

獨立財務顧問函件



北京證券有限公司

香港銅鑼灣禮頓道38-40號東區電訊大廈15樓

敬啟者：

- (i) 非常重大收購事項；
- (ii) 根據特別授權認購及配售新股份；
- (iii) [編纂]；
- (iv) 申請 [編纂]；及
- (v) [編纂]

緒言

謹此提述吾等已獲委任為獨立股東之獨立財務顧問，以就收購事項、認購事項、新配售、[編纂]、[編纂]及[編纂]提供意見。有關詳情載於浩倫農業科技集團有限公司(清盤中)(「貴公司」)日期為[編纂]之通函(「通函」)所載清盤人函件(「清盤人函件」)內，本函件構成通函一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

於二零一四年九月十八日暫停買賣股份。隨後，貴公司收到 Concept Capital Management Limited (「CCM」) 針對貴公司向高等法院提出的日期為二零一四年十一月十一日的清盤呈請。於二零一五年二月九日，貴公司被勒令清盤，而破產管理署署長獲委任為貴公司的臨時清盤人。於二零一五年八月十七日，根據高等法院頒令，安永企業財務服務有限公司的廖耀強先生及閻正為先生獲委任為貴公司共同及各別清盤人。根據大法院於二零一七年九月十九日的頒令，清盤人就呈請股本削減及債權人計劃獲大法院認可為及代表貴公司行事。

獨立財務顧問函件

誠如 貴公司日期為二零一五年二月二十五日、二零一五年八月二十八日及二零一六年三月九日的公告所披露，上市部已根據上市規則應用指引第17項將 貴公司置於除牌程序的第三階段。根據聯交所日期為二零一五年八月十九日的函件，聯交所已列出復牌的條件如下：

- (i) 證明 貴公司符合上市規則第13.24條；
- (ii) 發佈所有尚未公佈的財務業績，並解答任何核數師的保留意見；及
- (iii) 撤銷或駁回針對 貴公司的清盤呈請，以及解除臨時清盤人的委任。

於二零一六年八月二十四日， 貴公司向聯交所遞交復牌建議並就收購事項訂立收購協議以支持復牌建議之遞交。復牌建議為自二零一五年八月清盤人獲委任以來清盤人所收到的最佳要約。於二零一六年九月十五日，聯交所同意將 貴公司根據上市規則就復牌建議（而非任何其他建議）而提交新的上市申請之期限延長至二零一七年三月三十一日。由於需要額外時間遞交[編纂]， 貴公司已向聯交所作出申請，且聯交所同意將提交[編纂]的期限進一步延長至二零一七年四月三十日。於二零一七年四月二十八日， 貴公司向聯交所提交[編纂]及於二零一七年十一月六日向聯交所遞交第二次[編纂]。由於已過去六個月或以上，[編纂]及第二次[編纂]隨後已失效。根據上市規則第9.03(1)條， 貴公司已於二零一八年十月十一日向聯交所遞交第三次[編纂]，以重新啟動[編纂]。

下文為建議重組主要部分之概要：

- (i) 股本重組包括股本削減、股份合併及法定股本增加，從而推動（其中包括）認購事項、[編纂]及新配售（倘適用）；
- (ii) 債權人計劃將按以下步驟進行：[編纂]

獨立財務顧問函件

- (iii) 收購事項，據此，貴公司將收購禹銘全部已發行股本，收購事項代價為 [編纂] ；

- (iv) 認購事項，據此，(a) [編纂] 及 (b) 貴公司亦與李華倫先生及禹銘團隊於二零一八年十二月二十八日訂立禹銘認購協議，據此，貴公司有條件同意配發及發行，而李華倫先生及禹銘團隊有條件同意按認購價每股認購股份 [編纂] 分別認購 [編纂] 股認購股份及 [編纂] 股認購股份 ；

- (v) [編纂] ；

- (vi) [編纂] ；及

- (vii) [編纂]

獨立財務顧問函件

股本重組生效為收購事項、認購事項及[編纂]項下之一項先決條件。此外，收購事項、認購事項及[編纂]根據建議重組互為條件，且亦須受限於債權人計劃獲債權人批准，並須獲得相關法院之最終批准。此外，就[編纂]獲得執行人員同意為債權人計劃的一項先決條件。

由於[編纂]將增加 貴公司已發行股本逾[編纂]，因此，[編纂]將須取得獨立股東批准後方可作實。

於委任清盤人後，概無獨立董事委員會就收購事項、認購事項、新配售、[編纂]、[編纂]及[編纂]向股東提供建議。吾等已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立股東提供意見，且該委任已獲清盤人批准。於最後實際可行日期起過往兩年內，吾等並無擔任 貴公司及其附屬公司以及[編纂]及其一致行動人士的財務顧問且並無向彼等提供任何其他服務(擔任獨立財務顧問除外)。吾等獨立於 貴公司或其任何主要股東或關聯方以及[編纂]及其一致行動人士，且與彼等概無關聯。除就此委任向吾等支付的正常專業費用外，概不存在吾等將向 貴公司或其任何主要股東或關聯方以及[編纂]及其一致行動人士收取任何費用或獲益的安排。因此，吾等被視為適宜就收購事項、認購事項、新配售、[編纂]、[編纂]及[編纂]向獨立股東提供獨立意見。

吾等之職責為向獨立股東提供吾等之獨立意見及推薦建議，內容有關收購事項、認購事項、新配售、[編纂]、[編纂]及[編纂]之條款就獨立股東而言是否屬公平合理及是否符合 貴公司及股東之整體利益以及獨立股東應如何就批准收購事項、認購事項、新配售、[編纂]、[編纂]及[編纂]之相關決議案投票。

獨立財務顧問函件

意見基準

於達致吾等向獨立股東提供之意見時，吾等依賴通函所載或所述之陳述、資料、意見及聲明以及 貴公司清盤人及禹銘管理層向吾等提供之資料及聲明。

吾等假設 貴公司清盤人及禹銘管理層提供之所有資料及聲明(彼等須就此全權負責)於作出時乃真實及準確，及於最後實際可行日期仍然真實及準確，且倘於最後實際可行日期後吾等的意見有任何重大變動(如有)，須根據[編纂]盡快知會股東有關重大變動。吾等亦假設 貴公司清盤人及禹銘管理層於通函內所作出之看法、意見、預期及意向之所有聲明均於審慎查詢及仔細考慮後合理作出。吾等並無理由懷疑任何重大事實或資料被遺漏或懷疑通函所載資料及事實之真實性、準確性及完整性，或 貴公司清盤人及禹銘管理層向吾等提供之意見之合理性。吾等認為，吾等已採取充分及必要之步驟以為吾等的意見形成合理基礎及達致知情意見。

貴公司清盤人及禹銘管理層願就通函所載資料的準確性承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，通函所表達之意見已於審慎周詳考慮後始行作出，且並無遺漏其他事實，以致通函所載任何陳述產生誤導。

吾等認為，吾等已獲提供足夠之資料以達致知情意見及為吾等意見提供合理基礎。然而，吾等並無對通函所載及 貴公司清盤人及禹銘管理層提供予吾等之資料進行任何獨立核實，亦無對經擴大集團之業務及事務狀況或未來前景進行任何深入調查。

獨立財務顧問函件

日，上市部已根據上市規則應用指引第17項將 貴公司置於除牌程序的第三階段。根據聯交所日期為二零一五年八月十九日的函件，聯交所已列出復牌的條件如下

- (i) 證明 貴公司符合上市規則第13.24條；
- (ii) 發佈所有尚未公佈的財務業績，並解答核數師的任何保留意見；及
- (iii) 撤銷或駁回針對 貴公司的清盤呈請，以及解除臨時清盤人的委任。

於二零一六年八月二十四日， 貴公司向聯交所遞交復牌建議並就收購事項訂立收購協議以支持復牌建議之遞交，於二零一八年十月二日，鑒於建議重組架構變動，收購協議訂約各方訂立第三份補充收購協議。清盤人認為，認購事項(或倘[編纂]失效，則為禹銘認購事項及新配售)及[編纂]將擴大 貴公司資本基礎及股東基礎，並鞏固 貴公司之財務狀況，從而促進經擴大集團之長遠發展。此外，以[編纂]之方式籌集額外資金符合 貴公司利益，根據[編纂]為[編纂]提供機會，令彼等按其意願於建議重組項下所有交易完成後參與經擴大集團之未來發展，並擴增 貴公司之公眾股東基礎。

建議重組包括(其中包括)(i)股本重組；(ii)認購事項(或倘[編纂]失效，則為禹銘認購事項及新配售)；(iii)債權人計劃；(iv)收購事項；及(v)[編纂]。股本重組生效為收購事項、認購事項及[編纂]項下之一項先決條件。此外，收購事項、認購事項及[編纂]根據建議重組互為條件，且亦須受限於債權人批准債權人計劃，並已獲得相關法院之最終批准。此外，就[編纂]獲得執行人員同意為債權人計劃的一項先決條件。

獨立財務顧問函件

(b) 股本重組

於最後實際可行日期，貴公司法定股本為300,000,000港元，分為3,000,000,000股每股面值0.10港元的股份，而貴公司已發行股本為100,176,521.60港元，分為1,001,765,216股每股面值0.10港元的股份。為促進發行認購股份、[編纂]及新配售股份(倘適用)，貴公司建議按以下方式進行股本重組：

(i) 股本削減

每股已發行股份的面值將透過自每股已發行股份的繳足股本中註銷0.09港元的方式由0.10港元削減至0.01港元。在獲得大法院之批准後，股本削減將根據公司法實施。

(ii) 股份合併

緊隨股本削減生效後，每10股面值為0.01港元的已發行股份將合併為一股新股份。因此，1,001,765,216股每股面值0.01港元的股份將合併為100,176,521股每股面值0.10港元的新股份。

(iii) 法定股本增加

緊隨股份合併生效後，貴公司法定股本將由300,000,000港元，分為3,000,000,000股股份，增至[編纂]，分為[編纂]每股面值0.10港元的新股份。

有關股本重組(包括股本重組的影響及股本重組的條件)之更多詳情，請參閱清盤人函件中「股本重組」一節。

進行股本重組的理由

於股本削減後，每股股份面值將削減至0.01港元及每股股份面值削減的0.09港元將計入股本儲備，並抵銷貴公司於二零一八年十二月三十一日之未償還累計虧損約1,528,500,000港元之一部分。於法定股本增加後，貴公司法定股本將由300,000,000港元，分為3,000,000,000股股份，增至[編纂]，分為[編纂]新股份，可使貴公

獨立財務顧問函件

司擁有足夠未發行新股份以供發行認購股份、[編纂]及新配售股份(倘適用)。於完成股本重組後，貴公司於日後進行集資活動亦將具有更大靈活性。

股本重組生效為收購事項、認購事項、新配售及[編纂]項下之一項先決條件。

(c) 債權人計劃

建議債權人計劃將按以下方式實施：

(i) [編纂]

(ii) [編纂]

認購事項(或倘[編纂]失效，則為禹銘認購事項及新配售)所得現金款項[編纂]以及除外公司變現的任何價值將悉數動用作為[編纂]全數及最終結算款項。除現金所得款項外，於債權人計劃生效日期後，就管理及實施債權人計劃(包括計劃管理人的費用及薪酬)有關並恰當產生的所有成本、費用、開支及支銷亦將於向債權人支付股息前以債權人計劃的資產結算。

計劃公司A將予成立以持有[編纂](或倘[編纂]失效，則為禹銘認購事項及新配售)所得款項[編纂]及計劃公司B將予成立以持有債權人計劃的所有申索及資源。據清盤人作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，貴公司擁有24間直接或間接附屬公司，其中3間於英屬維爾京群島註冊成立、四間於香港註冊成立以及17間於中國成立。所有該等附屬公司自其成立以來均處於暫無業務狀態或於最後實際可行日期已終止營業，並將被識別為除外公司。貴公司於除外公司的股份將根據債權人計劃按現金代價[編纂]轉讓予計劃管理人代債權人以信託方

獨立財務顧問函件

式持有的計劃公司B。於完成轉讓後，除外公司將不再為 貴公司附屬公司，且其業績將不再綜合計入經擴大集團財務報表。

倘所需大多數債權人(數目逾50%及價值不低於債權人申索額75%之債權人或親自或委派受委代表出席在相關法院許可情況下召開之計劃會議之債權人)投票贊成債權人計劃而相關法院隨後批准及批准債權人計劃之相關法院命令副本已分別提交香港及開曼群島相關公司註冊處處長，債權人計劃即告生效及對 貴公司及所有債權人具有法律約束力，包括投票反對債權人計劃及並無投票之債權人。

有關債權人計劃(包括債權人計劃的先決條件)的更多詳情，請參閱清盤人函件中「債權人計劃」一節。

進行債權人計劃的理由

如清盤人函件所載，清盤人認為，債權人計劃為妥協、解除及結付由債權人向 貴公司追討之一切索賠之唯一可行方法，及其條款屬正常商業條款且公平合理。鑒於(i) 貴公司處於除牌程序的第三階段及如實施建議重組方可進行復牌；(ii) 債權人計劃將可使債權人對 貴公司提起的所有申索獲全面解除及和解；(iii) 債權人計劃為建議重組的重要部分，倘債權人計劃未獲批准，復牌將不會進行，吾等贊同清盤人的意見，認為就獨立股東而言，債權人計劃屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。

債權人計劃須待認購事項、收購事項及[編纂]完成後方告作實，根據建議重組以上各項各自互為條件。此外，就[編纂]獲得執行人員同意為債權人計劃的一項先決條件。

(d) 收購事項

於二零一六年八月二十四日，賣方、 貴公司及清盤人就收購事項訂立收購協議。根據收購協議， 貴公司將收購禹銘全部已發行股本，而無附帶一切產權負擔，收購事項代價為[編纂]。於二零一七年二月七日，賣方、買方及清盤人訂立補充收購協議，以修訂收購協議當中的若干條款及條件，包括(i) 延後收購協議的最後截止日期；(ii) 修訂完成收購協議的若干先決條件；及(iii) 賣方提供現金墊款。於二零一七年十一月十三日，收購協議訂約方訂立第二份補充收購

獨立財務顧問函件

協議，據此，(i)最後截止日期由二零一七年十二月三十一日進一步延後至二零一八年九月三十日；(ii)收購事項代價將不再由零票息無抵押債券部分撥資但將於收購事項完成後三日內全數以現金支付及按其可能指示須由 貴公司向賣方或其代名人支付；(iii)補充及修訂收購事項完成的若干先決條件；及(iv)賣方承諾，其及其聯繫人將不會根據前配售及[編纂]分別認購將予發行的任何新股份。

於二零一八年十月二日，鑒於建議重組架構變動，收購協議訂約各方訂立第三份補充收購協議，據此(其中包括)(i)最後截止日期進一步由二零一八年九月三十日延後至二零一九年三月三十一日；(ii)須修訂賣方提供現金墊款之金額及時間；(iii)收購事項完成之先決條件因建議重組架構變動而獲補充及修訂；及(iv)賣方進一步承諾，其及其聯繫人將不會認購任何[編纂]或新配售股份。於二零一八年十二月二十八日，收購協議訂約各方訂立第四份補充收購協議，以進一步將最後截止日期延後至[編纂]，並修訂收購事項完成的若干先決條件。

清盤人經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，賣方連同其最終實益擁有人均為獨立第三方。

進行收購事項的背景及理由

(i) 有關禹銘的資料

禹銘從事提供企業融資顧問服務及資產管理服務。禹銘獲發牌根據證券及期貨條例進行第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。

獨立財務顧問函件

下文載列摘錄自通函附錄一的禹銘於截至二零一八年十二月三十一日止三個年度之經審核財務資料概要：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一六年 千港元 (經審核)	二零一七年 千港元 (經審核)	二零一八年 千港元 (經審核)
收益	60,048	73,515	59,577
除所得稅前溢利	40,820	49,258	42,623
年內溢利	35,128	41,687	36,098

	於十二月三十一日		
	二零一六年 千港元 (經審核)	二零一七年 千港元 (經審核)	二零一八年 千港元 (經審核)
資產總值	260,159	296,335	111,750
負債總額	31,497	45,206	25,164
資產淨值	228,662	251,129	86,586

截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度，禹銘的收益分別約為60,000,000港元、73,500,000港元及59,600,000港元及其年內溢利分別約為35,100,000港元、41,700,000港元及36,100,000港元。截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度，禹銘分別錄得收益增加約22.4%，主要由於來自企業融資顧問業務之收益增加（於截至二零一七年十二月三十一日止年度企業融資顧問業務錄得收益約51,400,000港元，而截至二零一六年十二月三十一日止年度收益約為41,200,000港元）及收益減少約19.0%，主要由於來自企業融資顧問業務之收益減少（於截至二零一八年十二月三十一日止年度企業融資顧問業務錄得收益約40,800,000港元，而截至二零一七年十二月三十一日止年度收益約為51,400,000港元）。截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度，禹銘分別錄得年內溢利增加約18.7%及年內溢利減少13.4%。年內溢利增加及減少主要由於禹銘收益增加及減少（如上文所述）。

於二零一八年十二月三十一日，禹銘的資產淨值約為86,600,000港元。

經審閱上文所載禹銘的財務資料及鑒於禹銘於截至二零一八年十二月三十一日止三個年度錄得盈利，吾等對禹銘的業務前景持樂觀態度。

有關禹銘的進一步詳情請參閱通函「禹銘之業務」及有關禹銘財務資料的其他詳情，請參閱通函「附錄一—禹銘之會計師報告」。

(ii) 禹銘業務的行業概覽

如上文所述，禹銘主要於香港提供企業融資顧問服務及資產管理服務。

獨立財務顧問函件

香港企業融資顧問業務概覽

禹銘的企業融資顧問服務包括但不限於根據上市規則、GEM上市規則、收購守則為上市公司、上市發行人的股東及投資者提供顧問服務及擔任獨立財務顧問根據上市規則、GEM上市規則及收購守則提供獨立意見及擔任上市發行人證券的配售代理及／或包銷商。

根據證監會發佈的市場及行業統計數據，於聯交所上市的公司數目由二零零八年1,261家上升至二零一八年的2,315家，複合年增長率約為6.26%。香港股權集資亦因香港上市公司數目不斷增加而變得頻繁。根據證監會發佈的市場及行業統計數據，於二零一五年於主板進行的股權集資額達約10,870億港元。於二零一六年、二零一七年及二零一八年於主板進行的股權集資分別下跌至約4,712億港元、5,674億港元及5,308億港元，於二零一三年至二零一八年期間複合年增長率仍約為7.5%。此外，於二零一六年至二零一八年同期，於GEM進行的股權集資分別約為189億港元、140億港元及109億港元。於聯交所上市的公司數目以及香港上市公司的集資活動增加可為企業融資顧問公司創造更多機遇以為上市公司提供財務顧問及獨立財務顧問服務。

禹銘的企業融資顧問業務包括擔任收購及收購守則相關事宜的財務顧問。根據證監會二零一七年至二零一八年年報可供查閱的統計數據，有289項收購守則相關申請及112項收購守則相關交易，而證監會二零一六年至二零一七年年報則載列有367項收購守則相關申請及127項收購守則相關交易。鑒於以上所述，有關收購守則的企業融資顧問業務前景樂觀。

鑒於以上所述，吾等認為禹銘主要從事的企業融資顧問服務前景樂觀。有關禹銘營運所在行業的進一步詳情亦載於通函「行業概覽」一節。

資產管理業務概覽

自禹銘的業務開始及於往績記錄期，新工(一間根據上市規則第21章於聯交所上市的投資公司)為禹銘資產管理服務的唯一客戶。禹銘自一九九七年三月五日起獲新工委任按獨家基準擔任其投資管理人。委任一般為期三年且每三年續期。截至二零一八年十二月三十一日止三個年度，禹銘資產管理服務所產生的收益分別佔禹銘總收益約29.0%、28.8%及29.9%。截至二零一八年十二月三十一日止三個年度，禹銘資產管理服務所產生的溢利分別約為8,300,000港元、10,600,000港元及9,300,000港元。於二零一八年

獨立財務顧問函件

七月二十六日，禹銘已與新工訂立新管理協議，據此，禹銘將於二零一九年一月一日起至二零二一年十二月三十一日止期間繼續向新工提供資產管理服務。新管理協議於二零二一年十二月三十一日屆滿後將不會自動續期及倘禹銘於二零二一年十二月三十一日之後繼續向新工提供資產管理服務，則其將須與新工訂立新管理協議。鑒於禹銘自一九九七年三月五日起為新工的投資管理人，吾等認為禹銘了解新工的投資目標及流程。此外，於吾等審閱新工過往十年的年報中，吾等注意到，新工資產淨值由二零零八年十二月三十一日約598,200,000港元增加至二零一七年十二月三十一日約1,343,500,000港元，增加逾124.59%。新工資產淨值於該等年度的有關增加顯示禹銘作為投資管理人使新工投資組合增長的能力。鑒於上文所述，吾等認為，鑒於禹銘使新工投資組合增長的往績記錄以及禹銘對新工的投資目標及流程的了解，禹銘向新工提供資產管理服務的投資管理角色屬穩定，並預期將會繼續擔任。

此外，於最後實際可行日期，吾等亦審查所有管理根據上市規則第21章於聯交所上市的投資公司（「第21章公司」）的投資管理人。於吾等的審查中，吾等注意到有23間第21章公司（包括新工），於該等23間第21章公司中，僅有兩家投資管理人擔任超過一間第21章公司的投資管理人。所有其他投資管理人（包括禹銘）僅管理一間第21章公司。因此，投資管理人擁有一間第21章公司作為其客戶為普遍市場慣例。

(iii) 進行收購事項的理由

如本函件上文「貴集團及建議重組之背景資料」所載，股份於二零一四年九月十八日暫停買賣及此後一直暫停買賣。於二零一六年三月九日，上市部已根據上市規則應用指引第17項將 貴公司置於除牌程序的第三階段。此外，如清盤人函件所載， 貴公司的大部分附屬公司自其成立以來均處於暫無業務狀態或於最後實際可行日期已終止營業，並將被識別為除外公司，除外公司將於根據債權人計劃按現金代價[編纂]轉讓予計劃管理人持有及控制的計劃公司B。於完成有關轉讓後，除外公司將不再為 貴公司附屬公司，且其業績將不再綜合計入經擴大集團財務報表。此外，隨著執行債權人計劃， 貴公司債務將得以解決。然而， 貴公司需要維持充足的業

獨立財務顧問函件

務營運或資產水平以維持其上市地位。預計於收購事項完成後，經擴大集團將有充足的業務營運，而執行債權人計劃將大幅改善經擴大集團的財務及流動資金狀況。此外，鑒於禹銘於截至二零一八年十二月三十一日止三個年度錄得盈利以及禹銘主要從事的企業融資顧問服務的整體樂觀趨勢，吾等認為，收購事項符合 貴公司及股東的整體利益。

收購事項代價

收購事項代價為[編纂]，將由 貴公司於收購事項完成後三日內向賣方或其可能指示之代名人支付現金結付。

收購事項代價乃由賣方與 貴公司經計及(其中包括)禹銘之過往財務表現及業務前景公平磋商後而釐定。

由於禹銘的主要業務(即提供企業顧問服務及資產管理服務)一般為技術密集型及輕資產，吾等認為，市盈率(「**市盈率**」)為對禹銘進行估值及評估收購事項代價的最適用估值指標及基準。然而，吾等亦採用市賬率(「**市賬率**」，另一項對公司進行估值的常用基準)，允許股東比較其他可資比較公司評估禹銘的市賬率，僅供參考。於進行市盈率及市賬率分析時，於第四份補充收購協議日期，吾等已搜尋與禹銘經營類似業務的聯交所上市公司，以資比較。由於截至二零一八年十二月三十一日止年度禹銘顧問服務及資產管理服務產生的收益佔其總收益逾98%，吾等已挑選於最新年度業績中其顧問費及/或管理費佔其總收益大部分(即50%以上)的香港非H股上市公司(「**市場上可資比較公司**」)。吾等已識別9間符合該準則的公司，而市場上可資比較公司名單冗長。

公司(股份代號)	主要業務	財政年度結算日	市盈率	市賬率
浩德控股有限公司(8149)	提供企業融資服務及物業投資	二零一八年三月三十一日	9.1	0.5
中植資本國際有限公司(8295)	提供企業顧問服務以及投資諮詢及管理服務	二零一八年三月三十一日	17.4	0.4

獨立財務顧問函件

公司(股份代號)	主要業務	財政年度結算日	市盈率	市賬率
雲鋒金融集團有限公司 (376)	提供經紀服務、證券配售及包銷以及提供財務顧問及諮詢服務	二零一七年 十二月三十一日	不適用	3.6
新百利融資控股有限公司 (8439)	提供企業融資諮詢服務	二零一八年 三月三十一日	32.7	1.8
域高金融集團有限公司 (8340)	提供金融服務	二零一七年 十二月三十一日	5.9	2.2
建泉國際控股有限公司 (股份代號：8365)	提供投資顧問及融資諮詢服務	二零一八年 九月三十日	11	2.2
創陞控股有限公司(2680)	提供企業融資顧問服務	二零一八年 二月二十八日	14.5	7.9
寶積資本控股有限公司 (8168)	提供機構融資顧問服務	二零一七年 九月三十日	76.1	1.6
華興資本控股有限公司 (1911)	提供投資顧問服務、包銷業務及投資管理服務	二零一七年 十二月三十一日	43901.5	91.9
平均(附註1)			23.8	2.5
最高(附註1)			76.1	7.9
最低(附註1)			5.9	0.4
禹銘		二零一八年 十二月三十一日	[編纂]	[編纂]

附註：

(1) 由於雲鋒金融集團有限公司於最新財政年度末錄得虧損，因此，其市盈率並不適用。

由於華興資本控股有限公司的市盈率及市賬率非常高，因此，吾等認為彼等在範圍以外且其市盈率及市賬率不適用。

(2) 收購事項的市盈率乃根據收購事項代價及通函附錄一所載截至二零一八年十二月三十一日止年度該公司擁有人應佔禹銘年內經審核溢利36,098,000港元計算。

(3) 收購事項的市賬率乃根據收購事項代價及通函附錄一所載於二零一八年十二月三十一日禹銘之經審核資產淨值86,586,000港元計算。

獨立財務顧問函件

- (4) 可資比較公司的市盈率及市賬率乃根據第四份補充收購協議日期的股份收市價及財政年度結算日的財務資料計算。

誠如上表所載，可資比較公司的市盈率介乎約5.9倍至76.1倍，平均約為23.8倍。收購事項的市盈率約為[編纂]，因而處於市場上可資比較公司的市盈率範圍內，亦低於市場上可資比較公司的平均市盈率。此外，誠如上表所載及僅供參考用途，市場上可資比較公司的市賬率介乎約0.4倍至7.9倍，平均約為2.5倍。收購事項之市賬率約為[編纂]，因而處於市場上可資比較公司的市賬率範圍內。鑒於市盈率及市賬率乃分別計量有關一間公司溢利及資產淨值的市價，並指示權益投資者就溢利及資產淨值各自支付美元的價值，因此，透過比較市場上可資比較公司與禹銘的市盈率及市賬率，其提供相比市場上可資比較公司溢利及資產淨值而言，收購事項代價如何定價的可使用價值資料。禹銘的市盈率及市賬率相比市場上可資比較公司的市盈率及市賬率越低，貴公司就收購禹銘相似類別業務（即企業融資顧問業務及資產管理業務）支付的金額越低，因而越有利於貴公司。然而，誠如上文所載，鑒於禹銘的主要業務為提供企業顧問服務及資產管理服務，一般為技術密集型及輕資產，吾等認為，市盈率為對禹銘進行估值的最適用估值指標及基準，而市賬率，允許股東比較其他可資比較公司評估禹銘的市賬率，乃僅供參考。鑒於市盈率低於市場上可資比較公司的平均市盈率，吾等認為，相比市場上可資比較公司估值，收購事項代價屬有利。

來自賣方的現金墊款

於二零一七年二月七日，賣方、買方及清盤人訂立補充收購協議，據此（其中包括），賣方同意全權酌情決定向貴公司作出現金墊款最高達[編纂]，且訂約方同意貴公司將向賣方（作為貴公司普通債權人）償還該貸款，惟並無固定還款日期，且貴公司將按年利率[編纂]支付現金墊款利息。於二零一八年十月二日，賣方、貴公司及清盤人訂立第三份補充收購協議，據此，（其中包括）須修訂賣方將予提供現金墊款之金額及時間。根據第三份補充收購協議，現金墊款的最高總金額將由[編纂]增加至[編纂]。此外，賣方立約承諾於接獲保

獨立財務顧問函件

薦人、有關保薦人之法律顧問、估值師、申報會計師及賣方不時同意涉及[編纂]之其他各方發出之賬單後，且待賣方批准該等賬單後，賣方應按年利率[編纂]墊付總額最高為[編纂](或訂約方以書面形式協定之其他金額)之額外資金，以結付有關費用，而有關墊款應由 貴公司償還。根據第三份補充收購協議，上述最高總金額將由[編纂]增加至[編纂]。由於來自賣方的現金墊款及其他墊款為促進復牌建議而提供，來自賣方的現金墊款及其他墊款有益於 貴公司。

有關來自賣方的現金墊款及其他墊款的其他詳情載於清盤人函件。

收購事項與認購事項及[編纂]互為條件，且亦須受限於債權人批准債權人計劃，並須獲得相關法院之最終批准。

有關收購事項(包括收購事項完成的先決條件)的更多詳情，請參閱清盤人函件中「收購事項」一節。

II. 認購事項

[編纂]

貴公司亦於二零一八年十二月二十八日與李華倫先生及禹銘團隊訂立禹銘認購協議，據此，貴公司已有條件同意配發及發行，及李華倫先生及禹銘團隊已有條件同意分別認購[編纂]股認購股份及[編纂]股認購股份，認購價為每股認購股份[編纂]。

進行認購事項的理由

貴公司將收取認購事項(或倘[編纂]失效，則為禹銘認購事項及新配售)所得款項淨額約[編纂]。預期所得款項淨額中[編纂]。

為了實現復牌， 貴公司向聯交所提交復牌建議。為了解除 貴公司的所有索賠及債務(如本函件上文第I節所載)，於債權人計劃生效後，債權人針對 貴公司的所有索賠將悉數解除及和解。然而，根據債權人計劃， 貴公司的大部分附屬公司將被識別為除外公司且 貴公司於除外公司的股份將根據債權人計劃按現金代價[編纂]轉讓予計劃管理人代債權人以信託方式持有的計劃公司B。

獨立財務顧問函件

於完成轉讓後，除外公司將不再為 貴公司附屬公司。因此，為了表明 貴公司擁有充足的營運或資產水平以維持其上市地位， 貴公司建議收購禹銘。預計於收購事項完成後，經擴大集團將擁有充足營運水平以維持其上市地位，而執行債權人計劃將大幅改善經擴大集團財務及流動資金狀況。此外，吾等認為收購事項代價屬有利（如本函件上文第I節「收購事項代價」分節所載）。此外，經考慮禹銘的歷史財務表現（於過去三年一直健康）及禹銘經營業務所在行業前景樂觀（如本函件上文「禹銘業務的行業概覽」分節所載），吾等認為，透過收購事項經擴大集團的經營將得以提高且經擴大集團將能夠滿足上市規則項下相關營運及資產充足規定。鑒於收購事項的規模，根據上市規則第14章，收購事項構成 貴公司的一項非常重大收購事項及反收購，且 貴公司將被視為[編纂]。因此，收購事項須根據上市規則遵守申報、公告及股東批准的規定，並須待上市委員會批准[編纂]後，方可作實。經擴大集團亦須能夠符合[編纂]。

經計及(i) 貴公司處於除牌程序的第三階段及如若實施建議重組方可進行復牌；(ii) 禹銘於最近三年的財務表現健康且禹銘經營所處行業前景樂觀；(iii) 債權人計劃令 貴公司的所有索賠及債務將獲悉數解除及和解；(iv) 認購事項促進收購事項及實施債權人計劃；(v) 認購事項攤薄屬可予接納（請參閱下文「對現有股東的可能攤薄影響」分節）；(vi) 收購事項完成後，經擴大集團將能夠滿足上市規則項下相關經營及資產充足規定；及(vii) 認購事項為建議重組的重要部分，倘認購事項不獲批准，復牌將不會進行，吾等認為就獨立股東而言，認購事項屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。

(a) [編纂]

獨立財務顧問函件

[編纂]

(b) 禹銘認購協議

日期： 二零一八年十二月二十八日

訂約雙方： 發行人－ 貴公司

認購人－ (i) 李華倫先生

(ii) 禹銘團隊 (有關禹銘團隊成員的身份，請參閱「清盤人函件」)

李華倫先生及禹銘團隊已有條件同意認購及 貴公司已有條件同意分別配發及發行 [編纂] 股及 [編纂] 股認購股份，認購價為每股認購股份 [編纂]，總代價約為 [編纂]。由於李華倫先生及禹銘團隊之認購受相同協議規管，彼等之認購互為條件。

假設股本重組已生效，合共 [編纂] 股禹銘認購股份相當於 (i) 緊隨股本重組完成後已發行新股份總數約 [編纂]；(ii) 經根據 [編纂] 及禹銘認購協議發行認購股份擴大的 貴公司已發行股本約 [編纂]；及 (iii) 經發行認購股份及 [編纂] 擴大的 貴公司已發行股本約 [編纂]。

有關禹銘認購協議的條款及李華倫先生資料的進一步詳情，請參閱清盤人函件「禹銘認購協議」分節。

獨立財務顧問函件

認購股份

合共將予配發及發行[編纂]股認購股份，佔：(i)緊隨股本重組完成後已發行新股份總數約[編纂]；(ii)經發行認購股份擴大的 貴公司已發行股本約[編纂]；及(iii)經發行認購股份及[編纂]擴大的 貴公司已發行股本約[編纂]。

為免生疑，認購股份持有人並無因持有認購股份而擁有認購[編纂]項下[編纂]的[編纂]。

認購股份在所有方面與於配發及發行認購股份日期的已發行新股份享有相同權益。

認購價

認購價每股認購股份[編纂]，較：

- (i) 根據於最後交易日在聯交所所報收市價每股0.245港元計算之理論收市價每股新股份2.45港元(就股本重組之影響作出調整)折讓約[編纂]；
- (ii) 根據截至最後交易日(包括該日)止五個交易日在聯交所所報之平均收市價每股股份0.2446港元計算之理論平均收市價每股新股份2.446港元(就股本重組之影響作出調整)折讓約[編纂]；
- (iii) 根據截至最後交易日(包括該日)止十個交易日在聯交所所報之平均收市價每股股份0.2366港元計算之理論平均收市價每股新股份2.366港元(就股本重組之影響作出調整)折讓約[編纂]；及
- (iv) 根據於最後交易日在聯交所所報之收市價0.245港元計算之理論收市價每股新股份2.45港元(就股本重組之影響作出調整)計算之理論除權價每股新股份約1.292港元折讓約[編纂]；
- (v) 經擴大集團於二零一八年十二月三十一日之備考資產淨值(「備考資產淨值」)每股新股份約[編纂](乃假設 貴公司重組已完成，其中包括(a)股本重組；(b)認購事項；(c)債權人計劃；(d)收購事項；及(e)[編纂])

獨立財務顧問函件

已於二零一八年十二月三十一日進行且已發行1,139,330,190股新股份)溢價約[編纂]；及

(vi) 於二零一八年十二月三十一日 貴集團未經審核綜合每股新股份虧絀淨額約[編纂]溢價約[編纂]。

認購價乃經 貴公司與認購人公平磋商後釐定。清盤人認為認購事項的條款屬公平合理。

為了評估認購價之公平性及合理性，鑒於股份長期暫停買賣，吾等認為，並不適宜比較每股認購股份[編纂]之價格較每股新股份2.45港元之理論收市價(已就股本重組之影響作出調整)(乃基於最後交易日聯交所所報每股收市價0.245港元)。此外，鑒於股份已停牌超過四年，吾等認為於停牌前股份的收市價不能反映 貴公司的當前財務狀況及價值，且將不會就認購價的估值提供公平基準。吾等亦認為，將每股認購股份[編纂]之價格與其他經歷重組且於聯交所上市之公司之發售價相比並不恰當，此乃由於不同重組建議之條款及條件不同，例如相關投資者將注入之投資金額及該等投資者於完成各自之重組後將持有之股權比例，而此等條款及條件可能是釐定發售價之因素。然而，作為額外參考資料，基於聯交所網站之「有關長時間停牌公司之月度報告(主板)」(於二零一八年十二月三十一日)，其詳列截至二零一八年十二月三十一日已暫停買賣三個月或以上之全部公司之狀況，吾等已於下文摘錄於主板上市且將透過涉及[編纂]且亦涉及股權集資部分(即各投資者認購股份及/或可換股證券)的反收購進

獨立財務顧問函件

行復牌之全部公司（「重組可資比較公司」）之詳盡清單。以下為彼等股權集資方法及各自認購價較最後交易日收市價之折讓之概要。

公司（股份代號）	公告日期	股權集資法	認購價 較最後交易日 收市價之 折讓(%)
格菱控股有限公司 (1318)	二零一八年 九月二十七日	認購股份及公開要約	96.5
福建諾奇股份有限公司 (1353)	二零一七年 十二月四日	發行代價股份	31.7
金盾控股（實業）有限公司 (2123)	二零一七年 六月五日	認購股份及公開要約	75.0
飛克國際控股有限公司 (1998)	二零一七年 三月二十日	認購股份、配售及 公開要約	74.08

資料來源：聯交所網站

自上表中注意到，認購價較重組可資比較公司於最後交易日的收市價折讓介乎31.7%至96.5%，因此，認購價按較經調整理論收市價折讓約[編纂]定價，以使股本重組於最後交易日的影響處於該範圍內。

然而，吾等認為較相關之分析為將每股認購股份[編纂]與備考資產淨值作比較。如通函附錄三「經擴大集團之未經審核備考財務資料」所載，假設 貴公司重組完成，包括（其中包括）(i) 股本重組；(ii) 認購事項；(iii) 債權人計劃；(iv) 收購事項；(v) [編纂]已於二零一八年十二月三十一日進行，經擴大集團的備考資產淨值於二零一八年十二月三十一日將約為[編纂]（相等於每股新股份約[編纂]（假設緊隨股本重組、認購事項及[編纂]完成後已發行[編纂]股新股份））。因此，每股認購股份[編纂]較備考資產淨值溢價約[編纂]。吾等認為，按全面攤薄基準比較認購價與備考資產淨值屬公平合理，乃因備考資產淨值為 貴公司

獨立財務顧問函件

股份恢復買賣時經擴大集團的財務狀況，且亦計及股本重組、認購事項及[編纂]完成後已發行股份數目。

鑒於上述及尤其是(i) 貴公司處於除牌程序的第三階段及如若實施建議重組方可進行復牌；(ii) 建議重組之前，貴公司處於淨虧蝕狀況；(iii) 每股認購股份[編纂]之價格較備考資產淨值溢價約[編纂]；及(iv) 本函件上文「進行認購事項的理由」分節所討論 貴集團的資金需要，吾等認為就獨立股東而言認購事項之條款屬公平合理。

(c) 新配售

為迎合[編纂]失效的情況，貴公司於二零一八年十二月二十八日與配售代理訂立新配售協議以按竭力基準按新配售價每股配售股份[編纂]向不少於[編纂]名獨立承配人(可能包括莊女士)配售[編纂]並無認購的[編纂]股認購股份，惟獨立承配人(i) 不得為現有股東；(ii) 須獨立於 貴公司、賣方、禹銘以及彼等各自的聯繫人且不得為與任何彼等一致行動之人士；及(iii) 緊隨禹銘認購事項、[編纂]及新配售完成後不得成為 貴公司主要股東。

根據新配售協議，(i) 候任董事及其聯繫人；及(ii) 聯合集團任何聯繫人及聯營公司(惟配售代理以新配售的配售代理人身份行事除外)不得參與新配售。

配售代理已於新配售協議內承諾，其及其聯繫人將不會認購任何新配售股份，於禹銘認購事項、[編纂]及新配售完成後，其將盡力確保 貴公司經擴大已發行股本不少於[編纂]將由公眾股東持有。經清盤人作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，配售代理及其最終實益擁有人均為獨立第三方。

合共[編纂]股新配售股份為：(i) 緊隨股本重組完成後已發行新股份總數約[編纂]；(ii) 經發行禹銘認購股份及新配售股份擴大的 貴公司已發行股本約[編纂]；及(iii) 經發行禹銘認購股份、[編纂]及新配售股份擴大的 貴公司已發行

獨立財務顧問函件

股本約[編纂]。新配售股份持有人並無因持有新配售股份而擁有認購[編纂]項下[編纂]的[編纂]。

新配售股份在所有方面與於配發及發行新配售股份日期的已發行新股份享有相同權益。

謹此提醒股東，倘[編纂]未能完成，將僅進行新配售。

有關新配售的條款的進一步詳情，請參閱清盤人函件「新配售」分節。

進行新配售的理由

如上文所載，新配售將僅於[編纂]失效後進行。此外，新配售的規模將與[編纂]相同，因此，倘[編纂]並無落實，則落實新配售取代[編纂]，以令 貴公司收取新配售所得款項總額約[編纂]及所得款項淨額約[編纂]。預期禹銘認購事項及新配售所得款項淨額中[編纂]

經考慮(i)新配售將僅於[編纂]失效後進行及新配售令 貴公司取代[編纂] (倘該協議並無落實)；及(ii)新配售作為與[編纂]相同之目的且為促進收購事項及實施債權人計劃，吾等認為，新配售(倘落實)就獨立股東而言屬公平合理且符合 貴公司及股東之整體利益。

新配售價

每股配售股份[編纂]之新配售價等於認購價。新股份認購價與收市價之比較載於本函件上文「認購價」分節。

經考慮(i)新配售價與認購價相同(即獨立承配人將支付的股份價格將不優於認購事項項下之價格)；及(ii)就獨立股東而言，認購價屬公平合理(如本函件上文「認購價」分節所討論)；及(iii) 貴公司目前之淨虧絀狀況，吾等認為，就獨

獨立財務顧問函件

立股東而言，新配售的條款屬公平合理。

新配售佣金

配售代理將收取[編纂]的配售佣金，乃由 貴公司與配售代理根據一般商業條款及參考現行市況及新配售量及規模經公平磋商後達致。

為評估進行新配售時向配售代理支付之配售佣金是否屬公平合理，吾等已審閱配售代理收取之配售佣金且吾等已識別9間配售交易可資比較公司，而(i)該等交易由主板其他上市公司於緊接新配售協議日期前兩個月期間公佈。由於該期間有9宗可資比較配售交易，吾等認為該採樣規模屬合理。此外，吾等認為，兩個月期間屬充足，乃因該期間涵蓋於聯交所進行配售交易的當前市場慣例，並允許股東對配售代理近期於香港收取的配售佣金有全面的了解；(ii)透過配售代理進行配售；(iii)根據配售發行／將予發行新非H股；及(iv)有關交易於最後實際可行日期並無失效(統稱為「**配售可資比較公司**」)。配售可資比較公司的清單為詳盡清單且配售可資比較公司向配售代理支付之佣金概述於下文：

公司(股份代號)	公告日期	配售佣金 (%)
威訊控股有限公司(1087)	二零一八年十二月二十日	3.5
蓮和醫療健康集團有限公司(928)	二零一八年十二月十八日	不適用(附註1)
綠領控股集團有限公司(61)	二零一八年十二月十四日	0.45
開明投資有限公司(768)	二零一八年十二月十二日	3.5
集一家居國際控股有限公司(1495)	二零一八年十二月十日	1
中國智能集團控股有限公司(395)	二零一八年十一月二十六日	1
中國海景控股有限公司(1106)	二零一八年十一月二十二日	2
中國動力(控股)有限公司(476)	二零一八年十一月十三日	2
民商創科控股有限公司(1632)	二零一八年十一月六日	3.3

附註(1)：蓮和醫療健康集團有限公司並無於其公告中披露配售佣金。

資料來源：聯交所網站

獨立財務顧問函件

如上文所載，配售可資比較公司的配售佣金介乎0.[編纂]至3.5%。因此，配售代理收取的配售佣金處於配售可資比較公司的配售佣金範圍之內，因此，吾等認為配售代理收取的配售佣金符合市場慣例。因此，吾等認為，配售代理收取的配售佣金就獨立股東而言屬公平合理且符合 貴公司及股東之整體利益。

[編纂]

獨立財務顧問函件

[編纂]

獨立財務顧問函件

[編纂]

獨立財務顧問函件

[編纂]

獨立財務顧問函件

[編纂]

獨立財務顧問函件

[編纂]

獨立財務顧問函件

[編纂]

獨立財務顧問函件

[編纂]

獨立財務顧問函件

[編纂]

獨立財務顧問函件

[編纂]

VI. 建議重組的財務影響

緊隨收購事項完成後，禹銘將成為 貴公司的全資附屬公司及禹銘的業績將綜合入賬至 貴公司賬目。

資產及負債

如通函附錄三「經擴大集團之未經審核備考財務資料」一節所載，假設 貴公司完成重組，包括(其中包括)(i)股本重組；(ii)認購事項(或(倘[編纂]失效，則為禹銘認購事項及新配售)；(iii)債權人計劃；(iv)收購事項；及(v)[編纂]於二零一八年十二月三十一日落實，經擴大集團於二零一八年十二月三十一日的備考總資產及總負債將分別約為[編纂]及[編纂]。

獨立財務顧問函件

盈利

如通函附錄三「經擴大集團之未經審核備考財務資料」一節所載，假設 貴公司完成重組，包括（其中包括）(i) 股本重組；(ii) 認購事項（或倘[編纂]失效，則為禹銘認購事項及新配售）；(iii) 債權人計劃；(iv) 收購事項；及(v) [編纂]於二零一七年七月一日落實，經擴大集團於截至二零一八年六月三十日止年度的溢利將約為[編纂]，主要歸因於債權人計劃項下債務重組的收益。

推薦意見

經考慮上述主要因素，尤其是：

- (i) 貴公司進入除牌程序第三階段，且復牌僅於實施建議重組的情況下發生；
- (ii) 經擴大集團的年內未經審核備考綜合資產淨值、收益及溢利預期將分別約為[編纂]、[編纂]及[編纂]，而於二零一八年十二月三十一日／截至二零一八年六月三十日止年度則錄得負債淨額約951,100,000港元、收益為零及年內虧損約為4,900,000港元。於復牌後，經擴大集團亦將滿足上市規則項下相關營運之規定；
- (iii) 建議重組的攤薄影響屬其他重組案例範圍內，因此，建議重組的最高攤薄不優於其他重組個案及使 貴公司籌集足夠資本完成建議重組（包括收購事項），建議重組的攤薄乃屬必要；
- (iv) 認購事項及[編纂]所得款項乃為促進收購事項及實施債權人計劃，將允許經擴大集團擁有充足營運從而大幅改善財務及流動資金狀況；
- (v) 認購價較最後交易日理論收市價（經就股本重組的影響作出調整）之折讓屬其他重組案例認購價較最後交易日收市價之折讓範圍內；
- (vi) 每股認購股份的價格[編纂]較備考資產淨值溢價約[編纂]；

獨立財務顧問函件

(vii) 每股[編纂]的價格[編纂]與認購價相同，因此，認購事項項下的認購價並不優於[編纂]項下的[編纂]；

(viii) [編纂]與市場慣例一致；及

(ix) [編纂]。

吾等認為收購事項、認購事項、新配售、[編纂]、[編纂]及[編纂]之條款就獨立股東而言屬公平合理，且符合 貴公司及股東之整體利益。因此，吾等建議獨立股東投票贊成於股東特別大會上提呈以批准認購事項、新配售、[編纂]、[編纂]及[編纂]的相關決議案。

此 致

浩倫農業科技集團有限公司(清盤中)

列位獨立股東 台照

代表
百利勤金融有限公司
董事
李德光[^]
謹啟

[編纂]

[^] 李德光根據證券及期貨條例註冊為負責人員，可為百利勤金融有限公司從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動，而彼於會計及金融服務行業擁有逾30年經驗。