
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或將採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下全部民商創科控股有限公司之股份出售或轉讓，應立即將本通函送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓之銀行、持牌證券交易商或其他代理商，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，並明確表示概不會就本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

民商創科

Minshang Creative Technology Holdings Limited

民商創科控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1632)

**有關出售一間全資附屬公司之
主要交易**

本公司之財務顧問



本通函僅寄發予股東供參考之用，且已獲得股東書面批准，以代替舉行股東大會。

2023年11月28日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	4
附錄一 — 本集團之財務資料	I-1
附錄二 — 估值報告	II-1
附錄三 — 一般資料	III-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「協議」	指	日期為2023年4月27日有關交易的買賣協議
「該公告」	指	本公司日期為2023年4月27日有關交易的公告
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「董事會」	指	董事會
「買方」	指	戴國斌先生
「場景萬象」	指	場景萬象(北京)科技有限公司，一間於中國成立之有限公司，並為本集團之全資附屬公司
「本公司」	指	民商創科控股有限公司，一間於開曼群島註冊成立之有限公司，其已發行股份於聯交所上市
「完成」	指	根據協議之條款及條件完成交易
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「2019冠狀病毒病」	指	2019冠狀病毒病
「董事」	指	本公司董事
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港」	指	中國香港特別行政區
「最後實際可行日期」	指	2023年11月23日，即本通函付印前就確定本通函所述若干資料之最後實際可行日期

釋 義

「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「民商寧波」	指	民商創科(寧波)電子商務有限公司，一間於中國成立之有限公司，並為本集團之全資附屬公司
「民商智慧」	指	北京民商智慧電子商務有限公司，一間於中國成立之有限責任中外合資企業，並為本集團之共同持有實體
「MSEC」	指	MSEC Holdings Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之公司，並為持有本公司556,298,182股股份(佔最後實際可行日期本公司已發行股本約62.28%)之控股股東
「MSEC HK」	指	MSEC Investment (HK) Limited，一間於香港註冊成立之有限公司，並為本公司之間接全資附屬公司
「中國」	指	中華人民共和國，僅就本通函而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣
「前海民商」	指	前海民商創科數字科技(深圳)有限公司，一間於中國成立之有限公司，並為本集團之全資附屬公司
「待售股份」	指	目標公司之100股股份，相當於目標公司全部已發行股本
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.0025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

釋 義

「目標公司」	指	Prosperity One Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之公司
「目標集團」	指	目標公司及其附屬公司
「交易」	指	協議項下擬進行之出售待售股份
「%」	指	百分比

民商創科

Minshang Creative Technology Holdings Limited

民商創科控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1632)

執行董事：

吳江濤先生(主席)

陶靜遠先生(行政總裁)

賴曉鵬先生

獨立非執行董事：

蔡子傑先生

張渺先生

張伯陶先生

註冊辦事處：

Cricket Square, Hutchins Drive

PO Box 2681

Grand Cayman, KY1-1111

Cayman Islands

香港總辦事處及主要營業地點：

香港金鐘

金鐘道89號

力寶中心一座

42樓4203室

敬啟者：

有關出售一間全資附屬公司之 主要交易

1. 緒言

茲提述該公告。

於2023年4月27日(交易時段後)，本公司與買方訂立協議，據此，本公司有條件同意出售，而買方有條件同意購買待售股份，即目標公司的全部已發行股本，代價為31,000,000港元。完成已於2023年4月27日緊隨協議簽訂後落實。完成後，本公司不再擁有目標公司的任何權益，目標公司不再為本公司的附屬公司，而目標集團的財務業績將不再於本集團的財務報表中綜合入賬。

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)交易的進一步資料；及(ii)上市規則規定的其他資料。

2. 協議

於2023年4月27日(交易時段後)，本公司與買方就交易訂立協議。協議的主要條款列載如下：

日期： 2023年4月27日(交易時段後)

訂約方： 本公司(作為賣方)

戴國斌(作為買方)

據董事作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，買方為獨立於本公司及其關連人士且與彼等並無關連的第三方。

主旨事項

本公司有條件同意出售，而買方有條件同意購買待售股份，即目標公司的全部已發行股本，代價為31,000,000港元。

代價乃由訂約方經公平磋商後達成，當中參考(i)獨立專業估值師採用市場法編製的估值報告中所示目標公司於2023年3月31日的全部股權的評估價值為28百萬港元；(ii)本通函「董事會函件」一節中「3.目標集團的資料」一節所載目標集團的財務表現；及(iii)本通函「董事會函件」一節中「5.進行交易的理由及裨益以及所得款項建議用途」一節所載目標集團的業務前景。

條件及完成

完成須待本公司根據上市規則就協議及交易取得其股東批准的條件達成後，方可作實。

董事會函件

於該公告日期，本公司已取得其控股股東MSEC的書面股東批准，MSEC持有556,298,182股股份(佔於最後實際可行日期本公司已發行股本約62.28%)，以根據上市規則第14.44條批准協議及交易，代替舉行本公司股東大會。

由於條件已達成，完成緊隨訂立協議後落實。

3. 目標集團及買方的資料

目標公司為根據英屬處女群島法律註冊成立的投資控股公司。目標集團主要從事於香港經營越式餐廳業務。於該公告日期，目標集團以「越棧」品牌經營3間餐廳(「餐廳業務」)。

目標集團截至2023年3月31日止三個年度的主要財務資料列載如下：

	截至3月31日止年度		
	2023年 千港元 (未經審核)	2022年 千港元 (未經審核)	2021年 千港元 (未經審核)
收益	46,446	62,075	77,516
除稅前(虧損)/溢利淨額(附註)	(2,260)	643	936
除稅後(虧損)/溢利淨額(附註)	(2,260)	643	936

附註：目標集團截至2022年及2021年3月31日止兩個年度的純利包括一次性政府補助分別約4,637,000港元及11,237,000港元，均為毋須課稅收入。

根據本集團的經審核綜合財務資料，目標集團於2023年3月31日的資產淨值約為5.7百萬港元。

買方為戴國斌先生。買方於2015年6月加入本集團，擔任財務經理，並於2016年6月10日獲委任為公司秘書。彼於2018年7月6日辭任公司秘書職務，但仍擔任財務經理及為餐廳業務管理團隊的一員。據董事作出一切合理查詢後所深知，除身為財務經理及餐廳業務管理團隊的一員外，買方與本公司、其前任及現任董事、本公司高級管理層及主要股東並無任何關係。

4. 交易的財務影響

完成前，目標公司為本公司的直接全資附屬公司。完成後，本公司不再擁有目標公司的任何權益，目標公司不再為本公司的附屬公司，而目標集團的財務業績將不再於本集團的財務報表中綜合入賬。

為作說明用途，假設完成於2023年3月31日落實，估計本公司將變現交易的未經審核收益約23.1百萬港元，即代價31百萬港元與本公司於2023年3月31日應佔目標集團的未經審核資產淨值約5.7百萬港元之差額，經計及出售附屬公司後終止確認資本儲備約0.3百萬港元及扣除交易的應佔開支約2.5百萬港元。然而，股東應注意，上述估計並無計及完成後的潛在稅務影響，而本集團因交易而錄得的實際財務影響須經本公司的核數師作最終審核。

5. 進行交易的理由及裨益以及所得款項建議用途

本公司為根據開曼群島法律註冊成立的投資控股公司。完成後，本集團主要在中國從事(i) B2B貿易業務；及(ii)資訊科技(「資訊科技」)解決方案業務，包括提供及設計軟件即服務(「SaaS」)、會員福利解決方案服務、軟件定制服務及資訊科技解決方案(「資訊科技解決方案業務」)。

餐廳業務於過去三年受到2019冠狀病毒病疫情的重大不利影響。餐廳業務的收益由截至2020年3月31日止財政年度的約132.9百萬港元減少約53.3%至截至2022年3月31日止財政年度的約62.1百萬港元，如撇除一次性政府補助，則期內持續錄得虧損。於截至2023年3月31日止財政年度，餐廳業務錄得收益約46.4百萬港元。此外，餐廳業務的門店數目亦由2020年3月31日的15間減少至2021年3月31日的11間，並進一步減少至2022年3月31日的9間及該公告日期的3間。由於業務表現欠佳，有關餐廳於租約期滿或與業主提前終止租約後關閉。儘管社交距離及旅遊限制措施已取消，且香港的2019冠狀病毒病疫情得到控制，但由於市場氣氛低迷，本地消費者外出用餐的意願較低，加上餐飲業競爭激烈，預期餐廳業務的業務表現在中短期內可能不會有顯著改善。

董事會函件

買方於2023年3月前後向本公司要約收購餐廳業務。本公司認為，此乃以合理價格出售餐廳業務的良機，而交易所得款項可進一步加強本集團的現金狀況，並可讓本集團集中其資源及為可能有較大增長潛力的資訊科技解決方案業務的發展提供資金。董事預期後疫情時代廣泛應用「零接觸」線上服務及業務的數字化轉型將推動資訊科技解決方案業務的增長，並為本集團的軟件及資訊科技解決方案項目帶來更多商機。本公司相信，隨著許多中國企業開始從硬件基礎設施轉向基於雲端的基礎設施，中國SaaS行業的擴展空間巨大。本集團已於2022年年中完成收購附屬公司，該等附屬公司主要從事向其客戶（包括金融機構及中國零售、餐飲、旅遊、生活方式等領域之商戶）提供及設計SaaS系統及資訊科技解決方案服務。連同本集團現有的資訊科技解決方案業務，本集團致力維持其資訊科技解決方案業務的現有客戶基礎，並旨在透過發掘客戶及業務需求及推廣電商平台營運、直播營運及資訊科技解決方案外判服務，進一步增加其市場份額。本公司將審慎物色其他潛在投資機會，為本公司及其股東整體爭取最佳回報。

於最後實際可行日期，本公司並無計劃於未來從事餐廳業務。之前分配作擴闊提供的菜式、升級及擴充食品加工中心以及升級資訊科技系統之未動用首次公開發售所得款項約9.7百萬港元，已重新分配作營運資金及一般企業用途。有關進一步詳情，請參閱本公司日期為2023年11月10日之公告。

誠如該公告所披露，交易的所得款項淨額（扣除與交易有關的開支後）估計約為28.5百萬港元。本公司擬將10百萬港元（佔所得款項淨額約35%）用於發展資訊科技解決方案業務；8.5百萬港元（佔所得款項淨額約30%）用作為可能不時識別的潛在投資機會提供資金；及10百萬港元（佔所得款項淨額約35%）用作一般營運資金。本公司已於2023年6月動用10百萬港元向民商智惠授出股東貸款，以發展資訊科技解決方案業務，並將10百萬港元用作營運資金及將1百萬港元用於支持香港一間大學的人工智能實驗室的發展。於最後實際可行日期，交易的未動用所得款項淨額約為7.5百萬港元。

經考慮上文所述，董事會認為協議及交易的條款乃按一般商業條款訂立，誠屬公平合理，且符合本公司及股東的整體利益。

董事會函件

6. 上市規則的涵義

由於根據上市規則就交易計算的其中一項適用百分比率超過25%但低於75%，故交易構成本公司的主要交易，並須遵守上市規則第14章項下的申報、公告及股東批准規定。

據董事作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，概無股東於協議及交易中擁有重大權益，因此，倘召開股東大會以批准協議及交易，概無股東須放棄投票。

於該公告日期，根據上市規則第14.44條，本公司已取得持有556,298,182股股份(佔本公司已發行股本約62.28%)的控股股東MSEC的股東書面批准，以批准協議及交易以代替舉行本公司股東大會。因此，本公司將不會為批准協議及交易而舉行股東大會。

7. 推薦建議

董事會認為，交易乃屬公平合理並符合本公司及股東之整體利益。因此，倘召開股東特別大會，董事會將推薦股東於有關股東特別大會上投票贊成決議案，以分別批准協議及其項下擬進行之交易。

8. 一般資料

敬請閣下亦垂注本通函附錄所載之其他資料。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
民商創科控股有限公司
主席
吳江濤先生
謹啟

2023年11月28日

1. 本集團之財務資料

本集團截至2023年3月31日止三個年度及截至2023年9月30日止六個月的財務資料披露於以下刊登於聯交所網站(<https://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.minshangct.com>)的文件中：

- (i) 本公司截至2021年3月31日止年度之年報 (https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2021/0728/2021072800634_c.pdf)；
- (ii) 本公司截至2022年3月31日止年度之年報 (https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2022/0726/2022072600304_c.pdf)；
- (iii) 本公司截至2023年3月31日止年度之年報 (https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0727/2023072700382_c.pdf)；及
- (iv) 本公司截至2023年9月30日止六個月的中期業績公告 (https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/1124/2023112400646_c.pdf)。

2. 營運資金充足性

董事在作出適當及審慎查詢後認為，經計及本集團現有可用之財務資源(包括內部產生資金、來自一間聯營公司、一間中間控股公司及一間關聯公司的還款(該等公司的貸款均由直接控股公司以本集團為受益人提供財務擔保))及出售事項的影響，在無不可預見之情況下，本集團擁有充足的營運資金，可應付其自本通函日期起計未來至少十二個月的正常業務所需。

3. 債務聲明

於2023年10月31日(即於本通函付印前就本債務聲明而言之最後實際可行日期)營業時間結束時，本集團的債務如下：

其他借款

於2023年10月31日，其他應付款項約5,000港元為應付本公司一間直接控股公司的款項。該結餘為無抵押、免息及須按要求償還。

租賃負債

於2023年10月31日，本集團(作為承租人)就租賃物業餘下租期的未付合約租賃負債約為1.0百萬港元，該等款項均為無抵押及無擔保。

除上文所述者外，於2023年10月31日營業時間結束時，本集團並無任何按揭、抵押、債券、貸款股本、銀行貸款及透支、債務證券或其他類似債務、租賃負債或租購承擔、承兌負債或承兌信貸、或任何擔保或任何其他未償還或然負債。

4. 本集團之財務及貿易前景

本公司為根據開曼群島法律註冊成立的投資控股公司。完成後，本集團主要在中國從事(i) B2B貿易業務；及(ii)資訊科技解決方案業務。

B2B貿易業務

本集團的B2B貿易業務於過去幾年面臨重重挑戰，尤其是中國的2019冠狀病毒病疫情、物流及全球供應鏈壓力及全球物價持續上漲。儘管如此，本集團將繼續發展其B2B貿易業務並探索合適的機會。由於全球經濟料將逐步復甦，故本集團管理層對其B2B貿易業務的中長期前景保持樂觀。此外，隨著中國國內經濟正逐步復甦，本集團管理層認為目前是透過民商寧波恢復B2B貿易業務的正確時機。於截至2023年9月30日止六個月，本集團自3C產品貿易錄得收益約67,439,000港元。

資訊科技解決方案業務

本集團的資訊科技解決方案業務包括(i)前海民商；(ii)場景萬象；及(iii)民商智惠的業務。

前海民商旨意向B端客戶提供數字產業升級解決方案以及數字化客戶營銷解決方案。其客戶涵蓋地產開發商、銀行及金融機構以及其他機構。

前海民商的業務主要包括：向(i)銀行及金融機構提供獲客解決方案，解決方案涵蓋信貸評估管理、風控管理和運營支持。通過本集團的智慧營運解決方案，令其更加有效地管理其客戶關係以及對零售客戶的銷售和營銷工作。通過本集團的智慧風控解決方案，銀行能夠通過更準確的風險評估和流程自動化，更好地降低零售銀行業務運營中的信貸風

險、降低成本；(ii)地產開發商提供合夥人營銷系統，本集團採用先進的數字化技術手段，實現對非正式員工銷售人員及各銷售渠道的有效管理，在保證規範運營的同時，最大限度地調動銷售人員的積極性和創新性，幫助地產開發商擴大其線上和線下的銷售渠道，不僅可以提高銷售效率，同時也能達到銷售增長的目標；以及(iii)其他機構提供定制化科技開發服務。

場景萬象主要從事向其客戶(包括金融機構及零售、餐飲、旅遊、生活方式等領域之商戶)提供及設計SaaS系統及資訊科技解決方案服務。

場景萬象提供的服務主要包括(i)會員權益設計，如會員管理、會員商城、會員權益、會員積分、社群運營工具、會員商品促銷、營銷活動、會員小遊戲及裂變工具；及(ii)在會員商城銷售的商品及產品的採購與分銷以及結賬及結算服務。場景萬象亦透過網絡平台直接向終端用戶銷售食品及品牌優惠券等產品。場景萬象匯集不同品牌的優質數字客戶權益及服務，例如品牌優惠券與實物商品等。透過多個行業的消費場景入口，場景萬象發揮分銷鏈上智慧樞紐的作用，在服務B端客戶的同時為C端客戶提供全面優質的消費服務體驗。

民商智惠主要從事技術及電子商貿相關行業，專注於依賴其場境營銷系統及供應鏈管理能力，為中國金融機構(包括若干主要銀行)及其他客戶提供電子商貿服務。此外，由於民商智惠可同時為客戶提供電子商貿平台及供應鏈管理服務，其為客戶之客戶獎勵計劃及僱員福利計劃提供一站式解決方案，使民商智惠可為其客戶操作該等平台而毋須求助於其他供應商或技術公司。

民商智惠為大型企業(主要為中國之商業銀行)開發電子商貿平台，該等平台嵌入彼等之網站、移動應用程式、信貸應用程式或微信官方賬戶。該等平台由該等客戶以其自身之品牌擁有。一般而言，該等電子商貿平台為客戶之客戶獎勵計劃及推廣活動而設計。民商智惠通常會營運及維護其開發之電子商貿平台。其服務範圍包括電子商貿平台之日常營運、軟件更新、技術支援、功能變更(如需要)、向銀行之客戶提供客戶服務以及結算服務。

民商智惠透過為其於上文所述之客戶開發之電子商貿平台及其自身擁有之電子商貿平台就中國金融機構及其他大型企業之自身客戶獎勵及忠誠計劃或僱員福利計劃向該等機構及企業出售商品。

業務計劃

在當前科技迅速發展的數字化時代，尤其ChatGPT及Microsoft Copilot在2023年掀起了人工智能(「AI」)熱潮，標誌著AI行業的爆發，AI的廣泛推出及運用於各行各業都展現出了巨大的變革力量，形成了AI賦能新生態。傳統行業均迫切需要採用先進技術跟上創新發展，為本集團帶來了極為廣闊的市場機遇。因此，本公司通過前海民商在AI領域進行了前瞻性的探索與佈局。前海民商致力於開發和推廣AI的場景應用，通過利用開源或者商用的通用大模型作為基座，本集團構建了一系列能夠在實際場景中發揮作用的AI產品。這些產品分為C端產品和B端服務。

本集團已通過微信生態系統推廣其C端產品，目前已經上線的產品有AI文案類工具和AI繪圖類工具。該等產品不僅提供了普通用戶易用、高效的解決方案，還在智能技術方面樹立了應用層面全新的客戶體驗。而本集團正在研發的AI應用類產品，在將AI與特定場景相結合方面富有創新性。例如親子育兒類產品AI童話故事，以及針對特定客戶需求的AI玄學類產品。這些新型產品不但能更好地滿足用戶需求，也將進一步拓寬我們的市場。本集團的B端業務主要提供給企業客戶在場景中做AI賦能的科技服務。本集團的目標是通過其AI賦能服務使其合作夥伴能夠更有效地降本增效，並滿足其業務發展的需求，從而為企業創造更大的價值。

董事預計，在後疫情時代，「無接觸」線上服務的廣泛應用和企業的數字化轉型將推動資訊科技解決方案業務的增長，並為本集團的軟件及資訊科技解決方案項目帶來更多商機。本公司相信，隨著許多中國企業開始從硬件基礎設施轉向基於雲的基礎設施，中國的SaaS行業有很大的發展空間。本集團努力維持其資訊科技解決方案業務的現有客戶群，並希望通過發掘客戶和業務需求，推動電子商貿平台運營、直播運營和資訊科技解決方案外包服務，進一步提高其市場份額。

本公司將審慎物色其他潛在投資機會，為本公司及其股東整體爭取最佳回報。

5. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉自2023年3月31日(即本集團最近期已刊發經審核綜合財務報表之結算日)起本集團之財務或貿易狀況有任何重大不利變動。

6. 交易對本公司盈利及資產和負債之影響

於交易完成後，目標集團不再作為附屬公司於本公司之財務業績中入賬。預計本集團將就交易錄得未經審核收益約22.8百萬港元。該未經審核收益乃基於交易之所得款項總額31百萬港元減去目標集團於2023年3月31日的資產淨值約5.7百萬港元並扣除交易直接應佔的開支合計約2.5百萬港元後估計得出。敬請注意，本集團自交易錄得的實際收益將以交易完成後於本集團之財務報表中入賬的目標集團賬面值為準，因此可能與上述金額有所不同。

估計交易將導致2023年9月30日本集團的資產總值減少約15.9百萬港元(即目標集團的資產總值)及本集團的負債總額減少約10.2百萬港元(即目標集團的負債總額)。此外，交易之所得款項淨額約28.5百萬港元將令本集團的資產總值有所增加。

上述估計僅供說明用途，並不擬代表本集團於交易後之財務狀況。



艾華迪評估諮詢有限公司
香港灣仔
告士打道108號
光大中心24樓2401-06室

敬啟者：

關於Prosperity One Limited全部股權之估值

根據閣下的指示，艾華迪評估諮詢有限公司（「艾華迪」或「吾等」）已就Prosperity One Limited及其附屬公司（「目標公司」）截至2023年3月31日（「估值日期」）的100%股權進行企業估值。吾等知悉，民商創科控股有限公司（「貴公司」、「民商」或「閣下」）擬出售目標公司的全部股權（「建議出售事項」）。

據吾等所知，此次評估僅供貴公司董事（「董事」）就建議出售事項作內部參考用途。此外，吾等確認本報告可供貴公司用於根據香港聯交所之規定（「上市規則」）刊發公開文件並用作貴公司通函（「通函」）之參考。本報告（「報告」）概不構成建議出售事項之商業價值及架構之意見。吾等概不就未經授權使用本報告負責。

吾等概不就本報告所採用由任何第三方提供或源自任何第三方之任何估計數據或估計之真實性及完整性承擔責任。吾等假設吾等獲提供之財務及其他資料乃屬準確及完整。

本報告呈列所評估業務之概要，說明分析基準及假設，解釋於此次評估過程中計算價值採用之分析方法。

分析基準

吾等已對目標公司之全部股權之公允價值進行評估。

公允價值是市場參與者於計量日期在有序交易中出售資產將收取或轉讓負債將支付之價格。

公司背景

民商為一間主要於香港從事連鎖餐廳經營及於中華人民共和國（「中國」）從事貿易業務及資訊科技解決方案業務的投資控股公司。

目標公司主要於香港從事餐廳業務。截至估值日期，目標公司為 貴公司之全資附屬公司。

吾等知悉 貴公司擬出售目標公司的全部股權。建議出售事項構成 貴公司之主要交易，故須遵守上市規則項下的申報、公告、通函及股東批准規定。因此， 貴公司委聘吾等作為獨立估值師評估截至估值日期目標公司100%股權的公允價值。

工作範疇

於進行本次估值時，吾等已：

- 與 貴公司的代表合作以就估值取得所需資料及文件；
- 收集吾等就目標公司可獲得的相關資料，包括法律文件、財務報表及過往營運數據等；
- 與 貴公司及目標公司進行討論以就估值瞭解目標公司的歷史、業務模式、營運及業務發展計劃等；
- 進行相關行業研究並從可靠來源收集相關市場數據以作分析；
- 研究吾等就目標公司可獲得的資料並考慮估值結論的基礎及假設；
- 選擇適當的估值方法以分析市場數據並估算目標公司100%股權的公允價值；及
- 編撰本估值報告，當中載述吾等的發現、估值方法及假設以及估值結論。

於進行估值時，吾等應已獲得一切與資產、負債及或然負債有關的相關資料、文件及其他相關數據。於達致估值意見時，吾等依賴有關數據、記錄及文件，且並無理由懷疑由 貴公司、目標公司及其授權代表向吾等提供的資料的真實性及準確性。

經濟概覽

香港宏觀經濟概覽

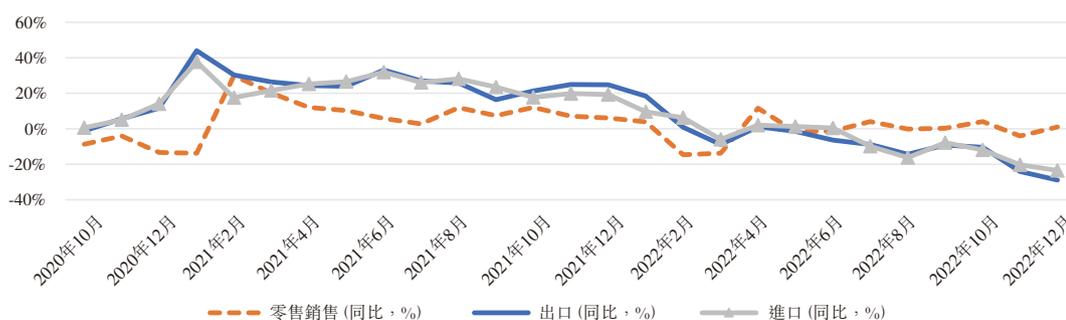
香港實際本地生產總值(「本地生產總值」)繼前一季度收縮4.6%後，於2022年第四季度同比(「同比」)下跌4.2%。外圍環境轉差及陸路跨境貨流持續中斷拖累出口表現，構成下半年本地生產總值下跌的主要因素。

截至2022年12月31日，根據香港特別行政區(「香港特區」)政府的數據，超過580萬人已接種2019冠狀病毒第三針次疫苗。隨著不斷增長的疫苗接種率，以及疫苗通行證於2022年12月中旬取消，預期本地業務活動及往來香港的商旅將恢復活躍。

根據香港政府統計處(「統計處」)的數據，香港的零售銷售總額於2022年11月及12月分別同比下降4.1%及增長1.1%。統計處公佈，2022年12月香港的出口總額及進口總額分別同比下降28.9%及23.5%。有關指標雙雙表明2022年第四季度同比增長乏力。

於2022年第四季度，由於經濟逐步復甦帶動勞工市場持續好轉，失業率降至3.3%及就業不足率降至1.5%。根據統計處的數據，2022年香港本地生產總值下降3.5%，而2021年則增長6.4%。儘管第二期消費券計劃將提振本地消費需求，但地緣政治的緊張局勢加劇及借貸成本上升等宏觀經濟前景可能會減弱本港消費者的消費信心。

香港零售銷售及國際貿易額的同比增長



(資料來源：統計處)

儘管國際商品價格高企，惟香港境內通脹水平呈穩定趨勢。根據統計處報告，香港消費價格指數（「消費價格指數」）於2022年第四季度同比增加2%。剔除所有政府一次性紓困措施的影響後，消費價格指數亦錄得2%的同比增長，主要是由於資訊及通訊服務費用跌幅收窄，抵銷了新鮮蔬菜價格升幅所致。

面對日增的通脹壓力及強勁的勞工市場，美國聯邦公開市場委員會（「聯邦公開市場委員會」）已於2022年12月舉行的會議上進一步上調利率至4.25%–4.5%目標區間。聯儲局預計，為遏制通脹，在目標範圍內持續上調利率將是適當的。根據聯繫匯率制度，香港利率將不可避免地上漲。根據香港金融管理局（「金管局」）的數據，1個月香港銀行同業拆息（「香港銀行同業拆息」）於12月底已由2.29%增加至4.35%，較2022年第三季度明顯增加。

香港關鍵利率及M2的同比增長



(資料來源：金管局)

展望未來，隨著入境旅客的隔離措施取消及中港兩地的商務旅行恢復，預期2023年香港經濟將會反彈。根據國際貨幣基金組織（「國際貨幣基金組織」）的數據，香港人均本地生產總值繼2022年短暫下跌後，預期將會呈現持續的復甦及增長勢頭。國際貨幣基金組織預測香港人均本地生產總值於2022年將達49,700美元，並將逐步增加至2027年的62,015美元。

香港人均本地生產總值



(資料來源：國際貨幣基金組織)

行業概覽

香港餐飲服務及食肆市場概況

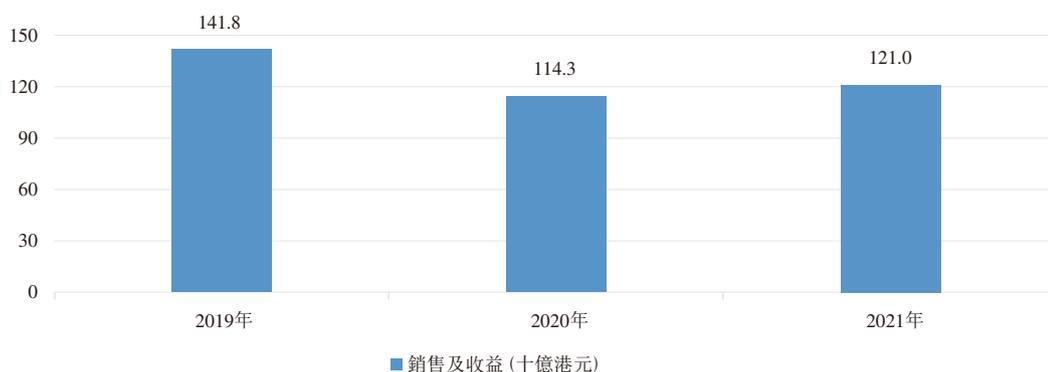
在香港，餐飲服務及食肆行業是一個競爭激烈的重要市場。根據統計處的數據，香港所有食肆分為五大類，分別為中式餐館、非中式餐館、快餐店、酒吧及雜類飲食場所。

統計處的數據顯示，餐飲服務行業的食肆總數已由2020年的14,700間減少至2021年的14,300間，同比減少2.7%。然而，餐飲服務業總銷售收益則由2020年的1,142.9億港元增加至2021年的1,210.0億港元，同比增長5.9%。按每間食肆計，總收益由7.77百萬港元增加8.9%至8.46百萬港元。儘管銷售收益表明餐飲服務業的表現有所好轉，惟成本上漲對行業盈利能力構成嚴重影響。餐飲服務的已售貨品成本由2020年的332.4億港元增加至395.4億港元，同比增長19.0%；營運開支由2020年的367.7億港元增加至2021年的410.7億港元，同比增長11.7%。已售貨品成本及營運開支雙雙增長，導致總盈餘由2020年的74.8億港元下降至2021年的37.5億港元。

於2022年10月，由於香港2019冠狀病毒疫情趨穩，香港特區政府放寬部分社交距離措施。於公佈放寬規則後，餐廳的同桌顧客上限由8人提升至12人。酒吧及酒館的同桌顧客上限由4人提升至6人，惟必須出示在過去24小時內進行快速抗原測試所得的陰性結果證明。另一方面，香港特區政府宣佈入境旅客「0+3」原址隔離安排，而毋須入住任何隔離酒店，從而提振考慮赴港旅行人士的意願。

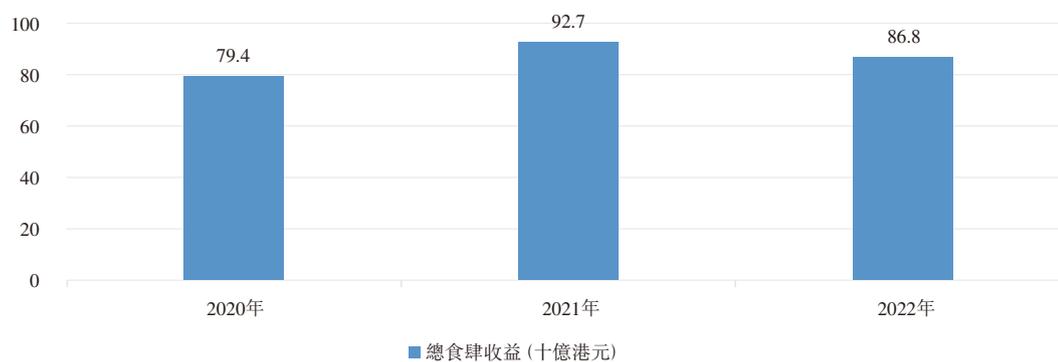
根據統計處的數據，食肆業總收益價值由2021年的927億港元下降至2022年的868億港元，同比下降6.4%。政府發言人表示，隨著防疫規則放寬，勞工市場改善及消費券的發放，預期食肆業務在2022年第四季度將繼續改善。展望未來，預期經濟活動將從疫情中復常及預期入境旅遊反彈，應能提振食肆業務。預期勞工市場進一步改善，將提供額外支持。

香港餐飲服務業總銷售收益



(資料來源：統計處)

香港總食肆收益



(資料來源：統計處)

本報告的限制

本報告僅供董事作內部參考用途，並在相關情況下用作上市規則規定下之披露用途。吾等概不就未經授權使用本報告負責。因此，本報告不可供任何人士（包括且不限於 貴公司及目標公司各自的股東）使用或就任何其他目的依賴，其用意亦非賦予任何人士（包括且不限於 貴公司及目標公司各自的股東）任何利益。

本報告概不構成對於建議出售事項商業價值及架構的意見。本報告並無宣稱包含就全面評估建議出售事項而言可能屬必要或合適的所有資料。吾等毋須且並未對建議出售事項所涉及的業務、技術、營運、策略或其他商業風險及利益進行全面審查，上述事宜仍然純屬 貴公司董事及管理層（「管理層」）的責任。

吾等假設吾等獲提供、以其他方式取得或就本報告所依賴的資料（不論書面或口頭）（尤其是管理層所提供目標公司截至2023年2月28日之財務資料）為準確、完整及充分並加以依賴，並未對其進行獨立核實，且概無對所有有關資料的準確性、完整性及充分性作出明示或暗示的聲明或保證，亦概不對此承擔責任。

此外，吾等的估值亦依賴從公開來源取得的其他資料，而吾等相信該等資料屬可靠。吾等對從公開來源取得的任何資料的準確性及可靠性概不負責。

世界衛生組織於2020年3月11日宣佈2019冠狀病毒疫情為全球大流行病，2019冠狀病毒疫情已對全球經濟及金融市場產生不利影響。因此，2019冠狀病毒產生的後續影響帶來前所未有的系列情況，成為估值日期的估值判斷基準。尤其是，由於2019冠狀病毒對政治、法律、財政、經濟狀況及／或其他市場情況造成的波動性增加，會為相關假設帶來更大的不確定性。因此，吾等的估值應比通常情況下更加謹慎。

商業估值分析的估值假設

於達致估值意見時，吾等已考慮以下主要因素：

- 目標公司經營所在地區的經濟前景及影響行業的特定競爭環境；
- 目標公司的業務風險；
- 目標公司經營所在行業的性質及前景；
- 從事與目標公司類似的業務經營的可資比較公司；及
- 整個行業的法律及監管事宜。

吾等於達致估值結論時須作出多項一般假設。在本次估值中採用的主要假設包括：

- 現有政治、法律、技術、財政或經濟環境不會出現可能對目標公司的業務產生不利影響的重大變動；及
- 吾等已假設沒有與所評估資產相關的隱含條件或意外情況而可能會對報告價值產生不利影響。此外，吾等不會對估值日期之後的市況變動承擔任何責任。

估值方法

一般估值方法

有三種公認方法可評估目標公司股權價值的公允價值，即收益法、資產法及市場法。就目標公司估值而言，該三種方法均已考慮：

收益法	收益法提供價值指標，所根據的原則為知情買方將支付不超過標的資產所產生的預期未來經濟利益的現值。
-----	---

收益法的基本方法為貼現現金流(「貼現現金流」)法。根據貼現現金流法，價值取決於來自企業擁有權的未來經濟利益的現值。因此，股權價值指標按公司的未來自由現金流量的現值減未償還計息債務(如有)計算。未來現金流量乃按適合投資類似業務的風險及危害的市場衍生回報率貼現。

資產法

資產法乃按照同類資產現行市價，計算在新狀況下重新產生或重置所評估資產的成本，當中計及狀況、使用情況、齡期、磨損及損耗或陳舊程度(實際、功能或經濟方面)的應計折舊撥備，並考慮過往及現時的保養政策及翻新記錄。

市場法

市場法透過比較標的資產與已於市場上出售之類似資產提供價值指標，並就標的資產及被認為可與標的資產相比的資產之間的差異作出適當調整。

市場法下的可資比較公司法是利用被認為可與標的資產相比的公眾上市公司計算出價格倍數，然後將結果應用於標的資產的基數。可資比較交易法是利用被認為可與標的資產相比的資產的近期買賣交易計算出價格倍數，然後將結果應用於標的資產的基數。

所選用估值方法

上述方法各自適用於一種或多種情況，有時可同時使用兩種或以上方法。是否採納的具體方法將取決於就性質類似的業務實體進行估值時最常用的做法。於本次就目標公司股權價值的公允價值進行估值時，吾等基於以下理由而採用市場法：

- 由於資產法假設目標公司的資產及負債可區分並可分開出售，故不適用於本次評估。該方法更適合其資產具高流動性的行業，例如物業開發及金融機構。因此，本次估值未有採用資產法。
- 收益法同樣不合適，因為以收益法得出的估值結果更依賴管理層所編製目標公司的財務預測，當中的輸入數據為不可觀察及屬主觀性。因此，本次估值未有採用收益法。
- 以市場法得出的公允價值反映市場對相關行業的預期，原因為可資比較公司的價格倍數乃基於市場共識而達致。由於性質及業務與目標公司類似的上市公司數目充足，其市場價值乃目標公司所在行業的良好指標。因此，本次估值採用市場法。

運用市場法通常使用兩種方法，即可資比較交易法及可資比較公司法。

篩選可資比較交易時參考的篩選標準如下：

- 根據S&P Capital IQ提供之全球行業分類標準，該等公司所在的主要行業為「餐廳」；
- 被收購方主要於香港經營業務；
- 交易於2021年4月至2023年3月期間完成；及
- 交易及被收購方的財務資料可供公眾查閱。

根據上述篩選標準，於選定時間框架內，存在兩項近期與在香港從事目標公司類似業務的被收購方進行的交易，該等交易被視為足夠近期且各交易價格被視為可反映近期市場對目標公司所在行業商業價值的預期。交易詳情如下：

完成日期	收購方	被收購方	被收購方業務 簡介	所收購股權 百分比	代價 (百萬港元)	隱含企業 價值／銷售 倍數
2021年 12月15日	譚家偉、 Lo Yung Yung 及Wai Ka Po	首禮控股有限公司 (香港聯交所： 1703)	首禮控股有限公司， 一間於香港經營 酒樓的投資控股 公司。	59.57%	157.55	1.8倍
2022年 6月22日	Real Hero Ventures Limited	1957 & Co. (Hospitality) Limited (香港聯 交所：8495)	1957 & Co. (Hospitality) Limited，一間於 香港及中國經營 全服務式餐廳的 投資控股公司。	49.98%	100.46	0.5倍

資料來源：S&P Capital IQ

鑑於僅可認定有限數目具充足公開披露資料的近期可資比較交易，吾等認為根據可資比較交易計算的倍數並不具代表性，因此，可資比較交易法並不適合本次估值。

因此，可資比較公司法被選為本次估值的主要方法。由於採用可資比較公司法，吾等必須篩選合適可資比較公眾公司。篩選可資比較公司以整體行業的可資比較性為基準。儘管每家公司均為獨一無二，但在差異之中會有若干相同的業務特性，例如引導市場達致具有若干類似特性公

司的預期回報的所需資本投資以及整體預期風險及不確定因素。篩選可資比較公眾公司時參考的篩選標準如下：

- 根據S&P Capital IQ提供之全球行業分類標準，該等公司所在的主要行業為「餐廳」；
- 該等公司主要從事餐廳業務；
- 該等公司主要於香港經營業務；
- 該等公司於香港聯交所上市；
- 該等公司的市值介乎10百萬港元至10億港元；及
- 該等公司的財務資料可供公眾查閱。

於吾等盡全力基礎上進行的研究過程中，吾等識別11間可資比較公司的詳盡清單，該等公司從事與目標公司類似的業務且於估值日期的市值介乎10百萬港元至10億港元，在規模方面應與目標公司具合理的可比較性，可避免因規模經濟導致的估值失真。如上文所述，由於每家公司均為獨一無二，差異不應掩蓋公司業務性質的相似性。吾等認為該等公司可與目標公司相比較。

所選定可資比較公司的詳情如下：

公司名稱	股份代號	上市地點	業務簡介	業務分部收益 貢獻 ⁽¹⁾	最近十二個月(「最近十二個月」)的財務 數據 (百萬港元)		
					銷售	溢利/ (虧損) 淨額	資產 淨值/ (債務淨額)
1957 & Co. (Hospitality) Limited (「1957 & Co.」)	香港聯交所： 8495	香港	1957 & Co.，一間於香港及中國經營全服務式餐廳的投資控股公司。	與目標公司的業務相關：餐廳經營(93.9%)	353	(1)	76
Classified Group (Holdings) Limited (「Classified Group」)	香港聯交所： 8232	香港	Classified Group，一間於香港擁有及經營休閒餐廳業務的投資控股公司。	與目標公司的業務相關：休閒餐廳(100.0%)	37	(20)	20

公司名稱	股份代號	上市地點	業務簡介	業務分部收益 貢獻 ⁽¹⁾	最近十二個月(「最近十二個月」)的財務 數據 (百萬港元)		
					銷售	溢利/ (虧損) 淨額	資產 淨值/ (債務淨額)
富臨集團控股有限公司(「富臨集團」)	香港聯交所： 1443	香港	富臨集團，一間於香港及中國從事餐館營運業務的投資控股公司。	與目標公司的業務相關：餐廳經營(100.0%)	1,428	(38)	131
佳民集團有限公司(「佳民集團」)	香港聯交所： 8519	香港	佳民集團，一間於香港經營餐廳的投資控股公司。	與目標公司的業務相關：餐廳經營及管理(100.0%)	217	(20)	(3)
叙福樓集團有限公司(「叙福樓集團」)	香港聯交所： 1978	香港	叙福樓集團連同其附屬公司為香港的全服務多品牌餐廳營運商。	與目標公司的業務相關：特許經營品牌(67.2%)；自有品牌(23.4%)	1,063	78	410
MS Concept Limited(「MS Concept」)	香港聯交所： 8447	香港	MS Concept，一間於香港從事提供餐飲服務的投資控股公司。	與目標公司的業務相關：提供餐飲服務(100.0%)	208	(0)	51

公司名稱	股份代號	上市地點	業務簡介	業務分部收益 貢獻 ⁽¹⁾	最近十二個月(「最近十二個月」)的財務 數據 (百萬港元)		
					銷售	溢利/ (虧損) 淨額	公司 資產 淨值/ (債務淨額)
皇璽集團控股國際有限公司 (「皇璽集團」)	香港聯交所： 8300	香港	皇璽集團，一間於香港提供休閒餐飲服務的投資控股公司。	與目標公司的業務相關：提供餐飲服務(100.0%)	25	(20)	30
倩碧控股有限公司 (「倩碧」)	香港聯交所： 8367	香港	倩碧，一間於香港經營休閒餐飲全服務式餐廳的投資控股公司。	與目標公司的業務相關：中華料理(33.7%)；泰國菜(21.6%)；馬來西亞菜(33.6%)	56	(28)	27
嚕•高美集團有限公司 (「嚕•高美」)	香港聯交所： 8371	香港	嚕•高美，一間於香港及中國經營全服務式餐廳及小食亭的投資控股公司。	與目標公司的業務相關：餐廳經營(100.0%)	598	32	160
賞之味控股有限公司 (「賞之味」)	香港聯交所： 8096	香港	賞之味，一間從事日本拉麵餐廳經營的投資控股公司。	與目標公司的業務相關：餐廳(100.0%)	36	(16)	5
維力生活科技有限公司(「維力生活」)	香港聯交所： 1703	香港	維力生活，一間於香港經營酒樓的投資控股公司。	與目標公司的業務相關：提供餐飲服務及食品銷售(100.0%)	252	(28)	4

資料來源：S&P Capital IQ、彭博社及可資比較公司的季度／中期／年度報告

由於上述可資比較公司的主要業務為於香港經營餐廳業務，故該等可資比較公司連同目標公司被視為同樣受(其中包括)經濟波動及餐廳行業表現的影響。因此，吾等認為該等公司面臨類似的行業風險及回報。

於篩選上述可資比較公司後，吾等須釐定適用於目標公司估值的估值倍數，當中已考慮市價對賬面值比率(「市賬率」)、市價對銷售額比率(「市銷率」)、企業價值對銷售額比率(「EV/S」)、市價對盈利比率(「市盈率」)及企業價值對除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利比率(「EV/EBITDA」)倍數。

由於賬面值僅計及一間公司的有形資產，倘一間公司產生任何額外市值(從市賬率倍數大於一可反映)，則應具備自身無形能力及優勢，故市賬率倍數被認為並不適用於本次估值。該等無形的公司特定能力及優勢並無計入市賬率倍數，故股權賬面值一般與其公允價值關係不大。因此，可資比較公司的資產淨值可提供的市值指標較少，且市賬率倍數並非目標公司公允價值的良好衡量方法。因此，未有於本次估值中採納市賬率倍數。

市盈率及EV/EBITDA倍數為最常用的估值倍數之一。其將目標公司股權市值與其盈利(股東價值的一項重要驅動因素)相聯繫。然而，由於目標公司及大部分選定可資比較公司於估值日期處於虧損，彼等之虧損對估值意義不大，因此市盈率及EV/EBITDA倍數不適用於本次估值。

由於市銷率倍數並無消除各公司間財務槓杆及相關風險特徵的差異，故未有獲採用。

因此，吾等認為EV/S倍數為本次估值之最適當指標。EV/S倍數乃基於一間公司的銷售額，該數據一直為正數且受操縱的可能性較少，因此是企業規模的代表性指標。EV/S倍數亦已消除資本架構的差異。因此，於對目標公司進行估值時採用截至估值日期最近十二個月的EV/S倍數。

可資比較公司的EV/S倍數如下：

編號	公司名稱	股份代號	截至		最近 十二個月 銷售額 ⁽¹⁾ (百萬港元)	計算	計算
			2023年 3月31日 的市值 ⁽¹⁾ (百萬港元)	企業 價值 ⁽¹⁾ (百萬港元)		LOMD及 控股權 溢價前 EV/S倍數	LOMD及 控股權 溢價後 EV/S倍數
1	1957 & Co.	香港聯交所：8495	121	184	353	0.52倍	0.56倍
2	Classified Group	香港聯交所：8232	17	21	37	0.56倍	0.61倍
3	富臨集團	香港聯交所：1443	291	787	1,428	0.55倍	0.59倍
4	佳民集團	香港聯交所：8519	43	71	217	0.33倍	0.35倍
5	叙福樓集團	香港聯交所：1978	928	955	1,063	0.90倍	0.97倍
6	MS Concept	香港聯交所：8447	53	85	208	0.41倍	0.44倍
7	皇璽集團	香港聯交所：8300	45	30	25	1.19倍	1.28倍
8	倩碧	香港聯交所：8367	171	161	56	2.89倍	3.12倍
9	嗜·高美	香港聯交所：8371	530	754	598	1.26倍	1.36倍
10	賞之味	香港聯交所：8096	17	22	36	0.60倍	0.65倍
11	維力生活	香港聯交所：1703	587	717	252	2.84倍	3.07倍
	最高						3.12倍
	最低						0.35倍
	中位數 ⁽²⁾						0.65倍
	缺乏市場流通性折讓(「LOMD」) ⁽³⁾						15.7%
	控股權溢價(「控股權溢價」) ⁽⁴⁾						28.0%

附註：

- (1) 數據來自彭博社數據庫及可資比較公司的年報。可資比較公司的企業價值按該等公司於2023年3月31日的市值計算。銷售數據乃基於截至估值日期所得可資比較公司的最近十二個月財務數據。
- (2) 由於每家公司均為獨一無二且具有影響其市值的自身公司特定因素，吾等認為一組相似公司的市場統計數據更能反映整體市場預期，從而可避免因單一公司的表現導致估值失真。中位數與平均值在理解一組數字的集中趨勢方面具有相同的作用。中位數不會受極端數值影響，被視為用於非對稱數字分佈的更佳中點計量法。因此，吾等認為採用中位數得出結果為更合理的方法，可防止異常值導致估值結果失真。
- (3) LOMD反映私人公司的股份並無現成市場。相對於公眾上市公司的類似權益，私人公司的擁有權權益通常沒有即時的市場流通性。因此，私人公司的股份價值一般低於公眾上市公司的可資比較股份。

由於目標公司的股份不大可能在不久的將來於任何主要證券交易所上市或於任何場外交易市場上銷售，因此，目標公司的擁有權權益缺乏市場流通性。另一方面，估值中採用的EV/S倍數乃根據公眾上市公司計算，代表具市場流通性的擁有權權益。因此，採用LOMD將有關具市場流通性權益的公允價值調整為不具市場流通性權益的公允價值。

著名研究公司Stout Risius Ross, LLC所刊發報告「Stout Restricted Stock Study Companion Guide (2022年版)」指出，LOMD中位數為15.7%。由於據吾等了解，目標公司為一組私人公司，故採用15.7%的LOMD被認為適用於本次估值。

不具市場流通性權益的市值倍數可使用以下公式由具市場流通性權益計算：

$$\text{不具市場流通性權益的市值倍數} = \text{具市場流通性權益的市值倍數} \times (1 - \text{LOMD})$$

- (4) 控股權溢價為買方為獲得該公司控股權益願意支付超出該公司少數股東股權價值之數額。估值中所採用EV/S倍數乃自公眾上市公司計算得出，代表少數股東所有權權益；市值乃採用該EV/S倍數計算，故此亦代表少數股東權益。因此，採用控股權溢價以將有關少數股東權益市值調整為控股權益市值。

就控股權作出的調整乃通過將控股權溢價應用於目標公司股份的價值而進行。著名研究公司FactSet Mergerstat, LLC所刊發報告「控股權溢價研究：2022年第四季度(Control Premium Study: 4th Quarter 2022)」指出，平均控股權溢價為28.0%。由於據吾等了解，貴公司擬出售目標公司的控股權，故採用28.0%之控股權溢價被認為適用於本次估值。

控股權益的市值倍數可採用以下公式由少數股東權益計算得出：

$$\text{控股權益的市值倍數} = \text{少數股東權益的市值倍數} \times (1 + \text{控股權溢價})$$

結合對LOMD及控股權溢價的調整，

$$\text{經調整市值倍數} = \text{未經調整市值倍數} \times (1 - \text{LOMD}) \times (1 + \text{控股權溢價})$$

估值結果

	千港元
所採用EV/S倍數	0.65倍
目標公司最近十二個月的銷售額 ⁽¹⁾	47,544
目標公司的估計企業價值	30,929
加：現金及現金等價物 ⁽²⁾	4,735
減：債務 ^{(2)、(3)}	(7,615)
目標公司的估計100%股權價值	28,049
目標公司的估計100%股權價值(約整)	28,000

附註：

- (1) 據吾等自管理層獲悉，截至本評估日期尚未有2023年3月的財務數據。因此採用管理層提供之2022年3月1日至2023年2月28日期間的最近十二個月銷售額。
- (2) 基於管理層提供之截至2023年2月28日之資產負債表。
- (3) 結餘包括債務及租賃負債(如有)。

價值結論

根據吾等所作調查及所用分析方法，吾等認為目標公司100%股權於估值日期的公允價值為28,000,000港元。

公允價值結論乃按公認估值程序及慣例作出，而有關程序及慣例極其依賴使用及考慮多項不能輕易量化或確定的假設及不確定因素。

吾等謹此證明，吾等現時並無且預期不會於民商創科控股有限公司或所報告價值中擁有任何權益。

此 致

香港金鐘金鐘道89號
力寶中心一座
42樓4203室
民商創科控股有限公司
董事會 台照

代表
艾華迪評估諮詢有限公司
首席合夥人
彭頌邦

CFA, FCPA(HK), FCPA (Aus.), MRICS, RICS 註冊估值師
謹啟

分析及呈報人：

合夥人
呂劍坤
CFA, FCPA(HK), MRICS, ACA, LL.M., RICS 註冊估值師

聯席董事
張賀晴
CFA, CPA

高級分析師
李澤宏
CFA

2023年11月28日

附註：彭頌邦先生為特許財務分析師公會的成員、香港會計師公會及澳洲會計師公會的資深會員以及英國皇家特許測量師學會的會員。彭先生於香港及中國積逾20年財務估值及業務諮詢經驗。

附錄—一般限制及條件

本報告乃根據以下一般假設及限制條件而編製：

- 據吾等所深知，吾等於達致意見及結論時所依賴或本報告內載列之所有數據(包括過往財務數據)均屬真實及準確。儘管吾等已採取合理審慎措施以確保本報告所載資料屬準確，惟吾等無法保證其準確性，亦概不會就吾等就報告所用由任何第三方提供或取材自任何第三方之任何數據、意見或估計之真實性或準確性承擔責任。
- 吾等亦不會就任何法律事宜之準確性承擔任何責任。特別是，吾等並無就所估值物業之業權、任何產權負擔或任何已申索或可申索權益進行任何調查。除本報告另有說明者外，吾等已假設業主權益屬有效、業權完好及可出售，且並無任何透過正常程序不能確定之產權負擔。
- 本報告所呈列估值意見乃根據本報告所列貨幣截至分析日期當時或當其時之經濟狀況及其購買力而作出。所發表結論及意見適用之價值日期載於本報告內。
- 本報告僅為所列明用途而編製。除 貴公司、其財務顧問及／或其獨立財務顧問就彼等各自與建議出售事項有關之工作或根據任何適用法律、規則或法規或任何主管監管部門的規定而摘錄或提述本報告外，不擬作任何其他用途或目的或供任何第三方使用。吾等特此聲明，概不會就任何擬定用途以外用途所引致之任何損害及／或損失承擔任何責任。
- 刊發本報告須經艾華迪評估諮詢有限公司事先書面同意。本報告任何部分(包括但不限於任何結論、簽署本報告或與本報告有關之任何人士之身份或彼等之關連企業／公司、與彼等相關聯之專業機構或組織之任何提述或有關組織所授予之稱謂)概不得透過章程、宣傳資料、公關、新聞等任何發佈形式向第三方披露、傳播或洩露。
- 除本報告另有說明者外，吾等假設所有適用法律及政府法規均獲遵守。吾等亦假設責任擁有權以及所有必需的有關部門或私人組織的許可證、同意書或其他批准均已取得或將取得或重續，以作與本報告估值分析相關的任何用途。

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則之規定而提供有關本公司之資料，董事願就本通函所載資料共同及個別承擔全部責任。董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺詐成份；本通函並無遺漏任何其他事宜致使其所載任何聲明或本通函產生誤導。

2. 董事及最高行政人員於本公司及其相聯法團之股份、相關股份及債權證之權益及淡倉

於最後實際可行日期，概無董事或本公司最高行政人員於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之任何股份、相關股份及債權證中有任何(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會本公司及聯交所之權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文董事及最高行政人員被視為或當作擁有之權益及淡倉)；或(ii)根據證券及期貨條例第352條須登記於該條所述登記冊之權益及淡倉；或(iii)根據上市公司董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)須知會本公司及聯交所之權益及淡倉。

3. 本公司主要股東及其他人士於本公司股本中的權益及淡倉

就本公司所深知，於最後實際可行日期，除於上文「董事及最高行政人員於本公司及其相聯法團之股份、相關股份及債權證之權益及淡倉」一節中披露權益之董事或本公司最高行政人員外，以下人士於本公司股份、相關股份或債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部條文須知會本公司之權益或淡倉，或擁有已於本公司根據證券及期貨條例第336條須存置之登記冊中登記，佔本公司各類別已發行股本5%或以上之權益及淡倉：

股東姓名／名稱	持有權益的身份／性質	所持已發行普通股數目	佔已發行股本總額之概約百分比
MSEC ^(附註2)	實益擁有	556,298,182 (L)	62.28%

股東姓名／名稱	持有權益的身份／性質	所持已發行普通股數目	佔已發行股本總額之概約百分比
潤銘國際有限公司(「潤銘」) ^(附註2)	受控法團權益	556,298,182 (L)	62.28%
上海盈昭投資管理有限公司 (「上海盈昭」) ^(附註2)	受控法團權益	556,298,182 (L)	62.28%
珠海民商鴻博科技有限公司 (「民商鴻博」) ^(附註2)	受控法團權益	556,298,182 (L)	62.28%
民生電商 ^(附註2)	受控法團權益	556,298,182 (L)	62.28%
CIKZ Holdings Limited	實益擁有人	126,518,648 (L)	14.16%
鍾愷欣	受控法團權益	126,518,648 (L)	14.16%
陳繼亮	配偶權益	126,518,648 (L)	14.16%

附註：

- (1) 字母「L」代表該人士於相關股份之好倉。
- (2) 於最後實際可行日期，MSEC持有556,298,182股股份。MSEC由潤銘全資擁有，而潤銘由上海盈昭全資擁有。上海盈昭由民商鴻博全資擁有，而民商鴻博由民生電商全資擁有。因此，民生電商、民商鴻博、上海盈昭及潤銘被視為於MSEC擁有權益之股份中擁有權益。

除上文所披露者外，就本公司所深知，於最後實際可行日期，概無人士(並非董事、監事或本公司最高行政人員)知會本公司其於本公司股份及股本衍生工具之相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須知會本公司的權益或淡倉，或記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條之規定須存置之登記冊內的權益或淡倉，或於5%或以上的本公司各類別已發行股本中持有任何權益或淡倉。

4. 董事於本集團資產及合約之權益

於最後實際可行日期，概無董事於本集團之任何成員公司自2023年3月31日(即本集團最近期刊發之經審核財務報表之結算日)起直至最後實際可行日期已收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後實際可行日期，概無董事於就本集團業務而言屬重大之任何存續合約或安排中擁有重大權益。

5. 競爭權益

於最後實際可行日期，概無董事或彼等各自之緊密聯繫人擁有任何競爭權益(倘彼等各自為上市規則所界定的本公司控股股東，則須根據上市規則第8.10條予以披露)。

6. 服務合約

於最後實際可行日期，董事概無與本集團訂立本集團不可於一年內毋須支付賠償(法定賠償除外)而予以終止的服務合約。

7. 重大合約

除下文所披露者外，於緊接最後實際可行日期前兩年內，本集團任何成員公司概無訂立重大合約(並非在本集團開展或擬開展的日常業務過程中訂立之合約)：

- (a) CIKZ Holdings Limited、CIVL Holdings Limited、CIXS Holdings Limited、Tiantu VC USD Fund I L.P.(作為賣方)、吳聲先生及鍾愷欣女士(作為賣方保證人)及本公司之全資附屬公司民商創科投資有限公司(作為買方)就買賣Context Image Holdings Limited之全部已發行股本而訂立的日期為2021年12月24日之協議；
- (b) 協議；

- (c) MSEC HK與民商智惠就延長MSEC HK向民商智惠授出之15,000,000港元股東貸款年期而訂立日期為2023年5月11日之第三份補充股東貸款協議；及
- (d) MSEC HK與民商智惠就MSEC HK向民商智惠授出本金額為11,000,000港元之股東貸款而訂立日期為2023年6月12日之股東貸款協議。

8. 重大訴訟

於最後實際可行日期，據董事所深知、全悉及確信，本集團並無牽涉任何重大訴訟或仲裁，而就董事所知，本集團任何成員公司亦無懸而未決或面臨威脅的重大訴訟或申索。

9. 專家

以下為本通函中引述其名稱或載有其意見或函件之專家的資格：

名稱	資格
艾華迪評估諮詢有限公司	獨立估值師

於最後實際可行日期，專家已就刊發本通函發出書面同意，同意以現時所示之形式及涵義，在本通函轉載其報告、函件及引述其名稱，且迄今並無撤回其書面同意。

於最後實際可行日期，專家並無於本集團任何成員公司中擁有任何股權或可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之權利（不論是否可依法強制執行），亦無於本集團任何成員公司自2023年3月31日（即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表結算日）以來所收購、出售或租賃，或建議收購、出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

10. 雜項

- (a) 本公司註冊辦事處地址為Cricket Square, Hutchins Drive PO Box 2681 Grand Cayman, KY1-1111 Cayman Islands。
- (b) 本公司之公司秘書為李昕穎女士。李女士為特許秘書、特許管治專業人員、以及香港特許秘書公會及英國特許秘書及行政人員公會的資深會員。
- (c) 本公司的股份過戶登記分處為卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。
- (d) 本通函的中英文本倘有歧義，概以英文本為準。

11. 展示文件

以下文件之副本將自本通函日期起計14天期間登載於聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.minshangct.com>)：

- (a) 估值報告(其全文載於本通函附錄二)；
- (b) 本附錄「9.專家」一段所述同意書；
- (c) 本附錄「7.重大合約」一段所述之重大合約；及
- (d) 本通函。