

---

## 此乃要件 請即處理

---

閣下對本通函任何內容或應採取之行動如有任何疑問，應取得獨立專業意見或諮詢閣下之股票經紀或其他註冊證券商、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香港中旅國際投資有限公司股份，應立即將本通函及隨附之代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，對其準確性或完備性亦無發表聲明，且表明不會就本通函全部或任何部份內容或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

---



香港中旅國際投資有限公司  
CHINA TRAVEL INTERNATIONAL INVESTMENT HONG KONG LIMITED  
(於香港註冊成立之有限公司)  
(股份代號：308)

### 須予披露及關連交易 有關出售於芒果網(投資)有限公司之全部權益 及 股東特別大會通告

---

本公司謹訂於二零一四年五月二十三日(星期五)上午十一時十五分假座香港銅鑼灣維景酒店2樓繽紛維苑餐廳舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第60至61頁。無論閣下能否出席大會，務請盡早將本通函隨附之代表委任表格按其印列之指示填妥，並交回本公司之股份過戶登記處卓佳登捷時有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心22樓，而無論如何不得遲於大會指定舉行時間(或其續會或以股數表決時，按情況而定)48小時前送達。填妥及交回代表委任表格後，閣下屆時仍可親身出席大會，並於會上投票。

二零一四年四月三十日

---

## 目 錄

---

|                      | 頁次 |
|----------------------|----|
| 釋義.....              | 1  |
| 董事局函件 .....          | 5  |
| 獨立董事委員會函件 .....      | 14 |
| 獨立財務顧問函件 .....       | 16 |
| 附錄一 A – 業務估值報告 ..... | 28 |
| 附錄一 B – 物業估值報告 ..... | 48 |
| 附錄二 – 一般資料.....      | 56 |
| 股東特別大會通告 .....       | 60 |

---

## 釋 義

---

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

|           |   |   |
|-----------|---|---|
| 「細則」      | 指 | 本公司之組織章程細則，以不時經修訂之版本為準                            |
| 「聯繫人士」    | 指 | 具有上市規則賦予該詞之涵義                                     |
| 「董事局」     | 指 | 董事局   |
| 「營業日」     | 指 | 香港銀行一般開門進行日常銀行業務之任何日子<br>(星期六及星期日除外)              |
| 「英屬處女群島」  | 指 | 英屬處女群島  |
| 「本公司」     | 指 | 香港中旅國際投資有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，其證券於聯交所主板上市(股份代號：308) |
| 「完成」      | 指 | 根據出售協議完成出售  |
| 「完成日期」    | 指 | 達成(或豁免)出售協議中所有先決條件後之第十個營業日或訂約各方可能協定之有關其他日期        |
| 「關連人士」    | 指 | 具有上市規則賦予該詞之涵義                                     |
| 「代價」      | 指 | 出售之代價   |
| 「港中旅在線」   | 指 | 港中旅在線有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，亦為本公司之全資附屬公司             |
| 「港中旅集團公司」 | 指 | 香港中旅(集團)有限公司，於本公司已發行股本中擁有57.36%權益之公司，亦為本公司之關連人士   |
| 「港中旅集團」   | 指 | 港中旅集團公司及其聯繫人士，惟就本通函而言不包括本集團                       |

---

## 釋 義

---

|                |   |   |
|----------------|---|---|
| 「Dean Success」 | 指 | Dean Success Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，亦為港中旅集團公司之全資附屬公司                                      |
| 「董事」           | 指 | 本公司董事   |
| 「出售」           | 指 | 由港中旅在線根據出售協議向Dean Success出售(i) 芒果網(投資)之全部已發行股本；及(ii) 於完成芒果網(投資)股東貸款                           |
| 「出售協議」         | 指 | 由港中旅在線與Dean Success就出售而於二零一四年三月二十七日訂立(於聯交所交易時段結束後訂立)之有條件買賣協議                                  |
| 「股東特別大會」       | 指 | 本公司將於二零一四年五月二十三日(星期五)上午十一時十五分假座香港銅鑼灣銅鑼灣道148號香港銅鑼灣維景酒店2樓繽紛維苑餐廳舉行之股東特別大會，或其任何續會                 |
| 「超額現金」         | 指 | 扣除營運資本現金人民幣1,000萬元的超額現金   |
| 「金融資產」         | 指 | 包括定期存款、理財產品及委託貸款  |
| 「本集團」          | 指 | 本公司及其附屬公司   |
| 「香港」           | 指 | 中國香港特別行政區   |
| 「港元」           | 指 | 港元，香港法定貨幣   |
| 「香港財務報告準則」     | 指 | 香港財務報告準則  |
| 「獨立董事委員會」      | 指 | 本公司成立由全體四名獨立非執行董事方潤華博士、王敏剛先生、史習陶先生及陳永棋先生組成之獨立董事委員會，以考慮(其中包括)出售協議之條款及就獨立股東如何於股東特別大會投票提供意見及推薦意見 |

---

## 釋 義

---

|               |   |  |
|---------------|---|--|
| 「獨立股東」        | 指 | 除港中旅集團公司及其聯繫人士以及於出售擁有重大權益之任何其他人士及其聯繫人士以外之股東                                |
| 「獨立第三方」       | 指 | 非關連人士(定義見上市規則)之人士，且「獨立第三方」應據此解釋  |
| 「最後實際可行日期」    | 指 | 二零一四年四月二十五日，即本通函付印前為確定當中所載若干資料之最後實際可行日期                                    |
| 「上市規則」        | 指 | 聯交所證券上市規則  |
| 「最後截止日期」      | 指 | 不遲於出售協議日期後6個月  |
| 「芒果網(北京)」     | 指 | 北京芒果網互聯網信息服務有限公司，一間於中國註冊成立之有限公司，為芒果網(投資)之全資附屬公司(透過信託安排由受託人持有)，並持有中國四間旅遊代理商 |
| 「芒果網(中國)」     | 指 | 芒果網有限公司，一間於中國註冊成立之公司，為芒果網(投資)之全資附屬公司                                       |
| 「芒果網(香港)」     | 指 | 芒果網有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，為芒果網(投資)之全資附屬公司                                     |
| 「芒果網(投資)」     | 指 | 芒果網(投資)有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，亦為港中旅在線之全資附屬公司                                  |
| 「芒果網(投資)股東貸款」 | 指 | 芒果網(投資)結欠港中旅在線之全部股東貸款及其他債務   |
| 「芒果網集團」       | 指 | 包括芒果網(投資)及其附屬公司  |

---

## 釋 義

---

|              |   |  |
|--------------|---|--|
| 「芒果網物業」      | 指 | 位於中國深圳市高新技術產業園區南區填海六區之房地產，預期將於二零一四年五月落成，由芒果網(中國)全資擁有 |
| 「芒果網物業應付工程款」 | 指 | 有關興建芒果網物業之任何未付應付款項(無論是否已發賬單)                         |
| 「中國」         | 指 | 中華人民共和國，就本通函而言僅指中國內地                                 |
| 「青芒果集團」      | 指 | 包括青芒果(控股)及其附屬公司                                      |
| 「青芒果(控股)」    | 指 | 青芒果控股有限公司，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司，為芒果網(投資)擁有50.7%權益的聯營公司  |
| 「青芒果(投資)」    | 指 | 青芒果投資有限公司，一間於香港註冊成立的有限公司，為青芒果(控股)的全資附屬公司             |
| 「青芒果(深圳)」    | 指 | 青芒果貿易(深圳)有限公司，一間於中國註冊成立的有限公司，為青芒果(投資)的全資附屬公司         |
| 「人民幣」        | 指 | 人民幣，中國法定貨幣   |
| 「股東」         | 指 | 本公司股東  |
| 「聯交所」        | 指 | 香港聯合交易所有限公司  |
| 「主要股東」       | 指 | 具有上市規則賦予該詞之涵義  |
| 「估值師」        | 指 | 美國評值有限公司，一間獨立估值師                                     |



香港**中旅**國際投資有限公司  
CHINA TRAVEL INTERNATIONAL INVESTMENT HONG KONG LIMITED  
(於香港註冊成立之有限公司)  
(股份代號：308)

**董事：**

**執行董事：**

王帥廷先生(主席)  
盧瑞安先生(副主席)  
姜岩女士  
張逢春先生  
許慕韓先生(總經理)  
傅卓洋先生

**註冊辦事處：**

香港  
干諾道中78至83號  
中旅集團大廈12樓

**獨立非執行董事：**

方潤華博士  
王敏剛先生  
史習陶先生  
陳永棋先生

敬啟者：

須予披露及關連交易  
有關出售於芒果網(投資)有限公司之全部權益  
及  
股東特別大會通告

**A. 出售於芒果網(投資)有限公司之全部權益**

**1. 緒言**

茲提述本公司日期為二零一四年三月二十七日之公告。

於二零一四年三月二十七日，港中旅在線(本公司之一間全資附屬公司)已與Dean Success(港中旅集團公司之一間全資附屬公司)訂立出售協議，據此，港中旅在線(作為賣方)有條件同意出售及Dean Success(作為買方)已有條件同意收購(i)芒果網(投資)之全部已發行股本；及(ii)於完成時芒果網(投資)股東貸款，代價人民幣6.02億元(誠如下文「代價」一節所討論可予以調整)將全部以港元及現金結算。芒果網(投資)及其附屬公司主要從事在線旅遊整合商業及經營芒果網。

## 2. 出售協議

### 日期

二零一四年三月二十七日（聯交所交易時段結束後訂立）

### 訂約各方

- (1) 賣方： 港中旅在線，本公司之一間全資附屬公司
- (2) 買方： Dean Success，港中旅集團公司之一間全資附屬公司

### 將予出售資產

根據出售協議，港中旅在線（作為賣方）已有條件同意出售及Dean Success（作為買方）已有條件同意收購(i) 芒果網（投資）之全部已發行股本；及(ii) 於完成時芒果網（投資）股東貸款。

完成前，芒果網集團須以其超額現金及金融資產償還部分芒果網（投資）股東貸款。

### 代價

代價人民幣6.02億元乃由港中旅在線及Dean Success公平磋商後釐定，並考慮若干因素包括(i) 芒果網集團之財務狀況、業務展望及未來前景；(ii) 出售應佔資產未經審核賬面值；(iii) 由估值師發出之業務估值報告（附錄一A）及物業估值報告（附錄一B）；及(iv) 芒果網集團之若干可比較上市公司之估值。

董事會就代價及有關出售的股東編製業務估值報告，而物業估值報告則為遵照上市規則第5章項下規定而編製。

業務估值報告的估值日期為二零一三年十二月三十一日，自本通函寄發日期起計超過三個月但少於四個月。由於本公司並不認為自估值日期起至最後實際可行日期會發生對芒果網集團業務估值結果造成重大影響的任何一件或一連串事件，故本公司認為由專業估值師作出的業務估值報告於通函刊發時實屬準確且並無遺漏。



代價將全部以港元及現金支付，並應由 Dean Success 於完成時支付。

代價可按等值於完成時芒果網物業應付工程款金額予以下調。於任何情況下，有關調整不超過人民幣7,300萬元，並由港中旅在線及 Dean Success 核實。

#### 出售協議之先決條件

完成須待下列條件達成後，方可作實：

- (i) 根據上市規則之規定，獨立股東於股東特別大會通過（港中旅集團公司及其聯繫人士放棄投票）決議案批准（其中包括）出售協議及其項下擬進行之交易；
- (ii) Dean Success 完成對芒果網集團之盡職審查且有關審查已經 Dean Success 接納；及
- (iii) 自相關中國政府或監管機構、銀行或其他第三方取得有關簽署及進行出售協議及其項下擬進行之交易必須之所有批准或同意。

倘任何上述條件於最後截止日期或出售協議各方相互協定有關其他延期日期當日或之前未達成或（倘適用）獲豁免，則 Dean Success 可於上述期間屆滿後書面終止出售協議，且出售協議項下各方之所有責任將告終止，惟於出售協議另有明確表示將予存續者，則作別論。

#### 出售協議之其他條款

根據出售協議，Dean Success 已有條件及不可撤回以零代價授予（受監管批准（如有）規限）港中旅在線或其承讓人選擇權，讓港中旅在線或其承讓人於完成日期後三年期間或應港中旅在線或其承讓人要求截至完成日期後六年之有關延期期間（「選擇行使期」）收購其確認的，經不時調整之芒果網集團業務（「芒果網集團之經調整業務」），代價由港中旅在線或其承讓人與 Dean Success 公平磋商而定。港中旅在線或其承讓人亦有優先購買權去收購芒果網集團之經調整業務。

完成

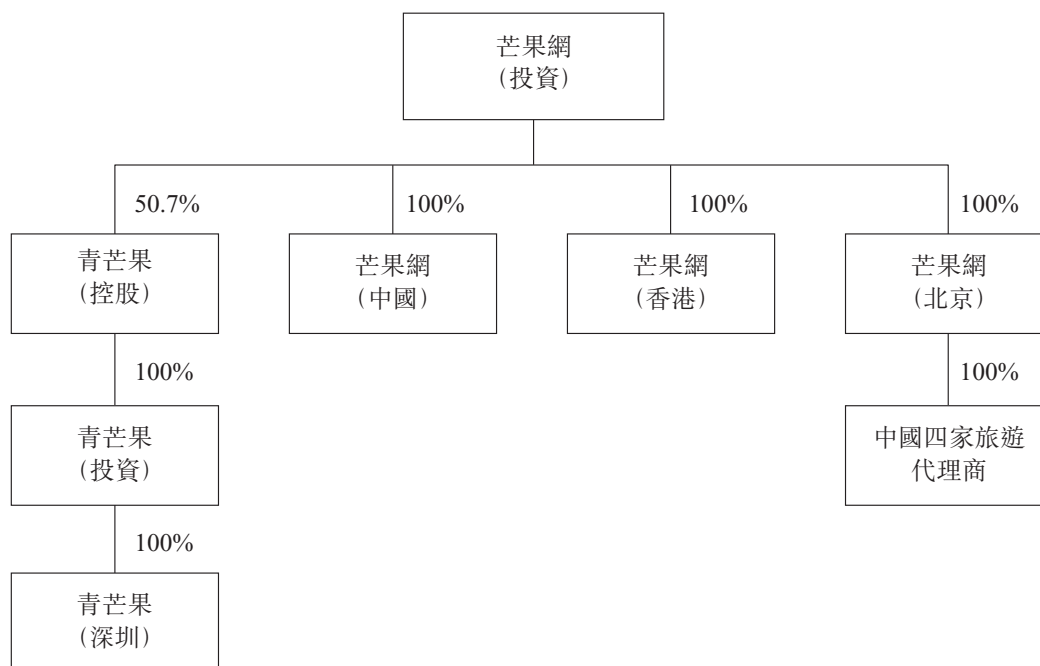
完成將於完成日期進行。

港中旅在線向Dean Success保證，芒果網集團於完成時將有人民幣1,000萬元現金作為營運資金及任何盈餘將於完成前用作償還芒果網(投資)股東貸款。

於完成後，芒果網(投資)及其附屬公司將不再為本公司之附屬公司，且本公司將不再於芒果網集團擁有任何權益。

### 3. 芒果網集團之資料

下表載列芒果網集團的公司架構：



芒果網(投資)及芒果網(香港)為於香港註冊成立之有限公司，而芒果網(中國)、芒果網(北京)及4間旅行社為於中國成立之有限公司。芒果網(投資)由港中旅在線全資擁有。

芒果網(投資)為一間投資控股公司。

## 董事局函件

芒果網(中國)為綜合電子旅遊商務平台，專注於預定及銷售機票、酒店住宿及旅遊相關產品以及企業旅遊管理服務，經營芒果網。芒果網於二零零六年三月正式開始營運。芒果網(中國)持有芒果網物業。

芒果網(香港)主要從事保持香港及澳門芒果網會員需求業務及擴大香港及澳門市場份額。

芒果網(北京)主要從事承接廣告業務及芒果網互聯網運營資質業務。

於二零一三年十二月三十一日，芒果網集團有約737.5萬註冊會員。

青芒果(控股)及青芒果(投資)為投資控股公司。

青芒果(深圳)主要從事軟件及硬件資訊科技開發、提供相關顧問服務、代訂酒店客房等，並經營青芒果網。青芒果網為經濟型酒店在綫預訂平台。

根據香港財務報告準則編製之芒果網集團截至二零一三年十二月三十一日止兩個年度各年之未經審核綜合財務資料如下：—

|            | 截至十二月三十一日止年度 |          |
|------------|--------------|----------|
|            | 二零一二年        | 二零一三年    |
|            | (人民幣千元)      | (人民幣千元)  |
| 稅前及利息收入前虧損 | (15,403)     | (27,154) |
| 稅前溢利       | 21,403       | 16,234   |
| 稅後溢利       | 21,438       | 16,452   |
|            | 於十二月三十一日     |          |
|            | 二零一二年        | 二零一三年    |
|            | (人民幣千元)      | (人民幣千元)  |
| 負債淨額       | 207,329      | 178,558  |

於二零一三年十二月三十一日，芒果網(投資)股東貸款之未經審核金額約人民幣10.53億元。根據出售協議，完成前，芒果網集團須於二零一三年十二月三十一日以其超額現金及金融資產的未經審核總金額約人民幣7.21億元償還部分芒果網(投資)股東貸款。假設芒果網集團於二零一三年十二月三十一日以其超額現金及金融資產支付芒果網(投資)股東貸款，芒果網(投資)股東貸款於二零一三年十二月三十一日已減少至約人民幣3.32億元(「芒果網(投資)股東貸款

扣除超額現金及金融資產」)。於二零一三年十二月三十一日，芒果網集團之未經審核負債淨額及芒果網(投資)股東貸款扣除超額現金及金融資產之總額為約人民幣1.53億元。

於二零一四年三月三十一日，芒果網(投資)股東貸款扣除超額現金及金融資產的未經審核金額約為人民幣3.56億元，於二零一三年十二月三十一日則為人民幣3.32億元。本公司預期，芒果網(投資)股東貸款扣除超額現金及金融資產的未經審核金額於完成時與於二零一四年三月三十一日的人民幣3.56億元將不會有重大差異。

於最後實際可行日期，芒果網(投資)股東貸款之未經審核款項減至約為人民幣9.07億元，原因為芒果網集團部分資產已到期，並用作交付部分芒果網(投資)股東貸款。

芒果網集團之稅前溢利源自現金及金融資產所產生利息收入，剔除有關利息收入，芒果網集團截至二零一三年十二月三十一日止兩個年度各年之稅及利益收入前虧損將分別為人民幣15,403,000元及人民幣27,154,000元。

#### 4. 訂立出售協議之理由及裨益

中國之在綫旅遊代理市場日益增長但競爭激烈，芒果網集團之市場份額較小而且在下降。中國兩家領先在綫旅遊代理之收入於二零一二年及二零一三年錄得兩位數增長，但芒果網集團之收入因激烈競爭及價格戰於二零一二年下降12%，於二零一三年僅增長2%。剔除與芒果網集團營運無關之現金及金融資產所產生的利息收入，芒果網集團自二零零六年開業後持續虧損。董事認為，芒果網集團近期前景暗淡，不能確定何時營運將收支平衡。此外，芒果網集團與本集團其他業務少有協同效應。董事認為，出售為本集團提供機會，以公平合理價格套現其於芒果網集團之投資，並將所得用於其他可為股東提供更佳回報的用途。此外，董事認為，出售為本集團提供機會，以增強其盈利能力，並精簡其業務模式以專注發展有更佳盈利潛力之旅遊目的地及旅遊地產。

港中旅集團於中國經營最大的旅行社網絡之一，透過Dean Success收購芒果網集團後，將對其旅行社網絡及芒果網集團進行整合，致力提供更全面旅遊相關服務及產品，實現協同效應及提高競爭力。誠如上文所披露，港中旅在線已保留選擇權以收購芒果網集團之經調整業務，故出售後，本集團仍可於在綫旅遊代理商業務保持潛在和長期權益。

本集團預期因出售將錄得收益人民幣3.5億元，而此數字可能有所更改，視乎完成時出售應佔資產的實際金額而定。銷售所得款項將由本集團用作開發其現有旅遊業務及作為一般營運資金。

### 5. 訂約各方之資料

港中旅在線為一間於香港註冊成立之投資控股公司，亦為本公司之一間全資附屬公司。

本集團之主要業務包括旅行社及相關業務、旅遊景區、酒店、客運、高爾夫球會所、演藝及發電業務。

Dean Success為一間於英屬處女群島註冊成立之投資控股公司，亦為港中旅集團公司之全資附屬公司。

港中旅集團主要從事旅遊業務、鋼鐵工業投資、房地產開發、物流及貿易。

### 6. 有關出售於上市規則之涵義

由於有關出售之一項或多項適用百分比率(定義見上市規則第14.07條)將超過5%但少於25%，故根據上市規則第14章，出售構成本公司之一項須予披露交易並須遵守相關申報及公告的規定。Dean Success(出售之買方)為港中旅集團公司之一間全資附屬公司，而港中旅集團公司為本公司之主要股東，故為本公司之關連人士。因此，根據上市規則第14A章，出售亦構成本公司之一項關連交易並須遵守有關獨立股東批准、申報及公告規定。

### 7. 一般資料／獨立董事委員會及獨立財務顧問

根據上市規則第14A.17條，出售須待獨立股東於股東特別大會批准。港中

---

## 董事局函件

---

旅集團公司及其聯繫人士(持有本公司已發行股本57.36%)將就於股東特別大會提呈以批准出售協議及其項下擬進行之交易之普通決議案放棄投票。

獨立董事委員會已告成立，以就獨立股東而言有關出售協議條款之公平性及合理性及其項下擬進行之交易，向獨立股東提供意見。第一上海融資有限公司已獲委任為獨立財務顧問，就出售協議及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

第一上海融資有限公司載有其致獨立董事委員會及獨立股東之意見之函件載於本通函第16至27頁。獨立董事委員會致獨立股東之函件載於本通函第14至15頁。

### B. 股東特別大會

召開股東特別大會之通告載於本通函第60至61頁。股東特別大會適用之代表委任表格已隨函附上。無論閣下能否出席股東特別大會，務請盡早將代表委任表格按其印列之指示填妥，並交回本公司之股份過戶登記處卓佳登捷時有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心22樓，而無論如何不得遲於股東特別大會指定舉行時間(或其續會或以股數表決時，按情況而定)48小時前送達。填妥及交回代表委任表格後，閣下屆時仍可親身出席股東特別大會(或其續會或以股數表決時，按情況而定)，並於會上投票。

根據上市規則第13.39(4)條的規定，除主席以誠實信用的原則做出決定，容許純粹有關程序或行政事宜的決議案以舉手方式表決外，股東在股東大會上所作的任何表決必須以投票方式進行。因此，股東特別大會之主席將會按照細則第73條行使其權利，要求每項在股東特別大會上被提呈的決議案以投票方式表決。

### C. 責任聲明

本通函(各董事願共同及個別對此負全責)包括遵照上市規則規定而提供之資料旨在提供有關本公司之資料。各董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺詐成分，而本通函並無遺漏任何其他事實，致使本通函所載任何陳述或本通函產生誤導。

#### D. 推薦意見

獨立董事委員會經考慮第一上海融資有限公司的建議後，認為出售協議的條款公平合理，符合本公司及股東之整體利益，建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈之相關決議案。

董事局(包括獨立非執行董事，其意見已載於本通函第14至15頁獨立董事委員會函件，當中已考慮第一上海融資有限公司之意見)認為，出售協議之條款屬正常商業條款，屬公平合理，並符合本公司及股東之整體利益，建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈之相關決議案。王帥廷先生及盧瑞安先生(均為執行董事)因彼等亦為港中旅集團公司董事，已就批准出售協議之董事局決議案放棄投票。

#### E. 其他資料

務請閣下垂注本通函各附錄所載之其他資料。

完成須待(其中包括)出售協議之先決條件獲達成，方可作實。出售不一定會落實執行。股東及投資者於買賣股份時務請審慎行事。

此 致

列位股東 台照

承董事局命  
香港中旅國際投資有限公司  
主席  
王帥廷  
謹啟

二零一四年四月三十日

---

## 獨立董事委員會函件

---

以下為獨立董事委員會就出售協議及其項下擬進行之交易致獨立股東之意見函件，乃編製以供載入本通函。



香港**中旅**國際投資有限公司  
CHINA TRAVEL INTERNATIONAL INVESTMENT HONG KONG LIMITED  
(於香港註冊成立之有限公司)  
(股份代號：308)

敬啟者：

### 須予披露及關連交易 有關 出售於芒果網（投資）有限公司之全部權益

吾等謹此提述於二零一四年四月三十日向股東發出之通函（「通函」），本函件為其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲委任組成獨立董事委員會，以考慮出售協議及其項下擬進行之交易之條款及其對獨立股東而言是否公平合理，向獨立股東提供意見，同時就獨立股東應否批准通函所載之出售協議及其項下擬進行之交易提供推薦意見。第一上海融資有限公司已獲委任為獨立財務顧問，就此事項向閣下提供意見。有關獨立財務顧問之獨立意見連同獨立財務顧問考慮之主要因素和原因，已載於通函第16至27頁。

#### 推薦意見

吾等謹請閣下垂注董事局函件以及獨立財務顧問致獨立董事委員會和獨立股東之函件，當中載有其就出售協議及其項下擬進行之交易向吾等提供之意見。

經考慮獨立財務顧問在其意見函件內所載其所考慮之主要因素和原因以及其意見後，吾等認為，通函內所載出售協議及其項下擬進行之交易之條款就獨立股東之



---

## 獨立董事委員會函件

---

利益而言屬公平合理，並符合本公司和股東之整體利益。因此，吾等建議獨立股東支持及投票贊成批准出售協議及其項下擬進行之交易之普通決議案。

此 致

列位獨立股東 台照

代表  
香港中旅國際投資有限公司  
獨立董事委員會  
獨立非執行董事  
方潤華博士  
王敏剛先生  
史習陶先生  
陳永棋先生  
謹啟

二零一四年四月三十日

---

## 獨立財務顧問函件

---

以下是第一上海向獨立董事委員會及獨立股東發出之意見函件，以供載入本通函。



第一上海融資有限公司  
香港  
德輔道中71號  
永安集團大廈19樓

敬啟者：

### 須予披露及關連交易 有關出售於芒果網（投資）有限公司之全部權益

#### 緒言

茲提述吾等獲委任就出售協議及其項下擬進行交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，出售協議及其項下擬進行交易之詳情載於 貴公司在二零一四年四月三十日致股東之通函（「通函」），本函件為其中一部份。除文義另有所指外，本函件所採用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

於二零一四年三月二十七日，港中旅在線（ 貴公司之全資附屬公司）與Dean Success（港中旅集團公司之全資附屬公司）訂立出售協議，據此，港中旅在線已有條件同意出售及Dean Success已有條件同意收購(i)芒果網（投資）之全部已發行股本；及(ii)芒果網（投資）股東貸款，總代價人民幣6.02億元（可予以調整）將全部以港元及現金結算。芒果網集團主要從事在線旅遊代理商業務及經營芒果網。

Dean Success為港中旅集團公司之全資附屬公司，而港中旅集團公司為 貴公司之主要股東。根據上市規則，Dean Success為 貴公司之關連人士而出售亦構成 貴公司之關連交易。因此，出售須遵守（其中包括）於股東特別大會上獲獨立股東批准規定。

貴公司成立由所有獨立非執行董事方潤華博士、王敏剛先生、史習陶先生及陳永棋先生組成之獨立董事委員會，以就出售協議之條款及及其項下擬進行交易向獨

立股東提供意見。吾等，第一上海融資有限公司，已被委任就該等事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

在達致吾等之意見及推薦意見時，吾等依賴通函所載以及 貴集團管理層向吾等所提供資料及聲明之準確性，並已假設通函所作出或提述以及 貴集團管理層向吾等提供之資料及聲明於作出時乃屬真實，且於股東特別大會舉行時仍屬真實。吾等亦假設通函所發表之一切看法、意見及意向聲明乃經審慎查詢後合理作出。吾等並無理由懷疑 貴集團管理層向吾等提供之資料及聲明之真實性、準確性及完整性，吾等亦已獲知會，通函所提供及提述之資料並無隱瞞或遺漏任何重大事實。吾等認為，吾等已審閱充足資料以達致知情意見及相信通函所載資料之準確性值得信賴以及就吾等之意見提供合理基礎。然而，吾等並無獨立核證通函所載 貴集團管理層向吾等提供之資料，亦無對 貴集團(包括芒果網集團)及Dean Success之業務、事務或未來前景進行任何形式之調查。

### 所考慮之主要因素和原因

於制訂吾等就出售協議及其項下擬進行交易之條款之意見時，吾等曾考慮以下主要因素和原因：-

#### 1. 出售之背景及裨益

##### *I. 貴集團之背景資料*

貴集團之主要業務包括旅行社及相關業務(「旅遊代理商業務」)、旅遊景區、酒店、客運、高爾夫球會所、演藝及發電業務。下表為根據 貴公司截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度各年年報(分別為「二零一二年年報」及「二零一三年年報」)之 貴集團過往財務表現概覽。

## 獨立財務顧問函件

|       | 截至十二月三十一日止年度  |               |               |
|-------|---------------|---------------|---------------|
|       | 二零一一年         | 二零一二年         | 二零一三年         |
|       | 百萬港元<br>(經審核) | 百萬港元<br>(經審核) | 百萬港元<br>(經審核) |
| 收入    | 4,353         | 4,668         | 4,360         |
| 毛利    | 2,100         | 2,153         | 2,084         |
| 除稅前溢利 | 961           | 1,120         | 1,479         |
| 本年度溢利 | 781           | 902           | 1,254         |

過往三年，貴集團已錄得不斷增長之溢利。根據二零一二年年報，截至二零一二年十二月三十一日止年度整體業務取得穩定增長，而四項業務（即酒店、客運、高爾夫球會所及發電業務）取得更好業績而其他三項（即旅遊代理商業務、下旅遊證及芒果網、旅遊景區及演藝業務）產生疲軟業績。根據二零一三年年報，不包括截至二零一三年十二月三十一日止年度投資物業之重估及若干非經常性項目，貴公司擁有人應佔溢利約為8.64億港元，較去年增長約46%，其中核心旅遊業務及非核心發電業務應佔溢利分別較去年增加約26%及122%。

### II. 旅遊代理商業務之背景資料

旅遊代理商業務主要包括(i)透過香港中國旅行社有限公司和海外分社經營之旅行社業務；(ii)旅遊證件業務；及(iii)透過芒果網集團經營之在線旅遊代理商業務。旅遊代理商業務分別佔截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度各年貴集團收入之約38%、38%及35%，且於過往三年為貴集團最大收入分部。下表為基於二零一二年年報及二零一三年年報資料之旅遊代理商業務過往財務表現概覽。

|      | 截至十二月三十一日止年度  |               |               |
|------|---------------|---------------|---------------|
|      | 二零一一年         | 二零一二年         | 二零一三年         |
|      | 百萬港元<br>(經審核) | 百萬港元<br>(經審核) | 百萬港元<br>(經審核) |
| 分部收入 | 1,665         | 1,765         | 1,512         |
| 分部業績 | 162           | 144           | 165           |

旅遊代理商業務於過往三年已錄得分部利潤。根據二零一二年年報，儘管分部收入提高，分部業績下降乃主要由於截至二零一二年十二月三十一日止年度旅遊證業務貢獻下降及激烈競爭下芒果網虧損增加。經參考二零一三年年報，截至二零一三年十二月三十一日止年度旅遊代理商業務收入下降乃主要由

## 獨立財務顧問函件

於全球經濟疲軟、華東禽流感及旅行社結構調整所致，惟分部業績因加強內部及成本控制提高。

### III. 芒果網集團之背景資料

芒果網(投資)為 貴公司之全資附屬公司。芒果網集團主要從事在線旅遊代理商業務及經營芒果網，可透過在線平台向客戶提供(其中包括)預定機票、酒店及遊輪等服務。芒果網集團亦擁有芒果網物業，經 貴集團管理層告知，其興建於二零一零年開始，且預期於二零一四年五月完成。下表為基於芒果網集團根據香港財務報告準則所編製管理賬目(「目標賬目」)之芒果網集團過往財務表現概覽。

|                | 截至十二月三十一日止年度            |                         |                         |
|----------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                | 二零一一年<br>百萬港元<br>(未經審核) | 二零一二年<br>百萬港元<br>(未經審核) | 二零一三年<br>百萬港元<br>(未經審核) |
| 收入(除營業税金及附加費後) | 130                     | 111                     | 114                     |
| 經營開支(不包括利息收入)  | (204)                   | (174)                   | (149)                   |
| 利息收入前經營虧損      | (74)                    | (63)                    | (35)                    |
| 利息收入           | 5                       | 45                      | 54                      |
| 經營(虧損)/收入      | (69)                    | (18)                    | 19                      |
| 固定資產出售收益       | 66                      | 44                      | –                       |
| 其他項目           | (1)                     | –                       | 1                       |
| 除稅前(虧損)/溢利淨額   | (4)                     | 26                      | 20                      |
| 稅項             | –                       | –                       | 1                       |
| 除稅後(虧損)/溢利淨額   | (4)                     | 26                      | 21                      |

芒果網集團收入(除營業税金及附加費後)未能表現重大進步且截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度各年佔旅遊代理商業務之分部收入分別約8%、6%及8%。芒果網集團經營業務已錄得虧損，且芒果網集團於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度各年分別錄得利息收入前經營虧損約7,400萬港元、6,300萬港元及3,500萬港元。

利息前經營虧損乃主要由於員工成本所致，員工成本於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度各年分別達約1.12億港元、1.18億港元及8,400萬港元。截至二零一三年十二月三十一日止年度利息收入前經營虧損收窄主要由於年內組織架構優化而員工成本減少所致。吾等經 貴集團管理層告知，芒果網集團截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度各年利息收入重大金額分別約4,500萬港元及5,400萬港元，乃主要由現金及金融資產產生。吾等亦經 貴集團管理層告知，(i) 芒果網集團截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度各年出售固定資產收益重大金額分別約6,600萬港元及4,400萬港元，乃主要由於芒果網集團曾佔用辦公物業之非經常性出售所致；及(ii) 芒果網集團現時租賃辦公物業。

於二零一三年十二月三十一日，芒果網集團錄得負債淨額約2.27億港元，吾等經 貴集團管理層告知主要資產及負債包括(i) 金融資產約5.54億港元；(ii) 固定資產約2.66億港元，包括土地成本及有關在建中芒果網物業約2.25億港元；(iii) 現金及等同現金約1.68億港元；及(iv) 芒果網(投資)股東貸款約13.39億港元。

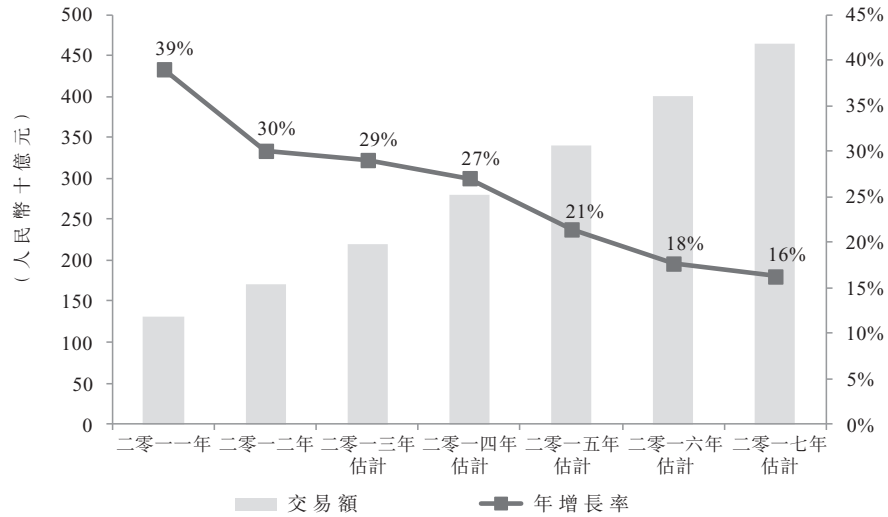
#### IV. *Dean Success*之背景資料

*Dean Success*為一間於英屬處女群島註冊成立之投資控股公司。*Dean Success*為港中旅集團公司之全資附屬公司，港中旅集團公司為香港註冊成立及中國國務院國有資產監督管理委員會管理下之中國國有公司，亦為 貴公司控股公司。港中旅集團主要從事旅遊業務、鋼鐵工業投資、房地產開發、物流及貿易。

#### V. 出售之理由及裨益

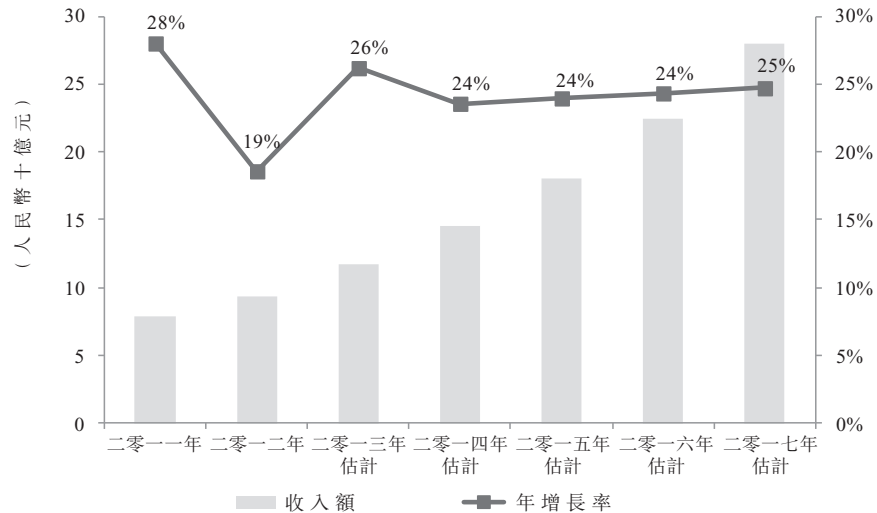
吾等已審閱艾瑞諮詢集團(iResearch Consulting Group)網站所刊載行業研究資料，該公司專注研究中國互聯網行業之組織，而其研究結果曾於(其中包括)香港上市公司上市文件內引用。下圖載列中國在線旅遊代理商市場之行業趨勢及相關主要經營商，乃摘錄自艾瑞諮詢集團(iResearch Consulting Group)於其網站所刊載兩篇文章，即日期為二零一四年一月十三日之「二零一三年中國在線旅遊市場交易規模人民幣2,204.6億元」及日期為二零一四年二月十七日「二零一三年中國在線旅遊代理收入急升26.2%(PRC OTA's Revenues Surges 26.2% in 2013)」(統稱「艾瑞諮詢文章」)。

中國在線旅遊市場交易規模(二零一一年至二零一七年)



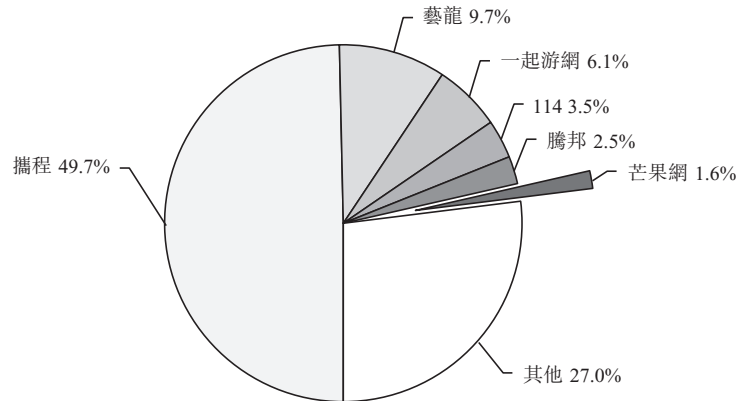
資料來源：艾瑞諮詢文章

中國在線旅遊代理市場收入(二零一一年至二零一七年)



資料來源：艾瑞諮詢文章

於二零一三年按收入劃分之中國在線旅遊代理市場份額



資料來源：艾瑞諮詢文章

經參考艾瑞諮詢文章，中國在線旅遊市場預期於截至二零一三年十二月三十一日止年度及截至二零一七年十二月三十一日止年度分別錄得交易額約人民幣2,200億元及約人民幣4,650億元，相當於期內複合年增長率約21%。然而，年增長率預期自截至二零一一年十二月三十一日止年度之約39%持續下滑至截至二零一七年十二月三十一日止年度之約16%。艾瑞諮詢文章亦提述，由於持續及廣泛價格戰，截至二零一三年十二月三十一日止年度之在線旅遊代理收入增長低於整個在線旅遊市場，然而，在線旅遊代理有關收入增長預期於未來年度持續。

儘管行業近幾年一直發展，芒果網集團之業務營運（不包括現金及金融資產利息收入）自二零零六年開業起一直錄得虧損。誠如二零一二年年報所述，芒果網行業價格競爭預期仍然激烈，經營環境仍然充滿挑戰。根據艾瑞諮詢文章，就收入而言，芒果網集團之中國市場份額於截至二零一三年十二月三十一日止年度僅為1.6%。經參考通函董事局函件，市場競爭激烈，芒果網集團之市場份額較小而且在下降，而芒果網集團近期前景暗淡，不能確定其何時業務營運將收支平衡。因此，出售可使 貴集團自芒果網集團之欠佳財務表現及相關業務不確定性中緩解。

根據通函中董事局函件，芒果網集團與 貴集團其他業務少有協同效應，且如前所述，芒果網集團佔旅遊代理商業務收入甚微之百分比。出售不僅簡化 貴集團之業務模式，亦令 貴集團即時套現其於芒果網集團之投資，並



將有關資源用於發展其他業務，尤其是旅遊目的地及旅遊地產，因吾等注意到 貴集團旅遊相關業務於過往三年整體實現盈利。

經主要考慮(i)芒果網集團自二零零六年開業起其業務營運一直錄得虧損；(ii)芒果網集團有較少市場份額及行業環境隨著持續廣泛價格戰充滿挑戰；(iii)芒果網集團之業務規模小於 貴集團且與 貴集團其他業務少有協同效應；(iv)出售可使 貴集團自芒果網集團之欠佳財務表現及相關業務不確定性中緩解；(v)出售將令 貴集團即時套現其於芒果網集團之投資，並將有關資源用於更佳盈利潛力領域；及(vi)出售協議之條款屬公平合理作出如下結論，吾等認為訂立出售協議符合 貴公司及股東之整體利益。

## 2. 出售協議之主要條款

根據出售協議，港中旅在線已有條件同意出售及Dean Success已有條件同意收購(i)芒果網(投資)之全部已發行股本；及(ii)芒果網(投資)股東貸款。

### I. 代價

代價人民幣6.02億元(可予以調整)於完成後將由Dean Success全部以港元及現金結算。代價等於估值師就出售目的所評估芒果網集團之經營企業價值。根據業務估值報告，超額現金連同金融資產按出售協議將從出售中剔除，因而將不計入經營企業。吾等經估值師及 貴集團管理層告知，就出售而言，所評估芒果網集團之經營企業價值等於芒果網(投資)之全部股權及芒果網(投資)股東貸款價值。業務估值報告乃載於通函附錄一A。

吾等已審閱估值師所編製估值報告。吾等亦與估值師就芒果網集團業務估值所採納方法及主要基準及假設進行討論。吾等瞭解芒果網集團之在線旅遊業務(「**在線業務**」)經營企業及芒果網物業所帶來潛在租金節省(「**租金節省**」)(即未涉及在線業務營運之芒果網集團資產)乃單獨進行估值。因此，吾等認為採納在線業務及租金節省的估值總額作為芒果網集團的價值實屬恰當。吾等亦瞭解常用估值方法為市場法、收入法及成本法。市場法(主要根據可資比較上市公司比率分析)乃於業務估值報告獲採納就在線業務之估值，因(i)鑒於芒果網集團經營層面錄得虧損之狀況，財務預測涉及高度不確定性，故收入法不適用；及(ii)因未能預計盈利潛力，故成本法亦不適用。收入法(主要基於租金節省資本化)乃於業務估值報告獲採納以量化租金節省，因(i)於通函附錄一B物業估值報告中詳

述芒果網物業之限制及並無識別可比較交易，故市場法不適用；及(ii)因不能反映所產生收入或潛在成本節省，故成本法亦不適用。吾等已查閱估值師之專長且吾等已獲悉估值師之資格及經驗。根據吾等與估值師以及與貴集團管理團隊之討論，吾等瞭解，就彼等所知，(i)除就出售評估芒果網集團外，估值師於過往三年與貴公司、港中旅在線、Dean Success及貴公司、港中旅在線或Dean Success之關連人士並無其他現時或過往關係；及(ii)吾等並不知悉貴公司、港中旅在線或Dean Success曾向估值師作出令吾等不知情之任何正式或非正式聲明。吾等亦瞭解到業務估值所採納的主要參數，例如吾等明白(i)業務估值所採納的可出租面積源自芒果網物業平面圖，並無將公用地方(如大堂及伺服器機房)計入物業估值報告估值證書所述的建築面積；(ii)業務估值所採用的預期租金已參考鄰近市場數據，為適用評估於目標地區物業價格的相關資料；及(iii)業務估值所採納的總收益率主要根據資本法的加權平均成本，有關參數參考(其中包括)彭博及相關估值年鑑。於吾等與估值師討論期間，吾等並無確定可引致吾等懷疑芒果網集團業務估值所採用主要基準及假設公平性及合理性之任何主要因素。

芒果網物業於二零一零年開始興建，預期將於二零一四年五月完成。估值師就評估芒果網集團經營企業價值之計算已包括完成興建芒果網物業之成本。吾等經貴集團管理層告知，芒果網物業之完成時芒果網物業應付工程款金額乃協定由貴集團就有關出售承擔，並可按等值於芒果網物業應付工程款金額予以下調方式結算，有關對完成時代價的調整不超過人民幣7,300萬元，並由港中旅在線及Dean Success核實。

獨立股東須注意，業務估值報告採用收入法以量化租金節省，而物業估值報告採用成本法以評估芒果網物業。吾等明白兩個估值報告以本通函附錄一所載的不同觀點編製，因此，採用不同的方法令估值結果有所差異。考慮到(i)業務估值主要用作評估出售代價，而物業估值主要為遵照上市規則作披露用途；

(ii) 物業報值報告採納成本法主要考慮到芒果網物業的歷史成本，並無考慮芒果網物業產生租金收入的潛力或 Dean Success 可能享有節省租金開支的因素；及 (iii) 業務估值報告的租金節省高於物業估值報告的芒果網物業估值，就評估出售代價而言，吾等認為獨立股東應以業務估值報告的估值為依據。

獨立股東亦須注意，業務估值報告的參考日期為二零一三年十二月三十一日，略為超過自最後實際可行日期起三個月。儘管如此，考慮到 (i) 參考日期為自最後實際可行日期起計四個月內；(ii) 標的交易涉及出售 貴公司全資擁有及管理的芒果網(投資)；及 (iii) 估值師及 貴集團管理層告知，彼等並不認為自參考日期起至最後實際可行日期會發生對芒果網集團業務估值結果造成重大影響的任何一件或一連串事件，故吾等認為就評估出售代價而言，業務估值的參考日期可以接受。

經考慮有關因素後，尤其 (i) 代價等於估值師就出售目的所評估芒果網集團之經營企業價值；(ii) 代價須於完成時全部以現金結算；(iii) 可能下調等值於有關芒果網物業應付工程款未付金額且有關調整具上限；及 (iv) 誠如之前所討論之訂立出售協議之裨益，尤其是出售可使 貴集團自芒果網集團之欠佳財務表現及相關業務不確定性中緩解，吾等認為代價可予接受。

### II. 購買選擇權及優先購買權

根據出售協議，Dean Success 已無條件及不可撤回以零代價授予港中旅在線(或其承讓人)選擇權，讓港中旅在線(或其承讓人)於完成日期後三年期間或應港中旅在線(或其承讓人)要求截至完成日期後六年之有關延期期間收購經不時調整之芒果網集團業務(「**芒果網集團之經調整業務**」)，代價由港中旅在線(或其承讓人)與 Dean Success 公平磋商而定。港中旅在線(或其承讓人)亦有優先購買權去收購芒果網集團之經調整業務。

經考慮有關因素後，尤其(i)購買選擇權及優先購買權將向港中旅在線提供靈活性(非責任)於未來收購芒果網集團；及(ii)購買選擇權及優先購買權乃以零代價授予港中旅在線，吾等認為，購買選擇權及優先購買權可予接受。

### III. 現金擔保

港中旅在線向Dean Success擔保，芒果網集團於完成時將有現金人民幣1,000萬元作為營運資金且任何超額現金將用於償還部分完成前芒果網(投資)股東貸款。

經考慮尤其(i)芒果網集團於二零一三年十二月三十一日擁有現金及等同現金約1.68億港元，其大幅高於現金擔保金額；及(ii)超額現金將用於償還應付港中旅在線之芒果網(投資)股東貸款，吾等認為有關現金擔保可予接受。

### IV. 結論

經共同考慮吾等上述分析，吾等認為出售協議之條款乃按一般商業條款訂立，且就獨立股東而言屬公平合理。

## 3. 出售之可能財務影響

### I. 盈利

根據二零一三年年報，貴集團錄得截至二零一三年十二月三十一日止年度貴公司擁有人應佔溢利約11.52億港元。根據目標賬目，芒果網集團於截至二零一三年十二月三十一日止年度錄得公司擁有人應佔溢利約2,100萬港元及利息收入前經營虧損約3,500萬港元。吾等瞭解到，貴集團預期於完成時錄得出售非經常性收益(「一次性收益」)，根據通函中董事局函件，一次性收益估計將為約人民幣3.5億元，而實際金額取決於完成時出售應佔資產金額。緊隨完成後，貴公司將不再於芒果網集團持有任何股權，而芒果網集團之成員公司將不再為貴公司附屬公司且芒果網集團之損益將不再併入貴集團之損益表。誠如上述，出售不僅令貴集團即時套現其於芒果網集團之投資，亦可使貴集團自芒果網集團之欠佳財務表現及相關業務不確定性中緩解。

## II. 資產淨值

根據二零一三年年報，貴集團錄得截至二零一三年十二月三十一日止年度貴公司擁有人應佔資產淨值約144.93億港元。根據目標賬目，芒果網集團於二零一三年十二月三十一日錄得貴公司擁有人應佔負債淨額約2.27億港元。吾等經貴集團管理層告知，貴集團之貴公司擁有應佔資產淨值預期於完成時的增加額約等於一次性收益。緊隨完成後，貴公司將不再於芒果網集團持有任何股權，而芒果網集團之成員公司將不再為貴公司附屬公司且芒果網集團之資產及負債將不再併入貴集團之財務狀況表。

## III. 營運資金

根據二零一三年年報，貴集團於二零一三年十二月三十一日錄得現金及銀行結餘約19.67億港元。根據目標賬目，芒果網集團於二零一三年十二月三十一日錄得現金及等同現金約1.68億港元。鑒於代價人民幣6.02億元(可予以調整)將全部以現金結算，貴集團之營運資金預期於完成後提高。

## 推薦建議

經考慮上述主要因素和原因，吾等認為訂立出售協議符合貴公司及股東之整體利益及出售協議之條款乃按一般商業條款訂立，且就獨立股東而言屬公平合理。因此，吾等向獨立委員會推薦亦建議獨立股東於股東特別大會上投票贊成提呈批准出售協議及其項下擬進行之交易之相關決議案。

此 致

獨立董事委員會及  
獨立股東 台照

代表  
第一上海融資有限公司

董事總經理  
李翰文

董事總經理  
李崢嶸

二零一四年四月三十日

American Appraisal China Limited  
1506 Dah Sing Financial Centre  
108 Gloucester Road / Wanchai / Hong Kong  
美國評值有限公司  
香港灣仔告士打道108號大新金融中心1506室  
Tel +852 2511 5200 / Fax +852 2511 9626

Leading / Thinking / Performing



敬啟者：

## 經營企業之估值

根據香港中旅國際投資有限公司(「中旅」或「客戶」)與美國評值有限公司(「美國評值」)於二零一三年五月八日訂立之委託協議及於二零一四年一月二十九日訂立之補充協議(「委託協議」)之條款、條件及目的，吾等已對芒果網(投資)有限公司(「芒果網」或「該公司」)及其附屬公司(「芒果網集團」)於二零一三年十二月三十一日(「估值日」)之經營企業公平值進行分析(「估值」)，以供客戶在可能出售該公司(「建議交易」)一事上作內部參考。估值乃基於客戶及該公司管理層(「管理層」)提供之歷史財務資料及其他相關資料而編製。

吾等明白，該公司在經我們同意下，可能會在根據聯交所證券上市規則(「上市規則」)致股東及香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)之通函內披露本報告。第三方概無權依賴本報告，第三方收到或擁有本報告亦不代表增設任何明確或隱含之第三方實益權利。

本報告指出所評估之資產、列明工作範圍、訂明估值基準、註明主要輸入值及假設、說明所使用之估值方法，以及呈列吾等之估值結論。於編製本報告時，吾等旨在盡可能遵守國際評估準則(「國際評估準則」)建議之報告規定。本報告所載之討論之深度是專門滿足客戶之需要及下文所述之擬定用途。與此等事宜有關之支持文件已保留於吾等之工作文件內。

## 估值之目的

芒果網集團在中國經營在線旅遊代理商業務，正在深圳南山區興建一幢建築面積約 50,000 平方米主要作自用之商業樓宇（「芒果網物業」），於工程預期於二零一四年五月完成後，該大廈將部分予以出租。中旅需要對芒果網經營在線旅遊經營企業（「在線業務」）及於二零一三年十二月三十一日興建中的芒果網物業之公平值進行獨立分析。

在客戶之批准下及如委託協議所訂明，於達致吾等關於芒果網經營企業公平值之意見時，吾等依賴該公司提供之營運以及歷史財務資料之完整性和準確性。公平值受業務計劃中所採用之多項假設影響。倘任何此等假設或事實改變，吾等之公平值結論將有所不同。然而，美國評值並不保證該等財務分析及預測可實現或實際結果與該等預測不會出現重大差異。

估值之擬定用途乃以遵守上市規則及用作內部參考為基礎。最終之交易如落實及相應之收購價，將為交易訂約方之間磋商達致之結果。釐定芒果網集團之協定收購價之責任全在該公司。吾等之分析結果不應被詮釋為公平意見、償債能力意見，或任何投資建議。吾等之估值報告並不適合用作擬定以外之用途或為第三方所用。該等第三方應自行調查及並就相關假設進行獨立評估。

## 估值之標準及基準

估值以公平值為基礎編製。公平值之定義為公司預期從自願買方與自願賣方之間預計可能交換資產所得之估計金額，並無任何一方受到強迫，雙方各自對所有相關事實均有合理了解，且除非業務倒閉或出售其資產將帶來更大投資回報，否則買方及賣方擬保留資產以便繼續進行現有營運。

經營企業定義為持續經營業務之所有有形資產（樓宇、機器及設備）、長期投資、營運資金淨額（不包括有關芒果網物業餘下工程應付款項（「芒果網物業應付工程款」））和無形資產之合計。此外，經營企業相當於企業之投入資本，即股東權益、股東貸款、計息債項及芒果網物業應付工程款之合計。據賣方與買方於建議交易之協

定，超額現金(扣除營運現金淨額約人民幣10,000,000元)連同金融資產(當中包括定期存款、理財產品及委託貸款)將從建議交易中剔除，因而將不計入經營企業。

### 芒果網集團之描述

該公司為一家投資控股公司，有三家附屬公司，分別為芒果網(中國)、芒果網(香港)及芒果網(北京)。芒果網(中國)為一個在線旅遊業務之綜合平台，專注於預訂及銷售機票、酒店住宿、旅遊相關產品、企業旅遊管理服務以及芒果網營運。芒果網於二零零六年三月正式開始營運。芒果網(中國)持有芒果網物業。芒果網(香港)主要從事保持香港和澳門芒果網會員需求業務以及擴大香港和澳門市場份額。與此同時，芒果網(北京)主要從事經營芒果網之廣告業務及互聯網運營資格。

芒果網集團透過互聯網及24小時電話服務中心，提供預訂服務。於二零零九年三月，芒果網集團收購以中國為基地之經濟酒店預訂網站1rest.com，並其後易名為青芒網(qmango.com)，針對年輕人市場。青芒網於二零一二年十二月出售49%股權後成為芒果網集團之聯營公司。

芒果網集團主要透過以下渠道賺取代理收入：

#### (1) 酒店

該網擔任中國、香港及澳門多家酒店之代理。顧客透過芒果網或透過24小時電話服務中心作出預訂。顧客可選擇透過網上付款預付款項或於辦理登記入住手續時直接向酒店付款。佣金收入於顧客登記入住及完成住宿後確認。

#### (2) 機票

該網作為經營往來中國各城市航班之主要國內及國際航空公司之代理人出售機票。除非屬偏遠地區，否則提供免費機票交付服務。顧客需要透過預訂網站以電子方式付款或在客戶服務中心預訂機票時付款以完成交易。取消航程之顧客須向航空公司支付罰款。

#### (3) 旅遊套票

該網為顧客提供導遊團以及銷售交通連同住宿之旅遊套票。旅遊套票產品涵蓋多個國內外目的地。



**(4) 其他**

該網亦提供其他旅遊相關服務，包括汽車出租、航空保險、郵輪預訂等。此外，該網透過其預訂網站賺取廣告收入。

**芒果網之財務回顧**

吾等已審閱該公司提供之過往四個年度未經審核財務概要而並無作進一步之核實。財務表現之概要如下：

|             | 二零一零年     | 二零一一年     | 二零一二年     | 二零一三年     |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|             | 人民幣千元     |           |           |           |
| 除銷售稅及附加費前收入 | 89,702    | 114,559   | 96,894    | 100,610   |
| 毛利          | 84,762    | 108,089   | 90,504    | 93,810    |
| 經營開支        | 163,201   | 172,635   | 161,444   | 119,108   |
| 利息收入前及      |           |           |           |           |
| 稅前虧損淨額      | (74,162)  | (7,036)   | (15,403)  | (27,154)  |
| 資產總值        | 281,652   | 682,155   | 1,269,060 | 1,037,635 |
| 負債淨額        | (243,008) | (229,011) | (207,329) | (178,558) |

收入由二零一零年約人民幣89,700,000元增長至二零一一年約人民幣114,600,000元。於二零一二年，收入跌15%至約人民幣96,900,000元，主要是由於向分銷商支付之銷售回扣及佣金增加，加上各在線旅遊代理商之間在顧客方面之競爭激烈及爆發價格戰所致。於二零一三年，除銷售稅及附加費前收入上升4%，主要是由於旅遊套票及保險收入增長，惟被機票和酒店預訂之收入減少所抵銷。於過去四年，總收入中超過70%來自銷售機票和酒店客房。

收入成本主要為銷售稅項及附加費，因而過去四年毛利率穩定維持於介乎93%至95%。

員工成本佔經營開支50%以上，其餘主要為折舊及攤銷、宣傳開支和交易費。經營開支對銷售之比率由二零一一年151%上升至二零一二年167%，然後於二零一三年降至118%，此乃由於員工數目減少所致。

鑑於處於虧損狀態，該公司於過去四年維持淨負債水平。

**經濟展望**

健全之業務或業務利益估值必須考慮目前及未來之全國經濟狀況。評估全國經濟整體狀況需要考慮之主要變數包括國內生產總值(GDP)、匯率及通脹率之現有水

平及有關變動。中國經濟的總體狀況是前景評估的必要部分。以下經濟討論摘錄自經濟學人智庫(Economist Intelligence Unit)。

「中國：國家預測概要」二零一四年一月十七日

**經濟增長：**經濟學人智庫估計，二零一三年，整體之平均經濟增長率為7.7%。政府打擊奢侈公費消費之措施溫和，二零一四年消費(公共及私人)應加速增長。隨著外部需求環境改善，特別是美國和歐洲，中國之出口亦表現強勁。然而，信貸收緊勢將導致二零一四年投資增長繼續放緩。

**通脹：**經濟學人智庫估計，二零一三年消費物價輕微通脹，維持於平均2.6%。二零一四年至一八年之預測通脹則為平均3.8%。全球油價預期下跌將有助抑制預測期內價格上升。然而，內需增長強勁但產品供應擴展幅度減弱(因投資放緩)將導致產生重大通脹壓力。農作物收穫欠佳之威脅推動食品價格飆升將繼續受決策人密切關注。於二零一三年，出廠價格估計平均降1.9%。然而，預計二零一四年至二零一八年將呈升勢，部分是由於公用服務成本因政策因素推動而上升。經濟學人智庫預期，於預測期內，鑑於工資上漲對成本構成上升壓力，出廠價將每年平均上升3%。不明朗因素或會導致未來五年資產價格波動。倘資產持有人—特別是銀行界別—擔心經濟穩定性，資金將在各資產類別之間急速流動，或甚至流出中國，對價格造成重大影響。

**匯率：**經濟學人智庫相信，由於預期中國之生產力增長率將超越美國，二零一四年至一七年人民幣兌美元將按每年平均0.9%之溫和增長率升值。升值步伐將放緩，將部分反映美元於期內之強勢；人民幣兌歐元和日圓之升值速度將較為迅速。

**外部環境：**經濟學人智庫預期，中國之經常賬結餘將由二零一三年相當於估計GDP之1.9%之盈餘，改變為二零一八年相當於GDP之0.8%之虧絀。按價值計，商品出口於二零一四年至一八年將每年平均增長8.7%，遠較十年前之平均增長速度為慢，此乃由於中國之價格競爭優勢正不斷被蠶蝕所致。中國大部分進口由航運往海外前在國內進行組裝之元件組成，因此，進口和出口傾向按相若之速度擴張。然而，進口當中用作國內消費之比重日增。部分由於此一原因，二零一四年至一八年商品進口增長之速度將超越出口之擴張速度，商品進口將每年平均上升11.2%。

## 行業概覽

根據於二零一三年七月刊發之第32次中國互聯網發展狀況統計報告，截至二零一三年六月末，曾透過互聯網預訂機票、酒店客房、火車票及旅遊行程之互聯網用戶數目達到1.33億，佔總互聯網用戶之22.4%。曾經在線預訂火車票、機票、酒店客房及旅遊行程之中國互聯網用戶之百分比分別為2.8%、9.1%、7.6%及5.3%，與二零一二年底時大致相若。

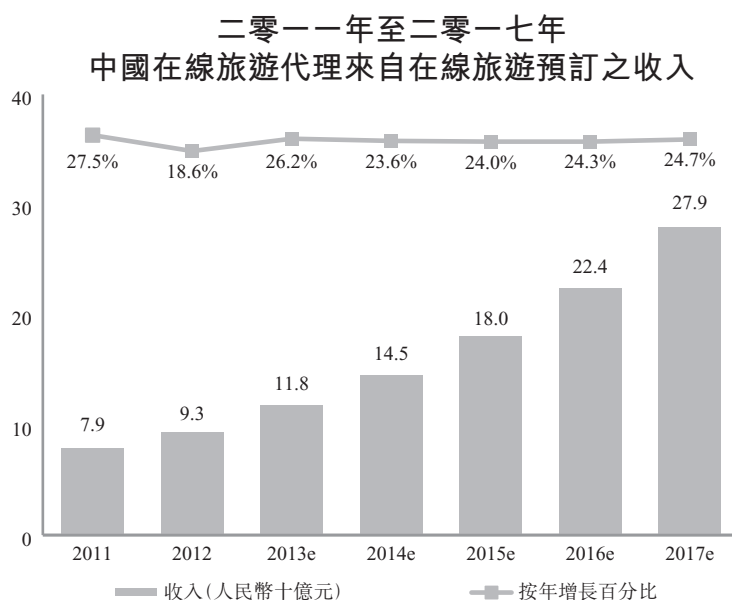
由於在線預訂之獨有優勢，在線預訂火車票迅速增長，其使用率較二零一二年底上升2.8%。與其他業務應用程式比較，中國在線預訂機票、酒店客房及旅遊行程之市場正在迅速發展，互聯網用戶增長之可能性甚高。隨著居民消費水平的上升、對旅遊的熱衷，加上旅遊相關產品大幅降價，各種旅遊相關預訂服務之使用率將有可觀增長，在線旅遊預訂市場前景樂觀。

於二零一三年，流動互聯網應用程式已滲透至在線旅遊預訂市場，而主要之垂直旅遊網站和應用程式服務供應商已開始進軍此潛力優厚之市場。旅遊預訂市場之潛力反映於以下方面：第一，各種以流動終端為基礎之旅遊預訂應用程式整合各種互聯網資料以供隨時隨地作查詢、比較和預訂。第二，以流動終端為基礎之旅遊預訂應用程式將存在於整個旅遊行程中。當中包括預訂前資料查詢及比較、預訂期間在線付款、旅遊期間照片資料分享，以及旅遊後文字分享等。第三，地點服務（「LBS」）功能可即時應付需求。例如，使用者可搜尋若干地點附近之酒店、食肆和休閒地點。未來，流動互聯網和在線旅遊之無縫連接，預期將大大刺激消費者之需求，同時將可推廣在線旅遊預訂市場之發展。

以下之行業研究乃摘錄自艾瑞諮詢於二零一四年二月十七日刊發之文章「二零一三年中國在線旅遊代理收入急升26.2% (China OTA's Revenues Surges 26.2% in 2013)」。

於二零一三年，在線旅遊代理之收入高達人民幣117.6億元，較二零一二年急升26.2%。

由於持續不斷及廣泛之價格戰，於二零一三年，在線旅遊代理之增長率落後於整體在線旅遊市場。自二零一三年第三季以來，在線旅遊代理商，包括攜程及藝龍在流動平台爆發價格戰。在線旅遊代理公司大量投資於流動服務，以爭奪流動旅遊市場份額。頻密之現金回贈令酒店和機票預訂之佣金下降。吾等預期，流動旅遊及其他領域之價格戰將會持續。雖然如此，在線旅遊代理之收入長遠而言將維持強勁增長。



附註：收入指第三方在線旅遊代理佣金之總收入。由於電話服務中心仍為主要預訂渠道，因此已納入中國電信聯屬公司（如118114及12580）的收入。  
來源：有關數據乃基於企業公佈之財務業績、專家採訪及iResearch之統計模型。

©January 2014 iResearch Global Inc.

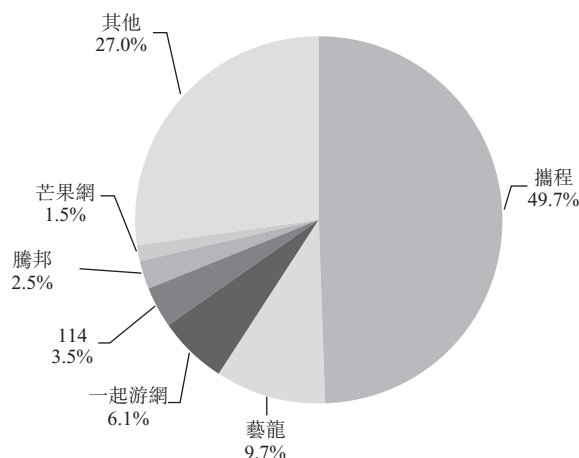
www.iresearchchina.com

攜程穩佔接近一半市場份額。根據艾瑞諮詢之資料，於二零一三年，攜程佔中國在線旅遊代理收入之49.7%，藝龍緊隨其後，佔中國在線旅遊代理市場9.7%，17u一起游網則佔6.1%。

最主要之經營商在市場內享有優勢，在線旅遊代理市場之形勢維持穩定。攜程及藝龍掌握渠道，並享有強大議價能力。彼等於二零一三年繼續進行酒店推廣，提升彼等在市場所佔之份額。17u一起游網一直佔據旅遊訂票市場的龍頭地位。然而，隨著攜程建立專注於入場票之線下銷售團隊，17u一起游網將在票務銷售方面受到挑戰。118114翼游網憑藉在航機和酒店預訂方面之優勢，維持穩定增長。

於二零一三年下半年，在線旅遊代理經營商聚焦於流動旅遊市場。隨著攜程、藝龍及其他經營者在其流動應用程式上推出大量宣傳，流動旅遊領域已成為在線旅遊代理參與者之新戰場。

二零一三年按收入計  
中國第三方在線旅遊代理市場份額



附註：收入指第三方在線旅遊代理佣金之總收入。由於電話服務中心仍為主要預訂渠道，因此已納入中國電信聯屬公司（如118114及12580）的收入。  
來源：有關數據乃基於企業公佈之財務業績、專家採訪及iResearch之統計模型。

©Jan. 2014 iResearch Inc.

www.iresearchchina.com

## 工作及主要假設之範圍

吾等之調查包括與管理層討論關於芒果網集團的歷史、營運和前景、若干財務數據概覽、對行業及競爭環境之分析、對可比較公司／交易之分析、交易概覽、營運統計數字及其他相關文件。吾等已參考或審閱以下與該公司有關之主要文件及數據：

- 於二零一三年十二月三十一日之股權架構
- 截至二零一三年十二月三十一日止四個財政年度之財務報表
- 歷史收入及經營開支之分析
- 在報告之相關章節內引述之行業研究報告
- 以往之估值報告及相關之工作檔案
- 其他相關文件

吾等已假設在估值過程中獲得之資料連同該公司提供之意見和聲明，全部均屬真實準確，並已在未經獨立核實下接納該等資料，惟本文內明確表示之例外情況除外。吾等無理由懷疑有遺漏任何重要事實，亦沒有發現任何事實或情況會使向吾等提供之該等資料、意見和聲明不真實、不準確或含誤導成分。在達致吾等對價值之意見時，吾等已考慮以下之主要因素：

- 該公司之發展階段
- 該公司之歷史成本及現行財務狀況
- 中國之經濟前景及影響在線旅遊行業之特定競爭環境
- 在線旅遊行業整體之法律和監管事宜以及與該公司有關之其他特定法律意見
- 可比較公司／交易物業之交易價
- 該公司之風險
- 芒果網管理層團隊之經驗

鑑於該公司經營之環境不斷變化，在達致吾等對價值之結論時已作出多項假設。在本估值內所採用之主要假設如下：

- 不預期中國之政治、法律及經濟狀況會有任何重大變化；
- 旅遊行業之監管環境及市場狀況將根據市場現時之預期發展；
- 中國現行稅務法律將不會出現重大變化；
- 該公司將不會因融資之供應而受到限制；
- 匯率及利率未來之變化將不會與現行市場預期有重大差異；及
- 芒果網集團將能挽留有才能之管理層、主要人員和技術員工，以為其持續營運提供支持。

## 估值方法概覽

在評估一項業務之權益或資產淨值，不論其多元性、地點或技術複雜性，現時有三個基本方法可用於估值。此等方法一般被賦予之描述性名稱分別為成本、收入及市場法。在正常情況下，估值人須考慮所有三個方法，因為任何或甚至全部此等方法可能提供達致價值之可靠計量方法。

成本法乃按照重新建造或重置有關財產之成本減去實質損耗以及功能性和經濟陳舊之折舊(如有及可計量)而釐定價值。當所評估資產缺乏既有可用市場或應佔個別可識別現金流量時，成本法可能被視為顯示該等資產持續最可靠估值之指標。

收入法將所有權之預計定期利益轉換為估值之指標。此法乃基於一項原則，即知情買家就財產所支付之金額不會高於在相同風險下同一或相若財產預計未來溢利(收入)之現時價值。

市場法考慮就類似資產最近所支付之價格，並為指標市價作出調整，以反映所評估資產相比市場可比較資產之狀況及用途。資產具備既有可用市場，則可按此方法進行評估。

為達致吾等之估值意見，吾等已考慮三種公認估值方法：成本法、市場法及收入法。

在本估值內，吾等已獨立地評估在線旅遊之經營企業，以及計算芒果網物業所帶來的潛在租金節省。

就對在線業務進行估值而言，由於營運層面處於虧損狀態，故並無採用收入法，因為這將涉及高度不明朗因素、長期前瞻性財務預測及相關假設。雖然為若干目的而言十分適用，成本法一般而言不被認為適用於持續經營業務之估值，因為此方法並未能反映業務之未來盈利潛力。因此，成本法未有被採用於估值。為達致吾等有關在線業務之估值意見，吾等依賴市場法為首要估值方法。市場法可根據公平值計量層面提供相對更為客觀及更為重要之觀點，惟倘該等可比較公司或交易可能覆蓋全球不同地區，且具有不同技術、經營規模、市況、增長潛力、業務或國家風險及稅率，則市場法或受限制。

為量化芒果網物業之估值所帶來潛在租金節省的影響，鑑於業權轉讓之限制及工程仍在進行中並無識別可比較交易，因此，市場法並不適用。此外，如物業轉讓為獨立事宜，成本法則適用，惟此方法於有關業務及芒果網物業仍在興建中時將未

能反映未來賺取收入之潛力或節省成本之潛力。因此，買方購買擁有芒果網物業之該公司之經營企業估值內已採用收入法，以按鄰近地點之市值租金變現公司租金開支方面之節省，同時變現出租停車場或零售空間所賺取之收入。

### 對在線業務進行估值

在線業務之估值按市場法下之對比公司法（「對比公司法」）進行。對比公司法透過將公開買賣之可比較公司之市場價值進行比較，以計量各自之財務表現。所得出之比率乃用作被估值之有關業務之相關參數。

透過使用對比公司法，可比較公司之財務比率將進行分析，以釐定有關業務之價值。此方法亦運用與標的財產經營相同或相若業務之公司股票之市場價格資料。由於並無可比較公司與標的公司的表現及業務營運完全相同，吾等僅可識別兩間可比較公司 CTRP US 及 LONG US，其主要業務位於中國。為作出一個具有意義的分析，吾等將範圍延伸至從事相同行業但其業務位於亞太地區的上市公司。選擇可比較公司之準則列載如下：

1. 股票在公眾、自由及公開之市場，不論是交易所或場外平台上活躍買賣；
2. 於在線旅遊行業內經營業務；及
3. 主要在亞太區內經營。

根據以上準則，以下揀選了五家可比較公司：

Webjet Limited (WEB AU) 為旅客提供品牌在線旅遊服務。此公司提供一站式旅遊購物及預訂服務、提供實時獲取行程時間以及航空公司、酒店和主要汽車租賃公司之價格和供應之資料。

Wotif.com Holdings Ltd. (WTF AU) 提供在線旅遊服務。此公司透過其網站，提供即買即用之旅遊住宿。Wotif.com 之產品組合包括酒店、汽車旅館、服務式住宅、渡假村、賓館，以及住宿加早餐旅館服務。

攜程旅行網 (Ctrip.com International, Ltd. – CTRP US)（「攜程」）為一家中國旅遊服務供應商，提供酒店住宿、機票及旅遊套票。該網綜合酒店及航班資料，讓顧客可在有充份資訊下以具成本效益之方式作出酒店和航班預訂。該網亦出售包括交通和住宿之旅遊套票以及導遊團。



藝龍網(eLong Inc. – LONG US) (「藝龍」) 為在中國擁有全國性覆蓋之獨立旅遊服務公司。此公司透過網絡分銷技術及24小時全國性電話服務中心，為消費者提供旅遊資訊，並擁有在全國各大城市按折扣價預訂酒店住宿之能力。

Cox & Kings Ltd. (COXK IN) 為一家旅遊機構。此公司提供旅遊方案及旅遊相關產品，包括短線遊和休閒旅遊、目的地管理、獎勵及會議方案、NRI服務、貿易展覽、交通預訂、外幣兌換、商務旅遊、私人飛機租賃、酒店預訂，以及簽證／護照／醫療保險協助。

根據經營企業價值之定義，透過將摘錄自彭博於估值日的可比較公司市值與非控股權益賬面值的總和，並扣除於最後結算日的付息債項淨額，吾等可計算可比較公司的經營企業價值。透將企業價值除以收入，吾等計算以上五家可比較公司之企業價值對收入比率。由於臨近估值日仍未公布財務業績，二零一三年之估計財務數據已被用作計算市盈率之收入分母。已選用企業價值對收入比率是由於芒果網集團於過去四年錄得虧損，管理層不預期該公司在短期內能達到正數之扣除利息及稅項前盈利(「EBIT」)或扣除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(「EBITDA」)。已按下文所列之收入規模、盈利能力和歷史增長率對該公司與對比公司作出比較：

| 財務資料                   | 對比公司  |      |       | 芒果網集團                       |
|------------------------|-------|------|-------|-----------------------------|
|                        | 高     | 低    | 中位數   |                             |
| 最近期之財政年度<br>收入(人民幣百萬元) | 4,041 | 394  | 768   | 101                         |
| 歷史收入增長(五年平均)           | 62.0% | 4.7% | 27.7% | 5.4%<br>(二零一零年至<br>二零一三年)   |
| 邊際EBITDA(五年平均)         | 56.4% | 4.8% | 32.3% | -47.3%<br>(二零一零年至<br>二零一三年) |

與對比公司比較，芒果網集團錄得較低之收入和負數經營利潤率。

吾等根據增長前景、風險評估、盈利能力因素，以及適用於該公司之選定市盈率數字，調整了對比公司之比率數字。有關調整詳情於下文討論。

## 增長及風險調整

此調整之基礎建立於比較該公司與本年度具有相同盈利但預期於未來兩年將按不同速度增長之對比公司之假定投資之現值。由於在線業務很大程度上須視乎經濟增長而定，可比較公司及標的事項之預期增長為其各自未來兩年之實質GDP增長(摘錄自彭博)。其後，增長為長期通脹率3%。假定投資之現值已計及該公司和對比公司從折現率所隱含之相對風險計量因素(未計任何公司特有之無系統性風險)。

|            | 附註 | 標的<br>事項 | WEB<br>AU | WTF<br>AU | CTRP<br>US | LONG<br>US | COXK<br>IN |
|------------|----|----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 業務所在國家兩年實際 |    |          |           |           |            |            |            |
| 國內生產總值增長   | 1  | 7.3%     | 2.8%      | 2.8%      | 7.3%       | 7.3%       | 5.1%       |
| 折現率        | 2  | 14.1%    | 12.7%     | 9.5%      | 12.7%      | 9.2%       | 12.7%      |
| 增長及風險調整    |    |          | 0%        | -35%      | -10%       | -45%       | -10%       |

附註：

1. 彭博估計
2. 根據資本資產定價模型，數據則來自彭博數據及美國評值的研究

## 盈利能力調整

就企業價值對收入比率而言，已作出邊際溢利調整，以計入該公司與可比較公司在邊際溢利上之差異。背後之理據為，如公司較可比較公司賺取更高邊際溢利，則相同之收入金額將產生更高價值，因此應有較高之收入比率。可比較公司之邊際EBIT乃基於其歷史表現(摘錄自彭博)。由於在線業務及藝龍過往兩個年度錄得虧損，而其他可比較公司則有盈利，為使調整有意義，吾等從彭博之估計數字中獲取藝龍於二零一五年首個預測正數邊際EBIT，並假設在線業務最終將賺取與藝龍相若之盈利。然而，此乃純粹就在線業務之盈利水平所作之假設，目的為就市場法作出調整，而非暗示對該公司之任何財務預測。

|             | 附註  | 標的<br>事項 | WEB<br>AU | WTF<br>AU | CTRP<br>US | LONG<br>US | COXK<br>IN |
|-------------|-----|----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 假定/估計邊際EBIT | 1,2 | 5.6%     | 20.7%     | 45.3%     | 18.5%      | 5.6%       | 31.8%      |
| 盈利能力調整      |     |          | -75%      | -90%      | -70%       | 0%         | -85%       |

附註：

1. 就標的事項而言，假定邊際EBIT乃參考藝龍的首個預測正數邊際EBIT，以作盈利能力調整用途。
2. 就可比較公司而言，估計邊際EBIT為彭博估計。

### 稅項調整

由於可比較公司在亞太區內不同國家經營業務，因而採用了各種不同之企業所得稅率，為此，吾等根據各相關稅率就企業價值對收入比率作出了調整。

|            | 附註 | 標的<br>事項 | WEB<br>AU | WTF<br>AU | CTRP<br>US | LONG<br>US | COXK<br>IN |
|------------|----|----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 業務所在國家適用稅率 | 1  | 25.0%    | 30.0%     | 30.0%     | 25.0%      | 25.0%      | 32.5%      |
| 稅務調整       |    |          | 7%        | 7%        | 0%         | 0%         | 11%        |

附註：

1. 根據美國評值的研究

未經調整及經調整比率概述如下：

| 對比公司                        | 彭博編號          | 企業價值/<br>收入<br>二零一三年<br>估計 | 調整        |      |     | 經調整<br>企業價值/<br>收入<br>二零一三年<br>估計 |
|-----------------------------|---------------|----------------------------|-----------|------|-----|-----------------------------------|
|                             |               |                            | 增長及<br>風險 | 盈利能力 | 稅項  |                                   |
| Webjet Ltd                  | WEB AU        | 1.89                       | 0%        | -75% | 7%  | 0.51                              |
| Wotif.com Holdings Ltd      | WTF AU        | 3.02                       | -35%      | -90% | 7%  | 0.21                              |
| Ctrip.com International Ltd | CTRP US       | 6.16                       | -10%      | -70% | 0%  | 1.66                              |
| eLong Inc                   | LONG US       | 2.15                       | -45%      | 0%   | 0%  | 1.18                              |
| Cox & Kings Limited         | COXK IN       | 2.82                       | -10%      | -85% | 11% | 0.42                              |
|                             | 最高            | 6.16                       |           |      |     | 1.66                              |
|                             | 最低            | 1.89                       |           |      |     | 0.21                              |
|                             | 平均            | 3.21                       |           |      |     | 0.80                              |
|                             | 中位數           | 2.82                       |           |      |     | 0.51                              |
|                             | 藝龍及攜程之<br>平均值 | 4.16                       |           |      |     | 1.42                              |
| 選定比率                        |               |                            |           |      |     | 1.50                              |
|                             |               |                            |           |      |     | 人民幣千元                             |
| 在線業務二零一三年收入                 |               |                            |           |      |     | 100,610                           |
| 適用比率                        |               |                            |           |      |     | 1.50                              |
| 指示性價值                       |               |                            |           |      |     | 150,914                           |

## 選擇比率

各經調整企業價值對收入比率介乎0.21倍至1.66倍。注意到非中國可比較公司的經調整企業價值對收入比率(介乎0.2倍至0.5倍)較低，中國可比較公司包括CTRP US及LONG US的企業價值對收入比率(介乎1.2倍至1.7倍)則較高，故中國在線旅遊經營商應獲較高交易倍數。攜程和藝龍是唯一兩家主要營運及目標市場在中國之可比較公司。雖然攜程有賺取盈利而在線業務卻仍未有盈利，攜程之產品組合及收入流因此被視為與在線業務最為相似。根據兩組結果範圍，總結得出攜程及藝龍之平均經調整企業價值對收入比率1.50倍適合作為在線業務估價之用。經對邊際溢利的差異作出調整後，以上述兩個選定比率對在線業務進行估價被認為屬合理。

使用上文所述市場法下之對比公司法，所得出之價值水平代表少數權益基準之經營企業價值，因為計算市場比率時所用之價格數字為公開買賣公司之少數權益價格。為達致該公司之控股經營企業價值，在作出考慮時必須就控制權加入一個溢價。吾等亦已就缺乏可銷性採用一個折讓率(「缺乏可銷性折讓率」)，代表出售私人持有公司之成本。有關詳情，請參閱「其他估值考慮因素」一節。

## 其他估值考慮因素

### 控制權之溢價

控制權溢價為控股權益相對於少數權益所獨有之內含額外價值，反映控制權之價值。每日在聯交所進行數以千計之交易乃少數權益交易。每年，有數以百計此等公眾公司中之控股權益按遠高於證券之已公布市場價格之價格被人收購。公開市場透過收購交易，提供關於控制權溢價之資料。當一家公開買賣之公司之控股權益被人收購及私有化，買方一般會支付高於自由買賣價格，亦即高於少數權益股價之溢價。股份於收購前之已公布價格與控股權益收購價之間之差異即為控制權溢價。

在按對比公司市盈率評估在線業務之價值時，價值之水平按自由買賣及非控制基準呈列。控制權之溢價反映與在線業務股份中100%權益有關之控制權水平。為對適用於在線業務之控制權溢價作出估計，吾等參考了估值日前五年內旅遊行業內收購交易之溢價(摘錄自Mergermarket)，顯示溢價水平約為25%。

### 缺乏可銷性折讓率(「缺乏可銷性折讓率」)

可銷性為有關一項所有權權益流通性之概念，理解為擁有人選擇出售權益時可將之轉換為現金之速度和容易程度。缺乏可銷性折讓率反映股權封閉之公司其股份缺乏現成市場之事實。封閉公司之所有權權益相對於公眾公司之類似權益一般並無現成之市場。因此，私人公司之股份通常價值低於公眾公司之可比較股份。

在本估值內，已採用期權定價法估計缺乏可銷性之折讓率。根據期權定價法，可用於對沖私人持有股份出售前價格變動之認沽期權之成本，乃被視為釐定缺乏可銷性折讓率之基準。根據美國註冊會計師協會所刊發的會計及估值指引，此期權定價法為常用於估計缺乏可銷性折讓率方法之一，因為其計入流通性事件(例如出售或合併)之時間及該公司股份之估計波幅等因素。估值日與預期流通性事件之間相隔之時間越遠，認沽期權價值越高，及因而隱含缺乏可銷性折讓率會越高。認沽價乃根據柏力克舒爾斯模式計算得出，當中包括五個因素：(1)資產價格、(2)行使價、(3)波幅、(4)年期及(5)無風險利率。資產及行使價設定為相同，原因是投資者有意保持有關價值。以此方式設定資產價格及股價讓投資者有權於認沽期權到期時按於估值日釐定的價格出售資產。資產波幅可透過觀察相同行業可比較上市公司之波幅計量。認沽期權的年期為流動性權益的估計時間。最後，無風險利率應與認沽期權年期掛鈎。因此，所採用之缺乏可銷性折讓率為20%。

根據市場法，線上業務的指示性公平值約人民幣151,000,000元。

### 芒果網物業所帶來的潛在租金節省

位於深圳南山區之芒果網物業為芒果網集團之總部大樓。截至估值日該大廈仍在興建中，待落成後將會部分出租。建築工程於二零一零年展開，預期於二零一四年五月完成。根據管理層表示，截至估值日之累計資本開支(包括土地使用權)約為人民幣180,000,000元<sup>(1)</sup>，總建築成本估計為人民幣260,000,000元。芒果網物業將與在線業務分開估值。

為達致芒果網物業所帶來的潛在租金節省，吾等採用了成本法下之資本化法，明確地確認一項投資之現行價值乃按租金開支之成本節省等預期未來經濟利益流入予以估計。特別是，計算價值之方法為透過使用能夠反映市場現行回報要求及特定

(1) 由於估值日期不同，故金額人民幣180,000,000元有別於物業估值報告(附錄一B)。

投資之固有風險之比率將未來租金節省資本化。儘管芒果網物業仍在興建中，芒果網物業所帶來的潛在租金節省可增加業務企業的經濟利益，從而提升企業價值，原因是擁有人透過持有芒果網物業作自用節省租金開支，以取代租用其他物業而將租金支付予第三方業主。

將租金節省總額折現至現值之比率為有關財產之特定投資者所要求之回報率。為達致資本化比率，吾等參考以下來源，取得總分契產權收益率：

- (1) 深圳甲級寫字樓之總分契產權收益率平均值乃參考第一太平戴維斯於二零一三年一月及八月刊發之「寫字樓市場簡報 (Briefing – 寫字樓 Sector)」為4至5%。
- (2) 中國及香港八家選定之房地產投資公司之估計加權平均資金成本減常恒增長率3%，即為6%。假定租金節省增長率為3%，乃假設與長期通脹率相符。

八間選定公司均為中國及香港的房地產開發商及投資者，持有物業作租賃及賺取租金收入，與興建及持有芒果網物業作自用或投資用途相似。選定物業的詳情如下：

| 可比較公司       | 彭博編號     |
|-------------|----------|
| 陽光房地產投資信託基金 | 435 HK   |
| 冠君產業信託      | 2778 HK  |
| 泓富產業信託      | 808 HK   |
| 越秀房地產投資信託基金 | 405 HK   |
| SOHO 中國有限公司 | 410 HK   |
| 瑞安房地產有限公司   | 272 HK   |
| 匯賢產業信託      | 87001 HK |
| 深圳控股有限公司    | 604 HK   |

來源(1)僅集中於深圳的甲級寫字樓市場，來源(2)則對不同級別及地點的樓宇所需回報有更公平的觀點。此外，芒果網物業的地點被視為較傳統深圳中央商業區如福田及羅湖區為遜色，因此較高收益率6%被視為更合適。因此，按照(2)，吾等總結較高收益率6%為總分契產權收益率，總分契產權收益率較具代表性。已在結論分契產權收益率之上加上額外風險溢價1.5%，以計及芒果網物業為一幢完整產權而非分契產權物業，而一幢完整產權涉及較大投資總額，可獲較高收益率，而按照規例對

租戶的規定，故涉及較高風險。由於吾等並無就分契產權物業與完整產權物業所需回報的分別作出任何實證研究，故風險溢價1.5%被視為主觀判斷。總括以上選定的總收益率6%與額外風險溢價1.5%，吾等之分析結論為，就芒果網物業所帶來的潛在租金節省而言，總收益率7.5%被認為恰當。為提供更多有關估值總收益率影響之資料，有關芒果網物業所帶來的潛在租金節省之敏感度分析於下文呈列。

在使用資本化法時，吾等依賴管理層所編製從出租芒果網物業所得之假設租金節省。就寫字樓和停車場租金節省以及出租零售空間所得之少量租金收入所作之主要假設載列如下：

## 附註

## 租金節省－寫字樓

|       |   |            |
|-------|---|------------|
| 可出租面積 | 1 | 36,252 平方米 |
| 出租率   | 2 | 77%        |
| 每月租金  | 3 | 人民幣90元／平方米 |

## 租金收入－商業

|       |   |             |
|-------|---|-------------|
| 可出租面積 | 1 | 2,000 平方米   |
| 出租率   | 2 | 85%         |
| 每月租金  | 3 | 人民幣162元／平方米 |

## 租金節省－停車場

|       |  |             |
|-------|--|-------------|
| 停車位總數 |  | 205 個       |
| 出租率   |  | 40%         |
| 每月租金  |  | 人民幣300元／停車位 |

附註1：可出租面積源自芒果網物業的平面圖。上述可出租面積少於物業估值報告(附錄一B)估值證書所述的建築面積，原因是公用地方如大堂及伺服器機房並不計入租金節省。

附註2：根據管理層估計，亦符合DTZ Property及Savills – Asian Cities Reports。

附註3：根據管理層參考相鄰市場數據估計，加上按照地區及樓宇評級的主觀調整

吾等透過使用上述之總收益率將租金節省總額資本化(猶如已完成的狀況)，芒果網物業所帶來的潛在租金節省為人民幣451,000,000元。

總收益率的敏感度分析結果呈列如下：

| 總收益率 | 芒果網物業所帶來的<br>潛在租金節省<br>(人民幣百萬元) |
|------|---------------------------------|
| 5.0% | 676                             |
| 5.5% | 615                             |
| 6.0% | 564                             |
| 6.5% | 520                             |
| 7.0% | 483                             |
| 7.5% | 451                             |
| 8.0% | 423                             |
| 8.5% | 398                             |
| 9.0% | 376                             |

#### 芒果網物業應付工程款之安排

據管理層表示，於建議交易完成時芒果網物業應付工程款將由建議交易之賣方承擔，於估值日期為人民幣80,000,000元。由於有關安排對任何潛在買方均屬有效，故芒果網物業應付工程款並非自芒果網物業的指示性價值中扣除。

#### 估值之結論

根據上文概述之調查及分析，吾等認為，芒果網集團經營企業之公平值於估值日之合理金額為人民幣六億零二百萬元(人民幣602,000,000元)。

此估值結論乃根據公認之估值程序及慣例作出，當中廣泛倚賴使用多項假設及對眾多不確定因素進行考慮，惟並非全部假設及不確定因素均能輕易量化或確定。

由於事件及情況經常與預期有差異，吾等並不保證可實現該公司估計之任何財務業績；實際業績與預期業績可能存有重大差異；而實現預測業績須視乎管理層之行動、計劃及假設。

吾等並無調查所評估財產之所有權或任何負債。



吾等謹此證明，吾等並無於該公司或所呈報估值中擁有現時或潛在權益。

此 致

香港中旅國際投資有限公司列位董事 台照  
香港  
干諾道中 78 至 83 號  
中旅集團大廈 12 樓

代表  
美國評值有限公司  
高級副總裁兼董事  
李成安  
謹啟

二零一四年四月三十日

附註：李成安先生就合營企業、併購及公開上市提供業務企業及無形資產估值服務方面擁有逾十五年經驗，並為英國特許公認會計師公會之資深會員、美國評估師協會之認可高級評值師及美國特許財務分析師。

本估值是在李先生作為項目主管之監督下由 Priscilla Cheng 女士及 Stella Chin 女士主要提供專業協助編製。

American Appraisal China Limited  
1506 Dah Sing Financial Centre  
108 Gloucester Road / Wanchai / Hong Kong  
美國評值有限公司  
香港灣仔告士打道108號大新金融中心1506室  
Tel +852 2511 5200 / Fax +852 2511 9626

Leading / Thinking / Performing



敬啟者：

吾等根據香港中旅國際投資有限公司（「貴公司」）及其附屬公司（以下統稱「貴集團」）之指示，對芒果網（投資）有限公司及其附屬公司（以下統稱為「目標集團」）持有位於中華人民共和國（「中國」）廣東省深圳市高新技術產業園區南區填海六區（白石路與學府路交匯處東南）之在建工程（「該物業」）進行估值，吾等確認已對該物業進行視察及曾作出有關查詢，並取得吾等認為必需之進一步相關資料，以提供該等物業權益於二零一四年一月三十一日（「估值日期」）之市值。

本函件構成估值報告的一部分解釋估值基準及方法，並闡明吾等所作之假設、就物業所有權進行之調查及限制條件。

## 估值基準

吾等之估值是吾等對市值之意見。所謂市值，就我們根據香港測量師學會頒佈之香港測量師學會物業估值準則所下定義而言，乃指「在進行適當市場推廣後，自願買方及自願賣方雙方按公平原則在知情、審慎及自願之情況下於估值日交易資產或負債之估計金額」。

市值被理解為在不考慮買賣（或交易）成本以及不抵銷任何相關稅項或潛在稅項的情況下，所評估的資產及負債。

此估計具體而言不包括因與銷售相關的任何人士所授予之特殊代價或優惠，或任何特殊價值因素引致的估算價格上漲或下跌。

## 估值方法

### 市場法

市場法(亦稱為銷售比較法)按照對可資比較物業的近期銷售的分析估計價值。對房地產進行估值時,將近期於現行市場售出及正出售的類似物業進行分析,並與被估值的物業作出比較。吾等將會根據銷售日期、位置、面積、外形,以及土地地形、類型、年期、結構條件及預期用途等因素作出調整。由於估值證書附註2所述土地使用權出讓合同書項下物業權益轉讓受到限制,故估值不會採用市場法。

### 收入法

收入法中「收入」一詞乃普通詞彙,指任何可量化為金額之未來利益。並不表示收入法僅可用作會計意義上的收入預測。收入法涉及兩個基本步驟。首先預測總貨幣福利預期計入物業投資者之中。(例子包括變現普通股投資的股息、變現租賃權益的租金節省金額或專利所有權節省的專利費)。第二步涉及將該等貨幣福利按與預期貨幣福利變現相關的風險程度(或不明確因素)的折現率折現為現值。根據估值證書附註7所述的規定,租賃物業權益受到限制。故估值不會採用收入法。

### 成本法

在吾等之估值過程中,物業權益以成本法進行估值,亦即使用重新建造或重置成本作為估值之首要基準之方法。重新建造或以新資產取代標的資產之成本(不論是完全相同(重新建造)或具有相同之用途(重置))為一名審慎行事之投資者願付之最高金額。倘所估值之資產用途因實質損耗、功能過時及/或經濟過時而低於新置資產,標的資產之價值將就該等價值削減作出調整。可能會就已使用年期、實質損耗及損壞、技術低效性、價格水平變動及需求減少等原因作出調整。

### 業權調查

吾等已獲提供與物業權益有關之業權文件副本。然而,鑑於中國之現有登記制度,吾等並無對該物業隨附之法定業權或任何責任進行調查。吾等亦無仔細檢查文件正本以核實所有權或核實可能未載於提交吾等之文件副本的任何修訂。吾等在頗

大程度上依賴 貴集團所提供之資料以及 貴集團之中國法律顧問廣東聖天平律師事務所就位於中國之物業權益提供之中國法律意見。

本函中所披露之所有法律文件及估值證書僅供參考，吾等概不會就有關本函件及估值證書所載該等物業權益之合法權屬以及估值證書之任何法律事項承擔責任。

## 假設

吾等之估值乃假設擁有人以現況於市場出售物業權益，並無憑藉遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排，以影響物業權益價值。

轉讓、使用或租賃標的物業權益受到估值證書附註2及7所述的相關合約及／或規定所限制。

吾等假設有關於政府機關已授出該等在地盤上已建或待建建築物及構築物之所有同意書、批文及許可證。此外，吾等亦假設除另有指明外，所有在地盤上已建建築物及構築物均由擁有人持有或准許由擁有人佔用。

除非估值證書內已列明、界定及認為違規，否則吾等假設已遵循所有適用分區制、土地使用法規及其他限制。此外，除估值證書另有註明外，否則吾等假設土地使用及改善工程均於所述物業權益範圍內進行，亦不存在土地侵佔或侵入之情況。

有關該物業之其他特定假設(如有)已載於有關估值證書附註。

## 限制條件

吾等並無進行詳盡實地測量，以核實有關物業之土地或樓宇面積，惟吾等假設所獲提供之面積為準確無誤。所有尺寸及面積僅為約數。

本行之黃斌已視察列於隨附日期為二零一四年二月十七日之估值證書所載該物業，惟吾等並無進行結構測量，因而無法呈報有關物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構性損壞。吾等並無對任何設施進行測試。

吾等並無進行實地調查，以確定所開發地盤的地面狀況及設施的適合性。吾等乃基於上述有關方面均令人滿意之基準進行估值。吾等已假設建築期內並無出現特殊開支或延誤。

經檢查相關文件後，吾等並無理由懷疑所獲資料的真實性及準確性。吾等假設所提供資料概無遺漏任何重大事項以達致知情意見，且並無理由懷疑有任何重大資料遭隱瞞。

吾等之估值並無考慮物業之任何抵押、按揭或債項或租賃時可能引致之任何開支或稅項。除另有指明外，吾等假設物業權益概無涉及任何可影響其價值之產權負擔、限制及支出。

## 備註

對該等物業權益進行估值時，吾等已遵守公司條例(第32章)附表3第34(2)及(3)段、香港聯合交易所有限公司頒佈之證券上市規則第5章及第12項應用指引，以及香港測量師學會出版之香港測量師學會評估標準(二零一二年版本)之所有規定。

吾等謹此證明，吾等並無於該物業權益或所報告價值中擁有現時或潛在權益。估值報告受吾等之假設及限制條件規限。

除另有說明外，本報告內所有貨幣金額均以人民幣列值。

隨函附奉估值證書。

此 致

香港中旅國際投資有限公司列位董事 台照  
香港  
干諾道中78至83號  
中旅集團大廈12樓

代表  
美國評值有限公司  
副總裁  
陳勁翔

CFA, MRICS, MHKIS, MCIREA, RPS (GP)

謹啟

二零一四年四月三十日

附註：陳勁翔先生為特許估值測量師，擁有逾18年香港及中國物業估值的經驗。陳先生已被納入香港測量師學會的《有關上市事宜的文件及通函所載或提述以及有關收購與合併的估值所進行估值工作的物業估值師名冊》。

## 估值證書

| 物業  | 描述及年期   | 估用詳情                | 於二零一四年一月三十一日現況下之市值  |              |       |              |                  |    |       |             |    |    |             |        |       |              |         |       |             |     |      |           |    |  |                     |       |  |
|---|---|---------------------|---------------------|--------------|-------|--------------|------------------|----|-------|-------------|----|----|-------------|--------|-------|--------------|---------|-------|-------------|-----|------|-----------|----|--|---------------------|-------|--|
| 中國廣東省<br>深圳市<br>高新技術產業園區<br>南區填海六區<br>(白石路與學府路<br>交匯處東南)<br>的在建工程 | 該物業包括建於一幅地盤面積約4,153.29平方米之地塊上之在建工程。<br><br>在建工程建議發展成為一幢寫字樓／商業綜合樓宇，總建築面積約為50,602.03平方米，詳情如下：   | 在建工程預期於二零一四年五月竣工。   | 人民幣<br>276,300,000元 |              |       |              |                  |    |       |             |    |    |             |        |       |              |         |       |             |     |      |           |    |  |                     |       |  |
|   | <table border="1"> <thead> <tr> <th>樓層</th> <th>用途</th> <th>建築面積<br/>(約數)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>B1-B3</td> <td>停車場<br/>及配套設施</td> <td>10,782.15<br/>平方米</td> </tr> <tr> <td>L1</td> <td>大堂及商用</td> <td>1,979.21平方米</td> </tr> <tr> <td>L2</td> <td>商用</td> <td>1,169.52平方米</td> </tr> <tr> <td>L3-L20</td> <td>出租寫字樓</td> <td>31,322.25平方米</td> </tr> <tr> <td>L21-L23</td> <td>自用寫字樓</td> <td>4,929.98平方米</td> </tr> <tr> <td>設備層</td> <td>樓宇設施</td> <td>418.92平方米</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td></td> <td><u>50,602.03平方米</u></td> </tr> </tbody> </table> | 樓層                  | 用途                  | 建築面積<br>(約數) | B1-B3 | 停車場<br>及配套設施 | 10,782.15<br>平方米 | L1 | 大堂及商用 | 1,979.21平方米 | L2 | 商用 | 1,169.52平方米 | L3-L20 | 出租寫字樓 | 31,322.25平方米 | L21-L23 | 自用寫字樓 | 4,929.98平方米 | 設備層 | 樓宇設施 | 418.92平方米 | 總計 |  | <u>50,602.03平方米</u> | 附註(5) |  |
| 樓層  | 用途  | 建築面積<br>(約數)        |                     |              |       |              |                  |    |       |             |    |    |             |        |       |              |         |       |             |     |      |           |    |  |                     |       |  |
| B1-B3   | 停車場<br>及配套設施  | 10,782.15<br>平方米    |                     |              |       |              |                  |    |       |             |    |    |             |        |       |              |         |       |             |     |      |           |    |  |                     |       |  |
| L1  | 大堂及商用   | 1,979.21平方米         |                     |              |       |              |                  |    |       |             |    |    |             |        |       |              |         |       |             |     |      |           |    |  |                     |       |  |
| L2  | 商用  | 1,169.52平方米         |                     |              |       |              |                  |    |       |             |    |    |             |        |       |              |         |       |             |     |      |           |    |  |                     |       |  |
| L3-L20  | 出租寫字樓   | 31,322.25平方米        |                     |              |       |              |                  |    |       |             |    |    |             |        |       |              |         |       |             |     |      |           |    |  |                     |       |  |
| L21-L23   | 自用寫字樓   | 4,929.98平方米         |                     |              |       |              |                  |    |       |             |    |    |             |        |       |              |         |       |             |     |      |           |    |  |                     |       |  |
| 設備層   | 樓宇設施  | 418.92平方米           |                     |              |       |              |                  |    |       |             |    |    |             |        |       |              |         |       |             |     |      |           |    |  |                     |       |  |
| 總計  |   | <u>50,602.03平方米</u> |                     |              |       |              |                  |    |       |             |    |    |             |        |       |              |         |       |             |     |      |           |    |  |                     |       |  |
|   | 該物業之土地使用權授作工業用途，年期於二零五九年十一月九日屆滿。  |                     |                     |              |       |              |                  |    |       |             |    |    |             |        |       |              |         |       |             |     |      |           |    |  |                     |       |  |

## 附註：

- 根據深圳市房地產權登記中心於二零一零年三月五日發出之房地產權證深房地字第4000442786號，芒果網有限公司已獲授該物業地盤面積4,153.29平方米之土地使用權，以作工業用途，年期於二零五九年十一月九日屆滿。
- 根據深圳市規劃和國土資源委員會(「甲方」)與芒果網有限公司(「乙方」)於二零零九年十一月十日訂立之深圳市土地使用權出讓合同書，深地合字(2009) 0070號，地盤面積4,153.29平方米之T204-0070號地塊授出之年期於二零五九年十一月九日屆滿。

(a) 該物業受以下發展條件規限：

|         |         |
|---------|---------|
| 用途：     | 工業      |
| 性質：     | 商品房     |
| 主樓宇之性質： | 工業研究及發展 |
| 覆蓋率：    | ≤ 70%   |
| 地積比率：   | ≤ 9.5   |
| 高度／層數：  | 100米    |

(b) 該物業之總許可地積比率建築面積約為39,456平方米。根據上文附註(1)所述的房地產權證，許可地積比率建築面積分析如下：

| 用途      | 許可地積比率<br>建築面積<br>(平方米)約數 |
|---------|---------------------------|
| 工業研究及發展 | 33,156                    |
| 食堂      | 800                       |
| 商用      | 2,000                     |
| 單身人士宿舍  | 3,500                     |
| 總計      | <u>39,456</u>             |

(c) 當乙方轉讓該土地使用權或人民法院強制拍賣或變賣該土地使用權，新受讓人須遵守以下條件，及於辦理轉讓登記時呈交相關之資格文件：

- (i) 業務種類為互聯網銷售；
- (ii) 中國境內之註冊企業法人，註冊(出資)資本不低於人民幣200,000,000元；
- (iii) 被界定為高科技企業或高科技項目；
- (iv) 從事互聯網銷售旅遊產品業務已有三年或以上，二零零八年電子業務金額不低於人民幣500,000,000元，建議發展之總投資額不低於人民幣200,000,000元；
- (v) 建議發展須遵守深圳市和中國之工業項目建設用地控制標準下之相關指引以及深圳市高新技術產業帶高新技術項目用地資格審查與監管辦法之相關規例；
- (vi) 如新受讓人並非深圳之公司，須承諾於轉讓後三個月內將註冊地移至深圳。

如受讓人均不遵守上述條件，政府有優先權以該土地使用權、樓宇、結構物及配套設施之折舊後成本進行購回。土地使用權之價值根據本合同之總代價減去土地已使用年期按比例計算之價值計算。樓宇、結構物及配套設施之價值為其竣工結算時的折舊後成本。

(3) 據 貴公司表示，芒果網有限公司為芒果網(投資)有限公司之全資附屬公司。

- (4) 根據深圳市規劃和國土資源委員會第二直屬管理局於二零一一年一月十八日發出之建設工程規劃許可證，深規土建許字ZG-2011-0004號，該物業總建築面積約39,456平方米之建設工程、獲批作騎樓用途之額外建築面積約363.88平方米，以及用作地庫停車場和配套設施之不計入地積比率建築面積約10,782.15平方米，已符合城市規劃規定。
- (5) 根據深圳市住房和建設局於二零一一年十月二十八日發出之建築工程施工許可證第44030020110425002號，總建築面積50,602.03平方米之工程施工已獲得施工批准。
- (6) 據貴公司表示，於估值日期，上述發展項目之在建工程之已產生總建築成本及將予產生之建築成本分別約為人民幣152,760,000元及人民幣73,220,000元，已於吾等之估值過程中考慮在內。竣工後的估計資本值為人民幣286,400,000元。
- (7) 根據深圳經濟特區高新技術產業園區協議類空置廠房調劑管理辦法第3條，當擁有人佔用不少於標的物業總建築面積的50%，彼等可向高新技術產業園區行政機關遞交書面申請，將物業餘下部分租賃予第三方。因此，標的物業僅可將最多50%的建築面積租賃予第三方。
- (8) 中國法律意見指出(其中包括)：
- (a) 該物業之土地使用權為透過支付土地金及相關稅項而合法取得。
- (b) 該物業不受按揭、查封或其他受限制權利／產權負擔之規限。
- (c) 深圳市外商投資項目核准通知書-深發改核准[2010]0114號已告屆滿，「主建設項目」已改變。根據深圳市人民政府關於印發深圳市外商投資企業固定資產投資項目核准試行辦法的通知下之規例，如未能取得新審批文件，後續程序(例如竣工驗收、房地產所有權登記等)可能會受到不利影響。現時仍未能確定是否可成功取得審批文件，對後續程序構成負面影響，相關之政府部門需要實地考查文件／判斷資料。
- (d) 芒果網有限公司作為外商投資企業，於轉讓、抵押該物業須遵照深圳市土地使用權出讓合同書，深合字(2009)0070號的相關法律及條件，特別是第16項第1規定：「當芒果網有限公司轉讓該土地使用權或人民法院強制拍賣或變賣該土地使用權，新受讓人須遵守以下條件，及於辦理轉讓登記時呈交相關之資格文件以完成相關審批／備案程序：
- (i) 業務種類為互聯網銷售；
- (ii) 中國境內之註冊企業法人，註冊(出資)資本不低於人民幣200,000,000元；
- (iii) 被界定為高科技企業或高科技項目；



- (iv) 從事互聯網銷售旅遊產品業務已有三年或以上，二零零八年電子業務金額不低於人民幣500,000,000元，建議發展之總投資額不低於人民幣200,000,000元；
- (v) 建議發展須遵守深圳市和中國之工業項目建設用地控制標準下之相關指引以及深圳市高新技術產業帶高新技術項目用地資格審查與監管辦法之相關規例；
- (vi) 如新受讓人並非深圳之公司，須承諾於轉讓後三個月內將註冊地移至深圳。」

## 1. 責任聲明

本通函之資料乃遵照上市規則規定而刊載，旨在提供有關本公司之資料。各董事願就本通函共同及個別承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函所載資料在各主要方面均為準確及完整，且無誤導或欺詐成份；本通函並無遺漏其他事實，致使本通函或本通函所載任何內容有所誤導。

## 2. 權益披露

### (a) 董事及主要行政人員權益

於最後實際可行日期，董事及本公司主要行政人員於本公司或其相聯法團（定義見證券及期貨條例（「證券及期貨條例」）第XV部）之股份及相關股份中，擁有須記錄於本公司根據證券及期貨條例第352條規定須存置之登記冊之權益及淡倉，或根據上市規則附錄十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之權益及淡倉如下：

於本公司股份及相關股份之好倉

| 董事姓名  | 股份權益            |                | 根據購股權<br>於相關股份<br>之權益 | 權益總額      | 於最後實際<br>可行日期佔<br>已發行股本<br>之百分比 |
|-------|-----------------|----------------|-----------------------|-----------|---------------------------------|
|       | 公司權益            | 家族權益           |                       |           |                                 |
| 盧瑞安先生 | —               | —              | 1,770,000             | 1,770,000 | 0.03%                           |
| 姜岩女士  | —               | —              | 1,770,000             | 1,770,000 | 0.03%                           |
| 張逢春先生 | —               | —              | 1,770,000             | 1,770,000 | 0.03%                           |
| 許慕韓先生 | —               | 2,000<br>(附註1) | 1,850,000             | 1,852,000 | 0.03%                           |
| 傅卓洋先生 | —               | —              | 1,770,000             | 1,770,000 | 0.03%                           |
| 方潤華博士 | 50,000<br>(附註2) | —              | —                     | 50,000    | 0.00%                           |

附註1：許慕韓先生被視為擁有其配偶所持有之本公司股份之權益。

附註2：該等股份由若干公司實益擁有，方潤華博士於其股東大會控制三分之一或以上之投票權。根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部，方潤華博士被視為擁有該等股份之權益。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或本公司主要行政人員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)之股份、相關股份或債券中，擁有須記錄於本公司根據證券及期貨條例第352條須存置之登記冊之任何權益或淡倉，或根據標準守則須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉。

### (b) 主要股東權益

於最後實際可行日期，下列人士(除董事或本公司主要行政人員外)為本公司之主要股東(定義見上市規則)及於股份及相關股份中直接或間接地擁有根據證券及期貨條例第336條本公司須予存置之登記冊所記錄之權益或淡倉：

於本公司普通股之好倉

| 股東名稱                   | 身份                 | 所持股份數目        | 於最後實際                  |
|------------------------|--------------------|---------------|------------------------|
|                        |                    |               | 可行日期佔<br>已發行股本之<br>百分比 |
| 中國港中旅集團公司<br>(「中國港中旅」) | 受控制公司之權益<br>(附註1)  | 3,231,822,728 | 57.36%                 |
| 港中旅集團公司                | 受控制公司之權益<br>及實益擁有人 | 3,231,822,728 | 57.36%                 |

附註1：港中旅集團公司之全部已發行股本均由中國港中旅實益擁有。港中旅集團公司為本公司之直屬控股公司。因此，根據證券及期貨條例第XV部，中國港中旅被視作於港中旅集團公司持有之股份中擁有權益，而中國港中旅所擁有之本公司權益與港中旅集團公司所擁有之權益重複。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事並不知悉有任何人士於本公司股份或相關股份中直接或間接地擁有任何須記錄於根據證券及期貨條例第336條本公司須予存置之登記冊所記錄之權益或淡倉。

### 3. 董事於合約及資產之權益

概無董事於最後實際可行日期於仍然存續且對本集團整體業務屬重大之任何合約或安排中擁有任何重大權益。

於最後實際可行日期，各董事自二零一三年十二月三十一日（即本公司編製最近期刊發之經審核綜合賬目之日期）起概無於本集團任何成員公司所收購或出售或租用或本集團任何成員公司建議收購或出售或租用之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

### 4. 競爭權益

於最後實際可行日期，除董事及其各自之聯繫人士獲委任代表本公司及／或本集團利益之業務外，概無董事及其各自之聯繫人士在與本集團業務直接或間接競爭或可能競爭之業務中擁有任何權益。

### 5. 重大逆轉

於最後實際可行日期，董事並不知悉本集團自二零一三年十二月三十一日（即本集團編製最近期刊發之經審核綜合賬目之日期）以來之財務或經營狀況出現任何重大逆轉。

### 6. 專家資格及同意書

下列為提供本通函所載列或引用意見或建議之專家之資格：

| 名稱         | 資格                                    |
|------------|---------------------------------------|
| 第一上海融資有限公司 | 獲發牌進行證券及期貨條例所指之第6類（就機構融資提供意見）受規管活動之法團 |
| 美國評值有限公司   | 專業估值師                                 |
| 廣東聖天平律師事務所 | 合資格中國律師                               |

第一上海融資有限公司、美國評值有限公司及廣東聖天平律師事務所已書面同意刊發本通函，及以所示格式及內容在本通函收錄其函件、報告及／或引述其名稱（視情況而定），且迄今並無撤回同意書。

於最後實際可行日期，第一上海融資有限公司並無於本集團任何成員公司擁有任何股權，亦無擁有任何權利（不論是否法律上可強制執行）認購或提名他人認購本集團任何成員公司之證券。

於最後實際可行日期，第一上海融資有限公司及美國評值有限公司自二零一三年十二月三十一日（即本公司編製最近期刊發之經審核賬目之日期）以來概無於本集團任何成員公司所收購或出售或租用或本集團任何成員公司建議收購或出售或租用之資產中擁有任何直接或間接權益。

## 7. 服務合約

於最後實際可行日期，董事與本集團任何成員公司之間並無訂立或建議訂立僱主不得在一年內可毋須賠償（法定賠償除外）予以終止之任何服務合約。

## 8. 語言

本通函中英文版本如有歧異，概以英文版本為準。

## 9. 備查文件

出售協議之副本由本通函日期起至股東特別大會日期（包括該日）可於正常辦公時間內在位於香港干諾道中78至83號中旅集團大廈12樓之本公司註冊辦事處查閱。

## 股東特別大會通告



香港**中旅**國際投資有限公司  
CHINA TRAVEL INTERNATIONAL INVESTMENT HONG KONG LIMITED  
(於香港註冊成立之有限公司)  
(股份代號：308)

茲通告香港中旅國際投資有限公司(「本公司」)謹訂於二零一四年五月二十三日(星期五)上午十一時十五分假座香港銅鑼灣銅鑼灣道148號香港銅鑼灣維景酒店2樓繽紛維苑餐廳舉行股東特別大會，以考慮特別事項，以並酌情通過(不論有否作出修訂)下列決議案為普通決議案：

1. 「動議：

- (A) 一般及無條件批准、確認及追認本公司之全資附屬公司港中旅在線有限公司(作為賣方(「賣方」))與香港中旅(集團)有限公司之全資附屬公司Dean Success Limited(作為買方(「買方」))於二零一四年三月二十七日訂立之出售協議(註有「A」字樣之副本已呈交大會並由大會主席簽署，以資識別)(「出售協議」，根據此協議，賣方同意出售及買方同意購買(i)芒果網(投資)有限公司之全部已發行股本；及(ii)於完成時芒果網(投資)有限公司結欠賣方之全部股東貸款及其他債務，代價人民幣6.02億元，將全部以港元及現金支付)，連同出售協議下擬進行之所有交易、事宜及修訂，以及簽署、履行和執行出售協議與根據出售協議擬進行之所有附帶事宜；及
- (B) 授權本公司任何一名董事，或如需要加蓋公司公章，本公司任何兩名董事，代表本公司作出所有事情及行使本公司所有權力，為其認為就出售協議及與執行該協議下擬進行之交易而言屬必要、適宜或權宜者，包括但不限於簽署、修訂、補充、交付、豁免、呈交及執行任何進一步之文件或協議。」

承董事局命  
王帥廷  
主席

香港，二零一四年四月三十日

---

## 股東特別大會通告

---

附註：

- (1) 凡有權出席由通告所召開之大會並於會上投票之股東均有權委任多位代表出席，並於以股數表決時代其投票。受委代表毋須為本公司股東。
- (2) 股東填妥及交回代表委任表格後，屆時仍可親自出席大會及於投票表決時投票。如股東遞交代表委任表格後出席大會，該代表委任表格將被取消。
- (3) 代表委任表格連同經簽署之授權書或其他授權文件（如有）或經由公證人簽署證明之該等授權書或授權文件副本，最遲須於大會（或其續會或以股數表決時，按情況而定）指定舉行時間不少於四十八小時前送達本公司之股份過戶登記處卓佳登捷時有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心22樓，方為有效。
- (4) 如屬任何股份之聯名持有人，則任何一位聯名持有人均可就該等股份親自或委派代表於大會上投票，惟如親自或委派代表出席大會之聯名持有人超過一位，則上述人仕中只有在股東名冊內就該等股份排名最前之持有人方有權就有關股份投票。
- (5) 本通告之中文譯本僅供參考之用，中、英文版本如有任何歧義，概以英文為準。

於本通告日期，本公司董事局由六名執行董事王帥廷先生、盧瑞安先生、姜岩女士、張逢春先生、許慕韓先生及傅卓洋先生，以及四名獨立非執行董事方潤華博、王敏剛先生、史習陶先生及陳永棋先生組成。