

本文件為草擬本，其所載資料尚未完整並可作更改。閱讀有關資料，必須一併細閱本文件封面「警告」一節。

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問好盈融資有限公司就收購事項、出售事項、[編纂]及根據收購協議及出售協議擬進行的交易致獨立董事委員會及獨立股東之函件全文，乃為載入本通函而編製。



敬啟者：

- (I)有關收購龍輝國際餐飲管理控股有限公司
的非常重大收購事項及關連交易；**
**(II)有關出售GLOBAL MILK PRODUCTS PTE. LTD.的
非常重大出售事項；**
及
(III)申請[編纂]

緒言

吾等謹此提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就(其中包括)收購事項、出售事項、根據收購協議及出售協議擬進行的交易及[編纂]向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。詳情載於日期為[編纂]向股東發出之通函(「通函」，本函件構成其中之部分)所載之「董事會函件」一節。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

好盈融資有限公司
Hooray Capital Limited (CE No. AHF 470)
香港干諾道中 148 號粵海投資大廈 1 樓
1/F, Guangdong Investment Tower, 148 Connaught Road Central, Hong Kong
Tel. 電話：(852) 2159 4500 Fax. 傳真：(852) 2110 4453

獨立財務顧問函件

謹此提述 貴公司日期為二零一六年五月二十七日、二零一六年六月七日、二零一六年十二月二十一日、二零一七年二月二十一日、二零一七年二月二十八日、二零一七年八月七日、二零一七年九月二十日、二零一七年十月三十日、二零一八年三月十五日、二零一八年四月六日及二零一八年五月二日的公告。於二零一六年五月二十六日，聯交所向 貴公司發出函件，指(其中包括) 貴公司根據上市規則應用指引第17條已列入第三階段除牌程序，而 貴公司必須於二零一六年十二月六日前最少10個營業日提交可行的復牌建議。聯交所提出的復牌條件之一為證明具備上市規則第13.24條所規定之足夠業務運作或資產。

於二零一六年十一月二十一日， 貴公司(以買方身分)與該等賣方訂立收購協議(於二零一七年二月二十日經修訂及重列並於二零一七年六月三十日、二零一七年十月三十日及二零一八年五月二日補充)，據此， 貴公司有條件同意收購，而該等賣方有條件同意出售待售股份，總代價為517,881,250港元。收購完成後，目標集團成員公司將成為 貴公司附屬公司，其財務業績、資產及負債將併入經擴大集團的財務報表。

於二零一六年十一月二十一日， 貴公司(以賣方身分)與姜先生(以買方身分)訂立出售協議(於二零一七年六月三十日、二零一七年十月三十日及二零一八年五月二日經修訂及補充)，據此， 貴公司有條件同意出售，而姜先生有條件同意購買Global Milk Singapore的全部已發行股本，現金代價為1.00港元。

由於收購事項根據上市規則14.07條計的一項或以上適用百分比率超出100%，並會使 貴公司控制權出現變動(定義見收購守則)，故收購事項構成上市規則第14.06(5)條所指 貴公司的非常重大收購事項以及上市規則第14.06(6)(a)條所指 貴公司的反收購行動。此外，該等賣方之一洪先生將於復牌後成為控股股東兼執行董事，收購事項亦構成上市規則14A.28條所指 貴公司的關連交易。因此，收購事項須遵守上市規則第14章及第14A章的申報、公告及獨立股東批准的規定，亦須獲[編纂]批准新上市申請。

完成後，一致行動人士集團將合共持有 貴公司經配發及發行代價股份、[編纂]及配售股份擴大後但配發及發行換股股份前已發行股本約[編纂]%。根據收購守則規則26，除非[編纂]授出[編纂]以及獨立股東於股東特別大會上以投票表決方式批准[編纂]，而該等賣方、其聯繫人及與彼等一致行動的任何人士和涉及收購事項或於收購事項擁有權益的人士將就有

獨立財務顧問函件

關決議案放棄投票，否則收購30%或以上投票權將觸發該等賣方有責任對 貴公司所有證券(一致行動人士集團已擁有或同意收購者除外)作出全面收購建議。

獨立董事委員會

由全體獨立非執行董事(即霍偉明先生、夏其才先生及司徒達坤先生)組成的獨立董事委員會經已成立，將就(i)收購協議及出售協議是否按正常商業條款訂立、收購協議及出售協議的條款及[編纂]對獨立股東而言是否公平合理，且是否符合 貴公司及股東整體利益；及(ii)獨立股東於股東特別大會上就批准收購事項、出售事項、收購協議及出售協議項下擬進行的交易及[編纂]之有關決議案的投票意向向獨立股東提供推薦建議。吾等好盈融資有限公司已獲委任就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等之獨立性

於最後實際可行日期，根據上市規則第13.84條，吾等獨立於 貴公司及與其並無關連。除獲委任為獨立財務顧問外，吾等於過往兩年並無接受 貴集團的任何委聘。吾等並不知悉存在任何情況或任何情況變動會影響吾等之獨立性。除 貴公司就吾等獲委聘為獨立財務顧問而須向吾等支付之正常專業費用外，吾等並無訂立其他安排而應向 貴公司、該等賣方或出售買方收取任何其他費用或利益。因此，吾等認為，吾等符合資格就收購事項、出售事項、收購協議及出售協議的條款及[編纂]提供獨立意見。

吾等意見及推薦建議之基準

於達致吾等之意見及推薦建議時，吾等依賴通函所載或提述之資料、事實及聲明，以及董事、 貴公司及其管理層所提供之資料、事實及聲明、所表達之意見及所作出之陳述。

吾等假設通函內所作出或提述之所有資料、事實、聲明、意見及陳述於最後實際可行日期在所有重大方面均屬真實、準確及完整，且直至股東特別大會日期仍將維持真實、準確及完整，而 貴公司將就該等資料、事實、聲明、意見及陳述之任何重大變動盡快知會股東及公眾。此外，吾等亦假設通函所載全部董事、 貴公司及其管理層的意向聲明將能實行。吾等並無理由質疑吾等獲提供之資料之真實性或準確性，亦無理由相信有任何重大資料遭遺漏或隱瞞。

獨立財務顧問函件

吾等認為，吾等已審閱現時可獲得之足夠資料(包括通函、收購協議、出售協議、貴公司截至二零一五年十二月三十一日止年度的年度報告(「二零一五年年報」)、截至二零一六年十二月三十一日止年度的年度報告(「二零一六年年報」)及截至二零一七年十二月三十一日止年度的年度報告(「二零一七年年報」)、通函附錄一目標集團會計師報告、通函附錄三經擴大集團的未經審核備考財務資料和市場研究報告)以及採取上市規則第13.80條規定的一切必要步驟，以使吾等達致知情意見及為吾等依賴該等資料提供合理依據。然而，吾等並無對貴集團任何成員公司及目標集團之業務、事務、財務狀況或未來前景進行任何獨立調查或審核，亦無對董事、貴公司及其管理層提供之資料進行任何獨立核證。吾等之意見乃必然基於最後實際可行日期有效之金融、經濟、市場及其他狀況以及吾等獲提供之事實、資料、聲明及意見。務請股東注意，其後發展(包括市場及經濟狀況之任何重大變動)可能影響及／或改變吾等於本函件所述之意見，股東將根據收購守則規則9.1於出現任何重大變動時盡快獲得通知。

全體董事共同及個別地就通函所載資料、事實及聲明之準確性承擔全部責任(有關該等賣方及目標集團的資料除外)，並確認經作出一切合理查詢後，就彼等所知，通函中表達之意見以及所作陳述乃經審慎周詳考慮後方始達致，且通函並無遺漏其他事實，致使通函之任何陳述具有誤導成分。

該等賣方共同及個別地就通函所載資料、事實及聲明之準確性承擔全部責任(有關貴集團的資料除外)，並確認經作出一切合理查詢後，就彼等所知，通函中表達之意見以及所作陳述乃經審慎周詳考慮後方始達致，且通函並無遺漏其他事實，致使通函之任何陳述具有誤導成分。

本函件乃獲刊發作為吾等致獨立董事委員會及獨立股東之意見及推薦建議，僅供彼等考慮是否於股東特別大會上批准收購事項、出售事項、收購協議及出售協議項下擬進行的交易及[編纂]，除供載入通函外，未經吾等事先書面同意，不得對本函件全部或部分內容加以引述或提述，本函件亦不得作任何其他用途。

獨立財務顧問函件

所考慮之主要因素及理由

於達致吾等之意見及推薦建議時，吾等已考慮下文所載之主要因素及理由。

(i) 收購事項

1. 有關 貴集團的資料

1.1 貴集團背景資料及停牌

貴公司為於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於二零一零年十月二十八日在主板上市。貴集團主要於中國從事生產、營銷及銷售乳製產品以及經營及管理生態牧場等相關業務。

誠如 貴公司日期為二零一二年三月二十九日之公告所披露，於對截至二零一一年十二月三十一日止財政年度之審核過程中，貴公司前任核數師發現違規事項(其中包括)：(i)若干已提呈 貴公司管理層注意於重要時間之牛奶採購交易，且前管理層已認可這些交易存在舞弊；(ii)於二零一二年二月的 貴公司前任核數師工作中所目睹的銷售單據，與進行稅務局調查後於二零一二年三月交回 貴公司(表面看來應為同一銷售單據)的文件之間的差異未作解釋；(iii) 貴公司管理層就銷毀會計記錄以致憑證未能於審計過程中一直不間斷地提供給 貴公司前任核數師而於重要時間(稅務局調查)提供的解釋；(iv)收購擠奶站、牧場及荷斯坦種乳牛的有效性及其商業實質；及(v) 貴公司前任核數師於到訪 貴集團其中一間往來銀行的本地分行時所遇到困難(統稱「潛在違規事項」)。 貴公司前任核數師已於二零一二年三月二十一日起辭任 貴公司核數師，而股份自二零一二年三月二十二日起於聯交所暫停買賣。

隨後， 貴公司採取多項補救措施，其中包括委聘法證會計師調查及評估潛在違規事項，且聘請兩家中國律師事務所(其中包括)更換其中國附屬公司的法定代表人及董事會，惟由於 貴公司前管理層拒絕合作，且無法找出及查閱 貴公司中國附屬公司的完整賬冊及記錄，故大多補救措施並不成功。

獨立財務顧問函件

鑒於停牌和法證調查存有不明朗因素，聯交所認為 貴公司已喪失對其中國附屬公司的控制權，無法具備上市規則第13.24條所規定之足夠業務運作或資產以支持繼續上市，且分別於二零一五年五月十四日、二零一五年十一月十九日及二零一六年六月七日根據上市規則應用指引第17條將 貴公司列入第一、第二及第三階段除牌程序，而 貴公司必須於二零一六年十二月六日前最少10個營業日提交可行的復牌建議。因此， 貴公司已於二零一六年十一月二十二日向聯交所提交復牌計劃，其中載列 貴公司建議出售出售集團及建議收購目標公司等內容。

於二零一六年十二月十六日， 貴公司接獲聯交所的函件，載列聯交所同意允許 貴公司於二零一七年二月二十八日或之前提交僅有關目標集團的新上市申請。如 貴公司未能於二零一七年二月二十八日或之前提交新上市申請，或基於任何原因而未能進行復牌計劃中的建議交易，聯交所將展開取消股份於聯交所上市的程序。於二零一七年二月二十七日， 貴公司就(其中包括)收購事項向聯交所提出首次新上市申請，惟由於自遞交申請日期起計已超過六個月，因此申請已於二零一七年八月二十八日失效。於二零一七年九月二十日， 貴公司已向聯交所提交第二次新上市申請，但由於其後已過去六個月，故已於二零一八年三月二十日失效。於二零一八年四月六日， 貴公司向聯交所重新提交第三次新上市申請。

1.2 貴集團過往的財務資料

下表載列 貴公司截至二零一七年十二月三十一日止三個年度(內容擷取自二零一五年年報、二零一六年年報及二零一七年年報)綜合財務報表的摘要。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一五年	二零一六年	二零一七年
	千港元	千港元	千港元
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
	概約	概約	概約
收入	—	—	—
毛利	—	—	—
貴公司擁有人應佔年內虧損	3,411	8,835	5,099

獨立財務顧問函件

	於十二月三十一日		
	二零一五年 千港元 (經審核) 概約	二零一六年 千港元 (經審核) 概約	二零一七年 千港元 (經審核) 概約
非流動資產	—	—	—
流動資產	329	89	266
總資產	329	89	266
非流動負債	—	—	—
流動負債	29,702	38,297	43,573
總負債	29,702	38,297	43,573
淨負債	29,373	38,208	43,307

據二零一五年年報、二零一六年年報及二零一七年年報所示，出售集團的財務業績、資產及負債並無併入 貴公司財務報表，而由於 貴集團一直無法找到及查閱出售集團的完整賬冊及記錄，故並無編製自二零一一年一月一日起的綜合財務報表。

據二零一五年年報、二零一六年年報、二零一七年年報及上文所示， 貴公司於有關期間並無進行任何業務。截至二零一六年十二月三十一日止兩個年度， 貴公司擁有人應佔虧損分別約3.4百萬港元及8.8百萬港元。虧損主要代表 貴集團出售設備的虧損及招致的法律費用。截至二零一七年十二月三十一日止年度， 貴公司擁有人應佔虧損約為5.1百萬港元，較截至二零一六年十二月三十一日止年度減少約3.7百萬港元。該等虧損減少主要由於就刊發 貴公司最新財務資料產生的專業費用所致，而該等費用於截至二零一六年十二月三十一日止年度產生，為非經常性開支。於二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日， 貴集團的總資產分別約為0.3百萬港元、0.1百萬港元及0.3百萬港元。於二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日， 貴集團的總負債分別約為29.7百萬港元、38.3百萬港元及43.6百萬港元。鑒於欠缺完整的賬冊及記錄

獨立財務顧問函件

且 貴公司前管理層並無就 貴公司管理層要求的資料作任何回覆，故並不可能確定過往數年的銀行交易及其他應付款項，而此舉亦不切實際，董事已確認(i)截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度有關銀行交易信貸結餘總額分別約10,543,000港元及約2,538,000港元的虧損；及(ii)截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度有關銀行交易扣賬結餘總額約13,142,000港元的負債。

此外， 貴公司核數師國衛會計師事務所已就 貴公司截至二零一七年十二月三十一日止三個年度各年的已刊發經審核財務報表發出不發表意見聲明。根據不發表意見聲明，我們認為出售集團對 貴集團的未來經營存有重大疑問。詳情請參閱通函附錄二「本集團財務資料 — 不發表意見之基準」一節。

2. 有關目標集團的資料

(i) 目標集團背景資料

目標集團於二零零四年在上海開設首家「輝哥」食店，專營海鮮火鍋，招牌餐譜包括目標集團的香料湯底，以及多款海鮮及牛肉。其自二零一零年起逐漸擴充其食店網絡至其他中國主要城市，包括北京、深圳、南京及杭州。據市場研究報告，按二零一六年銷售收入計算，目標集團於中國粵式火鍋店中排名第四。於最後實際可行日期，目標集團於中國擁有及經營三個品牌：(i)「輝哥」主攻高端市場，共有7間食店，(ii)「小輝哥火鍋」面向中端市場，共有89間食店及(iii)「洪員外」有一間食店於二零一七年七月開張，供應川式火鍋。此外，目標集團亦與獨立第三方成立合營企業以於合肥以「輝哥」品牌成立合肥輝哥。

目標公司於開曼群島註冊成立為豁免有限公司。就收購事項目的，將進行重組，其中涉及目標公司成為目標集團的控股公司。

有關目標集團歷史、背景及業務和重組的詳情，請參閱通函「目標集團之歷史及背景」、「目標集團的業務」及「目標集團重組」各節。

獨立財務顧問函件

(ii) 目標集團財務資料

下表載列目標集團截至二零一七年十二月三十一日止三個年度及截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日的財務資料，內容擷取自通函附錄一目標集團會計師報告。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一五年	二零一六年	二零一七年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
	概約	概約	概約
收入	716,199	707,311	700,432
除所得稅前利潤	52,858	54,822	37,799
年度溢利	36,544	38,503	25,652
目標公司擁有人應佔利潤	36,544	38,503	25,675

	於十二月三十一日		
	二零一五年	二零一六年	二零一七年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
	概約	概約	概約
總流動資產	120,745	224,452	243,319
總流動負債	247,031	243,941	268,484
淨流動負債	126,286	19,489	25,165

茲提述通函「目標集團之財務資料」一節，目標集團的收入由二零一五年約人民幣716.2百萬元減少至二零一六年約人民幣707.3百萬元，主要由於期內目標集團食店所在商場的競爭加劇所致。

截至二零一七年十二月三十一日止年度，目標集團的收入由截至二零一六年十二月三十一日止年度減少約人民幣6.9百萬元至約人民幣700.4百萬元，主要由於「小輝哥火鍋」的單店日均顧客量下跌。

獨立財務顧問函件

目標集團除所得稅前利潤由二零一五年約人民幣52.9百萬元增至二零一六年約人民幣54.8百萬元，主要由於(其中包括)向關連方提供融資的平均結餘增加等因素，使融資收入增加約人民幣2.5百萬元所致。

截至二零一七年十二月三十一日止年度，目標集團的除所得稅前溢利由二零一六年同期減少約人民幣17.0百萬元至約人民幣37.8百萬元。有關增長主要由於以下項目增加(i)推廣及營銷開支；(ii)專業服務開支；及(iii)發展目標集團的外賣業務產生的交通開支。

目標集團淨流動負債由二零一五年十二月三十一日約人民幣126.3百萬元降至二零一六年十二月三十一日約人民幣19.5百萬元。二零一六年十二月三十一日的淨流動負債較二零一五年十二月三十一日下降主要由於(i)預付款項及其他應收款項增加約人民幣15.6百萬元；(ii)應收關連方款項增加人民幣30.7百萬元；(iii)現金及現金等價物增加約人民幣58.6百萬元；(iv)貿易應付款項減少約人民幣2.5百萬元；及(v)遞延收入減少約人民幣10.0百萬元。

目標集團的流動負債淨額於二零一七年十二月三十一日升至約人民幣25.2百萬元，主要由於(i)其他應付款項及應計款項由二零一六年十二月三十一日約人民幣89.2百萬元增至二零一七年十二月三十一日約人民幣108.3百萬元，此乃由於就若干基層員工薪金及工資分派服務應付約人民幣11.9百萬元；(ii)應付股息由二零一六年十二月三十一日約的零增至二零一七年十二月三十一日約人民幣33.4百萬元；及(iii)遞延收入由二零一六年十二月三十一日約人民幣38.7百萬元增至二零一七年十二月三十一日約人民幣41.6百萬元。上述影響部分被(i)貿易應付款項由二零一六年十二月三十一日約人民幣105.7百萬元減至二零一七年十二月三十一日約人民幣74.4百萬元；(ii)貿易應收款項由二零一六年十二月三十一日約人民幣4.44百萬元增至二零一七年十二月三十一日約人民幣15.1百萬元；(iii)預付款項及其他應收款項由二零一六年十二月三十一日約人民幣29.9百萬元增至二零一七年十二月三十一日的人民幣59.8百萬元；(iv)應收關聯方款項由二零一六年十二月三十一日約人民幣90.0百萬元減至二零一七年十二月三十一日約人民幣80.0百萬元；(v)現金及現金等價物由二零一六年十二月三十一日約人民幣71.7百萬元減至二零一七年十二月三十一日約人民幣60.4百萬元；(vi)即期所得稅負債由二零一六年十二

獨立財務顧問函件

月三十一日約人民幣10.3百萬元增至二零一七年十二月三十一日約人民幣10.7百萬元；及(vii)存貨由二零一六年十二月三十一日約人民幣28.3百萬元減至二零一七年十二月三十一日約人民幣28.0百萬元所抵銷。

目標集團的更多財務資料於通函「目標集團之財務資料」及通函附錄一「目標集團會計師報告」等節披露。

3. 中國餐飲業及中國火鍋食店市場概覽

3.1 中國餐飲業概覽

據通函「行業概覽」一節所述，根據市場研究報告，隨著中國經濟持續發展及推進城鎮化，國民可支配收入上升，中產冒起，外出用膳越見普及，因而使中國餐飲業近年迅速增長。中國餐飲服務市場所得銷售收入由二零一一年約人民幣21,295億元增至二零一六年約人民幣35,799億元，複合年增長率約為10.9%。隨著中國人均可支配收入不斷增加及外出用膳趨勢越見普及等因素，預計二零一六年至二零二一年間，中國餐飲服務市場所得銷售收入會按複合年增長率約9.3%增長，到二零二一年將達到約人民幣55,803億元。

3.2 中國火鍋食店市場概覽

據市場研究報告所示，中國火鍋食店市場佔中國餐飲業總銷售收入約11.0%。中國火鍋食店市場的銷售收入由二零一一年約人民幣2,242億元增至二零一六年約人民幣3,955億元，預計於二零二一年增至約人民幣6,282億元，複合年增長率分別約12.0%及9.7%。火鍋食店有不同的風格，粵式火鍋食店的增長最為迅速，二零一一年至二零一六年的複合年增長率約為13.0%，預計二零一六年至二零二一年會保持最快的增速，複合年增長率約為10.8%。市場研究報告亦顯示，中國火鍋食店市場於二零一六年比較分散，五大火鍋食店營運商以銷售收入計僅佔整個中國火鍋食店市場約4.7%。

吾等與弗若斯特沙利文討論後贊同其意見，基於下列因素，中國火鍋食店市場預計仍會錄得豐實的增長：

- (i) 處理原食材的標準化不斷上升，縮短了處理時間，因而降低成本；及

獨立財務顧問函件

- (ii) 食品選擇更加多元化，包括新食材、火鍋口味及創新火鍋等，將吸引更多顧客。

吾等得悉市場研究報告由弗若斯特沙利文編製，弗若斯特沙利文為一間於一九六一年在紐約成立的獨立全球諮詢公司，就不同地區各行各業提供商業盡職審查、市場評核及行業分析的經驗豐富。吾等已審閱通函「行業概覽」一節及市場研究報告(包括但不限於所採納的假設及方法)，發現有使用中華人民共和國國家統計局等官方資料及數據，以編製通函「行業概覽」一節的分析。有關中國餐飲業及中國火鍋食店市場的概覽詳情，請參閱通函「行業概覽」一節。

此外，吾等私下完成了獨立研究，結果發現，根據中華人民共和國民政部正式授權的餐飲業國家協會中國烹飪協會的資料，中國餐飲服務市場由二零一六年約人民幣35,800億元增長約10.7%至二零一七年約人民幣39,640億元。具體而言，全年收入超過人民幣2百萬元的餐飲服務供應商由二零一六年約人民幣9,213億元增長約5.8%至二零一七年約人民幣9,751億元。此外，於二零一六年三月十一日，中華人民共和國商務部發出《關於推動餐飲業轉型發展的指導意見》(「**指導意見**」)，鼓勵以集中採購及標準化管理進行連鎖經營，提升食品質控和食物安全水平。指導意見亦鼓勵餐飲企業使用現代信息科技措施提升營運效率及競爭力，而目標集團已採用**銷售點系統及企業資源規劃系統**等信息科技措施。

鑒於上文所述，吾等認為中國餐飲業獲(其中包括)有利的政策(即指導意見)及外出用膳的普及趨勢所支持。因此，吾等認為，中國餐飲業(包括火鍋食店市場)的前景於不久將來仍為正面，因而支持目標集團未來業務及財務表現。

獨立財務顧問函件

4. 進行收購事項的理由及裨益

如「董事會函件」一節所示，收購事項被視為符合 貴公司及股東的整體利益，原因如下：

(i) 目標集團一直錄得利潤

貴集團於二零一一年喪失出售集團的控制權後，被視為停止業務，且建議出售生產、營銷及銷售乳製產品以及經營及管理生態牧場等相關業務。此外，截至二零一七年十二月三十一日止三個年度 貴公司擁有人應佔虧損分別約為3.4百萬港元、8.8百萬港元及5.1百萬港元。鑒於 貴集團現時的虧損狀況，加上沒有主營業務，故難以扭轉其財務表現，在並無注入新業務的情況下，亦難以保留其上市地位。

另外，截至二零一七年十二月三十一日止三個年度目標公司擁有人應佔利潤分別約人民幣36.5百萬元、人民幣38.5百萬元及人民幣25.7百萬元。預計收購事項有助經擴大集團改善其盈利能力，故此收購事項對 貴公司而言屬可行的方法，以重建其業務經營，以滿足上市規則第13.24條有關足夠業務運作或資產的規定。

(ii) 貴集團以其財務狀況及表現並無集資的能力

按照 貴集團的財務狀況及表現(連同於二零一七年十二月三十一日淨負債約43.3百萬港元，和截至二零一七年十二月三十一日止年度並無錄得收入)， 貴集團向銀行或其他金融機構成功獲取融資或於資本市場集資的可能性極低。然而，董事相信收購完成後收入來源穩定， 貴集團將擁有較強大的集資能力發展其業務，最終為股東締造價值。

(iii) 收購目標集團後，經擴大集團將持續擴大，且預計錄得豐厚的增長

據市場研究報告所示，按二零一六年銷售收入計算，目標集團於中國粵式火鍋店中排名第四。目標集團食店據點覆蓋中國相當大的地域。於最後實際可行日期，目標集團擁有及經營三個品牌，分別為「輝哥」、「小輝哥火鍋」及「洪員外」，於

獨立財務顧問函件

中國18個城市有97家自營食店，包括上海、北京、深圳及無錫等。此外，目標集團亦與一名獨立第三方成立合營企業以於合肥以「輝哥」品牌成立合肥輝哥。此外，目標集團亦將透過於二零一七年七月以「洪員外」品牌開設一家四川式火鍋食店，開展新口味，倘受市場歡迎，可能會於上海增設一至兩間分店。董事相信，憑藉目標集團於中國火鍋食店市場具有領先地位及聲譽，經擴大集團可持續拓展及增長，而 貴集團會因有亮麗往績的業務注入而受惠，亦有餐飲業經驗豐富的管理團隊所支持。

鑒於目標集團(a)決心持續提升同店銷售增長及盈利能力；(b)繼續著力推廣其品牌形象，凸顯與競爭對手的區別；及(c)繼續鞏固營運基礎，實現可持續增長，故董事相信，目標集團將於不久將來能保持增長。

吾等曾就復牌計劃(收購事項為其中一環)的任何替代方案進一步向董事查詢，董事確認，除復牌計劃外，彼等並無得到任何其他可行復牌建議(包括收購資產或業務)，可促成股份根據聯交所的規定恢復買賣。

經考慮(i)如復牌計劃無法進行，聯交所很可能取消股份於聯交所的上市地位；(ii) 貴集團持續錄得虧損的往績；(iii)如 貴公司最近期財務報表所示並無業務經營；(iv)收購事項將對 貴集團構成正面的財務影響；(v)收購事項為 貴集團重建業務經營的機會；(vi)如董事所示，收購事項有助 貴集團組建合適的架構，可符合上市規則第13.24條的規定；(vii)收購事項的背景；(viii)目標集團的過往財務表現；(ix)據(其中包括)市場研究報告的分析結果，中國火鍋食店市場具增長潛力；(x)目標集團的業務發展及前景；及(xi)目標公司是 貴公司就申請股份恢復買賣所得唯一可行的選項，吾等贊同 貴公司管理層的意見，進行收購事項的原因符合 貴公司及股東(包括獨立股東)的整體利益。

獨立財務顧問函件

5. 收購協議的主要條款

5.1 收購協議

於二零一六年十一月二十一日，貴公司(以買方身分)與該等賣方訂立收購協議(於二零一七年二月二十日經修訂及重述並於二零一七年六月三十日、二零一七年十月三十日及二零一八年五月二日補充)，據此，貴公司有條件同意收購，而該等賣方有條件同意出售待售股份，代價為517,881,250港元。收購完成後，目標公司將成為貴公司全資附屬公司，而目標集團的財務業績及狀況將併入貴集團的財務報表。

董事經作出一切合理查詢後深知、盡悉及確信，該等賣方為獨立第三方。

如通函「董事會函件」一節所述，除夏其才先生外，所有其他現任董事將會辭任，而候任董事將獲委任，全部將於復牌時生效。

5.2 先決條件

收購完成附帶及受限於以下條件，其中包括獨立股東(上市規則、收購守則或適用法律法規要求不得投票或須放棄投票者除外)於股東特別大會上以投票表決方式通過決議案，批准收購事項、收購協議項下擬進行的交易及[編纂]以及[編纂]批准新上市申請和[編纂]批准[編纂]。有關收購完成先決條件的詳情，請參閱通函「董事會函件」內「先決條件」一節。

5.3 代價

據通函「董事會函件」一節所示，代價為517,881,250港元，而代價經貴公司與該等賣方公平磋商後按正常商業條款釐定，且參照當時的多項因素，包括但不限於(i)目標公司股東應佔目標集團截至二零一五年十二月三十一日止年度經審核淨利潤約人民幣36.5百萬元(相等於約40.9百萬港元)；及(ii)目標集團的潛在業務前景；及(iii)管理層竭力評核四間於聯交所上市的可比公司(主要經營中菜食店並於中國有相當大的業務量)的市盈率(「市盈率」)，包括(i)呷哺呷哺餐飲管理(中國)控股有限公司(股份代號：520)，市盈率約17.3倍；(ii)唐宮(中國)控股有限公司

獨立財務顧問函件

(股份代號：1181)，市盈率約為18.7倍；(iii)稻香控股有限公司(股份代號：573)，市盈率約為13.0倍；及(iv)國際天食集團有限公司(前稱小南國餐飲控股有限公司)(股份代號：3666)(惟最終因其截至二零一五年十二月三十一日止年度錄得負盈利而被剔除)。

為評核代價是否公平合理，吾等已審閱及查驗通函「董事會函件」一節所列 貴公司管理層考慮評核的可比公司的完整清單。

公司	股份代號	按最後實際 可行日期 的收市價計算 的市值 概約百萬港元	市盈率 概約
國際天食集團有限公司(前稱 小南國餐飲控股有限公司)	3666.HK	830	6.6倍
呷哺呷哺餐飲管理(中國)控股 有限公司	520.HK	14,376	27.6倍
唐宮(中國)控股有限公司	1181.HK	1,929	13.0倍
稻香控股有限公司	573.HK	1,454	16.3倍
		平均	15.9倍
		中位數	14.7倍
		最高	27.6倍
		最低	6.6倍

資料來源： 摘取自彭博的資料

目標集團 17.0倍
(附註)

附註： 目標集團的市盈率按代價517,881,250港元除以截至二零一七年十二月三十一日止年度目標集團擁有人應佔利潤計算。

獨立財務顧問函件

如上表所示，目標公司的隱含市盈率約為17.0倍，屬可比公司市盈率範圍介乎6.6倍至27.6倍之間。此外，吾等已考慮到目標公司日後可為 貴集團帶來裨益，因為(其中包括)(a)目標集團已發展相當大的經營規模；(b)目標集團過往財務業績證明有穩定的收入來源；及(c)據市場研究報告的分析結果，中國火鍋食店市場具增長潛力。因此，吾等贊同 貴公司管理層的意見，代價屬公平合理，符合 貴公司及股東的整體利益。

此外，吾等透過研究，核實上述可比公司名單內的所有公司符合 貴公司提供的標準(吾等認為標準屬全面、合適及具代表性)即(i)為聯交所上市公司；(ii)主要從事經營中菜食店及(iii)於中國有大規模業務。據吾等的研究，結果與 貴公司管理層提供的相同。因此，吾等得出的總結為管理層提供可比公司的名單屬具代表性且全面。

5.4 代價支付

據通函「董事會函件」一節所示，代價517,881,250港元將於收購完成時按以下方式支付：

- (i) 按發行價向該等賣方(或其各自代名人)配發及發行(按各人於目標公司的持股比例)合共[編纂]股入賬列為繳足的代價股份之方式，支付388,410,937.50港元；及
- (ii) 向該等賣方(或其各自代名人)發行本金總額129,470,312.50港元的代價可換股債券(按彼等各自於目標公司的持股比例，該等賣方或其各自代名人可按每股換股股份初始換股價[編纂]港元將該等債券兌換為最多[編纂]股換股股份)之方式，支付129,470,312.50港元。

董事經考慮以下理由後認為，而吾等亦贊同其意見，其中以發行代價可換股債券之方式支付收購事項代價將有利於 貴集團：

- (i) 以發行代價可換股債券支付部分代價將減低對現有股東的即時攤薄影響；

獨立財務顧問函件

- (ii) 與現金及／或發行承兌票據相比，發行代價股份及代價可換股債券中短線而言，不會對 貴集團的現金狀況及發展構成不利影響；及
- (iii) 行使代價可換股債券附帶的換股權須受限於（其中包括） 貴公司務必符合上市規則第8.08條的最低公眾持股量要求，意即換股一事不會使 貴公司無法符合上市規則規定的最低公眾持股量要求。

此外，吾等認為(a)代價可換股債券不附帶利息，故不會使 貴公司招致任何利息開支；(b)由於發行價與換股價相同，悉數行使代價可換股債券所附換股權後，增發代價股份代替代價可換股債券對股東的攤薄影響相同；及(c)一致行動人士集團於緊隨配發代價股份及股份配售後已持有 貴公司約75%已發行股本（據本函件「對公眾股東股權的潛在攤薄影響」一表所示），而上市規則第8.08條不允許增發股份作為收購事項的代價。因此，以發行代價可換股債券結算收購事項部分代價對 貴集團有利。

貴公司將向聯交所申請批准代價股份以及行使代價可換股債券時將發行及配發的換股股份上市及買賣。代價股份將根據於股東特別大會上提呈獲取的特別授權予以配發及發行，而代價可換股債券則據此予以發行。

代價股份

根據收購協議， 貴公司將按發行價向該等賣方（或其各自代名人）配發及發行[編纂]股入賬列為繳足的代價股份，作為代價的一部分。代價股份相當於：

- (i) 最後實際可行日期 貴公司全部已發行股本約7.50倍（假設股份合併生效）；
- (ii) 經配發及發行代價股份擴大後 貴公司全部已發行股本約88.24%（假設股份合併生效）；

獨立財務顧問函件

- (iii) 經配發及發行代價股份以及悉數行使代價可換股債券所附換股權時的換股股份擴大後 貴公司全部已發行股本約68.18% (假設股份合併生效)；
- (iv) 經配發及發行代價股份、悉數行使代價可換股債券所附換股權時的換股股份及配售股份擴大後 貴公司全部已發行股本約[編纂]% (假設股份合併生效)；及
- (v) 經配發及發行代價股份、悉數行使代價可換股債券所附換股權時的換股股份、配售股份及[編纂]擴大後 貴公司全部已發行股本約[編纂]% (假設股份合併生效)。

代價股份在各方面與於配發及發行日期已發行股份享有同等權利。

代價可換股債券

根據收購協議的條款， 貴公司將向該等賣方發行本金額129,470,312.50港元的代價可換股債券，以支付部分代價。有關代價可換股債券的詳情，請參閱通函內「董事會函件」一節「代價可換股債券」。

假設 貴公司自最後實際可行日期起至股東特別大會日期止期間並無額外發行及購回股份，在按換股價悉數行使代價可換股債券附帶的換股權後， 貴公司將配發及發行最多[編纂]股換股股份，相當於：

- (i) 最後實際可行日期 貴公司全部已發行股本約2.50倍 (假設股份合併生效)；
- (ii) 經行使代價可換股債券所附換股權時配發及發行換股股份擴大後但配發及發行配售股份、[編纂]及代價股份前 貴公司全部已發行股本約[編纂]% (假設股份合併生效)；

獨立財務顧問函件

- (iii) 經配發及發行行使代價可換股債券所附換股權時的換股股份及配售股份擴大後但配發及發行[編纂]及代價股份前 貴公司全部已發行股本約[編纂](假設股份合併生效)；
- (iv) 經配發及發行行使代價可換股債券所附換股權時的換股股份、配售股份及[編纂]擴大後但配發及發行代價股份前 貴公司全部已發行股本約[編纂](假設股份合併生效)；及
- (v) 經配發及發行代價股份、配售股份、[編纂]及悉數行使代價可換股債券所附換股權時的換股股份擴大後 貴公司全部已發行股本約[編纂](假設股份合併生效)。

經考慮代價可換股債券的主要條款後，吾等認為，獨立股東不會因債券持有人兌換代價可換股債券後股權比例進一步攤薄，因而符合 貴公司及股東的整體利益。

5.5 股份配售及[編纂]

股份配售

如通函「董事會函件」一節所述， 貴公司建議進行股份配售，集資約[編纂]，並擬於收購完成後使用股份配售所得款項淨額拓展及發展經擴大集團的業務。股份配售的詳情載於通函「董事會函件」一節「股份配售」。

獨立財務顧問函件

[編纂]

如通函「董事會函件」一節所述，貴公司擬進行[編纂]，基準為按於記錄日期每持有[編纂]股合併股份獲發[編纂]股[編纂]，以集資約10.4百萬港元(除開支前)，[編纂]所得款項淨額擬作一般營運資金之用。[編纂]的詳情載於通函「董事會函件」一節「[編纂]」。

5.6 發行價及換股價

發行價每股代價股份[編纂]港元相等於換股價，較：

- (i) 計入股份合併影響後，按於最後交易日每股股份於聯交所所報1.680港元的收市價計，較每股合併股份約3.360港元的等額股份收市價折讓約[編纂]；
- (ii) 計入股份合併影響後，按截至最後交易日(包括該日)止最後五個完整交易日每股股份於聯交所所報約1.862港元的平均收市價計，較每股合併股份約3.724港元的等額平均收市價折讓約[編纂]；
- (iii) 計入股份合併影響後，按截至最後交易日(包括該日)止最後十個完整交易日每股股份於聯交所所報約1.941港元的平均收市價計，較每股合併股份約3.882港元的等額平均收市價折讓約[編纂]；
- (iv) 計入股份合併影響後，按截至最後交易日(包括該日)止最後三十個完整交易日每股股份於聯交所所報約1.864港元的平均收市價計，較每股合併股份約3.729港元的等額平均收市價折讓約[編纂]；
- (v) 計入股份合併影響後，按 貴公司已刊發於二零一七年十二月三十一日經審核綜合淨負債約[編纂]港元以及於最後實際可行日期505,250,000股

獨立財務顧問函件

合併股份的已發行股本計，較每股合併股份經審核負債淨額約[編纂]港元溢價約[編纂]港元；及

- (vi) 計入股份合併影響後，按經擴大集團於二零一七年十二月三十一日未經審核備考綜合淨資產約[編纂]港元以及505,250,000股合併股份的已發行股本計，較每股合併股份未經審核淨資產約[編纂]港元折讓約[編纂]。

發行價及換股價經 貴公司與該等賣方公平磋商後釐定，過程中已考慮(i) 停牌；(ii) 貴集團於二零一六年六月三十日的淨負債；(iii) 貴集團近年連續錄得虧損；(iv) 目標集團的業務及前景；及(v) 經擴大集團持續經營業務所需資金。

吾等已考慮(其中包括) 貴集團於二零一七年十二月三十一日的淨負債分別約43.3百萬港元， 貴集團截至二零一七年十二月三十一日止三個年度連續錄得虧損分別約3.4百萬港元、8.8百萬港元及5.1百萬港元，而 貴集團的業務經營被視為自二零一一年起已經終止，且 貴公司並無計劃重掌其中國附屬公司之控制權。上述種種代表在現時情況沒有新業務注入時， 貴公司的財務狀況及表現不大可能會有改善。此外，聯交所認為 貴公司無法具備上市規則第13.24條所規定之足夠業務運作或資產以支持繼續上市，且倘復牌計劃項下建議之交易無法進行，則會將 貴公司除牌。倘 貴公司遭除牌，基於 貴公司持續錄得虧損且處於淨負債的財務狀況，因此每股股份已變現淨值實際上為零。

因此，吾等認為以股份收市價較大折讓來釐定發行價及換股價屬有理可據，且符合股東(包括獨立股東)的整體利益，因為在 貴公司維持上市狀態的情況下計入折讓的股份價值仍高於在 貴公司被除牌的情況下當前的零價值。

儘管如此，股份自二零一二年三月二十二日起暫停買賣，即最後實際可行日期前約六年，吾等認為股份於停牌前的收市價不能反映 貴公司現時財務狀況及估值，因此不能就發行價及換股價的估值和折讓率[編纂]提供公平的基礎。

獨立財務顧問函件

與可比交易的比較

然而，為竭力向股東提供有關從事通函所述類似交易的聯交所上市公司的資料作一般參考之用，吾等將試圖識別二零一零年一月一日起至最後實際可行日期期間（「**特定期間**」）股份暫停於聯交所買賣三個月或以上且已進行重組計劃（涉及（其中包括）反收購行動及申請[編纂]）的上市公司（與通函所述的類似），並將之與 貴集團作比較。

據吾等盡悉及深知，吾等僅識別一間公司（「**特定公司**」）符合上述條件。吾等發現 貴公司與特定公司的重組計劃、其架構及條款（包括但不限於(i)收購目標的業務性質及模式、規模、財務狀況及前景）；(ii)認購價及金額以及所得款項淨額用途；及(iii)交易背景）各自都是獨特且大相徑庭。然而，作為股東的一般參考資料，吾等認為特定公司公平合理。

通函日期	公司	股份代號	暫停買賣日期	恢復買賣日期	發行價／ 認購價／ 發行價／配售 價較各自最後 交易日收市價 的概約折讓
二零一六年 二月二十九日	第一電訊集團 有限公司	865.HK	二零零九年 十一月二十七日	二零一六年 十月二十七日	範圍介乎88.1% 至92.3%

資料來源： 聯交所網站

貴集團

[編纂]
(附註)

附註： 按最後交易日股份每股1.680港元的收市價（計入股份合併的影響）計，相等於股份收市價每股合併股份約3.360港元。

如上文所示，發行價／認購價／[編纂]／配售價較特定公司股份於最後交易日各自收市價折讓介乎約88.1%至92.3%。

儘管發行價／換股價較股份於最後交易日的收市價折讓約[編纂]（假設股份合併已生效），超出上述特定公司的折讓範圍，惟並無遠高於上述範圍的最高折讓率，吾等認為該折讓對 貴公司及獨立股東整體而言公平合理，其中

獨立財務顧問函件

考慮到(i) 貴集團於二零一七年十二月三十一日嚴重的淨負債狀況；(ii) 貴集團持續錄得虧損的往績；(iii)如 貴公司最近期財務報表所示並無業務經營；(iv)收購事項將對 貴集團構成正面的財務影響；(v)收購事項為 貴集團重建業務經營的機會；(vi)如董事所示，收購事項有助 貴集團組建合適的架構，可符合上市規則第13.24條；(vii)目標集團的業務發展及前景；(viii)目標公司是 貴公司就申請股份恢復買賣所得唯一可行的選項；及(ix)假如復牌計劃無法進行，聯交所很可能取消股份於聯交所的上市地位。

5.7 收購事項的財務影響

5.7.1 盈利

按照通函附錄三所載經擴大集團未經審核備考財務資料且假設股份合併、收購事項、出售事項、股份配售及[編纂]已於二零一七年一月一日完成， 貴集團截至二零一七年十二月三十一日止年度的業績將由淨虧損約[編纂]港元增至淨虧損約[編纂]港元，主要由於通函附錄三所載交易成本及視為[編纂]分別約[編纂]港元及[編纂]港元所致。

5.7.2 營運資金

按照通函附錄三所載經擴大集團未經審核備考財務資料且假設股份合併、收購事項、出售事項、股份配售及[編纂]已於二零一七年十二月三十一日完成， 貴集團於二零一七年十二月三十一日的現金及現金等價物將由約[編纂]港元大幅升至約[編纂]港元。完成後，預計 貴集團營運資金狀況將會改善。董事經考慮現有財務資源、現時可得的銀行及其他融資額度，且待收購完成落實及復牌計劃項下股份配售完成後認為，在沒有預想不到的情況下，經擴大集團將有充足的營運資金應付通函日期起未來十二個月的業務所需。

獨立財務顧問函件

5.7.3 資產淨值

按照通函附錄三所載經擴大集團未經審核備考財務資料且假設完成已於二零一七年十二月三十一日落實，貴集團於二零一七年十二月三十一日將由錄得淨負債約[編纂]港元轉為錄得資產淨值約[編纂]港元。

5.8 對公眾股東股權的潛在攤薄影響

就說明用途，下表列示通函所擬進行交易完成後的股權變動(假設自最後實際可行日期起至完成當日止期間並無發行(代價股份、換股股份、配售股份及[編纂]除外)或購回股份)：

(i) 假設悉數接納[編纂]

	於最後實際可行日期		(i) 股份合併生效時		(ii) 緊隨配發及發行代價股份及股份配售完成後但行使代價可換股債券所附換股權時發行換股股份前		(iii) 緊隨配發及發行代價股份、股份配售完成及[編纂]完成(假設獲現有公眾股東悉數接納)但行使代價可換股債券所附換股權時發行換股股份前		(iv) 緊隨配發及發行代價股份、悉數行使代價可換股債券所附換股權時的換股股份、完成股份配售及[編纂](假設獲現有公眾股東全數接納)後	
	股份數目	%	股份數目	%	股份數目	%	股份數目	%	股份數目	%
Global Courage Limited (附註)	641,676,629	63.50	320,838,314	63.50	—	—	—	—	—	—
一致行動人士集團										
— 賣方I	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
— 賣方II	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
— 賣方III	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
— 賣方IV	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
— 賣方V	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
小計	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
公眾股東										
— 現有公眾股東	368,823,371	36.50	184,411,686	36.50	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
— Global Courage Limited (附註)	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
— 股份配售承配人	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
小計	368,823,371	36.50	184,411,686	36.50	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
總計	1,010,500,000	100.00	505,250,000	100.00	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]

獨立財務顧問函件

(ii) 假設並無接納[編纂]

	於最後實際可行日期		(i) 股份合併生效時		(ii) 緊隨配發及發行代價股份及股份配售完成後但根據行使代價可換股債券所附換股權發行換股股份前		(iii) 緊隨配發及發行代價股份、股份配售完成及[編纂]完成(假設不獲現有公眾股東接納)但根據行使代價可換股債券所附換股權發行換股股份前		(iv) 緊隨配發及發行代價股份、悉數行使代價可換股債券所附換股權時的換股股份、完成股份配售及[編纂](假設不獲現有公眾股東接納)後	
	股份數目	%	股份數目	%	股份數目	%	股份數目	%	股份數目	%
Global Courage Limited (附註)	641,676,629	63.50	320,838,314	63.50	—	—	—	—	—	—
一致行動人士集團										
— 賣方I	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
— 賣方II	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
— 賣方III	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
— 賣方IV	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
— 賣方V	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
小計	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
公眾股東										
— 現有公眾股東	368,823,371	36.50	184,411,686	36.50	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
— Global Courage Limited (附註)	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
— 股份配售承配人	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
— 包銷商	—	—	—	—	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
小計	368,823,371	36.50	184,411,686	36.50	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
總計	1,010,500,000	100.00	505,250,000	100.00	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]

附註：該641,676,629股股份於股份合併生效前由Global Courage Limited持有。Global Courage Limited由Head and Shoulders Direct Investment Limited全資擁有，而Head and Shoulders Direct Investment Limited則由蔡博士全資擁有。故此，根據證券及期貨條例，Head and Shoulders Direct Investment Limited及蔡博士被視為於Global Courage Limited持有之641,676,629股股份擁有權益。復牌後，蔡博士將辭任執行董事一職。

獨立財務顧問函件

如上表所示，現有公眾股東持有 貴公司的股權將會攤薄，由最後實際可行日期且股份合併生效時約36.50%降至(i)配發及發行代價股份以及股份配售完成後但行使代價可換股債券所附換股權時發行換股股份前約[編纂]%；(ii)緊隨配發及發行代價股份、股份配售完成及[編纂]完成後(假設現有公眾股東悉數接納)但行使代價可換股債券所附換股權時將予發行換股股份前約[編纂]%；(iii)緊隨配發及發行代價股份、股份配售完成及[編纂]完成後(假設現有公眾股東並無接納)但行使代價可換股債券所附換股權時將予發行換股股份前約[編纂]%；(iv) 貴公司經配發及發行代價股份、[編纂](假設現有公眾股東悉數接納)、配售股份及悉數行使代價可換股債券所附換股權後的換股股份擴大後已發行股本約[編纂]%；及(v) 貴公司經配發及發行代價股份、[編纂](假設現有公眾股東並無接納)、配售股份及悉數行使代價可換股債券所附換股權後的換股股份擴大後已發行股本約[編纂]%。然而，如代價可換股債券持有人兌換代價可換股債券(或其任何部分)，使股份的公眾持股量低於 貴公司當時已發行股本25%，則持有人不得兌換代價可換股債券。就說明用途，基於下列各項的完成：(a)根據全面行使代價可換股債券而配發及發行代價股份及換股股份；(b)股份配售；及(c)[編纂](假設現有公眾股東悉數接納)，現有公眾股東的持股比例將由大約36.50%攤薄至大約[編纂]%，攤薄效應將約為[編纂]%

與可比交易之比較

為提供有關聯交所上市且曾進行與 貴公司相類交易及同類狀況的公司股權架構之攤薄影響的資料以供股東作一般參考，吾等嘗試識別及比較有關的上市公司，條件為股份長時間(三個月或以上)於聯交所暫停買賣，並之前曾進行重組計劃，涉及(其中包括)反收購行動及申請[編

獨立財務顧問函件

纂]。據上述條件，吾等經竭力找尋後發現二零一零年一月一日至最後實際可行日期期間只有一家可比公司：第一電訊集團有限公司(股份代號：865，如上文所述)。 貴公司與可比公司攤薄影響的比較載列如下。

通函日期	公司名稱	股份代號	潛在攤薄影響 概約
二零一六年 二月二十九日	第一電訊集團有限公 司	865.HK	89.97%

資料來源： 聯交所網站

貴集團

[編纂]%

如上文所示，吾等發現 貴公司進行交易導致的攤薄影響約[編纂] %略高於可比公司攤薄影響約89.97%。然而，吾等認為潛在攤薄對獨立股東而言屬可接受，原因是：

- (i) 貴公司股份暫停買賣，且預計會復牌，前提是(其中包括)收購事項其項下擬進行的交易可完成；
- (ii) 收購協議按正常商業條款訂立，屬公平合理，且符合 貴公司及股東的整體利益；
- (iii) 基於上述理由，代價及發行價以及換股價為公平合理；及
- (iv) 收購完成及收購協議項下擬進行的交易後，且按照經擴大集團未經審核備考資產負債表(詳情載於通函附錄三)， 貴集團將轉回資產淨值狀況。

獨立財務顧問函件

5.9 關連交易

復牌後，洪先生將成為控股股東兼執行董事。因此，根據上市規則第14A.28條，收購事項構成 貴公司的關連交易。儘管如此，根據上市規則附錄14《企業管治守則》及《企業管治報告》的「A.3董事會組成」一節（其中包括）：「董事會應根據發行人業務而具備適當所需技巧、經驗及多樣的觀點與角度...」，由於洪先生一直管理目標集團的業務，建議復牌後委任洪先生為執行董事符合 貴公司及股東整體的利益。

鑒於(i)復牌後洪先生獲委任為執行董事將達到上市規則附錄14《企業管治守則》及《企業管治報告》的「A.3董事會組成」的標準；及(ii)因上述理由，代價及發行價以及換股價為公平合理，吾等認為關連交易公平合理，符合 貴公司及股東的整體利益。

5.10 收購事項根據上市規則的涵義

由於收購事項根據上市規則14.07條計的一項或以上適用百分比率超出100%，並會使 貴公司控制權出現變動（定義見收購守則），故收購事項構成上市規則第14.06(5)條所指 貴公司的非常重大收購事項以及上市規則第14.06(6)(a)條所指 貴公司的反收購行動。此外，該等賣方之一洪先生將於復牌後成為控股股東兼執行董事，收購事項亦構成上市規則14A.28條所指 貴公司的關連交易。因此，收購事項須遵守上市規則第14章及第14A章的申報、公告及獨立股東批准的規定，亦須獲[編纂]批准新上市申請。

[編纂]可能但未必批准新上市申請。如[編纂]拒絕批准，收購協議將不會成為無條件，而收購事項將不會進行。

貴公司主席兼執行董事蔡博士透過其間接擁有的Global Courage Limited權益，於最後實際可行日期，實益擁有641,676,629股股份權益，佔 貴公司已發行股本約63.50%。因此，Global Courage Limited將根據收購守則於股東特別大會上放棄投票。

獨立財務顧問函件

董事經一切合理查詢後盡悉、深知及確信，除蔡博士外，概無其他董事於任何股份中擁有權益，且概無其他董事及股東於收購事項涉及重大利益。因此，除上文所述外，亦無其他股東及董事須就股東特別大會及董事會會議（如適用）上提呈的決議案放棄投票。

(ii) 出售事項

1. 有關出售集團的資料

出售集團包含Global Milk Singapore（貴公司間接全資附屬公司）及其全資附屬公司大慶中國，而大慶中國持有常慶乳業之全部權益，而常慶乳業則持有犛牛牧業之全部權益（大慶中國、常慶乳業及犛牛牧業下文統稱為「中國附屬公司」），以上乃所有附屬公司。出售集團主要從事生產、營銷及銷售乳製產品以及乳牛畜牧。然而，基於貴公司喪失對出售集團的控制權，且據稱大部分的財務文件及記錄已經損毀及不可修復，出售集團自二零一一年一月一日起取消與貴集團綜合財務報表綜合入賬。

2. 出售協議的主要條款

2.1 出售協議

於二零一六年十一月二十一日，貴公司（以賣方身分）與姜先生（以買方身分）訂立出售協議（於二零一七年六月三十日、二零一七年十月三十日及二零一八年五月二日經修訂及補充），據此，貴公司有條件同意出售，而姜先生有條件同意購買Global Milk Singapore的全部已發行股本，現金代價為1.00港元。出售事項為收購事項先決條件之一。

2.2 承諾（「承諾」）

吾等謹此強調，根據出售協議，出售買方姜先生向貴公司作出承諾，如姜先生或其提名人：

- (i) 就出售或轉讓出售集團之任何股本或任何出售集團的任何經濟權益或資產而與任何第三方訂立任何協議、安排或出讓；
- (ii) 向任何人士收回任何資產；或

獨立財務顧問函件

(iii) 向任何出售集團收取任何股息，而不論是以清盤或其他方式進行

姜先生同意向 貴公司就上述(i)、(ii)或(iii)任何事件支付以下款額，惟扣除有關開支(「所得款淨額」)：

- (a) 出售完成日期滿首週年當日或之前支付相等於所得款淨額50%的款額；
或
- (b) 出售完成日期滿首週年當日起至出售完成滿第五週年當日止支付相等於所得款淨額30%的款額。

有關姜先生向 貴公司所作承諾的詳情，請參閱通函「董事會函件」一節「5.出售事項 — 承諾」。

2.3 先決條件

有關出售協議先決條件的詳情，請參閱通函「董事會函件」一節「5.出售事項 — 先決條件」。

2.4 代價

誠如通函「董事會函件」一節所述，出售完成後，姜先生須以現金向 貴公司支付收購Global Milk Singapore全部已發行股本的出售代價1.00港元。出售代價經 貴公司與姜先生公平磋商後按正常商業條款釐定，磋商過程中參照：

- (a) 貴公司無法取閱出售集團的完整賬簿及記錄；
- (b) 遺失 貴集團未悉的賬簿及記錄而承擔未能確定出售集團潛在負債的風險；
- (c) 董事認為出售集團應被視作不良資產；
- (d) 出售集團自二零一一年一月一日起取消併入 貴集團綜合財務報表；
- (e) 中國附屬公司過往曾進行不清晰的可疑交易；

獨立財務顧問函件

- (f) 姜先生承諾與 貴公司分攤及向 貴公司支付未來出售或轉讓出售集團任何成員之全部或部分完整已發行股本或其任何經濟權益或任何資產所得款項之若干百分比；及
- (g) 中國附屬公司不完整的賬簿及記錄使 貴集團難以識別和物色到願意支付有價值代價收購出售集團之潛在買家。

經考慮(i) 貴集團不大可能重拾對出售集團的控制權，而出售集團被視作不良資產；(ii) 貴公司無法查閱完整的賬簿及記錄，將使董事或任何潛在買家極為難以對出售集團進行任何評估；及(iii)通過承諾有可能收回出售集團的價值，吾等認為，出售協議的條款(包括出售代價)屬公平合理，且符合 貴公司及其股東的整體利益。

3. 有關出售買方的資料

姜先生為根據出售協議收購出售集團的買家，在於中國提供投資諮詢服務方面擁有豐富經驗，曾於中國一家主要非銀行財務機構任職約8年，該機構主要從事經濟合約擔保(非融資)及投資諮詢，其離職時為總經理。此外，姜先生在投資聯交所上市公司方面擁有豐富經驗。於最後實際可行日期，姜先生為比速科技集團國際有限公司(股份代號：1372)及順龍控股有限公司(股份代號：361)的主要股東，兩家公司均於聯交所主板上市。

董事經作出一切合理查詢後深知、盡悉及確信，姜先生及與其一致行動人士為獨立第三方以及獨立於該等賣方，且於最後實際可行日期並無持有任何股份的權益。

4. 進行出售事項的理由及裨益

誠如通函「董事會函件」一節所述，股份自二零一二年三月二十二日起暫停於聯交所買賣。由於 貴公司喪失對出售集團的控制權，出售集團自二零一一年一月一日起取消併入 貴集團綜合財務報表，而 貴集團的業務經營被視為於二零一一年停止。

吾等得悉(i) 貴公司前任核數師發現潛在違規事項；(ii) 貴公司法證會計師及董事一直無法找出中國附屬公司完整的賬簿及記錄；及(iii) 貴集團前管理層並無對要求 貴集團任何資料作任何回應，而吾等曾與 貴公司討論出售事項的背景。

獨立財務顧問函件

經考慮：(i) 貴公司重掌出售集團的控制權之機會並不樂觀；及(ii)現時供股份於聯交所恢復買賣的規定的時限，上述不足之處不能及時解決，故吾等認為，出售事項符合 貴公司及股東的整體利益。

5. 出售事項的財務影響

鑒於 貴集團無法併入出售集團的財務報表，且並無資產淨值記入 貴集團截至二零一七年十二月三十一日止年度的未經審核綜合財務報表，故出售代價1.00港元不會對 貴集團的財務狀況及財務表現構成即時重大影響。

(iii) [編纂]

如通函「董事會函件」一節所示，於最後實際可行日期，該等賣方及與其一致行動人士並無任何股份的權益。完成後，一致行動人士集團將合共持有 貴公司經配發及發行代價股份、[編纂]及配售股份擴大後但配發及發行換股股份前已發行股本約[編纂]%。

根據收購守則規則26，收購30%或以上投票權將觸發該等賣方有責任對 貴公司全部證券(該等賣方及與彼等任何一方一致行動的任何人士已擁有或同意收購的 貴公司證券除外)作出全面收購建議，除非[編纂]授出[編纂]以及獨立股東於股東特別大會上以投票表決方式批准[編纂]。

該等賣方已根據收購守則規則26的豁免註釋1向[編纂]申請[編纂]。如[編纂]批准[編纂]，[編纂]須(其中包括)獲獨立股東於股東特別大會上以投票表決方式批准，而該等賣方、其聯繫人及與彼等一致行動的任何人士、參與收購事項或於收購事項涉及利益的人士將就有關決議案放棄投票。

貴公司主席兼執行董事蔡博士透過其間接擁有的Global Courage Limited權益，於最後實際可行日期，實益擁有641,676,629股股份權益，佔 貴公司已發行股本約63.50%。因此，Global Courage Limited將根據收購守則於股東特別大會上放棄投票。

董事經一切合理查詢後盡悉、深知及確信，除蔡博士外，概無其他董事於任何股份中擁有權益，且概無其他董事及股東於收購事項涉及重大利益。因此，除上文所述外，概無其他股東須就股東特別大會上提呈的決議案放棄投票。

獨立財務顧問函件

務請股東注意：(a)收購事項待須以下各項達成後，方告作實：(i)[編纂]授出[編纂]；(ii)[編纂]批准新上市申請；及(iii)獨立股東於股東特別大會上批准收購協議項下擬進行的交易及[編纂]；及(b)如[編纂]授出且獲獨立股東批准[編纂]，該等賣方及與彼等一致行動人士於向該等賣方發行代價股份及配售股份後持有 貴公司的股權將超出50%。在沒有招致收購守則規則26項下作出全面收購建議的進一步責任之情況下，該等賣方可增持 貴公司的股權。

經考慮(i)按照上述吾等對收購事項的分析，收購協議按正常商業條款訂立，對獨立股東而言公平合理且符合 貴公司及立股東的整體利益；(ii)上述收購事項對 貴集團的正面財務影響；(iii)收購事項為 貴集團提供重建業務經營的機會；(iv)如董事所指，收購事項有助 貴集團組建合適的架構，可符合上市規則第13.24條的規定；(v)目標公司是 貴公司就申請股份恢復買賣所得唯一可行的選項；及(vi)假如復牌計劃無法進行，聯交所很可能取消股份於聯交所的上市地位，儘管收購事項(復牌後)將大幅攤薄現有股東的股權比例，惟此乃股東將其股份餘值變現的機會，因此吾等認為就實行上述收購事項而言，[編纂]公平合理且符合 貴公司及股東的整體利益。

推薦建議

考慮到上述主要因素及理因，尤其是：

- (i) 收購完成後， 貴集團將有足夠業務運作，支持繼續於聯交所上市；
- (ii) 與現金及／或發行承兌票據相比，發行代價股份及代價可換股債券來支付代價，中短線而言不會對 貴集團的現金狀況及發展構成不利影響。此外，發行代價可換股債券將減低對現有股東的即時攤薄影響；
- (iii) 根據代價可換股債券的條款，行使附帶於代價可換股債券的換股權不會使 貴公司違反上市規則規定的最低公眾持股量的規定；

獨立財務顧問函件

- (iv) 中國火鍋食店市場的前景於不久將來仍為正面，因而支持經擴大集團業務及財務表現；
- (v) 出售事項屬復牌計劃的一部分，出售協議的條款公平合理，而出售事項符合 貴公司及股東的整體利益；
- (vi) 獨立股東批准[編纂]為收購協議先決條件之一，對實行復牌計劃相當重要；及
- (vii) 如復牌計劃無法進行，聯交所很可能取消股份於聯交所上市的地位，使現有股東無法將股份餘值變現。

吾等認為，儘管收購事項及出售事項並非於 貴集團一般業務過程中進行，惟收購協議及出售協議按正常商業條款進行，收購協議及出售協議之條款和[編纂]對獨立股東而言公平合理，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，而吾等亦推薦獨立股東於股東特別大會上投票贊成有關決議案，以批准收購事項、出售事項、收購協議及出售協議項下擬進行的交易以及[編纂]。

此 致

大慶乳業控股有限公司
獨立董事委員會及
獨立股東 台照

代表
好盈融資有限公司
董事
伍世榮
謹啟

[編纂]

伍世榮先生為證券及期貨條例項下之持牌人士，可從事(其中包括)第6類(就企業融資提供意見)受規管活動，且於投資銀行業及企業融資方面擁有逾17年經驗。