

## 獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件全文，以供載入本通函。



百 德 能 證 券 有 限 公 司

香港德輔道中4號

渣打銀行大廈22樓

電話 (852) 2841 7000

傳真 (852) 2522 2700

網址 [www.platinum-asia.com](http://www.platinum-asia.com)

敬啟者：

- (1) 非常重大收購及關連交易
- (2) 涉及新上市申請之反收購
- (3) 清洗豁免之申請
- (4) 建議授出特別授權  
及
- (5) 持續關連交易

### 緒言

吾等茲提述 貴公司於二零一一年二月一日之公佈（「該公佈」）。於二零一一年十二月二十九日， 貴公司寄發一份通函（「通函」），內容有關收購事項、清洗豁免、建議授出特別授權以及非豁免持續關連交易，本函件構成通函之一部分。收購事項、清洗豁免、建議授出特別授權以及非豁免持續關連交易之詳情載列於本通函「董事會函件」一節以及本通函之附錄， 閣下應加以細閱。

## 獨立財務顧問函件

吾等獲委聘為獨立財務顧問以就：(i)收購事項、清洗豁免、建議授出特別授權以及非豁免持續關連交易（包括年度上限）就獨立股東而言是否屬公平合理以及是否符合 貴公司及其股東之整體利益；(ii)收購事項以及建議授出特別授權是否屬一般商業條款；以及(iii)非豁免持續關連交易（包括年度上限）是否屬一般商業條款及在經擴大集團之一般及日常業務工程中訂立，向獨立董事委員會以及獨立股東提供意見。除文義另有規定者外，本函件所用之詞彙與本通函中所界定者具有相同涵義。

吾等獨立於且與 貴公司或收購事項以及非豁免持續關連交易之任何其他方或彼等各自之聯繫人、關連人士或與任何該等人士一致行動人士概無關連，因此，吾等被視為符合資格向獨立董事委員會提供獨立意見。

吾等將就有關收購事項、清洗豁免、建議授出特別授權以及非豁免持續關連交易（包括年度上限）擔任獨立董事委員會以及獨立股東之獨立財務顧問，因而將自 貴公司收取費用。除就是項委聘向吾等應付之此正常專業費用外，概無存在任何安排致使吾等將從 貴公司或收購事項及非豁免持續關連交易之任何其他方或彼等各自之聯繫人、關連人士或該等任何一方一致行動人士收取任何費用或利益。

於達致吾等之意見時，吾等依賴 貴公司向吾等提供之資料及事實。吾等已審查（其中包括）：i)收購協議；ii)四座礦山之合資格人士報告；iii)目標集團之礦業資產估值報告；iv)目標集團之資產淨值估值報告（「資產淨值估值報告」）；v) 貴公司截至二零一零年十二月三十一日止兩個財政年度之年報以及經審核綜合財務報表以及 貴公司截至二零一一年六月三十日止六個月之經審核中期報告；vi)目標集團截至二零一零年十二月三十一日止三個財政年度以及截至二零一一年六月三十日止六個月之財務資料；vii)經擴大集團之未經審核備考財務報表；viii)銷售框架協議；ix)服務框架協議；x)採購和生產服務框架協議；xi)湖北黃金採購框架協議；xii)大冶運輸採購框架協議；xiii)綜合配套服務框架協議；及xiv)銅花大酒店服務框架協議。

吾等亦已與 貴公司之管理層討論有關 貴集團之計劃及業務前景。

## 獨立財務顧問函件

吾等假設本通函中所載之董事及 貴公司管理層提供及表示之所有資料、事實、意見以及陳述於其作出及發出之時在所有重大方面均屬真實、完整、準確及有效並於最後可行日期繼續為真實及有效，因而吾等依賴上述各項。吾等將盡快知會股東任何重大變動。董事已確認，除與母公司集團、母公司之控股公司以及該控股公司之附屬公司、信達、華融以及目標集團有關之內容外，彼等願對本通函之內容承擔全部責任，並已作出一切合理查詢，確認向吾等提供之資料並無遺漏任何重大事實。根據本通函附錄十一1，母公司之董事共同及個別對本通函內所載母公司集團、母公司之控股公司及該控股公司之附屬公司、信達、華融及目標集團相關資料之準確性承擔全部責任，並經作出一切合理查詢後，經彼等之盡悉，本通函中所表達之意見乃經審慎及仔細考慮之後達致且本通函中並無遺漏其他事實以使本通函中所載之任何聲明存在誤導。

吾等並無理由懷疑有任何重大事實或資料遭隱瞞，亦無理由懷疑本通函所載全部事實之資料及 貴公司向吾等提供之資料及聲明之真實性、準確性或完整性。此外，吾等並無理由質疑吾等所獲提供有關 貴公司及／或董事發表之意見及聲明是否合理。然而，按照一般慣例，吾等並無對提供予吾等之資料進行核實程序，亦無對 貴公司之業務及事務進行任何獨立深入調查。吾等認為，吾等已經審閱足夠資料，以讓吾等達致知情意見，並為有關收購事項、清洗豁免、建議授出特別授權以及非豁免持續關連交易之意見提供合理基礎。

獨立董事委員會已告成立，由獨立非執行董事王岐虹先生、王國起先生及邱冠周先生組成，以就收購事項、清洗豁免、建議授出特別授權以及非豁免持續關連交易（包括年度上限）向獨立股東提供意見。吾等，百德能證券有限公司經獨立董事委員會之批准於二零一一年五月三十日已獲董事會委任就此為獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

## 主要考慮因素及理由

於達致吾等之意見時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

### 一. 收購事項

#### 1. 有關 貴集團之資料

##### 1.1 貴集團之業務概覽

貴公司是湖北省在聯交所主板取得上市地位之第一家國有企業。其擔當母公司進軍國際資本市場之平台。貴集團專業從事有色金屬礦山之勘探與開發。於最後可行日期，母公司持有 貴公司20.80%股權。

貴集團目前擁有五座銅、鋁以及鎢礦山，分別位於蒙古共和國以及新疆烏魯木齊自治區。

##### 1.2 貴集團之業務策略

貴集團一直尋求拓展至具有增長潛力之行業。鑒於因中國及世界各地之工業化及都市化導致現今對天然資源之需求更加殷切，貴集團已確立一個全新之道路以積極審慎地部署大量具有針對性之業務策略。自二零零七年起，貴集團已積極拓展 貴集團之經營以包括天然礦產資源投資與開發。貴集團亦已收購新疆維吾爾自治區烏恰之多個有色金屬礦點以及蒙古共和國之多個有色金屬礦點。通過 貴公司管理層之齊心協力，天然礦產資源投資以及開發已成為 貴集團之核心業務，為 貴集團之長期發展奠定了堅實基礎。

貴公司之管理層相信，大冶金屬之領導角色將幫助 貴集團升級其礦石勘探、採礦以及經營管理能力。此外，其亦將幫助創造與各方之關鍵協同效應以及與大冶金屬之發展策略形成理想匹配。

據 貴公司之管理層表示， 貴集團滿懷信心可以抓住天然資源行業巨大增長潛力中存在之新機遇。 貴集團將積極探索該等機會以拓展 貴集團之業務及地位，以使 貴集團成為領先之金屬資源上市公司，具有豐富之天然資源儲備、先進之生產設施以及傑出之財務表現。

### 1.3 貴集團之前景

為擴大 貴集團之業務並為其投資者帶來良好之回報， 貴集團緊密依靠母公司集團提供之管理、人才、資源和技術保障，未來三至五年集團發展規劃如下：i) 開展國際貿易業務，改善 貴集團之營收水平；ii) 加快現有資源項目之開發建設，盡早形成 貴集團之利潤增長點；及iii) 尋找潛在之有色金屬資源，加大 貴集團資源儲備。

## 獨立財務顧問函件

### 1.4 貴集團之財務業績及狀況

下表1為 貴集團截至二零一零年十二月三十一日止兩個財政年度之年度業績以及 貴集團截至二零一一年六月三十日止六個月之中期業績之摘要。

表1—貴集團之主要財務資料

	二零零九年 五月一日至 二零零九年 十二月 三十一日 千港元 (經審核)	二零一零年 一月一日至 二零一零年 十二月 三十一日 千港元 (經審核)	截至 二零一一年 六月三十日 止六個月 千港元 (經審核)
收入	1,672	954,314	50,283
年內/期間股東應佔虧損	(91,168)	(23,073)	(21,723)
年內/期間股東應佔每股虧損	(1.76)仙	(0.41)仙	(0.39)仙
總資產	2,51,909	2,65,360	2,64,336
總負債	552,071	64,661	65,525
資產淨值	1,96,838	2,00,699	1,98,811
年內/期間股東應佔資產淨值	1,09,809	1,098,352	1,07,643

附註： 貴集團已於二零零九年將財政年度年結日由四月三十日更改為十二月三十一日。

資料來源： 貴公司二零一零年年報及二零一一年中期報告

## 2. 有關目標集團之資料

### 2.1 目標公司

目標公司是中時為了持有於大冶香港之投資而成立之一家投資控股公司。於最後可行日期，目標公司由中時及信達香港分別擁有93.18%及6.82%。

## 2.2 大冶香港

大冶香港是目標公司之全資擁有附屬公司，也是為了持有於大冶金屬之投資而成立之一家投資控股公司。

## 2.3 大冶金屬

大冶金屬是二零零五年三月在中國註冊成立之有限公司。於其註冊成立時，母公司向大冶金屬之註冊資本注資約人民幣1,200,000,000元。於二零一一年一月二十一日，母公司以零代價自湖北國資委收購大冶金屬1.94%之股本權益。於二零一一年一月，母公司向六名原大冶股東購買大冶金屬41.30%股權，總代價為人民幣1,607,463,679.45元。於最後可行日期，大冶香港及華融分別擁有大冶金屬95.35%及4.65%。

## 2.4 業務概覽

根據安泰科報告，大冶金屬是中國第五大陰極銅生產商（按產量計算），於二零一零年其陰極銅產量約佔中國陰極銅總產量約6.7%。目標集團之主要產品包括陰極銅、黃金、白銀及硫酸，其中硫酸是銅礦石與銅精礦冶煉工藝中之副產品。目標集團銷售自產之陰極銅、黃金及白銀，亦自第三方供應商或母公司集團採購有關產品再轉售予客戶。

目標集團持有四座礦山之採礦牌照，這四座礦山均位於中國湖北省境內。四座礦山之主要礦床為銅，伴生礦床為黃金及白銀。目標集團還在四座礦山均擁有和經營破碎、篩分和碾磨銅礦石之現場選礦設施，即冶煉銅精礦及生產硫酸之冶煉廠、從陽極泥提煉黃金和白銀之貴金屬廠、以及研發中心。目標集團是中國境內擁有垂直整合業務之少數幾家銅生產商之一，從勘探、開採和加工銅礦石至冶煉銅精礦及生產陰極銅及黃金、白銀等其他貴金屬。

## 獨立財務顧問函件

四座礦山供應之銅礦石目前並不足以滿足目標集團下游陰極銅生產之要求。除來自四座礦山之供應外，目標集團亦自外部供應商及母公司集團採購大部分銅精礦。於截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年六月三十日止六個月，目標集團使用從四座礦山開採之銅礦石合共生產約20,930噸及約9,800噸銅精礦，分別佔同期目標集團生產陰極銅所使用銅精礦約13.41%及13.10%，剩餘部分從外部供應商及母公司集團採購。截至二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年六月三十日止六個月，目標集團分別生產約308,100噸及167,000噸陰極銅。

因目標集團之陰極銅以及其他主要產品之生產依賴（其中包括）原材料、銅精礦等之穩定供應。倘銅精礦之供應有任何短缺或價格發生任何波動，則目標集團經營業績、財務狀況及增長前景或會受到重大不利影響。有關進一步資料，請參閱本通函「風險因素—與經擴大集團之業務有關之風險—原材料之價格及供應波動均可能對我們業務及財務狀況造成不利影響」一節。

下文表2往績記錄期內目標集團之財務資料摘要乃摘錄自本通函附錄一。

表2—目標集團之主要財務資料

	截至			
	二零一一年			二零一一年
	截至十二月三十一日止年度			六月三十日
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	止六個月
	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)
收入(人民幣百萬元)	14,867	18,485	26,020	13,672
毛利(人民幣百萬元)	349	877	833	539
毛利率(%) (未經審核)	2.4	4.7	3.2	3.9
目標公司擁有人應佔(虧損) / 純利(人民幣百萬元)	(95)	61	128	94
目標公司擁有人應佔資產淨值(人民幣百萬元)	1,605	1,911	2,225	3,553

資料來源：通函



## 獨立財務顧問函件

下表3載列往績記錄期內目標集團按產品劃分之總收入之明細：

表3—往績記錄期內目標集團按產品劃分之收入

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止 六個月	
	二零零八年		二零零九年		二零一零年		二零一一年	
	(人民幣 (佔總收入 百萬元)	百分比)	(人民幣 (佔總收入 百萬元)	百分比)	(人民幣 (佔總收入 百萬元)	百分比)	(人民幣 (佔總收入 百萬元)	百分比)
<b>金屬</b>								
陰極銅	10,939	73.6	13,220	71.5	20,066	77.1	10,445	76.4
黃金	1,058	7.1	3,372	18.2	2,100	8.1	1,414	10.3
白銀	867	5.8	756	4.1	1,219	4.7	947	6.9
<b>金屬總計：</b>	<b>12,864</b>	<b>86.5</b>	<b>17,348</b>	<b>93.8</b>	<b>23,385</b>	<b>89.9</b>	<b>12,806</b>	<b>93.6</b>
<b>化學品</b>								
硫酸	502	3.4	61	0.3	163	0.6	114	0.8
<b>化學品總計：</b>	<b>502</b>	<b>3.4</b>	<b>61</b>	<b>0.3</b>	<b>163</b>	<b>0.6</b>	<b>114</b>	<b>0.8</b>
<b>其他產品及服務 (附註)</b>	<b>1,501</b>	<b>10.1</b>	<b>1,076</b>	<b>5.9</b>	<b>2,472</b>	<b>9.5</b>	<b>752</b>	<b>5.6</b>
<b>總收入：</b>	<b>14,867</b>	<b>100</b>	<b>18,485</b>	<b>100</b>	<b>26,020</b>	<b>100</b>	<b>13,672</b>	<b>100</b>

資料來源：通函

附註：

來自其他產品及服務之收益包括將銅精礦加工成陰極銅以及銷售其他產品（如鐵精礦、及銅、黃金、白銀等其他產品）產生之收益。

截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止三個年度及截至二零一一年六月三十日止六個月，陰極銅之銷售額分別佔目標集團總收益之約73.6%、71.5%、77.1%及76.4%。在截至二零一零年十二月三十一日止三個年度及截至二零一一年六月三十日止六個月銷售陰極銅所得收入中，分別約有95.5%、60.1%、55.6%及68.5%來自目標集團所生產陰極銅之銷售，其餘則為目標集團採購自第三方供應商及母公司集團再轉售予客戶之陰極銅銷售所得。目標集團還提供銅加工服務，包括將銅精礦加工成陰極銅，但此項加工業務佔目標集團於往績記錄期總收益之比例甚小（不超過1%）。

截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止三個年度及截至二零一一年六月三十日止六個月，黃金、白銀及硫酸之銷售額合共分別佔目標集團總收益之約16.3%、22.6%、13.4%及18.0%。於截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止三個年度及截至二零一一年六月三十日止六個月銷售黃金和白銀所得收入中，分別約有100%、47.7%、84.7%及74.8%來自目標集團所生產黃金和白銀之銷售，其餘則為目標集團採購自第三方供應商再轉售予客戶之黃金和白銀銷售所得。目標集團亦銷售一小部分鐵精礦（來自銅綠山礦銅礦床之伴生鐵礦床）以及在銅精礦冶煉和精煉工藝中回收之其他金屬，如鉑、鈮、及鉬。目標集團以「大江」品牌銷售自產之所有陰極銅、黃金及白銀，以及為其客戶加工之陰極銅。

## 2.5 礦產及選礦設施

目標集團之主要資產包括四座礦山（即：i)銅綠山礦；ii)豐山礦；iii)銅山口礦；及iv)赤馬山礦）、冶煉廠及貴金屬廠（均距離四座礦山不超過90公里）。

詳情載列於本通函「目標集團之業務」一節。

### 3. 董事及高級管理層

經擴大集團之高級管理團隊預期均由 貴集團及目標集團之現有高級管理層成員組成。多數董事及經擴大集團之高級管理層於中國銅開採、冶煉及精煉行業擁有逾20年工作經驗。管理團隊亦將包括採礦和冶煉專家及中國採礦行業之商業及學術界精英。董事認為，具廣泛經驗及專長之高級管理團隊將是幫助經擴大集團保持對中國其他領先陰極銅生產商之競爭力之重要因素。

誠如本通函「本集團及大冶金屬之董事及高級管理層—大冶金屬之董事及高級管理層」一節所述，吾等獲悉：(i)大冶金屬之10名董事其中7名於採礦業擁有逾20年經驗；及(ii)大冶金屬之所有6名高管中5名於採礦業或有色金屬業擁有逾20年經驗。吾等認為，截至本通函日期，大冶金屬之現有董事及高級管理層於中國採礦業或有色金屬業擁有豐富經驗。

母公司及中時向 貴公司確認，於完成收購事項後，彼等有意讓 貴集團維持其現有業務。引入目標集團業務除外，母公司及中時亦向 貴公司確認，於完成收購事項後，彼等無意令 貴集團業務發生任何重大變動（包括任何 貴集團之固定資產重新部署），亦無意終止 貴集團之任何僱員。

母公司與中時已知會 貴公司，彼等可能於完成收購後向董事會提名新成員，惟於最後可行日期未決定提名人或委任時間。倘董事會之構成有任何變動，貴公司將遵守上市規則及收購守則之相關規定。

## 獨立財務顧問函件

董事均非母公司集團之任何成員公司之董事，亦不在該等公司擔任任何職務。貴公司之高級管理層亦獨立於母公司集團，因為貴公司之高級管理層與母公司集團之高級管理層並無重疊。董事預計，於收購事項完成後經擴大集團之業務將獨立於母公司進行管理。

董事認為，經擴大集團將能夠獨立開展母公司之業務，乃基於：(i)管理獨立；(ii)經營獨立；以及(iii)財務獨立。有關詳情，請參閱本通函「與母公司之關係」一節。

下文載列 貴公司緊隨收購事項完成後之董事及高級管理層之履歷詳情：

### 3.1 董事

#### (a) 執行董事

万必奇先生，46歲， 貴公司主席兼執行董事。万先生於二零零九年四月獲委任為 貴公司之董事。万先生主要負責 貴集團之整體戰略、規劃及業務發展。万先生目前擔任 貴公司六家附屬公司之董事職務，並於二零零九年四月至二零一一年六月期間擔任中時之董事。於二零零二年至二零零八年期間，他曾先後擔任財富證券有限公司投資銀行部總經理、萬聯證券有限公司投資銀行部總經理及香港奔馳投資有限公司副總經理。於二零零八年十一月至二零一一年六月期間，万先生曾擔任母公司之經理助理及大冶金屬之財務總監。万先生在公司併購、重組和上市融資、上市公司融資領域擁有經驗。万先生於一九八七年在中南大學（前稱中南工業大學）獲得工學（勘探工程）學士學位，分別於一九九二年及一九九八年在武漢大學獲得哲學碩士學位及經濟學博士學位。万先生過去三年並無於任何其他公眾上市公司擔任任何董事職務。

## 獨立財務顧問函件

陳翔先生，42歲， 貴公司行政總裁兼執行董事。陳先生於二零零九年四月獲委任為 貴公司之董事。陳先生目前擔任 貴公司十家附屬公司之董事職務。陳先生負責重大投融資、併購、合約管理、糾紛管理以及為 貴集團高級管理層之重大經營決策提供法律意見等工作。陳先生於一九九六年八月取得中國司法部之合資格中國律師證書並於二零零四年十一月取得中國人力資源和社會保障部（前稱人事部）企業管理中級經濟師證書。於加入 貴公司前，彼自二零零六年十一月至二零零九年十二月出任目標公司法律部之副主任和董事會秘書。陳先生在企業管理、投資和法律事務方面擁有從業經驗。陳先生於二零零三年在武漢大學獲得法律碩士學位，於二零零四年九月獲得中國司法部公司律師證。陳先生過去三年並無於其他公眾上市公司擔任任何董事職務。

袁萍女士，42歲， 貴公司執行董事。袁女士於二零零九年四月獲委任為 貴公司之董事。袁女士目前擔任 貴公司七家附屬公司之董事職務。袁女士負責 貴集團之一般企業及會計事務。加入 貴公司前，袁女士曾於二零零六年至二零零八年期間擔任常州市大江銅業有限公司（母公司之附屬公司）財務總監，於二零零九年一月至二零零九年五月期間擔任母公司之財務部副主任。袁女士在財務管理及投資業務方面擁有21年從業經驗。袁女士於二零零四年在中南財經政法大學會計專業畢業。袁女士於一九九七年五月獲得中國財政部之合資格會計師證書。彼過去三年並無於任何其他公眾上市公司擔任任何董事職務。

(b) 獨立非執行董事

王岐虹先生，59歲， 貴公司獨立非執行董事。王先生於二零零六年一月獲委任為 貴公司之董事。王先生在中國郵政及電訊領域擁有經驗。於加入 貴公司之前，王先生自一九九二年至二零零一年擔任同強有限公司之副經理。王先生於一九七六年在中國遼寧大學外語專業畢業。彼過去三年並無於其他公眾上市公司擔任任何董事職務。

王國起先生，51歲， 貴公司獨立非執行董事。王先生於二零零六年一月獲委任為 貴公司之董事。王先生於一九九七年六月成為中國財政部認可之合資格會計師。王先生在不同行業之會計及金融方面擁有廣泛經驗。彼現為中國北京華安德會計師事務所之管理合夥人。王先生分別於一九八二年及一九八五年獲得中國人民大學之財務會計學學士學位及碩士學位，並於一九九四年在英國倫敦大學獲得哲學博士學位。彼過去三年並無於其他公眾上市公司擔任任何董事職務。

邱冠周先生，62歲， 貴公司獨立非執行董事。邱先生於二零零九年五月獲委任為 貴公司之董事。邱先生曾有在銅冶煉企業第一線工作之經驗，並擔任行政和技術方面之負責人，積累了豐富之實際工作經驗。自一九八七年起，邱先生一直在中南大學從事礦物工程學之教學和科研工作。自一九九零年以來，邱先生先後擔任中南大學礦物工程系主任和中南大學副校長，是中國礦物工程領域著名之專家、教授和博士生導師。邱先生分別於一九八二年及一九八七年在中南大學獲得工學碩士和博士學位。邱先生過去三年並無於其他公眾上市公司擔任任何董事職務。

### 3.2 高級管理層

王大釗先生，41歲，貴公司副總裁。王先生於二零一零年十月加入貴公司。王先生負責業務發展。王先生在中國金融行業擁有經驗。於加入貴公司前，王先生於為投資顧問公司之投資總監，且亦於中國其他公司及證券公司擔任多個職務。王先生於一九九三年在天津財經大學國際金融專業畢業，於一九九八年在中國社會科學院研究生院獲得投資管理碩士學位。王先生過去三年並無於其他公眾上市公司擔任任何董事職務。

### 3.3 不競爭

董事已各自確認，彼等概無從事對經擴大集團之業務直接或間接構成或可能構成競爭之任何業務或於其中擁有權益。

## 4. 行業展望

### 4.1 中國銅業

自二零零零年以來，中國之銅市場經歷了顯著增長。此趨勢之主要推動因素為中國持續之城市化水平不斷提高以及工業發展，導致一九九九年至二零零九年期間之消耗量增長超過四倍，使全球年度銅需求增加近500萬噸。二零零零年至二零一零年期間，中國之精煉銅年消耗量及年產量分別增長263.6%及233.9%。比較而言，同期全球之精煉銅消耗量及年產量分別增長22.2%及25.5%。

目標集團之礦產及生產設施（包括冶煉廠、貴金屬廠以及四座礦山）所在之華中地區，鄰近華東及華南這兩個最大之銅消耗地區。於二零一零年，中南部地區亦是中國第三大陰極銅生產基地，佔陰極銅產能約10%。

#### 4.2 中國銅冶煉行業

過去十年，中國之陰極銅產量年平均增長約12.8%，佔全球精煉銅產量總增長之85%。中國之冶煉產能（相當於陰極銅之產能）預期於未來五年繼續增長，大部分通過現有精煉商（尤其是領先陰極銅生產商）擴大產能實現。根據安泰科報告，前四大陰極銅生產商（就中國產量而言）合共年度冶煉產能截至二零零六年底達1.80百萬噸，截至二零一零年底增至2.86百萬噸，增長約58.9%。基於該等最大生產商過去五年快速擴大冶煉產能，其他現有生產商之擴充計劃及新生產商之加入，在各方面考慮彼等之提升時間表，安泰科預計中國之年冶煉產能截至二零一五年將達9.28百萬噸。然而，中國之陰極銅產量將取決於冶煉商獲取原材料（包括廢銅及精礦）之能力，因為國內之銅精礦及粗礦產量增長預期將會放緩。

銅精礦之處理費用及精煉費用（「處理／精煉費用」）是銅冶煉商就冶煉銅精礦以生產陰極銅收取之費用，過去4年該等費用由於銅精礦市場緊縮而一直較低。當銅精礦供應減少或運轉冶煉產能提升時，處理／精煉費用一般會降低，這正是中國過去4年所經歷之情況。例如，在二零一零年處理／精煉費用處於最低水平時，處理費用為每噸46.5美元，而精煉費用則為每磅4.65美仙（相當於合共銅加工成本為每磅11.96美仙），僅與實際生產成本相若。在處理／精煉費用低企時，中國之非綜合性銅精煉商（本身不經營礦山）從冶煉等下游加工產生之溢利率及盈利能力低下。然而，由於生產陰極銅過程產生之副產品硫酸可賣出相對較高之價格，該等銅精煉商仍能將銷售硫酸之溢利用於彌補處理／精煉費用減少。



自二零一零年下半年以來，受到不同終端市場之消耗需求增長及銅精礦生產商與煉銅廠之間更積極之磋商推動，處理／精煉現貨價格一直在上行。中國煉銅行業日益集中有助於冶煉廠獲得更強之議價力。此外，二零一一年三月之日本地震已導致或可能會在短期內繼續導致日本煉銅廠因電力短缺及其他因素而中斷生產，這可能會導致對中國冶煉廠營運之需求增加。展望二零一二年及二零一三年，因冶煉產能（相當於銅精礦處理能力）之迅速增長，導致銅精礦供不應求，銅精礦之供應不足可能繼續增長。自二零零八年至二零一零年期間之銅精礦供應不足，國內供應較之國內需求分別少1.53百萬噸、1.73百萬噸及1.54百萬噸。安泰科預計近期該等趨勢將持續，導致處理／精煉下滑壓力。

#### 4.3 銅價及交易所

與所有商品一樣，陰極銅之價格主要受到供需（產量及消耗量）之間之結餘情況以及當前存貨水平之影響。金融投資者及金屬交易所亦對陰極銅之價格產生影響，但程度較輕（惟最近幾年其重要性增加）。

銅之國際基準價格為倫敦金屬交易所以美元／噸為單位所報之銅成交價。交易陰極銅之其他兩個主交易所為CME Group Inc.之Comex及上海期貨交易所。

上海期貨交易所是中國唯一可交易銅期貨之期貨交易所。國內銅價一般跟隨國際走勢，但經常為倫敦金屬交易所價格之溢價（或折讓）加進口關稅及稅項，視乎本地市場陰極銅之供應情況而定。

陰極銅之價格過去經歷了大幅波動。與其他商品類似，二零零五年至二零零七年期間，陰極銅價格出現了二十世紀八十年代末以來之最大漲幅。該期間銅價上漲主要受到中國成為主要陰極銅消耗國及中國於二零零三年至二零零八年期間之國內需求推動。

在中國，陰極銅價格於二零零六年五月達致最高點每噸人民幣85,550元（與國際市場之價格相若）。於二零零八年爆發之全球金融危機導致陰極銅價格在頂峰過後全年急跌，直至二零零九年第一季才止跌。其後，陰極銅價格一直強勁反彈。上海期貨交易所平均三個月遠期銅價由二零零九年之每噸人民幣41,389元反彈至二零一零年之每噸人民幣59,296元，升幅達43%。根據安泰科報告，在倫敦金屬交易所，平均三個月遠期銅價由二零零九年之每噸5,171美元反彈至二零一零年之每噸7,550美元，升幅達46.01%。

中國之陰極銅之價格於二零一一年一月至十月在上海期貨交易所之平均價格為每噸人民幣67,711元，較去年同期上漲16.9%。二零一零年年底推出銅之交易所買賣基金，進一步強化了銅之金融屬性，實施寬鬆之貨幣政策亦對全球銅價形成額外支撐。另一方面，歐債危機對全球經濟之潛在負面影響及其他不確定經濟因素可能會對陰極銅之價格施加下行壓力。

## 5. 收購事項之理由及益處

貴集團主要從事企業投資及證券交易、礦產開發以及非貴金屬交易。

鑒於全球經濟逐漸復甦，董事會預期礦產資源之需求將持續上升。董事會認為目前是 貴集團進一步投資於發展及開拓採銅業務之適當時機。 貴集團之發展目標之一是增加非貴金屬資源之儲量，因此， 貴公司已認定目標集團是合適之收購目標，並認為收購事項有助 貴集團大幅增加銅之儲量及擴展銅業務。董事認為收購事項是 貴集團之投資良機，預計為 貴集團帶來有利之長遠發展。

此外，董事認為經擴大集團之主要優勢將包括以下方面：i)經擴大集團將擁有高品位銅儲量及資源以及相關金屬之重大產品組合；ii)經擴大集團將成為中國最大之陰極銅生產商之一（按陰極銅產量計算）；iii)經擴大集團將成為中國擁有垂直整合經營之少數銅生產商之一；iv)經擴大集團將受益於其礦業資產及生產設施之有利位置；v)經擴大集團將受益於中國持續增長之陰極銅市場，而中國一直是全球高增長之銅市場之一；vi)經擴大集團將擁有強大之研發能力；及vii)經擴大集團將擁有具廣泛行業知識及經驗豐富之管理團隊。

經擴大集團之主要優勢之詳情載列於本通函「董事會函件」一節。

## 6. 收購協議之主要條款

### 6.1 收購協議

日期：二零一一年一月二十三日（及二零一一年一月三十一日及二零一一年十二月二十三日，即分別為第一份補充協議及第二份補充協議之訂立日期）

訂約方：

- (a) 貴公司（待售股份之買方）；
- (b) 中時、信達及華融（分別為中時待售股份、信達待售股份及華融待售股份之賣方，及母公司重組、信達重組及華融重組（視情況而定）之契諾人）；及
- (c) 母公司（母公司重組之契諾人，及對中時履行義務作出擔保之擔保人）。

## 獨立財務顧問函件

於最後可行日期，中時（作為母公司之全資擁有附屬公司）持有1,163,236,988股普通股之權益，相當於已發行普通股總數約20.80%，並持有5,495股優先股之權益，相當於已發行優先股總數約33.33%。因此，中時及母公司分別是 貴公司之主要股東。於二零零九年十一月二十五日，中時所持之普通股百分比已因為 貴公司向獨立第三方配售普通股而跌至低於30%，故根據上市規則之涵義，中時不再為 貴公司之控股股東。於母公司在二零零九年四月收購中時當時已發行股本之49.89%前，中時由王建生（彼獨立於中時及母公司）全資擁有。於最後可行日期，王建生持有10,990股優先股。於二零零九年十二月，母公司向王建生收購中時餘下50.11%權益，由當時起，中時由母公司全資擁有。

信達、華融及彼等各自之最終實益擁有人均獨立於 貴公司及其關連人士。

母公司為中國特大型國有銅業聯合企業，主要業務是開採冶煉銅礦。其擁有中國五大銅原料生產基地之一，集採礦、選礦、冶煉化工、科研設計、銷售及對外貿易等各產銅程序之一體化銅業業務。此外還生產鉑、鉬、硒、鉛、鎳、鉍等貴金屬。

中時是一家投資控股公司。

信達及華融均是資產管理公司，由中國財政部全資擁有。信達之主要業務是收購及管理金融及非金融機構之不良資產、破產管理、外商投資、提供投資及風險管理諮詢服務及資產估值。華融之主要業務是收購、處置及管理銀行不良資產、債務及企業重組、包銷、發行債務及資產估值。

貴公司將收購之資產

待售股份。

代價

中時代價、信達代價及華融代價分別為人民幣5,419,850,000元（或6,403,717,094港元）、人民幣396,500,000元（或468,476,771港元）及人民幣283,650,000元（或335,141,075港元）（按1港元兌人民幣0.84636元之匯率進行換算）。

貴公司將於中時交割時支付中時代價，當中人民幣4,570,243,322元（或5,399,881,046港元）將以按每股代價股份0.50港元之發行價向中時（或其代名人）配發及發行中時代價股份方式支付，而人民幣849,606,678元（或1,003,836,048港元）則以向中時（或其代名人）發行中時可換股票據方式支付。

貴公司將於信達交割時，以按每股代價股份0.50港元之發行價向信達（或其代名人）配發及發行信達代價股份之方式支付信達代價。

由於華融交割將不會發生，毋需支付華融代價。

代價是 貴公司與賣方經過公平合理磋商後，根據多項因素而釐定之，所考慮因素包括：

- (i) 大冶金屬根據中國公認會計原則編製之截至二零零九年十二月三十一日止年度經審核綜合財務報表顯示，大冶金屬於二零零九年十二月三十一日之經審核資產淨值人民幣3,330,000,000元；

## 獨立財務顧問函件

- (ii) 銅山口礦、赤馬山礦、銅綠山礦及豐山礦之銅儲量及貴價金屬數量、質量及位置，以及中國與該等礦山礦床之相若數量、質量及位置之銅礦床及貴價金屬相對短缺，從而可自該等礦山之礦床賺取潛在利潤；
- (iii) 經考慮近日中國市場對銅之需求回升，以及中國及主要國際金屬市場之銅價向上後，目標集團之增長前景；
- (iv) 江西銅業股份有限公司（一間於香港上市之公司）、OZ Minerals Limited（一間於澳洲上市之公司）及Equinox Minerals Limited（一間當時於加拿大上市之公司）（上述公司均主要於一個國家從事銅開採）各自之之企業價值（即一間公司之所有證券持有人（債務持有人、優先股股東、少數股東、普通股持有人）之索償總額減該公司之若干額外資產（例如現金及投資）之價值）對銅資源比率。該比率乃將根據於最後交易日之最後市價及財務資料之企業價值除以有關可資比較公司之銅資源計算所得。於最後交易日，其他可資比較上市公司之企業價值對銅資源比率介乎約703美元／噸至1,666美元／噸，平均為1,122美元／噸。基於目標集團礦業資產之估計銅資源及大冶金屬截至二零一零年十二月三十一日止年度之管理賬目（兩者均為簽訂收購協議前可取得之最佳資料，惟未經 貴公司獨立核實）計算，代價之企業價值對銅資源比率之概約估值約為1,110美元／噸；及
- (v) 代價將以配發和發行代價股份及中時可換股票據方式支付， 貴公司無需即時支付現金之事實。

## 代價股份

貴公司將配發及發行中時代價股份及信達代價股份，合共相當於(i)於最後可行日期之已發行普通股總數約209.91%；(ii)配發及發行中時代價股份及信達代價股份後（不計及根據中時可換股票據可能發行之任何兌換股份）擴大之已發行普通股總數約67.73%；及(iii)配發及發行中時代價股份及信達代價股份及兌換股份後（假設中時可換股票據按兌換價獲悉數兌換）擴大之已發行普通股總數約60.70%。

貴公司將依據建議在股東特別大會上取得之特別授權，配發及發行中時代價股份及信達代價股份。中時代價股份及信達代價股份之間之地位同等，並與各自配發及發行當天之已發行普通股在各方面享有同等權益。

## 中時可換股票據

以下為中時可換股票據之主要條款概要：

- |    |   |  |
|----|---|--|
| 到期 | : | 中時可換股票據發行起計滿五週年之日                              |
| 贖回 | : | 貴公司須於到期日按等於未轉換中時可換股票據本金額之贖回金額，全部贖回所有未轉換中時可換股票據 |
| 利息 | : | 中時可換股票據之未轉換本金額將不計任何利息                          |

## 獨立財務顧問函件

- 轉讓 : 經聯交所批准(如需要)及 貴公司同意,中時可換股票據可於到期日前隨時全部或部分轉讓及轉售
- 兌換 : 於中時可換股票據按兌換價悉數兌換時, 貴公司將發行合共2,007,672,096股兌換股份(相當於(i)最後可行日期之已發行普通股總數約35.91%;及(ii)配發及發行中時代價股份、信達代價股份及兌換股份後(假設中時可換股票據按兌換價獲悉數兌換)擴大之已發行普通股總數約10.38%)
- 兌換價 : 每股兌換股份0.50港元
- 公眾持股量 : 如緊隨兌換後, 貴公司將無法達致上市規則下之最低公眾持股量規定,則中時可換股票據之兌換權不得行使
- 投票權 : 中時可換股票據並無附有任何投票權



## 獨立財務顧問函件

貴公司將依據建議在股東特別大會上取得之特別授權，配發及發行中時可換股票據及兌換股份。兌換股份（發行後）之間之地位同等，並與配發及發行兌換股份當天之已發行普通股在各方面享有同等權益。

收購協議之條件及完成詳情載列於本通函「董事會函件」一節。

吾等獲悉，誠如本通函「董事會函件」一節所載，中時交割所載先決條件(c)、(h)、(l)及(m)及信達交割先決條件(d)可能獲 貴公司豁免。吾等已與 貴公司管理層討論此問題，而上述條件屬重大，吾等明白，倘任何該等條件未獲悉數遵守， 貴公司認為保留豁免任何該等條件之權利屬適宜，因此令 貴公司保留選擇是否完成收購之靈活性，而 貴公司管理層已表示， 貴公司僅於該等不合規事宜不產生任何重大影響，且於任何方面對 貴公司並無重大風險情況下行使該等權利。吾等亦明白，倘任何該等條件獲董事會酌情豁免，董事完全知悉彼等對 貴公司之受託責任以公司最佳利益行事。因此，吾等認為， 貴公司豁免任何中時交割先決條件(c)、(h)、(l)及(m)或信達交割先決條件(d)之權利乃屬合理並符合 貴公司及其股東之利益。

中時代價股份及信達代價股份以及中時可換股票據之條款之詳細分析載列於下文「中時代價股份及信達代價股份之發行價以及中時可換股票據及兌換股份之兌換價分析」分節。

## 6.2 代價評估

### 6.2.1 代價之基準

根據收購協議，代價（不包括華融代價）約人民幣5,816,350,000元（或6,872,193,865港元）乃經 貴公司與賣方經公平磋商後釐定並基於上文「代價」一段項下所載列之因素。

### 6.2.2 代價之分析

#### (i) 可比較公司分析

為評估代價是否公平合理，吾等已透過審查下列數項方法將目標集團與多家可比較公司進行比較：

- (a) 市盈率；
- (b) 企業價值與銷售額之比率；
- (c) 價格與資產淨值之比率；
- (d) 企業價值與銅儲量之比率；及
- (e) 企業價值與銅資源之比率。

吾等甄選各可比較公司之標準如下：

- (a) 於聯交所主板上市；
- (b) 主要於中國從事銅開採行業；
- (c) 其所有礦業資產均位於中國；及
- (d) 擁有超過300,000噸推定銅儲量。

## 獨立財務顧問函件

設定最低300,000噸推定銅儲量之標準乃基於本通函附錄五—甲中所披露之目標集團之推定銅儲量（約305,970噸）。

故此，根據吾等之上述甄選標準，吾等已審閱下列五家可比較公司（「可比較公司」），即江西銅業股份有限公司（「江西銅業」）、紫金礦業集團股份有限公司（「紫金」）、五礦資源有限公司（「五礦」）、新疆新鑫礦業股份有限公司（「新鑫」）及中國黃金國際資源有限公司（「中國黃金」）。上列可比較公司乃根據吾等之上述甄選標準選定之詳盡可比較公司清單。

表4—可比較公司分析

公司名稱	股份代號	企業價值與 銷售額		價格與 資產淨值		企業價值與 銅儲量		企業價值/ 銅資源	
		市盈率	之比率	之比率	之比率	之比率	比率	比率	
		附註1、2	附註2、9	附註1、2	附註7、9	附註7、9	附註7、9	附註7、9	
江西銅業	358	21.6	1.5	3.1	1,148	不適用			
紫金	2899	19.9	3.7	4.4	1,475	不適用			
五礦	1208	4.9	0.8	4.2	2,707	820			
新鑫	3833	27.2	7.4	1.8	3,738	2,021			
中國黃金	2099	74.8	14.1	1.6	2,135	478			
平均		29.7	5.5	3.0	2,241	1,106			
最高		74.8	14.1	4.4	3,738	2,021			
最低		4.9	0.8	1.6	1,148	478			
目標集團									
	(附註3、4、5、6、8)	47.7	0.4	2.7	5,707	1,870			

資料來源：通函、聯交所、各自公司之最近期年報及彭博

分析中採用之匯率為1.00港元兌人民幣0.84636元及1美元兌7.8港元。

## 獨立財務顧問函件

附註： 1)摘錄自二零一一年一月二十一日彭博之股價及市值資料；2)分別摘錄自各可比較公司最近期年報之財務資料；3)目標集團之市值乃按代價約人民幣58億元（等於約69億港元）之100%計算，即為人民幣61億元（或72億港元）；4)目標集團之應佔盈利指截至二零一零年十二月三十一日止財政年度股東應佔之經審核純利；5)目標集團之銷售額指截至二零一零年十二月三十一日止財政年度目標集團之經審核銷售數據；6)目標集團之應佔資產淨值指截至二零一零年十二月三十一日止財政年度股東應佔經審核資產淨值；7)可比較公司之銅儲量及銅資源摘錄自各公司最近期之年報，江西銅業以及紫金之銅資源無法於各自公司之最近期之年報中獲得；8)目標集團之銅儲量及銅資源摘錄自本通函附錄五-甲之獨立技術審閱；及9)可比較公司及目標集團之企業價值指所有證券持有人（普通股持有人（代價）、債務持有人、優先股股東、少數股東）之索償總額減可比較公司及目標集團之現金價值，乃分別摘錄自二零一一年一月二十一日之彭博財務分析以及本通函附錄一。

如表4所示，(i)可比較公司之市盈率介乎約4.9至74.8（「市盈率範圍」），平均值約為29.7（「市盈率平均值」）；(ii)可比較公司之企業價值與銷售額之比率介乎約0.8至14.1（「企業價值與銷售額之比率範圍」），平均值約為5.5（「企業價值與銷售額之比率平均值」）；(iii)可比較公司之價格與資產淨值之比率介乎約1.6至4.4（「價格與資產淨值之比率範圍」），平均值為約3.0（「價格與資產淨值之比率平均值」）；(iv)可比較公司之企業價值與銅儲量之比率介乎約每噸1,148美元至每噸3,738美元（「企業價值與銅儲量之比率範圍」），平均值約為每噸2,241美元（「企業價值與銅儲量之比率平均值」）；及(v)可比較公司之企業價值與銅資源之比率介乎約每噸478美元至每噸2,021美元（「企業價值與銅資源之比率範圍」），平均值約為每噸1,106美元（「企業價值與銅資源之比率平均值」）。

## 獨立財務顧問函件

吾等注意到：(i)目標集團之市盈率約47.7高於市盈率平均值，但屬市盈率範圍之內；(ii)目標集團之企業價值與銷售額之比率約0.4低於企業價值與銷售額之比率平均值及低於企業價值與銷售額之比率範圍；(iii)目標集團之價格與資產淨值之比率約2.7低於價格與資產淨值之比率範圍及屬價格與資產淨值之比率範圍之內；(iv)目標集團之企業價值與銅儲量之比率約每噸5,707美元高於企業價值與銅儲量之比率平均值及企業價值與銅儲量之比率範圍；及(v)目標集團之企業價值與銅資源之比率約每噸1,870美元高於企業價值與銅資源之比率平均值，儘管如此，其屬企業價值與銅資源之比率範圍內。

儘管與目標集團比較，可比較公司可能擁有諸多不同，包括礦產位置、礦山服務年限、金屬、業務模型、與礦化及精煉類型相關之風險、市場及客戶，但吾等認為，就與目標集團進行比較而言，可比較公司一般可以作為公平及具代表性之樣例，原因在於(i)可比較公司之主要業務以及礦山資產之位置與目標集團相若，基於此可比較公司及目標集團均面臨相若之市況及須遵守相若之政府規例；及(ii)擁有最低300,000噸推定銅儲量之標準乃基於本通函附錄五—甲中所披露之目標集團之推定銅儲量（約305,970噸）。表4所示之五個比率之分析僅供參考，以及吾等對代價之評估主要基於下文所載資產淨值估值報告之假設、基礎及方法之公平性與合理性。

(ii) 礦業資產之第18章估值與市場估值

貴公司已委任隆格亞洲，香港又稱美能礦業諮詢有限公司（「MMC」）（「合資格人士」）對銅山口礦、赤馬山礦、銅綠山礦以及豐山礦（「礦業資產」）之礦產資源及礦石儲量開展獨立技術審閱。

吾等明白到，MMC已根據上市規則第18章之規定進行獨立技術審閱以及日期為二零一一年十二月二十九日之合資格人士報告「中國湖北省多金屬項目」（「獨立技術審閱」）之審查與編製工作。該報告亦符合「澳大拉西亞礦產勘探結果、礦產資源量及礦石儲量之報告規則」（二零零四年版）（「JORC準則」），該守則適合公共呈報以及符合上市規則第18章之呈報準則，以及「適用獨立專家報告之礦產及石油資產與證券技術評估及估值準則」（「VALMIN準則」）。

根據上市規則第18.09(3)條，作為相關須予知會交易之一部分，擬收購或出售資產（僅為或主要為礦產或石油資產）之礦產公司須於進行重大（或以上）收購事項時編製一份估值報告，而作為相關須予知會交易之一部分，該估值報告須構成所收購礦產或石油資產編製之相關通函之一部分。因此，貴公司已委任仲量聯行西門有限公司（「仲量聯行」）或「獨立估值師」為合資格評估師以編製礦業資產於二零一一年十月一日（「估值日期」）之公平市值之95.35%之獨立意見。仲量聯行與獨立合資格專家維多利亞州墨爾本之環球資源與基建以及澳洲悉尼之Robert G Adamson Consultants共同開展本次估值。

## 獨立財務顧問函件

吾等明白到仲量聯行編制之估值報告乃根據聯交所上市規則第18章及VALMIN準則所載列之指引編製。

本估值乃以公平市值基準進行。公平市值乃界定為「自願買方及自願賣方各自在知情、審慎及不受強迫下，按公平交易原則於估值日期在公開及未受限制之市場上進行礦石或石油資產或證券換手而釐定之貨幣金額（或等同於若干其他代價之現金）」。

估值含有絕大部分基於香港MMC編製之日期為二零一一年十二月二十九日之獨立技術審閱所載數據以及 貴公司直接提供提供者進行之計算及預測。

於估值日期，礦業資產之95.35%權益之公平市值為人民幣28億元。

## 獨立財務顧問函件

吾等已審查及與獨立估值師共同討論了礦業資產估值所採納之方法、基準以及假設。吾等明白到獨立估值師在進行礦業資產之估值時已考慮三種可能之估值方法，即 i) 貼現現金流法（「貼現現金流法」）； ii) 可資比較交易；及 iii) 資產之有序變現。獨立估值師認為採納可資比較交易法不適用，原因在於其要求估值師找到近期按公平基準完成之交易（其主體業務與待估值者充分相若）。然而，通常很難找到可比較資產以及取得該等交易之完整詳情（因所有相關資料或會不會公開）。同樣，彼等亦不知悉任何合適之可資比較交易。在合理預期礦業資產擁有五至十五年以及可能更長之營運期限情況下，於估值營運資產時採納資產有序變現亦不適用。因此，鑒於貼現現金流法特別適用於具有界定資源之礦業資產並且是對營運礦山及礦業資產估值常用之方法，故獨立估值師已採納貼現現金流法作為按單獨營運基準進行礦業資產估值時最適用之方法。此外，礦業資產為現時營運中、且持續經營期為30至50年之完備礦山。獨立估值師認為，具長期礦物儲備之已建成及持續採礦經營尤其適合以收入為基準採用貼現現金流法估值。

貼現現金流量法涉及透過貼現未來預期現金流量計算淨現值。預計現金流量已透過使用計及金額之時間值及現金流量相關風險之貼現率貼現至現值。貼現現金流量法適用於礦業資產（儲量已隨著時間消耗且須巨額資本開支）之類之資產估值。貼現現金流量法為礦產估值之主要方法。



## 獨立財務顧問函件

貼現現金流量估值方法乃基於假設一項業務之價值為其未來現金流量之淨現值。就採礦行業而言，此方法要求評估：  
i) 礦產資源、礦石儲量及潛在資源；ii) 開採該等儲量之適當採礦及加工方法以及市場推廣方法；及iii) 分析潛在儲量年期內之未來產量、生產成本、市價、現金流量、資本需求及資本成本。

此外，吾等亦與獨立估值師討論作出之有關主要假設，尤其是：  
a) 礦石儲量及礦產資源估計；b) 資金成本預測；及c) 礦業資產估值貼現率。

### a) 礦石儲量及礦產資源估計

誠如本通函附錄六所述，礦業資產主要包括其各自及全部礦產資源及礦石儲量存貨，而該等存貨之關鍵評估及其可開採量支持礦山管理之五年生產預測以及提升產量情況（於獨立技術審閱內披露）支持此估值。

為進行估值，考慮上市規則第18.30(3)條規定推斷資源於估值過程中不予考慮，獨立估值師估計獨立技術審閱所載生產率之可能經營年限時，乃基於現有推定儲量連同名義上可採礦礦料之估計（乃根據與技術及經營參數有關之合理採礦行業假設）進行，並預期將會因餘下控制資源而產生。相關估計作為用於釐定採礦行業之收入估值之工具。於本估值中，名義上可採礦礦料估計預期由控制資源轉化得出，定義為「名義礦石」。這屬於非正式詞彙，而估值報告內所考慮之名義礦石噸數及品位僅與本估值有關。礦石儲量為資源之附屬部分且經考慮礦山計劃、採礦虧損及攤薄及其他因素後估計，而名義礦石之估計有必要為專業經驗及判斷因素之概約數。

## 獨立財務顧問函件

誠如獨立技術審閱所述，根據JORC估值，現時控制資源約33,595,000噸（約佔50%）未分類為礦石儲量。獨立估值師就各礦比較推定礦石與控制資源之噸位。除獨立估值師認為銅綠山礦因儲備噸位約為控制資源噸位之77%而可能進一步轉換有限外，其他三座礦山之可資比較噸位百分比乃相當低，因此在相似地質情況下轉換現時控制資源同時產生其他礦石儲量之可能性極大。獨立估值師假設獨立技術審閱中現時控制資源轉換達60%為其他三座礦山各自之儲量為合理預期，因此，其促使名義礦石噸位基於現有推定儲量與控制資源之比率（作為一項百分比）與60%之差額。於此基準下，獨立估值師估計可能自現時控制資源獲得總計約11,645,000噸（約佔現時控制資源之17%）之「名義礦石」。

鑒於以上所述，吾等認為，假設可能自現時控制資源獲得約17%之現時控制資源分類為「名義礦石」屬合理。

### b) 資金成本預測

誠如本通函附錄六所述，貼現現金流模型所用資金成本為獨立技術審閱第10節所載呈列為項目預測資本開支者。各項礦業資產之資金成本預測（二零一一年至二零一五年期）（即貼現現金流模型參數之一）已經目標集團批准，而合資格人士未能詳細審閱該等預測。

## 獨立財務顧問函件

獨立估值師亦假設二零一五年左右經營年度將有資本開支需求（維持資金）及令持續年度金額與目標集團於二零一一年至二零一五年期間最低年度開支預測有關。

誠如獨立估值師所告知，對目標集團所提供資金成本預測進行全面技術及財務審核超出獨立估值師職權範圍。

然而，吾等明白，獨立估值師於該獨立估值師之敏感度分析中已審查資本成本變動之影響並得出結論認為礦業資產之估值將不受嚴重影響。

吾等已與合資格人士、獨立估值師及 貴公司之管理層就估計資金成本預測中所作之主要假設進行討論。吾等明白到四座礦山各自之資金成本預測（二零一一年至二零一五年期間）乃按單獨基準估計，各礦山主要開支項目之詳細劃分載列於本通函附錄五—甲。

就銅綠山及銅山口項目而言，吾等注意到開支之大部分與新礦開發及選礦廠和尾礦存儲設施之各自擴張之擴展資金支出有關。估計資本開支乃參考各礦之可行性研究。

就豐山及赤馬山項目而言，吾等注意到，資本開支與計劃之資本發展以維持現有礦山之產能相關。

## 獨立財務顧問函件

就超過二零一五年之資金成本預測，獨立估值師認為礦業資產並無進一步之擴張能力，因此，礦業資產各自之資金成本均與維護資金開支相關，而後者基於最低資本開支要求以維持礦業資產於其各自剩餘礦山服務年限之營運以及若干調整（基於獨立估值師之專業判斷）估計得出。

此外，吾等亦明白到合資格人士已將礦業資產各自之估計資金成本與中國具有相若產能之礦山進行過一次基準檢查，結論為二零一一年至二零一五年期間之估計資金成本屬合理。

鑒於上述，吾等認為，使用目標集團所提供之資金成本預測（即最佳之可用資料）以及於礦業資產估值中構築貼現現金流模型所作之主要假設乃屬合理。

### c) 貼現率

誠如本通函附錄六所述，於選擇採用合適貼現率時，獨立估值師已計及眾多因素，包括考慮營運本身風險、彼等採用貼現現金流模型進行採礦項目估值時一般應用之貼現率知識及現時融資成本代價。

獨立估值師已選擇銅綠山礦、豐山礦及銅山口礦項目之貼現率為10%以適合該等歷史悠久成熟採礦作業涉及之風險。赤馬山礦項目為假設五年內關閉之低產量及相對較高成本營運者。因此，該項目乃礦業資產中利潤率最低之資產，且對現金流之波動最為敏感；故此，開採條件及／或銅及黃金價格不良變化可預測提前關閉為彌補赤馬山礦固有之高經營風險，12%之貼現率應用於確認該等風險。

## 獨立財務顧問函件

根據吾等與獨立估值師之討論，吾等注意到，10%之貼現率常用於該等擁有長期成熟之採礦營運之公司進行估值。此外，吾等亦注意到，獨立估值師在估計貼現率時已考慮若干宏觀經濟因素，包括利率、行業風險及國家風險以及目標集團之資本架構等。由於貼現現金流以實質計算表示，故並無計及通脹率。

吾等認為，銅綠山礦、豐山礦及銅山口礦10%之貼現率乃適宜，鑒於：1)該等三座礦山乃歷史悠久並預計有15年或以上經營年期；2)獨立估值師於採礦業及於其他司法權區可資比較上市公司之經驗；3)於相關公司擁有長期成熟之採礦營運時於礦業開展估值所常用之貼現率；及4)獨立估值師相關風險因素及宏觀經濟因素之考慮，吾等亦考慮到對於赤馬山礦12%之貼現率之被視為適宜以反映項目之特定風險，乃由於其為相當小之採礦規模且根據獨立估值師之專業判斷其可能年期僅為五年（或更少），吾等認為對銅綠山礦、豐山礦及銅山口礦採用10%及對赤馬山礦採用12%之貼現率乃合理。

鑒於估值方法為礦業資產估值時一般採納及最適宜之方法，有關估值方法所作主要假設乃適當及合理，吾等認為礦業資產估值之方法、基準及所作之假設乃公平合理。

## 獨立財務顧問函件

### (iii) 目標集團之資產淨值估值

誠如本通函「董事會函件」一節所述，貴公司將予收購之資產為目標集團（擁有大冶金屬之95.35%權益）之中時待售股份及信達待售股份。

目標集團從事銅、貴金屬、鐵礦石及硫化物之開採、冶煉、精煉及加工。目標集團擁有四座銅礦山（即上述礦業資產）、兩座廠房、兩間分公司、三間附屬公司及一個業務部門。

根據收購協議，中時交割須待達成下列先決條件中之兩項：i)獨立估值師已完成對目標集團資產（包括礦業資產及物業）之估值，且估值內容及結果令貴公司滿意；及ii)估值報告所示目標集團之資產淨值(i)數額不低於人民幣58億元（由於華融交割將不會發生，即為人民幣61億元之95.35%），因此，貴公司已委任仲量聯行編製目標集團於二零一一年九月三十日（「估值日期」）之資產淨值之獨立意見。

本估值乃按公平值基準進行。公平值定義為「知情、自願各方按公平交易原則轉手資產或結算負債之金額」。

本估值乃參考國際估值準則委員會頒佈之國際估值準則進行。

目標集團於二零一一年九月三十日之資產淨值約人民幣6,150,000,000元乃高於應支付之總代價人民幣5,816,350,000元。代價較資產淨值估值報告項下之估值折讓約5%。

## 獨立財務顧問函件

吾等注意到，獨立估值師於釐定目標集團之資產淨值時已作出關鍵假設之一為，就計算目標集團之資產淨值而言，於估值該等並無業權文件之物業時，獨立估值師已假設該等物業於可預見期間將由目標集團持續佔用以作生產用途。經吾等與獨立估值師討論之後，吾等明白到作出此假設之基準為目標集團已佔用75%之該等物業超過六年。此外，吾等已與貴公司之中國律師討論，並明白到儘管該等物業業權之缺陷可能限制該等物業於市場出售或轉讓，但不妨礙該等物業於可預見期間由目標集團繼續佔用以作生產用途，及目標集團之董事已確認目標集團將繼續佔用該等物業以作生產用途。因此，經考慮目標集團已佔用75%之該等物業超過六年，並且從中國法律角度，該等物業業權之缺陷不妨礙該等物業於可預見期間由目標集團繼續佔用以作生產用途，吾等認為假設該等物業於可預見期間將由目標集團繼續佔用以作生產用途屬公平合理。

如本通函附錄七 – 目標集團之總資產估值報告中所披露，目標集團於二零一一年九月三十日之資產淨值為人民幣6,150,000,000元，而目標集團於二零一一年九月三十日之未經審核賬面淨值為人民幣3,778,780,000元。

吾等已審查並與獨立估值師討論對各項不同類別之資產及負債估值所採納之估值方式及方法，特別是1)固定資產（主要包括土地及樓宇）；2)存貨；及3)無形資產–採礦權（倘該等資產之賬面值與資產淨值不同）。

## 獨立財務顧問函件

就固定資產（主要包括土地及樓宇）而言，相關資產之賬面值為人民幣4,423,784,000元，而資產淨值為人民幣4,724,706,000元。吾等明白到，兩種價值差額主要乃因：i) 母公司於二零零五年透過股本注資方式注資若干幅土地予大冶金屬，當時土地價格較低；ii) 中國土地交易政策及物業市場自二零零七年以來發生劇變。自此，土地價格迅速上升，令其價值大幅增值；及iii) 於估值樓宇時採用折舊重置成本法，吾等留意到，由於採礦行業之樓宇屬特別性質且於公開市場不易獲取可比較交易，因此，由於目標集團大部分樓宇乃於二十世紀九十年代前建設，故估值相關樓宇時採用主要假設乃參照視為於估值日期可取代同一地點同類樓宇之興建成本之市場價格（如勞工費用、材料價格、設備租賃價格及財務成本等）。

就存貨而言，吾等明白到，賬面值人民幣3,445,341,000元乃按成本及可變現淨值兩者中較低者列賬。資產淨值人民幣3,973,091,000元則乃由存貨之數量（按大冶金屬所提供者）及條件乘以其於估值日期或接近估值日期且可得相關數據之日期相關之市價得出。由於大部分存貨與陰極銅及銅精礦有關，因此，估值存貨時所採用主要假設乃參照陰極銅及銅精礦於估值日期或接近估值日期且可得相關數據之日期之最新交易價，及該等計算乃基於國際估值準則。



## 獨立財務顧問函件

就無形資產－採礦權而言，吾等明白到，賬面值人民幣565,388,000元（包括申請費、勘探成本及其他相關過往成本）乃按成本減攤銷及減值列賬。資產淨值人民幣2,229,000,000元乃參考國際估值準則委員會頒佈之國際估值準則第210號無形資產透過應用被稱為「多期超額盈利」法之收入方法進行估值。根據此法，獨立估值師首先基於隆格亞洲提供之合資格人士報告估計大冶金屬相關稅後現金流量，乃因擁有指涉無形資產所致。相關連帶責任資產抵押當時自稅後現金流量扣除，以釐定相關餘下稅後現金流量。相關各自溢利按各自貼現率資本化，以反映所有業務風險，包括與指涉無形資產有關之固有及外在不明確因素。上文第6.2.2(ii)節所載礦業資產估值並不包括採礦權估值，乃因採礦權估值與礦業資產估值之估值對象不同、所採用之方法不同，故採礦權估值不同於礦業資產估值報告。採礦權被評估為一項無形資產，故吾等已使用多期超額盈利法計算；此為開採礦產資源之權利價值。另外，估值報告內評估礦產資源乃按持續經營基準，故吾等已使用貼現現金流量法計算；此為該等礦山本身之價值。

與「採礦權」相反，「礦業資產」乃根據VALMIN準則界定為「所有物業包括但不限於所持有或收購之房產、知識產權、採礦及勘探租賃，當中涉及勘探、開發及生產該等租賃連同就於該等租賃開發、採礦及加工礦產所擁有或所收購之全部廠房、設備及基建」。

鑒於估值方法乃為對目標集團之資產淨值進行估值通常所採納及普遍認可之方法，以及與估值方法相關所作之主要假設屬合理，吾等認為基準及假設、估值方式及方法屬合適及合理。因此，吾等認為目標集團於二零一一年九月三十日之資產淨值估值乃屬公平合理。

鑒於：

- (i) 根據第18章估值與市場估值，礦業資產估值之方法、假設以及基準屬於公平合理；及

## 獨立財務顧問函件

- (ii) 目標集團於二零一一年九月三十日之資產淨值估值之基準與假設，以及估值方法屬公平合理。

吾等認為代價屬公平合理。

### 6.2.3 中時代價股份及信達代價股份之發行價以及中時可換股票據及兌換股份之兌換價分析

根據收購協議，中時代價以及信達代價應通過促使 貴公司按每股新普通股0.50港元向中時及信達合共發行11,736,715,634股新普通股以及於交割時按每股兌換股份0.50港元向中時合共發行2,007,672,096股兌換股份之方式支付。

發行價每股代價股份0.50港元及兌換價每股兌換股份0.50港元是 貴公司與賣方經過公平合理磋商後釐定之，相當於：

- (a) 普通股在最後交易日在聯交所之收市價每股普通股0.59港元折讓約15.3%；
- (b) 普通股在截至（並包括）最後交易日為止連續五個交易日在聯交所之平均收市價每股普通股約0.592港元折讓約15.5%；
- (c) 普通股在截至（並包括）最後交易日為止連續十個交易日在聯交所之平均收市價每股普通股約0.586港元折讓約14.7%；
- (d) 普通股在截至（並包括）最後交易日為止連續三十個交易日在聯交所之平均收市價每股普通股約0.577港元折讓約13.3%；

## 獨立財務顧問函件

- (e) 普通股在截至（並包括）最後交易日為止連續六十個交易日在聯交所之平均收市價每股普通股約0.527港元折讓約5.2%；
- (f) 普通股在截至（並包括）最後交易日為止連續九十個交易日在聯交所之平均收市價每股普通股約0.502港元折讓約0.4%；
- (g) 普通股在截至（並包括）最後交易日為止連續一百二十個交易日在聯交所之平均收市價每股普通股約0.490港元溢價約2.1%；
- (h) 普通股在截至（並包括）最後交易日為止連續一百八十個交易日在聯交所之平均收市價每股普通股約0.478港元溢價約4.5%；及
- (i) 貴集團截至二零一一年六月三十日每股普通股約0.355港元之經審核資產淨值溢價約40.8%。

11,736,715,634股新普通股相當於：(a)於最後可行日期之已發行普通股總數約209.91%；(b)配發及發行中時代價股份及信達代價股份後（不計及根據中時可換股票據可能發行之任何兌換股份）擴大之已發行普通股總數約67.73%；及(c)配發及發行中時代價股份及信達代價股份及兌換股份後（假設中時可換股票據按兌換價獲悉數兌換）擴大之已發行普通股總數約60.70%。2,007,672,096股兌換股份相當於：(a)於最後可行日期已發行普通股總數之約35.91%；及(b)配發及發行中時代價股份及信達代價股份以及兌換股份後（假設中時可換股票據按兌換價獲悉數兌換）擴大之已發行普通股總數約10.38%。

## 獨立財務顧問函件

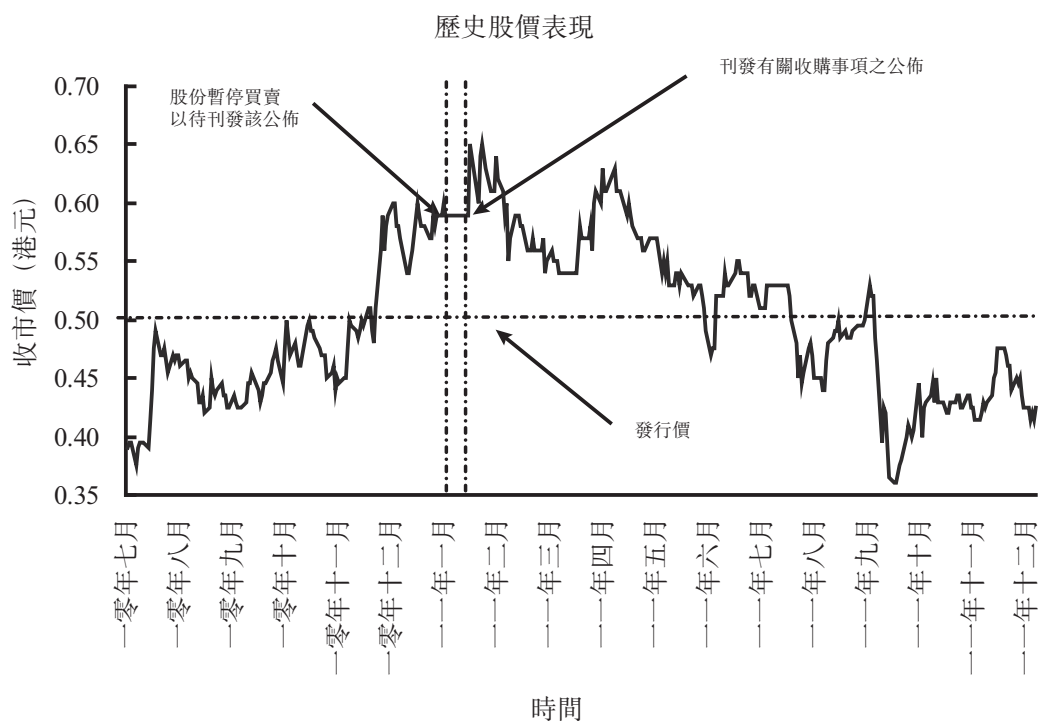
經與 貴公司之管理層討論，吾等注意到，發行 11,736,715,634 股新普通股以及 2,007,672,096 股兌換股份以支付中時代價及信達代價有利於保留 貴公司之內部資源，同時維持上市規則項下 25% 之最低公眾持股量。因此， 貴公司之管理層認為發行中時代價股份、信達代價股份以及兌換股份將增強 貴公司之資本基礎，從而將有益於 貴集團之未來發展和擴張。

鑒於上述，吾等認為組合發行 11,736,715,634 股新普通股及 2,007,672,096 股兌換股份以支付中時代價及信達代價屬公平合理。

### (i) 股價分析

以下載列最後交易日前六個月直至及包括最後可行日期止（「回顧期間」）之股價表現：

表5 – 貴集團之歷史股價變動



資料來源：聯交所及彭博

## 獨立財務顧問函件

於公佈收購事項之前，股價一般於發行價之下買賣。最低收市價為二零一零年七月二十六日錄得之約0.38港元。

股價自二零一零年十二月一日開始上升，最後交易日之前之平均收市價約為0.56港元。

於二零一一年二月一日有關收購事項之公佈之後，股價分別於二零一一年二月二日及二零一一年二月九日達到其頂峰約0.65港元。其後，股價一般呈現下跌趨勢，並股份自二零一一年八月五日至最後可行日期以低於發行價買賣，平均收市價約為0.45港元，這與股票市場表現相符。

此外，發行價／兌換價較於最後可行日期聯交所所報每股普通股份約0.42港元之收市價溢價約19%。

### (ii) 可比較交易分析

為評估發行價／兌換價之合理性，吾等已審查緊隨最後交易日之前三個月期間於聯交所上市之公司公佈之：(i)構成上市規則項下非常重大收購；及(ii)涉及發行代價股份及可換股票據／債券之交易之詳盡清單（「可比較發行」）。

根據上市規則第14.06 (5)條，上市發行人進行一項資產收購或一系列收購（根據上市規則第14.22條及14.23條累計），倘任何百分比率超過100%或以上，則視為一項非常重大收購。根據上市規則第14.07條，百分比率為數字，表示為計算資產比率、溢利比率、收入比率、代價比率及股本比率所得出之百分比。

## 獨立財務顧問函件

吾等注意到，對於構成非常重大收購之收購事項以及收購之規模而言，相關百分比率為100%或以上暗示各代價於各公司之規模中佔很大一部分。吾等亦注意到該等各自公司發行代價股份及／或可換股票據／債權作為償付各自代價之一部分乃屬慣例。因此，吾等認為可比較發行（上述交易之詳盡清單）為構成非常重大收購之收購事項，且與通函內收購事項之性質相若。

因可比較發行涉及發行代價股份及可換股票據／債券作為代價之一部分，吾等相信該等可比較發行將為吾等之分析提供基準比較，因為釐定根據該等交易發行之代價股份及可換股票據／債券之發行價所考慮之因素將提供對相關股份之市價之溢價／折讓之指示。此外，根據緊隨最後交易日之前三個月內香港恒生指數（「香港恒指」）之歷史價格變動，香港恒指之交易處在平穩範圍（自22,000點至25,000點）之內。因此，就吾等之分析而言，此三個月期間提供一個市場變動之歷史期間，因為該等可比較發行是在相若市況及投資氣氛下於臨近簽署收購協議之時間所進行之交易。吾等注意到，儘管涉及可比較發行之公司並非從事與 貴公司或目標集團類似之業務，並且各個交易代價股份之發行條款或會因不同之財務狀況或業務表現而受各自之情況所規限，但吾等認為可比較發行將提供參考基準，因為其可以反映於發行代價股份作為一項非常重大收購（定義見上市規則）之代價所使用之條款之近期市場趨勢。因此，吾等認為，可比較發行屬於公平及具代表性之樣例。

## 獨立財務顧問函件

表6 – 前三個月可比較交易

公佈日期	公司名稱	股份代號	於相關公佈	於相關公佈	於相關公佈
			日期／之前	日期／之前	日期／之前
			發行價較最後	發行價較最後	發行價較最後
			交易日的	連續五個	連續十個
			收市價的	交易日的	交易日的
			溢價／(折讓)	平均收市價的	平均收市價的
			溢價／(折讓)	溢價／(折讓)	溢價／(折讓)
一零年十一月四日	金山能源集團有限公司	663	(14.53)	(10.31)	(7.75)
一零年十一月十二日	美亞控股有限公司	1116	3.77	(0.36)	0.73
一零年十二月三日	深圳中航集團股份有限公司	161	(3.43)	1.10	2.23
一零年十二月十四日	黃金集團有限公司	1031	(3.61)	14.60	17.99
一一年一月六日	中郵電貿(控股)有限公司	8041	(19.35)	(10.18)	(9.64)
一一年一月十九日	馬斯葛集團有限公司	136	(14.89)	(11.50)	(5.88)
		最高值	<b>3.77</b>	<b>14.60</b>	<b>17.99</b>
		最低值	<b>(19.35)</b>	<b>(11.50)</b>	<b>(9.64)</b>
		平均值	<b>(8.67)</b>	<b>(2.78)</b>	<b>(0.39)</b>
		發行價／兌換價	<b>(15.30)</b>	<b>(15.50)</b>	<b>(14.70)</b>

資料來源：聯交所網站

如上表6中指示，比較發行之發行價範圍介乎於相關公佈日期／之前分別(i)對於最後交易日彼等各自之股份收市價折讓約19.35%至溢價約3.77%（「市場範圍I」）；(ii)對於最後五個交易日彼等各自之股份平均收市價折讓約11.50%至溢價約14.60%（「市場範圍II」）；及(iii)對於最後十個交易日彼等各自之股份平均收市價折讓約9.64%至溢價約17.99%（「市場範圍III」）。

## 獨立財務顧問函件

吾等亦注意到，可比較發行之發行價平均而言於相關公佈日期／之前分別(i)對於最後交易日彼等各自之股份收市價折讓約8.67%；(ii)對於最後五個交易日彼等各自之股份平均收市價折讓約2.78%；及(iii)對於最後十個交易日彼等各自之股份平均收市價折讓約0.39%（「市場平均值」）。

因上表5所述歷史股價變動（股價自二零一零年十二月一日起上升，於最後交易日前之平均收市價約為0.56港元），貴公司之發行價／兌換價之折讓高於市場平均值以及位於市場範圍II及市場範圍III之外。儘管如此，其仍屬市場範圍I之內。

吾等注意到，貴公司之發行價／兌換價之折讓高於市場平均值，儘管如此，代價（經貴公司與賣方公平磋商後釐定）較資產淨值估值報告項下之估值折讓約5%。

鑒於：

- (i) 發行價／兌換價較於最後可行日期聯交所所報每股普通股份約0.42港元之收市價溢價約19%；及
- (ii) 貴公司之發行價／兌換價較市場平均值具有更高之折讓率，但代價較資產淨值估值報告中之估值折讓約5%。

吾等認為，發行價／兌換價屬公平合理。



### 6.3 與母公司集團不競爭

吾等注意到，母公司之核心銅相關業務包括勘探、開採及銅礦石加工，而銅精礦冶煉和陰極銅銷售（目前由大冶金屬集團開展）將於中時交割後轉讓給 貴集團。然而，於中時交割後，母公司將保留若干銅、白銀及黃金相關貿易業務。有關詳情，請參閱本通函「與母公司之關係－保留業務」一節。

吾等亦已考慮本通函「與母公司之關係－不競爭承諾」一節中所載列之不競爭承諾之詳情。

鑒於上述情況，吾等認為未來經擴大集團及母公司集團之核心業務將不會存在重大競爭，原因是(i)母公司之核心銅相關業務（目前由大冶金屬集團開展）將於中時交割後轉讓給 貴集團；(ii)母公司集團之保留業務主要從事中游至下游業務（即將粗銅加工為陽極板、生產及銷售銅棒及銅管等），而經擴大集團之核心業務主要從事上游至中游之業務（即勘探、開採和加工銅礦、銅精礦之冶煉以及銷售陰極銅等）；(iii)如母公司集團或其關聯方出售或處置任何現有業務或任何新礦產及相關設施，母公司將促使 貴公司獲優先要約，根據母公司 貴公司之間協定之條款及條件收購該等業務、礦產或設施；及(iv)貿易業務（於中時交割時母公司將保留之業務）將不是經擴大集團之核心業務。因此，吾等認為收購事項屬公平合理及符合 貴公司及股東之整體利益。

## 7. 收購事項對 貴集團之財務影響

### 7.1 對資產淨值以及每股資產淨值之影響

於二零一一年六月三十日，貴集團之股東應佔資產淨值為約1,078,000,000港元或約每股19.27港元。於中時及信達交割後，目標集團將成為 貴公司之全資附屬公司，因此，目標集團之資產與負債將於經擴大集團之綜合財務報表中入賬。

以下分別載列於二零一一年六月三十日 貴集團以及經擴大集團之股東應佔資產淨值以及備考資產淨值（包括按每股基準），乃基於本通函附錄三所載列之經擴大集團之未經審核備考綜合財務狀況表：

表7—貴集團及備考經擴大集團之資產淨值及每股資產淨值

	貴集團	備考 經擴大集團 (附註)
股東應佔權益 (千港元)	1,077,643	6,721,390
已發行股份總數目	5,591,195,552	19,335,583,282
股東應佔每股權益 (港仙)	19.27	34.76
股東應佔每股權益變動	-	80.4%

附註： 備考經擴大集團表示緊隨中時交割、信達交割以及悉數兌換中時可換股票據之後之經擴大集團。

如表7所示，股東應佔資產淨值將由約1,078,000,000港元大幅增加至6,721,000,000港元及股東應佔每股資產淨值將增加80.4%至約34.76港仙。

因此，吾等認為，收購事項將對經擴大集團之資產淨值以及每股資產淨值產生積極影響。

7.2. 對盈利及每股盈利之影響

於中時及信達交割後，目標集團將成為 貴公司之全資附屬公司，因此，目標集團之業績將於 貴集團之綜合財務報表中入賬。

以下分別載列於二零一零年十二月三十一日止財政年度 貴集團以及經擴大集團之盈利以及備考盈利（包括按每股基準），乃基於本通函附錄三所載列之經擴大集團之未經審核備考綜合全面收入報：

表8—貴集團及備考經擴大集團之盈利及每股盈利

	貴集團	備考 經擴大集團 (附註)
股東應佔期內虧損 (千港元)	(23,073)	(887)
已發行股份總數目	5,591,195,552	19,335,583,282
每股盈利 (港仙)	(0.41)	(0.005)

附註： 備考經擴大集團表示緊隨中時交割、信達交割以及悉數兌換中時可換股票據之後之經擴大集團。

如上表8所示，盈利將由約23,100,000港元之淨虧損大幅改善至約887,000港元之淨虧損，而緊隨完成後每股盈利將由每股約負0.41港仙改善至每股約負0.005港仙。

因此，吾等認為，收購事項將對經擴大集團之盈利以及每股盈利產生積極影響。

## 獨立財務顧問函件

### 7.3 對淨資產與負債比率以及營運資金之影響

於二零一一年六月三十日，貴集團之淨現金狀況約為190,000,000港元且並無任何銀行借款。因此，貴集團之資產與負債比率（定義為總借款減現金（包括定期存款、受限制存款及現金及現金等價物）除以總權益）將為零。

以下分別載列於二零一一年六月三十日 貴集團以及經擴大集團之資產與負債比率，乃基於本通函附錄三所載列之未經審核備考綜合財務狀況表：

表9—貴集團及備考經擴大集團之淨資產與負債比率以及營運資金

	貴集團	備考 經擴大集團 (附註)
總借款減現金及銀行存款 (千港元)	現金淨值	3,690,358
權益總額 (千港元)	1,985,811	7,150,271
淨資產與負債比率 (倍數)	—	0.52

附註： 備考經擴大集團表示緊隨中時交割、信達交割以及悉數兌換中時可換股票據之後之經擴大集團。

經擴大集團之現金總額（包括定期存款、受限制現金及現金及現金等價物）將增加至約3,102,000,000港元，而總借款將增加至約6,792,000,000港元。因此，如表9所示，經擴大集團之淨資產與負債比率將增加至約0.52倍。

## 獨立財務顧問函件

於二零一一年六月三十日，貴集團之淨營運資金（即流動資產減流動負債）約為394,000,000港元。根據經擴大集團之備考綜合財務狀況表，營運資金狀況將增加21.6%至約479,000,000港元。鑒於如本通函附錄三經擴大集團之未經審核備考綜合現金流量表中所示，截至二零一零年十二月三十一日止財政年度經營活動所產生之相對強勁之淨現金流約303,000,000港元，以及收購事項將通過發行代價股份及兌換股份之方式償付，不會對經擴大集團之營運資金產生重大影響，故吾等認為經擴大集團之流動性為穩健。

鑒於：

- (i) 對經擴大集團之資產淨值以及每股資產淨值產生積極影響；
- (ii) 對經擴大集團之盈利以及每股盈利產生積極影響；及
- (iii) 儘管對經擴大集團之淨資產與負債比率產生負面影響，但對經擴大集團之營運資金並無重大影響。

吾等認為，平衡而言，收購事項將對經擴大集團產生整體積極之財務影響並符合貴公司以及股東之整體利益。

## 8. 潛在攤薄影響

於中時交割以及信達交割時將向中時以及信達或彼等各自之代名人發行11,736,715,634股新普通股。中時代價股份以及信達代價股份相當於(a)於最後可行日期之已發行普通股總數約209.91%；(b)配發及發行中時代價股份及信達代價股份後（不計及根據中時可換股票據可能發行之任何兌換股份）擴大之已發行普通股總數約67.73%；及(c)配發及發行中時代價股份及信達代價股份及兌換股份後（假設中時可換股票據按兌換價獲悉數兌換）擴大之已發行普通股總數約60.70%。2,007,672,096股兌換股份相當於配發及發行中時代價股份及信達代價股份以及兌換股份後（假設中時可換股票據按兌換價獲悉數兌換）擴大之已發行普通股總數約10.38%。

於最後可行日期，除中時及其一致行動人士、王岐虹、王國起之外之股東（「其他公眾股東」）於已發行普通股總數中擁有約79.15%權益。倘收購事項獲批准及成為無條件，則 貴公司將向中時以及信達發行11,736,715,634股新普通股以及向中時發行可兌換合共2,007,672,096股兌換股份之中時可換股票據。中時可換股票據之條款之一為倘緊隨兌換後 貴公司將不能符合上市規則項下最低公眾持股量之規定，則不得行使中時可換股票據之兌換權。

## 獨立財務顧問函件

假設中時交割及信達交割發生以及於配發及發行中時代價股份、信達代價股份以及按兌換價悉數兌換中時可換股票據之後，其他公眾股東之持股狀況將受到如下影響：

表10—貴集團之股權架構以及潛在攤薄

	最後可行日期 (附註3)		緊隨中時交割後 (附註4)		緊隨中時交割及信達交割後 (附註5)	
	普通股總數	佔已發行普通股總數約%	普通股總數	佔已發行普通股總數約%	普通股總數	佔已發行普通股總數約%
中時及其一致行動人士	1,163,236,988	20.80%	13,274,275,692	74.99%	13,970,671,176	72.25%
王岐虹 (註2)	1,500,000	0.03%	1,500,000	0.01%	1,500,000	0.01%
王國起 (註2)	900,000	0.02%	900,000	0.00%	900,000	0.00%
信達香港	-	-	-	-	936,953,542	4.85%
其他公眾股東	4,425,558,564	79.15%	4,425,558,564	25.00%	4,425,558,564	22.89%
合計	<u>5,591,195,552</u>	<u>100.00%</u>	<u>17,702,234,256</u>	<u>100.00%</u>	<u>19,335,583,282</u>	<u>100.00%</u>

附註：

- 此表不包括16,485股已發行優先股，因 貴公司認為該等股份與 貴公司全部已發行股本相比並不重要，且該等優先股概無附帶任何投票權，除於 貴公司清盤、削減股本或修改或廢除有關股份所附帶權利，或就有關股份應付之股息已逾期六個月或以上之情況外。
- 王岐虹先生及王國起先生均為 貴公司董事。
- 於最後可行日期，中時持有5,495股優先股。假設所有已發行優先股按現行兌換價每股0.036 港元獲兌換為普通股，2,289,583股新普通股將於兌換時予以發行，中時將獲發行其中763,194股新普通股。中時已向 貴公司承諾，倘緊隨兌換後， 貴公司將無法滿足上市規則下之最低公眾持股量規定，其將不會行使其於優先股及／或中時可換股票據項下之兌換權。假設所有現有可換股票據按現行兌換價每股0.618港元獲兌換為普通股，355,987,055股新普通股將於兌換時予以發行。假設已發行購股權獲悉數行使，307,700,000股新普通股將予以發行。

## 獨立財務顧問函件

4. 此情形假設根據收購協議僅一部分中時可換股票據獲轉換，如緊隨兌換後，貴公司將無法達致上市規則下之最低公眾持股量規定，則不可行使中時可換股票據之兌換權。因此，倘若僅落實中時交割，中時將僅可兌換中時可換股票據本金總額最多655,638,306 港元為1,311,276,612 股普通股（假設貴公司於最後可行日期後及兌換日期前並無發行新普通股，且兌換按兌換價進行），以維持兌換後之最低公眾持股量。
5. 此情形假設中時可換股票據獲悉數兌換。貴公司於此情況下仍能符合上市規則項下之最低公眾持股量規定，因為除其他公眾股東22.89%之持股外，信達香港4.85%之持股亦將計作公眾持股。

根據上表10，於配發及發行中時代價股份、信達代價股份以及按兌換價悉數兌換中時可換股票據之後，其他公眾股東之持股量將有約79.15%攤薄至22.89%。吾等認為在此類型之重大收購事項（並無招致任何現金支出或額外負債以支付代價之方式撥付資金）情況下，此攤薄為不可避免。

鑒於收購事項對於貴集團之上述潛在益處以及收購協議之條款就獨立股東而言屬公平合理且屬一般商業條款，吾等認為此潛在攤薄影響為可接納。

## 9 風險披露

### 9.1 原材料之價格及供應波動均可能對經擴大集團之業務及財務狀況造成不利影響

如本通函「風險因素」一節中所述，吾等明白到中國之不利經濟發展將對經擴大集團之收入、現金流及盈利能力造成不利影響。



過去數年，中國一直是全球礦產及金屬需求之主要推動力。往績記錄期內對中國客戶之銷售佔目標集團之總營業額之大部分。中國經濟或其製造行業之增長至任何下滑將導致經擴大集團之產品需求下降，從而降低收入、現金流量及盈利能力。

根據中國國家統計局之數據，生產價格指數（「生產價格指數」）自二零零九年十二月以來一直位於正趨向。二零零九年十二月至二零一一年十月之間生產價格指數不斷增加，錄得5.92之平均值。儘管中國政府已實施若干貨幣緊縮政策以應對中國日益增加之通脹關注，經濟增長仍居高位。中國政府對基礎設施及經濟适用房加大投資。這均已納入中國之第十二個五年計劃。基礎設施及經濟适用房均需要大量礦物及金屬。從事金屬採礦業及加工業之公司將從中國之五年計劃獲益，包括經擴大集團。

鑒於上述，吾等認為中國發生不利經濟發展之可能性低。

## 9.2 可能無法續期營運執照及許可

如本通函「風險因素」一節中所述，吾等明白到中國之經濟、政治及社會狀況與政府政策改變可能對經擴大集團造成不利影響。

由於經擴大集團之主要礦業資產及營運將位於中國，並且大部分收益將來自中國，因此，經擴大集團之業務營運及前景在很大程度上將受限於中國之經濟、政治及法律之發展。中國經濟在眾多方面有別於大多數發達國家之經濟，包括架構、政府參與程度、發展水平、資本投資之控制、增長率、外匯管制及資源分配。儘管中國經濟自二十世紀七十年代末採納「對外開放」改革政策（在中國經濟發展中強調利用市場力量）起由計劃經濟轉型為更具市場主導特色之經濟，但中國政府仍持續透過資源分配、控制以外幣列值債務之產生及付款、制定貨幣政策及向特定行業或公司提供優惠待遇對中國經濟發展實施重大控制。近年來，中國政府在經濟體系及政府架構方面開展了一系列之改革運動。無法預測該等變化及改革會否對經擴大集團之業務、財務狀況或經營業績帶來任何不利影響。

如本通函「與母公司之關係」一節中所述，母公司為一間於中國註冊成立之有限公司，由湖北國資委全資擁有。由於母公司為一家國有企業，中國政府不大可能不予許可或授予經擴大集團之執照或許可之續期。

鑒於上述，吾等認為未能續期該等經營執照及許可之可能性低。

### 9.3 若干營運執照及許可已屆滿或將很快屆滿

如本通函「概要」一節中所述，若干營運執照及許可已屆滿或將很快屆滿。基於吾等與 貴公司之中國律師之討論，吾等明白到目標集團將於執照及許可將屆滿時申請新執照及許可。此外，吾等明白到目標集團已申請已屆滿之營運執照及許可。相關執照及許可正待相關政府機構之批准。 貴公司之中國律師認為相關政府機構批准該等執照及許可之可能性高。

## 獨立財務顧問函件

此外，根據 貴公司之中國律師，一般而言，自相關政府機構續期該等執照及許可主要取決於各公司設定之安全標準。鑒於目標集團之安全往績記錄， 貴公司之中國律師認為目標集團有極大可能續期該等執照及許可。

鑒於上述，吾等認為未能續期該等經營執照及許可之可能性低。

### 9.4 可能無法獲得資金以實施目標集團之未來計劃

如本通函「董事會函件」一節中所述，吾等注意到，於最後可行日期，目標集團之在建項目及未來計劃之合共未償還投資金額為約人民幣3,140,080,000元，相當於目標集團於二零一一年六月三十日之資產淨值之約84%。經與 貴公司之管理層討論，吾等明白到，約人民幣3,140,080,000元之未償還投資金額預期將通過銀行借貸以及經擴大集團之內部資源撥付。如本通函「目標集團之財務資料」一節中所披露，目標集團擁有獨立銀行授予之未動用信貸額度達人民幣76億元以滿足其於二零一一年六月三十日之營運資金及貿易要求。此外，如本通函附錄三披露，經擴大集團之未經審核備考財務資料之總現金（包括定期存款及受限制存款及現金及現金等價物）將增至約3,102,000,000港元。

鑒於目標集團擁有大量未動用之信貸額度（於二零一一年六月三十日之合計金額達人民幣76億元）以及經擴大集團之未經審核備考財務資料之3,102,000,000港元之強勁現金狀況，吾等認為，經擴大集團將能夠取得充足融資以為目標集團之在建項目及未來計劃之未償還投資撥付資金。

儘管此階段尚未釐定目標集團之在建項目及未來計劃之確切融資比例，與 貴公司之管理層討論後吾等明白到，建議融資計劃可能增加經擴大集團之債項水平、利息付款以及財務杠杆，儘管如此，目標集團之未來計劃實施將增加產量，進而增加目標集團之未來營運現金流、溢利及資產淨值，及總體而言，將超過經擴大集團之利息付款以及財務杠杆之相應增加之影響。

### 9.5 針對雷石維爾鉬業之蒙古仲裁程序

誠如本通函「董事會函件」一節所述，吾等注意到阿雷努爾礦由一間於蒙古註冊成立之合營公司雷石維爾鉬業擁有，而雷石維爾鉬業則由雷石維爾礦業及蒙古合營合作夥伴分別擁有55%及45%。雷石維爾礦業則由本公司擁有51%。誠如本通函附錄十「其他資料-訴訟」一節進一步所述，阿雷努爾礦之採礦權須受蒙古仲裁程序之結果所限。於 貴公司管理層進行商討後，誠如 貴公司蒙古法律顧問建議，吾等明白於等待蒙古仲裁中心重新聆訊之結果期間，阿雷努爾礦之採礦權仍歸屬於雷石維爾鉬業所有。鑒於未完訴訟與 貴集團有關及考慮到阿雷努爾礦尚未開始商業生產之事實，以及 貴集團並未自阿雷努爾礦取得任何收益或溢利，且雷石維爾鉬業目前除擁有阿雷努爾礦之採礦權或負債外並無任何重大資產，吾等認為未完訴訟不會對目標集團及收購事項造成影響。

## 10. 目標集團之債項

如本通函附錄一所述，吾等注意到於截至二零一零年十二月三十一日止財政年度及截至二零一一年六月三十日止六個月，目標集團之債項金額分別為人民幣57億元及人民幣56億元。經與 貴公司之管理層討論，吾等明白到銀行借貸主要用於擴張資本開支，將增加產量，從而增加日後營運現金流，及權衡而言，將超過相應利息付款增加之影響。此外，吾等亦注意到資產淨值估值報告項下之估值（乃評估代價之主要因素之一）已於評估目標集團之資產淨值時計及目標集團之資本架構。

## 二. 建議授出特別授權

根據股東於二零一一年六月二日召開之 貴公司股東週年大會授出之現有一般授權（「股份發行授權」），董事已獲授權配發、發行或處理不超過 貴公司於二零一一年六月二日已發行普通股本總面額20%之額外普通股，即最多1,118,239,110股額外普通股。於最後可行日期，已發行普通股份總數仍為5,591,195,552股，自 貴公司最近期股東週年大會起並無變動。

如本通函「董事會函件」一節所載，根據收購協議（經第一份補充協議及第二份補充協議之補充及修訂）， 貴公司將配發及發行之11,736,715,634股新普通股，相當於(i)於最後可行日期之已發行普通股總數約209.91%；(ii)配發及發行中時代價股份及信達代價股份後（不計及根據中時可換股票據可能發行之任何兌換股份）擴大之已發行普通股總數約67.73%；及(iii)配發及發行中時代價股份及信達代價股份及兌換股份後（假設中時可換股票據按兌換價獲悉數兌換）擴大之已發行普通股總數約60.70%。2,007,672,096股兌換股份相當於配發及發行中時代價股份及信達代價股份以及兌換股份後（假設中時可換股票據按兌換價獲悉數兌換）擴大之已發行普通股總數約10.38%。

因中時代價股份、信達代價股份以及於兌換中時可換股票據時將予發行之兌換股份之總數目將超過股份發行授權項下20%限額，董事會建議於股東特別大會上向獨立股東尋求一項特別授權以發行中時代價股份、信達代價股份及兌換股份。

鑒於收購事項對於 貴集團之上述潛在益處以及收購協議之條款就獨立股東而言屬公平合理且屬一般商業條款，吾等認為建議授出特別授權屬公平合理及為一般商業條款及應於股東特別大會上授出。

### 三. 清洗豁免

截至最後可行日期，中時及其一致行動人士擁有已發行普通股總數約20.80%。

不計及根據中時可換股票據可能發行之任何兌換股份，緊隨中時交割後（並假設信達交割尚未進行），中時及其一致行動人士將持有發行中時代價股份後擴大之已發行普通股總數約72.99%；而緊隨中時交割與信達交割後，中時及其一致行動人士將持有發行中時代價股份與信達代價股份後擴大之已發行普通股總數約69.04%。

假設部分中時可換股票據按兌換價予以兌換，以維持 貴公司根據上市規則規定之最低公眾持股量，則緊隨中時交割後（並假設信達交割尚未進行），中時及其一致行動人士將持有發行中時代價股份及兌換股份後擴大之已發行普通股總數約74.99%。

假設中時可換股票據按兌換價獲悉數兌換，則緊隨中時交割與信達交割後，中時及其一致行動人士將持有發行中時代價股份、信達代價股份及兌換股份後擴大之已發行普通股總數約72.25%。

因此，中時應根據收購守則規則第26.1條，對中時及其一致行動人士尚未擁有或協定收購之 貴公司所有已發行股份作出強制性全面收購要約，除非執行人員已批准豁免嚴格遵守收購守則規則第26.1條，則作別論。

已於二零一一年十月十四日向執行人員提出清洗豁免之申請。清洗豁免（倘獲執行人員授出）將須（其中包括）於股東特別大會上以投票表決方式獲獨立股東批准通過。

## 獨立財務顧問函件

收購事項須待（其中包括）獨立股東於股東特別大會上批准清洗豁免後，方可作實。倘清洗豁免未獲批准，則收購事項將不會進行及將不會觸發全面要約責任。倘收購事項無法進行，則 貴集團及股東將無法分享如本通函「董事會函件」一節所討論之收購事項產生之利益，特別是經擴大集團將成為中國最大之陰極銅生產商之一（按陰極銅產量計算）之前景以及如上文所討論增強 貴集團之淨資產值及盈利能力。

鑒於收購事項對於 貴集團之上述潛在益處以及收購協議之條款就獨立股東而言屬公平合理且屬一般商業條款，吾等認為批准清洗豁免（為完成收購事項之一項先決條件）符合 貴公司及其股東之整體利益。

#### 四. 持續關連交易

於二零一一年十二月二十三日， 貴公司與母公司或其聯繫人（視情況而定）訂立下列非豁免持續關連交易，這構成上市規則所界定之持續關連交易。

- (a) 銷售框架協議；
- (b) 服務框架協議；
- (c) 採購和生產服務框架協議；
- (d) 湖北黃金採購框架協議；
- (e) 大冶運輸採購框架協議；
- (f) 綜合配套服務框架協議；及
- (g) 銅花大酒店服務框架協議。

## 獨立財務顧問函件

上述各項非豁免持續關連交易，須待中時交割發生及符合一切適用法律及監管規定（包括上市規則項下之規定）後，方可作實。

### 1. 非豁免持續關連交易協議之背景

#### A. 銷售框架協議

根據銷售框架協議，貴公司本身並將促使經擴大集團之其他成員公司向母公司及其附屬公司供應若干產品及材料。

##### 1. 日期

二零一一年十二月二十三日

##### 2. 訂約方

(a) 貴公司

(b) 母公司

##### 3. 期限

由銷售框架協議根據其條款生效之日起至二零一三年十二月三十一日止。

##### 4. 終止

銷售框架協議將於發生下列事件時宣告終止：

- (i) 訂約雙方同意終止本協議；
- (ii) 發生任何不可抗力事件導致不能實現本協議之目標；
- (iii) 任何一方違反協議，且未應未違約一方之要求於30日內進行補救；



## 獨立財務顧問函件

- (iv) 法院或其他主管當局宣佈協議無效；
- (v) 貴公司之股份終止於聯交所上市；或
- (vi) 母公司不再構成 貴公司之一名關連人士。

吾等自 貴公司之管理層明白到，銷售框架協議之終止條件與市場慣例相符。

### 5. 經擴大集團將予供應之產品及材料

陰極銅、廢銅、白銀、分銀渣、供水（由經擴大集團之成員公司自獨立第三方獲得再供應予母公司之附屬公司）、供電（由經擴大集團之成員公司自獨立第三方獲得再供應予母公司之附屬公司，或生產過程產生之備用電）、原材料、配套設備、輔材、組件、生產設備及工具。

### 6. 定價機制

視乎經擴大集團將予供應之產品或材料，銷售框架協議項下每筆交易之價格將按下列基準釐定：(i)按照政府定價；或(ii)若沒有適用之政府定價，則參照市價。

### 7. 付款時間及方法

銷售框架協議項下各筆交易之付款時間及方法將參考市場慣例釐定。

8. 歷史交易金額

於截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止三個財政年度（分別為「二零零八財年」、「二零零九財年」及「二零一零財年」）及截至二零一一年六月三十日止六個月，大冶金屬集團之成員公司一直向母公司之附屬公司供應類似於銷售框架協議所載之產品及材料。於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，母公司之附屬公司就該等產品及材料向大冶金屬集團之成員公司支付之費用總額分別約為人民幣1,954,980,000元、人民幣1,698,490,000元、人民幣1,540,360,000元及人民幣1,113,030,000元。

9. 訂立銷售框架協議之理由

董事認為，訂立銷售框架協議將拓闊 貴公司之收益基礎，並可以利用母公司及其附屬公司在上海及香港之銷售網絡。因此，吾等認為訂立銷售框架協議將於經擴大集團之一般及日常業務過程中進行。

鑒於：

- i) 銷售框架協議之終止條件與市場慣例相符；
- (ii) 釐定銷售框架協議之定價將按照政府定價或若沒有適用之政府定價，則參照市價；及
- (iii) 銷售框架協議項下各筆交易之付款時間及方法將參考市場慣例釐定，

吾等認為銷售框架協議之條款將為一般商業條款，屬公平合理及符合 貴公司及股東之整體利益。

B. 服務框架協議

根據服務框架協議，貴公司本身並將促使經擴大集團之其他成員公司向母公司及其附屬公司提供若干服務。

1. 日期

二零一一年十二月二十三日

2. 訂約方

- (a) 貴公司
- (b) 母公司

3. 期限

由服務框架協議根據其條款生效之日起至二零一三年十二月三十一日止。

4. 終止

服務框架協議將於發生下列事件時宣告終止：

- (i) 訂約雙方同意終止本協議；
- (ii) 發生任何不可抗力事件導致不能實現本協議之目標；
- (iii) 任何一方違反協議，且未應未違約一方之要求於30日內進行補救；
- (iv) 法院或其他主管當局宣佈協議無效；
- (v) 貴公司之股份終止於聯交所上市；或
- (vi) 母公司不再構成 貴公司之一名關連人士。

## 獨立財務顧問函件

吾等自 貴公司之管理層明白到，服務框架協議之終止條件與市場慣例相符。

### 5. 經擴大集團將予提供之服務

設計服務、勘探服務、施工項目勞務服務、提供環境監測服務、提供設備和機械檢驗服務。

### 6. 定價機制

服務框架協議項下每筆交易之價格將參照有關服務之市價釐定。

### 7. 付款時間及方法

服務框架協議項下各筆交易之付款時間及方法將參考市場慣例釐定。

### 8. 歷史交易金額

於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，大冶金屬集團之成員公司一直向母公司及其附屬公司提供類似於服務框架協議所載之服務。於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，母公司及其附屬公司就該等服務支付之費用總額分別約為人民幣2,060,000元、人民幣1,250,000元、人民幣7,430,000元及人民幣2,130,000元。

9. 訂立服務框架協議之理由

董事認為，訂立服務框架協議將拓闊經擴大集團之收益基礎。由於經擴大集團與母公司及其附屬公司各自之業務相鄰，服務框架協議還將實現經擴大集團與母公司及其附屬公司之間以方便且具成本效益之方式共享該協議項下各類服務。因此，吾等認為訂立服務框架協議將於經擴大集團之一般及日常業務過程中進行。

鑒於：

- (i) 服務框架協議之終止條件與市場慣例相符；
- (ii) 釐定服務框架協議之定價將參考市價；及
- (iii) 服務框架協議項下各筆交易之付款時間及方法將參考市場慣例釐定，

吾等認為服務框架協議之條款將為一般商業條款，屬公平合理及符合 貴公司及股東之整體利益。

C. 採購和生產服務框架協議

根據採購和生產服務框架協議，母公司本身並將促使其附屬公司向經擴大集團之成員公司供應若干產品及材料和提供若干生產服務。

1. 日期

二零一一年十二月二十三日

2. 訂約方

- (a) 貴公司
- (b) 母公司

3. 期限

由採購和生產框架協議根據其條款生效之日起至二零一三年十二月三十一日止。

4. 終止

採購和生產服務框架協議將於發生下列事件時宣告終止：

- (i) 訂約雙方同意終止本協議；
- (ii) 發生任何不可抗力事件導致不能實現本協議之目標；
- (iii) 任何一方違反協議，且未應未違約一方之要求於30日內進行補救；
- (iv) 法院或其他主管當局宣佈協議無效；
- (v) 貴公司之股份終止於聯交所上市；或
- (vi) 母公司不再構成 貴公司之一名關連人士。

吾等自 貴公司之管理層明白到，採購和生產服務框架協議之終止條件與市場慣例相符。

## 獨立財務顧問函件

### 5. 將供應予經擴大集團之產品及材料

銅精礦、陰極銅、粗銅、廢銅、機械加工產品、天然氣、蒸汽、煙氣、原材料、配套設備、輔材、組建、生產設備及工具。

### 6. 將提供予經擴大集團之生產服務

加工陰極銅和陽極板、運輸服務、建設生產基地和安裝相關設施、井巷工程及其他相關生產服務。

### 7. 定價機制

視乎將供應予經擴大集團之產品或材料及將提供予經擴大集團之生產服務，採購和生產服務框架協議項下每筆交易之價格將按下列基準釐定：(i)按照政府定價；(ii)若沒有適用之政府定價，則參照市價；或(iii)若沒有適用之市價，則按有關方提供產品或材料或服務所產生之成本加不超過是項成本15%之費用計算。

### 8. 付款時間及方法

採購和生產服務框架協議項下各筆交易之付款時間及方法將參考市場慣例釐定。

9. 歷史交易金額

於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，母公司及其附屬公司一直向大冶金屬集團之成員公司提供類似於採購和生產服務框架協議所載之產品及材料以及生產服務。於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，大冶金屬集團之成員公司就該等產品及材料以及服務向母公司及其附屬公司支付之費用總額分別約為人民幣608,660,000元、人民幣685,960,000元、人民幣1,653,230,000元及人民幣771,930,000元。

10. 訂立採購和生產服務框架協議之理由

根據採購和生產服務框架協議將予提供之產品和材料及生產服務對經擴大集團之業務至關重要。鑒於母公司、其附屬公司及經擴大集團之間之密切關係及其各自之業務近在咫尺，董事認為，訂立採購和生產服務框架協議將讓經擴大集團獲得一條及時穩定且具成本效益之相關產品和材料及生產服務供應渠道，同時還受益於母公司之採購網絡。因此，吾等認為訂立採購和生產服務框架協議將於經擴大集團之一般及日常業務過程中進行。

鑒於：

- (i) 採購和生產服務框架協議之終止條件與市場慣例相符；
- (ii) 採購和生產服務框架協議之定價將根據政府定價，或若沒有適用之政府定價，則參照市價，或若沒有適用之市價，則按有關方提供產品或材料或服務所產生之成本加不超過是項成本15%之費用計算；及



## 獨立財務顧問函件

- (iii) 採購和生產服務框架協議項下各筆交易之付款時間及方法將參考市場慣例釐定，

吾等認為採購和生產服務框架協議之條款將為一般商業條款，屬公平合理及符合 貴公司及股東之整體利益。

### D. 湖北黃金採購框架協議

根據湖北黃金採購框架協議，湖北黃金將向經擴大集團之成員公司供應銅精礦。

#### 1. 日期

二零一一年十二月二十三日

#### 2. 訂約方

- (a) 貴公司
- (b) 湖北黃金

湖北黃金為一家於中國成立之有限責任公司。於最後可行日期，由母公司擁有40.2%權益及為其一家全資附屬公司，因此構成成為母公司之一名聯繫人及 貴公司之一名關連人士。湖北黃金主要從事黃金、黃金精礦及銅精礦之開採、生產及銷售。

#### 3. 期限

由湖北黃金採購框架協議根據其條款生效之日起至二零一三年十二月三十一日止。

4. 終止

湖北黃金採購框架協議將於發生下列事件時宣告終止：

- (i) 訂約雙方同意終止本協議；
- (ii) 發生任何不可抗力事件導致不能實現本協議之目標；
- (iii) 任何一方違反協議，且未應未違約一方之要求於30日內進行補救；
- (iv) 法院或其他主管當局宣佈協議無效；
- (v) 貴公司之股份終止於聯交所上市；或
- (vi) 湖北黃金不再構成 貴公司之一名關連人士。

吾等自 貴公司之管理層明白到，湖北黃金採購框架協議之終止條件與市場慣例相符。

5. 將供應予經擴大集團之產品

銅精礦

6. 定價機制

湖北黃金採購框架協議項下各筆交易之定價將參照市場價格釐定。

7. 付款時間及方法

湖北黃金採購框架協議項下各筆交易之付款時間及方法將參考市場慣例釐定。

8. 歷史交易金額

於二零零九財年及二零一零財年以及截至二零一一年六月三十日止六個月，湖北黃金一直向大冶金屬集團之成員公司供應銅精礦。於二零零九財年、二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，大冶金屬集團之成員公司就該等銅精礦向湖北黃金支付之費用總額分別約為人民幣49,720,000元、人民幣83,810,000元及人民幣27,790,000元。

9. 訂立湖北黃金採購框架協議之理由

根據湖北黃金採購框架協議將予提供之銅精礦對經擴大集團生產陰極銅至關重要。鑒於湖北黃金及經擴大集團之各自營運近在咫尺，董事認為，訂立湖北黃金採購框架協議將讓經擴大集團獲得一條及時穩定且具成本效益之銅精礦供應來源。因此，吾等認為訂立湖北黃金採購框架協議將於經擴大集團之一般及日常業務過程中進行。

鑒於：

- (i) 湖北黃金採購框架協議之終止條件與市場慣例相符；
- (ii) 湖北黃金採購框架協議之定價將參照市場價格釐定；及
- (iii) 湖北黃金採購框架協議項下各筆交易之付款時間及方法將參考市場慣例釐定，

吾等認為湖北黃金採購框架協議之條款將為一般商業條款，屬公平合理及符合 貴公司及股東之整體利益。

E. 大冶運輸採購框架協議

根據大冶運輸採購框架協議，大冶運輸將向經擴大集團之成員公司供應若干產品。

1. 日期

二零一一年十二月二十三日

2. 訂約方

- (a) 貴公司
- (b) 大冶運輸

大冶運輸是在中國成立之一家有限責任公司。於最後可行日期，大冶運輸由湖北金格之全資附屬公司擁有41.01%，而湖北金格則為一家由母公司擁有66.88%權益之附屬公司，故而成為母公司之聯繫人及 貴公司之關連人士。大冶運輸主要從事提供運輸服務。

3. 期限

由大冶運輸採購框架協議根據其條款生效之日起至二零一三年十二月三十一日止。

4. 終止

大冶運輸採購框架協議將於發生下列事件時宣告終止：

- (i) 訂約雙方同意終止本協議；
- (ii) 發生任何不可抗力事件導致不能實現本協議之目標；
- (iii) 任何一方違反協議，且未應未違約一方之要求於30日內進行補救；
- (iv) 法院或其他主管當局宣佈協議無效；

## 獨立財務顧問函件

(v) 貴公司之股份終止於聯交所上市；或

(vi) 大冶運輸不再構成 貴公司之一名關連人士。

吾等自 貴公司之管理層明白到，大冶運輸採購框架協議之終止條件與市場慣例相符。

5. 將供應予經擴大集團之產品及材料

輪胎、汽車零部件、汽油及柴油。

6. 定價機制

視乎將供應予經擴大集團之產品或材料，大冶運輸採購框架協議項下每筆交易之價格將參照市價釐定。

7. 付款時間及方法

大冶運輸採購框架協議項下各筆交易之付款時間及方法將參考市場慣例釐定。

8. 歷史交易金額

於二零零九財年、二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，大冶運輸一直向大冶金屬集團之成員公司供應類似於大冶運輸採購框架協議所載之產品及材料。於二零零九財年、二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，大冶金屬集團之成員公司就該等產品及材料向大冶運輸支付之費用總額分別約為人民幣3,530,000元、人民幣3,260,000元及人民幣110,000元。

## 獨立財務顧問函件

過往，大冶金屬集團之成員公司於每年之下半年向大冶運輸採購產品及材料，並於該等產品及材料交付時向大冶運輸付款。於截至二零一一年十二月三十一日止年度亦是如此。於二零一一年九月三十日，大冶金屬集團之成員公司向大冶運輸支付之費用總額約為人民幣1,480,000元。因此，於截至二零一一年六月三十日止六個月已向大冶運輸支付費用總額為人民幣110,000元，但這並代表於整個二零一一年將予支付之費用總額。

### 9. 訂立大冶運輸採購框架協議之理由

大冶運輸主要從事提供運輸服務，故而掌握有汽車相關產品和材料之供應渠道。董事認為，訂立大冶運輸採購框架協議將讓經擴大集團獲得一條穩定且具成本效益之汽車相關產品和材料供應渠道。因此，吾等認為訂立大冶運輸採購框架協議將於經擴大集團之一般及日常業務過程中進行。

鑒於：

- (i) 大冶運輸採購框架協議之終止條件與市場慣例相符；
- (ii) 釐定大冶運輸採購框架協議之定價將參考市價；及
- (iii) 大冶運輸採購框架協議項下各筆交易之付款時間及方法將參考市場慣例釐定，

吾等認為大冶運輸採購框架協議之條款將為一般商業條款，屬公平合理及符合 貴公司及股東之整體利益。

F. 綜合配套服務框架協議

根據綜合配套服務框架協議，母公司本身並將促使其附屬公司向經擴大集團之成員公司提供若干配套服務。

1. 日期

二零一一年十二月二十三日

2. 訂約方

- (a) 貴公司
- (b) 母公司

3. 期限

由綜合配套服務框架協議根據其條款生效之日起至二零一三年十二月三十一日止。

4. 終止

綜合配套服務框架協議將於發生下列事件時宣告終止：

- (i) 訂約雙方同意終止本協議；
- (ii) 發生任何不可抗力事件導致不能實現本協議之目標；
- (iii) 任何一方違反協議，且未應未違約一方之要求於30日內進行補救；
- (iv) 法院或其他主管當局宣佈協議無效；
- (v) 貴公司之股份終止於聯交所上市；或
- (vi) 母公司不再構成 貴公司之一名關連人士。

## 獨立財務顧問函件

吾等自 貴公司之管理層明白到，綜合配套服務框架協議之終止條件與市場慣例相符。

### 5. 將提供予經擴大集團之配套服務

醫療服務、僱員培訓服務、物業管理服務、樓宇維修服務、電信服務和相關之維修服務、公用事業服務（包括水電）以及其他相關之配套服務。

### 6. 定價機制

視乎母公司及其附屬公司將予提供之配套服務，綜合配套服務框架協議項下每筆交易之價格將按下列基準釐定：(i)按照政府定價；或(ii)若沒有適用之政府定價，則參照市價。

### 7. 付款時間及方法

綜合配套服務框架協議項下各筆交易之付款時間及方法將參考市場慣例釐定。

### 8. 歷史交易金額

於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，母公司及其附屬公司一直向大冶金屬集團之成員公司提供類似於綜合配套服務框架協議所載之配套服務。於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，大冶金屬集團之成員公司就該等配套服務支付之費用總額分別約為人民幣43,180,000元、人民幣282,270,000元、人民幣302,250,000元及人民幣144,400,000元。



9. 訂立綜合配套服務框架協議之理由

貴集團或目標集團現不具備提供綜合配套服務框架協議內所述配套服務之能力。綜合配套服務框架協議使得經擴大集團可使用其本身或其僱員日常需要之各種配套服務。向經擴大集團提供該等服務令經擴大集團可以將其資源集中於核心生產業務。因此，吾等認為訂立綜合配套服務框架協議將於經擴大集團之一般及日常業務過程中進行。

鑒於：

- (i) 綜合配套服務框架協議之終止條件與市場慣例相符；
- (ii) 釐定綜合配套服務框架協議之定價將參考市價；及
- (iii) 綜合配套服務框架協議項下各筆交易之付款時間及方法將參考市場慣例釐定，

吾等認為綜合配套服務框架協議之條款將為一般商業條款，屬公平合理及符合 貴公司及股東之整體利益。

G. 銅花大酒店服務框架協議

根據銅花大酒店服務框架協議，銅花大酒店將向經擴大集團之成員公司提供若干配套服務。

1. 日期

二零一一年十二月二十三日

2. 訂約方

- (a) 貴公司
- (b) 銅花大酒店

銅花大酒店是在中國成立之一家有限責任公司。於最後可行日期，銅花大酒店由母公司擁有45%，故而成為母公司之聯繫人及貴公司之關連人士。銅花大酒店主要從事餐飲和酒店業務。

3. 期限

由銅花大酒店服務框架協議根據其條款生效之日起至二零一三年十二月三十一日止。

4. 終止

銅花大酒店服務框架協議將於發生下列事件時宣告終止：

- (i) 訂約雙方同意終止本協議；
- (ii) 發生任何不可抗力事件導致不能實現本協議之目標；
- (iii) 任何一方違反協議，且未應未違約一方之要求於30日內進行補救；

## 獨立財務顧問函件

- (iv) 法院或其他主管當局宣佈協議無效；
- (v) 貴公司之股份終止於聯交所上市；或
- (vi) 銅花大酒店不再構成 貴公司之一名關連人士。

吾等自 貴公司之管理層明白到，銅花大酒店服務框架協議之終止條件與市場慣例相符。

### 5. 將提供予經擴大集團之服務

酒店服務、餐飲服務及商務會議服務。

### 6. 定價機制

銅花大酒店服務框架協議項下將予進行之每筆交易之價格將參照有關服務之市價釐定。

### 7. 付款時間及方法

銅花大酒店服務框架協議項下各筆交易之付款時間及方法將參考市場慣例釐定。

### 8. 歷史交易金額

於二零零九財年、二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，銅花大酒店一直向大冶金屬集團之成員公司提供類似於銅花大酒店服務框架協議所載之配套服務。於二零零九財年、二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，大冶金屬集團之成員公司就該等配套服務支付之費用總額分別約為人民幣1,690,000元、人民幣3,400,000元及人民幣1,300,000元。

9. 訂立銅花大酒店服務框架協議之理由

鑒於銅花大酒店與經擴大集團之成員公司近在咫尺，董事認為訂立銅花大酒店服務框架協議將讓經擴大集團獲得具成本效益之酒店住宿以及餐飲及商務會議服務，以滿足其業務功能。因此，吾等認為訂立銅花大酒店服務框架協議將於經擴大集團之一般及日常業務過程中進行。

鑒於：

- (i) 銅花大酒店服務框架協議之終止條件與市場慣例相符；
- (ii) 釐定銅花大酒店服務框架協議之定價將參考市價；及
- (iii) 綜合銅花大酒店服務框架協議項下各筆交易之付款時間及方法將參考市場慣例釐定，

吾等認為銅花大酒店服務框架協議之條款將為一般商業條款，屬公平合理及符合 貴公司及股東之整體利益。

2. 年度上限

A. 銷售框架協議

1. 歷史交易金額

如本通函「持續關連交易」一節所述，於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，母公司之附屬公司就該等產品及材料向大冶金屬集團之成員公司支付之費用總額分別約為人民幣1,954,980,000元、人民幣1,698,490,000元、人民幣1,540,360,000元及人民幣1,113,030,000元。

2. 建議年度上限

如本通函「持續關連交易」一節所述，貴公司建議採用根據銷售框架協議所進行之交易於截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止兩個財政年度（分別為「二零一二財年」及「二零一三財年」）各年之年度上限如下：

表11－銷售框架協議之建議年度上限

年度上限	
截至二零一二年 十二月三十一日止年度	截至二零一三年 十二月三十一日止年度
人民幣2,532,300,000元	人民幣2,744,010,000元

資料來源：通函

## 獨立財務顧問函件

上述年度上限乃參考下列各項釐定：(i)母公司之附屬公司當前下之採購訂單；(ii)由於預期母公司及其附屬公司之業務增長及經擴大集團因升級其生產設施後產能得以擴充，預期銷售予母公司之附屬公司之產品增幅；及(iii)預期未來幾年原材料價格及勞動力成本之增幅。

吾等亦注意到，二零一二財年及二零一三財年之建議年度上限將按年計增加約8.4%，吾等自與 貴公司管理層之討論中得悉，該8.4%按年同比增長乃基於原材料之歷史價格。吾等認為有色金屬之購買價之年度增長乃估計有關開支及成本潛在增長之上佳參考。吾等已查看二零一一年中國統計年鑒，並注意到於中國原材料、燃料及電力之購買價指數內，有色金屬分類指數自二零零六年至二零一零年按年平均增長約8.9%，與二零一二財年及二零一三財年之建議年度上限之增長相符。

鑒於上述，吾等認為釐定建議二零一二財年及二零一三財年年度上限之基準就銷售框架協議而言屬公平合理。

### B. 服務框架協議

#### 1. 歷史交易金額

如本通函「持續關連交易」一節所述，於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，母公司及其附屬公司就該等服務支付之費用總額分別約為人民幣2,060,000元、人民幣1,250,000、人民幣7,430,000元及人民幣2,130,000元。

## 獨立財務顧問函件

### 2. 建議年度上限

如本通函「持續關連交易」一節所述，貴公司建議採用根據服務框架協議所進行之交易於二零一二財年及二零一三財年各年之年度上限如下：

表12－服務框架協議之建議年度上限

年度上限	
截至二零一二年 十二月三十一日止年度	截至二零一三年 十二月三十一日止年度
人民幣9,640,000元	人民幣10,610,000元

資料來源：通函

上述年度上限乃參考下列各項釐定：(i)因為預期之業務增長預期向母公司及其附屬公司提供之服務增幅；及(ii)預期未來幾年經擴大集團所收取服務費之增幅。

如表12中所示，二零一二財年及二零一三財年之建議年度上限預期將按年計平均增加約10%。經與貴公司之管理層討論，吾等注意到約50%之服務費歸於一般貨物及服務成本，及其他50%之服務費歸於勞動力成本。吾等認為中國國家統計局公佈之消費價格指數（「消費價格指數」）及湖北省統計局公佈之平均工資指數（「湖北工資指數」），分別代表貨物及服務成本價格之一般增長及湖北勞動力成本之增長，乃估計有關開支及成本潛在增長之上佳參考。吾等注意到自二零零六年一月至二零一一年十月平均消費價格指數為約3.3%及自二零零六年至二零一零年平均湖北工資指數為約16.1%。因此，消費價格指數及湖北工資指數之加權平均增長為約9.7%，與服務框架協議之建議年度上限之增長相符。

## 獨立財務顧問函件

鑒於上述，吾等認為釐定二零一二財年及二零一三財年建議年度上限之基準就服務框架協議而言屬公平合理。

### C. 採購和生產服務框架協議

#### 1. 歷史交易金額

如本通函「持續關連交易」一節所述，於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，大冶金屬集團之成員公司就該等產品及材料以及服務向母公司及其附屬公司支付之費用總額分別約為人民幣608,660,000元、人民幣685,960,000元、人民幣1,653,230,000元及人民幣771,930,000元。

#### 2. 建議年度上限

如本通函「持續關連交易」一節所述，貴公司建議採用根據採購和生產服務框架協議所進行之交易於二零一二財年及二零一三財年各年之年度上限如下：

表13－採購和生產服務框架協議之建議年度上限

年度上限	
截至二零一二年 十二月三十一日止年度	截至二零一三年 十二月三十一日止年度
人民幣4,797,980,000元	人民幣5,336,080,000元

資料來源：通函



## 獨立財務顧問函件

二零一二財年之年度上限較於截至二零一零年十二月三十一日止年度大冶金屬集團之成員公司向母公司及其附屬公司支付之費用總額增加約190%。釐定該等估計增長乃基於(i)經計及大冶金屬集團之現有採購訂單，截至二零一一年九月三十日止九個月大冶金屬集團之成員公司向母公司及其附屬公司支付之費用總額人民幣1,204,120,000元及二零一一年餘下三個月將支付之預測金額；(ii)預測因於二零一二年於冶煉廠運行新澳斯麥特爐以及新電解冶金系統後，經擴大集團陰極銅之產能增加（在按最大產能運行時，預期可使陰極銅之年產能增加至640,000噸），令所需之材料及服務數量增加；(iii)經擴大集團業務營運之預期增長；及(iv)經擴大集團將支付之原材料價格及服務費用之預期增加。

二零一三財年之年度上限較上一年度之年度上限增加約11%。釐定該等估計增長乃基於(i)經擴大集團業務營運之預期增長；及(ii)經擴大集團將支付之原材料價格及服務費用之預期增加。

如上文表13所示，二零一二財年之建議年度上限預期將較於截至二零一零年十二月三十一日止年度大冶金屬集團之成員公司向母公司及其附屬公司支付之總金額增長約190%。經與 貴公司之管理層討論，吾等得悉目標集團通過購買新澳斯麥特爐（由澳洲製造且為最先進之冶煉爐之一）已升級冶煉廠之現有產能。澳斯麥特爐於二零一零年十二月開始營運。此外，目標集團於冶煉廠目前正建設一套全新之電解冶金系統，該系統將於二零一二年第三季前投產。預期於二零一二年於冶煉廠之新澳斯麥特爐及新電解冶金系統在按最大產能運行時，可使經擴大集團之陰極銅之年產能增加至640,000噸。因此，董事認為二零一二財年原材料之需求預期將大幅增加。

## 獨立財務顧問函件

經參考未來數年消費價格指數之預期增長，二零一三財年之建議年度上限將增加約11%。如吾等於上文第2.B.2節中之討論，吾等認為，消費價格指數（代表商品及服務價格之一般增幅）乃估計有關開支及成本潛在增長之上佳參考。

鑒於上述，吾等認為釐定建議年度上限之基準：

- i. 二零一二財年乃基於因於二零一二年於冶煉廠之新澳斯麥特爐及新電解冶金系統在按最大產能運行時，經擴大集團之陰極銅之年產能預期增加至640,000噸，預期令原材料之需求大幅增加；及
- ii. 二零一三財年乃參照未來數年消費價格指數之預期增長率釐定，

就採購和生產服務框架協議而言屬公平合理。

### D. 湖北黃金採購框架協議

#### 1. 歷史交易金額

如本通函「持續關連交易」一節所述，於二零零九財年、二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，大冶金屬集團之成員公司就銅精礦向湖北黃金支付之費用總額分別約為人民幣49,720,000元、人民幣83,810,000元及人民幣27,790,000元。

## 獨立財務顧問函件

### 2. 建議年度上限

如本通函「持續關連交易」一節所述，貴公司建議根據湖北黃金採購框架協議所進行之交易於二零一二財年及二零一三財年各年之年度上限如下：

表14 –湖北黃金採購框架協議之建議年度上限

年度上限	
截至二零一二年 十二月三十一日止年度	截至二零一三年 十二月三十一日止年度
人民幣96,810,000元	人民幣106,500,000元

上述年度上限乃參考下列各項釐定：(i)經擴大集團對銅精礦之需求之預期增幅；及(ii)銅精礦之價格之預期增幅。

如上文表14中所示，二零一二財年及二零一三財年之建議年度上限將增加約10%。吾等認為有色金屬之購買價之平均年度增長乃估計有關開支及成本潛在增長之上佳參考。此外，吾等注意到二零一二財年及二零一三財年建議年度上限之年度增長與上文2.A.2節所述有色金屬之購買價之平均年度增長相符。

鑒於上述，吾等認為釐定二零一二財年及二零一三財年建議年度上限之基準就湖北黃金採購框架協議而言屬公平合理。

E. 大冶運輸採購框架協議

1. 歷史交易金額

如本通函「持續關連交易」一節所述，於二零零九財年、二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，大冶金屬集團之成員公司就該等產品及材料向大冶運輸支付之費用總額分別約為人民幣3,530,000元、人民幣3,260,000元及人民幣110,000元。

2. 建議年度上限

如本通函「持續關連交易」一節所述，貴公司建議採用根據大冶運輸採購框架協議所進行之交易於二零一二財年及二零一三財年各年之年度上限如下：

表15－大冶運輸採購框架協議之建議年度上限

年度上限	
截至二零一二年 十二月三十一日止年度	截至二零一三年 十二月三十一日止年度
人民幣3,950,000元	人民幣4,350,000元

資料來源：通函

上述年度上限乃參考下列各項釐定：(i)截至二零一一年九月三十日止九個月大冶金屬集團之成員公司向大冶運輸已支付之費用總額人民幣1,480,000元以及二零一一年餘下三個月將支付之預測金額；(ii)預期經擴大集團對輪胎、汽車零部件、汽油及柴油之需求增幅；及(iii)預期該等產品和材料之漲價幅度。

如表15中所示，二零一二財年及二零一三財年之建議年度上限將增加約10%。吾等自與 貴公司管理層之討論中得悉，該10%按年同比增長乃基於燃料及電力之歷史價格。此外，吾等已查看二零一一年中國統計年鑒，並注意到於中國原材料、燃料及電力之購買價指數內，燃料及電力分類指數自二零零六年至二零一零年按年平均增長約8.5%，與二零一二財年及二零一三財年之建議年度上限之增長相符。

鑒於上述，吾等認為釐定二零一二財年及二零一三財年建議年度上限之基準就大冶運輸採購框架協議而言屬公平合理。

#### F. 綜合配套服務框架協議

##### 1. 歷史交易金額

如本通函「持續關連交易」一節所述，於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，大冶金屬集團之成員公司就該等配套服務支付之費用總額分別約為人民幣43,180,000元、人民幣282,270,000元、人民幣302,250,000元及人民幣144,400,000元。

## 獨立財務顧問函件

### 2. 建議年度上限

如本通函「持續關連交易」一節所述，貴公司建議根據綜合配套服務框架協議所進行之交易於二零一二財年及二零一三財年各年之年度上限如下：

表16—綜合配套服務框架協議之建議年度上限

年度上限	
截至二零一二年 十二月三十一日止年度	截至二零一三年 十二月三十一日止年度
人民幣501,720,000元	人民幣660,780,000元

資料來源：通函

上述年度上限乃參考下列各項釐定：(i)大冶金屬集團就向母公司及其附屬公司提供類似配套服務支付之歷史金額；(ii)預期所提供服務之增幅；及(iii)預期未來幾年經擴大集團所支付服務費之增幅。

如上文表16中所示，二零一二財年及二零一三財年之建議年度上限預期將增加約32%。經與貴公司之管理層討論，吾等注意到，該金額乃基於對配套服務之預期龐大需求（因收購事項使經擴大集團之勞動力大幅增加）以及向僱員提供之培訓課程／研習班之數目增加而釐定。

鑒於上述，吾等認為釐定綜合配套服務框架協議之二零一二財年及二零一三財年建議年度上限之基準屬公平合理。

G. 銅花大酒店服務框架協議

1. 歷史交易金額

如本通函「持續關連交易」一節所述，於二零零九財年、二零一零財年及截至二零一一年六月三十日止六個月，大冶金屬集團之成員公司就該等配套服務支付之費用總額分別約為人民幣1,690,000元、人民幣3,400,000元及人民幣1,300,000元。

2. 建議年度上限

如本通函「持續關連交易」一節所述，貴公司建議採用根據銅花大酒店服務框架協議所進行之交易於二零一二財年及二零一三財年各年之年度上限如下：

表17—銅花大酒店服務框架協議之建議年度上限

年度上限	
截至二零一二年 十二月三十一日止年度	截至二零一三年 十二月三十一日止年度
人民幣4,110,000元	人民幣4,530,000元

資料來源：通函

上述年度上限乃參考下列各項釐定：(i)大冶金屬集團之成員公司就銅花大酒店提供類似服務支付之歷史金額；(ii)預期所提供服務之增幅；及(iii)預期未來幾年由於勞動力成本上漲經擴大集團所支付服務費之增幅。

## 獨立財務顧問函件

如上文表17中所示，二零一二財年及二零一三財年之建議年度上限將每年增加約10%。經與 貴公司之管理層討論，吾等注意到，年度上限之金額主要參考消費價格指數之歷史數據集勞動力成本後釐定，因銅花大酒店服務框架協議之服務費約50%歸於一般貨物及服務之成本，及其他50%歸於勞動力成本。此外，吾等注意到建議年度上限每年約10%之增幅與上文2.B.2節所述消費價格指數及湖北工資指數之加權平均增長相符。

鑒於上述，吾等認為釐定二零一二財年及二零一三財年建議年度上限之基準就銅花大酒店服務框架協議而言屬公平合理。

### 五. 結論

吾等於達致其意見時已考慮本通函「風險因素」一節中載列之有關收購事項之風險並已計及下列主要因素及理由：

- (i) 關於 貴集團之業務焦點及策略，收購事項符合 貴集團之發展策略與業務計劃；
- (ii) 關於代價，已考慮：a)根據第18章估值與市場估值，礦業資產估值之方法、假設以及基準屬於公平合理；b)目標集團於二零一一年九月三十日之資產淨值之基準及假設，該估值方式及方法屬公平合理；吾等認為代價屬公平合理。



## 獨立財務顧問函件

- (iii) 關於中時代價股份以及信達代價股份之發行價以及中時可換股票據以及兌換股份之兌換價，已考慮：a)組合發行11,736,715,634股新普通股及2,007,672,096股兌換股份以支付中時代價及信達代價屬公平合理；b)發行價／兌換價較於最後可行日期聯交所所報每股普通股份約0.42港元之收市價溢價約19%；及c) 貴公司之發行價／兌換價較市場平均值具有更高之折讓率，但代價較資產淨值估值報告項下之估值折讓約5%，吾等認為發行價／兌換價屬公平合理；
- (iv) 關於收購事項對 貴集團之財務影響，已考慮：a)收購事項對經擴大集團之資產淨值以及每股資產淨值產生積極影響；b)收購事項對經擴大集團之盈利以及每股盈利產生積極影響；及c)儘管對經擴大集團之淨資產與負債比率產生負面影響，但對經擴大集團之營運資金並無重大影響。吾等認為，平衡而言，收購事項將對經擴大集團產生整體積極之財務影響並符合 貴公司以及股東之整體利益；
- (v) 關於潛在攤薄影響，已考慮：a)在此類型之重大收購事項（並無招致任何現金支出或額外負債以支付代價之方式撥付資金）情況下，此攤薄為不可避免；及b)鑒於收購事項對於 貴集團之上述潛在益處以及收購協議之條款就獨立股東而言屬公平合理且屬一般商業條款，吾等認為此潛在攤薄影響為可接納；
- (vi) 關於建議授出特別授權，已考慮收購事項對於 貴集團之上述潛在益處以及收購協議之條款就獨立股東而言屬公平合理且屬一般商業條款，吾等認為特別授權屬公平合理及為一般商業條款及應於股東特別大會上授出；

## 獨立財務顧問函件

- (vii) 關於清洗豁免，已考慮收購事項對於 貴集團之上述潛在益處以及收購協議之條款就獨立股東而言屬公平合理且屬一般商業條款，吾等認為批准清洗豁免（為完成收購事項之一項先決條件）符合 貴公司及其股東之整體利益；及
- (viii) 關於非豁免持續關連交易，已考慮釐定a)銷售框架協議；b)服務框架協議；c)採購和生產服務框架協議；d)湖北黃金採購框架協議；e)大冶運輸採購框架協議；f)綜合配套服務框架協議；及g)銅花大酒店服務框架協議建議年度上限之條款及基準屬公平合理，吾等認為非豁免持續關連交易（包括相關建議年度上限）屬公平合理，並將於經擴大集團之一般及日常業務過程中按一般商業條款訂立。

### 推薦意見

基於上述主要因素及理由，吾等認為(i)收購事項、清洗豁免、建議授出特別授權以及非豁免持續關連交易（包括年度上限）就獨立股東而言屬公平合理以及符合 貴公司及其股東之整體利益；(ii)收購事項以及建議授出特別授權屬一般商業條款；以及(iii)非豁免持續關連交易（包括年度上限）將於經擴大集團之一般及日常業務過程中按一般商業條款訂立。因此，吾等建議獨立董事委員會，且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議之普通決議案，以批准收購事項、清洗豁免、建議授出特別授權以及非豁免持續關連交易。

此 致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表

百德能證券有限公司

董事兼企業融資主管

溫仕林

董事

李瀾

謹啟

二零一一年十二月二十九日