

以下為華富建業企業融資有限公司就其於2025年8月31日對標的集團的估值所編製的估值報告全文，以供載入本通函。



敬啟者：

有關億騰醫藥集團有限公司及其附屬公司
100% 股權的估值

應 貴公司（「標的公司」）所託，我們已對標的公司及其附屬公司（統稱「標的集團」）於2025年8月31日（「估值日期」）的100%股權進行估值，以釐定其公允價值，該估值與嘉和生物藥業（開曼）控股有限公司日期為[●]的通函（「通函」）所載涉及標的公司的建議合併有關。

本報告所用詞彙與本通函所界定者具有相同涵義，惟文義另有所指則作別論。本報告中的估值及結果僅適用於上述目的。

1. 估值基準

我們採用公允價值基準進行估值研究，根據香港財務報告準則的定義，公允價值為「市場參與者於計量日期在有序交易中出售資產所收取或轉讓負債所支付的價格（即脫手價格）」。

我們的估值乃遵照《收購守則》規則11及國際評估準則理事會頒佈的《國際評估準則》進行。我們在收集了我們認為就支持我們的意見屬必要的所有有關標的集團的資料後，方進行估值。估值報告載有妥為理解估值所需的一切資料。我們的估值報告所載的價值意見乃為公正、獨立及不偏不倚。我們相信，我們所採用的估值程序為我們的意見提供了合理的基礎。

2. 資料來源

為評估標的集團100%股權的公允價值，我們已考慮（其中包括）以下各項：

- 通函；
- 標的集團截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月的經審核財務資料；
- 可資比較公司的公開可得資料；
- 從彭博終端機™獲得的財務資料；及
- 與估值有關的其他公開可得資料。

在達致我們的價值意見時，我們已在很大程度上依賴標的公司管理層（「**管理層**」）所提供的資料。我們無法核實向我們提供的所有資料的準確性。然而，我們沒有理由懷疑向我們提供的資料的真實性及準確性，亦沒有理由懷疑所提供的資料已遺漏任何重大事實。我們對任何未有向我們提供的營運及財務資料概不負責。

我們的公允價值意見乃根據公認的估值程序及常規得出，而此等程序及常規在很大程度上依賴於眾多假設的運用及對諸多不確定因素的考量，而並非所有該等因素均能輕易量化或確定。在估值的實施過程中，我們堅守獨立、客觀、公正的原則。根據我們在估值過程中收集的資料，估值報告的內容是客觀的。評估結論不應被視為對估值對象可實現價格的任何保證。

3. 標的集團背景

標的集團為一家一體化的創新型生物醫藥公司。透過收購跨國公司的品牌藥資產及引進授權全球生物製藥公司的創新專利藥物的開發和商業化權利，標的集團已建立一個具備市場潛力的原研品牌藥和創新型藥物的競爭性產品組合。在超過20年的營運中，標的集團已成功在中國將多種創新型藥物推向市場，反映其強大的臨床開發及管理能力。此外，標的集團透過營運其過往資產收購中從跨國公司轉移的生產設施和管理體系，已展示出高質量的生產、供應鏈管理、技術轉移及品質控制系統。

附錄五

標的集團估值報告

根據通函所載的標的集團會計師報告，標的集團截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月的主要財務資料載列如下：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(未經審核)	(經審核)
收入	2,073,754	2,303,788	2,546,044	1,373,322	1,135,542
年內／期間利潤	306,345	308,019	387,886	272,013	114,566

	於12月31日止年度			於6月30日	
	2022年	2023年	2024年	2025年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)	
資產總值	5,061,480	5,145,108	5,440,031	5,769,421	
負債總額	3,148,973	3,180,233	3,030,469	3,214,487	
資產淨值	1,912,507	1,964,875	2,409,562	2,554,934	

4. 估值方法

釐定標的集團100%股權的公允價值普遍有三種公認的方法，即市場法、收入法及資產基礎法。上述各種方法適用於一種或多種情況，有時亦可能同時採用兩種或以上方法。

4.1. 市場法

市場法透過比較性質相若的其他業務實體在公平交易中易手的價格，對業務實體進行估值。該方法的基本理論是，人們不會為一個同等合意的替代品支付超過其必要的價格。市場法包括兩種方法，即可資比較上市公司法及可資比較交易法。

可資比較上市公司法側重於分析可被視為與被估值公司相若的公司的數據及估值倍數。對可資比較公司作出調整，以彌補該等公司與標的公司之間的差異。最後，將適當的估值倍數應用於標的公司的正常化財務數據，以得出標的公司價值的指標。

附錄五

標的集團估值報告

可資比較交易法乃根據市場上其他購買者就可被視為與被估值公司合理地相若的公司所支付的價格計量價值。當採用可資比較交易法時，會收集有關就合理地可資比較公司所支付價格的數據。對可資比較公司作出調整，以彌補該等公司與被估值標的公司之間的差異。應用可資比較交易法可得出出售標的公司的合理預期變現價格的估計。

4.2. 收入法

收入法側重於業務實體的創收能力所產生的經濟利益。該方法的基本理論是，業務實體的價值可按其於業務實體可使用年期內將收到的經濟利益的現值計量。根據該估值原則，收入法估計未來的經濟利益，並採用適合於變現該等利益的相關風險的貼現率，將其貼現至現值。

或者，該現值可透過採用適當的資本化率將下一期間將收到的經濟利益資本化而計算。這取決於業務實體將繼續保持穩定的經濟利益及增長率的假設。

4.3. 資產基礎法

資產基礎法乃基於一個普遍概念，即業務實體的盈利能力主要來自其現有資產。該方法的假設是，當營運資金、有形及無形資產的各個組成部分被單獨估值時，其總和即代表業務實體的價值，並等於其投入資本的價值。換言之，業務實體的價值由可用於購買所需業務資產的資金代表。該資金來自購買業務實體股票的投資者及向業務實體貸款的投資者。在從權益及債務中收集總金額並轉換為業務實體營運的各類資產後，其總和即等於業務實體的價值。

4.4. 估值方法的選擇

估值方法的選擇乃基於（其中包括）所提供資料的數量及質量、可得數據的取用、相關市場交易的可得性、標的資產的類型及性質、估值的目的及目標，以及專業判斷及技術專長。在三種方法中，我們認為市場法是最佳方法，因此於本次估值中採用。我們認為資產基礎法不適用於標的集團的估值，因為其並未反映業務的未來盈利潛力。此外，我們認為收入法不適用，因為其需要標的集團的詳細財務預測，而這涉及採用比其他兩種方法更主觀的假設，並非所有假設均能輕易量化或確定。

在市場法下，由於存在足夠性質及業務與標的集團相若的上市公司，我們認為可資比較上市公司法適合用於評估標的集團100%股權的價值，因此在本次估值中採用。

5. 主要假設

在釐定標的集團100%股權的公允價值時，已採納以下主要假設：

- 所提供的資料已由管理層經審慎周詳的考慮後按合理基準編製；
- 在標的公司營運或擬營運的地區經營業務的所有相關法律批文及業務證書或牌照將會正式取得，並於屆滿後可予續期；
- 標的公司營運或擬營運地區的政治、法律、經濟或金融狀況將不會出現重大變動，而對標的公司的應佔收入及盈利能力造成不利影響；
- 標的公司營運或擬營運地區的現行稅法將不會出現重大變動，應付稅率將維持不變，且所有適用法律及法規將獲遵守；
- 標的公司營運地區的利率及匯率將不會與現行水平有重大差異；
- 標的公司的核心業務營運將不會與目前或預期的情況有重大差異；及
- 管理層提供的有關標的公司的資料為真實及準確。

附錄五

標的集團估值報告

6. 市場法

6.1. 可資比較公司的選擇標準

在估值中，我們已根據以下標準詳盡識別了五家可資比較公司（「可資比較公司」）的列表：

- 彼等從事與標的公司相若的主要業務，即生物製藥業務；
- 彼等主要在中國大陸營運；
- 彼等於估值日期錄得正盈利；及
- 彼等於香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）上市，且其財務資料為公開可得。

6.2. 估值倍數的選擇

在本次估值工作中，我們已考慮各種常用的價值倍數，包括(i)市盈率（「**市盈率**」）；(ii)市銷率（「**市銷率**」）；及(iii)市賬率（「**市賬率**」）倍數。市銷率倍數常用於初創企業的估值，其忽略了公司的成本結構及盈利能力，因此，我們認為市銷率倍數不適用於本次估值工作。市賬率倍數通常用於資產密集型公司的估值，但其亦未考慮公司的盈利能力。因此，亦未採納市賬率倍數。我們認為市盈率倍數為一個合適的倍數，因此已在本次估值中採納，因為市盈率倍數適用於對盈利業務的估值，且盈利是股權價值的最直接驅動因素之一。

可資比較公司的市盈率倍數乃根據於估值日期可得的市值及最近12個月的股東應佔盈利計算得出。可資比較公司的詳情如下：

公司名稱	股份代號	業務描述	市盈率倍數
石藥集團有限公司	1093 HK	石藥集團有限公司是中國一家集研發、生產和銷售能力於一體的創新型醫藥企業，涉及腫瘤、抗感染、精神神經、心血管及呼吸系統等治療領域。	27.9

附錄五

標的集團估值報告

公司名稱	股份代號	業務描述	市盈率倍數
中國生物製藥有限公司	1177 HK	中國生物製藥有限公司是中國一家創新型研發驅動的醫藥公司，擁有涵蓋腫瘤、肝病、呼吸系統疾病和外科／鎮痛等治療領域的生物製藥和化學藥品研發、生產和銷售的完整產業鏈。	36.5
翰森製藥集團有限公司	3692 HK	翰森製藥集團有限公司是中國一家創新型醫藥企業，主要從事醫藥產品的研發、生產和銷售，專注於腫瘤、抗感染、中樞神經系統、新陳代謝及自身免疫等治療領域。	42.3
中國醫療系統控股有限公司	867 HK	中國醫療系統控股有限公司是一家連接藥品創新與商業化的平台公司，專注於藥品的研發、生產、推廣和銷售，戰略重點是部署和開發全球創新產品。	17.8
綠葉製藥集團有限公司	2186 HK	綠葉製藥集團有限公司專注於開發、生產、營銷和銷售創新型醫藥產品，在中國擁有廣泛的銷售網絡和全球合作夥伴關係，專注於腫瘤、中樞神經系統、心血管系統、消化道及新陳代謝等治療領域。	32.7
		平均值	31.4
		中位數	32.7

6.3. 缺乏市場流通性折讓（「缺乏市場流通性折讓」）

市場流通性的概念涉及股權的流動性，即如果所有者選擇出售，其能夠多快及多容易地轉換為現金。缺乏市場流通性折讓反映了非上市公司股份沒有現成市場的事實，與上市公司中類似的權益相比，該等股份通常不易銷售。因此，一家非上市公司的股份價值通常低於在其他方面可資比較的一家上市公司的股份。在估值中，我們認為15.6%足以反映標的集團100%股權缺乏市場流通性，此乃參考2024年Stout限制性股票研究。2024年Stout限制性股票研究為廣泛使用及具有權威的實證數據庫，其支持估值專業人士釐定市場流通性折讓。其涵蓋審查自1980年7月至2024年3月間，779宗由公眾公司發行的未註冊普通股的私募交易，而研究之中所有779宗交易的整體折讓中位數為15.6%。

6.4. 控制權溢價（「控制權溢價」）

控制權溢價是指控股權益的按比例價值超過非控股權益的按比例價值的金額，反映了控制權的力量。這兩個因素都承認控股股東擁有少數股東所沒有的權利，而這些權利的差異，以及更重要的，這些權利如何行使以及帶來何種經濟利益，導致控股股權與少數股權的每股價值存在差異。在估值中，有見於可資比較公司為公開上市，其股份價格及市盈率倍數並不反映控股權益。因此，我們採納了23.7%的控制權溢價，此乃參考摩爾香港於2025年8月發佈的「控制權溢價及缺乏市場流通性折讓研究」中有關截至2025年6月30日止過去12個月的控制權溢價研究。此研究分析於截至2025年6月30日止過去12個月由於聯交所上市的公司刊發的通函，而估值師所採納的控制權溢價中位數為23.7%。

附錄五

標的集團估值報告

6.5. 公允價值計算

標的集團於估值日期的100%股權的公允價值，乃根據標的集團會計師報告，將可資比較公司的市盈率中位數（「**市盈率中位數**」）應用於標的公司截至2025年6月30日止過去12個月的母公司擁有人應佔利潤（「**標的公司盈利**」），並經控制權溢價及缺乏市場流通性折讓調整後得出。詳情載列如下：

標的集團100%股權的公允價值= 市盈率中位數x標的公司盈利x (1－缺乏市場流通性折讓) x (1+ 控制權溢價)，其中：

可資比較公司的市盈率中位數	32.7
標的公司盈利	人民幣230,439,000元
缺乏市場流通性折讓	15.6%
控制權溢價	23.7%
標的公司的公允價值（人民幣）	人民幣7,867,122,000元
標的公司的公允價值（美元）（經約整） ^{（附註）}	1,103,000,000美元

附註：已採納1.00美元兌人民幣7.13元的匯率。

7. 限制條件

據我們所知，本報告所載的所有數據均屬合理且準確地釐定。被識別為由其他人士提供並用於制訂本分析的數據、意見或估計乃從可靠來源收集；然而，我們對其準確性不作任何保證，亦不承擔任何責任。

在達致我們的價值意見時，我們已在很大程度上依賴管理層所提供的資料。我們無法核實向我們提供的所有資料的準確性。然而，我們沒有理由懷疑向我們提供的資料的真實性及準確性，亦沒有理由懷疑所提供的資料已遺漏任何重大事實，我們亦無就此發現任何事項。我們對任何未有向我們提供的營運及財務資料概不負責。

我們的公允價值意見乃根據公認的估值程序及常規得出，而此等程序及常規在很大程度上依賴於眾多假設的運用及對諸多不確定因素的考量，而並非所有該等因素均能輕易量化或確定。但是，我們並無發現任何事項指採納的假設可能無效。

未經我們事先就其可能出現的形式及內容給予書面批准，本報告的全部或任何部分或其任何引述，不得載於任何其他已刊發的文件、通函或聲明，或以任何其他方式刊發。

最後，根據我們的標準慣例，我們必須聲明，本報告及估值僅供收件人專有使用，並僅用於本文所述之目的。我們對任何第三方就本報告全部或任何部分的內容概不負責。

附錄五

標的集團估值報告

8. 備註

我們謹此確認，我們於標的公司概無擁有任何現有或預期權益。

9. 價值意見

估值日期

2025年8月31日

標的集團100%股權的公允價值

美元1,103,000,000元

此致

億騰醫藥集團有限公司

Cricket Square, Hutchins Drive

PO Box 2681, Grand Cayman

KY1-1111, Cayman Islands

列位董事 台照

為及代表

華富建業企業融資有限公司

企業融資部主管

Leo Chan

謹啓

2025年[•]月[•]日

附註：Leo Chan先生為華富建業企業融資有限公司的企業融資部主管，並根據證券及期貨條例獲發牌為可進行（其中包括）第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的負責人員，並於企業融資方面擁有約29年經驗。