



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B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¹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，於2026年3月3日的市值約為24億港元或3.094億美元²。
- 1.2 龍資源於1990年4月23日以Torum Mining NL的名稱在西澳洲註冊成立，隨後於1990年9月作為Dragon Mining NL在澳交所上市。貴公司最初專注於黃金勘探與開發。在貴公司於澳交所上市期間，其名稱更改為Dragon Mining Limited，業務也從勘探公司轉型為生產公司，收購、開發及營運瑞典及芬蘭的金礦。隨著時間的推移，貴公司吸引了越來越多的海外股東，尤以香港為甚，並聚集了數名主要股東，合共控制大部分已發行流通股份。
- 1.3 截至2016年，大部分已發行股份由非澳洲投資者持有，貴公司於澳交所上市股份的流通量已大幅下降。因此，貴公司於2017年3月正式宣佈其擬自澳交所除牌，並尋求於香港聯交所上市。龍資源於2018年10月正式自澳交所除牌。於澳交所除牌之後，龍資源於2018年11月通過公開發售在香港聯交所上市。

1 截至2025年6月30日。

2 截至2026年3月3日。

附錄八

獨立專家報告

1.4 於自澳交所除牌並在香港聯交所上市的整個過程中，貴公司仍然在西澳洲註冊成立，因此須同時符合澳洲和香港的合規及監管義務。貴公司目前存置的股東名冊顯示，大部分股份由在澳洲以外地區登記的投資者持有，(即使大多數個人股東為澳洲居民)且擁有僅存在於澳洲境外的礦產資產和運營，但意味貴公司已不再與澳洲有任何實質關連。為更好地使貴公司註冊地與大多數股東所在地一致，並簡化其組織結構及合規要求，龍資源已決定採取必要措施將公司總部及註冊地從澳洲遷至香港。此次遷冊將通過公司法第5.1部項下的重組安排計劃來實施，並包括以下步驟(以下統稱為重組方案)：

- 新控股公司於香港註冊成立；
- 股東將須對計劃進行投票。倘計劃成功實施，所有計劃股份將予註銷，基準為所有計劃股東將按其於記錄時間擁有的每股計劃股份獲發一股新控股公司股份；³
- 於重組方案實施後，新控股公司於計劃實施後的股東名冊將與貴公司於計劃實施前的股東名冊大致相同；⁴
- 龍資源屆時將成為新控股公司的全資附屬公司；及
- 新控股公司將向香港聯交所申請批准新控股公司在聯交所主板上市。同時，將向香港聯交所申請撤銷股份上市地位。此等同時發生的事件使新控股公司實際上取代龍資源於香港聯交所的地位，而相關公司、業務資產及營運以及股東名冊並無重大變動。

1.5 如上所述，倘計劃獲落實，計劃股東(惟不合資格海外股東除外)的經濟權益將不會改變。

3 若干不合資格海外股東(預計僅佔計劃股東的小部分)將無權獲發新控股公司股份，惟有權收取現金款項以替代新控股公司股份。

4 不合資格海外股東除外。

附錄八

獨立專家報告

1.6 待獨立專家報告得出(並持續維持)有關重組方案符合股東最佳利益的結論後，董事一致建議股東投票贊成計劃，並已表示每名董事均打算將其持有或控制的所有股份投票支持計劃。

報告目的

1.7 因此，董事已要求Grant Thornton Corporate Finance編製一份獨立專家報告，以就計劃是否符合股東的最佳利益發表意見。

1.8 於編製本獨立專家報告時，Grant Thornton Corporate Finance已考慮澳洲證券和投資委員會監管指南111 — 專家報告的內容及監管指南112專家的獨立性。獨立專家報告亦載列ASIC要求的其他資料及披露。

1.9 儘管計劃的法律形式涉及以龍資源的股份交換新控股公司的股份，類似於控制權變更交易，但計劃的實質為(惟涉及不合資格海外股東除外)計劃股東的相關經濟權益並未改變，且計劃實施後，計劃股東於新控股公司的股權與其於龍資源的股權大致相同。除於本公司於2026年5月21日召開的股東週年大會後退任的Carlisle Caldwell Procter先生及澳洲聯席公司秘書的角色外，建議重組不會導致對龍資源的董事會、管理層、經營資產及主要業務作出任何建議變更。

1.10 因此，吾等已通過比較計劃的利弊評估計劃是否符合股東的最佳利益，此做法符合ASIC RG111的規定。

意見摘要

Grant Thornton Corporate Finance已作出結論：重組方案對股東利(大於)弊，因此計劃符合股東的(最佳利益)。

計劃正在實施以落實重組方案(最終為遷冊)。因此，計劃的利弊主要包括遷冊的利弊。作為分析的一部分，吾等主要依賴計劃手冊草擬本所載的資料，以及 貴公司向吾等提供的其他資料。

計劃之優勢

減少監管與合規負擔(以及相關成本)

- 1.11 根據 貴公司的現行架構， 貴公司須同時符合澳洲(貴公司目前註冊成立所在地) 及香港(貴公司上市所在地) 的監管和法律合規標準。這導致雙重報告要求、跨司法管轄區的重複申報文件、義務重疊，以及需要在兩個司法管轄區維持合規基礎設施和人員(如公司秘書)。此外，由於 貴公司在香港聯所上市但於澳洲註冊成立，因此還須遵守作為合法註冊的「非香港公司」的額外要求。
- 1.12 將註冊地從澳洲遷冊至香港，可讓新控股公司依據單一、一體化的監管及企業管治制度運作，並與其上市市場的規則保持一致，從而消除現行結構的複雜性和低效問題，並使 貴公司能整合其合規要求、基礎設施及人員。在其他條件相同的情況下，這應該會帶來較低的合規成本、更精簡的監管監督、更清晰的監管預期(並降低監管風險)，以及更高效的合規流程。
- 1.13 具體而言，如果建議重組得以實施，新控股公司將不再受ASIC所管轄的公司法或澳洲任何其他適用法律法規的約束。這將減少就澳洲法律和合規事宜尋求建議的需求，並降低可能不慎忽略須考慮事項的風險。
- 1.14 於撰寫本文件時， 貴公司預計實施重組方案後，首年將節省開支0.3百萬澳元，其後每年節省開支0.5百萬澳元。

更好地配合 貴公司的股東基礎

- 1.15 自2000年代初以來， 貴公司於澳洲從未擁有重大資產或經營業務。 貴公司的資產和生產基礎設施均位於瑞典或芬蘭，儘管 貴公司有時會聘用澳洲顧問，但於澳洲直接進行的業務職能通常僅限於行政和商務職能。
- 1.16 貴公司的大多數股東為登記地位於澳洲以外的投資者，其中大約32.8%的股東(按人數計)為非澳洲登記股東，彼等合共控制公司97.4%的相關股份。於此等非澳洲投資者中，大約14.8%的登記地址位於香港。此外，董事會成員主要駐於香港(惟兩名董事除外)，且所有董事會會議均於香港舉行。

附錄八

獨立專家報告

1.17 除作為原註冊成立地點及曾於澳交所上市(有關上市已於2018年終止)外，貴公司目前與澳洲並無重大聯繫。因此可合理得出結論，將註冊地從澳洲遷冊至香港屬合理步驟，可讓貴公司更佳地配合其主要股東基礎。

1.18 遷冊至香港亦可減少於澳洲與香港之間處理多個司法管轄區稅務安排的需求。於香港註冊成立的實體可受益於更簡化的分派流程、更透明的稅務義務，以及減低因在多個司法管轄區管理企業溢利及分派而產生的行政負擔。因此，遷冊可使新控股公司股東在香港既有的公司架構下，享有更穩定且可預測的稅務待遇。

歷史稅項虧損的考量

1.19 於撰寫本獨立專家報告時，龍資源的瑞典附屬公司(Dragon Mining (Sweden) AB)一段時間以來一直處於虧損狀態，因此累積了歷史稅項虧損28.5百萬澳元(按1澳元兌5.43港元計，約為154.8百萬港元)。根據貴公司瑞典法律顧問及稅務顧問的建議，重組方案預計不會對該瑞典附屬公司使用此等歷史稅項虧損以抵銷未來於瑞典產生的任何應課稅溢利的能力產生負面影響。

更易接觸香港及亞洲機構投資者以及提升投資者信心

1.20 貴公司歷來依賴二級股本集資(以及其他融資方法)以籌集開發現有及新礦產資產以及收購其他業務所需的資金。最近，貴公司於2025年9月透過配股籌集所得款項淨額約1.73億港元(約33.7百萬澳元)，其中大部分將於2027年7月30日之前用於撥付收購芬蘭一家礦業承包商業務。

1.21 儘管龍資源已於香港聯交所上市，惟由於其於澳洲註冊成立，故於香港被界定為外國公司。香港／亞洲的機構投資者或會設有特定的投資授權限制，限制其對外國實體的投資比例，或傾向於投資更了解法律管轄權的本地公司。此外，若干市場指數或被動指數追蹤產品可能不接納外國註冊公司納入成分股。

1.22 就此等駐港機構投資者而言，一家於香港註冊的企業將具備更為熟悉的公司結構，並於其更了解的法律環境下營運，藉此減少對外國或離岸法律結構的任何疑慮從而提高透明度和問責性。

1.23 因此，遷冊至香港可增進與本地股東的信任、提升市場認知，並強化 貴公司作為香港上市實體的認同感。於其他條件相同的情況下，所有此等因素很可能使 貴公司於未來的股本籌資活動中取得更佳成效，並可能提高股東的參與度，以及獲得較 貴公司繼續以澳洲為註冊地更為有利的商業條款。

完備清晰的法律制度及少數股東保障

1.24 香港及澳洲的廣義法律制度於根本上均以英國普通法為基礎，該法律制度主要以法官制定的普通法為基礎，法官從中確立可供日後案件遵循的判例。儘管兩個制度極為相似，但鑒於大部分股東擁有香港註冊地址，龍資源的股東群體可能對香港法律制度更為熟悉。

1.25 具體就少數股東保障的監管事宜而言，吾等注意到世界銀行營商便利度(在下文將進一步討論)在保障少數投資者方面，香港列第七位，而澳洲列第五十七位。倘新司法管轄區的監管環境對此類股東之保障程度較低，遷冊可能對股東(尤其是少數股東)更不利。

1.26 根據計劃手冊中提供的資料，香港的法律制度被認為相對可預測，並與澳洲的法律和監管制度大致相當。計劃手冊就香港公司條例與公司法之間有關公司治理的若干條文，作出非詳盡的比較審閱。經審閱計劃手冊草擬本，由於香港的法規與澳洲遵循的規定大致相似，股東不會因遷冊而受到不利影響。有關進一步資料，請參閱計劃手冊附錄六。

附錄八

獨立專家報告

營商便利度

1.27 吾等注意到，建議重組應當能改善龍資源的營商便利度。吾等注意到，世界銀行就澳洲及香港的營商便利度⁵排名可證明此點，內容如下：

圖1 — 世界銀行營商便利度報告

世界銀行排名	澳洲	香港
信貸取得	4	37
少數投資者保障	57	7
納稅	28	2
跨境貿易	106	29
整體營商便利度	14	3

資料來源：世界銀行營商便利度報告

1.28 儘管澳洲於信貸取得方面的排名高於香港，惟於與潛在遷冊相關的其他關鍵因素上，香港的表現均顯著優於澳洲。此外，儘管澳洲在190個國家中列第14位，排名相對理想，惟香港在整體營商便利度上的排名仍遠高於澳洲。

1.29 儘管該排名於2020年發佈，目前看略顯過時，吾等仍認為其仍能為該兩個司法管轄區提供具參考價值的比較評估。儘管較高的排名並不能保證財務表現會有所提升，也未必適用於所有企業的實際經營成果，但確實顯示出一個整體趨勢：與澳洲相比，在香港從事商業活動時，所面臨的監管與營運障礙較低。

計劃之劣勢

不合資格海外股東

1.30 不合資格海外股東將無權根據計劃以所持計劃股份換取新控股公司股份。不合資格海外股東將不會獲發新控股公司的股份，改為收取現金款項。

5 世界銀行營商便利度排名，乃由世界銀行根據10項主要因素，編製由1至190位的排名。吾等於此僅引用吾等認為與遷冊事宜最相關的四項因素。然而，吾等注意到，「整體營商便利度」排名實際上乃所有因素的摘要。須注意的是，有關營商便利度報告乃於2020年編製，其後並無更新。吾等認為，儘管其後情況或已有所變動，澳洲與香港之間的相對比較仍具參考意義，並可提供有用洞見。

附錄八

獨立專家報告

1.31 根據計劃，不合資格海外股東原本可獲發的新控股公司股份，將配發予由董事會選定的人士，該等人士將於新控股公司股份於香港聯交所開始買賣後，於公開市場上出售該等股份。新控股公司隨後會將出售所得款項總額（經扣除費用及稅款）分派予相關的不合資格海外股東。

1.32 由於此程序，建議重組可能對不合資格海外股東產生特定的稅務影響。此外，根據上述程序中出售新控股公司股份的時間，以及當時股市的波動情況，出售所得款項可能低於相關價值，從而可能對不合資格海外股東造成不利影響。

1.33 倘不合資格海外股東對其持有計劃股份涉及的任何法律或稅務影響有任何疑問，務必尋求專業意見。

交易成本

1.34 貴公司估計，為實施建議重組預計將產生約[編纂]的成本。該等成本主要包括專業服務費用，包括顧問費、法律費用，以及為執行建議重組而應支付予監管機構的行政費用。

1.35 儘管管理層認為建議重組所帶來的長期經濟效益將超過該過程所涉及的短期成本，但該等交易成本仍為企業有責任支付之確定、實際成本。然而，務必注意，該等成本中的絕大部分於計劃會議舉行當日前已產生。

其他因素

個人稅、印花稅及外匯管制之影響

1.36 考慮個別股東的具體稅務影響已超出本報告的範圍，然而，龍資源已就稅務影響向股東提供若干資料，該等資料摘要載於計劃手冊第2.18節。

1.37 根據現行香港稅務規則，就新控股公司股份所派發的股息無須在香港繳納稅款，然而，居住於其他司法管轄區的股東應根據其具體情況，考慮股息可能帶來的稅務影響。貴公司曾考慮採納一項關於向其股東支付股息的股息政策但現階段決定不予採納，因為澳洲稅務對澳洲居民股東及非澳洲居民股東所收取股息的影響。 貴公司並無可供澳

附錄八

獨立專家報告

洲居民用作稅款抵免的已納稅抵免額，而非澳洲居民亦需繳納預扣稅。董事會認為，未來股息政策最好留待新控股公司董事會決定。然而，董事會將向新控股公司董事會建議，在遷冊順利完成的前提下，新控股公司董事會宣佈按每持有5股股份獲發1股紅利認股權證的比例進行紅利認股權證發行，行使價較7日成交量加權平均價折讓20%，惟須獲所有必要批准（「建議紅利認股權證發行」）。董事會或新控股公司董事會尚未作出正式決定，亦未就建議紅利認股權證發行向聯交所提出申請。新控股公司將適時作出進一步公告以令股東及潛在投資者知悉建議紅利認股權證發行的進展。

- 1.38 新控股公司股東就出售或處置股份所實現的任何資本收益，若符合規定條件（即香港稅務局認同有關股份出售收益屬資本性質，或新控股公司股東並未在香港經營業務）則無須繳納香港利得稅（惟於香港從事業務、專業或經營業務，並以交易為目的而持有新控股公司股份的股東除外）。就為交易目的而持有新控股公司股份的新控股公司股東而言，於香港出售新控股公司股份所產生的交易收益將按香港所得稅稅率繳納稅款，公司稅率為16.5%，個人稅率為15%，除非該等新控股公司股東合資格享有其他相關稅務減免。
- 1.39 處置股份將在澳洲引發資產增值稅事件。管理層已告知大多數澳洲居民股東（或透過澳洲永久機構持有其股份的非居民股東）應能就其股份處置申請權益交換機制結轉處理（此須由相關納稅人作出選擇），該處理應能使該等股東遞延因處置股份而產生的任何資本收益，前提是所收取代價為新控股公司股份形式。倘股東無法獲得權益交換機制結轉稅務減免，標準的澳洲資本收益稅折扣仍可適用。以交易存貨方式持有股份的澳洲股東將無法獲得權益交換機制結轉稅務減免。
- 1.40 股東處置股份或收購新控股公司股份均無須繳納印花稅，該等交易亦無須於澳洲繳納商品及服務稅。在香港，新控股公司股份通常須按從價稅率0.1%繳納印花稅，計算基準為代價或市值兩者中之較高者，由買方於每次購買時及賣方於每次出售時分別繳納。根據計劃手冊概述的計劃步驟，每筆轉讓僅產生5港元的名義印花稅，且無論如何，計劃規定與計劃相關的任何可能應付印花稅均應由新控股公司支付。
- 1.41 香港並無實施任何外匯管制法規或貨幣限制。

附錄八

獨立專家報告

1.42 吾等建議股東查閱計劃手冊第2.18節以了解進一步資料，並根據其個人情況就建議重組的稅務影響尋求專業意見。

總體結論

1.43 吾等認為，計劃的利[大於]弊，因此，計劃符合股東的[最佳利益]。

其他事項

1.44 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。

1.45 是否投票贊成計劃的決定應由各股東根據彼等對建議重組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。倘股東對彼等就計劃應採取的行動有疑問，彼等應自行尋求專業意見。

此 致

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
列位董事 台照

GRANT THORNTON CORPORATE FINANCE PTY LTD

ANDREA DE CIAN

董事

MARK BUTTERFIELD

董事

謹啟

[編纂]

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 龍資源的董事委任Grant Thornton Corporate Finance Pty Ltd以獨立專家報告形式就計劃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的客戶為貴公司。Grant Thornton Corporate Finance從貴公司收取酬金。就本獨立專家報告而言，Grant Thornton Corporate Finance將從貴公司收取固定費用110,000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。

附錄八

獨立專家報告

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 — 專家的獨立性。有關Grant Thornton Corporate Finance獨立性的資料說明如下。

於2025年6月，Grant Thornton Corporate Finance獲龍資源委聘，就萬基證券及為和代表Allied Properties提出收購彼等於龍資源尚未擁有的所有股份的要約，編製獨立專家報告。Grant Thornton Corporate Finance認為，此先前委聘對吾等於此項委聘中的獨立性並無任何影響。

除上述委聘外，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龍資源（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計劃提供公正意見之能力。

Grant Thornton Corporate Finance除編製本報告外，並無參與計劃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。此費用並不取決於建議重組結果。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RG 112「專家的獨立性」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。有關計劃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。

附錄八

獨立專家報告

目錄

	頁數
2. 金融服務指引	210
3. 建議重組概要	214
4. 報告目的及範圍	216
5. 行業概覽	219
6. 龍資源簡介	229
7. 估值方法	251
8. 資料來源、免責聲明及同意書	253
附錄A — 估值方法	255
附錄B — 詞彙	257

3. 建議重組概要

3.1 貴公司建議將其註冊地從澳洲遷冊至香港以使 貴公司的法定註冊地與其股東基礎更為匹配。實施遷冊之機制為建議重組，當中包含一系列依序執行的步驟，概述如下(進一步詳情請參閱計劃手冊第2.1節)：

- *新控股公司的註冊成立* — 新控股公司是一家新成立的有限責任公司，已於香港註冊成立為 貴公司的附屬公司。待建議交易完成後，該實體將成為 貴集團的控股公司，並將在香港聯交所主板上市。
- *重組安排計劃* — 貴集團的控股公司將透過計劃由 貴公司變更為新控股公司，據此，所有計劃股份將予註銷，而股東⁶於記錄時間每持有一股計劃股份，將獲發一股新控股公司股份。
- *計劃代價* — 計劃代價將為計劃股東於記錄時間每持有一股計劃股份，將獲發一股新控股公司股份。股東將按比例實際成為新控股公司股東。⁷
- *香港上市* — 於計劃實施後，新控股公司將成為 貴集團的新控股公司。新控股公司將向香港聯交所申請批准新控股公司在聯交所主板上市。同時，將向香港聯交所申請撤銷股份上市地位。此等同時發生的事件使新控股公司實際上取代龍資源於香港聯交所的地位，而相關公司、業務資產及營運以及股東名冊並無重大變動。

3.2 建議重組的結構設計，旨在確保股東在建議重組實施前後的經濟權益不會發生重大變化。⁸

3.3 重組方案須滿足多項先決條件，包括但不限於：

- 股東於計劃會議上以規定的要求大多數票批准計劃；

6 不合資格海外股東(預期為少數群體)除外。

7 任何不合資格海外股東(如有)除外。

8 不包括任何不合資格海外股東。

附錄八

獨立專家報告

- 獲得澳洲聯邦法院或經本公司與新控股公司同意的根據公司法具有司法管轄區的有關其他法院的批准，以及任何所需監管機構(包括ASIC)的批准；
- 新控股公司股份在香港聯交所主板上市的原則性批准；
- 獨立專家斷定(並持續斷定)計劃符合股東的最佳利益；及
- 此類交易慣有的其他先決條件。進一步詳情請參閱計劃手冊第[2.5]節。

4. 報告目的及範圍

目的

- 4.1 公司法第412(1)條規定，就根據公司法第411條提出的建議重組安排計劃所發佈的說明備忘錄，必須載列對股東作出是否批准相關建議的決策屬重大的資料。
- 4.2 《2001年公司法》附表8第3部規定，若計劃的任何一方持有受計劃規限的公司超過30%的股份，或計劃任何一方的任何董事同時亦為受計劃規限公司的董事，則發送予股東的說明備忘錄必須載列獨立專家報告。在該等情況下，獨立專家報告必須說明計劃是否符合股東的最佳利益，並陳述該意見的理由。
- 4.3 儘管法律並無規定委託編製本獨立專家報告，但此舉符合市場最佳常規，因此董事已要求Grant Thornton Corporate Finance編製獨立專家報告，就計劃是否符合股東的最佳利益發表意見，並說明形成該意見的理由。

評估基準

- 4.4 在編製本獨立專家報告時，Grant Thornton Corporate Finance已參考澳洲證券和投資委員會的監管指南111專家報告的內容及監管指南112專家的獨立性。本獨立專家報告亦載列ASIC要求的其他資料及披露。
- 4.5 貴公司擬實施計劃(作為更廣泛的建議重組的一部分)，以落實 貴公司從澳洲遷冊至香港。儘管計劃的法律形式涉及以龍資源股份換取新控股公司股份，此類似於控制權變更交易，但計劃的實質是(惟不合資格海外股東除外)，股東的相關經濟權益並未改變，且緊隨計劃實施後，計劃股東於新控股公司的股權將與其於龍資源的股權大致相同。此外，建議重組不會導致對龍資源的董事會、管理層、經營資產及主要活動作出任何建議變更。

附錄八

獨立專家報告

- 4.6 RG 111並未具體說明遷冊交易的評估基準，但指出專家所選用的評估基準必須適合每項特定交易的性質。即專家於評估時必須考慮建議交易的實質，而非法律形式。該遷冊交易的經濟實質為股東⁹的經濟權益並無改變，股東在計劃實施後實際保留其於 貴公司的現有股權。儘管計劃的法律形式涉及以龍資源股份換取新控股公司股份，類似於控制權變更交易，但根據計劃，實際上並未發生任何控制權變更。因此，吾等認為將該遷冊分析為控制權交易並不恰當。
- 4.7 RG 111所規管的交易範圍包括不涉及控制權變更的交易，例如分拆及股份化改制。RG 111指出，就該等類型的交易而言，「價值」問題(在涉及控制權變更的交易中屬基本因素)是次要考慮，而專家應就交易是否利大於弊提供意見。
- 4.8 因此，吾等透過比較建議重組的利弊，評估計劃是否符合股東的最佳利益，此舉符合ASIC RG111的要求。

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 於2025年6月，Grant Thornton Corporate Finance獲龍資源委聘，就萬基證券代表Allied Properties提出收購彼等於龍資源尚未擁有的所有股份的要約，編製獨立專家報告。Grant Thornton Corporate Finance認為，此先前委聘工作對吾等就本次委聘工作的獨立性並無任何影響。
- 4.11 除作為獨立專家外，Grant Thornton Corporate Finance並無參與計劃或與其有利害關係。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。
- 4.12 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計劃是否獲批准。

9 任何不合資格海外股東(如有)除外。

4.13 吾等認為，Grant Thornton Corporate Finance獨立於龍資源及其董事以及計劃的所有其他有關各方。

遵守APES 225估值服務

4.14 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

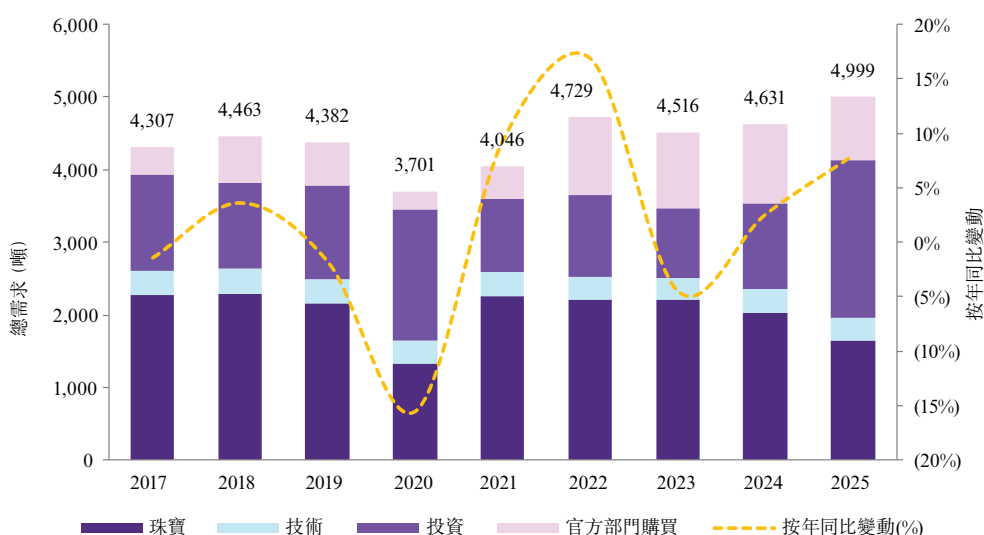
5.1 黃金是一種貴金屬，主要用於珠寶首飾、電子產品和其他工業應用。黃金亦屬廣受歡迎的投資資產類別，既可作為可靠之價值儲存工具，亦可於經濟不明朗時期用作分散投資。黃金在國際商品市場上交易活躍，每天的价格波動由全球供需因素決定。

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、特朗普政府時期持續的美國關稅威脅，以及多個全球衝突，例如俄羅斯與烏克蘭的戰爭、以色列與哈馬斯的戰爭，以及最近美國與以色列對伊朗的聯合行動，該等事件都促成了貨幣政策的變化、地緣政治緊張、通貨膨脹擔憂以及投資市場波動（尤其是股市波動）。黃金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的基本需求、全球投資趨勢以及整體市場與經濟狀況所帶動。下圖按類別展示了歷史上的黃金需求。

圖2 — 按類別劃分的全球黃金歷史需求(2017年至2025年)



資料來源：世界黃金協會，截至2025年12月31日的歷史供求情況，GTCF分析

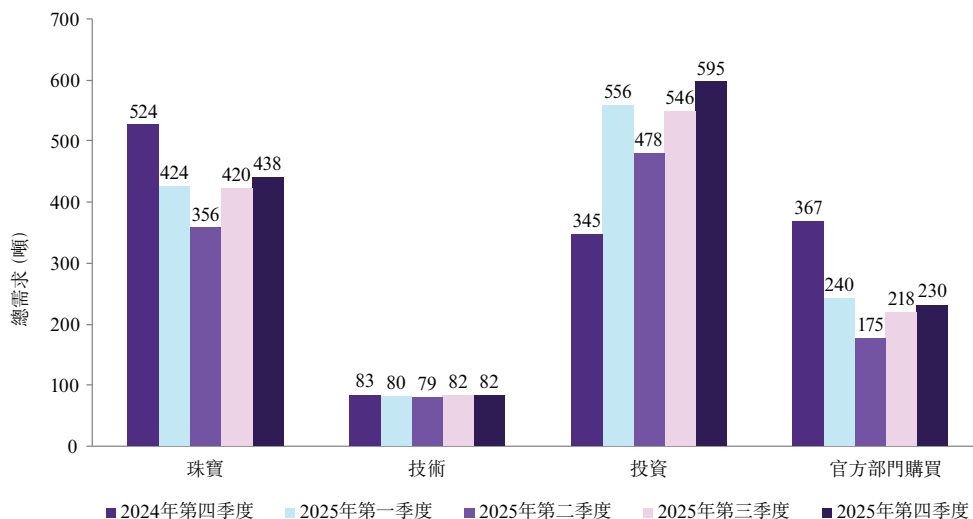
附錄八

獨立專家報告

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2025年全球珠寶需求的約52.9%。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 黃金需求亦受全球中央銀行的儲備要求所影響，而近期則受黃金支持的ETF所影響。黃金支持的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 黃金歷來被投資者視為避險資產。自2024年2月以來的數年間，由於市場狀況波動及全球廣泛經濟不明朗，金價顯著上漲。由於特朗普政府推行強硬外交政策，包括威脅並對委內瑞拉、伊朗等主要對手國實施針對性關稅及軍事行動，加上美國國內局勢緊張、股市波動加劇，導致地緣政治局勢不穩持續升溫，投資者紛紛轉向黃金尋求避險。
- 5.7 2025年全年黃金投資增長84%，全年需求主要受減息預期、地緣政治不確定性及強勁的價格表現所帶動，持續吸引資金流入黃金ETF。黃金支持的ETF自2024年第三季度至2025年第四季度連續六個季度錄得資金流入，此前則連續九個季度錄得淨流出。
- 5.8 2025年珠寶需求持續下跌，跌幅達19.1%，可能由於金價上漲影響負擔能力，導致可自由支配開支減少。官方部門採購量於2025年仍處於歷史高位，儘管低於2024年的創紀錄水平，於2025年第四季度購入230噸。該需求主要由於中央銀行希望在地緣政治及經濟不確定性加劇之際提升穩定性所致。

圖3 — 全球黃金歷史需求(2024年第四季至2025年第四季)



資料來源：世界黃金協會，截至2025年12月31日的歷史供求情況，GTCF分析

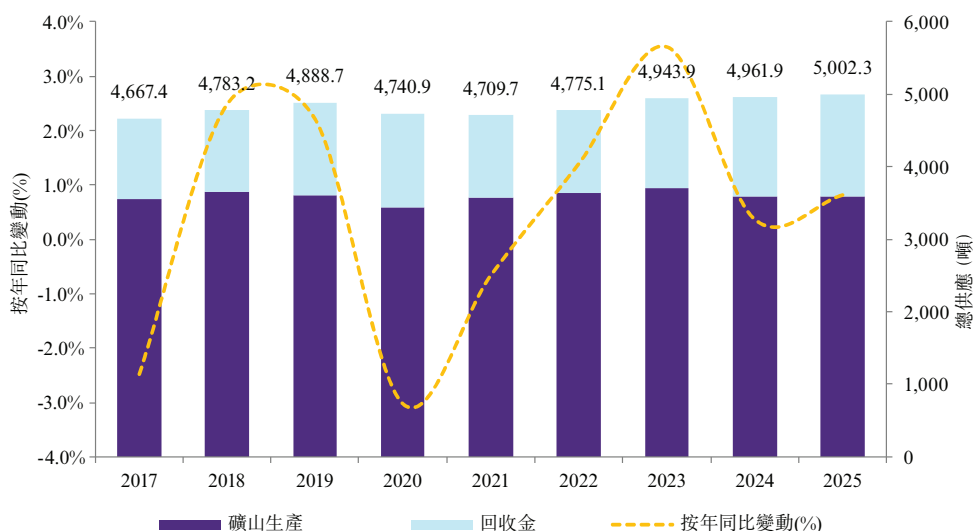
附註：

- (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

5.9 黃金供應主要直接來自礦山生產；然而廢金回收亦是黃金供應的重要來源，於2025年約佔黃金供應總量的28%。下圖呈列按類別劃分的歷史黃金供應量。

圖4 — 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2025年12月31日的歷史供求情況，GTCF分析

附註：

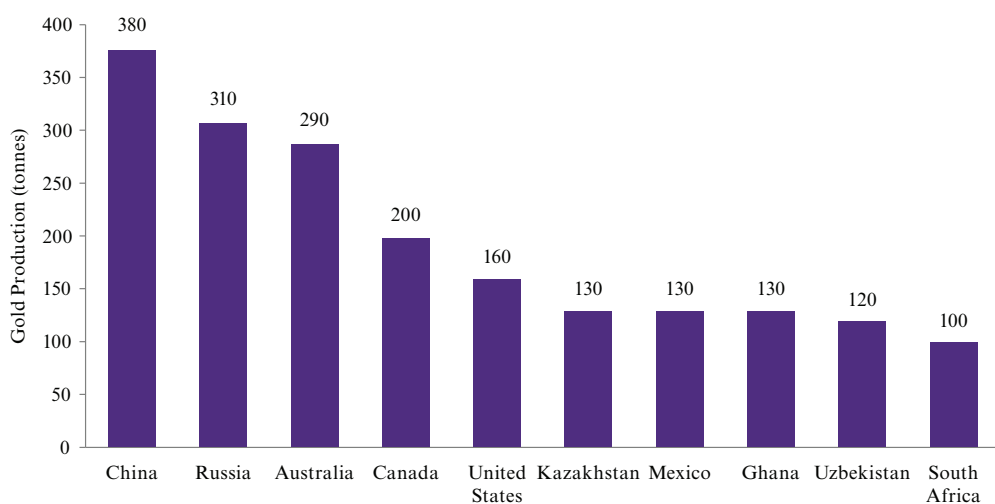
(1) 礦山產量已扣除黃金生產商進行的任何對沖效應。

5.10 黃金供應在過去九年相對持平，與需求狀況形成對比。於2020年及2021年，黃金供應總量分別下跌約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（尤其與全球其他行業相比），2022年和2023年的黃金邊際供應量出現輕微增長。2025年，黃金供應總量維持相對平穩，較前一年增加約0.8%。

5.11 2025年礦山產量持平，較2024年增幅不足1%。儘管墨西哥及加拿大等國於2025年增加黃金礦產量，但這被美國等其他主要產金國的產量下滑所抵消。美國因多個礦場礦石品位下降及產量減少，導致礦山總產量減少約18%。¹⁰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。來自回收的黃金供應增長於2025年放緩至約2.8%，低於2025年的10.7%，主要原因為市場預期金價持續上升，刺激部分市場的持有行為。

10 世界黃金協會：2024年第四季及全年黃金需求趨勢

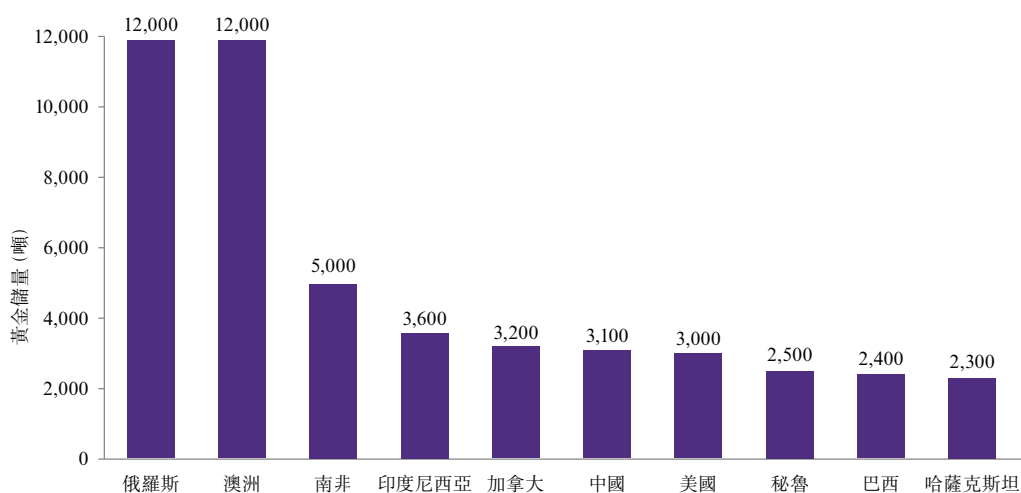
圖5 — 2024年按國家估計的十大黃金生產國



資料來源：美國地質調查局，2025年礦產商品摘要，GTCF分析

5.12 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66,000噸的儲量中，中國僅佔5%，為3,200噸。俄羅斯及澳洲擁有最多的儲量，合計佔全球總儲量的38%。

圖6 — 2024年按國家劃分的十大黃金儲量國

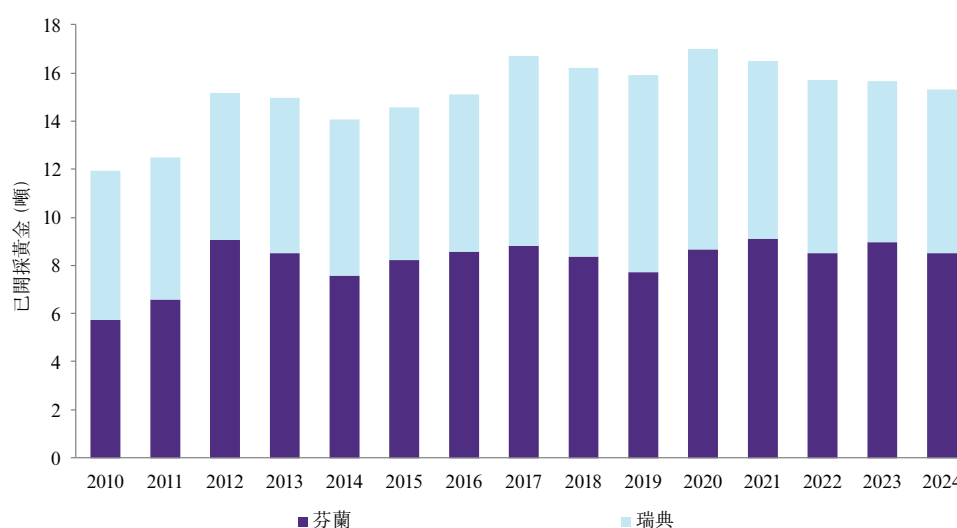


資料來源：美國地質調查局，2025年礦產商品摘要，GTCF分析

北歐的黃金開採

5.13 芬蘭及瑞典是歐洲最大的兩個黃金生產國，在2024年貢獻了歐洲黃金總產量的42%。¹¹在菲沙研究所的2024年礦業公司年度調查中，該兩個國家亦是歐洲投資吸引力排名前兩名的國家。¹²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，然而，於2024年輕微下跌至15.3噸。

圖7 — 北歐黃金產量(2010年至2024年)



資料來源：世界黃金協會：2024年黃金開採產量、GTCF分析

5.14 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2024年進行的礦業公司年度調查中，芬蘭的政策感知指數¹³在82個司法管轄區中排名

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

12 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。

13 政策感知指數是一項指標，用於衡量政府政策對司法管轄區在礦產勘探及採礦投資方面吸引力的影響。

第2位。在這次調查中，芬蘭於全球整體投資吸引力指數¹⁴中的排名亦從第17位(86個司法管轄區中排名第17位)上升到第1位(82個司法管轄區中排名第1位)，對現行法規的行政管理、解釋及執行、環境法規的不確定性以及芬蘭稅制等方面的關切均有所減少。

5.15 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。

5.16 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(由First Nordic Metals營運)以及Svartliden及Fäboliden礦山(由龍資源營運)。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。

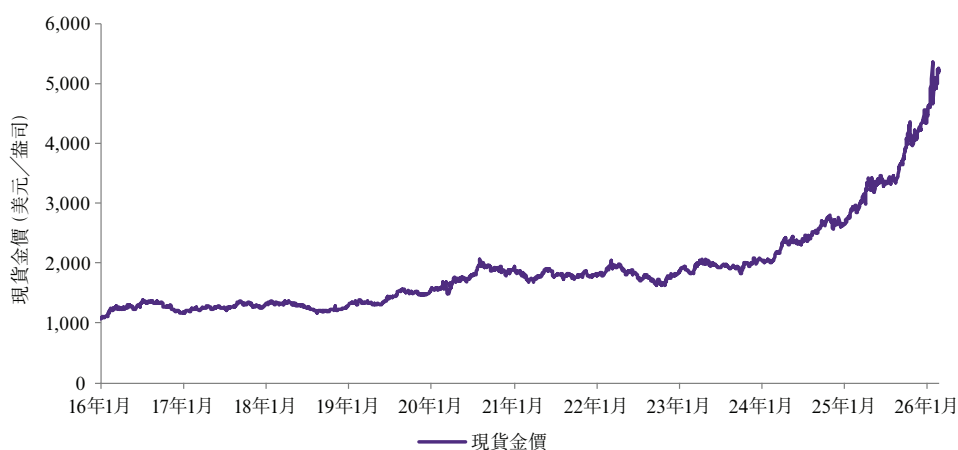
5.17 瑞典的採礦活動受瑞典環境守則規範，該守則強調可持續發展以及為今世後代保護人類健康及環境。該守則規定，所有採礦作業都必須評估及緩解其對環境的影響，並遵守預防原則及污染者自付原則等原則。該等原則旨在發揮預防作用，因為經營者有義務在活動開始前以及活動進行中持續評估其活動對環境的影響。

14 投資吸引力指數是一項指標，主要基於地質潛力及政策風險，廣泛衡量司法管轄區在礦產勘探及採礦投資方面的吸引力。

黃金價格與前景

5.18 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。近年來，尤其是自2024年2月以來，黃金價格大幅上漲，如下圖所示。

圖8— 歷史金價



資料來源：標普全球、GTCF分析。

5.19 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，導致債券收益率及投資者所需回報率急劇下降，而兩者歷史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。

5.20 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，因為市場預期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。

5.21 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，助長了國際經濟及地緣政治的不確定性。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其他市場動態的推動。

5.22 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」。¹⁵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、歐盟及澳洲。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。

5.23 儘管上述貿易戰及持續區域衝突的長期影響仍不明朗，金價在2025年下半年繼續上漲，尤其是投資者對黃金支持ETF產品的需求持續激增。美元持續貶值，在對通脹上升及增長放緩的擔憂下跌至三年低位，進一步催化投資者資金流入黃金。

5.24 目前伊朗和以色列之間的持續衝突，以及美國對伊朗的介入，繼續為地緣政治帶來更多不確定因素，影響全球金價。該等衝突（以及美國對伊朗的廣泛相關干預）導致金價大幅上漲，現貨黃金價格攀升至每盎司5,248美元左右，接近歷史高點。

5.25 儘管於2026年1月出現短暫但急劇的下跌，金價在2026年初一直維持接近歷史高位，反映投資者對美國貨幣政策未來走向的不確定性加劇。

5.26 於2026年2月28日，美國與以色列對伊朗發動聯合軍事打擊，導致地區緊張局勢急劇升溫。隨之而來的衝突擾亂全球交通，並牽涉卡塔爾及沙特阿拉伯等主要海灣國家，且有可能牽扯其他勢力介入。該地區進一步的不穩定性對未來的石油供應產生潛在重大影響，而石油供應本身亦可能對全球經濟帶來重大影響。此等不穩定性及干擾為金價進一步增長提供更多潛在催化因素。該衝突爆發後，截至2026年3月3日止，金價已升至每盎司5,334.3美元。

附錄八

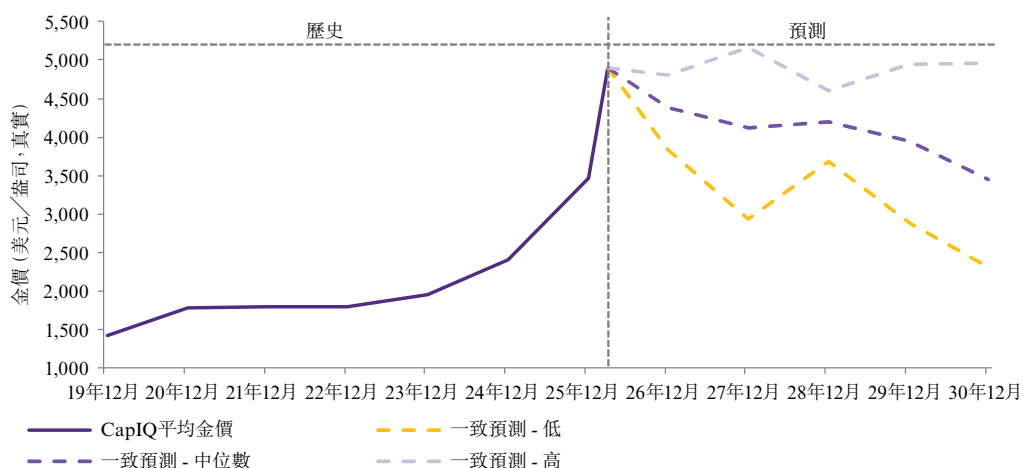
獨立專家報告

5.27 自2026年2月底伊朗相關衝突升級以來，金價從高位回落，反映出市場對宏觀經濟環境的重新評估，而非黃金長期防禦屬性的惡化。儘管地緣政治緊張局勢最初支撐了避險需求，但市場關注點已轉向能源價格上漲、通脹壓力重新抬頭及對貨幣政策帶來的相應影響。通脹預期的上升降低了近期降息的可能，導致實際收益率上升和美元走強，這兩者通常都不利於黃金等無息資產。此外，黃金在此輪強勁上漲之後，進入衝突時期時已處於歷史高位，使得價格在整體市場波動中容易受到獲利了結和流動性驅動的拋售壓力。

5.28 全球宏觀經濟及地緣政治環境依然高度動盪，最終此等全球地緣政治及經濟不確定性何時以及對黃金市場產生何種最終影響，以及金價長期將於何水平穩定，仍是未知數。

5.29 下圖呈列黃金的歷史及預測價格摘要。

圖9 — 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。

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16百萬噸礦石資源量，平均品位為每噸3.1克黃金，含金量為1,300千盎司。¹⁶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¹⁷的勘探活動。年產量在20千盎司至30千盎司之間，¹⁸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¹⁹。Svartliden工廠目前處理100%的Vammala浮選精礦，以及與擁有瑞典Västerbotten郡礦產的Botnia Exploration AB之間的協議（「**Botnia收費處理協議**」）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，其法定住所自始仍在此地。如前所述，貴公司於1990年在澳交所上市，於2018年自澳交所除牌並於香港聯交所上市交易至今。

6.3 於2025年9月，貴公司公佈並成功進行了一次股份配售，以每股5.61港元的配售價配發31,619,322股股份。作為該公告的一部分，配售文件披露該等所得款項的部分用途將用於收購一家礦業服務承包公司。所籌集的所得款項仍由貴公司持有。

16 基於龍資源於2025年12月31日之礦產資源及礦石儲量估計年度更新（於2026年3月20日公告）。

17 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。

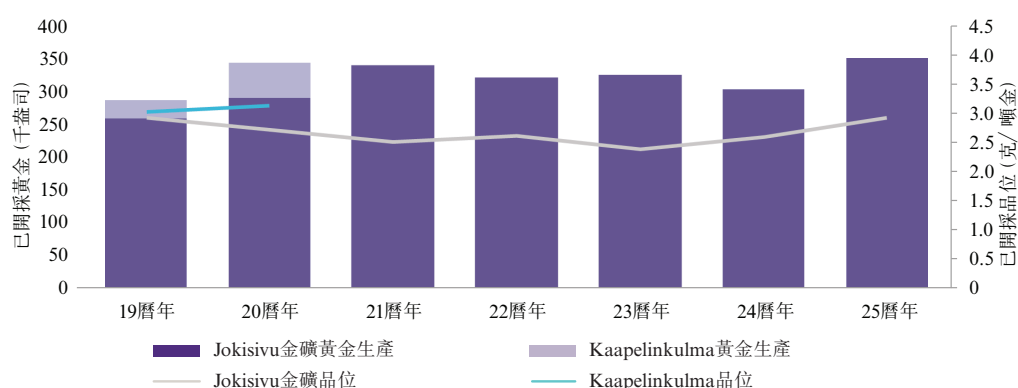
18 龍資源2024曆年年報，龍資源2025曆年年報

19 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

6.4 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²⁰。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10 — 芬蘭業務的歷史黃金產量



資料來源：龍資源年報及中報。

6.5 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。貴集團此前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2026年進行。

6.6 Vammala工廠為一座年產300千噸²¹的傳統破碎、碾磨及浮選設施，於2007年6月重新投產，以處理Orivesi金礦（已於2019年6月停止生產）及位於工廠西南面40公里處Jokisivu金礦的礦石。自重新投產以來，該廠截至2025年12月31日已生產498,070盎司黃金（以精礦計）。

6.7 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。吾等在下表概述Vammala工廠的歷史營運情況。

20 以蘊藏多個重要金礦床而聞名之地質構造。

21 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。

圖11 — 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	25曆年
已開採礦石	噸	314,752	341,270	359,945	319,535	322,277	300,964	347,790
已開採品位	克／噸金	3.0	2.8	2.6	2.6	2.4	2.6	2.9
已碾磨礦石	噸	303,713	316,237	305,933	324,940	321,096	299,952	299,926
原品位	克／噸金	3.1	2.8	2.7	2.3	2.3	2.5	3.2
流程採收率	%	86.8%	85.2%	86.6%	85.9%	84.9%	84.4%	87.9%
金產量	盎司	25,938	23,934	23,411	21,030	20,159	20,517	26,922

資料來源：龍資源年報及中報。

6.8 於25曆年期間，Vammala工廠產生的100%金精礦在龍資源位於瑞典北部的Svartliden工廠均作進一步處理，以生產合質金，然後由瑞士的Argor Heraeus精煉。

6.9 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。貴公司於年內在Unimäki開展其首個鑽探活動，完成了一項21個鑽孔、總長2,369.45米的鑽石岩心鑽探活動，旨在進一步評估已知的地表礦化情況，為日後的礦產資源估算做好準備。

6.10 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

6.11 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」²²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428.9千盎司黃金，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。

22 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。

附錄八

獨立專家報告

- 6.12 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²³。亦對水質及排放限制調查提出進一步關切。
- 6.13 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。貴公司目前正與主要利益相關方合作並有意提交一份修訂申請，其中將納入貴公司為緩解環境法院在其2022年6月28日裁決中提出的關切而採取的措施。
- 6.14 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。
- 6.15 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。
- 6.16 於2024年1月，龍資源訂立Botnia收費處理協議²⁴。Botnia將附近金礦的礦石運往SvartlidenPlant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。該收費協議已於2025年12月31日屆滿，並可經雙方同

23 如龍資源2024年報所述。

24 25曆年來自代工碾磨服務的收入為8.1百萬澳元(24曆年：2.1百萬澳元)。

附錄八

獨立專家報告

意延續連續12個月的期限。於本獨立專家報告日期，雙方仍在重新磋商續期條款，尚未簽訂任何延期。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。

6.17 於25曆年，Svartliden工廠處理100%的Vammala浮選精礦，生產26.3千盎司黃金及來自與Botnia訂立的收費處理安排的7.2千盎司黃金。吾等已將Svartliden工廠的關鍵歷史KPI總結如下。

圖12 — Svartliden工廠KPI分析

Svartliden工廠		19曆年	20曆年	21曆年	22曆年	23曆年	24曆年	25曆年
KPI	附註							
已碾磨礦石	噸	60,393	39,581	26,264	不適用	不適用	不適用	不適用
原品位	克／噸金	2.6	2.7	1.9	不適用	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	不適用
礦山黃金產量	盎司	4,094	2,712	1,260	不適用	不適用	不適用	不適用
已碾磨Varmala 浮選精礦	噸	3,433	3,825	4,642	4,771	5,478	5,288	6,294
精礦流程採收率	%	93.9%	94.9%	94.4%	87.2%	95.4%	95.8%	95.5%
原品位	克／噸金	163.5	143.5	125.9	134.3	104.2	118.6	136.0
精礦產出黃金	盎司	17,093	16,743	17,732	17,962	17,509	19,312	26,269

資料來源：龍資源年報及中報、GTCF分析

儲量及資源

6.18 下表概述截至2025年12月31日根據JORC規範編製並按100%基準呈列的龍資源可採儲量。

附錄八

獨立專家報告

圖13 — 根據澳大拉西亞規範截至2025年12月31日的龍資源儲量

龍資源儲量 — 2025年12月31日	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
區域精礦金產量									
Jokisivu (地下)	930	1.9	57	2,100	2.5	170	3,100	2.3	230
Fäboliden (露天)	—	—	—	3,200	3.0	310	3,200	3.0	310
龍資源總儲量	930	1.9	57	5,400	2.8	480	6,300	2.7	540

資料來源：龍資源礦產資源量及可採儲量估算年度更新、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0.84克／噸金及原位礦石開發邊界品位為0.52克／噸金，乃根據中期共識預測金價每金衡盎司3,500美元、歐元兌美元匯率1.16、加工採收率88%、採礦因素及成本計算。
- (3) 原位礦石邊界品位為1.00克／噸金，是根據長期共識預測金價每金衡盎司2,300美元、加工採收率80%、開採因素及成本計算。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。

6.19 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2025年12月31日的估計，並根據JORC規範進行報告。該等礦產資源量按100%基準呈報。

附錄八

獨立專家報告

圖14 — 截至2025年12月31日JORC規範下的龍資源資源

龍資源之資源 — 2025年12月31日	已計量			已指明			推斷			總計		
	噸	黃金	盎司	噸	黃金	盎司	噸	黃金	盎司	噸	黃金	盎司
	千噸	克/噸	千盎司	千噸	克/噸	千盎司	千噸	克/噸	千盎司	千噸	克/噸	千盎司
芬蘭資產：												
Jokisivu金礦	940	3.2	97	2,000	3.6	240	810	2.4	63	3,800	3.3	400
Kaapelinkulma金礦	21	1.9	1	63	2.9	6	98	4.8	15	180	3.8	22
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	<u>1,100</u>	<u>3.3</u>	<u>110</u>	<u>2,200</u>	<u>3.6</u>	<u>270</u>	<u>980</u>	<u>2.8</u>	<u>89</u>	<u>4,300</u>	<u>3.4</u>	<u>470</u>
瑞典資產：												
Fäboliden金礦	100	3.3	11	6,000	2.6	510	5,200	3.3	560	11,000	3.0	1,100
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	<u>220</u>	<u>3.4</u>	<u>24</u>	<u>6,300</u>	<u>2.7</u>	<u>550</u>	<u>5,200</u>	<u>3.4</u>	<u>570</u>	<u>12,000</u>	<u>3.0</u>	<u>1,100</u>
龍資源之資源總計	<u>1,300</u>	<u>3.3</u>	<u>140</u>	<u>8,600</u>	<u>2.9</u>	<u>810</u>	<u>6,200</u>	<u>3.3</u>	<u>650</u>	<u>16,000</u>	<u>3.1</u>	<u>1,600</u>

資料來源：龍資源礦產資源及礦石儲量估計年度更新、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。

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、2024年12月31日及2025年12月31日止過去四個財政年度的經審核綜合財務表現表。

附錄八

獨立專家報告

圖15 — 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	25曆年 經審核
收益	52,514	60,495	72,804	143,763
銷售成本	(45,173)	(54,550)	(51,608)	(57,560)
毛利	7,341	5,945	21,196	86,203
其他收益	104	602	736	2,345
其他收入	752	9,089	2,589	1,068
礦物勘探支出	(262)	(274)	(206)	(686)
管理及行政開支	(4,648)	(5,087)	(5,799)	(8,206)
勘探及評估成本撇銷	(34)	(300)	—	—
其他營運(開支)/效益	879	658	(1,548)	(924)
財務成本	(21)	(992)	(1,187)	(1,299)
金融資產的公平值收益/(虧損)	—	(411)	338	1,555
外匯收益/(虧損)	628	(1,703)	924	(4,793)
除稅前溢利	4,739	7,527	17,043	75,263
所得稅開支	(2,250)	(2,338)	(4,167)	(15,023)
稅後溢利	2,489	5,189	12,876	60,240

資料來源：龍資源2024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25曆年，貴公司售出25,245盎司黃金，平均價格為每盎司3,543美元。黃金銷售收入較上年增長91.8%，達到135.6百萬澳元。此業績主要由黃金平均價格上升、開採礦石品位提高以及Vammala工廠回收率提升所帶動的黃金產量增加所致。此外，龍資源從Botnia收費處理協議獲得8.1百萬澳元收益，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於25曆年處理299,926礦石噸(24曆年：299,591礦石噸)，截至2025年12月31日止全年來自客戶的收益較24曆年增加97.5%，主要受金價大幅上漲所帶動，而銷售成本上升11.5%，部分原因是加工量增加，導致毛利率由24曆年的29.1%上升至25曆年的60.0%。

6.23 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

6.24 下表列示龍資源截至2022年12月31日、2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日的經審核綜合財務狀況表。

附錄八

獨立專家報告

圖16 — 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	2025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	107,212
貿易及其他應收款項	3,462	3,416	2,570	3,035
存貨	19,991	19,631	19,257	25,945
金融資產	—	1,406	1,826	3,810
其他資產	627	1,071	866	1,516
流動資產總值	41,751	47,692	64,832	141,518
非流動資產				
物業、廠房及設備	54,427	47,730	53,306	60,306
礦產勘探及評估成本	2,242	1,848	1,436	3,373
使用權資產	1,531	1,241	411	337
其他資產	4,927	9,804	12,587	40,352
非流動資產總值	63,127	60,623	67,740	104,368
資產總值	104,878	108,315	132,572	245,886
流動負債				
貿易及其他應付款項	8,101	7,967	8,318	7,884
撥備	3,114	2,222	3,624	3,921
計息負債	572	603	180	157
其他負債	82	85	80	87
即期稅項負債	2,291	1,337	3,122	9,723
流動負債總額	14,160	12,214	15,324	21,772
非流動負債				
撥備	29,245	26,646	34,257	41,120
計息負債	877	697	227	183
非流動負債總額	30,122	27,343	34,484	41,303
負債總額	44,282	39,557	49,808	63,075
資產淨值	60,596	68,758	82,764	182,811
權益				
實繳股本	140,420	140,408	140,408	174,129
儲備	(2,588)	397	1,527	7,613
累積虧損	(77,236)	(72,047)	(59,171)	1,069
權益總額	60,596	68,758	82,764	182,811

資料來源：龍資源年報、GTCF分析。

附錄八

獨立專家報告

- 6.25 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。
- 6.26 物業、廠房及設備主要包括礦山物業，截至2025年12月31日的賬面淨值為6,030萬澳元(截至2024年12月31日為5,330萬澳元)。其餘的物業、廠房及設備與土地、建築物及兩個選礦廠有關。
- 6.27 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。龍資源於2025年12月31日仍持有2,582,910股Aurion普通股，佔其已發行股本的1.51%。
- 6.28 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，於2025年11月20日延長至2027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。
- 6.29 於25曆年，貴公司現金餘額大幅增加66.9百萬美元。經營活動現金流量帶來73.5百萬澳元的增長，加上主要於2025年9月22日按每股5.61港元(約1.10澳元)的配售價完成配售31,619,322股新股相關的融資活動現金流量淨額33.5百萬澳元。該等款項被投資活動現金淨流出38.4百萬澳元所抵銷，其中包括恢復保證金債券的淨付款(26.9百萬澳元)、購買物業、廠房及設備(8.1百萬澳元)，以及開發、勘探及評估活動(3.3百萬澳元)。
- 6.30 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芬蘭的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。
- 6.31 已停止的採礦活動的復原成本尚未產生。Kaapelinkulma的復原負債為103.1萬美元，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，以支付按2025年12月31日當月月末匯率1.17計算的3.7百萬美元的復原負債。與Fäboliden金礦相關的預測復原成本並無環保債券。

附錄八

獨立專家報告

現金流量

6.32 龍資源過去四個財政年度的現金流量表載列如下。

圖17 — 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	25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	144,367
向供應商及僱員付款	(44,252)	(49,588)	(49,763)	(63,562)
就礦產勘探付款	(482)	(456)	(206)	(746)
已收利息	103	601	736	2,345
已付利息	(6)	(7)	(28)	(345)
已付所得稅	(1,233)	(2,423)	(2,382)	(8,599)
經營活動所得現金淨額	8,436	8,668	24,596	73,460
投資活動現金流量				
就物業、廠房及設備付款	(1,461)	(2,478)	(1,160)	(8,091)
就開發活動付款	(2,754)	(1,385)	(1,865)	(2,225)
就勘探及評估付款	(1,075)	(1,161)	(1,152)	(1,074)
出售淨冶煉權利金的所得款項	—	6,435	—	—
支付復墾保證金	—	(4,640)	(2,782)	(29,459)
退回復墾保證金	—	—	—	2,461
投資活動所用現金淨額	(5,290)	(3,229)	(6,959)	(38,388)
融資活動現金流量				
租賃負債付款	(231)	(167)	(165)	(198)
發行股份所得款項	(7)	(5)	—	34,578
股份發行交易成本	—	—	—	(857)
融資活動所用現金淨額	(238)	(172)	(165)	33,523
現金及現金等價物增加淨額	2,908	5,267	17,472	68,595
年初現金	14,370	17,671	22,168	40,313
匯率現金變動	393	(770)	673	(1,696)
年末現金	17,671	22,168	40,313	107,212

圖17 — 龍資源的綜合現金流量表：龍資源年報、GTCF分析。

6.33 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，受到金價上升及產量上升的影響。貴公司面臨金價變動風險，但截至2025年12月31日，龍資源並無任何商品衍生工具。

附錄八

獨立專家報告

6.34 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22曆年至24曆年保持穩定，但於25曆年顯著增加，主要原因為對其北歐加工廠的廠房及設備增加投資，以及Svartliden礦區的進一步礦山開發。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。

6.35 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25曆年， 貴公司動用所得款項淨額中的2.6百萬港元(約0.5百萬澳元)為芬蘭Vammala的11.9百萬歐元(約20.6百萬澳元)環保債券提供部分資金。 貴公司於2025年12月31日前合共動用所得款項淨額中的39.6百萬港元(約7.2百萬澳元)為該等環保債券提供資金。 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。

6.36 於2025年9月22日， 貴公司按配售價每股配售股份5.47港元完成配售31,619,322股股份。是次配售所得款項淨額為173.0百萬港元(約33.7百萬澳元)，將用於完成收購芬蘭一家採礦承包商業務(110.7百萬港元)、結算環保債券(37.5百萬港元)、芬蘭及瑞典加工廠的設施及設備升級(17.6百萬港元)，以及Svartliden的礦山開發成本(7.2百萬港元)。是次配售相關成本為4.4百萬港元(約0.9百萬澳元)。於2025年12月31日， 貴集團已動用所得款項淨額7.2百萬港元(約1.9百萬澳元)撥付開採Svartliden礦區的開發成本，未動用所得款項淨額165.8百萬港元(約31.8百萬澳元)預計將於2027年6月30日前悉數動用。

股本結構

6.37 貴公司擁有189,715,935股普通股。

6.38 於本獨立專家報告日期， 貴公司並無持有任何購股權。

附錄八

獨立專家報告

主要股東

6.39 於本獨立專家報告日期，龍資源的有關股東載列如下：

圖18 — 龍資源的主要股東[將於最後實際可行日期更新]

龍資源的主要股東	股份數目	權益 (%)
亞太資源有限公司(「亞太資源」) ¹	[51,977,727]	([27.39]%)
聯合集團有限公司(「聯合集團」) ²	[51,977,727]	([27.39]%)
Lee and Lee Trust	<u>[51,977,727]</u>	<u>([27.39]%)</u>
發行在外的龍資源股份總額	<u>189,715,935</u>	<u>100.0%</u>

資料來源：龍資源管理層、GTCF分析。

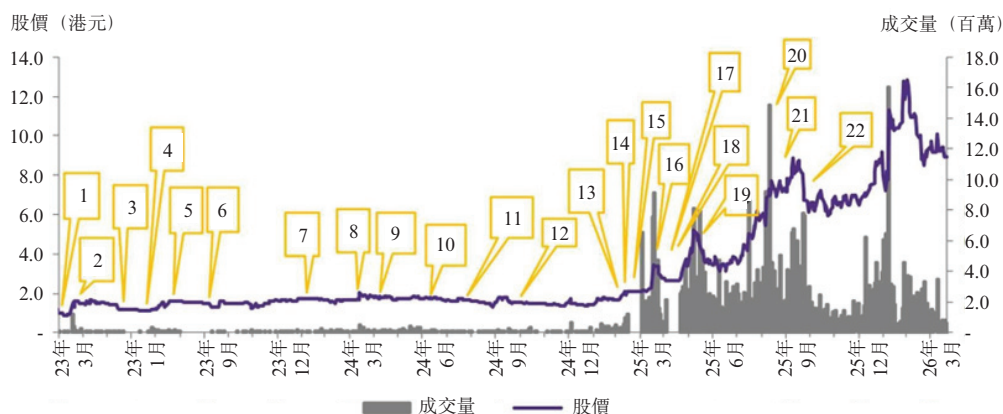
附註：

- (1) Allied Properties Resources Limited(「APRL」)於[51,977,727]股股份持有權益，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APRL持有權益的股份中擁有權益。
- (2) 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[46.74]%，而APOL則為聯合地產(香港)有限公司(「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股份中擁有權益。
- (3) 李成輝先生、李淑慧女士及李成焯先生均為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]%(包括李成輝先生之個人權益)，因此，彼等被視作於聯合集團擁有權益之股份中擁有權益。
- (4) 上述所有權益均屬好倉。

股價及市場分析

6.40 吾等對龍資源於2023年3月至2026年4月期間的每日交易價格及交易量變動分析如下。

圖19 — 龍資源的歷史股價及成交量



資料來源：標普全球、GTCF分析。

6.41 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	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佈了最新消息。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。

附錄八

獨立專家報告

事件	日期	意見
2	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。
3	2023年5月31日	貴公司發佈公告，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。
4	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。
5	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。
6	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。

附錄八

獨立專家報告

事件	日期	意見
		<p>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。</p> <p>銷售成本增加至29.1百萬澳元，而截至2022年6月30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。</p> <p>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。</p>
7	2024年1月15日	<p>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。</p>
8	2024年3月14日	<p>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：</p> <p>淨溢利由先前期間的2.5百萬澳元增加至5.2百萬澳元。</p> <p>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。</p>

附錄八

獨立專家報告

事件	日期	意見
9	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。
10	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。
11	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。
12	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。

附錄八

獨立專家報告

事件	日期	意見
13	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。
14	2025年2月6日	龍資源宣佈其就Jokivisu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。
15	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。
16	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。

附錄八

獨立專家報告

事件	日期	意見
17	2025年4月1日	<p>貴公司與亞太資源及Allied Properties發佈聯合公告，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。</p> <p>該聯合公告亦提供有關恢復買賣亞太資源及股份證券的詳情，該等證券於2025年3月17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2025年4月2日起恢復證券買賣。</p>
18	2025年4月10日	<p>龍資源發佈截至2024年12月31日止年度的年報。該報告確認 貴公司於2025年3月13日公告的業績，顯示該年度的稅後淨溢利由5.2百萬澳元增至12.9百萬澳元，這主要是由於全年金價上漲所致。</p>
19	2025年5月19日	<p>龍資源公佈有關萬基證券代表Wah Cheong Development (B.V.I) Limited提出有條件自願現金要約的詳情，經修訂後的有條件要約價為每股現金2.60港元，收購要約方及其一致行動人士尚未持有的所有已發行股份，較2025年3月14日收市價2.11港元溢價23.22%。</p>
20	2025年8月1日	<p>就先前於2025年5月19日公佈的有條件自願現金要約向市場提供的條件狀態更新，告知市場該要約尚未成為無條件。</p>

附錄八

獨立專家報告

事件	日期	意見
21	2025年8月12日	貴公司發佈自願公佈，關於Jokisivu的鑽探結果，包括在Arpola主礦區（「Arpola-1」）295米至375米的23個金剛石取芯鑽孔活動、在Arpola主礦區（「Arpola-2」）225米至355米水平的7個地下金剛石取芯鑽孔活動，以及在Basin區165米至185米水平（「Basin區 — 1」）的10個地下金剛石取芯鑽孔活動的鑽孔結果。該等鑽探活動已發現數個優質樣段，為未來更深入的採礦研究奠定基礎。
22	2025年9月8日	龍資源根據一般授權公佈配售新股，內容有關按配售價每股配售股份6.61港元發行31,619,322股股份。是次配售所得款項的用途為：(i)完成收購一家採礦服務承包商業務；(ii)支付環保債券的結算款項；(iii)為芬蘭及瑞典加工廠的升級提供資金；及(iv)為Svartliden持續進行的礦山開發提供資金。

資料來源：龍資源澳交所公告、GTCF分析

附錄八

獨立專家報告

6.42 龍資源自2025年3月以來的每月股價表現概述如下：

圖20 — 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				
2025年3月	2.230	1.670	2.110	1,005
2025年4月	3.990	2.100	2.740	11,962
2025年5月	3.850	2.560	3.600	5,305
2025年6月	5.800	3.230	3.470	15,918
2025年7月	3.960	3.020	3.570	10,040
2025年8月	6.310	3.490	5.790	10,576
2025年9月	7.980	5.320	7.130	19,931
2025年10月	9.490	6.110	6.640	17,167
2025年11月	7.300	5.900	6.740	5,848
2025年12月	7.270	6.240	6.490	4,234
2026年1月	9.360	6.280	7.950	13,666
2026年2月	12.960	6.900	11.850	12,820
2026年3月	12.950	8.280	9.270	9,693
截至星期				
2026年1月2日	6.820	6.280	6.760	1,049
2026年1月9日	7.300	6.590	6.960	12,690
2026年1月16日	7.720	6.960	7.530	10,884
2026年1月23日	8.880	7.400	8.500	14,156
2026年1月30日	9.360	7.700	7.950	18,619
2026年2月6日	11.300	6.900	11.290	28,648
2026年2月13日	11.440	9.950	10.280	11,121
2026年2月20日	10.640	10.260	10.600	1,379
2026年2月27日	12.960	10.650	11.850	10,130
2026年3月6日	12.950	10.360	10.910	13,268
2026年3月13日	11.500	9.830	10.080	8,363
2026年3月20日	10.380	8.800	9.120	9,234
2026年3月27日	9.770	8.280	9.300	9,686
2026年4月3日	9.970	8.960	9.150	5,001
2026年4月10日	10.400	9.250	9.260	5,779
2026年4月17日	9.740	8.900	8.930	2,959

資料來源：標普全球、GTCF分析

附註： 股價分析以2026年4月20日為基準。

7. 估值方法

介紹

7.1 如本報告引言部分所述，吾等就計劃是否符合股東最佳利益所持的意見，涉及比較建議重組的優勢與劣勢，並評估建議重組的優勢是否大於其劣勢。

估值方法

7.2 RG111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。

7.3 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。

7.4 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。

選定方法

- 7.5 計劃的法律形式涉及以龍資源股份換取新控股公司股份，類似於一項控制權變更交易，但計劃的實質為(除不合資格海外股東外)，股東的相關經濟權益並未發生改變，且於計劃實施後，計劃股東於新控股公司的股權將與其於龍資源的股權基本相同。因此，吾等已對計劃的優勢與劣勢進行了分析，並在執行摘要中詳細討論。

8. 資料來源、免責聲明及同意書

資料來源

8.1 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、24曆年及25曆年的年報／合併賬目。
- 計劃手冊草擬本。
- 龍資源於公開領域發佈的新聞稿及公告。
- 交易資料庫，例如標普全球Capital IQ及Mergermarket。
- IBISWorld。
- 其他公開資料。

8.2 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

8.3 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。

8.4 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。

8.5 本報告乃為協助就計劃（為更廣泛的建議重組的一部分）向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就建議重組對股東而言，其優勢是否大於劣勢的意見外，本報告不應用作任何其他用途。

- 8.6 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

- 8.7 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。

附錄八

獨立專家報告

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交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。

附錄八

獨立專家報告

附錄B — 詞彙

澳元	澳元
APES 225	APES 225估值服務
ASIC	澳洲證券和投資委員會
澳交所	澳洲證券交易所
董事會	龍資源董事會
CAGR	複合年均成長率
資本支出	資本支出
公司法	2001年公司法(澳洲聯邦)
[•]曆年	截至20[•]-之曆年
折現現金流量	折現現金流量
董事	龍資源董事
龍資源或 貴公司	龍資源有限公司
股份	貴公司股份
股東	股份的持有人
計劃手冊草擬本	提供予Grant Thornton Corporate Finance的計劃手冊草擬本
EIA	環境影響評估
ETF	交易所交易基金
金融服務指引	金融服務指引
[•]財年	截至20[•]-之財政年度
全球金融危機	全球金融危機
Grant Thornton Corporate Finance、 GTCF、吾等或我們	Grant Thornton Corporate Finance Pty Ltd
貴集團	貴集團及其附屬公司
商品及服務稅	澳洲商品及服務稅

附錄八

獨立專家報告

港元	港元
香港聯交所或主板	香港聯合交易所主板
香港公司條例	香港《公司條例》(第622章)，於2014年3月生效，為規管於香港註冊成立、營運及解散公司的主要法例
IER	由Grant Thornton Corporate Finance編製的獨立專家報告
Koz	千盎司
Kt	千噸
管理層	龍資源管理層
新控股公司	龍金資源有限公司，於香港註冊成立之有限公司，為 貴公司的全資附屬公司，於計劃生效後將成為 貴集團的新控股公司，並將以介紹方式申請其股份於主板上市
新控股公司董事會	新控股公司董事會
新控股公司股份	新控股公司股份
新控股公司股東	新控股公司股份的持有人
北歐地區	北歐地區，由丹麥、芬蘭、冰島、挪威和瑞典組成
不合資格海外股東	不會根據計劃收取新控股公司股份，但將收取現金以充分清償其對收取新控股公司股份享有的權利之海外股東
配售	龍資源於2025年9月22日進行的股份配售
配售價	配售價5.61港元
PPE	物業、廠房及設備
遷冊	透過重組方案將龍資源由澳洲遷冊至香港

附錄八

獨立專家報告

記錄時間	即確定股東根據計劃享有的權利的記錄時間
重組方案	透過計劃將 貴集團的控股公司由 貴公司變更為新控股公司 (於香港註冊成立之有限公司) 的方案
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
計劃或重組安排計劃	根據公司法進行的重組安排計劃，涉及將計劃股份轉為新控股公司股份予股東
計劃手冊	作為重組方案一部分而向股東提供的計劃手冊
計劃股份	於記錄時間已發行的股份
計劃股東	計劃股份 (即於記錄日期已發行股份) 的持有人
股東	龍資源股份持有人
Tukes	芬蘭安全與化學品管理局
美元	美元
WACC	加權平均資本成本