
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何內容或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之持牌證券交易商或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下花樣年控股集團有限公司之全部股份出售或轉讓，應立即將本通函連同隨附之代表委任表格交予買主或承讓人或經手出售或轉讓之銀行、持牌證券交易商或註冊證券機構或其他代理，以便轉交買主或承讓人。

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

花樣年

FANTASIA

Fantasia Holdings Group Co., Limited
花樣年控股集團有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：1777)

關連及主要交易
有關涉及附屬公司股份糾紛之重組協議
及
股東特別大會通告

獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問



除文義另有所指外，本封面頁所用詞彙與本通函「釋義」一節內所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本通函第7至24頁。獨立董事委員會函件載於本通函第25至26頁，當中載有其向獨立股東提供的推薦意見。獨立財務顧問函件載於本通函第27至74頁，當中載有其向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見。

本公司謹訂於2026年3月11日(星期三)上午10時正假座中國深圳市福田區泰然七路1號博今商務中心A座5樓博今社創想中心舉行股東特別大會，召開大會通告載於本通函EGM-1至EGM-2頁。閣下無論能否親身出席股東特別大會，務請在切實可行情況下盡早將隨附代表委任表格按其上印列之指示填妥交回，且無論如何須於股東特別大會(或其任何續會)指定舉行時間48小時前送達本公司香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司之辦事處，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。有關代表委任表格亦於聯交所披露易網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.cnfantasia.com)刊載。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會(或其任何續會)並於會上投票，於該情況下，代表委任表格將被視為已撤銷論。

2026年2月24日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	7
獨立董事委員會函件.....	25
獨立財務顧問函件	27
附錄一 — 估值報告.....	I-1
附錄二 — 本集團之財務資料	II-1
附錄三 — 一般資料.....	III-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「2022年協議」	指	具有董事會函件「背景」一節所界定的涵義
「2025年重組支持協議」	指	具有董事會函件「背景」一節所界定的涵義
「協定股份價值」	指	2,060,744.28美元，即重組協議項下將TFISF股份價值轉讓予TFISF指定實體作為對據稱擔保的有效執行的金額，價值為每股0.087港元
「該公告」	指	本公司日期為2026年1月2日的公告，內容有關（其中包括）重組協議
「董事會」	指	董事會
「開曼計劃」	指	本公司擬根據開曼群島公司法（2025年修訂版）第86條提出的安排計劃，作為實施建議債務重組的組成部分
「彩生活」	指	彩生活服務集團有限公司（股份代號：1778），一間於開曼群島註冊成立的有限公司，於最後實際可行日期為本公司的附屬公司
「彩生活股份」	指	彩生活的780,104,676股股份，其於最後實際可行日期由本公司實益擁有
「本公司」	指	花樣年控股集團有限公司（股份代號：1777），一間於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份在聯交所主板上市
「本公司股份」	指	185,568,838股彩生活股份
「代價」	指	按每股銷售股份0.087港元計算的銷售股份的總代價4,528,379.03美元

釋 義

「解除契據」	指	就銷售股份及本公司股份訂立日期為2026年1月2日的完全解除及免除契據、各訂約方於主體交易下（TFISF除外）就主體交易項下或因主體交易而產生的據稱債務所承擔的義務、現有擔保項下的質押人就現有擔保及據稱擔保的任何其他部分所承擔的義務，並將於重組完成日期予以訂立
「債務更替」	指	建議將結欠TFISF的淨差額更替予Sky Ease，而毋須向本公司及本集團其他成員公司（股份質押（即與現有擔保相同）項下的質押人及股份將受股份質押所限的公司除外）追償
「董事」	指	本公司董事
「糾紛」	指	該糾紛與主體交易有關，其涉及（其中包括）償還據稱債務及據稱擔保的有效性及可執行性
「股東特別大會」	指	本公司謹訂於2026年3月11日（星期三）上午10時正假座中國深圳市福田區泰然七路1號博今商務中心A座5樓博今社創想中心舉行的股東特別大會，大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁
「現有擔保」	指	在與主體交易有關的交易文件中所述，據稱已授予TFISF作為擔保，以確保本公司償還據稱債務的義務
「進一步討論」	指	具有董事會函件「背景」一節所界定的涵義
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港」	指	中國香港特別行政區

釋 義

「香港計劃」	指	本公司根據公司條例（香港法例第622章）第670、673及674條提出的安排計劃，作為實施建議債務重組的組成部分
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「獨立董事會委員會」	指	董事會委員會，由所有獨立非執行董事組成，即梁耀祖先生、郭少牧先生及馬有恒先生
「獨立財務顧問」	指	創富融資有限公司，一家獲證券及期貨事務監察委員會發牌可從事證券及期貨條例項下第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的法人團體，其獲委任就重組協議及重組向獨立董事委員會及獨立股東提供意見
「獨立股東」	指	除曾小姐、Fantasy Pearl International Limited及其各自聯繫人以外的股東
「該等工具」	指	具有董事會函件「背景」一節所界定的涵義
「最後實際可行日期」	指	2026年2月16日，確定本通函所載若干資料而言之最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「最後截止日期」	指	(i)2026年2月27日；或(ii)重組協議各方以書面形式協定的任何其他日期。於最後實際可行日期，重組協議各方已將最後截止日期延長至2026年3月31日
「曾小姐」	指	曾寶寶小姐，控股股東兼非執行董事

釋 義

「新債務」	指	於債務更替後，Sky Ease結欠TFISF、本金額為淨差額的貸款（不向本公司及本集團其他成員公司（股份質押（即與現有擔保相同）項下的質押人及股份將受股份質押所限的公司除外）追償）
「淨差額」	指	111,856,845.88美元，即以下各項之間的差額：(i)據稱債務與(ii)代價及協定股份價值之和
「買方」	指	Splendid Fortune Enterprise Limited，一家於英屬處女群島註冊成立的投資控股有限公司，於最後實際可行日期由曾小姐間接擁有約67.36%及由Liu Liangqi（一名獨立第三方）擁有約32.64%
「據稱債務」	指	本公司因主體交易而結欠TFISF的據稱債務，並由據稱擔保提供擔保，經本公司與TFISF就重組協議之目的而協定金額為118,445,969.18美元（包括未償還本金及利息）
「據稱擔保」	指	據稱就彩生活股份設立的一般佔有留置權及其他未登記擔保
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，並不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「建議債務重組」	指	本集團部分境外債務的財務重組，詳情載於本公司日期為2025年8月4日的公告
「重組」	指	根據重組協議項下擬進行的交易，包括（其中包括）出售銷售股份、將TFISF股份轉讓予TFISF指定實體作為對據稱擔保及債務更替的有效執行

釋 義

「重組協議」	指	由本公司、TFISF及買方所訂立日期為2026年1月2日的重組契據
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣元
「銷售股份」	指	408,595,119股彩生活股份
「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每股面值0.1港元的普通股
「股份質押」	指	本公司附屬公司Shenzhen Qianhai Jianianyunxin Investment Consulting Limited Partnership就其於Qingdao Yihewansheng Property Co., Ltd.、Qingdao Meiyuxinghai Property Co., Ltd.及Qingdao Jinganglanwan Commercial Development Co., Ltd.各持有的14%權益將予提供的質押
「股東」	指	股份持有人
「Sky Ease」	指	Sky Ease Global Limited，一家於英屬處女群島註冊成立的投資控股有限公司，為本公司的附屬公司。於重組完成後，Sky Ease的主要資產將為該等工具
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「主體交易」	指	本公司與TFISF於2021年6月至2021年9月期間進行的一系列金融交易(連同任何後續相關交易)
「補充公告」	指	本公司日期為2026年2月6日的補充公告，內容有關(其中包括)重組協議
「招標」	指	定義見董事會函件「背景」一節

釋 義

「TFISF」	指	天風國際證券與期貨有限公司，一家獲證券及期貨事務監察委員會發牌可從事證券及期貨條例項下第1類（證券交易）、第2類（期貨合約交易）及第4類（就證券提供意見）受規管活動的法人團體，並為天風證券股份有限公司（上海證券交易所股份代號：601161）的全資附屬公司
「TFISF指定實體」	指	由TFISF於重組完成日期前以書面指定的實體
「TFISF股份」	指	185,940,719股彩生活股份
「美元」	指	美利堅合眾國法定貨幣美元
「估值報告」	指	由獨立估值師浩德融資有限公司出具的估值報告，有關報告由本公司與TFISF共同委託，旨在對銷售股份的價值進行獨立評估
「%」	指	百分比

就本通函而言，美元兌港元的換算以1.00美元兌7.85港元的匯率為準。此匯率僅供參考，並不表示任何港元或美元款額已經、應已或可以按該匯率或任何其他匯率換算或以任何方式換算。

花樣年

FANTASIA

Fantasia Holdings Group Co., Limited
花樣年控股集團有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：1777)

執行董事：

程建麗女士(主席)

Timothy David Gildner先生

林志鋒先生

註冊辦事處：

Cricket Square

Hutchins Drive

P.O. Box 2681

Grand Cayman KY1-1111

Cayman Islands

非執行董事：

曾寶寶小姐

蘇波宇先生

於香港的主要營業地點：

香港

中環干諾道中64號

中華廠商會大廈21樓

獨立非執行董事：

梁耀祖先生

郭少牧先生

馬有恒先生

敬啟者：

關連及主要交易
有關涉及附屬公司股份糾紛之重組協議
及
股東特別大會通告

緒言

茲提述該公告、補充公告以及日期為2026年2月16日的公告，內容有關(其中包括)重組協議。

董事會函件

本通函旨在向閣下提供(i)重組協議及重組的進一步資料；(ii)獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件；(iii)獨立董事委員會就重組協議及重組出具的函件；(iv)估值報告；及(v)召開股東特別大會的通告。

背景

訂立2025年重組支持協議之前

於2021年6月至9月期間，本公司與TFISF就參考本集團若干債券的若干於2022年到期的總回報掉期掛鈎轉付工具（「該等工具」）訂立一系列融資交易與該等工具相關的初始融資交易造成債務約96.98百萬美元，為本公司為本集團其他現有債務進行再融資提供資金。然而，由於流動資金限制，本公司未能履行其償還責任，進而促使訂約各方訂立多份交易重新安排協議（2022年協議（定義見下文）為該等協議的最後一份）。交易重新安排協議主要訂明（如適用）所欠債務總額（本金加應計利息）、利率及經修訂付款時間表等主要商業及經濟條款。2022年協議的進一步詳情載列如下。

糾紛於2021年末開始，主要涉及據稱債務（即本公司就各項主體交易的據稱責任金額）以及據稱擔保（即彩生活股份及就該等股份所宣派的任何股息的一般佔有留置權及特定第一押記）的有效性及可執行性。糾紛的核心問題在於，就合約詮釋而言，據稱債務是否可被正確詮釋為「根據」標準開戶文件而產生，從而使TFISF能夠受惠於據稱擔保。於糾紛期間，本公司與其法律顧問（前任及現任）持續分析所有與糾紛有關的相關資料及文件，以評估其立場的理據及弱點，以及識別據稱擔保的任何潛在缺陷（例如根據公司條例（香港法例第622章）訂明的費用，因未經登記而屬無效）。

董事會函件

於2022年9月，本公司、TFISF及訂約各方就所有主體交易訂立交易重新安排協議（「**2022年協議**」）。根據2022年協議：(i)訂約各方同意有關101.85百萬美元的經修訂本金金額（連同應計利息）的經修訂還款時間表；(ii)本公司促使授出現有擔保作為對TFISF的額外信貸支持；及(iii)訂約各方就有關糾紛的事項一般性地保留各自的立場。鑒於本公司持續面臨財務困境，本公司最終未能按照經修訂的付款時間表全數清償未償還款項。

其後，本公司與TFISF必須繼續探討解決糾紛的方法。然而，儘管已探討多項不同的替代方案，仍未能解決糾紛。該等替代方案包括：(a)提起正式法律程序（鑑於本公司財務狀況困難，實際上不可行）；(b)嘗試將應付TFISF的任何款項納入本公司2023年擬議的債務重組中（遭TFISF強烈反對）；及(c)在公開市場出售彩生活股份（由於彩生活股份由TFISF作為本公司證券賬戶的託管人持有，而本公司未能在TFISF未有參與或合作的情況下出售任何彩生活股份，因此不可行）。

訂立2025年重組支持協議之後

於2025年8月1日，本公司與一組臨時票據持有人訂立重組支持協議（「**2025年重組支持協議**」），以支持建議債務重組。建議債務重組詳情載於本公司日期為2025年8月4日的公告。誠如本公司日期為2025年10月3日的公告所披露，本公司就建議債務重組獲得強大支持。儘管於磋商期間，TFISF堅定向本公司表示，倘任何部分的據稱債務納入妥協範圍（不論TFISF是否被歸類為有擔保債權人），其將反對建議債務重組。

於2025年11月，本公司接獲有關招標的通知，將啟動拍賣程序以出售最多29.9%彩生活已發行股份（「**招標**」），TFISF聲稱其有權以執行據稱擔保的方式出售該等股份。本公司以書面形式反對招標，惟該反對未能阻止TFISF繼續進行招標。僅作說明用途，即使假設TFISF能夠以或接近彩生活股份當前市價出售最多29.9%彩生活已發行股份，出售所得款項淨額仍將遠低於據稱債務，且無論如何，TFISF將因據稱擔保涵蓋餘下彩生活股份（佔彩生活於最後實際可行日期已發行股份約12.05%）而仍為實際或假定有擔保債權人。

董事會函件

於2025年12月初，本公司獲悉招標未能吸引任何或足夠的潛在投資者興趣，儘管本公司對招標流程的任何方面均不知悉或具可見性，包括是否曾提交任何一份或多份附有指示性價格的標書。其後，TFISF向本公司表示（「**進一步討論**」）其仍有意尋求出售彩生活股份，並請求本公司協助與現有股東就潛在出售事宜展開討論。

本公司管理團隊聯絡一名重要股東，查詢其是否有興趣收購彩生活股份，但獲得的反應冷淡。約於同一時間，本公司管理層與本公司控股股東曾小姐進行磋商，曾小姐表示，倘本公司能夠保留若干數量的彩生活股份（即本公司的離岸資產）以支持建議債務重組及本公司的營運，則將考慮以收購作為最後手段。

該等進一步討論為本公司與TFISF恢復磋商重新開啟窗口。

誠如董事會函件「重組協議的理由及裨益」一節進一步闡述，本公司展開任何法律程序訴訟可能會涉及曠日持久且成本高昂的過程。因此，本公司認為最合適的行動方向為將訂約各方之間的糾紛作為獨立於建議債務重組的事宜予以解決。

董事會函件

於2026年1月2日，本公司、TFISF與買方訂立重組協議，據此各方有條件同意就糾紛進行一系列平行交易，涉及(i)買方以每股彩生活股份0.087港元的價格收購銷售股份(佔彩生活於最後實際可行日期已發行股份約21.97%)；(ii)TFISF獲配發代價(即出售銷售股份所得款項)；(iii)將TFISF股份轉讓予TFISF指定實體，作為對據稱擔保的有效執行(佔彩生活於最後實際可行日期已發行股份約10.0%)；(iv)自據稱債務中扣除代價及協定股份價值，從而將應付TFISF的總債務減少至淨差額；(v)本公司保留本公司股份(佔彩生活於最後實際可行日期已發行股份約9.98%)，有關股份不受據稱擔保或任何其他索償所限，並已獲全面解除及免除；及(vi)(須待重組於最後截止日期或之前完成的條件獲達成或豁免後)本公司附屬公司Sky Ease進行債務更替及相關新債務承擔，有關債務對本公司及本集團其他成員公司(股份質押(即與現有擔保相同)項下的質押人及股份將受股份質押所限的公司除外)不具追償權。

重組協議

重組協議的主要條款摘要如下。

日期

2026年1月2日

訂約方

- (i) 本公司
- (ii) TFISF
- (iii) 買方

據董事在作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，TFISF及天風證券股份有限公司的控股股東(上海證券交易所股份代號：601161)(TFISF的母公司)均獨立於本公司及其關連人士。

董事會函件

主體事宜

根據重組協議，待重組完成條件獲達成或豁免後，下列關鍵條款應予適用：

- (i) 就重組協議而言，本公司與TFISF應相互承認，且不得提出異議或啟動任何程序以阻止、延遲或阻撓本公司及／或TFISF行使據稱擔保項下及／或適用法律賦予的任何權利或酌情權，以達成下列事項：將銷售股份無任何擔保或產權負擔地出售予買方，以及根據重組協議條款分別將TFISF股份的實益權益轉讓予TFISF指定實體；
- (ii) 在各方均已遵守重組協議的前提下，TFISF不得對香港計劃、開曼計劃或任何其他相關交易提出異議、反對或抗辯，亦不得促使任何其他人士對上述計劃或交易提出異議或抗辯；
- (iii) TFISF應根據據稱擔保所載權力及適用法律，出售而買方應購買銷售股份以換取代價（即出售銷售股份）；
- (iv) 解除契據應於重組完成日期生效；
- (v) 債務更替（及相關新債務承擔）應於重組完成日期生效；及
- (vi) 自重組完成日期起生效，除其他事項外：
 - (a) TFISF應被撤回並排除於建議債務重組、香港計劃及開曼計劃的條款之外；
 - (b) TFISF、本公司或任何其他獲豁免方之間據稱債務及任何或有或預期義務，應予以完全免除；
 - (c) 任何根據任何文件就主體交易（包括就據稱債務及／或據稱擔保）所產生的權利與義務，應予以完全免除；
 - (d) 任何於重組協議生效日期前發生或據稱發生的主體交易文件項下違約事件，均應予以不可撤銷且無條件豁免；

董事會函件

- (e) 於重組完成時，銷售股份的虧損風險應轉移予買方；及
- (f) 於重組完成時，將轉讓予TFISF指定實體的TFISF股份的虧損風險轉移予TFISF。

出售銷售股份的所得款項（即代價）將由TFISF撥作減少本公司對TFISF的風險承擔。於TFISF股份轉讓予TFISF指定實體後，有關彩生活股份的價值（即協定股份價值）亦將從本公司對TFISF的風險承擔中扣除。

在從據稱債務中扣除代價及協定股份價值後，應付予TFISF的債務餘額（即淨差額）將由本公司更替予Sky Ease（而毋須向本公司及本集團其他成員公司（股份質押（即與現有擔保相同）項下的質押人及股份受股份質押所限的公司除外）追償）進行債務更替，從而產生新債務，有關債務將由Sky Ease向TFISF承擔。

出售銷售股份的代價及協定股份價值的釐定

就重組協議而言，每股彩生活股份的估值為0.087港元，較重組協議日期聯交所所報每股彩生活股份收市價0.17港元折讓約48.82%。就重組協議而言，每股彩生活股份的價值乃由本公司、TFISF及買方經公平磋商後釐定，並已考慮(i)據稱債務的價值；(ii)糾紛各方各自的理據；及(iii)招標中對彩生活股份缺乏權益的情況。

董事會亦注意到，每股彩生活股份0.087港元的估值處於估值報告所載範圍內。有關估值報告由本公司及TFISF委託編製，旨在獨立評估銷售股份的價值，以促進主要由TFISF（作為自願賣方）與買方（作為自願買方）推動的價格談判。為免生疑問，買方並無參與委託浩德融資有限公司編製估值報告。

董事會函件

於考慮委託浩德融資有限公司編製估值報告時，董事會注意到（其中包括）(i) 浩德融資有限公司為根據證券及期貨條例獲發牌進行第4類（就證券提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）及第9類（提供資產管理）受規管活動的法團；(ii) 浩德融資有限公司作為獨立財務顧問、就估值報告提供意見及確認函、評估涉及上市股份的各项交易（包括全面收購建議）的公平性方面擁有豐富經驗；及(iii)負責簽署估值報告的人士的個人經驗及資格，董事會認為浩德融資有限公司具備相關經驗及資格以評估上市公司股份的價值。董事會亦從浩德融資有限公司了解到，除其於2014年至2016年期間曾擔任彩生活的合規顧問外，其獨立於本公司且與本公司及買方並無任何關係。此外，當本公司與TFISF委任浩德融資有限公司編製估值報告時，本公司並未向浩德融資有限公司披露買方的身份。

估值報告作為參考依據，旨在協助董事會評估銷售股份的估值，以配合重組協議的目的。董事會注意到，如估值報告所述，有關報告並非根據公認的企業估值標準編製，而是參照股份交易中常見的相關分析框架及方法編製而成。董事會已審閱估值報告，並認為估值報告所採用的估值方法及方式、主要假設及所選市場可比公司均屬適當，並可對彩生活股份作出公平合理的估值。特別是，鑒於估值報告所載收益法及資產法的局限性，以及已識別與彩生活可比的公司數目，董事會認為採用可比公司法的市場法乃屬合適。此外，混合價值乃同時採用可比公司法及現行市場交易價格計算，當中結合既有估值慣例及市場投資者情緒。董事會認為對兩項因素各應用50:50的權重，可對彩生活股份作出公平合理的均衡估值。

各方亦同意採用銷售股份的估值作為釐定協定股份價值的基礎。

董事會函件

儘管就重組協議而言，彩生活股份的估值較當時的交易價格及每股彩生活股份的資產淨值有所折讓，惟經考慮(其中包括)(i)招標中對彩生活股份的興趣不足，反映在糾紛期間及本公司陷入財務困境之際，難以將彩生活股份出售予任何與本公司無關的第三方；(ii)考量各方於糾紛中立場的優劣勢，就糾紛及／或據稱擔保整體可能展開的任何訴訟程序的不確定性；(iii)中國房地產行業的當前市況及氛圍，預期短期內不會錄得顯著增長；及；及(iv)圍繞建議債務重組的不確定性及對彩生活營運的潛在影響(包括但不限於倘據稱債務重組未能成功或未能及時實施，導致本公司進入破產清盤程序時可能產生的後果)，董事會認為，鑒於本公司及糾紛的情況，代價及協定股份價值屬公平合理，按一般商業條款訂立，且符合本公司、其債權人及最終其股東的整體利益。

債務更替及新債務

新債務將於債務更替生效時產生，其主要條款概述如下：

債務人：	Sky Ease
債權人：	TFISF指定實體
本金額：	淨差額
利息：	年利率3.00%，每年以實物於到期後支付。利率乃參照本公司根據建議債務重組(詳情載列於本公司日期為2025年8月4日的公告)將發行的3.00%短期票據而釐定。董事會認為3.00%短期票據為合適的參考基準，因有關短期票據具有相近期限、同樣具備擔保性質，且其條款乃經公平交易協商後釐定
期限：	六年
擔保：	股份質押(即與現有擔保相同)

董事會函件

主要違約事件： 慣常違約事件包括未付款項、重大不利變動、交叉違約（本公司對現有債務的違約將不構成此項觸發條件）、無力償債、破產程序，以及Sky Ease不再由本公司全資擁有（作為任何有償付能力的重組的一部分除外）

加速： TFISF有權聲明，在發生任何違約事件時，與新債務有關的本金、應計利息或任何其他未贖回款項的任何部分，均應立即到期並支付

新債務乃根據重組協議提供，作為本公司與TFISF就據稱債務及現有擔保處理方式所達成協議立場的一部分。

儘管新債務相較據稱債務並無出現大幅折讓，惟本公司毋須提供額外信貸支持（股份質押與現有擔保相同），且與另一情況（即將據稱債務納入建議債務重組項下的妥協範圍或因TFISF的強烈反對並一直堅定向本公司表明將反對建議債務重組而容易導致實施風險及／或可能延誤）相比，本公司現時處境更為有利。

股份質押所涉及的三間公司共同持有未開發土地，並無任何營運或收入。截至2025年6月30日，股份質押所涉及的三間公司總資產約為人民幣510.1百萬元。本公司透過其附屬公司Shenzhen Qianhai Jianianyunxin Investment Consulting Limited Partnership間接持有該三間股份質押公司65%股權。倘新債務發生違約導致TFISF指定實體執行股份質押，由於本公司仍將持有股份質押相關公司逾50%股權，並維持對其營運的控制權，故此情況將不會對本集團的營運構成重大影響。此外，由於本公司仍將會將三家公司的財務業績綜合入賬本集團綜合財務報表，因此預期對本公司財務狀況的影響將屬輕微。

董事會函件

經考慮(其中包括)(i)新債務的利率;(ii)新債務的無追索權基礎及股份質押範圍(與現有擔保相同)及(iii)上段所述本集團在違約情況下的最高風險承擔,董事會認為新債務的條款屬公平合理。

先決條件

重組的完成須以下列條件獲達成或豁免為前提:

- (i) 本公司已提供證據,證明獨立股東已根據適用法律及上市規則與收購守則的規定,批准重組協議項下擬進行的交易;
- (ii) 本公司已提供證據,證明已向TFISF支付一筆款項(約68,000港元),作為TFISF或TFISF指定實體就重組項下擬進行的彩生活股份轉讓所應付印花稅的分擔款項;
- (iii) 買方已於重組完成日期向TFISF提供代價付款證據;
- (iv) TFISF已提供證據,證明其已根據重組協議於重組完成日期將銷售股份交付予香港中央結算有限公司;
- (v) TFISF已取得所有必要文件的簽署,以實現對現有擔保的完全解除及免除;
- (vi) 本公司已促使股份質押(即與現有擔保相同)的授予及完善;及
- (vii) TFISF已向本公司及買方通知有關TFISF指定實體的相關詳情。

TFISF可全權酌情豁免上述條件(ii)及/或(vi),而豁免其他條件則須事先取得重組協議各方的書面同意。重組將於先決條件獲達成或豁免時完成。倘任何條件未能於最後截止日期或之前獲達成,重組協議將告失效。

董事會函件

倘重組未能於最後截止日期或之前完成，則重組協議應予終止。終止後，各方在所有方面均應恢復至其原有狀態，猶如重組協議從未簽訂。

關於彩生活的資料

彩生活及其附屬公司主要從事(a)提供物業管理服務，主要包括：(i)按一次性基準為社區提供服務；(ii)按佣金基準為社區提供服務；(iii)為物業發展商提供交付前服務；及(iv)為物業管理公司提供顧問服務；及(b)提供增值服務，主要包括：(i)網上推廣服務；(ii)銷售及租賃支援服務；(iii)工程服務；及(iv)其他增值服務。

財務資料

以下載列彩生活於截至2023年及2024年12月31日止兩個財政年度以及截至2025年6月30日止六個月期間的若干經審核綜合財務資料：

	截至2025年 6月30日 止六個月期間 (未經審核) 人民幣千元	截至2024年 12月31日 止年度 人民幣千元	截至2023年 12月31日 止年度 人民幣千元
收入	1,039,446	1,951,321	1,523,179
除稅前溢利	44,280	60,453	52,611
除稅後溢利	28,578	36,122	32,966

截至2025年6月30日，彩生活未經審核綜合總資產及資產淨值分別約為人民幣5,804.9百萬元及人民幣4,552.4百萬元。

重組協議的理由及裨益

本集團主要於中國從事住宅及商業物業的發展及投資、物業管理及商業物業營運業務。

本公司謹此強調，重組協議乃經深入協商達成的妥協方案，並非對據稱擔保的簡單認可。否則，本公司將無法基於對本公司不具追索權的前提，保留本公司股份或將新債務轉移至Sky Ease。

董事會函件

根據本公司法律顧問的建議，儘管據稱擔保的若干要素可能存在缺陷，展開法律程序訴訟（無論是以質疑據稱擔保或拒絕執行行動或其他原因為由）可能會涉及曠日持久且成本高昂的訴訟過程，且該等訴訟的結果均無法確定。此外，本公司法律顧問注意到，由於香港缺乏任何直接的法律先例，且需要提出不同事實與法律情境（例如取決於重組協議的預期結果）以供計劃債權人於計劃會議上考慮並（如需要）予以批准或拒絕乃屬創新，故適用於香港計劃及開曼計劃的法律嚴重限制本公司在不危及建議債務重組的情況下妥善處理所有與糾紛有關事宜的能力。因此，在該等情況下，董事會經審慎考慮債權人的最佳利益後，認為最合適採取的行動方向為將訂約各方之間的糾紛作為獨立事項予以解決，並與建議債務重組分開處理。

儘管為達成重組協議之目的，彩生活股份的估值低於現行交易價格，但重組協議為本公司提供了解決持續多年糾紛的獨特契機。緊接進一步討論（最終促成重組協議）前，本公司並無可行的糾紛解決方案，原因在於(i)本公司財務狀況無法妥善清償應付TFISF之款項；(ii)本公司倘未經TFISF參與或合作即出售彩生活股份實屬不切實際（因彩生活股份由TFISF作為託管人持有）；(iii)本公司財務狀況不足以就糾紛展開法律程序訴訟，此舉可能導致漫長且耗費高昂的訴訟過程；及(iv)鑒於TFISFI強烈反對（詳情見下文），將欠款納入建議債務重組方案將引發執行風險。當曾小姐表示將考慮作為最後手段收購部分彩生活股份（惟本公司可保留部分彩生活股份），且隨後TFISF（作為自願賣方）與買方（作為自願買方）就重組協議目的之彩生活股份估值達成協議時，鑒於本公司當時處境（包括但不限於本公司財務狀況及建議債務重組進展），重組構成解決糾紛之商業可行方案。舉例而言，倘本公司未訂立重組協議，且TFISF仍為彩生活股份的實際或推定有擔保債權人，則TFISF將可（其中包括）就糾紛對本公司展開法律程序訴訟，或（倘TFISF獲納入建議債務重組以達成和解）拒絕批准以阻撓建議債務重組——無論何種情況均將造成嚴重干擾，且存在風險：相較於本公司根據重組協議以低於現行交易價格變現彩生活股份，此舉恐使本公司及股東整體利益受損。

董事會函件

在考慮重組協議的條款時，董事會已考慮（其中包括）(i)TFISF強烈反對納入建議債務重組及建議債務重組可能產生的相關實施風險，包括TFISF需同時被視為有擔保及無擔保的可能性，從而可能構成獨立類別的計劃債權人（倘若如此，則存在倘彼等願意，便可藉延遲批准來阻撓建議債務重組的可能性，此舉將損害其他計劃債權人的權益）；(ii)訂約各方於糾紛中各自立場的理據及弱點，包括支持與反對合約詮釋的論點，即據稱謂債務可被正確詮釋為「根據」標準開戶文件；(iii)過去四年本公司與TFISF之間漫長磋商的歷史；(iv)就糾紛展開法律程序訴訟的時間及成本以及與任何該等訴訟相關的不確定性；(v)招標中對彩生活股份的興趣不足，反映在爭議期間將彩生活股份轉讓予任何與本公司無關的第三方的困難，以及本公司陷入的財務困境；(vi)新債務的有限追索權及付款條款；(vii)本公司保留本公司股份（佔彩生活已發行股份約9.98%）的能力；(viii)本公司的財務狀況；(ix)中國房地產行業的當前市況及氛圍，預計在不久將來不會錄得顯著增長；(x)建議債務重組的時間表；及(xi)倘建議債務重組未能及時實施而本公司進入無力償債遭清盤的潛在後果，在(A)情況下，債權人可收回的款項將極低；而在(B)情況下，股東將無法收回任何款項，且若由獲委任的破產管理人員繼續經營集團業務，其運作將受到嚴重干擾。如董事會函件中「背景」一節所披露，該等進一步討論為本公司與TFISF恢復磋商重新開啟窗口，且本公司認為最合適的行動方向為將訂約各方之間的糾紛作為獨立於建議債務重組的事宜予以解決。鑒於上述因素，董事會認為，鑑於本公司的情況，訂立重組協議符合商業理據，屬公平合理，且符合本公司（已優先考慮債權人利益）及最終其股東的整體最佳利益。

上市規則的涵義

於最後實際可行日期，曾小姐擁有Ice Apex Limited的100%已發行股份，該公司擁有Fantasy Pearl International Limited的80%已發行股份，而Fantasy Pearl International Limited則擁有約57.41%的已發行股份。曾小姐亦擁有Delight Vision Limited的100%已發行股份，該公司擁有聯金控股有限公司的100%已發行股份，而聯金控股有限公司則擁有買方約67.36%的已發行股份。曾小姐同時擔任非執行董事。因此，曾小姐與買方均為本公司的關連人士。

董事會函件

由於根據重組協議項下擬進行的出售銷售股份的最高適用百分比率超過25%但低於75%，故出售銷售股份構成本公司的主要交易，須遵守上市規則第14章的申報、公告及股東批准規定。重組協議亦構成本公司的關連交易，須遵守上市規則第14A章的申報、公告及獨立股東批准規定。

曾小姐及Fantasy Pearl International Limited須於股東特別大會上就重組協議放棄投票。因此，曾小姐及Fantasy Pearl International Limited（於最後實際可行日期合共持有3,314,090,500股股份，佔已發行股份約57.41%）須於股東特別大會上就重組協議放棄投票。除已披露事項外，據董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無股東須於股東特別大會上就重組協議放棄投票。

基於上述理由，曾小姐在董事表決批准重組協議的決議案時放棄投票。除曾小姐外，其他董事均未於重組協議中擁有重大權益，因此無須在表決批准有關事項的決議案時放棄投票。

重組的財務影響及所得款項擬定用途

於重組完成後，本公司將會保留彩生活已發行股份約9.98%，而彩生活將不再為本公司的附屬公司，且其財務業績其後將不再併入本集團綜合財務報表入賬。緊接出售銷售股份及TFISF股份轉讓予TFISF指定實體後，本公司將保留185,568,838股彩生活股份（不附帶擔保），佔彩生活於最後實際可行日期已發行股份約9.98%。彩生活已發行股份的9.98%將採用權益法計入本集團綜合財務報表，作為於聯營公司的投資。

董事會函件

經考慮(i)本公司與彩生活之間的現行持續關連交易(即彩生活向本集團(彩生活除外)提供物業管理相關服務)預期將繼續按現行協議條款進行,該等條款乃按公平原則協商及釐定及(ii)彩生活在過去三個財政年度內未曾宣派任何股息(即彩生活向本公司進行現金分配的主要形式),於重組完成時將彩生活取消綜合入賬,預期將(i)產生本節下文所披露的財務影響;及(ii)彩生活的業務(主要從事物業管理)將不再構成本集團之組成部分。於重組完成後,本公司將保留彩生活已發行股份約9.98%,彩生活將不再納入綜合報表範圍,出表後彩生活管理的物業小區項目不計入本公司綜合管理面積。截至2025年6月30日,彩生活管理1,651個社區,總建築面積約281.15百萬平方米,該部分規模與對應經營成果自出表日起不再併入本集團綜合財務報表。除上述影響外,剔除彩生活預期不會對本公司的財務表現、財務狀況或業務營運構成任何其他重大影響。董事會經考慮(其中包括)將彩生活取消綜合入賬的影響後,認為重組協議及據此擬進行的交易屬公平合理,並符合本公司及股東的整體利益。

盈利

於最終審核完成後,預期本集團將錄得淨虧損約人民幣1,409百萬元,此乃根據重組協議出售彩生活股份所產生的隱含價值與有關彩生活股份應佔資產淨值的差額,有關金額乃參考以下項目計算:(i)出售銷售股份的代價(佔彩生活於最後實際可行日期已發行股份約21.97%);(ii)將TFISF股份轉讓予TFISF指定實體作為對據稱擔保的有效執行(佔彩生活於最後實際可行日期已發行股份約10.0%);及(iii)彩生活於2025年6月30日的未經審核資產淨值。

於重組完成後,彩生活的財務業績將不再併入本集團的綜合財務報表。根據彩生活截至2024年12月31日止年度的財務業績,此舉將導致本集團年度收入減少約人民幣1,951.32百萬元,除稅前溢利減少約人民幣60.45百萬元。

董事會函件

僅供說明之用，根據彩生活及本公司截至2024年12月31日止年度的財務業績，彩生活收入約佔本公司收入的42.57%。儘管此佔本公司收入的比重相對較大，董事會已考慮將彩生活集團取消綜合入賬及本集團業務規模縮減對本公司未來前景的影響（詳情載於本通函附錄二「財務及貿易前景」一節）。經考慮（其中包括）訂立重組協議的理由及裨益、將彩生活取消綜合入賬的影響及本公司的情況後，董事會認為重組協議及其項下擬進行的交易屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

資產及負債

於重組完成後，經最終審核確認，預期本集團未經審核總資產將減少約人民幣5,790百萬元，總負債將減少約人民幣1,299百萬元，而本集團的資產淨值將減少約人民幣4,491百萬元。

僅供說明之用，根據彩生活及本公司截至2024年12月31日止年度的財務業績，彩生活的總資產及總負債分別佔本公司總資產及總負債的約8.08%及1.70%。

所得款項用途

出售銷售股份的所得款項（即代價）將由TFISF撥作減少本公司對TFISF的風險承擔。本公司不會因重組協議項下擬進行的其他交易（包括但不限於將TFISF股份轉讓予TFISF指定實體、債務更替及產生新債務）而收取任何現金款項。

獨立董事委員會及獨立財務顧問

本公司已成立獨立董事委員會，就重組協議及其項下擬進行的交易向獨立股東提供意見。

董事會已委任創富融資有限公司為獨立財務顧問，就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。創富融資有限公司致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件，乃載於本通函第27至74頁。

董事會函件

股東特別大會及代表委任安排

股東特別大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。根據上市規則規定，於股東特別大會進行之所有投票將以表決形式進行。

本通函隨附於股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下是否有意親身出席股東特別大會並於會上投票，務請於切實可行情況下盡快按照隨附代表委任表格印備之指示填妥代表委任表格，並無論如何於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前交回本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。閣下填妥及交回代表委任表格後，仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票，於該情況下，代表委任表格將被視為已撤銷論。

推薦意見

謹請閣下垂注(i)本通函第25至26頁所載的獨立董事委員會函件；及(ii)本通函第27至74頁所載的創富融資有限公司函件。

經考慮上述理由及裨益後，董事會認為重組協議及其項下擬進行的交易乃按正常商業條款訂立，屬公平合理，且符合本公司及股東的整體利益。因此，董事會建議獨立股東投票贊成擬於股東特別大會上提呈的普通決議案以批准重組協議，有關詳情載於股東特別大會通告。

其他資料

謹請閣下垂注本通函各附錄所載的其他資料。

本公司股東及潛在投資者應注意，重組須待若干條件獲達成或豁免後方可進行。因此，重組未必會進行。謹此提醒股東及其他投資者，在買賣本公司證券時務必審慎行事。倘有疑問，股東及其他投資者應諮詢其專業或財務顧問的專業意見。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
花樣年控股集團有限公司
主席
程建麗

2026年2月24日

花樣年

FANTASIA

Fantasia Holdings Group Co., Limited
花樣年控股集團有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：1777)

敬啟者：

關連及主要交易
有關涉及附屬公司股份糾紛之重組協議

吾等謹此提述本公司刊發日期為2026年2月24日的通函(「**該通函**」)，而本函件為其中一部份。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與該通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任為獨立董事委員會成員，就重組協議及其項下擬進行的交易就獨立股東而言是否按正常商業條款訂立；是否屬公平合理；及是否符合本公司及股東的整體利益向獨立股東提供意見。創富融資有限公司已就此獲委聘為獨立財務顧問。

創富融資有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就重組協議及其項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。吾等謹請閣下垂注載於該通函第7至24頁的「董事會函件」及載於該通函第27至74頁的「獨立財務顧問函件」。

獨立董事委員會函件

經計入獨立財務顧問所考慮的因素及理由以及意見後，吾等與獨立財務顧問一致認為，儘管重組並非於本集團日常及一般業務過程中訂立，惟重組協議的條款（包括就重組協議而言對每股彩生活股份估值以及新債務的條款）就獨立股東而言乃按正常商業條款訂立，屬公平合理，且符合本公司及股東的整體利益。因此，吾等推薦獨立股東投票贊成擬於股東特別大會上提呈的決議案，以批准重組協議及其項下擬進行的交易。

此 致

列位獨立股東 台照

為及代表獨立董事委員會
花樣年控股集團有限公司

獨立非執行董事
梁耀祖先生

獨立非執行董事
郭少牧先生

獨立非執行董事
馬有恒先生

謹啟

2026年2月24日

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問創富融資有限公司就重組協議及重組致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件全文，以供載入本通函而編製。



香港中環
干諾道中19-20號
醫思健康大樓(中環)18樓

敬啟者：

關連及主要交易 有關涉及附屬公司股份糾紛之 重組協議

緒言

茲提述吾等獲 貴公司委任以就重組協議及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司日期為2026年2月24日致股東的通函(「**通函**」)內所載董事會函件(「**董事會函件**」)，本函件構成通函其中一部分。除另有界定或文義另有所指者外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

茲提述 貴公司日期為2021年12月10日及2025年11月11日的公告，內容為TFISF與 貴公司之間關於主體交易的糾紛。

於2026年1月2日，貴公司、TFISF與買方訂立重組協議，據此，各訂約方有條件同意就糾紛進行一系列平行交易，當中涉及：

- (i) 買方以每股彩生活股份0.087港元的價格收購銷售股份(佔於最後實際可行日期彩生活已發行股份約21.97%)；
- (ii) TFISF撥用代價(即出售銷售股份所得款項)；

獨立財務顧問函件

- (iii) 將TFISF股份(佔於最後實際可行日期彩生活已發行股份約10.0%)轉讓予TFISF指定實體作為對據稱擔保的有效執行;
- (iv) 自據稱債務扣除代價及協定股份價值,從而將應付予TFISF之總債務減至淨差額;
- (v) 貴公司保留 貴公司股份(佔於最後實際可行日期彩生活已發行股份約9.98%),該等股份不受據稱擔保或任何其他申索所限,並已獲悉數解除及免除;及
- (vi) (在最後截止日期當日或之前達成或豁免完成重組條件為前提下)由 貴公司一間附屬公司Sky Ease以對 貴公司及 貴集團其他成員公司(股份質押(即與現有擔保相同)項下的質押人及股份將受股份質押所限的公司除外)無追索權為基準進行債務更替及承擔相關所產生的新債務。

於最後實際可行日期,曾小姐擁有Ice Apex Limited已發行股份100%,而Ice Apex Limited擁有Fantasy Pearl International Limited已發行股份80%,而Fantasy Pearl International Limited則擁有已發行股份約57.41%。曾小姐亦擁有Delight Vision Limited已發行股份100%,而Delight Vision Limited擁有Link Gold Holdings Limited已發行股份的100%,而Link Gold Holdings Limited則擁有買方已發行股份約67.36%。曾小姐亦為非執行董事。因此,曾小姐及買方各自均為 貴公司的關連人士。

由於重組協議項下擬進行出售的銷售股份之最高適用百分比率超過25%但低於75%,出售銷售股份構成 貴公司一項主要交易,須遵守上市規則第14章有關申報、公告及獨立股東批准的規定。重組協議亦構成 貴公司一項關連交易,須遵守上市規則第14A章有關申報、公告及獨立股東批准的規定。

貴公司將召開股東特別大會,以考慮及酌情批准(其中包括)重組協議及其項下擬進行的交易。

曾小姐及Fantasy Pearl International Limited將須於股東特別大會上就重組協議放棄投票。因此,於最後實際可行日期,曾小姐及Fantasy Pearl International Limited合共持有3,314,090,500股股份,佔已發行股份約57.41%,須於股東特別大會上就重組協

獨立財務顧問函件

議放棄投票。除所披露者外，據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，概無股東須於股東特別大會上就重組協議放棄投票。

基於上述理由，曾小姐已就批准重組協議的董事決議案放棄投票。除曾小姐外，概無董事於重組協議中擁有重大權益，因此概無董事須就批准該事項的董事決議案放棄投票。

獨立董事委員會

貴公司已成立由梁耀祖先生、郭少牧先生及馬有恒先生（均為獨立非執行董事）組成的獨立董事委員會，以就(a)重組協議及其項下擬進行之交易(i)是否於 貴集團日常及一般業務過程中訂立；(ii)是否符合 貴公司及股東的整體利益；及(iii)就獨立股東而言其條款是否正常商業條款及公平合理；以及(b)應如何就於股東特別大會上提呈之決議案投票向獨立股東提供意見。

獨立董事委員會已就此批准吾等獲委任為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問。

吾等的獨立性

於緊接本次委任前過往兩年內，吾等曾受聘擔任獨立財務顧問就建議債務重組向 貴公司獨立董事會委員會及獨立股東提供意見（「現有委任」）。該項交易尚未完成，現有委任仍持續進行。誠如董事會函件所披露，TFISF向 貴公司尋求協助，以促進有關向現有股東潛在出售彩生活股份的討論。該項交易與建議債務重組無關，因此，現有委任乃獨立於本次委任，且與重組協議項下擬進行之現有交易無關。此外，建議債務重組與重組協議並非相互附帶條件。吾等擔任建議債務重組中的獨立財務顧問（相對於現有委任而言）為就建議債務重組中產生的關連交易提供獨立財務意見，假設據稱債務納入建議債務重組，TFISF將不會成為 貴公司的關連人士。此外，吾等對建議債務重組的獨立財務意見將不會就 貴公司與獨立於 貴公司及其關連人士的計劃債權人之間的安排發表意見。此外，吾等分別擔任建議債務重組及重組協議的獨立財務顧問而非財務顧問。

獨立財務顧問函件

吾等與 貴集團、買方、TFISF或可合理被視為與吾等獨立性相關的其他人士概無任何關係或於當中擁有權益。於緊接本次委任前兩年內，除現有委任外，吾等並無(i)擔任 貴公司的財務顧問或獨立財務顧問；(ii)向 貴公司提供任何服務；或(iii)與 貴公司存在任何關係。除就現有委任及本次委任而支付或應付吾等之一般獨立財務顧問費用外，概不存在任何吾等曾經或將會向 貴集團、買方、TFISF或任何其他被合理視為與吾等之獨立性有關之人士收取任何費用或利益之安排。因此，吾等認為，根據上市規則第13.84條，吾等為獨立人士。

吾等意見的基準

於達致吾等致獨立董事委員會及獨立股東的意見及推薦建議時，吾等已審閱(其中包括)：

- (i) 貴公司截至2023年12月31日止年度(「財年」)(「**2023年年報**」)及截至2024年12月31日止年度(「**2024年年報**」)的年度報告；
- (ii) 貴公司截至2025年6月30日止六個月(「上半年」)的中期報告(「**2025年中期報告**」)；
- (iii) 彩生活於2023財年(「**2023年彩生活年報**」)及2024財年(「**2024年彩生活年報**」)的年度報告；
- (iv) 彩生活於2025年上半年的中期報告(「**2025年彩生活中期報告**」)；
- (v) 重組協議；及
- (vi) 通函所載其他資料。

吾等依賴通函所載或提述之陳述、資料、意見及聲明，以及 貴公司、董事及 貴公司管理層(統稱「**管理層**」)向吾等提供之資料及所作聲明的真實性、準確性及完整性。吾等已假設通函所載或提述以及管理層向吾等提供之所有資料及聲明在所有方面均為真實、準確及完整，且該等資料及聲明於提供或作出時不具誤導或欺詐成份，直至最後實際可行日期將繼續如是，管理層對此負上全責。倘於最後實際可行日期後及直至股東特別大會日期(包括該日)向吾等提供及作出的資料及聲明出現重大變動(如有)，將盡快告知股東。

獨立財務顧問函件

吾等亦已假設管理層於通函作出的一切信念、意見、預期及計劃陳述乃經充分查詢及仔細考慮後合理地作出，且通函並無因其未予載入其他事實的遺漏而導致通函所載任何有關陳述具誤導成份。吾等並無理由懷疑提供予吾等的任何相關資料遭隱瞞，或懷疑通函所載資料及事實的真實性、準確性及完整性，或管理層向吾等所表達意見的合理性。

吾等認為，吾等已獲提供充分資料達致知情意見，並為吾等的意見提供合理基準。然而，吾等並無獨立核實管理層提供的資料，亦無獨立調查 貴集團的業務、財務狀況及事務或其未來前景。

董事共同及個別地對所披露資料的準確性承擔全部責任，並確認已作出一切合理查詢，就彼等深知及確信，並無因本函件未予載入其他事實的遺漏導致本函件的任何陳述具誤導成份。

本函件僅向獨立董事委員會及獨立股東發出，以供彼等考慮重組協議及重組，而除供載入通函外，未經吾等事先書面同意，不得引用或提述本函件全文或任何部分，或將本函件用於任何其他目的。

所考慮之主要因素及理由

於達致吾等對重組協議及重組的意見及推薦建議時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

1. 貴集團的背景資料

業務概覽

貴公司為一間於開曼群島註冊成立之有限公司。 貴集團主要在中國從事物業開發、物業投資、物業經營服務、酒店經營、物業項目管理及其他相關服務。物業開發及物業經營服務收入佔 貴集團由2022財年至2025年上半年收入的絕大部分。

獨立財務顧問函件

財務資料

貴集團於2022財年、2023財年及2024財年經審核財務業績概要（摘錄自2024年年報及2023年年報），以及截至2025年及2024年6月30日止六個月的未經審核財務業績概要（摘錄自2025年中期報告）載列如下：

表1：貴集團財務業績摘要

	2025年上半年	2024年上半年	2024財年	2023財年	2022財年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)	(未經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)
客戶合約	1,772,979	1,526,557	4,357,519	15,595,035	9,561,219
— 物業開發	379,710	166,188	1,593,015	13,246,488	7,361,634
— 物業經營服務	1,384,986	1,332,086	2,702,019	2,169,934	2,061,695
— 酒店經營	8,039	25,605	39,543	145,262	117,774
— 其他	244	2,678	22,942	33,351	20,116 ^{附註}
租賃	110,453	114,723	216,032	249,058	192,794
總收入	1,883,432	1,641,280	4,573,551	15,844,093	9,754,013
銷售及服務成本	(1,554,381)	(1,279,197)	(3,824,840)	(13,371,824)	(8,027,017)
毛利	329,051	362,083	748,711	2,472,269	1,726,996
貴公司擁有人 應佔期內/ 年內虧損	(3,171,041)	(3,161,480)	(8,311,567)	(6,488,010)	(6,071,227)

資料來源：2025年中期報告、2024年年報及2023年年報

附註：誠如2023年年報所述，2022財年其他收入包括物業代理服務分部及其他分部的分部收入。

2025年上半年與2024年上半年的比較

貴集團總收入逾94.1%來自客戶合約收入，其中物業經營服務乃主要收入貢獻來源，佔2025年上半年客戶合約總收入約78.1%。其次為物業開發分部，收入貢獻約為21.4%。於2025年上半年，該兩個分部佔客戶合約總收入約99.6%。同樣地，於2024年上半年，該兩個分部佔客戶合約總收入約98.2%。租賃收入包括貴集團投資物業租賃產生之收入，於回顧期間僅分別佔總收入約5.9%及7.0%。

獨立財務顧問函件

於2025年上半年，貴集團錄得收入約人民幣19億元，較2024年上半年的約人民幣16億元增加約14.8%。物業開發及物業經營服務分部收入分別增加約128.5%及4.0%。另一方面，與2024年上半年比較，酒店經營及其他等分部總降幅約為70.7%。

2025年上半年物業開發收入約為人民幣4億元，較2024年上半年攀升約128.5%。這主要歸因於貴集團於2025年上半年已出售總建築面積（「**總建築面積**」）約32,703平方米（「**平方米**」）的物業，較2024年上半年飆升約108.4%。由於貴公司在客戶獲得已竣工物業的控制權時確認收入，因此期內已交付物業的總建築面積大幅增加而導致2025年上半年確認的收入有所增加，有關收入指貴集團出售持作出售物業的所得款項。於2025年上半年，平均售價（「**平均售價**」）約為每平方米人民幣9,978元，較2024年上半年每平方米人民幣12,611元下降約20.9%。

於2025年上半年，貴集團物業經營服務收入小幅增加約4.0%至約人民幣14億元，主要是由於貴集團於期內提供的服務數目增加。物業經營服務收入大部分來自其非全資附屬公司彩生活，而該公司提供物業管理服務。

儘管期內收入有所增加，但貴集團於2025年上半年的毛利率下降至約17.5%，相比2024年上半年則約為22.1%。毛利率下降主要是由於物業開發的毛利進一步下滑。貴集團於2025年上半年錄得的毛利約為人民幣329.1百萬元，下降約9.1%。

貴集團於2025年上半年錄得貴公司擁有人應佔虧損約人民幣32億元，較2024年上半年輕微增加約0.3%。

於2025年6月30日，貴集團處於待建階段的項目或項目分期共有14個，合計總建築面積5,921,908平方米，處於在建階段的項目或項目分期共有13個，合計總建築面積1,341,547平方米。由所述項目組成的土地儲備建築面積約7,263,455平方米。

獨立財務顧問函件

2024財年與2023財年的比較

與2025年上半年相類似，貴集團2024財年總收入的約95.3%來自客戶合約收入。物業開發及物業經營服務兩個分部於2024財年及2023財年分別繼續佔客戶合約總收入逾98.5%。

於2024財年，貴集團錄得收入約人民幣46億元，較2023財年錄得的約人民幣158億元大幅下降約71.1%。這主要歸因於物業開發分部同比（「同比」）大跌超過87%。酒店經營及其他等其他分部收入亦分別下跌約72.8%及31.2%，儘管於2024財年該等分部收入僅佔客戶合約總收入約1.4%。

貴集團於2024財年已售物業的總建築面積約為162,955平方米，較2023財年已售物業的總建築面積743,061平方米同比大幅下降約78.1%。於2024財年，物業開發已確認收入下降是由於受房地產市場持續承壓及貴集團面臨流動性短缺所影響，導致年內已竣工交付的物業面積減少。於2024財年，平均售價約為每平方米人民幣11,586元，較2023財年約每平方米人民幣12,246元下降約5.4%。平均售價下降，是由於收入及已售總建築面積大幅下降而導致銷售量下跌，這主要歸因於消費者信心整體疲弱所致。

於2024財年，物業經營服務收入增加24.5%至約人民幣27億元，主要是由於貴集團於2024財年提供的按包乾制物業管理服務有所增加。此分部超過70%的收入來自彩生活。

與2023財年比較，雖然毛利同比大幅下降約69.7%，但貴集團於2024財年仍錄得約人民幣8億元的可觀毛利。儘管如此，毛利率較2023財年的約15.6%改善至16.4%。毛利率輕微上升，主要是由於利潤率較高的物業經營服務所佔比例增加。物業經營服務分部佔客戶合約總收入約62.0%，而於2023財年則僅佔13.9%。

獨立財務顧問函件

貴集團於2024財年繼續錄得 貴公司擁有人應佔虧損約人民幣83億元，較2023財年的虧損情況進一步惡化約28.1%。導致2024財年虧損增加的主要因素其中包括：(i)受宏觀經濟、行業及融資環境等多方面不利因素綜合影響，待售物業減記增加約49.9%至約人民幣29億元，以反映可變現淨值下降；及(ii)於2024財年融資成本大幅增加約45.8%至約人民幣42億元。融資成本增加主要是由於 貴集團在建項目減少，以及相應的利息資本化金額減少所致。

2023財年與2022財年的比較

物業開發及物業經營服務分部於2023財年及2022財年為客戶合約總收入的主要貢獻來源，分別佔客戶合約總收入超過98%。

於2023財年， 貴集團收入較2022財年的約人民幣98億元明顯增加約62.4%至約人民幣158億元。這主要歸因於物業開發分部收入大幅躍升79.9%至人民幣133億元，佔客戶合約總收入的84.9%。物業經營服務僅溫和增長5.3%至人民幣22億元。

貴集團於2023財年已售物業總建築面積約為743,061平方米，同比增加約16.7%。因此，物業開發分部已確認收入有所改善，是由於年內已竣工交付的物業面積增加，而於2022財年已售物業總建築面積則為637,016平方米。於2023財年，平均售價增加約22.4%至約每平方米人民幣12,246元，相比2022財年則為每平方米人民幣10,008元。儘管 貴公司於2023財年部分項目的平均售價有所下降，惟於2023財年新推出項目的已售物業總建築面積增加，致令平均售價得以提升。

隨著 貴集團於2023財年提供的物業管理服務增加，物業經營服務所產生的收入超過人民幣22億元。

儘管收入表現令人鼓舞，但 貴集團於2023財年實現的毛利率約為15.6%，低於2022財年的17.7%。毛利率下降主要是由於年內交付的物業土地及建築成本較高。

獨立財務顧問函件

於2023財年，貴公司擁有人應佔虧損維持相對穩定於約人民幣65億元，虧損情況同比略為惡化約6.9%。虧損主要是由於（其中包括）：(i)受宏觀經濟及行業等多種不利因素綜合影響，於2023財年首次確認就潛在收購股權已付按金約人民幣10億元之減值虧損；及(ii)於2023財年待售物業減記金額增加兩倍，由約人民幣5億元增加至2023財年約人民幣20億元。

貴集團於2024年12月31日及2023年12月31日的經審核財務狀況概要（摘錄自2024年年報），以及於2025年6月30日的經審核財務狀況概要（摘錄自2025年中期報告）分別載列如下：

表2：貴集團財務狀況摘要

	於2025年	於12月31日	
	6月30日	2024年	2023年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)	(經審核)	(經審核)
非流動資產	14,599,681	15,167,246	17,996,225
流動資產	57,333,048	58,038,695	59,723,869
總資產	71,932,729	73,205,941	77,720,094
非流動負債	9,406,415	10,086,492	13,332,565
流動負債	76,858,501	74,152,556	66,412,141
總負債	86,264,916	84,239,048	79,744,706
資本及虧絀	(14,332,187)	(11,033,107)	(2,024,612)

資料來源：2025年中期報告及2024年年報

於2025年6月30日，貴集團的總資產及總負債分別約為人民幣719億元及人民幣863億元，分別錄得總資產減少約1.7%及總負債增加約2.4%。受持續錄得虧損所影響，於2025年6月30日資本虧絀擴大約29.9%至人民幣143億元。

於2024年12月31日，貴集團總資產持續下跌約5.8%至人民幣732億元，而總負債則上升5.6%至人民幣842億元。由於2024財年錄得的虧損增加，貴集團錄得的資本虧絀擴大至人民幣110億元。

獨立財務顧問函件

有關持續經營之多重不確定因素

2024財年

吾等從2024年年報中注意到，儘管董事會已按持續經營基準編製 貴集團於2024年12月31日的綜合財務報表，惟 貴公司核數師栢淳會計師事務所有限公司(前稱上會栢誠會計師事務所有限公司) (「栢淳」) 提請注意與持續經營有關的多重不確定因素，該等情況連同其他事項表明存在重大不確定因素，可能會對 貴集團持續經營能力構成重大疑問(「持續經營問題」)，有關詳情概述如下：

- (i) 於2024財年， 貴集團產生淨虧損人民幣8,991,482,000元；
- (ii) 於2024年12月31日， 貴集團的流動負債淨額及負債淨額分別為人民幣16,113,861,000元及人民幣11,033,107,000元；
- (iii) 於2024年12月31日， 貴集團的流動負債(包括已違約或交叉違約或包含提前按要求償還條款的流動負債) 為人民幣74,152,556,000元；
- (iv) 於2024年12月31日， 貴集團並未按預定還款日期償還數額約為人民幣39,592,333,000元的若干計息負債(包括銀行及其他借款、優先票據及債券)。因此，於2024年12月31日，上述計息負債(包括銀行及其他借款、優先票據及債券)已違約；及
- (v) 於2024年12月31日後， 貴集團並未按預定還款日期償還若干其他銀行及其他借款。

吾等亦注意到此次並非栢淳首年就有關持續經營問題提請注意重大不確定性。事實上，栢淳在其獨立核數師報告中對2023財年、2022財年及2021財年各年於類似情況下提請注意 貴集團持續經營有關的多重不確定性。

誠如2024年年報所述，編製綜合財務報表所依據持續經營假設的有效性取決於該等措施的實施成果，惟受多重不確定因素影響，包括：

- (i) 成功完成境外債務重組；
- (ii) 成功執行 貴集團的業務戰略計劃，包括加速物業銷售；

獨立財務顧問函件

- (iii) 在有需要時成功獲得額外的新融資來源；
- (iv) 在適當時成功出售 貴集團於項目發展公司的股權；及
- (v) 成功落實措施以加快未收銷售款項的回籠並有效控制成本及開支。

倘若 貴集團未能達致上述計劃及措施，其可能無法按持續基準繼續經營。誠如2024年年報所述， 貴集團管理層（包括董事）在評估 貴集團按持續經營基準繼續經營之能力時，已考慮 貴集團目前的資金流通性、表現及可用融資來源，並已考慮 貴集團管理層（包括董事）編製的 貴集團自報告期日期起不少於12個月期間的現金流量預測。考慮到多項措施（例如與若干金融機構成功進行磋商並確定為 貴集團營運資金提供融資的多項方案，以及與多間金融機構就銀行借款及信貸額度的續期及延期成功進行磋商）已成功及持續實施， 貴集團管理層（包括董事）相信 貴集團將於2024年12月31日起至少12個月內期間擁有充足的營運資金。

2025年上半年

茲提述2025年中期報告， 貴集團於2025年上半年產生淨虧損人民幣3,342,578,000元。於2025年6月30日， 貴集團的流動負債淨額為人民幣19,525,453,000元及負債淨值為人民幣14,332,187,000元。於2025年6月30日， 貴集團並未按其預定還款日期償還數額約為人民幣43,995,318,000元的若干計息負債（包括銀行及其他借款、優先票據及債券）。因此，於2025年6月30日，計息負債（包括銀行及其他借款、優先票據及債券）已違約。於2025年6月30日後， 貴集團並未按預定還款日期償還若干計息負債。該等情況連同其他事項表明存在持續經營問題。由於與持續經營有關的多重不確定性，加上可能對中期簡明綜合財務報表產生累計影響，因此栢淳並無對中期財務資料發表結論。

吾等的評估

吾等注意到，自2021財年以來，貴集團已連續錄得貴公司擁有人應佔年度／期間虧損，且持續經營問題亦一直存在。貴公司營運資金及流動性狀況面臨巨大壓力。財務狀況嚴峻亦令外界對貴公司持續經營能力存疑。重組協議為解決貴集團部分具爭議債務提供替代方案，從而減少貴集團自2023年1月持續至今的債務重組工作所涉及的金額，且最終於2025年8月1日簽訂2025年重組支持協議。於2026年1月16日及23日，香港法院及開曼法院分別透過一項頒令指示召開計劃債權人單次會議，以分別批准香港計劃及開曼計劃。貴公司將於2026年2月20日召開計劃債權人會議以分別批准香港計劃及開曼計劃。經考慮(i)TFISF強烈反對納入建議債務重組及其可能對建議債務重組(如下文「4.重組協議的背景、原因及裨益」一節所述)施加的相關實施風險；及(ii)倘建議債務重組未能及時實施，則貴公司將面臨無力償債清盤的潛在後果，訂立重組協議將可降低建議債務重組的實施風險，而此乃解決貴集團持續經營問題的措施之一。

2. 彩生活之背景資料

業務概覽

彩生活為一間在開曼群島註冊成立的有限公司。彩生活連同其附屬公司(統稱「彩生活集團」)主要於中國從事提供物業管理服務及相關服務。於2024年12月31日，彩生活集團管理1,758個社區，已訂約管理的總建築面積合共約為306.78百萬平方米，並與1個社區訂立顧問服務合約，顧問服務安排的總建築面積合共約為0.041百萬平方米。

彩生活集團擁有兩(2)個主營業務：

(a) 物業管理服務，主要包括：

- (i) 以包乾制為社區提供服務。按此基準，彩生活集團有權將向業主收取的全部物業管理費確認為收益，並從物業管理費中支付與物業管理相關的開支；

獨立財務顧問函件

- (ii) 以酬金制為社區提供服務。按此基準，彩生活集團本質上是擔當業主的代理，並有權保留業主按相關地方機關規定需支付物業管理費的指定百分比為彩生活集團的收益；
 - (iii) 提供交付前服務。這與彩生活集團於物業開發初期獲物業發展商委任為物業管理公司有關，就物業發展商提供交付前服務；及
 - (iv) 向物業管理公司提供顧問服務。彩生活集團已選擇性與地區物業管理公司訂立顧問服務合約，憑藉彩生活集團的經驗及為其社區服務自行開發的網上平台，向該等地區物業管理公司提供諮詢及意見；及
- (b) 增值服務，主要包括：(i)網上推廣服務；(ii)銷售及租賃協助服務；(iii)工程服務；(iv)其他增值服務。

為評估重組協議及銷售股份代價的公平性及合理性，由於彩生活集團從事提供物業管理服務，吾等於第3(ii)節載列彩生活的財務表現及中國物業管理行業的前景。吾等認為，此舉將使獨立股東更清楚了解彩生活集團的近期發展及其所面對的充滿挑戰的行業前景。

獨立財務顧問函件

財務資料

彩生活集團於2022財年、2023財年及2024財年的經審核財務業績概要（摘錄自2024年彩生活年報及2023年彩生活年報），以及截至2025年及2024年6月30日止六個月的未經審核財務業績概要（摘錄自2025年彩生活中期報告）載列如下：

表3：彩生活集團財務業績摘要

	2025年上半年	2024年上半年	2024財年	2023財年	2022財年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)	(未經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)
服務收入	1,039,446	974,488	1,951,321	1,523,179	1,311,037
— 物業管理服務	994,040	929,842	1,854,271	1,427,599	1,206,350
— 增值服務	45,406	44,646	97,050	95,580	104,687
服務成本	(815,821)	(754,141)	(1,541,288)	(1,069,019)	(889,815)
毛利	223,625	220,347	410,033	454,160	421,222
期內／年內溢利	28,578	33,103	36,122	32,966	48,518
彩生活擁有人					
應佔期內／					
年內溢利	23,892	24,380	18,953	23,007	31,358

資料來源：2025年彩生活中期報告、2024年彩生活年報及2023年彩生活年報

2025年上半年與2024年上半年的比較

於2025年上半年，彩生活集團錄得收入約人民幣1,039.4百萬元，較2024年上半年增長約6.7%。自2020財年以來，物業管理服務一直為彩生活集團的主要收入來源，於過去數年佔總收入逾90%。該增加主要得益於按包乾制物業管理服務收入大幅增加約8.2%，乃由於期內按包乾制管理的社區增加以及業務拓展承接新委任社區所致。增值服務收入僅增長約1.7%至人民幣45.4百萬元。截至2025年6月30日，彩生活集團管理1,651個社區，由彩生活集團管理的總建築面積約為281.2百萬平方米。

獨立財務顧問函件

儘管2025年上半年收入及毛利均有所改善，但彩生活集團的整體毛利率卻由22.6%下降至21.5%，這主要歸因於兩(2)個因素。首先，期內物業管理服務毛利率由19.8%下降至18.9%。這主要是由於毛利率較低的按包乾制提供物業管理服務的收益佔比增加，毛利率較高的按酬金制提供物業管理服務的收益佔比下降，導致物業管理服務收益毛利率全面下降。此外，增值服務的毛利及毛利率均持續下降，毛利率由81.5%下降至78.3%。

儘管毛利稍為改善約1.5%，彩生活集團期內錄得溢利仍減少約13.7%至人民幣28.6百萬元。雖然2025財年開支大幅增加，包括：(i)其他損益增加約100.9%至約人民幣5.0百萬元；(ii)預期信貸虧損模型項下的減值虧損(扣除撥回)大幅增加約98.1%至約人民幣65.8百萬元；以及(iii)應佔聯營公司業績大幅下降，由2024年上半年錄得溢利約人民幣0.1百萬元，轉盈為虧至2025年上半年錄得虧損人民幣1.6百萬元。然而，合營企業業績顯著改善致令相應開支有所減少而得以抵銷，合營企業虧損較2024年上半年大幅減少96.9%。儘管除稅前溢利下降4.6%，但所得稅開支卻增加約17.9%，原因為遞延稅項增加，因而導致期內溢利下降。

2024財年與2023年財年的比較

於2024財年，物業管理服務分部錄得收入增長約29.9%，於2024財年收入達到約人民幣1,854.3百萬元，帶動總收入增長約28.1%至人民幣1,951.3百萬元。這主要得益於年內業務拓展承接新委任項目及按包乾制管理的社區大幅增加所致，從而帶動收入增長約37.8%。此外，增值服務收入亦較2023財年增長約1.5%。

儘管2024財年收入增加，惟彩生活集團總毛利仍下降約9.7%，整體毛利率亦相應由29.8%下降至21.0%。這主要是由於2024財年物業管理服務分部毛利率由27.0%下降至18.0%，原因為按酬金制提供物業管理服務收入減少所致。儘管該分部收入增加，但毛利率下降仍導致毛利減少。

獨立財務顧問函件

儘管毛利下降，彩生活集團於2024財年錄得溢利增長約9.6%至人民幣36.1百萬元。其主要原因為預期信貸虧損模型項下的減值虧損（扣除撥回）較2023財年的人民幣130.5百萬元減少約54.2%至人民幣59.8百萬元。然而，由於應佔聯營公司及合營企業業績情況持續惡化，分別由溢利人民幣1.5百萬元及人民幣4.8百萬元轉盈為虧至分別錄得虧損人民幣0.5百萬元及人民幣32.8百萬元，因而抵消了上述增長。由於非控制權益部分大幅增長約72.4%，年內彩生活擁有人應佔溢利仍下降約17.6%。

2023財年與2022財年的比較

於2023財年，物業管理服務收入繼續錄得增長約18.3%，致令彩生活集團總收入增至人民幣1,523.2百萬元，增幅約16.2%，佔總收入的大部分93.7%。於2023財年，增值服務收入略為下降8.7%至約人民幣95.6百萬元。按包乾制的物業管理服務收入繼續增長約22.8%，這主要得益於年內業務拓展承接新委任項目及按包乾制管理的社區增加所致。於2023年12月31日，彩生活集團管理1,986個社區，已訂約總建築面積合共約356.0百萬平方米。

隨著收入增長，彩生活集團毛利亦相應增加約7.8%，惟2023財年毛利率卻由32.1%下降至29.8%。這主要是由於2023財年的物業管理服務毛利率由28.8%下降至27.0%所致。

儘管總收入及毛利均有所增長，但與2022財年比較彩生活集團錄得的彩生活集團擁有人應佔溢利仍下降約26.6%。溢利下降主要是由於：(i)其他虧損增加約299.0%至人民幣43.4百萬元；(ii)管理費用增加約15.7%至約人民幣255.7百萬元；以及(iii)儘管於2023財年錄得的溢利低於2022財年，但所得稅卻增加約6.0%。

獨立財務顧問函件

彩生活集團於2024年12月31日及2023年12月31日的經審核財務狀況概要（摘錄自2024年彩生活年報），以及於2025年6月30日的經審核財務狀況概要（摘錄自2025年彩生活中期報告）載列如下：

表4：彩生活集團財務狀況摘要

	於2025年	於12月31日	
	6月30日	2024年	2023年
	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元 (經審核)	人民幣千元 (經審核)
非流動資產	1,549,871	1,554,413	1,605,556
使用權資產	185,589	196,197	207,109
商譽	880,344	880,344	906,944
遞延稅項資產	136,443	132,354	129,421
就潛在收購附屬公司支付的按金	123,475	123,475	121,776
流動資產	4,254,996	4,362,381	4,243,814
貿易應收款項	922,973	748,522	651,808
其他應收款項及預付款項	1,618,979	1,530,322	1,454,450
代表住戶付款	702,356	820,684	756,830
銀行結餘及現金	778,536	994,119	947,904
非流動負債	14,400	20,224	19,906
流動負債	1,238,019	1,415,259	1,366,141
貿易應付款項	390,166	500,012	378,876
其他應付款項及應計款項	164,161	217,164	211,003
合約負債	352,162	336,891	253,342
稅項負債	248,651	263,183	294,141
權益總額	4,552,448	4,481,311	4,463,323
彩生活擁有人應佔權益	4,365,971	4,286,798	4,271,140

資料來源：2025年彩生活中期報告、2024年彩生活年報

2025年上半年與2024財年的比較

於2025年6月30日，彩生活集團的非流動資產主要包括使用權資產、商譽、遞延所得稅資產以及就潛在收購附屬公司支付的按金。其流動資產的主要組成部分包括貿易應收款項、其他應收款項及預付款項、代表住戶付款以及銀行結餘及現金。

獨立財務顧問函件

於2025年6月30日，貿易應收款項增加約23.3%至人民幣923.0百萬元，主要是由於：(i)本期間按包乾制管理的社區增加，及(ii)受物業管理行業季節性影響，導致未結算物業管理費增加。未結算物業管理費下半年的回款情況一般較上半年理想。另一方面，銀行結餘及現金下降至約人民幣778.5百萬元，降幅約21.7%。總資產僅下降1.9%至約人民幣5,805百萬元。

於2025年6月30日，流動負債主要包括貿易應付款項、其他應付款項及應計款項、合約負債及稅項負債。流動負債減少約12.5%至人民幣1,238.0百萬元。貿易應付款項由約人民幣500.0百萬元下降至約人民幣390.2百萬元，減幅約22.0%。這主要歸因於彩生活集團於期內縮短對供應商的付款週期所致。其他應付款項及應計款項亦減少約24.4%，乃由於應付員工成本及應收第三方款項減少所致。

於2025年6月30日，彩生活擁有人應佔權益輕微增加約1.85%至人民幣4,366.0百萬元。

2024財年與2023財年的比較

於2024年12月31日，總資產小幅增長約1.2%至人民幣5,916.8百萬元。扣除信貸虧損撥備後的貿易應收款項增加約14.8%至人民幣748.5百萬元，與年內收入增長約28.1%大致相符。代表住戶付款亦增加約8.4%至約人民幣820.7百萬元，主要是由於按酬金制代表住戶付款增加約7.1%所致。代表住戶收付款項指由彩生活集團所管理社區的物業管理處(社區住戶代表)的經常賬目。由於該等社區物業管理處並無獨立法定身份，故一般並無獨立銀行賬戶。就該等社區物業管理處的日常管理而言，有關物業管理處的所有交易(包括收取物業管理費及繳付日常開支)均透過彩生活集團實體的司庫職能結付。

獨立財務顧問函件

於2024年12月31日，流動負債略為增加約3.6%至人民幣1,415.3百萬元。貿易應付款項大幅增加約32.0%，與年內服務成本增加44.2%相符。合約負債亦增加約33.0%至人民幣336.9百萬元，反映彩生活集團於相關合約確認收入前，已預先收取客戶每月物業管理服務費或於設備安裝開始前收取按金。

於2024年12月31日，彩生活擁有人應佔權益輕微增加約0.4%至人民幣4,286.8百萬元。

吾等的評估

彩生活集團過去五(5)個財政年度持續錄得溢利，惟自2021財年起，其收入及彩生活擁有人應佔溢利均大幅下降。隨著全球經濟環境變化及近年房地產業持續萎縮，物業管理行業經歷深刻變革與轉型，直接衝擊物業管理服務市場。由於該行業屬勞動密集型產業，追求物有所值與可持續發展成為新的發展方向，同時需要實施有效成本管控措施。彩生活集團必須集中資源實現上述目標，方能在充滿挑戰的市場中確保可持續經營。

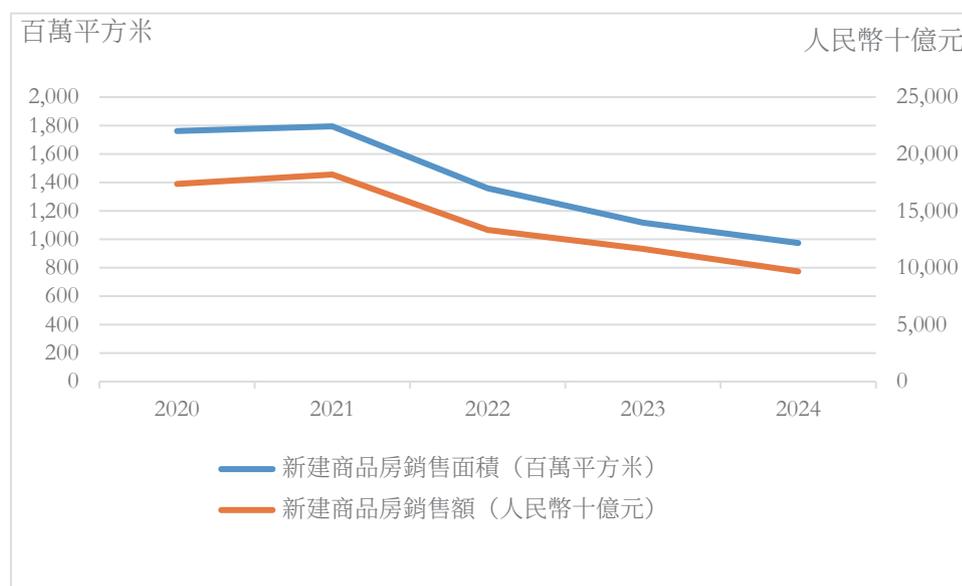
3. 行業展望

以下載列房地產／物業開發及物業管理行業的展望，其乃 貴集團與彩生活集團的主要業務活動。

(i) 中國房地產／物業開發產業展望

中國房地產業自2020年初起持續經歷長期調整。儘管市場持續調整，近期數據顯示收縮步伐已顯著放緩，反映市場正逐步平衡供應與實際可持續需求。同時，根據下述摘錄自中國國家統計局(「**國家統計局**」)數據，中國房地產開發市場仍面臨挑戰，主要指標持續呈現收縮趨勢。

表1：2020年至2024年新建商品房銷售面積與銷售額變動



資料來源：國家統計局

誠如上表所示，自2022年起銷售面積與銷售額的降幅均顯著收窄。市場於2021年達到約17.9億平方米的銷售高峰後，經歷大幅收縮，銷售面積於2022年降至約13.6億平方米，2023年進一步降至約11.2億平方米。直至2024年，銷售面積持續下滑至約974百萬平方米，新建商品房銷售量減少約17%。截至2025年11月30日止十一(11)個月期間，銷售面積持續下滑惟跌幅收窄，達787百萬平方米，較2024年同期減少約7.8%，而銷售額則下跌約11.1%至約人民幣75,130億元。此持續收縮現象顯示市場正有序進行調整，逐步邁向更具可持續性的營運規模。

獨立財務顧問函件

根據國家統計局，中國整體開發投資持續回落。2021年全國房地產開發投資總額約達人民幣147,602億元，其中已竣工住宅開發投資額約人民幣111,173億元，且投資規模穩定回落。至2024年，開發投資總額調整至人民幣100,280億元，其中住宅投資為人民幣76,040億元。截至2025年11月30日止十一(11)個月期間，全國房地產開發投資總額約為人民幣78,591億元，較2024年同期縮減約15.9%，其中已竣工住宅開發投資額約為人民幣60,432億元，較2024年同期下降約15.0%。收縮速度持續放緩，顯示各地區正努力消化庫存並嚴格控制新增供應，而房地產開發商亦正因應當前市場狀況作出調整。

中央政府與監管機構持續實施穩定房屋市場的政策，短期集中刺激需求與優化供應，同時規劃中長期政策部署。根據中國指數研究院估計，2026年全國新建商品房銷售面積將同比下降6.2%。儘管仍處於收縮狀態，相較於2025年，降幅已有所趨緩。此外，在控制新增供應與優化現有存量政策指引下，2026年新開展建設面積預計將下降8.6%。儘管跌幅顯著，惟明顯較近年急劇下滑的趨勢趨於溫和。整體房地產開發投資預計將同比下降11%。此項有計劃的新增供應削減措施，預期有助降低市場庫存水平，從而改善整體供需平衡。

中長期而言，「十五五」規劃明確提出「促進房地產業高質量發展」，中央政府將持續聚焦完善基礎制度、優化保障性住房供應及建設「優質住宅」。新建住宅年銷售面積預計將穩定在700至800百萬平方米範圍。隨著市場庫存逐步減少及社會信心穩步回升，房地產行業預計將在「十五五」規劃中後期逐步走出當前調整階段。整體而言，中國房地產前景仍具挑戰性，惟下行趨勢已顯現放緩跡象。市場正處於受控的轉型期，政府政策旨在促進逐步復甦，並為中長期奠定更穩定的基礎。

(ii) 中國物業管理行業前景

中國物業管理行業前景本質上與房地產開發持續低迷密切相關，並受其限制。整體而言，中國物業管理行業受到中國經濟面臨的挑戰影響，包括市場情緒疲軟、客戶需求下降以及中國房地產業持續低迷，該等因素持續為物業管理行業的前景帶來不確定性。上述綜合因素使該行業前景仍存在不確定性。

下表載列國家統計局公佈之截至2021年至2025年11月30日止十一個月期間中國物業開發總投資概況：

表5：2021年至2025年中國物業開發總投資概況

	截至以下年度止十一(11)個月				
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
總投資額(人民幣十億元)	13,731.4	12,386.3	10,404.5	9,363.4	7,859.1
增長率(%)	6.0%	(9.8%)	(9.4%)	(10.4%)	(15.9%)

資料來源：國家統計局

根據國家統計局發佈的上述表格，中國物業開發總投資額自2021年至2025年持續呈下降趨勢，並於2025年錄得最高負增長率。2025年中國房地產開發總投資額約為人民幣78,591億元，較2024年同期減少約15.9%。根據國家統計局發佈的行業統計數據，截至2025年11月30日止十一(11)個月期間，住宅投資額亦下降約15.0%，與同期總投資額的下降趨勢大致一致。此外，中國住宅樓宇在建面積約達46億平方米，較2024年同期下降約10.0%；住宅建築新開工面積下降約19.9%，住宅建築竣工面積亦減少約20.1%。

獨立財務顧問函件

鑒於房地產開發投資持續減少，加上新建及竣工物業供應處於歷史低位，房地產行業及與之密切相關的物業管理行業仍面臨重大下行壓力。新供應放緩直接影響管理面積的增長，而管理面積正是物業管理行業的核心資產。建築活動的減少預計將在可預見的未來抑制對物業管理服務的需求。

下表摘錄自中國物業管理協會（中國物業管理從業者的行業機構）發佈的物業管理行業報告，概述2020年至2024年間中國物業管理行業的在管面積概況：

表6：2020年至2024年中國物業管理行業在管面積概況

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
在管面積(十億平方米)	33.0	35.1	36.9	38.3	39.6
年增長率(%)	6.6%	6.2%	5.0%	3.8%	3.4%

資料來源：中國物業管理協會

2024年物業管理行業在管面積達約396億平方米，較2023年增長約3.4%；而物業管理行業總收入規模達約人民幣17,500億元，較2023年增長約3.4%。根據中國物業管理協會分析，有關收入增長速度較歷史增速有所放緩，原因為在管面積擴張放緩，而在管面積與住宅樓宇竣工面積高度相關。中國物業管理協會預期，由於新竣工物業項目減少，物業管理服務需求將隨之下降，導致未來數年物業管理行業整體表現疲軟。

鑒於上述情況，在中國房地產市場面臨挑戰的背景下，中國物業管理服務行業的未來前景可能持續不明朗。

獨立財務顧問函件

4. 重組協議的背景及原因以及裨益

訂立2025年重組支持協議之前

誠如董事會函件所披露，於2021年6月至9月期間，貴公司與TFISF就參考貴集團若干債券的若干於2022年到期的總回報掉期掛鈎轉付工具訂立一系列融資交易。與該等工具相關的初始融資交易造成債務約96.98百萬美元，為貴公司提供資金為貴集團其他現有債務進行再融資。然而，由於流動資金限制，貴公司未能履行其償還責任，因而需要訂立多項交易重整協議（2022年協議為該等協議中最後一份）。該等交易重整協議主要訂明主要商業及經濟條款，例如（如適用）所欠債務總額（即本金加應計利息）、利率及經修訂付款時間表。

糾紛於2021年末開始，主要涉及據稱債務（即貴公司就各項主體交易的據稱責任金額）以及據稱抵押的有效性及可執行性（即一般佔有留置權及就彩生活股份及就該等股份宣派的任何股息的特定第一押記）。糾紛的核心問題在於，就合約詮釋而言，據稱債務能否恰當地被詮釋為「根據」標準開戶文件而產生，以致TFISF可受惠於據稱擔保。在糾紛期間，貴公司連同其前任及現任法律顧問持續分析有關糾紛的所有相關資料及文件，以評估其立場的理據及弱點，並識別據稱擔保中的潛在缺陷（例如根據《公司條例》（香港法例第622章）訂明的質押，因未經登記而屬無效）。

於2022年9月，貴公司與TFISF及訂約各方就所有主體交易訂立交易重新安排協議。根據2022年協議：(i)訂約各方同意有關101,850,000美元的經修訂本金金額（連同應計利息）的經修訂付款時間表；(ii)貴公司促使授出現有擔保作為對TFISF的額外信貸支持；及(iii)訂約各方就有關糾紛的事項一般性地保留各自的立場。由於貴公司持續面臨財務困境，貴公司最終未能按照經修訂付款時間表全數清償未償還款項。

其後，貴公司與TFISF須繼續探討解決糾紛的方法。然而，儘管已探討董事會函件所述多項不同的替代方案，仍未能解決糾紛。

獨立財務顧問函件

訂立2025年重組支持協議之後

誠如董事會函件所披露，於2025年8月1日，貴公司與一組臨時票據持有人訂立重組支持協議，以支持建議債務重組。建議債務重組的詳情載於貴公司日期為2025年8月4日的公告。誠如貴公司日期為2025年10月3日的公告所披露，貴公司就建議債務重組獲得強大支持。儘管於磋商期間，TFISF堅定向貴公司表示，倘任何部分的據稱債務納入妥協範圍（不論TFISF是否被歸類為有擔保債權人），其將反對建議債務重組。

於2025年11月，貴公司接獲有關招標的通知，以啟動拍賣程序以出售最多29.9%彩生活已發行股份，TFISF表示其有權以執行據稱擔保的方式出售該等股份。貴公司以書面形式反對招標，惟該反對未能阻止TFISF繼續進行招標。僅作說明用途，即使假設TFISF能夠以或接近彩生活股份當前市價出售最多29.9%彩生活已發行股份，相關出售所得款項淨額仍將遠低於據稱債務，且無論如何，TFISF將因據稱擔保涵蓋餘下彩生活股份（於最後實際可行日期佔彩生活已發行股份約12.05%）而仍為實際或假定有擔保債權人。

於2025年12月初，貴公司獲悉招標未能吸引任何或足夠的潛在投資者興趣。儘管貴公司對招標流程的任何方面均不知悉或具可見性，包括是否曾提交任何一份或多份附有指示性價格的標書。其後，TFISF向貴公司表示其仍有意尋求出售彩生活股份，並請求貴公司協助與現有股東就潛在出售事宜展開討論。

該等進一步討論為貴公司與TFISF恢復磋商重新開啟窗口。

獨立財務顧問函件

吾等的評估

吾等注意到，由於彩生活股份由TFISF作為 貴公司證券賬戶的託管人持有，故 貴公司未能在TFISF未有參與或合作的情況下出售任何彩生活股份。吾等從 貴公司了解到，重組協議乃經深入協商的妥協方案，並非對據稱擔保的簡單認可。否則， 貴公司將無法(其中包括)保留 貴公司股份或在對 貴公司無追索權的前提將新債務轉移至Sky Ease。根據 貴公司法律顧問的意見，儘管據稱擔保的若干要素存在／可能存在缺陷，惟展開法律程序(無論是以質疑據稱擔保或拒絕執行行動或其他原因為由)可能會涉及曠日持久且成本高昂的訴訟過程，且任何該等訴訟的結果均無法確定。根據吾等與管理層及 貴公司法律顧問的討論，吾等了解到，透過法律程序解決糾紛可能會導致曠日持久的訴訟，至少持續1.5至2年。此外，鑑於相關糾紛的內在複雜性，尋求宣告據稱擔保無效的訴訟預計將耗資不少於600萬美元，且該等法律程序的結果存在不確定性。

吾等亦從 貴公司法律顧問得悉，適用於香港計劃及開曼計劃的法律嚴重限制 貴公司在不危及建議債務重組的情況下妥善處理所有與糾紛有關事宜的能力，原因為香港缺乏任何直接法律先例，以及需要提呈不同事實及法律情境(例如視乎重組協議的預計結果而定)供計劃債權人在計劃會議上考慮並(如必要)予以批准或否決乃屬首例。因此，在該等情況下，董事會經考慮債權人的最佳利益後，認為最合適採取的行動為將訂約各方之間的糾紛作為獨立於建議債務重組的事宜予以解決。根據吾等與管理層及 貴公司法律顧問的討論，建議債務重組預期將通過香港及開曼群島的債務安排計劃(「該等計劃」)實施。吾等獲悉，倘TFISF被納入該等計劃，TFISF可能需要被視為既有抵押又無抵押，從而構成獨立類別的計劃債權人。這在理論上可能使TFISF拒絕批准以阻礙建議債務重組(倘其有意如此)，從而妨礙及時實施建議債務重組。未能及時實施建議債務重組可能導致 貴公司無力償債清盤，將損害 貴公司及其股東整體的利益。

獨立財務顧問函件

經考慮以下因素及董事會訂立重組協議時所評估的各項因素，該協議符合商業理據，屬公平合理，且符合 貴公司（已優先考慮債權人利益）及其股東的整體最佳利益，誠如董事會函件所披露：

- (i) 貴公司實難以承擔與TFISF進行法律程序所涉及的漫長時間及高昂成本，此舉將會耗盡 貴集團不必要的資源及財務承擔；
- (ii) 該等法律程序結果的不確定性；
- (iii) 倘TFISF作為獨立類別的計劃債權人納入該等計劃，其將在計劃債權人會議中反對，從而可能導致建議債務重組實施失敗，因而危及建議債務重組；
- (iv) 貴集團面臨的持續經營問題；
- (v) 倘建議債務重組未能及時實施導致 貴公司無力償債清盤， 貴集團將面臨無法按持續經營營運的潛在後果；及
- (vi) 將TFISF排除於建議債務重組、香港計劃及開曼計劃條款之外，

吾等同意 貴公司的觀點，即訂立重組協議為 貴公司解決訂約各方之間糾紛的最佳可行方案，並將其視為與建議債務重組分開處理的事宜，乃由於此舉將減少TFISF可能對建議債務重組構成的相關實施風險，而建議債務重組代表解決持續經營問題的措施之一。

5. 重組協議的主要條款

吾等概述摘錄自董事會函件「重組協議」一節項下的重組協議主要條款：

日期： 2026年1月2日

訂約方：

- (i) 貴公司
- (ii) TFISF
- (iii) 買方

獨立財務顧問函件

據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，TFISF及TFISF母公司天風證券股份有限公司（上海證券交易所股份代號：601161）的控股股東均獨立於 貴公司及其關連人士。

主體事項：

根據重組協議，在達成或豁免完成重組的條件為前提下，下列主要條款適用：

- (i) 就重組協議而言， 貴公司與TFISF須雙邊承認，並且不得質疑或提起任何法律程序以阻止、拖延或阻撓 貴公司及／或TFISF行使根據或就據稱擔保及／或適用法律另行賦予的任何相關權利或酌情權，向買方出售不附帶任何擔保或產權負擔的銷售股份以及根據重組協議的條款將TFISF股份的實益權益轉讓予TFISF指定實體；
- (ii) 在各訂約方均已遵守重組協議的前提下，TFISF不得對香港計劃、開曼計劃或任何其他與之相關的交易提出質疑、反對或異議，亦不得促使任何其他人士對上述計劃或交易提出質疑或異議；
- (iii) TFISF將根據據稱擔保所載的權力以及適用法律出售而買方將購買銷售股份以取得代價（即出售銷售股份）；
- (iv) 解除契據須於重組完成日期生效；
- (v) 債務更替（以及相關所產生的新債務）將於重組完成日期生效；及

獨立財務顧問函件

- (vi) 自重組完成日期起(其中包括):
- (a) TFISF將被撤回並被排除在建議債務重組、香港計劃及開曼計劃的條款以外;
 - (b) TFISF、貴公司或任何其他已獲解除方各自之間的據稱債務及任何或有或預期義務將獲完全解除;
 - (c) 根據任何文件就主體交易(包括據稱債務及/或據稱擔保)所產生的任何權利及義務,均應予以完全解除;
 - (d) 任何於重組協議生效日期之前已發生或據稱已發生的主體交易文件項下的任何違約事件,均須不可撤銷地及無條件地獲豁免;
 - (e) 銷售股份的虧損風險將於重組完成時轉至買方;及
 - (f) 將予轉讓予TFISF指定實體的TFISF股份的虧損風險將於重組完成時轉至TFISF。

出售銷售股份所得款項(即代價)將由TFISF撥用以降低貴公司對TFISF的風險敞口。於向TFISF指定實體轉讓TFISF股份後,該等彩生活股份的價值(即協定股份價值)亦將會從貴公司對TFISF的風險敞口中扣除。

獨立財務顧問函件

自據稱債務扣除代價及協定股份價值後，應付予TFISF的債務餘額(即淨差額)將由 貴公司根據債務更替轉移至Sky Ease (不向 貴公司及本集團其他成員公司(股份質押(即與現有擔保相同)項下的質押人及將受股份質押所限的公司股份除外)追償)，繼而由此產生新債務，有關新債務日後將由Sky Ease結欠TFISF。

債務更替及新債務： 新債務(將於債務更替生效後產生)的主要條款概述如下：

債務人： Sky Ease

債權人： TFISF指定實體

本金額： 淨差額

利息： 每年3.00%，每年以實物形式支付。利率乃經參考 貴公司根據建議債務重組將予發行的3.00%短期票據後釐定，詳細載於 貴公司日期為2025年8月4日的公告內

期限： 六年

擔保： 股份質押(即與現有擔保相同)

獨立財務顧問函件

主要違約事件： 常規違約事件包括未能支付款項、重大不利變動、交叉違約（將不會因 貴公司現有違約債務而觸發）、無力償還債務、破產法律程序及Sky Ease不再由 貴公司全資擁有（除非作為任何有償債能力重組或重組的一部分）

加快到期： TFISF有權於任何違約事件發生時，宣告與新債務有關的本金、應計利息或任何其他未償還款項的任何部分立即到期並應予支付

新債務乃根據重組協議提供，作為 貴公司與TFISF就處理據稱債務及現有擔保而達成協定的一部分。

儘管新債務相較據稱債務並無出現大幅折讓，惟 貴公司毋須提供額外信貸支持（股份質押與現有擔保相同），且與另一情況（即將據稱債務納入建議債務重組項下的妥協範圍或因TFISF的強烈反對並一直堅定向 貴公司表示彼將反對建議債務重組而導致實施風險及／或延誤）相比， 貴公司現時處境更為有利。

先決條件： 重組須待下列條件獲達成或豁免後，方告完成：

- (i) 貴公司已根據適用法律及上市規則與收購守則的要求，提供獨立股東批准重組協議項下擬進行交易的證明；

獨立財務顧問函件

- (ii) 貴公司已提供證明，證明其向TFISF所支付款項的金額(約68,000港元)相當於TFISF或TFISF指定實體就重組項下擬轉讓彩生活股份而應付的印花稅出資；
- (iii) 買方已於重組完成日期提供支付代價予TFISF的證明；
- (iv) 根據重組協議，TFISF已於重組完成日期提供將銷售股份交付予香港中央結算有限公司的證明；
- (v) TFISF已促使簽立所有必要文件以完全解除及免除現有擔保；
- (vi) 貴公司已促成授予股份質押(即與現有擔保相同)並將之完善；及
- (vii) TFISF已知會 貴公司及買方有關TFISF指定實體的相關詳情。

TFISF可全權酌情豁免上述第(ii)及／或(vi)項條件，而豁免其他條件則須取得重組協議所有訂約方的事先書面同意。重組須待先決條件獲達成或豁免後，方告完成。倘任何條件於最後截止日期當日或之前未獲達成，則重組協議將告無效。

倘重組於最後截止日期當日或之前未能完成，則重組協議將告終止，於終止後訂約各方將在所有方面恢復至原有狀態，猶如重組協議從未簽立。

獨立財務顧問函件

出售銷售股份的代價及釐定協定股份價值

就重組協議而言，每股彩生活股份估值為0.087港元，較每股彩生活股份於重組協議日期(即2026年1月2日(「最後交易日」))於聯交所所報的收市價0.17港元折讓約48.82%。

就重組協議而言，每股彩生活股份的價值由 貴公司、TFISF與買方經公平磋商後釐定，並已考慮下列因素：

- (i) 據稱債務的價值；
- (ii) 糾紛各方於各自案件中的理據；及
- (iii) 招標中對彩生活股份缺乏興趣。

董事會亦注意到，每股彩生活股份0.087港元的估值處於估值報告所載範圍內，有關估值報告由 貴公司及TFISF委託編製，旨在獨立評估銷售股份的價值，促進主要由TFISF(作為自願賣方)與買方(作為自願買方)主導的價格談判。吾等在評估中並未考慮估值報告的內容，因該估值報告的委託目的，是為促進價格談判過程提供獨立評估，並非釐定銷售價格的基準。

吾等已審閱估值報告，並基於以下因素未將估值報告納入評估考量：

- (i) 浩德融資有限公司(作為獨立評估銷售股份價值之估值師(「估值師」))，根據證券及期貨條例獲發牌進行第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動，其經驗包括作為獨立財務顧問就估值報告提供意見及確認函、評估涉及上市股份的各项交易(包括全面收購建議)的公平性，以評估上市公司股份之價值。然而，吾等尚未確認浩德融資有限公司是否具備擔任此類股份交易性質的估值師所需之資格(如適用)及足夠經驗；

獨立財務顧問函件

- (ii) 估值師在市場法中採用的可資比較公司法之其中一項甄選標準為營運規模相若的公司，定義為總收入低於或等於人民幣5,000百萬元。吾等無法理解在所識別之57間公司名單（收入範圍約介於人民幣250百萬元至人民幣44,000百萬元）中，如何採用人民幣5,000百萬元作為中小型公司的收入上限，尤其考量到彩生活集團於2024財年之記錄收入約為人民幣1,951百萬元；
- (iii) 採用50:50的等權重方法，同時考量市場交易價格及根據可資比較公司法得出的彩生活股份隱含估值，以得出每股彩生活股份的混合價值，此做法可能有理據支持，亦可能缺乏實質依據；及
- (iv) 是否及如何將大宗交易折讓應用於每股彩生活股份的混合價值作為參考，因有關折讓可能源自相關發行人的其他事實及情況，故參照2021年1月29日至2024年10月28日期間的先前交易。

6. 銷售股份評估

(i) 彩生活股份的歷史股價表現

為評估合共408,595,119股彩生活股份按銷售股份價格每股0.087港元（「**銷售價格**」）的公平性及合理性，吾等已審閱彩生活股份由2025年1月1日起（即最後交易日（2026年1月2日）前約一年至最後交易日（包括該日）止期間）（「**回顧期間**」）的每日收市價（「**收市價**」）。吾等認為回顧期間足以說明彩生活股份近期價格走勢，以對銷售價格與歷史收市價進行合理比較，並已計入回顧期間市場對彩生活股份的評估。該比較與評估銷售價格的公平性及合理性有關。下圖載列回顧期間於聯交所的收市價：

圖2：回顧期間收市價走勢



資料來源：聯交所網站

於回顧期間，彩生活股份的交易範圍介乎於2025年4月8日的最低價0.151港元至2025年8月25日及26日的最高價0.255港元，平均收市價約為每股0.180港元。銷售價格較回顧期間的最高收市價、最低收市價及平均收市價分別折讓約65.9%、42.4%及51.7%。

誠如上文圖表2所示，於2025年1月2日至2025年7月9日期間，收市價在0.151港元至0.178港元之間波動。收市價於2025年7月10日輕微上升至0.182港元，並於其後兩週繼續上升至2025年7月25日的高位0.22港元，其後經歷下行趨勢至2025年8月8日的0.171港元。吾等注意到彩生活(i)於2025年3月24日完成供股，籌集所得款項總額約61.36百萬港元。供股主要獲 貴公司控股股東（即曾小姐）支持，該股東提出超額股份申請，以確保彩生活能夠籌集供股全部金額；及(ii)於2025年3月28日刊發截至2024年12月31日止年度的全年業績公告，當中彩生活於2024財年錄得溢利約人民幣36.1百萬元，較2023財年增加約9.6%。

收市價其後急升至2025年8月25日及26日的最高價0.255港元。於2025年8月29日，彩生活刊發截至2025年6月30日止六個月的中期業績公告，據此彩生活於2025年上半年錄得溢利約人民幣28.6百萬元，較2024年上半年減少約13.7%。

獨立財務顧問函件

其後收市價逐漸盤旋下行至2025年11月25日的低位0.166港元，自此於2025年11月26日至最後交易日期間一直徘徊於0.167港元至0.178港元之間。

據管理層所告知，除上述事件外，管理層並不知悉任何導致回顧期間收市價波動的事件。

鑒於上述分析，銷售價格：

- (a) 較回顧期間的最高收市價、最低收市價及平均收市價分別折讓約65.9%、42.4%及51.7%；及
- (b) 較最後實際可行日期的收市價0.233港元折讓約62.7%。

吾等的評估

於回顧期間，彩生活的股價一般徘徊於0.160港元至0.200港元之間，偶爾飆升至0.255港元及低至0.151港元。吾等注意到每股彩生活股份的銷售價格0.087港元較一般交易價格0.160港元至0.200港元大幅折讓約45.6%至56.5%。

儘管如此，鑒於 貴公司及糾紛的情況，現有股價表現本身不應為評估重組協議中銷售股份銷售價格的公平性及合理性的唯一指標。

除審閱歷史股價走勢外，吾等於下文載列評估銷售價格公平性及合理性時考慮的額外因素：

- (i) 下文「(ii)彩生活股份的交易流動性」一節所述彩生活股份相對淡薄的成交量，以及彩生活股份的平均每日成交量相對於銷售股份的規模微不足道的事實；

獨立財務顧問函件

- (ii) 應參閱下文「8.其他考慮因素」一節，以全面了解 貴集團所面臨的財務困境、目前正在進行的建議債務重組，以及 貴集團盡快去槓桿的堅定決心及承諾，從而使 貴集團能夠保持相對可持續及較健康的財務狀況以推動 貴集團向前發展；
- (iii) 貴公司實施建議債務重組的迫切實施期限目前為2026年5月31日，倘未能如期實施，可能導致 貴公司無力償債清盤，將損害 貴公司及其股東整體的最佳利益；
- (iv) 招標中對彩生活股份缺乏足夠興趣，表明儘管彩生活財務狀況盈利且該等股份於聯交所上市，但根據其現行股價表現，市場上並無彩生活股份的潛在買家，儘管招標未成功似乎是 TFISF 執行據稱擔保的問題；及
- (v) 重組為妥善解決糾紛的全面方案，並將悉數清償據稱債務，否則即使建議債務重組成功完成， 貴集團仍將承擔未解決的糾紛，導致 貴集團未來難以憑藉穩健財務狀況重新展開業務；及
- (vi) 一般而言，圍繞可能就糾紛及／或據稱擔保展開的任何法律程序的不確定性。

總括而言，儘管根據回顧期間彩生活股份的歷史股價表現，銷售價格可能顯得不公平及不合理，惟經計及上述所有其他同樣重要的因素後，尤其是糾紛的全面解決，吾等認為，就獨立股東而言，銷售價格屬公平合理。

獨立財務顧問函件

(ii) 彩生活股份的交易流動性

下表載列回顧期間彩生活股份的成交量：

表7：彩生活成交量

	總成交量 (股份數目)	交易日 數目	平均每日 成交量 (股份數目)	平均每日 成交量 佔彩生活 股份總數 (概約) <small>附註1</small>	平均每日 成交量佔 公眾股東 持有的 彩生活 股份數目 (概約) <small>附註2</small>
2025年					
1月	4,266,812	19	224,569	0.0150%	0.0472%
2月	5,118,374	20	255,919	0.0172%	0.0539%
3月	17,648,928	21	840,425	0.0452%	0.1506%
4月	7,945,000	19	418,158	0.0225%	0.0749%
5月	10,192,794	20	509,640	0.0274%	0.0913%
6月	10,121,000	21	481,952	0.0259%	0.0864%
7月	36,178,590	22	1,644,481	0.0884%	0.2947%
8月	93,361,587	21	4,445,790	0.2391%	0.7968%
9月	81,980,600	22	3,726,391	0.2004%	0.6679%
10月	31,767,828	20	1,588,391	0.0854%	0.2847%
11月	63,531,500	20	3,176,575	0.1708%	0.5693%
12月	16,642,000	21	792,476	0.0426%	0.1420%
2026年					
1月(直至最後交易日 (包括該日))	109,000	1	109,000	0.0059%	0.0195%

資料來源：聯交所網站

附註：

1. 基於相關期間彩生活股份每日成交量的平均數除以彩生活股份總數計算。
2. 基於彩生活股份平均每日成交量除以公眾股東(即彩生活主要股東以外的股東)持有的彩生活股份數目。

獨立財務顧問函件

誠如上表所示，於回顧期間各月份／期間的平均每日成交量介乎約109,000股彩生活股份至約4,445,790股彩生活股份，相當於：(i)彩生活股份總數約0.0059%至約0.2391%；及(ii)公眾股東持有的彩生活股份數目約0.0195%至約0.7968%。回顧期間的平均每日成交量為1,533,862股彩生活股份，相當於公眾股東持有的彩生活股份數目約0.2814%。於2025年11月28日錄得最高每日成交量，成交量達約40.2百萬股彩生活股份，相當於公眾股東持有的彩生活股份數目約7.2054%。

根據管理層所示，鑒於彩生活股份的成交量相對較低，並不確定彩生活股份的買賣是否會有充足流動性，以供 貴公司於公開市場出售大量彩生活股份而不會對彩生活股份的價格造成重大壓力。

吾等的評估

根據上表所示回顧期間的成交量，吾等注意到彩生活股份的成交量相對較少，按平均每日成交量計算，對相對大量彩生活股份的潛在買方而言不具吸引力，原因為隨後退出資本市場可能會使買方難以實現投資回報，而不會對彩生活股份的價格造成壓力。因此，合理預期對彩生活股份的現行市價應用具吸引力的折讓，以吸引 貴公司出售股份的潛在買方。

7. 重組協議其他條款的評估

為進一步評估重組協議其他條款的公平性及合理性，吾等已對聯交所主板上市公司近期涉及發行／認購票據的重組交易（「可資比較票據」）進行獨立研究。吾等認為，可資比較票據將有助於評估重組協議中新債務（尤其是其條款）。新債務於債務更替。新債務的部分條款（如利息）乃參考 貴公司根據建議債務重組將予發行的短期票據釐定，將與上市公司在其重組中發行的可資比較票據相似。此外，可資比較票據所載的主要條款（即利率、到期期限及抵押品）能夠為評估重組協議項下新債務的條款提供參考。

可資比較票據的篩選標準如下：(i)重組交易的相關通函須於2024年1月1日至最後交易日（即2026年1月2日）期間刊發，有關期間為最後交易日前約兩(2)年（「比較期間」）；及(ii)排除聯交所GEM上市公司。儘管Sky Ease為私人公司，但其為 貴公司的附屬公司。鑑於 貴公司於聯交所主板上市，吾等認為，於聯交所主板上市的公司進行其重組交易時發行的可資比較票據能夠為吾等的分析提供公平及具代表性的參考以及足夠的樣本量。

根據吾等盡最大努力並據吾等所知，吾等已識別出一份詳盡的清單，共包括六(6)份符合上述標準的可資比較票據，其相關通函於比較期間內刊發，以提供有關比較期間內涉及發行／認購票據的重組交易的市場慣例的一般參考。吾等認為比較期間為適當，因據吾等所知，有關期間為吾等的分析目的提供了合理且有意義的樣本數量，而可資比較票據整體上提供了公平且具代表性的樣本。

根據下表，儘管可資比較票據的金額介乎190百萬美元至22億美元之間，可能遠大於約112百萬美元的淨差額，惟鑑於可資比較票據符合上文所載篩選標準，且代表比較期間的詳盡樣本清單，吾等認為其可作為評估新債務條款的良好參考。

獨立財務顧問函件

可資比較票據的詳情載於下表。

表8：可資比較票據的分析

通函日期	股份代號	公司名稱	主要業務	本金金額 (概約)	到期期限 (年)	年利率 (%)	抵押品 性質	
2025年7月10日	1233	時代中國控股有限公司	物業開發、城市改造及 物業租賃業務				由股本及 現金清掃 賬戶押記 作擔保	
				—短期票據	190,000,000美元	3.50		4.00%
				—中期票據	825,000,000美元	7.00		4.20%
				—長期票據	400,000,000美元	8.00		4.50%
2025年3月31日	1232	金輪天地控股有限公司	物業開發、城市改造及 物業租賃業務	506,662,503美元	5.00	1.00%	以股份質 押作擔保	
2024年12月30日	813	世茂集團控股有限公司	物業開發業務	600,000,000美元	9.50	2.00%	以股份質 押、應收 賬款轉讓 及指定銀 行賬戶作 擔保	
2024年11月29日	1638	佳兆業集團控股有限公司	物業開發、物業投資、 物業管理和物業營運 業務				以股東貸 款、境外 分配賬 戶、指定 境內賬戶 及股份質 押作擔保	
				—A批次	400,000,000美元	2.29 ^(附註1)		5.00%或5.50% 或6.00%或6.50% (附註2)
				—B批次	600,000,000美元	3.29 ^(附註1)		5.25%或6.25% (附註2)
				—C批次	1,000,000,000美元	4.29 ^(附註1)		5.50%或6.50% (附註2)
				—D批次	1,200,000,000美元	5.29 ^(附註1)		5.75%或6.75% (附註2)
				—E批次	1,800,000,000美元	6.29 ^(附註1)		6.00%或7.00% (附註2)
				—F批次	1,686,210,005美元	7.29 ^(附註1)		6.25%或7.25% (附註2)
2024年11月5日	1238	寶龍地產控股有限公司	物業開發及營運業務	最高558,166,990美元			以股份質 押及指定 賬戶作擔 保	
				—新中期票據	視乎選擇而定	5.00		2.75-3.50%
				—新長期票據	最高238,558,389美元	7.50		2.00-2.75%
2024年11月1日	3377	遠洋集團控股有限公司	物業開發業務	最高2,200,000,000美元	3.0-8.0	3.00%	以應收款 項、股份、 合夥權 益、房產 及其他資 產作擔保	
				最大	9.50	7.25%		
				最小	2.29	1.00%		
				平均	5.70	4.08%		
	1777	貴公司	物業開發、物業投資、 物業營運業務及 其他相關業務	111,856,845.88美元	6.0	3.00%	由股份質 押擔保	

資料來源：聯交所網站

獨立財務顧問函件

附註：

1. 佳兆業集團控股有限公司新票據的到期期限乃根據該公司新票據的發行日期計算，有關日期即為佳兆業集團控股有限公司於2025年9月15日公告所載的重組生效日期(即2025年9月15日)。
2. 佳兆業集團控股有限公司的票據利率因下列因素而有所不同：(i)有關利息款項期間的所有利息是否以現金支付，或有關期間的任何部分利息是否以實物支付；及／或(ii)原定到期日是否延長(如適用)。

利率

誠如上表所示，吾等注意到可資比較票據的年利率範圍介於1.00%至7.25%，平均年利率約為4.08%。新債務的利率(年利率3.00%)因此介於可資比較票據的利率範圍內，且低於可資比較票據的平均利率。

根據 貴公司於2025年8月4日刊發的內幕消息公告所披露， 貴公司已訂立2025年重組支持協議，並擬發行年利率為3.0%的短期票據。據 貴公司向吾等告知，新債務的利率(年利率3.00%)乃參考 貴公司根據建議債務重組將發行的有關短期票據而釐定。鑒於(i)據稱債務將減至淨差額，並以無追索權方式轉讓予Sky Ease；(ii)新債務的利率將與建議債務重組下的短期票據利率相近；及(iii)應計利息將以實物支付而非現金支付，有助維持 貴集團的現金流，故吾等認為新債務的利率符合 貴公司及股東整體利益。

到期期限

可資比較票據的到期期限介於2.29年至9.50年之間，平均期限約為5.70年。新債務的到期期限為六(6)年，雖處於有關範圍內，但略高於可資比較票據的平均期限。鑒於新債務的六年期限不會對 貴公司造成任何即時流動資金壓力，吾等認為新債務的到期期限為適當、公平及合理。

獨立財務顧問函件

擔保

由於所有六(6)份可資比較票據均以抵押品作擔保，吾等認為新債務的股份質押符合市場慣例。此外，股份質押與現有擔保相同，因此 貴公司無需提供額外信貸支持，此將使 貴公司得以避免在另一情況下因TFISF強烈反對而將據稱債務納入建議債務重組項下的妥協範圍所面臨的潛在實施風險及／或延誤。據此，吾等認為新債務的股份質押屬公平合理。

無追索權條款

於重組完成後，據稱債務將減至淨差額，並由 貴公司將轉讓予Sky Ease (對 貴公司及 貴集團其他成員公司(股份質押項下的出質人(即與現有擔保相同)及股份質押所涉公司的股份除外)並無追索權)，此舉可限制 貴公司的責任、保障 貴公司的權益，並將潛在財務風險與 貴公司分開，因為即使Sky Ease未來違約，TFISF指定實體亦只能沒收股份質押。

股份質押所涉的三家公司，即Qingdao Yihewansheng Property Co., Ltd.、Qingdao Meiyuxinghai Property Co., Ltd.及Qingdao Jinganglanwan Commercial Development Co., Ltd.，共同擁有未開發土地，並無任何營運或收入。於2025年6月30日，股份質押所涉的三家公司的總資產約為人民幣510.1百萬元。 貴公司透過其附屬公司Shenzhen Qianhai Jianiyanxin Investment Consulting Limited Partnership間接持有股份質押所涉的三家公司65%的股權。

倘日後Sky Ease違約導致TFISF指定實體執行股份質押(包括該三家公司14%的股權)，吾等從管理層了解到，相對於該三家公司而言，將不會對 貴集團的營運造成重大影響，乃由於 貴公司仍將持有股份質押所涉該等公司超過50%的股權，並保留對其各自營運的控制權。此外，預期對 貴公司財務狀況的影響非屬重大，乃由於 貴公司將仍能夠將該三家公司的財務表現綜合入賬 貴集團綜合財務報表。

獨立財務顧問函件

鑒於(i)有關責任限制條款旨在保障 貴公司；(ii)股份質押與現有抵押相同， 貴公司在債務更替中並無提供額外抵押品；及(iii)倘因Sky Ease違約而扣押股份質押， 貴公司預期對 貴公司營運及財務狀況並無實質性影響，吾等認為債務更替中的無追索權條款對 貴公司及股東整體而言屬公平合理。

8. 其他考慮因素

吾等提請獨立股東注意下文所述的其他考慮因素，以評估重組協議及其項下擬進行交易(包括銷售價格)的公平性及合理性。

(a) 貴集團的困境財務狀況

誠如上文「1.貴集團的背景資料」一節「有關持續經營之多重不確定因素」段落所述， 貴集團正處於困境財務狀況，正與其債權人進行債務重組，以結清其尚未清償債務，從而於未來恢復穩健財務狀況並避免清盤情況。

迅速及盡快減少其債務乃符合 貴集團及股東的利益，而出售銷售股份連同重組協議項下擬進行的交易為透過減少欠付TFISF的債務以全面實現此目標的多種方法之一。銷售價格亦處於估值報告所載範圍內，惟吾等注意到估值報告主要為獨立評估銷售股份的價值而委託進行。

然而，儘管銷售價格較歷史股價走勢及彩生活資產淨值大折幅折讓，鑑於 貴集團的不穩定及困難財務狀況，同樣合理預期 貴集團將就銷售股份發生困境出售情況以完成交易，從而達成重組協議的目標。

(b) 招標結果

根據 貴公司於2025年11月11日作出的公告， 貴公司已接獲TFISF的財務顧問通知有關據稱行使權利透過財務顧問管理的拍賣程序出售最多彩生活已發行股份總額29.9%。 貴公司獲告知，招標於2025年12月2日結束，並未吸引任何或足夠投資者興趣。

獨立財務顧問函件

彩生活集團過去數年一直產生溢利，惟並無潛在買家願意收購招標股份而無義務根據收購提出全面要約，此事實突顯即使按現行市價出售大宗股份的困難。

因此，重組協議涉及買方按銷售價格收購銷售股份，連同其項下擬進行的交易，對所有各方（當中包括對 貴集團）而言代表可行解決方案，從而達成友好解決方案，全面及最終結清 貴集團欠付TFISF的債務，而TFISF透過新債務接受結算，對 貴集團無追索權。

9. 重組的財務影響及所得款項擬定用途

緊隨出售銷售股份及將TFISF股份轉讓予TFISF指定實體後， 貴公司將保留185,568,838股彩生活股份（不附帶擔保），佔彩生活於最後實際可行日期已發行股份約9.98%。彩生活已發行股份的9.98%將採用權益法計入 貴集團綜合財務報表，作為於聯營公司的投資。

於重組完成後， 貴公司將保留彩生活已發行股份約9.98%，而彩生活將不再為 貴公司的附屬公司，其後的財務業績將不再併入 貴集團的綜合財務報表。重組對 貴集團盈利、資產及負債及所得款項用途的財務影響載列如下。然而，務請注意下文分析純屬說明性質。

(a) 對盈利的影響

誠如董事會函件所載，於最終審核完成後，預期 貴集團將錄得淨虧損約人民幣1,409百萬元（此乃根據重組協議出售彩生活股份所產生的隱含價值與有關彩生活股份應佔資產淨值的差額），有關金額乃參照以下事項計算：(i)出售銷售股份的代價（佔彩生活於最後實際可行日期每股已發行股份約21.97%）；(ii)將TFISF股份轉讓予TFISF指定實體作為擔保的有效執行（佔彩生活於最後實際可行日期已發行股份約10.0%）；及(iii)彩生活於2025年6月30日的未經審核資產淨值。

於重組完成後，彩生活的財務業績將不再併入 貴集團的綜合財務報表。根據彩生活截至2024年12月31日止年度的財務業績，此舉將導致 貴集團年度收入減少約人民幣1,951.32百萬元，除稅前溢利減少約人民幣60.45百萬元。

獨立財務顧問函件

僅作說明用途，根據彩生活及 貴公司截至2024年12月31日止年度的財務業績，彩生活的收入約佔 貴公司收入的42.57%。

(b) 對資產及負債的影響

誠如董事會函件所載，於最終審核完成後，預期於重組完成時， 貴集團的未經審核總資產將減少約人民幣5,790百萬元，總負債將減少約人民幣1,299百萬元，而 貴集團的資產淨值將減少約人民幣4,491百萬元。

僅作說明用途，根據彩生活及 貴公司截至2024年12月31日止年度之未經審核財務業績，彩生活的總資產及總負債分別佔本公司總資產及總負債約8.08%及1.70%。

(c) 所得款項用途

出售銷售股份的所得款項(即代價)將由TFISF撥作減少 貴公司對TFISF的風險承擔。 貴公司將不會因重組協議項下擬進行的其他交易(包括但不限於將TFISF股份轉讓予TFISF指定實體、債務更替及產生新債務)而收取任何現金付款。

意見及推薦建議

經考慮上述主要因素及理由，當中包括：

- (i) 貴集團的財務表現，誠如上文「貴集團的背景資料」一節所討論，尤其 貴集團的困境財務狀況及正在進行的債務重組，根據 貴公司日期為2025年10月3日的公告，該等重組已獲計劃債權人大力支持；
- (ii) 重組協議的理由，誠如上文「4. 重組協議的背景及理由以及裨益」一節所討論，尤其是適用於香港計劃及開曼計劃的法律限制 貴公司在不危及建議債務重組的情況下妥善處理與糾紛有關事宜的能力；

獨立財務顧問函件

- (iii) 儘管僅就彩生活於回顧期間內的歷史股價表現而言，銷售價格可能顯得不公平且不合理，但經考慮「6.銷售股份評估」一節所述之所有其他同等重要的因素(特別是糾紛的圓滿解決)後，吾等認為銷售價格屬公平合理；及
- (iv) 貴公司迫切需要於規定期限內完成重組及後續的建議債務重組，否則將可能導致 貴公司無力償債清盤，將損害 貴公司及其股東整體的利益；

吾等認為，儘管重組並非於 貴集團一般及日常業務過程中訂立，惟重組協議的主要條款按一般商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及股東的整體利益。

因此，吾等建議獨立董事委員會推薦，且吾等本身亦建議獨立股東於股東特別大會上投票贊成批准重組協議及其項下擬進行交易的相關決議案。

此 致

花樣年控股集團有限公司
獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表
創富融資有限公司
執行董事
高貴艷
謹啟

2026年2月24日

高貴艷女士為創富融資有限公司的執行董事，為根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)及第6類(就企業融資提供意見)受規管活動的持牌負責人員。高女士於亞洲企業融資方面擁有逾20年經驗，曾參與及完成多項財務顧問及獨立財務顧問交易。

以下為本公司與TFISF共同委託獨立估值師浩德融資有限公司就銷售股份價值呈報予本公司及TFISF的估值報告全文(連同修訂)。

2025年12月30日

董事會

花樣年控股集團有限公司

香港

中環干諾道中64號

中華廠商會大廈21樓

天風國際證券與期貨有限公司

香港

金鐘金鐘道88號

太古廣場二座16樓

彩生活股份價值估計

敬啟者：

1. 價值估計的背景及目的

吾等指 貴公司與TFISF共同委任吾等擔任獨立估值師，其工作範圍為就銷售股份一事提供價值估計(「價值估計」)。結算事項詳情載於日期為2026年1月2日的公告(「該公告」)。本報告所用詞彙，除文義另有所指外，與該公告所界定者具有相同涵義。

根據該公告所述， 貴公司與TFISF已同意解決因主體交易而產生的糾紛。 貴公司、TFISF及買方擬訂立重組協議，據此各方將有條件同意進行一系列平行交易，以全面及最終解決糾紛，其中涉及收購約佔彩生活已發行股份21.97%的銷售股份(「彩生活股份」)，並將所得款項撥付予TFISF，向TFISF轉讓約10.0%彩生活股份，以及對剩餘債務進行債務更替。完成後，彩生活將不再為 貴公司的附屬公司。

本估值報告旨在提供銷售股份於參考日期的獨立價值估計，供重組協議及其項下擬進行的交易參考之用。估值報告並非根據公認的企業估值標準編製，而是參照股份交易情境中常見的相關分析框架及方法編製而成。

價值估計僅供董事會及TFISF參考。為免生疑問，吾等的意見僅適用於 貴公司及TFISF，不得延伸至或被解釋為對TFISF及／或 貴公司任何股東或任何其他第三方的意見，亦不得作為任何目的之依據。特此聲明，本報告不承擔對任何第三方的所有義務及責任（包括但不限於因疏忽所生的義務及責任）。為免生疑問，本報告內容不構成法律、監管、稅務或會計意見，亦不應作為上述建議的依據。

吾等根據證券及期貨條例獲發牌進行第4類（就證券提供意見）、第6類（就企業融資提供意見）及第9類（資產管理）受規管活動。吾等的經驗涵蓋擔任獨立財務顧問及財務顧問，就估值報告提供意見及保證函，評估涉及發行或轉讓上市股份（包括全面要約）的各項交易的公平性，此與該公告所述交易直接相關。吾等曾於2014年至2016年間擔任彩生活的合規顧問。除上述委任外，吾等與 貴公司或彩生活並無任何關係，且獨立於 貴公司及彩生活，與其並無關連。

2. 價值估計的基礎

價值估計代表對銷售股份於2025年12月19日（「參考日期」）的價值估計，該批股份為彩生活的股份，佔其已發行股本總額約21.97%，並為結算事項的主體。

吾等注意到，彩生活股份目前於香港聯合交易所（「聯交所」）主板上市，並可自由買賣，故有關股份可能提供可觀察的市場價格。儘管如此，彩生活股份的交易流通性仍存在波動（若干交易日可能交易活動有限，而若干交易日則較為活躍），此可能導致有關市場價格未能完全反映其價值（即彩生活股份相對於觀察到的市場交易價格可能被高估或低估）。此外，銷售股份佔彩生活已發行股本的21.97%。鑒於彩生活股份的流通性持續低迷，2025年的平均每日交易量僅介乎0.015%至0.239%（詳情載於「彩生活股份的交易流動性」一節），吾等認為相對於銷售股份的規模而言，該交易量並不顯著。因此，市場價格未必能完全反映參考日期該批銷售股份的交易價值。本價值估計旨在採用普遍採用的估值方法，並考慮下文進一步闡述將予交易的銷售股份批次規模，為彩生活股份的價值提供替代評估。

價值估計乃基於彩生活現有股權結構釐定，並以自願買方與自願賣方原則為基礎，雙方均無任何強制買賣的壓力。價值估計亦基於買方（「買方」）僅收購21.97%的少數非控股權益而編製，故未包含任何潛在的控制權溢價。

於制定價值估計時，吾等已審閱及／或分析下列資料：

- (i) 彩生活股份於聯交所的現行交易價格及流通性；
- (ii) 彩生活的財務報告，包括但不限於其截至2024年12月31日止年度的已刊發年報（「2024年年報」）及其截至2025年6月30日止六個月期間的中期報告（「2025年中期報告」）；
- (iii) 與彩生活及 貴公司有關的公開可得資料，包括於聯交所公佈的資料；
- (iv) 與彩生活所從事行業相關的公開可得資料；及
- (v) 聯交所上市的若干其他公司的現行交易價格（以及據此計算的交易估值倍數），其準確性吾等已依賴相關數據服務供應商。

限制

於編製本估值時，吾等僅依賴可得資料，並在未經獨立核實的情況下，假設有關於資料在所有重大方面均屬真實、準確、完整且無誤導性。吾等未考慮任何與彩生活相關的非公開資料，包括其任何財務預測、最新業務發展，以及彩生活與其持份者之間的任何磋商。吾等亦未對 貴公司的業務、財務狀況或前景進行任何獨立調查。吾等的意見必然基於截至本報告日期吾等可得的資料及已存在並向吾等披露的情況，且吾等不承擔基於本報告日期後發生的事件或情況更新或修訂吾等的意見的責任。

3. 估值方式及方法

於得出價值估計時，吾等已考慮到於聯交所評估上市公司股份時通常採用的估值方式，即以下所述的(i)收益法；(ii)資產法；及(iii)市場法。

3.1 收益法

價值本質上乃透過未來的盈利潛力來釐定，其計算方式為所有預期未來經濟效益(現金流或收入)所能產生的現值。此反映了企業當前及未來創造回報的基本能力。

此方法需對企業的預測／未來自由現金流(即企業在扣除特定期間營運開支及資本開支後所產生的現金)作出假設，並估算終值。關鍵假設在於採用適當的折讓率，將有關未來價值折讓為現值。

3.2 資產法

價值乃透過計算公司總資產減去總負債後的淨公平值來釐定。此估值方式需要釐定其資產及負債的公平市場價值(而非帳面價值)。無形資產如商標及客戶名單亦需進行估值。

資產法最適用於投資公司(如基金及房地產投資信託基金)、金融機構、自然資源公司及資產密集型製造公司。

3.3 市場法

價值直覺上乃透過與可資比較公司的市場價值進行基準對照來釐定。此方式旨在現行市場環境下，釐定該公司相對於可資比較公司的相對價值。此方式未必能反映其內在價值。

市場法受市場噪音影響，並可能隨更廣泛的宏觀經濟發展而變化。可資比較公司通常指那些同樣上市、在相同行業經營且營運規模相近的公司。

經審慎評估上述方式，如彩生活的業務模式及資料及數據的可取得性後，吾等認為：

- (i) 就收益法而言——預測自由現金流需深入了解彩生活未來營運及財務數據，而有關數據難以公開取得；鑒於中國房地產業現時處於不穩定的狀態，所作假設可能存在重大不確定性。上述因素導致此方式存在局限性。
- (ii) 就資產法而言——彩生活的業務模式並非資產密集型，其商業價值取決於創造收入及利潤的能力。應用資產法需評估如無形資產等資產及負債的價值、各項應收款項的可收回性，以及任何或有負債，此過程需深入分析彩生活的營運及財務數據。
- (iii) 就市場法而言——將把彩生活與可資比較公司進行比較（「**可資比較公司法**」），就此而言，吾等注意到聯交所上市的多家公司與彩生活處於相同行業、地理區域且營運規模相近。彩生活及可資比較公司所需的歷史財務資料，一般可於公眾領域取得。

基於上述情況，且由於吾等未能獲悉彩生活未公開的營運及財務資料，亦缺乏足夠的先前交易可供參考（吾等針對彩生活同業上市公司出售20%至30%股權的先前交易進行研究後，僅找到一宗案例），吾等認為市場法下的可資比較公司法最適合用於本個案中釐定銷售股份的價值估計。

4. 價值估計的假設

於應用可資比較公司法時，吾等已假設：

- (i) 彩生活持續經營中。
- (ii) 於參考日期，彩生活的業務模式及營運狀況與2024年年報及2025年中期報告所述的2024年期間相比並無重大變動。
- (iii) 彩生活及其可資比較公司所處行業及地域範圍內，包括其政治、法律及經濟狀況在內並無重大變動。
- (iv) 並無任何不可抗力及不可預見的情況，將對彩生活產生重大影響。

5. 彩生活的簡要背景

5.1 業務說明

貴集團為中國一家技術整合的物業管理及社區服務營運商。截至2025年6月30日，貴集團於118個城市管理1,651個社區，總樓面面積達281百萬平方米，服務逾7百萬名業主。貴集團持續聚焦提升盈利能力、服務卓越性及數位創新。

5.2 業務模式

貴集團採用的業務模式旨在透過基礎物業管理創造穩定收入，同時藉由增值社區服務追求更高利潤的增長。其致力從管理組合中創造經常性收入，並憑藉平台化增值服務的可擴展潛力實現業務增長。

5.2.1 物業管理服務

物業管理服務構成貴集團的支柱業務，提供關鍵營運服務並帶來穩定收入來源。此分部涵蓋住宅及非住宅物業的核心職責，包括保安、清潔、園藝、設施維護及工程服務。

5.2.2 增值服務

增值服務分部體現了業務模式的進化，將管理社區轉型為服務樞紐。貴集團憑藉其住戶基礎，構建協同平台提供社區生活服務（如清潔、裝修）、資產服務（如車位管理）及日用品電商服務。此生態系統透過客戶關係進行高需求服務的交叉銷售，推動收入多元化，實現超越傳統管理費的盈利能力提升。

5.2.3 關鍵財務資料

以下表格摘錄自2024年年報及2025年中期報告，概述 貴集團若干關鍵財務資料。

綜合損益表摘錄

	截至2024年 12月31日 止年度 (「2024財年」) (經審核) (人民幣千元)	截至2023年 12月31日 止年度 (「2023財年」) (經審核) (人民幣千元)	截至2025年 6月30日 止六個月 (「2025年 上半年」) (經審核) (人民幣千元)	截至2024年 6月30日 止六個月 (「2024年 上半年」) (經審核) (人民幣千元)
收入	1,951,321	1,523,179	1,039,446	974,488
毛利	410,033	454,160	223,625	220,347
年／期內溢利	36,122	32,966	28,578	33,103
貴公司擁有人應佔 年內溢利	18,953	23,007	23,892	24,380

2024財年對比2023財年

貴集團主要透過物業管理服務及增值服務產生收入。2024財年總收入增長28.1%，達約人民幣1,951.3百萬元，較2023財年的人民幣1,523.2百萬元有所提升。此增長主要受物業管理服務收入增長29.9%帶動，主要由於新委託項目及社區數量增加，導致一次性合約收入增加人民幣495.3百萬元。

2024財年整體毛利約為人民幣410.0百萬元，較2023財年的人民幣454.2百萬元下降9.7%。毛利率降至21.0%，較2023財年的29.8%下降8.8個百分點，主要由於佣金制物業管理服務收入減少。儘管如此，2024財年溢利仍微幅增長至約人民幣36.1百萬元，相較於2023財年的人民幣33.0百萬元。

2025年上半年對比2024年上半年

2025年上半年，物業管理服務收入增長6.9%至人民幣994.0百萬元，主要受惠於一次性合約收入增加人民幣74.8百萬元，此增長乃由於管理有關合約的社區數量擴增及新社區收購所致。

毛利維持相對穩定，2025年上半年約為人民幣223.6百萬元，相較2024年同期的人民幣220.3百萬元，毛利率分別為21.5%及22.6%。然而，期內溢利由2024年上半年的人民幣33.1百萬元下降至2025年上半年的約人民幣28.6百萬元。

綜合財務狀況表摘錄

	截至2023年 12月31日 (千港元) (經審核)	截至2024年 12月31日 (千港元) (經審核)	截至2025年 6月30日 (千港元) (未經審核)
非流動資產	1,605,556	1,554,413	1,549,871
—商譽	906,944	880,344	880,344
—使用權資產	207,109	196,197	185,589
—遞延稅項資產	129,421	132,354	136,443
—為潛在收購附屬公司而支付的按金	121,776	123,475	123,475
流動資產	4,243,814	4,362,381	4,254,996
—其他應收款項及預付款項	1,454,450	1,530,322	1,618,979
—銀行結餘及現金	947,904	994,119	778,536
—居民的代繳款項	756,830	820,684	702,356
—貿易應收款項	651,808	748,522	922,973
流動負債	1,366,141	1,415,259	1,238,019
—貿易應付款項	378,876	500,012	390,166
—稅務負債	294,141	263,183	248,651
—合約負債	253,342	336,891	352,162
—其他應付款項及應計費用	211,003	217,164	164,161
非流動負債	19,906	20,224	14,400
淨資產	4,463,323	4,481,311	4,552,448

貴集團於2023年12月31日、2024年12月31日及2025年6月30日的非流動資產分別約為人民幣1,605.6百萬元、人民幣1,554.4百萬元及人民幣1,549.9百萬元。該等資產主要包括商譽、使用權資產、遞延稅項資產及為潛在收購事項而支付的按金。商譽已分配至與貴集團營運地區相應的現金產生單位。使用權資產代表貴集團對辦公場所及公寓的租賃，而遞延稅項資產則來自可扣除暫時性差異。按金與擬向獨立第三方收購若干物業管理公司有關，根據相關買賣協議，倘該等收購事項未能進行，賣方須全數退還按金。

貴集團的流動資產主要由其他應收款項及預付款項、銀行結餘及現金、居民的代繳款項以及貿易應收款項組成。

其他應收款項及預付款項涵蓋項目如可退還按金、供應商的預付款項、員工墊款、出售附屬公司及股權投資的應收代價，以及向客戶提供租金援助服務的應收款項。此類別餘額增加主要由於供應商的預付款項的增長。該等預付款項自2023年12月31日的約人民幣242.9百萬元增至2024年12月31日的人民幣310.6百萬元，並進一步攀升至2025年6月30日的人民幣396.0百萬元。

銀行結餘及現金於2023年及2024年末維持穩定，約為人民幣947百萬元至人民幣994百萬元。然而，有關金額於2025年上半年出現下降，截至2025年6月30日結餘降至人民幣778.5百萬元，主要由於期內經營活動所用現金淨額約人民幣234.6百萬元。

居民的代繳款項涉及與物業管理公司按佣金安排設立的往來帳戶，貴集團為此提供集中式資金管理服務。由於該等社區的個別物業管理處缺乏獨立法律身份及銀行帳戶，其所有交易（包括收費及開支結算）均透過貴集團資金管理部門處理。

貿易應收款項來自多個收入來源，包括按一次性合約提供的物業管理服務、交付前及顧問服務、增值服務，以及工程服務。

貴集團的流動負債主要包括貿易應付款項、稅務負債、合約負債及其他應付款項及應計費用。流動負債結餘的波動主要受貿易應付款項變動驅動，其結餘於2023年12月31日約為人民幣378.9百萬元，至2024年12月31日上升至人民幣500.0百萬元，隨後於2025年6月30日降至人民幣390.2百萬元。2024年末貿易應付款項結餘顯著上升，主要由於貴集團服務成本增加，有關成本由2023財年的人人民幣1,069.0百萬元增至2024財年的人人民幣1,541.3百萬元。

貴集團整體淨資產於過去兩年維持相對穩定，截至2023年12月31日為人民幣4,463.3百萬元，截至2024年12月31日為人民幣4,481.3百萬元，截至2025年6月30日則為人民幣4,552.5百萬元。

6. 價值估計的計算

6.1 計算的依據及基礎

如上文「5.1業務說明」一節所述，彩生活主要從事物業管理業務，其營運主要於中國境內進行。鑒於貴集團的上市背景及地域聚焦，且為確保吾等的估值方式能反映現行投資者情緒，吾等認為採用可資比較公司法推算價值估計最為合適。

鑒於彩生活股份於聯交所自由買賣且存在市場交易價格，吾等亦將考慮聯交所相關交易反映的指示性價值，儘管交易量可能稀少。此外，由於買方所收購的銷售股份屬少數非控股股權但屬大宗交易，故須考量有關大型場外股份交易通常適用的折讓水平，以反映流動性風險。

因此吾等於計算過程中已

- (1) 參照可資比較(定義見下文)的交易倍數，以推算每股彩生活股份的隱含價值；
- (2) 考慮到彩生活股份的現行市場交易價格，以得出混合價值(定義見下文)；及
- (3) 進一步調整為大宗交易折讓(定義見下文)，以得出最終價值估計。詳情如下所述。

6.2 應用可資比較公司法

6.2.1 可資比較選擇

採用可資比較公司法時，吾等已識別出一份與彩生活可資比較的公司名單（「可資比較」），該等公司均從事類似業務，並在大致相近的市場環境下營運。吾等特別聚焦於同時滿足以下條件的公司：其營運環境受類似財務監管規範，且能提供透明、易於取得的財務資料。基於以下原因，吾等的研究範圍僅限於上市公司：

- (i) 上市公司可為其股份提供公開市場，從而提供可觀察的交易價格及估值倍數；及
- (ii) 要求有關上市公司公開披露財務資料，可確保比較結果具一致性及可靠性。

由於市場法原則為根據類似企業的估值來評估公司價值，吾等於篩選過程中對公司的業務組合及地域聚焦範圍實施了進一步的甄選標準。具體而言，該等標準經過校準，旨在識別出吾等認為具備相應營運規模、相符收入結構及已展現盈利能力的發行機構。

鑒於彩生活主要於中國從事物業管理服務，各公司（於參考日期，並在適用情況下根據各公司已刊發年報的披露）所採用的甄選標準如下：

- (i) 股份於聯交所上市的公司；
- (ii) 主要從事物業管理服務的公司，其至少70%總收入來自物業管理服務；
- (iii) 主要業務位於中國的公司，即中國為最大創收市場且至少70%總收入來自中國；及
- (iv) 營運規模相若的公司，界定為總收入少於或等於人民幣5,000百萬元。

吾等認為上述標準適用於識別可資比較公司，理由如下：首先，將範圍限定於上市發行人可確保足夠的透明度及市場定價機制。第二，要求至少70%收入來自物業管理服務，使同業基準群聚焦於業務組合與彩生活高度契合的發行人，從而最大限度地減少因附屬業務或非相關業務（彩生活未涉足領域）造成的扭曲。第三，要求至少70%收入來自中國境內，可確保所選公司具備可比性的地域風險暴露。該等涵蓋（但不限於）監管制度、客戶行為、定價動態及成本結構等要素，該等因素對主要在中國境內經營物業管理業務至關重要。第四，吾等注意到彩生活於截至2024年12月31日止財政年度錄得總收入人民幣1,951百萬元。根據上述(i)至(iii)項標準，吾等已編製一份名單，涵蓋57間收入約介於人民幣250百萬元至人民幣44,000百萬元之公司。吾等認為，此名單內的公司大致可分為(i)大型公司；及(ii)中小型公司兩類，兩者在營運規模上有所區別，從而減輕大型公司與中小型公司之間因規模經濟、多元化能力或資本市場准入方面導致的差異。考慮到上述公司數量及收入範圍，吾等為中小型公司設定了人民幣5,000百萬元之收入上限，而彩生活正屬於此類別。

基於上述分析，吾等據悉已識別出22家可資比較之完整清單。儘管沒有任何公司與彩生活具備完全相同的業務模式、營運規模、交易前景、目標市場、產品組合或資本結構，吾等認為所選定之可資比較能為香港聯交所上市、專注於中國市場之物業管理公司，提供適切且具代表性之現行市場情緒基準。

6.2.2 交易倍數選擇

為釐定可資比較公司法下之價值估計，吾等已考量一系列適用之交易倍數。

在該等倍數中，吾等認為市盈率（「**市盈率**」）為最適合評估可資比較及彩生活價值之指標。吾等注意到，由於彩生活近年持續盈利，故採用市盈率亦屬可行。因此，吾等採用了可資比較須於最近期財政年度錄得經審核淨溢利之標準。

吾等選擇市盈率作為評估基準乃基於以下幾項因素。首先，盈利能力是投資者為物業管理業務定價的主要決定因素。市盈率被廣泛認為股票估值的標準市場指標，反映投資者在考量盈利能力後願意為股份支付的價格。第二，彩生活在過去數個財政年度持續錄得盈利。第三，在當前情境下，替代指標如(a)市賬率——此指標主要評估資產及負債狀況，對收入及獲利能力考量有限；及(b)市銷率——此指標多應用於尚未盈利的初創企業——均被認為適用性較低。

6.2.3 可資比較的估值詳情

吾等對可資比較及其相應市盈率的分析詳情，已於下表中進行總結。基於前述原因，最近期經審核財政年度出現虧損的發行人已被排除在外；同時亦排除異常觀察值——即因特殊因素導致其報告市盈率相較同業分佈呈現不成比例的高值，相關特殊因素將於附註中進一步闡明。為免生疑問，所有統計數據均以參考日期為計算基準，並不反映該日期後因披露資料或市場波動所產生的變動。

股份代號	名稱	市值 ⁽¹⁾	收入 ⁽²⁾	淨溢利 ⁽³⁾	市盈率 ⁽⁴⁾
		人民幣 百萬元	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元	
2080.HK	奧克斯國際控股有限公司	167.6	331.8	24.0	6.98
9916.HK	興業物聯服務集團有限公司	112.6	359.1	45.1	2.50
2271.HK	眾安智慧生活服務有限公司	939.8	412.2	38.1	24.67
2165.HK	領悅服務集團有限公司	493.0	652.9	81.5	6.05
1153.HK	佳源服務控股有限公司	211.1	858.8	8.2	25.74
2455.HK	潤華生活服務集團控股有限公司	195.2	903.7	45.6	4.28
2215.HK	德信服務集團有限公司	266.8	933.4	38.5	6.93
1354.HK	西安經發物業股份有限公司	211.9	951.5	59.0	3.59
2205.HK	康橋悅生活集團有限公司	762.9	960.8	48.4	15.76
1971.HK	弘陽服務集團有限公司	154.5	1,026.7	14.4	10.73
0606.HK	中駿商管智慧服務控股有限公司	474.5	1,212.9	57.0	8.32
3662.HK	星悅康旅股份有限公司	290.2	1,355.3	96.2	3.02
6093.HK	和泓服務集團有限公司	386.5	1,365.1	54.4	7.11
2168.HK	佳兆業美好集團有限公司	198.7	1,735.4	14.6	13.61
1502.HK	金融街物業股份有限公司	698.8	1,751.6	116.1	6.02
1538.HK	中奧到家集團有限公司	302.7	1,779.0	88.9	3.40
2146.HK	榮萬家生活服務股份有限公司	512.2	1,956.9	113.8	4.50
2210.HK	北京京城佳業物業股份有限公司	347.7	1,983.6	79.7	4.36
6677.HK	遠洋服務控股有限公司	462.4	2,840.0	28.9	16.00
9983.HK	建業新生活有限公司	719.8	2,952.2	214.6	3.35

股份代號	名稱	市值 ⁽¹⁾	收入 ⁽²⁾	淨溢利 ⁽³⁾	市盈率 ⁽⁴⁾
		人民幣 百萬元	人民幣 百萬元	人民幣 百萬元	倍
6626.HK	越秀服務集團有限公司	3,369.8	3,868.2	352.9	9.55
6989.HK	卓越商企服務集團有限公司	919.9	4,232.2	312.1	2.95
				中位數	6.49
				平均數	8.61

資料來源：香港聯交所

附註：

- (1) 收入乃摘錄自各公司於參考日期所刊發的最近期年度業績公告或報告。
- (2) 市值乃按參考日期的收市股價乘以已發行股份總數計算得出。
- (3) 可資比較股東於參考日期應佔淨溢利乃摘錄自各公司最近期刊發的年度業績公告或報告。
- (4) 市盈率乃按市值(如附註1所述)除以股東應佔淨溢利(如附註3所述)計算得出。
- (5) 吾等已將下列公司排除於可資比較範圍之外：
 - a. 宋都服務集團有限公司(9608.HK)－市盈率为80.63倍

該公司盈利大幅下滑，每股盈利在2022財年至2024財年間減少約93%。儘管其盈利能力存在問題，名義上的盈利仍推高了市盈率。因此，該公司被視為異常值而排除於可資比較範圍之外。
 - b. 德商產投服務集團有限公司(2270.HK)－市盈率为54.66倍

儘管缺乏相應的公開披露，該公司股價在過去52週內已上漲約四倍。因此，該公司被視為異常值而排除於可資比較範圍之外。
 - c. 時代鄰里控股有限公司(9928.HK)－市盈率为110.16倍

該公司於2024年僅錄得微薄溢利，為自2021年以來首度實現盈利。儘管已轉虧為盈，名義上的盈利仍推高了市盈率。因此，該公司被視為異常值而排除於可資比較範圍之外。

根據上表，可資比較市盈率的中位數約為6.49倍，平均數則約為8.61倍。吾等接著運用該等比率，透過可資比較公司法進一步推算彩生活股份的每股隱含價值，計算方式如下：

說明		中位數	平均數
可資比較市盈率(倍)	A	6.49	8.61
彩生活2024財年股東應佔淨溢利 (人民幣百萬元)	B	18.95	18.95
彩生活的隱含價值 (人民幣百萬元)	$C = A \times B$	123.0	163.2
於參考日期的已發行彩生活股份 (百萬股)	D	1,859.4	1,859.4
每股彩生活股份的隱含價值 (人民幣)	$E = \frac{C}{D}$	0.066	0.088
每股彩生活股份的隱含價值 ⁽¹⁾ (港元)	F	0.070	0.100

附註：

- (1) 根據香港金融管理局於參考日期公佈的最近期匯率人民幣1.00元兌1.1011港元計算，並四捨五入至小數點後兩位。

因此，根據可資比較公司法，於參考日期計算的彩生活隱含價值為：採用市盈率中位數計算時為人民幣123.0百萬元，採用市盈率平均數計算時為人民幣163.2百萬元。按中位數計算，相當於每股彩生活股份約人民幣0.066元(0.070港元)；按平均數計算，則相當於每股彩生活股份人民幣0.088元(0.100港元)。

6.3 對彩生活股份市場價格的充分考量

雖然上文第6.2節所載每股彩生活股份的隱含價值乃透過普遍採用的估值方式得出，但同時亦須考慮彩生活股份於聯交所的可觀察交易價格。由於有關彩生活股份可自由買賣，其市場價格反映曾進行交易的若干投資者的情緒，儘管其交易流通性有所波動(即若干交易日可能出現有限的交易活動，而若干交易日則可能出現較活躍的交易)，且相較於彩生活股份的平均每日交易量，銷售股份數量相當可觀。

經考慮市場交易價格及採用可資比較公司法得出的彩生活股份隱含估值均屬透明且可被市場觀察，吾等已將該兩項指標以50:50的等權重計算，從而得出每股彩生活股份的隱含價值（「混合價值」）。具體而言，吾等採用了(i)根據可資比較公司法得出的上述每股彩生活股份的隱含價值；及(ii)參考日期內每股彩生活股份於聯交所的收市價（即每股彩生活股份0.169港元）。

根據可資比較公司法得出的每股彩生活股份的隱含價值，結合參考日期內每股彩生活股份於聯交所的收市價，吾等得出每股彩生活股份的混合價值如下：

說明		中位數	平均數
每股彩生活股份的隱含價值 (港元)	F	0.070	0.100
參考日期內每股彩生活股份的 收市價(港元)	G	0.169	0.169
每股彩生活股份的混合價值 (港元)	$H = (F \times 0.5) + (G \times 0.5)$	0.120	0.135

據此，於參考日期按市盈率中位數計算的每股彩生活股份的混合價值為每股0.120港元，按市盈率平均數計算則為每股0.135港元。

6.4 大宗交易折讓

吾等注意到，在此情況下，買方正收購彩生活的少數非控股股權，佔已發行股本的21.97%（即銷售股份）。此收購事項構成彩生活股份的重大大宗交易，相對於彩生活在聯交所的每日交易量具有顯著影響（詳情見下文說明）。因此，吾等已適用大宗交易折讓（「大宗交易折讓」）。大宗交易折讓分析旨在根據銷售股份的過往類似持股百分比股份銷售的先例，在考慮上述流動性風險的前提下，估計銷售股份的具體交易價格與彩生活股份一般價格之間的差異。吾等認為，大宗交易折讓水平通常不受現行市場狀況、公司營運規模及相關公司於聯交所主板或GEM上市與否等因素影響，前提為該等因素原則上已反映於股份價值中。

6.4.1 彩生活股份的交易流動性

月份	平均每日 交易量 (「平均每日 交易量」)	月底已發行 股本總額	已發行股本 總額中平均 每日交易量 所佔百分比
2025年1月	224,569	1,487,525,754	0.015%
2025年2月	255,919	1,487,525,754	0.017%
2025年3月	840,425	1,859,407,192	0.045%
2025年4月	418,158	1,859,407,192	0.023%
2025年5月	509,640	1,859,407,192	0.027%
2025年6月	481,952	1,859,407,192	0.026%
2025年7月	1,644,481	1,859,407,192	0.088%
2025年8月	4,445,790	1,859,407,192	0.239%
2025年9月	3,726,391	1,859,407,192	0.200%
2025年10月	1,588,391	1,859,407,192	0.085%
2025年11月	3,176,575	1,859,407,192	0.171%
2025年12月(截至 參考日期為止)	870,042	1,859,407,192	0.047%

資料來源：香港聯交所

如上所述，彩生活股份在2025年初數月的平均每日交易量極低。雖然吾等觀察到2025年8月、9月及11月的平均每日交易量有所上升，但此歸因於若干交易日的孤立性激增(例如：2025年8月14日達19.5百萬股、2025年9月8日達14.8百萬股及2025年11月28日達40.2百萬股)。由於未能識別出導致該等交易量激增的原因，吾等認為彩生活股份的交易流動性整體處於低位。

應用大宗交易折讓的主要考量在於流動性風險。倘於聯交所大量出售彩生活股份，將形成股份供過於求的局面，壓低其市場交易價格——尤其彩生活交易流動性本就偏低。大宗交易規模越大，折讓幅度通常越顯著。

值得注意的是，通常在收購後取得控制權的買方可能願意支付控制權溢價，以抵銷大宗交易折讓的影響。然而，就本個案而言，吾等並未發現結算事項中存在任何賦予買方控制權的條款。因此，本次交易中不存在適用的控制權溢價考量。

6.4.2 方法

於釐定適用於銷售股份（即佔彩生活已發行股本21.97%）的大宗交易折讓幅度時，吾等已根據下列準則分析先前大宗交易（「先前交易」）：

- (i) 該公司的股份於聯交所上市；
- (ii) 該批股份數目佔已發行股份總數不少於17%及不多於29.9%；
- (iii) 因其性質有別於大宗交易，補足交易不包括在內；及
- (iv) 大宗交易發生於2021年1月1日至2025年12月2日期間。此時間段被應用於推導出足夠的先前交易樣本量以供分析。

根據吾等的研究，先前交易的觀察折讓（此為吾等所能查證的完整資料）摘要如下：

公告日期	股份代號	公司	已發行股本的 出售百分比	掛單價格 與最後交易價格 的溢價／(折讓)
2021年1月29日	8035	駿高控股	24.0%	-
2021年6月2日	8471	新達控股	19.6%	(83%)
2021年6月3日	8547	Pacific Legend	18.3%	(24%)
2023年1月30日	1715	米技國際控股	26.5%	(33%)
2023年5月2日	1343	偉源控股	24.0%	(12%)
2023年8月28日	8471	新達控股	23.5%	(22%)
2024年10月28日	8426	雅居投資	21.0%	(14%)
			中位數	(22%)
			平均數	(27%)

如上所述，涉及現有股份且佔公司已發行股本總額約17%至29.9%的整批股份配售交易極為罕見，且通常以折讓方式執行。根據已審閱的先前交易，吾等觀察到的折讓幅度從零到83.3%不等。大宗交易折扣的等級乃透過計算先例交易的平均值與中位數釐定，藉此平衡並抵銷任何單一交易因特殊原因導致折扣所可能產生的影響。因此，吾等認為採用分別為22%及27%的中位數及平均數的大宗交易折讓為合理，此舉亦將能緩解極端值的影響。

透過將大宗交易折讓進一步套用至每股彩生活股份的混合價值，吾等得出每股銷售股份的最終價值估計範圍：

說明		中位數		平均數	
大宗交易折讓	I	(22%)		(27%)	
每股彩生活股份的 混合價值(港元)	H	0.120	0.135	0.120	0.135
每股銷售股份的 價值估計(港元)	$J=H \times (1-I)$	0.093	0.105	0.087	0.098

6.5 估值摘要

基於上述分析，吾等得出結論：於參考日期的每股銷售股份的價值估計範圍約介乎**0.087港元至0.105港元**之間。

謹此提醒，如本報告所述，價值估計受資本市場中難以預測且超出吾等控制範圍的不確定性及波動影響。於採用可資比較公司法釐定價值估計時，吾等注意到若干參數(例如可資比較股價)可能隨市場狀況及投資者情緒波動。彩生活股份的市場交易價格亦可能每日波動。因此，價值估計應僅視為參考性評估，並不構成對彩生活股份未來交易價格的預測、保證或預判。

代表
浩德融資有限公司
謹啟

合夥人
曾憲沛

合夥人
譚浩基

曾憲沛先生(「曾先生」)為浩德融資有限公司(獲發牌根據證券及期貨條例可進行第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動及獲批准從事保薦人工作)之負責人員。彼亦為浩德融資有限公司(獲發牌根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)受規管活動)之負責人員。曾先生於銀行業、企業融資顧問以及投資管理方面擁有逾25年經驗。尤其是，他曾參與首次公開發售之保薦工作，並擔任不同企業融資顧問交易之財務顧問或獨立財務顧問。

譚浩基先生(「譚先生」)為浩德融資有限公司(獲發牌根據證券及期貨條例可進行第6類(就機構融資提供意見)受規管活動及獲批准從事保薦人工作)之負責人員。彼於香港的機構融資及顧問方面擁有逾十年經驗，尤其是他曾參與多項首次公開發售的保薦工作，並擔任不同機構融資顧問交易的財務顧問或獨立財務顧問。譚先生為香港會計師公會的執業會計師。

(I) 本集團財務資料

本集團截至2022年、2023年及2024年12月31日止三個年度以及截至2025年6月30日止六個月的財務資料已於本公司已刊發年報及中期報告中披露，全部均已於聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk/>)及本公司網站(<http://www.cnfantasia.com>)刊載。有關財務資料的快速連結載列如下：

本公司截至2022年12月31日止年度年報：

www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0825/2023082500529_c.pdf

本公司截至2023年12月31日止年度年報：

www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0429/2024042904876_c.pdf

本公司截至2024年12月31日止年度年報：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0429/2025042905155_c.pdf

本公司截至2025年6月30日止六個月中期報告：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0929/2025092902399_c.pdf

(II) 債務聲明

於2025年12月31日（即本通函付印前就確定本集團債務而言之最後實際可行日期）營業時間結束時，本集團的未償還借款如下：

	2025年 12月31日
	人民幣百萬元
已抵押優先票據及債券	50,622
已發行資產抵押證券	307
借款	18,431
已擔保借款	14,534
無擔保借款	3,897
	<hr/>
總借款	69,360
	<hr/> <hr/>

本集團就本集團上述借款提供的擔保為本公司若干附屬公司的若干土地使用權、銷售物業、物業、廠房及設備、已質押銀行存款及股權。本集團的已擔保借款由本公司及本公司若干附屬公司提供擔保。

除上述者外，於2025年12月31日，本集團尚有應付合營企業款項人民幣145百萬元及應付聯營公司款項人民幣58百萬元，該等款項均為無抵押及無擔保。

租賃負債

於2025年12月31日，作為承租人，本集團就相關租賃協議（或然租金安排除外）餘下期限未償還的租賃款項（指未貼現未支付租賃款項）合計約為人民幣58百萬元。

財務擔保及或然負債

於2025年12月31日營業結束時，本集團已就若干銀行因本集團的銷售物業買方所訂立的按揭貸款而提供的擔保約為人民幣1,821百萬元。

於2025年12月31日營業結束時，本集團就合營企業及聯營公司就開發其項目所產生的銀行借款項下的未償還責任，就其各自持有的股權股份所提供擔保金額合計約為人民幣5,847百萬元。

除上文所披露者外，本集團於2025年12月31日營業時間結束時，並無任何已發行及未償還或已授權但尚未發行的債務證券、定期貸款、借款、銀行透支、貸款或其他類似債務、承兌負債或承兌信貸或租購承諾、債權證、按揭、押記、融資租賃責任、擔保或其他或然負債。

(III) 重大不利變動

董事確認本集團的財務或交易狀況自2024年12月31日（即本公司最近期刊發的經審核綜合財務報表的編製日期）起至最後實際可行日期止並無出現任何重大不利變動。

(IV) 營運資金

於2025年12月31日，本集團並未按其預定還款日期償還約人民幣45,484百萬元的若干計息負債（包括銀行及其他借款、優先票據及債券）。因此，於2025年12月31日，計息負債（包括銀行及其他借款、優先票據及債券）已違約。於2025年12月31日以後，本集團並未按預定還款日期償還若干計息負債。該等情況顯示存在重大不確定因素，可能會對本集團之持續經營能力構成重大疑問。就此而言，本公司已收到核數師發出有關營運資金報表的函件。

鑒於該等情況，董事已審慎考慮本集團未來流動資金及表現以及本集團的可用融資來源，並已考慮管理層編製的本集團自本通函日期起不少於12個月期間的現金流量預測。本集團已制定以下計劃及措施以減輕本集團的流動資金壓力：

- (i) 本公司已委任安邁融資顧問有限公司為建議債務重組的財務顧問。於2025年8月4日，本公司宣佈已與持有現有票據未償還本金總額逾34.9%的臨時票據持有人團體訂立2025年重組支持協議，以支持實施建議債務重組。截至2026年1月9日，本公司就建議債務重組獲得債權人強力支持（體現於逾85%的壓倒性附和率簽署2025年重組支持協議）。本公司正與顧問緊密合作實施建議債務重組，完成後將緩解本集團面臨的流動性壓力。本集團正積極與現有貸款人商討將本集團若干借款續期。該等討論具建設性及專注於可就當前狀況採取的行動，但因市場狀況不斷變化，仍需時間制定或實施有關行動。此外，在與現有貸款人商談的同時，本集團將繼續尋求新的融資來源或加快資產出售，以應對即將到期的財務責任及未來經營現金流量需求；
- (ii) 本集團將繼續實施措施加快其在建及已落成物業的預售及銷售步伐，並加快收回結欠銷售所得款項及貿易應收款項。本集團亦將繼續積極調整銷售及預售活動，以更好地應對不斷變化的市場，達致最新的預算銷售及預售數量及金額；

- (iii) 本集團將繼續尋求合適機會出售其於若干項目開發公司之股權，以產生額外現金流入；及
- (iv) 本集團已採取措施以控制行政成本及避免不必要的資本開支，務求維持資金流動性。本集團將繼續積極評估額外措施，以進一步減少非必要開支。

考慮到本集團可用的財務資源，包括內部產生的資金及可用的銀行融資，並假設(i)成功重組境外債務；(ii)上述措施得以有效實施；(iii)現有銀行及其他借款的相關貸款人在合約預定還款日期前，將不會行使要求立即償還相關借款的權利；及(iv)本集團將能有效預防或減輕本集團未償還債務出現迫切欠款風險(如有)，董事認為本集團自本通函日期起計至少未來12個月將擁有充足營運資金。

倘上述計劃未能有效實施或未能如預期取得成功，本集團可能無法自本通函日期起計未來12個月內擁有充足營運資金。本公司將考慮並尋求其他合適的替代方案，包括但不限於潛在股本或債務集資活動、與貸款人協商更新及／或延長借款期限，以確保本集團擁有充足營運資金。

(V) 財務及貿易前景

本公司為投資控股公司。本集團附屬公司的主要業務包括住宅及商業物業的發展及投資、物業管理服務及酒店營運。於重組完成後，彩生活將不再為本公司的附屬公司，而本集團的業務規模將因彩生活集團的業務縮減而減少。

本公司已專注及將持續專注於其物業項目的竣工交付，實行措施加速在建物業及已竣工物業的銷售，並控制行政成本及資本開支，堅決採取措施以執行非核心資產出售以將業務縮小至最優規模，從而能夠與債權人進行債務重組成功。本公司亦正採取積極措施以減少負債並提升營運效率。物業發展業務持續維持流動性緩衝，投資物業所產生的租金收入趨於穩定，而物業管理服務及酒店營運則提供持續穩定的現金流。多元化的收入來源將進一步強化本集團的財務結構，為股東創造長遠而可持續的回報。本集團相信，上述策略將可提升其韌性，以克服困難。

物業發展業務

儘管中國政府在需求方面提供支持，以促進購買氣氛，並逐步放寬供應方面的限制，管理層相信，恢復債權人及購房者的信心需要時間。短期而言，去庫存的壓力仍然存在，而受壓抑的購買氣氛將需要時間恢復。

物業發展業務採取「售出不囤積」策略。由於本集團剩餘存貨集中於核心都會區，將透過白名單項目融資及建築合作夥伴墊款，實現穩定交付及同步去庫存。本集團同時引入輕資產運營模式管理投資物業，成功降低空置率並穩定租金現金流。隨著社區持續成熟發展，預期物業價值將逐步回升。

物業管理服務

於重組完成後，本公司將保留彩生活已發行股份約9.98%，彩生活將不再納入綜合報表範圍，出表後彩生活管理的物業小區項目不計入本公司綜合管理面積。截至2025年6月30日，彩生活管理1,651個社區，總建築面積約281.15百萬平方米，該部分規模與對應經營成果自出表日起不再併入本集團綜合財務報表。

本公司將優化退出以「勞動密集型、低單價」營運為特徵之傳統大型住宅物業分部，戰略聚焦收費水平相對更高的商務社區、綜合體等物業管理業務，推動物管業務結構向高毛利、高質量方向調整。住宅及商業項目持續穩步交付。物業管理服務已從成本中心轉型為溢利中心，具備高度成長潛力，成為推動可持續營運的核心引擎。

酒店營運

酒店業正轉型為「精品住宿+社群活動」模式，閒置樓層改建為長期住宿公寓及都市微度假空間，並結合策展展覽、工藝坊及健康餐飲，以提升顧客回流率。透過線上旅遊平台及企業團隊建設渠道拓展客源，平均房價及入住率趨於穩定並逐步回升。酒店業務預計將逐步實現收支平衡，並為其他業務板塊創造穩定客源流量。

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則之規定而刊載有關本公司之資料，各董事願就此共同及個別承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重大方面均屬準確完整，且並無誤導或欺詐成分，以及並無遺漏其他事項致使本通函或其所載任何陳述有所誤導。

2. 權益披露

(a) 董事於本公司證券中的權益

於最後實際可行日期，除下文披露者外，董事及本公司主要行政人員概無於本公司及其相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份或債權證中擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會本公司及聯交所的權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視為擁有之權益及淡倉）；或(ii)根據證券及期貨條例第352條須登記於該條所指之登記冊的權益及淡倉；或(iii)根據上市規則所載上市公司董事進行證券交易之標準守則須知會本公司及聯交所之權益及淡倉。

(i) 於本公司股份及相關股份之好倉

董事	權益性質	本公司已發行 普通股數目	於本公司相關 股份之權益	於最後實際 可行日期 於本公司之 權益概約百分比
曾小姐	於受控法團之權益	3,314,090,500 ⁽¹⁾	-	57.41%

附註：

- (1) Fantasy Pearl International Limited (「**Fantasy Pearl**」)由Ice Apex Limited (「**Ice Apex**」)擁有80%權益及由Graceful Star Overseas Limited (「**Graceful Star**」)擁有20%權益。Ice Apex由曾小姐全資擁有，根據證券及期貨條例第XV部，曾小姐被視為於Fantasy Pearl持有之本公司股份中擁有權益。
- (2) 於最後實際可行日期，本公司已發行股份數目為5,772,597,864股。

(ii) 於本公司債權證之好倉

董事	權益性質	相關債權證	持有之債權證 本金額	於最後實際 可行日期 於債權證之 權益概約 百分比
曾小姐	於受控法團之 權益	本公司發行的 優先票據利率 為9.25%， 於2023年到期	3,000,000美元 ⁽¹⁾	0.94%
	於受控法團之 權益	本公司發行的 優先票據利率 為10.875%， 於2024年到期	4,500,000美元 ⁽²⁾	1.6%
郭少牧先生	實益擁有人	本公司發行的 優先票據利率 為7.95%， 於2022年到期	200,000美元	0.067%

附註：

- (1) 該等債權證由Fantasy Pearl持有，而Fantasy Pearl由曾小姐間接持有80%權益。
- (2) 該等金額包括：(i)Fantasy Pearl持有的2,000,000美元；及(ii)真實藝術基金會有限公司（一間由曾小姐全資擁有的公司）持有的2,500,000美元。

(iii) 於相聯法團中之好倉**(A) Fantasy Pearl**

董事	權益性質	股份數目	股份概況	於最後實際 可行日期 於相聯法團之 權益概約 百分比
曾小姐	於受控法團之 權益	80 ⁽¹⁾	普通股	80%

附註：

- (1) 該等股份為由Ice Apex持有之Fantasy Pearl股份，而Ice Apex乃由曾小姐全資擁有。

(B) 彩生活

董事	權益性質	股份數目	股份概況	於最後實際 可行日期 於相聯法團之 權益概約 百分比
曾小姐	於受控法團之 權益 ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾	1,301,467,396	普通股	69.99%

附註：

- (1) 該等權益由本公司、買方及Fantasy Pearl分別持有780,104,676股、519,059,924股及2,302,796股。
- (2) 本公司由Fantasy Pearl擁有57.41%權益，而Fantasy Pearl由Ice Apex及Graceful Star分別擁有80%及20%權益。Ice Apex由曾小姐全資擁有。因此，就證券及期貨條例第XV部而言，曾小姐被視為於本公司所持有的彩生活股份中擁有權益。
- (3) 買方由聯金控股有限公司及Shenyan International Investment Co., Ltd.分別擁有67.36%及32.64%權益。因此，就證券及期貨條例第XV部而言，曾小姐被視為於買方所持有的彩生活股份中擁有權益。

(b) 董事於本公司證券之權益

於最後實際可行日期，據本公司所有董事或主要行政人員所知，下列股東（本公司董事或主要行政人員除外）於本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露的任何權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶權利可於本集團任何其他成員公司股東大會投票的任何類別股本面值10%或以上的權益。

主要股東	權益性質	股份數目	於最後實際 可行日期 於本公司之 權益概約百分比
Fantasy Pearl	實益擁有人	3,314,090,500 (L)	57.41%
Ice Apex ⁽¹⁾	於受控法團之權益	3,314,090,500 (L)	57.41%
TCL實業控股股份有限 公司 ⁽²⁾ (前稱TCL實業 控股(廣東)有限公司)	實益擁有人	1,012,740,000 (L)	17.54%

(L)指好倉

附註：

- (1) Fantasy Pearl分別由Ice Apex及Graceful Star各自擁有80%及20%股權。就證券及期貨條例第XV部而言，Ice Apex被視為於Fantasy Pearl所持有的本公司股份中擁有權益。
- (2) 於2025年6月30日，利嶸發展有限公司持有本公司1,012,740,000股股份，佔本公司17.54%權益。利嶸發展有限公司由TCL實業控股股份有限公司全資擁有的TCL實業控股(香港)有限公司全資擁有。根據證券及期貨條例第XV部，TCL實業控股股份有限公司被視為於利嶸發展有限公司所持股份中擁有權益。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事概不知悉任何人士（並非董事或本公司主要行政人員）於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須向本公司及聯交所披露的任何權益或淡倉。

3. 董事之競爭權益

於最後實際可行日期，據董事所知，除本集團業務外，概無董事及彼等各自之聯繫人於與本集團業務構成競爭或有可能構成競爭（無論直接或間接）之業務中擁有權益。

4. 董事於資產之權益

於最後實際可行日期，據董事所知，概無董事於本集團任何成員公司自2024年12月31日（即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表之編製日期）以來已購入、出售或租賃或擬購入、出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

5. 董事服務合約

於最後實際可行日期，據董事所知，概無董事與本集團任何成員公司訂立任何未到期或本集團有關成員公司不可於一年內毋須支付賠償（法定賠償除外）而終止之現有或擬訂服務合約。

6. 董事於重大合約或安排中之權益

於最後實際可行日期，除重組協議外，概無董事於本集團任何成員公司參與訂立於最後實際可行日期存續且對本集團業務屬重大的任何合約或安排中直接或間接擁有重大權益。

7. 重大合約

除重組協議及2025年重組支持協議外，本集團於本通函日期前兩年內並無訂立任何重大或可能重大之合約（並非於日常業務過程中訂立之合約）。

8. 訴訟

除該公告及本通函中有關糾紛所披露者外，於最後實際可行日期，本集團與其業務合作夥伴就未償／逾期經營應付款項、銀行及其他借款以及優先票據的結算存在若干訴訟，包括以下重大訴訟：

- (i) 一間投資管理公司（作為原告）已就若干貸款安排所衍生的合約糾紛，對本集團提起法律訴訟，索償金額約為人民幣1,657百萬元；
- (ii) 一間中國銀行（作為原告）已就若干貸款安排所衍生的合約糾紛，對本集團提起法律訴訟，索償總額約為人民幣1,476百萬元；
- (iii) 一間投資管理公司（作為原告）已就若干貸款安排所衍生的合約糾紛，向本集團提起法律訴訟，索償金額約為人民幣948百萬元；及
- (iv) 一間中國銀行（作為原告）已就若干貸款安排所衍生的合約糾紛，對本集團提起法律訴訟，索償總額約為人民幣510百萬元。

本集團一直積極尋求方法以解決本集團未決訴訟，然而，於現階段有關索賠及爭議之結果尚不確定。

9. 專家及同意書

以下為本通函載有其意見或建議之專家的資格：

名稱	資格
創富融資有限公司	一家獲證券及期貨事務監察委員會發牌可從事證券及期貨條例項下第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的法人團體
浩德融資有限公司	一家獲證券及期貨事務監察委員會發牌可從事證券及期貨條例項下第4類（就證券提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）及第9類（提供資產管理）受規管活動的法人團體

於最後實際可行日期，上述專家已就刊發本通函發出書面同意書，同意按本通函所載形式及涵義轉載其函件、報告、證書及／或意見並於其中引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

於最後實際可行日期，專家已確認其並無擁有本集團任何成員公司之任何實益股權，或擁有權利（不論可否依法強制執行）認購或提名他人認購本集團任何成員公司之證券，亦概無於本集團任何成員公司自2024年12月31日（即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表之編製日期）以來已購入、出售或租賃或擬購入、出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

10. 一般事項

- (a) 本公司的註冊辦事處地址為Cricket Square, Hutchins Drive, P.O. Box 2681, Grand Cayman KY1-1111, Cayman Islands。
- (b) 本公司於香港的主要營業地點為香港干諾道中64號中華廠商會大廈21樓。
- (c) 香港股份過戶登記分處為香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。
- (d) 本公司的秘書為羅舒宇女士，彼為香港會計師公會及英國特許公認會計師公會會員。
- (e) 本通函以中英文版本編製。本通函之中英文版本如有任何歧義，概以英文版本為準。

11. 展示文件

以下文件於本通函日期起計14日期間刊載於聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.cnfantasia.com>)可供查閱：

- (a) 重組協議；
- (b) 董事會函件，全文載於本通函第7至24頁；
- (c) 獨立董事委員會函件，全文載於本通函第25至26頁；

- (d) 獨立財務顧問函件，全文載於本通函第27至74頁；
- (e) 由浩德融資有限公司編製的估值報告，全文載於本通函附錄一；及
- (f) 本附錄「專家及同意書」一節所述書面同意書。

股東特別大會通告

花樣年

FANTASIA

Fantasia Holdings Group Co., Limited

花樣年控股集團有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：1777)

股東特別大會通告

本通告中未有明確界定的詞彙與本公司日期為2026年2月24日致股東的通函所界定者具有相同涵義。

茲通告花樣年控股集團有限公司(「**本公司**」)謹訂於2026年3月11日(星期三)上午10時正假座中國深圳市福田區泰然七路1號博今商務中心A座5樓博今社創想中心舉行股東特別大會(「**股東特別大會**」)，藉以考慮並酌情通過下列決議案(無論修訂與否)：

普通決議案

「動議

- (a) 批准、確認及追認重組協議(其註有「A」字樣的副本已呈交大會，並由大會主席簡簽以資識別)以及其項下擬進行的交易，包括(其中包括)出售銷售股份、將TFISF股份轉讓予TFISF作為對據稱擔保的有效執行，以及債務更替；及

股東特別大會通告

- (b) 授權本公司任何一名董事代表本公司在彼可能認為就重組協議及其項下擬進行的交易或與之有關或使其生效而言屬必要、適當、可取或合宜的情況下，作出一切有關行動及簽署、加蓋印章、簽立及交付一切有關文件以及採取一切有關行動，並可酌情作出及同意作出重組協議條款之修訂，惟該等修訂須屬其認為適當、必要或可取，且符合本公司及其股東整體利益。」

承董事會命
花樣年控股集團有限公司
主席
程建麗

香港，2026年2月24日

附註：

1. 凡有權出席上述通告所召開股東特別大會及於會上投票的本公司股東，均有權委任一名或多於一名受委代表（倘持有兩股或以上股份），代其出席大會及於投票表決時代其投票。受委代表毋須為本公司股東。
2. 委任代表之文據須以書面作出，並經委任人或其正式書面授權人親筆簽署，如委任人為公司，則須蓋上公司印章或由高級職員或授權人或其經正式授權之其他人士親筆簽署。
3. 代表委任表格連同簽署該表格的授權書或其他授權文件（如有）或經公證人簽署證明的授權書或授權文件副本，最遲須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間前48小時送達本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可按其意願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。在此情況下，委任代表文件將視作撤回論。
4. 如屬聯名股東，由較優先的聯名股東所作出表決，不論是親自或由代表作出的，須被接受為代表其餘聯名股東的唯一表決。就此而言，股東的優先次序須按本公司股東名冊內與有關股份相關的聯名股東排名先後而定。
5. 本公司將於2026年3月6日（星期五）至2026年3月11日（星期三）（首尾兩日包括在內）暫停辦理股東登記手續，期間不會登記任何股份轉讓，以釐定有權出席股東特別大會並於會上投票的股東。所有填妥的轉讓表格連同相關股票須不遲於2026年3月5日（星期四）下午4時30分送達本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。
6. 隨函附奉股東特別大會適用的代表委任表格。