

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，並明確表明不會就因本公告全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：363)

## 關連交易

### 出售於聯營公司之股權

#### 出售事項

董事會宣佈，於二零二五年十一月十三日，上實城開上海大健康管理（本公司間接附屬公司）與上海華氏及上海凌風醫療訂立股權轉讓協議，據此，上海華氏及上實城開上海大健康管理有條件同意出售，而上海凌風醫療有條件同意購買該股權，合共佔目標公司之49%，總代價為人民幣73,598,000元。

截至本公告日期，目標公司由上海凌風醫療、上海華氏及上實城開上海大健康管理分別擁有51%、30%及19%。本集團於目標公司之19%間接權益，在本公司綜合財務報表中分類為於聯營公司之投資。完成後，本公司將不再擁有目標公司之任何權益，目標公司將由上海凌風醫療全資擁有。目標公司將不再為本公司之聯營公司。

#### 《上市規則》之涵義

於本公告日期，(i) 上海凌風醫療為上實集團（即本公司控股股東）之間接全資附屬公司；及(ii) 上海華氏為上藥集團之全資附屬公司，而上藥集團為上海上實之附屬公司，上實集團作為授權代表，對上海上實行使國有股東權利，因此，根據《上市規則》第14A章，上海凌風醫療及上海華氏各自為上實集團之聯繫人及本公司之關連人士。有鑑於此，根據《上市規則》，出售事項構成本公司之關連交易。

由於一項或多項適用百分比率超逾0.1%，但該等百分比率均少於5%，因此根據《上市規則》第14A章，出售事項須遵守申報及公告之規定，但獲豁免遵守通函及獨立股東批准之規定。

## 出售事項

於二零二五年十一月十三日，上實城開上海大健康管理（為本公司之間接附屬公司）與上海華氏及上海凌風醫療訂立股權轉讓協議，據此，上海華氏及上實城開上海大健康管理有條件同意出售，而上海凌風醫療有條件同意購買該股權，合共佔目標公司之 49%，總代價為人民幣 73,598,000 元。

股權轉讓協議之若干主要條款概述如下：

### 日期

二零二五年十一月十三日

### 訂約方

- (1) 上海凌風醫療（作為買方）；
- (2) 上實城開上海大健康管理，為本公司之間接附屬公司（作為賣方）；及
- (3) 上海華氏（作為賣方）。

買方為上實集團（即本公司控股股東）之間接全資附屬公司。上海華氏為上藥集團之全資附屬公司。上藥集團為上海上實之附屬公司，上實集團作為授權代表，對上海上實行使國有股東權利，因此，根據《上市規則》第 14A 章，買方及上海華氏各自為上實集團之聯繫人及本公司之關連人士。

### 將予出售之該股權

根據股權轉讓協議，買方已有條件同意向賣方購買目標公司之以下股權：

賣方	所出售之目標公司股權	代價 人民幣元
上實城開上海大健康管理	19%	28,538,000
上海華氏	30%	45,060,000
合計	<u>49%</u>	<u>73,598,000</u>

買方須於股權轉讓協議日期起計 20 個工作日內支付代價。

緊接完成前，本集團間接持有目標公司 19%權益，在本公司綜合財務報表中分類為於聯營公司之投資。完成後，本集團將不再擁有目標公司之任何權益，目標公司將由買方全資擁有。目標公司將不再為本公司之聯營公司。

代價由賣方與買方按正常商業條款經公平磋商後釐定，當中已參考：(i) 估值報告中提供目標公司截至評估日期之評估價值；及(ii) 下文「進行出售事項之理由及裨益」一節進一步詳列之因素。

## 完成

完成須待下列條件達成後方可作實：

- (i) 賣方有權轉讓該股權，而該股權並不受產權負擔所限；
- (ii) 賣方已就其該股權部分履行所有出資義務；及
- (iii) 訂約方已取得簽立股權轉讓協議所規定之一切批文。

## 估值

訂約方已委聘獨立專業估值師金證（上海）資產評估有限公司就該交易對目標公司之全部股權進行評估。估值師於二零二五年十月十六日發表估值報告。根據估值報告，經估值師進行數據收集、評估及估計等估值程序後，截至評估日期之估值為人民幣 150,200,000 元。

## 估值方法

根據估值報告，估值師已考慮市場上普遍採用之估值方法（即資產法、市場法及收益法），以釐定該股權截至評估日期之市值。

估值師並無採用資產法，原因是難以全面涵蓋目標公司持有之無形資產（例如：醫療資源、服務平台、客戶資源及經營資歷）之價值。因此，估值師認為資產法無法充分反映目標公司之真正價值。

儘管專注提供醫療服務（含醫美或相關臨床服務）之同類上市醫療服務供應商眾多，且此類可資比較公司之營運與財務數據均可公開取得，但由於估值師認為該等可資比較公司之估值受短期市場波動影響，因此並無採用市場法。

鑑於目標公司具備獨立盈利能力，其估計未來盈利可以預測，與該等盈利相關之風險亦可量化，估值師認為已滿足採用收益法進行估值之條件。相較於其他估值方法，收益法更能全面涵蓋目標公司受制之廣泛因素。

## 估值之輸入數據

估值乃將截至二零二五年三月三十一日之 (A) 經營資產人民幣 151,427,700 元；與 (B) 剩餘資產人民幣零元及非經營資產人民幣 1,367,400 元相加後；減去 (C) 非經營負債人民幣 2,561,400 元及 (D) 計息債務人民幣 0 元後計算得出。於目標公司之估值中並未確認剩餘資產，原因是評估日期貨幣資金中超出正常經營水平之部分，已於二零二四年之營運資金計算中視作現金流回報。

經營資產價值之估算乃基於自由現金流預測，於二零二五年三月三十一日至二零三一年十二月三十一日期間（即有關期間）採用 11.0% 折現率，並自二零三二年起以 0% 永久增長率設定終期。

## 自由現金流預測

自由現金流乃就有關期間編製，並根據下列項目計算。估值師亦已採用若干關鍵財務假設及輸入數據，詳情如下：

- 1) 經營收入：收入主要受手術量及每宗個案平均消費額帶動，美容產品佔比較小。歷史收入數據：二零二三年人民幣 152,374,700 元、二零二四年人民幣 158,905,900 元，以及截至二零二五年三月三十一日止三個月人民幣 40,210,100 元。估值師預測二零二五年全年收入將達人民幣 166,000,000 元，至二零二九年增至人民幣 192,530,000 元，此後維持穩定狀態。此預測乃建基於患者數量溫和增長（由醫生平台支持）及穩定的每宗個案平均消費額。美容產品收入仍屬微不足道。
- 2) 經營成本：經營成本包括材料成本等可變成本（含藥品及醫療耗材）、上海第九人民醫院相關服務及管理費、臨床人員成本、手術服務費及固定成本（含租金及物業費、折舊及攤銷、營運及維護支出以及其他固定成本）。折舊及攤銷乃根據現有及未來固定資產與無形資產之規模及攤銷期而預測。
- 3) 管理成本與銷售及行政成本：銷售及行政開支乃根據歷史比率及營運計劃預測。銷售開支包括銷售佣金分攤、廣告與營銷（模型設定自二零二五年起逐步提升後趨於穩定）、租金與物業、行政及其他相關項目。管理開支涵蓋員工、折舊及攤銷、辦公室及行政、保險、諮詢、保安、清潔及其他相關項目。人力規模大致穩定，大部分成本呈溫和增長或與收入比例同步。
- 4) 財務成本：截至評估日期並無計息債務，於有關期間亦無納入模型。二零二五年僅計入一月至三月之租賃利息，自二零二五年四月起租賃開支透過租金而非租賃利息反映。因此，詳細預測期間利息開支為零，且因金額微不足道，利息收入及／或費用並未納入模型。

- 5) 企業所得稅：採用 25%法定企業所得稅率。模型納入稅務調整（包含依中國法規適用結轉限額抵扣前期稅項虧損），自二零二七年起因調整後產生應課稅利潤而產生稅項開支。
- 6) 資本支出：資本支出包含固定資產、無形資產及長期遞延開支之更新資本支出及擴充資本支出。基於對目標公司長期資產現況及剩餘使用年限的分析，更新將於預測期後發生。更新資本支出不僅涵蓋截至評估日期已存在之長期資產更新，亦包含未來取得之長期資產後續更新。擴充資本支出指添置長期資產。根據目標公司之戰略發展計劃，目標公司預計於二零二六年及二零二七年各增添固定資產投資人民幣 1,500,000 元，用於採購各類醫療器械。
- 7) 營運資金：營運資金預測基於最佳現金持有量、存貨、應收款項及應付賬款等因素。鑑於患者費用主要以現金結算且存在重大合約負債，模型顯示二零二五年四月至十二月期間釋出營運資金，此後並無進一步投資。

## 折現率

估值所用之折現率乃採用加權平均資金成本模型釐定，該折現率乃參考權益資金成本、除稅後債務成本、無風險回報率、市場風險溢價、目標公司之風險系數、股本市值及計息債務市值計算的成本得出，上述各項於有關期間內均有所變動。估值師於整個有關期間及終期應用 11.0% 之加權平均資金成本。

## 一般及特定假設

估值乃基於以下一般假設作出：

- (1) 交易假設：假設所有待評估標的均已處於交易過程中，估值師根據被評估資產之交易條件，在模擬市場中進行估算。
- (2) 公開市場假設：公開市場指充分發展且具備健全市場條件，而買賣雙方均自願之競爭性市場。在此市場中，買方與賣方地位平等，並獲提供機會和時間以取得充足市場資訊，得以在自願且理性狀態下進行交易行為，不受強迫或限制。評估資產可於市場中公開交易，特殊買方對評估資產提出之不合理報價不予考慮。
- (3) 持續經營假設：假設目標公司未來將持續經營其業務。

估值乃基於以下特定假設作出：

- (1) 假設目標公司所在國家及地區之法律、法規及政策、宏觀經濟局勢、政治、經濟及社會環境均無重大變動。

- (2) 除公眾已知變動外，假設國家宏觀經濟政策、產業政策及區域發展政策均無重大變動。
- (3) 假設與目標公司相關之稅務政策、信貸政策不會發生重大變動，且稅率、利率及政策性徵費費率保持穩定。
- (4) 假設目標公司之管理層盡責、穩定，且能勝任其職位。
- (5) 假設目標公司完全遵守所有相關法律法規。
- (6) 目標公司及訂約方所提供之基本數據、財務數據及營運數據均屬真實、準確且完整。
- (7) 不存在可能對目標公司造成不利影響之不可抗力或意外狀況。
- (8) 目標公司採用之會計政策，於重要方面與編製本估值報告時所採用者基本一致。
- (9) 假設目標公司現有管理方法與管理水平、業務範圍及方式均符合現狀。
- (10) 假設目標公司擁有之各項經營資格，於未來屆滿時均能依現行續期條件順利重續。
- (11) 假設目標公司與上海第九人民醫院簽訂之管理協議於未來屆滿時，可根據現有管理協議條款成功重續。

### 賬面值與估值之調節

於評估日期，目標公司之經審核股東權益約為人民幣 99,830,600 元。收益法估值為人民幣 150,200,000 元，顯示溢價為人民幣 50,369,400 元或 50.45%，主要原因如下：

- (1) 目標公司之賬面值偏低：目標公司之賬面值僅反映已確認資產及負債之歷史成本。
- (2) 資產價值（尤其是無形資產）：收益法將已記錄之有形資產及重大無形資產（醫生平台與品牌、臨床品質與聲譽、經營許可與資格、管理系統及客戶忠誠度）所產生之預期未來經濟裨益之現值撥充資本。
- (3) 與上海第九人民醫院之協同效應：與上海第九人民醫院之聯結，加上整合上海第九人民醫院之平台與醫生資源，穩定了患者流量，並持續帶動需求。收益法在預測收入時考量此等協同效應，因而產生較高估值。

### 評估價值

採用收益法計算得出之總權益價值為人民幣 150,200,000 元。評估價值並未考慮目標公司之控制權及可出售性之影響。

## 有關本集團之資料

本集團主要從事基建環保、房地產及消費品業務。

## 有關訂約方之資料

上實城開上海大健康管理為於中國成立之有限責任公司及本公司之間接附屬公司，主要從事房地產開發經營、技術開發、提供醫療健康科技諮詢服務、企業管理、物業管理及其他相關服務。

上海凌風醫療為於中國成立之有限責任公司及上實集團之間接全資附屬公司，主要從事醫院管理，以及提供企業管理諮詢及信息諮詢服務。

上海華氏為於中國成立之有限責任公司及上藥集團之全資附屬公司，主要從事房地產開發及投資、實業投資、資產管理、經濟信息諮詢、醫藥技術開發、財務顧問，以及其他相關科技及財務服務。

## 有關目標公司之資料

目標公司為於中國註冊成立之有限責任公司，截至本公告日期由買方、上海華氏及上實城開上海大健康管理分別持有 51%、30%及 19%。目標公司主要在上海市從事開發及經營醫療美容機構，並委聘上海第九人民醫院根據管理協議提供管理服務。

下表載列目標公司於截至二零二三年及二零二四年十二月三十一日止年度之若干經審核財務資料：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零二三年	二零二四年
	人民幣千元	人民幣千元
除稅前淨利潤	8,124.8	5,313.3
除稅後淨利潤	8,124.8	5,313.3

截至二零二四年十二月三十一日，目標公司之經審核股東權益約為人民幣 96,838,400 元。

## 進行出售事項之理由及裨益

本集團將可通過出售事項回收並重新調配資本、精簡投資組合，將資源集中於主營業務，從而提升營運效率及資本紀律。出售事項符合本集團持續優化資產配置、改善現金流及聚焦核心業務發展之戰略，有助支持本集團實現長期可持續增長。

董事會（包括獨立非執行董事）認為，儘管出售事項並非於本集團一般及日常業務過程中進行，但股權轉讓協議之條款乃按正常商業條款訂立，屬公平合理，並符合本公司及其股東之整體利益。

## 出售事項產生之財務影響

於本公告日期，本集團間接持有目標公司 19% 權益，在本公司綜合財務報表中分類為於聯營公司之投資。完成後，本公司將不再擁有目標公司之任何權益，目標公司將由上海凌風醫療全資擁有。目標公司將不再為本公司之聯營公司。

預計本公司將錄得收益約人民幣 3,640,000 元，即上實城開上海大健康管理股權代價減本集團於二零二四年十二月三十一日於目標公司之權益。然而鑑於目標公司之賬面值自二零二四年十二月三十一日（即本集團最近期經審核財務報表之結算日）起有所變動，故本公司將錄得之最終收益須待本公司核數師於完成後進行最終審核後方始作實。

出售事項之出售所得款項擬定由上實城開上海大健康管理用作一般營運資金。

## 《上市規則》之涵義

於本公告日期，(i) 上海凌風醫療為上實集團（即本公司控股股東）之間接全資附屬公司；及 (ii) 上海華氏為上藥集團之全資附屬公司，上藥集團為上海上實之附屬公司，而上實集團作為授權代表，對上海上實行使國有股東權利，因此，根據《上市規則》第 14A 章，上海凌風醫療及上海華氏各自為上實集團之聯繫人及本公司之關連人士。因此，根據《上市規則》，出售事項構成本公司之關連交易。

由於一項或多項適用百分比率超逾 0.1%，但該等百分比率均少於 5%，因此，根據《上市規則》第 14A 章，出售事項須遵守申報及公告之規定，但獲豁免遵守通函及獨立股東批准之規定。

概無董事於出售事項中擁有任何重大權益，因此概無董事須就董事會決議案而放棄表決。然而，(i) 冷偉青女士為上實集團的執行董事、董事長；(ii) 張芊先生為上實集團的執行董事、總裁；及 (iii) 姚嘉勇先生為上實集團的執行董事，彼等已自願就批准出售事項及將據此訂立之股權轉讓協議的董事會決議案放棄表決。

## 釋義

除文義另有所指外，在本公告內使用之詞彙具有下列涵義：

「評估日期」 目標公司估值的基準日，即二零二五年三月三十一日

「聯繫人」、 「關連人士」、 「控股股東」、 「百分比率」及 「附屬公司」	各自具有《上市規則》賦予之涵義
「董事會」	董事會
「本公司」	上海實業控股有限公司，於香港註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市（股份代號：363）
「完成」	完成該交易
「代價」	買方根據股權轉讓協議就收購該股權應支付之總代價
「董事」	本公司董事
「出售事項」	本集團根據股權轉讓協議之條款出售上實城開上海大健康管理股權
「該股權」	上實城開上海大健康管理股權及上海華氏股權之統稱，合共佔賣方根據股權轉讓協議條款所出售之目標公司全部股權之 49%
「股權轉讓協議」	訂約方之間於二零二五年十一月十三日訂立之股權轉讓協議
「本集團」	本公司及其附屬公司
「香港」	中國香港特別行政區
「獨立第三方」	並非本公司關連人士之人士
「《上市規則》」	聯交所證券上市規則
「管理協議」	上海第九人民醫院與買方及每名賣方於二零二零年十月三十日訂立之管理協議，內容有關提供管理服務
「管理服務」	上海第九人民醫院將向目標公司提供有關醫院管理及醫療事務之技術管理諮詢支援服務
「訂約方」	上海凌風醫療、上海華氏及上實城開上海大健康管理
「中國」	中華人民共和國（僅就本公告而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣）
「有關期間」	二零二五年三月三十一日至二零三一年十二月三十一日期間

「人民幣」	人民幣，中國法定貨幣
「賣方」	上實城開上海大健康管理及上海華氏
「上海華氏」	上海華氏資產經營有限公司，一家於中國註冊成立之有限責任公司，為上藥集團之全資附屬公司
「上海華氏股權」	上海華氏所持目標公司之 30%股權，並將根據股權轉讓協議出售予買方
「上海凌風醫療」 或「買方」	上海凌風醫療管理有限公司，一家於中國註冊成立之有限責任公司，為上實集團之間接全資附屬公司
「上海第九人民醫院」	上海交通大學醫學院附屬第九人民醫院，一家向上海市衛生局註冊及根據中國法律成立之公共事業單位，據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，為獨立第三方
「上藥集團」	上海醫藥（集團）有限公司，一家於中國註冊成立之有限責任公司，為上海上實擁有 60%股權之附屬公司。上藥集團之其餘 40%股權由中國華源集團有限公司持有，該公司據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，其最終實益擁有人為獨立第三方
「上實集團」	上海實業（集團）有限公司，一家於香港註冊成立之有限公司，為本公司之控股股東
「上海上實」	上海上實（集團）有限公司，一家於中國成立之有限責任公司，而上實集團為對其行使國有股東權利之獲授權代表
「上實城開上海大健康管理」	上實城開（上海）大健康管理有限公司，一家於中國成立之有限責任公司，為本公司之間接附屬公司
「上實城開上海大健康管理股權」	上實城開上海大健康管理持有目標公司之 19%股權，為出售事項之標的
「上實城開」	上海實業城市開發集團有限公司，一家於百慕達註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市（股份代號：563），本公司為其控股股東
「聯交所」	香港聯合交易所有限公司
「目標公司」	上海上實醫療美容醫院有限公司（前稱上實（上海）醫療美容醫院有限公司），一家於中國註冊成立之有限責任公司

「該交易」	股權轉讓協議項下擬進行之交易
「估值」	目標公司全部股權之估值
「估值報告」	由估值師編製日期為二零二五年十月十六日之估值報告
「估值師」	金證（上海）資產評估有限公司，由訂約方委聘之獨立估值師
「%」	百分比

承董事會命  
上海實業控股有限公司  
公司秘書  
余富熙

香港，二零二五年十一月十三日

於本公告日期，董事會成員包括：

執行董事：

冷偉青女士、張芊先生、姚嘉勇先生及徐有利先生

獨立非執行董事：

梁伯韜先生、袁天凡先生、張黔教授及唐嘉盛先生