

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問德健融資有限公司就收購事項、[編纂]、債權人計劃、[編纂]及[編纂]致獨立股東之函件全文，乃為載入本通函而編製。



德健融資有限公司
香港
金鐘道89號
力寶中心第1座
45樓4505-06室
www.dakin-capital.com
www.dakin-capital.com
+852 2919 0919

敬啟者：

- 涉及(其中包括)
- (1)股本重組；
 - (2)有關收購目標公司的非常重大收購事項及關連交易；
 - (3)涉及[編纂]的反向收購；
 - (4)按於[編纂][編纂]每持有[編纂]
獲發[編纂]的基準進行[編纂]；
 - (5)債權人安排計劃；
 - (6)申請[編纂]及[編纂]；及
 - (7)配售以恢復公眾持股量
之建議重組

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就收購事項、[編纂]、債權人計劃、[編纂]及[編纂]向獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司致股東日期為[編纂]之通函(「通函」)內之共同臨時清盤人函件(「共同臨時清盤人函件」)，本函件為通函的一部分。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。

股份已自2010年9月7日起暫停買賣，而 貴公司已於2018年6月12日提交復牌建議，以證明其擁有上市規則第13.24條所規定的足夠業務運作或資產水平。日期為2018年6月12日的復牌建議的基礎為建議重組，包括 貴公司建議收購目標集團。根據上市規則，收購事項構成 貴公司的非常重大收購事項及涉及[編纂]的反向收購。

獨立財務顧問函件

日期為2018年6月12日的復牌建議亦載列達成聯交所規定的復牌條件的詳細計劃，包括：

- (i) 建議收購目標公司符合上市規則第13.24條。上市規則第13.24條規定發行人須直接或間接進行足夠水平的業務運作並具有足夠價值的資產支持其運作以保證發行人的證券繼續上市。於復牌日期，貴公司將符合上市規則第13.24條關於業務運作（由往績記錄溢利證明）及資產（由資產淨值及其性質證明）的規定；
- (ii) 內部控制顧問將被委任，以檢討貴公司及目標集團的內部控制程序，而目標集團將於收購事項後成為貴公司唯一的營運附屬公司；
- (iii) 經債權人計劃的債權人批准及復牌建議項下擬進行的所有交易完成後，共同臨時清盤人將就針對貴公司及其附屬公司的清盤呈請向大法院及高等法院申請撤回或撤銷，並在復牌前解除共同臨時清盤人職務；及
- (iv) 所有現任董事將於復牌前辭任或免除董事職務，並將委任可符合上市規則規定的新董事（彼等詳情載於通函「經擴大集團候任董事及高級管理層」一節）。

於2018年12月21日，聯交所同意准許貴公司於2019年6月28日（已延長至2021年8月31日）或之前提交與復牌建議（而非任何其他建議）相關的[編纂]。

於2019年6月4日，商水源盛及其專業顧問提交[編纂]前查詢（「[編纂]前查詢」），以尋求聯交所確認有關商水源盛的若干事項能否滿足上市規則的相關條件。

於2019年10月23日，貴公司接獲聯交所有關[編纂]前查詢的信函。在信函中，聯交所表示在檢閱由商水源盛及其專業顧問提供的[編纂]前查詢和額外資料後，聯交所認為商水源盛將不能滿足上市規則的相關條件。

於2020年1月20日，上市部通知貴公司其將根據上市規則第17項應用指引建議上市委員會於2020年1月23日取消貴公司的上市地位。於2020年1月30日，上市委員會決定取消貴公司的上市地位（「上市委員會決定」）。

獨立財務顧問函件

於2020年2月6日，貴公司正式向聯交所提出要求，要求上市覆核委員會對取消貴公司上市地位的上市委員會決定進行覆核（「覆核聆訊」）。

覆核聆訊已於2020年5月27日舉行。於2020年6月26日，貴公司獲悉上市覆核委員會已決定維持上市委員會決定（「上市覆核委員會決定」）。

於2020年7月8日，貴公司根據上市規則第2B章，正式向上市上訴委員會提出要求，要求對上市覆核委員會決定進行覆核（「上訴聆訊」）。

上訴聆訊已於2021年1月8日舉行。經考慮貴公司與上市部提呈的所有資料（書面及口頭陳述）後，上市上訴委員會決定推翻上市覆核委員會決定，准許貴公司提交與復牌建議（而非任何其他建議）相關的[編纂]。

為實施復牌建議，於2018年5月29日，貴公司、共同臨時清盤人與楊先生訂立重組協議，內容有關建議重組。於2018年6月25日，貴公司與共同臨時清盤人、楊先生、張先生、融輝集團及商水源盛訂立經修訂及重述的重組協議，其條款與重組協議的條款大致相同。於2021年8月27日，貴公司與共同臨時清盤人、賣方、楊先生、張先生、林棋先生、商水源盛及融輝集團訂立第二份經修訂及重述的重組協議，其條款與重組協議及經修訂及重述的重組協議的條款大致相同。根據重組協議（由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述），貴公司同意待其項下的先決條件獲達成後，實施建議重組，包括（其中包括）(i)股本重組；(ii)收購事項；(iii)[編纂]；(iv)[編纂]；(v)[編纂]；(vi)債權人計劃；及(vii)配售事項。

收購事項

由於根據上市規則第14.07條，收購事項的一項或多項適用百分比率超過100%，故根據上市規則第14.06(5)條，收購事項構成貴公司的非常重大收購事項。由於楊先生及張先生將於收購事項完成後成為控股股東及候任董事，故根據上市規則第14A.28條，收購事項亦構成貴公司的一項關連交易。因此，根據上市規則，收購事項（包括重組協議（由經修訂及重

獨立財務顧問函件

述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)以及配發及發行代價股份)須遵守申報、公告及獨立股東批准規定。

涉及[編纂]的反向收購

此外，根據上市規則第14.06(B)條，收購事項構成 貴公司之反向收購，原因為收購事項(1)根據上市規則第14章構成 貴公司的非常重大收購事項；及(2)被視為導致 貴公司的控制權變更予賣方，屬於上市規則第14.06(B)條明確測試範圍內。因此，根據上市規則第14.54條， 貴公司將被視為[編纂]，故收購事項須待上市委員會批准 貴公司將作出的[編纂]後，方可作實。經擴大集團或目標集團必須能夠符合上市規則第8.05條的規定，而經擴大集團必須能夠符合上市規則第8章所載的所有其他基本條件。代價股份將根據於股東特別大會上取得的特別授權獲配發及發行。

[編纂]

根據上市規則第7.24A(1)條，除非證券將由上市發行人經股東根據上市規則第13.36(2)(b)及13.36(5)條授予彼等的一般授權發行，否則建議[編纂]須待少數股東批准後，方可作實。

由於[編纂]將根據特別授權發行，[編纂]須待獨立股東於股東特別大會上批准後，方可作實。

根據上市規則第7.27B條，上市發行人不得進行會導致理論攤薄效應達25%或以上的供股、公開發售或特別授權配售，除非發行人能使聯交所信納存在特殊情況。

[編纂]

獨立財務顧問函件

[編纂]

獨立財務顧問函件

其他

收購事項、[編纂]及債權人計劃須待(其中包括)獨立股東於股東特別大會上通過普通決議案後，方可作實。

據共同臨時清盤人作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期，除有利害關係債權人外，概無股東須就批准收購事項、[編纂]及債權人計劃、重組協議(由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)項下擬進行的交易、[編纂]及[編纂]的決議案放棄投票。

貴公司將向聯交所申請批准代價股份、債權人股份及[編纂][編纂]及買賣。

獨立董事委員會

自委任共同臨時清盤人日期起及直至最後實際可行日期，貴公司董事權力已根據大法院命令中止。因此，貴公司尚未成立獨立董事委員會以就此向獨立股東作出建議。吾等(德健融資有限公司)已獲委任為獨立財務顧問，以根據上市規則及收購守則的規定就重組協議(由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)項下擬進行收購事項、[編纂]及債權人計劃、[編纂]及[編纂]的條款是否按正常商業條款訂立、就獨立股東而言是否屬公平合理及據此擬進行的交易是否符合貴公司及股東(獨立股東)的整體利益向獨立股東提供意見。

吾等的獨立性

吾等(德健融資有限公司)於過去兩年並無就貴公司及賣方的其他交易擔任財務顧問或獨立財務顧問。吾等獨立於貴公司、賣方或與上述任何人士一致行動或被推定為一致行動的任何人士或彼等任何一方控制的任何公司，且與上述任何人士概無關連。除就是次獲委任為獨立股東的獨立財務顧問而應付予吾等的一般專業費用外，概無存在任何安排致使吾等將自上述人士或與彼等任何一方一致行動或假定一致行動的任何人士、彼等各自的任何聯繫人、緊密聯繫人或核心關連人士或其他可能被視為與吾等的獨立性有關之人士收取任何費用或利益。因此，根據收購守則規則2.6，吾等被視為合資格就收購事項、[編纂]、債權人計劃、[編纂]及[編纂]向獨立股東提供獨立意見。

獨立財務顧問函件

吾等意見之基準

於達致吾等致獨立股東的意見時，吾等依賴通函所載或提述的陳述、資料、意見及聲明，以及共同臨時清盤人及候任董事向吾等作出的聲明。吾等已假設共同臨時清盤人及候任董事提供的所有聲明、資料及陳述（彼等對此負全責）於提供時均屬真實及準確，且於最後實際可行日期仍屬真實及準確，而有關聲明、資料、意見及／或陳述的任何重大變動將根據收購守則規則9.1盡快通知股東。吾等亦假設共同臨時清盤人及候任董事於通函內所作出有關信念、意見、預期及意向的所有陳述乃經審慎查詢及周詳考慮後合理作出。吾等並無理由懷疑任何重大事實或資料遭隱瞞，或懷疑通函所載資料及事實的真實性、準確性及完整性，或共同臨時清盤人、其顧問及／或候任董事向吾等提供的意見的合理性。

務請閣下垂注通函「附錄八法定及一般資料」一節「A. 責任聲明」一段所載的責任聲明。吾等（作為獨立財務顧問）對通函任何部分（本意見函件除外）的內容概不承擔任何責任。

吾等認為，吾等已獲提供足夠資料，並已遵照上市規則第13.80條採取充分及必要步驟，以為吾等的意見提供合理基礎及達致知情意見。然而，吾等並無對獲提供的資料進行任何獨立核實，亦無對貴集團的業務及事務進行任何獨立調查。吾等並無考慮收購事項、**[編纂]**、債權人計劃、**[編纂]**及**[編纂]**對貴集團或股東造成的稅務影響。吾等的意見必須基於最後實際可行日期的實際財務、經濟、市場及其他狀況以及吾等獲提供的資料。倘本函件所載資料乃摘錄自己刊發或以其他方式公開獲得的來源，吾等的唯一責任為確保有關資料乃準確及公平地摘錄、轉載或呈列自有關上述來源，且不會斷章取義。股東務請注意，後續發展或變動（包括市場、經濟環境及COVID-19的任何重大變動）可能影響及／或改變吾等的意見，而吾等並無責任更新該意見以計及於最後實際可行日期後發生的事件或更新、修訂或重申吾等的意見。此外，本函件所載內容不應詮釋為持有、出售或購買任何股份或貴公司任何其他證券的推薦建議。

獨立財務顧問函件

主要考慮因素及理由

於達致吾等有關收購事項、[編纂]、債權人計劃、[編纂]及[編纂]的意見及推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1. 貴集團的資料

於股份暫停買賣前，貴集團主要從事飲品及乳品相關產品的貿易及製造，銷售牛奶、奶粉、果汁及中國傳統食品。其乳製品包括UHT牛初乳、草莓奶、藍莓奶、朱古力奶及嬰兒配方奶粉。貴公司其他產品包括諾麗果汁、果酒、八寶粥、花生牛奶等。

股份自2010年9月7日起於聯交所暫停買賣。

誠如通函「附錄四本集團的財務資料」一節下第IV-7至IV-9頁、第IV-50至IV-52及第IV-93至IV-95頁所載「不發表意見之基準」一段所闡述，由於無法取得足夠適當的審核憑證，核數師德博會計師事務所有限公司無法就貴公司截至2021年5月31日止三個年度各年的財務報表提供審核意見基準。

以下載列貴公司截至2021年5月31日止三個年度各年的財務資料概要，乃摘錄自通函「附錄四本集團的財務資料」一節。

	截至5月31日止年度		
	2019年 千港元	2020年 千港元	2021年 千港元
收入	59	97	21
年內虧損及全面開支總額	(575)	(2,433)	(6,063)
	於5月31日		
	2019年 千港元	2020年 千港元	2021年 千港元
流動資產	10,025	9,823	8,825
非流動負債	366,035	366,035	366,035
流動負債	346,982	349,213	354,278
總負債	713,017	715,248	720,313
負債淨額	702,992	705,425	711,488

獨立財務顧問函件

於2016年11月16日，廈門恒興集團有限公司(作為本公司分擔人)向大法院呈交針對 貴公司清盤的清盤呈請，理由為(i)由於 貴公司過往和持續的不當行為，管理不善及／或故意違約，其對 貴公司的管理層失去全部信任和信心；及(ii) 貴公司未能實現說服投資者以投資 貴公司的目標，乃由於 貴公司未能獲得對其經營和實現目標至關重要的若干資產以及前任和現任管理層實施的欺詐行為。於2016年12月22日，大法院委任Simon Conway先生及羅兵咸永道會計師事務所的莊日杰先生為 貴公司的共同臨時清盤人。 貴公司清盤呈請的聆訊已延期直至另行通知。在大法院下發命令後，大法院已將共同臨時清盤人的權力擴大至全權。

誠如 貴公司日期為2021年7月19日之公告所述，鄭鄭會計師事務所有限公司已辭任 貴公司核數師，自2021年7月15日起生效。鄭鄭會計師事務所有限公司於其辭任函中表示(i)彼等知悉 貴公司正在進行建議重組，而共同臨時清盤人擬委聘另一名核數師對 貴公司其後年度的財務報表進行審核，以促進建議重組；及(ii)彼等尚未簽署 貴公司截至2015年5月31日止年度的審核報告。據共同臨時清盤人所深知， 貴公司截至2015年5月31日止年度的經審核財務報表尚未完成。因此，共同臨時清盤人認為有必要對 貴公司自2015年起其後年度的財務報表進行審核，以促進建議重組。共同臨時清盤人確認， 貴公司與鄭鄭會計師事務所有限公司並無意見分歧或未決事宜，且共同臨時清盤人並不知悉任何有關鄭鄭會計師事務所有限公司辭任的事宜須提請股東垂注。鑒於上文所述，德博會計師事務所有限公司已獲委任為 貴公司新核數師，自2021年7月16日起生效，以填補鄭鄭會計師事務所有限公司辭任產生之空缺，任期直至 貴公司應屆股東週年大會結束為止。

誠如通函「附錄四本集團的財務資料」一節所載， 貴公司核數師已就 貴集團截至2019年、2020年及2021年5月31日止三個年度的綜合財務報表發出保留意見，乃基於(a)：期初結餘及比較數字；(b)有限的賬目及記錄；(c)不遵守香港財務報表準則及遺漏披露；及(d)持續經營會計基準。有關 貴公司核數師保留意見之基準的詳情，請參閱通函「附錄四本集團的財務資料」一節。

獨立財務顧問函件

儘管已就 貴集團截至2019年、2020年及2021年5月31日止三個年度的綜合財務報表發出保留意見，共同臨時清盤人認為，由於債權人計劃生效，收購事項、**[編纂]**及復牌完成，有關保留意見現有基準的事宜及有關持續經營基準的重大不明朗因素將會解決。

此外，由於債權人計劃生效，應付債權人的款項將透過債權人計劃悉數和解及解除。於收購事項及**[編纂]**完成後，經擴大集團的資產淨值狀況將**[編纂]**。經擴大集團的**[編纂]**綜合財務狀況表的詳情載於通函「附錄六經擴大集團的**[編纂]**財務資料」一節。

經考慮上述內容，於完成後，及在並無任何不可預見情況下，吾等同意共同臨時清盤人的意見，認為上述審核保留意見不會對經擴大集團的財務狀況及營運造成重大影響。

2. 賣方的資料

賣方包括悅明、譽創及卓昇。

悅明由楊先生全資擁有，楊先生自2012年6月起擔任商水源盛的董事。楊先生亦獲委任為周口福建商會榮譽會長、咸寧市福建商會會長、武漢市福州商會榮譽會長、武漢市福清商會榮譽會長及福建省民營企業商會榮譽會長。有關楊先生履歷資料的詳情，請參閱通函「經擴大集團候任董事及高級管理層」一節「候任董事及高級管理層」一段。

譽創由張先生全資擁有，其自2010年9月至2021年6月擔任商水源盛的副總經理及監事，現任商水源盛董事兼總經理。彼負責監管商水源盛的營運及業務發展。有關張先生履歷資料的詳情，請參閱通函「經擴大集團候任董事及高級管理層」一節「候任董事及高級管理層」一段。

卓昇由林棋先生全資擁有。林棋先生於房屋建築及家居裝修所用裝飾材料的生產及銷售業務方面擁有逾十年管理經驗。卓昇透過**[編纂]**前投資投資於目標集團乃由於林棋先生欣賞目標集團的前景及增長潛力。

獨立財務顧問函件

賣方無意繼續或恢復 貴集團的現有業務。於收購事項完成後，經擴大集團將專注於目標集團在中國的房地產開發業務。除所披露者外，賣方無意對經擴大集團的業務作出任何重大變動。預期所有現任董事將於復牌前辭任或免除董事職務及候任董事將獲委任。建議現任董事辭任或免除董事職務及候任董事委任須遵守收購守則。

賣方確認，其無意亦並無計劃於復牌日期後12個月內出售其於 貴公司的控股權益，此舉符合[編纂]。賣方亦確認於復牌後12個月內概無任何出售、縮小或終止目標集團現有業務營運的意向或計劃，且並非任何協議或安排的訂約方及／或並無參與任何協商。有關目標集團業務的前景，請參閱本函件下文「4.收購事項」一段「4.2中國房地產市場概覽」分段。

經計及(i)經擴大集團於完成後的主要業務(即中國房地產銷售及開發業務)及其往績記錄及前景(分別於本函件下文「4.收購事項」一段「4.1目標集團的資料」及「4.2中國房地產市場概覽」分段討論)；及(ii)賣方無意恢復 貴集團的現有業務，吾等認為賣方於復牌後對經擴大集團的意向屬公平合理，並符合 貴公司及股東的整體利益。

3. 建議重組的理由

股份已自2010年9月7日起暫停買賣，而 貴公司已於2018年6月12日提交復牌建議，以證明其擁有上市規則第13.24條所規定的足夠業務運作或資產水平。為實施復牌建議，於2018年5月29日， 貴公司、共同臨時清盤人與楊先生訂立重組協議，內容有關建議重組。於2018年6月25日， 貴公司與共同臨時清盤人、楊先生、張先生、融輝集團及商水源盛訂立經修訂及重述的重組協議，其條款與重組協議的條款大致相同。於2021年8月27日， 貴公司與共同臨時清盤人、賣方、楊先生、張先生、林棋先生、商水源盛及融輝集團訂立第二份經修訂及重述的重組協議，其條款與重組協議及經修訂及重述的重組協議的條款大致相同。根據重組協議(由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)， 貴公

獨立財務顧問函件

司同意待其項下的先決條件獲達成後，實施建議重組，包括(其中包括)(i)股本重組；(ii)收購事項；(iii)[編纂]；(iv)[編纂]；(v)[編纂]；(vi)債權人計劃；及(vii)配售。

股本重組、收購事項、[編纂]及債權人計劃構成重組協議(由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)項下建議重組的一部分。誠如共同臨時清盤人函件所述，貴公司面臨嚴重財務困難。據共同臨時清盤人經作出一切合理查詢後所深知，貴公司有17間直接或間接附屬公司，其中2間於英屬處女群島註冊成立、3間於香港註冊成立、8間於中國成立及4間於新西蘭註冊成立。於最後實際可行日期，貴公司所有該等附屬公司已停止營運。貴公司無法清償其未償還債務，且目前並無足夠資產／業務以支持其上市地位。作為建議重組的一部分，符合上市規則項下新上市規定的目標集團將注入貴公司。經擴大集團將擁有充足營運水平用作維持其於聯交所的上市地位，而[編纂]所得款項將[編纂]經擴大集團的財務及流動資金狀況。

根據重組協議(由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)，收購事項、[編纂]及發行代價股份須待股本重組及債權人計劃生效後，方可作實。股本重組為復牌建議的重要組成部分，而貴公司認為股本重組將為貴公司日後透過發行新股份籌集資金提供更大靈活性。此外，股本削減產生的進賬將用於抵銷貴公司的累計虧損(如共同臨時清盤人函件「I.股本重組」一段「(ii)股份合併」分段所述)。經參考共同臨時清盤人函件「I.股本重組」一段「股本重組的影響」分段，緊隨股本重組生效後，(i) 貴公司法定股份數目將維持不變；(ii)已發行股份數目將由2,708,782,228股股份減少至270,878,221股新股份；及(iii)未發行股份數目將由5,291,217,772股股份增加至7,729,121,779股新股份。於股本重組完成後，貴公司賬目中因股本削減而產生的進賬總額將為243,790,400.52港元。建議將貴公司股份溢價賬的全部進賬金額(包括配發及發行代價股份及[編纂]所產生的金額)註銷及轉撥至貴公司的實繳盈餘賬，並用於抵銷貴公司的累計虧損及／或以開曼群島公司法允許的任何其他方式動用。

獨立財務顧問函件

作為建議重組的一部分，貴公司建議於債權人計劃生效時向其債權人提呈債權人計劃，以全面解除貴公司對債權人的所有申索及負債。根據貴公司可得資料，於最後實際可行日期，貴公司的估計負債為793.4百萬港元，其中576.2百萬港元為發行予飛隆有限公司的可換股票據的未轉換部分。將成立計劃公司以持有債權人股份及實施債權人計劃。計劃公司將由計劃管理人管理，而計劃管理人將委任其本身或其代名人為計劃公司的董事。貴公司所有現有資產、權利、申索及權益(包括貴公司附屬公司的全部股權)將轉讓或出讓計劃公司。於有關轉讓或出讓後，附屬公司向貴公司分派的任何股息或自貴公司附屬公司收回的任何款項將分派予債權人(待裁定)。債權人計劃將和解貴公司結欠債權人的所有債務，而所有貴公司附屬公司將根據債權人計劃轉讓予計劃公司。貴公司附屬公司的財務業績將[編纂]經擴大集團的財務報表。此外，計劃管理人可能最終出售該等貴公司附屬公司或對其進行正式清盤，而該等附屬公司的任何債權人將須根據普通清盤原則證明其對相關附屬公司的債務。

吾等於共同臨時清盤人函件中注意到，[編纂]的所得款項總額估計約為[編纂]。誠如共同臨時清盤人函件所述，貴公司擬將[編纂]所得款項淨額中(i) 約[編纂]百萬港元用於償還部分債權人計劃；(ii)約[編纂]百萬港元用於支付因建議重組(包括[編纂])所產生的專業費用；及(iii)餘下約[編纂]百萬港元用作一般營運資金。

於收購事項完成後，經擴大集團將擁有充足營運水平，而實施債權人計劃將解除貴公司的所有現有負債及申索。因此，於完成後，經擴大集團將主要從事目標集團的業務，即於中國的房地產開發及銷售。誠如共同臨時清盤人函件所述，賣方無意繼續或恢復貴集團的現有業務。

作為建議重組的一部分，符合上市規則項下新上市規定的目標集團將注入貴公司。經擴大集團將擁有足夠營運水平用作維持其於聯交所的上市地位，而[編纂]所得款項將[編纂]經擴大集團的財務及流動資金狀況。鑒於目標集團的財務表現及財務狀況(其詳情於本函件下文「4.收購事項」一段「4.1目標集團的資料」分段討論)，貴集團將擁有充足的營運及資產水

獨立財務顧問函件

平以維持其於聯交所的上市地位，且 貴集團的財務表現及財務狀況亦將透過建議重組得以[編纂]，其詳情於本函件下文「9.建議重組的財務影響」一段討論。

誠如共同臨時清盤人函件所述，為於股本重組、收購事項、債權人計劃及[編纂]完成後恢復上市規則第8.08條規定的 貴公司的公眾持股量，倘賣方的股權超過 貴公司經擴大已發行股本的75%，賣方將與第三方經紀或代理訂立配售，以向獨立承配人配售減持股份，以恢復 貴公司的足夠公眾持股量。

根據聯交所向 貴公司發出日期為2018年12月21日的函件，聯交所同意允許 貴公司於2019年6月28日(已延長至2021年8月31日)或之前提交有關復牌建議(而非任何其他建議)的[編纂]。然而，商水源盛及其專業顧問於2019年6月4日提交[編纂]前查詢，以尋求聯交所確認有關商水源盛的若干事宜將能夠符合上市規則的相關規定。其後，於2019年10月23日， 貴公司接獲聯交所有關[編纂]前查詢的信函。在信函中，聯交所表示在檢閱由商水源盛及其專業顧問提供的[編纂]前查詢和額外資料後，聯交所認為商水源盛將不能滿足上市規則的相關條件。於2020年1月20日，上市部通知 貴公司上市委員會決定。

於2021年2月6日， 貴公司向聯交所正式要求進行覆核聆訊。其後，覆核聆訊於2020年5月27日舉行。於2020年6月26日， 貴公司獲上市覆核委員會告知其上市覆核委員會決定。於2020年7月8日， 貴公司就上訴聆訊提出正式要求。上訴聆訊已於2021年1月8日舉行，經考慮 貴公司與上市部提呈的所有資料(書面及口頭陳述)後，上市上訴委員會決定推翻上市覆核委員會的決定，准許 貴公司提交與復牌建議(而非任何其他建議)相關的[編纂]。倘於股東特別大會上提呈以批准重組協議(由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)項下擬進行的交易的任何決議案被獨立股東投票否決， 貴公司可能須提交另外的股份復牌建議。然而，概不保證有關新建議將獲聯交所批准。為維持 貴公司的上市地位及保障股東的利益，完成復牌建議項下擬進行的交易實屬必要。

獨立財務顧問函件

經考慮上文所述，吾等認為訂立重組協議（由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述）及建議重組符合 貴公司及股東的整體利益。

4. 收購事項

根據重組協議（由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述）， 貴公司將收購而賣方將向 貴公司出售目標公司的全部已發行股本（不附帶產權負擔），連同於完成日期或之後股份附帶或應計的所有權利及利益（包括收取於完成日期或之後宣派、作出或派付的所有股息及其他分派的權利）。

4.1 目標集團的資料

誠如共同臨時清盤人函件所述，目標公司由悅明、譽創及卓昇分別擁有約54.4%、44.5%及1.1%。於最後實際可行日期，據共同臨時清盤人作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，賣方及其一致行動人士均為 貴公司及其現時關連人士的獨立第三方。

誠如通函所述，根據賣方提供的資料，目標集團主要從事房地產銷售及開發，且為「融輝」品牌下河南省周口市商水縣的知名房地產開發商。目標集團戰略性地集中於河南省周口市商水縣的房地產發展，提供優質住宅及綜合用途房地產並實施以客戶為導向的設計理念。

有關進一步詳情，請參閱通函「目標集團的歷史及重組」及「目標集團的業務」各節。

獨立財務顧問函件

下文載列目標集團於往績記錄期間的歷史綜合財務資料，乃摘錄自會計師報告：

營運業績

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元	2020年 人民幣千元 (未經審核)	2021年 人民幣千元
收益	181,678	482,753	485,495	22,736	193,728
毛利	37,316	97,642	153,479	12,213	47,363
投資物業公平值收益／(虧損)淨額	51,208	54,204	29,669	(3,012)	7,002
除所得稅前溢利	60,403	115,879	158,451	3,389	43,027
年內／期內溢利及全面收益總額	28,815	60,204	96,159	1,556	26,689

財務狀況

	於12月31日		於4月30日	
	2018年 人民幣千元	2019年 人民幣千元	2020年 人民幣千元	2021年 人民幣千元
非流動資產	384,455	480,260	511,984	518,234
流動資產	1,261,765	1,170,569	939,999	968,617
流動負債	1,399,779	1,209,462	925,112	806,483
流動(負債)／資產淨額	(138,014)	(38,893)	14,887	162,134
非流動負債	117,644	162,866	152,211	158,519
資產淨值	128,797	278,501	374,660	521,849

截至2019年12月31日止年度與截至2018年12月31日止年度比較

誠如上文所述，目標集團的收益由截至2018年12月31日止年度的約人民幣181.7百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的約人民幣482.8百萬元，增幅約為165.7%。吾等自會計師報告注意到，目標集團的大部分收益來自房地產銷售，分別佔截至2018年12月31日止年度及截至2019年12月31日止年度總收益約97.0%及98.1%。收益增加乃主要由於以下各項的綜合影響：(i)房地產銷售收益由截至2018年12月31日止年度的約人民幣176.2百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的約人民幣473.8百萬元，主要由於融輝城三期的大部分區域竣工及交付，導致收益由截至2018年12月31日止年度的約人民幣

獨立財務顧問函件

108.9百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的約人民幣445.3百萬元；及(ii)部分被融輝城二期的房地產銷售由截至2018年12月31日止年度的約人民幣31.0百萬元減少至截至2019年12月31日止年度的約人民幣13.1百萬元所抵銷，主要反映融輝城二期的銷售因其房地產逐步售出而放緩，以及融輝城四期F1的房地產銷售由截至2018年12月31日止年度的約人民幣15.1百萬元減少至截至2019年12月31日止年度的約人民幣12.0百萬元，主要反映目標集團於截至2019年12月31日止年度轉移銷售及推廣資源以及對融輝城三期的努力。有關按項目及類別劃分的房地產銷售的進一步資料，請參閱通函「目標集團的財務資料」一節「綜合損益表部分項目說明 — 收益 — 房地產銷售」一段。

目標集團的毛利由截至2018年12月31日止年度的約人民幣37.3百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的約人民幣97.6百萬元，增幅約為161.7%。目標集團的毛利增加主要由於目標集團於同期的總收益增加所致。目標集團於截至2018年12月31日止年度及截至2019年12月31日止年度的整體毛利率維持穩定，分別約為20.5%及20.2%。有關目標集團毛利及毛利率的詳情，請參閱通函「目標集團的財務資料」一節「綜合損益表部分項目說明 — 毛利及毛利率」一段。

目標集團的投資物業公平值收益淨額由截至2018年12月31日止年度的約人民幣51.2百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的約人民幣54.2百萬元。

目標集團的除所得稅前溢利由截至2018年12月31日止年度的約人民幣60.4百萬元增加至截至2019年12月31日止年度的約人民幣115.9百萬元。該增加主要歸因於截至2019年12月31日止年度的收益增加。

目標集團的純利由截至2018年12月31日止年度的約人民幣28.8百萬元增加約人民幣31.4百萬元或約108.9%至截至2019年12月31日止年度的約人民幣60.2百萬元，主要由於截至2019年12月31日止年度的收益增加及毛利增加。目標集團的純利率由截至2018年12月31日止年度的約15.9%減少至截至2019年12月31日止年度的約12.5%，乃主要由於截至2019年12月31日止年度的一般及行政開支增加，其主要歸因於準備**[編纂]**相關的法律及專業費用。

獨立財務顧問函件

於2018年12月31日，目標集團的流動負債淨額及資產淨值分別約為人民幣138.0百萬元及人民幣128.8百萬元，而於2019年12月31日則分別約為人民幣38.9百萬元及人民幣278.5百萬元。目標集團流動負債淨額的有關改善主要歸因於合同負債由2018年12月31日的約人民幣532.0百萬元減少至2019年12月31日的約人民幣463.3百萬元，主要歸因於融輝城三期於年內交付。資產淨值增加乃主要由於(i)目標集團於截至2019年12月31日止年度的純利約人民幣60.2百萬元；及(ii)繳足資本由2018年12月31日的約人民幣50.0百萬元增加約人民幣89.5百萬元至2019年12月31日的約人民幣139.5百萬元的綜合影響所致。

截至2020年12月31日止年度與截至2019年12月31日止年度比較

從會計師報告注意到，目標集團的大部分收入來自房地產銷售，分別佔截至2019年12月31日止年度及截至2020年12月31日止年度總收益的約98.1%及97.8%。目標集團於截至2019年12月31日止年度及截至2020年12月31日止年度的收益維持相若水平，由約人民幣482.8百萬元輕微增加至約人民幣485.5百萬元，主要由於以下各項的綜合影響：(i)融輝城四期F2的銷售由截至2019年12月31日止年度的零增加至截至2020年12月31日止年度的約人民幣138.3百萬元，主要反映截至2020年12月31日止年度開盤銷售建築面積26,636平方米；及(ii)部分被融輝城三期的銷售由截至2019年12月31日止年度的約人民幣445.3百萬元減少至截至2020年12月31日止年度的約人民幣332.6百萬元所抵銷，主要反映於截至2020年12月31日止年度銷售轉移至融輝城四期F2的開盤銷售。有關按項目及類別劃分的房地產銷售的進一步資料，請參閱通函「目標集團的財務資料」一節「綜合損益表部分項目說明 — 收益 — 房地產銷售」一段。

目標集團的毛利由截至2019年12月31日止年度的約人民幣97.6百萬元增加至截至2020年12月31日止年度的約人民幣153.5百萬元，增幅約為57.2%。目標集團毛利增加乃主要由於截至2020年12月31日止年度交付融輝城四期F2的低層及高層住宅樓宇增加。目標集團的毛利率由截至2019年12月31日止年度的約20.2%增加至截至2020年12月31日止年度的約31.6%。目標集團的毛利率增加乃主要由於截至2020年12月31日止年度開始

獨立財務顧問函件

銷售並交付融輝城四期F2的低層及高層住宅樓宇，整體平均售價高於融輝城其他階段的住宅房地產。有關目標集團毛利及毛利率的詳情，請參閱通函「目標集團的財務資料」一節「綜合損益表部分項目說明 — 毛利及毛利率」一段。

目標集團的投資物業公平值收益淨額由截至2019年12月31日止年度的約人民幣54.2百萬元減少至截至2020年12月31日止年度的約人民幣29.7百萬元。

目標集團的除所得稅前溢利由截至2019年12月31日止年度的約人民幣115.9百萬元增加至截至2020年12月31日止年度的約人民幣158.5百萬元。該增加乃主要由於截至2020年12月31日止年度的毛利增加。

目標集團的純利由截至2019年12月31日止年度的約人民幣60.2百萬元增加約人民幣36.0百萬元或約59.7%至截至2020年12月31日止年度的約人民幣96.2百萬元，主要由於截至2020年12月31日止年度的收益增加及毛利增加。目標集團的純利率由截至2019年12月31日止年度的約12.5%增加至截至2020年12月31日止年度的約19.8%，乃主要由於毛利率由截至2019年12月31日止年度的約20.2%增加至2020年12月31日止年度的約31.6%。

目標集團由2019年12月31日的流動負債淨額約人民幣38.9百萬元扭轉為2020年12月31日的流動資產淨值約人民幣14.9百萬元。於2019年12月31日，目標集團的資產淨值約為人民幣278.5百萬元，而於2020年12月31日則約為人民幣374.7百萬元。目標集團流動資產淨值的有關改善主要歸因於合同負債由2019年12月31日的約人民幣463.3百萬元減少約人民幣187.1百萬元至2020年12月31日的約人民幣276.2百萬元，主要歸因於年內交付融輝城三期及融輝城四期—F2房地產。資產淨值增加乃主要由於目標集團於截至2020年12月31日止年度的純利約人民幣96.2百萬元。

截至2021年4月30日止四個月與截至2020年4月30日止四個月比較

從會計師報告注意到，目標集團的大部分收益來自房地產銷售，分別佔截至2020年4月30日止四個月及截至2021年4月30日止四個月總收益的約84.5%及97.9%。目標集團的收益由截至2020年4月30日止四個月約人民幣22.7百萬元增加至截至2021年4月30日止四個月約人民幣193.7百萬元。截至2020年4月30日止四個月的整體銷售額相對較低，主要反映相關期間中國為應對COVID-19而實施的多項政府措施的影響。有關按項目及類

獨立財務顧問函件

別劃分的房地產銷售的進一步資料，請參閱通函「目標集團的財務資料」一節「綜合損益表部分項目說明 — 收益 — 房地產銷售」一段。

目標集團的毛利由截至2020年4月30日止四個月的約人民幣12.2百萬元增加約人民幣35.2百萬元或約287.8%至截至2021年4月30日止四個月的約人民幣47.4百萬元。目標集團的毛利增加主要反映目標集團於截至2020年4月30日止四個月的整體收益相對較低，乃由於截至2020年4月30日止四個月中國為應對COVID-19而實施的多項政府措施的影響所致。目標集團的毛利率由截至2020年4月30日止四個月的約53.7%減少至截至2021年4月30日止四個月的約24.4%。目標集團的毛利率減少乃主要由於截至2020年4月30日止四個月交付融輝城三期的商業零售店鋪所致。有關目標集團毛利及毛利率的詳情，請參閱通函「目標集團的財務資料」一節「綜合損益表部分項目說明 — 毛利及毛利率」一段。

目標集團由截至2020年4月30日止四個月的投資物業公平值虧損淨額約人民幣3.0百萬元扭轉為截至2021年4月30日止四個月的投資物業公平值收益淨額約人民幣7.0百萬元。

目標集團的除所得稅前溢利由截至2020年4月30日止四個月的約人民幣3.4百萬元增加至截至2021年4月30日止四個月的約人民幣43.0百萬元。該增加主要由於截至2021年4月30日止四個月已售房地產的總建築面積增加。

目標集團的純利由截至2020年4月30日止四個月的約人民幣1.6百萬元增加約人民幣25.1百萬元至截至2021年4月30日止四個月的約人民幣26.7百萬元，主要由於收益增加及毛利增加。目標集團的純利率由截至2020年4月30日止四個月的約6.8%增加至截至2021年4月30日止四個月的約13.8%，主要由於COVID-19爆發導致截至2020年4月30日止四個月的純利率相對較低。

於2020年12月31日，目標集團的流動資產淨值及資產淨值分別約為人民幣14.9百萬元及人民幣374.7百萬元，而於2021年4月30日則分別約為人民幣162.1百萬元及人民幣521.8百萬元。目標集團的流動資產淨值增加乃主要由於合同負債由2020年12月31日的

獨立財務顧問函件

約人民幣276.2百萬元減少至2021年4月30日的約人民幣180.3百萬元，主要歸因於融輝城三期房地產於年內交付。資產淨值增加乃主要由於以下各項的綜合影響(i)目標集團於截至2021年4月30日止四個月的純利約人民幣26.7百萬元；及(ii)繳足資本由2020年12月31日的約人民幣139.5百萬元增加約人民幣120.5百萬元至2021年4月30日的約人民幣260.0百萬元。

誠如上文所述，目標集團已展示盈利往績記錄。

4.2中國房地產市場概覽

誠如上文所討論，根據賣方提供的資料，目標集團主要從事房地產銷售及開發，且為「融輝」品牌下河南省周口市商水縣的知名房地產開發商。為了解目標集團的業務，吾等已根據中華人民共和國國家統計局及周口市統計局發佈的統計數據對中國房地產市場進行調研。

中國、河南省及周口市房地產市場統計數據：

								複合年增長 率(%) 2015年/ 2020年
	單位	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	
房地產投資								
中國	人民幣十億元	9,597.9	10,258.1	10,979.9	12,016.5	13,219.4	14,144.3	8.1
河南省	人民幣十億元	481.9	617.9	709.0	701.5	746.5	778.2	10.1
周口市	人民幣百萬元	19,229.0	21,922.0	21,722.0	23,789.1	29,396.3	33,937.0	12.0
房地產合同銷售價值								
中國	人民幣十億元	8,728.1	11,762.7	13,370.1	14,961.4	15,972.5	17,361.3	14.7
河南省	人民幣十億元	394.6	561.3	712.9	805.5	901.0	936.4	18.9
周口市	人民幣百萬元	13,739.5	16,151.7	21,425.1	29,405.8	39,321.0	44,421.0	26.5
房地產銷售面積								
中國	百萬平方米	1,284.9	1,573.5	1,694.1	1,714.6	1,715.6	1,760.9	6.5
河南省	百萬平方米	85.6	113.1	133.1	139.9	142.8	141.0	10.5
周口市	千平方米	4,010.4	4,599.9	5,854.7	6,927.3	8,232.3	8,545.6	16.3

資料來源：中華人民共和國國家統計局及周口市統計局

根據中華人民共和國國家統計局的資料，中國房地產投資呈上升趨勢，由2015年約人民幣95,979億元增至2020年約人民幣141,443億元，複合年增長率約為8.1%。此外，中國房地產合同銷售價值由2015年約人民幣87,281億元增至2020年約人民幣173,613億

獨立財務顧問函件

元，複合年增長率約為14.7%。此外，中國房地產銷售面積由2015年約1,284.9百萬平方米增加約476.0百萬平方米或複合年增長率約6.5%至2020年約1,760.9百萬平方米。

誠如中華人民共和國國家統計局及周口市統計局所述，在河南省及周口市房地產市場的地區表現中，該等地區在房地產投資、房地產合同銷售價值及房地產銷售面積方面亦實現整體增長。河南省的房地產投資整體呈上升趨勢，由2015年的約人民幣4819億元增至2020年的約人民幣7782億元，複合年增長率約為10.1%。此外，河南省的房地產合同銷售價值由2015年的約人民幣3946億元增至2020年的約人民幣9364億元，複合年增長率約為18.9%。此外，河南省的房地產銷售面積由2015年的約85.6百萬平方米增加約55.4百萬平方米或複合年增長率約10.5%至2020年的約141.0百萬平方米。

周口市的房地產投資普遍呈上升趨勢，由2015年的約人民幣19,229.0百萬元增至2020年的約人民幣33,937.0百萬元，複合年增長率約為12.0%。此外，周口市的房地產合同銷售價值由2015年的約人民幣13,739.5百萬元增至2020年的約人民幣44,421.0百萬元，複合年增長率約為26.5%。此外，周口市的房地產銷售面積由2015年的約4,010.4千平方米增加約4,535.2千平方米或複合年增長率約16.3%至2020年的約8,545.6千平方米。

如上表所示，吾等亦注意到，河南省及周口市的房地產投資、房地產合同銷售價值及房地產銷售面積的複合年增長率優於中國全國其他地區的房地產投資、房地產合同銷售價值及房地產銷售面積的複合年增長率。吾等亦已審閱由獨立全球諮詢公司弗若斯特沙利文編製的行業報告，該公司在全球設有逾40個辦事處，在此方面擁有逾3,000名行業顧問、市場研究分析員、技術分析員及經濟師。屆時，我們已與弗若斯特沙利文進行討論，並告知河南省及周口市的房地產市場表現優異乃主要由於河南省城鎮化水平提高。根據行業報告，與其他發達省份相比，河南省的城鎮化率仍處於較低水平(2020年約為52.4%)，而河南省的城鎮人口由2015年的約44.4百萬人增至2020年的約52.1百萬人，複合年增長率約為3.3%，高於中國的整體水平。此外，吾等於中華人民共和國國家統計局網站獨立搜尋中國城鎮化及人口增長，並注意到(i)2020年中國城鎮化約為

獨立財務顧問函件

63.9%；及(ii)中國人口由2015年約13億人增至2020年約14億人，複合年增長率約為0.4%。吾等與弗若斯特沙利文一致認為，河南省城鎮化水平不斷提高，為該省房地產市場帶來增長潛力。

根據行業報告，(i)於2020年，中國約有100,000家房地產公司；及(ii)中國房地產市場分散，百強企業合共實現約人民幣17,187億元，按中國房地產合同銷售價值計僅佔市場份額約9.9%。下文載列於2020年河南省及周口市房地產市場競爭格局的概要，乃經弗若斯特沙利文告知及摘錄自通函「附錄一行業概覽」一節：

公司名稱	成立年份	總部	河南省房地產市場			周口市房地產市場		
			排名	銷售價值 (附註) (人民幣百萬元)	市場份額 (%)	排名	銷售價值 (附註) (人民幣百萬元)	市場份額 (%)
公司A	1992年	鄭州	1	67,800	7.2	1	3,880	8.7
公司B	1992年	佛山	2	39,900	4.3	2	2,399	5.4
公司C	1996年	深圳	3	35,100	3.7	4	1,821	4.1
公司D	1995年	鄭州	4	27,900	3.0	不適用	不適用	不適用
公司E	2003年	鄭州	5	23,600	2.5	不適用	不適用	不適用
公司F	2003年	鄭州	不適用	不適用	不適用	3	1,954	4.4
公司G	1984年	深圳	不適用	不適用	不適用	5	1,777	4.0
前五名				194,300	20.7		11,831	26.6
其他				742,100	79.3		32,590	73.4
總計				936,400	100.0		44,421	100.0

資料來源：公司年報及弗若斯特沙利文編製的行業報告

附註：銷售價值指房地產合同銷售價值。

誠如上表所示，吾等注意到(i)於2020年，河南省房地產市場的五大參與者合共佔市場份額約20.7%，而於2020年，周口市房地產市場的五大參與者合共佔市場份額約26.6%；及(ii)於2020年，目標集團僅佔河南省房地產市場份額約1.0%及周口市房地產市場份額少於0.1%。根據弗若斯特沙利文的資料，目標集團的房地產組合主要集中於河南省周口市商水縣，較其他於河南省擁有多元化房地產組合的市場參與者規模相對較小。例如，根據上表，吾等注意到於2020年，公司A於周口市錄得房地產合同銷售價值約人

獨立財務顧問函件

人民幣39億元，佔公司A於河南省房地產合同銷售價值約5.7%（約人民幣678億元）。誠如與弗若斯特沙利文所討論，吾等亦獲告知，公司A於河南省鄭州市、開封市、洛陽市、周口市等擁有多元化房地產組合。因此，與其他市場參與者相比，目標集團目前的營運排名較低。然而，根據會計師報告的歷史財務資料附註的附註5所述目標集團的收益明細，吾等知悉目標集團的房地產銷售收益由截至2018年12月31日止年度的約人民幣176.2百萬元增加至截至2020年12月31日止年度的約人民幣474.9百萬元，複合年增長率約為64.2%，而河南省及周口市的房地產合同銷售價值於2018年至2020年的複合年增長率分別約為7.8%及22.9%。目標集團的房地產合同銷售價值於2018年至2020年的複合年增長率表明其增長高於河南省及周口市的整體房地產市場。

此外，誠如通函「目標集團的業務」一節「證書、牌照、許可證及批文」一段所述，目標集團的主要附屬公司商水源盛持有一級中華人民共和國房地產開發企業資質證書（「一級資質」）。有鑒於此，吾等已與中國法律顧問進行討論，並獲告知(i)根據《房地產開發企業資質管理規定》，一級資質為四級資質中的最高級別；及(ii)一級資質指房地產開發商於房地產發展方面擁有逾五年經驗。商水源盛的一級資質表明目標集團獲中國政府認可，並擁有豐富的房地產開發經驗。

吾等認為(i)中國、河南省及周口市房地產市場整體呈上升趨勢；(ii)河南省城鎮化水平不斷提高，反映該省房地產市場的增長潛力；(iii)目標集團於2018年至2020年的房地產銷售收入的複合年增長率優於2018年至2020年同期的河南省及周口市的房地產合同銷售價值的複合年增長率；及(iv)商水源盛一級資質指中國政府對於其於房地產開發的經驗及貢獻的認可，因此，吾等認為目標集團的業務前景樂觀。

獨立財務顧問函件

4.3 將予收購的資產

誠如共同臨時清盤人函件所述，商水源盛（一間緊隨重組後的目標公司的間接全資附屬公司）為於中國註冊成立的房地產開發商有限公司，主要從事開發位於中國河南省周口市商水縣的住宅及綜合用途房地產項目。於收購事項完成後，目標集團的附屬公司將成為 貴公司的全資附屬公司。

4.4 收購事項的代價

根據共同臨時清盤人函件，經調整目標集團最近期(i)已完工項目、在建房地產、持作未來開發的項目、投資物業及持作自用物業的市值；及(ii)遞延稅項負債後，收購事項的代價將相等於通函所述目標集團之最近期經審核資產淨值總額。其將透過按[編纂]向賣方配發及發行合共[編纂]股代價股份償付。代價股份數目固定，但[編纂]將取決於目標集團的經調整資產淨值。代價股份一經配發及發行，將於所有方面及與於配發及發行代價股份當日之所有其他已發行新股份享有同等地位，包括收取記錄日期為有關配發及發行日期或之後的所有已作出或將作出的股息、分派及其他付款的權利。

[編纂]每股代價股份[編纂]港元較於2010年9月6日（即最後交易日）的理論報價每股新股份22.00港元（每股股份2.20港元的報價已就股本重組的影響作出調整）[編纂]約[編纂]%。

誠如共同臨時清盤人函件所述，代價乃由重組協議（由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述）之訂約方經參考（其中包括）目標集團於2021年4月30日之資產淨值及根據(i)目標集團已完工項目、在建項目、持作未來開發的項目、投資物業及持作自用物業的市值作出調整；及(ii)目標集團於2021年5月31日的遞延稅項負債後公平磋商釐定。 貴公司認為，代價屬公平合理，並符合 貴公司及股東的整體利益。

獨立財務顧問函件

4.4(a) 目標集團物業的估值

估值報告由永利行評值顧問有限公司(「估值師」)編製，當中載有估值以及估值基準、方法及假設之詳情。根據估值報告，目標集團物業於2021年5月31日的估值約為人民幣[編纂]億元。

吾等已就估值師簽署估值報告之人士之專業知識與估值師進行面談，即Serena S.W. Lau女士及Jessie X. Chen女士。經與Serena S.W. Lau女士及Jessie X. Chen女士討論後，吾等注意到(i) Serena S.W. Lau女士為註冊專業測量師(產業測量)，持有工商管理碩士學位，並於香港、澳門、中國及亞太地區物業估值方面擁有逾20年經驗；及(ii) Jessie X. Chen女士為註冊專業測量師(估值)，持有房地產理學碩士學位，並於香港、澳門、中國及亞太地區物業估值方面擁有逾10年經驗。於最後實際可行日期，估值師已確認，除就目標集團的物業估值獲委聘外，其現時或過往與 貴公司、目標集團及彼等的關連人士及聯繫人並無關係。吾等並不知悉有任何事宜會導致吾等質疑估值師的專業知識及獨立性。

吾等已審閱估值師的委聘條款，尤其關注工作範圍的適當性。根據吾等的審閱，吾等並不知悉工作範圍有任何限制而可能對估值報告所提供的保證程度構成不利影響。

吾等自估值師了解到，其依賴目標集團及中國法律顧問向其提供的若干資料。吾等注意到，目標集團向估值師作出的該等聲明與通函所載資料一致。吾等亦了解到，估值師已於2021年4月20日實地視察目標集團於中國的物業。此外，估值師並不知悉任何事宜將導致其質疑目標集團所提供資料的真實性或合理性。

吾等已與估值師討論估值所採用的方法、基準及假設。吾等自估值報告注意到，估值師已採用直接比較法對目標集團的物業進行估值。根據直接比較法，物業市值的基準(估值師定義為資產或負債經過適當推銷後，由自願買方與自願賣方公平磋商，在知情、審慎及不受脅迫的情況下於估值日期進行交易的估計金額)。市值被理解為所估計的資產或負債的價值，當中並無考慮買賣成本，亦無抵銷任何相關稅項或潛在稅項。經

獨立財務顧問函件

與估值師討論，吾等獲告知，市值乃賣方於市場上可合理取得的最佳價格及買方於市場上可合理取得的最優惠價格。此估計尤其不包括因特別條款或情況（如非典型融資、售後租回安排、合資經營、管理協議、與銷售有關的任何人士給予的特殊代價或優惠，或任何特別價值因素）所引致的估價升跌。根據吾等與估值師的討論，吾等並無注意到估值師提供的估值基準並非屬公平合理。

直接比較法參考可獲得的可資比較市場交易／叫價案例。吾等分析大小、規模、性質、特徵及位置相若之可資比較物業，並審慎衡量各項物業的所有相關優點及缺點，以達致市值的公平比較。吾等自估值師了解到，直接比較法為常用方法，適合評估目標集團物業的市值。因此，吾等並無注意到估值師所採用的方法並不適當。

估值師已假設(i)已取得目標集團所持物業（「**目標集團物業**」）或目標集團物業構成其部分用途的標的樓宇的所有必要法定批准；及(ii)已按名義年度土地使用費授出目標集團物業於特定年期的可轉讓土地使用權，且已悉數支付任何應付讓金。有關估值師作出的其他假設的詳細資料，請參閱通函的估值報告。於吾等審閱估值師於估值中所採納的假設時，吾等已與估值師討論並了解到彼等已考慮(i)中國法律顧問出具的法律意見；及(ii)彼等於採納估值報告所述假設時對目標集團所持物業進行視察。根據吾等與估值師的討論及對中國法律顧問所出具的法律意見的審閱，吾等並無注意到估值師於估值報告中採納的假設並非屬公平合理。

吾等獲估值師進一步告知，作為直接比較法的一部分，彼等已參考（其中包括）可獲得的可資比較市場交易／叫價案例。吾等已審閱在對目標集團物業進行估值時已參考的可資比較交易／叫價案例，並與估值師進行討論，且吾等並無注意到估值師所提供的可資比較交易／叫價案例並不適合。

此外，估值師確認，彼等已遵守聯交所頒佈的上市規則第五章及第12項應用指引以及國際估值準則（2020年版）所載的所有規定。

獨立財務顧問函件

基於上述所有因素，吾等同意估值師的觀點，認為(i)估值師採用的估值方法就釐定目標集團物業的市值而言屬常見及適當；(ii)目標集團物業估值的基準及假設屬公平合理；及(iii)於2021年5月31日的評估值約人民幣[編纂]億元乃屬公平合理地得出。

4.4(b) 目標集團物業重估後將予收購資產的估值

根據會計師報告，目標集團於2021年4月30日的資產淨值約為人民幣521.8百萬元。誠如候任董事所告知，將予調整的物業權益賬面值約為人民幣1,176.0百萬元(即於2021年4月30日的已完工待售房地產、在建房地產、投資物業以及建築房地產(包括固定資產)的總金額)(「物業權益」)。因此，吾等估計目標集團的經調整資產淨值(「經調整資產淨值」)如下：

計算經調整資產淨值與代價之間的差額 ^(附註1)

人民幣千元 人民幣千元

目標集團於2021年4月30日的資產淨值 [編纂]

加／(減)：

遞延稅項負債調整 [編纂]

物業估值盈餘

估值師於2021年5月31日評估的物業權益公平值 [編纂]
^(附註2)

物業權益增值稅 [編纂]

於2021年4月30日物業權益的賬面值 [編纂] [編纂]

經調整資產淨值(人民幣) [編纂]

千港元

經調整資產淨值(港元) ^(附註3) [編纂]

代價 ^(附註4) [編纂]

獨立財務顧問函件

附註：

1. 將予收購資產的估值乃就說明用途而計算，且從會計角度而言並不代表估值。
2. 誠如估值報告中「估值概要」一段所述，於2021年5月31日，估值師所評估之物業總市值約為人民幣[編纂]億。根據(i)估值報告「物業詳情及估值意見」一段附註9第3項「位於中國河南省周口市寧洛高速已北、陽城大道以西之融輝城三期內之未售物業」(「融輝城三期除外物業」)總建築面積約91,317.96平方米，公平值總額約為人民幣[編纂]元的部分已預售，且(其中包括)82,861.89平方米，公平值總額為人民幣[編纂]元的部分已交付予買方；及(ii)估值報告「物業詳情及估值意見」一段附註9第5項「中國河南省周口市寧洛高速已北、陽城大道以西之融輝城四期F2地塊內之未售物業及在建工程」(「融輝城四期F2除外物業」)，總建築面積約29,542.73平方米，公平值總額為人民幣[編纂]元的部分已預售，且(其中包括)28,477.08平方米，公平值總額為人民幣[編纂]元的部分已交付予買方。誠如候任董事所告知，彼等認為該等公平值總額約為人民幣[編纂]元的融輝城三期除外物業及融輝城四期F2除外物業應於評估經調整資產淨值時予以排除在外，因為該等物業均已交付於買方。
3. 以人民幣計值的金額按人民幣1元兌1.20港元的匯率換算為港元。
4. 根據[編纂]每股代價股份約[編纂]港元及[編纂]股代價股份計算，代價金額約為[編纂]百萬港元。

於評估經調整資產淨值時，吾等注意到遞延稅項負債調整約為人民幣[編纂]百萬元。誠如會計師報告所述，已確認的遞延稅項金額乃按照資產及負債賬面值的預期變現或清償方式，採用於報告期末已頒佈或實質上已頒佈的稅率計量。誠如目標集團的核數師及申報會計師國富浩華(香港)會計師事務所有限公司所告知，目標集團確認的遞延稅項負債主要與以公平值計量的投資物業有關，遞延稅項負債乃假設物業將透過出售完全收回而釐定。由於遞延稅項負債的調整代表未來稅項負債義務，我們同意共同臨時清盤人的觀點，即將遞延所得稅負債計入資產淨值評估屬合適。於調整目標集團的資產淨值時已考慮遞延稅項負債的變動。

獨立財務顧問函件

此外，經參考估值師於2021年5月31日編製的物業權益與於2021年4月30日的物業權益的賬面值相比，吾等已計及物業估值盈餘約人民幣[編纂]百萬元。經考慮(i)該等物業權益佔目標集團於2021年4月30日總資產的大部分；及(ii)於評估該等物業權益的真實價值時，參考估值師於2021年5月31日評估的該等物業權益最新市值較於2021年4月30日錄得的賬面值更具意義，吾等認為，將代價與經調整資產淨值進行比較以評估代價的公平性及合理性更具指示性。

根據估值報告所述的上述估值及上表計算的經調整資產淨值，代價與經調整資產淨值相若。因此，吾等認為收購事項的代價屬公平合理。

4.4(c) 市場可資比較分析

吾等已考慮採用市盈率(「**市盈率**」)及市賬率(「**市賬率**」)進行比較。鑒於目標集團的業務性質相對以資產為導向，吾等認為，與市盈率相比，市賬率更適用於反映目標公司的估值。

誠如上文所討論，目標集團主要於中國從事房地產銷售及發展。吾等嘗試搜尋(i)根據其最近期刊發的經審核財務報表，其80%或以上收益來自中國房地產銷售及發展；(ii)於最近財政年度產生溢利；(iii)主要房地產組合位於中國非一線城市；及(iv)於最後實際可行日期市值介乎約10億港元至約20億港元之聯交所上市公司。吾等已識別於聯交所上市的六間公司(「**可資比較公司**」)的詳盡清單。

儘管可資比較公司在業務規模及公司規模方面與目標集團不同，但考慮到可資比較公司(i)在中國從事房地產銷售及開發，與目標集團業務相似，因此其亦受與目標集團相似的經濟環境及市場狀況影響；及(ii)於最近財政年度產生溢利，意味著其財務表現亦接

獨立財務顧問函件

近目標集團，吾等認為可資比較公司為進行分析的公平及具代表性樣本。下表所載可資比較公司乃基於上述甄選標準的詳盡公司：

編號	股份代號	公司名稱	主要業務	於最後實際 可行日期的市值 (附註1) 百萬港元	市賬率 (附註2)
1.	3616	恒達集團(控股)有限公司	物業開發業務	1,980.0	1.1
2.	1107	當代置業(中國)有限公司	房地產開發、物業投資、酒店營運、 房地產代理服務及其他服務	1,928.5	0.2
3.	672	眾安集團有限公司	物業開發、物業租賃及酒店營運	1,888.0	0.2
4.	2278	海藍控股有限公司	物業開發及銷售以及租賃已開發物業	1,812.0	1.0
5.	2608	陽光100中國控股 有限公司	物業及土地開發、物業投資、 物業管理及酒店營運	1,683.5	0.2
6.	2286	辰興發展控股有限公司	物業開發	1,050.0	0.6
				平均值	0.5
				最低	1.1
				最高	0.2
		目標公司		隱含市賬率	[編纂] (附註3)

資料來源： 聯交所網站

附註

- 根據可資比較公司緊接最後實際可行日期前的最近期月報表所披露的已發行股份數目及各可資比較公司於最後實際可行日期的股份收市價計算。
- 市賬率乃根據最後實際可行日期的市值及最近期刊發的可資比較公司權益持有人應佔權益計算。
- 隱含市賬率乃根據代價約**[編纂]**百萬港元及目標集團的經調整資產淨值約**[編纂]**百萬港元計算。

獨立財務顧問函件

誠如上表所載，可資比較公司市賬率介乎約0.2倍至約1.1倍，平均市賬率約為0.5倍。代價所代表之隱含市賬率約[編纂][編纂]。

4.4(d) 已發行代價股份分析

由於每股代價股份之[編纂]，吾等已考慮吾等於「5.2 (b)」分段表格所示之分析。本函件下文「5.[編纂]」一段「與可資比較交易之比較」一段。建議可資比較公司(定義見下文)的發行價較於最後交易日的每股收市價的折讓介乎約88.1%至約97.0%，平均折讓約92.5%。[編纂]較於最後交易日每股新股份之理論報價之[編纂]約[編纂]建議可資比較公司(定義見下文)之折讓。有關每股代價股份的[編纂]的公平性及合理性之詳細分析，請參閱本函件下文「5.[編纂]」一段「5.2[編纂]之主要條款」分段之分析。

經考慮(i)本函件上文「3.進行建議重組的理由」一段所討論進行建議重組的理由；(ii)誠如本段上文「4.1目標集團的資料」分段所分析，目標集團的盈利往績記錄；(iii)誠如本段上文「4.2中國房地產市場概覽」分段所討論，目標集團良好的業務前景；(iv)誠如本段上文「4.4收購事項的代價」分段所分析，代價屬公平合理；及(v)誠如本函件下文「5.[編纂]」一段「5.2[編纂]的主要條款」分段所分析，代價股份的[編纂]屬公平合理，吾等認為並同意共同臨時清盤人的意見，收購事項屬公平合理，並符合 貴公司及股東(包括獨立股東)的整體利益。

5. [編纂]

待股本重組完成後， 貴公司建議進行[編纂]，以向[編纂](待共同臨時清盤人核實股權)提供權利按[編纂]基準按[編纂]申請[編纂]，以允許彼等參與 貴公司重組。 貴公司建議透過按於[編纂]每持有[編纂]獲發[編纂]之[編纂]基準[編纂]之方式籌集約[編纂]百萬港元(扣除開支前)。有關[編纂]之進一步詳情，請參閱共同臨時清盤人函件「四、[編纂]」一段。

獨立財務顧問函件

5.1 所得款項用途

誠如共同臨時清盤人函件所披露，[編纂]所得款項總額估計約為[編纂]百萬港元，本公司擬動用[編纂]所得款項淨額：(i)約[編纂]百萬港元將用於償付部分債權人計劃；(ii)約[編纂]百萬港元用於支付因建議重組（包括[編纂]）所產生的專業費用；及(iii)餘下約[編纂]百萬港元用作一般營運資金。

5.2 [編纂]之主要條款

5.2(a) [編纂]

[編纂]可予調整，並將[編纂]。

作為參考用途，[編纂]每股[編纂]港元較：

- (i) 根據股份於最後交易日在聯交所所報之收市價每股2.20港元計算之理論收市價每股新股份22.00港元（已就股本重組之影響作出調整）[編纂]約[編纂]；
- (ii) 根據股份於截至最後交易日（包括該日）止五個交易日在聯交所所報之平均收市價每股2.30港元計算之平均理論收市價每股新股份23.00港元（已就股本重組之影響作出調整）[編纂]約[編纂]；
- (iii) 根據股份於截至最後交易日（包括該日）止10個交易日在聯交所所報之平均收市價每股1.97港元計算之平均理論收市價每股新股份19.70港元（已就股本重組之影響作出調整）[編纂]約[編纂]；及
- (iv) 於2021年5月31日，貴集團每股新股份之經審核綜合虧絀淨額約為2.63港元，[編纂]約為[編纂]港元。

[編纂]，乃由貴公司經考慮貴公司之現行財務狀況及貴公司須籌集之資金金額後釐定。僅在[編纂]之情況下，對各賣方及股東而言屬公平。[編纂]與收購事項互為條件。

獨立財務顧問函件

吾等已考慮(其中包括) 貴集團於2021年5月31日之負債淨額約為711.5百萬港元， 貴集團於截至2019年、2020年及2021年5月31日止各三個年度分別錄得連續虧損及全面開支總額約0.5百萬港元、2.4百萬港元及6.1百萬港元，及 貴集團之營運已終止及 貴公司並無計劃收回現有業務。這表明，在不引入新業務的情況下， 貴公司的財務表現及狀況不可能根據現況得到改善。此外，聯交所認為 貴公司無法維持上市規則第13.24條所規定之足夠營運或資產水平以支持持續上市，倘建議重組無法進行， 貴公司將會被除牌。倘 貴公司將除牌及考慮到 貴公司持續錄得虧損及處於負債淨額財務狀況，每股股份的變現淨值實際上為零。

鑒於在 貴公司維持其上市地位之情況下，股份價值之任何[編纂]仍[編纂]在 貴公司除牌之情況下之現行零價值，吾等認為，按較股份[編纂]之價格設定[編纂]價屬合理。

5.2(b) 與可資比較交易之比較

儘管上文所述，股份自2010年9月7日起暫停買賣，即自最後實際可行日期起計超過十年，吾等認為股份於暫停買賣前之收市價無法反映 貴公司之現時財務狀況及估值，從而無法為評估[編纂]及[編纂]率約[編纂]提供公平基準。

為向獨立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，吾等已識別自2011年1月1日起至最後實際可行日期股份長期暫停於聯交所買賣三個月或以上且已進行重組(構成一項涉及(其中包括)非常重大收購事項、涉及[編纂]之反收購行動、發行代價股份、[編纂]及申請[編纂])並已完成重組及股份恢復買賣的上市公司，並將之與 貴集團作比較。

獨立財務顧問函件

據吾等所深知，吾等已識別符合上述標準的兩間公司（「建議可資比較公司」）的詳盡清單。吾等注意到，建議可資比較公司的重組計劃、其架構及條款，包括但不限於(i)收購目標的業務規模、業務地理位置、財務狀況及前景；(ii)認購價及所得款項淨額的金額及用途；及(iii)交易背景屬獨特且有別於 貴公司。然而，作為供獨立股東作一般參考用途的資料，吾等認為建議可資比較公司屬公平合理。

編號	股份 代號	公司名稱	暫停買賣日期	通函日期	復牌日期	[編纂]較 最後交易日收 市價之[編纂]	[編纂]較最後 交易日收市價 之[編纂]	攤薄影響
						(附註1) 概約	(附註1) 概約	(附註2) 概約
1.	1007	大慶乳業控股有限公司	2012年3月22日	2018年5月9日	2018年7月6日	97.0%	97.0%	89.4%
2.	865	第一電訊集團有限公司	2009年11月27日	2016年2月29日	2016年10月27日	92.3%	88.1%	86.0%
				平均值		94.6%	92.5%	87.7%
				最低		92.3%	88.1%	86.0%
				最高		97.0%	97.0%	89.4%
	462	貴公司	2010年9月7日			[編纂]%(附註3)	[編纂]%(附註3)	[編纂]%(附註3)

資料來源： 聯交所網站

附註：

- 根據建議可資比較公司首份通函中披露的數字計算。
- 該百分比指(a)至(b)：
 - 乘以(i)各已發行股份之[編纂]較最後交易日之收市價之[編纂]及(ii)各復牌建議項下擬進行之各已發行股份將予發行之相關新股份數目；及
 - 經根據各復牌建議已發行股份擴大之已發行股份總數。
- 根據股份於最後交易日之收市價每股2.20港元（經計及股本重組之影響，相當於股份之理論收市價每股新股份約22.00港元）計算。

誠如上文所述，[編纂]較每股新股份於最後交易日之理論收市價[編纂]約[編纂]，較建議可資比較公司之折讓為[編纂]。

獨立財務顧問函件

儘管[編纂]較股份於最後交易日之收市價(假設股本重組已生效)[編纂]約[編纂]，其較建議可資比較公司之[編纂]，經考慮：

- (i) 貴集團於2021年4月30日的重大負債淨額狀況；
- (ii) 貴集團過往持續錄得虧損；
- (iii) 貴公司最近期財務報表所示並無任何業務營運；
- (iv) 目標集團之業務前景；
- (v) 目標公司為 貴公司就申請股份恢復買賣而遇到的唯一可行選擇；及
- (vi) 倘建議重組未能進行，聯交所可能會取消股份於聯交所的上市地位，

吾等認為，[編纂]較股份於最後交易日(假設股本重組已生效)之收市價[編纂]屬公平合理，並符合 貴公司及股東(包括獨立股東)之整體利益。

6. 對 貴公司股權架構之影響

茲提述共同臨時清盤人函件所載「股權架構變動」一段。僅供說明用途，於最後實際可行日期及於股份合併生效後，現有股東(待共同臨時清盤人核實)之股權將由約100.0%攤薄至(i)緊隨就收購事項發行代價股份、就[編纂]發行[編纂]及就債權人計劃發行債權人股份(假設所有[編纂](待共同臨時清盤人核實股權)承購彼等各自於[編纂]項下之[編纂])後約[編纂]；及(ii)緊隨就收購事項發行代價股份、就[編纂]發行[編纂]及就債權人計劃發行債權人股份後約[編纂](假設概無[編纂](待共同臨時清盤人核實股權)承購彼等各自於[編纂]下之[編纂])。

獨立財務顧問函件

誠如本函件上文「5.[編纂]」一段「5.2(b)與可資比較交易之比較」分段項下之表格所示，建議可資比較公司復牌建議項下擬進行之攤薄影響介乎約86.0%至89.4%，平均約為87.7%。復牌建議項下擬進行之攤薄影響約[編纂]，[編纂]建議可資比較公司之攤薄影響[編纂]。

儘管發行代價股份、[編纂]及債權人股份產生攤薄影響，經考慮(i) 貴集團並無能力自其營運產生現金流量及取得外部融資信貸，因此無法以內部及外部資源償還其現有債務；(ii) 股本重組、收購事項、[編纂]及債權人計劃為尋求股份於聯交所恢復買賣之復牌建議之組成部分；(iii)[編纂]之所得款項淨額將分別用於償付部分債權人計劃及因建議重組(包括[編纂])所產生之專業費用以及作為 貴公司之一般營運資金；(iv)目標集團之盈利往績記錄將確保 貴集團擁有充足營運水平以維持其於聯交所之上市地位，並[編纂] 貴集團之財務表現及狀況；(v)復牌建議項下擬進行之攤薄影響處於建議可資比較公司之攤薄影響範圍內；(vi)收購事項及[編纂]之條款就獨立股東而言屬公平合理；(vii)倘於股東特別大會上提呈以批准重組協議(由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)項下擬進行之交易之任何決議案被獨立股東投票否決， 貴公司可能須提交另一建議以恢復股份買賣，且概不保證該新建議將獲聯交所批准；及(viii)倘重組協議(由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)項下擬進行之交易於股東特別大會上獲通過，復牌建議為獨立股東提供恢復股份買賣之機會，而非倘 貴公司除牌，每股股份已變現淨值為零(經計及 貴公司持續虧損及處於負債淨額財務狀況)，吾等認為對現有公眾股東之潛在攤薄影響屬無法避免但尚可接受。

為於股本重組、收購事項、債權人計劃及[編纂]完成後恢復上市規則第8.08條規定的 貴公司之公眾持股量，倘賣方之股權超過 貴公司經擴大已發行股本之75%，賣方將與第三方經紀或代理訂立配售，以向獨立承配人配售減持股份，以恢復 貴公司之足夠公眾持股量。

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]

9. 建議重組之財務影響

緊隨收購事項完成後，目標集團將成為 貴公司的全資附屬公司且目標集團的財務業績將併入目標集團的賬目。詳情請參閱通函所載「附錄六經擴大集團的[編纂]財務資料」(「備考資料」)一節。

9.1 資產／負債淨值

於2021年5月31日， 貴集團之負債淨額約為711.5百萬港元。誠如備考資料所述，假設建議重組(包括(其中包括)(i)股本重組；(ii)重組協議(由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)及其項下擬進行之交易；(iii)收購事項；(iv)債權人計劃；(v)[編纂]；(vi)[編纂]；(vii)[編纂]；及(viii)委任候任董事)已於2021年5月31日完成，財務狀況將由 貴集團之負債淨額約[編纂]百萬港元[編纂]至經擴大集團之資產淨值約[編纂]百萬港元。

獨立財務顧問函件

9.2 盈利

誠如備考資料所載，建議重組(包括(其中包括)(i)股本重組；(ii)重組協議(由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)及其項下擬進行之交易；(iii)收購事項；(iv)債權人計劃；(v)[編纂]；(vi)[編纂]；(vii)[編纂]；及(viii)委任候任董事)已於2020年6月1日完成，經擴大集團年內之[編纂]虧損將為約[編纂]百萬港元，而本集團截至2021年5月31日止年度錄得年內虧損約6.1百萬港元，並未計及建議重組(包括(其中包括)(i)股本重組；(ii)重組協議(由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)及其項下擬進行之交易；(iii)收購事項；(iv)債權人計劃；(v)[編纂]；(vi)[編纂]；(vii)[編纂]；及(viii)委任候任董事)之完成，乃主要由於計入損益之視作[編纂]開支約[編纂]百萬港元以及估計專業費用及開支約人民幣[編纂]百萬元。

9.3 資產負債比率

於2021年5月31日，貴集團之總資產約為8.8百萬港元及總負債約為720.3百萬港元。貴公司擬向其債權人呈列債權人計劃，以於債權人計劃生效時完全解除貴公司對債權人負上的所有申索及負債。貴集團的資產負債比率約為81.6倍，即總負債除以總資產。根據備考資料，假設建議重組(包括(其中包括)(i)股本重組；(ii)重組協議(由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)及其項下擬進行之交易；(iii)收購事項；(iv)債權人計劃；(v)[編纂]；(vi)[編纂]；(vii)[編纂]；及(viii)委任候任董事)已於2021年5月31日完成，經擴大集團的總資產及總負債將分別約為[編纂]百萬港元及[編纂]百萬港元。因此，經擴大集團的資產負債比率將約為[編纂]。

獨立財務顧問函件

9.4營運資金

於2021年5月31日，貴集團有銀行結餘約8.8百萬港元及流動負債淨額約345.5百萬港元。經參考備考資料，假設建議重組(包括(其中包括)(i)股本重組；(ii)重組協議(由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)及其項下擬進行之交易；(iii)收購事項；(iv)債權人計劃；(v)[編纂]；(vi)[編纂]；(vii)[編纂]；及(viii)委任候任董事)已於2021年5月31日完成，經擴大集團的銀行結餘(不包括分類為受限制現金及已抵押存款)將約為[編纂]百萬港元，而流動資產淨值則約為[編纂]百萬港元。

推薦意見

儘管建議重組產生攤薄影響，經考慮上文所討論的主要因素及理由，尤其是：

- (i) [編纂]之所得款項淨額將分別用於償付部分債權人計劃及因建議重組(包括[編纂])所產生之專業費用以及作為 貴公司之一般營運資金；
- (ii) 各[編纂](待共同臨時清盤人核實股權)均獲平等機會透過認購其於[編纂]項下之[編纂]參與 貴公司之未來發展；
- (iii) 貴集團並無能力自其營運產生現金流量及取得外部融資信貸，因此無法以內部及外部資源償還其現有債務，債權人計劃(構成[編纂])將使 貴集團能夠以正式及有序的方式結清其尚未償還債務；
- (iv) 貴公司就 貴公司各附屬公司之義務或責任作出之任何擔保或彌償保證將於債權人計劃生效後全面和解及解除；
- (v) [編纂]將推動債權人計劃的實施；
- (vi) 目標集團之盈利往績記錄將確保 貴集團擁有充足營運水平以維持其於聯交所之上市地位，並[編纂]收購事項完成後 貴集團之財務表現及狀況；

獨立財務顧問函件

- (vii) 中國房地產市場於不久將來之前景將保持樂觀，從而支持經擴大集團之業務及財務表現；
- (viii) 建議重組之攤薄影響處於其他重組案例之攤薄影響範圍內，因此，重組建議之攤薄影響不遜於其他重組案例之攤薄影響；
- (ix) 倘復牌建議中建議的交易因任何原因未能進行，聯交所將取消股份於聯交所的上市地位；及
- (x) 倘於股東特別大會上提呈以批准重組協議由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)項下擬進行之交易之任何決議案被獨立股東投票否決，貴公司可能須提交另一建議以恢復股份買賣，且概不保證該新建議將獲聯交所批准，

吾等認為儘管重組協議由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)並非於貴集團日常及一般業務過程中訂立，惟擬進行之交易，包括重組協議、經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議項下擬進行之收購事項、**[編纂]**、債權人計劃、**[編纂]**及**[編纂]**乃按正常商業條款訂立，就獨立股東而言屬公平合理，且其項下擬進行之交易符合貴公司及股東(包括獨立股東)之整體利益。因此，吾等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，以批准重組協議由經修訂及重述的重組協議及第二份經修訂及重述的重組協議修訂及重述)項下擬進行之收購事項、**[編纂]**、債權人計劃、**[編纂]**及**[編纂]**。

此 致

天然乳品(新西蘭)控股有限公司
列位獨立股東 台照

為及代表
德健融資有限公司
譚健芳
董事總經理
謹啟

[編纂]

附註：譚建芳先生為德健融資有限公司之負責人員，該公司獲發牌從事證券及期貨條例項下第6類(就企業融資提供意見)受規管活動的持牌法團。彼一直活躍於企業融資顧問服務逾20年，曾參與及完成多項企業融資顧問交易。

* 僅供識別