

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分內容所產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



一脈陽光醫學影像

Jiangxi Rimag Group Co., Ltd.

江西一脈陽光集團股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：2522)

補充公告

關連交易

自賣方收購目標公司18%的股權

茲提述本公司日期為2024年11月1日的公告，內容有關一脈陽光健康管理向賣方收購目標公司18.0%股權的關連交易（「該公告」）。董事會謹此提供有關收購事項的補充資料。除本公告另有所指外，本公告所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。

代價

誠如該公告所披露，一脈陽光健康管理應付收購事項的代價將由本集團內部財務資源撥付。本公司補充，有關代價將不會使用本公司首次公開發售所得款項進行結付。

有權收購目標公司進一步股權

誠如該公告所披露，賣方、目標公司、芳侯投資及芳侯二號同意促使目標公司全體股東同意，倘目標公司截至2025年12月31日止財政年度核數師報告（應為根據中國企業會計準則編製及由四大會計師事務所之一或一脈陽光健康管理同意的其他會計師事務所出具的無保留意見的核數師報告）之綜合財務報表所示目標公司除稅後淨溢利（扣除非經常性收益或虧損後）不低於某一特定金額，一脈陽光健康管理應有權（但無義務）優先於任何其他方以商業合理估值進一步購買其他現有股東持有的目標公司25%至30%的額外股權（「選擇權」）。本公司補充：(i)上述協定的除稅後淨溢利為人民幣8百萬元；(ii)股權轉讓協議中未有指明「商業合理估值」協定金額；及(iii)一脈陽光健康管理可全權酌情決定選擇權的行使。

由於行使選擇權由一脈陽光健康管理全權酌情決定，根據上市規則第14.75(1)條，於授予選擇權時，將僅以權利金來界定有關交易是否屬於須予公佈的交易。由於一脈陽光健康管理無需就該選擇權的授予支付或應付任何權利金，該選擇權的授予並不構成本公司的須予公佈交易。倘選擇權獲行使，本公司將須遵守上市規則項下的適用規定。

估值

本公司就估值補充以下資料：

收益法所採納的主要輸入數據及假設

主要輸入數據及假設 量化基準

預測收益增長

誠如該公告所披露，(a)經考慮中國未來本地生產總值(GDP)及消費物價指數(CPI)之增長率後，獨立估值師採納目標公司之終期增長率為2.5%；及(b)目標公司的預計收入主要包括金融服務費及醫療器械銷售，兩者於2024年9月至2029年的預測期間預計將保持一定的增長率。

目標公司管理層(「**管理層**」)所提供自2024年9月至2029年12月的五年加四個月的財務預測，由獨立估值師延期一年至2030年，以使目標公司進入終期增長率為2.5%的終期增長階段。預計目標公司的預測收入將由2025年的人民幣65.7百萬元增長至2030年的人民幣297.6百萬元，複合年增長率為28.6%。

目標公司主要擁有兩大業務領域：即創新金融科技服務及醫療器械銷售。在目標公司SaaS平台註冊客戶不斷增加的推動下，預計金融科技服務領域於預測期間的增長穩定。截至2024年9月30日，目標公司覆蓋約12,000名客戶及其SaaS平台擁有5,000多名客戶，並提供金融科技服務，協助其SaaS平台客戶成功從金融機構獲得總值接近人民幣40億元的融資。醫療器械銷售領域預計將復甦並成為目標公司業務的另一支柱。醫療器械銷售領域將主要由目標公司與醫療器械製造商的合作以及目標公司對醫療器械製造商整體銷售渠道的深度參與及捆綁帶動。

於2020年至2024年期間，目標公司透過其金融科技服務，累積了覆蓋全中國各省超過10,000家醫療器械平台商的網絡，使其對平台商的產品組合、資源能力、營運及財務能力有深入及全面的了解。因此，目標公司已吸引眾多醫療器械製造商以一般許可形式與其合作，使該等製造商可利用目標公司完善的銷售渠道及平台商網絡，將其醫療器械銷售至終端客戶醫療機構。

透過與醫療器械製造商的合作，預期目標公司於2025年來自醫療器械銷售領域的收入將錄得快速增長。據管理層表示，目標公司已於2024年與一家全球頂尖醫療器械製造商達成戰略框架合約，並將成為其於中國內地的主要特許代理之一，這將於2025年為收入基礎作出主要貢獻。此外，目標公司已與其他七家知名醫療器械製造商敲定合作安排，並已與彼等訂立或正在訂立正式合作協議。預計目標公司於2025年與該八家醫療器械製造商的合作將產生人民幣50百萬元收入。考慮到目標公司之前在醫療器械行業的經驗和網絡，根據管理層的合理估計，其他主要器械供應商有可能自2026年起開始加入。

此外，目標公司亦會為平台商提供學術指導及賦能解決方案，使平台商能滿足其終端客戶醫療機構的全面需求。透過提供學術指導及賦能解決方案，進而鼓勵醫療器械製造商及學術指導供應商使用目標公司的網絡，並為目標公司的增長作出貢獻。因此，隨著其渠道網絡的不斷完善，目標公司將進一步豐富其製造商及產品供應。

主要輸入數據及假設

量化基準

預測利潤率

誠如該公告所披露，金融服務費為淨收入及預期醫療器械銷售可維持一定的利潤率；

對於金融科技服務領域，目標公司錄得銷售收入淨額。而對於醫療器械銷售領域，管理層於預測中採用約6%的利潤率，根據業界慣例，此預測相對保守。

預計銷售成本

誠如該公告所披露，目標公司的銷售成本預期會隨著收入增長而增加。

目標公司的營運開支主要來自勞工成本，預計隨著目標公司收入的增加，其將由2025年的人民幣16.2百萬元增加至2030年的人民幣24.8百萬元，複合年增長率為7.4%。

預計資本開支

誠如該公告所披露，預期目標公司將對服務軟件進行資本投資，以實現金融服務費的增長，因此將產生資本開支。

預計資本開支（「資本開支」）總額於預測期間將為人民幣20百萬元，主要用於自2026年起升級目標公司的SaaS平台。

主要輸入數據及假設

量化基準

貼現率

誠如該公告所披露，使用資本資產價格模型(CAPM)確定貼現率為13.0%。

就財務預測採用加權平均資本成本(「WACC」)作為貼現率，該貼現率根據CAPM釐定為13.0%。釐定WACC所採用的主要假設如下：

- (i) 無風險利率：2.18%，基於10年期中國主權債券；
- (ii) Beta (β) (CAPM模型中使用的系統風險度量)：0.2至0.29，基於可資比較公司的5年Beta值，資料來源為Capital IQ；
- (iii) 股權風險溢價：4.98%，根據紐約大學Damodaran教授的研究；
- (iv) 規模溢價：3.4%，根據Kroll Cost of Capital Navigator 2023計算；
- (v) 公司特定風險溢價：6.0%，根據獨立估值師的專業判斷採用，以考慮到財務預測的風險；
- (vi) 股權成本：12.6%至13.0%，根據CAPM模型： $Re = Rf + \beta * ERP + \alpha$ 計算，以及上述假設；
- (vii) 稅後債務成本：2.9，根據中國5年期貸款最優惠利率計算；

主要輸入數據及假設 量化基準

(viii) 所得稅稅率：25%；及

(ix) WACC：13.0%，為下文所載兩組可資比較公司的合併計算結果，並輸入計算中使用的可資比較公司的5年beta值，資料來源為Capital IQ。

由於目標公司有兩大業務領域，根據管理層的了解及獨立估值師的研究，其並無直接可資比較上市公司，獨立估值師篩選出兩組可資比較上市公司，分別涵蓋目標公司的兩大業務領域，與下文「市場法採納的主要輸入數據及假設」一節所載的可資比較公司相同。

缺乏市場流通性折讓 (DLOM)

誠如該公告所披露，由於目標公司並非上市公司，獨立估值師已考慮目標公司股權缺乏流動性可能影響估值的因素，並就缺乏流動性採納25%的折讓。

DLOM採用對非上市公司進行估值時常用的認沽期權法及Finnerty模型（亞洲認沽期權）釐定。

缺乏控制權折讓 (DLOC)

誠如該公告所披露，由於收購事項將不會導致一脈陽光健康管理取得目標公司的控制權，獨立估值師就缺乏控制權溢價採納20%的折讓。

DLOC為控制權溢價的反向項，按下列公式計算：

$$DLOC = 1 - (1 / (1 + \text{控制權溢價}))$$

根據多項統計研究及實證研究，如Mergerstat、Shannon Pratt的《折價與溢價》(Discount and Premium)等，控制權溢價介乎20%至30%並非罕見。考慮到將收購目標公司的18%股權，獨立估值師採用25%的控制權溢價以釐定目標公司的股權價值，從而得出20%的DLOC。

目標公司的企業自由現金流(FCFF)按前述釐定的WACC折讓，以得出企業價值，即延長預測期間內的貼現現金流總和與最終價值的組合。其後，企業價值透過淨債務及其他非經營性資產／負債作出調整，得出未經調整股權價值。最後，透過考慮上文所載DLOM及DLOC，以非市場化及少數股權基準釐定100%股權價值。

市場法採納的主要輸入數據及假設

主要輸入數據及假設

量化基準

市場可資比較及 選擇標準

誠如該公告所披露，由於目標公司主要從事提供金融科技服務及醫療器械銷售，獨立估值師選出兩組可資比較公司，包括五間金融科技服務行業上市公司及五間醫療器械行業上市公司。

選擇標準及可資比較公司的結果與上述WACC計算所採用者相同，詳情載列如下：

	EV/EBITDA (2025財政年度)	EV/EBITDA (2026財政年度)
第1組：醫療器械代理		
國藥控股股份有限公司 (股份代號：1099.HK)	6.4	5.8
重藥控股股份有限公司 (股份代號：000950.SZ)	9.1	8.1
上海醫藥集團股份有限公司 (股份代號：601607.SH； 02607.HK)	7.2	6.6
九州通醫藥集團股份有限公司 (股份代號：600998.SH)	6.0	5.0
華東醫藥股份有限公司 (股份代號：000963.SZ)	10.0	8.8
	EV/EBITDA (2025財政年度)	EV/EBITDA (2026財政年度)
第2組：金融科技服務提供商		
深圳市怡亞通供應鏈股份有限公司 (股份代號：002183.SZ)	不適用 ⁽¹⁾	不適用 ⁽¹⁾
深圳市普路通供應鏈管理 (股份代號：002769.SZ)	不適用 ⁽¹⁾	不適用 ⁽¹⁾
浙江網盛生意寶股份有限公司 (股份代號：002095.SZ)	不適用 ⁽¹⁾	不適用 ⁽¹⁾
聯易融科技集團 (股份代號：9959.HK)	不適用 ⁽¹⁾	不適用 ⁽¹⁾
盛業控股集團有限公司 (股份代號：6069.HK)	21.2	16.1

主要輸入數據及假設

量化基準

附註：

- (1) EV/EBITDA倍數不適用，因為預測EBITDA為負值或無法從來源獲得預測。由於目標公司之特殊業務性質，市場上可資比較之公司甚少，尤其是其金融科技服務業務，因此獨立估值師之可選擇範圍非常狹窄。獨立估值師僅使用市場法作為次要方法，以交叉核對收益法的結果。按一般慣例，估值師將使用計算WACC及市場法所採用的同一組可資比較公司。因此，儘管EV/EBITDA倍數不適用於部分可資比較公司，但在計算WACC及採用市場法時均使用同一組可資比較公司

資料來源：Capital IQ

EV/EBITDA倍數

誠如該公告所披露，(a)考慮到目標公司的業務性質及發展狀況，獨立估值師採納企業價值(EV)與未計利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(EBITDA)比率作為估值倍數；及(b)考慮到目標公司之收入預期增長，獨立估值師選擇2025年及2026年之估值倍數，以交叉核對收益法於各時間點的結果。

由於目標公司過往一直處於虧損狀態，就此採用了領先倍數。EBITDA倍數通常用於併購活動中，原因為其在估值方面具有多種優點，例如(i)不會因不同的資本架構及稅務負擔而被扭曲；(ii)排除了折舊及攤銷(D&A)以及資本開支注入的影響；(iii)在一定程度上反映了公司產生經營現金流的能力。由於目標公司於2025年及2026年的增長，採用了該兩個年度的EBITDA，並乘以選定可資比較上市公司的EV/EBITDA倍數，分別為17.2倍及13.4倍，即第1組的30%及第2組70%的加權平均值。30:70的權重是根據目標公司該兩個業務部門的長期估計毛利率分佈而採用。

有關訂約方的資料

有關芳侯二號的資料

誠如該公告所披露，持有65.65%合夥權益的芳侯二號單一最大有限合夥人為陳朝陽先生，而芳侯二號的普通合夥人為陳朝陽先生及其配偶全資擁有的公司。本公司補充，芳侯二號的餘下33.4%合夥權益由16名個人有限合夥人(即王燕平、葛玉濤、沈顯君、曾莉芳、樓佳琦、楊志騫、王同歡、高曉、張春明、韓東、黃蓓、謝至樞、李廣源、楊濤、劉方、葉勤)(均為獨立第三方)持有，且彼等並無個別持有芳侯二號超過30%的合夥權益。

有關芳侯投資的資料

誠如該公告所披露，持有30.87%合夥權益的芳侯投資單一最大有限合夥人為陳朝陽先生的配偶，而芳侯投資的普通合夥人為陳朝陽先生及其配偶全資擁有的公司。本公司補充，芳侯投資的餘下69.1%合夥權益由10名公司及個人有限合夥人（即賀濤、西藏雪源匯企業管理合夥企業（有限合夥）（其最終實益擁有人為周述偉）、趙文兵、羅立方、陳揆、于開濤、劉劍鵬、劉姝宇、肖鑫、北京醫界共創醫院管理有限公司（其最終實益擁有人為江原））（均為獨立第三方）持有，且彼等並無個別持有芳侯投資超過30%的合夥權益。

有關武漢卓爾創業投資有限公司的資料

本公司補充，武漢卓爾創業投資有限公司由閻志及卓爾書店（武漢）有限公司分別擁有99.95%及0.05%權益，彼等均為獨立第三方。為免生疑，武漢卓爾創業投資有限公司並非股權轉讓協議的訂約方。

承董事會命
江西一脈陽光集團股份有限公司
董事長、執行董事兼行政總裁
陳朝陽先生

香港，2024年11月21日

截至本公告日期，董事會包括執行董事陳朝陽先生、何英飛女士、馮勰先生及李飛宇先生；非執行董事劉森林先生及郭濤先生；及獨立非執行董事吳曉輝先生、羅毅先生及陳伊菲女士。