港註冊成立的有限公司)實益全資擁有。華融國際由華融置業有限責任公司(「華融置業」)及華融致遠投資管理有限責任公司(「華融致遠」)分別實益擁有88.1%及11.9%。華融置業及華融致遠均為於中國註冊成立的有限公司，並均由中國華融資產管理控股有限公司(一間於中國註冊成立的有限公司及於聯交所主板上市的公司(股份代號：2799))實益全資擁有。

² 除所披露者外，熊先生與普通合夥人、有限合夥人及彼等最終實益擁有人並無任何關係(業務或其他關係)。

董事會函件

基金的財務資料

	自二零一七年 五月二十六日 (註冊成立日期)至 二零一七年 十二月三十一日 期間 (美元) (未經審核)	截至二零一八年 十二月三十一日 止年度 (美元) (未經審核)	截至二零一九年 十二月三十一日 止年度 (美元) (未經審核)
總資產	197,525,106	102,017,539	100,027,738
總負債	104,758,771	20,892,281	21,806,872
資產淨值	92,766,335	81,125,258	78,220,866
收入	150,747	7,808,408	3,553,843
開支	(12,384,412)	(24,449,485)	(8,058,235)
資本增加／(減少)淨額經營業績	(12,233,665)	(16,641,077)	(4,504,392)

Obagi Group的財務資料

	自二零一七年 六月一日 (註冊成立日期)至 二零一七年 十二月三十一日 期間 (千美元) (概約) (經審核)	截至二零一八年 十二月三十一日 止年度 (千美元) (概約) (經審核)	截至二零一九年 十二月三十一日 止年度 (千美元) (概約) (未經審核)
總資產	200,555	208,805	211,230
總負債	108,064	114,508	115,607
資產淨值	92,491	94,297	95,623
收入	13,137	94,329	31,735
除所得稅開支前收入／(虧損)	(3,601)	3,167	4,058
淨收入／(虧損)	(3,993)	3,669	2,642

有關熊先生之資料及與熊先生之關係

熊先生為基金的C類有限合夥人，是皮膚護理及醫療產品行業投資的資深人士。彼亦為過往出售權益的買方。截至二零一九年十月三十一日，熊先生根據過渡期貸款融資已向本公司墊付約14,831,000港元。該融資容許本公司最高借入貸款總本金額100,000,000港元。自提款之日起，根據每筆貸款本金額按年利率8.0%計息。融資項下所有未償還本金額加上應計未付利息將於二零二零年三月三十一日到期。作為熊先生向本公司授出融資的代價，本公司已以第三方金融機構為受益人向熊先生提供擔保及彌償保證。本公司於擔保及彌償保證項下的財務風險上限為8,000,000港元。

於二零二零年三月十七日，本公司與熊先生訂立補充融資函件，據此，本公司同意將信貸融資總額由100,000,000港元增加至180,000,000港元，及該融資的到期日由二零二零年三月三十一日延長至二零二一年六月三十日。就此而言，CRML於同日與熊先生訂立抵押契據，將出售權益以熊先生為受益人質押予熊先生，作為償還及清算本金額及其所有應付及將應計的利息的保障。

於二零二零年四月二日，本公司與熊先生訂立第二份補充融資函件及補充抵押契據，以進一步增加信貸融資至200,000,000港元，並實行抵銷安排。有關詳情，請參閱上文「代價及支付條款」一節。

於二零二零年二月二十九日及於最後實際可行日期，本集團欠付熊先生的未償還款項分別為63,260,000港元及185,618,000港元。於最後實際可行日期，除抵押契據（經補充抵押契據修訂及補充）外，本公司概無向熊先生（以其為受益人）抵押本集團其他資產作為新金額的擔保，及概無就新金額向熊先生提供擔保。

就董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，除所披露者外，於最後實際可行日期熊先生為獨立於本公司及其關連人士（定義見GEM上市規則）的第三方。此外，除本通函所披露者外，截至最後實際可行日期，彼與本集團概無任何關係或安排。

出售事項的財務影響

經計及(i)代價32,900,000美元(按匯率計相當於256,620,000港元)；(ii)出售事項的交易成本約1,400,000港元；及(iii)於二零一九年十二月三十一日，出售權益的賬面值約為227,607,900港元，出售事項預期將錄得收益約27,600,000港元，詳情請參閱本通函附錄三「餘下集團未經審核備考財務資料」一節附註3。

出售事項之理由及裨益以及所得款項用途

本公司主要從事生物醫學和醫療保健產品及醫療技術之研發；提供組織工程產品及其相關副產品的生產及銷售；以及銷售及分銷醫療產品及設備。

代價為32,900,000美元(按匯率計，相等於約256,600,000港元)。預期所涉的交易成本約為1,400,000港元。根據進一步轉讓契據，3,900,000美元(按匯率計，相等於約30,400,000港元)須按等額基準用作抵銷CRML及／或本集團結欠熊先生的款項。出售事項的所得款項現金淨額將約為224,800,000港元(「所得款項現金淨額」)。所得款項現金淨額用作以下用途：(i)約26,400,000港元用於按等額基準進一步抵銷CRML及／或本集團欠付及結欠熊先生的款項；(ii)約19,500,000港元用於償還應付貿易賬款；(iii)約50,500,000港元用於償還應計費用及其他應付賬項；(iv)約62,500,000港元用於支付員工成本；(v)約5,500,000港元用於支付租金及收費；(vi)約11,700,000港元用於支付水電費及其他開支；(vii)約15,500,000港元用於支付專業費用及公司開支；及(viii)約33,200,000港元用於支付廣告、營銷及推廣開支。

董事會函件

以下載列二零二零年一月二十日所公佈之過往出售事項、本通函所載出售事項及本公司於二零二零年三月二日及二零二零年三月二十七日所公佈根據特別授權配售新股份(「**配售事項**」)所得款項用途明細：

(i) 償還未償還負債

經參考截至二零一九年十二月三十一日止年度的未經審核全年業績公告，下文載列本集團於二零一九年十二月三十一日流動負債及非流動負債清單，及過往出售事項、出售事項及配售事項所得款項的擬定用途：

	於 二零一九年 十二月 三十一日 千港元 (未經審核)	過往 出售事項 所得款項 之用途 千港元	過往 出售事項 所得款項 之用途 千港元	配售事項 所得款項 之用途 千港元	所得款項 擬定用途 總額 千港元
流動負債					
應付貿易款項	19,638	-	19,500	-	19,500
應計費用及其他					
應付款項	176,924 (附註)	-	50,500	30,000	80,500
合約負債	21,169	-	-	-	-
其他借貸	55,172 (附註)	-	56,800 (附註)	-	56,800
租賃負債	24,094	-	-	-	-
非流動負債					
股東貸款	220,639	-	-	-	-
租賃負債	25,425	-	-	-	-
遞延稅項	2,405	-	-	-	-
總計		-	126,800	30,000	156,800

附註：出售事項所得款項56,800,000港元擬用作結付欠付熊先生本金額達55,172,000港元的借貸及應計利息1,628,000港元。

董事會函件

(ii) 一般營運資金

	過往 出售事項 所得款項 之用途 千港元	出售事項 所得款項 之用途 千港元	配售事項 所得款項 之用途 千港元	所得款項 擬定用途 總額 千港元
員工成本	4,500	62,500	30,000	97,000
租金及差餉*	17,500	5,500	5,000	28,000
水電費及其他開支	8,300	11,700	5,000	25,000
專業費用及企業開支	440	15,500	9,000	24,940
廣告、營銷及推廣開支	14,500	33,200	19,000	66,700
總計	45,240	128,400	68,000	241,640

* 該等付款於二零一九年十二月三十一日確認為租賃負債。

於最後實際可行日期，並無任何集資活動的具體計劃或意向，及本集團於未來十二月個月亦無擬進行的任何重大交易。

為應對整體經濟狀況變動及業內競爭，本公司決定出售出售權益(構成CRML擁有投資餘下部分)，以使本公司可利用所得現金專注於市場上的其他投資、收購及有機增長機會。

董事認為，進一步轉讓契據(包括代價)的條款乃按正常商業條款訂立且出售事項為公平合理，符合本公司及股東的整體利益。

GEM上市規則的涵義

過往出售事項根據GEM上市規則第19章構成本公司披露交易事項，因此須遵守申報及公告規定，但獲豁免遵守GEM上市規則第19章股東批准規定。

由於根據GEM上市規則第19章所計算出售事項相關一項適用百分比率超過75%，故根據GEM上市規則第19章出售事項構成本公司非常重大出售，因此出售事項須遵守GEM上市規則第19章的申報、公告、通函以及股東批准規定。

董事會函件

董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無股東於出售事項中擁有任何重大權益或須於股東特別大會放棄投票。此外，概無董事於出售事項擁有重大權益，故並無董事須就批准出售事項的董事會決議案放棄投票。

由於完成須(其中包括)待達成進一步轉讓契據的先決條件及於股東特別大會上取得股東批准後方可作實，出售事項可能會或可能不會進行。股東及本公司潛在投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事。

股東特別大會

本公司謹訂於二零二零年五月七日(星期四)下午二時三十分假座香港灣仔港灣道26號華潤大廈20樓3006-10室舉行股東特別大會，以供股東審議及酌情通過普通決議案以批准進一步轉讓契據及其項下擬進行的交易。批准建議出售事項及其項下擬進行之交易的決議案將於股東特別大會上以投票表決方式進行，而本公司將於股東特別大會後刊發有關股東特別大會結果的公告。

股東特別大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。

隨本通函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會，務請閣下根據隨附之代表委任表格上印備之指示填妥代表委任表格，並盡快交回過戶處辦事處聯合證券登記有限公司，地址為香港北角英皇道338號華懋交易廣場2期33樓3301-04室，且無論如何最遲須於股東特別大會或其任何續會指定時間48小時前交回。填妥並交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

推薦建議

董事認為(i)進一步轉讓契據的條款就股東而言屬公平合理；及(ii)進一步轉讓契據及其項下擬進行的交易符合本公司及股東整體利益。因此，董事推薦股東投票贊成將於股東特別大會提呈之決議案，以進一步轉讓契據及其項下擬進行的交易。

董事會函件

其他資料

亦請閣下垂注本通函附錄所載其他資料。

此致

列位股東 台照

承董事會命
中國再生醫學國際有限公司
主席兼執行董事
王闖

二零二零年四月二十日

1. 本集團的財務資料

本集團截至二零一七年四月三十日止財年、自二零一七年五月一日至二零一七年十二月三十一日止期間及截至二零一八年十二月三十一日止財年的經審核綜合財務報表及本集團截至二零一九年十二月三十一日止年度的未經審核全年業績公告載於以下文件，有關文件已於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.crimi.hk)刊發：

- (i) 截至二零一七年四月三十日止年度，載於二零一七年七月二十七日發佈的本公司截至二零一七年四月三十日止年度的年報第152至248頁（超鏈接：https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/gem/2017/0727/gln20170727104_c.pdf）
- (ii) 自二零一七年五月一日至二零一七年十二月三十一日止期間，載於二零一八年三月二十八日發佈的本公司由二零一七年五月一日至二零一七年十二月三十一日止期間的年報第145至256頁（超鏈接：https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/gem/2018/0328/gln20180328020_c.pdf）
- (iii) 截至二零一八年十二月三十一日止年度，載於二零一九年四月十二日發佈的本公司截至二零一八年十二月三十一日止年度的年報第138至268頁（超鏈接：https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/gem/2019/0412/gln20190412004_c.pdf）
- (iv) 截至二零一九年十二月三十一日止年度，載於二零一九年三月三十一日發佈的截至二零一九年十二月三十一日止年度的未經審核全年業績公告第2至20頁（超鏈接：https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/gem/2020/0331/2020033100012_c.pdf）

以下為分別摘錄自本公司相關年度報告及未經審核全年業績公告的本集團截至二零一八年十二月三十一日及二零一九年十二月三十一日止各財年的綜合損益及其他全面收益表的概要：

	截至二零一八年 十二月三十一日 止年度 千港元 (經審核)	截至二零一九年 十二月三十一日 止年度 千港元 (未經審核)
收益	72,952	47,971
除所得稅前虧損	(1,352,799)	(457,799)
所得稅抵免	68,884	8,931
年內虧損	(1,283,915)	(448,868)
以下人士應佔年內虧損：		
本公司擁有人	(1,193,501)	(404,641)
非控股股東權益	(90,414)	(44,227)
本公司擁有人應佔年內虧損之 每股虧損 基本(港元)*	(1.357) (經重列)	(0.460)
攤薄(港元)*	(1.357) (經重列)	(0.460)
以下人士應佔年內全面總收入：		
本公司擁有人	(1,210,195)	(533,282)
非控股股東權益	(91,808)	(44,664)

* 每股虧損之計算計及於二零一九年五月十六日進行之按基準為每二十股本公司股本中每股面值0.01港元的已發行及尚未發行股份合併為一股每股面值0.20港元之合併股份之股份合併的影響。

以下為摘錄自本公司相關未經審核全年業績公告的本集團於二零一九年十二月三十一日的綜合財務狀況表概要：

於二零一九年
十二月三十一日
千港元
(未經審核)

資產及負債

非流動資產

物業、廠房及設備	23,643
其他無形資產	16,345
收購附屬公司之按金	146,512
按公平值計入其他全面收益之金融資產	18,977

205,477

流動資產

存貨	6,738
貿易應收款項	3,988
按金、預付款項及其他應收款項	36,963
按公平值計入損益之金融資產	267,774
現金及現金等價物	19,210

334,673

	於二零一九年 十二月三十一日 千港元 (未經審核)
流動負債	
應付貿易款項	19,638
應計費用及其他應付款項	176,924
合約負債	21,169
租賃負債	24,094
其他借貸	55,172
	<u>296,997</u>
流動資產淨值	<u>37,676</u>
總資產減流動負債	<u>243,153</u>
非流動負債	
股東貸款	220,639
租賃負債	25,425
遞延稅項	2,405
	<u>248,469</u>
負債淨額	<u>(5,316)</u>
資本及儲備	
股本	175,858
儲備	(121,251)
	<u>54,607</u>
本公司擁有人應佔權益	54,607
非控股權益	(59,923)
	<u>(5,316)</u>
資本虧損	<u><u>(5,316)</u></u>

2. 營運資金

董事已審閱自本通函日期起計不少於十二個月期間之本集團的現金流量預測。經作出審慎周詳查詢以及計及出售事項的所得款項及本集團可用財務資源，並假設下文所載融資計劃及措施可順利實施後，董事認為，於不可預見未來的情況下，本集團將有充足的營運資金用於其目前營運需求，並可於財務責任到期時及自本通函日期起計至少未來十二月的財務責任作出付款。

然而，倘以下融資計劃及措施無法施行，則本集團自本通函日期起計未來十二月可能不會有充足營運資金，並須另行進行集資活動。本公司可能亦須於有需要時為其產品的營銷及推廣籌集更多資金。

(i) 成功完成配售本公司新股份

於二零二零年三月二十七日，本公司宣佈其已與聯席配售代理訂立配售協議，據此，本公司擬提呈認購要約，且聯席配售代理同意促使不少於六名承配人按配售價每股配售股份0.20港元認購最多500,000,000配售股份。於現金流量預測列賬之自配售新股份收取的所得款項須待配售順利完成後，方告作實。配售的最後截止日期為二零二零年五月三十一日。

(ii) 適時向熊先生收取代價

就出售事項的代價及付款條款而言，熊先生須按以下付款時間表向本集團支付現金總額相當於32,900,000美元的款項：(a)完成後－3,900,000美元；(b)二零二零年六月三十日－9,000,000美元；(c)二零二零年九月三十日－10,000,000美元；及(d)二零二零年十二月三十日－10,000,000美元。於支付代價日期，該等付款將首先用於抵銷本集團結欠熊先生的款項，而餘下付款將以現金支付。董事假設根據該付款時間表本集團將收取所有該等付款。

(iii) 與債權人磋商結算條款

於二零二零年二月二十九日，本集團未支付的貿易及其他應付款項結餘為223,500,000港元。本集團計劃以出售事項所得款項淨額償付部分該等結餘，且本集團將與其他債權人磋商延長還款日期。

3. 債務聲明

於二零二零年二月二十九日(即於刊印本通函前，就確定本集團債項而言的最後實際可行日期)營業時間結束時，本集團的債項載列如下。

債務

下表載列本集團於相關日期的債務(不包括或然負債)：

	於二零二零年 二月二十九日 千港元
流動	
其他借貸	63,260
租賃負債	24,291
非流動	
股東貸款	220,639
租賃負債	21,229
	<hr/>
總計	329,419 <hr/> <hr/>

股東貸款

於二零二零年二月二十九日應付全輝的股東貸款為無抵押、免息及須於要求時償還，惟須於二零二零年十二月十九日償還的100,000,000港元除外。於二零一九年十二月十九日，全輝向本公司承諾，自二零一九年十二月十九日起直至本公司有償還能力為止的未來15個月內不會要求還款。因此，截至二零二零年二月二十九日，股東貸款全數分類為非流動負債。於二零二零年三月二日，本公司與全輝訂立認購及清償協議(「認購及清償協議」)，據此，本公司有條件同意按其面值發行而全輝有條件同意按其面值認購或促使其代名人認購本金額為120,000,000港元的可換股債券並於完成時透過抵銷最高金額為120,000,000港元的股東貸款支付認購價。完成認購及清償協議須待(其中包括)本公司取得聯交所批准根據可換股債券轉換的股份上市及買賣及股東(全輝及其聯繫人或於認購及清償

協議當中擁有權益的股東除外)於將予召開之股東大會上通過必要決議案以批准認購及清償協議及其項下擬進行交易後，方告作實。

其他借貸

熊先生向本集團提供的其他借貸於二零二零年二月二十九日為無抵押、按8%年利率單利計息及須於二零二零年三月三十一日或之前全數償還。於二零二零年三月十七日，本公司與熊先生訂立補充融資函件，據此，本公司同意將信貸融資總額由100,000,000港元增加至180,000,000港元，及該融資的到期日由二零二零年三月三十一日延長至二零二一年六月三十日。於二零二零年四月二日，本公司與熊先生訂立第二份補充融資函件及補充抵押契據，以進一步將信貸融資增加至200,000,000港元。

租賃負債

本集團就租賃位於中國及香港的工廠、辦公室及員工宿舍訂立數項租賃協議。由於採用於二零一九年一月一日或之後開始的年度期間生效的香港財務報告準則第16號租賃，本集團確認上述租賃的使用權資產及租賃負債。於二零二零年二月二十九日，該等租賃負債為45,520,000港元，分類為流動負債24,291,000港元及非流動負債21,229,000港元。

或然負債

於二零二零年二月二十九日，本集團為熊先生向第三方金融機構提供金融風險最高為8,000,000港元的擔保及彌償保證以及本集團並無任何重大或然負債。

除上文所述或本通函另有披露者及集團內公司間負債外，本集團於二零二零年二月二十九日營業時間結束時並無已發行而未償還或同意發行的任何貸款資本、銀行透支、貸款或其他類似債務、承兌負債或承兌信貸、債權證、按揭、抵押、融資租賃承擔、擔保或其他重大或然負債。

4. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事確認，本集團的財務或經營狀況或前景自二零一九年十二月三十一日(即本集團最近期經審核綜合賬目編製之日)以來並無任何重大不利變動。

5. 本集團的財務及經營前景

本公司為一間投資控股公司。其附屬公司的主要業務為從事生物醫學產品之研發；生產及銷售組織工程產品、幹細胞產品；銷售及分銷化妝品及其他產品；銷售及分銷醫療設備；及提供醫療保健服務。

誠如本公司截至二零一九年十二月三十一日止年度未經審核全年業績所披露，在未來本公司發展規劃中，根據本公司目前資源及今後發展的需要，繼續實施雙核雙翼總戰略，為本戰略規劃的積極實施提供了重要保障。

本集團將繼續爭取擴大其於醫學行業之業務範圍的機會，並適時重新分配其資源以加強和維持其在醫學及相關行業的領先地位。中國政府致力對高新技術產業提供支持，包括作為生物醫藥產業分支的再生醫學。本集團將繼續爭取獲得中國政府更多的支持，為擴大我們於再生醫學及相關醫療器械領域之研發範圍提供額外資源。幹細胞療法與幹細胞藥品研發，大健康領域的精准未病檢測與防禦及精准治療已經啟動。

6. 管理層討論及分析

於二零一七年，本集團對年報日期作出更改，將年度結算日期由四月三十日更改為十二月三十一日。以下載列餘下集團截至二零一七年四月三十日止財年、二零一七年五月一日至二零一七年十二月三十一日止期間以及截至二零一九年及二零一八年十二月三十一日止兩個財年的管理層討論及分析。

A. 截至二零一七年四月三十日止財年

於本財年，餘下集團在繼續加強組織工程、細胞、化妝品及其他以及醫療設備四個核心業務版塊的基礎上，開啟了新的戰略調整與改革。餘下集團通過：

- 調整優化組織架構、強化經營管理團隊建設、轉化重研發(「研發」)輕市場的經營管理理念，加大市場拓展力度來進一步提高餘下集團盈利能力；

- 梳理及優化管理流程，建構運營管理、財務管理、人力資源管理及技術管理四條管控主線，明確並加大對各事業部的管理授權，提高餘下集團運營效率和效能，提升餘下集團管理水平；
- 全面啟動產品升級，引入新的業務版塊，合理優化和部署產業佈局，加強投資及併購(「併購」)，來構建餘下集團長期可持續發展之路。

業務回顧

I. 調整餘下集團組織架構，優化管理模式

本財年餘下集團對組織架構進行了全面的優化調整，將原有的業務單元管理模式，調整為事業部管理模式，進一步加強對市場、銷售的管控及推進力度，為提高餘下集團盈利能力提供了有效保障。

餘下集團成立了三個事業部，分別為組織工程與藥品事業部、化妝品事業部及細胞事業部，負責組織工程及醫療設備產品線、化妝品產品線、細胞存儲、製備及細胞療法產品線的全面經營管理。

至此，餘下集團形成了餘下集團總部、事業部及附屬公司的經營管理體制，餘下集團總部是管理中心、決策中心及資本中心；事業部既是管理中心也是經營中心；附屬公司是業務中心及利潤中心。

II. 強化經營管理團隊建設，提高團隊素質

為了實現餘下集團的戰略調整與改革，餘下集團董事會加強了經營管理團隊建設，二零一六年十月份聘任了新的餘下集團行政總裁，同時在餘下集團總部高管團隊、各事業部及附屬公司的管理團隊中都吸納了富有企業經營管理經驗、有跨地域、跨文化餘下集團公司管控能力、有較強市場、品牌經營意識的高級管理人才，

組建了一支擁有豐富管理經驗及雄厚管理實力的高素質人才隊伍。餘下集團各事業部、各附屬公司都組建了領導班子，堅持民主集中的議事程序，為完成餘下集團戰略調整與改革任務提供了人才保障。

III. 加大市場拓展力度，提高經營業績

於二零一六年之前，餘下集團過往的經營策略是以技術研發為主導，經過科研人員的不懈努力，憑藉著在牛津大學設立的餘下集團國際研究中心強大科研力量，以及與香港大學、清華大學深圳研究院等科研院所的廣泛合作，取得了一系列行業內科技創新、技術領先的研究成果，確立了餘下集團在組織工程與再生醫學行業的領軍企業地位。

本財年下半年，餘下集團的經營策略調整到加強市場銷售力度，以提高企業經營業績。藉著調整轉化重研發輕市場的經營理念，擴充各產品線市場銷售團隊；重新制定市場策略、品牌策略和銷售激勵政策；重新拓展、豐富銷售渠道，逐步形成完善的銷售分銷渠道及服務網絡體系，各產品線的市場銷售業績都有明顯的提高，為實現經營業績目標提供保障。

IV. 構建四條管控主線，提升管理效能

為了適應餘下集團事業部制定組織架構管理模式，強化餘下集團總部管理決策職能，通過合理授權調動事業部、附屬公司經營管理的積極性，餘下集團建構了運營管理、財務管理、人力資源管理及技術管理四條管控主線，分別梳理、完善了四條管控主線的管理制度和流程，明確了管理節點、各事業部及附屬公司的責任人和管理要求，明確了餘下集團對各事業部及各附屬公司實施經營業績考核的績效考核制度，進一步加強管理細度，推進拓展市場力度。通過四條管控主線的實施，餘下

集團對各事業部及附屬公司的經營管理全貌有及時掌控，事業部及附屬公司按照餘下集團的授權及管理要求快速推進各項經營管理工作，形成餘下集團與各事業部及附屬公司上下高效聯動、四條管控主線之間有效協同的工作合力，進一步提高了餘下集團的管理效率和工作水平。

V. 全面啟動產品升級，優化完善產業佈局

經過對餘下集團現有組織工程產品線、化妝品產品線及細胞產品線的全面梳理，餘下集團開始啟動了產品升級策略，通過產品創新、技術創新、經營創新的手段，實現產品與市場、產品與服務、產品與品牌、單一產品與全產業鏈的有效銜接。同時，餘下集團進一步優化完善產業佈局，增設了餘下集團醫院管理部和海外事業部，並安排相關業務啟動，基本形成了餘下集團全產業鏈佈局，加強投資併購，來構建餘下集團長期可持續發展之路。

目前餘下集團各產業鏈的產品及業務有：

1. 組織工程產品線

餘下集團組織工程產品線在陝西西安及深圳共有三家附屬公司，組織工程產品有：

(1) 人體活細胞組織工程皮膚—安體膚®

安體膚®是國內唯一含有活細胞的組織工程皮膚，是第一個獲得國家食品藥品監督管理局批准的組織工程皮膚，主要用於深II度、III度燒燙傷創面修復。其在治療燒傷和燙傷方面可以減輕患者疼痛，縮短癒合時間，減少疤痕。

(2) 脫細胞角膜基質—艾欣瞳

生物工程角膜「艾欣瞳」是全球首個完成臨床試驗並成功上市的生物工程角膜，使我國在角膜病的再生醫學研究領域走在世界前列，臨床試驗總有效率達到94.44%，癒後效果接近人捐獻角膜。二零一六年艾欣

瞳作為英國廣播公司重點報道貢獻世界的中國5大科技革命，其學術地位使中國在世界生物醫藥領域的激烈競爭中搶佔了先機。

(3) 天然煅燒骨修復材料－骼瑞

骼瑞是一種可引導天然骨再生的脫蛋白質骨替代材料，是中國自主研發來自牛股骨骨骺鬆質骨，經病毒滅活、脫脂去蛋白以及低溫鍛燒處理而成，可廣泛應用於頷骨缺損修復，特別是用於牙科種植及牙周骨缺損的治療。

(4) 脫細胞肛瘻修復基質－瑞栓寧

瑞栓寧應用於治療肛瘻疾病，無須進行西醫傳統治療肛瘻的瘻管切開術，瘻管切開術或會損害括約肌而引起復發。使用瑞栓寧，採用脫細胞肛瘻修復基質治療肛瘻之復發率較低，帶來肛瘻治療方式的革命性變革，可以使肛周組織完全塑形重建，保護肛門括約肌性能。通過微創性手術方式，可以加快愈合速度，縮短患者住院時間。

(5) 卓越再生能力的口腔修復膜－膜瑞

膜瑞是餘下集團附屬公司陝西瑞盛生物科技有限公司研發的新品，目前處於辦理註冊階段。膜瑞是由牛心包膜組織為原料，主要成分為膠原蛋白，通過脫細胞、病毒滅活等處理後製備而成，保留天然的三維空間結構。利用膜瑞天然的雙層膜結構和出色的力學性能，以及降解時間更長的特性，可廣泛用於口腔組織的修復。

(6) 自體軟骨細胞膜片移植技術－瑞骨術

瑞骨術是基於國際領先的細胞膜片製備技術研發的軟骨修復技術，可以幫助損傷關節軟骨的組織修復及功能重建。是國內首創第四代

自體軟骨細胞治療技術，利用瑞骨術生成透明軟骨，替代外源材料，確保細胞無流失，同時，手術無須縫合而且手術時間短，有廣泛的臨床前景。

2. 化妝品產品線

(1) 艾美雅護膚系列品牌

餘下集團附屬公司陝西艾美雅化妝品公司，充分利用組織工程皮膚的生產過程中產生的衍生品，成功培育出了具有開創性的人源活性細胞生長因子，並運用於護膚品中。現已形成多系列的產品，在全國已建立代理商體系，並進入醫美院線。

(2) 阿卡蘭理護化妝品品牌

餘下集團原裝進口瑞士具有40多年歷史的精準理護化妝品品牌阿卡蘭，該產品具有舒緩、抗老、美白、祛斑等功能，是為面向大眾市場的國外高端護膚產品線，營銷渠道以DS為點，以CS為線，電商為面，區域經銷商為輔，打造全渠道的銷售網絡。

(3) CRMI顏值定律護膚品牌

餘下集團確定啟動一款採用電商渠道進行化妝品銷售的「CRMI顏值定律」護膚品牌。該品牌依託餘下集團及牛津大學國際研究院核心技術，以幹細胞培養液提取EGF為核心原料，設計兩大系列護膚產品。目前項目已啟動，團隊已基本組建完成，正在進行相關產品設計階段，預計二零一七年中能夠上市。

3. 細胞儲存、製備及治療產品線

本集團目前在天津市、江蘇省蘇州市、江蘇省常州市和香港，分別建有五個細胞存儲製備及治療中心，以做好餘下集團服務全球細胞業務的規劃佈局。

(1) 天津衛凱公司

餘下集團所屬天津衛凱生物工程有限公司專注於細胞培養設備、細胞產品研發和應用，並提供細胞相關外包技術服務。自主研發的3DFlo細胞培養儀，利用自動化、連續灌注式細胞培養技術，確保了高質量的細胞繁殖，建立了模擬體內生理狀況的體外模型。同時，天津衛凱公司已與中科院化物所等國內外科研院所建立了密切合作關係。

(2) 奧凱(蘇州)公司

餘下集團所屬奧凱(蘇州)生物技術有限公司於二零一六年擴建了二期細胞製備中心，其利用牛津研發團隊獨特細胞加工技術和試劑配方訣竅為細胞臨床研究、試驗和應用提供高標準服務及設備，其核心技術包括人體細胞分離、純化、培養、擴增、儲存和運輸，以及自動化封閉式細胞擴增器的開發和生產。

(3) 江蘇常州公司

餘下集團於二零一六年十月開工建設位於江蘇常州的細胞存儲與製備中心。該中心已被認定為江蘇省腫瘤免疫治療工程技術研究中心的技術轉化單位，主要負責將中心的研發成果進行產業轉化、應用於臨床。業務主要包括細胞治療、細胞儲存、基因檢測、生物製劑製造等。該中心計劃於二零一七年底前建設完成。

(4) 香港國際再生醫學中心

餘下集團在香港尖沙咀美麗華中心設立的香港國際再生醫學中心(「**HKIRC**」)是目前香港首家大型綜合精準醫療基地。HKIRC以精準醫療技術為核心，結合精準體檢和基因檢測，為客戶身體和心理健康提供精準醫療，包括精準細胞治療和精準醫美項目。

(5) 百奧生物科技公司(「百奧」)

本集團在位於沙田的香港科學園三期開始建設中國幹細胞臨床應用中心(「**中心**」)。該中心佔地2,000平方米，按照國際標準及世界先進設備及設施的高規格要求來建造。幹細胞臨床應用設施符合EMA、FDA、CFDA、TGA和GMP PIC/S潔淨室的標準，成為亞洲首家面向國際的細胞與基因製備中心，該中心向國際生物技術企業、國際藥廠、臨床應用機構、細胞庫等提供符合國際與國內的細胞製備質量標準的工藝流程，以及臨床應用轉化的技術平台，以用於我們日後細胞療法的完善及發展。我們將按照香港衛生署的GMP及PIC/S規範進行安裝前監管審查。該中心已與香港大學、牛津大學等有關研究部門及學者建立緊密的合作關係，為幹細胞及細胞治療技術向臨床轉化及產業化，為香港以及整個亞洲區域的細胞製備平台中心奠定良好的基礎。該中心已完成建設及設備安裝調試，已於二零一七年六月份正式投入運營。

4. 醫療設備

餘下集團附屬公司中生醫療器械有限公司(「**中生醫療器械**」)於中國從事買賣醫療設備。於本年度，中生醫療器械於拓展及鞏固其於中國的銷售及分銷網絡方面邁出了堅實的一步，使銷售額較去年錄得大幅增長。

5. 餘下集團醫院管理部

為了做好餘下集團組織工程、細胞產業合理佈局及拓展渠道，本財年餘下集團總部增設醫院管理部，負責餘下集團未來投資醫院及相關渠道的管理工作。二零一六年上半年餘下集團進駐海南博鰲樂城國際醫療旅遊先行區，已獲批150畝土地用於建設綜合性醫療機構，餘下集團將利用先行區的政策優勢，進一步豐富和拓展餘下集團產業線及渠道。目前醫院管理部海南公司已進入規劃設計階段。

6. 餘下集團海外事業部

餘下集團成立17年來，經過長期的研發轉化階段，目前在香港及國內已經基本規劃確定全產業鏈的佈局。為了實現董事會的戰略要求，本財年餘下集團成立海外事業部，以進一步拓展海外市場，尋找適合商機開展海外投資併購業務，實現餘下集團海外市場的佈局。

目前餘下集團已完成美國、英國和日本在海外布點工作，經營管理團隊已初步搭建，正積極尋求海外拓展機會。

業務展望

百奧為亞太地區認可的合約製造商，具備符合GMP PIC/S、FDA、CFDA、TGA、EMA、FACT和AABB標準的細胞療法GMP合約製造能力。百奧亦提供「點對點」服務，包括透過細胞處理、低溫貯藏及輸送細胞的療法，監督及管理臍血和臍帶收集。我們透過臨床試驗製造及商業供應，支持從初步研究轉化到流程優化的整個產品生命週期。我們的經驗涵蓋所有主要細胞家族，包括幹細胞及免疫細胞，以及從基因及免疫療法到細胞療法及再生醫學的主要應用。我們與香港大學附屬瑪麗醫院、香港中文大學附屬威爾斯親王醫院等合作夥伴合作，利用彼等的尖端技術高效地為所有客戶提供深入的研究、臨床及流程方面的專業知識。我們在香港科學園三期的全新生產設施包括由C級區包圍的3個PIC/S B級潔淨室，以及附屬的3個D級潔淨

室及配備8個隔離器的質量控制實驗室，研究將細胞製造轉化為協調質量體系下的臨床應用。我們很榮幸能就醫學界目前最具創新性及可轉化的療法與世界領先的幹細胞公司展開合作。

HKIRC是一家高端的抗衰老與健康管理服務公司，以國際先進的細胞再生診療為核心，結合精準醫療體檢、基因檢測、醫療美容、預防醫學、功能醫學、傳統中醫、自然療法等，以個性化的私人訂制形式，為高端客戶提供全面、精準的抗衰老服務。

香港國際再生醫學中心擁有國際及香港著名再生醫學科學家及抗衰老專家，與歐洲、北美及香港多家大型醫院、科研院所、著名實驗室、抗衰老機構建立了長期戰略合作夥伴關係，不斷開發新的現代尖端精準生物醫學技術，並結合傳統自然療法等多種手段，為顧客提供精準的醫學綜合解決方案。

主要業務包括：

- 精準生物抗衰老治療：包括再生細胞療法和激素替代療法；
- 精準健康體檢：包括功能體檢，血液尿液生化檢測，基因檢測，早期綜合癌症篩查；
- 精準醫療美容：包括個性化皮膚管理，國際醫美能量治療，微整形醫療美容等；
- 牙科專科護理：包括牙齒種植，牙齒美白等。

未來前景

餘下集團將進一步深化、細化各項管理政策，通過四條管控主線，持續提升企業經營管理水平。繼續積極拓展組織工程、細胞、化妝品及其他及醫療設備等各條產業鏈的市場銷售工作力度，持續提升各產業鏈的經營業績水平。利用餘下集團牛津大學國際研究中心以及與香港大學、清華大學等科研院所、與全球行業知名專家的長期合作，持續保持餘下集團在組織工程、再生醫學及相關行業的技術領先地

位。同時，餘下集團通過在國內外尋找合適商機，持續致力於在餘下集團全產業鏈領域的投資併購業務，促進餘下集團持續、健康發展。

財務回顧

業績

餘下集團截至二零一七年四月三十日止年度之收益約357,000,000港元，較餘下集團上一年度收益約27,800,000港元，增加約329,200,000港元或1,184.2%。收益之整體增加歸因於不同分部(包括組織工程、細胞、化妝品及其他以及醫療設備)之收益增加。毛利於本年度增加651.4%至約137,500,000港元，與收益增加一致。

截至二零一七年四月三十日止年度，餘下集團銷售組織工程產品錄得約126,300,000港元收益，較去年增加2,077.6%，此乃主要由於餘下集團大力拓展分銷渠道以促進銷售(二零一六年：5,800,000港元)。

截至二零一七年四月三十日止年度，餘下集團提供細胞療法服務及銷售細胞相關醫療設備錄得約2,700,000港元收益，較去年增加107.7%(二零一六年：1,300,000港元)。

截至二零一七年四月三十日止年度，本集團銷售美容、醫療保健及其他產品錄得收益約44,900,000港元，較去年增加122.3%(截至二零一六年四月三十日止年度：20,200,000港元)。上海赫絲蒂化妝品有限公司(「上海赫絲蒂」)及深圳赫絲蒂生物科技有限公司(「深圳赫絲蒂」，連同上海赫絲蒂統稱「赫絲蒂集團」)為餘下集團附屬公司，主要從事銷售及分銷化妝品及其他相關產品(「該等產品」)。

於二零一七年五月三十日至二零一七年六月六日期間，赫絲蒂集團接獲客戶通知，聲稱由於中國市況變動導致若干該等產品難以售出，要求退回部份總值約為52,580,000港元(對應銷售成本為30,556,000港元)的該等產品(「產品退回」)。

經赫絲蒂集團管理層與客戶磋商後，赫絲蒂集團管理層決定接受客戶之產品退回，以維持長期業務關係。赫絲蒂集團管理層與供應商協定安排退回該等產品。有關產品退回之詳情載於本公司日期為二零一七年六月二十三日之公告。

截至二零一七年四月三十日止年度，醫療設備銷售為約183,100,000港元，較去年增長458倍(二零一六年：400,000港元)，此乃由於餘下集團致力於設立分銷渠道以增加銷量。

於回顧年度內，餘下集團產生本公司擁有人應佔虧損約184,500,000港元，而上一年度虧損約為190,900,000港元。餘下集團虧損自上一年度輕微減少，乃主要由於自有產品的銷售額增加使毛利大幅增加，但被餘下集團分配更多資源至其核心業務導致向獨立第三方提供財務資助所產生之利息收入下降及員工成本以及產品市場推廣的廣告開支增加所抵銷。截至二零一七年四月三十日止年度，本公司擁有人應佔每股虧損為1.049港仙(二零一六年：1.103港仙)。

餘下集團截至二零一七年四月三十日止年度之營運開支總額約為389,300,000港元，較去年增加28.4%。開支主要包括(i)無形資產攤銷約41,000,000港元(二零一六年：38,600,000港元)；(ii)研發成本56,000,000港元(二零一六年：58,700,000港元)；(iii)員工成本131,700,000港元(二零一六年：95,100,000港元)；及(iv)廣告及市場推廣開支38,200,000港元(二零一六年：14,300,000港元)。

淨資產

餘下集團於二零一七年四月三十日之淨資產為約1,907,900,000港元，較二零一六年四月三十日約2,118,200,000港元減少9.9%，此乃主要由於年內產生虧損。

現金及現金等值項目

於二零一七年四月三十日，餘下集團擁有現金及現金等值項目約571,700,000港元(二零一六年：1,300,800,000港元)。現金及現金等值項目減少約729,100,000港元

乃主要由於(i)已抵押銀行存款增加；(ii)購買物業、廠房及設備；(iii)購買金融資產；及(iv)有關經營活動的預付款項及按金增加。

於二零一七年四月三十日，銀行借款約754,000,000港元(二零一六年：542,600,000港元)由物業、廠房及設備、土地使用權及已抵押銀行存款作抵押。

營運資金比率及資產負債比率

於二零一七年四月三十日，餘下集團流動資產約1,017,100,000港元(二零一六年：1,994,500,000港元)，而其流動負債則約176,300,000港元(二零一六年：692,800,000港元)，即處於淨流動資產狀況，而營運資金比率(流動資產比流動負債)為5.77(二零一六年：2.88)。

於二零一七年四月三十日，餘下集團之資產負債比率(銀行總借款相對總權益計算)為0.40(二零一六年：0.26)。

於二零一七年四月三十日，餘下集團現金及現金等值項目和已抵押銀行存款之結餘總額遠高於其銀行借款。鑒於此為淨現金狀況，倘按債務淨額相對權益計算餘下集團之資產負債比率將不適用。

資本結構

於截至二零一七年四月三十日止年度，本公司之已發行股份數目由17,592,180,000股減少至17,585,790,000股，原因為年內註銷已購回股份。

外匯風險

餘下集團的業務交易、資產及負債主要以人民幣及港元計值。董事認為餘下集團之外匯風險受控。管理層將繼續監控餘下集團的外匯風險，並於情況有需要時採取審慎措施，例如對沖。

附屬公司及聯營公司之重大收購或出售事項

於二零一六年十一月一日，本公司的全資附屬公司陝西瑞盛生物科技有限公司(「陝西瑞盛」)與鼎峰醫院管理(深圳)有限公司訂立買賣協議，內容有關以代價人民

幣520,000,000元購入其對深圳龍珠醫院的應收債務及相關抵押組合(「龍珠收購」)。餘下集團視此為對日後發展餘下集團產品分銷渠道之投資。

於二零一六年十一月二十二日，陝西瑞盛與深圳市合正滙遠投資有限公司(「深圳合正」)及深圳龍珠醫院訂立買賣協議，內容有關以代價人民幣530,000,000元出售深圳龍珠醫院的應收債務及相關抵押組合。於同日，陝西瑞盛與深圳合正亦訂立框架協議，據此，餘下集團可享有位於深圳龍珠醫院內3,000平方米和深圳羅湖區5,000平方米的地方之8年免租使用權，建立餘下集團產品分銷渠道。餘下集團視此為實現套現和盈利之良機，同時，餘下集團仍擁有機會於日後成立之專科醫院發展餘下集團產品分銷渠道。

龍珠收購事項、龍珠出售事項及框架協議之詳情披露於本公司日期為二零一六年十一月一日及二零一六年十一月二十二日之公告中。

資產抵押及或有負債

於二零一七年四月三十日，754,000,000港元銀行貸款由餘下集團之物業、廠房及設備、土地使用權及已抵押銀行存款(其賬面值分別約為78,000,000港元(二零一六年：84,500,000港元)、4,200,000港元(二零一六年：4,600,000港元)及794,700,000港元(二零一六年：558,900,000港元))作抵押。

於二零一七年四月三十日，餘下集團並無重大或有負債(二零一六年：無)。

重大投資或資本資產未來計劃之詳情

除本報告所披露者外，董事於此時並無任何關於重大投資或資本資產之計劃。

僱員資料及薪酬政策

於二零一七年四月三十日，餘下集團共有僱員542名(二零一六年：520名)，分佈於香港及中國內地。餘下集團作為平等機會僱主，其薪酬及獎金政策均以僱員個

別表現及經驗釐定。本年度餘下集團之僱員薪酬總額(包括董事薪金及退休福利計劃供款)約為131,700,000港元(二零一六年：95,100,000港元)。

此外，餘下集團可向僱員授出購股權以肯定及獎勵彼等的努力及對餘下集團作出的貢獻。

B. 於二零一七年五月一日至二零一七年十二月三十一日止期間

餘下集團於二零一七年五月一日至二零一七年十二月三十一日止期間(「二零一七財年」)在進一步加強產業佈局、拓展市場的戰略規劃下，進一步深化、細化各項管理制度，繼續通過運營管理、財務管理、人力資源管理及技術管理四條管控主線的有效推進，持續提升企業經營管理水平，同時在拓展組織工程、化妝品、細胞等各條產業鏈以及投資併購業務上都取得了較好的經營成果。

業務回顧

I. 進一步夯實餘下集團管理基礎

餘下集團明確了將財務管理、人力資源管理、運營管理和技術管理作為四條核心管控主線，全面實施餘下集團對各事業部、各附屬公司的經營管理；同時確立「2+3」經營策略，將二零一七財年確定為「管理創效年」，將「管理提升」和「經營創效」作為工作目標，確立以市場為中心，聚焦市場要效益的經營策略，不斷提升餘下集團的經營業績。

在此基礎上，二零一七財年餘下集團不斷優化、細化各項管理制度和管理流程，加強運營管理體系建設和制度優化，完善財務覈算管理制度及審批流程優化，通過制定全員績效考核制度並實施提升管理效能等，都取得了比較好的成果。通過不斷夯實餘下集團的基礎管理，餘下集團、事業部、附屬公司三級組織體系的管理權責明晰、溝通順暢及管理水平提升都有了比較大的改觀。

II. 進一步強化預算管理及績效管理

餘下集團在二零一七財年開始，全面推行預算管理和經營業績考核工作，以進一步明確責任、推進落實各項經營目標。通過預算管理和經營業績考核，進一步提高了各單位經營管理團隊的業績目標意識，進一步明確了各單位經營責任，營造了集團重管理、重業績的管理氛圍。

同時，在人力資源體系推行績效管理工作，餘下集團制定了績效考核方案，充分調動員工工作積極性，進一步完善了餘下集團人力資源管理體系建設，提升了人力資源管理水平。

III. 進一步優化產業結構

餘下集團在二零一七財年，根據餘下集團各產業板塊的經營水平及管理現狀，進一步推進產業佈局，將新併購的產業加入餘下集團產業板塊，同時對組織架構也進行了優化。

1. 化妝品板塊進行結構調整，併入新的產品線

根據餘下集團化妝品板塊全面引入國際化品牌的經營策略，進一步貫徹落實董事會關於加快市場化運作、提高公司盈利能力的要求，餘下集團對原有化妝品板塊的產品線進行了結構調整，停止艾美雅化妝品的經營，加強對阿卡蘭產品線的市場拓展。

2. 細胞板塊全面啟動市場並形成國內與香港的有效聯動

細胞板塊是餘下集團二零一七財年全面開始啟動的新業務，為了探索一條有效銜接餘下集團國內天津、蘇州公司以及建設中的常州公司和香港國際再生醫學中心和百奧公司的細胞存儲及服務鏈條，在北京細胞事業部組建了細胞

市場營銷團隊並佈局國內區域市場，通過完善香港國際再生醫學中心的服務功能和優化服務流程，為國內與香港的細胞業務形成合力。

IV. 進一步拓展餘下集團國內產業佈局

為了實現餘下集團現有產業及未來業務的有效整合和合理佈局，通過在國內反覆考察，餘下集團確定在上海以設立國際研究院為龍頭，將相關組織工程板塊、細胞及化妝品板塊和擬投資併購的相關產品線建成產業園區，通過佔領國內上海戰略高地，實現餘下集團在國內新的產業佈局。

餘下集團在上海已成立投資發展中心，通過上海各園區的考察，確定在上海臨港松江科技城進行投資，目前正在進行深入溝通，有望於二零一八財年一月份確定投資相關方案並簽訂合作協議。

V. 進一步加快投資併購，拓展新產品和新渠道

餘下集團一直致力於尋找合適商機，以進一步豐富現有在組織工程、化妝品等領域的產品線。

誠如本公司日期為二零一七年三月三十一日、二零一七年七月十八日及二零一七年十一月七日之公告所披露，本公司全資附屬公司中國再生醫學國際有限公司認購於基金之有限合夥權益，投資承諾金額35,000,000美元(相等於約272,000,000港元)。成立基金主要用於投資皮膚護理及醫療產品行業公司。於二零一七年十一月，基金完成對國際生物醫藥企業Valeant Pharmaceuticals International, Inc旗下美國藥妝品牌Obagi Medical Products(「Obagi」)之業務的全面收購。為充分實現基金收購Obagi之裨益，以及透過公司投資於基金，餘下集團正探索與Obagi的合作機遇，特製可透過公司網絡於大中華市場銷售及分銷的產品。Obagi是美國專業護膚品牌的領導者，早在一九八八年，就引入Nu-Derm立足專業護膚品領域，其明星產品將透過

餘下集團作為拳頭產品銷售及分銷，推助餘下集團深耕藥妝行業，並成為新的利潤增長點。Obagi產品主要有：

Obagi C20美白美容液：能明顯提亮膚色，堪稱最有效的美白精華。

Obagi C10美白美容液：是專門根據亞洲人皮膚改良的產品，運用專利技術讓VC能更好的滲入皮膚，保證皮膚能夠真正的吸收到VC。

Obagi膚色修正露：含有4%的Obagi-HQ因子，對整個皮膚顏色進行修正，抑制皮膚色素生成。

Obagi眼霜：屬於質地清爽的滋潤型眼霜，獨特的配方有效緩解嬌柔眼部肌膚的乾燥狀況。

Obagi健康肌膚還原系列：能夠系統的改善肌膚質地，恢復健康年輕光彩。

此外，誠如本公司日期為二零一七年十二月十日之公佈所披露，餘下集團對醫藥公司Lung Hang Investments Limited的收購已達成框架協議，通過該公司從事中成藥、化學原料藥、生化產品、化學藥劑及保健食品的生產、分銷、貿易及銷售業務的銷售渠道網絡，更可以助力餘下集團現有組織工程等產品的渠道拓展。

VI. 進一步拓展市場，提高經營業績

二零一七財年是餘下集團各產品線拓展市場、提升產品知名度和佔有率的起步之年。餘下集團在二零一七財年之初制定了詳細的經營計劃及市場拓展策略，並整合資源全力保障。通過全年的不斷推進，各產品線都在銷售業績上都取得了較好的成果，同比二零一六財年都有了較大幅度的增長，因此為二零一八財年的進一步市場發力奠定了基礎。

目前餘下集團各產業鏈的產品及業務有：

1. 組織工程產品線

餘下集團組織工程產品線在西安、陝西及深圳共有三家附屬公司，組織工程產品有：

(1) 人體活細胞組織工程皮膚－安體膚®

安體膚®是國內唯一含有活細胞的組織工程皮膚，是第一個獲得國家食品藥品監督管理局批准的組織工程皮膚，主要用於深II度、III度燒燙傷創面修復。其在治療燒傷和燙傷方面可以減輕患者疼痛，縮短愈合時間，減少疤痕。

(2) 脫細胞角膜基質－艾欣瞳

生物工程角膜「艾欣瞳」是全球首個完成臨床試驗並成功上市的生物工程角膜，使我國在角膜病的再生醫學研究領域走在世界前列，臨床試驗總有效率達到94.44%，愈後效果接近人捐獻角膜。二零一六年艾欣瞳作為英國BBC重點報道貢獻世界的中國5大科技革命，其學術地位使中國在世界生物醫藥領域的激烈競爭中搶佔了先機。

(3) 天然煅燒骨修復材料－骼瑞

骼瑞是一種可引導天然骨再生的脫蛋白質骨替代材料，是中國自主研發的第一款專業口腔植骨材料。取材於牛股骨骨骺松質骨，經病毒來活、脫脂去蛋白以及低溫煅燒處理而成，可廣泛應用於頷骨缺損修復，特別是用於牙科種植及牙周骨缺損的治療。

(4) 脫細胞肛瘻修復基質－瑞栓寧

瑞栓寧應用於治療肛瘻疾病，無須進行西醫傳統治療肛瘻的瘻管切開術，瘻管切開術或會損害括約肌而引起復發。使用瑞栓寧，採用脫細

胞肛瘻修復基質治療肛瘻之復發率較低，帶來肛瘻治療方式的革命性變革，可以使肛周組織完全塑形重建，保護肛門括約肌性能。通過微創性手術方式，可以加快愈合速度，縮短患者住院時間。

(5) 卓越再生能力的口腔修復膜－膜瑞

膜瑞是餘下集團附屬公司陝西瑞盛生物科技有限公司研發的新品，目前處於辦理註冊階段。膜瑞是由牛心包膜組織為原料，主要成分為膠原蛋白，通過脫細胞、病毒滅活等處理後製備而成，保留天然的三維空間結構。利用膜瑞天然的雙層膜結構和出色的力學性能，以及降解時間更長的特性，可廣泛用於口腔組織的修復。

(6) 自體軟骨細胞膜片移植技術－瑞骨術

瑞骨術是基於國際領先的細胞膜片製備技術研發的軟骨修復技術，可以幫助損傷關節軟骨的組織修復及功能重建。是國內首創第四代自體軟骨細胞治療技術，利用瑞骨術生成透明軟骨，替代外源材料，確保細胞無流失，同時手術無須縫合時間短，有廣泛的臨床前景。

2. 化妝品產品線

(1) 阿卡蘭理護化妝品品牌

餘下集團原裝進口瑞士具有40多年歷史的精準理護化妝品品牌阿卡蘭，該產品具有舒緩、抗老、美白、祛斑等功能，是為面向大眾市場的國外高端護膚產品線，營銷渠道以DS為點，以CS為線，電商為面，區域經銷商為輔，打造全渠道的銷售網絡。

3. 細胞儲存、製備及服務產品線

餘下集團目前在天津市、江蘇省蘇州市、江蘇省常州市和香港，分別建有四個細胞存儲製備中心，同時在香港建有國際再生醫學中心，服務於國內及海外人士的健康需求。

(1) 天津衛凱公司

餘下集團所屬天津衛凱公司專注於細胞培養設備、細胞產品研發和應用，並提供細胞相關外包技術服務。自主研發的3DFlo細胞培養儀，利用自動化、連續灌注式細胞培養技術，確保了高質量的細胞繁殖，建立了模擬體內生理狀況的體外模型。同時，天津衛凱公司已與中科院化物所等國內外科研院所建立了密切合作關係。

(2) 奧凱(蘇州)公司

餘下集團所屬奧凱(蘇州)公司，二零一六年擴建了二期細胞製備中心，其利用牛津研發團隊獨特細胞加工技術和試劑配方訣竅為細胞臨床研究、試驗和應用提供高標準服務及設備，其核心技術包括人體細胞分離、純化、培養、擴增、儲存和運輸，以及自動化封閉式細胞擴增器的開發和生產。

(3) 江蘇常州公司

餘下集團常州公司為江蘇省腫瘤免疫治療工程技術研究中心的技術轉化單位，主要負責將中心的研發成果進行產業轉化、應用於臨床。業務主要包括細胞治療、細胞儲存、基因檢測、生物製劑製造等。

(4) 香港國際再生醫學中心

餘下集團在香港尖沙咀美麗華中心設立的香港國際再生醫學中心(HKIRC)是目前香港首家大型綜合精準醫療基地。該中心以精準醫療技

術為核心，結合精準體檢和基因檢測，為客戶身體和心理健康需求提供精準醫療，包括精準細胞治療和精準醫美項目。

(5) 百奧生物科技公司

餘下集團在位於沙田的香港科學園三期開始建設中國乾細胞臨床應用中心，乾細胞臨床應用設施符合EMA、FDA、CFDA、TGA和GMP PIC/S潔淨室的標準，成為亞洲首家面向國際的細胞與基因製備中心。

4. 餘下集團醫院管理部

餘下集團已獲准進駐海南博鰲樂城國際醫療旅遊先行區建設綜合性醫療機構，進一步豐富和拓展餘下集團產業線及渠道。二零一七年已完成擬建設醫院的規劃設計，目前正在穩步推進。

5. 餘下集團海外事業部

餘下集團已完成在美國、英國的公司設立及運營，日本公司正在籌建中。二零一七財年通過海外公司的積極拓展，已與多家公司及渠道建立聯繫，餘下集團的組織工程產品的海外銷售已進入啓動實施階段。

業務展望

餘下集團在本年度全面啟動市場戰略和經營策略，通過全面優化餘下集團組織架構、整合經營團隊並優選富有豐富行業經驗的高層次人才、完善管理制度和管理流程的基礎上，將進一步做好產業佈局和市場拓展；通過技術升級和產品升級，適應市場和臨床應用需要。

同時，通過在上海投資建設餘下集團國際研究院、將進一步做好與牛津大學等

國內外科研院所的合作，並拓展新產品研發和轉化領域，以持續提升餘下集團產品技術優勢和行業領先地位，確保餘下集團持續、健康、穩定發展。

未來前景

二零一八財年是餘下集團產業佈局和市場拓展的重要一年，餘下集團將進一步調整、優化組織架構，完善各項管控流程，繼續加強管理團隊高層次人才的引入，繼續積極拓展組織工程、化妝品、細胞等各條產業鏈的市場銷售工作力度，持續提升各產業的經營業績水平和公司盈利能力，同時繼續在國內外尋找符合餘下集團戰略發展的投資機會，促進餘下集團持續、穩步發展。

財務回顧

業績

餘下集團於本年度對年報日期作出變更，即年結日由四月三十日變更為十二月三十一日，本報告涵蓋二零一七年五月一日至十二月三十一日止的八個月，而上一年度則涵蓋二零一六年五月一日至二零一七年四月三十日止的十二個月。

餘下集團截至二零一七年十二月三十一日止期間之收益約503,700,000港元，較餘下集團截至二零一七年四月三十日止上一年度收益約357,000,000港元，增加約146,700,000港元或41.1%。收益之整體增加乃由於2個分部(即化妝品及其他以及醫療設備)之收益增加。毛利於本期間增加7.1%至約147,300,000港元，與收益增加一致。

截至二零一七年十二月三十一日止期間，餘下集團銷售組織工程產品錄得約122,600,000港元收益，較去年輕微下跌2.9%(二零一六年五月一日至二零一七年四月三十日止年度：126,300,000港元)，此乃由於本期間僅有八個月之業績，去年則有十二個月之業績。

截至二零一七年十二月三十一日止期間，餘下集團提供細胞療法服務及銷售細胞相關醫療設備錄得約2,100,000港元收益，較去年減少22.2%(二零一六年五月至二

零一七年四月止年度：2,700,000港元)。此乃由於本期間僅有八個月之業績，去年則有十二個月之業績。

截至二零一七年十二月三十一日止期間，餘下集團化妝品及其他產品錄得收益約67,500,000港元，較去年增加50.3%(二零一六年五月一日至二零一七年四月三十日止年度：44,900,000港元)。銷售增加乃由於餘下集團成功開拓香港及台灣市場。

截至二零一七年十二月三十一日止期間，醫療設備銷售為約311,500,000港元，較去年增長70.1%(二零一六年五月一日至二零一七年四月三十日止年度：183,100,000港元)，此乃由於餘下集團繼續進一步發展分銷渠道以增加銷量。

於回顧期間內，餘下集團產生本公司擁有人應佔虧損約158,500,000港元，而上一年度虧損約為184,500,000港元。餘下集團虧損自上一年度減少，乃主要由於自有產品的銷售額增加使毛利相應增加，且本期間錄得約35,200,000港元為出售一間附屬公司的其他收入，惟被(i)應收貸款及銀行結餘之利息收入下降，(ii)廣告推廣開支增加以增加銷量所抵銷。截至二零一七年十二月三十一日止期間，本公司擁有人應佔每股虧損為0.901港仙(截至二零一七年四月三十日止年度：1.049港仙)。

餘下集團截至二零一七年十二月三十一日止期間之營運開支總額約為328,300,000港元，較去年減少15.7%。開支主要包括(i)員工成本101,400,000港元(二零一六年五月一日至二零一七年四月三十日止年度：131,700,000港元)；(ii)廣告及市場推廣開支63,100,000港元(二零一六年五月一日至二零一七年四月三十日止年度：38,200,000港元)；(iii)無形資產攤銷約30,400,000港元(二零一六年五月一日至二零一七年四月三十日止年度：41,000,000港元)；及(iv)研發成本26,700,000港元(二零一六年五月一日至二零一七年四月三十日止年度：56,000,000港元)。

淨資產

餘下集團於二零一七年十二月三十一日之淨資產為約1,813,300,000港元，較二零一七年四月三十日約1,907,900,000港元減少5.0%，此乃主要由於期內產生虧損。

現金及現金等值項目

於二零一七年十二月三十一日，餘下集團擁有現金及現金等值項目約244,400,000港元(二零一七年四月三十日：571,700,000港元)。現金及現金等值項目減少約327,300,000港元乃主要由於：(i)餘下集團投資於可供出售金融資產及收購附屬公司約575,300,000港元；(ii)償還銀行貸款及支付銀行借款利息53,200,000港元；及(iii)撥出營運資金193,300,000港元用於支持營運；惟被股東貸款所得款項472,500,000港元所抵銷。

營運資金比率及資產負債比率

於二零一七年十二月三十一日，餘下集團流動資產約1,176,400,000港元(二零一七年四月三十日：1,017,100,000港元)，而其流動負債則約761,700,000港元(二零一七年四月三十日：176,300,000港元)，即處於淨流動資產狀況，而營運資金比率(流動資產比流動負債)為1.54(二零一七年四月三十日：5.77)。

於二零一七年十二月三十一日，餘下集團之資產負債比率(銀行總借款相對總權益計算)為0.4(二零一七年四月三十日：0.4)。

資本結構

截至二零一七年十二月三十一日止期間，餘下集團資本結構概無重大變動。於二零一七年十二月三十一日，本公司已發行股份總數為17,585,790,000股(二零一七年四月三十日：17,585,790,000股)。

外匯風險

餘下集團的業務交易、資產及負債主要以人民幣及港元計值。董事認為餘下集團之外匯風險受控。管理層將繼續監控餘下集團的外匯風險，並於情況有需要時採取對沖等審慎措施。

附屬公司及聯營公司之重大收購或出售事項

誠如本公司日期為二零一七年十月十八日之公告所披露，本公司透過其間接全資附屬公司陝西艾爾膚組織工程有限公司(「陝西艾爾膚」)與一名獨立第三方買方(「買方」)訂立買賣協議，據此陝西艾爾膚向買方出售陝西艾美雅生物科技有限公司

(「陝西艾美雅」，為陝西艾爾膚之直接全資附屬公司)之全部股權(「出售事項」)，代價為約人民幣17,300,000元(相當於約20,800,000港元)。

此外，於二零一七年十月十八日，陝西艾爾膚亦與買方訂立轉讓協議，以出售及轉讓陝西艾美雅結欠陝西艾爾膚金額約人民幣22,700,000元(相當於約27,400,000港元)之貸款(「貸款」)，代價相當於貸款金額，該代價乃由陝西艾爾膚與買方公平磋商後釐定。

出售事項及貸款轉讓之代價總額為人民幣40,000,000元(相當於48,200,000港元)，於二零一八年三月二十七日，本公司已就上述交易收取合共人民幣40,000,000元(相當於48,200,000港元)。

除上文所披露者外，由二零一七年五月一日至二零一七年十二月三十一日止期間，餘下集團並無重大收購／出售附屬公司及聯屬公司。

資產抵押及或有負債

於二零一七年十二月三十一日，771,800,000港元銀行貸款由餘下集團之賬面值為818,100,000港元之已抵押銀行存款(二零一七年四月：794,700,000港元)作抵押。於二零一七年十二月三十一日，餘下集團並無重大或有負債(二零一七年四月：無)。

重大投資或資本資產未來計劃之詳情

於二零一七年七月十五日，本公司之全資附屬公司中國再生醫學有限公司與Haitong International ZhongHua Finance GP Ltd.投資基金，基金之投資目標為收購、持有及出售皮膚治療及醫療產品行業組合公司。本公司就此作出之初始資金投資為75,000,000美元(相當於約585,000,000港元)。於二零一七年十一月七日，本公司於基金之資金投資削減至35,000,000美元(相當於約272,000,000港元)。

除上文所披露者外，於期內餘下集團並無關於重大投資或資本資產之任何計劃。

僱員資料及薪酬政策

於二零一七年十二月三十一日，餘下集團共有僱員449名(二零一七年四月：542名)，分佈於香港及中國內地。餘下集團作為平等機會僱主，其薪酬及獎金政策均以僱員個別表現及經驗釐定。本期間餘下集團之僱員薪酬總額(包括董事薪金及退休福利計劃供款)約為101,400,000港元(二零一六年五月一日至二零一七年四月三十日：131,700,000港元)。此外，餘下集團可向僱員授出購股權以肯定及獎勵彼等的努力及對本集團作出的貢獻。

C. 截至二零一八年十二月三十一日止財年

餘下集團在截至二零一八年十二月三十一日止年度(「二零一八財年」)秉持著「為未來，創再生」的宗旨，堅持「雙核雙翼，協同發展」的發展戰略指導下，重點打造中國「互聯網+再生醫學」的創新產業模式，建立以生物資源儲存為基礎、基因檢測和疾病篩查為依據、組織工程產品為工具、大健康和大醫美為措施、大數據和人工智能為載體、科學研究中心為保障的，集「產、學、研、醫」為一體的中國生物醫藥和大健康產業平台。進一步深化、細化各項管理制度，繼續通過運營管理、營銷管理、財務管理、人力資源管理及技術管理五條管控主線的有效推進，持續提升企業經營管理水平，同時在拓展活化細胞產品、組織工程角膜產品、組織工程口腔材料等各條產業鏈以及投資併購業務上都取得了較好的經營成果。

業務回顧

I. 深化落實餘下集團管理制度的落地

餘下集團對各附屬公司加強經營管理；並確立「雙核雙翼，協同發展」經營策略，將「管理提升」作為工作目標，確立以市場為中心，聚焦市場要效益的經營策略，不斷提升餘下集團的經營業績。

通過不斷夯實餘下集團的基礎管理，餘下集團、事業部、附屬公司三級組織體系的管理權責明晰、溝通順暢及管理水平提升都有了比較大的改觀。

II. 梳理產業佈局、優化產品結構、形成餘下集團優勢

餘下集團在二零一八財年，根據餘下集團各產業板塊的經營水平及管理現狀，進一步推進產業佈局，將新收購的產業加入餘下集團產業板塊，同時對組織架構也進行了優化。

1. 重新梳理餘下集團現有公司及產品，重新定義產品條線

根據餘下集團運營發展總戰略制定了未來五年發展規劃，並逐步推動落實。立足於公司已有的產業基礎和技術優勢，結合國家產業政策，提出「兩核兩翼」的發展總戰略，兩核即是以幹細胞和組織工程兩個板塊的業務為核心，兩翼就是以大力發展大健康和大醫美業務為公司未來的兩個戰略增長點，以兩個核心的產品和技術為動力，引領公司向兩翼迅猛發展。在「規劃」的指導下形成了目前公司「活化細胞業務」、「組織工程角膜業務」、「組織工程口腔材料業務」的業務條線。在未來的經營中這將幫助公司更加聚焦現有優勢，集中精力實現經營突破。

2. 細胞板塊全面啓動，各個基地形成合力

細胞板塊是在餘下集團二零一七財年全面開始啓動後，現已初具規模。二零一八財年餘下集團在北京建了細胞儲存及制備中心，立足北京輻射全國，確定了北京中心的核心地位，並為陝西基地、天津深圳基地、香港基地、江蘇基地提供統一的生產工藝、質控標準、生產物料、人員儲存，進一步落實北京中心的大陸核心管理功能。

同時佈局國內區域的市場已經基本完成，為二零一九財年的業績增長提供了前提條件和必要保障。通過完善香港國際再生醫學中心及百奧生物科技公司的服務功能和優化服務流程，為國內與香港的細胞業務形成合力。

3. 立足陝西基地承載活化細胞板塊業務

立足安體膚這個國內唯一含有活細胞的組織工程皮膚、第一個獲得國家食品藥品監督管理局批准的組織工程皮膚及陝西艾爾膚公司這個國內唯一獲批GMP生產車間進行技術轉化和生產研發，餘下集團擴大安體膚的應用場景，將其作為高科技手術敷料及醫療美容產品載體，擴展銷售渠道大幅提高安體膚銷售數量。

餘下集團同時利用北京中心的技術力量為陝西基地建設生物資源儲存中心和細胞中心，拓展陝西基地的業務種類，為公司的經營銷售創造新的增長點。

結合美國藥妝品牌Obagi Medical Products、瑞士品牌Ascara及生物醫學活性化妝艾美雅，形成醫學檢測、醫學美療、日常保養全生命週期的產品線，為公司業績提升提供有力保障。

III. 優化拓展國內產業佈局

為了實現餘下集團現有產業及未來業務的有效整合和合理佈局，通過在中華人民共和國（「中國」）反復考察，將相關組織工程板塊、細胞及化妝品板塊和擬投資並購的相關產品線建成產業園區，通過佔領國內上海戰略高地，實現餘下集團在中國新的產業佈局。

IV. 大力進行研發投入不斷優化餘下集團現有產品

1. 開展成纖維細胞、牙髓幹細胞儲存等業務

經過公司多年研發和反復驗證，現已形成了一套業內領先的成纖維幹細胞儲存及牙髓幹細胞儲存的生產工藝，並在二零一八財年在陝西基地投產使用，並已儲存多份樣本。成纖維細胞儲存及牙髓幹細胞儲存業務為餘下集團在研究的技術高度和運營的經濟收益上都帶來了雙重豐收。

2. 艾尼爾公司三代角膜已進入審批程序

由深圳艾尼爾角膜工程有限公司自主研發的組織工程角膜「艾欣瞳」是全球首個完成臨床試驗並成功上市的生物工程角膜，使我國在角膜病的再生醫學研究領域走在世界前列。目前三代組織工程角膜也已研發成功，它的問世將大大擴展人工角膜的適用人群，提高組織工程角膜移植手術的成功率，同時也將大大降低組織工程角膜移植手術的難度。

3. 細胞檢測、制備試劑盒的申報及幹細胞藥物的申報

經過不斷的研究探索和不懈努力，餘下集團在二零一八財年已經完成了數種細胞檢測、制備試劑盒的研發工作，目前已經向有關主管部門提交了審批資料，已進入審批程序。

同時餘下集團自主研發的臍帶間充質幹細胞治療慢加急性肝衰竭的藥物的研究和申報資料都已完成，已經通過第三方機構向FDA提起申報，一旦申報獲批這將是中國幹細胞史上劃時代的舉措和產品，也將成為首個臍帶間充質幹細胞治療慢加急性肝衰竭的藥物。

V. 互聯網+健康驛站

二零一八財年餘下集團重金聘請數位互聯網行業專家，著眼於互聯網、大數據與大健康行業的整合，先後上線了多個系統為了未來的健康數據採集、分析及互聯網應用的實現打下了堅實的技術及數據基礎。同時配合餘下集團在二零一八財年提出的「一帶一路健康驛站」創新經營模式，已經取得了初步成效，相信在未來將逐步形成O2O的線上、線下一體化互聯網+大健康產業平台。

目前餘下集團各產業鏈的產品及業務有：

1. 活化細胞產品線

餘下集團活化細胞產品線業務將在北京中心、陝西基地、天津基地、江蘇基地、香港基地開展，其涵蓋的產品有：

(1) 人體活細胞組織工程皮膚－安體膚

安體膚是國內唯一含有活細胞的組織工程皮膚，是第一個獲得國家食品藥品監督管理局批准的組織工程皮膚，主要用於深II度、III度燒燙傷創面修復。其在治療燒傷和燙傷方面可以減輕患者疼痛，縮短愈合時間，減少疤痕。

(2) 新生兒生物資源儲存

圍產期造血幹細胞儲存；
臍帶間充質幹細胞儲存；
早幼期造血幹細胞儲存；
胎盤亞全能幹細胞儲存；

(3) 牙髓幹細胞儲存

(4) 成纖維幹細胞儲存

(5) 大醫美相關產品

皮膚銀行項目；
面部活細胞種植制劑；
ASCARA阿卡蘭理護化妝品品牌；
Obagi藥妝產品；
生物醫學活性化妝艾美雅；

(6) 大健康相關產品

自體免疫細胞儲存；
自體免息細胞回輸；
間充質幹細胞各類制劑；

(7) 基因檢測相關項目

上述業務涉及到的公司包括：

(i) 天津衛凱公司

餘下集團所屬天津衛凱公司專注於細胞培養設備、細胞產品研發和應用，並提供細胞相關外包技術服務。自主研發的3DFlo細胞培養儀，利用自動化連續灌注式細胞培養技術，確保了高質量的細胞繁殖，建立了模擬體內生理狀況的體外模型。同時，天津衛凱公司已與中科院化物所等國內外科研院所建立了密切合作關係。

(ii) 奧凱(蘇州)公司

餘下集團所屬奧凱(蘇州)公司，利用牛津研發團隊獨特細胞加工技術和試劑配方訣竅為細胞臨床研究、試驗和應用提供高標準服務及設備，其核心技術包括人體細胞分離、純化、培養、擴增、儲存和運輸，以及自動化封閉式細胞擴增器的開發和生產。

(iii) 江蘇常州公司

餘下集團常州公司為江蘇省腫瘤免疫治療工程技術研究中心的技術轉化單位，主要負責將中心的研發成果進行產業轉化、應用於臨床。業務主要包括細胞治療、細胞儲存、基因檢測、生物制劑製造等。

(iv) 香港國際再生醫學中心

餘下集團在香港尖沙咀美麗華中心設立的香港國際再生醫學中心(HKIRC)是目前香港首家大型綜合精準醫療基地。該中心以精

准醫療技術為核心，結合精准體檢和基因檢測，為客戶身體和心理健康需求提供精准醫療，包括精准細胞治療和精准醫美項目。

(v) 百奧生物科技公司

餘下集團在位於沙田的香港科學園三期開始建設中國幹細胞臨床應用中心，幹細胞臨床應用設施符合EMA、FDA、CFDA、TGA和GMP PIC/S潔淨室的標準，成為亞洲首家面向國際的細胞與基因制備中心。

2. 組織工程角膜產品線

(i) 脫細胞角膜基質－艾欣瞳

生物工程角膜「艾欣瞳」是全球首個完成臨床試驗並成功上市的生物工程角膜，使我國在角膜病的再生醫學研究領域走在世界前列，臨床試驗總有效率達到94.44%，愈後效果接近人捐獻角膜。二零一六年艾欣瞳作為英國BBC重點報道貢獻世界的中國5大科技革命，其學術地位使中國在世界生物醫藥領域的激烈競爭中搶佔了先機。

3. 組織工程口腔材料產品線

(i) 天然鍛燒骨修復材料－骷瑞

骷瑞是一種可引導天然骨再生的脫蛋白質骨替代材料，是中國自主研发的第一款專業口腔植骨材料。取材於牛股骨骨骺松質骨，經病毒滅活、脫脂去蛋白以及低溫鍛燒處理而成，可廣泛應用於頷骨缺損修復，特別是用於牙科種植及牙周骨缺損的治療。

(ii) 脫細胞肛瘻修復基質－瑞栓寧

瑞栓寧應用於治療肛瘻疾病，無須進行西醫傳統治療肛瘻的瘻管切開術，瘻管切開術或會損害括約肌而引起復發。使用瑞栓寧，採用脫細胞肛瘻修復基質治療肛瘻之復發率較低，帶來肛瘻治療方式的革命性變

革，可以使肛周組織完全塑形重建，保護肛門括約肌性能。通過微創性手術方式，可以加快愈合速度，縮短患者住院時間。

(iii) 卓越再生能力的口腔修復膜－膜瑞

膜瑞是餘下集團附屬公司陝西瑞盛生物科技有限公司研發的新品，目前已完成了註冊申報相關工作，目前處於等待審批狀態且有很大可能審批通過。膜瑞是由牛心包膜組織為原料，主要成分為膠原蛋白，通過脫細胞、病毒滅活等處理後制備而成，保留天然的三維空間結構。利用膜瑞天然的雙層膜結構和出色的力學性能，以及降解時間更長的特性，可廣泛用於口腔組織的修復。

(iv) 自體軟骨細胞膜片移植技術－瑞骨術

瑞骨術(CS-ACI)是基於國際領先的細胞膜片制備技術研發的軟骨修復技術，可以幫助損傷關節軟骨的組織修復及功能重建。是國內首創第四代自體軟骨細胞治療技術，利用瑞骨術生成透明軟骨，替代外源材料，確保細胞無流失，同時手術無須縫合時間短，有廣泛的臨床前景。二零一八財年餘下集團已經與大連醫學院進行了合作，並取得了可喜的成果。

4. 餘下集團海外事業部

本集團已完成在美國、英國的公司設立及運營，日本公司正在籌建中。二零一八財年通過海外公司的積極拓展，已與多家公司及渠道建立聯繫，餘下集團的組織工程產品的海外銷售已進入啓動實施階段。

未來前景

2019財年隨著國家幹細胞和大健康產業政策的不斷向好，一個新的生命科技大發展時代即將到來。在未來公司發展規劃中，根據公司目前資源及今後發展的需要，提出雙核雙翼總戰略，為本戰略規劃的積極實施提供了重要保障。在業務發展佈局上為實現雙核雙翼戰略，幹細胞存儲業務為公司中期發展提供業績支持，大健康抗衰老業務，基於團隊已經有三年多的發展基礎和市場渠道，可迅速在短時間即可給予公司以業績的支撐；實施雙翼戰略，有公司眾多產品和基地資源的基礎以及海南博鰲及北戴河國家先試先行區的支持，經過積極運營，具有持續高速發展，進而發展為大健康大醫美業務龍頭的潛力；從戰略層面考量，幹細胞藥物研發及細胞制劑研究則是公司未來中長期發展的重要保障，也是大健康大醫美戰略的重要服務內容，具有積極的戰略價值！將為公司帶來發展，可以預見，公司將在再生醫學，組織工程，幹細胞存儲與幹細胞藥物以及抗衰老健康管理等領域，取得飛速的發展，成就行業的領軍者和標準制定者，成為生命科技與健康管理業務集大成者。

財務回顧

業績

於二零一七年，餘下集團對年報日期作出變更，即年結日由四月三十日變更為十二月三十一日，本報告涵蓋二零一八年一月一日至十二月三十一日止十二個月，而上一年度則涵蓋二零一七年五月一日至二零一七年十二月三十一日止八個月。

餘下集團錄得截至二零一八年十二月三十一日止年度之收益約為73,000,000港元，較上一期間減少85.5%（二零一七年：503,700,000港元）。毛利自上一期間減少81.7%至約27,000,000港元（二零一七年：147,300,000港元），而毛利率則較上一期間之29.2%下降至本年之37.0%。截至二零一八年十二月三十一日止年度，餘下集團錄得本年虧損約1,283,900,000港元（二零一七年：166,200,000港元）。

截至二零一八年十二月三十一日止年度，餘下集團皮膚、化妝品及其他銷售錄得12,500,000港元收益，較上一期間減少82.4%（二零一七年：71,200,000港元）。此減少乃由於餘下集團對化妝品及其他採取信貸風險管理措施。

截至二零一八年十二月三十一日止年度，餘下集團眼科產品銷售錄得約5,300,000港元收益，較上一期間減少90.4%（二零一七年：55,600,000港元）。原因為在年內做了產品分銷策略調整，對生產和各市場銷售產生了影響，造成了年內收入較上一期間減少。

截至二零一八年十二月三十一日止年度，餘下集團口腔產品及其他銷售錄得約19,400,000港元收益，較上一期間減少69.5%（二零一七年：63,600,000港元），該減少主要由於年內調整銷售及分銷策略。

截至二零一八年十二月三十一日止年度，餘下集團細胞及大健康產品和服務銷售錄得約6,900,000港元收益，較上一期間增加271.0%（二零一七年：1,900,000港元）。此乃主要由於附屬公司香港國際再生醫學中心有限公司及百奧生物科技有限公司自二零一七年中起開始營運。

截至二零一八年十二月三十一日止年度，醫療設備銷售為約28,900,000港元，較上一期間減少90.7%（二零一七年：311,500,000港元），此乃由於餘下集團減少利潤較微薄的醫療設備貿易業務。

於回顧年度內，餘下集團產生本公司擁有人應佔虧損約1,193,500,000港元，而上一期間虧損約為158,500,000港元。餘下集團虧損自上一期間增加，乃主要由於(i)自有產品的銷售額減少導致毛利相應減少約120,300,000港元；(ii)因採納新會計準則及可收回性評估模式而導致貿易應收款項預期信貸虧損139,000,000港元；(iii)業務部門的財務表現不佳及餘下集團的營運、推廣及銷售策略變動而令商譽、物業、廠房及設備以及無形資產減值646,700,000港元；及(iv)按公平值於損益列賬之金融資產公平值虧損約113,800,000港元。截至二零一八年十二月三十一日止年度，本公司擁有人應佔每股虧損為6.787港仙（截至二零一七年十二月三十一日止年度：0.901港仙）。

餘下集團截至二零一八年十二月三十一日止年度之營運開支總額為約458,700,000港元，較過往八個月期間增加39.7%（二零一七年：328,300,000港元），其主要包括僱員福利開支約110,600,000港元（二零一七年：101,400,000港元）、攤銷及折舊開支約69,700,000港元（二零一七年：41,000,000港元）、研發成本約32,400,000港元（二零一七年：26,700,000港元）、廣告及市場推廣開支約99,200,000港元（二零一七年：63,100,000港元）及滙兌損失約21,100,000港元（二零一七年：滙兌收益1,600,000港元）。

淨資產

餘下集團於二零一八年十二月三十一日之淨資產為約567,300,000港元，較二零一七年十二月三十一日約1,813,300,000港元減少68.7%，此乃主要由於年內產生虧損。

現金及現金等值項目

於二零一八年十二月三十一日，餘下集團擁有現金及現金等值項目約20,100,000港元（二零一七年十二月三十一日：244,400,000港元）。現金及現金等值項目減少約224,300,000港元乃主要由於：(i)餘下集團償還股東貸款約214,200,000港元；(ii)償還銀行貸款及支付銀行借款利息365,200,000港元；及(iii)收購附屬公司之按金45,500,000港元，惟因解除已抵押銀行存款400,500,000港元所抵銷。

營運資金比率及資產負債比率

於二零一八年十二月三十一日，餘下集團流動資產約866,600,000港元（二零一七年十二月三十一日：1,176,400,000港元），而其流動負債則約623,100,000港元（二零一七年十二月三十一日：761,700,000港元），即處於淨流動資產狀況，而營運資金比率（流動資產比流動負債）為1.39（二零一七年十二月三十一日：1.54）。

於二零一八年十二月三十一日，餘下集團之資產負債比率（銀行總借款相對總權益計算）為0.7（二零一七年十二月三十一日：0.4）。

資本結構

截至二零一八年十二月三十一日止年度，本集團資本結構概無重大變動。於二零一八年十二月三十一日，本公司已發行股份總數為17,585,790,000股(二零一七年十二月三十一日：17,585,790,000股)。餘下集團一般主要以集資活動所得款項以及來自股東貸款的營運資金為經營及投資活動提供資金。

外匯風險

餘下集團的業務交易、資產及負債主要以人民幣及港元計值。董事認為餘下集團之外匯風險受控。管理層將繼續監控餘下集團的外匯風險，並於情況有需要時採取對沖等審慎措施。

附屬公司及聯營公司之重大收購或出售事項

除公司已刊發的截至二零一八年十二月三十一日止年度的年報所披露外，於本年度，餘下集團在本年度並無重大收購或出售附屬公司及聯屬公司。

資產抵押及或有負債

於二零一八年十二月三十一日，389,300,000港元(二零一七年：771,800,000港元)銀行貸款由餘下集團之賬面值為417,600,000港元之已抵押銀行存款(二零一七年：818,100,000港元)作抵押。於二零一八年十二月三十一日，餘下集團並無重大或有負債(二零一七年：無)。

重大投資或資本資產未來計劃之詳情

除本公司已刊發的截至二零一八年十二月三十一日止年度的年報所披露者外，於二零一八年十二月三十一日餘下集團並無關於重大投資或資本資產之任何具體計劃。

然而，餘下集團將繼續尋求投資機會以切合餘下集團國內外的策略發展，從而提升餘下集團的可持續穩定發展。

僱員資料及薪酬政策

於二零一八年十二月三十一日，餘下集團共有僱員334名(二零一七年：449名)，分佈於香港及中國內地。餘下集團作為平等機會僱主，其薪酬及獎金政策均以僱員個別表現及經驗釐定。本年度餘下集團之僱員薪酬總額(包括董事薪酬及退休福利計劃供款)約為110,600,000港元(二零一七年五月一日至二零一七年十二月三十一日期間：101,400,000港元)。此外，餘下集團可向僱員授出購股權以肯定及獎勵彼等的努力及對餘下集團作出的貢獻。

D. 截至二零一九年十二月三十一日止財年

截至二零一九年十二月三十一日止年度，餘下集團繼續秉持著「為未來，創再生」及「雙核雙翼，協同發展」的宗旨，餘下集團繼續打造中國「互聯網+再生醫學」的創新產業模式，建立以生物資源儲存為基礎、基因檢測和疾病篩查為依據、組織工程產品為工具、大健康和大醫美為措施、大數據和人工智能為載體、科學研究中心為保障的，集「產、學、研、醫」為一體的中國生物醫藥和大健康產業平台。餘下集團強化各項管理制度，繼續通過運營管理、營銷管理、財務管理、人力資源管理及技術管理五條管控主線的有效推進，持續提升企業經營管理水平。

業務回顧

I. 完成餘下集團內部架構梳理，不斷完善各項制度

餘下集團於二零一九年上半年實施其附屬公司架構的企業梳理，垂直化管理，並不斷完善各項制度，提高各附屬公司規範化運營水平，以適應快速多變的市場環境。餘下集團不斷加強各附屬公司的經營管理。

通過不斷夯實餘下集團的管理基礎，餘下集團可明晰其組織體系的權責，從而有助於溝通更加順暢並完善管理。

II. 梳理產業佈局、優化產品結構、形成餘下集團優勢

1. 重新梳理餘下集團現有公司架構及產品，重新定義產品線

重新定義產品線根據餘下集團運營發展總戰略制定了未來五年發展規劃，並逐步推動落實。立足於本公司已有的產業基礎和技術優勢，結合國家產業政策，餘下集團提出「兩核兩翼」的發展總戰略為本公司未來的兩個戰略增長點，以兩個核心的產品和技術為動力，引領本公司向兩翼迅猛發展。在「規劃」的指導下形成了目前本公司「活化細胞業務」、「組織工程角膜業務」、「組織工程口腔材料業務」的業務線。在未來的經營中這將幫助本公司更加聚焦現有優勢，集中精力實現經營突破。

2. 細胞板塊全面啓動，各個基地形成合力

板塊以幹細胞存儲業務為經營重點，在香港與內地提供統一的生產工藝、質控標準、生產物料、人員儲存；同時佈局國內區域的市場已經基本完成，通過完善香港國際再生醫學中心及百奧生物科技公司的服務功能和優化服務流程，使內地與香港的細胞業務形成合力；結合美國藥妝品牌Obagi Medical Products、瑞士品牌Ascara及生物醫學活性化妝艾美雅，餘下集團提供醫學檢測、醫學美療、日常保養全生命週期的全面產品線，將繼續為本公司表現作出貢獻。

3. 大力鼓勵組織工程產品板塊拓展經營

餘下集團積極鼓勵艾尼爾公司適應市場需求，通過靈活、市場化的激勵政策，促進角膜產品的銷售；鼓勵瑞盛進一步加強產品市場的開拓；提倡組織工程板塊公司積極引進其他產品，為當前產品形成補充。

III. 優化拓展國內產業佈局

為了實現餘下集團現有產業及未來業務的有效整合和合理佈局，餘下集團以上海為戰略高地(i)將相關組織工程板塊；(ii)細胞及化妝品板塊；及(iii)擬併購的未來潛在相關產品線，實現餘下集團在國內新的產業戰略佈局。

IV. 大力進行研發投入不斷優化餘下集團現有產品

1. 開展成纖維細胞、牙髓幹細胞儲存等業務

餘下集團現已形成了一套業內領先的成纖維幹細胞儲存及牙髓幹細胞儲存的生產工藝，並在二零一八年財年在陝西基地投產使用，並已儲存多份樣本。成纖維細胞儲存及牙髓幹細胞儲存業務已提升餘下集團在研究的技術高度和運營的經濟收益。

2. 艾尼爾公司三代角膜已進入審批程序

由深圳艾尼爾角膜工程有限公司自主研發的組織工程角膜「艾欣瞳」，其問世將大大擴展人工角膜的適用人群，提高組織工程角膜移植手術的成功率，同時亦將大大降低組織工程角膜移植手術的難度。

3. 細胞檢測、製備試劑盒的申報及幹細胞藥物的申報

經過不斷的研究探索和不懈努力，餘下集團在截至二零一八年十二月三十一日止年度已經完成了數種細胞檢測、製備試劑盒的研發工作，目前已經向有關主管部門提交了審批資料，並已進入審批程序。

餘下集團自主研發的臍帶間充質幹細胞治療慢加急性肝衰竭的藥物已完成，已經通過第三方機構向FDA提起申報，一旦申報獲批此將是中國幹細胞史上劃時代的舉措和產品，亦將成為首個臍帶間充質幹細胞治療慢加急性肝衰竭的藥物。

V. 互聯網+健康驛站

二零一九年，餘下集團在二零一八年提出的「一帶一路健康驛站」創新經營模式，已經取得了進一步成效，相信在未来將逐步形成o2o的線上、線下一體化互聯網+大健康產業平台。

目前餘下集團各產業鏈的產品及業務有：

1. 活化細胞產品線

餘下集團活化細胞產品線業務將在北京中心、陝西基地、天津基地、江蘇基地及香港基地開展，其涵蓋的產品有：

(1) 人體活細胞組織工程皮膚—安體膚

安體膚是國內唯一含有活細胞的組織工程皮膚，是第一個獲得國家食品藥品監督管理局批准的組織工程皮膚，主要用於深II度、III度燒燙傷創面修復。其在治療燒傷和燙傷方面可以減輕患者疼痛，縮短愈合時間，減少疤痕。

(2) 新生兒生物資源儲存

圍產期造血幹細胞儲存；
臍帶間充質幹細胞儲存；
早幼期造血幹細胞儲存；
胎盤亞全能幹細胞儲存；

(3) 牙髓幹細胞儲存

(4) 成纖維幹細胞儲存

(5) 大醫美相關產品

皮膚銀行項目；
面部活細胞種植制劑；
Ascara阿卡蘭理護化妝品品牌；
Obagi藥妝產品；
生物醫學活性化妝品艾美雅；

(6) 大健康相關產品

自體免疫細胞儲存；
自體免疫細胞回輸；
間充質幹細胞各類制劑；

(7) 基因檢測相關項目

涉及上述業務的公司包括：

(i) 天津衛凱公司

餘下集團附屬公司天津衛凱公司專注於細胞培養設備及細胞產品研發和應用，並提供細胞相關外包技術服務。自主研發的3DFlo細胞培養儀，利用自動化連續灌注式細胞培養技術，確保了高質量的細胞繁殖，建立了模擬體內生理狀況的體外模型。同時，天津衛凱公司已與中科院化物所等國內外科研院所建立了密切合作關係。

(ii) 奧凱(蘇州)公司

餘下集團所屬奧凱(蘇州)公司利用牛津研發團隊獨特細胞加工技術和試劑配方訣竅為細胞臨床研究、試驗和應用提供高標準服務及設備，其核心技術包括人體細胞分離、純化、培養、擴增、儲存和運輸，以及自動化封閉式細胞擴增器的開發和生產。

(iii) 香港國際再生醫學中心

餘下集團在香港尖沙咀美麗華中心設立的香港國際再生醫學中心是目前香港首家大型綜合精準醫療基地。該中心以精準醫療技術為核心，結合精準體檢和基因檢測，為客戶身體和心理健康需求提供精準醫療，包括精準細胞治療和精準醫美項目。

(iv) 百奧生物科技公司

餘下集團於沙田的香港科學園三期的中國幹細胞臨床應用中心已開始建設，幹細胞臨床應用設施符合EMA、FDA、CFDA、TGA和GMP PIC/S潔淨室的標準，成為亞洲首家面向國際的細胞與基因製備中心。

2. 組織工程角膜產品線

(i) 脫細胞角膜基質－艾欣瞳

生物工程角膜「艾欣瞳」是全球首個完成臨床試驗並成功上市的生物工程角膜，使我國在角膜病的再生醫學研究領域走在世界前列，臨床試驗總有效率達到94.44%，愈後效果接近人捐獻角膜。二零一六年艾欣瞳作為英國BBC重點報道貢獻世界的中國5大科技革命，其學術地位使中國在世界生物醫藥領域的激烈競爭中搶佔了先機。

3. 組織工程口腔材料產品線

(i) 天然煅燒骨修復材料－骼瑞

骼瑞是一種可引導天然骨再生的脫蛋白質骨替代材料，是中國自主研发的第一款專業口腔植骨材料。取材於牛股骨骨骺松質骨，經病毒滅活、脫脂去蛋白以及低溫煅燒處理而成，廣泛應用於頷骨缺損修復，特別是用於牙科種植及牙周骨缺損的治療。

(ii) 脫細胞肛瘻修復基質－瑞栓寧

瑞栓寧應用於治療肛瘻疾病，無須進行西醫傳統治療肛瘻的瘻管切開術，瘻管切開術或會損害括約肌而引起復發。使用瑞栓寧，採用脫細

胞肛瘻修復基質治療肛瘻之復發率較低，帶來肛瘻治療方式的革命性變革，可以使肛周組織完全塑形重建，保護肛門括約肌性能。通過微創性手術方式，可以加快愈合速度，縮短患者住院時間。

(iii) 卓越再生能力的口腔修復膜－膜瑞

膜瑞是餘下集團附屬公司陝西瑞盛生物科技有限公司研發的新品，目前已完成了註冊申報相關工作，目前處於等待審批狀態且有很大可能審批通過。膜瑞是由牛心包膜組織為原料，主要成分為膠原蛋白，通過脫細胞、病毒滅活等處理後制備而成，保留天然的三維空間結構。利用膜瑞天然的雙層膜結構和出色的力學性能，以及降解時間更長的特性，可廣泛用於口腔組織的修復。

(iv) 自體軟骨細胞膜片移植技術－瑞骨術

瑞骨術(CS-ACI)是基於國際領先的細胞膜片制備技術研發的軟骨修復技術，可以幫助損傷關節軟骨的組織修復及功能重建。是國內首創第四代自體軟骨細胞治療技術，利用瑞骨術生成透明軟骨，替代外源材料，確保細胞無流失，同時手術無須縫合、時間短，有廣泛的臨床前景。自二零一八年起餘下集團已經與大連醫學院進行了合作，並在二零一九年上半年取得了進一步的成果。

4. 餘下集團海外事業部

餘下集團已完成在美國及英國的辦事處設立及運營，日本辦事處正在籌建中。二零一九財年通過海外辦事處的積極拓展，已與多家公司及渠道建立聯繫，餘下集團的組織工程產品的海外銷售已進入啓動實施階段。

未來前景

餘下集團將繼續爭取擴大其於醫學行業之業務範圍的機會，並適時重新分配其資源以加強和維持其在醫學及相關行業的領先地位。中國政府致力對高新技術產業提供支持，包括作為生物醫藥產業分支的再生醫學。我們將繼續爭取獲得中國政

府更多的支持，為擴大我們於再生醫學及相關醫療器械領域之研發範圍提供額外資源。幹細胞療法與幹細胞藥品研發，大健康領域的精准未病檢測與防禦及精准治療已經啟動。

財務回顧

業績

餘下集團錄得截至二零一九年十二月三十一日止年度之收益約為48,000,000港元，較上一年度減少34.2%（二零一八年：73,000,000港元）。毛利自上一期間增加7.1%至約28,900,000港元（二零一八年：27,000,000港元），而毛利率則較上一年度之37.0%增加至本年度之60.3%。截至二零一九年十二月三十一日止年度，餘下集團錄得本年虧損約425,000,000港元（二零一八年：1,283,900,000港元）。

截至二零一九年十二月三十一日止年度，餘下集團皮膚、化妝品及其他銷售錄得9,500,000港元收益，較上一年度減少24%（二零一八年：12,500,000港元）。此減少乃由於餘下集團對化妝品及其他採取信貸風險管理措施。

截至二零一九年十二月三十一日止年度，餘下集團眼科產品銷售錄得約4,400,000港元收益，較上一年度減少17%（二零一八年：5,300,000港元）。原因為在年內對產品分銷策略作出調整。

截至二零一九年十二月三十一日止年度，餘下集團口腔產品及其他銷售錄得約21,500,000港元收益，較上一年度增加10.8%（二零一八年：19,400,000港元），該增加主要由於年內進行推擴所致。

截至二零一九年十二月三十一日止年度，餘下集團細胞及大健康產品和服務銷售錄得約12,500,000港元收益，較上一期間增加81.2%（二零一八年：6,900,000港元）。此乃主要由於附屬公司香港國際再生醫學中心有限公司及百奧生物科技有限公司自持續付諸努力所致。

截至二零一九年十二月三十一日止期間，醫療設備銷售為約60,000港元，較上一期間減少99.8%（二零一八年：28,900,000港元），此乃由於餘下集團繼續減少利潤較微薄的醫療設備貿易業務。

於回顧年度內，餘下集團產生本公司擁有人應佔虧損約380,800,000港元，而上一期間虧損約為1,193,500,000港元。餘下集團虧損自上一期間起有所減少，乃主要由於(i)貿易及其他應收賬項預期信貸虧損減少約115,800,000港元；(ii)物業、廠房及設備、無形資產及使用權資產減值虧損減少約565,700,000港元；及(iii)按公平值於損益列賬之金融資產公平值虧損減少約83,300,000港元。截至二零一九年十二月三十一日止年度，本公司擁有人應佔每股虧損為0.433港元(截至二零一八年十二月三十一日止年度：1.357港元(經重列))。

餘下集團截至二零一九年十二月三十一日止年度之營運開支總額約為250,700,000港元，較往年減少45.5%(二零一八年：458,700,000港元)，其主要包括僱員福利開支約64,900,000港元(二零一八年：110,600,000港元)、攤銷及折舊開支約51,500,000港元(二零一八年：69,600,000港元)研發成本約16,300,000港元(二零一八年：32,400,000港元)、廣告及市場推廣開支約4,100,000港元(二零一八年：99,200,000港元)及匯兌收益約400,000港元(二零一八年：匯兌虧損21,100,000港元)。

淨資產

於二零一九年十二月三十一日，餘下集團之淨資產約為18,500,000港元，而於二零一八年十二月三十一日淨資產約為567,300,000港元，該資產淨值減少乃主要由於年內產生虧損。

現金及銀行結餘

於二零一九年十二月三十一日，餘下集團擁有現金及銀行結餘約217,700,000港元(二零一八年：20,100,000港元)。

營運資金及資產負債比率

於二零一九年十二月三十一日，餘下集團流動資產約為305,500,000港元(二零一八：866,600,000港元)，而流動負債約為244,000,000港元(二零一八年：623,100,000港元)，即處於淨流動資產狀況，而營運資金比率(流動資產比流動負債)為1.25(二零一八年：1.39)。

於二零一九年十二月三十一日，餘下集團之資產負債比率(銀行及其他借款總額比總權益)於二零一九年十二月三十一日不適用(二零一八年：0.7)。

資本結構

於二零一九年三月十五日，建議進行股份合併，據此，本公司股本中每二十(20)股每股0.01港元的現有已發行及未發行股份將合併為一(1)股每股0.20港元的合併股份。批准股份合併的決議案已於二零一九年五月十五日舉行的股東特別大會上通過，及股份合併已於二零一九年五月十六日生效。於二零一九年十二月三十一日，本公司已發行股份總數為879,289,500股。餘下集團一般主要以集資活動所得款項以及來自股東貸款的營運資金為經營及投資活動提供資金。

外匯風險

餘下集團的業務交易、資產及負債主要以人民幣及港元計值。董事認為餘下集團之外匯風險受控。管理層將繼續監控餘下集團的外匯風險，並於情況有需要時採取對沖等審慎措施。

資本及其他承擔

於二零一九年十二月三十一日，餘下集團的資本及其他承擔如下：

	二零一九年 千港元 (未經審核)	二零一八年 千港元 (經審核)
有關物業、廠房及設備資本承擔：		
已訂約但未撥備：		
購買物業、廠房及設備	654	1,125
總計	<u>654</u>	<u>1,125</u>

本公司與牛津大學就幹細胞治療及組織工程的研究訂立兩份贊助協議。本公司同意於協議涵蓋期間向牛津大學分期提供9,000,000英鎊(相當於約93,000,000港元)。

截至二零一九年十二月三十一日，本公司已向牛津大學支付5,050,000英鎊(相當於約55,900,000港元)(二零一八年：5,050,000英鎊(相當於約55,900,000港元))。由於該等協議尚待執行，於簽立協議日期並無確認負債。

附屬公司及聯營公司之重大投資、重大收購或出售事項

除本公司已刊發的截至二零一九年十二月三十一日止年度的未經審核全年業績公告所披露者外，餘下集團於年內並無附屬公司及聯營公司之重大投資、重大收購或出售事項。

資產抵押及或有負債

於二零一九年十二月三十一日，並無銀行貸款(二零一八年：389,300,000港元)由餘下集團之已抵押銀行存款作抵押(二零一八年：417,600,000港元)。

於二零一九年十二月三十一日，餘下集團並無重大或有負債(二零一八年：無)。

重大投資或資本資產未來計劃之詳情

除本公司已刊發的截至二零一九年十二月三十一日止年度的未經審核全年業績公告所披露者外，於二零一九年十二月三十一日餘下集團並無關於重大投資或資本資產之任何具體計劃。

然而，餘下集團將繼續尋求投資機會以切合餘下集團國內外的策略發展，從而提升餘下集團的可持續穩定發展。

僱員資料及薪酬政策

於二零一九年十二月三十一日，餘下集團共有僱員213名(二零一八年：334名)，分佈於香港及中國內地。餘下集團作為平等機會僱主，其薪酬及花紅政策均參照僱員各自表現及經驗釐定。本年度餘下集團之僱員薪酬總額(包括董事薪酬及退休福利計劃供款)約為64,900,000港元(二零一八年：110,600,000港元)。此外，餘下集團可向僱員授出購股權以肯定及獎勵彼等的努力及對餘下集團作出的貢獻。

未經審核出售權益損益表

根據GEM上市規則第19章第68(2)(b)(i)段，本公司須於本通函內列入過往財政年度有關須經申報會計師審閱的資產之可識別淨收入流的損益表，以確保有關資料已妥為編撰，並自董事提供之本集團的相關賬冊及記錄中所得。

董事根據本集團於二零一七年五月一日至二零一七年十二月三十一日以及截至二零一八年及二零一九年十二月三十一日止年度之有關期間(「有關期間」)的相關賬冊及記錄所編製的未經審核出售權益損益表(「未經審核損益表」)載列如下：

	二零一七年	截至十二月三十一日止年度	
	五月一日至 二零一七年 十二月三十一日 期間 千港元	二零一八年 千港元	二零一九年 千港元
按公平值計入損益的金融資產 公平值收益／(虧損)	—	11,079	(25,944)
除所得稅前溢利／(虧損)	—	11,079	(25,944)
年／期內溢利／(虧損)	—	11,079	(25,944)

根據GEM上市規則第19章第68(2)(b)(i)段，董事聘請本公司申報會計師立信德豪會計師事務所有限公司根據香港會計師公會(「會計師公會」)頒佈的香港相關服務準則第4400號「就財務資料執行協定程序之應聘工作」，就編製未經審核損益表進行若干事實調查程序。該等程序僅為協助董事評估是否與相關賬冊及記錄相符而進行，概述如下：

1. 申報會計師獲取本公司管理層編製之有關期間的未經審核損益表，並核查其算術準確度；及

2. 申報會計師獲取本集團的相關賬冊及記錄，並與有關期間的未經審核損益表進行比較。

申報會計師的事實調查如下：

- (i) 關於程序1，申報會計師獲取本公司管理層編製之有關期間的未經審核損益表，發現金額於算術方面屬準確；及
- (ii) 關於程序2，申報會計師獲取本集團的相關賬冊及記錄，並與有關期間的未經審核損益表進行比較，發現彼等屬一致。

申報會計師已進行上述載於本公司相關委聘函內的協定程序，並根據協定程序向董事報告事實調查結果。根據本公司與申報會計師訂立的相關委聘函之條款，所報告的事實調查不應由任何其他各方用作或賴以作為任何用途。

董事認為，未經審核損益表已妥為編撰，並自相關賬冊及記錄中所得。

申報會計師就此所進行的工作並不構成按會計師公會頒佈的香港審計準則、香港審閱業務準則、香港核證業務準則或香港投資通函呈報業務準則所進行的核證工作，因此，立信德豪會計師事務所有限公司並不就未經審核損益表作出任何保證。

I. 餘下集團未經審核備考財務資料

以下乃本集團根據GEM上市規則第7.31條及第19.68(2)(b)(ii)條及參照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」按下文所載附註之基準編製的未經審核備考財務資料，以說明出售事項的影響，猶如出售事項已於二零一九年十二月三十一日（就編製未經審核備考綜合資產淨值表而言）及於二零一九年一月一日（就編製未經審核備考綜合損益表而言）進行。出售事項之詳情載於本通函「董事會函件」項下「進一步出售投資」一節。

餘下集團未經審核備考綜合資產淨值表乃根據本集團於二零一九年十二月三十一日之未經審核綜合財務狀況表（摘錄自本公司截至二零一九年十二月三十一日止年度之已刊發未經審核年度業績）編製，猶如出售事項已於二零一九年十二月三十一日完成並進行調整，以反映(i)直接歸屬於出售事項及(ii)事實上可支持的出售結果。餘下集團之未經審核備考綜合損益表乃根據本集團截至二零一九年十二月三十一日止年度之未經審核備考綜合損益表（摘錄自本公司截至二零一九年十二月三十一日止年度之已刊發未經審核全年業績公告）編製，猶如出售事項已於二零一九年一月一日完成並進行調整，以反映(i)直接歸屬於出售事項及(ii)事實上可支持的出售結果。

編製餘下集團之未經審核備考財務資料表僅供參考，基於董事的判斷、估計及假設且由於其假設性質，未必真實反映倘出售事項於其進行當日或任何日後日期已完成，餘下集團之財務狀況及經營業績。

未經審核備考綜合資產淨值表

於二零一九年十二月三十一日

	本集團 千港元 (附註1)	備考調整 千港元 (附註3)	餘下集團 備考總額 千港元
非流動資產			
物業、廠房及設備	23,643	–	23,643
其他無形資產	16,345	–	16,345
收購附屬公司之按金	146,512	–	146,512
按公平值計入其他全面收益之金融資產	18,977	–	18,977
	<u>205,477</u>	<u>–</u>	<u>205,477</u>
流動資產			
存貨	6,738	–	6,738
貿易應收款項	3,988	–	3,988
按金、預付款項及其他應收款項	36,963	–	36,963
按公平值計入損益之金融資產	267,774	(227,608)	40,166
現金及銀行結餘	19,210	198,452	217,662
	<u>334,673</u>	<u>(29,156)</u>	<u>305,517</u>
流動負債			
應付貿易款項	19,638	–	19,638
應計費用及其他應付款項	176,924	(1,628)	175,296
合約負債	21,169	–	21,169
租賃負債	24,094	–	24,094
應付所得稅	–	3,779	3,779
其他借貸	55,172	(55,172)	–
	<u>296,997</u>	<u>(53,021)</u>	<u>243,976</u>
流動資產淨值	<u>37,676</u>	<u>23,865</u>	<u>61,541</u>
總資產減流動負債	<u>243,153</u>	<u>23,865</u>	<u>267,018</u>

	本集團 千港元 (附註1)	備考調整 千港元 (附註3)	餘下集團 備考總額 千港元
非流動負債			
股東貸款	220,639	–	220,639
租賃負債	25,425	–	25,425
遞延稅項	2,405	–	2,405
	<u>248,469</u>	<u>–</u>	<u>248,469</u>
 (負債)／資產淨值	 <u>(5,316)</u>	 <u>23,865</u>	 <u>18,549</u>

未經審核備考綜合損益表

截至二零一九年十二月三十一日止年度

	本集團		備考調整		餘下集團
	千港元 (附註2)	千港元 (附註4)	千港元 (附註5)	千港元	備考總額 千港元
收益	47,971	–	–	–	47,971
銷售成本	(19,052)	–	–	–	(19,052)
毛利	28,919	–	–	–	28,919
其他收入	25,988	–	–	–	25,988
銷售及分銷開支	(22,469)	–	–	–	(22,469)
行政及其他開支	(228,234)	–	–	–	(228,234)
應收或然代價之公平值虧損	(4,587)	–	–	–	(4,587)
貿易及其他應收款項預期信貸虧損	(20,789)	–	–	–	(20,789)
按公平值計入損益之金融資產					
公平值虧損	(30,521)	–	25,944	–	(4,577)
物業、廠房及設備減值	(71,991)	–	–	–	(71,991)
其他無形資產減值	(70,697)	–	–	–	(70,697)
使用權資產減值	(52,049)	–	–	–	(52,049)
財務費用	(11,369)	–	–	–	(11,369)
出售出售權益之收益	–	1,700	–	–	1,700
所得稅前虧損	(457,799)	1,700	25,944	–	(430,155)
所得稅抵免	8,931	(3,779)	–	–	5,152
年內虧損	<u>(448,868)</u>	<u>(2,079)</u>	<u>25,944</u>	<u>–</u>	<u>(425,003)</u>
以下人士應佔本年度虧損：					
本公司擁有人	(404,641)	(2,079)	25,944	–	(380,776)
非控股股東權益	(44,227)	–	–	–	(44,227)
	<u>(448,868)</u>	<u>(2,079)</u>	<u>25,944</u>	<u>–</u>	<u>(425,003)</u>

附註：

- (1) 數據乃摘錄自本公司截至二零一九年十二月三十一日止年度之已刊發全年業績公告所載本集團於二零一九年十二月三十一日的未經審核綜合財務狀況表。
- (2) 數據乃摘錄自本公司截至二零一九年十二月三十一日止年度之已刊發全年業績公告所載本集團截至二零一九年十二月三十一日止年度的未經審核綜合損益及其他全面收益表。
- (3) 該調整指出售事項備考收益，猶如出售事項(就備考目的而言)已於二零一九年十二月三十一日進行。

千港元

出售時備考收益之計算：

代價	256,620
於二零一九年十二月三十一日出售權益之賬面值	<u>(227,608)</u>

出售所得收益(未扣除直接應佔開支)	29,012
直接應佔開支(附註a)	<u>(1,368)</u>

27,644

有關出售事項所得收益之備考所得稅：

代價減直接應佔開支	255,252
出售權益成本	<u>(232,346)</u>

計算稅項目的之出售收益	<u>22,906</u>
-------------	---------------

應付所得稅(按香港利得稅稅率16.5%繳納)	<u>3,779</u>
------------------------	--------------

出售事項已收現金淨額：

代價	256,620
直接應佔開支(附註a)	(1,368)
其他借貸抵銷(附註b)	(55,172)
其他借款應付利息(附註b)	<u>(1,628)</u>

198,452

- (a) 直接應佔開支之金額乃由本公司董事估計得出。就備考目的而言，假設本集團將於完成時以現金支付直接應佔開支。
- (b) 根據抵銷安排，代價將首先由本集團結欠熊先生的其他借貸抵銷，及餘額將以現金支付。

將予抵銷的其他借貸金額及出售事項之收益或虧損於實際完成日期可能會出現變動。

- (4) 該調整指出售事項備考收益，猶如出售事項(就備考目的而言)已於二零一九年一月一日進行。

千港元

出售事項備考收益之計算：

代價	256,620
於二零一九年一月一日出售權益之賬面值(a)	(253,552)

出售所得收益(未扣除直接應佔開支)	3,068
直接應佔開支(附註b)	(1,368)

1,700

出售事項備考收益之所得稅：

代價減直接應佔開支	255,252
出售權益成本	(232,346)

計算稅項目的之出售收益	22,906
-------------	--------

應付所得稅(按香港利得稅稅率16.5%繳納)	3,779
------------------------	-------

- (a) 於二零一九年一月一日，本集團投資之賬面值為298,296,000港元。出售權益佔投資之85%及其於該日期的賬面值為253,552,000港元。

- (b) 直接應佔開支之金額乃由本公司董事估計得出。就備考目的而言，假設本集團將於完成時以現金支付直接應佔開支。

出售事項之收益或虧損於實際完成日期可能會出現變動。

- (5) 就備考目的而言，假設出售事項於二零一九年一月一日進行，截至二零一九年十二月三十一日止年度，按公平值計入損益之金融資產之公平值虧損25,944,000港元(計入本集團賬簿)被撥轉。
- (6) 上述備考調整於其後報告期間不會對餘下集團造成持續影響。
- (7) 分別編製餘下集團截至二零一九年十二月三十一日止年度之未經審核備考綜合損益表或餘下集團於二零一九年十二月三十一日之未經審核備考綜合資產淨值表時，概無就反映任何經營業績、現金流量或餘下集團於二零一九年十二月三十一日以後訂立之其他交易作出調整。

II. 未經審核備考財務資料報告

以下為本公司獨立申報會計師香港立信德豪會計師事務所有限公司(執業會計師)發出的報告全文，內容有關本附錄所載本集團的未經審核備考財務資料，乃為載入本通函而編製。



Tel : +852 2218 8288
Fax : +852 2815 2239
www.bdo.com.hk

25th Floor Wing On Centre
111 Connaught Road Central
Hong Kong

電話 : +852 2218 8288
傳真 : +852 2815 2239
www.bdo.com.hk

香港
干諾道中111號
永安中心25樓

獨立申報會計師就編製未經審核備考財務資料的核證報告

致中國再生醫學國際有限公司各董事

吾等已完成核證工作以對中國再生醫學國際有限公司(「貴公司」)董事所編製有關 貴公司及其附屬公司(以下統稱「貴集團」)的未經審核備考財務資料作出報告，僅供說明用途。未經審核備考財務資料包括 貴公司日期為二零二零年四月二十日之通函(「本通函」)附錄三第III-1至III-6頁所載於二零一九年十二月三十一日之未經審核備考資產淨值表、截至二零一九年十二月三十一日止年度之未經審核備考綜合損益表及其相關附註。 貴公司董事編製未經審核備考財務資料所依據的適用準則載於本通函第III-7至III-10頁。

貴公司董事編製未經審核備考財務資料以說明有關出售投資的建議非常重大出售事項對貴集團於二零一九年十二月三十一日財務狀況及 貴集團截至二零一九年十二月三十一日止年度財務表現的影響，猶如交易已分別於二零一九年十二月三十一日及二零一九年一月一日進行。作為此程序之一部分，有關 貴集團於二零一九年十二月三十一日財務狀況的資料乃摘錄自 貴公司截至二零一九年十二月三十一日止年度的已刊發全年業績公告(未就此刊發審閱報告)。

董事就未經審核備考財務資料須承擔的責任

貴公司董事須負責按照香港聯合交易所有限公司GEM證券上市規則(「**GEM上市規則**」)第7.31段，並參考香港會計師公會(「**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」(「**會計指引第7號**」)編製未經審核備考財務資料。

吾等的獨立性及質量控制

吾等已遵守會計師公會所頒佈「專業會計師之操守守則」的獨立性及其他操守規定，其乃根據誠信、客觀性、專業能力及謹慎、保密性及專業行為的基本原則而制訂。

本所應用會計師公會所頒佈之香港質量控制標準第1號「會計師事務所對進行財務報表審計及審閱、其他鑑證及相關服務業務實施的質量控制」，並據此維持一個全面的質素控制系統，包括關於遵守操守規定、專業標準以及適用法律與監管規定的成文政策及程序。

申報會計師的責任

吾等的責任乃根據GEM上市規則第7.31(7)段的規定，就未經審核備考財務資料發表意見及向閣下匯報吾等的意見。對於就編製未經審核備考財務資料所採用的任何財務資料而由吾等在過往發出的任何報告，除於報告發出日期對該等報告的收件人所負的責任外，吾等概不就該等報告承擔任何責任。

吾等根據由會計師公會頒佈的香港核證工作準則第3420號「就載入章程所編製的備考財務資料作出報告的核證工作」進行有關工作。該準則規定申報會計師規劃及執行程序，以合理確定貴公司董事於編製未經審核備考財務資料時是否根據上市規則第7.31段之規定以及參照會計師公會頒佈之會計指引第7號。

就是項工作而言，吾等並非負責就編製未經審核備考財務資料採用的任何過往財務資料作出更新或重新發表任何報告或意見，且吾等於是項工作過程中，不會對編製未經審核備考財務資料採用的財務資料進行審核或審閱。

通函載入未經審核備考財務資料之目的，僅供說明重大事件或交易對實體未經調整財務資料的影響，猶如該事件或交易已於選定說明該影響的較早日期發生或進行。因此，吾等並不保證於二零一九年十二月三十一日或二零一九年一月一日的事件或交易的實際結果與所呈列者相同。

合理核證工作旨在匯報未經審核備考財務資料是否按照適用準則妥為編製，涉及履行政序，評估董事於編製未經審核備考財務資料時所採用的適當準則是否提供合理基準呈列事件或交易之直接重大影響，及獲取足夠適當憑證證明：

- 有關未經審核備考調整是否已妥善落實該等準則；及
- 未經審核備考財務資料有否反映該等調整已妥為應用於未經調整財務資料。

所選定之程序取決於申報會計師的判斷，並計及申報會計師對實體性質、編製未經審核備考財務資料時所涉及的事件或交易及其他有關工作情況的理解。

有關工作亦涉及評估未經審核備考財務資料的整體列報方式。

吾等相信，吾等已獲得充足和恰當的憑證，為吾等的意見提供基礎。

意見

吾等認為：

- (a) 未經審核備考財務資料已由 貴公司董事按照所呈述基準妥為編製；
- (b) 該基準與 貴集團的會計政策一致；及

- (c) 就根據GEM上市規則第7.31(1)段所披露未經審核備考財務資料而言，該等調整屬適當。

香港立信德豪會計師事務所有限公司
執業會計師

香港
二零二零年四月二十日

個案參考編號：KY/BVFI5388/FEB19/GW(d)

敬啟者：

關於：中國再生醫學國際有限公司對ZhongHua Finance Acquisition Fund I, L.P.旗下Obagi Holdings的估值

吾等根據中國再生醫學國際有限公司(以下簡稱「貴公司」)發出的指示，就相當於 貴公司對ZhongHua Finance Acquisition Fund I, L.P.(以下簡稱「基金」)注資35,000,000美元(以下簡稱「注資」)的B類股份(「B類股份」)(「投資」)進行估值，吾等欣然呈報，吾等已作出相關查詢並取得吾等認為相關的其他資料，以向閣下呈述吾等對投資於二零一八年十二月三十一日(以下簡稱「估值日期」)之意見。

本報告闡述估值目的、工作範圍、經濟及行業概覽、基金概況、估值基準、調查、估值方法、主要假設、所審閱的資料、限制條件、備註及估值意見。

1. 估值目的

本報告僅供 貴公司董事及管理層使用而編製。此外，羅馬國際評估有限公司(以下簡稱「羅馬國際評估」)確認本報告僅可因公共文檔目的而供 貴公司取用。

羅馬國際評估並不就有關本報告的內容或因該等內容而引起的事宜對 貴公司以外的任何人士承擔任何責任。倘其他人士選擇以任何方式倚賴本報告內容，須自行承擔所有風險。

2. 工作範圍

吾等的估值結論基於本報告所述假設及 貴公司管理層、基金的管理層及／或彼等的代表(統稱為「管理層」)所提供的資料得出。

於編製本報告時，吾等與管理層就基金的發展、運作及其他相關信息進行討論。吾等甚為依賴管理層所提供的有關基金運作、財務及其他有關數據以及信息的完整性、準確性及代表性以達致估值意見。

吾等並無理由相信吾等遭隱瞞任何重大事實。然而，吾等並不保證吾等的調查已揭示經審核或更廣泛檢查後所能披露的所有事項。

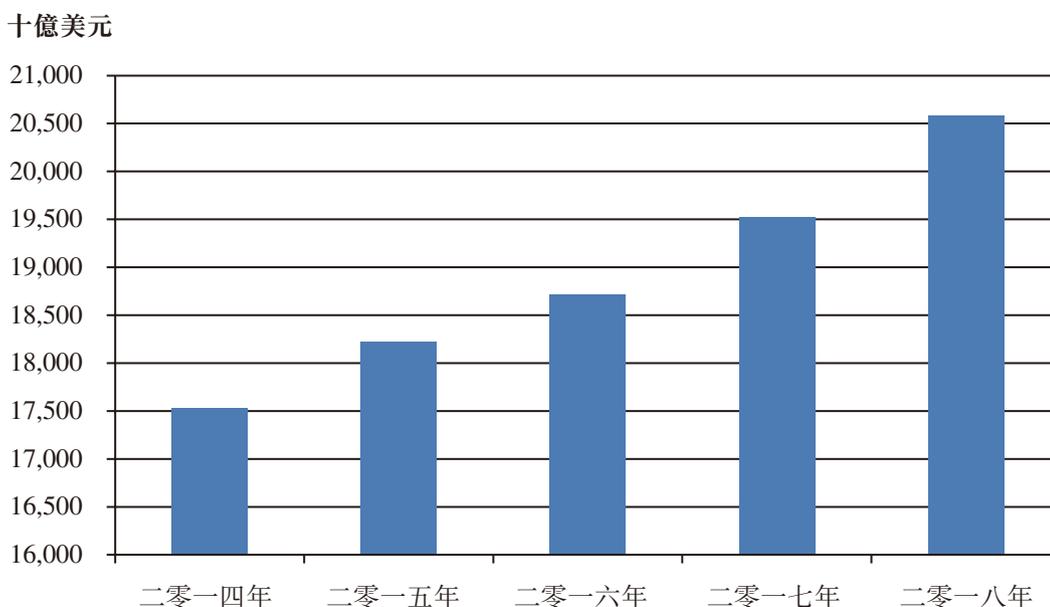
由於就未來事件所作假設本質上難以獨立證實，故吾等不會就基金業務營運之實際業績會否與預測情況相若提供意見。

3. 經濟概況

3.1 美國經濟概況

目前為止，美國（「美國」）為世界上最大的經濟體。根據國際貨幣基金組織（「IMF」）的數據，名義國內生產總值（「國內生產總值」）穩定增長，自二零一四年17.5萬億美元增至二零一八年的20.6萬億美元。美國名義國內生產總值年度增長穩定，於二零一四年至二零一八年間約為4.1%。圖1顯示二零一四年至二零一八年的美國名義國內生產總值。

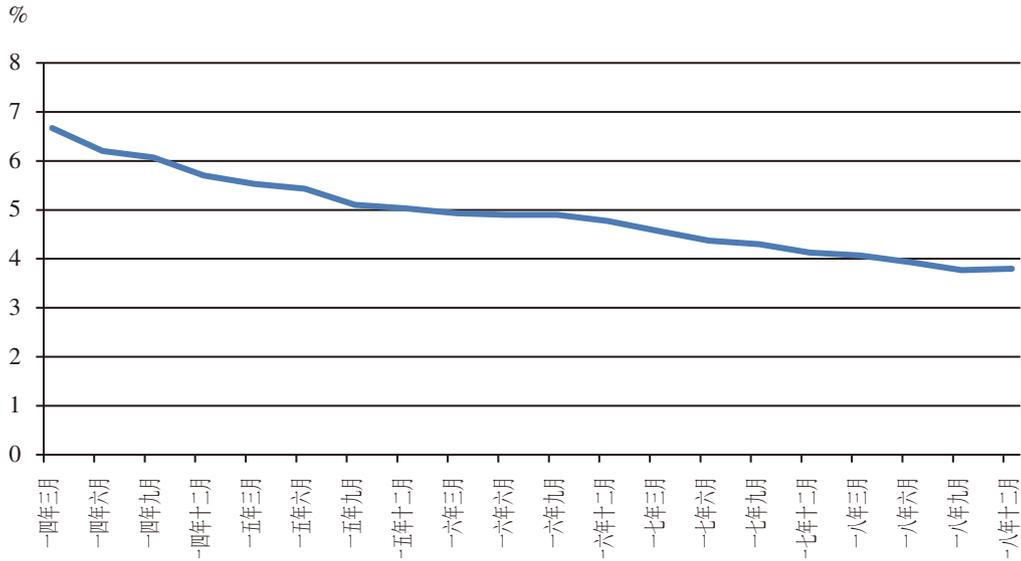
圖1 – 二零一四年至二零一八年美國名義國內生產總值



資料來源：國際貨幣基金組織

隨著美國各行業經濟的蓬勃發展，失業率從二零一四年第一季度6.67%連續下降至二零一八年的3.8%。圖2顯示二零一四年三月至二零一八年十二月美國的失業率(摘錄自勞工統計局)。

圖2—二零一四年三月至二零一八年十二月美國失業率

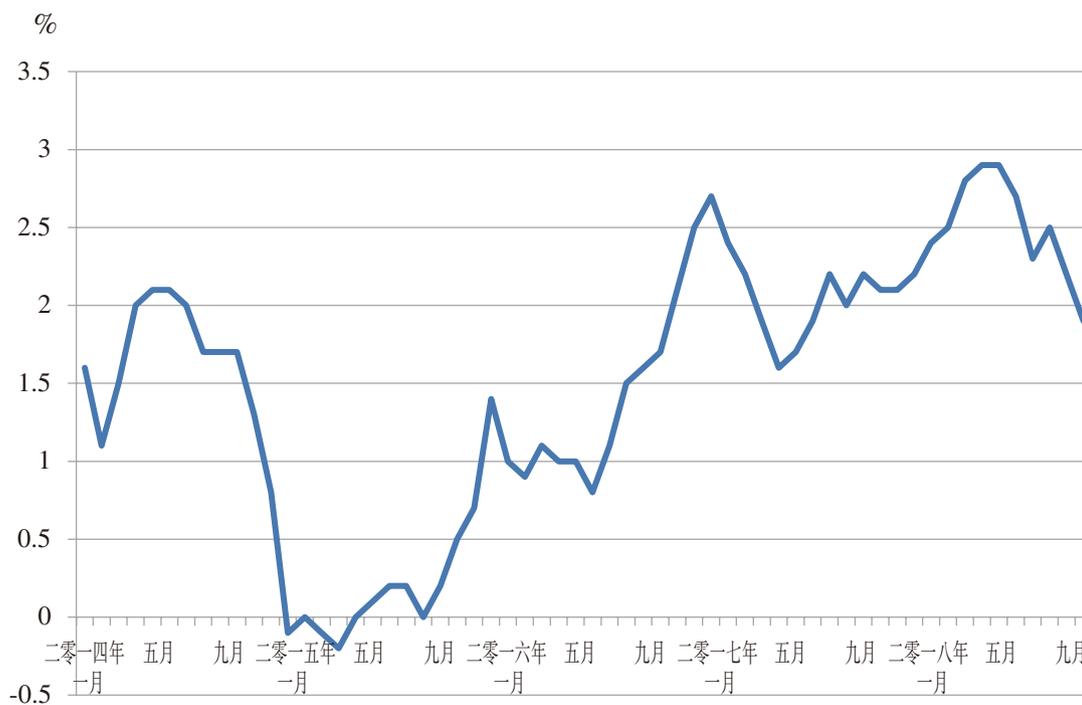


資料來源：美國勞工統計局

3.2 美國的通貨膨脹

根據美國勞工統計局，二零一四年至二零一五年間所有城市消費者的消費者物價指數(「消費者物價指數」)有所浮動。其於前兩個季度首次上漲至約2%，而於二零一五年一月大幅下跌至-0.1%。其後，從二零一五年一月至二零一八年七月，一直在上升，此後開始下降。此外，通貨膨脹率亦呈上升趨勢，從二零一四年的0.52%上升至二零一八年的1.92%。圖3闡明二零一四年至二零一八年美國消費者物價指數的同比變化。

圖3—二零一四年一月至二零一八年十二月美國消費者物價指數同比變化



資料來源：美國勞工統計局

4. 行業概覽

4.1 美國的皮膚護理行業

根據NPD集團進行的研究，二零一八年皮膚護理的市場規模為56億美元，與二零一七年水平相若。天然皮膚護理品牌佔年度銷售額的16億美元或一個季度以上的銷售額，銷售額較二零一七年增長23%。縱觀副產品市場，唇部護理、化妝水(toners)/爽膚水(clarifiers)及其他面部產品(如面部噴霧及字母面霜(alphabet creams))的收入不斷增長，預期該市場將快速發展。

預期客戶將對皮膚護理中的天然及有機成分產生擁有更濃厚的興趣，且社交媒體上對該等產品的討論亦日益增加。預計皮膚護理市場將呈上升趨勢，根據Statista，二零一九年至二零二三年，皮膚護理市場的收入預期將按3.5%穩定增長。

5. 基金概況

基金擁有Obagi Holdings Company Limited(以下簡稱「**Obagi Holdings**」)的100%權益。Obagi Holdings為一間全面的皮膚護膚公司，於美國設計可促進皮膚健康的變革性產品。

下表說明於估值日期基金的資本架構(由管理層提供)。

A類股份注資 (美元)	B類股份注資 (美元)	C類股份注資 (美元)
35,000,000	35,000,000	35,000,000

資料來源： 管理層

根據條款及條件，倘發生任何清盤，於基金收取股息時，A類股份應優於B類股份，A類股份應優於B類及C類股份。

6. 估值基準

吾等之估值以市值為基準。根據國際評估準則委員會於二零一七年確立的國際評估準則，**市值**定義為「自願買方與自願賣方在基於公平磋商之交易中，於知情、審慎且無強迫之情況下，經適當推銷而於估值日交換某項資產或負債之估價。」

7. 估值方法

吾等採用未定債權法釐定在不同情形下，即首次公開發售(以下簡稱「**上市**」)及清盤/銷售(以下簡稱「**清盤/銷售**」)分配予普通合夥人、A類股份、B類股份及C類股份的股本價值。

於上市情況下，各類型股份的股權百分比由該類型股份的認購價除以總認購價確定。

於清盤／銷售情況下，吾等將基金的股權價值分為不同類別的股東將收取的不同層級。各層級的市值可視為兩個行使價分別為該層級的下限及上限的認購期權之間的差額。屆時，吾等採用Black-Scholes期權定價模型獲取所需的認購期權市值，以得出所有層級的市值。然後，吾等通過匯總各層級各類型股份的持有人將收取的利息比例的總和，得出各類型股份的市值。

一般而言，有三種公認方法釐定作為Black-Scholes期權定價模型輸入數據的基金股本價值，即市場法、收入法及資產法。此等方法各自適用於一種或多種情況，而在部分情況下或會同時採用兩種或多種方法。是否採納某一種方法乃取決於對從事類似性質業務之實體進行估值所最常採納之做法而定。

7.1 市場法

市場法透過比較於公平交易中轉手之其他類似性質商業實體之價格，對商業實體進行估值。此方法之相關理論為買方不會支付超出其對其他具同等吸引力之選擇而支付之金額。透過採納此方法，估值師首先掌握近期售出之其他同類商業實體之價格，作為估值指標。

分析估值指標時採用之適當交易須按為公平基準出售，當中假設買賣雙方均屬充分知情，並無特別目的或被迫進行買賣。

7.2 收入法

收入法集中於商業實體賺取收入之能力而帶來之經濟利益。此方法之相關理論為商業實體之價值可按商業實體於可使用年期將收取經濟利益之現值計量。按照此估值原則，收入法估計日後經濟利益，並以適用於變現該等利益相關風險之貼現率將此等利益貼現至其現值。

另一方法乃按適當貼現率將未來獲利折現成現今價值。此現值須假設該業務實體能繼續維持穩定經濟利益及增長率。

7.3 資產法

資產法乃按業務實體之盈利能力主要源自其現有資產之一般概念為基準。此方法假設對各營運資金、有形與無形資產項目個別進行估值時，其總和指業務實體之價值，並相等於其投入資金（「權益及長期債務」）之價值。據資產法，商業實體／集團的股權市值指該商業實體／集團於計量日期的財務狀況表所示的各項資產及負債的市值，當中各項資產及負債的市值乃按其性質以合理的估值方法釐定。

8. 業務估值

8.1 Obagi Holdings的估值

如管理層所告知，基金於估值日期持有的資產僅指Obagi Holdings，基金的市值與Obagi Holdings市值相若。於對Obagi Holdings估值的過程中，吾等已計及Obagi Holdings的運作、財務資料及性質。

就此個案而言，吾等並無採納收入法，乃由於須作出大量假設，且估值可受到任何不當假設大幅影響。吾等亦無採納資產法，乃由於其無法反映Obagi Holdings的未來盈利潛力，因而未能反映機Obagi Holdings的市值。因此，吾等認為採納市場法可得出Obagi Holdings的市值。

通過採用市場法下之指引公眾公司法，吾等需要確定可資比較公司之適當估值倍數，當中吾等曾考慮市賬率（「市賬率」）、市盈率（「市盈率」）及市銷率（「市銷率」）等倍數。然而，由於市銷率倍數無法捕捉成本架構之差異，因此未獲採納。由於市賬率倍數不能反映並無持有大量固定資產的公司的真實價值，因此未獲採納。故此，吾等採用市盈率倍數為Obagi Holdings進行估值。

吾等採納多間業務範圍及運作與Obagi Holdings相若的上市公司作為可資比較公司。

8.1.1 可資比較公司

可資比較公司的甄選乃主要參考下列挑選準則：

- 有關公司主要於美國從事皮膚護理產品製造；
- 有關公司有足夠上市及經營歷史；及
- 有關公司的財務資料可公開取得。

可資比較公司的詳情表列如下：

公司名稱	股份代號	上市地點	業務簡介
Rejuvel Bio-Sciences Inc.,	NUUU.US	美國	Rejuvel Bio-Sciences Inc.的主要業務為透過其附屬公司生產、分銷、營銷及銷售皮膚護理產品。
Skinvisible, Inc.	SKVI.US	美國	Skinvisible, Inc.開發及製造聚合物局部給藥系統技術及配方。該公司將其產品銷售予製藥、非處方、個人護膚及化妝品行業。
Scott's Liquid Gold-Inc.	SLGD.US	美國	Scott's Liquid Gold-Inc.開發、製造及銷售家用及消費產品。該公司的產品包括Scott's Liquid Gold木材清潔劑／防腐劑，Touch of Scent空氣清新劑及Alpha Hydrox皮膚護理產品。

公司名稱	股份代號	上市地點	業務簡介
Tristar Wellness Solutions, Inc.	TWSI.US	美國	Tristar Wellness Solutions, Inc. 為一間控股公司。該公司通過其附屬公司開發、營銷及銷售一條目標客戶為孕婦的皮膚護理及其他產品。
Procyon Corporation	PCYN.US	美國	Procyon Corporation 為 Amerx Health Care Corp. 的控股公司。該公司生產用於治療各種皮膚問題的醫療產品。該公司將其產品銷售予醫療護理機構及零售商。
Teligent, Inc.	TLGT.US	美國	Teligent, Inc. 製造及分銷藥品。該公司提供面霜、軟膏、注射劑及其他醫療產品。該公司的產品在美國銷售。
Imagenetix, Inc.	IAGX.US	美國	Imagenetix, Inc. 開發天然及專利生物醫學皮膚護理及營養產品。該公司以各種給藥形式開發其產品，包括軟凝膠、硬殼膠囊、片劑、乳膏及液體。
Ascendia Brands, Inc.	ASCBQ.US	美國	Ascendia Brands, Inc. 為一間消費品公司。該公司提供品牌的沐浴、嬰兒、口腔、皮膚及頭髮護理產品。

公司名稱	股份代號	上市地點	業務簡介
Edgewell Personal Care Company	EPC.US	美國	Edgewell Personal Care Company作為個人護理公司經營。該公司製造及分銷女性、嬰兒、皮膚、寵物及防曬產品以及剃鬚產品。該公司為全球客戶服務。
Ulta Beauty, Inc.	ULTA.US	美國	Ulta Beauty, Inc.經營連鎖美容店。該公司提供化妝品、香水、皮膚及頭髮護理產品以及沙龍服務。該公司為美國各地的客戶提供服務。
Prestige Consumer Healthcare Inc.	PBH.US	美國	Prestige Consumer Healthcare Inc.製造並向零售商店分銷非處方保健及家庭清潔產品。該公司經銷用於口腔、眼部及皮膚護理、咳嗽，感冒，過敏及鼻竇炎的產品，以及家用清潔劑、海綿、洗滌器和清潔墊。該公司為全球客戶提供服務。
The Stephan Co.	SPCO.US	美國	The Stephan Co.製造由其附屬公司銷售的護髮產品，並製造以STEPHAN品牌名稱銷售的產品。該公司亦製造、銷售及分銷各種商標的頭髮及皮膚護理產品。此外，該公司通過零售及郵購渠道銷售全系列化妝品。

公司名稱	股份代號	上市地點	業務簡介
Health-Chem Corporation	HCLC.US	美國	Health-Chem Corporation為 Transderm Laboratories Corporation的母公司。Transderm開發、製造及銷售用於製藥及化妝品行業的高科技經皮及局部給藥系統。該公司的其他附屬公司利用層壓或塗佈織物及材料的技術製造產品。
United-Guardian, Inc.	UG.US	美國	United-Guardian, Inc.研究、開發、製造及銷售藥品、化妝品、保健產品、醫療設備及專有工業產品。該公司亦分銷一系列精細有機化學品、研究化學品、測試溶液、指示劑、染料及試劑。該公司的產品在美國國內外均有銷售。
Hydromer, Inc.	HYDI.US	美國	Hydromer, Inc.研發、製造及商業化專門的聚合物及水凝膠產品。該公司所生產產品用於醫療設備、化妝品、個人護理及工業用途。
Amyris, Inc.	AMRS.US	美國	Amyris, Inc.生產及分銷化學產品。該公司服務於專用及高性能化學品、香精及香料、化妝品成份、藥品及營養保健品市場。該公司面向全球客戶服務。

資料來源： 彭博

上述可資比較公司的市盈率倍數表列如下：

公司名稱	股份代號	市盈率倍數
Rejuvel Bio-Sciences Inc.	NUUU.US	不適用
Skinvisible, Inc.	SKVI.US	不適用
Scott's Liquid Gold-Inc.	SLGD.US	9.452
Tristar Wellness Solutions, Inc.	TWSI.US	不適用
Procyon Corporation	PCYN.US	17.935
Teligent, Inc.	TLGT.US	不適用
Imagenetix, Inc.	IAGX.US	不適用
Ascendia Brands, Inc.	ASCBQ.US	不適用
Edgewell Personal Care Company	EPC.US	10.103
Ulta Beauty, Inc.	ULTA.US	24.176
Prestige Consumer Healthcare Inc.	PBH.US	11.620
The Stephan Co.	SPCO.US	8.841
Health-Chem Corporation	HCLC.US	不適用
United-Guardian, Inc.	UG.US	18.273
Hydromer, Inc.	HYDI.US	不適用
Amyris, Inc.	AMRS.US	不適用
最高		24.176
最低		8.841
除掉最高及最低後的中位數		13.476

附註：由於Health-Chem Corporation (HCLC.US)於估值日期的數據不足，故其市盈率倍數不適用。由於While Rejuvel Bio-Sciences Inc., (NUUU.US)、Skinvisible, Inc. (SKVI.US)、Tristar Wellness Solutions, Inc. (TWSI.US)、Teligent, Inc. (TLGT.US)、Imagenetix, Inc. (IAGX.US)、Ascendia Brands, Inc. (ASCBQ.US)、Hydromer, Inc. (HYDI.US)、Amyris, Inc. (AMRS.US)於估值日期往績12個月的淨利潤為負，故其市盈率倍數不適用。

所採納的市盈率為不計上述可資比較公司於估值日期的最高及最低市盈率倍數的平均數。然後，吾等通過將不計最高及最低市盈率倍數的平均數應用於Obagi Holdings自二零一八年一月一日至二零一八年十二月三十一日期間的正常化淨利潤13,735,702美元得出基金於二零一八年十二月三十一日的估計市值，再通過調整市場流通性折讓及其非營運資產／負債得出基金的市值。

8.1.2 市場流通性折讓

與公眾公司類似股權相比，就私人持股公司而言，擁有權權益無法隨時買賣。因此，私人持股公司的股份價值通常低於公眾公司的同類股份。經參照Stout Risius Ross, LLC於《Stout Restricted Stock Study 2018》刊發的受限制股份研究結果，採用缺乏市場流通性折讓20.70%以得出Obagi Holdings於估值日期的市值。

8.2 基金的估值

通過採納具上述假設及參數的市場法，Obagi Holdings全部權益的股權價值為130,000,000美元。

由於有關資金的資產及負債之資料於估值日期無法取閱，因此，吾等在不同情況下對Obadi Holdings的公平值應用未定債權法。

9. 計算可分配股權價值

下文闡述於清盤／銷售情況下股份的贖回價。

股份類別	贖回價 (美元) (約整)
A類	35,000,000
B類	51,800,000
C類	35,000,000

資料來源： 管理層

根據條款及條件，倘進行任何清算，A類股份優先於B類股份，就收取基金的股息而言，A類股份優先於B類股份及C類股份。

經參考基金協議之條款及條件，每年1.6% (下稱「管理費用」) 及A類股份年度回報 (下稱「A類分配」)，統稱「現金流出」) 將在清盤／銷售情況發生之前分配。加權平均資本成本 (「加權平均資本成本」) 及除稅後債務成本已分別應用於對A類分配及管理費用進行折讓，以得出A類分配及

管理費用各自於估值日期的市值。現金流出的市值已從基金市值中扣減，以得出可分配的股權價值。

以下為於估值日期就A類分配所採納的加權平均資本成本的關鍵參數摘要：

關鍵參數	二零一八年 十二月三十一日
(a) 無風險利率	2.68%
(b) 市場風險溢價	8.03%
(c) 貝塔系數	1.16
(d) 規模溢價	3.48%
(e) 企業特定風險溢價	5.00%
(f) 權益成本	20.49%
(g) 債務成本	5.50%
(h) 股權價值對企業價值之比重	55.92%
(i) 債務價值對企業價值之比重	44.08%
(j) 企業稅率	21.00%
加權平均資本成本	13.37%

附註：

- (a) 所採納的無風險利率為美國十年期政府票據於估值日期的孳息率，有關資料取自彭博。
- (b) 所採納的市場風險溢價為美國股票風險溢價，有關資料取自彭博。
- (c) 所採納的貝塔系數為可資比較公司的經調整貝塔值中位數，有關資料取自彭博。
- (d) 所採納的規模溢價乃參考由Duff & Phelps, LLC所進行的二零一八年規模溢價研究而採納。
- (e) 所採納之企業特定風險溢價乃為反映Obagi Holdings的業務風險及美國皮膚護理行業內的日後競爭。
- (f) 權益成本基於資本資產定價模型加規模溢價及企業特定風險溢價釐定。
- (g) 所採納的債務成本為於估值日期的美國基本利率，有關資料取自彭博。
- (h) 所採納的股權價值相對於企業價值的比重乃來自可資比較公司於估值日期的債務與權益比率中位數，有關資料取自彭博。
- (i) 所採納的債務價值相對於企業價值的比重乃來自可資比較公司於估值日期的債務與權益比率中位數，有關資料取自彭博。

(j) 所採納的企業稅率為美國企業稅率。

經考慮上述各項，吾等得出於估值日期A類分配的加權平均資本成本為13.37%。

於估值日期的除稅後債務成本乃基於美國基本利率乘以(1－美國企業稅率)計算，吾等因此得出管理費用所採納的折現率為4.35%。

因此，通過使用基金4.35%的除稅後債務成本及13.37%的加權平均資本成本，吾等得出管理費用市值及A類分配的市值分別為7,439,675美元及11,551,121美元。

10. 假設及資料來源

10.1 無風險利率

吾等已參考具匹配到期期限的美國政府債券及國庫券的收益率(取自彭博)。

10.2 條款及條件

估值已計及管理層所提供的條款與條件，及包括但不限於股份的初始購買價及贖回溢價以及其他條款及條件。

10.3 基金的估值

吾等於基金的估值中採納若干特定假設，主要假設如下：

- 據管理層表示，於估值日期，除持有Obagi Holdings股權外，基金並無任何資產及負債，故於估值日期無法取得與基金的其他資產及負債有關的資料；
- 由於無法取得經審核財務賬目，故Obagi Holdings於二零一八年十二月三十一日的未經審核管理賬目可合理反映其財務狀況；
- Obagi Holdings將按管理層的計劃運作及發展；

- 可正式獲得Obagi Holdings營運或擬營運地點經營業務所需的所有有關法律批文及商業證書或執照且於屆滿時可續期；
- Obagi Holdings營運所在行業將有足夠的技術人員供應，而Obagi Holdings將留聘有才能的管理層、關鍵人員及技術人員，以支持其持續運營及發展；
- Obagi Holdings營運或擬營運地點的現行稅法概無重大變動及應付稅項的稅率維持不變並遵守所有適用法律法規；
- Obagi Holdings營運或擬營運地點的政治、法律、經濟及財政狀況不會發生將對Obagi Holdings的收入及盈利能力造成不利影響的重大變化；及
- Obagi Holdings經營所在地的利率及匯率與目前普遍的利率及匯率概無重大差異。

10.4 關鍵假設及參數

上市情況下的計算：

	於二零一八年 十二月三十一日
(a) 上市概率(%)	20
(b) 未計市場流通性折讓前的基金價值(美元)	163,396,015
(c) A類股份總認購價(美元)	35,000,000
(d) B類股份總認購價(美元)	35,000,000
(e) C類股份總認購價(美元)	35,000,000

附註：

- | | | |
|---------------------|---|----------------------------------|
| (a) 上市概率 | : | 上市概率由管理層估計。 |
| (b) 未計市場流通性折讓前的基金價值 | : | 通過採納上述方法釐定的應用市場流通性折讓前基金於估值日期的市值。 |
| (c) A類股份總認購價 | : | 經參考條款及條件以及管理層提供的資料。 |

- (d) B類股份總認購價 : 經參考條款及條件以及管理層提供的資料。
- (e) C類股份總認購價 : 經參考條款及條件以及管理層提供的資料。

清盤／銷售情況下的計算：

	於二零一八年 十二月三十一日
(f) 清盤／銷售概率(%)	80
(g) 預期清盤／銷售日期	二零二三年 十一月六日
(h) 現金流出分配後的股權價值(美元)	111,009,204
(i) 預期清盤／銷售日期與估值日期之間的時間間隔(年)	4.852
(j) 持續無風險利率(%)	2.477
(k) 預期波動(%)	35.764
(l) 預期股息收益率(%)	4.577

附註：

- (f) 清盤／銷售概率 : 清盤／銷售概率由管理層估計。
- (g) 預期清盤／銷售日期 : 預期清盤／銷售日期由管理層估計。
- (h) 現金流出分配後的股權價值(美元) : 通過採納上述方法釐定的扣減現金流出市值後基金於估值日期的市值
- (i) 預期清盤／銷售日期與估值日期之間的時間間隔 : 根據條款及條件以及管理層提供的預期清盤／銷售日期計算。
- (j) 持續無風險利率 : 此利率乃參考美國政府債券及國庫券的收益率(取自彭博)釐定。
- (k) 預期波動 : 已參考與基金擁有類似業務性質的可資比較公司，即Scott's Liquid Gold-Inc. (SLGD.US)、Teligent Inc/NJ (TLGT.US)、Edgewell Personal Care Co (EPC.US)、Ulta Beauty Inc (ULTA.US)、Prestige Consumer Healthcare Inc (PBH.US)、United-Guardian Inc (UG.US)及Amyris Inc (AMRS.US)的過往價格波動。
- (l) 預期股息收益率 : 經參考管理層所提供之基金的過往及預期股息派發。

11. 已審閱資料

吾等之估值意見須考慮可影響基金市值之相關因素。所考慮因素包括(但不一定限於)以下各項：

- Obagi Holdings於估值日期的管理賬目；
- 與基金有關的認購協議；
- 中國再生醫學有限公司與Haitong International ZhongHua Finance GP Ltd.所訂立日期為二零一七年十一月六日的認購協議的修訂；
- 日期為二零一七年十一月六日的基金獲豁免有限合夥協議的第二份修訂及重述協議；
- Obagi Holdings的業務執照；
- Obagi Holdings的過往財務報表；及
- 有關Obagi Holdings的總體描述。

吾等已就所提供資料的詳情與管理層進行討論，並假設有關資料屬合理可靠的。吾等已假設所獲提供資料為準確，而於達致估值意見時亦在很大程度上倚賴有關資料。

12. 限制條件

本估值反映估值日期存在之事實及狀況。吾等並無考慮其後發生之事件或狀況，亦毋須就有關事件及狀況更新吾等之報告。

吾等謹特別指出，吾等之估值乃根據吾等所獲提供之資料作出，如基金之公司背景及業務性質。

據吾等所深知，本報告所載一切數據均假設屬合理且準確釐定。制定是次分析時所採用由其他人士提供之數據、意見或所識別估計均收集自可靠來源，然而，吾等不會就其準確性作出任何保證或承擔任何責任。

吾等於達致估值意見時在頗大程度上倚賴管理層及其他第三方向吾等提供之過往及／或預測資料。有關資料並未由吾等審核或編纂。吾等無法核實吾等所獲提供之所有資料之準確性。然

而，吾等並無理由懷疑吾等所獲提供資料之真實性及準確性，亦無理由懷疑所獲提供資料有任何重大事實遭遺漏。吾等不會就並無向吾等提供之任何營運及財務資料承擔任何責任。

吾等假設管理層能勝任及根據公司規章履行職務。此外，除本報告另有註明外，基金之擁有權由負責任之人士所擁有。管理層之質素可能對投資之業務可行性以及市值具有直接影響。

吾等並無調查基金所有權或任何法律責任，並不會就所評估投資之所有權承擔責任。

吾等對市值作出之結論乃從公認估值程序和慣例中作出，而該等程序和慣例很大程度上倚賴各項假設並考慮眾多不明朗因素，而並非全部均可予以量化或確定。結論及多項估計不能劃分成多個部份，及／或不能斷章取義，及／或與任何其他估值或研究連同應用。

除董事及管理層外，吾等概不就或因本報告之內容或因而產生之問題向任何人士承擔責任。如有其他人士選擇以任何方式依賴本報告之內容，須自行承擔所有風險。

本報告內任何部分之任何項目變動僅可由羅馬國際評估作出。吾等對任何有關未授權變動概不承擔任何責任。未經羅馬國際評估書面同意及批准，本報告所有或任何部分內容概不得透過任何傳播途徑向公眾發佈或於任何刊物中提述，包括但不限於廣告、公共關係、新聞或銷售媒介。

未經羅馬國際評估書面同意及批准，估值報告不得轉載（整體或部分），亦不得就任何目的供任何第三方使用。

是次估值之工作文件及模型由吾等保存並可供進一步參考。在有需要時吾等可為估值提供支持。本報告之所有權不得授予 貴公司，直至全數付清所有專業費用。

13. 備註

除另有註明者外，本估值報告所載所有貨幣金額均以美元為單位。

吾等謹此確認，吾等於 貴公司、Obagi Holdings、基金及彼等之聯營公司或本報告所申報估值中概無擁有現時或預期權益。

14. 估值意見

根據上述調查，並按照所採用估值方法，吾等認為投資於估值日期之市值可合理定為38,243,000美元(叁仟捌佰貳拾肆萬叁仟美元整)。

此 致

中國再生醫學國際有限公司

香港灣仔

港灣道26號

華潤大廈

30樓3006-10室

為及代表

羅馬國際評估有限公司

謹啟

個案參考編號：KY/FI5965/JAN20/GW

敬啟者：

關於：中國再生醫學國際有限公司對ZhongHua Finance Acquisition Fund I, L.P.投資的估值

吾等根據中國再生醫學國際有限公司(以下簡稱「貴公司」)發出的指示，就相當於 貴公司對ZhongHua Finance Acquisition Fund I, L.P.(以下簡稱「基金」)注資35,000,000美元(以下簡稱「注資」)的85%的B類股份(以下簡稱「B類股份」)(「出售權益」)進行估值，吾等欣然呈報，吾等已作出相關查詢並取得吾等認為相關的其他資料，以向 閣下呈述吾等對出售權益於二零一九年十二月三十一日(以下簡稱「估值日期」)之意見。

本報告闡述估值目的、工作範圍、經濟及行業概覽、基金概況、估值基準、調查、估值方法、業務估值、主要假設、所審閱的資料、限制條件、備註及估值意見。

1. 估值目的

本報告僅供 貴公司董事及管理層使用而編製。此外，羅馬國際評估有限公司(以下簡稱「羅馬國際評估」)確認本報告僅可因公共文檔目的而供 貴公司取用。

羅馬國際評估並不就有關本報告的內容或因該等內容而引起的事宜對 貴公司以外的任何人士承擔任何責任。倘其他人士選擇以任何方式倚賴本報告內容，須自行承擔所有風險。

2. 工作範圍

吾等的估值結論基於本報告所述假設及 貴公司管理層、基金的管理層及／或彼等的代表(統稱為「管理層」)所提供的資料得出。

於編製本報告時，吾等與管理層就基金的發展、運作及其他相關信息進行討論。吾等甚為依賴管理層所提供的有關基金運作、財務及其他有關數據以及信息的完整性、準確性及代表性以達致估值意見。

吾等並無理由相信吾等遭隱瞞任何重大事實。然而，吾等並不保證吾等的調查已揭示經審核或更廣泛檢查後所能披露的所有事項。

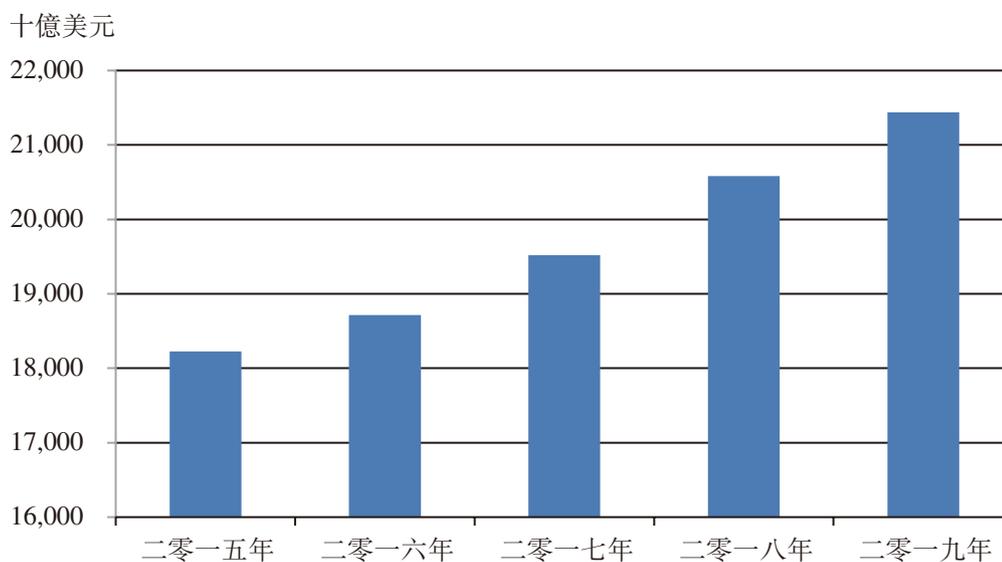
由於就未來事件所作假設本質上難以獨立證實，故吾等不會就基金業務營運之實際業績會否與預測情況相若提供意見。

3. 經濟概況

3.1 美國經濟概況

目前為止，美國（「美國」）為世界上最大的經濟體。根據國際貨幣基金組織（「IMF」）的數據，名義國內生產總值（「國內生產總值」）穩定增長，自二零一五年18.2萬億美元增至二零一九年的21.4萬億美元。美國名義國內生產總值年度增長穩定，於二零一五年至二零一九年間約為4.1%。圖1顯示二零一五年至二零一九年的美國名義國內生產總值。

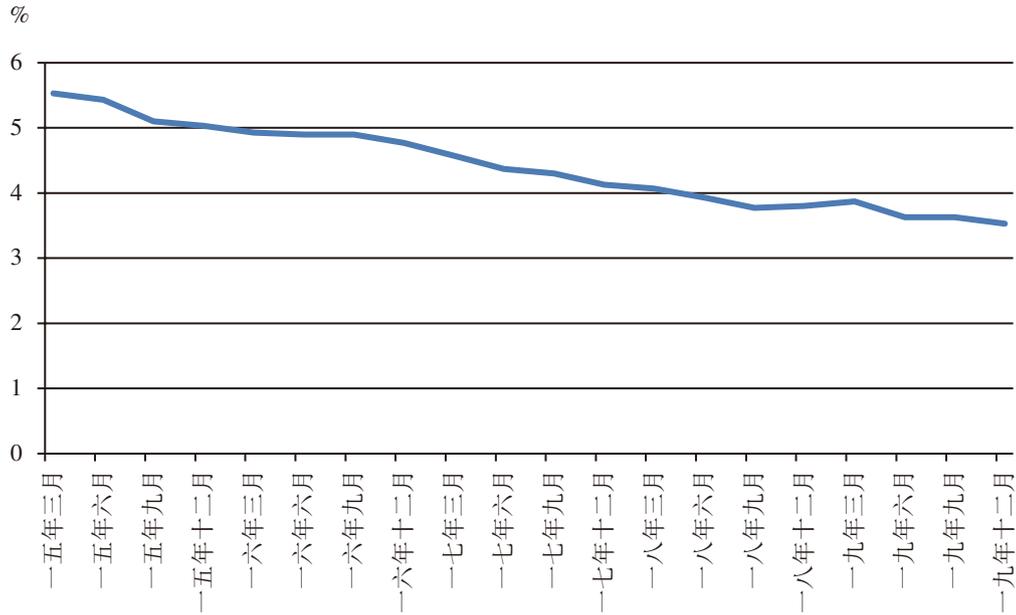
圖1—二零一五年至二零一九年美國名義國內生產總值



資料來源：國際貨幣基金組織

隨著美國各行業經濟的蓬勃發展，失業率從二零一五年第一季度5.53%連續下降至二零一九年的3.5%。圖2顯示二零一五年三月至二零一九年十二月美國的失業率(摘錄自勞工統計局)。

圖2—二零一五年三月至二零一九年十二月美國失業率

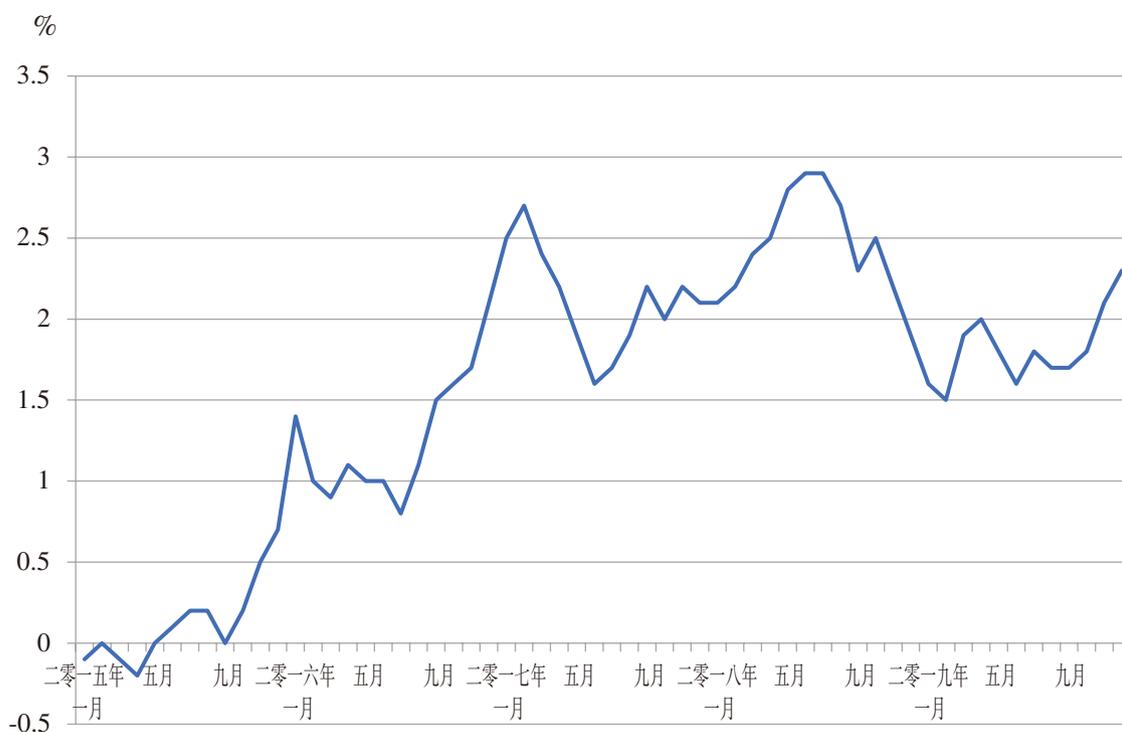


資料來源：美國勞工統計局

3.2 美國的通貨膨脹

根據美國勞工統計局，從二零一五年一月至二零一八年七月，所有城市消費者的消費者物價指數（「消費者物價指數」）一直在上升，此後開始下降。此外，通貨膨脹率亦呈上升趨勢，從二零一五年的0.73%上升至二零一九年的2.22%。圖3闡明二零一五年至二零一九年美國消費者物價指數的同比變化。

圖3—二零一五年一月至二零一九年十二月美國消費者物價指數同比變化



資料來源：美國勞工統計局

4. 行業概覽

4.1 美國的皮膚護理行業

根據NPD集團進行的研究，二零一九年皮膚護理的市場規模為59億美元，與二零一八年相比增長約5%。天然皮膚護理品牌佔整個皮膚護理市場的30%，銷售額較二零一八年增長14%。縱觀副產品市場，主要產品（如洗面奶及保濕霜）增加，且針對性更強的護理的收入不斷增長，包括痤瘡療程、增白、去角質劑及唇部護理。

預期客戶將對皮膚護理中的天然及有機成分產生擁有更濃厚的興趣，且社交媒體上對該等產品的討論亦日益增加。預計皮膚護理市場將呈上升趨勢，根據Statista，於二零一九年至二零二三年，皮膚護理市場的收入預期將按3.5%穩定增長。

5. 基金概況

基金擁有Obagi Holdings Company Limited(以下簡稱「**Obagi Holdings**」)的100%權益。Obagi Holdings為一間全面的皮膚護理公司，於美國設計可促進皮膚健康的變革性產品。

下表說明截至估值日期基金的資本架構(由管理層提供)。

A類股份注資 (美元)	B類股份注資 (美元)	C類股份注資 (美元)
35,000,000	35,000,000	41,600,000

資料來源：管理層

於二零二零年一月六日，貴公司之全資附屬公司中國再生醫學有限公司已訂立協議，出售於基金15%的注資。

6. 估值基準

吾等之估值以市值為基準。根據國際評估準則委員會於二零一七年確立的國際評估準則，**市值**定義為「自願買方與自願賣方在基於公平磋商之交易中，於知情、審慎且無強迫之情況下，經適當推銷而於估值日交換某項資產或負債之估價。」

7. 估值方法

吾等採用未定債權法釐定在不同情形下，即首次公開發售(以下簡稱「**上市**」)及清盤/銷售(以下簡稱「**清盤/銷售**」)分配予普通合夥人、A類股份、B類股份及C類股份的股本價值。

於上市情況下，各類型股份的股權百分比由該類型股份的認購價除以總認購價確定。

於清盤／銷售情況下，吾等將基金的股權價值分為不同類別的股東將收取的不同層級。各層級的市值可視為兩個行使價分別為該層級的下限及上限的認購期權之間的差額。屆時，吾等採用Black-Scholes期權定價模型獲取所需的認購期權市值，以得出所有層級的市值。然後，吾等通過匯總各層級各類型股份的持有人將收取的利息比例的總和，得出各類型股份的市值。

一般而言，有三種公認方法釐定作為Black-Scholes期權定價模型輸入數據的基金股本價值，即市場法、收入法及資產法。此等方法各自適用於一種或多種情況，而在部分情況下或會同時採用兩種或多種方法。是否採納某一種方法乃取決於對從事類似性質業務之實體進行估值所最常採納之做法而定。

7.1 市場法

市場法透過比較於公平交易中轉手之其他類似性質商業實體之價格，對商業實體進行估值。此方法之相關理論為買方不會支付超出其對其他具同等吸引力之選擇而支付之金額。透過採納此方法，估值師首先掌握近期售出之其他同類商業實體之價格，作為估值指標。

分析估值指標時採用之適當交易須按為公平基準出售，當中假設買賣雙方均屬充分知情，並無特別目的或被迫進行買賣。

7.2 收入法

收入法集中於商業實體賺取收入之能力而帶來之經濟利益。此方法之相關理論為商業實體之價值可按商業實體於可使用年期將收取經濟利益之現值計量。按照此估值原則，收入法估計日後經濟利益，並以適用於變現該等利益相關風險之貼現率將此等利益貼現至其現值。

另一方法乃按適當貼現率將未來獲利折現成現今價值。此現值須假設該業務實體能繼續維持穩定經濟利益及增長率。

7.3 資產法

資產法乃按業務實體之盈利能力主要源自其現有資產之一般概念為基準。此方法假設對各營運資金、有形與無形資產項目個別進行估值時，其總和指業務實體之價值，並相等於其投入資金（「權益及長期債務」）之價值。據資產法，商業實體／集團的股權市值指該商業實體／集團於計量日期的財務狀況表所示的各項資產及負債的市值，當中各項資產及負債的市值乃按其性質以合理的估值方法釐定。

8. 業務估值

8.1 Obagi Holdings的估值

由於基金於估值日期持有的主要部分為Obagi Holdings，因此在對基金進行估值時，吾等已考慮基金的運作、財務資料及性質。

就此個案而言，吾等並無採納收入法，乃由於須作出大量假設，且估值可受到任何不當假設大幅影響。吾等亦無採納資產法，乃由於其無法反映Obagi Holdings的未來盈利潛力，因而未能反映Obagi Holdings的市值。因此，吾等認為採納市場法可得出Obagi Holdings的市值。

通過採用市場法下之指引公眾公司法，吾等需要確定可資比較公司之適當估值倍數，當中吾等曾考慮市賬率（「市賬率」）、市盈率（「市盈率」）及市銷率（「市銷率」）等倍數。然而，由於市銷率倍數無法反映成本架構之差異，因此未獲採納。由於市賬率倍數不能反映並無持有大量固定資產的公司的真實價值，因此未獲採納。故此，吾等採用市盈率倍數為Obagi Holdings進行估值。

吾等採納多間業務範圍及運作與Obagi Holdings相若的上市公司作為可資比較公司。

8.1.1 可資比較公司

可資比較公司的甄選乃主要參考下列挑選準則：

- 有關公司主要於美國從事皮膚護理產品製造；
- 有關公司有足夠上市及經營歷史；及
- 有關公司的財務資料可公開取得。

可資比較公司的詳情表列如下：

公司名稱	股份代號	上市地點	業務簡介
The Stephan Co.	SPCO.US	美國	The Stephan Co.製造由其附屬公司銷售的護髮產品，並製造以STEPHAN 品牌名稱銷售的產品。該公司亦製造、銷售及分銷各種商標的頭髮及皮膚護理產品。此外，該公司通過零售及郵購渠道銷售全系列化妝品。
Teligent, Inc.	TLGT.US	美國	Teligent, Inc.製造及分銷藥品。該公司提供面霜、軟膏、注射劑及其他醫療產品。該公司的產品在美國銷售。
Procyon Corporation	PCYN.US	美國	Procyon Corporation 為 Amerx Health Care Corp.的控股公司。該公司生產用於治療各種皮膚問題的醫療產品。Amerx將其產品銷售予醫療護理機構及零售商。

公司名稱	股份代號	上市地點	業務簡介
Tristar Wellness Solutions, Inc.	TWSI.US	美國	Tristar Wellness Solutions, Inc. 為一間控股公司。該公司通過其附屬公司開發、營銷及銷售一條目標客戶為孕婦的皮膚護理及其他產品。
Scott's Liquid Gold-Inc.	SLGD.US	美國	Scott's Liquid Gold-Inc. 開發、製造及銷售家用及消費產品。該公司的產品包括 Scott's Liquid Gold 木材清潔劑／防腐劑，Touch of Scent 空氣清新劑及 Alpha Hydrox 皮膚護理產品。
Skinvisible, Inc.	SKVI.US	美國	Skinvisible, Inc. 開發及製造聚合物局部給藥系統技術及配方。該公司將其產品銷售予製藥、非處方、個人護膚及化妝品行業。
Rejuvel Bio-Sciences Inc.,	NUUU.US	美國	Rejuvel Bio-Sciences Inc. 的主要業務為透過其附屬公司生產、分銷、營銷及銷售皮膚護理產品。
Ulta Beauty, Inc.	ULTA.US	美國	Ulta Beauty, Inc. 經營連鎖美容店。該公司提供化妝品、香水、皮膚及頭髮護理產品以及沙龍服務。該公司為美國各地的客戶提供服務。

公司名稱	股份代號	上市地點	業務簡介
Imagenetix, Inc.	IAGX.US	美國	Imagenetix, Inc. 開發天然及專利生物醫學皮膚護理及營養產品。該公司以各種給藥形式開發其產品，包括軟凝膠、硬殼膠囊、片劑、乳膏及液體。
Ascendia Brands, Inc.	ASCBQ.US	美國	Ascendia Brands, Inc. 為一間消費品公司。該公司提供品牌的沐浴、嬰兒、口腔、皮膚及頭髮護理產品。
Prestige Consumer Healthcare Inc.	PBH.US	美國	Prestige Consumer Healthcare Inc. 製造並向零售商店分銷非處方保健及家庭清潔產品。該公司經銷用於口腔、眼部及皮膚護理、咳嗽，感冒，過敏及鼻竇炎的產品，以及家用清潔劑、海綿、洗滌器和清潔墊。該公司為全球客戶提供服務。
Edgewell Personal Care Company	EPC.US	美國	Edgewell Personal Care Company 作為個人護理公司經營。該公司製造及分銷女性、嬰兒、皮膚、寵物及防曬產品以及剃鬚產品。該公司為全球客戶服務。

資料來源： 彭博

上述可資比較公司的市盈率倍數表列如下：

公司名稱	股份代號	市盈率倍數
The Stephan Co.	SPCO.US	8.538
Teligent, Inc.	TLGT.US	不適用
Procyon Corporation	PCYN.US	108.940
Tristar Wellness Solutions, Inc.	TWSI.US	不適用
Scott's Liquid Gold-Inc.	SLGD.US	不適用
Skinvisible, Inc.	SKVI.US	不適用
Rejuvel Bio-Sciences Inc.,	NUUU.US	不適用
Ulta Beauty, Inc.	ULTA.US	21.027
Imagenetix, Inc.	IAGX.US	不適用
Ascendia Brands, Inc.	ASCBQ.US	不適用
Prestige Consumer Healthcare Inc.	PBH.US	14.072
Edgewell Personal Care Company	EPC.US	8.406
最高		108.940
最低		8.406
除掉最高及最低後的中位數		14.546

附註：由於 Teligent, Inc. (TLGT.US)、Tristar Wellness Solutions, Inc. (TWSI.US)、Scott's Liquid Gold-Inc. (SLGD.US)、Skinvisible, Inc. (SKVI.US)、Rejuvel Bio-Sciences Inc., (NUUU.US)、Imagenetix, Inc. (IAGX.US)、Ascendia Brands, Inc. (ASCBQ.US)截至估值日期往績12個月的淨利潤為負，故其市盈率倍數不適用。

所採納的市盈率為不計上述可資比較公司於估值日期的最高及最低市盈率倍數的平均數。然後，吾等通過將不計最高及最低市盈率倍數的平均數應用於Obagi Holdings自二零一九年一月一日至二零一九年十二月三十一日期間的營運淨利潤9,891,511美元(基於損益表)得出基金於二零一九年十二月三十一日的估計市值，再通過調整其非營運資產／負債得出Obagi Holdings的市值。

8.2 基金的估值

通過採納具上述假設及參數的市場法，Obagi Holdings全部權益的股權價值為144,634,647美元。

吾等已採納資產法得出基金之市值。根據資產法，吾等與管理層已就基金的資產及負債於估值日期的性質進行討論。經與管理層討論及對應收一間控股公司款項、現金及現金等價物、應付一間附屬公司款項、應付一間控股公司款項、應付合夥人年度回報、應付管理費用、應付貸款利息及應計費用的性質後，吾等已採納賬面值作為於估值日期的市值。

8.2.1 市場流通性折讓

與公眾公司類似股權相比，就私人持股公司而言，擁有權權益無法隨時買賣。因此，私人持股公司的股份價值通常低於公眾公司的同類股份。經參照Stout Risius Ross, LLC於《Stout Restricted Stock Study 2019》刊發的受限制股份研究結果，採用缺乏市場流通性折讓20.60%以得出基金於估值日期的市值。

8.2.2 計算詳情

基金的資產及負債於估值日期的詳情如下：

	市值 美元
非流動資產	
於一間附屬公司的投資	144,634,647
非流動資產總值	<u>144,634,647</u>
流動資產	
應收控股公司款項	20,188
現金及現金等價物	7,550
流動資產總值	<u>27,738</u>
總資產	<u>144,662,385</u>
流動負債	
應付一間附屬公司款項	3,636,037
應付一間控股公司款項	72,296
應付合夥人年度回報	10,161,986
應付管理費用	4,147,068
應付貸款利息	3,500,000
應計費用	103,885
流動負債總額	<u>21,621,272</u>
總負債	<u>21,621,272</u>
資產淨值	<u><u>123,041,113</u></u>

基金市值之計算詳情載述如下：

資產淨值(美元)	123,041,113
市場流通性折讓	20.60%
基金市值(美元)	97,694,643

基金的100%股權之市值為97,694,643美元，將在不同情況下應用於未定債權法。

9. 計算可分配股權價值

下文闡述於清盤／銷售情況下股份的贖回價。

股份類別	贖回價 (美元) (約整)
A類	35,000,000
B類	45,785,753
C類	35,000,000

資料來源：管理層

根據條款及條件，倘進行任何清算，A類股份優先於B類股份，就收取基金的股息而言，A類股份優先於B類股份及C類股份。

經參考基金協議之條款及條件，每年1.6%(下稱「管理費用」)及A類股份年度回報(下稱「A類分配」)，統稱「現金流出」)將在清盤／銷售情況發生之前分配。加權平均資本成本(「加權平均資本成本」)及除稅後債務成本已分別應用於對A類分配及管理費用進行折讓，以得出A類分配及管理費用各自於估值日期的市值。現金流出的市值已從基金市值中扣減，以得出可分配的股權價值。

以下為於估值日期就A類分配所採納的加權平均資本成本的關鍵參數摘要：

關鍵參數	二零一九年 十二月三十一日
(a) 無風險利率	1.92%
(b) 市場風險溢價	6.49%
(c) 貝塔系數	1.58
(d) 規模溢價	3.39%
(e) 企業特定風險溢價	5.00%
(f) 權益成本	20.58%
(g) 債務成本	4.75%
(h) 股權價值對企業價值之比重	42.40%
(i) 債務價值對企業價值之比重	57.60%
(j) 企業稅率	21.00%
加權平均資本成本	10.89%

附註：

- (a) 所採納的無風險利率為美國十年期政府票據於估值日期的孳息率，有關資料取自彭博。
- (b) 所採納的市場風險溢價為美國股票風險溢價，有關資料取自彭博。
- (c) 所採納的貝塔系數為可資比較公司的經調整貝塔值中位數，有關資料取自彭博。
- (d) 所採納的規模溢價乃參考由Duff & Phelps, LLC所進行的二零一八年規模溢價研究而採納。
- (e) 所採納之企業特定風險溢價乃為反映Obagi Holdings的業務風險及美國皮膚護理行業內的日後競爭。
- (f) 權益成本基於資本資產定價模型加規模溢價及企業特定風險溢價釐定。
- (g) 所採納的債務成本為於估值日期的美國基本利率，有關資料取自彭博。
- (h) 所採納的股權價值相對於企業價值的比重乃來自可資比較公司於估值日期的債務與權益比率中位數，有關資料取自彭博。
- (i) 所採納的債務價值相對於企業價值的比重乃來自可資比較公司於估值日期的債務與權益比率中位數，有關資料取自彭博。
- (j) 所採納的企業稅率為管理層建議的適用企業稅率。

經考慮上述各項，吾等得出於估值日期A類分配的加權平均資本成本為10.89%。

於估值日期的除稅後債務成本乃基於美國基本利率乘以(1－美國企業稅率)計算，吾等因此得出管理費用所採納的折現率為3.75%。

因此，通過使用基金3.75%的除稅後債務成本及10.89%的加權平均資本成本，吾等得出管理費用及A類分配的現值分別為6,084,857美元及10,212,972美元。

10. 假設及資料來源

10.1 無風險利率

吾等已參考具匹配到期期限的美國政府債券及國庫券的收益率(取自彭博)。

10.2 條款及條件

估值已計及管理層所提供的條款與條件，及包括但不限於股份的初始購買價及贖回溢價以及其他條款及條件。

10.3 基金的估值

吾等於基金的估值中採納若干特定假設，主要假設如下：

- 基金於二零一九年十二月三十一日的管理賬目可合理反映其財務狀況；
- 由於無法取得Obagi Holdings於估值日期的經審核財務報表，Obagi Holdings於二零一九年十二月三十一日的管理賬目可合理反映其財務狀況；
- 基金將按管理層的計劃運作及發展；
- 可正式獲得基金營運或擬營運地點經營業務所需的所有有關法律批文及商業證書或執照且於屆滿時可續期；
- 基金營運所在行業將有足夠的技術人員供應，而基金將留聘有才能的管理層、關鍵人員及技術人員，以支持其持續運營及發展；

- 基金營運或擬營運地點的現行稅法概無重大變動及應付稅項的稅率維持不變並遵守所有適用法律法規；
- 基金營運或擬營運地點的政治、法律、經濟或財政狀況不會發生將對基金的收入及盈利能力造成不利影響的重大變化；及
- 基金經營所在地的利率及匯率與目前普遍的利率及匯率概無重大差異。

10.4 關鍵假設及參數

上市情況下的計算：

	於二零一九年 十二月三十一日
(a) 上市概率(%)	20
(b) 未計市場流通性折讓前的基金價值(美元)	123,041,113
(c) A類股份總認購價(美元)	35,000,000
(d) B類股份總認購價(美元)	35,000,000
(e) C類股份總認購價(美元)	41,600,000

附註：

- | | | |
|---------------------|---|----------------------------------|
| (a) 上市概率 | : | 上市概率由管理層估計。 |
| (b) 未計市場流通性折讓前的基金價值 | : | 通過採納上述方法釐定的應用市場流通性折讓前基金於估值日期的市值。 |
| (c) A類股份總認購價 | : | 經參考條款及條件以及管理層提供的資料。 |
| (d) B類股份總認購價 | : | 經參考條款及條件以及管理層提供的資料。 |
| (e) C類股份總認購價 | : | 經參考條款及條件以及管理層提供的資料。 |

清盤／銷售情況下的計算：

於二零一九年
十二月三十一日

(f)	清盤／銷售概率(%)	80
(g)	預期清盤／銷售日期	二零二三年 十一月六日
(h)	現金流出分配後的股權價值(美元)	81,396,815
(i)	預期清盤／銷售日期與估值日期之間的時間間隔(年)	3.852
(j)	持續無風險利率(%)	1.632
(k)	預期波動(%)	36.294
(l)	預期股息收益率(%)	6.259

附註：

(f)	清盤／銷售概率	：	清盤／銷售概率由管理層估計。
(g)	預期清盤／銷售日期	：	預期清盤／銷售日期由管理層估計。
(h)	現金流出分配後的股權價值(美元)	：	通過採納上述方法釐定的扣減現金流出市值後基金於估值日期的市值
(i)	預期清盤／銷售日期與估值日期之間的時間間隔	：	根據條款及條件以及管理層提供的預期清盤／銷售日期計算。
(j)	持續無風險利率	：	此利率乃參考美國政府債券及國庫券的收益率(取自彭博)釐定。
(k)	預期波動	：	已參考與基金擁有類似業務性質的可資比較公司，即 Scott's Liquid Gold-Inc. (SLGD.US)、Teligent Inc/NJ (TLGT.US)、Edgewell Personal Care Co (EPC.US)、Ulta Beauty Inc (ULTA.US)及 Prestige Consumer Healthcare Inc (PBH.US)的過往價格波動。
(l)	預期股息收益率	：	經參考管理層所提供之基金的過往及預期股息派發。

11. 已審閱資料

吾等之意見須考慮可影響基金市值之相關因素。所考慮因素包括(但不一定限於)以下各項：

- Obagi Holdings於估值日期的管理賬目；
- 基金於估值日期的管理賬目；
- 與基金有關的認購協議；
- 中國再生醫學有限公司與Haitong International ZhongHua Finance GP Ltd.所訂立日期為二零一七年十一月六日的認購協議的修訂；
- 日期為二零一七年十一月六日的基金獲豁免有限合夥協議的第二份修訂及重述協議；
- 基金的業務執照；
- 基金的過往財務報表；及
- 有關基金的總體描述。

吾等已就所提供資料的詳情與管理層進行討論，並假設有關資料屬合理可靠的。吾等已假設所獲提供資料為準確，而於達致估值意見時亦在很大程度上倚賴有關資料。

12. 限制條件

本估值反映估值日期存在之事實及狀況。吾等並無考慮其後發生之事件或狀況，亦毋須就有關事件及狀況更新吾等之報告。

吾等謹特別指出，吾等之估值乃根據吾等所獲提供之資料作出，如基金之公司背景及業務性質。

據吾等所深知，本報告所載一切數據均假設屬合理且準確釐定。制定是次分析時所採用由其他人士提供之數據、意見或所識別估計均收集自可靠來源，然而，吾等不會就其準確性作出任何保證或承擔任何責任。

吾等於達致估值意見時在頗大程度上倚賴管理層及其他第三方向吾等提供之過往及／或預測資料。有關資料並未由吾等審核或編纂。吾等無法核實吾等所獲提供之所有資料之準確性。然而，吾等並無理由懷疑吾等所獲提供資料之真實性及準確性，亦無理由懷疑所獲提供資料有任何重大事實遭遺漏。吾等不會就並無向吾等提供之任何營運及財務資料承擔任何責任。

吾等假設管理層能勝任及根據公司規章履行職務。此外，除本報告另有註明外，基金之擁有權由負責任之人士所擁有。管理層之質素可能對出售權益之業務可行性以及市值具有直接影響。

吾等並無調查基金所有權或任何法律責任，並不會就所評估出售權益之所有權承擔責任。

吾等對市值作出之結論乃從公認估值程序和慣例中作出，而該等程序和慣例很大程度上倚賴各項假設並考慮眾多不明朗因素，而並非全部均可予以量化或確定。結論及多項估計不能劃分成多個部份，及／或不能斷章取義，及／或與任何其他估值或研究連同應用。

除董事及管理層外，吾等概不就或因本報告之內容或因而產生之問題向任何人士承擔責任。如有其他人士選擇以任何方式依賴本報告之內容，須自行承擔所有風險。

本報告內任何部分之任何項目變動僅可由羅馬國際評估作出。吾等對任何有關未授權變動概不承擔任何責任。未經羅馬國際評估書面同意及批准，本報告所有或任何部分內容概不得透過任何傳播途徑向公眾發佈或於任何刊物中提述，包括但不限於廣告、公共關係、新聞或銷售媒介。

未經羅馬國際評估書面同意及批准，估值報告不得轉載(整體或部分)，亦不得就任何目的供任何第三方使用。

是次估值之工作文件及模型由吾等保存並可供進一步參考。在有需要時吾等可為估值提供支持。本報告之所有權不得授予 貴公司，直至全數付清所有專業費用。

13. 備註

除另有註明者外，本估值報告所載所有貨幣金額均以美元為單位。

吾等謹此確認，吾等於 貴公司、基金及彼等之聯營公司或本報告所申報估值中概無擁有現時或預期權益。

14. 估值意見

根據上述調查，並按照所採用估值方法，吾等認為出售權益於估值日期之市值可合理定為 **25,204,000美元(貳仟伍佰貳拾萬零肆仟美元整)**。

此 致

中國再生醫學國際有限公司

香港灣仔

港灣道26號

華潤大廈

30樓3006-10室

為及代表

羅馬國際評估有限公司

謹啟

1. 責任聲明

本通函載有遵照GEM上市規則而刊載的詳情，旨在提供有關本公司之資料，董事對本通函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，就彼等所知及所信，本通函所載資料在所有重大方面均屬準確及完整，亦無誤導或虛假成份，且並無遺漏其他事實致使本通函所載任何聲明或本通函產生誤導。

2. 權益披露

(i) 董事及最高行政人員

於最後實際可行日期，董事及本公司最高行政人員於本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份及債權證中，(i)擁有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之權益及淡倉(包括彼等根據證券及期貨條例有關條文被當作或視作擁有之權益及淡倉)；或(ii)根據證券及期貨條例第352條須記入該條所述之登記冊之權益及淡倉；或(iii)根據GEM上市規則第5.46至5.67條有關董事進行證券交易須知會本公司及聯交所之權益及淡倉如下：

於本公司股份及相關股份之好倉

姓名	身份及權益性質	股份數目	佔本公司 已發行股本之 概約百分比
王闖先生	實益擁有人	25,140,000	2.86%
吳偉良先生	實益擁有人	22,620,000	2.57%

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事及本公司最高行政人員於本公司或任何其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份及債權證中擁有或視作擁有，(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之權益或淡

倉(包括彼等根據證券及期貨條例有關條文被當作或視作擁有之權益或淡倉)；或(ii)根據證券及期貨條例第352條須記入該條所述之登記冊之權益或淡倉；或(iii)根據GEM上市規則第5.46至5.67條有關董事進行證券交易須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉。

除上述所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事於其他公司同時擔任董事或僱員，而該公司於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的規定須向本公司披露的權益或淡倉。

(ii) 主要股東

於最後實際可行日期，據董事或本公司最高行政人員所知，以下人士(上文所披露之董事或本公司最高行政人員除外)於本公司股份或相關股份或債權證中擁有或被視為擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉；或(ii)根據證券及期貨條例第336條須記入該條所述之登記冊之權益或淡倉：

名稱／姓名	身份及權益性質	股份數目	佔本公司 已發行股本 之概約百分比
中國東方資產管理 股份有限公司 (附註1)	由受控法團持有	157,794,659	17.95%
China Orient Alternative Investment Fund (附註1)	由受控法團持有	157,744,659	17.94%
全輝(附註2)	實益擁有人	262,907,765	29.90%
戴昱敏先生(附註2)	由受控法團持有	262,907,765	29.90%
	實益擁有人	875,000 (附註3)	0.10%
徐毅先生(附註2)	由受控法團持有	262,907,765	29.90%

附註：

1. 根據中國東方資產管理股份有限公司(「東方資產」)及China Orient Alternative Investment Fund(「COAIF」)於二零一八年一月二十五日提交的權益披露表格，Optimus於262,907,765股股份中持有保證權益且中國東方資產管理(國際)控股有限公司(「東方國際」)於19,200,000股股份中擁有權益。Optimus由COAIF全資擁有，COAIF則由東方國際擁有45%。東方國際分別由(i)由東銀發展(控股)有限公司(「東銀」)全資擁有的Wise Leader Assets Ltd.(「Wise Leader」)擁有50%；及(ii)東銀(由東方資產全資擁有)擁有50%。

根據證券及期貨條例，Wise Leader、東銀及東方資產被視為於東方國際所持有的19,200,000股股份中擁有權益，而COAIF、東方國際、Wise Leader、東銀及東方資產被視為於Optimus持作保證權益的262,907,765股股份中擁有權益。因此，Wise Leader、東銀及東方資產被視為於合共262,907,765股股份中擁有權益。根據東方資產及COAIF所提交日期為二零二零年一月七日之權益披露表格，Optimus已將其抵押權益減少至157,744,659股股份，而東方國際仍於19,200,000股股份中擁有權益。根據東方資產所提交日期為二零二零年一月二十四日之權益披露表格，東方資產於157,794,659股股份中擁有權益，而東方國際不再於19,200,000股股份中擁有權益。

2. 全輝由(i)邦強木業有限公司(「邦強木業」)實益擁有40%及Honour Top Holdings Limited實益擁有20%，其中邦強木業由徐毅先生(「徐先生」)最終全資擁有，而Honour Top Holdings Limited由戴昱敏先生(「戴先生」)最終全資擁有，及(ii)戴先生實益擁有40%。此外，全輝為262,907,765股股份之實益擁有人。根據證券及期貨條例，戴先生、徐先生及邦強木業被視為於全輝擁有權益的262,907,765股股份中擁有權益。

於二零一五年九月十六日，戴先生獲本公司根據購股權計劃授予17,500,000份購股權，賦予其權利可按每股0.45港元之行使價認購17,500,000股股份，惟須遵守購股權計劃之條款及條件。本公司的股份合併令於悉數行使上述購股權時將予發行之股份數目及每股行使價分別調整為875,000股股份及每股9.00港元，自二零一九年五月十六日起生效，有關詳情披露於本公司日期為二零一九年五月十五日之公告。假設授予戴先生之購股權獲悉數行使，戴先生將作為實益擁有人持有合共875,000股股份。根據證券及期貨條例，連同彼被視為於全輝擁有之權益，戴先生被視為於合共263,782,765股本公司股份中擁有權益。全輝已將其於157,744,659股股份中的權益抵押予Optimus Prime Management Ltd.。

3. 戴先生獲本公司根據本公司於二零一一年九月十四日採納的購股權計劃授予875,000份購股權，賦予其權利按行使價每股股份9.00港元認購875,000股股份，其中700,000份購股權為可行使購股權。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司按證券及期貨條例第336條規定存置的登記冊並無記錄本公司股份或相關股份中的其他權益或淡倉。

3. 競爭權益

於最後實際可行日期，董事及彼等緊密聯繫人概無於與本集團業務直接或間接競爭或可能競爭之任何業務中擁有權益。

4. 董事於本集團合約或安排及資產的權益

於最後實際可行日期，自二零一八年十二月三十一日（即本集團編製最近刊發經審核綜合賬目的日期）起，概無董事及彼等各自之聯繫人於本集團任何成員公司所收購或出售或向其租賃，或本集團任何成員公司擬收購或出售或向其租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後實際可行日期，董事及彼等各自之聯繫人概無於對本集團業務而言屬重大的任何合約或安排中擁有重大權益。

5. 服務合約

於最後實際可行日期，董事與本集團任何成員公司並無訂立或擬訂立本集團於一年內免付賠償（法定賠償除外）方可終止的服務合約。

6. 重大合約

除下文所述外，於緊接本通函日期前兩年內及截至最後實際可行日期，本集團任何成員公司並無訂立任何重大合約（並非於日常業務過程中訂立之合約）：

- (i) 本公司與眾利股票有限公司就根據一般授權按每股配售股份0.025港元之配售價配售最多3,517,158,000股股份（「**先前配售**」）而訂立之日期為二零一九年四月二十六日之配售協議；
- (ii) 配售代理眾利股票有限公司與本公司所訂立於二零一九年五月二十日生效之配售協議之共同終止協議，以終止先前配售；
- (iii) 本公司全資附屬公司百奧生物科技有限公司與 Miskawaan Biotech Limited（「**Miskawaan**」）就百奧生物科技有限公司之實驗室資產訂立日期為二零一九年八月二十一日之合作協議，代價為每年租金1港元、行使價為30,000,000港元的認沽期

權、Miskawaan已發行股本的15%(價值1港元)及物業租金700,000港元，該協議已於二零一九年十二月十七日失效；

- (iv) 轉讓契據；
- (v) 軟庫中華金融服務有限公司(「軟庫」，一家在香港註冊成立的有限公司，作為包銷商)與本公司就公開發售1,758,579,000股發售股份(基準為於記錄日期每持有一股股份可獲發兩股發售股份)(「公開發售」)所訂立日期為二零一九年十一月二十七日之包銷協議，據此，包銷商同意按每股發售股份0.2港元的認購價承銷最多1,245,318,670股發售股份，總金額為249,063,734港元，及該協議於二零二零年二月十八日終止；
- (vi) 眾利股票有限公司(作為配售代理)與本公司就公開發售所訂立日期為二零一九年十一月二十七日之配售協議，據此，配售代理同意按每股0.2港元將本公司的股份配售予承配人，及該協議於二零二零年二月十八日終止；
- (vii) 進一步轉讓契據；
- (viii) 軟庫及利盟證券有限公司(作為本公司的聯席配售代理)與本公司所訂立日期為二零二零年三月二日的配售協議，內容有關根據特別授權按配售價每股配售股份0.2港元配售最多500,000,000股股份；及
- (ix) 全輝(作為認購人)與本公司所訂立日期為二零二零年三月二日的認購及清償協議，內容有關根據特別授權認購本金額為120,000,000港元的可換股債券，於可換股債券兌換後，本公司將可配發及發行最多600,000,000股每股0.20港元的換股股份。

7. 訴訟

於最後實際可行日期，除下文所載者外，本集團成員公司概無牽涉任何重大訴訟、申索或仲裁，且據董事所知，並無任何待決或令本集團任何成員公司受威脅的重大訴訟、申索或仲裁：

- (i) 於二零一九年九月二十四日，本公司擁有90%權益的附屬公司奧凱(蘇州)生物技術有限公司(「蘇州奧凱」)與上海東富龍德惠空調設備有限公司(「上海東富龍」)達成和解

協議，內容有關上海東富龍就購買空調設備的欠款加法律費用總額人民幣1,038,579元向蘇州奧凱提起的申索。

- (ii) 於二零一九年九月十日，深圳國際仲裁法庭作出仲裁裁決，判江蘇翔科科技有限公司勝訴，本公司全資附屬公司深圳艾尼爾角膜工程有限公司敗訴，要求退還保證金人民幣1,000,000元。於二零一九年十二月四日，本集團已收到支付上述款項及利息及費用的執行裁定。
- (iii) 根據日期為二零一九年十一月十二日的調解協議，本公司全資附屬公司源力卓成醫學科技(北京)有限公司須支付提早終止辦公場所租賃協議而應向東江米巷花園(北京)餐飲有限公司支付的賠償金最多人民幣2,265,978.66元。
- (iv) 於二零一九年十一月二十九日，香港區域法院作出最終判決(二零一九年民事訴訟第4597號)，判決大華馬施雲會計師事務所有限公司(「大華馬施雲」)勝訴，判本公司須支付：(1)本公司就其所提供之服務應付及結欠大華馬施雲的專業費用1,675,000.00港元；(2)二零一九年八月二十六日至二零一九年十一月二十九日期間前述款項按年利率8.125%及其後直至付款按判決利率計算的利息；及(3)固定成本7,130.00港元。

8. 專家同意及資格

以下乃已於本通函內發表意見或建議的專業人士的資格：

名稱	資格
香港立信德豪會計師事務所有限公司	執業會計師
羅馬國際評估有限公司	獨立合資格估值師

上述專家各自已就刊發本通函發出同意書，同意按照本通函所載的形式及涵義轉載其函件或意見及引述其名稱，且至今並未撤回同意書。

於最後實際可行日期，上述專家概無於本集團任何成員公司擁有任何股權，亦無任何權利(不論可否依法執行)認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券。

於最後實際可行日期，上述專家概無於本集團任何成員公司自二零一八年十二月三十一日（即本集團編製最近刊發經審核綜合賬目之日期）起，所收購或出售或向其租賃，或本集團任何成員公司擬收購或出售或向其租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

9. 審核委員會

於最後實際可行日期，董事會轄下審核委員會由三名獨立非執行董事組成，即方俊博士、楊澄女士及霍春玉女士。楊澄女士為董事會轄下審核委員會的主席。審核委員會之主要職責乃為獨立於本公司行政人員行事，以確保股東就財務申報、風險管理及內部控制而言之利益獲得妥善保障，並作為主要代表監察本公司與外部核數師的關係。董事會轄下審核委員會各成員之背景、董事職務及曾任董事職務（如有）載於下文。

- (a) 方俊博士（「方博士」），57歲，為獨立非執行董事。彼亦為本公司提名委員會及薪酬委員會各自之主席及審核委員會成員。方博士於二零一七年十二月加入本集團。彼擔任海峽兩岸醫藥衛生交流協會之常務理事兼執行副會長、中國性學會之理事兼副理事長、《中國性科學》之出版人兼執行主編及北京大學醫學部性學研究中心之副主任。方博士亦曾擔任吳階平醫學基金會之理事兼秘書長等多個職位。方博士畢業於北京大學醫學部，獲頒社會醫學與衛生事業管理碩士學位及流行病與衛生統計學博士學位。方博士亦自二零一四年七月至二零一八年五月期間擔任弘達金融控股有限公司（一間於聯交所上市的公司(1822.HK)）之獨立非執行董事。
- (b) 楊澄女士（「楊女士」），48歲，自一九九九年為北京註冊會計師協會會員，並為中華人民共和國註冊會計師。自二零一四年八月起，楊女士擔任上會會計師事務所（特殊普通合夥）北京分所管理合夥人。二零零五年九月至二零一一年九月，楊女士為北京九州昊天會計師事務所有限責任公司股東、董事長及主任會計師。楊女士於二零一零年十二月獲得亞洲（澳門）國際公開大學工商管理碩士學位。

- (c) 霍春玉女士(「霍女士」), 45歲,獲得河北經貿大學的學士學位。彼擁有超過20年的商業和專業工作經驗,包括曾在中國工商銀行河北省分行、石家莊豪威光電子薄膜技術有限公司及河北有源會計師事務所等公司工作。自二零一二年九月以來,彼擔任瑞華會計師事務所的合夥人。

10. 合規顧問

根據GEM上市規則第6A.20條,本公司已委任八方金融有限公司(「八方金融」)為其合規顧問,就遵守GEM上市規則(包括有關董事職責的各項規定)向本公司提供建議及指引。據八方金融知會,除本公司與八方金融於二零一九年八月十二日所訂立合規顧問協議外,八方金融、其董事、僱員或緊密聯繫人概無擁有任何與本公司有關而須於最後實際可行日期根據GEM上市規則第6A.32條知會本集團的任何權益。

11. 備查文件

以下文件之副本將於本通函日期起直至股東特別大會日期(包括該日)止期間(即不少於14日期間)於本公司香港總辦事處及主要營業地點(地址為香港灣仔港灣道26號華潤大廈30樓3006-10室)之任何營業日(星期六及公眾假期除外)上午九時正至下午五時正之正常營業時間內可供查閱:

- (i) 本公司組織章程大綱及細則;
- (ii) 本公司截至二零一七年四月三十日止財政年度、由二零一七年五月一日至二零一七年十二月三十一日止期間、截至二零一八年十二月三十一日止財政年度之年報及截至二零一九年十二月三十一日止年度的未經審核全年業績公告;
- (iii) 董事會函件,全文載於本通函第6至21頁;
- (iv) 香港立信德豪會計師事務所有限公司就本集團未經審核備考財務資料之報告,全文載於本通函附錄三;
- (v) 羅馬國際評估有限公司有關投資於二零一八年十二月三十一日的估值報告,其全文載於本通函附錄四A;

- (vi) 羅馬國際評估有限公司有關出售權益於二零一九年十二月三十一日的估值報告，其全文載於本通函附錄四B；
- (vii) 本附錄「重大合約」一節所述重大合約；
- (viii) 本附錄「專家同意及資格」一節所述同意書；及
- (ix) 本通函。

12. 其他事項

- (a) 本公司的註冊辦事處位於P.O. Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。
- (b) 本公司的香港總辦事處及主要營業地點位於香港灣仔港灣道26號華潤大廈30樓3006-10室。
- (c) 本公司的股份過戶登記總處為Maples Fund Services (Cayman) Limited (地址為P.O. Box 1093, Boundary Hall, Cricket Square, Grand Cayman, KY1-1102, Cayman Islands)。
- (d) 本公司香港股份過戶登記分處為聯合證券登記有限公司，地址為香港北角英皇道338號華懋交易廣場2期33樓3301-04室。
- (e) 本公司的公司秘書為李柏聰先生(彼為香港會計師公會、美國註冊會計師協會、英國特許公認會計師公會及中國註冊會計師協會會員)。
- (f) 本公司的合規主任為王學軍先生(彼亦為本公司的執行董事及行政總裁)。
- (g) 於最後實際可行日期，並無有關影響由香港以外地區匯送本公司溢利或調回其資本至香港的限制。
- (h) 本通函之中英文版本如有歧義，概以英文版本為準。



China Regenerative Medicine International Limited
中國再生醫學國際有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：8158)

股東特別大會通告

茲通告中國再生醫學國際有限公司(「本公司」)謹訂於二零二零年五月七日(星期四)下午二時三十分假座香港灣仔港灣道26號華潤大廈20樓3006-10室舉行股東特別大會(「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：

普通決議案

「動議

- (a) 批准、確認及追認熊千根先生(作為買方)、中國再生醫學有限公司(作為賣方)與 ZhongHua Finance GP Ltd.(作為ZhongHua Finance Acquisition Fund I, L.P.的普通合夥人)於二零二零年二月二十一日就本公司的非常重大出售事項而訂立的轉讓契據(「進一步轉讓契據」，註有「A」字樣的副本已提交予股東特別大會，及經股東特別大會主席簡簽以供識別)及其項下擬進行之交易；及
- (b) 授權本公司任何一名董事為及代表本公司於彼認為令進一步轉讓契據生效或與之有關而言屬必要、適當、適宜或合宜時進行所有有關行為及事宜以及簽署所有有關文件。」

承董事會命
中國再生醫學國際有限公司
王闖
主席兼執行董事

香港，二零二零年四月二十日

股東特別大會通告

註冊辦事處：

P.O. Box 309

Ugland House

Grand Cayman

KY1-1104

Cayman Islands

總辦事處及香港主要營業地點：

香港灣仔

港灣道26號

華潤大廈

30樓3006-10室

附註：

1. 有權出席上述大會並於會上投票之本公司任何股東，均可委派一名(或倘持有兩股或以上股份，則委派一名或多名)人士代表出席大會，並代其投票。受委代表毋須為本公司股東。
2. 倘屬任何股份之聯名登記持有人，任何一名人士均可於會上親身或委派代表就股份投票，猶如彼為唯一有權投票之人士；惟若多於一名有關聯名持有人親身或委派代表出席大會，則上述出席大會之人士僅於本公司股東名冊就股份排名首位者方有權就此投票。
3. 代表委任表格按照指示填妥妥當後，須連同已加簽之授權書或其他授權文件(如有)或經由公證人簽署證明之授權書或其他授權文件副本，最遲於大會或其任何續會指定舉行時間48小時前送達本公司之香港股份過戶登記分處聯合證券登記有限公司，地址為香港北角英皇道338號華懋交易廣場2期33樓3301-04室，方為有效。
4. 為釐定本公司股東出席大會及於會上投票之資格，所有股份過戶文件連同有關股票須最遲於二零二零年四月二十九日(星期三)下午四時正前，送達本公司之香港股份過戶登記分處聯合證券登記有限公司，地址為香港北角英皇道338號華懋交易廣場2期33樓3301-04室，以辦理登記手續。
5. 交回代表委任表格後，股東仍可親身出席大會，並於會上投票。在此情況下，代表委任表格將視作已被撤銷。
6. 倘於大會日期上午八時正後任何時間懸掛八號或以上颱風訊號或發生「黑色」暴雨警告信號，則大會將延期舉行。本公司將於本公司網站(網址為www.crmi.hk)及聯交所GEM的網站(網址為www.hkgem.com.hk)刊登公佈，以通知其股東有關重新安排之大會日期、時間及地點。

於本通函日期，執行董事為王闖先生(主席)及王學軍先生(行政總裁)；非執行董事為吳偉良先生及曾浩賢先生；以及獨立非執行董事為方俊博士、霍春玉女士及楊滢女士。