
此乃要件 請即處理

閣下對本回應文件任何方面的內容或應採取的行動**如有任何疑問**，應諮詢閣下的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**已售出或轉讓**名下所有**紛美包裝有限公司**的股份，應立即將本回應文件送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券交易商或註冊證券機構或其他代理商，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回應文件的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本回應文件全部或任何部分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。



GREATVIEW ASEPTIC PACKAGING COMPANY LIMITED

紛美包裝有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：00468)

回應文件
自願有條件全面現金要約

根據獨立財務顧問的建議，獨立董事委員會建議閣下

不接納

自願有條件全面現金要約

本公司的財務顧問



獨立董事委員會的獨立財務顧問



本封面頁所用詞彙與本回應文件所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本回應文件第7至17頁。載有獨立董事委員會致獨立股東的推薦建議的獨立董事委員會函件載於本回應文件第18至19頁。載有獨立財務顧問就要約致獨立董事委員會的意見的獨立財務顧問函件載於本回應文件第20至62頁。

二零二五年一月七日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	7
要約	10
要約之進一步資料	12
獨立董事委員會函件	18
獨立財務顧問函件	20
附錄一—本集團之財務資料	63
附錄二—一般資料	72

釋 義

於本回應文件內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「二零二三年末期股息」	指	截至二零二三年十二月三十一日止年度的末期股息每股0.06港元，已於本公司於二零二四年六月二十八日舉行的股東週年大會上獲股東批准(誠如本公司日期為二零二四年六月二十八日的投票表決結果公告所披露)
「二零二三年特別股息」	指	截至二零二三年十二月三十一日止年度的特別股息每股0.04港元，已於本公司於二零二四年六月二十八日舉行的股東週年大會上獲股東批准(誠如本公司日期為二零二四年六月二十八日的投票表決結果公告所披露)
「一致行動」	指	具有收購守則所賦予的涵義，「一致行動人士」亦應按此詮釋
「該公告」	指	要約人根據收購守則規則3.5於二零二四年五月九日發出的有關要約的公告
「聯繫人」	指	具有收購守則所賦予的涵義
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	聯交所開放營業的日子
「開曼公司法」	指	開曼群島公司法(二零二三年修訂)，經不時修訂
「中央結算系統」	指	香港結算設立及營運之中央結算及交收系統
「建銀國際」	指	CCB International Capital Limited(建銀國際金融有限公司)，要約人有關要約的聯席財務顧問，為根據證券及期貨條例從事證券及期貨條例項下第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團

釋 義

「中金」	指	China International Capital Corporation Hong Kong Securities Limited (中國國際金融香港證券有限公司)，要約人有關要約的牽頭財務顧問，為根據證券及期貨條例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)、第4類(就證券提供意見)、第5類(就期貨合約提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
「截止日期」	指	首個截止日期(或倘延期，要約人根據收購守則可能釐定並公佈的任何其後截止日期)
「本公司」	指	Greatview Aseptic Packaging Company Limited(紛美包裝有限公司)，一家於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：468)
「強制收購權」	指	根據要約文件「財務顧問函件」中「提出的強制收購及撤回股份的上市地位」一段所述，要約人根據開曼公司法第88條強制收購要約人未根據要約收購之要約股份的權利
「條件」	指	要約的條件，其詳情載於該公告及要約文件「財務顧問函件」中「要約的條件」一段
「條件最後達成日」	指	二零二五年五月六日，或要約人可能(倘適用，須取得執行人員同意)釐定的較後日期
「董事」	指	本公司董事
「歐元」	指	歐盟法定貨幣歐元
「執行人員」	指	證監會企業融資部執行董事或其當時之任何代表

釋 義

「財務顧問」	指	英高財務顧問有限公司，根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)、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)受規管活動的持牌法團，作為本公司的財務顧問就要約向董事會提供意見
「首個截止日期」	指	二零二五年一月二十一日，或要約人根據收購守則可能釐定及公佈的有關較後日期
「接納表格」	指	隨附於要約文件就要約接納及轉讓要約股份之表格
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港結算」	指	香港中央結算有限公司，如文義所指，包括其代理人、代名人、代表、高級職員及僱員
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	董事會的獨立董事委員會(由全體獨立非執行董事LUETH Allen Warren先生、郭凱先生、TANGEN Einar Hans先生及高頌妍女士組成)，成立之目的為就要約向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」或「創富融資」	指	創富融資有限公司，根據證券及期貨條例可進行第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，為獨立董事委員會根據收購守則規則2.1委任的獨立財務顧問，就要約向獨立董事委員會提供意見
「獨立股東」	指	除要約人及要約人一致行動人士以外的股東
「日圓」	指	日本法定貨幣日圓
「韓圓」	指	大韓民國法定貨幣韓圓
「最後交易日」	指	二零二四年五月九日，即緊接該公告日期前的股份最後交易日

釋 義

「最後實際可行日期」	指	二零二五年一月三日，即本回應文件付印前為確定其中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「畢先生」	指	本公司執行董事、主席兼行政總裁畢樺先生
「要約人」	指	Jingfeng Holding Limited (景豐控股有限公司)，一間於香港註冊成立的有限公司，於該公告日期為山東新巨豐的間接全資附屬公司
「要約人一致行動人士」	指	就本公司與要約人一致行動之人士或被推定為一致行動之人士，包括要約人財務顧問集團(惟要約人財務顧問集團內為獲豁免自營買賣商或獲豁免基金經理(在各情況下均獲執行人員根據收購守則給予的認可)之成員公司除外)
「要約人財務顧問」	指	中金及建銀國際
「要約」	指	要約人的財務顧問代表要約人根據要約文件所載條款及條件收購所有已發行股份(要約人及要約人一致行動人士已持有或同意將予收購的股份除外)提出的自願有條件全面現金要約，以及該要約其後的任何修訂或延長
「要約文件」	指	要約人就該要約發出的日期為二零二四年十二月二十四日的要約文件
「要約文件最後實際可行日期」	指	二零二四年十二月二十日，即要約文件中所述要約文件付印前為確定其中所載若干資料的最後實際可行日期
「要約期」	指	具有收購守則所賦予的涵義，即自二零二四年五月九日(即該公告日期)起至下列較早日期止的期間： (i)截止日期；或(ii)要約失效或撤回之日

釋 義

「要約價」	指	提出要約的價格，即每股要約股份2.65港元
「要約股份」	指	所有已發行股份，不包括要約人及要約人一致行動人士已經擁有的股份，而「要約股份」指其中任何一股
「中國」	指	中華人民共和國(就本回應文件而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣)
「過戶登記處」	指	卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓
「有關當局」	指	任何超國家組織、國家、聯邦、州、地區、省、市、地方或其他政府、政府機構、準政府機構、法律機構、監管機構或行政機構、部門、分支機構、代理機構、委員會、當局或團體(包括任何證券或股票交易所)或任何法院、法庭或司法或仲裁機構，包括但不限於合併監管和外資監管機構
「有關期間」	指	由二零二三年十一月九日(即要約期開始前六個月當日)至要約文件最後實際可行日期(包括當日)止的期間
「相關證券」	指	具有收購守則規則22註釋4所賦予的涵義
「回應文件」	指	根據收購守則發出日期為二零二五年一月七日回應要約之回應文件
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「市監總局」	指	中國國家市場監督管理總局或其地方機構(倘適用)
「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	香港法例第571章證券及期貨條例(經不時修訂、補充或以其他方式修改)

釋 義

「山東新巨豐」	指	山東新巨豐科技包裝股份有限公司，一家於中國註冊成立的股份有限公司，其股份於深圳證券交易所上市(股份代號：301296)
「股份」	指	本公司已發行股本中每股面值0.01港元的普通股
「股東」	指	股份不時之持有人
「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的涵義
「收購守則」	指	香港公司收購及合併守則
「無條件日期」	指	要約於各方面成為，或宣佈成為無條件之日
「美元」	指	美國法定貨幣美元
「%」	指	百分比

* 僅供識別



GREATVIEW ASEPTIC PACKAGING COMPANY LIMITED

紛美包裝有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：00468)

董事

執行董事
畢樺先生
齊朝暉女士

非執行董事
常福泉先生
魏薇女士
蔡琛誠先生

獨立非執行董事

LUETH Allen Warren先生
郭凱先生
TANGEN Einar Hans先生
高頌妍女士

敬啟者：

註冊辦事處：

Cricket Square, Hutchins Drive
P.O. Box 2681
Grand Cayman, KY1-1111
Cayman Islands

香港主要營業地點：

香港
銅鑼灣
勿地臣街1號
時代廣場
2座31樓

**中國國際金融香港證券有限公司及建銀國際金融有限公司
代表**

**景豐控股有限公司提出
的自願有條件全面現金要約
以收購紛美包裝有限公司的所有已發行股份
(景豐控股有限公司及要約人一致行動
人士已持有或同意將予收購的股份除外)**

緒言及概要

於二零二四年五月九日，要約人刊發該公告，當中載列要約詳情以及要約人的資料及意向。

董事會函件

於二零二四年五月十三日，本公司根據收購守則規則3.8就要約刊發公告。

於二零二四年十二月二十四日，要約人寄發要約文件連同接納表格。

本回應文件旨在向閣下提供(其中包括)有關本集團及要約之資料、獨立董事委員會就要約向獨立股東提供之推薦建議及獨立財務顧問就要約向獨立董事委員會提供之意見。

閣下就要約採取任何行動前，務請連同要約文件一併仔細閱讀本回應文件、獨立董事委員會之推薦建議及獨立財務顧問函件。

除畢先生及蔡琛誠先生外(因本回應文件所述理由，彼等未參與董事會對要約利弊的討論)，董事會同意獨立董事委員會及獨立財務顧問的意見，認為基於創富融資意見所述理由(包括潛在客戶流失、潛在法律訴訟及本集團與山東新巨豐管理方式不同)，要約並**不符合本公司的最佳利益**，應予以拒絕。

預期時間表

下列要約之預期時間表連同其附註乃摘錄自要約文件(已適當調整)，以供參考。

以下載列之預期時間表屬指示性質，可能出現變動。該時間表如有任何變動，要約人將盡快作出公佈。除另有訂明者外，要約文件內所有時間及日期均指香港時間及日期。

董事會函件

事件	預期日期及時間
寄發要約文件及隨附接納表格之日期 (附註1)	二零二四年十二月二十四日(星期二)
開始要約(附註1)	二零二四年十二月二十四日(星期二)
寄發本回應文件之日期	二零二五年一月七日(星期二)
首個截止日期(除非要約人修訂或延長) (附註2)	二零二五年一月二十一日(星期二)
於首個截止日期接納要約之最後日期及時間 (附註2及3)	二零二五年一月二十一日(星期二) 下午四時正前
於首個截止日期在聯交所網站 登載要約結果之公佈	二零二五年一月二十一日(星期二) 下午七時正前
就於首個截止日期下午四時正或之前就要約 接獲的有效接納寄發支票以支付應付股款之 最後日期(假設要約於首個截止日期在所有 方面均成為或獲宣佈為無條件)(附註4)	二零二五年二月四日(星期二)
就接納而言要約可宣佈成為無條件的最後時間 (附註5)	二零二五年二月二十四日(星期一)
要約在所有方面可宣佈成為無條件的最後時間 (附註6)	二零二五年三月十七日(星期一)

董事會函件

附註：

1. 除非要約人根據收購守則對要約作出修訂或延期，否則要約於二零二四年十二月二十四日(星期二)(即要約文件之日期)作出，自該日起可供接納，直至首個截止日期(即二零二五年一月二十一日(星期二))下午四時正為止。
2. 除非要約人根據收購守則修訂或延長要約，否則遞交接納要約的最後日期及時間為二零二五年一月二十一日(星期二)下午四時正。根據收購守則，倘回應文件於要約文件寄發日期之後寄發，則要約須於要約文件寄發日期起至少28日內首次開放接納。根據收購守則，要約人有權將要約延長至其根據收購守則可能釐定的有關日期(或執行人員根據收購守則所允許者)。要約人將於首個截止日期下午七時正前於聯交所網站刊發公告以符合收購守則規則19.1的規定，陳述要約結果及要約是否已成為或宣佈為無條件或是否已修訂或已延長至另一個截止日期。倘要約已成為或宣佈為無條件接納，則將於要約截止前至少14日向尚未接納要約的股東發出書面通知。
3. 於中央結算系統以投資者戶口持有人直接持有或透過經紀或託管商參與者間接持有要約股份之要約股份實益擁有人，應留意有關根據香港結算一般規則及香港結算運作程序規則向中央結算系統作出指示之時間規定。要約一經接納即不可撤銷，亦不可撤回，惟收購守則所允許者除外。有關接納可被撤回之情況之進一步資料，請參閱要約文件附錄一「撤回權利」一段。
4. 就根據要約獲提呈接納之要約股份之股款(已扣除賣方之從價印花稅(倘適用))將盡快以普通郵遞方式寄發予接納要約之股東，郵誤風險概由彼等自行承擔，惟無論如何須於(i)無條件日期及(ii)接收代理接獲已填妥之接納表格及要約股份之相關所有權文件以表示要約的各有關接納已根據收購守則、要約文件及隨附之接納表格屬完整有效之日(以較後者為準)後七(7)個營業日內寄發。有關進一步資料，請參閱要約文件附錄一「要約之接納程序」及「要約結算」兩段及隨附之接納表格。
5. 根據收購守則，除非獲得執行人員同意，否則於寄發日期後第60日下午七時正(或執行人員根據收購守則批准之較後日期)後，要約就接納而言將不可成為或獲宣佈為無條件。因此，除非要約之前已經就接納而言成為或獲宣佈為無條件或已經在獲得執行人員之同意下延期，否則要約將於二零二五年二月二十四日(星期一)下午七時正(或執行人員根據收購守則批准之較後日期)失效。
6. 根據收購守則規則15.7，除非獲得執行人員同意，所有條件必須達成，否則要約將於首個截止日期或要約就接納而言成為或獲宣佈為無條件之日期(以較後發生者為準)起計21日內失效。

要約

下文載列的要約條款乃以要約文件為依據。有關進一步詳情，務請閣下參閱要約文件及接納表格。

董事會函件

要約

建銀國際及中金已為及代表要約人及在遵照收購守則之規定下，根據以下條款作出自願性有條件現金要約以收購所有要約股份：

就每股要約股份 現金2.65港元

如要約文件所披露，將根據要約收購的要約股份應為繳足，且不含任何留置權、押記、產權負擔、優先購買權及任何性質的其他第三方權利，連同於截止日期已附帶或之後附帶的全部權利(包括收取記錄日期為截止日期或之後的所有股息、分派及股本回報(如有)的權利)。倘若已就根據要約有效提呈以供接納的任何要約股份向股東支付任何記錄日期為截止日期或之後的股息、分派或股本回報(除二零二三年末期股息及二零二三年特別股息外)，要約人有權從就有效提呈供接納的要約股份而應付該等股東的要約價中扣除該等股息、分派或股本回報的總額或價值，以反映要約人對該等股息、分派或股本回報的權利。

除二零二三年末期股息及二零二三年特別股息外，截至二零二三年十二月三十一日止年度、截至二零二四年九月三十日止九個月及直至最後實際可行日期為止，本公司並無宣派任何股息或分派。

要約的條件

要約須待以下條件達成或獲豁免(如能豁免)後方可作出：

- (i) 於截止日期當天下午四時正(或要約人在收購守則的規限下可能決定的較後日期或時間)接獲對要約的有效接納(且在允許撤回的情況下未撤回)，所涉的股份數目連同於要約期前或要約期內收購或同意收購之任何股份(不論根據要約或以其他方式)將導致要約人及要約一致行動人士持有本公司合共50%以上投票權；
- (ii) 除了股份的任何暫停買賣或短暫停牌外，股份在截止日期(或如屬較早者，則無條件日期)之前一直在聯交所上市及買賣，而且在截止日期(或如屬較早者，則無條件日期)或之前，並無收到證監會及／或聯交所表示需要撤回或者可能撤回股份在聯交所的上市地位，惟因要約或者要約人或要約人一致行動人士或彼等的代表採取的任何行動造成或促使者則作別論；

董事會函件

- (iii) 就要約及(若要約人行使強制收購權)撤回股份於聯交所的上市地位的全部必要的同意均已取得，並維持十足效力及作用；
- (iv) 並沒有發生任何事件，使要約及／或(倘若要約人行使強制收購權)撤回股份的上市地位無效、無法強制執行、違法或無法實行，或將禁止要約的實施或對要約或其任何部分施加任何額外的重大條件或義務；
- (v) 概沒有任何司法權區的有關當局作出或展開任何行動、程序、訴訟、調查或查詢，或制定、作出或擬訂任何法規、規例、要求或命令，並且沒有有待落實的任何法規、規例、要求或命令，可能導致要約及／或(若要約人行使強制收購權)撤回股份的上市地位無效、無法強制執行、違法或無法實行，或將禁止實施或將對要約施加任何重大條件或義務(惟對要約人進行或完成要約的法律能力並無重大不利影響的有關命令或決定除外)；及
- (vi) 自二零二三年十二月三十一日起，本集團的業務、資產、財務或經營狀況、前景或環境(不論運營、法律或其他環境)概沒有不利變動(以就本集團整體而言屬重大者為限)。

要約人已於要約文件內表示，上述條件(i)不能獲豁免，且要約人保留全部或部分豁免上述全部或任何條件(條件(i)除外)的權利。倘若任何條件在條件最後達成日或之前未獲達成或(如能豁免)獲豁免，要約將告失效。

因此，謹此提醒本公司股東及潛在投資者，要約未必會成為無條件。本公司股東及潛在投資者於買賣本公司證券時務請格外審慎行事。任何人士如對彼等應採取的行動有任何疑問，應諮詢其證券經紀、銀行經理、律師或其他專業顧問。

要約之進一步資料

要約之進一步資料包括(其中包括)預期時間表、接納要約之條件、條款及程序，載於要約文件及接納表格。

董事會函件

不接納要約的意向

畢先生及常福泉先生(為於本公司股權中擁有權益的唯一董事)各自已表示擬就彼等持有的股份拒絕要約，該等股份合共佔於最後實際可行日期全部已發行股份約9.49%。

詳情請參閱本回應文件附錄二「3.權益披露」一節。

要約人的資料

有關要約人的資料請參閱要約文件。

本集團的資料

本公司為投資控股公司，連同其附屬公司主要從事乳製品及非碳酸軟飲料紙包裝材料及灌裝機的生產、分銷及銷售。

務請閣下垂注本回應文件附錄一及二，當中載有本集團之進一步財務及一般資料。

本公司的股權架構

下表載列於最後實際可行日期本公司的股權結構：

股東名稱	於最後實際可行日期持有的股份數目	估本公司於最後實際可行日期已發行股本的百分比 (附註4)
要約人	377,132,584	26.80
要約人及要約人一致行動人士(附註5)	377,132,584	26.80
福星發展有限公司(附註1)	129,000,000	9.17
Phanron Holdings Limited(附註2)	78,141,966	5.55
金圖投資有限公司(附註3)	4,500,000	0.32
公眾股東		
其他股東	818,354,450	58.16
合計	1,407,129,000	100.00

董事會函件

附註：

1. 福星發展有限公司由Hill Garden Limited全資擁有，而Hill Garden Limited由畢先生創立的信託全資擁有。
2. Phanron Holdings Limited由前非執行董事洪鋼先生全資擁有。
3. 金圖投資有限公司由非執行董事常福泉先生全資擁有。
4. 百分比數字可作四捨五入調整，加起來可能不等於100%。
5. 要約人財務顧問為要約人有關要約的財務顧問。因此，根據收購守則「一致行動」定義第(5)類，要約人財務顧問及彼等各自集團內以其本身賬戶或全權管理基準持有股份之有關成員公司被假定為與要約人就本公司一致行動（惟各要約人財務顧問集團內為獲豁免自營買賣商或獲豁免基金經理（在各情況下均獲執行人員根據收購守則給予的認可）之成員公司所持有之股份除外）。如屬獲豁免自營買賣商及獲豁免基金經理的各要約人財務顧問集團成員公司僅因控制、受控制或與各要約人財務顧問受同一控制而有關連，則不會被假定為與要約人一致行動。

於最後實際可行日期，本公司並無任何影響股份的尚未行使購股權、認股權證、可轉換權。

有關要約人對本集團的意向

下文所載資料轉載自要約文件：

「要約完成後（假設要約在各方面成為無條件），要約人擬維持標的公司集團的現有主要業務。截至最後實際可行日期，要約人無意對標的公司集團現有業務作出任何重大變動（包括縮減、停止或出售標的公司集團任何現有業務及／或向標的公司集團收購或注入任何新業務，或重新配置標的公司集團固定資產），且尚未識別出與標的公司有關的任何投資或業務機會，要約人亦未就縮減、停止或出售標的公司集團現有業務及／或向標的公司收購或注入任何新資產或業務訂立任何協議、安排、諒解或磋商。

要約完成後，要約人將對標的公司集團現有主要業務及財務狀況進行審閱，以考慮如何以最佳方式發展標的公司集團以提高效率及股東價值，而這將取決於多項因素，包括市場狀況、法律監管要求及其業務需求，可能會或可能不會導致標的公司集團業務發生變動及／或重新配置標的公司集團固定資產。

此外，要約人充分尊重標的公司集團管理及營運團隊的專業知識，並計劃在不同方面加強內部控制措施，例如加強內部合規及流程的制衡、加強對標的公司集團整體管理及營運的監督以及提高企業管治實踐有效性，同時優化資源配置，實現優勢互補。這將在考

董事會函件

慮到要約人與標的公司之間管理體系差異的情況下進行，尊重標的公司的企業文化並遵守所有適用的法律及監管要求。

截至最後實際可行日期，除日常及一般業務過程中或為優化標的公司集團的管治及管理而發生之變動外，要約人無意終止聘用標的公司集團或合營企業的任何僱員，任何該等變動的程​​度及範圍(如有)將取決於要約人於截止日期及要約完成後所進行的更深入審查的結果。標的公司董事會組成之任何變動將遵照收購守則及上市規則作出，並將於適當時候作出進一步公告。」

董事會承認要約人有關本集團及其僱員的上述意向。

提出的強制收購及撤回股份的上市地位

下文所載資料轉載自要約文件：

「倘於本要約文件日期後四個月內，要約人已收到不少於90%的要約股份之有效接納，則要約人擬為其本身行使公司法第88條項下的權利，以強制性收購要約人未根據要約收購的要約股份。於完成強制性收購(如適用)後，標的公司將成為要約人之全資附屬公司，並將根據上市規則第6.15條申請撤銷股份於聯交所之上市地位。

若要約之接納水平達到開曼公司法規定之強制性收購(即不少於90%的要約股份)所需規定水平，並符合收購守則規則2.11之規定，則標的公司將向聯交所申請停止股份買賣，直至股份根據上市規則第6.15條撤銷於聯交所上市為止。

倘若未達到指定的接納水平且強制收購權未獲行使，聯交所已表明，倘於要約完成時，公眾持股量低於適用於標的公司的最低規定百分比(即已發行股份(不包括庫存股)的25%)，或倘聯交所認為：

- (i) 股份交易存在或可能存在虛假市場；或
- (ii) 公眾持有的股份不足以維持市場秩序，

其將考慮行使其酌情權暫停股份交易。

董事會函件

要約人的唯一董事已向聯交所承諾，若強制收購權未獲行使，將採取適當措施以確保要約完成後標的公司股份具備足夠的公眾持股量。」

利益衝突

茲提述(i)本公司日期為二零二四年十月二日的通函，內容有關建議委任董事；(ii)本公司日期為二零二四年十一月二十八日的公告，內容有關獨立董事委員會成員之最新消息；及(iii)本公司日期為二零二四年八月六日、二零二四年九月六日、二零二四年十月四日、二零二四年十一月四日及二零二四年十二月四日的公告，內容有關可能發生的自願有條件要約。

由於現任非執行董事蔡琛誠先生為要約人的顧問，蔡琛誠先生就向獨立股東提供意見或推薦建議而言不被視為獨立，且根據收購守則規則2.8未包括在獨立董事委員會內，以確保獨立董事委員會的獨立性及公正性。為避免任何利益衝突，彼將不會與董事會其他成員一同就要約發表意見。

畢先生是可能的自願有條件要約的重大利益方，為避免任何利益衝突，因此已決定彼將不會與董事會其他成員一同就要約發表意見。

拒絕要約之推薦建議

務請閣下垂注(i)載於本回應文件第18至19頁的獨立董事委員會函件，當中載有其就要約條款是否公平合理及應否接納要約向獨立股東提供的推薦建議；及(ii)載於本回應文件第20至62頁的獨立財務顧問函件，當中載有其就要約條款及達致其意見所考慮的主要因素及理由向獨立董事委員會提供的意見。獨立股東於就要約採取任何行動前應細閱該等函件連同要約文件。

獨立財務顧問認為要約條款就獨立股東而言**屬不公平合理**，因此推薦獨立董事委員會建議獨立股東**不接納**要約。

經考慮要約條款及獨立財務顧問之意見後，獨立董事委員會認為要約條款就獨立股東而言**屬不公平合理**，因此推薦獨立股東**不接納**要約。

董事會函件

除畢先生及蔡琛誠先生外(彼等未參與董事會對要約利弊的討論)，董事會同意獨立董事委員會及獨立財務顧問的意見，認為要約條款就獨立股東而言**屬不公平合理**，因此推薦獨立股東**不接納**要約。

其他資料

敬請閣下垂注本回應文件附錄所載之其他資料。有關接納要約程序之進一步詳情，亦建議閣下細閱要約文件及隨附接納表格。

此致

列位獨立股東 台照

為及代表董事會
紛美包裝有限公司
行政總裁、董事會主席兼執行董事
畢樺
謹啟

二零二五年一月七日



GREATVIEW ASEPTIC PACKAGING COMPANY LIMITED

紛美包裝有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：00468)

註冊辦事處：

Cricket Square, Hutchins Drive

P.O. Box 2681

Grand Cayman, KY1-1111

Cayman Islands

香港主要營業地點：

香港

銅鑼灣

勿地臣街1號

時代廣場

2座31樓

敬啟者：

回應文件

**中國國際金融香港證券有限公司及建銀國際金融有限公司
代表**

**景豐控股有限公司提出
的自願有條件全面現金要約
以收購紛美包裝有限公司的所有已發行股份
(景豐控股有限公司及要約人一致行動
人士已持有或同意將予收購的股份除外)**

吾等提述本公司向獨立股東所發出日期為二零二五年一月七日之回應文件(本函件為其中一部分)。除文義另有所指外，本函件所用詞彙應與回應文件所界定者具有相同涵義。

獨立董事委員會函件

吾等已獲委任為獨立董事委員會成員，以考慮要約條款，並按吾等認為就要約條款是否屬公平合理向閣下(即獨立股東)提供意見及就接納或不接納要約作出推薦建議。創富融資已獲委任為獨立財務顧問，以就要約條款，尤其是要約條款是否屬公平合理及就接納或不接納要約向吾等提供意見。有關其意見的詳情連同達成其意見前其已考慮的主要因素及理由載於回應文件第20至62頁「獨立財務顧問函件」。

吾等同時謹請閣下垂注回應文件中之董事會函件及各附錄所載額外資料。

經考慮要約條款及獨立財務顧問的意見後，吾等認為要約條款就獨立股東而言**屬不公平合理**，因此建議獨立股東**不接納**要約。

獨立股東推薦細閱回應文件所載「獨立財務顧問函件」全文。

儘管吾等作出了推薦建議，獨立股東仍應仔細考慮個人投資目標，以及短期投資收益與本公司長期潛力之間的潛在權衡。

此致

列位獨立股東 台照

代表獨立董事委員會
紛美包裝有限公司

獨立非執行董事

LUETH Allen Warren先生 郭凱先生 TANGEN Einar Hans先生 高頌妍女士
謹啟

二零二五年一月七日

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問創富融資就要約致獨立董事委員會之意見函件全文，乃為供載入本回應文件而編製。



香港中環
干諾道中19-20號
醫思健康大樓(中環)18樓

敬啟者：

**中國國際金融香港證券有限公司及建銀國際金融有限公司
代表
景豐控股有限公司提出的
自願全面現金要約
以收購紛美包裝有限公司的所有已發行股份
(景豐控股有限公司及要約人一致行動
人士已持有或同意將予收購的股份除外)**

緒言

茲提述吾等獲 貴公司委任，以就要約向獨立董事委員會提供意見。要約的詳情載於回應文件，本函件為其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與本回應文件所界定者具有相同涵義。

於二零二四年五月九日，要約人宣佈中金及建銀國際將代表要約人提出附先決條件的自願全面現金要約，以收購全部已發行股份(要約人及要約人一致行動人士已持有或同意收購者除外)。於二零二四年十二月二十日，要約人宣佈該公告所載的所有要約先決條件均已達成。

要約須待(其中包括)下列條件達成後，方可作實：於截止日期當天下午四時正(或要約人在收購守則的規限下可能決定的較後日期或時間)或之前接獲對要約的有效接納，所涉的股份連同於要約期前或要約期內收購或同意收購之股份，將導致要約人及要約人一致

獨立財務顧問函件

行動人士合共持有當時全部已發行股份的50%以上。要約文件已於二零二四年十二月二十四日寄發。

待要約成為無條件且符合開曼公司法及收購守則的規定後，根據開曼公司法第88條，倘若要約人在要約文件日期後四(4)個月內(即二零二五年四月二十四日前)已收到不少於90%的要約股份之有效接納，要約人則可強制收購要約人未根據要約收購的要約股份。於完成強制性收購(如適用)後，貴公司將成為要約人之全資附屬公司，並將根據上市規則第6.15條申請撤銷股份於聯交所之上市地位。務請注意，若要約之接納水平達到開曼公司法規定之強制性收購所需規定水平，並符合收購守則規則2.11之規定，則股份將由截止日期起暫停買賣，直至股份根據上市規則第6.15條撤銷於聯交所之上市地位為止。

若要約人並無強制收購要約人尚未根據要約收購之餘下要約股份，不論原因為要約之接納水平未達到開曼公司法或收購守則項下之指定限值或其他原因，要約人將盡商業上合理的努力確保或促使貴公司採取必要步驟以確保貴公司將擁有足夠公眾持股量，以符合上市規則項下之適用規定。

獨立董事委員會

董事會根據收購守則規則2.1成立獨立董事委員會，由全體獨立非執行董事(即LUETH Allen Warren先生、郭凱先生、TANGEN Einar Hans先生及高頌妍女士)組成，以就要約、要約的條款是否公平合理以及接納要約向獨立股東作出推薦建議。吾等已獲貴公司委任就同一事宜向獨立董事委員會提供意見。吾等之委任已獲得獨立董事委員會批准。

根據貴公司日期為二零二四年七月八日的公告，非執行董事常福全先生在貴公司發佈的日期為二零二四年六月二十七日的公告之公開函件中已表明其對要約的立場，當時彼仍為執行董事。非執行董事魏薇女士為中國蒙牛乳業有限公司(「中國蒙牛」)一家附屬公司的僱員，中國蒙牛是貴公司的重要戰略客戶，間接持有貴公司於最後實際可行日期已發行股本約5.01%。倘要約的任何條件獲要約人達成或豁免(如適用)或倘要約成為或被宣佈為無條件，中國蒙牛可能需要審閱其與貴公司的業務關係。根據貴公司日期為

獨立財務顧問函件

二零二四年十一月二十八日的公告，非執行董事蔡琛誠先生為要約人顧問。因此，三(3)名非執行董事均不會成為獨立董事委員會的成員。

吾等的獨立性

於最後實際可行日期，吾等與 貴集團、要約人、要約人一致行動人士或彼等各自的任何控股股東或與彼等一致行動或推斷為與彼等一致行動或可控制任何上述各方的任何人士在財務或其他方面概無任何會導致產生或可能產生利益衝突或合理可能會影響吾等意見客觀性的關連。於過去兩年，除就本次要約相關委任已付或應付予吾等的一般獨立財務顧問費用外，概不存在任何安排可令吾等藉此已經或將會向 貴集團、要約人、要約人一致行動人士或彼等各自的任何控股股東或與彼等一致行動或推斷為與彼等一致行動或可控制任何上述各方的任何人士收取任何被合理視為會影響吾等獨立性的費用或利益。因此，吾等認為，吾等適合根據收購守則規則2.6就要約向獨立董事委員會提供獨立意見。

吾等意見的基準

於達致吾等致獨立董事委員會的意見及推薦建議時，吾等已審閱(其中包括)：

- (i) 該公告；
- (ii) 貴公司截至二零二四年六月三十日止六個月(「上半年」)的中期報告(「二零二四年中期報告」)；
- (iii) 貴公司截至二零二二年(「二零二二年年報」)及二零二三年(「二零二三年年報」)十二月三十一日止兩個年度(「財年」)的年報；
- (iv) 要約文件；及
- (v) 本回應文件所載其他資料。

吾等亦已就 貴集團的業務及前景與 貴公司、董事及 貴集團管理層(統稱「管理層」)作出討論，並已審閱彼等向吾等提供的資料。

吾等依賴本回應文件所載或引述陳述、資料、意見及聲明，以及管理層向吾等提供的資料及所作聲明的真實性、準確性及完整性。吾等假設本回應文件所載或引述及管理層向吾等提供(彼等對此個別及共同承擔責任)的所有資料及聲明在所有方面均為真實、準確及完整，該等資料及聲明於提供或作出時不具誤導或欺詐成份，且將一直如此直至最後實

獨立財務顧問函件

際可行日期。根據收購守則規則9.1，倘於最後實際可行日期後向吾等提供及作出的資料及聲明以及本函件所載資料出現重大變動(如有)，須盡快告知股東。

吾等亦已假設管理層於本回應文件作出的一切信念、意見、預期及計劃陳述乃經適當查詢及審慎考慮後合理作出，且本回應文件並無遺漏其他事實而導致本回應文件所載任何有關陳述具誤導成份。吾等並無理由懷疑任何相關資料遭隱瞞，或懷疑本回應文件所載資料及事實的真實性、準確性及完整性，或吾等已獲提供的管理層意見的合理性。

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，亦未獨立調查 貴集團的業務、財務狀況及事務或其未來前景。

董事就所披露資料的準確性共同及個別承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本函件並無遺漏任何其他事實，致使本函件所載任何陳述產生誤導。

本函件乃僅就要約而向獨立董事委員會發出，以僅供彼等考慮要約，除供載入本回應文件外，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，亦不得將本函件用於任何其他目的。

由於接納或不接納要約對獨立股東在稅務及監管方面的影響取決於彼等的個人情況，吾等並無考慮此等影響。特別是，身為海外居民或須就證券交易繳納海外稅項或香港稅項的獨立股東應考慮彼等自身的稅務狀況。如有任何疑問，應諮詢彼等自身的專業顧問。

要約的主要條款

於最後實際可行日期，要約人於377,132,584股股份中擁有權益，佔已發行股份的約26.80%，而要約人及要約人一致行動人士合共於377,132,584股股份中擁有權益，佔已發行股份的約26.80%。

1. 要約

中金及建銀國際將代表要約人按以下基準作出要約：

就每股要約股份 現金2.65港元

要約人將不會提高要約價，但要約人保留在出現競爭的情況下提高要約價的權利。

要約將按照收購守則作出。如同要約文件所披露，根據要約收購的要約股份應為繳足，且不含任何留置權、押記、產權負擔、優先購買權及任何性質的其他第三方權利，連同於截止日期已附帶或之後附帶的全部權利(包括收取記錄日期為截止日期或之後的所有股息、分派及股本回報(如有)的權利)。

為免生疑問，倘若已就根據要約有效提呈以供接納的任何要約股份向股東支付任何記錄日期為截止日期或之後的股息、分派或股本回報(除二零二三年末期股息及二零二三年特別股息外)，要約人有權從就有效提呈以供接納的要約股份而應付該等股東的要約價中扣除該等股息、分派或股本回報的總額或價值，以反映要約人對該等股息、分派或股本回報的權利。

除二零二三年末期股息及二零二三年特別股息外，截至二零二三年十二月三十一日止年度、截至二零二四年九月三十日止九個月及直至最後實際可行日期為止，貴公司並無宣派任何股息或分派。

2. 要約條件

如同要約文件所披露，要約須待以下條件達成或(如能豁免)獲豁免後方可作出：

- (i) 截止日期當天下午四時正(或要約人在收購守則的規限下可能決定的較後日期或時間)接獲對要約的有效接納(且在允許撤回的情況下未撤回)，所涉的股份數目連同於要約期間前或要約期間內收購或同意收購之任何股份(不論根據要

獨立財務顧問函件

約或以其他方式)將導致要約人及要約人一致行動人士持有 貴公司合共50%以上投票權；

- (ii) 除了股份的任何暫停買賣或短暫停牌外，股份在截止日期(或如屬較早者，則無條件日期)之前一直在聯交所上市及買賣，而且在截止日期(或如屬較早者，則無條件日期)或之前，並無收到證監會及／或聯交所表示需要撤回或者可能撤回股份在聯交所的上市地位，惟因要約或者要約人或要約人一致行動人士或彼等的代表採取的任何行動造成或促使者則作別論；
- (iii) 就要約及(若要約人行使強制收購權)撤回股份於聯交所的上市地位的全部必要的同意均已取得，並維持十足效力及作用；
- (iv) 並沒有發生任何事件，使要約及／或(倘若要約人行使強制收購權)撤回股份的上市地位無效、無法強制執行、違法或無法實行，或將禁止要約的實施或對要約或其任何部分施加任何額外的重大條件或義務；
- (v) 概沒有任何司法權區的有關當局作出或展開任何行動、程序、訴訟、調查或查詢，或制定、作出或擬訂任何法規、規例、要求或命令，並且沒有待落實的任何法規、規例、要求或命令，可能導致要約及／或(若要約人行使強制收購權)撤回股份的上市地位無效、無法強制執行、違法或無法實行，或將禁止實施或將對要約施加任何重大條件或義務(惟對要約人進行或完成要約的法律能力並無重大不利影響的有關命令或決定除外)；及
- (vi) 自二零二三年十二月三十一日起， 貴集團的業務、資產、財務或經營狀況、前景或環境(不論運營、法律或其他環境)概沒有重大不利變動(以就 貴集團整體而言屬重大者為限)。

上述條件(i)不能獲豁免。要約人保留全部或部分豁免上述所有或任何條件的權利(除條件(i)外)。倘若任何條件在條件最後達成日或之前未獲達成或(如能豁免)獲豁免，要約將告失效。於最後實際可行日期，條件(i)尚未達成，而要約仍屬有條件。

獨立財務顧問函件

根據收購守則規則30.1註釋2，僅在產生援引任何有關條件之權利的情況，就要約而言對要約人構成重大影響時，要約人方可援引任何或所有條件，以不繼續進行要約。

根據收購守則規則15.3，要約人須於要約就接納而言成為無條件且當要約在各方面均成為無條件時刊發公告。要約亦須於要約在各方面均成為無條件當天起維持可供接納至少十四(14)日。

要約的進一步詳情，包括但不限於接納要約的預期時間表、條件、條款及程序，載於要約文件、接納表格及要約人已作出／將作出的進一步公告(倘適用)。

貴公司的股東及潛在投資者務須注意，要約須於條件最後達成日，即二零二五年五月六日或要約人可能(如適用，須經執行人員同意)釐定的較後日期或之前獲達成或(如能豁免)獲豁免條件。因此，要約可能或可能不會成為無條件。股東及潛在投資者於買賣股份時務請審慎行事，如對其持倉有任何疑問，應諮詢彼等之專業顧問。

3. 要約價值及確認財務資源

於最後實際可行日期，貴公司已發行1,407,129,000股股份，其中377,132,584股股份(佔貴公司於最後實際可行日期已發行股本的約26.80%)由要約人持有。於最後實際可行日期，貴公司並無尚未行使的期權、認股權證、衍生工具或附帶權利可認購或轉換為股份的證券。

按每股股份2.65港元之要約價及於最後實際可行日期已發行1,407,129,000股股份計算，貴公司全部已發行股本之價值為約3,728.89百萬港元。

按每股股份2.65港元之要約價及1,029,996,416股要約股份計算，並假設於最後實際可行日期後並無發行新股份，根據要約應付獨立股東的最高代價約為2,729.49百萬港元。

所考慮的主要因素及理由

於達致吾等有關要約之意見及推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

獨立財務顧問函件

1. 有關 貴集團的資料

貴公司為一間於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所上市。 貴集團主要從事為液體食品行業提供包括預製包裝及捲筒包裝系統的綜合包裝解決方案，其中包括無菌包裝材料、灌裝機、配件、技術服務、數字化營銷及產品追溯解決方案。按銷售量計算，其為液體食品行業全球三大紙質無菌包裝材料供應商之一，年銷量超過240億箱，其產品在中國國內市場及國際市場均有銷售。 貴集團的生產設施位於中國的山東、青島及內蒙古以及歐洲，廠房位於德國及意大利，年生產能力達340億包(250毫升包裝當量)，在全球擁有1,800多名員工。

作為無菌飲料包裝數字化解決方案的早期先行者， 貴集團持續通過數字化服務為客戶提供強大的信息技術支持，幫助客戶拓展市場及加強渠道管控。 貴集團亦加緊研發新產品，以擴大客戶基礎及改善客戶關係管理，從而提升 貴集團於全球市場的品牌形象。此外，憑藉在行業綠色轉型及可持續發展方面的不懈努力， 貴公司於二零二四年五月最終獲中國質量認證中心頒發最佳績效評價5A認證，彰顯了 貴公司在包裝回收及再利用領域的長期卓越實踐。於二零二二年六月至二零二四年四月， 貴集團位於山東、內蒙古及德國的工廠在國際流程認證方面獲得了一系列卓越的國際榮譽，包括但不限於質量管理方面的ISO 9001:2015、能源管理方面的ISO 50001:2011以及環境管理方面的ISO14001:2015。

2. 貴集團的財務資料

下文概述：(i) 貴集團於二零二一財年、二零二二財年及二零二三財年的經審核綜合財務資料(摘錄自二零二二年年報及二零二三年年報)；及(ii) 貴集團於二零二三年上半年及二零二四年上半年的未經審核綜合財務資料(摘錄自二零二四年中期報告)。 貴集團財務資料之進一步詳情載於本回應文件附錄一。

獨立財務顧問函件

表1： 貴集團綜合財務表現概要

	二零二四年 上半年 人民幣千元 (未經審核)	二零二三年 上半年 人民幣千元 (未經審核)	二零二三財年 人民幣千元 (經審核)	二零二二財年 人民幣千元 (經審核)	二零二一財年 人民幣千元 (經審核)
收益	1,627,319	1,889,542	3,816,679	3,937,011	3,464,333
– 中國	797,266	1,035,002	2,166,935	2,519,991	2,402,848
– 國際	830,053	854,540	1,649,744	1,417,020	1,061,485
銷售成本	(1,297,261)	(1,592,523)	(3,135,568)	(3,349,048)	(2,766,669)
毛利	330,058	297,019	681,111	587,963	697,664
其他收入	26,140	24,836	54,982	67,354	60,983
其他收益－淨額	4,870	13,972	12,401	(546)	14,742
金融資產減值虧損	(2,364)	(1,917)	(7,985)	(3,086)	(5,854)
分銷開支	(109,340)	(113,935)	(226,380)	(254,426)	(230,931)
行政開支	(103,598)	(94,685)	(194,488)	(169,776)	(174,286)
經營溢利	145,766	125,290	319,641	227,483	362,318
融資收入／(成本)					
– 淨額	4,943	4,349	4,500	5,309	(2,426)
除所得稅前溢利	150,709	129,639	324,141	232,792	359,892
所得稅開支	(33,212)	(29,810)	(79,927)	(50,395)	(74,820)
期間／年度溢利	117,497	99,829	244,214	182,397	285,072
以下人士應佔溢利：					
貴公司權益持有人	114,824	99,829	244,214	182,397	285,072
非控股權益	2,673	–	–	–	–
	117,497	99,829	244,214	182,397	285,072

資料來源：二零二四年中期報告、二零二三年年報及二零二二年年報

二零二二財年與二零二三財年的比較

貴集團主要透過向中國及國際乳製品及非碳酸軟飲料生產商銷售無菌包裝及提供相關服務賺取收益。貴集團的收益由二零二二財年的約人民幣3,937.01百萬元減少約3.06%至二零二三財年的約人民幣3,816.68百萬元。該減少主要由於整體銷量減

獨立財務顧問函件

少約11.6%所致。中國業務分部方面，貴集團的收益減少約14.01%，主要是由於來自當地競爭對手(包括但不限於山東新巨豐)的競爭加劇所致。另一方面，由於銷量上升0.2%，貴集團於二零二三財年的國際業務分部收益增加約16.42%至約人民幣1,649.74百萬元。中國銷售和國際銷售的收益貢獻分別為56.78%和43.22%。

儘管貴集團的銷售成本下降約6.37%，與銷量減少導致的收益減少一致，但貴集團的毛利率仍由二零二二財年的約14.93%增至二零二三財年的17.85%。毛利增加主要是由於隨著新冠疫情後總體商業環境恢復正常，產品組合的變更及運輸費的降低導致銷售價格有所增加。

貴集團的純利增加約人民幣61.81百萬元或約33.89%至二零二三財年的約人民幣244.21百萬元。該增加主要由於毛利增加15.84%及匯兌損益波動所致。匯兌損益主要與並非以人民幣進行的交易有關，原因為貴集團的採購及銷售均涉及多種貨幣，除人民幣外，主要為美元及歐元。當美元及歐元兌換為人民幣時，會產生相應的匯兌損益。因此，二零二三財年產生匯兌收益人民幣5.83百萬元，而二零二二財年為匯兌虧損人民幣3.50百萬元。

二零二一財年與二零二二財年的比較

貴集團的收益由二零二一財年的約人民幣3,464.33百萬元增加約13.64%至二零二二財年的約人民幣3,937.01百萬元。該增加主要由於中國及國際市場的銷量增加所致。儘管如此，國際市場的增長超過了中國市場，國際銷售取得了令人鼓舞的33.49%的增長，而中國市場的增長為4.88%。中國銷售和國際銷售的收益貢獻分別為64.01%及35.99%。

儘管收益增加約13.64%，但銷售成本升幅更高，約為21.05%。經與管理層討論後獲悉，成本激增主要由於原材料價格上漲，尤其是聚乙烯(PE)薄膜及鋁箔的價格漲幅最大。成本增加主要是由於冠狀病毒疫情影響中國及國際市場，因為全球各國政府為抗擊疫情採取各種嚴厲措施，人員及貨物流動受到嚴重限制，部分供應商工廠不得不暫時停產或減產。由於貴集團的原材料供應由全球供應商(包括中國)組成，因此中國及國際市場均受到原材料價格上漲的影響。因此，貴集團的毛利率由二零二一財年的約20.14%減至二零二二財年的約14.93%，毛利相應減少至二零二二財年的約人民幣587.96百萬元。

獨立財務顧問函件

與二零二三財年匯兌損益波動的原因類似，貴集團的純利減少約人民幣102.67百萬元或約36.02%至二零二二財年的約人民幣182.40百萬元，原因為二零二二財年產生匯兌虧損約人民幣3.50百萬元，而二零二一財年為匯兌收益約人民幣10.96百萬元，加上如上文所述毛利減少。

二零二三年上半年與二零二四年上半年的比較

貴集團的收益由二零二三年上半年的約人民幣1,889.54百萬元減少約13.88%至二零二四年上半年的約人民幣1,627.32百萬元。該減少主要由於銷量減少所致。中國銷售分部方面，貴集團的收益減少約人民幣237.73百萬元或約22.97%至二零二四年上半年的約人民幣797.27百萬元。根據二零二四年中期報告，該減少主要有兩方面原因：(i)自二零二三年下半年以來，中國乳製品消費市場整體承壓，導致行業增速放緩；及(ii)由於來自當地多家競爭對手(包括但不限於要約人母公司山東新巨豐)的競爭加劇，導致銷量減少。國際銷售分部方面，貴集團的收益亦小幅減少約2.87%至二零二四年上半年的約人民幣830.05百萬元。中國銷售及國際銷售的收益貢獻分別為48.99%及51.01%。

期內，為維持價格競爭力，貴集團集中採取成本控制措施。其努力獲得回報，二零二四年上半年毛利增加約11.12%，毛利率由二零二三年上半年的約15.72%上升至二零二四年上半年的20.28%。

儘管二零二四年上半年匯兌收益減少約80.41%至人民幣1.81百萬元，但其他收入的增加及分銷開支的減少減輕了匯兌收益的影響。連同上述毛利增加，貴集團於二零二四年上半年的純利增加約17.70%至約人民幣117.50百萬元。

獨立財務顧問函件

表2： 貴集團綜合財務狀況概要

	於二零二四年 六月三十日 人民幣千元 (未經審核)	於二零二三年 十二月三十一日 人民幣千元 (經審核)
資產		
非流動資產		
物業、廠房及設備	1,181,650	1,185,136
使用權資產	59,259	65,461
無形資產	59,997	59,292
遞延所得稅資產	34,894	38,929
貿易應收款項	41,742	44,091
預付款項	2,271	2,455
非流動資產總值	1,379,813	1,395,364
流動資產		
存貨	771,736	859,912
貿易應收款項及應收票據	716,927	660,983
預付款項	12,846	14,955
其他應收款項	34,295	32,739
現金及現金等價物	780,290	866,658
按公平值計入損益的金融資產	159,278	-
受限制現金	115,386	197,757
流動資產總值	2,590,758	2,633,004
總資產	3,970,571	4,028,368
負債		
非流動負債		
遞延政府補貼	44,729	49,642
租賃負債	13,468	15,179
遞延所得稅負債	8,820	19,796
非流動負債總額	67,017	84,617
流動負債		
遞延政府補貼	7,346	7,211
合約負債	39,105	51,468
貿易應付款項、其他應付款項及 應計費用	641,696	794,946
所得稅負債	29,251	36,108
借貸	34,478	140,823
租賃負債	7,729	11,700
流動負債總額	759,605	1,042,256
總負債	826,622	1,126,873

獨立財務顧問函件

	於二零二四年 六月三十日 人民幣千元 (未經審核)	於二零二三年 十二月三十一日 人民幣千元 (經審核)
權益		
權益持有人應佔權益		
股本、股份溢價及資本儲備	655,181	551,458
法定儲備	325,966	325,966
匯兌儲備	(60,068)	(42,820)
保留盈利	2,181,715	2,066,891
小計	3,102,794	2,901,495
非控股權益	41,155	—
總權益	3,143,949	2,901,495

資料來源：二零二四年中期報告

於二零二四年六月三十日，貴集團的總資產約為人民幣3,970.57百萬元，較二零二三年十二月三十一日減少約人民幣57.80百萬元或約1.43%。總資產減少主要是由於(其中包括)(i)存貨減少約人民幣88.18百萬元；(ii)現金及現金等價物減少約人民幣86.37百萬元；及(iii)受限制現金減少約人民幣82.37百萬元。

於二零二四年六月三十日，貴集團的總資產主要包括(其中包括)：(i)物業、廠房及設備約人民幣1,181.65百萬元；(ii)現金及現金等價物約人民幣780.29百萬元；(iii)存貨約人民幣771.74百萬元；(iv)貿易應收款項及應收票據約人民幣716.93百萬元，分別佔貴集團於二零二四年六月三十日總資產的約29.76%、19.65%、19.44%及18.06%。值得注意的是，於二零二四年上半年，佔貴集團總資產大部分的物業、廠房及設備、現金及現金等價物以及存貨分別減少約0.29%、9.97%及10.25%。存貨減少主要是由於(其中包括)原材料及製成品減少。

於二零二四年六月三十日，貴集團的總負債約為人民幣826.62百萬元，較二零二三年十二月三十一日減少約人民幣300.25百萬元或約26.64%。該減少主要是由於(其中包括)(i)貿易應付款項、其他應付款項及應計費用減少約人民幣153.25百萬元；及(ii)借貸減少約人民幣106.35百萬元。由於港元及歐元貸款的借貸成本較高，貴集團於二零二四年上半年償還港元及歐元貸款合共約人民幣132.04百萬元。

獨立財務顧問函件

於二零二四年六月三十日，總權益由二零二三年十二月三十一日的約人民幣2,901.50百萬元增加約人民幣242.45百萬元或約8.36%至二零二四年六月三十日的約人民幣3,143.95百萬元。

意見

自二零一零年十二月在聯交所上市以來，貴集團因持續的盈利能力建立了良好聲譽。鑒於二零二零年至二零二二年新冠疫情帶來的獨特挑戰，貴公司於二零二一財年至二零二三財年能夠維持盈利狀況，並於二零二三財年提高了純利，這一成就尤為引人注目。

二零二二財年與二零二一財年相比，由於中國及國際市場的銷量均有所增長，貴集團收益實現約13.64%的顯著增長。中國分部的收益增長約4.88%，而國際分部的收益則大幅增長約33.49%。然而，在收益增長的同時，銷售成本亦大幅上升約21.05%，主要是由於銷量增加及原材料價格上漲所致。因此，於二零二二財年，貴集團的盈利能力面臨挑戰，毛利減少約15.72%，純利下降約36.02%。儘管面臨這些挑戰，管理層在競爭激烈的環境中推動收益增長的能力值得稱讚，突顯彼等拓展國際市場的戰略重點。

於二零二三財年，貴集團收益較二零二二財年略微減少約3.06%，主要是由於銷量下降11.6%所致。中國市場面臨重大挑戰，收益減少約14.01%，而國際市場則表現出韌性，收益增長16.42%。值得注意的是，管理層有效的成本控制使銷售成本降低6.37%，毛利增加約人民幣93.15百萬元，毛利率亦有所提高。受客戶群優化推動，純利大幅增長，體現了管理層應對逆境及適應市場挑戰的能力。

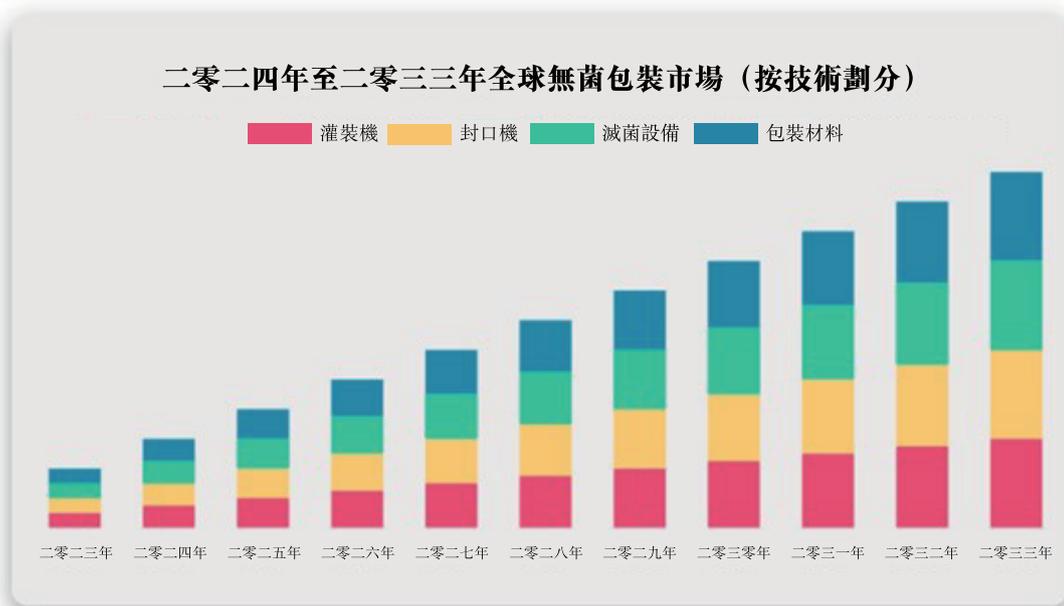
綜上所述，貴集團的財務表現在動盪時期表現出非凡的穩定性，在收益下降及銷售成本上升的情況下成功保持盈利能力。此外，管理層認識到中國市場所面臨的挑戰，在此具有競爭力的定價是關鍵，因此彼等有遠見地逐步轉移其重點，並集中精力擴大國際銷售分部。這獲得了令人滿意的回報，二零二四年上半年中國銷售及國際銷售分別為48.99%及51.01%，而二零二一財年分別為69.36%及30.64%。這種韌性及深刻的洞察力反映了管理層在行業內的深厚專業知識，以及彼等對貴集團長期成功的承諾。彼等積極主動地適應市場趨勢及競爭壓力，使貴集團能夠有效應對挑戰並抓住可行機遇。此外，管理層善於控制成本，這對維持財務穩健至關重要。通過實施降低成本及提高營運效率的策略，彼等減輕了銷售減少帶來的不利

獨立財務顧問函件

影響。總體而言，該表現彰顯了管理層的強大領導力，為 貴集團未來的可持續增長奠定了有利基礎。

3. 貴集團的未來前景

全球無菌包裝行業(包括 貴集團經營所在的中國無菌包裝行業)過去經歷了穩定增長。根據Custom Market Insights(「CMI」，一家提供商業見解及市場研究報告的獨立全球市場研究及諮詢公司)的數據，二零二四年，全球無菌包裝行業目前估值約為714億美元，預計到二零三三年將增長至約1,792億美元，於二零二四年至二零三三年預測期內的複合年增長率(「複合年增長率」)約為10.8%。CMI表示，該行業的增長因素主要歸結為兩個關鍵因素：(i)對藥品包裝的需求不斷增長，這需要嚴格的無菌包裝解決方案作為維護藥品功效及安全性的關鍵解決方案；及(ii)快速城市化及消費者不斷變化的生活方式，加速及提高了對方便、便攜、安全消費及耐儲存的包裝食品及飲料(「餐飲」)的需求，其中無菌包裝作為滿足這些不斷變化的消費者需求的解決方案應運而生。



資料來源： CMI發佈的《二零二四年至二零三三年全球無菌包裝市場》

在嚴格的法規、先進的基礎設施以及消費者對食品安全與質量的高度關注的推動下，歐洲(貴集團的業務覆蓋地區)及北美通過在餐飲、製藥及醫療保健等行業廣泛採用無菌包裝而佔據市場主導地位。另一方面，在中國、印度及日本等國家快速城市化、可支

獨立財務顧問函件

配收入不斷增長及對便利餐飲產品需求不斷增加的推動下，亞太地區（貴集團的業務主要覆蓋中國）成為增長顯著的地區。

在研究無菌包裝市場的關鍵機會時，CMI強調，不斷增長的乳製品行業為無菌包裝的發展提供了重要機會。具體而言，乳製品行業的增長為擴大無菌包裝的應用提供了發展機會。無菌包裝可延長產品的保質期，同時保持產品的新鮮度，為乳製品行業的變革提供了獨特機遇。

鑑於中國乳製品過往對貴集團收益的巨大貢獻，吾等亦已審視中國乳製品行業的前景。根據《中國簡報》於二零二四年二月二十七日發佈的一篇題為「中國乳製品行業－市場趨勢與機遇」的文章，中國是僅次於美國的全球第二大乳製品市場。《中國簡報》成立於一九九九年，是有關於中國經商的月刊雜誌及每日新聞服務，內容涵蓋中國經濟與貿易、人力資源與薪酬、中國法律及稅務等相關主題。雖然牛奶及乳製品在中國大部分地區傳統上並不構成主食的一部分，但過去四十年來，隨著大規模城市化進程的推進，收入及生活水平顯著提高，牛奶及乳製品已在很大程度上進入中國人的日常飲食。如今，牛奶及乳製品被視為健康飲食的重要組成部分，尤其是對中國兒童及老年人而言。隨著乳製品市場的發展，出現了各種塑造行業格局的趨勢。雖然牛奶以前主要以粉末形式消費，但巴氏殺菌鮮奶及超高溫牛奶現已成為最受歡迎的產品類別，而無菌包裝則是生產過程中的重要輔助工具。

根據中商產業研究院（一家成立超過20年的中國研究機構，總部位於中國深圳，作為政府智庫機構，為地方政府及國有企業及機構提供行業諮詢方案）於二零二三年一月二十八日發佈的預測分析，二零二三年，中國乳製品行業規模預計將超過人民幣5,000億元（相當於約699億美元）。根據華經產業研究院（一家成立於二零零九年的中國機構，並為一家中國領先的市場研究報告及市場情報提供商，專注於中國產業經濟情報及研究）於二零二二年九月八日發佈的報告，二零一六年至二零二一年，牛奶及乳製品零售額平均複合年增長率約為5.3%，預計二零二二年至二零二六年將維持約4.8%的複合年增長率，達到約人民幣5,967億元（相當於約835億美元）。

根據《中國簡報》一篇題為「中國乳製品行業－市場趨勢與機遇」的文章，近幾十年來，在消費增長的推動下，中國國內乳製品產量大幅上漲。中國的奶牛數量已從二零零一年的約570萬頭增加至二零二三年的約710萬頭。近幾十年來，中國國內的牛奶及乳製品產量穩步增長，二零一二年至二零二三年，乳製品產量的複合年增長率約為1.5%。根據中國

獨立財務顧問函件

國家統計局的數據，二零二三年，中國乳製品產量約為3,050萬噸。同時，二零二二年的牛奶總產量達到約3,930萬噸，較二零一三年的約3,000萬噸大幅增加。

雖然中國增加了國內乳製品供應，但其繼續從其他國家進口大量乳製品及牛奶。由於國內需求下降，這幾年乳製品進口量普遍較低，因此二零二二年及二零二三年乳製品進口量下滑。儘管如此，乳製品進口量從二零一三年的約130萬噸穩步上升至二零二一年約400萬噸的峰值。

在鮮奶領域，中國的乳製品行業由國內品牌主導。最大的單一乳製品公司是內蒙古伊利集團，根據歐睿國際(成立於一九七二年，為一家擁有16個國際辦事處的全球資料分析與洞察力的供應商)的數據，二零二二年該公司的市場份額約為21.2%。第二大市場參與者是中國蒙牛，二零二二年該公司約佔16.3%的市場份額。中國進口乳製品最大的公司是新西蘭公司恒天然，中國約佔其出口量的三分之一。

根據《中國簡報》一篇題為「中國乳製品行業—市場趨勢與機遇」的文章，中國的乳製品行業為各個細分市場提供了多樣化的機會。在液態奶領域，高端化機會可觀，各公司可透過提供有機、草飼或特色奶產品來迎合注重健康的消費者。此外，在食品服務及酒店業，為滿足餐廳、咖啡館、酒店及餐飲服務的需要，對可靠的乳製品供應鏈解決方案存在大量需求。另外，根據風味、包裝形式及儲存穩定性方面的特定要求定制的乳製品亦受到食品服務供應商的追捧。

經參照二零二四年中期報告，二零二四年上半年中國乳製品市場整體承壓，受供需關係及人口出生率下降等因素的影響，行業增速放緩。同時隨著電商平台的興起，居民對乳製品的需求呈現出多樣化、高端化的特點。這種消費需求的變化，推動了市場向更多元化和細分化的方向發展。隨著國內無菌包裝技術的逐漸成熟，競爭也愈發激烈。未來包裝企業只有通過穩定的產品品質和不斷的技术創新，才能在激烈的競爭格局中佔得先機。

根據吾等與管理層的討論，貴集團深知未來的挑戰，並已投入時間和精力，通過以下方式不斷灌輸務實、創新、合作及共享的四大原則：(i)通過數智化深化與現有客戶的合作，同時擴大中國市場份額；(ii)堅持國際化發展戰略，通過加強本土化運營、推動新品研發、豐富產品結構，穩步開拓發展國際業務；(iii)加強技術創新與應用創新，擴大包

獨立財務顧問函件

裝材料及灌裝設備產品應用範圍，並加強售後服務；及(iv)繼續嚴格把控產品質量與成本，持續推動卓越運營，以及構建基於大數據、物聯網和人工智能技術的數智化產品的核心競爭力。

如二零二四年中期報告所述，二零二四年，在經歷了疫情、衝突、通脹和貨幣緊縮政策引發的動蕩後，全球經濟開始溫和復蘇，然而地緣政治等諸多不確定性仍存在。面對全球經濟不確定性加劇、技術革新加速以及消費者需求多元化等挑戰，供應鏈領域正經歷著前所未有的變革。貴集團將繼續在保障安全生產經營的同時，加快數字化轉型步伐，強化供應鏈韌性，積極探索綠色可持續發展路徑，不斷為全球客戶提供高品質多樣化的產品。

鑑於上述情況，吾等注意到該行業及貴集團的近期及中期前景總體樂觀。

4. 價格表現及交易流動性分析

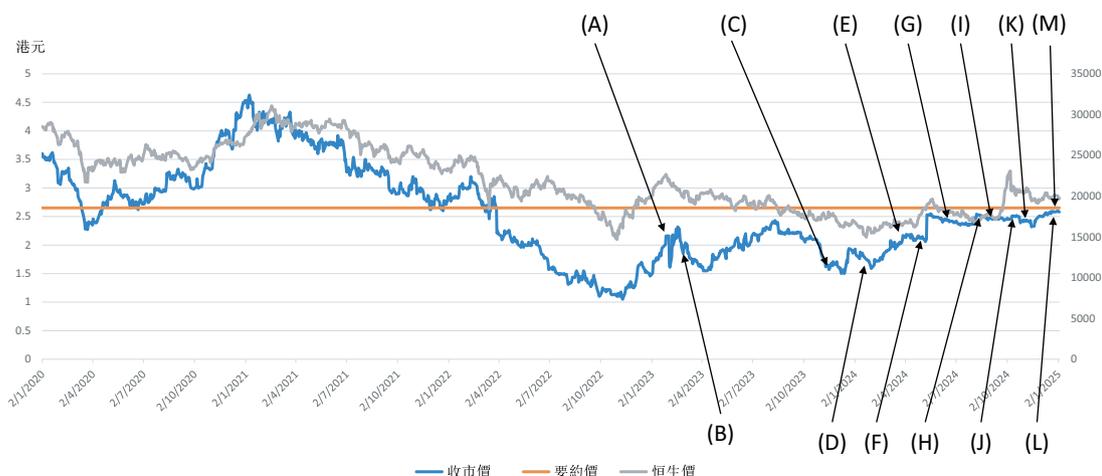
A. 股份的價格表現

以下載列於二零二零年一月一日至最後實際可行日期期間(「**股價回顧期**」)，即最後交易日(包括該日)前約五年期間(「**公告前期間**」)；及最後交易日起至最後實際可行日期(包括該日)期間(「**公告後期間**」)股份收市價變動及恒生指數(「**恒生指數**」)的指數變動。於釐定約五(5)年的股價回顧期時，其目的是展示貴集團在受新冠疫情影響之前及現時的股價表現，該疫情導致嚴格的封鎖措施，在二零二零年開始時，人員及貨物流動嚴重減少，其財務表現受到明顯影響，儘管仍設法實現了顯著的盈利，其次是股權出售(定義見下文)，在交易於二零二三年九月最終完成時直至最後實際可行日期，山東新巨豐成為單一最大股東。就本分析而言，吾等認為股價回顧期是提供股份市場表現概況的足夠期間。

下圖呈列股份於股價回顧期的相關歷史價格表現及恒生指數的指數變動。

獨立財務顧問函件

圖1：股份相關歷史價格表現及恒生指數的指數變動



資料來源：彭博

於股價回顧期，除 貴公司於各財政期間的中期業績公告及年度業績公告以及有關要約之每月更新公告外， 貴公司已刊發下列有關重大企業事件的公告（概述如下）。

表3： 貴公司於股價回顧期的重要公告

項目	公告日期	事件說明
(A)	二零二三年二月一日 （「出售事項公告」）	貴公司一名主要股東向山東新巨豐出售股份 （「股份出售事項」）
(B)	二零二三年三月九日	內幕消息－(1)董事會不支持股份出售事項的 立場；及(2)鑒於股份出售事項， 貴集團相 關客戶的採購訂單於二零二三年二月減少
(C)	二零二三年十一月三十日	根據特別授權向雪譽企業管理諮詢(天津)合 夥企業(有限合夥)（「雪譽」）(由中國蒙牛附屬 公司控制)發行新股份

獨立財務顧問函件

項目	公告日期	事件說明
(D)	二零二四年一月二十九日	須予披露交易：認購基金的有限合夥權益及視作出售 貴集團國際業務
(E)	二零二四年三月二十八日	完成向雪譽發行新股份
(F)	二零二四年五月九日	發佈該公告
(G)	二零二四年六月二十八日	1. 兩名執行董事畢先生及常福泉先生致股東之公開函件：就要約人未獲邀提出的要約－關於：(i)要約的敵意性質；(ii)錯誤描述事件及關鍵關係；及(iii)有關要約的先決條件及不確定因素 2. 達成有關山東新巨豐股東批准的先決條件
(H)	二零二四年八月六日	根據收購守則規則3.7、上市規則第13.09(2)條以及證券及期貨條例第XIVA部項下的內幕消息條文作出的可能要約公告－畢先生（貴公司主席、執行董事兼行政總裁）及洪鋼先生（貴集團聯合創辦人及前非執行董事）提出可能自願有條件要約（「 規則3.7管理公告 」）
(I)	二零二四年九月十七日	自願公告－中國國家市場監督管理總局就山東新巨豐收購股份發出的受理通知書
(J)	二零二四年十月十日	要約人完成向商務部提交中國境內對外直接投資備案

獨立財務顧問函件

項目	公告日期	事件說明
(K)	二零二四年十一月十一日	現有核數師羅兵咸永道會計師事務所於二零二四年十月十七日辭職時，當時確定的潛在新核數師德勤•關黃陳方會計師行尚未完成新客戶受理程序，導致核數師空缺。 貴公司將採取進一步行動，物色另一合適人選以委任為其核數師
(L)	二零二四年十二月二十四日	寄發要約文件
(M)	二零二四年十二月三十一日	委任致同（香港）會計師事務所有限公司為 貴公司核數師

資料來源：聯交所網站

於股價回顧期，股份交易價格介乎二零二二年十一月十日的最低價1.05港元至二零二一年一月八日的最高價4.63港元，平均股份收市價約為每股2.56港元。要約價分別較最低及平均股份收市價溢價約152.4%及3.5%，及較股價回顧期最高股份收市價折讓約42.8%。如圖1所示，股價與恒生指數的走勢呈現強烈的相關性，顯示其在整個股價回顧期的表現並無顯著差異。

二零二零年股價大幅波動，包括於二零二零年三月二十三日大幅下跌至2.27港元，隨後有所回升，直至年內餘下時間一直在2.33港元至4.53港元之間交易。吾等已就股價下跌向管理層查詢，彼等表示不知悉導致股價於二零二零年三月二十三日大幅下跌的任何具體原因。儘管股價於二零二零年大幅波動，但年底出現靠穩並收於4.00港元至4.53港元之間。

股價隨後於二零二一年一月八日達到峰值4.63港元，此乃公告前期間的最高點。此後直至二零二二年底，股價呈現持續下跌趨勢，最初以超過4.00港元開始，股價穩定下跌，週期性波動提供了短暫溫和的回升。整個二零二一年，下降是漸進的，但有小幅上升，提供了暫時的緩解。然而，該等波動不足以改變整體的負面軌跡。二零二二年，下跌速度加快，跌幅擴大進一步削弱了股價。到二零二二年底，股價於二零二二年十一月十日暴跌至1.05港元以下，為公告前期間的最低點，然

獨立財務顧問函件

後在二零二二年年底小幅反彈至1.50港元至1.67港元左右。吾等已就股價下跌向管理層查詢，彼等表示不知悉導致股價於二零二二年十一月十日下跌的任何具體原因。

股價於二零二三年年初呈現上升趨勢，並於二零二三年二月的10天內經歷大幅波動。股價從二零二三年二月一日的2.16港元下跌約22.7%至二零二三年二月二日的1.67港元，隨後發佈了出售事項公告。股價於二零二三年二月三日進一步跌至1.61港元，並於二零二三年二月底逐漸升至2.00港元以上。短暫回升後，股價於二零二三年三月至四月呈下跌趨勢，並於二零二三年八月穩步回升至2.43港元。股價於二零二三年十月底逐漸跌至2.0港元以下，隨後於二零二三年餘下時間在1.50港元至2.00港元左右波動。

二零二四年初，股價呈上升趨勢，股價由二零二四年五月九日的2.10港元大幅上漲約20.5%至二零二四年五月十日（即發佈該要約公告時）的2.53港元。公告後期間，股價維持在2.32港元至2.60港元之間，低於要約價。吾等觀察到，除規則3.7管理公告發佈後約6.3%的小幅增長外，公告後期間內並無出現顯著變化。於最後實際可行日期，股份收市價為2.58港元，較要約價折讓約2.6%。

意見

於整個股價回顧期，股價出現顯著且劇烈的波動。在二零二零年疫情期間開始時，股價仍在二零二一年一月達到4.63港元的高點。然而，隨著疫情影響最終顯現，股價開始受壓，並於二零二一年年中至二零二二年間呈現螺旋式下跌趨勢。股份出售事項於二零二三年二月一日公佈後，可能為貴集團帶來不確定性，尤其是董事會於二零二三年三月九日表示不支持股份出售事項，可能對股價於二零二三年三月及四月的表現構成下行壓力。此外，在山東新巨豐多次嘗試委任新董事均遭到董事會否決後，山東新巨豐提名的兩(2)名新董事最終於二零二四年十月十八日舉行的股東大會上以57%至59%的支持率獲得批准，而出席的股東中有40%至43%投票反對上述決議案。貴公司股價於二零二四年十月十八日由2.52港元跌至2.50港元以下約一(1)個月，其後於二零二四年十一月二十六日回升至2.50港元以上。由於要約帶來的負面影響，吾等預計股價將繼續面臨波動（於下文「其他考慮因素」一節中討論）。

獨立財務顧問函件

B. 股份交易流通性

下表載列股份於二零二三年一月一日至最後實際可行日期期間(「成交量回顧期」)的成交量情況。吾等認為，成交量回顧期涵蓋約24個月的時間，就本分析而言，是提供股份近期市場交易概況的足夠期間。

表4：股份成交量

	總成交量 (股份數目)	交易天數	日均成交量 (股份數目)	日均成交量佔已發行股份 總數比例 (概約百分比) 附註1	日均成交量佔公眾股東所持 股份數目比例 (概約百分比) 附註2
二零二三年					
一月	35,195,691	16	2,199,731	0.1563%	0.2136%
二月	153,156,413	19	8,060,864	0.5729%	0.7826%
三月	45,011,521	23	1,957,023	0.1391%	0.1900%
四月	38,606,680	17	2,270,981	0.1614%	0.2205%
五月	68,491,821	21	3,261,515	0.2318%	0.3167%
六月	96,622,738	21	4,601,083	0.3270%	0.4467%
七月	54,904,985	20	2,745,249	0.1951%	0.2665%
八月	77,566,098	23	3,372,439	0.2397%	0.3274%
九月	40,024,000	19	2,106,526	0.1497%	0.2045%
十月	29,568,000	20	1,478,400	0.1051%	0.1435%
十一月	36,392,760	22	1,654,216	0.1176%	0.1606%
十二月	34,718,806	19	1,827,306	0.1299%	0.1774%
二零二四年					
一月	35,245,000	21	1,678,333	0.1193%	0.1629%
二月	27,643,000	19	1,454,895	0.1034%	0.1413%
三月	95,943,266	20	4,797,163	0.3409%	0.4657%
四月	42,607,233	20	2,130,362	0.1514%	0.2068%
五月	226,152,332	21	10,769,159	0.7653%	1.0456%
六月	41,491,857	19	2,183,782	0.1552%	0.2120%
七月	20,633,117	22	937,869	0.0667%	0.0911%
八月	28,751,918	21	1,369,139	0.0973%	0.1329%
九月	68,761,028	19	3,619,001	0.2572%	0.3514%
十月	30,750,953	21	1,464,331	0.1041%	0.1422%
十一月	26,699,277	21	1,271,394	0.0904%	0.1234%
十二月	39,917,252	20	1,995,863	0.1418%	0.1938%

獨立財務顧問函件

	總成交量 (股份數目)	交易天數	日均成交量 (股份數目)	日均成交量 佔已發行股份 總數比例 (概約百分比) <small>附註1</small>	日均成交量佔 公眾股東所持 股份數目比例 (概約百分比) <small>附註2</small>
二零二五年 一月(直至及包括 最後實際可行 日期)	1,282,005	2	641,003	0.0456%	0.0622%

資料來源：彭博

附註：

1. 根據相關期間股份日均成交量除以已發行股份總數計算。
2. 根據股份日均成交量除以公眾股東所持股份數目計算(即 貴公司主要股東以外的股東)。

誠如上表所說明，於成交量回顧期各月／期間的日均成交量介乎641,003股股份至10,769,159股股份，佔(i)已發行股份總數約0.0456%至約0.7653%；及(ii)公眾股東所持股份數目約0.0622%至約1.0456%。成交量回顧期日均成交量為2,872,711股股份。

二零二三年一月一日至最後交易日(即二零二四年五月九日)期間(「**公告前期間II**」)的日均成交量為2,815,739股股份，佔公眾股東所持股份數目約0.2734%。二零二四年三月二十七日錄得公告前期間II最高日成交量，成交量達至68.3百萬股股份，佔公眾股東所持股份數目約6.6352%。吾等向管理層詢問了二零二四年三月二十七日的日成交量較高的情況，管理層表示彼等並不知悉導致上述成交量較高之任何具體原因。管理層僅能推測這可能是由於山東新巨豐於二零二四年三月二十七日就其財務報告在深圳證券交易所刊發有關 貴公司之估值報告所致。

獨立財務顧問函件

於二零二四年五月九日刊發該公告後第一個交易日，股份日成交量由該公告刊發前最後交易日854,000股股份大幅增至60,676,344股股份，佔公眾股東所持股份數目約5.9%。股份成交量增加為對該公告的初步市場反應。雖然股份成交量於二零二四年五月十日活躍，其於下一個交易日（即二零二四年五月十三日）大幅下跌至27,915,988股股份，佔公眾股東所持股份數目約2.7%。於二零二四年五月十日至二零二四年八月五日（規則3.7管理公告刊發前最後交易日）期間的日均成交量約為4,897,717股股份，佔(i)已發行股份總數約0.3481%；及(ii)公眾股東所持股份數目約0.4755%。

於規則3.7管理公告刊發後，股份日成交量由規則3.7管理公告刊發前最後交易日4,951,000股股份增至8,113,000股股份，佔公眾股東所持股份數目約0.8%。股份成交量增加為對規則3.7管理公告的初步市場反應。雖然股份成交量於二零二四年八月七日活躍，其於下一個交易日（即二零二四年八月八日）大幅下跌至1,816,000股股份，佔公眾股東所持股份數目約0.2%。於二零二四年八月七日（即規則3.7管理公告刊發後首個交易日）至最後實際可行日期期間的日均成交量約為1,873,678股股份，佔(i)已發行股份總數約0.1332%；及(ii)公眾股東所持股份數目約0.1819%。

鑒於成交量回顧期股份的流通量普遍較低，無法確定股份是否有足夠流通量供獨立股東在不使股價受壓的前提下於公開市場上出售大量股份。吾等認為，鑒於於最後實際可行日期的要約股份為1,029,996,416股及於成交量回顧期的日均成交量為2,872,711股股份，為使獨立股東對股份流通量薄弱的涵義有一定了解，假設每日可出售2,872,711股股份，基於現有1,029,996,416股要約股份，獨立股東需要約359個交易日（或假設每年240個交易日，即超過一年）方可變現代表彼等全部持股量的1,029,996,416股要約股份。因此，吾等認為，要約為獨立股東提供安全的撤資機會，讓彼等可依願按要約價出售彼等的全部股份，尤其是持有大量股份的獨立股東。

於最後交易日至最後實際可行日期（包括該日）期間的成交量較二零二四年五月及二零二四年九月相對較高乃由於（其中包括）要約所致，倘要約失效，該成交量可

獨立財務顧問函件

能無法持續。因此，要約為獨立股東提供按固定現金價格出售其全部股份的機會，尤其是持有大量股份的獨立股東。

C. 要約價比較

每股要約股份2.65港元的要約價較：

- (i) 股份於最後實際可行日期在聯交所所報的收市價每股2.58港元溢價約2.71%；
- (ii) 股份於最後交易日在聯交所所報的收市價每股2.10港元溢價約26.19%；
- (iii) 股份於緊接最後交易日(包括該日)前30個交易日在聯交所所報的平均收市價每股2.12港元溢價約25.00%；
- (iv) 股份於緊接最後交易日(包括該日)前60個交易日在聯交所所報的平均收市價每股2.01港元溢價約31.84%；
- (v) 股份於緊接最後交易日(包括該日)前120個交易日在聯交所所報的平均收市價每股1.86港元溢價約42.47%；
- (vi) 貴公司於二零二三年十一月三十日所公佈特別授權項下發行新股份的發行價每股1.62港元溢價約63.58%；
- (vii) 於二零二三年十二月三十一日經審核綜合每股資產淨值約2.28港元(按貴公司於二零二三年十二月三十一日經審核綜合資產淨值人民幣2,901.50百萬元、人民幣1元兌1.1035港元的匯率(即中國人民銀行於二零二三年十二月二十九日(即二零二三年十二月三十一日前最後一個營業日)在其網站發佈的匯率中間價)及截至最後實際可行日期1,407,129,000股已發行股份計算)溢價約16.23%；及
- (viii) 於二零二四年六月三十日未經審核綜合每股資產淨值約2.45港元(按貴公司於二零二四年六月三十日未經審核綜合資產淨值人民幣3,143.95百萬元、人民幣1元兌1.0957港元的匯率(即中國人民銀行於二零二四年六月二十八日(即二零二四年六月三十日前最後一個營業日)在其網站發佈的匯率中間價)及截至最後實際可行日期1,407,129,000股已發行股份計算)溢價約8.16%。

意見

整體而言，要約價較最後交易日至緊接最後交易日(包括該日)前120個交易日的平均收市價，以及分別於二零二三年十二月三十一日及二零二四年六月三十日的經審核及未經審核每股資產淨值均有溢價。此外，吾等注意到要約文件指出，要約價亦較 貴公司於二零二三年十一月三十日所公佈根據特別授權發行新股份的發行價1.62港元(「**特別授權價**」)溢價63.58%。

吾等認為，將要約價與 貴公司日期為二零二四年一月十七日之通函(「**認購通函**」)，內容有關 貴公司根據一項特別授權向雪譽(由中國蒙牛附屬公司控制)發行新股份(「**認購事項**」)所述之特別授權價進行比較並不適當。吾等從認購通函中注意到，認購事項旨在為採購設備及擴建生產設施等戰略投資籌集資金，並促進 貴公司生產設施的擴建，以提高 貴公司產能(如 貴公司日期為二零二三年五月二十五日的公告所述)(「**擴展計劃**」)。此外，如認購通函所述，認購事項顯然乃為擴展計劃而進行的籌資活動。重要的是，如認購通函所述，認購事項的估計成本低於 貴公司獲得其他替代融資方式的額外融資成本。

值得注意的是，如認購通函所述，中國蒙牛作為中國領先的乳製品生產商之一，是 貴公司的長期戰略及重要客戶。 貴公司故而有意加強雙方的戰略合作及關係，並提高客戶忠誠度。因此，特別授權價乃按公平原則磋商，旨在吸引中國蒙牛助力 貴集團未來的成功。如認購通函所述，特別授權價僅較緊接認購協議日期前最後交易日、最後五個交易日及最後十個交易日之平均價分別折讓4.71%、3.57%及2.06%。

基於上文所述，儘管要約價與所有市場價格相比均有所溢價，但認購事項卻有本質區別，其目標是與 貴公司長期戰略願景相符的特定籌資目標。這意味著雖然要約價反映了高於若干基準的溢價，但並未體現與認購事項相關的獨特戰略價值。與中國蒙牛的合作不僅是一項金融交易，而是重要的合作夥伴關係，能夠推動 貴公司的長期增長及穩定發展。

5. 行業可資比較公司

貴集團主要從事為液體食品行業提供綜合包裝解決方案，其中包括無菌包裝材料、灌裝機、配件、技術服務、數字化營銷及產品追溯解決方案。為評估要約價是否屬公平合理，吾等通過彭博已識別符合以下篩選條件的 貴公司同業上市公司：

- (i) 股份於聯交所、上海證券交易所、深圳證券交易所、亞太發達市場(包括澳大利亞、日本、新西蘭、新加坡、韓國及台灣)的證券交易所上市；及
- (ii) 最新呈報年收入的50%以上來自紙箱、塑料或金屬(如鋁、馬口鐵)製成的飲料輕包裝，因為該等飲料包裝材料與 貴公司的相若。吾等剔除年收入主要來自(i)生產玻璃瓶的公司，原因是玻璃瓶的成本結構有顯著差異，包括較高的原材料成本及玻璃回收成本；及(ii)生產飲料包裝(包括瓶蓋)的公司。

根據摘取自彭博的資料及上述篩選條件，吾等已詳盡識別11家從事飲料輕包裝產品製造及銷售業務的可資比較公司(「**行業可資比較公司**」)。儘管行業可資比較公司與 貴公司生產的包裝產品可能不完全相同，但該等公司均從事類似的業務活動，即飲料輕包裝產品的製造及銷售。鑒於(i)行業可資比較公司與 貴公司的業務性質類似；及(ii)已識別足夠數量的行業可資比較公司，吾等認為可資比較公司清單屬公平及具代表性。此外，儘管大多數行業可資比較公司與 貴公司並非在同一證券交易所(即聯交所)進行交易，且行業可資比較公司股份交易所在市場的氣氛亦未必與聯交所相同，但吾等認為行業可資比較公司提供了有意義的參考，因為(a)部分行業可資比較公司的股份與山東新巨豐(貴公司的單一最大股東及其直接業務競爭對手)在同一市場交易；及(b)行業可資比較公司的樣本規模為吾等的分析提供了合理及有意義的參考。

在進行分析時，吾等已比較要約價所隱含的 貴公司的市銷率倍數(「**市銷率倍數**」)、市盈率倍數(「**市盈率倍數**」)及市賬率倍數(「**市賬率倍數**」)與使用最新公開可得財務資料計算得出的行業可資比較公司的市銷率倍數、市盈率倍數及市賬率倍數。就選擇估值倍數而言，鑒於(i)市銷率倍數為顯示投資者就每元銷售額願意支付的金額的常用估值倍

獨立財務顧問函件

數；(ii)市盈率倍數乃分析具有過往盈利紀錄的公司的另一種常用估值倍數；及(iii)市賬率倍數亦廣泛用作估值倍數，其乃顯示公司價值相對其股東權益(即資產總值減負債總額)的比例，吾等認為市銷率倍數、市盈率倍數及市賬率倍數為適用於吾等分析的估值倍數。

股東應注意，概無任何行業可資比較公司與 貴集團的業務模式、營運規模、包裝產品組合、生產原材料、展望及前景、目標市場、資本結構及財務業績完全一致，且吾等並未就行業可資比較公司的業務及營運進行任何深入調查。吾等認為，吾等按相關篩選條件所選的行業可資比較公司適合作為吾等分析的參考。下文載列行業可資比較公司連同相關市值、市銷率倍數、市盈率倍數及市賬率倍數：

獨立財務顧問函件

表5：行業可資比較公司

名稱	股份代號	證券交易所 所在國家	主要業務活動	市值 (百萬港元) ^{附註1}	市賬率 倍數 (倍) ^{附註2}	市盈率 倍數 (倍) ^{附註3}	市銷率 倍數 (倍) ^{附註4}
Toyo Seikan Group Holdings	5901	日本	該公司主要從事製造、銷售及出售金屬、塑料及玻璃包裝的產品及容器。	21,964.72	0.63	18.33	0.45
Samryong Company Limited	014970	韓國	該公司主要從事設計、製造及銷售主要用於飲料行業的紙包裝產品。	246.65	0.76	22.13	0.52
奧瑞金科技股份有限公司	002701	中國	該公司主要從事金屬包裝產品的研發與製造。	15,507.58	1.58	18.14	1.02
萬凱新材料股份有限公司	301216	中國	該公司主要從事包裝材料的製造。	5,547.64	0.89	11.52	0.29
嘉美食品包裝(滁州)股份有限公司	002969	中國	該公司主要從事包裝及容器產品的製造及分銷。	3,111.41	1.21	18.27	0.89
山東新巨豐科技包裝股份有限公司	301296	中國	該公司主要從事包裝產品的製造。	4,171.23	1.54	22.21	2.18
昆山新萊潔淨應用材料股份有限公司	300260	中國	該公司主要從事開發、生產及銷售以不銹鋼為基礎的應用型高純度材料。	10,917.36	5.22	41.94	3.65
中糧包裝控股有限公司	906	香港	該公司主要從事食品及飲料產品的製造。	7,916.44	1.24	15.11	0.70
Samyang Packaging Corp	272550	韓國	該公司主要從事塑料容器的製造。	1,378.98	0.66	9.86	0.59
Dongwon Systems Corp	014820	韓國	該公司主要從事容器及包裝產品的製造及分銷。	6,553.48	1.49	18.56	0.93
珠海中富實業股份有限公司	000659	中國	該公司主要從事塑料瓶及相關產品的製造。	3,717.18	10.70	不適用	2.68
			最高		10.70	41.94	3.65
			最低		0.63	9.86	0.29
			中位數		1.24	18.30	0.89
			平均		2.36	19.61	1.26
要約	468	香港	貴公司主要從事提供綜合包裝解決方案。	3,728.89 <small>附註5</small>	1.16 <small>附註6</small>	13.84 <small>附註7</small>	0.89 <small>附註8</small>

資料來源：聯交所網站及彭博

獨立財務顧問函件

附註：

1. 市值為於最後實際可行日期的市值。為作說明，以日圓、韓元及人民幣呈列的市值分別按1.00日圓=0.0519港元、1.00韓元=0.0055港元及人民幣1.00元=1.1035港元的匯率換算為港元。
2. 行業可資比較公司的市賬率倍數，乃按各自於最後實際可行日期的市值，除以最近公佈的行業可資比較公司各自最近財年或最近六個月期間行業可資比較公司股東應佔資產淨值（「**資產淨值**」）計算。倘上述參數使用不同的貨幣，則將根據上文附註1所提及的匯率將參數換算成相同的貨幣。
3. 行業可資比較公司的市盈率倍數，乃按各自於最後實際可行日期的市值，除以已公佈的行業可資比較公司各自最近財年行業可資比較公司股東應佔利潤計算。倘上述參數使用不同的貨幣，則將根據上文附註1所提及的匯率將參數換算成相同的貨幣。
4. 行業可資比較公司的市銷率倍數，乃按各自於最後實際可行日期的市值，除以最近公佈的行業可資比較公司各自最近財年行業可資比較公司收益計算。倘上述參數使用不同的貨幣，則於進行上述計算前，將根據上文附註1所提及的匯率將參數換算成相同的貨幣。
5. 要約項下 貴公司的隱含市值（「**隱含市值**」）約為3,728.89百萬港元，乃以要約價每股要約股份2.65港元乘以最後實際可行日期的1,407,129,000股已發行股份計算得出。
6. 1.16倍隱含市賬率倍數（「**隱含市賬率倍數**」）乃按隱含市值除以於二零二三年十二月三十一日 貴公司擁有人應佔權益計算得出。為作說明，以人民幣呈列的資產淨值數字按人民幣1.00元=1.1035港元的匯率換算為港元。
7. 13.84倍隱含市盈率倍數（「**隱含市盈率倍數**」）乃按隱含市值除以於二零二三財年 貴公司擁有人應佔純利計算得出。為作說明，以人民幣呈列的利潤數字按人民幣1.00元=1.1035港元的匯率換算為港元。
8. 0.89倍隱含市銷率倍數（「**隱含市銷率倍數**」）乃按隱含市值除以於二零二三財年 貴公司收益計算得出。為作說明，以人民幣呈列的收益數字按人民幣1.00元=1.1035港元的匯率換算為港元。

如上表所示，行業可資比較公司的市盈率倍數介乎約9.86倍至約41.94倍，市盈率倍數的平均數約為19.61倍，市盈率倍數的中位數約為18.30倍。吾等注意到，要約價代表的隱含市盈率倍數約13.84倍處於行業可資比較公司的市盈率倍數範圍內，但明顯低於行業可資比較公司市盈率倍數的中位數及平均數。

上表所示行業可資比較公司的市賬率倍數介乎約0.63倍至約10.70倍，市賬率倍數的平均數約為2.36倍，市賬率倍數的中位數約為1.24倍。吾等同樣注意到，約1.16倍的隱含

獨立財務顧問函件

市賬率倍數處於行業可資比較公司的市賬率倍數範圍內，但低於行業可資比較公司市賬率倍數的中位數及平均數。

上表所示行業可資比較公司的市銷率倍數介乎約0.29倍至約3.65倍，市銷率倍數的平均數約為1.26倍，市銷率倍數的中位數約為0.89倍。吾等同樣注意到，約0.89倍的隱含市銷率倍數處於行業可資比較公司的市銷率倍數範圍內，但低於行業可資比較公司市銷率倍數的平均數，惟與行業可資比較公司市銷率倍數的中位數相同。

特別提請獨立股東注意其中一間行業可資比較公司(即中糧包裝控股有限公司(「**中糧包裝**」))近期的現金要約，因為 貴公司情況與中糧包裝類似，可能面臨競爭性要約。中糧包裝曾面臨兩項自願全面現金要約。第一項要約為有條件的自願全面現金要約(「**第一次中糧包裝要約**」)，要約價為每股6.87港元。根據中糧包裝日期為二零二四年八月十三日的回應文件及中糧包裝其後的公告，由於要約人未能於截止日期前取得超過50%的股份，故第一次中糧包裝要約並未成為無條件，導致第一次中糧包裝要約失效。第二項要約為有先決條件的自願全面現金要約(「**第二次中糧包裝要約**」)，要約價為每股7.21港元。誠如中糧包裝日期為二零二四年六月七日及二零二四年十二月十三日的公告所述，第二次中糧包裝要約的所有先決條件已獲達成，而第二次中糧包裝要約的綜合文件已於二零二四年十二月二十日寄發。

吾等留意到，根據第一次中糧包裝要約的要約價、中糧包裝於二零二三財年的收益及中糧包裝權益持有人應佔溢利以及中糧包裝權益持有人於二零二四年下半年的應佔權益計算，第一次中糧包裝要約的市銷率倍數、市盈率倍數及市賬率倍數分別約為0.68倍、14.60倍及1.20倍。具體而言，吾等觀察到要約價所代表的隱含市盈率倍數及隱含市賬率倍數均低於第一次中糧包裝要約下的相應倍數。相反，要約價所代表的隱含市銷率倍數高於第一次中糧包裝要約下的市銷率倍數。

此外，根據中糧包裝相同參數(採用第二次中糧包裝要約的要約價)計算，第二次中糧包裝要約的市銷率倍數、市盈率倍數及市賬率倍數分別約為0.71倍、15.32倍及1.26倍。因此，吾等注意到要約價所代表的隱含市盈率倍數及隱含市賬率倍數亦低於第二次中糧包裝要約的相關倍數，而要約價所代表的隱含市銷率倍數高於第二次中糧包裝要約下的市銷率倍數。

吾等選取中糧包裝為行業可資比較公司之一，因為其最近分別於二零二四年八月及二零二四年十二月收到並完成了兩項競爭性要約。因此，吾等亦已根據上述第一次中糧包裝要約及第二次中糧包裝要約項下的要約價計算中糧包裝相關倍數以供參考。基於上述分析，儘管要約價所代表的隱含市銷率倍數高於第一次中糧包裝要約及第二次中糧包裝要約

獨立財務顧問函件

項下的相關市銷率倍數，但要約價所代表的隱含市盈率倍數及隱含市賬率倍數均低於第一次中糧包裝要約及第二次中糧包裝要約項下的相關倍數。

吾等留意到，儘管(a)要約價所代表的隱含市盈率倍數及隱含市賬率倍數均低於行業可資比較公司各自倍數之中位數及平均數；及(b)要約價所代表的隱含市銷率倍數低於行業可資比較公司市銷率倍數的平均數，惟與行業可資比較公司市銷率倍數的中位數相同，但要約價所代表的倍數仍在行業可資比較公司各自的倍數範圍內。因此，吾等認為要約價屬可接受。

6. 要約可資比較公司

除行業可資比較公司外，吾等已研究已成功完成的自願全面要約，以找出可資比較的自願全面要約（「**自願全面要約可資比較公司**」），從而評估要約價是否公平合理。

考慮到：(a)要約以有先決條件的自願全面現金要約的方式進行；(b)要約的條件之一為要約人及要約人一致行動人士於要約期前或要約期內就要約合共獲得 貴公司50%以上的投票權；(c)於該公告日期，要約人持有377,132,584股股份，佔 貴公司已發行股本的約26.80%，即要約人及要約人一致行動人士須獲得 貴公司20%以上的投票權，以滿足要約的條件之一；(d) 貴公司於聯交所主板上市；及(e)根據聯交所網站的資料， 貴公司被分類為工業行業公司，吾等已根據以下標準對自願全面要約可資比較公司進行了研究：(i)要約以自願全面要約的方式進行；(ii)要約的條件之一為各自要約人及要約人一致行動人士於相關要約期前或要約期內就要約於各受要約公司合共獲得50%以上或甚至更高的投票權；(iii)各自要約人及要約人一致行動人士於各規則3.5公告日期持有各受要約公司已發行股份總數的50%以下，並須獲得各受要約公司20%以上的投票權，以滿足作為各要約條件之一的投票權門檻；(iv)各受要約公司的股份於最後實際可行日期在聯交所主板上市；(v)根據聯交所網站的資料，各受要約公司被分類為工業行業或消費品行業或非必需消費品行業的公司；(vi)要約已於二零二零年一月一日至最後實際可行日期(包括該日)期間公佈並順利完成，為期四年以上；(vii)不包括部分要約交易；(viii)不包括股份回購交易；(ix)不包括各受要約公司的股份為H股的要約；及(x)不包括各受要約公司為雙重上市公司的要約。

獨立財務顧問函件

根據上述選擇標準，吾等已仔細物色七(7)家自願全面要約可資比較公司。值得注意的是，自願全面要約可資比較公司的標的公司所從事的行業與 貴公司並不相同。因此，在考慮是否接納要約時，有關分析不應單獨考慮，而應與其他因素一併考慮。儘管如此，吾等認為自願全面要約可資比較公司能為吾等提供一個公平及具代表性的參考，以了解香港資本市場近期對自願全面要約的市場定價。下表載列各自願全面要約可資比較公司的相應要約人所提出的要約價，較最後交易日各自的股份收市價、緊接各最後交易日(包括該日)前各自最後5個、10個、30個、60個及120個交易日的平均股價及自願全面要約可資比較公司擁有人／股權持有人應佔每股資產淨值的溢價或折讓：

獨立財務顧問函件

表6：自願全面要約可資比較公司

規則3.5 # 公告日期	公司名稱及 股份代號	主要業務活動	要約價與股份收市價/平均股價之溢價/(折讓)						要約價相較擁 有人/股權持有人應佔 每股最新資產淨值 溢價/(折讓)	
			最後 交易日	最後5個 交易日	最後10個 交易日	最後30個 交易日	最後60個 交易日	最後120 個交易日		
1 二零二零年 五月十五日	先施有限公司 (244)	該公司及其附屬公司主要從事百貨公司業務 及證券交易。	12.43%	24.53%	28.18%	43.09%	46.38%	60.04%	191.48%	
2 二零二零年 九月六日	原生態牧業有 限公司(1431)	該公司及其附屬公司主要從事原奶、羊奶的 生產及銷售。	1.60%	6.10%	8.40%	17.50%	27.12%	55.02%	(38.80)%	
3 二零二零年 九月十七日	港通控股有 限公司(32)	該公司及其附屬公司主要從事駕駛學校業 務。	42.40%	44.50%	41.60%	34.90%	31.34%	27.75%	(30.70)%	
4 二零二三年 十月五日	新耀萊國際集 團有限公司(970)	該公司及其附屬公司主要從事汽車分銷業 務。	(10.00)%	(8.20)%	(5.30)%	(2.60)%	(1.87)%	(3.41)%	(84.70)%	
5 二零二三年 十一月 二十九日	千百度國際控 股有限公司(1028)	該公司及其附屬公司主要從事品牌時尚鞋履 之生產及銷售。	39.13%	37.93%	40.35%	22.14%	26.98%	21.75%	(78.35)%	
6 二零二三年 十二月 十五日	維達國際控 股有限公司(3331)	該公司及其附屬公司主要從事生產及銷售紙 巾及個人護理產品。	13.53%	16.50%	17.39%	19.36%	22.12%	26.70%	149.78%	
7 二零二四年 八月六日	杭品生活科技 股份有限公司 (1682)	該公司及其附屬公司主要從事成衣採購及提 供金融服務。	(20.00)%	(20.63)%	(22.93)%	(22.25)%	(9.71)%	5.87%	(28.64)%	
			最高	42.40%	44.50%	41.60%	43.09%	46.38%	60.04%	191.48%
			最低	(20.00)%	(20.63)%	(22.93)%	(22.25)%	(9.71)%	(3.41)%	(84.70)%
			平均	11.30%	14.39%	15.38%	16.02%	20.34%	27.67%	11.44%
			中位數	12.43%	16.50%	17.39%	19.36%	26.98%	26.70%	(30.70)%
			要約價	26.19%	26.79%	25.41%	25.00%	31.84%	42.47%	16.23%

資料來源：聯交所網站

獨立財務顧問函件

如上表所示，在所有比較類別(即最後交易日、最後5個、10個、30個、60個及120個交易日)中，要約價所代表的溢價相對於最後交易日的收市價或緊接各最後交易日(包括該日)前各自最後5個、10個、30個、60個及120個交易日的平均股份收市價均在範圍之內，並一般較自願全面要約可資比較公司相應的溢價中位數及溢價平均數有利。要約價所代表的溢價相對於擁有人／股權持有人應佔每股資產淨值在範圍之內，並較自願全面要約可資比較公司相應的折讓中位數及溢價平均數有利。

吾等認為，僅就自願全面要約可資比較公司而言，要約價屬公平合理，因為要約價所代表的溢價相對自願全面要約可資比較公司一般較為有利。然而，吾等有意強調，在評估要約價是否公平合理時，自願全面要約可資比較公司分析不應是唯一的考慮因素，貴集團的財務表現、貴集團經營業務的行業前景以及要約人將透過要約為貴集團帶來的協同效益等其他因素亦是重要的考慮因素。此外，自願全面要約可資比較公司中的標的公司所涉及的行業與貴公司並不相同。

7. 有關要約人的資料及要約人對 貴集團的意向

A. 要約人及山東新巨豐的資料

如要約文件所述，要約人為一家於香港註冊成立的有限公司，由山東新巨豐間接全資擁有。要約人主要從事投資控股業務。山東新巨豐為一間於中國註冊成立的股份有限公司，其股份於深圳證券交易所上市，股份代號為301296。山東新巨豐主要從事研發、生產及銷售無菌包裝。於最後實際可行日期，山東新巨豐的實際控制人(定義見深圳證券交易所上市規則)為袁訓軍先生及郭曉紅女士(袁訓軍先生的配偶)，彼等透過其控制的實體及有限合夥企業間接控制山東新巨豐約31.24%的已發行股本。

B. 要約人對 貴集團的意向

如要約文件所述，要約完成後(假設要約在各方面成為無條件)，要約人對 貴集團的意向為維持其現有主要業務。於最後實際可行日期，除日常及一般業務過程中或為優化 貴集團的管治及管理而發生之變動外，要約人無意終止聘用 貴集團或聯營企業的任何僱員。 貴公司董事會組成之任何變動將遵照收購守則及上市規則作出，並將於適當時候作出進一步公告。

獨立財務顧問函件

要約人將繼續考慮如何以最大提升效益和股東價值的方式發展 貴集團，並且將考慮就此方面檢討及改善其資產結構，而這將取決於多項因素，包括市場狀況、法律及監管要求以及其業務需要。於最後實際可行日期，概無識別任何投資或商機，要約人亦無就向 貴公司注入或由 貴公司出售任何資產或業務訂立任何協議、安排、諒解或磋商。

意見

吾等注意到，雖然要約人已表明其有意維持 貴集團現有主營業務，且不會解聘任何僱員，但此非邀請要約的性質帶有固有風險。一旦要約人成為控股股東（倘要約為無條件），其將對 貴集團的策略方向及營運決策產生重大影響。儘管作出保證會維持現有業務營運及優化管治，但仍擔心要約人可能會實施整改，因為其將會檢討現有主營業務，以考慮如何以最佳方式發展 貴集團，進而提高效率及股東價值、優化資源分配以達致優勢互補。

此外，由於山東新巨豐一直以來作為一家純粹的中國行業參與者，專註於價格競爭力及國內市場動態，因此 貴集團的創新管理風格及對研發的重視可能會受到影響。這可能會抑制 貴集團在國際市場的增長及適應能力。貴集團在全球市場能獲得成功及強大地位，乃由於其遵循國際標準致力於追求創新技術、質量保證及可靠性。吾等自管理層了解到，包括山東新巨豐在內的大部分中國行業參與者受價格競爭文化的嚴重影響，從而可能迫使 貴集團遵守不利於維持其全球市場地位的營運規範。

總括而言，雖然要約人的意圖似乎與維持業務連續性一致，但透過要約獲得的控制權會帶來重大風險，最終可能會損害 貴集團在全球市場上採納國際標準苦心打造的聲譽，因為相關國際標準可能會被更具本地化的做法所取代。

C. 公眾持股量及維持 貴公司上市地位

倘若要約人在要約文件日期後四個月內已收到不少於90%的要約股份之有效接納，則要約人擬為其本身求取開曼公司法第88條項下的權利，以強制收購要約人未

獨立財務顧問函件

根據要約收購的要約股份。於完成強制性收購(如適用)後，貴公司將成為要約人之全資附屬公司，並將根據上市規則第6.15條申請撤銷股份於聯交所之上市地位。

若要約之接納水平達到開曼公司法規定之強制性收購所需規定水平(即不少於90%要約股份)，並符合收購守則規則2.11之規定，則將向聯交所申請停止股份買賣，直至股份根據上市規則第6.15條撤銷於聯交所上市為止。

倘未達到規定之接納水平及強制收購權未獲行使，聯交所已表明，倘於要約截止後，公眾持股量低於適用於貴公司的最低規定百分比，即已發行股份(不包括存庫股)的25%，或倘若聯交所認為：

- (i) 股份交易存在或可能存在虛假市場；或
- (ii) 公眾持有的股份不足以維持有序市場，

其將考慮行使酌情權暫停股份交易。

要約人的唯一董事已向聯交所承諾採取適當步驟，以確保於要約截止後，倘強制收購權未獲行使，則貴公司股份存有足夠的公眾持股量。

8. 其他考慮因素

務請注意，要約讓獨立股東有機會以高於股份現行市價的溢價將其投資變現，要約人已表示，其有意讓貴集團維持其現有主要業務。要約人將考慮如何以最大提升效益和股東價值的方式發展貴集團，並且將考慮就此方面檢討及改善其資產結構，而這將取決於多項因素，包括市場狀況、法律及監管要求以及其業務需要。

吾等注意到，貴公司及董事會曾多次透過已刊發的公告及／或通函表示，要約具有敵意性質，不受執行管理層歡迎。要約人的控股公司山東新巨豐所進行的業務與貴集團直接競爭，是無菌包裝行業的直接競爭對手。這將導致董事會認為根本不相容的兩(2)家公司合併，不會帶來任何商業價值。所列舉的因素如下：

獨立財務顧問函件

(i) 失去主要客戶並可能面臨法律訴訟

如 貴公司日期為二零二三年五月三十一日的公告所述， 貴集團若干附屬公司已與 貴集團最大客戶客戶A訂立框架協議，據此，客戶A可根據該框架協議不時向 貴集團採購各類包裝材料。

貴集團若干附屬公司須根據框架協議作出承諾，其中包括防止客戶A的任何競爭對手或其關聯方(包括要約人)參與(無論直接或間接) 貴集團與客戶A進行任何業務事務的決策或執行。

倘要約成功，將使 貴集團處於無法防止上述業務干預情況發生的危險境地，並將導致客戶A有權終止該框架協議並就該違約行為對 貴集團採取法律行動。

客戶A日後可能因不再購買各類包裝材料而停止與 貴集團開展業務。這將對 貴集團的財務表現產生重大不利影響，因為來自客戶A的收益佔 貴集團過去3年總收益的27.9%至35.5%。

(ii) 失去價值及吸引力

貴集團若干客戶已表達彼等的擔憂，彼等之所以選擇與 貴公司開展業務是因為彼等認為 貴公司乃一家國際領先的供應商，有能力在全球範圍內提供與其他領先國際供應商同等質量及一致性的包裝產品。因此， 貴公司值得被視為專注於產品品質以及環境、社會及管治責任的國際公司。

該等客戶的嚴重擔憂在於，如要約成功以及要約人成為持有50%以上股權的股東並委任新董事加入董事會， 貴公司將失去其價值並被視為越來越像一家中國供應商，因此向 貴公司發出採購訂單不再有任何價值，因為有其他現成的中國供應商可以提供比 貴公司更便宜的價格。

此外，倘 貴集團與山東新巨豐合併， 貴集團擁有國際化風格及營運管理標準的關鍵差異化優勢將面臨風險，因為 貴集團主要在技術、質量保證、可靠性及業務重點方面對標在中國擁有市場領先地位的國際公司進行競爭。

(iii) 不同的管理方式

由於 貴集團與山東新巨豐採用截然不同的管理風格， 貴集團的創新管理風格可能會受到抑制。 貴集團強調創新技術、質量保證及可靠性，其做法與國際標準接軌，而山東新巨豐與其他中國行業參與者類似，主要在中國國內市場營運，策略深受價格競爭文化所影響。這種文化通常優先考慮降低成本，而非創新與質量，這可能會削弱 貴集團對研發的承諾。 貴集團在全球市場上的成功和強大影響力源於其提供優質產品的能力，此乃其管理理念的證明與標誌，而山東新巨豐並不參與全球市場的競爭。倘要約成功，山東新巨豐獲得 貴公司50%或以上投票權的控制權， 貴集團將面臨可能被要求遵守山東新巨豐營運規範的重大風險，從而限制其在國際範圍內有效創新及競爭的能力。這種轉變可能會削弱 貴集團的全球市場地位及其在無菌包裝行業的卓越聲譽。

(iv) 喪失資料保密性

貴集團若干客戶亦已向 貴公司反映，由於山東新巨豐(為 貴公司的直接競爭對手)為要約人的最終控股公司，彼等擔心 貴公司若干商業秘密及敏感資料，包括但不限於其定價策略、業務發展計劃及客戶資料，可能會被山東新巨豐新委任加入董事會的董事獲取，該委任自二零二四年十月十八日起生效。這對客戶A尤為重要，客戶A反對其商業秘密及慣例可能會被山東新巨豐獲取，而山東新巨豐的最大客戶兼股東為客戶A的直接競爭對手。

(v) 目前失去財務支持

吾等注意到，在 貴公司於二零二四年十月二日就建議委任董事向股東發出的通函中，董事會函件指出， 貴集團的一間銀行已撤回其信貸融資，並要求立即償還銀行貸款，由此可見，要約已嚴重破壞 貴公司的財務穩定。據管理層告知，上述銀行於股份出售事項公告發佈後停止提供進一步信貸融資，並於要約公告發佈後撤回信貸融資，並要求立即償還銀行貸款。據管理層告知，部分銀行撤回信貸融資突出表明要約所帶來的嚴重財務不穩定性。償還貸款的需求給 貴集團的流動資金增添了不必要的壓力，同時由於要約一直懸而未決，造成了不確定性，使 貴集團在與新銀行磋商潛在的新融資時陷入困境。這些複雜的挑戰突顯要約所帶來的深刻不利影響，並為 貴集團設置了更多障礙。

獨立財務顧問函件

基於上述各種因素，董事會明確表示不歡迎及／或支持要約。因此，要約對貴集團而言屬價值破壞行為。

意見及推薦建議

於作出推薦建議時，吾等已考慮上文以及以下主要理由：

(i) 貴集團財務表現

自二零一零年十二月於聯交所上市以來，貴集團一直保持盈利。儘管貴集團於二零二零年至二零二二年新冠疫情期間的經營環境艱難且充滿挑戰，但仍能於此期間錄得盈利。此舉表明貴集團擁有一支經驗豐富、實力雄厚的管理團隊，能夠採取穩健而積極的措施，克服嚴峻的經營環境所帶來的困難，帶領貴集團抵禦市場逆境。

(ii) 行業前景

誠如上文「貴集團的未來前景」一節所述，全球無菌包裝行業過去經歷了穩定增長，該市場於二零二四年至二零三三年期間以約10.8%的複合年增長率增長。作為一家領先的無菌包裝材料供應商，貴集團有信心與前兩大國際無菌包裝巨頭利樂集團與SIG Group AG展開競爭，在現有管理團隊的不懈努力下，貴集團處於領先地位，並於該不斷增長的市場中佔據優勢，擴大客戶群，增加收入，提高盈利能力。

(iii) 要約價與現行市價的對比

吾等注意到，要約價較不同期間（即緊接最後交易日（包括該日）前30個至120個交易日不等）的現行市價有所溢價，亦較分別截至二零二三年十二月三十一日及二零二四年六月三十日的經審核及未經審核綜合資產淨值有所溢價。

(iv) 行業可資比較公司

從市場可比性分析的角度來看，吾等注意到(a)要約價所代表的隱含市賬率倍數及隱含市盈率倍數分別低於行業可資比較公司市賬率倍數及市盈率倍數的中位數及平均數；及(b)要約價所代表的隱含市銷率倍數低於行業可資比較公司市銷率倍數的平均數，惟與行業可資比較公司市銷率倍數的中位數相同，儘管彼等位於行業可資比較公司市銷率倍數、市賬率倍數及市盈率倍數的範圍之內。

獨立財務顧問函件

(v) 客戶流失及潛在的法律訴訟

上文強調，貴公司及董事會曾多次透過已刊發的公告及／或通函表示，要約具有敵意性質，不受執行管理層歡迎。倘要約成功導致要約人成為持有貴公司50%或以上投票權的股東，將可能導致若干客戶(包括貴集團最大的客戶)流失，並因違反與客戶A簽署的框架協議而面臨潛在的法律訴訟。一旦要約成功，貴集團作為具有全球能力的國際領先供應商的吸引力亦將喪失，因為貴集團將被視為更像一家中國供應商，而其他現成的中國供應商能夠以比貴公司更便宜的價格提供類似產品。

(vi) 不同的管理方式

要約人的控股公司山東新巨豐，為貴集團於無菌包裝行業的直接競爭對手。然而，貴集團的產品於中國及國際市場均有銷售，因此獲得全球的認可，而山東新巨豐只是一家中國國內企業，並無國際業務及專業知識。此外，兩家公司的管理風格完全不同，貴集團於技術、質量保證、可靠性及業務重點等方面引以為豪，並與於中國擁有市場領先地位的國際公司旗鼓相當。倘要約成功且山東新巨豐能夠控制貴公司50%或以上的投票權，則貴集團注重研發的創新管理風格將有可能受到壓制，無法追隨中國供應商的價格競爭文化，而山東新巨豐正是中國供應商之一。

權衡上述(i)至(vi)項考慮因素後，吾等認為要約就獨立股東而言屬不公平合理。因此，吾等建議獨立董事委員會推薦獨立股東不接納要約。

吾等謹此強調，董事會認為作出未經邀請要約會為貴集團帶來不確定性及風險，因為貴集團會被禁止進行若干通常會為貴公司及股東整體利益而進行的公司行動，因為此舉根據收購守則將被詮釋為阻撓行動，而根據收購守則規則4，此舉須獲得獨立股東的批准，惟如獲要約人同意，則可豁免獨立股東的批准。此外，倘要約成為無條件，上文「其他考慮因素」一節所提及的因素可能會成為現實，從而可能對貴集團及其運營產生重大不利影響。因此，考慮到個人股東(特別是該等擁有大量股份的個人股東)的投資目標、個人情況及風險偏好，同時考慮到股份的交易流動性普遍較弱，要約為獨立股東提供了實現其投資的機會。

獨立財務顧問函件

謹請獨立股東注意，要約須待要約文件所載條件獲達成／豁免後方可作實，因此未必一定成為無條件。投資態度更傾向於規避風險的獨立股東決定是否採取措施及採取何種措施之前，於要約宣佈成為無條件之前保持觀望態度。

獨立股東於買賣股份時務須審慎行事及密切監察市價及交投量，其未必能夠持續維持。

獨立股東亦應留意，其出售或持有於股份之投資之決定，乃視乎其個人之情況及投資目標而定，吾等建議任何需要就回應文件的任何方面或應採取的行動尋求建議的獨立股東，應諮詢持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師、稅務顧問或其他專業顧問。

此 致

紛美包裝有限公司獨立董事委員會 台照

代表
創富融資有限公司
董事總經理
高貴艷
謹啟

二零二五年一月七日

高貴艷女士為創富融資之董事總經理，為根據證券及期貨條例可從事第6類(就機構融資提供意見)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。

1. 財務資料概要

下文概述本集團分別截至二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日止財政年度的經審核綜合財務業績(摘錄自本公司相關年度的相關已刊發年報)及本集團截至二零二三年及二零二四年六月三十日止六個月的未經審核綜合財務業績(摘錄自本公司相關期間的已刊發中期報告)。董事會建議從本集團截至二零二三年十二月三十一日止年度的可分配利潤中支付約84.4百萬港元(每股0.06港元,總計約人民幣76.5百萬元)的二零二三年末期股息。董事會亦建議從截至二零二三年十二月三十一日止年度本公司股份溢價賬支付約56.3百萬港元(每股0.04港元,總計約人民幣51.0百萬元)的二零二三年特別股息。二零二三年末期股息及二零二三年特別股息均於二零二四年六月二十八日在本公司股東週年大會上獲得股東批准,並於二零二四年七月二十六日支付。董事會亦於二零二一年八月二十七日宣派每股0.12港元的中期股息,截至二零二一年六月三十日止六個月的股息總額約為160.4百萬港元,已於二零二一年十月十八日派付予股東。除上述外,董事會分別於截至二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日止財政年度以及截至二零二三年及二零二四年六月三十日止六個月並未建議或宣佈其他股息。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元 (經審核)	二零二二年 人民幣千元 (經審核)	二零二一年 人民幣千元 (經審核)
收益	3,816,679	3,937,011	3,464,333
銷售成本	<u>(3,135,568)</u>	<u>(3,349,048)</u>	<u>(2,766,669)</u>
毛利	681,111	587,963	697,664
其他收入	54,982	67,354	60,983
其他收益／(虧損)－淨額	12,401	(546)	14,742
金融資產減值虧損－淨額	(7,985)	(3,086)	(5,854)
分銷開支	(226,380)	(254,426)	(230,931)
行政開支	<u>(194,488)</u>	<u>(169,776)</u>	<u>(174,286)</u>
經營溢利	319,641	227,483	362,318
融資收入	12,099	10,752	6,029
融資成本	<u>(7,599)</u>	<u>(5,443)</u>	<u>(8,455)</u>
融資收入／(成本)－淨額	<u>4,500</u>	<u>5,309</u>	<u>(2,426)</u>

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元 (經審核)	二零二二年 人民幣千元 (經審核)	二零二一年 人民幣千元 (經審核)
除所得稅前溢利	324,141	232,792	359,892
所得稅開支	<u>(79,927)</u>	<u>(50,395)</u>	<u>(74,820)</u>
年內溢利	<u>244,214</u>	<u>182,397</u>	<u>285,072</u>
以下人士應佔溢利：			
本公司擁有人	244,214	182,397	285,072
非控股權益	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	<u>244,214</u>	<u>182,397</u>	<u>285,072</u>
其他全面收入：			
可能重新分類至損益的項目 貨幣換算差額	<u>37,357</u>	<u>17,493</u>	<u>(68,941)</u>
年度全面收入總額	<u>281,571</u>	<u>199,890</u>	<u>216,131</u>
以下人士應佔全面收入總額：			
本公司擁有人	281,571	199,890	216,131
非控股權益	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	<u>281,571</u>	<u>199,890</u>	<u>216,131</u>
本公司權益持有人應佔溢利的每股盈利 (每股以人民幣表示)			
— 每股基本及攤薄盈利	<u>0.18</u>	<u>0.14</u>	<u>0.21</u>

	截至六月三十日止六個月	
	二零二四年 人民幣千元 (未經審核)	二零二三年 人民幣千元 (未經審核)
收益	1,627,319	1,889,542
銷售成本	<u>(1,297,261)</u>	<u>(1,592,523)</u>
毛利	330,058	297,019
其他收入	26,140	24,836
其他收益－淨額	4,870	13,972
金融資產減值虧損	(2,364)	(1,917)
分銷開支	(109,340)	(113,935)
行政開支	<u>(103,598)</u>	<u>(94,685)</u>
經營溢利	145,766	125,290
融資收入	7,183	8,334
融資成本	<u>(2,240)</u>	<u>(3,985)</u>
融資收入－淨額	<u>4,943</u>	<u>4,349</u>
除所得稅前溢利	150,709	129,639
所得稅開支	<u>(33,212)</u>	<u>(29,810)</u>
期間溢利	<u>117,497</u>	<u>99,829</u>
以下人士應佔溢利：		
本公司權益持有人	114,824	99,829
非控股權益	<u>2,673</u>	<u>—</u>
	<u>117,497</u>	<u>99,829</u>

	截至六月三十日止六個月	
	二零二四年 人民幣千元 (未經審核)	二零二三年 人民幣千元 (未經審核)
其他全面收入：		
可能重新分類至損益的項目		
貨幣換算差額	<u>(17,763)</u>	<u>39,115</u>
期間全面收入總額	99,734	138,944
以下人士應佔全面收入總額：		
本公司權益持有人	97,576	138,944
非控股權益	<u>2,158</u>	<u>—</u>
	<u>99,734</u>	<u>138,944</u>
本公司權益持有人應佔溢利的每股盈利 (每股以人民幣表示)		
— 每股基本及攤薄盈利	<u>0.084</u>	<u>0.075</u>

核數師報告內概無載有有關本集團分別截至二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日止財政年度綜合財務報表的保留意見。截至二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日止年度各年，本集團的會計政策並未發生變化，這將導致其綜合財務報表中的數據在很大程度上不具有可比性。

2. 本集團的經審核綜合財務資料

下文載列截至二零二一年、二零二二年及二零二三年十二月三十一日止三個年度各年本集團最近期刊發的經審核綜合財務報表，該等報表已刊載於本公司網站 (<https://greatviewpack.com/zh/investor-relations/annual-interim-reports/>)及聯交所網站 (https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0422/2024042201796_c.pdf)。

A. 本公司截至二零二三年十二月三十一日止年度的年報(「二零二三年年報」)可透過以下連結查閱：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0422/2024042201796_c.pdf

(i) 於二零二三年十二月三十一日的綜合財務狀況表

請參閱二零二三年年報第70至71頁。

(ii) 截至二零二三年十二月三十一日止年度的綜合現金流量表

請參閱二零二三年年報第74頁。

(iii) 截至二零二三年十二月三十一日止財政年度的其他綜合財務報表

(a) 截至二零二三年十二月三十一日止年度的綜合全面利潤表

請參閱二零二三年年報第72頁。

(b) 截至二零二三年十二月三十一日止年度的綜合權益變動表

請參閱二零二三年年報第73頁。

(iv) 截至二零二三年十二月三十一日止財政年度的經審核綜合財務報表附註

請參閱二零二三年年報第75至130頁(包括二零二三年年報第75至130頁的主要會計政策)。

B. 本公司截至二零二二年十二月三十一日止年度的年報(「二零二二年年報」)可透過以下連結查閱：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0421/2023042100458_c.pdf

(i) 於二零二二年十二月三十一日的綜合財務狀況表

請參閱二零二二年年報第66至67頁。

(ii) 截至二零二二年十二月三十一日止年度的綜合現金流量表

請參閱二零二二年年報第70頁。

(iii) 截至二零二二年十二月三十一日止財政年度的其他綜合財務報表

(a) 截至二零二二年十二月三十一日止年度的綜合全面利潤表

請參閱二零二二年年報第68頁。

(b) 截至二零二二年十二月三十一日止年度的綜合權益變動表

請參閱二零二二年年報第69頁。

(iv) 截至二零二二年十二月三十一日止財政年度的經審核綜合財務報表附註

請參閱二零二二年年報第71至128頁(包括二零二二年年報第71至86頁的主要會計政策概要)。

C. 本公司截至二零二一年十二月三十一日止年度的年報(「二零二一年年報」)可透過以下連結查閱：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2022/0422/2022042200579_c.pdf

(i) 於二零二一年十二月三十一日的綜合財務狀況表

請參閱二零二一年年報第64至65頁。

(ii) 截至二零二一年十二月三十一日止年度的綜合現金流量表

請參閱二零二一年年報第68頁。

(iii) 截至二零二一年十二月三十一日止財政年度的其他綜合財務報表**(a) 截至二零二一年十二月三十一日止年度的綜合全面利潤表**

請參閱二零二一年年報第66頁。

(b) 截至二零二一年十二月三十一日止年度的綜合權益變動表

請參閱二零二一年年報第67頁。

(iv) 截至二零二一年十二月三十一日止財政年度的經審核綜合財務報表附註

請參閱二零二一年年報第69至126頁(包括二零二一年年報第69至84頁的主要會計政策概要)。

3. 本集團的未經審核綜合中期財務資料

本集團截至二零二四年六月三十日止六個月的未經審核綜合財務報表(「二零二四年中期報告」)及其附註載列於二零二四年中期報告第26至46頁,而二零二四年中期報告已刊載於本公司網站(<https://greatviewpack.com/site/assets/files/2644/c00468.pdf>)及聯交所網站(https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0913/2024091300652_c.pdf)。

4. 債務及或然負債表

於二零二四年十一月二十八日(即本回應文件付印前就債務聲明而言的最後實際可行日期),本集團於日常業務過程中的應付款項約為人民幣738.9百萬元及債務約為人民幣348.0百萬元,概無以本公司及其任何附屬公司的任何按揭、押記或擔保或其他重大或然負債作抵押。本集團於二零二四年十一月二十八日的債務詳情如下:

- 短期貸款約人民幣76.8百萬元;
- 應付票據約人民幣109.7百萬元;
- 客戶墊款約人民幣17.3百萬元;
- 其他應付款約人民幣83,000元;
- 應計開支約人民幣122.3百萬元;

- 流動租賃負債約人民幣7.8百萬元；
- 其他流動負債約人民幣223,000元；及
- 非流動租賃負債約人民幣13.7百萬元。

除上文所述或上文所披露者外，除集團內公司間負債及日常業務過程中的正常貿易應付款項、應計費用及其他應付款外，於二零二四年十一月二十八日營業時間結束時，本集團並無任何已發行及未償還或同意將予發行的貸款資本、銀行透支、貸款或其他類似債務、承兌負債或承兌信貸、債權證、按揭、押記、租購承擔、擔保或其他重大或然負債。

5. 重大變動

董事確認，除下文所披露者外，自二零二三年十二月三十一日(即本集團最新公佈的經審核綜合財務報表編製日期)起直至最後實際可行日期(包括該日)，本集團的財務或交易狀況或前景未發生重大變化：

- 1) 如本公司於二零二四年一月二十九日及二零二四年四月三十日所公佈，本公司間接全資附屬公司Glorious Sea Global Limited(「**認購人**」)與Future Strategy GP Limited(「**普通合夥人**」，屬於名稱為Future Strategy Investment Fund Limited Partnership的基金(「**基金**」))於二零二四年一月二十五日訂立認購協議，據此，認購人已同意認購有限合夥人在基金中所擁有並被指定為A類的合夥權益的90%，該權益具有普通合夥人(為其本身及以基金的普通合夥人身份)與各有限合夥人於二零二四年一月二十五日所訂立之第二份經修訂及重列獲豁免有限合夥協議(經不時修訂)所規定的權利。

同日，基金的全資附屬公司Glorious Sea Holdings Limited(「**GSH**」)、本公司、豐景集團有限公司(「**豐景集團**」)及Greatview Holdings International Limited(「**目標公司**」，豐景集團的全資附屬公司)訂立重組協議(「**重組協議**」)。

緊隨重組協議項下的交易完成後，GSH擁有目標公司51%股權，而本集團於目標公司(透過豐景集團持有)的權益由100%攤薄至49%。根據上市規則第14.29條，相關攤薄被視為視作出售本公司於一間附屬公司的權益。目標公司及其附屬公司主要於歐洲、美洲及亞洲國家(不包括中國)等海外國家從事提供綜合包裝解決方案。

有關本集團就上述交易訂立的協議的進一步詳情，請參閱本回應文件附錄二一般資料項下的「6.重大合約」一節中的(c)項；

- 2) 如本公司截至二零二四年六月三十日止六個月中期報告所披露，受限制現金由二零二三年十二月三十一日的約人民幣197.76百萬元減少約人民幣82.37百萬元或41.65%至二零二四年六月三十日的約人民幣115.39百萬元。受限制現金主要用作銀行承兌的一種擔保形式，本集團用以向國內供應商付款。減少乃主要由於本集團自二零二三年下半年以來主要材料的採購減少，原因是截至二零二四年六月三十日止六個月銷售放緩，本集團仍在使用其在二零二二年底購買的現有庫存；及
- 3) 如本公司截至二零二四年六月三十日止六個月中期報告所披露，應收票據由二零二三年十二月三十一日的人民幣10.61百萬元大幅增加至二零二四年六月三十日的人民幣116.62百萬元，增幅約998.79%。這主要乃由於一些大客戶選擇透過應收票據而非現金支付購買款項，以保持其現金管理的靈活性。另一方面，本集團亦能夠將應收票據作為一種結算方式，在必要時向其供應商付款及／或在到期日之前兌現應收票據，以管理其現金流量及流動資金需求。

1. 責任聲明

董事就本回應文件所載資料的準確性共同及個別承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，本回應文件所表達的意見已經適當及審慎考慮後得出，且本回應文件並無遺漏任何其他事實，致使本回應文件當中所載任何陳述產生誤導。

本回應文件中有關要約人及其一致行動人士以及要約條款的資料均摘錄自或源自要約文件。董事就轉載及呈列有關資料的準確性及公平性共同及個別承擔全部責任，惟不就有關資料承擔進一步責任。

2. 股本

於最後實際可行日期，本公司每股面值0.01港元之法定及已發行股本如下：

法定	港元
3,000,000,000股股份	30,000,000
已發行	
1,407,129,000股股份	14,071,290

所有已發行股份在所有方面具有同等地位，尤其包括股息、投票權及資本回報方面。本公司於二零二四年三月二十八日完成發行70,498,000股新股份，佔(i)緊接發行該等新股份前本公司已發行股本約5.27%；及(ii)經配發及發行該等新股份擴大後本公司已發行股本約5.01%。有關進一步詳情，請參閱本公司日期為二零二四年三月二十八日的公告。

除上述者外，自二零二三年十二月三十一日(即本公司最近期經審核財務報表之編製日期)起直至最後實際可行日期，本公司(i)並無發行任何股份；(ii) 於最後實際可行日期，並無其他可轉換或交換為已發行股份或其他類別之股本權益的發行在外股份、購股權、認股權證、衍生工具或其他證券。

3. 權益披露

董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團的股份、相關股份或債權證中的權益及／或淡倉

於最後實際可行日期，本公司董事及主要行政人員於本公司及其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債權證中擁有(i)本公司根據證券及期貨條例第352條須存置的登記冊所記錄的權益及／或淡倉；或(ii)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／或淡倉（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的權益或淡倉）；或(iii)根據上市規則所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）須知會本公司及聯交所的權益及／或淡倉；或(iv)根據收購守則的規定須予披露的權益及／或淡倉如下：

董事／主要 行政人員姓名	股份數目	附註	身份	權益性質	佔已發行股份總 數之百分比 (%)(附註3)
畢先生	129,000,000	1	全權信託創立人	好倉	9.17%
常福泉先生	4,500,000	2	受控法團權益	好倉	0.32%

附註：

- (1) 福星發展有限公司（「福星」）於129,000,000股股份中擁有直接權益。福星由Hill Garden Limited（「Hill Garden」）全資擁有及因此被視作於同一批129,000,000股股份中持有權益。畢先生為信託創立人，該信託全資擁有Hill Garden。因此，畢先生被視作於同一批129,000,000股股份中持有權益。
- (2) 金圖投資有限公司（「金圖」）由常福泉先生全資擁有，因此彼被視為於金圖持有的4,500,000股股份中擁有權益。
- (3) 於最後實際可行日期，本公司已發行1,407,129,000股股份。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司董事或主要行政人員概無於本公司或其任何相聯法團（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)本公司根據證券及期貨條例第352條須存置的登記冊所記錄的任何權益或淡倉；或(ii)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任

何權益或淡倉(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的權益或淡倉)；或(iii)根據標準守則須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉；或(iv)根據收購守則的規定須予披露的任何權益或淡倉。

本公司及董事於本公司相關證券中擁有之權益

於最後實際可行日期，除本附錄「3.權益披露」一段所披露董事持有之股份外，本公司或其任何董事概無於本公司相關證券中擁有任何權益，而有關人士(包括本公司)亦無於有關期間買賣本公司之相關證券。

本公司及董事於要約人相關證券中擁有之權益

於最後實際可行日期，本公司或其任何董事概無於要約人相關證券中擁有任何權益，而有關人士(包括本公司)亦無於有關期間買賣要約人之相關證券。

4. 權益的額外披露

- (a) 在有關期間，(i)概無董事就股份或有關本公司任何股份或證券的任何證券、可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具進行有價交易；及(ii)本公司及董事概無就要約人任何股份或證券擁有或控制任何股份或任何證券、可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具，或進行有價交易。
- (b) 概無股份或有關本公司任何股份或證券的任何證券、可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具由本公司附屬公司或由本公司或本公司附屬公司的退休基金或根據收購守則項下「一致行動」定義第(5)類被假定為與本公司「一致行動」的人士或根據收購守則項下「聯繫人」定義第(2)類屬本公司聯繫人的人士(惟不包括獲豁免自營買賣商及獲豁免基金經理)擁有或控制，而彼等亦無於有關期間買賣本公司的任何股份或證券、與本公司任何股份或證券有關的可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具；
- (c) 於有關期間概無任何人士與本公司或根據收購守則項下「一致行動」定義第(1)、(2)、(3)及(5)類被假定為與本公司一致行動的任何人士或根據收購守則項下「聯繫人」定義第(2)、(3)及(4)類屬本公司聯繫人的任何人士訂立收購守則規則22註釋8所述類別的任何安排；

- (d) 於有關期間本公司的股份或任何證券、可換股證券、認股權證、購股權或與任何股份或證券有關的衍生工具概無由與本公司有關連的任何基金經理(獲豁免基金經理除外)按酌情基準管理或處置；
- (e) 畢先生及常福泉先生(為「3.權益披露」一節所披露於本公司股權中擁有權益的唯一董事)各自己表示擬就彼等持有的全部股份拒絕要約；
- (f) 本公司或任何董事概無借入或借出本公司任何股權，惟任何已轉借或售出之借入股份除外；
- (g) 概無已或將給予任何董事利益作為離職補償或與要約有關之其他補償；
- (h) 任何董事與任何其他人士概無訂立協議或安排，而該協議或安排以要約之結果作為條件或取決於要約之結果或關乎要約之其他事宜；
- (i) 要約人概無訂立任何董事擁有重大個人權益之重大合約；及
- (j) 本公司任何股東與本公司、其附屬公司或聯營公司之間概無訂立任何其他諒解、安排、協議或特別交易。

5. 重大訴訟

於最後實際可行日期，本公司概無涉及任何重大訴訟或索償，而就董事所知，本集團任何成員公司亦無任何尚未了結或面臨任何重大訴訟或索償。

6. 重大合約

於要約期前兩年內，本公司及／或其附屬公司已訂立以下重大合約(並非於本公司及／或其附屬公司已進行或擬進行的日常業務過程中訂立的合約)：

- (a) 本集團的若干附屬公司(「**相關附屬公司**」)與本集團最大客戶(「**客戶A**」)於二零二三年五月三十一日訂立的框架協議(「**框架協議**」)。根據框架協議，客戶A可根據框架協議之條款不時發出特定採購訂單，向本集團採購各類包裝材料以生產其乳製品。框架協議的期限(「**期限**」)自二零二三年一月一日起至二零二五年

十二月三十一日止。倘客戶A及相關附屬公司(「**訂約方**」)於期限屆滿後並未訂立新框架協議，則期限將自動延長至訂約方訂立有關新協議之日。相關附屬公司須根據框架協議向客戶A作出(其中包括)以下承諾：—

1. 相關附屬公司承諾採取一切必要措施，以確保(i)任何合作業務及未來業務關係；(ii)任何現有合作協議或合約安排；及(iii)客戶A與相關附屬公司之間任何現有或未來業務關係中的合作方式或內容以及交易慣例，不會因相關附屬公司或其聯屬實體的任何股東變動或任何其他原因而受到影響；及
2. 相關附屬公司亦承諾：(i)彼等不會因相關附屬公司或其各自控股公司的任何股東變動或其他原因，以任何方式任命、選舉或聘用客戶A的任何競爭對手、其聯屬實體及上述人士的關聯方(包括任何實際控制人、股東、高級管理人員、關鍵業務人員或上述人士的近親屬)為相關附屬公司的董事會成員；(ii)就訂約方之間任何現有及未來業務事宜，相關附屬公司各自的董事會及其通過的任何決議案不得受上述任何各方的影響或控制；(iii)彼等將防止上述各方(不論直接或間接)參與訂約方之間業務事宜的任何決策或執行；及(iv)彼等將採取一切合理有效的措施，防止上述各方獲披露及使用客戶A的機密資料。

倘相關附屬公司違反上述任何承諾，客戶A有權終止框架協議，並就該違約行為對相關附屬公司追究法律責任。進一步詳情可參閱本公司日期為二零二三年五月三十一日的公告，該公告已刊載於聯交所網站(https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0531/2023053101477_c.pdf)；

- (b) 本公司與雪譽企業管理諮詢(天津)合夥企業(有限合夥)於二零二三年十一月三十日訂立的認購協議(「**認購協議**」)，以每股股份1.62港元的認購價配發及發行70,498,000股新股份，進一步詳情可參閱本公司日期為二零二三年十一月三十日的公告，該公告已刊載於聯交所網站(https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/1130/2023113001859_c.pdf)；

- (c) 本公司的間接全資附屬公司Glorious Sea Global Limited(「認購人」)與Future Strategy GP Limited(「普通合夥人」)訂立認購協議(「基金認購協議」)。普通合夥人為及代表根據普通合夥人與基金(定義見下文)的初步有限合夥人(「有限合夥人」)訂立的初步獲豁免有限合夥協議成立的開曼群島獲豁免有限合夥企業，名稱為Future Strategy Investment Fund Limited Partnership(「基金」)。根據基金認購協議，認購人已同意作出72百萬美元(相當於約561.60百萬港元)的資本承擔，以認購有限合夥人在基金中所擁有並被指定為A類的合夥權益(「A類權益」)的90%，該權益具有普通合夥人(為其本身及以基金的普通合夥人身份)與各有限合夥人於二零二四年一月二十五日所訂立之第二份經修訂及重列獲豁免有限合夥協議(經不時修訂)(「有限合夥協議」)所規定的權利。普通合夥人接受基金認購協議後，在基金認購協議的條款及條件規限下，認購人已獲接納為基金的90% A類權益的持有人，並受有限合夥協議的約束。同日，基金的全資附屬公司Glorious Sea Holdings Limited(「GSH」)、本公司、豐景集團及Greatview Holdings International Limited(「目標公司」，豐景集團的全資附屬公司)訂立重組協議(「重組協議」)。緊隨重組協議項下的交易完成後，GSH擁有目標公司51%股權，而本集團於目標公司(透過豐景集團持有)的權益由100%攤薄至49%。根據上市規則第14.29條，相關攤薄被視為視作出售本公司於一間附屬公司的權益。重組協議的代價約為人民幣389.97百萬元(相當於約429.18百萬港元)，乃基於(i)目標公司截至二零二三年十一月三十日的未經審核綜合資產淨值約人民幣172百萬元(相當於約189.29百萬港元)；及(ii)目標公司結欠豐景集團的無息貸款票據(由目標公司於二零二四年一月十五日向豐景集團發行)本金額約人民幣593百萬元(相當於約652.61百萬港元)的總金額51%計算。有關進一步詳情，請參閱本公司日期為二零二四年一月二十九日及二零二四年四月三十日的公告，該等公告已分別刊載於聯交所網站(https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0129/2024012900063_c.pdf)及(https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0430/2024043001178_c.pdf)；
- (d) 日期為二零二四年一月二十五日有關New Precision Investments Limited(「NPI」)的股東協議(「NPI股東協議」)，訂約方為(i) NPI的股東(即認購人、Lucky Year Enterprises Limited及Glorious Sea International Limited)；及(ii) NPI，其中列明有關(其中包括)NPI的業務、NPI的管理、股

東權利、向股東分配、股東出資及NPI股份轉讓的股東協議。未根據NPI股東協議通過或支付代價；及

- (e) 日期為二零二四年一月二十五日有關目標公司的股東協議(「**GHIL股東協議**」)，訂約方為(i)目標公司股東，即GSH及豐景集團；(ii)本公司(作為擔保豐景集團履行GHIL股東協議項下義務的擔保人)；及(iii)目標公司，其中列明有關(其中包括)目標公司的方向、目標公司的管理、股東權利、向股東分配、股東出資及目標公司股份轉讓的股東協議。未根據GHIL股東協議通過或支付代價。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，本集團成員公司於要約期開始前兩年之日後直至最後實際可行日期(包括該日)概無訂立任何重大合約(即並非於本集團任何成員公司已進行或擬進行的日常業務過程中訂立的合約)，該等合約屬或可能屬重大合約。

7. 專家及同意書

以下為載於本回應文件之專家資格：

名稱	資格
創富融資有限公司	根據證券及期貨條例可進行第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，為獨立董事委員會根據收購守則規則2.1委任的獨立財務顧問，就要約向獨立董事委員會提供意見

創富融資已就刊發本回應文件發出書面同意書，同意按本回應文件所載形式及文義收錄其函件或報告及引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

於最後實際可行日期，創富融資概無於本集團任何成員公司擁有任何股權，或擁有認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利(不論是否可依法強制執行)。

8. 董事服務合約

於最後實際可行日期，除下文所披露者外，(i)董事概無與本公司或其任何附屬公司或聯營公司訂立任何服務合約，而有關合約(a)於要約期開始前六個月內已訂立或修訂(包括持續及固定年期合約)；(b)為通知期達12個月或以上的持續合約；或(c)為有效期尚餘12個月以上(不論通知期長短)的固定年期合約；及(ii)董事概無與本集團的任何成員公司或本公司的任何聯營公司有任何現有的或擬議的服務合約，且該合約在一年內沒有到期或無法由本集團的該成員公司在不支付賠償(法定賠償除外)的情況下予以終止。

- (i) 魏薇女士已與本公司訂立委任函，據此，魏女士獲委任為非執行董事的任期將持續至二零二六年六月十二日，惟須輪值退任並受本公司之組織章程細則條文規限。魏女士無權收取任何董事袍金。
- (ii) 畢先生已與本公司訂立服務合約，據此，畢先生獲委任為執行董事的任期將持續至二零二六年六月二十六日，惟須輪值退任並受本公司之組織章程細則條文規限。畢先生有權收取年薪200,000港元。經參考本集團及畢先生的表現後，董事會可全權酌情釐定且畢先生亦有權就彼受僱期間的本公司每個完整財政年度，獲得酌情花紅作為額外薪酬，金額由董事會全權酌情釐定；
- (iii) TANGEN Einar Hans先生已與本公司訂立委任函，據此，TANGEN Einar Hans先生獲委任為獨立非執行董事的任期將持續至二零二六年八月二十九日，惟須輪值退任並受本公司之組織章程細則條文規限。TANGEN Einar Hans先生有權收取董事袍金每年約180,000港元，以及收取出席董事會會議酬金每次董事會會議5,000港元，上限為每年20,000港元；
- (iv) 高頌妍女士已與本公司訂立委任函，據此，高頌妍女士獲委任為獨立非執行董事的任期將持續至二零二六年十月十七日，惟須輪值退任並受本公司之組織章程細則條文規限。高頌妍女士有權收取董事袍金每年約180,000港元，以及收取出席董事會會議酬金每次董事會會議5,000港元，上限為每年20,000港元；及

- (v) 蔡琛誠先生已與本公司訂立委任函，據此，蔡琛誠先生獲委任為非執行董事的任期將持續至二零二六年十月十七日，惟須輪值退任並受本公司之組織章程細則條文規限。蔡琛誠先生無權收取任何董事袍金。

9. 展示文件

以下文件副本(i)於本公司網站(<https://greatviewpack.com/zh/>)；(ii)於證監會網站(www.sfc.hk)；及(iii)自本回應文件日期起直至截止日期或要約失效或撤銷當日(包括該日)(以較早者為準)於一般營業時間上午九時三十分至下午六時正(不包括星期六、星期日及公眾假期)於本公司的主要營業地點(地址為香港銅鑼灣勿地臣街1號時代廣場2座31樓)可供查閱：

- (a) 本公司現行生效之組織章程大綱及公司細則；
- (b) 本公司截至二零二一年十二月三十一日、二零二二年十二月三十一日及二零二三年十二月三十一日止財政年度各年之年報；
- (c) 本公司截至二零二三年六月三十日及二零二四年六月三十日止各六個月之中期報告；
- (d) 董事會函件，全文載於本回應文件第7至17頁；
- (e) 獨立董事委員會函件，全文載於本回應文件第18至19頁；
- (f) 獨立財務顧問致獨立董事委員會之函件，全文載於本回應文件第20至62頁；
- (g) 本附錄二「7.專家及同意書」一段所述之同意書；
- (h) 本附錄二「8.董事服務合約」一段所述的董事服務合約；
- (i) NPI股東協議；
- (j) GHIL股東協議；
- (k) 框架協議；

- (l) 認購協議；
- (m) 基金認購協議；
- (n) 有限合夥協議；及
- (o) 重組協議。

10. 其他事項

- (a) 本公司的註冊辦事處位於Cricket Square, Hutchins Drive, P.O. Box 2681, Grand Cayman, KY1-1111, Cayman Islands，而其香港主要營業地點位於香港銅鑼灣勿地臣街1號時代廣場2座31樓。
- (b) 本公司的香港股份過戶登記分處為卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。
- (c) 獨立財務顧問創富融資的註冊辦事處位於香港中環干諾道中19-20號醫思健康大樓(中環)18樓。
- (d) 本回應文件之中英文版本如有歧義，概以英文版本為準。