

---

## 此乃要件 請即處理

---

**閣下對**本通函任何方面或應採取之行動**如有任何疑問**，應諮詢閣下之持牌證券交易商、註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

**閣下如已售出或轉讓**所有名下之本公司股份，應立即將本通函及隨附之代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓之銀行、持牌證券交易商、註冊證券機構或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

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，並明確表示概不就因本通函全部或任何部份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。

---

## Chinese Energy Holdings Limited 華夏能源控股有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：8009)

### 有關修訂新管理協議之主要交易

---

本公司謹訂於二零一四年十月十日(星期五)日上午十一時正假座香港干諾道西152號港島太平洋酒店2樓太平洋廳舉行股東特別大會，召開大會通告載於本通函第96至97頁。

無論閣下能否出席股東特別大會，務請將隨附之代表委任表格按其印備之指示填妥，並盡快及無論如何不遲於股東特別大會或其任何續會舉行時間48小時前交回本公司之香港主要股份過戶登記處卓佳登捷時有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓。填妥及交回隨附之代表委任表格後，閣下屆時仍可依願出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

本通函將由刊發日期起計最少一連七(7)日期間載於創業板網站[www.hkgem.com](http://www.hkgem.com)「最新公司公告」網頁及本公司網站<http://www.chinese-energy.com>內。

二零一四年九月二十三日

---

## 創業板之特色

---

創業板之定位，乃為相比起其他在聯交所上市之公司帶有較高投資風險之公司提供一個上市之市場。有意投資之人士應了解投資於該等公司之潛在風險，並應經過審慎周詳之考慮後方作出投資決定。創業板之較高風險及其他特色表示創業板較適合專業及其他經驗豐富投資者。

由於創業板上市公司新興之性質使然，在創業板買賣之證券可能會較於主板買賣之證券承受較大之市場波動風險，同時無法保證在創業板買賣之證券會有高流通量之市場。

---

## 目 錄

---

	頁次
釋義 .....	1
董事會函件 .....	4
附錄一 – 本集團之財務資料 .....	19
附錄二 – 於完成後本集團之未經審核備考財務資料 .....	21
附錄三A – 經修訂新管理協議之估值 .....	29
附錄三B – 新管理協議之估值 .....	52
附錄三C – 新管理協議之估值 .....	72
附錄四 – 管理協議估值之相關預測報告 .....	88
附錄四A – 有關創業板上市規則第19章項下溢利預測之董事會函件 .....	90
附錄五 – 一般資料 .....	91
股東特別大會通告 .....	96

---

## 釋 義

---

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「經修訂新管理協議」	指	經修訂協議修訂之新修訂協議
「修訂協議」	指	深圳華亞、康沃資本、深圳康沃投資及深圳康沃電氣於二零一四年三月七日訂立之協議，據此，訂約各方有條件同意修訂有關新管理協議之管理費條款、續約權及終止日期
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港銀行一般開門營業對公眾辦理正常銀行業務的日子(不包括星期六、星期天及公眾假期)
「康沃資本」	指	深圳市康沃資本創業投資有限公司，一間在中國成立之公司，為獨立第三方
「本公司」	指	華夏能源控股有限公司，一間在香港註冊成立之有限公司，其股份於創業板上市
「關連人士」	指	具創業板上市規則賦予之涵義
「董事」	指	本公司之董事
「股東特別大會」	指	本公司將召開之股東特別大會，以考慮及酌情批准修訂協議及其項下擬進行之交易
「創業板」	指	聯交所創業板
「創業板上市規則」	指	創業板證券上市規則
「本集團」	指	本公司及其不時之附屬公司
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港」	指	中國香港特別行政區

---

## 釋 義

---

「獨立第三方」	指	根據創業板上市規則獨立於本公司及其關連人士且與彼等概無關連之第三方
「最後可行日期」	指	二零一四年九月十九日
「截止日期」	指	二零一四年十月三十一日
「管理協議」	指	康沃資本與至福於二零零九年八月十九日就至福向康沃資本提供管理服務訂立之管理協議
「純利」	指	由深圳華亞所接納之一間香港執業會計師事務所將編製之康沃資本於有關期間之經審核綜合賬目所示康沃資本之除稅後綜合純利
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、澳門及台灣
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份」	指	本公司股本中之普通股
「股東」	指	已發行股份持有人
「深圳華亞」	指	深圳華亞能源有限公司，於中國成立之本公司全資附屬公司
「深圳康沃投資」	指	深圳市康沃投資控股集團有限公司(前稱為深圳市康沃置業投資控股有限公司)，一間於中國成立之公司，並為獨立第三方
「深圳康沃電氣」	指	深圳市康沃電氣技術有限公司，一間於中國成立之公司，並為獨立第三方
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有創業板上市規則所賦予之涵義

---

## 釋 義

---

「至福」 指 至福國際有限公司，以往於英屬處女群島註冊成立之  
本公司間接全資附屬公司

「%」 指 百分比

---

## 董事會函件

---

# Chinese Energy Holdings Limited 華夏能源控股有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：8009)

執行董事：

唐靜女士(主席)

邱恩明先生

查劍平先生(行政總裁)

註冊辦事處及主要營業地點：

香港

干諾道中168-200號

信德中心

西座22樓2207室

非執行董事：

齊玥女士

獨立非執行董事：

錢鳳軍先生

胡嘉浩先生

林子冲先生

敬啟者：

### 有關修訂新管理協議之主要交易

#### 緒言

茲提述本公司日期為二零一四年三月七日之公告，內容有關修訂新管理協議(定義見下文)，及日期為二零一三年六月二十日之另一份公告，內容有關出售至福。

誠如二零一三年六月二十日公告所披露，於二零一三年三月三十一日，至福應收康沃資本之賬款約為251,422,000港元。於考慮應收賬款之可收回性及還款計劃、中國金融市場狀況、康沃資本之財政狀況及本集團之未來業務計劃後，至福、康沃資本及擔保人(一名獨立第三方)於二零一三年四月十二日協定新還款計劃(「**新還款計劃**」)。根據新還款計劃：(i)於二零一三年九月三十日支付約92,000,000港元(其中80,998,000港元已於二零一三年五月十七日支付，餘額11,002,000港元已於二零一三年十月十七日支付)；及(ii)於二零一四年三月三十一日支付159,422,000港元。根據上述情況，本公司已考慮重組本集團資產(「**重組**」)及出售至福。

---

## 董事會函件

---

誠如本公司於二零一三年六月二十日之公佈所披露，於二零一三年六月二十日，本公司與智生控股有限公司(本公司之直接全資附屬公司，作為賣方)、Golden Line Consultant Limited(獨立第三方，作為買方)及溫偉重(獨立第三方，作為擔保人)訂立該協議，據此，賣方已有條件同意出售及買方已有條件同意購買至福之全部已發行及繳足股本，代價為68,000,000港元。誠如本公司於二零一四年三月六日所公佈，出售事項尚未完成，且最後截止日期進一步延遲至二零一四年五月三十一日。

根據重組：(i)已終止管理協議，而康沃資本、本公司另一間全資附屬公司深圳華亞、深圳康沃投資與深圳康沃電氣於二零一三年六月十九日就管理協議餘下年期訂立新管理協議(「**新管理協議**」)，條款及條件與管理協議大致相同；及(ii)至福將向本公司一間全資附屬公司(而非深圳華亞)受讓應收賬款約11,002,000港元。重組已於二零一三年六月十九日完成且本集團實質上將如之前繼續提供管理服務。

於二零一三年六月十九日，深圳康沃電氣與深圳康沃投資簽立以深圳華亞為受益人之股份質押協議，藉此將彼等於康沃資本之全部股權抵押，作為康沃資本妥為履行其於新管理協議項下義務之擔保。同日，王洪軍先生、李曉梅女士及王帥先生(統稱「**擔保人**」)與深圳華亞及康沃資本訂立擔保，據此，擔保人同意就康沃資本妥為履行其於新管理協議項下義務向深圳華亞提供個人擔保。

於二零一四年三月七日(交易時段後)，深圳華亞及康沃資本連同其他訂約各方訂立修訂協議，據此，訂約各方有條件同意修訂有關新管理協議之管理費條款、終止日期及續約權。

由於有關修訂協議之適用百分比率(如創業板上市規則第19章所載)超過25%但低於100%，故修訂協議構成本公司之一項主要交易(收購)，並須遵守創業板上市規則之申報、公佈及股東批准之規定。

本通函旨在向閣下提供(其中包括)有關修訂協議之詳情及召開股東特別大會(以考慮及酌情通過批准修訂協議及其項下擬進行之交易之普通決議案)之通告。

### 新管理協議

新管理協議之主要條款概述如下：



---

## 董事會函件

---

### 日期：

二零一三年六月十九日

### 訂約各方：

1. 深圳華亞
2. 康沃資本
3. 深圳康沃投資
4. 深圳康沃電氣

### 管理服務：

深圳華亞應按獨家基準向康沃資本提供管理服務。服務範圍包括管理康沃資本的公司營運及項目投資。深圳華亞應就有關康沃資本營運及項目投資之投資及規劃等提供意見，根據康沃資本之要求參與及協助管理項目營運。

### 管理費：

康沃資本70%之純利

康沃資本應於編製年度經審核綜合賬目後7個營業日內向深圳華亞支付管理費。康沃資本向深圳華亞支付之所有款項將透過康沃資本所在地之銀行以電匯方式匯至深圳華亞指定且訂約雙方個別議定之賬戶。倘康沃資本未能於新管理協議規定之時間支付規定數目之管理費，深圳華亞有權按每日0.11%之利率就延期支付拖欠款項獲支付利息。

### 期限及終止：

協議為期十二年，自二零一三年六月十九日起計。深圳華亞有全權酌情權選擇其協議屆滿後重續。康沃資本不得在期限內終止協議。

---

## 董事會函件

---

### 深圳華亞之責任：

深圳華亞之責任包括：

- (a) 挑選並促成聘用在康沃資本所從事之創業投資及顧問業務中具豐富經驗的合資格人士及專家，於有需要或適當時候向經理、部門主管、行政人員及會計職員以及所有其他康沃資本之僱員提供培訓；
- (b) 不時就商議及簽立對康沃資本於其日常業務過程之營運屬合理所需或適宜之合提供策略意見；
- (c) 制訂規則、條例、內部監控政策、標準行政、會計、預算、市場推廣、人事及經營政策，以及有關或影響康沃資本業務之常規，並協助康沃資本有效及高效地實施有關政策及常規；
- (d) 為康沃資本策劃、籌備及實行公關及推廣活動，並協助康沃資本就此與第三方訂立合約；
- (e) 不時或應康沃資本之要求檢討康沃資本之運作；
- (f) 以有效及恰當的方式履行對康沃資本業務日常經營屬合理所需之所有行動；
- (g) 為康沃資本作出投資決策；
- (h) 向康沃資本提供有關創業投資及私募股本投資之環球市場信息、市場研究數據及分析；
- (i) 就康沃資本之營運及投資提供投資、策略及商業見意，及協助及參與康沃資本投資項目營運；及
- (j) 以科學方法管理及控制風險以及透過專業投資管理盡力保護被投資資產價值並促使其升值。

### 抵押

深圳康沃電氣與深圳康沃投資同意簽立股份質押協議，藉此將彼等於康沃資本之全部股權抵押予深圳華亞，作為康沃資本妥為履行其於新管理協議項下義務之擔保。

---

## 董事會函件

---

### 修訂協議

於二零一四年三月七日(交易時段後)，深圳華亞及康沃資本連同其他訂約各方訂立修訂協議，據此，訂約各方有條件同意修訂有關新管理協議之管理費條款、終止日期及續約權。修訂協議之主要條款概述如下：

#### 日期：

二零一四年三月七日(交易時段後)

#### 訂約各方：

1. 深圳華亞
2. 康沃資本
3. 深圳康沃投資
4. 深圳康沃電氣

深圳康沃電氣及深圳康沃投資共同持有康沃資本全部股權。各董事在作出一切合理查詢後，就彼等所深知、盡悉及確信，康沃資本、深圳康沃投資、深圳康沃電氣及彼等之最終實益擁有人均為獨立第三方。

#### 修訂：

根據新管理協議，深圳華亞同意向康沃資本提供管理服務，收取相等於康沃資本純利70%之年度管理費。深圳華亞有權(「**權利**」)在新管理協議於二零一三年六月十九日起計十二年

## 董事會函件

到期後全權酌情重續新管理協議。根據修訂協議，年度管理費修訂為相等於有關期間純利之15%加固定管理費之金額，具體如下：

從	至	固定管理費 (人民幣元)
二零一三年九月一日	二零一四年八月三十一日	10,000,000
二零一四年九月一日	二零一五年八月三十一日	10,000,000
二零一五年九月一日	二零一六年八月三十一日	11,000,000
二零一六年九月一日	二零一七年八月三十一日	11,000,000
二零一七年九月一日	二零一八年八月三十一日	12,000,000
二零一八年九月一日	二零一九年八月三十一日	12,000,000
二零一九年九月一日	二零二零年八月三十一日	13,000,000
二零二零年九月一日	二零二一年八月三十一日	13,000,000
二零二一年九月一日	二零二二年八月三十一日	14,000,000
二零二二年九月一日	二零二三年八月三十一日	15,000,000
二零二三年九月一日	二零二四年八月三十一日	16,000,000
	<b>合計</b>	<b>137,000,000</b>

不論康沃資本是否錄得盈利或虧損，固定管理費均須支付。倘康沃資本於有關期間並無錄得純利，則僅須支付固定管理費。

因出售本集團應佔55%純利而換取之固定費用金額乃根據管理協議及／新管理協議之歷史收入以及可預測之固定收入及現金流量來源等考慮(將通過消除業務低迷及／或嚴控中國首次公開發售市場期間之不確定性而優化本集團的財務狀況)釐定。

與固定費用交換之純利份額乃根據本集團對正常營運資金及潛在投資資本之需求按年釐定。倘有關需求有保證，本集團將能夠為未來發展享有更好的財務狀況。

根據經修訂之條款，經修訂新管理協議將於二零二四年八月三十一日終止，屆時權利將取消。因此，經修訂協議之總期限與原管理協議大致相同。

包括上述固定管理費加15%之純利之新年度管理費、取消權利及修訂終止日期由修訂協議訂約各方參考獨立估值師編製之新管理協議及經修訂新管理協議之估值比較後經公平磋商而釐定，以作取70%純利之年度管理費之組合。

---

## 董事會函件

---

估值師進行的估值乃基於以下假設：

1. 康沃資本經營其創業投資業務之所在地中國之現有政治、法律、財政及經濟狀況不會出現重大變動；
2. 匯率及利率不會與目前之水平出現重大差異；
3. 康沃資本經營之所在地中國現行稅法不會出現重大變動，應繳稅項之稅率維持不變，並將符合所有適用法律法規；
4. 相關行業之行業趨勢及市況與目前情況不會有重大偏差；
5. 康沃資本日後所有權變動或任何管理變動將不會對康沃資本投資組合之長期盈利能力產生不利影響；
6. 康沃資本將招募並擁有能幹之管理層、主要人員及資產管理專才，使康沃資本之盈利能力將維持及有所提升；
7. 康沃資本已獲得簽訂修訂協議所需之一切許可證、執照、證書及批文；
8. 康沃資本將對甄選行業內與其投資組合盈利能力類似的新項目再投資之前已投資的金額；
9. 根據Shenzhen Fordick Taxation Specialists Limited出具之稅項意見，康沃資本將就固定及浮動報酬繳納之稅項最多為6%之增值稅。此百分比率按本通函第38、59及79頁披露之中國稅務專家之意見計算；
10. 康沃創新根據資產管理協議\*管理之資產將為人民幣100,000,000元，故應付康沃創新之年度管理費將為人民幣2,500,000元；及
11. 康沃資本可於資產管理協議終止後重續或訂立另一份類似資產管理協議，直至經修訂新管理協議屆滿。

\*附註：資產管理協議乃康沃資本與深圳市康沃創新創業投資管理有限公司（「康沃創新」）於二零零八年十一月訂立，期限為10年，其中，康沃創新同意向康沃資本提供投資管理服務作為年度管理費之回報。康沃創新由深圳康沃投資及深圳市創新投資集團有限公司分別持有60%及40%。康沃創新及其最終實益擁有人均為獨立第三方。

---

## 董事會函件

---

董事會已審閱估值中採納之各個及每個假設，並認為假設與現時形勢及市況相符。董事會預期最近未來不會發生任何將使任何假設無效或需作出修改之可能變動。董事認為，基於貼現未來估計現金流量之估值乃根據創業板上市規則第19.62(3)條經審慎查詢後始行作出。

根據資產管理協議，倘管理資產不超過人民幣100,000,000元，應付康沃創新之年度費用將為實際管理資產之2.5%。由於過往年度管理資產均在人民幣100,000,000元內及康沃資本管理層預期未來管理資產將可能維持在人民幣100,000,000元內，董事會認為有關假設屬公平合理。

資產管理協議將於二零一八年十一月終止，早於經修訂新管理協議之屆滿日期。由於康沃資本多年一直經營該業務模式，董事會認為，訂約各方重續已終止合約或按較對康沃資本更優惠之條款訂立一項新資產管理協議並不難。

董事會確認，簽署修訂協議毋須許可、牌照、認證及批文。

### 先決條件

修訂協議須待以下條件達成後，方告完成：

- (a) 深圳康沃電氣、深圳康沃投資及康沃資本已簽署確認函，藉此，深圳康沃電氣及深圳康沃投資確認彼等知悉及協定經修訂終止日期、取消權利及根據修訂協議修訂年度管理費以及確認彼等同意繼續就康沃資本妥為履行其於新管理協議及修訂協議項下義務將彼等於康沃資本之全部股權抵押予深圳華亞；
- (b) 擔保人及康沃資本已簽署確認函，藉此，擔保人一致確認彼等知悉及協定經修訂終止日期、取消權利及根據修訂協議修訂年度管理費以及確認彼等同意繼續就康沃資本妥為履行其於新管理協議及修訂協議項下義務提供無條件及不可撤回聯合擔保；
- (c) 已自香港相關政府或監管部門或其他第三方取得就修訂協議及其項下擬進行之交易而須取得之所有必要豁免、同意、准許、許可、授權、批准、命令及免除；
- (d) 股東於股東特別大會上通過決議案批准修訂協議及項下擬進行之交易；

---

## 董事會函件

---

倘上述條件未能於截止日期下午五時正或之前或訂約各方可能協議之較後日期達成，則修訂協議須告終止，而任何一方毋須對其他方承擔任何責任，惟任何先前違反其條款者除外。

條件(a)及(b)已於二零一四年三月七日達成。

修訂協議於最後可行日期仍合法有效，因為修訂協議之相同訂約各方於二零一四年八月十四日訂立補充協議將最後截止日期延長至二零一四年十月三十一日下午五時正或之前。

### 有關本集團之資料

本公司乃一間投資控股公司，及本集團主要從事提供管理服務、於金融及投資產品之投資業務及提供技術顧問及市場諮詢服務。

### 有關深圳華亞之資料

深圳華亞為本公司於中國成立之全資附屬公司，主要從事提供管理服務及買賣業務。

### 有關康沃資本之資料

康沃資本為一間於二零零七年四月在中國成立之公司，目前註冊資本為人民幣200,000,000元。康沃資本主要從事風險投資、風險投資顧問及管理服務，及為創業投資公司或個人之創業投資提供代理服務。康沃資本之經營宗旨是投資於中國境內的科技型創新企業，重點支持高新技術型創業企業和高成長型小企業。

康沃資本並不參與被投資公司之日常營運與管理，但參與被投資公司之重要決策，並透過使用其股東、管理公司及策略夥伴之網絡優勢提高被投資公司之價值。康沃資本擁有職業投資團隊和金融、科技複合型專業人才，先後參與了多個項目的投資，包括新材料、電子信息、節能環保、連鎖消費、新傳媒等高科技、高成長行業領域。康沃資本由李曉梅女士及王洪軍先生分別實益擁有40%及60%。

## 董事會函件

以下載列康沃資本於二零一三年十二月三十一日持有之投資分類列表及其相關投資成本：

行業	投資額 (人民幣元)
消費品	618,187
IT高科技	5,860,800
專用設備設計製造	1,600,000
製造業(LED顯示屏)	3,000,000
製造業(生發泡水泥複合板)	<u>2,000,000</u>
股票持有類投資額	<u><u>13,078,987</u></u>
品牌服裝連鎖銷售	32,690,000
養殖業	<u>40,800,000</u>
自投項目類投資額	<u><u>73,490,000</u></u>
製造業(生產汽車配件、發電機、起動機)	1,500,000
專業設備設計製造	3,000,000
製造業(煤炭安全設備)	3,000,000
茶葉種植	2,000,000
化工行業(複合肥的生產和銷售)	6,000,000
農產品(農作物種子的科研、繁殖、加工、銷售等)	750,000
芯片設計與銷售	840,000
生物醫藥	8,400,000
製造業(環保鍋爐、設備的加工、生產、改造、改裝、銷售)	2,000,000
信息技術業(計算機服務)	3,000,000
製造業(生物製品業)	1,500,000
製造業(造紙)	3,407,900
製造業(化學試劑生產加工、經銷批發)	3,000,000
製造業(生產防偽材料)	1,500,000
製造業(生產MEMS芯片)	1,500,000
製造業及零售貿易(服裝)	2,992,000
網絡遊戲和網頁遊戲	2,000,000
製造業(生產觸摸屏和液晶顯示模塊)	3,000,000
鎳氣電池正極材料生產	<u>2,000,000</u>
跟投項目類投資額	<u><u>51,389,900</u></u>



---

## 董事會函件

---

### 有關深圳康沃投資之資料

深圳康沃投資為一間於中國成立之公司，主要從事投資控股業務。深圳康沃電氣與深圳康沃投資共同持有康沃資本全部股權。於二零一四年二月十四日，王帥先生不再為深圳康沃投資之股東，李曉梅女士及王洪軍先生成為其僅有的股東，分別持有其40%及60%之股權。

### 有關深圳康沃電氣之資料

深圳康沃電氣為一間於中國成立之公司，並由深圳康沃投資全資擁有，主要從事電子機械技術開發、生產及銷售業務。

於最後可行日期，深圳康沃電氣之最終實益擁有人為李曉梅女士及王洪軍先生，彼等分別持有深圳康沃電氣之40%及60%股權。

### 有關擔保人之資料

李曉梅女士為王洪軍先生之配偶，及王帥先生為王洪軍先生之侄兒。王洪軍先生、李曉梅女士及王帥先生均為獨立第三方。康沃資本由李曉梅女士及王洪軍先生分別實益擁有40%及60%。

### 修訂協議之財務影響

根據獨立估值師中證評估有限公司編製之估值，於二零一三年十二月三十一日，無形資產(指新管理協議及經修訂新管理協議)之價值分別約為102,344,000港元及102,972,000港元。管理協議於截至二零一二年三月三十一日及二零一三年三月三十一日止年度應佔之虧損淨額(除稅項前後)如下：

	截至二零一二年 三月三十一日 止年度 港元 (經審核)	截至二零一三年 三月三十一日 止年度 港元 (經審核)
除稅項前虧損淨額	102,499	104,577
除稅項後虧損淨額	116,453	147,487

經本公司與核數師討論後，本公司認為，對本公司之財務狀況有正面影響，因為現金流量之主要部份可預測(由於經修訂新管理協議之固定補償及現金流量餘下部分限定為經修訂新管理協議之可變補償，將較新管理協議有所減少)。這將導致現金流量預測市場風險減少。此外，經諮詢獨立估值師後，本公司認為，修訂協議不會造成無形資產(指新管理協議)之賬面值

## 董事會函件

即時減值。本公司核數師恒健會計師行有限公司亦認為，修訂協議不會造成無形資產(指新管理協議)之賬面值即時減值。

經諮詢本公司核數師後，預計將無任何收益或虧損計入本公司。

### 訂立修訂協議之理由

本集團根據管理協議及新管理協議已收及應收管理費如下：

	截至 二零一一年 三月三十一日 止年度 千港元	截至 二零一二年 三月三十一日 止年度 千港元	截至 二零一三年 三月三十一日 止年度 千港元
管理費	114,722	42,105	—
溢利擔保產生之補償	—	83,629	171,640
	114,722	125,734	171,640
已收	(114,722)	(125,734)	(12,219)
減值	—	—	(396)
視作持作買賣資產	—	—	(159,025)
應收款項	—	—	—

管理協議之管理費指本集團截至二零一二年及二零一三年三月三十一日止年度之絕大部分收益。誠如本公司於二零一四年二月十四日刊發之二零一三年第三季度報告所報告，本集團截至二零一三年十二月三十一日止九個月之營業額約為5,286,000港元，而二零一二年同期約為163,058,000港元。有關期間，康沃資本並無產生任何溢利。因而，本公司並無收到任何管理費收入。

管理協議已生效五年及日後將繼續生效。康沃資本之業務及貿易前景依然如故，根據新管理協議及經修訂新管理協議，該等業務營運概不會作出任何改變。根據管理協議，康沃資本不可撤銷及無條件向至福擔保、保證及承諾，首個有關期間、第二個有關期間及第三個有關期

---

## 董事會函件

---

間的純利不得低於保證溢利。康沃資本於首個有關期間達到保證溢利。然而，康沃資本之業務受到中國暫停首次公開發售市場的重大影響。因此，康沃資本未能於第二個有關期間實現保證溢利。於第三個有關期間及隨後年度，康沃資本不能為本公司貢獻任何溢利。

隨著中國重啟首次公開發售，康沃資本投資組合之目前狀況如下。於設計及製造特定設備之投資已取得有條件上市批准。另外兩項於製造行業之投資(即於生產汽車配件-發動機、起動機以及生產煤炭安全設備之投資)已進入待委員會批准之階段。一旦中國重啟首次公開發售，該三項投資被認為最快將在二零一四年上市。根據有關投資化學行業、造紙及農業生產之投資合約，倘上市失敗，大部分股東已承諾加每年10%至15%之利息購回投資。就於計算機服務、生物產品行業及生產、加工、批發及分銷化學試劑以及生產觸摸屏及LED顯示模塊之投資而言，上市申請已提交並計劃最快在二零一五年上市。所有其他投資被認為隨後將上市，其中若干載有附每年8.5%至10%之利息之購回條款。估值報告已考慮購回及利息以及新管理協議及經修訂新管理協議訂明的回報並釐定根據截至估值日期在估值報告中作出的假設經修訂新管理協議將更有利可圖。獨立估值師亦已確認該結果。董事會已審核估值師提供之報告並相信根據經修訂新管理協議本公司整體將更具盈利前景，及深圳華亞應收之管理費用預期將超過根據新管理協議已收者。董事會已對給予康沃資本的信貸期及康沃資本的資信狀況進行評估。董事會已審核購回投資的條款及條件、現時上市的投資以及康沃資本的現時財務狀況。董事會獲悉，康沃資本所持可供出售上市投資的現時市值超過人民幣20,000,000元。二零一四年及二零一五年購回投資預期將有合共約人民幣15,644,000元的回報。連同手頭現金，我們相信康沃資本將有足夠資金支付未來數年的經修訂管理費，而不論組合內的其他投資是否產生溢利。在任何情況下，擔保人已擔保按時支付有關費用。

預計康沃資本將開始產生收入。然而，由於認為中國證券監督管理委員會將審慎審核上市過程，收入的增長預計不會過快，因而，預期中國首次公開發售的增長速度不會像以前一樣快。董事會認為，根據修訂協議包括固定年度付款之新管理費安排將為本集團確保確切而穩定之收入。

董事相信，修訂協議乃按正常商業條款訂立，屬公平合理，符合本公司及股東整體之利益。

---

## 董事會函件

---

估值師已對該情形作出評估並指出投資組合中的投資項目缺乏各種必要的財務報表。然而，在沒有若干財務報表的情況下，彼等可以在收入法中使用少數股東權益預測而非控股權益預測。因此，估值師認為，其已取得本評估所用相應估值法所需的所有必要文件。

董事會已評估估值報告中載列的資料，及就估值日期至通函日期之間的七個月時間間隔而言，通函屬準確、完整且並無誤導。於有關期間並無發生可能影響估值報告據以依賴的假設及現金流量預測的事宜。

### 上市規則之涵義

由於有關修訂協議之適用百分比率(如創業板上市規則第19章所載)超過25%但低於100%，故修訂協議構成本公司之一項主要交易(收購)，並須遵守創業板上市規則之申報、公佈及股東批准之規定。

各董事在作出一切合理查詢後，就彼等所深知、盡悉及確信，概無股東於修訂協議中擁有與其他股東有重大差異之權益。因此，概無股東須就於股東特別大會上提呈之決議案放棄投票。

### 股東特別大會

本公司謹訂於二零一四年十月十日(星期五)上午十一時正假座香港干諾道西152號港島太平洋酒店2樓太平洋廳舉行股東特別大會以考慮及酌情通過普通決議案以批准修訂協議及其項下擬進行之交易。大會通告載於本通函第96至97頁。

無論閣下能否出席股東特別大會，務請將隨附之代表委任表格按其印備之指示填妥，並盡快及無論如何不遲於股東特別大會或其任何續會舉行時間48小時前交回本公司之香港主要股份過戶登記處卓佳登捷時有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓。填妥及交回隨附之代表委任表格後，閣下屆時仍可依願出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

根據創業板上市規則第17.47(4)條，股東於股東大會上必須以投票形式進行表決。因此，將於股東特別大會上提呈表決之所有建議決議案將以投票形式進行表決，及本公司將按創業板上市規則第17.47(5)條規定之方式公佈投票結果。

---

## 董事會函件

---

### 推薦建議

董事相信，修訂協議之條款屬公平合理，且修訂協議及其項下擬進行之交易符合本公司及股東整體之利益。因此，董事會推薦股東於股東特別大會上投票贊成有關批准修訂協議及其項下擬進行之交易。

### 其他資料

務請閣下垂注本通函各附錄及股東特別大會通告所載資料。

此致

列位股東 台照

承董事會命  
華夏能源控股有限公司  
執行董事  
邱恩明  
謹啟

二零一四年九月二十三日

## 1. 本集團之財務資料

本集團於截至二零一一年三月三十一日止年度、截至二零一二年三月三十一日止年度及截至二零一三年三月三十一日止年度之財務資料已分別於本公司之二零一一年、二零一二年及二零一三年年報內披露，並登載於創業板網站<http://www.hkgem.com>及本公司網站<http://www.chinese-energy.com>內。

## 2. 債務聲明

於二零一四年七月三十一日(即付印本通函前本債務聲明之最後可行日期)營業時間結束時，本集團並無任何已發行及未行使的債務證券，亦無其他借貸或債務、按揭及押記及或然負債或擔保。

除上文所述或本通函其他部份所述者以及集團內負債外，於本通函付印前編製本債務聲明的最後可行日期二零一四年七月三十一日營業時間結束時，本集團概無任何其他尚欠的借貸、抵押、質押、債券、借貸資本及透支、債務證券或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債、承兌信貸或任何擔保或其他重大或然負債。

除上述者外，董事概不知悉本集團的債務及或然負債自編製債務聲明日期二零一四年七月三十一日至最後可行日期止有任何重大變動。

## 3. 營運資金

董事認為，計及現有現金及銀行結餘及其他可動用內部資源以及新管理協議建議修訂之影響後，本集團具備充足營運資金，可應付其現時需要及在並無出現不可預見之情況下自本通函刊發日期起計最少12個月的需求。

## 4. 本集團之財務及經營前景

自至福與康沃資本於二零零九年八月十九日簽訂管理協議，其已成為本集團之主要現金流。然而，管理協議之溢利擔保期已屆滿，及於中國暫停進行首次公開發售僅在近期解除。預計本集團於本財政年度之現金流入將遭受重大不利影響，儘管盈利之日後前景及經修訂新管理協議之現金流入一片向好。此外，本集團擬透過將其業務擴展至於石油及自然資源投資改善其日後表現。本集團亦將繼續提供技術顧問及市場諮詢服務。

本公司正在編製本集團收購石油及天然氣業務(如本公司日期為二零一三年十一月二十二日及二零一四年一月二十日之公佈所述)之相關通函，以就股東特別大會向股東提供資料以考慮及酌情通過有關收購之相關決議案。於二零一三年十一月二十八日，本公司宣佈，將就在美

國鑽探天然氣或石油井訂立參與協議。鑽井之勘探及建設已完成，並將開始生產。因而，本集團預期本集團將於下個財政年度從美國投資產生收入。本公司於二零一四年二月二十日宣佈之參與協議之補充協議#1及修訂項下的第二口井正在最後建設階段，預期於二零一四年第四季度產生收入。

當經修訂新管理協議產生穩定現金流入時，將有穩健現金流支持本集團的建議多樣化。

根據本集團之建議多元化，本集團之核心業務將不會改變，但將增加新業務活動。本公司將在適當時根據創業板上市規則刊發必要之公佈。

## **5. 重大不利變動**

董事並無知悉自二零一四年三月三十一日(即編製本集團最近期刊發之經審核賬目)以來本集團財務或貿易狀況之任何重大不利變動。



**1. 編撰備考財務資料之獨立申報會計師核證報告**

以下為本公司獨立申報會計師恒健會計師行有限公司(香港執業會計師)就本通函附錄二第2節所載本集團之未經審核備考財務資料發出之報告全文，僅為載入本通函而編製。

**恒健會計師行有限公司**  
**HLM CPA LIMITED**  
**Certified Public Accountants**

Room 305, Arion Commercial Centre  
2-12 Queen's Road West, Hong Kong.  
香港皇后大道西 2-12 號聯發商業中心 305 室  
Tel 電話: (852) 3103 6980  
Fax 傳真: (852) 3104 0170  
E-mail 電郵: info@hlm.com.hk

---

敬啟者：

吾等已完成受聘進行之查證工作，以就華夏能源控股有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(以下統稱「貴集團」)之未經審核備考財務資料之編製作報告，未經審核備考財務資料由貴公司董事(「董事」)編撰，僅供說明用途。未經審核備考財務資料包括貴公司於二零一四年九月二十三日刊發之通函(「通函」)附錄二第2節所載於二零一四年三月三十一日之未經審核備考綜合財務狀況表以及截至二零一四年三月三十一日止年度之未經審核備考綜合損益及其他全面收益表及未經審核備考綜合現金流量表(「未經審核備考財務資料」)。董事編製未經審核備考財務資料所採用之適用準則於通函附錄二第2節闡述。

未經審核備考財務資料由董事編製以說明建議修訂新管理協議(「建議交易」)對貴集團於二零一四年三月三十一日之財務狀況及貴集團截至二零一四年三月三十一日止年度之財務表現及現金流量之影響，猶如建議交易已分別於二零一四年三月三十一日及二零一三年四月一日進行。作為此程序之一部份，有關貴集團財務狀況、財務表現及現金流量之資料乃董事摘錄自貴集團截至二零一四年三月三十一日止年度之財務報表(已就此刊發審核報告)。



### 董事對未經審核備考財務資料之責任

董事須負責根據香港聯合交易所有限公司創業板證券上市規則(「創業板上市規則」)第7章第31段，並參考香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈之會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」(「會計指引第7號」)編製未經審核備考財務資料。

### 申報會計師之責任

吾等之責任乃依照創業板上市規則第7章第31(7)段之規定，就未經審核備考財務資料發表意見，並向閣下呈報。對於吾等過往就任何用於編撰未經審核備考財務資料的任何財務資料所發出的報告，除對吾等於該等報告發出日期所指明的收件人負責外，吾等概不承擔任何責任。

吾等乃根據香港會計師公會頒佈之香港查證準則(「香港查證準則」)第3420號「受聘查證以就招股章程所載備考財務資料之編製作報告」進行查證工作。該準則要求申報會計師須遵守職業道德規範，並規劃並實程序，以就董事是否已根據創業板上市規則第7章第31段之規定並參照香港會計師公會頒佈之會計指引第7號編製未經審核備考財務資料，取得合理查證。

就是次委聘而言，吾等概不負責就於編製未經審核備考財務資料時所用之任何過往財務資料更新或重新發表任何報告或意見，吾等於受聘進行查證之過程中，亦無就編製未經審核備考財務資料時所用之財務資料進行審核或審閱。

載入本通函之未經審核備考財務資料僅供說明建議交易對貴集團未經調整財務資料的影響，猶如於供說明用途所選定之較早日期建議交易已進行。因此，吾等無法保證建議交易於二零一四年三月三十一日及二零一三年四月一日之實際結果會如呈列所述。

就未經審核備考財務資料是否已按適當準則妥善編製而作出報告之合理核證委聘，涉及進程序評估董事在編製未經審核備考財務資料時所用之適用準則，有否提供合理準則，以顯示直接歸因於建議交易之重大影響，以及就下列各項提供充分而適當之憑證：

- 有關備考調整是否已對該等標準產生適當影響；及

- 未經審核備考財務資料是否反映未經調整財務資料已妥當應用該等調整。

所選程序視乎申報會計師之判斷，當中已考慮到申報會計師對 貴集團性質之理解、與未經審核備考財務資料之編製有關之建議交易，以及其他相關委聘核證狀況。

此項委聘亦涉及評估未經審核備考財務資料之整體列報方式。

吾等相信，吾等所獲得之憑證屬充足恰當，可為吾等之意見提供基礎。

## 意見

吾等認為：

- a) 未經審核備考財務資料已按所述基準妥善編製；
- b) 有關基準與 貴集團之會計政策一致；及
- c) 就未經審核備考財務資料而言，根據創業板上市規則第7章第31(1)段披露之該等調整均屬恰當。

此致

華夏能源控股有限公司  
董事會 台照  
香港  
干諾道中168-200號  
信德中心  
西翼22樓2207室

恒健會計師行有限公司  
執業會計師  
何伯達  
執業證書編號：P05215  
香港  
謹啟

二零一四年九月二十三日

**2. 本集團未經審核備考財務資料**

以下為本集團之未經審核備考財務資料(「未經審核備考財務資料」)，包括本集團之未經審核備考綜合資產狀況表、未經審核備考綜合損益及其他全面收益表及未經審核備考綜合現金流量表，以供說明之用，旨在說明建議修訂新管理協議(「建議交易」)之影響而編製，猶如其已於二零一四年三月三十一日(就未經審核備考綜合資產狀況表而言)完成；及於截至二零一三年四月一日(就未經審核備考綜合損益及其他全面收益表及未經審核備考綜合現金流量表而言)完成。

未經審核備考財務資料乃由本公司董事編製，僅供說明用途，且由於其假設性質，未必能夠真實反映有關建議交易已完成的情況下本集團於二零一四年三月三十一日或二零一三年四月一日或任何未來日期(倘適用)的財務狀況、經營業績及現金流量。

未經審核備考財務資料應與本通函其他部分載列之其他財務資料一併閱讀。

## i. 本集團未經審核備考綜合資產狀況表

	本集團於二零一 四年三月十一日 之經審核綜合財 務狀況表 千港元 附註1	備考調整 千港元 附註2	備考調整 千港元 附註3	本集團之未經審 核備考綜合財務 狀況表 千港元
<b>非流動資產</b>				
物業、廠房及設備	144			144
無形資產	101,096	1,876		102,972
可供出售金融資產	14,766			14,766
非流動資產總額	116,006			117,882
<b>流動資產</b>				
貿易及其他應收款項	19,819		12,490	32,309
應收貸款	8,546			8,546
銀行存款	80,422			80,422
銀行結餘及現金	758			758
分類為持作出售之 資產	109,545			122,035
流動資產總額	268,571			281,061
<b>流動負債</b>				
貿易及其他應付款項	3,418		749	4,167
出售一間附屬公司已收按金	8,000			8,000
應付所得稅	9		3,122	3,131
與分類為持作出售之 資產直接有關之負債	11,427			15,298
流動負債總額	102,453			106,324
流動資產淨值	166,118			174,737
<b>資產淨額</b>	282,124			292,619

## ii. 本集團未經審核備考綜合損益及其他全面收益表

	本集團截至二零一 四年三月三十一日 止年度的經審核綜 合損益及其他全面 收益表 千港元 附註1	備考調整 千港元 附註2	備考調整 千港元 附註3	本集團未經審核備 考綜合損益及其他 全面收益表 千港元
營業額	6,026		11,741	17,767
銷售成本	<u>(18,027)</u>			<u>(18,027)</u>
毛損	(12,001)			(260)
其他收入	1,372			1,372
其他收益及虧損	(32,062)	1,876		(30,186)
行政開支	<u>(16,213)</u>			<u>(16,213)</u>
除稅前虧損	(58,904)			(45,287)
所得稅開支	<u>(21)</u>		(3,122)	<u>(3,143)</u>
本年度虧損	<u>(58,925)</u>			<u>(48,430)</u>
<b>本年度其他全面開支，已扣除所得稅</b>				
換算產生之匯兌差額	(759)			(759)
重估可供出售金融資產產生之虧損淨額	<u>(149)</u>			<u>(149)</u>
	<u>(908)</u>			<u>(908)</u>
<b>本年度全面開支總額</b>	<u><u>(59,833)</u></u>			<u><u>(49,338)</u></u>

## iii. 本集團未經審核備考綜合現金流量表

	本集團截至二零一 四年三月三十一日 止年度的經審核綜合 現金流量表 千港元 附註1	備考調整 千港元 附註2	備考調整 千港元 附註3	本集團未經審核備 考綜合現金流量表 千港元
<b>經營業務</b>				
本年度虧損	(58,925)	1,876	8,619	(48,430)
已就下列項目調整：				
所得稅開支	21		3,122	3,143
無形資產攤銷	12,607			12,607
物業、廠房及設備之折舊	302			302
無形資產之減值	32,059	(1,876)		30,183
利息收入	(1,358)			(1,358)
出售物業、廠房及設備之虧損	3			3
營運資金變動前之經營現金流量	(15,291)			(3,550)
貿易及其他應收款項減少	90,469		(12,490)	77,979
貿易及其他應付款項增加	2,744		749	3,493
營運業務所產生現金	77,922			77,922
已付所得稅	(12)			(12)
<b>經營業務所產生現金淨額</b>	<b>77,910</b>			<b>77,910</b>
<b>投資業務</b>				
退還潛在投資項目之按金	192			192
應收貸款增加	(5,551)			(5,551)
已收利息	1,251			1,251
出售一間附屬公司收取之現金	8,000			8,000
購買物業、廠房及設備	(49)			(49)
出售物業、廠房及設備所得款項	6			6
購買可供出售金融資產	(14,915)			(14,915)
存放在銀行之固定存款	(80,422)			(80,422)
<b>投資業務所動用現金淨額</b>	<b>(91,488)</b>			<b>(91,488)</b>
現金及現金等價物減少淨額	(13,578)			(13,578)
年初現金及現金等價物	16,100			16,100
匯率變動之影響	(1,764)			(1,764)
<b>年終現金及現金等價物</b>	<b>758</b>			<b>758</b>

附註：

- 1 就編製未經審核備考綜合財務狀況表、未經審核備考綜合損益及其他全面收益表及未經審核備考綜合現金流量表而言，有關金額乃摘錄自 貴集團截至二零一四年三月三十一日止年度的最近已刊發經審核綜合財務報表。
- 2 誠如獨立合資格估值師編製之估值報告所示，無形資產(指經修訂新管理協議)之公平值約為102,972,000港元。由於無形資產之公平值高於其賬面值，故確認無形資產減值虧損撥回約1,876,000港元。
- 3 該調整指經修訂新管理協議項下首筆固定管理費12,490,000港元(相當於人民幣10,000,000元)(營業稅為749,000港元)的影響，並假設經修訂新管理協議自二零一三年四月一日起執行。

參考編號：B26613 (A)



敬啟者：

吾等已遵照閣下之要求及授權，就深圳華亞能源有限公司（「深圳華亞」）、深圳市康沃資本創業投資有限公司（「康沃資本」）、深圳市康沃投資控股集團有限公司（「深圳康沃投資」）及深圳市康沃電氣技術有限公司（「深圳康沃電氣」）於二零一三年六月十九日訂立之管理服務合同（經上述訂約方於二零一四年三月七日訂立之協議修訂）（「經修訂新管理協議」）之公平值進行估值。據此，深圳華亞將於二零一三年九月一日至二零二四年八月三十一日就向康沃資本提供管理服務收取等於康沃資本純利15%之管理費（「可變報酬」）及固定報酬（「固定報酬」）（統稱「管理費」）。康沃資本主要從事涉及廣泛行業之創業基金投資。

本估值報告列出所估值之資產，闡述估值基準及假設，說明使用之估值方法及呈報吾等之估值結論。

公平值定義為「市場參與者於計量日期進行之有序交易中出售資產所收取或轉讓負債所支付之價格」。

經修訂新管理協議截至估值日期之公平值乃匯總固定報酬及可變報酬之公平值而來。固定報酬之公平值乃透過進一步應用收入法而來，而可變報酬之公平值乃透過進一步對康沃資本持有之特定項目應用市場法／收入法／成本法（吾等認為合適）而來。就可變報酬而言，吾等亦已採用收入法評估康沃資本投資組合之整體使用價值以反復核對。

有關進一步資料，請參閱吾等參考編號為B26613 (C)之另一份報告。

本評估旨在就經修訂新管理協議於二零一三年十二月三十一日（「估值日期」）之公平值發表獨立意見。吾等獲悉本評估用作交易用途及供載入華夏能源控股有限公司（「貴公司」）就批准



於二零一四年三月七日訂立之經修訂新管理協議及其項下擬進行之交易之股東特別大會將向其股東寄發之通函內。

## I. 緒言

### 貴公司

貴公司乃於一九九九年十月二十五日在香港註冊成立之有限公司，自二零零零年三月三十一日起於香港聯合交易所有限公司創業板上市(股份代號：8009)。貴公司為投資控股公司，及透過其附屬公司主要從事提供管理服務、於金融及投資產品之投資業務及提供技術顧問及市場諮詢服務。於二零零九年十月二十三日，貴公司完成收購至福國際有限公司(「至福」)100%股權，而至福與康沃資本訂立管理協議(「舊管理協議」)向康沃資本提供管理服務，作為回報收取等於康沃資本純利70%之年度管理費。舊管理協議為期15年，可由至福全權酌情選擇重續。

於二零一三年六月十九日，深圳華亞、康沃資本、深圳康沃投資與深圳康沃電氣就管理協議餘下年期訂立新管理協議(「新管理協議」)，條款及條件與舊管理協議大致相同，及舊管理協議予以終止。同日，王洪軍先生、李曉梅女士及王帥先生(統稱「擔保人」)與深圳華亞及康沃資本訂立保證合同(「保證合同」)，據此，擔保人就康沃資本妥為履行其於新管理協議項下之責任向深圳華亞提供個人擔保。

於二零一四年三月七日，深圳華亞與康沃資本及其他訂約方訂立修訂協議(「修訂協議」)以修訂新管理協議之管理費。根據修訂協議，管理費將分為兩個部分：(1)等於康沃資本純利15%之可變報酬(定義見新管理協議)；及(2)固定報酬(不論康沃資本之盈利能力如何均須支付)。換言之，倘康沃資本於有關期間並無錄得純利，僅須支付固定報

酬。保證合同將於經修訂新管理協議期限內一直有效。經修訂新管理協議將於二零二四年八月三十一日屆滿後終止及續約權將取消。固定報酬之明細載列如下：

期間	報酬 (人民幣)
二零一三年九月一日至二零一四年八月三十一日	10,000,000
二零一四年九月一日至二零一五年八月三十一日	10,000,000
二零一五年九月一日至二零一六年八月三十一日	11,000,000
二零一六年九月一日至二零一七年八月三十一日	11,000,000
二零一七年九月一日至二零一八年八月三十一日	12,000,000
二零一八年九月一日至二零一九年八月三十一日	12,000,000
二零一九年九月一日至二零二零年八月三十一日	13,000,000
二零二零年九月一日至二零二一年八月三十一日	13,000,000
二零二一年九月一日至二零二二年八月三十一日	14,000,000
二零二二年九月一日至二零二三年八月三十一日	15,000,000
二零二三年九月一日至二零二四年八月三十一日	16,000,000

資料來源： 管理層

### 康沃資本及其投資組合

康沃資本於二零零七年四月在中國深圳成立，主要從事創業投資。康沃資本主要投資於科技型創新企業和高成長型中小企業。康沃資本亦持有一些部署及籌備首次公開發售的項目的權益。目前，康沃資本的投資組合涵蓋之行業相當廣泛，包括環保、工業鍋爐、紙張及汽車配件等(「投資組合」)。投資組合包括三類投資：(1)於上市公司之投資(「上市投資」)；(2)於私人公司之投資(「直接投資」)；及(3)透過其他訂約方於私人公司之投資(「間接投資」)。

### 資產委託管理協議書

於二零零八年十一月，康沃資本與深圳市康沃創新創業投資管理有限公司(「康沃創新」)訂立資產委託管理協議書(「資產委託管理協議書」)，期限為10年，其中，康沃創新同意向康沃資本提供管理服務，以取得管理費(「溢利分享計劃」)。根據溢利分享計劃，康沃創新收取之管理費乃根據(i)相當於管理資產(上限為人民幣100,000,000元)2.5%之年度費用(「年度費用」)及(ii)自投資組合各投資項目撤資產生之純利(經扣除投資額及相關稅項開支)20%。

此外，由於資產委託管理協議書所載之保密條款(禁止任何訂約方披露投資資料)，下列投資於本報告匿名載列。

### 上市投資

康沃資本與深圳市創新投資集團有限公司(「深圳投資集團」)或其附屬公司、Happy Sunshine Limited、SCGC Capital Holding Company Limited及深圳市創新資本投資有限公司(「深圳資本」)訂立一系列委託投資協議／委託管理協議以間接持有下列上市投資：

	上市投資	行業	估值日期 之市值	投資額 (人民幣)	股份數目
1	公司A	消費品	46,500,000美元	618,187	15,000
2	公司B	信息技術	50,300,000歐元	5,860,800	80,000
3	公司C	設計及製造特殊設備	298,500,000美元	1,600,000	127,400
4	公司D	製造業(LED顯示屏)	人民幣4,211,300,000元	3,000,000	1,117,354
5	公司E	製造業(GV水泥複合板)	人民幣1,645,300,000元	2,000,000	484,800

資料來源： 管理層及彭博社

### 直接投資

據康沃資本管理層(「管理層」)告知，截至二零一三年十二月三十一日，康沃資本有兩項直接投資。下文載列直接投資之詳細資料：

	直接投資	行業	投資額 (人民幣)	股本權益
6	公司F	品牌衣服連鎖銷售	32,690,000	不適用*
7	公司G	養殖業	40,800,000	53.5%

資料來源： 管理層

\* 根據管理層，公司F尚未完成資本重組，及總股本尚未確定及落實。考慮到缺乏有關資料，使用了成本法，其中考慮了該公司的初始投資成本。

## 間接投資

康沃資本與深圳投資集團或其附屬公司、SCGC Capital Holding Company Limited 及深圳資本訂立一系列委託投資協議／委託管理協議，以間接持有下列項目：

	間接投資	行業	投資額 (人民幣)	股本權益
8	公司H	設計及製造專用設備	3,000,000	0.98%
9	公司I	茶葉栽培	2,000,000	0.39%
10	公司J	化工行業(生產及銷售複合肥)	6,000,000	4.00%
11	公司K	農業生產(科研、種植、加工、銷售農作物種子)	750,000	0.34%
12	公司L	設計及銷售芯片	840,000	0.24%
13	公司M	生物醫藥	8,400,000	2.78%
14	公司N	製造業(加工、生產、改裝、銷售環保鍋爐及設備)	2,000,000	0.50%
15	公司O	資訊科技行業 (計算機科學)	3,000,000	0.90%
16	公司P	製造行業(製造汽車配件—發動機、啟動馬達)	1,500,000	0.67%
17	公司Q	製造行業(生物製品)	1,500,000	0.24%
18	公司R	製造行業(造紙)	3,407,900	0.53%
19	公司S	製造行業(生產、加工、批發及分銷化學試劑)	3,000,000	0.20%
20	公司T	製造行業(生產防偽材料)	1,500,000	0.33%

	間接投資	行業	投資額 (人民幣)	股本權益
21	公司U	製造業(煤礦安全設備)	3,000,000	1.20%
22	公司V	製造行業(生產MEMS 芯片)	1,500,000	1.10%
23	公司W	製造、零售及貿易(服 裝)	2,992,000	0.14%
24	公司X	網絡遊戲及網頁遊戲	2,000,000	0.45%
25	公司Y	製造行業(生產觸摸屏及 LED顯示模塊)	3,000,000	0.38%
26	公司Z	生產鎳氫電池陽極和陰 極材料	2,000,000	0.39%

資料來源： 管理層

### 法律意見

法律意見由廣東力邦律師事務所出具(「法律意見」)。下表概述吾等採納之投資組合之法律保障事宜，作為對下列投資項目進行估值時應用成本法之基準：

投資項目	法律意見
公司I	投資預期將由其大股東於二零一四年以不少於其投資額之價格購回。
公司J	投資預期將由其大股東於二零一四年以等於投資額加年 利率15%之應計利息之價格購回。
公司K	投資預期將由其大股東於二零一四年以等於投資額加年 利率15%之應計利息之價格購回。

投資項目	法律意見
公司L	倘公司未於NASDAQ上市，投資將由其控股股東於二零一七年年末前以等於投資額加年利率10%之應計利息之價格購回。
公司M	已收到人民幣7,160,000元之補償，及該項目公司承諾，以等於投資額之價格購回投資。
公司N	倘公司未上市，投資者有權要求控股股東於二零一七年年末前以等於投資額、累計股息加年利率10%之應計利息總額之價格購回投資。
公司O	倘公司未上市，投資者有權要求控股股東於二零一六年年末前以等於投資額加年利率10%之應計利息之價格購回投資。
公司Q	投資者有權要求大股東於二零一七年年末前以等於投資額加年利率8%之利息或應佔資產淨值部分之價格購回投資(以較高者為準)。
公司R	投資預期將由其控股股東於二零一四年以投資額加等於投資額10%之一次性利息之價格購回。
公司S	倘公司未上市，投資者有權要求控股股東於二零一七年年末前以等於投資額加年利率10%之應計利息之價格購回投資。
公司T	倘公司未上市，投資者有權要求公司發起股東於二零一七年年末前以等於投資額加年利率8.5%之應計利息減已收分紅之價格購回投資。

投資項目	法律意見
公司V	倘公司未上市，投資者有權要求原股東於二零一七年年 底前購回投資。購回價將等於投資額加年利率10%之投 資回報或應佔資產淨值部分(以較高者為準)。
公司W	倘公司未上市，投資者有權要求原股東於二零一六年 年底前購回投資。購回價將等於投資額加年利率8%之應計 利息減投資期間收取之分紅或應佔資產淨值部分(以較 高者為準)。
公司X	倘公司未上市，投資者有權要求管理層於二零一七年年 底前以等於投資額加年利率12%之應計利息減投資期間 收取之分紅之價格購回投資。
公司Y	倘公司未上市，投資者有權要求大股東於二零一六年 年底前以等於投資額加年利率8%之應計利息減投資期間內 收取之分紅之價格購回投資。
公司Z	投資者有權要求控股股東或項目公司於二零一七年年 底前透過購回股份或削減資本方式以等於投資額加利率 10%之應計利息或應佔資產淨值部分(以較高者為準)之 價格購回投資。
公司F	投資額預期於二零一八年十二月三十一日前悉數退回。



**投資項目****法律意見**

公司G

半數投資額人民幣40,800,000元將由其中一名股東於二零一七年六月三十日前退回，及另外一半將於二零一八年六月三十日前退回，加於二零一三年七月一日至悉數結清日期止期間按年利率10%計算之應計利息。

資料來源： 管理層

法律意見亦訂明，透過購回取得之所有權益將不受資產委託管理協議書所載之溢利分享計劃規限。

**稅收意見**

於二零一四年三月七日，深圳市賦迪稅務師事務所有限公司（「深圳賦迪」）就管理費出具稅收意見。深圳賦迪認為管理費涉及之營業稅應被視作營業稅或增值稅（「增值稅」）。營業稅之適用稅收類型將由相關稅務部門釐定。倘界定為營業稅及增值稅，稅率將分別為5%及6%。

此外，深圳華亞已就企業稅收事宜出具意見。

**資料來源**

就此估值而言，吾等已要求 貴公司根據吾等之估值信息清單（涵蓋 貴公司及所有投資項目之財務資料）提供一切必要資料。然而，由於 貴公司於大多數投資項目中之少數股東權益，僅自 貴公司取得投資項目之有限資料。吾等獲管理層提供康沃資本、公司H、公司P及公司U之財務報表連同深圳華亞之法律意見、稅收意見及企業稅收意見。

吾等於進行本估值時亦依賴下列資料：

- Ibbotson Associates編製之SBBI估值年冊(二零一三年版)之股權風險溢價及低市值風險溢價數據；
- 來自彭博社之有關投資組合之上市投資之財務數據；
- 來自彭博社之投資組合中特定間接投資項目之可資比較公司／交易之財務數據；
- 中國國家統計局之公開數據；及
- 中國人民銀行之市場借貸利率。

吾等亦就於投資組合特定間接投資之行業平均增長率及行業概覽以及整體市場分析透過互聯網搜尋及諮詢若干其他公共資源。

吾等已評估吾等缺乏投資組合中投資項目之眾多必要財務報表之情況，然而，倘若若干財務資料可供使用，吾等可於收益法中使用少數股東預測代替控制預測，否則倘並無提供任何財務資料，吾等已考慮成本法。因此，吾等認為，吾等已就此估值中所應用之相應估值方法取得一切必要文件。

## II. 行業概覽

## 中國之創業市場

創業投資(「創業投資」)為典型向新創辦及高增長型公司提供之資本，其目的是透過首次公開發售(「首次公開發售」)或交易出售公司獲利。根據安永會計師事務所編製之二零一三年全球創業投資見解及趨勢(Global Venture Capital Insights and Trends 2013)，中國創業投資活動從二零一一年創紀錄以來有所減少。於二零一二年，對202輪投資投資37億美元，兩項數字按年均下降約40%。然而，由於對盈利公司之大量投資，10,000,000美元之平均交易金額仍大幅高於美國及歐洲的水平(美國：4,240,000美元，歐洲：2,450,000美元)<sup>1</sup>。有關二零一零年至二零一二年中國創業投資表現之主要統計數字，請參閱表1。

表1：中國主要創業投資數據

	二零一零年	二零一一年	二零一二年
投資資本(十億美元)	6.1	6.3	3.7
投資輪數*	365	362	202
每輪投資規模中位數(百萬美元)	7.69	11.14	10.00
由創業投資支持之首次公開發售數目	141	99	46
首次公開發售籌集之資金(十億美元)	22.0	15.6	4.4
首次公開發售時間中位數(年)	2.6	2.5	2.4
由創業投資支持之併購數目	17	9	8
併購估值中位數(百萬美元)	61.4	67.5	不適用
併購時間中位數(年)	3.6	4.1	3.7

\* 投資輪數包括重啟

資料來源：安永會計師事務所

在二零一三年上半年放緩後，創業投資投資者在中國擴大購買，賭注中國很快會重啟首次公開發售。根據數據提供商Dow Jones DJX VentureSource之統計，於私人中國公司之投資從二零一三年第二季之480,500,000美元(自二零零六年首季以來之最低水平)增加至截至二零一三年第三季之764,700,000美元。<sup>2</sup>

<sup>1</sup> 「二零一三年全球創業投資見解及趨勢(Global Venture Capital Insights and Trends 2013)」，安永會計師事務所，檢索自：

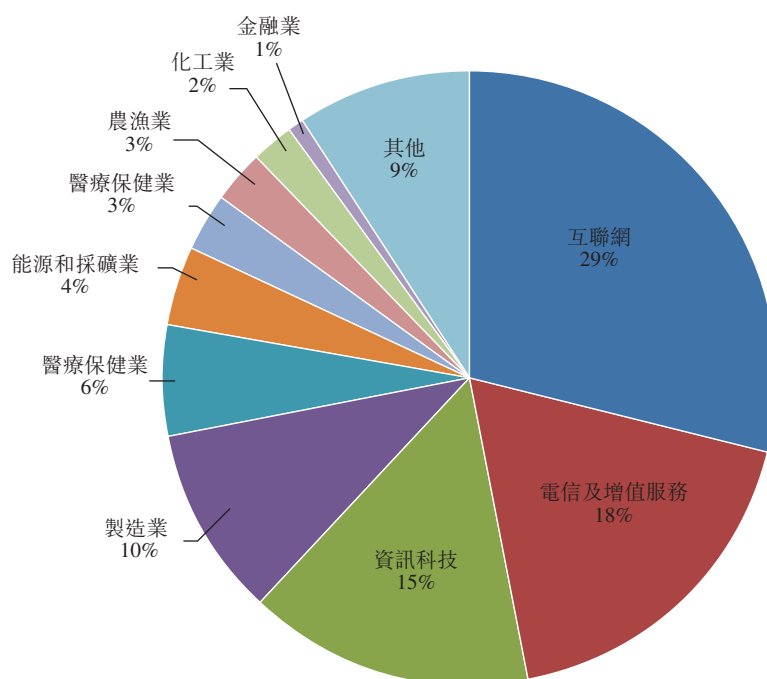
<http://www.ey.com/GL/en/Services/Strategic-Growth-Markets/Global-VC-insights-and-trends-report-2013>

<sup>2</sup> 「Venture-Capital Investment in China Is Reviving」，華爾街日報，檢索自：<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702303618904579167243293611378>

### 中國創業投資之行業分佈

於中國，創業投資對多個行業之多個組合進行投資。投中集團顯示，於二零一三年，創業投資交易數量主要集中於互聯網、電信及增值服務以及資訊科技，分別佔年度交易總數之29%、18%及15%。同時，製造業、醫療保健業、能源和採礦業、傳媒與娛樂、農業和漁業、化工業及金融業於二零一三年亦吸引大量創業投資。<sup>3</sup>二零一三年中國創業投資項目之行業分佈詳情於下圖載列：

表2：二零一三年中國按行業劃分之國內創業投資交易數目

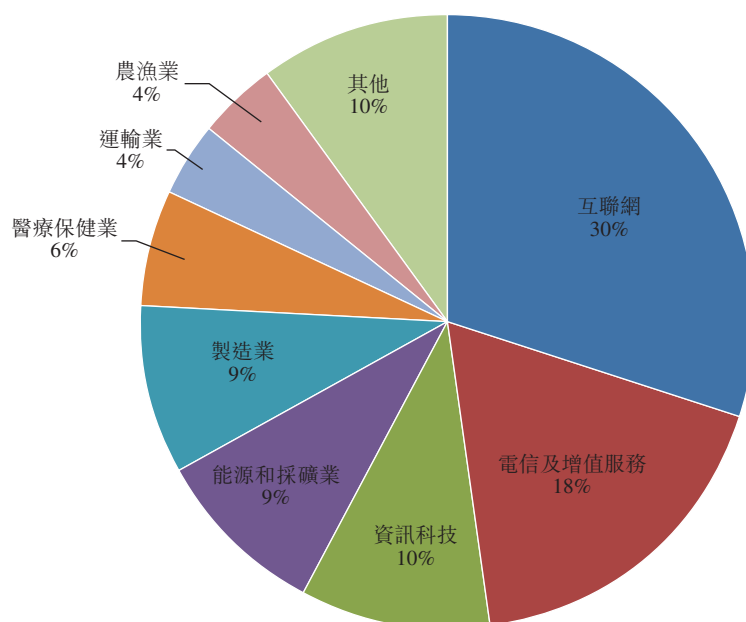


資料來源：投中集團

<sup>3</sup> 「二零一三年創業投資規模保持平穩並略有回升」，由投中集團發佈於二零一四年一月七日。檢索自：  
[http://research.chinaventure.com.cn/report\\_814.html](http://research.chinaventure.com.cn/report_814.html)

互聯網、電信及增值服務、資訊科技、能源和採礦業及製造業是二零一三年最受投資青睞之五大行業。<sup>4</sup> 二零一三年中國創業投資項目行業分佈詳情載列如下：

表3：二零一三年國內創業投資投資額



資料來源：投中集團

### III. 估計基準及假設

於本評估中，吾等已對經修訂新管理協議於估值日期之公平值進行評估。公平值定義為「市場參與者於計量日期進行之有序交易中出售資產所收取或轉讓負債所支付之價格」。

吾等之調查包括與管理層討論有關康沃資本之歷史及業務性質、營運、競爭狀況及未來前景、財務報表以及管理層所提供之其他記錄及文件。吾等已使用過往之數據，但並無進一步查證有關數據是否正確地反映有關企業之經營業績及財務狀況。吾等並無理由懷疑其真實性及準確性，因此假設管理層向吾等提供之有關資料為真確。

<sup>4</sup> 「二零一三年創業投資規模保持平穩並略有回升」，由投中集團發佈於二零一四年一月七日。檢索自：  
[http://research.chinaventure.com.cn/report\\_814.html](http://research.chinaventure.com.cn/report_814.html)

此外，有關市場狀況之調查及已刊登之行業資料分析均已用作評估康沃資本過往之表現及評估其產生未來投資回報之能力及實力。吾等並無考慮與可收回性、可恢復性及延遲支付管理費(均超出本估值範圍)有關之合法性、稅收及其他事宜。

於達致價值意見前，吾等已考慮若干主要因素，包括但不限於下列各項：

- 根據估值辨別及確認業務；
- 所有權權益所附有之權利、特權或條件；
- 將予估值之資產之流動性；
- 修訂協議及新管理協議之條款；
- 創業投資業務之性質及前景；
- 可能影響創業投資業務之經濟前景及國家政策；
- 康沃資本投資組合之特定投資項目及其法律保護事宜；
- 市場上存在康沃資本投資組合或投資組合特定投資項目之可資比較公司；
- 康沃資本之投資組合之戰略目標及過往表現；及
- 康沃資本業務及投資組合有關之業務風險。

鑒於康沃資本之營運環境不斷轉變，吾等已採用若干假設，以便吾等對經修訂新管理協議之經營企業作出之推定價值提供足夠支持。本估值採用之主要假設如下：

- 康沃資本經營其創業投資業務之所在地中國之現有政治、法律、財政及經濟狀況不會出現重大變動；
- 匯率及利率不會與目前之水平出現重大差異；
- 康沃資本經營業務之所在地中國現行稅法不會出現重大變動，應繳稅項之稅率維持不變，並將符合所有適用法律法規；

- 相關行業之行業趨勢及市場狀況與目前情況不會有重大偏差；
- 日後任何管理層變動或康沃資本所有權變動將不會對康沃資本投資組合之長期盈利能力產生不利影響；
- 康沃資本將招募並擁有能幹之管理層、主要人員及資產管理專才，以令康沃資本之盈利能力將得以保持及提升；
- 康沃資本已獲得所需之一切許可證、執照、證書及批文，以簽訂經修訂新管理協議；
- 康沃資本將在與投資組合盈利能力類似之選定行業之新項目重新投資投資額；
- 根據深圳賦迪出具的稅收意見，康沃資本將就固定及可變報酬支付之營業稅最多為6%之增值稅；
- 康沃創新根據資產委託管理協議書管理之資產將不超過人民幣100,000,000元，因此，應付康沃創新之年度費用將為人民幣2,500,000元；及
- 康沃資本可於資產委託管理協議書終止後重續或訂立另一份類似資產委託管理協議書，直至經修訂新管理協議終止。

就本次估值而言，與業務經營及資產有關之財務數據及其他記錄及文件由管理層提供。所有獲提供之資料已獲接納，但未核實為康沃資本之業務及狀況之適當陳述。

#### IV. 估值方法

於本估值中，吾等已釐定，經修訂新管理協議之公平值乃由固定報酬及可變報酬之公平值匯總而來。於釐定固定報酬之公平值時，吾等已採用收入法。於釐定可變報酬之公平值時，吾等已考慮三種市場認可的評估方法，即收入法、市場法及成本法。

##### 收入法

於收入法中，已應用貼現現金流量（「貼現現金流量」）法。在此種方法下，價值視乎自股份及股東貸款之擁有權賺取之未來經濟利益之現值。因此，透過將可供分派予股

東及償還股東貸款之未來自由動用現金流量，按適用於可資比較企業所承受風險及危機（貼現率）之市場回報率而以貼現方式計算其現值而釐定參考價值。

### 市場法

於市場法中，將採用上市公司指引（「上市公司指引法」）法估計公司之價值。在此方法中，價值是以可類比公司在公開市場之股份交易價格為根據。一個「價值量度」通常是一個倍數，其計算方法是以該可類比公司於計算日期之股份價格除以某些可觀察到之相關經濟變數，或者從該可類比公司之財務報表中計算出來。

### 成本法

此方法尋求透過量化須替換或重置標的資產之未來服務能力之金額減去實物損耗、性能及經濟／外觀陳舊之折舊金額（若出現及可予計量）計量擁有權之未來利益。此方法假設購置或開發新物業之成本與該物業於其年期內所能提供之服務之經濟價值相符。成本法並無直接考慮所能取得之經濟利益金額或該經濟利益所能持續之期間。此方法之固有假設為經濟利益確實存在，並具有可應付後續開支之足夠金額及持續期。

### 選擇估值方法

固定報酬之公平值由將修訂協議所指之各項現金付款貼現得出。

可變報酬之公平值為康沃資本純利之15%（按康沃資本投資組合公平值之15%計算，包括上市投資、直接投資及間接投資之特定投資項目）。於估值日期，經審核報告並不可用，故本估值採用康沃資本之管理賬目。

康沃資本投資組合之上市投資之公平值透過應用市場法釐定。由於上市投資中所有5個項目均為於證券交易所所有合理成交量之上市公司，吾等認為市場法較其他方法更為可取，因為公平值應參照即時市場信息，而並非上市投資之歷史成本或未來前景。



康沃資本投資組合之直接投資之公平值透過應用成本法釐定。由於直接投資之2個項目為並無營運信息之私人持有公司，吾等僅可依賴法律意見所指之法律保護事項以釐定該2個項目之成本。吾等視成本法可予接納，由於並無應用其他估值方法所需資料。

倘所需財務數據可供使用，吾等已採用收益及市場法對康沃資本投資組合之間接投資之若干特定投資項目進行估值。吾等根據從該兩種方法得出之較低價值作出結論。就康沃資本投資組合之間接投資之餘下投資項目而言，吾等視成本法可予接納，由於並無應用其他估值方法所需資料。

### **固定報酬之估值**

吾等已採納收入法釐定固定報酬之價值。於收入法中，已應用貼現現金流量法。在此種方法下，價值視乎自股份及股東貸款之擁有權賺取之未來經濟利益之現值。因此，透過將可供分派予股東及償還股東貸款之未來自由動用現金流量，按適用於可資比較企業所承受風險及危機（貼現率）之市場回報率而以貼現方式計算其現值而釐定參考價值。

貼現率乃投資者向主體投資項目作出投資而不向其他在風險及投資特質方面相若之可替代投資項目作出投資時，須予放棄之預計回報率。固定報酬乃毋須受康沃資本經營風險約束的固定現金流量的收入來源。一般而言，依照其固定支付性質，貼現該等固定現金流量時會考慮無風險利率及市場貸款利率。由於固定報酬乃由抵押品擔保，吾等認為6.55%之中國市場貸款利率屬適當之貼現率。

### **可變報酬之估值**

#### **上市投資**

上市投資之公平值乃估值日期之股份數目乘以各自之股價計算。下列載列估值日期之股份數目及股價：

投資項目	股份代號	股份數目	股價
公司A	NYSE:ATV	15,000	1.5513美元
公司B	ETR:V33	80,000	3.47歐元
公司C	NYSE: MY	127,400	2.45美元
公司D	SHE:002638	1,117,354	人民幣11.24元
公司E	SHE:300344	484,800	人民幣10.23元

資料來源： 管理層及彭博社

### 間接投資

吾等已採納市場法及收入法釐定三個間接投資項目(公司H、公司P及公司U)之價值。吾等根據從該兩種方法得出之較低價值作出結論。

### 市場法

於市場法中，將採用上市公司指引法估計間接投資三個項目之價值。在此方法中，公平值是以可類比公司在公開市場之股份交易價格為根據。

「價值計量」通常為一項倍數，其計算方法為以指引公司於估值日期之投資資本市值(「投資資本市值」)或目前市值除以若干可自指引公司之財務報表中觀察或計算得出之相關經濟變量。於應用上市公司指引法時，計算並分析可資比較公司不同價值計量方法或市場倍數，以得出一系列被視為可代表行業平均數之倍數。其後，吾等應用相關行業倍數以按自由買賣基準釐定目標公司之價值。

吾等應用來自最新財務報表之可資比較公司價格比淨收益倍數之中位數對間接投資之三個項目進行估值。間接投資各項投資項目於估值日期之公平值乃透過將摘自擬估值實體於二零一三年十二月三十一日之財務報表之有關數字乘以選定可資比較公司之上述倍數中位數釐定。

### 收入法

於收入法中，已應用貼現現金流量法。根據加權平均資金成本(「加權平均資金成本」)之稅後貼現率透過應用資本資產定價模式(「資本資產定價模式」)計算及適用於來自

經營業務之自由現金流量。當利用加權平均資金成本分析釐定合適之貼現率時，會研究短期利率、長期公司及政府債券以及其他替代投資工具之收益率，連同各公司在所屬行業內之特定資本架構。加權平均資金成本乃股本成本與除稅後債務成本之加權總數。

股本成本乃透過運用一項投資界廣泛採用之模式資本資產定價模式計算。資本資產定價模式指出，投資者為彌補所承受之任何風險（乃與整體股票市場之風險回報相關），而要求獲取額外回報，惟不會就其他風險要求額外回報。與股票市場回報相關之風險被稱為系統風險，其他風險則稱為非系統風險。根據資本資產定價模式，適當之股本成本相等於無風險回報率，與投資者需要用作彌補所承擔系統風險之股本溢價兩者之總和，並就公司之風險差異遞增與可資比較公司之風險差異遞增估值比較後作出調整，包括就小市值及其他風險因素作出之調整。公司之無風險回報率乃目標公司所處國家之政府所發行債券之孳息率。債務成本由市場借貸利率平行測定。

### **缺乏控制權折讓**

少數折讓反映反映一間公司少數股份價值更少之事實，因為其持有人並無擁有該公司之控股權。由於貼現現金流量法反映控股股東之股權，缺乏控制權折讓亦稱為少數折讓，應用於對該公司進行估值。在此估值中，DLOC根據對來自FactSet Mergerstat®/BVR Control Premium Study™ database（「DLOC數據庫」）之具有隱含少數折讓之交易之研究釐定。根據DLOC數據庫缺乏控制權折讓20%適合用於按貼現現金流量法得出之公司H、公司P及公司U之所示公平值。

### **缺乏市場流通量折讓**

市場流通量概念涉及所有權權益之流通量，即擁有人如決定出售，則為有關所有權權益可轉換為現金之速度及簡易程度。缺乏市場流通量折讓反映股東數目有限之公司股份並無即時可供買賣之市場。相對具有類似權益之上市公司，股東數目有限公司之所有權權益一般未能即時買賣。因此，私人公司股份之價值通常較上市公司之相若股份之價值為低。

於本評估中，市場流通性折讓由期權模式釐定。缺乏市場流通性之折讓視為股價等於行使價之認沽期權。到期時間按由管理層假設之首次公開發售預期時間及禁售期平行測定，及波幅按歷史波幅平行測定。在此情況下，公司H、公司P及公司U之缺乏市場流

動性折讓分別為15.72%、13.90%及12.54%。根據布萊克-舒爾斯模型計算認沽期權之公式載列如下：

$$\begin{aligned}
 P &= X e^{-r(T-t)} N(-d_2) - S e^{-q(T-t)} N(-d_1) \\
 d_1 &= [\ln(\frac{S}{X}) + (r - q + 0.5\sigma^2)(T-t)] / \sigma(T-t)^{\frac{1}{2}} \\
 d_2 &= d_1 - \sigma(T-t)^{\frac{1}{2}}
 \end{aligned}$$

其中：

$s$  — 現時股價  
 $x$  — 履約價  
 $T-t$  — 到期時間  
 $\sigma$  — 股價波幅  
 $r$  — 無風險利率  
 $q$  — 股息率

計算缺乏市場流通性折讓之主要參數：

	公司H	公司P	公司U
到期期限(年)：	1	1	1
無風險利率：	4.62%	4.62%	4.62%
預期年化波幅：	46.29%	41.48%	37.91%

### 直接及餘下間接投資之估值

吾等透過將直接及餘下間接投資之相應投資額及應計利息(如有)折讓至估值日期之方式釐定其價值。詳情於下表概述：

投資項目	利率	投資期間
公司I	不適用	不適用
公司J	15%	二零零七年九月至二零一四年十二月
公司K	15%	二零零八年七月至二零一四年十二月
公司L	10%	二零零八年四月至二零一七年十二月
公司M	不適用	不適用
公司N	10%	二零一零年五月至二零一七年十二月
公司O	10%	二零一零年六月至二零一六年十二月
公司Q	8%	二零一零年七月至二零一七年十二月
公司R	10%	一次性
公司S	10%	二零一零年八月至二零一七年十二月
公司T	8.5%	二零一零年十一月至二零一七年十二月
公司V	10%	二零一一年一月至二零一七年十二月
公司W	8%	二零一一年七月至二零一六年十二月
公司X	12%	二零一二年三月至二零一七年十二月
公司Y	8%	二零一二年七月至二零一六年十二月
公司Z	10%	二零一二年十一月至二零一七年十二月

投資項目	利率	投資期間
公司F	不適用	不適用
公司G	10%	二零一三年七月一日至二零一八年六月三十日

資料來源：管理層

### 價值對賬

吾等亦應用收入法透過使用管理層提供之財務預測(基於過往首次公開發售之盈利能力及其於投資組合之投資項目之未來首次公開發售時間表)得出可變報酬之使用價值。有關本方法之內在詳情及數字，請參閱吾等參考編號為B26613 (C)之另一份報告。

根據所使用之分析及估值方法，吾等在下文透過不同之方法載列經修訂新管理協議之公平值及使用價值。

	按市場/ 收入/成本方法 釐定之公平值	按收入法 釐定之使用價值
經修訂新管理協議	102,972,000港元	103,770,000港元

使用價值根據未來經濟利益之現值(取決於管理層提供之有關康沃資本投資組合之財務預測)制定。然而，由於股市劇烈震盪，管理層難以確定投資組合之具體首次公開發售時間表。此外，由於股市劇烈震盪，首次公開發售項目之過往盈利能力可能與未來首次公開發售項目之盈利能力無關。因此，吾等認為，在本估值中公平值結論乃首選。

### 敏感度分析

吾等已將市場借貸利率確定為吾等模型中的主要變量，吾等已測試其對經修訂新管理協議公平值之敏感度。

吾等得出之結論是，隨著市場借貸利率從6.55%下降至5.55%，經修訂新管理協議公平值從103,000,000港元增加至108,200,000港元。另一方面，隨著市場借貸利率從6.55%升至7.55%，公平值從103,000,000港元減少至98,100,000港元。

根據吾等敏感度分析之結論，經修訂新管理協議之公平值介乎98,100,000港元至108,200,000港元。

**V. 結論**

根據本報告所述之事實、假設及程序，經修訂新管理協議截至二零一三年十二月三十一日之公平值合理評定為**壹億零貳佰玖拾柒萬貳仟港元整(102,972,000港元)**。

吾等認為，估值取決於假設及限制條件以及本報告呈列之正常服務狀況。吾等並無調查所評估物業之所有權或任何負債。

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

本估值僅為載入本通函而編製。在未獲吾等事先書面同意前，不得以任何方式於任何文件、通函或聲明內引述或引用本估值報告之全部或部分內容，亦不得向任何人士分發或複印其全部或部分內容。

吾等謹此證明，吾等並無於 貴公司、深圳華亞、至福、康沃資本或所呈報估值中擁有現時或潛在權益。

此致

華夏能源控股有限公司  
香港  
干諾道中168-200號  
信德中心  
西座22樓  
2207室

代表  
**中證評估有限公司**

董事總經理  
**甄仲慈，ASA**

董事  
**黃瑋，Ph.D，HKSF**

謹啟

二零一四年九月十五日

附註：甄仲慈先生為美國評估師協會認可高級評估師(企業評估/無形資產)，自一九八八年起於大中華區進行各種目的業務及無形資產評估。黃瑋博士為香港財經分析師學會(「香港財經分析師學會」)正式會員，獲頒香港大學房地產經濟學博士學位，自二零零五年起進行各種目的業務評估，並在交易服務方面具有豐富經驗。

分析及報告由以下人士進行：

甄仲慈，ASA  
黃瑋，Ph.D，HKSF  
何詩琪，MBA  
Leo U. L. Lee, BEcon&Fin  
Tim C.K Wong  
Eva.Y.W.Ng

參考編號：B26613 (B)



敬啟者：

吾等已遵照閣下之要求及授權，就深圳華亞能源有限公司（「深圳華亞」）、深圳市康沃資本創業投資有限公司（「康沃資本」）、深圳市康沃投資控股集團有限公司（「深圳康沃投資」）及深圳市康沃電氣技術有限公司（「深圳康沃電氣」）於二零一三年六月十九日訂立之年期為11年之管理服務合同（「管理服務合同」）之公平值進行估值。據此，深圳華亞將就向康沃資本提供管理服務收取等於康沃資本純利70%之管理費（「管理費」）。康沃資本主要從事涉及廣泛行業之創業基金投資。

本估值報告列出所估值之資產，闡述估值基準及假設，說明使用之估值方法及呈報吾等之估值結論。

公平值定義為「市場參與者於計量日期進行之有序交易中出售資產所收取或轉讓負債所支付之價格」。

管理服務合同截至估值日期之公平值乃透過對康沃資本持有之特定項目應用一項或多項常用估值方法，市場法、收入法或成本法而來。吾等亦已採用收入法評估康沃資本投資組合之整體使用價值以反復核對（在吾等參考編號為B26613 (C)之另一份報告中報告）。不同參數乃根據報告B26613 (B)及B26613 (C)應用之不同方法要求選定。使用價值乃根據康沃資本管理層（「管理層」）提供之康沃資本投資組合之財務預測而釐定。本報告B26613 (B)得出之價值為100,734,000港元，而B26613 (C)得出之使用價值為102,344,000港元。然而，由於根據動盪股市，首次公開發售並無具體時間表，吾等視管理層提供之財務預測並不可靠。因此，吾等認為本報告得出之公平值較B26613 (C)得出之使用價值為優。

本評估旨在就管理服務合同於二零一三年十二月三十一日（「估值日期」）之公平值發表獨立意見。吾等獲悉本評估用作交易用途。



## I. 緒言

### 華夏能源控股有限公司(「貴公司」)

貴公司乃於一九九九年十月二十五日在香港註冊成立之有限公司，自二零零零年三月三十一日起於香港聯合交易所有限公司創業板上市(股份代號：8009)。貴公司為投資控股公司，及主要從事提供管理服務、於金融及投資產品之投資業務及透過其附屬公司提供技術顧問及市場諮詢服務。於二零零九年十月二十三日，貴公司完成收購至福國際有限公司(「至福」)100%股權，而至福與康沃資本訂立管理協議(「舊管理協議」)向康沃資本提供管理服務，作為回報收取等於康沃資本純利70%之年度管理費。舊管理協議為期15年，可由至福全權酌情選擇重續。

於二零一三年六月十九日，深圳華亞、康沃資本、深圳康沃投資與深圳康沃電氣就管理協議餘下年期訂立管理服務合同(「管理服務合同」)，條款及條件與舊管理協議大致相同，及舊管理協議予以終止。同日，王洪軍先生、李曉梅女士及王帥先生(統稱「擔保人」)與深圳華亞及康沃資本訂立保證合同(「保證合同」)，據此，擔保人就康沃資本妥為履行其於管理服務合同項下之責任向深圳華亞提供個人擔保。

### 康沃資本及其投資組合

康沃資本於二零零七年四月在中國深圳成立，主要從事創業投資。康沃資本主要投資於科技型創新企業和高成長型中小企業。康沃資本亦持有一些部署及籌備首次公開發售的項目的權益。目前，康沃資本的投資組合涵蓋之行業相當廣泛，包括環保、工業鍋爐、紙張及汽車配件等(「投資組合」)。投資組合包括三類投資：(1)於上市公司之投資(「上市投資」)；(2)於私人公司之投資(「直接投資」)；及(3)透過其他訂約方於私人公司之投資(「間接投資」)。

### 資產委託管理協議書

於二零零八年十一月，康沃資本與深圳市康沃創新創業投資管理有限公司(「康沃創新」)訂立資產委託管理協議書(「資產委託管理協議書」)，期限為10年，其中，康沃創新同意向康沃資本提供管理服務，以取得管理費(「溢利分享計劃」)。根據溢利分享計劃，康沃創新收取之管理費乃根據(i)相當於管理資產(上限為人民幣100,000,000元)2.5%之年度費用(「年度費用」)及(ii)自投資組合各投資項目撤資產生之純利(經扣除投資額及相關稅項開支)20%。



此外，由於資產委託管理協議書所載之保密條款(禁止任何訂約方披露投資資料)，下列投資於本報告匿名載列。

### 上市投資

康沃資本與深圳市創新投資集團有限公司(「深圳投資集團」)或其附屬公司、Happy Sunshine Limited、SCGC Capital Holding Company Limited及深圳市創新資本投資有限公司(「深圳資本」)訂立一系列委託投資協議／委託管理協議以間接持有下列上市投資：

	上市投資	行業	估值日期 之市值	投資額 (人民幣)	股份數目
1	公司A	消費品	46,500,000美元	618,187	15,000
2	公司B	信息技術	50,300,000歐元	5,860,800	80,000
3	公司C	設計及製造特殊設備	298,500,000美元	1,600,000	127,400
4	公司D	製造業(LED顯示屏)	人民幣4,211,300,000元	3,000,000	1,117,354
5	公司E	製造業(GV水泥複合板)	人民幣1,645,300,000元	2,000,000	484,800

資料來源： 管理層及彭博社

### 直接投資

據管理層告知，於二零一三年十二月三十一日，康沃資本有兩項直接投資。下文載列直接投資之詳細資料：

	直接投資	行業	投資額 (人民幣)	股本權益
6	公司F	品牌衣服連鎖銷售	32,690,000	不適用*
7	公司G	養殖業	40,800,000	53.5%

資料來源： 管理層

\* 根據管理層，公司F尚未完成資本重組，及總股本尚未確定及落實。考慮到缺乏有關資料，使用了成本法，其中考慮了該公司的初始投資成本。

### 間接投資

康沃資本與深圳投資集團或其附屬公司、SCGC Capital Holding Company Limited及深圳資本訂立一系列委託投資協議／委託管理協議，以間接持有下列項目：

	間接投資	行業	投資額 (人民幣)	股本權益
8	公司H	設計及製造專用設備	3,000,000	0.98%
9	公司I	茶葉栽培	2,000,000	0.39%
10	公司J	化工行業(生產及銷售複合肥)	6,000,000	4.00%
11	公司K	農業生產(科研、種植、加工、銷售農作物種子)	750,000	0.34%
12	公司L	設計及銷售芯片	840,000	0.24%
13	公司M	生物醫藥	8,400,000	2.78%
14	公司N	製造業(加工、生產、改裝、銷售環保鍋爐及設備)	2,000,000	0.50%
15	公司O	資訊科技行業(計算機科學)	3,000,000	0.90%
16	公司P	製造行業(製造汽車配件—發動機、啟動馬達)	1,500,000	0.67%
17	公司Q	製造行業(生物製品)	1,500,000	0.24%
18	公司R	製造行業(造紙)	3,407,900	0.53%
19	公司S	製造行業(生產、加工、批發及分銷化學試劑)	3,000,000	0.20%

	間接投資	行業	投資額 (人民幣)	股本權益
20	公司T	製造行業(生產防偽材料)	1,500,000	0.33%
21	公司U	製造業(煤礦安全設備)	3,000,000	1.20%
22	公司V	製造行業 (生產MEMS芯片)	1,500,000	1.10%
23	公司W	製造、零售及貿易 (服裝)	2,992,000	0.14%
24	公司X	網絡遊戲及網頁遊戲	2,000,000	0.45%
25	公司Y	製造行業(生產觸摸屏及LED顯示模塊)	3,000,000	0.38%
26	公司Z	生產鎳氫電池陽極和陰極材料	2,000,000	0.39%

資料來源： 管理層

### 法律意見

法律意見由廣東力邦律師事務所出具(「法律意見」)。下表概述吾等採納之投資組合之法律保障事宜，作為對下列投資項目進行估值時應用成本法之基準：

投資項目	法律意見
公司I	投資預期將由其大股東於二零一四年以不少於其投資額之價格購回。
公司J	投資預期將由其大股東於二零一四年以等於投資額加年利率15%之應計利息之價格購回。
公司K	投資預期將由其大股東於二零一四年以等於投資額加年利率15%之應計利息之價格購回。

投資項目	法律意見
公司L	倘公司未於NASDAQ上市，投資將由其控股股東於二零一七年年末前以等於投資額加年利率10%之應計利息之價格購回。
公司M	已收到人民幣7,160,000元之補償，及該項目公司承諾，以等於投資額之價格購回投資。
公司N	倘公司未上市，投資者有權要求控股股東於二零一七年年末前以等於投資額、累計股息加年利率10%之應計利息總額之價格購回投資。
公司O	倘公司未上市，投資者有權要求控股股東於二零一六年年末前以等於投資額加年利率10%之應計利息之價格購回投資。
公司Q	投資者有權要求大股東於二零一七年年末前以等於投資額加年利率8%之利息或應佔資產淨值部分之價格購回投資(以較高者為準)。
公司R	投資預期將由其控股股東於二零一四年以投資額加等於投資額10%之一次性利息之價格購回。
公司S	倘公司未上市，投資者有權要求控股股東於二零一七年年末前以等於投資額加年利率10%之應計利息之價格購回投資。
公司T	倘公司未上市，投資者有權要求公司發起股東於二零一七年年末前以等於投資額加年利率8.5%之應計利息減已收分紅之價格購回投資。

投資項目	法律意見
公司V	倘公司未上市，投資者有權要求原股東於二零一七年年 底前購回投資。購回價將等於投資額加年利率10%之投 資回報或應佔資產淨值部分(以較高者為準)。
公司W	倘公司未上市，投資者有權要求原股東於二零一六年 年底前購回投資。購回價將等於投資額加年利率8%之應計 利息減投資期間收取之股息或應佔資產淨值部分(以較 高者為準)。
公司X	倘公司未上市，投資者有權要求管理層於二零一七年年 底前以等於投資額加年利率12%之應計利息減投資期間 收取之分紅之價格購回投資。
公司Y	倘公司未上市，投資者有權要求大股東於二零一六年 年底以前以等於投資額加年利率8%之應計利息減投資期間內 收取之分紅之價格購回投資。
公司Z	投資者有權要求控股股東或項目公司於二零一七年年 底前透過購回股份或削減資本方式以等於投資額加利率 10%之應計利息或應佔資產淨值部分(以較高者為準)之 價格購回投資。
公司F	投資額預期於二零一八年十二月三十一日前悉數退回。

**投資項目****法律意見**

公司G

半數投資額人民幣40,800,000元將由其中一名股東於二零一七年六月三十日前退回，及另外一半將於二零一八年六月三十日前退回，加於二零一三年七月一日至悉數結清日期止期間按年利率10%計算之應計利息。

資料來源： 管理層

法律意見亦訂明，透過購回取得之所有權益將不受資產委託管理協議書所載之溢利分享計劃規限。

**稅收意見**

於二零一四年三月七日，深圳市賦迪稅務師事務所有限公司（「深圳賦迪」）就管理費出具稅收意見。深圳賦迪認為管理費涉及之營業稅應被視作營業稅或增值稅（「增值稅」）。營業稅之適用稅收類型將由相關稅務部門釐定。倘界定為營業稅及增值稅，稅率將分別為5%及6%。

此外，深圳華亞已就企業稅收事宜出具意見。

**資料來源**

就此估值而言，吾等已要求 貴公司根據吾等之估值信息清單（涵蓋 貴公司及所有投資項目之財務資料）提供一切必要資料。然而，由於 貴公司於大多數投資項目中之少數股東權益，僅自 貴公司取得投資項目之有限資料。吾等獲管理層提供康沃資本、公司H、公司P及公司U之財務報表連同深圳華亞之法律意見、稅收意見及企業稅收意見。

吾等於進行本估值時亦依賴下列資料：

- Ibbotson Associates編製之SBBI估值年冊（二零一三年版）之股權風險溢價及低市值風險溢價數據；
- 來自彭博社之有關投資組合之上市投資之財務數據；
- 來自彭博社之投資組合中特定間接投資項目之可資比較公司／交易之財務數據；
- 管理層提供之有關 貴集團及中國附屬公司之財務報表；

- 中國國家統計局之公開數據；及
- 中國人民銀行之市場借貸利率。

吾等亦就於投資組合特定間接投資之行業平均增長率及行業概覽以及整體市場分析透過互聯網搜尋及諮詢若干其他公共資源。

吾等已評估吾等缺乏投資組合中投資項目之眾多必要財務報表之情況，然而，倘若若干財務資料可供使用，吾等可於收益法中使用少數股東預測代替控制預測，否則倘並無提供任何財務資料，吾等已考慮成本法。因此，吾等認為，吾等已就此估值中所應用之相應估值方法取得一切必要文件。

## II. 行業概覽

### 中國之創業市場

創業投資（「創業投資」）為典型向新創辦及高增長型公司提供之資本，其目的是透過首次公開發售（「首次公開發售」）或交易出售公司獲利。根據安永會計師事務所編製之二零一三年全球創業投資見解及趨勢（Global Venture Capital Insights and Trends 2013），中國創業投資活動從二零一一年創紀錄以來有所減少。於二零一二年，對202輪投資投資37億美元，兩項數字按年均下降約40%。然而，由於對盈利公司之大量投資，10,000,000美元之平均交易金額仍大幅高於美國及歐洲的水平（美國：4,240,000美元，歐洲：2,450,000美元）<sup>1</sup>。有關二零一零年至二零一二年中國創業投資表現之主要統計數字，請參閱表1。

<sup>1</sup> 「二零一三年全球創業投資見解及趨勢（Global Venture Capital Insights and Trends 2013）」，安永會計師事務所，檢索自：  
<http://www.ey.com/GL/en/Services/Strategic-Growth-Markets/Global-VC-insights-and-trends-report-2013>

表1：中國主要創業投資數據

	二零一零年	二零一一年	二零一二年
投資資本(十億美元)	6.1	6.3	3.7
投資輪數*	365	362	202
每輪投資規模中位數(百萬美元)	7.69	11.14	10.00
由創業投資支持之首次公開發售數目	141	99	46
首次公開發售籌集之資金(十億美元)	22.0	15.6	4.4
首次公開發售時間中位數(年)	2.6	2.5	2.4
由創業投資支持之併購數目	17	9	8
併購估值中位數(百萬美元)	61.4	67.5	不適用
併購時間中位數(年)	3.6	4.1	3.7

\* 投資輪數包括重啟

資料來源：安永會計師事務所

在二零一三年上半年放緩後，創業投資投資者在中國擴大購買，賭注中國很快會重啟首次公開發售。根據數據提供商Dow Jones DJX VentureSource之統計，於私人中國公司之投資從二零一三年第二季之480,500,000美元(自二零零六年首季以來之最低水平)增加至截至二零一三年第三季之764,700,000美元。<sup>2</sup>

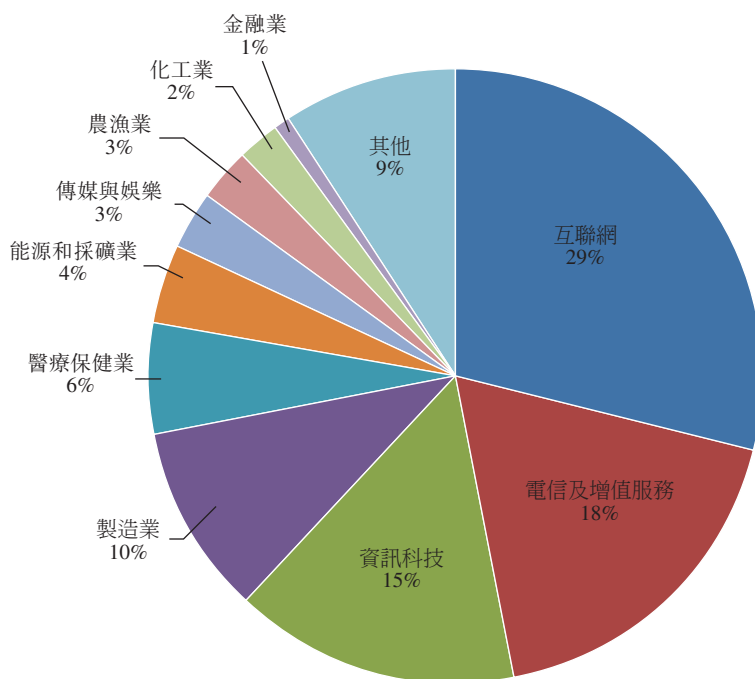
<sup>2</sup> [Venture-Capital Investment in China Is Reviving], 華爾街日報，檢索自：  
<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702303618904579167243293611378>



### 中國創業投資之行業分佈

於中國，創業投資對多個行業之多個組合進行投資。投中集團顯示，於二零一三年，創業投資交易數量主要集中於互聯網、電信及增值服務以及資訊科技，分別佔年度交易總數之29%、18%及15%。同時，製造業、醫療保健業、能源和採礦業、傳媒與娛樂、農業和漁業、化工業及金融業於二零一三年亦吸引大量創業投資。<sup>3</sup>二零一三年中國創業投資項目之行業分佈詳情於下圖載列：

表2：二零一三年中國按行業劃分之國內創業投資交易數目

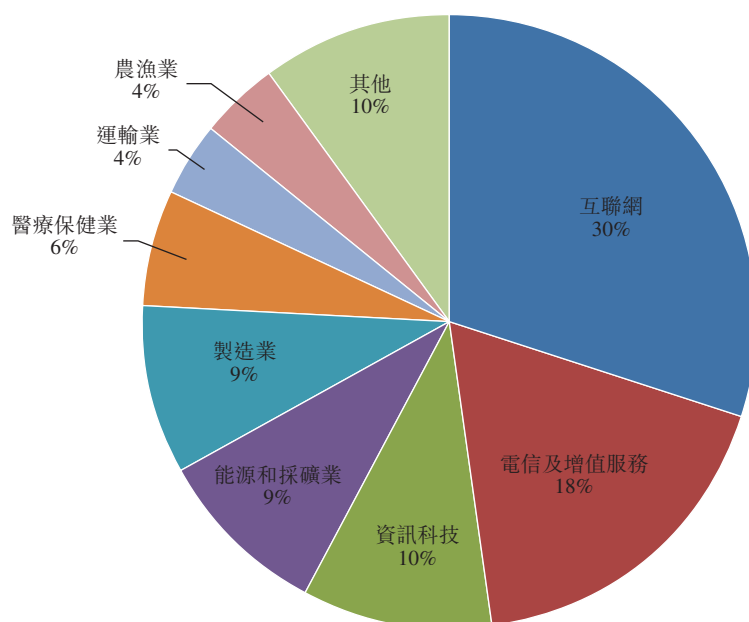


資料來源：投中集團

<sup>3</sup> 「二零一三年創業投資規模保持平穩並略有回升」，由投中集團發佈於二零一四年一月七日。檢索自：  
[http://research.chinaventure.com.cn/report\\_814.html](http://research.chinaventure.com.cn/report_814.html)

互聯網、電信及增值服務、資訊科技、能源和採礦業及製造業是二零一三年最受投資青睞之五大行業。二零一三年中國創業投資項目行業分佈詳情載列如下。<sup>4</sup>

表3：二零一三年國內創業投資投資額



資料來源：投中集團

### III. 估計基準及假設

於本評估中，吾等已對管理服務合同於估值日期之公平值進行評估。公平值定義為「市場參與者於計量日期進行之有序交易中出售資產所收取或轉讓負債所支付之價格」。

吾等之調查包括與管理層討論有關康沃資本之歷史及業務性質、營運、競爭狀況及未來前景、財務報表以及管理層所提供之其他記錄及文件。吾等已使用過往之數據，但並無進一步查證有關數據是否正確地反映有關企業之經營業績及財務狀況。吾等並無理由懷疑其真實性及準確性，因此假設管理層向吾等提供之有關資料為真確。

此外，有關市場狀況之調查及已刊登之行業資料分析均已用作評估康沃資本過往之表現及評估其產生未來投資回報之能力及實力。吾等並無考慮與可收回性、可恢復性及延遲支付管理費(均超出本估值範圍)有關之合法性、稅收及其他事宜。

<sup>4</sup> 「二零一三年創業投資規模保持平穩並略有回升」，由投中集團發佈於二零一四年一月七日。檢索自：  
[http://research.chinaventure.com.cn/report\\_814.html](http://research.chinaventure.com.cn/report_814.html)

於達致價值意見前，吾等已考慮若干主要因素，包括但不限於下列各項：

- 根據估值辨別及確認業務；
- 所有權權益所附有之權利、特權或條件；
- 將予估值之資產之流動性；
- 管理服務合同之條款；
- 創業投資業務之性質及前景；
- 可能影響創業投資業務之經濟前景及國家政策；
- 康沃資本投資組合之特定投資項目及其法律保護事宜；
- 市場上存在康沃資本投資組合或投資組合特定投資項目之可資比較公司；
- 康沃資本之投資組合之戰略目標及過往表現；及
- 康沃資本業務及投資組合有關之業務風險。

鑒於康沃資本之營運環境不斷轉變，吾等已採用若干假設，以便吾等對管理服務合同之經營企業作出之推定價值提供足夠支持。本估值採用之主要假設如下：

- 康沃資本經營其創業投資業務之所在地中國之現有政治、法律、財政及經濟狀況不會出現重大變動；
- 匯率及利率不會與目前之水平出現重大差異；
- 康沃資本經營業務之所在地中國現行稅法不會出現重大變動，應繳稅項之稅率維持不變，並將符合所有適用法律法規；
- 相關行業之行業趨勢及市場狀況與目前情況不會有重大偏差；
- 日後任何管理層變動或康沃資本所有權變動將不會對康沃資本投資組合之長期盈利能力產生不利影響；

- 康沃資本將招募並擁有能幹之管理層、主要人員及資產管理專才，以令康沃資本之盈利能力將得以保持及提升；
- 康沃資本已獲得所需之一切許可證、執照、證書及批文，以簽訂管理服務合同；
- 康沃資本將在與投資組合盈利能力類似之選定行業之新項目重新投資投資額；
- 根據深圳賦迪出具的稅收意見，康沃資本將支付之營業稅最多為6%之增值稅；
- 康沃創新根據資產委託管理協議書管理之資產將不超過人民幣100,000,000元，因此，應付康沃創新之年度費用將為人民幣2,500,000元；及
- 康沃資本可於資產委託管理協議書終止後重續或訂立另一份類似資產委託管理協議書，直至管理服務合同終止。

就本次估值而言，與業務經營及資產有關之財務數據及其他記錄及文件由管理層提供。所有獲提供之資料已獲接納，但未核實為康沃資本之業務及狀況之適當陳述。

#### IV. 估值方法

於本估值中，吾等已釐定，管理服務合同之公平值乃由康沃資本投資組合各特定投資之公平值匯總而來。於釐定康沃資本投資組合各特定投資之公平值時，吾等已考慮三種市場認可的評估方法，即收入法、市場法及成本法。

##### 收入法

於收入法中，已應用貼現現金流量（「貼現現金流量」）法。在此種方法下，價值視乎自股份及股東貸款之擁有權賺取之未來經濟利益之現值。因此，透過將可供分派予股東及償還股東貸款之未來自由動用現金流量，按適用於可資比較企業所承受風險及危機（貼現率）之市場回報率而以貼現方式計算其現值而釐定參考價值。

### 市場法

於市場法中，將採用上市公司指引（「上市公司指引法」）法估計公司之價值。在此方法中，價值是以可類比公司在公開市場之股份交易價格為根據。一個「價值量度」通常是一個倍數，其計算方法是以指引公司於計算日期之股份價格除以某些可觀察到之相關經濟變數，或者從指引公司之財務報表中計算出來。

### 成本法

此方法尋求透過量化須替換或重置標的資產之未來服務能力之金額減去實物損耗、性能及經濟／外觀陳舊之折舊金額（若出現及可予計量）計量擁有權之未來利益。此方法假設購置或開發新物業之成本與該物業於其年期內所能提供之服務之經濟價值相符。成本法並無直接考慮所能取得之經濟利益金額或該經濟利益所能持續之期間。此方法之固有假設為經濟利益確實存在，並具有可應付後續開支之足夠金額及持續期。

### 選擇估值方法

康沃資本投資組合之上市投資之公平值透過應用市場法釐定。由於上市投資中所有5個項目均為於證券交易所所有合理成交量之上市公司，吾等認為市場法較其他方法更為可取，因為公平值應參照即時市場信息，而並非上市投資之歷史成本或未來前景。

康沃資本投資組合之直接投資之公平值透過應用成本法釐定。由於直接投資之2個項目為並無任何營運信息之私人持有公司，吾等僅可依賴法律意見所指之法律保護事項以釐定該2個項目之成本。吾等視成本法可予接納，由於並無應用其他估值方法所需資料。

倘所需財務數據可供使用，吾等已採用收益及市場法對康沃資本投資組合之間接投資之若干特定投資項目進行估值。吾等根據從該兩種方法得出之較低價值作出結論。就康沃資本投資組合之間接投資之餘下投資項目而言，吾等視成本法可予接納，由於並無應用其他估值方法所需資料。

### 上市投資之估值

上市投資之公平值乃由估值日期之股份數目乘以各自之股價計算。下列載列估值日期之股份數目及其股價：

投資項目	股份代號	股份數目	股價
公司A	NYSE:ATV	15,000	1.5513美元
公司B	ETR:V33	80,000	3.47歐元
公司C	NYSE: MY	127,400	2.45美元
公司D	SHE:002638	1,117,354	人民幣11.24元
公司E	SHE:300344	484,800	人民幣10.23元

資料來源： 管理層及彭博社

### 間接投資之估值

吾等已採納市場法及收入法釐定三個間接投資項目(公司H、公司P及公司U)之價值。吾等根據從該兩種方法得出之較低價值作出結論。

#### 市場法

於市場法中，將採用上市公司指引法估計間接投資三個項目之價值。在此方法中，公平值是以可類比公司在公開市場之股份交易價格為根據。

「價值計量」通常為一項倍數，其計算方法為以指引公司於估值日期之投資資本市值(「投資資本市值」)或目前市值(「價格」)除以若干可自指引公司之財務報表中觀察或計算得出之相關經濟變量。於應用上市公司指引法時，計算並分析可資比較公司不同價值計量方法或市場倍數，以得出一系列被視為可代表行業平均數之倍數。其後，吾等應用相關行業倍數以按自由買賣基準釐定目標公司之價值。

吾等應用來自最新財務報表之可資比較公司價格比淨收益倍數之中位數對間接投資之三個項目進行估值。間接投資各項投資項目於估值日期之公平值乃透過將摘自擬估值實體於二零一三年十二月三十一日之財務報表之有關數字乘以選定可資比較公司之上述倍數中位數釐定。

### 收入法

於收入法中，已應用貼現現金流量法。根據加權平均資金成本（「加權平均資金成本」）之稅後貼現率透過應用資本資產定價模式（「資本資產定價模式」）計算及適用於來自經營業務之自由現金流量。當利用加權平均資金成本分析釐定合適之貼現率時，會研究短期利率、長期公司及政府債券以及其他替代投資工具之收益率，連同各公司在所屬行業內之特定資本架構。加權平均資金成本乃股本成本與除稅後債務成本之加權總數。

股本成本乃透過運用一項投資界廣泛採用之模式資本資產定價模式計算。資本資產定價模式指出，投資者為彌補所承受之任何風險（乃與整體股票市場之風險回報相關），而要求獲取額外回報，惟不會就其他風險要求額外回報。與股票市場回報相關之風險被稱為系統風險，其他風險則稱為非系統風險。根據資本資產定價模式，適當之股本成本相等於無風險利率，與投資者需要用作彌補所承擔系統風險之股本溢價兩者之總和，並就公司之風險差異遞增與可資比較公司之風險差異遞增估值比較後作出調整，包括就小市值及其他風險因素作出之調整。公司之無風險利報率乃目標公司所處國家之政府所發行債券之孳息率。債務成本由市場借貸利率平行測定。

### 缺乏控制權折讓

少數折讓反映一間公司少數股份價值更少之事實，因為其持有人並無擁有該公司之控股權。由於貼現現金流量法反映控股股東之股權，缺乏控制權折讓亦稱為少數折讓，應用於對該公司進行估值。在此估值中，DLOC根據對來自FactSet Mergerstat<sup>®</sup>/BVR Control Premium Study<sup>™</sup>database（「DLOC數據庫」）之具有隱含少數折讓之交易之研究釐定。根據DLOC數據庫缺乏控制權折讓20%適合用於按貼現現金流量法得出之公司H、公司P及公司U之所示公平值。

### 缺乏市場流通量折讓

市場流通量概念涉及所有權權益之流通量，即擁有人如決定出售，則為有關所有權權益可轉換為現金之速度及簡易程度。缺乏市場流通量折讓反映股東數目有限之公司股份並無即時可供買賣之市場。相對具有類似權益之上市公司，股東數目有限公司之所有權權益一般未能即時買賣。因此，私人控股公司股份之價值通常較上市公司之相若股份之價值為低。

於本評估中，市場流通性折讓由期權模式釐定。缺乏市場流通性之折讓視為股價等於行使價之認沽期權。到期時間按由管理層假設之首次公開發售預期時間及禁售期平行



測定，及波幅按歷史波幅平行測定。在此情況下，公司H、公司P及公司U之缺乏市場流動性折讓分別為15.72%、13.90%及12.54%。根據布萊克-舒爾斯模型計算認沽期權之公式載列如下：

$$\begin{aligned}
 P &= X e^{-r(T-t)} N(-d_2) - S e^{-q(T-t)} N(-d_1) \\
 d_1 &= [\ln(\frac{S}{X}) + (r - q + 0.5\sigma^2)(T-t)] / \sigma(T-t)^{\frac{1}{2}} \\
 d_2 &= d_1 - \sigma(T-t)^{\frac{1}{2}}
 \end{aligned}$$

其中：

$s$  - 現時股價  
 $x$  - 履約價  
 $T-t$  - 到期時間  
 $\sigma$  - 股價波幅  
 $r$  - 無風險利率  
 $q$  - 股息率

計算缺乏市場流通性折讓之主要參數：

	公司H	公司P	公司U
到期期限(年)：	1	1	1
無風險利率：	4.62%	4.62%	4.62%
預期年化波幅：	46.29%	41.48%	37.91%

### 直接及餘下間接投資之估值

吾等透過將直接及餘下間接投資之相應投資額及應計利息(如有)折讓至估值日期之方式釐定其價值。詳情於下表概述：

投資項目	利率	投資期間
公司I	不適用	不適用
公司J	15%	二零零七年九月至二零一四年十二月
公司K	15%	二零零八年七月至二零一四年十二月
公司L	10%	二零零八年四月至二零一七年十二月
公司M	不適用	不適用
公司N	10%	二零一零年五月至二零一七年十二月
公司O	10%	二零一零年六月至二零一六年十二月
公司Q	8%	二零一零年七月至二零一七年十二月
公司R	10%	一次性
公司S	10%	二零一零年八月至二零一七年十二月
公司T	8.5%	二零一零年十一月至二零一七年十二月
公司V	10%	二零一一年一月至二零一七年十二月
公司W	8%	二零一一年七月至二零一六年十二月
公司X	12%	二零一二年三月至二零一七年十二月
公司Y	8%	二零一二年七月至二零一六年十二月



投資項目	利率	投資期間
公司Z	10%	二零一二年十一月至二零一七年十二月
公司F	不適用	不適用
公司G	10%	二零一三年七月一日至二零一八年六月三十日

資料來源： 管理層

### 價值對賬

吾等亦應用收入法透過使用管理層提供之財務預測(基於過往首次公開發售之盈利能力及其投資組合投資項目之未來首次公開發售時間表)得出可變報酬之使用價值。有關本方法之詳細解釋，請參閱吾等參考編號為B26613 (C)之另一份報告。

根據所使用之分析及估值方法，吾等在下文透過不同之方法載列管理服務合同之公平值及使用價值：

	按市場/ 收入/成本方法 釐定之公平值	按收入法 釐定之使用價值
管理服務合同	100,734,000港元	102,344,000港元

使用價值根據未來經濟利益之現值(取決於管理層提供之有關康沃資本投資組合之財務預測)制定。然而，由於股市劇烈震盪，管理層難以確定投資組合之具體首次公開發售時間表。此外，由於股市劇烈震盪，首次公開發售項目之過往盈利能力可能與未來首次公開發售項目之盈利能力無關。因此，吾等認為，在本估值中公平值結論乃首選。

### 敏感度分析

吾等已將市場借貸利率確定為吾等模型中的主要變量，吾等已測試其對管理服務合同公平值之敏感度。

吾等得出之結論是，隨著市場借貸利率從6.55%下降至5.55%，管理服務合同公平值從100,700,000港元增加至104,000,000港元。另一方面，隨著市場借貸利率從6.55%升至7.55%，公平值從100,700,000港元減少至97,700,000港元。

根據吾等敏感度分析之結論，管理服務合同之公平值介乎97,700,000港元至104,000,000港元。

**V. 結論**

根據本報告所述之事實、假設及程序，管理服務合同截至二零一三年十二月三十一日之公平值合理評定為**壹億零柒拾叁萬肆仟港元整(100,734,000港元)**。

吾等認為，估值取決於假設及限制條件以及本報告呈列之正常服務狀況。吾等並無調查所評估物業之所有權或任何負債。

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

本估值僅為載入本通函而編製。在未獲吾等事先書面同意前，不得以任何方式於任何文件、通函或聲明內引述或引用本估值報告之全部或部分內容，亦不得向任何人士分發或複印其全部或部分內容。

吾等謹此證明，吾等並無於 貴公司、深圳華亞、至福、康沃資本或所呈報估值中擁有現時或潛在權益。

此致

華夏能源控股有限公司  
香港  
干諾道中168-200號  
信德中心  
西座22樓  
2207室

代表

**中證評估有限公司**

董事總經理  
**甄仲慈，ASA**

董事  
**黃璋，Ph.D，HKSF**

謹啟

二零一四年九月十五日

附註：甄仲慈先生為美國評估師協會認可高級評估師(企業評估／無形資產)，自一九八八年起於大中華區進行各種目的業務及無形資產評估。黃璋博士為香港財經分析師學會(「香港財經分析師學會」)正式會員，獲頒香港大學房地產經濟學博士學位，自二零零五年起進行各種目的業務評估，並在交易服務方面具有豐富經驗。

分析及報告由以下人士進行：

甄仲慈，ASA  
黃璋，Ph.D，HKSF  
何詩琪，MBA  
Leo U. L. Lee, BEcon&Fin  
Tim C.K Wong  
Eva.Y.W.Ng

參考編號：B26613 (C)



敬啟者：

吾等已遵照閣下之要求及授權，就深圳華亞能源有限公司（「深圳華亞」）、深圳市康沃資本創業投資有限公司（「康沃資本」）、深圳市康沃投資控股集團有限公司（「深圳康沃投資」）及深圳市康沃電氣技術有限公司（「深圳康沃電氣」）於二零一三年六月十九日訂立之年期為11年之管理服務合同（「管理服務合同」）之使用價值進行估值。據此，深圳華亞將就向康沃資本提供管理服務收取等於康沃資本純利70%之管理費（「管理費」）。康沃資本主要從事涉及廣泛行業之創業基金投資。

本估值報告列出所估值之資產，闡述估值基準及假設，說明使用之估值方法及呈報吾等之估值結論。

就本估值而言，使用價值界定為總資產之使用價值，即預期從總資產或每個現金產生單位產生之未來現金流量值現值。現金產生單位乃可識別之最小資產組合，其產生的現金流入基本上獨立於其他資產或者資產組組合之現金流入。

管理服務合同截至估值日期之使用價值乃透過採用收入法評估康沃資本投資組合之整體使用價值以反復核對吾等於另一份報告（吾等參考編號為B26613 (B)）得出之公平值結論而來。B26613 (B)得出之公平值乃透過於康沃資本持有之特定項目應用一項或多項普遍使用之估值方法（即市場、收入或成本法）。B26613 (B)得出之公平值優於本報告得出之價值。由於動盪之股市並無具體首次公開發售時間表，管理層提供的財務預測並不可靠。

本評估旨在就管理服務合同於二零一三年十二月三十一日（「估值日期」）之使用價值發表獨立意見。吾等獲悉本評估用作交易用途。

## I. 緒言

### 華夏能源控股有限公司(「貴公司」)

貴公司乃於一九九九年十月二十五日在香港註冊成立之有限公司，自二零零零年三月三十一日起於香港聯合交易所有限公司創業板上市(股份代號：8009)。貴公司為投資控股公司，及主要從事提供管理服務、於金融及投資產品之投資業務及透過其附屬公司提供技術顧問及市場諮詢服務。於二零零九年十月二十三日，貴公司完成收購至福國際有限公司(「至福」)100%股權，而至福與康沃資本訂立管理協議(「舊管理協議」)向康沃資本提供管理服務，作為回報收取等於康沃資本純利70%之年度管理費。舊管理協議為期15年，可由至福全權酌情選擇重續。

於二零一三年六月十九日，深圳華亞、康沃資本、深圳康沃投資與深圳康沃電氣就管理協議餘下年期訂立管理服務合同，條款及條件與舊管理協議大致相同，及舊管理協議予以終止。同日，王洪軍先生、李曉梅女士及王帥先生(統稱「擔保人」)與深圳華亞及康沃資本訂立保證合同(「保證合同」)，據此，擔保人就康沃資本妥為履行其於管理服務合同項下之責任向深圳華亞提供個人擔保。

### 康沃資本及其投資組合

康沃資本於二零零七年四月在中國深圳成立，主要從事創業投資。康沃資本主要投資於科技型創新企業和高成長潛力型中小企業。康沃資本亦持有一些部署及籌備首次公開發售的項目的權益。目前，康沃資本的投資組合涵蓋之行業相當廣泛，包括環保、工業鍋爐、紙張及汽車配件等(「投資組合」)。投資組合包括三類投資：(1)於上市公司之投資(「上市投資」)；(2)於私人公司之投資(「直接投資」)；及(3)透過其他訂約方於私人公司之投資(「間接投資」)。

### 資產委託管理協議書

於二零零八年十一月，康沃資本與深圳市康沃創新創業投資管理有限公司(「康沃創新」)訂立資產委託管理協議書(「資產委託管理協議書」)，期限為10年，其中，康沃創新同意向康沃資本提供管理服務，以取得管理費(「溢利分享計劃」)。根據溢利分享計

劃，康沃創新收取之管理費乃根據(i)相當於管理資產(上限為人民幣100,000,000元)2.5%之年度費用(「年度費用」)及(ii)自投資組合各投資項目撤資產生之純利(經扣除投資額及相關稅項開支)20%。

此外，由於資產委託管理協議書所載之保密條款(禁止任何訂約方披露投資資料)，下列投資於本報告匿名載列。

### 上市投資

康沃資本與深圳市創新投資集團有限公司(「深圳投資集團」)或其附屬公司、Happy Sunshine Limited、SCGC Capital Holding Company Limited及深圳市創新資本投資有限公司(「深圳資本」)訂立一系列委託投資協議／委託管理協議以間接持有下列上市投資：

	上市投資	行業	估值日期 之市值	投資額 (人民幣)	股份數目
1	公司A	消費品	46,500,000美元	618,187	15,000
2	公司B	信息技術	50,300,000歐元	5,860,800	80,000
3	公司C	設計及製造特殊設備	298,500,000美元	1,600,000	127,400
4	公司D	製造業(LED顯示屏)	人民幣4,211,300,000元	3,000,000	1,117,354
5	公司E	製造業(GV水泥複合板)	人民幣1,645,300,000元	2,000,000	484,800

資料來源： 管理層及彭博社

### 直接投資

據康沃資本管理層(「管理層」)告知，於二零一三年十二月三十一日，康沃資本有兩項直接投資。下文載列直接投資之詳細資料：

	直接投資	行業	投資額 (人民幣)	股本權益
6	公司F	品牌衣服連鎖銷售	32,690,000	不適用*
7	公司G	養殖業	40,800,000	53.5%

資料來源： 管理層

\* 根據管理層，公司F尚未完成資本重組，及總股本尚未確定及落實。考慮到缺乏有關資料，使用了成本法，其中考慮了該公司的初始投資成本。

### 間接投資

康沃資本與深圳投資集團或其附屬公司、SCGC Capital Holding Company Limited 及深圳資本訂立一系列委託投資協議／委託管理協議，以間接持有下列項目：

	間接投資	行業	投資額 (人民幣)	股本權益
8	公司H	設計及製造專用設備	3,000,000	0.98%
9	公司I	茶葉栽培	2,000,000	0.39%
10	公司J	化工行業(生產及銷售複合肥)	6,000,000	4.00%
11	公司K	農業生產(科研、種植、加工、銷售農作物種子)	750,000	0.34%
12	公司L	設計及銷售芯片	840,000	0.24%
13	公司M	生物醫藥	8,400,000	2.78%
14	公司N	製造業(加工、生產、改裝、銷售環保鍋爐及設備)	2,000,000	0.50%
15	公司O	資訊科技行業(計算機科學)	3,000,000	0.90%
16	公司P	製造行業(製造汽車配件—發動機、啟動馬達)	1,500,000	0.67%
17	公司Q	製造行業(生物製品)	1,500,000	0.24%
18	公司R	製造行業(造紙)	3,407,900	0.53%

	間接投資	行業	投資額 (人民幣)	股本權益
19	公司S	製造行業(生產、加工、批發及分銷化學試劑)	3,000,000	0.20%
20	公司T	製造行業(生產防偽材料)	1,500,000	0.33%
21	公司U	製造業(煤礦安全設備)	3,000,000	1.20%
22	公司V	製造行業(生產MEMS芯片)	1,500,000	1.10%
23	公司W	製造、零售及貿易(服裝)	2,992,000	0.14%
24	公司X	網絡遊戲及網頁遊戲	2,000,000	0.45%
25	公司Y	製造行業(生產觸摸屏及LED顯示模塊)	3,000,000	0.38%
26	公司Z	生產鎳氫電池陽極和陰極材料	2,000,000	0.39%

資料來源： 管理層

### 法律意見

法律意見由廣東力邦律師事務所出具(「法律意見」)。下表概述吾等採納之投資組合之法律保障事宜，作為對下列投資項目進行估值時應用成本法之基準：

投資項目	法律意見
公司I	投資預期將由其大股東於二零一四年以不少於其投資額之價格購回。
公司J	投資預期將由其大股東於二零一四年以等於投資額加年利率15%之應計利息之價格購回。

投資項目	法律意見
公司K	投資預期將由其大股東於二零一四年以等於投資額加年利率15%之應計利息之價格購回。
公司L	倘公司未於NASDAQ上市，投資將由其控股股東於二零一七年年末前以等於投資額加年利率10%之應計利息之價格購回。
公司M	已收到人民幣7,160,000元之補償，及該項目公司承諾，以等於投資額之價格購回投資。
公司N	倘公司未上市，投資者有權要求控股股東於二零一七年年末前以等於投資額、累計股息加年利率10%之應計利息總額之價格購回投資。
公司O	倘公司未上市，投資者有權要求控股股東於二零一六年年末前以等於投資額加年利率10%之應計利息之價格購回投資。
公司Q	投資者有權要求大股東於二零一七年年末前以等於投資額加年利率8%之利息或應佔資產淨值部分之價格購回投資(以較高者為準)。
公司R	投資預期將由其控股股東於二零一四年以投資額加等於投資額10%之一次性利息之價格購回。
公司S	倘公司未上市，投資者有權要求控股股東於二零一七年年末前以等於投資額加年利率10%之應計利息之價格購回投資。



投資項目	法律意見
公司T	倘公司未上市，投資者有權要求公司發起股東於二零一七年年末前以等於投資額加年利率8.5%之應計利息減已收分紅之價格購回投資。
公司V	倘公司未上市，投資者有權要求原股東於二零一七年年末前購回投資。購回價將等於投資額加年利率10%之投資回報或應佔資產淨值部分(以較高者為準)。
公司W	倘公司未上市，投資者有權要求原股東於二零一六年年末前購回投資。購回價將等於投資額加年利率8%之應計利息減投資期間收取之分紅或應佔資產淨值部分(以較高者為準)。
公司X	倘公司未上市，投資者有權要求管理層於二零一七年年末前以等於投資額加年利率12%之應計利息減投資期間收取之分紅之價格購回投資。
公司Y	倘公司未上市，投資者有權要求大股東於二零一六年年末前以等於投資額加年利率8%之應計利息減投資期間內收取之分紅之價格購回投資。
公司Z	投資者有權要求控股股東或項目公司於二零一七年年末前透過購回股份或削減資本方式以等於投資額加年利率10%之應計利息或應佔資產淨值部分(以較高者為準)之價格購回投資。
公司F	投資額預期於二零一八年十二月三十一日前悉數退回。

**投資項目****法律意見**

公司G

半數投資額人民幣40,800,000元將由其中一名股東於二零一七年六月三十日前退回，及另外一半將於二零一八年六月三十日前退回，加於二零一三年七月一日至悉數結清日期止期間按年利率10%計算之應計利息。

資料來源： 管理層

法律意見亦訂明，透過購回取得之所有權益將不受資產委託管理協議書所載之溢利分享計劃規限。

**稅收意見**

於二零一四年三月七日，深圳市賦迪稅務師事務所有限公司（「深圳賦迪」）就管理費出具稅收意見。深圳賦迪認為管理費涉及之營業稅應被視作營業稅或增值稅（「增值稅」）。營業稅之適用稅收類型將由相關稅務部門釐定。倘界定為營業稅及增值稅，稅率將分別為5%及6%。

此外，深圳華亞已就企業稅收事宜出具意見。

**資料來源**

就此估值而言，吾等已要求 貴公司根據吾等之估值信息清單（涵蓋過往首次公開發售往繼記錄、首次公開發售時間表及財務預測）提供一切必要資料。吾等獲管理層提供康沃資本之財務報表、過往首次公開發售往繼記錄、深圳華亞之法律意見、稅收意見及企業稅收意見。

吾等於進行本估值時亦依賴下列資料：

- Ibbotson Associates編製之SBBI估值年冊（二零一三年版）之股權風險溢價及低市值風險溢價數據；
- 來自彭博社之有關投資組合之上市投資之財務數據；
- 管理層提供之有關康沃資本純利之財務預測（「財務預測」）；
- 來自彭博社之市場中可資比較公司之財務數據；
- 中國國家統計局之公開數據；及

- 中國人民銀行之市場借貸利率。

吾等亦就行業平均增長率及整體行業及市場概覽透過互聯網搜尋及諮詢若干其他公共資源。

吾等已評估，由於政府於二零一三年暫停中國首次公開發售市場(令致首次公開發售時間表不可靠)，並無 貴公司於二零一三年持有之投資項目之首次公開發售記錄。然而，吾等認為，吾等已就此估值中所應用之相應估值方法取得一切餘下必要文件。

## II. 行業概覽

### 中國之創業市場

創業投資(「創業投資」)為典型向新創辦及高增長型公司提供之資本，其目的是透過首次公開發售(「首次公開發售」)或交易出售公司獲利。根據安永會計師事務所編製之二零一三年全球創業投資見解及趨勢(Global Venture Capital Insights and Trends 2013)，中國創業投資活動從二零一一年創紀錄以來有所減少。於二零一二年，對202輪投資投資37億美元，兩項數字按年均下降約40%。然而，由於對盈利公司之大量投資，10,000,000美元之平均交易金額仍大幅高於美國及歐洲的水平(美國：4,240,000美元，歐洲：2,450,000美元)<sup>1</sup>。有關二零一零年至二零一二年中國創業投資表現之主要統計數字，請參閱表1。

表1：中國主要創業投資數據

	二零一零年	二零一一年	二零一二年
投資資本(十億美元)	6.1	6.3	3.7
投資輪數*	365	362	202
每輪投資規模中位數(百萬美元)	7.69	11.14	10.00
由創業投資支持之首次公開發售數目	141	99	46
首次公開發售籌集之資金(十億美元)	22.0	15.6	4.4
首次公開發售時間中位數(年)	2.6	2.5	2.4
由創業投資支持之併購數目	17	9	8
併購估值中位數(百萬美元)	61.4	67.5	不適用
併購時間中位數(年)	3.6	4.1	3.7

\* 投資輪數包括重啟

資料來源：安永會計師事務所

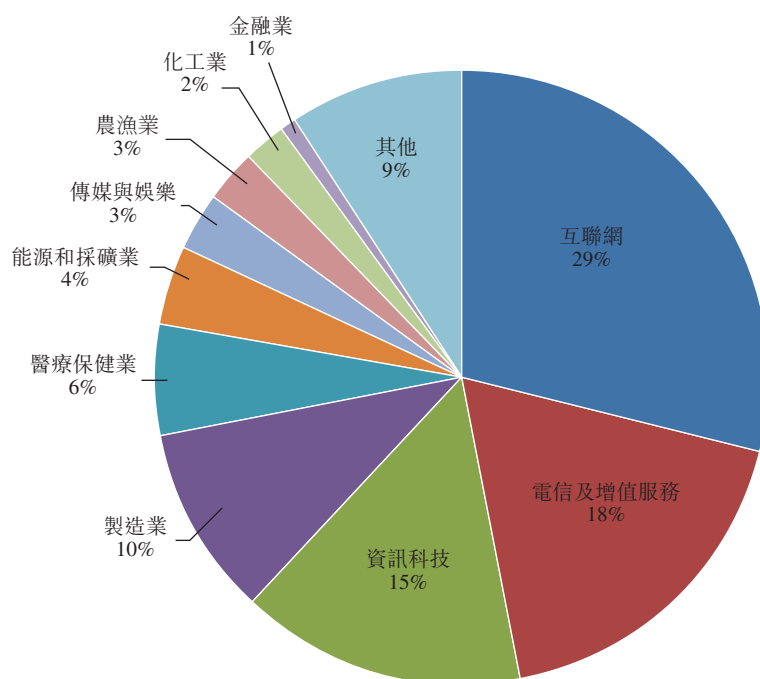
<sup>1</sup> 「二零一三年全球創業投資見解及趨勢(Global Venture Capital Insights and Trends 2013)」，安永會計師事務所，檢索自：<http://www.ey.com/GL/en/Services/Strategic-Growth-Markets/Global-VC-insights-and-trends-report-2013>

在二零一三年上半年放緩後，創業投資投資者在中國擴大購買，賭注中國很快會重啟首次公開發售。根據數據提供商Dow Jones DJX VentureSource之統計，於私人中國公司之投資從二零一三年第二季之480,500,000美元(自二零零六年首季以來之最低水平)增加至截至二零一三年第三季之764,700,000美元。<sup>2</sup>

### 中國創業投資之行業分佈

於中國，創業投資對多個行業之多個組合進行投資。投中集團顯示，於二零一三年，創業投資交易數量主要集中於互聯網、電信及增值服務以及資訊科技，分別佔年度交易總數之29%、18%及15%。同時，製造業、醫療保健業、能源和採礦業、傳媒與娛樂、農業和漁業、化工業及金融業於二零一三年亦吸引大量創業投資。<sup>3</sup>下圖載列二零一三年中國創業投資項目之行業分佈詳情：

表2：二零一三年中國按行業劃分之國內創業投資交易數目



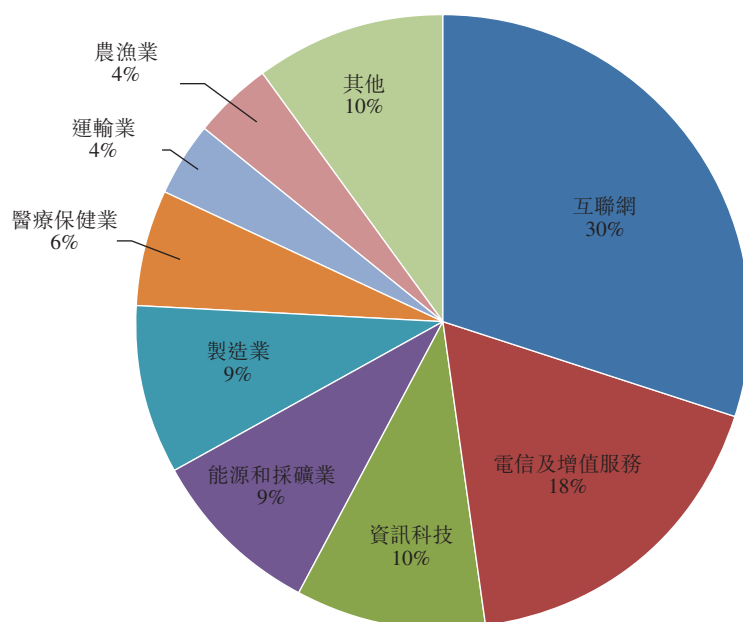
資料來源：投中集團

<sup>2</sup> 「Venture-Capital Investment in China Is Reviving」, 華爾街日報, 檢索自：<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702303618904579167243293611378>

<sup>3</sup> 「二零一三年創業投資規模保持平穩並略有回升」, 由投中集團發佈於二零一四年一月七日。檢索自：[http://research.chinaventure.com.cn/report\\_814.html](http://research.chinaventure.com.cn/report_814.html)

互聯網、電信及增值服務、資訊科技、能源和採礦業及製造業是二零一三年最受投資青睞之五大行業。二零一三年中國創業投資項目行業分佈詳情載列如下。<sup>4</sup>

表3：二零一三年國內創業投資投資額



資料來源：投中集團

### III. 估計基準及假設

於本評估中，吾等已按使用價值基準對管理服務合同進行評估。使用價值為預期從總資產或每個現金產生單位產生之未來現金流量值現值。現金產生單位乃可識別之最小資產組合，其產生的現金流入基本上獨立於其他資產或者資產組組合之現金流入。

吾等之調查包括與管理層討論有關康沃資本之歷史及業務性質、營運、競爭狀況及未來前景、財務報表、財務預測以及管理層所提供之其他記錄及文件。吾等已使用過往之數據，但並無進一步查證有關數據是否正確地反映有關企業之經營業績及財務狀況。吾等並無理由懷疑其真實性及準確性，因此假設管理層向吾等提供之有關資料為真確。

<sup>4</sup> 「二零一三年創業投資規模保持平穩並略有回升」，由投中集團發佈於二零一四年一月七日。檢索自：  
[http://research.chinaventure.com.cn/report\\_814.html](http://research.chinaventure.com.cn/report_814.html)

此外，有關市場狀況之調查及已刊登之行業資料分析均已用作評估康沃資本過往之表現及評估其實現財務預測所述財務目標之能力及實力。吾等並無考慮與可收回性、可恢復性及延遲支付管理費（均超出本估值範圍）有關之合法性、稅收及其他事宜。

於達致價值意見前，吾等已考慮若干主要因素，包括但不限於下列各項：

- 根據估值辨別及確認業務；
- 所有權權益所附有之權利、特權或條件；
- 將予估值之資產之流動性；
- 管理服務合同之條款；
- 康沃資本業務之性質及前景；
- 全球經濟前景以及可能影響康沃資本業務之特定經濟及競爭因素；
- 創業投資行業之性質、監管框架及前景以及首次公開發售市場；
- 康沃資本投資組合之特定投資項目及其法律保護事宜；
- 康沃資本投資合租之策略目標及歷史表現；
- 從事類似業務之實體之市場衍生投資回報以及其他類似項目之回報；
- 康沃資本之業務風險以及其營運涉及之內在不確定性；及
- 財務預測。

鑒於康沃資本之營運環境不斷轉變，吾等已採用若干假設，以便吾等對管理服務合同之推定價值提供足夠支持。本估值採用之主要假設如下：

- 康沃資本經營其業務所在地中國之現有政治、法律、財政及經濟狀況不會出現重大變動；
- 匯率及利率不會與目前之水平出現重大差異；

- 康沃資本經營業務之所在地中國現行稅法不會出現重大變動，應繳稅項之稅率與稅收意見相符或維持不變，並將符合所有適用法律法規；
- 相關行業之行業趨勢及市場狀況與目前情況不會有重大偏差；
- 財務預測按合理基準編制，反映審慎考慮後達成之估計；
- 日後任何管理層變動或康沃資本所有權變動將不會對康沃資本業務營運之長期盈利能力產生不利影響；
- 康沃資本將招募並擁有能幹之管理層、主要人員及資產管理專才，以令康沃資本之盈利能力將得以保持及提升；
- 康沃資本已獲得所需之一切許可證、執照、證書及批文，以簽訂管理服務合同；
- 康沃資本將在與投資組合盈利能力類似之選定行業之新項目重新投資投資額；
- 根據深圳賦迪出具的稅收意見，康沃資本將支付之營業稅最多為6%之增值稅；
- 康沃創新根據資產委託管理協議書管理之資產將不超過人民幣100,000,000元，因此，應付康沃創新之年度費用將為人民幣2,500,000元；及
- 康沃資本可於資產委託管理協議書終止後重續或訂立另一份類似資產委託管理協議書，直至管理服務合同終止。

#### IV. 估值方法

在此估值中，管理服務合同之使用價值乃透過採用收入法評估康沃資本投資組合之整體使用價值而來。在釐定康沃資本投資組合之整體使用價值時，吾等依賴力邦出具之法律意見及財務預測（基於歷史首次公開發售溢利倍數以及管理層提供之首次公開發售時間表）。

##### 收入法

管理服務合同之使用價值透過應用稱為貼現現金流量（「貼現現金流量」）法之收入法技巧制定。在此種方法下，價值視乎自股份及股東貸款之擁有權賺取之未來經濟利益



之現值。因此，管理服務合同之價值跡象透過將未來自由動用現金流量按適用於可資比較業務所承受風險及危機(貼現率)之市場回報率貼現釐定。

### **稅後貼現率制定**

根據加權平均資金成本(「加權平均資金成本」)之稅後貼現率透過應用資本資產定價模式(「資本資產定價模式」)計算及適用於來自經營業務之自由動用現金流量。當利用加權平均資金成本分析釐定合適之貼現率時，會研究短期利率、長期公司及政府債券以及其他替代投資工具之收益率，連同各公司在所屬行業內之特定資本架構。加權平均資金成本乃股本成本與除稅後債務成本之加權總數。

股本成本乃透過運用一項投資界廣泛採用之模式資本資產定價模式計算。資本資產定價模式指出，投資者為彌補所承受之任何風險(乃與整體股票市場之風險回報相關)，而要求獲取額外回報，惟不會就其他風險要求額外回報。與股票市場回報相關之風險被稱為系統風險，其他風險則稱為非系統風險。根據資本資產定價模式，適當之股本成本相等於無風險回報率，與投資者需要用作彌補所承擔系統風險之股本溢價兩者之總和，並就公司之風險差異遞增與可資比較公司之風險差異遞增估值比較後作出調整，包括就小市值及其他風險因素作出之調整。於本評估中，根據Ibbotson Associates編製之SBBI估值年冊(二零一三年版)，透過調整美國股權風險溢價6.7%釐定市場股權風險溢價9.32%，與貴公司有關之無風險利率4.62%乃中國政府發行之長期債券之收益。債務成本乃由中國市場借貸利率6.55%平行測定。

吾等分析建議，截至估值日期，稅後貼現率21.67%適合對康沃資本投資組合之首次公開發售項目進行估值，而中國商業借貸利率6.55%適合對康沃資本投資組合之其他項目進行估值。

### **其他估值考慮**

#### **低市值風險溢價**

低市值風險溢價乃投資者要求之額外回報，以補償因投資於低市值公司而須承擔較投資於整體股票市場為高之額外風險。此溢價實際反映公司規模減小時，資金成本便會上升。於美國進行之多項研究顯示，小規模公司所涉及之風險溢價遠較根據資本資產定價模式所計算公司系統風險而保證之溢價為高。經參考Ibbotson Associates編製之SBBI估值年冊(二零一三年版)後，吾等認為，截至估值日期，低市值風險溢價6.03%屬合適。



### 公司特定風險溢價

與康沃資本及管理服務合同有關之公司特定風險一般與財務預測及康沃資本所持投資組合表現產生之不確定性有關。財務預測基於過去三年之平均歷史表現以及管理層對首次公開發售預期之時間表。然而，其可能不能準確反映該等項目之未來溢利。康沃資本所持投資組合之表現在劇烈震動之首次公開發售市場中可能大幅波動。為反映該等風險，吾等於釐定康沃資本所持投資組合之首次公開發售項目之稅後貼現率時已添加6%風險溢價。

## V. 結論

根據本報告所述之事實、假設及程序，管理服務合同截至二零一三年十二月三十一日之使用價值合理評定為**壹億零貳佰叁拾肆萬肆仟港元整(102,344,000港元)**。

吾等認為，估值取決於假設及限制條件以及本報告呈列之正常服務狀況。吾等並無調查所評估物業之所有權或任何負債。然而，由於動盪之股市並無具體首次公開發售時間表，管理層提供的財務預測並不可靠。B26613 (B)得出之公平值優於本報告得出之價值。

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

本估值僅為載入本通函而編製。在未獲吾等事先書面同意前，不得以任何方式於任何文件、通函或聲明內引述或引用本估值報告之全部或部分內容，亦不得向任何人士分發或複印其全部或部分內容。

吾等謹此證明，吾等並無於 貴公司、深圳華亞、至福、康沃資本或所呈報估值中擁有現時或潛在權益。

此致

華夏能源控股有限公司  
香港  
干諾道中168-200號  
信德中心  
西座22樓  
2207室

代表

**中證評估有限公司**

董事總經理  
**甄仲慈，ASA**

董事  
**黃瑋，Ph.D，HKSF A**

謹啟

二零一四年九月十五日

附註：甄仲慈先生為美國評估師協會認可高級評估師(企業評估／無形資產)，自一九八八年起於大中華區進行各種目的業務及無形資產評估。黃瑋博士為香港財經分析師學會(「香港財經分析師學會」)正式會員，獲頒香港大學房地產經濟學博士學位，自二零零五年起進行各種目的業務評估，並在交易服務方面具有豐富經驗。

分析及報告由以下人士進行：

甄仲慈，ASA

黃瑋，Ph.D，HKSF

何詩琪，MBA

Leo U. L. Lee, BEcon&Fin

Tim C.K Wong

Eva.Y.W.Ng

**恒健會計師行有限公司**  
**HLM CPA LIMITED**  
**Certified Public Accountants**

Room 305, Arion Commercial Centre  
2-12 Queen's Road West, Hong Kong.  
香港皇后大道西 2-12 號聯發商業中心 305 室  
Tel 電話: (852) 3103 6980  
Fax 傳真: (852) 3104 0170  
E-mail 電郵: info@hlm.com.hk

---

敬啟者：

**華夏能源控股有限公司(「貴公司」)有關經修訂新管理協議**

吾等獲委聘就由中證評估有限公司於二零一四年九月十五日編製之有關深圳華亞能源有限公司(「深圳華亞」)、深圳市康沃資本創業投資有限公司(「康沃資本」)、深圳市康沃投資控股集團有限公司(「深圳市康沃投資」)與深圳市康沃電氣技術有限公司(「深圳市康沃電氣」)於二零一三年六月十九日訂立之新管理協議(經相同訂約方於二零一四年三月七日訂立之協議修訂)(統稱「經修訂新管理協議」)之估值(「估值」)中所用貼現未來估計現金流量之會計政策及計算方法發表報告。根據收益法、市場法及成本法釐定之估值及收入法乃根據貼現未來估計現金流量釐定，根據香港聯合交易所有限公司創業板證券上市規則(「創業板上市規則」)第19.61條，有關估值視為一項溢利預測。

**就貼現未來估計現金流量承擔之責任**

貴公司董事負責按照 貴公司董事所釐定以及估值所載之基準及假設編製貼現未來估計現金流量。此責任包括設計、實施及維護與編製估值之貼現未來估計現金流量相關之內部控制，以及應用適當之編製基準；並按情況作出合理估計。

**申報會計師之責任**

吾等之責任是按照創業板上市規則第19.62(2)條之規定，就估值所依據之貼現未來估計現金流量之會計政策及計算方法發表報告。

吾等按照香港會計師公會頒佈的香港核證委聘準則第3000號「審核或審閱過往財務資料以外之核證委聘」進行委聘工作。此準則要求吾等遵守道德規範，並規劃及執行核證委聘工作，以合理確認貼現未來估計現金流量在計算方法上是否已按照估計所載之基準及假設妥為編製。吾等已重新執行該計算方法，並將貼現未來估計現金流量之編製方式與相關基準及假設進行比較。

吾等已審閱貼現未來估計現金流量之會計政策及計算方法，並確認貼現未來估計現金流量並無涉及會計政策之採納。貼現未來估計現金流量取決於未來事件及不能透過以往經驗確定及核實之若干假設，且有關事件及假設未必全然於期內有效。吾等之工作旨在根據上市規則第19.62(2)段僅向閣下報告，以及載入貴公司將就有關批准經修訂新管理協議及其項下擬進行之交易之股東特別大會向股東刊發之通函內。吾等不會向任何其他人士承擔委聘工作所涉及、產生或相關之任何責任。

### **意見**

基於吾等對會計政策及預測計算之審核，吾等認為，貼現未來估計現金流量在各重大方面均已按照估值所載由貴公司董事作出之基準及假設妥為編製。

此致

華夏能源控股有限公司  
董事會 台照  
香港  
干諾道中168-200號  
信德中心  
西翼22樓2207室

**恒健會計師行有限公司**

執業會計師

**何伯達**

執業證書編號：P05215

香港

謹啟

二零一四年九月二十三日

敬啟者：

茲提述深圳華亞能源有限公司(「深圳華亞」)、深圳市康沃資本創業投資有限公司(「康沃資本」)、深圳市康沃投資控股集團有限公司(「深圳市康沃投資」)與深圳市康沃電氣技術有限公司(「深圳市康沃電氣」)於二零一三年六月十九日訂立之新管理協議(經相同訂約方於二零一四年三月七日訂立之協議修訂)(統稱「經修訂新管理協議」)於二零一三年十二月三十一日之公平值(「公平值」)編製之估值。

吾等知悉，根據收益法、市場法及成本法釐定之公平值乃根據貼現未來估計現金流量釐定，根據創業板上市規則第19章須視為一項溢利預測。

吾等已審閱作出公平值所依據之預測，並已就吾等所提供構成編製預測所依據之基準及假設一部份之資料及文件與中證評估有限公司進行討論。吾等亦已考慮通函附錄三A所載中證評估有限公司就作出預測所依據之計算方法致吾等之日期為二零一四年九月十五日之估值報告。

基於上述者，吾等信納經修訂新管理協議之估值(吾等作為本公司董事均須就此負全責)相關預測乃吾等在作出審慎周詳查詢後得出。

此致

列位股東 台照

代表  
**華夏能源控股有限公司**  
執行董事  
**邱恩明**  
謹啟

二零一四年九月二十三日

## 1. 責任聲明

本通函之資料乃遵照創業板上市規則而刊載，旨在提供有關本公司之資料。各董事願就本通函之資料共同及個別地承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後確認，就其所深知及確信，本通函所載資料在各重要方面均屬準確及完整，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何其他事項，足以致令本通函或其所載任何陳述產生誤導。

## 2. 權益披露

### 董事權益

於最後可行日期，概無任何董事及本公司主要行政人員於本公司或其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份及債券中擁有或視為擁有(a)須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所之權益及淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視作擁有之權益及淡倉)；或(b)須根據證券及期貨條例第352條記入其中所述登記冊之權益及淡倉；或(c)須根據創業板上市規則第5.46至5.67條知會本公司及聯交所之權益及淡倉：

於最後可行日期，概無董事為於本公司股份及相關股份中有關須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部向本公司披露之權益及淡倉之公司之董事或僱員。

## 3. 訴訟

於最後可行日期，董事並不知悉本集團任何成員公司有任何待決或可能面臨重大訴訟或申索。

## 4. 服務合約

於最後可行日期，概無董事與本集團任何成員公司已訂立或擬訂立任何服務協議，將於一年內屆滿或本集團可於一年內終止而毋須支付賠償(法定賠償除外)之合約則除外。

## 5. 競爭權益

於最後可行日期，就董事所知，概無董事、控股股東或彼等各自之聯繫人士擁有任何與本集團業務構成或可能構成競爭之業務或權益，或與本集團存在或可能存在任何其他權益衝突。

## 6. 董事之其他權益

於最後可行日期：

- (a) 概無董事於本集團任何成員公司自二零一四年三月三十一日(即本集團最近期刊發經審核賬目之結算日期)以來已收購或出售或出租或租賃，或擬收購或出售或出租或租賃之任何資產中直接或間接擁有任何權益；及
- (b) 概無董事於本集團任何成員公司所訂立於本通函日期仍然存在且對本集團業務而言屬重大之任何合約或安排中擁有任何重大權益。

## 7. 專家資格及同意書

以下為提供本通函所載意見及建議之專家(「專家」)之資格：

名稱	資格
恒健會計師行有限公司	香港執業會計師
中證評估有限公司	專業估值師

專家已就刊發本通函發出書面同意書，同意按其中所示格式及內容刊載其報告及／或其函件及／或引述其名稱及資格，且迄今並無撤回其書面同意書。

於最後可行日期，專家：

- (a) 概無於本集團任何成員公司自二零一四年三月三十一日(即本集團最近期刊發經審核綜合賬目之結算日期)以來已收購或出售或出租或租賃，或擬收購或出售或出租或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益；及
- (b) 概無於本集團任何成員公司擁有任何股權或任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之權利(無論可依法強制執行與否)。

## 8. 重大合約

緊接本通函日期前兩年內，本集團成員公司已訂立下列重大之合約（並非於本集團一般業務過程中訂立之合約）：

於二零一四年一月二十日，本公司之全資附屬公司名將有限公司（「買方」）與董事會主席兼執行董事石彥民先生（「賣方」）訂立收購協議，據此買方已有條件同意向賣方收購康沃國際能源控股有限公司（「目標公司」）全面已發行股本的51%及待售貸款，現金代價為10,200,000美元。倘發生若干觸發事件，買方亦將於資本承擔付款日期以股東貸款形式有條件地向目標公司提供不超過38,760,000美元之資本承擔。有關詳情請參閱本公司日期為二零一四年一月二十日及二零一四年七月九日之公告。

## 9. 備查文件

下列文件副本將自本通函日期起直至二零一四年十月十日（包括該日）之一般辦公時間（即星期一至星期五上午九時三十分至下午六時正）於本公司之香港主要營業地點香港干諾道中168-200號信德中心西座22樓2207室可供查閱：

- (a) 本公司之組織章程細則；
- (b) 本公司截至二零一三年三月三十一日及二零一四年三月三十一日止年度之年報連同香港法例第622章公司條例之所有附註、證書或資料；
- (c) 本附錄「重大合約」一段所披露重大合約；
- (d) 估值報告；
- (e) 獨立申報會計師就編撰備考財務資料出具之核證報告；
- (f) 確認（其中包括）本通函有關營運資本充足性之聲明乃由董事經審慎查詢後作出之核數師函件；
- (g) 本公司自二零一四年三月三十一日（即最近期刊發經審核賬目之日期）以來就有關須予公佈之交易及/或關連交易刊發之通函。
- (h) 修訂協議、新管理協議及管理協議。



## 10. 一般事項

- (a) 本公司之監察主任為邱恩明先生。
- (b) 本公司之公司秘書為邱恩明先生。邱先生為香港會計師公會之會員及美國會計師公會之執業會員。邱先生亦是香港稅務學會資深會員。
- (c) 本公司之註冊辦事處、總辦事處及主要營業地點位於香港干諾道中168-200號信德中心西座22樓2207室。
- (e) 本公司之香港主要股份過戶登記處為卓佳登捷時有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓。
- (f) 本公司審核委員會由三名獨立非執行董事組成，即林子冲先生(主席)、胡嘉浩先生及錢鳳軍先生。審核委員會之主要職責為檢討及監控本集團之財務申報程序及內部監控系統。審核委員會成員之履歷載列如下：
  - (i) **林子冲先生**，41歲，於會計領域擁有逾十年工作經驗。彼持有香港理工大學會計學文學士學位。林先生為香港會計師公會及英國特許公認會計師公會會員。
  - (ii) **胡嘉浩先生**，47歲，持有英國倫敦大學頒發國際工商管理學碩士學位及英國赫爾大學頒發會計學學士學位。彼為英國特許公認會計師公會及香港稅務學會資深會員，胡先生亦為香港會計師公會會員及香港註冊稅務師。彼曾於一間國際會計師事務所出任審計師，並先後於多家私人企業出任高級管理層職務。胡先生擁有豐富之財務及審計工作經驗。彼現為英國特許公認會計師公會內地業務關注委員會會員。
  - (iii) **錢鳳軍先生**，46歲，一九九一年畢業於蘇州大學中文系。於一九九三年至一九九六年就職於深圳證券時報社。於一九九六年至二零零三年就職於國信證券公司，先後從事證券研究、投資與投行工作。二零零三年之後，從事自主

投資工作。現為香港明富金融控股公司執行董事。錢先生於金融及證券投資方面累積逾18年經驗，在企業管治方面亦經驗豐富。

- (g) 本通函之中英文本如有任何歧義，概以英文版本為準。

---

## 股東特別大會通告

---

# Chinese Energy Holdings Limited 華夏能源控股有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：8009)

茲通告華夏能源控股有限公司(「本公司」)謹訂於二零一四年十月十日上午十一時正假座香港干諾道西152號港島太平洋酒店2樓太平洋廳舉行股東特別大會，以考慮及酌情通過(不論有否修訂)下列決議案為普通決議案：

### 普通決議案

#### 「動議

- (a) 謹此批准、確認及追認深圳華亞能源有限公司、深圳市康沃資本創業投資有限公司、深圳市康沃投資控股集團有限公司及深圳市康沃電氣技術有限公司於二零一四年三月七日訂立之協議(「協議」)及於其項下擬進行之所有交易，據此，訂約各方有條件同意：(i)修訂管理費之條款；(ii)修訂終止日期；及(iii)取消重續訂約各方於二零一三年六月十九日訂立之管理協議(「管理協議」)之權利(分別注有「A」字樣及「B」字樣之協議及管理協議副本已提呈本大會，並由大會主席簽署，以資識別)；及
- (b) 謹此授權本公司任何一名董事採取其全權絕對酌情認為對執行、實行、使之生效及／或完成該協議及其項下擬進行交易就本公司及其股東之整體利益而言屬必要、合適或合宜之所有該等行動及事宜，包括但不限於(i)簽訂協議、契據及其他文件等，及(如有需要)蓋上本公司印鑑；及(ii)同意協議之有關行政及／或附帶修改及修訂。

承董事會命  
華夏能源控股有限公司  
公司秘書  
邱恩明  
謹啟

香港，二零一四年九月二十三日

---

## 股東特別大會通告

---

於本通告日期，董事會由以下董事組成：

執行董事：

唐靜女士(主席)

邱恩明先生

查劍平先生(行政總裁)

非執行董事：

齊玥女士

獨立非執行董事：

錢鳳軍先生

胡嘉浩先生

林子冲先生

註冊辦事處及主要營業地點：

香港干諾道中168-200號信德中心西座22樓2207室

附註：

1. 凡有權出席上述通告所召開之股東特別大會並於會上投票之股東，均有權委任一位或以上代表代其出席大會，並根據細則之條文投票。受委代表毋須為本公司股東，但須親自出席股東特別大會以代表該股東。如委任一名以上代表，則須註明每位受委任代表所代表之有關股份數目與類別。
2. 隨函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。該代表委任表格亦刊載於創業板網站([www.hkgem.com](http://www.hkgem.com))上。代表委任表格須按其上印備之指示填妥及簽署，並連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)或經由公證人證明之授權書或其他授權文件副本，最遲須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前，送達本公司之香港主要股份過戶登記處卓佳登捷時有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。
3. 如屬聯名股份持有人，則任何一位該等持有人均可就該等股份親自或委派代表於股東特別大會上投票，猶如其為唯一有權投票之持有人，惟如親自或委派代表出席股東特別大會之該等聯名持有人超過一位，則在上述持有人中只有在本公司股東名冊內排名首位之持有人方有權就有關股份投票。