



敬啟者：

## CLSA PREMIUM LIMITED及其附屬公司100%股權之估值

應閣下的指示，吾等已代表CLSA Premium Limited（「CLSA」或「貴公司」）進行估值，以就要約人就收購貴公司已發行在外股本提出的強制性全面要約（「要約」，誠如日期為二零二五年二月十八日有關要約的聯合公告（「該公告」）所載）釐定CLSA Premium Limited及其附屬公司（統稱為「貴集團」）100%股權截至二零二四年十二月三十一日（「估值日期」）的公允值。

除文義另有所指外，本報告所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。本報告之估值及調查結果將僅用於上述用途。

### 估值基準

吾等採用公允值基準進行估值研究。公允值根據香港財務報告準則定義為「市場參與者之間在計量日期進行之有序交易中出售一項資產所收取的價格或轉移一項負債所支付的價格（即換出價格）」。

吾等的估值乃根據收購守則規則11及國際評估準則理事會頒佈之國際評估準則進行。吾等於收集與要約及 貴公司有關的一切吾等認為就為吾等提供充分憑證以支持吾等就標的資產發表的意見而言所必需的資料後進行估值。估值報告載有適當理解估值所需的一切資料。吾等估值報告內的估值意見屬公正、獨立且不存在偏見。

### 資料來源

吾等的估值研究乃基於吾等於受聘期間與 貴公司管理層的各種討論，以及吾等對所提供數據及公開可得來源的研究、評估及依賴而進行。主要的資料來源包括以下各項：

- 貴公司日期為二零二四年七月十五日及二零二四年十二月二十九日內容有關出售 貴公司股份及要約的公告；
- 貴公司與要約人所訂立日期為二零二五年二月十八日的股份轉讓協議；
- 貴公司截至二零二四年十二月三十一日止年度之未經審核簡明綜合管理賬目（「**管理賬目**」）；
- 截至二零二二年及二零二三年十二月三十一日止年度之經審核財務報表；
- 截至二零二三年及二零二四年六月三十日止六個月之未經審核中期報告（「**中期業績**」）；
- 貴集團的集團結構圖；及
- 貴公司與Beijing Tong Ren Tang (Cayman) Limited（「**TRT International**」）及中科分子生物（廣東）股份有限公司（「**中科分子**」）訂立的策略性合作協議（「**策略性合作協議**」）（披露於 貴公司日期為二零二二年十一月十八日之公告）。

### 貴公司

貴公司成立於二零一零年，並於二零一三年於香港聯合交易所有限公司（「**香港交易所**」）創業板上市，且其於二零一七年轉往主板上市（股份代號：6877 HK）。截至本報告日期， 貴公司由中信證券國際有限公司（「**中信證券國際**」）、KVB Holdings Limited及海南省慈航公益基金會分別擁有約59.03%、14.75%及5.23%。

貴公司主要於香港及中國的多個市場從事保健產品及服務的分銷及銷售。貴集團於保健產品行業的業務模式多元化，側重於B2B及B2C分銷渠道，包括於中國的流行短視頻平台投放大量資源。

誠如 貴公司日期為二零二三年十月二十四日的公告所披露，貴公司與TRT International及中科分子就為其保健產品提供代工生產（「代工生產」）／原設計製造（「原設計製造」）服務訂立戰略合作。藉由該合作關係，TRT International提供品牌支持而中科分子提供產品開發建議。貴公司負責原設計製造產品的設計並擔任其全球分銷商。憑藉其市場知識、既有的分銷渠道及經驗豐富的市場營銷團隊，貴集團負責監督產品於香港及中國的推廣、分銷及供應。

在進行廣泛的市場調研、產品設計及生產規劃後，首批原設計製造產品已於二零二四年二月通過B2B及B2C銷售渠道推出。產品系列包括11款採用傳統中藥(TCM)配方且融合中科分子的植物有效成分高效分離純化技術集成系統(PLEESIT)的產品。主要產品包括：

- (i) 人參猴頭菇分子精華飲；
- (ii) 人參黃精分子精華飲；
- (iii) 菊花藍莓分子精華飲；
- (iv) 靈芝葛根枳椇分子精華飲；及
- (v) 黃芪人參分子精華飲。

下圖概述 貴公司銷售及分銷保健產品（「保健業務」）的業務模式：



貴集團的外匯交易業務已自二零二三年五月起全面終止，且現時除上述保健業務外，其並無任何其他經營業務。

根據 貴公司的年報， 貴公司截至二零二二年及二零二三年十二月三十一日止年度之財務資料載列如下：

千港元	二零二二年	二零二三年
	十二月三十一日 (經審核)	十二月三十一日 (經審核)
股權持有人應佔溢利	(31,052)	9,842
資產總值	284,310	251,775
負債總額	53,510	11,910
貴公司股權持有人應佔資產淨值	230,800	239,865

吾等亦已審閱 貴公司截至估值日期的管理賬目；關鍵數據如下所示：

<b>千港元</b>	<b>二零二四年 十二月三十一日 (未經審核)</b>
現金淨額狀況	205,171
資產總值	280,283
負債總額	35,776
貴公司股權持有人應佔資產淨值	244,507

### **估值方式**

資產、業務或業務權益之估值可透過三種公認估值方式中的一種或多種方式進行：資產基礎法、市場法及收益法。

#### **資產基礎法**

一種使用基於個別業務資產減負債的市價方法估計業務及／或股權價值的一般方法，建立在替代原則之上，即資產價值不得超過替代其所有組成部分的成本。

#### **市場法**

作為估計資產價值指標的一般方法，市場法會將近期支付的類似資產價格納入考量，並就指標市價進行調整以反映被評估資產相對於市場可資比較資產的狀況及效用。要採納市場法，必須有足夠數量的可資比較公司可供比較，連同有助於進行有關有意義比較的行業構成。

#### **收益法**

該方法側重於企業創收能力所產生的經濟利益。該方法的基本理論是，企業價值可以業務實體於可使用年期內將予獲得的經濟利益現值衡量。基於該估值原則，收益法可估計未來經濟利益，並可使用適用於變現該等利益相關風險的貼現率將該等利益貼現至其現值。

## 估值方式的選擇

貴公司的公允值可使用上述一種或多種估值方式進行評估。在各方式下均有各種方法可用於釐定 貴公司的公允值。各估值方法使用特定程序計算價值，並無單一商業估值方式或方法屬絕對確定。於釐定使用何種方法進行是次估值時，吾等已與管理層進行討論，並已考慮 貴公司的業務性質、現時財務狀況及未來前景。

於是次估值中，由於 貴集團截至估值日期並無銀行債務，且現金淨額狀況佔 貴公司股東應佔綜合資產淨值約205,171,000港元，吾等認為，使用資產基礎法為主、市場法為輔的分類加總估值法對保健業務進行估值較為合適。收益法須對保健業務進行財務預測，惟吾等認為該方法並不合適，原因為 貴公司從事銷售及分銷消費品，對該業務進行財務預測須作出大量假設，包括未來收益增長及定價等，該等信息均難以預測及核實，且吾等無論如何均無法取得該等信息。就此而言，吾等依賴包含資產基礎法及市場法在內的分類加總估值法釐定 貴公司的公允值。

## 一般假設

儘管於吾等的估值中已計及可預見變動，惟吾等於進行估值分析及編製所呈報的評估數據時已作出多項假設。該等假設為：

- 業務營運所在國家或地區之現行政治、法律、財政或經濟狀況將不會出現重大變動；
- 通脹、利率及貨幣匯率與現時通行者並無重大差別；
- 將不會發生會影響現有業務以及 貴公司供應商及分銷商業務的因國際危機、疾病、勞資糾紛、工業事故或惡劣天氣情況而造成的重大業務中斷；
- 貴公司營運所在地區的現行稅法（包括應付稅率）將不會出現重大變動，且所有適用法律及法規維持不變；

- 貴公司將繼續免除針對業務或其客戶並將對價值造成重大影響的申索及訴訟；
- 貴公司不受任何法定通知影響，且 貴公司的營運並無亦不會導致違反任何法定要求；
- 貴公司不受任何不尋常或繁重之限制或產權負擔所規限；
- 貴公司營運所產生的應收賬款及潛在壞賬(如有)將不會對業務營運造成重大影響。

## 估值方法

### **i) 資產基礎估值**

貴公司基於截至估值日期的管理賬目之主要資產負債表項目載於上文。

誠如上文所述， 貴公司並無銀行借款，現金淨額狀況約為205,171,000港元，佔 貴公司股權持有人應佔簡明綜合資產淨值約83.9%。 貴公司董事已確認，截至估值日期，上述現金淨額狀況完全不附帶產權負擔，不存在任何質押或留置權或任何財務責任，亦未分配用於支持 貴公司的其他經營業務。

### **ii) 市場法**

一般而言，市場法下有兩種方法可對保健業務進行估值，即指引併購公司法及指引上市公司法。指引併購公司法乃基於整間公司、分部或上市或私人公司的若干股權的收購及銷售。指引上市公司法乃基於自主要證券交易所上市公司得出的估值倍數應用於標的公司的基礎數據。

於是次估值中，由於市場上有足夠可資比較公司，故吾等已採納指引上市公司法。於釐定適當的估值倍數時，吾等已考慮使用盈利比率，例如市場法常用的市盈率及企業價值與除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利的比率。然而，吾等並無使用該等估值倍數，原因為保健業務的營運歷史時間相對較短，影響了其收益流及盈利能力的穩定性，故釐定用於估值的正常化盈利相對困難。就此而言，吾等已採用吾等認為於保健業務當前生命週期中更為合適的市賬率(「市賬率」)。

### 保健業務的賬面淨值

誠如上文所述，截至估值日期，貴公司股東應佔總資產淨值及貴公司現金淨額狀況分別為244,507,000港元及205,171,000港元。由於貴公司除保健業務外並無其他主要業務，吾等估計保健業務的資產淨值約為39,336,000港元，以進行市場法估值。

### 可資比較公司

吾等根據以下標準篩選出可資比較公司（「可資比較公司」）清單：

- 在中國內地與香港的認可交易所上市，截至估值日期的市值不超過1,000,000,000港元；
- 截至估值日期，股份交易活躍且股權持有人應佔資產淨值為正；
- 與貴公司從事類似業務活動（即保健業務）；及
- 經營區域與貴公司相似（即中國內地與香港）。

吾等未能查詢到單獨從事保健產品銷售與分銷的直接可資比較公司，但篩選出以下吾等認為可作比較分析的可資比較公司：

公司名稱	股份代號	簡介
草姬集團控股有限公司 （「草姬集團」）	2593 HK	草姬集團控股有限公司聚焦健康養生行業，研發與銷售一系列保健產品，例如靈芝孢子、蜂膠萃取物以及其他草本補充劑。草姬集團亦致力於研發創新，推出新型健康解決方案，以擴充其產品組合。



公司名稱	股份代號	簡介
培力農本方有限公司	1498 HK	培力農本方有限公司聚焦中藥行業，致力於濃縮中藥配方顆粒及其他中藥產品的研發、生產與銷售，亦同時培植中草藥植物、經營中醫診所。
衍生集團(國際)控股有限公司	6893 HK	衍生集團(國際)控股有限公司專注於兒童保健產品、中成藥及相關產品。公司成立於一九九六年，其業務遍及中國內地、香港、澳門、台灣及東南亞，提供設計、生產、營銷、銷售及物流服務；同時，公司亦積極參與各種慈善活動。
碧生源控股有限公司	0926 HK	碧生源控股有限公司聚焦功能保健茶產品及藥品的研發、生產、推廣與銷售，推出的產品包括碧生源牌常潤茶及碧生源牌常菁茶等。
中證國際有限公司	0943 HK	中證國際有限公司為投資控股公司，其業務之一為保健及家庭用品的生產、貿易及銷售。公司經營的分部包括物業發展業務、保健及家庭用品業務、煤礦開採業務、放債業務以及一級土地開發業務。
澳至尊國際控股有限公司	2031 HK	澳至尊國際控股有限公司專注健康補充品及個人護理產品的零售與批發，產品類別多樣，包括美容及營養補充品、大腦與眼睛發育產品以及兒童保健產品。

公司名稱	股份代號	簡介
昆明龍津藥業股份有限公司	002750 SZ	昆明龍津藥業股份有限公司致力於研發心腦血管用藥、代謝疾病用藥，產品包括消化系統用藥、維生素、礦物質及腸內外營養用藥、免疫系統用藥、急救用藥以及天然植提(如燈盞花素)，通過創新改善人們的生活質量。
大理藥業股份有限公司	603963 SH	大理藥業股份有限公司致力於生產和銷售中、西藥注射劑。主導產品為醒腦靜注射液及參麥注射液，其他產品包括黃芪注射液及亮菌甲素注射液。公司亦通過旗下的附屬公司從事寫字樓及廠房租賃業務、股權投資業務。

### 可資比較公司市賬率

在計算可資比較公司市賬率的過程中，以可資比較公司截至估值日期的市值為分子，以可資比較公司最近可得報告日期股權持有人應佔資產淨值為分母。

下表載列可資比較公司截至估值日期的市賬率：

公司名稱	市賬率
草姬集團	5.44
培力農本方有限公司	1.67
衍生集團(國際)控股有限公司	1.43
碧生源控股有限公司	0.47
中證國際有限公司	0.44
澳至尊國際控股有限公司	0.92
昆明龍津藥業股份有限公司	1.75
大理藥業股份有限公司	1.47
	<b>中位數</b>
	<b>1.45</b>
	<b>平均值</b>
	<b>1.70</b>

如上表所示，草姬集團在估值日期前數天才上市，其市賬率數值為異常值，因此吾等認為不宜將草姬集團納入比較分析中。吾等認為，公開發售中已超6,000倍的高超額認購率掀起IPO超級熱度，令草姬集團的股價極大失真。因此，吾等將草姬集團剔除，以經調整市賬率作分析：

公司名稱	市賬率
培力農本方有限公司	1.67
衍生集團(國際)控股有限公司	1.43
碧生源控股有限公司	0.47
中證國際有限公司	0.44
澳至尊國際控股有限公司	0.92
昆明龍津藥業股份有限公司	1.75
大理藥業股份有限公司	1.47
	<b>經調整中位數</b>
	<b>1.43</b>
	<b>經調整平均值</b>
	<b>1.16</b>

### 貴公司股權價值

下文列示根據截至估值日期的管理賬目計算 貴公司於估值日期的股權價值：

	千港元
於估值日期 貴公司股權持有人應佔資產淨值	244,507
現金淨額狀況	205,171
保健業務資產淨值	39,336
保健業務適用市賬率	1.16
保健業務估值	45,630
採用分類加總估值法計算的 貴公司100%股權價值	<b>250,801</b>

### 限制條件

- 於本文達致之估值結論僅在估值日期對所述目的有效。

- 作為吾等分析之一部分，吾等已審閱公開之財務及業務資料，連同吾等在估值過程中取得之相關財務資料、貴公司的陳述、項目文件及其他涉及項目之有關數據。吾等達致吾等之估值意見時假設吾等所獲提供資料及貴公司的陳述準確並對之依賴。
- 作為服務約定程序的一部分，吾等已說明董事有責任確保妥善存置會計賬目，以及財務報表真實公允且根據相關的《公司條例》編製。
- 除非事先作出安排，否則奧漸資本亞洲有限公司無須就本估值以及本文所述交易在法院或向任何政府機關提供證供或出席聆訊。
- 對於超出財務顧問通常運用的法律或其他專業技能或知識以外之事項，吾等不會發表任何意見。
- 吾等之結論乃假設於被視作必須維持經估值資產之本質及完整性之任何時間內，貴公司的審慎政策持續得以落實。
- 吾等假設經估值資產不存在隱藏或未能預計之狀況而致使所報告之價值可受到重大不利影響。此外，吾等對本報告日期以後出現之市況變動不承擔任何責任。
- 本估值報告僅供該公告作參考用途而編製。
- 本報告屬貴公司的機密，僅用於報告所指的特定目的。根據吾等之標準守則，吾等必須聲明本估值報告僅供收件方使用，吾等不會就其內容之全部或任何部分對任何第三方負責。

## 估值意見

根據分析，吾等的意見為：截至估值日期，貴公司100%股權的公允值合理數值為貳億伍仟零捌拾萬壹仟港元正 (250,801,000港元)。

此 致

CLSA Premium Limited

香港

金鐘道88號

太古廣場一座

8樓810室

列位董事 台照

代表

奧漸資本亞洲有限公司



行政總裁

徐永康 (澳洲資深註冊會計師，工商管理碩士)

謹啟

二零二五年二月十八日

附註：徐永康先生自二零零三年起一直為證券及期貨條例項下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之負責人員。彼於香港上市公司各種顧問及估值交易中積逾30年經驗。徐永康先生亦為證券及期貨條例項下第4類(就證券提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動之負責人員。