

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

本公告僅供參考，並不構成收購、購買或認購本公司證券的邀請或要約。

本公告不得直接或間接於或向美國(包括其領土及屬地、美國任何州及哥倫比亞特區)派發。本公告並不構成或組成於美國購買或認購證券的任何要約或招攬的一部分。本公告所述的代價股份並無且不會根據美國1933年證券法(「證券法」)登記。

代價股份不得在美國境內或向美籍人士(定義見證券法S規例)或以其名義或為其利益提呈發售或出售，惟根據證券法的登記規定獲豁免者除外。將不會於美國公開發售證券。

YOUNGO 粵港灣

**GUANGDONG – HONG KONG GREATER BAY AREA
HOLDINGS LIMITED**

粵 港 灣 控 股 有 限 公 司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：1396)

(1) 主要交易
有關收購目標公司全部已發行股本
涉及根據特別授權發行代價股份；
(2) 申請清洗豁免；及
(3) 恢復買賣

收購事項

董事會欣然宣佈，於2025年7月14日(聯交所交易時段前)，本公司(作為買方)與賣方訂立買賣協議，據此，買方有條件同意收購而賣方有條件同意出售待售股份(相當於目標公司全部已發行股本)，代價為港幣976,500,000元。本公司將於股東特別大會上尋求特別授權，據此按發行價(即每股股份港幣3.15元)配發及發行代價股份，藉以支付收購事項的代價。

緊隨完成後，(i)目標公司將成為本公司的直接全資附屬公司，因此目標集團的綜合財務業績、資產及負債將與本集團的財務報表綜合入賬；(ii)賣方將成為本公司的主要股東；及(iii)根據由(其中包括)目標外商獨資企業與中國項目公司簽立的可變權益實體協議，目標公司可享有中國項目集團的經濟利益。

根據買賣協議，於完成後，代價股份佔(i)本公司於本公告日期已發行股本約38.08%；及(ii)本公司經配發及發行代價股份擴大的已發行股本約27.58%(假設除配發及發行代價股份外，本公司的已發行股本將不會有任何變動)。

代價股份將根據獨立股東於股東特別大會上批准的特別授權配發及發行。代價股份一經配發及發行，將在所有方面在彼此之間並與已發行股份享有同等權益。

上市規則的涵義

由於收購事項的一個或多個適用百分比率(定義見上市規則第14.07條)超過25%但低於100%，根據買賣協議進行的收購事項構成上市規則第14章項下的主要交易，因此須遵守上市規則第14章項下的通知、公告、通函及股東批准規定。

收購守則的涵義

於本公告日期，中國粵港灣區控股直接持有合共414,665,566股股份，佔本公司已發行股本總額約50.94%。於完成時向賣方發行合共310,000,000股代價股份後，假設本公司已發行股本自本公告日期起至完成時並無其他變動，(i)賣方將持有310,000,000股股份，佔因發行代價股份而增加的已發行股份總數約27.58%；及(ii)中國粵港灣區控股於本公司之持股百分比將攤薄至約36.89%。因此，由於賣方及中國粵港灣區控股各自將持有本公司超過20%或以上之投票權，因而為本公司之聯屬公司(定義見收購守則)，故根據收購守則「一致行動」之定義，賣方及中國粵港灣區控股將被推定為彼此一致行動。此外，由於(i)羅介平先生(執行董事)於賣方已發行股本中擁有18%權益，並為賣方前董事；及(ii)曾艷女士(羅介平先生之配偶)為中國粵港灣區控股之最終實益擁有人，賣方及中國粵港灣區控股被視為彼此一致行動。

向賣方配發及發行代價股份將導致組成新的一致行動集團或集團均勢出現重大變化，當中中國粵港灣區控股與賣方將合共持有本公司64.47%投票權(假設自本公告日期至完成止本公司已發行股本並無其他變動)。因此，在沒有清洗豁免的情況下，賣方及中國粵港灣區控股合共持有本公司投票權的增加，將觸發賣方及中國粵港灣區控股在收購守則規則26下的責任，須就彼等及與彼等一致行動人士尚未擁有之所有已發行股份提出強制性全面收購要約。賣方將向執行人員申請清洗豁免。

執行人員可能會或可能不會授出清洗豁免。倘清洗豁免未獲授出或批准，則收購事項將不會進行。清洗豁免(倘獲執行人員授出)將須待(其中包括)有關清洗豁免(為一方面)以及收購事項(為另一方面)的相關決議案分別於股東特別大會上以投票表決方式獲獨立股東以至少75%及50%以上的票數分開批准後，方可作實。

獨立董事委員會及獨立財務顧問

根據上市規則及收購守則，本公司已成立由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會，以就買賣協議及其項下擬進行的交易、特別授權及清洗豁免向獨立股東提供意見。經獨立董事委員會批准，浚博資本已獲本公司委任為獨立財務顧問，以就收購事項(包括授出發行代價股份之特別授權)及清洗豁免向該委員會及獨立股東提供意見，並就投票作出推薦建議。

股東特別大會及寄發通函

本公司將召開及舉行股東特別大會，以供獨立股東考慮及酌情通過決議案，以批准(其中包括)買賣協議及其項下擬進行的交易(包括收購事項及根據特別授權配發及發行代價股份)以及清洗豁免。

由於中國粵港灣區控股被視為於完成時與賣方一致行動，中國粵港灣區控股被視為於收購事項、買賣協議及其項下擬進行之交易(包括根據特別授權配發及發行代價股份及清洗豁免)中擁有重大權益，並須就將於股東特別大會上提呈之相關決議案放棄投票。除中國粵港灣區控股外，概無其他股東於收購事項、買賣協議及其項下擬進行之交易(包括根據特別授權配發及發行代價股份及清洗豁免)中擁有重大權益，因此概無其他股東須就將於股東特別大會上提呈之相關決議案放棄投票。

一份載有(其中包括)(i)收購事項、買賣協議及其項下擬進行的交易(包括根據特別授權配發及發行代價股份)的進一步詳情；(ii)申請清洗豁免之詳情；(iii)獨立董事委員會就買賣協議及其項下擬進行的交易以及清洗豁免向獨立股東提出之推薦建議；(iv)獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件；(v)目標集團的會計師報告；(vi)經擴大集團(收購事項後)的未經審核備考財務資料；(vii)估值報告；(viii)上市規則及收購守則規定的其他資料；及(ix)股東特別大會通告的通函，預計將根據上市規則第14.60(7)條，於本公告日期起計15個營業日內，或根據收購守則規則8.2，於本公告日期起計21日內(以較早者為準)寄發予股東。

恢復買賣

應本公司要求，股份已自2025年7月14日上午九時正起短暫停牌，以待刊發本公告。本公司已申請自2025年7月30日上午九時正起恢復股份買賣。

由於完成須待先決條件達成或獲豁免(如適用)後方可作實，故收購事項未必一定進行。股東及本公司潛在投資者於買賣股份時務請審慎行事。

收購事項

董事會欣然宣佈，於2025年7月14日(聯交所交易時段前)，本公司(作為買方)與賣方訂立買賣協議，據此，買方有條件同意收購而賣方有條件同意出售待售股份(相當於目標公司全部已發行股本)，代價為港幣976,500,000元。

買賣協議

買賣協議的主要條款載列如下：

日期

2025年7月14日(於聯交所交易時段前)

買賣協議的訂約方

- (a) 本公司(作為買方及代價股份發行人)；及
- (b) 賣方

收購事項的指涉事項

根據買賣協議的條款，本公司(作為買方)有條件同意收購而賣方有條件同意出售待售股份(相當於目標公司全部已發行股本)，代價為港幣976,500,000元。本公司將於股東特別大會上尋求特別授權，據此按發行價(即每股股份港幣3.15元)配發及發行代價股份，藉以支付收購事項的代價。

買賣協議的先決條件

收購事項須待以下條件達成(或獲豁免，如適用)後，方可作實：

- (a) 上市委員會已授出或同意授出代價股份上市及買賣的批准；
- (b) 獨立股東已根據上市規則及收購守則於股東特別大會上以獨立股東50%以上的票數批准收購事項、買賣協議及其項下擬進行的所有交易(包括特別授權及相應發行代價股份)；
- (c) 獨立股東已根據收購守則於股東特別大會上以獨立股東至少75%的票數通過必要的決議案批准清洗豁免；
- (d) 執行人員已授出清洗豁免及所授出清洗豁免附帶的任何條件獲達成，且清洗豁免未被撤銷；
- (e) 目標公司於買賣協議日期至完成日期的全部已發行股本維持不變；
- (f) 本公司董事會批准收購事項、訂立、簽立及履行買賣協議；
- (g) 賣方董事會批准收購事項、訂立、簽立及履行買賣協議；

- (h) 本公司、賣方及買方已就收購事項及買賣協議項下擬進行的交易遵守所有其他適用法律、規則及法規，包括但不限於上市規則及／或收購守則；
- (i) 已正式簽立可變權益實體協議及其相關文件，且本公司中國法律顧問已就可變權益實體協議的相關事宜出具法律意見，而其形式及內容獲買方信納；
- (j) 於完成日期前並無發生任何會對目標集團整體財務狀況、業務、前景或經營業績構成重大不利變動(如買賣協議所載)的事件；及
- (k) 賣方根據買賣協議作出的聲明、保證及承諾於收購事項當日及直至完成日期在所有重大方面均為真實、準確及無誤導性。

於本公告日期，買方及賣方各自就收購事項及其項下擬進行的交易作出的聲明、保證及承諾均屬真實、準確及無誤導性。

於本公告日期，上文第(f)、(g)及(i)項所述的先決條件已獲達成。

賣方及買方可透過書面方式全部或部分豁免上文第(j)及(k)項所述的任何先決條件。除上述者外，任何先決條件均不得豁免。倘任何條件未能於2026年6月30日(即最後截止日期)或之前或買賣協議訂約方書面協定的較後日期達成(或視情況獲豁免)，買賣協議將告終止(除非買賣協議訂約方另有書面協定)，而買賣協議訂約方的所有權利、義務及責任將告停止及終止，且任何一方概不得向另一方提出任何申索，惟任何先前違反買賣協議的情況除外。

收購事項的代價

就收購事項而言，代價為港幣976,500,000元。本公司將於股東特別大會上尋求特別授權，據此按發行價(即每股股份港幣3.15元)配發及發行代價股份，藉以支付收購事項的代價。

代價乃由本公司與賣方經參考以下各項後釐定：(i)由獨立估值師根據收入法以貼現現金流量法所評估目標集團全部已發行股本於估值參考日期的市場價值估值港幣978,000,000元；(ii)目標集團所經營業務的未來前景；(iii)目標集團的歷史財務表現；及(iv)本公告「收購事項的理由及裨益」一段所述的收購事項的理由及裨益。

代價股份及發行價

代價股份佔(i)本公司於本公告日期已發行股本約38.08%；及(ii)本公司經配發及發行代價股份擴大的已發行股本約27.58% (假設除配發及發行代價股份外，本公司的已發行股本將不會有任何變動)。

發行價由買賣協議的賣方與買方經參考股份的當前市價、本集團的財務表現及整體市場氛圍後按公平原則磋商達致。發行價較：

- (a) 2024年12月31日的經審核每股資產淨值約港幣0.13元溢價約2,323%；
- (b) 股份於買賣協議日期的收市價每股港幣3.55元折讓約11.27%；
- (c) 股份於緊接買賣協議日期前最後五個連續交易日在聯交所所報平均收市價每股港幣3.54元折讓約10.97%；及
- (d) 股份於緊接買賣協議日期前最後十個連續交易日在聯交所所報平均收市價每股港幣3.65元折讓約13.67%。

代價股份股本的總面值為港幣31,000,000元。

代價股份將根據獨立股東於股東特別大會上批准的特別授權配發及發行。代價股份一經配發及發行，將在所有方面在彼此之間並與已發行股份享有同等權益。

本公司將向上市委員會申請批准代價股份上市及買賣。

目標集團的估值

據悉，於獨立估值師編製的估值中，已考慮成本法、市場法及收入法三種獲普遍接納的估值方法，從中選出最合適者。

(A) 方法分析

成本法乃基於整體資產及負債狀況反映公司價值的原則提供價值指標。其為一種通過使用經濟原則而提供價值指標的方法，其經濟原則是買家為一項資產支付的費用不會超過獲得同等效用的資產的成本，無論是通過購買或建設，除非需要過多時間、造成不便、涉及風險或其他因素。此方法透過計算資產目前之重置或重造成本及減去實質損耗及所有其他相關形式之貶值後提供價值指標。

市場法乃基於替代原則之估值技巧。其透過將資產與可獲得價格資料的相同或可資比較(即類似)資產進行比較以提供價值指示。企業股權的第三方交易如果是公平交易，通常是市場價值的最佳估計。在市場法下，有以下兩種主要方法：

- (i) 第一種方法通常指可資比較交易法，涉及釐定具有類似財務及經營特徵的企業買賣中確認估值倍數，並將該等倍數應用於目標企業；及
- (ii) 第二種方法通常指上市公司參考法，涉及物色及甄選與估值企業具有類似財務及經營特徵的上市公司企業，一旦確定，即可衍生估值倍數並作出可比調整，其後將其應用於目標企業以估值其權益或企業的價值。於應用上市公司參考法時，計算及分析可資比較公司的不同價值計量或市場倍數，以得出一系列被視為代表行業平均值的倍數。

收入法透過將未來現金流量或經濟利益轉換為現值來提供價值指示。在收入法下，資產／業務實體的價值是參考資產／業務實體所產生的收入、現金流量或成本節省的價值來釐定。收入法的基本依據是投資人期望從其投資中獲得回報，而此種回報應反映投資中可察覺的風險水準。

就所採納之估值方法而言，估值方法乃基於專業判斷及技術專業，並經詳細分析事實及情況後釐定。已考慮的主要因素包括：標的實體的業務性質及發展階段、向獨立估值師提供的資料的數量及質量、相關市場交易的供應、標的資產的類型及性質等。

我們並無採用成本法，因為根據成本法，股權的市值是根據資產的重置成本或重製成本釐定，而非根據未來產生利益流的能力釐定。成本法最適用於土地、建築物或廠房等有形及商品化資產，但不適用於無形價值驅動因素。然而，目標集團主要從事具有巨大增長潛力的AI業務。該等未來經濟利益不能以現有資產價值之歷史或重置成本計算。

市場法未被採納，因為就所觀察到的目標集團業務模式的獨特性及其AI業務的發展階段而言，於估值參考日期並無識別任何可比較的企業公開交易、亦無任何密切可比之公開交易實體，其業務發展及經營特點與目標集團之業務發展及經營特點相若，可適用於市場法。

基於上述原因，並考慮到目標集團及可變權益實體安排的過往財務及經營數據，各方同意目標集團的內在價值可根據採用收入法的貼現現金流分析對未來基本狀況的預測作出更佳估計、及於估值中依賴收入法的貼現現金流量分析以得出目標集團之市值符合本集團及股東之整體利益。

(B) 採納收入法

收入法下的貼現現金流量分析涉及預測適當期間內的適當現金流量，然後以適當的貼現率將其貼現為現值。該貼現率須考慮時間價值、通貨膨脹以及被估值資產或權益擁有權的內在風險。

進行貼現現金流量分析需編製及分析目標實體的預計財務表現的可靠預測。預測所有對投資者的現金流須預測未來收益、經營開支、稅項、營運資金需求及資本開支。

所有對投資者的預測現金流其後須採用貼現率貼現貼現至現值，其當中適當考慮資本的市場成本以及目標現金流的風險及性質。

(C) 主要假設概要

由於估值報告採用收入法之貼現現金流量法，故根據上市規則第14.61條及收購守則規則10，估值構成盈利預測。主要假設載列如下：

- (1) 目標集團經營業務所在國家的現行政治、法律、財政及經濟狀況不會出現重大變化；
- (2) 目標集團營運所在國家的現行稅法將不會有重大變動，應付稅率將維持不變，且所有適用法律及法規將獲遵守；
- (3) 目標集團所涉及的行業不會發生重大變化，以致對目標集團應佔的收入、盈利、現金流量造成重大影響；
- (4) 目標集團已取得正常營運所需之同意、執照及批文，包括但不限於營業執照及可變權益實體安排所需之同意及批文，且該等同意、執照及批文並未被撤銷；
- (5) 匯率及利率將不會與目前通行的匯率及利率有重大差異；
- (6) 以可行成本取得融資將不會對目標集團的預測營運增長構成限制。換言之，假設可以合理成本隨時獲得必要的融資，因此，這將不會是目標集團執行業務計劃的限制性因素。根據管理層的陳述，截至估值參考日期，人民幣1,559百萬元的債務為已鎖定或接近放款；
- (7) 目標集團將透過優化資源運用及擴大營銷網絡，成功維持其競爭力及市場佔有率；

- (8) 目標集團能緊貼行業的最新發展，如自動化趨勢以降低營運成本，從而維持其競爭力及盈利能力；
- (9) 目標集團將利用及維持其現有營運、行政及技術設施，以擴大及增加其銷售額；
- (10) 當債務到期時，目標集團將能夠確保及時償還／更新其債務的資金；
- (11) 目標集團將保留及擁有稱職的管理層、主要人員及技術人員，以支援其持續營運；
- (12) 目標集團將持續經營，其核心營運與目前或預期的營運不會有重大差異；
- (13) 預測現金流量代表管理階層對經濟狀況範圍的看法。管理層就目標集團之財務及業務所提供之資料及估計以及作出之陳述均假設為可靠且沒有虛假陳述；及
- (14) 目標集團於估值參考日期的適當貼現率為18.0%，由資本資產定價模型(CAPM)得出的股權成本。詳情請參閱本公告附錄三第4.5.6節貼現率參數。

(D) 上市規則及收購守則對盈利預測的影響

栢淳會計師事務所有限公司(即本公司之申報會計師)已審閱有關獨立估值師估值之貼現現金流之編製並向董事匯報。就會計政策及計算而言，盈利預測已根據董事會所採納的假設(載於估值報告)妥為編製。

獨立財務顧問確認，(1)估值構成(i)上市規則第14.61條及(ii)收購守則規則10及11.1(a)項下的盈利預測，並由董事經過審慎考慮後作出；及(2)根據收購守則規則11.1(b)，獨立估值師具備適當資格及經驗進行估值。

栢淳會計師事務所有限公司根據上市規則第14.60A(2)條及收購守則規則10及11就計算貼現現金流量而發出之函件全文載於本公告附錄一，而獨立財務顧問遵照上市規則第14.60A(3)條及收購守則規則10及11發出之函件則載於本公告附錄二。

(E) 專家同意

在本公告中提供意見及建議的專家資格如下：

名稱	資格
栢淳會計師事務所有限公司	執業會計師 註冊公眾利益實體核數師
滋博資本有限公司	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)受規管活動的持牌法團

大華國際交易諮詢服務有限公司 獨立估值師

上述專家已各自發出書面同意，同意刊發本公告及其刊發時之形式及內容於本公告轉載其各自之函件、報告及／或意見以及提述其名稱(包括其資格)，且並無撤回同意書。

各專家均為獨立第三方。於本公告日期，專家或彼等各自之附屬公司概無直接或間接持有本集團任何成員公司之任何股權或認購或提名他人以認購本集團任何成員公司證券之權利(不論是否可依法強制執行)。

於本公告日期，專家或彼等各自之附屬公司概無於自2024年12月31日(即本公司最新刊發之經審核綜合賬目編製日期)起收購或出售或出租予本集團任何成員公司或者擬收購或出售或出租予本集團任何成員公司之任何重大資產中擁有或曾經擁有任何直接或間接權益。

估值參考日期為2025年3月31日。估值師確認估值參考日與估值報告之日的估值結果無重大差異。

完成

收購事項的完成應於所有先決條件均已達成(或獲豁免，視情況而定)後作實，惟不得遲於最後截止日期。

緊隨完成後，(i)目標公司將成為本公司的直接全資附屬公司，因此目標集團的綜合財務業績、資產及負債將與本集團的財務報表綜合入賬；(ii)賣方將成為本公司的主要股東；及(iii)根據由(其中包括)目標外商獨資企業與中國項目公司簽立的可變權益實體協議，目標公司可享有中國項目集團的經濟利益。

賣方之承諾

於完成時收到該等代價股份後，賣方向本公司承諾，除非獲本公司書面同意，否則賣方將不會於完成後兩年內出售、轉讓、對任何代價股份設置產權負擔，或訂立任何協議出售、轉讓或對任何代價股份設置產權負擔。

有關本公司(買方)及本集團的資料

本公司為一間於開曼群島註冊成立之投資控股有限公司，其已發行股份於聯交所主板上市。本集團主要在中國從事住宅物業、商貿及物流中心的開發、銷售及經營。

有關賣方的資料

買賣協議下的賣方為Champion Road Group Limited，一家根據英屬維爾京群島法律成立的投資控股有限公司。賣方的最終實益擁有人亦為註冊股東，彼等各自於賣方的持股量如下：

股東姓名	於賣方持有的股權
鍾軍華先生	35.2%
羅介平先生	18.0%
黃志文先生	17.0%
陳科涯先生	10.4%
蔡三艷先生	10.4%
周柏魁先生	6.6%
陳志中先生	2.4%

於本公告日期，鑒於下文「收購守則的涵義」一段所載的原因，賣方被視為與控股股東中國粵港灣區控股一致行動，因此，賣方並非獨立第三方。除執行董事羅介平先生外，賣方其他股東均為獨立於本公司及其關連人士且與彼等概無關連的第三方。

有關目標公司及目標集團的資料

目標公司 Wisdom Knight Holdings Limited 為一家根據英屬維爾京群島法律成立的投資控股有限公司。

有關目標集團的資料

目標集團自2016年起開展互聯網數據中心(「IDC」)及互聯網接入服務(「ISP」)業務，除了IDC業務及ISP業務以外，目標集團亦於2024年下半年新增了AI業務。目標公司直接全資擁有一間根據香港法律成立的投資控股有限公司為附屬公司，而該投資控股公司則持有目標外商獨資企業。

憑藉可變權益實體協議，中國項目集團的營運附屬公司成為目標外商獨資企業的受控實體(及相應地成為目標公司的受控實體)。註冊股東(即賣方的最終實益擁有人)合共持有中國項目母公司(一間根據中國法律成立的投資控股有限公司)的全部股權，並透過中國項目中間層公司(一間根據中國法律成立的投資控股有限公司)持有中國項目公司，而中國項目公司則持有中國項目集團的營運附屬公司。

經營中國項目公司及其營運附屬公司的主要人員為目標集團的創辦人鍾軍華先生。除經營中國項目公司及其營運附屬公司外，本集團並無計劃在完成後將鍾軍華先生調職至本集團。

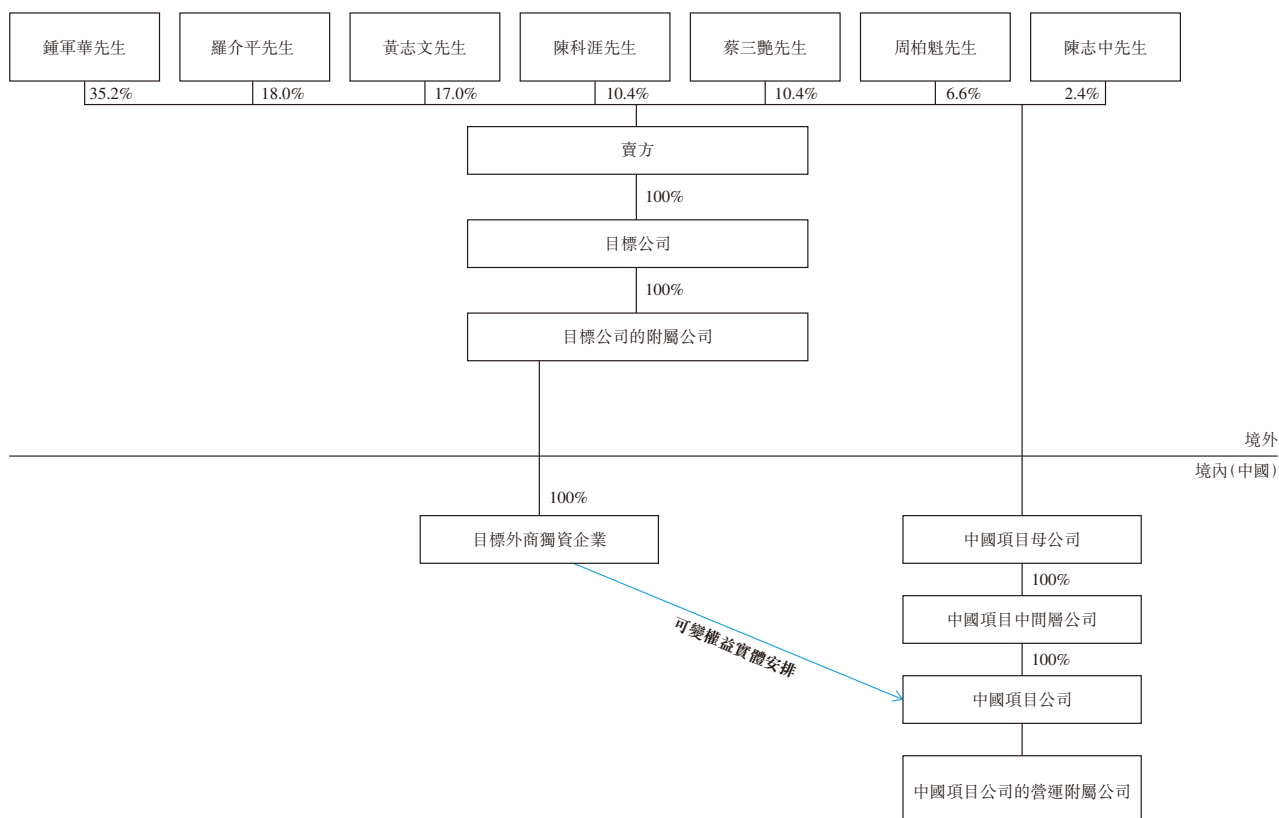
整體而言，目標集團為「綠能智算」之全生命周期服務供應商，主要在中國從事AI業務，包括(i)提供AI算力技術服務及相應的運維服務；(ii)建設及開發AI智算中心；(iii)營運AI智算中心；(iv)研發AI技術並提供綜合AI算力調度平台；及(v)為客戶提供全面及一站式的綜合AI解決方案。

下表分別載列目標集團截至2024年12月31日止三個年度以及截至2025年3月31日止三個月期間的綜合財務資料：

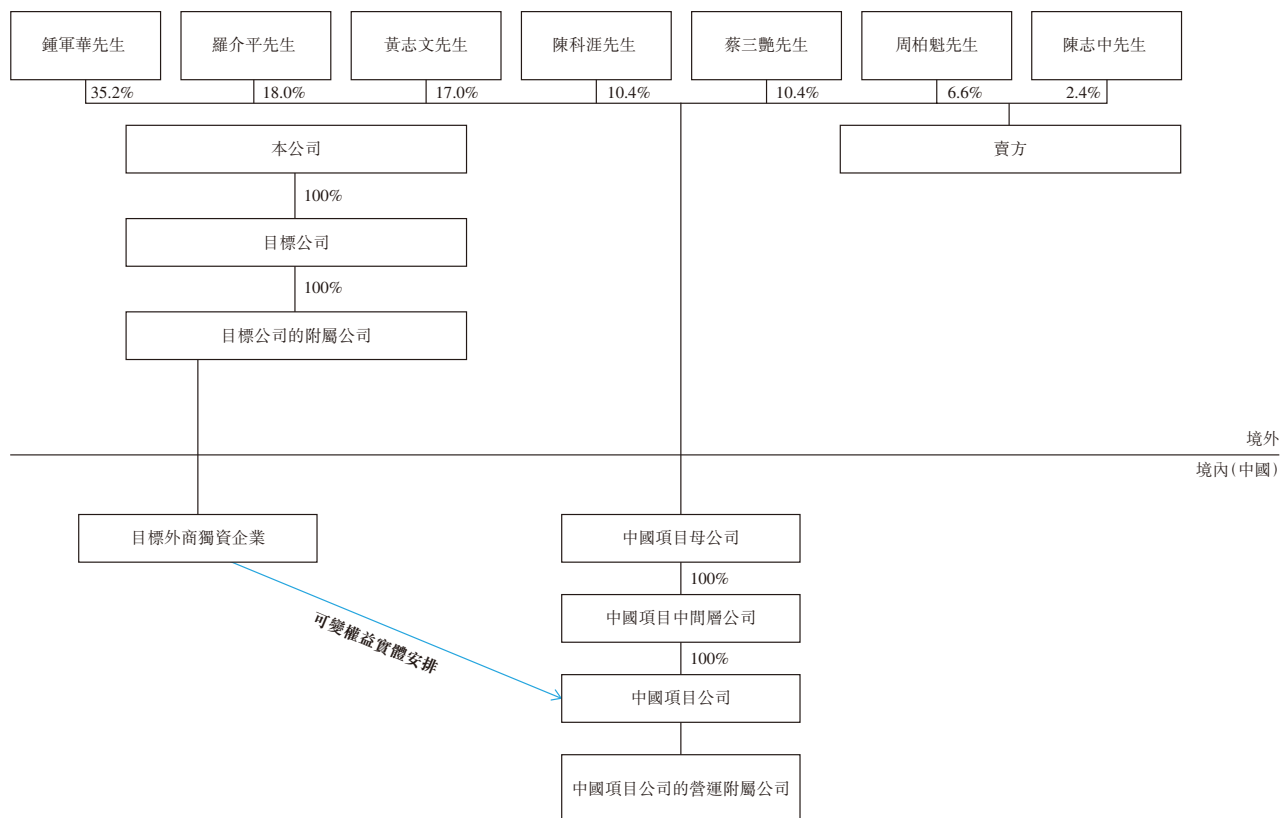
	截至 2025年 3月31日 止三個月 (人民幣千元) (經審核)	截至 2024年 12月31日 止年度 (人民幣千元) (經審核)	截至 2023年 12月31日 止年度 (人民幣千元) (經審核)	截至 2022年 12月31日 止年度 (人民幣千元) (經審核)
收入	174,441	236,640	61,633	50,872
除稅前溢利／(虧損)	28,095	(1,262)	(57,545)	(78,164)
除稅後溢利／(虧損)	23,361	(894)	(56,695)	(78,026)

根據目標集團截至2025年3月31日止三個月之經審核綜合財務報表，目標集團於2025年3月31日之經審核綜合資產淨值約為人民幣178.2百萬元(相當於約港幣192.5百萬元)。

緊接收購事項完成前的目標集團股權架構



緊隨收購事項完成後的本集團及目標集團股權架構



訂立可變權益實體協議的理由

外商在中國的投資活動主要受商務部及國家發改委共同頒佈及不時修訂的《外商投資准入特別管理措施(負面清單)(2024年版)》(「**2024年負面清單**」)及《鼓勵外商投資產業目錄(2022年版)》監管。2024年負面清單及鼓勵目錄將行業分為「鼓勵」、「限制」、「禁止」及「允許」(其中「允許」包括未列入「鼓勵」、「限制」及「禁止」類別的所有行業)。

根據中國國務院於2000年9月25日頒佈並於2016年2月6日最後一次修訂之《中華人民共和國電信條例》，以及《電信業務分類目錄(2015年版)》，中國項目集團之主要業務涉及IDC服務及ISP服務，該等業務屬於「增值電信業務」範疇。經營此

類業務須取得IDC及ISP增值電信業務經營許可證(該證已依法取得)。根據本公司法律顧問就中國法律提供之意見，依據2024年負面清單，外國投資者僅可進入中國根據WTO承諾對外開放之特定類型增值電信業務。惟截至目前，IDC及ISP業務尚未被納入中國對WTO前述承諾之開放範圍。

根據(i)商務部於2003年頒佈之《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》及《內地與澳門關於建立更緊密經貿關係的安排》；(ii)商務部於2015年頒佈並於2019年11月修訂之《<內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排>服務貿易協議》及《<內地與澳門關於建立更緊密經貿關係的安排>服務貿易協議》；及(iii)工業和信息化部頒佈並於2016年6月30日生效之《工業和信息化部關於港澳服務提供者在內地開展電信業務有關問題的通告》(與前述安排統稱「**CEPA規則**」)，符合CEPA規則資格要求之香港及澳門服務提供者可於中國內地設立中外合資企業以經營IDC及ISP業務，且該等合資格之港澳服務提供者(作為外國投資者「**合資格CEPA服務提供者**」)可持有該等合資企業最多50%之股權權益。

目標公司於香港註冊成立的附屬公司並不符合CEPA規則下合資格CEPA服務提供者之全部資格要求，且未具備向香港工業貿易署申請作為合資格CEPA服務提供者之實際經驗(此為享受CEPA規則優惠待遇之先決條件)。因此，中國項目公司不符合CEPA規則中就增值電信業務50%股權權益之豁免條件。如前所述，由於中國項目集團目前營運所涉行業之部分領域依現行中國法律法規禁止外資進入，目標公司認為目標外商獨資企業通過持股直接或間接控制中國項目公司並不可行。故而目標公司決定，參照中國禁止外資行業之常見實踐，由目標外商獨資企業根據可變權益實體安排持有相關權益並對中國項目公司實施有效控制。

根據工業和信息化部於2024年4月8日頒佈之《工業和信息化部關於開展增值電信業務擴大對外開放試點工作的通告》(「**《試點通告》**」)，北京深化服務業擴大開放綜合示範區、中國(上海)自由貿易試驗區臨港新片區及社會主義現代化建設引領區、海南自由貿易港、深圳中國特色社會主義先行示範區(「**試點區域**」)率先開展試點。在試點區域取消IDC、CDN、ISP、線上數據處理與交易處理，以

及信息服務中信息發佈平台和遞送服務(互聯網新聞信息、網絡出版、網絡視聽服務、互聯網文化經營除外)、信息保護和處理服務業務(「**試點業務**」)的外資股比限制。2024年10月23日，工業和信息化部組織召開增值電信業務擴大對外開放試點工作座談會，正式啟動北京、上海、海南、深圳四地增值電信業務擴大對外開放試點工作。

《試點通告》項下的《增值電信業務擴大對外開放試點方案》(「**試點方案**」)中規定，(i)試點業務經營主體註冊地、服務設施(含租用、購買等設施)放置地須在同一試點區域內，(ii) ISP業務服務範圍僅限本試點區域，且需通過基礎電信企業互聯網接入設備對使用者提供互聯網接入服務。

本公司有關中國法律的法律顧問於2025年6月6日與工業和信息化部服務熱線進行口頭諮詢，相關工業和信息化部官員確認：(i)與《試點通告》相關的政策以當地通信管理局的回復為準；(ii)根據CEPA規則，如外方主要投資者為香港、澳門的，擬按照CEPA規則，申請WTO尚未承諾開放的業務或者出資比例突破中國對WTO承諾中指定的比例時，應按要求提交《港澳服務提供者證明書》。如無法提供《港澳服務提供者證明書》，則相關申請不會被批准。

本公司有關中國法律的法律顧問2025年6月6日與深圳市通信管理局進行訪談，期間深圳市通信管理局相關人員確認：(i)目前《試點方案》項下取消外資股比限制的增值電信經營許可證的申請審批實踐中，嚴格要求試點開放業務經營主體註冊地、服務設施(含租用、購買等設施)放置地須在同一試點區域內，ISP業務服務範圍僅限本試點區域。如企業不符合前述條件，則無法適用《試點方案》申請增值電信經營許可證；(ii)如外方主要投資者為香港、澳門的，擬按照CEPA規則，申請WTO尚未承諾開放的業務或者出資比例突破中國對WTO承諾中指定的比例時，目前審核實踐中仍要求提交《港澳服務提供者證明書》；及(iii)可變權益實體協議與現有政策、規定不存在相抵觸的情況。

本公司有關中國法律的法律顧問認為，工業和信息化部為決定是否向外商投資企業頒發IDC及ISP增值電信業務經營許可證之主管機關；深圳市通信管理局系負責處理上述所提問詢之事務主管機關；及工業和信息化部和深圳市通信管理局均有權作出上述回復。

雖然目標集團中部分從事試點業務(IDC和ISP業務)的實體位於上述試點區域之一深圳市，但該等實體的IDC業務的數據中心不僅位於註冊地，還包括其他區域。根據目標集團目前的業務營運，無法確保註冊地、服務設施(含租用、購買等設施)放置地在同一試點區域內。而且該等實體的ISP業務的服務範圍亦包括試點區域以外的許多城市。因此目標集團的任何實體都無法適用《試點通告》對從事IDC和ISP業務之外資股比限制的豁免。鑑於上述情況，目標外商獨資企業與中國項目公司(其中包括)訂立可變權益實體協議，以遵守適用的相關中國法律法規，使中國項目集團業務產生的財務成果及全部經濟利益流入目標外商獨資企業，並使目標公司能夠間接控制中國項目公司。

此外，在可變權益實體協議中，亦訂立了不可撤銷獨家認購期權協議，詳述在相關中國法律法規允許的情況下盡快解除可變權益實體安排，而毋須採納可變權益實體安排。根據不可撤銷獨家認購期權協議，中國項目中間層公司必須以(a)名義代價；或(b)目標外商獨資企業為購買中國項目公司之全部股權而釐定之該等代價向目標外商獨資企業或其代名人轉讓中國項目公司的股權，惟須受中國當地法規或政府部門授予之合法性、許可及同意條件所規限。

董事已就中國法律徵求本公司法律顧問的意見，以確認(其中包括)(i)採用可變權益實體安排及可變權益實體協議並不違反適用的中國法律及法規；(ii)根據《中華人民共和國民法典》，可變權益實體協議項下概無協議會被認定為無效；及(iii)除規定仲裁庭可授予禁制令救濟或清盤令以及香港、開曼群島和中國的法院可授予臨時禁制令救濟或其他臨時補救措施(該等措施根據中國法律可能無法強制執行)的條款外，可變權益實體協議可根據中國法律強制執行，以確認授予目標公司之中國項目公司重大控制權及經濟利益之可變權益實體協議可根據有關法律及法規執行、可變權益實體協議將提供一個機制，使目標外商獨資企業能對中國項目公司行使有效控制。

截至本公告日期，中國項目集團在經營業務時並無遭遇任何管治機構的干涉或阻礙。董事會並不知悉在經營中國項目集團業務時可能因收購事項或可變權益實體協議而遇到任何管治機構的任何干擾或阻礙。

有關可變權益實體協議的資料

可變權益實體協議包含一系列分別於2024年11月29日、2025年6月3日及2025年6月30日簽立及生效的協議，其中包括獨家業務合作協議、不可撤銷獨家認購期權協議、股權質押協議、股東表決權授權協議及授權書，以使(其中包括)(a)目標外商獨資企業(作為一方)；及(b)中國項目公司(作為另一方)制定可變權益實體安排。

可變權益實體協議概述如下：

(I) 獨家業務合作協議

訂約方：

(i) 目標外商獨資企業；及

(ii) 中國項目公司

指涉事項－策略合作的
詳情：

中國項目公司同意委聘目標外商獨資企業作為其獨家服務提供商，向中國項目公司提供與中國項目公司業務有關的全面業務支援、技術服務及諮詢服務，包括但不限於技術服務、技術諮詢、業務諮詢、知識產權授權、設備及租賃、營銷諮詢、產品研發、系統維護及提供與中國項目公司業務營運有關的管理諮詢服務，並在適用及相關中國法律法規允許的情況下，應中國項目公司的要求不時提供與上述各項有關的任何其他諮詢及服務。

除非事先得到目標外商獨資企業的書面同意，否則中國項目公司不得接受任何第三方提供任何諮詢及／或服務，亦不得與任何第三方合作。然而，目標外商獨資企業可指定任何第三方接受向中國項目公司提供任何諮詢及／或服務。

費用：

作為目標外商獨資企業提供服務的代價，中國項目公司須向目標外商獨資企業支付相當於中國項目公司淨收入(即除稅後純利)100%的服務費。該服務費須每年支付。

目標外商獨資企業將有權：

- (a) 同意從應付服務費中扣除任何開支；
- (b) 在未經中國項目公司同意的情況下根據以下因素全權酌情調整上述服務費：
 - 1. 所提供服務的技術複雜性；
 - 2. 就所提供服務在軟件開發及諮詢方面付出的時間；
 - 3. 就所提供服務在軟件開發和諮詢方面的內容及價值；及
 - 4. 類似服務的市場價值。

於各財政年度結束後九十(90)日內，中國項目公司須(a)向目標外商獨資企業交付其經審核財務報表，及(b)向目標外商獨資企業支付相當於上述經審核財務報表所呈列的中國項目公司於該財政年度的淨收入與於該財政年度中國項目公司支付予目標外商獨資企業的年度服務費之間的差額(如有)。

期限及終止：

獨家業務合作協議將自簽立日期起生效。獨家業務合作協議可在以下情況下終止：

- (a) 中國項目公司在獨家業務合作協議有效期內根據相關法律清盤、終止或解散當日；
- (b) 中國項目公司所有股份和資產根據不可撤銷獨家認購期權協議轉讓予目標外商獨資企業或其指定方當日；
- (c) 根據適用及相關中國法律法規合法允許直接持有中國項目公司及目標外商獨資企業正式登記為中國項目公司唯一股權擁有人當日；
- (d) 目標外商獨資企業於獨家業務合作協議有效期內隨時通過提前30天通過提前向中國項目公司發出事先書面通知終止獨家業務合作協議，在該書面通知期滿之日；及
- (e) 倘中國項目公司違反獨家業務合作協議項下條文(包括未能履行其義務)，目標外商獨資企業可全權終止獨家業務合作協議。

中國項目公司無權單方面終止獨家業務合作協議。

(II) 不可撤銷獨家認購期權協議

訂約方：

- (i) 目標外商獨資企業；
- (ii) 中國項目公司；及
- (iii) 中國項目中間層公司。

指涉事項－認購期權：

中國項目中間層公司不可撤銷及無條件地授予目標外商獨資企業或目標外商獨資企業指定的任何人士認購期權，即在適用及相關中國法律法規允許的範圍內隨時一次或多次收購中國項目中間層公司間接及全資擁有的中國項目公司全部或部分股權及資產的有關獨家期權。

除目標外商獨資企業及該等目標外商獨資企業的指定人士外，概無第三方享有認購期權或與中國項目公司股份及中國項目公司資產有關的任何權利。

代價：

行使認購期權的代價將為名義金額，惟適用及相關中國法律法規要求另一價格除外，在該情況下，認購期權應按法定最低金額行使作為代價。

限制性契諾：

中國項目公司及中國項目中間層公司須就(其中包括)以下各項向目標外商獨資企業作出契諾：

- (i) 未經目標外商獨資企業事先書面同意，彼等不得以任何形式補充或修訂中國項目公司的組織章程細則，從而可能對中國項目公司的資產、負債、業務、股東權益或其他法律權益構成任何重大變動；

- (ii) 未經目標外商獨資企業事先書面同意，彼等不得宣派或派付股息，或出售、轉讓、抵押、以贈與方式處置或以任何其他方式處置中國項目公司的資產及／或業務(價值達人民幣500,000.00元或以上)或在該等資產及／或業務上設定任何擔保權益產權負擔；
- (iii) 未經目標外商獨資企業事先書面同意，中國項目公司不得訂立任何將致使中國項目公司承擔任何形式(在正常業務過程中除外)責任或債務的交易，亦不得借出、提供抵押或擔保形式的財務資助，或允許在其資產上登記任何形式的產權負擔；
- (iv) 未經目標外商獨資企業事先書面同意，中國項目公司不得訂立任何可致使其資產、負債、業務、股東權益或其他法律權益發生任何重大變動的交易(在正常業務過程中除外)；及
- (v) 未經目標外商獨資企業事先書面同意，中國項目公司不得允許進行任何收購、合併、兼併或對任何第三方投資。

期限：

不可撤銷獨家認購期權協議自其簽立日期起生效，而不可撤銷獨家認購期權協議項下認購期權的行使期將根據適用及相關中國法律法規無限期有效及／或直至目標外商獨資企業行使有關認購期權為止。

儘管上述者，倘中國項目公司或中國項目中間層公司違反不可撤銷獨家認購期權協議項下任何條款及條件及未能在任何合理時限內糾正違約行為，目標外商獨資企業將有權終止不可撤銷獨家認購期權協議及要求賠償。除非中國法律另有強制規定，否則中國項目公司及中國項目中間層公司均無權單方面終止不可撤銷獨家認購期權協議。

(III) 股權質押協議

訂約方：

- (i) 目標外商獨資企業；
- (ii) 中國項目公司；及
- (iii) 中國項目中間層公司。

指涉事項－質押條款：

中國項目中間層公司不可撤銷及無條件地促使中國項目公司的全部股權質押予目標外商獨資企業，以作為以下各項的抵押品：(i)中國項目公司及中國項目中間層公司履行可變權益實體協議項下所有合約義務；及(ii)及時全額償還中國項目公司及中國項目中間層公司根據可變權益實體協議應付的有抵押債務。中國項目公司同意上述根據股權質押協議作出的質押。

中國項目中間層公司向目標外商獨資企業承諾(其中包括)，除履行不可撤銷獨家認購期權協議外，未經目標外商獨資企業事先書面同意，中國項目中間層公司不得亦不可允許他人轉讓全部或任何部分股份、設定或允許可能影響目標外商獨資企業於中國項目公司股權中的權利及權益的任何擔保權益或其他產權負擔。

強制執行：

中國項目中間層公司及／或中國項目公司未能履行可變權益實體協議項下任何合約義務將致使目標外商獨資企業有權強制執行其在股權質押協議項下的權利。

期限：

股權質押協議自其簽立日期起生效，而其項下的股權質押自工商登記日期起生效，期限直至發生下列情況為止：

- (i) 根據可變權益實體協議的所有合約義務已獲達成及解除；
- (ii) 目標外商獨資企業根據不可撤銷獨家認購期權協議行使認購期權；
- (iii) 目標外商獨資企業行使其全權酌情權要求終止股權質押協議；或
- (iv) 其根據適用及相關中國法律法規終止。

(IV) 股東表決權授權協議

訂約方：

- (i) 目標外商獨資企業；
- (ii) 中國項目公司；及
- (iii) 中國項目中間層公司。

指涉事項—委派：

中國項目中間層公司不可撤銷地同意委派目標外商獨資企業及／或其代名人(包括董事及彼等各自的繼任人以及任何取替彼等的清盤人，但不包括中國項目中間層公司及任何與目標外商獨資企業有利益衝突的人士)行使彼等作為中國項目公司股東的投票權，包括但不限於：

- (i) 作為中國項目中間層公司的代理人，根據中國項目公司的組織章程細則召開及出席其股東會；
- (ii) 代表中國項目中間層公司就所有於中國項目公司股東會上討論或議決或將討論或議決的事項及決議案行使所有投票權；
- (iii) 代表中國項目中間層公司作出及簽署中國項目公司的股東決議案及股東會記錄，並提交予有關政府機關(包括註冊機關)；及
- (iv) 行使中國項目中間層公司根據中國法律及中國項目公司的組織章程細則享有的所有股東權利。

期限：

股東表決權授權協議將一直有效，直至：

- (i) 目標外商獨資企業收購(或根據中國法律有權收購)中國項目公司全部股權或全部資產的擁有權；
- (ii) 目標外商獨資企業單方面終止股東表決權授權協議；或
- (iii) 根據適用及相關中國法律法規，股東表決權授權協議依法終止。

(V) 授權書

- 訂約方：中國項目中間層公司(以目標外商獨資企業為受益人簽立)。
- 指涉事項—委任：
- 授權書將由中國項目中間層公司簽立，以不可撤銷地委任目標外商獨資企業為其獨家受權人及獲授權人士，以行使其作為中國項目公司股權持有人的所有權利，包括但不限於：
- (i) 作為中國項目中間層公司的代理人，根據中國項目公司的組織章程細則召開及出席其股東會；
 - (ii) 代表中國項目中間層公司就所有於中國項目公司股東會上討論或議決或將討論或議決的事項及決議案行使所有投票權；
 - (iii) 代表中國項目中間層公司作出及簽署中國項目公司的股東決議案及股東會記錄，並提交予有關政府機關(包括註冊機關)；及
 - (iv) 行使中國項目中間層公司根據中國法律及中國項目公司的組織章程細則享有的所有股東權利。
- 期限：授權書於簽立後生效並維持有效，直至股東表決權授權協議終止當日。

保障本公司於中國項目公司的權益(透過目標外商獨資企業)

不可撤銷獨家認購期權協議、股權質押協議及股東表決權授權協議各自已包含一項條文，各份協議對各自的訂約方的繼承人及允許受讓人均具有約束力。倘中國項目中間層公司的任何一方死亡、破產、離婚、無力償債(包括但不限於被起訴)、解散或撤銷註冊，目標外商獨資企業可行使其在不可撤銷獨家認購期權協議項下的期權，從而保障本集團的利益，並允許目標外商獨資企業對中國項目公司股權持有人的繼承人及允許受讓人強制執行其於可變權益實體協議項下的權利。

為有效控制及保障中國項目公司的資產，不可撤銷獨家認購期權協議及股權質押協議均規定，未經目標外商獨資企業事先書面同意，中國項目公司不得以任何形式處置其及／或其附屬公司(如有)的重大資產(包括但不限於中國項目公司持有的任何重要客戶資源、固定資產、商標、技術知識或其他知識產權及／或其他股權或類似權益)、經營權及／或處置其全部或部分業務(包括出售、置換、按揭或以任何其他方式處置)。

不可撤銷獨家認購期權協議及股權質押協議內均有條文規定，未經目標外商獨資企業事先書面同意，(i)中國項目公司不得增加或減少註冊資本，或接受任何第三方對中國項目公司的任何投資或增資，或變更公司形式，或就進行清盤或解散、業務範圍、模型、獲利模式、營銷策略、業務政策或客戶關係作出重大調整；(ii)中國項目公司及／或其附屬公司不得與任何第三方訂立任何合夥或合資關係或溢利分成安排，或任何其他以特許權使用費、服務費或顧問費形式的利益轉讓或溢利分成安排；及(iii)中國項目公司不得向其股權持有人宣派或分派股息或任何其他權益，包括中國項目公司於可變權益實體協議生效前尚未分配的除稅後溢利。

中國項目公司賦予目標外商獨資企業控制權

可變權益實體協議將賦予本集團對中國項目公司董事會及日常運作的充分控制權。中國項目公司的董事委任須待目標外商獨資企業信納董事資歷及需要獲目標外商獨資企業的明確同意，方可作實。倘目標外商獨資企業並不滿意中國項目公司董事的表現並建議罷免有關董事，中國項目公司須在目標外商獨資企業作出建議後罷免該人士的董事職務。此外，中國

項目公司須與目標外商獨資企業協定，中國項目公司將會且其股東將促使中國項目公司將會接納目標外商獨資企業就中國項目公司日常營運及聘用員工提出的建議、在日常業務過程中經營中國項目公司的所有業務，並避免任何可能對中國項目公司業務造成不利影響的行動或疏忽。

此外，根據獨家業務合作協議，目標外商獨資企業將制定有關或影響中國項目公司業務的規則、規例、內部控制政策、風險控制管理系統、標準管理、會計、預算、營銷、人力資源及營運政策以及常規，並協助中國項目公司有效實施相關政策及常規。

另外，為有助一般內務管理，目標外商獨資企業將保管中國項目公司及其所有附屬公司的章程用品，包括本公司印鑑及印章。應目標外商獨資企業的要求，中國項目公司將向目標外商獨資企業提供相關法律文件及關於中國項目公司業務營運的其他資料。

最後，根據股東表決權授權協議，中國項目中間層公司(作為中國項目公司的唯一股權擁有人)須不可撤銷地向目標外商獨資企業授予其於中國項目公司的所有投票權。因此，本集團與中國項目中間層公司之間將存在潛在利益衝突的可能性極微。

與中國項目公司有關的爭議解決

可變權益實體協議受中國法律規管且按中國法律詮釋。各份可變權益實體協議均載有爭議解決條款，大致規定(其中包括)各訂約方間由可變權益實體協議所導致的任何爭議應首先透過磋商解決。倘爭議未能於三十日內磋商解決，任何一方可將有關爭議提交深圳國際仲裁院，以根據其現行仲裁規則進行仲裁。仲裁應在深圳進行，仲裁中使用的語言應為中文。仲裁結果將為最終定論且對訂約方具約束力。

此外，可變權益實體協議訂明仲裁庭可對中國項目公司的股權及／或資產給予補救措施或禁制令(例如針對經營活動進行或強制轉讓資產)或命令將中國項目公司清盤。可變權益實體協議亦包含一項關於訂約方之間爭議解決的條款，當等待仲裁庭組成或在其他適當條件下，訂約方可向香港、開曼群島、中國及本公司與中國項目公司主要資產所在地的法院尋求臨時禁制令或其他臨時補救措施。

有關可變權益實體安排及可變權益實體協議的風險因素及限制

倘中國政府認為本公司及／或中國項目公司在中國經營若干業務的可變權益實體協議不符合中國適用的相關法律法規，或倘有關法律或其註釋將來發生變化，本公司及／或中國項目公司可能會被取消可變權益實體協議及放棄本公司於中國項目公司的權益。

對中國項目公司控制的有效性

本集團依賴可變權益實體協議經營中國項目公司的業務。該等可變權益實體協議在向目標外商獨資企業提供對中國項目公司的控制權方面可能不如直接擁有權有效。倘目標外商獨資企業擁有中國項目公司的直接擁有權，則其將能夠行使其作為股東的權利，對中國項目公司的董事會進行變更，從而在遵守任何適用的信託義務的情況下，對管理層進行變更，並對其業務決策產生影響。然而，根據可變權益實體協議，本集團依賴中國項目中間層公司及中國項目公司履行其在可變權益實體協議下的義務，以對中國項目公司行使控制權。倘中國項目公司拒絕合作，本公司將難以透過可變權益實體安排控制中國項目公司的業務運作，從而對本公司的業務效率造成不利影響。因此，與中國項目中間層公司及／或中國項目公司執行可變權益實體協議，在確保目標外商獨資企業控制中國項目公司方面，可能不如直接擁有權有效。

行使期權以取得中國項目公司擁有權的限制

倘目標外商獨資企業行使其期權，以根據不可撤銷獨家認購期權協議收購中國項目公司全部或部分股本權益，收購中國項目公司全部股本權益僅可在適用中國法律允許之範圍內進行，並可能須經適用中國法律所規定之必要批准及相關程序。此外，轉讓中國項目公司的擁有權可能涉及大量其他成本(如有)、費用及時間，可能對目標外商獨資企業的業務、前景及經營業績造成重大不利影響。根據不可撤銷獨家認購期權協議，目標外商獨資企業可能需要就股權轉讓所得繳納大額企業所得稅。

可變權益實體協議的稅務影響

倘中國稅務機關裁定可變權益實體協議項下的安排並非按公平原則磋商訂立，則本集團可能面臨重大不利稅務後果。在此情況下，中國稅務機關可能會就稅務目的調整目標外商獨資企業及／或中國項目公司的收入及開支，可能導致目標外商獨資企業及／或中國項目公司的稅務負擔增加。倘中國項目公司或目標外商獨資企業的稅務負債大幅增加，或倘彼等須就逾期付款支付利息，則本集團的經營及財務業績可能會受到重大不利影響。

與可變權益實體協議及其項下擬進行的交易有關的保險涵蓋範圍

本集團的保險並不涵蓋與可變權益實體協議及其項下擬進行的交易有關的風險。倘可變權益實體協議日後出現任何風險，例如影響可變權益實體協議之可強制執行性及中國項目公司之營運的風險，本集團的財務業績及財務狀況可能受到不利影響。然而，本集團將不時監控相關法律及營運環境，以遵守適用的法律及法規。

目標外商獨資企業承擔的中國項目公司的經濟風險

作為中國項目公司的主要受益人，目標外商獨資企業將分享中國項目公司的溢利及虧損。同樣地，目標外商獨資企業將承擔中國項目公司業務經營困難可能引致的經濟風險。當中國項目公司出現財務困難時，目標外商獨資企業可能需要提供財務支援。在此等情況下，本集團的財務業績及財務狀況可能會因中國項目公司財務表現惡化及需要向中國項目公司提供財務支持而受到不利影響。然而，於完成後，中國項目公司之財務業績將合併至本集團財務報表，倘中國項目公司蒙受虧損或未能取得所需的牌照及批准以繼續在中國經營其主要從事的業務，則本公司的業務及財務狀況可能會受到影響。

出現潛在利益衝突時的安排

目標外商獨資企業須依賴可變權益實體協議對中國項目公司行使控制權及從中國項目公司獲取經濟利益。除在可變權益實體協議中規定相關義務外，目標外商獨資企業可能無法向中國項目中間層公司提供足夠的獎勵，以鼓勵其／彼等以中國項目公司的最佳利益行事。若發生利益衝突或與目標外商獨資企業關係惡化，中國項目中間層公司可能違反可變權益實體協議，其結果可能對目標外商獨資企業的業務、前景及營運業績造成重大不利影響。若出現衝突，並

不保證中國項目中間層公司會以最符合目標外商獨資企業利益的方式行事，或衝突的解決會對目標外商獨資企業有利。倘中國項目中間層公司未能履行其於各可變權益實體協議項下之責任，則目標外商獨資企業可能須根據中國法律透過法律訴訟尋求法律補救，而該等法律程序可能昂貴、費時及擾亂目標外商獨資企業的營運，並會受上文所述的不確定因素影響。

然而，本公司的中國法律顧問認為，根據中國法律，仲裁庭可能無權給予上述補救或禁制令，或命令中國項目公司清盤。此外，即使可變權益實體協議規定海外法院(如香港及開曼群島法院)有權給予若干救濟或補救，但該等救濟或補救可能不獲中國法律承認或強制執行。因此，倘中國項目公司或中國項目中間層公司違反可變權益實體協議的條款，本公司可能無法及時獲得足夠的補救，且其對中國項目公司實施有效控制的能力可能受到重大不利影響。

可變權益實體安排的法律不確定性

儘管目前並無跡象顯示可變權益實體協議將受到任何中國監管機構(或根據任何適用及相關的中國法律法規)的干預或反對，中國法律法規的詮釋及應用仍存在不明朗因素，尤其是中國項目公司所經營的業務類別(現時被歸類為「**限制類**」)。例如，中國監管當局可能會發出進一步指引，對該業務範疇施加更嚴格的外資擁有權規定。鑑於中國的法律及商業環境不明朗，難以預見中國監管當局日後對可變權益實體協議的看法是否與本公司法律顧問對中國法律的看法相同。

於2019年3月15日，全國人民代表大會常務委員會頒佈2019年《中華人民共和國外商投資法》，自2020年1月1日起實施。2019年《中華人民共和國外商投資法》取代了規管中國外商投資的三部現行法律，即《外資企業法》、《中外合資經營企業法》、《中外合作經營企業法》及其實施細則和附屬法規，體現了預期的中國監管趨勢，即根據現行國際慣例和立法活動促進內外資企業規則統一，合理化外商投資監管制度。

然而，關於2019年《中華人民共和國外商投資法》的解釋和實施仍然存在不確定性，尤其是關於(其中包括)可變權益實施安排的性質等。倘2019年《中華人民共和國外商投資法》對目標集團或中國項目公司的業務造成重大不利影響，本公司將及時公佈(i)2019年《中華人民共和國外商投資法》的任何更新或重大變更；(ii)如2019年《中華人民共和國外商投資法》實施任何更新或重大變更，在中國法律意見的支持下，對法律、本公司及／或中國項目集團為遵守2019年《中華人民共和國外商投資法》而採取的具體措施進行清晰的描述及分析；及(iii)2019年《中華人民共和國外商投資法》對目標集團的營運及財務狀況的任何重大影響(如有)。可變權益實體安排已被眾多位於中國的公司採用，以取得目前在中國受擁有權及／或外商投資限制的行業所需的執照及許可證。儘管2019年《中華人民共和國外商投資法》及其於2020年1月1日生效的實施條例均未明確界定可變權益實體安排為外商投資的一種形式，但不能保證未來的法律法規不會規定可變權益實體安排為外商投資的一種形式。因此，無法保證目標集團透過可變權益實體安排對中國項目公司的控制權未來不會根據中國規管外商投資的法律及／或對中國項目公司從事提供主要經營業務的業務的擁有權被視為外商投資。若未來可能出現對可變權益實體安排實施更多限制的法律、行政法規或規定，可變權益實體協議可能被視為無效及違法，目標集團可能被要求解除可變權益實體安排及／或出售任何受影響的業務。此外，倘未來的法律、行政法規或規定強制對現有可變權益實體安排採取進一步行動，則目標集團在能否及時或完全完成該等行動方面可能面臨重大的不確定性。

中國政府可能判定可變權益實體協議不符合適用的中國法律，或倘該等法規或其詮釋在未來發生變化，目標集團可能受到處罰或被迫放棄其在該等業務中的權益。概無法保證可變權益實體協議將被相關中國政府或司法機構視為符合現有或未來適用的中國法律，抑或中國相關政府或司法機關可能於未來詮釋現行法律或法規，導致可變權益實體協議將被視為符合中國法律。

可變權益實體安排的會計處理及董事會的意見

基於上文所述，董事會認為，可變權益實體協議整體而言乃特別為達致中國項目公司的業務目的而設，旨在盡量減少與適用及相關中國法律法規的潛在衝突，並可根據相關法律法規予以執行。董事會認為，可變權益實體協議為有效機制，可使目標外商獨資企業取得對中國項目公司的控制權，並可享有中國項目公司的經濟利益及權益。不可撤銷獨家認購期權協議亦訂明，一旦適用及相關中國法律法規允許目標外商獨資企業登記為中國項目公司的股權持有人，目標外商獨資企業可解除可變權益實體協議。

董事會根據本公司法律顧問就中國法律提供的意見，認為可變權益實體協議的採用符合中國現行有效的適用及相關法律法規，並具有法律約束力及可執行性。由於可變權益實體安排，本集團可對中國項目集團行使有效控制權，因其有權對中國項目公司行使權力(由其股權持有人享有)，並可從其與中國項目公司的安排中收取可變回報，且有能力於完成收購事項後透過其對中國項目公司的權力影響該等回報。因此，本集團(經對中國項目公司的有效控制而擴大)將視目標公司、其附屬公司，連同中國項目公司及／或其任何附屬公司(如有)為受控制實體，並於完成收購事項後，根據香港財務報告準則第10號—綜合財務報表，將該等實體的財務狀況及經營業績綜合計入本集團的綜合財務報表。本公司已與其核數師討論並確認上述評估。

於本公告日期，董事並不知悉有任何因素已導致或將導致任何監管機構根據可變權益實體協議透過可變權益實體安排干預或限制本集團經營目標集團業務。

可變權益實體安排的內部控制措施

可變權益實體協議載有若干條文，以對中國項目集團行使有效控制及保障其資產，包括但不限於中國項目集團股權的轉讓限制，惟須事先取得目標外商獨資企業的書面同意並受中國項目公司宣派及分派股息的限制。此外，目標外商獨資企業有權根據授權書行使中國項目中間層公司作為中國項目公司股東的權利，以提名及委任中國項目公司的董事及法定代表人。除可變權益實體協議

所規定的上述內部控制措施外，本公司目前擬透過目標外商獨資企業對中國項目集團實施適當的額外內部控制措施，其中可能包括但不限於以下各項：

管理控制：

- (a) 本公司將委任兩名由本公司執行董事及／或高級管理層組成的代表(「**公司代表**」)，以執行中國項目集團的所有管理控制，並須審閱由中國項目集團高級管理層每月提交的載有中國項目集團財務資料的管理審閱報告；
- (b) 公司代表將不時前往中國項目集團進行實地考察，並與其高級管理層進行會面；
- (c) 中國項目集團的行政總裁須每季度向公司代表匯報中國項目集團的業務經營情況；及
- (d) 在中國法律允許的範圍內，中國項目集團的所有印章、印鑑、註冊文件及其他法律文件須保存於目標外商獨資企業的辦事處。

財務控制：

- (a) 中國項目集團的財務總監應由本公司提名。本公司財務團隊應於每月結束後收集中國項目集團的每月管理賬目、銀行結單、現金結餘及主要經營數據，以供審閱。財務團隊應要求中國項目集團的高級管理層就收集項目的任何重大波動作出解釋。如發現任何可疑事項，財務團隊須向董事會報告；
- (b) 中國項目集團應於每月結束後提交其每個銀行賬戶的最新銀行結單副本；及
- (c) 如本公司要求，中國項目集團須協助及促使本集團或目標外商獨資企業對中國項目集團進行所有現場內部審核。

法律審查：

公司代表應不時諮詢本公司有關中國法律的法律顧問，以了解中國是否有任何法律發展影響可變權益實體協議項下擬進行之安排，並應立即向董事會報告，以便董事會釐定是否需要作出任何修訂或修改。

收購事項的理由及裨益

自2021年下半年起，中國房地產行業顯著下行，在艱難的市況下，房地產銷售大幅下滑，新資金難以到位，房地產發展商在流動資金及集資方面面臨前所未有的挑戰。在此情況下，本集團積極應變，不斷採取措施改善流動資金狀況，例如加快銷售及現金回籠、推進資產出售、嚴格控制成本開支等。儘管如此，本集團的流動資金在中短期內仍然面臨持續挑戰。此外，儘管中國自2023年起頻繁出台住房支持政策，但房地產市場仍持續下行。國內房地產市場樓價持續下跌及資金回籠週期延長，亦對本地房地產行業的各個方面帶來嚴峻挑戰，導致本集團財務狀況欠佳。

為確保本集團的營運及長遠發展，本集團一直與其債權人保持積極溝通。誠如本公司於2025年5月7日、2025年6月4日、2025年6月6日及2025年6月10日的公告所披露，本集團已成功完成其離岸美元債券的同意徵求，可望大幅度消除其離岸債務。此舉將大幅降低本集團負債率，顯著優化資產負債表結構，有效改善現金流狀況，降債減負，輕裝上陣，為其謀求轉型升級及可持續發展奠定堅實基礎。假設因贖回美元優先票據而發行強制可換股債券的舉措於2024年12月31日完成，本集團2024年12月31日的有息負債率將從45.3%大幅下降至19.5%，本集團非流動負債將減少、而權益及資產淨值將增加約人民幣3,253.9百萬元(相當於約港幣3,514.2百萬元)。另外，有關發行也會大幅增加本集團2025年上半年的純利(本集團於非流動負債、權益、資產淨值及純利金額錄得的實際調整將由本公司核數師審閱)。

除上述提升本集團財務狀況的措施外，本集團亦積極引入新質生產力業務，並透過創新科技賦能，推動業務矩陣多元化，從而加強市場競爭力，為股東創造更大價值。

目標集團是「綠能智算」全生命周期服務供應商，主要在中國從事AI業務，專注於AI智算中心的開發、建設及運營，提供AI算力技術服務及綜合AI解決方案等服務。在「AI+」被納入中國國家發展戰略的大背景下，預期國家政策將向有利於AI產業的發展傾斜，AI智算中心市場對AI算力的需求已出現爆發式增長。

目標集團的業務與中國政府大力扶持AI產業發展的戰略重點高度契合。基於以下重點提及的因素，目標集團現已躋身中國AI算力行業的頂流企業之列：(i) AI業務符合當今科技發展的最新趨勢；(ii) AI業務符合國家對AI的政策支持；(iii) 目標集團擁有來自各行各業背景的優質客戶大量而穩定的已作實訂單；(iv) 目標集團內的團隊成員具備領先的技術能力和豐富實戰經驗；(v) 目標集團的未來盈利及現金流穩定；及(vi) AI業務得到資本市場熱烈關注。

截至本公告日，目標集團已與若干客戶(包括大模型公司、雲服務供應商、電信運營商及其他客戶)訂立長期AI算力服務合約及AI智算中心運營服務合約，這將產生穩定且持續增長的收入來源。

憑藉收購事項，本集團將有機會積極參與AI行業及相關領域，從而實現本集團業務的多元化。另一方面，隨收購事項完成後，加上資本市場的大力支持，目標集團將進一步加快於AI智算中心領域的開拓。此項發展將讓本集團得以重整戰略重點、聚焦發展勢如破竹的AI業務，落實以創新為主導的戰略佈局，助力AI前沿科技發展，繼而令本集團的收入及競爭實力得到提升，而由此產生的競爭優勢將為股東創造更大價值，並對香港上市的AI公司形成有力補充。

最後，透過配發及發行代價股份以支付代價，在本集團尋求潛在投資機會及考慮到本集團的財務狀況時，將不會造成即時現金流出壓力，該結算毋須取得額外銀行借貸及產生額外融資成本，使本集團可將其財務資源用於本集團的業務發展及一般營運資金，改善本集團的資產負債比率，從而改善其財務狀況。

因此，董事(惟獨立董事委員會成員除外，彼等將在收到獨立財務顧問意見後表達意見)認為，儘管買賣協議項下擬進行之交易(包括根據特別授權配發及發行代價股份)並非於本集團的日常及一般業務過程中進行，收購事項、買賣協議及其項下擬進行的交易乃在訂約方參考現行市況經公平磋商後按一般商業條款訂立，屬公平合理，且符合本集團及股東的整體利益。

除羅介平先生(於賣方已發行股本中擁有18%權益)外，概無董事於收購事項及買賣協議中擁有任何重大權益，且須就批准買賣協議及其項下擬進行交易的董事會決議案放棄投票。

對本公司股權架構的影響

假設除配發及發行代價股份外，本公司已發行股本將不會有任何變動，本公司(i)於本公告日期；及(ii)緊隨完成配發及發行代價股份後的股權架構載列如下，以供說明用途：

股東	於本公告日期		緊隨完成 配發及發行代價股份後	
	股份數目	概約百分比	股份數目	概約百分比
中國粵港灣區控股 (附註1)	414,665,566	50.94	414,665,566	36.89
賣方	—	—	310,000,000	27.58
其他公眾股東	399,437,534	49.06	399,437,534	35.53
總計(附註2)	814,103,100	100.00	1,124,103,100	100.00

附註：

- 中國粵港灣區控股有限公司(「中國粵港灣區控股」)由瑞信海德控股有限公司(「瑞信海德控股」)擁有84%權益，瑞信海德控股由Solid Wealth Holdings Limited(「Solid Wealth」)擁有100%權益，而Solid Wealth由曾艷女士全資擁有的富禾投資有限公司(「富禾」)擁有90%權益。根據證券及期貨條例第XV部，曾艷女士被視為通過中國粵港灣區控股、瑞信海德控股、Solid Wealth及富禾於414,665,566股股份中擁有權益，佔本公司已發行股份約50.94%。此外，根據證券及期貨條例第XV部，曾艷女士之配偶(執行董事羅介平先生)亦被視為於曾艷女士擁有權益之股份中擁有權益。
- 股東及公眾投資者應注意，上述持股百分比已四捨五入至小數點後兩位。因此，總百分比未必相等於表觀總百分比。

上市規則的涵義

由於收購事項的一個或多個適用百分比率(定義見上市規則第14.07條)超過25%但低於100%，根據買賣協議進行的收購事項構成上市規則第14章項下的主要交易，因此須遵守上市規則第14章項下的通知、公告、通函及股東批准規定。

收購守則的涵義

於本公告日期，中國粵港灣區控股直接持有合共414,665,566股股份，佔本公司已發行股本總額約50.94%。於完成時向賣方發行合共310,000,000股代價股份後，假設本公司已發行股本自本公告日期起至完成時並無其他變動，(i)賣方將持有310,000,000股股份，佔因發行代價股份而增加的已發行股份總數約27.58%；及(ii)中國粵港灣區控股於本公司之持股百分比將攤薄至約36.89%。因此，由於賣方及中國粵港灣區控股各自將持有本公司超過20%或以上之投票權，因而為本公司之聯屬公司(定義見收購守則)，故根據收購守則「一致行動」之定義，賣方及中國粵港灣區控股將被推定為彼此一致行動。此外，由於(i)羅介平先生(執行董事)於賣方已發行股本中擁有18%權益，並為賣方前董事；及(ii)曾艷女士(羅介平先生之配偶)為中國粵港灣區控股之最終實益擁有人，賣方及中國粵港灣區控股被視為彼此一致行動。

向賣方配發及發行代價股份將導致組成新的一致行動集團或集團均勢出現重大變化，當中中國粵港灣區控股與賣方將合共持有本公司64.47%投票權(假設自本公告日期至完成止本公司已發行股本並無其他變動)。因此，在沒有清洗豁免的情況下，賣方及中國粵港灣區控股合共持有本公司投票權的增加，將觸發賣方及中國粵港灣區控股在收購守則規則26下的責任，須就彼等及與彼等一致行動人士尚未擁有之所有已發行股份提出強制性全面收購要約。賣方將向執行人員申請清洗豁免。

執行人員可能會或可能不會授出清洗豁免。倘清洗豁免未獲授出或批准，則收購事項將不會進行。清洗豁免(倘獲執行人員授出)將須待(其中包括)有關清洗豁免(為一方面)以及收購事項(為另一方面)的相關決議案分別於股東特別大會上以投票表決方式獲獨立股東以至少75%及50%以上的票數分開批准後，方可作實。

倘清洗豁免獲獨立股東批准，則於配發及發行代價股份後賣方及中國粵港灣區控股持有的本公司投票權將超過本公司投票權的50%。中國粵港灣區控股及／或賣方以及彼等各自的一致行動人士可進一步增持本公司的投票權，而不會產生收購守則規則26項下作出全面收購要約的任何進一步責任。

獨立財務顧問有關買賣協議及收購事項(包括授出特別授權及清洗豁免)之意見及推薦建議將載於本公司按收購守則及上市規則之規定向股東刊發之通函內。

於本公告日期，本公司認為收購事項(包括授出特別授權及清洗豁免)將不會產生有關須遵守其他適用的規則或規例(包括上市規則)的問題，惟本公告所載者除外。倘刊發本公告後產生任何問題，本公司將盡快但無論如何於寄發清洗通函前盡力解決相關事宜以令有關部門滿意。本公司知悉，倘收購事項(包括授出特別授權及清洗豁免)不符合其他適用的規則及規例，執行人員可能不會授出清洗豁免。

賣方及其一致行動人士買賣本公司證券及於當中持有的權益(就此而言，不包括中國粵港灣區控股及其一致行動人士)

於本公告日期，賣方已確認：

- (i) 賣方及其一致行動人士概無收到任何人士投票贊成收購事項及／或清洗豁免的不可撤回承諾；
- (ii) 除建議配發及發行收購事項項下的代價股份外，賣方及其一致行動人士概無持有本公司任何可換股證券、認股權證或期權；
- (iii) 賣方及其一致行動人士概無就本公司證券訂立發行在外的衍生工具；
- (iv) 概無有關股份、賣方股份及中國粵港灣區控股成員公司(均為法團)股份且可能對收購事項及／或清洗豁免屬重大的安排(不論透過期權、彌償保證或其他方式)；

- (v) 賣方或任何其一致行動人士概無作為訂約方訂立任何協議或安排，而該等協議或安排涉及彼等可能會或可能不會援引或尋求援引收購事項及／或清洗豁免的先決條件或條件(買賣協議的先決條件除外)的情況；
- (vi) 除轉借或已出售之任何借入股份外，賣方或其一致行動人士概無借入或借出本公司之有關證券(定義見收購守則規則22註釋4)；及
- (vii) 賣方及其一致行動人士概無與任何股東訂立任何諒解、安排、協議或特別交易(定義見收購守則規則25)。

賣方已確認，其及其一致行動人士於本公告日期(包括該日)前六個月內並未收購或出售或訂立任何協議或安排以收購或出售本公司之表決權。

中國粵港灣區控股及其一致行動人士買賣本公司證券及於當中持有的權益(就此而言，不包括賣方及其一致行動人士)

於本公告日期，中國粵港灣區控股已確認：

- (i) 中國粵港灣區控股及彼等一致行動人士概無收到任何人士投票贊成收購事項及／或清洗豁免的不可撤回承諾；
- (ii) 中國粵港灣區控股及彼等一致行動人士概無持有本公司任何可換股證券、認股權證或期權；
- (iii) 中國粵港灣區控股及彼等一致行動人士概無就本公司證券訂立發行在外的衍生工具；
- (iv) 概無有關股份、中國粵港灣區控股成員公司(為法團)股份及賣方股份且可能對收購事項及／或清洗豁免屬重大的安排(不論透過期權、彌償保證或其他方式)；
- (v) 中國粵港灣區控股及任何彼等一致行動人士概無作為訂約方訂立任何協議或安排，而該等協議或安排涉及彼等可能會或可能不會援引或尋求援引收購事項及／或清洗豁免的先決條件或條件(買賣協議的先決條件除外)的情況；

- (vi) 除轉借或已出售之任何借入股份外，中國粵港灣區控股及彼等一致行動人士概無借入或借出本公司之有關證券(定義見收購守則規則22註釋4)；及
- (vii) 中國粵港灣區控股及其一致行動人士概無與任何股東訂立任何諒解、安排、協議或特別交易(定義見收購守則規則25)。

中國粵港灣區控股已確認，彼等或彼等一致行動人士於本公告日期(包括該日)前六個月內並未收購或出售或訂立任何協議或安排以收購或出售本公司之投票權。

於本公告日期，本集團成員公司或聯營公司概無與任何股東訂立任何諒解、安排、協議或特別交易(定義見收購守則規則25)。

獨立董事委員會及獨立財務顧問

根據上市規則及收購守則，本公司已成立由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會，以就買賣協議及其項下擬進行的交易、特別授權及清洗豁免向獨立股東提供意見。經獨立董事委員會批准，浚博資本已獲本公司委任為獨立財務顧問，以就收購事項(包括授出發行代價股份之特別授權及清洗豁免)向該委員會及獨立股東提供意見，並就投票作出推薦建議。

股東特別大會及寄發通函

本公司將召開及舉行股東特別大會，以供獨立股東考慮及酌情通過決議案，以批准(其中包括)買賣協議及其項下擬進行的交易(包括收購事項及根據特別授權配發及發行代價股份)以及清洗豁免。

由於中國粵港灣區控股被視為於完成時與賣方一致行動，中國粵港灣區控股被視為於收購事項、買賣協議及其項下擬進行之交易(包括會根據特別授權配發及發行代價股份及清洗豁免)中擁有重大權益，並須就將於股東特別大會上提呈之相關決議案放棄投票。除中國粵港灣區控股外，概無其他股東於收購事項、買賣協議及其項下擬進行之交易(包括根據特別授權配發及發行代價股份及清洗豁免)中擁有重大權益，因此概無其他股東須就將於股東特別大會上提呈之相關決議案放棄投票。

一份載有(其中包括)(i)收購事項、買賣協議及其項下擬進行的交易(包括根據特別授權配發及發行代價股份)的進一步詳情；(ii)申請清洗豁免之詳情；(iii)獨立董事委員會就買賣協議及其項下擬進行的交易以及清洗豁免向獨立股東提出之推薦建議；(iv)獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件；(v)目標集團的會計師報告；(vi)經擴大集團(收購事項後)的未經審核備考財務資料；(vii)估值報告；(viii)上市規則及收購守則規定的其他資料；及(ix)股東特別大會通告的通函，預計將根據上市規則第14.60(7)條，於本公告日期起計15個營業日內，或根據收購守則規則8.2，於本公告日期起計21日內(以較早者為準)寄發予股東。

恢復買賣

應本公司要求，股份已自2025年7月14日上午九時正起短暫停牌，以待刊發本公告。本公司已申請自2025年7月30日上午九時正起恢復股份買賣。

由於完成須待先決條件達成或獲豁免(如適用)後方可作實，故收購事項未必一定進行。股東及本公司潛在投資者於買賣股份時務請審慎行事。

釋義

於本公告內，除非文義另有所指，下列詞彙將具有以下涵義：

「收購事項」	指	買方根據買賣協議的條款及在其條件規限下收購待售股份
「AI」	指	人工智能
「AI業務」	指	目標集團主要從事的業務，即(i)提供AI算力技術服務並提供相應的運維服務；(ii)建設及開發AI智算中心；(iii)運營AI智算中心；(iv)研發AI技術並提供綜合算力調度平台；及(v)為客戶提供全面的、一站式的AI解決方案
「AI智算中心」	指	人工智能數據中心
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予該詞的涵義
「董事會」	指	董事會
「認購期權」	指	根據不可撤銷獨家認購期權協議授出可在適用及相關中國法律法規允許的範圍內隨時一次或多次收購中國項目中間層公司全資擁有的中國項目公司全部或部分股權及資產的有關獨家期權
「中國粵港灣區控股」	指	中國粵港灣區控股有限公司，為控股股東(定義見上市規則)

「本公司」／「買方」	指	粵港灣控股有限公司，一家根據開曼群島法律註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：1396)
「完成」	指	根據買賣協議的條款及條件完成收購事項
「代價」	指	收購事項的代價港幣976,500,000元
「代價股份」	指	買方將予配發及發行作為應付代價的310,000,000股股份
「董事」	指	本公司董事
「股東特別大會」	指	本公司將召開及舉行之股東特別大會，以供獨立股東考慮及酌情通過批准(其中包括)收購事項及買賣協議及其項下擬進行的交易(包括根據特別授權配發及發行代價股份及清洗豁免)的決議案
「權益持有人」	指	權益持有人，為股東表決權授權協議下的中國項目中間層公司
「股東表決權授權協議」	指	其有關條款於本公告「有關可變權益實體協議的資料」一節「股東表決權授權協議」分段概述的協議
「股權質押協議」	指	其有關條款於本公告「有關可變權益實體協議的資料」一節「股權質押協議」分段概述的協議
「獨家業務合作協議」	指	其有關條款於本公告「有關可變權益實體協議的資料」一節「獨家業務合作協議」分段概述的協議

「執行人員」	指	證監會企業融資部不時的執行董事或該執行董事的任何代表
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「港幣」	指	港元，香港法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「工商登記日期」	指	根據股權質押協議向有關工商行政管理局辦理股權質押登記的日期
「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事(即關浣非先生、韓秦春先生及陳陽升先生)組成的獨立董事委員會，已成立以就買賣協議及其項下擬進行的交易、特別授權及清洗豁免向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」或「宏博資本」	指	宏博資本有限公司，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)受規管活動的持牌法團，為本公司委任之獨立財務顧問，以就收購事項(包括授出發行代價股份之特別授權)及清洗豁免向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，並就投票作出推薦建議
「獨立股東」	指	(i)中國粵港灣區控股以及(ii)於收購事項及／或清洗豁免任何一項中擁有權益或參與其中之任何其他股東以外之股東
「獨立第三方」	指	獨立於本公司及其關連人士且與彼等概無關連，並與本公司任何關連人士或彼等各自的任何聯繫人(定義見上市規則)並非一致行動(定義見公司收購、合併及股份回購守則)的第三方

「獨立估值師」	指	大華國際交易諮詢服務有限公司，獲本公司委聘進行估值的獨立估值師
「不可撤銷獨家認購期權協議」	指	其有關條款於本公告「有關可變權益實體協議的資料」一節「不可撤銷獨家認購期權協議」分段概述的協議
「發行價」	指	每股股份港幣3.15元，即每股代價股份的發行價
「上市委員會」	指	聯交所上市委員會
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「最後截止日期」	指	2026年6月30日，即買賣協議項下擬達成收購事項先決條件的最後截止日期
「工業和信息化部」	指	中華人民共和國工業和信息化部
「商務部」	指	中華人民共和國商務部
「國家發改委」	指	中華人民共和國國家發展和改革委員會
「授權書」	指	其有關條款於本公告「有關可變權益實體協議的資料」一節「授權書」分段概述的契據
「中國」	指	中華人民共和國，就本公告而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「中國項目公司」	指	深圳天頓數據科技有限公司，一家根據中國法律成立的有限公司，其股權由中國項目母公司間接及全資擁有
「中國項目集團」	指	中國項目母公司及其附屬公司的統稱

「中國項目中間層公司」	指	深圳天悟控股有限公司，一家根據中國法律成立的有限公司，其股權由中國項目母公司直接及全資擁有
「中國項目母公司」	指	北京天奇頓數據科技有限公司，一家根據中國法律成立的有限公司，其股權由註冊股東全資擁有
「註冊股東」	指	中國項目母公司的註冊股東，即： — 鍾軍華先生； — 羅介平先生； — 黃志文先生； — 陳科涯先生； — 蔡三艷先生； — 周柏魁先生；及 — 陳志中先生
「買賣協議」	指	本公司(作為買方)與賣方訂立的有條件買賣協議，據此，買方有條件同意收購而賣方有條件同意出售待售股份(即目標公司全部已發行股本)，代價為港幣976,500,000元，而有關代價將透過按發行價配發及發行代價股份支付
「待售股份」	指	10,000股目標公司股份(相當於目標公司全部已發行股本)
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例(香港法例第571章)
「股份」	指	本公司已發行股本中面值港幣0.10元的普通股
「股東」	指	股份持有人

「特別授權」	指	將於股東特別大會上尋求獨立股東授予董事會以配發及發行代價股份的特別授權
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「主要股東」	指	具有上市規則所賦予該詞的涵義
「收購守則」	指	香港公司收購及合併守則
「目標公司」	指	Wisdom Knight Holdings Limited，一家根據英屬維京群島法律成立的投資控股有限公司
「目標集團」	指	目標公司及其附屬公司，連同中國項目公司及其營運附屬公司
「目標外商獨資企業」	指	深圳士頌控股有限公司，一家根據中國法律成立的有限責任外商獨資企業，其(透過於香港成立的目標公司全資附屬公司)由目標公司間接及全資擁有
「交易日」	指	聯交所開放進行證券交易的日子
「美國」	指	美利堅合眾國
「估值」	指	獨立估值師根據收入法以貼現現金流量法對目標集團全部已發行股本於估值參考日期的市值所作的估值
「估值參考日期」	指	2025年3月31日
「估值報告」	指	獨立估值師就估值所編製日期為2025年7月29日的估值報告。其全文載於本公告附錄三。

「增值電信許可證」	指	根據《中華人民共和國電信條例》提供增值電信服務所需的增值電信許可證(互聯網數據中心服務、互聯網存取服務)
「賣方」	指	Champion Road Group Limited，一家根據英屬維京群島法律成立的投資控股有限公司
「可變權益實體協議」	指	分別於2024年11月29日、2025年6月3日及2025年6月30日已簽立及生效的一系列協議(包括獨家業務合作協議、不可撤銷獨家認購期權協議、股權質押協議、授權書、股東表決權授權協議)，以制定及維持可變權益實體安排
「可變權益實體安排」	指	由中國項目中間層公司持有的中國項目公司與目標外商獨資企業訂立的可變權益實體安排
「清洗豁免」	指	執行人員根據收購守則規則26豁免註釋1授出之豁免，豁免中國粵港灣區控股及賣方就中國粵港灣區控股及賣方及彼等一致行動人士因完成而須就尚未持有或同意收購的本公司所有已發行股份及其他證券提出強制性全面要約的責任
「WTO」	指	世界貿易組織
「%」	指	百分比

承董事會命
粵港灣控股有限公司
 主席兼執行董事
羅介平

香港，2025年7月29日

除文義另有所指外，人民幣兌港幣乃根據人民幣1元兌港幣1.08元的概約匯率換算。該匯率僅供說明用途，並不表示任何港幣或人民幣金額已經、可以或可能按該匯率或任何其他匯率兌換或可獲兌換。

於本公告日期，本公司執行董事為羅介平先生、何飛先生及魏海燕女士；本公司獨立非執行董事為關浣非先生、韓秦春先生及陳陽升先生。

董事對本公告所載資料之準確性共同及個別地承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，盡彼等所知，本公告內所表達之意見乃經審慎周詳考慮後始行作出，而本公告所載資料並無遺漏其他事實，致使本公告所載之任何陳述有所誤導。

附錄一—申報會計師報告

以下為本公司申報會計師栢淳會計師事務所有限公司之報告全文，以供納入本公告。



2025年7月29日

粵港灣控股有限公司
董事會 台照
香港
干諾道中168-200號
信德中心
招商局大廈9樓916室

敬啟者：

獨立鑒證報告

本所已審查大華國際交易諮詢服務有限公司(「估值師」)有關截至2025年3月31日粵港灣控股有限公司(「貴公司」)擬收購Wisdom Knight Holdings Limited(「目標公司」)之100%股權而對目標公司之估值所編製之日期為2025年7月29日之業務估值(「估值」)相關貼現未來現金流量(「相關預測」)所採用之計算。

董事的責任

貴公司及目標公司之董事(統稱「董事」)全權負責根據貼現現金流量法，為目標公司之業務估值而編製相關預測(包括基準及假設)。相關預測乃根據一套基準及假設(「假設」)編製，該等基準及假設包括對並不一定預期會發生的未來事件及管理層行動的推測。即使發生預期事件，實際結果仍很可能與相關預測有所不同，甚至有重大差異。董事須就假設的合理性及有效性負責。

本所之獨立性及質量管理

本所已遵守香港會計師公會(「**香港會計師公會**」)頒佈之「專業會計師之操守守則」內之獨立性及其他道德規範，其建立於基本誠信原則、客觀性、專業能力及謹慎、保密性及專業行為。

本所應用《香港質量管理準則》(「**香港質量管理準則**」)第1號「執行財務報表審核或審閱或其他鑒證或相關服務業務的會計師事務所層面的質量管理」，該準則要求事務所設計、實施及運作一個質量管理系統，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用法律及監管規定之政策或程序。

申報會計師的責任

本所之責任乃根據本所就相關預測進行之工作發表意見，並按照香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.62條及香港公司收購及合併守則(「**收購守則**」)規則10及11.1僅向閣下(作為整體)報告而別無其他目的。本所概不就本所的工作、因本所的工作或與本所有關的工作而向任何其他人士承擔任何責任。

本所根據香港會計師公會頒佈的《香港鑒證業務準則》第3000號(經修訂)(「**香港鑒證業務準則第3000號(經修訂)**」)「審計或審閱歷史財務資料以外之鑒證工作」執行工作。本所已審查相關預測在計算上之準確性。本所已計劃及執行了本所的工作以取得合理保證來表達以下意見。

本所已計劃及執行了本所認為屬必要的有關程序以協助董事評估就會計政策及計算而言，相關預測是否已根據董事所作出之假設妥為編製。本所的工作並不構成目標公司之任何估值。

本所相信本所取得的憑證充分且適當，足以為本所提供表達意見的基礎。

意見

本所認為，就會計政策及計算而言，相關預測已根據估值所載董事採納之假設妥為編製。

此 致

栢淳會計師事務所有限公司

執業會計師

李國麟

執業證書編號：P06294

香港

謹啟

附錄二－獨立財務顧問函件

由於估值報告採用貼現現金流量法，其根據上市規則及收購守則規則10及11.1(a)被視為盈利預測。以下為獨立財務顧問就估值報告發出之函件全文，以供(其中包括)納入本公告。



2025年7月29日

粵港灣控股有限公司
董事會 台照
香港
干諾道中168-200號
信德中心
招商局大廈9樓916室

敬啟者：

吾等謹此提述大華國際交易諮詢服務有限公司(「估值師」)所編製之估值報告(「估值報告」)，內容有關Wisdom Knight Holdings Limited(「目標公司」)於2025年3月31日之全部已發行股本之估值(「估值」)。

吾等注意到，估值乃根據收入法下的貼現現金流量法編製，其根據(i)香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條及(ii)香港公司收購及合併守則(「收購守則」)規則10及11.1(a)被視為盈利預測(「預測」)。本函件乃遵照(i)上市規則第14.60A(3)條及收購守則規則10.3；及(ii)收購守則規則11.1(b)之規定發出。

估值詳情載於 貴公司日期為2025年7月29日之公告(「該公告」)，而本函件構成其中一部分。

為提供本函件，吾等已進行以下盡職審查：

(i) 審閱估值及相關預測，閣下作為 貴公司董事(「董事」)對此全權負責；

- (ii) 已審閱並就估值方法以及所作預測及估值之基準及假設與 貴公司管理層及估值師討論以及取得證明文件；
- (iii) 已考慮栢淳會計師事務所有限公司僅向董事及僅顧及董事利益而發出日期為2025年7月29日之函件，內容有關其作出的預測所依據之計算；
- (iv) 已審閱並就估值師的資格及經驗與估值師討論以及取得證明文件。吾等注意到(i)估值師為大華國際(香港)的交易服務公司，成立於1975年，提供包括審計、核證、會計、商業外判、稅項及其他諮詢工作等全面服務；及(ii)馬志堅先生為估值之負責人士，為英國皇家特許測量師學會註冊估值師會員，於香港及中國業務估值方面擁有超過十年經驗，包括AI相關業務估值經驗；及
- (v) 已審閱估值師之委聘條款，尤其是其工作範圍。吾等注意到其工作範圍對於得出須發表之意見而言屬恰當，且工作範圍並無受到限制以致可能對估值師於估值報告內發出之核證程度造成不利影響。

預測乃使用一系列假設編製。誠如估值報告「5.6融資計劃」一節所述，目標集團計劃於預測期內以合理利息成本再籌集資金人民幣1,559百萬元，目標集團截至估值報告日期已取得其中約75%，其餘則正與銀行積極磋商。就此而言，吾等已取得並審閱目標集團截至本函件日期與相關銀行及金融機構訂立的所有借貸協議。吾等同意獨立估值師之意見，認為目標集團具備雄厚的財力，可於預測期內滿足其資本開支要求。

基於以上所述，吾等信納，預測及估值(董事及估值師對此全權負責)乃經 閣下審慎考慮後作出，且當中的基準及假設乃審慎客觀並合理地作出。吾等亦信納估值師具備適當資格及經驗，並擁有進行估值所需的充足現有知識、技能及理解，並可對估值師的工作加以依賴。

吾等於提出上述意見時所進行之工作，僅為根據(i)上市規則第14.60A(3)條及(ii)收購守則規則10.3及11.1(b)向閣下報告，並無其他目的。除非事先獲得吾等書面批准，否則不得出於任何其他目的使用或向任何一方披露、轉介或傳達(全部或部分)本函件。吾等不就吾等的工作或吾等的工作所引起或與之有關之任何事項對任何其他人士承擔任何責任。

此 致

代表
滋博資本有限公司
董事總經理
梁浩銘
謹啟

附錄三－估值報告

以下是由獨立估值師大華國際交易諮詢服務有限公司編製以供載入本公告的報告全文，內容有關其對截至2025年3月31日 *Wisdom Knight Holdings Limited (BVI)* 100%股權的市場價值之估值。大華國際交易諮詢服務有限公司已根據收購守則規則11.4的規定作出聲明，即估值參考日期與估值報告之日的估值結果無重大差異。



大華國際交易諮詢服務有限公司

香港九龍尖沙咀
廣東道19號海港城
環球金融中心北座1013室

敬啟者：

有關：Wisdom Knight Holdings Limited (BVI) 100% 股權市場價值的估值

1. 執行摘要

1.1. 引言

我們受管理層委聘，針對Wisdom Knight Holdings Limited (BVI)截至2025年3月31日的100%股權之市場價值提供意見，以作 貴公司收購及公開披露用途。

根據收購守則規則11.4的規定，吾等確認估值參考日期與估值報告之日的估值結果無重大差異。

1.2. 估值範圍

本次服務範圍涵蓋截至估值日期目標集團100%股權的市場價值之估值。

我們的服務範圍包括估值，而我們的估值工作為高層次及基於案頭工作，主要依賴管理層及／或目標公司管理層提供的資料，並假設這些資料真實、可信且完整。

1.3. 估值目的

本次估值僅供閣下用作收購及公開披露事項的參考。估值及本報告並非就任何其他用途(例如(但不限於)會計參考目的)而編製。

估值的預期用途是作為貴公司在評估其有關交易及相應交易價格的決策時所考慮的部分資料，作為遵守上市規則的依據。最終交易(如發生)及相應收購價格將由交易雙方協商決定。釐定目標公司股權交易價格之責任完全由貴公司承擔。我們的分析結果不應視為公平意見、償債能力意見或投資建議。第三方應自行調查並獨立評估財務預測及相關假設。

1.4. 估值日期

估值日期為2025年3月31日。

1.5. 工作範圍

為了完成本次估值，我們執行了以下任務：

- 對目標集團及／或任何其他相關實體(如有)的營業地點進行實地考察；
- 與管理層及／或目標公司管理層就目標集團的歷史、現時與未來發展、運營及其他相關資料進行討論；
- 審查管理層及／或目標公司管理層向我們提供的目標集團相關資料及其他有關數據；
- 就目標公司的估值進行市場研究並獲取相關的公共統計數據；及
- 編製估值模型，得出目標公司全部已發行股本的市場價值及本估值報告。

然而，我們的工作範圍不包括以下內容：

- 對目標集團任何物業進行結構性測量或提供任何結構缺陷的意見；
- 對目標集團的定義(包括資產及負債範圍)進行評論，其由目標公司及其會計師定義。會計處理及相關會計政策已由合資格審計專家審閱；
- 在相關情況下，對任何正在估值／審查的資產／負債的會計處理進行評論。會計處理及相關會計政策已由合資格審計專家審閱；
- 對任何特定無形資產(如協議、牌照、知識、分銷渠道、客戶關係、合約、專利等)進行估值；
- 對目標集團現有及未來運營相關的經營、法律、監管、國家及其他風險進行評估及評論；
- 對目標集團任何資產負債表外資產／負債進行識別或估值，也未將其納入估值中。會計處理及相關會計政策已由合資格審計專家審閱；
- 執行須由 貴公司將予任命的有關專家進行的任何法律、商業、財務／審核、稅務、運營盡職審查或其他類型盡職審查工作(如有需要)；
- 提供或審查(但不限於)除估值建議以外的專業建議，如法律、監管、會計或稅務事項的建議；及
- 對目標集團的任何特定資產／負債或資產／負債類別(包括但不限於物業、廠房及設備、應收款項及應付賬款、合約或專利等無形資產)進行估值。

2. 背景

2.1. 貴公司之背景

貴公司為於開曼群島註冊成立的獲豁免有限責任公司。貴公司自2013年10月31日起在香港交易所主板上市，股份代號為1396.HK。

貴公司主要從事位於中國大灣區的城市更新項目開發。

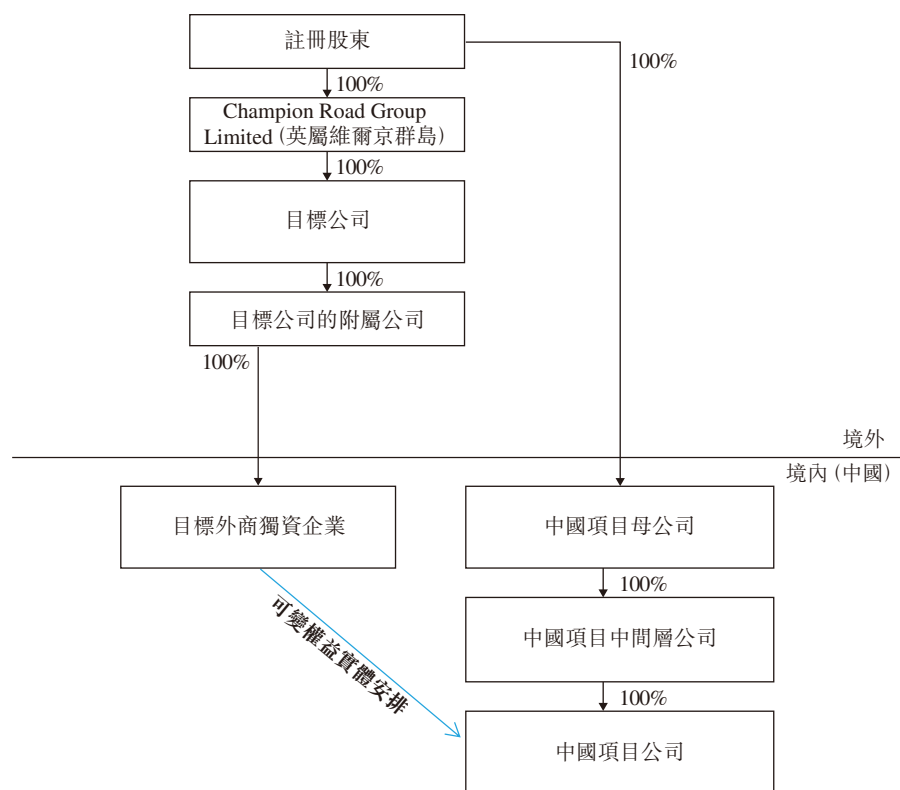
2.2. 目標集團背景

目標公司為一間於2024年8月8日根據英屬維爾京群島法律註冊成立的投資控股有限公司。目標公司直接及全資擁有一間根據香港法律成立的投資控股有限公司作為附屬公司，而其持有目標外商獨資公司。

通過可變權益實體協議的安排，中國項目集團的營運實體成為目標外商獨資企業的受控實體。註冊股東(即目標集團的最終實益擁有人)共同持有中國項目母公司的全部股權、及透過中國項目中間層公司持有中國項目公司，而中國項目公司則持有中國項目集團的營運附屬公司。

目標集團主要從事AI業務，包括(i)提供AI算力技術服務及相關運維服務；(ii)建設及開發AI智算中心；(iii)營運AI智算中心；(iv)研發AI技術及提供全面AI算力調度平台；及(v)為客戶提供全面及一站式綜合AI解決方案。管理層確認已取得所有必要許可、商業證書、牌照及法律批文。

目標集團於估值日期的組織架構呈列如下：



資料來源：目標公司管理層

2.3. 歷史財務回顧

目標集團於估值日期的歷史主要綜合收益表及資產負債表項目載於下表：

財務資料 (人民幣千元)	2022 財政年度 (經審核)	2023 財政年度 (經審核)	2024 財政年度 (經審核)	2024 第一季度 (未經審核)	2025 第一季度 (經審核)
收入	50,872	61,633	236,640	6,355	174,441
毛利／(損)	6,789	3,150	53,081	(254)	50,973
溢利／(虧損)					
淨額	(78,026)	(56,695)	(894)	(8,713)	23,361
總資產	450,086	493,823	1,231,343	480,202	2,093,669
權益	50,957	47,813	63,439	39,900	178,150

資料來源：目標公司管理層

截至2025年3月31日的經審核財務報表是提供給我們的最新財務資料。

於2022財政年度(經審核)、2023財政年度(經審核)、2024財政年度(經審核)及2025第一季度(經審核)，目標集團產生的收入分別約為人民幣50,900,000元、人民幣61,600,000元、人民幣236,600,000元及人民幣174,400,000元。

2023財政年度(經審核)的收入較2022財政年度(經審核)微升。收入於2024財政年度(經審核)，較2023財政年度(經審核)大幅增加約人民幣175,000,000元(收入增加約284%)，主要由於：(i)數據中心建設收入增加約人民幣73,100,000元；(ii)數據中心營運收入增加約人民幣21,400,000元；及(iii) AI算力技術服務收入增加約人民幣76,200,000元，主要由於2024財政年度(經審核)的AI算力需求激增所致。

就2025年第一季度(經審核)，收入已達人民幣174,400,000元(約為2024財政年度的73.71%)，主要源自AI算力需求持續激增，AI算力技術服務收入強勁增長。截至2025年3月31日，目標集團過往十二個月的收入達人民幣404,700,000元。

目標集團於2025年第一季度(經審核)的稅後利潤由虧損轉為盈利，說明目標集團執行其AI智算中心業務模式提升了營運效率及盈利能力。

目標集團的總資產由2023年12月31日的人民幣493,800,000元大幅增至2024年12月31日的人民幣1,231,300,000元，並進一步增至2025年3月31日的人民幣2,093,700,000元。目標集團的權益亦相應增加。此大幅增加乃由於AI智算中心業務對伺服器及設備等固定資產需求殷切，帶動大量基礎設備投資。根據最新的財務報表，總資產的最大部分為物業、廠房及設備，約佔總資產的65%。

2.4. 主要風險因素

經與管理層討論，目標集團面對多項風險因素，包括但不限於以下各項：

- 監管風險：嚴格的法規要求或智算中心發展限制可能會對經營業績造成不利影響。違規可能導致罰款、法律訴訟及聲譽受損；
- 市場風險：隨著智算中心市場的快速發展，越來越多的公司進入該領域，市場競爭日趨激烈。目標集團可能面臨市場份額被擠壓、客戶流失及價格戰等挑戰；

- 融資風險：智算中心業務在確認服務收入前需要大量資本支出和資源投入。因此，目標集團的業務屬於資本密集型，可能需要其在短期內具備較強的籌資能力，以滿足預期的資本需求。
- 營運風險：目標集團面臨的營運風險包括僱員欺詐、資料外洩、電力成本上升、電力資源供應有限及自然災害；及
- 網絡安全風險：目標集團的業務涉及儲存及處理大量敏感資料，因此容易成為網絡攻擊的目標。一旦遭到黑客攻擊，可能導致資料外洩、服務中斷，甚至法律訴訟。

管理層表示，彼等知悉上述風險因素，並將採取適當行動，例如定期進行市場分析以了解最新市場趨勢及技術發展；進行競爭分析及採取有效兼貫徹的合規管理，並密切監察宏觀經濟環境，以緩解此等及其他潛在風險。

如第4.5.6節「貼現率參數」所述，估計公司特定風險溢價時已考慮該等風險因素。

3. 行業概覽

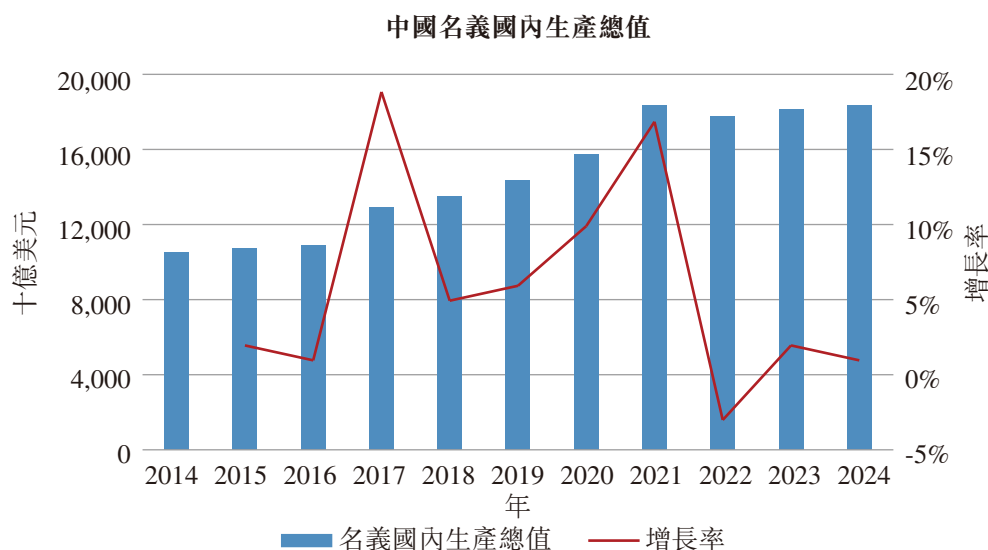
3.1. 中國經濟

自二十世紀末中國進行經濟改革，將資本主義融入計劃經濟體系以來，中國經歷了快速經濟增長，目前是世界第二大經濟體。

根據公開可得數據，中國的名義國內生產總值由2014年的105,740億美元增至2024年的184,830億美元，過去十年的年複合增長率約為5.7%。同時，中國的人均名義國內生產總值亦由2014年的7,682美元穩步增長至2024年的13,124美元，年複合增長率約為5.5%。

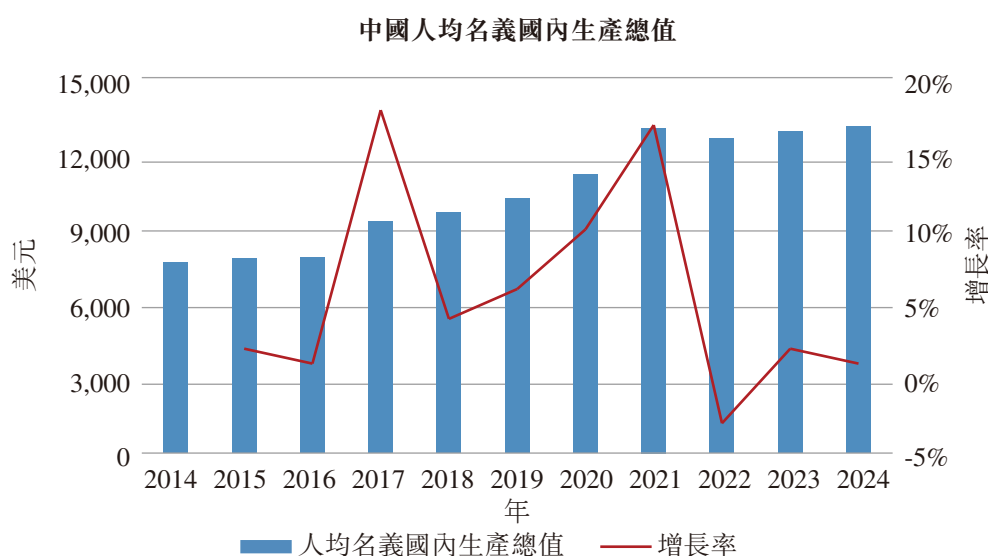
名義國內生產總值及人均名義國內生產總值的歷史趨勢如下：

表3.1.a: 中國名義國內生產總值



資料來源：標普Capital IQ、大華國際的分析

表3.1b: 中國人均名義國內生產總值



資料來源：標普Capital IQ、大華國際的分析

在持續的結構調整及外部不確定性下，中國經濟於2024年面對持續挑戰。與美國的地緣政治緊張局勢加劇及全球需求放緩進一步令貿易依賴型行業受壓，而國內通縮壓力及長期樓市低迷，亦拖累了國內消費。儘管如此，透過有針對性的財政刺激措施，以及高科技製造業和綠色能源產業的加速產業升級，經濟已略為回穩。

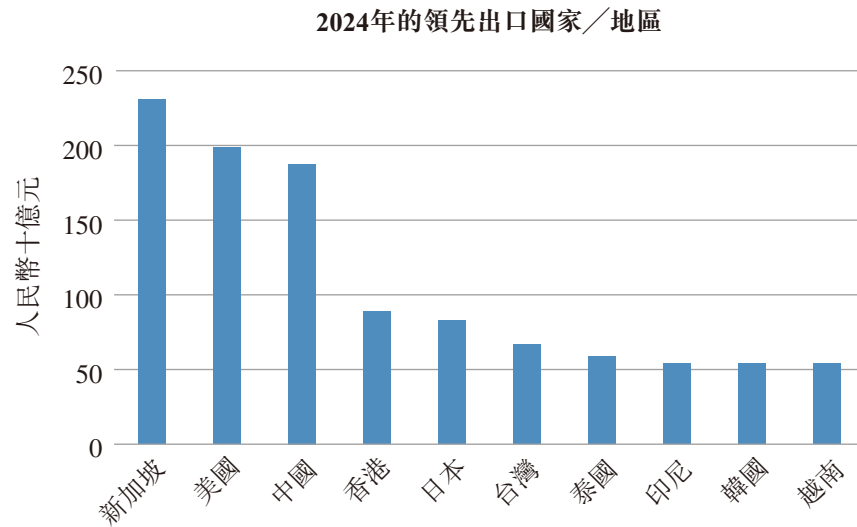
在國家主導的先進科技投資、可再生能源基建及重要資源的策略儲備支持下，預計2024年的經濟增長率為4.6%。然而，消費活動仍維持保守，零售業銷售增長率徘徊在3.5%上下，反映出信心不足與青年失業問題的持續陰影。儘管經濟逐步復甦，但地方政府債台高築、出口依賴不穩定市場，以及人口老化等弱點，仍為中期前景蒙上陰影。

自中國政府允許外商在其境內直接投資以來，許多外國企業已進入中國市場。外商直接投資趨勢方面，自2014年至2018年，每年外商直接投資淨流入平均約為1,280億美元。根據彼得森研究所(Peterson Institute)的資料，2019年後，中美貿易緊張局勢加劇波動，2022年的淨流入將大幅降至181億美元，2023年進一步降至155億美元。股票投資(如利潤再投資)於2023年激增至387億美元，反映外國投資者的長期投資承諾。2024年的地緣政治風險持續為外國直接投資的復甦前景蒙上陰影。

近年來，中國人口結構轉變的影響越來越顯著。中國勞動人口近年呈現整體下降趨勢。根據國家統計局的資料，勞動年齡人口在2015年達到9.88億高峰，但由於老齡化趨勢，勞動年齡人口每年下降0.3%。2020年到2023年，新冠大流行病的肆虐加速了勞動力緊縮，三年內勞動力減少2,121萬人。根據Statista，至2024年，勞動人口降至9.66億，此一下降將潛在國內生產總值增長率拉低至4%至5%，迫使產業自動化並轉型至服務產業。

在國際貿易和關稅影響方面，根據Statista，中國在2014年至2024年仍是全球最大的商品出口國，2024年出口將達3.58萬億美元，進口2.59萬億美元。儘管美國在2018年加徵關稅，2024年中國對美出口仍佔出口總額的10.7%。2024年，「脫鉤」風險依然存在，但與「一帶一路」倡議合作夥伴和東盟國家的貿易額上升至37%，部分抵銷了對西方市場的依賴。

表3.1c: 2024年的領先出口國家／地區



資料來源： Statista

另一方面，中國財政部為應對經濟放緩，於2024年基建投資年均超過人民幣1.2萬億元。2020年之後，重點轉移到「新基建」(如5G、新能源)，2024年交通支出達人民幣3.9萬億元，同比增長7.2%。2024年的財政赤字目標設定為3.0%，優先處理科技創新和綠色轉型。展望未來，中國政府仍然有信心本地經濟具有韌性，並會穩步復甦。

3.2. 中國互聯網數據中心行業

算力中心主要由供暖、供冷、供水、供電等基礎設施和資訊技術軟硬件設備組成，具備計算能力、承載能力和存儲能力。根據2023年10月中國工業和信息化部及其他五部門在中華人民共和國中央人民政府網站發布的《算力基礎設施高質量發展行動計劃》，算力中心類型包括通用數據中心、智能計算中心(也指AI智算中心)和超算中心。

計算力是指數據中心伺服器處理數據並輸出結果的能力，是衡量數據中心計算能力的綜合指標，包括通用計算能力、智能計算能力和超級計算能力。其常用計量單位為每秒執行的浮點運算次數(FLOPS；1 EFLOPS = 10^{18} FLOPS；1 ZFLOPS = 10^{21} FLOPS)。數值越大，所提供的綜合計算能力就越強。

過去，企業主要將外包的數據中心設施作為內部部署容量或IT系統冗餘的替代方案。在蓬勃發展的數碼經濟中，算力作為核心的生產力，扮演著愈來愈重要的角色。

算力是指數據處理能力，其核心依賴於各種類型的晶片，如中央處理器(CPU)、圖形處理器(GPU)和專用積體電路(ASIC)。各種電腦、伺服器、高效能運算集群、各種智慧型終端皆使用晶片，透過雲端運算與邊緣運算技術，處理大量的數字應用及數據。

互聯網數據中心提供多項優勢，包括但不限於以下各項：

- 節省成本：互聯網數據中心可協助企業減少基建的資本支出，並專注於核心業務活動，從規模經濟中獲益。
- 可擴充及靈活：互聯網數據中心供應商可以根據需要擴充容量，滿足客戶對空間、電力、網絡及雲端配置的各種需求。
- 可靠與效率：互聯網數據中心配備高密度和先進的電源管理，可確保高可用性和營運效率，減少碳排放。

互聯網數據中心行業的主要客戶通常分為雲端服務供應商、互聯網公司、金融機構及其他大型企業和公共服務等類別。對於這些客戶，主要價值主張是可用性、可靠性和高效性。

為了迎合不同的客戶群，數據中心服務供應商通常會運用兩種截然不同的商業模式：批發和零售。通常，雲端服務供應商和大型互聯網公司需要龐大的數據中心容量和一定程度的定制化，以容納其專屬伺服器和機架設計。在批發模式中，供應商將數據中心的大部分或全部空間提供給這些客戶，通常在數據中心仍在興建中時就已簽訂合約。這些合約可延長五至十年，且更替率低。

相反地，金融機構、大型企業和公共服務客戶通常需要較少的機櫃且不需要定制化，他們可以在零售模式下獲得服務。此模式涉及多位客戶共用同一設施。零售合約的期限通常較短，但每個機櫃的價格較高。

互聯網數據中心行業的進入門檻很高，包括：

- 合適地點有限：由於土地供應、電力供應及監管挑戰，適合建置數據中心的地點稀少。
- 網絡效應平台：領先公司藉由提供相互連結的數據中心而擁有優勢，這些數據中心可提供各種效益並產生互聯效應。
- 開發與營運專業知識：開發和營運數據中心所需的專業知識，包括土地收購、監管合規及技術基建設定。
- 營運記錄：數據中心供應商的可靠營運與安全歷史的重要性。
- 客戶關係：由於搬遷成本高昂，且客戶偏好與同一供應商維持合作關係，因此客戶關係具有黏性。
- 財務實力：開發和維護高效能數據中心所需的大量資本投資。

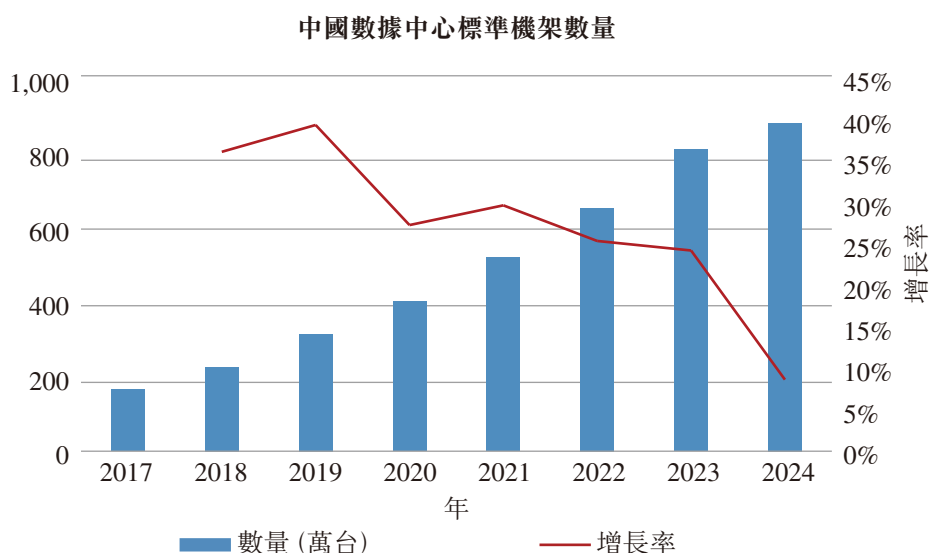
這些因素使得新的競爭者很難進入市場，因此決定了數據中心行業的競爭格局。

根據iResearch的資料，中國數據中心的主要市場位於主要經濟中心，包括上海、北京、深圳、廣州、香港等周邊地區，這些地區被稱為一線市場。由於一線市場的土地供應有限，且電力供應許可受到限制，因此數據中心營運商一直在這些地區的外圍開發設施，以滿足客戶對較大規模資訊技術部署的要求，並允許未來擴展，同時保持可接受的網絡延遲水平。根據獨立市場研究機構Insight and Info，2022年，東部發達省份(即一線市場)的數據中心比例為68%，而中部、西部和東北地區的比例分別為15%、12%及6%。2020年至2023年，新增機架也主要集中在一線城市周邊地區。北京、上海、廣州周邊地區的新增機櫃佔比高達68%。

除了一線市場之外，數據中心供應商正以不同的模式(如「按需建置」)擴展至其他地區，以迎合客戶以較低成本大量儲存較不重要資料和應用程式的需求。

根據工業和信息化部的資料，2024年，中國標準機架數量超過8.8百萬，較2023年增長16.5%，有效支持算力資源分配和數據流通，總算力達280 EFLOPS。到2025年3月，標準機架數量突破9百萬。在人工智能需求蓬勃發展的趨勢下，通用型運算中心有升級為智慧型運算中心的趨勢。下表呈示中國數據中心標準機架的歷史數量。

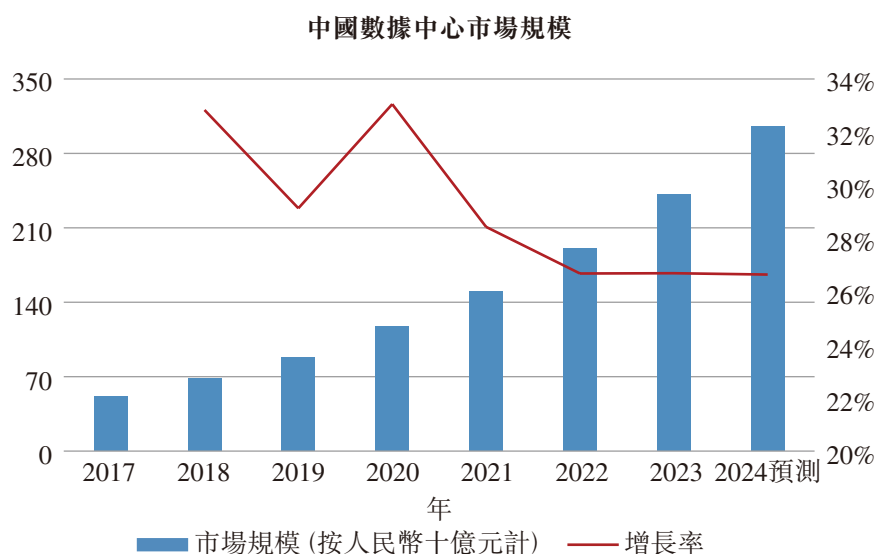
表3.2.a: 中國數據中心標準機架數量



資料來源：中國信息通信研究院(CAICT，為中國工業和信息化部直屬科研機構)

自2017年以來，中國數據中心行業的市場規模實現了兩位數增長。2023年，市場規模達到約人民幣2,407億元，同比增長26.68%。預計2024年將達到人民幣3,048億元。下表呈示中國數據中心的市場規模。

表3.2.b: 中國數據中心市場規模



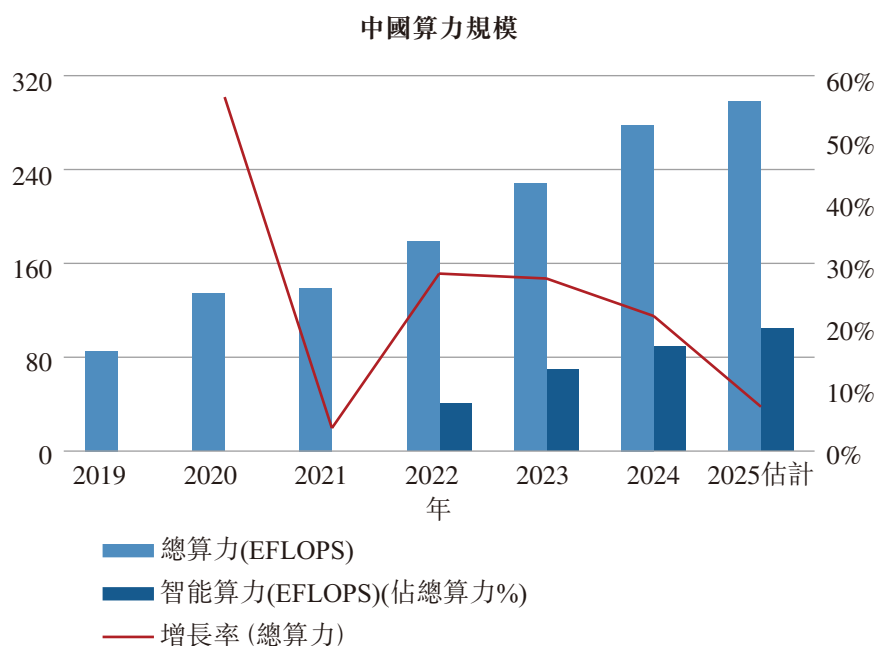
資料來源：CAICT

增長動力主要來自：國家「新基礎設施」戰略和「數字中國」倡議的強大政策支持為行業發展提供了強大動力；各區域、各行業對數字化轉型需求的不斷增加，持續推升了數據中心的市場需求；技術進步帶動了高密度、高功率數據中心的發展。

AI智算中心作為算力時代的「超級引擎」，已成為人工智能發展和各行各業數字化轉型的關鍵推動力。隨著人工智能相關技術的進一步發展、國內各區智能計算產業的投資建設，以及終端大型機型算力的釋放，預計到2028年，國內智能算力市場規模將接近25,000億元人民幣。

根據《計算力基礎設施優質發展行動計劃》，2023年至2025年的總計算規模目標分別為每年220、260和300 EFLOPS，智能計算比例分別為25%、30%和35%。下表為中國算力的實際規模與預測規模，顯示實際算力總規模與實際智慧型算力比例均超過工信部設定的目標。該行動計劃亦提出量化目標，例如在2025年前建立50個智算中心。

表3.2.c: 中國算力規模



資料來源： 前瞻產業研究院

傳統數據中心依賴人工管理，而AI智算中心則利用AI進行智能資源調度、故障預測和能源優化。這可提升數據中心的效率並降低營運成本。AI智算中心還能靈活擴充運算資源以滿足業務需求，提供彈性運算服務。

在人工智能生成內容佔據媒體和市場的關注焦點時，「下一件大事」也在中國迅速發展，其形式是超大規模的人工智能基礎設施，其中包括：全國計算力網絡；從廣東到內蒙古、從西部甘肅到東部安徽的數據中心集群；大型語言模型開發／培訓中心；以及與大量能源儲存設施相結合的豐富綠色能源。一個連接智能電網、智能網絡路由和能源儲存的龐大國家網絡正在迅速崛起。

中國算力中心產業正處於全面建設階段，但面臨著設計與建設品質參差不齊、能源效率低、安全性不足等挑戰。多維度的評價標準體系亟待建立。從「東數西算」的八大計算力樞紐，到十大國家級數據中心集群，以及遍佈全國的各種計算中心，中國正在構建一個高效、綠色、協同的算力網絡。這些中心滿足國內數據處理需求，為人工智能、科學研究、工業仿真等提供支持。隨著技術進步和政策支持，計算力中心將在中國經濟和社會發展中發揮更大作用。

4. 基礎和方法

4.1. 估值基礎

在對目標公司進行估值時，我們依據國際估值準則2025中的「市場價值」定義編製我們的估值，即：「在進行適當的市場推廣後，由自願買方及自願賣方就資產於估值日期達成公平交易之交易估計金額，而雙方乃各自在知情、審慎及不受脅迫之情況下進行交易」。

4.2. 估值標準

我們的估值依據國際估值準則委員會頒佈的國際估值準則進行。

4.3. 資料來源

我們在編製本報告時主要依賴以下資料來源：

- 目標集團2022財政年度(經審核)至2024財政年度(經審核)的綜合經審核財務報表；
- 目標集團2025第一季度(經審核)的經審核財務報表；
- 目標公司管理層編製的2025年4月至2031年財政年度(預測)(即預測期間)的目標集團財務預測；
- 與管理層及目標公司管理層就目標集團的背景及其他相關資料進行的討論；及
- 標普Capital IQ及其他公共市場可取得的數據來源。

我們未嘗試驗證我們獲提供或載於本報告的任何資料。我們亦無理由相信存在任何重大事實被隱瞞。此外，我們不保證我們的調查能夠揭示審核或更詳細檢查可能發現的所有問題。

倘我們取得任何更新資料或我們認為與估值相關之其他資料，我們謹此保留在需要及適當的情況下修訂本估值報告之權利。

4.4. 限制條件及假設

我們的估值主要基於目標集團財務資料及管理層提供的其他資料，並且存在第8.1.節「限制條件」及第8.2.節「假設」所載的多項限制條件及假設。倘我們所依賴之任何資料、數字或賬目屬錯誤陳述或實際事件與一項或以上的假設不符，則有機會導致目標集團估值與本報告所載之數字大幅偏離。

除非閣下已仔細閱讀及完全明白有關限制條件及假設，否則閣下不應依賴本估值。

4.5. 估值方法

4.5.1. 公認估值方法

我們在估值時，曾考慮三種公認估值方法，包括收益法、市場法及成本法：

- 收益法：收益法乃透過資產的未來經濟利益之現值計量資產之價值。該等利益可包括盈利、節省的成本、扣除的稅項及出售所得款項。
- 市場法：市場法乃基於替代原則之估值技巧。就公司估值而言，與目標公司屬同一行業的公眾公司被揀選以提供估值指引，即釐定和分析該等作為指引的公司的估值倍數。另一方面，亦可能會考慮私人公司的併購交易所示的估值倍數。
- 成本法：成本法，亦稱為資本基礎法，乃基於整體資產及負債狀況反映公司價值的原則提供價值指標。其假設當分別對營運資金、有形資產及無形資產的各個要素進行個別評估時，其總和即為公司的價值，並相等於其投資資本的價值。

請注意，上述三種估值方法根本上有別，而可能產生大相逕庭之估值結果。

4.5.2. 選定方法

在上述估值方法中，選擇估值方法是基於多個標準，包括提供的資料的數量和質素、現有數據的可獲性、相關市場交易的供應、受評估資產的類型和性質、估值目的和目標以及專業判斷和技術專業知識等。

由於成本法並無考慮目標集團業務營運所產生的未來經濟利益，故並無採用成本法為目標公司估值。成本法不足以反映其業務的持續性及任何潛在增長前景所產生的股本權益價值。

由於市場法可能無法充分捕捉目標集團業務的具體特點和價值驅動因素，故未採用市場法。不同公司在技術創新、市場拓展及客戶資源方面的發展階段及策略規劃各異，導致其未來盈利預期及風險水平存在顯著差異。於估值過程中，既無法就所觀察到的目標集團業務模式的獨特性及其AI業務的發展階段找到任何可資比較的企業公開交易，亦無找到於估值日期與目標集團的業務發展及經營特徵相似且適合採用市場法的任何密切可比的公開交易實體。

基於上述原因，我們採用收益法根據過往財務及營運數據、對未來財務預測的預測、相對明確的成本組成部分及其與業務收益的匹配關係，對目標公司進行估值。我們同意，根據收益法的貼現現金流量分析，可根據對未來基本狀況之預測，對目標公司的市值作出更佳估計，而於估值中依賴貼現現金流量分析得出目標公司市值，乃符合股東及持份者的整體利益。

4.5.3. 估值方法

我們根據收益法採用貼現現金流量(「貼現現金流量」)法。

貼現現金流量法首先估計年現金流量，即市場參與者預期資產在分段的預測期間內所產生的現金流量。

每年預計股權自由現金流釐定如下：

$$FCFE = NI + NCE - NCI - Inv_{FA} - Inv_{NWC} + \text{借貸淨額}$$

其中，

FCFE = 股權自由現金流

NI = 除稅後淨收入

NCE = 非現金開支

NCI = 非現金收入

Inv_{FA} = 於資本支出的投資

Inv_{NWC} = 於營運資金淨額的投資

將預測期內每一年的預期現金流使用合適資產風險的回報率貼現為相應的現值。

然後將估計現金流量的現值加到預測期末資產(如有)的剩餘價值等值現值中，以得出特定資產價值的估計值。預期現金流量的現值計算如下：

$$PVFCFE = \frac{FCFE}{(1+r)^1} + \frac{FCFE}{(1+r)^2} + \cdots + \frac{FCFE}{(1+r)^n}$$

其中，

PVFCFE = 股權自由現金流的現值

FCFE = 股權自由現金流

r = 貼現率

n = 預測的年數

4.5.4 指引公司

在應用貼現現金流量法時，於個別預測期內各年度估計股權自由現金流當時採用就達致該資產預測現金流量的風險適合的回報率或貼現率貼現至其等同現值。

目標集團的適當貼現率參照被認為可與目標集團相比較的公眾上市公司(「指引公司」)的業務性質及財務數據而釐定。

簡而言之，我們在尋找目標集團的指引公司時遵循以下原則：

- 根據標普Capital IQ提供的公司描述，我們了解到指引公司從事算力中心建設和運營。這些業務活動是這些公司的主要業務活動或主要業務活動之一；
- 指引公司的主要營業地點位於中國或香港；
- 指引公司於上海證券交易所(SSE)、深圳證券交易所(SZSE)或香港交易及結算所有限公司(HKEX)上市；及
- 指引公司的股份在市場上交投活躍，並有足夠的公開可得的相關財務資料。

基於以上標準的詳盡指引公司清單詳情概述於第8.3.節「指引公司」。

4.5.5. 貼現率

為了估算目標集團的市值並進行整體合理性評估，需要確定目標集團的合適貼現率。我們採用股權成本作為適用於股權自由現金流的貼現率。

權益成本使用資本資產定價模型(「CAPM」)釐定。CAPM根據風險衡量計算所需回報。它描述了特定資產的風險、其市場價格和投資者的預期回報之間的關係，即投資者需要額外的回報來補償相關的額外風險。

在估值中，我們對CAPM進行了改進，以反映與目標集團相關的規模溢價和公司特定風險溢價。修改後的CAPM下的股權成本乃按下列公式計算：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + RP_s + RP_u$$

其中，

R_e = 股權成本

R_f = 無風險率

β = 貝塔係數

MRP = 市場風險溢價

RP_s = 規模溢價

RP_u = 公司特定風險溢價

貝塔係數(β)衡量一項資產相對於整體市場的風險。貝塔係數反映資產的價值對影響所有風險資產價值的經濟可變因素或風險的敏感性。

於估值過程中，目標集團的貝塔係數乃按照指引公司去槓桿經調整貝塔值之中位數釐定(按公司稅率及槓桿成份作出調整)。

指引公司之經調整貝塔值乃以相應原始貝塔值為依據，並假設證券之貝塔值會隨著時間移向市場平均數而作出調整，以下為公認之計算公式：

$$\text{經調整貝塔值} = \frac{1}{3} + \frac{2}{3} \times \text{原始貝塔值}$$

無槓桿貝塔值按以下公式計算，以考慮目標集團及指引公司之公司稅率及槓桿成份之差異：

$$\text{無槓桿貝塔值} = \frac{\text{有槓桿貝塔值}}{[1 + (1 - T_c)] \times \frac{D}{E}}$$

其中，

E = 公司股權價值

D = 公司債務價值

T_c = 企業稅率

無槓桿貝塔值乃根據指引公司的股價變動計算，並反映與指引公司業務相關的平均風險及其無風險現金。因此，指引公司的業務貝塔值乃根據無槓桿貝塔值計算，並按下列公式作出現金調整：

$$\text{業務貝塔值} = \frac{\text{無槓桿貝塔值}}{\left(1 - \frac{\text{現金}}{E + D}\right)}$$

其中，

E = 公司股權價值

D = 公司債務價值

現金 = 公司現金及現金等價物

4.5.6. 貼現率參數

計算股權成本時採用的主要組成部分闡述如下：

參數	數值	資料來源
無風險利率	1.86%	根據估值日的中國十年期國債收益率，資料摘自標普Capital IQ。
市場風險溢價 (美國)	6.84%	根據Kroll於2024年6月發佈的《Kroll將其建議的美國股權風險溢價下調至5.0%》，將美國預期股權風險溢價定為5.0%。再加上中國的額外國家風險溢價1.84%，該數值根據相對股市法(以中國與美國的市場回報比較得出平均值2.73%)及國債利差法(參考紐約大學史登商學院金融學教授Aswath Damodaran於2025年1月發表的研究結果，得出0.94%)的均值計算得出。
債務比重	18.94%	參考指引公司股本架構中債務比重的中位數。
股權比重	81.06%	以「1減債務比重」計算得出。
調整後貝塔值	1.405	以指引公司現金調整後的三年每日無槓桿貝塔值中位數重新加槓桿計算得出。
規模溢價	4.47%	參考Kroll發佈的《2024年CRSP十等分規模研究》，反映公司規模較小所需的額外回報，該部分在CAPM模型中未被捕捉。

公司特定風險溢價	2.00%	根據我們對目標集團營運所涉額外風險的判斷，包括自2024年下半年開始的AI業務的短暫營運歷史，以及現有合約於3至5年內屆滿後重續合約的不確定性。
股權成本 (四捨五入取整)	18.00%	根據上述CAPM模型及參數計算得出之股權成本。

資料來源：大華國際的分析、市場數據

4.5.7 終值

根據貼現現金流量法，已採納七年的預測期。鑒於目標集團目前所簽訂的銷售合約期限多為三至五年(因為在一般業務磋商中，5年以上合約期並不可行)，目標公司管理層預期尚需一定時間方能反映重續過程及達至穩定發展階段。因此，採納的現金流預測涵蓋七年的財務預測期。就五年以上的預測期而言，由於並無涵蓋任何已簽署合約，故現金流預測乃由管理層於全面分析及考慮多個因素(包括現有銷售合約、對使用率、行業發展及業務計劃等營運參數進行的市場研究，集體構成預測基準)後提供。

在估值中，我們採用了戈登增長模型(Gordon Growth Model)以確定預測期以後目標集團預期經濟價值的終值。所採用的終值增長率為2%，參考來源為國際貨幣基金組織(IMF)提供的中國長期通脹率預測。

4.5.8. 缺乏市場流動性貼現([DLOM])

對於缺乏市場流動性的貼現是對投資價值的減少，以反映其降低的市場流動性水平。市場流動性的概念涉及所有權權益的流動性，即如果所有者選擇出售，它可以多快、多容易地轉化為現金。

DLOM反映了在非上市公司的股票中沒有現貨市場的事實。非上市公司的所有權利益通常與公開上市公司中類似的權益相比，不容易流動。因此，私有公司的股票通常價值較低，相比之下，類似的上市公司的股票價值較低。

非流動利益的價值可以使用以下公式從可流通利益中計算：

$$\text{非流動利益價值} = \text{可流通利益價值} \times (1 - \text{DLOM})$$

根據Business Valuation Resources, LLC於2025年初發佈的Stout Restricted Stock Study，在該研究中，DLOM被估計為每股私募價格與每股市場交易價格之間的百分比差異。Stout Restricted Stock Study分析了自1980年7月至2024年第一季間由公開上市公司發行的未註冊普通股的779宗相關私募交易。限制性股票市場上的溢價(被視為其他投資人無法獲得的投資機會或與賣方之間無法辨識的關係所造成的結果)，已排除在外。我們採用Stout Restricted Stock Study中779宗交易計算出的15.60%貼現率中位數作為估值的DLOM。

5. 現金流預測

目標公司管理層根據其對目標集團預期營運的理解提供現金流預測。主要預測假設如下：

人民幣千元	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	財政年度 (預測) 3月至12月	財政年度 (預測)	財政年度 (預測)	財政年度 (預測)	財政年度 (預測)	財政年度 (預測)	財政年度 (預測)
收益	1,737,419	4,276,352	4,209,016	3,530,255	2,905,018	3,031,490	3,153,171
銷貨成本	1,429,490	3,371,814	3,295,311	2,826,030	2,371,028	2,047,197	1,729,747
增值稅及其他稅項	(157,666)	(19,909)	(978)	15,572	15,488	(45,035)	(7,186)
毛利	465,596	924,447	914,683	688,653	518,502	1,029,328	1,430,610
銷售、一般及行政費用	221,849	340,521	368,175	374,919	375,601	404,734	569,260
財務成本	43,195	64,524	53,347	43,221	18,375	9,013	8,440
稅前利潤	200,552	519,402	493,161	270,513	124,526	615,581	852,910
企業稅	30,083	77,910	73,974	40,577	18,679	92,337	127,937
純利	170,469	441,492	419,187	229,936	105,847	523,244	724,974
加：折舊／攤銷	161,817	254,746	277,170	283,963	284,152	248,674	343,872
減：資本支出	1,300,388	264,738	112,922	932	1,061	825,720	777,613
減：淨營運資金變動	166,915	(108,118)	274,350	(60,764)	(53,511)	55,854	54,376
自由現金流	(1,135,017)	539,618	309,084	573,731	442,450	(109,657)	236,857
借貸淨額	1,272,351	(526,211)	(341,829)	(339,702)	(236,031)	(89,397)	(41,064)
股權自由現金流	137,334	13,407	(32,745)	234,028	206,418	(199,054)	195,793

資料來源：目標公司管理層、大華國際的分析

5.1. 收益及銷貨成本

目標集團的總收入主要來自(i)用於訓練的AI算力技術服務；(ii)用於推理的AI算力技術服務；(iii)AI智算中心建設及開發；及(iv)AI智算中心營運。

目標集團經營兩家AI智算中心，分別位於深圳市龍崗區及惠州市潼湖區。龍崗AI智算中心目前有700多個機架已經開始出租，主要提供用於推理所需的算力。目標公司管理層估計未來將新增超過250個機架可供租用。潼湖AI智算中心有兩棟樓，目前正在建設中，完工後主要提供訓練所需的算力。兩棟樓分別預計於2025年7月前及2026年1月前完工。潼湖AI智算中心總容量超過4,000個機櫃。

除配備圖形處理單元(GPU)、中央處理器(CPU)以進行AI訓練及推論工作外，目標集團的AI智算中心還可支持大規模數據存儲和處理，具備高速網絡基礎設施，使用先進冷卻和電力系統，確保數據安全及符合監管要求。

根據目標公司管理層，提供AI算力技術服務有三種不同的經營模式：直接投資模式、經營租賃模式和融資租賃模式。

在直接投資模式下，目標集團購置並持有所需的伺服器及配套設施。經過專業的技術部署和網絡配置，直接向終端客戶出租AI算力並收取服務費。在此模式下，目標集團需要管理包括維護和升級成本在內的資本開支。在經營租賃模式下，目標集團向上游供應商租賃所需伺服器及配套設施，然後轉租予其客戶以收取服務費，在此過程中，必要時亦會產生專業技術部署及網絡配置支出。在融資租賃模式下，目標集團於合約期內向上游供應商租用所需的伺服器及配套設施，並於期滿時按合約指定的剩餘價值回購。於租賃期屆滿時，目標集團取得該等機器及設備之擁有權。因此，業務模式將從租賃模式轉換為直接投資模式，整體而言，直接投資模式將成為目標集團的主要業務模式。

根據目標公司管理層，目標集團已與部分客戶(包括大型模型公司、雲端廠商、電信運營商及其他客戶)訂立長期AI算力服務合約及AI智算中心營運服務合約，合約總金額在正常履約情況下將產生過百億元人民幣的收入，是穩定的收入來源。

於2025財政年度(預測)，由於潼湖AI智算中心正在建設中，預測只有一半的產能可投入使用，而其餘產能將在2026財政年度(預測)達可用狀態。因此，預計2026財政年度(預測)的銷售額將會增加。2026財政年度(預測)後，預測約90%的收入將來自用於訓練的AI算力技術服務，約5%的收入將來自用於推理的AI算力技術服務。2030財政年度(預測)後，由於大部分現有合約已到期，預測中採用了2%的中國長期通脹率及65%的上架率。

目標集團在預測期內的毛利在2030財政年度(預測)前介乎18%至34%，並預計在2031財政年度(預測)增至45%，如上文所述，業務營運將從租賃模式轉換為直接投資模式，整體而言，直接投資模式將成為目標集團的主要業務模式。因此，更多部分的收入將來自直接投資模式，該模式將產生更高的毛利率。

5.2. 銷售、一般及行政費用

銷售、一般及行政費用包括支持目標集團營運的所有預期費用，主要包括營銷費用、管理費用、折舊及員工相關費用。

總體而言，在預測期間，總銷售、一般及行政費用假設為收益的8%至18%。銷售、一般及行政費用佔收益比例增加，主要是由於現有合約結束後，新客戶的營銷費用增加，以及與伺服器及其他支援設施的升級及維護相關的費用拓展增加所致。

5.3. 資本支出及折舊

於2025年3月31日，目標集團管理賬目的主要固定資產類別為營運AI智算中心的計算集群設備。

主要的資本支出(主要從內部資源獲取)將用於購買或升級伺服裝置及其他支援設施。3至5年後，當現有租賃協議屆滿後，部分伺服器將以大幅折扣價重新購回，而該等伺服器的更新將因為技術及AI高速發展

而涉及大量資本開支。每年資本開支將參考原始投資成本及折舊，以及預期補充計劃進行預測。業務產生的現金流將會被使用，必要時也會進行再融資。

折舊採用直線法預估，目標公司管理層假設不同固定資產的使用年限為五年或八年。

5.4. 企業所得稅率

由於預期目標集團的收益將來自中國，須按中國法定稅率繳稅。目標集團被分類為高新技術企業，因此享有15%的優惠企業所得稅率，而法定企業所得稅率為25%。於估值中，目標公司管理層假設於預測期內的企業所得稅率為15%。在預測期之後，則採用25%的法定稅率。

5.5. 營運資金

估計營運資金乃參考目標公司管理層對業務的最佳理解及指引公司的過往營業日數而作出。假設詳情如下：

- 60天的未完成銷售額；
- 0天的未償還存貨；及
- 90天的未結付應付款項。

除上述項目外，其他所需營運資金包括預付款項、應付薪金及應付稅項。其他所需營運資金淨額假設為銷貨成本的16%，此乃根據目標公司管理層的最佳理解及目標集團自2024年下半年開展AI業務以來的最近期歷史比率計算。

5.6. 融資計劃

為應付營運AI業務所需的重大資本開支，目標集團計劃於預測期內以融資形式籌集人民幣1,559百萬元。作為參考，截至本報告日期，上述融資計劃約75%已經簽署並開始發放，其餘則正與銀行積極溝通，反映其於資本市場的融資能力強勁。

6. 估值意見

根據上述分析，我們認為，截至2025年3月31日(即估值日期)，Wisdom Knight Holdings Limited (BVI) (即目標公司) 100%股權的市場價值為港幣978,000,000元(港幣玖億柒仟捌佰萬元整)。

備註

如未經我們對其顯示的形式及文義作出書面批准，本報告全部或任何部分或其中任何引述之內容概不可在任何文件、通函或陳述中轉載，亦不得以任何方式刊登。

最後及按照我們的標準常規，我們必須聲明，本報告僅供收件一方就其中所列明之用途使用。我們概不就其全部或其中任何部分內容向任何第三方承擔責任。

我們謹此確認，我們並無於 貴公司、目標集團及其附屬公司以及其聯營公司或所報告的價值中擁有任何現有或預期權益。

我們的估值所採納於估值日的匯率1.0836(港幣／人民幣)乃來自中國國家外匯管理局。

此 致

粵港灣控股有限公司

香港

干諾道中168-200號

信德中心

招商局大廈

9樓916室

列位董事 台照

代表

大華國際交易諮詢服務有限公司

董事總經理

馬志堅

CFA, MRICS, RICS 註冊評估師

謹啟

附註：馬志堅先生為英國皇家特許測量師學會註冊估值師會員，在房地產物業估值方面擁有超過五年經驗，並於香港及中國業務估值方面擁有超過十年經驗。

2025年7月29日

7. 術語詞彙表

詞彙	涵義
XX第一季度(經審核)	截至20XX年3月31日止第一季度的經審核財務報表
20XX第一季度 (未經審核)	截至20XX年3月31日止第一季度的未經審核財務報表
AI	人工智能
AI業務	目標集團主要從事的業務，即(i)提供AI算力技術服務及相關運維服務；(ii)建設及開發AI智算中心；(iii)營運AI智算中心；(iv)研發AI技術及提供全面AI算力調度平台；及(v)為客戶提供全面及一站式綜合AI解決方案。
AI智算中心	人工智能數據中心
十億	十億
BVI	英屬維爾京群島
複合年增長率	複合年增長率
現金流量預測	管理層／目標公司管理層編製的估值自2025年4月至2031財政年度(預測)的現金流量預測。詳情請參閱第5節「現金流量預測」
貴公司、閣下	粵港灣控股有限公司，股份於聯交所主板上市的公司(股份代號：1396.HK)
DLOM	缺乏市場流通性貼現
EFLOPS	指每秒數百億次浮點運算
預測期間	2025年4月至2031財政年度(預測)
20XX財政年度 (經審核)	截至20XX年12月31日止年度的經審核財務報表

詞彙	涵義
20XX財政年度(預測)	截至20XX年12月31日止年度的預測財務報表
20XX財政年度 (未經審核)	截至20XX年12月31日止年度的未經審核財務報表
國內生產總值	國內生產總值
指引公司	我們認為就估值而言與目標集團具有可比性的公開上市公司。詳情請參閱第8.3節「指引公司」
港幣	港元，香港法定貨幣
IMF	國際貨幣基金組織
千	千
過往十二個月	過往十二個月
百萬	百萬
管理層	貴公司管理層及／或其代表
大華國際、我們	大華國際交易諮詢服務有限公司
中國	中華人民共和國
中國項目公司	深圳天頓數據科技有限公司，一家根據中國法律成立的有限公司，其股權由中國項目母公司間接及全資擁有
中國項目集團	中國項目母公司及其附屬公司
中國項目中間層公司	深圳天悟控股有限公司，一家根據中國法律成立的有限公司，其股權由中國項目母公司直接及全資擁有

詞彙

涵義

中國項目母公司	北京天奇頓數據科技有限公司，一家根據中國法律成立的有限公司
註冊股東	中國項目母公司的註冊股東
人民幣	人民幣，中國的官方貨幣
標普Capital IQ	提供股票市場詳細研究和分析的金融數據平台
萬億	萬億
目標公司	Wisdom Knight Holdings Limited，一家於英屬維京群島註冊成立的私營有限公司，連同其附屬公司及／或聯營公司
目標集團	目標公司及其附屬公司及／或聯營公司
目標公司管理層	目標集團管理層及／或其代表
目標母公司	Champion Road Group Limited (BVI)，目標集團的母公司
目標外商獨資企業	深圳士頌控股有限公司，一家根據中國法律成立的外商獨資企業，為有限公司，其(透過於香港成立的目標公司全資附屬公司)由目標公司間接及全資擁有
估值	本估值報告所呈列，對目標公司100%股權於估值日期市值的高層次及以案頭基準作出的估值

詞彙

涵義

估值日期／估值參考日期 2025年3月31日

估值報告 本估值報告

可變權益實體安排 由中國項目中間層公司持有的中國項目公司與目標外商獨資企業訂立的可變權益實體安排

8. 附錄

8.1. 限制條件

關於本估值報告中所述的估值結論的限制條件概述如下：

- 本報告中所載數據和事實陳述均屬真實且正確，所表達的數據、意見、分析、估算和結論均以此為基礎。我們獲提供並在本估值報告中載列或用於形成價值結論的資料、估算和意見，均從認為屬可靠的來源獲取，且相信屬真實準確。

在適用情況下，我們還考慮了已發佈的市場數據和其他公眾資料，該等資料是從公開可獲取的行業報告和網站等公開來源獲得的。

然而，我們並無對上述資料進行獨立核證，我們亦不對該等項目的準確性發出任何聲明、承擔任何責任或提供任何保證，而若我們曾獲提供任何不準確的資料，我們保留修改估值的權利。

- 我們在達致估值意見時在相當程度上依賴目標公司管理層提供的資料和估算，包括但不限於業務事務以及業務前景。

我們並無對是否已獲提供所有數據以作評估進行任何進一步調查，我們亦無理由相信我們曾被隱瞞任何重要數據。

就我們獲提供有關目標公司之現金流量預測而言，目標公司管理層已作出陳述，並假設就本意見而言，該等分析及預測乃根據反映目標公司管理層就與該等分析或預測有關之目標公司預期未來營運業績及財務狀況之最佳現有估計及判斷之假設合理編製。然而，我們無法保證該等財務分析及預測可予實現或實際結果不會與預測有重大差異。

我們為編製本報告而進行的程序及查詢並不包括對管理層、目標集團及其聯繫人提供的資料進行任何核證工作，也不構成根據普遍公認的審計準則進行的審查。因此，我們對所依據的該等資料的準確性、合理性、完整性或可靠性不表達意見或提供任何形式的保證。

- 估值僅為本報告所確定的目的、功能和當事人而編製。未經我們明確書面同意，不得轉載本報告全部或任何部分內容，估值報告的結果不得由任何第三方用作任何用途。我們不會承擔向其顯示本報告內容的任何第三方所涉及或引致之任何責任或義務。

未經我們事先書面同意、審核和審查，本估值報告的全部或任何部分內容均不得通過廣告、公共關係、新聞或銷售媒體或任何其他公共傳播方式向公眾發佈或引述，或在任何出版物包括任何私人或公開發行中引述。

- 假設所評估的業務權益及資產具有良好及可轉售的業權。我們不合資格提供「業權意見」，亦不對影響到所評估業務的法律性質事項承擔或接受任何責任。我們不會就業務所有權或其業權狀況給予意見。
- 估值反映於估值日期存在的事實、狀況及預期。我們對估值日期之後發生並對我們的價值意見產生影響的任何事件、狀況或情況概不負責。

- 我們工作的結果取決於目標集團的資料。然而，由於事件及情況往往不如預期般發生，預測與實際結果之間通常會存在差異，而該等差異可能屬重大。我們對預測的結果是否達成概不負責。
- 估值在很大程度上取決於最終價值。倘實際情況與上述一項或多項假設及預測現金流量不符，則估值結果可能與估值報告所載數字有重大差異。
- 我們對價值的結論是根據普遍接受的估值程序及慣例得出，有關程序及慣例在很大程度上依賴各項假設的運用並考慮到眾多不確定因素，而並非所有假設及因素均可輕易量化或確定。
- 對於提供的資料及管理層進行的合併調整，我們並未執行任何法律、商業、財務／審計、稅務、營運盡職調查工作或其他類型的盡職調查工作。該等範疇並不包括在我們的工作範圍內，如有需要，應由 貴公司委任的相關專家進行。
- 由於其性質使然，估值工作不可被視為精密科學，而在眾多情況下得出的結論將必然屬主觀及取決於個人判斷的行使。因此，估值當中並不存在無可爭辯之處，故一般而言我們無法就估值提供絕對保證。
- 在付清所有專業費用前，本報告的所有權不會轉移到 貴公司名下。

8.2. 假設

在進行我們的估值工作時，為了充分支持我們的價值結論，我們採用了以下假設，包括：

- 目標集團的業務由 貴公司多家附屬公司及／或關聯公司經營。估值乃根據經審核財務報表進行，並假設有單一虛構實體經營有關業務及擁有有關資產及負債。
- 目標集團的主營業務在可預見的未來不會出現重大變動。

- 目標集團營運或擬營運所在地的政治、法律、財政、技術、經濟和市場狀況不會出現重大變動，而對目標集團的收入和盈利能力產生不利影響。
- 目標集團營運或擬營運所在地的現行稅法不會出現重大變動，納稅率將保持不變，並且將遵守所有適用的法律和法規。
- 影響目標集團業務營運的相關市場回報、市場風險、利率和匯率不會出現重大變動。
- 從公開來源獲得的市場數據、行業資料和統計數據是真實準確的。
- 目標集團已取得經營業務所需的所有許可證、營業證書、執照及法律批文，且目標集團經營或擬經營業務所在地的所有相關許可證(包括但不限於營業執照)及可變權益實體安排所需的該等同意及批准將正式取得，並於到期後可續期。
- 匯率及利率將不會與目前通行的匯率及利率有重大差異。
- 以可行成本取得融資將不會對目標集團的預測經營增長構成限制。換言之，假設可以合理成本隨時獲得必要的融資，因此，這將不會是目標集團執行業務計劃的限制性因素。根據管理層的陳述，截至估值參考日期，以合理利息成本取得的人民幣1,559百萬元的債務為已鎖定或接近放款。
- 目標集團將透過優化資源運用及擴大營銷網絡，成功維持其競爭力及市場佔有率。
- 目標集團可緊貼行業的最新發展，如自動化趨勢以降低營運成本，從而維持其競爭力及盈利能力。

- 目標集團將利用及維持其現有營運、行政及技術設施，以擴大及增加其銷售額。
- 目標集團將能夠獲得資金，在債務到期時及時償還／續期。
- 目標集團將保留及擁有勝任的管理層、關鍵人員及技術人員，以支持其持續營運。
- 目標集團將繼續以持續經營之方式經營，且目標集團之核心營運將不會與現時或預期有重大差異。
- 預測現金流量代表目標公司管理層對經濟狀況範圍的看法。目標公司管理層就目標集團之財務及業務事務提供之資料及估計以及作出之陳述乃屬可靠且沒有虛假陳述。
- 目標集團已獲得或將獲得足夠的財務資本，用於不時產生之預計資本支出和營運資本投資，並能如期支付任何預期應付之利息或償還貸款及應付款項。
- 管理層在目標集團運營方面具有足夠的知識和經驗，任何董事、管理人員或關鍵人員的離職不會影響目標集團的運營。
- 目標集團的管理層已採取合理和適當的措施應對任何人為干擾，如欺詐、貪污和罷工，且任何人為干擾的發生不會影響目標集團的運營。
- 目標集團的管理層已採取合理和適當的應急措施應對任何自然災害，如火災、洪水和颶風，且任何自然災害的發生不會影響目標集團的運營。
- 目標集團的知識產權不會被侵犯，導致對會對歸屬於目標集團的經濟利益產生實質性影響。

- 估值在很大程度上依賴管理層向我們提供的目標集團財務資料。倘出現任何錯誤陳述價值、管理層及／或其核數師對收益表及／或資產負債表作出不公平及／或不合理調整，或目標集團之任何資產負債表外資產或負債項目被忽視之情況，則本報告所載價值可能與本報告所載者有重大差異。
- 我們假定閣下將任命相關專家執行適當的法律、商業、財務／審計、稅收、運營等超出我們工作範圍的盡職調查或其他類型的盡職調查工作。

8.3. 指引公司

指引公司	公司描述
深交所：300442	潤澤智算科技集團股份有限公司在中國為互聯網公司及大型雲供應商提供伺服器託管服務，並為終端大型模式客戶提供運營、維護、安全管理及其他增值服務，以及智算服務。
深交所：300383	北京光環新網科技股份有限公司連同其附屬公司在中國及香港提供互聯網數據中心、雲端運算及互聯網接入服務。
深交所：300738	廣東奧飛數據科技股份有限公司在中國提供互聯網雲計算和大數據基礎服務。該公司提供伺服器託管和邊界閘道協定(BGP)互連服務。此外，其為金融、互聯網和遊戲業務提供解決方案。
上交所：603881	上海數據港股份有限公司在中國及國際上提供互聯網基礎設施服務。該公司提供數據中心服務，包括數據中心分佈、規劃、設計、建設和運營維護。

指引公司

公司描述

港交所：9698

萬國數據控股有限公司連同其附屬公司在中國開發及營運數據中心。該公司提供由關鍵設施空間、客戶可用電源、機架及冷卻設備組成的代管服務、託管服務、託管雲服務及諮詢服務。

港交所：3896

金山雲控股有限公司主要為中國的企業和組織提供雲端服務。其產品組合包括雲端產品及營運數據中心。提供研發服務及企業數字解決方案及相關服務。