

此乃要件 請即處理

閣下如對要約、本回應文件任何方面或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之持牌證券交易商或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下的新威頓集團有限公司股份全部出售或轉讓，應立即將本綜合文件及隨附的接納表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓的持牌證券交易商或其他註冊證券機構或其他代理，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算有限公司、香港聯合交易所有限公司、香港中央結算有限公司、ASIC或其任何高級人員對本回應文件之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並各自明確表示，概不就因本回應文件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。

本回應文件乃根據公司法編製之目標公司聲明。本回應文件之副本已於2025年6月23日向ASIC提交。龍資源有限公司之澳洲股東應細閱本回應文件全文，尤須注意附表1—「根據公司法規定之額外披露」中所載之額外通知及披露事項。



龍資源有限公司
DRAGON MINING
LIMITED

DRAGON MINING LIMITED

龍資源有限公司*

(於西澳洲註冊成立的有限公司，澳洲公司註冊號碼 009 450 051)

(股份代號：1712)

有關萬基證券有限公司

代表WAH CHEONG DEVELOPMENT (B.V.I.) LIMITED

作出收購龍資源有限公司全部已發行股份的

有條件自願現金要約之

回應文件／目標公司聲明

龍資源獨立財務顧問

ALTUS CAPITAL LIMITED

浩德融資有限公司

龍資源獨立專家



Grant Thornton

本封面所用之詞彙與本回應文件所界定者具有相同涵義。

龍資源董事會函件載於本回應文件第11至第25頁。龍資源獨立董事委員會函件載有其就要約條款是否公平合理和應否接納要約而向龍資源獨立股東作出的推薦建議，該函件載於本回應文件第26至第27頁。根據公司法規定之額外披露資料載於本回應文件第74至103頁。龍資源獨立財務顧問函件載有其就要約向龍資源獨立董事委員會作出的意見和推薦建議，該函件載於本回應文件第28至第73頁。按照公司法的規定，龍資源獨立專家報告載有其就要約對龍資源獨立股東是否公平合理而作出的意見，該函件載於本回應文件第104至第441頁。

投資決定

本回應文件並未考慮各股東的個別投資目標、財務狀況及特定需求。閣下在決定是否接納本要約以出售閣下的龍資源股份前，應考慮尋求獨立財務及稅務意見。

前瞻性陳述

本回應文件載有若干前瞻性陳述及現時意向聲明。此等陳述僅屬預測，並存在固有風險及不確定性。該等風險及不確定性包括與龍資源所涉行業相關的特定因素及風險，以及整體經濟狀況與金融市場環境。實際事件或結果可能與任何前瞻性陳述所表達或暗示者存在重大差異，此等偏差實屬正常且可預期。龍資源、其任何高級職員、或本回應文件內獲其同意而列名的人士，或任何參與編製本回應文件的人士，均未就任何前瞻性陳述的準確性或可能性作出明示或默示的聲明或保證，閣下不應過度依賴此等陳述。

本回應文件內的前瞻性陳述僅反映於本回應文件日期的觀點。

本回應文件內有關要約人之資料

除本回應文件所披露者外，本回應文件內有關要約人的資料乃由龍資源根據公開資料（包括未經獨立核實的要約文件）編製。因此，除法律另有規定外，龍資源概不就此等資料的準確性或完整性承擔責任。

私隱

為向閣下提供本回應文件，龍資源已從龍資源股東名冊收集閣下的資料。龍資源所持有關於閣下的資料包括姓名、聯絡方式及龍資源持股狀況（如適用）。若欠缺此等資料，龍資源將難以發出本回應文件。公司法規定龍資源股東姓名及地址須載於公開登記冊。閣下的資料或會在保密基礎上向外部服務供應商（包括登記處及印刷郵寄服務供應商）披露，並可能須向監管機構（如ASIC及證監會）提交。如欲查詢龍資源所持有關於閣下的資料詳情，請透過發送電郵至PrivacyOfficer@computershare.com.hk聯繫登記處。

四捨五入調整

本回應文件所載的數字、金額、百分比、價格、估計、價值計算及分數或經四捨五入處理。該等數字的實際計算結果可能與本回應文件所列者有所差異。

2025年6月23日

* 僅供識別

目 錄

	頁次
釋義	1
龍資源董事會函件	11
龍資源獨立董事委員會函件.....	26
龍資源獨立財務顧問函件.....	28
附表1 — 根據公司法規定之額外披露	74
附表2 — 龍資源獨立專家報告	104
附錄F龍資源獨立專家報告 — 獨立技術專家報告	230
附錄一 — 龍資源集團之財務資料	I-1
附錄二 — 龍資源集團之一般資料	II-1
附錄三 — 安永澳洲就盈利預測出具之函件	III-1
附錄四 — 龍資源獨立財務顧問就盈利預測出具之函件.....	IV-1

釋 義

在本回應文件內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「第624條聲明」	指	ASIC就修改公司法第624條所作的聲明，該條適用於與要約有關的要約人，致使如於要約可供接受期間最後一天香港出現若干極端天氣聲明或警告，則該期間可自動延長
「一致行動」	指	具有收購守則所賦予的涵義
「聯合集團」	指	聯合集團有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，其股份於主板上市（股份代號：373）
「聯合集團董事會」	指	聯合集團的董事會
「聯合集團董事」	指	聯合集團的董事
「聯合集團系」	指	聯合集團及其附屬公司
「Allied Properties」	指	Allied Properties Resources Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，並為亞太資源之間接全資附屬公司
「Allied Properties要約」	指	擬由萬基證券將代表Allied Properties根據收購守則及公司法提出的附帶先決條件自願現金要約，以每股龍資源股份2.20港元的要約價收購所有龍資源股份（Allied Properties已擁有者除外），有關詳情載於Allied Properties、龍資源及亞太資源聯合刊發的日期為2025年4月1日的公告內。此項要約已於2025年6月2日經執行人員同意撤回
「亞太資源」	指	亞太資源有限公司，一間於百慕達註冊成立之有限公司，其證券於主板上市（股份代號：1104及認股權證代號：2478），並由聯合集團擁有47.32%
「ASIC」	指	澳洲證券和投資委員會

釋 義

「聯繫人」	指	具有收購守則所賦予的涵義(明確說明適用公司法「聯繫人」的釋義者除外)
「澳元」	指	澳元，澳洲法定貨幣
「授權」	指	任何政府機構或任何其他人士就龍資源集團及與龍資源集團採礦礦權及加工許可證有關而給予或發出的任何牌照、同意書、證書、批准、許可證、登記或其他授權
「競價期」	指	具有要約文件所賦予的涵義
「營業日」	指	聯交所開放進行交易的日子
「截止日期」	指	要約的截止日期(或由要約人將予釐定並經執行人員同意之有關較後日期)
「強制要約」	指	要約人根據公司法規定於截止日期後須作出之要約，以收購龍資源股份，詳情見要約文件「強制收購權之行使」分節所述，而於要約期結束時，聯合集團擁有90%或以上龍資源股份的相關權益。
「條件狀況更新通知」	指	根據公司法第630(3)條規定須向龍資源及ASIC提交載明條件達成狀況之通知書
「條件」	指	完成要約的條件，詳情載於聯合公告及要約文件「萬基證券函件」一節中「完成要約的條件」一段(並在本回應文件的龍資源董事會信函第4節中概述)
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的含義
「公司法」	指	澳洲二零零一年公司法(Cth)

釋 義

「延遲公告」	指	由聯合集團、要約人及龍資源聯合發布，日期為2025年6月16日的關於(其中包括)延遲寄發回應文件及延長首個截止日期的公告
「龍資源」	指	龍資源有限公司(澳洲公司註冊號碼009 450 051)，一間於西澳洲註冊成立之有限公司，其股份於主板上市(股份代號：1712)
「龍資源董事會」	指	龍資源董事會
「龍資源董事」	指	龍資源的董事
「龍資源集團」	指	龍資源及其附屬公司
「龍資源獨立董事委員會」	指	由林黎女士、Carlisle Caldow Procter先生、白偉強先生及潘仁偉先生組成的龍資源董事會獨立委員會，成立以就要約是否公平合理及是否應接納要約向龍資源獨立股東提供推薦建議
「龍資源獨立專家」	指	Grant Thornton Corporate Finance Pty Ltd (持有澳洲金融服務許可證，授權其向零售和批發客戶提供有關證券的一般金融產品建議，並為批發客戶進行證券交易)，為龍資源獨立董事委員會委託的獨立專家，負責就要約對龍資源獨立股東是否公平合理提供意見，以符合公司法的規定，並載入獨立技術專家編製之技術專家報告及估值
「龍資源獨立專家報告」	指	龍資源獨立專家於2025年6月23日編製的獨立專家報告，以符合公司法的規定

釋 義

「龍資源獨立財務顧問」	指	浩德融資有限公司，為根據證券及期貨條例獲發牌註冊可從事第4類（就證券提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）和第9類（提供資產管理）受規管活動的持牌法團，獲委任為獨立財務顧問，以根據收購守則規則2.1就要約向龍資源獨立董事委員會提供意見
「龍資源獨立股東」	指	除要約人及其一致行動人士以外的龍資源股東
「龍資源股東」	指	龍資源股份持有人
「龍資源股份」	指	龍資源股本中的普通股
「產權負擔」	指	抵押、押記、質押、留置權、選擇權、限制、優先購買權、優先認購權、第三方權利或利益、其他產權負擔或任何種類的擔保權益，或具有類似效果的其他類型的優先安排（包括但不限於所有權轉讓或保留安排）
「執行人員」	指	證監會企業融資部執行董事或其任何代表
「安永澳洲」	指	龍資源的核數師安永會計師事務所（珀斯）
「首個截止日期」	指	要約的首個截止日期，即2025年8月8日，或要約人根據收購守則規則及公司法的規定延遲的較後日期
「接納表格」	指	隨附於要約文件就要約接納及轉讓要約股份之表格
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區

釋 義

「獨立技術專家」	指	指RPM Advisory Services Pty Ltd (其構成SLR集團之一部分)，其技術專家報告已載入龍資源獨立專家報告內，作為龍資源獨立專家報告附錄F
「不可撤回承諾」	指	Allied Properties向要約人所提供日期為2025年5月8日的不可撤回承諾，承諾自不可撤回承諾日期起至要約的要約期結束期間，不會接納要約且不會出售其龍資源股份
「聯合公告」	指	要約人、聯合集團、亞太資源、Allied Properties及龍資源根據收購守則規則3.5於2025年5月19日聯合發出的有關要約的聯合公告
「最後實際可行日期」	指	2025年6月20日，本回應文件付印前就確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「主板」	指	聯交所主板
「萬基證券」	指	萬基證券有限公司，為根據證券及期貨條例註冊可從事第1類(證券交易)和第4類(就證券提供意見)受規管活動的持牌法團
「Dew先生」	指	Arthur George Dew先生，聯合集團、亞太資源及龍資源各自之主席及非執行董事
「李先生」	指	李成輝先生，聯合集團的行政總裁兼執行董事及亞太資源的非執行董事
「長原先生」	指	Kyogi Nagahara先生，長原彰弘先生(聯合集團副主席兼非執行董事)之子
「楊先生」	指	楊應文先生，要約人的董事

釋 義

「要約」	指	萬基證券將代表要約人根據收購守則及公司法提出的有條件自願現金要約，以按要約價收購所有龍資源股份
「要約文件」	指	要約人根據收購守則及公司法於2025年6月2日就要約向龍資源股東發出的日期為2025年6月2日的要約文件／要約人聲明
「要約文件最後實際可行日期」	指	2025年5月30日，即要約文件中列明於要約文件付印前就確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「要約期」	指	具有收購守則所賦予的涵義，即自2025年4月1日（即亞太資源、Allied Properties及龍資源就Allied Properties要約聯合刊發公告之日）起至下列較早日期止期間：(i)截止日期；或(ii)要約失效或撤回之日；然而，除非要約在ASIC同意下撤回，否則根據公司法，要約期必須於截止日期結束
「要約價」	指	要約人就根據要約擬接納的每股龍資源股份向要約股東支付的要約價每股龍資源股份2.60港元
「要約股東」	指	除要約人以外的龍資源股份持有人
「要約股份」	指	於註冊日期的所有已發行龍資源股份，並受要約規限
「要約人」	指	Wah Cheong Development (B.V.I.) Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，並為聯合集團之間接全資附屬公司
「海外龍資源股東」	指	登記地址位於香港及澳洲以外地區的龍資源股東
「應用指引27」	指	證監會發佈的應用指引27—「受兩份守則規管的交易在惡劣天氣下的安排」

釋 義

- 「規定事件」 指 以下事件(即公司法第652C(1)及(2)分條中列明的事件或情況)：
- a) 龍資源將其全部或任何股份轉換為數量較多或較少的股份；
 - b) 龍資源或龍資源的附屬公司議決以任何方式減少其股本；
 - c) 龍資源或龍資源的附屬公司：
 - (A) 訂立回購協議；或
 - (B) 根據公司法第257C(1)或257D(1)分條議決批准回購協議的條款；
 - d) 龍資源或龍資源的附屬公司發行股份或授出其股份的認購權，或同意發行股份或授出認購權；
 - e) 龍資源或龍資源的附屬公司發行或同意發行可換股票據；
 - f) 龍資源或龍資源的附屬公司出售或同意出售其全部或大部分業務或財產；
 - g) 龍資源或龍資源的附屬公司授予或同意授予其全部或大部分業務或財產的澳洲2009年個人財產證券法(Cth)所指的「擔保權益」、押記、留置權或質押；
 - h) 龍資源或龍資源的附屬公司議決清盤；
 - i) 委任龍資源或龍資源的附屬公司的清盤人或臨時清盤人；
 - j) 法院頒令將龍資源或龍資源的附屬公司清盤；

釋 義

		k) 根據公司法第436A、436B或436C條委任龍資源或龍資源的附屬公司的管理人；
		l) 龍資源或龍資源的附屬公司簽立公司安排契據；
		m) 根據公司法第453B條委任龍資源或龍資源的附屬公司的重組從業員；
		n) 龍資源或龍資源的附屬公司根據公司法第5.3B部第3分部制定重組計劃；及
		o) 就龍資源或龍資源的附屬公司的全部或大部分財產委任接管人或接管人兼管理人
「中國」	指	中華人民共和國，僅就本回應文件而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「登記日期」	指	2025年5月29日下午四時三十分（香港時間），即要約人根據公司法第633(2)條為確定資料接收對象而設定之日期及時間
「收款代理」或「登記處」	指	香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室，為要約之收款代理及龍資源之香港股份登記處
「相關法團」	指	具有公司法所賦予之涵義
「相關權利」	指	具有公司法第608至609B條所賦予之涵義
「相關期間」	指	由2024年10月1日（即要約期開始前六個月當日）起至要約文件最後實際可行日期（包括該日）止的期間

釋 義

「回應文件」	指	根據收購守則及公司法就要約作出回應的日期為2025年6月23日的本回應文件／要約人聲明
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「更優提案」	指	一項真誠競爭交易，包括任何收購要約、協議安排、資本重組、資產出售、證券出售或發行、合資企業或其他形式的要約、建議、交易或安排，而龍資源獨立董事委員會為履行其受信或法定責任，經真誠考慮後認為： (a) 該競爭交易在考慮其所有條款（包括其條件限制及建議方為完成該競爭交易擬進行事項的資金能力或獲取資金能力）後，按該等條款獲完成的合理可能性較高；及 (b) 倘該競爭交易大致按其條款完成，在考慮其所有條款及條件後，所產生的交易對龍資源股東而言將較要約更為有利。 惟注意到於最後實際可行日期，龍資源獨立董事委員會並未接獲通知亦不知悉有任何該等真誠競爭交易
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「收購守則」	指	香港公司收購及合併守則
「無條件日期」	指	要約在各方面成為或由要約人宣佈為無條件之日期

釋 義

「禹銘」	指	禹銘投資管理有限公司，為根據證券及期貨條例持牌從事第1類（證券交易）、第4類（就證券提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）及第9類（提供資產管理）受規管活動的法團，為要約人就要約的財務顧問
「%」	指	百分比

附註：僅就本回應文件及僅作說明用途而言，澳元兌換為港元的匯率為1澳元兌4.95港元。概不表示任何港元金額已經或可以按上述匯率或任何其他匯率兌換。

龍資源董事會函件



龍資源有限公司
DRAGON MINING
LIMITED

DRAGON MINING LIMITED

龍資源有限公司*

(於西澳洲註冊成立的有限公司，澳洲公司註冊號碼009 450 051)

(股份代號：1712)

龍資源執行董事：

Brett Robert Smith先生(行政總裁)

龍資源非執行董事：

Arthur George Dew先生(主席)

林黎女士

龍資源替任董事：

王大鈞先生

(擔任狄亞法的替任董事)

龍資源獨立非執行董事：

Carlisle Caldow Procter先生

白偉強先生

潘仁偉先生

註冊辦事處：

Unit 202, Level 2,

39 Mends Street,

South Perth,

Western Australia 6151 Australia

香港主要營業地點：

香港

灣仔告士打道138號

聯合鹿島大廈

22樓

敬啟者：

有關萬基證券有限公司

代表WAH CHEONG DEVELOPMENT (B.V.I.) LIMITED

作出收購龍資源有限公司全部已發行股份的

有條件自願現金要約之

回應文件／目標公司聲明

1. 緒言

茲提述有關(其中包括)要約的聯合公告，要約須待條件獲達成或(如可豁免)豁免後，方告作實。

* 僅供識別

龍資源董事會函件

於2025年6月2日，要約人寄發要約文件和隨附的接納表格。

本回應文件旨在向閣下提供(其中包括)：(i)有關龍資源集團及要約之資料；(ii)龍資源獨立董事委員會函件，當中載有其就要約向龍資源獨立股東提供的推薦建議；(iii)龍資源獨立財務顧問函件，當中載有其就要約向龍資源獨立董事委員會提供的意見和之推薦建議；及(iv)龍資源獨立專家報告，按照公司法的規定，當中載有其就要約對龍資源獨立股東是否公平合理而提供之意見。

敬請閣下在因應要約採取任何行動之前，應連同要約文件一併仔細閱讀本回應文件、龍資源獨立董事委員會函件、龍資源獨立財務顧問函件和龍資源獨立專家報告。

2. 龍資源獨立董事委員會

由龍資源非執行董事林黎女士及龍資源獨立非執行董事Carlisle Caldwell Procter先生、白偉強先生及潘仁偉先生組成的龍資源獨立董事委員會經已成立，以就要約的條款和條件向龍資源獨立股東提供意見，尤其是要約是否公平合理及應否接納要約。

根據收購守則規則2.8，龍資源獨立董事委員會應由龍資源所有非執行及獨立非執行董事組成。由於龍資源主席兼非執行董事Dew先生亦為聯合集團主席兼非執行董事，Dew先生就向龍資源獨立股東提供意見或推薦建議而言並不獨立，因此不會成為龍資源獨立董事委員會的成員。就澳洲法律而言，有關成立龍資源獨立董事委員會的規定與此類似。由於Dew先生同時出任龍資源及聯合集團的董事，因此彼並無資格出任龍資源獨立董事委員會的成員。此外，Brett Robert Smith先生作為龍資源的執行董事，根據收購守則，彼不符合資格加入龍資源獨立董事委員會。

浩德融資有限公司已獲龍資源獨立董事委員會委任為龍資源獨立財務顧問，以就要約向龍資源獨立董事委員會提供意見，尤其是要約對龍資源獨立股東是否公平合理以及應否接納要約。有關浩德融資有限公司的委任已獲龍資源獨立董事委員會批准。

3. 龍資源獨立專家

此外，龍資源獨立專家已獲龍資源獨立董事委員會委任為龍資源獨立專家，以編製龍資源獨立專家報告（包括獨立技術專家報告），按照公司法第640條的規定，當中載有其就要約對龍資源獨立股東是否公平合理而作出的意見。

4. 要約

要約文件所載之要約條件節錄如下。敬請閣下參閱要約文件和接納表格以了解更多詳情。作出要約的基準如下：

每股要約股份 現金2.60港元

根據要約文件所披露，於要約文件最後實際可行日期，要約人及其一致行動人士擁有51,441,727股龍資源股份（包括分別由Allied Properties、長原先生、Dew先生和楊先生擁有的46,877,727股龍資源股份、4,334,000股龍資源股份、220,000股龍資源股份及10,000股龍資源股份），相當於龍資源全部已發行股份約32.54%。於要約文件最後實可行日期，除158,096,613股龍資源股份外，龍資源並無其他已發行相關證券（定義見收購守則規則22註釋4）。龍資源已向要約人確認，於要約的要約期內，其不會發行任何相關證券（定義見收購守則規則22註釋4）。按照公司法的規定，要約範圍涵蓋Allied Properties、長原先生、Dew先生和楊先生。然而，Allied Properties已向要約人作出不可撤回承諾，承諾自不可撤回承諾日期起至要約的要約期結束期間，不會接納要約且不會出售其所持的龍資源股份。因此，要約人根據要約可收購的最高龍資源股份數目為111,218,886股要約股份。

根據要約將會收購的要約股份須已繳足股款且不附帶任何產權負擔，並連同於要約作出之日（即要約文件寄發日期）或之後所附帶之一切權利，包括全數收取記錄日期為要約文件寄發日期或之後的已宣派、作出或支付的所有股息及其他分派（如有）的權利。

要約之條件

要約取決於下列條件之達成或豁免（如可豁免）：

1. 要約人從證監會或ASIC取得任何必要的豁免、批准、修訂或同意（要約人已於首個截止日期或要約成為或宣佈為無條件接納當日（以較遲者為準）前申請者），以便要約人在面對香港及澳洲的規例及法律衝突的情況下促成或完成要約；

龍資源董事會函件

2. 於聯合公告日期至首個截止日期或要約成為或宣佈為無條件接納當日(以較遲者為準)期間，並無發生規定事件；
3. 於本聯合公告日期至首個截止日期或要約成為或宣佈為無條件接納當日(以較遲者為準)期間，龍資源集團維持及遵守其採礦礦權及加工許可證及所有相關授權，且監管機構概無就龍資源集團採取任何不利於該等礦權、加工許可證或授權的行動；及
4. 於截止日期下午四時正(或要約人可能根據收購守則及公司法決定的較後時間或日期)前就有關數目的龍資源股份收到(且未撤回(倘允許))要約的有效接納，而該等龍資源股份連同於要約期前或要約期期間已獲收購或同意將會收購的龍資源股份，將導致要約人及其一致行動人士合共持有龍資源投票權的50%以上。

根據公司法，要約人獨享條件之利益，或有權依賴任何條件未獲履行之情況。各項條件均屬獨立、可分離且互不關聯之條款。任何條件均不構成對其他條件含義或效力之限制。

就條件1而言，證監會發出的第27項應用指引允許在截止日期中午十二時正或之後香港發出極端天氣聲明或警告時，自動將截止日期順延至下一個營業日(詳情請參閱延遲公告中「要約預期時間表的變動」一節第8(b)段)，而公司法並無此類規定，且不允許在該等情況下延長截止日期。為解決此衝突，要約人已向澳洲證監會申請並獲頒發第624條聲明。

於最後實際可行日期，除第624條聲明外，要約人並不知悉其需從證監會或ASIC取得任何豁免、批准、修改或同意以促成及完成要約。

條件1、2或3可獲豁免，而條件4則不可豁免。

於最後實際可行日期，所有條件均未獲達成或(如可豁免)豁免。要約人將於適當時候就條件之達成或(如可豁免)豁免另行作出公告。

龍資源董事會函件

閣下一旦接納要約，即不可撤回接納，因接納而產生之合約將對閣下具約束力，且閣下將不可從要約中撤回龍資源股份（除非根據收購守則規則17及公司法獲准），或以其他方式處置龍資源股份，惟要約失效則除外。如條件於截止日期或之前未獲達成或豁免（如適用），要約將告失效，除非要約人獲執行人員同意並根據公司法延長要約期，而因接納要約產生之所有合約將自動終止，閣下之龍資源股份將獲退還。

根據公司法第650F條，要約人可透過向龍資源發出通知豁免條件1、2或3（即要約及因接納要約產生之任何合約將不再受相關條件規限）。該通知可於下列時間發出：

- (i) 就條件2而言，不得遲於競價期結束時；及
- (ii) 就條件1及3而言，不得少於競價期結束前七日。

儘管公司法第650F條允許在競價期結束後三個營業日內豁免條件2，但根據要約條款，為遵守收購守則，條件2僅可於截止日期或之前達成或豁免（如適用）。

根據收購守則規則15.7，除獲執行人員同意外，所有條件必須達成或獲豁免，否則要約將於首個截止日期或要約成為或宣佈為無條件接納當日（以較遲者為準）後21日內失效。

根據收購守則規則30.1註釋2，除接納條件外，要約人不應援引任何條件致使要約失去時效。但如果產生該項援引條件的權利的情況，在要約中對要約人極為重要者則屬例外。除非條件1、2或3所涉及的情況對要約人而言在要約中具有重大意義，否則要約人將不會援引任何條件致使要約失去時效。

要約人將根據公司法規定於2025年8月1日（若競價期延長則相應順延）向龍資源及澳洲證監會提交條件狀況更新通知。要約人將遵照收購守則就此事宜另行作出公告。

龍資源董事會函件

倘要約於首個截止日期(即2025年8月8日)前在所有方面成為或獲宣告為無條件，要約將於首個截止日期(即2025年8月8日)或要約在所有方面成為或獲宣告為無條件後14日(以較遲者為準)結束。

警告：要約之完成須待上述條件獲達成或豁免(如適用)。本回應文件之刊發絕不表示要約必定會完成。要約不一定會成為無條件，而若未能成為無條件，要約將告失效。因此，龍資源股東及龍資源潛在投資者於買賣龍資源證券時務請審慎行事。如有疑問，應諮詢其股票經紀、銀行經理、律師或其他專業顧問之意見。

條件狀況通知

要約人將根據公司法之規定，於2025年8月1日(倘要約期獲延長，則相應延後)向龍資源及ASIC提交條件狀況更新通知。要約人將遵照收購守則及公司法之要求，就此另行刊發公告。

根據公司法，有關通知須載明以下事項：

- 要約是否已無附帶任何條件；
- 任何條件於通知日期是否已獲達成；及
- 要約人於龍資源之投票權比例。

倘需於通知提交截止日前延長要約期，則要約人提交通知之期限將同步順延。在此情況下，要約人須於延長要約期後，在切實可行情況下盡快通知龍資源及聯交所新訂之通知提交日期。為免生疑，鑑於首個截止日期(即2025年8月8日)已屬收購守則就達成要約之接納條件(即條件第4項)所允許之最遲日期(即要約文件日期起計60日)，除非要約已成為無條件或獲宣告為無條件，否則未經執行人員同意，首個截止日期不得延長。為免生疑，達成要約接納條件之最遲日期將為2025年8月8日，而要約人將有額外21日時間達成或豁免(如適用)其他條件。

龍資源董事會函件

倘某項條件於要約期內（但在條件狀況通知提交截止日前）獲達成（從而要約不再受該條件約束），要約人須於切實可行情況下盡快向龍資源及聯交所提交通知，聲明該特定條件已獲達成。要約人亦將於適當時候刊發進一步公告，以通知龍資源股東及潛在投資者任何進展。

條件未獲達成之後果

如要約期結束時相關條件未獲達成或豁免，閣下對要約之接納及因接納要約而產生之任何合約將自動失效。在此情況下，閣下可自行處置相關龍資源股份。

要約之截止

根據收購守則規則15.1及公司法，要約之截止日期須分別為要約文件日期後至少第28日及1個月。據此，要約將於2025年8月8日下午四時正截止，或按要約人或其代表不時公佈之較後日期。

根據收購守則，倘要約就接納程度或所有方面成為或宣佈為無條件，其後須維持可供接納至少十四(14)日。龍資源股東務請注意，除收購守則規定之最低14日期限外，要約人無義務維持要約可供接納。

根據收購守則規則15.5，要約就接納程度成為或宣佈為無條件之最遲時間為要約文件寄發後第60日（即2025年8月8日）下午七時正（或獲執行人員同意之較後日期），且要約時間表須同時符合公司法之規定。

接納之影響

要約接納所產生之影響載列於要約文件所載萬基證券函件內「接納要約之影響」標題部分。閣下應細閱該等章節，以全面了解接納要約對閣下行使龍資源股份附帶權利之能力所產生之影響，以及閣下因接納要約而作出之陳述與保證。

代價支付

倘要約成為或獲宣佈為無條件，且接納要約之龍資源股東遵照要約文件及隨附接納表格所載之接納指示行事，連同龍資源股票及／或過戶收據及／或任何其他所有權文件（及／或任何令人滿意的就此所需的彌償）已於首個截止日期下午四時正前（或經執行人員同意且為《公司法》允許之更晚時間及／或日期）完整無誤送達接收代理，則接收代理將根據收購守則規則30.2註釋1之規定，於不遲於要約成為或獲宣告為無條件之日及接獲令該等接納完整有效之所有相關文件之日兩者中較後者起計七(7)個營業日內以平郵方式（風險由接納要約之龍資源股東自行承擔）向接納要約之龍資源股東寄發港元支票，支付其就按要約提交之要約股份應得之款項（扣除龍資源股東應付之從價印花稅，倘適用）。

不足一分之金額將不予支付，而應支付予接納要約之龍資源股東之代價金額將向上調整至最接近之仙位。

要約之修訂

要約人可透過下列方式修訂要約：

- (a) 豁免條件（須遵守收購守則及公司法）；
- (b) 延長要約期（須遵守收購守則及公司法）；或
- (c) 提高要約項下提供之代價。

倘閣下接納要約，而要約人其後提高要約之代價，閣下有權收取經提高之代價。

接納要約之影響及撤回權

任何龍資源獨立股東接納要約，將被視作構成有關人士作出保證，指其根據要約所出售之所有龍資源股份為繳足股款及不附帶任何產權負擔，並連同股份於作出要約當日（即2025年6月2日，要約文件日期）所附帶的所有權利，包括（但不限於）全數收取所宣派、作出或派付而記錄日期為於本要約文件日期或之後的任何股息及其他分派（如有）的權利。

龍資源董事會函件

除收購守則規則17及公司法所允許的情況外，要約一經接納即不得撤銷，亦不可撤回。

於最後實際可行日期，(i)龍資源並無已宣派但未支付的股息或其他分派；及(ii)龍資源已告知要約人其將不會於截止日期前宣派及支付任何股息或其他分派。

海外龍資源股東

要約人已向所有龍資源股東(包括海外龍資源股東)提呈要約。然而，要約涉及一家於西澳洲註冊成立的公司之證券，並須遵守香港及澳洲的程序及披露要求，該等要求可能與其他司法管轄區不同。

有意參與要約但登記地址位於香港或澳洲境外的海外龍資源股東，其參與要約可能會受到其各自司法管轄區的法律及法規限制。海外龍資源股東如為香港及澳洲以外司法管轄區的公民、居民或國民，應遵守相關適用的法律或監管規定，並在必要時尋求法律意見。有意接納要約的海外龍資源股東有責任確保其全面遵守有關司法管轄區的法律及法規，包括取得可能需要的任何政府或其他同意，或遵守其他必要的手續，以及支付該等司法管轄區所需的任何轉讓或其他稅項。

倘海外龍資源股東被任何相關法律禁止收取要約文件，或僅可在遵守過於繁苛的條件或規定後方可收取要約文件，則要約文件可能不會(需經執行人員同意)寄發予該等海外龍資源股東。

於最後實際可行日期，有7名地址位於美國(香港以外地區)的海外龍資源股東合共持有33,394股龍資源股份(相當於龍資源全部已發行股份約0.02%)。要約文件將根據適用的美國法律及法規或可用的豁免，並遵照證券及期貨條例的規定寄發有關海外龍資源股東。

任何龍資源股東及要約股份的實益擁有人作出的任何接納將視作構成該名龍資源股東向要約人作出的聲明及保證，指其已遵守當地法律及規定。海外龍資源股東如有任何疑問，應諮詢彼等的專業顧問。

香港印花稅

因接納要約而產生的賣方從價印花稅將由各要約股東按(i)要約人就相關要約股份向該龍資源股東支付的代價，或(ii)該等接納的要約股份的市值(如較高)的0.1%支付，並將從應付予該接納要約股東的現金金額中扣除。要約人將代該等接納要約股東安排支付賣方從價印花稅，並支付買方從價印花稅，並就根據要約收到有效接納的要約股份之買賣向香港印花稅署申報所有應付印花稅。

稅務建議

建議龍資源股東就接納或拒絕要約之稅務影響諮詢其專業顧問的意見。要約人及其一致行動人士概不對任何人士因接納或拒絕要約而產生之稅務影響或負債承擔任何責任。

根據澳洲法律，須於要約文件中概述居住在澳洲的要約股東接受要約的澳洲稅務法律下的稅務後果。請參閱要約文件附表1「澳洲稅務之考量」一節以獲取相關資料。

股東之選擇

作為股東，閣下可透過以下三種方式回應要約：

接納要約

欲接納要約，請按照要約文件之萬基證券函件內「接納要約」一節所述之指示行事。

股東應特別注意本回應文件附表1內「根據公司法規定之額外披露－風險因素」一節所列之風險。

拒絕要約

如閣下欲拒絕要約，則無需採取任何行動。龍資源股東應特別注意本回應文件附表1內「根據公司法規定之額外披露－風險因素」一節所列之風險。

於聯交所出售股份

於要約期內，如閣下尚未就閣下的龍資源股份接納要約，仍可於市場上出售部分或全部龍資源股份以獲取現金。

股份之最新價格可從聯交所網站www.hkexnews.hk (股份代號：1712) 獲取。

如閣下於市場上出售閣下的龍資源股份：

- (a) 將喪失就該等龍資源股份接納要約及任何更高要約(不論會否出現)之權利；
- (b) 將失去獲取龍資源未來回報之機會；
- (c) 或須就出售股份繳納稅項；及
- (d) 或須支付經紀佣金。

查詢

如閣下對要約有任何疑問，應聯絡閣下之財務、法律或其他專業顧問。

要約之其他詳情

要約的其他詳情，包括但不限於預期時間表、要約的條件、條款及接納程序，載於要約文件及接納表格以及要約人已作出／將作出的進一步公告(如適用)。

5. 有關龍資源集團之資料

龍資源的主要業務為在北歐地區進行黃金勘探、開採及加工。

有關龍資源集團的其他資料，已載於本回應文件附錄一「龍資源集團的財務資料」和附錄二「龍資源集團的一般資料」。

6. 龍資源之股權架構

於最後實際可行日期，龍資源已發行158,096,613股龍資源股份。除龍資源股份外，龍資源並無已發行其他相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)。

龍資源董事會函件

下表列載龍資源於最後實際可行日期的股權架構：

	於最後實際可行日期 龍資源 股份數目		%
要約人	—		0%
Allied Properties	46,877,727		29.65%
長原先生	4,334,000		2.74%
Dew先生	220,000		0.14%
楊先生	10,000		0.01%
要約人及其一致行動人士	51,441,727		32.54%
Sincere View International Limited (附註1)	26,519,899		16.77%
Carlisle Caldow Procter先生 (附註2)	102,602		0.06%
公眾龍資源股東	80,032,385		50.62%
總數	158,096,613		100%

附註：

1. Sincere View International Limited是一家由韓國龍先生(彼與要約人、李先生、Dew先生或聯合集團任何成員概無關連)控制的公司。
2. Carlisle Caldow Procter先生為龍資源的獨立非執行董事。

7. 有關要約人及聯合集團系之資料

要約人為一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，主要從事投資控股業務，並為聯合集團之間接全資附屬公司。勞景祐先生及楊先生為要約人之董事。

根據聯合集團根據證券及期貨條例第336條備存之登記冊所示，於最後實際可行日期，聯合集團之實益擁有權約(i) 74.99%由全權信託Lee and Lee Trust(包括李先生之個人權益)；(ii) 9.02%由Chong Sok Un女士持有；及(iii) 15.99%由其他聯合集團公眾股東持有。

聯合集團為一間於香港註冊成立之有限公司，其股份於主板上市(股份代號：373)。

龍資源董事會函件

聯合集團之主要業務為投資控股。其主要附屬公司之主要業務為開發及投資住宅、辦公樓及商用物業、酒店相關業務、投資及營運醫院、護老及康養相關業務、提供物業管理、清潔及護衛服務，及提供財務融資、上市與非上市證券投資以及基金管理。

有關要約人的進一步資料，請參閱要約文件。

8. 要約人對龍資源集團之意向

要約文件指出，要約人支持龍資源董事會政策、龍資源的管理團隊及彼等之當前策略。以下資料節錄自要約文件：

「要約人有意繼續龍資源集團的現有業務，並無意在截止日期後對龍資源集團的業務提出任何重大變更(包括與其融資安排相關者)。要約人將支持龍資源利用其現有財務資源擴大其黃金開採業務，並僱用足夠的合資格員工以支持此等擴張。

要約人無意終止聘用龍資源集團之任何僱員或出售或重新分配龍資源集團之資產(並非於龍資源集團之日常及通常業務過程中進行者)。

要約人並無意圖、諒解、義務、談判或安排(無論是否達成)以縮減、終止或處置龍資源集團的現有業務。要約人無意對龍資源的現行股利政策作出任何更改。」

龍資源董事會確認上文所述要約人對龍資源集團及其僱員之意向。

9. 建議變更龍資源董事會組成

要約人擬於要約結束後提名新的龍資源董事加入龍資源董事會。任何對龍資源董事會組成的變更以及任何將獲委任的新龍資源董事的簡歷，將會在適當時候按照收購守則及上市規則作出，並須獲得所有必要批准。

10. 強制收購權之行使

要約人不擬行使其可行使之任何權利，以強制收購於截止日期後並無根據要約收購之任何尚提供未行使要約股份。

龍資源董事會函件

然而，根據公司法，倘於競價期結束時要約人及其公司法聯繫人合共擁有至少90%龍資源股份的相關權益，要約人必須向其餘龍資源股份持有人提供權利，使其可（按與緊接競價期前相同的要約條款）向要約人出售其龍資源股份，並向可轉換為龍資源股份的證券持有人（按要約人與持有人協定的條款或由法院釐定）提供向要約人出售該等證券的權利（「買斷要約」）。要約人並無責任提出要約收購於條件狀況更新通知日期後發行的任何龍資源股份或可轉換為龍資源股份之證券。於最後實際可行日期及登記日期，龍資源並無未行使之購股權、認股權證、衍生工具或附帶權利可認購或可轉換為龍資源股份之證券。為免存疑，買斷要約不構成強制性收購。

倘要約人須提出買斷要約，要約人須編製一份通知，聲明其及其公司法關聯人士於要約期結束時持有龍資源股份之相關權益達至少90%（按數目計算）。該通知亦須告知相關龍資源股東有權要求要約人收購其龍資源股份，並列明收購該等股份之條款。通知須向ASIC存檔，並發送予於存檔日期持有龍資源股份之每位龍資源股東。通知須於要約期結束後一個月內之日期或向ASIC存檔當日（或下一個營業日）發送。

任何接獲該通知之龍資源股東可於接獲通知後一個月內，向要約人發出書面通知要求要約人收購其龍資源股份。要約人接獲該要求後，要約人與相關龍資源股東之間即按緊接要約期結束前之要約條款或要約人與該龍資源股東協定之條款訂立具約束力之合約。

11. 維持龍資源的上市地位

以下資料節錄自要約文件：

「根據上市規則第14.81條，聯交所已表示，倘若於要約結束時，公眾持有的龍資源股份少於適用於龍資源的最低規定百分比，即25%的龍資源股份（不包括庫存股（如有），或倘若聯交所認為：(i)龍資源股份的交易中存在或可能存在虛假市場；或(ii)公眾持有的龍資源股份不足以維持有序市場，聯交所將考慮行使其酌情權暫停龍資源股份的交易，直至恢復規定的公眾持股水平。

要約人擬於要約結束後維持龍資源股份在聯交所的上市地位。要約人無意利用任何強制收購權力以收購要約結束後任何發行在外的龍資源股份。

龍資源董事會函件

要約人的董事及將獲委任至龍資源董事會的新董事(如有)共同及各自向聯交所承諾採取適當步驟，以確保龍資源股份有充足的公眾持股量。要約人認為在要約結束後(可能在買斷要約程序結束之後，如適用)應採取的適當行動包括在適當情況下出售足夠數量已接納龍資源股份。龍資源及要約人將於適當時候就此刊發進一步公告。」

12. 推薦建議及附加資料

敬請垂注本回應文件第26至27頁所載的龍資源獨立董事委員會函件、本回應文件第28至73頁所載的龍資源獨立財務顧問函件，當中載有(其中包括)其就要約而提供的意見以及其在達成推薦建議時考慮的主要因素，以及本回應文件第104至441頁所載的龍資源獨立專家報告(包括本回應文件第230至441頁所載的獨立技術專家報告)，當中載有(其中包括)其就要約對龍資源獨立股東是否公平合理而提供的意見。

敬請龍資源獨立股東就要約採取任何行動之前仔細閱讀該等函件及報告。

此外，敬請閣下垂注本回應文件各附表及附錄載列的附加資料。在決定是否接納要約之前，建議閣下仔細閱讀要約文件和接納表格載列的要約，其中載有要約的詳細資料。

此 致

列位龍資源獨立股東 台照

承董事會命
龍資源有限公司
執行董事
Brett Robert Smith

2025年6月23日



龍資源有限公司
DRAGON MINING
LIMITED

DRAGON MINING LIMITED

龍資源有限公司*

(於西澳洲註冊成立的有限公司，澳洲公司註冊號碼009 450 051)

(股份代號：1712)

敬啟者：

**有關萬基證券有限公司
代表WAH CHEONG DEVELOPMENT (B.V.I.) LIMITED
作出收購龍資源有限公司全部已發行股份的
有條件自願現金要約之
回應文件／目標公司聲明**

吾等呈述要約人於2025年6月2日刊發的要約文件／要約人聲明(「**要約文件**」)以及龍資源於2025年6月23日刊發的回應文件／目標公司聲明(「**回應文件**」)，本函件構成其中部分。除文義另有所指外，本函件所用之詞彙與本回應文件所界定者具有相同涵義。

吾等已獲龍資源董事會委任成立龍資源獨立董事委員會，以考慮要約的條款，以及就吾等認為要約的條款對龍資源獨立股東是否公平合理以及應否接納要約向閣下提供推薦建議。

經吾等批准，浩德融資有限公司已獲委任為龍資源獨立財務顧問，以就要約及其條款和條件向吾等提供意見。敬請閣下垂注本回應文件第28至73頁所載「龍資源獨立財務顧問函件」，當中載有其意見的詳情以及其就要約作出推薦建議時考慮的主要因素和理由。

* 僅供識別

龍資源獨立董事委員會函件

此外，龍資源獨立專家Grant Thornton Corporate Finance Pty Ltd已獲龍資源委託編製龍資源獨立專家報告，按照公司法的規定，當中載有其就要約對龍資源獨立股東是否公平合理而作出的意見。敬請閣下垂注本回應文件第104至441頁所載的「龍資源獨立專家報告」（包括本回應文件第230至441頁所載的獨立技術專家報告，其構成龍資源獨立專家報告之一項附錄）。

此外，吾等敬請閣下垂注本回應文件所載「龍資源董事會函件」一節以及附加資料，包括各附錄和要約文件以及隨附的接納表格，當中涉及要約的條款以及要約的接納和交收程序。

推薦建議

考慮到要約的條款、龍資源獨立財務顧問的獨立意見以及其作出推薦建議時考慮的主要因素及理由，以及龍資源獨立專家的獨立意見後，吾等認為，就龍資源獨立股東而言，要約的條款屬既不公平亦不合理，故吾等建議龍資源獨立股東拒絕要約。

敬請龍資源獨立股東詳細閱讀本回應文件內「龍資源獨立財務顧問函件」和「龍資源獨立專家報告」全文（連同本回應文件附表1第1節所載的建議理由之非詳盡摘要）。吾等縱然已作出推薦建議，龍資源獨立股東仍應仔細考慮要約的條款和條件。

此 致

列位龍資源獨立股東 台照

龍資源有限公司
龍資源獨立董事委員會

龍資源非執行董事

林黎女士

Carlisle Caldow

Procter先生

龍資源獨立非執行董事

白偉強先生

潘仁偉先生

謹啟

2025年6月23日

龍資源獨立財務顧問函件

龍資源獨立財務顧問浩德融資有限公司就要約致龍資源獨立董事委員會的意見函，將按照收購守則及公司法規定載入龍資源將向全體要約股東寄發的回應文件內。

ALTUS

浩德融資有限公司

香港

中環

永和街21號

敬啟者：

萬基證券有限公司
代表WAH CHEONG DEVELOPMENT (B.V.I.) LIMITED
(聯合集團之間接全資附屬公司)
收購龍資源有限公司全部已發行股份的
有條件自願現金要約

緒言

吾等提述吾等獲委任為龍資源獨立財務顧問，就要約向龍資源獨立董事委員會提供意見，要約的詳情載於龍資源於2025年6月23日就要約發出的回應文件(「**回應文件**」)中龍資源董事會函件(「**龍資源董事會函件**」)，而本函件為該回應文件的一部分。除非本函件另有定義或文義另有所指，否則本函件中使用的詞彙與回應文件中界定者具有相同涵義。

龍資源獨立財務顧問函件

茲提述：(i)亞太資源、Allied Properties及龍資源於2025年4月1日就Allied Properties要約發出的聯合公告；及(ii)聯合集團、要約人、亞太資源、Allied Properties及龍資源於2025年5月19日就(其中包括)要約和可能撤回Allied Properties要約發出的聯合公告(「**5月聯合公告**」)。

2025年4月1日，Allied Properties、龍資源及亞太資源宣佈，萬基證券將代表Allied Properties提出有條件自願現金要約，以每股2.20港元的要約價，根據收購守則和公司法收購所有龍資源股份(Allied Properties已持有者除外)(即Allied Properties要約)。

在5月聯合公告中，要約人於2025年5月19日宣佈，萬基證券將代表要約人提出有條件自願現金要約，以要約價根據收購守則和公司法收購所有龍資源股份(即要約)。同時，Allied Properties宣佈有意根據收購守則規則5註釋2撤回Allied Properties要約，惟須經執行人員同意(「**Allied Properties要約撤回**」)，且已向要約人提供不可撤回承諾，承諾自不可撤回承諾日期起直至要約的要約期結束，不會接納要約且不會出售其所持的龍資源股份。

於2025年6月2日，要約人寄發要約文件連同接納表格。同日，Allied Properties和亞太資源宣佈已根據收購守則規則5註釋2並經執行人員同意撤回Allied Properties要約，及Allied Properties要約之要約期間已結束。

要約

於最後實際可行日期，已發行158,096,613股龍資源股份。自2024年12月31日(即龍資源最新公佈的經審核賬目的編製日期)起直至最後實際可行日期(包括該日)，龍資源並無發行任何龍資源股份。於最後實際可行日期，龍資源並無涉及其發行的龍資源股份的任何尚未行使購股權、認股權證、衍生工具或可換股證券。

萬基證券代表要約人以現金形式以每股要約股份2.60港元的要約價提出要約。

龍資源獨立財務顧問函件

要約範圍涵蓋要約人的一致行動人士（即Allied Properties、長原先生、Dew先生和楊先生。Allied Properties已向要約人作出不可撤回承諾，承諾自不可撤回承諾日期起至要約的要約期結束期間，不會接納要約且不會出售其所持的龍資源股份。因此，要約將涉及111,218,886股龍資源股份。根據要約將會收購的要約股份須已繳足股款且不附帶任何產權負擔，並連同於要約作出之日（即要約文件寄發日期）或之後所附帶之一切權利，包括全數收取記錄日期為要約文件寄發日期或之後的已宣派、作出或派付的所有股息及其他分派（如有）的權利。於最後實際可行日期，(i)龍資源並無任何已宣派但未派付的股息或其他分派；及(ii)龍資源已告知要約人，其不會在截止日期前宣派或支付任何股息或其他分派。

有關要約的主要條款、要約人的資料及要約人對 貴集團的意向，請參閱要約文件中內的「萬基證券函件」（「**萬基證券函件**」）。要約的其他詳情，包括但不限於預期時間表、要約接納的條件、條款及程序，載於要約文件及接納表格以及要約人已作出／將會發出的進一步公告（如適用）。

龍資源獨立董事委員會

由龍資源非執行董事林黎女士及龍資源獨立非執行董事Carlisle Caldwell Procter先生、白偉強先生及潘仁偉先生組成的龍資源獨立董事委員會經已成立，以就要約的條款和條件向龍資源獨立股東提供意見，尤其是要約是否公平合理及應否接納要約。

根據收購守則規則2.8，龍資源獨立董事委員會應由龍資源所有非執行及獨立非執行董事組成。由於龍資源主席兼非執行董事Dew先生亦為聯合集團主席兼非執行董事，Dew先生就向龍資源獨立股東提供意見或推薦建議而言並不獨立，因此不會成為龍資源獨立董事委員會的成員。

龍資源獨立財務顧問

龍資源獨立董事委員會已批准吾等獲委任為龍資源獨立董事委員會的獨立財務顧問。吾等的角色是根據收購守則和上市規則就要約向龍資源獨立董事委員會提供獨立意見，尤其是要約對龍資源獨立股東是否公平合理及應否接納要約。

龍資源獨立財務顧問函件

吾等：(i)與龍資源或要約人、彼等各自的控股股東或與其一致行動或被推定為與其一致行動的任何人士，無論在財務上或其他方面均無聯繫或關連；(ii)無意與龍資源或要約人、彼等各自的控股股東或與其一致行動或被推定為與其一致行動的任何人士開展任何業務往來；及(iii)並無直接或間接持有龍資源或要約人、彼等各自的控股股東或與其一致行動或被推定為與其一致行動的任何人士的任何股份、購股權、認股權證或其他股本相關權益。如龍資源於2025年4月11日發出的公告所披露，吾等先前已獲委任為獨立財務顧問，就Allied Properties要約向龍資源獨立董事委員會提供意見。鑑於Allied Properties要約撤回，龍資源與吾等雙方同意於2025年6月3日終止上述聘用。吾等先前曾擔任大禹金融控股有限公司(股份代號：1073，「大禹」)獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問，該公司為禹銘(就要約而言為要約人的財務顧問)的最終控股公司，就其供股建議提供意見，詳情載於大禹於2023年12月11日的股東特別大會回應文件。除上述者外，於緊接回應文件日期前兩年內，吾等並無就龍資源或要約人、彼等各自的控股股東或與其一致行動的任何人士的任何交易擔任財務顧問或獨立財務顧問。此外，考慮到：(i)吾等獲委任就要約提供意見的報酬為固定及按市場水平計算，且並非以要約結果為條件；(ii)除上述報酬外，並無任何安排可令吾等向龍資源或要約人、彼等各自的控股股東或與彼等一致行動的任何人士收取任何費用或利益；及(iii)吾等的委任乃按一般商業條款進行，並經龍資源獨立董事委員會批准，故吾等獨立於龍資源及要約人、彼等各自的控股股東及與彼等一致行動的任何人士，且根據上市規則第13.84條及收購守則規則2，吾等可就要約擔任龍資源獨立董事委員會的龍資源獨立財務顧問。

吾等意見的基礎

吾等在達成意見時，已審閱(其中包括)：(i)龍資源截至2023年12月31日止年度的年度報告(「**2023年年報**」)和截至2024年12月31日止年度的年度報告(「**2024年年報**」)；(ii)要約文件；(iii)5月聯合公告；(iv)龍資源截至2025年4月30日止四個月的管理賬目；及(v)回應文件中載列或提述的其他資料。

龍資源獨立財務顧問函件

吾等依賴要約文件、回應文件中所載或提述的聲明、資料、意見和陳述，以及／或由龍資源、龍資源董事及龍資源管理層（「**管理層**」）向吾等提供的聲明、資料、意見和陳述。吾等假設要約文件、回應文件中所載或提述的聲明、資料、意見和陳述，及／或向吾等提供的所有聲明、資料、意見和陳述，在作出時均為真實、準確和完整，且於最後實際可行日期仍屬真實、準確和完整。龍資源董事共同及個別承擔全部責任，包括根據上市規則及收購守則所提供有關龍資源集團的資料。吾等的意見必需依據於最後實際可行日期所存在的金融、市場、經濟、行業特定及其他條件以及吾等於最後實際可行日期獲得的資料而作出。龍資源將根據收購守則規則9.1，盡快將回應文件中所載或提述的任何重大變動通知龍資源股東。如本回應文件所載或提述的任何資料，或吾等的意見、建議及／或推薦建議、向吾等提供及作出之資料及陳述以及本函件所載資料於最後實際可行日期後有任何變動（如有），亦將盡快通知龍資源股東。

敬請垂注載於回應文件附錄二「1.責任聲明」一節的責任聲明。吾等作為龍資源獨立財務顧問，除本意見函件外，對回應文件任何部分的內容概不負責。吾等並無理由相信吾等達成意見時所依賴的任何陳述、資料、意見或陳述並不真實、不準確或誤導，吾等亦不知悉有任何重大事實若遺漏將導致向吾等提供的陳述、資料、意見或陳述不真實、不準確或誤導。吾等假設，回應文件中所載或提述及／或管理層向吾等提供的有關龍資源集團事宜的所有陳述、資料、意見及陳述均經適當及審慎查詢後合理作出。吾等認為，吾等已取得並已審查足夠資料，以達致知情意見，並為吾等的意見提供合理基礎。然而，吾等並未對龍資源集團的業務、財務狀況及事務或前景進行任何獨立調查。

吾等並未考慮龍資源股東因接納或不接納要約而產生的稅務影響（如有），故吾等不會就龍資源股東因要約可能產生的任何稅務影響或責任而承擔任何責任。凡因證券交易而須繳納香港或海外稅項的龍資源股東，務請就稅務事宜尋求本身專業顧問的意見。

本函件乃就龍資源獨立董事委員會考慮要約而發出，並僅供彼等參考；除載入回應文件外，未經吾等事先書面同意，不得全部或部分引用或提述本函件，亦不得將本函件作任何其他目的。

所考慮的主要因素和理由

吾等就要約達成建議時，曾考慮以下主要因素：

1. 龍資源集團之資料

1.1 貴集團的主要業務

龍資源的主要業務為在北歐地區進行黃金勘探、開採及加工。龍資源集團於芬蘭及瑞典經營金礦及加工設施。根據2024年年報，於2024年12月31日，龍資源集團的資產大部分與礦場物業（「**礦場物業**」）相關，主要包括復墾資產、開發和許可成本以及與採礦基礎設施和環境合規相關的資本化支出。

關於龍資源集團現有的採礦業務，芬蘭的Vammala生產中心（「**VPC**」）包括：(i)Vammala工廠（一座年處理量300,000噸的傳統破碎、選礦及浮選工廠）；(ii)Jokisivu金礦（「**Jokisivu**」）；(iii)Orivesi金礦（「**Orivesi**」），該礦於2019年6月停產；(iv)Kaapelinkulma金礦（「**Kaapelinkulma**」），該礦於2021年4月停產，計劃於2025年開始復墾封礦工作；及(v)Uunimäki金礦項目（「**Uunimäki**」），龍資源持有該項目的已授權勘探許可證，並計劃於2025年開始鑽探。同時，瑞典的Svartliden生產中心（「**SPC**」）包括：(i)Svartliden工廠（一座年處理量300,000噸的碳濾法加工廠）；(ii)於2013年完成開採後關閉的Svartliden金礦；及(iii)Fäboliden金礦（「**Fäboliden**」），該礦於2020年9月完成試採活動，大規模開採尚未開始，須待申領相關環境許可證（詳情於下文「1.5龍資源集團之前景及展望」一段討論）。龍資源集團的年產量介乎20,000至30,000盎司金精礦之間，具體取決於礦石及金精礦進料的品位。

1.2 龍資源集團之財務資料

以下載列龍資源集團截至2022年12月31日止年度（「**2022財政年度**」）、2023年12月31日止年度（「**2023財政年度**」）和2024年12月31日止年度（「**2024財政年度**」）的關鍵綜合財務資料，乃摘錄自龍資源的2023年年報和2024年年報。

龍資源獨立財務顧問函件

綜合損益表節錄

	截至12月31日止年度		
	2024年	2023年	2022年
	千澳元	千澳元	千澳元
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
客戶收益	72,804	60,495	52,514
黃金銷售收益	70,658	60,495	52,514
收費精磨收益	2,146	—	—
銷售成本	(51,608)	(54,550)	(45,173)
毛利	21,196	5,945	7,341
其他收益	736	602	104
其他收入	2,589	9,089	752
礦物勘探支出	(206)	(274)	(262)
管理及行政開支	(5,799)	(5,087)	(4,648)
勘探及評估成本撇銷	—	(300)	(34)
其他營運(開支)／利益	(1,548)	658	879
財務成本	(1,187)	(992)	(21)
金融資產的公平值			
收益／(虧損)	338	(411)	—
外匯收益／(虧損)	924	(1,703)	628
除稅前溢利	17,043	7,527	4,739
所得稅開支	(4,167)	(2,338)	(2,250)
除所得稅後溢利	12,876	5,189	2,489
每股龍資源股份基本 及攤薄盈利 (澳元，分)	8.14	3.28	1.57
黃金銷售總量(盎司)	19,138	20,839	20,296
黃金生產總量(盎司)	20,517	20,159	21,030

龍資源獨立財務顧問函件

2023財政年度相對於2022財政年度

龍資源集團的收益從2022財政年度的5,250萬澳元增長15.2%至2023財政年度的6,050萬澳元，原因是2023財政年度的平均金價上漲至1,943美元／盎司（2022財政年度：1,802美元／盎司）。同時，銷售成本從2022財政年度的4,520萬澳元增加20.8%至2023財政年度的5,460萬澳元，主因是加工成本增加以及龍資源集團的礦石儲量減少導致礦場物業折舊（按生產單位基準計算，並與礦石儲量的開採或精磨噸位一致）。由於銷售成本增幅高於收益增幅，毛利從2022財政年度的730萬澳元下降19.0%至2023財政年度的590萬澳元，2023財政年度的毛利率也下降至9.8%（2022財政年度：14.0%）。

龍資源集團的其他收益（主要包括與現金結餘有關的融資收入及利息）在2023財政年度增至70萬澳元（2022財政年度：60萬澳元）。其他收入在2023財政年度大幅增至910萬澳元，主因是該年度出售淨冶煉權利金的收益為830萬澳元，而服務收入則從2022財政年度的60萬澳元增至2023財政年度的80萬澳元。

由於員工福利增加，管理和行政開支從2022財政年度的460萬澳元增加到510萬澳元。龍資源在2022財政年度及2023財政年度分別確認了90萬澳元及70萬澳元的其他營運收益，主要由於相關年度內確認的復墾費用減少。龍資源於2023財政年度亦確認了170萬澳元的外匯虧損（2022財政年度：60萬澳元收益），原因是年內美元兌瑞典克朗、美元兌歐元、澳元兌瑞典克朗、澳元兌歐元和澳元兌港元的匯率波動。

儘管毛利減少，但由於確認上述其他收入，除稅前溢利從2022財政年度的470萬澳元增長58.8%至2023財政年度的750萬澳元。2023財政年度的所得稅開支僅增長3.9%至230萬澳元（2022財政年度：220萬澳元），原因是相比2023財政年度的實際稅率31.1%，龍資源於2022財政年度的實際稅率為異常高的47.5%，而澳洲的標準企業所得稅率為30%，主要是2022財政年度較高的稅務虧損及其他未確認的暫時差額所致。

龍資源獨立財務顧問函件

受上述除稅前溢利增加及所得稅開支增幅較低影響，龍資源集團的除稅後溢利從2022財政年度的250萬澳元增長108.5%至2023財政年度的520萬澳元，純利率也相應從4.7%上升至8.6%。

2024財政年度相對於2023財政年度

龍資源集團的收益從2023財政年度的6,050萬澳元增長20.3%至2024財政年度的7,280萬澳元，主因是：(i)受2024財政年度平均金價上漲至2,430美元／盎司（2023財政年度：1,943美元／盎司）所推動，黃金銷售收益由2023財政年度的6,050萬澳元增至2024財政年度的7,050萬澳元，及(ii)2024財政年度開始向第三方提供收費精磨服務，產生210萬澳元的收入。同時，銷售成本從2023財政年度的5,460萬澳元下降5.4%至2024財政年度的5,160萬澳元，主因是年內的核准產量減少及Vammala工廠球磨機故障導致礦場物業折舊減少，但部分被：(i)深層採礦的相關採礦成本增加；及(ii)為外部客戶進行收費處理相關的加工成本增加所抵消。由於收益增加及銷售成本下降，毛利從2023財政年度的590萬澳元大幅升至2024財政年度的2,120萬澳元，毛利率也上升至29.1%（2023財政年度：9.8%）。

龍資源集團的其他收益保持穩定，2024財政年度和2023財政年度分別為70萬澳元和60萬澳元。2024財政年度的其他收入低於2023財政年度，主要包括成功完成仲裁程序後註銷芬蘭破碎機協議的所得淨額約160萬澳元，以及服務收入90萬澳元。

龍資源集團2024財政年度的管理和行政開支、其他營運開支及財務成本較上一財政年度有所增加，原因是：(i)較高的復墾成本和已作出的復墾貼現撥回；及(ii)員工福利增加。與收益和毛利的增長相比，除稅前溢利的增幅更高，從2023財政年度的750萬澳元增至2024財政年度的1,700萬澳元，增幅達126.4%。儘管龍資源集團2024財政年度的實際稅率較低，為24.4%（2023財政年度：31.1%），2024財政年度的所得稅開支增加78.2%，達到420萬澳元，主因是不同稅率對海外收入的影響以及年內確認的應課稅收入的其他暫時差額。

龍資源獨立財務顧問函件

由於收益和毛利率增加，但部分被其他收入減少以及營運成本和所得稅增加所抵消，龍資源集團的除稅後溢利從2023財政年度的520萬澳元大幅增長148.1%至2024財政年度的1,290萬澳元，同期的純利率亦從8.6%上升至17.7%。

總括而言，吾等觀察到，受金價上漲的支持，龍資源集團2022財政年度至2024財政年度的收入有所增長，而上述年度的黃金銷售總量相對穩定。在平均金價上升的情況下，2024財政年度的毛利率過往年度大幅上升。同時，營運成本（不包括一次性項目）在2022財政年度至2024財政年度期間僅輕微上市。該等因素有助提高龍資源集團的獲利能力和純利率。

綜合財務狀況表節錄

	2024年12月31日	於 2023年12月31日	2022年12月31日
	千澳元 (經審核)	千澳元 (經審核)	千澳元 (經審核)
流動資產			
現金及現金等價物	40,313	22,168	17,671
貿易及其他應收款項	2,570	3,416	3,462
存貨	19,257	19,631	19,991
金融資產	1,826	1,406	—
其他資產	866	1,071	627
流動資產總值	64,832	47,692	41,751
非流動資產			
物業、廠房及設備	53,306	47,730	54,427
礦產勘探及評估成本	1,436	1,848	2,242
使用權資產	411	1,241	1,531
其他資產	12,587	9,804	4,927
非流動資產總值	67,740	60,623	63,127

龍資源獨立財務顧問函件

	2024年12月31日	於 2023年12月31日	2022年12月31日
	千澳元 (經審核)	千澳元 (經審核)	千澳元 (經審核)
流動負債			
貿易及其他應付款項	8,318	7,967	8,101
撥備	3,624	2,222	3,114
計息負債	180	603	572
其他負債	80	85	82
即期稅項負債	3,122	1,337	2,291
流動負債總額	15,324	12,214	14,160
非流動負債			
撥備	34,257	26,646	29,245
計息負債	227	697	877
非流動負債總額	34,484	27,343	30,122
資產淨值／總權益	82,764	68,758	60,596

2023年12月31日相對於2022年12月31日

龍資源集團的流動資產從2022年12月31日的4,180萬澳元增至2023年12月31日的4,770萬澳元，主因是2023財政年度經營活動產生的淨現金約870萬澳元（2022財政年度：產生淨現金840萬澳元）帶來的現金和現金等價物增加，但部分被投資活動所用的淨現金所抵消，投資活動所用的淨現金從2022財政年度的530萬澳元減少至2023財政年度的320萬澳元，因為龍資源集團在年內收取出售淨冶煉權利金的收益。貿易及其他應收款項主要包括：(i)在市場上出售黃金的貿易應收款項，通常在兩天內結清，及(ii)為租賃公司物業而在銀行持有的擔保。與上一年相比，於2023年12月31日的存貨及貿易及其他應收款項維持穩定。截至2023年12月31日，龍資源集團就其於多倫多證券交易所創業板上市公司Aurion Resources Limited (TSXV股份代號：AU)的投資確認140萬澳元的金融資產。

龍資源獨立財務顧問函件

龍資源集團的非流動資產主要包括物業、廠房及設備（包括其礦場物業）、資本化的礦產勘探和評估成本，以及其採礦業務所需的環境及其他保證金（在資產負債表中記錄為其他資產）。非流動資產總值從2022年12月31日的6,360萬澳元微降至2023年12月31日的6,060萬澳元，主因是：(i)礦場物業的賬面值因年內確認的折舊增加而下降，但部分被(ii)與其在芬蘭的Jokisivu金礦相關的環境保證金餘額增加所抵銷。

龍資源集團的負債主要包括貿易及其他應付款項、與金礦開採業務相關的復墾撥備、員工權益撥備以及即期所得稅負債。流動負債總額餘額從2022年12月31日的1,420萬澳元減少至2023年12月31日的1,220萬澳元，主因是：(i)評估時採用的貼現率較高，導致復墾撥備減少，及(ii)即期所得稅負債餘額減少。非流動負債從2022年12月31日的2,920萬澳元減少至2023年12月31日的2,660萬澳元，原因是上述復墾撥備中的非流動部分減少。

於2023年12月31日，龍資源集團的資產淨值增至6,880萬澳元，與其2023財政年度的溢利和綜合收入一致。

2024年12月31日相對於2023年12月31日

龍資源集團的流動資產從2023年12月31日的4,770萬澳元增至2024年12月31日的6,480萬澳元，主因是2024財政年度經營活動產生的淨現金約2,460萬澳元（2023財政年度：產生淨現金870萬澳元）帶來的現金和現金等價物增加，但部分被投資活動所用的淨現金從2023財政年度的320萬澳元增至2024財政年度的700萬澳元所抵消，原因是龍資源集團在2023財政年度收取出售淨冶煉權利金的收益。於2023年及2024年12月31日，存貨餘額維持穩定。於2024年12月31日的貿易及其他應收款項餘額低於上一年，其中並包括與成功完成仲裁程序後註銷芬蘭粉碎機協議相關的其他應收款項150萬澳元（於2023年12月31日：零）。

非流動資產總值從2023年12月31日的6,060萬澳元增加至2024年12月31日的6,770萬澳元，主因是：(i)礦場物業賬面值增加；及(ii)2024財政年度環境保證金餘額進一步增加。

龍資源獨立財務顧問函件

流動負債總額餘額從2023年12月31日的1,220萬澳元增加至2024年12月31日的1,530萬澳元，主因是：(i)與Svartliden關閉計劃和Vammala環境許可證相關的復墾撥備增加；及(ii)即期所得稅負債餘額增加。非流動負債從2023年12月31日的2,730萬澳元增至2024年12月31日的3,450萬澳元，原因是上述復墾撥備的非流動部分增加。

整體而言，由年度獲利能力提高，促使現金餘額增加可見，龍資源集團的資產淨值在2024財政年度有所增加。

1.3 龍資源集團的估值

根據龍資源於2024年12月31日的經審核資產淨值8,280萬澳元（相當於4.113億港元）及於最後交易日的已發行158,096,613股龍資源股份計算，每股龍資源股份2.60港元的要約價與每股龍資源股份的資產淨值（「**資產淨值**」）處於相同水平。龍資源集團於2024年12月31日的大部分資產為與其現有採礦業務相關的礦場物業，其賬面淨值總計約為4,730萬澳元，約佔於2024年12月31日總資產的35.7%。

按照公司法的規定，龍資源已委任龍資源獨立專家Grant Thornton Corporate Finance Pty Ltd（「**均富**」）編製龍資源獨立專家報告，就要約對龍資源獨立股東是否公平合理提供意見。根據ASIC發佈的監管指引第111號（「**RG111**」），龍資源獨立專家須（其中包括）對龍資源股份進行市場估值（「**龍資源估值**」）以確定要約對獨立股東是否公平合理。就此，均富連同龍資源已聘請RPM Advisory Services Pty Ltd（「**RPM**」）作為獨立技術專家編製獨立技術專家報告（「**獨立技術專家報告**」），該報告載於獨立專家報告附錄F，提供必要的技術資料以供均富就礦產物業編製估值之用。具體而言，在編製獨立技術專家報告時，RPM已：(i)對生產性資產和具有支持現金流估算所需礦石儲量的礦山資產（即Vammala工廠、Jokisivu（探明礦石儲量及具合理開採年限（「**合理開採年限**」）計劃的部分）、Svartliden工廠和Fäboliden（具有LOM計劃的露天礦坑項目），統稱「**生產性資產**」）的礦山生產合理年限、營運和資本成本計劃進行技術審查並提供意見；及(ii)評估(a)用於計得礦山現金流年限的礦產資源之外的礦產資源（指Orisevi Kutema（Orivesi的一部分）、Kaapelinkulma、Svartliden金礦及Fäboliden（合理開採年限計劃外的其餘資源），「**合理開採年限後礦產資源**」）及(b)勘探資產（包括並無礦產資源估算或勘探目標估算的資產（指Uunimäki、Jokisivu仍待勘探部分及Orisevi Sarvisuo（Orisevi的一部分），「**勘探資**

產」)) (統稱「非生產性資產」) 的價值。同時，均富已使用獨立技術專家報告所呈報的數據和假設，以貼現現金流(「貼現現金流」) 基準對生產性資產作出估值(「貼現現金流估值」)，以進行龍資源估值。

吾等已審閱回應文件附表2所載龍資源獨立專家報告「9.要約前龍資源估值評估」載列的龍資源估值。此外，吾等並與龍資源獨立專家和獨立技術專家面談，以了解：(i)彼等各自的專業知識和獨立性；(ii)所採用的方法；(iii)所考慮的基準和假設；及(iv)其在編製龍資源獨立專家報告(特別是龍資源估值)和獨立技術專家報告時進行的工作。就龍資源估值和獨立技術專家報告而言，吾等已考慮龍資源獨立專家和獨立技術專家在相關報告中所作假設的公平性、合理性和完整性。吾等亦已審閱龍資源獨立專家和獨立技術專家的聘用條款和工作範圍。

吾等從獨立技術專家了解到，獨立技術專家報告所載非生產性資產的技術估值(「技術估值」) 乃根據2015年版Australasian Code for Public Reporting of Technical Assessments and Valuations of Mineral Assets (「**VALMIN**準則」) 編製，該準則是聯交所在礦產資產估值方面接納的公認標準。此外，獨立技術專家報告乃使用龍資源集團的礦產資源和礦石儲量估算編製，有關估算是按照澳洲聯合可採儲量委員會(「**JORC**」) 發佈的2012年版《澳洲礦產勘探結果、礦產資源量及可採儲量的報告規則》(「**JORC**準則」) 呈報，JORC準則是聯交所接納的公認礦產報告標準。

龍資源獨立財務顧問函件

吾等已獲獨立技術專家告悉，RPM為一家專注於採礦及金融領域的顧問服務公司，其核心專長在於為資源和金融服務行業（包括在澳洲證券交易所（「**澳交所**」）和聯交所上市者）提供獨立技術審查、資源評估、採礦工程及礦山估值服務。同時，根據獨立技術專家報告的披露，RPM負責監督完成獨立技術專家報告的項目經理擁有超過39年的採礦行業經驗，並為澳大拉西亞採礦與冶金學會的資深會員及JORC認定的合格人員；而負責技術估值的人員為澳大拉西亞採礦與冶金學會的資深會員，擁有超過20年的採礦行業經驗，且具備適當的相關資格、經驗、能力及獨立性，被視為符合VALMIN準則定義的「專家」或「專門人士」。因此，吾等認為兩人均符合資格編製獨立技術專家報告及對其中所載非生產性資產進行估值，且吾等並未發現任何可能損害均富在進行龍資源估值時對獨立技術專家報告的依賴的限制。

就編製龍資源獨立專家報告而言，吾等已獲龍資源獨立專家告知，均富持有澳洲金融服務牌照，授權其可向批發和零售客戶提供與證券及退休金基金相關的金融產品意見。負責龍資源獨立專家報告的董事在採礦行業擁有超過20年的經驗，並由在編製獨立專家報告、估值及提供顧問服務（尤其為於澳交所上市的金礦勘探、開發和生產公司）方面擁有豐富經驗和深入知識的團隊成員提供支持。因此，吾等認為均富具備經驗及符合資格編製龍資源獨立專家報告（包括其中所載龍資源估值）。

根據龍資源獨立專家報告和獨立技術專家報告，龍資源獨立專家和獨立技術專家已根據ASIC頒佈的監管指引第112號「專家的獨立性」向龍資源聲明其獨立性。

1.3.1 龍資源估值方法

於達致龍資源估值過程中，均富採納分部加總式比較法，當中涉及使用不同的方法對龍資源集團的各項資產和負債分別估值。具體而言，DCF估值法用於估算生產性資產的公允市場價值，其中淨現值（「**淨現值**」）透過以相關實際WACC折現未來無負債合理開採年限現金流量（以實際價值表示）計算得出，以考慮貨幣的時間價值及與合理開採年限現金流量相關的風險。同時，對於非生產性資產，採用RPM基於市場法進行的技術估值來估算其公允市場價值。對於其他資產和負債（主要與龍資源總部及集中職能相關），市場價值乃根據於2024年12月31日的經審核資產負債表、龍資源截至2025年4月30日止四個月的未經審核管理賬目及截至2025年6月應付新環境債券及其他經營活動的預期現金流計算。各組成部分的估計市值其後加以彙總，以得出龍資源集團的經評估股權價值（「**經評估股權價值**」）。均富亦已根據龍資源獨立專家報告內上市同業的儲備倍數和資源倍數對估值評估進行交叉核實。

吾等從均富了解到，上述估值方法符合RG111的規定，並注意到此乃均富為其他於澳交所上市的公司編製獨立專家報告的常規。因此，吾等認為上述估值方法就龍資源估值而言實屬可接納。

1.3.2 生產性資產的DCF估值

就生產性資產的估值而言，吾等已與均富就其進行DCF估值而採用的方法作進一步討論，並注意到均富乃基於以下各項進行估值：(i)獨立技術專家報告所呈報的相關生產性資產的礦產資源；(ii)與收入來源相關的營運和資本成本表，以及管理層提供並經獨立技術專家審核的其他市場和營運數據預測，及(iii)獨立技術專家提供的現金流量模型所需的技術輸入數據以及資本和營運成本。

金價假設

誠如龍資源獨立專家報告「8.經濟假設」一節所載，均富採用了2025年每盎司3,200美元至3,400美元的實際金價估計值，並將2026年至2029年的估計值從每盎司3,000美元至3,200美元的範圍逐步降低至每盎司2,400美元至2,500美元的範圍，並採用了每盎司2,300美元至2,400美元的長期估計值。於預測生產資產的收入時，均富已對合理開採年限的名義金價趨勢進行獨立評估，並通過應用源自國際貨幣基金組織和世界銀行的美國消費者物價指數作為通脹平減指數來表達實際價格。

吾等獲均富告知，於達致有關名義金價估計值時，其已考慮各投資分析師編製的歷史和預測價格以及其他公開資料。具體而言，其依賴現貨黃金價格、短期黃金期貨價格，以及Consensus Economics編製的名義金價預測，當中包含各經紀和金融機構的一致估計。此外，誠如龍資源獨立專家報告所載明，均富亦已將名義金價預測與其他獨立專家報告和經紀報告所採用者進行基準比較。

吾等注意到，Consensus Economics為於1989年成立及總部位於英國倫敦的全球領先的國際經濟調查機構之一。Consensus Economics的調查和預測被投資和規劃經理以及政府和公共部門機構認可為宏觀經濟預測基準。其通過對來自諮詢公司、銀行、投資公司、大學和製造商的經濟學家和專家小組成員進行調查，為超過2000個宏觀經濟指標提供調查和預測報告，涵蓋多個行業和國家。吾等認為，就採礦業而言，其乃經濟預測和數據的可靠來源。

此外，吾等已對均富採納的短期金價估計與吾等在公開領域找到的研究文章中顯示的金價預測（有關討論見下文「1.5 龍資源集團之展望與前景」一段）進行比較，並注意到兩者相符。經考慮上文所述，吾等認為龍資源獨立專家所作的估計金價假設的依據乃屬合理。

龍資源獨立財務顧問函件

達致合理開採年限現金流量的依據

於評估Jokisivu和Vammala工廠的市場價值過程中，均富在Jokisivu現金流量模型中使用的合理開採年限為2025年至2030年的六年，相關礦石儲量總計約為160萬噸，此乃基於管理層的觀點並得到RPM審查的支持。根據RPM對Jokisivu礦產資源的審查，其建議在管理層評估的五年合理開採年限基礎上額外增加一年生產期，此乃基於其推斷資源量將於2025年底轉化為礦石儲量。因此，Jokisivu合理開採年限的現金流量預測乃以2025年至2030年為期限，根據合理開採年限生產計劃加上RPM建議的額外一年延期而作出。

Jokisivu和Vammala工廠的收入乃根據該年度的黃金銷量乘以估計金價進行估計，並假設Jokisivu的採礦活動遵循獨立技術專家報告第6.5段所載的生產計劃，而Vammala工廠已利用其全部產能（每年30萬噸），Jokisivu金精礦的超額部分將轉運至瑞典，在Svartliden工廠進行處理。營運成本乃基於經RPM審核並在獨立技術專家報告載列的預測而進行估計，與歷史成本相當，鑑於在Jokisivu的整個合理開採年限期間營運條件並無變動，假設將保持穩定。同時，Jokisivu和Vammala工廠的資本支出估計包括：(i)同比逐年減少的增長性資本支出；及(ii)維護性資本支出，該支出預計將與生產計劃一致，並由RPM審閱。

於評估Fäboliden的市場價值過程中，均富已考慮瑞典土地與環境法院（「**環境法院**」）於2022年6月駁回龍資源申請在Fäboliden進行全面開採的環境許可證申請，以及龍資源其後提起的上訴（於2024年年報披露）的影響。於瑞典最高法院（「**最高法院**」）作出裁決，將不會就土地與環境上訴法院於2023年3月作出的決定給予上訴許可後，龍資源集團將不得不向環境法院提交新的環境許可證申請，以開始全面開採活動，該申請將包括額外措施以緩解環境法院在2022年6月裁決中提出的關

龍資源獨立財務顧問函件

切。就此而言，均富假設Fäboliden的生產將僅於2029年開始，合理開採年限為2029年至2039年的10年，與RPM的建議一致，且相關礦石儲量總計為330萬噸。

於評估Fäboliden的市場價值過程中，均富亦已考慮環境許可續期獲批或被拒的可能性。在DCF估值中，均富採用開採許可證授予的50%-50%（下限估值）至70%-30%（上限估值）的場景權重，以估算Fäboliden和Svartliden工廠的估計市場價值的下限和上限。在環境許可續期獲批的情況下，Fäboliden和Svartliden工廠的合理開採年限現金流量乃參考長期金價，以及RPM對礦產資源、生產計劃、營運成本和資本支出的技術審查（如獨立技術專家報告所載）進行預測，其方法與Jokisivu和Vammala工廠的合理開採年限現金流量預測相若。在環境許可續期被拒的替代情況下，對於Fäboliden的市場價值，均富對其礦石儲量採納經RPM評估的資源量倍數每盎司15美元，並對資源量倍數應用25%至50%的折讓（即下限每盎司7.5美元和上限每盎司11.25美元），以反映開採礦產資源能力可能出現重大延遲以及市場流通性有限的風險。

關於Svartliden工廠，目前該工廠僅處理來自Jokisivu的金精礦超額部分（如上所述），並根據加工服務協議為外部第三方（Botnia Exploration AB，「**Botnia**」）提供礦石加工和回收服務。誠如龍資源獨立專家報告所解釋，倘對Botnia的服務停止或終止，Svartliden工廠營運將無法達到盈虧平衡點。倘未取得Fäboliden的採礦許可，則假設龍資源將把Svartliden工廠置於保養維護狀態，而非繼續虧損營運。由於缺乏合同義務且Botnia的礦石儲量較小，無法維持營運盈利能力，均富僅考慮了Svartliden工廠在2025年7月至2026年底期間的短期收入和成本。

龍資源獨立財務顧問函件

經考慮到生產性資產的生產計劃、營運成本和資本支出乃根據管理層對當前營運成本結構和業務風險的評估而作出預測，並得到RPM的技術審查支持，及收入乃基於VPC和SPC的已使用產能以及經均富合理評估的金價作出預測，吾等認為預測生產性資產的合理開採年限現金流量的依據乃屬合理。

WACC假設

對於Jokisivu和Vammala工廠的現金流量折現，均富已應用6.4%的折現率，即估計實際WACC區間5.90%至6.80%的中位數。對於Fäboliden和Svartliden工廠，均富估計折現率為介乎11.30%至12.70%區間的實際WACC。誠如龍資源獨立專家報告附錄B所說明，均富已分別為Jokisivu和Fäboliden評估折現率，並慮及以下差異：

- (i) 採用不同的無風險利率—對Jokisivu採用4.00%的無風險利率，其中5年期美國國債收益率作為基準，並已考慮其合理開採年限為2025年至2030年；對Fäboliden採用4.25%的無風險利率，其中10年期美國國債收益率作為基準，並已考慮其合理開採年限為2029年至2039年的10年；
- (ii) 於評估Jokisivu和Fäboliden的股權貝塔值過程中，首先根據Jokisivu和Fäboliden的不同發展階段獲得不同的資產貝塔值集合，然後將其轉換為各自的股權貝塔基準值。此外，分別假設Jokisivu和Fäboliden的特定風險溢價為0.0%和3.0%，主要代表Fäboliden因營運風險（與其合理開採年限現金流量無關）而產生的額外所需回報率。對於Jokisivu，均富經參考於澳交所上市且與Jokisivu規模相當的相對成熟的北歐生產商和礦山營運商的經觀察資產貝塔值，評估股權貝塔值為0.762至0.900；而對於Fäboliden，經參考處於開發階段的採礦公司的經觀察資產貝塔值，股權貝塔值被評估為1.301至1.400。

- (iii) Jokisivu的稅率為20.0%，Fäboliden的稅率為24.0%，分別與龍資源集團在芬蘭和瑞典面臨的實際稅率一致。

由於前述情況，Jokisivu的股權成本經評估為8.2%至9.0%，而Fäboliden的股權成本經評估為14.4%至15.0%。就折現率評估而言，均富經考慮其他於澳交所上市的可資比較公司可獲得的利率便利，已採用介乎8%至10%的除稅前債務成本，而Jokisivu和Fäboliden的資本結構為10%至0%債務和90%至100%股權。吾等從2024年年報中注意到，龍資源的槓桿率於2024年12月31日為0.5%（2023年12月31日：1.6%）。因此，吾等認為採用相對較低債務水準的資本結構假設屬合理。

經考慮評估WACC成本的方法及龍資源集團的歷史槓桿率後，吾等認為達致在DCF估值中採用的折現率的依據乃屬合理。

1.3.3 非生產性資產的技術估值

吾等已參考獨立技術專家報告，並與獨立技術專家就其為對非生產性資產進行估值所採用的方法進行討論。根據獨立技術專家報告附錄D所載技術估值，RPM使用以下市場倍數估值方法評估非生產性資產的價值：

- 1) 先例交易倍數（以美元／盎司表示）以估計合理開採年限後礦產資源量（即礦山於合理開採年限結束後留下的殘餘礦產資源量）的價值；
- 2) 區域倍數（以美元／公頃表示），用於勘探資產；及
- 3) 先例交易倍數（以美元／盎司表示），用於估計Fäboliden礦坑內的估計銀含量的價值。

龍資源獨立財務顧問函件

吾等從RPM了解到，根據VALMIN準則，市場倍數估值方法就該等資產類型而言為適當方法，且慣用於未經證實礦石儲量的礦產資產。誠如技術估值所述，為估計具有礦產資源估計值但未納入合理開採年限現金流量模型的非生產性資產的價值，RPM基於以下標準選取了19宗金礦資產的先例交易（「**金礦先例**」）：(i)於過去三年內完成並公開報告可用於估值的數據的交易；(ii)包括被視為處於開發的後期階段的勘探及礦產資源資產的交易；及(iii)包括礦產資產的交易，而有關礦產資產與現有礦石加工廠相連，可降低潛在礦石加工所需的資本成本。對於該等金礦先例，RPM審查了目標資產礦產資源估計中每盎司黃金的總代價。交易價值已作調整以反映當前價格，並慮及當前金價以及相關金礦先例宣佈當月平均價格。所得先例交易倍數的下限（第25個百分位數）為15美元／盎司，中位數為34美元／盎司，下限（第75個百分位數）為90美元／盎司。

為估計勘探資產的價值，RPM採用其於2021年為龍資源編製的過往研究的結果，該研究載於龍資源日期為2021年7月9日的過往通函，其中區域倍數（每公頃價格）乃根據根據區域大小進行分類。RPM已對區域倍數進行上調以反映當日價格，並已考慮近年來的金價變動。RPM採用1,684美元／公頃的平均值用於評估勘探資產的價值。

為估計Faboliden礦坑的銀含量價值（獨立技術專家報告中預計為25萬盎司），RPM採用三項近期涉及銀目標的先例交易（「**銀先例**」）的平均值。由此得出的先例交易倍數的下限為0.13美元／盎司，中位數為0.37美元／盎司，上限為0.61美元／盎司。

龍資源獨立財務顧問函件

吾等已獲得金礦先例交易和銀先例交易的清單，並注意到清單所載的先例交易乃由於澳洲、加拿大、英國和美國上市的公司進行，所交易的礦業資產位於北美、南美、澳洲、非洲和西亞，處於後期開發階段，並均報告了礦產資源或礦石儲量。鑑於金礦先例交易和銀先例交易涵蓋廣泛的地理位置，且於不同買賣方間交易，吾等認為該等先例交易充分反映了市場參與者在現行市場環境下對相關採礦資產的定價方式。

根據上述估值方法，合理開採年限後礦產資源的評估價值為13.30百萬美元至20.50百萬美元，勘探資產的評估價值為1.22百萬美元，而Faboliden礦坑的銀含量評估價值為0.09百萬美元。非生產性資產的總評估價值介乎14百萬美元至21百萬美元不等，中位數約為17百萬美元，約佔龍資源經評估股權價值的18%。

概括而言，吾等並未發現任何事項可導致吾等懷疑龍資源獨立專家和獨立技術專家在其各自的委聘中的獨立性和專業知識，以及彼等在對龍資源進行估值工作中分別採用的估值方法。總體而言，我們認為龍資源估值乃由龍資源獨立專家按合理基準和假設編製，相關財務估計和預測乃經慎審周詳考慮後編製。

龍資源獨立財務顧問函件

1.3.4 龍資源估值概要

根據龍資源獨立專家報告和2024年年報所載的估值，吾等於下文載列礦場物業於要約前的公允市場價值及經評估股權價值（如龍資源估值所示），並與於2024年12月31日的龍資源資產淨值比較。

	公允 市場價值 (下限) 百萬美元	公允 市場價值 (上限) 百萬美元
生產性資產		
VPC – Jokisivu和Vammala工幫	50.0	62.0
SPC – Fäboliden (包括其合理開採年限後 礦產資產及銀含量) (附註1)	31.2	43.9
SPC – Svartliden工廠	–	4.0
殘餘資源 (即非生產性資產)	3.6	10.8
減：		
其他復原成本 (附註2)	(5.2)	(5.2)
公司成本 (附註3)	(15.7)	(14.0)
企業價值	63.8	101.5

龍資源獨立財務顧問函件

	公允 市場價值 (下限) 百萬美元	公允 市場價值 (上限) 百萬美元
加：		
淨現金	11.4	11.4
流通中的黃金(附註4)	1.3	1.3
於Aurion Resources Limited 的投資(附註5)	1.1	1.1
法律訴訟(附註6)	0.3	0.3
減：		
與要約相關的交易成本	(0.6)	(0.6)
經評估股權價值	77.3	114.9
	百萬澳元	百萬澳元
經評估股權價值以澳無表示 (附註7)	121.4	180.4
龍資源於2024年12月31日的 資產淨值	82.8	82.8
經評估股權價值超出資產 淨值的部分	38.6	97.6

附註：

- 考慮到Fäboliden項目所涉及的額外風險(鑑於環境許可證仍在等待批准)，在RPM的技術估值中採用了價值範圍的低端(第25個百分點)評估Fäboliden的合理開採年限後礦產資源。
- 其他複墾成本指與過往採礦活動相關的複墾義務，該等義務並計入任何合理開採年限現金流量，或龍資源並無有關環境債券。
- 公司成本指與總部成本、聯交所上市費用、龍資源董事成本、龍資源集團的管理層及集中職能相關的開支的淨現值。
- 流通中的黃金估值為每盎司2,350美元，並假設在合理開採年限結束時變現。

龍資源獨立財務顧問函件

5. 指龍資源集團於Aurion Resources Limited（一間於多倫多證券交易所創業板上市的公司，股份代號：TSX-V:AU）持有的2,452,910股普通股。股份按於2025年6月2日的交易價格估值。
6. 法律訴訟指與龍資源為執行其破碎機供應商賠償而採取的債務追討行動相關的預期可收回金額。相關金額已於龍資源財務報表中計提減值。
7. 就將龍資源集團的市值轉換為澳元而言，採用以下匯率：1美元兌1.57澳元。
8. 由於四捨五入，摘自龍資源估值的數字加總可能與總數不符。

如上表所示，經評估股權價值較龍資源於2024年12月31日的資產淨值存在重估盈餘總額，介乎約38.6百萬澳元至97.6百萬澳元。吾等亦注意到，經評估股權價值大部分可歸因於生產性資產及於估值日期龍資源集團的淨現金狀況。

吾等亦對基於龍資源估值的每股龍資源股份經評估股權價值與於2024年12月31日的每股龍資源股份資產淨值進行比較，概述如下：

	(下限)	(上限)
於2024年12月31日每股龍資源股份的 資產淨值(附註)	0.52澳元 (相當於) 2.60港元	0.52澳元 2.60港元
每股龍資源股份的經評估股權價值(附註)	0.49美元 (相當於) 3.80港元	0.73美元 5.66港元
較每股龍資源股份資產淨值溢價	46.2%	117.7%

附註：根據於最後實際可行日期158,096,613股已發行龍資源股份及匯率1澳元兌4.97港元及1美元兌7.78港元計算。

每股龍資源股份的資產淨值介乎每股龍資源股份3.80港元至5.66港元，較於2024年12月31日每股龍資源股份資產淨值溢價46.2%至117.7%。

1.4 股息

如回應文件附錄一「1.龍資源的財務概要」一段所述，截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度各年，龍資源並無宣派或派付任何股息。此外，吾等從管理階層了解到，截至最後實際可行日期，(i)龍資源並無已宣派但未派付的股息或其他分派；及(ii)龍資源將不會於要約結束或失效前宣派及派付任何股息或其他分派。此外，吾等從管理階層了解到，龍資源並未設定任何預定的股息分配比率。敬請龍資源獨立股東注意，龍資源過往的股息記錄未必能預示其未來的股息趨勢。

1.5 龍資源集團之前景及展望

在有利的市場條件和勘探活動增加的推動下，市場對2025年黃金礦業公司前景的共識仍然樂觀。World Gold Council（由32家在超過45個國家／地區開展採礦業務的黃金礦業公司組成的黃金行業組織）於2025年2月發表的一項研究顯示，隨着各國央行¹對黃金的需求²增強，以及投資者在經濟狀況不明朗和通脹壓力下持續以黃金作為避險資產，全球黃金需求預計將保持強勁。同時，在供應方面，預計全球黃金產量將在2025年達到峰值，隨後由於儲量枯竭和新發現金礦減少而進入下降階段。根據標普全球市場財智（簡稱「標普全球」，為一家領先的金融和行業數據、研究、新聞和分析提供商，服務於全球各地的投資專業人士、政府機構、企業和大學）於2024年8月發表的研究分析文章，在過去十年，重要的新發現金礦的數量和規模大幅下降。缺乏重大新發現觸發對全球黃金供應未來趨勢的擔憂。標普全球預計黃金產量將在2026年達到峰值，但隨後將下降至2028年。根據倫敦金銀市場協會（「LBMA」）網站公佈的LBMA金價報價³，金價已從2025年1月2日的2,646.30美元／盎司上漲至2025年5月

¹ World Gold Council發表的《黃金需求趨勢：2024年全年》(<https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2024>)

² 「儘管近期發現的黃金仍然稀缺，重大發現帶來的黃金增長3%，」（<https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/research/gold-from-major-discoveries-grows-3-although-recent-discoveries-remain-scarce>）

³ LBMA黃金價格是在倫敦交收的未分配黃金的全球基準價格，由ICE Benchmark Administration Limited管理 (<https://www.lbma.org.uk/prices-and-data/precious-metal-prices#/table>)

19日(即5月聯合公告發佈之日)的3,230.15美元／盎司，漲幅約為22%。吾等也從若干跨國金融機構在2025年上半年發表的研究文章⁴中注意到，由於通脹壓力以及主要經濟體政府在貿易緊張局勢下調整貨幣政策，預計2025年剩餘時間金價將維持在3,000美元／盎司以上的水平。總體而言，吾等認為，隨著更多現有生產商能夠在現行金價水平下提高經營利潤率，黃金的需求、供應和價格趨勢預計將在不久的將來對黃金開採行業產生積極影響。

龍資源集團能否在預測金價上漲的有利形勢下提升財務表現，取決於其未來的生產能力和財務實力。如2024年年報所述，龍資源集團未來一年為其兩個生產中心，即SPC及VPC具有環境保證金融資需求。額外保證金的預計總額約2,500萬澳元，將來自現有現金儲備以及龍資源於2021年1月進行的股份配售所得的剩餘限制性現金(詳情載於龍資源於2021年1月1日發佈的公告)。就其現有採礦業務而言，VPC的Kaapelinkulma金礦計劃於2025年開始復墾關閉工程。龍資源集團並獲得SPC的Jokisivu的新環境許可證，允許其每年碾碎多達35萬噸砂石料，並可提前開始裝載和運輸活動。

⁴ 本文提及的金融機構在商品市場擁有全球業務，研究文章由其各自的商品研究或策略團隊撰寫，並基於其在撰寫文章時認為可靠的來源(包括市場價格、數據和其他資料)。因此，吾等認為該等文章乃由具備相關市場業務和經驗的實體發表，能客觀地反映市場對黃金價格趨勢的觀點。該等跨國金融機構在2025年上半年發表的文章包括：

- (i) 高盛研究部於2025年2月27日發表的「預計今年金價將再上漲8%」(<https://www.goldmansachs.com/insights/articles/gold-prices-are-forecast-to-rise-another-8-percent-this-year>)
- (ii) 摩根大通研究部於2025年2月19日發表的「2025年金價會再創歷史新高嗎？」(<https://www.jpmorgan.com/insights/global-research/commodities/gold-prices>)
- (iii) 瑞銀首席投資辦公室於2025年4月11日發表的「擺脫束縛—讓我們上調預測」。https://secure.ubs.com/public/api/v2/investment-content/documents/20hmroBmgNbuNO_vZNopvw?apikey=1AS8wxGGWLjxy6J92ees52Uz5ZrWmy6m)
- (iv) 澳新銀行研究部於2025年4月28日發表的「淘金熱並未放緩」(<https://www.anz.com/institutional/insights/articles/2025-04/gold-rush-not-slowing-down/>)

龍資源獨立財務顧問函件

敬請注意，根據本函件「1.3.2生產性資產的DCF估值」一段所討論，在SPC的Fäboliden業務方面，最高上訴法院拒絕了龍資源集團就其在Fäboliden開始全面採礦活動而於2024年6月作出的環境許可證申請被駁回而提出的上訴申請。儘管環境影響評估（「環境影響評估」）已於2022年6月28日獲得批准，且採礦特許權仍然有效，但龍資源集團仍須向環境法院提交新的環境許可證申請，以開始全面採礦活動，該申請將包括可緩解環境法院於2022年6月裁決中發出的關切的額外措施。

吾等從管理階層了解到，龍資源集團2024財政年度的所有礦石產量均來自Jokisivu。同時，根據獨立技術專家報告所載的礦產資源估算，在礦場物業中，Fäboliden擁有最高水平的礦產資源（包括礦石儲量）。Fäboliden環境許可證申請流程的上述修訂預計耗時兩年，任何重大延誤或申請失敗都可能對龍資源集團的獲利能力造成重大不利影響。環境許可證申請的任何延誤以及Jokisivu年產量的限制都可能對龍資源集團在不久將來的潛在黃金產能增長產生影響。同時，於Svartliden金礦關閉後，SPC的採礦活動並未產出任何黃金。

基於上述情況，吾等認為，黃金產業前景整體樂觀，龍資源集團應能從中受益。同時，短期至中期內仍存在可影響龍資源集團的若干風險和不明朗因素，或會對龍資源集團的業務前景帶來不明朗因素。

2. 要約人之資料

2.1 要約之主要業務

如萬基證券函件所載，要約人主要從事投資控股業務，並為聯合集團的間接全資附屬公司，而聯合集團股份在主板上市（股份代號：373）。勞景祐先生及楊先生為要約人的董事。

於要約文件最後實際可行日期，要約人並無擁有任何龍資源股份，且龍資源為由Allied Properties擁有29.65%權益的聯繫人。Allied Properties為亞太資源的間接全資附屬公司，而亞太資源的證券在聯交所主板上市（股份代號：1104；認股權證代號：2478）。亞太資源為由聯合集團擁有47.32%權益的聯繫人，而聯合集團由以下各方實益擁有；(i)全權信託Lee and Lee Trust（包括李先生之個人權益）實益擁有約74.99%權益；(ii)莊淑浣實益擁有9.02%權益；及(iii)聯合集團其他公眾股東實益擁有15.99%權益。根據萬基證券函件，要約人及與其一致行動人士於要約文件最後實際可行日期持有51,441,727股龍資源股份（包括Allied Properties、Nagahara先生、Dew先生及楊先生分別持有的46,877,727股龍資源股份、4,334,000股龍資源股份、220,000股龍資源股份及10,000股龍資源股份），佔於要約文件最後實際可行日期龍資源全部已發行股份約32.54%。

聯合集團之主要業務為投資控股。其主要附屬公司的主要業務活動為開發及投資住宅、辦公樓及商用物業、酒店相關業務、投資及營運醫院、護老及康養相關業務、提供物業管理、清潔及護衛服務，以及提供融資、上市及非上市證券投資及基金管理服務。

2.2 要約人對龍資源集團之意向

如萬基證券函件所載，要約人支持龍資源董事會和龍資源管理團隊及其當前戰略。要約人擬繼續經營龍資源集團的現有業務，無意對龍資源集團的業務（包括有關其融資安排）作任何重大變動、終止聘用龍資源集團任何僱員或處置、重新分配龍資源集團的資產（並非於龍資源集團日常及一般業務過程中的資產）。要約人將支持龍資源利用其現有財務資源擴大其黃金開採業務，並為此擴張招聘合格員工。要約人並無縮減、停止或處置龍資源集團現有業務的意圖、想法、義務、談判或安排（無論是否已達成）。要約人無意對龍資源的現行股息政策進行任何變動。縱有上文所述，敬請龍資源獨立股東注意，要約人已表示，其意向可能會隨着取得新資料或情況變化而改變。在此情況下，要約人會盡快將任何重大變動通知龍資源股東，以遵守收購守則規則9.1的規定。

2.3 龍資源董事會組成的建議變動

如萬基證券函件所載，要約人擬於要約結束後提名新的龍資源董事加入龍資源董事會。預期於最後實際可行日期，辭任的龍資源董事將不會超過三名。龍資源董事會組成的任何變動及任何將獲委任的新龍資源董事的簡歷，將會在適當時候按照收購守則及上市規則的規定提供，並須獲得所有必要批准。於要約文件最後實際可行日期，要約人尚未確定任何新龍資源董事候選人，也尚未確定將辭職的現任龍資源董事。龍資源董事會組成的可能變動或會導致業務管理和決策流程的調整，其影響目前尚不清楚。

2.4 維持龍資源的上市地位

如萬基證券函件所載，倘於要約結束時，公眾持有的龍資源股份少於適用於龍資源的最低規定百分比，即25%的龍資源股份，或倘聯交所認為：(i)龍資源股份的交易中存在或可能存在虛假市場；或(ii)公眾持有的龍資源股份不足以維持有序市場，聯交所將考慮行使其酌情權暫停龍資源股份的交易，直至恢復規定的公眾持股水平。

要約人擬於要約結束後維持龍資源股份在聯交所的上市地位。要約人無意利用任何可用的強制收購權力以收購要約結束後任何發行在外的龍資源股份。

根據公司法，倘要約期結束時要約人及其聯繫人（定義見公司法）持有至少90%龍資源股份之相關權益（定義見公司法），則要約人必須向其餘龍資源股份持有人及可轉換為龍資源股份（截至最後實際可行日期概無任何該等已發行股份）之證券持有人提出買斷要約（「**買斷要約**」）。買斷要約賦予其餘龍資源股份持有人將其在龍資源的權益出售予要約人的權利。其餘龍資源股份持有人可以接納或拒絕買斷要約。為免生疑問，買斷要約不構成強制收購。待履行是項義務後，要約人的董事及將獲委任加入龍資源董事會的新董事（如有）將共同及個別向聯交所承諾採取適當步驟，以確保龍資源股份有充足的公眾持股量。要約人認為，在要約結束後（可能在買斷要約程序結束之後，如適用）應採取的適當行動包括在適當情況下由要約人出售足夠數量已接納龍資源股份，而要約人將於適當時候就此另行刊發公告。龍資源獨立股東務請注意要約人的行動，並考慮其對龍資源股份價格的影響。

3. 要約之主要條款

誠如要約文件所載，作出要約的基準如下：

每股要約股份..... 現金2.60港元

龍資源獨立股東亦應注意，要約人可透過以下方式更改要約：

- (a) 豁免條件(受收購守則及公司法規限)；
- (b) 延長要約期(受收購守則及公司法規限)；或
- (c) 增加根據要約提供之代價。

倘 閣下接納收購建議，而收購人其後提高就該收購建議提呈之代價，則 閣下有權收取經提高之代價。

3.1 要約之條件

龍資源股東務請留意，要約須待條件獲達成或豁免(如適用)方可作實。龍資源獨立股東應閱讀龍資源董事會函件中「4.要約—要約條件」一段所載的要約條件，摘錄如下：

1. 要約人從證監會或ASIC取得任何必要的豁免、批准、修訂或同意(要約人已於首個截止日期或要約成為或宣佈為無條件接納當日(以較遲者為準)前申請者)，以便要約人在面對香港及澳洲的規例及法律衝突的情況下促成或完成要約；
2. 於5月聯合公告日期至首個截止日期或要約成為或宣佈為無條件接納當日(以較遲者為準)期間，並無發生規定事件；
3. 於5月聯合公告日期至首個截止日期或要約成為或宣佈為無條件接納當日(以較遲者為準)期間，龍資源集團維持及遵守其採礦礦權及加工許可證及所有相關授權，且監管機構概無就龍資源集團採取任何不利於該等礦權、加工許可證或授權的行動；及

4. 於要約截止日期下午四時正(或要約人可能根據收購守則及澳洲法律決定的較後時間或日期)前就有關數目的龍資源股份收到(且未撤回(倘允許))要約的有效接納,而該等龍資源股份連同於要約前或期間已獲收購或同意收購的龍資源股份,將導致要約人及其一致行動人士合共持有龍資源投票權的50%以上。於要約截止日期下午四時正(或要約人可能根據收購守則及澳洲法律決定的較後時間或日期)前就有關數目的龍資源股份收到(且未撤回(倘允許))要約的有效接納,而該等龍資源股份連同於要約前或期間已獲收購或同意收購的龍資源股份,將導致要約人及其一致行動人士合共持有龍資源投票權不少於50%;

根據公司法,僅要約人有權享受條件的裨益,或依賴任何條件未獲達成。各條件均為獨立、可分割且不同的條件。概無條件將被視為限制任何其他條件的涵義或效力。

就條件1而言,倘於截止日期正午十二時正或之後特定極端天氣聲明或警告在香港生效,證監會刊發的應用指引27允許截止日期自動順延至下一個營業日(有關詳情,請參閱延遲公告「要約預期時間表的變動」一節第8(b)段),而公司法則並無有關條文,且不允許於該等情況下延長截止日期。為矯正該衝突,要約人已向ASIC申請,而ASIC已同意作出第624條聲明。於要約文件最後實際可行日期,除第624條聲明外,要約人概不知悉為促成及完成要約其須向證監會或ASIC取得任何豁免、批准、修訂或同意。

龍資源獨立財務顧問函件

條件1、2或3可予豁免，而條件4則不可豁免。於最後實際可行日期，概無條件獲達成或(如可獲豁免)獲豁免。要約人將適時候就有關條件獲達成或(如可獲豁免)獲豁免另行刊發公告。龍資源獨立股東務請注意，閣下一旦接受要約，將無法撤回閣下的接納，因閣下接納要約所產生的合約將對閣下具約束力，閣下將因此無法從要約中撤回閣下的龍資源股份(除非收購守則第17條和公司法允許)或以其他方式處置閣下的DML股份，除非要約失效則另當別論。倘條件未於截止日期或之前達成或獲豁免(倘適用)，則要約將失效，除非要約人根據收購守則及公司法延長要約期。

根據收購守則規則15.7，除獲執行人員同意外，所有條件必須達成或獲豁免，否則要約將於首個截止日期或要約成為或宣佈為無條件接納當日(以較遲者為準)後21日內失效。

根據收購守則規則30.1註釋2，除接納條件外，要約人不應援引任何條件致使要約失去時效。但如果產生該項援引條件的權利的情況，就當時的環境而言，是對要約人極為重要的則例外。除非條件1、2或3所涉及的情況對要約人而言在要約中具有重大意義，否則要約人將不會援引任何條件致使要約失去時效。

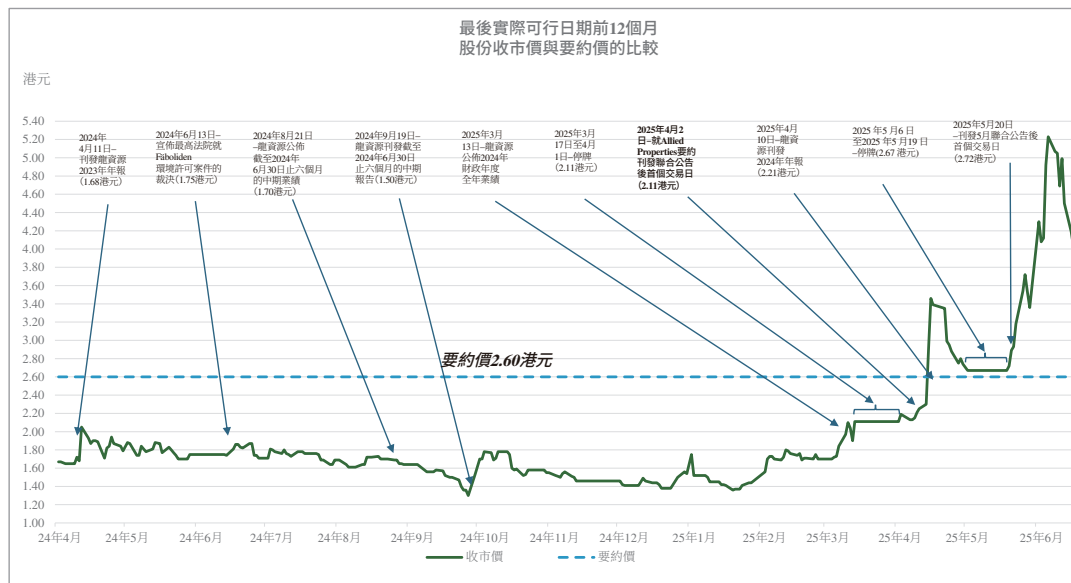
龍資源獨立股東應注意，要約人將按照公司法的規定，於2025年8月1日(倘競價期(定義見要約文件)延期，則可延期)向龍資源和ASIC發出有關條件狀態更新的通知，要約人將就此另行刊發公告。倘要約在首個截止日期前成為或被宣佈為無條件，則要約將於首個截止日期或要約於各方面成為或被宣佈為無條件後14天內(以較晚者為準)終止。

3.2 要約價之評估

為評估要約價每股要約股份2.60港元是否屬公平合理，吾等之分析已參考：(i)龍資源股份的過往價格表現；(ii)龍資源股份的過往交易流量；(iii)要約價與每股龍資源股份資產淨值及每股龍資源股份龍資源估值的比較；及(iv)市場可資比較公司。

3.2.1 龍資源股份的過往價格表現

下圖顯示龍資源股份於聯交所所報之收市價水平：(i)由2024年4月2日（即龍資源股份於要約期開始前在聯交所最後一個交易日前12個月當月首個交易日）至2025年4月1日（即Allied Properties、龍資源及亞太資源就Allied Properties要約刊發聯合公告之日）（「**要約前期間**」）；(ii)由2025年4月2日至龍資源股份於5月聯合公告刊發日期前於聯交所的最後一個交易日（「**最後交易日**」）（即要約期開始至可能撤回Allied Properties要約公告之日，「**Allied Properties要約期**」）；及(iii)由2025年5月20日（即就要約及可能撤回Allied Properties要約刊發5月聯合公告後首個交易日）起至最後實際可行日期（包括該日）（「**5月聯合公告後期間**」）（統稱「**回顧期間**」）。



資料來源：聯交所網站(www.hkex.com.hk)

龍資源獨立財務顧問函件

自回顧期間開始（即2024年5月2日）至2024年6月中旬，龍資源股份的收市價於1.70港元至1.88港元的區間徘徊，期間龍資源集團並未作出任何重大公告。其後，龍資源股份的收市價由2024年6月中旬至2024年9月底出現跌勢，期內低位為2024年9月27日錄得的1.3港元。期間，龍資源分別作出以下公告：(i)2024年6月13日宣佈瑞典最高法院並未就Fäboliden項目批出上訴許可的裁決（詳見上文「1.5龍資源集團的前景及展望」一段所述）；及(ii)2024年8月21日公佈龍資源截至2024年6月30日止六個月的財務業績，顯示其芬蘭及瑞典兩地業務的黃金產量較去年同期下跌。龍資源股份的收市價於2024年10月至2025年1月在1.36港元至1.76港元的區間徘徊，期間金價維持在每盎司約2,700美元水平。其後，龍資源股份的收市價由2025年2月3日的1.56港元升至2025年3月14日的2.11港元，期間金價由每盎司約2,800美元水平升穿每盎司3,000美元關口。

龍資源股份於2025年3月17日至2025年4月1日（即就Allied Properties要約刊發聯合公告當日）期間暫停買賣。隨後，龍資源股份的收市價由2024年4月2日的低位2.11港元升至2025年4月16日的高位3.46港元，其後回落至最後交易日的2.67港元。Allied Properties要約期內刺激收市價上漲的因素可能包括：(i)龍資源於2025年3月13日公佈2024財政年度全年業績，顯示其淨溢利較2023財政年度顯著增長的持續影響；(ii)宣佈提出Allied Properties要約，以要約價每股龍資源股份2.20港元提出收購；及(iii)期間美元在投資者對世界主要經濟體緊張貿易局勢升溫、關稅戰開打等經濟隱憂的憂慮下走弱，加上來自多國央行增加黃金儲備的持續需求帶動下，金價上揚並升穿每盎司3,400美元水平。

綜上所述，在整個要約前期間，龍資源股份的收市價介於1.30港元至2.11港元之間，低於要約價，反之，收市價在Allied Properties要約期大部分時間內高於要約價。要約價每股要約股份2.60港元較：

- (i) 於最後交易日在聯交所所報的每股龍資源股份收市價2.67港元折讓約2.62%；

龍資源獨立財務顧問函件

- (ii) 於緊接最後交易日(包括該日)前連續五(5)個交易日在聯交所所報每股龍資源股份平均收市價約2.77港元折讓約6.14%；
- (iii) 於緊接最後交易日(包括該日)前連續十(10)個交易日在聯交所所報每股龍資源股份平均收市價約3.00港元折讓約13.33%；
- (iv) 於緊接最後交易日(包括該日)前連續三十(30)個交易日在聯交所所報每股龍資源股份平均收市價約2.36港元溢價約10.17%；
- (v) 於緊接最後交易日(包括該日)前連續六十(60)個交易日在聯交所所報每股龍資源股份平均收市價約1.98港元溢價約31.31%；

與此同時，於5月聯合公告刊發之日起至最後實際可行日期期間，龍資源股份的收市價持續上漲並維持在要約價之上，在每股龍資源股份2.72港元至5.23港元的區間徘徊。具體而言，要約價較龍資源股份於最後實際可行日期的收市價每股龍資源股份3.55港元存在26.8%的重大折讓。

觀乎龍資源股份在要約前期間前的過往收市價，要約人所提出的要約價看似合理水平，因其較當時收市價存在溢價。從整個Allied Properties要約期大部分時間的龍資源股份近期價格，以及在五月聯合公告發佈後的價格角度而言，倘龍資源獨立股東希望將其於龍資源的投資變現(在龍資源股份流動性允許的情況下)，或可透過市場出售其龍資源股份以獲更佳結果。

龍資源獨立財務顧問函件

3.2.2 龍資源股份的過往交易流通量

下表載列於回顧期間，股份每月在聯交所的總成交量及日均成交量，以及該等每月日均成交量分別佔已發行龍資源股份總數及龍資源獨立股東所持龍資源股份總數的百分比。

月份／期間	交易日數	每月日均成交量 (股份)	日均 成交量佔 已發行 龍資源股份 總數的百分比 (附註2)	日均 成交量佔 龍資源 獨立股東 持有的股份 總數的百分比 (附註1)
2024年4月	20	106,420	0.07%	0.10%
2024年5月	21	64,667	0.04%	0.06%
2024年6月	19	127,877	0.08%	0.12%
2024年7月	22	43,455	0.03%	0.04%
2024年8月	22	7,455	<0.01%	0.01%
2024年9月	19	14,895	0.01%	0.01%
2024年10月	21	59,041	0.04%	0.06%
2024年11月	21	38,052	0.02%	0.04%
2024年12月	20	23,842	0.02%	0.02%
2025年1月	19	72,105	0.05%	0.07%
2025年2月	20	254,105	0.16%	0.24%
2025年3月 (附註3)	10	421,918	0.27%	0.40%
Allied Properties要約期及 5月聯合公告後期間				
2025年4月 (附註3)	18	2,923,989	1.85%	2.74%
2025年5月 (附註4)	10	2,334,094	1.48%	2.19%
2025年6月 (截至最後實際 可行日期)	15	3,780,779	2.39%	3.54%

資料來源：聯交所(www.hkex.com.hk)

附註：

1. 按每月底已發行龍資源股份總數計算。

龍資源獨立財務顧問函件

2. 按每月底龍資源獨立股東持有的已發行龍資源股份總數計算。
3. 龍資源股份於2025年3月17日至2025年4月1日期間暫停買賣以待刊發有關Allied Properties要約的聯合公告。
4. 龍資源股份於2025年5月6日至2025年5月19日期間暫停買賣以待刊發有關要約及可能撤回Allied Properties要約的5月聯合公告。

根據上表，在整個要約前期間，龍資源股份的每月日均成交量相較要約期開始後（即2025年4月起）持續偏低。於要約前期間，龍資源股份的每月日均成交量佔已發行龍資源股份總數不足0.01%至0.27%，另佔各月底龍資源獨立股東所持龍資源股份總數約0.01%至0.40%。2025年4月的日均成交量則上升至分別佔已發行龍資源股份總數的1.85%及龍資源獨立股東所持股份的2.74%。於5月聯合公告刊發後，股份成交量仍維持於相對較高水平，2025年5月及2025年6月的日均成交量分別佔已發行龍資源股份總數的1.48%及2.39%，以及龍資源獨立股東所持股份的2.19%及3.54%。於要約前期間聯交所234個活躍交易日（股份未停牌的交易日）（「活躍交易日總數」）中，有：(i)65個交易日未錄得任何股份成交，相當於活躍交易日總數約28%；及(ii)98個交易日的龍資源股份成交量少於10,000股，相當於活躍交易日總數約42%。根據上述統計數字可得出結論認為，龍資源股份於要約前期間的整體交投並不活躍。在Allied Properties要約期及5月聯合公告後交投活動有所增加，吾等認為很可能是受到Allied Properties要約及要約所帶動。

在缺乏該要約的情況下，龍資源股份是否具備足夠流動性讓龍資源獨立股東在公開市場上出售大量龍資源股份而不影響龍資源股份的價格水平，實屬未知之數。因此，要約為龍資源獨立股東（特別是持有大量龍資源股份的股東）提供一個按意願以固定要約價出售所持股份的機會。

龍資源獨立財務顧問函件

3.2.3 要約價與龍資源資產淨值及龍資源估值的比較

吾等注意到，要約價2.60港元與龍資源應佔經審核綜合資產淨值水平相同（乃按於2024年12月31日龍資源經審核綜合資產淨值約8,280萬澳元（相當於約4.097億港元）（「**資產淨值**」）、於最後實際可行日期已發行158,096,613股龍資源股份及1.00澳元兌4.97港元的匯率計算）折讓約0.3%。

吾等亦已將要約價與每股龍資源股份的經評估股權價值作出比較，有關比較乃基於本函件標題為「1.3龍資源集團估值」段落所討論的龍資源估值，現概述如下：

	(低端)	(高端)
於龍資源估值中的龍資源經評估股權價值	77.3百萬 美元	114.9百萬 美元
每股龍資源股份的經評估股權價值 (附註)	0.49美元	0.73美元
(相當於)	3.80港元	5.66港元
每股龍資源股份的經評估股權價值 發售價折讓	31.6%	54.0%

附註：基於最後實際可行日期已發行158,096,613股龍資源股份，以及1美元兌7.78港元的匯率計算。

每股龍資源股份2.60港元的要約價較上述經評估股權價值的高低端分別存在31.6%至54.0%的大幅折讓。

3.2.4 可資比較公司分析

為從相對估值角度評估要約價的公平性及合理性（即以香港上市同業作為參考），吾等盡最大努力搜索與龍資源集團從事相似業務的上市公司（「**可資比較公司**」），並分析其市盈率（「**市盈率**」）及市賬率（「**市賬率**」），此乃市場可資比較分析普遍採用的基準。

龍資源獨立財務顧問函件

吾等篩選可資比較公司的篩選標準主要集中於符合以下條件的公司：(i)於聯交所上市；(ii)主要從事黃金開採及加工業務，且其至少60%收入來自該等業務；及(iii)於最近一個財政年度錄得盈利（扣除特殊收益或虧損後）。龍資源獨立股東務須注意，儘管有上述篩選標準，但龍資源集團的主要營業地點（即黃金開採項目所在地理位置）、礦場質量（即礦產資源等級）、採礦作業方式（例如露天開採或地下開採）以及經營規模，與可資比較公司並非完全相同，且吾等並未對可資比較公司的業務及營運進行任何深入調查。

根據上述標準搜索公開資料後，吾等識別出八家可資比較公司。儘管截至最後實際可行日期，可資比較公司的市值介乎約37億港元至約5,269億港元不等，且顯著高於龍資源的市值，惟鑑於黃金作為大宗商品，其於全球市場價格相對透明而統一，且黃金需求並不因供應來源不同而存在明顯差異，吾等認為就市盈率及市賬率分析而言，可資比較公司屬公平而具代表性的比較對象，且對可資比較公司的研究能提供有意義的分析。基於上述標準，吾等認為以下為涵蓋所有符合條件的公司名單。

公司名稱	股份代號	黃金開採項目的地理位置	截至最後實際 可行日期的市值 (附註1) 百萬港元	黃金開採及 加工業務的 收入貢獻 (附註2)	歷史市盈率 (附註3) 倍	歷史市賬率 (附註4) 倍
潼關黃金集團有限公司	0340.HK	中國	10,554.5	81.2%	50.0	4.39 (附註5)
山東黃金礦業股份有限公司	1787.HK (600547.SH)	中國、阿根廷	148,869.4	65.2%	44.5	4.5
招金礦業股份有限公司	1818.HK	中國、塞拉利昂、科特迪瓦	71,733.5	92.8%	45.5	3.1
集海資源集團有限公司	2489.HK	中國	3,720.0	100.0%	32.7	3.9

龍資源獨立財務顧問函件

公司名稱	股份代號	黃金開採項目的地理位置	截至最後實際 可行日期的市值 (附註1) 百萬港元	黃金開採及 加工業務的 收入貢獻 (附註2)	歷史市盈率 (附註3) 倍	歷史市賬率 (附註4) 倍
紫金礦業集團股份有限公司	2899.HK (601899.SH)	中國、塔吉克斯坦、蘇利南、 圭亞那、吉爾吉斯斯坦、 塞爾維亞	526,862.4	97.7%	14.6	3.4
靈寶黃金集團股份有限公司	3330.HK	中國、吉爾吉斯共和國	12,534.2	98.3%	16.5	3.4
赤峰吉隆黃金礦業股份有限公司	6693.HK (600988.SH)	中國、老撾、加納	55,879.9	96.6%	29.5	5.0
大唐黃金控股有限公司	8299.HK	中國	2,265.6	100.0%	41.0	5.3
最高					50.0	5.3
最低					14.6	3.1
平均					34.3	4.1
中位數					36.8	3.9
基於要約價 (附註4)						
龍資源	1712.HK	芬蘭、瑞典	411.1	100%	6.4	1.0

資料來源：聯交所、各可資比較公司的2024年年報

附註：

1. 可資比較公司的市值以港元呈列，乃根據該等公司各自已發行股份總數（包括H股、A股及內資股）及其各自的股價（視情況而定）計算所得。
2. 可資比較公司最近財政年度的黃金開採及加工業務收入佔總收入的比例，乃依據其最近刊發的年報所披露資料計算所得。
3. 歷史市盈率乃根據截至最後實際可行日期各自的股份價格乘以該公司已發行股份數目（數據摘錄自各公司最新證券變動月報表），再除以2024財政年度扣除非經常性損益後的股東應佔淨溢利計算所得。

龍資源獨立財務顧問函件

4. 歷史市賬率乃根據截至最後實際可行日期各自的股份價格乘以該公司已發行股份數目（數據摘錄自各公司最新證券變動月報表），再除以2024財政年度年底股東應佔資產淨值計算所得。
5. 潼關黃金集團有限公司於2025年4月根據一般授權完成股份認購。歷史市賬率乃根據已計及股份認購所得款項淨額約2.255億港元的經調整資產淨值計算所得。
6. 龍資源的隱含市值、市盈率及市賬率乃按要約價計算所得。

如上表所示，根據要約價計算的龍資源隱含市盈率及隱含市賬率分別為6.5倍及1.0倍，低於：(i)可資比較公司的歷史市盈率（範圍介乎14.6倍至50.0倍，平均值及中位數分別約為34.3倍及36.8倍）；及(ii)可資比較公司的歷史市賬率（範圍介乎3.1倍至5.3倍，平均值及中位數分別約為4.1倍及3.9倍）。吾等注意到，隱含市盈率及隱含市賬率均大幅低於可資比較公司的歷史市盈率及歷史市賬率範圍。基於以上所述，由龍資源與可資比較公司的相對估值角度考量，吾等認為要約價並不公平，且對龍資源獨立股東並不合理。

推薦建議

經考慮在下文概述的上述主要因素（應連同本函件全文一併閱讀和詮釋）後：

- i. 從相對估值角度而言，要約價並不公平且並不合理，原因是：(i)要約價的隱含市盈率及市賬率低於可資比較公司的範圍。
- ii. 要約價與截至2024年12月31日每股龍資源股份的經評估股權價值水平相同，而在考慮龍資源獨立專家所進行的龍資源估值後，較經評估股權價值的低端3.80港元及高端5.66港元分別存在31.6%及54.0%的大幅折讓；

龍資源獨立財務顧問函件

- iii. 要約價較龍資源股份於最後交易日的收市價及最後交易日（包括最後交易日）前連續五(5)個及十(10)個交易日的平均收市價分別折讓2.62%、6.14%、13.33%。然而，要約價較5月聯合公告後期間及最後實際可行日期的龍資源股份收市價有所折讓；及
- iv. 於2024財政年度，受黃金價格上漲趨勢支撐，龍資源的財務表現有所改善；且龍資源集團應能受惠於黃金行業整體樂觀的前景，預計黃金的需求、供應及價格趨勢將於不久的將來對黃金礦業產生積極影響。

吾等認為，從業務估值角度而言，要約價並不公平合理，且該要約價並未反映黃金礦業近期的正面發展及黃金價格走勢。雖然吾等注意到龍資源集團在中短期存在特定風險及不確定性領域，可能對龍資源集團的業務前景帶來不明朗因素，但權衡上述因素後，吾等建議龍資源獨立董事委員會推薦龍資源獨立股東不接受該要約。

吾等知悉，龍資源獨立股東於過往數個財政年度並未獲得任何股息形式的貨幣回報，而本次要約為龍資源獨立股東提供了一個以固定要約價確實變現投資回報的機會。

鑑於在5月聯合公告後期間至最後實際可行日期，龍資源股份的市價一直高於要約價，若龍資源獨立股東希望變現全部或部分龍資源股份投資，在龍資源股份市價超過要約價且於公開市場出售股份扣除所有相關費用後的淨所得超過要約應收款項的情況下，應首先考慮於公開市場出售其龍資源股份。然而，若要約期結束前龍資源股份價格跌至低於要約價，龍資源獨立股東應接受要約（若從要約中獲得的淨所得高於於公開市場出售龍資源股份的所得）。因此，吾等建議該等龍資源獨立股東於要約期內密切監察龍資源股份的市場交易情況。

龍資源獨立財務顧問函件

有意接納要約的龍資源獨立股東應仔細閱讀要約文件詳述的接納要約程序。由於不同的龍資源獨立股東的投資標準、目標或風險偏好及情況各異，吾等建議如任何龍資源獨立股東需就要約的任何方面或應採取的行動尋求建議，應諮詢持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師、稅務顧問或其他專業顧問。

此 致

龍資源有限公司

香港

灣仔告士打道138號

聯合鹿島大廈

22樓

龍資源獨立董事委員會 台照

代表

浩德融資有限公司

負責人員

曾憲沛

負責人員

陳英偉

謹啟

2025年6月23日

曾憲沛先生(「曾先生」)為浩德融資有限公司的負責人員，持牌可進行證券及期貨條例項下第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動及獲批准從事保薦人工作。彼亦為Altus Investments Limited的負責人員，持牌可進行證券及期貨條例項下第1類(證券交易)受規管活動。曾先生於銀行、企業融資顧問及投資管理方面擁有逾25年經驗。具體而言，他曾參與首次公開發售的保薦工作，並擔任多項企業融資顧問交易之財務顧問或獨立財務顧問。

陳英偉先生(「陳先生」)為浩德融資有限公司的負責人員，持牌可進行證券及期貨條例項下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動及獲批准從事保薦人工作。彼亦為Altus Investments Limited的負責人員，持牌可進行證券及期貨條例項下第1類(證券交易)受規管活動。陳先生於投資銀行和企業融資行業從業逾15年，曾參與首次公開發售的保薦工作，並擔任多項企業融資顧問交易之財務顧問或獨立財務顧問。

* 就本函件而言和僅作說明之用，本函件中以澳元、美元和人民幣計價的金額已按以下匯率折算為港元：

—1.00澳元兌4.97港元

—1.00美元兌7.78港元

—人民幣0.92元兌1.00港元

本節載有公司法規定的額外披露資料，應與本回應文件所載的其他詳細資料一併閱讀。閣下於決定是否接納要約前，務請閱覽本回應文件的所有內容。

本回應文件符合受要約人根據公司法第6.5部刊發的目標公司聲明的資格。

本回應文件日期為2025年6月23日，乃為回應要約人於要約文件中所載日期為2025年6月2日之要約而發出。

1. 龍資源獨立董事委員會建議

龍資源獨立董事委員會各成員建議 閣下在無更優提案情況下拒絕要約人提出之要約。

截至最後實際可行日期，龍資源董事會或龍資源獨立董事會委員並無收到任何更優提案。

在考慮是否拒絕要約時，龍資源獨立董事委員會敦請 閣下：

- (a) 參閱下文「拒絕要約之理由」章節所述理由；
- (b) 參閱下文「龍資源獨立股東可能決定接納要約之理由」章節所述理由；
- (c) 細閱本回應文件全文（包括龍資源獨立專家報告及龍資源獨立財務顧問函件）及要約文件；
- (d) 考量個人風險承受能力、投資組合策略、稅務狀況及財務處境；
- (e) 考慮本回應文件所載龍資源獨立董事委員會建議之依據；
- (f) 審慎評估要約之條款及條件；及
- (g) 就要約諮詢 閣下之經紀或財務顧問之意見，並就接納要約之稅務影響尋求專業意見。

未被納入龍資源獨立董事委員會的其他龍資源董事並未就要約作出推薦，原因在於彼等與要約人（或先前潛在要約人Allied Properties，透過亞太資源）存在現時或過往關聯。具體而言，Dew先生同時擔任龍資源及聯合集團的董事。Brett Robert Smith先生作為龍資源的執行董事，根據收購守則並不符合擔任龍資源獨立董事委員會成員的資格。彼於2023年11月前曾任亞太資源的前執行董事。

1.1 拒絕要約之理由

龍資源獨立董事委員會基於下列關鍵理由建議 閣下在無更優提案情況下拒絕要約：

- (a) **龍資源獨立專家結論：**根據公司法委任的龍資源獨立專家已斷定要約「既不公平亦不合理」。載於本回應文件內的龍資源獨立專家報告（包含獨立技術專家的基礎報告）應予以細閱。龍資源獨立專家認為，基於全面估值顯示要約價大幅低於經評估公平市值、缺乏令人信服的替代理據，以及市場比較證據均反映龍資源股份內在價值高於要約價，要約對龍資源獨立股東而言「既不公平亦不合理」。
- (b) **龍資源獨立財務顧問結論：**根據收購守則委任的龍資源獨立財務顧問已斷定要約屬既不公平亦不合理，並向龍資源獨立董事委員會建議應勸籲龍資源獨立股東拒絕接納要約。載於本回應文件內的龍資源獨立財務顧問函件應予以細閱。
- (c) **公平性評估：**龍資源獨立專家報告將每股龍資源股份2.60港元的要約價，與基於100%控制權評估的龍資源股份公允市場價值進行比較。龍資源獨立專家確定的公平市場價值範圍（即低至3.81港元，高至5.66港元的範圍）高於要約價，故要約被視為不公平。

- (d) **估值方法：**龍資源獨立專家採用分類加總估值法(SOP)，包括對關鍵礦產資產採用貼現現金流量(DCF)模型、對礦山壽命計劃(LOM)外資源採用市場倍數法，並就企業成本、復墾負債及其他資產作出調整。所得每股價值範圍超過2.60港元，意味要約價未充分反映龍資源的控制權價值。
- (e) **股價表現：**要約公告前數月，龍資源股價持續低於要約價；但公告後交易量與股價顯著上升，2025年4月曾觸及3.99港元高位，當月底收報2.74港元。龍資源股價近期甚至變得更高，詳情請參閱龍資源獨立財務顧問的獨立意見(第3.2.1節)以及龍資源獨立專家報告(第1.11、1.26及第10.18節)。截至最後實際可行日期，龍資源股份的收盤價為3.55港元。這反映市場對龍資源股份的估值高於要約價，尤其考慮到收購交易通常包含的控制權溢價。
- (f) **流動性與交易情況：**龍資源獨立專家報告指出，儘管龍資源股份過往流動性較低，但2025年4月公告後交易量激增，顯示市場關注度提升及可能存在高於要約價的承接意願，進一步佐證要約未能反映龍資源股份公平值。
- (g) **Jokisivu及Fäboliden礦場：**龍資源獨立專家對主要資產(芬蘭Jokisivu礦及瑞典Fäboliden礦)的貼現現金流量分析顯示，連同其他資產並扣除負債後，龍資源股權價值高於要約價。
- (h) **Fäboliden許可證情景加權：**龍資源獨立專家的估值同時考慮Fäboliden取得採礦許可證(50-70%獲批概率)與未獲批的情景。即便經此風險調整後，公平值仍高於要約價。

- (i) **合理性評估：**根據監管指引(ASIC監管指引111)，不公平要約若存在充分理據(如無替代要約、要約失效將導致重大風險或其他戰略利益)，仍可能屬合理。龍資源獨立專家認為並無此類因素可支持接納2.60港元的要約價。
- (j) **無更優提案或迫近風險：**龍資源獨立專家未發現存在更佳競爭要約或迫近財務困境等須接受低於公平值要約的證據。龍資源現金儲備充足、擁有未動用信貸額度，且無即時破產或除牌風險。
- (k) **控制權溢價：**龍資源獨立專家認為要約未包含足夠控制權溢價(或任何溢價)，而此類溢價通常用於補償股東放棄控制權及未來潛在收益。
- (l) **董事會及管理層變動：**若要約成功，要約人擬委任新董事進入龍資源董事會，此舉可能影響公司發展方向與管治。然現行要約條款並未為少數股東創造額外價值。
- (m) **同業比較：**龍資源獨立專家發現要約隱含的資源量與儲量倍數低於可比上市公司及近期交易，再次表明要約對龍資源估值遜於同業水平。

龍資源獨立董事委員會提請注意：閣下可選擇拒絕要約，或鑑於近期市價高於要約價，透過市場出售部分或全部龍資源股份以變現投資。若於市場出售閣下的龍資源股份，將喪失接納要約、受惠於要約價格潛在上調(如有)或參與其他可能出現要約之機會，且亦可能需承擔經紀佣金費用。

受限於要約期結束前其個人或外部情況未發生重大變化，所有當前持有龍資源股份之龍資源董事擬就其個人持股拒絕要約。

1.2 龍資源獨立股東可能決定接納要約之理由

(a) 閣下可能不同意龍資源獨立董事委員會、龍資源獨立財務顧問及龍資源獨立專家之結論

龍資源獨立董事委員會於建議在無更優提案情況下拒絕要約時，龍資源獨立董事委員會乃基於龍資源獨立財務顧問及龍資源獨立專家對未來事件之意見作出判斷，而該等事件未必能準確預測，且可能出現偏差（無論趨好或趨壞）。

閣下或認為要約價格合適，且對龍資源股份估值之看法可能與龍資源獨立董事委員會、龍資源獨立財務顧問及龍資源獨立專家相異。

(b) 閣下可能傾向出售並不參與龍資源未來表現

閣下可能考慮傾向出售龍資源股份並終止閣下的龍資源風險敞口及其財務表現及股息（如有）潛在改善之機遇。

閣下可能認為，考慮到過往的交易價格，按要約價計算的即時現金代價優於龍資源的未來前景。龍資源獨立董事委員會已權衡現時業務之風險、裨益及前景與要約價格及其他要約條款。在決定不建議接納要約時，龍資源獨立董事委員會認定，持有龍資源股份的當前、短期及中期變現價值高於要約提供的價值。

誠如龍資源獨立財務顧問函件所述，龍資源獨立財務顧問已建議龍資源獨立董事委員會向龍資源獨立股東推薦不接納要約。然而，龍資源獨立財務顧問亦承認，龍資源獨立股東在過去幾個財政年度並未以股息形式獲得任何貨幣回報，而要約確實為龍資源獨立股東提供一個以固定要約價將其投資變現的確定機會。鑑於自2025年5月20日（即聯合公告刊發後首個交易日）起直至最後實際可行日期期間，龍資源股份的現行市價一直高於要約價，龍資源獨立財務顧問亦承認，倘龍資源獨立股東欲將其於龍資源股份的全部或部分投資變現，若龍資源股份的市價超過要約價，而於公開市場出售龍資源股份所得款項淨額（於扣除所有相關成本後）超過可自要約收取的金額，則彼等應首先考慮在公開市場出售其龍資源股份。

(c) 閣下可能認為不會出現更優提案

閣下可能認為日後將不會出現針對所有龍資源股份之更優提案。惟一旦接納要約並出售全部龍資源股份，除非要約條件未獲達成或獲豁免（在此情況下要約將失效且股份將退還），否則 閣下將不可再處置該等股份或相關權益。

故倘出現更優提案，已接納要約之龍資源股東或無法撤回接納以接納更優提案。

截至本回應文件日期，尚未出現更優提案，且龍資源獨立董事委員會並不知悉任何可供股東考慮之更優提案。儘管仍存在出現競爭要約之可能性，龍資源獨立董事委員會目前亦未察覺在可預見將來會有針對所有龍資源股份之更優提案。

(d) 接納現金代價之潛在稅務影響可能對 閣下而言屬可接受

要約所產生之稅務後果須視乎 閣下個人情況而定。 閣下可能認為相關稅務影響屬可接受。

龍資源股東應參閱要約文件內標題為「澳洲稅務之考量」一節，以獲取進一步資料。

(e) 閣下可能傾向於市場出售龍資源股份

閣下可能選擇透過市場出售部分或全部龍資源股份以變現投資。然此舉將令閣下喪失接納要約、受惠於要約價格潛在上調(如有)或參與其他可能出現要約之機會，且亦可能需承擔經紀佣金費用。然而，龍資源獨立股東應注意，概無保證龍資源股份的交易價格於本回應文件刊發後或於競價期內將持續維持於要約價以上。因此，龍資源獨立股東應密切留意龍資源股份的市價。

誠如龍資源獨立財務顧問函件所述，龍資源獨立財務顧問已向龍資源獨立董事委員會建議應勸籲龍資源獨立股東拒絕接納要約。然而，龍資源獨立財務顧問亦承認，鑑於自要約公告至最後實際可行日期期間，龍資源股份的現行市價一直高於要約價，倘龍資源獨立股東欲將其於龍資源股份的全部或部分投資變現，而龍資源股份的市場價格超過要約價，且在扣除所有相關成本後，在公開市場上出售龍資源股份的淨收益超過可透過要約收取的金額，則彼等應首先考慮在公開市場上出售其所持有的龍資源股份。龍資源獨立財務顧問建議，倘龍資源股份價格在要約期間結束前跌至要約價以下，則龍資源獨立股東應考慮接納要約(前提為彼等自要約獲得的淨收益高於在公開市場出售其龍資源股份的收益)。因此，龍資源獨立財務顧問建議該等龍資源獨立股東在要約期間密切關注龍資源股份的市場交易情況。

2. 要約之概要

本節就 閣下對可能涉及要約、要約人及其對龍資源及龍資源集團的意向，以及龍資源董事及龍資源獨立董事委員會就有關要約所作建議提出的關鍵問題進行解答。本節所載資料須受要約文件(包括要約文件所列要約之條款及條件)、本回應文件(包括其附函及報告)所載其他更詳盡資訊所規限，並應一併閱讀。

問題	答案	進一步資料
1. 何謂要約？	要約人根據按要約文件及隨附接納表格所載條款及條件提出的場外收購要約，以每股要約股份現金2.60港元的價格收購 閣下的所有要約股份。 要約僅與於2025年5月29日(登記日期)下午四時三十分(香港時間)(即要約人根據公司法第633(2)條所設定以確定可收取資料的人士的日期及時間)存在的龍資源股份有關。 於最後實際可行日期及登記日期，龍資源： — 已發行158,096,613股龍資源股份；及 — 並無發行任何尚未行使的購股權、認股權證、衍生工具或附帶權利可認購或轉換為龍資源股份的證券。	本回應文件內龍資源董事會函件第4節「要約」

問題	答案	進一步資料
	公司法對要約股份的確定與收購守則存在衝突，後者要求要約須延伸至登記日至要約期間結束前可能發行或產生的所有龍資源股份。然而，由於龍資源並未發行任何可認購或轉換為龍資源股份的未行使證券，且根據收購守則在要約期間不得發行新股份，故登記日後至要約期結束前龍資源不可能發行新股。 此外，龍資源已向要約人確認在要約期間不會發行任何額外相關證券（定義見收購守則規則22註釋4）。 因此，要約僅適用於登記日期當日已發行之龍資源股份。要約人將能夠符合公司法及收購守則之相關規定。 要約須滿足若干條件。請參閱載於本回應文件（本目標公司聲明隨附於回應文件內）的龍資源董事會函件第4節。	

問題	答案	進一步資料
2. 要約由誰提出？	要約由Wah Cheong Development (B.V.I.) Limited (一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司) 提出。然而，根據香港法例，要約必須由根據證券及期貨條例獲發牌進行該受規管活動的法團提出。因此，萬基證券代表要約人提出要約。要約人主要從事投資控股，並為聯合集團的間接全資附屬公司。有關要約人及聯合集團的進一步資料，請參閱本回應文件「有關要約人及聯合集團系之資料」一節。	要約文件內「有關要約人及聯合集團系之資料」一節
3. 要約之條件為何？	要約之完成須遵守本回應文件所載龍資源董事會函件第4節及萬基證券要約文件「完成要約之條件」章節所載之各項條件。總括而言，條件為： — 要約人從證監會或ASIC取得任何必要的豁免、批准、修訂或同意(要約人已於首個截止日期或要約成為或宣佈為無條件接納當日(以較遲者為準)前申請者)，以便要約人在面對法律衝突的情況下促成或完成要約； — 並無發生與龍資源有關的規定事件；	本回應文件中龍資源董事會函件第4節「要約」；要約文件中萬基證券函件「完成要約之條件」一節

問題	答案	進一步資料
	- 一 龍資源集團維持及遵守其採礦礦權及加工許可證及所有相關授權，且監管機構概無採取任何不利於該等礦權、加工許可證或授權的行動；及 - 一 要約的有效接納將導致要約人及其一致行動人士合共持有龍資源投票權的50%以上。 要約受上述條件限制，詳情載於回應文件內龍資源董事會函件第4節及更具體地載於要約文件中萬基證券函件「完成要約之條件」一節。	
4. 閣下有什麼選擇？	作為股東，閣下可就所持龍資源股份作出以下選擇： 1. 接納要約（在無更優提案情況下，此為龍資源董事推薦方案）； 2. 不作任何行動以拒絕要約；或 3. 於聯交所按市價出售閣下的龍資源股份（惟若閣下已接納要約且未有效撤回接納則不適用）。 作出決定前，請細閱本回應文件中龍資源董事之推薦建議及其他重要考慮因素。	

問題	答案	進一步資料
5. 龍資源獨立董事委員會有何建議？	由龍資源獨立董事委員會組成之龍資源董事會建議股東拒絕要約（在無更優提案情況下）。 此項建議之理由載於本回應文件。 如建議出現變更或要約涉及任何重大進展，龍資源將提交補充回應文件／補充目標公司聲明。	龍資源獨立董事委員會函件及本回應文件附表1第1節「根據公司法規定之額外披露」
6. 若接納要約，可否撤回接納？	除非出現或產生要約文件附錄一「撤回權利」一節所載撤回權利的有限情況，否則要約一經接納，閣下將無法撤回。	要約文件附錄一「撤回權利」一節
7. 要約人可否修訂要約？	要約人可通過提高代價或豁免條件修訂要約。龍資源董事會未知悉要約人會否修訂要約。任何修訂均將於聯交所網站 www.hkexnews.hk 公告。	
8. 要約何時截止？	要約將於2025年8月8日下午四時正（香港時間）截止，除非根據公司法及收購守則延長或撤回。	延遲公告內「要約預期時間表的變動」一節

問題	答案	進一步資料
9. 若要約人提高要約代價，將如何處理？	若要約人提高要約代價，所有已接納要約之龍資源股東（無論於代價提高前或後接納）均有權享有經提高之代價。 若此情況發生，龍資源董事會將審慎評估修訂後要約並向龍資源股東提供相應建議。然而，概不保證要約人將提高代價。	
10. 如不作任何行動，將有何後果？	若 閣下不接納要約，將繼續持有龍資源股份且不會獲取要約代價。 若 閣下不接納要約（或僅接納部分要約股份），而要約成為無條件： (a) 閣下將維持龍資源股東身份，且不會從要約人處獲取任何付款； (b) 閣下將繼續作為要約人控股公司之股東，而該公司之公眾持股量可能低於要約前水平。 儘管影響龍資源股價之因素眾多，若 閣下不接納要約且要約失效，在無更高競爭性收購要約之情況下，龍資源股價或（至少短期內）低於要約價。因此，龍資源股東可能喪失以要約價出售龍資源股份之機會。	

問題	答案	進一步資料
11. 會否被強制出售龍資源股份？	不會。若要約人從其他龍資源股東獲取足夠接納，使其合共持有90%或以上龍資源股份權益，則有權強制收購閣下之龍資源股份。惟要約人已於要約文件中聲明無意行使其強制收購權。	
12. 要約人現持有多少龍資源股份？	於要約文件日期及要約日期，要約人及其一致行動人士共持有51,441,727股龍資源股份（包括Allied Properties、長原先生、Dew先生及楊先生分別持有的46,877,727股龍資源股份、4,334,000股龍資源股份、220,000股龍資源股份及10,000股龍資源股份），佔龍資源已發行股份總數約32.54%。	要約文件「要約」章節及附錄二「權益披露」與「額外權益及交易安排」章節
13. 如何接納要約？	接納要約之完整程序載於要約文件附錄一及接納表格。 海外龍資源股東務須注意，接納表格之條款規定須將表格郵寄或遞送予香港之股份過戶登記處。	要約文件附錄一及接納表格
14. 接納要約後將如何？	若於要約仍附條件時接納（且無撤回權適用），閣下將無法： 1. 於聯交所出售已接納要約之龍資源股份（即閣下不可用該等股份結算交易）；	

問題	答案	進一步資料
	2. 向其他潛在收購方出售 閣下已接納要約之龍資源股份；及 3. 於要約仍開放期間以其他方式處置 閣下已接納要約之龍資源股份。 若要約條件未達成或未獲豁免而失效，所有接納要約之合約將自動失效， 閣下可自由處置 閣下之龍資源股份。	
15. 要約人可否撤回要約？	可以，惟僅限於獲ASIC及證監會批准之特定情況下撤回。	
16. 可否部分接納要約？	可以， 閣下可選擇接納全部或部分要約股份。	要約文件「要約接納」一節及萬基證券函件
17. 龍資源董事擬如何處理其持有之龍資源股份？	每位持有龍資源股份之龍資源董事當前擬就其個人持股拒絕要約。	本回應文件附錄二第2(iv)節「龍資源之一般資料」一節及本回應文件附表1第1節

問題	答案	進一步資料
18. 澳洲居民龍資源股東接納要約的稅務影響為何？	接納要約出售龍資源股份可能產生稅務影響。 閣下應就此尋求專業顧問或稅務顧問的獨立意見。 要約文件中的附表1—根據公司法規定之額外披露中「稅務建議」一節列明龍資源股東因要約可能產生的稅務影響。	要約文件附表1「稅務建議」一節
19. 接納要約是否需要繳付印花稅？	要約文件指出，要約股東接受要約時須根據香港法律繳納從價印花稅。此稅項將由要約人代付，並從應付予閣下的代價中扣除。 股東因接受要約而產生的從價印花稅，將按以下較高者的0.1%計算，並由各要約股東承擔： (i) 要約人就相關要約股份應付予該龍資源股東的代價；或 (ii) (如較高) 接納要約所涉股份的市值，並將從應付予接納要約股東的現金金額中扣除。 要約人將代表接納要約的股東安排繳付賣方從價印花稅。	要約文件內「香港印花稅」一節。

問題	答案	進一步資料
20. 若想在市場上出售龍資源股份該如何操作？	在要約期內，若閣下尚未就龍資源股份接納要約，可於市場以現金（扣除經紀佣金）出售龍資源股份。若已接納要約，則除非有權撤回接納，否則無法結算其後於市場出售的龍資源股份。 閣下應聯絡經紀了解於聯交所出售龍資源股份的詳情，並諮詢稅務顧問評估出售對閣下之相關稅務影響。	
21. 接納要約後何時能收到代價？	倘要約成為或獲宣佈為無條件，且接納表格連同相關龍資源股票及／或過戶收據及／或其他所有權文件（及／或任何令接收代理滿意的彌償保證及所需文件）已於截止日期前完整無誤送達接收代理，則接納要約的龍資源股東應收款項（扣除其根據要約提呈龍資源股份所涉的賣方從價印花稅）的支票，將於無論如何不遲於以下較後日期起七(7)個營業日內以平郵寄出：(i)要約無條件達成之日；及(ii)接收代理妥收完整接納表格及要約股份所有權文件之日。	要約文件附錄一及接納表格

3. 風險因素

3.1 接納要約相關之風險

要約之條件

誠如要約文件所述，要約須待達成相關條件後方可作實。

倘該等條件未於指定日期前獲達成（或獲要約人豁免），則要約將不能成為無條件，且不會繼續進行。

有限之撤回權

根據收購守則，閣下一旦接納要約，僅於極有限情況下方可撤回該接納。此等撤回權僅於以下情況出現：閣下接納要約後，要約人修訂要約以致要約人履行其要約責任之時間延遲超過一個月，且當時要約仍受其中一項條件所限。

除此以外，即使要約人之價值於閣下接納要約後出現重大變動，或出現更優提案，閣下亦不可撤回接納。

3.2 與不接受要約相關之風險

無特定價格或溢價

龍資源股東如不接受要約，可能無法獲得要約所提供的確定價格2.60港元。此外，倘要約未能完成，龍資源股份於聯交所之交易價格或可能下跌。

少數股權之後果

倘聯合集團達成50.1%之最低接納條件，則可能出現龍資源之實際控制權轉移，而要約人將無法強制收購餘下龍資源股份（強制收購須持有至少90%龍資源股份之相關權益，惟請注意下文所述要約人即使於競價期結束時達至90%持股亦無意進行強制收購）。

一旦實際控制權轉移，要約人將有權委任龍資源董事會多數成員，從而掌控公司日常營運。未接納要約之龍資源股東將繼續作為少數股東，並須承受多項附加風險，包括：

- 流動性降低；
- 要約人可能對競爭競價者提出之任何方案持有否決權，導致股東更難實現龍資源股份價值；及

- 倘要約人收購75%或以上龍資源股份，要約人將可通過龍資源之特別決議（將令要約人可修改公司章程）。

龍資源股東務請注意，要約人已於要約文件內披露，就公司法而言，其擁有龍資源29.65%之相關權益。此外，要約人已於要約文件中披露，要約人及其一致行動人士合共持有51,441,727股龍資源股份（包括Allied Properties、長原先生、Dew先生及楊先生分別持有的46,877,727股、4,334,000股、220,000股及10,000股龍資源股份），約佔龍資源已發行股份總數的32.54%。

要約人須告知高於50%的最低接納條件是否已達成，龍資源獨立股東須留意有關條件狀況的公告，該等公告可能影響彼等接納或拒絕要約的決定。

強制收購權

要約人無意於要約截止後，行使任何可能獲授之權利以強制收購要約項下未獲承接之餘下股份。

然而，根據公司法，倘要約人及其公司法關聯方於競價期結束時合共持有至少90%龍資源股份之相關權益，要約人必須向餘下龍資源股東提供將其龍資源股份出售予要約人之權利（按與緊接競價期前之要約條款一致者）及可轉換為龍資源股份之證券持有人（按要約人與持有人協議或法院裁定之條款）至要約人（「買斷要約」）。要約人無義務收購任何於條件狀態更新日期後發行之龍資源股份或可轉換證券。於最後實際可行日期及登記日期，龍資源並無尚未行使的購股權、認股權證、衍生工具或附帶權利可認購或轉換為龍資源股份的證券。此外，龍資源已向要約人確認，其在要約期內將不會發行任何相關證券（如收購守則第22條附註4定義者，包括可轉換為龍資源股份的證券）。因此，買斷要約僅適用於已發行的龍資源股份。為免生疑問，買斷要約並不構成強制收購。

若要約人收購龍資源多數股份且不進行強制收購，未接納要約之龍資源股東將面臨成為少數股東之風險，其股份流動性及出售機會均受限。此外，倘要約完成後龍資源未能滿足聯交所上市持續要求或因其他原因除牌，未接納要約之股東將成為非上市公司之少數股東。

持有龍資源股份的持續風險

閣下如決定不接受要約並保留龍資源股份，將繼續承受作為龍資源股東之相關風險（有關風險請參閱本附表下文文件第3.3節）。持有股份即對龍資源持續營運活動享有經濟利益，惟受多項風險因素影響，龍資源未來能否盈利並無保證。

3.3 持有股份之相關風險

以下摘要列出影響龍資源之若干主要風險因素。此等風險因素並不代表龍資源或龍資源股東所面臨之全部風險。該等因素及其他未具體提及之情況，或會對龍資源之財務表現及龍資源股份價值造成重大影響。在適當情況下，下述風險因素基於要約未能成功或僅部分成功，且龍資源將繼續開發其項目之假設。

(a) 一般市場風險

本地及全球市場之經濟狀況或會影響龍資源等公司之表現。宏觀經濟環境之不利變動，包括全球、地區及本地經濟增長、信貸成本及普遍可用性、通脹水平、利率、匯率、政府政策（包括財政、貨幣及監管政策）、整體消費及消費者開支、市場情緒與就業水平等，均非龍資源所能控制，且可能對龍資源之財務表現造成重大不利影響。

(b) 黃金市場價格波動或會對龍資源之經營業績及現金流造成重大不利影響

龍資源之收益主要來自按全球市場黃金現貨價格銷售黃金。儘管歷史上黃金價格長期呈上升趨勢，但其波動幅度巨大，且無法保證黃金價格日後不會持續波動，或維持足以支持龍資源經營業績及現金流之高位。

黃金價格波動本質上難以預測，其取決於多項因素，包括：(i)全球宏觀經濟及政治事件與市場情緒；(ii)黃金供需關係；(iii)利率及通脹率預期；(iv)中央銀行對黃金購置及處置之實際與預期行為；及(v)交易所買賣黃金基金之表現及黃金投機交易。若黃金價格持續低於龍資源之生產成本，則本公司之業務及經營業績將受到重大不利影響。

(c) 未來股份價格

倘要約未能成功，龍資源股份價格或存在下跌風險。董事會無法就龍資源股份之未來交易價格(包括若要約失效)作出推測。龍資源股份之未來價格不僅取決於龍資源之表現，亦受外部市場及其他因素影響。

(d) 融資與資本

勘探、評估、開發及生產均需投入大量資本開支。龍資源之未來前景，包括成功開發現有資產及／或收購新資產，將取決於龍資源能否按商業可接受條款通過營運現金流或債務或股本市場獲取資金。營運現金流及進入債務與股本市場之能力受多項龍資源無法控制之因素影響，包括商品價格及整體經濟狀況。

此外，無法保證龍資源日後能於需要時成功籌集資金，以全面資助及開發龍資源之項目。市場波動或會阻礙龍資源按商業可接受條款獲得債務或股本融資，或令此等融資變得困難。倘龍資源未能維持足夠資金來源，則可能無法把握機遇或應對市場狀況。若未能及時按合理可接受條款獲取資金，或會導致龍資源推遲或放棄開發計劃，或喪失與龍資源資產相關之權利，從而延誤或暫停龍資源之業務策略，並對龍資源之活動造成重大不利影響。

(e) 許可證審批

龍資源於現有營運項目或生產前資產進行勘探、評估及生產活動時，或難以取得所需全部許可證。龍資源亦須持續遵守許可證規定，此等要求可能導致額外時間及成本支出。具體而言，龍資源在獲取Fäboliden金礦全面開採所需許可證方面持續遇到困難，詳情將於下文進一步討論並於龍資源獨立財務顧問函件及龍資源獨立專家報告中述明。

(f) Fäboliden環境許可證申請

龍資源已於2018年7月就Fäboliden金礦(「**Fäboliden**」)全面開採活動向瑞典土地和環境法院(「**環境法院**」)提交環境許可證申請。環境法院於2022年6月28日作出裁決，雖然環境影響評估(「**環境影響評估**」)獲批，但環境許可證申請遭拒。

龍資源於2022年12月15日向土地及環境上訴法院(「**上訴法院**」)遞交詳細的上訴令狀，但於2023年3月14日被駁回。上訴法庭並無就該決定提供任何原因。龍資源繼而於2023年4月6日就上訴法院的決定向最高法院進一步提出上訴，但於2024年6月11日被駁回。最高法院並無就該決定提供任何原因。

儘管環境影響評估已經獲得批准，且採礦特許權仍有效及存續，Fäboliden的生產現在必須通過向環境法院提出修訂申請，方可啟動。修訂申請將獲更新，以涵括龍資源為緩解環境法院於2022年6月28日作出的裁決中提出的關注事項的措施。

該修訂申請預期需時2年進行處理，惟重大進一步延遲或申請失敗可能對龍資源的經營業績造成重大不利影響。

(g) 保證金／復墾責任

龍資源須於未來一年內為其兩大生產中心(即Svartliden生產中心(「**SPC**」)及Vammala生產中心(「**VPC**」))的大量保證金需求撥付資金。

額外保證金合共約25.0百萬澳元預期將自現有現金儲備及龍資源於2021年配售所得的餘下受限制現金撥付。就現有採礦業務而言，計劃於2025年在VPC轄下Kaapelinkulma金礦開展復墾封礦工作。此外，龍資源已為SPC轄下Jokisivu金礦(「**Jokisivu**」)取得新環境許可證，允許全年合共碾碎最多350,000噸集料，且包括允許提早開始裝載及運輸活動。

(h) 社會及政治風險

龍資源過去曾面臨、且可能持續遭遇反對採礦活動或特定項目的團體或人士抗爭，導致項目延誤或成本增加。此類抗爭亦可能對整體政治環境產生不利影響。近期地緣政治事件加劇了龍資源對政治經濟不穩定風險的關注，該等因素已導致若干關鍵投入成本上升。

(i) 勘探

礦業勘探本身涉及重大風險，故無法保證勘探支出必將帶來最終具商業可行性之發現。因此，龍資源股份之價值與龍資源當前進行之勘探活動結果直接相關。龍資源未來之營運及財務表現與發展策略，將取決於龍資源能否成功勘探並識別更多資源及具商業可行性之儲量，以支持未來進一步生產。

(j) 環境

採礦勘探、開發及生產可能對環境造成危害，從而產生環境修復、損害控制及損失之重大成本。龍資源須遵守與其營運相關之環境法規。倘龍資源對環境損害負有責任，則須承擔可能涉及巨額支出之修復義務。此外，重大環境事故或導致營運暫停、關鍵許可證被撤銷、被要求提供財務擔保或保證金，以及遭受罰款或賠償令，並損害龍資源之聲譽。

(k) 合營企業活動

一如礦業行業慣例，龍資源參與合營安排，且龍資源多項資產目前或未來可能由合營企業持有，此安排可使參與方分擔採礦活動相關之技術、營運及商業風險。除特殊情況外，合營企業之勘探、開發及生產活動決策須經特定多數參與方批准。

無論龍資源是否持有控股權益或擔任合營企業運營方，合營企業參與方可能：

- 就相關合營企業持有與龍資源不一致之商業或其他利益或目標；
- 對合營企業的決策行使投票權，以阻撓或延遲龍資源認為符合合營企業最佳利益及龍資源商業目標之活動；或
- 無能力或不願履行各自的義務，包括按比例分擔合營企業的資本及營運成本，在此情況下龍資源或需增加出資以確保計劃推進。

若合營企業活動非由龍資源運營，龍資源將監察運營方表現並可能通過提供技術建議施加影響，但龍資源對合營企業日常運作之控制能力有限。

合營企業管理失當（包括未實施有效政策及制度）或會減損龍資源於相關合營企業之權益價值，並連帶損害龍資源聲譽，繼而影響龍資源的其他營運及獲取新機遇之能力。

龍資源作為參與方之合營企業，各成員須按權益比例分擔合營活動產生之所有成本及負債（即勘探、評估及開發計劃費用）。若參與方未履行出資義務，將觸發合營協議或聯合作業協議的罰則條款。此類罰則可能通過生產權喪失、權益攤薄或項目權益喪失等方式對龍資源造成重大不利影響。

(I) 權屬保障

龍資源之業務活動依賴勘探權益相關許可證及批准之獲發與維持。該等許可證或附帶年度強制工作或支出義務，須予履行以維持許可證有效性。持證人或可申請將義務延後或與後續年度要求合併履行，但此類變更須經主管政府部門酌情批准。若變更未獲批准且未履行強制義務，可能導致許可證被撤銷。任何未能滿足權屬條件之情況均可能致使權屬喪失，並損害龍資源聲譽，繼而阻礙龍資源獲取現有權屬延期或未來機遇相關新權屬。

(m) 土地准入

土地准入對龍資源營運至關重要。因或需事先獲得相關土地及其周邊所有者與佔用者之同意，龍資源未必能始終保證即時及持續進入其許可區域內土地。龍資源可能需向土地權屬人支付補償金以便龍資源開展勘探活動。

(n) 承包商

龍資源之業務活動有賴按商業合理條款聘用具經驗及合資格之承包商與供應商。

倘所需承包商未能及時到位或未按龍資源預期履行合約義務，可能對龍資源之業務、營運及財務表現造成重大不利影響。龍資源依賴第三方提供貨品或服務時，無法保證該等第三方之交付或執行能符合龍資源之計劃及預期成果，繼而可能對龍資源之財務狀況、業績及前景產生負面影響。

(o) 保險

龍資源直接或透過合資企業就特定活動投保，其承保範圍參照行業慣例釐定。然於某些情況下，保險賠償或不足以覆蓋所有潛在負債及損失。此外，保險索償須受相關保單條款約束，其中可能包含重大除外責任及自負額(或免賠額)。

若龍資源未就特定損失或風險投保，或相關保險未如預期作出賠付，本公司可能面臨重大無保險覆蓋之損失，繼而影響財務表現。須注意，採礦勘探、開發及生產之所有風險並非皆可投保，且可用保險成本或過於高昂。存在保險費率可能升至龍資源認為不合理水平，或承保範圍不符合行業慣例之風險。無法保證龍資源日後能以合理費率獲取該等保險，或所安排之承保範圍足以應付索賠。

(p) 匯率風險

營運貨幣與其他貨幣間之匯率波動可能導致外匯損益，從而影響龍資源之財務表現。

(q) 利率風險

龍資源集團面對任何債務融資安排或借貸的利率風險。按浮動利率發行的借款將使龍資源集團面對現金流量利率風險。按固定利率發行的借款將使龍資源集團面對公平值利率風險。利率上升（無論是透過基本利率或借貸息差上升）可能對龍資源集團的財務狀況及財務表現造成不利影響。

(r) 合規風險

龍資源須遵守芬蘭及瑞典規範採礦勘探、開發及生產（與相關活動）之眾多法規。

如未能符合相關法規（包括根據相關許可證對龍資源的活動施加的條件），可能導致營運暫停、關鍵許可證撤銷、被要求提供財務擔保或保證金，以及遭受罰款或賠償令，並可能連帶損害龍資源之聲譽。

(s) 關鍵人員流失

龍資源依賴若干資深專業人才。該等人員流失，或未來未能招聘及留任具適當資歷與經驗之人才，可能對龍資源的財務表現造成不利影響。此情況亦可能損害龍資源的聲譽，進而對龍資源之財務表現及前景產生額外負面後果。

(t) 訴訟風險

龍資源或涉及與其業務行為相關之糾紛及訴訟。訴訟風險乃龍資源業務的一般風險，龍資源可能需承擔和解賠償或履行法院判決之成本（且保險或未能充分覆蓋該等費用）。任何重大糾紛或訴訟均可能對龍資源之財務狀況及表現造成不利影響。

(u) 其他風險

目前未知之額外風險與不確定因素，亦可能對龍資源股份價值產生不利影響。本節5.3所列資料並非亦不應被詮釋為對可能影響龍資源股份表現之風險的詳盡說明。

4. 額外資料**4.1 Allied Properties要約**

於2025年4月1日，Allied Properties、亞太資源及龍資源聯合宣佈Allied Properties要約。要約的條款大致與Allied Properties要約的條款相同，惟要約價提高至2.60港元（Allied Properties要約為2.20港元），且附帶條件有所減少。具體而言，Allied Properties要約須待亞太資源股東批准Allied Properties要約（不論為於Allied Properties就Allied Properties要約刊發要約文件之前或之後）後，方告作實。要約無須經聯合集團股東批准。

有關Allied Properties要約的詳情，載於要約文件附件1「根據公司法規定之額外披露」。

由於(i)要約之要約價為每股2.60港元，高於Allied Properties要約之每股2.20港元；(ii) Allied Properties並無預算或獲批之財務資源（無論現金或借貸）用以提高Allied Properties要約之要約價；及(iii)與Allied Properties要約相比，要約不設股東批准條件且無其他附加條件，Allied Properties已於取得執行人員根據收購守則規則5註釋2所給予之同意後撤回Allied Properties要約，據此，亞太集團就Allied Properties要約可能進行之重大交易已告終止。

Allied Properties要約已於2025年6月2日獲執行人員同意後撤回。就收購守則而言，Allied Properties要約之要約期間（定義見收購守則）已於2025年6月2日結束。

4.2 同意提前寄發

龍資源董事會同意要約方在向龍資源提供要約文件副本後，早於公司法通常允許的期限向龍資源股東寄發要約文件。而就公司法而言，要約文件已正式交予龍資源股東。

經龍資源董事會同意後，要約文件已於2025年6月2日向龍資源股東寄發，此寄發時間早於公司法通常允許之期限。

4.3 龍資源董事權益

龍資源董事於龍資源股份及要約方任何權益、因要約或離職而產生的合約利益，以及彼等對接納要約與否的意向，詳載於本回應文件附錄二—龍資源之一般資料內「權益披露」一節，或本附表所載。

4.4 無付款或利益

除作為龍資源股東的身份外，概無任何龍資源董事已同意或將有權獲得要約方或龍資源提供的與要約有關的利益。

因要約而產生或將產生的任何利益（公司法第200F或200G條允許者除外），均未亦不會向以下人士提供：

- 與任何人士從龍資源董事會或其相關法團董事會或管理層退休有關；或
- 現任或曾任龍資源董事會或其相關法團董事或管理層職位的人士，或其配偶、親屬或聯繫人，且與龍資源全部或部分業務或資產轉讓有關；或
- 根據公司法第200B條須經龍資源股東批准的利益。

4.5 與龍資源董事無其他協議或安排

除上文所述外，任何龍資源董事或任何龍資源董事的任何相關法團或聯繫人（定義見公司法）與其他人士之間，並無就本要約結果達成任何協議或安排。

4.6 無其他重大資料

本回應文件根據公司法要求，須包含龍資源股東及其專業顧問合理預期獲取的所有資料，以就是否接納要約作出知情評估，惟僅限於：

- 龍資源股東及其顧問合理預期在要約文件中獲取的資料；及
- 龍資源董事已知悉的資料。

龍資源董事認為，龍資源股東及其專業顧問合理要求以評估是否接納要約的資料，已載於：

- 本回應文件；
- 要約文件（僅限該文件所載資料與要約文件無抵觸部分）；及
- 龍資源向聯交所及／或ASIC提交的年度及其他財務報告、公告、公佈及文件。

在編製本回應文件時，龍資源董事假設要約文件所載資料準確無誤。然而，龍資源董事對要約文件內容概不負責，亦不應被視為認可其中任何陳述。

龍資源董事在決定本回應文件應包含哪些資料時，已考慮：

- 龍資源股份性質；
- 龍資源股東合理預期知悉的事項；
- 龍資源股東專業顧問合理預期知悉的某些事項；及
- 龍資源編製本回應文件的可用時間。

4.7 本回應文件日期

本回應文件（包括公司法所指的目標公司聲明）日期為2025年6月23日，即向ASIC提交之日。

4.8 回應文件之批准

本回應文件已經龍資源董事會決議批准。

代表龍資源有限公司簽署

**Grant Thornton Corporate Finance Pty Ltd**

Level 26, 225 George Street

Sydney NSW 2000

PO Locked Bag Q800

QVB Post Office

Sydney NSW 1230

電話 : +61 2 8297 2400

敬啟者：

簡介

本報告中所有詞彙均於附錄E的詞彙表中定義。

- 1.1 龍資源為一間成熟的黃金生產商，從事黃金的勘探、開發及生產，項目組合遍佈瑞典及芬蘭。自2000年進入北歐地區以來，貴公司已自一系列露天及地下金礦生產超過800千盎司的黃金。龍資源總部設於澳洲南珀斯，並在澳洲合法註冊。貴公司於香港聯交所上市，以於2025年6月20日最後交易收盤價計的市值約為561百萬港元或72百萬美元¹。
- 1.2 亞太資源為一間專注於採礦及能源行業的投資公司。亞太資源於香港聯交所上市，以於2025年6月20日最後交易收盤價的市值約為1,789百萬港元²。亞太資源的全資附屬公司Allied Properties目前擁有龍資源46,877,727股股份，佔龍資源已發行股本約29.65%或（包括Allied Properties之關連人士）32.54%。

¹ 資料來源：標普全球。

² 資料來自標普全球，並根據約1.27港元的股價及1,408百萬股發行在外股份計算。

³ 要約延伸至與要約人一致行動的各方。進一步詳情請參見本獨立專家報告第3節。

- 1.3 於2025年4月1日，龍資源刊發公告，表示萬基證券為並代表Allied Properties提出附帶先決條件自願現金要約，以每股2.20港元收購Allied Properties尚未擁有的所有股份，合共111,218,886股龍資源獨立股東擁有的要約股份³。2025年4月1日的Allied Properties要約稱為「Allied要約」。
- 1.4 於2025年5月19日，龍資源刊發公告，表示萬基證券為並代表要約人提出有條件自願現金要約，以每股2.60港元收購要約人及其一致行動人士尚未擁有的所有要約股份。根據6月2日的公告，Allied要約已由Allied Properties撤回。
- 1.5 吾等的報告將獲列入龍資源的通函，以協助龍資源獨立股東根據公司法的規定評估要約。要約受本獨立專家報告第3節概述的先決條件規限。
- 1.6 龍資源獨立董事委員會已一致建議龍資源獨立股東拒絕接納要約。

報告目的

- 1.7 龍資源獨立董事委員會已委聘Grant Thornton Corporate Finance編製獨立專家報告，說明其認為，就《公司法》第640條而言，要約對龍資源獨立股東是否公平合理。
- 1.8 在編製本獨立專家報告時，均富會計師事務所企業融資部已考慮ASIC Regulatory Guide 111 – 專家報告的內容及Regulatory Guide 112 – 專家的獨立性。本獨立專家報告亦包括ASIC要求的其他資料及披露。
- 1.9 為本報告的目的，Grant Thornton Corporate Finance已委聘SLR就生產資產財務模型所採用的技術假設的合理性進行審閱及提供意見，並協助 貴公司其他礦產資產的估值。SLR的結論乃根據RG111的規定完成，並載於本獨立專家報告（「獨立專家報告」）附錄F的獨立技術專家報告內。

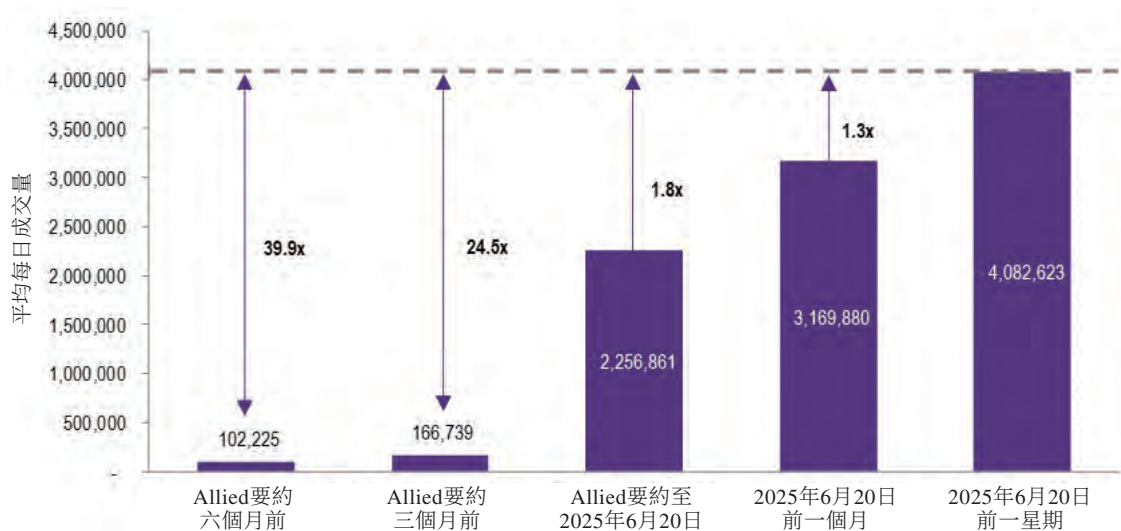
意見摘要

1.10 Grant Thornton Corporate Finance的結論是，在沒有更佳替代建議的情況下，要約對龍資源獨立股東而言不公平且不合理。

1.11 RG 111規定，倘要約儘管不公平，但在沒有任何更佳提議的情況下，證券持有人有充分理由接受要約，則該要約亦可能屬合理。於評估要約不合理時，吾等已考慮下列事項（詳情請參閱合理性一節）：

- 龍資源股東目前可於市場上以遠高於要約項下代價的價格出售其股份。自要約以來，每股收盤價的範圍為最低2.67港元至最高5.23港元之間。
- 要約並無反映近期金價大幅上漲及其對龍資源價值的影響。
- 吾等已審閱自Allied要約以來的龍資源股票交易活動。如下圖所示，龍資源股價的上漲伴隨交易量的顯著增長，這提高了龍資源公開報價的可靠性，並降低了孤立交易對股價波動的影響。

圖1 – 龍資源的股票交易量



資料來源：GTCF分析，標普全球

- 1.12 儘管吾等認為要約並不公平合理，但吾等留意到，倘若接受要約的水平導致要約人獲得超過50%已發行股本，則其將獲得對公司日常運營的控制權。這可能會降低龍資源的流動性，限制未來任何收購的可競爭性，並對交易價格產生負面影響。倘於要約期間出現任何重大新資料，吾等可能會重新評估吾等的意見。吾等建議龍資源獨立股東在要約期間結束前密切關注接受水平及股價走勢。

公平性評估

- 1.13 根據ASIC RG 111的規定，在達致吾等有關要約公平性的意見時，Grant Thornton Corporate Finance已將要約前每股龍資源股份的價值按控股及100%基準與要約價每股龍資源股份2.60港元作出比較。下表概述吾等的公平性評估。

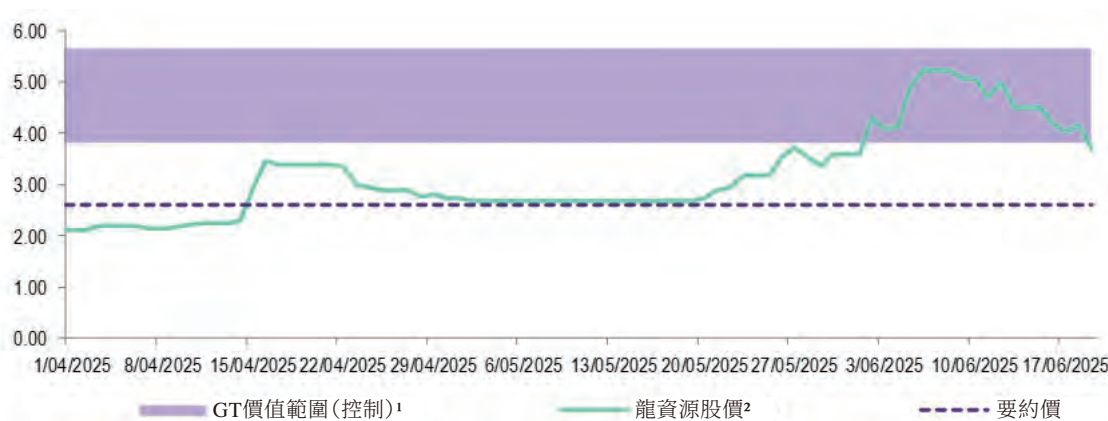
圖2 – 公平性評估

公平性評估		
每股龍資源股份港元	低	高
建議交易前龍資源的公平市值 (控制基準)	3.80	5.66
優惠價格	2.60	2.60
溢價／(折價)	(1.20)	(3.06)
溢價／(折價)(%)	(31.6%)	(54.0%)
公平性評估	不公平	

資料來源：財務模型，GTCF分析。

- 1.14 要約價低於吾等評估的龍資源股份100%基準估值範圍。因此，吾等認為要約對龍資源獨立股東不公平。
- 1.15 龍資源獨立股東應注意，龍資源的估值代表一系列可能的結果，可對其進行多種不同的價值比較，因此存在固有的重大不確定性。
- 1.16 如下圖所示，吾等在要約前按控制基準對龍資源股份進行的估值評估與近期交易價格一致（鑑於要約於數週前公佈，因此亦為按控制基準）。

圖3 – 龍資源的股價表現相對於吾等的估值評估



資料來源：GTCF分析、龍資源澳洲證券交易所公告、標普全球。

附註：(1)按控制權基準計算，每股龍資源股份的GTCF公平市值範圍為3.80港元至5.66港元。(2)Allied要約日期2025年4月1日後的龍資源股價可能反映控制權。(3)上表中的交易表現為2025年3月31日至截至2025年6月20日最後交易收盤價期間的數據。

- 1.17 龍資源於2025年4月1日⁴公佈初步要約後的交易價格可能反映控制權溢價。自此之後，黃金價格一直保持高位，並持續增長，但在持續的地緣政治緊張局勢、貿易關稅及更廣泛的全球動盪中呈現波動。雖然金價與黃金公司的交易表現並非完全呈線性關係，但兩者之間存在強烈的正相關性。如上圖所示，2025年4月1日後的黃金價格變動可能導致龍資源的交易價格出現波動，而龍資源的交易價格近期已遠高於要約價。

⁴ 要約於2025年5月19日提出。

對龍資源於要約前的估值評估

1.18 下表概述吾等根據Jokivisu及Fäboliden金礦、礦場壽命以外的剩餘資源量、勘探潛力，以及其他資產及負債的SOP方法，對龍資源於要約前的估值評估。

圖4 – 龍資源估值摘要 (SOP方法)

估值摘要

百萬美元

低

高

Jokivisu金礦

50.0

62.0

Fäboliden金礦

31.2

43.9

Svartliden目前營運

–

4.0

礦場壽命以外的剩餘資源及勘探潛力

3.6

10.8

減：其他復原成本

(5.2)

(5.2)

減：公司成本

(15.7)

(14.0)

企業價值

63.8

101.5

加：現金淨額

11.4

11.4

加：迴路中的黃金

1.3

1.3

加：於Aurion持有之股份

1.1

1.1

加：法律訴訟

0.3

0.3

減：尚未支付的交易成本

(0.6)

(0.6)

股權價值 (美元)

77.3

114.9

美元兌港元匯率

7.780

7.780

股本價值 (港元)

601.3

894.1

已發行股份

158.1

158.1

每股價值港元 (控制基準)

3.80

5.66

資料來源：GTCP分析

- 1.19 SOP方法乃根據龍資源於多項礦產資產權益的估計市值，連同金融資產及持有現金的評估價值（經扣除企業管理費用及負債淨額）合計而成。評估價值範圍代表龍資源100%的股本權益，並包含直接的企業成本節省，通常可供大量潛在收購者使用。
- 1.20 龍資源的主要資產為Jokisivu金礦，該金礦目前正在生產，並已採用現金流量折現法進行估值。
- 1.21 就Fäboliden金礦而言，環境法院於2022年6月駁回了環境許可證申請，該裁決後來獲上訴法院及最高法院確認。因此，Fäboliden金礦若要進行生產，就必須向環境法院提交修訂申請。相應地，吾等採用兩種方法評估Fäboliden金礦的價值，以反映取得開採許可證的不確定性：
- *獲頒採礦許可證*：吾等已將現金流量折現法應用於Fäboliden財務模型，假設將獲頒開採許可證、將開展資本項目以解決環境法院的初步關切，並將於2029年開始生產，與SLR的建議一致。吾等已根據SLR的評估，將未包括在礦場壽命現金流量內的剩餘資源的市場價值加入其中。
 - *採礦許可證被拒絕*：吾等已利用SLR估計的推斷資源量估值倍數對Fäboliden財務模型中包含的可採儲量進行估值，吾等已對未包含在礦場壽命中的剩餘資源量的估值應用進一步折現。
- 1.22 根據ASIC的監管指引，龍資源在均富指示下委聘SLR編製獨立技術專家報告、審閱支持Jokisivu金礦及Fäboliden金礦長期現金流的技術假設，以及評估長期現金流以外的資源價值（包括勘探潛力）。SLR的獨立技術專家報告（構成吾等估值的主要資料）載於附錄F。

1.23 誠如吾等的估值章節所述，有多項關鍵假設對Jokivisu金礦及Fäboliden金礦的價值有重大影響，且難以高度確定地預測，因其大多數取決於 貴公司無法控制的外源性因素。吾等已將該等關鍵假設概述如下。

- **黃金價格：**根據本獨立專家報告第8節的討論及分析，吾等主要使用 Consensus Economics⁵的數據估算未來的黃金價格，此乃市場上的最佳實踐。此外，吾等的評估結合了經紀人估算、其他獨立專家意見以及未來合約金價。吾等將選定的真實黃金價格預測總結如下。此乃吾等在估值中特別考慮的關鍵假設。

圖5 – GT選定的真實黃金價格

GTCF真實黃金價格計算

美元／盎司	2025	2026	2027	2028	2029	長期
-------	------	------	------	------	------	----

GT選定的真實黃金價格

低	3,200	3,000	2,700	2,600	2,400	2,300
高	3,400	3,200	2,900	2,700	2,500	2,400

資料來源：標普全球、GTCF分析、國際貨幣基金組織世界銀行。

- **歐元兌美元匯率**—吾等根據長期歷史平均值及公開預測的一致預測，假設礦場壽命內歐元兌美元的匯率為1.15。
- **瑞典克朗兌美元匯率**—吾等根據長期歷史平均值及公開預測的一致預測，假設礦場壽命內瑞典克朗兌美元的匯率為9.628。
- **美元兌港元匯率**—吾等根據過去30日之平均匯率假設匯率為7.78，並考慮到短期經紀估計。此匯率僅用於將吾等以美元進行之估值評估轉換為港元，以與要約價作比較。
- **折現率**—吾等估計Jokivisu金礦的實際折現率介於5.90%與6.80%之間，而Fäboliden金礦的實際折現率介於11.30%與12.70%之間。

⁵ 2025年5月能源、金屬與農業一致預測。

合理性評估

接納要約的潛在優勢

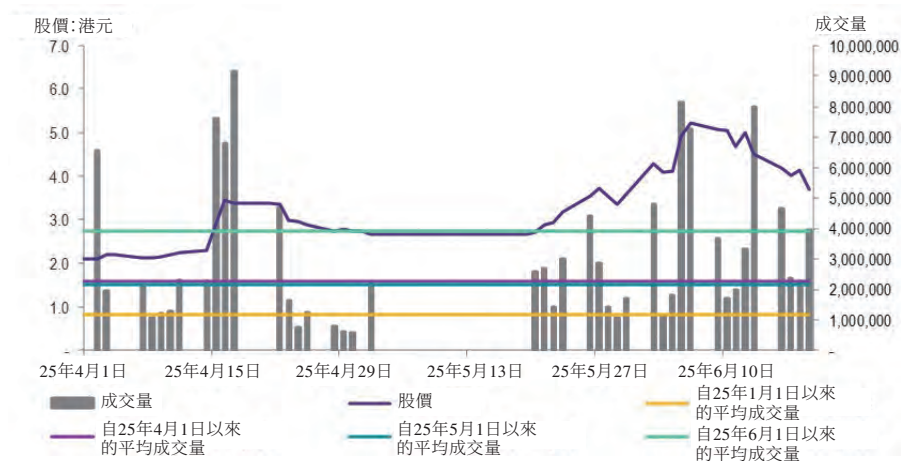
1.24 儘管要約價遠低於龍資源於截至2025年6月20日最後交易收盤價的現行交易價每股3.55港元及吾等按100%基準進行的估值評估，但仍為龍資源獨立股東提供機會（倘彼等選擇接納要約）實現價值及消除持有龍資源投資相關的若干主要風險，概述如下：

- 黃金價格目前正處於歷史高點，預測估算亦反映出此種強勢。吾等對Consensus Economics金價預測的審閱顯示，目前的預測遠高於歷史預測。通過接受現金要約，獨立股東可消除金價與Consensus Economic預測估計相比出現不利變動的風險，而此種不利變動最終可能會對龍資源交易價格造成重大影響。
- 龍資源股份的歷史交易流通量偏低。倘龍資源獨立股東選擇不接納要約，轉而尋求在公開市場以現行價格出售其股份，歷史的有限流動性可能導致交易價格大幅下跌，可能跌破要約價格。接納現金要約可降低此風險；然而，應注意的是，要約大幅低於吾等對公平市價的評估。
- 要約人及其一致行動人士持有已發行股本約32.54%。倘接納使得要約人持有已發行股本超過50%，其將獲得 貴公司的全面控制權，可能進一步減少龍資源的流動性，而要約人將有能力控制龍資源的董事、管理層及策略。在此等情況下，未來收購該業務的可能性將大幅下降，因為控制權的任何變動將需要要約人的同意，從而影響獨立股東實現符合吾等估值評估的價值的能力。吾等建議龍資源獨立股東在要約期間結束前密切監察接納水平及股價。
- 於2022年，Fäboliden金礦全面開採活動的環境許可證申請被拒絕後， 貴公司尚未向瑞典土地及環境法院重新提交環境許可證申請。投資者需考慮以下方面的重大風險：1) 新開採許可證申請的結果；2) 獲得開採許可證申請結果的潛在延誤及該等延誤的相關影響。

要約屬不公平

- 1.25 要約並不公平，要約價較吾等對龍資源評估估值範圍的低端及高端分別折讓31.8%及54.1%。
- 1.26 截至2025年6月20日最後交易收盤價，龍資源的交易價為3.55港元。因此，龍資源獨立股東可於公開市場以高於要約價的價值出售其龍資源股份。例如，於2025年6月13日至2025年6月17日期間，Sincere View International Limited將其持有的龍資源股份從30,991,899股減持至26,519,899股，持股比例從19.60%降至16.77%。這亦可能是近期交易價格從2025年6月13日的4.50港元跌至2025年6月17日的4.02港元的原因之一。這可能表明，儘管於Allied要約之後交易量有所增加，但歷史性低流動性加上大規模的場外處置，可能使股價面臨因供應過剩等因素導致的下行壓力。
- 1.27 我們審查了Allied要約以來龍資源的股票交易活動，並將當前交易價格和流動性與歷史水平進行了比較。如下圖所示，龍資源交易價格的上漲伴隨著交易量的顯著增長。交易量的顯著增長提高了龍資源公開報價的可靠性，因為較高的流動性通常反映市場參與者的廣泛共識，並減少了孤立交易對價格波動的影響。自Allied要約前最後一個未受干擾的交易日以來，龍資源的交易價格上漲了75.4%⁶。

圖6 – 龍資源交易價格及交易量，自Allied要約以來



資料來源：GTCF分析

附註：(1)交易表現數據為2025年3月31日及2025年6月20日期間的數據。

⁶ 自2025年3月31日以來，直至截至2025年6月20日的最後交易收盤價。

黃金價格波動

- 1.28 龍資源股份的評估公允價值對金價變動及整體市況尤為敏感。貴金屬市場於近期呈現大幅波動，市場分析師對未來黃金價格有廣泛的看法。Grant Thornton Corporate Finance的預測金價假設乃經考慮Consensus Economics的預測、其他市場基準及審閱過往資料後釐定。然而，可採納的假設範圍甚廣，可能對評估的公允價值產生正面或負面影響。視乎個別股東對該等假設的看法，個別股東可能會就龍資源的適當價值範圍得出不同的結論。
- 1.29 鑑於金價預測對龍資源估值的重要性，吾等對Jokivisu及Fäboliden金礦進行了敏感度分析。然而，該等敏感度所採用的金價與共識估計密切一致，並強調金價的中心情景，而非大幅波動。
- 1.30 Fäboliden金礦預計於2029年投產，預期壽命約為10年。因此，其估值主要受長期金價影響，長期金價遠低於目前金價，且預期波動較小。此外，10年的延長壽命允許金價波動隨時間達到平衡。相反，由於Jokivisu金礦的黃金生產預計將完全於未來五年內進行，其估值極易受金價大幅波動的影響。由於礦場的營運時間有限，抵銷此種波動具有挑戰性。以下為Jokivisu金礦價值及龍資源股價對金價重大不可預見變動的敏感度分析。

圖7 – 理論金價敏感度分析對每股價值的影響

	Jokisivu金礦的價值 (百萬美元)		價值範圍 (每股龍資源股份港元)		公平性 評估
	低	高	低	高	
由GT選取	50.0	62.0	3.80	5.66	不公平
GT現狀 ¹	52.9	62.1	3.99	5.70	不公平
預測金價調整²:					
減少25%	13.5	20.5	2.04	3.64	公平
減少20%	21.4	28.8	2.43	4.05	公平
減少15%	29.3	37.1	2.82	4.46	不公平
減少10%	37.2	45.5	3.21	4.88	不公平
減少5%	45.0	53.8	3.60	5.29	不公平
增加10%	68.7	78.8	4.77	6.53	不公平
增加20%	84.4	95.5	5.55	7.36	不公平

資料來源：GTCF分析。

附註：(1)雖然吾等的最終估值結論不包括GT現狀情景，但吾等使用其來說明調整後的預測金價對每股價值的影響。此方法可避免在評估GT所選的50百萬至62百萬美元價值範圍時，需要重新評估所有估值方案。(2)已對每個年度預測期進行調整。Jokisivu金礦的低及高估值範圍反映年度低及高金價估計的應用，並對各期間作出相應調整。

美元兌港元匯率波幅

- 1.31 每股龍資源股份的價值對美元兌港元匯率的波動高度敏感。此乃由於吾等的估值乃以美元進行，而美元亦為公司相關商品的定價貨幣，然後才兌換為公司的交易貨幣港元。儘管吾等已證明使用7.78的匯率乃屬合理，惟必須注意此乃一個受當前現貨市場變動影響的重要假設。因此，吾等已加入美元兌港元匯率的敏感度分析，讓投資者可自行判斷。

圖8 – 每股龍資源價值 – 美元兌港元匯率敏感度

每股龍資源價值 美元兌港元匯率 敏感度	(7.50%)	(5.00%)	(2.50%)	選定	2.50%	5.00%	7.50%
美元兌港元	7.20	7.39	7.59	7.78	7.97	8.17	8.36
每股低價值(港元)	3.52	3.61	3.71	3.80	3.90	3.99	4.09
每股高價值(港元)	5.23	5.37	5.51	5.66	5.80	5.94	6.08

資料來源：GTCF分析。

無要約時的股價

- 1.32 倘要約失效，龍資源股份的交易價格可能有別於Allied要約公佈前的價格。
- 1.33 倘要約失效，貴公司股份的交易價格將難以預測，然而，吾等認為，在經濟或市場狀況沒有任何重大變化的情況下，交易價格不大可能回復至要約公佈前的水平。要約文件、SLR的獨立技術專家報告及本獨立專家報告所披露的資料，可為要約失效時龍資源股份的交易價格提供更完善的資料及基礎。

稅務影響

- 1.34 龍資源獨立股東就目前持有的每股龍資源股份接納要約，視乎個別股東的稅務狀況，可能會產生資本利得稅的後果。建議龍資源獨立股東就接納或拒絕要約的稅務影響諮詢彼等的專業顧問。

董事建議及意向

- 1.35 龍資源獨立董事委員會一致建議龍資源獨立股東拒絕接納要約。

合理性結論

- 1.36 根據上述定性因素，吾等認為要約對龍資源獨立股東而言**不合理**。

總結

- 1.37 經考慮上述定量及定性因素後，Grant Thornton Corporate Finance認為，在沒有更佳替代建議出現的情況下，要約對龍資源獨立股東而言不公平及不合理。

其他事項

- 1.38 Grant Thornton Corporate Finance已根據公司法編製金融服務指引。金融服務指引載於下一節。
- 1.39 是否接納要約的決定應由各龍資源獨立股東根據彼等對龍資源價值的看法及對未來市況、龍資源表現、風險狀況及投資策略的預期作出。倘龍資源獨立股東對彼等就要約應採取的行動有疑問，彼等應自行尋求專業意見。

香港灣仔告士打道138號
聯合鹿島大廈22樓
龍資源有限公司
列位獨立董事 台照

此 致

GRANT THORNTON CORPORATE FINANCE PTY LTD

[草稿]

[草稿]

ANDREA DE CIAN
董事

MARK BUTTERFIELD
董事

2025年6月23日

2. 金融服務指引

Grant Thornton Corporate Finance Pty Ltd

- 2.1 Grant Thornton Corporate Finance經營業務，註冊辦事處位於Grosvenor Place, Level 26, 225 George Street, Sydney NSW 2000。Grant Thornton Corporate Finance持有澳洲金融服務牌照第247140號，該牌照授權其為批發及零售客戶提供與證券及養老基金相關的金融產品建議。
- 2.2 龍資源委任Grant Thornton Corporate Finance Pty Ltd以獨立專家報告形式就要約提供一般金融產品建議。

金融服務指引

- 2.3 本金融服務指引依據《2001年公司法》編製，提供重要資料以協助零售客戶決定是否使用報告中的一般金融產品建議、吾等提供的服務、有關吾等的資料、吾等的爭議解決程序以及吾等的報酬方式。

一般金融產品建議

- 2.4 在報告中，吾等提供一般金融產品建議。報告中的建議未有考慮閣下的個人目標、財務狀況或需求。
- 2.5 Grant Thornton Corporate Finance並不接受零售客戶的指示。Grant Thornton Corporate Finance不直接向零售客戶提供金融服務，亦不因金融服務而向零售客戶收取任何報酬。Grant Thornton Corporate Finance不直接向散戶投資者提供任何個人零售金融產品建議，亦不直接向散戶投資者提供市場相關建議。

報酬

- 2.6 於提供本報告時，Grant Thornton Corporate Finance的客戶為龍資源。Grant Thornton Corporate Finance從龍資源收取酬金。就本獨立專家報告而言，Grant Thornton Corporate Finance將從龍資源收取固定費用200,000澳元（另加商品及服務稅），該費用根據商業費率計算，另加編製報告的實付開支報酬。吾等提供財務服務的董事及員工可根據其資歷級別獲得年薪、表現花紅或利潤分成。

- 2.7 除上述費用外，Grant Thornton Corporate Finance之任何關聯法人團體、Grant Thornton Corporate Finance或任何該等關聯團體之任何董事或僱員或任何聯繫人概無因編製及提供本報告而收取任何其他酬金或其他利益。

獨立性

- 2.8 Grant Thornton Corporate Finance須獨立於龍資源方可提供本報告。編製獨立專家報告的獨立性指引載於ASIC發佈的RG 112 – 專家獨立性。有關Grant Thornton Corporate Finance獨立性的資料說明如下。

「Grant Thornton Corporate Finance及其關聯實體於本報告日期並沒有，且於過去兩年內亦無於Highfield（及關聯實體）擁有任何股權或與龍資源（及關聯實體）有任何其他關係，而該等股權或關係可合理地被視為足以影響其就要約提供公正意見之能力。

Grant Thornton Corporate Finance除編製本報告外，並無參與要約或與其結果有任何利害關係。

Grant Thornton Corporate Finance將依據編製本報告的商業費率收取費用。此費用並不取決於交易結果。Grant Thornton Corporate Finance編製本報告之實付費用將獲報銷。Grant Thornton Corporate Finance將不會因編製本報告而獲得任何其他利益。

Grant Thornton Corporate Finance認為，根據ASIC發佈的RG112「專家獨立性」規定，其本身具有獨立性」。

投訴程序

- 2.9 Grant Thornton Corporate Finance設有內部投訴處理機制，並且是澳洲金融投訴管理局的會員（會員編號11800）。所有投訴必須以書面形式向Grant Thornton Corporate Finance的首席執行官提出。吾等將盡力在收到投訴後30天內解決所有投訴。倘投訴未得到滿意的處理，則可將投訴轉交澳洲金融投訴管理局，其聯絡方式如下

澳洲金融投訴管理局GPO Box 3
Melbourne, VIC3001
電話：1800 931 678

- 2.10 Grant Thornton Corporate Finance僅對本報告及金融服務指引負責。有關股東大會的投訴或問題不應向Grant Thornton Corporate Finance提出。Grant Thornton Corporate Finance不會以任何可能涉及向任何散戶投資者提供金融產品建議的方式作出回應。

補償安排

- 2.11 Grant Thornton Corporate Finance根據其專業彌償保險政策投保專業彌償保險。此保單符合《2001年公司法》第912B條的補償安排規定。

目錄

頁數

2.	金融服務指引	118
3.	要約概要	122
4.	本報告的目的及範圍	123
5.	行業概覽	126
6.	龍資源簡介	136
7.	估值方法	159
8.	經濟假設	161
9.	於要約前龍資源的估值評估	171
10.	估值交叉檢查	192
11.	資料來源、免責聲明及同意書	203
附錄A	— 估值方法	205
附錄B	— 折現率	207
附錄C	— 可資比較的上市公司說明	217
附錄D	— 控制溢價研究	225
附錄E	— 詞彙	226
附錄F	— SLR技術專家報告	230

3. 要約概要

3.1 於本獨立專家報告日期，要約人及其一致行動人士持有51,441,727股龍資源股份，相當於龍資源股本約32.54%⁷，其中包括：

- Allied Properties擁有的46,877,727股龍資源股份；
- 長原先生（聯合集團副主席兼非執行董事Akihiro Nagahara先生之兒子）持有4,334,000股龍資源股份；
- Dew先生持有220,000股龍資源股份，Dew先生為龍資源主席兼非執行董事，亦為聯合集團及亞太資源各自的主席兼非執行董事；及
- 身兼要約人董事的楊先生持有10,000股龍資源股份。

3.2 Allied Properties已向要約人作出不接納要約及直至要約完成前不會出售其龍資源股份之不可撤回承諾。聯合集團為一間投資控股公司，核心業務集中於房地產開發、房地產投資及金融服務。截至本報告日期，聯合集團持有亞太資源45.32%股權。

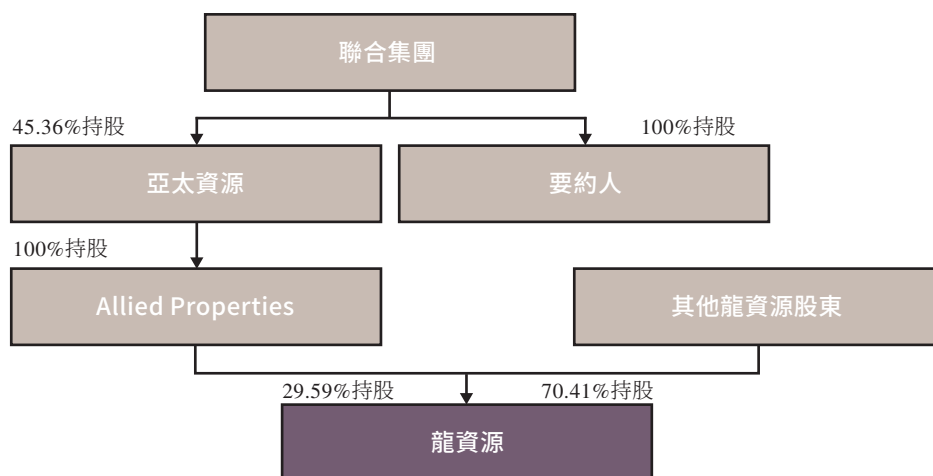
3.3 吾等知悉，於最後實際可行日期及註冊日期，龍資源並無尚未行使的購股權、認股權證、衍生工具或附帶權利可認購或轉換為龍資源股份的證券，故僅有158,096,613股已發行龍資源股份。根據111,218,886股要約股份及要約價2.60港元計算，並假設全數接納要約（不包括Allied Properties持有的龍資源股份），要約所需的現金總額將為289,169,103.60港元。

3.4 假設要約人獲有關監管環境准許，要約人擬於要約期結束後保留龍資源股份於香港聯交所上市。要約人無意利用任何強制收購權力收購任何龍資源股份。

⁷ 已發行總計158,096,613股龍資源股份。

3.5 簡化企業架構呈列如下。

圖9 – 龍資源目前的企業所有權結構



資料來源：(1)龍資源管理層。(2)龍資源的澳洲證券交易所公告。

3.6 要約受要約文件第4節「龍資源董事會函件」內所載的多項條件規限。

3.7 倘要約成為無條件，要約人擬提名最多三名龍資源新董事加入龍資源董事會，而最多三名現有龍資源董事可能辭職。龍資源董事會的組成將於適當時候作出任何變動，以符合收購守則及上市規則。

4. 本報告的目的及範圍

目的

4.1 公司法第640條要求，在下列情況下，目標公司回應澳大利亞公開上市公司證券收購要約的聲明必須附有獨立專家報告：

- 出價者在目標公司的投票權為30%或以上；且
- 對於個人或包括個人的出價者—出價者為目標公司的董事；或
- 對於屬於或包括法人團體的出價者而言，出價者的董事為目標公司的董事。

- 4.2 獨立專家報告必須說明獨立專家認為收購要約對目標公司的獨立股東是否公平合理，並提供形成該意見的理由。
- 4.3 於本獨立專家報告日期，要約人及其一致行動人士擁有51,441,727股龍資源股份，佔龍資源股本約32.54%⁸。因此，龍資源董事已要求Grant Thornton Corporate Finance就公司法第640條編製獨立專家報告。

評估基準

- 4.4 公司法並無界定「公平合理」的涵義。於編製本獨立專家報告時，Grant Thornton Corporate Finance已參考RG 111，該指引就為施行公司法而編製的獨立專家報告訂立了若干指引。RG 111主要是針對依據公司法第640條編製的報告而制定，而有關「公平合理」涵義的意見則是針對收購要約而言。
- 4.5 由於收購要約是一項收購出價，因此監管指引111「專家報告的內容」要求進行以下評估：
- 倘要約價格或對價的價值等於或大於受要約的證券價值，則該要約被視為公平。進行比較時，應假設目標公司100%擁有權，且不論要約對價是否為以股代息或現金，也不考慮要約人或其聯繫人在目標公司的持股百分比。
 - 倘要約公平，即被視為合理。倘要約不公平，如有其他重要因素證明於沒有更高出價下接受要約屬合理，則要約仍可能為合理。ASIC已識別專家在判斷要約是否合理時可能會考慮的下列因素：
 - 要約人對目標公司股份的現有權益(如有)。
 - 目標公司的其他重要持股集團。
 - 目標公司證券市場的流動性。

⁸ 已發行總計158,096,613股龍資源股份。

- 透過達成100%擁有目標公司的稅務損失、現金流量或其他利益。
- 目標公司對要約人的任何特殊價值，例如特殊技術或撇銷目標公司未償還貸款的可能性。
- 於要約不成功之情況下，可能的市場價格。
- 對替代要約人的價值，以及提出替代要約的可能性。

4.6 Grant Thornton Corporate Finance已透過比較龍資源股份按100%基準計算的公平市值範圍與要約價每股龍資源股份2.60港元，釐定要約對龍資源獨立股東而言是否公平。

4.7 在考慮要約對龍資源獨立股東是否合理時，吾等已考慮多項因素，包括：

- 要約是否公平。
- 要約失效對龍資源及龍資源獨立股東的影響。
- RG 111規定的與要約相關的其他可能利弊。
- 可能影響龍資源獨立股東的與要約相關的其他成本及風險。

SLR的獨立技術專家報告

4.8 為本獨立專家報告的目的，SLR受聘對龍資源持有的礦產資產進行獨立審查及評估。SLR的獨立技術專家報告專為要約而委聘及編製。SLR的獨立技術專家報告載於附錄F。

獨立性

4.9 在接受本委聘前，Grant Thornton Corporate Finance (Grant Thornton Australia Limited之全資附屬公司)已參考ASIC頒佈的RG 112考慮其就要約的獨立性。

- 4.10 除作為獨立專家外，Grant Thornton Corporate Finance並無參與要約的批准結果或與其有利害關係。Grant Thornton Corporate Finance有權就編製本報告收取按商業費率計算的費用，包括報銷實付開支的償還。
- 4.11 除該等費用外，Grant Thornton Corporate Finance將無權獲得與刊發本報告有關之任何其他金錢或其他利益（不論直接或間接）。該費用之支付絕不取決於要約是否成為無條件。
- 4.12 吾等認為，Grant Thornton Corporate Finance獨立於龍資源及其董事以及要約的所有其他有關各方。

遵守APES 225估值服務

- 4.13 本報告乃根據會計專業及道德準則委員會頒佈的APES 225規定編製。根據APES 225之規定，吾等告知，此項委聘為該準則所界定之估值委聘如下：

「執行估值並提供估值報告的委聘或任務，在此情況下，會員可自由採用合理且知情的第三方在考慮到會員當時可獲得的委聘或任務的所有具體事實和情況下會執行的估值方式、估值方法和估值程序」。

5. 行業概覽

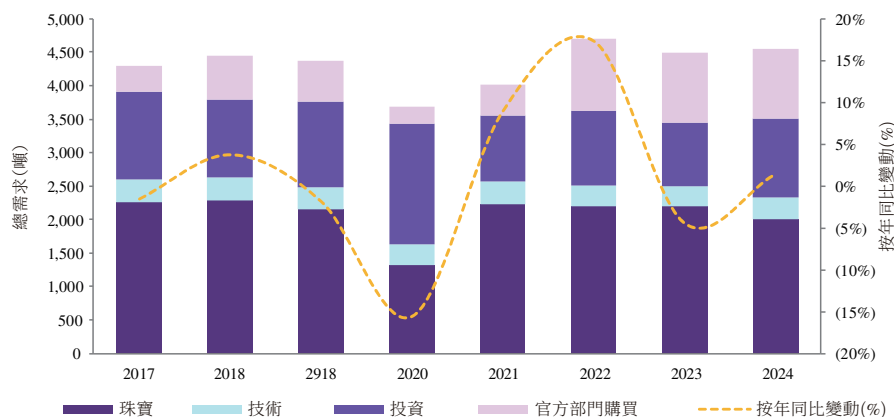
全球黃金市場概覽

- 5.1 黃金是一種貴金屬，主要用於製造珠寶首飾、電子產品和其他工業應用，同時也是保值和對沖的投資資產。黃金在國際商品市場上交易活躍，每天的價格波動由全球供需因素決定。
- 5.2 黃金被視為避風港資產，在市場波動較大時，黃金價格通常會上升。近年來，黃金價格在全球重大事件的支持下呈現顯著的上漲趨勢，包括Covid-19大流行、俄羅斯與烏克蘭的衝突、以色列與哈馬斯的衝突，以及最近特朗普政府的美國關稅威脅，該等事件都促成了貨幣政策的變化、地緣政治緊張、通貨膨脹擔憂以及股市波動。黃金通常被視為對抗通脹的天然對沖工具，但由於持有黃金的機會成本，黃金通常與政府債券收益率成反比，因為黃金並不會產生收益。

需求

5.3 黃金需求主要受黃金珠寶、全球投資趨勢及市場／經濟狀況所帶動。下圖按類別展示了歷史上的黃金需求：

圖10 – 按類別劃分的全球黃金歷史需求（2017年至2024年）



資料來源：世界黃金協會，截至2024年12月31日的歷史供求情況，GTCT分析

附註：(1)官方部門採購指中央銀行及其他機構的黃金需求。(2)投資包括對金條和硬幣、ETF及其他類似產品的需求。

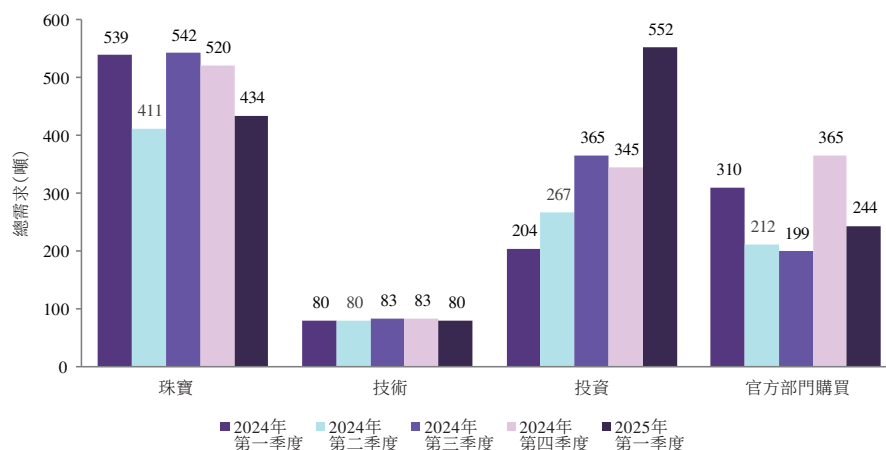
5.4 珠寶製造需求具有高度季節性，因為這主要與印度和中國的傳統節日有關，留意到按數量計算，中國和印度是最大的消費國，合計約佔2024年全球珠寶需求的約57.2%。歷史上曾出現需求波動，例如在2020年，由於COVID-19大流行導致消費者信心疲弱，需求大幅下降，對黃金價格造成重大影響。

5.5 此外，黃金需求亦受到中央銀行儲備要求以及最近來自黃金支持ETF的影響，ETF是相對較新的金融工具，可讓投資者獲得擁有實物黃金的好處，而無需儲存。

5.6 投資者普遍認為黃金是一種安全的投資資產，由於市場狀況波動，黃金需求在去年有所增加。2024年的黃金年投資額增長了25%，需求集中在下半年，恰逢減息、地緣政治的不確定性和強勁的價格表現，吸引了大量資金流入黃金ETF。黃金支持的ETF在24年第三季至25年第一季經歷了連續三個季度的流入，而在此之前則是連續九個季度的淨流出。在2024年，官方部門的黃金購買也很強勁，在24年第4季購買了333噸。這是由於中央銀行希望在近期地緣政治和經濟的不確定性中增加穩定性所推動的。

5.7 儘管黃金投資水平在24年第四季已處於高位，但25年第一季的需求進一步飆升，較上一季增加約60.1%，與投資者在地緣政治不確定性升高的情況下尋求黃金避險的需求一致，地緣政治不確定性升高的原因是美國特朗普政府的關稅威脅以及股市波動增加。相比之下，珠寶需求在同期則下降了16.6%，這可能是由於金價上漲影響了負擔能力，導致可自由支配的支出減少。

圖11 – 全球黃金歷史需求 (2024年第一季至2025年第一季)



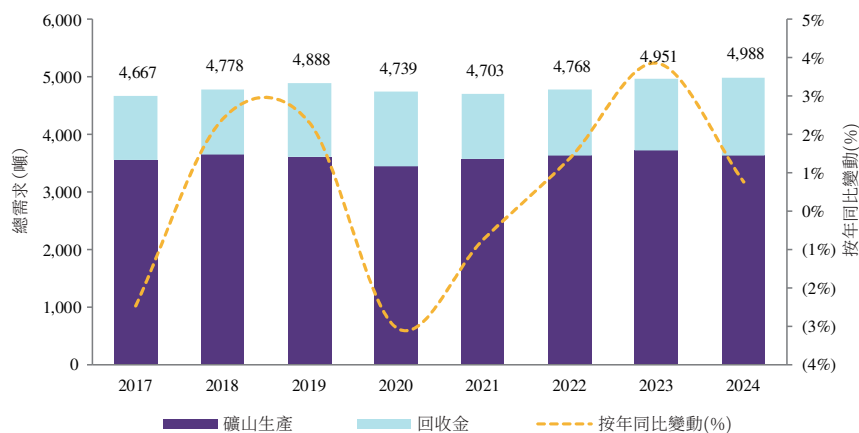
資料來源：世界黃金協會，截至2025年3月31日的歷史供求情況，GTCF分析。

附註：(1)官方部門採購指中央銀行及其他機構的黃金需求。(2)投資包括對金條和硬幣、ETF及其他類似產品的需求。

供應

5.8 黃金供應主要來自礦山生產及廢金回收。下圖顯示按類別劃分的歷史黃金供應量：

圖12 – 按類別劃分的黃金歷史供應量（2017年至2024年）



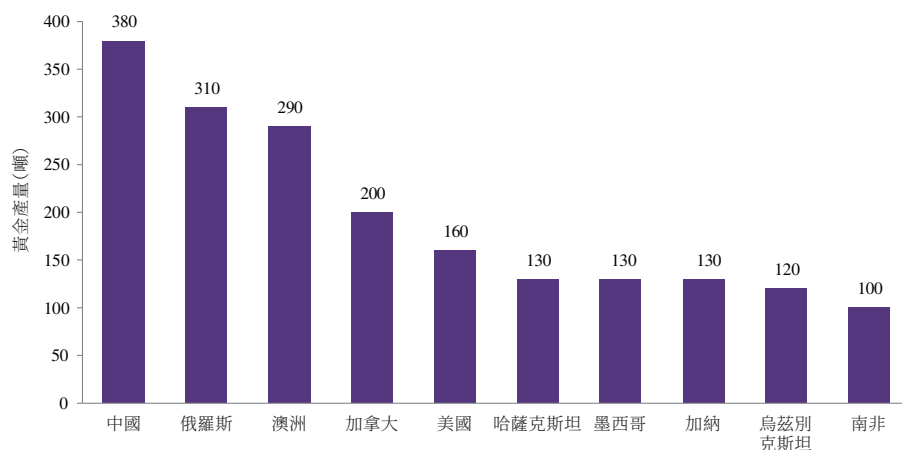
資料來源：世界黃金協會，截至2024年12月31日的歷史供求情況，GTCT分析

附註：(1)礦山產量已扣除黃金生產商進行的任何對沖效應。

5.9 黃金供應在過去八年相對持平，與需求狀況形成對比，需求在2020年於COVID-19大流行期間經歷了較顯著的下降。於2020年及2021年，黃金供應量分別較上年下降約3.0%及0.8%，主要是由於COVID-19相關的採礦生產中斷所致。然而，由於採礦業基本未受COVID-19限制的干擾，2022年和2023年的黃金供應量出現輕微增長。2024年，黃金供應總量相對持平，較上年微增約0.7%。2024年黃金回收強勁增長11%，主要是由於黃金價格上漲使廢金回收更有利可圖。礦山產量（扣除生產商對沖）於2024年下降約2.6%。墨西哥和加拿大等國家貢獻了增長，然而，這被美國等其他國家的產量下降所抵消，美國的產量下降了18%，原因是包括Cortex和Carlin礦山⁹在內的幾個運營的品位和產量降低。如下圖所示，估計中國和俄羅斯是2024年最大的黃金生產國，合計佔全球總產量的20%以上。

⁹ 世界黃金協會：2024年第四季及全年黃金需求趨勢。

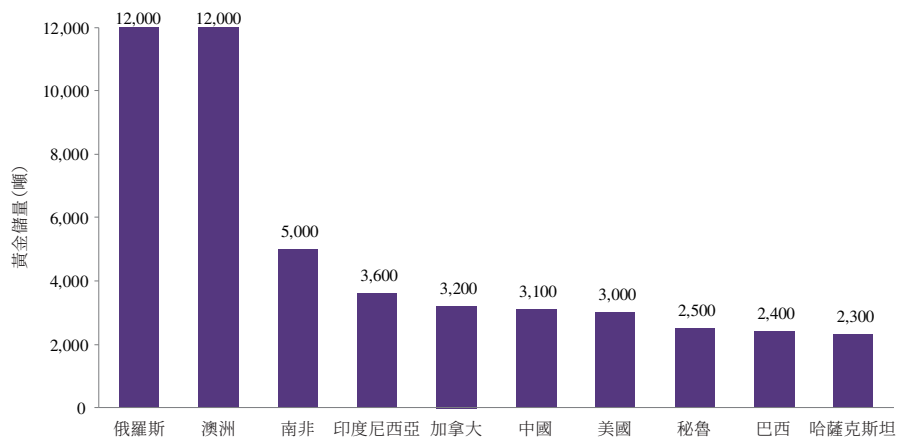
圖13 – 2024年按國家估計的十大黃金生產國



資料來源：美國地質調查局，2025年礦產商品摘要，GTCF分析

5.10 儘管中國是最大的生產國，但在全球黃金儲量中所佔的比例卻低得多，如下圖所示。在全球64,000噸的儲量中，中國僅佔5%，為3,100噸。俄羅斯及澳大利亞擁有最多的儲量，合計佔全球總儲量的38%。

圖14 – 2024年按國家劃分的十大黃金儲量國



資料來源：美國地質調查局，2025年礦產商品摘要，GTCF分析

北歐的黃金開採

5.11 芬蘭及瑞典是歐洲最大的兩個黃金生產國，在2023年貢獻了歐洲黃金總產量的近40%¹⁰。在菲沙研究所的2023年礦業公司年度調查¹¹中，該兩個國家亦是歐洲投資吸引力排名前兩名的國家。下圖顯示，北歐地區的產量從2010年的11.9噸穩步增長至2023年的15.6噸。

圖15 – 北歐黃金產量（2010年至2023年）



資料來源：世界黃金協會：黃金開採產量，GTCF分析

5.12 芬蘭擁有生機勃勃的採礦傳統，並且很大程度上仍未得到充分開發，這顯示了其巨大的潛力，尤其是在黃金開採方面。Kittilä金礦位於拉普蘭地區，由Agnico Eagle Mines Limited經營，是芬蘭最大的金礦。芬蘭擁有優異的基礎設施，道路及港口四通八達，進一步增強了芬蘭對採礦業務的吸引力。在菲沙研究所於2023年進行的礦業公司年度調查中，芬蘭的政策感知指數在86個國家中排名第8位。在這次調查中，其於全球整體投資吸引力指數中的排名亦從第29位（62個國家中排名第29位）上升到第17位（86個國家中排名第17位），對技術勞動力供應、社區發展條件、勞動法規及地質資料庫質量的關切亦有所減少¹²。

¹⁰ 資料來源：Metals Focus Ltd. 唯一其他主要歐洲生產國為保加利亞。

¹¹ 菲沙研究所2023年礦業公司年度調查。本調查對全球各國投資吸引力進行排名，並探討政府干預及監管不確定性等因素對礦業投資的影響。

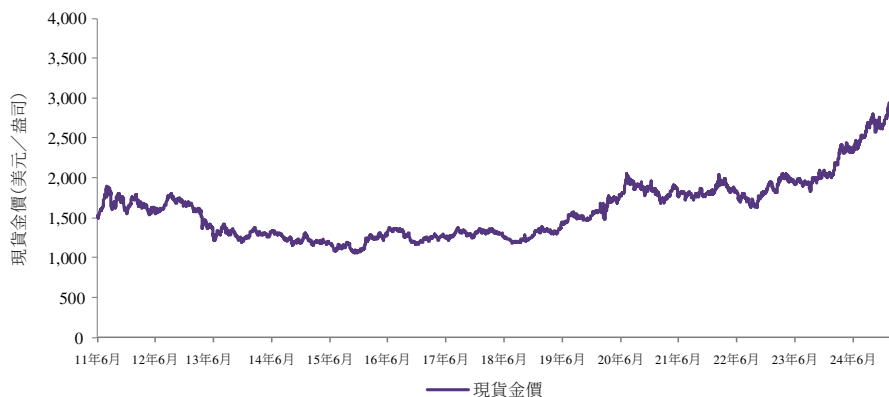
¹² 同上

- 5.13 芬蘭的監管環境管理完善，由芬蘭安全與化學品管理局(Tukes)監督採礦活動，以確保可持續發展。Tukes負責簽發勘探許可證、採礦許可證、採礦安全許可證及黃金規劃許可證。所有採礦業務亦需要相關環境部門發出環境許可證。芬蘭的監管框架強調保護公共及私人利益、自然資源的可持續利用以及當地社區的權利。政治穩定、透明且具支持性的監管架構、稅務優惠、基礎設施及地質潛力，均使芬蘭成為具吸引力的採礦投資目的地。
- 5.14 瑞典的主要黃金業務位於瑞典北部的「Gold Line」區域內，該區域由數個黃金開採項目組成，包括Barsele項目(First Nordic Metals)以及Svartliden及Fäboliden礦山(龍資源)。Gold Line是一個富含黃金的地帶，其特點在於有利的地質，由幾個被認為極有可能找到造山過程中形成的造山型金礦床的地點組成。
- 5.15 瑞典的採礦活動受瑞典環境守則規範，該守則強調可持續發展以及為今世後代保護人類健康及環境。該守則規定，所有採礦作業都必須評估及緩解其對環境的影響，並遵守預防原則及污染者自付原則等原則。該等原則旨在發揮預防作用，因為經營者有義務在活動開始前以及活動進行中持續評估其活動對環境的影響。

黃金價格與前景

5.16 黃金一直被視為避險資產，亦是對沖經濟不確定性的可靠工具。黃金價格大幅上漲，如下圖所示。

圖16 – 歷史金價



資料來源：標普全球、GTCF分析。

5.17 自全球金融危機以來，史無前例的財政刺激政策為資產價格提供了支持，導致債券收益率及回報率急劇下降，而歷史上債券收益率及回報率在很大程度上與黃金價格呈反向關聯。如上圖所示，黃金價格保持相對穩定，直至COVID-19爆發，當時金價由2010年2月的低位1,052美元／盎司上升至2020年8月的高位2,058美元／盎司，主要是由於該大流行病爆發所帶動的全球經濟不確定性。

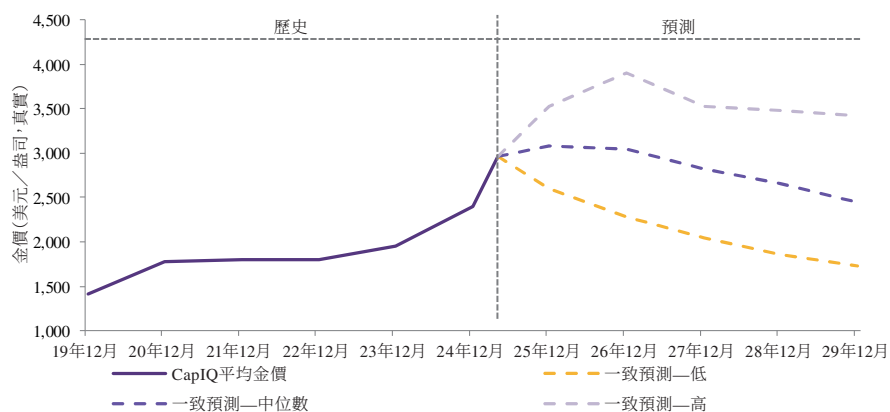
5.18 隨著俄羅斯於2022年2月底入侵烏克蘭，石油、天然氣、小麥及其他商品價格上漲，引發通脹預期大幅上升。這反過來又支持了黃金價格，因為黃金被認為是一種天然的對沖通脹工具。然而，臨近2022年底，在聯邦儲備局持續提高利率以試圖減緩通脹壓力後，債券收益率達到八年來的峰值。由於債券收益率上升及美元走強，黃金價格在2022年11月下跌至1,629美元／盎司，但在矽谷銀行倒閉及瑞士信貸集團被瑞銀集團安排收購後，由於市場擔心美國銀行業危機，黃金價格在2023年4月回升至2,048美元／盎司。

- 5.19 2023年10月初，以色列與哈馬斯爆發戰爭，導致投資者在衝突激化中尋求金融避風港，助長了國際不確定性。在2023年的最後幾個月及2024年期間，黃金價格出現大幅波動並持續上漲，創下歷史新高，部分原因是受到全球中央銀行購買黃金、全球經濟狀況、地緣政治緊張局勢及市場動態的推動。
- 5.20 於2025年1月20日，唐納德·特朗普開始了他的第二任美國總統任期，這導致了2025年伊始黃金價格的增長，主要是受美聯儲減息預期、美元走弱以及圍繞特朗普經濟政策的不確定性所推動，他在就職演說中表示，他承諾「向外國徵收關稅及稅收，以讓我們的國民變得富有」。¹³自2025年2月特朗普的「解放日」關稅以來，美國已宣佈並調整對多個國家實施各種關稅，包括但不限於中國、加拿大、墨西哥、歐盟及澳大利亞。最值得注意的是，截至2025年4月10日，中國的回應是對所有美國進口產品實施84%的關稅，這導致特朗普在同一天將中國進口產品的關稅提高至125%。隨後，中國於2025年4月11日對此徵收對等關稅。此種動盪的環境增加了全球對潛在貿易戰對未來經濟影響的不確定性。因此，黃金價格屢創新高，現貨價由2025年2月的約2,835美元／盎司增長約17.1%至2025年4月的3,319美元／盎司。
- 5.21 儘管上述貿易戰的長期影響仍不明朗，在貿易政策討論解決前形成確切的預期為時尚早，但保護主義政策及全球貿易衝突的長期存在或會繼續推高黃金價格。美元貶值進一步提振黃金的正面前景，因美國與中國之間的貿易衝突激化，市場憂慮通脹上升及增長放緩，美元貶值跌至三年低位。因此，目前尚不清楚該等全球關稅何時、最終會對黃金市場產生什麼影響，亦不清楚價格何時會回穩或正常化狀態的表現為何。
- 5.22 目前伊朗和以色列之間的持續衝突對全球金價產生了重大影響。繼2025年6月13日以色列襲擊伊朗核設施和軍事設施，以及伊朗的報復性導彈襲擊後，在地緣政治不確定性加劇的背景下，投資者紛紛將黃金視為避險資產。此導致金價大幅上漲，現貨黃金價格攀升至每盎司3,433美元左右，接近歷史高點。

¹³ 公共廣播電視公司。

5.23 下圖載列黃金的歷史及預測價格摘要：

圖17 – 歷史及預測名義黃金價格



資料來源：GTCF分析、標普全球、Consensus Economics預測，其中包括來自不同供應商的一致預測，包括但不限於JP Morgan、Goldman Sachs、Commonwealth Bank、Moody's Analytics、OCBC、ANZ、NAB、BoA、WestPac、Investec、INGBank、Bank Julius Baer等。

5.24 未來黃金價格仍存在重大的不確定性，因為預測全球事件的綜合影響具有挑戰性，該等事件包括與美國之間的關稅政策決議、全球經濟衰退、高通脹及高利率、地緣政治風險、全球能源短缺以及持續的衝突。

6. 龍資源簡介

公司概覽

6.1 龍資源是一家在北歐地區從事生產、開發及勘探業務的金礦公司，據報擁有13.8百萬噸礦石資源量及1,400千盎司含金量，以金品位3.1克／噸¹⁴估算。吾等將龍資源的黃金資產概述如下：

- **芬蘭業務：**位於芬蘭南部，業務包括Vammala工廠（一個年產300千噸的傳統運營工廠）、運營中的Jokisivu金礦，以及在Uunimaki黃金項目¹⁵的勘探活動。年產量在20千盎司至30千盎司¹⁶之間，含金量取決於加工礦石的品位及金精礦的品位。
- **瑞典業務：**位於瑞典北部，業務包括Svartliden工廠及Fäboliden金礦的開發活動¹⁷。Svartliden工廠目前處理100%的Vammala浮選精礦，以及Botnia Toll Treatment協議項下的外部礦石。Fäboliden金礦最初於2018年提交的開採許可證申請於2022年被拒絕，隨後的兩次上訴亦被拒絕。龍資源目前正在準備新的申請。

6.2 龍資源總部設於澳洲南伯斯，公司最初在此地註冊成立，其法定住所仍在此地。

¹⁴ 基於龍資源在SLR報告中報告的礦產資源，包括礦石儲量。

¹⁵ Kaapelinkulma的營運於2021年4月停止生產。Orivesi營運於2019年6月停止生產。

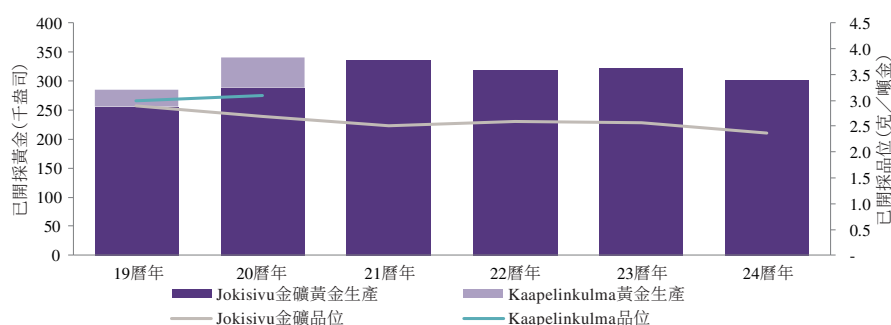
¹⁶ 龍資源2024曆年年報。

¹⁷ Svartliden金礦的開採作業已於2013年完成，目前該礦山正處於維護保養階段。

芬蘭業務

6.3 Jokisivu金礦佔地630.51公頃，為連續採礦及勘探保有區，包括極具潛力的Vammala Migmatite礦帶的一部分¹⁸。最初，營運集中於Kujankallio區域內礦床近地表部分的露天開採，但在2011年，Arpola礦床的近地表部分亦使用露天方法開採。地下開採開發始於2010年，兩種開採方法至今均仍在運行。以下吾等展示芬蘭業務的歷史黃金產量。

圖18 – 芬蘭業務的歷史黃金產量



資料來源：龍資源年報。

6.4 Kaapelinkulma的開採活動於2021年4月停止，開發階段產生的所有剝採成本於2024年12月底前全部攤銷。在整個24曆年，龍資源探討了採礦區以外廢石的潛在用途。然而，儘管多家公司表示有興趣，但該等建議在財務上不可行。因此，關閉修復活動計劃於2025-2026年進行。

6.5 Vammala工廠為一座年產300千噸¹⁹的傳統破碎、碾磨及浮選設施，於2007年6月重新投產，以處理Jokisivu金礦的礦石，該金礦在工廠西南面40公里處。自重新投產以來，該廠截至2024年12月31日已生產471,148盎司黃金（以精礦計）。

¹⁸ 以蘊藏多個重要金礦床而聞名的地質構造。

¹⁹ 在最高行政法院於2024年1月24日作出裁決後，產量上限為每年300,000噸。

- 6.6 於2025年初，Jokisivu金礦獲得新的環境許可證，允許每年破碎多達350千噸的骨料，包括提早裝載及運輸活動的開始時間。吾等在下文概述Vammala工廠的歷史營運情況：

圖19 – Vammala工廠KPI分析

Vammala工廠KPI	附註	19曆年	20曆年	21曆年	22曆年	23曆年	24曆年
已開採礦石	噸	314,752	341,270	359,945	319,535	322,277	300,964
已開採品位	克／噸金	3.0	2.8	2.6	2.6	2.4	2.6
已碾磨礦石	噸	303,713	316,237	305,933	324,940	321,096	299,952
原品位	克／噸金	3.1	2.8	2.7	2.3	2.3	2.5
流程採收率	%	86.8%	85.2%	86.6%	85.9%	84.9%	84.4%
金產量	盎司	25,938	23,934	23,411	21,030	20,159	20,517

資料來源：龍資源年報。

- 6.7 Vammala工廠產生的大部分金精礦在龍資源位於瑞典北部的Svartliden工廠進一步處理，以生產合質金，然後由瑞士的Argor Heraeus精煉。
- 6.8 貴公司持有Unimäki的勘探許可證，面積89.22公頃，包括2008年首次發現的Unimäki金礦。對龍資源而言，這是一個超前的掘金機會，該地區位於Vammala工廠的卡車運輸距離內。儘管24曆年並無進行鑽探，但管理層表示有意於25曆年開始鑽探。
- 6.9 Orivesi的採礦活動已於2019年6月停止。龍資源正等待Orivesi關閉計劃的批准，然後方可開始修復工作。龍資源維持在Orivesi的有效勘探權屬，並繼續在該地區進行勘探及評估活動。

瑞典業務

- 6.10 龍資源的瑞典業務位於瑞典北部，斯德哥爾摩以北700公里，位於「Gold Line」²⁰的中部。Svartliden工廠於2005年投產，此為根據新的瑞典環境及採礦法開發的第一個綜合礦山及處理廠。自啟用以來，該工廠已生產399.7千盎司黃金，該等黃金來自Svartliden金礦已完成的採礦業務、主要來自 貴公司芬蘭業務的外部精礦，以及來自Fäboliden金礦試採活動的礦石。
- 6.11 2018年7月， 貴公司向瑞典土地及環境法院提交了Fäboliden金礦全面開採活動的環境許可證申請。於2022年4月舉行的法庭聆訊後，並無發現重大問題，而國家行政委員會表示根據其建議的條件，可以授出許可證。2022年6月28日，儘管環境影響評估已獲批准，但環境法院仍拒絕了環境許可證申請，理由是礦石運輸可能會影響公共道路沿線的馴鹿放牧及業主，並一般性地對金礦開採的必要性作出質疑²¹。亦對水質及排放限制調查提出進一步關切。
- 6.12 2022年12月15日， 貴公司向土地及環境上訴法院提交上訴，該上訴於2023年3月14日被駁回。上訴法院未就其裁決提供任何理由。之後， 貴公司將事件升級，並於2023年4月6日向最高法院提出上訴。然而，該上訴亦於2024年6月11日被駁回，最高法院同樣未就其裁決提供任何理由。
- 6.13 儘管環境影響評估已獲批准，且採礦特許權維持有效，但為了讓Fäboliden金礦走向投產，必須向環境法院提交修訂申請，其中將包括龍資源旨在緩解環境法院在其2022年6月的裁決中提出的疑慮的措施。

²⁰ Gold Line一直是瑞典北部勘探的重點區域，自1980年代在該地區發現含金巨礫樣本以來，該區域一直備受關注。

²¹ 如龍資源2024年報所述。

- 6.14 Svartliden工廠為傳統破碎及碳浸法回路，設計產能為每年300千噸。自2003年取得初始營運許可證以來，龍資源已進行了多項環境許可程序，以滿足Svartliden工廠及Fäboliden金礦的要求。該等程序包括就地下開採、已完成露天礦的尾礦處理、更新排放條件及復原要求取得許可證。此外，貴公司已取得外部礦石及精礦加工以及在Fäboliden金礦進行試採的許可證。
- 6.15 於2024年一月，龍資源與Botnia訂立Botnia收費處理協議，Botnia擁有位於瑞典Västerbotten郡的礦產²²。Botnia將附近金礦的礦石運往Svartliden Plant處理及回收所含的黃金。根據收費協議，龍資源按每噸送達的礦石收取固定費用及生產費。收費協議的期限為12個月，經雙方同意可每年續一次，為期額外12個月，已確認將於2025年續約。鑑於自Svartliden金礦建成以來，瑞典的產量極低，Botnia的貢獻對降低Svartliden工廠的營運成本起到了重要作用。該工廠繼續以低於盈虧平衡的價格營運，以保留員工及維護營運設施，確保在Fäboliden金礦實現全面開採時／若實現全面開採時恢復礦石處理的準備工作，然而在Botnia收費處理的幫助下，目前的營運略高於盈虧平衡。視乎Fäboliden金礦開發的時間及結果，龍資源可能會重新考慮繼續營運Svartliden工廠的決定。
- 6.16 於24曆年，Svartliden工廠處理100%的Vammala浮選精礦，生產19.3千盎司黃金及來自與Botnia訂立的收費處理安排的2.1千盎司黃金。吾等已將Svartliden工廠的關鍵歷史KPI總結如下。

圖20 – Svartliden工廠KPI分析

Svartliden工廠KPI	附註	19曆年	20曆年	21曆年	22曆年	23曆年	24曆年
已碾磨礦石	噸	60,393	39,581	26,264	不適用	不適用	不適用
礦山流程採收率	%	77.3%	80.0%	80.8%	不適用	不適用	不適用
礦山黃金產量	噸	4,094	2,712	1,260	不適用	不適用	不適用
已碾磨Vammala 浮選精礦	噸	3,433	3,825	4,642	4,771	5,478	5,288
精礦流程採收率	%	93.9%	94.9%	94.4%	87.2%	95.4%	95.8%
原品位	克／噸金	163.5	143.5	125.9	134.3	104.2	118.6
精礦金產量	盎司	17,093	16,743	17,732	17,962	17,509	19,312

資料來源：龍資源年報，GTCF分析

²²

24曆年來自代工碾磨服務的收入為2.1百萬澳元（23曆年：零）。

儲量及資源

6.17 下表概述截至2024年12月31日根據JORC規則編製並按100%基準呈列的龍資源可採儲量。

圖21 – 根據澳大利亞準則截至2024年12月的龍資源儲量

龍資源儲量									
–2024年12月31日									
區域	證實			概略			總計		
	噸 千噸	黃金 克/噸	盎司 千盎司	噸 千噸	黃金 克/噸	盎司 千盎司	噸 千噸	黃金 克/噸	盎司 千盎司
Jokisivu (地下)	300	2.5	24	930	2.2	66	1200	2.3	90
Fäboliden (露天)	98	3.5	11	2,700	3	260	2,800	3	280
龍資源總儲量	400	2.7	35	3,600	2.8	330	4,000	2.8	360

資料來源：龍資源2024年報，GTCF分析

附註：(1)礦產資源量估算並非精確計算，其取決於對若干有限資料的詮釋，例如有關礦床位置、形狀及連續性者，以及可用的取樣結果。上表中包含的數量已四捨五入至兩個有效數字，以反映估計的相對不確定性。四捨五入可能會使表中的數值看來有計算誤差。(2)經濟原位礦石邊界品位為1.58克/噸金及原位礦石開發邊界品位為0.85克/噸金，乃根據中期共識預測金價每金衡盎司2,305美元、歐元兌美元匯率1.10、加工採收率85%、採礦因素及成本計算。(3)原位礦石邊界品位為1.33克/噸金，是根據長期共識預測金價每金衡盎司1,500美元、美元兌瑞典克朗匯率8.66、加工採收率80%、開採因素及成本計算。該等可採儲量自2021年12月31日起維持不變。貴公司確認，其並不知悉任何新資料或數據會對Fäboliden可採儲量估計及先前估計所依據的假設及技術參數造成重大影響。

6.18 吾等亦於下文列出所有礦產資源量，該等礦產資源量代表於2024年12月31日的估計，並根據JORC準則進行報告。該等礦產資源量按100%基準呈報。

圖22 – 截至2024年12月JORC規則下的龍資源儲量

龍資源之資源 -2024年12月31日												
區域	已計量			已指明			推斷			總計		
	噸 千噸	黃金 克/噸	盎司 千盎司	噸 千噸	黃金 克/噸	盎司 千盎司	噸 千噸	黃金 克/噸	盎司 千盎司	噸 千噸	黃金 克/噸	盎司 千盎司
芬蘭資產：												
Jokisivu金礦	530	3.5	60	1,500	2.8	140	670	2.7	59	2,700	2.9	260
Kaapeliinkulma 金礦	21	1.9	1	41	3.2	4	100	4.4	15	160	3.8	20
Orivesi金礦	93	5.0	15	110	5.9	21	71	4.8	11	270	5.3	46
芬蘭資源總計	644	3.7	77	1,600	3.0	160	850	3.1	85	3,100	3.2	320
瑞典資產：												
Fäboliden金礦	100	3.4	11	4,900	2.9	460	5,200	3.3	560	10,000	3.1	1,000
Svartliden金礦	120	3.4	13	310	3.8	38	60	4.0	8	490	3.7	59
瑞典資源總計	220	3.4	24	5,200	2.9	490	5,200	3.4	570	11,000	3.2	1,100
龍資源之 資源總計	860	3.6	101	6,800	3.0	660	6,100	3.3	650	14,000	3.2	1,400

資料來源：龍資源2024年報，GTCF分析

附註：(1)礦產資源量估算並非精確計算，其取決於對若干有限資料的詮釋，例如有關礦床位置、形狀及連續性者，以及可用的取樣結果。上表中包含的數量已四捨五入至兩個有效數字，以反映估計的相對不確定性。四捨五入可能會使表中的數值看來有計算誤差。

6.19 SLR已對已報告的儲量及資源量提出若干有限修訂。有關詳細資料，請參閱SLR的獨立技術專家報告。

財務資料

財務表現

6.20 下表列示龍資源截至2022年12月31日、2023年12月31日及2024年12月31日止過去三個財政年度的經審核綜合財務表現表。

圖23 – 龍資源的綜合財務表現表

綜合損益表 千澳元	22曆年 經審核	23曆年 經審核	24曆年 經審核
收益	52,514	60,495	72,804
銷售成本	(45,173)	(54,550)	(51,608)
毛利	7,341	5,945	21,196
其他收益	104	602	736
其他收入	752	9,089	2,589
礦物勘探支出	(262)	(274)	(206)
管理及行政開支	(4,648)	(5,087)	(5,799)
勘探及評估成本撇銷	(34)	(300)	0
其他營運(開支)/效益	879	658	(1,548)
財務成本	(21)	(992)	(1,187)
金融資產的公平值 收益/(虧損)	0	(411)	338
外匯收益/(虧損)	628	(1,703)	924
除稅前溢利	4,739	7,527	17,043
所得稅開支	(2,250)	(2,338)	(4,167)
稅後溢利	2,489	5,189	12,876

資料來源：龍資源年報，GTCF分析。

6.21 龍資源的收益主要由其芬蘭業務的黃金銷售驅動。於24曆年，貴公司售出19,138盎司黃金，平均價格為每盎司2,430美元。黃金銷售額增長16.8%，達到70.7百萬澳元。此外，龍資源從Botnia收費處理協議獲得2.1百萬澳元收益，該協議於2024年9月1日開始生效，對確保Svartliden工廠營運超過收支平衡有重大貢獻。

- 6.22 龍資源的銷售成本主要包括生產成本(扣除存貨變動)，包括：開採成本、加工成本、其他生產成本及黃金存貨變動。其他銷售成本與礦山物業、廠房及設備的折舊有關。於2024年1月22日，最高行政法院維持Vammala環境許可證，將Vammala工廠產能由每年約300千噸修訂為每年最多300千噸。因此，Vammala處理299,952礦石噸(23曆年：321,096礦石噸)，減幅為6.6%。收益較23曆年增加20.3%，而銷售成本下降5.4%，部分原因是加工量減少，導致毛利率由23曆年的9.8%上升至24曆年的29.1%。
- 6.23 按正常化基準計算的其他收益及其他收益主要包括融資收益及利息，以及服務／其他收益。於24曆年，因取消芬蘭的破碎協議而產生的淨收益合共1.6百萬澳元。
- 6.24 管理及其他開支包括企業成本、與 貴集團非生產資產有關並直接於損益確認的復原撥備變動及非開採資產折舊。其他開支包括作為 貴集團定期檢討資本化勘探及評估成本的一部分而撇銷的評估資產成本及企業相關成本。

財務狀況

6.25 下表列示龍資源截至2022年12月31日、2023年12月31日及2024年12月31日的經審核綜合財務狀況表。

圖24 – 龍資源的綜合財務狀況表

綜合財務狀況表 千澳元	2022年12月31日 經審核	2023年12月31日 經審核	2024年12月31日 經審核
流動資產			
現金及現金等價物	17,671	22,168	40,313
貿易及其他應收款項	3,462	3,416	2,570
存貨	19,991	19,631	19,257
金融資產	0	1,406	1,826
其他資產	627	1,071	866
流動資產總值	41,751	47,692	64,832
非流動資產			
物業、廠房及設備	54,427	47,730	53,306
礦產勘探及評估成本	2,242	1,848	1,436
使用權資產	1,531	1,241	411
其他資產	4,927	9,804	12,587
非流動資產總值	63,127	60,623	67,740
資產總值	104,878	108,315	132,572
流動負債			
貿易及其他應付款項	8,101	7,967	8,318
撥備	3,114	2,222	3,624
計息負債	572	603	180
其他負債	82	85	80
即期稅項負債	2,291	1,337	3,122
流動負債總額	14,160	12,214	15,324
非流動負債			
撥備	29,245	26,646	34,257
計息負債	877	697	227
非流動負債總額	30,122	27,343	34,484
負債總額	44,282	39,557	49,808
資產淨值	60,596	68,758	82,764
權益			
實繳股本	140,420	140,408	140,408
儲備	(2,588)	397	1,527
累積虧損	(77,236)	(72,047)	(59,171)
權益總額	60,596	68,758	82,764

資料來源：龍資源年報，GTCF分析。

- 6.26 存貨結餘與礦石及精礦庫存、迴路中的黃金、在手金條及原材料及倉庫有關，均按成本持有。
- 6.27 物業、廠房及設備主要包括礦山物業，截至2024年12月31日的賬面淨值為4,730萬澳元（截至2023年12月31日為4,080萬澳元）。其餘的物業、廠房及設備與土地、建築物及兩個選礦廠有關。
- 6.28 於2023年7月10日，貴公司與Aurion就出售龍資源於Kutuvuoma項目及Silasselkä項目的權益達成協議。代價為現金及股份混合。貴公司仍持有2,452,910股Aurion普通股，佔其已發行股本的1.89%。
- 6.29 貴公司與AP Finance Limited訂立了27.0百萬澳元無抵押貸款融資，到期日為2026年12月31日。截至本獨立專家報告日期，龍資源尚未提取任何貸款，但可即時提取。
- 6.30 貴公司2024年12月31日的現金結餘中，很大一部分已於2025年5月用於新環保債券。吾等在下文提供了龍資源截至2024年12月31日的現金結餘與截至2025年6月30日的備考現金結餘之間的概括性現金對賬。

圖25 – 龍資源現金對賬

現金對賬	千澳元 ¹	千美元
截至2024年12月31日之現金餘額 ²	40.3	25.3
環保債券已付現金	(28.1)	(17.7)
其他營運活動	6.1	3.8
截至2025年6月30日的代理盈餘現金餘額	18.1	11.4

資料來源：龍資源年報，龍資源管理層資料，GTCF分析。

附註：(1)截至2024年12月31日的現金結餘以2024年年報中報告的澳元呈列。其他澳元數字乃根據龍資源在其短期現金流量預測中提供的美元現金估計值換算。(2)於2024年12月31日有0.5百萬澳元的小額受限制現金結餘（於2023年12月31日為2.7百萬澳元），此乃2021年1月完成的股份配售的剩餘所得款項淨額。

- 6.31 其他非流動資產結餘與環保債券有關，其乃按成本攤銷。貴公司有資格於成功完成修復工程後向地區國家行政機構申請逐步解除該等環保債券。該等環保債券是存放在瑞典及芬蘭政府部門的現金存款，存放於計息賬戶中，只有在復原計劃完成並獲得相關政府部門批准後方可動用。
- 6.32 相關復原撥備記錄與金礦開採業務有關，用於根據瑞典及芬蘭各主管當局的規定，將受擾亂的採礦區復原至可接受的狀況。吾等在下文提供一項總表，顯示龍資源的復原負債及任何相關債券。

圖26 – 復原撥備及環保債券

復原撥備及債券	千澳元 ¹	千美元
總環保債券 — 「非流動其他資產」	12,587	7,930
復原撥備 — 「流動及非流動撥備」	(36,043)	(22,707)
2024年12月31日淨復原負債餘額²	(23,456)	(14,777)
環保債券已付現金，直至2025年6月30日	28,064	17,680
2025年6月30日淨環保債券餘額³	4,608	2,903

資料來源：龍資源年報，龍資源管理層，GTCF分析。

附註：(1)截至2024年12月31日的結餘乃取自24曆年年報，以澳元計值並換算為美元。截至2025年6月30日為環保債券支付的現金以美元估算，並兌換為澳元。美元兌澳元的匯率已用於換算。(2)截至2024年12月31日，為復原工程的目的，龍資源擁有超過環保債券的修復撥備。(3)2025年6月30日的備考資料顯示了環保債券結餘淨額，其中已到位的復原工程債券超過其相關撥備。

6.33 已停止的採礦活動的復原成本尚未產生。Kaapelinkulma的復原負債為1,031千美元，而相關債券僅為81千美元。管理層已確認，該差異將於短期內導致額外現金流出。Orivesi正等待批出4.6百萬美元的環保債券，預計於2026年年中作出決定，以支付3.5百萬美元的復原負債。與Fäboliden金礦相關的預測復原成本並無環保債券。

現金流量

6.34 龍資源過去三個財政年度的現金流量表載列如下。

圖27 – 龍資源的綜合現金流量表

綜合現金流量表 千澳元	22曆年 經審核	23曆年 經審核	24曆年 經審核
經營活動現金流量			
收到客戶款項	54,256	60,541	76,239
向供應商及僱員付款	(44,252)	(49,588)	(49,763)
就礦產勘探付款	(482)	(456)	(206)
已收利息	103	601	736
已付利息	(6)	(7)	(28)
已付所得稅	(1,233)	(2,423)	(2,382)
經營活動所得現金淨額	8,436	8,668	24,596
投資活動現金流量			
就物業、廠房及設備付款	(1,461)	(2,478)	(1,160)
就開發活動付款	(2,754)	(1,385)	(1,865)
就勘探及評估付款	(1,075)	(1,161)	(1,152)
出售淨冶煉權利金的所得款項	0	6,435	0
支付復原保證金	0	(4,640)	(2,782)
投資活動所用現金淨額	(5,290)	(3,229)	(6,959)
融資活動現金流量			
租賃負債付款	(231)	(167)	(165)
股份回購付款	(7)	(5)	0
融資活動所用現金淨額	(238)	(172)	(165)
現金及現金等價物增加淨額	2,908	5,267	17,472
年初現金	14,370	17,671	22,168
匯率現金變動	393	(770)	673
年末現金	17,671	22,168	40,313

資料來源：龍資源年報，GTCF分析。

- 6.35 經營活動所得現金淨額與龍資源的經營現金流量及財務表現有關，受到金價上升而產量下降的影響。貴公司面臨金價變動風險，但截至2024年12月31日，龍資源並無任何商品衍生工具。
- 6.36 投資活動所用現金淨額主要與下列各項有關：1)物業、廠房及設備投資，主要與礦山物業資本化付款有關；2)開發活動投資；3)勘探及評估開支，於2022至2024財政年度保持穩定。勘探及評估開支與各個獨立的權益範圍有關，包括與勘探權、研究、勘探鑽探、挖溝及取樣及相關活動有關的成本。
- 6.37 於2021年1月22日，龍資源按每股2.05港元的價格發行20,000,000股普通股，較2021年1月7日的收市價每股2.00港元溢價2.5%。配售所得款項淨額為39.6百萬港元（約7.6百萬澳元）。全數款項將由龍資源用於為貴公司於芬蘭及瑞典營運的各項環保債券提供部分資金。於24曆年，貴公司動用所得款項淨額中的1.2百萬港元（約2.3百萬澳元）為芬蘭Vammala的1.4百萬歐元環保債券提供資金。貴公司於2024年12月31日前合共動用所得款項淨額中的37.0百萬港元（約7.0百萬澳元）為該等環保債券提供資金。未動用的所得款項淨額2.6百萬港元（約0.5百萬澳元），預期將於2025年6月30日動用。貴公司必須於完成復原工作後向地區國家行政機構申請解除環保債券。

股本結構

- 6.38 貴公司擁有158,096,613股普通股。
- 6.39 於本獨立專家報告日期，貴公司並無持有任何購股權。

主要股東

6.40 於本獨立專家報告日期，龍資源的有關股東載列如下：

圖28 – 龍資源的主要股東

龍資源的最大股東

股東	股份數目	權益(%)
Allied Properties	46,877,727	29.7%
Sincere View International Limited	26,519,899	16.8%
身為個人之人士	322,602	0.2%
公眾持有之股份	84,376,385	53.3%
發行在外的龍資源股份總額	158,096,613	100.0%

資料來源：標普全球、龍資源24曆年年報、GTCF分析。

附註：(1) 貴公司46,877,727股股份的權益由GLL的全資附屬公司Allied Properties持有，而亞太資源為亞太集團的全資附屬公司。

股價及市場分析

6.41 吾等對龍資源於2022年4月至2025年5月期間的每日交易價格及交易量變動分析如下。

圖29 – 龍資源的歷史股價及成交量



資料來源：標普全球、GTCF分析。

下表描述近期可能影響股價及成交量變動的關鍵事件，如上所示。

事件	日期	意見
1	2022年5月25日	龍資源發布自願公告，其與Outokumpu Mining Oy達成協議，共同管理及資助清理Orivesi金礦的廢料，該金礦是芬蘭Vammala生產中心的一部分。龍資源於2007年至2019年間營運該礦山，而Pirkanmaa經濟發展、運輸及環境中心的結論是，龍資源及過去的營運商負有共同責任清理廢料。 該公告亦指出，芬蘭及瑞典已宣佈有意加入北大西洋公約組織，並警告由於俄羅斯強烈反對加入北約及發生於烏克蘭的戰爭，這有可能增加龍資源在該等國家的資產的相關地緣政治風險。他們亦表示，此情況增加了供應鏈短缺及通脹壓力。
2	2022年6月30日	龍資源宣佈，儘管Fäboliden金礦的環境影響評估實際上已獲批准，但於2022年6月28日，瑞典土地及環境法院駁回了龍資源就Fäboliden金礦開始全面開採的環境許可證申請。貴公司表示，他們正在審閱該項裁決，以確定未來的適當行動方案。
3	2022年7月22日	貴公司就其於二零二二年六月三十日發出的公告提供進一步更新，表示貴公司已於二零二二年七月十九日向法院提出初步上訴，要求延長期限至2022年10月15日，以提交有關裁決的完整及詳細理由。

事件	日期	意見
4	2023年3月15日 及2023年 3月16日	貴公司就其申請環境許可證以在Fäboliden金礦開始全面開採的狀況提供進一步更新。他們表示，於2022年12月15日提交的上訴許可申請已被拒絕。龍資源表示，他們將對此判決提出上訴，但預計此過程需時6至8個月。 龍資源就其截至2022年12月31日的礦產資源量及可採儲量估計發布了最新消息。結果顯示，礦產資源量估計較2021年12月31日減少1%（以噸計）、減少3%（以品位計）及減少4%（以盎司計）。貴公司亦報告礦石儲量估計較前期減少4%（以噸計）及減少4%（以盎司計）。該等減少主要由於整個期間採礦活動的消耗所致。
5	2023年4月13日	龍資源發佈截至2022年12月31日止年度的年報。貴公司報告的稅後淨溢利由截至2021年12月31日止年度的0.3百萬澳元增至截至2022年12月31日止年度的2.5百萬澳元。此乃由於經營開支（尤其是復原成本）大幅減少所致。
6	2023年5月31日	貴公司發布公告，通知股東兩項須予披露的交易，即授出購股權及可能收購Aurion股份。代價為37,500股Aurion的購股權授出股份。該協議已於2023年7月10日完成，並於2023年7月12日向市場披露。

事件	日期	意見
7	2023年7月20日	龍資源宣佈，根據截至2023年6月30日止半年度未經審核管理賬目之初步審閱，預期 貴集團將於該半年度錄得約0.01百萬澳元至0.1百萬澳元之稅後淨溢利，而截至2022年6月30日止半年度之稅後淨溢利則為3.6百萬澳元。淨溢利減少乃由於深度開採相關成本增加、通脹導致價格上漲、未變現匯兌虧損增加及可採儲量減少導致折舊及攤銷費用增加所致。
8	2023年8月16日	貴公司提供有關Aurion行使購股權的最新資料。 貴公司宣佈已接納Aurion之建議，Aurion將於2023年9月8日支付行使購股權之代價，其中約6.7百萬澳元將以現金支付，約1.7百萬澳元將以發行代價股份之方式支付。
9	2023年8月25日	貴公司公告截至2023年6月30日止半年度的中期業績。關鍵內容包括： 淨溢利為0.3百萬澳元，而截至2022年6月30日止六個月則為3.6百萬澳元。 收益增加至33.2百萬澳元，而截至2022年6月30日止六個月為24.4百萬澳元。 銷售成本增加至29.1百萬澳元，而截至二零二二年六月三十日止六個月則為17.9百萬澳元，主要由於折舊及黃金存貨變動增加所致。 外匯虧損1.4百萬澳元，而截至2022年6月30日止六個月則錄得收益0.5百萬澳元。

事件	日期	意見
10	2024年1月15日	龍資源宣佈，根據截至2023年12月31日止年度的未經審核管理賬目初步審閱，預期 貴集團將於該年度錄得約4.2百萬澳元至5.5百萬澳元的稅後淨溢利，而截至2022年12月31日止年度的稅後淨溢利為2.5百萬澳元。淨溢利增加主要是由於 貴公司以代價約8.4百萬澳元出售 貴公司於芬蘭北部的Kutuvuoma金項目及Silassekä釩項目之權益所致。然而，採礦成本、匯兌虧損及折舊及攤銷費用的增加抵銷了部分增幅。
11	2024年3月14日	龍資源公告其截至2023年12月31日止之年度業績。關鍵重點包括： 淨溢利由先前期間的2.5百萬澳元增加至5.2百萬澳元。 其他收益為9.1百萬澳元，主要由於向Aurion Resources Limited出售其位於芬蘭北部的Kutuvuoma金項目及Silassekä釩項目3%的淨冶煉權利金。
12	2024年4月11日	龍資源發佈截至2023年12月31日止年度的年報。該報告確認 貴公司於2024年3月14日公告的業績，顯示該年度的稅後淨溢利由2.5百萬澳元增至5.2百萬澳元，這主要是由於向Aurion Resources Limited出售其淨冶煉權利金所致。

事件	日期	意見
13	2024年6月13日	龍資源就最高法院對Fäboliden金礦環境許可證的裁決提供最新資料。 貴公司表示，於2024年6月11日，瑞典最高法院作出裁決，不批准就土地及環境上訴法院於2023年3月14日作出的裁決提出上訴。 貴公司表示，他們需要為Fäboliden金礦項目提出新的許可證申請，其中包括土地及環境法院可能接受的變更。龍資源表示，他們正在審閱經修訂許可證申請的替代配置及緩解策略。
14	2024年7月25日	龍資源宣佈，根據截至2024年6月30日止半年度未經審核管理賬目之初步審閱，預期 貴集團將於該半年度錄得約1.5百萬澳元至2.7百萬澳元之稅後淨溢利，而截至2023年6月30日止半年度之稅後淨溢利則為0.03百萬澳元。淨溢利主要歸因於期內平均金價上升。
15	2024年9月19日	貴公司發佈截至2024年6月30日止半年度的中期業績。關鍵重點包括淨溢利2.0百萬澳元，而截至2023年6月30日止六個月則為0.03百萬澳元。
16	2025年2月4日	貴公司宣佈已收到2024年在Jokivisu金礦進行的最後兩次地地下金剛石取芯鑽孔活動的化驗結果。隨著 貴公司繼續深入開發該地區，結果顯示出多個令人鼓舞的截距。 貴公司亦表示已恢復Jokivisu的勘探活動。

事件	日期	意見
17	2025年2月6日	龍資源宣佈其就Jokisivu金礦提出的新環境許可證申請已獲地區國家行政機關批准。這允許 貴公司每年破碎最多350千噸骨料（包括約300千噸礦石及50千噸廢石）。該許可證亦允許 貴公司在符合噪音及污染規定的情況下，提前一小時於早上6:00在Jokivisu開始裝載及運輸活動。
18	2025年2月11日	龍資源宣佈，根據截至2024年12月31日止年度的未經審核管理賬目初步審閱，預期 貴集團將於該年度錄得約12.2百萬澳元至13.3百萬澳元的稅後淨溢利，而截至2023年12月31日止年度的稅後淨溢利為5.2百萬澳元。淨溢利增加主要由於期內平均金價上升、Botnia含金礦石的收費處理帶來正面貢獻、以生產為基礎的折舊及攤銷費用減少、取消芬蘭不需要的破碎機協議帶來淨收益，以及確認集團於Aurion股份的公允價值收益。
19	2025年3月13日	貴公司報告其截至2024年12月31日止之年度業績。關鍵重點包括： 淨溢利為12.9萬澳元，高於上一期的5.2百萬澳元。 總收益為72.8百萬澳元，高於上一期的60.5百萬澳元。本期收益包括與鄰近營運商Botnia的收費碾磨服務收益2.1百萬澳元。

事件	日期	意見
20	2025年4月1日	貴公司與亞太資源及Allied Properties發布聯合公告，詳述萬基證券代表Allied Properties以每股要約股份2.20港元收購龍資源全部已發行股份之附帶先決條件自願現金要約。該公告詳述要約的先決條件及條件，包括由於可能進行的收購事項構成亞太資源的一項主要交易，取得亞太資源股東的批准為一項先決條件。該批准不一定能夠於兩個月澳洲截止日期完結前取得，倘未能於該限期前取得，則將成為要約的條件。 該聯合公告亦提供有關恢復買賣亞太資源及龍資源股份證券的詳情，該等證券於二零二五年三月十七日暫停買賣，以待刊發該公告。亞太資源及龍資源宣佈，彼等已申請自二零二五年四月二日起恢復證券買賣。

資料來源：龍資源澳洲證券交易所公告，GTCF分析

6.42 龍資源自2024年4月以來的每月股價表現概述如下：

圖30 – 截至當月及當週的龍資源股價表現

龍資源有限公司	股價			平均每週 成交量 千
	高 元	低 元	收盤價 元	
截至月份				
2024年4月	2.100	1.600	1.790	484
2024年5月	1.940	1.700	1.750	295
2024年6月	1.920	1.520	1.710	607
2024年7月	1.810	1.640	1.690	208
2024年8月	1.750	1.550	1.640	37
2024年9月	1.600	1.300	1.530	67
2024年10月	1.800	1.500	1.550	270
2024年11月	1.600	1.430	1.460	190
2024年12月	1.590	1.360	1.560	114
2025年1月	1.770	1.350	1.440	311
2025年2月	1.840	1.450	1.700	1,271
2025年3月	2.230	1.670	2.110	1,005
2025年4月	3.990	2.100	2.740	11,962
截至星期				
2025年2月7日	1.780	1.450	1.700	408
2025年2月14日	1.840	1.620	1.760	2,061
2025年2月21日	1.770	1.690	1.710	1,315
2025年2月28日	1.780	1.650	1.700	1,298
2025年3月7日	1.840	1.670	1.840	730
2025年3月14日	2.230	1.800	2.110	3,489
2025年3月21日	—	—	2.110	—
2025年3月28日	—	—	2.110	—
2025年4月4日	2.230	2.100	2.190	8,497
2025年4月11日	2.500	2.100	2.250	7,982
2025年4月18日	3.990	2.250	3.390	25,824
2025年4月25日	3.980	2.850	2.880	8,349
2025年5月2日	2.920	2.580	2.670	4,169
2025年5月9日	—	—	2.670	—
2025年5月16日	—	—	2.670	—
2025年5月23日	3.380	2.560	3.180	9,698

資料來源：標普全球、GTCF分析

附註：股價分析以2025年5月27日為基準。

7. 估值方法

介紹

- 7.1 如本獨立專家報告第1節所述，吾等的公平性評估涉及在控制基準上比較要約價與龍資源的公平市值。Grant Thornton Corporate Finance採用公平市值的概念評估龍資源的價值，公平市值通常定義為：

「在公開及不受限制的市場上，知情、自願但不急於成交的買方與知情、自願但不急於成交的賣方按公平原則磋商的價格」。

- 7.2 公平市值不包括任何特殊價值。特殊價值是特定買方可能獲得的價值。在競標情況下，潛在買方可能準備向賣方支付其預期從收購中實現的部分或全部特殊價值。
- 7.3 吾等留意到，RG 111規定公平性評估必須假設目標公司100%擁有權，且不論要約代價是以股代息或現金，亦不考慮要約人或其聯繫人在目標公司的持股百分比。

估值方法

- 7.4 RG 111概述了估值師為股份回購、選擇性資本減少、安排計劃、收購及招股書等目的進行資產或證券估值時一般應考慮的適當方法。該等方法包括：
- 折現現金流量及任何剩餘資產的估計可變現價值。
 - 將盈利倍數及或資本化比率應用於實體的估計未來可維持盈利或現金流量，再加上任何剩餘資產的估計可變現價值。
 - 上市證券之報價，若市場流通性高且活躍。
 - 可資比較的市場交易，考量類似資產的市場交易價格與公司同等資產及收益所提取的倍數。
 - 目標近期就任何業務單位或資產收到的任何真正要約，作為該等業務單位或資產的估值基礎。

- 7.5 有關該等方法的進一步詳情載於本報告附錄A。上述每種方法均適用於特定情況。
- 7.6 RG111並無規定上述任何方法為專家編製報告時應採用的方法。使用何種方法由專家根據其技能及判斷，並考慮所估值實體或資產的獨特情況後決定。一般而言，專家會考慮估值理論、對有關實體或資產進行估值時獲接納及最常見的市場慣例，以及相關資料的可用性。

選定估值方法

- 7.7 為評估龍資源的公允市值，Grant Thornton Corporate Finance採用了基於以下各項的SOP方法：
- **礦場壽命現金流量**—吾等已就Jokisivu財務模型及Fäboliden財務模型採用貼現現金流法，總結各項目的礦場壽命現金流量。貼現現金流法基於未來無附帶條件的現金流量的淨現值，該淨現值使用實際加權平均資本成本(realWACC)以實質表示，以考慮資金時間價值及與現金流量相關的風險。貼現現金流法特別適用於對礦石儲量日漸枯竭、生產水平及資本需求各不相同的採礦資產進行估值。均富已委任SLR檢討LOM現金流量所依據的技術假設。均富已對經濟輸入進行評估，包括金價、匯率、貼現率及稅項。
 - **礦場壽命以外的資源量及勘探價值**—SLR已使用市場法對礦場壽命模型以外的資源量進行估值，並考慮到類似資產所支付的美元／盎司價格。SLR使用其他方法對勘探資產及其他礦產資產進行估值，詳情請參閱SLR的獨立技術專家報告。
 - **其他資產及負債**—根據截至本獨立專家報告日期管理層估算的未經審核資產負債表。
- 7.8 吾等已根據上市同業的儲量倍數及資源倍數，以及龍資源股份於香港聯交所的成交價，對估值評估進行覆核。

貼現現金流法

- 7.9 兩個財務模型均由管理層按實質及稅後基準提供。根據SLR的審閱及建議修改，Grant Thornton Corporate Finance已考慮Grant Thornton Corporate Finance對金價、匯率及折現率的評估，採用實質、無淨額、稅後現金流量評估Jokisivu金礦及Fäboliden金礦的淨現值。
- 7.10 根據RG111的規定，吾等在依賴Jokisivu財務模型及Fäboliden財務模型所載的預測進行估值評估前，已對該等預測進行批判性分析，包括對數學準確性進行概括性檢查，並考慮關鍵行業風險、增長前景及整體展望。
- 7.11 儘管Grant Thornton Corporate Finance相信，Jokisivu財務模型及Fäboliden財務模型所依據的假設就吾等的估值而言屬合理及適當，但吾等並無於吾等的獨立專家報告中披露該等假設，原因是該等假設包含商業敏感資料，且不符合ASIC監管指引170「前瞻性財務資料」所載的前瞻性財務資料呈列規定。
- 7.12 Grant Thornton Corporate Finance採納的假設不代表Grant Thornton Corporate Finance的預測，而是旨在反映業界參與者在為類似業務定價時可合理採納的假設。吾等留意到，該等假設本身具有相當大的不確定性，且存在重大意見分歧的空間。應當留意，龍資源的價值可能因某些關鍵假設的變化而出現重大變化。

8. 經濟假設

- 8.1 吾等在本報告本節討論了龍資源估值評估所採用的宏觀經濟假設，即匯率、商品價格及通脹。

金價

- 8.2 Grant Thornton Corporate Finance已參考多位投資分析師編製的過往及預測黃金價格及其他可公開獲得的資料，以就估值所採用的合適黃金價格形成意見。

8.3 鑑於全球市場的波動及宏觀經濟的不確定性、目前貴金屬價格相對於歷史長期價格的水平，以及行業分析師的廣泛不同意見，有關未來黃金價格的假設本質上存在很大的不確定性。應當留意，礦產資產的價值可能會根據貴金屬價格預期的變化而發生重大變化。在評估未來金價時，吾等考慮了以下因素：

- 歷史實際價格及當前現貨價格。
- 2025年5月Consensus Estimates對黃金價格的經紀人預測。
- 其他公開的業界預測及評論。

8.4 根據Consensus Estimates的預測，名義金價概述如下：

圖31 – Consensus Economics預測名義黃金價格

Consensus Economics預測名義金價 美元/盎司								長期 ¹	
	現貨 ²	25年9月	25年12月	2026	2027	2028	2029	名義	真實
低		2,650	2,500	2,375	2,175	2,023	1,921	1,931	1,740
平均值	3,397	3,178	3,188	3,181	2,958	2,827	2,788	3,096	2,411
中位數		3,193	3,138	3,172	3,000	2,886	2,724	3,504	2,250
高		3,600	3,750	4,068	3,758	3,789	3,809	4,000	3,174
觀察次數		29	29	29	19	17	17	7	9

資料來源：標普全球、Consensus Economics、2025年5月、GTCF分析。

附註：(1)長期名義及實際黃金價格由不同的共識提供者提供。(2)現貨匯率取自2026年6月1日(3)觀察數字與提供預測估計的公司數目有關。(4)2025年與該年餘下時間的預測價格估計有關。

8.5 截至2025年6月初，黃金現貨價格約為3,400美元/盎司，最近從4月初達到的歷史高點約3,500美元/盎司回落。儘管金價短暫盤整，但由於宏觀經濟的持續不確定性、中央銀行需求，以及黃金作為通貨膨脹及地緣政治不穩定性對沖工具的作用，黃金價格仍處於歷史高位。

- 美國聯邦儲備局預計會在即將舉行的六月會議中維持目前的政策立場，降息的預期有限。
- 最近中美兩國之間的貿易休戰暫時減少了避險需求，導致黃金從4月份的高點回落。然而，持續的緊張局勢及關稅實施的不確定性，仍為市場注入波動性。
- 中央銀行仍然是黃金的淨買家，而新興市場經濟體亦持續累積黃金。即使在短期波動的情況下，此種結構性需求仍為價格提供了強勁的下限。

- 8.6 因此，如上表所示，根據歷史平均值，名義黃金價格預計在中期內將保持高位。然而，由於提供2029年長期預測的供應商從17家降至僅有7家，突顯了長期定價的高度不確定性，因此估算長期價格面臨額外的挑戰。儘管如此，現有的長期預測仍然反映出未來黃金價格的強勁前景。
- 8.7 作為基準的一部分，吾等亦考慮了其他近期獨立專家報告及經紀報告中採用的金價，如下所示。

圖32 – 名義金價預測基準

名義金價預測基準

美元／盎司	2025	2026	2027	2028	2029	長期
最近的獨立專家報告						
Aston Minerals – 2025年4月 ¹	不適用	不適用	2,634	2,634	2,634	2,880
De Grey – 2025年3月	2,740	2,725	2,675	2,615	2,585	不適用
名義金價－經紀人報告²³						
低	2,601	2,275	2,150	2,155	不適用	2,200
平均值	2,723	2,860	2,730	2,475	不適用	2,416
中位數	2,730	2,888	2,674	2,442	不適用	2,450
高	2,950	3,228	3,358	2,800	不適用	2,800

資料來源：EVLI、Bell Potter、Canaccord、花旗集團、佳頓、傑富瑞、摩根大通、麥格理、加拿大皇家銀行、塞拉尼斯公司、彭博、IBIS、世界黃金協會

附註：(1)Aston Minerals獨立專家報告所述2027年至2030年的市場估計為2,713美元／盎司至2,554美元／盎司。(2)已取得Endonminees、Evolution Mining、Northern Star及Regis Resources的經紀報告。(3)經紀報告的日期為2025年2月8日至2025年4月22日。

- 8.8 吾等亦已考慮黃金期貨合約，其定價為3,316美元／盎司²³，於2025年12月到期。然而，僅有4.6%的可用合約進行了交易，而延伸至2026年及以後的合約的流動性更低。儘管該等數據可提供一般方向性訊號，但吾等僅將之視為概括性參考，因為較長期限合約的交易活動有限，降低了其作為定價基準的可靠性。

²³ 數據來自標普全球，截至2025年5月27日

- 8.9 吾等根據上述市場數據對名義黃金價格進行了預測。為了以實質價格表達該等價格，確保與預測現金流量一致，吾等應用來自國際貨幣基金組織世界銀行的美國消費物價指數(CPI)作為通貨膨脹平減指數。由於此過程涉及固有的主觀性及判斷水平，因此得出的年度實際黃金價格估算值已四捨五入至最接近的每盎司100美元。

圖33 – 選定的年度預測金價

GTCF真實金價估計 美元／盎司						長期	
	2025 ³	2026	2027	2028	2029	名義	真實
黃金名義價格							
低	3,200	3,100	2,900	2,800	2,700		
高	3,400	3,300	3,100	2,900	2,800		
通縮調整¹							
美國CPI	1.8%	2.5%	2.1%	2.2%	2.2%		
美國CPI指數	1.02	1.04	1.06	1.09	1.11		
通縮率	1.8%	4.3%	6.5%	8.8%	11.2%		
真實金價²							
低	3,200	3,000	2,700	2,600	2,400	不適用	2,300
高	3,400	3,200	2,900	2,700	2,500	不適用	2,400

資料來源：標普全球、GTCF分析、國際貨幣基金組織世界銀行。

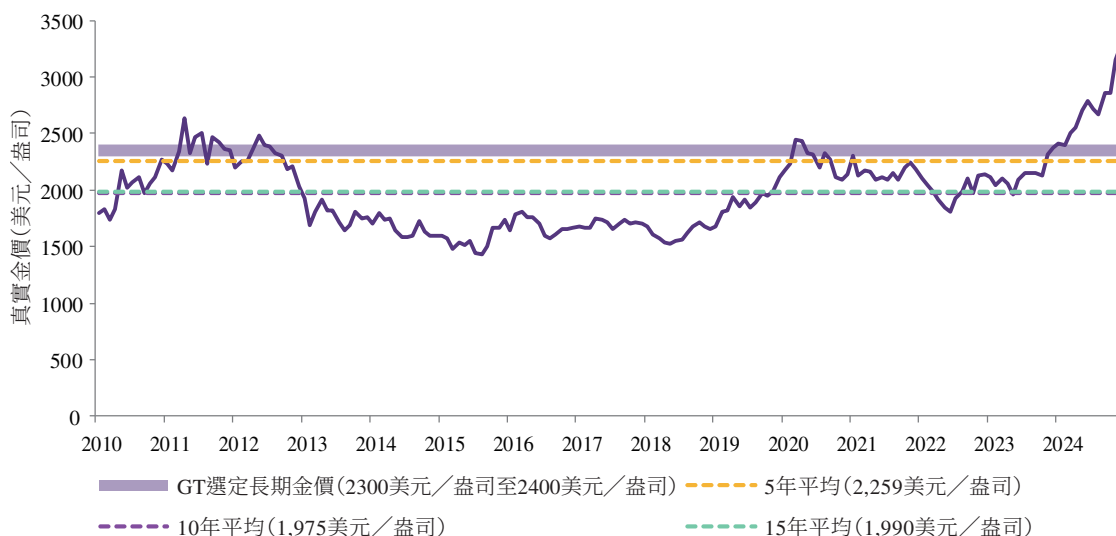
附註：(1)吾等使用通縮調整將名義黃金預測價格轉換為實際黃金價格，通縮調整使用國際貨幣基金組織世界銀行提供的美國消費物價指數預測-2025年4月。(2)名義及實際黃金價格預測已四捨五入至最接近的100美元／盎司。(3)2025年黃金價格代表25曆年餘下時間的預測估算，假設名義及實際黃金價格之間不存在通脹調整。

8.10 在估計估值評估所採用的名義及實質金價時，吾等主要依賴以下各項：

- 就2025年餘下時間而言：短期名義一致預測、現貨黃金價格及短期黃金期貨。
- 2026年至2029年期間：來自Consensus Estimates的名義金價中位數及平均數。
- 長期價格：吾等考慮到實質的ConsensusEstimates及2029年底採用的實質黃金價格，直接以實質價格進行估算。

8.11 在得出結論之前，吾等亦已考慮自2010年起的長期歷史平均金價（以當今購買力計算），以使短期波動的影響平滑，如下圖所示。

圖34 – 真實黃金價格的長期走勢



資料來源：標普全球、GTCF分析。

8.12 吾等對黃金價格的長期預測略高於歷史平均值，包括過去五年的歷史平均值。考慮到近期創紀錄新高的價格、市場狀況的變化以及來自不同供應商及來源的資料，此預測乃屬合理。

匯率

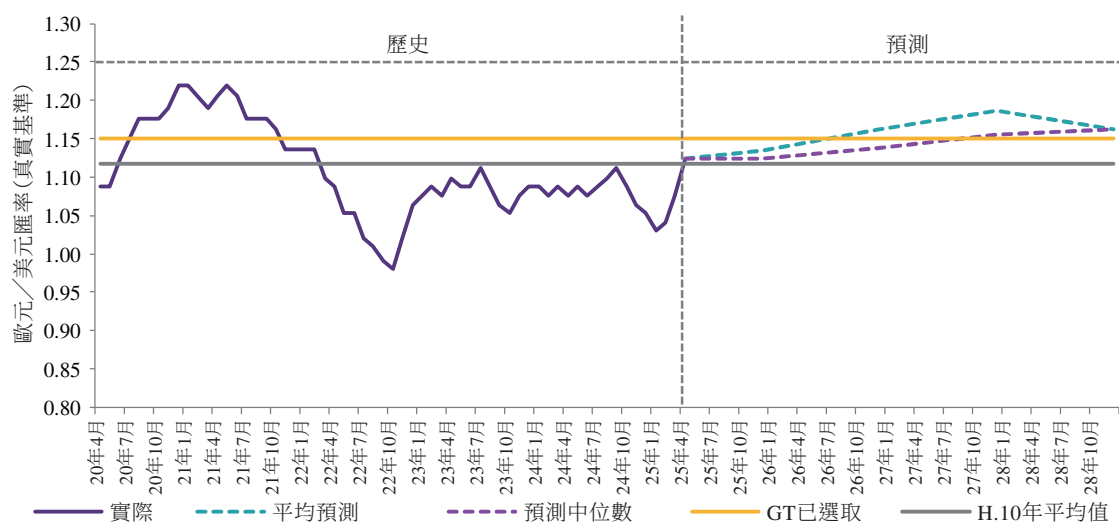
8.13 龍資源是一家在香港聯交所上市的澳洲公司，在瑞典及芬蘭均有業務活動。鑑於其核心商品黃金以美元計價，龍資源及其估值均面對多種匯率風險。與本估值相關的關鍵匯率概述如下。

- 歐元兌美元匯率—Jokisivu財務模型以美元呈列，以符合黃金交易慣例，然而大部分營運成本以歐元計值。已應用固定匯率，於整個礦場壽命將該等歐元成本假設轉換為美元。
- 瑞典克朗兌美元匯率—Fäboliden財務模型亦以美元呈列，但營運成本假設以瑞典克朗假設為單位。已採用固定匯率，於整個礦場壽命將該等瑞典克朗成本假設轉換為美元。
- 美元兌港元匯率—要約價以港元計算。因此，儘管估值以美元進行，吾等已按估值日期的現行匯率將吾等的評估換算為港元。

歐元兌美元匯率

8.14 就吾等的評估而言，吾等於預測期間採用歐元兌美元的固定匯率1.15。於達致吾等的意見時，吾等考慮了歐元兌美元匯率的歷史平均值及預測趨勢，詳情載於下圖。

圖35 – 歐元兌美元的歷史及預測匯率



資料來源：GTCF分析、標普全球、公開的共識估計—資料來源包括標普全球、Westpac、NAB、RBC及ING。

8.15 據上述資料，過去5年來，歐元兌美元的歷史匯率呈現顯著波動，部分波動是由於Covid-19大流行所導致，當時的財政刺激措施及經濟決策增多，以對抗全球經濟放緩。

8.16 展望未來，由於美國近期的經濟政策可能導致國內成本上升，美國未來通貨膨脹的不確定性預計將對美元構成下行壓力。相對而言，在歐元區相對穩定的政治與經濟環境支持下，預估歐元將會走強。根據一致預測，歐元兌美元的匯率預計將升值至COVID-19大流行開始時的水平，然後在2028年底之前逐漸回復到較長期的歷史平均值。

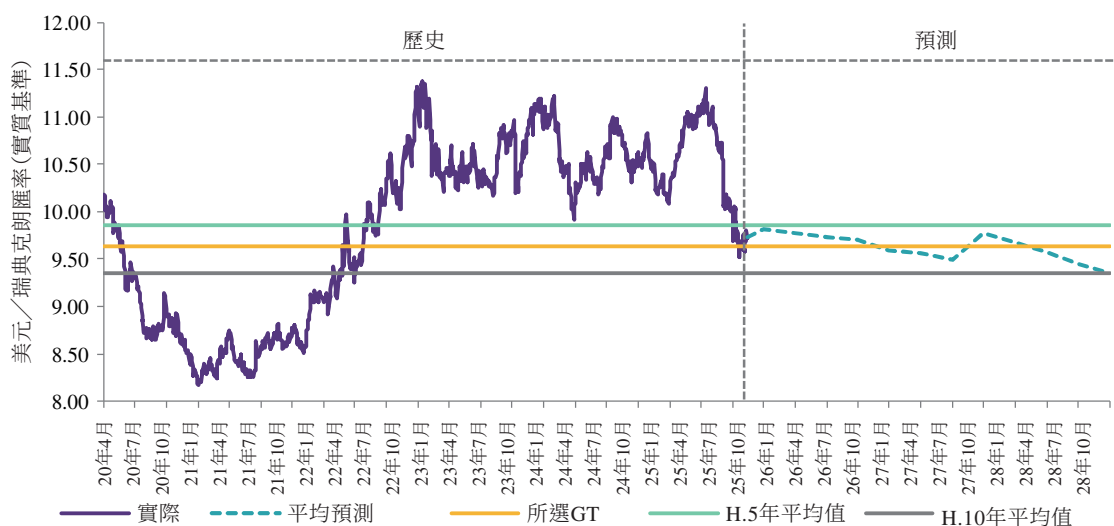
8.17 鑑於財務模型乃按實際計算，吾等已考慮是否需要根據購買力平價理論調整所選的歐元兌美元名義匯率，以反映兩種貨幣之間的相對通脹。儘管有短期波動，美國及歐洲的所有通脹指標都顯示出一致的通脹目標，因此吾等並未根據購買力平價對匯率進行任何調整。

8.18 如上圖所示，吾等選定的歐元兌美元匯率1.15略高於10年歷史匯率，但吾等認為，此與上圖所示的經紀人預測平均值及中位數有關。在估值評估中，吾等亦對匯率進行了 $\pm 2.5\%$ 的敏感度調整。

瑞典克朗兌美元匯率

8.19 與歐元兌美元的匯率類似，Fäboliden財務模型中的大量假設均以瑞典克朗估算。然後，該等估算以美元（DCF估值中呈列的貨幣）進行轉換，使用的是9.628的瑞典克朗兌美元的固定匯率。在形成吾等的意見時，吾等考慮了瑞典克朗兌美元匯率的歷史平均值及預測趨勢，如下圖所示。

圖36 – 美元兌瑞典克朗匯率的歷史平均值及預測趨勢



資料來源：GTCF分析、標普全球、ING

附註(1)：由於預測瑞典克朗兌美元的共識範圍有限，因此僅提供平均預測。

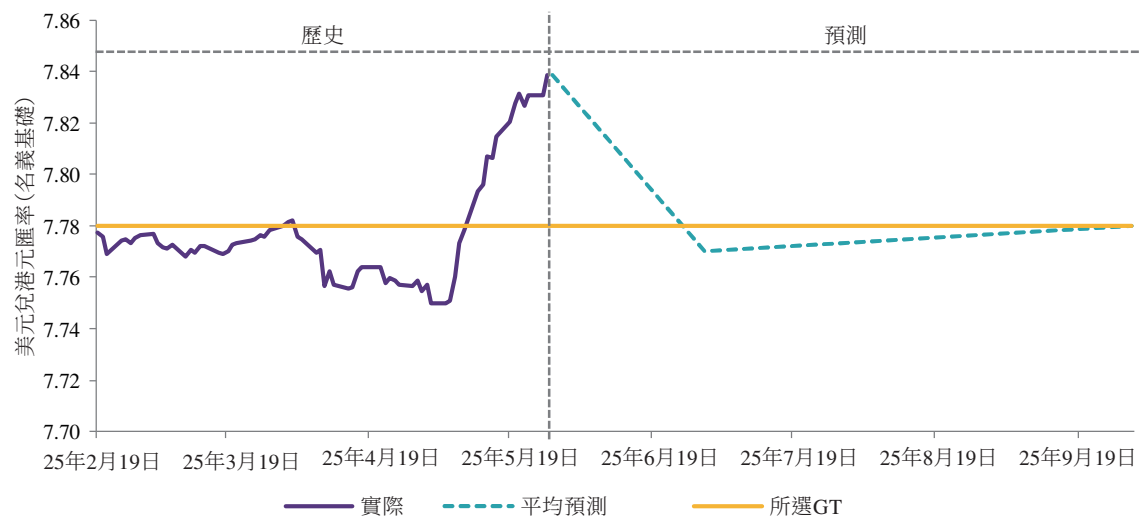
²⁴ 購買力平價(PPP)為是一種貨幣兌換率，其透過消除各國之間物價水準的差異（通貨膨脹的差異）來平衡不同貨幣的購買力。

- 8.20 據上述資料，瑞典克朗兌美元的歷史匯率在過去5年出現顯著波動，主要是受到Covid-19大流行的影響，與歐元兌美元的歷史匯率一致。類似地，由於預期美國通貨膨脹將不斷上升，吾等預測瑞典克朗兌美元匯率將先走強，然後逐漸回復至較長期的歷史平均值。
- 8.21 吾等亦考慮了對未來名義匯率及實際匯率的預期。與第8.17段所述的分析一致，吾等觀察到國際貨幣基金組織世界銀行對兩個司法管轄區的長期通脹預測在短期內將與兩國中央銀行的2%目標利率緊密一致。因此，吾等並未根據購買力平價對匯率進行任何調整。
- 8.22 基於以上所述，吾等根據2025年6月至2028年3月期間的平均一致預測，採用瑞典克朗兌美元固定匯率。吾等注意到，這相對接近2025年5月15日的現行即期匯率約9.738，與10年歷史平均匯率約9.352並非截然不同。

美元兌港元匯率

- 8.23 吾等根據DCF進行的估值評估是以美元進行，然後將當日的估計價值兌換為港元，以便與龍資源的交易價及要約價進行比較。美元兌港元乃根據估值日期的近期價格估計。
- 8.24 吾等在下圖載列過去三個月的每日匯率變動，以及未來兩個季度的共識預測平均值及中位數。

圖37 – 美元兌港元匯率的歷史及短期預測



資料來源：標普全球、澳洲儲備銀行、GTCF分析。

8.25 基於以上所述，吾等基於過去30日的平均匯率，並考慮到短期經紀的估計，採用美元兌港元匯率。

9. 於要約前龍資源的估值評估

價值摘要

9.1 龍資源的市值乃透過綜合其礦產資產、金融資產及現金的市值，同時扣除行政成本及負債而確定。此評估以獨立運作的知情及自願交易方之間的理論交易為前提。估值範圍包括一般購買者可直接節省的企業成本，惟不包括特定投資者的任何間接優勢或協同效應。Grant Thornton Corporate Finance根據SOP方法評估的公平市值概述如下。

圖38 – 龍資源估值摘要

估值摘要 百萬美元	低	高
Jokisivu金礦	50.0	62.0
Faboliden金礦	31.2	43.9
Svartliden目前營運	–	4.0
礦場壽命以外的剩餘資源及勘探潛力	3.6	10.8
減：其他復原成本	(5.2)	(5.2)
減：公司成本	(15.7)	(14.0)
企業價值	63.8	101.5
加：現金淨額	11.4	11.4
加：迴路中的黃金	1.3	1.3
加：於Aurion持有之股份	1.1	1.1
加：法律訴訟	0.3	0.3
減：尚未支付的交易成本	(0.6)	(0.6)
股權價值(美元)	77.3	114.9
美元兌港元匯率	7.780	7.780
股本價值(港元)	601.3	894.1
發行在外股份	158.1	158.1
每股價值港元(控制基準)	3.80	5.66

資料來源：GTCF分析

9.2 如上表所述，透過考慮以下因素，吾等按控制權(100%)基準評估龍資源的公允市值介於每股龍資源股份3.80港元至5.66港元之間：

- 採用貼現現金流法評估Jokisivu金礦的公平市值。Jokisivu金礦擁有穩定的黃金生產歷史，吾等已在Jokisivu財務模型內使用礦場壽命現金流量，直至2030年儲量耗盡為止。根據SLR的建議，此礦場壽命產量包括根據SLR對推斷資源量的轉換而延長一年。
- Fäboliden金礦的公平市場估值已就兩個場景進行評估：1)開採許可證獲得批准，並按SLR的建議於2029年開始生產。根據Fäboliden金礦的礦場壽命預測使用貼現現金流法，而剩餘資源由SLR進行估值；及2)開採許可證被拒絕。LOM計劃內的可採儲量及LOM計劃外的剩餘資源使用先例交易倍數估值。由於 貴公司目前正在提交新的開採許可證申請，吾等已應用這兩種方法的加權平均值，而加權主要受預期結果影響。
- Svartliden目前的營運涉及進一步加工從芬蘭業務收到的金精礦，以及與Botnia收費處理相關的活動。
- SLR已利用SLR獨立技術專家報告中討論的多種估值方法評估了礦場壽命以外的剩餘資源量及勘探潛力的價值。
- 龍資源持有與傳統採礦業務相關的復原責任，特別是在Orivesi及Kaapelinkulma礦山。該等項目目前並無復原債券，而龍資源預期將於2026年產生該等債券。
- 不包括在任何礦場壽命現金流量內的企業成本的淨現值，按稅後基準並考慮潛在收購集合可獲得的協同效益後估算。
- 然後，龍資源的企業價值會根據回路中的黃金價值、剩餘現金、尚未產生的交易成本及其他資產及負債作出調整。

Jokisivu金礦的價值

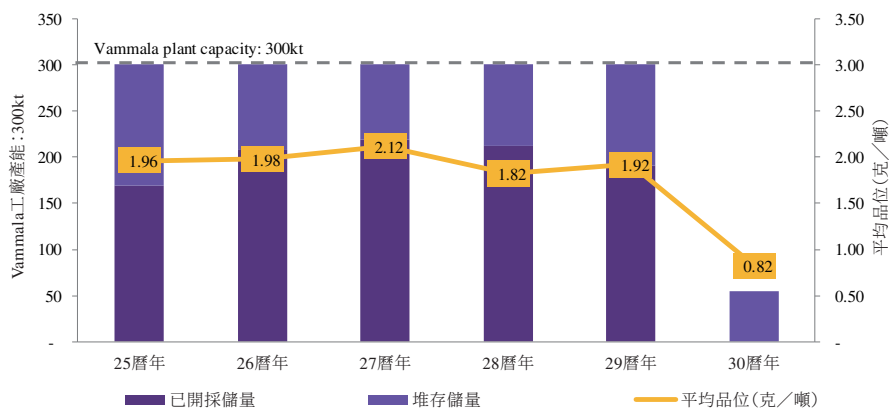
貼現現金流法

生產概況

9.3 Jokisivu金礦為露天及地下營運金礦，於2009年9月投產。管理層已於Jokisivu財務模型中納入截至29曆年的5年礦場壽命，可採儲量總計約1.6百萬噸。根據SLR對礦產資源量的審閱，彼等建議於25曆年底前將推斷資源量轉化為可採儲量，從而為Jokisivu金礦的礦場壽命增加一年的生產。

9.4 根據SLR進行的審查，吾等了解到Jokisivu金礦的產量一直超過其Vammala工廠300千噸的產能。在此基礎上，Vammala工廠處理堆存，同時繼續開採業務，致使Jokisivu財務模型中的最終生產年度為30曆年。

圖39 – Vammala工廠產量概況



資料來源：GTCF分析、SLR獨立技術專家報告、Jokisivu財務模型。

9.5 在Jokisivu財務模型中，浮選加重力回路的綜合採收率估計為85%。吾等已納入其他生產及收益項目，如運往瑞典的金精礦處理成本的應付調整及黃金銷售應付的特許權使用費。

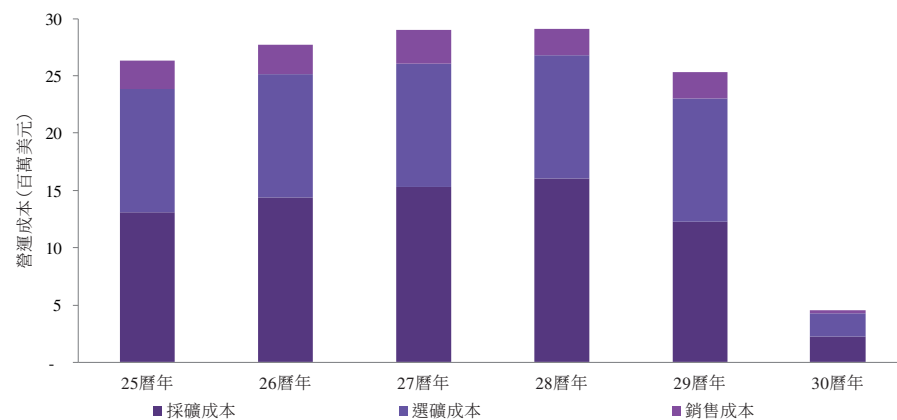
運營成本

9.6 Jokisivu金礦的運營成本主要與以下各項有關：

- 加工成本評估為約35.86美元／噸。外部勞工及運輸佔加工成本最大部分，分別佔加工成本總額約28.6%及約17.2%。其他成本包括勞工、運輸、維護保養材料、一般及行政費用以及試劑和耗材。
- 整個礦場壽命的開採成本主要包括礦石開發成本、地下採場、地下填石回填以及電力等其他固定成本。
- 銷售成本包括處理金精礦所需的精煉費用。

9.7 以下載列財務模型採用的Jokisivu金礦的預測經營開支。

圖40 – Jokisivu金礦的運營成本



資料來源：GTCF分析、SLR獨立技術專家報告、Jokisivu財務模型。

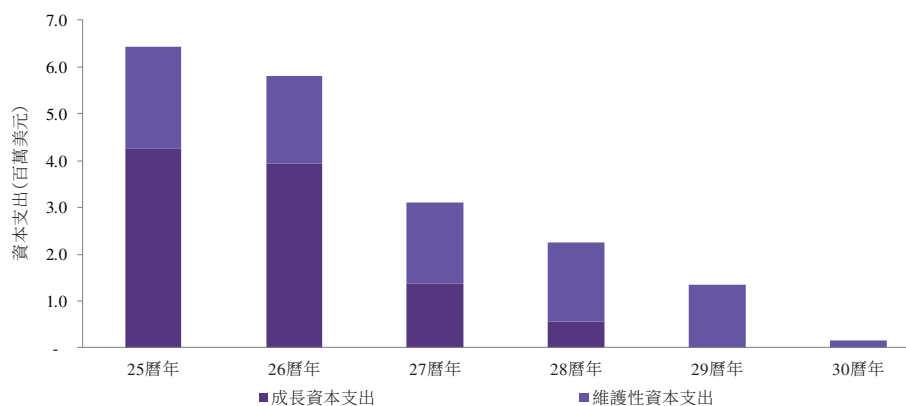
資本開支

9.8 礦場壽命期間的資本開支與增長及維護資本成本有關。SLR已確認預測資本開支的合理性，整個礦場壽命的資本開支總額約為18.8百萬美元。增長資本開支主要包括Arpola及Kujankallio礦區的地下水平及垂直開發。維護性資本開支主要包括現有水壩、磨機及其他採礦基礎設施的額外資本工程。

9.9 為本估值的目的，復原資本開支（包括廢料管理、基礎設施拆除、土地復原等礦山關閉資本成本）已自現金流量中剔除。這是基於該等資本成本與龍資源持有的現有Vammala及Jokisivu環保債券的逐步提取有關。芬蘭環保債券是芬蘭政府持有的現金存款，龍資源可申請於成功完成復原工程後逐步解除該債券。

9.10 以下載列Jokisivu財務模型所採納的Jokisivu金礦的預測資本開支。

圖41 – Jokisivu金礦資本開支預測



資料來源：GTCF分析、SLR獨立技術專家報告、Jokisivu財務模型。

稅項

9.11 應付稅項乃按整個礦場壽命的芬蘭企業稅率20.00%計算。

SLR建議的變更

9.12 SLR建議將Jokisivu金融模型礦場壽命延期約一年，原因是彼等合理預期，在資源鑽探和礦內勘探完成後，推斷資源儲量將轉為礦石儲量。SLR未建議其他變更。

貼現率 – Jokisivu金礦

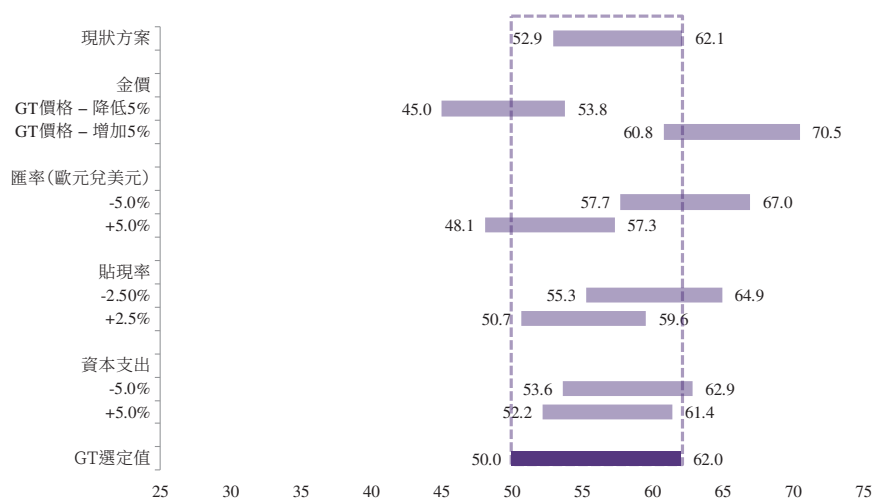
9.13 吾等已建立以美元計值的實質貼現率，以保持與Jokisivu財務模型相關現金流量所需的一致性。吾等估算了介乎5.90%至6.80%之間的實際加權平均資本成本。吾等在Jokisivu金礦的估價中採用了折扣範圍的中間點（6.4%）。

9.14 吾等已將評估的名義及實際加權平均資本成本與經紀報告、減值測試中應用的貼現率及估值從業員就可資比較公司採用的加權平均資本成本進行比較。根據此分析，吾等認為吾等的實際加權平均資本成本範圍，即介乎5.90%至6.80%之間，在目前的市場參數內屬合理。吾等亦留意到，Jokisivu財務模型對貼現率變動的敏感度有限。

結論價值

9.15 根據對金價、貼現率、匯率及資本成本的各種敏感度，吾等評估Jokisivu金礦的市場價值介乎50.0百萬美元至62.0百萬美元，如下所示。

圖42 – Jokisivu金礦估值場景及得出的企業價值範圍



資料來源：GT模型。

Fäboliden金礦的價值

9.16 如第6節所述，環境法院於2022年6月駁回了Fäboliden金礦的環境許可證申請，其後上訴法院及最高法院確認了該駁回。儘管環境影響評估已獲批准，且採礦特許權維持有效，但為了讓Fäboliden金礦走向投產，必須向環境法院提交修訂申請，其中將包括龍資源旨在緩解環境法院在其2022年6月的裁決中提出的疑慮的措施。因此，吾等採用兩種方法評估Fäboliden金礦的價值，以反映取得開採許可證的不確定性：

- **授出開採許可證：**根據SLR的建議，吾等在Fäboliden財務模型中應用了貼現現金流法，假設將獲發開採許可證、將開展資本項目以解決環境法院的初步關切，並將於2029年開始生產。吾等已根據SLR的評估，將未包括在礦場壽命現金流量中的剩餘資源的市場價值加入其中。
- **開採許可證被拒絕：**吾等已利用SLR估計的推斷資源估值倍數，對Fäboliden財務模型中的可採儲量進行估值，並已對不包括在礦場壽命中的剩餘資源的估值應用進一步的折現。

9.17 吾等將這兩種方法的價值總結如下：

圖43 – Fäboliden估值總結

Fäboliden估值摘要

百萬美元	估值方法	低	高
獲批採礦許可證：			
Fäboliden可採儲量	現金流量折現法	40.0	45.0
礦場壽命以外的	SLR資源倍數	11.9	11.9
Fäboliden剩餘資源			
		51.9	56.9

Fäboliden估值摘要

百萬美元

估值方法

低

高

採礦許可證被拒絕：

Fäboliden可採儲量	SLR資源倍數	4.7	4.7
礦場壽命以外的	SLR資源倍數—GT	5.9	8.9
Fäboliden剩餘資源	已調整		

10.6**13.5****加權：**

獲批採礦許可證：	GT評估	50%	70%
採礦許可證遭拒絕	GT評估	50%	30%

Fäboliden總值**31.2****43.9**

資料來源：Fäboliden財務模型、標普全球、龍資源公告、SLR獨立技術專家報告。

應用的權重

9.18 吾等應用了50%-50%至70%-30%的情景加權，即採礦許可證獲得批准。應用加權的原因概述如下：

- **法律顧問意見**—龍資源收到一封來自獨立法律顧問的信函，該信函指出先前的拒絕並不會使同一項目不合資格申請新的開採許可證。法律意見的結論是，獲發許可證的成功機會超過50%，整個過程需時12至18個月。然而，這取決於新申請能否充分處理土地及環境法院先前作出的所有裁決，並假設沒有其他問題及關切。吾等簡要概述了法院駁回龍資源首次申請時作出的若干組關鍵裁決，以及管理層在新建議中提出的補救措施：
 - **礦石運輸**—經土地及環境法院評估，Fäboliden金礦的礦石運輸將增加噪音及未受保護的道路使用者的風險。尤其是，該項目可能會擾亂該地區的馴鹿飼養。為此，龍資源擬減少礦石生產、將運輸時間限制在平日、降低村莊附近的車速，並建造專用步行及自行車道。

- **馴鹿飼養**—土地及環境法院提到馴鹿飼養的重要性，並指出Fäboliden金礦可能會干擾特定的馴鹿飼養路徑及飼養場。作為回應，龍資源打算盡量減少侵擾及損害，提供補償，並適應馴鹿放牧期。
 - **向水體排放**—土地及環境法院認為該建議缺乏為理解Fäboliden金礦的排放量、污染物負荷量及廢石儲存要求而所需的詳細資料。作為回應，龍資源擬降低排放限值，調查其他形式的水處理，並更新其建議，使措辭更加簡潔。
 - **物種保護**—經土地及環境法院評估，Fäboliden金礦項目鄰近多種物種的棲息地。為此，龍資源擬為兩棲動物提供專用繁殖水，並為穿越動物提供專用通道。
 - **社會對黃金的需求**—土地及環境法院指出，黃金開採並不被視為有多大用途，或對社會有益，結論是「土地及環境法院並不認為黃金是一種其供應對有益用途而言至關重要的金屬」。這主要被認為是由於瑞典當前的綠色轉型和供應鏈支撐，其中黃金並未被列為關鍵戰略材料。相較之下，馴鹿放牧在瑞典被歸類為國家利益，法院指出其「並不認為現在申請採礦作業所帶來的社會對黃金的需求較該活動對馴鹿放牧造成的有形干擾更具價值」。管理層留意到，作出此決定的部分原因是瑞典北部地區的高就業率，這淡化了採礦項目通常能夠為當地社區帶來就業機會的利益。作為回應，龍資源擬重申金礦將為當地帶來的利益，以及Fäboliden金礦副產品銀的潛在用途。
- **歷史概率**—從管理層了解到，貴公司最近一直使用50%獲批開採許可證的概率作為內部用途。
 - **減值評估**—貴公司最近委聘獨立估值師對Fäboliden金礦進行獨立估值，以計算減值。在其估值中，他們披露了15%的折讓，以計及龍資源未能獲批開採許可證的風險。

9.19 基於以上所述，吾等認為取得開採許可證的可能性介乎50%至70%之間。

獲授開採許可證 – Fäboliden金礦

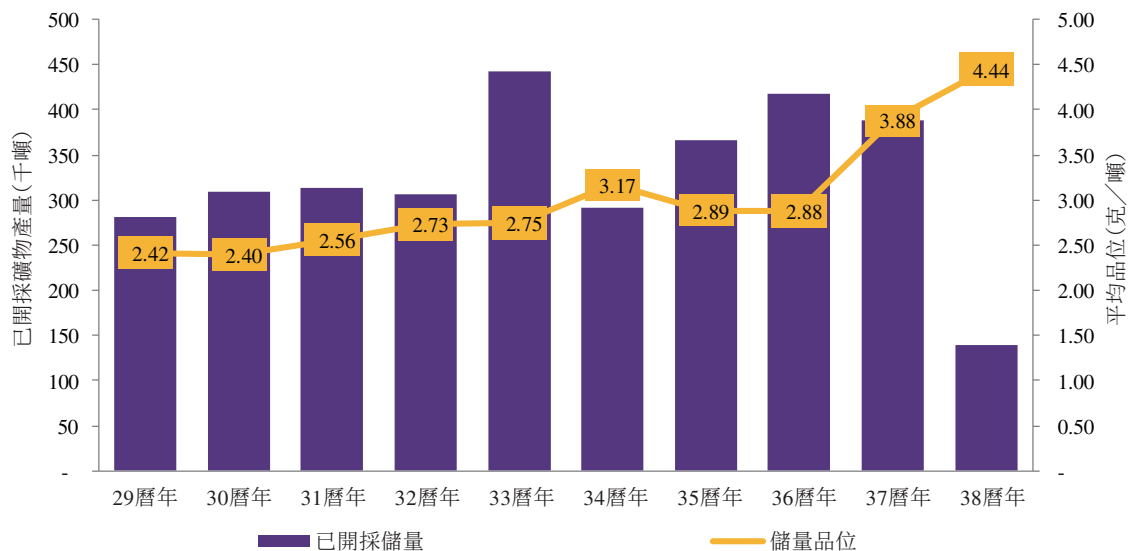
9.20 在此情況下，Fäboliden金礦的可採儲量採用貼現現金流法進行估值。Fäboliden財務模型的關鍵假設及特徵概述如下。

生產概況

9.21 SLR建議於2029年開始生產。此估計計入了更新及修訂環境、技術及社區參與部分所需的時間，以解決法院最初的關切。Fäboliden金礦是位於瑞典北部的露天及地下開發項目。在Fäboliden財務模型中，該項目的露天部分的礦場壽命為10年。整個礦場壽命的可採儲量總計約3.3百萬噸。

9.22 於下表中，吾等概述了Fäboliden金礦的預測開採礦物產量，其中包括Fäboliden報告的可採儲量。

圖44 – Fäboliden金礦已開採礦物產量概況



資料來源：GTCF分析，SPM報告，Fäboliden財務模型。

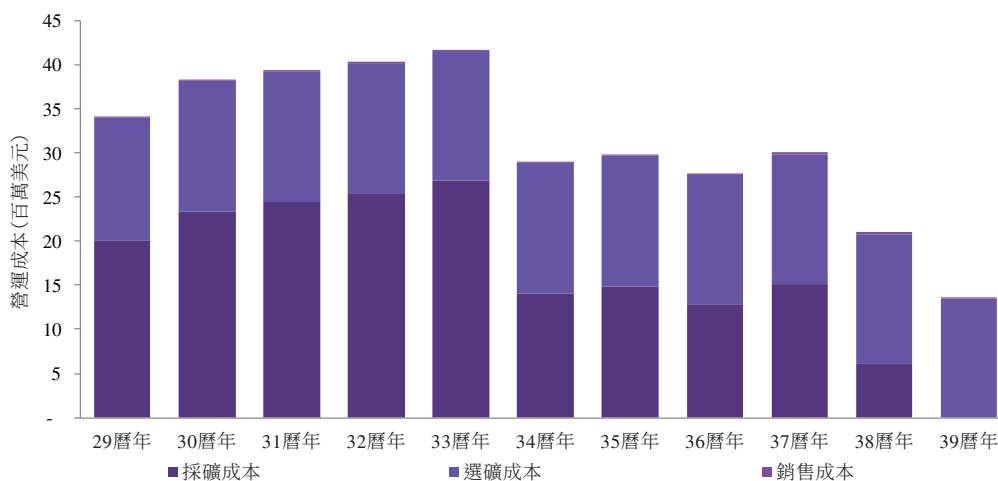
運營成本

9.23 Fäboliden金礦的運營成本主要與以下各項有關：

- 預測整個礦場壽命的加工成本總額約為160.5百萬美元。破碎作業佔選礦成本的最大部分（合計28.8%），而試劑和耗材佔第二大成本項目（17.4%），與選礦廠使用的化學品及處理成品有關，包括氰化物、石灰、酸鉛等。其他成本包括勞工、礦石運輸及再處理、行政等。
- 預計整個礦場壽命的採礦成本總額約為182.7百萬美元。礦石及廢料開採的運營成本估計，包括鑽爆成本、裝載及運輸、品位控制、脫水及其他與持續礦山開發相關的成本。
- 預計整個礦場壽命的銷售成本總額約為1.2百萬美元。該成本包括處理金精礦所需的精煉費用。

9.24 以下載列Fäboliden財務模型中採用的Fäboliden金礦的預測營運開支。

圖45 – Fäboliden金礦的運營成本

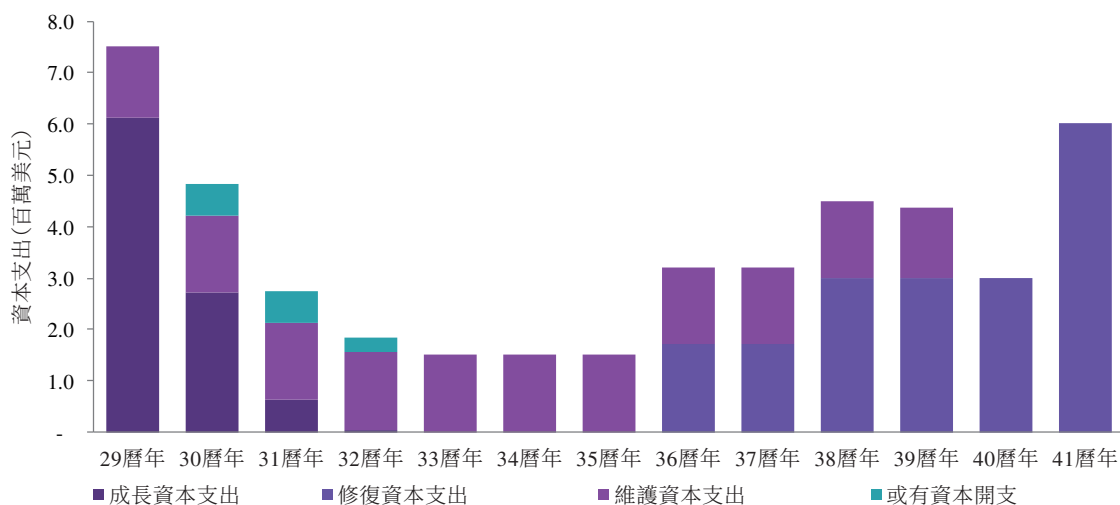


資料來源：GTCF分析，SPM報告，Fäboliden財務模型。

資本開支

- 9.25 礦場壽命期間的資本開支與增長、維護、應急及復原資本成本有關。SLR 已確認預測資本開支的合理性，整個礦場壽命的資本開支總額約為45.8百萬美元。9.5百萬美元的增長資本開支主要包括進一步礦山勘探、發展關鍵基礎設施、許可證及其他採礦運輸及挖掘成本。吾等假設 貴公司將能夠利用現有現金資源或新的債務來籌集資金。
- 9.26 維護資本開支包括每年處理礦石的持續資本成本。SLR已獲告知，此乃一項保守的成本估算，將用於維護Svartliden選礦廠、儲存及其他社區及環境開支。
- 9.27 復原資本開支包括礦山關閉成本，如廢料管理、基礎設施拆除及土地復原。該等開支一般透過分階段發放由地區國家行政機構持有的環保債券提供資金。根據標準慣例，礦業公司向瑞典當局存入全部估計復原成本，然後可在達到復原里程碑時申請解除部分債券。截至本獨立專家報告日期，龍資源尚未為Fäboliden金礦建立環保債券。由於該保證金的時間及金額仍不確定，因此吾等依賴預期的復原支出時間表。此外，復原資本開支已包括在吾等的估值敏感度分析中，假設整個礦場壽命的變化為+/-10.0%。
- 9.28 以下是吾等在財務模型中採納的Fäboliden金礦的預測資本開支。

圖46 – Fäboliden金礦資本開支預測



資料來源：GTCF分析，SPM報告，Fäboliden財務模型。

稅項

9.29 根據管理層的預期，整個礦場壽命的應付稅項以24.00%的瑞典企業稅率為模型。

SLR建議的變更

9.30 SLR已建議對Fäboliden財務模型進行以下修改，而該等修改已獲納入：

- 資本成本估算最初是為預可行性研究擬備。SLR已審查於2021年估算的資本成本，並將成本上調至2025年估算值，應用基於瑞典採礦承包商及勞動力通脹指數截至2024年底的1.35至2之間的上調係數。
- 已納入額外成本，以將Svartliden廠房恢復至良好狀態所需的15百萬瑞典克朗（1.6百萬美元）及坑道項目或有成本15百萬瑞典克朗（1.6百萬美元）。

9.31 SLR建議Fäboliden露天礦項目迅速啟動。大部分必要準備工作已完成，水和沉積物控制的土木工程可與第一年的採礦同步完成。SLR的獨立技術專家報告指出，獲批後生產可在三個月內啟動。

9.32 經與SLR討論，截至目前的進度結果表明，為使廢石開採順利並降低早期開採成本，大型南坑需增加開採階段。此調整將使礦場壽命期間的息稅折舊攤銷前利潤趨於平穩。然而，為滿足礦場壽命中包含的礦石儲量及PFS質量生產要求，SLR認為簡化進度安排乃屬合理。

9.33 SLR未建議對管理層擬備的財務模型進行其他修改。

貼現率 – Fäboliden金礦

9.34 吾等已建立以美元計值的實質貼現率，以保持與相關現金流量所需的一致性。吾等估算的實際加權平均資本成本介於11.30%至12.70%或13.57%至14.95%之間。

9.35 與吾等對Jokisivu金礦貼現率的評估不同，吾等留意到以下情況：

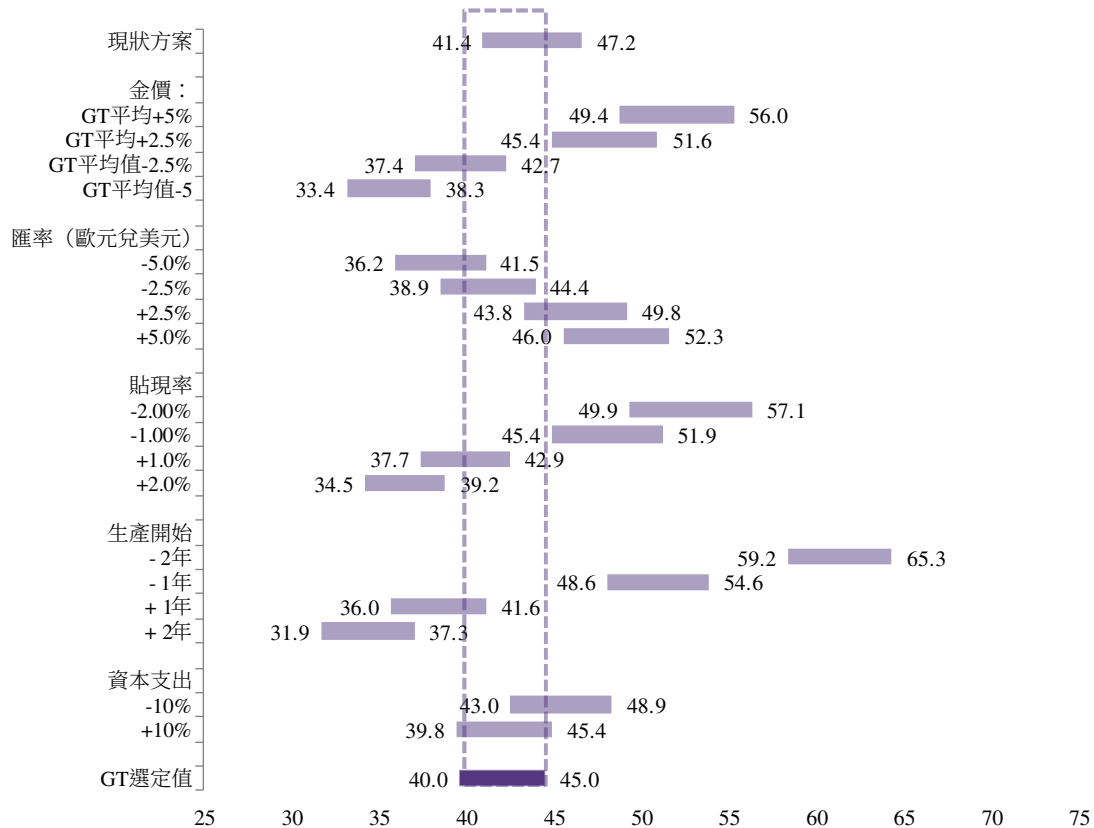
- 資產Beta係數–吾等根據觀察到的類似生產前、開發及勘探公司的資產Beta係數，以五年每月的交易價格對本地及全球指數進行回歸，估計出介乎1.20至1.40之間的資產Beta係數。
- 特定風險溢價–已應用特定風險溢價3.0%，以反映與長期投產期成本估計相關的不確定性，尤其是預計開支將於2029年開始。較長的準備時間增加了營運環境潛在變化的風險，從而提高了未來成本預測的風險。

9.36 與吾等就Jokisivu金礦採用的貼現率類似，吾等已將吾等評估的名義及實際加權平均資本成本與可用市場數據進行比較。吾等注意到，在採礦週期的勘探／開發階段，該等可比上市公司沒有經紀商覆蓋。

貼現現金流下的價值摘要

9.37 根據對金價、貼現率、匯率、資本成本及投產日期的各種敏感度，吾等評估龍資源的Fäboliden金礦的市場價值介乎約40百萬美元至45百萬美元之間。

圖47 – Fäboliden金礦的估值情況及得出的企業價值範圍



資料來源：GT模型。

礦場壽命以外的資源量

9.38 假設開採許可證獲授出，吾等採納了SLR對礦場壽命以外資源的估值11.9百萬美元（參閱SLR獨立技術專家報告表2-7），該估值乃基於15美元／盎司的資源倍數。礦場壽命以外的資源總量為790千盎司。如SLR獨立技術專家報告表5-2所述，與可採儲量中的310千盎司含金量合計，礦產資源量估計總量約為1,140千盎司。SLR發現與公司報告的礦產資源量估計相比存在輕微差異，詳情請參閱SLR獨立技術專家報告第5節。

9.39 SLR對適用於推斷資源量的多個項目進行了評估，包括對包含一系列探明、已指明及推斷資源量的項目的基準收購。SLR獨立技術專家報告指出，在他們對合理資源倍數的評估中，礦場壽命以外的推斷資源無法與露天礦項目分開。因此，這將潛在的生產時間延長了15年。該延遲增加了該等資源的相關風險，使其最終轉換為儲量的可能性變得不確定。

開採許可證被拒絕 – Fäboliden金礦

9.40 吾等採用SLR評估的15美元／盎司的資源倍數作為起點，以確定Fäboliden財務模型中包含的可採儲量的應佔價值，其基礎是，倘沒有必要的開採許可證，可採儲量至少在中短期內無法被納入礦場壽命或被視為經濟上可行。因此，它們不適合使用收益法進行估值，吾等認為SLR的基準在評估適當的倍數時包括探明及指示礦產資源，使其在未取得許可證的情況下與Fäboliden金礦可採儲量具有可比性。

9.41 SLR對Fäboliden遞延資源量的15美元／盎司估值，並未就許可證風險作出任何調整。因此，在未獲得開採許可證的情況下，吾等已應用25%至50%的折讓以反映此風險。由於資源位於露天儲量之下，且不太可能獨立出售，因此該調整反映了資源開採能力可能出現的重大延誤及資源的有限可銷售性。

9.42 吾等已將估值總結如下。

圖48 – 倘開採許可證被拒絕，Fäboliden金礦的價值

Fäboliden估值 – 採礦許可證被拒的情況

百萬美元	低	高
包含於礦場壽命內的礦石儲量 (百萬盎司) ¹	0.31	0.31
SLR Fäboliden倍數美元／盎司	15.00x	15.00x
包含於礦場壽命內的可採儲量價值	4.7	4.7
礦場壽命以外的剩餘資源(百萬盎司) ²	0.79	0.79
SLR Fäboliden倍數 美元／盎司(GT調整) ³	7.50x	11.25x
礦場壽命以外的剩餘資源	5.9	8.9
倘採礦許可證被拒絕，Fäboliden總值	10.6	13.5

資料來源：SLR獨立技術專家報告，GTCF分析。

附註：(1)可採儲量包含在SLR報告表6-14中。(2)礦場壽命以外的剩餘資源量列於SLR獨立技術專家報告表2.1。(3)GT折現率介乎50%至25%，應用於SLR的15美元／盎司資源倍數。

Svartliden現有業務的價值

9.43 瑞典的Svartliden營運近期已納入Svartliden工廠的有限活動，直至2024年底，該工廠主要加工來自龍資源芬蘭營運的內部精礦。該等營運維持在收支平衡水平以下，以保留關鍵人員及保持營運準備狀態，以待重新啟動Fäboliden金礦的礦石處理。自從Botnia開始收取處理費收益後，營運已恢復邊際盈利能力。Botnia將礦石從其附近的金礦(過去12年來瑞典最新開發的金礦之一)運至Svartliden工廠進行加工及採收。為捕捉該等瑞典業務的任何近期價值，吾等已納入龍資源的短期月度預測，涵蓋期間為2025年7月至2026年12月。

- 9.44 截至本獨立專家報告日期，管理層已就Botnia收費處理項下Svartliden工廠處理的礦石量提供最佳估計。與將Svartliden工廠進行維護及保養相比，此安排在降低營運成本及實現更有利的經濟成果方面已發揮重要作用。管理層已確認其預期在2026年底前處理協議中的礦石。於2026年以後，由於缺乏合約責任、Botnia的可採儲量較小及金價的影響，營運是否會繼續及盈利水平尚不清楚。
- 9.45 SLR已審閱短期現金流，並建議不作任何更改，留意到Svartliden的運營成本由少量員工嚴格管理，在收費處理期間預計不會出現重大超支。SLR亦指出，儘管在實現預期回收方面存在一些運營問題，但龍資源擁有一名諮詢冶金學家，可提供現場技術支持，並確保短期現金流的穩定性。短期現金流量包括與許可相關的資本支出，包括補救工程。
- 9.46 在吾等的估值評估中，吾等根據龍資源現有的瑞典業務，採用貼現現金流法計算短期現金流量。鑑於短期的不確定性，吾等根據以下各項指定了介乎零至4.0百萬美元之間的估值範圍：
- 該範圍的較高一端，假設 貴公司將能夠在Fäboliden金礦可能開始營運至目前Botnia收費協議於2026年屆滿期間至少保持收支平衡。
 - 該範圍的較低一端已考慮到Svartliden業務在Botnia收費處理之前的營運已低於收支平衡，且Botnia礦石儲量耗盡或Botnia需要使用Svartliden工廠與Fäboliden金礦開始營運的2029年之間可能存在時間延遲，此可能導致龍資源產生額外虧損。重要的是應考慮，倘沒有Botnia收費處理，Svartliden工廠的營運將出現虧損，管理層可能會在短期內無法確定Fäboliden金礦能否獲得開採許可證的情況下，考慮將工廠進行維護及保養。在長期間置後重新啟動運營可能需要更新許可證及重新招聘員工。重新啟動工廠所涉及的時間、成本及努力，以及重新獲得社區支持的需要，可能會對該項目的持續經營能力構成重大挑戰。

龍資源非營業資產的價值

9.47 吾等提供了SLR對龍資源非營運資產的評估價值摘要如下。

圖49 – 龍資源非營運資產的估值

龍資源非營運資產 千美元	參考資料	數值範圍	
		低	高
礦場壽命以外的剩餘資源	附註1	1,448	8,685
勘探價值	附註2	1,220	1,220
銀含量	附註3	900	900
總計		3,568	10,805

資料來源：SLR獨立技術專家報告。

9.48 SLR對未包括在礦場壽命現金流量內的剩餘資源及勘探價值的評估詳見下表。

圖50 – 附註1 – SLR對未計入礦場壽命的剩餘資源的估值概要

不包括在礦場壽命現金流量中的SLR剩 餘資源量 千美元	數值範圍	
	低	高
殘餘資源		
芬蘭		
Orivesi Kutema	150	900
Orivesi Sarvisuo	195	1,170
Kaapelinkulma北區	105	630
Kaapelinkulma南區—海拔0米以上	45	270
Kaapelinkulma南區—海拔0米以下	45	270
Kaapelinkulma蝴蝶禁區	23	135
剩餘資源總量	563	3,375
瑞典		
Svartliden露天礦	360	2,160
Svartliden地下	525	3,150
總瑞典剩餘資源不包括Fäboliden	885	5,310
總剩餘資源資產	1,448	8,685

資料來源：SLR獨立技術專家報告。

附註：(1)礦場壽命以外的Fäboliden剩餘資源已納入Fäboliden金礦的估值。

圖51 – 附註2 – 不包括在礦場壽命內的勘探區域的SLR估值概要

不包括在礦場壽命現金流量中的 SLR剩餘資源量 千美元		數值範圍	
		低	高
勘探區域			
Sarvisuo 1-2		70	70
Jokisivu 2		40	40
Jokisivu 3		20	20
Jokisivu 4		20	20
Jokisivu 4-5		140	140
Jokisivu 7-8		20	20
Jokisivu 10		780	780
Uunimäki 1		150	150
勘探總計		1,220	1,220

資料來源：SLR獨立技術專家報告

附註：(1)未採用範圍。為展示目的而顯示。(2)由於四捨五入，項目相加可能不等於總和。

9.49 附註3) SLR採用先例交易資源倍數來估算銀資源約0.9百萬美元。

9.50 有關非經營性資產估值的更多詳情，請參閱附錄F。

額外復原成本

9.51 如本獨立專家報告的財務報表部分所詳述，龍資源有與過往採礦活動有關的復原責任，該等責任並未計入任何礦場壽命現金流量或龍資源對此並沒有環保債券。

9.52 Kaapelinkulma的復原負債為1.031百萬美元，而目前到位的相應債券只有81,000美元。龍資源正等待Orivesi 4.6百萬美元環保債券的批准，該保證金旨在支付總計3.5百萬美元的復原負債。儘管龍資源表示該等環保債券的現金流出時間仍不確定，但預計會在2026年年中左右出現。

企業成本

9.53 Jokisivu金礦及Fäboliden金礦的價值不包括與總部成本、香港聯交所上市費用、董事、管理及中央職能有關的企業開支。於23曆年及24曆年，龍資源產生行政及企業成本約5.1百萬澳元及約5.8百萬澳元，分別相等於3.2百萬美元及3.7百萬美元。於估值評估中，吾等已考慮介乎2.0百萬美元至2.25百萬美元的年度企業成本（已扣除Jokisivu及Fäboliden金礦估值所包括的企業及行政開支），反映企業諮詢、財務諮詢及法律成本的正常化水平，並考慮到預期業務及營運於長期經營期間的增長。企業成本價值已按稅後基準評估，並考慮到Jokisivu財務模型所採用的加權平均資本成本範圍。

其他估值項目

9.54 於估值評估中，吾等亦已考慮以下各項：

- 現金結餘—龍資源預計持有11.6百萬美元的現金結餘。此數字反映淨現金，其中包括最近流出的17.7百萬美元，用於在芬蘭及瑞典發行新的環保債券。龍資源繼續可動用AP Finance Loan Facility，該貸款仍未動用，總融資限額為1,710萬美元。鑑於龍資源目前的短期現金流預測，預期無需動用該融資。
- 迴路中的黃金—於2025年3月31日末，管理層確認迴路中的黃金為937盎司。吾等已使用礦場壽命末期的實際金價2,350美元／盎司，相當於稅後基準約1.3百萬美元。吾等假設迴路中的黃金不會在礦場壽命結束前變現，屆時產量預計與當前產量基本相同。
- Aurion股份— 貴公司持有2,452,910股Aurion普通股，佔其已發行股本的1.89%。截至2025年6月2日，該等股份的交易價為每股0.55美元，導致龍資源持有的流動資產結餘為稅後基準130萬美元。

- 法律訴訟—龍資源已展開債務追討行動，向其破碎機供應商stONE Finland Oy強制執行賠償，估計淨金額為0.8百萬歐元。截至2024年12月31日，龍資源將相關應收賬款減值至250,000歐元（約288,000美元），反映根據stONE Finland財務狀況估計的拍賣價值。根據管理層的討論，此代表預期的可收回金額。
- 交易成本—與要約有關的交易成本總額為0.6百萬美元。
- 已發行股份—龍資源目前有158,096,613股已發行股份。

10. 估值交叉檢查

市場倍數

- 10.1 吾等已考慮吾等對龍資源及其資產的估值的合理性，將吾等評估龍資源的企業價值所隱含的儲量倍數及資源倍數與可比較上市公司的儲量倍數及資源倍數進行比較。
- 10.2 下表概述均富根據標準營運流程法進行估值得出的儲量及資源倍數。這包括按100%及控制基準的龍資源，以及獨立評估的芬蘭及瑞典資產。這一區別乃屬重要，因為這兩項資產處於不同的發展階段，具有不同的風險狀況，並呈現不同的增長機會。

圖52 – 龍資源隱含估值倍數

隱含倍數 — 龍資源企業價值

百萬美元	低	高
企業價值 (控制100%基準)	63.8	101.5
儲量 (百萬盎司)	0.40	0.40
資源量 (探明+推斷+已指明) (百萬盎司)	1.50	1.50
儲備倍數	160.4x	254.9x
資源倍數	42.6x	67.6x

資料來源：SLR獨立技術專家報告、GTCF計算、管理層。

附註：(1)儲量及資源量取自SLR報告。

圖53 – 芬蘭代表隱含估值倍數

隱含倍數 – 芬蘭企業價值

百萬美元

低

高

企業價值(控制100%基準)

38.7

54.4

儲量(千盎司)

0.09

0.09

資源量(探明+推斷+已指明)(千盎司)

0.32

0.32

儲備倍數

710.8x

1,129.2x

資源倍數

199.9x

317.6x

資料來源：SLR獨立技術專家報告、GTCF計算、管理層。

附註：(1)儲量及資源量取自SLR獨立技術專家報告。(2)企業價值的計算包括芬蘭的營運及非營運、未償復原成本及50%的評估企業成本。

圖54 – 瑞典代表隱含估值倍數

隱含倍數 – 瑞典企業價值

百萬美元

低

高

企業價值(控制100%基準)

25.1

47.1

儲量(百萬盎司)

0.31

0.31

資源量(探明+推斷+已指明)(百萬盎司)

1.14

1.14

儲備倍數

205.9x

327.3x

資源倍數

56.0x

89.0x

資料來源：SLR獨立技術專家報告、GTCF計算、管理層。

附註：(1) 儲量及資源量取自SLR獨立技術專家報告。(2) 企業價值的計算包括瑞典的營運及非營運、未償復原成本及50%的評估企業成本。

10.3 在選擇可比公司時，吾等考慮了資產的位置、礦床規模、採礦生命週期的階段（即生產公司）、黃金品位、基礎設施水平、所需資本支出、成本結構、勘探礦權面積及可比同行的規模。

10.4 吾等選擇的可比上市公司包括在北歐地區營運的公司（其大部分收益來自該地區），以及在澳洲證券交易所上市的黃金生產公司。此選擇是基於澳洲與北歐地區的金礦公司營運環境相似。在比較該等可比上市公司的倍數時（概述於下表），吾等考慮了礦石儲量及礦產資源規模、黃金生產水平、黃金品位、採收率、礦山類型、礦山年限及AISC等因素。

圖55 – 可比上市公司的黃金交易倍數

公司	企業價值 ^{1/}		應佔 (百萬盎司) ^{2/}			品位		企業價值倍數 (澳元/盎司)			
	百萬美元	儲量	探明	已指明	推斷	儲量	資源	儲量	探明	已指明	推斷
北歐同業											
Endomines Finland	260	0.05	0.15	0.32	0.78	2.46	0.97	5574x	1753x	810x	334x
Mandalay	393	0.73	0.28	1.74	2.44	1.63	2.21	536x	1407x	225x	161x
Botnia Exploration	65	0.05	-	0.10	0.16	7.56	6.12	1422x	不適用	677x	416x
澳洲證券交易所上市同業											
Beacon Minerals	95	0.20	0.09	0.32	0.59	1.25	1.20	478x	1070x	296x	160x
Focus Minerals	195	0.96	0.16	3.97	6.62	1.58	1.75	203x	1219x	49x	29x
Kaiser Reef	87	0.15	-	0.40	0.64	4.00	3.64	565x	不適用	219x	137x
Rand Mining	91	0.06	0.03	0.12	0.19	3.90	4.63	1542x	2844x	740x	479x
Auric Mining	21	0.01	0.00	0.14	0.15	1.80	1.25	2806x	5065x	154x	139x
平均-北歐	239	0.27	0.14	0.72	1.12	3.88	3.10	2511x	1580x	571x	304x
中位數-北歐	260	0.05	0.15	0.32	0.78	2.46	2.21	1422x	1580x	677x	334x
平均-澳洲證券交易所	98	0.28	0.06	0.99	1.64	2.51	2.49	1119x	2549x	292x	189x
中位數-澳洲證券交易所	91	0.15	0.03	0.32	0.59	1.80	1.75	565x	2032x	219x	139x

資料來源：公司公告、Capital IQ、公司簡報及網站、其他公開資料。

附註：1)基於2025年5月26日的市值。2) M=探明，M+I=探明加已指明，M+I+I=探明加已指明加推斷。3)EV=企業價值。4)表中未包括歷史資源或黃金當量資源，惟我們於下文意見中提該等數字。

10.5 關於上述內容，吾等注意到以下幾點：

- 可比上市公司的可採儲量及礦產資源量為最新公開資料。
- 吾等已就各公司於其項目的所有權權益比例作出調整。
- 倍數是根據交易價格按標普全球取得的外匯即期匯率兌換成美元計算，並就30%的控制權溢價作出調整。有關控制權溢價研究的進一步詳情，請參閱附錄E。

10.6 可資比較上市公司的市場倍數可能有很大差異，吾等認為這反映了各公司不同的營運、融資及資本風險狀況。大部份可資比較上市公司亦為小規模黃金生產商，觀察到的龐大倍數範圍可能與現有生產的礦場壽命持續時間不同、工廠產能限制及不同的許可批准及礦場壽命計劃以外的項目開發有關，使公司能夠持續生產。因此，吾等認為沒有任何一家金礦公司可與龍資源完全相提並論。有鑑於此，上表所示的市場倍數僅用作交叉檢查吾等的估值分析，由於北歐同業在司法管轄區方面的營運一致，因此主要側重於北歐同業。以下是吾等對市場倍數的若干觀察。

Endomines Finland Oyj

10.7 Endomines為一間在赫爾辛基證券交易所上市的採礦及勘探公司。該公司於芬蘭Pampalo擁有一個生產中的金礦，並在Karelian Gold Line周邊地區進行勘探活動。該公司的Pampalo金礦由地下及露天開採區組成，2024年該礦的總產量為14.3千盎司。Endomines在其2024年年報中表示，隨著進入新的增長階段，該公司的長期目標是將年產量提高至70千盎司至100千盎司。Endomines在美國愛達荷州及蒙大拿州亦有勘探活動，佔其資源基礎的284千盎司，但未報告其美國業務的儲量。此外，據稱美國業務擁有812千盎司的歷史黃金資源，但未包括在其報告的礦產資源中²⁵。儘管該等資源的確實數量及質量無法得到可靠的驗證，但吾等相信，鑑於該等資源是歷史上發現的，投資者很可能至少會對該等資源給予一定的價值。

²⁵ 該公司表示，合資格人員未有做足夠的工作將該等歷史資源歸類為現有礦產資源，因此，該公司不將其視為現有或可靠的資源。

- 10.8 Endomines較高的儲量及資源倍數主要反映了其目前較低的產量。然而，該公司的近期前景看似樂觀，因為其計劃提高黃金產量，並將重點放在 Karelian Gold Line 的新產區。該公司目前在芬蘭擁有三個採礦租約的環境許可證，並積極尋求更多的許可證，這增加了該公司未來增加產量的前景。
- 10.9 在評估334美元／盎司的資源倍數時，吾等認為這與吾等對芬蘭資產的估值評估所隱含的資源倍數具有可比性。Endomines擁有812千盎司含金量的歷史資源量²⁶，總量增至1.59百萬盎司。這意味著資源量倍數為163美元／盎司，高於龍資源隱含的資源量倍數，吾等認為這可能是由於美國 Grant 礦山歷史資源量中4.47百萬盎司的大量白銀、該公司目前持有的開採許可證以及北歐地區及美國的資產多元化所致。

Mandalay Resources Corporation

- 10.10 Mandalay 為一間總部位於加拿大的資源公司，在多倫多證券交易所上市。該公司經營兩項生產性資產：位於澳洲的Costerfield金銻礦及位於瑞典的Björkdal金礦。於2024年，Costerfield的產量為54.8千盎司金當量，礦場壽命為3.5年，加工能力為每年150千噸。Costerfield 2025年的產量指導目標介乎於43.5千盎司至49.0千盎司金當量之間。同時，Björkdal在2024年的黃金產量為42.3千盎司，礦場壽命為9年，加工能力為每年1.45百萬噸。其2025年的產量展望介於41.5千盎司至46.0千盎司金之間。兩個礦山於2024年合共交付97,128盎司金當量，大幅高於龍資源2024年的20,517盎司產量。
- 10.11 於2024年4月27日，該公司亦宣佈擬與澳洲黃金生產公司Alkane Resources Ltd.進行合併。Mandalay股東的對價將為每股Mandalay股份兌Alkane Resources Ltd的7.875股股份，在要約日期，根據最後交易價計算，這比曼達雷的股價高出2%。該公司指出，合併預計將增加金當量總產量、加強其資產負債表並改善交易流動性²⁷。上表中Mandalay的交易價格可能反映了市場對要約的看法。

²⁶ 歷史資源指過去擬備的礦產資源估算，通常由先前所有者或根據較舊的報告標準編製，通常未根據JORC準則等現行監管框架進行更新或核實。

²⁷ Mandalay Resources公告，日期為2025年4月27日

- 10.12 該公司亦擁有40千噸的含鈹資源量及11.1千噸的含鈹儲量，該等資源量及儲量並未計入採納的倍數。於2024年，銻的銷售佔總收益的14%。倘按金當量基準計入該等資源，總儲量倍數將下降至480美元／盎司，總資源倍數將下降至143美元／盎司，吾等認為這與吾等估值評估中的隱含倍數一致，並指出由於許可風險，投資者可能對瑞典礦產資源量的依賴程度有限。Mandalay亦擁有一個位於智利的銅-銀開發項目，該項目目前的指示資源量為459百萬磅銅及11.2百萬盎司銀²⁸。

Botnia Exploration Holding AB

- 10.13 Botnia在斯德哥爾摩證券交易所上市，傳統上其作為一間黃金勘探開發公司運營。該公司有兩個主要項目，Fäbodtjärn及Vargbäcken，均位於瑞典。Fäbodtjärn於2024年8月開始礦石生產，這成為瑞典超過12年來首個開始生產的新礦場，截至2024年底已開採19,502噸礦石²⁹。該等礦石由龍資源的Svartliden工廠處理，此前於2024年1月簽訂了一項協議，對來自Fäbodtjärn及Vargbäcken金礦床的礦石進行富集，並提供機會對來自未來金礦床的礦石進行富集³⁰。據SLR了解，Botnia無法使用任何其他工廠，而該等工廠均以產能運營。根據龍資源2024年年報，Botnia付費處理生產了2,066盎司黃金。產量持續增加，2025年第一季度生產了11,957噸礦石³¹。與同業相比，該公司的黃金儲量品位亦相對較高。這意味著其資本及營運成本有可能降低，從而有可能提高盈利能力。
- 10.14 在獲得所有相關許可的情況下，篩選測試亦證實在Vargbäcken，有可能分離出約70%屬於不可採收廢石的體積，從而降低選礦階段的成本。大部分的開採岩量亦可於露天礦坑回填，而不需要堆存，從成本及環境的角度來看都是有利的。

²⁸ Mandalay Resources公司網站

²⁹ Botnia 2024年報

³⁰ Botnia 2024年報

³¹ Botnia中期報告 2025年1月至3月

- 10.15 基於上述分析，吾等認為Botnia的交易儲量及資源倍數高於龍資源乃屬合理。支持這一觀點的因素包括：超過12年來瑞典首個新金礦最近開始投產、該公司兩個主要項目均擁有環境許可證，以及最值得注意的是，其項目的黃金品位遠高於龍資源項目。在當前有利的金價環境下，較高的品位可降低資本及營運成本，並加快提取所含黃金資源總量。

隱含倍數的結論

- 10.16 在評估吾等的SOP估值得出的隱含儲量倍數及資源倍數時，吾等認為它們得到市場基準的充分支持，尤其是在考慮到龍資源及其北歐同行的獨特性時。例如，Endomines的資源倍數按未調整基準為334美元／盎司，按調整基準³²為163美元／盎司³¹，與龍資源的芬蘭業務隱含資源倍數大致相若。同樣地，與龍資源相比，Mandalay Resources擁有更多元化的商品組合，而黃金仍是其核心重點。使用其黃金等價物資源估計而非純黃金資源估計，得出儲量倍數為480美元／盎司，資源倍數為143美元／盎司，吾等認為這在一定程度上支持芬蘭及龍資源的隱含倍數。鑑於Botnia的礦床品位極高，且其營運已獲完全允許，吾等亦認為Botnia的交易倍數高於龍資源是合理的。
- 10.17 鑑於澳洲與北歐地區的營運司法管轄區不同，吾等較少依賴與澳洲同業的交叉檢查。儘管如此，該等小型黃金生產商的交易特性大致相若。從較高層次來看，吾等認為儲量倍數中位數為565美元／盎司，資源倍數中位數為139美元／盎司，為吾等估值評估中使用的隱含倍數提供支持。

³² 歷史資源指過去擬備的礦產資源估算，通常由先前所有者或根據較舊的報告標準編製，通常未根據JORC準則等現行監管框架進行更新或核實。

報價證券定價-要約前的龍資源

10.18 在吾等的程序中，吾等亦考慮了上市證券於2025年3月31日前在香港聯交所的交易價格，即於2025年4月1日Allied要約³³前最後未受幹擾的交易價格。然而，吾等認為此估值交叉檢查並不可靠，吾等並無採納，原因如下：

- 在Allied要約之前，龍資源股份的流動性不高，限制了歷史交易數據作為估值基準的可靠性。
- 自Allied要約公佈以來，黃金價格出現重大變動，對市場環境造成重大改變。
- 截至於2025年6月20日的最後交易收盤價，龍資源股份交易價為3.55港元，遠高於要約價及要約前的交易水平，進一步削弱了依賴歷史交易價進行估值的相關性及商業有效性。

流動性分析

10.19 吾等在下文列出龍資源股份自2024年4月至2025年3月的每月交易量佔發行在外總股份的百分比，以及發行在外的自由流通股份。

圖56 – 流動性分析

流動性分析-龍資源

月底	交易量 (千)	每月成交量 加權平均價格 (元)	交易股份總值 (千元)	交易量佔股份 總數的百分比	交易量佔 自由流通股 的百分比	累計交易量 佔股份總數 的百分比	累計交易量 佔自由流通股 的百分比
2024年4月	2,128	1.8606	3,960	1.3%	2.7%	1.3%	2.7%
2024年5月	1,358	1.8107	2,459	0.9%	1.7%	2.2%	4.4%
2024年6月	2,430	1.7525	4,258	1.5%	3.0%	3.7%	7.4%
2024年7月	956	1.7381	1,662	0.6%	1.2%	4.3%	8.6%
2024年8月	164	1.6877	277	0.1%	0.2%	4.5%	8.8%
2024年9月	283	1.4466	409	0.2%	0.4%	4.6%	9.2%
2024年10月	1,240	1.6111	1,998	0.8%	1.6%	5.4%	10.7%
2024年11月	799	1.4997	1,198	0.5%	1.0%	5.9%	11.7%
2024年12月	477	1.4584	695	0.3%	0.6%	6.2%	12.3%
2025年1月	1,370	1.5190	2,081	0.9%	1.7%	7.1%	14.0%
2025年2月	5,082	1.7315	8,800	3.2%	6.4%	10.3%	20.4%
2025年3月	4,219	2.0119	8,489	2.7%	5.3%	13.0%	25.7%
最小值				0.1%	0.2%		
平均值				1.1%	2.1%		
中位數				0.8%	1.6%		
最大值				3.2%	6.4%		

資料來源：標普全球、GTCF分析

33

修訂要約於2025年5月19日向市場公佈。然而，Allied要約後的交易價格將受到以控制權為基礎的收購影響。

10.20 關於上述分析，吾等留意到：

- 龍資源的自由流通量約為50.38%。龍資源的其餘所有權由亞太資源(29.65%)、Sincere View International Ltd(16.77%)及 貴公司個別內部人士(0.2%)³⁴持有。
- 自2024年4月至2025年3月，有25.7%的自由流通股進行交易，平均每月交易量為自由流通股總量的2.1%。此流通量水平相對較低。
- 於2025年2月及2025年3月期間，龍資源的交易活動較上述呈列的前幾個月顯著增加。此變動可歸因於 貴公司於2025年2月的公告，預計2025年2月的稅後淨溢利約為12.2百萬澳元至13.3百萬澳元，較之前同期增長145.2%。其後於2025年3月公佈了整個24曆年業績，確認了之前顯示的強勁表現。

10.21 如下所示，吾等已將龍資源的流動性與可資比較的上市公司作比較。值得留意，龍資源股份的自由流通量略低於北歐生產同業的中位數，但高於可比規模澳洲證券交易所同業的中位數。可資比較上市公司包括規模相近的小型黃金生產商，其中許多亦展示有限的交易流動性，此乃下文分析反映的重要考慮因素。

圖57 – 龍資源流動性基準

流動性分析公司	國家	自由流通股 (%)	平均交易量 佔總股份 百分比	平均交易量 佔自由 流通股的 百分比	累計交易量 佔股份總數 的百分比	累計交易量 佔自由 流通股的 百分比
龍資源有限公司 北歐生產商	澳洲	50.5%	1.1%	2.1%	13.0%	25.7%
Endomines Finland Oyj	芬蘭	63.0%	1.8%	2.9%	22.2%	35.2%
Mandalay Resources Corporation	加拿大	54.8%	1.1%	2.0%	13.3%	24.3%
Botnia Exploration Holding AB	瑞典	51.7%	1.6%	3.0%	18.7%	36.1%
平均值		56.5%	1.5%	2.7%	18.1%	31.9%
中位數		54.8%	1.6%	2.9%	18.7%	35.2%

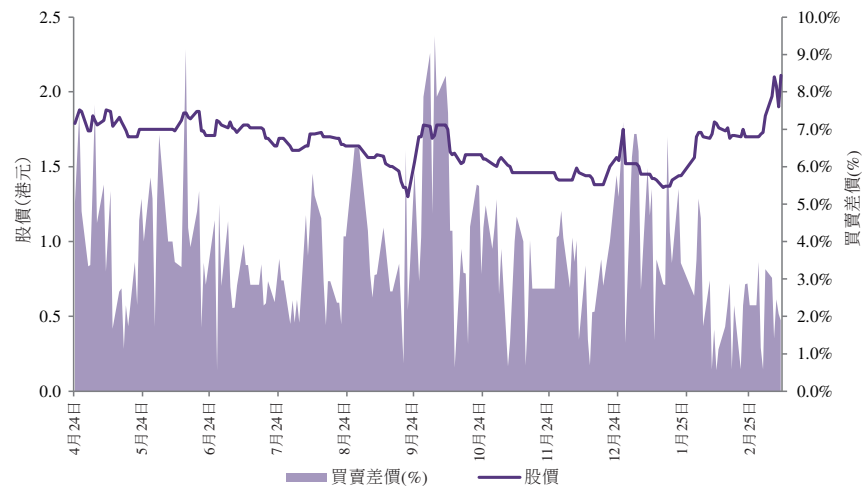
³⁴ 標普全球

流動性分析公司	國家	自由流通股 (%)	平均交易量 佔總股份 百分比	平均交易量 佔自由 流通股的 百分比	累計交易量 佔股份總數 的百分比	累計交易量 佔自由 流通股的 百分比
可資比較的澳洲證券交易所同業						
Beacon Minerals Limited	澳洲	56.3%	1.3%	2.3%	15.4%	27.4%
Focus Minerals Limited	澳洲	30.5%	0.7%	2.3%	8.2%	27.0%
Kaiser Reef Limited	澳洲	68.4%	3.8%	5.6%	45.6%	66.7%
Rand Mining Limited	澳洲	17.0%	0.2%	1.1%	2.3%	13.3%
Auric Mining Limited	澳洲	54.1%	9.6%	17.7%	114.8%	212.1%
平均值		45.3%	3.1%	5.8%	37.3%	69.3%
中位數		54.1%	1.3%	2.3%	15.4%	27.4%

資料來源：標普全球、GTCF分析

10.22 當一間公司的股份相對流動性較低且交易量不大時，市場通常會觀察到股份的「買入」價與「賣出」價之間存在差異，原因是買方與賣方對股份價值的看法可能存在差異。吾等在下文列出龍資源自2024年4月以來的買賣差價。

圖58 – 自2024年4月起的龍資源買賣差價

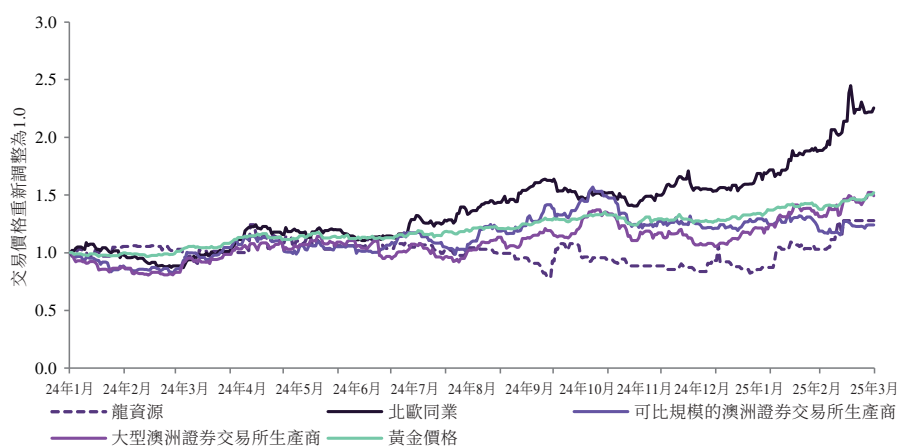


資料來源：標普全球、GTCF分析

10.23 如上圖所示，2024年4月至2025年3月的買賣差價歷史平均值及中位數分別為3.5%及3.1%。儘管買入–賣出差價於此期間呈現波動，吾等注意到2025年2月及3月的波動性降低，買賣差價收窄。

10.24 如下圖所示，龍資源的表現遜於澳洲及北歐地區的上市同業及金價。儘管該業務存在一些特定情況，但吾等認為，此亦由於流動性有限所致。

圖59 – 自2024年1月1日起，龍資源相對於可資比較上市公司平均值的股價表現。



資料來源：標普全球、GTCF分析。

附註：(1)由於北歐地區的採礦業與亞洲地區內的採礦業之間的可比性有限，因此未包括香港上市的大型可比公司。

11. 資料來源、免責聲明及同意書

資料來源

於編製本報告時，Grant Thornton Corporate Finance採用了各種資料來源，包括：

- 龍資源於22曆年、23曆年及24曆年的年報／合併帳目。
- 管理層提供的Jokisivu財務模型。
- 管理層提供的Fäboliden財務模型。
- 獲取SLR提供的其他相關文件。
- 交易資料庫，例如標普全球Capital IQ及Mergermarket。
- IBISWorld。
- 貴公司提供的其他行業報告。
- 可比上市公司的各種經紀人報告。
- 其他公開資料。

於編製本報告時，Grant Thornton Corporate Finance亦與龍資源管理層及其顧問進行討論，並從彼等處取得資料。

資料的限制與對資料的依賴

本報告及意見基於本報告日期當前的經濟、市場及其他狀況。該等條件可能在相對較短的時間內發生重大變化。

Grant Thornton Corporate Finance根據 貴公司提供的財務及其他資料，以及可公開取得的資料編製本報告。Grant Thornton Corporate Finance已考慮並依賴該等資料。Grant Thornton Corporate Finance並無理由相信所提供的任何資料屬虛假或已隱瞞任何重大資料。Grant Thornton Corporate Finance已透過查詢、分析及審閱評估 貴公司所提供的資料，吾等並無發現所提供的資料有重大錯誤陳述或未能提供合理理由作為吾等報告的依據。本報告並不表示Grant Thornton Corporate Finance已審核吾等獲提供之任何資料，或以任何方式對 貴公司之賬簿或其他記錄進行審核。

本報告乃為協助就要約向龍資源獨立股東提供意見而編製。本報告不應用作任何其他用途。尤其是，除表達Grant Thornton Corporate Finance對要約是否符合龍資源獨立股東最佳利益的意見外，本報告不應用作任何其他用途。

龍資源已向Grant Thornton Corporate Finance、其聯屬公司及其各自的高級職員及僱員（彼等可能參與或以任何方式與履行吾等的委聘函擬提供的服務有關）因履行該等服務而產生的任何及所有損失、索償、損害賠償及責任（不論是否因彼等的疏忽或其他原因造成者）作出彌償，惟因嚴重疏忽或故意不當行為而造成者除外，並彌償因依賴 貴公司提供的資料（而 貴公司明知或應當知道該資料為虛假）及／或依賴 貴公司所管有的重要資料（ 貴公司明知或應當知道該資料為重要）但未向Grant Thornton Corporate Finance提供者而產生的損失、索償、損害賠償及責任。 貴公司將按全數彌償基準向任何獲彌償方償付所產生的所有開支（包括但不限於法律開支）。

同意書

Grant Thornton Corporate Finance同意按將寄發予龍資源獨立股東的要約文件所載的形式及內容刊發本報告。未經Grant Thornton Corporate Finance事先書面同意，本報告的全部或部分內容或其任何提述均不得以任何其他文件、決議案、函件或聲明的形式及涵義載入或附於該等文件、決議案、函件或聲明。

附錄A – 估值方法

未來可維持盈利資本化

將未來可維持盈利資本化再乘以適當的盈利倍數，是適用於預期在可預見未來可獲利的業務的估值方法。可維持盈利是指經評估公司業務可產生的持續利潤，不包括任何異常或「一次性」利潤或虧損。此方法包括檢閱同產業上市公司的股票市場交易倍數。該等倍數可顯示投資組合投資人購買公司包裹股權時應支付的價格。

折現未來現金流量

預測現金流量淨現值分析或DCF是一種估值技術，其前提是企業的價值是其未來現金流量的現值。此技術特別適用於有壽命限期的企業。在應用此方法時，未來現金流量的預期水平會根據加權平均資本成本以適當的貼現率進行貼現。股本成本是加權平均資本成本的組成部分，使用資本資產定價模型進行估算。預測未來現金流量是一項複雜的工作，需要假設公司的未來方向、增長率、營運及資本開支以及眾多其他因素。應用此方法通常需要至少五年的現金流量預測。

有序變現資產

有序變現資產時分派予股東的金額乃基於以下假設：於一間公司清盤時，出售資產所變現的資金在支付所有負債（包括變現成本及產生的稅費）後分派予股東。

有價證券的市值

市價為每股已發行股份在澳洲證券交易所或其他認可證券交易所的報價。股票市價表面上構成公開交易公司股份的市值，儘管此市價通常反映少數持股或小部分股份所支付的價格，並不反映提供控制權給收購者的市值。

可比市場交易

可比交易法是透過可比交易建立類似資產的價值，再加上剩餘資產的可變現值。可比交易法使用類似或可比交易來建立當前交易的價值。可比交易法涉及將從類似資產的市場交易價格中提取的倍數應用於公司的等值資產及盈利。此估值方法附帶的風險是，在許多情況下，相關交易包含該交易獨有的特點，而且通常難以確定促成交易價格的所有重要因素的充分細節。

附錄B – 折現率

簡介

與龍資源業務相關的現金流量假設乃按實質、無貼現及稅後基準編製。因此，吾等已評估一系列稅後實際貼現率，並就通脹作出調整，以獲得一系列稅後實際貼現率，以使用現金流量折現法對Jokivisu金礦及Fäboliden金礦進行估值。

貼現率採用加權平均資本成本公式釐定。加權平均資本成本代表債務及股本資本提供者為補償資金時間價值及現金流量的認知風險或不確定性而要求的平均回報率，並按所提供的債務及股本資本的市值比例加權。但是，吾等注意到，選擇合適的貼現率最終亦為一個專業判斷的問題。

在傳統稅制下，名義加權平均資本成本的計算方式如下：

$$WACC = R_d \times \frac{D}{D+E} \times (1-t) + R_e \times \frac{E}{D+E}$$

其中：

- R_e =股本資本的規定回報率；
- E =權益資本的市場價值；
- D =債務資本的市場價值；
- R_d =債務資本的規定回報率；及
- t =法定企業稅率。

所需的股本回報率

吾等使用業者常用的資本資產定價模型來計算股本資本的規定回報率。資本資產定價模型假設投資者持有一個由無風險投資及高風險投資組成的大型投資組合。投資的總風險包括系統風險及非系統風險。系統性風險是指與資本市場（如股票市場）的一般變動有關的投資預期回報的變數，而非系統性風險是指與所評估的投資的非系統性事宜有關的變數。

資本資產定價模型假設非系統性風險可透過持有投資作為大型且分散投資組合的一部份來避免，且投資人所要求的報酬率只足以補償該投資為組合所帶來的額外、不可分散的系統性風險。分散投資並不能消除由於整體經濟因素所造成的系統風險，該等因素假定會以類似方式影響所有證券。

相應地，儘管投資者可透過分散投資組合來消除非系統性風險，但他們會尋求預期回報的風險溢價，以彌補不可分散的系統性風險。

此種補償的程度取決於公司的回報與整體市場的相關程度。投資者面臨的系統風險越大，投資者要求的資本回報率亦就越高。

系統性風險以投資的Beta係數衡量。貝他系數是衡量投資的預期回報與包含市場上所有投資的假設投資組合的預期回報的共變數，亦即衡量投資的相對風險。無風險投資的Beta係數為零，市場投資組合的Beta係數為一。投資的系統風險越大，其Beta係數越高。

資本資產定價模型假設投資人對於投資所要求的回報將是無風險回報率與系統風險溢價的組合，系統風險溢價是以投資的Beta係數乘以市場投資組合所賺取高於無風險利率的回報來衡量。

根據資本資產定價模型，所需的股本名義回報率(R_e)估計如下：

$$R_e = R_f + \beta_e(R_m - R_f)$$

其中：

- R_f = 無風險利率
- β_e = 投資的預期股票Beta係數
- $(R_m - R_f)$ = 市場風險溢價

*Jokivisu*金礦無風險利率 – 4.00%

在沒有官方無風險利率的情況下，政府債券（在適當的司法管轄區）的收益率通常會被用來作為替代。考慮到5年期美國國債在5天至10年期間的收益率。吾等認為5年期債券收益率乃屬合適，大致反映了*Jokivisu*金礦的礦場壽命。

圖60 – 5年期美國國債分析

美國國債恒定到期日

–5年期，截至2025年6月2日

低

高

平均值

前5個交易日	3.96%	4.05%	4.01%
前10個交易日	3.96%	4.15%	4.05%
前20個交易日	3.87%	4.17%	4.04%
過去30個交易日	3.72%	4.17%	3.99%
前60個交易日	3.72%	4.17%	3.99%
前1年交易	3.41%	4.61%	4.06%
過去兩年的交易	3.41%	4.95%	4.18%
過去3年的交易	2.66%	4.95%	3.99%
過去5年的交易	0.19%	4.95%	2.79%
過去10年的交易	0.19%	4.95%	2.32%

資料來源：標普全球

如上表所示，由於各國央行收緊貨幣政策，以及經濟及地緣政治的進一步動盪，5年期美國國債的收益率近期一直居高不下。因此，吾等採用長期平均值，估計無風險利率為4.0%。

*Fäboliden*金礦無風險利率 – 4.25%

吾等已考慮10年期美國國債在5天至10年期間的幾個時間間隔。此外，由於20年期美國國債收益率與*Fäboliden*金礦的預期礦場壽命一致，吾等亦考慮了20年期美國國債收益率。然而，吾等主要參考的是10年期債券收益率，因為與更長期限的債券相比，其流動性更佳。

圖61 – 10年期美國國債分析

美國國債恒定到期日

–10年期，截至2025年6月2日

低

高

平均值

前5個交易日	4.41%	4.47%	4.44%
前10個交易日	4.41%	4.58%	4.47%
前20個交易日	4.26%	4.58%	4.44%
過去30個交易日	4.17%	4.58%	4.39%
前60個交易日	4.01%	4.58%	4.34%
前1年交易	3.63%	4.79%	4.26%
過去兩年的交易	3.63%	4.98%	4.26%
過去3年的交易	2.60%	4.98%	4.00%
過去5年的交易	0.52%	4.98%	2.97%
過去10年的交易	0.52%	4.98%	2.58%

資料來源：標普全球

市場風險溢價 – 5.50%

市場風險溢價代表投資者預期可獲得的額外回報，以補償與投資股票相關的額外風險，而非賺取無風險回報率的資產。然而，鑑於已變現回報率固有的高波動性，尤其是股票，市場風險溢價只能在長時間內作出有意義的估計。在這方面，均富對20至80年間歷史風險溢價的研究顯示，美國市場的風險溢價為5.50%。

吾等注意到，全球股市自2020年3月的低谷後迅速復甦，基準指數已超越COVID前的高點。標準普爾總回報指數自2003年6月30日至2025年4月30日的滾動年複合增長率為8.9%。根據吾等採納的市場風險溢價5.50%及*Jokisivu*金礦4.00%及*Fäboliden*金礦4.25%的無風險利率，這意味著市場總回報率分別為9.50%及9.75%。

*Jokivisu*金礦資產Beta係數-0.70至0.90

*Fäboliden*金礦資產Beta係數-1.20至1.40

Beta係數衡量公司股權的預期相對風險。Beta係數的選擇需要判斷，並必然涉及主觀評估，因為其受到測量問題及高度變動的影響。

股本Beta係數包含槓桿比率對股本回報的影響，並反映股本持有人回報的風險度。然而，資產Beta係數並不包括槓桿效應，它反映的是資產回報的風險度，而非股權持有人的回報。資產Beta係數可在不同資產類別間進行比較，而不受企業所有者所採用的財務結構的影響。

股票Beta係數通常根據歷史數據計算。然後將其作為未來的代表，假設過去的相對風險會持續到未來。因此，沒有正確的股票Beta係數，而且在計算股本成本時，不要簡單地應用歷史股票Beta係數，這一點非常重要。

吾等參考了可比上市公司的觀察資產Beta係數，包括1)北歐生產商；及2)規模可比的澳洲證券交易所生產商，以獲得與*Jokivisu*金礦的可比性。然而，就*Fäboliden*金礦而言，吾等觀察到勘探／開發階段公司的資產Beta係數。

圖62 – *Jokivisu* Beta係數分析

Beta係數分析公司	5年每月Beta係數 (全球指數)					5年每月Beta係數 (當地指數)				
	股票Beta 係數	R ²	槓桿比率 (D:C)	去槓桿Beta 係數	採納的Beta 係數	股票Beta 係數	R ²	槓桿比率 (D:C)	去槓桿Beta 係數	採納的Beta 係數
第1組										
Endomines Finland Oyj	0.87	0.09	23.1%	0.68	0.68	1.04	0.12	23.1%	0.82	0.82
Mandalay Resources Corporation	0.17	0.00	14.6%	0.15	Nmf	0.08	0.00	14.6%	0.07	Nmf
第2組										
Beacon Minerals Limited	0.65	0.10	5.9%	0.62	0.62	0.74	0.12	5.9%	0.70	0.70
Focus Minerals Limited	1.29	0.11	29.5%	0.91	0.91	1.39	0.12	29.5%	0.98	0.98
Horizon Gold Limited	0.55	0.03	0.7%	0.55	Nmf	0.50	0.03	0.7%	0.49	Nmf
Kaiser Reef Limited	1.74	0.24	1.3%	1.72	1.72	1.94	0.28	1.3%	1.93	1.93
Rand Mining Limited	0.21	0.01	0.9%	0.21	Nmf	0.51	0.08	0.9%	0.51	0.51
Auric Mining Limited	0.63	0.03	25.8%	0.63	Nmf	0.80	0.05	25.8%	0.80	Nmf
第1組										
中位數	0.52	0.05	0.19	0.42	0.68	0.56	0.06	0.19	0.45	0.82
平均值	0.52	0.05	0.19	0.42	0.68	0.56	0.06	0.19	0.45	0.82
第2組										
中位數	0.64	0.07	0.04	0.62	0.91	0.77	0.10	0.04	0.75	0.84
平均值	0.85	0.09	0.11	0.77	1.09	0.98	0.11	0.11	0.90	1.03

資料來源：標普全球及GTCF分析

附註：(1)資產Beta係數使用標普全球提供的截至2025年3月25日的資料計算。這反映了當前的日期，同時亦提供了基於R平方關係的可靠數據。Beta係數以五年期每月觀察數據為基礎，與本地及全球指數進行迴歸。Beta係數已根據平均資產負債比率（即淨債務除以股東權益，以市值為基礎）解除負債比率。(2)相關性低(Rsquared<5%)的去槓桿基準標示為「Nmf」。

圖63 – Fäboliden Beta係數分析

Beta係數分析公司	股票Beta 係數	5年每月Beta係數 (全球指數)				股票Beta 係數	5年每月Beta係數 (本地索引)			
		R ²	槓桿比率 (D:C)	去槓桿Beta 係數	採納的Beta 係數		R ²	槓桿比率 (D:C)	去槓桿Beta 係數	採納的Beta 係數
Patronus Resources Limited	0.62	0.02	0.0%	0.62	Nmf	0.79	0.02	0.0%	0.79	Nmf
Antipa Minerals Limited	1.17	0.06	0.7%	1.16	1.16	1.21	0.06	0.7%	1.21	1.21
Astral Resources NL	0.75	0.07	0.2%	0.75	0.75	0.81	0.07	0.2%	0.81	0.81
Ausgold Limited	1.27	0.04	0.7%	1.27	1.27	1.73	0.07	0.7%	1.73	1.73
Horizon Gold Limited	0.55	0.03	0.7%	0.55	0.55	0.50	0.03	0.7%	0.49	Nmf
Meeka Metals Limited	0.36	0.01	0.5%	0.36	Nmf	0.54	0.02	0.5%	0.53	Nmf
Rox Resources Limited	0.45	0.00	1.0%	0.45	Nmf	0.51	0.00	1.0%	0.51	Nmf
Saturn Metals Limited	0.99	0.07	0.5%	0.98	0.98	1.28	0.10	0.5%	1.28	1.28
Kairos Minerals Limited	2.17	0.13	0.5%	2.16	2.16	2.52	0.16	0.5%	2.51	2.51
Horizon Minerals Limited	1.27	0.15	7.2%	1.20	1.20	1.23	0.13	7.2%	1.16	1.16
Alto Metals Limited	不適用	不適用	100.0%	Nmf	Nmf	不適用	不適用	100.0%	Nmf	Nmf
International Tower Hill Mines Ltd.	0.90	0.03	0.0%	0.90	0.90	0.98	0.03	0.0%	0.98	0.98
First Mining Gold Corp.	0.68	0.07	0.3%	0.67	0.67	0.93	0.11	0.3%	0.92	0.92
Troilus Gold Corp.	1.46	0.17	1.1%	1.45	1.45	1.74	0.20	1.1%	1.73	1.73
NeXGold Mining Corp.	1.22	0.15	16.1%	1.04	1.04	1.29	0.14	16.1%	1.11	1.11
Catalyst Metals Limited	0.96	0.06	4.5%	0.92	0.92	1.27	0.10	4.5%	1.23	1.23
Nordic Resources Limited	0.29	0.01	0.0%	Nmf	Nmf	0.59	0.03	0.0%	Nmf	Nmf
First Nordic Metals Corp.	0.85	0.03	0.0%	0.85	0.85	1.38	0.07	0.0%	1.38	1.38
中位數	0.88	0.05	0.01	0.90	0.98	1.10	0.07	0.01	1.11	1.22
平均值	0.89	0.06	0.07	0.90	1.07	1.07	0.08	0.07	1.08	1.34

資料來源：標普全球及GTCF分析

附註：(1)資產Beta係數使用標普全球提供的截至2025年3月25日的資料計算。這反映了當前的日期，同時亦提供了基於R平方關係的可靠數據。Beta係數以五年期每月觀察數據為基礎，與本地及全球指數進行迴歸。Beta係數已根據平均資產負債比率（即淨債務除以股東權益，以市值為基礎）解除負債比率。(2)相關性低(Rsquared<5%)的去槓桿基準標示為「Nmf」。

應當留意，上述Beta係數乃根據實際觀察到的風險與回報間的歷史關係得出。從該等實際結果中，一般會根據推斷過去的結果來估計預期關係。儘管該等計算具有任意性，但評估其商業合理性乃屬重要。亦即，評估觀察到的關係可能偏離預期關係的程度。

因此，雖然上市可比公司的計量股票Beta係數提供了有用的基準，用於估計龍資源的股本成本，但選擇非系統性股票Beta係數需要一定程度的判斷。

選定公司的資產折現率乃根據槓桿效應調整股本折現率計算，以獲得可比公司的業務風險估計值，該過程通常稱為去槓桿化。該Beta係數乃使用該等公司過去幾年的平均槓桿水平以去槓桿。

然後，吾等根據假設龍資源的「最佳」資本結構（10%至0%債務及90%至100%股本）重新計算股本貝他系數，此乃一項主觀的工作（進一步討論請參閱下文資本結構部分）。

吾等使用下列公式來進行去槓桿及重加槓桿工作：

$$\beta_e = \beta_a \left[1 + \frac{D}{E} \times (1 - t) \right]$$

其中：

- β_e =權益Beta係數
- β_a =資產Beta係數
- t =公司稅率

吾等假設龍資源的「最佳」資本結構為10%至0%的債務及90%至100%的股本，而Jokisivu金礦的企業稅率為20%，Fäboliden金礦的企業稅率為24%。

Jokisivu金礦特定風險溢酬 – 0.00%

Fäboliden金礦特定風險溢酬 – 3.00%。

特定風險溢酬代表投資人為補償國家、規模及專案相關風險而期望獲得的額外回報，該等風險並未反映在觀察的可比公司Beta係數中。

吾等假設Jokisivu金礦及Fäboliden金礦的特定風險溢酬分別為0.00%及3.00%，以反映不直接反映在現金流中的經營風險。

債務成本 – 8.00%至10.00%

為估計適用於龍資源的債務成本，Grant Thornton Corporate Finance已考慮可比較上市公司及潛在買家的利率融資。根據吾等的分析，Grant Thornton Corporate Finance已採納介乎8.00%至10.00%的稅前債務成本。

資本結構

Grant Thornton Corporate Finance考慮了假設性的企業購買者會採用的資本負債比率，以便在債務融資的固有風險下產生平衡的回報。假設買家可能考慮的因素包括支付利息後的股東回報，以及企業籌集外部債務的能力。

在釐定特定公司的加權平均資本成本時，適當的資產負債比率水平應該是「目標」資產負債比率，而不是實際的資產負債比率水平，因為實際的資產負債比率可能會在公司的生命週期中有所波動。因此，目標或最佳資產負債比率水平可根據權衡理論推算出來，該理論規定，一個項目的目標資產負債比率水平是利息可扣除額的稅務利益現值與財務困難成本現值相抵銷的水平。

就貼現率評估而言，Grant Thornton Corporate Finance採用的資本結構為Jokisivu金礦及Fäboliden金礦介乎10%至0%債務及90%至100%股本。

稅率 – 20.0%至24.0%

就估值評估而言，吾等已就Jokisivu金礦及Fäboliden金礦分別採納20.0%及24.0%的企業稅率，與管理層預期一致。

通貨膨脹 – 2.00%

為進行估值評估及計算實際稅後股本成本範圍，吾等根據美國的目標通脹範圍，採用2.0%的通脹率。

貼現率摘要

根據上文所述的假設，吾等在下表載列出吾等對Jokisivu金礦及Fäboliden金礦的貼現率評估。

圖64 – 均富加權平均資本成本分析 – Jokisivu

貼現率	低	高
無風險利率	4.00%	4.00%
槓桿Beta係數	0.762	0.900
MRP	5.50%	5.50%
SRP	0.00%	0.00%
股本成本	8.2%	9.0%
債務成本	8.00%	10.00%
稅項	20.00%	20.00%
稅後債務成本	6.40%	8.00%
股權%	90.00%	100.00%
債務%	10.00%	0.00%
加權平均資本成本	8.01%	8.95%
通貨膨脹	2.00%	2.00%
實際加權平均資本成本	5.90%	6.80%

資料來源：GTCF分析

圖65—均富加權平均資本成本分析 – Fäboliden

貼現率	低	高
無風險利率	4.25%	4.25%
資產Beta係數	1.20	1.40
股票Beta係數	1.301	1.400
MRP	5.50%	5.50%
SRP	3.00%	3.00%
股本成本	14.4%	15.0%
債務成本	8.00%	10.00%
稅項	24.00%	24.00%
稅後債務成本	6.08%	7.60%
股權%	90.00%	100.00%
債務%	10.00%	0.00%
名義加權平均資本成本	13.57%	14.95%
通貨膨脹	2.00%	2.00%
實際加權平均資本成本	11.30%	12.70%

資料來源：GTCF分析

附錄C – 可資比較的上市公司說明

公司簡介

說明

Patronus Resources Limited

Patronus Resources Limited在澳洲從事金及卑金屬礦產的開發及勘探。其主要項目是位於西澳洲東北部金礦區擁有100%權益的Cardinia金項目。該公司前身為Kin Mining NL，於2024年8月更名為Patronus Resources Limited。Patronus Resources Limited於2011年註冊成立，總部設於澳洲西珀斯。

Antipa Minerals Limited

Antipa Minerals Limited在澳洲從事礦產勘探業務。該公司勘探金、銅、銀、鈾及鎢礦床。該公司持有位於Paterson省佔地144平方公里的Minyari Dome項目、位於西澳洲佔地2,200平方公里的Wilki項目及位於Paterson省南部佔地1,550平方公里的Paterson項目的100%權益。Antipa Minerals Limited於2010年註冊成立，總部設於澳洲西珀斯。

Astral Resources NL

Astral Resources NL在西澳洲從事金礦產的勘探及評估。其旗艦礦產是位於西澳洲北部Widgiemooltha綠岩帶的Mandilla金項目，該公司擁有該項目100%權益。該公司前身為Anglo Australian Resources NL，並於2022年4月更名為Astral Resources NL。Astral Resources NL於1985年註冊成立，總部設於澳洲南珀斯。

公司簡介

說明

Ausgold Limited

Ausgold Limited在澳洲勘探黃金及其他貴金屬。該公司亦勘探銅、鈷、鐵、鎳及硫化物礦床。該公司的旗艦礦產為擁有100%權益的Katanning金項目，該項目位於西澳洲西南部的Katanning綠岩帶，佔地約5,500平方公里。Ausgold Limited於2009年註冊成立，總部設於澳洲珀斯。

Horizon Gold Limited

Horizon Gold Limited在澳洲從事金礦床的勘探、評估、開發及生產。其旗艦項目是擁有100%權益的Gum Creek金項目，佔地面積約663平方公里，位於西澳洲Youanmi Terrane的Southern Cross省內。該公司於2016年註冊成立，總部設於澳洲西珀斯。Horizon Gold Limited為Zeta Resources Limited的附屬公司。

Meeka Metals Limited

Meeka Metals Limited在西澳洲從事黃金礦產的勘探及開發。其旗艦礦產為擁有100%權益的Murchison Gold項目，該項目佔地約281平方公里，位於西澳洲多產的Murchison Gold Fields。該公司前身為Meeka Gold Limited，於2022年7月更名為Meeka Metals Limited。Meeka Metals Limited於1997年註冊成立，總部設於澳洲西珀斯。

Rox Resources Limited

Rox Resources Limited在澳洲從事礦產勘探活動。該公司主要勘探金礦及鎳礦。其旗艦項目是擁有100%權益的Youanmi金項目，該項目位於珀斯東北，佔地697平方公里。Rox Resources Limited於2003年註冊成立，總部位於澳洲西珀斯。

公司簡介

說明

Saturn Metals Limited

Saturn Metals Limited在澳洲從事貴金屬勘探。該公司主要勘探金礦。該公司的項目組合包括Apollo Hill項目，該項目由29個金礦勘探及前瞻性許可證組成，覆蓋面積約1,500平方公里，其中包括兩個採礦租約及12個水資源勘探租約，位於西澳洲東部Goldfields區；以及West Wyalong礦產，該礦產位於Wagga Wagga以北，覆蓋面積242平方公里。Saturn Metals Limited於2017年註冊成立，總部設於澳洲西珀斯。

Kairos Minerals Limited

Kairos Minerals Limited連同其附屬公司在澳洲從事資源勘探業務。該公司主要勘探黃金、稀土元素及鋰礦產。其旗艦項目是100%擁有的Pilbara Gold項目，包括位於Pilbara地區Port Hedland南部的Mt York礦床。該公司前身為Mining Projects Group Limited，並於2016年4月更名為Kairos Minerals Limited。Kairos Minerals Limited於1983年註冊成立，總部設於澳洲Daglish。

Horizon Minerals Limited

Horizon Minerals Limited在澳洲從事礦產勘探及開發。該公司主要勘探金、鎳、鈷、銀及鋅礦床。其前身為Intermin Resources Limited，於2019年7月更名為Horizon Minerals Limited。Horizon Minerals Limited於1974年註冊成立，總部位於澳洲西珀斯。

公司簡介

說明

Alto Metals Limited

Alto Metals Limited 主要在西澳洲勘探金礦。該公司持有 Sandstone Gold 項目 100% 權益，該項目位於西澳洲 East Murchison 礦田，覆蓋面積約 740 平方公里。公司前身為 Enterprise Uranium Limited，並於 2016 年 5 月更名為 Alto Metals Limited。Alto Metals Limited 於 2012 年註冊成立，總部設於澳洲西珀斯。截至 2024 年 12 月 2 日，Alto Metals Limited 作為 Brightstar Resources Limited 的子公司營運。

International Tower Hill
Mines Ltd.

International Tower Hill Mines Ltd. 是一間處於發展階段的公司，從事礦產的收購、勘探及開發。該公司持有 Livengood 金項目的 100% 權益，該項目位於阿拉斯加費爾班克斯西北部，面積約 19,546 公頃。該公司前身為 Tower Hill Mines Ltd.，於 1991 年 3 月更名為 International Tower Hill Mines Ltd.。International Tower Hill Mines Ltd. 於 1978 年註冊成立，總部設於加拿大溫哥華。

First Mining Gold Corp.

First Mining Gold Corp. 在加拿大收購、開發及勘探礦產。該公司主要勘探金礦及銀礦。該公司持有位於安大略省西北部 Springpole 金項目的權益；位於加拿大魁北克省 Abitibi 地區 destor-porcupine 斷層帶的 Duparquet 金項目；以及位於安大略省西北部 Kenora 東南約 80 公里處的 Cameron 金項目。該公司在安大略省西北部的 Pickle Crow 金項目、加拿大紐芬蘭省的 Hope Brook 金項目以及加拿大安大略省的 Treasury Metals 持有權益。First Mining Gold Corp. 成立於 2015 年，總部設在加拿大溫哥華。

公司簡介

說明

Troilus Gold Corp.

Troilus Gold Corp.在加拿大收購、勘探、評估及開發礦產。該公司勘探金、銀及銅礦床。其旗艦礦產是擁有100%權益的Troilus Gold項目，該項目佔地約435平方公里，位於加拿大魁北克省Frotêt-Evans綠岩礦帶內Val-d'Or礦區東北部。該公司總部設在加拿大蒙特利爾。

NeXGold Mining Corp.

NeXGold Mining Corp.是加拿大的一間金礦勘探開發公司。該公司的旗艦資產是擁有100%權益的Goliath Gold Complex，此乃安大略省Dryden附近的一個後期高品位金礦床，包括Goliath、Goldlund及Miller項目。其Goliath項目佔地約7,601公頃，包括284項總面積約6,254公頃的採礦權；4份總面積約359.25公頃的採礦租約；以及28個總面積約1,347.189公頃的地塊。該公司前身為Treasury Metals Inc.，並於2024年7月更名為NeXGold Mining Corp. NeXGold Mining Corp.於1997年註冊成立，總部設於加拿大多倫多。

Catalyst Metals Limited

Catalyst Metals Limited在澳洲勘探及評估礦產。該公司勘探金礦及銀礦。Catalyst Metals Limited於2006年註冊成立，總部設在澳洲珀斯。

公司簡介

說明

Nordic Resources Limited

Nordic Resources Limited從事礦產勘探。該公司勘探銅、鎳、鈷、鉑金級金屬及電池礦物。公司的旗艦項目為Pulju項目，包括一個已授予的勘探許可證(EL)、七個EL申請及一個勘探保留地，覆蓋面積240平方公里，位於芬蘭。該公司亦持有賺取Maaninkijoki 3鎳項目75%權益的權利，該項目的覆蓋面積為30平方公里。公司前身為Nordic Nickel Limited，並於2024年12月更名為Nordic Resources Limited。Nordic Resources Limited於2021年註冊成立，總部設於澳洲珀斯。

First Nordic Metals Corp.

First Nordic Metals Corp.是一間處於勘探階段的公司，在瑞典及芬蘭從事礦產的收購、勘探及評估。該公司勘探鐵礦石、金、銀、銅及鋅礦床。其旗艦項目是佔地約47,000公頃、位於瑞典北部Västerbottens Län的45%Barsele金項目。公司前身為Barsele Minerals Corp.，並於2024年3月更名為First Nordic Metals Corp. First Nordic Metals Corp.於2013年註冊成立，總部設於加拿大溫哥華。

Endomines Finland Oyj

Endomines Finland Oyj在芬蘭及美國從事金礦開採及勘探。該公司持有位於芬蘭的Karelian Gold Line、位於芬蘭的Pampalo及Hosko礦山、位於愛達荷州及蒙大拿州的七個金礦床的權益。Endomines Finland Oyj於2021年註冊成立，總部位於芬蘭埃斯波。

公司簡介

說明

Mandalay Resources Corporation	Mandalay Resources Corporation連同其子公司在澳洲、瑞典、智利及加拿大從事礦產的收購、勘探、開採、加工及再生業務。該公司勘探金、銅、銀及銻礦床。該公司的資產包括位於澳洲維多利亞州佔地1,219公頃的Costerfield金銻礦場、位於瑞典Skelleftea佔地約12,949公頃的Björkdal金礦場，以及位於智利Coquimbo地區的銅銀開發礦產。Mandalay Resources Corporation成立於1997年，總部位於加拿大多倫多。
Beacon Minerals Limited	Beacon Minerals Limited連同其附屬公司在西澳洲從事礦產勘探、開發及生產活動。該公司主要勘探黃金。該公司於2006年註冊成立，總部位於澳洲博爾德。
Focus Minerals Limited	Focus Minerals Limited在西澳洲從事金礦產勘探及開發。該公司擁有位於Coolgardie Domain內Archaean Norseman-Wiluna綠岩帶西側的Coolgardie金項目的100%權益；以及位於西澳洲Yilgarn Craton的Laverton金項目。該公司於1978年註冊成立，總部設於澳洲東珀斯。Focus Minerals Limited為山東黃金國際礦業有限公司的附屬公司。
Kaiser Reef Limited	Kaiser Reef Limited在澳洲從事黃金的勘探、開發、採礦、生產及銷售。該公司持有位於新南威爾士州Lachlan Fold Belt的Stuart Town項目及Macquarie North項目的100%權益。該公司亦持有位於Lachlan摺疊帶Bendigo-Ballarat區中部的Maldon Goldfield，以及位於維多利亞州東部的A1金礦的100%權益。該公司於2019年註冊成立，總部設於澳洲蘇比亞科。

公司簡介

說明

Rand Mining Limited

Rand Mining Limited在澳洲從事礦產勘探、開發及生產業務。該公司勘探金銀礦床。該公司持有East Kundana合資企業12.25%的權益，該合資企業位於Kalgoorlie西北部以西及Coolgardie東北部。該公司亦擁有Seven Mile Hill項目的50%權益。Rand Mining Limited於1966年註冊成立，總部設於澳洲南珀斯。

Auric Mining Limited

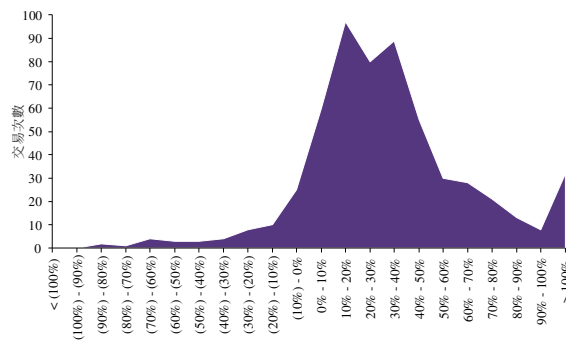
Auric Mining Limited在澳洲從事黃金的勘探、開發、採礦及生產。該公司亦勘探鎳、鋰及稀土元素。其旗艦項目是位於西澳洲Goldfields地區擁有100%權益的Jeffreys Find金礦業務。Auric Mining Limited於2019年註冊成立，總部位於澳洲東珀斯。

資料來源：標普全球

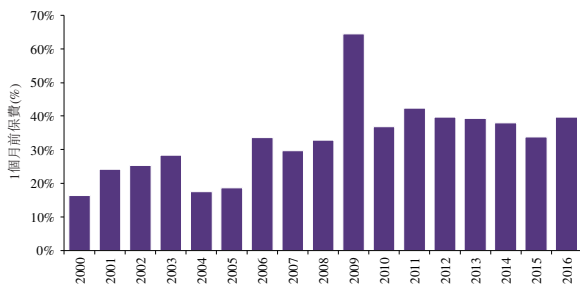
附錄D – 控制權溢價研究

研究證據顯示，在澳洲，成功收購的控制權溢價通常在20%到40%之間，而且每筆交易的溢價差異很大。

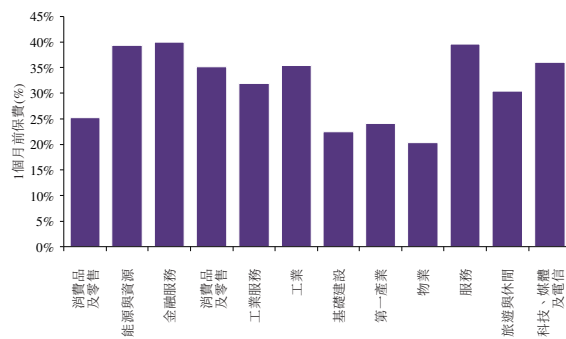
1個月前控制權溢價



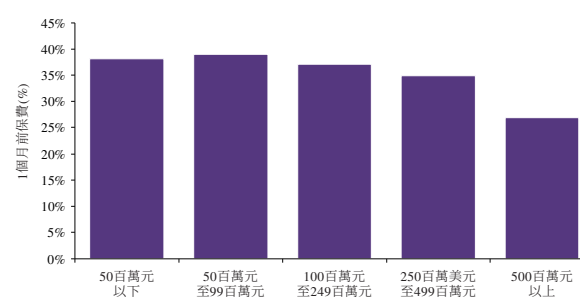
基於完成日期的控制權溢價



基於產業的控制權溢價



控制溢價及規模



控制權溢價

平均值	34.33%
中位數	29.34%

資料來源：GTCF分析

附錄E – 詞彙

ABS	澳洲統計局
AISC	總維持成本
聯合集團	Allied Group Limited
Allied Properties	Allied Properties Resources Limited
Allied要約	Allied Properties於2025年4月1日提出的原始收購要約及其後於2025年5月19日撤回
亞太資源	亞太資源有限公司
APES 225	APES 225估值服務
ASIC	澳洲證券投資委員會
Aurion	Aurion Resources Limited
Botnia	Botnia Exploration AB
CAGR	複合年均成長率
資本支出	資本支出
CIL	碳浸
守則	瑞典環境守則
可比上市公司	龍資源《公司法》的公開上市同業群組
公司法	2001年公司法(Cth)
公司規章	2001年公司規章(Cth)
曆年	曆年
現金流量折現法	折現現金流量及任何剩餘資產的估計可變現值
龍資源或 貴公司	龍資源有限公司

龍資源獨立董事委員會	包括林黎女士、Carlisle Caldow Procter先生、白偉強先生及潘先生，彼等全部為龍資源。獨立非執行董事委員會成立的目的是就要約向龍資源獨立股東提供意見
龍資源獨立股東	不包括要約人及關連人士的龍資源股份
EIA	環境影響評估
ETF	交易所交易基金
歐元兌美元匯率	歐元兌美元匯率為1.15
EV	企業價值
Fäboliden金礦	Fäboliden金礦
Fäboliden財務模型	Fäboliden金礦項目的現金流預測
FME法	將盈利倍數應用於實體的既定未來可維持盈利或現金流量，再加上任何剩餘資產的估計可變現值
金融服務指引	金融服務指引
財政年度	財政年度
全球金融危機	全球金融危機
GLL	Genuine Legend Limited
Grant Thornton Corporate Finance、GTCF、吾等或我們	Grant Thornton Corporate Finance Pty Ltd
IBC	獨立董事委員會
IER	獨立專家報告
ITER	獨立技術專家報告
Jokisivu金礦	Jokisivu金礦
Jokisivu財務模型	Jokisivu金礦項目的現金流量預測
K或k	千

Koz	千盎司
Kt	千噸
Ktpa	千噸每年
LEC	土地與環境法院
LOM	礦場壽命
M或m	百萬
Mt	百萬噸
管理層	龍資源管理層
萬基證券	萬基證券有限公司
MRE	礦產資源量估算
要約	要約人於2025年5月19日宣佈，萬基證券將代表要約人提出要約，以現金價每股龍資源股份2.60港元收購所有要約股份，以符合收購守則及公司法
要約價	2.60港元
要約股份	根據要約收購的股份
要約人	Wah Cheong Development (B.V.I.) Limited，於英屬處女群島註冊成立的有限公司，為AGL的間接全資附屬公司
OP	露天礦坑
證券報價法	上市證券的報價，在有流動性及活躍市場的情況下
儲備倍數	EV／儲備倍數
資源倍數	EV／總資源倍數
RG 111	監管指南111 專家報告的內容
RG 112	監管指南112 專家的獨立性

RG 74	監管指南74經成員批准的收購
SLR的獨立技術專家報告	SLR的技術專家報告載於附錄F
Tukes	芬蘭安全與化學品管理局
兩個月澳洲截止日期	公司法規定，要約文件須於聯合公告日期（4月1日）後兩個月內（或ASIC於有關截止日期前授予的寬免所允許的有關較後日期）寄發予龍資源股東
UG	地下
美元兌港元	美元兌港幣匯率為7.78
美元兌瑞典克朗	美元兌瑞典克朗匯率為9.628
VAT	增值稅
VWAP	成交量加權平均價
WACC	加權平均資本成本



獨立技術專家報告

於芬蘭及瑞典之多個金礦項目

龍資源有限公司

Unit 202, Level 2
39 Mends Street
South Perth WA 6151
Australia

編製人：

RPM Advisory Services Pty Ltd

SLR專案編號：ADV-AU-00809

客戶參考編號：—

2025年6月23日

修訂：最終稿

修訂記錄

修訂	日期	編製人	核查人	授權人
最終稿	2025年6月23日	T Wilson	I Sheppard	P Baudry

報告基礎

本報告由RPM Advisory Services Pty Ltd (SLR)以所有合理技能、謹慎和勤勉編製，並考慮到與龍資源有限公司（「龍資源」，或「貴公司」）及Grant Thornton Australia Limited（「GT」，或「財務顧問」）（作為龍資源的財務顧問，合稱「客戶」）協議分配的時限及資源。本文件所報告的資料乃基於對所收集數據的詮釋，該等數據已被真誠地接納為準確及有效。

本報告僅供客戶使用。任何第三方不得表達或推斷任何擔保或保證。未經SLR書面同意，其他方不得依賴本報告。

SLR不會就任何協定工作範圍以外的事宜向客戶及其他人士承擔任何責任。

執行摘要

RPM Advisory Services Pty Ltd (SLR)受Grant Thornton Australia Limited（「GT」或「財務顧問」）委聘，GT為龍資源有限公司（龍資源或 貴公司，與GT合稱「客戶」）的財務顧問，就龍資源透過數間全資附屬公司擁有及營運的多個黃金項目（「項目」）完成一份獨立技術專家報告（「獨立技術專家報告」）。

自2025年4月2日起，RPM的全球礦業諮詢業務由SLR Consulting Australia Pty Ltd收購。

獨立技術專家報告的結論已於本報告中呈列，並將由龍資源用於就建議交易向其股東提供知情建議。

本報告中採用的礦產資源量和可採儲量估算聲明已根據2012年版《澳大利亞礦產勘探結果、礦產資源量和可採儲量報告準則》（JORC準則）的指引進行報告。

SLR的技術團隊（「團隊」）由國際合資格人士、國際高級顧問、首席加工工程師及高級地質學家組成。SLR的合資格人士負責編製或監督編製本報告；獨立審閱 貴公司編製的礦產資源量及可採儲量；以及編製Fäboliden項目露天礦的可採儲量估算。該團隊的資歷和經驗詳載於**附錄B**，以供參考。

SLR已為先前審查進行了數年的現場考察，並特別為此獨立技術專家報告進行了2025年的考察。SLR的先前現場考察分別於2007年、2009年、2013年、2015年及2017年進行。作為本次審查的一部分，SLR的合資格人員Ian Sheppard先生及高級地質學家Richard Ellis先生於2025年4月對資產進行了考察。

在2025年4月的訪問中，審查了鑽探、測量及取樣程序，以及採礦、礦石選礦、尾礦管理、環境及許可實踐，得出的結論是該等方面均為按照良好行業慣例進行。現場視察包括礦山、礦石選礦廠、尾礦儲存設施、供水系統、配電系統，並對項目進行一般檢查。該等視察亦用作深入了解現況。在實地視察期間，SLR與 貴公司人員就相關問題的技術方面進行了公開討論。 貴公司人員對SLR的工作給予了合作及開放的態度。

獨立技術專家報告主要依賴 貴公司提供的資料，該等資料可能直接來自各場地及其他辦公室，或是來自其他組織的報告，而該等組織的工作成果為 貴公司或其附屬公司的財產。

貴公司的獨立第三方顧問已編製所有礦床的礦產資源量估計以及Jokisivu礦山的可採儲量估算。SLR已獨立編製Fäboliden礦山項目的可採儲量估算。

礦產資源量及可採儲量估算所依據的數據主要由 貴公司編製。SLR已盡合理可能審閱及核實該等數據。

獨立技術專家報告乃基於2025年4月提供予SLR的資料。自資產檢查日期起，該公司尚未告知SLR任何重大變更或可能導致基礎資料、設計或預測重大變更的事件。

背景

龍資源的資產位於兩個黃金生產區，稱為「生產中心」：瑞典的Svartliden（圖1）及芬蘭的Vammala（圖2）。Svartliden生產中心包括Svartliden選礦廠、現已關閉的Svartliden礦山，以及目前正在等待採礦環境許可證的Fäboliden礦山項目。

Vammala生產中心包括Vammala選礦廠、Jokisivu地下礦、已關閉的Kaapelinkulma露天礦及已關閉的Orivesi地下礦。來自芬蘭礦山的礦石用卡車運往Vammala選礦廠，在那裡生產浮選精礦及少量重力金精礦。重力精礦與浮選精礦混合。混合後的精礦被運往Svartliden工廠，該工廠通過碳浸法(CIL)生產金銀錠。

Svartliden工廠曾處理來自Svartliden礦山的礦石，並試採來自Fäboliden礦山的礦石。與該等採礦業務相關的亦有勘探礦權。獨立技術專家報告已考慮 貴公司的加工廠、礦場及勘探資產。

圖1 Svartliden位置圖

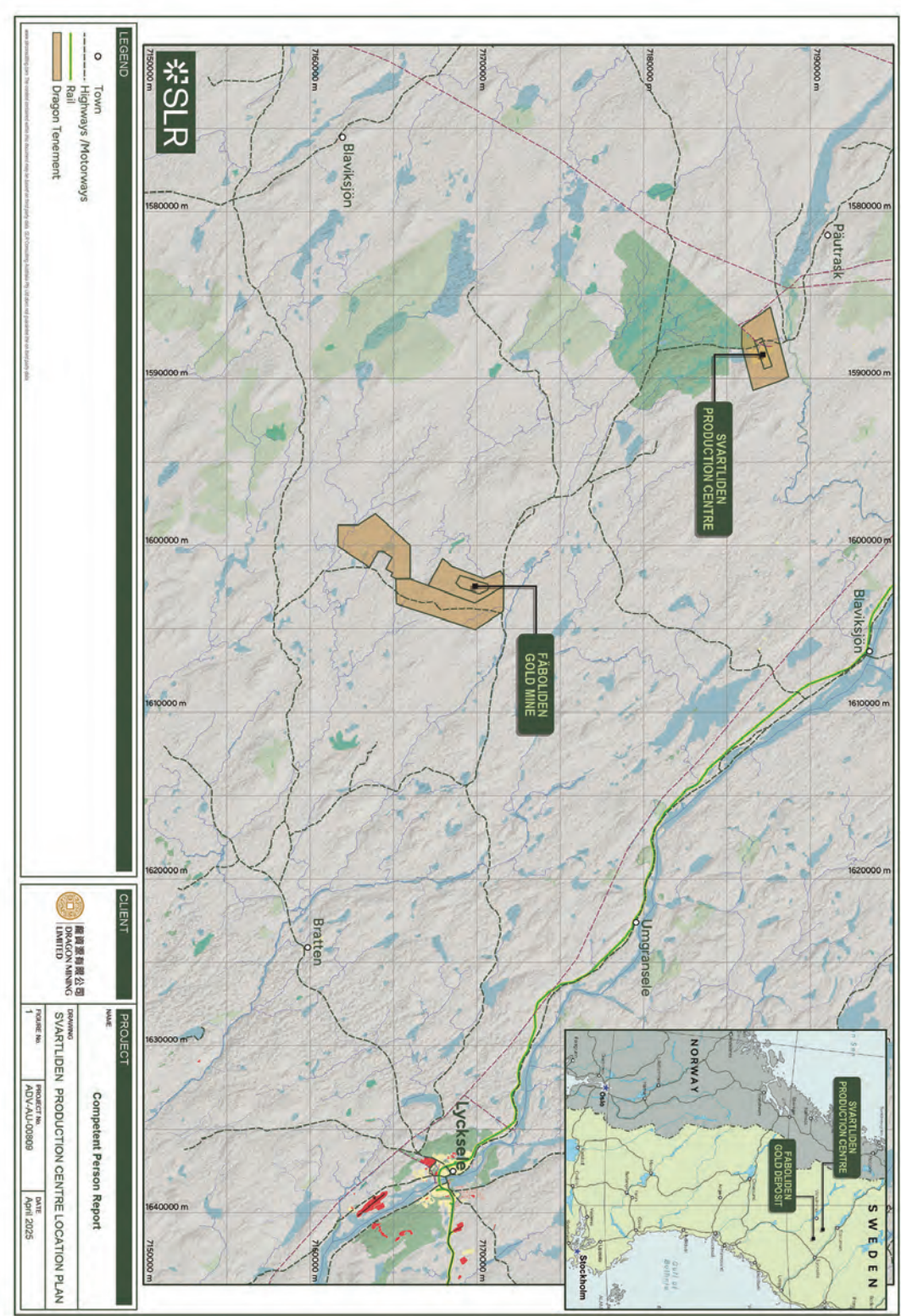


圖2 Vammala位置圖

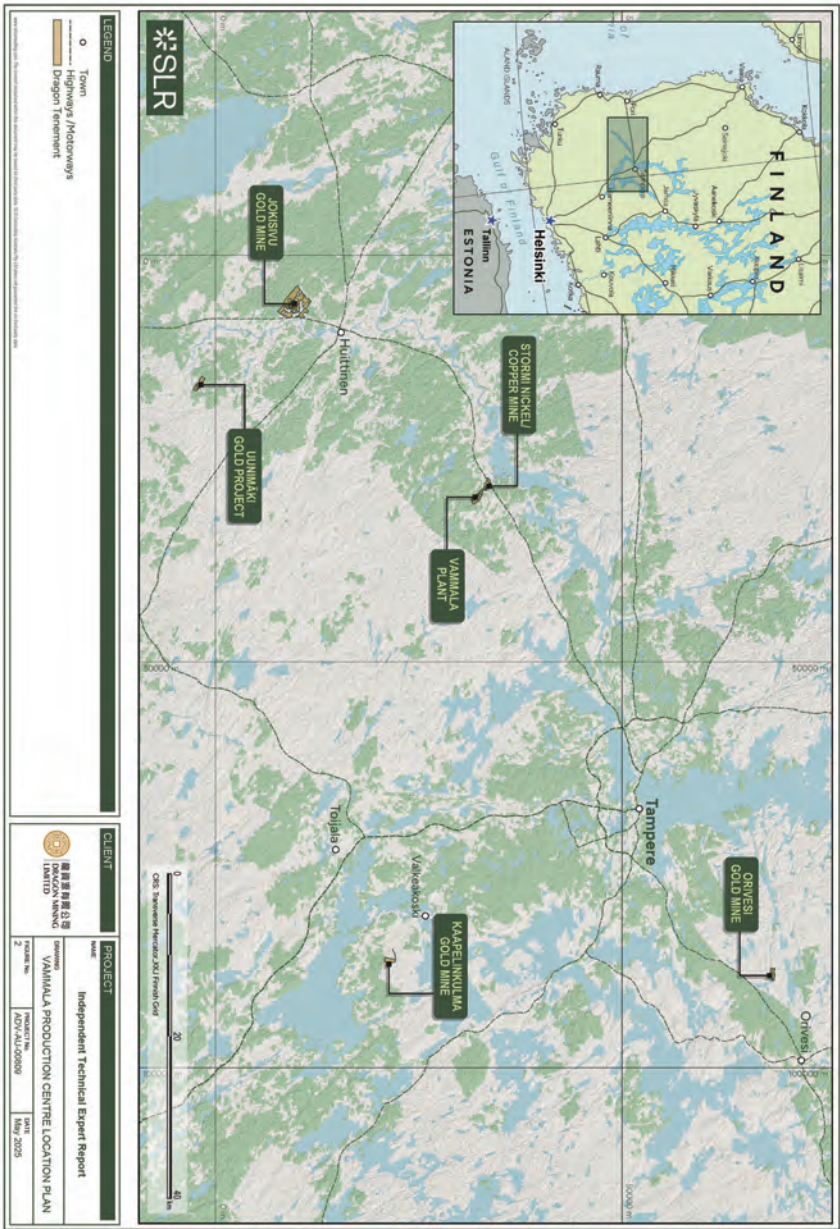


表1概述了龍資源匯報的相關資產目前的權屬。龍資源指出，勘探許可證的初始期限為三年，可續期最多12年；然後由國家持有一年，再發放給新的申請人。龍資源進一步指出，採礦特許權不會過期，只要有需要，持有人可保留特許權，但必須充分合規。

龍資源表示，沒有其認為會妨礙成功營運的苛刻權屬條件。SLR並未獨立審查權屬條件。龍資源表示，該公司最近已獲准延長Jokisivu地區4的採礦許可證，並已提交礦產特許權申請（MCA；「Vammala Stormi 2」），以略微擴大Vammala的採礦權屬年限。龍資源告知，若非如此，其擬議勘探計劃及資產使用期計劃的適當形式及期限的權屬已到位。

SLR提供此資料僅供參考，並建議礦產及土地權應由法律專家進行審查。SLR在此審查中未考慮第三方土地權。

表1 權屬

位置	資產／探礦權號	探礦權名稱	類型	持有百分比／	面積	授出日	到期日
					(公頃)		
芬蘭	Orivesi						
	2676	Orivesi	MC	100	39.82	1982年7月1日	不適用
	ML2013:0006	Sarvisuo 1-2	EP	100	38.93	2024年8月16日	2025年8月15日 ²
	Jokisivu						
	7244	Jokisivu	MC	100	48.32	2004年12月8日	不適用
	KL2015:0005	Jokisivu 2	MC	100	21.3	2015年8月18日	不適用
	KL2018:0010	Jokisivu 3	MC	100	8.97	2019年4月29日	不適用
	KL2024:0005	Jokisivu 4	MC	100	13.7	2025年3月25日	不適用
	ML2012:0112	Jokisivu 4-5	EP	100	80.33	2024年8月16日	2025年8月15日 ²
	ML2017:0131	Jokisivu 7-8	EP	100	10.22	2024年3月21日	2027年2月18日
	ML2018:0082	Jokisivu 10	EP	100	461.37	2024年3月21日	2028年3月27日
	Kaapelinkulma						
	K7094	Kaapelinkulma	MC	100	65.1	2012年10月24日	不適用
	Uunimäki						
	ML2020:0020	Uunimäki 1	EP	100	89.22	2023年7月28日	2027年7月27日
	Vammala						
	1895	Stormi	MC	100	157.53	1972年10月13日	不適用
	KL2021:0001	Stormi 2	MCA	0	3.08		

附表 F

龍資源獨立專家報告 – 獨立技術專家報告

位置	資產／探礦權號	探礦權名稱	類型	持有百分比 ¹	面積 (公頃)	授出日	到期日
瑞典	Svartliden						
	不適用	Svartlidengruvan K nr 1	EC	100	87.54	2002年4月10日	2027年4月10日 ³
	2022:43:00	Svartliden nr 3	EP	100	813.33	2022年7月29日	2025年7月29日 ⁴
	Fäboliden						
		Fäboliden K nr 1	EC	100	122.00	2004年7月3日	2029年7月3日 ⁵
	2016:75	Fäboliden nr 11	EP	100	496.67	2016年8月4日	2028年8月4日 ⁶
	2022:05:00	Fäboliden nr 84	EP	100	959.33	2022年1月21日	2025年1月21日 ⁷
	2024:149	Fäboliden nr 85	EP	100	1,058.02	2024年9月30日	2027年9月30日 ⁸

¹ 由龍資源附屬公司持有，截止2025年3月31日。

² 無法再續期。

³ 龍資源擬於2026年提出延期申請。

⁴ 龍資源擬於2025年7月對第4至6年提出延期申請。

⁵ 龍資源擬於2028年提出延期申請。

⁶ 龍資源指出，第6年至第10年已申請續期，另因Covid寬免而獲得額外兩年續期。

⁷ 龍資源於2025年1月對第4至6年提出延期申請，並於2025年4月收到決定，續期未獲成功，該區域將進入暫停期，於12個月內不可申請。

⁸ 龍資源指出，此乃一份於2024年9月提交的第1至3年的新申請。

貴公司於北歐地區擁有悠久營運歷史。龍資源於2004年在瑞典北部的Svartliden開始採礦，開發一座中型選礦廠、露天礦場及隨後的地下礦場。芬蘭的採礦業務於2009年開始，於2007年收購Orivesi地下礦山項目後進行地下生產。Jokisivu礦山於貴公司成功勘探及取得許可後，從新開發。Jokisivu礦於2009年開始以小型露天礦開採，其後並於2011年開始地下採礦。Jokisivu礦山繼續營運。Kaapelinkulma South露天礦為從新開發。其於2019年2月開始開採，並於2021年4月完成。貴公司已證明其於北歐地區尋找、獲得許可及經營礦場的能力。

地質研究

Orivesi金礦有兩個相距約300米的礦化區（Kutema及Sarvisuo）。Kutema及Sarvisuo礦床呈亞垂直、管狀結構，具有廣泛的垂直連續性及厚度。金礦化與強烈變形及矽化帶有關，其特徵為剪切、包紮、褶皺及石英脈，金以細小的原生金出現，並由一些金碲化物及銀金礦帶出。

Jokisivu金礦有兩個礦化帶（Kujankallio和Arpola），相距約200米。礦床受控於Jokisivu閃長岩中兩個主要的東北向剪切帶之間的共生脆性-韌性剪切帶。礦化賦存於相對未變形及未變質的閃長岩中，位於1-5米寬的剪切帶中，其特徵為層狀、捏合及膨脹的石英礦脈，以及發展良好的中度（50°）東-東北傾伏線條。金多以遊離顆粒形式出現於石英礦脈中。

Kaapelinkulma礦床是一個造山型金礦床，與石英閃長岩包裹體及控制東東北及東北走向的正弦剪切帶有關。礦化剪切帶含帶狀石英岩脈及細脈，其特徵為可變的磁黃鐵礦、含砷黃鐵礦、斜方砷鐵礦、黃鐵礦、黃銅礦、白鎢礦、碲化物、鉍、黑鉍金礦及金。原生游離金大多與石英伴生。

Fäboliden礦床及Svartliden礦床賦存於Bothnian盆地的火山沉積岩群序列中，該等火山沉積岩群由強烈褶皺及富含生物岩的硬頁岩以及較少的砂岩組成。Fäboliden的礦化區通常位於下層沉積物與中層火山岩之間的邊緣或附近，礦化與砷黃鐵礦為主的小型石英或硫化物礦脈有關。Svartliden的礦化為外生礦化，位於水熱變化的延展剪切帶，並由位於沉積物與玄武岩接觸處的帶狀鐵質地層(BIF)賦存。金與砷黃鐵礦及磁黃鐵礦伴生。

礦產資源量估算

項目礦產資源量估算由 貴公司編製。支持礦產資源量估算的報告已由 貴公司公開。SLR已依賴公司報告提供本審閱中概述的礦產資源量資料。有關完整的礦產資源量聲明，包括表1資料，請參閱公司報告。

Orivesi及Svartliden的礦產資源量估算自公開發佈以來並無變動，並已由負責的合資格人士重新聲明於2025年5月1日有效。Fäboliden礦產資源量已更新，修訂了邊界品位，以符合截至2025年5月1日的露天礦石儲量估計（礦產資源量估算無其他變動）。Jokisivu礦產資源量估算已公佈，有效期截至2025年12月31日。Kaapelinkulma礦產資源量估算已經修訂（新的鑽探），並與本報告同時編製新報告，有效期至2025年5月1日。

該等項目的礦產資源量估算按表2的邊界品位列於表3的礦產資源量聲明中。礦產資源量聲明已由 貴公司根據2012年JORC規則的要求報告，並於本報告中重現。因此，礦產資源量聲明適用於公開報告。礦產資源量估算已包括可採儲量，並非額外資源，亦不包括任何礦石損失及稀釋。

SLR對 貴公司編製的礦產資源量估算進行的審查並無發現任何重大問題。SLR對鑽探及取樣程序的審查表明，公司採用了國際標準做法，SLR在已完成的檢查中未發現任何重大問題。QAQC樣本均顯示出適當的精確度及準確性水平，使其對近期及歷史鑽探的主要實驗室有信心。SLR認為，支持礦產資源量估算的數據不存在重大樣本偏差，且所採樣本具有代表性。所採用的估算流程符合良好行業標準。

圖三 按盎司計算的礦產資源量圖表

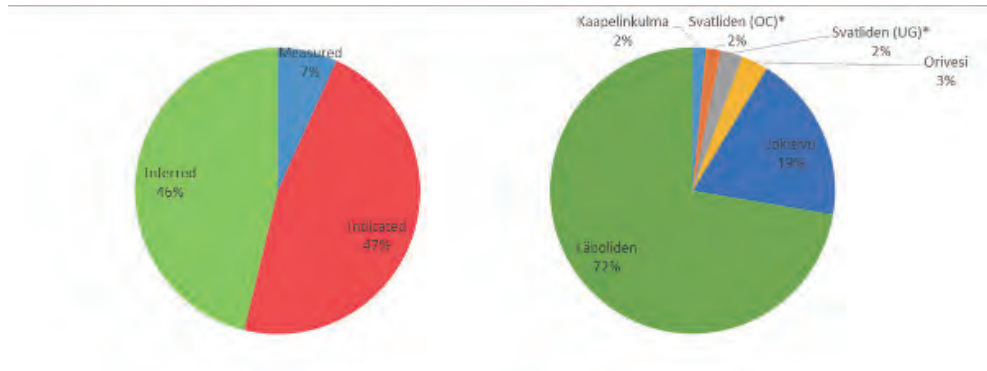


表2 金礦產資源量的金克／噸邊界品位。

項目	面積	邊界品位 (金克／噸)
Orivesi	—	2.6
Jokisivu	—	1.3
Kaapelinkulma	南區海拔0米以上	0.9
	南區海拔0米以下	1.5
	蝴蝶禁區	1.5
	北區	0.9
Fäboliden	120%RF*礦形內	1.0
	120%RF礦形外	2
Svartliden	露天	1
	地下	1.7

* RF—收入因子。

表三 JORC礦產資源量估算聲明

生產中心	區域	探明			控制			推斷			總計		
		數量 (千噸)	黃金 (克/噸)	黃金 (千盎司)	數量 (千噸)	黃金 (克/噸)	黃金 (千盎司)	數量 (千噸)	黃金 (克/噸)	黃金 (千盎司)	數量 (千噸)	黃金 (克/噸)	黃金 (千盎司)
Vammala	Jokisivu Arpola	227	3.8	28	723	3.3	77	359	2.9	33	1,309	3.3	138
	Jokisivu Kujankalio	291	3.3	31	606	2.8	55	316	2.5	25	1,213	2.8	111
	Jokisivu Stockpiles	–	–	–	131	1.6	7	–	–	–	131	1.6	7
	Orivesi Kutema	59	4.5	9	61	5.1	10	13	4.4	2	133	4.8	20
	Orivesi Sarvisuo	34	5.7	6	47	7.0	11	58	4.9	9	139	5.8	26
	Kaapelinkulma 北區	–	–	–	33	2.2	2	45	3.5	5	78	3.0	7
	Kaapelinkulma南區	8	1.8	<1	14	3.2	1	17	7.1	4	39	4.6	6
	—海拔0米以上												
	Kaapelinkulma南區	–	–	–	–	–	–	35	5.4	6	35	5.4	6
	—海拔0米以下												
	Kaapelinkulma蝴蝶禁區	13	2.1	1	16	3.8	2	1	2.6	<1	30	3.0	3
Vammala總計		630	3.7	80	1,630	3.1	170	840	3.1	80	3,110	3.2	320
Svartliden	Fäboliden 120% 收入因子礦形內 (485至350)	100	3.3	11	5,400	2.6	457	20	3.6	2	5,520	2.6	470
	Fäboliden 120% 收入因子礦形外 (350至–60)	–	–	–	630	2.6	53	5,170	3.3	556	5,790	3.3	608
	Svartliden露天(OC)*	83	3.1	8	160	3.0	16	<1	2.0	<1	240	3.0	24
	Svartliden地下(UG)*	36	4.3	5	150	4.6	22	60	4.0	8	250	4.4	35
	Svartliden總計	220	3.4	20	6,340	2.7	550	5,250	3.3	570	11,800	3.0	1,140
貴集團總計		900	3.4	100	8,000	2.7	700	6,100	3.3	650	14,900	3.0	1,500

附註：

- JORC礦產資源聲明乃於Ashmore Advisory Pty Ltd的董事兼澳洲地質學家協會註冊會員Shaun Searle先生之監督下編製。Searle先生擁有與所考慮的礦化類型及礦床類別以及彼已進行的活動相關的充足經驗，符合JORC準則界定的合資格人士資格。
- 上表中報告的礦產資源量估算值乃截至2024年12月31日Jokisivu礦床及礦藏的估計值。
- 上表中報告的Jokisivu以外所有礦床的礦產資源量估算截至2025年5月1日。
- 礦產資源量估算並非精確計算，其取決於對若干有限資料的詮釋，例如有關礦床位置、形狀及連續性者，以及可用的取樣結果。上表中包含的總量已四捨五入，以反映估計的相對不確定性。四捨五入可能造成若干計算差異。
- 礦產資源量估算乃根據澳洲勘探結果、礦產資源量及可採儲量報告準則(Joint Ore Reserves Committee Code – JORC 2012 Edition)報告。

礦石儲量估算

SLR已依賴公司報告提供本審閱中概述的礦石儲量資料。有關完整的礦石儲量聲明，包括表1資料，請參閱公司報告。

Jokisivu礦山可採儲量估算截至2024年12月31日。該估計由 貴公司的獨立顧問MoJoe Mining Pty. Ltd.編製，並根據2012年JORC準則進行報告。SLR已審閱估算過程，並無發現與估算有關的重大問題。

Fäboliden露天礦項目的可採儲量估算截至2025年5月1日。該獨立估計由SLR編製，並根據2012年JORC準則報告。於審閱至少達到預可行性置信水平的研究中包含的現場數據及技術資料後，SLR已確定適用於可採儲量估算過程的合適技術參數。Fäboliden露天礦項目的可採儲量已由 貴公司單獨報告。

可採儲量聲明(表4)乃由 貴公司根據2012年JORC準則的要求報告。因此，可採儲量聲明適合公開報告。報告的可採儲量包括礦產資源量估算，而非礦產資源量估算的補充。

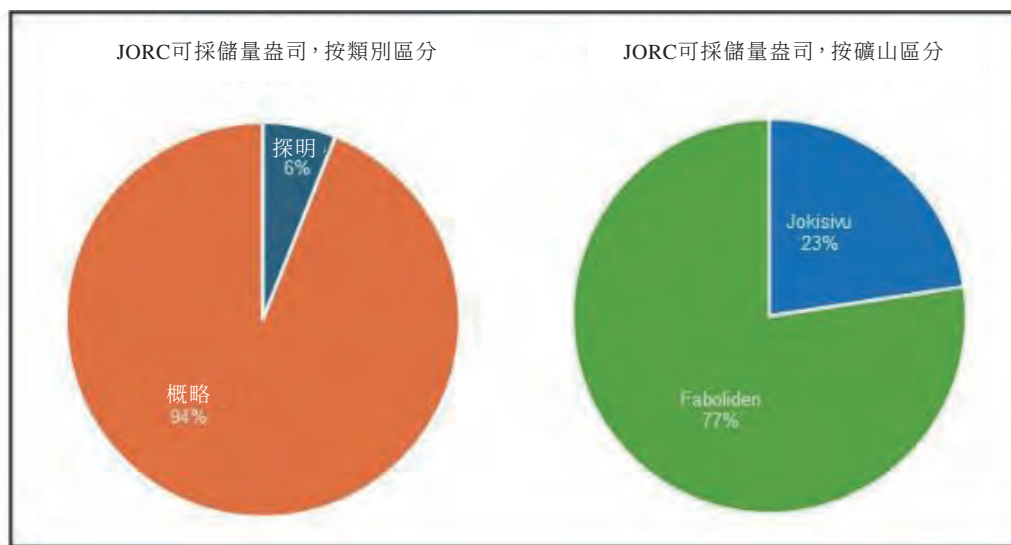
表4 可採儲量估算報表。

礦山	等級	數量 (千噸)	黃金 (克／噸)	黃金 (千盎司)
Jokisivu (地下)	證實	300	2.5	24
	概略	930	2.2	66
	小計	1,200	2.3	90
Fäboliden (露天)	證實	—	—	—
	概略	3,300	3.0	310
	小計	3,300	3.0	310
總計	證實	300	2.5	20
	概略	4,200	2.8	380
	總計	4,500	2.8	400

附註：

1. 礦石儲量估算包含於支持礦產資源量估算中。可採儲量並非礦產資源量估算的補充。
2. Jokisivu礦的可採儲量估算聲明乃於Joe McDiarmid先生監督下編製，彼為MoJoe Mining Pty. Ltd.的全職僱員，並為澳洲採礦冶金協會(Australian Institute of Mining and Metallurgy)的特許專業人士。McDiarmid先生擁有與礦化類型及礦床類別以及彼所從事的活動相關的足夠經驗，符合2012版JORC準則界定的合資格人士資格。
3. Fäboliden礦項目的可採儲量估算聲明乃於Ian Sheppard先生監督下編製，Sheppard先生為SLR的僱員，亦為澳洲採礦冶金協會的資深會員。Sheppard先生擁有與礦化類型及礦床類別以及彼所從事的活動相關的足夠經驗，符合2012版JORC準則界定的合資格人士資格。
4. 礦石儲量估算並非精確計算，其取決於對若干有限資料的詮釋，例如礦體位置、形狀及連續性，以及可用的取樣結果。上表中呈列的數量已四捨五入，以反映估算的相對不確定性。因此，四捨五入可能會造成表格中明顯的計算差異。
5. 所有估算值均以乾公噸為基礎進行報告。
6. Jokisivu礦的邊界品位；以下經濟原地礦石邊界品位乃根據每金衡盎司2,305美元的金價、歷史成本以及開採及冶金修正因素確定：
 - a. 停止原位邊界品位為1.58克／噸金
 - b. 原位開發邊界品位為0.85克／噸金
7. Fäboliden礦山項目露天採礦的原位礦石邊界品位為1g/t，乃根據每金衡盎司2美元的金價、預測成本及冶金修正因子300而決定。
8. 有關估算過程的完整詳情，請參閱個別可採儲量估算報告。

圖4 JORC可採儲量盎司數圖表



採礦

位於Vammala的Jokisivu地下礦山為唯一營運中的礦山。根據2024年12月的可採儲量，該礦山的開採年限為四年。然而，透過資源鑽探將推斷礦產資源提升至指示及測定類別及增加總資源量的增量延長年限乃屬可能。此種由礦內勘探產生的增量延長年限為小型地下礦山的典型情況。

在Vammala，Kaapelinkulma北礦坑為一個擁有礦產資源量但沒有可採儲量估算的項目。附近封閉的Kaapelinkulma南礦坑有剩餘礦產資源量，可於合併採礦計劃中回收。倘獲開發，該礦山將向Vammala選礦廠供應礦石。初步經濟研究顯示該項目在經濟上可行。該項目的規模不大，需要進行更多的資源鑽探、技術及經濟研究，然後獲得環境採礦許可證的批准。因此，可能開始生產的實際時間至少需要四年。

於Vammala，Orivesi礦山於2019年6月暫停生產。仍有少量殘餘礦產資源量可自地下採礦。倘若礦山附近的勘探成功發現足以支持礦山重啟的補充礦產資源量，這將是可行的。儘管如此，貴公司已開始關閉礦山，並容許礦山緩慢湧水。監管機構已更改環境運營許可證，允許進行關閉工程，但不允許礦石生產。重新開放礦山進行礦石生產將需要修訂環境運營許可，除非有重大發現，否則不大可能允許。

Svartliden生產中心包括先進的Fäboliden礦山項目、閒置的Svartliden礦山及毗鄰正在運營的Svartliden碳浸法選礦廠。此外，亦有勘探礦權。碳浸法工廠目前用於對附近其他公司擁有的礦山的礦石進行收費處理，以及Vammala金精礦的最終加工。未來，當Fäboliden礦項目開始生產時，碳浸法工廠將可用於處理礦石。

Svartliden礦山在耗盡大部分礦產資源量後於2013年暫停生產。目前剩餘少量礦產資源。部分剩餘資源可能在不久的將來以露天礦開採。將會剝採覆蓋於部分礦產資源之上的廢料以用於礦山關閉復原工程，從而使這一近地表資源的回收具有經濟效益。地下殘餘礦產資源可於未來進行開採，但作為獨立的生產來源並不可行。其可作為計劃中的Fäboliden礦山項目的補充礦石來源進行開採。

Fäboliden礦山項目為 貴公司未來的重要發展項目。Fäboliden礦山的經濟可行性已透過LOM研究得到展示。已有Fäboliden露天礦的可採儲量估算。該項目計劃首先開採一個中等規模的露天礦，然後用卡車將礦石運到Svartliden碳浸法工廠，以每年300千噸的速度進行處理。露天礦山的開採年限約為十年。最初的露天礦坑下將保留大量礦產資源，可透過露天礦坑擴建或地下採礦進行開採。Fäboliden礦山項目尚未獲得環境採礦許可證。瑞典環境法庭在2024年的一項裁決中拒絕批准。現在必須向法院提出新的申請，並考慮法庭的拒絕理由。

SLR已審閱獨立法律意見，瑞典環境法庭之前拒絕採礦許可證的申請並不阻止或損害向法院提出新的採礦許可證申請。法庭已列出拒絕的理由，而龍資源已建議修改項目範圍，以在新的申請中解決該理由。SLR認為，該項目有可能最終獲得批准，並可以合理宣佈概略礦石儲量估計。在許可證的挑戰解決之前，不應宣佈探明礦石儲量估計。

礦石加工及基礎設施

Vammala選礦廠擁有研磨、浮選回收、重力回收及精礦過濾流程。工廠狀況良好。並無正在運行的破碎流程。所有破碎均在Jokisivu礦場由承包商營運的移動破碎廠完成。

Vammala的產品為高品位金精礦（每噸115克金）。Vammala選礦廠同時擁有浮選精礦及重力精礦流程。兩種精礦結合為單一金精礦產品。金精礦由卡車經國道及渡輪運往Svartliden生產中心。在Svartliden，金精礦在碳浸法工廠進行處理，以生產金銀錠。金銀錠出售予一間精煉廠。

Svartliden碳浸法選礦廠是一座傳統的碳浸法選礦廠。該廠的狀況尚可，需要進行適度的資本工程，使其達到良好狀態，以支援壽命較長的Fäboliden礦山項目。

SLR對區域及當地支援基礎設施的審查顯示，Vammala及Svartliden均擁有支援營運所需的合適電力、工業用水、員工住宿及運輸物流。這兩座礦山鄰近高速公路、水源及區域城鎮。礦石加工廠、維護、辦公及倉儲設施的狀況一般至良好。以Fäboliden及Kaapelinkulma開發項目為基礎，該等設施適合支援現有及計劃中的未來營運。

勘探潛力

貴公司近期的勘探主要集中於營運中的Jokisivu礦山。Kaapelinkulma礦床已完成一項小型鑽探計劃。Jokisivu礦山的鑽探成功確定了礦脈的延伸。自2020年以來，礦山礦產資源量總噸數保持相對穩定，顯示礦山內勘探已成功取代採礦造成的損耗。然而，礦產資源量品位隨時間呈下降趨勢，一如採礦集中於最早提取較高質量資源的預期。

SLR認為Jokisivu礦的勘探潛力良好。主要機會是透過增加礦內勘探鑽探，不斷擴大已知礦化透鏡體。礦山年限極有可能延長至少一年，中度可能再延長一年，總共延長兩年。如果沒有發現新的高品位區，品位可能會下降。

Jokisivu下傾角延伸：地面地球物理勘測突出了主岩（閃長岩侵入體）向含金石英礦脈的延伸，遠遠超出了目前的鑽探範圍。重力測量數據的模型確定，侵入岩繼續向東傾斜（與目前的方向類似），至少達到800米至1,000米的深度；遠遠超出目前礦山500米的深度及525米的最大鑽探深度。鑑於主岩的存在以及結構性含金區域在深處延續的潛力，SLR認為此乃一個高優先的目標，可以在目前及計劃的礦山開發範圍內進行鑽探。儘管含金結構是否在深處延續尚屬未知，但如果成功劃定經濟礦化帶，此乃延長礦山壽命的機會。

Uunimäki金礦勘探項目位於坦佩雷西南80公里處。其為一個早期勘探項目。該項目位於Vammala工廠的礦石卡車運輸距離內。金礦化乃由芬蘭地質調查局（Geological Survey of Finland，簡稱GTK）於2008年發現，與賦存於剪切變質輝長岩中的含砷黃鐵礦石英礦脈有關。GTK的鑽探包括36個金剛石岩心鑽孔，共長3,424米；GTK報告的更佳攔截包括：

- R25鑽孔97.0米深度鑽探9.0米，品位為每噸5.1克金。
- R49鑽孔41.7米深度鑽探6.0米，品位為每噸3.7克金
- R23鑽孔23.8米深度鑽探1.0米，品位為每噸35.7克金
- R27鑽孔99.0米深度鑽探8.0米，品位為每噸2.2克金
- R41鑽孔71.5米深度鑽探4.0米，品位為每噸4.6克金

龍資源計劃於2025年進行勘探鑽探，以確定輝長岩主岩內的進一步金礦化，並推進Uunimäki地區的地質詮釋。SLR認為，Uunimäki具有開發礦產資源量的良好潛力。

Fäboliden礦床的礦化延伸至露天礦儲量的底部以下。報告的礦產資源量估算於收入因子120%礦坑優化礦形之外，適合地下採礦（邊界品位2克／噸黃金），控制及推斷礦產資源為5.8百萬噸，品位為3.3克／噸黃金。概念性地下開採研究已經完成，支持以每年300千噸的速率和適度的資本密集度將礦山年限延長7至8年的機會。填充資源界定鑽探可將其提升至指示及探明可信度，以支援地下採礦的預可行性研究。可將礦石送入現有的Svartliden選礦廠。

Fäboliden露天礦可以延伸，以開採位於可採儲量露天礦以下、收入因子120%礦坑優化礦形（引用的地下礦產資源量的極限面）以上的殘餘礦產資源。倘金價上漲或企業策略改變，則有可能決定擴大露天礦坑設計至120%的範圍。可供擴大露天礦坑的礦產資源量為2.1百萬噸，品位為2.8克／噸（邊界品位為1克／噸）。該材料提供了將礦山年限延長若干年的機會。

採礦與選礦礦場壽命生產計劃

該公司已編製綜合LOM生產計劃，以支援資產估值。LOM生產計劃的基礎為：

- 自2025年初開始。

- Jokisivu礦山的可採儲量於四年內消耗殆盡。
- Jokisivu礦床推斷礦產資源在資源鑽探及礦內勘探後轉換為礦石，使開採年限延長約一年。
- 假設Fäboliden露天礦項目於2029年取得開採許可證並開始生產。僅為可採儲量。

將Jokisivu礦山的開採年限延長至超過根據2025年可採儲量計算的年限的機會有較高可能性。SLR認為，Vammala資產的公允估值應包括將礦山年限延長一年，並合理預期推斷礦產資源轉換為可採儲量。礦產資源量至可採儲量的歷史轉換率（2024年12月）約為以噸計60%，以含金量計45%（由於稀釋及礦石回收因素，以金屬計值較低）。因此，對推斷礦產資源進行鑽探以將資源估算置信度至少提高至控制，然後轉換為可採儲量，將礦山壽命延長一年的可能性較高。另外，儘管品位較低，亦有中等可能性以礦山內勘探取代採礦造成的損耗，導致第二年的延期。SLR認為，由於品位下降及現有設施餘下的尾礦庫儲存能力，未能確定出現第二年延期的可能性在估值中包括這一年。

在Vammala，KaaPelinkulma北部礦坑已確定礦產資源量，但沒有足夠的技術研究支援將其納入LOM計劃。

Fäboliden項目露天礦的未來礦石開採計劃為支援每年300千噸的礦石運輸及加工率（開採率在某些年份可能會超過加工率，從而需要於礦山進行若干堆存）。該礦坑預計礦石加工生產壽命為十一年，全部由概略可採儲量支持。開採率取決於礦石加工廠的產能以及對將礦石從礦山到Svartliden工廠的卡車運能限制。

Fäboliden項目露天礦開始生產的時間假設為2029年。此乃估值中的一個重大假設。延遲投產日期的原因是預計從瑞典土地及環境法院取得開採許可證的所需時間。有機會將投產日期提前至至早2027年。然而，貴公司無法控制法庭程序的時間表。SLR的意見是使用合理的2029年投產開始時間進行估值。SLR留意到，Fäboliden項目露天礦最終能否取得開採許可證仍存在不確定性。

Fäboliden項目地下礦山的開採尚未安排。在報告時，地下項目沒有支援的可採儲量估算。礦產資源量的評估已考慮到該等資源的生產潛力。

Vammala礦石選礦廠是以成熟技術為基礎建立的完善設施。處理能力為每年300千噸，平均每小時處理量為38噸；Vammala工廠為傳統浮選及重力選礦廠，生產高品位精礦，金品位介於每噸100至150克之間（預算每噸115克金）。SLR認為，此加工廠適合處理來自Jokisivu礦山及該地區其他礦床的礦石。於Vammala廠址重建破碎流程需要資金。目前，Jokisivu礦的礦石破碎乃於礦場使用承包商營運的移動破碎機完成。Vammala工廠狀況一般至良好（已退役的破碎流程除外）。保持選礦廠狀況良好需要正常的持續資本開支。

Svartliden礦石處理廠為傳統碳浸法工廠，額定吞吐量為每年330千噸礦石。該廠目前處理Vammala工廠生產的高品位金精礦，之前亦處理第三方精礦。該廠亦處理第三方礦山的礦石。該廠距離Fäboliden礦山項目約30公里。該廠狀況尚可，需要適度資本開支使其回復良好狀態，以便日後處理Fäboliden礦石。

Svartliden目前用作收費處理廠，處理來自該地區第三方礦山的礦石。第三方礦石的可用性在預算期（至2026年底）之後並不確定，但在2026年底之前相當安全。龍資源從第三方礦石的收費處理中賺取小規模但重要的利潤。

SLR已對Fäboliden礦石類型完成的冶金測試工作進行審查，並認為已進行的測試工作足以證明在Svartliden工廠處理Fäboliden礦石的技術可行性。根據建議的選礦參數，可以合理假設，在額定黃金給料品位為每噸3.1克及研磨粒度為80%通過率的75微米的情況下，黃金採收率可達到82%。根據粉碎模型、測試工作及工廠試驗結果，已確定每小時42噸（每年336,000噸）的處理能力，惟需對現有工廠進行輕微改動。此主要涉及增加研磨機的裝球量以及安裝硝酸鉛混合及添加系統。Svartliden工廠已成功處理100千噸的Fäboliden礦石測試包。儘管尚未就於Svartliden工廠對Vammala精礦及Fäboliden礦石的共同處理進行確認研究，但根據先前生產情況，預計不會出現任何特別問題。Fäboliden礦坑的計劃品位為每噸2.9克金（而參考品位為每噸3.1克金），因此假設黃金採收率為80%（採收率對原礦品位具有中等敏感度）。

Vammala尾礦庫為一間傳統設施。擁有足夠能力與額外的上游提升以支援Jokisivu礦山五年礦山年限的生產，但不會有明顯高出的能力。勘探成功後，Vammala項目年限的延長可能需要建設一個新的尾礦庫。新設施將位於工廠附近，其研究及許可過程已開始。新設施的許可預計需要四年時間。

Svartliden選礦廠的尾礦現正被排放到已關閉的Svartliden露天礦中進行水下儲存。到目前為止，排入露天礦坑的數量很少。過去用於生產的尾礦庫已滿，該設施的修復工作正在進行中。Svartliden露天礦有足夠的容量儲存Fäboliden礦石加工產生的尾礦。

表5 LOM綜合項目開發順序

生產中心	項目	單位	總計	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年
Vammala	Jokisivu	已開採礦石	千噸	1,423	262	288	306	322	245									
		已開採品位	克／噸	2.28	2.28	2.31	2.60	2.00	2.20									
		採收率	%	85%	85%	85%	85%	85%	85%									
	Plant	礦石給料	千噸	1,554	300	300	300	300	54									
		給料品位	克／噸	2.22	2.20	2.28	2.62	2.03	1.64									
		已回收盎司	千盎司	94	18	19	21	17	2									
	Fäboliden	已開採礦石	千噸	3,255				281	309	314	306	442	292	367	417	388	140	
		已開採品位	克／噸	1.92				2.42	2.40	2.56	2.73	2.75	3.17	2.89	2.88	3.88	4.44	
		採收率	%	80%				80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	
		廢料處理	千噸	1,952				1,374	399	179								
		廢料	千噸	29,651				3,212	4,780	5,203	5,639	5,515	2,684	2,619	1,878	2,595	1,099	
		剝採率	噸：噸	9.1				16	17	17	18	12	9	7	5	7	8	
	Plant	礦石給料	千噸	3,255				281	300	300	300	300	300	300	300	300	300	274
		給料品位	克／噸	2.96				2.42	2.40	2.56	2.73	2.75	3.17	2.89	2.88	3.88	4.44	2.41
		已開採盎司	千盎司	248				17	18	20	21	21	24	22	22	30	34	17
		回收																
		Vammala特許權已回收	千盎司	90	17	18	20	16	16	2								
		盎司																
	總計盎司	千盎司	338	17	18	20	16	34	21	20	21	21	24	22	22	30	34	17

附註：

- 1) Jokisivu礦山採收率85%，乃Vammala工廠浮選及重力回收金至精礦的淨值
- 2) Svartliden碳浸法工廠從Vammala精礦至金銀錠的採收率為95%
- 3) Jokisivu計劃包括將推斷礦產資源轉化為礦石生產。

經濟學

- Vammala的預測總營運成本（不包括稅金、特許權使用費、攤銷及折舊）平均為每噸開採的礦石95美元。SLR認為，此對於小型礦山及礦石加工廠而言乃屬合理。營運成本包括開採、Vammala礦石加工、精礦運輸及支付予Svartliden的精礦加工費用。按活動劃分的詳細期間成本載於Vammala附表。
- 在Fäboliden礦開採前，Svartliden生產中心僅處理Vammala精礦，並於此時出現少量虧損。處理Vammala精礦所產生的成本會轉嫁至Vammala，同樣地，出售金銀錠的收入亦會流向Vammala。

- 在Svartliden，彼等目前正對來自第三方礦山的礦石進行收費處理。收費處理的收入使Svartliden有利可圖。收費處理礦石的供應可能至少持續到2026年底。Svartlien的短期經濟效益將與龍資源預算估算至2026年底的經濟效益相似。2026年以後的收費處理礦石供應無法確定。來自收費處理的收入並不確定的，超出了SLR的範圍，無法在短期之外作出評論。
- Vammala的資本成本(包括礦山開發、持續資本及修復工程)為每噸已處理礦石13.5美元。SLR認為礦山壽命計劃中假設的資本開支對小型營運而言乃屬合理。
- 在Svartliden，時間表中的大部分資本成本與Fäboliden露天礦有關。露天礦的資本開支(不包括環境保證金)估算為1,100萬美元，用於礦場基礎設施建設、選礦廠升級及應急費用。此外，假設每年的持續資本成本為10美元噸的礦石處理量。此乃一個保守的成本估算，有足夠的資金維持選礦廠的良好狀況、管理尾礦庫、社區及環境開支。
- 在Svartliden，為Fäboliden露天礦建立環境關閉保證金的資本成本已包含在資本預算中。初始付款為340萬美元，在開採的第1年至第7年間逐步支付1,360萬美元，以建立礦山關閉及復原的資金。

非DCF資產估值

SLR已估算 貴公司現有礦產資源估算但未包含在礦石儲量和折現現金流(DCF)模型中的資產價值。該等資產包括可採儲量坑以下及120%優化坑形以上的Orivesi、Kaaapelinkulma、Svartliden、Fäboliden，以及120%坑形範圍外的Fäboliden。SLR

SLR亦對沒有礦產資源量估算的勘探區域進行了估值。

非DCF估值已考慮兩個乘數：具有礦產資源估計量的資產的先例交易，以及勘探區域的美元／公頃乘數。

SLR亦採納先例交易法估算Fäboliden中銀的價值。

基於所選乘數，SLR估算非DCF資產的價值介於**14百萬美元至21百萬美元**之間。該等結果的中位數為**17百萬美元**，(附錄D)。

SLR備註，該價值範圍具有指示性，僅供參考，因為其完全基於市場倍數。

關鍵機遇：

SLR認為，根據可採儲量，在礦山壽命生產時間表之外，貴公司亦有很多潛在提升機會。SLR知悉，貴公司管理層的首要目標是在優化短期表現的同時確保生產的持續性。SLR認為此方法屬合適。

- 成功的礦內勘探可能延長Jokisivu礦山的開採年限。此機會有較高可能性。
- Kaapelinkulma北部的礦產資源量可能會經勘探而增加，而且可能發現足夠的資源量，以增加南部現有的剩餘資源量，使露天及地下聯合開採具有經濟效益，並獲得開採的環境許可證。
- 可能會於Svartliden重新開始露天採礦，以挖掘部分殘餘礦產資源。剝採地表廢料以用於廢石堆復原已列入預算，可免費清除礦石上方的廢料。尚未開始對此機會進行經濟研究，但可能會開採及處理100千噸的資源量。
- Fäboliden礦山項目為露天採礦後的地下礦山延伸，是一個概念研究層級的經濟項目。該礦山項目將於露天採礦完成後延長礦山壽命。推斷礦產資源的品位對於地下採礦而言乃屬現實。有可能進行地下採礦。
- Fäboliden礦產資源量包含約250,000盎司銀。在項目評估過程中，並未對銀進行估值，因此亦未估算收益。部分銀將於碳浸法流程中回收，而簡單的工廠改進可提高採收率。計入銀的收益將改善項目的經濟性。
- Fäboliden礦山項目獲發開採許可證的時間可能少於SLR假設的四年（見「主要風險」中的意見）。SLR留意到，Fäboliden礦山項目的一位先前擁有人已就大型露天採礦業務、現場加工設施及尾礦庫獲發開採許可證。貴公司提交的申請僅涉及影響較小、規模較小、品位較高的露天採礦，礦石加工則在現有獲完全許可的Svartliden運營處進行。

- Jokisivu及Svartliden加工廠位於金礦產豐富的地質區域。該等工廠為策略性資產，若 貴公司或其他公司在其卡車運送距離內勘探成功發現新礦床，則具有潛在價值。
- Jokisivu及Svartliden選礦廠可用來處理來自第三方的礦石。目前，Svartliden正為附近的一個小型礦山進行該種處理。

主要風險：

- Fäboliden開採項目許可證的批准日期並不確定。瑞典土地及環境法院於2024年駁回 貴公司的Fäboliden採礦許可證申請。 貴公司就該項駁回向土地及環境上訴法庭提出上訴申請。上訴被駁回。因此，重新向土地及環境法院申請Fäboliden開採許可證乃屬必需。SLR已獲 貴公司的法律顧問告知，先前的駁回並不會取消就同一項目提出新申請的資格。新申請必須解決法庭在駁回第一次申請時提出的關注問題。 貴公司已告知SLR，土地及環境法院考慮採礦許可證修訂申請的合理估算時間為四年。此包括更新及修訂環境技術及社區參與活動所需時間，以處理法庭關注的問題，並預留上訴餘地。SLR認為，四年為合理的時間，然而，無法確定能否在此時間內取得許可證。
- 倘Fäboliden礦山項目的開工時間長期延遲，可能會迫使Svartliden礦石加工廠進入維護及保養階段。長期間置後重新啟動可能需要更新許可證及招募員工。在長時間間置後重新啟動的時間、成本及社區支援可能屬困難及昂貴。

SLR的資格及經驗

SLR的諮詢部門作為獨立技術顧問，為採礦業及金融服務業提供整個採礦生命週期的服務，包括勘探及項目可行性、資源及儲量評估、採礦工程及礦山估值服務。

SLR是諮詢及技術解決方案創新的市場領導者，可優化採礦資產及營運的經濟價值。SLR為業界提供全套諮詢服務已超過45年，是全球最大的上市獨立採礦技術專家集團，已完成超過14,000項研究，涵蓋所有主要商品及採礦方法，並於全球超過120個國家開展工作。本報告由技術專家代表SLR編製，技術專家的資歷及經驗詳情載於**附錄B**。

SLR已獲支付及同意獲支付編製本報告的專業費用；然而，SLR或其董事、員工或對本報告有貢獻的次級顧問均無於下列者擁有任何利益或權利（無論直接或間接）：

- 貴公司、貴公司證券或與貴公司有關聯的公司；或
- 相關資產的權利或選擇權。

所進行的工作是利用公司或代表公司提供的資料，以及SLR作為獨立技術專家報告過程的一部分完成的現場檢查期間收集的資料來進行獨立技術專家報告的研究。其特別排除了法律問題、行銷、商業及融資事宜、保險、土地所有權及使用協議以及公司可能簽訂的任何其他協議／合同的所有方面。

SLR不保證貴公司提供並用於編製本報告的資料的完整性或準確性。

在客戶付清所有代價之前，本報告的所有權不會轉移給客戶。本報告的草稿已提供給客戶，但僅為確認報告中所依據的事實材料的準確性及假設的合理性。

一般而言，所提供的數據足以讓SLR完成工作範圍。SLR認為，可用資料的品質及數量，以及合作性的協助，都清楚顯示了公司對獨立技術專家報告程序的協助。報告中表達的所有意見、發現及結論均為SLR及其專家顧問的意見。

Ian Sheppard

SLR執行顧問

獨立審查者

目錄

1. 緒言	264
1.1 工作範圍	265
1.2 相關資產	267
1.3 審查方法	267
1.4 實地考察及檢查	268
1.5 資料來源	268
1.6 合資格人員及責任	268
1.7 限制及排除	270
2. 項目概覽	273
2.1 Vammala生產中心	274
2.2 Svartliden生產中心	278
3. 執照與許可證	281
3.1 資源權屬－芬蘭資產	281
3.2 關鍵許可證－芬蘭資產	288
3.3 資源權屬－瑞典資產	289
3.4 關鍵許可證－瑞典資產	293
4. 地質研究	294
4.1 Vammala生產中心	294
4.2 Svartliden生產中心	305
5. JORC礦產資源量	309
5.1 JORC準則下的礦產資源分類系統	309
5.2 龍資源的鑽探、取樣及質檢	310
5.3 資源估算面積	312
5.4 JORC礦產資源量聲明	313
5.5 金礦產資源量的估算參數與方法	321
6. 可採儲量及採礦	328
6.1 Jokisivu可採儲量使用的方法	328
6.2 Jokisivu地下礦山計劃	330
6.3 Fäboliden露天礦的可採儲量估算方法	340
6.4 Fäboliden露天礦計劃	340
6.5 綜合開採計劃	355
6.6 JORC礦石儲量報表	356
6.7 礦山壽命延長的機會	359

7. 冶金及礦石加工	360
7.1 Vammala生產中心	360
7.2 Svartliden生產中心	364
8. 勘探潛力	385
8.1 Jokisivu	385
8.2 Uunimäki	388
8.3 Fäboliden	390
9. 許可、環境影響以及社會和社區影響	391
9.1 審查流程	391
9.2 Vammala工廠	392
9.3 Jokisivu礦	395
9.4 Orivesi礦山	396
9.5 Kaapelinkulma礦山	398
9.6 Svartliden工廠及礦山	400
9.7 Fäboliden礦床	402
10. 社區管理	403
10.1 環境、社區、非政府組織及監管	403
10.2 工作場所的健康及安全	405
11. 資本及作業費用	406
11.1 資本成本	406
11.2 企業成本	408
11.3 Vammala生產中心營運成本	408
11.4 Svartliden生產中心營運成本	409
12. 非DCF資產技術估值	410
13. 風險及機遇評估	411
13.1 機遇	411
13.2 風險	412

表格

表1-1	相關資產	267
表3-1	資源權屬－芬蘭資產	281
表3-2	關鍵許可證－芬蘭資產	288
表3-3	資源權屬－瑞典資產	290
表3-4	關鍵許可證－瑞典資產	293
表5-1	金礦產資源量的金克／噸邊界品位	314
表5-2	JORC礦產資源量聲明	314
表5-3	塊段模型源頭與延伸	322
表5-4	估計中所用鑽孔和檢測方法數量	323
表5-5	應用的複合長度、低品位和高品位切割	324
表5-6	應用的塊段大小	325
表5-7	品位估計參數	325
表5-8	Fäboliden應用的散密度平均值	326
表6-1	Jokisivu地下邊界品位，原位金（克／噸）	335
表6-2	Jokisivu礦場計劃參數	336
表6-3	根據歷史比率假設之推斷礦產資源轉為礦石的比率	337
表6-4	可用於延長礦山壽命的更多材料	337
表6-5	Jokisivu礦山計劃表	339
表6-6	Fäboliden露天採礦單位成本假設	343
表6-7	Fäboliden礦山全期開採計劃明細	345
表6-8	Fäboliden InfraTech岩土工程參數	346
表6-9	Fäboliden露天礦坑選擇性開採單位(SMU)大小（米）	347
表6-10	礦坑優化的作業費用假設	349
表6-11	邊界品位的計算假設	350
表6-12	Fäboliden礦場設計參數	352
表6-13	合併生產計劃	356
表6-14	礦石儲量估算報表	357
表7-1	Vammala生產中心黃金生產歷史	360
表7-2	Jokisivu精礦礦物學	364
表7-3	礦物樣品	369
表7-4	礦產清單	371
表7-5	礦產豐度	372
表7-6	金及宿主礦物的金及銀元素分佈	373
表7-7	硫分佈	374
表7-8	組合含金礦物最大和最小尺寸	375
表7-9	集成金礦物共生體(%)	375
表7-10	集成金礦物與脈石礦物聯合(%)	376
表7-11	瓶輓試驗結果及生產測試	378
表7-12	重力試驗結果	380
表7-13	比較碾磨參數	381

表7-14	比較碾磨參數	382
表7-15	工廠試驗原料品位分析.....	383
表11-1	Vammala資本支出明細表(百萬美元)	406
表11-2	Svartliden 2025年至2028年資本計劃(百萬美元).....	407
表11-3	Svartliden 2029年至2041年資本計劃(百萬美元).....	408
表11-4	Vammala 2024年及2025年年初至今平均營運成本	409
表13-1	風險評估排行指引	413
表13-2	風險分析結果	414

數據

圖1-1	目前及未來的生產流程表.....	266
圖2-1	項目位置圖	276
圖2-2	Vammala生產中心位置圖	277
圖2-3	Svartliden生產中心位置圖.....	280
圖3-1	Vammala礦權及區域位置	283
圖3-2	Jokisivu礦權及區域位置	284
圖3-3	Orivesi礦權及區域位置.....	285
圖3-4	Kaapelinkulma礦權及區域位置.....	286
圖3-5	Uunimäki礦權及區域位置.....	287
圖3-6	Svartliden礦權及區域位置.....	291
圖3-7	Fäboliden礦權及區域位置.....	292
圖4-1	Vammala加工中心區域地質圖	295
圖4-2	Jokisivu和Orivesi局部地質圖	298
圖4-3	Kaapelinkulma局部地質圖.....	301
圖4-4	Kaapelinkulma局部地質圖.....	302
圖4-5	Jokisivu礦－概括橫截面.....	303
圖4-6	Kaapelinkulma平面圖和橫截面.....	304
圖4-7	Fäboliden局部地質圖.....	306
圖4-8	Fäboliden概括橫截面.....	308
圖5-1	Orivesi礦床.....	316
圖5-2	Orivesi礦山各向同性視圖.....	317
圖5-3	Jokisivu礦山－資源領域及鑽孔.....	317
圖5-4	Jokisivu礦山各向同性視圖	318
圖5-5	Kaapelinkulma礦山－各向同性視圖	319
圖5-6	Svartliden項目－各向同性視圖	320
圖5-7	Fäboliden項目－資源領域及鑽孔	320
圖5-8	Fäboliden項目－各向同性視圖	321
圖6-1	Jokisivu礦山設計	332
圖6-2	Fäboliden礦坑設計.....	353
圖6-3	Fäboliden分水界示意圖，含廢料堆場位置.....	354
圖6-4	JORC礦石儲量盎司分佈圖.....	358

圖7-1	Vammala流程圖	361
圖7-2	Svartliden加工流程圖	368
圖7-3	礦物樣品的位置	370
圖7-4	完整礦石浸提動力學.....	379
圖7-5	工廠試驗樣本的位置.....	383
圖8-1	Jokisivu下傾延伸資源分類	387
圖8-2	Jokisivu下傾延伸區塊模型、鑽孔、礦山開發及採場.....	387
圖8-3	Uunimäki金礦項目勘探鑽探及解釋礦化資源	389
圖8-4	Fäboliden鑽孔、區塊模型及資源分類.....	391

圖表

圖5-1	Jokisivu礦山－全面金剛石鑽探(DDH)及淤泥鑽孔(SH)的 金品位比較	311
圖6-1	Jokisivu礦山礦石生產	338
圖6-2	Fäboliden露天礦按礦坑及階段劃分的礦石產量	344
圖6-3	Fäboliden高級現金流量分析(不含資本支出)	351

附錄

附錄A 關於本文件的重要說明

附錄B 資格及經驗

附錄C 專業術語

附錄D 非DCF資產的技術估值

首字母縮略詞及縮寫

縮寫	描述
AA	原子吸附及分析程序
Ag	銀
ANFO	銨油炸藥
ARD	酸性岩石排水
Cog	邊界品位
ARI	平均重現期距
Au	金
AusIMM	澳大利亞採礦與冶金學會
BOO	建造、擁有、營運
BPC	聯苯聚氯乙烯
CIRA	場地考古審查批准
Ci	銅
Cu.m/h	立方米／小時
DE	確定估算
DH	鑽石鑽孔
EGL	有效研磨長度
EHS	環境、健康與安全
CIL	碳浸法
EIS	環境影響評估
EMP	環境管理計劃
EMS	環境管理系統

縮寫	描述
EPCM	工程、採購及施工管理，
ESIA	環境社會影響評估
PFS	預可行性研究
FSR	貨運、冶煉及精煉，
G&A	一般及行政費用，營運成本的一個類別
GL	指十億公升
g/t	克／噸
Ha	亦作ha，即公頃
HDPE	高密度聚乙烯，一種塑膠薄膜
HHR	指重載道路
HKEx	香港聯交所
hr	小時
獨立技術專家報告	獨立技術審查
JORC	聯合可採儲量委員會
kg	千克
km	公里
kt	千噸
ktpa	千噸／年
KV	指千伏特
kW	千瓦
KWh	千瓦時
L	公升

縮寫	描述
lbs	磅（常衡制）
LOM	礦場壽命
LTA	表示損失工時事故
m	米
m ³	立方米
masl	海拔米
mm	指毫米
Ml	兆公升，等於一百萬公升
Mt	兆公升，等於一百萬公升
Mtpa	百萬噸／年
MVA	兆伏安
MW	指兆瓦
MWH	指國際工程公司Montgomery Watson and Harza
PAG	潛在酸生成
PVC	聚氯乙烯，一種塑膠薄膜
QA/QC	品質保證及品質控制
RC	反循環鑽掘工法，一種鑽孔方法
ROM	意義為原權
ROW	意義為路權
SAG	半自磨機，一種磨粉機
s.g.	比重

縮寫	描述
t	公噸
TDH	總動態揚程，應用於水泵的液壓揚程
TISUR	指Matarani港口的所有者／營運者
金衡盎司	等於31.103477克
TSF	尾礦庫
噸	指公噸
tpd	噸／日
tph	噸／小時
TSF	尾礦庫
μm	微米（一米的1/1000）
Wi	工作指數
WMP	水管理計劃
WRSF	廢石儲存設施
Wmt	濕公噸
USD	指美元貨幣
\$	指美元貨幣
¥	為中國人民幣貨幣單位的符號
%	指百分比

1. 緒言

RPM Advisory Services Pty Ltd (SLR)受Grant Thornton Australia Limited (「GT」或「財務顧問」) 委聘，GT為龍資源有限公司(「龍資源」或「貴公司」，與GT合稱「客戶」)的財務顧問，就龍資源透過數間全資附屬公司擁有及營運的多個黃金項目(「項目」)完成一份獨立技術專家報告(「獨立技術專家報告」或「本報告」)。

自2025年4月2日起，RPM的全球礦業諮詢業務由SLR Consulting Australia Pty Ltd收購。

獨立技術專家報告的結論已於本報告中呈列，並將由龍資源用於就建議交易向其股東提供知情建議。

項目包含一系列特許經營權，當中包括多個中小規模的超熱液金及造山金礦床，該等礦床處於從勘探到營運礦山的不同階段。分別位於芬蘭及瑞典的Vammala生產中心(Vammala)及Svartliden生產中心(Svartliden)的黃金生產已持續超過十年(圖1-1)。

芬蘭的Vammala生產中心(Vammala)包含運營中的Jokisivu地下礦山，該礦山向Vammala選礦廠(年產能300千噸)供應礦石。Kaapelinkulma北礦坑為一個擁有礦產資源量的勘探項目。此外，Vammala亦包括已關閉的「Kaapelinkulma南露天礦」及已關閉的「Orivesi地下礦」。亦有一個早期勘探礦區Uunimäki(無礦產資源量估算)。

Vammala的產品為高品位的金精礦，經由陸路運送至Svartliden的碳浸法工廠進一步加工成黃金，再出售予精煉廠。

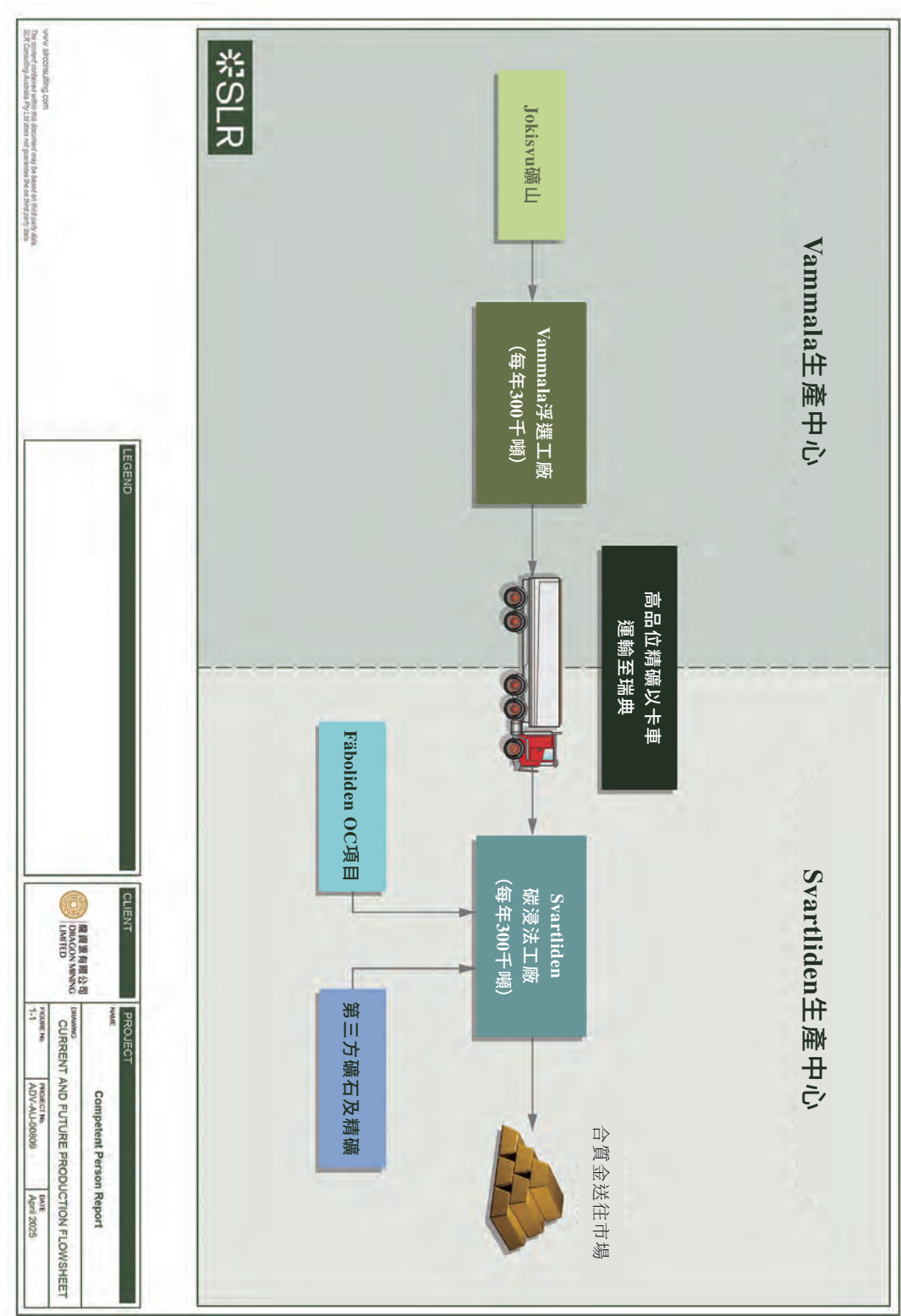
Svartliden生產中心包括先進的Fäboliden礦山項目、閒置的Svartliden礦山及毗鄰正在運營的Svartliden碳浸法選礦廠。此外，亦有勘探礦權。碳浸法工廠目前用於對附近其他公司擁有的礦山的礦石進行收費處理，以及Vammala金精礦的最終加工。未來，當Fäboliden礦開始生產時，碳浸法工廠將可用於處理礦石。Svartliden碳浸法工廠生產金銀錠。

1.1 工作範圍

SLR的工作範圍包括：

- 收集項目相關資料，包括礦產資源量及可採儲量資料、礦山年限生產時間表，以及營運及資本成本資料。
- 審查礦產資源量及可採儲量，包括鑽探的數量及質量、數據的可靠性以及資源量及可採儲量估算方法的充分性。
- Fäboliden露天礦獨立可採儲量的估算，根據澳大利亞礦產儲量聯合委員會（JORC準則）編製的2012年版勘探結果、礦產資源量及可採儲量報告準則進行報告。
- 審閱相關技術研究中的預測營運及資本支出，並提出意見。
- 審核項目的短期與長期發展計劃。
- 對各項目的環境、健康與安全風險及管理計畫進行高層級審查。
- 編製獨立技術專家報告。

圖1-1 目前及未來的生產流程表



1.2 相關資產

資產(表1-1)分為兩個生產中心。Vammala生產中心位於芬蘭南部，而Svartliden生產中心則位於瑞典北部。有一個營運中的礦場：位於Vammala的Jokisivu礦場。有兩個開發項目；Fäboliden礦山項目為Svartliden的一個重要機會，而Kaapelinkulma North項目則是Vammala的一個較小機會。礦山、項目及勘探前景位於多個勘探及採礦權區，目前由龍資源有限公司的當地附屬公司持有。

表1-1 相關資產

生產中心	項目	商品	狀態
Vammala	Jokisivu地下礦山 (Kujankallio及Arpola)	金	營運中的礦山
	Orivesi Kutema及 Orivesi Sarvisuo地下礦山	金	關閉、剩餘礦產資源
	Kaapelinkulma北部項目	金	勘探項目
	Kaapelinkulma南礦坑	金	關閉、剩餘礦產資源
	Vammala礦石選礦廠	金或卑金屬	營運中的工廠
Svartliden	Svartliden (露天及地下)	金	關閉、剩餘礦產資源
	Fäboliden	金	開發前
	Svartliden礦石處理碳浸法工廠	金	營運中的工廠

1.3 審查方法

SLR的獨立技術專家報告方法如下：

- 審閱現有報告及資料。
- 進行合資格人員實地考察。
- 於實地考察之前及之後，與客戶的現場人員進行討論。

- 對 貴公司及其顧問編製的礦產資源量及可採儲量進行獨立審閱。估算根據2012 JORC準則的指引編製。
- 獨立編製Fäboliden露天礦的可採儲量評估。
- 編製獨立技術專家報告，並向客戶人員提供獨立技術專家報告的草稿，以確保事實準確性及假設合理性。

本獨立技術專家報告中的評論及預測是根據 貴公司及 貴公司(或子公司)僱用的項目人員的詢問及口頭評論所編製的資料。本獨立技術專家報告中的評論及預測是根據 貴公司及 貴公司(或子公司)僱用的項目人員的詢問及口頭評論所編製的資料。如果在問題上存在相互矛盾的資料，SLR會使用其專業判斷來評估該等問題。

1.4 實地考察及檢查

SLR已為先前審查進行了數年的現場考察，並特別為此獨立技術專家報告進行了2025年的考察。SLR的先前現場考察分別於2007年、2009年、2013年、2015年及2017年進行。作為本次審查的一部分，SLR的合資格人員Ian Sheppard先生及高級地質學家Richard Ellis先生於2025年4月對資產進行了考察。作為目前詳細審查的一部分，SLR的Ian Sheppard先生視察了礦山、礦石選礦廠、尾礦儲存設施、供水系統、配電系統，並對項目地區進行一般檢查。

在實地視察期間，SLR與客戶人員就相關問題的技術方面進行了公開討論。客戶人員對SLR的工作給予了合作及開放的態度。

1.5 資料來源

已為項目提供多份地質研究、可行性研究及設計報告。 貴公司提供的礦產資源量估算報告。 貴公司提供的Jokisivu礦山礦石儲量評估報告。

貴公司提供的歷史成本資料及資本成本預測。

1.6 合資格人員及責任

礦產資源量及可採儲量聲明已根據2012年JORC準則的建議指引作出報告，並適合納入獨立技術專家報告。每份獨立報告均記錄了礦產資源量及可採儲量估算的負責人。

1.6.1 礦產資源量

報告中與礦產資源量相關的資料乃基於Shaun Searle先生編製或監督的資料，Seale先生是Ashmore Advisory的全職僱員，亦為澳洲地質學家協會的會員。Searle先生擁有與所考慮的礦化類型及礦床類別以及正進行的活動相關的充足經驗，符合JORC準則界定的合資格人士資格。Seale先生同意按現時所示的形式及內容，將有關其資料的事宜載入報告內。

礦產資源量估算報告符合JORC準則的建議指引，因此適合公開報告。

1.6.2 可採儲量

本報告中與Jokisivu地下礦山礦石儲量估算相關的資料，乃根據MoJoe Mining Pty Ltd全職員工、澳大利亞採礦與冶金學會特許專業會員Joe McDiarmid先生編製或監督的資料編製而成。McDiarmid先生擁有與所考慮的礦化類型及礦床類別以及正進行的活動相關的充足經驗，符合JORC準則界定的合資格人士資格。McDiarmid先生同意按現時所示的形式及內容，將有關其資料的事宜載入報告內。

本報告中與Fäboliden露天礦礦石儲量估算有關的資料乃根據Ian Sheppard先生編製或監督的資料編製而成，Ian Sheppard先生為SLR的僱員及澳大利亞採礦與冶金學會會員。Sheppard先生擁有與所考慮的礦化類型及礦床類別以及正進行的活動相關的充足經驗，符合JORC準則界定的合資格人士資格。Sheppard先生同意按現時所示的形式及內容，將有關其資料的事宜載入報告內。

可採儲量估算報告符合JORC準則的建議指引，因此適合公開報告。

1.6.3 獨立技術專家報告責任

本報告中與技術審查有關的資料是乃據Ian Sheppard先生編輯及審查的資料，或在其全面指導下編輯及審查的資料編製而成。Sheppard先生：

- 擁有與礦床類型、開採及加工方法以及礦山環境管理相關的超過五年經驗。

- 為澳大利亞採礦與冶金學會會員。
- 並無於任何報告之相關資產中擁有經濟或實益權益（無論現有或或有）。
- 並無收取基於報告中概述的調查結果而收取的費用。
- 並非客戶或任何持有 貴公司的權益或擬持有 貴公司的權益的團體的主管、員工或擬任主管。

1.6.4 研究團隊

作為團隊的一員，參與編寫本報告的成員包括以下幾位：

- Richard Ellis先生負責審閱礦產資源量估算（於本報告中引用者）、支援鑽孔數據庫、化驗資料、地質及由 貴公司或其顧問完成的線框圖，並就其質量形成意見。彼亦已審閱勘探資產，並提供意見以支援估值。
- Meg Byass女士負責對報告的地質方面進行SLR的內部治理審查，為Richard Ellis先生提供支援。
- Jafet Carpio先生負責礦石處理及冶金流程表及參數審查。
- Ian Sheppard先生負責審閱採礦參數、進行採礦計劃及設計，以及本報告內所述Fäboliden露天礦項目的可採儲量估算。Ian負責獨立審閱本報告所引述並由 貴公司顧問編製的Jokisivu地下礦山的可採儲量估算。Ian亦負責編製及監督本報告的所有方面，並承擔本報告的整體責任。
- David O'Brien先生負責審核項目的環境及社會方面。

1.7 限制及排除

SLR的審閱乃基於客戶或財務顧問提供的多份報告、計劃及表格，包括直接來自礦場及其他辦事處的報告，或來自其工作成果屬客戶或財務顧問財產的其他機構的報告。自資產檢查日期以來，龍資源並無告知SLR有關營運或預測的任何重大變動或可能導致重大變動的事件。

本報告所進行的工作是對資料進行技術性審查所需的工作，再加上團隊認為適合編製本報告的檢查工作。

其特別排除法律問題、商業及融資事宜、土地業權及協議的所有方面，惟可能直接影響技術、營運或成本問題的方面以及適用於JORC準則指引者除外。

SLR特別排除就有關資產與全球其他類似及競爭生產商相比的競爭地位作出任何評論。SLR強烈建議任何潛在投資者自行全面評估有關資產在市場上的競爭地位，以及銅、鉬及黃金市場的整體基本因素。

1.7.1 有限責任

本報告由SLR編製，目的是作為潛在交易的一部分向其股東提供建議，並不得用作或依賴作任何其他用途。除非SLR已同意該等依賴或使用，否則SLR對第三方因依賴本報告或其中任何參考資料或摘錄而蒙受的任何損失或損害概不負責（無論法律行動的原因為何，不論是違反合約、侵權行為（包括疏忽）或其他）。

1.7.2 本報告的責任與背景

本報告的內容乃根據及使用由或代表龍資源或財務顧問提供的數據及資料而編製。SLR對於由其提供或從龍資源、財務顧問或任何第三方取得的數據及資料的準確性或完整性概不負責，即使該等數據及資料已納入本報告或於編製本報告時獲依賴。本報告乃SLR根據於封面所述日期可取得之資料真誠編製，並應與已編製之通函一併閱讀，而通函亦構成參考交易之一部分。

本報告包含的預測、估算及結果可能會於提供給SLR的任何資料不準確或發生重大變化時發生重大變化。SLR並無義務更新本報告中的資料。

儘管如此，SLR認為，由龍資源或財務顧問或代表龍資源或財務顧問所提供的數據及資料均屬合理，且於編製本報告期間並無發現任何事項顯示該等數據或資料有重大錯誤或失實陳述。

1.7.3 採礦未知因素

本文提出的發現及意見不以任何明示或暗示的方式提供保證。營運者或任何其他相關業務單位實現前瞻性生產及經濟目標的能力取決於SLR無法控制且無法完全預測的眾多因素。該等因素包括特定地點的採礦及地質條件、管理層及僱員的能力、適當營運及資本化營運的資金可用性、成本要素及市場條件的變化、以有效的方式開發及營運礦山等。不可預見的法例變動及新的行業發展可能大幅改變任何採礦業務的表現。

1.7.4 能力與獨立性

SLR為採礦及金融行業提供諮詢服務。在其核心專業領域內，SLR為資源及金融服務行業提供獨立技術審查、資源評估、採礦工程及礦山估值服務。

SLR已透過審閱相關數據（包括資源、儲量、人力需求及與生產力、產量、經營成本及資本開支有關的礦山年限計劃）獨立評估項目相關資產。本報告所表達的所有意見、研究結果及結論均為SLR及其專家顧問的意見、研究結果及結論。

本報告的草案已提供予龍資源，惟目的僅在於確認本報告所依據的事實材料的準確性及假設的合理性。

SLR已獲支付及同意獲支付專業費用，該等費用乃根據其編製本報告的固定費用估算計算。其酬金與本報告的結果或交易結果無關。

SLR或其董事、員工或對本報告有貢獻的專家，概無在以下方面擁有任何經濟或實益權益（無論現有或或有）：

- 項目、與項目有關聯的公司的證券或龍資源的證券；或
- 相關資產之權利或選擇權；或
- 建議交易的結果。

本獨立技術專家報告由本獨立技術專家報告的簽署人代表SLR編製，簽署人的資格及經驗詳見**附錄B**。對本獨立技術專家報告中的研究結果做出貢獻的專家均已同意根據其資料以所示的形式及內容處理相關事宜。

2. 項目概覽

項目位於北歐地區的兩個區域內的一系列勘探及採礦特許經營權內。營運中的Vammala及Svartliden生產中心分別位於芬蘭南部及瑞典北部(圖2-1)。項目包含數個處於不同開發階段的中至小型表生金及造山金礦床，從早期勘探階段到營運中的礦山，不一而足。

Vammala生產中心(Vammala)包含營運中的Jokisivu地下礦山，該礦山向Vammala選礦廠(年產能300千噸)供應礦石。Kaapelinkulma北礦坑為一個擁有礦產資源量的開發前項目。此外，Vammala亦包括已關閉的「Kaapelinkulma南露天礦」及「Orivesi地下礦」。亦有一個早期勘探礦區Uunimäki(無礦產資源量估算)。

Vammala的產品為高品位金精礦(每噸100克至150克金)。Vammala選礦廠同時擁有浮選精礦及重力精礦流程。兩種精礦結合為單一金精礦產品。金精礦由卡車經國道及渡輪運往Svartliden生產中心(Svartliden)。在Svartliden，金精礦在碳浸法工廠進行處理，以生產金銀錠。金銀錠出售予一間精煉廠。

Svartliden生產中心包括先進的Fäboliden礦山項目、閒置的Svartliden礦山及毗鄰的Svartliden碳浸法選礦廠。此外，亦有勘探礦權。碳浸法工廠目前用於對附近其他公司擁有的礦山的礦石進行收費處理，以及Vammala金精礦的最終加工。未來，當Fäboliden礦開始生產時，碳浸法工廠將可用於處理礦石。

貴公司於北歐地區擁有悠久營運歷史。貴公司於2004年在瑞典北部的Svartliden開始採礦，開發一座中型、露天礦場及隨後的地下礦場。Svartliden的開採已於2013年完成，但Svartliden礦石的加工一直持續至2015年。Svartliden選礦廠的運營是為了收費處理第三方礦石及精礦。來自Vammala工廠的金精礦在Svartliden加工成金銀錠，出售予一家黃金精煉廠。

Vammala生產中心於2007年收購。芬蘭的採礦業務於2009年隨Orivesi地下礦山的重新開業及Vammala選礦廠的重新啟動而開始。Orivesi礦山的營運於2019年暫停，留下少量殘餘礦產資源量。修復工程已展開。於貴公司成功勘探後，Jokisivu礦於2009年開始作業。Jokisivu礦山於2009年開始露天採礦，其後於2011年轉為地下採礦。該礦山仍在繼續營運。小型Kaapelinkulma南露天礦山為從新開發。其於2019年2月開始開採，並於2021年4月完成。

貴公司近期的勘探主要集中於Vammala生產中心內的兩個礦床，即Jokisivu礦體延伸及Kaapelinkulma北部礦床。Jokisivu延伸礦床是在較淺礦體下方的高前景延伸礦床後進行的主要鑽探活動，這導致枯竭礦產資源量的替代。

Svartliden生產中心內的Fäboliden礦山項目是最重要的開發資產。該項目的鑽探工程足以支援Svartliden工廠11年的選礦儲量。項目開發暫停，等待土地及環境法院頒發開採許可證。

小型的Kaapelinkulma北部礦床是Vammala下一個生產來源的候選礦。需要進行更多勘探、技術及經濟研究，以推進該項目。

2.1 Vammala生產中心

Vammala生產中心位於芬蘭南部，距離赫爾辛基以北約2小時車程圖2-1及圖2-2位於坦佩雷地區。Vammala以正在營運的年產能300千噸(ktpa)的浮選及重力選礦廠（Vammala工廠）為中心。

2.1.1 項目位置及交通

坦佩雷地區與芬蘭首都赫爾辛基之間有一系列高品質柏油公路及高速公路相連。作為芬蘭的主要交通樞紐，坦佩雷每天都有航班、貨運及客運火車服務，連接芬蘭國內及瑞典。區域內一連串的優質柏油公路，使得採礦人員及運輸卡車可往返於各個廠區之間，而該等廠區距離坦佩雷都在一小時車程之內。Vammala工廠位於坦佩雷以南40公里的公路上，而已關閉的Orivesi礦山則位於Vammala工廠東北面80公里處。Jokisivu礦山位於Vammala工廠西南方約40公里處，而Kaapelinkulma北部項目則位於其東方65公里處。

2.1.2 地理

該地區的地理環境由低矮起伏的丘陵組成，地形以淡水湖及河流為主，湖泊及河流的規模從小到大不等。坡度一般從低到中等，植物群通常是松樹及樺樹，地面植被一般是低矮的草及小灌木。

2.1.3 氣候

Vammala生產中心屬於邊緣潮濕的大陸性／亞北性氣候，冬季寒冷，十一月至三月間的平均溫度低於0°C(32°F)，十一月底至四月初為雪季。夏季一般溫和，氣溫在10°C(50°F)以上。

2.1.4 產業

該區域包括外圍市鎮，約有50萬居民。該地區在機械工程與自動化、資料與通訊技術、健康與生物科技，以及透過林業進行的紙漿與造紙工業教育等領域擁有強大實力。

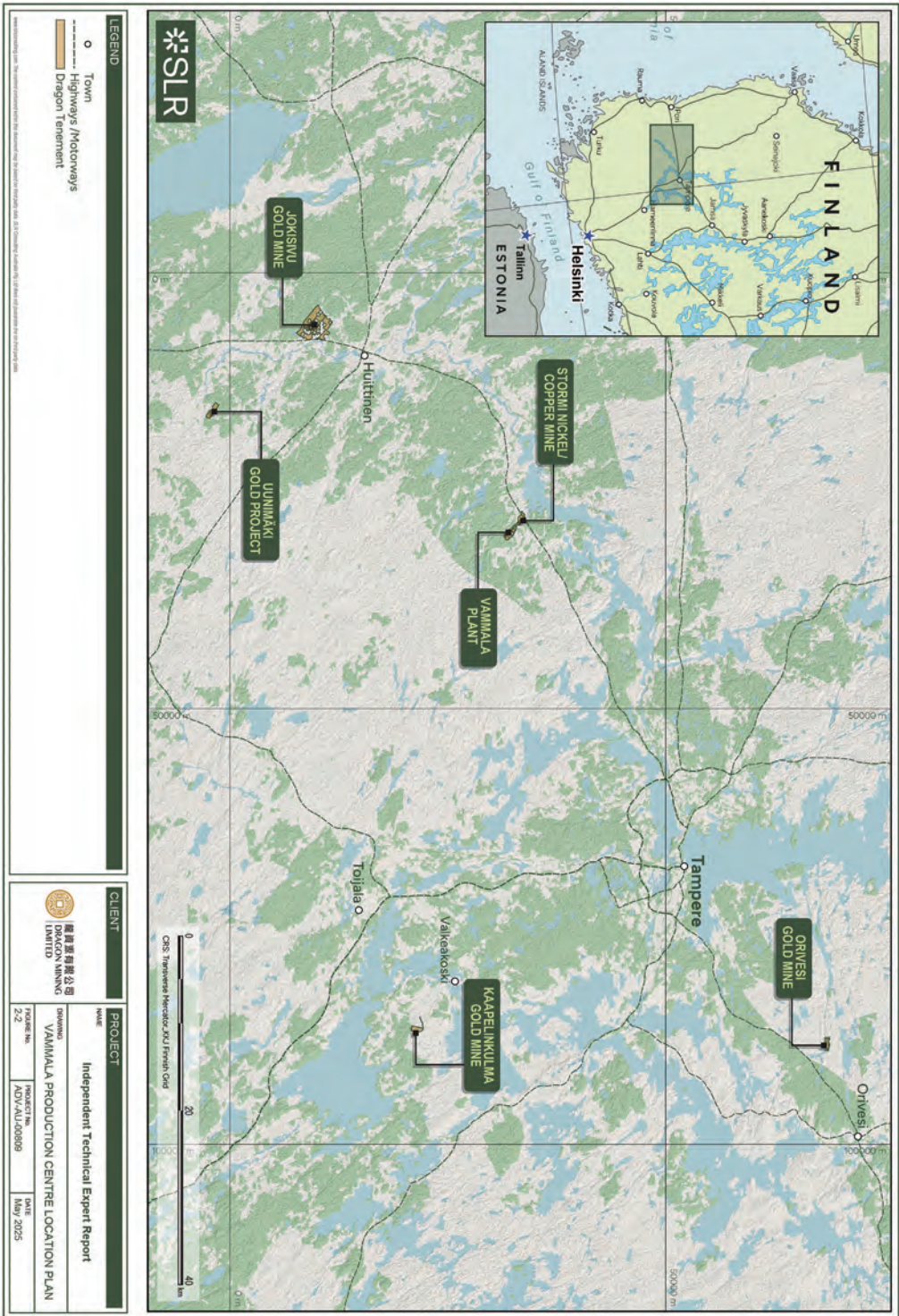
2.1.5 區域及地方基礎設施

據SLR觀察，該地區擁有重要的當地及區域工業基礎設施，有充足的高壓工業電力、水及運輸物流連接礦山及加工廠。項目資產鄰近優質公路及鐵路基礎設施(圖2-1)、水源及區域城鎮，可為營運及其人員提供住宿及支援服務。

圖2-1 項目位置圖



圖2-2 Vammala生產中心位置圖



2.2 Svartliden生產中心

Svartliden生產中心(Svartliden)位於瑞典北部，斯德哥爾摩以北700公里，世界級的Skellefte礦區的西南部(圖2-3)。營運中的碳浸法工廠額定產能可處理高達每年330千噸的礦石。近年來，該廠一般用於處理來自Vammala及其他第三方來源的精礦及礦山礦石的金精礦。在SLR於2025年4月進行實地考察時，該廠正在運行，以對來自附近地下金礦的第三方礦石進行收費處理。第三方礦石的收費處理預計將至少持續至2026年底。

Svartliden碳浸法工廠於2005年投產。自投產以來，該廠已處理了來自公司閒置的Svartliden礦山超過300萬噸的礦石以及收費處理的礦石。該廠適合未來處理Fäboliden礦山項目的礦石。

2.2.1 項目位置及交通

Svartliden位於區域鎮Lycksele西北偏西約80公里處，全年都有柏油路及碎石路通行。Lycksele是主要的區域樞紐，可從斯德哥爾摩經由國家高速公路系統、鐵路網及每日從斯德哥爾摩及瑞典北部直飛的商業客運航班前往。

Fäboliden礦山項目位於東南方約30公里處，經由當地砂石路及主要柏油路(連接Svartliden與Lycksele的相同道路)與工廠相連。

2.2.2 地理

該地區的地理環境由低矮起伏的丘陵組成，該等丘陵處於海平面或海平面以下，因此該地區的地貌以大小不一的淡水湖及小溪流為主。坡度一般從低到中等。該地區的植物群通常是松樹及樺樹，林木茂盛，地面覆蓋物通常是低矮的草及小灌木。

2.2.3 氣候

該地區屬於亞北帶氣候，全年最暖月份(七月)的平均最高氣溫低於20°C(68°F)，二月的極端溫度為-15°C(5°F)。儘管緯度極北，但由於受墨西哥灣流的影響，氣候相較於其他緯度相近的地方相對溫和。年平均降水量約為440mm，全年降水(夏季降水量最高)，因此冬季會有大量積雪。由於該地區靠近北極圈，因此在一年的首尾都會經歷極晝及溫和的極夜以及若干黃昏。

2.2.4 產業

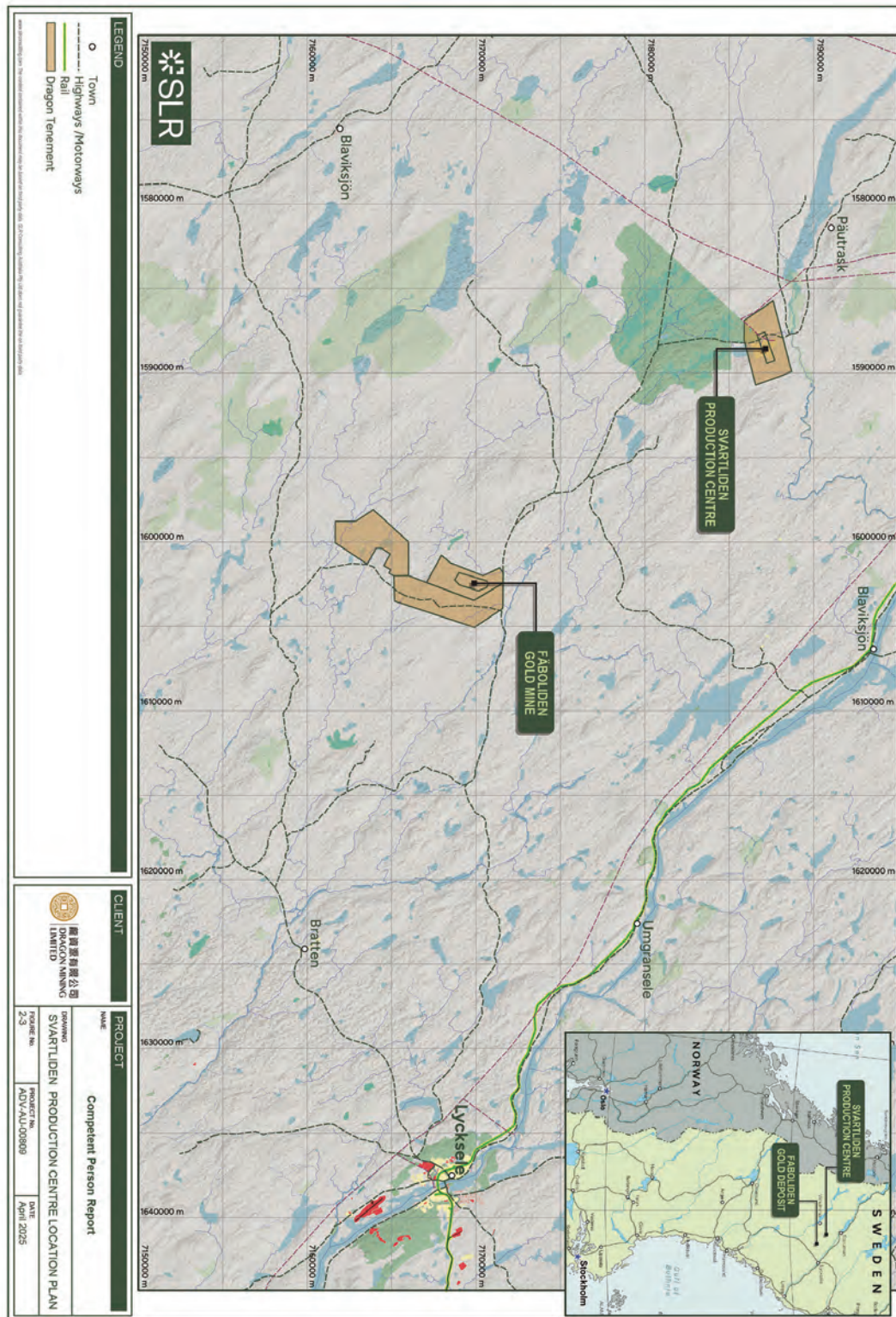
Svartliden生產中心周邊地區的主要產業是自給農業及牲畜飼養。主要作物是馬鈴薯，而主要牲畜為馴鹿、羊及家禽。在更廣泛的區域範圍內，Skelefte礦區有大規模的黃金及卑金屬開採及加工，自1920年代以來，該地區一直是活動的重點。

2.2.5 區域及地方基礎設施

SLR觀察到，有足夠的區域和地方基礎設施來支援營運。有充足的高壓電力、加工用水及運輸物流。

Fäboliden礦山項目可從柏油路直接通往當地碎石路。需要進行升級以允許全年的卡車運輸，同時需要連接電力以支援維護工場及承包商行政管理的小型辦公大樓。SLR指出，這方面的電力需求不大，可使用柴油發電機（如有需要且更經濟可行），而主電源則位於為距離礦場2公里的Fäboliden鄉村及附近其他鄉村提供服務的電線中。

圖2-3 Svartliden生產中心位置圖



3. 執照與許可證

3.1 資源權屬－芬蘭資產

SLR了解到，芬蘭礦產資源的權屬乃根據礦業法(621/2011)授出，由芬蘭安全與化學品管理局(Tukes)管理，可能包括勘探許可證(EPs; malminetsintälupa)及採礦特許權(MCs; kaivoslupa)。龍資源匯報的相關芬蘭資產的目前權屬概述於表3-1，並顯示於圖3-1至圖3-5。

表3-1 資源權屬－芬蘭資產

資產／探礦權號	探礦權名稱	類型	持有 百分比 ¹	區域 (公頃)	授出日	到期日
Orivesi						
2676	Orivesi	MC	100	39.82	1982年7月1日	不適用
ML2013:0006	Sarvisuo 1-2	EP	100	38.93	2024年8月16日	2025年8月15日 ²
Jokisivu						
7244	Jokisivu	MC	100	48.32	2004年12月8日	不適用
KL2015:0005	Jokisivu 2	MC	100	21.3	2015年8月18日	不適用
KL2018:0010	Jokisivu 3	MC	100	8.97	2019年4月29日	不適用
KL2024:0005	Jokisivu 4	MC	100	13.7	2025年3月25日	不適用
ML2012:0112	Jokisivu 4-5	EP	100	80.33	2024年8月16日	2025年8月15日 ²
ML2017:0131	Jokisivu 7-8	EP	100	10.22	2024年3月21日	2027年2月18日
ML2018:0082	Jokisivu 10	EP	100	461.37	2024年3月21日	2028年3月27日
Kaapelinkulma						
K7094	Kaapelinkulma	MC	100	65.1	2012年10月24日	不適用
Unimäki						
ML2020:0020	Unimäki 1	EP	100	89.22	2023年7月28日	2027年7月27日
Vammala						
1895	Stormi	MC	100	157.53	1972年10月13日	不適用
KL2021:0001	Stormi 2	MCA	0	3.08		

¹ 由龍資源附屬公司持有，截止2025年3月31日。

² 無法再續期。

龍資源指出，勘探許可證的初始期限為三年，可續期最多12年；然後由國家持有一年，再發放給新的申請人。龍資源進一步指出，採礦特許權不會過期，只要有需要，持有人可保留特許權，但必須充分合規。

龍資源表示，沒有其認為會妨礙成功營運的苛刻權屬條件。SLR並未獨立審查權屬條件。龍資源表示，該公司最近已獲准延長Jokisivu地區4的採礦許可證，並已提交礦產特許權申請 (MCA; 「Vammala Stormi 2」)，以略微擴大Vammala的採礦權屬年限。龍資源告知，若非如此，其擬議勘探計劃及資產使用期計劃的適當形式及期限的權屬已到位。

SLR提供此資料僅供參考，並建議礦產及土地權應由法律專家進行審查。SLR在此審查中未考慮第三方土地權。

圖3-1 Vammala礦權及區域位置

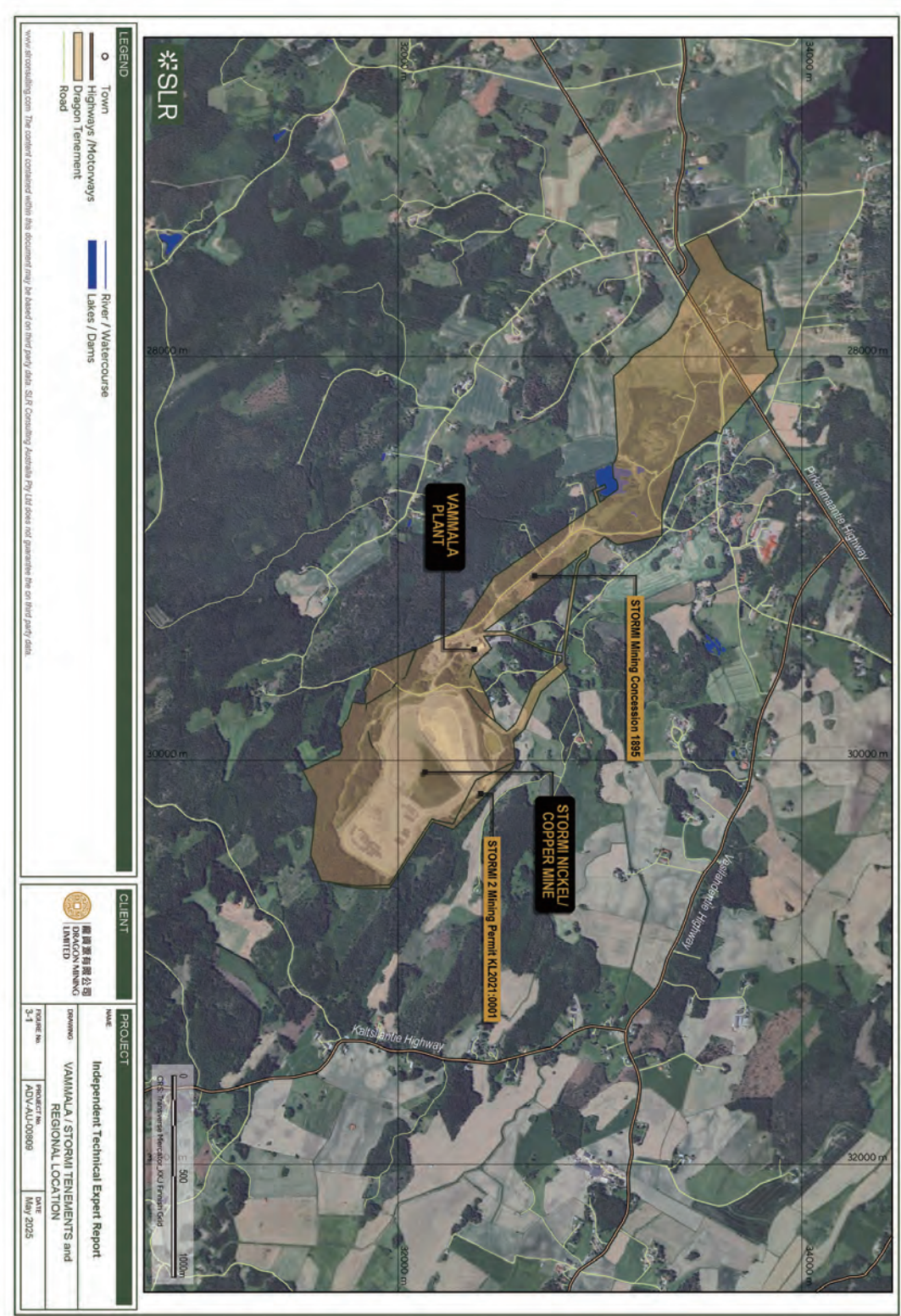


圖3-3 Orivesi礦權及區域位置

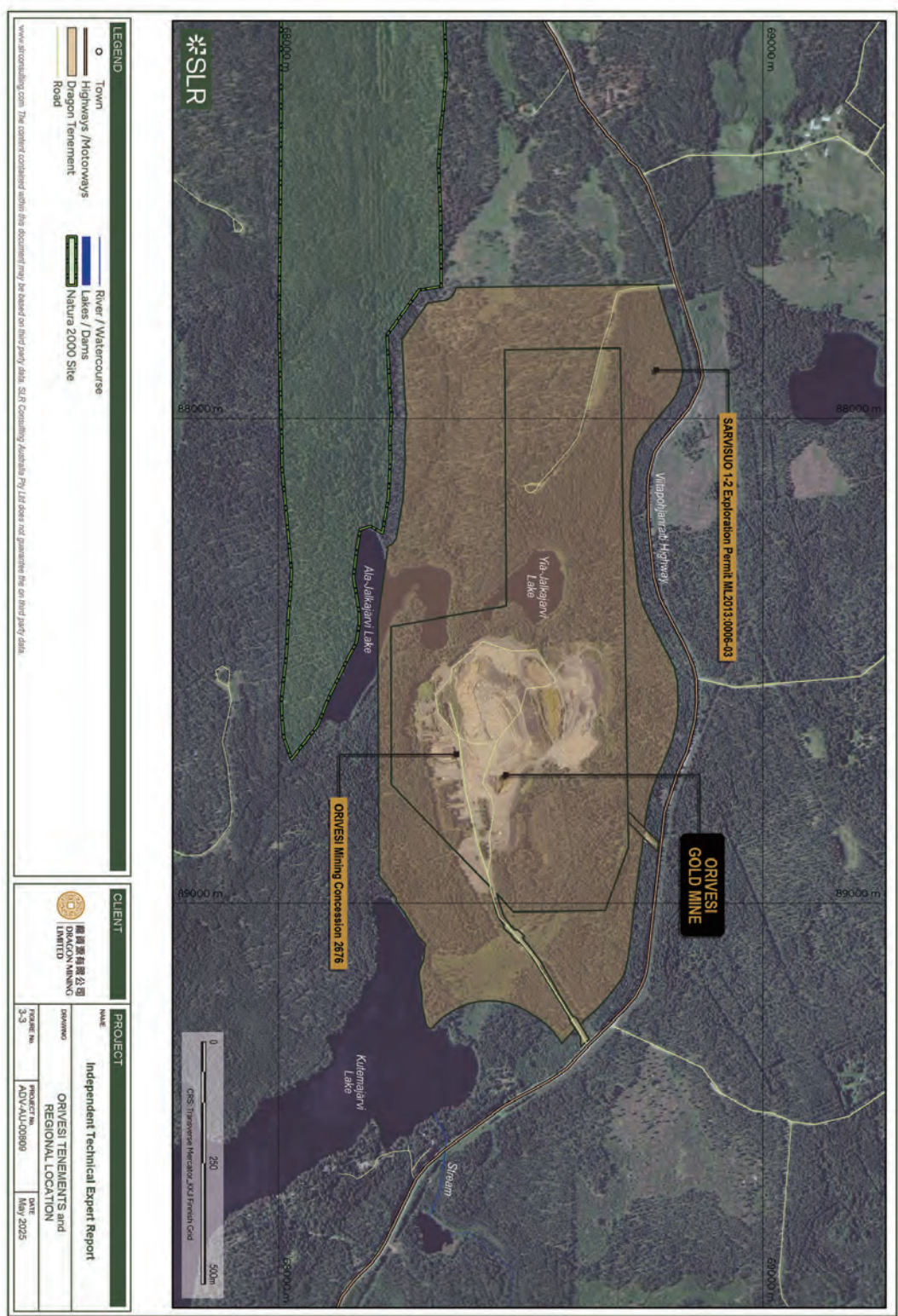
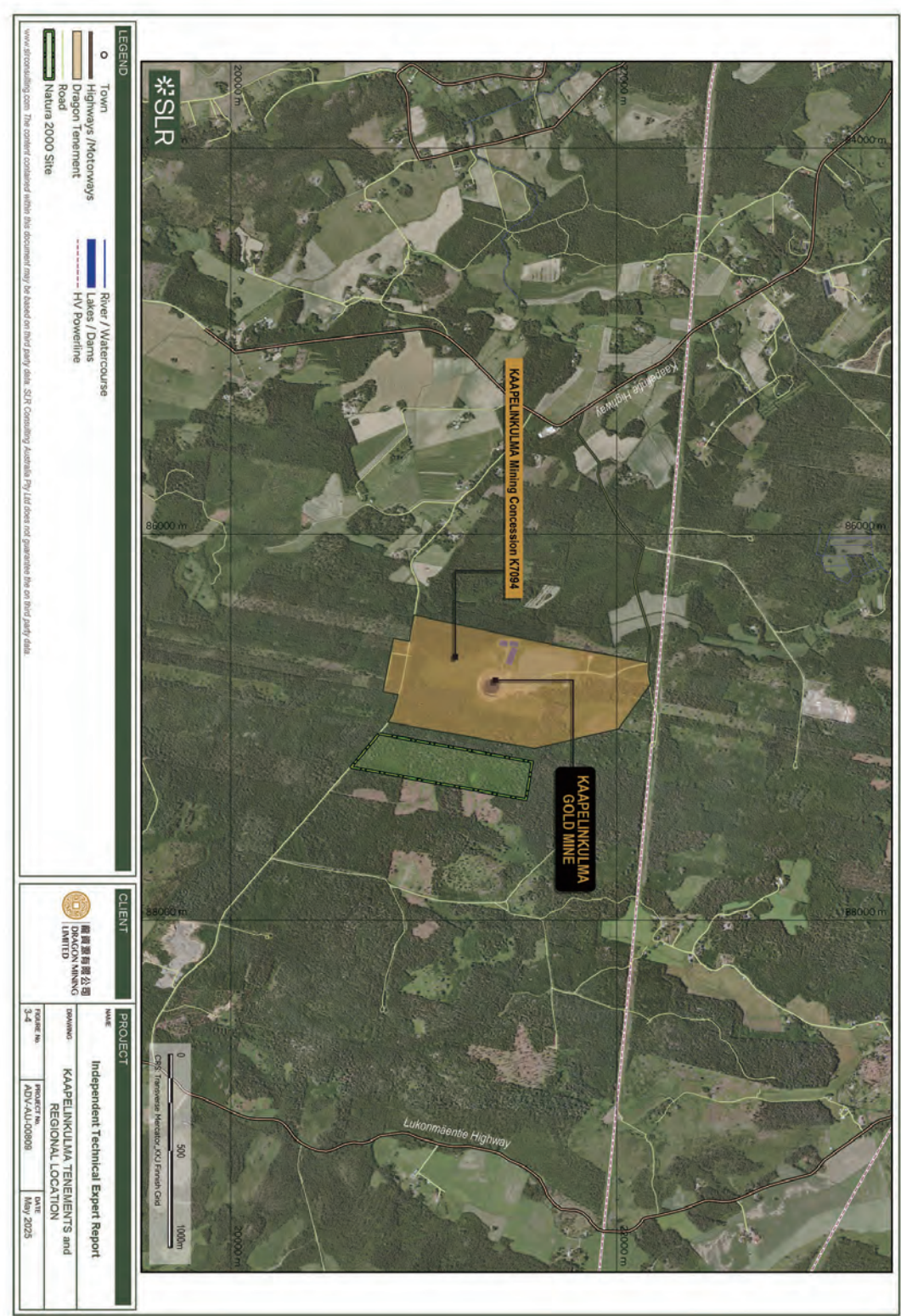


圖3-4 Kaapelinkulma礦權及區域位置



LEGEND

- Town
- Highways / Motorways
- Dragon Tenement
- Road
- River / Watercourse
- Lakes / Dams
- HV Powerline

CLIENT

UUNIMAA GOLD PROJECT LIMITED

PROJECT

NAME: Independent Technical Expert Report

PREPARED BY: UUNIMAA TENEMENTS and REGIONAL LOCATION

FIGURE NO: 3-5

PROJECT NO: ADV-AU-00908

DATE: May 2025

Scale: 0 500 1000m

CS: Topographic Map of Finland 2015

UUNIMAA 1 Exploration Permit M/2021-0020-1

UUNIMAA GOLD PROJECT

Uunimaa River

Uunimaa Highway

Tammelaentie Highway

3.2 關鍵許可證－芬蘭資產

SLR了解到，根據《環境保護法》(527/2014)簽發的環境許可證(*ympäristölupa*)為芬蘭規管具有潛在環境影響的作業(包括採礦及礦物加工作業)的主要工具。

SLR理解，在芬蘭，環境許可證可由相關的經濟發展、交通及環境地區中心(ELY Centre)或國家行政機構(AVI)簽發及管理。許可證決定可上訴至地區行政法院，最終可上訴至最高行政法院(SAC)。

SLR理解，根據《水法》(587/2011)頒發的水許可證(*vesitalouslupa*)，亦可能需要用於透過抽取、排放或築堤等活動對水資源造成潛在影響的營運。龍資源尚未提供其芬蘭業務所需水資源許可證的相關資料。

上一份獨立技術專家報告報告的芬蘭資產的關鍵許可概述於表3-2。在撰寫本文件時，SLR尚未收到更新。

表3-2 關鍵許可證－芬蘭資產

資產	許可證號	簽發日	到期日
Vammala工廠	環境許可證15/2008/2, Dnro LSY-2001-Y-42	2008年3月19日	直至另行通知時為止。
	環境許可證124/2014/1, DNro LSSAVI/96/04.08/2011及 LSSAVI/373/04.08/2010.已提出上訴，瓦薩行政法庭於2016年5月2日發出關於上訴的第16/0096/2號裁決。對法庭的決定已向最高行政法庭提出上訴；正在處理中。	2014年6月24日	直至另行通知時為止。
Jokisivu礦山	環境許可證58/2010/1, Dnro ESAVI/6066/2015	2010年12月3日	直至另行通知時為止。
	環境許可證162/2016/1, Dnro ESAVI/6066/2015	2016年6月13日	直至另行通知時為止。
Orivesi礦山	環境許可證1/2006/2, Dnro LSY-2000-Y-284	2006年2月24日	2010年12月31日
Kaapelinkulma礦山	環境許可證175/2015/1 (Dnro LSSAVI/4511/04.08/2014)	2015年10月14日	無到期日。

SLR了解，於：

- **Vammala**，龍資源曾就環境許可證施加的限制破碎的條件提出上訴，但在2024年1月，SAC維持了該等條件，並要求進行額外的環境監測及影響評估、更新關閉計劃以及增加復原保證，詳情請參閱第9.2節。據龍資源報告，根據SAC的建議，龍資源已開始建設新的尾礦庫，並計劃於2032年前獲得批准。
- **Jokisivu**，監管機構於2025年1月簽發了經修訂的環境許可證，授權於現場進行破碎，年產量可達300ktpa，並修訂了若干與水排放相關的條件。ERM指出，於2010年亦發出了移除鼯鼠棲息地樹木的有限豁免許可證。
- **Orivesi**，地區行政機構於2015年12月拒絕了將原環境許可證（於2006年簽發）延長至2010年12月的申請，理由是對當地水體及附近的「Natura 2000」區造成影響的關切，詳情請參閱第9.4節，其中載有當地利益相關者及非政府組織提出的反對意見。龍資源已就該決定提出上訴，但於上訴過程中獲准根據原許可證進行營運，並持續至2019年6月儲量耗盡時停止採礦。SLR了解，有限度的環境許可證已獲批，以方便關閉及恢復礦場，詳情請參閱第9.4節。
- **Kaapelinkulma**，現有的環境許可證涵蓋目前及建議的營運。

SLR提供此資料僅供參考，並建議許可證應由法律專家進行審查。

3.3 資源權屬－瑞典資產

SLR了解到，瑞典礦產資源的權屬乃根據礦產法(SFS 1991:45)授予，由瑞典採礦監察機構管理，可包括勘探許可證(EPs; *undersökningstillstånd*)、開採特許權(ECs; *bearbetningskoncession*)及land designation areas(LDAs; *markanvisning*)。龍資源匯報的相關瑞典資產的當前採礦及勘探權屬情況概述於表3-3，並顯示於圖3-6及圖3-7。

表3-3 資源權屬－瑞典資產

資產／探礦權號	探礦權名稱	類型	持有	區域	授出日	到期日
			百分比 ¹			
(公頃)						
Svartliden						
不適用	Svartlidengruvan K nr 1	EC	100	87.54	2002年4月10日	10-Apr-27 ²
2022:43:00	Svartliden nr 3	EP	100	813.33	2022年7月29日	29-Jun-25 ³
Fäboliden						
	Fäboliden K nr 1	EC	100	122.00	2004年7月3日	3-Jun-29 ⁴
2016:75	Fäboliden nr 11	EP	100	496.67	2016年8月4日	4-Aug-28 ⁵
2022:05:00	Fäboliden nr 84	EP	100	959.33	2022年1月21日	21-Jan-25 ⁶
2024:149	Fäboliden nr 85	EP	100	1,058.02	2024年9月30日	30-Sep-27 ⁷

¹ 由龍資源附屬公司持有，截止2025年3月31日。

² 龍資源擬於2026年提出延期申請。

³ 龍資源擬於2025年7月對第4至6年提出延期申請。

⁴ 龍資源擬於2028年提出延期申請。

⁵ 龍資源留意到，第6年至第10年已申請續期，另因Covid寬免而獲得額外兩年續期。

⁶ 龍資源於2025年1月對第4至6年提出延期申請，並於2025年4月收到決定，續期未獲成功，該區域將進入暫停期，於12個月內不可申請。

⁷ 龍資源留意到，此乃一份於2024年9月提交的第1至3年的新申請。

龍資源表示，礦產許可權並無施加任何妨礙營運的苛刻條件；SLR並無獨立審查權屬條件。龍資源表示，受續期所規限，已為其建議的勘探計劃及資產年限計劃提供了適當形式及期限的資源權屬。龍資源表示，其擁有Svartliden的所有土地，並有若干緩衝區。瑞典的礦權位於原住民薩米人的傳統放牧區，這對礦權持有人施加了某些義務，將在以下章節進一步討論。SLR提供此資料僅供參考，並建議礦產及土地權由法律專家進行審查。

圖3-6 Svartliden礦權及區域位置

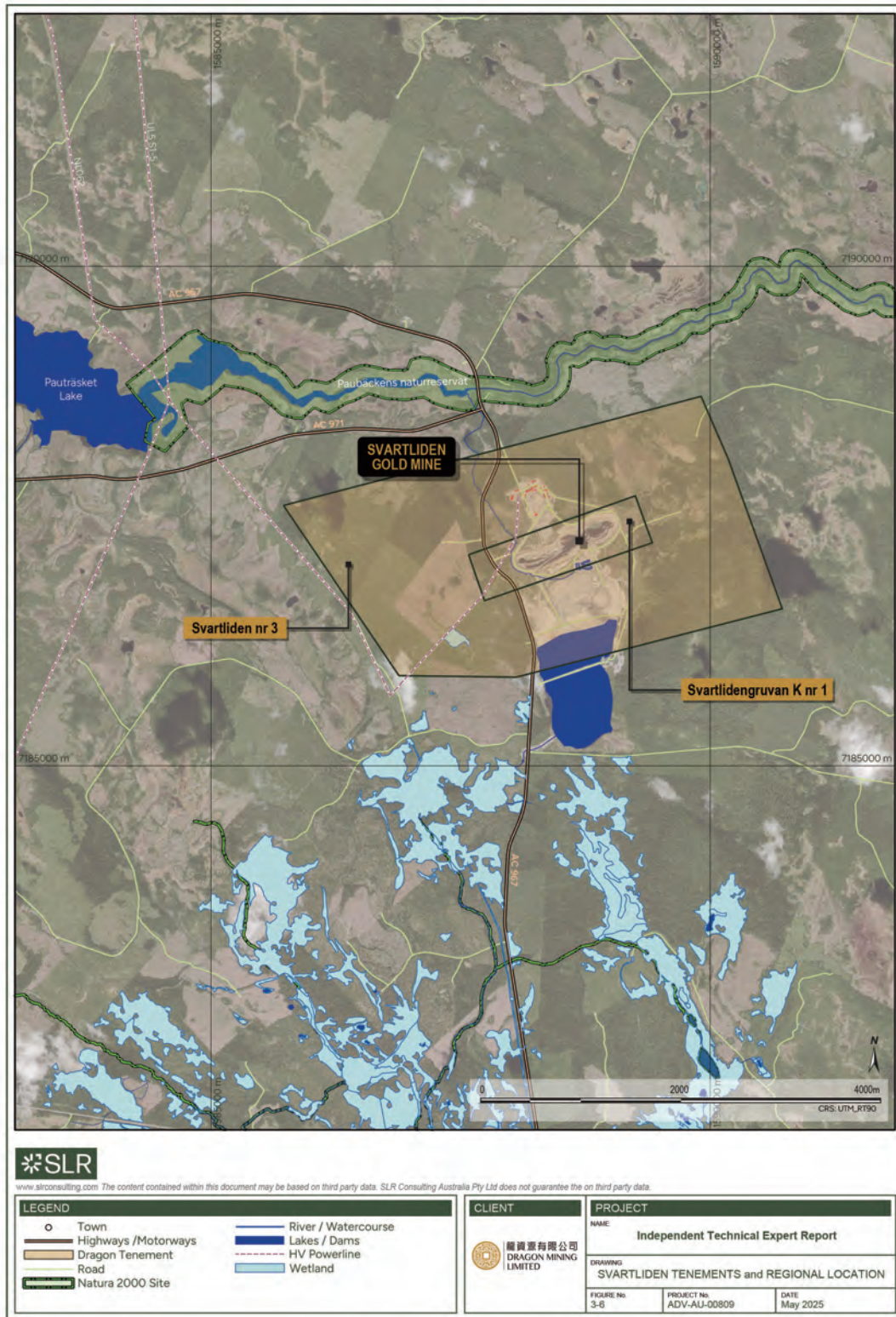
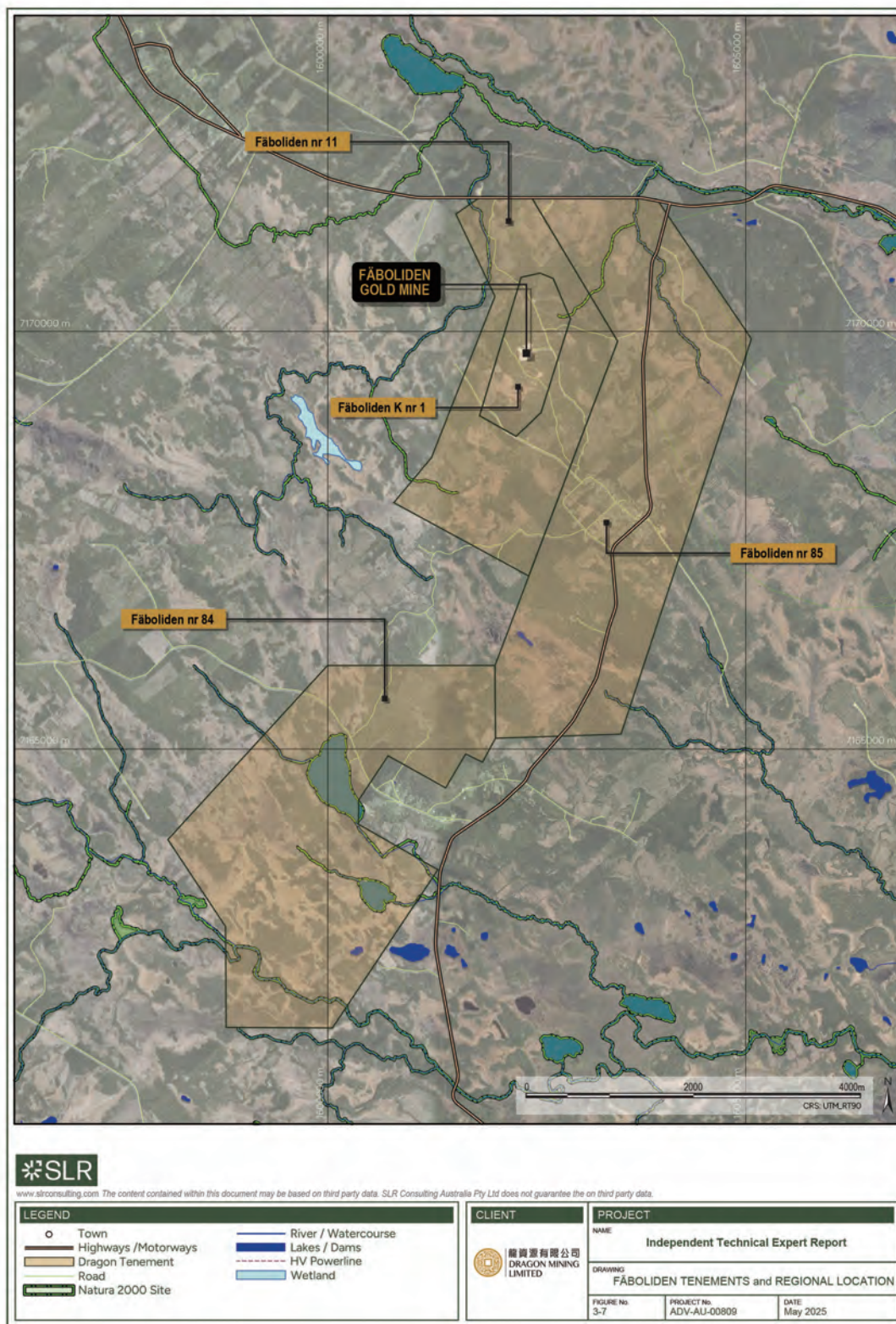


圖3-7 Fäboliden礦權及區域位置



3.4 關鍵許可證－瑞典資產

SLR了解到，根據《環境保護法典》(1998:808)簽發的環境許可證(miljötillstånd)為瑞典規管具有潛在環境影響的作業(包括採礦及礦物加工作業)的主要工具。環境許可證亦管制透過抽取、排放或築堤等活動對水資源造成潛在影響的作業。

SLR了解，當地的郡行政局(CABs)會對許可證申請進行審查及評估，而土地及環境法院(LECs)則會對其作出決定。上一份獨立技術專家報告的瑞典資產的關鍵許可(如龍資源匯報者)概述於表3-4。在撰寫本文件時，SLR尚未收到更新(Fäboliden除外)。

SLR了解，瑞典資產位於原住民薩米人的認可傳統放牧區，因此提案者有義務就環境許可證申請與相關的薩米人團體進行協商，並證明對傳統權利的影響乃屬可以接受。獲批的許可證可能會附加補償及定期諮詢的條件。

表3-4 關鍵許可證－瑞典資產

資產	許可證名稱	發出日	有效期
			到期日
Svartliden工廠	環境許可證M 1704-10	2012年11月30日	無到期日
Fäboliden礦床	100千噸測試許可證 完整礦山計劃的 環境許可證	2017年11月23日 尚未申請	32027年9月30日 尚未申請

就Svartliden而言，據SLR了解，環境許可證最初於2003年授予，並於2012年進行修訂，以納入地下採礦及許可證條件的其他一些變更。於2024年批准了一項修訂，以處理第三方Botnia礦山多達100千噸的礦石；龍資源表示有意尋求延長該修訂。與監管機構就礦山關閉計劃及環境許可證要求的相關擔保(履約保證金)進行的談判自2017年以來一直在進行，詳情請參閱第9.6節。龍資源的報告表示，Svartliden環境許可證於2025年2月獲得修訂，以處理Fäboliden(倘開發新礦場)的礦石。

就Fäboliden而言，據SLR了解，監管機構已於2017年11月批准開採最多100千噸礦石作測試用途的開採許可證，龍資源已於2021年11月完成開採。於2018年7月，龍資源申請許可證，以開發當時擬建的1.16百萬噸、每年500千噸露天礦；雖然該申請獲得郡行政局的支援，但於2022年6月被土地及環境法院拒絕，理由有多方面，包括對土著馴鹿牧民、礦石運輸沿線當地社區、本地物種及內陸水質的潛在影響。2023年3月，土地及環境上訴法院駁回了龍資源就該決定提出的上訴，2024年6月，最高法院駁回了龍資源進一步的上訴許可。

SLR了解，考慮到法庭的判決，龍資源已決定向土地及環境法院提交新的申請，並修改項目參數，包括降低生產率（每年300千噸）、限制礦石運輸，以及對馴鹿牧民、當地社區及業主的緩解或賠償。龍資源表示，其計劃很快展開諮詢、研究及提交文件，以支援該申請。龍資源表示，從目前的日期開始，預計需要長達四年的時間才能獲得批准。龍資源的法律顧問表示，法庭拒絕先前申請會影響新申請的決定。

4. 地質研究

SLR指出，Jokisivu、Orivesi、Kaapelinkulma及Svartliden礦山以及Fäboliden項目先前已由龍資源根據JORC 2012於澳洲證券交易所呈報。Uunimäki是一個早期勘探項目，目前尚未估算礦產資源量。雖然本報告載有更新的礦產資源量，但大量資料已於貴公司網站公開。以下是先前公開資料的摘要，並強調新的數據。

4.1 Vammala生產中心

4.1.1 區域地質研究

SLR提示，地質研究這一章的大部分內容摘自「Vammala中心可行性研究報告」（Grönholm, Kortenieniemi & Sandberg, 2005）：

Vammala生產中心以及相關聯的項目地處芬諾斯堪迪亞屏障的古元古代Svecofennian地域的大陸島弧型坦佩雷頁岩帶（「TSB」）和Vammala混合岩區（「VMB」（圖4-1）。Svecofennian地域普遍被認為代表主體年輕的地殼，是在1.9-1.85 Ga之間的一系列快速火成活動、上升、腐蝕和再沉積中形成的。

非常醒目的東西走向TSB橫亙於北面的1.89 Ga芬蘭中部花崗岩複合體與南面的Vammala混合岩區之間。TSB大約200公里長，最寬處20公里寬，特點是濁積變質沉積岩和主要由火山碎屑物形成的中性、鹼性和鈣鹼性變質火山岩。變質作用在低壓、低溫閃岩到過渡的綠片岩相—角閃岩相條件下達到極致（Kilpeläinen等人，1994；Kilpeläinen, 1998）。

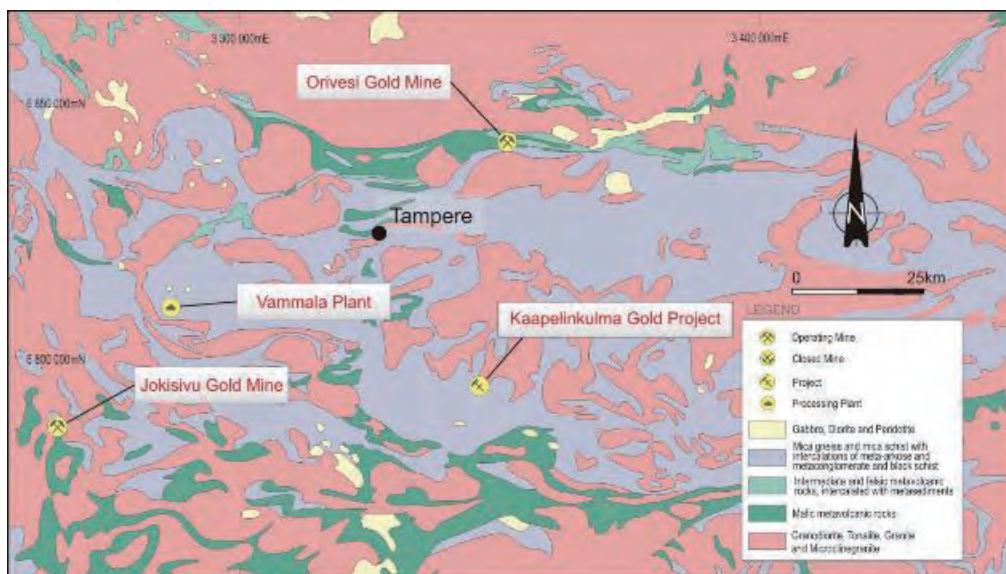
中高品位VMB形成一個大約50公里寬的弓形結構，身影橫跨整個芬蘭南部。混合岩產生自複礦和沙質變質沉積岩，帶一些石墨、硫化物、鈣質和鐵鎂質夾層。VMB被品位低一些的北面的坦佩雷和南面的Häme頁岩帶包圍。

Orivesi礦床位於坦佩雷頁岩帶(TSB)東北部分，坦佩雷葉岩帶是一個醒目的東西走向大型等傾斜向斜構造，具有近於水平的折疊軸和近於垂直的面狀片理。該向斜構造的翼部包括變質火山岩（長英礦物到鐵鎂質凝灰岩）和變質沉積岩（雜砂岩和泥岩）。北翼主要是變質火山岩，而南翼富含沉積岩(Kähkönen, 1989, 1999)。該向斜構造的轉折端主要為複礦元礫岩（圖4-1）。

Jokisivu礦床位於VMB西南端。該地帶的主要岩石類型是英閃岩和花崗閃長質片麻岩、雲母片麻岩和混合岩以及主要由夾層和鐵鎂質成分組成的變質火山岩。其中有侵入的花崗岩和閃長岩。

Kaapelinkulma項目位於VMB中間部分。該地帶的主要岩石類型是雲母和脈狀片麻岩、混合岩和同造山期花崗岩（圖4-1）。最常見的侵入體是英雲閃長岩、花崗閃長岩、石英閃長岩和花崗岩，該地帶的地圖還標示了更小的輝長岩和橄欖岩單位。

圖4-1 Vammala加工中心區域地質圖



4.1.2 礦床地質研究與礦化

4.1.2.1 Orivesi礦

Orivesi礦有兩個礦化帶（Kutema和Sarvisuo），相距約300米。TSB的北部邊緣，即Orivesi區，主要由夾層組成，往往是龐大的斜長岩斑岩凝灰岩，成分是英安岩、粗面岩和安山岩。零星出現火成碎屑分層和火山角礫岩結構。流紋岩、粗面岩狀的長英質變質火山岩作為中間變質火山岩內部的夾層出現。代表Kutema區主剪切帶的高度糜棱岩化的岩石位於一個長英質夾層內（圖4-2）。鎂鐵質變質火山岩普遍是帶閃岩的纖閃石斑晶，在幾乎所有錶殼岩中通常都以薄夾層的形式出現。鎂鐵質岩石被認為代表變質凝灰岩、熔岩流、岩床和岩脈（Grönholm, 1992; Luukkonen等人，1992; Poutiainen和Grönholm, 1996）。

Pukala英雲閃長岩，一個具有夾層構造，淺成的同步火山斑岩侵入體沿著TSB（圖4-2）北部邊緣出現。這個15公里長，1-2公里寬的侵入體距離這個礦背面只有數百米遠，看起來好像橫切圍繞礦化管道的蝕變帶。該侵入體包括不計其數有角的圍岩碎片，主要是雲母片岩和角閃岩，直徑從幾十釐米到幾米不等

Orivesi金礦化與Kutema蝕變帶相關聯，暴露在現有侵蝕面上一個面積約0.5平方公里左右的範圍內。蝕變帶和相關金礦化發生在多相變形之前，而且根據該點以及金礦脈的幾何形狀，Orivesi被認為代表一個變質、變形的高度硫化淺成熱液金礦。這個礦位於蝕變的變質火山岩序列的西南邊緣，包含五個金礦脈。Sarvisuo礦脈距離Kutema主管道的東北東大約300米，總體形成一個平行的礦脈體系。Kutema和Sarvisuo礦脈均呈現為近於垂直管道似的結構，具有綿長的垂直連續性（圖4-4），並且有一定厚度。Kutema區最深的鑽井橫斷面在地表以下1,200米。

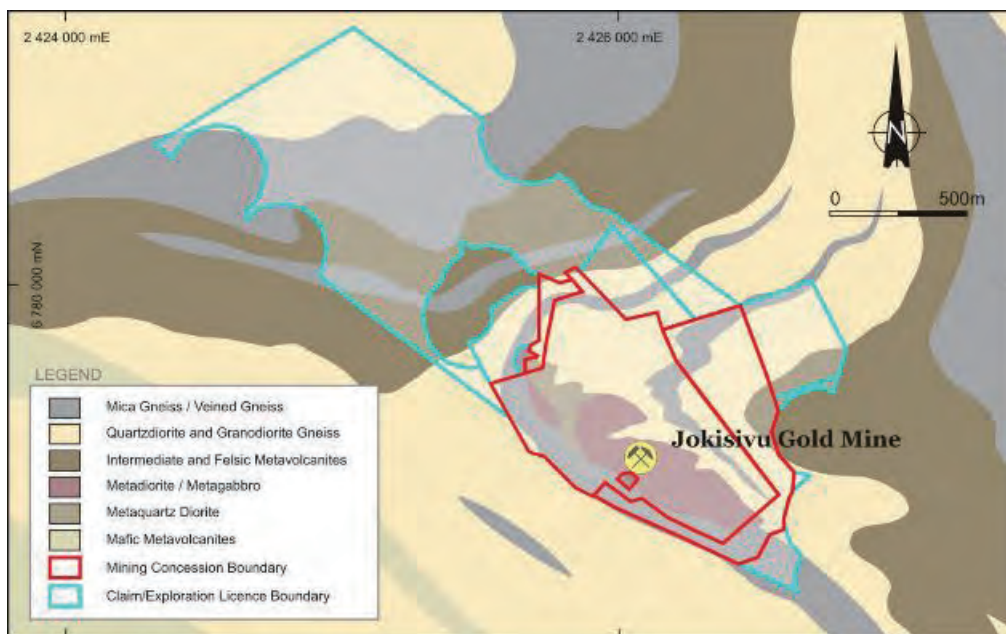
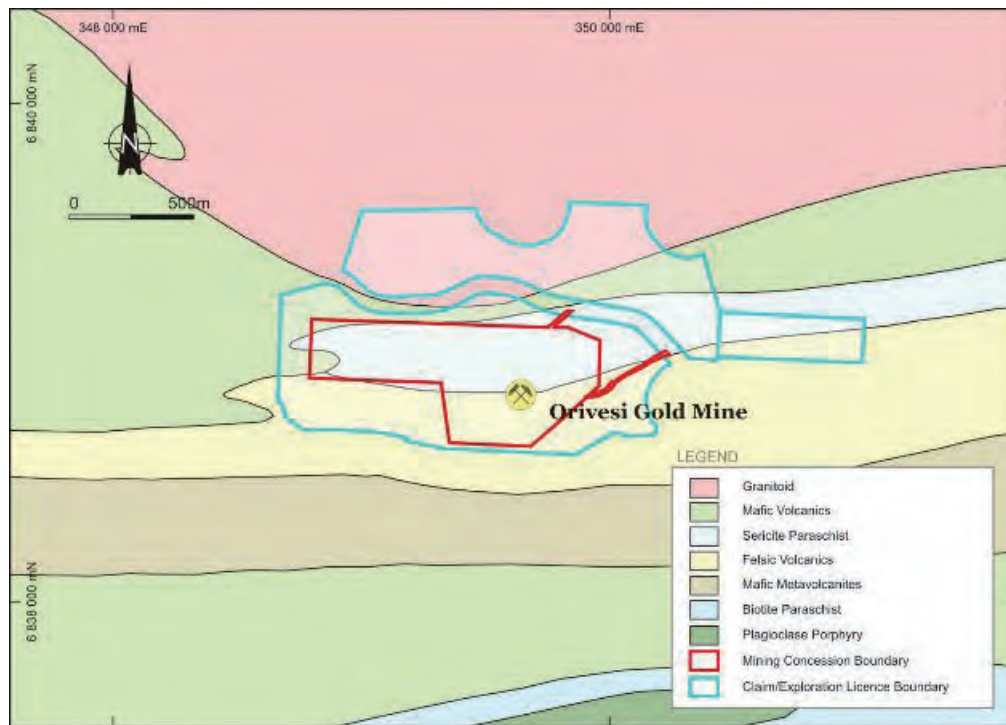
外圍蝕變帶（綠泥絹雲母片岩）的特點是絹雲母化、氯化作用、矽化作用和黃鐵礦化。紅柱石和金雲母很常見，呈現造山構造後的結晶化紋理。金紅石要麼以微小孤立紋理的形式出現，要麼以礫石集料的形式出現。香腸構造化和氯化的含磁鐵礦閃片岩夾層在蝕變帶的南部非常典型。這些強磁性岩石可以通過地磁測量繪製成圖。

內部蝕變帶的特點是絹雲母化和矽化作用（絹雲母－石英葉岩）。有可變數量的托帕石、螢石和紅柱石出現，偶爾還遇到過葉蠟石、高嶺石和硫化物。該絹雲母－石英頁岩含石英集料（<5毫米）和延長的石英岩晶體，最長的尺寸達到10米。在幾乎單礦物的托帕岩和絹雲母－石英頁岩中，托帕石以紋理非常細密的晶體形式出現。石或者表現為構造期後的裂隙充填物，或者表現為含托帕石石英岩小洞裡的微小自形紋理（Grönholm, 1992; Poutiainen和Grönholm, 1996）。

金礦化與高強度變形和矽化地帶有關，特點是在同期到後期變形中的剪切、香腸構造、折疊和石英脈紋排列。從Orivesi礦區金礦脈採集的樣本顯示大部分金以自然金的形式出現，顆粒非常小，一般小於60微米。金主要沿著石英脈紋邊界以及在後期斷裂帶中出現。還有少量金夾雜在金－碲化物中，尤其是碲金礦（ AuTe_2 ），在一定程度上也存在於銀金礦（ Au,Ag ）和金銻礦（ AuSb_2 ）中（Grönholm, 1992; Luukkonen, 1994; Poutiainen和Grönholm, 1996）。

在熱液蝕變帶裡硫化物十分常見。黃鐵礦散佈是外圍蝕變帶的主要特點，尤其是在其南部。相反，內部蝕變帶的高度矽化部分普遍缺少硫化物，而金礦脈的碲化物含量往往比硫化物高。黃鐵礦、磁黃鐵礦、黃銅礦以及不常見的閃鋅礦是金礦化伴隨的最常見硫化物。

圖4-2 Jokisivu和Orivesi局部地質圖



4.1.2.2 Jokisivu礦

Jokisivu礦有兩個礦化帶（Kujankallio和Arpola），相距約200米。Jokisivu礦是一個古元古代造山型金礦床，地處Vammala混合岩地帶。這個礦床被上角閃岩相岩石中兩大西北走向剪切帶之間的一系列成對脆性－韌性剪切帶控制（圖4-2）。

礦化主要發生在相對未變形和未蝕變的閃長岩中，在1到5米寬的剪切帶內部，特點是分層、擠壓和膨脹的石英岩脈以及成形很好，從東向東北不算很陡的下沉線（50°），如圖4-5所示。鑽探發現Kujankallio岩脈群延伸到至少730米深，而Arpola才鑽到455米深。金主要以自由晶的形式出現在石英岩脈中，局部與含砷黃鐵礦、斜方砷鐵礦、磁黃鐵礦以及白鎢礦有關。Jokisivu閃長岩的四周是雲母片麻岩、火山和砂屑變質片麻岩以及花崗岩（和片麻岩的淺色體），其中含英雲閃長岩到花崗閃長岩成分。

4.1.2.3 Kaapelinkulma

Kaapelinkulma礦床寬50到100米，長1,800米，緩緩沉入（大型捕虜岩）一個同造山期的英雲閃長岩中（圖4-3）。控制結構是一組薄的、由北到東北和東北走向的左側剪切帶，向東到東南方向下沉35到40°。剪切帶的寬度從幾釐米到幾米不等，可以從露出地面的岩層和鑽孔岩芯中觀察到。

在Kaapelinkulma區，一個4公里乘8公里大小的橢圓形花崗侵入岩被雲母和脈狀片麻岩包圍，內含石墨和硫化物夾層。侵入岩的主要岩石類型是英雲閃長岩和花崗閃長岩，其中石英閃長岩、閃長岩和輝長岩碎片以及侵入體非常常見。英雲閃長岩的構造是斑狀、中等粒度及輕微片理化。

一個回旋鏢形狀，1.8公里長，50-120米寬的石英閃長岩體以元－侵入體的形式出現在侵入英雲閃長岩西側（圖4-3和圖4-6）。已知的石英閃長岩體延伸到淺層，在地表下方只有30米-120米。在石英閃長岩中，碎片和侵入體（捕虜岩和同源胞體）也很常見，尤其是靠近石英閃長岩和英雲閃長岩的西接觸面。捕虜岩的岩石類型有閃長岩、鐵鎂質夾層變質火山岩、雲母片麻岩和脈狀片麻岩。石英閃長岩的構造是中等粒度及輕微片理化。然而，石英閃長岩的粒度明顯比英雲閃長岩小。

Kaapelinkulma金礦的出現伴隨「雁列狀」剪切帶，主要位於石英閃長岩西接觸面附近。剪切帶比較窄（0.1到5米），屬南北走向，略微向東下傾（35到45度）。在剪切帶內，石英閃長岩被嚴重黑雲母蝕變和石英脈紋化。石英岩脈很窄，1到20毫米，是鮮豔的藍白色或棕白色。金和其他礦物質出現在剪切帶，尤其伴隨著石英岩脈和細脈。

根據剪切結構，鐵鎂質岩脈比石英閃長岩、英雲閃長岩和礦化剪切帶年輕。最厚的鐵鎂質岩脈類型是輕微向西北下沉（大約10度），最多10米厚，而且通常具有一種特殊的岩漿混合（角礫岩）結構，在其中鐵鎂質岩脈碎片被長英質岩脈材料包圍。在有些地方，長英質材料覆蓋鐵鎂質材料。窄的鐵鎂質岩脈厚度在0.1到1米之間。兩種鐵鎂質岩脈都是偏綠色的，紋理細密。

最年輕的岩石類型是紋理粗糙的偉晶岩脈以及精細到中等粒度的半花崗岩脈。在有些地方偉晶岩脈具有富含石英的芯。輕微和中等下沉的偉晶岩和半花崗岩脈都有出現，厚度通常在0.1到2米之間。

造山型Kaapelinkulma金礦床由一組近於平行的礦脈組成，緊密地排列在剪切石英閃長岩中。脆性－韌性剪切帶為雁列狀，在其中一個剪切帶的側向連續性是有限的，但是另一個剪切帶近乎平行地緊貼彼此。剪切帶的寬度在0.1到5米之間，最常見的是1到2.5米。礦化剪切帶含帶狀石英岩脈和細脈，其特點是可變數量的磁黃鐵礦、含砷黃鐵礦、斜方砷鐵礦、黃鐵礦、黃銅礦、白鎢礦、碲化物、鉍、黑鉍金礦和金。剪切帶的邊緣在幾釐米的距離內逐漸變成貧瘠的石英閃長岩。許多種岩脈切斷英雲閃長岩、石英閃長岩和礦化剪切體系。微微下沉的鐵鎂質岩脈取代礦化，打斷許多地方礦脈的連續性。偉晶岩和半花崗岩脈切斷所有岩石類型單位。

圍岩的強大蝕變作用主要限於剪切和礦化帶。黑雲母化、氯化和矽化作用是最典型的蝕變類型。角閃石在礦化帶被截斷後，原來的源岩被如此強烈地黑雲母化，以至於岩石類型看起來更像是石英－黑雲母片麻岩，而不是石英閃長岩。其他蝕變類型包括鈉長石化、綠簾石化和碳酸鹽岩化。鈉長石化把石英閃長岩的長石變成了鈉含量更高的端員岩。綠簾石化和碳酸鹽岩化與各種岩石的縫隙填充物有關。

確定了兩個金礦化帶，兩者均伴隨北－西北走向的左側剪切。自然游離金主要伴隨石英(局部肉眼可見)，有些金伴隨自然鉍，以及包含在含砷黃鐵礦之中。普遍的蝕變是角閃石的黑雲母化，石英是副產物，在某些礦化脈中邊緣含透閃石和小金紅石。

圖4-3 Kaapelinkulma局部地質圖

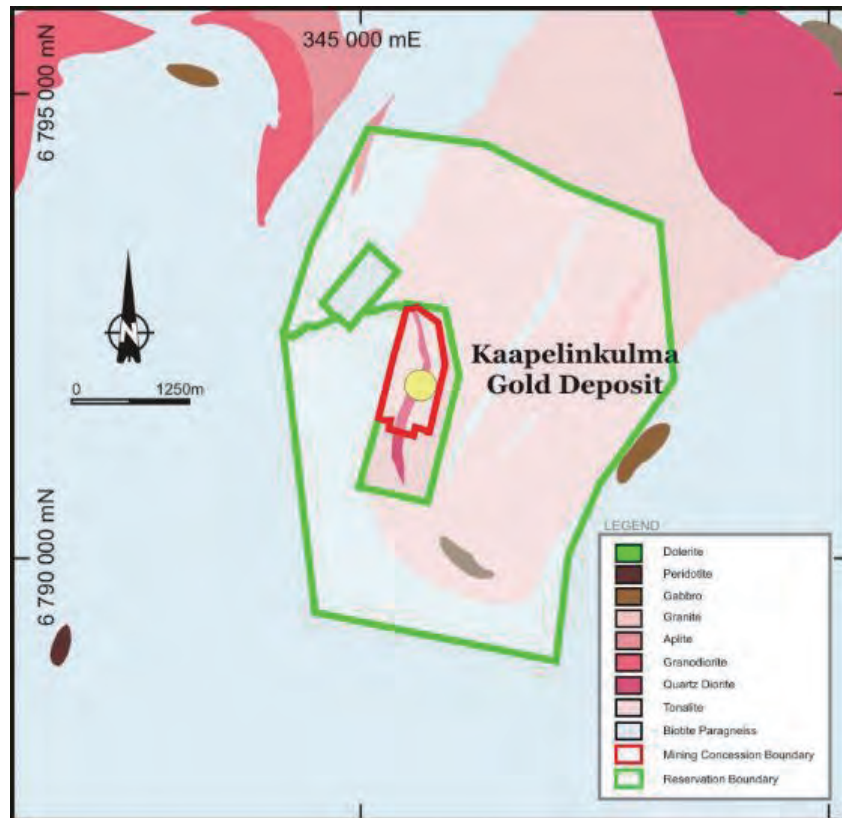


圖4-4 Kaapelinkulma局部地質圖

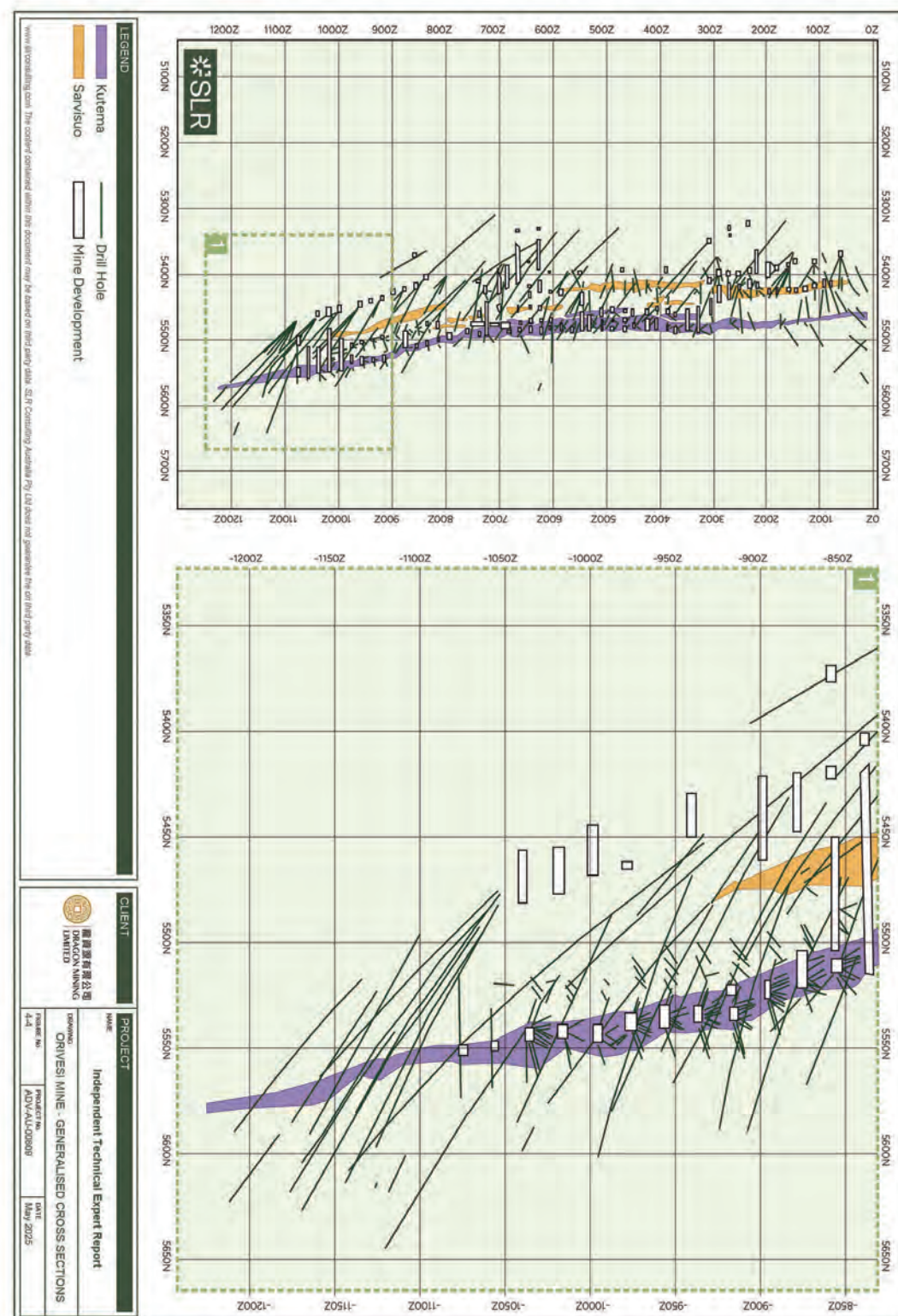


圖4-5 Jokisivu礦－概括橫截面

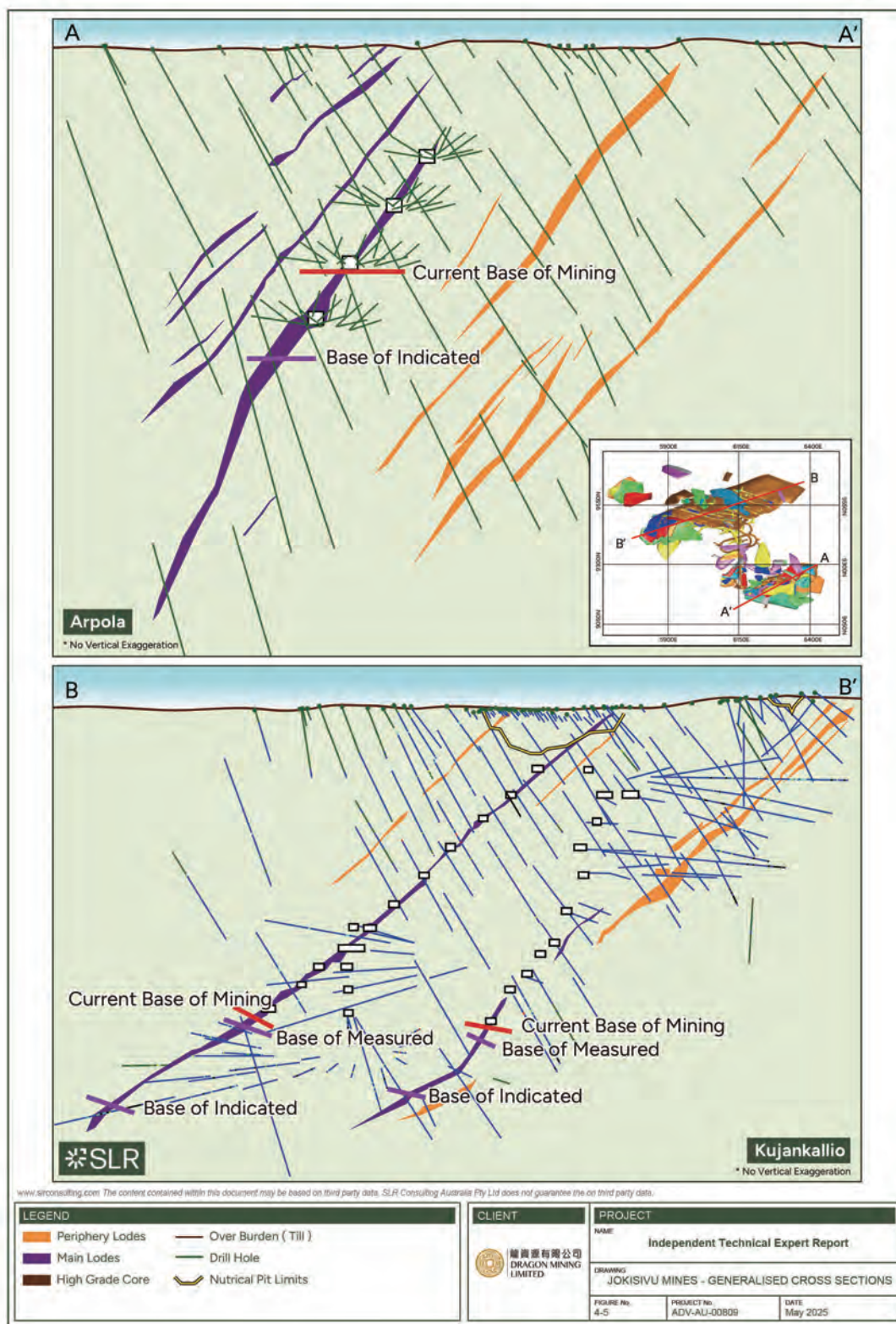
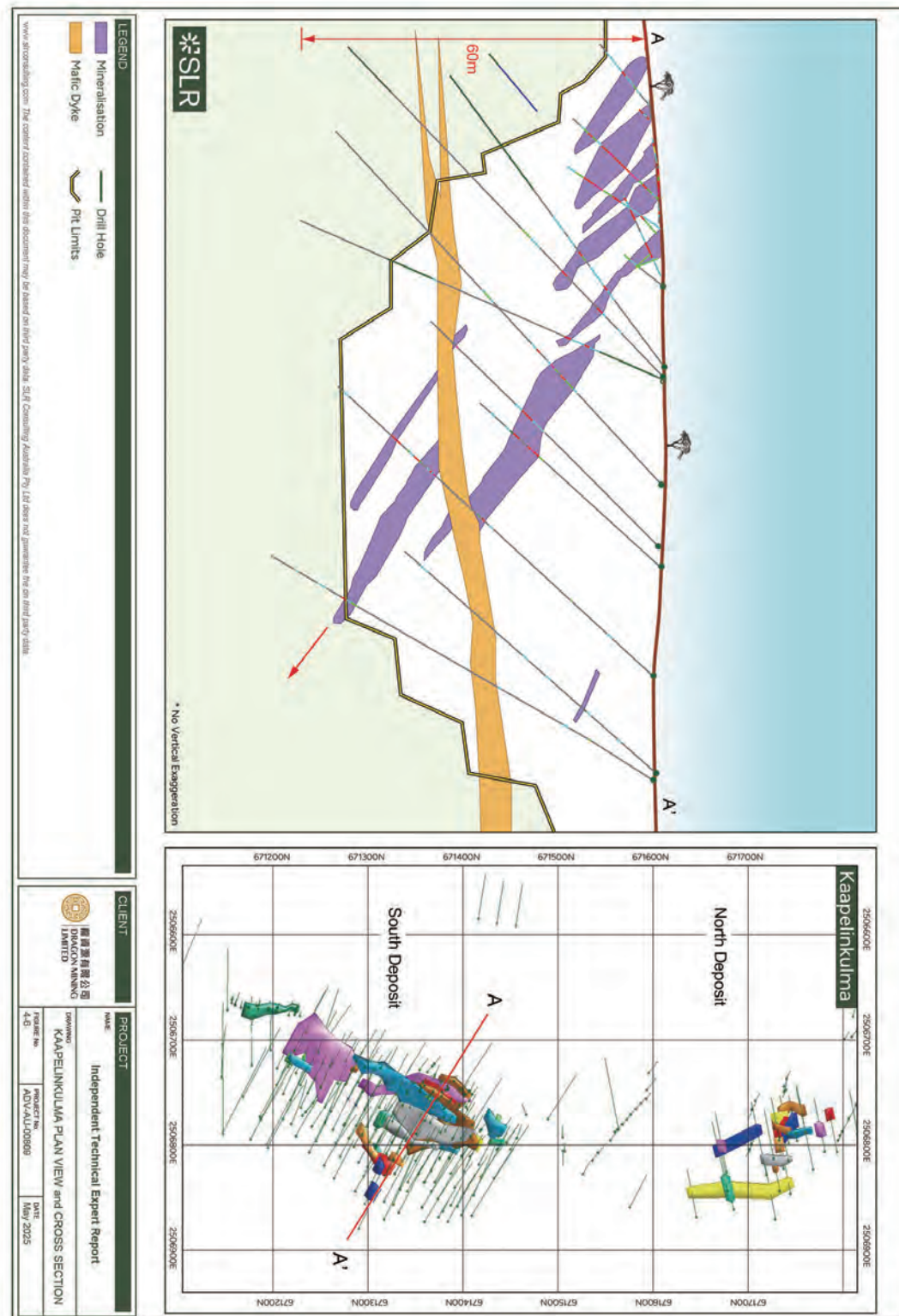


圖4-6 Kaapelinkulma平面圖和橫截面



4.2 Svartliden生產中心

4.2.1 區域地質研究

Svartliden及Fäboliden項目位於芬諾斯堪迪亞屏障範圍內，瑞典北部Skellefte區西南面。於大約2.45 Ga時，芬諾斯堪迪亞屏障的太古代穩定地塊開始斷裂，該穩定地塊的最後一處斷裂出現於大約1.95 Ga時，在南面生成一個巨大的海洋盆地，波的尼亞盆地。個盆地主要被厚厚的變質雜砂岩序列以及從屬的變質火山岩填充，被解釋為弧前環境。該變質沉積岩的厚度預計為10公里左右，這意味著一個沉積大陸邊緣環境。

Lycksele-Storuman地帶的表殼岩構成該雜砂岩序列的一部分，在1.9到1.8 Ga Svecokarelian造山運動的早期階段被大約1.9到1.86 Ga的鈣鹼性花崗岩類岩石侵入。在造山運動的後期，表殼岩被大約1.82到1.8Ga的Skellefte-Hamo組合的S型花崗岩以及1.81到1.77Ga的Revsund組合的鈣鹼性花崗岩侵入。

4.2.2 本地地質研究

跟Svartliden一樣，Fäboliden礦床存在於波的尼亞盆地一個火山沉積包序列之中。該地區的地質圖反映絕大多數岩石類型屬沉積型，但是Fäboliden和Svartliden的鑽探結果證明很大比例的地質構造是火山岩或鎂鐵質侵入體（圖4-7）。

Fäboliden被歸類為造山型金礦床。礦化發生在波的尼亞變質雜砂岩和變質火山岩群中，被Revsund型花崗岩類岩石包圍。主體岩石是變質雜砂岩，但是在該礦床的中心部分，變質火山岩的夾層亦被礦化。

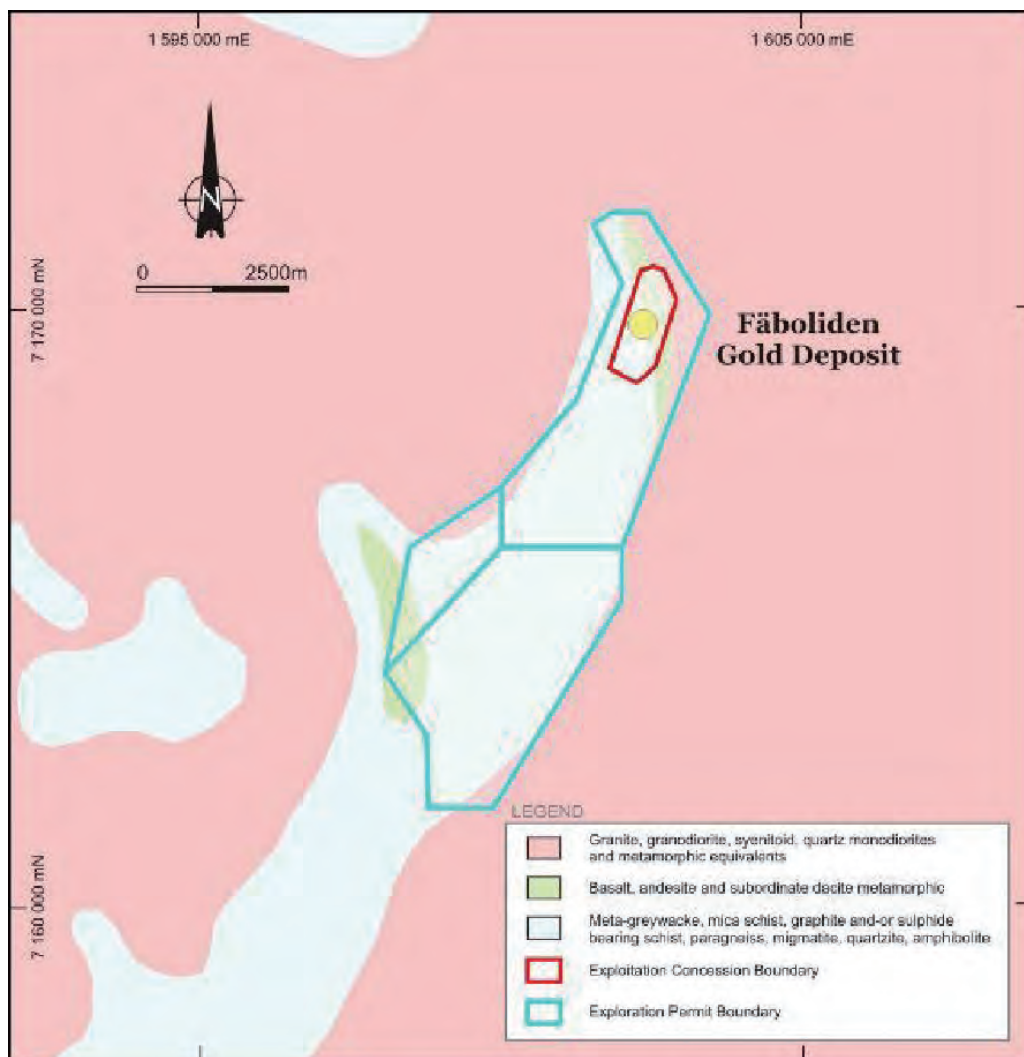
變質雜砂岩被嚴重片理化，富含黑雲母，通常為矽質黏土，帶變形程度較輕的粗糙帶（粒度小於1釐米）。這些沒有那麼變形的部分呈現原生沉積構造，比如層化和層理效果較差。變質火山岩外觀與變質雜砂岩類似。變質火山岩也紋理細密，富含黑雲母，不過，變質火山岩通常呈清晰帶狀。Revsund花崗岩類岩石具有中等到粗糙紋理，帶鉀長石斑狀變晶（通常2到5釐米）。

Svartliden的主要構造是元玄武岩、泥質和砂屑沉積層，而Fäboliden也含中間火山岩和火山碎屑沉積層。該地層呈北東北－南西南走向，東面從50°到70°左右下沉，北面朝向陡峭。大多數岩性中有明顯的片理，與地層平行。單位厚度突然變化，可能是斷層作用或剪切作用的結果。

礦化帶沿著走向縱橫至少1.7公里，厚度差別很大，主要取決於邊界品位。假定不規則的金邊界品位0.1克／噸，這個金光暈在某些地方達到160米厚，而且可能較此更厚，因為僅僅選取了鑽孔的一部分進行了試金。

火山沉積包和礦化被一個年代較晚的輝綠岩岩床橫切，該岩床輕微向南下沉。花崗岩脈也切斷地層，但是只在東面的火山岩中比較顯著（圖4-8）。它們很少切斷礦化，確實切斷時，厚度通常不到幾米。不同於Svartliden的是，花崗岩脈不影響Fäboliden的資源。

圖4-7 Fäboliden局部地質圖



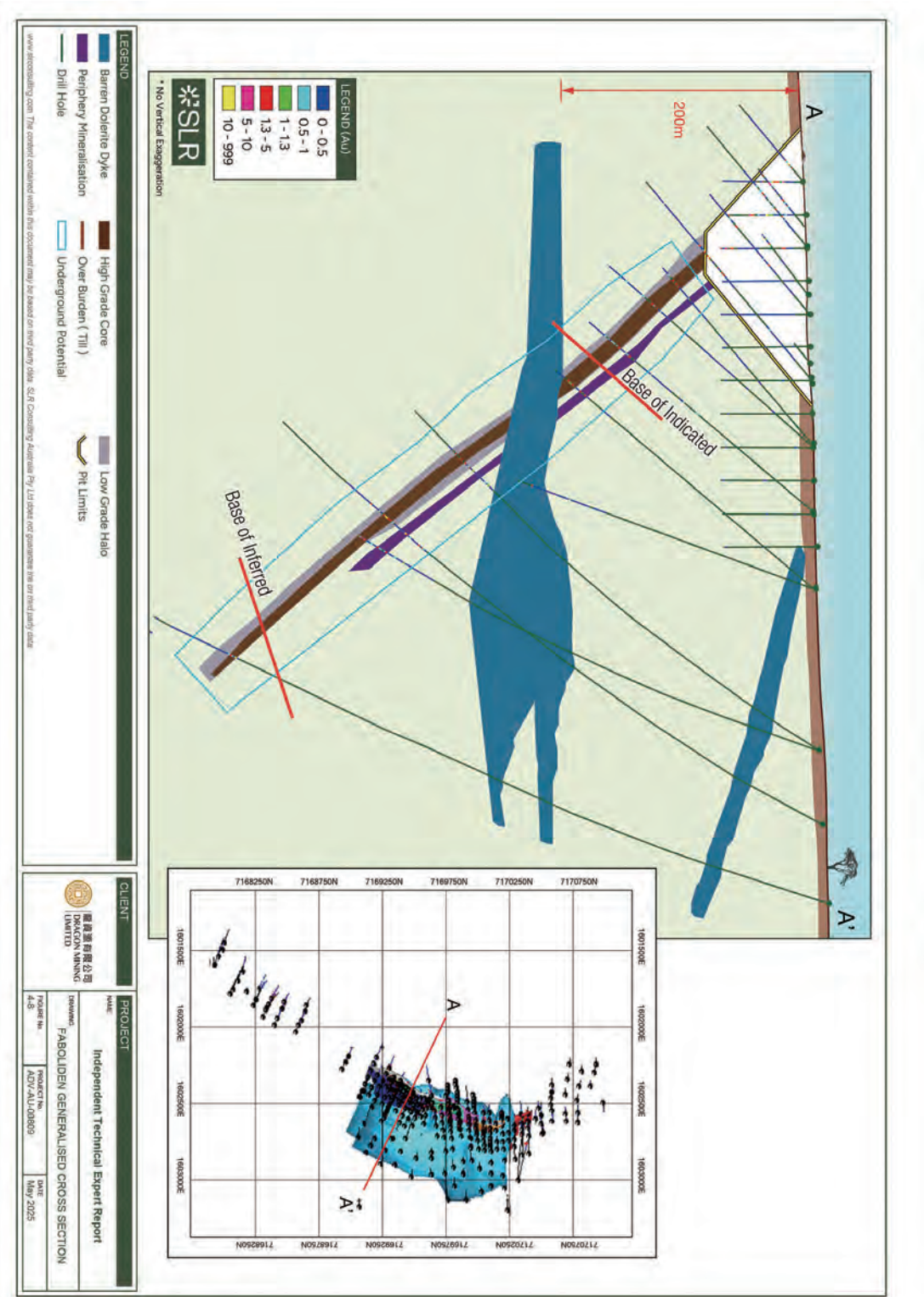
4.2.3 礦化風格

礦化普遍位於較低的沉積層和中間火山岩之間的邊界以內或附近。在許多情況下，高品位就出現在這個接觸面上，有一個不規則的含金帶，隔開出現在沉積層更深處的另一個礦化帶。後者變成北面的主礦化帶，因為中間的火山岩被擠出來了。雖然礦化在沉積層和火山岩中都存在，不過金品位伴隨小石英或硫化物岩脈（厚度不到5釐米），在其中含砷黃鐵礦傾向於凝聚。據說金的粒度很細，在斷裂層以及含砷黃鐵礦－斜方砷鐵礦內部有發現（Alvarez, J.等人，2010以及Ylvén T.，口述）。在石英岩脈附近的矽酸鹽基質裡也觀察到了可見的游離金。這些石英岩脈與片理／地層平行，具有典型的香腸構造。另外一群年代較晚的石英岩脈有時候橫切片理，但是一般不帶金，沒有在礦化周邊凝聚。

近端蝕變在Fäboliden是可變的，其特點取決於礦化所在的主體岩石類型。透輝石、鈣質角閃石和黑雲母蝕變在火山岩中很常見，往往是擴散性的。偶爾也有觀察到矽化作用。在沉積層中，輕度矽化比較常見，而長石蝕變可能會很強烈或者完全沒有。觀察到了一定程度的絹雲母化和氯化蝕變，有時候還存在不同強度的透輝石、鈣質角閃石蝕變。

遠端蝕變更難以定性。在火山岩中，存在少量(1-2%)擴散性方解石蝕變，在距離礦脈相當遠的地方觀察到了透輝石、鈣質角閃石和黑雲母蝕變，不過是在岩脈之中而不是擴散性的。在沉積層裡，幾乎沒有除黑雲母以外的遠端蝕變，不過存在一定程度的絹雲母化。

圖4-8 Fäboliden概括橫截面



5. JORC礦產資源量

貴公司提供的礦產資源量估算已經由SLR獨立審查。

SLR認為，礦產資源量估算乃屬合理。報告符合2012年JOC準則，並適合用於公開報告。

Jokisvu礦床的礦產資源量估算報告截至2024年12月31日，所有其他礦床的礦產資源量估算報告截至2025年5月1日。

5.1 JORC準則下的礦產資源分類系統

礦產資源量於JORC準則中被定義為「具有經濟利益的固體物質在地殼上層或下層的濃度或產狀，以形狀、品位(或質量)和數量表示，具有合理的最終經濟開採前景。可以從特定地質證據和知識(其中包括：取樣)中已知、估算或解釋礦產資源的位置、數量、品位(或質量)、連續性及其他地質特徵。為了提高地質可靠程度，礦產資源可以被細分為推斷資源、已指明資源和已計量資源等類別。」

礦產資源量估算並非精確計算，其取決於對若干有限資料的詮釋，例如有關礦床位置、形狀及連續性者，以及可用的取樣結果。

要報告礦產資源量，合資格人士必須根據JORC準則的建議指引，認為該礦產資源量符合以下標準：

- 有合理前景進行最終經濟開採。
- 地質、化驗、體積密度及其他取樣資料的資料收集方法及記錄保存與礦化類型相關，並已進行品質檢查，以確保資料可信。
- 資源的地質詮釋及其連續性已清楚界定。
- 適合礦床並能反映內部品位變化、樣品間距及選擇性開採單元的估算方法。
- 礦產資源量的分類已考慮不同的置信水平及評估，以及是否已適當考慮所有相關因素，即噸位／品位的相對置信度、計算、對地質及品位連續性的置信度、數據的數量及分佈，以及結果是否反映合資格人士的意見。

SLR已審閱龍資源的礦產資源量估算，我們認為其編製及報告符合2012年JOC準則。

5.2 龍資源的鑽探、取樣及質檢

龍資源對於他們的所有項目採用通用的地質研究測井、取樣和質檢程序，包括 Vammala 和 Svartliden 生產中心在內。SLR 在實地考察期間評審了現場的程序，認為符合行業標準。這些程序包括地質專家對鑽探工作的優異把控，地質專家監督或執行取樣和測井過程的各個方面以及一套完善的質檢程序，其中包括實驗室檢查樣本制備的精細程序，定期插入行業認證標準，從貧瘠材料和副樣中提取坯料等。先前所有者使用了各種質檢程序，並得出了支持歷史取樣及化驗結果的結果。此外，龍資源進行了檢查取樣，並進一步確認了先前所有者歷史鑽探的化驗結果。

來源於填充金剛石鑽探的岩心以完整岩心提交分析。來源於勘探鑽探的岩心使用岩心鋸切為兩半，將一半岩心提交分析。反循環鑽孔及淤泥鑽孔的樣本在鑽機上以1米的間距採集，整個樣本在實驗室的樣本處理設施中收集並分割。金剛石、反循環及淤泥鑽孔的取樣採用行業標準技術。

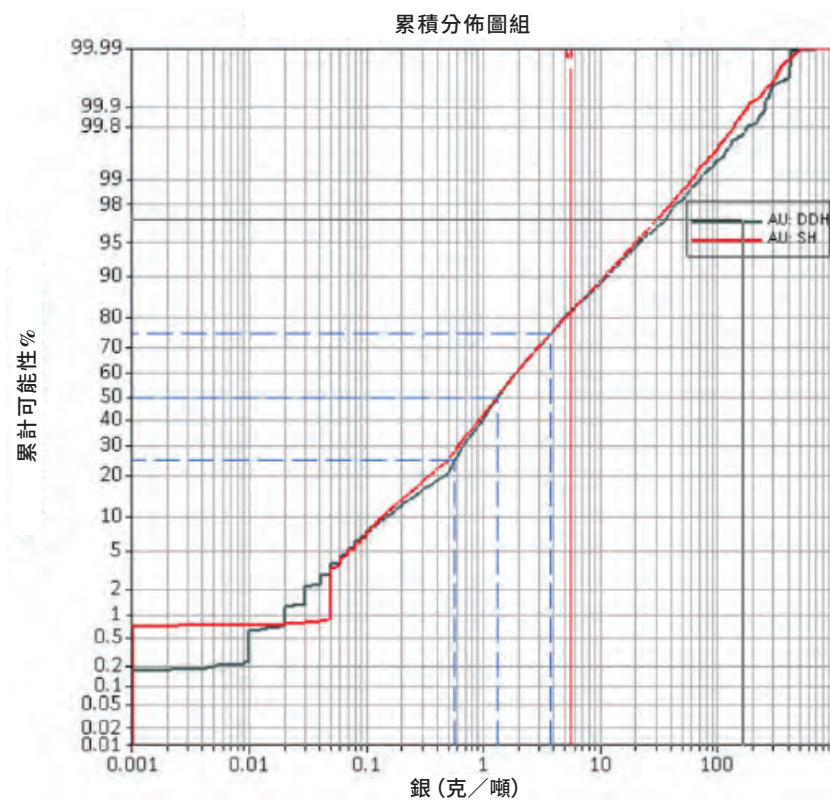
取樣時，樣本長度約為1米，或在已確定地質邊界的地方取樣。樣品由地質部門採集，然後將樣品袋分門別類，送往位於芬蘭東部（芬蘭資產）Outokumpu 或瑞典北部（瑞典資產）Piteå 的 ALS 樣品製備設施。樣品在乾燥後會進行初級破碎，然後粉碎至 85% 通過 75 微米篩網。在羅馬尼亞（芬蘭資產）的 ALS Rosia Montana 實驗室設施或愛爾蘭（瑞典資產）的 ALS Loughrea 實驗室設施，使用火試金法化驗與以原子吸收光譜法(AAS)或電感耦合等離子體法(ICP)完成(30克或50克礦漿)進行黃金分析。自2008年起，報告金含量大於5.0克／噸的樣品使用火試金法化驗進行重量測定。自2024年起，含有可見金的樣品也被送往進行篩分火試金法。自2015年起，污泥樣本的分析在芬蘭北部肯佩萊的 CRS Laboratories Oy 進行，採用 PAL1000 氰化物浸出法，並以原子吸收光譜法完成。

已實施質檢程序，包括從 Rocklabs 採購商業化經認證標準物質(CRM)，以每20個樣本中1個的比率加入。空白樣品以每40個樣品1個的比率加入，副樣以每20個樣品1個的比率加入。

經審閱每項資產的質檢後，SLR認為樣本能代表相關數據，並無發生系統性偏差。此結論基於以下各項：

- 龍資源擁有一套全面的質檢程序，適用於所有鑽探項目，包括副樣、經認證標準物質及空白。在估算礦產資源量之前，現場人員會定期審查該等數據，在該等數據中沒有發現化驗質量方面的重大問題。在估算礦產資源量之前，現場人員會定期審查該等數據，在該等數據中沒有發現化驗質量方面的重大問題。
- SLR對Jokisivu的金剛石鑽探及淤泥鑽孔樣品得出的化驗結果進行了全面比較，如表5-1所示，SLR認為不同取樣方法得出的金品位比較良好，沒有明顯的系統偏差。

圖5-1 Jokisivu礦山－全面金剛石鑽探(DDH)及淤泥鑽孔(SH)的金品位比較



- 龍資源已完成對剩餘的Fäboliden歷史岩心的重新分析計劃，此乃對前所有者及作者提供的大型質檢樣本數據集的補充。重新檢測的樣本與原始樣本具有高度的一致性，這表明數據集擁有良好質量。在四分之一岩心分析中可以觀察到一些差異；但可以詮釋出高品位有低品位、低品位有低品位的總體趨勢。SLR留意到，礦化區(第7節)的礦石品位相當高，並認為該結果代表了礦化區的保有量以及此類取樣的預期變化。然而，其他樣本的良好關聯性明顯支援了這一詮釋；隨著項目的開發進展，這一詮釋應透過未來鑽探計劃中的更多樣本來確認。

5.3 資源估算面積

構成礦產資源量估算一部分的區域位於芬蘭及瑞典的不同地點，並根據各自的地點進行分類，如下所示：

- Vammala生產中心
 - Orivesi礦山為一座封閉式金礦，距離Vammala工廠80公里，由兩個相距200米的礦床組成，即Kutema及Sarvisuo。
 - Jokisivu礦山是一個正在營運的地下金礦，距離Vammala Plant 40公里，由兩個相距300米的礦床組成，即Kujankallio及Arpola。
 - Kaapelinkulma礦山為一座已關閉的露天礦，位於Vammala工廠以東65公里處。
 - 庫存—生產庫存位於Jokisivu。
- Svartliden生產中心
 - Fäboliden項目為一座開發前露天礦，其地下延伸部分位於Svartliden選礦廠東南30公里處。
 - Svartliden露天(OC)及地下(UG)礦山(已停用)毗鄰Svartliden選礦廠。

5.4 JORC礦產資源量聲明

項目的礦產資源量估算已由 貴公司編製。支持礦產資源量估算報告已由 貴公司公開。SLR已依賴公司報告，編製本審閱中概述的礦產資源量資料。有關完整的礦產資源量聲明，包括表1資料，請參閱公司報告。

項目獨立礦產資源量估算結果列於**表5-2**的礦產資源量聲明中，該等結果乃根據2012年JORC準則的要求報告。因此，礦產資源量聲明適用於公開報告。礦產資源量的圖表展示於**圖5-1**至**圖5-8**，邊界品位載於**表5-1**，包括第7節報告的可採儲量。

表5-1呈列的邊界品位乃基於以下各項：

- Jokisivu – 根據Jokisivu實際的營運成本、開採及選礦採收率，以及每金衡盎司2,766美元的金價，推斷資源的潛在經濟開採價格，接近礦山生命週期內每年一致預測的平均金價每金衡盎司2,305美元的120%。
- Orivesi – 根據Orivesi實際的營運成本、採礦及選礦採收率，以及每金衡盎司1,770美元的金價，推算出資源的潛在經濟開採價格，接近短期共識預測金價每金衡盎司1,475美元的120%。
- Kaapelinkulma – 根據Kaapelinkulma實際的營運成本、採礦及選礦採收率，以及每金衡盎司1,800美元的金價推斷，資源的潛在經濟開採價格約為長期平均共識預測金價每金衡盎司1,500美元的120%。
- Fäboliden – 根據2025年Fäboliden可採儲量估算及礦山壽命研究，以及每金衡盎司2,300美元的金價，長期平均共識預測金價。
- Svartliden – 根據採礦成本的最新估算，假設金價為每金衡盎司1,500美元，推斷露天及地下資源的潛在經濟開採價格約為短期共識預測金價1,260美元的115%。

表5-1 金礦產資源量的金克／噸邊界品位

項目	區域	邊界品位 (金克／噸)
Orivesi	—	2.6
Jokisivu	—	1.3
Kaapelinkulma	南區海拔0米以上	0.9
	南區海拔0米以下	1.5
	蝴蝶禁區	1.5
	北區	0.9
Fäboliden	120% RF*礦形內	1.0
	120% RF礦形外	2.0
Svartliden	露天	1.0
	地下	1.7

* RF—收入因子。

除表5-2概述的原位礦產資源量外，根據勘查及取樣（如第7.4節詳述者）估算進一步的地面儲量，包括位於Jokisivu的生產儲量**131千噸**，品位為每噸**1.6克金**，共**7,000盎司**的儲量。該等儲量被分類為已指明儲量。

表5-2 JORC礦產資源量聲明

生產中心	區域	探明			控制			推斷			總計		
		數量 (噸)	黃金 (克／噸)	黃金 (盎司)	數量 (噸)	黃金 (克／噸)	黃金 (盎司)	數量 (噸)	黃金 (克／噸)	黃金 (盎司)	數量 (噸)	黃金 (克／噸)	黃金 (盎司)
Vammala	Jokisivu Arpola	227	3.8	28	723	3.3	77	359	2.9	33	1,309	3.3	138
	Jokisivu Kujankalio	291	3.3	31	606	2.8	55	316	2.5	25	1,213	2.8	111
	Jokisivu Stockpiles	—	—	—	131	1.6	7	—	—	—	131	1.6	7
	Orivesi Kutema	59	4.5	9	61	5.1	10	13	4.4	2	133	4.8	20
	Orivesi Sarvisuo	34	5.7	6	47	7.0	11	58	4.9	9	139	5.8	26
	Kaapelinkulma北區	—	—	—	33	2.2	2	45	3.5	5	78	3.0	7
	Kaapelinkulma南區—海拔0米以上	8	1.8	<1	14	3.2	1	17	7.1	4	39	4.6	6
	Kaapelinkulma南區—海拔0米以下	—	—	—	—	—	—	35	5.4	6	35	5.4	6
	Kaapelinkulma蝴蝶禁區	13	2.1	1	16	3.8	2	1	2.6	<1	30	3.0	3
Vammala總計		630	3.7	80	1,630	3.1	170	840	3.1	80	3,110	3.2	320

附表 F

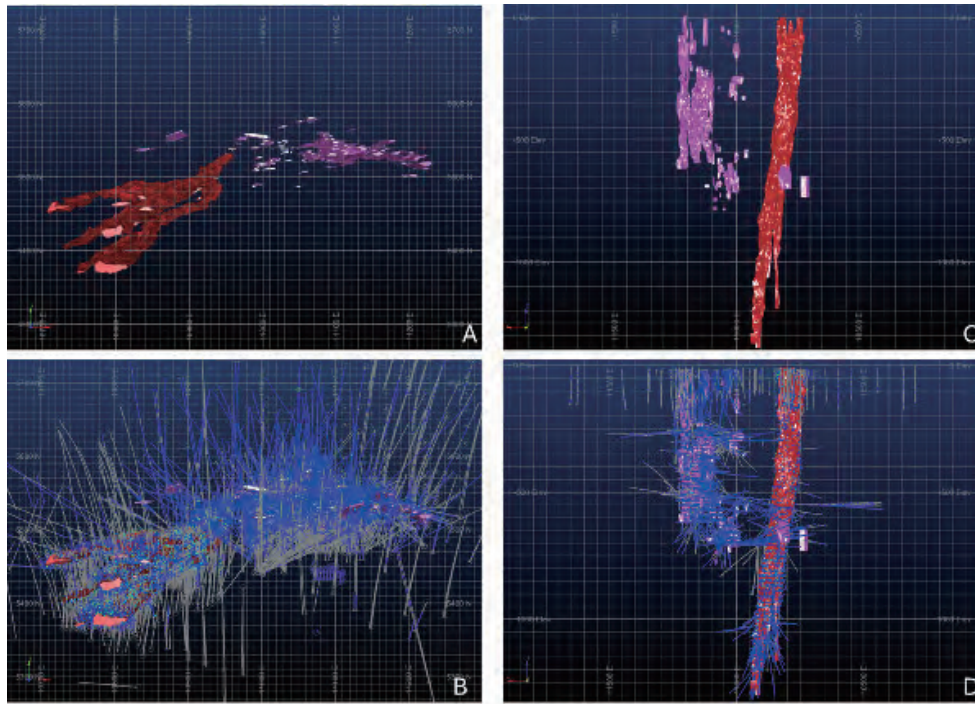
龍資源獨立專家報告－獨立技術專家報告

生產中心	區域	探明			控制			推斷			總計		
		數量 (噸)	黃金 (克/噸)	黃金 (盎司)	數量 (噸)	黃金 (克/噸)	黃金 (盎司)	數量 (噸)	黃金 (克/噸)	黃金 (盎司)	數量 (噸)	黃金 (克/噸)	黃金 (盎司)
Svartliden	Fäboliden 120%收入因子礦形內 (485至350)	100	3.3	11	5,400	2.6	457	20	3.6	2	5,520	2.6	470
	Fäboliden 120%收入因子礦形外 (350至.60)	-	-	-	630	2.6	53	5,170	3.3	556	5,790	3.3	608
	Svartliden露天(OC)*	83	3.1	8	160	3.0	16	<1	2.0	<1	240	3.0	24
	Svartliden地下(UG)*	36	4.3	5	150	4.6	22	60	4.0	8	250	4.4	35
Svartliden總計		220	3.4	20	6,340	2.7	550	5,250	3.3	570	11,800	3.0	1,140
貴集團總計		900	3.4	100	8,000	2.7	700	6,100	3.3	650	14,900	3.0	1,500

附註：

- JORC礦產資源聲明乃於Ashmore Advisory Pty Ltd的董事兼澳洲地質學家協會註冊會員 Shaun Searle先生之監督下編製。Searle先生擁有與所考慮的礦化類型及礦床類別以及彼已進行的活動相關的充足經驗，符合JORC準則界定的合資格人士資格。
- 上表中報告的礦產資源量估算值乃截至2024年12月31日Jokisivu礦床及礦藏的估計值。
- 上表中報告的Jokisivu以外所有礦床的礦產資源量估算截至2025年5月1日。
- 礦產資源量估算使用不同礦床的不同邊界品位（金克／噸）進行計算，以反映個別礦床的地質及經濟特徵。
- 就Fäboliden礦床而言，「120%收入因子礦形」是指在金價2300美元／盎司的情況下，在礦坑優化過程中開發的收入因子120%礦坑範圍。這定義了經濟露天採礦合理預期的假定極限，以及以更高邊界品位開始潛在的地下採礦。
- 礦產資源量估算並非精確計算，其取決於對若干有限資料的詮釋，例如有關礦床位置、形狀及連續性者，以及可用的取樣結果。上表中包含的總量已四捨五入，以反映估計的相對不確定性。四捨五入可能造成若干計算差異。
- 礦產資源量估算乃根據澳洲勘探結果、礦產資源量及可採儲量報告準則（Joint Ore Reserves Committee Code – JORC 2012 Edition）報告。

圖5-1 Orivesi礦床



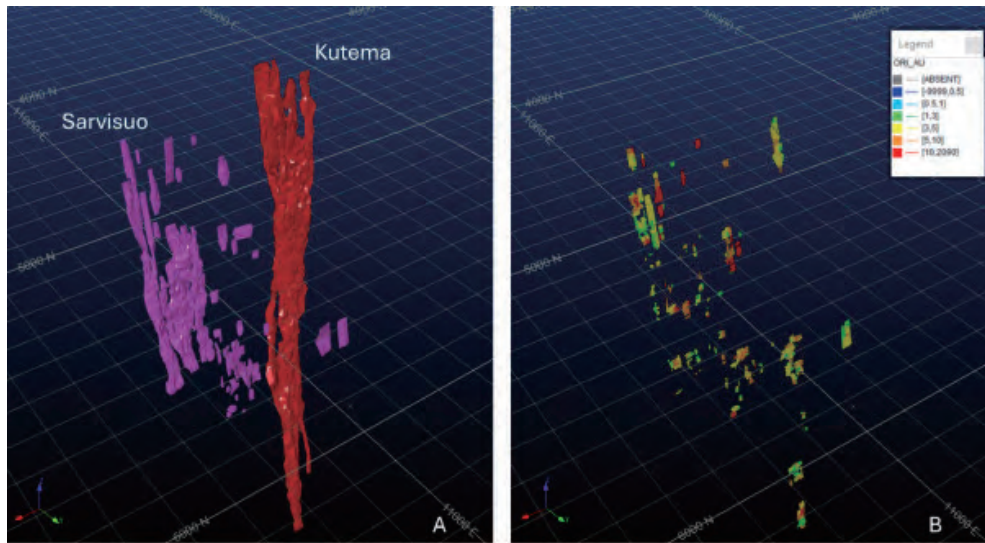
A — 無鑽孔地下開發的各向同性視圖(A)，

B — 利用鑽孔進行地下開發的各向同性視圖

C — 平面圖

D — 區塊模型的各向同性視圖，顯示根據「未入礦」狀態篩選的金品位及1.3克／噸金邊界品位

圖5-2 Orivesi礦山各向同性視圖



A 一 資源領域的各向同性視圖

B — 區塊模型顯示在「未礦化」狀態下篩選的金品位及2.6克／噸金截止品位

圖5-3 Jokisivu礦山－資源領域及鑽孔

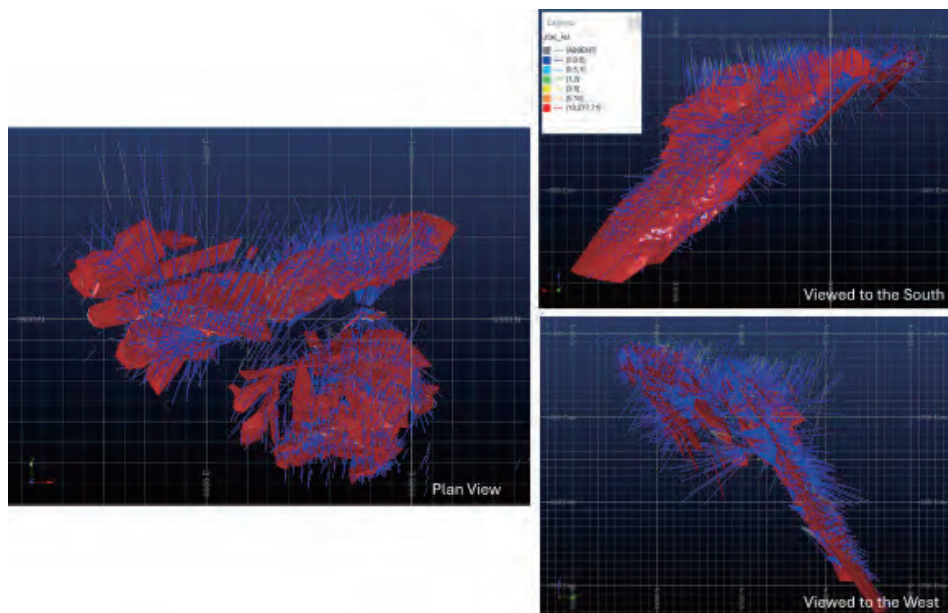
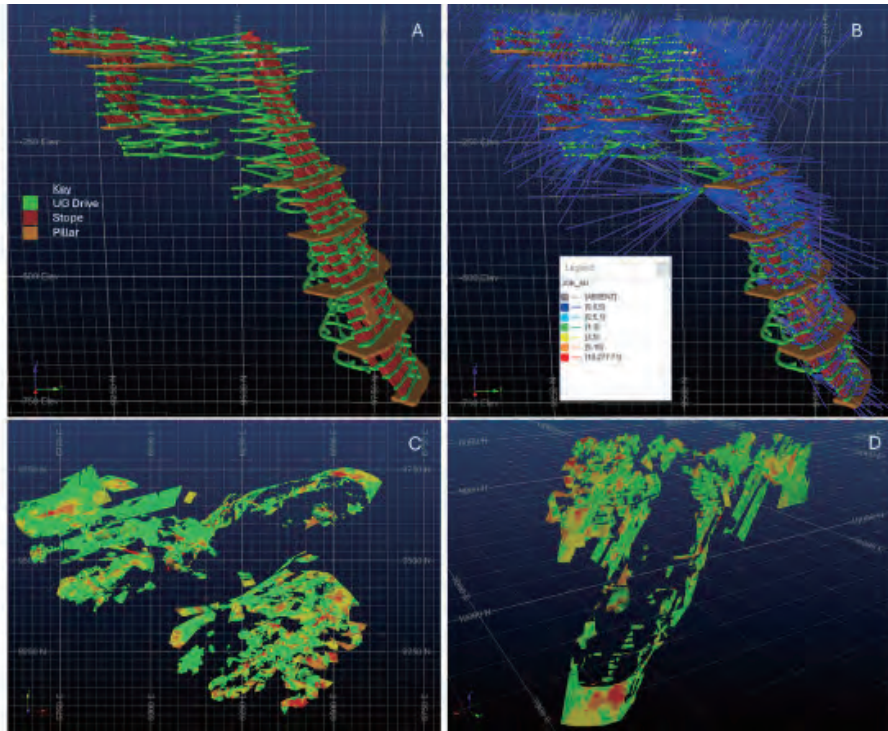


圖5-4 Jokisivu礦山各向同性視圖



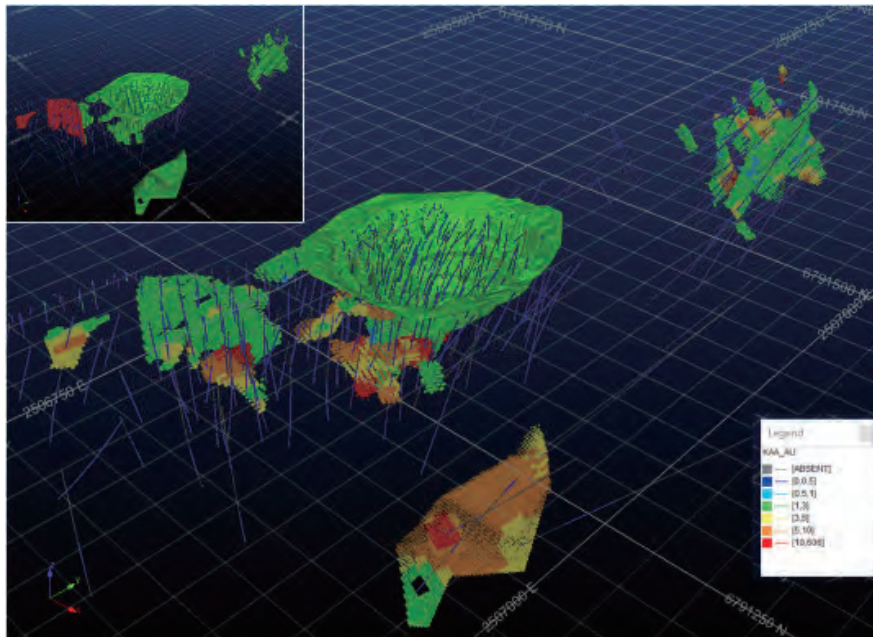
A — 無鑽孔地下開發的各向同性視圖(A),

B — 有鑽孔

C — 平面圖

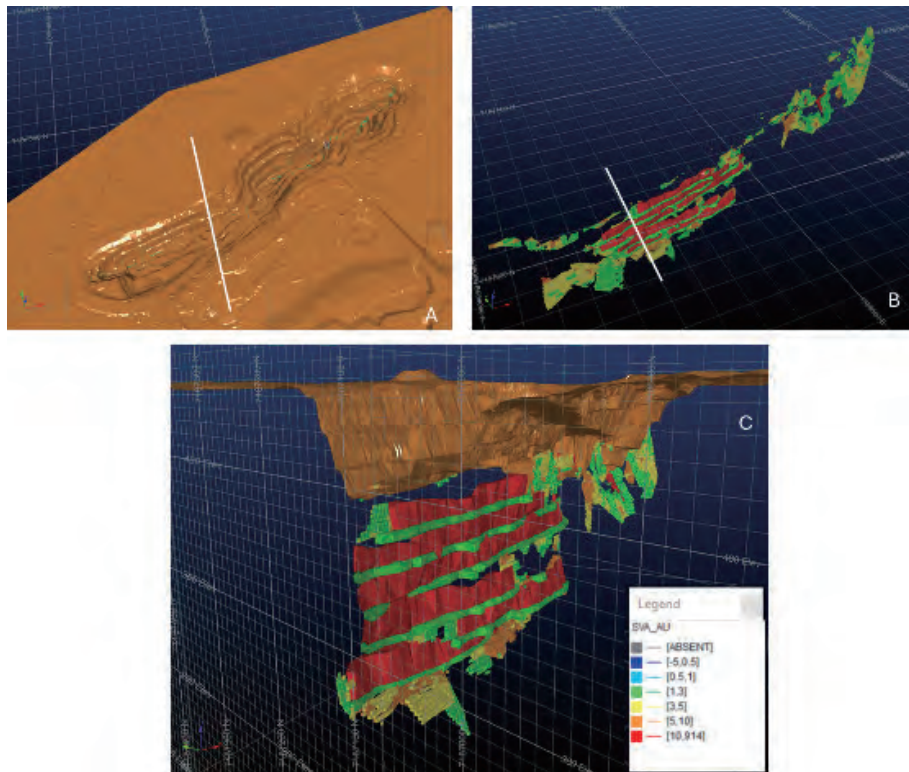
D — 區塊模型的各向同性視圖，顯示根據「未入礦」狀態篩選的金品位及1.3克／噸金邊界品位

圖5-5 Kaapelinkulma礦山－各向同性視圖



- * 區塊模型的各向同性視圖，顯示根據「未探明」狀態篩選的金品位以及適當的金截斷品位。插圖顯示按蝴蝶禁區內（紅色）及外（綠色）編碼的區塊

圖5-6 Svartliden項目－各向同性視圖



A – 露天礦場

B & C – 地下

圖5-7 Fäboliden項目－資源領域及鑽孔

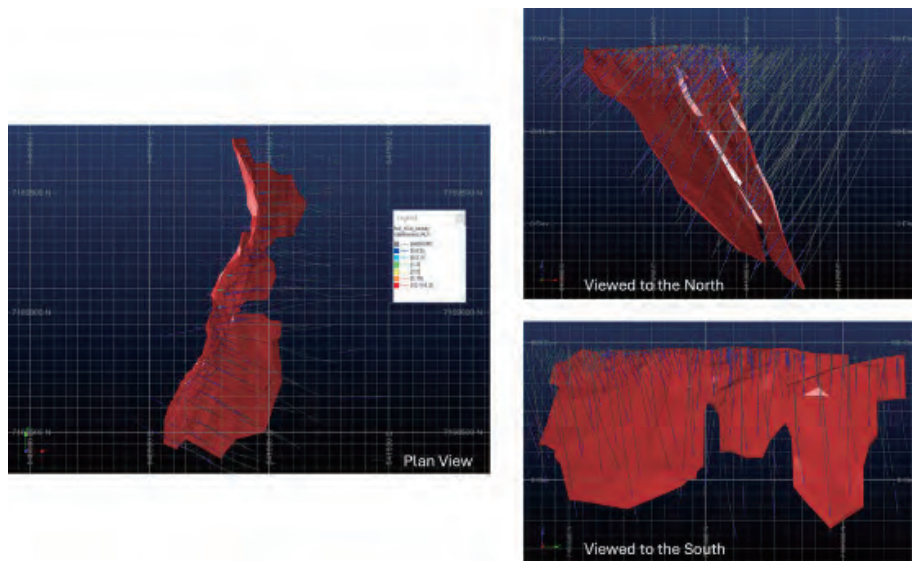
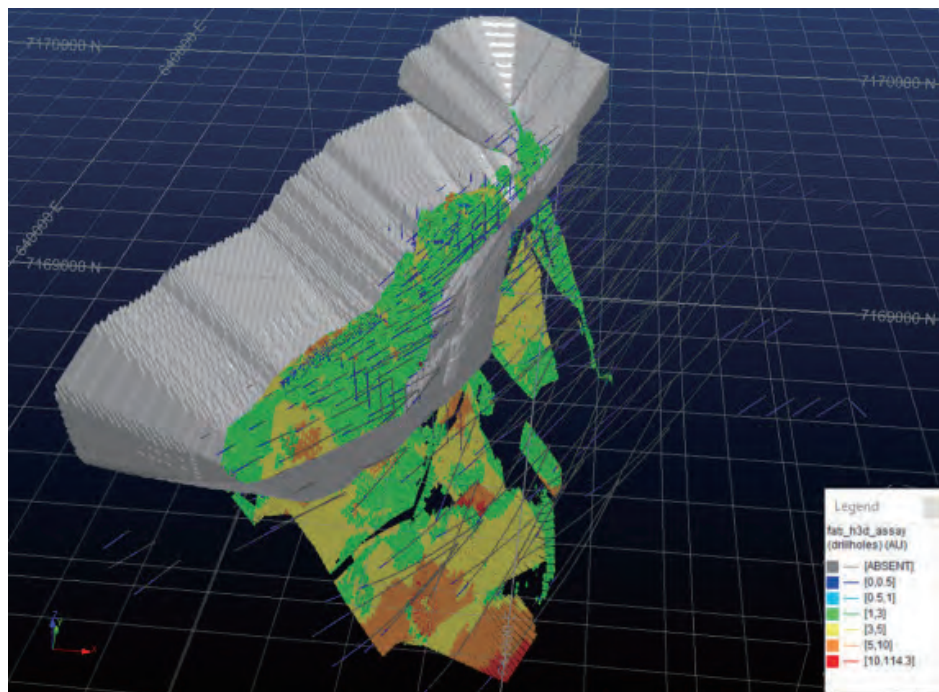


圖5-8 Fäboliden項目－各向同性視圖



各向同性的優化礦坑礦殼及區塊模型視圖，露天礦坑內的品位過濾至1.1克／噸金以上，露天礦坑外的品位過濾到2.0克／噸金以上

5.5 金礦產資源量的估算參數與方法

JORC準則(2012)描述了在公開發佈信息之前編寫礦產資源量估計文檔時必須滿足的一些條件。這些條件提供了一種方法來判斷估計時所用的部分或全部數據資料對該目的而言是否充分。本文件中列報的礦產資源量基於該準則表1中提出的條件。下文提供摘要以供參考：

- 各項資源量估計覆蓋面積不同，從0.81平方公里到3.42平方公里不等，如表5-3所示。

表5-3 塊段模型源頭與延伸

估計礦區	源頭			範圍			面積 平方公里
	東行線 (米)	北行線 (米)	海拔 (米)	東行線 (米)	北行線 (米)	海拔 (米)	
Kutema	10,650	5,350	-1,500	400	300	1,500	0.12
Sarvisuo	10,500	5,450	-900	900	300	900	0.27
Jokisivu	5,500	9,000	-950	1,320	900	945	1.188
Kaapelinkulma	2,506,600	6,791,100	-500	450	850	700	0.383
Svartliden	1,587,910	7,186,735	100	1,500	500	400	0.75
Fäboliden	640,347	7,168,099	-250	977	1,812	840	1.770

- 估計範圍內的鑽探和取樣以不同間距採取地表和地下金剛石岩芯鑽探和泥孔鑽探、地表逆循環／震動鑽探，加上地表挖溝和地下溝渠取樣。每種方法的比例因估計礦區而異，目前已投產資產主要採用地下金剛石鑽探，而待開發資產主要採用地表逆循環和金剛石鑽探。地下金剛石鑽探一般間距更大，可達50米乘50米，採用加密（25米乘25米）品位控制鑽探，以更高的可信度測定資源量，接著進行淤泥和地下溝渠取樣。**表5-4**列示每項估計的鑽孔數量。
- 地表金剛石鑽孔打在45到80°的傾角上，所有資產主要採用HQ和NQ大小的岩芯，而所有地下金剛石鑽孔使用NQ大小鑽出。地下鑽孔打在扇形面上，因此傾角在-45°至+45°之間。由於Orivesi和Jokisivu裡的礦化幾何形狀，地表和地下均採用了多個鑽孔朝向，而在Fäboliden和Kaapelinkulma設置與走向朝向垂直的格子。

表5-4 估計中所用鑽孔和檢測方法數量

估計礦區	金剛石	震動／		淤泥	地下溝渠	總米數
		逆循環	地表壕溝			
Kutema	1,011	0	0	6,515	301	7,827
Sarvisuo	753	15	0	5,501	1,228	7,497
Kujankallio	841	739	87	5,334	1,105	209,313
Arpola	553	153	83	2,427	272	109,608
Kaapelinkulma	231	215	20	0	0	23,002
Svartliden	724	5,088	8	662	0	210,855
Fäboliden	456	379	0	0	0	73,288

- 過去，SLR曾專門作出一系列資源量估計實地考察，而Richard Ellis先生於2025年5月專門為了本報告完成了對這些資產的最近一次實地調查。
- 具備資質的勘測員通過全站儀對井頸方位角做了精確測量。鑽工用傳統磁性工具在孔下方以10米的間隔測量了傾角值。最深的孔通過ReflexMaxibor、電子多點測斜儀或Deviflex設備來勘測。
- 所有針對該項目的地下和地表資源金剛石鑽探採用全芯（Orivesi和Jokisivu）或半芯，用岩芯鋸或切磚鋸切割，對於品位控制鑽井，採用全芯取樣。
- 岩芯測井和取樣方法經SLR審核，被認為在目前為止 貴公司所做的所有鑽井工作中都達到了很高的水平。取樣時，樣本長度約為1米，或在已確定地質邊界的地方取樣。樣品由地質部門採集，然後將樣品袋分門別類，送往位於芬蘭東部（芬蘭資產）Outokumpu或瑞典北部（瑞典資產）Piteå的ALS樣品製備設施。
- 在羅馬尼亞（芬蘭資產）的ALS Rosia Montana實驗室設施或愛爾蘭（瑞典資產）的ALS Loughrea實驗室設施，使用火試金法化驗與以原子吸收光譜法(AAS)或電感耦合等離子體法(ICP)完成(30克或50克礦漿)進行黃金分析。自2008年起，報告金含量大於5.0克／噸的樣品使用火試金法化驗進行重量測定。自2024年起，含有可見金的樣品也被送往進行篩分火試金法。自2015年起，污泥樣本的分析在芬蘭北部肯佩萊的CRS Laboratories Oy進行，採用PAL1000氰化物浸出法，並以原子吸收光譜法完成。

- 已實施質檢程序，包括從Rocklabs採購商業化經認證標準物質(CRM)，以每20個樣本中1個的比率加入。空白樣品以每40個樣品1個的比率加入，副樣以每20個樣品1個的比率加入。SLR認為，質檢程序符合業界標準。
- 芬蘭和瑞典的當地網格系統被用於估計。
- 地質和礦化線框圖由龍資源在Surpac軟件中繪製（Fäboliden除外，由SLR繪製），然後交給SLR審核，再根據需要修訂。所有礦化根據用名義金邊界品位（如表5-5所示）繪製的包絡線來限定範圍，名義金邊界品位基於統計和空間分析，最小孔下長度2米。儘管採用了名義邊界品位，還是用了地質岩性和結構測井來繪製地質線框圖，導致與應用的邊界品位存在一定偏差，被列入品位低一級的材料。
- 估計中所用的複合長度以及應用的不同高品位切割如表5-5所示。應用的高品位切割是逐個礦化區統計分析的基礎，因此採用了多種數值，匯總如下。

表5-5 應用的複合長度、低品位和高品位切割

估計礦區	複合長度 (米)	邊界品位 (金克／噸)	
		礦化包絡線	高品位
Kutema	1.5	0.6至1	50
Sarvisuo	1.5	0.5	70
Kujankallio	1	1	5克／噸到80克／噸之間
Arpola	1	1	主礦脈50克／噸，其他在 10克／噸到50克／噸之間
Kaapelinkulma	1	0.5	10克／噸到30克／噸之間
Svartliden	1	1.3	露天30克／噸，地下60克／噸

- 生成了一個估計用的塊段模型，涵蓋每個估計礦區範圍內目前已劃定礦化帶的全部範圍。通過不同母塊大小和子單元來創建模型，如表5-6所示。

表5-6 應用的塊段大小

估計礦區	母塊大小			子單元		
	東行線 (米)	北行線 (米)	海拔 (米)	東行線 (米)	北行線 (米)	海拔 (米)
Kutema	10	5	10	2.5	1.25	2.5
Sarvisuo	10	2	10	2.5	0.5	2.5
Jokisivu	5	2	5	1.25	0.5	1.25
Kaapelinkulma	2	10	5	0.5	2.5	1.25
Svartliden	10	2	10	2.5	0.5	2.5
Fäboliden	5	10	5	1.25	1.25	1.25

- 對於Orivesi、Jokisivu和Kaapelinkulma的品位插值，鑑於樣本數量，以及無法解釋相對不敏感的地質空間分析，選擇了反距離平方(ID²)算法加上各向異性搜索，對於Fäboliden則選擇普通克里金法。估計所用的搜索橢圓基於解釋的礦脈朝向以及地質和斷層構造的相對朝向。共使用3次通過來估計資源量，採用不同搜索橢圓參數，如表5-7所示。

表5-7品位估計參數

面積	橢圓朝向			離散化		第1次			第2次			第3次			
	傾角	方位	傾伏角	maj／ 半maj	Maj／ 最小	半徑	最小樣本	最大樣本	半徑	最小樣本	最大樣本	半徑	最小樣本	最大樣本	
Kutema (海拔>700米以上)	0	180	90	2	4	4X乘3Y乘4Z	25	10	20	60	4	20	200	2	20
Kutema (海拔<700米以下)	40	30	75	2	4	4X乘3Y乘4Z	25	10	20	60	4	20	200	2	20
Sarvisuo	0	180	90	2	4	4X乘2Y乘4Z	30	10	20	60	4	20	200	2	20
Jokisivu	-85至85	5至335	0至65	1.3至2	3至4	4X乘2Y乘2Z	30至45	10	20	60	6	20	90至200	1至2	20
Kaapelinkulma	30至80	132至235	0至38	1至2	1	2X乘4Y乘3Z	25-40	10	40	50-80	10	40	100	1	40
Svartliden	79至90	240	30至4.3	1至3	3至5	4X乘2Y乘4Z	25-80	10	-	50-160	10	-	75-160	2	-
Fäboliden	55至-70	0至335	0	1至1.8	2.5至3	2X乘4Y乘2Z	50	8	16	100	6	16	150	2	16
Fäboliden (品位控制區域)	40至-55	25	0	1.5至1.8	3	2X乘4Y乘2Z	15	8	16	30	6	16	60	2	16

- 雖然在 貴公司做的所有鑽探中，在鑽孔下方以固定的間隔做散密度測定，但是已投產資產也有對比數據，以確認估計中所用的散密度。因此，在估計每個礦區的塊段散密度時使用了大量測定結果和數據。每個估計礦區的數據集統計分析顯示與平均值的偏差很小，Fäboliden除外。應用的散密度包含針對礦化的的2.8立方米／噸以及針對Kutema、Sarvisuo、Kujankallio和Arpola的廢料，而Kaapelinkulma用的是2.82立方米／噸，冰磧材料用的是1.75立方米／噸和1.8立方米／噸。儘管觀察到Fäboliden與平均值有一定偏差，但是不同岩石類型之間觀察到的樣本空間分佈不足。因此，對於每種岩石的估計，應用了平均散密度，如表5-8所示。

表5-8 Fäboliden應用的散密度平均值

類型	全部	岩性			
		輝綠岩	火山岩	沉積層	其他
散密度 (噸／立方米)	1.80	2.98	2.86	2.80	2.84

- 所有礦床都用礦化包絡線進行了估計，因為礦產資源的硬邊界都在這些包絡線以內。已投產資產(Jokisivu)的報告邊界品位基於當前的礦場運營成本、生產率和採收率，請見第8節和第9節。Fäboliden的邊界品位和可報告深度基於對該項目所做的露天礦坑預可行性研究，亦載於第8節和第9節。
- 庫存估計：**Jokisivu生產庫存：數量乃使用場地專員進行的詳細調查作出估計，並與所運載礦石的生產記錄進行交叉核對。品位乃使用工廠及礦場每卡車的品位採樣作出估計。

5.5.1 驗證

已使用一個三步流程來驗證各個估計礦區的估計數字。首先，在整個塊段模型中與鑽探吻合的位置上切開橫截面，通過目測比較進行定性評估。總體來說，評估結果表明模擬品位的趨勢與複合品位一致。

其次，比較每個礦床裡各個礦脈的頂切複合文件輸入與塊段模型輸出的平均金品位，完成對估計的定量評估。比較結果雖然有一定偏差，不過塊段估計與複合物之間總體呈現合理的一致性，普遍小於5%。肉眼檢視礦脈突顯數據的簇集是出現偏差的可能原因。

完成礦脈定量檢查後，在10米階梯高度以及10米東西或南北橫截面上比較插入塊段與樣本複合數據，進一步進行驗證。與礦脈比較類似，觀察到總體較好的關聯度，不過注意到了橫截面偏差。在這些部位進一步目測比較，確保找不到系統性或解釋錯誤。

總體而言，SLR認為，比較研究表明塊段估計能夠代表底層樣本數據和地質學解釋，將塊段品位比作複合品位有合適的校正，適合分析的礦化風格。

5.5.2 分類

鑑於在Jokisivu和Orivesi範圍內的估計礦區觀察到了類似的礦化風格，根據詳細統計分析、取樣間距和解釋的礦脈的連續性，應用了相同的方法。對於除了金剛石和地表逆循環鑽井，還存在廣泛地下開發和淤泥鑽井的主礦化礦脈，界定了礦區的探明資源部分。這普遍存在於沿著走向發展出20米地下層的地方，在10米的間距上完成了淤泥鑽井。由於礦脈位置的良好連續性和可預測性，在合理加密金剛石鑽井的地方（小於30米乘30米），界定了控制資源量。推斷資源量包括取樣範圍大於30米乘30米的礦床部分，在主礦化礦脈以外的小規模獨立礦化英以及複雜地質帶。

推斷資源量包括取樣範圍大於30米乘30米的礦床部分，在主礦化礦脈以外的小規模獨立礦化英以及複雜地質帶。推斷區域被歸類為推斷礦產資源。

在Svartliden，已計量礦產資源乃根據沿走向8米至12米的鑽探間距及下傾5米至6米的鑽探間距確定。已指明礦產資源乃根據25米的鑽探間距確定的，而礦床的其餘部分，包括主要區域的未經充分測試的延伸區域以及沒有明顯橫向連續性的小區域，則被歸類為推斷礦產資源。

對於未進行地下發展的礦床，已計量礦產資源被界定在Fäboliden試採區品位控制間距小於10米乘6米的RC及DD鑽探區域內，或間距小於10米乘10米的Kaapelinkulma試採區域內。指示礦產資源量界定在間距小於50米乘50米(Fäboliden)或20米乘20米(Kaapelinkulma)的近距離鑽石及RC鑽探區域內，且礦床位置的連續性及可預測性良好。推斷礦產資源被分配到鑽孔距離大於50米乘50米(Fäboliden)或20米乘20米(Kaapelinkulma)的區域、主要礦化帶以外出現的孤立小礦化帶以及地質複雜的區域。

6. 可採儲量及採礦

貴公司就Jokisivu礦提供的可採儲量估算已由SLR獨立審查。

SLR認為，Jokisivu礦石儲量估算乃屬合理。報告符合2012年JOC準則，並適合用於公開報告。

作為該審查的一部分，SLR受龍資源委託修訂Fäboliden露天礦的礦石儲量，以2025年5月1日為報告日期，以計及自2021年完成先前估算以來的金價上漲。SLR已編製Fäboliden露天礦山的可採儲量估算。

Jokisivu礦床的礦石儲量估算報告截至2024年12月31日，Fäboliden露天礦的礦石儲量估算報告截至2025年5月1日。

6.1 Jokisivu可採儲量使用的方法

位於Vammala的Jokisivu礦山地下礦的可採儲量估算由MoJoe Mining Pty Ltd代表龍資源完成。MoJoe文件描述了所使用的估算程序。SLR已審閱該文件，並認為估算已按良好的行業標準完成。總括而言，所採用的程序如下：

- 根據歷史成本、採礦及冶金修正因素及假定金價，估算原位邊界品位。估算邊界品位為1.58克／噸。
- 修改礦產資源量區塊模型，以去除枯竭及絕滅材料（金品位為零），為採場優化做準備。

- 應用採場優化軟件確定經濟的採場，然後對採場形狀進行工程審查，以確保其實用性。工程設計的採場及開發將包括邊界品位以下的礦化帶，該等礦化帶必須作為實際採礦作業的一部分予以提取。
- 設計使用採場所需的開發。估算並應用0.85克／噸的開發礦石邊界品位。
- 根據礦產資源區塊模型估算採場及開發形狀內的原位資源量。檢查礦產資源分類以剔除推斷礦產資源材料。
- 將貧化及礦石採收率的修正因子應用於採場及開採剖面中，以估算運送至選礦廠的原礦品位及噸數。礦石貧化是指來自工程設計的採場或開採剖面以外的材料，該等材料並非所需，但由於各種原因而失效，並與礦石混合在一起，（有時稱為計劃外貧化）
- 完成礦場壽命計劃，以確認各層次（或類似總體）礦石及開發礦石的經濟可行性，包括進入各層次所需的資本開發。高層次經濟模型用於檢查礦場壽命計劃的可行性。礦山的非經濟區域從礦場壽命計劃中剔除，不作為可採儲量報告。
- 礦產資源分類為探明或指示，用於估算探明及概略礦石儲量。
- 礦石儲量估算值是經貧化及採收率修改後，高於相關邊界品位或開發邊界品位，並通過礦場壽命計劃及經濟模型可行性測試的邊界及開發綜合數量。

下表載列估算Jokisivu礦石儲量時應用的參數。SLR就估算中應用的參數提出以下意見。

- 礦山開發成本以美元／噸單位成本表示。此適合礦山的風格，在整個礦山壽命內具有相對一致的開發率。
- 營運固定成本以美元／噸單位成本表示，假設礦山生產率與歷史績效相比保持穩定。此適合於年產量相對穩定的營運性質。

- Jokisivu開採的貧化及採收率因每個採場而異，並根據歷史經驗及原位與ROM礦石對賬確定。SLR已審閱礦場現有的採場調節數據，並同意30%的計劃外貧化率乃屬合適。同樣，根據調節資料，礦石採收率為計劃礦石的90%乃屬合適。各礦場的實際貧化程度差異很大。對該礦山而言，應用30%的平均貧化率及90%的礦石採收率乃屬合理。

6.2 Jokisivu地下礦山計劃

6.2.1 採礦法

Jokisivu礦採用的開採方法為深孔開式回灌法（圖6-1）。開採順序為垂直向上約80米的盤區。底柱被留作分離採礦盤區之用。底柱厚度為5至7米。

在有頂部通道的地方，塞孔由乾燥的填石回填。填石廢料來自於礦山開發或地表堆存。

礦脈傾角介乎30至65度。從大範圍來看，礦床礦脈相當均勻且明確。然而，在採場的規模尺寸上，高品位礦化帶的結構複雜，呈夾雜及膨脹狀態。淺傾角及複雜的地質限制了次層間距（垂直方向）為15至20米。在用回填或切割支撐柱（在廢石區）支撐之前，斜坡水平跨度可達40米。在岩土工程可行的情況下，廢棄支柱會保留於原位，因此採場跨度會根據詳細的採場設計而有很大差異，以適應高品位。

設計中允許的最小採場寬度為3米，最大為12米。最大寬度限制很少成為問題。

根據經驗假設，計劃外貧化為30%。這大約是在相對較窄的採場兩側壁上0.5米的貧化表皮。採場設計中的貧化假設不含金。實際上，貧化通常會攜帶一些黃金，約0.4克／噸。

採場生產鑽孔為直徑69mm的上鑽孔及下鑽孔的組合。鑽孔模式為小型開放式採場的常規模式。

污泥孔鑽探是為了在最終的斜坡設計之前提供額外的地質資料。污泥孔提供高品位礦化帶邊緣的位置，以支援礦產資源模型資料。

橫向採場順序是從礦體末端向出入車道的退路，而通道通常位於中心位置。

由技術團隊有系統地完成實際與計劃的採場對賬。噸位的核對乃基於裝載機鬥重及卡車計數。尚未對採場空區進行完工勘測。儘管如此，調節資料對支援可採儲量估算中的假設乃屬合理。

採礦法產生的礦石約佔總產量的50%。

SLR意見

採場設計及實際開採方法適合礦化類型，可採儲量估算反映實際開採成效。

6.2.2 開發

礦山的開採通道一般採用傳統方式。於礦體的底壁開闢一條斜坡，並於垂直方向每隔15米或20米建立一條出入車道。下降坡度的標稱垂直與水平比為1:7，在彎曲處及出入口道路交叉處則為1:8。

主下坡道寬6.1米、高5.2米，比一般慣例略大。所有其他開採尺寸均在正常範圍內，約為5米乘5米。採礦通道尺寸較小，標稱設計為4.2米。礦石驅動器的實際寬度會隨著礦石的驅動而有很大的變化。目的是在採礦設備的限制範圍內，盡可能保持寬度。

地質及測量人員對礦石開發車道進行有系統的測繪，以便於混凝土噴漿前確定高品位礦化的複雜區域。該等數據用於協助詳細的採場設計。下坡道路狀況優異。

SLR意見

SLR觀察到，實際開發採礦已獲得良好執行。

6.2.3 地面支援

開發車道的岩質狀況良好至非常良好。

開發區的地面支護設計包括縮放、錨桿和絲網，並在背面及牆壁上噴射混凝土。交叉點則使用纜索螺栓進行額外的深層支護。

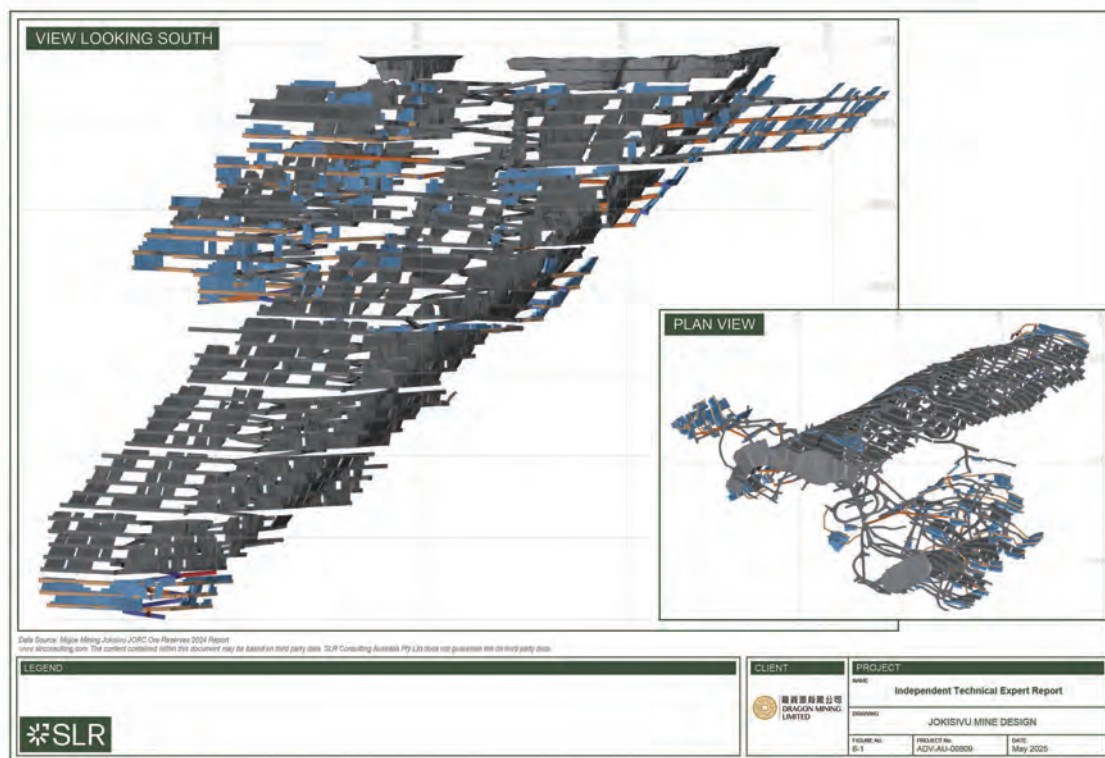
所有車道都系統地噴射混凝土至離地面2米位置，並且用2.1米分隔板固定（3個錨桿／米）。礦場噴混凝土，無需鋼纖維。橫切面及大型開口採用纜索螺栓固定。

在礦山較深層（距離地表500米以下）觀察到礦山引發的地震。在已關閉的Orivesi礦場亦觀察到類似地震現象。平與垂直應力比約為2比1，這種各向異性的應力場可能導致礦石車道及支柱的岩石剝落。岩石應力的管理方法是在爆破後提供時間讓岩石鬆弛，並根據需要進行地面支護復原。目前所安裝的地面支護足以控制所經歷的中度地震。

SLR意見

地面支護設計適合岩塊，安裝亦達到良好標準。礦山地震現正受到管理，且礦山仍相對較淺，因此在餘下的礦山壽命內應無此問題。

圖6-1 Jokisivu礦山設計



6.2.3.1 採礦設備

採礦設備全部由採礦承包商提供。裝載、開發及斜坡鑽孔設備都是標準的地下採礦設備。大部分是Sandvik品牌的設備，且狀況良好。

承包商在現場設有三台開發用的鏟車，足以支援必要的速率：裝載運輸傾倒機、長孔鑽機、噴射混凝土機及其他設備均為適合採礦作業的類型及尺寸的傳統地下採礦設備。

礦石運輸使用的是荷載25的小型公路Mercedes品牌卡車。使用小型公路卡車進行地下運輸的情況並不常見。只有少數規模較小的礦山採用這種方式，由於設備的資本成本較低，因此具有成本效益。Jokisivu礦山擁有優良的巷道條件及寬闊的巷道，因此使用這種設備乃屬可行。

SLR意見

承包商採用的採礦設備適合礦山採礦及開發作業。

6.2.4 礦山基礎設施

Jokisivu採礦業務擁有合適的基礎設施，足以支援礦山壽命計劃生產時間表。已確定一個適度的資本項目是升級主要通風基礎設施以改善冬季供暖所必需的。

礦山電力

通過高架電線以電纜(地下)由公共電網向礦區供電。一根20千伏電線從地面上的兩座變電站架空接到260米礦層地下變電站，而其他電線為20千伏、690伏及400伏。這一20千伏變電站位於260米礦層。位於地下礦260米礦層的這一20千伏變電站，為地下設備輸送690伏及400伏的電壓。兩台主要礦井通風扇分別配備110千瓦和90千瓦馬達，附近有用於供電的變壓器、變頻器和電掣房。

礦區通信

礦區通信採用行業標準數碼UHF漏洩饋線系統。該系統通過位於地面的主服務器控制。礦區亦有安裝傳統的固定電話系統。

彈藥庫

安全的散裝和雷管彈藥庫位於145米層。最大容量為4,800公斤的彈藥庫位於+80米層。彈藥庫的容量足夠維持約兩周的開採。

通風／供暖

礦井通過一系列通風井、車道和風扇來通風，由現場工作人員設計。與行業標準相比，主要通風流量較低，但礦山的環境條件一般非常良好，因此通風管理，足以支援營運。這部分是由於採礦活動的分散，大部分發生在Aropola礦床區域的淺層，而在礦山底部只有有限的活動。

需要升級用於在冬季溫暖進氣口的加熱系統，並將其作為特定項目列入資本預算中。

供水和礦場排水

礦區內的大部分水源來自採礦活動。有少量地下水流入。礦山有一系列垂直間距為80米的泵站。水從一個泵站抽到另一個泵站，並從露天礦坑底部抽出；很大一部分在澄清後被循環回去用作採礦過程用水。平均每週有三天將水排放到周圍的溪流中。每年排入周圍溪流的水量約為120,000m³。飲用水來自社區管道。

廢石料

廢石料堆在地面上或者用作開採完採場的回填料。廢石料屬惰性垃圾，可以用於礦場裡面和以外的施工。

6.2.5 礦場生產計劃表

SLR依賴作為2024年礦石儲量估算的一部分而編製的生產時間表。用於編製此生產計劃表的邊界品位及時間表參數已由SLR審閱。龍資源生產計劃表已按良好標準編製，並應用了適當的時間表參數。SLR認為，此乃一個合理的生產計劃表，可用於估值。

SLR透過假設將部分推斷礦產資源轉化為礦石生產，將礦山壽命延長了一年。

邊界品位

編製可採儲量及礦山生產計劃表時假定的邊界品位是根據 貴公司建議的長期（10年）金價每盎司2,305美元計算。 貴公司的顧問使用開採修正因素、冶金採收率及近期成本歷史估算邊界品位。SLR已審閱邊界品位估算過程，並同意所應用的邊界品位。

有四個相關邊界品位需要考慮。礦產資源量邊界品位用於估算礦產資源量，總是低於礦石儲量邊界品位。全營運成本邊界品位是用於檢查項目的經濟性的名義品位。它包括所有固定及可變礦山成本。礦山計劃品位必須高於營運邊界品位，以證明礦山在設計過程完成後將為正現金流量。該品位用於逐區及逐級審查以確定經濟性。採礦邊界品位不包括開發成本。也就是說，採場的平均品位必須高於此值，開採才有經濟效益。它假定該水平的採場開發已經完成。礦石開發邊界品位假設所有開採成本已包括在內，因此提供了開發對礦石加工是否經濟的指標。

由於岩質條件及採礦成本的差異，過往的可採儲量估算為Jokisivu礦山的Kujankallio及Arpola礦床釐定不同的邊界品位。2024年12月的可採儲量估算忽略了小礦床的差異，對整個礦山採用了更簡單的單一邊界品位。

SLR已審閱釐定邊界品位的經濟計算，並認為其合理（表6-1）。邊界品位適合用於估算可採儲量。

表6-1 Jokisivu地下邊界品位，原位金（克／噸）

礦床	礦產 資源量	全部 營運成本	採礦法	礦石開採
Kujankallio	1.3	2.13	1.58	0.85
Arpola	1.3	2.13	1.58	0.85

礦場計劃參數

下表再現了假定的礦場計劃參數（表6-2）。假設的開採進度參數是在Jokisivu礦山觀察到的地面條件下，以地下採礦方法及開採設備進行開採的常規參數。採礦承包商在礦山有足夠的採礦設備達到該等生產率。

表6-2 Jokisivu礦場計劃參數

計劃參數	單位	數值
橫向發展目標	推進米數／月	350
縱向發展目標	垂直米數／24小時	10
營運發展目標	推進米數／月	250
資本發展目標	推進米數／月	50
生產鑽探目標	推進米數／月	3,000
採場生產目標（掘進）	噸／月	20,000
礦石總產量目標（採礦及發展）	噸／月	40,000
單頭速率下降	推進米數／月	50
單頭速率車道	推進米數／月	50
單頭速率礦道	推進米數／月	40
單頭速率垂直	推進米數／月	30
單頭速率一般	推進米數／月	50
單採場生產率（掘進）	噸／月	8,000
填石率	噸／月	10,000
生產鑽探米數	米／噸	0.2
開發岔線纜索螺栓鑽探	鑽孔米／岔線	12
開發岔線纜索螺栓鑽探率	鑽孔米／天	150
採場纜索螺栓鑽探	鑽孔米／噸採場礦石	0.05
採場纜索螺栓鑽探率	鑽孔米／天	150

用於計劃表的推斷礦產資源

SLR已審閱 貴公司在Jokisivu礦區進行的礦內勘探的歷史表現。礦內勘探在補充多年開採導致的礦產資源耗竭方面取得了成功。有關歷史記錄，請參閱Jokisivu礦產資源報告。

SLR認為，透過將推斷礦產資源以高比例轉化為已指明礦產資源，進而轉化為礦石儲量，並結合礦內勘探的成功，延長礦山壽命的可能性極高，應納入合理生產計劃。下表載列用於估算延長Jokisivu礦山壽命一年所需額外材料的假設。所有推斷礦產資源均假設可升級為已指明礦產資源，並根據歷史轉化率轉化為礦石。並非所有可用的額外材料均已納入計劃。

表6-3 根據歷史比率假設之推斷礦產資源轉為礦石的比率

區域	資源轉換	千噸	克／噸t	千盎司
Arpola	探明及已指明轉換為礦石	60%	不適用	45%
	總計	60%		45%
Kujankallio	探明及已指明轉換為礦石	55%	不適用	45%
	總計	55%		48%

表6-4 可用於延長礦山壽命的更多材料

區域	類別	額外材料		
		千噸	克／噸	千盎司
Arpola	轉換的礦石	210	2.2	15
Kujankallio	轉換的礦石	170	2.2	12
	總計	390	2.2	28

Jokisivu的礦山壽命已延長一年，假設推斷礦產資源在礦山內資源鑽探及勘探鑽探後將轉化為礦石。最近向SLR展示的鑽探結果支援此假設。下表及圖表載列 貴公司編製的Jokisivu礦生產計劃（作為2024年12月礦石儲量估算的一部分），並經SLR審閱。SLR認為生產計劃合理且適合用於估值。

圖6-1 Jokisivu礦山礦石生產

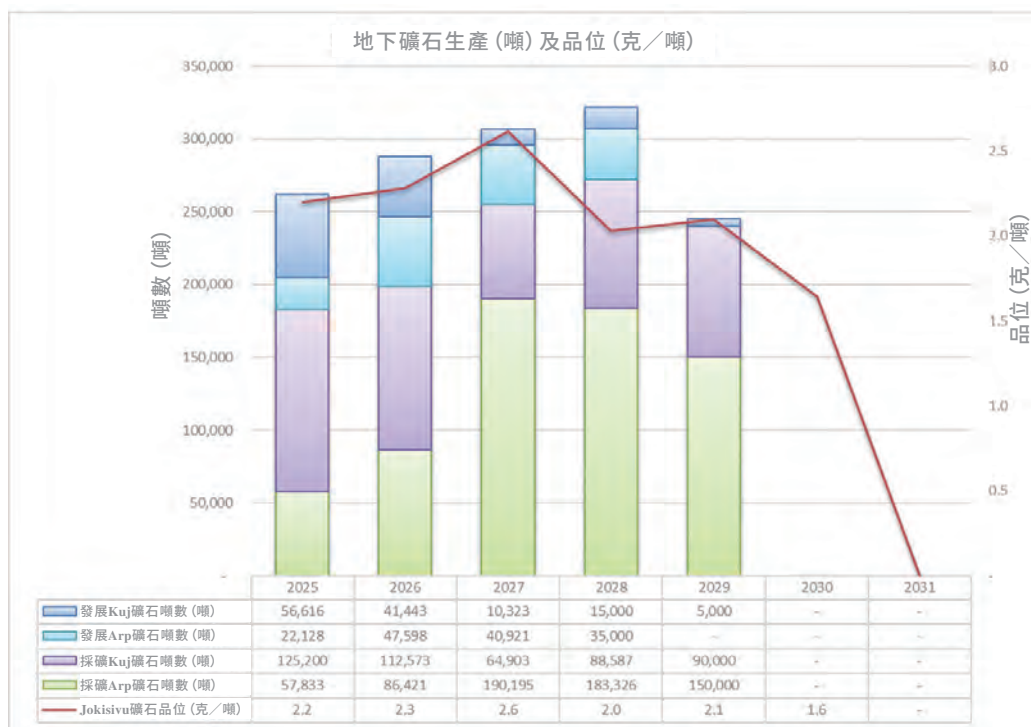


表6-5 Jokisivu礦山計劃表

礦山計劃表

龍資源

Jokisivu地下計劃表 - 儲量+ 轉換推斷礦產資源累計分布圖組

			2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Total
Dev	Arp	Development	1,089	2,312	1,605	1,400	-	-	-	-	6,407
		Vertical Deve	38	45	50	45	-	-	-	-	178
		Waste Tonnes	50,369	80,000	65,000	10,000	-	-	-	-	205,369
		Ore Tonnes (t)	22,128	47,598	40,921	35,000	-	-	-	-	145,647
		Ore Grade (g)	1.9	2.1	2.1	2.0	-	-	-	-	2.0
		Ore Metal (oz)	1,366	3,175	2,747	2,251	-	-	-	-	9,539
	Kuj	Development	2,560	2,062	1,131	-	-	-	-	-	5,752
		Vertical Deve	57	25	50	-	-	-	-	-	132
		Waste Tonnes	113,470	73,515	75,000	50,000	-	-	-	-	311,985
		Ore Tonnes (t)	56,616	41,443	10,323	15,000	5,000	-	-	-	128,382
		Ore Grade (g)	2.4	2.4	2.1	2.1	2.1	-	-	-	2.3
		Ore Metal (oz)	4,437	3,206	691	1,013	338	-	-	-	9,683
	Total	Development	3,649	4,374	2,736	1,400	-	-	-	-	12,159
		Vertical Deve	96	70	100	45	-	-	-	-	311
		Waste Tonnes	163,839	153,515	140,000	60,000	-	-	-	-	517,355
		Ore Tonnes (t)	78,744	89,041	51,244	50,000	5,000	-	-	-	274,029
		Ore Grade (g)	2.3	2.2	2.1	2.0	2.1	-	-	-	2.2
		Ore Metal (oz)	5,803	6,381	3,437	3,263	338	-	-	-	19,223
Stopping	Arp	Ore Tonnes (t)	57,833	86,421	190,195	183,326	150,000	-	-	-	667,774
		Ore Grade (g)	2.3	2.0	2.7	1.9	2.2	-	-	-	2.2
		Ore Metal (oz)	4,304	5,422	16,505	11,385	10,610	-	-	-	48,226
	Kuj	Ore Tonnes (t)	125,200	112,573	64,903	88,587	90,000	-	-	-	481,263
		Ore Grade (g)	2.3	2.7	2.7	2.1	2.2	-	-	-	2.4
		Ore Metal (oz)	9,109	9,599	5,620	6,093	6,366	-	-	-	36,786
	Total	Ore Tonnes (t)	183,033	198,994	255,098	271,913	240,000	-	-	-	1,149,038
		Ore Grade (g)	2.3	2.3	2.7	2.0	2.2	-	-	-	2.3
		Ore Metal (oz)	13,413	15,020	22,124	17,478	16,976	-	-	-	85,011
Backfill	Arp	Backfill Vol (t)	14,795	10,815	55,868	42,180	35,000	-	-	-	158,657
		Backfill Tonnes	26,631	19,466	100,562	75,923	63,000	-	-	-	285,582
	Kuj	Backfill Vol (t)	28,878	35,501	24,062	17,963	10,000	-	-	-	116,404
		Backfill Tonnes	51,981	63,902	43,311	32,333	18,000	-	-	-	209,527
Mined		Ore Tonnes (t)	261,777	288,035	306,342	321,913	245,000	-	-	-	1,423,067
		Ore Grade (g)	2.3	2.3	2.6	2.0	2.2	-	-	-	2.3
		Ore Metal (oz)	19,216	21,401	25,562	20,741	17,313	-	-	-	104,234
Stockpile		Ore Tonnes (t)	131,130	92,908	80,943	87,284	109,197	54,197	-	-	555,660
		Ore Grade (g)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	-	-	-	1.6
		Ore Metal (oz)	6,922	4,905	4,273	4,608	5,765	2,861	-	-	29,334
Process	Jokisivu	Ore Tonnes (t)	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	54,197	-	-	1,554,197
		Ore Grade (g)	2.2	2.3	2.6	2.0	2.1	1.6	-	-	2.2
		Ore Metal (oz)	21,234	22,033	25,227	19,585	20,217	2,861	-	-	111,156

6.3 Fäboliden露天礦的可採儲量估算方法

Fäboliden露天礦的2025年可採儲量估算已由SLR編製，以作為本獨立技術專家報告的一份單獨報告。貴公司將報告Fäboliden露天礦的礦石儲量估算，包括表1。Fäboliden的礦石儲量估算流程及估算結果於本報告中總結。編製可採儲量及礦山生產計劃表時假定的邊界品位是根據貴公司建議的長期（10年）金價每盎司2,305美元計算。SLR採用的採礦冶金採收率及預測營運成本由貴公司根據過往研究提供，並隨價格因時間上漲而更新。

露天礦邊界品位1克／噸金已用於估算可採儲量。該品位高於假設金價及成本的名義盈虧平衡邊界品位。較高的1克／噸邊界品位使可採儲量足以進行十一年的生產，此乃證明一個經濟項目所需的實際生產計劃。1克／噸的邊界品位為該項目提供了穩健的營運現金利潤，有助於緩解與環境及社區許可證管理成本相關的項目風險。

Fäboliden露天礦的礦石儲量被分類為概略。儘管在礦坑設計中存在一些已探明的礦產資源，但由於土地及環境法院授予開採許可證的時間存在不確定性，因此無法引用任何已探明的礦石儲量。

SLR已確定適用於可採儲量估算過程的合適技術參數，包括2025年的現場視察、與現場管理人員討論、審閱至少預可行性級別的精確技術研究、建議礦山年限計劃、採礦方法、尾礦壩容量及預測選礦廠採收率。可採儲量估算以獨立文件報告。估算過程及相關參數於本報告採礦部分描述。

6.4 Fäboliden露天礦計劃

Fäboliden露天礦是一個開發項目，在收到土地及環境法庭發出的開採許可證之前暫停開採。該項目目前處於預可行性研究階段。

SLR已為Fäboliden露天礦場準備了最新的可採儲量，與本報告同時進行。該可採儲量在本報告中單獨報告及引用。由於估算礦石儲量的過程與讀者了解項目的性質有關，因此在本報告的這一部分進行描述。

Fäboliden礦床非常適合露天採礦。主要屬性如下；

- 礦產資源始於接近地表的地方，廢石覆蓋範圍最小為10米。
- 該礦床上覆有一層厚度介於1至10米的未固結冰磧土。
- 儘管個別礦脈的傾角有所不同，但整體傾角較陡。
- 礦化帶寬度在2至10米厚之間。
- 礦床的幾何形狀適合使用當地承包商常用的開採設備進行開採，因此設備方面的初始資本投資將會非常少。
- 龍資源具有使用承包商開採類似風格的Svartliden露天礦的經驗（承包商繼續使用Svartliden工業場地作為其營運基地），可在幾個月內調動承包商到Fäboliden。
- 已從Fäboliden礦床成功開採100千噸的試驗礦石。試驗礦坑證實了對礦石連續性及岩石特性的估算。

Fäboliden露天礦將採用傳統方法，使用規模適度的礦山設備進行開採。該等小型堅硬岩石礦床的露天採礦程序已相當成熟。貴公司及當地的採礦承包商在露天採礦工作方法方面經驗豐富。該流程通常包括：

- 挖掘及堆放冰磧土（用於修復廢石料堆場）；
- 鑽孔爆破模式；
- 爆破以破碎岩石；
- 根據品位控制資料標出礦區；
- 挖掘、裝載及運送礦石及廢石至地面；
- 將廢石放置在具有低滲透性的傾倒場中，並建造基礎地基，以限制傾倒場中的任何接觸水長期排放到地下水中；
- 將礦石放置在地表受控的指狀堆中，並報告品位及其他冶金特性；
- 使用移動式壓碎機將礦石一次壓碎至-150mm大小；
- 透過公路將碎礦石運至Svartliden碳浸法工廠進行加工；及
- 按照關閉計劃逐步修復廢石料堆場。

6.4.1 採礦設備

露天礦場的設計概念是使用小型採礦設備，其能力足以配合礦石加工廠及道路運輸能力的限制，並能處理所要開採的岩石類型。採礦挖掘機設備將有4.5立方米容量的適度大小的鏟鬥，以便在盡量減少廢料貧化的情況下進行非常有選擇性的礦石開採。

龍資源已知會SLR，計劃把Fäboliden外包給承包商來開採。因此，這家承包商將負責確保使用類型和數量合適的設備，按照龍資源規定的採礦計劃表工作。

預計該作業將用到的典型設備包括：

- 挖掘機 – CAT 385 – 4.5立方米–6.5立方米，帶1.9m寬鏟鬥
- 卡車 – CAT 775 – 荷載63噸及CAT 773 – 荷載54噸
- 小型鑽頭
- CAT D9推土機，用於礦坑清理及廢石料堆場管理
- CAT 12G平地機，用於運輸道路維護

這種規模及類型的設備（Caterpillar或其他品牌）是該區土木承包商常用的設備。

使用此類設備可輕鬆達到每月150,000至180,000實立方米的開採率。採礦設備將不會成為Fäboliden礦坑生產的限制因素。

6.4.2 開採成本

下表6-6顯示Fäboliden露天礦的假定採礦成本。根據預可行性研究的精確度+/-25%，該等成本被認為乃屬合理。

Fäboliden露天礦的採礦成本是根據承包商提供的截至2019年的預算價格預測的，該預算價格已根據適當的瑞典克朗通貨膨脹指數進行了上調，然後按9.8瑞典克朗：美元的匯率換算為美元。

SLR認為，調整後的露天採礦成本對於小規模露天作業而言是合乎實際的。

表6-6 Fäboliden露天採礦單位成本假設

營運成本項目	單位	可變費率
棄土採礦	鑽孔和爆破－冰磧土	美元／實立方米
	鑽孔和爆破－未風化岩石	美元／實立方米
	預備費用	美元／實立方米
	燃料成本	美元／實立方米
	裝載和轉運－冰磧土	美元／實立方米
	裝載和轉運－未風化岩石平均值	美元／實立方米
礦石採礦	鑽孔和爆破－未風化岩石	美元／實立方米
	預備費用	美元／實立方米
	燃料成本	美元／實立方米
	裝載和轉運	美元／實立方米
	礦山現場管理費	美元／每噸礦石
	品位控制	美元／每噸礦石
	服務費用	美元／每噸礦石

6.4.3 礦石損失和貧化

Fäboliden露天礦的礦石損失和貧化是通過將礦產資源模型重新劃為相當於礦石開採的4.5立方米挖掘機的最小採礦單位的較大塊段計算所得。用於礦坑優化、可採儲量及生產進度規劃的SMU塊段尺寸為5米乘2.5米乘2.5米。生產進度規劃未因額外礦石損失和貧化影響而進行調整。

6.4.4 開採生產計劃表

Fäboliden露天礦的礦石儲量評估流程最終採用北面一個小型礦坑和南面一個大型礦坑組成的礦坑設計方案。礦山生產計劃表按南面大型礦坑分三階段開採而北面礦坑採用單一階段開採的假設編製(圖6-2)。

Fäboliden露天礦項目的礦山生產計劃足以支持礦石儲量的估算。該生產計劃並非最優方案，SLR預計未來研究將提升其經濟效益。

從該礦坑實現年產30萬噸礦石所需的開採速率完全在指定挖掘設備的能力範圍內。採礦作業受礦石加工能力及礦石運輸限制的限制，以符合預期的環境許可要求。因此，生產計劃的編製旨在滿足年產30萬噸礦石的需求，同時保持合理穩定的開採速率，以確保設備及承包商人力配置符合實際運營條件。

Svartliden碳浸提煉工廠生產金錠的採收率假定保持在80%。

Fäboliden露天礦場的開採計劃已獲安排，使得綜合生產計劃中的第一年為2029年。

圖6-2 Fäboliden露天礦按礦坑及階段劃分的礦石產量

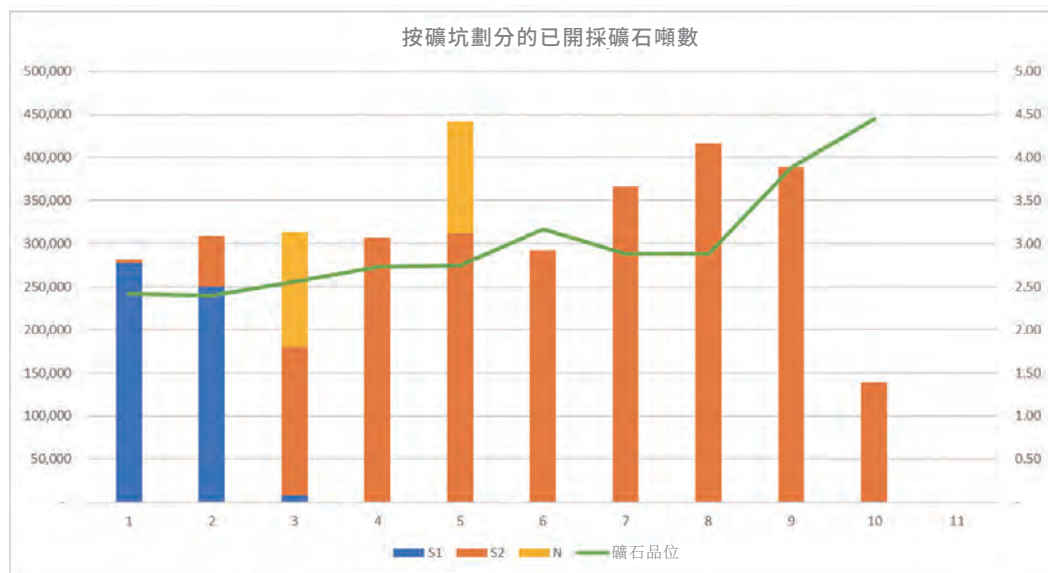


表6-7 Fäboliden礦山全期開採計劃明細

開採摘要	單位	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年
廢料搬運												
開採廢料	千噸	4,586	5,179	5,381	5,639	5,515	2,684	2,619	1,878	2,595	1,099	0
廢料—冰礫土	千實立方米	763	222	99	0	0	0	0	0	0	0	0
廢料—未風化	千實立方米	1,131	1,683	1,832	1,986	1,942	945	922	661	914	387	0
礫石運移												
冰礫土—礫石	千噸	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
冰礫土—礫石	千實立方米	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
冰礫土金品位	克／千噸	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
冰礫土金盎司	盎司	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
未風化—礫石	千噸	281	309	314	306	442	292	367	417	388	140	0
未風化—礫石	千實立方米	99	109	110	108	156	103	129	147	137	49	0
未風化黃金品位	克／千噸	2.42	2.40	2.56	2.73	2.75	3.17	2.89	2.88	3.88	4.44	0.00
未風化黃金盎司	盎司	21,852	23,782	25,776	26,900	39,023	29,745	34,000	38,624	48,515	19,953	0
剝採率	千噸：千噸	16	17	17	18	12	9	7	5	7	8	0
開採摘要												
已開採礫石總量	千噸	281	309	314	306	442	292	367	417	388	140	0
總礫石黃金品位	克／千噸	2.42	2.40	2.56	2.73	2.75	3.17	2.89	2.88	3.88	4.44	0.00
總礫石黃金盎司	盎司	21,852	23,782	25,776	26,900	39,023	29,745	34,000	38,624	48,515	19,953	0
加工												
進料												
進料黃金(噸)	千噸	281	300	300	300	300	300	300	300	300	300	274
進料黃金品位	克／千噸	2.42	2.40	2.56	2.73	2.75	3.17	2.89	2.88	3.88	4.44	2.41
總計												
總進料黃金(噸)	千噸	281	300	300	300	300	300	300	300	300	300	274
總進料黃金品位	克／千噸	2.42	2.40	2.56	2.73	2.75	3.17	2.89	2.88	3.88	4.44	2.41
總進料黃金盎司	盎司	21,852	23,100	24,650	26,365	26,506	30,533	27,830	27,795	37,468	42,864	21,220
回收黃金盎司	盎司	17,482	18,480	19,720	21,092	21,205	24,426	22,264	22,236	29,975	34,291	16,976

6.4.5 為進行礫石儲量估算而進行的礦坑優化

通過Deswik露天開採境界優化軟件確定了經濟的露天開採境界。之所以稱為「優化」，是因為生成的坑形界定在給定的輸入參數下，理論上最佳的、經濟的開採境界。它不是優化項目開發，因為排除了混合戰略、水管理等實際因素。

確定最終經濟的露天開採境界的通用方法是：

- 明確開採的物理約束；
- 定義項目的經濟輸入參數，比如，開採成本和礫石價格；
- 估計開採修正因素，比如，礫石損失和貧化；
- 估計冶煉修正因素，比如加工廠礫石採收率；

- 定義邊幫設計要求（整個邊幫，含坡道、圍擴帶等）；
- 導入上述所有參數，並且把地質模型加入露天開採境界優化軟件；
- 運行露天開採境界優化軟件，在一個產品售價區間內生成一系列嵌套式坑形；
- 分析結果；並且
- 與客戶一起選擇一個最優坑形。

物理約束一般是限制可開採範圍的表面特徵。例子包括關鍵基礎設施、開採權、物業所有權和環境敏感地帶。

6.4.5.1 岩土工程參數

InfraTech Consulting Pty Ltd完成了一項桌面岩土工程研究。SLR針對這項研究的礦坑優化和設計工作遵循這份報告中推薦的邊幫。

確定了三個基於岩石部位和風化的邊幫部位；下盤（西北）新鮮岩石、上盤（東南）新鮮岩石以及覆蓋層（冰磧土）。不同岩石部位和區域的邊幫參數請見表6-8。

表6-8 Fäboliden InfraTech岩土工程參數

區域	礦壁類型	風化概況	設計界別	坡角 (°)	護堤寬度 (米)	坡高 (米)	匝道間 坡度角 (°)	匝道間 坡度高 (米)
下盤	最終	未風化	西	60	5.5	20	50	100
上盤／已礦化	最終／臨時	未風化	東／南	75	7.5	20	57	100

圖例：BFA—邊坡面角度；IRSA—坡道間邊幫角度；IRSH—坡道間邊幫高度

在這份報告中，InfraTech提到，沒有針對覆蓋層／冰磧土材料提出邊幫幾何形狀建議，因為默認這種材料將在礦坑壁形成之前被剝離。對於礦坑優化和設計，SLR採用了1:3（18度）邊幫，這個值也是龍資源在他們的2021年Fäboliden礦坑設計中所用的值。

6.4.5.2 開採修正因素

礦石儲量估算及礦坑優化通常要求應用修正因素來反映礦石損失、廢料貧化以及採礦中的其他實際情況。開採礦化邊界時，不可能選擇性地開採100%礦石，排除100%廢料。這種選擇性取決於所用採礦設備的類型和大小以及礦化構造。

通過把地質塊段模型修正為相當於預期選擇性開採單位(SMU)大小的較大塊段，模擬礦產損失和貧化。SMU定義根據採礦參數可以選擇性採掘的材料大小。通過重組礦體模型，應用SMU，使得沒有塊段小於或大於SMU大小。通過這種方法，損失和貧化被納入地質模型，將因位置不同而不同，具體看礦化構造的變化。在重組塊過程中，相鄰塊段的品位被合併，導致品位低的材料被加入品位更高的塊段(貧化)，品位高的材料被加入品位更低的塊段(損失)。最終礦坑優化以及Fäboliden儲量估計中所用的SMU大小如下表所示。

表6-9 Fäboliden露天礦坑選擇性開採單位(SMU)大小(米)

X (東)	Y (北)	Z (高度)
2.5	2.5	5.0

6.4.5.3 冶煉因素

根據冶煉試驗結果龍資源對於Fäboliden提供了80%的金採收率，並且用在了礦坑優化中。龍資源還告知，由此得出的金屬將100%應付，並且對出產的金應用一個精煉成本。沒有提供銀的採收率，雖然SLR有跟蹤，但是在礦坑優化或經濟建模中都沒有賦予它價值。

6.4.5.4 運營和持續資本成本

Whittle 4X優化工具中的開採成本輸入分為四類：

- 岩石開採成本；
- 礦石開採和加工成本；
- 工地日常支出；以及
- 銷售成本。

岩石開採成本是把岩石粉碎、裝載並運輸到坑頂然後堆放在旁邊的費用；堆場可能是ROM墊或者廢石料堆場。岩石開採成本一般由兩部分組成：固定部分和可變部分，後者是開採深度的一個函數。也就是說，隨著開採向深處掘進，岩石開採成本增加。這個成本被加到每噸岩石上。

礦石開採和加工成本特指礦石費用，比如品位控制、料堆轉運和礦石加工。這些成本被加到加工廠每噸礦石進料上。

工地日常支出是支持開採作業所需的一切其他現場成本，而銷售成本是所有場外成本，比如精礦石運輸以及產品的任何額外加工和精煉成本。根據這些成本的性質，可以加在礦石噸位上或者加工廠生產的產品上（例如金屬、精礦石等等）。

礦山運營成本費率基於為龍資源編製的採礦承包商報價，並採用瑞典適用的承包商及勞動力價格指數調整至2025年價格水平。相關價格亦根據2020至2024年美元與瑞典克朗的匯率變動進行調整。

承包商單位成本包含承包商的資本成本以及合同期內的預期重置資本。除了承包商的成本，龍資源還提供了所有與合同監理有關的業主成本並且加到單位運營成本中。礦坑優化過程中沒有包含龍資源的資本成本，因為主要項目基礎設施支出應該被視作沉澱成本。

礦坑優化所用成本單位費率僅僅作為數量級，不代表詳細礦場規劃和詳細成本估計結果。非採礦成本（包括礦石加工和工地日常支出）由龍資源提供，並由SLR應用自2020年起的成本上漲係數進行調整。

廢料和礦石開採成本如下表所示。

表6-10 礦坑優化的作業費用假設

作業費用項目		單位	可變費率 (美元每單位)
棄土採礦	鑽孔和爆破－冰磧土	實立方米	0.2
	鑽孔和爆破－未風化岩石	實立方米	3.5
	預備費用	實立方米	0.5
	燃料成本	實立方米	2.7
	裝載和轉運－填土	實立方米	2.4
	裝載和轉運－未風化岩石平均	實立方米	3.4
礦石採礦	鑽孔和爆破－未風化岩石	實立方米	3.5
	預備費用	實立方米	0.5
	燃料成本	實立方米	2.7
	裝載和轉運	實立方米	3.6
	礦山現場管理費	噸原礦	2.2
	品位控制	噸原礦	3.2
	服務費用	噸原礦	4.2
礦石加工	人工	噸給料	8.34
	動力	噸給料	2.31
	維護保養材料	噸給料	2.28
	試劑和耗材	噸給料	7.73
	雜項(扣除搬運費)	噸給料	2.02
	管理費(綜合管理費)	噸給料	1.2
	壓碎	噸給料	12.26
銷售成本	精煉成本	美元／ 金衡制盎司	5

6.4.5.5 金屬價格和礦區使用費

礦坑優化中採用的金價是每金衡盎司2,300美元。貴公司建議，鑑於Fäboliden露天礦投產前的預期時間週期，礦坑優化應採用黃金十年期長期市場共識價格。貴公司提供的十年期市場共識價格為每金衡盎司2,305美元，並已獲SLR根據其數據來源確認。SLR採用每金衡盎司2,300美元作為礦坑優化參考價格，此乃經四捨五入後的簡易價格。

礦石加工過程中預期產生的白銀產量在礦坑優化中未被計入收益評估。此乃保守評估方法。

龍資源確認不會對所售金屬應用礦區使用費、手續費或其他銷售成本以降低售價。

6.4.5.6 開採和加工率

龍資源告知SLR，Fäboliden的礦石加工率介乎每年300至33萬噸。開採率沒有限制，根據供應充足礦石的要求而定。

6.4.5.7 其他假設

對於貼現現金流量分析，貼現率設定為10%。所有現金流量都是稅前的。

礦坑優化不包括任何推斷礦產資源。所有推斷礦產資源均視為無金屬含量的廢石處理。

6.4.6 邊界品位

根據礦坑優化及礦石儲量估算的通用假設，計算出1克／噸的邊界品位。在優化過程中採用1克／噸的邊界品位，以確定不同坑形內的礦石數量。

表6-11 邊界品位的計算假設

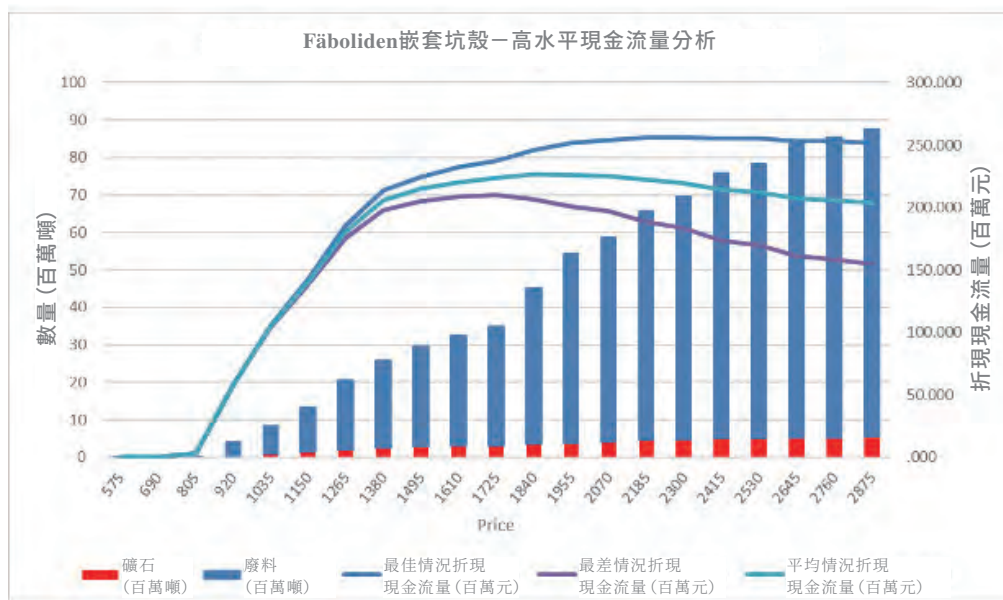
項目	單位	數值
黃金價格	美元每盎司	2,300
加工採收率	%	80%
遞增礦石成本	美元／噸礦石	9.6
加工成本	美元／噸礦石	38.6
礦石運輸／重整	美元／噸礦石	6.0
管理費(綜合管理費)	美元／噸礦石	3.8
精煉成本	美元每盎司	5
礦區使用費	%金屬價格	0%
預備費	%	2%

6.4.6.1 優化結果

如圖形化結果所示，最高未貼現現金流量出現在坑形16（2,300美元），最優礦坑。然而，經考慮案例平均的折現現金流，坑形12（1,840美元）的價值最高。

考慮這些分析結果之後，SLR已選擇坑形12（1,840美元）作為礦坑設計和礦石儲量估計的基礎。礦坑12最優坑形如圖6-3所示。

圖6-3 Fäboliden高級現金流量分析（不含資本支出）



6.4.6.2 礦場設計

根據坑形12完成了礦場設計。這個坑形包括兩個相鄰礦坑；北面的小礦坑和南面的大礦坑。

表6-12 Fäboliden礦場設計參數

描述	單位	數值
坡道坡度	%	10
坡道寬度：標準	米	16
坡道寬度：最後挖掘	米	10
邊坡角度：下盤	度	75
圍擴帶寬度：下盤	米	7.5
邊坡角度：上盤	度	60
圍擴帶寬度：上盤	米	5.5
冰磧土坡度	度	18.4
冰磧土圍擴帶	米	8

運輸坡道應該盡可能位於礦坑比較淺的西北面（下盤），以便達到更大的礦坑深度。為了安全起見，在新鮮岩石／冰磧土界面上加了一個圍護平台，以防疏鬆的冰磧土材料掉落到坑裡。除了圖6-2所示的礦坑，還在南坑之上設計了一個更小的入口坑。這四個坑加上這個入口坑可以實現分步漸進採掘，從而降低年剝離量，實現更穩定的礦石供應。

選擇礦石所用的邊界品位為1克／噸。

6.4.6.3 廢料堆場

所有廢料計劃堆在地面上的兩個主廢料堆場，一個堆放冰磧土，另一個堆放新鮮廢石。按照龍資源的指示，廢料堆場設在礦坑東側，在200%收入係數優化坑形外面。該廢料堆場採用5米高的階梯，6米圍擴帶，使總邊幫角度為18°（坡度是1:3）。封閉時需要1.5米高的冰磧土底部，1米的冰磧土覆蓋層。如有可能，廢料堆場內的PAF材料將被包裹住。用30%的岩石膨脹係數把原地體積轉化為破碎體積。

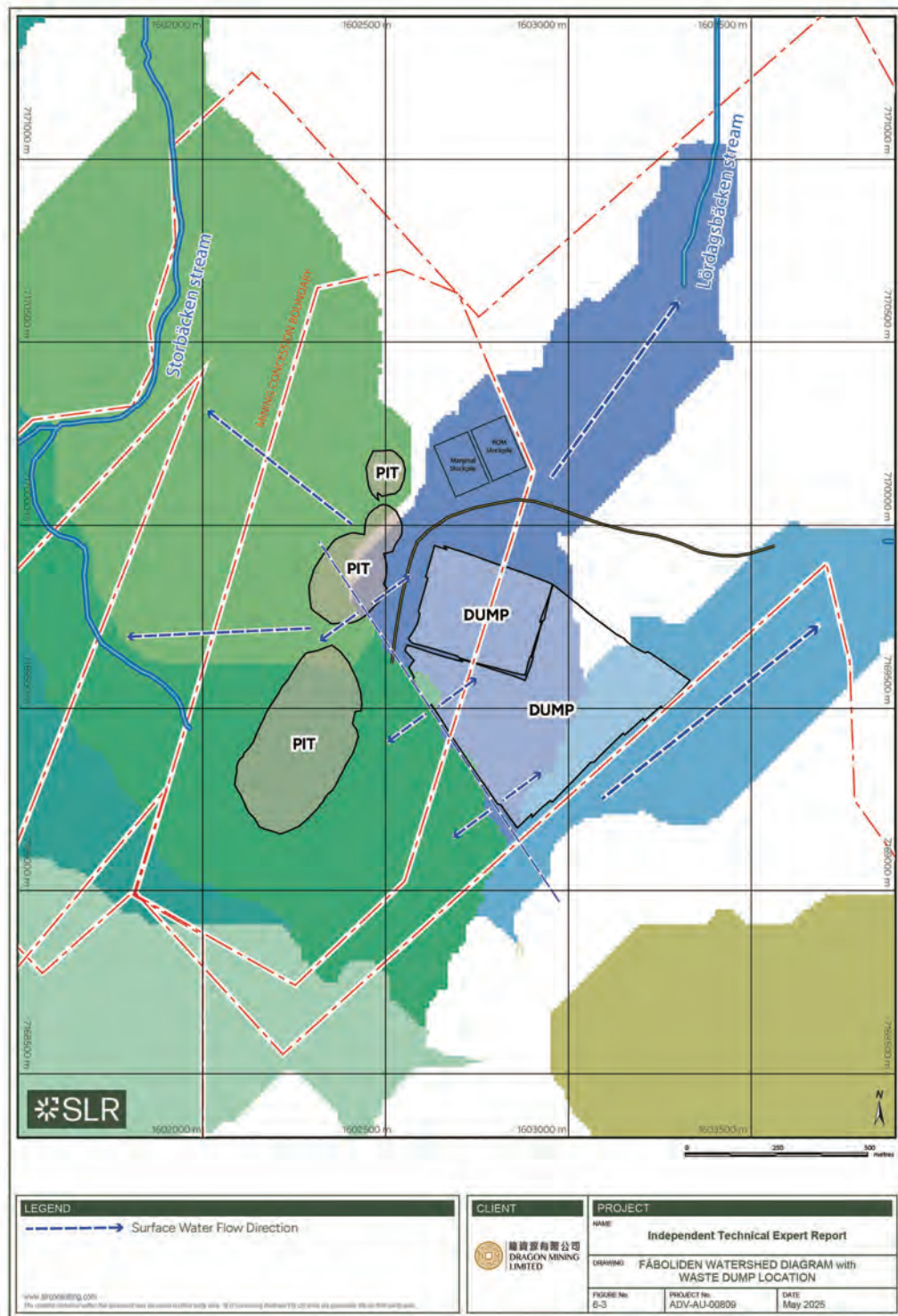
龍資源表示，由於西北面的Storbäcken溪受環境保護限制，因此來自廢料堆場的所有地表水應該流入東面的Lördagsbäcken溪。圖6-3中的分水界示意圖顯示這些水流之間的分界線，以及廢料堆場的最終位置。

自2015年設計方案制定以來，廢料堆場的位置並未變更。為顯示堆場與地表水流的相對位置，本報告沿用先前報告中的附圖加以說明。

圖6-2 Fäboliden礦坑設計



圖6-3 Fäboliden分水界示意圖，含廢料堆場位置



6.4.6.4 礦山建設

SLR認為，Fäboliden露天礦項目快將投入運作。針對冰川冰磧土剝離、廢石料堆場設置、礦石堆場選址及運輸道路鋪設等前期準備工作目前大部分經已竣工，足以滿足礦場開採作業的啟動需求。水利及沉積層控制等土木工程於礦場開採首年可同步完成。

礦區大部分土木工程於2019年的10萬噸礦坑試產作業中經已完成。獲得採礦許可後數週內即可展開露天開採所需的鑽孔爆破作業。

Svartliden礦石選礦廠並可即時投入運作。礦廠運作期間可同步完成提升廠房品質的小型維修資本工程。

根據SLR於2025年實地考察所見，Fäboliden礦場項目現址並無任何現存基礎設施建築。礦區所需建築很可能採用可移動式設計，以配合規模適度的作業團隊，且可在數月內完成部署。當地土木及採礦承包商已於Svartliden選礦廠設立完善的車間與供應設施，因此在礦場現場僅需設置小型維修車間即可滿足需求。燃料、水源及其他配套服務設施將採用可移動式設計，便於快速調配部署。

礦場設施的資本支出將維持適度規模。大多數技術及管理人員將安排於Svartliden現有設施內住宿。

SLR認為，Fäboliden露天礦項目短期內可投入運作。礦場獲批後三至四個月內可投入礦石生產。

6.5 綜合開採計劃

貴公司的綜合礦場開採年限計劃結合Vammala及Svartliden兩大生產中心並基於以下假設指定；

- 若將推斷礦產資源轉化為礦石儲量，Jokisivu礦山的開採期在現有礦石儲量基礎上可延長一年，總開採年限預計為五年。
- Fäboliden露天礦獲批四年開採期，可於2029年投產。
- 由於Fäboliden露天礦現址已透過2019年10萬噸礦坑試產計劃完成基礎建設，且Svartliden選礦廠為現役設施，關鍵人員均已就位，故Fäboliden露天礦項目可快速投入運作。

SLR認為，綜合計劃可作為採用現金流量折現法評估生產資產價值的合理依據。

表6-13 合併生產計劃

生產中心	項目	單位	總計	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年
Vammala	Jokisivu	已開採礦石	千噸	1,423	262	288	306	322	245									
		已開採品位	克／噸	2.28	2.28	2.31	2.60	2.00	2.20									
		採收率	%	85%	85%	85%	85%	85%	85%									
	工廠	礦石給料	千噸	1,554	300	300	300	300	300	54								
		給料品位	克／噸	2.22	2.20	2.28	2.62	2.03	2.10	1.64								
		已回收盎司	千盎司	94	18	19	21	17	17	2								
Svartliden	Fäboliden	已開採礦石	千噸	3,255					281	309	314	306	442	292	367	417	388	140
		已開採品位	克／噸	1.92					2.42	2.40	2.56	2.73	2.75	3.17	2.89	2.88	3.88	4.44
		採收率	%	80%					80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
		廢料-冰礦	千噸	1,952					1,374	399	179							
		廢料	千噸	29,651					3,212	4,780	5,203	5,639	5,515	2,684	2,619	1,878	2,595	1,099
		剝採率	噸：噸	9.1					16	17	17	18	12	9	7	5	7	8
	工廠	礦石給料	千噸	3,255					281	300	300	300	300	300	300	300	300	274
		給料品位	克／噸	2.96					2.42	2.40	2.56	2.73	2.75	3.17	2.89	2.88	3.88	4.44
		已開採盎司回收	千盎司	248					17	18	20	21	21	24	22	22	30	34
		Vammala特許權已回收盎司	千盎司	90	17	18	20	16	16	2								
		總計盎司	千盎司	338	17	18	20	16	34	21	20	21	21	24	22	22	30	34

附註

1. Jokisivu項目採收率為Vammala工廠浮選的淨採收率。
2. Svartliden碳浸法工廠從Vammala濃縮物中回收的黃金採收率為95%。
3. Jokisivu計劃包括將推斷礦產資源轉換為礦石生產的假設。

6.6 JORC礦石儲量報表

SLR已依賴公司報告提供本審閱中概述的礦產資源量資料。有關完整的礦產資源量聲明，包括表1資料，請參閱公司報告。

JORC準則將礦石儲量界定為已計量礦產資源和／或已指明礦產資源在經濟上可開採的一部分，其中包括稀釋礦物和損失允許額；當礦物被開採時，可能發生這種情況。已經完成適當的評估和研究，包括考慮符合實際的假定的採礦、冶金、經濟、營銷、法律、環境、社會和政府因素並且據此做出必要的改動。在報告的時候這些評估證明有合理的理由進行開採。為了提高可信度礦石儲量被細分為概略儲量和證實儲量。(JORC規範—第28條)。

貴公司有兩個可採儲量：

- 位於Vammala的Jokisivu地下礦山。
- 位於Svartliden的Fäboliden露天礦。

Jokisivu礦山截至2024年12月31日及Fäboliden露天礦截至2025年5月1日的證實和概略JORC礦石儲量估計請見表6-14和圖6-4。

下述JORC礦石儲量估算包含已計量及已指明礦產資源。

表6-14 礦石儲量估算報表

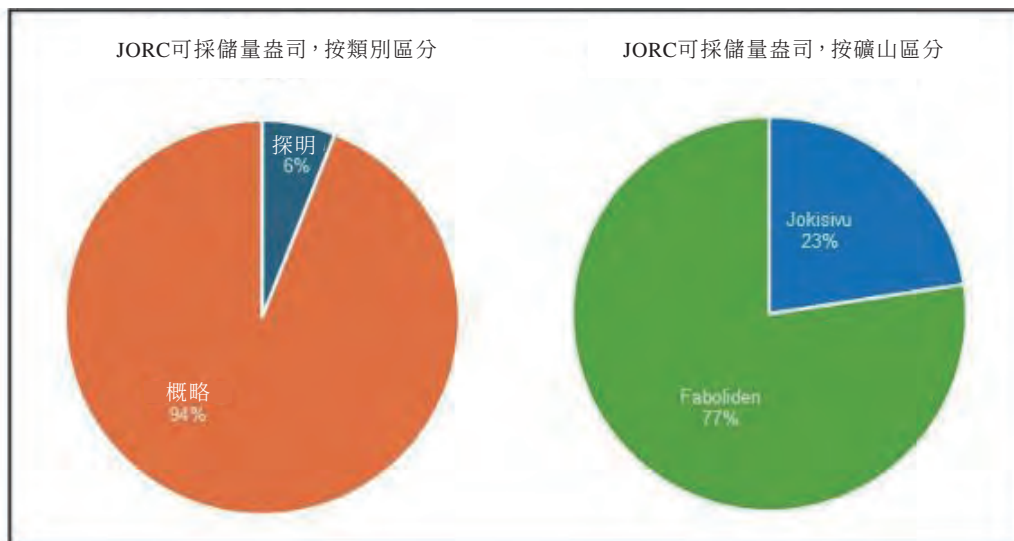
礦山	等級	數量 (千噸)	黃金 (克／噸)	黃金 (千盎司)
Jokisivu (地下)	證實	300	2.5	24
	概略	930	2.2	66
	小計	1,200	2.3	90
Fäboliden (露天)	證實	0	0.0	0
	概略	3,200	2.9	310
	小計	3,200	2.9	310
總計	證實	300	2.5	24
	概略	4,200	2.8	380
	總計	4,500	2.8	400

附註：

1. 礦石儲量估算包含於支持礦產資源量估算中。可採儲量並非礦產資源量估算的補充。
2. Jokisivu礦的可採儲量估算聲明乃於Joe McDiarmid先生監督下編製，彼為MoJoe Mining的全職僱員，並為澳洲採礦冶金協會(Australian Institute of Mining and Metallurgy)的特許專業人士。McDiarmid先生擁有與礦化類型及礦床類別以及彼所從事的活動相關的足夠經驗，符合2012版JORC準則界定的合資格人士資格。
3. Fäboliden礦項目的可採儲量估算聲明乃於Ian Sheppard先生監督下編製，Sheppard先生為SLR的僱員，亦為澳洲採礦冶金協會的資深會員。Sheppard先生擁有與礦化類型及礦床類別以及彼所從事的活動相關的足夠經驗，符合2012版JORC準則界定的合資格人士資格。
4. 礦石儲量估算並非精確計算，其取決於對若干有限資料的詮釋，例如礦體位置、形狀及連續性，以及可用的取樣結果。上表中呈列的數量已四捨五入，以反映估算的相對不確定性。因此，四捨五入可能會造成表格中明顯的計算差異。

5. 所有估算值均以乾公噸為基礎進行報告。
6. Jokisivu礦的邊界品位；以下經濟原地礦石邊界品位乃根據每金衡盎司2,305美元的金價、歷史成本以及開採及冶金修正因素確定
 - a. 停止原位邊界品位為1.58克／噸金
 - b. 原位開發邊界品位為0.85克／噸金
7. Fäboliden礦山項目露天採礦的原位礦石邊界品位為1g/t，乃根據每金衡盎司2,300美元的金價、預測成本及冶金修正因子而決定。
8. 有關估算過程的完整詳情，請參閱已發佈的可採儲量估算報告表1內的獨立報告。

圖6-4 JORC礦石儲量盎司分佈圖



貴公司已告知，可採儲量估算的金價指導目標為每金衡盎司2,305美元的10年長期一致定價。Fäboliden露天礦的礦石儲量估算為每金衡盎司2,300美元（價格在礦坑優化時向下捨入）。貴公司的Jokisivu可採儲量估算假設為每金衡盎司2,305美元。

黃金價格的長期預測來源於 貴公司提供的營銷專家編製的第三方報告，以及與 貴公司工作人員的討論。SLR已參考第三方市場報告，並確認一致價格假設乃屬合適。SLR並非商品預測專家，其價格假設依賴第三方。根據JORC準則的報告要求，SLR已根據公開及內部定價資料完成獨立審閱，並認為價格假設合理。

6.7 礦山壽命延長的機會

根據礦石儲量的礦山壽命計劃，於2025年初，礦山壽命約為15年。SLR認為，延長礦山壽命的潛力巨大。SLR認為有數個機會可增加礦產資源量，包括：

- **Jokisivu礦床下傾延伸至Kujankallio及Arpola：**基於地面的地球物理勘測突顯了含金石英礦脈的主岩向深處延伸，這可能為在目前採礦基礎設施附近找到額外礦化帶提供巨大的潛力。客戶計劃在接下來的幾年內對這個以前沒有進行過勘探工作的區域進行鑽探，如果成功的話，就可以在目前的可採儲量耗盡之前完成資源量及開採規劃工作。儘管勘探是否成功尚屬未知之數，但與目前正在開採的礦化區相似的重要截距可能會成為延長礦山壽命的基礎。
- **Fäboliden地下：**SLR完成的初步研究突顯了於計劃礦坑的正下方區域形成地下作業區的潛力。地下礦山有可能在目前規劃的露天礦山晚期完成，為工廠提供高品位給礦，並有可能在目前規劃的礦山營運停止後繼續進行。根據目前已確定的資源量，SLR認為有潛力進行初步的小規模地下採礦，開採年限可長達8年（以每年300千噸的產能計算）。需要進行額外的鑽探及開採可行性研究，以確定任何地下採礦作業的經濟及環境可行性。

鑑於上述機會，SLR建議 貴公司制定勘探及開採研究計劃，以評估SLR已審閱並認為合適的機會。Jokisivu推斷資源量及深度延伸的資源量鑽探及隨後的開採研究已在進行中。此鑽探旨在透過界定額外推斷礦產資源及將其提升至已指明狀態，以逐年延長礦山壽命，以供納入礦山壽命計劃的年度修訂中。Jokisivu礦山極有可能獲得至少一年的開採年限延長，估值時可考慮此結果。

SLR指出，所提出的潛在開採年限僅屬概念性質，需要進行額外的鑽探及開採研究，可能無法確定一個經濟上可行的項目，提出該等潛在開採年限是為了突出在鑽探及研究顯示任何已確定資源的經濟可行性時進行額外開採的潛在時間框架。

7. 冶金及礦石加工

7.1 Vammala生產中心

7.1.1 緒言

Vammala生產中心位於芬蘭南部的Sastamala地區，距芬蘭首都赫爾辛基西北165公里。它包括Vammala工廠，年產300千噸的壓碎、研磨及浮選設施，其給料來自Jokisivu金礦。

7.1.2 生產記錄

表7-1列出了Vammala生產中心處理Jokisivu及Orivesi礦石的生產記錄。兩種礦石的黃金採收率相對較高，尤其是品位較低的Jokisivu礦石。整體採收率包括Svartliden碳浸法工廠的精礦處理。

表7-1Vammala 生產中心黃金生產歷史

礦石類型 參數	Orivesi 入選品位 (克／噸金)	Jokisivu 金採收率 (%)	入選品位 (克／噸金)	金採收率 (%)
2008	6.3	85.6		
2009	5.8	84		78.3
2010	5	83.3	4.1	79.8
2011	4.3	82.9	3.1	82.9
2012	3.5	76.2	2.8	85.9
2013	4.4	77.4	2.8	83.2
2014	5	78.7	4.1	85.4
2015	5.9	81.1	4.3	89
2016	4.7	83.1	3.0	88.8
2017	4.3	77.8	2.7	87.1
2018	4.8	84.3	2.6	87.5
2019	5.6	87.2	2.7	87.0
2020	3.2	88.7	2.7	86.2
2021			2.7	85.9
2022			2.5	85.9
2023			2.3	84.7
2024			2.5	84.6

7.1.4 破碎流程

破碎工作在Jokisivu礦場進行，使用承包商擁有並運作的移動式初級及中級破碎機，以生產80%通過20mm的產品。破碎後的礦石用卡車運往Vammala工廠，由前端裝載機送入細礦倉。

礦石倉庫被設計為大流量倉庫，容量非常小，此乃由於擔心冬季期間滯留的礦石會凍結。

7.1.5 研磨流程

礦石從細礦倉中抽出，並送入在開路操作的500千瓦過流棒磨機（3.2米Ø×4.5米）。棒磨機排出物通過水力旋流器分類，並且下溢流重力作用於球磨機。根據被處理的礦石類型，水力旋流器底流也可以被供給到撇除空氣粗浮選池。任何撇除空氣精礦被泵送到最終精礦或清理流程。

630千瓦的溢流球磨機（3.2米Ø×4.5米）具有橡膠襯裡。球磨機出料與棒磨機出料組合並泵送至水力旋流器。水力旋流器（140毫米Ø）包括一個負荷和一個備用單元，在100千帕的標稱進料壓力下操作，以就Jokisivu礦石產生80%通過103微米的溢流產物。

7.1.6 分離流程

當處理Jokisivu礦石時，使用由Reichert錐、螺旋和搖動台組成的集中分離設備。金在Orivesi礦石中以非常小的顆粒存在，並且集中分離流程並無助益。

7.1.7 浮選流程

在浮選之前用試劑調節水力旋流器溢流。浮選設備包括六個奧托昆普16立方米的浮選槽，前兩個浮選槽用作粗選槽，最後四個槽作為清除劑。精選設備由8個奧托昆普3立方米浮選槽組成，但並未使用。

7.1.8 精礦脫水

在添加絮凝劑之後，將最終精礦泵入增稠器中。增稠器底流被泵送到LaroxPF自動壓力過濾器，並且所得到的濾餅被輸送到720平方米的精礦儲存區域，其具有容納高達1,500噸精礦的能力。水份含量在10至11%之間。

7.1.9 尾礦儲存設施

浮選尾礦被泵送幾百米到由3個（A、B和C）隔間組成的50公頃尾礦貯存設施（「尾礦貯存設施」）。來自尾礦壩的上清水通過沉澱池回收到過程設備作為生產用水。

SLR知悉，於未來12個月已計劃兩個通風井。該等通風井已獲准許，及將支援未來3年的計劃生產。

尾礦庫將於五年左右達到最大處理能力。技術設計、環境基線數據收集及許可證申請準備工作已經開始，以在該處興建新的尾礦庫，該設施可能與現有設施相鄰。預計許可及建設時間為四年，因此，由於預期礦山壽命延長，該過程已經開始。

SLR認為，需要大幅延長礦山壽命或進行新的勘探，才能使興建新的尾礦庫符合經濟效益。

7.1.10 廠房狀況

Vammala礦石加工廠除了沒有可運行的破碎流程外，整體狀況良好。工廠雖然陳舊，但得到合理的維護，並有實際的持續資本預算。有計劃以新設備更換重力回收流程的組件。

SLR認為該工廠狀況良好，可在建議的礦山壽命內運作。

7.1.11 Jokisivu礦石

金以與碲化物互生的形式出現在矽酸鹽及硫化物的裂隙及晶粒間隙中。少量的金以方銻金礦(AuSb₂)及黑鉍金礦(Au₂Bi)的形式存在。約90%的金的發生是由於游離金，其中的晶粒尺寸範圍從幾微米到幾毫米。

金礦化位於被稱為Kujankallio和Arpola的相隔200米的兩個區域內發生。在礦石成分上Kujankallio和Arpola兩個區域並無區別。這些沉積物的礦物學已經顯示作為礦進展更深要一致。

精礦從Jokisivu礦石所產生的精礦是主要的鐵硫化物（磁黃鐵礦37.53%，黃鐵礦8.02%）與斜長石（15.45%）和其它脈石礦物（參見表7-2）。礦石的主要來源已經從Kujankallio和Arpola區域雙方以4克／噸典型的原料品位獲取。典型的浮選精礦品位115克／噸金，而重力精礦品位為92%。精礦在運往Svardliden碳浸法工廠進行最終處理之前會重新混合。

至精礦的黃金採收率為85%。在Svartliden碳浸法工廠處理精礦時，黃金的回收損失為5%。

精礦偶爾有自熱及燃燒的現象。當發生這種情況時，會與不燃燒的精礦混合，以控制及抑制燃燒。燃燒的精礦會形成熟料，在送往碳浸法工廠之前需要在Svartliden的球磨機中進行輕度研磨。龍資源報告稱，由於精礦偶爾具有自熱特性，因此精礦的公路運輸不受限制。

表7-2 Jokisivu精礦礦物學

礦物	Wt%	礦物	Wt%
黃鐵礦	8.02	高嶺石	0.16
磁黃鐵礦	37.53	蒙脫石	2.01
氧化磁黃鐵礦	2.24	藍晶石	1.32
黃銅礦	4.49	鉀輝石	0.30
石英	9.46	褐簾石	1.04
斜長石	15.45	榍石	0.10
鉀長石	2.30	鈣鋁榴石	0.83
頑輝石	0.24	方解石	0.05
透輝石	0.15	磷灰石	0.13
普通輝石	0.04	金	0.02
陽起石	0.18	鎳黃鐵礦	0.05
角閃石	5.66	閃鋅礦	0.50
滑石	0.11	斜方砷鐵礦	0.18
蛇紋石	0.16	砷黃鐵礦	2.71
綠泥石	1.52	鉍-碲化物	0.06
黑雲母	1.21	鈦鐵礦	0.14
白雲母	0.98	氧化鋁	0.06
		針鐵礦	0.14

7.2 Svartliden生產中心

7.2.1 緒言

Svartliden選礦廠目前處理的是芬蘭Vammala選礦營運生產的浮選精礦，由一座額定產能為每年330千噸（以礦石為基礎）的碳浸法工廠組成。該廠距離Fäboliden金礦約30公里，而Fäboliden金礦將是該廠未來的給礦來源。Fäboliden開採的礦石將與Vammala精礦一起處理，這與之前Svartliden礦石與Vammala精礦一起處理的方式不同。

7.2.2 流程圖

Svartliden選礦廠的流程圖是具有確定的生產曲線的常規流程圖，如圖7-2所示。

整個流程圖由以下單元過程組成，這些單元過程在以下部分中詳細描述：

- 四級破碎。
- 單級球磨。
- 浸提／碳浸提(CIL)。
- 大氣分裂洗提。
- 氰化法消毒。
- 砷沉澱。
- 坑內尾礦儲存設施。

為支持加工操作，有水和空氣服務，試劑混合和儲存設施和現場檢測設施。

當地一家承包破碎集團擁有並經營現場礦石破碎廠。移動式工廠代表四級流程，其包括主顎式破碎機，二次回轉式破碎機和三級和四級圓錐破碎機，包括：

- 主顎式破碎機：Svedala R120120—250單肘重量80噸：1200毫米×1200毫米原料（入口700毫米，產品0-200毫米）；
- 二次回轉式破碎機：Metso S 300（入口200毫米—產品0-70毫米）
- 三級破碎：Sandvik CH 440圓錐破碎機（入口70毫米—產品0-20毫米）中錳
- 四級破碎機：SandvikCH440圓錐破碎機（入口40毫米—產品0-14毫米）細錳
- 低於8毫米產生最終產品的能力約為130-150噸／小時。

研磨流程具有單級1.2MW定速球磨機，在水力旋流器的閉路中運行。球磨機為3.5米Ø5.5米EGL。

水力旋流器組由負載／待機臥式離心式泥漿泵供電，由兩個佔空比和一個備用的165毫米Ø旋風分離器組成，在標稱進料壓力為100kPa時運行。可以將石灰漿料加入到磨料進料中，以確保在下游浸提流程中加入氰化物之前獲得正確的pH(10.5)。磨碎的小石塊和鵝卵石排入小垃圾桶進行處理。

通過工廠控制系統控制球磨機的礦石進料速率，以設定由工廠操作員確定的測量噸位。兩台軋機排放泵都有變速驅動器，以確保最佳的研磨流程性能。添加水是手動控制的。

浸提／碳浸流程設計為具有約16小時的標稱生產量的流程停留時間，每個罐的標稱體積為125立方米。循環溢流通過重力報告給排放到第一浸提槽中的垃圾篩。從這裡，泥漿通過重力流動到第二浸提槽和碳浸流程。每個碳浸罐裝備有垂直的圓柱形的槽間篩網以保留碳。篩網配備有低速泵機構，以將漿料移動到下一個槽。

為了處理法伯利登礦石，硝酸鉛將被添加到浸提槽1中，主要是為了提高浸提率。通過使用空氣提升泵將活性炭逆流轉移到漿料流中，然後通過凹入的葉輪垂直主軸泵從第一碳浸槽回收。將氧氣噴射到所有浸提和碳浸槽中，以最大限度地提取黃金。金採收流程由具有獨立酸洗柱的Zadra式洗提流程組成。

來自碳浸1的負載碳通過位於槽中的凹入式葉輪垂直主軸泵回收並泵送到裝載的碳篩網。篩下物（漿料）返回到碳浸1，而洗滌的碳排出到酸洗柱中。

酸洗柱和下游洗提柱的標稱容量為2噸碳。一旦酸洗柱充滿，將2% HCl泵入柱中以除去碳中的污染物。然後用原水清洗碳以除去酸，然後轉移到洗提柱中。廢酸和沖洗水排放到尾礦料斗中，以便在尾礦儲存設施處理。

將酸洗的碳轉移到洗提柱中，然後用加熱的苛性鹼／氰化物溶液處理以除去金。將溶液通過熱交換器泵送到洗提柱並返回到專用電解質槽，加熱由燃氣加熱器提供。一旦溶液達到溫度，離開色譜柱的溶液在返回到電解槽之前轉移到兩個平行的電解沉積池中。

金和銀沉積在電解冶金細胞中的低碳鋼羊毛陰極上。一旦加載，陰極被除去並煅燒，以在熔煉之前氧化鋼絲絨。將煅燒的陰極與熔劑混合，然後在電爐中冶煉並生產粗金，然後將其運出場地進行精煉。在洗提循環完成時，將該批次的碳從洗提柱水力轉移到最後的碳浸槽（碳浸5）或再生窯的進料斗。

貧碳在燃氣式臥式回轉窯中再生，以除去有機污染物並維持碳的活性。然後將再生的碳淬火並返回至碳浸5。在窯爐排出的細小碳粉被排出，並轉移到尾礦料斗處理。

將碳在700至750°C的窯的再活化區域保持15分鐘，以確保再生達到可接受的活性。一個2噸的碳在大約20小時的時間內以標稱的100千克／小時再生。

7.2.2.1 尾礦處理

碳浸流程的排除物在採用覆蓋18立方米的槽的兩級過程中消毒。第一階段使用過氧化氫和硫酸銅破壞氰化物和CNwad，而第二階段通過加入摩爾比約為6:1的鐵與砷使用硫酸鐵作為穩定的砷酸鐵（微鈣化法）沉澱砷。

使用在用／備用變速泥漿泵將已消毒的漿液從消毒槽中抽出至砷沉澱池。砷沉澱池的有效容量為125立方米，標稱停留時間為1.9小時。最終的工廠污水將溢流過砷沉澱反應器，到達最終的尾礦池，然後透過兩級泵送迴路泵送至尾礦儲存設施（TSF）。

7.2.3 廠房狀況

Svartliden碳浸法工廠狀況尚可。SLR認為，需要進行適度的持續資本計劃，使工廠達到良好狀態，以適應計劃中的Fäboliden 11年礦石加工。Fäboliden項目經濟模型中已預留1.5百萬美元，用於支付將工廠恢復到良好狀態的資本成本，以及進行小規模改造以提高金銀採收率的費用。

7.2.4 Fäboliden礦物學

礦區中主要的硫化礦物為砷黃鐵礦和磁黃鐵礦，附有黃銅礦、黃鐵礦和閃鋅礦。砷黃鐵礦和磁黃鐵礦通常沿著葉片散佈或與石英脈密切相關，而黃銅礦和黃鐵礦主要與石英脈結合。閃鋅礦通常形成平行於石英脈中的葉片或簇的狹窄礦脈。新一代的磁黃鐵礦-砷黃鐵礦礦脈及礦簇有時會覆蓋先前的構造。

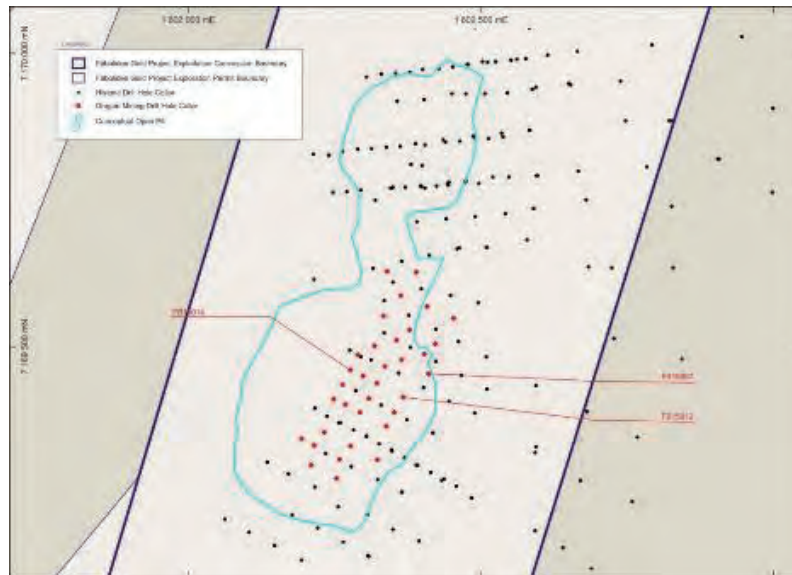
在岩芯記錄過程中，亦留意到輝銻礦為一種輔助礦物，與黃銅礦及黃鐵礦一樣與石英脈結合。改造組合包括石英、黑雲母、磁黃鐵礦、砷黃鐵礦、黃鐵礦、長石、白雲母、亞氯酸鹽和一系列稀有的角閃石礦物。狹窄的普遍的雙層石英硫化物脈與黑雲母邊緣或沒有改變的暈圈定義了廣泛的低品位礦化包絡。

澳洲布里斯班的ALS提交了三份樣品進行礦物學評估，並從概念露天區域中選出了三個不同的黃金範圍。所示的這些樣品的位置如圖7-3所示，而測定細節總結在表7-3中。

表7-3 礦物樣品

樣本ID	孔ID	始自	結束	金 (百萬分之一)	銀 (百萬分之一)	砷 (%)	硫 (%)	銻 (百萬分之一)
150388	FB15007	119	120	18.60	62.1	1.22	2.15	729
150649	FB15012	110	111	8.13	26.8	2.41	2.96	644
150765	FB15014	25	26	3.52	16.4	3.05	3.40	403

圖7-3 礦物樣品的位置



礦物學研究包括擴展解析分析，用於量化脈石和硫化物礦物學和稀疏相分析，以尋找含金礦物。結果包括礦物清單、礦物豐度、元素分佈、礦物協同（釋放和鎖定）、粒度分佈和含金礦物及其豐度。

在Fäboliden樣品中鑒定的礦物於表7-4中呈列。

所有樣品富含硫化物礦物，以砷黃鐵礦和磁黃鐵礦為主，分別在2.9wt%至7.6wt%之間變化，以及7.7wt%至12.7wt%之間變化。發現黃鐵礦和閃鋅礦豐度在微量至次要含量之間，而硫銻鉛礦、方鉛礦和黃銅礦僅作為痕量發生。

非硫化物礦物包括豐富的石英（42wt%至45wt%）和長石（包括鉀長石、鈉長石和斜長石（12.9wt%至31.7wt%））。白雲母和金雲母（分為層狀矽酸鹽）也豐富（11.59wt%至17.72wt%）。

表7-4 礦產清單

礦物	密度	成分	金 (%)	銀 (%)	砷 (%)	鐵 (%)	硫 (%)	銻 (%)
金	18.77	(Au,Fe)	98.95	0.00	0.00	1.05	0.00	0.00
金-Ag10	17.67	(Au,Ag,Fe)	90.27	9.14	0.00	0.59	0.00	0.00
銀金礦-Ag30	15.32	(Au,Ag,Fe)	70.55	28.61	0.00	0.84	0.00	0.00
銀金礦-Ag40	14.44	(Au,Ag,Fe)	60.80	38.62	0.00	0.58	0.00	0.00
銀金礦-Ag50	13.41	(Au,Ag,Fe)	47.97	51.62	0.00	0.41	0.00	0.00
銻銀礦	9.73	(Ag,Au)3Sb	11.75	68.35	0.00	0.00	0.00	19.90
方銻	9.95	(Au,Fe)(Sb,As)2	46.64	0.00	0.55	0.58	0.00	52.23
銻鐵鎳合金	9.95	(Au,Fe,Ni)(Sb,As)2	36.67	0.00	2.70	2.16	0.00	55.39
銻礦	6.70	Sb	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00
砷黃鐵礦	6.09	FeAsS	0.00	0.00	46.13	34.07	19.80	0.00
硫銻鉛礦	6.21	Pb5Sb4S11	0.00	0.00	0.00	0.00	18.93	24.82
黃銅礦	4.19	CuFeS2	0.00	0.00	0.00	30.43	34.94	0.00
方鉛礦	7.54	PbS	0.00	0.00	0.00	0.00	13.40	0.00
硫銻鐵礦	6.84	FeSbS	0.00	0.00	0.00	26.83	15.39	57.78
斜方砷鐵礦	7.04	(Fe,Ni)(As,S,Sb)2	0.00	0.00	68.03	27.16	2.89	0.55
黃鐵礦	4.90	FeS2	0.00	0.00	0.00	46.55	53.45	0.00
磁黃鐵礦	4.65	Fe7S8	0.00	0.00	0.00	60.68	39.32	0.00
閃鋅礦	4.05	(Zn,Fe,Mn,Co,Cd)S	0.00	0.00	0.00	7.04	33.25	0.00
黝錫礦	4.47	(Cu,Zn)FeSnS4	0.00	0.00	0.00	11.18	28.30	0.00
黝銅礦	4.88	(Cu,Ag,Fe)12Sb4S13	0.00	19.35	0.00	5.54	23.20	28.41
銻硫鎳礦	6.74	(Ni,Fe,Co)(Sb,As)S	0.00	0.00	0.94	0.46	15.88	57.10
金紅石	4.46	TiO2	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
方解石	2.79	(Ca,Mn)CO3	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
磷灰石	3.21	Ca5(PO4)3(OH,F)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
獨居石	5.16	(Ce,La,Nd,Pr,Sm,Th,U,Ca,Pb)(PO4,SiO4)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
白鎢礦	6.10	CaWO4	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
磷鉭礦	4.66	(Y,Dy,Er,Gd,Ho,Yb,Sm)PO4	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
鈉長石	2.62	NaAlSi3O8	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
褐簾石	3.82	(Ca,Mn,Mg)(Ce,La,Nd,Pr,Sm,Gd) (Al,Fe)2Fe(Si2O7)(SiO4)O(OH)	0.00	0.00	0.00	4.49	0.00	0.00

附表 F

龍資源獨立專家報告－獨立技術專家報告

礦物	密度	成分	金 (%)	銀 (%)	砷 (%)	鐵 (%)	硫 (%)	銻 (%)
矽酸鋁	3.59	Al ₂ SiO ₅	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
鉀長石	2.58	(K,Na)AlSi ₃ O ₈	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
鮭綠泥石	3.12	(Fe,Mg) ₅ Al(Si ₃ Al)O ₁₀ (OH) ₈	0.00	0.00	0.00	29.80	0.00	0.00
斜綠泥石	2.82	(Mg,Fe,Mn,K,Na) ₅ Al(AlSi ₃ O ₁₀)(OH) ₈	0.00	0.00	0.00	7.15	0.00	0.00
斜黝簾石	3.34	Ca ₂ (Al,Mg,Fe,Mn) ₃ (Si ₂ O ₇)(SiO ₄)O(OH)	0.00	0.00	0.00	1.80	0.00	0.00
珍珠雲母	3.04	(Ca,Na)Al ₂ (Si ₂ Al ₂)O ₁₀ (OH) ₂	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
白雲母1	2.83	(K,Na)(Al,Mg,Fe,V,Ti) ₂ Si ₃ AlO ₁₀ (OH) ₂	0.00	0.00	0.00	0.27	0.00	0.00
白雲母2	2.83	(K,Na)(Al,Mg,Fe,V,Ti) ₂ Si ₃ AlO ₁₀ (OH) ₂	0.00	0.00	0.00	1.95	0.00	0.00
葡萄石	2.90	Ca ₂ Al(AlSi ₃ O ₁₀)(OH) ₂	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金雲母	2.81	K(Mg,Fe,Mn) ₃ (Al,Ti,Fe,Cr,V) Si ₃ O ₁₀ (OH) ₂	0.00	0.00	0.00	2.61	0.00	0.00
斜長石1	2.67	(Na,Ca,K)[Al] ₁₋₂ [Si] ₃₋₂ O ₈	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
斜長石2	2.74	(Ca,Na)[Al] ₂₋₁ [Si] ₃₋₂ O ₈	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
綠纖石	3.25	Ca ₂ (Al,Mg,Fe)Al ₂ (SiO ₄)(Si ₂ O ₇) (OH,O) ₂ .H ₂ O	0.00	0.00	0.00	0.84	0.00	0.00
石英	2.67	SiO ₂	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
榍石	3.50	Ca(Ti,Al)SiO ₅	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
電氣石	3.10	(Na,Ca) (Mg,Fe) ₃ (Al,Cr,V,Ti,Fe) ₆ (Si ₆ O ₁₈) (BO ₃) ₃ (OH) ₃ (OH)	0.00	0.00	0.00	0.49	0.00	0.00
透閃石	3.01	Ca ₂ (Mg,Fe,Mn) ₅ (Si,Al) ₈ O ₂₂ (OH) ₂	0.00	0.00	0.00	0.66	0.00	0.00
鉛石	4.54	(Zr,Hf)SiO ₄	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
鐵	7.87	Fe	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00	0.00

表7-5 礦產豐度

礦物	150388	150649	150765
金礦物	0.00	0.00	0.00
FeAs硫化物	2.93	5.71	7.58
Fe硫化物	7.86	12.63	12.74
其他硫化物	0.28	0.56	1.42
磷酸鹽	0.39	0.82	0.24
長石	31.67	12.85	16.18
其他矽酸鹽	0.00	4.13	4.33
層狀矽酸鹽	12.62	17.72	11.59
石英	42.30	44.44	45.00
其他	0.96	1.13	0.91
合計	100.00	100.00	100.00

基於礦物組成和礦物質豐度的金銀元素分佈見表7-6。僅包含在含金礦物或主體顆粒中的其他礦物中檢測到銀。

黃金對所檢測的礦物質的分佈與相對礦物豐度一致。高銀軸承電極是樣品150388和150765中大部分金的來源。金-Ag10在樣本150649中貢獻了顯著的黃金。方銻是150649和150765樣本中黃金的重要來源。方銻是金銻化合物。

表7-6 金及宿主礦物的金及銀元素分佈

礦物	150388 銀	150649 銀	150765 銀	150388 金	150649 金	150765 金
金	0.00	0.00	0.00	0.02	1.75	1.99
金-Ag10	0.13	11.73	0.34	1.03	44.15	2.23
銀金礦-Ag30	3.74	14.93	9.93	7.46	14.03	16.18
銀金礦-Ag40	51.79	47.29	46.44	65.93	28.36	48.33
銀金礦-Ag50	28.50	17.32	27.75	21.42	6.13	17.05
銻銀礦	13.25	8.71	12.74	1.84	0.57	1.45
方銻	0.00	0.00	0.00	1.76	4.59	12.77
銻鐵鎳合金	0.00	0.00	0.00	0.55	0.41	0.00
合計	<u>97.40</u>	<u>100.00</u>	<u>97.20</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>
黝銅礦	<u>2.60</u>	<u>0.00</u>	<u>2.80</u>			
合計	<u><u>100.00</u></u>	<u><u>100.00</u></u>	<u><u>100.00</u></u>			

樣品中銅的分佈為黃銅礦，在一個樣品中為黃銅礦和黝銅礦。鉛主要被發現為硫銻鉛礦和方鉛礦，鞭狀鋅以純閃鋅礦的形式存在。並反饋了70%至74%的鐵以磁黃鐵礦存在，其餘主要為砷黃鐵礦。黃鐵礦只佔少量的鐵。70%以上的硫屬磁黃鐵礦，其餘主要為砷黃鐵礦和黃鐵礦。硫分佈見表7-7。

表7-7 硫分佈

礦物	150388	150649	150765
砷黃鐵礦	15.48	17.67	21.52
硫銻鉛礦	0.57	0.13	0.06
黃銅礦	0.17	0.14	0.16
方鉛礦	0.07	0.05	0.05
硫銻鐵礦	0.05	0.08	0.06
斜方砷鐵礦	0.02	0.00	0.00
黃鐵礦	2.05	8.10	0.24
磁黃鐵礦	80.91	71.61	71.66
閃鋅礦	0.60	2.18	6.22
黝銅礦	0.05	0.01	0.01
銻硫鎳礦	0.03	0.03	0.02
合計	100.00	100.00	100.00

銀金礦—Ag30、—Ag40和—Ag50是樣品中檢測到的最豐富的金礦。如表7-8所示，除樣品150649中的銀金礦—Ag50外，銀金礦顆粒傾向於樣品中150388和150649是比較粗糙的。在樣品150765的銀金礦較細粒度的最大直徑小於12微米的所有變體。

金—Ag10檢測到的黃金發生量僅在樣本150649比例顯著。該樣品的最小和最大直徑的80%通過值分別為13微米和42微米。當所有的含金顆粒被組合時，短軸的數據百分比P80值從5.5微米變化到24.5微米，長軸從10.7微米到96微米變化。

表7-8 組合含金礦物最大和最小尺寸

最小通過尺寸 (微米)	150388	150649	150765
P10	1.9	1.8	1.0
P20	3.6	3.0	1.4
P50	10.6	11.1	2.7
P80	23.9	24.5	5.5
P90	25.5	25.8	8.1
最大通過尺寸 (微米)	150388	150649	150765
P10	3.9	3.4	1.9
P20	6.7	6.3	2.6
P50	26.4	20.5	5.4
P80	96.1	69.1	10.7
P90	101.1	72.1	11.2

所有樣品中集成的含金顆粒顯示與硫化物礦物 and 所有樣品中最豐富的脈石礦物質密切相關 (參照表7-9)。砷黃鐵礦、硫銻鉛礦和磁黃鐵礦通常與金顆粒有關。

表7-9 集成金礦物共生體 (%)

礦物	150388	150649	150765
FeAs硫化物	11.1	10.2	12.6
Fe硫化物	2.5	6.1	7.4
其他硫化物	7.9	8.7	6.3
磷酸鹽	0.0	0.0	0.3
長石	19.5	13.5	8.1
其他矽酸鹽	6.6	5.0	23.6
層狀矽酸鹽	8.6	10.6	6.0
石英	17.8	22.5	20.6
其他	1.0	0.4	1.0
遊離面	25.1	22.9	14.0

矽酸鹽礦物的黃金礦物多樣化，包括長石、石英和雲母。最常見的是石英 (17.8wt.%至22.5wt.%)，如表11-57所示。

表7-10 集成金礦物與脈石礦物聯合(%)

礦物	150388	150649	150765
砷黃鐵礦	11.1	10.2	12.6
硫銻鉛礦	5.7	2.5	3.3
磁黃鐵礦	2.5	5.9	7.4
銻硫鎳礦	0.3	3.1	0.8
鈉長石	6.2	2.2	1.4
鉀長石	4.8	7.6	3.6
斜黝簾石	2.5	2.7	0.3
白雲母	5.6	7.1	6.0
葡萄石	0.0	0.0	22.3
金雲母	2.5	3.1	0.0
斜長石1	8.0	3.1	2.4
綠纖石	3.6	1.4	0.0
石英	17.8	22.5	20.6

7.2.5 礦石類型

礦石類型尚未得到專門的解決，因為待處理的材料是表面材料。然而，黃金品位的變化已經得到承認（參考礦物學研究），而安特克(Ammtec)有限公司在2001年進行的測試工作與更近期的測試工作(ALS，2014)之間的金採收率差異可能是由於礦石類型造成的。

在擬建露天區域的Fäboliden礦區，其特徵是密集的，普遍的矽化和與葉片平行的許多石英脈的存在。它主要是以元沉積為主，在這個地區的北部和南部，元火山是主要的主體單位。從礦石類型的角度來看，岩性似乎相對一致，不能為礦石類型的變異提供依據。

礦石和廢棄區域代表新鮮的岩石，氧化被限制在斷裂面，通常在基巖表面以下的前5-10米處。基巖是整合的冰川層，厚度範圍為1-15米，不含金。預計礦石區的原料品位為2.5-3.0克／噸。只有一度氧化的存在將這種分類作為礦石類型。

最終潛在的礦石類型分類是礦物學的變異性，即磁黃鐵礦的高、低品位區域。礦物學研究似乎表明，在可能的採礦區內，磁黃鐵礦的豐度並不明顯變化，因此不利於作為礦石類型的選擇。儘管之前在測試項目之間的冶金方面存在差異，但似乎只有一種礦石類型存在。

7.2.6 冶金試驗

7.2.6.1 緒言

已經進行了幾次冶金試驗活動，即：

- 2001年進行的初步測試工作來自瑞典地球化學服務公司法伯利登(Fäboliden)金礦礦石樣品的冶金試驗工作，安特克(Ammtec)有限公司，報告編號A7732。
- 於2006年法伯利登(Fäboliden)金礦床自動研磨和臺秤測試進行的自動粉碎浮選和浸提試驗工作，Minpro AB。
- Metso Minerals在2012年的報告中報道了安特克(Ammtec)有限公司，報告編號No A12666的法伯利登(Fäboliden)研磨電路權衡研究和Boliden公司流程技術報告TM_REP2004/2005。
- 2012年由芬蘭GTK (僅原始數據)進行的浸提試驗。
- 2012年由芬蘭GTK (僅原始數據)進行的浮選試驗。
- 2012年由芬蘭GTK (僅原始數據)進行的INCO消毒試驗。
- 於2014年Minnovο／Dragon Mining Sweden AB Fäboliden金礦項目複合材料冶金測試工作進行的粉碎和全礦浸出試驗，ALS冶金公司報告編號A15995。
- 2014年10月，通過Svartliden加工廠加工了1,000噸法伯利登(Fäboliden)礦石，其結果摘自龍資源的試驗的1千噸法伯利登(Fäboliden)礦報告1。
- 2019年，法伯利登(Fäboliden)礦區的10萬噸礦石已在Svartliden選礦廠完成開採並成功加工。

來自法伯利登(Fäboliden)的樣品進行的歷史冶金試驗基於以前所有者(Lapland Goldminers AB)採用的流程圖，其中包括浮選電路和浮選精礦的氰化物浸提。檢查整個岩石樣品浸提的冶金試驗有限。

作為項目採購前的盡職調查過程的一部分，龍資源把法伯利登(Fäboliden)的近地面高品位區域的代表性的鑽芯樣品提交於珀斯的ALS冶金公司，用於臺式粉碎和浸提試驗，採用Svartliden工廠的工藝參數作為參考。該測試項目由獨立顧問(Minnovo Pty Ltd,)管理。

粉碎結果顯示適度的硬度和磨損，邦德球磨機功指數(BBMWi)為15.3千瓦時／噸，債券磨損指數(Ai)為0.2614。基於獲得的參數對Svartliden磨機進行建模顯示，對於研磨尺寸為75微米的P80，在Svartliden可以實現33至42噸／小時的吞吐量範圍。類似地，對於106微米的P80的研磨尺寸，可以實現46至53噸／小時的吞吐量範圍。

分離試驗方案檢查了全部礦石氰化物浸提，發現金採收率為70.3%-84.4%。完成的所有測試顯示相對較快的浸提，大約97%的最終黃金提取在16小時後實現。

ALS的試驗支持了礦石適度硬度（邦德球磨機功指數為15.3千瓦時／噸，80%通過90微米）和中等磨損（邦德球磨機功指數為0.2614）的一般結果。

7.2.6.2 浸提試驗

浸提試驗是以pH10.5、底線初始氰化物濃度為1,000ppm、溶解氧濃度為15-20mg/L的瓶輓進行。溶液樣品在2、4、8以及24小時後攝取。在預氧化試驗中進行2小時的氧合，然後在瓶輓之前加入硝酸鉛。此外，2015年在該選礦廠、2016年在SGS實驗室以及2019年在ALS實驗室分別進行了相關試驗。該等研究證實，2019年ALS實驗室取得的平均採收率達85.9%。表7-11總結了浸提試驗計劃的結果。

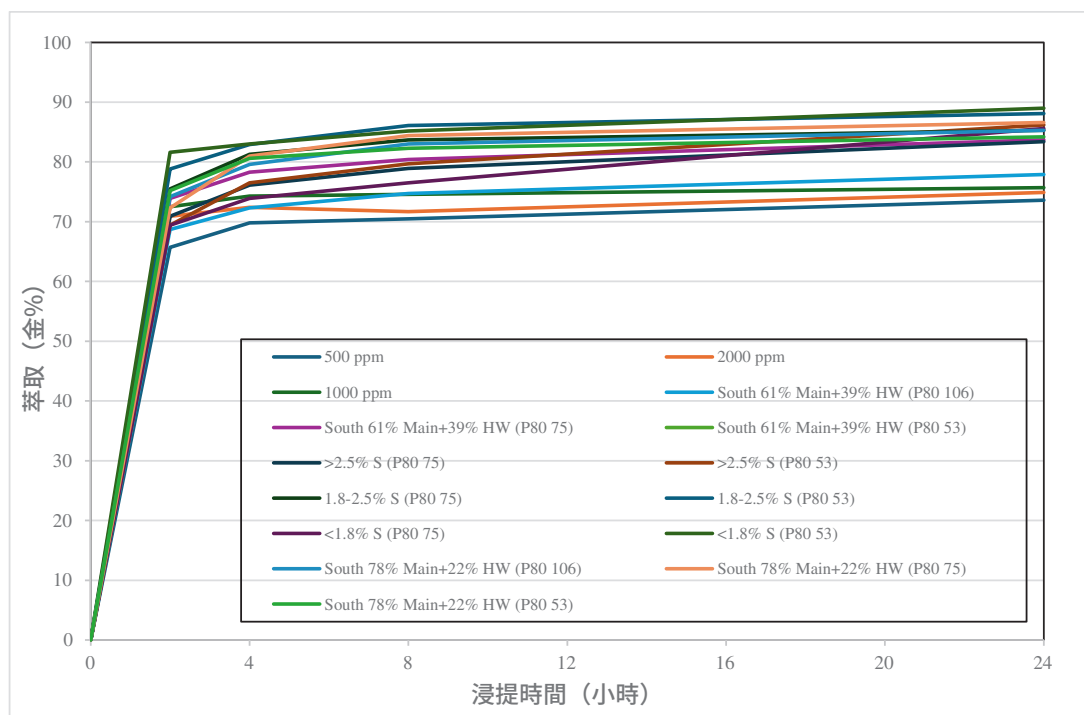
表7-11 瓶輓試驗結果及生產測試

數據	研磨尺寸 (P80, 微米)	初始氰化鈉濃度 (百萬分之一)	註解	金採收率(%)				黃金品位(克／噸)		試劑消耗(千克／噸)		
				2小時	4小時	8小時	12小時	24小時	計算入料	浸提殘渣	氰化鈉	石灰
2014ALS	150	1,000	標準試驗條件	55.9	61.3	63.3		70.3	2.89	0.86	0.99	0.26
	106			57.7	64.8	67.7		76.6	3.54	0.83	0.92	0.25
	75			56.8	63.1	65.3		70.4	2.67	0.79	0.93	0.31
	53			71.5	75.3	74.5		84.4	3.18	0.5	1.19	0.25
	53	500	硝酸鉛 預氧化+硝酸鉛	65.7	69.8	70.5		73.6	3.29	0.87	0.72	0.4
		2,000		70.9	72.4	71.7		74.9	3.31	0.81	1.95	0.29
		1,000		72.5	74.3	74.6		75.7	3.31	0.81	0.81	0.29
		1,000		70.8	72.2	72.9		74	3.23	0.84	0.71	0.6
2015	108		北部礦床1000噸 生產試驗				79.7		3.21	0.64		
2016SGS	106		鑽探岩芯南部礦段	68.7	72.3	74.7	76.3	77.9	3.12	0.69	0.7	0.43
	75			73.9	78.3	80.4	82.5	83.7	3.26	0.53	0.67	0.53
	53			80.5	84.6	85.6	85.9	86.8	3.14	0.42	0.84	0.52
ALS2019	75		高硫>2.5%	70.9	76.1	78.9	80.2	83.4	3.38	0.56	1.26	0.52
	53			69.4	76.5	79.7	82	86.2	3.56	0.49	1.08	0.42
	75		中硫1.8-2.5%	75.5	81.3	83.7	84.3	85.3	3.46	0.51	0.7	0.59
	53			78.8	82.9	86.1	86.1	88.1	3.24	0.39	0.68	0.8
	75		低硫<1.8%	69.4	73.9	76.5	79.1	85.6	2.64	0.38	1.43	0.3
	53			81.6	83	85.2	84.4	89	2.55	0.28	0.73	0.62
	75		鑽探岩芯南部礦段	74.2	79.6	83	83.7	85.3	3.34	0.49	1.21	0.38
	53			72.3	81	84.4	85.1	86.6	3.14	0.42	0.69	0.51
	75			75.2	80.6	82.3	82.7	84.2	3.03	0.48	0.57	0.56

使用研磨尺寸為75微米的試驗的原料品位在2.67克／噸金被認為是異常低的；根據平均原料品位為3.12克／噸的金，金採收率為74.7%。此外，53微米研磨尺寸的殘渣或尾礦品位是0.50克／噸金也被認為異常低，特別是根據研磨尺寸的其他殘留量。

如圖7-4所示，金溶解相對較快，大多數(~94%)氰化金在前三個小時內被回收。

圖7-4 完整礦石浸提動力學



重力選礦測試發現，28.3%的金可以通過150微米的80%的研磨尺寸回收，並且在再研磨至80%通過53微米之後，可以從重尾礦中回收58.1%的金。總體而言，發現金採收率為86.2%，最終尾礦測定（0.45克／噸金）顯著降低。使用合併和浸提的其他重力測試工作產生了類似的結果（參見表7-12）。

表7-12 重力試驗結果

試驗	品位 (金克／噸)		重力			所有採收率 (金%)	
	原料	殘渣	質量 %	混合採收率 (金%)	浸提採收率 (金%)	計算入料	平均入料 ¹
完整礦石浸提	3.31	0.81			75.65	75.6	74.0
重尾礦與 汞合金尾礦浸提	2.97	0.53		5.9	76.44	82.3	83.2
僅重尾礦浸提	3.13	0.45	5.2	28.3 ²	58.08	86.4	86.2

¹ 平均原料品位為3.12克／噸金，通過螢火測定法測定。

² 假設重精礦中的100%的金被回收。在回收過程中會有一些金丟失，這取決於使用的過程。例如，對於P80為10微米的再研磨和浸提將導致重精礦中28.3%的金採收率約95%，從而將總體採收率降低至84.2%。

低品位複合材料的試驗(ALS，A16026，2014)是建立堆浸潛力的基礎。樣品測定了1.42/1.48克／噸金，1.04%砷，2.34%硫和0.63%銻。在80%通過106微米的情況下，57.5%的黃金在攪拌浸提後24小時回收，其中大約92%的金採收率發生在頭兩個小時。

隨後的瓶輥100%通過12.5毫米和6.3毫米，發現在兩種情況下，在120小時後獲得的採收率小於30%。進一步的測試沒有進行，表明堆浸這種低品位礦石是不可行的。

7.2.7 設計標準

選礦廠的設計標準以歷史和未來的原料為基礎。值得注意的是，數據顯示了處理Fäboliden礦石的處理要求以及實現設計吞吐量和金採收率所需的改進的性質。建議以設計原料品位最高2.6克／噸金處理每年335千噸礦石，採收率為80%，產量為每年20千盎司。

需注意，自設計工作完成後，Fäboliden礦坑至選礦廠的公路運輸最大設計運力已下調至每年30萬噸，為日後提升黃金採收率的富餘產能或操作預留空間。

工廠試驗的觀察和建議包括：

- 不需要對破碎流程進行修改；
- 基於7.5毫米，80百分位線束（邦德球磨機功指數=15.9千瓦時／噸）的F80和75微米的P80的粉碎建模：
 - 增加球充電至32%
 - 安裝球護環
 - 吞吐量42tph
 - 歷史開採的Svartliden礦床礦石與未來Fäboliden礦石處理的對比銑削電路參數總結在表7-13中。

表7-13 比較碾磨參數

項目	單位	Svartliden	Fäboliden
標稱吞吐量	乾噸／小時	37.5	42
進料尺寸，F80	微米	7,500	7,500
產品尺寸，P80	微米	106	75
初磨機類型			球磨
球磨機所需 專用齒輪功率	千瓦時／噸	16.9	20.2
球磨機所需齒輪功率	千瓦	635	849
球磨機所需的 包括應急的電機功率	千瓦	717	960
磨機電機安裝	千瓦		1,200
操作球充量	% v/v	22	32
最大球充量	% v/v		36
磨機直徑（內殼）	米		3.5
軋機長度(EGL)	米		5.5
磨機排放密度	% w/w		75

- 浸提電路的停留時間會縮短，這樣會增加：
 - 將浸提原料增加至48%的固體
 - 加硝酸鉛（100克／噸）以增強動力
 - 集合浸提流程參數如表7-14所示

表7-14 比較碾磨參數

項目	單位	Svartliden	Fäboliden
原料浸提	噸／小時	37.5	42
	% w/w固體	45	48
	立方米／小時	58	60
浸提槽標稱有效容量	立方米	125	
浸提槽編號	No.	2	
浸提槽容量	立方米	250	
標稱浸提停留時間	小時	4.3	4.2
碳浸槽標稱有效容量	立方米	125	
碳浸槽編號	No.	5	
浸提槽容量	立方米	625	
標稱碳浸停留時間	小時	10.8	10.4
合計槽的容量	立方米	875	
標稱停留時間—合計	小時	15.1	14.6

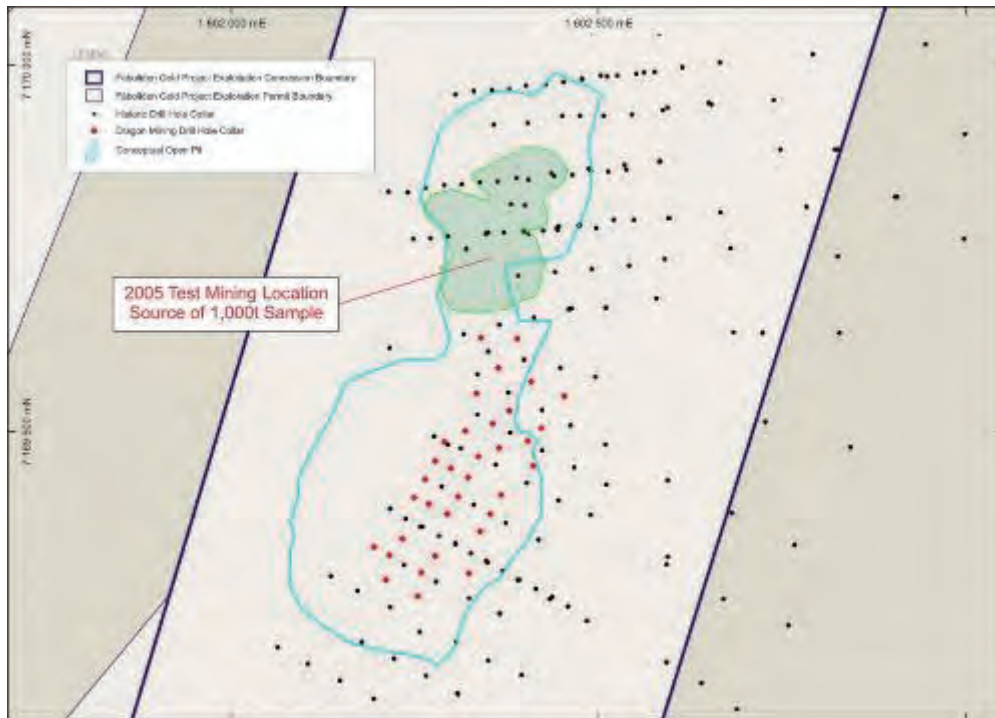
- 不需要對洗提／電解冶金法電路進行更改
- 消毒電路可能需要根據工廠試驗的結果進行檢查；由於氧化礦石和過氧化氫加入量不足，發現CNwad水平較高
- 試劑混合配電電路沒有重大變化；納入硝酸鉛系統。

7.2.8 兩次生產試用

在Svartliden工廠，對來自法伯利登(Fäboliden)礦床的大約1,000噸高品位的含金物質進行全面的生產測試。這種材料是在2005年的採礦和加工程序中挖掘出來，並堆放在地表上。樣本的位置如圖7-5所示。硫化物礦物很可能已被鈍化，硫化物礦物的表面氧化性質無疑有助於記錄的高CNwad值(3.2ppm)。

生產試驗證實了板式浸出試驗工作的結果，從3.22克／噸黃金的頭品位獲得了79.4%的金採收率。尾礦殘渣為0.64克／噸金。85.3%的可氰化可溶性金被回收，發現相當的氰化物消耗量與Svartliden礦石的消耗量相當（1.7千克／噸）。

圖7-5 工廠試驗樣本的位置



原料品位樣本的分析顯示，90.8%的含量是可以回收的（參見表7-15）。

表7-15 工廠試驗原料品位分析

給礦 PAL (克／噸金)	原料浸提 PAL (克／噸金)	浸提原料 火試金法 (克／噸金)	氰化金 (%)
2.74	2.92	3.22	90.8

該設備以36tph的標稱速率運行三天，以產生通過108微米的浸提原料80%，且有效浸出停留時間為16小時，磨機功率消耗增加到720千瓦，略高於具有相同軋機尺寸的Svartliden礦石所需的功率。

2019年，從Fäboliden試驗礦坑開採了100千噸礦石樣本。該批礦石在Svartliden碳浸提煉工廠完成加工處理。SLR未對該次礦石加工試驗的任何技術報告進行審閱。龍資源管理層告知，黃金平均採收率達80%。該試驗批次礦石的處理過程中未遇到重大技術問題。

7.2.9 SLR的意見

已進行足夠數量的試驗，最終在100千噸及較早的受控1千噸工廠試驗中證明了在現有的Svartliden加工廠處理Fäboliden礦石的技術可行性。基於所提出的加工參數，可以合理地假設金採收率為82%，金進料品位為3.2克／噸，研磨量為80%，通過75微米。計劃品位較低，為2.9克／噸，因此80%的金採收率為估值的合理假設（回收率對原礦品位敏感度中等）。

根據粉碎模型、測試工作及工廠試驗結果，已確定每小時42噸（每年336,000噸）的處理能力，惟需對現有工廠進行輕微改動。此主要涉及增加研磨機的裝球量以及安裝硝酸鉛混合及添加系統。每小時42噸的數值超過了擬議的30萬噸／年的允許公路運輸率，使該工廠能夠進行一些收費處理或處理Svartliden礦床殘餘採礦產生的礦石。

雖然尚未就Svartliden生產中心對Vammala精礦和Fäboliden礦石的共同處理進行研究，沒有基於以前預見到的特定的問題。

7.2.10 建議

應檢查通過相對成本效益的採用重力精選和處理流程來提高金採收率的機會，以及也應予以審查增加額外浸提能力的優點。

將Fäboliden礦石的硫化物組分重新研磨至80%通過10微米，能夠顯著改善金採收率（10%至15%），但是這種方法的可行性將需要進一步研究。

應當對未風化、具代表性的Fäboliden礦石樣品進行試驗，以確認試劑消耗量（氰化物、石灰、硝酸鉛和氧氣需求）以及CNwad的生產（預計低於在工廠試驗中發現）後對消毒流程的影響。

建議可進行一項包括建模在內的研究，以檢查Vammala精礦和Fäboliden礦石的最佳混合物以及相關的加工和消毒要求。根據歷史數據降低破碎成本的機會值得考慮。

8. 勘探潛力

該項目具有很長的系統性勘探歷史，包括地質繪圖、地球物理學和地球化學調研以及大量地表和地下金剛石鑽井。凝聚了無數代人的勞動，不過近幾年把焦點放在了構成合併生產計劃一部分的礦床上（第9節）。儘管勘探歷史悠久，但是SLR認為有很大的潛力在已投產礦場以及靠近現有或規劃中採礦基礎設施的待開發項目範圍內探測到更多礦化，因此開發所需的資本支出可能是最少的。

下文總結SLR對已投產和待開發項目的勘探潛力的觀點。

8.1 Jokisivu

雖然Jokisivu礦山自2009年投產以來從未間斷過生產，但其礦石儲量一直是有限的，因此，礦山壽命鮮有超過3年。這主要是由於礦化的風格和幾何形狀、由此採用的採礦方法和預算限制。觸及礦脈最少的唯一一個邊幫（廢料挖掘）被用作連通每個礦床採場的通道，於礦化帶近乎垂直的傾角限制了礦裡的鑽井位置，所以瞄準礦床的下傾延伸段才是有效、節省成本的鑽井方案。

雖然地表鑽井可以觸及深處，探測某些區域的潛力，但是地表鑽井的成本遠遠超過礦裡更低的地下位置（由於鑽孔米數要求）。在這種類型作業中，行業慣例是隨著礦井垂直推進，以固定間隔不斷鑽孔，有效鎖定當前生產和儲量平面以下的盤區，而其擁有循環的礦山壽命。具體到Jokisivu，建議未來隔2年實施大規模資源鑽探計劃，採取品位控制，每年實施小規模的鑽探計劃，目的是摸清採場。這樣可以更早探知深處的資源量和儲量，從而達到連續生產。

貴公司已成功補充開採的礦石材料，依據礦化的方式及幾何形狀，在任何時候維持礦山壽命為約三年。行業慣例是隨著礦山推進而定期不斷勘探鑽井。

SLR認為Jokisivu礦的勘探潛力良好，發現有機會在中短期以及更長遠的未來增加現有資源量。Jokisivu礦場的一個關鍵方面是，從迄今為止的採礦和勘探鑽探中觀察到礦化閃長岩結構良好的垂直連續性。

SLR認為，在下一階段的鑽探中，下文所列者是高優先級目標：

- **Jokisivu下傾延伸：**地面地球物理勘測突出了主岩（閃長岩侵入體）向含金石英礦脈的延伸，遠遠超出了目前的鑽探範圍。重力測量數據的模型確定，侵入岩繼續向東傾斜（與目前的方向類似），至少達到800米至1,000米的深度；遠遠超出Arpola及Kujankallio目前分別為350米及645米的礦山深度，以及730米的最大鑽探深度。因為主岩的存在以及結構性含金區域在深處延續的潛力，SLR認為此乃一個高優先的目標，可以在目前及計劃的礦山開發範圍內的鑽探點進行鑽探。SLR知悉，隨著Jokisivu礦挖掘越深，貴公司將會繼續專注目標在Kujankallio及Arpola的下傾延伸，並進行一系列地下金剛石取芯鑽孔項目，以扇形陣列設計為基準，首先識別出已知的礦化帶延伸，其後大概將經發現礦化帶的程度及幾何形狀繪製至其可包含在礦產資源和礦石儲量估計中的層面。雖然還不知道含金礦結構是否延伸到深處，經濟礦化是否已成功勾畫，但是這個目標帶來了一個機會，支持未來的開採，在中期而言遠遠超出當前的礦山壽命。尤其值得一提的是，北歐地區的這些礦化類型通常顯示出出色的垂直連續性，從Orivesi可見一斑，它的礦化一直到1,200米水平。

圖8-1 Jokisivu下傾延伸資源分類

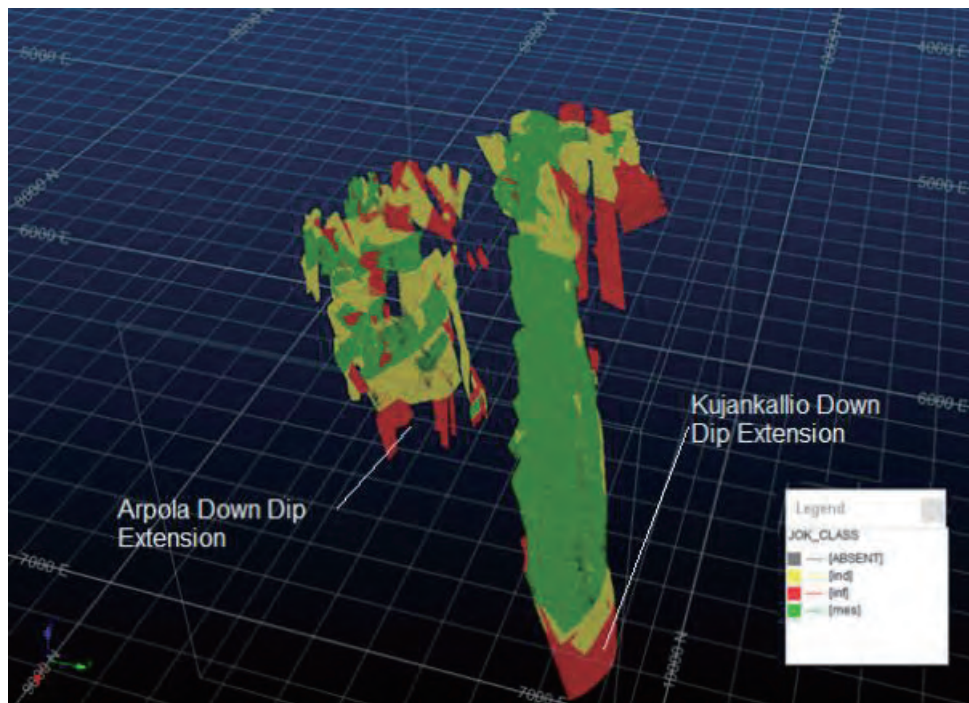
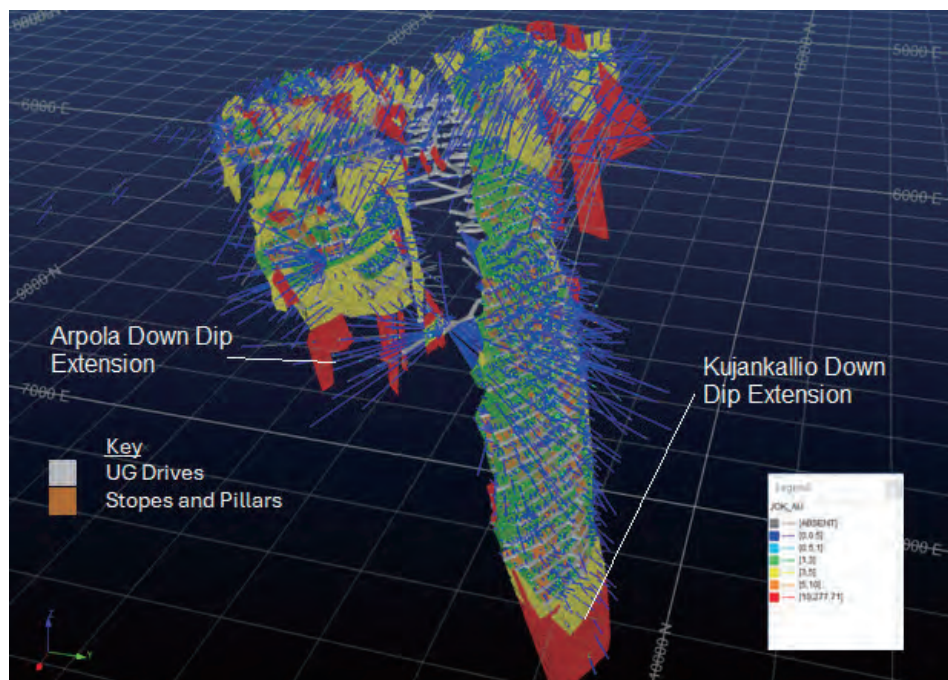


圖8-2 Jokisivu下傾延伸區塊模型、鑽孔、礦山開發及採場



- **其他延伸：**SLR知悉，貴公司計劃進一步研究位於平行於及鄰近於已知Kujankallio和Arpola礦床的衛星礦化區。早期鑽探時已發現兩個衛星區域，即Basin區及Osmo區，並已返回一系列主要截線。該等區域的持續成功鑽探將可延長Jokisivu礦山的年限，並可透過提供更多採礦前帶及更大的生產靈活度來提升效率。

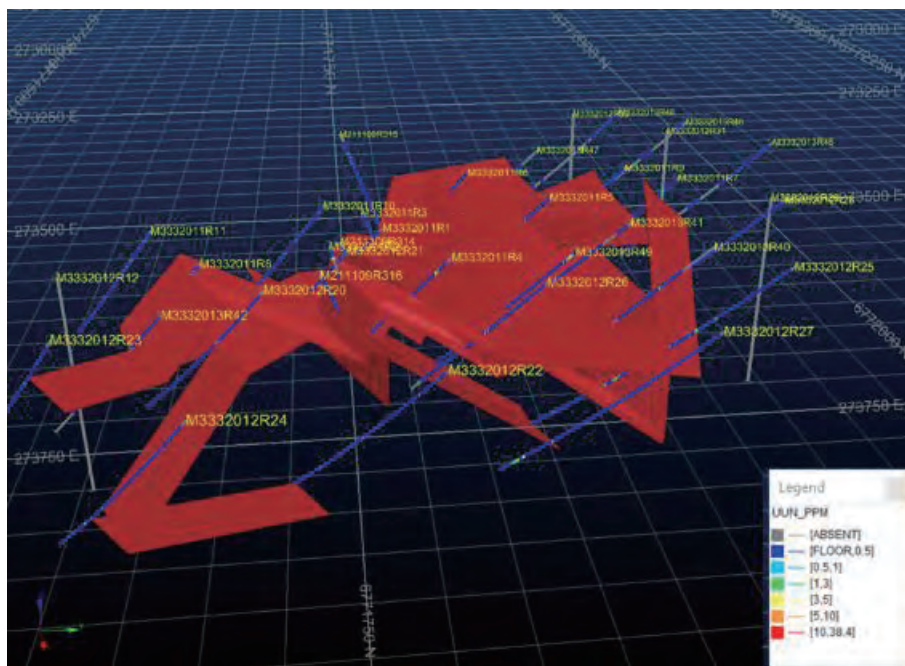
8.2 Uunimäki

Uunimäki金礦項目位於坦佩雷西南80公里處，是一個早期勘探項目，距離Vammala工廠在卡車運輸距離之內。金礦化乃由芬蘭地質調查局（Geological Survey of Finland，簡稱GTK）於2008年發現，與賦存於剪切變質輝長岩中的含砷黃鐵礦石英礦脈有關。GTK的鑽探包括36個金剛石岩心鑽孔，共長3,424米：GTK報告的更佳攔截包括：

- R25鑽孔97.0米深度鑽探9.0米，品位為每噸5.1克金
- R49鑽孔41.7米深度鑽探6.0米，品位為每噸3.7克金
- R23鑽孔23.8米深度鑽探1.0米，品位為每噸35.7克金
- R27鑽孔99.0米深度鑽探8.0米，品位為每噸2.2克金
- R41鑽孔71.5米深度鑽探4.0米，品位為每噸4.6克金

龍資源計劃於2025年進行勘探鑽探，以確定輝長岩主岩內的進一步金礦化，並推進項目「地區的地質詮釋。SLR認為，Uunimäki具有開發礦產資源量的良好潛力。

圖8-3 Uunimäki金礦項目勘探鑽探及解釋礦化資源

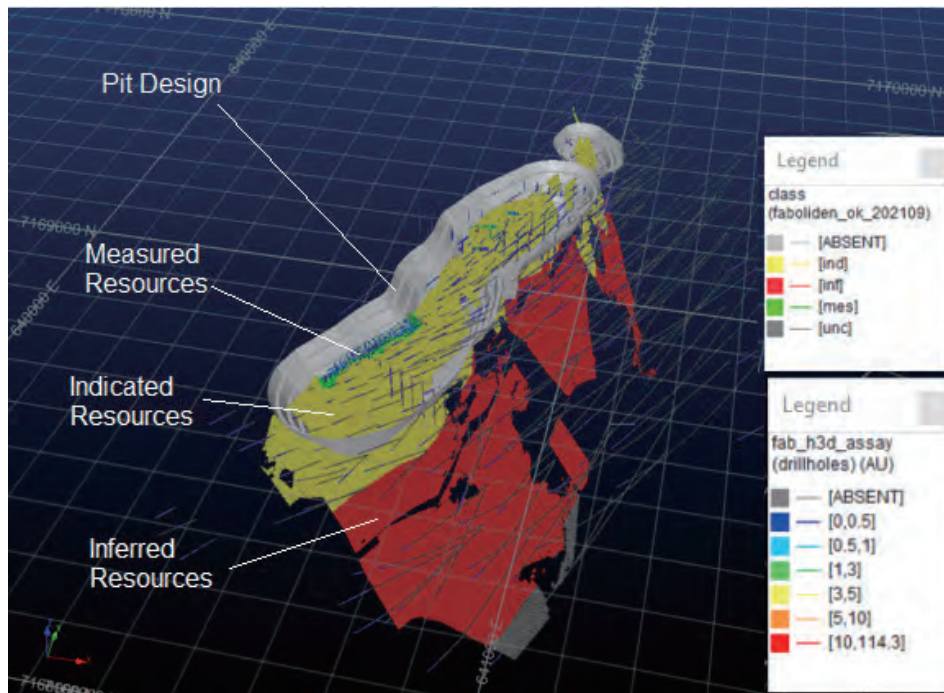


8.3 Fäboliden

透過多代鑽探，龍資源於2020-2021年進行的最新鑽探已確定了重要的礦化區。由SLR完成的露天採礦預可行性研究(PFS)確定了一個露天礦坑，最大深度為距離地表90米。在此研究之後，SLR檢討了該項目，並發現了幾個勘探機會，該等勘探機會有可能成為Svartliden廠的額外給料來源。該等目標包括：

- **地下潛力：**Fäboliden項目的礦化資源延伸至遠低於露天礦石儲量坑底的位置，並已確定在幾個礦脈中垂直連續400米的深度。在露天礦藏基底以下的礦化帶包括約2.1百萬噸已指明礦產資源量，品位為每噸2.8克金的可能露天礦材料，以及5.8百萬噸的已指明及推斷礦產資源量，品位為3.3克／噸金的可能地下開採材料（大部分為推斷礦產資源量）。SLR認為，透過額外的勘探鑽探，很有可能將該等材料升級為已計量或已指明礦產資源量。該等礦產資源量可繼而納入Fäboliden地下礦山的初步可行性研究中，並有潛力在Fäboliden露天礦完成後為Svartliden工廠提供中長期的礦石來源。
- **沿走向的潛力：**冰磧土及基岩頂部的歷史基礎地質測量數據集顯示，沿Fäboliden主地質層序的走向有多個不規則含金帶。長遠而言，該等不規則礦帶需進行進一步評估。

圖8-4 Fäboliden鑽孔、區塊模型及資源分類



9. 許可、環境影響以及社會和社區影響

9.1 審查流程

SLR除與龍資源相關人員會面及進行實地考察加以觀察外，亦已考慮龍資源提供的文件及數據。SLR亦已參考顧問公司ERM自2018年就龍資源資產發出的過往獨立技術專家報告所載結果。SLR於報告時已考慮現有文件，包括：

- 2025年2月、2024年12月、2023年12月及2022年12的每月內部管理報告。
- 龍資源向香港聯交所提交的公開報告，特別是2024年中期報告。
- 龍資源提供的基本任期資訊。

SLR並無機會考慮可能對此類審查至關重要的其他文件，包括：

- 目前主要許可證的摘要。
- 許可證及礦權狀況的詳細資訊。
- 重大不滿及行動的詳細資訊。
- 與第三方土地所有者的協議詳情。
- 封礦成本估算的基礎。
- 基線及監測研究。

9.2 Vammala工廠

9.2.1 背景

Vammala選礦廠位於Pirkanmaa省Valkeakoski社區內，距離Sastamala市東部邊界約6公里，距離Stormi村約1.5公里。該址所處地點主要為森林區，另有一些農地和住宅用地。距離該址數百米內有數個住宅，最接近的與工廠距離約100米。儘管Ekojärvi Natura 2000區域位於該址以東約7公里處，Vehmaanniemi Natura 2000區域位於Ekolahti灣以西約4.5公里處（圖3-1），但該址附近並無認定特殊的自然保護區。

9.2.2 尾礦

ERM指出，Vammala須遵守獲地區監管機構(Pirkanmaa ELY中心)認可的尾礦壩安全監控計劃，該計劃包含定期監控及檢查，大壩安全部門每五年進行一次現場檢查。2015年曾發生一次小規模尾礦洩漏，並已得到解決，且監管機構對此感到滿意，而偶爾會出現尾礦粉塵問題，下文將進一步討論。SLR尚未審查評估地質化學風險的資訊，但該設施規模和高度較小，且未報告任何地質技術問題。

龍資源的報告表示，其於2025年2月發現大壩滲漏增多，原因是池塘水位高漲；SLR尚未確定其是否會造成任何環境或監管後果。

9.2.3 水

該址產生的水（包括加工過程中產生的多餘水、尾礦壩滲漏水及地表徑流）通過Kovero-oja溝渠及Korvalamminoja溝渠排入Ekojoki河，該河最終流入Rautavesi湖的Ekolahti灣，而排放的水中可能含有高濃度的硫酸鹽、金屬及養分。

龍資源的報告表示，已向監管機構提交近年的年度水質監測報告。龍資源指出，截至2025年初的監測表明排放水符合環境許可證的要求；儘管龍資源聲稱對Rautavesi湖的影響應該很小，但包括鎳及硫酸鹽含量上升在內的影響在Kovero-oja溝渠中依然明顯。龍資源的報告表示，清理Kovero-oja溝渠及改善水流的工作已於2024年3月完成。

龍資源的報告表示，根據SAC施加的新條件，更新後的水監測計劃已於2024年4月獲得Pirkanmaa ELY中心批准，其中包含幾個新的監測孔，並進行了額外的採樣以確定對鄰近財產擁有人的影響程度。龍資源表示，儘管沒有證明其造成影響，但其已向投訴者提供象徵性的解決方案，但遭到投訴者的拒絕。龍資源並不認為最終的解決方案會產生重大的財務影響。

龍資源的報告表示，其於2024年12月向監管機構提交水管理研究及建議以回應SAC的許可決定，當中包括停止使用舊地下鎳礦的水、增加工業用水的再利用、優化水流及處理排放。

9.2.4 空氣質素

該址「配備充足的」空氣排放控制裝置，例如工廠的袋式濾清器及發電機排氣管上的顆粒濾清器；此外，一年中的大部分時間，高降雨量及周圍的森林有助於自然減輕礦石處理及尾礦沉積產生的粉塵輸送，然而在乾旱時期，粉塵可能會從尾礦表面吹起。在旱季，可使用補充水噴霧控制粉塵。尾礦粉塵控制在2015年和2016年曾是一個問題，但現在已通過在夏季使用噴水器和放置岩石覆蓋物來解決。

龍資源的報告表示，該址設有三個連續粉塵監測裝置，一個位於尾礦處置區，其他位於鄰近的場所。龍資源的報告表示，最近已完成加入使用石灰及水噴霧以改善對尾礦粉塵控制的工作，最近的監測表明粉塵已保持在相關限值以下。

龍資源表示，由於與破碎承包商發生糾紛，目前所有礦石均在Jokisivu礦山破碎，而沒有礦石在Vammala礦山破碎。

9.2.5 噪音及震動

SLR並無加以觀察Vammala的噪音及振動管理。龍資源的報告表示，於2024年2月在鄰近場所進行了有關移動破碎機的噪音測量，並提交予Pirkanmaa ELY中心，所有讀數均在相關限值範圍內。如上文所述，現時沒有礦石在Vammala進行礦石破碎。

9.2.6 有害物料及危險品

SLR指出，該址使用多種散裝危險物料，包括柴油、鹽酸及硫酸、黃原酸鹽、起泡劑及絮凝劑，該址亦設有多個儲存設施。之前的現場核查曾報告，一些儲存設施（包括鹽酸及硫酸罐）沒有設置輔助圍欄，一旦發生洩漏或溢出，可能會造成地面污染。SLR尚未評估受污染場址的潛在責任（如有）。

9.2.7 一般合規

龍資源的報告表示，Pirkanmaa ELY中心於2024年5月對Vammala進行檢查，結果發現其營運總體上符合規定，僅提出兩項輕微修正措施。龍資源表示，Vammala可以在其環境許可證的範圍內營運，並且預計在資產的整個使用壽命內維持該許可證，儘管水管理等某些方面可能具有挑戰性。SLR並未審查許可證的條件或記錄以驗證是否合規。

9.2.8 修復及關閉

已擬備概念性封礦計劃，其中列出修復主要殘留地貌（尾礦壩）的廣義策略，包括將金尾礦沉積在反應性更強的舊鎳尾礦上，以防止酸性形成和排水，將堤岸塑造成為穩定的剖面，鋪上表土以鼓勵重建植被，並將復修的尾礦滲漏與其他地表徑流隔離。

龍資源表示，Vammala目前的封礦計劃包括對35公頃尾礦表面進行工程覆蓋；該計劃仍有待監管機構作全面審批，但已獲得實質性批准。龍資源表示，目前已就該址向國家監管機構提交價值12百萬歐元的擔保（履約保證金）。

9.3 Jokisivu礦

9.3.1 背景

Jokisivu礦山位於Satakunta省Huittinen社區管轄範圍內，Huittinen鎮以南約7公里處。距離礦山數百米內有數個住宅，亦有更多住宅在距離礦山一至兩公里範圍以內。該礦山位於普遍農業用地區域內的殘餘森林中。ERM注意到礦山附近已發現數個受保護的飛鼠棲息地。Vanhakoski Natura 2000區域位於礦山東北方下游約5公里處的Loimijoki河沿岸，因其陸地和河流棲息地、生物多樣性及風景秀麗的水道而被列名(圖3-2)。

9.3.2 廢石料

Jokisivu的廢石已經測試證實為惰性，其中一些材料用於回填舊的Arpola露天礦，其餘部分被放置在地面垃圾場，等待批准用作建築材料。龍資源的報告表示，於2024年4月，監管機構批准使用少量廢石在Vammala建造尾礦壩。

9.3.3 水

據SLR所了解，自2009年開始運作以來，礦山排水一直經由澄清池，通過Paukkionoja溝渠，排入礦山以東的Loimijoki河。ERM的報告表示，該址每年的排水量通常約為100 ML，監測參數通常符合適用標準。龍資源的報告表示，已向監管機構提交近年的年度水質監測報告。

龍資源的報告表示，2023年的排水量為251 ML，而2022年的排水量為169 ML。龍資源注意到排放點下游Paukkionoja溝渠中的養分、硫酸鹽及金屬含量上升的問題，但堅稱對Loimijoki河的影響輕微。龍資源的報告表示，2025年1月發出的經修訂環境許可證(第3.2節)對排放限值進行了一些細微修改。

9.3.4 空氣質素、噪音及震動

如上文所述，據SLR所了解，於Jokisivu除採礦作業外，龍資源已於該址安裝一台移動式破碎機。ERM指出，環境許可證已於2016年6月修訂將破碎納入其中，並且如第3.2節所述，龍資源的報告表示，更新後的環境許可證已於2025年1月發出，批准該址的破碎能力高達每年300千噸。

龍資源的報告表示，於2023年10月在該址周圍的房屋附近已加裝振動計，自2024年初開始的監測表明振動完全符合指引規定範圍。龍資源已向鄰近的財產擁有人提供監測結果。

9.3.5 一般合規

龍資源表示，Jokisivu能夠在其環境許可證的條款限制內成功運作。龍資源的報告表示，近期延長Jokisivu 4開採許可證的申請並未引發民居或非政府組織的任何反對。SLR並未審查許可證的條件或記錄以驗證是否合規。

9.3.6 修復及關閉

龍資源表示，目前已按照該址的環境許可證向國家監管機構提交價值2.8百萬歐元的擔保。

9.4 Orivesi礦山

9.4.1 背景

Orivesi礦山位於Pirkanmaa省Orivesi社區管轄範圍內，Orivesi市中心以西約10公里處。最接近的住宅是位於礦山西南約0.6公里的Kutemajärvi湖上的一些度假農舍，而最接近的永久性住宅分別位於礦山以東和以西1.2公里。該址位於Kutemajärvi湖、Ylä-Jalkajärvi湖及Ala-Jalkajärvi湖附近的森林中，毗鄰Harjunvuori-Viitapohja Natura 2000區域，該區域因其生物多樣性保護價值，包括稀有濕地棲息地、受保護物種及區域棲地連通性，而被列名(圖3-3)。

9.4.2 廢石料

龍資源表示，廢石已被分離成惰性及潛在產酸(PAF)物質，其中PAF物質放置在舊露天礦，並且已在表面廢石堆旁挖掘渠道，以將徑流排至沉澱池及中和池後再排出。SLR尚未審查與酸性岩排水(ARD)地球化學特性分析或監測相關的資訊。

9.4.3 水

龍資源的報告表示，礦山在營運期間每年約有100 ML的水排放至Ala-Jalkajärvi湖。如前文各節所述，龍資源於2019年6月停止在Orivesi的採礦及礦井脫水工作，目前的運作僅限於護理及維護。

每天會監測排放水及下游湖泊的pH值，而每月會對金屬進行監測，並注意到2014年至2016年期間水質出現幾處不合格情況，其中鋁、鈾及其他金屬含量上升，推測是由於低pH值的排放物調動了沉積的金屬。龍資源表示，地方機構並不認為這些不合格之處會對環境有害，並且隨後將自動pH值調節功能整合到排放系統中。

龍資源的報告表示，近年Ala-Jalkajärvi湖的金屬濃度已大幅降低，但相對於環境品質標準及生態參考值而言，許多金屬的濃度仍然「相當高」，對湖泊生態構成重大影響。龍資源指出，該湖可能對湖床沉積物的侵擾或pH值的下降很敏感，因為這可能會釋放出礦山徑流中的金屬沉澱物。

9.4.4 空氣質素、噪音及震動

如上文所述，龍資源於2019年停止在Orivesi採礦。2015年曾發生噪音不合格。龍資源的報告表示，沒有因過去採礦業務而引發有關空氣質素、噪音或震動的未決索賠或監管行動。

9.4.5 工業廢棄物

龍資源的報告表示，礦業監管機構於2018年對在Orivesi舊礦場非法傾倒的工業廢料採取執法行動。龍資源表示，有關廢棄物已被運往有執照的處置設施，監管機構發現，該礦山的前營運商對非法傾倒負有主要責任。龍資源預計不會就此事面臨進一步的實質監管行動。SLR尚未評估是否存在其他由工業廢棄物造成的污染場址責任。

9.4.6 一般合規

龍資源表示，該址能夠在其環境許可證的條款限制內成功運作。SLR並未審查許可證的條件或記錄以驗證是否合規。

龍資源已告知，該址的環境許可證僅准許進行修復工程，而不准許持續進行礦山生產活動。於2019年，由於監管機構憂慮礦井水中的硫酸鹽排放及酸性礦井水排放風險，故此拒絕准許採礦的環境許可證的正常延期申請。

9.4.7 修復及關閉

龍資源表示，Orivesi的封礦計劃及根據近期估算成本4百萬歐元擬議的擔保仍有待監管機構審批。SLR尚未收到有關當前擔保的詳細資訊。

9.4.8 重開前景

Orivesi 礦山內還留有高品位的殘餘礦產資源。SLR 的意見是只有在礦山附近勘探發現重要的新礦床或現有礦床的延伸時，才可投入生產有關礦產資源。有需要取得准許礦山生產（不僅是修復工作）的新環境許可證。鑑於監管機構在 2019 年曾拒絕，目前還不確定需要多長時間方能獲得有關許可證（倘能夠獲得）。因此，在龍資源礦山壽命計劃的時間範圍內開採殘餘礦產資源的可能性非常低。儘管如此，礦產資源的高品位意味著最終仍有希望實現經濟開採，並且有礦產資源仍保留在 貴公司的庫存中。

9.5 Kaapelinkulma 礦山

9.5.1 背景

Kaapelinkulma 礦床位於 Pirkanmaa 省 Valkeakoski 社區內，距離 Valkeoski 市東南邊界約 3.5 公里。距離礦山約 1 公里的範圍內有多處住宅或其他場所。該礦山位於一片森林覆蓋的地區，部分土地被清理用於農業及住宅用途。Kaapelinkulma 採礦特許權區毗鄰 Pitkäkorpi Natura 2000 區域，該區域因其多樣化的生態系統，包括森林、濕地、泥炭沼澤以及值得保護的動植物，而被列名。當地已確定為受歐盟指令及芬蘭保護法規保護的蝴蝶棲息地，並限制礦山向南的開發（圖 3-4）。

9.5.2 廢石

如前文各節所述，龍資源於 2021 年 4 月停止在 Kaapelinkulma 採礦。龍資源曾建議將 Kaapelinkulma 露天礦的所有廢石放置在地面廢石料堆場，並將冰磧土（表層冰川物質）單獨堆放，用作修復覆蓋層。龍資源建議「盡可能」將 PAF 廢石封裝在廢料堆場內。SLR 尚未審查與 ARD 地球化學特性分析或監測相關的資訊。

9.5.3 水

如上文所述，龍資源於 2021 年 4 月停止在 Kaapelinkulma 的採礦及礦井脫水工作。礦井水此前排入 Haavanoja 溝渠，最終通過該地區東北部的 Vallonjärvi 濕地匯入 Kärjenniemenelkä 湖。龍資源的報告表示，廢石料堆場排出的水繼續通過沉澱池改道至排水溝。龍資源表示，在排水溝中檢測到的養分、硫酸鹽及金屬的濃度令人擔憂，但近期已有所下降。龍資源的報告表示，其將繼續按照 Pirkanmaa ELY 中心認可的監測計劃監測水質。

9.5.4 空氣質素、噪音及震動

如上文所述，採礦於2021年4月停止，目前的營運僅限於維護及保養。龍資源的報告表示，沒有因過去採礦業務而引發有關空氣質素、噪音或震動的未決索賠或監管行動。

9.5.5 一般合規

龍資源表示，該址能夠在其環境許可證的條款限制內維護。SLR並未審查許可證的條件或記錄以驗證是否合規。

龍資源表示，環境許可證適用於修復目的，不適用於開採礦石。如顯示一個新的採礦項目（Kaapelinkulma北部）具有經濟效益，則需要申請修改許可證以允許採礦。並無重大環境問題會阻礙新許可證的發放，但審批時間及最終批准仍存在不確定性。

9.5.6 修復及關閉

於2015年已制定一項概念性封礦計劃，其中包括逐步修復，將廢石料堆場的徑流引導至露天礦，留下最終的礦坑湖，並對廢料堆場進行整形並覆蓋表土，以支持森林棲息地。

龍資源的報告表示，Pirkanmaa ELY中心已接納當前的封礦計劃，認為其符合許可證要求，無需進一步更新。龍資源的報告亦表示，該中心已接納修復該址污染土壤的計劃，並將其加入封礦工程。SLR尚未收到有關該址當前擔保及封礦成本估算的詳細資訊。

龍資源的報告表示，其正在研究（經相關監管機構同意）將Kaapelinkulma的廢石贈送或出售予第三方，用作當地建築的骨料，從而減少修復責任的方案，但如果不成功，將由2025年開始對廢石料堆場進行修復工程。

9.5.7 蝴蝶禁區

該址的環境許可證規定，由於可能對瀕危蝴蝶物種產生影響，因此不允許對該地區進行地面侵擾。該區域含有礦產資源。

龍資源已就地下開採受限制礦產資源以避免地面侵擾的可能性進行調查。從技術層面，有關資源可進行地下開採，但尚未確立該項目的經濟效益。完成可行性研究以證明經濟可行性後，需時一至三年取得採礦許可證。

9.6 Svartliden工廠及礦山

9.6.1 背景

Svartliden選礦廠位於瑞典北部Västerbotten縣Storuman及Lycksele社區的邊界，距離Pauträsk村東南約8公里，距離Norrback村以北6公里。該址位於Vapsten Sami村獲認可的馴鹿放牧區內，該地區大部分被林地覆蓋，一些空地用於林業或農業（圖3-6）。

作業區位於Paubäcken Natura 2000區域以南約0.8公里處，該區域位於流經該地區從Pauträsket湖到Pausele湖的Paubäcken溪流沿岸。該區域因其生物多樣性（包括淡水珍珠蚌）、水質敏感性以及包括溪流、森林及濕地在內的多種棲息地而被列名。作業區同時位處Öreälven Natura 2000區域源頭以北約2.5公里處，沿著Öre河及其支流延伸至該地區。該區域因其純淨的水質、多樣化的棲息地以及陸地及水生物種（其中多種受到保護）而被列名。

9.6.2 尾礦及水壩

龍資源採用歐洲採礦行業指南(RIDAS)確保大壩安全，包括成立大壩安全委員會、指定大壩工程專家及大壩操作人員，並制定詳細的大壩安全管理計劃及操作手冊，涵蓋營運、檢查及維護。龍資源報告，尾礦壩至少每三年由有能勝任的第三方檢驗一次，大壩會針對一系列情境進行風險評估。

龍資源於2024年底2025年初呈報持續出現氰化法消毒問題及尾礦中氰化物含量上升。截至2025年2月，龍資源呈報一直在調查該問題及可能的解決方案。除以下一節中提述者外，SLR尚未審查與ARD地球化學特性或監測相關的資訊。

9.6.3 水

為了保護下游環境，包括流入Paubäcken溪的Svartliden溪流在內的當地水道已被改道，以防止受到作業徑流的污染，並且在作業區及尾礦壩周圍挖掘截流溝，將水流引導至隔離池進行處理。

最終沉澱池中的水排入Middagsmålsmyran濕地，然後通過溪流系統流入Öreälven支流，並定期進行取樣，以驗證污染物在溢流到環境中之前是否已被充分稀釋。ERM的報告表示，尾礦池中的氰化物濃度為每公升1至2毫克，排放水中的氰化物濃度低於檢測極限（未有指定時期）。

龍資源已告知，2009年報告的一些水質超標情況是由於不切實際的條件造成的，已透過更改許可證予以解決；沒有發現任何影響，亦沒有採取任何監管行動。

9.6.4 空氣質素、噪音及震動

如前文各節所述，2013年已於Svartliden停止採礦；因此，不存在與採礦相關的持續排放。ERM指出，該工廠的氰化物及氰化氫排放量不得超過5 mg/m³，且2014年報告的取樣點的濃度仍低於該限值。

9.6.5 有害物料及危險品

由於Svartliden現址在礦石加工過程中儲存及使用氰化物及過氧化氫，根據瑞典環境法屬於「Seveso」設施（儲存或使用大量危險物質的設施，有可能發生重大事故）而受到監管；有關運作亦使用各種散裝有害物料及危險品，包括氧氣及液化石油氣。龍資源指出，他們定期對存在危險物質的作業進行風險評估，識別危險並提出相關的預防及保護措施，並且已經制定預防嚴重化學事故的行動計劃。

9.6.6 一般合規

龍資源表示，Svartliden總體上成功地按照其環境許可證的條款及條件營運，並預計其將繼續如此營運，儘管成功磋商封礦條件依然面對挑戰（如下文所述）。龍資源指出，當地郡行政局每年會對有關營運進行數次不同的年度檢查，每次檢查會關注不同的方面，例如大壩安全、Seveso設施、氰化物管理等。龍資源表示，偶爾會發生輕微洩漏，並會通知當地的郡行政局。SLR並未審查許可證的條件或記錄以驗證是否合規。

9.6.7 修復及關閉

如前文各節所述，2013年已於Svartliden停止採礦，地下礦井自此被水淹沒。

龍資源表示，漸進式修復工作至今完成進度相對較少：地下礦井入口已被堵住，30-40%的廢石料堆場已加蓋部分覆蓋物，尾礦表面亦已加蓋一些覆蓋物，以方便機械通行，從而進行最終的封頂工程。

龍資源表示，自從尾礦沉積改道至露天礦後，尾礦壩周圍的水質已經改善，目前相對較好。龍資源表示，預計擬議的廢棄地貌覆蓋將限制封礦後持續進行水回收及處理的需要，至今的地球化學調查與模型匹配一致，且並無發現嚴重的長期問題。雖然存在潛在產酸物質，但龍資源表示，Svartliden的礦山廢料中的硫含量往往低於瑞典的許多其他金礦。

龍資源報告，自2017年起，其已就封礦計劃及環境許可證要求的相關擔保與監管機構一直進行磋商。龍資源表示，其近期一直在就礦山廢石地貌的覆蓋設計進行磋商，並有意即將提交更新後的封礦計劃；在此期間，該址的擔保金額將由2025年5月18日起增加至65百萬瑞典克朗，較之前的32.6百萬瑞典克朗大幅增加。龍資源表示，一旦獲得批准，可能有機會根據封礦計劃中協定的覆蓋設計申請減少此金額。

9.7 Fäboliden礦床

Fäboliden礦床位於Västerbotten縣Lycksele社區Svartliden工廠東南方約25公里處。最接近的住宅是位於該址以南約2公里的Fäboliden村。該址所處地區大部分被林地覆蓋，一些空地用於林業、農業或住宅用途。該址被Öreälven Natura 2000區域的支流所環繞（圖3-7）。

如前文各節所述，該址至今的活動僅限於勘探鑽探及有限的試採活動，僅留下小範圍的侵擾足跡以及少量的虛空石及廢石地貌。由於環境及社會原因，開發位於Fäboliden的1.16百萬噸、每年500千噸露天礦的申請已被拒絕，然而，龍資源有意擬備一份修改後的礦床開發申請。有關申請或環境許可證（如及當簽發）可能會產生各種環境及社會管理責任，其中一些可能對成本或生產有重大影響，包括對採礦及運輸的限制，以及對當地社區的補償或緩解。

9.7.1 Fäboliden礦床開採許可證

土地及環境法院拒絕開採許可證的申請，導致該項目已延誤多年。貴公司有意向法院提交修改後的開採許可證申請。SLR獲 貴公司提供的法律顧問建議指出，先前拒絕申請並不妨礙法院考慮新的申請。被拒絕的原因將在新申請中說明。

SLR認為，四年的準備期、提交開採許可證申請以及隨後的土地與環境法院裁決符合現實。SLR指出，該申請的審批時間及最終結果在不確定性。

10. 社區管理

10.1 環境、社區、非政府組織及監管

據SLR所觀察，龍資源的營運由駐芬蘭的營運總監領導。芬蘭及瑞典設有項目經理，每項資產指派一個當地管理團隊，負責監督環境、健康及安全(EHS)各方面。SLR 指出，社區關係由項目經理監督，並有專門的資源用於環境管理，而工作場所的健康及安全(如下文所述)一般由每項資產的生產經理監督。

據SLR所觀察，龍資源了解適用於其營運的詳細環境要求。彼等大致上了解從相關部門獲得適用許可證、進行環境性能定期監測、按規定舉行利益相關人諮詢或演示所需的時間及技術資訊。

SLR指出，龍資源在營運總監及項目經理的監督下已建立健康及安全管理體系，並制定適合資產規模的緊急應變計劃。SLR指出，員工獲鼓勵參與風險評估，並需要呈報危險及事故，每週進行一次管理審查。SLR的評估表示，龍資源已為不同類型的緊急應變做好合理的準備。

SLR獲悉，儘管芬蘭的營運地點與週邊地區相鄰(尤其是Vammala及Jokisivu)，但社區對芬蘭營運地點的不滿卻很少，而且每年都會舉行社區活動，包括在Jokisivu舉辦開放日。SLR指出，持續進行的社區參與活動一般屬非正式的，透過居於當地的龍資源員工進行，而一些正式溝通則由區域經理管理。

當地利益相關者，包括鄰近居民、當地城鎮及捕魚權持有者，對延長或修改 Vammala 及 Orivesi 的環境許可證的申請提出反對意見；非政府組織地球之友及芬蘭自然保護協會亦對 Orivesi 環境許可證的續期提出反對意見，這可能是導致許可證最終被拒絕的重大原因，儘管如上文所述，據 SLR 所了解，龍資源仍能夠繼續營運直至開採完成為止。

如上文所述，龍資源似乎已經解決社區及監管機構的擔憂，因此已保留營運 Vammala 及 Jokisivu 的許可證，儘管對修復及補救措施附加了嚴格的條件及大量的履約保證。

Svartliden 的營運地點距離居民區相對較遠，但位於薩米原住民的獲認可馴鹿領地範圍內。龍資源表示，Svartliden 的環境許可證包括向相關薩米人群體支付因土地及放牧損失而產生的一次性賠償以及年度諮詢費的條件。

SLR 指出，與先前的 ERM 審查一致，薩米人群體曾反對 Svartliden 環境許可證的申請（並對有關營運提出不滿），主要與失去土地使用權及採礦影響有關。龍資源表示，就 Svartliden 與薩米人群體的互動有限，對營運影響不大；龍資源已嘗試與薩米人達成正式協議，但至今為止已取得成功。龍資源表示，就 Fäboliden 與薩米人的接觸具建設性；雖然當地薩米人普遍不支持在 Fäboliden 採礦，但彼等已提出條件，而龍資源認為將有關條件加入許可證條件乃可行。

龍資源表示，芬蘭當地市政當局非常支持龍資源的營運及建議—由於內陸農村地區的經濟衰退，市政當局渴望吸引投資及就業機會。龍資源表示，其已引起一些非政府組織的興趣，包括瑞典自然保護協會就 Fäboliden 許可證申請提交資料，儘管龍資源表示，其認為該協會提出的條件可行。龍資源注意到，該地區度假屋業主提出了一些反對意見，並認為這些反對意見很容易得到解決。

龍資源表示，除根據環境許可證條款與薩米人進行的合作外，其利益相關者對瑞典資產的參與相對屬臨時及非正式性質，惟有意進行更正式及定期的合作。龍資源意識到，除先前就許可證申請進行的工作外，還需要獲得廣泛利益相關者的參與，以支持其在 Fäboliden 進行採礦的新申請。

10.2 工作場所的健康及安全

SLR觀察到，在對各項相關資產進行實地考察時，龍資源實施的職業健康及安全管理體系總體上符合各自國家的行業標準及企業承諾。2025年的健康及安全管理體系達到採礦業普遍接受的標準。

SLR指出，龍資源透過詳盡的事故報告、緊急應變計劃以及與員工及承包商的定期溝通，證明其預防事故及管理職業安全風險的能力。會進行例行抽查及應急演習並記錄在案；SLR的報告表示，發現的問題似乎已及時解決。這些觀察結果與ERM在2019年的觀察結果類似。

SLR指出，芬蘭及瑞典的安全部門每年會對營運進行檢查，並證明其符合適用的安全及消防規定。定期進行體檢及職業健康監測（例如室內空氣質素、噪音等），檢查結果由相關部門確認。

SLR獲得管理層保證，龍資源將對重大事件進行風險評估，並將風險評估納入其變更管理程序中；針對已識別的風險制定行動計劃並指派給相關管理人員。

SLR評估後認為龍資源營運的工作環境為合適，對人員給予一般及專門培訓，配備妥善的防護裝置，適當使用個人防護裝備，對噪音及空氣質素等健康風險暴露作出適當的管理，並進行年度健康監測。

據SLR所觀察，龍資源管理層似乎普遍了解適用於其營運的健康及安全要求，尋求取得適用的許可證、進行定期監測以及接受相關職業健康及安全部門的檢查。貴公司管理層表示，健康及安全是生產、工作現場、部門及管理層會議的常設議程。

龍資源指出，截至2025年2月，Svartliden缺乏事故及危險報告，而且由於現場緊急維修優先於補救性安全工程，導致缺乏糾正措施，在此期間關注問題被隔離。龍資源呈報的12個月滾動平均失時工傷頻率(LTIFR)於2022年12月為26.9，於2023年12月為26.7，於2025年2月為10.7。

11. 資本及作業費用

11.1 資本成本

11.1.1 Vammala生產中心資本

Vammala的資本開支計劃不高。假設礦石儲量於2028年耗盡，資本開支於2029年完成。勘探成功後，礦山壽命的任何延長都需要礦山開發及持續資本的持續資本支出。

SLR知悉，視乎其對開發成本的處理，貴公司可能選擇以不同於以下數字及SLR完成的現金流分析中所使用的數字的方式將地下開發成本支出或資本化。

在Vammala選礦廠興建新的尾礦庫是一項重大資本支出項目，在勘探取得重大成功後，可能需要大幅延長使用壽命。由於此資本項目取決於勘探成功及項目許可，因此未安排此資本項目。

表11-1 Vammala資本支出明細表（百萬美元）

	資本項目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
Vammala 工廠	球磨機及棒磨機	0.55	0.27	0.27			
	整體磨機	0.55	0.55	0.55	0.55		
Jokisivu 礦山	Arpola礦山開發	0.80	0.86	0.48			
	Kujankallo礦山開發	2.44	1.62	0.07			
	礦山行政，地下基礎 設施	0.14	0.14	0.14	0.14		
	加熱站	0.60					
一般及環境	礦山關閉					2.87	
	持續資本	0.281	0.2	0.103	0.061	0.144	
	其他	0.55	0.55	0.55	0.55		
項目總計		<u>5.9</u>	<u>4.2</u>	<u>2.2</u>	<u>1.3</u>	<u>3.0</u>	<u>0</u>

11.1.2 Svartliden生產中心資本

Svartliden的資本開支計劃主要是為了開發Fäboliden露天礦。資本計劃分為2029年Fäboliden露天礦開發前後(假設)。

在Fäboliden露天礦開採前，資本支出估算為每年2.3百萬美元。SLR根據 貴公司提供的短期(2025年、2026年)預算文件對持續資本、復原及Fäboliden開採前開支進行了估算。我們假設資本支出項目的類似支出將持續至2029年。就本報告而言，SLR已將Fäboliden露天礦開採前開支及Svartliden復原工程分配為資本項目，以確保其在附表中清晰可見。估值模型中的會計處理可能有所不同。

在Fäboliden露天礦開發初期，資本支出迅速增加，如下表所示。預可行性研究階段的資本成本估算是針對早期的項目研究完成的。SLR已使用相同的基本資本，並將成本上升至2025年的基準。遞增係數隨資本項目而異，從1.35到2。較高的遞增係數應用於許可證、土地徵用及補償付款。遞增係數乃根據2020年至2024年底的瑞典採礦承包商通貨膨脹指數計算。

表11-2 Svartliden 2025年至2028年資本計劃(百萬美元)

	資本項目	2025年	2026年	2027年	2028年
Svartliden 碳浸法工廠	持續資本	0.82	0.82	0.82	0.82
	尾礦庫管理	0.05	0.05	0.05	0.05
一般及環境	Fäboliden開採前開支	0.30	0.40	0.40	0.40
	修復工作	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>	<u>1.0</u>
項目總計		<u>2.2</u>	<u>2.3</u>	<u>2.3</u>	<u>2.3</u>

11.1.3 環保債券

SLR注意到，就2025年的Vammala而言， 貴公司的預算包括增加芬蘭環境債券及再融資的淨成本20.2百萬美元。我們被告知，此乃由於重新安排債券融資而產生的會計分錄。因此，SLR忽略了這一項目。

SLR注意到，就2025年的Svartliden 而言， 貴公司的預算包括增加芬蘭環境債券及再融資的淨成本2.9百萬美元。我們被告知，此乃由於重新安排債券融資而產生的會計分錄。因此，SLR忽略了這一項目。

Fäboliden露天礦項目是一項新開發項目，因此需要隨著時間的推移逐步向環境債券設施支付資金。SLR忽略了該項向新環境債券支付的資金或融資。

Fäboliden露天礦復原工程的成本假設等於新的環境保證金。保證金估算為實際復原成本的最佳估算。復原工程延遲至礦山壽命的下半期，屆時復原領域可能可供開始工作。

表11-3 Svartliden 2029年至2041年資本計劃 (百萬美元)

資本項目	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年	2040年	2041年
修復工作									1.7	1.7	3.0	3.0	6.0
礦石及廢石料堆場基地	0.5	0.5	0.2										
水處理—溝渠、加藥、池塘	1.2	0.8											
新道路通道	0.5												
電力連接	0.2												
礦山脫水系統	0.3	0.0	0.0	0.0									
基礎設施—辦公室	0.3												
基礎設施—加油站、停車場	0.1												
重新種植	0.1												
周邊圍欄	0.8												
輕型車輛	0.0	0.0											
IT／軟體	0.0												
許可	0.7	0.3	0.3										
補償受影響的利益相關者	0.2	0.2											
土地取得—森林走廊	0.3												
SVA工廠—回復良好狀態	0.8	0.8											
額外工地基礎設施—預備費15%		0.6	0.6	0.3									
持續資本	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4		
總資本支出成本	7.4	4.8	2.7	1.9	1.5	1.5	1.5	3.2	3.2	3.8	3.0	3.0	6.0

11.2 企業成本

SLR並未考慮在項目層級以上的會計代碼中產生的企業成本。任何用於 貴公司間接成本、財務及其他活動的公司成本均為SLR預測成本的額外成本。

11.3 Vammala生產中心營運成本

根據2024年及2025年至今平均成本計算的Vammala生產中心經營成本列於下表（由 貴公司提供）。

假設該等單位價格在礦山壽命生產期內維持不變。經營條件並無預期變動，不會導致經營成本偏離歷史表現。

表11-4 Vammala 2024年及2025年年初至今平均營運成本

採礦	單位	2024年 及2025年 年初至今
資本開支發展	美元／米	\$2,232
運營支出發展	美元／米	\$2,207
礦石開採	美元／噸礦石	\$22.19
地下回採費用及回填	美元／噸礦石	\$13.96
地下作業費用固定成本	美元／噸礦石	\$11.41
採礦總作業費用成本	美元／噸礦石	\$47.55
處理及行政		
選礦成本	美元／噸礦石	\$34.16
噸原礦至選礦運輸	美元／噸礦石	\$5.88
人工	美元／噸礦石	\$5.77
外部人工	美元／噸礦石	\$9.78
動力	美元／噸礦石	\$3.00
維護保養材料	美元／噸礦石	\$1.69
試劑和耗材	美元／噸礦石	\$3.96
雜項(扣除搬運費)	美元／噸礦石	\$1.16
管理費(綜合管理費)	美元／噸礦石	\$2.92
銷售成本		
Vammala至Svartliden運輸	美元／乾公噸精礦	\$76.90
砷及鈾處理費	美元／乾公噸精礦	\$130.00
Svartliden總成本	美元／乾公噸精礦	\$250.00
精煉精礦成本	美元／乾公噸精礦	\$456.90

11.4 Svartliden生產中心營運成本

Svartliden生產中心僅處理Vammala精礦，並於此時出現虧損。當處理第三方礦石及精礦時，則錄得微薄利潤。第三方礦石及精礦的供應並不明朗，SLR無法預知公司在截至2026年底的預算期以外的收費處理機會。以虧損經營是貴公司的一項戰略決定，以管理在任何維護及保養期後重新啟動的困難風險。

Svarliden生產中心目前正從第三方礦山礦石的收費處理中賺取收入。最近的月度報告顯示，收費處理對龍資源來說是一項有利可圖的投資，有助於支付生產中心的固定成本。在截至2026年底的預算期內，附近礦山的處理費礦石供應得到合理保證。附近的礦山是一座地下礦山，剛剛開始採場生產。龍資源管理層表示，第三方礦山管理層已發出強而有力的指引，預期供收費處理的礦石供應將至少持續至2026年底。貴公司簽訂了礦石處理協議，但沒有礦石供應合約保證，這適合於小規模的開採及加工。

SLR認為，Svarliden至2026年底的短期經濟效益受到Vammala精礦處理及第三方礦石收費處理的支援。Svarliden的龍資源預算估算乃屬合理。

SLR假設Svarliden的營運成本在2027年至2029年期間為盈虧平衡或小幅虧損，屆時Fäboliden礦石生產將會開始。倘能夠從第三方礦山獲得額外的收費處理礦石，則營運將會有少量利潤。

12. 非DCF資產技術估值

龍資源已委任GT擔任財務顧問，包括編製獨立估值報告（估值）。

龍資源的獨立估值將採用DCF及非DCF技術相結合的方法確定。GT將完成DCF估值估算。SLR已獲委任估算無法採用DCF方法評估的資產價值。

本節概述非DCF估值的方法、關鍵假設及結果。

本報告中與龍資源資產的VALMIN估值相關的信息基於由Marcelo del Giudice先生編纂及審核的信息，彼為澳大利亞採礦與冶金學會的院士，並為SLR的全職員工。

del Giudice先生在採礦行業擁有超過20年經驗，具備VALMIN準則中定義的「專家」或「專業人士」所需的適當資格、經驗、能力和獨立性。del Giudice先生在全球範圍內完成了眾多礦產資源估值，並符合VALMIN準則中礦產資源估值師的資格要求。

非DCF資產的礦產資源估算總量為8,850千噸@3.3克／噸金，或920千盎司。這包括Fäboliden 120%收入因子礦形外估算及Fäboliden在礦石儲量礦坑以下及120%收入因子礦形以上估算。

SLR為非DCF資產估值選用了三種市場方法：

- 先例交易，用於估算包含礦產資源估算的資產價值，但不納入現金流量模型。
- 對於無礦產資源估算的勘探目標，採用每公頃價值法。
- 通過先例交易估算Fäboliden礦坑內估算的銀含量。

SLR認為，非DCF資產的價值將在14至21百萬美元之間，基於中位數的推薦價值為17百萬美元。

估值的詳細信息請參見附錄D。

13. 風險及機遇評估

13.1 機遇

SLR認為，根據可採儲量，在礦山壽命生產時間表之外，貴公司亦有很多潛在提升機會。SLR知悉，貴公司管理層的首要目標是在優化短期表現的同時確保生產的持續性。SLR認為此方法屬合適。

- 成功的礦內勘探可能延長Jokisivu礦山的開採年限。此機會有較高可能性。
- Kaapelinkulma南部的礦產資源量可能會經勘探而增加，而且可能發現足夠的資源量，以增加北部現有的剩餘資源量，使露天及地下聯合開採具有經濟效益，並獲得開採的環境許可證。
- 有很大可能會於Svartliden重新開始露天採礦，以挖掘部分殘餘礦產資源。剝採地表廢料以用於廢石堆復原已列入預算，可免費清除礦石上方的廢料。尚未開始對此機會進行經濟研究，但可能會開採及處理100千噸的資源量。

- Fäboliden露天礦山的設計及生產計劃尚未優化。優化廢料開採時間表，同時仍提供礦石以滿足碳浸法工廠的產能，將可改善項目的經濟效益。
- Fäboliden礦山項目為露天採礦後的地下礦山延伸，是一個概念研究層級的經濟項目。該礦山項目將於露天採礦完成後延長礦山壽命。
- Fäboliden礦產資源量包含約250千盎司銀。在項目評估過程中，並未對銀進行估值，因此亦未估算收益。部分銀將於碳浸法流程中回收，而簡單的工廠改進可提高採收率。計入銀的收益將改善項目的經濟性。
- Fäboliden礦山項目獲發開採許可證的時間可能少於SLR假設的四年（見「主要風險」中的意見）。SLR留意到，Fäboliden礦山項目的一位先前擁有人已就大型露天採礦業務及現場加工設施發開採許可證。貴公司提交的概念僅涉及影響較小、規模較小、品位較高的露天採礦，礦石加工則在獲完全許可的Svartliden運營處進行。
- Jokisivu及Svartliden加工廠位於金礦產豐富的地質區域。該等工廠為策略性資產，若貴公司或其他公司在工廠的卡車運送距離內勘探成功發現新礦床，則具有潛在價值。
- Jokisivu及Svartliden選礦廠可用來處理來自第三方的礦石。目前，Svartliden正為附近的一個小型礦山進行該種處理。

13.2 風險

與其他工業及商業營運相比，採礦是一項相對高風險的業務。每座礦山在開採及加工過程中都有其獨特的特點及反應，而該等特點及反應是無法完全預測的。SLR對項目的審閱顯示，北歐地區資源、礦山規劃及開發水平相若的小規模礦山具有典型的風險狀況。在進一步研究提供更大確定性之前，SLR指出其已識別出項目的風險及機遇，於下文表13-2中概述。

SLR嘗試根據香港聯合交易所有限公司發出的指引第7號對與龍資源相關的風險進行分類。風險分為「高」、「中」或「低」，並根據以下定義評估風險的預期後果及其發生的可能性：

風險後果：

- **重大**：該因素會構成立即失敗的危險，如果不加以糾正，會對龍資源的現金流及表現造成重大影響(>15%到20%)，並可能導致失敗；
- **中度**：如不加以糾正，該因素可能會對項目的現金流量及表現造成重大影響(10%至15%或20%)，除非採取某些糾正措施來減輕影響，及
- **輕微**：該因素如不加以糾正，對龍資源的現金流及績效的影響很小或沒有影響(<10%)。

風險在7年時間內發生的可能性：

- **很有可能**：很可能會發生
- **可能**：可能發生
- **不太可能**：不可能發生

如表13-1所示，風險的後果及其發生的可能性會併入整體風險評估，以決定整體風險等級。

表13-1 風險評估排行指引

可能性	後果		
	輕微	中度	重大
很有可能	中等	高	高
可能	低	中等	高
不太可能	低	低	中等

SLR指出，在大多數情況下，透過詳細審查礦山的營運、現有文件及額外技術研究而確定的控制措施，可能會降低許多通常遇到的風險。

表13-2 風險分析結果

風險排行	風險說明及建議的 進一步審查	緩解方式	影響的 領域
高	Fäboliden開採項目許可證的批准日期並不確定。瑞典土地及環境法院於2024年駁回 貴公司的Fäboliden採礦許可證申請。 貴公司就該項駁回向土地及環境上訴法庭提出上訴申請。上訴被駁回。因此，重新向土地及環境法院申請Fäboliden開採許可證乃屬必需。目前尚不確定能否在合理的時間內取得開採許可證。	一旦技術研究、社區及監管機構諮詢進展充分，即開始準備修訂採礦申請。	項目 壽命
中等	- Fäboliden採礦項目的建設資本成本可能遠高於計劃。 - 道路運輸、水資源管理、社區補償及其他問題的新開採許可證條件可能需要比現有計劃高得多的資本。 - 監管機構的期望及限制總會隨著時間的推移而提高，並導致提案者的成本增加	可行性研究所需的工程研究應在合理的情況下盡早開始，其設計應預測較緊迫的條件，因此有時間尋找低成本的設計解決方案。	項目的 經濟性

風險排行	風險說明及建議的 進一步審查	緩解方式	影響的 領域
中等	- 金屬價格及營運成本： - Fäboliden露天礦對金屬價格及營運成本非常敏感。對於新項目而言，任何營運成本的意外增加都會對項目的經濟性造成重大影響。同樣，金屬價格的任何下降也會對營運造成負面影響，反過來，價格上漲會帶來顯著的上行空間。SLR指出，開採過程中將使用承包商，因此風險極低。	檢視並確認所有營運成本與參數。在運轉過程中，需要密切監控所有成本及性能因素。在可能的情況下，金屬可向前出售，以盡量減少不利因素。	項目的經濟性
中等	- Fäboliden露天礦的長期延誤導致Svardlien選礦廠轉入維護保養階段。 - 重新啟動閒置的工廠需要更新營運許可證及招募員工。 - 一旦暫停，社區對行動的支援可能會隨著時間減少，使得重新啟動行動更加困難。	全力維持工廠使用Vammala或第三方進料，並與社區及監管機構強力合作，以維持聲譽。	信譽及業務連續性。

附錄A 關於本文件的重要說明**關於本文件的重要說明****我們的客戶**

本報告由RPM Advisory Services Pty Ltd (SLR)或代表其製作，僅供Grant Thornton Australia Limited (GA)及龍資源有限公司(統稱「客戶」)使用。

1. 客戶使用

客戶使用和披露本報告須遵守SLR編製本報告所依據的條款和條件。

2. 第三方須知

SLR僅為客戶編製本報告。倘閣下並非客戶：

- SLR在考慮客戶的特殊需求及利益，遵照客戶指示以及委聘條款及條件編製本報告。編製本報告時並無顧及任何其他人士的特殊需求或利益。閣下的需求及利益可能與該客戶的需求及利益截然不同，就閣下而言，本報告未必屬充分、合適或者適當。
- 除SLR以書面形式明確同意者外，SLR不會授權亦不會對選擇依賴本報告的客戶以外的任何一方承擔任何責任。任何此類依賴的風險均由使用者自行承擔。
- SLR未就本報告或本報告中所載結論或觀點(包括但不限於有關編製本報告時的注意標準，或本報告中所含的任何前瞻性陳述、預測、觀點或估計將得以實現，將被證明是正確的或乃基於合理假設的任何聲明或保證)向閣下做出任何聲明或保證(不論明示或是暗示)，亦明確表示概不向閣下作出任何聲明或保證。
- SLR明確表示概不對閣下負有任何責任及注意義務。
- SLR並未授權閣下依賴本報告。倘閣下選擇使用或依賴本報告的全部或部分內容，則閣下為此可能會蒙受的任何損失或損害將由閣下一人全權負責。

3. 獨立性

SLR為採礦業和金融業提供諮詢服務。其核心實力包括向資源和金融服務業提供獨立技術評審、資源評估、採礦工程及礦場估值服務。

SLR已透過審閱相關數據(可能包括資源量、儲量、現有批文、牌照及許可證、人力需求及與生產力、產量、營運成本及資本開支有關的礦山壽命計劃)獨立評估本報告的主題(項目)。本報告中表達的所有意見、研究結果及結論均為SLR及專家顧問的意見、研究結果及結論。

本報告的草稿已提供給客戶，但僅為確認本報告中所依據的事實材料的準確性及假設的合理性。

SLR已獲支付及同意獲支付編製本報告的專業費用。本報告的酬金與本報告的結果無關。SLR在本項目、與項目有關的公司或客戶的證券中並無任何經濟或實益權益(無論現有或或有)。

4. 意見、後續變更及無更新義務

SLR使用客戶提供或代表客戶提供的數據及資料製作本報告。除非另行特別註明，否則SLR並未獨立查證該等數據和資料。SLR對該等數據和資料的準確性或完整性概不承擔任何責任，即使在編寫本報告(或其中的一部分)時載入或依賴了該等數據和資料。

本報告中所含的結論及觀點於本報日期適用。自該日起可能發生的事件(包括SLR編寫本報告時所採用的任何數據及資料的變動)，可能會影響該等結論及觀點，使其不再可靠。SLR並無義務於發生任何此類事件後更新報告，惟其保留更新報告的權利。

5. 採礦的固有風險

採礦的環境中並非所有事件均可預測。

即使有一支有效的管理團隊能識別已知風險，並採取措施管理及減輕此類風險，亦可能發生意外的不可預知事件。因此，不可能完全消除所有風險，亦不可能肯定地聲明某一項可能對礦場運營產生重大影響的事件不會發生。

任何人士實現前瞻性生產及經濟目標的能力取決於SLR所無法控制及不能完全預測的眾多因素。該等因素包括但不限於特定地點的採礦及地質條件、管理層及員工的能力、用於合理運營及資本化運作的可得資金、成本要素及市場條件的變化，以及開發及經營礦場的方式是否有效、法律方面不可預見的變化及新的行業發展。任何該等因素均可能大大改變任何採礦業務的業績。

6. 限制及排除事項

SLR的報告乃基於客戶提供或代表客戶提供的數據、資料報告、計劃及表格(如適用)。自資產檢查日期以來，客戶並無告知SLR有關營運或預測的任何重大變動或可能導致重大變動的事件。

本報告所進行的工作是對資料進行技術性審查所需的工作，再加上SLR認為適合編製本報告的檢查工作。

除非另有特別書面聲明，否則本報告特別排除法律問題、商業及融資事宜、土地業權及協議的所有方面，惟可能直接影響技術、營運或成本問題的方面以及適用於JORC準則指引者除外。

SLR特別排除就有關資產與全球其他類似及競爭生產商相比的競爭地位作出任何評論。SLR強烈建議任何潛在投資者自行全面評估有關資產在市場上的競爭地位。

附錄B 資格及經驗**Ian Sheppard | 執行顧問 | 採礦 | 布里斯班**

Ian是一位經驗豐富的採礦工程師，擁有39年的行業經驗，在管理及開發採礦業務方面擁有豐富的專業知識。Ian在其職業生涯中擔任過數個重要職位，包括首席營運官及管理職務，專注於採礦技術、健康與安全管理、可行性研究、營運的可持續性以及項目審查。

Ian擁有地下及露天採礦工程、營運管理方面的專業知識，並對公司層面的採礦業務有透徹的了解。他在Aeris Resources擔任首席營運官(COO)長達十一年之久，並曾在澳洲、巴布亞新幾內亞及老撾擔任高級職位。他的領導經驗包括健康與安全管理、為併購進行盡職調查，以及監督從勘探到關閉的採礦作業。

他曾管理多個地下礦山的營運、項目開發及勘探活動，包括Tritton Copper Operations、Cracow Gold Mine及Mt Colin銅礦，並負責在併購案中進行技術盡職調查。

Ian對於延長礦山壽命、成功執行收購的盡職調查，以及為勘探計畫提供執行支援以促成重大發現，貢獻良多。他的專業背景包括在PanAust Limited及Norton Gold Fields Limited擔任重要職務，專注於技術服務、營運改進及業務發展。

他擁有工程學一級榮譽學士學位、礦產經濟學碩士學位、西澳州一級礦山經理證書、昆士蘭州認可的礦山經理證書以及新南威爾士州礦山工程經理證書。Ian亦為澳大利亞採礦與冶金學會(FAusIMM)的會員。

Ian的職業生涯展示了他在採礦業的領導才能、技術能力及戰略規劃方面的優秀記錄。他的能力使他成為任何採礦作業的寶貴資產，尤其是在地下採礦及項目開發方面。

Meg Byass | 首席顧問／業務主管 | 資源地質 | 珀斯

Meg是一位地質學家，在地表及地下採礦應用方面擁有超過20年的專業經驗。她曾與各種採礦及勘探客戶合作，涉及的商品包括金、鑽石、銅、鎳、鋅及鐵礦石。

她的專長包括資料及地質統計分析、資料查詢、管理及簡報。Meg還參與了地質及礦體建模、結構元素建模以及鑽探目標生成等工作。此外，她還負責項目及客戶管理以及資源評估。

在她的職業生涯中，Meg參與了澳洲多個黃金項目，從大型露天及地下作業到小型採礦項目。她在地質工作流程的各個方面都很有經驗，包括勘探、露天及地下生產、地質建模及資源評估。Meg精通使用Vulcan軟體，並為Leapfrog軟體的開發做出了貢獻。

Jafet Carpio Vera－首席加工工程師－珀斯

Jafet Carpio Vera是冶金工程師、秘魯工程師協會會員(CIP 112770)，並獲得澳洲工程師協會(Engineers Australia)的認可。他擁有冶金及礦產經濟學兩個碩士學位，並在該領域擁有超過20年經驗。Jafet對成功充滿熱情，並致力於取得成果，為長期商業利益提供可信的營運成果。在Albemarle Corporation任職期間，他帶領幾何冶金團隊完成了Wodgina礦山幾何冶金模型的審查並提供了建議。他亦管理礦石及錳精礦的特性研究，並了解對下游製程的潛在影響，這顯示了他在鋰方面的專業知識。

他在透過發展及實施具有成本效益的資源規劃、業務發展、處理及改善來管理綜合卓越營運策略方面的能力已得到證明。他擅長與關鍵利害關係人接觸、建立及維護關係，以及發展強大、熟練且富有成效的團隊。

Jafet在管理及技術層面的項目、採礦及冶金流程方面擁有豐富經驗。他的職業生涯讓他有機會在世界各地的冶金廠工作，包括秘魯、巴西及澳洲。他曾在冶煉廠、選礦廠（浮選、碾磨、輔助工廠、重力迴路、尾礦）、瀝濾、電解冶金及精煉廠工作。此外，Jafet曾參與採礦作業（地下及露天）、能源、礦物學、項目、財務、環境、預算及預測、製程改善、管理、試車及工廠啟動。他的專業知識涵蓋廣泛的商品，包括鋰、銅、金、錫、鐵礦石、煤、鋅、鉛、銻等。

Jafet的母語是西班牙語，並能說流利的英語及葡萄牙語，進一步增強了他在多樣化的國際環境中工作的能力。

David O’Brien－行政顧問－澳洲

David專精於協助資源公司制定環境、社會與治理(ESG)策略，以及在融資、行銷與營運方面的資料披露。David擁有超過18年的環境諮詢經驗，為資源及相關基礎建設項目的建設商、營運商、投資者及貸款人提供廣泛的服務。此包括進行盡職調查、風險評估、審批、合規管理、系統實施、報告、責任估算以及關閉規劃。他亦在現場投入大量時間，於資源及基礎建設項目工作。

David為澳洲及國際不同司法管轄區各類資源項目提供技術盡職調查及可行性研究的合規及ESG諮詢服務，並參考全球框架，包括赤道原則(EP4)、國際金融公司績效標準(IFC-PS)、世界銀行及歐洲復興開發銀行標準，以及證券交易委員會的S-K 1300、加拿大NI 43-101和澳大利亞JORC及VALMIN準則，就ESG相關事項提供專業意見。

del Giudice先生－副總裁－諮詢與顧問(LATAM)

del Giudice先生在採礦行業擁有超過20年的經驗，具備VALMIN準則中規定的「專家」或「專業人士」的相應資格、經驗、能力及獨立性。del Giudice先生在全球範圍內完成了眾多礦產財產評估，符合VALMIN準則規定的礦產財產評估師資格。

附錄C 專業術語

本報告中所使用的關鍵術語應包括如下：

- **斑銅礦**是指一種含有硫化銅的棕色金屬礦物
- **黃銅礦**是指一種含有銅和鐵的銅質硫化物礦物
- **輝銅礦**是指一種灰色至黑色的脆性硫化銅礦物
- **靛銅礦**是指由薄層硫化銅組成的紫色礦物
- **客戶**是指Dragon Mining Limited (龍資源有限公司)
- **精礦**是指生產並運送到斯瓦特利登生產中心的金礦產品
- **客戶**是指Dragon Mining Limited (龍資源有限公司)
- **資源質量(cog)**：是指成礦物質的最低品位，在最終提煉方面具有合理的經濟潛力，支持地質上合理的連續性礦化域。
- **經濟／儲量質量(cog)**：是指成礦物質的最低品位，在應用修正因子並按照給定商品價格進行經濟評估之後，使給定礦床在經濟上具有可開採性和可用性，可以基於經濟評價結果或者基於物理或化學屬性進行定義，其中物理或化學屬性可用於定義可接受的產品規範。
- **礦床**是指項目範圍內包含的礦化體集群
- **斷層**是指地球表面兩個相對移動的地段之間的滑動面，即：破壞面，可以證明嚴重的地應力。
- **運送、冶煉和精煉**，其中包括：因開採可供出售的金屬礦產品而產生的精礦運輸和加工成本
- **高密度聚乙烯**即一種塑料薄膜
- **重載道路**即將項目區連接到Espinar的新建道路。

- **JORC規範**是指《澳洲勘探結果、礦產資源和礦石儲量報告準則》(2012年版)，可用於測定資源及儲量，由澳洲(採)礦冶(金)研究所JORC、澳洲地質學家協會和澳洲礦物委員會發佈
- **本項目**是指在瑞典和芬蘭境內承建的多個項目
- **礦山產量**是指任何特定礦山的原始生產總量
- **採礦權**是指在採礦活動許可區內開採礦產資源並獲得礦產品的權利
- **淨冶煉回報**，即扣除運費、冶煉成本和精煉成本後的精礦淨值
- **P80**表示80%的重量通過率，可以與粒徑一起使用
- **該等項目**是指在勘探和採礦許可證範圍內包含的多個項目(瑞典和芬蘭)
- **黃鐵礦**是指一種黃色有光澤硬質重礦物， FeS_2 或二硫化鐵，通常為立方晶體。
- **相關資產**是指礦山、項目、加工設施、相關採礦和管理基礎設施以及採礦和勘探許可證。
- **原礦**，即在選礦之前開採的礦物

附註：凡本報告中使用術語主管、推斷資源、已計量資源和已指明資源的，則這些術語的含義與JORC規範中的含義相同。

「礦產資源」是指具有經濟利益的固體物質在地殼上層或下層的濃度或產狀，以形狀、品位(或質量)和數量表示，具有合理的最終經濟開採前景。可以從特定地質證據和知識(其中包括：取樣)中已知、估算或解釋礦產資源的位置、數量、品位(或質量)、連續性及其他地質特徵。為了提高地質可靠程度，礦產資源可以被細分為推斷資源、已指明資源和已計量資源等類別。

「礦石儲量」是指已計量礦產資源和／或已指明礦產資源在經濟上可開採的一部分，其中包括：稀釋礦物和損失允許額；當礦物被開採或提取並且通過預可行性或可行性研究被定義時，可能發生這種情況（視情況而定），其中包括：修正因子的應用。該研究結果表明，在報告期間，經證明，開採可能具有合理性。

「已計量礦產資源」是礦產資源的一部分，可以根據其噸位、密度、形狀、物理特性、品位和礦物含量進行估算，具有較高的置信程度。礦產資源估算主要基於通過相應技術從各處收集的詳細可靠的勘探、取樣和測試信息，如：露頭、溝槽、礦坑、巷道和鑽孔。這些位置應當足夠緊密相間，以確認地質和品位的連續性。

負責測定礦產資源的主管認為，可以在接近限值的範圍內估算礦化噸位和品位，而且任何估算值變量將不大可能明顯地影響潛在的經濟可行性，當對性質、質量、數量和數據分佈沒有任何合理疑問時，礦化資源可以被分類為已計量礦產資源。

「已指明礦產資源」是礦產資源的一部分，可以根據其噸位、密度、形狀、物理特性、品位和礦物含量進行估算，具有合理的置信程度。礦產資源估算主要基於通過相應技術從各處收集的勘探、取樣和測試信息，如：露頭、溝槽、礦坑、巷道和鑽孔。這些位置間隔太廣泛或不適當，以致於無法確認地質及／或品位的連續性；然而，這些位置應當足夠緊密相間，以假定地質和品位的連續性。

已指明礦產資源的置信程度低於（適用於）已計量礦產資源的置信程度，但高於（適用於）推斷礦產資源的置信程度。當性質、質量、數量和數據分佈允許對地質框架進行置信度解釋並假定礦化的連續性時，礦化資源可以被分類為已指明礦產資源。估算置信程度應當足以允許應用技術和經濟參數，並且能夠評估經濟可行性。

「推斷礦產資源」是礦產資源的一部分，可以根據其噸位、品位和礦物含量進行估算，具有較低的置信程度。該礦產資源可以從地質學證據中進行推斷和假定，但並無法驗證地質和／或品位的連續性。推斷礦產資源估算主要基於通過相應技術從各處收集的信息，如：露頭、溝槽、礦坑、巷道和鑽孔。這可能會受到限制或具有不確定的質量和可靠性。

已推斷礦產資源的置信程度低於(適用於)已指明礦產資源的置信程度。推斷礦產資源類別旨在涵蓋以下情況：已經確定了礦質濃度或產狀，得出了測量限值，並完成了取樣，但數據並不足以允許對地質和／或品位的連續性進行置信度解釋。在通常情況下，根據合理的預期，絕大多數推斷礦產資源可能會升級到具有勘探連續性的已指明礦產資源。然而，由於推斷礦產資源的不確定性，不應該假設這種升級將永遠發生。對推斷礦產資源估算的置信程度通常不足以使技術和經濟參數的應用結果用於詳細規劃。因此，在已推斷礦產資源與任何類別的礦石儲量之間並不存在直接的聯繫。

附錄D 非DCF資產的技術估值

2025年6月23日

參考編號：ADV-AU-00809

RPM Advisory Services Pty Ltd
Level 16, 201 Miller Street
North Sydney, NSW 2060
Australia
電話：+61 2 8248 1500
傳真：+61 2 8248 1544

Daniel Broughton
財務總監
龍資源有限公司
Unit 202, Level 2
39 Mends Street
South Perth WA 6151
Australia

Andrea De Cian
合夥人
Grant Thornton Australia Limited
Grosvenor Place
Level 26, 225 George Street
Sydney NSW 2000
Australia

尊敬的客戶：

有關：龍資源位於芬蘭及瑞典的非DCF資產的獨立技術估值

RPM Advisory Services Pty Ltd(SLR)獲龍資源有限公司及Grant Thornton Australia Limited (統稱「客戶」) 委託就龍資源位於芬蘭及瑞典的非DCF資產進行獨立技術估值。

SLR Consulting Australia Pty Ltd已收購RPM的全球礦業諮詢業務，自2025年4月2日起生效。

SLR利用市場倍數進行獨立技術估值，對未包含在礦石儲量和貼現現金流(DCF)模型中的現有礦產資源量估算資產的價值範圍進行估算。該等資產包括120%坑形範圍外的Orivesi、Kaapelinkulma、Svartliden及Fäboliden。

SLR亦對沒有礦產資源量估算的勘探區域進行了估值。

非DCF估值已考慮兩個乘數：具有礦產資源估計量的資產的先例交易，以及勘探區域的美元／公頃乘數。

SLR亦採納先例交易法估算Fäboliden中銀的價值。

基於所選乘數，SLR估算非DCF資產的價值介於**1,400萬美元至2,100萬美元**之間。該等結果的中位數為**1,700萬美元**。

SLR指出，此價值範圍僅基於市場倍數計算，僅供參考用途，不宜作為絕對依據。

本備忘錄所列金額均以美元為單位。

1. 引言

1.1 報告目的

龍資源有限公司（龍資源或 貴公司）已委聘Grant Thornton Australia Limited(GT)擔任財務顧問（財務顧問），SLR知悉該委聘工作包括編製估值報告（估值）。龍資源與GT已委聘RPM Advisory Pty Limited(SLR)協助GT以貼現現金流(DCF)以外的估值技術對所有資產的估值進行估算，完成估值工作。SLR同時獲委聘對無法採用DCF法進行評估的資產進行估值，並以其獨立技術估值結果為基礎為GT編製備忘報告（報告）。

SLR進行估值支援工作時參照《澳洲礦產資產技術評估及估值公開報告規則》（2015年版）（VALMIN規則）的建議準則。

1.2 工作範圍

SLR的工作範圍涉及：

- 對現役資產進行技術審查，並就現金流模型中的技術參數及資本與運營成本調整向均富作出建議。
- 對礦場壽命現金流及JORC可採儲量範圍外的礦產資源量進行估值。
- 對勘探資產進行估值。

交付成果為一份當中概述估值方法、假設及評估結果的簡明備忘錄式報告。GT亦將基於資源乘數進行整體交叉核查，並為SLR的估值流程提供支援。

1.3 相關資產

經與龍資源協商確定，本次估值對象為不適用貼現現金流(DCF)模型的資產，包括：

- Orisevi Kutema及Oriseva Sarvisuo；
- Kaapelinkulma；
- Svartliden；
- Fäboliden 120%收入因子礦形外，以及位於礦產儲量礦坑下方及120%收入因子礦形上方的礦化材料。

1.4 實地考察

SLR獨立技術專家報告審核員Ian Sheppard先生已於2025年4月7日至9日完成現場考察。本次實地考察旨在為獨立技術專家報告及技術估值工作的完成提供支援。

在實地考察期間，SLR與 貴公司人員就項目的技術方面進行了公開討論。貴公司人員對SLR的工作給予了合作及開放的態度。

1.5 資料來源

獨立技術估值結果是根據龍資源提供的數據及資料或與龍資源人員的討論，以及龍資源於(香港聯交所)發佈的公告編製而成。所用主要文件包括：

- Jokisivu Gold Mine Mineral Resource Estimate, Ashmore Advisory Pty Limited, February 2025
- Jokisivu JORC Ore Reserve 2024, MoJoe Mining Pty Limited, March 2025
- Jokisivu Financial Model, MoJoe Mining Pty Limited, file name: *Dragon Jokisivu UG 2024 Reserves V03.xlsm*
- Fäboliden Gold Mine Mineral Resource Estimate, Ashmore Advisory Pty Limited, May 2025
- Fäboliden JORC Ore Reserve 2025, SLR, March 2025
- Fäboliden OP 2025 Fin Model and Reserves.xlsm, SLR

- 龍資源月度報告（2022年12月、2023年12月及2024年12月）
- 2025年SLR龍資源資產獨立技術專家報告

SLR認為，所提供的資料為高質量資料，惟並無涵蓋所有礦權區的所有方面。SLR已於需要時根據其經驗及合理的採礦業常規提供意見，以滿足獨立技術評估的要求。

由龍資源的第三方、顧問或分包商提供的資料並無經過SLR獨立驗證。

SLR對於由龍資源或任何第三方提供的數據及資料的準確性或完整性概不負責，即使該等數據及資料已納入本獨立技術估值或於編製本獨立技術估值時獲依賴。

儘管SLR在完成其工作任務時已盡一切合理的謹慎及責任，惟SLR注意到龍資源為這次評估提供的文件有所延遲，導致評估必須在較緊湊的時間框架內完成。

本獨立技術估值包含的預測、估算及結果可能會於提供給SLR的任何資料不準確或發生重大變化時發生重大變化。SLR並無義務更新本報告中的資料。

1.6 有關本文件的資料

本獨立技術估值是由SLR或代表SLR編製，僅供GT及龍資源之用。本獨立技術估值全部版權及其他知識產權均由SLR所擁有，且屬SLR財產。

在法律允許的最大範圍內，倘有未與SLR簽訂信賴協議的任何第三方使用或信賴本獨立技術估值，則其風險自負，SLR不對依賴本報告的第三方所遭受的任何責任、損失或損害負責，無論其訴訟理由如何，亦無論其是否違反合同、侵權行為（包括疏忽）或其他。

SLR不對本獨立技術估值作出任何明示或暗示的保證，特別是根據本獨立技術估值作出的任何商業投資決定。本獨立技術估值的編製並無考慮任何個人、實體或組織的目標、財務狀況或需求。

1.7 限制和排除事項

SLR的審查是基於龍資源所提供直接來自從礦場及其他辦公室的各種報告、計劃及表格，或其他組織的報告（該等報告的工作屬龍資源的財產）。SLR並無獲龍資源告知自資產審查日期以來在運營或預測上有任何重大變化或可能導致重大變化的事件。

本獨立技術估值所進行的工作是對資料進行技術性審查所需的工作，再加上團隊認為適合編製本獨立技術估值的檢查工作。

本獨立技術估值已遵循VALMIN規則指引的程序和慣例，惟其並非VALMIN報告。經與GT協商，本報告將採用單一估值方法。所應用的方法與2021年完成的SLR技術估值中採用者一致。

其特別排除法律問題、商業及融資事宜、土地業權及協議的所有方面，惟可能直接影響技術、營運或成本問題的方面以及適用於JORC準則及VALMIN規則指引者除外。

SLR特別排除就有關資產與全球其他類似及競爭生產商相比的競爭地位作出任何評論。SLR強烈建議任何潛在投資者自行全面評估有關資產在市場上的競爭地位，以及黃金市場的整體基本因素。

本獨立技術估值由SLR編製，旨在通過採用貼現現金流以外的估值技術對龍資源特定資產進行估值，從而為GT的估值工作提供專業支援。對於第三方因依賴本報告或其中的任何參考資料或摘錄而遭受的任何損失或損害，SLR概不承擔任何責任（不論該等作為的理由是違約、侵權（包括疏忽）或其他），惟在SLR同意該依賴或使用的情況下（且以此為限）除外。

1.8 採礦的固有風險

採礦的環境中並非所有事件均可預測。

即使有一支有效的管理團隊能識別已知風險，並採取措施管理及減輕此類風險，亦可能發生意外的不可預知事件。因此，不可能完全消除所有風險，亦不可能肯定地聲明某一項可能對礦場運營產生重大影響的事件不會發生。

因此，不可能確切地指出前瞻性的生產及經濟目標，因為其取決於SLR所無法控制及不能完全預測的眾多因素。該等因素包括但不限於特定地點的採礦及地質條件、管理層及員工的能力、用於合理運營及資本化運作的可得資金、成本要素及市場條件的變化，以及開發及經營礦場的方式是否有效。法律方面不可預見的變化及新的行業發展亦可能大大改變任何採礦業務的業績。

1.9 能力與獨立性

SLR為採礦及金融行業提供諮詢服務。在其核心專業領域內，SLR為資源及金融服務行業提供獨立技術審查、資源評估、採礦工程及礦山估值服務。

SLR已透過審閱相關數據（包括資源、儲量、人力需求及與生產力、產量、經營成本及資本開支有關的礦山年限計劃）獨立評估相關資產。本獨立技術估值所表達的所有意見、研究結果及結論均為SLR及其專家顧問的意見、研究結果及結論。

本獨立技術估值的草案已提供予GT及龍資源，惟目的僅在於確認本獨立技術估值所依據的事實材料的準確性及假設的合理性。SLR已獲支付及／或同意獲支付編製本獨立技術估值的專業費用。其酬金與本獨立技術估值的結果或交易結果無關。

SLR或其董事、員工或對本獨立技術估值有貢獻的專家，概無在以下方面擁有任何經濟或實益權益（無論現有或或有）：

- 項目、與項目有關聯的公司的證券或龍資源的證券；或
- 相關資產之權利或選擇權；或
- 建議交易的結果。

本獨立技術估值由本獨立技術估值的簽署人代表SLR編製，簽署人的資格及經驗詳見本報告附錄B。

1.10 研究團隊

研究團隊由SLR澳大利亞及巴西辦事處的專業人士組成。團隊主要成員包括：

- Marcelo del Giudice先生負責載入獨立技術估值的估值。
- Igor Bojanic先生在資料編撰及獨立技術估值完成方面為Marcelo提供支援。
- Philippe Baudry先生作為SLR獨立公共報告委員會的成員，負責報告的審查工作。
- 獨立技術專家報告技術團隊成員包括：
 - Ian Sheppard先生完成實地考察及可採儲量等採礦技術審查工作。
 - 負Jafet Carpio博士負責選礦工藝、基礎設施及尾礦管理的技術審查，並完成殘餘價值評估工作。
 - David O’Brien先生負責許可、審批、環境評估（包括社會及社區影響等）方面的審查工作。
 - Richard Ellis先生負責審閱礦產資源量估算（於本報告中引用者）、支援鑽孔數據庫、化驗資料、地質及由 貴公司或其顧問完成的線框圖，並就其質量形成意見。彼亦已審閱勘探資產，並提供意見以支援估值。
 - Meg Byass女士負責對報告的地質方面進行SLR的內部治理審查，為Richard Ellis先生提供支援。

.....
Marcelo del Giudice，冶金學工學士，FAusIMM

2. 技術估值

本獨立技術估值乃根據以下各項編製：

- 《澳洲勘探結果、礦產資源和礦石儲量報告規則》(「JORC規範」)(2012年版)。
- 澳交所上市規則(第5章)及相關指引附註。
- 《澳洲礦產資產技術評估及估值公開報告規則》(「VALMIN規則」)。
- 澳洲證券及投資監察委員會(ASIC)監管指引第111及112號，內容分別關於「專家報告內容」及「專家的獨立性」。

連同本估值備忘錄，SLR已完成為估值提供技術審閱及核證依據的獨立技術專家報告。

2.1 背景

龍資源已委聘GT為財務顧問，其服務範圍包括編製獨立估值報告(估值)。

龍資源的獨立估值將綜合運用DCF與非DCF技術釐定。GT將負責完成DCF估值測算工作。SLR已獲委聘對無法採用DCF法進行評估的資產進行估值。

本章闡述非DCF估值所採用的方法、關鍵假設及評估結果。估值乃基於前章所述獨立技術專家報告及技術分析成果編製而成。

本報告有關龍資源資產的VALMIN估值的資料乃根據Marcelo del Giudice先生編寫及審閱的資料，彼為澳大拉西亞礦業與冶金學會會員及SLR的全職僱員。

del Giudice先生於採礦行業擁有逾20年經驗及擁有合適相關資格、經驗、能力及獨立性以視為VALMIN規則所載定義下的「專家」或「專業人士」。Giudice先生曾完成全球多項礦業權估值及符合VALMIN規則項下礦業權估值師的資格。

del Giudice先生於所審閱資產概無任何權益及將不會就提供本獨立估值獲取回報。SLR將為編製本聲明收取專業費用。

根據表2-1所示，非DCF資產中的礦產資源量合共8,850千噸，金品位3.3克／噸，折合黃金資源量93萬盎司，當中已包含礦石儲量礦坑設計外的Fäboliden礦產資源量。

表2-1非DCF資產礦產資源量估算

非DCF資產	數量 (千噸)	黃金 (克／噸)	黃金 (千盎司)
Orivesi Kutema	133	4.8	20
Orivesi Sarvisuo	139	5.8	26
Kaapelinkulma North	78	3.0	7
Kaapelinkulma南區－海拔0米以上	39	4.6	6
Kaapelinkulma南區－海拔0米以下	35	5.4	6
Kaapelinkulma蝴蝶禁區	30	3.0	3
Svartliden露天	240	3.0	24
Svartliden地下	250	4.4	35
Fäboliden礦產儲量礦坑下方及 120%收入因子礦形上方	2,120	2.8	190
Fäboliden 120%收入因子礦形外 (350至－60)	5,790	3.3	600
合計	8,850	3.3	920

附註：

- 1) 上表中報告的礦產資源量估算截至2025年5月1日。
- 2) 礦產資源量估算乃根據澳洲勘探結果、礦產資源量及可採儲量報告準則（Joint Ore Reserves Committee Code – JORC 2012 Edition）報告。

除上述具礦產資源量估算的資產外，本評估亦以每公頃價格法對礦產勘探的礦權進行估值，合共涉及724公頃土地。

根據下文所述，本次評估採用非DCF法對勘探區域及已估算礦產資源量的資產進行估值。

最終，SLR針對Fäboliden礦坑的銀含量制定一套高階評估方法，基於先例交易，該礦坑銀含量估計約為250,000盎司（250千盎司銀）。

2.2 估值方法

所選估值方法乃遵照VALMIN有關若干估值方法作為項目成熟程度的函數的適合性的建議。該等方法包括收入法（貼現現金流分析）及市場法（可資比較交易），連同地球科學法（經修改Kilburn方法）的支持。

SLR針對非DCF資產估值選取以下三種市場法：

- 基於先例交易對已估算礦產資源量但未納入現金流模型的資產進行估值。
- 對未估算礦產資源量的勘探目標採用每公頃價值法進行估值。
- 基於先例交易對Fäboliden礦坑內的預估銀含量進行估值。

表2-2顯示各項非DCF資產所採用的估值方法。

表2-2估值方法及資產

資產／探礦權ID	探礦權名稱	類型	持有百分比 ¹	面積 (公頃)	授出日	到期日	非DCF價值	所用方法
Orivesi								
2676	Orivesi	MC	100	39.82	1982年7月1日	不適用	包括	資源交易
ML2013:0006	Sarvisuo 1-2	EP	100	38.93	2024年8月16日	2025年8月15日	包括	每公頃元
Jokisivu								
7244	Jokisivu	MC	100	48.32	2004年12月8日	不適用	零	
KL2015:0005	Jokisivu 2	MC	100	21.3	2015年8月18日	不適用	包括	每公頃元
KL2018:0010	Jokisivu 3	MC	100	8.97	2019年4月29日	不適用	包括	每公頃元
KL2024:0005	Jokisivu 4	MC	100	13.7	2025年3月25日	不適用	包括	每公頃元
ML2012:0112	Jokisivu 4-5	EP	100	80.33	2024年8月16日	2025年8月15日 ²	包括	每公頃元
ML2017:0131	Jokisivu 7-8	EP	100	10.22	2024年3月21日	2027年2月18日	包括	每公頃元
ML2018:0082	Jokisivu 10	EP	100	461.37	2024年3月21日	2028年3月27日	包括	每公頃元
Kaapelinkulma								
K7094	Kaapelinkulma	MC	100	65.1	2012年10月24日	不適用	包括	資源交易
Uunimäki								
ML2020:0020	Uunimäki 1	EP	100	89.22	2023年7月28日	2027年7月27日	包括	每公頃元
Vammala								
1895	Stormi	MC	100	157.53	1972年10月13日	不適用	零	
KL2021:0001	Stormi 2	MCA	0	3.08			零	

就先例交易而言，SLR已選取過去三年內完成的19宗交易案例，並審查該等交易中目標資產礦產資源量所含每盎司黃金的總代價。交易價值已進行調整以反映現時價格，其中已考量當前金價及交易公告當月的平均金價。

19筆交易的篩選標準如下：

- 交易已公開報告，且提供適合用於本次估值的數據，
- 交易在最近兩至三年內完成（即2023年及2024年），
- 交易包括處於先進階段的勘探和礦產資源資產，及
- 交易包括與現有礦石加工廠相鄰的資產，以考慮潛在礦石加工所需資本成本降低的影響。

由於涉及現有加工廠周邊資產的交易較為複雜，僅考慮第25至75百分位數範圍以剔除極端值。

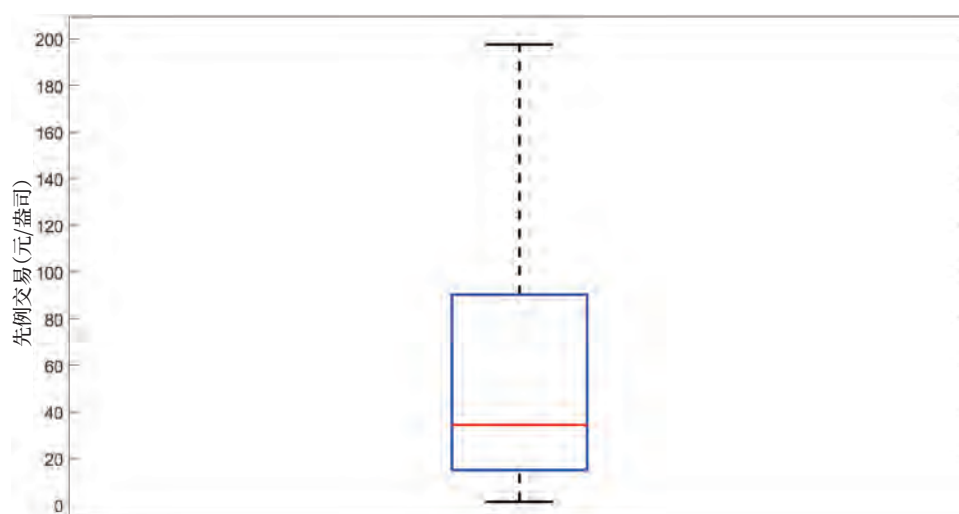
表2-3先例交易

交易名稱	交易公告日期
Asanko礦山	2023年12月21日（星期四）
Boungou及Wahgnion礦山	2023年6月30日（星期五）
Cerro Bayo項目	2023年12月1日（星期五）
Cerro Prieto礦山	2023年10月17日（星期二）
Cripple Creek & Victor礦山	2024年12月6日（星期五）
Quartz Hill合資企業的金礦及銀礦權利	2024年11月19日（星期二）
Gramalote項目	2023年9月18日（星期一）
Gualcamayo項目	2023年9月8日（星期五）
Halls Creek項目	2024年10月31日（星期四）
Kapan礦山	2023年8月16日（星期三）
Manica金項目	2024年1月24日（星期三）
Monte Do Carmo項目	2024年3月5日（星期二）
Mt. Hamilton金項目	2024年4月2日（星期二）
Nullagine金項目	2023年12月20日（星期三）

交易名稱	交易公告日期
Eastern Montague項目之權利	2024年8月1日（星期四）
Rouyn礦產	2024年10月2日（星期三）
San Luis項目	2023年11月30日（星期四）
Soto Norte金項目	2024年5月23日（星期四）
Velardeña & Chicago礦山及相關資產	2024年5月3日（星期五）

隨後將結果繪製成箱線圖，如圖2-1所示。

圖2-1先例交易



該統計結果如表2-4所示

表2-4先例交易倍數

統計	美元／盎司
第25百分位數	15
中位數	34
第75百分位數	90

對於尚未估算礦產資源量的勘探資產，採用的另一估值方法基於RPMGlobal於2021年編製的先前研究報告。本研究中，每公頃價格根據區塊規模進行分級，如表2-5所示。

表2-5面積倍數分組－2021年

規模	非常大 (大於 50,000公頃)	中等 (約 1,000公頃)	小 (百公頃)
下限	23	110	916
上限	52	112	916
平均	35	111	916

SLR採用均值作為估值首選倍數，並根據2021年報告與本研究間的金價波動進行調整，以反映現時價格水平。所選價值如表2-6所示。

表2-6面積倍數分組－2025年

規模	非常大 (大於 50,000公頃)	中等 (約 1,000公頃)	小 (百公頃)
平均	64	204	1,684

為估算Fäboliden礦坑的銀含量價值（預計為25萬盎司），SLR採用近期三宗涉及銀礦標的的先例交易的平均值作為計算依據。表2-7顯示該等交易以美元／盎司為單位計算的倍數上限、中位數與下限。銀含量估值最終選取中位數倍數作為計算基準。

表2-7銀先例交易倍數

	上限	中位數	下限
倍數(美元／盎司)	0.61	0.37	0.13

2.3 估值結果

對於已估算礦產資源量的資產，SLR採用先例交易倍數的第25及75百分位數值（見表2-4）。根據獨立技術專家報告所述，部分資產因技術或許可限制，其轉化為礦產儲量的概率較低。針對上述區域，SLR採用表2-8所列價值範圍的0.5倍折讓率。

表2-7含礦產資源量的非DCF資產價值範圍

價值範圍 (千美元)	風險係數	價值範圍 (千美元)	
		第25 百分位數	第75 百分位數
非DCF資產			
Orivesi Kutema	0.5	150	900
Orivesi Sarvisuo	0.5	195	1,170
Kaapelinkulma North	1	105	630
Kaapelinkulma南區－海拔0米以上	0.5	45	270
Kaapelinkulma南區－海拔0米以下	0.5	45	270
Kaapelinkulma蝴蝶禁區	0.5	22.5	135
Svartliden露天	1	360	2,160
Svartliden地下	1	525	3,150
Fäboliden礦坑設計外（350至－60）	－	11,850	
合計		13,300	20,500

對於Fäboliden完全位於礦坑以下及120%收入因子礦形外的區域，SLR決定不採用第25至75百分位數。鑑於該等區域與Fäboliden露天礦項目存在複雜的交互影響，SLR最終僅採用15美元／盎司的下限作為估值基準。礦產資源量無法與礦坑項目分離開發，這將導致潛在投產時間推遲15年。這將導致現值降低、風險水平上升及該等資源最終能否轉化為儲量存在不確定性。

表2-9列出尚未進行礦產資源量估算的礦產勘探區。針對該等區域，SLR採用2021年RPMGlobal報告中的單位公頃價格倍數(\$/ha)，並根據金價波動進行調整以反映現時價值水平。(表2-6)。

表2-9勘探區及估算價值

資產／探礦權ID	探礦權名稱	面積 (公頃)	估算價值 (百萬美元)
ML2013:0006	Sarvisuo 1-2	38.93	0.07
KL2015:0005	Jokisivu 2	21.3	0.04
KL2018:0010	Jokisivu 3	8.97	0.02
KL2024:0005	Jokisivu 4	13.7	0.02
ML2012:0112	Jokisivu 4-5	80.33	0.14
ML2017:0131	Jokisivu 7-8	10.22	0.02
ML2018:0082	Jokisivu 10	461.37	0.78
ML2020:0020	Unimäki 1	89.22	0.15
合計		724.04	1.22

經SLR評估，已估算礦產資源量的資產價值範圍為1,300萬至2,000萬美元（中位值1,600萬美元）。

對於未估算礦產資源量的勘探區域，SLR基於RPMGlobal 2021年報告中的單位公頃價值倍數（美元／公頃），並參考金價波動調整至現時價值水平，最終測算價值為120萬美元。

針對Fäboliden礦坑範圍內約25萬盎司的銀含量，SLR參照選定先例交易的銀價中位數（0.37美元／盎司銀），評估其價值為9萬美元。

經評估非DCF資產組合，SLR認為其價值範圍應為1,400萬至2,100萬美元，並基於中位數取值建議採用1,700萬美元作為優選值。

SLR指出，非DCF資產的估值存在顯著不確定性，特別是對於尚未進行礦產資源量估算的勘探區域，需開展進一步研究分析以確認非DCF資產的估值，特別是在其與龍資源現有選礦廠整合的背景下。

關於本文件的重要說明

若SLR所獲提供及審閱的資料存在不準確、重大變更或遺漏關鍵資料等情況，本備忘錄所含建議可能隨之調整。SLR認為，由龍資源有限公司及Grant Thornton Australia Limited或其代表提供的資料均屬合理，且在本備忘錄編製過程中未發現存在資料隱瞞或失實陳述的情況。截至本備忘錄發佈日期，龍資源有限公司及Grant Thornton Australia Limited均未就所提供資料向SLR告知任何重大變更，亦未發現存在可能影響本次評估但未向SLR提供的相關資料，且未察覺任何可能導致SLR所作建議發生重大變化的事件。超出SLR預判範圍的無法預知的法規變更、行業新動態及其他採礦行業特有因素，均可能影響本備忘錄所載資料及建議的有效性。客戶確認及同意，對於本備忘錄交付後由其或任何第三方所作的變更、修改或修訂，均超出SLR的控制及責任範圍。

1. 財務概要

以下載列龍資源集團截至2022年、2023年和2024年12月31日止三個財政年度的財務資料概要，乃摘錄自龍資源截至2023年和2024年12月31日止年度的年報。

	截至12月31日止年度		
	2024年 千澳元 (經審核)	2023年 千澳元 (經審核)	2022年 千澳元 (經審核)
收益	72,804	60,495	52,514
銷售成本	(51,608)	(54,550)	(45,173)
毛利	21,196	5,945	7,341
其他收益	736	602	104
其他收入	2,589	9,089	752
礦產勘探支出	(206)	(274)	(262)
管理及行政開支	(5,799)	(5,087)	(4,648)
勘探及評估成本撇銷	—	(300)	(34)
其他營運(開支)/利益	(1,548)	658	879
財務成本	(1,187)	(992)	(21)
金融資產的公平值收益/(虧損)	338	(411)	—
外匯收益/(虧損)	924	(1,703)	628
除稅前溢利	17,043	7,527	4,739
所得稅開支	(4,167)	(2,338)	(2,250)
除所得稅後溢利	<u>12,876</u>	<u>5,189</u>	<u>2,489</u>
母公司普通股持有人應佔每股基本 及攤薄盈利(分/股)			
每股基本及攤薄盈利	<u>8.14</u>	<u>3.28</u>	<u>1.57</u>

除上文所披露者外，截至2022年、2023年及2024年12月31日止三個年度，並無其他重大收入或支出項目。

截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度，並無宣派或派付任何股息。

龍資源的核數師安永會計師事務所(珀斯)並未對龍資源集團截至2022年、2023年和2024年12月31日止三個年度的財務報表發表任何與持續經營有關的經修訂保留意見、強調事項或重大不確定性。

2. 龍資源集團之財務報表

龍資源須在本回應文件中載列或呈述綜合財務狀況表、綜合現金流量表及任何其他主要報表，如：(i)龍資源集團截至2022年12月31日止年度的經審核綜合財務報表（「**2022年財務報表**」）；(ii)龍資源集團截至2023年12月31日止年度的經審核綜合財務報表（「**2023年財務報表**」）；及(iii)龍資源集團截至2024年12月31日止年度的經審核綜合財務報表（「**2024年財務報表**」），連同相關已刊發財務報表的附註及與理解上述財務資料有重大關係的主要會計政策。

2022年財務報表載於龍資源截至2022年12月31日止年度的年報第149至238頁，該報告於2023年4月13日刊發。龍資源截至2022年12月31日止年度的年報已刊登於聯交所及龍資源的網站。另請參閱以下的直接連結：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0413/2023041300865_c.pdf

2023年財務報表載於龍資源截至2023年12月31日止年度的年報第161至258頁，該報告於2024年4月11日刊發。龍資源截至2023年12月31日止年度的年報已刊登於聯交所及龍資源的網站。另請參閱以下的直接連結：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0411/2024041100283_c.pdf

2024年財務報表載於龍資源截至2024年12月31日止年度的年報第163至262頁，該報告於2025年4月10日刊發。龍資源截至2024年12月31日止年度的年報已刊登於聯交所及龍資源的網站。另請參閱以下的直接連結：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0410/2025041000538_c.pdf

3. 重大變動

龍資源董事確認，自2024年12月31日（即龍資源集團最新公佈的經審核綜合財務報表的編製日期）起直至最後實際可行日期（包括該日），龍資源集團的財務或交易狀況或前景並無發生重大變動。

4. 債務

於2025年4月30日（即本回應文件刊印前為編製本負債聲明而釐定的最後實際可行日期）營業時間結束時，龍資源集團的債務情況如下。

於2025年4月30日營業時間結束時，龍資源集團持有以下性質屬借貸的借款或負債：

租賃負債

除符合低價值或短期租賃標準者外，龍資源集團就所有租賃確認使用權資產及相應租賃負債。該等租賃負債代表就使用相關資產支付租賃款項的責任。於2025年4月30日，龍資源集團持有以下無抵押及無擔保的租賃負債：

	於2025年 4月30日 澳元
流動部分：	
租賃負債	935,638
非流動部分：	
租賃負債	1,234,246
總計	<u><u>2,169,884</u></u>

債務及借款

於2025年4月30日，龍資源持有一項由聯合地產（香港）有限公司（「聯合地產」）之附屬公司AP Finance Limited提供、最高金額為27.0百萬澳元（相當於約134.4百萬港元）的無抵押循環貸款融資。該貸款融資最初於2017年2月15日獲取，原始金額為6.0百萬澳元（相當於約28.9百萬港元）。此貸款融資的主要條款包括：(i)按香港銀行同業拆息率加年利率3%計息；(ii)龍資源可選擇自撥款日起計一(1)個月、兩(2)個月或三(3)個月的利息期；及(iii)貸款期限至2026年12月31日止。

龍資源僅擬在發生額外意外開支（例如為Fäboliden項目開發及預生產所需意外資金）時，方會動用此貸款融資。

於2025年4月30日，龍資源與AP Finance Limited的貸款融資為其唯一銀行融資安排。於2025年4月30日，未動用銀行融資總額為27.0百萬澳元。截至本債務聲明日期，龍資源尚未提取任何貸款。該貸款融資可隨時提取備用。

除上述者外，於2025年4月30日營業時間結束時，龍資源並無其他重大未償還(i)債務證券(不論已發行及未償還、已獲授權或已設立但未發行)、定期貸款(不論有擔保、無擔保、有抵押(不論抵押由龍資源或第三方提供)或無抵押)；(ii)其他屬借貸性質的借款或負債(包括銀行透支、承兌(正常貿易票據除外)或承兌信貸或租購承諾項下的負債，不論有擔保、無擔保、有抵押或無抵押)；(iii)抵押或押記；或(iv)或有負債或擔保。

截至2025年4月30日(即本回應文件印製前就本債務聲明而言的最後實際可行日期)營業時間結束時，除上述負債以及正常業務過程中的正常貿易應付款項外，龍資源集團並無任何銀行透支或貸款，或其他類似債務、按揭、抵押或龍資源集團的其他重大或然負債。

1. 責任聲明

龍資源董事共同及個別對本要約文件所載資料之準確性承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，於本要約文件內發表之意見乃經審慎周詳考慮後始行作出，而本要約文件內並無遺漏任何其他事項，致使本要約文件所載任何陳述有誤導成份。

龍資源董事列於本回應文件中的龍資源董事會函件。

2. 權益披露

(i) 龍資源董事及主要行政人員

於最後實際可行日期，下列龍資源董事於龍資源及其相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之龍資源股份、相關龍資源股份或龍資源債權證中擁有記錄於根據證券及期貨條例第352條須予存置的登記冊的權益。

龍資源董事	身份／權益性質	擁有權益的股份數碼	佔本公司已發行股份總數概約百分比
Dew先生	實益擁有人／個人權益	220,000	0.14%
Carslie Caldwell Procter先生	實益擁有人／個人權益	102,602	0.06%

附註：上文所列權益均為好倉。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無龍資源董事或龍資源主要行政人員於龍資源或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的任何股份、相關股份或債權證中擁有記錄於根據證券及期貨條例第352條須予存置的登記冊，或根據聯交所上市規則附錄C3所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則須另行知會龍資源及聯交所的權益及淡倉。

於相關期間，龍資源董事並無任何涉及龍資源證券的收購或出售事項。

(ii) 龍資源主要股東

下文載列於截至最後實際可行日期直接或間接擁有龍資源任何類別投票股份5%或以上權益的所有各方的名稱、彼等於該日期擁有及／或被視為擁有權益的龍資源股份的相關數目（已記錄於龍資源根據證券及期貨條例第336條存置的登記冊），或於最後實際可行日期直接或間接擁有龍資源集團任何其他成員投票股份10%或以上權益或有關該等股本的選擇權的權益的所有各方的名稱：

股東名稱	身份／權益性質	擁有權益的股份數目	佔本公司 已發行股份 總數概約 百分比	附註
亞太資源	受控法團權益	46,877,727	29.65%	1
聯合集團	受控法團權益	46,877,727	29.65%	2
Lee and Lee Trust	受控法團權益	46,877,727	29.65%	3
Sincere View International Limited	實益擁有人	26,519,899	16.77%	–
韓國龍先生	受控法團權益	26,519,899	16.77%	4
林黎女士	配偶權益	26,519,899	16.77%	5

附註：

- Allied Properties於46,877,727股龍資源股份持有權益，該公司是Genuine Legend Limited之全資附屬公司，而Genuine Legend Limited為亞太資源的全資附屬公司，因此，亞太資源被視為在要約人持有權益的龍資源股份中擁有權益。
- 亞太資源由Allied Properties Overseas Limited（「APOL」）之全資附屬公司Allied Properties Investments (1) Company Limited（「API(1)」）持有約45.32%，而APOL則為聯合地產之全資附屬公司。聯合集團分別直接及間接（透過CapScore Limited、Citiwealth Investment Limited及Sunhill Investments Limited，均為聯合集團之直接全資附屬公司）擁有聯合地產已發行股份總數合共100%。因此，聯合集團被視為於亞太資源擁有權益之龍資源股份中擁有權益。

3. 李先生、李淑慧女士及李成煌先生均為Lee and Lee Trust (全權信託) 的受託人。Lee and Lee Trust控制聯合集團已發行股份總數約74.99% (包括李先生之個人權益)，因此，彼等被視作於聯合集團擁有權益之龍資源股份中擁有權益。
4. 韓國龍先生控制Sincere View International Limited已發行股份總數的80%。韓國龍先生因此被視為於Sincere View International Limited擁有權益之龍資源股份中擁有權益。
5. 林淑英女士為韓國龍先生的配偶，因此被視為於韓國龍先生視作擁有權益的龍資源股份中擁有權益。
6. 上述所有權益均屬好倉。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，龍資源董事不知悉任何其他人士於龍資源股份或相關股份中擁有記錄於龍資源根據證券及期貨條例第336條存置的登記冊的權益或淡倉。

(iii) 於要約人的權益

於最後實際可行日期，龍資源或任何龍資源董事概無於要約人或其相關法團或聯繫人的股份、可換股證券、認股權證、購股權或涉及要約人股份的衍生工具中擁有任何權益。

龍資源董事概無於要約人或其相關法團或聯繫人所訂立的任何合約中擁有權益。

(iv) 其他權益

於最後實際可行日期，除上文第2(i)至(ii)節所揭露者外：

- (a) 龍資源董事並無擁有龍資源股份、衍生工具、購股權、認股權證及換股權或其他可轉換或兌換為龍資源股份的類似權利的任何權益；
- (b) 龍資源的附屬公司、龍資源集團的退休基金、或根據收購守則中一致行動定義第(5)類推定為與龍資源一致行動的人士或屬於收購守則中聯繫人定義第(2)類的龍資源聯繫人 (不包括豁免主營業務交易員及豁免基金經理) 概無擁有或控制任何龍資源股份或任何其他與龍資源股份有關的可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具；

- (c) 任何人士與龍資源之間，或與根據收購守則中一致行動定義第(1)、(2)、(3)及(5)類推定為與龍資源一致行動的人士之間，或與屬於收購守則中聯繫人定義第(2)、(3)及(4)類的聯繫人之間，概無收購守則規則22註釋8所述類別的安排；
- (d) 任何龍資源股份或與龍資源股份有關的任何可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具均非由與龍資源相關的基金管理人全權管理；
- (e) 於最後實際可行日期，Dew先生擁有220,000股龍資源股份的權益，以及當前有意以其全部實益權益拒絕要約（前提為要約期結束前其個人或外部情況未發生重大變化）；
- (f) 於最後實際可行日期Carlisle Caldwell Procter先生擁有102,602股龍資源股份的權益，以及當前有意以其全部實益權益拒絕要約（前提為要約期結束前其個人或外部情況未發生重大變化）；及
- (g) 龍資源或任何龍資源董事概無借入或借出任何龍資源股份或與龍資源股份有關的任何其他可轉換證券、認股權證、購股權或衍生工具。

3. 買賣披露

於相關期間，(i)龍資源董事概無買賣任何龍資源股份或任何與龍資源股份有關的可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具以獲取價值；(ii)龍資源董事及龍資源概無買賣任何要約人或其相關法團或聯繫人的股份或任何與要約人或其相關法團或聯繫人的股份有關的可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具以獲取價值。

於要約期至最後實際可行日期止之期間：

- (i) 龍資源的附屬公司、龍資源集團的退休基金、或根據收購守則中一致行動定義第(5)類推定為與龍資源一致行動的人士或屬於收購守則中聯繫人定義第(2)類的龍資源聯繫人（不包括豁免主營業務交易員及豁免基金經理）概無買賣任何龍資源股份或任何其他與龍資源股份有關的可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具以獲取價值；

- (ii) 與龍資源，或根據收購守則中一致行動定義第(1)、(2)、(3)及(5)類推定為與龍資源一致行動的人士，或屬於收購守則中聯繫人定義第(2)、(3)及(4)類的聯繫人之間已訂立收購守則規則22註釋8所述類別安排的任何人士，概無買賣任何龍資源股份或任何其他與龍資源股份有關的可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具以獲取價值；及
- (iii) 與龍資源股份有關並全權管理基金的基金管理人概無買賣任何龍資源股份或與龍資源股份有關的可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具以獲取價值。

4. 龍資源之股本

龍資源的所有已發行龍資源股份包括繳足股款的普通股。根據公司法，在澳洲註冊的公司並無法定資本，且已發行股份並無「面值」的概念。於最後實際可行日期，已發行龍資源股份數目如下：

龍資源股份數目	158,096,613
---------	-------------

目前已發行的所有龍資源股份均已繳足股款或入賬列作繳足股款，並在所有方面享有同等地位，尤其是有資格獲得就龍資源股份宣派、作出或派付的所有股息或其他分派。

自2024年12月31日（即編製其最新公佈的經審核賬目的日期）起直至最後實際可行日期（包括該日期），龍資源並無發行任何龍資源股份。於最後實際可行日期，龍資源並無有關其已發行龍資源股份的任何尚未行使購股權、認股權證、衍生工具或可換股證券。

5. 龍資源董事的服務合約

於最後實際可行日期，龍資源董事與龍資源或其任何附屬公司或聯營公司概無訂立任何屬於以下類別的有效服務合約：(i)於要約期開始日期前六個月內訂立或修訂的合約（包括連續及固定期限合約）；(ii)通知期為12個月或以上的連續合約；(iii)固定期限超過12個月的合約（不論通知期）；或(iv)於有關期間內已作修訂的合約。

6. 業務及資產概覽

龍資源的營運載於本回應文件中龍資源董事會函件「5.有關龍資源集團之資料」一節。

龍資源集團於芬蘭及瑞典經營金礦和加工設施。

營運及資產的詳細概要載於本回應文件附表2的獨立技術專家報告。

7. 與營運有關的主要風險

與營運有關的主要風險載列於本回應文件附表1「根據公司法規定之額外披露」內「3.3風險因素」一節。

8. 訴訟

於最後實際可行日期，龍資源集團任何成員公司並無牽涉任何重大訴訟、仲裁或索償，且據龍資源董事所知，龍資源集團任何成員公司概無任何尚未了結或面臨威脅或對他人構成威脅的重大訴訟或索償。

9. 重大合約

除龍資源、Aurion Resources Ltd. (「**Aurion**」) 及Dragon Mining Oy (「**DMO**」) 於2023年5月31日訂立的協議外(據此，作為向DMO發行37,500股Aurion普通股的代價，DMO須授予Aurion一項選擇權，使其有權以5,000,000歐元(相當於約8,200,000澳元)的代價向DMO購買Aurion所持位於芬蘭的Kutuvuoma項目及Silasselkä項目採礦權附帶之DMO全部權利、所有權及權益)，自要約期間開始前兩年起直至最遲實際可行日期(包括該日)，龍資源或其任何附屬公司概無訂立任何重大合約，惟龍資源或其任何附屬公司在正常業務過程中或擬進行的正常業務過程中訂立的合約除外。

10. 專家資格及同意書

以下為獲龍資源委任並在本回應文件具名或所作出意見或建議見載於本回應文件的專家的資格：

名稱	資格
浩德融資有限公司	根據證券及期貨條例獲發牌註冊可從事第4類(就證券提供意見)受規管活動、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動受規管活動的持牌法團，為龍資源獨立董事委員會委任的獨立財務顧問，以根據收購守則規則2.1就要約向龍資源獨立董事委員會提供意見

名稱	資格
Grant Thornton Corporate Finance Pty Ltd	持有澳洲金融服務許可證，授權其向零售和批發客戶提供有關證券的一般金融產品建議，並為批發客戶進行證券交易
RPM Advisory Services Pty Ltd	獨立技術顧問，為資源及金融服務業提供資源評估、採礦工程及礦山估值服務
安永	澳洲特許會計師事務所

浩德融資有限公司、Grant Thornton Corporate Finance Pty Ltd、RPM Advisory Services Pty Ltd及安永已各自就本回應文件的刊發發出同意書，同意按所示的形式及內容於本回應文件轉載其函件、建議及／或引述其名稱，兩者至今並無撤回各自的同意書。

於最後實際可行日期，浩德融資有限公司、Grant Thornton Corporate Finance Pty Ltd、RPM Advisory Services Pty Ltd及安永均無持有龍資源集團任何成員公司的任何股權，亦無認購或提名他人認購龍資源集團任何成員公司證券的權利（無論是否具有法律強制執行力）。

11. 展示文件

以下文件的副本由回應文件日期起於要約可供接納期間，在：(i)證監會網站(<http://www.sfc.hk>)；及(ii)龍資源(<http://www.dragonmining.com/>)可供查閱：

- (i) 龍資源的章程文件；
- (ii) 龍資源截至2022年、2023年及2024年12月31日止三個年度的年報；
- (iii) 龍資源董事會函件，全文載於本回應文件第11至25頁；
- (iv) 龍資源獨立董事委員會函件，全文載於本回應文件第26至27頁；
- (v) 龍資源獨立財務顧問函件，全文載於本回應文件第28至73頁；

- (vi) 龍資源獨立專家報告，全文載於本回應文件第104至441頁，其中包括載於本回應文件第230至441頁的獨立技術專家報告；
- (vii) 附錄二「專家資格及同意書」一節所述的同意書；
- (viii) 安永澳洲就盈利預測出具之函件（全文載於本回應文件附錄三第III-1至III-3頁）；
- (ix) 龍資源獨立財務顧問就盈利預測出具之函件（全文載於本回應文件附錄四第IV-1至IV-2頁）；及
- (x) 本附錄二第9段所述之重要合約。

12. 其他事項

- (i) 於最後實際可行日期，任何現任龍資源董事概無亦將不會獲提供任何利益，作為彼等因要約而失去職位或其他方面的補償。
- (ii) 於最後實際可行日期，任何龍資源董事與任何其他人士之間概無訂立以要約結果為條件或取決於要約結果或與要約有關的其他協議或安排。
- (iii) 於最後實際可行日期，要約人概無訂立任何龍資源董事於當中擁有重大個人權益的重大合約。
- (iv) 龍資源的註冊辦事處設於Unit 202, Level 2, 39 Mends Street, South Perth, Western Australia 6151 Australia，香港主要營業地點設於香港灣仔告士打道138號聯合鹿島大廈22樓。
- (v) 龍資源的香港證券登記及過戶處為香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室。
- (vi) 龍資源的公司秘書為陸海洋先生。

- (vii) 龍資源獨立財務顧問的註冊辦事處設於香港中環永和街21號。
- (viii) 龍資源獨立技術專家的註冊辦事處設於Level 43 Central Park, 152-158 St Georges Terrace, Perth WA 6000。
- (ix) 龍資源技術專家的註冊辦事處地址為Level 18/108 St Georges Terrace, Perth WA 6000。
- (x) 安永澳洲的註冊辦事處地址為9 The Esplanade Perth WA 6000 Australia GPO Box M939 Perth WA 6843。
- (xi) 如有任何歧義，本回應文件（包括所附的所有函件及報告）概以英文本為準。
- (xii) 根據ASIC《公司（收購要約）文書》第2023/683號的規定，本回應文件包含提交予ASIC的文件（包括要約文件）中所作的陳述，或基於該等文件所作的陳述。根據該文書，為遵守公司法，將該等陳述納入要約文件無需獲得該等陳述所屬人士的同意。任何龍資源股東如希望獲得包含根據ASIC《公司（收購要約）文書》第2023/683號的規定納入的陳述的任何文件（或部分文件）的副本，均可透過info@dragonmining.com致函龍資源免費取得副本。
- (xiii) 根據ASIC《公司（對聲明的同意）文書》第2016/72號的規定，本回應文件可在未經同意的情況下，包含或附上某些交易資料參考及某些聲明，該等參考及聲明公正地代表了官方人士的聲明，或來自公共官方文件、已出版的書籍、期刊或完整出版物，以符合公司法。
- (xiv) 根據ASIC《公司（對聲明的同意）文書》第2016/72號的規定，本回應文件包含來自證券交易所的股價交易數據，而證券交易所並未同意在本回應文件中使用此類資料。

(xv) 若本回應文件中的任何聲明未包含在要約文件中，則根據公司法，要約人及聯合集團已同意，且在向ASIC提交本回應文件之前並未撤回其對在本回應文件中以該等聲明出現的形式及上下文納入以下內容的同意：

- 對其名稱的引用；
- 其所作的每項聲明；及
- 基於其已作出的聲明的每一項聲明，

並在法律允許的最大範圍內，明確聲明對本回應文件的任何此類部分不承擔任何責任，但經該方同意納入本回應文件的任何聲明除外。



Ernst & Young
9 The Esplanade
Perth WA 6000 Australia
GPO Box M939 Perth WA 6843
電話：+61 8 9429 2222
傳真：+61 8 9429 2436
ey.com/au

敬啟者：

**申報會計師關於貼現現金流量法之報告
關於龍資源有限公司100%股權估值之預測**

吾等已獲委聘對2025年6月23日由Grant Thornton Corporate Finance Pty Ltd (獨立專家)就計算龍資源有限公司(「目標公司」)截至2025年6月23日100%股權估值所依據的貼現現金流量預測(「預測」)之算術準確性出具報告。該估值載於日期為2025年6月23日有關Wah Cheong Development (B.V.I.) Limited擬收購目標公司的回應文件(「**回應文件**」)附表2所載龍資源獨立技術專家報告「9.要約前龍資源的估值評估」一節。基於預測之估值被視為香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61段及香港公司收購及合併守則(「收購守則」)規則10所界定之盈利預測。

董事之責任

目標公司董事(「董事」)須全權負責按照其確定之基準及假設編製預測，相關基準及假設載於回應報告附表2所載獨立技術專家報告「8.經濟假設」一節。此責任包括執行與編製預測貼現未來現金流量相關的適當程序，並採用恰當的編製基準；作出在當時情況下合理之估算。

Ernst & Young Global Limited之成員事務所責任受限於根據《專業守則法》(Professional Standards Legislation)認可之計劃。

獨立性與質量控制

吾等遵守《國際會計師職業道德準則理事會－專業會計師國際道德守則》(包括《國際獨立準則》)中關於獨立性及其他職業道德的要求，該準則建立在誠信、客觀、專業能力、應有的關注、保密及專業行為等基本原則之上。

吾等應用《澳洲審計準則第ASQM 1號－執行財務報告及其他財務資料審計或審閱業務、其他鑒證及相關服務業務的會計師事務所質量管理》，並據此設計、實施及執行一個在政策或程序方面遵守道德規範、專業標準及適用法律法規要求的質量管理體系。

申報會計師的責任

吾等責任在於依據吾等工作對預測之計算在算術上之準確性發表意見。該項預測並不涉及會計政策的採納。

吾等按照國際鑒證業務準則第3000號(經修訂)「歷史財務資料審計或審閱以外的鑒證工作」進行工作。該準則要求吾等計劃及實施工作，以對就算術上的準確性而言，董事是否於各重大方面按照假設適當地編製預測獲取合理保證。吾等工作主要包括檢查根據董事所作出的假設而編製的預測之計算在算術上之準確性。吾等的工作範圍遠較根據國際審計與鑒證準則理事會頒佈的國際審計準則進行的審計工作為小。因此，吾等並不就此發表審計意見。

吾等不對預測所依據的編製基準及假設的適合性及有效性作出報告，吾等之工作不構成對標的的任何評估。預測使用的假設包括有關未來事件之假定以及並非必然之管理層行動。即使所預期的事件及行動確實發生，實際結果仍可能有別於預測，且差異可能重大。吾等所執行的工作僅用於根據上市規則第14.60A段及收購守則規則10之規定作出報告，而不可作其他用途。吾等不就吾等之工作或與之相關的任何事項向任何其他人士承擔任何責任。

意見

根據吾等之上述工作，吾等認為，就預測之計算在算術上之準確性而言，預測於所有重大方面已根據董事採納之假設妥為編製。

此 致

龍資源有限公司董事會

澳洲珀斯

安永會計師事務所

2025年6月23日



敬啟者：

茲提述龍資源有限公司（「**龍資源**」）就萬基證券為並代表Wah Cheong Development (B.V.I.) Limited提出收購龍資源全部股份的自願有條件現金要約（「**要約**」）所發出日期為2025年6月23日的回應文件（「**回應文件**」）。吾等亦提述龍資源的估值（「**估值**」），該估值載於回應文件附表2中日期為2025年6月23日的獨立專家報告（「**龍資源獨立專家報告**」）內標題為「9.對龍資源於要約前的估值評估」一節，該獨立專家報告由Grant Thornton Corporate Finance Pty Ltd（「**龍資源獨立專家**」）編製，其受龍資源獨立董事委員會委託，就要約對龍資源獨立股東是否公平合理提供意見，以符合澳洲2001年公司法的規定。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與回應文件界定者具有相同涵義。

吾等留意到，估值乃由龍資源獨立專家根據（其中包括）以下資料編製：(i)參考龍資源集團生產礦山物業的現金流量預測（「**預測**」）及經考慮龍資源的股本成本及債務成本（經考慮相關無風險利率及風險溢價）後的評估貼現率後進行的貼現現金流量分析、及(ii)獨立技術顧問RPM Advisory Services Pty Ltd（「**獨立技術專家**」）受龍資源及龍資源獨立專家委託，編製的日期為2025年6月23日的納入龍資源獨立專家報告內的獨立技術專家報告（「**獨立技術專家報告**」），就龍資源的非營運礦山物業編製的技術估值。

預測乃由龍資源獨立專家根據龍資源董事提供的龍資源集團未經審核綜合管理賬目（未經龍資源核數師或該公司審核委員會審閱或審核，並可予調整）、獨立技術專家報告，以及龍資源董事會目前可取得的其他相關資料編製。根據收購守則，估值被視為溢利預測，因此須根據收購守則第10條進行匯報。此外，根據收購守則第11.1(b)條，龍資源獨立專家及獨立技術專家編製估值的資格及經驗亦須予以匯報。

吾等已審閱龍資源獨立專家編製的估值及其他相關資料及文件（龍資源董事須對此自行負責），並已與龍資源獨立專家、龍資源獨立技術專家、龍資源董事及龍資源高級管理層討論作出估值的主要基準及假設。此外，吾等已考慮並依賴由珀斯安永會計師事務所就預測發出的日期為2025年6月23日的致龍資源董事會函件，當中指出預測並不涉及採納會計政策，而就預測的計算準確性而言，預測已於所有重大方面根據龍資源董事採納的假設妥為編製。

就龍資源獨立專家及獨立技術專家的資格及經驗而言，根據吾等的審閱（包括對龍資源獨立專家及獨立技術專家各自的相關經驗、專業知識及往績記錄進行合理性檢查），吾等信納彼等具備編製估值的適當資格及專業經驗。

基於上文所述，吾等認為，由龍資源獨立專家及龍資源董事共同負責的估值乃經審慎周詳考慮後作出。

香港灣仔告士打道138號
聯合鹿島大廈22樓
龍資源有限公司
龍資源董事會 台照

此 致

代表
浩德融資有限公司

曾憲沛
負責人員
謹啟

陳英偉
負責人員
謹啟

2025年6月23日