

此 乃 要 件 請 即 處 理

閣下如對本通函之任何內容或應採取之行動有任何疑問，應諮詢持牌證券交易商或其他註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下之雅士利股份全部售出或轉讓，應立即將本通函送交買主或受讓人或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或受讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

# 雅士利

**Yashili International Holdings Ltd**

**雅士利國際控股有限公司**

(於開曼群島註冊成立之有限公司)


(股份代號：1230)

主要及關連交易 —  
收購多美滋中國  
及  
股東特別大會通告

雅士利之財務顧問

 **Deutsche Bank**  
德意志銀行

獨立董事委員會及獨立股東之  
獨立財務顧問

 新百利融資有限公司

雅士利董事會函件載於本通函第8至27頁。獨立財務顧問(定義見本通函)致獨立董事委員會(定義見本通函)及獨立股東(定義見本通函)之意見函件，當中包含其意見及推薦建議，載於本通函第31至52頁。獨立董事委員會函件載於本通函第29至30頁。

雅士利謹訂於二零一六年五月十九日(星期四)上午十時正假座香港金鐘法院道太古廣場港島香格里拉酒店五樓泰山廳舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第EGM-1至GM-2頁。股東特別大會適用之代表委任表格亦已隨函附奉。該代表委任表格亦刊載於香港交易及結算所有限公司(<http://www.hkexnews.hk>)及雅士利(<http://www.yashili.hk>)之網站。

不論閣下能否出席股東特別大會，務請盡早將隨附之代表委任表格按其印列之指示填妥及簽署並交回，惟無論如何須不遲於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前送達雅士利在香港之股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可按意願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。

二零一六年五月三日

# 目 錄

	頁次
釋義 .....	1
雅士利董事會函件 .....	8
獨立董事委員會函件 .....	29
獨立財務顧問函件 .....	31
附錄一 — 雅士利集團財務資料 .....	I-1
附錄二 — 多美滋中國集團財務資料 .....	II-1
附錄三 — 多美滋中國集團管理層討論及分析 .....	III-1
附錄四 — 經擴大集團的未經審核備考財務資料 .....	IV-1
附錄五 — 物業估值報告 .....	V-1
附錄六 — 業務估值報告 .....	VI-1
附錄七 — 有關貼現現金流量預測的財務顧問函件 .....	VI-1
附錄八 — 有關貼現現金流量預測的申報會計師報告 .....	VII-1
附錄九 — 一般資料 .....	VIII-1
股東特別大會通告 .....	EGM-1

## 釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，以下詞彙具有下列涵義：

「許可產品」	指	多美滋中國生產或為多美滋中國生產的在中國、香港和澳門專以「多美滋」品牌銷售的適用於零至三歲嬰幼兒配方奶粉、嬰幼兒後續配方奶粉、嬰幼兒成長奶制品、適用於孕婦及哺乳期婦女奶粉製品和嬰兒斷奶食物類產品，包括定制營養品，但不包括醫療營養品。為避免疑義，目前由多美滋中國生產和銷售的所有產品均為許可產品
「轉讓的商標」	指	商標轉讓人以其名義註冊的商標或待申請商標，以及專以「多美滋」品牌用於中國、香港和澳門的商標，包括組合商標及盾形組合商標，更多詳情載列於商標轉讓協議。如商標轉讓人擁有或收購在中國、香港和澳門註冊的其他商標與轉讓商標相同或相似，商標轉讓協議應被視為已被更新至包括該等其他商標
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「營業日」	指	除星期六、星期日或巴黎、新加坡、北京或香港法律規定或授權銀行休業日以外的任何日子
「交割」	指	擬議收購的交割
「交割日期」	指	交割發生日
「交割日淨負債額報表」	指	多美滋中國編製及已由多美滋中國審計師審閱及反映出多美滋中國審計師的意見的報表，該報表載列交割日淨負債額的計算
「交割日淨營運資本額報表」	指	多美滋中國編製及已由多美滋中國審計師審閱及反映出多美滋中國審計師的意見的報表，該報表載列交割日淨營運資本額的計算

## 釋 義

「組合商標」	指	一系列由兩個主要元素，即雙心形標誌及「DUMEX」字符商標及／或中文字符「多美滋」的組合商標的列表，詳情載列於商標轉讓協議
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「代價」	指	擬議收購的代價
「達能亞洲」	指	Danone Asia Baby Nutrition Pte. Ltd.，一家根據新加坡法律成立並存續的公司，達能SA的間接全資附屬公司。達能亞洲是雅士利的一名主要股東
「達能集團」	指	達能SA，達能亞洲及其他達能SA直接或間接控制的公司
「達能SA」	指	Danone SA，一家根據法國法律註冊成立的公司，達能亞洲的最終控股股東
「達能新加坡」	指	Danone Asia Pte Ltd，一家根據新加坡法律成立並存續的公司，達能SA的全資附屬公司
「承諾契據」	指	於二零一五年十二月一日由多美滋中國簽訂的以達能SA為受益人的承諾契據
「董事」或「雅士利董事」	指	雅士利董事
「雙心形標誌」	指	雙心形標識，作為組合商標的一個主要元素
「多美滋中國」	指	多美滋嬰幼兒食品有限公司，一家根據中國法律成立並存續的外商獨資企業。於最後實際可行日期，其為出售方的一家在中國專門從事嬰幼兒配方奶粉業務的全資附屬公司
「多美滋中國集團」	指	多美滋中國及其附屬公司
「股東特別大會」	指	將召開的雅士利股東特別大會，以考慮並批准(如適當)股權轉讓協議、擬議收購及其項下擬進行的全部交易

## 釋 義

「經擴大集團」	指	交割後，經多美滋中國的全部股權而擴大的雅士利集團
「股權轉讓協議」	指	購買方與出售方就擬議收購於二零一五年十二月一日簽訂的股權轉讓協議
「歐元」或「€」	指	歐洲聯盟成員國的法定貨幣，根據《歐洲經濟共同體條約》(一九五七年三月二十五日於羅馬簽訂)採用的單一貨幣，該條約經《歐洲聯盟條約》(一九九二年二月七日於馬斯特里赫特簽訂)修訂
「港元」	指	港元，香港的法定貨幣
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「IFRS」	指	國際財務報告準則
「嬰幼兒配方奶粉」	指	嬰幼兒配方奶粉
「獨立董事會委員會」	指	雅士利董事會的獨立委員會，由全體雅士利獨立非執行事(即莫衛斌先生、程守太先生及李港衛先生)組成
「獨立股東」	指	除達能亞洲以外的雅士利股東
「最後實際可行日期」	指	二零一六年四月二十九日，即本通函日期前為確定載入本通函的若干資料的最後實際可行日期
「許可的商標」	指	商標許可人以其名義註冊的商標或待申請商標，以及在商標許可協議生效日期商標許可協議中規定的用於多美滋在中國、香港和澳門已有產品的商標
「許可的專利」	指	專利許可協議中規定的專利許可人根據專利許可協議向多美滋中國許可的專利

## 釋 義

「許可的產品」	指	被許可人生產或為被許可人生產的在中國、香港和澳門專以「多美滋」品牌銷售的適用於零至三歲嬰幼兒配方奶粉、嬰幼兒後續配方奶粉、嬰幼兒成長奶制品、適用於孕婦及哺乳期婦女奶粉製品以及嬰兒斷奶食物類產品，但不包括定制營養品和醫療營養品。為避免疑義，目前由多美滋中國生產和銷售的所有產品均為許可的產品
「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則，經不時修訂
「最後完成日期」	指	股權轉讓協議日期後的首個週年日期
「澳門」	指	中華人民共和國澳門特別行政區
「商標轉讓人」	指	International Nutrition Co. Ltd.，達能SA的間接全資附屬公司
「醫療營養品」	指	(a)用於具有特別營養需要的人群來支持和維持身體或心理健康及／或抵抗疾病的產品，(b)用於患病及／或營養不良嬰兒的產品，以及(c)氨基酸配方奶粉
「蒙牛乳業」	指	中國蒙牛乳業有限公司，於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市（股份代號：2319）。蒙牛乳業為雅士利之主要股東
「蒙牛股份」	指	蒙牛乳業已發行股本中的每股面值0.10港元的普通股
「蒙牛股東」	指	其姓名登記於蒙牛乳業股東名冊的蒙牛股份之登記持有人
「商務部」	指	中國商務部或其授權地方機構

## 釋 義

「商務部批准」	指	商務部相關機構關於多美滋中國全部股權轉讓授予的正式批准
「諒解備忘錄」	指	蒙牛乳業、雅士利及達能新加坡就擬議收購及擬議股份認購簽訂之諒解備忘錄
「必要批准」	指	商務部批准、根據中國反壟斷法向中央級別商務部反壟斷部門的申報(如需)及雅士利股東於股東特別大會的批准之統稱
「專利許可協議」	指	專利許可人和多美滋中國於二零一五年十二月一日就專利許可人授權多美滋中國使用和分許可使用許可的專利簽訂的協議
「專利許可人」	指	NV Nutricia，達能SA的間接全資附屬公司
「百分比率」	指	上市規則第14.07條規定的關於適用於釐定交易類別的百分比率
「中國」	指	中華人民共和國，而就本通函而言，不包括台灣、香港及澳門
「擬議收購」	指	購買方以150百萬歐元(相當於約1,230百萬港元)(可予調整)的代價向出售方擬議收購多美滋中國的全部股權(包括根據商標許可協議、專利許可協議及商標轉讓協議將向多美滋中國許可或轉讓的權利)
「擬議股份認購」	指	擬議由達能新加坡認購蒙牛乳業股份。有關進一步詳情披露於蒙牛乳業和雅士利於二零一五年七月二十四日發佈的聯合公告
「購買方」	指	雅士利國際集團有限公司，於中國註冊成立的公司，雅士利的全資附屬公司

## 釋 義

「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「出售方」	指	Danone Asia Pacific Holdings Pte. Ltd.，一家於新加坡註冊成立的公司，且是達能SA的一家間接全資附屬公司
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例(香港法例第571章)，經不時修訂
「盾形組合商標」	指	轉讓商標的全部商標組合，其中包括盾牌形狀的設計元素
「新百利」或「獨立財務顧問」	指	新百利融資有限公司，就擬議收購作為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問。新百利為根據證券及期貨條例(香港法例第571章)可進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「主要股東」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「定制營養品」	指	用於具有特別健康需要、出生體重過低、出生體重過高、早產、剖腹產、過敏、有過敏風險、乳糖不耐受、發育停滯、反流、消化障礙、抽筋、腹瀉、腹絞痛、肥胖、有肥胖風險或便秘等情況的人群的產品以及適用於易飢餓嬰幼兒的產品
「商標轉讓協議」	指	商標轉讓人和多美滋中國於二零一五年十二月一日就轉讓的商標的轉讓簽訂的協議
「商標許可協議」	指	商標許可人和多美滋中國於二零一五年十二月一日就商標許可人向多美滋中國授權使用及分許可使用許可的商標簽訂的協議
「商標許可人」	指	NV Nutricia和International Nutrition Co. Ltd.，均為達能SA的間接全資附屬公司



## 釋 義

「雅士利」	指	雅士利國際控股有限公司，一家於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市（股份代號：1230）
「雅士利董事會」	指	雅士利的董事會
「雅士利集團」	指	雅士利及其附屬公司
「雅士利股份」	指	雅士利已發行股本中的每股面值0.10港元的普通股
「雅士利股東」	指	其姓名登記於雅士利股東名冊的雅士利股份的登記持有人
「%」	指	百分比

\*\* 本通函載列之歐元與港幣之兌換率為0.1220歐元兌1.00港元。上述兌換率不應被視為歐元可實際按該匯率或任何匯率兌換為港元之聲明。



**Yashili International Holdings Ltd**

**雅士利國際控股有限公司**

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：1230)

非執行董事：

孫伊萍女士(主席)

秦鵬先生

張平先生

黃曉軍先生

執行董事：

盧敏放先生

李東明先生

獨立非執行董事：

莫衛斌先生

程守太先生

李港衛先生

註冊辦事處：

Cricket Square

Hutchins Drive, P.O. Box 2681

Grand Cayman KY1-1111

Cayman Islands

總辦事處及

中國主要營業地點：

中華人民共和國

廣東省

廣州市

越秀區越秀南路185號

創舉商務大廈9樓

(郵編：510057)

香港主要營業地點：

香港

銅鑼灣

告士打道262號

中糧大廈

8樓801-2室

敬啟者：

**主要及關連交易 —  
收購多美滋中國  
及  
股東特別大會通告**

**緒言**

於二零一五年十二月一日，雅士利與蒙牛乳業聯合公佈，於同日，購買方和出售方訂立一項股權轉讓協議，據此，購買方有條件地同意購買，且出售方有條件地同意出售，多美滋中國的全部已發行股本(包括根據商標許可協議、專利許可協議

及商標轉讓協議將向多美滋中國許可或轉讓的權利)，代價為150百萬歐元(相當於約1,230百萬港元)(可予以調整)，以現金支付。交割後，多美滋中國將成為雅士利的間接全資附屬公司。

本通函旨在向雅士利股東提供(其中包括)(i)擬議收購、股權轉讓協議及該協議項下擬進行的交易的進一步詳情；(ii)獨立董事委員會向獨立股東提供的推薦意見；(iii)獨立財務顧問向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見；(iv)由永利行評值顧問有限公司就多美滋中國的物業權益編製的物業估值報告；(v)上市規則要求的其他資料，及(vi)隨附的股東特別大會通告。

## A. 股權轉讓協議

### 1. 日期及訂約方

日期：二零一五年十二月一日

訂約方：購買方(作為買方)

出售方(作為賣方)

### 2. 擬議收購的標的

根據股權轉讓協議，購買方有條件地同意購買，且出售方有條件地同意出售，多美滋中國的全部股權。多美滋中國是一家根據中國法律成立及存續的外商獨資企業，且是出售方全資擁有的附屬公司，主要從事製造、銷售及進口乳製品及其他相關營養品業務。有關多美滋中國的進一步詳情請參閱本函件「C.有關多美滋中國的資料」一節。

### 3. 代價及付款條款

擬議收購的代價為150百萬歐元(相當於約1,230百萬港元)，可就交割日淨負債額及交割日淨營運資本額作出調整(如有)，並須以現金支付(「代價」)。出售方和購買方同意代價乃基於多美滋中國於交割時沒有任何淨負債的假設而達成。就股權轉讓協議而言，多美滋中國的淨負債指多美滋中國來自銀行或其他金融機構的長期及短期計息貸款、公司間貸款、與於交割日前終止僱用僱員的遣散費有關的負債、於交割日前發生但未付的獎金以及相關利息(但不包括與二零一六年起發生的獎金有關的若干負債(如交割日於二零一六年五月三十一日之前發生)及因僱員留任安排而產生的若干負債)的合計金額減多美滋中國持

## 雅士利董事會函件

有的現金及現金存款(但扣減人民幣23,610,669元<sup>(附註1)</sup>)。為供說明用途，截至二零一五年十二月三十一日的淨負債額約為人民幣負1,818百萬元。有關進一步詳情，請參閱本通函附錄四—經擴大集團未經審核備考財務資料第IV-5頁。

因此，根據股權轉讓協議，出售方預計將在交割日前向多美滋中國的註冊資本進行額外出資，以確保多美滋中國在交割時沒有任何淨負債。

購買方將促使多美滋中國於交割日後盡合理可能早地，但在任何情況下不遲於交割日後第四十五(45)日，編製及向出售方和購買方交付已由多美滋中國審計師審閱及反映出多美滋中國審計師的意見的交割日淨負債額報表和交割日淨營運資本額報表。上述報表應載列：(a)多美滋中國截至交割日的淨負債額(「交割日淨負債額」)，及(b)多美滋中國截至交割日的淨營運資本額(「交割日淨營運資本額」)。就股權轉讓協議而言，多美滋中國的淨營運資本額乃按多美滋中國的存貨、貿易及其他應收款項、預付款項、預付開支、應付款項、應付薪金、應付股息、稅項及其他應付款項以及若干應計開支合併計算。為供說明用途，截至二零一五年十二月三十一日的淨營運資本額約為人民幣負124百萬元。有關進一步詳情，請參閱本通函附錄四—經擴大集團未經審核備考財務資料第IV-5頁。

如果交割日淨負債額為正數，出售方應在交付交割日淨負債額報表之日或交割日淨負債額報表根據股權轉讓協議被視為已確定及具有約束力之日(視情況而定)(「代價調整確定日」)後十(10)個營業日內，向購買方支付相當於交割日淨負債額的金額。如果交割日淨負債額為負數，購買方應在代價調整確定日後十(10)個營業日內向出售方支付相當於交割日淨負債額的絕對值的金額。

### 附註：

1. 人民幣23,610,669元為多美滋中國目前使用的一條生產線的賬面值。然而，根據多美滋中國的業務規劃，多美滋中國日後不擬銷售由該產品線生產的產品。因此，購買方已與出售方協定不收購該生產線(即該生產線將由多美滋中國出售)。經參考多美滋中國目前的產能及多美滋中國將自出售該產品線取得現金款項之事實，雅士利董事(包括獨立非執行董事)認為，將該生產線排除在外將不會對多美滋中國的營運及財務狀況造成任何重大不利影響，且將該生產線排除在外將不會對計算交割日淨負債額及代價造成影響。

## 雅士利董事會函件

在交割日淨營運資本額報表交付或根據股權轉讓協議被視為已確定及具有約束力(視情況而定)之日後十(10)個營業日內，(i)如果交割日淨營運資本額報表顯示交割日淨營運資本額低於人民幣負36百萬元<sup>(附註2)</sup>，則出售方應向購買方現金支付有關金額以補足該差額；及(ii)如果交割日淨營運資本額等於或高於人民幣負36百萬元，則出售方應發出書面通知，聲明不結欠購買方任何營運資本補償。購買方及出售方同意，如果交割日淨負債額為負數，則購買方應向出售方支付的任何款項可用於部分或悉數抵銷出售方就任何營運資本額的補償應向購買方支付的任何款項。

截至二零一五年十二月三十一日，雅士利有現金及銀行結餘及其他存款約人民幣3,438百萬元。因此，雅士利在交割後有充足現金以現金結清代價。

倘上述價格調整機制將導致擬議收購成為上市規則下的非常重大收購，雅士利將重新遵守上市規則下的公佈、通告及股東批准規定。

多美滋中國原由達能SA在二零零七年十月三十一日收購，作為其以123億歐元在全球收購Numico N.V.(一家在阿姆斯特丹泛歐交易所上市的跨國嬰幼兒食品及醫用營養產品生產商)的一部分(「原交易」)。

代價並無計及達能SA當初於原交易為多美滋中國潛在支付的價格(「原價」)，原因如下：

- 原交易於八年多前發生。鑒於時過境遷及所有權及管理層的變動，購買方及出售方認為原價不再具有參考價值。
- 多美滋中國僅為Numico N.V的一小部分。如要區分及量化就Numico N.V支付的購買價中多美滋中國應佔的相應部分(如有)將過於冗繁，特別是在原交易發生八年後。

附註：

2. 根據多美滋中國截至交割日期間的業務預測及預期營運資金需求，估計多美滋中國於交割後的淨營運資本將約為人民幣負36百萬元。

- 一 自原交易發生以來，中國的乳業及多美滋中國經歷許多變化及挑戰。特別是，於二零一三年八月，新西蘭第一產業部披露檢測結果顯示恒天然供應的乳清蛋白濃縮物有可能存在肉毒桿菌(「恒天然事件」)。受恒天然事件影響(儘管警告被證實毫無根據)，多美滋中國的業務受到重大不利影響。特別是，作為危機管理行動的一部分，多美滋中國於相關警告發出後啟動了大範圍的預防性產品召回。多美滋中國的淨銷售額及淨溢利從二零一二年財務年度的人民幣5,683百萬元及人民幣792百萬元分別跌到二零一五年財務年度的人民幣417百萬元及人民幣負839百萬元。

更重要的是，根據股權轉讓協議，出售方預計在所要求的範圍內，以出售方的合理判斷在交割日前向多美滋中國的註冊資本作出額外出資，從而使多美滋中國的淨負債為零。因此，預計多美滋中國的淨值將在交割日前獲得重大改善。

#### 4. 代價的依據

擬議收購的150百萬歐元(相當於約1,230百萬港元)代價是購買方與出售方根據正常商業條款並經公平磋商後確定，並參考多美滋中國的業務前景、財務狀況及業績、商標許可協議、專利許可協議及商標轉讓協議項下擬定的交易預期可為雅士利集團帶來的利益和雅士利集團在完成收購多美滋中國後可產生的未來協同效應，以及多美滋中國145百萬歐元(相當於約1,192百萬港元)的估值(詳情載於獨立估值師永利行評值顧問有限公司(「估值師」)編製之估值報告)而釐定。於全面審閱、檢查及考慮估值師編製的估值報告後，雅士利董事(包括獨立非執行董事)認為，估值師所作假設、估值方法及調整屬公平合理，並認同估值師的意見。

雅士利董事察悉，多美滋中國於截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日止三個年度分別錄得除稅及特別項目後淨虧損約人民幣負648百萬元、人民幣負830百萬元及人民幣負839百萬元。多美滋中國錄得之淨虧損主要是由於恒天然事件及非經常及一次性的重組成本。如上文所披露，其後的產品檢驗顯示於多美滋中國的產品中並無發現肉毒桿菌及多美滋中國的產品達到適用的質量標準，且多美滋中國於相關警告發出後啟動了大範圍的預防性產品召回。因此，雅士利董事認為，並無有關恒天然事件的或然索償或責任將會對多美滋中國的財務狀況造成重大不利影響。此外，雅士利董事認為，「多美

滋」品牌於中國仍具相當知名度，並獲一、二線城市的消費者認可，且多美滋中國已大體上完成其渠道轉型。此外，雅士利預期多美滋中國將從恒天然事件中復甦，並將於交割後對雅士利之表現帶來正面影響，理由如下：

**(a) 銷售額增加**

自二零一五年初，多美滋中國已主動調整其現有營銷模式，積極發展直銷模式及梳理現有經銷網絡。雅士利認為這一調整將為多美滋中國二零一六年的收入帶來正面影響。於直銷模式下，多美滋中國與銷售其產品的超級市場、大型綜合超市、零售商店、便利店及百貨商店（「銷售門市」）簽訂銷售合約，多美滋中國的銷售及營銷人員直接與銷售門市進行業務往來。我們認為直接與銷售門市接洽將可減少經銷商的參與數量，而不會降低多美滋中國的銷售網絡效率。此乃由於直接與銷售門市接洽令多美滋中國可以更有效地監控及控制產品於銷售門市的銷售，並取得消費者需求變化的第一手資料，從而令多美滋中國於資源配置（尤其是銷售及市場開支）方面作出知情決定。此外，減少經銷商層數將有助減少所涉及的相關成本。我們預期所節省的成本將可轉投至銷售門市，這將最終提升向終端消費者的銷售，並促進多美滋中國產品的銷售。根據多美滋中國的管理賬目，多美滋中國的收入於二零一五年的最後幾個月有改善跡象。截至二零一五年七月三十一日止七個月，多美滋中國錄得收入人民幣204百萬元，約每月人民幣29百萬元。二零一五年後五個月，多美滋中國錄得收入人民幣213百萬元，約每月人民幣43百萬元，較前七個月增加47%。於二零一五年，多美滋中國向不活躍經銷商回收陳舊及退市庫存並將其撇銷。多美滋中國向不活躍經銷商回收陳舊及退市庫存乃由於其改變營銷策略，而非因質量問題而召回產品。因此，董事認為有關回收與多美滋中國產品質量的任何系統性問題無關。

## 雅士利董事會函件

根據多美滋中國之管理賬目，多美滋中國截至二零一六年一月三十一日、二月二十九日及三月三十一日止三個月之收入如下：

	二零一六年 一月一日至 二零一六年 一月三十一日	二零一六年 二月一日至 二零一六年 二月二十九日*	二零一六年 三月一日至 二零一六年 三月三十一日
收益	42	18	57

附註： 含中國春節期間(二零一六年二月七日至二零一六年二月十三日)

### (b) 銷售費用及財務費用減少

在交割後，多美滋中國將不會承擔任何集團內成本，如品牌版權費及技術支援費用(該等費用佔收入的8.5%)。此外，由於股權轉讓協議中訂明的「無淨債務」狀況，多美滋中國於交割後就相關方貸款支付的利息費用將會減少。

### (c) 非經常性費用減少

於二零一五年一月至十二月發生的若干非經常性費用，包括但不限於回購渠道產品抵銷收入，產品回購產生的物流成本及銷毀費用以及就營銷模式轉變給予經銷商的特殊獎勵，就若干陳舊存貨及固定資產作出的減值撥備。雅士利預期於交割後將不會產生該等非經常性費用。

此外，雅士利董事察悉，多美滋中國於二零一五年十二月三十一日之資產淨值約為人民幣負1,904百萬元。根據股權轉讓協議，出售方預期於交割日前將繼續向多美滋中國之註冊資本注入額外資金，以確保多美滋中國於交割時無淨債務。因此，雅士利董事預期多美滋中國之淨資產狀況於交割後將得到改善。有關進一步詳情，亦請參閱(a)本函件「E.擬議收購的財務影響」一節所載有關擬議收購的財務影響的討論，及(b)本函件「B.商標許可協議、專利許可協議及商標轉讓協議—簽訂商標許可協議、專利許可協議及商標轉讓協議的原因及裨益」一節。



5. 擬議收購的先決條件

(1) 出售方履行其義務的條件

出售方履行完成股權轉讓協議中擬定的交易之義務將受制於以下各項條件在交割日或之前獲滿足或被書面豁免：

- (a) (i)在股權轉讓協議中載列購買方的陳述和保證在所有方面應真實及正確，如同該等陳述和保證是在及截至交割日作出，惟在各情況下有關失實及不正確不會單獨或共同造成重大不利影響者除外；及(ii)在股權轉讓協議中載列的應由購買方在交割時或之前遵守的承諾及約定應在所有重大方面已獲得遵守；
- (b) 商務部相關機構應已簽發商務部批准；
- (c) 全部必要批准已經取得；及
- (d) 政府機構沒有頒佈、發行、公佈、實行或提出禁止股權轉讓協議規定的擬議收購或使股權轉讓協議規定的擬議收購為非法的任何法律或政府命令。

截至最後實際可行日期，(a)上文第5(1)(b)段所載之先決條件已獲達成；及(b)購買方並無意向豁免上文第5(1)段所載之任何其他先決條件。

(2) 購買方履行其義務的條件

購買方履行完成股權轉讓協議中擬定的交易之義務將受制於以下各項條件在交割日或之前獲滿足或被書面豁免：

- (a) (i)在股權轉讓協議中載列出售方的陳述和保證在所有方面應真實及正確，如同該等陳述和保證是在及截至交割日作出(但截至另一日期作出的有關陳述和保證則除外，而在該情形下，該等陳述和保證應於截至有關其他日期在所有方面為真實及正確)，除非在每一情形下該等不真實準確將不會單獨或共同產生重大不利影響；及(ii)在股權轉讓協議中載列的應由出售方在交割時或之前遵守的承諾及約定應在所有重大方面已獲得遵守；

## 雅士利董事會函件

- (b) 商務部相關機構應已簽發商務部批准；
- (c) 全部必要批准已經取得；
- (d) Bruno Chevot、Christophe Bombled及Tang Fei應已就其作為多美滋中國的法人代表及／或董事提出其自交割日起即告生效的辭職；
- (e) 政府機構沒有頒佈、發行、公佈、實行或提出禁止股權轉讓協議擬定的擬議收購或使股權轉讓協議規定的擬議收購為非法的任何法律或政府命令；及
- (f) 專利許可協議、商標轉讓協議及商標許可協議應已由相關方正式簽署。

截至最後實際可行日期，(a)上文第5(2)(b)和5(2)(f)段所載之先決條件已獲達成；及(b)出售方並無意向豁免上文第5(2)段所載之任何其他先決條件。

### 6. 最後完成日期及終止

若發生以下情況，股權轉讓協議可在交割前任何時候終止：

- (a) 如果截至最後完成日期（即股權轉讓協議第一個週年日之日），交割的任何先決條件沒有根據股權轉讓協議獲得滿足或被豁免，則出售方或購買方均可終止股權轉讓協議；但前提是，如果該等先決條件未能在該日期或之前獲得滿足或被豁免的原因是一方未履行其在股權轉讓協議項下的義務或該方未履行其義務的行為導致該等先決條件未能如期獲得滿足或被豁免，則該方沒有根據有關係文終止股權轉讓協議的權利；
- (b) 如果任何政府命令強令禁止或以其他方式禁止股權轉讓協議規定的對全部股權的收購，且該政府命令具有終局性而不可上訴，則出售方或購買方均可終止股權轉讓協議；

## 雅士利董事會函件

- (c) 如果已發生購買方違反股權轉讓協議中的任何陳述、保證、承諾或約定，且該違反行為在交割日發生或在交割日繼續存在，從而導致上文第5(1)(a)段中載明的先決條件得不到滿足，並且該違約行為在購買方收到出售方有關該違約的書面通知後三十(30)天內(但不遲於最後完成日期)沒有得到補救或不能夠補救，則出售方可終止股權轉讓協議，但前提是出售方屆時沒有發生導致上文第5(2)段中載明的先決條件沒有得到滿足的違反股權轉讓協議的行為；
- (d) 如果已發生出售方違反協議中的任何陳述、保證、承諾或約定，且該違反行為在交割日發生或在交割日繼續存在，從而導致上文第5(2)(a)段中載明的先決條件得不到滿足，並且該違約行為在出售方收到購買方有關該違約的書面通知後三十(30)天內(但不遲於最後完成日期)沒有得到補救或不能夠補救，則購買方可終止股權轉讓協議，但前提是購買方屆時沒有發生導致上文第5(1)段中載明的先決條件沒有得到滿足的違反股權轉讓協議的行為；或
- (e) 經出售方和購買方相互書面同意終止。

### 7. 交割

根據股權轉讓協議的條款和條件，交割應在本函件「5. 擬議收購的先決條件」一節中載明的購買方和出售方履行義務的所有條件獲得滿足或被書面豁免後，在購買方和出售方相互同意的日期上午十時正(北京時間)或購買方和出售方另行書面相互約定的其他日期或其他時間進行。交割後，多美滋中國將成為雅士利的間接全資附屬公司。

## B. 商標許可協議、專利許可協議及商標轉讓協議

誠如蒙牛乳業和雅士利於二零一五年十二月一日刊發之聯合公告所宣佈，擬議收購的其中一項先決條件為(i)商標許可人與多美滋中國正式簽署商標許可協議；(ii)專利許可人與多美滋中國正式簽署專利許可協議；及(iii)商標轉讓人與多美滋中國正式簽署商標轉讓協議。上述各項協議已於二零一五年十二月一日正式簽署。

### 1. 商標許可協議、專利許可協議及商標轉讓協議

#### a. 商標許可協議

根據商標許可協議，商標許可人同意(其中包括)授予多美滋中國一項非獨佔、不可撤銷(在商標許可協議的期限內)、有限的、免版權費的、不可轉讓的、可分許可的(僅限於商標許可協議規定的範圍內)許可，許可其僅在中國、香港及澳門僅為生產、營銷及銷售許可產品的目的使用許可的商標。商標許可協議的有效期限為20年，自交割日起生效，但根據商標許可協議的條款終止則除外。

#### b. 專利許可協議

根據專利許可協議，專利許可人(作為許可方)同意(其中包括)授予多美滋中國(作為被許可方)(而非多美滋中國的任何母公司、附屬公司或關聯公司)一項非獨佔、不可轉讓的及可分許可的(僅限於專利許可協議規定的範圍內)許可，許可其僅在中國、香港及澳門為生產、使用、許諾銷售及銷售許可的產品的目的使用許可的專利。專利許可協議應自交割日起生效，直至許可的專利的最長剩餘有效期(將於二零二六年四月二十日期滿)，但根據專利許可協議的條款終止則除外。

由於擬議收購的150百萬歐元(相當於約1,230百萬港元)代價其中已考慮到商標許可協議和專利許可協議項下的交易預期可為雅士利集團帶來的利益，而使用許可的商標及許可的專利的許可在免版權費的基礎上授予，因此多美滋中國毋須根據商標許可協議和專利許可協議向商標許可人和專利許可人支付任何額外代價。

**c. 商標轉讓協議**

根據商標轉讓協議，商標轉讓人應向多美滋中國轉讓與轉讓的商標相關的所有權利、權屬和權益以及關聯信譽，但須經國家工商行政管理總局商標局批准。由於擬議收購的150百萬歐元（相當於約1,230百萬港元）代價其中已考慮到（其中包括）商標轉讓協議項下的交易預期可為雅士利集團帶來的利益，多美滋中國因此毋須根據商標轉讓協議向商標轉讓人支付任何額外代價。

**2. 簽訂商標許可協議、專利許可協議及商標轉讓協議的原因及裨益**

雅士利董事（包括雅士利獨立非執行董事）認為簽訂商標轉讓協議、專利許可協議及商標轉讓協議將在以下方面有利於雅士利及雅士利股東的整體利益：

- (i) 通過商標許可協議項下的交易，多美滋中國可在交割後繼續使用現有的商標，從而其交割後的銷售及營銷活動可以如常進行；
- (ii) 通過專利許可協議項下的交易，多美滋中國可在交割後繼續使用現有的專利，從而確保多美滋中國產品的正常供應，因而將會有助於多美滋中國產品的推廣；
- (iii) 通過商標許可協議和專利許可協議項下的交易，多美滋中國使用許可的商標和許可的專利的權利得到了明確，這將會加強對多美滋中國使用許可的商標和許可的專利的權利的保護；
- (iv) 通過商標轉讓協議項下的交易，多美滋中國將可以獲得轉讓的商標，即在中國獲得高度認可的「多美滋」商標的所有權；及
- (v) 通過對轉讓的商標的擁有，將可以加強對多美滋中國對於轉讓的商標所擁有的權利的保護，從而確保多美滋中國的銷售及營銷活動的順利開展及進行。

### 3. 上市規則的涵義

每一商標許可協議和專利許可協議均將自交割日起生效。在每一商標許可協議和專利許可協議生效時，每一商標許可協議和專利許可協議的被許可人（即多美滋中國）將是雅士利的一家間接全資附屬公司。商標許可人和專利許可人均是達能集團的成員。因此，每一商標許可人和專利許可人均是上市規則下雅士利的關連人士。因此，每一商標許可協議和專利許可協議根據上市規則第14A章均構成雅士利的一項持續關連交易。由於商標許可協議和專利許可協議在一般商業條款或更佳下簽訂，且無須支付版權費，該等持續關連交易金額低於上市規則第14A.76(1)條規定的最低豁免水平，因此被完全豁免遵守上市規則第14A章項下的知會聯交所、年度審核、發佈公告及獨立股東批准的要求。

根據商標轉讓協議，轉讓的商標的轉讓將自交割日起生效。在商標轉讓協議生效時，多美滋中國將是雅士利的一家間接全資附屬公司。商標轉讓人是達能集團的成員。因此，商標轉讓人是上市規則下雅士利的關連人士。因此，根據上市規則第14A章，商標轉讓協議構成雅士利的一項關連交易。由於商標轉讓協議在一般商業條款或更佳條款下簽訂，及其對價為零，該項關連交易金額低於上市規則第14A.76(1)條規定的最低豁免水平，因此獲豁免遵守上市規則第14A章項下的知會聯交所、發佈公告和獨立股東批准的要求。

### C. 有關多美滋中國的資料

多美滋中國是一家在中國註冊成立的公司，是達能SA在中國專門從事嬰幼兒配方奶粉業務的一家間接全資附屬公司。多美滋中國主要從事製造、銷售及進口乳製品及其他相關營養品業務。根據多美滋中國依據IFRS編製的經審計的財務報表，多美滋中國截至二零一五年十二月三十一日的總資產價值和淨資產價值大約分別為人民幣203百萬元和人民幣負1,904百萬元。多美滋中國的主要資產包括位於上海的製造基地。

## 雅士利董事會函件

根據多美滋中國依據IFRS編製的經審計的財務報表，(i)多美滋中國於截至二零一五年十二月三十一日止年度的總收入為人民幣417百萬元；及(ii)多美滋中國於截至二零一三年十二月三十一日、二零一四年十二月三十一日和二零一五年十二月三十一日止三個年度的除稅及非經常項目前及後的純利或(虧損)為如下：

人民幣(百萬元) 根據IFRS呈列	二零一二年 (全年)	二零一三年 (全年)	二零一四年 (全年)	二零一五年 (全年)
除稅及非經常項目 <sup>(1)</sup>				
前純利／(虧損)	1,068	(374)	(695)	(545)
除稅及非經常項目後				
純利／(虧損)	792	(458)	(695)	(545)

<sup>(1)</sup> 非經常項目包括特別銷售收益、減值虧損及重組成本。

來源：多美滋中國根據IFRS編製的財務報表

多美滋中國認為(雅士利董事(包括獨立非執行董事)對此亦認同)，多美滋中國按照IFRS審計的財務報表中提供的資料並不能充分代表其業務的相關表現，理由為其反映了於交割後多美滋中國不再承擔的成本。該等資料反映出在完成擬議收購後將不再由多美滋中國承擔的集團內部開支，其中包括品牌許可使用費和技術支援費，並且還反映出在完成擬議收購後將不再由多美滋中國僱用的多美滋中國人員所佔的重大成本，因此為超出擬議收購的範圍。雅士利董事(包括獨立非執行董事)確認，彼等於評估多美滋中國之估值時已考慮多美滋中國於擬議收購完成後將無需再承擔上述成本。

因此，多美滋中國根據IFRS編製的管理賬目(未經由雅士利核數師審閱、確認或審核)則對將轉讓予購買方的業務做出了較佳的介紹。下文中的表格摘自於多美滋中國的管理賬目，列出了歸因於作為擬議收購的一部分將轉讓予購買方業務的未計利息、稅項、折舊及攤銷前的盈利(「EBITDA」)，反映出其目標成本架構及範圍。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，EBITDA不包括重大非經常性開支。該等非經常性開支包括，但不限於(1)有關恒天然事件的核算成本人民幣1,083百萬元(主要包括申索及推廣(人民幣111百萬元)、與存貨撇銷及廠房固定成本有關的產品銷售成本(人民幣279百萬元)、廣告及推廣(人民幣444百萬元)，銷售人力(人民幣

## 雅士利董事會函件

140百萬元)，及總辦事處管理費用(人民幣106百萬元))；及(2)中國國家發展和改革委員會對多美滋中國與其他國內奶粉配方生產商的價格壟斷行為施加的罰金人民幣172百萬元；及(3)勞動力冗餘及重組開支人民幣73百萬元。

截至二零一四年十二月三十一日止年度，EBITDA不包括重大非經常性開支。該等非經常性開支包括，但不限於(1)有關恒天然事件的核算成本人民幣83百萬元(主要包括產品銷售成本)；及(2)勞動力冗餘及重組開支人民幣77百萬元。

截至二零一五年十二月三十一日止年度，EBITDA不包括重大非經常性開支。該等非經常性開支包括，但不限於(1)與固定資產及其他無形資產有關之減值虧損人民幣240百萬元；及(2)與優化經銷商網絡有關之核算成本人民幣287百萬元；及(3)重組開支人民幣54百萬元。

於最後實際可行日期，(1)概無有關恒天然事件之未了結申索或訴訟，且上述有關恒天然事件之成本乃屬一次性性質並已由多美滋中國支付；及(2)多美滋中國因上述價格壟斷事件而遭受之罰金乃屬一次性性質並已獲支付，且該事件已完結。

人民幣(百萬元) 根據IFRS呈列	二零一二年 (全年)	二零一三年 (全年)	二零一四年 (全年)	二零一五年 (全年)
不包括非經常項目及不 包括集團內部項目的 EBITDA	1,579	1,070	(232)	(130)

來源：多美滋中國的管理賬目

目前，多美滋中國擁有位於中國上海的一個工業生產基地(「該物業」)，作為其生產設施。雅士利董事察悉，該物業總建築面積約6,877.00平方米作工業相關用途的擴建部分的環境、規劃及消防部門必要批文及房屋所有權尚未取得，因此可能會產生若干潛在風險及處罰。該物業之擴建乃用於多美滋中國配方產品的生產及包裝，而此用途於交割後不擬改變。於最後實際可行日期，上述批文及相關房屋所有權證正在申請當中，且根據與相關政府機關的溝通，雅士利執行董事預期多美滋中國將可於兩年內獲得上述批文及相關房屋所有權證。此外，就該物業之樓宇而言，多美滋中國已分別取得上海市浦東新區規劃管理局及上海市浦東新區建設和交通委員會發出之建設工程規劃許可證(「建設工程規劃許可證」)及建設工程竣工驗收備案證書(「建設工程竣工驗收備案證書」)。現時多美滋中國正就申請及獲發有關該物業樓宇之新物業證書編製其他必要文件。因此，雅士利執行董事及雅士利中國法律顧問中



倫律師事務所認為：(1)多美滋中國使用該物業之樓宇之權利不會有任何重大障礙；(2)多美滋中國取得有關批文及房屋所有權證不會遭遇任何障礙；(3)上述因素不會對多美滋中國之業務營運及財務狀況產生任何重大不利影響；及(4)多美滋中國使用該物業上之樓宇生產其任何產品將不會有任何障礙。

取得房屋所有權證的前提條件是(其中包括)取得環境、規劃及消防部門的必要批文。根據股權轉讓協議，出售方應盡商業合理努力於交割日後滿兩年當日前取得股權轉讓協議所訂明有關該物業之業權證書。倘出售方未能於上述期限或之前取得有關證書，(1)購買方及出售方應共同指定一名獨立評估公司(「獨立評估師」)釐定截至獨立評估師開始工作日期具有所有所獲授相關批文及證書的該物業的公平市值超出具有截至獨立評估師開始工作日期出售方及多美滋中國應取得的有關業權證書的該物業公平市值的部分(「減值金額」)；及(2)出售方應以股權轉讓協議所載之方式向購買方賠償相當於以下較低者之金額(a)減值金額；及(b)人民幣21百萬元<sup>(附註)</sup>。此外，誠如上文所述，由於多美滋中國已獲得建設工程規劃許可證及建設工程竣工驗收備案證書，確認建於該物業上之樓宇符合相關竣工驗收條件，雅士利執行董事及雅士利中國法律顧問中倫律師事務所認為無法取得上述相關證書的風險甚微。

#### D. 進行擬議收購的原因及裨益

雅士利董事(包括雅士利獨立非執行董事)認為擬議收購將在下述方面有益於雅士利及雅士利股東的整體利益，原因是擬議收購將可能在下述方面有益於雅士利集團：

##### (1) 獲得在中國被高度認可的「多美滋」商標

多美滋中國的收入在二零零四年至二零一二年期間保持了連續九年的增長。二零一三年，根據尼爾森公司(一家全球市場調研公司，其總部位於美利堅合眾國紐約)進行的統計，多美滋中國佔據傳統渠道市場份額第二名。儘管多美滋中國的收入在二零一三年後由於渠道轉型及恒天然事件出現下滑，「多美滋」品牌在中國仍享有較高的知名度，獲得了一、二線城市消費者的認可。

附註： 人民幣21百萬元乃根據由雅士利委聘之物業估值師永利行評值顧問有限公司就該物業之估值以及因無法取得上述相關證書對多美滋中國之生產及營運造成之潛在影響而釐定。

### (2) 獲得多美滋中國的銷售網絡，有助於雅士利集團拓展一、二線城市市場

多美滋中國的銷售主要集中在一、二線城市，尤其是華東地區的城市。目前，由於受到其品牌的限制，雅士利集團在該等城市的市場份額相對較低。舉例而言，根據尼爾森公司的數據，於二零一五年第一季度，多美滋中國於上海及江蘇省的市場份額分別為8.1%及7.9%，而雅士利於上海及江蘇的市場份額分別為1.0%及1.9%。在交割後，雅士利集團將獲得多美滋中國專注於一、二線城市的銷售網絡。借助多美滋中國的銷售網絡，將有助於雅士利集團滲入到該等一、二線城市市場。

### (3) 通過收購先進的生產設施，優化雅士利集團的生產網絡及降低生產成本

多美滋中國的先進生產設施及良好的品質控制系統使其能夠生產出高質量嬰幼兒配方奶粉，並令多美滋中國的工廠能在符合國家政策規定的一個場地內進行乾燥及包裝流程。在交割後，雅士利集團將可以：(a) 對其資源與多美滋中國的資源進行重新安排、統一及優化，例如關閉部分工廠及對生產線進行重新安排，從而改進整體的使用率；(b) 降低物流成本，原因為多美滋中國位於上海的生產設施靠近雅士利的主要市場，如河南、河北及山東省；及(c) 集中進行原材料的採購，以享有大批購買的折扣，從而使雅士利集團降低其生產成本。

### (4) 獲得達能集團在研發方面給予的持續支持，從而加強雅士利集團的研發能力

根據達能集團、雅士利及多美滋中國於二零一五年十二月一日簽訂的指示性意向書（其詳情載於本函件「G. 其他資料」一節），在交割後，達能集團將協助多美滋中國繼續在中國拓展其研發能力及將在中國與多美滋中國的研發團隊分享達能集團開發的營養品評估的最新營養標準。達能集團在研發方面給予的持續支持將會充實雅士利集團對於基礎營養及臨床方面的研究。

**(5) 豐富雅士利集團的產品組合**

根據達能集團、雅士利及多美滋中國於二零一五年十二月一日簽訂的指示性意向書(其詳情載於本函件「G.其他資料」一節)，在交割後，雅士利集團將能夠獲得達能集團對於四種定制營養產品的持續供應。這將豐富雅士利集團的現有產品組合，從而加強雅士利集團在渠道分銷方面的談判能力。

鑒於以上，雅士利董事(包括雅士利獨立非執行董事)認為擬議收購是按照正常商業條款進行，且股權轉讓協議的條款公平及合理，符合雅士利及雅士利股東的整體利益。

**E. 擬議收購的財務影響**

**(1) 資產及負債**

根據本通函附錄四所載的經擴大集團未經審核備考財務資料，假設交割已於二零一五年十二月三十一日發生，(i)經擴大集團的綜合資產總值將由約人民幣7,664百萬元增加至人民幣8,522百萬元，此乃由於計入多美滋中國集團；(ii)經擴大集團的綜合負債總額將由約人民幣1,683百萬元增加至人民幣2,547百萬元，此乃主要由於計入多美滋中國集團；及經擴大集團的綜合資產淨值將由約人民幣5,981百萬元減少至人民幣5,975百萬元，此乃主要由於預期就擬議收購產生的法律及專業費用。

除「A.股權轉讓協議—3.代價及付款條款」一節所披露有關交割日淨負債金額及交割日淨營運資本額(如有)的調整外，預期雅士利於交割時不會就擬議收購產生其他資本承擔。

**(2) 盈利**

在交割後，多美滋中國將作為雅士利的間接全資附屬公司入賬，其財務業績將綜合計入雅士利財務報表。截至二零一五年十二月三十一日止年度，雅士利錄得雅士利股東應佔經審核溢利約人民幣118百萬元。根據本通函附錄二所載的多美滋中國集團會計師報告，多美滋中國集團於截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日分別錄得除稅前虧損約人民幣564,451,000元、人民幣829,720,000元及人民幣838,583,000元。

## F. 有關購買方、雅士利及出售方的資料

購買方是一家在中國註冊成立的公司，是雅士利的一家間接全資附屬公司。購買方主要從事乳製品的生產及銷售。

雅士利是一家投資控股公司，連同其附屬公司主要從事乳製品及營養品生產及銷售。雅士利於中國經營四個分部：(i)雅士利嬰幼兒配方奶粉產品分部；(ii)施恩嬰幼兒配方奶粉產品分部；(iii)營養品分部；及(iv)其他分部，包括生產及銷售包裝材料及銷售剩餘原材料。雅士利為中國嬰幼兒配方奶粉行業的領先從業者，亦於中國豆奶粉市場佔據領導地位。

出售方是一家在新加坡註冊成立的投資控股公司，是達能SA的一家間接全資附屬公司。達能SA是一家全球性的食品生產商，在鮮乳製品、瓶裝水、生命早期營養品及醫療用營養品領域居於領先地位。

## G. 其他資料

就擬議收購，於二零一五年十二月一日，達能集團、雅士利及多美滋中國亦就下述事宜簽署了數項指示性意向書：(1)與多美滋中國運營有關的IT服務、辦公室租賃、會計服務及採購等的某些過渡安排；(2)有關零至三歲嬰幼兒營養品的研究合作；及(3)達能集團向多美滋中國供應產品。截至最後實際可行日期，未就任何上述事宜簽訂任何最終協議。各方將盡商業合理努力爭取在可能的範圍內盡早就上述事項簽署最終協議。如果股權轉讓協議項下所有先決條件均滿足前，各方未能簽署最終協議或未能就最終協議之條款達成協議，則指示性意向書在出售方收到代價後立即對各方產生法律約束力。在簽署有關最終協議或有關指示性意向書對各方產生法律約束力時(如適用)，雅士利將遵守有關的披露及／或股東批准(在適當的情況下)的要求。雅士利將根據上市規則在適當時作出進一步公告。

如在蒙牛乳業和雅士利於二零一五年七月二十四日發佈的聯合公告中所披露，根據蒙牛乳業、雅士利和達能新加坡簽訂的諒解備忘錄，達能新加坡計劃使用其從擬議收購獲得的款項認購蒙牛乳業的新股份。如蒙牛乳業在其與雅士利於二零一五年十二月一日發佈的聯合公告中所披露，在考慮所有有關因素後，蒙牛乳業及達能新加坡已共同協定各方將不進行擬議股份認購項下擬進行的交易，即：(1)蒙牛乳業

將不會根據諒解備忘錄向達能新加坡發行任何新股份；及(2)達能新加坡將不會根據諒解備忘錄認購蒙牛乳業新發行的股份。因此，於諒解備忘錄中預期的擬議股份認購將不會發生。

## H. 上市規則的涵義

由於有關擬議收購的最高適用百分比率(如上市規則所定義)對於雅士利而言超過25%，但低於100%，故根據上市規則第14章，擬議收購構成雅士利的一項主要交易，且須遵守上市規則第14章項下的申報、公告及股東批准的要求。

截至最後實際可行日期，達能亞洲於雅士利擁有25.0%股權，且達能亞洲和出售方均是達能集團的成員公司。因此，出售方是上市規則項下雅士利的關連人士。由於購買方是雅士利的一家間接全資附屬公司，且有關擬議收購的最高適用百分比率(如上市規則所定義)超過25%，故擬議收購根據上市規則第14A章亦構成雅士利的一項關連交易，且須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准的要求。

雅士利將召開股東特別大會，期間將會向雅士利股東提呈一項普通決議案，以批准股權轉讓協議、擬議收購及其項下擬進行的所有交易。經雅士利董事作出一切合理查詢後所知、盡悉及確信，除達能亞洲外，概無其他雅士利股東將須於股東特別大會上就有關批准股權轉讓協議及擬議收購的決議案放棄投票。

由全體雅士利獨立非執行董事組成的獨立董事委員會已經成立以考慮擬議收購的條款，並且將就在股東特別大會上如何就有關擬議收購的決議案進行投票表決向獨立股東提供意見及建議。獨立董事委員會的任何成員在擬議收購中均沒有任何重大利益。

新百利已獲委任為獨立財務顧問，以就股權轉讓協議的條款是否公平合理及擬議收購是否按照正常商業條款進行及是否符合雅士利及雅士利股東的整體利益向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

## 股東特別大會

股東特別大會的通告載列於本通函第EGM-1至EGM-2頁。股東特別大會上將提呈決議案，以批准股權轉讓協議、擬議收購及其項下擬進行的所有其他交易及令擬議收購生效所需的所有其他文件。

## 雅士利董事會函件

根據上市規則第13.39(4)條(惟行政事宜除外)及雅士利現行有效的組織章程細則，雅士利股東於股東大會上的任何表決必須以投票方式進行。雅士利將在股東特別大會後根據上市規則第13.39(5)條所述的方式刊發有關投票表決結果的公告。

股東特別大會適用之代表委任表格已隨函附奉，該代表委任表格亦刊載於香港交易及結算所有限公司網站(<http://www.hkexnews.hk>)及雅士利網站(<http://www.yashili.hk>)。代表委任表格必須根據其列印之指示填妥及簽署，並連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)或該等授權書或授權文件之核證本，盡快送達雅士利在香港之股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，惟無論如何不得遲於股東特別大會或其任何續會之指定舉行時間48小時前送達，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可按意願出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。

### 推薦意見

雅士利董事(包括雅士利獨立非執行董事，其經考慮獨立財務顧問的意見後發表的意見載於本通函)認為，股權轉讓協議的條款屬公平合理，及擬議收購符合雅士利及雅士利股東之整體利益。因此，雅士利董事(包括雅士利獨立非執行董事)建議獨立股東投票贊成有關決議案，以批准股權轉讓協議的條款、擬議收購及其項下擬進行的所有其他交易及令擬議收購生效所需的所有其他文件。

### 其他資料

謹請閣下亦垂注獨立董事委員會函件、獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件及載於本通函附錄內的資料。

此 致

列位雅士利股東 台照

代表雅士利董事會  
**Yashili International Holdings Ltd**  
雅士利國際控股有限公司  
主席  
孫伊萍  
謹啟

二零一六年五月三日

## 獨立董事委員會函件

以下為獨立董事委員會發出的函件全文，當中載有其就股權轉讓協議及擬議收購向獨立股東提供的推薦意見，乃為載入本通函而編製。



**Yashili International Holdings Ltd**

**雅士利國際控股有限公司**

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：1230)

敬啟者：

### 主要及關連交易— 收購多美滋中國

吾等謹此提述雅士利於同日致雅士利股東之通函(「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。

吾等已獲委任為獨立董事委員會成員，以考慮股權轉讓協議的條款、擬議收購及其項下擬進行的交易是否公平合理並就此向閣下提供意見，並就獨立股東應否批准該等事宜提供推薦意見。新百利融資有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就此向閣下及吾等提供意見。有關獨立財務顧問的獨立意見連同獨立財務顧問於達致意見時考慮的主要因素及理由的詳情載於通函第31至52頁。

### 推薦意見

吾等謹請閣下垂注雅士利董事會函件及獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之函件，當中載有其就股權轉讓協議及擬議收購向吾等提供之意見。

## 獨立董事委員會函件

經考慮獨立財務顧問於其意見函件所述股權轉讓協議的條款、進行擬議收購的原因及裨益以及其意見後，吾等認為，儘管股權轉讓協議並非於雅士利集團之一般及日常業務過程中訂立（因其屬「一次過」性質），惟股權轉讓協議的條款就獨立股東而言乃屬公平合理及按正常商業條款進行，及擬議收購符合雅士利及雅士利股東的整體利益。因此，吾等建議獨立股東支持並投票贊成有關決議案，以批准股權轉讓協議、擬議收購及其項下擬進行的所有其他交易及令擬議收購生效所需的所有其他文件。

此 致

列位獨立股東 台照

代表  
雅士利國際控股有限公司  
獨立董事委員會  
獨立非執行董事  
莫衛斌  
程守太  
李港衛  
謹啟

二零一六年五月三日



## 獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問新百利融資有限公司致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件，乃為載於本通函而編製。



新百利融資有限公司  
香港  
皇后大道中29號  
華人行  
20樓

敬啟者：

### 主要及關連交易— 收購多美滋中國

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，就根據雅士利國際集團有限公司（購買方）與Danone Asia Pacific Holdings Pte. Ltd.（出售方）訂立的股權轉讓協議進行的擬議收購向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。擬議收購的詳情載於雅士利於二零一六年五月三日致雅士利股東的通函（「通函」，本函件為其中部分）所載的「雅士利董事會函件」內。本函件所用的詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

購買方為雅士利的間接全資附屬公司。於最後實際可行日期，達能SA之間接全資附屬公司達能亞洲持有雅士利25.0%的股權，為雅士利的主要股東。達能亞洲和出售方均為達能集團的成員。因此，出售方為上市規則下雅士利的關連人士。因此，根據上市規則，擬議收購構成雅士利的一項關連交易。由於雅士利有關擬議收購的最高適用百分比率（定義見上市規則）超過25%但少於100%，故根據上市規則，擬議收購構成雅士利的一項主要及關連交易，將須遵守上市規則項下的申報、公告及獨立股東批准之規定。就此，雅士利將於股東特別大會上就股權轉讓協議及擬議收購尋求獨立股東批准。

由全部三名雅士利獨立非執行董事（即莫衛斌先生、程守太先生及李港衛先生）組成的獨立董事委員會已成立，以考慮(1)股權轉讓協議的條款是否按一般商業條款

## 獨立財務顧問函件

訂立及就獨立股東而言是否屬公平合理；及(2)擬議收購是否符合雅士利及雅士利股東的整體利益，並就此向獨立股東提供推薦意見。吾等(新百利融資有限公司)已獲委任就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

過去兩年內，新百利融資有限公司就一項主要及關連交易(其詳情載於雅士利日期為二零一五年十月二十九日的通函內)擔任雅士利獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問。過往的受聘工作僅限於根據上市規則向雅士利獨立董事委員會及獨立股東提供獨立顧問服務。在過去的受聘工作中，新百利融資有限公司向雅士利收取正常的專業服務費。儘管曾經受聘，但於最後實際可行日期，(a)新百利融資有限公司；(b)雅士利集團；及(c)達能集團之間並不存在可被合理視為影響吾等於上市規則第13.84條所界定獨立性的任何關係或利益，以致阻礙吾等就通函所詳述的根據股權轉讓協議進行的擬議收購擔任獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問。

在達致吾等的意見時，吾等已審閱(其中包括)(i)由RHL Appraisal Limited(「估值師」)發出的載於通函附錄六的估值報告，其內容有關多美滋中國於二零一五年十月三十一日的全部權益價值；(ii)估值師發出的載於本通函附錄五的物業估值報告；(iii)載於本通函附錄四的經擴大集團的未經審核備考財務資料；及(iv)分別載於本通函附錄七及附錄八的有關貼現現金流量預測的雅士利之財務顧問函件及雅士利之申報會計師報告。吾等亦依賴雅士利執行董事及雅士利管理層所提供的資料及事實及所發表的意見，並假設所獲提供的資料及事實以及向吾等發表的意見在所有重大方面均屬真實、準確及完整，及直至股東特別大會將仍屬真實、準確及完整。吾等亦已尋求並獲雅士利執行董事確認，彼等向吾等提供的資料及發表的意見並無遺漏重大事實。吾等乃依賴該等資料，並認為吾等獲取之資料足以讓吾等達致本函件所載意見及推薦建議，並證明吾等對有關資料之倚賴屬適當。吾等並無理由認為任何重大資料遭遺漏或隱瞞，或質疑提供予吾等的資料並非真實或準確。然而，吾等並無對雅士利集團及達能集團的業務及事務進行任何獨立調查，亦未曾就獲提供的資料進行任何獨立查證。

## 考慮的主要因素及理由

在考慮(1)股權轉讓協議的條款是否按一般商業條款訂立及就獨立股東而言是否屬公平合理；及(2)擬議收購是否符合雅士利及雅士利股東的整體利益時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

### 1. 股權轉讓協議的背景資料及理由

雅士利集團主要從事乳製品及營養產品製造及銷售。其於中國經營四個主要分部：(i)雅士利嬰幼兒配方奶粉產品分部；(ii)施恩嬰幼兒配方奶粉產品分部；(iii)歐世蒙牛嬰幼兒配方奶粉產品；及(iv)營養品分部。雅士利為中國嬰幼兒配方奶粉行業的領先從業者之一，亦於中國豆奶粉市場佔有一席之地。

#### *雅士利集團的前景及發展規劃*

誠如雅士利二零一五年年報所載，按可比價格計算的中國全年國內生產總值較去年增長6.9%及全年全國居民人均可支配收入較去年名義增長8.9%。隨著「二胎政策」全面放開和實施以及消費者可支配收入的逐漸增加，雅士利執行董事預期中國的出生率將保持在一個相對穩定的水平。此外，中國政府頒佈各項政策和措施以提高中國嬰幼兒配方奶粉產業的集中度及行業門檻，嚴格把控和提升奶粉質量，恢復國人對國產奶粉的信心。其中，二零一五年三月發佈的《2015年食品安全重點工作安排的通知》提出，繼續推進嬰幼兒配方奶粉企業兼併重組，並開展食品安全審計及綜合治理。此外，二零一五年四月，新修訂的《中華人民共和國食品安全法》(被各界稱為「嚴格的食品安全法」)已於二零一五年十月一日正式實施。雅士利執行董事告知吾等，雅士利集團將繼續就每個成品執行從奶源檢測到成品檢測、從採購到生產再到整個供應鏈的嚴格質量管理，從而達致有效監控並確保雅士利集團的產品合格及確保產品的新鮮度。

購買方已與蒙牛乳業一間附屬公司於二零一五年九月二十一日就收購內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司(「歐世蒙牛」)訂立一份股權轉讓協議。收購歐世蒙牛之詳情載於雅士利日期為二零一五年十月二十九日的通函。該收購事項

已於二零一五年十一月二十日舉行的股東特別大會上獲雅士利獨立股東批准並已於二零一五年完成。吾等自雅士利執行董事了解到，該收購構成雅士利擬於嬰幼兒配方奶粉分部獲取更大市場份額從而提升其整體盈利能力的計劃的一部分。

### 擬議收購的裨益

誠如通函「雅士利董事會函件」內「有關多美滋中國的資料」一節及通函附錄三所載，多美滋中國於二十世紀九十年代初在中國成立，主要於「多美滋」品牌下製造、銷售及進口乳製品及其他相關營養品。雅士利執行董事認為擬議收購將產生的裨益包括以下各項：

#### (i) 收購獲認可品牌並簽訂相關協議

雅士利執行董事認為，中國消費者購買嬰幼兒配方奶粉時通常更青睞進口／國外品牌的奶粉產品。就此，雅士利集團一直尋求機會收購國外嬰幼兒配方奶粉公司以提升雅士利集團的市場份額。吾等注意到，於二零一五年十二月，中國統計信息服務中心大數據研究實驗室、新華網(www.xinhuanet.com)及中國質量新聞網(www.cqn.com.cn)聯合發佈二零一五年第三季度《國外嬰幼兒奶粉品牌口碑研究報告》，據此，「多美滋」就整體品牌美譽度、品牌知名度及產品質量認可度而言，為排名前十的國外品牌之一。

作為擬議收購的一項先決條件，專利許可協議、商標轉讓協議及商標許可協議已於二零一五年十二月一日獲訂立。因此，多美滋中國將可繼續使用許可的商標、轉讓的商標及許可的專利(將由達能集團許可或轉讓予多美滋中國而雅士利於交割後毋須支付任何額外代價)生產及銷售多美滋中國的產品，從而確保多美滋中國持續業務運營的穩定性。商標許可協議、專利許可協議及商標轉讓協議的進一步詳情載於本通函「雅士利董事會函件」內「商標許可協議、專利許可協議及商標轉讓協議」一節。多美滋中國於過往一直支付品牌許可使用費和技術支援費(佔多美滋中國來自「多美滋」品牌產品收入的8.5%)，惟將不會繼續支付，有關進一步詳情載於本函件下文「多美滋中國的估值」分節內。

(ii) 擴展銷售地域範圍

得益於其位於上海的先進生產設施、毗鄰其主要消費者市場的位置以及良好的品質控制系統，多美滋中國能夠生產出符合國家政策規定（包括本分節上文所述的有關規定）的高質量嬰幼兒配方奶粉產品。多美滋中國的市場主要集中在中國的一、二線城市，而雅士利集團主要集中在三、四、五線城市。目前多美滋中國的銷售主要集中在一、二線城市，尤其是上海、南京及合肥等華東地區城市，而雅士利集團目前在該等地區的市場份額相對較低。多美滋中國及雅士利的市場份額的進一步詳情載於本通函「雅士利董事會函件」內「進行擬議收購的原因及裨益」一節。交割後，雅士利集團將能夠使用多美滋中國的銷售網絡及其品牌名稱，從而進入一、二線城市市場。

(iii) 優化生產網絡及降低生產成本

吾等自雅士利執行董事了解到，雅士利集團的若干生產設施目前並未充分運轉，或需要升級以提高生產效率。吾等自雅士利二零一五年年報留意到，雅士利集團已決定出售兩家分別位於廣州及黑龍江的附屬公司，以提高其產能利用率及生產效率。收購多美滋中國的先進生產設施後，雅士利集團將對其與多美滋中國的資源進行整合及優化，可能包括關閉部分利用率及生產效率低下的工廠及重新安排生產線，從而提升經擴大集團的整體使用率並降低生產成本，例如降低物流成本，原因為多美滋中國位於上海的生產設施較雅士利現有位於廣東省的生產設施更靠近河南、河北及山東省等雅士利的主要市場。吾等認為，在併購過程中，業務的整合及優化並非鮮見。上述業務的整合及優化為雅士利集團提供一個契機，提高其生產效率，同時合併多美滋中國及雅士利集團的銷售網絡。此外，雅士利執行董事計劃就生產現有產品及交割後多美滋中國的產品集中進行原材料採購。雅士利集團將能夠透過集中採購原材料享有更大的批量採購折扣。

(iv) 豐富產品組合

誠如本通函「雅士利董事會函件」內「其他資料」一節所載，達能集團、雅士利及多美滋中國就下述事宜簽署了數項指示性意向書：(1)若干過渡安

排；(2) 研究合作；及(3) 產品供應。據雅士利執行董事告知，四種針對具有特殊需求的嬰幼兒（例如對牛奶蛋白過敏的嬰幼兒）的定制營養品（與吾等從多美滋中國網站了解到的產品描述一致）將由達能集團透過供應安排提供。吾等已自雅士利取得有關產品供應的已簽署指示性意向書，並從中了解到產品供應為一項長期安排。吾等亦自雅士利執行董事得知，彼等現時正與達能集團就產品供應訂立正式協議進行磋商。該等四種定制營養品形成一個重要的產品類型，彌補了雅士利集團現有產品組合的有關空白，對雅士利集團具有重大戰略意義。吾等自雅士利集團官方網站中留意到，其奶粉產品主要包括嬰幼兒、孕婦及老年人奶粉，並無為上述具有特殊需求的嬰幼兒而定制的產品。據雅士利執行董事告知，由於具有特殊的技術要求及對現有生產工廠進行整改會產生大額成本，雅士利集團目前並無生產上述產品。於交割後，雅士利集團將能透過從達能集團引進上述四種針對特殊需求的營養品，擴充其現有產品組合。

(v) 加強研發能力

交割後，達能集團（為一家在鮮乳製品、瓶裝水、生命早期營養品及醫療用營養品領域居於領先地位的全球食品製造集團）將協助多美滋中國繼續在中國拓展其研發能力及將在中國與多美滋中國的研發團隊分享達能集團制定的營養品評估的最新營養標準。根據達能集團網站，多美滋中國的研發中心（多美滋中國的一項關鍵資產）已於二零一三年成立並致力於服務中國母親及嬰幼兒，從事營養、腸道微生物及臨床研究以改進其產品。達能集團在研發方面給予的持續支持及收購多美滋中國的研發中心將會充實雅士利集團對於基礎營養及臨床方面的研究，而這預期將有助於雅士利集團於收購事項完成後的產品開發及提升。

鑒於以上所述，吾等認為擬議收購將有助於提升雅士利集團的產品覆蓋範圍及質量並符合其發展策略。

## 2. 股權轉讓協議的主要條款

股權轉讓協議的主要條款概述如下。股權轉讓協議主要條款的進一步詳情載於本通函「雅士利董事會函件」內「股權轉讓協議」一節。

### (A) 擬議收購的標的

根據股權轉讓協議，雅士利國際集團有限公司(作為購買方)已有條件地同意購買，且Danone Asia Pacific Holdings Pte. Ltd.(作為出售方)已有條件地同意出售，多美滋中國的全部股權。多美滋中國是一家根據中國法律成立及存續的外商獨資企業，且為出售方的全資附屬公司。有關多美滋中國的詳情載於通函「雅士利董事會函件」內「有關多美滋中國的資料」一節及本函件下文「有關多美滋中國的資料」分節。

### (B) 代價及付款條款

代價為150百萬歐元(相當於約1,230百萬港元)，須就按股權轉讓協議所訂多美滋中國於截至交割日的淨負債(「淨負債」)額及淨營運資本(「淨營運資本」)額作出調整，並須以現金支付。

誠如本通函「雅士利董事會函件」內「股權轉讓協議」一節的「代價及付款條款」分節所載，代價乃按多美滋中國於交割時沒有任何淨負債(定義見股權轉讓協議)的基準達致。然而，多美滋中國曾有大量淨負債(定義見股權轉讓協議)。如本通函附錄四所載，於二零一五年十二月三十一日，根據多美滋中國的經審核財務報表，按股權轉讓協議所訂明公式計算的淨負債額約為人民幣18億元。根據股權轉讓協議，出售方將須在交割日前向多美滋中國的註冊資本進行額外出資，以確保多美滋中國在交割時沒有任何淨負債。根據出售方與購買方的安排，有關注資將作為出售方投入的額外資本入賬，緊隨其後，多美滋中國同系附屬公司的公司間貸款及相關利息將獲償還。代價調整的進一步詳情載於本通函「雅士利董事會函件」內「股權轉讓協議」一節的「代價及付款條款」分節。

**(C) 代價的依據**

誠如本通函「雅士利董事會函件」內「股權轉讓協議」一節的「代價的依據」分節所載，代價是由購買方及出售方根據正常商業條款並經公平磋商後釐定，並經參考多美滋中國的業務前景、財務狀況及業績、商標許可協議、專利許可協議及商標轉讓協議項下擬定的交易預期可為雅士利集團帶來的裨益和雅士利集團在完成收購多美滋中國後可產生的未來協同效益，以及估值師編製的業務估值報告。

**(D) 擬議收購的先決條件**

在股權轉讓協議的條款及條件的規限下，交割將在購買方及出售方履行義務的所有條件獲得滿足或被書面豁免後，或購買方及出售方可能共同書面協定的有關其他時間或日期進行。擬議收購的先決條件包括（其中包括），(i) 商務部的相關分支機構就轉讓於多美滋中國的全部股權簽發的批准；(ii) 已經取得全部必要批准（包括雅士利股東於股東特別大會上就擬議收購的批准）；及(iii) 專利許可協議、商標轉讓協議及商標許可協議由相關訂約方正式簽立。擬議收購的先決條件的進一步詳情載於本通函「雅士利董事會函件」內「股權轉讓協議」一節的「擬議收購的先決條件」分節。於最後實際可行日期，擬議收購的先決條件中的若干項已獲達成，且購買方及出售方均無意向豁免任何其他條件。

**(E) 最後完成日期及終止**

股權轉讓協議可根據股權轉讓協議項下訂明的終止條款在交割前任何時候終止。如果截至最後完成日期（即股權轉讓協議第一個週年日之日），交割的任何先決條件沒有根據股權轉讓協議獲達成或被豁免，則出售方或購買方均可終止股權轉讓協議。終止條款的進一步詳情載於本通函「雅士利董事會函件」內「股權轉讓協議」一節的「最後完成日期及終止」分節。



### 3. 有關多美滋中國的資料

#### (i) 主要業務

多美滋中國是一家在中國註冊成立的公司，是達能SA在中國專門從事嬰幼兒配方奶粉業務的一家間接全資附屬公司。多美滋中國主要從事製造、銷售及進口乳製品及其他相關營養品業務，如「多美滋」品牌名下「精確盈養(Precinutri+)」系列及「致粹(Diamor)」系列。誠如雅士利執行董事告知，多美滋中國由達能SA在二零零七年收購，作為其在全球廣泛收購Numico N.V. (一家在阿姆斯特丹泛歐交易所上市的跨國嬰幼兒食品及醫用營養產品生產商)的一部分。達能集團於全球主要區域佔有主要市場。

#### (ii) 財務資料

多美滋中國於截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日止三個年度依據國際財務報告準則編製的經審核的財務報表載於本通函附錄二。以下為主要數據之摘要及概要。

##### (a) 收入及盈利

##### 全面收益表摘要

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
收入	3,570,062	1,315,862	417,353
毛利	2,493,839	814,862	63,248
年內虧損	(648,187)	(829,720)	(838,583)

誠如上文所載，多美滋中國於二零一三年至二零一五年的收入及盈利下滑。於二零一三年八月，新西蘭第一產業部披露檢測結果顯示恒天然供應的乳清蛋白濃縮物有可能存在肉毒桿菌。多美滋中國的收入受到嚴重不利影響。儘管隨後證實有關警告並無根據，仍導致多美滋中國的業績於二零一四年進一步下挫。於二零一五年年初，為應對嬰幼兒配方奶粉市場放緩及其下挫業績，多美滋中國調整其營銷模式為直銷模式及梳理其經銷網絡，建立「市場通路」，從而使多美滋中國可以直接與銷售門市(包括超級市場、大型綜合超市、零售商店、便利店及百貨商店)進行互動，以促進其產品銷售。多美滋中國亦通過摒除不活躍經銷商梳理經銷網絡。多美滋中國從不活躍經銷商回收存貨，該部分回收的存貨直接沖減截至二零一五年十二月三十一日止年度的收入，由此導致收入大幅下跌及產生非經常性開支(如回收產品產生的物流費用)。有關多美滋中國管理層討論及分析的進一步詳情載於本通函附錄三。

## 獨立財務顧問函件

誠如雅士利執行董事告知，於最後實際可行日期，上述多美滋中國就營銷的調整已經完成。營銷策略的調整已令多美滋中國的銷售受益，而多美滋中國的收入於二零一五年最後數月已有所改善。根據多美滋中國截至二零一五年七月三十一日止七個月的管理賬目、多美滋中國截至二零一五年十二月三十一日止年度的經審核賬目及多美滋中國二零一六年首三個月的管理賬目，多美滋中國的收入比較載列如下。

(人民幣百萬元)	二零一五年				
	二零一五年 一月至七月 (附註1)	二零一五年 八月至 十二月 (附註2)	二零一六年 一月 (附註3)	二零一六年 二月 (附註3)	二零一六年 三月 (附註3)
平均每月收入 (二零一五年) ／每月收入 (二零一六年)	29	43	42	18	57
				(附註4)	

附註：

1. 平均每月收入乃根據多美滋中國於其管理賬目所載截至二零一五年七月三十一日止七個月的收入計算。
2. 平均每月收入乃根據多美滋中國截至二零一五年十二月三十一日止年度的經審核賬目及多美滋中國截至二零一五年七月三十一日止七個月的管理賬目計算。
3. 每月收入乃基於多美滋中國的管理賬目。
4. 二零一六年二月錄得的收入金額較低，乃因較長的中國春節公眾假期帶來的季節性影響所致。

誠如上文所載，多美滋中國的收入由二零一五年首七個月的平均每月約人民幣29百萬元提升至二零一五年八月至十二月的平均每月約人民幣43百萬元。雅士利執行董事認為，營銷策略改變帶來的成效可能到二零一六年第二季度方會完全顯現。

獨立財務顧問函件

(b) 資產及負債 (重組前之淨負債)

財務狀況表

	於 十二月三十一日 二零一四年 人民幣千元	於 十二月三十一日 二零一五年 人民幣千元
<b>非流動資產</b>		
物業、廠房及設備	282,218	9,494
預付土地租賃款	7,527	7,258
其他無形資產	2,642	—
長期應收款	2,996	3,050
	<u>295,383</u>	<u>19,802</u>
<b>非流動資產總額</b>		
	<u>295,383</u>	<u>19,802</u>
<b>流動資產</b>		
應收最終控股公司款項	64	—
應收直接控股公司款項	31,778	—
應收關聯公司款項	1,018	28,530
存貨	151,037	39,240
貿易應收款	38,069	81,833
預付款項、押金及其他應收款項	10,085	23,203
衍生金融工具	—	187
現金及現金等價物	8,935	10,221
	<u>240,986</u>	<u>183,214</u>
<b>流動資產總額</b>		
	<u>240,986</u>	<u>183,214</u>
<b>流動負債</b>		
應付最終控股公司款項	499	330
應付直接控股公司款項	15,948	3,572
應付關聯公司款項	46,701	31,924
關聯公司借款	999,262	1,239,695
計息銀行貸款	—	500,000
貿易應付款	32,442	21,249
其他應付款項及應計費用	480,395	310,728
衍生金融工具	27,021	—
	<u>1,602,268</u>	<u>2,107,498</u>
<b>流動負債總額</b>		
	<u>1,602,268</u>	<u>2,107,498</u>
<b>流動負債淨額</b>		
	<u>(1,361,282)</u>	<u>(1,924,284)</u>
<b>資產總值減流動負債</b>		
	<u>(1,065,899)</u>	<u>(1,904,482)</u>

獨立財務顧問函件

	於 十二月三十一日 二零一四年 人民幣千元	於 十二月三十一日 二零一五年 人民幣千元
負債淨額	<u>(1,065,899)</u>	<u>(1,904,482)</u>
權益		
股本	240,000	240,000
儲備	<u>(1,305,899)</u>	<u>(2,144,482)</u>
總權益	<u>(1,065,899)</u>	<u>(1,904,482)</u>

誠如上文所載，多美滋中國於二零一四年十二月三十一日及二零一五年十二月三十一日均錄得虧損淨額。然而，根據股權轉讓協議及本函件上文「股權轉讓協議的主要條款」分節的「代價及付款條款」一段之討論，出售方在交割日前應向多美滋中國的註冊資本進行額外注資，以確保多美滋中國於交割時沒有任何淨負債，此舉將導致出售方作出額外投資並隨即用以償付結欠多美滋中國同系附屬公司的集團內公司間貸款及相關利息。因此，雅士利執行董事預期多美滋中國之資產淨值於交割日將大幅改善。

吾等從通函附錄四所載的經擴大集團未經審核備考財務資料中得知，參考於二零一五年十二月三十一日的資料，根據股權轉讓協議條款，於交割日出售方就多美滋中國淨負債額及淨營運資本額負有約人民幣19億元之淨償付金額。由於多美滋中國全部股權之代價協定為150百萬歐元（經計入有關多美滋中國於交割日之淨負債額及淨營運資本額之調整），為供說明用途，經計入有關調整，多美滋中國之淨資產狀況載列如下。

人民幣百萬元

於二零一五年十二月三十一日多美滋中國之總權益	(1,904.5)
加：關於多美滋中國淨負債額及淨營運資本額之償付金額	<u>1,905.6</u>
經調整資產淨額	<u><u>1.1</u></u>

由於在交割日的淨負債額及淨營運資本額的賬面值可能與於二零一五年十二月三十一日之該等數值大不相同，淨償付金額可能亦有別於上列金額。

此外，根據本通函附錄四所載，在交割後，多美滋中國物業、廠房及設備以及土地使用權之公允值或會上調，根據附錄四所載列之數據約為人民幣136.6百萬元。另一方面，根據本通函附錄五中載列之物業估值報告，該物業總建築面積約6,877平方米作工業相關用途的擴建部分的房屋所有權及若干相關政府批文尚未取得，並可能承受潛在風險及若干處罰。進一步詳情載於物業估值報告。據雅士利執行董事告知，現正進行房屋所有權申請，而根據與相關政府機關之溝通，彼等連同雅士利之中國法律顧問認為，取得該等房屋所有權證及多美滋中國對該樓宇之使用（包括使用該樓宇生產其任何產品）概無重大障礙。根據股權轉讓協議，出售方應盡商業合理努力於交割日後滿兩年當日前取得股權轉讓協議所訂明有關該面積之業權證書。倘出售方未能於該期限或之前取得有關證書，出售方應根據股權轉讓協議向購買方賠償。

#### 4. 多美滋中國的估值

收購多美滋中國全部股權的代價乃經參考（其中包括）由獨立估值師所評估多美滋中國於二零一五年十月三十一日之全部股權價值後釐定。誠如通函附錄六的估值師估值報告所載，於二零一五年十月三十一日，多美滋中國的股權估定價值約為145.4百萬歐元（相等於約1,192百萬港元），較代價折讓約3%。吾等已遵守上市規則第13.80(2)(b)附註1(d)的所有規定，尤其是，吾等已與估值師討論其專業技能，並取得簽署估值報告之人士的資格證書。吾等注意到，簽署估值報告之人士於為亞太及美洲地區的私人及上市公司的財務報告、併購、重組及新上市項目估值方面擁有5年經驗。吾等亦已審閱估值師之委聘條款，並與估值師就估值所進行的工作進行討論。

##### 估值方法

吾等從估值師獲悉，有關多美滋中國股權價值的估值報告乃遵照估值師的標準慣例而編製。吾等已就估值師的估值方法與其進行討論，並了解到公司股權估值有三種常見方法，即資產法、市場法及收益法。誠如估值報告所載，資

產法被視為不適用於本案例，原因為該方法未必能簡單地確定主體資產（本案例中的一項持續經營業務）所貢獻及來自業務營運的未來經濟利益，故其未必能充分反映主體資產的價值。估值師並無採納市場法進行估值，原因為於估值日期前後中國並無足夠數量的相關可資比較交易。由於各項交易具有不同特點，可資比較交易未必能與本案例直接比較。此外，經考慮多美滋中國之淨負債狀況及於估值日期及截至二零一三年及二零一四年止財政年度產生之淨虧損，使用市場法下之常用估值倍數無法作出合理及有意義的比較。有鑒於此，估值師於達致多美滋中國於二零一五年十月三十一日的股權估價時，採用收益法。收益法著重企業收入產生項目帶來的經濟利益，並以適用於變現該等利益相關風險的貼現率將此等利益貼現至其現值。吾等與估值師一致認為，收益法獲普遍應用，且為上文所載三種常用方法中確定多美滋中國股權公平值的最恰當方法。

### 估值報告的審閱

吾等已審閱估值採用的主要基準及假設並與估值師進行討論。估值師之估值報告載有估值師所審閱的資料清單及所作出的假設及考慮，包括多美滋中國的財務預測（基於代表管理層對經濟狀況及多美滋中國營運的最佳估計的假設）。雅士利財務顧問及申報會計師就多美滋中國貼現現金流量預測發出的意見函件／報告分別載於通函附錄七及附錄八。

#### (a) 現金流量預測

吾等從雅士利執行董事獲悉，多美滋中國之現金流量預測乃根據有關二零一六年至二零二零年期間之收入、開支、營運資金預測及開支要求的多項主要假設而編製。相關主要假設概述如下：

##### (i) 對銷若干重大即期成本

於交割後，由於股權轉讓協議訂明「無淨負債」，多美滋中國將無須再就全部貸款支付利息開支。此外，吾等獲雅士利執行董事告知，於交割後，達能不會向多美滋中國收取任何品牌版權費及技術支援費用，該等費用相當於多美滋中國目前自「多美滋」品牌中取得收入的8.5%。吾等從載於通函附錄二的多美滋中國之經審核財務報表中注意

到，於截至二零一五年十二月三十一日止年度，財務費用約為人民幣52.4百萬元，應付直接控股公司及同系附屬公司的特許權使用費或技術支持費約為人民幣36.1百萬元。因此，吾等認為，上述安排將對於交割後的費用帶來積極影響。

(ii) 梳理多美滋中國經銷網絡對收入的正面影響

誠如本函件上文「有關多美滋中國的資料」分節所載，自二零一五年年初起，多美滋中國已發展直銷模式及梳理現有經銷網絡，且於最後實際可行日期已經完成。該等直銷模式令多美滋中國得以直接與零售店面（例如超市）接洽以促進其產品銷售，有望帶動銷售增長。誠如通函「雅士利董事會函件」的「股權轉讓協議」一節所載的「代價基準」分節所述，直銷模式令多美滋中國可以更有效地監控及控制產品於零售店的銷售，並取得消費者需求變化的第一手資料，從而令多美滋中國於資源配置（尤其是銷售及市場開支）方面作出知情決定。進一步詳情載於通函上述分節。

(iii) 增強多美滋中國的銷售網絡及地域覆蓋範圍

於二零一五年，多美滋中國對其銷售網絡進行檢討，並撤銷表現不佳的零售店面。作為多美滋中國發展計劃的一部分，經考慮上文所述的直銷模式的預期正面影響，多美滋中國計劃於二零一六年將零售店面數量較二零一五年增加約40%，並於二零一七年進一步增加約30%。

(iv) 升級針對高端市場的產品

鑑於高端嬰幼兒配方奶粉市場（尤其是進口產品）的增長勢頭，多美滋中國計劃於擬議收購完成後，將其中國製造的高端產品系列的生產轉移至雅士利位於新西蘭的生產設施。預期多美滋中國的銷售將因此受惠，原因是購買嬰幼兒配方奶粉的中國消費者對進口奶粉產品賦予更高價值。此外，多美滋中國正就其若干其他產品系列進行產品升級以增加銷售。

(v) 增加使用電商銷售渠道

多美滋中國過去較不重視發展其電商銷售渠道。於擬議收購後，預期多美滋中國將能夠充分利用雅士利於此方面的專業知識，逐步增加使用電商銷售渠道，包括(a)使用網絡及移動電話應用程序推廣及招攬新客戶；及(b)透過淘寶、天貓及京東等領先的電商平台集中銷售（主要利用雅士利與該等營運商的關係）。吾等從雅士利二零一五年的年報中注意到，雅士利集團於二零一五年的「雙十一」活動中完成人民幣數億元的銷售額，於天貓奶粉類別中名列前茅。

(vi) 成本及營運資金

有關成本及營運資金要求的預測乃由雅士利執行董事作出，其已參考（其中包括）(a)原材料等若干成本項目的歷史趨勢；(b)因上文所述多美滋中國進行或將予實施的業務計劃及措施而造成的各種開支變動；及(c)對銷於交割時由於股權轉讓協議訂明的「無淨負債」狀況而可豁免的貸款利息開支以及多美滋中國現時支付予達能集團的品牌版權費及技術支援費用。

於編製現金流量預測時，雅士利執行董事考慮的因素及假設乃基於（其中包括）多美滋中國的近期經營狀況、未來發展計劃、股權轉讓協議及其他協議（包括於二零一五年十二月一日訂立的專利許可協議、商標轉讓協議及商標許可協議以及與(1)若干過渡安排；(2)研究合作；及(3)產品供應有關的若干指示性意向書）的條款。有關貼現現金流量預測的雅士利財務顧問函件及雅士利申報會計師報告分別載於通函附錄七及附錄八。誠如通函附錄七所載，雅士利財務顧問認為現金流量預測（雅士利董事對此負全責）乃經作出審慎周詳查詢後達致。此外，誠如通函附錄八所載，雅士利申報會計師認為，彼等並無注意到任何事宜使彼等相信現金流量預測在現金流量預測的計算精確度方面未妥善編製。吾等已與雅士利財務顧問及申報會計師就其工作範圍及其就現金流量預測所進行的工作進行討論，且彼等告知於審查過程中並無注意到不合規情況。



## 獨立財務顧問函件

獨立股東應注意，雅士利董事於現金流量預測中採用的基準及假設主要依據有關業務、財務、經濟、市場及其他狀況的現時觀點，有關情況可能於日後發展或變動以致可能影響估值所依據的該等預測。

### (b) 貼現率

估值師使用的貼現率(即加權平均資本成本)(「WACC」)包括加權權益成本、加權債項成本及稅率。權益成本部分乃根據資本資產定價模型(「CAPM」，貼現現金流量估值常用的模型)釐定。於計算權益成本及將予採用的貼現率時，估值師已參考各項因素，包括(i)中國政府長期債券的收益率；(ii)計量選定可資比較公司相對股市的波動性或系統性風險的「貝他系數」；(iii)規模溢價及公司特定風險等其他風險調整；及(iv)中國人民銀行於估值日期的借貸利率。按此基準，估值師採用的貼現率為17.48%。

吾等已就估值師於達致貼現率所採用的相關支持文件、計算及基準與估值師進行討論，並已取得及審閱該等資料。吾等亦在可行情況下搜尋公開資料以核對估值師於其計算中採用的基準(包括(a)中國政府長期債券的收益率；(b)中國人民銀行借貸利率；及(c)估值中所採用可資比較公司的公開財務資料(包括於估值日期來源於可資比較公司最近期可獲得的公開財務報表的負債價值及權益價值)及交易資料(包括來源於彭博截至估值日期止過去兩年的「貝他」值)(該等公司包括雅士利、合生元國際控股有限公司、中國輝山乳業控股有限公司及中國蒙牛乳業有限公司)，並注意到估值師採用的基準與吾等透過獨立搜尋所取得的數據基本一致。

就CAPM及貼現率的計算所使用的可資比較公司的選擇而言，吾等已與估值師進行討論及審閱其選擇基準(詳情載於通函附錄六)，當中包括(a)在合理時間期限內交投活躍的香港上市公司；(b)主要於中國從事嬰幼兒配方奶粉產品、兒童營養品及嬰兒食品以及其他牛奶產品生產及銷售的公司；(c)嬰幼兒配方奶粉產品、兒童營養品及嬰兒食品以及其他牛奶產品生產及銷售業務為整體業務總收入的一項主要收入來源且該項業務於日後將繼續營運的公司；及(d)可從Thomson Reuters Terminal或其他公開資料來源

獲得充足財務資料的公司。吾等從估值師了解到，彼等須就使用收益法評估貼現率取得充足可靠的可資比較公司的財務及交易數據。有鑒於此，加上(i)多美滋中國主要從事生產、銷售及進口乳製品及其他相關營養品；及(ii)吾等認同估值師的意見，認為如上述討論採用收益法對多美滋中國進行估值屬恰當，吾等認為，估值師於選擇估值所用的可資比較公司時乃基於合理基準。

誠如估值師報告所載，估值師亦已於估值中應用20%的缺乏市場流通性折讓。按照與估值師的討論，20%的缺乏市場流通性折讓乃根據其專業判斷採納，有關判斷已參考一份公開的研究報告(Business Valuation Resources LLC發佈之「Determining discounts for lack of marketability, a companion guide to the FMV restricted stock study, 2015 Edition」)，當中載列有關缺乏市場流通性折讓的適當水平的近期數據，原因為於估值日期中國並無有關公司市場流通性折讓的可用實證研究。吾等已取得上述公開研究的摘錄，並注意到於多美滋中國估值中採用的缺乏市場流通性折讓20%與研究結果平均值相若。吾等進一步獲估值師告知及於通函附錄六注意到，估值師內部已進一步核實上述研究中的折讓，且無發現重大偏差。

根據以上所述，吾等認為上文所載的17.48%貼現率及20%市場流通性折讓就估值而言屬合理數據。

## 5. 代價評估

誠如雅士利執行董事所告知，代價150百萬歐元(相等於約1,230百萬港元)乃按一般商業條款基準並經訂約方參考(其中包括)多美滋中國於交割日前經注資及償還公司間貸款及結餘約人民幣19億元改善之資產淨值(參考多美滋中國於二零一五年十二月三十一日之財務資料)及由估值師於二零一五年十月三十一日評定的多美滋中國股權價值後公平磋商釐定。於評估代價是否公平時，吾等認為參考估值師就多美滋中國股權價值進行的獨立估值屬適當之舉。吾等認為，估值師就評估多美滋中國股權價值所採納的方法屬公平合理。吾等亦已考慮上文所述的經銷網絡、品牌名稱的無形效益及其他策略效益。

## 6. 對雅士利集團的財務影響

有關經擴大集團的未經審核備考財務資料載於通函附錄四。交割後，多美滋中國將成為雅士利的一家間接全資附屬公司，因此多美滋中國的資產、負債及財務業績將併入雅士利的財務報表。

### (a) 資產及負債

誠如通函附錄四所示，於二零一五年十二月三十一日，雅士利集團擁有經審核總資產及淨資產分別約人民幣7,663.7百萬元及人民幣5,980.6百萬元，而經擴大集團的未經審核備考總資產及資產淨值(猶如交割於二零一五年十二月三十一日已發生)分別約人民幣8,521.9百萬元及人民幣5,975.1百萬元(總資產有所增加，惟資產淨值輕微減少)。誠如雅士利執行董事所告知，擬議收購預期不會導致雅士利集團的資產淨值出現重大變動，原因是代價乃假設多美滋中國於交割時無淨負債後經公平磋商達致。雅士利集團資產淨值輕微減少主要由於有關擬議收購的預期法律及專業費用所致。此外，誠如通函附錄四所載，擬議收購將導致確認商譽約人民幣637.8百萬元。該等商譽須根據雅士利的會計政策進行減值測試。有關經擴大集團資產與負債的未經審核備考財務資料的進一步詳情載於通函附錄四。

### (b) 收入

誠如上文所載，於交割後，多美滋中國將成為雅士利的一家間接全資附屬公司，及多美滋中國的財務業績將併入雅士利的財務報表。誠如本函件上文「股權轉讓協議的背景資料及理由」及「有關多美滋中國的資料」分節所載，多美滋中國主要從事製造、銷售及進口乳製品及其他相關營養品(包括四種定制營養品)業務，並專注於中國一二線城市。雅士利執行董事認為，擬議收購將透過(其中包括)擴充其產品組合及擴大其銷售的地域覆蓋範圍增強雅士利集團的收入基礎。

### (c) 資本負債及營運資金

誠如雅士利執行董事所告知，擬議收購的代價將由雅士利集團內部資源結清。於二零一五年十二月三十一日，雅士利集團擁有現金及銀行等價物(不包括已抵押存款及其他流動金融資產)約人民幣2,479.9百萬元。誠如通函附錄四所示，經計及擬議收購，經擴大集團未經審核備考現金及銀行等價物(不包括已

抵押存款及其他流動金融資產)將約為人民幣2,082.1百萬元。此外，基於通函附錄四所載未經審核備考財務資料，雅士利集團資本負債比率(經參考通函附錄三所載雅士利集團使用的計量方法，按負債總額除以資產淨值計算)將因擬議收購由約28.1%上升至約42.6%。倘使用淨負債對淨資產的比率(資本負債比率的常用計量方法)，雅士利集團於交割時按所載基準的資本負債比率將為零，原因是現金將超過負債。誠如通函附錄一「營運資金」一節所載，雅士利董事認為，經考慮擬議收購的預期完成及經擴大集團可獲得的財務資源(包括內部產生的收入及資金)，及在沒有不可預見情況之下，經擴大集團擁有充足營運資金可滿足其自通函日期起至少未來十二個月的即時需求。

## 論述

多美滋中國主要從事製造、銷售及進口乳製品及其他相關營養品業務，包括「多美滋」品牌下的「精確盈養+」系列及「致粹」系列。

雅士利於近幾個月已進行一次策略收購(收購歐世蒙牛)。擬議收購為雅士利落實其佔據中國嬰幼兒配方奶粉市場更大份額之計劃的進一步措施。擬議收購將為雅士利帶來以下策略好處：

- 獲認可的品牌及相關協議效益
- 地域互補，主要擴展至一二線城市
- 生產利用率及集中採購的潛在規模經濟效益
- 雅士利產品組合目前沒有的營養品
- 研發設施及來自達能集團的其他支援

## 獨立財務顧問函件

多美滋中國近年的財務表現一直令人失望(於截至二零一三年、二零一四年及二零一五年止三個年度錄得虧損)，惟於截至二零一五年十二月三十一日止年度進行商業重組(包括調整營銷模式)後，二零一五年最後幾個月的營業額已有所改善。於擬議收購完成後，透過注資及償還公司間貸款及結餘約人民幣19億元(按二零一五年十二月三十一日的資料估計)，過往虧損(即於二零一五年十二月三十一日的淨負債約人民幣19億元)將由達能集團有效沖銷。在向品牌、經銷網絡及客戶基礎分配任何無形價值之前，這將導致資產負債表出現少量正有形資產淨額(約人民幣1.1百萬元)。

代價150百萬歐元將以來自雅士利集團內部資源的現金撥付。於交割時，貴集團資本負債比率(按淨負債對淨資產的比率計算)將保持為零。代價乃假設上文所述資本重組已經完成，並基於多項因素(包括由估值師所評估的多美滋中國估值)後採用貼現現金流量方法釐定。吾等已審閱估值所依據的收入預測假設。雅士利財務顧問及申報會計師亦已就估值所依據的貼現現金流量預測發出函件／報告，有關函件／報告分別載於通函附錄七及附錄八。雅士利董事所編製的收入預測乃基於本函件／通函所載「雅士利董事會函件」所論述之多美滋中國的增強銷售措施，預期若干措施將於二零一六年第二季度開始全面發揮積極效用。對銷於交割時就相關方貸款應付的利息，及並無品牌版權費及技術支援費用(該等費用佔多美滋中國來自「多美滋」品牌產品收入的8.5%)，將有助減低成本。已使用17.48%的利率貼現預測現金流量，且由於多美滋中國並無上市，故就缺乏市場流通性於估值中扣減20%的準備。吾等已與估值師討論該等及其他因素，並認同其方法。

擬議收購將透過(其中包括)擴充其產品組合及擴大其銷售的地域覆蓋範圍增強雅士利集團的收入基礎。完成擬議收購將不會對貴集團淨資產造成任何重大影響。

## 獨立財務顧問函件

### 意見及推薦建議

經考慮上述主要因素及理由(包括上文「論述」一節所概述者)後，儘管擬議收購並非於雅士利的日常及一般業務過程中進行，吾等認為(1)股權轉讓協議的條款屬正常商業條款，且就獨立股東而言屬公平合理；及(2)擬議收購符合雅士利及雅士利股東的整體利益。

因此，吾等建議獨立董事委員會推薦以及吾等本身亦推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的普通決議案。

此 致

獨立董事委員會及獨立股東 台照

為及代表  
新百利融資有限公司  
董事  
周頌恩  
謹啟

二零一六年五月三日

周頌恩女士乃證監會註冊之持牌人士，且為新百利融資有限公司之負責人員。新百利融資有限公司根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。彼於企業融資界積逾七年經驗。

本通函所載中文名稱之英文翻譯僅供識別，不應被視為其正式英文名稱。如有任何歧異，概以中文名稱為準。

## 1. 雅士利集團財務資料

雅士利集團截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日止三個年度各年的經審核綜合財務報表連同相關附註，於以下文件中披露：

- 於二零一六年三月二十二日刊發的雅士利截至二零一五年十二月三十一日止年度的年度業績公告；

[http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2016/0322/LTN201603221016\\_c.pdf](http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2016/0322/LTN201603221016_c.pdf)

- 於二零一五年四月二十九日刊發的雅士利截至二零一四年十二月三十一日止年度的年報(第90至214頁)；

[http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2015/0429/LTN20150429511\\_c.pdf](http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2015/0429/LTN20150429511_c.pdf)

- 於二零一四年四月二十五日刊發的本公司截至二零一三年十二月三十一日止年度的年報(第90至206頁)；

[http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2014/0425/LTN20140425453\\_c.pdf](http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2014/0425/LTN20140425453_c.pdf)

## 2. 債務報表

於二零一六年三月三十一日營業時間結束時，即就本債務報表而言於本通函付印前的最後實際可行日期，經擴大集團的未償還計息銀行借款以及其他借款總額如下：

	總計 人民幣千元	有抵押 人民幣千元	無抵押 人民幣千元
來自一家同系附屬公司的借款	1,827,326	—	1,827,326
銀行借款	481,359	481,359	—
地方政府貸款	2,500	—	2,500

於二零一六年三月三十一日，經擴大集團之若干銀行貸款乃由以下各項作抵押：

	總計 人民幣千元
已抵押存款	580,498
商業銀行理財產品	<u>100,000</u>
	<u><u>680,498</u></u>

除上文所述及本通函所披露者以及集團內負債外，於二零一六年三月三十一日營業時間結束時，經擴大集團並無任何已發行及未償還或同意發行的債務證券、銀行透支、借款或其他類似債項、承兌責任（一般貿易票據除外）或承兌信貸、按揭、抵押、融資租賃或租購承兌、擔保或其他重大或然負債。

雅士利董事確認自二零一六年三月三十一日至最後實際可行日期（包括該日），經擴大集團的債務及或然負債並無重大變動。

### 3. 財務及經營前景

雅士利集團自一九九八年起主要專注於生產和銷售嬰幼兒奶粉產品及營養食品業務。截至二零一四年十二月三十一日止年度，雅士利集團收入為人民幣2,816.4百萬元。

二零一四年，世界經濟延續了上一年的緩慢復蘇態勢，經濟增速低於預期，經濟體增速分化加劇。二零一四年，中國政府緊跟在二零一三年推出了一系列嚴格的控制措施外，又陸續推出了多項加強嬰幼兒配方乳粉安全的政策和措施。二零一四年五月，國家食品藥品監管總局按照《嬰幼兒配方乳粉生產許可審查細則（二零一三年版）》要求，對全國133家嬰幼兒配方乳粉生產企業開展了生產許可審查工作，共有82家企業獲得新的生產許可證，其餘51家企業則未通過審查、申請延期或注銷。

二零一四年六月，國務院公佈《嬰幼兒配方乳粉企業兼併重組工作方案》，方案指出：於二零一五年年底，爭取形成大約10家年銷售收入超過人民幣20億元的大型嬰幼兒配方乳粉企業；前10家國產品牌企業的行業集中度達到65%，並對於二零一八年年底達到的目標提出了要求，目的是提高中國嬰幼兒奶粉產業集中度及行業門檻。二零一五年六月三十日，工業和信息化部在京召開嬰幼兒配方乳粉企業兼併重



組工作會，工業和信息化部下屬的賽迪研究院發佈了嬰幼兒配方乳粉企業兼併重組發展趨勢；內蒙古、黑龍江、廣東、陝西4省(自治區)工業和信息化主管部門交流了一年來推動企業兼併重組工作情況；雅士利集團在會上交流了兼併重組具體做法及取得的成效。

同時，移動互聯網逐漸影響消費行為和購買習慣，使線上渠道成為發展速度最快的渠道。另外，母嬰渠道特別是連鎖母嬰渠道也增長明顯，成為佔比最大的渠道。

於交割後，雅士利集團將擴大營業收入，增加市場份額。另外，雅士利集團將在生產、研發、營銷、產品組合及稅務等方面獲得協同效應。

雅士利集團將於交割後獲得靠近主要消費市場的先進奶粉生產基地，該生產基地擁有包括乾燥塔、包裝線在內的世界一流的生產設施，擁有中國嬰幼兒奶粉生產許可證，符合中國最新的政策要求；另外，根據中國政府頒佈的嬰幼兒奶粉配方註冊制，擁有嬰幼兒奶粉生產許可證的生產基地的價值將會提升。

在研發方面，雅士利集團將於交割後獲得多美滋中國的上海研發中心，其將直接提升雅士利的研發水平。另外雅士利集團也將接管多美滋中國世界級水平的品控實驗室，直接受益於其優秀的質量監控標準。

多美滋中國的市場主要集中在一二線城市，而雅士利主要集中在三四五線城市及鄉鎮地區，雙方在地域覆蓋上互補。多美滋中國可快速的滲透到三四五線城市，甚至是鄉鎮地區；而雅士利可以通過多美滋中國的分銷網絡，把高端產品帶入一二線城市的母嬰渠道，從而進一步加快渠道轉型的步伐。

在嬰幼兒配方奶粉產品線上，多美滋中國是具有全球研發經驗的卓越品牌、也是中國媽媽信賴的先進品牌，雅士利及多美滋可進行互補，實現產品在各價格帶上的有序佈局，並且支持雅士利在高端品牌和主流品牌市場的發展。多美滋中國除了普通的嬰幼兒配方奶粉產品線外，還有特殊嬰幼兒配方奶粉產品線。這是雅士利目前產品組合中所缺失的重要產品類別，通過收購多美滋中國，雅士利可以直接獲得特殊嬰幼兒配方奶粉產品線，提高產品專業化定位。

雅士利集團將通過進一步整合資源，強化渠道管理、優化人員配置、提高執行效率以及加強後臺整合，預計整合產生的協同效益將逐步體現。

#### 4. 營運資金

在考慮到擬議收購預計會交割及經擴大集團可動用的財務資源(包括內部產生收入及資金)後，雅士利董事認為在無不可預見情況下，經擴大集團有充足的營運資金應付其現時所需，即本通函日期起最少未來12個月所需。

#### 5. 重大不利變動

於最後實際可行日期，雅士利董事確認，自二零一五年十二月三十一日(即雅士利集團最近期刊發經審核綜合財務報表的結算日)以來，雅士利集團的財務或業務狀況並無任何重大不利變動。



安永會計師事務所  
香港中環添美道1號  
中信大廈22樓

2016年5月3日

敬啟者：

以下載列吾等就多美滋嬰幼兒食品有限公司(「目標公司」)的財務資料所作報告，包括目標公司截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日止年度的全面收益表、權益變動表及現金流量表，以及目標公司於二零一三年、二零一四年、二零一五年十二月三十一日的財務狀況表，連同有關附註(「財務資料」)，以供載入雅士利國際控股有限公司有關收購目標公司100%股權(「收購事項」)刊發的日期為2016年5月3日的通函(「通函」)。

目標公司於1992年8月28日在中華人民共和國上海市註冊成立為一家有限責任公司。

就本報告而言，目標公司董事(「董事」)已根據國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)頒布的國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製目標公司的財務報表(「相關財務報表」)。吾等已根據國際審計與鑒證準則理事會(「國際審計與鑒證準則理事會」)頒布的國際審計準則對截至二零一三年、二零一四年、二零一五年十二月三十一日止各年度的相關財務報表進行審核。

本報告所載財務資料乃根據相關財務報表編製，並無作出調整。

## 董事的責任

董事須負責根據國際財務報告準則編製真實公平的相關財務報表及財務資料，並負責董事認為屬必要的有關內部控制，以使財務資料的編制不存在因欺詐或錯誤所致的重大錯誤陳述。

## 申報會計師的責任

吾等的責任乃就財務資料達成獨立意見，並向閣下報告吾等的意見。

就本報告而言，吾等已根據香港會計師公會頒佈的審計指引第3.340號招股章程及申報會計師履行有關程序。

## 就財務資料作出的意見

吾等認為，就本報告而言，財務資料真實公平地反映了目標公司於二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日的財務狀況，以及目標公司於各有關期間的財務表現及現金流量。

## I. 財務資料

## (A) 全面收益表

		截至 二零一三年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至 二零一四年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至 二零一五年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元
收入	6	3,570,062	1,315,862	417,353
銷售成本		<u>(1,076,223)</u>	<u>(501,000)</u>	<u>(354,105)</u>
毛利		2,493,839	814,862	63,248
其他收入及收益	6	87,509	14,097	32,776
銷售及經銷開支		(2,568,570)	(1,135,061)	(483,302)
行政開支		(395,230)	(262,697)	(150,349)
其他開支		(179,948)	(232,460)	(248,524)
融資成本	8	<u>(2,051)</u>	<u>(28,461)</u>	<u>(52,432)</u>
除稅前虧損	7	(564,451)	(829,720)	(838,583)
所得稅開支	9	<u>(83,736)</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
年內虧損		<u><u>(648,187)</u></u>	<u><u>(829,720)</u></u>	<u><u>(838,583)</u></u>
年內全面虧損總額		<u><u>(648,187)</u></u>	<u><u>(829,720)</u></u>	<u><u>(838,583)</u></u>

## (B) 財務狀況表

	附註	於十二月三十一日		
		二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
<b>非流動資產</b>				
物業、廠房及設備	11	317,976	282,218	9,494
預付土地租賃款	12	7,796	7,527	7,258
無形資產	13	2,274	2,642	—
遞延稅項資產	22	—	—	—
長期應收款		<u>4,685</u>	<u>2,996</u>	<u>3,050</u>
非流動資產總		<u>332,731</u>	<u>295,383</u>	<u>19,802</u>
<b>流動資產</b>				
應收最終控股公司款項	27(b)	—	64	—
應收直接控股公司款項	27(b)	8,835	31,778	—
應收關聯公司款項	27(b)	3,163	1,018	28,530
貸款予直接控股公司	27(b)	250,000	—	—
貸款予關聯公司	27(b)	250,088	—	—
存貨	14	295,429	151,037	39,240
貿易應收款	15	31,275	38,069	81,833
預付款項、押金及其他應收款項	16	81,881	10,085	23,203
衍生金融工具	21	—	—	187
現金及現金等價物	17	23,303	8,935	10,221
預繳稅款		<u>159,528</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
流動資產總額		<u>1,103,502</u>	<u>240,986</u>	<u>183,214</u>

	附註	於十二月三十一日		
		二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
<b>流動負債</b>				
應付最終控股公司款項	27(b)	334	499	330
應付直接控股公司款項	27(b)	20,980	15,948	3,572
應付關聯公司款項	27(b)	7,059	46,701	31,924
關聯公司借款	27(b)	537,427	999,262	1,239,695
計息銀行貸款	18	—	—	500,000
貿易應付款	19	39,474	32,442	21,249
其他應付款及應計費用	20	1,062,745	480,395	310,728
衍生金融工具	21	4,393	27,021	—
流動負債總額		<u>1,672,412</u>	<u>1,602,268</u>	<u>2,107,498</u>
流動負債淨值		<u>(568,910)</u>	<u>(1,361,282)</u>	<u>(1,924,284)</u>
資產總值減流動負債		<u>(236,179)</u>	<u>(1,065,899)</u>	<u>(1,904,482)</u>
負債淨額		<u>(236,179)</u>	<u>(1,065,899)</u>	<u>(1,904,482)</u>
<b>權益</b>				
股本	23	240,000	240,000	240,000
儲備	24	<u>(476,179)</u>	<u>(1,305,899)</u>	<u>(2,144,482)</u>
權益總額		<u>(236,179)</u>	<u>(1,065,899)</u>	<u>(1,904,482)</u>

## (C) 權益變動表

附註	股本	法定盈餘 公積金*	其他資本 儲備*	未彌補 虧損*	權益總額
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(附註24)				
於2013年1月1日	240,000	120,000	2,308	814,857	1,177,165
年內虧損及全面 虧損	—	—	—	(648,187)	(648,187)
前期股利分配	10	—	—	(765,157)	(765,157)
於2013年12月31日 及2014年1月1日	240,000	120,000	2,308	(598,487)	(236,179)
年內虧損及全面 虧損	—	—	—	(829,720)	(829,720)
於2014年12月31日 及2015年1月1日	240,000	120,000	2,308	(1,428,207)	(1,065,899)
年內虧損及全面 虧損	—	—	—	(838,583)	(838,583)
於2015年12月31日	<u>240,000</u>	<u>120,000</u>	<u>2,308</u>	<u>(2,266,790)</u>	<u>(1,904,482)</u>

\* 該等儲備賬包括財務狀況表中之儲備借方餘額人民幣2,144,482,000元(二零一四年：人民幣1,355,899,000元，二零一三年：人民幣476,179,000元)。



## (D) 現金流量表

		截至 二零一三年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元	截至 二零一四年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元	截至 二零一五年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元
	附註			
<b>經營活動現金流量</b>				
除稅前虧損		(564,451)	(829,720)	(838,583)
調整項目：				
融資成本	8	2,051	28,461	52,432
銀行利息收入	6	(15,455)	(173)	(157)
來自直接控股公司的 利息收入	6	(9,000)	(605)	—
來自關聯公司的利息 收入	6	(22,954)	(3,700)	—
透過損益以公允值列賬之 金融資產利息收入	6	(962)	—	—
公允值虧損／(收益) 淨額：				
衍生工具-非套期交易	7	(13,545)	22,628	(27,208)
出售物業、廠房及設備的 虧損	7	2,992	3,507	1,745
折舊	7	64,558	45,823	25,401
無形資產攤銷	7	1,837	1,437	817
預付土地租賃款確認	7	269	269	269
物業、廠房及設備減值	7	—	9,555	238,290
無形資產減值	7	—	—	1,825
存貨減值損失	7	121,620	47,682	27,875
應收款的減值準備	7	1,150	185,000	310
		(431,890)	(489,836)	(516,984)

	截至 二零一三年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元	截至 二零一四年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元	截至 二零一五年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元
附註			
應收最終控股公司款項減少／(增加)	46	(64)	64
應收直接控股公司款項減少／(增加)	(5,744)	(22,943)	31,778
應收關聯公司款項減少／(增加)	(3,049)	2,145	(27,512)
存貨減少／(增加)	(118,635)	96,710	83,922
預付款項、押金及其他應收款項減少／(增加)	(47,208)	66,717	5,396
貿易應收賬款減少／(增加)	103,081	(6,794)	(43,764)
長期應收款減少／(增加)	81	1,689	(54)
應付最終控股公司款項增加／(減少)	(272)	165	(169)
應付直接控股公司款項減少	(108,449)	(5,032)	(12,376)
應付關聯公司款項增加／(減少)	(63,844)	39,642	(14,777)
貿易應付賬款減少	(56,168)	(7,032)	(11,193)
其他應付款項和應計費用減少	<u>(37,040)</u>	<u>(584,254)</u>	<u>(170,496)</u>
經營活動所用現金	(769,091)	(908,887)	(676,165)
已(支付)／返還所得稅	(256,559)	159,528	—
已收利息	<u>15,455</u>	<u>173</u>	<u>157</u>
經營活動所用現金淨額	<u>(1,010,195)</u>	<u>(749,186)</u>	<u>(676,008)</u>

	截至 二零一三年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元	截至 二零一四年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元	截至 二零一五年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元
<b>投資活動現金流量</b>			
購買物業、廠房及設備及 無形資產	(50,834)	(25,242)	(11,639)
出售物業、廠房及設備及 無形資產所得款項	112	310	103
出售透過損益以公允值列賬 之金融資產	51,028	—	—
關聯公司償還貸款	667,205	65,153	—
直接控股公司償還貸款	—	250,000	—
貸款予直接控股公司	(250,000)	—	—
貸款予關聯公司	—	(65)	—
來自於直接控股公司利息 收入	4,528	5,077	—
來自於關聯公司利息收入	28,000	4,307	—
透過損益以公允值列賬之 金融資產利息收入	6 962	—	—
投資活動所得／(用)現金 淨額	<u>451,001</u>	<u>299,540</u>	<u>(11,536)</u>

	截至 二零一三年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元	截至 二零一四年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元	截至 二零一五年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元
<b>融資活動現金流量</b>			
已付股息	(765,157)	—	—
銀行貸款所得款項	—	—	800,000
償還銀行貸款	—	—	(300,000)
關聯公司借款	537,427	461,835	240,433
已付利息	(688)	(26,557)	(51,603)
	<u>(228,418)</u>	<u>435,278</u>	<u>688,830</u>
<b>融資活動所得／(用)現金 淨額</b>	<u>(228,418)</u>	<u>435,278</u>	<u>688,830</u>
<b>現金及現金等價物增加／ (減少)淨額</b>	(787,612)	(14,368)	1,286
年初現金及現金等價物	<u>810,915</u>	<u>23,303</u>	<u>8,935</u>
<b>年末現金及現金等價物</b>	<u><u>23,303</u></u>	<u><u>8,935</u></u>	<u><u>10,221</u></u>
<b>現金及現金等價物結餘分析</b>			
現金及銀行結餘	17 23,303	8,935	9,121
定期存款	17 —	—	1,100
	<u><u>23,303</u></u>	<u><u>8,935</u></u>	<u><u>10,221</u></u>

## II. 財務資料附註

### 1. 有關目標公司的資料

目標公司於1992年8月28日在中華人民共和國上海市註冊成立為有限責任公司。目標公司註冊地址為中國上海市寧橋路188號2幢B號3層。

目標公司主要生產優質乳品，銷售自產產品；上述同類產品以及預包裝產品的批發、網上零售及進出口業務。

董事認為目標公司的最終控股公司為在法國註冊並上市的達能集團。

目標公司根據中國財政部(「財政部」)頒佈的企業會計制度及財政部頒佈的其他有關法規編製的截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日止年度各年的法定財務報表由安永華明會計師事務所(特殊普通合伙)審核。

### 2.1 呈列基準

財務資料乃根據國際財務報告準則包括國際會計準則理事會批准的所有準則及詮釋編製。目標集團於編製整個有關期間的財務資料時，已提早採納於二零一五年一月一日開始的會計期間生效的所有國際財務報告準則連同相關過渡條文。除衍生金融工具和其他金融資產以公允價值計量外，財務資料乃按歷史成本法編製。財務資料乃以人民幣(「人民幣」)列值，除非另有指明，否則所有價值均約整至最接近千位數。

於2015年12月31日，目標公司為淨流動負債。儘管目標公司為淨流動負債，董事仍基於持續經營的基本會計假定編製該等財務資料。該基礎成立的原因在於目標公司的母公司已承諾繼續提供足夠的財務支持，令目標公司得以履行到期的財務承擔。如果持續經營的基礎不再恰當，目標公司的資產會被調整至可收回金額，並且計提由此產生的負債，並且將非流動資產和非流動負債分別重分類至流動資產和流動負債。

## 2.2 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則

目標公司在編製該等財務資料時並未採用下列已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則。

國際財務報告準則第9號	金融工具 <sup>3</sup>
國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號修訂本	投資者與其聯營公司或合營公司之間的資產出售或投入 <sup>6</sup>
國際財務報告準則第10號、第12號及國際會計準則第28號修訂本	投資主體合併豁免 <sup>1</sup>
國際財務報告準則第11號修訂本	收購合營業務權益的會計處理 <sup>1</sup>
國際財務報告準則第14號	監管遞延賬目 <sup>5</sup>
國際財務報告準則第15號	源於客戶合約的收入 <sup>3</sup>
國際財務報告準則第16號	租賃 <sup>4</sup>
國際會計準則第1號修訂本	披露動議 <sup>1</sup>
國際會計準則第7號修訂本	披露動議 <sup>2</sup>
國際會計準則第12號修訂本	就未實現虧損確認遞延稅項資產 <sup>2</sup>
國際會計準則第16號及第38號修訂本	澄清折舊及攤銷可接納方法 <sup>1</sup>
國際會計準則第16號及第41號修訂本	農業：生產性植物 <sup>1</sup>
國際會計準則第27號修訂本	獨立財務報表的權益法 <sup>1</sup>
2012年至2014年週期之改進	若干國際財務報告準則的修訂 <sup>1</sup>

<sup>1</sup> 於2016年1月1日或之後開始的年度期間生效

<sup>2</sup> 於2017年1月1日或之後開始的年度期間生效

<sup>3</sup> 於2018年1月1日或之後開始的年度期間生效

<sup>4</sup> 於2019年1月1日或之後開始的年度期間生效

<sup>5</sup> 對首次採納國際財務報告準則的實體於2016年1月1日或之後開始的年度財務報表生效，因此不適用於目標公司

<sup>6</sup> 並無釐定強制生效日期惟可供採納

目標公司正評估該等新訂及經修訂國際財務報告準則於首次應用時的影響。截至目前為止，目標公司認為該等新訂及經修訂國際財務報告準則不可能對目標公司的業績及財務狀況構成重大影響。

## 3. 主要會計政策摘要

財務資料已按下文符合國際財務報告準則的會計政策編製。

### 公允價值計量

目標公司在每個報告期末對其透過損益以公允值列賬的金融資產和衍生金融工具採用公允價值計量。公允價值為市場參與者之間在計量日發生的有序交易中，出售一項資產所能收到或轉移一項負債所需支付的價格。公允價值計量假設出售資產或者轉移負債發生在主要市場，或者在主要市場不存在的情況下，能夠在最有利的市場上進行資產和負債的交易。並且目標公司可以在主要市場或者有利市場上進行交易。對資產和負債採用公允價值計量假定市場參與者以符合其經濟利益的最優價格，對資產和負債進行定價。

以公允價值計量非金融資產，應當考慮市場參與者通過直接將該資產用於最佳效用的方式產生經濟利益的能力，或者通過將該資產出售給能夠使其用於最佳效用的其他市場參與者的方式產生經濟利益的能力。

目標公司在計量公允價值時，應當採用在當前情況下適用並且有足夠可利用數據支持的估值技術，應當盡可能多地使用相關可觀察輸入值，盡可能少地使用不可觀察輸入值。

所有在財務報表上以公允價值計量和披露的資產和負債，基於對公允價值計量整體而言重要的輸入值所屬的最低層次，分為以下層級：

- 第1層次 — 以在活躍市場中相同資產或負債的報價(未經調整)來確定公允價值。
- 第2層次 — 以使用輸入數據為可直接或間接觀察的及對公允價值計量有重要影響的市場信息的估值技術來確定公允價值。
- 第3層次 — 以使用輸入數據是對公允價值計量有重大影響，而並非可觀察的市場信息的估值技術來確定公允價值。

資產和負債基於連續性原則在財務報表上進行確認，目標公司根據在每個報告結束時的重新評估分類。(根據最低水準的輸入值對作為整體的公允價值計量有重大影響)來決定是否在層級上發生轉移。

#### 非金融資產減值

當有跡象顯示出現減值，或當須進行資產年度減值測試(存貨及金融資產除外)，則估計資產的可收回金額。資產的可收回金額乃選取資產或現金產生單位的使用價值及其公允值減處置成本的較高者，並對個別資產釐定，惟倘資產並無產生大致獨立於其他資產或資產組別的現金流入，則可收回金額在該資產所屬的現金產生單位基礎上確定。

減值損失僅於資產賬面值超逾其可收回金額時確認。在評估使用價值時，估計未來現金流量乃按稅前折現率折現至現值。所用稅前折現率反映了當前市場對貨幣時值及該資產特定風險的評估。減值損失於產生期間自全面收益表中與減值資產功能一致的支出類別扣除。

於各報告期末，目標公司評估是否有跡象顯示先前確認的減值損失可能不再存在或已經減少。如有該等跡象，目標公司會估計可收回金額。僅若用以釐定商譽除外資產的可收回金額的估計有變動，方會撥回先前確認該資產的減值損失，惟金額不得超過假使該資產在過往年度並無確認減值損失時，原應釐定的賬面值(扣減任何折舊／攤銷後)。減值損失撥回計入產生期間的全面收益表中。

#### 關聯方

一方被視為與目標公司有關聯，倘：

- (a) 該方為該名人士家族的人士或直系親屬，而該名人士
  - (i) 控制或共同控制目標公司；
  - (ii) 對目標公司施加重大影響；或

(iii) 為目標公司或目標公司母公司主要管理人員的成員；

或

(b) 該方為符合下列任何條件的實體：

(i) 該實體與目標公司屬同一集團的成員公司；

(ii) 一間實體為另一實體的聯營公司或合營企業(或另一實體的母公司、子公司或同系子公司之旗下)；

(iii) 該實體及目標公司均為同一第三方的合營企業；

(iv) 一間實體為第三方實體的合營企業，而另一實體為該第三方實體的聯營公司；

(v) 該實體為離職後福利計劃，該計劃的受益人為目標公司或與目標公司有關的實體僱員；

(vi) 該實體由(a)項所述人士控制或共同控制；

(vii) 於(a)(i)項所述人士對該實體有重大影響或屬該實體(或該實體的母公司)主要管理人員的成員；及

(viii) 該實體或其作為一部分的該集團的任何成員向目標公司的母公司提供主要管理層人員服務。

#### 物業、廠房及設備以及折舊

物業、廠房及設備，在建工程除外，是按成本值減去累計折舊及任何減值損失後列賬。物業、廠房及設備項目成本包括其購買價及使資產處於擬定用途的運作狀況及地點而產生的任何直接應佔成本。

物業、廠房及設備項目投入運作後產生的支出，例如維修及保養，一般於其產生期間於全面收益表扣除。而大修支出在符合確認條件時，重要檢修費用資本化計入資產的賬面價值而作為更換成本。當物業、廠房及設備的重要部件須定期更換，目標公司將該等部件確認為獨立的資產，並在特定可使用年期下單獨計提折舊。

折舊乃按物業、廠房及設備的各個項目於其估計可使用年期以直線法撇減其成本至剩餘價值。物業、廠房及設備的估計可使用年期：

	主要年折舊率	剩餘價值
樓宇	4%–20%	—
機器設備	10%	—
機動車	20%–25%	—
辦公設備	20%–33%	—
租賃裝修	20%	—



倘一項物業、廠房及設備的各部分有著不同可使用年期，則有關項目的成本以合理基準分配於各部分，而每部分將作獨立折舊。剩餘價值、可使用年期及折舊方法至少於各財政年度結算日審閱及調整(如適用)。

物業、廠房及設備項目(包括經初步確認為資產的任何重要部件)乃在處置時或在預計未來不可從其使用或處置中獲得經濟利益時終止確認。於終止確認資產當年的全面收益表中確認的處置或廢棄而產生的任何收益或虧損乃銷售所得款項淨額與相關資產賬面值之間的差額。

在建工程是指正在興建的廠房及物業，乃以成本值減任何減值損失列賬，在建工程不計提折舊。成本值包括在建期間的直接建築成本以及已借相關資金所屬已撥充資本的借貸費用。當在建工程竣工、隨時可供使用時，在建工程重新分類歸入物業、廠房及設備內的適當類別。

#### 無形資產(商譽除外)

單獨收購的無形資產於初步確認時按成本計量。於業務合併時所收購無形資產的成本相等於收購日期的公允值。無形資產的可使用年期可評估為有限或無限。年期有限的無形資產於可使用經濟年期內攤銷，並於有跡象顯示無形資產可能出現減值時評估減值。可使用年期有限的無形資產的攤銷年期及攤銷方法至少於各財政年度結算日覆核一次。

#### 租賃

凡將資產所有權(法定業權除外)的絕大部分回報及風險撥歸目標公司所有的租賃列為融資租賃。於融資租賃訂立時，資產成本按最低應付租金的現值予以資本化，並連同債項(不包括利息部分)列賬，以反映購買及融資事項。以資本化融資租賃持有的資產(包括根據融資租賃預付的土地租賃款項)計入物業、廠房及設備內，並按其租期及估計可使用年期較短者折舊。該租賃的融資成本從全面收益表中扣除，以便在租期內反映定期費率。

凡資產所有權的大部分回報與風險仍歸出租人的租賃，均視作經營租賃。如目標公司為承租方，則經營租賃下應付的租金按租期以直線法於全面收益表中扣除。

經營租賃下的預付土地租賃款項初始按成本列賬及其後以直線法於租期內確認。倘租賃款項不能於土地及樓宇間可靠的分配，則全部租賃款項計入土地及樓宇成本作為物業、廠房及設備的融資租賃。

#### 金融資產

##### 初始確認和計量

金融資產於初始確認時被分類為按透過損益以公允值列賬之金融資產、貸款及應收款項以及可供出售金融資產或於有效對沖中指定作為對沖工具的衍生工具(如適用)。金融資產於初次確認時以公允值另加收購金融資產應佔的交易成本計算，惟按公允值計入損益的金融資產除外。

所有一般買賣的金融資產概於交易日確認，即目標的業務承諾購買或出售該資產的日期。一般買賣乃指按照一般市場規定或慣例須在一定期間內交付資產的金融資產買賣。

#### 後續計量

金融資產的其後計量取決於其分類，載列如下：

##### 透過損益以公允值列賬之金融資產

透過損益以公允值列賬之金融資產包括持作買賣的金融資產及於初步確認時指定為按公允值計入損益的金融資產。倘收購金融資產旨在於短期內出售，則有關金融資產將分類為持作買賣。衍生工具包括個別內含衍生工具，除非獲指定為有效的對沖工具（定義見國際會計準則第39號），否則亦分類為持作買賣。

按公允值計入損益的金融資產按公允值於財務狀況報表列賬，公允值的正數變動淨額則於損益呈列為其他收入及利得，公允值負數變動淨額則於損益呈列為其他開支。此等公允值變動淨額不包括該等金融資產所賺取的任何股息或利息，有關股息或利息按照下文「收入確認」所載政策予以確認。

於初始確認時指定為按公允值計入損益的金融資產在初步確認日期且僅在符合國際會計準則第39號內標準時指定。

倘衍生工具的經濟特徵及風險與主合約所述者並無密切關係，而主合約並非持作買賣用途或指定按公允值計入損益，主合約的內含衍生工具以個別衍生工具入賬並按公允值記錄。此等內含衍生工具按公允值計量而其公允值變動於損益內確認。倘合約條款變動大幅改變現金流量，或對按公允值按損益入賬類別的金融資產重新分類，方會作出重新評估。

##### 貸款及應收款項

貸款及應收款項為有固定或可確定付款金額及並無在活躍市場報價的非衍生金融資產。於初次確認後，此類資產其後使用實際利率法按攤銷成本減任何減值撥備入賬。計算攤銷成本時考慮任何收購折讓或溢價，並計入組成實際利率一部分的費用或成本。實際利率攤銷計入全面收益表內的其他收入及利得。減值虧損於全面收益表中確認。

##### 可供出售金融資產

可供出售金融資產是在上市和非上市的股權投資及債務證券中的非衍生金融資產。分類為可供出售之股權投資為並非歸類為持有以作買賣或劃分為透過損益以公允值列賬之股權投資。該類債務證券為打算無限期持有並可因流動性需求或市況變化出售的債券。

經初始確認後，可供出售金融資產日後按公允值計量，其未變現損益將作為其他全面收益，在可供出售投資估值儲備中確認，直至該金融資產終止確認（屆時累積損益確認為全面收益表中的其他收入），或直至該金融資產被認定出現減值（屆時累積損益確認到全面收

益表中其他收益或虧損內，並從可供出售投資估值儲備中剔除)。所賺取的利息和股息將分別作為利息收入和股息收入進行呈報，按照下文「收入確認」所載政策，確認為全面收益表中的其他收入。

倘非上市股權投資的公允價值因(a)合理公允價值估計範圍的變動對該投資而言影響重大或(b)範圍內的若干估計可能性無法合理地評估及用作估計公允價值而不能可靠地計量，則該等投資按成本減任何減值虧損入賬。

目標公司對可供出售金融資產進行估值以評估短期內經其出售的能力和意向是否仍然適當。當在罕有情況下，因市場不活躍，以致目標公司未能交易該等金融資產時，如管理層有意向及能力於可見未來持有該等資產或持有至到期，目標公司或會選擇將該等金融資產重新分類。

就從可供出售類別重分類的金融資產而言，於重分類日期的公允賬面值將成為其新攤銷成本，而之前在權益中確認的該資產的任何收益或虧損使用實際利率法在投資的剩餘年限攤銷並計入損益。新攤銷成本與預期現金流量之間的任何差額也使用實際利率法按資產的剩餘年期攤銷。倘資產其後出現減值，則計入權益的金額應重新分類至全面收益表。

#### 終止確認金融資產

金融資產(或如適用，一項金融資產的一部分或一組同類金融資產的一部分)主要於下列情況下將終止確認(如從目標公司財務狀況表中刪除)：

- 自該項資產收取現金流量的權利已屆滿；或
- 目標公司已轉讓其收取該項資產所得現金流量的權利，或根據「轉手」安排承擔在沒有嚴重延誤的情況下悉數支付予第三方；並(a)已轉讓該項資產的絕大部分風險及回報，或(b)並無轉讓或保留該項資產絕大部分風險及回報，但已轉讓該項資產的控制權。

倘目標公司已轉讓其自資產收取現金流量的權利或訂立轉手安排，其將評估其是否保留該項資產的擁有權的風險及回報以及保留的程度。當其並無轉讓或保留該項資產的絕大部分風險及回報，亦無轉讓該項資產的控制權，目標公司將以目標公司持續參與程度為限繼續確認已轉讓資產。於該情況下，目標的業務亦確認相關負債。已轉讓資產及相關負債按能反映目標公司所保留權利及責任的基準計量。

目標公司以擔保形式持續涉及轉讓資產，該已轉讓資產乃以該項資產之原賬面值及目標公司可能需要支付之最高代價兩者之較低者計量。

### 金融資產減值

目標公司於每個報告期末評估是否有客觀證據顯示某項或某個組別的金融資產已減值。僅當資產首次確認後發生一項或多項事件，且該損失事件對金融資產或一組金融資產的估計未來現金流量的影響能夠可靠預計時，減值方存在。減值跡象可包括一名或一群債務人面臨重大財政困難、違約或拖欠利息或本金、彼等有可能破產或進行其他財務重組，以及有可觀察所得數據顯示估計未來現金流量出現重大減少，例如欠款數目或與違約相關的經濟狀況出現變動。

#### 按攤銷成本列賬的金融資產

就按攤銷成本列賬的金融資產而言，目標公司首先按個別基準評估單項重大或按組合基準評估單項非重大的金融資產有否獨立客觀減值證據。倘目標公司認定按個別基準經評估的金融資產，無論重大與否，並無客觀跡象顯示存有減值，則該項資產會歸入一組具有類似信貸風險特性的金融資產內，並共同評估該組金融資產是否存在減值。經個別評估減值而其減值虧損會予以確認或繼續確認入賬的資產，不會納入共同減值評估內。

任何識別的減值虧損金額按資產賬面值與估計未來現金流量之現值(不包括尚未產生之未來信貸虧損)之差額計算。估計未來現金流量之現值按金融資產之原實際利率(即初始確認時的實際利率)貼現。

該資產的賬面值會通過使用備抵賬而減少，而虧損金額於損益確認。為計算減值虧損利息收入繼續按經減少的賬面值累計，並採用計量減值虧損時用以折現未來現金流量的利率累計。若日後收回欠款機會渺茫，則撇銷貸款及應收款項連同任何相關撥備。

倘於其後期間估計減值虧損金額因確認減值之後發生的事項而增加或減少，則透過調整撥備金額增加或減少先前確認的減值虧損。倘於其後收回撇銷，該項收回將計入損益的其他開支。

#### 可供出售金融資產

就可供出售金融資產而言，目標公司會於每個報告期末評估有否客觀跡象顯示一項投資或一組投資出現減值。

如可供出售資產已出現減值，其成本(扣除任何所付本金及攤銷)及現有公允值之差額，扣除以往於全面收益表確認之減值虧損後，將由其他全面收益轉出，並於全面收益表內確認。

倘股權投資被列作可出售類別，則客觀跡象將包括該項投資的公允值重大或長期跌至低於其成本值。「重大」乃指相對投資的原始成本進行評估，而「長期」則指相對公允值低於其原始成本期間進行評估。倘出現減值跡象，則累計虧損(按收購成本與現時公允值的差額減該項投資先前在全面收益表內確認的任何減值虧損計量)將從其他全面收益中移除，並於全面收益表內確

認。被列作可供出售的股權工具之減值虧損不可透過全面收益表撥回，而其公允值於減值後的增加部份會直接於其他全面收益中確認。

對於重大的以及長期的定義需要進行判斷。目標公司根據一項投資的公允價值低於其成本的持續時間或程度，結合其他因素進行判斷。

## 金融負債

### 初始確認和計量

金融負債於初始確認時分類為以公允值計量且其變動計入損益的金融負債，貸款及借款，或指定為有效對沖的對沖工具的衍生工具（如適用）。

所有金融負債初始時均按公允值確認，而貸款和借款則須在此基礎上扣除直接應佔交易成本。

目標公司的金融負債包括應付賬款、其他應付款項、應付最終控股公司款項、應付直接控股公司及其他關聯公司款項，衍生金融工具及計息關聯公司貸款。

### 後續計量 — 貸款和借貸

於初始確認後，計息貸款及借款其後以實際利率法按攤銷成本計量，倘貼現的影響微不足道，在此情況下則按成本列賬。終止確認負債及透過實際利率攤銷過程中產生的盈虧於負債終止確認時於損益中確認。

計算攤銷成本時會考慮收購所產生的任何折讓或溢價，亦包括作為實際利率整體部分的費用或成本。實際利率攤銷於全面收益表中列為融資成本。

### 終止確認金融負債

當金融負債的責任已解除、取消或屆滿時，金融負債會被終止確認。

當現時金融負債被另一項由同一貸款人借出，而條款有重大不同的金融負債所取代，或當現時負債的條款被重大修訂，該交換或修訂被視為對原有負債的終止確認及對新負債的確認，而相關賬面值差額將於全面收益表中確認。

### 金融工具的抵銷

當現時存在一項可依法強制執行的權利可抵銷已確認金額，且亦有意以淨額結算或同時變現資產及償付債務時，則金融資產及金融負債可予抵銷，而其淨額於財務狀況表內呈報。

## 衍生金融工具

### 初始確認和後續計量

目標公司利用遠期外匯合約等衍生金融工具對沖與外匯波動相關的風險。該些衍生金融工具最初依該衍生工具合同簽訂之日的公允價值確認，此後依公允價值重新計量。當公允價值為正時，衍生工具作為資產列賬；當公允價值為負時，則作為負債列賬。

衍生工具公允價值變動產生的收益或損失均直接列入全面收益表。

### 流動與非流動分類

並無指定為有效對沖工具的衍生工具乃根據對事實及情況的評估（即相關合約現金流量）分類為流動或非流動，或單獨列為流動及非流動部分。

- 當目標公司預期持有衍生工具作為經濟對沖（而並無應用對沖會計處理方法）至超過報告日期後十二個月期間，該衍生工具乃與相關項目的分類一致分類為非流動（或拆分列為流動及非流動部）。
- 與主合約並非密切聯繫的嵌入式衍生工具乃與主合約的現金流量一致分類。
- 指定為有效對沖工具的衍生工具乃與相關對沖項目的分類一致分類。衍生工具僅於可作出可靠分配時拆分列為流動部分及非流動部分。

## 存貨

存貨按成本與可變現淨值兩者中較低者入賬。成本按加權平均法計算，就在產品及製成品而言，其成本包括直接原料成本、直接勞工及按適當比例分攤的間接成本。可變現淨值根據估計出售價減去預計至完工及出售將產生的任何估計成本計算。

## 現金及現金等價物

就現金流量表而言，現金及現金等價物包括手頭現金及活期存款以及可隨時轉換為已知數額現金、價值變動風險極微及一般自購入後三個月或三個月內到期的短期高流動性投資，扣減須應要求償還及構成目標公司現金管理不可分割部分的銀行透支。

就財務狀況表而言，現金及現金等價物包括用途不受限制的手頭現金及銀行存款（包括定期存款）及與現金性質相似的資產。

## 撥備

目標公司若因過往事項而現時有法定或推定債務，而且可能需要有涉及經濟利益的資源外流以償付這些債務，並能對債務數額作出可靠估計，便確認撥備。

如折現的影響重大，則確認的撥備額為預期需用作償還債務的未來支出於報告期末的現值。因時間流逝而增加的折現現值，列作融資成本計入全面收益表。

### 所得稅

所得稅包括即期及遞延稅項。損益賬外確認的相關所得稅項目，計入損益賬外的其他全面收益或直接計入權益。

當期或前期的即期稅項資產及負債乃根據於報告期末已頒佈或實質上已頒佈的稅率（及稅法）按預期可收回的數額或支付予稅務機關數額計算，並考慮目標公司經營所在國家的現行詮釋及慣例。

於報告期末的資產及負債的稅基與其就財務報告而言的賬面值之間的暫時性差異，須按債務法計提遞延稅項撥備。

所有應課稅暫時性差異均會確認遞延稅項負債，惟下列各項除外：

- 倘若遞延稅項負債的起因，是產生於商譽或非業務合併交易中資產或負債的初始確認，而且在交易時，對會計利潤或應課稅利潤或虧損均無影響；及
- 對於涉及子公司、聯營公司及合營企業的投資的應課稅暫時性差異，倘若撥回暫時性差異的時間可以控制，且該暫時性差異在可預見的將來很可能不會撥回。

對於所有可扣減暫時性差異及結轉的未用稅項抵免及未用稅項虧損，若日後有可能出現應課稅利潤，可用以抵扣該等可扣減暫時性差異、結轉的未用稅項抵免及未用稅項虧損的，則遞延稅項資產一律確認入賬，惟下列各項除外：

- 倘若有關可扣減暫時性差異的遞延稅項資產的起因，是產生於非業務合併交易中資產或負債的初始確認，而且在交易時，對會計利潤或應課稅利潤或虧損均無影響；及
- 對於涉及子公司、聯營公司及合營企業的投資的可扣減暫時性差異，只有在暫時性差異有可能在可預見將來撥回，而且日後有可能出現應課稅利潤，可用以抵扣該等暫時性差異時，方會確認遞延稅項資產。

遞延稅項資產的賬面值，在報告期末予以審閱。若不再可能有足夠應課稅利潤用以抵扣遞延稅項資產的全部或部分金額，則扣減遞延稅項資產賬面值。並無確認的遞延稅項資產，在報告期末重新評估，若日後可能有應課稅利潤將可收回遞延稅項資產，則予確認。

變現資產或清償負債的年度預期適用的稅率，會用作計量遞延稅項資產及負債，並以報告期末已經頒佈或實質上已經頒佈的稅率（及稅法）為基準。

若存在法律上可強制執行的權利，藉以用即期所得稅資產抵銷即期所得稅負債，而遞延稅項與同一應課稅實體及同一稅務當局相關，則遞延稅項資產及遞延稅項負債相互抵銷。

### 政府補助金

當有相當把握將會收到補助金及將符合所有附帶條件時，政府補助金即按公允值確認入賬。若補助金與支出項目有關，即於所擬補償的成本的支銷期間內有系統地確認為收入。

### 收入確認

收入是在經濟利益很可能流入目標公司以及能夠可靠地計量時按下列準則確認入賬：

- (a) 貨品銷售，當貨品所有權附帶的重大風險及回報轉給買家，且目標公司不再對所售貨品具有通常與所有權有關的管理權，亦無實際控制權時即確認收入。
- (b) 提供勞務收入，根據以下「服務合約」所述會計政策按完工百分比發確認收入。
- (c) 利息收入，在利息產生時確認利息收入，採用實際利率法計算，該比率為將金融工具估計未來收回現金按金融工具的估計年期或更短期間，如適用，折現至金融資產賬面淨值的折現率。

### 服務合約

提供勞務合約收入包括已經確定的合同金額。提供勞務成本包括直接勞工、其他與提供勞務直接相關的人力成本以及分攤的間接成本。

在提供勞務交易的收入、交易中已發生的成本和將發生的成本能夠可靠估計的情況下，按完工百分比發確認提供勞務收入。提供勞務交易的完工進度按已經發生的成本佔估計總成本的比例確定，否則按已經發生並預計能夠得到補償的勞務成本金額確認收入。

管理層一旦預期合同虧損即應當計提預計合同損失撥備。

已經發生的合同成本加上已經確認的利潤扣除已經確認的損失超過按進度開具的收入賬單金額的部分確認為預收合約客戶款項。反之，該金額確認為應付合約客戶款項。

### 僱員福利

#### 退休金計劃

目標公司參與其營業所在地的地方政府管理的中央界定供款退休福利計劃，並根據中央界定供款退休福利計劃的規則，應付時在全面收益表內支銷。

#### 辭退福利

辭退福利在目標公司已經不能單方面撤回解除勞動關係計劃及實際支付辭退福利較早者確認入賬。



### 借貸費用

若借貸費用直接屬於購買、興建或生產合資格資產(即需要相當長時間才可擬定用途的資產)，即撥充資本作為該等資產成本的一部分，而當相關資產大致達到擬定用途時，即不再把該等借貸費用撥充資本。用以支付合資格資產的特定借款的臨時投資所賺取的投資收益從撥充資本的借貸費用中扣除。所有其他借貸費用皆於產生期間支銷。借貸費用包括利息及實體因資金借貸而產生的其他成本。

當已為取得合資格資產借入一般借款時，個別資產之開支按適當資本化比率撥作資本。

### 股息

董事擬派付的期末股息，未經股東在股東大會上批准以前，須作為保留利潤的單獨分配歸入財務狀況表中權益項內。該等股息一經股東批准及宣派，即確認為負債。按照香港公司條例(第622章)，董事擬派付的期末股息需在財務報表附註中披露。

由於目標公司的組織章程大綱及細則授予董事宣派中期股息的權力，故中期股息乃同時建議及宣派。因此，中期股息於建議及宣派時即時確認為一項負債。

### 外幣

由於目標公司主要於中國大陸營業，故使用人民幣作為目標公司的呈列貨幣。由目標公司實體記錄的外幣交易最初以交易當日各通行功能貨幣匯率記錄入賬。以外幣列值的貨幣性資產及負債，則按報告期末的適用功能貨幣匯率換算。結算或換算貨幣項目產生的差額於全面收益表確認。

以外幣列值及按歷史成本計量的非貨幣項目，乃按最初進行交易當日的匯率換算。以外幣列值及按公允值計量的非貨幣項目，須按釐定公允值當日的匯率換算。換算按公允值計量的非貨幣項目而產生的收益或虧損，按確認該項目的公允值變動的收益或虧損一致的方法處理(即其他全面收益或合併全面收益表已確認的項目的公允值收益或虧損，其換算差額亦分別於其他全面收益或全面收益表確認)。

## 4. 重大會計判斷及估計

管理層於編製目標公司的財務報表時，須對收入、開支、資產及負債及其隨附披露事項，以及或然負債的披露作出判斷、估計及假設。由於該等假設及估計具有不確定性，可能導致資產或負債的賬面值須於未來作出重大調整。

### 判斷

於應用目標公司的會計政策的過程中，管理層並未作出對財務資料內已確認金額構成最重大影響的判斷。

### 估計的不確定性

對未來事項的主要假設及於報告期末估計的不確定性的其他主要來源(存有重大風險可能導致資產及負債賬面值須於下一財政年度內作出重大調整者)於下文論述。

### 非金融資產減值

目標公司於各報告日評估全部非金融資產是否存在任何減值跡象。其他非金融資產於出現其賬面值可能不可收回之跡象時進行減值測試。當資產或現金產生單位賬面值超逾可收回金額，即資產或現金產出單位的使用價值或其公允值減出售成本的較高者，表明發生了減值。公允值減去出售成本後的淨額，參考公平交易中類似資產的銷售協議價格或可觀察到的市場價格，減去可直接歸屬於該資產處置的增量成本確定。估計使用價值時，管理層須估計現金產生單位的預期未來現金流量，並選擇適合的貼現率以計算該等現金流量的現值。

### 應收款項減值

應收款項的減值是根據其可收回性的評估而產生。應收款項減值需管理層的判斷和估計來鑑定。當將來實際結果或預期與原先的估計不同時，在該估計發生變化的期間內，該差異將影響應收款項及減值虧損／減值撥回的賬面價值。

### 存貨的可變現淨值

存貨的可變現淨值是在日常業務過程中減去估計的銷售費用的估計售價。這些估計是基於對當前市場狀況及銷售近似性質的產品的歷史經驗。它會因顧客口味的變化或競爭對手的行動而產生顯著的改變。管理層在每個報告日重新評估該等估計。

## 5. 經營分部資料

出於管理需要，目標公司僅有生產及銷售嬰幼兒配方奶粉一個可報告經營分部。由於目標公司僅有一個可報告經營分部，故在此不再呈報進一步經營分部資料。

### 地區資料

目標公司的營運主要集中在中國大陸，目標公司超過95%的非流動資產(不包括遞延稅項資產)集中在中國大陸，故非流動資產的地區資料進一步分析並未呈報。

## 6. 收入、其他收入及收益

收入指銷售貨品扣除退貨、貿易折扣的發票淨額。

目標公司收入、其他收入及收益分析如下：

	截至 二零一三年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至 二零一四年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至 二零一五年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元
收入			
商品銷售	<u>3,570,062</u>	<u>1,315,862</u>	<u>417,353</u>
其他收入及收益			
銀行利息收入	15,455	173	157
來自直接控股公司的利息收入	9,000	605	—
來自關聯公司的利息收入	22,954	3,700	—
透過損益以公允值列賬之 金融資產利息收入	962	—	—
政府補助	37,517	9,318	—
廢料出售收益	1,433	149	9
出售物業、廠房及設備的收益淨額	73	42	4,737
來自關聯公司的服務收入	—	—	4,459
匯兌收益淨額	—	—	23,294
其他	<u>115</u>	<u>110</u>	<u>120</u>
	<u>87,509</u>	<u>14,097</u>	<u>32,776</u>

## 7. 除稅前虧損

目標公司的稅前利潤乃經扣除／(增加)下列各項後計算所得：

	截至 二零一三年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至 二零一四年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至 二零一五年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元
貨品銷售成本	1,076,223	501,000	354,105
折舊(附註11)	64,558	45,823	25,401
經營租賃最低租金	34,050	31,810	21,664
預付土地租賃款確認(附註12)	269	269	269
其他無形資產攤銷(附註13)	1,837	1,437	817
核數師酬金	609	622	379
僱員福利			
工資、薪金及津貼	440,509	390,505	218,944
退休金計劃供款	34,940	27,774	18,883
	<u>475,449</u>	<u>418,279</u>	<u>2372,827</u>
出售物業、廠房及設備項目的虧損	2,992	3,507	1,745
其他應收款減值(附註16)	1,150	—	310
應收關聯公司款項減值(附註27(b))	—	185,000	—
物業、廠房及設備減值(附註11)	—	9,555	238,290
無形資產減值(附註13)	—	—	1,825
存貨減值計提	121,620	47,682	27,875
匯兌損益淨額	16,539	2,401	3,914
公允值虧損／(收益)淨額：			
衍生工具 — 非套期交易(附註21)	(13,545)	22,628	(27,208)
銀行利息收入(附註6)	(15,455)	(173)	(157)
來自直接控股公司的利息收入(附註6)	(9,000)	(605)	—
來自關聯公司的利息收入(附註6)	(22,954)	(3,700)	—
透過損益以公允值列賬之金融資產利息 收入(附註6)	(962)	—	—

## 8. 融資成本

	截至 二零一三年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至 二零一四年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至 二零一五年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元
須於五年內悉數償還的關聯方貸款的利息	2,051	28,461	48,327
須於五年內悉數償還的銀行貸款的利息	—	—	4,105
	<u>2,051</u>	<u>28,461</u>	<u>52,432</u>

## 9. 所得稅

根據2008年1月1日起生效的中華人民共和國企業所得稅法，目標公司按應納稅所得額的25%繳納企業所得稅。

	截至 二零一三年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至 二零一四年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至 二零一五年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元
即期所得稅			
當年所得稅支出	31,405	—	—
遞延所得稅(附註22)	<u>52,331</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
本年度稅項支出總額	<u><u>83,736</u></u>	<u><u>—</u></u>	<u><u>—</u></u>

在年度內，就除稅前虧損按法定所得稅稅率計算的所得稅開支，與按照目標公司實際所得稅稅率計算的所得稅開支，對賬如下：

	截至 二零一三年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至 二零一四年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至 二零一五年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元
除稅前虧損	<u>(564,451)</u>	<u>(829,720)</u>	<u>(838,583)</u>
按中國法定稅率25%	(141,113)	(207,430)	(209,646)
不可扣稅開支	117,217	12,467	8,103
未確認暫時差額	107,632	(37,137)	32,700
未確認稅項虧損	<u>—</u>	<u>232,100</u>	<u>168,843</u>
按實際稅率計算的稅項支出	<u><u>83,736</u></u>	<u><u>—</u></u>	<u><u>—</u></u>
本年實際稅率	<u><u>—15%</u></u>	<u><u>—</u></u>	<u><u>—</u></u>

## 10. 股息

	截至 二零一三年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至 二零一四年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至 二零一五年 十二月 三十一日止 年度 人民幣千元
末期股息	<u>765,157</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

## 11. 物業、廠房及設備

	樓宇 人民幣 千元	租賃裝修 人民幣 千元	機器設備 人民幣 千元	機動車 人民幣 千元	辦公設備 人民幣 千元	在建工程 人民幣 千元	合計 人民幣 千元
<b>2013年12月31日</b>							
於2012年12月31日及 2013年1月1日:							
成本	328,650	7,848	262,630	1,218	91,381	12,795	704,522
累計折舊	(164,491)	(262)	(140,541)	(1,218)	(62,626)	—	(369,138)
賬面淨值	<u>164,159</u>	<u>7,586</u>	<u>122,089</u>	<u>—</u>	<u>28,755</u>	<u>12,795</u>	<u>335,384</u>
於2013年1月1日，扣除 累計折舊							
添置	164,159	7,586	122,089	—	28,755	12,795	335,384
出售	12,296	—	1,566	—	6,672	29,720	50,254
年內折舊撥備	(800)	—	(1,787)	—	(517)	—	(3,104)
轉移	(28,696)	(1,570)	(23,064)	—	(11,228)	—	(64,558)
	<u>1,481</u>	<u>—</u>	<u>7,161</u>	<u>—</u>	<u>2,714</u>	<u>(11,356)</u>	<u>—</u>
於2013年12月31日，扣除 累計折舊							
	<u>148,440</u>	<u>6,016</u>	<u>105,965</u>	<u>—</u>	<u>26,396</u>	<u>31,159</u>	<u>317,976</u>
於2013年12月31日:							
成本	337,860	7,848	264,114	887	91,478	31,159	733,346
累計折舊	(189,420)	(1,832)	(158,149)	(887)	(65,082)	—	(415,370)
賬面淨值	<u>148,440</u>	<u>6,016</u>	<u>105,965</u>	<u>—</u>	<u>26,396</u>	<u>31,159</u>	<u>317,976</u>

	樓宇 人民幣 千元	租賃裝修 人民幣 千元	機器設備 人民幣 千元	機動車 人民幣 千元	辦公設備 人民幣 千元	在建工程 人民幣 千元	合計 人民幣 千元
<b>2014年12月31日</b>							
於2013年12月31日及 2014年1月1日：							
成本	337,860	7,848	264,114	887	91,478	31,159	733,346
累計折舊	<u>(189,420)</u>	<u>(1,832)</u>	<u>(158,149)</u>	<u>(887)</u>	<u>(65,082)</u>	<u>—</u>	<u>(415,370)</u>
賬面淨值	<u>148,440</u>	<u>6,016</u>	<u>105,965</u>	<u>—</u>	<u>26,396</u>	<u>31,159</u>	<u>317,976</u>
於2014年1月1日，扣除							
累計折舊	148,440	6,016	105,965	—	26,396	31,159	317,976
添置	349	—	1,759	—	1,929	19,430	23,467
出售	—	—	(2,532)	—	(443)	(842)	(3,817)
減值	—	—	(9,555)	—	—	—	(9,555)
年內折舊撥備	(17,547)	(1,569)	(16,875)	—	(9,832)	—	(45,823)
轉移	2,029	—	2,037	—	1,622	(5,688)	—
轉入無形資產	—	—	—	—	—	(30)	(30)
於2014年12月31日，扣除							
累計折舊	<u>133,271</u>	<u>4,447</u>	<u>80,799</u>	<u>—</u>	<u>19,672</u>	<u>44,029</u>	<u>282,218</u>
於2014年12月31日：							
成本	340,238	7,848	257,145	844	91,695	44,029	741,799
扣除累計折舊及減值	<u>(206,967)</u>	<u>(3,401)</u>	<u>(176,346)</u>	<u>(844)</u>	<u>(72,023)</u>	<u>—</u>	<u>(459,581)</u>
賬面淨值	<u>133,271</u>	<u>4,447</u>	<u>80,799</u>	<u>—</u>	<u>19,672</u>	<u>44,029</u>	<u>282,218</u>

	樓宇 人民幣 千元	租賃裝修 人民幣 千元	機器設備 人民幣 千元	機動車 人民幣 千元	辦公設備 人民幣 千元	在建工程 人民幣 千元	合計 人民幣 千元
<b>2015年12月31日</b>							
於2014年12月31日及2015年1月1日:							
成本	340,238	7,848	257,145	844	91,695	44,029	741,799
扣除累計折舊及減值	<u>(206,967)</u>	<u>(3,401)</u>	<u>(176,346)</u>	<u>(844)</u>	<u>(72,023)</u>	<u>—</u>	<u>(459,581)</u>
賬面淨值	<u>133,271</u>	<u>4,447</u>	<u>80,799</u>	<u>—</u>	<u>19,672</u>	<u>44,029</u>	<u>282,218</u>
於2015年1月1日，扣除							
累計折舊	133,271	4,447	80,799	—	19,672	44,029	282,218
添置	—	—	—	—	296	11,343	11,639
出售	—	—	(20,672)	—	—	—	(20,672)
減值	(130,351)	(3,663)	(56,885)	—	(16,515)	(30,876)	(238,290)
年內折舊撥備	(5,098)	(784)	(14,844)	—	(4,675)	—	(25,401)
轉移	<u>2,178</u>	<u>—</u>	<u>20,417</u>	<u>—</u>	<u>1,901</u>	<u>(24,496)</u>	<u>—</u>
於2015年12月31日，扣除							
累計折舊及減值	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>8,815</u>	<u>—</u>	<u>679</u>	<u>—</u>	<u>9,494</u>
於2015年12月31日:							
成本	338,834	7,848	181,148	844	77,610	30,876	637,160
扣除累計折舊及減值	<u>(338,834)</u>	<u>(7,848)</u>	<u>(172,333)</u>	<u>(844)</u>	<u>(76,931)</u>	<u>(30,876)</u>	<u>(627,666)</u>
賬面淨值	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>8,815</u>	<u>—</u>	<u>679</u>	<u>—</u>	<u>9,494</u>

截至2013年、2014年以及2015年12月31日，董事認為目標公司的若干廠房、物業及設備廠房及設備須減值虧損，因為該等物業、廠房及設備的現金產生單位年內為不良單位及遭受大幅虧損。董事估計，各現金產生單位的可收回金額基於公允值減出售成本計算得出（由高級管理層批准）。

減值撥備人民幣9,555,000元及人民幣238,290,000元於截至2014年及2015年12月31日止年度於損益中確認。



## 12. 預付土地租賃款

	於十二月三十一日		
	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	於二零一五年 人民幣千元
年初賬面價值	8,065	7,796	7,527
年內確認	<u>(269)</u>	<u>(269)</u>	<u>(269)</u>
	<u>7,796</u>	<u>7,527</u>	<u>7,258</u>

## 13. 無形資產

## 2013年12月31日

	軟件 人民幣千元	合計 人民幣千元
於2013年1月1日成本,扣除累計攤銷	3,531	3,531
添置	580	580
年內攤銷	<u>(1,837)</u>	<u>(1,837)</u>
於2013年12月31日	<u>2,274</u>	<u>2,274</u>
於2013年12月31日 成本	17,472	17,472
累計攤銷	<u>(15,198)</u>	<u>(15,198)</u>
賬面淨值	<u>2,274</u>	<u>2,274</u>

## 2014年12月31日

	軟件 人民幣千元	合計 人民幣千元
於2014年1月1日成本,扣除累計攤銷	2,274	2,274
添置	1,775	1,775
在建工程轉入	30	30
年內攤銷	<u>(1,437)</u>	<u>(1,437)</u>
於2014年12月31日	<u>2,642</u>	<u>2,642</u>
於2014年12月31日 成本	19,277	19,277
累計攤銷	<u>(16,635)</u>	<u>(16,635)</u>
賬面淨值	<u>2,642</u>	<u>2,642</u>

2015年12月31日

	軟件 人民幣千元	合計 人民幣千元
於2015年1月1日成本,扣除累計攤銷	2,642	2,642
年內攤銷	(817)	(817)
減值	<u>(1,825)</u>	<u>(1,825)</u>
於2015年12月31日	<u>—</u>	<u>—</u>
於2015年12月31日		
成本	—	—
累計攤銷及減值	<u>—</u>	<u>—</u>
賬面淨值	<u>—</u>	<u>—</u>

截至2015年12月31日，董事認為目標公司的若干無形資產須減值虧損，因為該等無形資產的現金產生單位年內為不良單位及遭受大幅虧損。董事估計，各現金產生單位的可收回金額基於公允值減出售成本計算得出（由高級管理層批准）。

#### 14. 存貨

	於十二月三十一日		
	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
原材料	240,052	96,522	22,163
在產品	682	3,157	75
產成品	<u>54,695</u>	<u>51,358</u>	<u>17,002</u>
	<u>295,429</u>	<u>151,037</u>	<u>39,240</u>

#### 15. 貿易應收款

就貿易應收款而言，目標公司已訂有信貸政策：向大型超級市場提供介乎15至90日的固定信貸。倘目標公司推廣某系列產品，信用良好的經銷商客戶可獲得特別信貸。所有信貸均屬無抵押信貸。銷售予其他客戶會要求作全數預付款。目標公司定期審閱貿易應收款的賬齡，以監察信貸風險。貿易應收款並不計息。

於報告期末，經扣除撥備的應收賬款按發票日期的賬齡分析如下：

	於十二月三十一日		
	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
一個月以內	28,843	37,619	81,050
一至兩個月	1,216	450	783
兩至三個月	<u>1,216</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	<u>31,275</u>	<u>38,069</u>	<u>81,833</u>

上述資產並無減值。上述結餘包括之金融資產與近期並無違約歷史的應收款項有關。

並未個別或整體被視為已減值之貿易應收款之賬齡分析如下：

	於十二月三十一日		
	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
並未逾期或減值	28,843	37,619	81,050
逾期少於一個月	525	405	783
逾期一至兩個月	691	45	—
逾期超過兩個月	<u>1,216</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	<u>31,275</u>	<u>38,069</u>	<u>81,833</u>

既未逾期亦無減值之應收款項乃與大量不同類別的客戶有關，彼等在近期並無拖欠款項之記錄。

到期未付但並無減值之應收款項乃與一些獨立客戶有關，該等客戶在目標公司內有良好的交易記錄。根據過往經驗，董事認為無需就該等結餘計提減值撥備，皆因信貸質量並無重大的變化而結餘被認為依然可以全數收回。

## 16. 預付款、押金及其他應收款項

	於十二月三十一日		
	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
預付款	363	619	434
押金	2,949	3,320	797
應收利息	5,079	—	—
應收其他稅項	70,524	—	3,028
預付關稅	368	1,570	781
應收出售設備款項	—	—	16,602
其他	2,056	4,576	1,561
	<u>81,881</u>	<u>10,085</u>	<u>23,203</u>

上述餘額中的金融資產與近期並無拖欠款項之記錄的應收款項有關。

預付款、押金及其他應收款項減值撥備的變動如下：

	於十二月三十一日		
	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
於1月1日	—	—	—
已確認的減值損失	1,150	—	310
因不可收回而撇銷的款額	(1,150)	—	—
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>310</u>

## 17. 現金及現金等價物

	於十二月三十一日		
	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
現金及銀行結餘	23,303	8,935	9,121
定期存款	—	—	1,100
	<u>23,303</u>	<u>8,935</u>	<u>10,221</u>

銀行存款的利息按照活期存款的利率賺取。短期定期存款期限界乎七日至三個月不等，視乎目標公司的現金需求而定，並以相應的短期定期存款利率賺取利息。銀行結餘已存入近期沒有不良拖欠、信譽良好的銀行中。

## 18. 計息銀行貸款

	實際利率(%)	於二零一五年 到期日	人民幣千元
銀行貸款(少於一年內還款)	3.6975%	2016	<u>500,000</u>

## 19. 貿易應付賬款

目標公司根據發票日期的貿易應付賬款的賬齡分析如下：

	於十二月三十一日		
	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
一個月以內	26,334	12,424	10,108
一至兩個月	4,919	5,641	2,980
兩至三個月	1,257	7,552	4,602
超過三個月	<u>6,964</u>	<u>6,825</u>	<u>3,559</u>
	<u>39,474</u>	<u>32,442</u>	<u>21,249</u>

貿易應付賬款不計息，且一般於三十天至九十天內結算。

## 20. 其他應付款及應計費用

	於十二月三十一日		
	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
客戶預付款	20,763	28,204	3,739
應計薪金	71,881	54,760	35,179
其他應付稅	2,628	22,514	3,241
應計費用	625,544	254,031	215,507
應付利息	1,363	3,267	4,097
其他應付款	<u>340,566</u>	<u>117,619</u>	<u>48,965</u>
	<u>1,062,745</u>	<u>480,395</u>	<u>310,728</u>

其他應付款項不計息，有三個月的平均期限。

## 21. 衍生金融工具

	於十二月三十一日		
	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	負債	負債	資產
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
遠期外匯合約	<u>(4,393)</u>	<u>(27,021)</u>	<u>187</u>

目標公司利用遠期外匯合約對沖與外匯波動相關的風險。該些遠期外匯合約未被指定為套期且按公允值計量，公允值的變動確認直接列入損益。計入損益的非套期貨幣衍生工具公允值變動如下：

	於十二月三十一日		
	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
公允值虧損／(收益)淨額： 衍生工具 — 非套期交易	<u>(13,545)</u>	<u>22,628</u>	<u>(27,208)</u>

## 22. 遞延稅項

遞延稅項的變動如下：

## 遞延稅項資產

	折舊及 攤銷	減值準備	應計費用	遠期外匯 合約公允 值變動	合計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2013年1月1日	14,498	2,767	30,581	4,485	52,331
年內於全面收益表計入的 遞延稅項(附註9)	<u>(14,498)</u>	<u>(2,767)</u>	<u>(30,581)</u>	<u>(4,485)</u>	<u>(52,331)</u>
於2013年12月31日及2014年 1月1日	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
年內於全面收益表計入的 遞延稅項(附註9)	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
於2014年12月31日及2015年 1月1日	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
年內於全面收益表計入的 遞延稅項(附註9)	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
於2015年12月31日	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

遞延稅項資產並未就下列項目確認：

	於十二月三十一日		
	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
稅務虧損	—	232,100	168,843
暫時性差額	<u>107,632</u>	<u>70,495</u>	<u>32,700</u>
	<u>107,632</u>	<u>302,595</u>	<u>201,543</u>

就上述各項的遞延稅項資產並無而予以確認，原因是目標公司不大可能擁有未來應課稅收入用以抵銷可被動用的暫時性差額及未動用稅項虧損。

### 23. 股本

	於十二月三十一日		
	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
已發行及已繳足：	<u>240,000</u>	<u>240,000</u>	<u>240,000</u>

### 24. 儲備

於有關期間目標公司的儲備金額及其變動呈列於財務資料第II-6頁的權益變動表內。

#### (i) 法定盈餘公積金

根據中國公司法及中國附屬公司的公司章程，中國附屬公司各自須按中國公認會計準則，將其稅後溢利的10%分配至法定盈餘公積金，直至法定盈餘公積金達到中國附屬公司註冊資本的50%。部分法定盈餘公積金可轉為繳足股本以增加股本，惟資本化後的餘額不可低於註冊資本的25%。

#### (ii) 其他儲備

其他儲備是指外幣資本投入時產生的匯兌差額。有關資本金賬戶由於分期收到出資時所採用的折算匯率和實收資本賬戶所採用的折算匯率不一致而產生的差額。

## 25. 經營租賃安排

目標公司根據經營租賃安排租賃其辦公室、機動車及辦公設備。該等資產的租賃期限經協商主要為1至3年不等。

目標公司根據不可撤銷經營租約的未來最低租賃付款總額的到期情況如下：

	於十二月三十一日		
	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
一年內	29,928	19,924	15,580
第二至第五年(包括首尾兩年)	<u>38,348</u>	<u>22,144</u>	<u>11,768</u>
	<u>68,276</u>	<u>42,068</u>	<u>27,348</u>

## 26. 承擔

除附註25詳述的經營租賃承擔外，於報告期末，目標公司的資本承擔如下：

	於十二月三十一日		
	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
已訂約但未撥備：機器設備	<u>1,620</u>	<u>5,109</u>	<u>3,596</u>



## 27. 關聯方交易

(a) 除該財務資料其他部份詳述的交易外，於有關期間目標公司與關聯方有下列重大交易：

		截至二零一 三年十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至二零一 四年十二月 三十一日止 年度 人民幣千元	截至二零一 五年十二月 三十一日止 年度 人民幣千元
	附註			
貸款 — 直接控股公司	(i)	250,000	—	—
利息收入				
直接控股公司	(i)	9,000	605	—
貸款 — 聯屬公司	(ii)	—	65	—
利息收入				
聯屬公司	(ii)	22,954	3,700	—
借款 — 聯屬公司	(iii)	537,427	461,835	240,433
借款利息支出				
聯屬公司	(iii)	2,051	28,461	48,327
採購原材料				
直接控股公司	(iv)	786,454	14,171	13,798
聯屬公司	(iv)	37,226	125,988	26,132
特許權使用費及技術使用費				
直接控股公司	(v)	120,128	48,131	17,359
聯屬公司	(v)	162,069	57,015	18,725
支付的服務費				
最終控股公司	(vi)	1,134	899	3,430
直接控股公司	(vi)	93	—	421
聯屬公司	(vi)	28,658	28,130	43,494
收取的服務費				
聯屬公司	(vii)	—	—	89,942
支付的貿易支持金				
聯屬公司		7,781	3,740	3,134
支付的補償款				
聯屬公司		—	5,270	11,661
分配的匯兌收益				
直接控股公司		—	31,663	—

附註：

- (i) 截至二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度，向直接控股公司提供的貸款人民幣250,000,000元按實際年利率4%計算利息收入。向直接控股公司提供的貸款於一年內到期。
- (ii) 截至二零一三年及二零一四年十二月止年度，向聯屬公司提供的貸款分別按實際年利率4.193%，4.193%計算利息收入。向聯屬公司提供的貸款須按的要求償還。

- (iii) 截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日止年度，由聯屬公司提供的貸款分別按實際年利率4.193%，4.193%，2.7785%至4.193%，計算利息支出。由聯屬公司提供的貸款須按要求償還。
  - (iv) 目標公司向 关联方採 原材料的價格採用成本加成方式制定。
  - (v) 向直接控股公司支付的特許權使用費按照多美滋奶粉銷售收入的3.5%收取；向聯屬公司支付的技術使用費按照金裝多美滋奶粉、媽媽奶粉及致粹奶粉之銷售收入的5.0%收取。
  - (vi) 目標公司向聯屬公司方支付服務費的價格採用成本加成方式制定或由交易雙方協商制定。
  - (vii) 目標公司向聯屬公司收取服務費的價格採用成本加成方式制定。
  - (viii) 物業、廠房和設備按其賬面價值轉讓。
- (b) 與關聯方未結清的結餘：
- (i) 於二零一三年十二月三十一日，目標公司給予直接控股公司的貸款為無抵押、計息及須於報告期末後一年內償還並於截至二零一四年十二月三十一日止年度償還。貸款予直接控股公司的利率詳情載於上文附註27(a)。
  - (ii) 於二零一三年十二月三十一日，目標公司給予聯屬公司的貸款為無抵押、計息及須按要求償還。貸款予聯屬公司的利率詳情載於上文附註27(a)。於二零一四年十二月三十一日，由於達能乳品銷售(上海)有限公司已經清算，故目標公司核銷了尚未收回的給予達能乳品銷售(上海)有限公司的貸款共計人民幣185,000,000元。
  - (iii) 於二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日，目標公司向聯屬公司借款為無抵押、計息及須按要求償還。向聯屬公司貸款的利率詳情載於上文附註27(a)。
  - (iv) 除關聯方借貸款外，目標公司與最終控股公司、直接控股公司及聯屬公司未結清的結餘無抵押、不計息及須按要求償還。

## 28. 按類別劃分的金融工具

於報告期末，各類金融工具的賬面值如下：

2013年12月31日

## 金融資產

	貸款及 應收款項 人民幣千元	合計 人民幣千元
應收直接控股公司款項	8,835	8,835
應收關聯公司款項	3,163	3,163
貸款予直接控股公司	250,000	250,000
貸款予關聯公司	250,088	250,088
貿易應收款	31,275	31,275
計入預付款項、押金及其他應收款之金融資產	8,028	8,028
現金及現金等價物	23,303	23,303
長期應收款	4,685	4,685
	<u>579,377</u>	<u>579,377</u>

2013年12月31日

## 金融負債

	透過損益以 公允值列賬 之金融資產 人民幣千元	以攤餘成本 計量的金融 負債 人民幣千元	合計 人民幣千元
應付最終控股公司款項	—	334	334
應付直接控股公司款項	—	20,980	20,980
應付關聯公司款項	—	7,059	7,059
關聯公司借款	—	537,427	537,427
貿易應付款	—	39,474	39,474
計入其他應付款及應計費用之金融負債	—	412,447	412,447
衍生金融工具	4,393	—	4,393
	<u>4,393</u>	<u>1,017,721</u>	<u>1,022,114</u>

2014年12月31日

## 金融資產

	貸款及 應收款項 人民幣千元	合計 人民幣千元
應收最終控股公司款項	64	64
應收直接控股公司款項	31,778	31,778
應收關聯公司款項	1,018	1,018
貿易應收款	38,069	38,069
計入預付款項、押金及其他應收款之金融資產	3,320	3,320
現金及現金等價物	8,935	8,935
長期應收款	2,996	2,996
	<u>86,180</u>	<u>86,180</u>

## 金融負債

	透過損益以 公允值列賬 之金融負債 人民幣千元	以攤餘成本 計量的金融 負債 人民幣千元	合計 人民幣千元
應付最終控股公司款項	—	499	499
應付直接控股公司款項	—	15,948	15,948
應付關聯公司款項	—	46,701	46,701
關聯公司借款	—	999,262	999,262
貿易應付款	—	32,442	32,442
計入其他應付款及應計費用之金融負債	—	172,379	172,379
衍生金融工具	27,021	—	27,021
	<u>27,021</u>	<u>1,267,231</u>	<u>1,294,252</u>

2015年12月31日

## 金融資產

	透過損益以 公允值列賬 之金融資產 人民幣千元	貸款及 應收款項 人民幣千元	合計 人民幣千元
應收關聯公司款項	—	28,530	28,530
貿易應收款	—	81,833	81,833
計入預付款項、押金及其他應收款項之 金融資產	—	17,399	17,399
衍生金融工具	187	—	187
現金及現金等價物	—	10,221	10,221
長期應收款	—	3,050	3,050
	<u>187</u>	<u>141,033</u>	<u>141,220</u>

## 金融負債

	以攤餘成本 計量的金融 負債 人民幣千元	合計 人民幣千元
應付最終控股公司款項	330	330
應付直接控股公司款項	3,572	3,572
應付關聯公司款項	31,924	31,924
關聯公司借款	1,239,695	1,239,695
計息銀行貸款	500,000	500,000
貿易應付款	21,249	21,249
計入其他應付款及應計費用之金融負債	84,144	84,144
	<u>1,880,914</u>	<u>1,880,914</u>

## 29. 金融工具之公允值層級

目標公司採用以下等級架構以釐定及披露金融工具的公允值：

第一層：公允值按可識別資產或負債於活躍市場的報價(未經調整)計算

第二層：公允值根據採用對記錄的公允值有可觀察的重大影響(直接或間接)的全部數據的估值法計算

第三層：公允值根據採用並非基於可觀察市場數據而對記錄的公允值有重大影響的任何數據(非可觀察數據)的估值法計算

按公允值計算的金融工具：

於2013年12月31日

	公允值計量歸類如下					
	賬面值	公允值	第一層	第二層	第三層	合計
	人民幣 千元	人民幣 千元	人民幣 千元	人民幣 千元	人民幣 千元	人民幣 千元
衍生金融工具	(4,393)	(4,393)	—	(4,393)	—	(4,393)

於2014年12月31日

	公允值計量歸類如下					
	賬面值	公允值	第一層	第二層	第三層	合計
	人民幣 千元	人民幣 千元	人民幣 千元	人民幣 千元	人民幣 千元	人民幣 千元
衍生金融工具	(27,021)	(27,021)	—	(27,021)	—	(27,021)

於2015年12月31日

	公允值計量歸類如下					
	賬面值	公允值	第一層	第二層	第三層	合計
	人民幣 千元	人民幣 千元	人民幣 千元	人民幣 千元	人民幣 千元	人民幣 千元
衍生金融工具	187	187	—	187	—	187

截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日止年度，第一層與第二層間並無公允值計算轉移，亦無轉入或移出第三層。

現金及現金等價物、貿易應收款、貿易應付款、計入預付款項，押金及其他應收款之金融資產、計入其他應付款及應計費用之金融負債，以及於最終控股公司、直接控股公司及關聯公司未結清的結餘的賬面值與其公允值相若。

### 30. 財務風險管理目標及政策

目標公司除衍生工具外的主要金融工具包括現金及現金等價物及關聯方借款。該等金融工具的主要目的乃為目標公司運營籌措資金及賺取利息收入。目標公司擁有多種由其運營直接產生的其他金融資產及負債，如與集團下屬公司往來款、貿易應收款項及貿易應付款項。

目標公司亦開展衍生交易，主要包括遠期外匯合約。目的是為了管理目標公司之營運所產生的貨幣風險。

目標公司金融工具所涉及的主要風險為外匯風險、信貸風險及流動資金風險。以下為董事會檢討並同意管理上述每項風險的政策之概要。

### 外匯風險

外匯風險即金融工具的公允值或未來現金流量將因匯率變動產生波動的風險。目標公司承擔的匯率變動風險主要與目標公司業務(倘收益或開支以不同於目標公司功能貨幣的貨幣計價)有關。

目前，中國政府仍實施外匯管制。中國官方貨幣人民幣不可自由兌換。於中國大陸經營之企業可透過中國人民銀行或其他認可金融機構從事外匯交易。支付進口原料或服務之貨價及將盈利匯出中國大陸境外地區均受外幣供應數額限制，並依賴企業以外幣計值之盈利，或必須透過中國人民銀行或其他認可金融機構作出安排。於中國經營之企業在具充分理據下，如需購入進口原料及匯出盈利，可獲授批准於中國人民銀行或其他認可金融機構進行兌換。雖然人民幣兌換外幣一般可在中國人民銀行或其他認可金融機構進行，但無法保證於任何時間均能進行。

下表列示在所有其他可變因素維持不變之情況下，目標公司的除稅前溢利對外幣匯率出現合理可能變動的敏感度(由於貨幣資產及負債的公允值變動)。

	外幣匯率上調 (+)/下調(-)	對除稅前溢 利之增 加/(減少) 人民幣千元
<b>2013</b>		
倘人民幣兌美元升值	+5%	683
倘人民幣兌美元貶值	-5%	(683)
倘人民幣兌歐元升值	+5%	87
倘人民幣兌歐元貶值	-5%	(87)
<b>2014</b>		
倘人民幣兌美元升值	+5%	(446)
倘人民幣兌美元貶值	-5%	446
倘人民幣兌歐元升值	+5%	1,691
倘人民幣兌歐元貶值	-5%	(1,691)
<b>截至2015年</b>		
倘人民幣兌美元升值	+5%	108
倘人民幣兌美元貶值	-5%	(108)
倘人民幣兌歐元升值	+5%	303
倘人民幣兌歐元貶值	-5%	(303)

### 信貸風險

目標公司僅與該等信譽可靠的第三者進行交易。按照目標公司的政策，所有擬按信貸期進行交易的客戶，必須經過信貸核實程序後，方可落實。此外，目標公司會持續監察應收款項及結餘的情況，而目標公司的壞賬風險並不重大。

就有關目標公司其他金融資產的信貸風險，其中包括現金及短期存款、其他應收款項及透過損益以公允值列賬之金融資產，目標公司因對方違約所產生的信貸風險，上限相等於該等工具的賬面值。

由於目標公司僅與該等享譽盛名兼信譽可靠的第三者進行交易，故不需要任何抵押。集中信貸風險由客戶／交易對手管理，因此目標公司內並無任何重大集中信貸風險。

有關目標公司因應收貿易款項所產生信貸風險的進一步定量資料乃披露於財務報表附註15。

### 流動資金風險

目標公司透過採用經常性流動資金計劃工具，監察其資金短缺的風險。此工具會考慮其金融工具及金融資產（如應收貿易款項）的到期日以及來自經營業務的預期現金流量。

目標公司根據合約未貼現付款計算的於報告期末金融負債之到期日簡述如下：

	按需求 人民幣千元	少於12個月 人民幣千元	合計 人民幣千元
2013年12月31日			
應付最終控股公司款項	334	—	334
應付直接控股公司款項	20,980	—	20,980
應付關聯公司款項	7,059	—	7,059
關聯公司借款	537,427	—	537,427
貿易應付款	—	39,474	39,474
計入其他應付款及應計費用之金融負債	—	412,447	412,447
衍生金融工具	—	4,393	4,393
	<u>565,800</u>	<u>456,314</u>	<u>1,022,114</u>



	按需求 人民幣千元	少於12個月 人民幣千元	合計 人民幣千元
2014年12月31日			
應付最終控股公司款項	499	—	499
應付直接控股公司款項	15,948	—	15,948
應付關聯公司款項	46,701	—	46,701
關聯公司借款	999,262	—	999,262
貿易應付款	—	32,442	32,442
計入其他應付款及應計費用之金融負債	—	172,379	172,379
衍生金融工具	—	27,021	27,021
	<u>1,062,410</u>	<u>231,842</u>	<u>1,294,252</u>

	按需求 人民幣千元	少於12個月 人民幣千元	合計 人民幣千元
2015年12月31日			
應付最終控股公司款項	330	—	330
應付直接控股公司款項	3,572	—	3,572
應付關聯公司款項	31,924	—	31,924
關聯公司借款	1,239,695	—	1,239,695
計息銀行借款	500,000	—	500,000
貿易應付款	—	21,249	21,249
計入其他應付款及應計費用之金融負債	—	84,144	84,144
	<u>1,775,521</u>	<u>105,393</u>	<u>1,880,914</u>

### 資本管理

目標公司管理資本的首要目標是保障目標公司的持續經營能力及維持穩健的資本比率，以支援其業務發展及提升股東價值。

目標公司會因應經濟環境變化管理其資本架構並對其作出調整。為維持或調整資本架構，目標公司或會調整支付予股東的股息款額、為集團內公司提供貸款或借入款項。在有關期間，資本管理的目標、政策及過程並無作出任何變動。

### III. 後續財務報表

目標公司並無就二零一五年十二月三十一日後的任何期間編製經審核的財務報表。

此 致

安永會計師事務所  
執業會計師  
香港

多美滋中國管理層討論及分析(截至二零一五年十二月三十一日止三個年度)

## 業務概覽

「多美滋」品牌始創於一九四六年。自二十世紀九十年代開始，「多美滋」成為亞洲嬰幼兒配方奶粉市場的領先品牌。多美滋中國於一九九二年進入中國市場，多美滋中國的業務主要包括嬰幼兒奶粉產品及其他相關營養品的生產、銷售、進口業務，具有強大品牌價值及中國根源優越的歷史業績，成功向市場推出多品類產品並實現業務增長。於一九九五年推出針對0-6歲的中國嬰幼兒的配方奶粉，接著於同一年在其產品加入了歐洲／中國專利的益生元成分，並於二零零七年引進創新性的易樂罐包裝。二零一二年，首次在中國推出全球領先的新產品「精確盈養」，並在傳統渠道銷售佔據了一定份額。在中國推出了致粹系列嬰幼兒配方產品，主要針對中國高端嬰幼兒奶粉市場。

## 財務概覽

### 收入

截至二零一三年十二月三十一日止年度，多美滋中國實現收入人民幣3,570百萬元(二零一二年：人民幣5,683百萬元)，較去年下降37.2%。二零一三年收入變動乃主要由於二零一三年八月恒天然事件(其後證實毫無根據)造成大規模市場召回導致收入大幅下跌。

截至二零一四年十二月三十一日止年度，多美滋中國實現收入人民幣1,316百萬元(二零一三年：人民幣3,570百萬元)，較去年下降63.1%。二零一四年收入變動乃主要由於：(i)年內的現代貿易渠道等傳統銷售渠道不斷減少；(ii)恒天然事件導致多美滋中國的業績受到了嚴重不利影響及品牌形象受損，儘管隨後證實有關的警示毫無根據。

截至二零一五年十二月三十一日止年度，多美滋中國實現收入人民幣417百萬元(二零一四年：人民幣1,316百萬元)，較去年下降68.3%。該收入變動乃主要由於：(i)恒天然事件持續影響渠道策略及消費者信任，原因為召回有損品牌信譽；(ii)從二零一五年年初起，多美滋中國主動調整其現有市場模式的通路，並通過梳理現有經銷網絡發展直銷模式，有關調整於最後實際可行日期已完成。經銷網絡的優化減少了經銷商數量及縮小了多美滋中國產品的市場重點區域。多美滋中國對不活躍經銷商的陳舊及退市庫存進行回收，該部分回收的存貨已撇銷及直接沖減二零一五

年的收入。沖減收入的金額為人民幣145百萬元。多美滋中國向不活躍經銷商回收陳舊及退市庫存乃由於其改變營銷策略，而非因質量問題而召回產品。因此，董事認為有關回收與多美滋中國產品質量的任何系統性問題無關。

#### 恒天然事件對多美滋中國收入的影響

於二零一三年八月二十八日，新西蘭初級產業部證實恒天然供應的乳清蛋白濃縮物並無肉毒桿菌，因此不會產生肉毒毒素。

由於二零一三年八月發生的恒天然事件，多美滋中國的收入於二零一三年同比減少約37%及於二零一四年同比減少約63%。鑒於自二零零八年發生三聚氰胺事件以來，中國對嬰幼兒配方奶粉十分敏感，恒天然事件對多美滋中國的財務表現及品牌造成持續負面影響。

多美滋中國的品牌優勢直接受到消費者信心及口碑的衝擊。由恒天然事件引致的二零一三年產品召回事件對多美滋中國的聲譽造成重大不利影響，並令其於二零一三年及二零一四年表現下滑。於二零一五年，由於多美滋中國產品的顧客需求減少，多美滋中國的經銷網絡因業務規模縮減而進行重整。多美滋中國於二零一五年的溢利反映顧客需求持續減少及進行重整而產生的成本，而經銷網絡重整將令多美滋中國於日後可於市場上更有效地展開競爭。

#### 毛利

截至二零一三年十二月三十一日止年度，多美滋中國錄得毛利人民幣2,494百萬元(二零一二年：人民幣4,178百萬元)，較上年減少40.3%。毛利率由二零一二年的73.5%略微降至二零一三年的69.9%。二零一三年毛利率略微下降乃主要由於恒天然事件致使產品召回，導致下半年銷售及生產量下降。

截至二零一四年十二月三十一日止年度，多美滋中國錄得毛利人民幣815百萬元(二零一三年：人民幣2,494百萬元)，較上年減少67.3%。毛利率由二零一三年的69.9%降至二零一四年的61.9%。二零一四年毛利率下降乃主要由於銷售量下滑及營運開支上升，預期中的產品銷售好轉未能實現。

截至二零一五年十二月三十一日止年度，多美滋中國錄得毛利人民幣63百萬元(二零一四年：人民幣815百萬元)，較去年下降92.2%，而毛利率由二零一四年的61.9%降至二零一五年的15.2%。毛利率下降乃主要原因是：(i)於二零一五年，多美

滋中國產生多項非經常性開支，拖累整體毛利率，包括但不限於渠道產品回收沖減收入、召回產品產生的物流費用及銷毀費用以及計提部分陳舊存貨的減值準備計入主營業務成本等。

### 銷售及經銷費用

截至二零一三年十二月三十一日止年度，多美滋中國產生的銷售及經銷費用為人民幣2,569百萬元(二零一二年：人民幣2,970百萬元)，較去年下降13.5%。費用下降乃主要由於恒天然事件召回致使勞動力減少。

截至二零一四年十二月三十一日止年度，多美滋中國產生的銷售及經銷費用為人民幣1,135百萬元(二零一三年：人民幣2,569百萬元)，較去年下降55.8%。費用下降乃主要由於商品銷售下降及銷售人力資源及促銷活動減少。

截至二零一五年十二月三十一日止年度，多美滋中國產生的銷售及經銷費用為人民幣483百萬元(二零一四年：人民幣1,135百萬元)，較去年下降57.4%。費用下降主要原因是勞動力減少以及銷售人力及第三方銷售因市場銷路優化而得到改善。

### 管理費用

截至二零一三年十二月三十一日止年度，多美滋中國產生的管理費用為人民幣395百萬元(二零一二年：人民幣218百萬元)，較去年增加81.2%。該增加乃主要由於遣散費用人民幣73百萬元及將部分轉換成本重新分類為管理費用。

截至二零一四年十二月三十一日止年度，多美滋中國產生的管理費用為人民幣263百萬元(二零一三年：人民幣395百萬元)，較去年下降33.4%。該下降乃主要由於恒天然事件發生後，勞動力減少及節省了其他固定成本。

截至二零一五年十二月三十一日止年度，多美滋中國產生的管理費用為人民幣150百萬元(二零一四年：人民幣263百萬元)，較去年下降43.0%。該下降主要原因是恒天然事件發生後，多美滋中國減少了勞動力及節省了其他固定成本。

### 其他開支

截至二零一三年十二月三十一日止年度，多美滋中國產生其他開支人民幣180百萬元(二零一二年：人民幣604,000元)，較去年增加29,701.3%，乃由於中國國家發展與改革委員會於二零一三年因多美滋中國與國內其他嬰幼兒配方奶粉製造商的價格壟斷行為向多美滋中國處以罰金。

截至二零一四年十二月三十一日止年度，多美滋中國產生其他開支人民幣232百萬元(二零一三年：人民幣180百萬元)，較去年增加28.9%，乃由於撇銷授予達能乳業(上海)有限公司的公司間貸款。除截至二零一四年十二月三十一日止年度計提有關應收一間關聯公司款項的減值撥備人民幣185百萬元外，多美滋中國概無遭受其他有關撇銷的營運性影響。

截至二零一五年十二月三十一日止年度，多美滋中國的其他開支為人民幣249百萬元(二零一四年：人民幣232百萬元)，較去年增加7.3%，主要由於固定資產減值。固定資產減值主要與多美滋中國的物業、廠房及設備有關。錄得減值虧損的原因為多美滋中國於二零一三年、二零一四年及二零一五年錄得重大虧損(有關虧損原因的論述，請參閱下文「淨虧損」一段)。該等虧損源自多美滋中國的物業、廠房及設備(即多美滋中國現金產生單位)屬不良資產，因此多美滋中國董事認為有必要對該等固定資產作出減值虧損。多美滋中國董事根據公允價值減出售成本估計各現金產生單位的可收回金額，其乃由高級管理層批准。因此，於截至二零一五年十二月三十一日止年度於損益中確認減值撥備約人民幣238,290,000元。鑒於多美滋中國銷售額增加，多美滋中國董事預期截至二零一六年十二月三十一日止年度不會錄得固定資產重大減值虧損。

### 淨虧損

截至二零一三年十二月三十一日止年度，多美滋中國的淨虧損為人民幣648百萬元(二零一二年：淨溢利人民幣792百萬元)，較去年虧損增加人民幣1,440百萬元。淨虧損增加乃主要由於遣散費用人民幣73百萬元及中國國家發展與改革委員會因多美滋中國與國內其他嬰幼兒配方奶粉製造商的價格壟斷行為向多美滋中國處以罰金。

截至二零一四年十二月三十一日止年度，多美滋中國的淨虧損為人民幣830百萬元(二零一三年：人民幣648百萬元)，較去年虧損增加人民幣182百萬元。淨虧損增加乃主要由於收入及毛利減少。

截至二零一五年十二月三十一日止年度，多美滋中國的淨虧損為人民幣838百萬元(二零一四年：人民幣830百萬元)，較去年虧損增加人民幣8百萬元。淨溢利增加乃主要由於：(i)二零一五年收入下降；(ii)新增計息負債導致財務費用增加；及(iii)二零一五年產生若干非經常性開支，包括但不限於回收渠道產品抵銷收入、召回產品產生的物流費用及銷毀費用、就變更營銷模式向分銷商授出的特別獎勵、就若干陳舊存貨及固定資產計提減值撥備。

### 流動資金、財務資源、資本結構及關聯方交易

於二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日，多美滋中國的物業、廠房及設備分別為人民幣318百萬元、人民幣282百萬元及人民幣9百萬元。二零一五年之下跌乃主要由於二零一五年入賬資產減值。

於二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日，應收多美滋中國直接控股公司之流動資產為人民幣9百萬元、人民幣32百萬元及人民幣0百萬元。應收多美滋中國直接控制公司之流動資產額主要是多美滋中國與達能新加坡分享的一項匯率遠期合同中的收益。二零一五年較二零一四年減少人民幣32百萬元乃由於二零一四年達能新加坡受益於其匯率遠期合同，而二零一五年並未產生有關益處。

於二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日，應收多美滋中國關聯公司之流動資產為人民幣3百萬元、人民幣1百萬元及人民幣29百萬元。應收多美滋中國關聯公司之流動資產額主要是紐迪希亞中國(Nutricia China)(達能SA之附屬公司)應向多美滋中國支付的與共享服務及測試費用相關的交叉計費的服務費用。二零一五年增加人民幣28百萬元乃主要由於交割後將停止向紐迪希亞中國(Nutricia China)提供服務。

於二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日，多美滋中國的存貨為人民幣295百萬元、人民幣151百萬元及人民幣39百萬元。於二零一四年及二零一五年分別減少人民幣144百萬元及人民幣112百萬元乃主要由於收入由二零一三年的人民幣3,570百萬元減少至二零一四年的人民幣1,316百萬元及二零一五年的人民幣417百萬元，令多美滋中國需持有的存貨因銷售及收入減少而減少，導致多美滋中國持有的存貨水平有所降低。於二零一四年及二零一五年十二月三十一日，多美滋中國分別計提存貨撥備人民幣71百萬元及人民幣23百萬元，乃由於存貨撇減至可變現淨值。

於二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日，多美滋中國的貿易應收款項分別為人民幣31百萬元、人民幣38百萬元及人民幣82百萬元。貿易應收款項於二零一五年增加人民幣44百萬元乃主要由於(i)實施直銷模式，在此模式中多美滋中國向銷售門市提供多美滋中國經銷商過往向彼等提供的相同信貸期。隨著撤減經銷商層數及多美滋中國直接與銷售門市接洽，現時該等信貸期由多美滋中國提供；(ii)多美滋中國改善其內部控制，以對主要客戶提出的折扣及貿易開支結算要求實行更穩健的核實流程，因此上述申索情況有所減少並導致要求折扣的情況及從貿易應收款項扣除的貿易開支結算減少。

於二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日，多美滋中國的預付款、押金及其他應收款項分別為人民幣82百萬元、人民幣10百萬元及人民幣23百萬元。預付款、押金及其他應收款項主要包括預付租金、押金、應收利息、應收其他稅項及應收出售設備款項。於二零一四年減少人民幣72百萬元乃主要由於二零一四年之應收稅項為人民幣0元。

於二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日，多美滋中國產生應付直接控股公司的流動負債人民幣21百萬元、人民幣16百萬元及人民幣4百萬元。負債減少乃主要由於因業務規模下降而減少購買基粉數量所致。

於二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日，多美滋中國分別產生關聯公司借款人民幣537百萬元、人民幣999百萬元及人民幣1,240百萬元。向關聯公司的借款主要包括從達能的現金池中獲得的貸款。二零一四年及二零一五年的增加人民幣462百萬元及人民幣240百萬元乃主要由於多美滋中國於二零一四年及二零一五年錄得淨虧損及來自現金池之貸款增加。

於二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日，多美滋中國產生應付關聯公司的流動負債人民幣7百萬元、人民幣47百萬元及人民幣32百萬元。多美滋中國產生應付關聯公司的流動負債主要是向關聯公司購買存貨的應付款。二零一五年的負債減少乃由於因業務規模下降而減少購買數量所致。

根據股權轉讓協議，達能預期於交割日前向多美滋中國的註冊資本進行額外注資，多美滋中國將使用該部分注資償還所有關聯方借款。多美滋中國於交割日將不會有任何淨債務。

除上述借款外，多美滋中國並無任何其他借款。

於二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日，多美滋中國的其他應付款項及應計費用分別為人民幣1,063百萬元、人民幣480百萬元、人民幣311百萬元。其他應付款項及應計費用包括客戶預付款、應計薪金、其他應付稅項、應計費用及應計利息。截至二零一四年十二月三十一日年度減少人民幣583百萬元乃主要由於二零一三年因自分銷渠道回收陳舊及退市存貨而產生應付費用人民幣113百萬元。於二零一五年，應計營銷費用、應計銷售費用及應付遣散費用亦大幅減少。

於二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日，多美滋中國的衍生金融工具分別為人民幣4百萬元、人民幣27百萬元及人民幣0百萬元。二零一五年減少人民幣27百萬元乃主要由於因業務規模減少而減少外匯對沖所致。



於二零一五年十二月一日，達能集團、雅士利及多美滋中國就(1)有關多美滋中國之營運之資訊科技服務、辦公室租賃、會計服務及採購等若干過渡安排；(2)有關0至3歲嬰兒營養品的研究合作；及(3)達能集團向多美滋中國供應產品訂立數份指示性意向書。於最後實際可行日期，概無就任何前述事宜訂立正式協議。訂約方應盡其最大合理努力，於合理可行情況下就前述事宜訂立正式協議。倘訂約方於股權轉讓協議下之所有先決條件獲達成前無法簽訂正式協議或就其條款達成協議，則前述意向書將於緊隨出售方收到有關代價後對訂約方構成具法律約束力的責任。前述交易於交割後將構成雅士利的持續關連交易。於簽訂相關正式協議或當意向書對訂約方產生法律約束力(視適用情況而定)時，雅士利將於適當情況下遵守相關披露及／或股東批准規定。雅士利將於適當時候根據上市規則寄發進一步公告及／或通函。除上述者外，雅士利董事預期多美滋中國及達能集團之間於交割後不會有任何其他持續關連交易。

#### 資產抵押

於最後實際可行日期，多美滋中國並無任何抵押資產。

#### 重大投資、資本資產、收購及出售

於回顧期間，多美滋中國並無任何重大投資及資本資產計劃，且並無任何有關附屬公司及聯營公司的重大收購事項及出售事項。

## 資本負債比率

截至二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日止年度，多美滋中國的資本負債比率分別為負708.1%、負150.3%及負110.7%。自二零一三年起資不抵債，並逐年惡化，主要是因為恒天然事件後，多美滋中國業績開始下滑，而在這階段多美滋中國仍投入大量的市場費用與消費者進行溝通解釋，導致二零一三年、二零一四年及二零一五年多美滋中國錄得虧損。

	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
應付貿易款項	39,474	32,442	21,249
預提和其他應付款	1,062,745	480,395	310,728
關聯方借款	537,427	999,262	1,239,695
其他	<u>32,766</u>	<u>90,169</u>	<u>535,826</u>
負債總額	<u>1,672,412</u>	<u>1,602,268</u>	<u>2,107,498</u>
資產淨額	<u>(236,179)</u>	<u>(1,065,899)</u>	<u>(1,904,482)</u>
資本負債比率	<u><u>-708.1%</u></u>	<u><u>-150.3%</u></u>	<u><u>-110.7%</u></u>

根據股權轉讓協議，達能在交割日前向多美滋中國的註冊資本進行額外注資，以確保多美滋中國在交割時沒有任何淨負債，另外雙方亦對交割日淨營運資本額進行約定，預計多美滋中國的淨值將在交割日前獲得重大改善。

根據股權轉讓協議，多美滋中國就交割日淨負債額及交割日淨營運資本額的調整對二零一五年十二月三十一日資產負債表進行重列，有關進一步詳情，請參閱附錄四一經擴大集團的未經審核備考財務資料的附註2。

## 外匯風險

於回顧期間，多美滋中國的貨幣資產及負債均以人民幣計值，但根據業務需要，多美滋中國存在從達能集團關聯方處進口若干原材料或產成品的業務，需使用人民幣以外貨幣進行結算。為減少匯率變動對公司業績的影響，多美滋中國與中國

一間銀行簽訂匯率遠期合同，鎖定遠期匯率，多美滋中國已對該合同的公允價值進行測算，相關外幣風險已在本通函附錄二多美滋中國財務報表附註30中體現。

### 或然負債

於二零一三年、二零一四年及二零一五年十二月三十一日，多美滋中國並無重大或然負債。

### 物業權益及物業估值

永利行評值顧問有限公司(獨立物業評估師)已於二零一五年九月對多美滋中國在中國的物業權益進行估值。有關物業估值的進一步詳情，請參閱本通函附錄五。於二零一六年二月二十九日，物業權益賬面淨值為人民幣97百萬元。根據上市規則第5.07條規定披露的賬面淨值與估值的對賬載列如下：

(人民幣元)

於二零一五年十二月三十一日之賬面淨值(經審核)	7,258,000
估值盈餘	90,542,000
於二零一五年十二月三十一日現況下之市值	97,800,000
減：折舊及攤銷	400,000
通函附錄五所載於二零一六年二月二十九日現況下之市值	97,400,000

**(A) 經擴大集團的未經審核備考財務資料****(i) 經擴大集團未經審核備考財務資料的編製基準**

隨附的經擴大集團(即雅士利國際控股有限公司(「本公司」)及其附屬公司(「本集團」)連同多美滋嬰幼兒營養品公司(「目標公司」))於二零一五年十二月三十一日的未經審核備考資產負債表(「未經審核備考財務資料」)的編製基準為：

- (a) 本集團於二零一五年十二月三十一日的經審核綜合財務狀況表(乃摘錄自本公司截至二零一五年十二月三十一日止年度的年報)或本集團於二零一五年十二月三十一日的經審核綜合財務狀況表(乃摘錄自本公司截至二零一五年十二月三十一日止年度的年報)；
- (b) 目標公司於二零一五年十二月三十一日的經審核財務狀況表，載於本通函附錄二之會計師報告；及
- (c) 經計入有關附註所述之未經審核備考調整，列示擬議收購(定義見附註1)對本集團過往財務資料可能造成的影響，猶如擬議收購已於二零一五年十二月三十一日完成。

經擴大集團的未經審核備考財務資料僅供說明之用，並根據多項假設、估計、不確定因素及現時可掌握的資料編製。基於該等假設、估計及不確定因素，隨附之經擴大集團的未經審核備考財務資料並不旨在說明假設擬議收購於本文所述日期完成情況下經擴大集團本可達致的實際財務狀況。再者，隨附的經擴大集團的未經審核備考財務資料並非旨在預測經擴大集團日後的財務狀況。

經擴大集團的未經審核備考財務資料應連同目標公司的經審核財務資料(載於本通函附錄二的會計師報告)，以及本通函其他章節所載的其他財務資料一併閱讀。

## (ii) 經擴大集團的未經審核備考綜合資產負債表

	本集團於	目標公司於	未經審核備考調整				經擴大
	二零一五年	二零一五年					集團於
	十二月	十二月					二零一五年
	三十一日	三十一日					十二月
							三十一日
			附註1	附註2	附註3	附註4	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
<b>資產</b>							
<b>非流動資產</b>							
物業、廠房及設備	1,714,570	9,494	—	103,297	—	—	1,827,361
在建工程	33,151	—	—	—	—	—	33,151
投資物業	20,078	—	—	—	—	—	20,078
土地使用權	51,868	—	—	33,280	—	—	85,148
無形資產	12,651	—	—	260,951	—	—	273,602
商譽	272,760	—	—	—	637,827	—	910,587
遞延稅項資產	153,655	—	—	27,817	—	—	181,472
預付土地租賃付款	—	7,258	—	—	—	—	7,258
長期預付款項	—	3,050	—	—	—	—	3,050
長期銀行存款	363,227	—	—	—	—	—	363,227
<b>非流動資產總值</b>	<b>2,621,960</b>	<b>19,802</b>	<b>—</b>	<b>425,345</b>	<b>637,827</b>	<b>—</b>	<b>3,704,934</b>
<b>流動資產</b>							
存貨	641,019	39,240	—	—	—	—	680,259
應收貿易款項及 票據	71,815	81,833	—	—	—	—	153,648
預付款項、按金及 其他應收款項	92,249	51,733	—	—	—	—	143,982
已抵押存款	594,981	—	—	—	—	—	594,981
衍生金融工具	—	187	—	—	—	—	187
現金及銀行等價物	2,479,856	10,221	661,798	—	(1,064,280)	(5,510)	2,082,085
其他流動金融資產	873,859	—	—	—	—	—	873,859
列為持作出售之 出售組合之資產	287,950	—	—	—	—	—	287,950
<b>流動資產總值</b>	<b>5,041,729</b>	<b>183,214</b>	<b>661,798</b>	<b>—</b>	<b>(1,064,280)</b>	<b>(5,510)</b>	<b>4,816,951</b>

## 附錄四

## 經擴大集團的未經審核備考財務資料

	本集團於	目標公司於	未經審核備考調整				經擴大
	二零一五年 十二月 三十一日	二零一五年 十二月 三十一日	附註1	附註2	附註3	附註4	集團於 二零一五年 十二月 三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
<b>負債</b>							
<b>流動負債</b>							
應付貿易款項	272,104	21,249	—	—	—	—	293,353
其他應付款項及應計費用	901,812	1,586,249	(1,243,792)	—	—	—	1,244,269
計息銀行貸款	461,696	500,000	—	—	—	—	961,696
應付即期稅項	28,892	—	—	—	—	—	28,892
與列為持作出售之 資產直接相關之負債	10,294	—	—	—	—	—	10,294
<b>流動負債總額</b>	<b>1,674,798</b>	<b>2,107,498</b>	<b>(1,243,792)</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>2,538,504</b>
<b>流動資產淨值</b>	<b>3,366,931</b>	<b>(1,924,284)</b>	<b>1,905,590</b>	<b>—</b>	<b>(1,064,280)</b>	<b>(5,510)</b>	<b>2,278,447</b>
<b>資產總值減流動 負債</b>	<b>5,988,891</b>	<b>(1,904,482)</b>	<b>1,905,590</b>	<b>425,345</b>	<b>(426,453)</b>	<b>(5,510)</b>	<b>5,983,381</b>
<b>非流動負債</b>							
遞延收入	4,412	—	—	—	—	—	4,412
遞延稅項負債	3,837	—	—	—	—	—	3,837
<b>非流動負債總額</b>	<b>8,249</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>8,249</b>
<b>資產淨值</b>	<b>5,980,642</b>	<b>(1,904,482)</b>	<b>1,905,590</b>	<b>425,345</b>	<b>(426,453)</b>	<b>(5,510)</b>	<b>5,975,132</b>
<b>權益</b>							
已發行股本	399,352	240,000	1,905,590	—	(2,145,590)	—	399,352
儲備	5,581,290	(2,144,482)	—	425,345	1,719,137	(5,510)	5,575,780
<b>總權益</b>	<b>5,980,642</b>	<b>(1,904,482)</b>	<b>1,905,590</b>	<b>425,345</b>	<b>(426,453)</b>	<b>(5,510)</b>	<b>5,975,132</b>

## (iii) 經擴大集團的未經審核備考財務資料附註

1. 本備考調整反映Danone Asia Pacific Holdings Pte Ltd(作為賣方)及雅士利國際集團有限公司(作為買方)所訂立的股權轉讓協議(「股權轉讓協議」)中訂明的交割後償付安排(「擬議收購」)。

根據股權轉讓協議的交割後償付第2.07條，交割後償付安排如下：

- (1) 將交割日淨負債額結算至零：(i)倘交割日淨負債額為正數，賣方須向買方支付相等於交割日淨負債額的金額，自即時可用資金中電匯至買方於向賣方發出的書面通知中指定的銀行賬戶，及(ii)倘交割日淨負債額為負數，買方須向賣方支付相等於交割日淨負債額絕對值的金額，自即時可用資金中電匯至賣方向買方發出的書面通知中指定的銀行賬戶。根據股權轉讓協議的條款及條件(包括適用於相關訂約方的條件)，股權轉讓協議擬進行的股本權益買賣將於股權轉讓協議第VI條所載賣方與買方義務的所有條件獲達成或書面豁免後在賣方與買方共同協定的地點及日期於交割(「交割」)時進行。交割進行之日為「交割日」。

目標公司於二零一五年十二月三十一日的經審核財務報表顯示，於二零一五年十二月三十一日的淨負債額以股權轉讓協議中訂明的公式計算，金額為人民幣1,817,506,000元。

- (2) 交割日淨營運資金的最低要求：(i)倘交割日淨營運資金額低至人民幣負36,000,000元，即營運資金虧絀人民幣36,000,000元(「結算日淨營運資金最低金額」)，賣方須向買方支付相等於結算日淨營運資金額與結算日淨營運資金最低金額兩者間差額絕對值的金額，自即時可用資金中電匯至買方向賣方發出的書面通知中指定的銀行賬戶，及(ii)倘結算日淨營運資金額相等於或高於結算日淨營運資金最低金額，賣方須發出有關並無結欠買方的其他償付的書面通知。

目標公司於二零一五年十二月三十一日的經審核財務報表顯示，於二零一五年十二月三十一日的淨營運資金以股權轉讓協議中訂明的公式計算，金額為人民幣負124,084,000元，即營運資金虧絀人民幣124,084,000元。

目標公司於二零一五年十二月三十一日的經審核財務報表顯示，根據賣方與買方的安排，交割後償付須入賬為賣方作出的目標公司額外資本投資，隨即用以償付結欠目標公司同系附屬公司的集團內公司間貸款及相關利息，金額為人民幣1,243,792,000元。

上述安排於二零一五年十二月三十一日的明細如下：

		人民幣千元
淨負債額	a	(1,817,506)
淨營運資金	b	(124,084)
淨營運資金最低金額	c	<u>(36,000)</u>
交割後償付	d = a + (b - c)	<u>(1,905,590)</u>
結欠集團內公司間貸款及相關利息	e	<u>1,243,792</u>
淨額	f = d + e	<u><u>(661,798)</u></u>

由於在擬議收購交割日的淨負債額及淨營運資金的賬面值可能與經擴大集團未經審核備考資產及負債報表所用相關價值大不相同，擬議收購交割日的淨償付金額可能有別於上列金額。

2. 本備考調整反映目標公司可識別資產及負債的公允價值調整。於擬議收購完成後，目標公司的可識別資產及負債將根據國際財務報告準則第3號(經修訂)「業務合併」於經擴大集團未經審核備考綜合資產及負債報表按公允價值使用收購會計法入賬。



就本經擴大集團未經審核備考財務資料而言，本公司董事（「董事」）已根據擬議收購已於二零一五年十二月三十一日完成的假設已對目標公司的可識別資產及負債的公允價值作出估計。公允價值調整的詳情如下：

	公允價值 人民幣千元	賬面值 人民幣千元	公允價值 調整 人民幣千元
商標	260,951	—	260,951
物業、廠房及設備	112,791	9,494	103,297
土地使用權	<u>40,538</u>	<u>7,258</u>	<u>33,280</u>
總計	<u>414,280</u>	<u>16,752</u>	<u>397,528</u>

根據由永利行評值顧問有限公司進行的估值，董事已對計入無形資產的一項商標、物業、廠房及設備及一項土地使用權的公允價值作出估計。

估值師已就商標的估值根據收益法採納免納專利權費方法。此估值方法乃基於目標公司在並無使用商標的合法權利的情況下須支付專利權費的假設。

折舊重置成本法乃用於對土地使用權及樓宇的估值。此估值方法乃基於土地於現時用途下的市值估計值，加對樓宇及構築物進行新的重置的現行成本，減實質損耗費用及所有有關形式的老化及優化，並參考土地所在地可用市場交易證據。

就廠房及機械而言，估值乃經考慮成本法、折舊重置成本法及市場法的要素綜合作出。其中，成本法乃根據類似資產的現行市價，考慮所評估資產在新情況下重新購置或重建的成本（包括運輸費、安裝調試費及顧問費）。其後對涵蓋狀況、使用情況、年限、損耗、功能性及經濟性贬值的累計折舊作出調整。市場法乃考慮近期就類似資產所支付的價格，並就所得市價作出調整，以反映相比可資比較市場交易而言所評估資產的狀況及使用情況。

如上表所示，董事調整商標為人民幣260,951,000元、物業、廠房及設備為人民幣103,297,000元及土地使用權為人民幣33,280,000元，亦已考慮與土地使用權以及物業、廠房及設備有關的遞延稅項資產影響金額人民幣27,817,000元，此為根據本通函附錄二會計師報告所載目標公司於二零一五年十二月三十一日經審核財務資料所列稅基超過公允價值調整後會計基礎的金額人民幣112,268,000元的25%。

根據本集團的會計政策，減值乃透過評估有關特定無形資產的現金產生單位(現金產生單位組別)的可收回金額而釐定。倘無形資產的可收回金額少於賬面值，則將確認減值虧損。

於編製本經擴大集團未經審核備考財務資料時，董事已根據國際會計準則第36號「資產減值」及本集團的會計政策對已識別無形資產進行減值評估。

根據減值測試，已識別無形資產的可收回金額超過其賬面值，因此董事概無於經擴大集團未經審核備考財務資料中作出有關減值的備考調整。然而，倘目標公司的業務出現任何不利變動(包括但不限於營運中的後續不利變動)，則可能須根據國際會計準則第36號及本集團會計政策對已識別無形資產確認減值。

本公司日後將就減值測試採納貫徹一致的會計政策。本公司核數師日後將就其審核工作於各報告期末根據香港審核準則審閱本公司對已識別無形資產作出的減值評估。

於交割日的目標公司可識別資產及負債公允價值仍在進行重新評估，而其可能與經擴大集團未經審核備考資產及負債報表所用相關價值大不相同。於可取得有關目標公司的可識別資產淨值的公允價值的資料後，就已於交割日收購的可識別資產及負債所確認的公允價值可能有別於上列金額。

3. 經擴大集團的商譽指擬議收購成本超過目標公司可識別資產淨值估計公允價值的差額。

為編製經擴大集團的未經審核備考財務資料及供說明用途，就擬議收購所產生商譽的確認乃分析如下：

	人民幣千元
現金代價	<u>1,064,280</u>
所收購可識別資產淨值的公允價值	
目標公司於二零一五年十二月三十一日的	
資產淨值賬面值	(1,904,482)
交割後償付	1,905,590
公允價值調整	397,528
土地使用權以及物業、廠房及	
設備的暫時差異的遞延稅項資產影響	<u>27,817</u>
	<u>426,453</u>
因擬議收購而產生的商譽(「商譽」)	<u><u>637,827</u></u>

就本未經審核備考財務資料而言，現金代價150百萬歐元已按中國人民銀行於二零一五年十二月三十一日公佈的匯率1.00歐元兌人民幣7.0952元轉換為人民幣1,064,280,000元。

董事已確認，編製經擴大集團未經審核備考財務資料所用基準乃與本集團會計政策一致，而該等會計政策將於交割後本公司的首套財務報表中貫徹採納。

由於目標公司於擬議收購交割日的可識別資產淨值公允價值可能與經擴大集團未經審核備考資產及負債報表所用相關價值大不相同，於擬議收購交割日確認的商譽可能有別於上列金額。

根據本集團的會計政策，減值乃透過評估有關商譽的現金產生單位(現金產生單位組別)的可收回金額而釐定。倘現金產生單位(現金產生單位組別)的可收回金額少於賬面值，則將確認減值虧損。就商譽確認的減值虧損將不會於隨後期間撥回。

為編製經擴大集團之未經審核備考財務資料，董事已根據國際會計準則第36號「資產減值」及本集團之會計政策進行商譽之減值評估。根據減值測試，目標公司獲分配之現金產生單位之可收回金額超過其賬面值，因此，董事並無於經擴大集團之未經審核備考財務資料中就商譽減值作出備考調整。有關評估乃假設(i)資產及負債之公允價值並無重大不利變動；及(ii)可識別資產及負債可按其賬面值變現。然而，倘目標公司之業務發生任何不利變動(包括但不限於其後發生之任何營運不利變動)，則可能須根據國際會計準則第36號及本集團會計政策對商譽確認減值。

本公司將就日後之減值測試採納貫徹一致之會計政策。本公司之核數師將就其日後之審核於各報告期末根據香港核數準則審閱本公司對商譽減值之評估。

4. 備考調整指與擬議收購有關之估計法律及專業費用，約為人民幣5,510,000元。有關開支直接於收益表中扣除。

**(B) 經擴大集團未經審核備考財務資料的報告**

安永會計師事務所

香港中環

添美道1號

中信大廈22樓

電話：+852 2846 9888

傳真：+852 2868 4432

www.ey.com

敬啟者：

吾等已對雅士利國際控股有限公司(「貴公司」)董事(「董事」)對 貴公司及其附屬公司(統稱為「貴集團」)及多美滋嬰幼兒營養品公司(「目標公司」)(貴集團與目標公司統稱為「經擴大集團」)編製的未經審核備考財務資料(僅供說明用途)完成鑑證工作並作出報告。未經審核備考財務資料包括 貴公司刊發之通函附錄四第A節所載之二零一五年十二月三十一日之未經審核備考綜合財務狀況表及相關附註(「未經審核備考財務資料」)。董事用於編製未經審核備考財務資料的適用標準於通函附錄四第A節詳述。

未經審核備考財務資料由董事編製，以說明收購目標公司股權(「擬議收購」)對 貴集團於二零一五年十二月三十一日的財務狀況可能造成影響，猶如擬議收購於二零一五年十二月三十一日已完成。作為該過程的一部分，有關 貴集團財務狀況的資料乃由董事摘錄自 貴集團截至二零一五年十二月三十一日止年度的財務報表及 貴公司日期為二零一六年三月二十二日的初步年度業績公告，有關目標公司財務狀況之資料乃由董事摘錄自通函附錄二會計師報告所載之目標公司財務資料。

**董事對未經審核備考財務資料的責任**

董事負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4.29段及參考香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函內」(「會計指引第7號」)，編製未經審核備考財務資料。

### 吾等的獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會發佈的「專業會計師道德守則」所規定的獨立性及其他道德規範，該等規範以誠信、客觀、專業能力以及應有謹慎、保密性及專業行為作為基本原則。

本行應用香港質量控制準則第1號「進行財務報表審計及審閱以及其他核證及相關服務委聘的公司之質量控制」，因此設有一套全面的質量控制制度，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用法律法規的文件紀錄政策及程序。

### 申報會計師的責任

吾等的責任是根據上市規則第4.29(7)段的規定，對未經審核備考財務資料發表意見並向閣下報告。與編製未經審核備考財務資料時所採用的任何財務資料相關的由吾等曾發出的任何報告，吾等除對該等報告出具日的報告收件人負責外，吾等概不承擔任何其他責任。

吾等根據香港會計師公會頒佈的香港鑑證業務準則第3420號「就編製招股章程所載的備考財務資料作出報告的鑑證業務」執行吾等的工作。該準則要求申報會計師規劃及執行有關程序，以對董事是否根據上市規則第4.29段及參考香港會計師公會頒佈的會計指引第7號編製未經審核備考財務資料獲取合理保證。

就本業務而言，吾等概無責任就在編製未經審核備考財務資料時所使用的任何歷史財務資料或未經審核備考財務資料而更新或重新出具任何報告或意見，且在本業務過程中，吾等亦不對在編製未經審核備考財務資料時所使用的財務資料進行審核或審閱。

通函所載的未經審核備考財務資料僅為說明擬議收購對貴集團未經調整財務資料的影響，猶如擬議收購已在為說明用途而選擇的較早日期發生。因此，吾等概不保證擬議收購的實際結果與所呈列者相同。

就未經審核備考財務資料是否已按照適用標準適當編製作出報告的合理鑑證業務，涉及實施程序以評估董事為編製未經審核備考財務資料時所用的適用標準是否

為呈列擬議收購直接造成的重大影響提供合理依據，並須就以下事項獲取充分適當的證據：

- 相關備考調整是否已適當地按照該等標準編製；及
- 未經審核備考財務資料是否反映已對未經調整財務資料作出的適當調整。

所選定的程序取決於申報會計師的判斷，並考慮申報會計師對 貴集團的性質、與編製未經審核備考財務資料有關的擬議收購以及其他相關業務情況的了解。

本業務亦涉及評估未經審核備考財務資料的整體呈列方式。

吾等相信，吾等獲取的證據是充分適當的，為發表意見提供了基礎。

#### 意見

吾等認為：

- (a) 貴公司董事已按所列基準適當編製未經審核備考財務資料；
- (b) 有關基準與 貴集團的會計政策一致；及
- (c) 就根據上市規則第4.29(1)段披露的未經審核備考財務資料而言，該等調整是適當的。

此致

雅士利國際控股有限公司  
董事會 台照

安永會計師事務所  
執業會計師  
香港

二零一六年五月三日

以下為獨立估值師永利行評值顧問有限公司就雅士利國際集團有限公司將予收購之物業於二零一六年二月二十九日之估值發出之函件及估值證書，乃為載入本通函而編製。



永利行評值顧問有限公司  
**RHL Appraisal Limited**  
企業評值及諮詢

電話: +852 2730 6212  
傳真: +852 2736 9284

香港尖沙咀  
星光行10樓1010室

敬啟者：

## 指示

吾等遵照閣下的指示對雅士利國際集團有限公司(「貴公司」)將予收購位於中華人民共和國(「中國」)的物業權益(「該物業」)進行估值。吾等確認已對物業進行視察、作出有關查詢及取得吾等認為必要的進一步資料，以就該物業於二零一六年二月二十九日(「估值日」)的市值向閣下提供吾等的意見。

本函件構成估值報告的一部份，說明是項估值的基準及方法、闡明假設、估值考慮因素、業權調查及此估值之限制條件。



## 估值基準

估值乃吾等對其市值(「市值」)的意見，所謂市值，就吾等所界定者，乃指自願買家與自願賣家經過適當市場推廣後，各方在知情、審慎及並無強迫的情況下，於估值日以公平交易買賣資產或負債的估計金額。

市值可理解為在不計買賣成本及不作抵銷任何相關稅項或潛在稅項情況下估計的資產或負債的價值。

市值乃賣方可於市場上合理取得的最佳價格，亦為買方可於市場上合理取得的最優惠價格。該估值尤其不包括因特別條款或情況(如非一般的融資、銷售及售後租回安排、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，或任何特殊價值元素)而被抬高或貶低的估計價格。

## 估值方法

由於樓宇及物業結構的性質，及缺乏足夠的市場數據，吾等已根據折舊重置成本對物業進行估值。

折舊重置成本乃根據對土地現有用途的市價估值、加樓宇及建築物的現時置換成本、減實際損耗及所有相關老化及優化之撥備而計算得出。就土地部分而言，吾等已參考當地的市場交易證據。為達至市值的公平比較，已對類似大小、規模、性質、特質及地點的可資比較土地進行分析，並已審慎衡量每幅土地各自的優缺點。

## 估值考慮因素

吾等對該物業權益進行估值時，已遵守香港聯合交易所有限公司發出的證券上市規則第5章及第12項應用指引及香港測量師學會物業估值準則(二零一二年版)的所有規定。

## 估值假設

在進行估值時，除另有說明外，吾等已假設：

- i. 該物業已獲得所有必要法律批文；
- ii. 於支付象徵式年度土地使用費用後，該物業已獲授指定年期之可轉讓土地使用權，且已全數付清任何土地出讓金；

- iii. 該物業業主對該物業擁有可強制性執行業權，並有權於各獲批年期尚未屆滿之整段期間自由及不受干預地使用、佔用或轉讓該物業；
- iv. 興建該物業時概無使用有害或危險物料或技術；及
- v. 該物業已接連至按一般條件提供之主要設施及污水管道。

## 業權查證

吾等已獲有關物業權益的各類文件副本。然而，吾等並無查閱文件正本，以核實物業權益之現有業權或任何並無列於交付吾等之副本之修訂。吾等在頗大程度上依賴 貴公司之中國法律顧問中倫律師事務所就該物業業權之有效性提供之法律意見。

## 限制條件

吾等已於二零一五年九月透過Christopher Cheung先生(房地產管理學學士，工商管理學士)對位於中華人民共和國的物業進行實地視察，於視察過程中，吾等並無發現任何嚴重損壞。然而，吾等並無進行結構測量，故無法呈報該物業是否確無腐朽或任何其他損壞。吾等亦並無就任何樓宇設施進行測試。

吾等並無就該物業進行詳細實地測量，以核實面積真確性，惟吾等假設交付吾等之文件所載面積真確無誤。所有尺寸、量度及面積僅為約數。

吾等在頗大程度上依賴 貴公司所提供之資料，並接納特別就(但不限於)土地使用權合約、年期、規劃審批、法定通告、地役權、佔用詳情、大小及樓面面積以及收購或興建成本、預計興建進程、公司名稱及辨識物業之所有其他相關事宜等給予吾等之意見。

吾等並無理由懷疑 貴公司向吾等提供的資料的真實性及準確性。吾等亦已獲 貴公司告知，所提供的資料並無遺漏重要事實。吾等認為已獲提供足夠資料以達致知情意見，且無理由懷疑任何重要資料被隱瞞。

吾等之報告並無就所估物業權益的任何押記、按揭或欠款或進行出售可能產生之任何開支或稅項作出撥備。

所報告的市值僅適用於整個綜合建築物或發展項目作為單一權益，且假設該綜合建築物或發展項目不會進行分拆交易。

## 備註

吾等以人民幣對物業權益進行估值。

吾等隨函附上估值證書。

此 致

香港  
銅鑼灣  
告士打道262號  
中糧大廈  
8樓801-2室  
雅士利國際控股有限公司  
董事會 台照

代表  
永利行評值顧問有限公司

董事總經理  
劉詩韻  
*FHKIS, AAPI, MRICS, RPS(GP), MBA (HKU)*  
謹啟

聯席董事  
陳晞  
*MRICS, MSc (Real Estate), BEcon*  
謹啟

二零一六年五月三日

劉詩韻女士為註冊專業測量師(產業測量)，於香港特別行政區、澳門特別行政區、中國內地及亞太地區的物業估值方面擁有逾19年經驗。劉女士為英國皇家特許測量師學會特許測量師、澳洲物業學會會員、香港測量師學會資深會員及中國註冊房地產估價師。

陳晞女士為註冊專業測量師(產業測量)，於香港特別行政區、澳門特別行政區、中國內地及亞太地區的物業估值方面擁有逾5年經驗。陳女士為英國皇家特許測量師學會特許測量師。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一六年 二月二十九日 現況下的市值 人民幣元
中華人民共和國 上海市浦東新區 金橋出口加工區 寧橋路188號 之工業廠房	該物業包括一個工業廠房，主 要包括建於一幅佔地面積約 30,000.00平方米(322,917平方 呎)的地塊上的多個工廠及倉 庫。	該物業現時由業主佔 用。	97,400,000 (人民幣玖仟柒佰肆 拾萬元整)
	該物業主體部分的建築面積為 20,608.44平方米(221,827平方 呎)，於一九九九年前後落成， 隨後於二零零七年左右完成擴 建項目。於落成後，該物業擁 有總建築面積約27,485.44平方 米(295,851平方呎)。		
	該物業已獲授由一九九三年一 月一日起至二零四二年十二月 三十一日止為期50年作工業用 途的土地使用權。		

## 附註：

1. 根據房地產權證—滬房地浦字(1999)第040181號，該物業佔地面積約30,000.00平方米的土地使用權已授予Intel Nutrition Dairy Co., Ltd. (「Intel Nutrition」)由一九九三年一月一日起至二零四二年十二月三十一日止為期50年，作工業用途。該物業總建築面積約20,608.44平方米的房屋所有權歸屬於Intel Nutrition。
2. 誠如 貴公司所告知，該物業擴建部分總建築面積約6,877.00平方米(74,023平方呎)作工業相關用途的房屋所有權尚未獲得。根據 貴公司中國法律顧問中倫律師事務所的意見，政府於二零零七年已就該部分發出建設工程竣工驗收證書，然而，其並無取得環境、規劃及消防安全部門的批文，因此可能會涉及若干潛在風險及若干處罰。誠如 貴公司所告知，其正在申請有關房屋所有權，且獲得有關文件並無重大阻礙。誠如交易條款所協定，賣方須負責於兩年內取得房地產權證，倘未能達成，賣方將對買方作出若干補償。因此，吾等在對該物業進行估值時，已假設 貴公司可獲得相關證書，不會遭遇法律或行政障礙及產生繁重成本。吾等之上述評估已反映該等樓宇的價值。
3. 吾等已根據折舊重置成本對該物業進行估值。吾等認為，於估值日期，該土地按現時用途的估計市值為人民幣40,400,000元，該等樓宇及建築物之重置成本為人民幣57,000,000元(經扣減按新重置成本計算之實際損耗及一切相關形式之老化及優化)。
4. 吾等已獲 貴集團中國法律顧問中倫律師事務所提供有關該物業合法業權的法律意見，當中載有(其中包括)以下各項：
  - i. 房地產權證—滬房地浦字(1999)第040181號為合法及有效；

- ii. 該物業屬Intel Nutrition依法持有；
- iii. Intel Nutrition有權於市場上自由轉讓、租賃、按揭或出售該物業；及
- iv. 該物業並無任何其他按揭或第三方產權負擔。



永利行評值顧問有限公司  
**RHL Appraisal Limited**  
企業評值及諮詢

電話: +852 2730 6212  
傳真: +852 2736 9284

香港尖沙咀  
星光行10樓1010室

敬啟者：

**有關：多美滋嬰幼兒食品有限公司  
全部股權於二零一五年十月三十一日之業務估值**

遵照雅士利國際控股有限公司（「委託人」）之指示，吾等已就建議收購多美滋嬰幼兒食品有限公司（「該公司」）全部股權進行估值，以釐定該公司於二零一五年十月三十一日（「估值日期」）之全部股權價值。

### 緒言

本報告乃根據委託人之指示編製，以釐定該公司於二零一五年十月三十一日之全部股權之公允價值。

本報告概述吾等之最新發現及估值結論。

### 背景

#### 多美滋嬰幼兒食品有限公司（「該公司」）

該公司為一家於一九九二年八月二十八日根據中華人民共和國（「中國」）法律組織及成立的外商獨資企業，及主要於中國從事製造、銷售及進口乳製品及其他相關

營養品業務。其產品主要以多美滋品牌(於當地生產)及多美滋國際品牌(於海外生產再進口至中國)進行銷售。該公司於上海經營一座製造廠。

### 估值目的

本估值旨在就該公司於估值日期之公允價值發表獨立意見，僅供委託人管理層用於有關建議收購該公司全部股權之事宜，且吾等確認，本報告將僅用於委託人之公開文件中。

### 估值基準

吾等乃根據國際估值標準按公允價值基準進行估值。公允價值的定義為「市場參與者於計量日期在有序交易中出售資產所收取或轉讓負債所支付之價格」。

### 意見基準

估值過程包括審閱目標資產之經濟狀況、評估重要假設、估計及企業管理層作出之聲明。所有對適當了解估值而言屬重要之事項均於估值報告內有所披露。

下列因素亦構成吾等意見基準之重要部分：

- 該公司之業務性質；
- 對市場及目標資產而言屬公平合理之假設；
- 影響該公司之微觀經濟及宏觀經濟因素；及
- 目標業務負債水平及流動資金。

於達致吾等之意見時，吾等已假設該公司管理層向吾等提供之資料(如財務報表、文件、通訊之口頭對話)屬準確及完整，並在很大程度上信賴該等資料的準確性及完整性。

吾等亦透過不同來源(包括政府發佈的統計數字及其他刊物)進行研究，以核實獲提供之資料，而吾等並無理由懷疑數據及資料之準確性。

吾等之意見基於本報告日期存在且能夠評估之經濟、市場、財政及其他狀況，吾等並無責任就本報告日期後發生之事件或情況更新或修改吾等之意見。在達致吾等之意見時，吾等已就此等經濟、市場、財政及其他狀況以及其他事項(當中不少存在較高不確定性且在吾等或任何參與是項估值工作之各方控制範圍以外)作出假設。

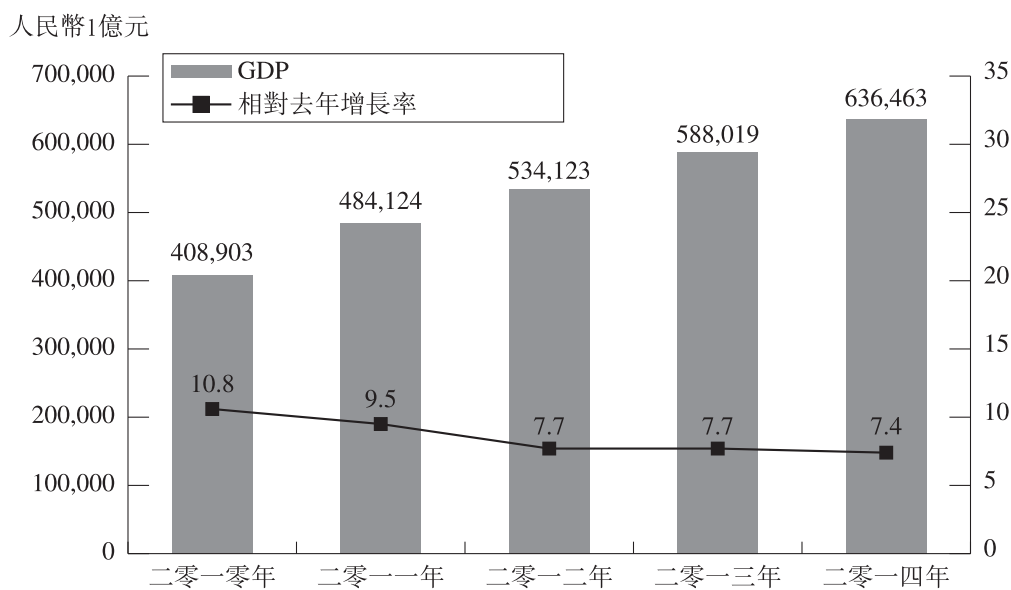
吾等已策劃並進行估值，以取得吾等認為必要之所有資料及解釋，為吾等提供足以就目標資產發表意見之憑證。吾等相信，吾等之估值為吾等之意見提供合理依據。

## 行業概覽

### 中國經濟概覽

中國整體國內生產總值由二零一零年的約人民幣408,900億元大幅增加至二零一三年的約人民幣588,020億元，該期間實際國內生產總值的複合年增長率達約12%。儘管中國於過去數年經濟發展迅速，但由於中國現正將其經濟發展重點從單純的增長轉變為「新常態」發展模式下的既要質量也要增長，中國國內生產總值增長率於二零一四年下滑至7.4%，創下二十四年來最低水平。根據中國國家統計局(「國家統計局」)的數據，二零一零年至二零一四年國內生產總值及增長率的歷史數據列示如下(圖1)：

圖1：二零一零年至二零一四年國內生產總值及增長率



資料來源：中國國家統計局



由於中國現正轉向「新常態」發展模式，中國中央政府鼓勵慢增長但高質量及可持續發展的經濟。國際貨幣基金組織（「IMF」）於其最新預測（如下圖2所示）中表示，中國國內生產總值增長於二零一五年將下滑至6.8%及於二零一六年下滑至6.3%。儘管如此，中國仍為全球經濟增速最快的經濟體之一。

圖2：世界經濟展望預測概覽摘要

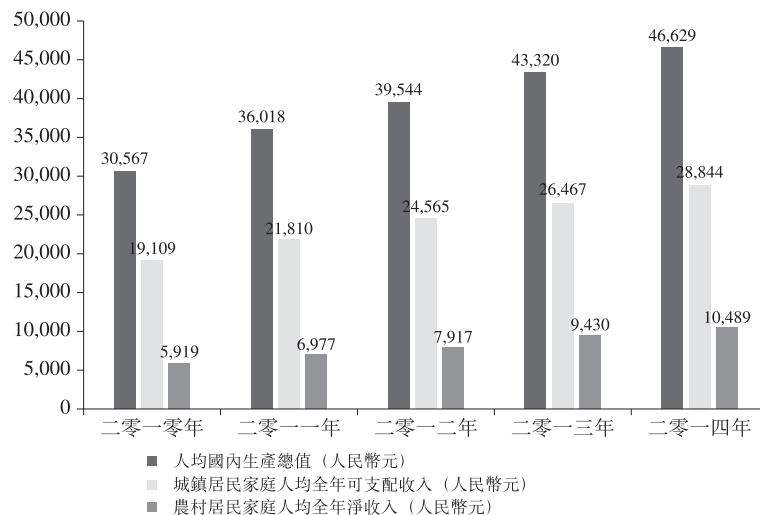
	按年同比(變動百分比)			
	二零一三年	二零一四年	二零一五年 預測	二零一六年 預測
全球產值	3.4	3.4	3.3	3.8
美國	2.2	2.4	2.5	3.0
印度	6.9	7.3	7.5	7.5
中國	7.7	7.4	6.8	6.3
東盟五國(印尼、 馬來西亞、菲律賓、 泰國、越南)	5.1	4.6	4.7	5.1
尼日利亞	5.4	6.3	4.5	5.0
西班牙	(1.2)	1.4	3.1	2.5
沙特阿拉伯	2.7	3.5	2.8	2.4
英國	1.7	2.9	2.4	2.2
墨西哥	1.4	2.1	2.4	3.0
南非	2.2	1.5	2.0	2.1
德國	0.2	1.6	1.6	1.7

資料來源：國際貨幣基金組織，世界經濟展望最新預測，二零一五年七月

隨著過去幾十年來中國經濟高速增長，城鎮及農村居民人均國內生產總值及可支配收入均持續增長。根據國家統計局數據，二零一零年至二零一四年間人均國內生產總值由人民幣30,567元增加至人民幣46,629元，期內複合年增長率達11.1%。城鎮及農村家庭全年可支配收入及淨收入分別由二零一零年的人民幣19,109元及人民幣5,919元增長至二零一四年的人民幣28,844元及人民幣10,489元，期內複合年增長率分別為10.8%及15.4%。隨著中國年收入水平持續上升，中國居民在日用必需品方

面的消費將會增加，對更優質產品的需求亦會上升。下表載列二零一零年至二零一四年中國城鎮及農村家庭的人均國內生產總值及人均可支配收入：

圖3：二零一零年至二零一四年中國城鎮及農村家庭人均國內生產總值及人均可支配收入



資料來源：中國國家統計局

### 嬰幼兒配方奶粉行業概覽

二零一零年至二零一四年間，新生兒數量相對穩定，維持在每年1,600萬左右的水平。由於中國實行一孩政策，過去五年出生率一直保持在12%左右。根據前瞻網的估計，倘新生兒數量維持在每年1,600萬或以上，則0至3歲嬰兒數量估計維持在5,000萬的水平。下表載列二零一零年至二零一四年的人口總數及新生兒數量以及增長情況：

表1：二零一零年至二零一四年人口總數及新生兒數量以及增長情況

年份	二零一四年	二零一三年	二零一二年	二零一一年	二零一零年
(單位：10,000人，百分比除外)					
人口總數	136,782	136,072	135,404	134,735	134,091
變動	0.52%	0.49%	0.50%	0.48%	0.48%
0-14歲人口	22,558	22,329	22,287	22,164	22,259
變動	1.03%	0.19%	0.55%	-0.43%	-9.73%
0-14歲人口佔比	16.49%	16.41%	16.46%	16.45%	16.60%
新生兒數量	1,688	1,640	1,634	1,604	1,592
變動	2.93%	0.33%	1.93%	0.73%	0.06%
出生率	12.37%	12.08%	12.10%	11.93%	11.90%

資料來源：中國國家統計局

於二零一五年十月底，中國政府宣佈允許所有夫婦生育兩個小孩，旨在解決人口老齡化問題及促進人口的均衡發展。全面開放二孩政策預期將使日後的新生兒數量增加。

與其他已發展國家相較，中國乳製品消費仍遠低於全球平均水平，中國乳製品消費仍存在巨大的增長空間。下表載列CLAL.it<sup>1</sup>發佈的按國家及地區劃分的人均消費統計數字：

表2：按國家及地區劃分的人均消費

國家及地區	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	相對 二零一四年 變動
	(單位：千克)				
烏克蘭	122.73	117.51	123.23	123.12	-0.08%
澳洲	115.79	106.98	109.69	115.55	5.34%
新西蘭	108.94	106.84	110.03	112.86	2.57%
美國	95.29	110.09	108.77	108.14	-0.58%
加拿大	87.37	85.41	83.89	82.40	-1.78%
俄羅斯	87.26	84.76	82.93	82.10	-1.00%
歐盟27國	66.45	66.31	66.70	66.45	-0.38%
巴西	76.83	71.06	69.20	65.52	-5.32%
阿根廷	51.91	49.82	48.90	49.20	0.62%
印度	43.10	45.10	47.81	48.61	1.67%
墨西哥	42.05	43.45	44.97	46.59	3.60%
日本	34.49	34.01	33.85	33.74	-0.32%
台灣地區	31.79	31.26	30.80	30.91	0.37%
中國	14.61	15.26	15.44	15.92	3.12%
菲律賓	9.60	10.13	10.63	10.61	-0.22%

資料來源：CLAL.it

中國已成為最大的乳製品消費市場之一。根據中國產業信息網發佈的市場分析《2015-2020年中國嬰幼兒輔食市場監測及投資前景研究報告》，二零一四年全球嬰幼兒食品市場規模(包括嬰幼兒配方奶產品)達到567.3億美元，其中中國及美國分別佔24.7%及15.6%。

<sup>1</sup> CLAL.it，成立於一九六二年，意大利一間分析乳業市場、詮釋趨勢及提供數據、新聞及綜合分析的乳業經濟諮詢公司。

該研究報告亦表明，嬰幼兒配方奶粉市場於二零零六年至二零一四年期間呈現大幅增長，市場總規模由二零零六年的人人民幣170.7億元增至二零一四年的人人民幣700.0億元，複合年增長率為約19.3%。然而，由於二零零八年發生三聚氰胺毒奶事件及恒天然於二零一三年大規模召回產品，二零零九年及二零一三年的增長率較低。下表載列二零零六年至二零一四年期間中國嬰幼兒配方奶粉之零售市場規模及年增長率：

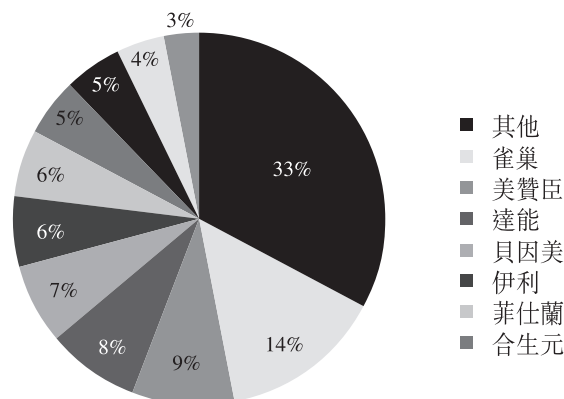
**表3：二零零六年至二零一四年期間中國嬰幼兒配方奶粉之零售市場規模及年增長率**

年份	人民幣 (十億元)	年增長率
二零零六年	17.07	—
二零零七年	21.00	23.02%
二零零八年	25.60	21.90%
二零零九年	29.65	15.82%
二零一零年	35.80	20.74%
二零一一年	44.00	22.91%
二零一二年	56.30	27.95%
二零一三年	60.00	6.57%
二零一四年	70.00	16.67%

資料來源：《2015–2020年中國嬰幼兒輔食市場監測及投資前景研究報告》，中國產業信息網

儘管嬰幼兒配方奶粉市場龐大，但總體而言，其仍在發展之中，各市場參與者間的競爭相當激烈且市場較為分散。根據星展唯高達證券於二零一五年七月二十四日作出的《行業聚焦報告》，按零售規模計，三大主要市場參與者均為國際嬰幼兒配方奶粉生產商，即雀巢、美贊臣及達能，幾乎佔中國市場總份額之31%以上。

圖4：主要嬰幼兒配方奶粉生產商於中國之市場份額



資料來源：歐睿國際 (Euromonitor International)，星展唯高達證券

一般而言，乳製品(包括嬰幼兒配方奶粉)之主要分銷渠道<sup>1</sup>包括1)超級市場或大賣場，2)零售店、便利店、百貨公司的專賣店／特定樓層(嬰兒用品專賣店)，及3)電商零售。

過去幾年間，超級市場或大賣場為購買嬰幼兒配方奶粉製品之主要及受歡迎的渠道。然而，因價格信息更優並可予以比較，嬰幼兒配方奶製品近幾年的網絡銷量增長(尤其是進口品牌的嬰幼兒配方奶粉製品的銷售需求)較其他渠道而言持續加快。

預期中國嬰幼兒配方奶粉市場的發展將受惠於城市化比率增長、人均可支配收入增加、在職母親數量增加及獨生子女政策放寬的潛在影響。然而，由於市場較為分散、國際生產商佔主導地位、進口原材料成本可能增加及成本較低的網絡零售日趨流行，嬰幼兒配方奶粉市場的競爭亦相當激烈。此外，食品安全乃國內消費者對行業參與者提出的另一重大問題。為重獲公眾的信心，國家出台新修訂的《食品安全法》，於二零一五年十月一日生效，當中規定，嬰幼兒配方奶粉生產商須於國家食品藥品監督管理總局註冊其嬰幼兒奶粉配方，亦不得採用一種配方生產不同品牌的嬰幼兒配方奶粉製品。業內增設的此項規定將加劇各嬰幼兒配方奶粉生產商之間的競爭及推動行業整合及合併，從而淘汰不合規、效率低下及小型的生產商。

<sup>1</sup> 中國餐飲市場，歐盟中小企業中心，二零一五年七月

## 資料來源

於進行評估時，吾等已考慮、檢討及依賴委託人及該公司（統稱「管理層」）所提供之以下主要資料及該公司之其他相關數據，包括但不限於以下各項：

- 委託人日期為二零一五年十二月一日之有關建議收購該公司之全部已發行股本之聯合公告（「聯合公告」）
- 該公司管理層所提供之該公司日期為二零一五年六月十八日之營業執照副本
- 該公司管理層所提供之該公司日期為二零一五年三月十二日、二零一二年三月三十一日及二零一四年一月三十日之國家生產許可證副本
- 委託人管理層所提供之該公司於截至二零一五年十月三十一日止期間之綜合管理賬目副本
- 委託人管理層所提供之該公司於截至二零一四年、二零一三年及二零一二年十二月三十一日止年度之經審核財務報表
- 委託人管理層所提供之該公司於二零一五年七月三十一日之固定資產詳情
- 委託人管理層所提供之該公司於二零一五年七月三十一日之無形資產詳情
- 該公司管理層所提供之該公司於二零一五年十一月一日至二零二零年十二月三十一日期間之財務預估（「財務預估」）
- 該公司之集團架構表
- 該公司所提供之該公司之背景及產品資料
- 管理層所提供有關生產廠房及生產流程之資料
- 與該公司管理層之討論及彼等之陳述

## 方式及方法

該公司的公允價值乃以資產法、市場法及收入法這三種公認估值方法的其中一種或以上進行。

## 資產法

為利用基於個別業務資產之市值減負債的方法估計業務及／或股權價值的方法。資產法基於替代原則，即資產的價值不高於更換其所有構成部分的成本。

## 市場法

為估計資產價值指標的常用方法，市場法考慮近期就相似資產支付的價格，並對指示市價作出調整，以反映所評估資產相對於市場上可資比較資產項目的狀況及用途。

## 收入法

此方法集中評估企業收入產生項目帶來的經濟利益。此方法的基本理論為，企業的價值可按將於該業務實體的可使用年期內收取的經濟利益現值計量。根據此估值原則，收入法估計未來經濟利益，並以適用於變現該等利益相關風險的貼現率將此等利益貼現至其現值。

## 釐定估值方法

於三種方法中，吾等認為收入法較適用於對該公司進行估值。

資產法可能無法把握目標資產所貢獻及業務經營所得的未來經濟利益，故就此次估值而言，資產法被視為並不合適。

由於估值日期前後中國的相關可資比較交易不足及可資比較交易的狀況或不能直接與該公司比較，故市場法可能難以運用。吾等未能信納市場法的可資比較交易法將為最合適的估值方法。其後吾等已進一步考慮市場法的上市公司指標法，採用以市價計算之估值倍數以及從事相似業務及行業之可資比較上市公司的財務表現資料，對公司進行估值。誠如管理層所討論及從彼等獲悉，於估值日期及截至二零一三年及二零一四年止財政年度，該公司管理賬目錄得負債淨額且該公司一直處於淨虧損狀態。該等常見估值倍數在不作出重大管理及會計調整的情況下難以直接應用於該公司。因此，無法透過此市場法獲得合理及有意義的比較及結論。此外，市場法可能無法把握被估值公司的獨特及特定方面。故就此次估值而言，市場法的上市公司指標法亦被視為並不合適。

就此而言，於計算該公司之公允價值時，吾等倚賴於收入法。

收入法集中評估企業收入產生項目帶來的經濟利益。此方法的基本理論為，企業的價值可按將於該業務實體的可使用年期內收取的經濟利益現值計量。根據此估值原則，收入法估計未來經濟利益，並以適用於與變現該等利益相關的風險的貼現率將此等利益貼現至其現值。

### 釐定貼現率

貼現率用於計算現金流量的現值。吾等可參考可資比較上市公司的情況，根據資本資產定價模型(下文稱為「CAPM」)採用同類公司之貝塔系數獲得該公司的權益成本。

因缺乏充分可靠之非上市或可資比較私人公司之公開財務資料，該等比較不能作為可資比較公司就估算折現率之考慮。為選定合適的可資比較上市公司，吾等遵照下列甄選標準：

為選定合適的可資比較上市公司，吾等遵照下列甄選標準：

- 於合理期間內交投活躍的香港上市公司；
- 於中國主要從事生產及銷售嬰幼兒配方奶粉產品、嬰幼兒營養品及嬰兒食品以及其他奶製品的公司；
- 生產及銷售嬰幼兒配方奶粉產品、嬰幼兒營養品及嬰兒食品以及其他奶製品的業務為整體業務總收入的主要來源且此業務將於不久將來持續經營；
- 可從Thomson Reuters Terminal或其他公開可得資源獲取充足的財務資料。

根據上述甄選標準，已選定下列四家可資比較上市公司：

股份代號	可資比較公司名稱
1230.HK	雅士利國際控股有限公司
1112.HK	合生元國際控股有限公司
6863.HK	中國輝山乳業控股有限公司
2319.HK	中國蒙牛乳業有限公司

據吾等所深知、盡悉及確信及按盡力基準，上述可資比較上市公司列表屬公平、具代表性及詳盡。



CAPM僅計量系統性風險成份，然而，並無考慮非系統性風險成份。為彌補投資之非系統性風險，吾等已計入其他風險調整，如規模風險溢價及公司特定風險。

估計權益成本的計算如下：

$$K_e = R_f + \beta_{eg} \times ERP + SP + CSR$$

其中	$K_e$	=	權益成本
	$R_f$	=	無風險回報
	$\beta_{eg}$	=	資本權益貝他系數
	ERP	=	權益風險溢價
	SP	=	規模溢價
	CSR	=	公司特定風險

隨後，吾等運用每項資本來源（權益及債項）應佔公司價值的比例，通過衡量權益及債項的持有人所需回報率，計算加權平均資本成本（下文稱為「WACC」）。

$$WACC = K_e \times W_e + K_d \times (1 - T) \times W_d$$

其中	$K_e$	=	權益成本
	$K_d$	=	債項成本
	$W_e$	=	權益佔總資本百分比
	$W_d$	=	債項佔總資本百分比
	T	=	稅率

無風險回報( $R_f$ )：使用基於估值日期的30年期（於市場上流通之政府債券之最長年期）中國政府債券的利息，其收益率的無風險回報率為3.78%（由湯森路透提供）。

貝他系數( $\beta_{eg}$ )：採用該公司的可比較公司於估值日期的平均資本權益貝他系數0.90作為該公司的貝他系數。

權益風險溢價(ERP)：中國的權益風險溢價11.08%乃參考美國的權益風險溢價並就湯森路透提供的美國及中國指數波動作出調整後計算得出。美國的權益風險溢價摘引自二零一五年艾伯森SBBI估價年鑒(2015 Ibbotson SBBI Valuation Yearbook)。

規模溢價(SP)：採用規模溢價5.78%乃參考美國紐約證券交易所／美國證券交易所／納斯達克市場的市值類別最少十分之一分公司的規模溢價，即按照二零一五年艾伯森SBBI估價年鑒(2015 Ibbotson SBBI Valuation Yearbook)釐定。因目前尚無可獲取的專為中國公司進行的規模溢價研究，該規模溢價乃作為該公司估算規模溢價之一個準則。

公司特定風險(CSR)：計及該公司之現經營階段、與可資比較公司相比該公司較低之盈利水平及變現未來現金流之不確定性，吾等根據內部評估加上1%的風險溢價。

權益成本( $K_e$ )：於估值日期的權益成本，根據運用上述公式為20.56%計算釐定。

債項成本( $K_d$ )：運用估值日期中國人民銀行五年期貸款利率4.90%計算。該利率乃作為該公司債務成本之一個準則，倘假設該公司將可獲得按市場借貸利率計息之借款。

權益佔總資本百分比( $W_e$ )：權益佔總資本百分比乃運用該集團可比較公司平均債項佔權益比率計算，該公司採用百分比為81.77%。

債項佔總資本百分比( $W_d$ )：債項佔總資本百分比乃運用該集團可比較公司平均債項佔權益比率計算，該公司採用百分比為18.23%。

採用可資比較公司之平均債務對權益比率，乃基於假設該公司隨著時間推移將達致行業一般資本架構以保持其於行業之競爭力。

稅率(T)：採用中國企業所得稅稅率25%乃基於來自該公司之資料。。

計及以上各項，吾等建議，於估值日期的適當加權平均資本成本為17.48%。

### 缺乏市場流通性之折讓

市場流通性概念乃指擁有權權益之流通性，即擁有人如選擇出售時可轉換為現金之速度及方便程度。缺乏市場流通性折讓反映私人公司之股份並無即時市場之事實。內股公司擁有權權益相對一般上市公司之類似權益而言，並無現成買賣市場。因此，私人公司之股份價值一般低於上市公司之同類股份。

由於中國並無有關公司市場流通性的可用實證研究，估算市場流通性之折讓乃參考Business Valuation Resources LLC發佈之「Determining discounts for lack of marketability, a companion guide to the FMV restricted stock study, 2015 Edition」得出。FMV研究中一九八零年七月至二零一四年九月期間的所有相關私人配售交易缺乏市場流通性之整體平均折讓估計為19.33%。估算折讓進一步與認沽期權法作核實對

比。因此，就是次估值而言，對採用收入法得出的該公司指示性公允價值採用20%的缺乏市場流通性折讓。

### 假設驗證及附註

在達致吾等之評估價值時，已評估及驗證被認為對本估值具重大敏感影響之假設。

#### 一般假設

- 吾等假設現時的政治、法律、技術、財政或經濟狀況不會出現可能對整體經濟及業務構成重大不利影響的重大轉變。
- 於達致吾等之意見時，吾等已假設管理層向吾等所提供資料(包括財務報表、文件、通訊及訪問的口頭對話等)為準確及完整並在很大程度上倚賴該等資料的準確及完整。
- 該公司財務報表乃按照適用會計準則編製。吾等並無獨立調查或以其他方式核實提供之數據，且無對其準確性及完整性表達意見或提供任何形式之保證。
- 與估值日期相比，通脹、利率或匯率不會出現重大變動。
- 能否獲得融資將不會對該公司之預測增長構成重大阻礙。
- 該公司能夠延攬及挽留具才幹的關鍵人員及營運人員。
- 該公司能夠就其日常業務營運取得所有相關必要批准及業務經營許可而不產生額外成本及費用，且專利許可協議、商標轉讓協議及商標許可協議已由相關方正式簽訂以完成建議交易。
- 該公司營運所在行業之市況與經濟預測並無重大偏離。

## 主要假設

收入法用於計算該公司之價值。於使用收入法時，吾等倚賴由管理層提供之財務預測及根據代表管理層對經濟狀況及該公司之經營之最佳估計所作出之合理假設。該等假設包括收入、開支預測、營運資本預測及資本開支要求。該等假設之性質討論如下：

### 1. 收入

收入主要指不同系列乳製品及由該公司生產或於海外購買的其他相關營養品之銷售額。

### 2. 收入成本

收入成本主要指原料成本、直接及運輸費用、勞工成本及其他與產品生產相關之開支。

### 3. 營運支出

營運支出主要包括銷售開支及產生預測收入及支持該公司日常業務活動所需的行政費用。

### 4. 資本開支

資本開支主要指維持生產廠房及樓宇、購買或更換該等生產機器或設備以及購買新辦公設備或升級辦公設備以支持該公司的一般日常業務活動之有關開支。

### 5. 營運資本預測

營運資本預測主要包括應收賬款、存貨、其他流動資產(包括預付款及其他應收款項)、應付賬款及其他流動負債(包括其他應付款項及應計費用)。一般業務產生之營運資本預測乃假設根據管理層之經驗及最佳估計而作出。

此外，誠如管理層告知，根據有關擬議收購的股權轉讓協議，要求於擬議收購完成日期，淨營運資本不得低於人民幣負36百萬元，因此，於估值時，假

設該公司於估值日期及於二零一五年年結日之淨營運資本將維持在人民幣負36百萬元。

#### 6. 其他非營運現金流入或流出

根據管理層估計，該公司將於二零一六年出售一條生產線及管理層已預測出售所得款項(已於估值中採納)。

#### 7. 負債淨額規定

誠如管理層告知，根據有關擬議收購的股權轉讓協議，假設該公司於擬議收購完成日期概無負債淨額，而此規定已於估值中採納。

#### 8. 最終增長率

最終增長率3%已於估值中使用，該最終增長率乃基於中國長期通脹率估算。

### 估值意見

作為吾等之分析部分，吾等已審閱吾等已獲取之資料、文件及其他有關該公司之相應數據。有關資料乃由該公司提供。吾等於達致估值意見時已假設該等資料準確並在頗大程度上加以依賴。

吾等確認已作出有關查冊及查詢，並已取得吾等認為對進行本估值而言屬必要的有關其他資料。

估值結果乃基於普遍接納之估值程序及慣例而作出，而該等程序及慣例在頗大程度上依賴多項假設及考慮多項不明朗因素，惟並非所有假設或所考慮之不明朗因素均可輕易衡量或確定。吾等估值所作出之假設本質上受業務、經濟及競爭等重大不確定性及突發情況所影響，當中不少情況並非該公司及永利行評值顧問有限公司所能控制。

### 風險因素

以下因素可能影響是次估值結果。

#### 經濟、政治及社會考慮因素

當地政府之政治及經濟政策可能影響該公司之經營業績及可能導致彼等無法維持增長。

## 與行業有關之風險

中國嬰幼兒配方奶粉及乳製品行業之競爭激烈。日後爆發任何流行疫症或發生其他無法預見的事件可能改變需求或成本，從而可能對該公司之經營業績造成不利影響。

## 與嬰幼兒配方奶粉產品有關之風險

任何產品污染可能損害業務及聲譽，並可能引致產品責任申索及監管行動，從而可能對目標公司的業務經營及估值造成不利影響。

## 與經營有關之風險

經營及擴展計劃視乎能否按商業上可接受之條款獲得足夠資金。由於該公司經營之資本需求，因此需要大量資金及持續融資以支持其增長。

## 資料偏差

來自該公司或研究數據庫的研究及資料存在偏差或可能與未來實際結果不符。此外，預測及實際收入之間可能存在差異。

## 敏感度分析

編製敏感度分析乃為釐定該公司價值的最終增長率、貼現率及缺乏流動性折現變動之影響。下表概述該公司之所得價值：

### 最終增長率敏感度

最終增長率變動	最終增長率	指示公允價值(歐元)	價值變動
-2.00%	1.00%	136,328,000	-6%
-1.00%	2.00%	140,187,000	-4%
0.00%	3.00%	145,389,000	0%
1.00%	4.00%	151,722,000	5%
2.00%	5.00%	159,484,000	10%

## 貼現率敏感度

貼現率變動	貼現率	指示公允價 值(歐元)	價值變動
-2.00%	15.48%	171,363,000	18%
-1.00%	16.48%	157,396,000	8%
0.00%	17.48%	145,389,000	0%
1.00%	18.48%	134,962,000	-7%
2.00%	19.48%	125,825,000	-14%

## 缺乏流動性折現敏感度

缺乏流動性折現變動	缺乏流動性 折現	指示公允價 值(歐元)	價值變動
-10.00%	10.00%	163,563,000	13%
-5.00%	15.00%	154,476,000	6%
0.00%	20.00%	145,389,000	0%
5.00%	25.00%	136,302,000	-6%
10.00%	30.00%	127,216,000	-13%

## 估值意見

根據吾等的調查結果及本報告概述分析，吾等認為該公司股權於估值日期的公允價值並無任何產權負擔，可合理列為壹億肆仟伍佰叁拾捌萬玖仟歐元(145,389,000 歐元)。

此 致

香港  
銅鑼灣  
告士打道262號  
中糧大廈8樓801-2室  
雅士利國際控股有限公司  
董事會 台照

代表  
永利行評值顧問有限公司  
Kenneth H. W. Lam ACCA, FRM  
聯席董事  
謹啟

二零一六年五月三日

Kenneth Lam先生為特許會計師及財務風險經理，在亞太及美洲地區擁有五年私人及上市公司估值經驗。



敬啟者：

吾等茲提述雅士利國際控股有限公司（「雅士利」）於二零一六年五月三日刊發之通函（「通函」），內容有關收購多美滋嬰幼兒營養品公司（「目標公司」）100%股權。除另有指明外，本函件所用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

就編製目標公司之業務估值而言，永利行評值顧問有限公司（「估值師」）已採用收益法作為估值方法。吾等謹指出，於估值報告（「估值報告」）中收益法採用基本財務資料構成香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第14.61條項下的盈利預測（「預測」）。

吾等已與雅士利董事、估值師、目標公司管理層及申報會計師安永會計師事務所就編製估值報告所採用之基準及假設進行討論，並已審閱估值師負責之估值報告。吾等亦已考慮通函附錄八所載有關作出預測所依據之計算方法的申報會計師函件。

僅就前述調查而言及根據上市規則第14.62(3)條，吾等認為雅士利董事負全責之有關預測乃經適當及審慎周詳查詢後作出。

吾等並無獨立核實估值師釐定目標公司業務公允價值之計算方法。吾等概無參與或涉及目標公司業務公允價值之評估，且並無亦不會提供任何評估。因此，對於估值師所釐定及估值師發出之估值報告所載目標公司之業務公允價值或其他估值，吾等概不承擔任何責任或發表任何明確或隱含意見。



吾等主要根據於本函件日期當時之財務、經濟、市場及其他狀況以及吾等所得資料進行上述考慮、審閱及討論，並於達致意見時依賴估值師、雅士利及目標公司所提供資料及材料以及估值師、雅士利及目標公司之僱員及／或管理層發表之意見及陳述。吾等假設就此提供之所有資料、材料及陳述於提供或作出時均為真實、準確、完整且並無誤導成分，而所提供資料及材料亦無遺漏重大事實或資料。吾等概無對有關資料、材料、意見及／或陳述之準確性、真實性或完整性作出明確或隱含之聲明或保證。如吾等於編製本函件時得悉過往可能出現或日後可能出現之情況，均可能改變吾等之有關評估及審閱。再者，估值師所採用的保留意見、基準及假設基本上仍受到大部分為雅士利及估值師無法控制之重大業務、經濟及競爭之不明朗因素及或然事件所影響。

此 致

香港銅鑼灣  
告士打道262號  
中糧大廈  
8樓801-2室  
雅士利國際控股有限公司  
董事會 台照

代表  
德意志銀行香港分行

**Mayooran Elalingam**  
董事總經理  
亞太併購部主管

**Rohit Satsangi**  
董事  
亞太併購部

謹啟  
二零一六年五月三日



香港中環  
添美道1號  
中信大廈22樓

## 有關多美滋嬰幼兒食品有限公司100%股權價值估值之盈利預測的報告

致雅士利國際控股有限公司董事會

吾等已就永利行評值顧問有限公司所編製日期為二零一六年五月三日有關多美滋嬰幼兒食品有限公司(「目標公司」)100%股權價值於二零一五年十月三十一日的估值(「估值」)之盈利預測(以下統稱「有關預測」)之計算在算術上之準確性進行下述工作。有關估值乃根據有關預測編製及被香港聯合交易所有限公司視為香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61段項下的盈利預測。

### 貴公司董事及申報會計師各自的責任

雅士利國際控股有限公司(「貴公司」)董事(「董事」)就編製有關預測承擔全部責任。有關估值的有關預測乃基於多項假設(「假設」)編製，董事就該等假設之完整性、合理性及有效性承擔全部責任。

吾等之責任乃根據吾等對作為估值基礎的有關預測之計算在算術上之準確性所進行之工作作出結論，並僅向閣下(作為一個實體)報告吾等之結論，以根據上市規則第14.62(2)段作出報告，而不作任何其他目的。吾等並非對有關預測所依據的基準及假設的適合性及有效性作出報告，且吾等的工作不構成對股權價值的任何估值。有關預測並不涉及採納會計政策。編製有關預測使用的假設包括有關未來事件之假定以及未必會發生之管理層行動。即使所預期的事件及行動確實發生，實際結果仍可能有別於有關預測，並可能存在重大差異。吾等並無對假設之完整性、合理性及有效性進行審閱、考慮或進行任何工作，且不就此發表任何意見。吾等的工作較合理鑒證工作範圍更局限，因而提供的鑒證程度較合理鑒證工作為低。吾等亦不對任何其他人士承擔就吾等的工作所產生或涉及之任何責任。

## 結論基礎

吾等乃根據香港會計師公會所頒佈之香港鑒證業務準則第3000號「非審核或審閱過往財務資料之鑒證工作」進行吾等之工作。吾等之工作主要包括檢查根據董事所作出的假設而編製的有關預測的計算在算術上之準確性。吾等已進行吾等之工作，純粹乃為協助董事評估就計算在算術上之準確性而言，有關預測是否已根據董事所作之假設妥為編撰。吾等的工作並不構成對100%股權價值於二零一五年十月三十一日之估值。

## 結論

根據上述吾等進行之工作，僅就有關預測之計算在算術上之準確性而言，吾等並無注意到任何促使吾等認為有關目標公司100%股權價值估值的有關預測未有根據董事所作假設妥為編製的事項。

此致

安永會計師事務所

執業會計師

香港

謹啟

二零一六年五月三日

## 1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關雅士利的資料；雅士利董事願就本通函的資料共同及個別承擔全部責任。雅士利董事在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要方面均屬準確完備，並無誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何其他事項致使本通函或當中所載任何陳述具有誤導性。

## 2. 董事權益披露

於最後實際可行日期，各雅士利董事及雅士利主要行政人員於雅士利及其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例）的股份、相關股份或債券中，擁有須根據證券及期貨條例第352條記錄於該條例所指的登記冊內的權益及淡倉（如有），或根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部（包括根據證券及期貨條例該等條文其被當作或視作擁有的權益及淡倉）或上市規則所載的上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會雅士利及聯交所的權益及淡倉（如有）如下：

雅士利／相聯 法團名稱	董事姓名	身份／權益性質	股份數目	佔已發行股本 概約百分比
蒙牛乳業	孫伊萍	實益擁有人	16,811,204 <sup>(附註1)</sup>	0.43% <sup>(附註2)</sup>

附註：

- (1) 指(i)根據蒙牛乳業董事會於二零一三年三月二十六日採納的蒙牛乳業限制性股票激勵計劃授予孫伊萍女士的15,256,132股限制性股票；及(ii)根據蒙牛乳業董事會於二零一六年四月採納的關鍵崗位員工留任方案授予孫伊萍女士的1,555,072股股份獎勵。。
- (2) 按照股份數目佔蒙牛乳業於最後實際可行日期已發行股份總數（即3,919,266,402股）之百分比計算得出。

除上文披露者外，於最後實際可行日期，概無雅士利董事或雅士利主要行政人員於雅士利及其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例）的股份、相關股份或債券中擁有須根據證券及期貨條例第352條記錄於該條例所指的登記冊內的任何權益或淡倉，或根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部（包括根據證券及期貨條例該等條文其被當作或視作擁有的權益及淡倉）或上市規則所載的上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會雅士利及聯交所的任何權益或淡倉。

### 3. 主要股東權益披露

於最後實際可行日期，據雅士利任何董事或主要行政人員所知，以下人士（雅士利的董事或主要行政人員或彼等各自的聯繫人除外）於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須向雅士利披露的權益或淡倉，或直接或間接於附有權利在任何情況下於雅士利股東大會上表決的任何類別股本面值10%或以上的權益：

主要股東名稱	身份／權益性質	所持股份數目	佔已發行股本 概約百分比
蒙牛乳業 <sup>(附註1)</sup>	受控制法團之權益	2,422,150,437	51.04%
蒙牛國際 <sup>(附註1)</sup>	實益擁有人	2,422,150,437	51.04%
達能SA <sup>(附註2)</sup>	受控制法團之權益	1,186,390,074	25.00%
Danone Baby and Medical Holdings <sup>(附註2)</sup>	受控制法團之權益	1,186,390,074	25.00%
Danone Baby and Medical Nutrition BV <sup>(附註2)</sup>	受控制法團之權益	1,186,390,074	25.00%
Nutricia International BV <sup>(附註2)</sup>	受控制法團之權益	1,186,390,074	25.00%
達能亞洲 <sup>(附註2)</sup>	實益擁有人	1,186,390,074	25.00%
張氏國際投資有限公司 <sup>(附註3)</sup>	實益擁有人	303,462,119	6.39%

附註：

- (1) 於最後實際可行日期，蒙牛乳業持有蒙牛國際的99.95%權益及蒙牛國際直接持有有關股份。

- (2) 於最後實際可行日期，達能SA持有Danone Baby and Medical Holding的100%權益。Danone Baby and Medical Holding持有Danone Baby and Medical Nutrition BV的100%權益。Danone Baby and Medical Nutrition BV持有Nutricia International BV的100%權益。Nutricia International BV持有達能亞洲的100%權益。
- (3) 於最後實際可行日期，張氏國際投資有限公司由張利輝先生、張利坤先生、張利明先生、張利鈿先生、張利波先生及余麗芳女士持有，作為彼等之全資投資控股公司以持有彼等於雅士利之股份。

除上文披露者外，於最後實際可行日期，雅士利董事及雅士利主要行政人員概不知悉有任何其他人士（並非為雅士利的董事或主要行政人員）於雅士利的股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須向雅士利披露的權益或淡倉，或直接或間接於附有權利在任何情況下於雅士利集團任何其他成員公司的股東大會上表決的任何類別股本面值10%或以上的權益或就有關股本持有任何購股權。

#### 4. 董事的服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與雅士利集團訂有或擬訂立並非於一年內屆滿或雅士利集團不可在一年內終止而毋須作出補償（法定賠償除外）之服務合約。

#### 5. 於資產及／或合約中的權益及其他權益

於最後實際可行日期，概無雅士利董事或本附錄第9段所述的專家自二零一五年十二月三十一日（即雅士利最近期刊發經審核賬目的結算日）以來，於經擴大集團所收購或出售或租賃，或擬收購或出售或租賃的任何資產中持有任何直接或間接權益。

於最後實際可行日期，概無雅士利董事於對經擴大集團業務屬重大的任何合約或安排中擁有重大權益。

#### 6. 董事於競爭業務的權益

於最後實際可行日期，據雅士利董事所知悉，概無雅士利董事或其各自的任何聯繫人於構成或可能構成雅士利集團的競爭業務的任何業務中持有任何直接或間接權益。

#### 7. 訴訟

於最後實際可行日期，經擴大集團的成員公司概無涉及任何重大訴訟或仲裁，而就雅士利董事所知，亦概無任何待決或威脅經擴大集團任何成員公司的重大訴訟或索償。

## 8. 重大不利變動

於最後實際可行日期，雅士利董事並不知悉雅士利集團的財務或營運狀況自二零一五年十二月三十一日（即雅士利集團最近期刊發經審核賬目的結算日）以來有任何重大不利變動。

## 9. 專家及同意書

以下為提供本通函所載意見或建議的專家的資格：

名稱	資格
安永會計師事務所	執業會計師
新百利融資有限公司	根據證券及期貨條例可進行證券及期貨條例項下第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的持牌法團
永利行評值顧問有限公司	獨立物業估值師
中倫律師事務所	中國法律顧問
德意志證券亞洲有限公司	根據證券及期貨條例可進行證券及期貨條例項下第1類（證券交易）、第2類（期貨合約交易）、第4類（就證券提供意見）、第5類（就期貨合約提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）及第7類（提供自動化交易服務）受規管活動的持牌法團

上述專家已各自就刊發本通函發出同意書，同意按本通函所示形式及內容載入其載於本通函的函件及提述其名稱，且並無撤回有關同意書。

於最後實際可行日期，上述各專家概無於雅士利集團任何成員公司的股本中擁有實益權益，亦無可自行認購或提名他人認購雅士利集團任何成員公司的證券的任何權利（不論可否依法執行）。

## 10. 董事及主要行政人員於雅士利主要股東的董事職務及受聘情況

於最後實際可行日期，除下文披露者外，概無雅士利董事在於股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須向雅士利披露的權益或淡倉的公司內擔任董事或僱員：

董事姓名	擁有有關須予披露權益 或淡倉的公司名稱	於該公司職位
孫伊萍	蒙牛乳業	執行董事
張平	蒙牛乳業	首席財務官
	蒙牛國際	董事

## 11. 重大合約

緊接本通函刊發日期前兩年內，經擴大集團的成員公司訂立下列重大或可能屬重大的合約（並非在日常業務過程中訂立）：

- (a) 雅士利(廣東)、艾思博投資有限公司與雅士利(鄭州)營養品有限公司(「雅士利(鄭州)」)於二零一四年五月十六日訂立的補充貸款協議，旨在修訂雅士利(廣東)向雅士利(鄭州)提供的股東貸款的條款。股東貸款的本金總額為人民幣127.47百萬元；
- (b) 雅士利國際有限公司(「Yashili (BVI)」)與張氏國際投資有限公司(「張氏國際」)於二零一四年九月十九日訂立的股權轉讓協議，內容有關Yashili (BVI)出售雅士利國際投資有限公司(香港)100%股權予張氏國際，代價為人民幣213.4百萬元；
- (c) 雅士利、蒙牛國際與Danone Asia Baby Nutrition Pte. Ltd.(「達能亞洲」)於二零一四年十月三十日訂立的認購協議，內容有關達能亞洲以4,389,643,273.80港元的代價認購1,186,390,074股股份；
- (d) 內蒙古蒙牛乳業(集團)股份有限公司(「內蒙蒙牛」)與雅士利國際集團有限公司(「雅士利(廣東)」)於二零一五年九月二十一日訂立的股權轉讓協議，



內容有關雅士利(廣東)向內蒙蒙牛收購內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司的全部股權，代價為人民幣1,050百萬元；

- (e) 雅士利(廣東)與廣東雅士利投資有限公司(「廣東投資」)於二零一五年十一月十二日訂立的資產轉讓協議，內容有關雅士利(廣東)向廣東投資出售雅士利(廣東)的物業權益、土地、設備及在建工程，代價為人民幣7,208.59萬元；
- (f) 股權轉讓協議；
- (g) 商標許可協議；
- (h) 專利許可協議；
- (i) 商標轉讓協議；
- (j) 於二零一六年一月二十三日，由施恩國際集團有限公司(「擬定賣方」)與Ausnutria Dairy (China) Co., Ltd.(「擬定買方」)訂立的諒解備忘錄(「該諒解備忘錄」)，內容有關擬定賣方向擬定買方作出的施恩(中國)嬰幼兒營養品有限公司的全部股本權益的建議出售；及
- (k) 於二零一六年二月二十九日擬定賣方與擬定買方訂立的補充諒解備忘錄，內容有關(其中包括)該備忘錄若干條款的修訂。

## 12. 備查文件

以下文件的副本將由本通函日期起至股東特別大會日期(包括該日)止於上午九時正至下午五時正的一般辦公時間(不包括星期六、星期日及公眾假期)內在雅士利位於香港的註冊辦事處可供查閱：

- (a) 雅士利的組織章程大綱及細則；
- (b) 本附錄「重大合約」一段所述的重大合約；
- (c) 雅士利截至二零一五年十二月三十一日止年度的年度業績公告及雅士利截至二零一三年及二零一四年十二月三十一日止兩個年度的年報；
- (d) 日期為二零一六年五月三日的獨立董事委員會推薦意見函件；

- (e) 獨立財務顧問向獨立董事委員會及獨立股東發出的日期為二零一六年五月三日的意見函件；
- (f) 多美滋中國集團的會計師報告，其全文載於本通函附錄二；
- (g) 安永會計師事務所關於經擴大集團的未經審核備考財務資料的報告，載於本通函附錄四；
- (h) 永利行評值顧問有限公司編製的物業估值報告，載於本通函附錄五；
- (i) 永利行評值顧問有限公司編製的業務估值報告，載於本通函附錄六；
- (j) 德意志證券亞洲有限公司根據上市規則第14.62條有關多美滋中國估值之貼現現金流量預測的函件，載於本通函附錄七；
- (k) 安永會計師事務所根據上市規則第14.62條有關多美滋中國估值之貼現現金流量預測的報告，載於本通函附錄八；
- (l) 本附錄「專家及同意書」一段所述的同意書；
- (m) 雅士利日期為二零一五年十月二十九日的通函；及
- (n) 本通函。

### 13. 其他事項

- (a) 雅士利的公司秘書為何小碧女士，彼為英國特許秘書及行政人員公會及香港特許秘書公會的資深會員。
- (b) 開曼群島的股份過戶登記處總處為Butterfield Fulcrum Group (Cayman) Limited，地址為Butterfield House, 68 Fort Street, P.O. Box 609, Grand Cayman KY1-1107, Cayman Islands。
- (c) 香港股份過戶登記分處為香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。
- (d) 本通函的中英文版本如有歧義，概以英文版本為準。



**Yashili International Holdings Ltd**

**雅士利國際控股有限公司**

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：01230)

茲通告雅士利國際控股有限公司(「雅士利」)謹訂於二零一六年五月十九日(星期四)上午十時正假座香港金鐘法院道太古廣場港島香格里拉酒店五樓泰山廳舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以處理下列事項：

**普通決議案**

考慮並酌情通過下列決議案為雅士利的普通決議案：

「動議：

- (a) 一般及無條件批准、確認及追認雅士利國際集團有限公司(「購買方」，作為買方)與Danone Asia Pacific Holdings Pte. Ltd.(「出售方」，作為賣方)於二零一五年十二月一日訂立的股權轉讓協議(註有「A」字樣的副本已提呈股東特別大會，並由股東特別大會主席簡簽以資識別)(「股權轉讓協議」)，據此購買方有條件地同意購買，且出售方有條件地同意出售，多美滋嬰幼兒食品有限公司的全部股權(「擬議收購」)，及股權轉讓協議項下所有擬進行的交易、事宜及修訂，以及簽立、履行及執行股權轉讓協議及股權轉讓協議項下擬進行的所有附帶事項及文件；
- (b) 一般及無條件批准擬、確認及追認擬議收購及令擬議收購生效所需的所有其他文件；及

## 股東特別大會通告

- (c) 授權任何一名雅士利董事或任何兩名雅士利董事(如需加蓋公司印鑑)為及代表雅士利進行彼等認為就股權轉讓協議及擬議收購以及與實行其項下擬進行的交易而言屬必需、適宜或權宜的一切有關事宜及行使一切權利，包括但不限於簽立、修訂、補充、交付、豁免、提交及實行任何其他文件或協議。」

代表雅士利董事會  
**Yashili International Holdings Ltd**  
雅士利國際控股有限公司  
主席  
孫伊萍

香港，二零一六年五月三日

附註：

- (i) 根據雅士利之組織章程細則及香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)，大會上的決議案將以投票方式進行表決，而投票結果將根據上市規則在香港交易及結算所有限公司及雅士利之網站刊登。
- (ii) 凡有權出席以上大會及於會上投票之任何雅士利股東，均有權委任其他人士作為其代表代其出席及投票。持有兩股或以上股份之股東可委任一位以上代表，代其出席以上大會及於會上投票。受委代表毋須為雅士利股東。倘超過一名代表獲委任，則委任書上須註明每位獲如此委任之受委代表所代表之股份數目。
- (iii) 已填妥及簽署之代表委任表格連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)，或該等授權書或授權文件之核證本，最遲須於上述大會或其任何續會指定舉行時間48小時前送達雅士利的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，方為有效。交回代表委任表格後，雅士利股東仍可親身出席大會及於會上投票，而在此情況下，委任代表文據將被視作已撤回論。
- (iv) 雅士利將於二零一六年五月十六日(星期一)至二零一六年五月十九日(星期四)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，旨在確定有權出席股東特別大會並於會上投票之股東身份，期間將不會進行任何股份過戶登記。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有過戶文件連同相關股票必須於二零一六年五月十三日(星期五)下午四時三十分前送達雅士利的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，以作登記。釐定出席股東特別大會並於會上投票資格之記錄日期將為二零一六年五月十九日(星期四)。
- (v) 隨函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。
- (vi) 中國實體之英文名稱為其中文名稱之直譯名稱，僅載入以供識別。