

獨立財務顧問函件

以下為新百利融資有限公司之意見函件全文，乃供載入本通函而編製，當中載列其就建議合併、清洗豁免及股東人員留任計劃為上市規則獨立董事委員會、收購守則獨立董事委員會及獨立股東提供之意見。



新百利融資有限公司
香港
皇后大道中29號
華人行
20樓

敬啟者：

- (1) 非常重大收購事項及關連交易 — 合併附屬公司與標的公司之間涉及根據特定授權發行代價股份的建議合併；
- (2) 涉及新上市申請的反向收購；
- (3) 申請清洗豁免；及
- (4) 有關股東人員留任計劃的特別交易

緒言

吾等謹此提述吾等已獲委任以(i)就翁先生的留任計劃向上市規則獨立董事委員會及獨立股東，及(ii)就建議合併、清洗豁免及股東人員留任計劃以及其項下擬進行的交易向收購守則獨立董事委員會提供意見。建議合併、清洗豁免及股東人員留任計劃以及其項下擬進行的交易之詳情載於 貴公司日期為[●]之通函(「**通函**」)所載之董事會函件(「**董事會函件**」)，而本函件為其中之一部分。除另有界定者外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於2024年9月13日(交易時段前)，貴公司、標的公司及合併附屬公司(貴公司的全資附屬公司)訂立合併協議。根據合併協議的條款及條件以及根據開曼公司法的規定，貴公司將以合併方式收購標的公司，據此，於合併生效時間，合併附屬公司將被合併併入標的公司，而標的公司將作為存續實體並成為 貴公司的全資附屬公司，且 貴公司將配發及發行代價股份予標的公司股東作為代價。於合併生效時間，於緊接合併生效時間前已發行及在外流通的每股標的公司股份將自動註銷及不復存在，以

獨立財務顧問函件

換取基於換股比例收取有關數目的新發行及繳足代價股份的權利，惟受限於適用於應課稅標的公司股東及標的公司控股股東的調整。因此，所有標的公司股東將於合併完成後成為 貴公司股東。

於2024年9月13日， 貴公司與標的公司就 貴集團股東人員於合併完成後的留任訂立有條件留任協議（受限於董事會函件「有關股東人員留任計劃的特別交易」一節所載之條款及條件）。

由於標的公司控股股東倪先生將於合併完成後成為本公司的控股股東，故成為具有上市規則第14A.28條所賦予涵義的本公司「控制人」，因此，根據上市規則第14A.28條，建議合併構成本公司的關連交易。由於根據上市規則就建議合併計算的一項或多項適用百分比率超過5%，建議合併須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告、通函、獨立財務意見及獨立股東批准的規定。

於最後可行日期，倪先生及與其一致行動人士（即顯智及Chinapharm Group）概無擁有或控制任何股份或可就此作出指示。緊隨合併完成後，根據推定最高換股比例，假設(a)原有公司股份計劃項下尚未行使的購股權及未歸屬的受限制股份單位均未獲行使或歸屬；(b)概無應課稅標的公司股東；及(c)一次性購股權計劃項下的已轉換購股權均未獲行使，於合併完成後，倪先生及其一致行動人士將擁有[856,999,254]股股份的權益，佔 貴公司經配發及發行代價股份擴大後已發行股份約[37.24]%。因此，根據收購守則規則26.1，於合併完成後，倪先生將須就倪先生及與其一致行動人士尚未擁有或同意收購的所有已發行股份及 貴公司其他證券提出有條件強制性全面要約，除非已獲執行人員授予清洗豁免。倪先生已根據收購守則規則26豁免註釋1向執行人員申請清洗豁免。合併完成須待（其中包括）執行人員授予清洗豁免及獨立股東於股東特別大會上批准清洗豁免後，方可作實。倘清洗豁免未獲授予或被執行人員撤回或撤銷，或未獲獨立股東於股東特別大會上批准，則建議合併將不會成為無條件且不會進行。

由於留任計劃構成 貴公司與各股東人員（均為股東）之間的一項安排，且該安排具有優惠條件，而該優惠條件並未擴展至所有其他股東，因此根據收購守則規則

獨立財務顧問函件

25，留任計劃構成一項特別交易。因此，留任協議及留任計劃的實施將需要獲得執行人員的同意。[有關同意（倘授予）將須受以下規限：(a)吾等（作為獨立財務顧問）公開陳述吾等的意見，表示留任協議及留任計劃的條款屬公平合理；及(b)留任協議及留任計劃於股東特別大會上獲獨立股東批准。]

由於執行董事翁先生是 貴公司的關連人士，對根據2021年受限制股份單位計劃按翁先生的留任計劃授予他的受限制股份單位條款的任何修訂（不受當時適用的上市規則第17章的限制）須根據上市規則第14A章的規定在股東特別大會上獲得獨立股東的批准。

由于鐵銘先生及劉逸先生（均為非執行董事），以及崔白女士、馮冠豪先生及陳文先生（均為獨立非執行董事）（彼等於建議合併、清洗豁免及股東人員留任計劃及據此擬進行的交易中並無直接或間接權益）組成的收購守則獨立董事委員會已告成立，以根據收購守則規則2.8就建議合併、清洗豁免及股東人員留任計劃及據此擬進行的交易以及就此的投票行動向獨立股東提供意見。由崔白女士、馮冠豪先生及陳文先生（均為獨立非執行董事）組成的上市規則獨立董事委員會已根據上市規則成立，以根據上市規則第14A.39條就翁先生的留任計劃及就此的投票行動向獨立股東提供意見。吾等（新百利融資有限公司）已獲委任為獨立財務顧問，以就上述事項向上市規則獨立董事委員會、收購守則獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等與 貴公司、標的公司或彼等各自之主要股東或與彼等任何一方一致行動或被推定為與彼等任何一方一致行動之任何人士概無關聯或關連。此外，除吾等獲委任為獨立財務顧問外，於最後可行日期，吾等與 貴公司、標的公司或彼等各自可合理被視為與吾等之獨立性相關之核心關連人士或聯繫人概無任何關係，且 貴公司與吾等之間於過去兩年亦無任何其他委聘關係。因此，吾等被視為符合資格就建議合併、清洗豁免及股東人員留任計劃提供獨立意見。除就此委任應付予吾等之一般專業費用外，概無訂立任何安排令吾等可藉其向 貴公司、標的公司或彼等各自之核心關連人士或聯繫人收取任何費用或利益。

在達致吾等的意見及推薦建議時，吾等依賴由董事及 貴公司管理層（統稱「**管理層**」）提供之資料及事實以及表達之意見，且吾等假設其於所有重大方面均為真實、準確及完整。吾等已審閱有關 貴公司的資料，包括但不限於(i) 貴公司截至2022年12月31日止年度（「**2022年度**」）之年報（「**2022年年報**」）、截至2023年12月31日止年度（「**2023年度**」）之年報（「**2023年年報**」）、截至2024年12月31日止年度（「**2024年度**」）之年報（「**2024年年報**」），以及 貴公司截至2025年6月30日止六個月（「**2025年上半年**」）

獨立財務顧問函件

年」)之中期報告(「**2025年中期報告**」)(統稱「**財務報告**」)；(ii)合併協議及留任協議；(iii) 貴公司日期為2020年9月23日之招股章程(「**招股章程**」)；及(iv)該公告及通函所載的其他資料，包括但不限於通函附錄一所載的標的集團2022年度、2023年度、2024年度及2025年上半年的會計師報告，以及通函附錄五所載的標的集團估值報告(「**估值報告**」)。吾等依賴由 貴集團提供之資料及事實以及表達之意見，並假設有關資料及事實於所有重大方面均為真實、準確及完整，而任何有關意見於作出時均為真誠意見，且直至股東特別大會日期於所有重大方面仍然如是。吾等亦已尋求及收到 貴公司確認已向吾等提供所有與建議合併、清洗豁免及股東人員留任計劃有關之重大相關資料，及彼等提供的資料概無遺漏與建議合併、清洗豁免及股東人員留任計劃有關之重大事實，且彼等向吾等表達之意見於任何重大方面均無誤導成分。吾等並未發現任何「危險信號」，使吾等有理由相信任何重大資料遭遺漏或向吾等隱瞞，或質疑所提供資料的真實性、準確性或完整性。吾等認為吾等所獲得的資料足以令吾等達致本函件所載吾等之意見及推薦建議，且並無理由相信有任何重大資料遭遺漏或隱瞞，或質疑向吾等提供的資料的真實性或準確性。然而，吾等並未就 貴集團及標的公司之業務及事務進行任何獨立調查，而吾等亦未就所獲提供的資料進行任何獨立核實。根據收購守則規則9.1，股東將在可行情況下盡快獲知會該等資料或陳述的任何重大變動或吾等意見的任何變動。

所考慮的主要因素及理由

於達致吾等有關建議合併、清洗豁免及股東人員留任計劃之意見及推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

A. 建議合併

1. 有關 貴集團的資料

1.1 貴集團的主要業務

貴集團主要於中國從事腫瘤及自身免疫藥物的開發及商業化。合併附屬公司為一間於開曼群島註冊成立的有限公司，且於最後可行日期為 貴公司的全資附屬公司。其僅為根據合併協議合併併入標的公司以落實建議合併而由 貴公司成立。

獨立財務顧問函件

誠如招股章程所載，上市時，貴公司有三個核心產品（定義見上市規則第18A章），即GB221、GB226及GB242，以及三種其他主要藥物，即GB491、GB492及GB223。自上市以來，貴集團已投資於研發及營銷招股章程所載的候選藥物，以及研發其他新候選藥物，即GB241、GB251、GB261、GB268及GB263T。誠如本公司日期為2025年5月29日的公告所披露，國家藥監局已授出GB491的新藥申請批准。

1.2 貴集團的財務資料

下文載列 貴集團於2022年度、2023年度、2024年度、2024年上半年及2025年上半年的財務表現概要（摘錄自相關財務報告）：

	2022年度 (經審核)	2023年度 (經審核)	2024年度 (經審核)	2024年上半年 (未經審核)	2025年上半年 (未經審核)
	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
收入	15,932	–	206,229	14,470	32,245
毛利	14,949	–	204,888	14,121	32,245
經營虧損	(782,719)	(711,196)	(72,553)	(139,580)	(65,709)
貴公司擁有人應佔年／期內虧損	(730,214)	(674,362)	(51,283)	(134,465)	(54,266)
貴公司普通權益持有人應佔每股 基本虧損(人民幣元)	(1.45)	(1.33)	(0.10)	(0.26)	(0.10)

2025年上半年與2024年上半年比較

2025年上半年，貴集團總收入約為人民幣32.2百萬元，主要歸因於與TRC 2004, Inc之許可及股份購買協議，而2024年上半年則為約人民幣14.5百萬元。於2025年上半年，1類創新藥鹽酸來羅西利片（商品名：汝佳寧）已獲國家藥監局批准。

貴集團經營虧損由2024年上半年的約人民幣139.6百萬元大幅下降至2025年上半年的約人民幣65.7百萬元。此改善主要由於(i)上文所討論的收入增加；(ii)研發費用由2024年上半年的約人民幣109.7百萬元下降32.0%至2025年上半年的約人民幣74.6百萬元，主要由於研發人員的僱員福利開支減少以及新藥研發費及臨床試驗開支減少；及(iii)行政開支由2024年上半年的約人民幣38.5百萬元減少

獨立財務顧問函件

約34.8%至2025年上半年的約人民幣25.1百萬元，主要由於僱員福利開支減少。綜合(i)財務收入(已扣除財務成本，主要包括銀行存款利息收入)由2024年上半年的約人民幣3.2百萬元上升至2025年上半年的約人民幣15.7百萬元，及(ii)所得稅貸項由2024年上半年的約人民幣1.3百萬元至2025年上半年的所得稅開支約人民幣4.4百萬元之變動，本公司擁有人應佔虧損由2024年上半年的約人民幣134.5百萬元大幅下降至2025年上半年的約人民幣54.3百萬元。

2024年度與2023年度比較

於2024年度，貴集團錄得收入約人民幣206.2百萬元，而2023年度則為零，主要歸因於與TRC 2004, Inc. (一家由兩家領先的生物科技基金(Two River, LLC及Third Rock Ventures)共同創辦的公司)訂立許可及股份購買協議。於2024年度，貴集團成功達成來羅西利(GB491, Lerociclib)三期臨床研究完成患者入組，以及新藥申請獲得國家藥監局受理。

貴集團經營虧損由2023年度的約人民幣711.2百萬元大幅減少至2024年度的約人民幣72.6百萬元。此改善主要歸因於(i)來自與TRC 2004, Inc.訂立的許可及股份購買協議的收入；(ii)研發開支由2023年度的約人民幣564.3百萬元減少64.1%至2024年度的約人民幣202.8百萬元，主要歸因於(a)科研人員的僱員福利開支減少；(b)新藥研發費及臨床試驗開支減少；及(c)原材料及所用耗材減少；(iii)行政開支由2023年度的約人民幣125.2百萬元減少42.7%至2024年度的約人民幣71.7百萬元，主要歸因於僱員福利開支減少；及(iv)其他收入淨額由2023年度的約人民幣5.6百萬元增加至2024年度的約人民幣37.1百萬元，乃由於政府補助增加。因此，2024年度貴公司擁有人應佔虧損較2023年度大幅減少約92.4%。

2023年度與2022年度比較

於2023年度，貴集團並未確認任何收入。

貴集團經營虧損由2022年度的約人民幣782.7百萬元減少至2023年度的約人民幣711.2百萬元。此改善主要歸因於2023年度並無銷售開支及研發開支減少。誠如於2023年年報所注意到，並無銷售開支乃主要由於商業僱員數量減少。研發開支減少約3.4%，由2022年度的約人民幣583.9百萬元減少至2023年度的約人民幣564.3百萬元。此減幅主要由於(i)科研人員的僱員福利減少；(ii)新藥研發費及臨床試驗開支減少；及(iii)所用原材料及耗料減少。因此，2023年度貴公司擁有人應佔虧損較2022年度減少約7.6%。

獨立財務顧問函件

誠如上文所討論，貴集團仍處於盈利前階段，且大量投資乃用於研發工作。誠如下文「3.建議合併的理由及裨益」一節進一步討論，貴公司已進入關鍵的開發階段，需要強大的商業化能力來最大限度地抓住市場機遇。貴公司的主要管線產品正在全速開發，並接近關鍵開發階段，這就需要充裕的持續現金流來支援相關研發工作。貴集團正在積極評估該等要求及增加所需資源及能力，以支援貴集團作為一家綜合生物製藥公司的下一階段發展。

以下為貴集團於2025年6月30日的財務狀況概要（摘錄自2025年中期報告）：

	於2025年 6月30日 (未經審核) 人民幣千元	佔資產總值 百分比
非流動資產		
物業、廠房及設備	3,809	0.3%
使用權資產	724	0.1%
無形資產	168,658	12.7%
以公允價值計量且其變動計入其他		
全面收益的股權投資	83,844	6.3%
其他應收款項、押金及預付款項	21,514	1.6%
遞延所得稅資產	9,143	0.7%
	287,692	21.7%
流動資產		
其他應收款項、押金及預付款項	27,199	2.1%
現金及銀行結餘	1,009,907	76.2%
	1,037,106	78.3%

獨立財務顧問函件

	於2025年 6月30日 (未經審核) 人民幣千元	佔資產總值 百分比
		佔負債總額 百分比
流動負債		
貿易應付款項	172,128	76.1%
其他應付款項及應計費用	26,176	11.6%
租賃負債	356	0.2%
遞延收入	4,030	1.8%
應付稅項	7,861	3.5%
	210,551	93.1%
非流動負債		
租賃負債	389	0.2%
應付關聯方款項	482	0.2%
遞延收入	4,335	1.9%
遞延所得稅負債	10,333	4.6%
	15,539	6.9%
		於2025年 6月30日 (未經審核) 人民幣千元
總權益		
本公司普通權益持有人應佔權益		
股本		71
股份溢價		9,489,059
庫存股份		(747)
其他儲備		(1,493,856)
累計虧損		(6,895,885)
		1,098,642
非控股權益		66
		1,098,708

獨立財務顧問函件

於2025年6月30日，貴集團的資產總值約為人民幣1,324.8百萬元，主要包括(i)現金及銀行結餘約人民幣1,009.9百萬元；(ii)無形資產約人民幣168.7百萬元；及(iii)以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股權投資約人民幣83.8百萬元。

於2025年6月30日，貴集團的負債總額約為人民幣226.1百萬元，主要包括(i)貿易應付款項約人民幣172.1百萬元；及(ii)其他應付款項及應計費用約人民幣26.2百萬元。

於2025年6月30日，貴集團錄得貴公司普通權益持有人應佔資產淨值約人民幣1,098.6百萬元。於2025年6月30日，貴集團的負債比率(按負債總額除以資產總值計算得出)約為17.1%。貴集團於2025年6月30日並無任何計息貸款。

2. 標的公司的資料

2.1 標的公司的主營業務

誠如董事會函件所披露，標的公司為一間於開曼群島註冊成立的有限公司，並為綜合性生物製藥公司，專注於在中國研究、開發及商業化有龐大需求的治療領域中具前景的治療藥物。通過向跨國公司收購品牌藥物資產，以及向全球生物製藥公司授權引進創新專利藥物的開發及商業化權利，標的集團已建立富有競爭優勢、市場潛力巨大的原研藥及創新藥物組合。標的集團歷經逾二十年的營運，已成功完成多款創新藥物中國上市，彰顯其強大的臨床開發及管理能力。

標的集團的產品組合針對大型或快速增長的治療領域的醫療需求，包括抗感染、CVD、呼吸系統疾病及腫瘤。標的公司產品組合包括六種主要產品，包括三種已商業化的原研產品(即穩可信、希刻勞及億瑞平)及三種創新領先專利藥品(Vascepa、Mulpleta及Entinostat)。有關標的公司藥物產品的詳情，請參閱通函「標的集團業務」一節。

獨立財務顧問函件

2.2 標的公司財務資料

下文載列標的集團於2022年度、2023年度、2024年度、2024年上半年及2025年上半年的歷史財務資料（摘錄自通函「標的集團財務資料」一節）。

	2022年度 (經審核) 人民幣千元	2023年度 (經審核) 人民幣千元	2024年度 (經審核) 人民幣千元	2024年上半年 (未經審核) 人民幣千元	2025年上半年 (經審核) 人民幣千元
收入					
原研產品					
– 穩可信	1,007,081	1,068,828	1,262,893	711,588	716,719
– 希刻勞	759,313	835,711	914,714	358,283	264,347
– 億瑞平	195,336	287,365	215,466	198,459	46,837
創新產品					
– Vascepa	16,599	61,377	77,495	50,165	72,259
– Mulpleta	–	10,764	237,320	130,983	3,797
其他產品	68,118	67,318	75,306	32,990	38,939
終止產品	140,676	151,174	29,843	29,844	–
服務收入	–	–	1,946	1,946	22,594
毛收入	2,187,123	2,482,537	2,814,983	1,514,258	1,165,492
減：銷售返利及營業稅	(113,369)	(178,749)	(268,939)	(140,936)	(29,950)
	2,073,754	2,303,788	2,546,044	1,373,322	1,135,542
毛利	1,368,434	1,505,693	1,716,285	924,127	759,617
除稅前利潤	325,278	331,019	482,482	313,135	177,158
年／期內利潤	306,345	308,019	387,886	272,013	114,566

2025年上半年與2024年上半年比較

誠如通函所載，標的集團的收入由2024年上半年的人民幣1,373.3百萬元減少17.3%至2025年上半年的人民幣1,135.5百萬元，主要反映原研品牌產品的收入減少。

標的集團來自原研品牌產品的總收入由2024年上半年的人民幣1,268.3百萬元減少19.0%至2025年上半年的人民幣1,027.9百萬元。標的集團穩可信的銷量保持相對穩定，2024年上半年為8.5百萬劑，2025年上半年為8.6百萬劑。標的集團希刻勞的銷量由2024年上半年的15.0百萬劑減少至2025年上半年的9.3百萬劑，

獨立財務顧問函件

主要由於2025年上半年中國抗菌藥物市場放緩，其原因包括更多抗菌藥物被納入集中採購降低了價格及擠壓了市場，以及COVID-19疫情後抗菌藥物使用常態化（先前處於高位）等因素。然而，隨著創新型抗菌藥物逐步增加及相關適應症患病率緩慢上升，零售業務於下半年持續增長，與其戰略計劃符合一致。標的集團億瑞平的銷量由2024年上半年的21.1百萬劑減少至2025年上半年的5.6百萬劑，主要由於標的集團正在更新國產億瑞平在中國的市場准入。標的集團預計將於2026年從市場准入的更新中逐步恢復。

與2024年上半年比較，標的集團於2025年上半年的利潤由人民幣272.0百萬元減少57.9%至人民幣114.6百萬元，主要歸因於(i)如上文所述的收入減少；及(ii)毛利率由2024年上半年的67.3%下降至2025年上半年的66.9%，主要歸因於希刻勞銷量下降導致其毛利率下降，惟部分被穩可信因標的集團與其國際物流服務供應商續約後獲得更優惠的定價條款，因而令國際物流成本下降而導致的毛利率上升所抵銷。

2024年度與2023年度比較

誠如通函所載，標的集團的收入由2023年度的人民幣2,303.8百萬元增加10.5%至2024年度的人民幣2,546.0百萬元，主要反映來自原研產品的收入增加。

標的集團來自原研產品的毛收入由2023年度的人民幣2,191.9百萬元增加9.2%至2024年度的人民幣2,393.1百萬元。標的集團的穩可信銷量由2023年度的12.7百萬劑增加至2024年度的15.0百萬劑，與穩可信的強勁市場需求及標的集團滿足該需求的能力相符。標的集團的希刻勞銷量由截至2023年度的37.9百萬劑增加至截至2024年度的40.3百萬劑，主要由於希刻勞的醫院外零售銷售增加。標的集團的億瑞平銷量由截至2023年度的30.6百萬劑減少至截至2024年度的24.4百萬劑，主要由於億瑞平於2024年開始變成國內生產及且標的集團一直在更新國產億瑞平在中國的市場准入。在此期間，標的集團須更新招標流程並在適用情況下實施新的分銷安排。標的集團預計將於2026年從市場准入的更新中逐步恢復。

標的集團的年內利潤由2023年度的人民幣308.0百萬元增加25.9%至2024年度的人民幣387.9百萬元，主要由於(i)上述收入增加；(ii)毛利率由2023年度的65.4%增加至2024年度的67.4%，主要原因為穩可信及希刻勞的毛利率增加及納入毛利率高於平均水平的Mulpleta；及(iii)其他收入及收益由2023年度的人民幣10.8百萬元增加至2024年度的105.3百萬元，主要是由於標的集團於2024年度產生補償收益人民幣84.7百萬元，乃來自與終止若干終止產品有關的協商和解。

獨立財務顧問函件

2023年度與2022年度比較

誠如通函所載，標的集團的收入由2022年度的人民幣2,073.8百萬元增加11.1%至2023年度的人民幣2,303.8百萬元，主要反映了原研產品所得收入增加。

標的集團原研產品的毛收入由2022年度的人民幣1,961.7百萬元增加11.7%至2023年度的人民幣2,191.9百萬元。標的集團的穩可信銷量由2022年的11.9百萬劑增加至2023年的12.7百萬劑，主要由於疫情過後，醫院全面恢復運營。標的集團的希刻勞銷量由2022年的36.6百萬劑增加至2023年的37.9百萬劑，主要是由於標的集團繼續擴大院外零售銷售渠道。標的集團的億瑞平銷量由2022年的21.9百萬劑增長至2023年的30.6百萬劑，主要由於標的集團成功在更多醫院拓展了億瑞平的銷售網絡。

標的集團的年內利潤由2022年度的人民幣306.3百萬元增加0.5%至2023年度的人民幣308.0百萬元，主要由於(i)上述收入增加；(ii)毛利率由2022年度的66.0%略微減少至2023年度的65.4%，主要歸因於穩可信的毛利率因國際物流成本增加而稍微下降，惟部分被希刻勞及億瑞平的毛利率增加所抵銷；(iii)行政開支由2022年度的人民幣68.0百萬元增加168.0%至2023年度的人民幣182.2百萬元；(iv)研發開支由2022年度的人民幣95.3百萬元增加31.1%至2023年度的人民幣125.0百萬元；及(v)財務成本淨額由2022年度的人民幣293.3百萬元減少5.8%至2023年度的人民幣276.2百萬元的綜合影響所致。

下文載列標的集團於2022年、2023年、2024年12月31日及2025年6月30日的財務狀況概要（摘錄自通函「標的集團財務資料」一節）。

	於12月31日			於6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元			
非流動資產				
物業、廠房及設備	258,667	271,171	270,153	275,786
預付款項、其他應收款項及				
其他資產	405,724	231,992	166,544	168,321
遞延稅項資產	9,796	40,026	37,357	47,236
使用權資產	34,844	49,434	50,636	63,454
商譽	112,055	112,055	112,055	112,055
其他無形資產	2,710,705	2,979,919	3,053,266	2,951,185
以公允價值計量且其變動				
計入損益的金融資產	50,000	50,000	50,000	50,000
非流動資產總值	3,581,791	3,734,597	3,740,011	3,668,037

獨立財務顧問函件

	於12月31日			於6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元			
流動資產				
存貨	368,073	306,151	552,776	534,866
貿易應收款項及應收票據	362,835	367,810	319,524	137,475
預付款項、其他應收款項及 其他資產	38,258	45,715	82,575	75,887
應收關聯方款項	—	—	120	120
應收控股股東款項	172,460	223,304	237,582	238,944
已抵押存款	428	404	395,740	335,630
現金及現金等價物	537,635	467,127	111,703	778,462
流動資產總值	1,479,689	1,410,511	1,700,020	2,101,384
流動負債				
貿易應付款項	248,173	187,764	332,164	196,142
其他應付款項及應計費用	367,967	417,604	451,232	317,395
退款負債	37,059	31,823	50,141	26,331
計息銀行及其他借款	1,647,619	2,382,929	1,993,140	1,888,436
應付股息	10,813	49,525	50,264	50,144
可回售普通股的負債部分	69,646	—	—	—
應付稅項	20,693	29,075	60,899	93,941
租賃負債	8,074	14,525	13,951	18,868
流動負債總額	2,410,044	3,113,245	2,951,791	2,591,257
流動負債淨額	(930,355)	(1,702,734)	(1,251,771)	(489,873)
資產總值減流動負債	2,651,436	2,031,863	2,488,240	3,178,164
非流動負債				
計息銀行借款	722,051	—	—	530,720
遞延稅項負債	1,935	2,149	11,563	13,810
租賃負債	14,943	24,133	27,038	35,794
其他負債	—	40,706	40,077	42,906
非流動負債總額	738,929	66,988	78,678	623,230
資產淨值	1,912,507	1,964,875	2,409,562	2,554,934

獨立財務顧問函件

於2025年6月30日，標的集團的資產總值約為人民幣5,769.4百萬元，主要包括(i)其他無形資產約人民幣2,951.2百萬元；(ii)現金及現金等價物約人民幣778.5百萬元；(iii)存貨約人民幣534.9百萬元；(iv)已抵押存款約人民幣335.6百萬元；及(v)物業、廠房及設備約人民幣275.8百萬元。誠如通函「標的集團財務資料」一節所載，標的集團的其他無形資產指其(i)穩可信、希刻勞、億瑞平及Mulpleta的專有技術許可及醫療權益約人民幣2,151.0百萬元；(ii)Vascepa、Mulpleta、羅可曼及景助達的獨家分銷權及藥品許可證約人民幣374.4百萬元；(iii)穩可信及希刻勞的商標約人民幣400.5百萬元；及(iv)用於支持其日常運營管理的軟件約人民幣25.3百萬元。

於2025年6月30日，標的集團的負債總額約為人民幣3,214.5百萬元，主要包括(i)計息銀行及其他借款約人民幣2,419.2百萬元；(ii)其他應付款項及應計費用約人民幣317.4百萬元；及(iii)貿易應付款項約人民幣196.1百萬元。

誠如通函「標的集團財務資料」一節所載，標的集團的銀行貸款及其他借款主要用於收購藥物資產及補充營運資金。標的集團獲得若干計息銀行及其他借款，為標的集團於2019年10月戰略性收購有關穩可信及希刻勞及於2020年5月收購有關億瑞平的長期資產提供資金，而相關負債於資產負債表中反映為計息銀行及其他借款以及可回售普通股的負債部分（「收購借款」）。收購穩可信、希刻勞及億瑞平後，標的集團自該等產品獲取的收入、毛利及現金均有所增加。由於標的集團結算部分收購借款及結算所有收購借款附帶的認股權證，因此收購借款總餘額持續減少。標的集團的總債務權益比率（按於各期末的銀行及其他借款總額除以總權益計算得出）由2022年12月31日的1.24降至2025年6月30日的0.95。

標的集團的資產淨值於營業紀錄期間持續上升，由於2022年12月31日的約人民幣1,912.5百萬元分別上升至於2023年12月31日的約人民幣1,964.9百萬元、於2024年12月31日的約人民幣2,409.6百萬元及於2025年6月30日的約人民幣2,554.9百萬元。

獨立財務顧問函件

2.3 行業概覽

通函所載「行業概覽」(「行業概覽」)一節包括中國醫藥市場的全面概覽，其概要如下：

- (a) 中國的醫藥市場十分分散。中國的醫藥公司超過10,000家。擁有競爭力的商業化產品及管線新藥組合、生產及供應鏈管理能力以及成熟的全國性銷售及分銷網絡的醫藥公司處於有利地位，可抓住機遇擴張，並從行業發展中獲益，從而提高市場份額。
- (b) 隨著可支配收入不斷增加、人口老齡化、健康意識和預期壽命提高，加上實施醫療改革計劃，中國醫療支出總額大幅增長，而中國醫藥市場亦迅速發展，預期自2024年起以7.1%的複合年增長率增長，於2027年達到人民幣2萬億元，再自2027年起以6.3%的複合年增長率增長，於2030年達到人民幣2.5萬億元。
- (c) 標的集團在戰略上專注於一些最大的治療領域或發展最快的新興治療領域，包括抗感染、CVD、呼吸系統疾病和腫瘤科。該等治療領域的特點是市場規模大、疾病負擔重或增長率高，現有創新療法有限。預期標的集團的治療領域在中國的市場規模於2024年至2030年的複合年增長率將介乎約0.1%至10.2%，並預期將於2030年至2035年期間以介乎約1.2%至9.2%的複合年增長率持續增長。

根據行業概覽，醫藥市場的主要市場進入壁壘包括(i)回報期長，因為新藥開發週期可能超過15年；(ii)在研發、設施及技術人員方面的大量資本投資；及(iii)中國醫藥市場嚴格的監管環境。

吾等注意到，行業概覽乃由獨立全球諮詢公司弗若斯特沙利文編製，該公司在為香港上市申請人提供各行業的市場研究方面擁有深厚經驗並已受委託對中國醫藥市場進行詳細分析並編製行業報告，其報告乃不受標的集團影響，並根據內部數據庫、獨立第三方報告及知名行業組織的現有公開數據編製。弗若斯特沙利文已根據歷史數據、宏觀經濟數據及行業特定相關驅動因素對預測數字進行分析，並審閱全球及中國醫藥市場上市公司的年報。吾等認為弗若斯特沙利文具有編製獨立行業報告的相關經驗及專業知識，而行業概覽為獨立股東提供其對中國醫藥市場的市場前景分析，當中重點詳細分析標的集團的主要治療領域。

獨立財務顧問函件

基於上文所述，吾等認為，預期中國醫藥市場（包括標的集團的目標亞治療領域）將不斷增長，且樂觀因素、嚴格的監管環境及准入壁壘可能會支持標的公司業務未來的業務及財務表現。

3. 建議合併的理由及裨益

誠如董事會函件所載，貴集團主要從事腫瘤及自體免疫藥物的開發及商業化，透過建立豐富及創新的候選藥物及管線，致力於首先為中國患者提供創新療法，並逐步為全球患者提供創新療法。

自其上市以來，貴集團在推動候選藥物商業化方面取得重大進展。迄今為止，(i) 貴集團的英夫利昔單抗(Remicade)生物仿製藥GB242已獲得國家藥監局的新藥申請批准，以及(ii)已獲得國家藥監局就差異化CDK4/6i藥物GB491的(a)與氟維司群聯合用於治療接受內分泌療法後出現疾病進展的局部晚期或轉移性HR+/HER2-成年乳腺癌患者，及(b)與芳香化酶抑制劑聯合用於治療局部晚期或轉移性HR+/HER2-成年乳腺癌患者作為初始內分泌療法的新藥申請批准。貴集團亦積極推進主要管線資產的研發工作，包括新型CD3/CD20雙特異性T細胞接合劑GB261、EGFR/cMET/cMET三特異性抗體藥物GB263T，以及以PD-1、CTLA-4及VEGF為靶向的創新性三特異性抗體GB268。

貴公司擁有兩項商業化或接近商業化的資產，已進入關鍵的開發階段，需要強大的商業化能力來最大限度地抓住市場機遇。與此同時，貴公司的主要管線產品正在全速開發，並接近關鍵開發階段，這就需要充裕的持續現金流來支援相關研發工作。貴集團亦致力於優化其多特異性抗體創新藥物發現技術平台，該平台已通過眾多臨床階段候選藥物以及與TRC 2004, Inc. (在Candid Therapeutics, Inc.與TRC 2004, Inc.於2024年8月進行合併後，其項下的權利隨後轉讓予Candid Therapeutics, Inc.)訂立的重大對外許可交易而得到驗證，除特許權使用費及被許可方權益外，該交易的價值包括數千萬美元的首付款及高達443百萬美元的里程碑費用。考慮到這些歷史成就及未來目標，貴集團正在積極評估及增加所需資源及能力，以支援貴集團作為一家綜合生物製藥公司的下一階段發展。

經評估多家潛在標的公司後，董事會認為與標的集團進行合併符合貴公司及股東的整體利益。標的集團具備：(a)領先的創新專利藥物及原研藥的多元化組合；(b)強大的銷售及營銷網絡支援管線商業化；(c)穩健的財務業績支援未來研發工作；及(d)先進製造平台及全球供應鏈體系。詳細資料請參閱董事會函件「建議合併的理由及裨益」一節。

獨立財務顧問函件

此外，建議合併的代價將透過發行代價股份的方式悉數結算，貴集團不會有現金支出，及連同董事會函件「合併完成後剩餘首次公開發售所得款項的建議用途」一節所載於2024年12月31日的剩餘首次公開發售所得款項約人民幣669.9百萬元，合併完成後，經擴大集團將有充足現金資源以發展及擴展其業務。

建議合併是貴公司向成熟且全面整合的生物製藥公司邁出的關鍵一步。標的公司擁有的生產運營、國際供應鏈管理、上市許可持有人管理能力及商業化能力對原研品牌藥產品的商業化及上市至關重要。標的公司強勁的財務表現及豐沛的現金流令標的集團於創新藥物產品研發方面保持領先。建議合併預期將為貴集團及標的集團帶來互補及協同效應，並為合併完成後經擴大集團的可持續發展奠定良好的基礎。

基於上述理由及上文「2. 標的公司的資料」一節所討論的標的集團的行業前景及財務資料，吾等同意董事的觀點，認為建議合併符合股東的整體利益。

4. 合併協議的主要條款

4.1 建議合併

根據合併協議，建議合併將按以下方式執行：

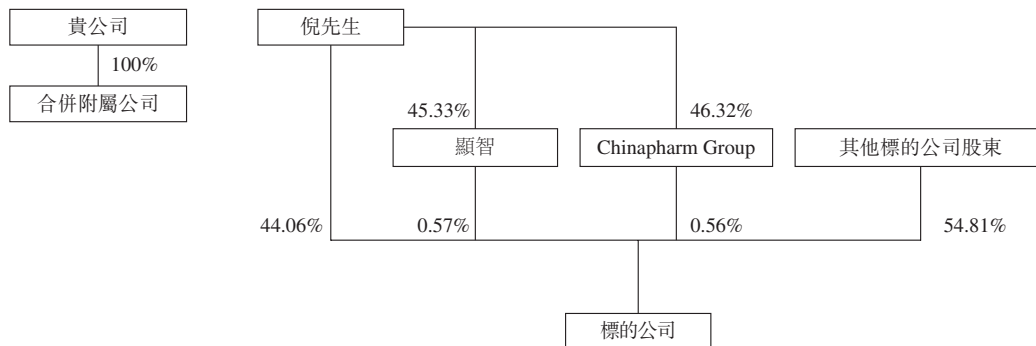
- (1) 根據合併協議的條款及條件，於無條件日期（或於貴公司與標的公司以書面形式協定的較後日期），貴公司將促使合併附屬公司，而合併附屬公司及標的公司須根據開曼公司法及其他適用法律簽立合併計劃及執行建議合併所需的文件，並向開曼公司註冊處處長備案；
- (2) 根據合併協議的條款及條件，於合併生效時間，(i) 合併附屬公司將被合併入標的公司，此後合併附屬公司將不再獨立存在，而標的公司將繼續作為存續公司並成為貴公司的全資附屬公司，及(ii) 合併附屬公司的所有資產、權利、權力、特權、豁免權、義務、責任、職責及承諾將歸屬於標的公司或由標的公司承擔；

獨立財務顧問函件

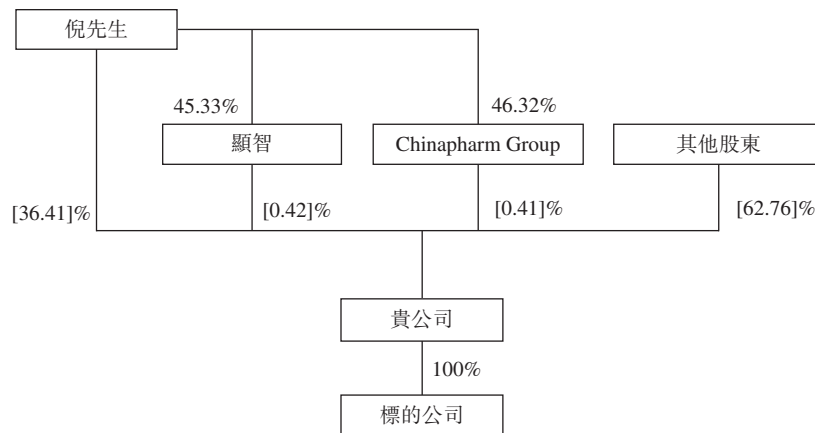
- (3) 根據合併協議，於合併生效時間，所有於緊接合併生效時間前在任的董事（留任董事除外）將辭任（將不遲於合併生效時間生效），而董事會將於合併生效時間由標的公司指定委任新董事後（董事會變動的詳情載於董事會函件「合併完成後董事會的建議變動」一節），由七(7)名董事組成；及
- (4) 緊隨合併生效時間後，緊接合併生效時間前的每股合併附屬公司已發行及發行在外普通股應自動轉換為標的公司的一股有效發行及繳足普通股（該標的公司普通股將構成標的公司股本中的唯一已發行及發行在外股份）並由 貴公司持有。

如董事會函件所披露，假設概無應課稅標的公司股東，下文載列(i) 貴集團及標的集團於緊接合併完成前的簡要公司架構圖，及(ii)經擴大集團於緊隨合併完成及根據推定最高換股比例配發及發行代價股份後的簡要公司架構圖，假設(a)概無應課稅標的公司股東；(b)概無原有公司股份計劃項下尚未行使的購股權及尚未歸屬的受限制股份單位已獲行使或歸屬；及(c)概無一次性購股權計劃項下的已轉換購股權已獲行使：

緊接合併完成前：



緊隨合併完成及配發及發行代價股份後：



獨立財務顧問函件

有關經考慮應課稅標的公司股東後的 貴公司股權結構，請參閱董事會函件。

4.2 合併代價

於合併生效時間，各標的公司股東收取的合併代價如下：

- (a) **標的公司股東 (不包括(i)應課稅標的公司股東及(ii)標的公司控股股東)：**標的公司股東 (不包括應課稅標的公司股東及標的公司控股股東) 於緊接合併生效時間前持有的每股已發行及發行在外標的公司股份將自動註銷及不再存在，以換取獲得該等根據換股比例計算的新發行及繳足代價股份數目的權利。
- (b) **應課稅標的公司股東：**就應課稅標的公司股東而言，彼等收取代價股份可能會觸發根據7號文在中國應繳納的若干稅項。為全面遵守中國法律的規定，根據合併協議， 貴公司須於合併完成後向有關中國稅務機關代扣代繳或安排支付應課稅標的公司股東應付的該等稅項。因此，應課稅標的公司股東於緊接合併生效時間前持有的每股已發行及發行在外標的公司股份將自動註銷及不再存在，以換取獲得相等於(i)應課稅標的公司股東於緊接合併生效時間前持有的標的公司股份總數乘以換股比例的乘積減(ii)7號文預扣股份的新發行及繳足代價股份數目的權利。對於任何應課稅標的公司股東，倘7號文預扣股份的數目超過7號文可扣除股份的數目 (有關差額稱為「7號文超額股份」)， 貴公司應於由 貴公司向該等應課稅標的公司股東提供將於相關應課稅標的公司股東悉數繳清應付稅項後由相關中國稅務當局出具的稅項支付證書後的十(10)個營業日內向該應課稅標的公司股東發行數目相等於7號文超額股份數目的該等新發行及繳足股份。
- (c) **標的公司控股股東：**標的公司控股股東於緊接合併生效時間前持有的每股已發行及發行在外標的公司股份將自動註銷及不再存在，以換取獲得相等於(i)標的公司控股股東於緊接合併生效時間前持有的標的公司股份總數乘以換股比例的乘積減(ii)於緊接合併完成日期前一日貸款的未償還本金總額及其所有未付應計利息 (如有) 除以每股公司股份價格的商數的新發行及繳足代價股份數目的權利。

獨立財務顧問函件

標的集團於2023年向倪先生提供未償還本金總額為30,444,876.09美元（或等值港元）的貸款。於最後可行日期，貸款的未償還本金總額及其所有未付應計利息為34,115,204.28美元。

沒有任何零碎股份將被發行。倘任何標的公司股東有權獲得零碎股份，則將獲得湊足至最接近整數的股份數目。

標的公司或其直接或間接附屬公司於緊接合併生效時間前持有的任何標的公司股份將自動註銷及不再存在，且不得轉換為任何代價股份或任何形式的代價。

4.3 換股比例

換股比例按下列公式計算：

$$\frac{\text{每股標的公司股份價格}}{\text{每股公司股份價格}}$$

每股標的公司股份價格將為標的公司股權價值（即677,000,000美元）除以標的公司悉數攤薄股份的商數。標的公司股權價值由 貴公司於最後交易日的與標的公司經考慮三家從事醫藥業務的相似可資比較公司的財務倍數，且按公平原則磋商後釐定。有關相似可資比較公司的詳細分析，請參閱董事會函件「換股比例」一節。

每股公司股份價格將為 貴公司股權價值（即197,330,401.57美元）除以 貴公司悉數攤薄股份的商數。 貴公司股權價值乃根據 貴公司於最後交易日的市值、 貴公司之最終現金結餘淨額及 貴公司目前在研藥物組合及其研發階段而釐定。

於最後交易日（即緊接簽署合併協議前的最後交易日）， 貴公司市值約為858百萬港元，相等於約110百萬美元。由於 貴公司須提交新上市申請， 貴公司及標的公司預期未來會有較長的過渡期。為了更能反映 貴公司的價值，且考慮到 貴公司業務的資本密集型性質， 貴公司及標的公司進一步同意在釐定 貴公司股權價值時考慮最終現金結餘淨額以及 貴公司的藥品及其研發階段。

獨立財務顧問函件

於簽訂合併協議當時或前後，貴公司已提交或正提交多種藥品的新藥申請。例如，於2023年3月及2024年3月，貴公司分別提交GB491與氟維司群的聯合使用及GB491與來曲唑的聯合使用的新藥申請，並獲國家藥品監督管理局正式受理，預期該等新藥即將實現商業化並將反映於貴集團的股權價值內。

此外，根據貴公司截至2023年12月31日止年度的年度業績，貴公司亦持有約人民幣1,165.5百萬元的現金及銀行存款。鑒於貴集團將在過渡期內繼續正常經營，並考慮到貴集團作出的合併完成前承諾，貴公司預期現金淨額將不少於人民幣712.5百萬元（相等於約100百萬美元）。根據合併協議，雙方同意的現金淨額將不少於人民幣712.5百萬元（相等於約100百萬美元）。因此，雙方同意將貴公司股權價值設定為197.3百萬美元。現金結餘淨額（根據合併協議以於2024年12月31日貴集團相關數據計算）為人民幣781.5百萬元。

於合併完成時，標的公司股權價值和貴公司股權價值均不會調整。

誠如董事會函件所載，就通函而言，推定最高換股比例約為[3.31]，如下所示：

港元

A 標的公司股權價值 [5,263,336,500]

B 標的公司悉數攤薄股份 [569,175,859]

C 每股標的公司股份價格[A/B] [9.25]

D 貴公司股權價值 [1,534,145,207]

E 貴公司悉數攤薄股份 [549,057,215]

F 每股公司股份價格[D/E] [2.79]

推定最高換股比例[C/F] [3.31]

推定最高換股比例指貴公司與標的公司根據上文所載假設作出的合理估計。最終換股比例將經參考緊接合併生效時間前貴公司悉數攤薄股份數目及標的公司悉數攤薄股份數目而釐定，該比例預期不會超過推定最高換股比例。根據合併協議的條款及條件，在釐定最終換股比例後，將不會作出任何調整。貴公司將就於合併完成日期於合併完成時的最終換股比例另作公佈。

獨立財務顧問函件

鑒於換股比例將根據標的公司股權價值及 貴公司股權價值計算得出且有關價值將不會於合併完成時進行調整，且屬公平合理（如吾等於下文「5. 標的公司股權價值評估」及「6. 貴公司股權價值及代價股份的評估」各章的分析所載），吾等認為換股比例就獨立股東而言屬公平合理。

4.4 代價股份及理論發行價

誠如董事會函件所載，假設(i)在緊接合併生效時間前已發行標的公司股份的數目為[535,690,859]（包括(a)截至最後可行日期已發行的[505,015,679]股標的公司股份，及(b)倪先生持有的標的公司購股權項下將發行的[30,675,180]股標的公司股份，假設該等購股權已於合併生效時間前行使），然後乘以推定最高換股比例3.31（向下約整後）；(ii)概無應課稅標的公司股東；及(iii)一次性購股權計劃下的已轉換購股權概無獲行使， 貴公司將就建議合併，於合併生效時間配發及發行最多[1,773,136,744]股代價股份。將予配發及發行的代價股份數目相當於：(a) 貴公司於最後可行日期的已發行股份的約[335.64]%；(b)緊隨合併完成後， 貴公司經配發及發行代價股份後擴大的已發行股份約[77.05]%（假設(i)原有公司股份計劃下未行使購股權及未歸屬受限制股份單位概無獲行使或歸屬；(ii)一次性購股權計劃下的已轉換購股權概無獲行使；及(iii)自最後可行日期直至合併完成日期， 貴公司已發行股份及標的公司的已發行股本並無其他變動）；及(c)經下述者配發及發行後：(i)代價股份、(ii)待原有公司股份計劃下所有未行使購股權及所有受限制股份單位獲行使及／或歸屬後的股份、(iii)根據一次性購股權計劃下所有已轉換購股權獲行使後的股份以及(iv)根據ABT認購及股份購買協議可予發行的股份（假設自最後可行日期直至合併完成日期， 貴公司已發行股份及標的公司的已發行股本並無其他變動）， 貴公司經擴大的已發行股份約[72.88]%。

獨立財務顧問函件

根據標的公司股權價值及[1,773,136,744]股代價股份，每股代價股份的理論發行價為[2.968]港元，如下所示：

標的公司股權價值(港元)[A]	[5,263,336,500]
標的公司悉數攤薄股份	[569,175,859]
減：未行使的標的公司購股權	<u>[33,485,000]</u>
	[535,690,859]
乘：推定最高換股比例	<u>[3.31]</u>
代價股份總數[B]	[1,773,136,744]
每股代價股份的理論發行價[A/B]	[2.968]

每股代價股份的理論發行價[2.968]港元較：

- (a) 於最後可行日期聯交所所報的每股股份收市價2.56港元溢價約[15.94]%；
- (b) 於最後交易日聯交所所報的每股股份收市價1.650港元溢價約[79.88]%；
- (c) 於截至及包括最後交易日最後五(5)個交易日聯交所所報的股份平均收市價每股股份1.476港元溢價約[101.08]%；
- (d) 於截至及包括最後交易日最後三十(30)個交易日聯交所所報的股份平均收市價每股股份1.377港元溢價約[115.54]%；及
- (e) 基於截至最後可行日期的[528,291,792]股已發行股份計算，股東應佔 貴集團於2024年12月31日經審核綜合資產淨值每股股份約[2.180]港元溢價約[36.147]%。

代價股份將根據股東特別大會上股東授予的特定授權配發及發行。代價股份在配發及發行時，將在各方面在彼此之間及與代價股份配發及發行當日已發行的所有其他股份享有同等地位（尤其包括有關任何股息及其他分派的權利、投票權以及 貴公司清盤產生的權利）。

獨立財務顧問函件

4.5 禁售期

根據標的公司控股股東承諾，標的公司控股股東已向 貴公司承諾，由合併生效時間起至合併完成日期後十二(12)個月期間內，彼等不會且將促使相關登記股東不會出售或訂立任何協議出售由標的公司控股股東持有的代價股份，或就該等股份設立任何購股權、權利、權益或產權負擔，惟董事會函件「代價股份及理論發行價」一節所載的若干例外情況除外。

4.6 標的公司購股權計劃項下的購股權

於最後可行日期，標的公司已採納標的公司購股權計劃，據此，已授出64,160,180份標的公司購股權且尚未行使。緊接合併生效時間前已發行且尚未行使的每份標的公司購股權將於合併生效時間由 貴公司承購，並自動轉換為賦予其持有人權利可根據一次性購股權計劃認購股份的購股權。有關一次性購股權計劃的詳情載於通函附錄六「9.股份計劃－9.3一次性購股權計劃」一節。

4.7 合併先決條件

有關建議合併先決條件的詳情，請參閱董事會函件「合併先決條件」一節。

倘合併完成並未於最後截止日期（即2025年12月31日，除非根據合併協議的規定予以延長）下午六時正（香港時間）或之前進行，則合併協議可由 貴公司或標的公司任何一方於最後截止日期後五(5)個營業日內向另一方發出書面通知予以終止。

4.8 合併完成前承諾

根據合併協議， 貴公司及標的公司各自向另一方承諾於過渡期內採取／不採取若干行動。如董事會函件「終止」一節所載， 貴公司或合併附屬公司在任何重大方面違反 貴公司或合併附屬公司的任何承諾將構成標的公司的終止事件，而標的公司任何重大方面違反標的公司的任何承諾則將構成 貴公司的終止事件。有關詳細資料，請參閱董事會函件「合併完成前承諾」一節。

獨立財務顧問函件

4.9 合併完成

待所有合併先決條件達成或獲豁免（倘適用）後，合併完成將於合併生效時間落實。

合併完成後，合併附屬公司將被合併併入標的公司，而標的公司將作為建議合併存續實體並成為 貴公司的全資附屬公司，而 貴公司將根據合併協議配發及發行代價股份。

合併協議可於發生董事會函件「終止」一節所載的任何終止事件時在合併生效時間之前終止。雙方應根據合併協議條款支付 貴公司終止費或標的公司終止費。有關詳細資料，請參閱董事會函件「終止費」一節。

5. 標的公司股權價值評估

如董事會函件所述，標的公司股權價值為677,000,000美元，反映標的公司的隱含EV/EBITDA比率及市盈率分別為5.14倍及10.97倍（基於標的集團於2024年6月30日前連續十二個月期間的淨利潤）。於釐定標的公司股權價值時，董事會已考慮(i)標的公司的過往財務表現，包括其收入及利潤；(ii)標的公司產品組合，包括六種主要產品，包括三種已商業化的原研產品（即穩可信、希刻勞及億瑞平）及三種主要專利藥品（Vascepa、Mulpleta及Entinostat）；(iii)標的公司完整的產品供應鏈質量管理平台及藥品商業化平台，其前景及增長潛力；(iv)董事會函件「建議合併的理由及裨益」一節所載因素；(v)標的公司所隱含的EV/EBITDA比率及市盈率；及(vi)標的公司的D+輪融資及E輪融資，該等融資反映當時的投資後估值分別約為520百萬美元及660百萬美元。標的公司股權價值由 貴公司與標的公司經考慮醫藥業務的三家相似可資比較公司（即翰森製藥集團有限公司（聯交所：3692）（「翰森」）、康哲藥業控股有限公司（聯交所：867）（「康哲藥業」）及石藥集團有限公司（聯交所：1093）（「石藥」））的財務倍數後公平磋商釐定。於識別相似可資比較公司時， 貴公司及標的公司主要專注於標的公司的主要業務（即醫藥業務），識別出業務模式、重點及能力與標的集團最為接近的可資比較公司。誠如董事會函件所載， 貴公司及標的公司認為，相似可資比較公司具有以下與標的公司一致屬性：

- (a) 翰森為一家領先的創新製藥公司，擁有包括綜合研發、製造及銷售在內的全面業務模式，標的公司亦採用類似業務模式。該公司主要專注於腫瘤、抗感染、中樞神經系統疾病、代謝疾病及自身免疫疾病領域，而標的公司亦同樣專注於抗感染領域。

獨立財務顧問函件

- (b) 康哲藥業是一家連接醫藥創新及商業化並具有強大產品生命週期管理能力的平台公司，與全球創新力量廣泛合作，類似於標的公司通過與跨國公司和生物技術公司的多年合作，發展成為一家綜合生物製藥公司。此外，該公司成熟的商業化平台也與標的公司類似。
- (c) 就商業模式的角度，石藥是一家集研發、製造及銷售為一體的創新驅動製藥企業，具有可比性。此外，就治療領域而言，其涉及神經系統、腫瘤、抗感染、心血管、呼吸系統、消化、代謝及其他方面製成藥的銷售，其中涵蓋標的公司重點關注的三個治療領域。

吾等已審閱相似可資比較公司的公開資料，包括但不限於相關公司最近發佈的財務報告及官方網站，以及通函所披露標的公司的業務模式、重點及能力。鑒於上述相似可資比較公司與標的公司相似的屬性，吾等同意 貴公司及標的公司的意見，就考慮標的公司股權價值而言，相似可資比較公司為相關的可資比較公司。

5.1 參考公司

誠如通函所載，標的公司為一間綜合性生物製藥公司，專注於研究、開發及商業化具前景的治療藥物。標的集團的核心治療領域包括腫瘤、抗感染、CVD及呼吸系統疾病。於營業紀錄期間，標的集團已盈利。於評估標的公司股權價值的公平性及合理性時，根據其於合併協議日期已刊發的財務報告中可得資料，吾等已進行一項工作以確定股份於聯交所主板上市的(i)主要於中國從事生產及銷售醫藥產品，且於最近財政年度／連續十二個月期間，該業務分部至少貢獻了各自總收入的70%；(ii)產品涉及腫瘤、抗感染、心血管疾病及／或呼吸系統疾病（專注於中藥、仿製藥及中間藥的產品除外）於最近財政年度／連續十二個月期間，貢獻了各自總收入的至少50%；及(iii)最近財政年度／連續十二個月期間業績錄得該公司擁有人應佔淨利潤的實體。根據上述標準，排除於合併協議日期已接受私有化建議的公司，除相似可資比較公司外，吾等識別出另外兩家實體（統稱為「參考公司」，為根據前述標準編製的詳盡名單）。根據公開可得資料，吾等注意到參考公司的產品組合及／或業務重點各異，未必與標的公司完全相同。然而，鑒於(i)參考公司及標的公司主要從事相同醫藥行業領域，專注於類

獨立財務顧問函件

似治療領域及地理區域；(ii)參考公司及標的公司均為盈利公司；及(iii)識別出的參考公司數目充足，涵蓋了 貴公司識別出的所有相似可資比較公司，吾等認為，於評估標的公司股權價值的公平性及合理性時，參考公司為公平且具代表性的樣本，清單為於香港上市的可資比較醫藥公司的一般市場估值提供了有意義的參考。

在進行分析時，吾等將標的集團的EV/EBITDA比率和市盈率與參考公司的進行比較，因為吾等認為該等比率是常見的用於評估具有良好往績記錄公司的適當估值方法。

股份代號	公司名稱	EV/EBITDA	
		比率	市盈率
		(倍) (附註1)	(倍) (附註2)
3692	翰森	14.2	22.5
1177	中國生物製藥有限公司	8.4	13.5
1093	石藥	4.5	8.3
867	康哲藥業	5.9	12.0
2186	綠葉制藥集團有限公司	5.3	13.1
	最小值	4.5	8.3
	最大值	14.2	22.5
	均值	7.7	13.9
	標的公司 (附註3)	5.14	10.97

資料來源：聯交所網站及彭博

附註：

1. 參考公司的EV/EBITDA比率根據各參考公司於最近財政年度／連續十二個月期間之EBITDA及基於參考公司於合併協議日期（即2024年9月13日）之市值加最近披露之債務總額及非控股權益減最近披露之現金及現金等價物得出之各自的企業價值計算。
2. 參考公司的市盈率根據已披露之各參考公司於最近財政年度／連續十二個月期間之 貴公司擁有人應佔溢利及各參考公司於合併協議日期（即2024年9月13日）之市值計算。
3. 標的公司的隱含EV/EBITDA比率及市盈率乃基於董事會函件所披露的2024年6月30日之前連續十二個月期間標的公司股權價值及標的集團淨利潤得出。
4. 換算所用匯率為1港元兌人民幣0.91113元。

獨立財務顧問函件

參考公司的EV/EBITDA比率介乎約4.5倍至14.2倍，均值約7.7倍。標的公司的隱含EV/EBITDA比率5.14低於參考公司的平均EV/EBITDA比率。

參考公司的市盈率介乎約8.3倍至22.5倍，均值約13.9倍。標的公司的隱含市盈率10.97低於參考公司的平均市盈率。

5.2 標的集團估值報告

如華富建業企業融資有限公司（「估值師」）編製的估值報告所載，於2025年11月30日，標的集團100%股權的公允價值為1,000百萬美元（「估值」）。估值報告乃遵照《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》編製。估值報告詳情載於通函附錄五。

(i) 估值師工作範圍及資質

吾等已審閱標的公司與估值師訂立的委聘函、估值報告，並採訪了估值師相關人員，特別關注(i)估值師與標的公司訂立的委聘條款；(ii)估值師編製估值報告的資質及經驗；及(iii)估值師進行估值時採取的步驟及盡職審查措施。

經審閱標的公司與估值師訂立的委聘函，吾等確信標的公司與估值師訂立的委聘條款符合估值師所需提供的意見要求。估值師已確認其獨立於標的公司或任何與標的公司一致行動或推定一致行動的人士。吾等進一步了解，估值師乃根據證券及期貨條例獲發牌進行第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的法團，而估值負責人員於企業融資方面擁有約29年經驗，並具備在香港進行類似併購交易的股權估值相關經驗。吾等知悉估值師主要透過查詢及自身專項研究開展盡職審查，並依賴其自身研究所得的公開資料及標的公司管理層所提供的資料。

獨立財務顧問函件

(ii) 估值方法及假設

吾等已審閱估值報告，並與估值師討論估值所採用的方法、基準及假設，以及為得出估值而作出的調整。據估值師告知，於釐定標的集團100%股權的公允價值時，其已考慮三種公認方法，即市場法、收益法及資產基礎法：

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。市場法中的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，並就該等公司與估值對象間的差異進行調整。市場法中的另一方法可資比較交易法則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，並就該等公司與估值對象間的差異進行調整。

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。

資產基礎法：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。

在三種方法中，估值師認為市場法是最佳方法，並於估值中採用。估值師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；而收入法亦不適用，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，估值師認為且吾等認同，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。

獨立財務顧問函件

(iii) 標的集團可資比較公司

如估值報告所述，標的集團為一家綜合型的專業生物製藥公司。在採用市場法中的可資比較上市公司法識別可資比較公司時，估值師採用以下篩選標準：

- 從事與標的公司相若的主要業務，即生物製藥業務；
- 主要在中國大陸營運；
- 於估值日期錄得正盈利；及
- 於聯交所上市，且其財務資料為公開可得。

基於上述標準，估值師已識別五家可資比較公司，與上文「5.1 參考公司」一節所述吾等通過獨立研究識別的五家參考公司一致。吾等已獨立審閱估值師所識別可資比較公司的最新刊發財務報告，發現各可資比較公司於業務及地域重點方面均與標的集團具相似性。

如估值報告所述，估值師在編製估值時已考慮多種常用的價值倍數，包括(i)市盈率；(ii)市銷率；及(iii)市賬率。估值師認為市銷率不適用於估值，因其忽略了公司的成本結構與盈利能力。而市賬率亦被認為不適用，因其未考量公司的盈利能力。鑒於市盈率倍數適用於盈利性業務估值，且盈利是股權價值最直接的驅動因素之一，故估值師採用該倍數進行估值。

鑒於估值師所識別之可資比較公司與標的集團地理位置相近，且估值師所識別的可資比較公司數量充足，此與上文「5.1 參考公司」一節所述吾等進行的獨立研究結果相符，吾等認為估值師的篩選標準適當且充足，能使估值師識別出與標的集團處於相同地理區域、業務性質相若且具備充足公開可得數據用於估值的公司。

獨立財務顧問函件

(iv) 缺乏市場流通性折讓(缺乏市場流通性折讓)

如估值報告所述，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。由於標的公司並未上市，根據2024年Stout限制性股票研究(一項被估值師認為獲廣泛採用且具權威性的實證數據庫，可協助估值專業人士釐定缺乏市場流通性折讓)，估值師採用15.6%的缺乏市場流通性折讓。

(v) 控制權溢價

如估值報告所述，控制權溢價是指企業控股權益按比例計算的價值超過非控股權益按比例計算的價值的金額，反映了控制權的力量。鑒於估值師所識別的可資比較公司均為上市公司，相關股份未反映控股權益，故估值師採納了26.8%的控制權溢價。該控制權溢價乃參考摩爾香港於2025年11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9月30日止過去12個月的控制權溢價研究釐定。

經吾等審閱估值報告，並與估值師討論採用市場法進行估值的理由及適當性、估值報告採用之基準、假設及方法，以及估值師進行的估值工作及調整後，吾等並未發現任何令吾等質疑估值報告編製的公平性及合理性的事項。

5.3 結論

基於上述因素，尤其是(i)標的公司股權價值677百萬美元低於估值師評估之標的公司公允價值1,000百萬美元，及(ii)吾等交叉核對標的公司股權價值與我們對標的公司可比較公司(即參考公司)的獨立研究的分析，其中標的公司的隱含EV/EBITDA比率及隱含市盈率均在參考公司的EV/EBITDA比率及市盈率的範圍內並低於平均值，表明標的公司股權價值參考從事與標的集團類似業務的公司的市值乃屬合理估值，我們認為標的公司股權價值就獨立股東而言屬合理。獨立股東於考慮標的公司股權價值時應參閱通函全文，當中載有(包括但不限於)標的集團的發展、業務及財務資料的詳細資料。

獨立財務顧問函件

6. 貴公司股權價值及代價股份的評估

6.1 貴公司股權價值評估

如董事會函件所載，貴公司股權價值（即197,330,401.57美元）乃根據貴公司市值（約858百萬港元，相等於約110百萬美元，乃基於股份於2024年9月12日（即最後交易日）的收市價）、貴公司之最終現金結餘淨額不低於合併協議所載的人民幣712,500,000元（相等於約100百萬美元），加上考慮到貴公司目前在研藥物組合及其研發階段而釐定。

於評估貴公司股權價值是否公平合理時，吾等參考國際估值準則委員會頒佈的國際估值準則，當中概述了三種公認的用於釐定業務實體公允價值的方法，即資產法、收入法及市場法。

資產法從業務實體現有資產公允價值（包括營運資金、有形資產及無形資產）得出其價值。該等個別估值的組成部分之總和被假設為代表業務的總投資資本。然而，由於貴集團以輕資產業務模式營運，其主要資產為現金及銀行結餘，此方法未能反映業務的未來盈利潛力。因此，資產法不適合用作為貴集團進行估值。

收入法透過採用反映相關風險的折現率，將業務實體預測未來經濟效益折現至其現值，從而釐定其價值。此方法取決於業務在其使用年期內產生收入的能力。由於貴集團屬生物科技公司，近年才開始錄得收入且缺乏具代表性的收入流往績紀錄，其現金流量預測將需建立多項有關收入增長、收入成本、營運開支、研發開支、營運資金變動及資本開支的假設。該等假設難以驗證、證明或可靠地計量。因此，收入法同樣不適合用作為貴集團進行估值。

市場法透過與類似公開交易公司或交易進行比較評估業務的價值。鑒於有足夠的同業公眾公司與貴集團在同一行業內營運，吾等認為市場法最適合用作評估貴公司股權價值的公平性及合理性。因此，吾等已進行一項工作，根據上市規則第18A章識別股份在聯交所主板上市且主要從事與腫瘤學及／或免疫系統有關的藥品開發及商業化的實體（專注於／從事合約開發及製造組織(CDMO)業務的實體除外）（如於合併協議日期各自最近期刊發的財務報告所披露）。根據該等標準，吾等已識別出23家公司（「同業公司」），為根據前述標準編製的詳盡名單。

獨立財務顧問函件

於吾等進行分析時，考慮到 貴公司處於收益前階段及於合併協議日期前最近一個財政年度處於虧損狀態，吾等將其價格與研發費用比率（「市研率」）及價格與賬面值比率（「市賬率」）與該等同業公司比較。下表載列同業公司的市研率及市賬率：

股份代號	同業公司	市研率 (附註1)	市賬率 (附註2)
6990	四川科倫博泰生物醫藥股份有限公司	31.1	11.6
2410	浙江同源康醫藥股份有限公司	40.3	淨負債
2162	康諾亞生物醫藥科技有限公司	15.0	3.8
2509	江蘇荃信生物醫藥股份有限公司	16.0	14.9
2480	北京綠竹生物技術股份有限公司	18.4	4.3
2179	江蘇瑞科生物技術股份有限公司	8.8	4.7
2315	百奧賽圖(北京)醫藥科技股份有限公司	5.6	2.9
9966	康寧傑瑞生物製藥	5.3	1.3
2256	和譽開曼有限責任公司	4.0	0.8
2616	基石藥業	4.3	3.7
1541	宜明昂科生物醫藥技術(上海)股份有限公司	6.0	2.8
2105	來凱醫藥有限公司	6.4	2.4
2171	科濟藥業控股有限公司	2.8	1.1
6978	永泰生物製藥有限公司	6.4	15.4
1167	加科思藥業集團有限公司	3.5	1.4
3681	中國抗體製藥有限公司	9.8	4.4
2496	武漢友芝友生物製藥股份有限公司	7.2	22.4
2898	盛禾生物控股有限公司	15.5	1.6
1672	歌禮製藥有限公司	3.1	0.4
2142	和鉑醫藥控股有限公司	3.8	0.9
2126	藥明巨諾(開曼)有限公司	1.4	0.3
6996	德琪醫藥有限公司	1.2	0.4
2257	Sirnaomics Ltd	1.0	148.3
	最低	1.0	0.3
	最高	40.3	148.3
	平均值	9.4	11.4
	中位數	6.0	2.9
6998	貴公司(附註3)	3.1	1.3

獨立財務顧問函件

附註：

1. 同業公司的市研率乃根據各自於合併協議日期的市值及各自於合併協議日期前的最近一個財政年度／過去十二個月期間的研發費用計算。
2. 同業公司的市賬率乃根據各自於合併協議日期的市值及各自於合併協議日期前最近期公佈的權益持有人應佔資產淨值計算。
3. 貴公司的市研率及市賬率乃根據本公司股權價值的隱含市值、貴公司截至2024年6月30日止十二個月期間的研發費用及於2024年6月30日權益持有人應佔資產淨值計算。

如上表所列示，同業公司的市研率介乎約1.0倍至40.3倍，均值及中值分別為約9.4倍及6.0倍。同業公司的市賬率介乎約0.3倍至148.3倍，平均值及中位數分別為約11.4倍及2.9倍。本公司股權價值所代表的本公司隱含市銷率及市賬率分別為約3.1倍及1.3倍，均在該範圍內。根據貴集團最新公佈的財務資料，本公司股權價值隱含的貴集團的市研率將約為8.4倍（基於貴集團截至2025年6月30日止十二個月期間的研發費用計算），貴集團的市賬率將約為1.3倍（基於2025年6月30日權益持有人應佔資產淨值計算）。

根據吾等之分析及公開可得資料，儘管同業公司與貴公司均主要從事生物科技行業之同一板塊，專注於相若治療領域，吾等注意到(i)考慮到生物科技行業的性質，同業公司與貴公司之營運規模、資本結構、核心產品數目、產品類型及產品開發階段各不相同；(ii)同業公司之倍數差距甚大，未能為於香港上市之可資比較生物科技公司之市場估值提供有意義之參考。

儘管有上文所述，由於(i)同業公司用於說明於香港之上市生物科技公司的市場估值範圍；及(ii)市場比較分析廣泛用於評估上市公司的定價，吾等仍列出同業公司的範圍、均值及中值，以供股東參考。由於同業分析結果無法提供深入見解，吾等將更加注重下節所述針對歷史股價的理論發行價分析。吾等認為，由於貴公司自2020年10月起已公開交易，貴公司的市場價格會納入實時投資者情緒、財務表現及對重大發展（如臨床試驗結果及監管批准）的反應，可反映市場賦予的估值。因此，吾等認為，評估從貴公司股權價值得出的理論發行價與貴公司市價的比較，是供股東評估貴公司股權價值的公平性及合理性的必要分析。

獨立財務顧問函件

如先前所述，貴公司股權價值乃通過考慮貴集團的現金及銀行結餘釐定。鑒於貴集團將在過渡期內繼續正常經營，並考慮到貴集團作出的合併完成前承諾，根據合併協議，雙方同意現金結餘淨額將不少於人民幣712.5百萬元（相等於約100百萬美元）。在生物製藥行業，大量的現金儲備對於資助研發和運營至關重要，現金通常構成淨資產的很大一部分。自貴公司上市以來，現金及銀行結餘一直是貴集團的主要資產，佔貴集團各財政年度末資產淨值的約90%。貴集團維持現金結餘淨額的承諾確保貴公司在交易後仍保留充足流動資金以維持其運營。於2025年6月30日，貴集團現金及銀行結餘約為人民幣1,009.9百萬元，較現金結餘淨額高出約40%。倘現金水平低於現金結餘淨額，則表明現金出現大幅下滑，可能對貴集團構成重大不利變化。鑒於貴集團當前現金水平及現金作為貴公司主要資產的關鍵作用，吾等認為現金結餘淨額水平合理，可保障貴公司財務穩定性，此乃釐定貴公司股權價值的關鍵因素。

6.2 理論發行價評估

根據標的公司股權價值677百萬美元及[1,773,136,744]股代價股份計算，每股代價股份的理論發行價為[2.968]港元。

(i) 歷史股價表現

下圖反映自2023年9月1日（即合併協議日期前約十二個月）起直至及包括最後可行日期止（「回顧期間」）股份收市價的變動，吾等認為有關期間足以概括股份近期的市場表現。



資料來源：聯交所網站

獨立財務顧問函件

根據上圖，於2023年9月1日至2024年9月12日期間（包括首尾兩日，即緊接刊發該公告前約12個月期間）（「該公告前期間」），股份收市價介乎每股0.88港元至1.65港元，平均約每股1.19港元。整個回顧期間的平均股份收市價約為每股1.88港元。

貴公司於2023年8月30日交易時段後刊發其截至2023年6月30日止六個月的中期業績公告。接著股份收市價呈下跌趨勢，由2023年8月30日的每股1.51港元下跌至2023年9月26日的每股0.92港元，後續逐步反彈至2023年11月13日的每股1.40港元。此後，股份收市價大致呈下跌趨勢，並於2024年2月15日收報每股0.88港元，為該公告前期間的最低收市價。

自2024年2月16日起，股價重拾升勢，於2024年5月21日收報每股1.49港元，後又恢復下跌趨勢，於2024年7月9日收報每股1.07港元。此後，股價呈上升趨勢，於刊發該公告前收市價介乎每股1.10港元至1.65港元，平均每股1.32港元。

於2024年10月7日，貴公司刊發該公告，股價由2024年9月12日（即最後交易日）的每股1.64港元飆升至2024年10月7日的每股2.34港元，上漲約41.8%。於2024年10月8日，股份收報每股1.97港元，較上一日下跌約15.8%。此後及直至2024年11月11日，股份收市價介乎每股1.74港元至2.02港元，平均每股1.85港元，隨後進入下行趨勢，於2024年11月21日每股收市價為1.40港元，為自刊發該公告起至最後可行日期止最低收市價。自2024年11月22日至2024年12月6日，股份收市價介乎每股1.41港元至1.49港元窄幅波動，其後再度上升並整體呈上升趨勢，於2025年4月3日收市價為每股2.35港元。

於2025年4月7日，香港股市暴跌，恒生指數較前一個交易日的收市價大幅下跌逾3,000點（或約13%）。股價亦較上一個交易日每股2.35港元大幅下跌約24.3%，於2025年4月17日的收市價為每股1.78港元。股份價格自2025年4月7日起反彈，並於2025年4月15日（即本公司就建議合併提交被視為新上市申請當日）收報每股股份2.15港元。此後，於2025年4月16日至2025年5月12日期間，股價於每股2.06港元至2.21港元之間波動。

獨立財務顧問函件

自2025年5月13日起，股價大致呈現上升趨勢，並於2025年6月12日為每股股份2.98港元，於回顧期內首次超過理論發行價。其後股份價格於2025年6月13日至2025年8月4日期間在每股股份2.33港元至2.93港元之間波動，後於2025年8月5日飆升並收報每股股份3.27港元，較2025年8月4日收市價上漲約27.2%。股份價格繼續錄得顯著上漲，於2025年8月6日上漲約19.9%並收報每股股份3.92港元，並於2025年8月18日進一步上漲約28.7%收報每股股份4.8港元。股份價格於2025年9月3日達到每股股份5.52港元的最高點，其後恢復跌勢，並於2025年10月31日跌至低於理論發行價，收報每股股份2.96港元，與香港生物科技行業的趨勢基本一致。經審閱 貴公司刊發文件後，吾等未能得出任何導致股價波動的具體潛在原因。吾等亦曾與管理層討論8月至10月股價大幅波動的情況，彼等亦不知悉導致該等波動的特定原因。

(ii) 與近期發行的代價股份比較

為評估理論發行價的公平性及合理性，吾等已透過識別於聯交所主板上市且已宣佈於2024年1月1日至2024年9月13日期間（包括首尾兩日，即合併協議日期前約8個月期間）發行代價股份（不包括發行A股或內資股）（「可資比較發行」）的公司進行比較分析。吾等認為此期限可識別足夠數目的可資比較發行，以對近期市場情緒下發行代價股份進行收購的發行價作出有效分析。以下所列可資比較發行乃符合前述標準的代價股份發行的詳盡清單。

構成可資比較發行的有關公司可能在主要業務、市值及財務狀況方面與 貴公司有所不同，且其各自進行收購及發行代價股份的原因亦可能不盡相同。然而，吾等認為，鑒於吾等的篩選標準，上市公司近期發行代價股份進行收購的情況可就香港市場此類交易的近期市場趨勢提供一般性參考。儘管可資比較發行項下各自發行價的折讓／溢價幅度相對較大，吾等認為可資比較發行是評估理論發行價是否公平合理的有效及具代表性的樣本，因為其代表了香港資本市場最近發行的所有代價股份。

獨立財務顧問函件

公告日期	股份代號	上市公司	主要業務	發行價 (港元)	發行價較以下溢價／(折讓)		
					最後交易 日前／ 當日的	最後連續 5個交易日 的平均 收市價	最後連續 30個交易日 的平均 收市價
					(%)	(%)	(%)
11/9/2024	302	中手游科技集團有限公司	手遊發行、遊戲開發及 知識產權授權	1.68	140.0	139.3	127.5
11/9/2024	720	意達利控股有限公司	物業投資	0.13	(10.3)	(9.1)	(9.4)
23/8/2024	290	國富創新有限公司	證券經紀及孖展融資	0.89	0.0	(0.9)	(8.8)
23/8/2024	6069	盛業控股集團有限公司	數智科技公司	5.2	(6.0)	(4.6)	2.3
16/8/2024	1611	新火科技控股有限公司	製造及銷售能源相關電氣及 電子產品	2.18	14.1	13.9	12.2
12/8/2024	2347	友和集團控股有限公司	透過電商平台從事線上線下 整合業務	1.00	66.7	63.4	56.2
12/8/2024	1477	歐康維視生物	識別、開發和商業化眼科療法	9.20	25.5	26.1	32.3
9/8/2024	3939	萬國黃金集團有限公司	採礦、礦石選礦及銷售精礦 產品及黃金產品	8.12	8.0	12.0	9.0
31/7/2024	204	資本界金控集團有限公司	金融服務	0.47	(9.6)	(2.7)	(6.8)
26/7/2024	1280	中國奇點國峰控股有限公司	家電零售	0.4	(19.2)	(19.8)	(31.9)
26/7/2024	1821	ESR Group Limited	物流資產組合管理	11.66	0.0	(1.5)	3.4
24/7/2024	1640	瑞誠(中國)傳媒集團有限公司	廣告服務	0.6	(18.9)	(19.8)	(15.4)
22/7/2024	2399	中國安儲能源集團有限公司	工業產品銷售	0.5	66.7	65.6	63.7
7/7/2024	673	中國衛生集團有限公司	醫療器材及耗材貿易	0.8	(14.9)	(15.3)	(16.2)
26/6/2024	9911	赤子城科技有限公司	泛人群社交業務	4.5	3.2	1.5	12.8
25/6/2024	572	未來世界控股有限公司 (附註1)	貿易業務及相關金融服務	0.7	0.0	2.9	2.2
21/6/2024	1303	滙力資源(集團)有限公司	煤炭加工、供應鏈服務及貿易 業務以及有色礦石開採及加工	0.48	(12.7)	(15.8)	(2.3)
24/5/2024	2368	鷹美(國際)控股有限公司	運動服裝及成衣生產及貿易	4.65	2.2	0.0	(2.6)

獨立財務顧問函件

公告日期	股份代號	上市公司	主要業務	發行價 (港元)	發行價較以下溢價／(折讓)		
					最後交易 日前／ 當日的	最後連續 5個交易日 的平均 收市價	最後連續 30個交易日 的平均 收市價
					(%)	(%)	(%)
27/5/2024	456	新城市建設發展集團有限公司	物業開發及投資	0.768	56.7	0.0	20.1
9/4/2024	554	漢思能源有限公司	買賣石油和石化產品	0.7961	99.0	103.6	214.5
22/3/2024	2400	心動有限公司	遊戲營運	14.2	0.0	2.1	(5.5)
29/2/2024	2195	盈滙企業控股有限公司	供修葺、保養、改建及加建工程	0.126	(16.0)	(18.4)	(22.6)
21/2/2024	2668	百德國際有限公司	有色金屬和建築材料貿易	0.336	(4.0)	3.1	3.9
21/2/2024	1002	威誠國際集團有限公司	塑膠注塑成型	0.28	191.7	192.9	225.6
19/2/2024	9858	中國優然牧業集團有限公司	鮮奶生產	1.6	32.2	32.9	28.2
2/2/2024	1357	美圖公司	影像產品及服務	2.6237	14.6	9.4	(13.5)
23/1/2024	33	International Genius Company	提供人工智能交易技術解決方案	5.624	5.3	0.0	(8.7)
				最小值	(19.2)	(19.8)	(31.9)
				最大值	191.7	192.9	225.6
				均值	22.7	20.8	24.8
代價股份				[2.968]	[79.88]	[101.08]	[115.54]

附註：

- 於2024年6月26日，未來世界控股有限公司公佈兩項涉及發行代價股份的交易。由於兩項交易的代價股份發行價相同（即0.7港元），吾等於上述分析中將兩項交易視為一項，以避免結果失真。

獨立財務顧問函件

上述可資比較發行各自的發行價較各自於刊發交易公告前最後交易日的股份收市價、5個及30個交易日平均股價的折讓／溢價分別介乎折讓約19.2%至溢價約191.7%、折讓約19.8%至溢價約192.9%及折讓約31.9%至溢價約225.6%。

理論發行價較股份於最後交易日的收市價、5個及30個交易日平均股價的溢價分別為溢價約[79.88]%、溢價約[101.08]%及溢價約[115.54]%，大幅高於可資比較發行的各自平均溢價及僅低於27個可資比較發行中的3個。

敬請注意，可資比較發行所涉公司的主要業務、市值及財務狀況可能與 貴公司不盡相同。考慮到發行的其他條款及意圖，各可資比較發行影響發行價溢價或折讓之因素及考量可能各有不同，且可能有別於代價股份。儘管如此，可資比較發行仍提供了對香港類似交易（但在不同市況及考量下）定價的大致了解。因此，吾等認為可資比較發行與評估代價股份的理論發行價是否公平合理有關。

獨立財務顧問函件

6.3 建議合併對 貴公司股權架構的影響

如董事會函件所載，下表概述 貴公司(i)於最後可行日期；及(ii)緊隨配發及發行代價股份後的股權架構（假設無應課稅標的公司股東），基於下文所載假設：

		(ii)緊隨根據推定最高換股比例配發及發行代價股份後， 假設各股東及標的公司股東自最後可行日期起直至 合併完成日期分別持有的股份數目及 標的公司股份數目並無其他變動，及					
		(a)概無應課稅標的公司股東； (b)原有公司股份計劃項下所有 未行使購股權及未歸屬受限制 股份單位（包括根據 貴公司 新授予假設已授予的1,000,000份 購股權及／或受限制股份單位）					
		(a)概無應課稅標的公司股東； 已獲行使或歸屬（視情況而定）； (b)原有公司股份計劃下 (c)一次性購股權計劃項下的 未行使購股權及未歸屬受限制 所有已轉換購股權已獲行使； 股份單位概無獲行使或歸屬；及 (d)所有根據ABT認購及 (c)概無一次性購股權計劃項下 股份購買協議可予發行的 的已轉換購股權已獲行使 股份已獲發行					
股東姓名／名稱	(i)於最後可行日期	概約持股		概約持股		概約持股	
		股份數目	百分比	股份數目	百分比	股份數目	百分比
倪先生及其一致行動人士（即標的公司控股股東）							
倪先生 ⁽¹⁾⁽²⁾	—	—	[837,966,754]	[36.41%]	[837,966,754]	[34.44%]	
顯智 ⁽²⁾	—	—	[9,599,000]	[0.42%]	[9,599,000]	[0.39%]	
Chinapharm Group ⁽²⁾	—	—	[9,433,500]	[0.41%]	[9,433,500]	[0.39%]	
小計	—	—	[856,999,254]	[37.24%]	[856,999,254]	[35.22%]	

獨立財務顧問函件

(ii)緊隨根據推定最高換股比例配發及發行代價股份後， 假設各股東及標的公司股東自最後可行日期起直至 合併完成日期分別持有的股份數目及 標的公司股份數目並無其他變動，及						
(a)概無應課稅標的公司股東；						
(b)原有公司股份計劃項下所有 未行使購股權及未歸屬受限制 股份單位(包括根據 貴公司 新授予假設已授予的1,000,000份 購股權及／或受限制股份單位)						
(a)概無應課稅標的公司股東； 已獲行使或歸屬(視情況而定)；						
(b)原有公司股份計劃下 (c)一次性購股權計劃項下的 未行使購股權及未歸屬受限制 所有已轉換購股權已獲行使； 股份單位概無獲行使或歸屬；及 (d)所有根據ABT認購及 (c)概無一次性購股權計劃項下 股份購買協議可予發行的 的已轉換購股權已獲行使 股份已獲發行						
股東姓名／名稱	(i)於最後可行日期					
	概約持股		概約持股		概約持股	
	股份數目	百分比	股份數目	百分比	股份數目	百分比
其他標的公司股東 ⁽³⁾	-	-	[916,137,490]	[39.81%]	[1,026,972,840]	[42.21%]
標的公司股東小計	-	-	[1,773,136,744]	[77.05%]	[1,883,972,094]	[77.43%]
董事						
翁先生 ⁽⁴⁾	372,500	0.07%	[372,500]	[0.02%]	[1,522,500]	[0.06%]
貴公司主要股東						
Hillhouse Investment Management, Ltd.	127,989,103	24.23%	[127,989,103]	[5.56%]	[127,989,103]	[5.26%]
康和醫療科技有限公司	44,311,060	8.39%	[44,311,060]	[1.93%]	[44,311,060]	[1.82%]
康嘉醫療科技有限公司	13,491,962	2.55%	[13,491,962]	[0.59%]	[13,491,962]	[0.55%]
公眾股東	342,127,167	64.76%	[342,127,167]	[14.87%]	[361,557,590]	[14.87%]
總計	528,291,792	100%	[2,301,428,536]	[100%]	[2,432,844,309]	[100%]

獨立財務顧問函件

附註：

- (1) 於最後可行日期，倪先生持有根據標的公司購股權計劃獲授的30,675,180份標的公司購股權，根據合併協議及一次性購股權計劃，該等購股權將轉換為101,534,846份已轉換購股權。就推定最高換股比例而言，假設該等標的公司購股權於合併生效時間前已行使。
- (2) 於最後可行日期，倪先生分別持有顯智及Chinapharm Group的已發行股本約45.33%及46.32%，亦為顯智及Chinapharm Group各自的唯一董事。
- (3) 假設於合併完成時已轉換購股權的所有承授人均不持有任何股份。
- (4) 翁先生於歸屬及／或行使其持有的所有尚未行使的購股權及受限制股份單位後有權進一步收取（惟須達成相關歸屬及行使條件）的最多1,150,000股股份。

緊接根據推定最高換股比例配發及發行代價股份後，假設各股東及標的公司股東自最後可行日期起直至合併完成日期分別持有的股份數目及標的公司股份數目並無其他變動，(a)概無應課稅標的公司股東；(b)原有公司股份計劃下未行使購股權及未歸屬受限制股份單位概無獲行使或歸屬；及(c)概無一次性購股權計劃項下的已轉換購股權已獲行使，現有公眾股東的股權將由約64.76%攤薄至約[14.87]%。有關計及應課稅標的公司股東的 貴公司股權架構，請參閱董事會函件。計及應課稅標的公司股東，有關攤薄效應將由約64.76%攤薄至約[15.47]%。

吾等認為，獨立股東的股權攤薄程度屬重大。然而，考慮到鑒於(i)如上文「3.建議合併的理由及裨益」一節所述，建議合併為 貴集團帶來裨益；及(ii)如下文「7.建議合併的財務影響」一節所述，建議合併後 貴集團的每股盈利將顯著改善，獨立股東所受的影響將有所減輕，吾等認為攤薄影響可予接受。

7. 建議合併的財務影響

合併完成後，合併附屬公司將與標的公司合併，並併入標的公司，且標的公司建議合併中存續，並成為 貴公司的全資附屬公司。因此，標的集團的財務業績、資產及負債將併入 貴公司的合併財務報表。由於合併完成，經擴大集團的未經審核備考財務資料（「備考資料」）載於通函附錄三。

獨立財務顧問函件

盈利

根據備考資料且猶如建議合併已於2025年1月1日進行，2025年上半年的業績將由 貴集團的淨虧損約人民幣54.4百萬元改善至經擴大集團的淨利潤約人民幣15.7百萬元，乃主要由於標的集團的淨利潤約人民幣114.6百萬元，其後部分被建議合併相關的估計專業費用及開支約人民幣42.5百萬元所抵銷。

2025年上半年的每股虧損／利潤（根據 貴公司母公司擁有人應佔該期間淨虧損／利潤計算），經計及發行1,583,679,007股代價股份後，假設建議合併已於2025年6月30日完成，將由 貴集團的每股虧損約人民幣0.10元改善至經擴大集團的每股利潤約人民幣0.01元。

資產及負債

根據2025年中期報告， 貴集團於2025年6月30日的資產總值及負債總額分別約為人民幣1,324.8百萬元及人民幣226.1百萬元，故資產淨值約為人民幣1,098.7百萬元。如備考資料所訂明，建議合併的總對價約人民幣1,182.3百萬元較 貴集團於2025年6月30日的應佔可識別資產淨值約人民幣1,113.9百萬元出現溢價。根據備考資料且猶如建議合併已於2025年6月30日進行，建議合併產生的商譽約為人民幣68.4百萬元。此外，建議合併的代價將透過發行代價股份的方式悉數結算， 貴集團不會有現金支出。整體而言，母公司擁有人於2025年6月30日應佔的資產淨值預期將由 貴集團的約人民幣1,098.6百萬元增加至經擴大集團的約人民幣3,456.1百萬元。

資產負債比率

根據備考資料，假設合併完成已於2025年6月30日進行，於2025年6月30日的資產負債比率（定義為總負債除以總資產）將由 貴集團的約17.1%增加至經擴大集團的約49.2%，主要是由於標的集團於2025年6月30日大量計息銀行及其他借款約人民幣2,419.2百萬元所致。

務請注意，上述分析僅供說明，並不代表經擴大集團的財務狀況／業績於合併完成及根據合併協議發行代價股份後的狀況。有關備考資料詳情，請參閱通函附錄三。

獨立財務顧問函件

8. 風險因素

於考慮建議合併時有關（其中包括）建議合併、經擴大集團業務的風險，亦請股東垂注通函「風險因素」一節。

9. 討論及分析

考慮到（尤其是）：

- (i) 貴集團主要於中國從事腫瘤及自身免疫藥物的開發及商業化。貴集團一直投資於其產品的研發，其中一款產品即將商業化。標的集團擁有完善的銷售及市場推廣網絡。建議合併將提高貴集團產品獲得商業成功的前景，從而提升貴集團未來的財務表現；
- (ii) 除銷售及市場推廣網絡外，標的公司亦建立起了其自身本地製造平台，具備符合國際製藥標準的藥品技術及知識，使貴集團能夠發展成為一家成熟的、全面整合的生物製藥公司；
- (iii) 代價股份的理論發行價[2.968]港元大幅高於整個該公告前期間的市價，而標的公司股權價值乃參考相似可資比較公司釐定，其合理性已獲估值報告證實及通過吾等對標的公司的可資比較公司的獨立研究進行相互核對；
- (iv) 建議合併對貴集團的潛在利益及建議合併後貴集團每股盈利的顯著改善將減輕獨立股東股權攤薄的影響，且根據吾等的分析，代價股份的理論發行價屬公平合理；
- (v) 建議合併的代價將透過發行代價股份的方式悉數結算，貴集團不會有現金支出。貴集團一方面將受惠於建議合併的協同效應，同時又將能保留剩餘首次公開發售所得款項，用於繼續開發貴集團的產品，以供未來發展之用；及
- (vi) 根據備考資料，貴集團將由每股虧損約人民幣0.10元改善至經擴大集團的每股利潤約人民幣[0.01]元，

吾等認為建議合併屬公平合理並符合貴公司及其股東的整體利益。

獨立財務顧問函件

B. 清洗豁免

於最後可行日期，倪先生及其一致行動人士（即顯智及Chinapharm Group）概無擁有或控制任何股份或可就此作出指示。緊隨合併完成後，根據推定最高換股比例，假設(a)概無應課稅標的公司股東；(b)原有公司股份計劃下未行使購股權及未歸屬受限制股份單位概無獲行使或歸屬；(c)一次性購股權計劃項下的已轉換購股權均未獲行使，倪先生及其一致行動人士將擁有[856,999,254]股股份，佔合併完成後 貴公司經配發及發行代價股份擴大後已發行股份約[37.24]%。因此，根據收購守則規則26.1，於合併完成後，倪先生將須就倪先生及其一致行動人士尚未擁有或同意收購的所有已發行股份及 貴公司其他證券提出強制性全面要約，惟清洗豁免已獲執行人員授予除外。倪先生已根據收購守則規則26豁免註釋1向執行人員申請清洗豁免。

根據收購守則，清洗豁免如獲執行人員授予，須待（其中包括）下列條件獲達成後方可作實：(i)有關清洗豁免及建議合併的決議案分別獲獨立股東在股東特別大會上至少75%及超過50%投票數批准；及(ii)除非獲執行人員事先同意，倪先生及其一致行動人士於該公告日期至完成配發及發行代價股份期間並無進行任何收購或出售 貴公司投票權。

合併完成須待（其中包括）執行人員授予清洗豁免及獨立股東於股東特別大會上批准清洗豁免後，方可作實。倘清洗豁免未獲授予或被執行人員撤回或撤銷，或未獲獨立股東於股東特別大會上批准，則建議合併將不會成為無條件且不會進行。

鑒於(i)上文所載建議合併的理由及裨益，以及吾等認為建議合併符合 貴公司及獨立股東的整體利益；及(ii)就獨立股東而言，合併協議的條款屬公平合理，吾等認為批准清洗豁免（即合併完成的其中一項條件）(a)符合 貴公司及獨立股東的整體利益，及(b)屬公平合理。

獨立財務顧問函件

C. 股東人員留任計劃

1. 留任協議的主要條款

於2024年9月13日，貴公司與標的公司就貴集團股東人員於合併完成後的留任訂立有條件留任協議，條款及條件如下：

- (a) 倘任何股東人員希望於合併完成後繼續在經擴大集團任職，經擴大集團同意並將作出一切必要安排，在合併完成後至少一(1)年（「留任期」）內維持該股東人員受僱於經擴大集團，其間該股東人員的職責（僅郭博士以外的股東人員）、薪酬待遇及福利應與合併完成前該股東人員所享有者大致相同；
- (b) 倘在留任期內，經擴大集團無正當理由終止任何股東人員的僱傭，則經擴大集團應在僱傭終止時（「僱傭終止時間」）向該等股東人員支付遣散費，金額相當於(i)其在緊接合併完成日期前十二(12)個曆月平均月薪的六(6)倍，或(ii)法定補償金額(2N)，以金額較高者為準；
- (c) （僅就郭博士而言）在(i)合併完成，及(ii)郭博士於緊隨合併完成日期後在經擴大集團服務滿六十(60)日（「郭博士的合資格加速期」），或經擴大集團於留任期終止郭博士的聘用的前提下，在郭博士的合資格加速期屆滿時或緊接其終止僱傭前（視情況而定），郭博士根據原有公司股份計劃持有的當時尚未歸屬的購股權及／或受限制股份單位的50%將自動加速歸屬於郭博士。基於上述情況，以最終現金結餘淨額不少於人民幣712,500,000元為條件，郭博士根據原有公司股份計劃持有的當時尚未歸屬的購股權及／或受限制股份單位的剩餘50%將於郭博士的合資格加速期結束時或緊接僱傭終止時間之前（視情況而定）自動加速歸屬於郭博士；
- (d) （就郭博士以外的股東人員而言）在相關股東人員在緊隨合併完成日期後在經擴大集團服務滿六十(60)日（「其他股東人員的合資格加速期」），或經擴大集團在留任期內終止僱用該股東人員的前提下，該股東人員根據原有公司股份計劃持有的所有當時尚未歸屬的購股權及／或受限制股份單位將在

獨立財務顧問函件

其他股東人員的合資格加速期結束時或在緊接其僱傭終止前（視情況而定）自動加速歸屬於該股東人員。儘管有上述規定，倘郭博士（作為 貴公司行政總裁）就有關股東人員根據原有公司股份計劃持有的任何未歸屬購股權及／或受限制股份單位的加速及歸屬施加任何額外條件，則該等未歸屬購股權及／或受限制股份單位須待所有該等條件獲滿足後方可加速歸屬於相關股東人員；

- (e) 倘任何股東人員的購股權及／或受限制股份單位已根據上述(c)或(d)段（視情況而定）被加速歸屬，而該股東人員在郭博士的合資格加速期或其他股東人員的合資格加速期（視情況而定）屆滿後辭職，經擴大集團須於其終止僱用當日向該股東人員支付遣散費，金額相等於其緊接合併完成日期前一個曆月月薪的三(3)倍；及
- (f) 就股東人員持有的購股權及受限制股份單位而言，除上文(c)或(d)段（視情況而定）所述的加速安排外，當時有效的相關原有公司股份計劃及／或授予協議的規則中規定的所有其他條款及程序（包括行使價）應保持不變。

2. 訂立股東人員留任計劃的理由及裨益

誠如董事會函件所載， 貴集團多種候選藥物目前正在進行臨床開發或接受國家藥監局的審查以獲取新藥物申請批准，且CDK4/6i亦預期商品化在即。 貴公司及標的公司目前亦有意繼續以剩餘首次公開發售所得款項（於2024年12月31日約為人民幣669.9百萬元）撥付 貴集團現有候選藥物及藥物產品的研究、開發及商業化，以及擴大 貴集團的藥物管線。為繼續投資、研究、開發及最終推出 貴集團的候選藥物及產品， 貴公司及標的公司認為，於合併完成後，留任(i)熟悉 貴集團業務、藥物組合及營運；(ii)與 貴集團供應商、客戶及其他服務供應商關係密切；及(iii)對 貴集團的顯著增長及發展作出巨大貢獻的資深關鍵人員繼續任職於經擴大集團，符合經擴大集團及股東的利益。經考慮 貴集團現有高級管理團隊之概況、經驗及貢獻後， 貴公司及標的公司已物色合共十名來自 貴集團不同部門（包括研發、運營、財務及人力資源）之股東人員，且彼等各自均符合上述所有條件， 貴公司認為彼等於合併完成後繼續參與經擴大集團之業務對經擴大集團有利。

獨立財務顧問函件

此外，貴公司及標的公司認為，留任一直深入參與貴集團業務及營運之股東人員，可協助新董事於合併完成後了解及落實業務策略及計劃，並盡量減少建議合併後董事會及管理團隊組成變動對經擴大集團日常營運之困擾。

鑒於上文所述，貴公司及標的公司於訂立合併協議的同時訂立留任協議，以使股東人員於合併完成後繼續於經擴大集團任職至少一(1)年。經擴大集團可於完成合併完成後視乎經擴大集團的業務戰略及重心評估是否繼續聘用貴集團的餘下僱員。

此外，誠如上文「1. 留任協議的主要條款」一節第(c)及(d)段所載，經擴大集團將根據留任協議之條款獎勵於緊隨合併完成日期後在經擴大集團服務至少滿六十日之股東人員。此乃由於貴公司及標的公司預期，於緊隨合併完成後首六十日內，貴集團及標的集團的人員將須處理大量交接工作，而該等交接工作對貴集團及標的集團順利合併至關重要。因此，留任協議規定，倘有關股東人員於該六十日期間為經擴大集團服務，並達成相關留任協議(如有)所載之其他適用條件，則尚未歸屬購股權及／或受限制股份單位將會加速歸屬於該股東人員。貴公司及標的公司均認為，股東人員於合併完成後繼續服務於經擴大集團，將有助貴集團與標的集團順利進行業務合併，並將對經擴大集團日常營運之困擾降至最低。因此，貴公司及標的公司認為，留任計劃符合經擴大集團及股東之利益。

3. 股東人員的背景

留任股東人員包括(i)翁先生(貴公司執行董事兼首席財務官)，持有[372,500]股股份(佔貴公司已發行股份約[0.07]%)；(ii)郭博士(貴公司行政總裁)，持有[13,997,343]股股份(佔貴公司已發行股份約[2.65]%)；及(iii)於留任協議日期的當時八名貴集團其他僱員(包括(a)四名貴集團現有僱員，即貴公司首席技術官、人力資源高級副總裁、財務總監和CMC副總監，彼等於截至最後可行日期合共持有[340,000]股股份(佔貴公司已發行股份約[0.06]%)；及(b)四名自留任協議訂立後已離開貴集團的其他人士，而留任協議亦因此不再適用於該四名人士)。

獨立財務顧問函件

翁先生

翁先生現為 貴公司執行董事兼首席財務官。

誠如 貴公司日期為2024年9月12日內容有關(其中包括)委任翁先生為 貴公司執行董事兼首席財務官的公告所載，翁先生於超過11年間擔任若干上市公司的財務經理及財務總監。自2018年11月至2024年9月，翁先生亦於超過11年間擔任若干上市公司的財務經理及財務總監。自2018年11月至2024年9月，翁先生一直擔任 貴公司董事會秘書兼財務副總裁。自2024年9月起，翁先生一直擔任 貴公司執行董事兼首席財務官。根據2025年中期報告，翁先生有權獲得以下以股權為基礎的獎勵：

1. **首次公開發售前購股權計劃**：透過按行使價每股股份2美元(目前屬價外)行使購股權獲得最多340,000股股份。
2. **首次公開發售後購股權計劃**：透過按行使價每股股份1.5港元行使購股權獲得最多600,000股股份。
3. **2021年受限制股份單位計劃**：待歸屬後獲得最多210,000個受限制股份單位。

由於2021年受限制股份單位計劃不受當時適用的上市規則第17章所規限，因此對2021年受限制股份單位計劃條款的任何修訂構成第14A章項下的關連交易。根據 貴公司股份截至最後可行日期的市價每股股份[2.56]港元，並假設所有享有之購股權及受限制股份單位均即時加速、歸屬及行使(如適用)，翁先生將有權獲得以下額外酬金：

- **首次公開發售前購股權計劃**：[無，因購股權屬價外。]
- **首次公開發售後購股權計劃**：約[636,000]港元(相當於約人民幣[579,000]元)。
- **2021年受限制股份單位計劃**：約[537,600]港元(相當於約人民幣[490,000]元)。

此外，誠如 貴公司日期為2025年5月27日的通函所披露，翁先生之薪酬待遇包括年薪約人民幣1,105,000元，以及董事會根據 貴公司政策釐定的酌情花紅、獎勵及補貼。假設所有享有之購股權及受限制股份單位即時加速、歸屬及行使，翁先生的假設年度總酬金將約為人民幣[2,174,000]元(「**假設酬金**」)。

獨立財務顧問函件

誠如上文「6.1 貴公司股權價值評估」一節所述，吾等已進行一項工作，根據上市規則第18A章識別股份在聯交所主板上市且主要從事與腫瘤學及／或免疫系統有關的藥品開發及商業化的貴公司同業公司（專注於／從事合約開發及製造組織(CDMO)業務的公司除外），如於合併協議日期各自最近期刊發的財務報告所披露，已識別出23家同業公司。在考慮假設酬金時，吾等對同業公司於其最新年報中披露的擔任首席財務官或主要負責財務管理的執行董事薪酬進行了比較分析。根據同業公司的公開披露資料，吾等已從同業公司中確定了7名個人的詳盡列表（「可資比較人士」），吾等認為該等可資比較人士列表公平且具代表性，因為其為同行業類似職位的薪酬水平提供一般參考。下表載列可資比較人士的薪酬待遇總額明細：

股份代號	同業公司	可資比較 人士姓名	職位	主要職責	薪金、津貼、 福利及績效 人民幣千元	以股份為 基礎的付款 人民幣千元	薪酬總額 (附註1) 人民幣千元
2410	浙江同源康醫 藥股份有限 公司	蔣鳴昱博士	執行董事、副 總裁、董事 會秘書兼聯 席公司秘書	監督投資、融 資及法律事 務	1,024	2,500	3,524
2509	江蘇荃信生物 醫藥股份有 限公司	林偉棟先生	執行董事兼副 總經理	財務管理及審 計相關工作	1,744	4,523	6,267
2480	北京綠竹生物 技術股份有 限公司	張琰平女士	執行董事兼副 總經理	負責財務部	637	13,936	14,573
2179	江蘇瑞科生物 技術股份有 限公司	陳青青女士	執行董事、首 席財務官、 副總經理兼 秘書	融資活動、投 資者關係、 內部審核及 控制以及企 業管治並負 責管理財務 及法務部門	1,438	5,694	7,132

獨立財務顧問函件

股份代號	同業公司	可資比較 人士姓名	職位	主要職責	薪金、津貼、 福利及績效 人民幣千元	以股份為 基礎的付款 人民幣千元	薪酬總額 (附註1) 人民幣千元
1541	宜明昂科生物 醫藥技術(上 海)股份有限 公司	關梅女士	執行董事兼公 司秘書	融資活動、內 部控制以及 證券及上市 事務	800	14	814
1167	加科思藥業集 團有限公司	王曉潔女士	執行董事兼行 政總裁	整體行政、運 營及財務管 理	2,304	-	2,304
6996	德琪醫藥有限 公司	龍振國先生	執行董事兼首 席財務官	負責整體財務	3,107	935	4,042
				最低值	637	-	814
				最高值	3,107	13,936	14,573
				平均值	1,579	3,943	5,522
				中間值	1,438	2,500	4,042
6998	貴公司	翁先生	執行董事兼首 席財務官	整體管理、財 務、業務及 策略			[2,174] (附註2)

附註：

1. 可資比較人士的薪酬乃摘錄自同業公司各自最近期刊發的年報。
2. 表示翁先生在假設立即加速、歸屬及行使所有購股權及受限制股份單位的情況下，基於 貴公司於最後可行日期的股價計算的假設酬金。

如上表所示，可資比較人士的年度薪酬總額介乎約人民幣814,000元至14,573,000元之間，平均值約為人民幣5,522,000元，中間值約為人民幣4,042,000元。儘管可資比較人士的薪酬待遇總額範圍較廣，但翁先生的假設酬金處於該範圍之內，且低於可資比較人士薪酬的平均值及中位數。這表明，加速歸屬翁先生未歸屬的購股權及／或受限制股份單位，相較於同業公司中擔任類似職務的可資比較人士，不會導致其薪酬過高。考慮到上述情況，以及根據留任協議該加速安排並非僅適用於翁先生，亦適用於並非 貴公司關連人士的其他股東人員，吾等認為該安排乃按正常商業條款進行，屬公平合理。

獨立財務顧問函件

郭博士

誠如通函「經擴大集團的建議董事及高級管理層」一節所載，郭博士現任 貴公司首席執行官，擬於合併完成後出任經擴大集團首席執行官。彼將於合併完成後主要負責管理執行及研發策略制定。

郭博士於2020年4月加入 貴集團。彼於2020年4月16日獲委任為董事及於2021年11月2日獲委任為主席。彼其後於2024年9月12日辭任執行董事及主席，但仍然擔任 貴公司首席執行官。郭博士主要負責 貴集團的整體管理、業務及策略。郭博士於生物製藥行業，尤其是其管理及研發領域，積逾20年經驗。加入 貴集團之前，郭博士曾在多家公司（包括在聯交所及紐約證券交易所上市的公司）擔任多個高級職位，主要從事醫療及製藥相關業務。郭博士於2001年5月於加拿大多倫多大學獲得臨床藥理學博士學位。

有關郭博士的詳細履歷，請參閱通函「經擴大集團的建議董事及高級管理層」一節。

其他股東人員

經與 貴公司商討，餘下八名股東人員來自 貴集團不同部門，包括研發、運營、財務及人力資源，經考慮彼等的概況、經驗及貢獻後，建議予以留任。尤其是，彼等(i)熟悉 貴集團業務、藥物組合及營運；(ii)與 貴集團供應商、客戶及其他服務供應商關係密切；及(iii)對 貴集團的增長及發展作出貢獻，可於合併完成後繼續任職於經擴大集團。於最後可行日期，自訂立留任協議以來已有四名股東人員離任 貴集團，因此留任協議不再適用於該四名人員。

留任協議及留任計劃旨在促進 貴集團與標的集團順利進行業務合併，並將對經擴大集團日常營運之困擾降至最低。經考慮主要因素及原因，尤其是下列各項後：

- (i) 建議合併符合 貴公司及其股東的整體利益，其條款乃按正常商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理（誠如上文「A. 建議合併」一節所述）；
- (ii) 留任人員的背景及經驗，彼等將於合併完成後繼續為經擴大集團的增長及發展作出貢獻；

獨立財務顧問函件

- (iii) 股東人員於留任期的薪酬待遇及福利應與合併完成前該股東人員所享有者大致相同；
- (iv) 根據留任計劃及留任協議加速歸屬尚未歸屬的購股權／受限制股份單位並未向股東人員提供其原本並不擁有的 貴公司權益的權利；
- (v) 無論是否為 貴公司關連人士，所有股東人員（郭博士除外）之留任計劃相同；及
- (vi) 留任協議及留任計劃就其性質而言將不會擴展至並非 貴集團主要人員的股東，

吾等認為留任協議及留任計劃的條款乃就獨立股東而言屬公平合理，且與翁先生的留任計劃乃按正常商業條款訂立符合 貴公司及股東的整體利益。

推薦建議

基於上述主要因素及理由，吾等認為儘管建議合併並非於 貴集團日常及一般業務過程中訂立，但合併協議的條款及其項下擬進行的交易乃按正常商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理，且符合 貴公司及其股東的整體利益。吾等亦認為，批准清洗豁免（即合併完成的先決條件）(i)符合 貴公司及獨立股東的整體利益及(ii)屬公平合理。鑒於留任計劃旨在促進建議合併及盡量減少合併完成後的困擾，且留任計劃的條款乃按正常商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理，故吾等認為留任計劃符合 貴公司及股東的整體利益。

獨立財務顧問函件

因此，吾等建議(i)上市規則獨立董事委員會建議，而吾等本身亦建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的有關翁先生留任計劃的決議案；及(ii)收購守則獨立董事委員會建議，而我們本身亦建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的有關建議合併、清洗豁免及股東人員留任計劃及據此擬進行的交易的決議案。

此致

上市規則獨立董事委員會及收購守則獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表
新百利融資有限公司

主席 董事
邵斌 梁文豪
謹啟

[●]

邵斌先生為已向證監會註冊的持牌人士及新百利融資有限公司的負責人員。新百利融資有限公司根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。彼於企業融資界累積逾三十年經驗。

梁文豪先生為已向證監會註冊的持牌人士及新百利融資有限公司的負責人員。新百利融資有限公司根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。彼於企業融資界累積逾二十年經驗。