
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函之任何方面或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之股票經紀或其他註冊證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將所有名下之卜蜂國際有限公司證券出售或轉讓，應立即將本通函及隨附之代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

本通函僅供參考，並不構成收購、購買或認購任何證券之邀請或要約。

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分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



卜蜂國際有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：43)

(1)有關收購MODERN STATE INVESTMENTS LIMITED

全部權益的主要及關連交易

(2)增加法定股本

(3)修訂細則

(4)發行新可換股優先股

**(5)發行新普通股份、新可換股優先股及CPS換股股份之特定授權
及**

(6)持續關連交易

卜蜂國際有限公司之財務顧問



獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問



董事會函件載於本通函第6至44頁。獨立董事委員會函件及獨立財務顧問聯昌國際證券(香港)有限公司函件(載有其對獨立董事委員會及獨立股東所作出之意見)分別載於本通函第45頁及第46至72頁。

卜蜂國際有限公司謹訂於二零一一年七月二十二日(星期五)上午十時正假座香港夏愨道16號遠東金融中心21樓舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第156至180頁。

無論閣下能否出席大會，務請閣下按照隨附之代表委任表格上所列印之指示填妥代表委任表格，並盡快及無論如何必須於該大會或其任何續會之指定舉行時間48小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席大會或其任何續會並於會上投票。

二零一一年六月二十一日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	6
獨立董事委員會函件	45
聯昌國際證券(香港)有限公司函件	46
附錄一 : 卜蜂集團之財務資料	73
附錄二 : 目標集團之會計師報告	74
附錄三 : 經擴大集團之未經審核備考財務資料	124
附錄四 : 目標集團之管理層討論及分析	131
附錄五 : 一般資料	147
股東特別大會通告	156

釋 義

在本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「收購事項」	指	本公司建議收購Modern State之全部權益
「收購協議」	指	賣方與本公司於二零一一年五月三十日就收購事項訂立之協議
「經審核二零一零年技術服務費調整」	指	倘若MS技術支援服務協議於二零一零年一月一日訂立及生效，Modern State將收取之技術服務費，即CPVL於越南所製造、生產及／或出售產品之銷售淨值減越南就此徵收之適用預扣稅後之1.5%
「聯繫人士」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「董事會」	指	董事會
「細則」	指	本公司現時之公司細則
「複合年增長率」	指	複合年增長率
「謝氏家族股東」	指	謝氏家族之四位成員，即謝正民先生、謝大民先生、謝中民先生及謝國民先生，彼等直接及間接合計持有本公司已發行股本約68.27%權益
「本公司」或「卜蜂」	指	卜蜂國際有限公司，一家於百慕達註冊成立之獲豁免公司，其普通股份於聯交所主板上市及買賣，股份代號為43
「完成」	指	本公司完成收購事項
「代價」	指	本公司就收購事項應付之總代價
「持續關連交易」	指	根據經修訂持續關連交易協議之持續關連交易
「控制權」	指	直接或間接擁有權力可指示或促成指示某人士的營運及管理或政策(不論透過擁有有投票權證券、透過合約或其他方式)，而「受控制」及「控制」亦應按此而詮釋

釋 義

「可換股優先股」	指	現有可換股優先股及／或(就文義所指)新可換股優先股
「CPG」	指	Charoen Pokphand Group Company Limited，一家根據泰國法例組織及存在之公司，由謝氏家族股東擁有51.31%權益
「CPG技術支援服務協議」	指	CPG與CPVL於二零零九年八月十九日訂立之技術支援服務協議，並經日期為二零一一年一月一日之附件所修訂及經日期為二零一一年五月三十日之第二份附件進一步修訂，內容有關由CPG向CPVL提供若干服務
「卜蜂集團」	指	本公司及其不時之附屬公司
「卜蜂購買產品」	指	卜蜂集團根據經修訂卜蜂總購買協議向CPT及／或其關連企業將予購買的產品
「卜蜂股份」	指	本公司股本中之股份，包括於本通函日期之普通股份及現有可換股優先股
「卜蜂供應產品」	指	卜蜂集團根據經修訂卜蜂總供應協議向OSIL及／或其關連企業將予供應之產品
「CPS換股股份」	指	於新可換股優先股獲轉換時，本公司將予發行之普通股份，其與其他現有普通股份享有同等地位
「CPT」	指	C.P. Trading Co., Ltd.，一家於英屬維爾京群島註冊成立之有限公司
「CPVL」	指	C.P. Vietnam Livestock Corporation，一家於越南註冊成立之合營公司，由Modern State持有70.82%權益
「董事」	指	本公司之董事
「須予披露持續關連交易協議」	指	CPG技術支援服務協議及MS技術支援服務協議
「經擴大集團」	指	收購事項完成後之卜蜂及其附屬公司、共同控制企業及聯營公司

釋 義

「現有可換股優先股」	指	本公司現有股本中每股面值0.01美元之可換股優先股，於股東特別大會上通過相關決議案後將重新指定為「A系列可換股優先股」
「港元」	指	港元，香港之法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「國際財務報告準則」	指	國際會計準則委員會制定之國際財務報告準則
「獨立董事委員會」	指	由董事會委任並由本公司獨立非執行董事馬照祥先生、Sombat Deo-isres先生及Sakda Thanitcul先生組成以就收購事項及持續關連交易向獨立股東提供意見之獨立董事委員會
「獨立股東」	指	謝氏家族股東及彼等各自之聯繫人士以外之股東
「發行價」	指	就現有可換股優先股而言為每股0.3255港元，及就新可換股優先股而言為每股0.9000港元
「最後實際可行日期」	指	二零一一年六月十七日，即本通函付印前就確定本通函所載若干資料而言之最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「卜蜂總購買協議」	指	卜蜂(作為買方)與CPT(作為供應商)於二零一零年十月十八日訂立之協議，內容有關卜蜂集團購買若干產品
「卜蜂總供應協議」	指	卜蜂(作為供應商)與OSIL(作為買方)於二零一零年十月十八日訂立之協議，內容有關卜蜂集團供應若干產品
「Modern State」	指	Modern State Investments Limited，一家於英屬維爾京群島註冊成立之公司，為賣方之間接全資附屬公司，持有CPVL已發行股本之70.82%權益

釋 義

「MS技術支援服務協議」	指	Modern State與CPVL於二零一一年一月一日訂立之技術支援服務協議，經日期為二零一一年五月三十日之附件所修訂，內容有關Modern State向CPVL提供若干服務
「新可換股優先股」	指	將予配發及發行本公司股本中每股面值0.01美元入賬列作繳足之B系列可換股優先股，以根據收購協議之條款及條件支付部份代價
「新普通股份」	指	本公司就支付部份代價而將予配發及發行之2,000,000,000股入賬列作繳足新普通股份
「期權協議」	指	CPG與本公司於二零一一年一月二十一日訂立之期權協議，內容有關CPG向本公司授出一項期權，可要求CPG出售或促使出售CPVL全部已發行股本之合共70.82%權益
「普通股份」	指	本公司股本中每股面值0.01美元的普通股
「OSIL」	指	Orient Success International Limited，一家於英屬維爾京群島註冊成立之有限公司
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港及澳門特別行政區
「公眾持股量規定」	指	適用於本公司之上市規則規定，就上市規則而言，在聯交所上市之普通股份中，不得少於某個特定百分比須由公眾人士持有
「經修訂持續關連交易協議」	指	經修訂卜蜂總供應協議及經修訂卜蜂總購買協議
「經修訂卜蜂總購買協議」	指	卜蜂(作為採購方)與CPT(作為供應商)於二零一一年五月三十日訂立之協議，內容有關卜蜂集團向CPT及／或其任何關連企業購買卜蜂集團於一般業務過程中所需而CPT及／或其關連企業可供應之原材料、機器及設備、推廣產品、養殖及畜牧禽畜及水產、肉類以及生產及銷售動物及水產飼料產品、畜牧及食品產品及金霉素產品所需之其他產品

釋 義

「經修訂卜蜂總 供應協議」	指	卜蜂(作為供應商)及OSIL(作為採購方)於二零一一年五月三十日訂立之協議，內容有關卜蜂集團向OSIL指定之任何關連企業供應其可能要求而卜蜂集團可供應由卜蜂集團生產或採購的飼料相關、畜牧相關及食品相關產品，如動物飼料、金霉素、獸藥及飼料原材料、養殖及畜牧禽畜，和加工肉類及食品產品
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例(香港法例第571章)
「股東特別大會」	指	本公司將舉行以考慮並酌情批准(其中包括)收購事項及其項下擬進行之交易以及持續關連交易之股東特別大會
「股東」	指	普通股份不時之持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「交易日」	指	聯交所開放進行證券買賣之任何日子
「目標集團」	指	Modern State 及 CPVL
「美元」	指	美元，美利堅合眾國之法定貨幣
「賣方」	指	CPG Overseas Company Limited，一家根據香港法例註冊成立之公司，為CPG之直接全資附屬公司
「越南盾」	指	越南盾，越南之法定貨幣

*附註：就本通函而言，一般情況下，美元乃採用下列匯率換算為港元及美元乃採用下列匯率換算為越南盾，僅供參考：

1.00美元 = 7.8港元

1.00美元 = 19,500越南盾



卜蜂國際有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：43)

執行董事：

謝國民先生
李紹祝先生
謝吉人先生
黃業夫先生
何炎光先生
白善霖先生
謝鎔仁先生
何平僊先生

註冊辦事處：

Canon's Court
22 Victoria Street
Hamilton HM12
Bermuda

香港主要辦事處：

香港
夏慤道16號
遠東金融中心
21樓

非執行董事：

謝克俊先生
施維德先生
潘爾文先生

(為施維德先生之替任董事)

獨立非執行董事：

馬照祥先生
Sombat Deo-isres先生
Sakda Thanitcul先生

敬啟者：

(1)有關收購MODERN STATE INVESTMENTS LIMITED

全部權益的主要及關連交易

(2)增加法定股本

(3)修訂細則

(4)發行新可換股優先股

**(5)發行新普通股份、新可換股優先股及CPS換股股份之特定授權
及**

(6)持續關連交易

A. 緒言

茲提述本公司日期為二零一一年五月三十日之公佈，內容有關本公司與賣方就本公司擬透過收購Modern State全部權益以收購CPVL之70.82%權益而訂立收購協議。

董事會函件

根據上市規則第14章及14A章，收購事項（包括發行新普通股份及新可換股優先股份以支付代價）構成本公司之主要及關連交易。

本公司為中國著名之飼料生產商，控制78個飼料廠，遍佈全國28個省及直轄市。CPVL為一間全面綜合禽畜及水產公司，主要於越南經營業務。CPVL之主要業務包括禽畜及飼料業務的原材料採購、製造飼料、養殖及畜牧禽畜及水產、分銷飼料產品、加工肉類及增值製造食品產品。

越南人口年輕且不斷增加，根據CIA World Fact Book所述，預期越南於二零一一年中之人口數目超過90,000,000人，年齡中位數為27.8歲¹。根據聯合國糧食及農業組織之資料，於二零零七年，越南之人均肉類消耗總數為40.7公斤、泰國為28.3公斤、美國為122.8公斤及中國為53.5公斤²。

就飼料生產而言，目標集團現時擁有4個禽畜飼料廠，年產量約為2,260,000噸及擁有3個水產飼料廠，年產量約為610,000噸。

就畜牧禽畜業務而言，目標集團現時擁有40個管理分處及約2,300個畜牧場，當中2,290個畜牧場透過合約方式經營，有助加快業務擴展。就水產養殖業務方面，目標集團現時經營6個養蝦場／孵化廠及4個養魚場。

就食品業務方面，目標集團現時擁有1個雞禽加工廠，當中設有兩條主要生產線：肉類加工生產線之產能約為每年8,760噸，而製腸生產線之產能約為每年3,120噸，及水產冷藏產品現時之產能為每年3,000噸。

本公司現時之法定股本為500,000,000美元，分為30,000,000,000股每股面值0.01美元之普通股份及20,000,000,000股每股面值0.01美元之現有可換股優先股，其中14,987,835,710股普通股份及1,135,916,667股現有可換股優先股為已發行及繳足或入賬列作繳足。為應付發行新普通股份、新可換股優先股及CPS換股股份，董事建議透過額外增設6,000,000,000股新普通股份及4,000,000,000股新可換股優先股，以將本公司之法定股本由500,000,000美元（分為30,000,000,000股普通股份及20,000,000,000股現有可換股優先股）增至600,000,000美元（分為36,000,000,000股普通股份、20,000,000,000股現有可換股優先股及4,000,000,000股新可換股優先股）。增加本公司法定股本及增設新可換股優先股須待股東於股東特別大會上以特別決議案方式批准後，方可作實。

¹ <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/vm.html>

² 聯合國糧食及農業組織(FAO) 2010、二零一零年六月二日之Livestock and Fish Primary Equivalent、FAOSTAT on-line statistical service, FAO, Rome，於二零一零年十一月一日觀察，<http://faostat.fao.org/site/291/default.aspx>

董事會函件

為將有關新可換股優先股之權利、特權及限制納入細則內，本公司將於股東特別大會上提呈一項特別決議案以修訂細則。有關建議修訂細則之詳情載於股東特別大會通告。修訂細則須待股東於股東特別大會上透過特別決議案之方式批准後，方可作實。

根據須予披露持續關連交易協議（CPG技術支援服務協議及MS技術支援服務協議），即CPVL及CPG／Modern State先前訂立之協議，內容有關CPG／Modern State向CPVL提供技術支援服務之交易於收購事項完成後將構成本公司之持續關連交易。本公司亦已連同收購協議訂立經修訂持續關連交易協議（即經修訂卜蜂總供應協議及經修訂卜蜂總購買協議），以取代先前的卜蜂總供應協議及卜蜂總購買協議，乃由於須於完成收購事項後將CPVL及其業務納入卜蜂集團內。

本公司全體獨立非執行董事，即馬照祥先生、Sombat Deo-isres先生及Sakda Thanitcul先生已獲董事會委任為獨立董事委員會之成員，以就有關收購事項、持續關連交易及其項下擬進行交易之決議案於股東特別大會上應如何投票，向獨立股東提供意見及推薦意見。

聯昌國際證券（香港）有限公司已獲委聘為獨立財務顧問，以就收購事項及持續關連交易之條款以及相關年度上限是否屬公平合理、按一般商業條款於一般日常業務過程中訂立且符合本公司及股東之整體利益，向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

本通函旨在向閣下提供（其中包括）有關收購事項及持續關連交易之其他資料、載列聯昌國際證券（香港）有限公司致獨立董事委員會及獨立股東之意見、及獨立董事委員會就收購事項及持續關連交易致獨立股東之推薦意見，以及向閣下發出股東特別大會通告。

B. 收購協議

於二零一一年五月三十日，本公司與賣方訂立收購協議。有關收購協議主要條款之概要載列如下。

日期

二零一一年五月三十日

訂約方

賣方： CPG Overseas Company Limited

買方： 本公司

將予收購之資產

卜蜂已有條件同意收購及賣方已有條件同意促使出售Modern State的全部權益。Modern State之主要資產為持有CPVL之70.82%股權。

代價及付款

收購事項之總代價為4,735,000,000港元(約607,000,000美元)，將以按發行價每股0.90港元向賣方(或按其可能指派之其他人士)發行入賬列作繳足之合共3,261,077,748股新可換股優先股及2,000,000,000股新普通股份支付。

代價基準

代價乃由訂約各方經公平磋商後釐訂，且根據(a) CPVL於截至二零一零年十二月三十一日止年度之經審核除稅後純利之70.82%；及(b)經審核二零一零年技術服務費調整之總和，乘以12.5倍計算。

先決條件

收購事項須待(其中包括)下列條件獲達成或根據收購協議獲豁免(視情況而定)後，方可完成：

- (i) 分別就收購協議及經修訂持續關連交易協議(及其各自項下擬進行之交易)，包括但不限於發行及配發新普通股份及新可換股優先股(即B系列可換股優先股)及(於轉換新可換股優先股時)CPS換股股份取得獨立股東批准；

董事會函件

- (ii) 卜蜂法定股本由現時之500,000,000美元(分為30,000,000,000股普通股份及20,000,000,000股現有可換股優先股)增至600,000,000美元(分為36,000,000,000股普通股份、20,000,000,000股現有可換股優先股(將重新指定為「A系列可換股優先股」)及4,000,000,000股新可換股優先股(即B系列可換股優先股)),以及於股東特別大會上通過一項特別決議案以修訂細則以規限(其中包括)B系列可換股優先股之權利、特權及限制;
- (iii) 聯交所上市委員會批准新普通股份及CPS換股股份於聯交所上市及買賣;
- (iv) 卜蜂合理信納已完成目標集團之法律及財務盡職審查;
- (v) 現有可換股優先股持有人批准增設新可換股優先股;
- (vi) 卜蜂信納已取得根據任何適用法例或規則或規例或政府、行政或監管機關所規定收購協議訂約各方就完成收購協議項下擬進行交易而所須或適用之任何或一切其他重大批准、同意及豁免;及
- (vii) 取得目標集團之若干貸款銀行就收購協議之簽訂、生效及執行(特別是根據收購協議Modern State之擁有權有所變動)所需之授權書及同意書。

完成

預期收購協議將不遲於二零一一年十二月三十一日或收購協議之訂約各方可能書面同意之較後日期完成。

於完成後, Modern State將成為卜蜂集團之全資附屬公司, Modern State及CPVL之財務報表將於本公司綜合財務報表綜合入賬。

C. 新可換股優先股

為支付代價, 本公司將配發及發行3,261,077,748股入賬列作繳足的新可換股優先股予賣方或其指定人士。

董事會函件

新可換股優先股之主要條款概要載列如下。

面值	每股0.01美元。
發行價	每股新可換股優先股0.90港元。
換股期	發行後任何時間，惟倘會導致本公司無法遵守上市規則項下適用於本公司之任何公眾持股量規定，則換股權將暫告中止。
換股比例	每股新可換股優先股可轉換為一(1)乘以換股比率之該等數目之普通股份。換股比率將按每股新可換股優先股之發行價除以換股價而釐定。
換股價	初步換股價即為發行價。在發生若干指定事件(包括股份合併、拆細或重新分類、溢利或儲備資本化、股本分派、按低於換股價之價格發行普通股份或普通股份期權及發行可換股證券)下，則換股價須予調整，惟換股價不得低於該等新可換股優先股所予轉換之普通股份當其時之面值。倘須對換股價作出任何調整，本公司將發表公佈。
股息及分派	每股新可換股優先股將賦予其持有人與普通股份持有人相等可收取股息之權利，基準為按每股新可換股優先股可轉換之普通股份數目計算以及猶如已予以轉換。
投票權	新可換股優先股之持有人並無權出席股東大會及於會上投票(惟為本公司清盤或將於會上提呈決議案而倘通過將更改或廢除該等持有人之權利或特權或更改新可換股優先股所受之限制之有關股東大會則除外)。
地位	新可換股優先股將與現有可換股優先股享有同等地位，而下列條文將適用於現有可換股優先股及新可換股優先股。於本公司清盤、結業或解散而

董事會函件

分派資產時，可向本公司股東分派之本公司資產及資金將在適用法例限制下按下列優先次序分派：

- (i) 首先，向可換股優先股之持有人(彼等之間地位相等)參照彼等各自持有之可換股優先股面值總額支付相等於彼等各自持有之全部可換股優先股發行價總額之金額；及
- (ii) 其次，該等資產之結餘將按同等地位基準向本公司股本中任何類別股份(可換股優先股及無權參與分派該等資產之任何股份除外)之持有人參照彼等各自持有之股份面值總額予以分派；及
- (iii) 餘下之該等資產結餘將按同等地位基準屬於及分派予任何類別股份(包括可換股優先股但不包括無權參與分派該等資產之任何股份)之持有人(參照彼等各自持有之股份面值總額)。

可轉讓性

新可換股優先股之持有人可無限制轉讓新可換股優先股。

贖回

本公司或新可換股優先股持有人均不得贖回新可換股優先股。

上市

概不會就新可換股優先股於聯交所或任何其他證券交易所上市提出申請。

發行價

作為收購事項之代價而將予發行之每股新普通股份及新可換股優先股之發行價0.9港元乃由收購協議訂約各方經公平磋商後釐定，較：

- (i) 普通股份於收購協議日期前之最後交易日在聯交所所報之收市價每股0.930港元折讓約3.23%；

董事會函件

- (ii) 普通股份截至收購協議日期前最後交易日(包括該日)之連續五個交易日在聯交所所報之平均收市價約每股0.938港元折讓約4.05%；
- (iii) 普通股份截至收購協議日期前最後交易日(包括該日)之連續三十個交易日在聯交所所報之平均收市價約每股0.997港元折讓約9.73%；
- (iv) 普通股份截至收購協議日期前最後交易日(包括該日)之連續一百八十八個交易日在聯交所所報之平均收市價約每股0.928港元折讓約3.02%；
及
- (v) 二零一零年十二月三十一日股東應佔每股卜蜂股份經審核資產淨值總額約0.24港元溢價約275%。

每股新普通股份及每股新可換股優先股之發行價0.9港元較二零一一年一月二十日(即本公司於二零一一年一月二十一日發表有關期權協議公佈前之最後交易日)之收市價折讓14.3%。

D. 增加法定股本

於最後實際可行日期，本公司之法定股本為500,000,000美元，分為30,000,000,000股每股面值0.01美元之普通股份及20,000,000,000股每股面值0.01美元之現有可換股優先股，其中14,987,835,710股普通股份及1,135,916,667股現有可換股優先股為已發行及繳足或入賬列作繳足。為應付發行新普通股份、新可換股優先股及於轉換新可換股優先股時發行CPS換股股份，董事建議透過額外增設6,000,000,000股新普通股份及4,000,000,000股新可換股優先股，以將本公司之法定股本由500,000,000美元(分為30,000,000,000股普通股份及20,000,000,000股現有可換股優先股)增至600,000,000美元(分為36,000,000,000股普通股份、20,000,000,000股現有可換股優先股及4,000,000,000股新可換股優先股)。增加本公司法定股本及增設新可換股優先股須待股東於股東特別大會上以特別決議案方式批准後，方可作實。

E. 修訂細則

為增加本公司法定股本及將有關新可換股優先股之特權及限制之條文納入細則內，本公司將於股東特別大會上提呈一項特別決議案以修訂細則。

董事會函件

F. 特定授權及上市申請

新普通股份、新可換股優先股及於轉換新可換股優先股時將予發行之CPS換股股份將根據特定授權而發行，董事就有關特定授權將於股東特別大會上尋求股東批准。

本公司將向聯交所上市委員會申請批准新普通股份及於轉換新可換股優先股時予以發行之CPS換股股份上市。

G. 持股架構變動

於最後實際可行日期，本公司已發行14,987,835,710股普通股份及1,135,916,667股現有可換股優先股。據董事經作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，下表載列本公司於(i)最後實際可行日期；(ii)緊隨完成以及配發及發行新可換股優先股及新普通股份後；(iii)緊隨悉數轉換新可換股優先股後(假設本公司於當時並無進一步發行或購回任何卜蜂股份)；及(iv)緊隨悉數轉換現有可換股優先股及新可換股優先股後(假設本公司於當時並無發行其他卜蜂股份亦無購回卜蜂股份)之持股架構：

股東名稱	於最後實際可行日期之持股架構				緊隨完成以及配發及發行 新可換股優先股及新普通股份後之持股架構				緊隨悉數轉換新可換 股優先股後之持股架構				緊隨悉數轉換現有可換股優先股 及新可換股優先股後之持股架構			
	普通		現有可 換股優先		普通		現有可 換股優先		普通		現有可 換股優先		普通		現有可 換股優先	
	股份數目	%	股份數目	%	股份數目	%	股份數目	%	股份數目	%	股份數目	%	股份數目	%	股份數目	%
OSIL	8,745,891,089	58.35%	0		10,745,891,089	63.26%	0		14,006,968,837	69.17%	0		14,006,968,837	65.50%	0	
CPI Holding Co., Ltd.	1,004,014,695	6.70%	0		1,004,014,695	5.91%	0		1,004,014,695	4.96%	0		1,004,014,695	4.70%	0	
Worth Access Trading Limited	481,250,000	3.21%	0		481,250,000	2.83%	0		481,250,000	2.38%	0		481,250,000	2.25%	0	
謝氏家族股東 (直接持有)	843,750	0.01%	0		843,750	0.00%	0		843,750	0.00%	0		843,750	0.00%	0	
謝氏家族股東 (合共直接及 間接持有)	10,231,999,534	68.27%	0		12,231,999,534	72.00%	0		15,493,077,282	76.51%	0		15,493,077,282	72.45%	0	
公眾股東	4,755,836,176	31.73%	1,135,916,667		4,755,836,176	28.00%	1,135,916,667		4,755,836,176	23.49%	1,135,916,667		5,891,752,843	27.55%	0	
													(附註2)			
總數	14,987,835,710	100%	1,135,916,667		16,987,835,710	100%	1,135,916,667	3,261,077,748	20,248,913,458	100%	1,135,916,667	0	21,384,830,125	100%	0	0

附註：

- 上表並無計及OSIL、其附屬公司及共同控制企業全數償還所結欠卜蜂集團的墊款時將向OSIL發行及配發之合共3,300,540,621股現有可換股優先股。
- 於最後實際可行日期，全部現有可換股優先股均由一名獨立第三方持有，倘若悉數轉換現有可換股優先股及新可換股優先股，其將持有已發行普通股份約10.6%，因此根據上市規則不再為公眾股東。在此情況下，本公司公眾股東將持有3,620,836,176股普通股份，相當於已發行普通股份約16.93%。

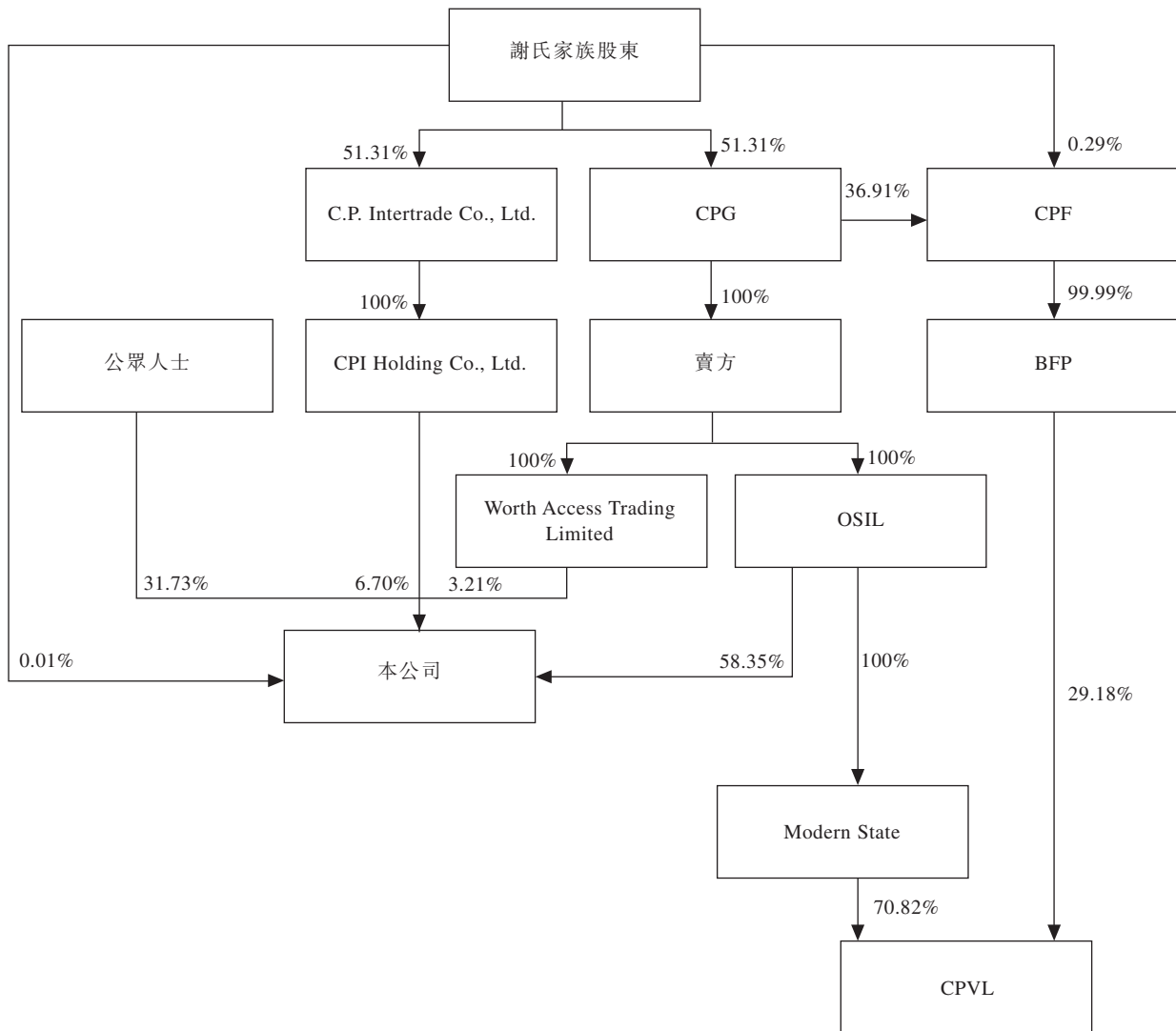
董事會預期，發行及轉換新可換股優先股將不會改變本公司之控制權。

H. 收購事項前／後之架構表

於二零一一年六月三日，Worth Access Trading Limited轉讓其於Modern State之全部股權予OSIL。Worth Access Trading Limited及OSIL均為CPG之全資附屬公司。

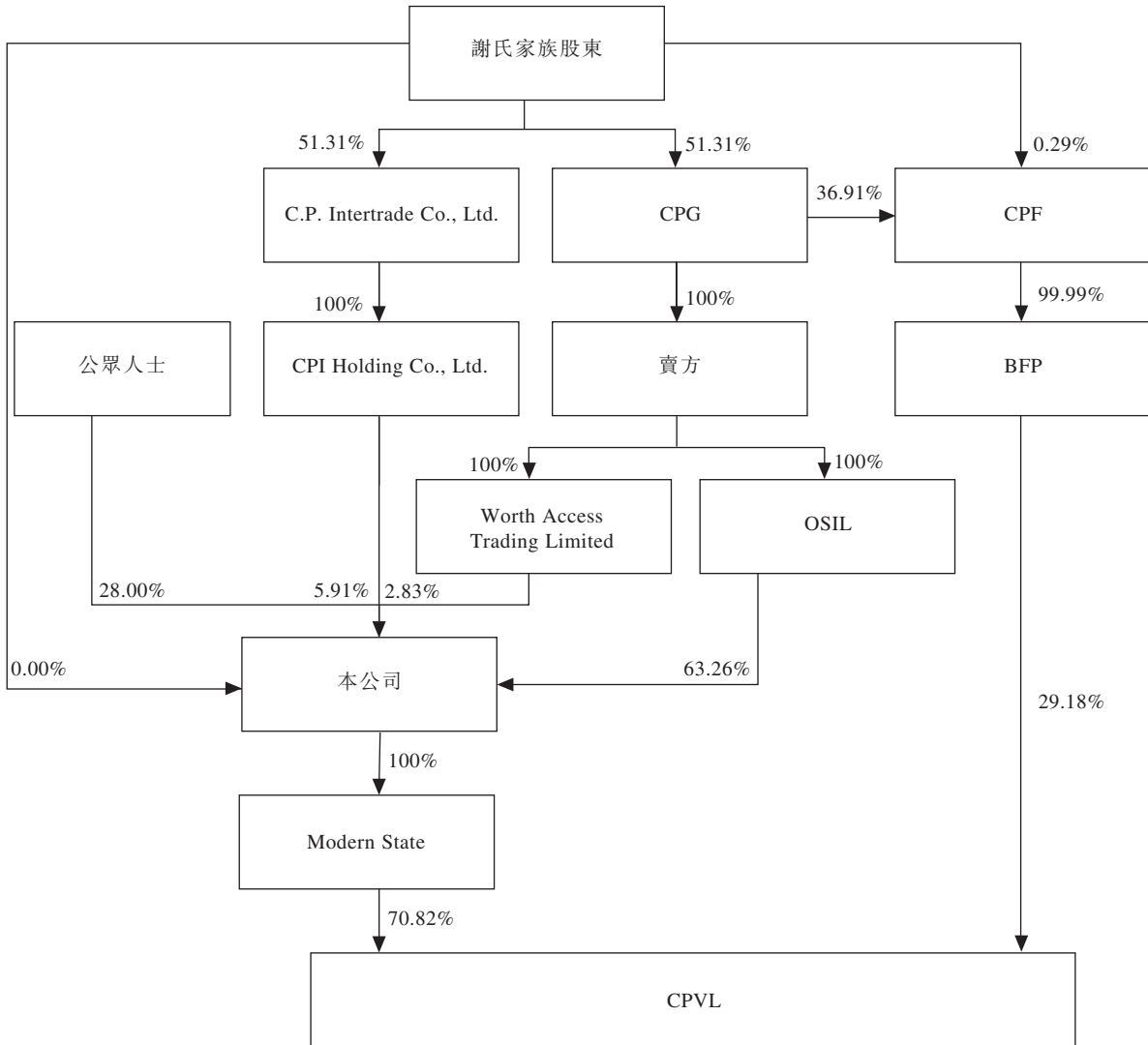
下列簡單圖表載列(a)於最後實際可行日期；及(b)緊隨收購事項完成後（假設概無轉換可換股優先股），卜蜂集團之企業及持股架構（以普通股份計算）：

(a) 於最後實際可行日期：



董事會函件

- (b) 緊隨收購事項完成後（假設(i)概無轉換可換股優先股；及(ii)作為支付部份代價而將予發行之全部新普通股份將發行予OSIL）：



I. 持續關連交易

(I) 須予披露持續關連交易協議

根據上市規則，下列須予披露持續關連交易協議項下交易於收購事項完成後將構成本公司之關連交易：

1. CPG技術支援服務協議

日期

二零零九年八月十九日，於二零一一年一月一日經修訂，並於二零一一年五月三十日進一步修訂

訂約方

- CPG
- CPVL

主題

由CPG向卜蜂集團(透過CPVL)提供CPVL業務相關之若干技術支援服務，其中包括：

- 飼料配方、製造飼料、畜牧禽畜及水產、人類食品生產及品質監控及維持CPVL產品之品質水平
- 培訓及指導技術人員
- 就挑選原材料、機器及設備提供意見及協助
- 就生產設施之設計及建造之技術工程提供意見
- 現場服務及培訓

服務費

相等於CPVL於越南所製造、生產及／或出售產品或從越南出口產品之銷售淨值之1.5%，惟不包括適用越南法例及規例就銷售有關產品所徵收之增值稅、商業折扣、回贈及退貨。

付款期限

服務費經參考每六個月期間的銷售發票而釐定，並須於下一個六個月期間第一個月的最後一天支付。有關款項將以銀行轉賬方式，按付款日期之適用賣出美元匯率以美元支付。

年期

待收購事項完成後，CPG技術支援服務協議將予以生效及持續有效，直至二零一三年十二月三十一日(包括該日)為止。CPG技術支援服務協議將於年期屆滿日期自動重續三年或任何年期，除非(其中包括)根據適用監管規定有關續期須取得CPVL之直接或間接控股公司之股東批准，而於有關續期前未能取得有關股東批准。

年度上限

根據CPG技術支援服務協議於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止財政年度各年應付服務費的年度上限為22,000,000美元(約171,600,000港元)、31,000,000美元(約241,800,000港元)及37,700,000美元(約294,100,000港元)。由於預期CPG技術支援服務協議將於截至二零一一年十二月三十一日止財政年度內某時間生效，故該年度之年度上限應為建議全年金額按由CPG技術支援服務協議生效當日起直至二零一一年十二月三十一日以逐日基準計算之該財政年度餘下部份所佔之比例計算。

年度上限乃經參考CPVL於截至二零一零年十二月三十一日止年度所製造、生產及/或出售產品之銷售淨額及CPVL於本財政年度及二零一二年及二零一三年之業務增長備抵而釐定。

2. MS技術支援服務協議

日期

二零一一年一月一日，並於二零一一年五月三十日經修訂

訂約方

- Modern State
- CPVL

主題

由全資附屬公司Modern State於卜蜂集團內向非全資附屬公司CPVL提供CPVL業務相關之若干技術支援服務，其中包括：

- 就賬目及財務管理、投資監控、內部審計及新會計技術方面提供意見及協助
- 就人事管理及行政提供意見及協助
- 就市場推廣，包括銷售員工培訓及挑選提供意見及協助

服務費

相等於CPVL於越南所製造、生產及／或出售產品或從越南出口產品之銷售淨值之1.5%，惟不包括適用越南法例及規例就銷售有關產品所徵收之增值稅、商業折扣、回贈及退貨。

付款期限

服務費經參考每六個月期間的銷售發票而釐定，並須於下一個六個月期間第一個月的最後一天支付。有關款項將以銀行轉賬方式，按付款日期之適用賣出美元匯率以美元支付。

年期

待收購事項完成後，MS技術支援服務協議將予生效及持續有效，直至二零一三年十二月三十一日（包括該日）為止。MS技術支援服務協議將於年期屆滿日期自動重續三年或任何年期，除非（其中包括）根據適用監管規定有關續期須取得CPVL之直接或間接控股公司之股東批准，而於有關續期前未能取得有關股東批准。

年度上限

根據MS技術支援服務協議於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止財政年度各年應付服務費的年度上限為22,000,000美元（約171,600,000港元）、31,000,000美元（約241,800,000港元）及37,700,000美元（約294,100,000港元）。由於預期MS技術支援服務協議將於截至二零一一年十二月三十一日止財政年度內某時間生效，故該年度之年度上限應為建議全年金額按由MS技術支援服務協議生效當日起直至二零一一年十二月三十一日以逐日基準計算之該財政年度餘下部份所佔之比例計算。

年度上限乃經參考CPVL於截至二零一零年十二月三十一日止年度所製造、生產及／或出售產品之銷售淨額及CPVL於本財政年度及二零一二年及二零一三年之業務增長撥備而釐定。

(II) 經修訂持續關連交易協議

下列經修訂持續關連交易協議乃與收購協議同時訂立，以取代於二零一零年十月十八日訂立之卜蜂總供應協議及卜蜂總購買協議（該等協議連同相關年度上限已獲獨立股東批准，並已於二零一零年十一月二十四日生效），並於收購事項完成後生效。有關取代乃由於須於收購事項完成後將CPVL及其業務納入卜蜂集團內。

1. 經修訂卜蜂總供應協議

(a) 日期

二零一一年五月三十日

(b) 訂約方

(i) 本公司（作為供應方）

(ii) OSIL（作為採購方）

(c) 主題事項

供應任何OSIL指定的關連企業可能要求而卜蜂集團可供應並由卜蜂集團生產或採購的飼料相關、畜牧相關及食物相關產品（如動物飼料、金霉素、獸藥及飼料原材料、養殖及畜牧禽畜、加工肉類及食品產品）予該等企業。

(d) 價格

將參照卜蜂供應產品於中國及越南的當前市價、市場推廣成本（如有）及需求而釐定，而卜蜂集團將向OSIL指定的關連企業出售該等產品的售價將不遜於屬於獨立第三方之卜蜂集團客戶取得者。

(e) 付款期限

信貸期最多為自交付日期起計60日或市場不時普遍認可之期限。有關供應應以電匯、三個月內到期付款之銀行承兌匯票或於中國或越南認可之其他付款方式付款。

(f) 年期

經修訂卜蜂總供應協議將由完成收購事項之日期起生效，直至二零一三年十二月三十一日止。經修訂卜蜂總供應協議須取得獨立股東之批准。

(g) 年度上限

截至二零一一年十二月三十一日、二零一二年十二月三十一日及二零一三年十二月三十一日止各個財政年度，卜蜂集團向OSIL及／或其關連企業供應卜蜂供應產品之建議年度上限分別為984,300,000美元（約7,677,500,000港元）、1,479,300,000美元（約11,538,500,000港元）及1,885,700,000美元（約14,708,500,000港元）。除由於根據收購事項收購Modern State及CPVL導致於越南供應卜蜂供應產品增加而令上限增加及於二零一一年五月二十五日所公佈收購卜蜂水產（陽江）有限公司及額外租賃一間飼料廠導致上限增加外，二零一一年及二零一二年之上限，與先前已獲獨立股東批准卜蜂總供應協議項下交易之相應年度上限相同。當經

修訂卜蜂總供應協議生效，該協議將取代卜蜂總供應協議。由於預期經修訂卜蜂總供應協議將於截至二零一一年十二月三十一日止財政年度內某時間生效，故截至二零一一年十二月三十一日止財政年度之年度上限應為全年建議金額按由經修訂卜蜂總供應協議生效當日起直至二零一一年十二月三十一日以逐日基準計算之該財政年度餘下部份所佔之比例計算。

建議年度上限乃經參考：(i)截至二零一一年四月三十日止四個月，卜蜂集團向OSIL及／或其關連企業銷售卜蜂供應產品之過往金額；(ii)卜蜂供應產品的當前市價；(iii)就符合中國及越南整體消費物價上升及未來銷量增長所作出之備抵；(iv)因產品種類及卜蜂集團的生產力預期增加而導致卜蜂供應產品於有關期間內之預期需求增長；(v)對卜蜂供應產品預期銷售量的內部預測；(vi)由於CPVL（於收購事項完成後將成為卜蜂集團的一部份）的產品將成為「卜蜂供應產品」的部份而增加經修訂卜蜂總供應協議之主題事項；及(vii)於二零一一年五月二十五日所公佈收購卜蜂水產（陽江）有限公司及額外租賃一間飼料廠而釐定。

2. 經修訂卜蜂總購買協議

(a) 日期

二零一一年五月三十日

(b) 訂約方

(i) 本公司（作為採購方）

(ii) CPT（作為供應方）

(c) 主題事項

由卜蜂集團於一般業務過程中購買而CPT及／或其關連企業可供應的原材料、機器及設備、推廣產品、包裝物料、養殖及畜牧禽畜及水產、肉類以及生產及銷售動物及水產飼料、畜牧及食品產品及金霉素產品所需之其他產品。

(d) 價格

價格乃按公平原則磋商而釐定，卜蜂購買產品的購買價格將不會高於中國或越南當前市價及不遜於卜蜂集團可自屬於獨立第三方之供應商取得者。

(e) 付款期限

信貸期最多為自交付日期起計60日或市場不時普遍認可之期限。有關採購應以電匯、三個月內到期付款之銀行承兌匯票或於中國或越南認可之其他付款方式付款。

(f) 年期

經修訂卜蜂總購買協議將於完成收購事項之日期起生效，直至二零一三年十二月三十一日止。經修訂卜蜂總購買協議須取得獨立股東之批准。

(g) 年度上限

截至二零一一年十二月三十一日、二零一二年十二月三十一日及二零一三年十二月三十一日止各個財政年度，卜蜂集團向CPT及／或其關連企業購買卜蜂購買產品之建議年度上限分別為414,200,000美元（約3,230,800,000港元）、479,000,000美元（約3,736,200,000港元）及558,900,000美元（約4,359,400,000港元）。除由於根據收購事項收購Modern State及CPVL導致於越南購買卜蜂購買產品增加而令上限增加及於二零一一年五月二十五日所公佈收購卜蜂水產（陽江）有限公司及額外租賃一間飼料廠而令上限增加外，二零一一年及二零一二年之上限與先前獲獨立股東批准之卜蜂總購買協議項下交易的相應年度上限相同。當經修訂卜蜂總購買協議生效，該協議將取代卜蜂總購買協議。由於預期經修訂卜蜂總購買協議將於截至二零一一年十二月三十一日止財政年度內某時間生效，故截至二零一一年十二月三十一日止財政年度之年度上限應為全年建議金額按由經修訂卜蜂總購買協議生效當日起直至二零一一年十二月三十一日以逐日基準計算之該財政年度餘下部份所佔之比例計算。

建議年度上限乃經參考：(i)卜蜂集團於截至二零一一年四月三十日止四個月向CPT及／或其關連企業購買卜蜂購買產品之過往金額；(ii)對卜蜂購買產品預期購買量作出的內部預測；(iii)卜蜂購買產品的當前市價；(iv)就符合中國及越南整體消費物價上升及未來銷量增長所作出之備抵；(v)因卜蜂集團(包括CPVL，假設已完成收購事項)潛在增長的生產力，預期卜蜂集團於期內對相關產品需求之增加；(vi)由於CPVL(於收購事項完成後將成為卜蜂集團的一部份)所需產品成為「卜蜂購買產品」的部份而增加經修訂卜蜂總購買協議之主題事項；及(vii)於二零一一年五月二十五日所公佈收購卜蜂水產(陽江)有限公司及額外租賃一間飼料廠而釐定。

J. 卜蜂集團之主要業務

卜蜂集團主要從事飼料廠運作以生產及銷售飼料產品。此外，卜蜂集團涉及若干其他規模較小之業務包括：生產及銷售金霉素產品、透過共同控制企業產銷摩托車、代理卡特彼勒機械及產銷化油器及汽車零部件。

K. 有關目標集團之資料

1. CPVL乃於一九九三年在越南成立，為一間全面綜合禽畜及水產公司。CPVL在越南禽畜及水產業具領導地位，主要從事：

- (i) 製造及分銷動物飼料；
- (ii) 養殖及畜牧禽畜及水產；及
- (iii) 加工及生產肉類及食品產品。

CPVL的主要產品包括(i)豬、禽、蝦及魚飼料；(ii)畜牧產品；及(iii)食品產品，分別佔CPVL截至二零一零年十二月三十一日止年度總營業額約56%、39%及5%。

董事會函件

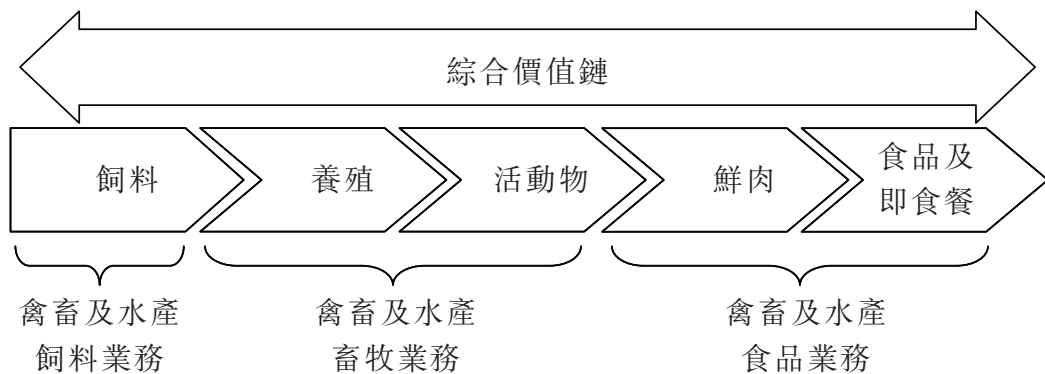
以下為目標集團於截至二零一零年十二月三十一日止兩個年度之主要合併財務資料，乃根據國際財務報告準則之會計政策而編製，摘錄自本通函附錄二：

	二零零九年 百萬美元	二零一零年 百萬美元
營業額	869.4	1,046.5
稅前溢利	73.7	60.9
稅後溢利	59.7	51.6

根據載列於本通函附錄二之目標集團之合併財務資料，於二零一零年十二月三十一日之合併資產淨值約為205,900,000美元。由於CPVL由其中一名共同創辦人CPG成立，因此CPVL對賣方而言並無原先購買價。

2. 目標集團為一間全面綜合禽畜及水產公司，主要於越南經營業務。目標集團之業務橫跨一條延伸之價值鏈，從禽畜及水產飼料業務原材料採購、飼料製造、養殖及畜牧禽畜及水產，到分銷、加工肉類及增值製造即食餐。目標集團的主要產品包括製造及加工飼料、雞、豬、蝦及魚產品。透過使用其自家品牌推廣其產品，目標集團得以從競爭對手中脫穎而出。

目標集團之綜合價值鏈



CPVL之管理層相信，其綜合價值鏈及多元化之盈利已為系統風險帶來保障，包括可能爆發疾病，特別是其業務部份。此外，其已建立的全國銷售及分銷平台，擁有超過1,300名銷售代理，使目標集團可於全國範圍內為客戶提供其產品。

目標集團策略

目標集團擬採納下列策略：

- 保持並繼續加強其綜合價值鏈業務模式，以交付高質量終端產品及建立多元化之收入流
- 進一步擴展其廠房及設施產能，以獲取不斷增長之客戶需求及將潛在生產限制減至最低
- 繼續精簡及優化其產品組合，以進一步加強業務表現

目標集團管理層相信，上述策略將使本公司透過市場份額增加以及越南國內及國際出口市場之農產品及消費產品之整體需求增長而享受可持續增長。

目標集團之競爭優勢

藉著Charoen Pokphand Group (「正大集團」) 承諾持續支持，目標集團可較其競爭對手享有若干優勢，使其能夠繼續交付高質量產品予其客戶。

1) 以具競爭力之價格穩定採購高質量原材料

- i) 正大集團於曼谷的中央分銷中心為其聯屬公司(包括目標集團)集中管理進口原材料。集中採購能力加上曼谷分銷中心內正大集團採購專家的磋商技巧及知識，使目標集團無可匹敵地為其飼料業務取得所需的高質量進口原材料。
- ii) 正大集團之商品專家透過預測價格波動分析原材料價格走向。目標集團透過該等專家的資訊維持充足的存貨儲備，有助將其飼料業務之原材料成本減至最低。
- iii) 目標集團已建立內部原材料採購系統，以優化其飼料業務之國內原材料採購。

2) 具備先進技術之生產系統

i) CPVL之電腦化程式及生產系統在整個生產過程中保證產品質量。所採購之原材料作隨機測試以保證質量，而生產系統定期檢測其有效性及效率。此外，生產設施配備蒸發冷卻系統，為飼養豬及家禽提供控溫、衛生及疾病預防之環境。CPVL之生產流程已獲下列標準認證：

- 優良製造標準(GMP)，製造質量方針獎
- 危害分析及關鍵控制點(HACCP)，防止食品污染系統
- ISO 9001：2000，產品質量監控系統
- ISO 14000及ISO 140001：2004，環境監控系統



3) 研發能力

i) CPVL能夠憑藉CPG之研發能力加強其跨越所有業務之生產線之競爭能力。

- 持續研究原材料及程式組合令CPVL可改善飼料轉化比率(「FCR」)。FCR乃將飼料質量轉化為體重之有效計量。較低之FCR意味增加相同重量之動物體重所用飼料較少。管理層相信，CPVL產品之轉換比率乃越南最低之一。
- 由業內主導科學家組成之研究團隊選擇及進口適合國內畜牧環境之高質量曾祖代禽畜動物種類。以天然方式，該等選擇之種類轉換為祖代及母代禽畜動物之更高質量種類。
- 研究團隊亦開發品種繁多的消費食品以符合越南消費者之口味。內部實驗及測試確保產品投入市場前成功推出原型。

4) 更加安全消費的無化學產品

- i) 目標集團強調以「天然方式」飼養農牧產品，保證了其產品安全及疾病監控。
 - CPVL的豬不使用長肉劑(Beta-agonist) (已與多種人類疾病之潛在誘因聯繫在一起) 飼養，因此其豬肉產品可更加安全地消費。
 - CPVL不使用化學添加劑殺滅其蝦內之細菌。取而代之，CPVL的蝦使用益生菌飼養，無化學蝦類產品可更加安全地消費。

目標集團之業務線

目標集團之業務廣義地分為兩條業務線，即禽畜業務及水產業務。下文為該兩條業務線之詳盡描述以及各自之進一步業務分部資料。

禽畜業務

(1) 禽畜飼料業務

目標集團從事多種禽畜動物(包括豬、肉雞、蛋雞、鴨及牛)之飼料製造及分銷。目標集團不僅在越南擁有全國性飼料生產平台，亦在越南全國擁有密集分銷網絡，進一步受超過1,300名銷售代理支持。就外部銷售而言，從生產工廠到農田之運輸及物流由禽畜飼料買家自行安排，因此目標集團得以在運輸方面大大節省成本開支。此外，銷售主要以現金交易，加強了目標集團之現金流狀況。

禽畜飼料產品之質量於不同生產階段藉電腦化程式及生產程序得以確保。管理層相信，目標集團之生產系統(全副配備多樣質量監控設施)有助於其產品達到越南最低飼料轉換比率之一。

CPVL目前於同奈(Dongnai)、前江(Tien Giang)、平陽(Binh Doung)及河內擁有飼料廠。該多樣化生產基地使目標集團得以享有較低之分銷成本。於二零一零年十二月三十一日，CPVL之總禽畜飼料產能為每年2,260,000噸，三年平均使用率超過80%。

為滿足越南日益增長之飼料需求，目標集團正於海陽(Hai Doung)及平定(Binh Dinh)發展兩處新的禽畜飼料廠，總年產能達864,000噸。該等兩處工廠計劃分別於二零一二年及二零一三年開始營運。

董事會函件

於二零一零年十二月三十一日之禽畜飼料產能

工廠	全面營運年度	年產能 (每年噸)
1) 同奈飼料廠(H/O)	一九九三年	540,000
2) 河內飼料廠	一九九六年	636,000
3) 前江飼料廠	二零零零年	360,000
4) 平陽飼料廠	二零一零年	720,000
總禽畜飼料產能		2,256,000
新增		
5) 海陽飼料廠	二零一二年	432,000
6) 平定飼料廠	二零一三年	432,000
預期禽畜飼料產能		3,120,000

(2) 禽畜畜牧業務

目標集團從事養殖及畜牧多種禽畜產品(包括豬及家禽)。禽畜畜牧經營業務開始於從國外選擇種源、進口高質量曾祖代豬、母代肉雞及蛋雞，其後產生祖代及母代以及小豬、肉雞、蛋雞、初生雛、小母雞及鴨。畜牧產品其後一般以活畜形式售予外部客戶及內部加工。就外部銷售而言，類似於禽畜飼料銷售，買家以現金購買。就內部使用而言，禽畜在食品加工廠被加工為增值肉類產品。大部份畜牧產品供應生鮮市場，部份供應目標集團自有肉類或食品加工廠及外部加工廠。

除自有及租賃農場外，目標集團亦與第三方農戶從事「合約畜牧」，可在不付出普通畜牧業務模式所需之大量資本開支情況下快速擴大業務。合約畜牧在下列條件下進行：

- 目標集團一般提供動物種(初生雞/小豬)、種子及其他營養項目予合約農戶
- 目標集團亦透過提供畜牧業課程及定期協商向合約農戶提供技術意見
- 合約農戶根據提前議定之定價公式收取畜牧業成本

董事會函件

於二零一零年十二月三十一日，目標集團在越南擁有40個管理中心及約2,300個農場，包括約140個養殖農場及約2,160個商業農場。約2,290個農場透過合約畜牧經營，有助於快速擴大業務。

(3) 禽畜肉類及食品業務

畜牧業務之產出被加工成各類食品。就肉類加工而言，活動物(來自目標集團之商業農場及合約農場)被運至加工廠予以加工。肉類部份其後包裝、冷藏，作為冷藏或冷凍肉類產品分銷予批發商、現代商人及國內零售商。其他增值肉類產品包括CPVL香腸生產(此為加工線之延續，生產多種香腸類產品)供應予相類同客戶。

於二零一零年十二月三十一日，目標集團於同奈擁有一個雞肉食品加工廠，具備兩條主要生產線，包括肉類加工線(產能約為每年8,760噸)及香腸類生產線(產能約為每年3,120噸)。

此外，目標集團計劃於河內經營一個新的雞類屠宰廠，具備一條生產各類香腸之生產線，總產能為每年35,280噸。該工廠預定於二零一一年下半年開始營運。

於二零一零年十二月三十一日之禽畜食品產能

工廠	全面營運年度	年產能 (每年噸)
1) 同奈雞肉加工廠	二零零一年	8,760
2) 同奈香腸加工廠	二零零一年	3,120
禽畜食品加工廠總計		11,880
<i>新增</i>		
3) 河內雞類屠宰廠	二零一一年下半年	35,280
預期禽畜食品產能		47,160

水產業務

(1) 水產飼料業務

目標集團製造水產飼料，主要產品為蝦類及魚類飼料。與禽畜飼料相類似，水產飼料在越南由銷售代表進行市場推廣。就外部銷售而言，從生產工廠到農田之運輸及物流由水產飼料之買家安排，為目標集團節省了成本。

水產飼料產品之質量於不同生產階段藉計電腦化程式及生產程序得以確保。管理層相信，目標集團之生產系統(全副配備多樣質量監控設施)有助於其產品達到越南最低飼料轉換比率之一。

於二零一零年十二月三十一日，目標集團於同奈及芹苴(Can Tho)擁有兩間蝦類／魚類飼料廠，總產能每年460,000噸。

此外，CPVL計劃於檳榔(Ben Tre)經營另一間水產飼料廠，年產能240,000噸，該工廠預定於二零一一年上半年開始營運。

工廠	全面營運年度	年產能 (每年噸)
1) 同奈飼料廠	二零零零年	300,000
2) 芹苴飼料廠	二零零五年	160,000
水產飼料廠總計		460,000
<i>新增</i>		
3) 檳榔飼料廠	二零一一年	390,000*
預期水產飼料廠		850,000

備註：

* 包括計劃於二零一二年至二零一五年期間投入運營之新增生產線，年產能約每年240,000噸

(2) 水產畜牧業務

目標集團從事畜牧及養殖水產動物(主要是蝦類及魚類)。除當地取得之種苗外，目標集團亦自泰國進口若干蝦苗(即Vanamei breed)，其較一般蝦苗具有更高存活率。

董事會函件

目標集團之水產畜牧透過目標集團於越南全國之六個部門充分管理。有效的畜牧系統配以先進的技術，得以在細菌控制環境中養殖高質量的蝦類及魚類。

於二零一零年十二月三十一日，目標集團於越南擁有六間蝦場／孵化所及四處魚場。

目標集團擬就滿足內部及外部需求擴大蝦類／魚類孵化場及農場。於未來三年，目標集團計劃擴大其蝦場及魚場之總產能超過每年100,000噸，以就支持出口市場供應內部食品加工廠及冷藏庫。

(3) 水產食品業務

就水產食品業務而言，蝦類被運至加工廠予以加工，根據客戶指示半烹製及烹製。產品其後冷藏及包裝，出口至多個國家(包括日本、韓國、歐盟國家以及美國)。

於二零一零年十二月三十一日，CPVL於同奈擁有一座冷藏庫及蝦類加工廠，年產能3,000噸。

在不久的將來，CPVL計劃經營兩處新的蝦類及魚類冷藏設施，分別位於順化(Hue)及檳榔，總產能每年70,000噸。該等冷藏設施計劃戰略性支持附近之水產農場作進一步加工，以服務出口市場。該等項目預定於二零一一年下半年開始營運。

於二零一零年十二月三十一日之水產食品儲藏能力

工廠	全面營運年度	年產能 (每年噸)
1) 同奈冷藏庫	二零零二年	3,000
水產食品儲藏能力總計		3,000
<i>新增</i>		
2) 順化蝦類冷藏庫	二零一一年	15,000
3) 檳榔魚類冷藏庫	二零一一年	55,000*
預期水產食品儲藏能力		73,000

備註：

* 包括計劃於二零一二年投入運營之新增生產線，年產能約20,000噸

目標集團之牌照

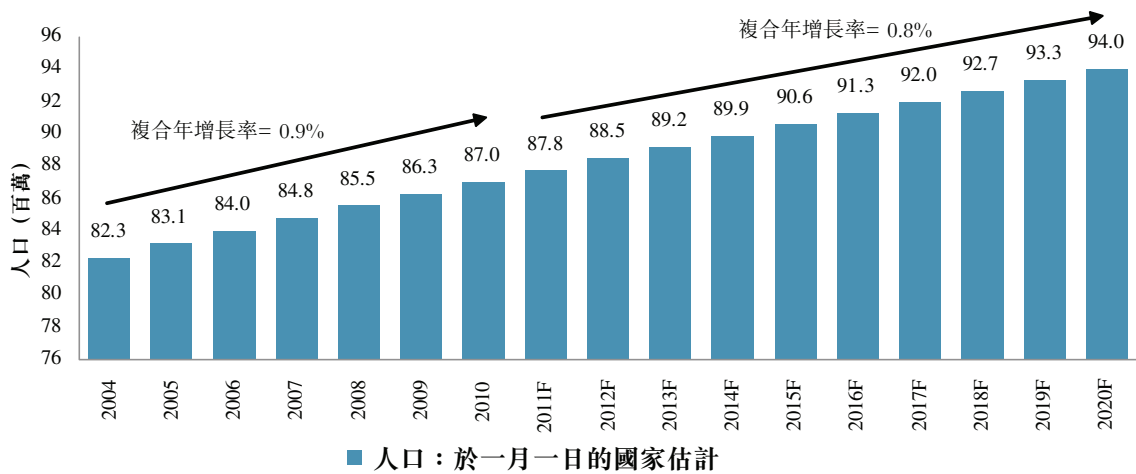
CPVL已就其現有業務取得政府批文，為期五十年，直至二零四三年為止。除上述批文外，CPVL並不知悉需要就其現有業務取得任何其他牌照。

L. 行業概覽

下節顯示越南支持禽畜及水產業增長的主要人口及經濟狀況。

人口增長

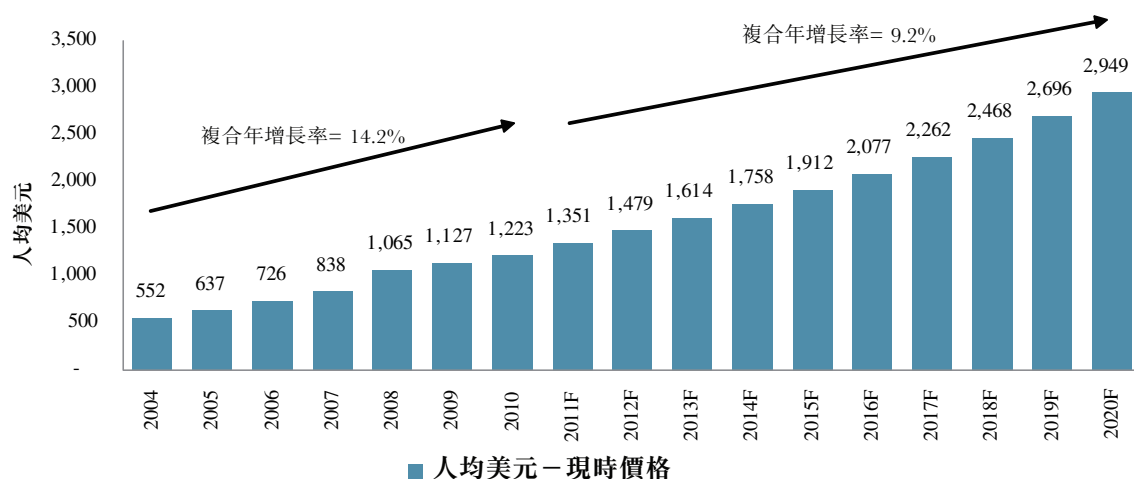
越南人口持續增加，由二零零四年的82,300,000人增加至二零一零年的87,000,000人，相當於複合年增長率0.9%。根據Euromonitor，預期人口將由二零一零年的87,000,000人增加至二零二零年的94,000,000人。



資料來源：Euromonitor

財富增長

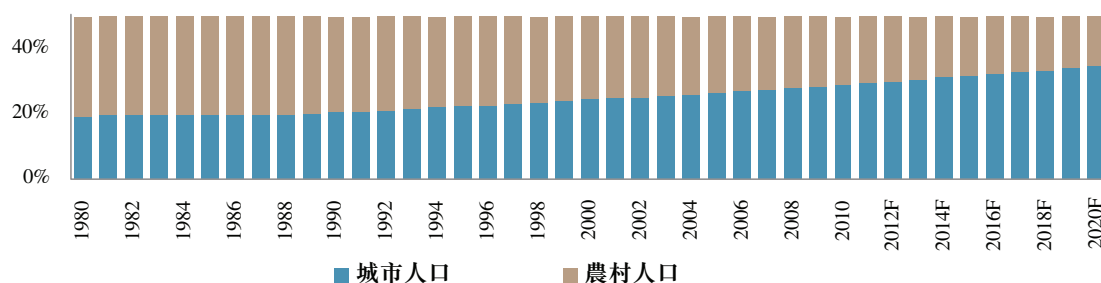
越南的人均國內生產總值由二零零四年的552美元增加至二零一零年的1,223美元，相當於複合年增長率14.2%。根據Euromonitor，人均國內生產總值預期由二零一零年的1,223美元增加至二零二零年的2,949美元。



資料來源：Euromonitor

城市化

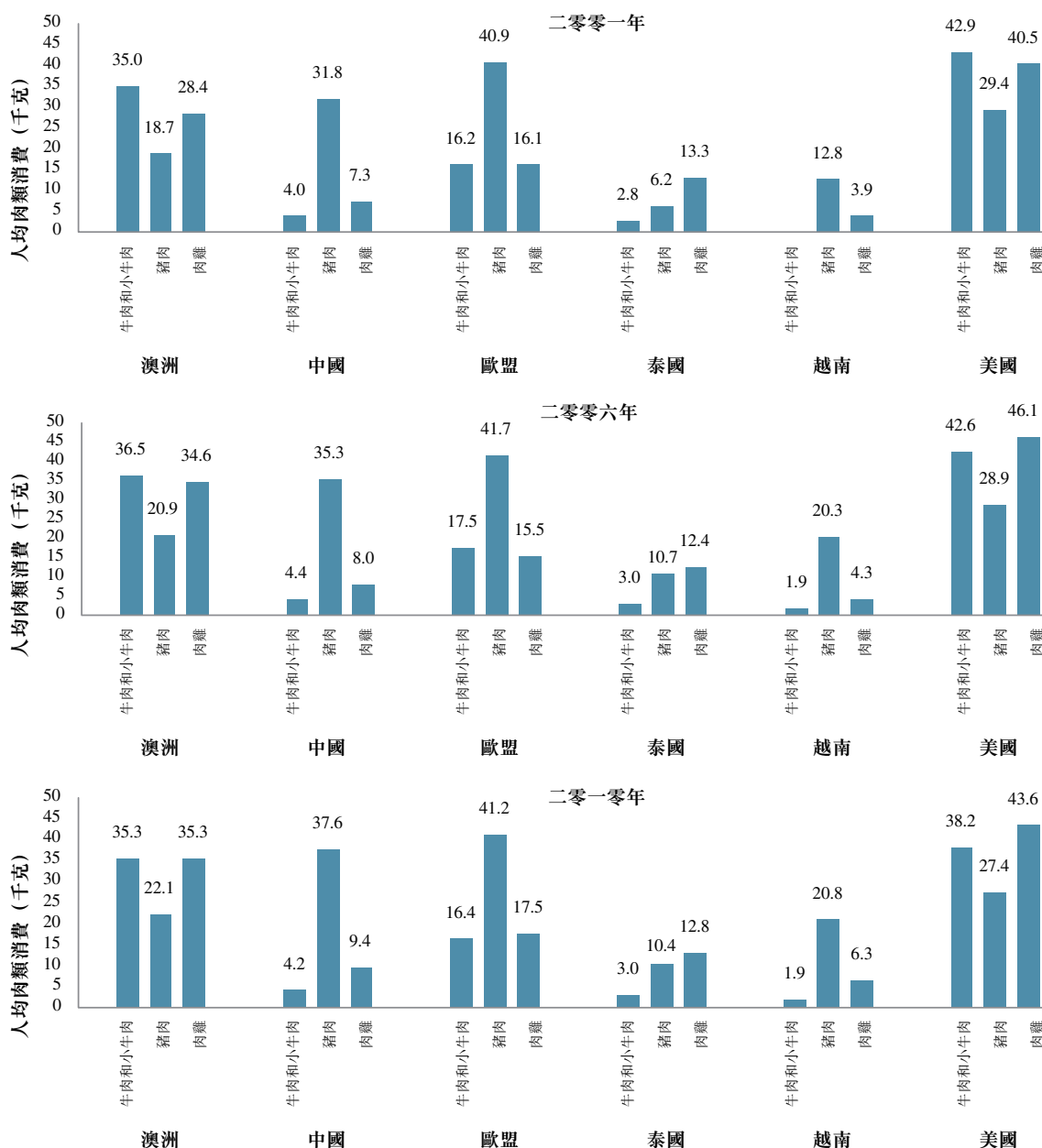
城市化發展於每年穩定增長。城市人口(以總人口百分比計算)由一九八零年的19%增加至二零一零年的29%。與擁有較高城市化比率的已發展國家相比，Euromonitor估計越南的城市人口百分比將於二零二零年增加至35%。



資料來源：Euromonitor

人均肉類消費增長

下圖顯示於二零零一年、二零零六年及二零一零年於數個被選出國家的人均肉類消費(牛肉和小牛肉、豬肉及肉雞類別)。於越南，人均豬肉消費較牛肉和小牛肉及肉雞的消費高。此外，越南之肉類消費現時較已發展國家低。國內生產總值持續增加、人口增長、城市化及年輕人口均為帶動越南之人均肉類消費持續增長之主要元素。



資料來源： The Food and Agricultural Policy Research Institute (FAPRI)

附註： 越南於截至二零零一年並無牛肉和小牛肉的人均消費數據

M. 法定及監管規定

下文概述目標集團所經營主要業務(即飼料生產、畜牧業務及食品業務)相關的主要越南法例及規例：

價格穩定規例

根據總理決定第116/2009/QĐ-TTg號(日期為二零零九年九月二十九日)，多項工業生產動物及水產飼料產品(CPVL之主要產品)被列入受價格穩定規管的物品及服務名單內。因此，倘若該等產品之市價出現不尋常變動，相關政府機構可考慮實施價格穩定措施。各階級的政府機構可實施下列價格穩定措施：

1. 總理可就相關物品及服務決定及頒佈應用的價格穩定措施包括：
 - a) 調整物品供求；
 - b) 買賣國家儲備；
 - c) 控制存貨；
 - d) 財務及貨幣措施。

2. 財政部長可就物品及服務(包括適用於全國或特定地區受價格穩定規管名單內的物品及服務)決定及頒佈應用的價格穩定措施包括：
 - a) 制定最高價格、最低價格及價格範圍；
 - b) 控制影響價格的因素；
 - c) 價格登記；價格公佈；
 - d) 公開價格相關資料。

3. 省級人民委員會主席負責組織實施由總理及各部長決定的價格穩定措施，並根據實際地方情況，就各地方制定額外價格穩定措施。
 - a) 就平衡相關物品及服務之供求其有權實施之措施；
 - b) 財務及貨幣措施；
 - c) 價格登記；價格公佈；
 - d) 公開價格相關資料；
 - e) 根據其權力實施的其他經濟及行政措施。

競爭規例

根據競爭法，倘一間企業於相關市場的市場佔有率達百分之三十(30%)或以上，或其有能力大致上控制競爭，則該企業將被視為壟斷市場地位。由於企業擁有壟斷市場地位，有關企業將受到禁止被視為構成濫用壟斷市場地位若干實施所規限，包括：

1. 以低於物品總主要成本之價格出售物品或提供服務以排除競爭者；
2. 制定不合理的售價或購買價或制定物品或服務之最低轉售價，從而令客戶蒙受損失；
3. 禁止生產或分銷物品及服務、限制市場活動或妨礙技術或科技發展，從而令客戶蒙受損失；
4. 就相同交易施加不同商業條件導致不平等競爭；
5. 向買賣物品及服務簽訂合約的其他企業施加條件，或強制要求其他企業同意履行與合約項目並無直接關係的責任；
6. 禁止新競爭對手參與市場發展。

考慮到CPVL業務於相關市場的規模，倘CPVL於任何相關市場的市場份額達30%或以上，其可被視為壟斷市場地位的企業，並受到上述實施限制所規限。

N. 風險因素

股東務請注意，發生下列風險可對經擴大集團之業務、經營業績、財務狀況及未來前景造成重大不利影響：

1. 商品價格波動

原材料價格波動

目標集團之業務可能受到生產動物飼料所用主要成份之價格波動所影響，包括玉米、大豆粉、小麥及魚粉。該等原材料為基本農業商品，彼等的價格受到全球商品價格以及地方供求之影響。商品價格波動受到用於生產人類食品及動物食品之農業產品供求影響。

活禽畜及肉類價格波動

於二零一零年，目標集團來自活禽畜及加工肉類之收益佔其總收益約44%。產品價格視乎特定時間及期間的供求、經濟狀況以及消費者購買能力及信心所影響。倘市場上供過於求，將會對目標集團產品之售價造成負面影響，從而影響目標集團之業務表現。

2. 病菌爆發及消費者信心

目標集團之主要業務為動物畜牧及製造肉類產品。目標集團之表現及相關行業將受到病菌爆發的重大影響。儘管病菌爆發可能不會直接影響目標集團之營運，其亦將可能大大影響消費者信心，從而可能令肉類消費下跌。此外，任何病菌爆發將導致出口市場的需求減弱。

3. 取得原材料供應

目標集團需要可靠原材料供應，包括玉米、大豆粉、小麥及魚粉等。原材料之供應不時變動，可能受到天氣狀況及大自然災難之影響，令供應中斷或短缺。該等原材料之來源亦可能受到目標集團競爭對手之需求，及使用類似原材料生產其他產品之生產商需求所影響。

4. 外幣匯兌風險

目標集團所承擔之外幣風險主要與外幣計值的進口原材料有關。外匯波動可能影響用於生產動物飼料的進口原材料成本。截至二零一零年十二月三十一日止年度，目標集團進口原材料之總成本佔原材料總成本約40至50%。

5. 利率風險

目標集團所承擔之市場利率波動主要與其浮息利率債項有關。於二零一一年四月三十日，總貸款結餘約96%以越南盾計值，有關貸款按與地方參考利率掛鈎的浮息利率計息，而餘下的4%以美元計值，並按與倫敦銀行同業拆息掛鈎之浮息利率計息。

6. 絕大部份收益來自於越南的銷售

目標集團絕大部份收益來自於越南的銷售。越南經濟重大衰退或爆發傳染病等事件將對目標集團產品之銷售造成負面影響，並對其業務、財務狀況或營運業績造成不利影響。

7. 財務機構之持續支援

於二零一一年四月三十日，目標集團擁有短期銀行借貸約330,000,000美元及長期銀行借貸約11,000,000美元。該等借貸主要用作支援營運資金需求以及業務擴展。目標集團依賴其與銀行之良好關係以維持財務支援供持續營運及未來發展。倘目標集團未能按商業可行條款取得短期或長期融資，則可能對目標集團之流動資金及營運資金充足情況以及其維持合適存貨水平的的能力造成不利影響，從而影響目標集團之收益及毛利率。

O. 進行收購事項之理由及好處

董事會相信，收購事項可為卜蜂集團提供良機：

- (i) 取得越南一間於商用飼料市場及工業用畜牧市場著名之綜合禽畜及水產公司之控制權，該公司佔商用飼料市場份額約為20%及雞禽市場份額約為30%；
- (ii) 擴闊及分散業務基礎；
- (iii) 將業務擴展至東南亞其中一個發展最迅速的飼料及畜牧市場；及
- (iv) 為其綜合飼料業務採購原材料方面取得較大的經濟規模。

卜蜂集團為中國著名之飼料生產商，控制78個飼料廠，遍佈全國28個省及直轄市。CPVL為一間全面綜合禽畜及水產公司，主要於越南經營業務。CPVL之主要業務包括禽畜及飼料業務之原材料採購、飼料製造、養殖及畜牧禽畜及水產、分銷飼料產品、加工肉類及增值製造食品產品。

越南人口年輕且不斷增加，根據CIA World Fact Book所述，預期越南於二零一一年中之人口數目超過90,000,000人，年齡中位數為27.8歲。根據聯合國糧食及農業組織之資料，於二零零七年，越南之人均肉類消耗總數為40.7公斤、泰國為28.3公斤、美國為122.8公斤及中國為53.5公斤。

就飼料生產而言，目標集團現時擁有4個禽畜飼料廠，年產量約為2,260,000噸及擁有3個水產飼料廠，年產量約為610,000噸。

就畜牧禽畜業務而言，目標集團現時擁有40個管理分處及約2,300個畜牧場，當中2,290個畜牧場透過合約方式經營，有助加快業務擴展。就水產養殖業務方面，目標集團現時經營6個養蝦場／孵化廠及4個養魚場。

就食品業務方面，目標集團現時擁有1個雞肉加工廠，當中設有兩條主要生產線：肉類加工生產線（產能約為每年8,760噸）及製腸生產線（產能約為每年3,120噸），及水產冷藏產品（現時之產量為每年3,000噸）。

P. 上市規則之涵義

於最後實際可行日期，謝氏家族股東直接及間接合計持有全部已發行普通股份約68.27%權益。CPG由謝氏家族股東持有51.31%權益。賣方為CPG之直接全資附屬公司，因此根據上市規則，屬於本公司之關連人士。

因此，根據上市規則第14A章，收購事項及本公司向賣方發行新普通股份及新可換股優先股構成本公司之關連交易。

根據上市規則第14章，鑑於相關百分比率，收購事項亦構成本公司之主要交易。

收購事項須遵守獨立股東批准之規定，而本公司須根據上市規則之規定向股東提供獨立董事委員會之推薦建議及獨立財務顧問之公平性意見。除謝國民先生（為其中一名謝氏家族股東，因此於董事會會議上就批准收購事項放棄投票）外，概無董事於收購事項中擁有重大權益。股東特別大會上將提呈收購事項及據此擬進行之交易（包括配發及發行新普通股份、新可換股優先股及於轉換新可換股優先股時發行CPS換股股份）以尋求獨立股東之批准。

根據上市規則第14A.18條及第14.46條，謝氏家族股東及彼等各自之聯繫人士（彼等可控制或有權控制合共10,231,999,534股普通股份之投票權，相當於最後實際可行日期全部已發行普通股份約68.27%）將於股東特別大會上就收購事項及據此擬進行之交易（包括配發及發行新普通股份、新可換股優先股及於轉換新可換股優先股時發行CPS換股股份）放棄投票。

於最後實際可行日期，OSIL實益擁有已發行普通股份約58.35%權益。CPT為C.P. Intertrade Co., Ltd.之全資附屬公司，而C.P. Intertrade Co., Ltd.於最後實際可行日期間接實益擁有已發行股份約6.70%權益。C.P. Intertrade Co., Ltd.及CPG(OSIL為其全資附屬公司)分別由謝氏家族股東合共持有約51.31%權益。因此根據上市規則，OSIL及CPT均為本公司之關連人士。

CPG由謝氏家族股東合共持有約51.31%權益。因此根據上市規則，CPG為本公司之關連人士。

於完成收購事項後，Modern State將成為本公司之全資附屬公司，而CPVL（由Modern State持有70.82%權益）將為本公司之間接非全資附屬公司。謝氏家族股東持有Charoen Pokphand Foods PCL（「CPF」）已發行股本超過30%權益。CPF透過其附屬公司Bangkok Food Products Co., Ltd.（「BFP」）有權於CPVL股東大會上行使29.18%投票權。

因此，於完成收購事項後，CPVL將為本公司之非全資附屬公司，而CPF（作為謝氏家族股東之聯繫人士，因此除了為本公司附屬公司層面的關連人士外，亦為本公司的關連人士）將有權於CPVL之股東大會上行使超過10%投票權。因此根據上市規則，CPVL為本公司之關連人士。

根據上市規則，須予披露持續關連交易協議及經修訂持續關連交易協議項下交易因此構成本公司之持續關連交易。經計及根據須予披露持續關連交易協議項下各項交易之年度上限後，根據須予披露持續關連交易協議擬進行之各項交易將構成本公司之持續關連交易，並根據上市規則第14A.34條獲豁免遵守有關獨立股東批准之規定。根據上市規則第14A.35條，經計及根據經修訂持續關連交易協議項下各項交易之年度上限後，根據經修訂持續關連交易協議擬進行之各項交易將構成本公司之非豁免持續關連交易，並須於股東特別大會上取得獨立股東之批准。本公司須就此向股東提供獨立董事委員會之推薦建議及獨立財務顧問之公平性意見。根據上市規則第14A.18條，謝氏家族股東及彼等各自之聯繫人士（彼等可控制或有權控制合共10,231,999,534股普通股份之投票權，相當於最後實際可行日期已發行普通股份總數約68.27%）將於股東特別大會上就經修訂持續關連交易協議及持續關連交易放棄投票。除謝國民先生（為其中一名謝氏家族股東，因此於董事會會議上就批准須予披露持續關連交易協議及經修訂持續關連交易協議放棄投票）外，概無董事於須予披露持續關連交易協議及經修訂持續關連交易協議中擁有重大權益。

根據上市規則之適用規定，於股東特別大會上就收購事項、經修訂持續關連交易協議及據此擬進行之交易相關之各項決議案須透過投票表決之方式進行表決。

Q. 收購事項之財務影響

於完成後，Modern State將成為卜蜂集團之附屬公司，Modern State及CPVL之財務報表將於本公司綜合財務報表綜合入賬。

董事會函件

下列為收購事項完成及發行新普通股份及新可換股優先股作為代價後卜蜂集團之主要財務資料及經擴大集團之未經審核備考財務資料，猶如收購事項已於二零一零年十二月三十一日完成，僅供說明用途。

有關經擴大集團之備考財務資料，請參閱本通函附錄三。

截至二零一零年十二月

三十一日止年度

	卜蜂集團 (收購事項完成 及發行新普通 股份及新可換股 優先股作為 代價前) (千美元)	經擴大集團 (收購事項完成 及發行新普通 股份及新可換股 優先股作為 代價後) (千美元)	增加百分比
總資產	1,086,534	1,681,189	54.7%
總負債	528,375	919,490	74.0%
資產淨值	558,159	761,699	36.5%

於完成後，目標集團之業績將於卜蜂集團之業績合併計算。由於目標集團於截至二零一零年十二月三十一日止三個年度錄得重大收益及盈利，預期將可增加經擴大集團的未來收益及盈利潛力。

R. 經擴大集團的財務及貿易前景

目標集團為一間全面綜合禽畜及水產公司，主要於越南經營業務。目標集團之業務橫跨一條延伸之價值鏈，從禽畜及水產飼料業務原材料採購、飼料製造、養殖及畜牧禽畜及水產，到分銷、加工肉類及增值製造即食餐。目標集團的主要產品包括製造及加工飼料、雞、豬、蝦及魚產品。透過使用其自家品牌推廣其產品，目標集團得以從競爭對手中脫穎而出。目標集團的市場領導地位將使其可從強勁市場增長及具吸引力的市場變化中進一步享有優勢。

於收購事項完成後，經擴大集團將可(a)收購一間具有市場領導地位的越南綜合禽畜及水產公司；(b)擴闊及分散卜蜂集團的收入基礎；及(c)將業務擴展至越南一項有利可圖並於長遠錄得持續增長的業務。

此外，經修訂持續關連交易協議將善用正大集團的國際原材料採購網絡，並受惠於交易的協同效益。本公司深信，經擴大集團將繼續建立其強勁品牌及分銷覆蓋範圍以及增加其銷售額，而收購事項將大大提升卜蜂集團的業務及為股東締造長遠價值。有關目標集團於近期未來發展的進一步資料，請參閱「有關目標集團之資料」一節。

S. 股東特別大會

獨立董事委員會經已成立，以考慮收購事項、經修訂持續關連交易協議及據此擬進行之持續關連交易以及相關年度上限各自之條款對獨立股東而言是否公平合理，而聯昌國際證券(香港)有限公司已獲委聘向獨立董事委員會及獨立股東就該等事項提供意見。

聯昌國際證券(香港)有限公司向獨立董事委員會及獨立股東提供意見之函件全文載列於本通函第46至72頁，而獨立董事委員會致獨立股東之函件全文載列於第45頁。

獨立董事委員會經考慮聯昌國際證券(香港)有限公司之意見後，認為收購事項、經修訂持續關連交易協議及據此擬進行之持續關連交易各自之條款以及彼等之相關年度上限乃公平合理及符合本公司及股東之整體利益，因此，建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈之相關決議案。

收購事項須待獨立股東批准經修訂持續關連交易協議及據此擬進行之持續關連交易以及彼等之相關年度上限後，方可作實。收購事項分別以股東批准建議增加本公司法定股本及建議修訂細則為條件，惟反之則不然。

召開股東特別大會之通告載於本通函第156至180頁，會上將向股東提呈決議案，以考慮並酌情批准(其中包括)收購事項、經修訂持續關連交易協議及據此擬進行之持續關連交易。

茲隨附適用於股東特別大會之代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會，敬請依照隨附代表委任表格上之指示將表格填妥，盡快並無論如何於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間四十八小時前交回本公司之香港股份過戶登記處，香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。股東填妥及交回代表委任表格後，仍可依願親身出席大會並於會上投票。

董事會函件

收購事項之完成受到各種條件所限，且是否完成尚為未知之數。股東及本公司之有意投資者於買賣卜蜂股份時務請小心審慎行事。

T. 其他資料

敬希閣下垂注載列於本通函各附錄之附加資料。

此致

列位股東 台照

承董事會命
董事
何平儂
謹啟

二零一一年六月二十一日



卜蜂國際有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：43)

敬啟者：

主要及關連交易
及
持續關連交易

吾等參照二零一一年六月二十一日刊發予股東之通函(「通函」)，本函件亦為通函之一部份。除文意另有所指，本函件用語之涵義與通函所定義者相同。

作為獨立於收購事項及概無於收購事項及持續關連交易項下擬進行交易擁有任何利益之獨立非執行董事，吾等獲董事會委任按吾等所認為收購事項及持續關連交易之條款以及彼等之相關年度上限對獨立股東而言是否公平合理向閣下提供意見。

聯昌國際證券(香港)有限公司已獲本公司委任為獨立財務顧問，就收購事項及持續關連交易之條款以及彼等之相關年度上限之公平性及合理性向吾等提供意見。其意見詳情、達致該等意見時所考慮之主要因素及理由載列於通函第46至72頁。敬請閣下亦垂注載列於通函第6至44頁之董事會函件及載列於通函各附錄內之附加資料。

經考慮聯昌國際證券(香港)有限公司於其意見函件內之意見、所考慮之主要因素及理由後，吾等認為收購事項及持續關連交易之條款以及相關年度上限就獨立股東整體而言乃屬公平合理，並符合本公司及其股東之整體利益。吾等因此建議獨立股東於股東特別大會上投票贊成有關收購事項及持續關連交易以及相關年度上限之相關決議案。

此致

列位獨立股東 台照

代表獨立董事委員會

獨立非執行董事
馬照祥
謹啟

獨立非執行董事
Sombat Deo-isres
謹啟

獨立非執行董事
Sakda Thanitcul
謹啟

二零一一年六月二十一日



聯昌國際證券(香港)有限公司

香港
九龍
柯士甸道西1號
環球貿易廣場
77樓7706-08室

敬啟者：

**(1)有關收購MODERN STATE INVESTMENTS LIMITED
全部權益的主要及關連交易；及
(2)持續關連交易**

緒言

茲提述吾等獲委聘為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，以就收購協議之條款、經修訂持續關連交易協議之條款及各經修訂持續關連交易協議下擬進行之持續關連交易之建議年度上限(「建議年度上限」)提供意見。有關上述各項之詳情載於貴公司於二零一一年六月二十一日致股東之通函(「通函」)內，本函件亦為通函之一部份。除文義另有所指外，本函件所採用之詞彙將與通函所定義者具備相同之涵義。

於二零一一年五月三十日，貴公司與賣方(CPG之直接全資附屬公司)訂立收購協議，據此，貴公司已有條件同意按4,735,000,000港元之代價向賣方收購Modern State全部已發行股本，該公司之主要資產為持有CPVL之70.82%股權。

於同日，貴公司與OSIL訂立經修訂卜蜂總供應協議及與CPT訂立經修訂卜蜂總購買協議。根據經修訂卜蜂總供應協議，經擴大集團將向OSIL及／或其關連企業供應卜蜂供應產品。根據經修訂卜蜂總購買協議，經擴大集團將向CPT及／或其關連企業購買卜蜂購買產品。

收購協議及經修訂持續關連交易協議之詳情載於通函董事會函件(「董事會函件」)內。

於最後實際可行日期，謝氏家族股東直接及間接合計持有已發行普通股份約68.27%權益。賣方為CPG之直接全資附屬公司，而CPG由謝氏家族股東持有51.31%權益。因此，根據上市規則，賣方屬於貴公司之關連人士，而收購事項根據上市規則構成關連交易。

於最後實際可行日期，OSIL實益擁有已發行普通股份約58.35%權益。CPT為C.P. Intertrade Co., Ltd.之全資附屬公司，而C.P. Intertrade Co., Ltd.於最後實際可行日期間接實益擁有已發行普通股份約6.70%權益。C.P. Intertrade Co., Ltd.及CPG (OSIL為其全資附屬公司)由謝氏家族股東合共持有約51.31%權益。因此根據上市規則，OSIL及CPT均為 貴公司之關連人士，而根據各經修訂持續關連交易協議擬進行之交易根據上市規則構成 貴公司之持續關連交易。

鑑於代價之相關百分比率(定義見上市規則第14.07條)超過25%及各經修訂持續關連交易協議項下之各自持續關連交易之年度上限超過10,000,000港元，收購協議及據此擬進行之交易、經修訂持續關連交易及據此擬進行之交易以及建議年度上限須遵守上市規則之申報、公告及獨立股東批准規定。

謝氏家族股東及彼等各自之聯繫人士將於股東特別大會上就收購協議及經修訂持續關連交易協議之決議案放棄投票。

由獨立非執行董事馬照祥先生、Sombat Deo-isres先生及Sakda Thanitcul先生組成之獨立董事委員會已告成立，以就收購協議及據此擬進行之交易、經修訂持續關連交易協議及據此擬進行之交易，以及建議年度上限向獨立股東提供意見。

吾等意見之基準

在達致吾等之推薦意見時，吾等認為吾等已審閱足夠之相關資料及文件，並已採取上市規則第13.80條(包括有關附註)所規定之合理步驟，以達致知情之見解，並就吾等之推薦意見提供合理基礎。董事於通函附錄五所載之責任聲明中聲明，彼等就通函所載資料及其中所作聲明之準確性，共同及個別承擔全部責任。吾等依賴通函所載或所述之資料及事實、 貴公司所提供之資料，以及吾等對有關公開資料之審閱。吾等亦已假設通函內所載或所述之資料、事實及聲明於作出時及直至股東特別大會日期止均為真確。然而，吾等並無對有關資料進行獨立核證，亦無就 貴公司、CPG、目標集團、CPT、OSIL或彼等各自之任何附屬公司或聯繫人士之業務及財務狀況或前景作出任何形式之深入調查。吾等無理由懷疑 貴公司向吾等提供之資料及事實及作出之聲明之真確及完備性。吾等亦獲 貴公司告知，並相信通函並無遺漏任何重要事實。

所考慮之主要因素

在達致吾等之意見時，吾等曾考慮下列主要因素及理由：

收購事項

(I) 收購協議之背景

於二零一一年五月三十日，貴公司與賣方(CPG之直接全資附屬公司)訂立收購協議，據此，貴公司已有條件同意按4,735,000,000港元之代價向賣方收購Modern State之全部已發行股本，Modern State之主要資產為持有CPVL之70.82%股權。代價將以按發行價每股0.90港元向賣方(或其可能指派之代名人)發行入賬列作繳足之合共3,261,077,748股新可換股優先股及2,000,000,000股新普通股份支付。

(II) 有關卜蜂集團之資料

(i) 主要業務

於二零一零年二月二十八日，卜蜂集團完成向其母公司集團收購位於中國之若干飼料資產。此後，卜蜂集團一直主要從事經營飼料廠以生產及銷售飼料產品。此外，卜蜂集團亦涉及若干其他規模較小之業務，包括生產及銷售金霉素(「金霉素」)產品、透過共同控制企業產銷摩托車、化油器及汽車零部件，以及銷售卡特彼勒機械。

(ii) 過往財務表現

以下為卜蜂集團截至二零一零年十二月三十一日止三個年度之經審核綜合財務業績，摘錄自卜蜂集團之有關年報：

財務業績

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 (「二零零八年 財政年度」) ^{附註} (百萬美元) (經審核)	二零零九年 (「二零零九年 財政年度」) (百萬美元) (經審核)	二零一零年 (「二零一零年 財政年度」) (百萬美元) (經審核)
營業額	64	74	1,951
毛利	6	10	310
毛利率	9.4%	12.8%	15.9%
銷售及分銷成本	(3)	(3)	(85)
行政及管理費用	(15)	(14)	(76)
其他收益	11	1	21
財務成本	(6)	(1)	(15)
應佔共同控制企業/ 聯營公司之溢利及虧損	11	17	28
除稅前溢利	3	10	183
純利	3	9	153
純利率	4.6%	11.9%	7.8%

附註： 上文呈列二零零八年財政年度財務業績指卜蜂集團之持續經營業務之業績，而並無計及卜蜂集團之已終止經營業務(即於中國之飼料生產業務及禽畜飼養業務)之業績，如 貴公司二零零九年年報所披露， 貴公司於二零零八年已出售該等業務。有關出售已於二零零八年六月十九日獲當時之 貴公司獨立股東批准，並於二零零八年八月二十二日完成。

於二零零九年財政年度，卜蜂集團之營業額較二零零八年財政年度持續經營業務之營業額增加約15.1%，獲 貴公司告知，增加主要由於其金霉素產品銷售額增長，尤其是國內金霉素產品，而這歸功於卜蜂集團透過成立技術服務團隊推廣金霉素產品的應用，從而增加金霉素產品國內銷售成果。於二零一零年二月， 貴公司完成收購位於中國之飼料企業。於二零一零年財政年度，卜蜂集團之營業額錄得顯著增加，至約1,950,800,000美元，相當於二零零九年財政年度約26倍，這主要由於卜蜂集團於截至二零一零年十二月三十一日止十個月綜合計入其所收購之中國飼料企業之經營業績，有關企業於二零一零年財政年度之收入約為1,839,300,000美元，佔二零一零年財政年度總收入約94.3%。

於二零零九年財政年度，毛利率改善至約12.8%，誠如 貴公司二零零九年年報所披露，主要由於卜蜂集團之金霉素業務之原材料成本(例如黃豆餅粉、花生餅粉及煤炭價格)下降。於二零一零年財政年度，毛利率進一步增加至約15.9%，誠如 貴公司二零一零年年報所披露，主要由於 貴公司致力進行產品檢討及精簡、優化產品結構及靈活調整產品價格。此外，吾等從 貴公司而明白到，毛利率改善亦歸因於 貴公司於二零一零年財政年度所收購之位於中國之飼料業務。

卜蜂集團於二零零九年財政年度錄得純利約8,800,000美元，相當於二零零八年財政年度持續經營業務之純利約三倍，誠如 貴公司二零零九年年報所披露，主要由其金霉素業務所貢獻。於二零一零年財政年度，卜蜂集團錄得純利約152,900,000美元，相當於二零零九年財政年度約17倍，主要由於綜合計入上文所述中國飼料企業之經營業績。

(III) 有關CPVL之資料

誠如董事會函件所述，Modern State之主要資產為持有CPVL之70.82%股權。吾等對CPVL之分析載列如下。

(i) CPVL之主要業務

誠如董事會函件所述，CPVL乃於一九九三年在越南成立，主要從事(i)製造及分銷動物飼料；(ii)養殖及畜牧禽畜及水產；及(iii)加工及生產肉類及食品產品。

作為越南禽畜及水產業務之領導者，CPVL為一間全面綜合禽畜及水產公司，主要於越南經營業務，從禽畜／水產飼料生產原材料採購、製造及分銷禽畜／水產飼料產品、養殖及畜牧禽畜／水產、加工生肉及增值製造食品產品。CPVL已建立全國銷售及分銷平台，擁有超過1,300名銷售代理，使CPVL可於全國範圍內為客戶提供其產品。

聯昌國際證券(香港)有限公司函件

CPVL兩條業務線(即禽畜業務及水產業務)有關之產品、產能及客戶群之概要載列如下：

業務	分部	主要產品類別	產能(於二零一零年十二月三十一日)	客戶群
禽畜	飼料	豬、肉雞、蛋雞、鴨及牛的飼料	四個飼料廠之總年產能為2,260,000噸，截至二零一零年十二月三十一日止三個年度的平均使用率超過80%	超過1,300名銷售代理，部分直接銷售予外界飼料買家
	畜牧	豬及家禽	約2,300個農場，包括約140個育種農場及約2,160個商業農場，其中約2,290個為合約農場	新鮮市場，部分供應予CPVL之自家肉類或食品加工廠及外界加工廠
	肉類及食品	冷藏或冷凍肉類產品及香腸產品	一個雞肉食品加工廠，擁有一條年產能約8,760噸之肉類加工線及一條年產能約3,120噸之香腸生產線	批發商、現代商人及國內零售商
水產	飼料	蝦及魚飼料	兩個蝦/魚飼料廠房，總年產能達460,000噸	銷售代表，部份直接銷售予外界飼料買家
	畜牧	新鮮蝦及魚	六個蝦養殖場/孵化場及四個養魚場	新鮮市場及肉類/食品加工廠/冷藏
	肉類及食品	加工、半熟及熟蝦產品	一個冷藏及蝦加工廠，年產能達3,000噸	出口市場包括日本、韓國、歐盟國家及美利堅合眾國

聯昌國際證券(香港)有限公司函件

(ii) CPVL之財務表現

CPVL截至二零一零年十二月三十一日止三個年度(「目標回顧期間」)之主要經審核財務資料(其已根據符合國際財務報告準則之會計政策編製)之概要載列如下：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零八年 (經審核)		二零零九年 (經審核)		二零一零年 (經審核)	
	(十億越南盾)	(百萬美元)	(十億越南盾)	(百萬美元)	(十億越南盾)	(百萬美元)
銷售額	13,804	708	15,606	800	20,078	1,030
毛利	1,785	92	2,273	117	2,539	130
毛利率		12.9%		14.6%		12.6%
除稅前溢利	596	31	1,325	68	1,180	61
純利	449	23	1,074	55	965	49
純利率		3.3%		6.9%		4.8%

	於十二月三十一日					
	二零零八年 (經審核)		二零零九年 (經審核)		二零一零年 (經審核)	
	(十億越南盾)	(百萬美元)	(十億越南盾)	(百萬美元)	(十億越南盾)	(百萬美元)
權益總額	2,867	147	3,941	202	3,944	202

附註： 上文所呈列之主要財務數字乃採用19,500越南盾兌1美元之匯率換算為美元。

CPVL之銷售額乃產生自其禽畜業務線及其水產業務線，兩條業務線普遍由三個分部組成，分別為飼料產品、農業產品及食品產品。於回顧期間按各分部劃分之銷售額及毛利明細分析載列如下：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零八年 (百萬美元)		二零零九年 (百萬美元)		二零一零年 (百萬美元)	
銷售額		%		%		%
禽畜業務線						
— 飼料產品	289	41%	326	41%	415	40%
— 畜牧產品	216	30%	282	35%	367	36%
— 食品產品	40	6%	40	5%	46	4%
	<u>545</u>	<u>77%</u>	<u>648</u>	<u>81%</u>	<u>828</u>	<u>80%</u>
水產業務線						
— 飼料產品	133	19%	129	16%	163	16%
— 畜牧產品	9	1%	12	2%	25	3%
— 食品產品	21	3%	11	1%	14	1%
	<u>163</u>	<u>23%</u>	<u>152</u>	<u>19%</u>	<u>202</u>	<u>20%</u>
銷售總額	<u><u>708</u></u>	<u><u>100%</u></u>	<u><u>800</u></u>	<u><u>100%</u></u>	<u><u>1,030</u></u>	<u><u>100%</u></u>

毛利	二零零八年 (經審核)		截至十二月三十一日止年度 二零零九年 (經審核)		二零一零年 (經審核)	
	(百萬美元)	毛利率	(百萬美元)	毛利率	(百萬美元)	毛利率
禽畜業務線	88	16.1%	111	17.1%	111	13.4%
水產業務線	4	2.4%	6	3.8%	19	9.6%
毛利總額	92	12.9%	117	14.6%	130	12.6%

二零一零年財政年度對比二零零九年財政年度

於二零一零年財政年度，CPVL之銷售額按年(「按年」)增加約28.8%及毛利按年增加約11.1%，而純利按年減少約10.9%。毛利率由二零零九年財政年度約14.6%減少至約12.6%，而純利率亦由二零零九年財政年度約6.9%減少至約4.8%。

誠如 貴公司管理層告知，二零一零年之銷售額增加主要由下列各項推動：
(i)CPVL禽畜業務線之畜牧產品分部(尤其是豬及家禽)之銷售額增加約30.1%，原因為(a)二零零六年爆發豬流感導致之經濟衰退復甦後地方需求持續增加；及(b)地方對CPVL所供應受疾病監控豬隻之需求增加，於二零一零年第二及第三季度曾出現短期豬流感疫情時，CPVL擁有一套疾病監控系統；(ii)主要由於飼料產品銷量及單位價格提高及國家擴大畜牧業務，令CPVL禽畜業務線之飼料產品分部之銷售額增加約27.3%；及(iii)主要由於全球經濟復甦後出口市場之需求擴大，令CPVL水產業務線之銷售額增加約32.9%。

貴公司管理層亦告知，CPVL之毛利率減少主要由於原材料成本上漲導致於二零一零年財政年度之禽畜業務線毛利率減少至約13.4%(二零零九年財政年度：約17.1%)及因二零一零年第二及第三季度期間爆發上述豬流感而導致國內市場豬價下降。

於二零一零年十二月三十一日，CPVL之權益總額與二零零九年十二月三十一日比較維持穩定，主要由於二零一零年財政年度CPVL派付現金股息約9,620億越南盾(相當於約49,000,000美元)，其主要抵銷該年度之純利約9,650億越南盾(相等於約49,000,000美元)。

槓桿比率(債務淨額除以權益總額)由二零零九年十二月三十一日之約0.68增加至二零一零年十二月三十一日約1.42，主要由於用於資本開支及營運資金之計息銀行借貸增加所致。

二零零九年財政年度對比二零零八年財政年度

於二零零九年財政年度，CPVL之銷售額按年增加約13.0%及毛利按年增加約27.2%，而純利按年增加約139.1%。毛利率及純利率分別增加至約14.6% (二零零八年財政年度：約12.9%) 及約6.9% (二零零八年財政年度：約3.3%)。

誠如 貴公司管理層告知，二零零九年財政年度之銷售額增加主要由於該年度CPVL之禽畜業務線之銷售額增加。CPVL禽畜業務線銷售額增加主要由於(i)二零零六年之豬流感危機過去後越南對豬及家禽之需求持續增加，令禽畜業務線之畜牧產品銷售額增加約30.6%；(ii)主要由於銷量增加(抵銷該期間飼料產品平均售價之下跌)及自上文所述豬流感疫情緩解後地方市場復甦，令CPVL禽畜業務線之飼料產品分部之銷售額增加約12.8%。

貴公司管理層亦告知，CPVL毛利率改善乃由於其禽畜及水產業務線之毛利率於該年度均有所改善，原因為原材料單位成本較二零零八年財政年度減少(而二零零八年財政年度之成本較高，主要由於當時全球油價高企)、水產業平台由示範農場轉型為商業農場及CPVL之水產出口市場較二零零八年財政年度恢復。誠如 貴公司告知，商業農場一般較示範農場具更高盈利能力，原因為投放於商業農場之資本開支較示範農場少。

CPVL之權益總額由二零零八年十二月三十一日約147,000,000美元增加至二零零九年十二月三十一日約202,000,000美元，主要由於CPVL根據其與CPVN於二零零九年二月十二日訂立之合併協議向CPVN發行普通股(有關合併已於二零零九年八月三十一日生效)及二零零九年財政年度之淨利潤所致。

槓桿比率(債務淨額除以權益總額)由二零零八年十二月三十一日約0.91減少至二零零九年十二月三十一日約0.68，主要由於權益總額增加，而部份已抵銷該年度CPVL債務淨額增加之影響。

吾等自通函附錄四獲悉，於二零零八年財政年度及二零零九年財政年度各年，CPVL分別錄得經營業務現金流入淨額約14,000,000美元及65,000,000美元。於二零一零年財政年度，CPVL錄得經營業務現金流出淨額約24,000,000美元，主要由於存貨以及貿易及其他應收賬款因原材料成本及存貨量增加而有所增加。

(IV) 有關越南禽畜行業及水產行業之資料

由於CPVL乃越南一間全面綜合禽畜及水產營運商，吾等已審閱有關越南經濟狀況、禽畜行業及水產行業之公開資料。

越南之經濟狀況

有關越南之宏觀經濟而言，吾等已審閱國際貨幣基金(「IMF」)發佈之統計數字，並注意到於二零零一年至二零一零年期間，越南之國內生產總值(「國內生產總值」)由二零零一年約325億美元增加至二零一零年之約1,020億美元(由IMF估計)，相當於複合年增長率(「複合年增長率」)約13.6%，而該國家之人均國內生產總值亦由二零零一年約413美元增加至二零一零年約1,156美元(由IMF估計)，相當於複合年增長率約12.1%。

同期，越南人口逐漸增加，於二零一零年約達88,000,000人(由IMF估計)，而人口平均按年增長率約為1.28%。

越南之禽畜行業及水產行業

根據越南統計局(General Statistics Office of Vietnam)(「越南統計局」)所編撰之統計數字，該國家所飼養之家禽、牛及豬數目於二零零一年至二零零九年期間有所增加。例如，越南統計局估計，於二零零九年，家禽數目約為280,000,000隻，與二零零一年相比之複合年增長率約3.2%，豬數目約為28,000,000頭，與二零零一年相比之複合年增長率約3.0%，而牛數目約為6百萬頭，與二零零一年相比之複合年增長率約5.8%。

越南統計局所頒佈之臨時統計數字顯示，於二零零九年，養殖之水產產量約為2,569,900噸，其中魚及蝦各自之產量分別約為1,951,100噸及約413,100噸，與二零零一年相比之複合年增長率分別約21.1%及13.0%。

吾等亦自越南統計局所頒佈之臨時統計數字注意到，估計於二零零九年該國家有135,437個農場(其中包括20,809個禽畜農場及35,489個漁業養殖場)，與二零零一年相比之複合年增長率約10.5%。

鑒於上述者，吾等與 貴公司管理層一致認為，越南之禽畜及水產市場正呈上升趨勢，因此，相信CPVL作為該國家主要營運商之一，將處於有利位置受惠於該等行業之發展及增長前景。

(V) 訂立收購協議之理由及進行收購事項之裨益

經考慮各項因素，包括(i)卜蜂集團為中國著名之飼料生產商，控制78個飼料廠，遍佈全國28個省及直轄市；(ii)CPVL乃越南禽畜及水產業務之領導者，於目標回顧期間內之財務表現強勁；及(iii)如上文所述，預期越南之禽畜行業及水產行業具有良好前景後，吾等與 貴公司管理層一致認為，收購事項將有助 貴公司 (i)獲得越南在商業飼料市場及工業畜牧市場方面領先之綜合禽畜及水產公司之控制權益，其商業飼料市場之市場佔有率約為20%，而肉雞畜牧市場之市場佔有率約為30%；(ii)擴闊及多元化發展卜蜂集團之業務基礎；(iii)取得機會進軍東南亞增長最快速之飼料及畜牧市場；及(iv)就合併飼料業務而言，提高了購買原材料之規模經濟，因此，符合 貴公司及股東之整體利益。

(VI) 收購協議之主要條款

收購協議之主要條款及吾等之分析載列如下：

(i) 代價基準

誠如董事會函件所述，代價4,735,000,000港元乃由訂約各方經公平磋商後釐訂，且根據(a) CPVL於截至二零一零年十二月三十一日止年度之經審核除稅後純利(「經審核二零一零年稅後純利」)之70.82%；及(b)經審核二零一零年技術服務費調整之總和，乘以12.5倍計算。

為評估代價之公平合理性，吾等曾與 貴公司管理層討論，並按盡力基準搜索於越南交易所上市並主要從事產銷飼料產品及市值不少於10億港元之公司。吾等根據有關標準並無物色到任何可資比較公司。因此，吾等已擴大吾等之搜索範圍至其他東南亞證券交易所(包括聯交所、馬來西亞交易所、菲律賓交易所、泰國交易所、新加坡交易所及印尼交易所)，而就所等所深知，吾等物色下列六間可資比較公司(「可資比較公司」)。

聯昌國際證券(香港)有限公司函件

吾等其後將可資比較公司的市盈率(「市盈率」)及市賬率(「市賬率」)等價值倍數，與收購事項之推定市盈率及推定市賬率作比較，詳情如下：

公司	股份代號	主要業務/市場	市值(約)	市盈率 (概約倍數)	市賬率 (概約倍數)
貴公司	43 HK	從事飼料廠運作以生產及銷售飼料產品、生產及銷售金霉素產品、摩托車及汽車零部件及買賣機械，主要市場在中國	14,995,000,000港元 ^{附註4}	14.47 ^{附註4}	3.87 ^{附註4}
San Miguel Pure Foods Co Inc	PF PM	製造及加工罐頭肉類產品、經營家禽業務及生產麵粉及飼料產品，主要市場在菲律賓	166,584,000,000菲律賓披索(相當於約29,952,000,000港元)	40.6	7.50
Universal Robina Corporation	URC PM	製造、銷售及分銷品牌消費食品，產品包括豬及家禽養殖、動物飼料、玉米產品及動物保健產品，主要市場在菲律賓	90,706,000,000菲律賓披索(相當於約16,309,000,000港元)	13.97	2.09
Charoen Pokphand Foods Public Company Limited	CPF TB	生產食品，包括雞肉、豬肉、蝦、魚、蛋及鴨，主要市場在泰國	231,238,000,000泰銖(相當於約59,282,000,000港元)	14.78	3.46
PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN IJ	生產及分銷動物飼料、塑料編織袋及家禽設備，加工雞肉，經營家禽養殖場及分銷其產品	31,039,110,000,000印尼盾(相當於約28,385,000,000港元)	12.83	6.06
PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA IJ	生產動物飼料、養殖及加工雞，經營水產養殖場，其產品在國內及國際買賣	7,976,172,000,000印尼盾(相當於約7,294,000,000港元)	7.55	2.41
可資比較公司之平均數				17.37	4.23
收購事項推定價值				12.5 ^{附註2}	4.24 ^{附註3}

附註：

1. 有關可資比較公司(貴公司除外,於下文附註4闡述)之市值、市盈率及市賬率之數據乃取材自二零一一年五月三十日(即 貴公司與賣方訂立收購協議之日期)彭博之資料。
2. 收購事項之推定市盈率乃按代價及CPVL截至二零一零年十二月三十一日止年度之經調整經審核除稅後純利(即經審核二零一零年稅後純利之70.82%約35,030,000美元與經審核二零一零年技術服務費調整約13,670,000美元之總和)計算。鑒於CPG與CPVL於二零一一年一月一日訂立CPG技術支援服務協議之附件,據此,自二零一一年一月一日起,CPVL應付予CPG之技術服務費率由CPVL於越南製造、生產及/或銷售或CPVL自越南出口之產品銷售淨值之3%減少至1.5%,吾等認為就市盈率分析而言,藉加回經審核二零一零年技術服務費調整以調整經審核二零一零年稅後純利屬適當。
3. 收購事項之推定市賬率乃按代價及CPVL於二零一零年十二月三十一日之經審核權益總額之70.82%約143,100,000美元計算。
4. 貴公司之市值、市盈率及市賬率乃按於二零一一年五月三十日之現有可換股優先股1,135,916,667股後之已發行普通股、 貴公司持有人於二零一零年應佔之除稅後純利及 貴公司持有人於二零一零年十二月三十一日之應佔資產淨值作出調整後計算。

如上表所示,可資比較公司之市盈率介乎約7.55倍至約40.6倍,平均約為17.37倍,而可資比較公司之市賬率介乎約2.09倍至約7.50倍,平均約為4.23倍。

吾等注意到,收購事項之推定市盈率低於可資比較公司之平均市盈率,而收購事項之推定市賬率介乎可資比較公司之市賬率範圍內。

經考慮CPVL於過去幾年一直錄得盈利,吾等相信市盈率分析為評估代價是否公平之較適當基準。由於收購事項之推定市盈率低於可資比較公司之平均市盈率,吾等認為代價屬公平合理,並符合卜蜂集團及股東之整體利益。

(ii) 代價之支付

代價4,735,000,000港元將按發行價每股0.90港元(「發行價」)向賣方(或其可能指派之代名人)配發及發行合共3,261,077,748股新可換股優先股及2,000,000,000股新普通股份支付。新可換股優先股之初步換股價相等於發行價,惟可予調整。

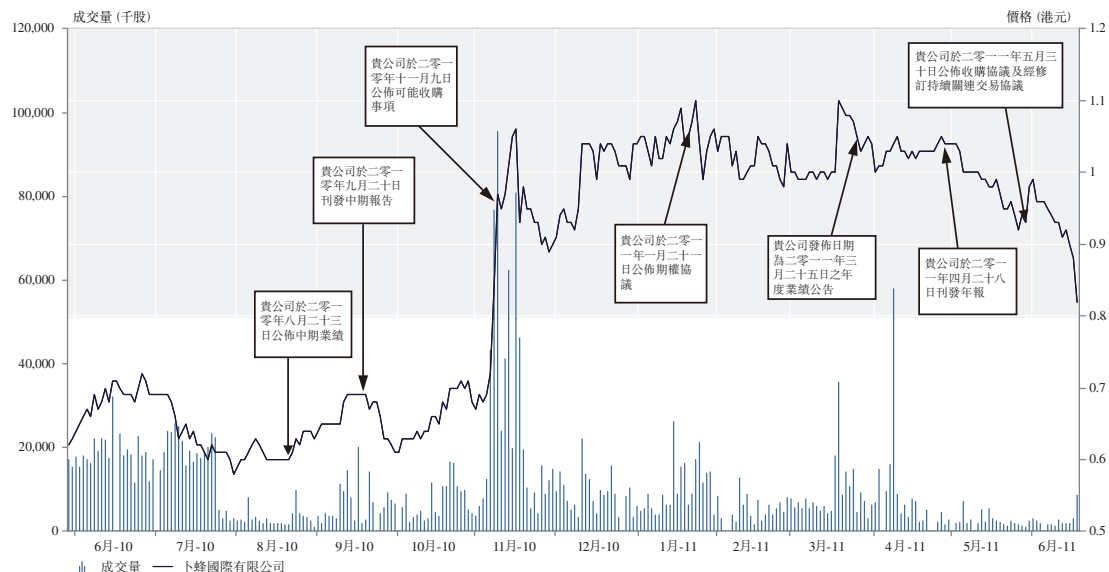
新可換股優先股之持有人(i)並無權出席股東大會及於會上投票(惟為 貴公司清盤或將於會上提呈決議案而倘通過將更改或廢除該等持有人之權利或特權或更改新可換股優先股所受之限制之有關股東大會則除外);及(ii)獲賦予權利可於 貴公司結業、清盤或解散時優先收取資產分派。此外,新可換股優先股之持有人有權按換股比例(相等於1,受限於新可換股優先股之換股價調整)將新可換股優先股轉換為有關數目之普通股份,惟須受上市規則項下適用於 貴公司之公眾持股量規定所規限,及 貴公司或新可換股優先股之持有人不得贖回新可換股優先股。因此,該等新可換股優先股為有效的普通股份。有關新可換股優先股條款之進一步詳情載於董事會函件內。

誠如董事會函件所述,發行價乃收購協議訂約各方經公平磋商後釐定。

發行價較:

- (a) 普通股份二零一一年五月三十日(即收購協議前之最後交易日(「最後交易日」))在聯交所所報之收市價每股0.930港元折讓約3.23%;
- (b) 普通股份於最後實際可行日期在聯交所所報之收市價每股0.82港元溢價約9.8%;
- (c) 普通股份於截至最後交易日(包括該日)之連續五個交易日在聯交所所報之平均收市價每股0.938港元折讓約4.05%;
- (d) 普通股份於截至最後交易日(包括該日)之連續三十個交易日在聯交所所報之平均收市價每股0.997港元折讓約9.73%;
- (e) 普通股份於截至最後交易日(包括該日)之連續一百八十個交易日在聯交所所報之平均收市價約每股0.928港元折讓約3.02%;及
- (f) 貴公司持有人於二零一零年十二月三十一日應佔每股卜蜂股份經審核資產淨值約0.24港元溢價約275%。

以下為 貴公司於最後交易日前十二個月期間及最後交易日至最後實際可行日期(包括首尾兩日)(「股價回顧期間」)之股價表：



資料來源：Factset及聯交所

誠如上文所述，普通股份於二零一零年五月三十一日起至二零一零年十一月七日(包括該日)止期間(「期間I」)內成交價普遍低於每股普通股份0.7港元，偶有波動，其後於二零一零年十一月八日及二零一零年十一月十六日分別大幅飆升至每股普通股份0.84港元及每股普通股份1.06港元，自此一直在0.90港元至1.10港元之間窄幅徘徊，直至於過去數周(「期間II」)開始下跌至約0.95港元。吾等已審閱貴公司於股價回顧期間內發表之公佈，並於下文載列吾等之發現事項及分析。

期間I(由二零一零年五月三十一日至二零一零年十一月七日(包括該日)止)

於該期間內，普通股份普遍以低於每股普通股份0.7港元之價格買賣，窄幅上落，而普通股份之成交量一直偏低。除 貴公司於二零一零年八月二十三日刊發中期業績公佈及於二零一零年九月二十日刊發中期報告外，吾等並無注意到 貴公司於該期間內發表任何屬股價敏感資料之其他公佈。

期間II (由二零一零年十一月八日至最後實際可行日期(包括該日)止)

於二零一零年十一月八日，普通股份之收市價及成交量分別飆升至每股普通股份0.84港元及約76,700,000股，繼而於二零一零年十一月十六日再創歷史新高，分別達每股普通股份1.06港元及約80,800,000股。吾等注意到，除貴公司就可能收購目標集團(「可能收購事項」)於二零一零年十一月九日發表之公佈、貴公司就期權協議於二零一一年一月二十一日發表之公佈，據此，貴公司獲CPG授出一項期權，可要求CPG出售或促使出售CPVL全部已發行股本合共70.82%權益及貴公司發表日期為二零一一年三月二十五日的二零一零年財政年度業績公告以及於二零一一年四月二十八日刊發的二零一零年年度年報外，吾等並不知悉貴公司發表任何吾等認為屬於股價敏感性質且有助解釋普通股份於該期間初始時股價及成交量飆升原因其他公佈。

分析

總體而言，普通股份在期間I及期間II各個期間之成交價窄幅上落，且交投薄弱，惟於期間II初始時之收市價及成交量急升除外，吾等認為此可能由於市場對可能收購事項的投機炒作所致。

鑒於發行價較(i)普通股份於股價回顧期間之平均收市價每股約0.85港元溢價約5.9%；及(ii)貴公司持有人於二零一零年十二月三十一日之應佔每股卜蜂股份經審核資產淨值約每股卜蜂股份0.24港元溢價約275%，吾等認為每股新可換股優先股及每股新普通股份0.9港元之發行價乃公平合理，儘管發行價較普通股份截至最後交易日(包括該日)前之連續五個交易日在聯交所所報之平均收市價每股普通股份0.938港元輕微折讓約4.05%及較普通股份於截至最後交易日(包括該日)前之連續三十個交易日之平均收市價每股約0.997港元折讓約9.73%。

吾等亦與貴公司管理層就撥付收購事項之其他可能之融資方法，如債務融資、供股、公開發售或配股等進行討論。管理層認為，經計及(i)貴公司財務狀況及當時市況；(ii)債務融資(包括銀行借貸及發行債券)冗長的洽商過程及貴公司須承擔相對較高之財務成本；(iii)供股或公開發售在物色合適包銷商及達致雙方同意的供股或公開發售認購價方面需時，且涉及包銷佣金的高昂成本；(iv)供股或公開發售之認購價一般訂為較相關股份市價折讓，故對不參與之股東

的持股量會造成更大幅度的攤薄；及(v)大規模配股後對普通股份之股價構成壓力，且涉及包銷佣金的高昂成本，故該等其他融資方法未必最為理想。基於上文所述，加上代價會以新可換股優先股及新普通股份悉數清償，可讓 貴公司收購目標集團而毋須產生任何現金流出(支付相關開支除外)，吾等與 貴公司管理層一致認為，發行可換股優先股及新普通股份撥付收購事項為合適且對 貴公司有利。

吾等之見解

經考慮上文所述，尤其是代價基準及發行價，吾等認為，收購協議之條款就 貴公司及股東而言乃屬公平合理，且符合卜蜂集團及股東之整體利益。

(VII) 收購事項可能造成之財務影響

(i) 完成後之會計處理

誠如董事會函件所述，完成後，Modern State將成為 貴公司之全資附屬公司，其財務報表將計入 貴公司之綜合財務報表內。

(ii) 對 貴公司股權之攤薄影響

假設於最後實際可行日期至完成日期期間 貴公司之已發行股本概無變動，則(i)於最後實際可行日期；(ii)緊隨完成以及配發及發行新可換股優先股及新普通股份後；(iii)緊隨悉數轉換新可換股優先股後(假設 貴公司於當時並無進一步

聯昌國際證券(香港)有限公司函件

發行或購回任何卜蜂股份)；及(iv)緊隨悉數轉換現有可換股優先股及新可換股優先股後(假設 貴公司於當時並無發行或購回任何其他卜蜂股份) 貴公司之持股架構如下：

股東名稱	於最後實際可行日期之持股架構			緊隨完成以及配發及發行 新可換股優先股及新普通股份後之持股架構					緊隨悉數轉換新可換 股優先股後之持股架構			緊隨悉數轉換現有可換股優先股 及新可換股優先股後之持股架構			
	普通		現有可 換股優先	普通		現有可 換股優先	新可換 股優先	普通		現有可 換股優先	新可換 股優先	普通		現有可 換股優先	新可換 股優先
	股份數目	%	股數目	股份數目	%	股數目	股數目	股份數目	%	股數目	股數目	股份數目	%	股數目	股數目
OSIL	8,745,891,089	58.35%	0	10,745,891,089	63.26%	0	3,261,077,748	14,006,968,837	69.17%	0	0	14,006,968,837	65.50%	0	0
CPI Holding Co., Ltd.	1,004,014,695	6.70%	0	1,004,014,695	5.91%	0	0	1,004,014,695	4.96%	0	0	1,004,014,695	4.70%	0	0
Worth Access Trading Limited	481,250,000	3.21%	0	481,250,000	2.83%	0	0	481,250,000	2.38%	0	0	481,250,000	2.25%	0	0
謝氏家族股東 (直接持有)	843,750	0.01%	0	843,750	0.00%	0	0	843,750	0.00%	0	0	843,750	0.00%	0	0
謝氏家族股東 (合共直接及 間接持有)	10,231,999,534	68.27%	0	12,231,999,534	72.00%	0	3,261,077,748	15,493,077,282	76.51%	0	0	15,493,077,282	72.45%	0	0
公眾股東	4,755,836,176	31.73%	1,135,916,667	4,755,836,176	28.00%	1,135,916,667	0	4,755,836,176	23.49%	1,135,916,667	0	5,891,752,843	27.55%	0	0
												(附註2)			
總數	14,987,835,710	100%	1,135,916,667	16,987,835,710	100%	1,135,916,667	3,261,077,748	20,248,913,458	100%	1,135,916,667	0	21,384,830,125	100%	0	0

附註：

1. 上表並無計及OSIL、其附屬公司及共同控制企業全數償還所結欠卜蜂集團的墊款時將向OSIL發行及配發之合共3,300,540,621股現有可換股優先股。
2. 於最後實際可行日期，全部現有可換股優先股均由一名獨立第三方持有，倘若悉數轉讓現有可換股優先股及新可換股優先股，持有已發行普通股份約10.6%，因此根據上市規則不再為公眾股東。在此情況下，本公司公眾股東持有3,620,836,176股普通股份，相當於已發行普通股份約16.93%。

吾等注意到，公眾股東之權益將於完成時由約31.73%輕微攤薄至約27.55% (假設悉數轉換公眾持有之新可換股優先股及現有可換股優先股)。經計及發行新可換股優先股及新普通股份將有助 貴公司收購一間有良好盈利記錄且具規模的企業，吾等認為有關攤薄影響乃可接受。

(iii) 資產淨值

吾等從通函附錄三所載經擴大集團於二零一零年十二月三十一日之未經審核備考財務資料中注意到，經擴大集團之未經審核備考資產淨值將由於收購事項而增加約203,500,000美元。

(iv) 營運資金

鑒於因代價將以發行新可換股優先股及新普通股份悉數支付，故卜蜂集團就收購事項並無即時現金流出(支付相關開支除外)，及 貴公司於二零一零年十二月三十一日之現金及現金等值項目約達138,100,000美元，董事確認，儘管CPVL於二零一零年之經營業務錄得現金流出淨額約24,000,000美元，經擴大集團擁有充裕營運資金供通函日期起計最少未來十二個月所需。

董事亦表示，彼等並不知悉任何事項或事實將導致經擴大集團於完成後並無充裕營運資金以供其所需。

經考慮上文所述，吾等認為收購事項於緊隨完成後不會對經擴大集團之營運資金構成重大影響。

(VIII) 有關收購事項之推薦意見

經考慮上述各主要因素及理由，尤其是：

- 收購事項為 貴公司一個具吸引力的機遇，以(其中包括)收購越南一間領先的綜合禽畜及水產企業的控權權益，而越南乃東南亞增長最快的飼料及農牧業市場之一，且吾等相信其具有良好前景，收購事項亦為 貴公司拓寬及多元化其業務基礎；
- 收購事項之推定市盈率低於可資比較公司之平均市盈率；
- 發行價較普通股份於股價回顧期間之平均收市價溢價及較 貴公司擁有人應佔卜蜂股份於二零一零年十二月三十一日之每股經審核資產淨值溢價，儘管較截至最後交易日(包括該日)前之連續五個交易日之平均收市價及截至最後交易日(包括該日)前之連續三十個交易日之平均收市價折讓並不重大；
- 對公眾股東股權之攤薄影響並不重大；及
- 代價將以發行新可換股優先股及新普通股份悉數支付，故卜蜂集團就收購事項並無現金流出(支付相關開支除外)，

吾等認為，收購事項(並非於 貴公司日常及正常業務過程中進行)乃符合 貴公司及股東之整體利益，而收購協議之條款乃按一般商業條款訂立、屬公平合理且符合卜蜂集團及股東之整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈有關批准收購協議及其項下擬進行交易之普通決議案。

持續關連交易

(I) 進行持續關連交易之原因

卜蜂集團一直根據卜蜂總供應協議及卜蜂總購買協議分別與OSIL及CPT進行持續關連交易。另一方面，透過向OSIL供應食品相關產品及向CPT購買包裝物料，CPVL亦一直與OSIL及CPT進行交易。就此，經修訂持續關連交易協議已與收購協議同時訂立，以取代卜蜂總供應協議及卜蜂總購買協議(連同相關年度上限已獲獨立股東批准，並已於二零一零年十一月二十四日生效)，並於收購事項完成後生效。有關取代乃由於須於收購事項完成後將CPVL及其業務納入卜蜂集團內。

根據經修訂卜蜂總供應協議，經擴大集團將向OSIL及／或其關連企業供應經擴大集團在符合其商業利益之情況下可予供應之卜蜂供應產品，包括OSIL及／或其關連企業可能要求而由經擴大集團生產或採購的各種飼料相關產品、畜牧相關及食品相關產品，如動物飼料、金霉素產品、獸藥及飼料原材料、養殖及畜牧禽畜、加工肉類及食品產品。

根據經修訂卜蜂總購買協議，經擴大集團將向CPT及／或其關連企業購買CPT及／或其關連企業在符合經擴大集團商業利益之情況下可予供應之卜蜂購買產品，包括原材料、機器及設備、推廣產品、包裝物料、養殖及畜牧禽畜及水產、肉類以及經擴大集團於日常業務過程中生產及銷售動物及水產飼料、畜牧及食品產品及金霉素產品所需之其他產品。

鑒於上述持續關連交易之性質、經擴大集團於完成後之主要業務及吾等與貴公司就此所進行之討論，吾等認為訂立經修訂卜蜂總供應協議及經修訂卜蜂總購買協議屬卜蜂集團之日常及正常業務範圍內及持續關連交易符合卜蜂集團及股東之整體利益。

(II) 持續關連交易之主要條款

(A) 經修訂卜蜂總供應協議

誠如經修訂卜蜂總供應協議所載，經擴大集團就卜蜂供應產品將收取OSIL及／或其關連企業之售價，將參照卜蜂供應產品於中國或越南(視情況而定)之當前市價、市場推廣成本(如有)及需求而釐定，且將不遜於經擴大集團可自獨立第三方買方取得者。

經擴大集團將授予OSIL及／或其任何關連企業之信貸期最多為自交付日起計60日或市場不時普遍認可之其他期限。OSIL及／或其關連企業採購應以電滙、三個月內到期付款之銀行承兌匯票或於中國或越南(視情況而定)認可之其他付款方式付款。

經修訂卜蜂總供應協議將由完成日期(預期為截至二零一一年十二月三十一日止財政年度內之某個時間)起生效，直至二零一三年十二月三十一日止。

吾等曾與 貴公司管理層就定價原則進行討論，並理解到卜蜂供應產品之價格一般為市場主導，通常由供應商與客戶公平磋商後釐定。 貴公司進一步表示，經擴大集團就卜蜂供應產品將收取OSIL及／或其關連企業之價格將不遜於經擴大集團可自獨立第三方買方取得者。

吾等曾按抽樣基準審閱 貴公司就(i)卜蜂總供應協議項下擬進行；及(ii)與獨立第三方進行之過往交易提供之支持文件，並注意到，卜蜂集團向OSIL及／或其關連企業收取之價格不遜於卜蜂集團可自其獨立第三方購買商取得者。

吾等亦曾與 貴公司管理層就付款條款進行討論， 貴公司表示，有關付款條款與卜蜂集團提供予獨立第三方買方者一致。

(B) 經修訂卜蜂總購買協議

誠如經修訂卜蜂總購買協議所載，CPT及／或其關連企業就卜蜂購買產品將收取經擴大集團之購買價，將按公平協商基準釐定，不會高於中國或越南(視情況而定)之當前市價，且將不遜於經擴大集團可自獨立第三方供應商取得者。

經擴大集團將獲CPT及／或其關連企業授出之信貸期最多為自交付日期起計60日或市場不時普遍認可之其他期限。經擴大集團採購應以電滙、三個月內到期付款之銀行承兌匯票或於中國或越南(視情況而定)認可之其他付款方式付款。

經修訂卜蜂總購買協議將由完成日期(預期為截至二零一一年十二月三十一日止財政年度內某個時間)起生效，直至二零一三年十二月三十一日止。

吾等曾與 貴公司管理層就定價原則進行討論，並理解到卜蜂購買產品之價格一般為市場主導，通常由供應商與客戶公平磋商後釐定，而CPT及／或其任何關連企業就卜蜂購買產品將收取經擴大集團之購買價將不遜於經擴大集團可自獨立第三方供應商取得者。

吾等曾按抽樣基準審閱 貴公司就(i)卜蜂總購買協議項下擬進行；及(ii)與獨立第三方進行之過往交易提供之支持文件，並注意到，CPT及／或其關連企業向卜蜂集團收取之價格不遜於卜蜂集團可自其獨立第三方供應商取得者。

吾等亦曾與 貴公司管理層就付款條款進行討論， 貴公司表示，該等付款條款與獨立第三方供應商向卜蜂集團所提供者一致。

吾等之見解

經考慮上文所述，吾等與 貴公司管理層一致認為，經修訂持續關連交易協議之主要條款，尤其是定價原則及付款條款，乃按一般商業條款訂立，就 貴公司及股東而言乃屬公平合理且符合卜蜂集團與股東之整體利益。

(III) 建議年度上限

下表載列(i)截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一一年四月三十日止四個月之過往交易金額；及(ii)截至二零一三年十二月三十一日止三個年度各年之建議年度上限之詳情：

	過往交易金額			建議年度上限			
				截至			
				四月三十日			
	截至十二月三十一日止年度			止四個月		截至十二月三十一日止年度	
二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一一年 ^{附註}	二零一二年	二零一三年	
百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	
經修訂卜蜂 總供應協議	166.8	201.6	337.5	138.2	984.3	1,479.3	1,885.7
經修訂卜蜂 總購買協議	21.0	13.0	23.3	15.0	414.2	479.0	558.9

附註：誠如董事會函件所述，由於預期各經修訂持續關連交易協議將於截至二零一一年十二月三十一日止財政年度內某時間生效，故上述截至二零一一年十二月三十一日止財政年度之建議年度上限應為全年金額按由相關協議生效當日起直至二零一一年十二月三十一日以逐日基準計算之該財政年度餘下部分所佔之比例計算。

有關建議年度上限之釐定基準及吾等對此之分析載列如下：

經修訂卜蜂總供應協議項下擬進行之持續關連交易之建議年度上限(「經修訂卜蜂供應上限」)

誠如董事會函件所述，經修訂卜蜂供應上限乃經參考：(i)截至二零一一年四月三十日止四個月，卜蜂集團向OSIL及／或其關連企業銷售卜蜂供應產品之過往金額；(ii)卜蜂供應產品的當前市價；(iii)就符合中國及越南整體消費物價上升潛力及未來銷量增長所作出之備抵；(iv)因產品種類及卜蜂集團的生產力預期增加而導致卜蜂供應產品於有關期間內之預期需求增長；(v)對卜蜂供應產品預期销售量作出的內部預測；(vi)由於CPVL(於收購事項完成後將成為卜蜂集團的一部份)的產品將成為「卜蜂供應產品」的部份而增加經修訂卜蜂總供應協議之主題事項；及(vii)於二零一一年五月二十五日所公佈收購卜蜂水產(陽江)有限公司及額外租賃一間飼料廠而釐定。

為評估經修訂卜蜂供應上限是否公平合理，吾等曾與 貴公司管理層討論及檢討經修訂卜蜂供應上限的計算方法。基於該等檢討及討論，吾等理解到，經修訂卜蜂供應上限乃基於經擴大集團個別成員公司出售卜蜂供應產品予OSIL及／或其關連企業之預期年度銷售額計算，而銷售額乃基於OSIL及／或其關連企業於未來三年之指示性需求而定，董事於釐定經修訂卜蜂供應上限時曾考慮下列主要因素：(i) CPVL及卜蜂集團(作為一方)與OSIL及／或其關連企業(作為另一方)於截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一一年四月三十日止四個月之卜蜂供應產品過往交易金額；(ii)經修訂卜蜂總供應協議項下擬進行之持續關連交易範疇擴大至包括CPVL於完成後向OSIL及／或其關連企業銷售卜蜂供應產品及向近期收購之卜蜂水產(陽江)有限公司銷售卜蜂供應產品及 貴公司額外租賃飼料廠(如 貴公司於二零一一年五月二十五日所公佈)。

吾等注意到，截至二零一二年十二月三十一日止兩個年度各年之經修訂供應年度上限，較根據日期為二零一零年十月十八日之卜蜂總供應協議當時批准之年度上限7,179,500,000港元及10,518,900,000港元分別輕微增加約6.9%及9.7%。貴公司表示，有關增加主要由於預期目標集團於完成後供應卜蜂供應產品及近期收購卜蜂水產(陽江)有限公司及 貴公司額外租賃飼料廠所致。

吾等注意到，二零一二年之建議年度上限較二零一一年增加約50.3%，而二零一三年之建議年度上限較二零一二年增加約27.5%，主要由於二零一二年及二零一三年各自與上一年度相比，若干OSIL關連企業對卜蜂供應產品之指示性需求大幅增加所致，此乃基於吾等對 貴公司提供之該等需求指示之審閱得出之結論。就 貴公司所知，OSIL及其關連企業根據各自於經修訂卜蜂供應協議年期內之經營規模、當前市況及業務擴展計劃決定其對卜蜂供應產品之指示需求。經考慮以上所述及過往交易金額之按年增長率(二零零九年及二零一零年分別約為20.9%及67.4%)，吾等認為上述經修訂卜蜂供應上限之增加比率為正當合理。

經考慮上文所述，吾等認為，用於釐定經修訂卜蜂供應上限之基準乃正當合理，而經修訂卜蜂供應上限就 貴公司及股東而言乃屬公平合理。

經修訂卜蜂總購買協議項下之持續關連交易之建議年度上限(「經修訂卜蜂購買上限」)

誠如董事會函件所述，經修訂卜蜂購買上限乃經參考：(i)卜蜂集團於截至二零一一年四月三十日止四個月向CPT及／或其關連企業購買卜蜂購買產品之過往金額；(ii)對卜蜂購買產品預期購買額作出的內部預測；(iii)卜蜂購買產品的當前市價；(iv)就符合中國及越南整體消費物價上升潛力及未來銷量增長所作出之備抵；(v)因卜蜂集團(包括CPVL，假設已完成收購事項)潛在增長的生產力，預期卜蜂集團於期內對相關產品需求之增加；(vi)由於CPVL(於收購事項完成後將成為卜蜂集團的一部份)所需產品成為「卜蜂購買產品」的部份而增加經修訂卜蜂總購買協議之主題事項；及(vii)上述近期收購卜蜂水產(陽江)有限公司及額外租賃一間飼料廠而釐定。

吾等注意到，二零一二年之建議年度上限較二零一一年增加約15.6%，而二零一三年之建議年度上限較二零一二年增加約16.7%。吾等亦注意到，截至二零一二年十二月三十一日止兩個年度各年之經修訂卜蜂購買上限較根據日期為二零一零年十月十八日之卜蜂總購買協議批准之年度上限2,953,400,000港元及3,395,500,000港元分別輕微增加約9.4%及10.0%。貴公司表示，有關增加主要由於預期目標集團於完成後購買卜蜂購買產品及二零一一年五月二十五日所公佈的近期收購卜蜂水產(陽江)有限公司及貴公司額外租賃一間飼料廠所致。

為評估經修訂卜蜂購買上限是否公平合理，吾等曾與貴公司管理層討論及檢討經修訂卜蜂購買上限的計算方法。基於該等檢討及討論，吾等理解到，經修訂卜蜂購買上限乃基於經擴大集團個別成員公司購買卜蜂購買產品之各年度購買額計算，且理解到董事於釐定經修訂卜蜂購買上限時曾考慮下列主要因素：(i)CPVL及卜蜂集團於截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一一年四月三十日止四個月向CPT及／或其關連企業購買卜蜂購買產品之過往交易金額；(ii)卜蜂總購買協議項下原先由當時之獨立股東批准之現有年度上限；及(iii)由於在完成後納入CPVL向CPT及／或其關連企業購買之卜蜂購買產品、上文所述最近收購之卜蜂水產(陽江)有限公司及近期租賃飼料廠購買卜蜂購買產品，經修訂卜蜂總購買協議項下之交易範疇擴大。

吾等亦注意到，截至二零一一年四月三十日止四個月之過往交易金額按比例計算遠低於二零一一年之建議年度上限。 貴公司表示，卜蜂集團根據獲提供之條款向獨立第三方供應商及／或CPT及／或其關連企業購買原材料。截至二零一一年四月三十日止四個月，由於獨立供應商給予之價格較CPT及／或其關連企業給予之價格具競爭力，因此卜蜂集團將訂單轉向獨立供應商，導致期內交易額偏低。 貴公司認為，在釐定經修訂卜蜂購買上限時假設CPT及／或其關連企業提供具競爭力之價格而可能增加向CPT及／或其關連企業之採購符合 貴公司利益及對 貴公司有利。吾等亦注意到，經修訂卜蜂購買上限按比例計算僅為二零一零年卜蜂集團銷售成本約21%、24%及28%。

經考慮上文所述，吾等認為用於釐定經修訂卜蜂購買上限之基準乃公正合理，經修訂卜蜂購買上限就 貴公司及股東而言亦公平合理。

然而，股東務請注意，建議年度上限關乎未來事件，並不代表因各持續關連交易而產生之交易金額預測。因此，吾等對相關持續關連交易的實際交易金額與上文論述的建議年度上限之相關程度，並不發表意見。

(IV) 上市規則有關持續關連交易之規定

上市規則規定，於經修訂持續關連交易協議年期內 貴公司之各財政年度，持續關連交易須分別按上市規則第14A.37及14A.38條規定經獨立非執行董事及 貴公司核數師每年審閱。尤其是，獨立非執行董事須每年確認，持續關連交易為：

- 於卜蜂集團之日常及正常業務過程中進行；
- 按一般商業條款或(倘並無足夠可資比較交易以判斷是否按一般商業條款)按不遜於 貴公司可提供予或(如適用)取自獨立第三方之條款進行；及
- 根據規管有關交易之相關協議，並按公平合理且符合 貴公司與股東整體利益之條款進行。

此外， 貴公司核數師須每年致函董事會，確認持續關連交易為：

- 經董事會批准；
- (倘交易涉及由 貴公司提供貨物或服務)符合 貴公司之定價政策；
- 根據規管有關交易之相關協議進行；及
- 並無超出先前公佈所披露之上限。

鑒於上文所述，吾等認為，有適當程序及安排確保持續關連交易是否根據經修訂持續關連交易協議之條款進行。

(V) 有關持續關連交易之推薦意見

經考慮上述各主要因素及理由，尤其是：

- 經修訂持續關連交易協議之目的乃規管完成後經擴大集團與OSIL及CPT(視乎情況而定)之間的持續進行交易；
- 持續關連交易之性質；
- 經修訂持續關連交易協議所規定之定價原則乃公平合理；
- 釐定建議年度上限之基準乃公平合理；及
- 有適當程序及安排確保持續關連交易將根據經修訂持續關連交易協議之條款進行，

吾等認為(i)經修訂持續關連交易協議項下擬進行之持續關連交易屬卜蜂集團之日常及正常業務範圍，且符合卜蜂集團及股東之整體利益；(iii)經修訂持續關連交易協議之條款乃一般商業條款，且就 貴公司及股東而言屬公平合理；及(iv)建議年度上限就 貴公司及股東而言屬公平合理。

因此，吾等建議獨立董事委員會推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈有關批准經修訂持續關連交易協議及其項下擬進行之持續關連交易以及建議年度上限之普通決議案。

此致

卜蜂國際有限公司
獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
聯昌國際證券(香港)有限公司
劉志華 鄭敏華
企業融資部主管 企業融資部副主管
謹啟

二零一一年六月二十一日

I. 財務資料

卜蜂集團截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年之財務資料於以下刊載於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(<http://www.cpp.hk>)之文件內披露：

- (i) 本公司截至二零零八年十二月三十一日止年度之年報(第49至163頁)；
- (ii) 本公司截至二零零九年十二月三十一日止年度之年報(第50至143頁)；及
- (iii) 本公司截至二零一零年十二月三十一日止年度之年報(第60至167頁)。

II. 債務

於二零一一年四月三十日(即本通函付印前就此債務聲明而言之最後實際可行日期)，經擴大集團有未償還有抵押及無抵押借款分別約32,000,000美元及610,100,000美元。

於二零一一年四月三十日，經擴大集團就授予共同控制企業及關連公司之授信額度發出約80,800,000美元之擔保。

除上文所述或本通函其他章節所述者及除集團內公司間負債及日常業務過程中之一般應付賬項及應付票據外，經擴大集團於二零一一年四月三十日營業時間結束時概無任何未償還按揭、抵押、債券、借貸資本及透支或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌信貸之承兌負債或其他重大或然負債之任何擔保。

III. 營運資金充足率

董事認為，經計及經擴大集團可動用之財務資源及其內部產生之資金後，經擴大集團具備充裕營運資金以應付本通函日期起計最少十二個月所需。

IV. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事會確認卜蜂集團之財務或經營狀況自二零一零年十二月三十一日(即卜蜂集團最近期經審核綜合財務報表之結算日)以來並無任何重大不利變動。



ERNST & YOUNG
安永

Ernst & Young
18th Floor
Two International Finance Centre
8 Finance Street, Central
Hong Kong
Tel: +852 2846 9888
Fax: +852 2868 4432
www.ey.com

安永會計師事務所
香港中環金融街8號
國際金融中心2期18樓
電話: +852 2846 9888
傳真: +852 2868 4432

敬啟者：

吾等於下文載列吾等按照第II節附註2所載基準編製有關Modern State Investments Limited (「Modern State」) 及其附屬公司 (其後統稱「Modern State集團」) 之合併財務資料 (「合併財務資料」) 之報告，以供載入卜蜂國際有限公司 (「貴公司」) 於二零一一年六月二十一日就 貴公司根據 貴公司與CPG Overseas Company Limited (「CPG Overseas」) 於二零一一年五月三十日訂立之收購協議 (「收購協議」) 建議收購Modern State之全部股權 (「建議收購事項」) 刊發之通函 (「通函」) 內。

合併財務資料包括Modern State集團於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日之合併財務狀況表及Modern State於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日之財務狀況表以及Modern State集團截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止三個年度各年 (「有關期間」) 之合併全面收益表、合併權益變動表及合併現金流量表以及主要會計政策概要及其他解釋附註。

Modern State (由Charoen Pokphand Group Company Limited間接全資擁有，而Charoen Pokphand Group Company Limited乃由 貴公司之控股股東擁有51.31%權益) 乃於二零零七年十月十八日於英屬處女群島註冊成立之有限公司，主要業務為投資控股。Modern State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各年度之財務報表已經泰國註冊會計師S.M. Office Company Limited審核。

根據第II節附註1所詳述之集團重組，經重組Modern State集團將主要於越南從事飼料、綜合禽畜及水產業務。於本報告日期，Modern State直接擁有第II節附註1所載之附屬公司之權益。

Modern State之附屬公司C.P. Vietnam Livestock Corporation (「CPVL」) 乃於越南成立，已採納十二月三十一日為其財政年度結算日，以作法定申報及管理申報之用，而其財務報表及／或管理賬目已根據越南公認會計準則編製。對於建議收購事項，CPVL運用第II節附註1.1(a)所詳述之合併會計法合併入賬，並已根據國際財務報告準則(「IFRS」)妥為編製有關期間之財務報表，有關財務報表已經Ernst & Young Vietnam Limited審核(「CPVL相關經審核國際財務報告準則財務報表」)。

就本報告而言，Modern State之董事已根據第II節附註2.5所載符合國際財務報告準則之會計政策編製各有關期間之合併財務資料。Modern State之董事須負責編製並真實公允地列報合併財務資料，以反映Modern State集團飼料、綜合禽畜及水產業務之合併業績及財務狀況。列報基準之進一步詳情載於第II節附註2.1。

貴公司董事須負責編製並真實公允地列報合併財務資料，並對載有本報告之通函之內容負責。於編製合併財務資料時，貴公司董事須選擇及貫徹應用適當之會計政策，作出審慎及合理之判斷及估計。吾等之責任為根據吾等對合併財務資料所作之審核發表獨立意見，並僅向閣下匯報吾等之意見。

就合併財務資料所執行之程序

合併財務資料乃按第II節附註2所載之基準根據CPVL相關經審核國際財務報告準則財務報表及Modern State於有關期間之經審核法定財務報表編製。就本報告而言，吾等已對上述經審核財務報表進行檢查，並已根據香港會計師公會所頒佈之核數指引第3.340號「招股章程及申報會計師」進行吾等認為所需之有關額外程序。

就合併財務資料之意見

吾等認為，就本報告而言及根據第II節附註2所載之列報及編製基準，合併財務資料真實公允地反映了Modern State集團及Modern State於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日之財務狀況及Modern State集團於各有關期間之合併業績及現金流量。

I. 合併財務資料

合併全面收益表

	附註	截至十二月三十一日止年度		
		二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
持續經營業務				
收入	4	835,414	869,441	1,046,486
銷售成本	5	(727,403)	(742,802)	(914,139)
毛利		108,011	126,639	132,347
禽畜之公允值調整之未變現收益	8	8,048	23,834	23,318
		116,059	150,473	155,665
銷售及分銷成本		(14,994)	(14,826)	(13,355)
行政及管理費用		(15,627)	(19,001)	(20,061)
技術服務費		(24,585)	(25,522)	(30,878)
其他收益	6	446	2,073	1,768
其他虧損		(8,242)	(8,604)	(6,337)
財務成本	7	(17,206)	(10,926)	(25,861)
除稅前溢利		35,851	73,667	60,941
稅項	13	(8,885)	(13,961)	(11,235)
持續經營業務之年度溢利	8	26,966	59,706	49,706
已終止經營業務				
Modern State股東應佔一項 已終止經營業務之年度溢利	11	—	—	1,873
本年溢利		26,966	59,706	51,579
其他全面收益：				
於換算海外業務時之匯兌差額		(13,195)	(11,477)	(11,214)
本年全面收益總額		13,771	48,229	40,365

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
可供分配予下述者之持續經營 業務之溢利：			
Modern State股東	23,314	41,044	34,386
非控股股東權益	3,652	18,662	15,320
	<u>26,966</u>	<u>59,706</u>	<u>49,706</u>
可供分配予下述者之溢利：			
Modern State股東	23,314	41,044	36,259
非控股股東權益	3,652	18,662	15,320
	<u>26,966</u>	<u>59,706</u>	<u>51,579</u>
可分配予下述者之全面收益總額：			
Modern State股東	14,549	31,844	28,460
非控股股東權益	(778)	16,385	11,905
	<u>13,771</u>	<u>48,229</u>	<u>40,365</u>

合併財務狀況表

	附註	於十二月三十一日		
		二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
非流動資產				
物業、廠房及設備	16	123,888	149,478	157,305
預付土地租賃費	17	378	1,017	5,040
非當期禽畜	18	17,817	22,674	29,195
無形資產	19	1,790	1,286	1,987
長期存款		147	36	42
遞延稅項資產	20	649	—	—
總非流動資產		<u>144,669</u>	<u>174,491</u>	<u>193,569</u>
流動資產				
預付土地租賃費	17	1,462	1,281	1,605
存貨	21	114,355	164,481	225,567
當期禽畜	18	65,547	78,514	98,527
應收賬項、其他應收賬項及按金	22	53,442	33,712	59,766
現金及現金等額	23	12,292	42,347	15,621
總流動資產		<u>247,098</u>	<u>320,335</u>	<u>401,086</u>
流動負債				
應付賬項、其他應付賬項 及預提費用	24	60,073	86,553	80,143
應付稅項		2,403	3,760	5,005
附利息之銀行及其他貸款	25	154,963	178,267	288,187
總流動負債		<u>217,439</u>	<u>268,580</u>	<u>373,335</u>
淨流動資產		<u>29,659</u>	<u>51,755</u>	<u>27,751</u>
總資產減流動負債		<u>174,328</u>	<u>226,246</u>	<u>221,320</u>
非流動負債				
附利息之銀行及其他貸款	25	15,127	17,247	10,995
遣散費津貼撥備		1,842	1,980	2,226
遞延稅項負債	20	—	1,431	2,159
總非流動負債		<u>16,969</u>	<u>20,658</u>	<u>15,380</u>
淨資產		<u><u>157,359</u></u>	<u><u>205,588</u></u>	<u><u>205,940</u></u>

	附註	於十二月三十一日		
		二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
權益				
Modern State股東應佔權益				
已發行股本	26	–	–	6,179
儲備	27	114,715	140,590	138,135
		<u>114,715</u>	<u>140,590</u>	<u>144,314</u>
非控股股東權益		<u>42,644</u>	<u>64,998</u>	<u>61,626</u>
權益總額		<u><u>157,359</u></u>	<u><u>205,588</u></u>	<u><u>205,940</u></u>

Modern State之財務狀況表

	附註	於十二月三十一日		
		二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
非流動資產				
可供出售投資	15	7,362	7,362	7,362
總非流動資產		7,362	7,362	7,362
流動資產				
現金及現金等額	23	6	–	3,689
總流動資產		6	–	3,689
流動負債				
其他應付賬項及預提費用		231	114	–
附利息之其他貸款	25	7,367	7,617	–
總流動負債		7,598	7,731	–
淨流動資產／(負債)		(7,592)	(7,731)	3,689
淨資產／(負債)		(230)	(369)	11,051
權益				
已發行股本	26	–	–	6,179
保留溢利／(累計虧損)		(230)	(369)	4,872
權益總額／(資產虧絀)		(230)	(369)	11,051

合併權益變動表

	Modern State股東應佔				總額 千美元	非控股 股東權益 千美元	權益總額 千美元
	已發行 股本 千美元	其他資本 儲備 千美元 (附註27(a) (ii))	外匯平衡 儲備 千美元	保留溢利/ （累計虧損） 千美元			
於二零零八年一月一日	-	54,739	(4,811)	50,238	100,166	43,422	143,588
本年溢利	-	-	-	23,314	23,314	3,652	26,966
於換算海外業務時之匯兌差額	-	-	(8,765)	-	(8,765)	(4,430)	(13,195)
本年全面收益總額	-	-	(8,765)	23,314	14,549	(778)	13,771
於二零零八年十二月三十一日 及二零零九年一月一日	-	54,739*	(13,576)*	73,552*	114,715	42,644	157,359
本年溢利	-	-	-	41,044	41,044	18,662	59,706
於換算海外業務時之匯兌差額	-	-	(9,200)	-	(9,200)	(2,277)	(11,477)
本年全面收益總額	-	-	(9,200)	41,044	31,844	16,385	48,229
於合併一間附屬公司時轉撥	-	38,274	-	(44,243)	(5,969)	5,969	-
於二零零九年十二月三十一日 及二零一零年一月一日	-	93,013*	(22,776)*	70,353*	140,590	64,998	205,588
本年溢利	-	-	-	36,259	36,259	15,320	51,579
於換算海外業務時之匯兌差額	-	-	(7,799)	-	(7,799)	(3,415)	(11,214)
本年全面收益總額	-	-	(7,799)	36,259	28,460	11,905	40,365
發行股份(附註26)	6,179	-	-	-	6,179	-	6,179
一間附屬公司資本化 已付股息	-	26,992	-	(26,992)	-	-	-
	-	-	-	(30,915)	(30,915)	(15,277)	(46,192)
於二零一零年十二月三十一日	6,179	120,005*	(30,575)*	48,705*	144,314	61,626	205,940

* 該等儲備賬分別組成於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日之合併財務狀況表內之合併儲備114,715,000美元、140,590,000美元及138,135,000美元。

合併現金流量表

	附註	截至十二月三十一日止年度		
		二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
營運業務之資金流量				
除稅前溢利：				
來自持續經營業務		35,851	73,667	60,941
來自一項已終止經營業務		—	—	1,873
		<u>35,851</u>	<u>73,667</u>	<u>62,814</u>
經調整：				
銀行利息收入	6	(446)	(1,240)	(557)
財務成本	7	17,206	10,926	25,861
禽畜公允值調整產生之 未變現收益	8	(8,048)	(23,834)	(23,318)
物業、廠房及設備項目折舊	8	10,434	10,880	14,005
預付土地租賃費攤銷	8	631	1,150	1,873
無形資產攤銷	8	215	490	536
出售物業、廠房及設備項目 虧損，淨額	8	361	5	72
揀選禽畜產生之虧損	8	14,737	16,522	18,318
存貨撥備	8	2,102	1,065	—
當期禽畜減值	8	140	286	204
應收賬項減值	8	2,434	1,210	950
		<u>75,617</u>	<u>91,127</u>	<u>100,758</u>
預付土地租賃費增加		(1,196)	(1,733)	(6,414)
存貨增加		(13,099)	(59,633)	(70,873)
禽畜減少／(增加)		(12,898)	4,790	(2,961)
遣散費津貼撥備增加		513	254	356
應收賬項、其他應收賬項及 按金減少／(增加)		(21,799)	15,837	(29,232)
長期存款減少／(增加)		936	105	(8)
應付賬項、其他應付賬項及 預提費用增加／(減少)		(4,177)	30,090	(1,978)
		<u>(23,897)</u>	<u>80,837</u>	<u>(10,352)</u>
源自／(用於)經營業務之現金 已付稅項		(8,603)	(9,498)	(8,809)
已付利息		(17,206)	(10,926)	(25,861)
		<u>(25,809)</u>	<u>(20,424)</u>	<u>(34,670)</u>
源自經營業務之現金流入／ (流出)淨額		<u>(1,912)</u>	<u>60,413</u>	<u>(45,022)</u>

	附註	截至十二月三十一日止年度		
		二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
投資業務之資金流量				
添置物業、廠房及設備項目	16	(60,227)	(44,867)	(30,051)
出售物業、廠房及設備項目 所得款項		109	85	32
非當期禽畜增加	18	(18,350)	(21,232)	(24,617)
無形資產增加	19	(1,622)	(80)	(1,317)
購入時到期日超過三個月 之定期存款減少／(增加)		(535)	59	234
已收利息		446	1,240	557
投資業務之現金流出淨額		<u>(80,179)</u>	<u>(64,795)</u>	<u>(55,162)</u>
融資業務之現金流量				
發行股份所得款項	26	–	–	6,179
新取得之銀行及其他貸款		406,770	476,239	728,221
償還銀行及其他貸款		(334,478)	(440,153)	(612,693)
已付股息		–	–	(46,192)
源自融資業務之現金流入淨額		<u>72,292</u>	<u>36,086</u>	<u>75,515</u>
現金及現金等額增加／(減少) 淨額				
淨額		(9,799)	31,704	(24,669)
兌換率變動之影響，淨額		1,891	(1,616)	(1,797)
年初之現金及現金等額		<u>19,665</u>	<u>11,757</u>	<u>41,845</u>
年末之現金及現金等額		<u><u>11,757</u></u>	<u><u>41,845</u></u>	<u><u>15,379</u></u>
現金及現金等額結餘分析				
現金及銀行結存	23	8,305	9,584	14,887
定期存款	23	<u>3,987</u>	<u>32,763</u>	<u>734</u>
載於合併財務狀況表中之 現金及現金等額		12,292	42,347	15,621
減：購入時到期日超過三個月 之定期存款		<u>(535)</u>	<u>(502)</u>	<u>(242)</u>
		<u><u>11,757</u></u>	<u><u>41,845</u></u>	<u><u>15,379</u></u>

II. 合併財務資料附註

1.1 公司資料及重組

Modern State乃於二零零七年十月十八日在英屬處女群島註冊成立，主要業務為投資控股。Modern State之註冊辦事處地址為P.O. Box 957, Offshore Incorporations Centre, Road Town, Tortola, British Virgin Islands。

於本報告日期，Modern State之董事認為，Modern State之直接及最終控股公司分別為於英屬處女群島及泰國註冊成立之Orient Success International Limited (「OSIL」) 及Charoen Pokphand Group Company Limited (「CPG」)。

於有關期間及隨有關期間後，Modern State及CPVL經歷下列重組 (「重組」)，Modern State因而於重組完成之日成為CPVL之直接控股公司。

(a) CPVL與Charoen Pokphand Vietnam Corporation (「CPVN」) 合併

於二零零九年二月十二日，CPVL (為CPG擁有其58.24%權益之附屬公司) 與CPVN (為CPG之間接全資附屬公司) 訂立合併協議，據此，CPVL同意向CPVN之股東配發及發行33,111,836股新普通股，作為CPVN全部股本權益之代價。是項合併交易於二零零九年八月三十一日完成，CPVN所有資產及負債合併至CPVL。CPVN於上述合併交易完成後取消註冊。

(b) Worth Access Trading Limited (「Worth Access」) 及OSIL收購Modern State

於二零一零年十一月二十二日，CPG之間接全資附屬公司Worth Access向CPG收購Modern State之100%股本權益。於二零一一年六月三日，CPG之間接全資附屬公司OSIL向Worth Access收購Modern State之100%股權，而OSIL成為Modern State之直接控股公司。

(c) Modern State收購CPVL之62.70%股本權益

根據Modern State與CPG、Advance Pharma Company Limited (「ADV」)、Charoen Pokphand Enterprise Company Limited (「CPE」)、Worth Access及BSI Holding Company Limited (「BSIH」) (統稱「賣方」) 及CF Enterprise Limited (「CF」) 於二零一一年二月十七日訂立之股份轉讓協議，Modern State分別自賣方及CF收購CPVL之股本權益共計61.41%及1.29%，總現金代價約為104,500,000美元。是項收購於二零一一年三月二十五日完成，導致Modern State於CPVL之股本權益由8.12%增至70.82%。ADV、CPE、Worth Access及BSIH直接或間接由CPG控制。

於本報告日期，Modern State (為一間投資控股公司) 之附屬公司之詳情載列如下：

公司名稱	已發行股本面值	註冊成立及 營運地點	所持股本 百分比	主要業務
C.P. Vietnam Livestock Corporation	1,741,792,000越南盾	越南	70.82%	飼料、綜合禽畜及水產經營

CPVL截至二零零八年十二月三十一日止年度之法定財務報表已經BDO Vietnam Limited (為於越南登記之註冊會計師) 審核。CPVL截至二零零九年及二零一零年十二月三十一日止各年度之法定財務報表已經Ernst & Young Vietnam Limited (為於越南登記之註冊會計師) 審核。

CPVN截至二零零八年十二月三十一日止年度之法定財務報表已經BDO Vietnam Limited (為於越南登記之註冊會計師) 審核。CPVN於二零零九年併入CPVL並取消註冊，因而並無發佈截至二零零九年及二零一零年十二月三十一日止各年度之法定財務報表。

2.1 呈報基準

重組涉及受共同控制之公司，Modern State集團被視為持續經營集團並按持續經營集團入賬。因此，就本報告而言，本報告所載合併財務資料已運用合併會計原則按合併基準編製。

合併財務資料已妥為編製，猶如當前之Modern State集團架構於整個有關期間一直存在。

2.2 編製基準

合併財務資料已根據國際財務報告準則(包括國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)批准之所有準則及詮釋)妥為編製。Modern State集團於編製有關期間之合併財務資料時，已提早採納於二零一零年一月一日開始之會計期間生效之所有國際財務報告準則，連同相關交易條文。合併財務資料乃按歷史成本基準編製，惟若干禽畜乃按公允值計量，如下文所說明。合併財務資料按美元(「美元」)列報。

2.3 合併基準

合併財務資料乃併入CPVL相關經審核國際財務報告準則財務報表及Modern State之經審核法定財務報表。如第II節附註1.1(a)、(b)、(c)及2.1所闡釋，CPVL與CPVN合併及收購受共同控制之附屬公司已採用合併會計法入賬。

合併會計法涉及併入發生共同控制合併之合併企業或業務之財務報表項目，猶如該等項目自該等合併企業或業務首次受控制方控制當日起已被合併。合併企業或業務之淨資產乃從控制方角度採用現有賬面值進行合併。並無就商譽或收購公司於被收購公司可識別資產、負債及或然負債公平淨額中之權益超出於共同控制合併時之成本之部份確認任何金額，惟以控制方權益持續者為限。合併全面收益表包括各合併企業或業務自所呈報之最早日期或自該等合併企業或業務首次受共同控制時起(以較短期間為準，無論共同控制合併日期)之業績。

所有集團內公司間結餘、交易及因集團內公司間發生之交易產生的未變現盈虧於合併賬目時予以悉數對銷。

非控股股東權益指Modern State集團並無持有外部股東於Modern State之附屬公司CPVL之業績及淨資產中之權益。

於Modern State集團收購或出售其附屬公司之非控股股東權益時，代價與非控股股東權益之賬面值間之差額被確認為儲備變動。

2.4 已頒佈但尚未生效之國際財務報告準則之影響

Modern State集團並無於合併財務資料內採納以下已頒佈但尚未生效的新頒佈及經修訂國際財務報告準則：

國際財務報告準則第1號修訂	修訂國際財務報告準則第1號首次採納國際財務報告準則—首次採納者有關國際財務報告準則第7號披露比較數字之有限豁免 ²
國際財務報告準則第1號修訂	修訂國際財務報告準則第1號首次採納國際財務報告準則—嚴重通脹及免除首次採納者之固定日期 ⁴
國際財務報告準則第7號修訂	修訂國際財務報告準則第7號金融工具：披露—轉讓金融資產 ⁴
國際財務報告準則第9號	金融工具 ⁶
國際會計準則第12號修訂	修訂國際會計準則第12號所得稅—遞延稅項：收回相關資產 ⁵
國際會計準則第24號(經修訂)	關連企業披露 ³
國際會計準則第32號修訂	修訂國際會計準則第32號金融工具：呈列—供股之分類 ¹
國際財務報告詮釋委員會詮釋第14號修訂	修訂國際財務報告詮釋委員會詮釋第14號預付最低資金要求 ³
國際財務報告詮釋委員會詮釋第19號	以股本工具對銷金融負債 ²

¹ 於二零一零年二月一日或之後開始之年度期間生效

² 於二零一零年七月一日或之後開始之年度期間生效

³ 於二零一一年一月一日或之後開始之年度期間生效

⁴ 於二零一一年七月一日或之後開始之年度期間生效

⁵ 於二零一二年一月一日或之後開始之年度期間生效

⁶ 於二零一三年一月一日或之後開始之年度期間生效

除上述修訂外，國際會計準則委員會頒佈了二零一零年國際財務報告準則之改進，當中載列對一系列國際財務報告準則作出的修訂，主要目的為刪去不一致修文及澄清措辭。對國際財務報告準則第3號及國際會計準則第27號之修訂於二零一零年七月一日或之後開始之年度期間生效，而對國際財務報告準則第1號、國際財務報告準則第7號、國際會計準則第1號、國際會計準則第34號及國際財務報告詮釋委員會詮釋第13號之修訂則於二零一一年一月一日或之後開始之年度期間生效，儘管各準則有單獨過渡條文。

Modern State之管理層正在評估該等新頒佈及經修訂國際財務報告準則於初次採用時之影響。迄今為止，其結論為該等新頒佈及經修訂國際財務報告準則不太可能會對Modern State集團之營運業績及財務狀況構成重大影響。

2.5 主要會計政策概要

附屬公司

附屬公司乃指一家由Modern State直接或間接控制其財務及營運政策，以從其運作中獲得利益的公司。

附屬公司之業績併入Modern State之損益，並計至以已收及應收股息為限。Modern State於附屬公司之投資乃按成本減任何減值虧損計算。

業務合併(除共同控制下的業務合併外)及商譽

自二零一零年一月一日起的業務合併

業務合併以收購法入賬。轉讓代價按收購日公允值計算，即為Modern State集團所轉讓的資產於收購日的公允值、Modern State集團自被收購方之前擁有人承擔之負債及Modern State集團發行以換取被收購方的控制權之股本權益之總和。於各業務合併中，收購方以公允價值或被收購方可識別資產淨值之應佔比例，計算於被收購方之非控股權益。收購成本於產生時列為開支。

當收購一項業務時，Modern State集團會根據合約條款、於收購日期之經濟環境及相關條件，評估將承接之金融資產及負債，以作出適合之分類及標示，其中包括將被收購方主合約中之嵌入式衍生工具進行分離。

倘業務合併分階段進行，收購方先前持有之被收購方股權於收購日之公允值應按收購日之公允值透過溢利或虧損重新計量。

由收購方將予轉讓之任何或然代價將於收購日按公允值確認。或然代價(被視為一項資產或負債)公允值之其後變動將按國際會計準則第39號之要求，確認為溢利或虧損或其他全面收益之變動。倘將或然代價分類為權益，則其最終於權益中結算前毋須重新計量。

商譽初次按成本計量，即已轉讓代價、已確認非控股權益金額及Modern State集團先前持有之被收購方股權之任何公允值之總和，超逾與所收購可識別資產淨值及所承擔負債之差額。倘代價總和及其他項目低於所收購附屬公司資產淨值之公允值，於評估後其差額將於溢利或虧損內確認為議價收購收益。

於初次確認後，商譽以成本扣除任何累計減值損失計算。商譽需每年進行測試(或於有事件或情況之改變顯示其賬面值可能已減值時加密進行測試)以釐定其減值。為進行減值測試，因業務合併所得之商譽，從收購日起被分配到Modern State集團各個或各組預期將受惠於合併之協同效應的現金來源單位，不管Modern State集團之其他資產或負債是否被分配到該等或該組單位。

減值乃透過評估與商譽有關之現金來源單位(一組現金來源單位)之可追償數額而釐定。減值需於現金來源單位(一組現金來源單位)之可追償數額少於其賬面值時確認入賬。商譽減值於確認後不可在後來之期間回撥。

當商譽成為一個現金來源單位(一組現金來源單位)的一部份，而當該單位的部份業務被出售時，有關出售業務之附帶商譽應包括在該業務的賬面值內，以計算出售業務之收益或損失。在這情況下，出售之商譽是根據出售業務及保留於現金來源單位的部份之相對價值來計量。

於二零一零年一月一日之前惟於二零零五年一月一日之後的業務合併

與上述以預期基準應用之規定相比，於二零一零年一月一日前進行之業務合併有以下分別：

- 業務合併採用購買法入賬。直接歸屬於收購之交易成本構成收購成本之一部分。非控股權益乃按比例應佔被收購方可識別資產淨值計量。

- 分階段進行之業務合併乃分步入賬。任何新增之所收購應佔權益並不會影響先前已確認之商譽。
- 當Modern State集團收購一項業務時，於收購時與被收購方主合約分開之嵌入式衍生工具不會被重新計量。除非業務合併導致合約條款發生變動，從而導致該合約原本規定之現金流量出現大幅變動則另作別論。
- 當(且僅當)Modern State集團目前負有責任、經濟利益較可能流出，並且能夠確定可靠之估計時，方會確認或然代價。對或然代價作出之後續調整乃確認為商譽一部分。

非金融資產減值

當有減值之跡象出現或須進行年度減值測試(存貨及金融資產除外)時，資產的可收回數額便須要被評估。資產之可收回數額為資產或現金產生單位之可使用價值及公允值扣除出售成本淨額兩者中之較高數額，及將個別釐定，除非某資產產生的現金流量不能獨立於其他資產或一組資產所產生的現金流量。在此情況下，可收回數額以其所屬之現金產生單位釐定。

當資產之賬面值超過其可收回數額，便須確認減值虧損。在評估可用價值時，估計未來現金流量將以能反映現時市場評估的現金時間價值及資產之特定風險之稅前折讓率折讓至現值。減值將計入發生當期的收益或虧損，惟如該資產以重估值計算，則減值將根據有關重估資產之會計政策入賬。

於每個報告日均須對先前已確認之減值是否可能不再存在或須減少而作出評估。如這顯示出現，須對可收回數額作出評估。回撥以往已確認之資產減值虧損只可以因為資產可收回數額之評估準則有所變動，但回撥之數額不可高於假設在過往年度並無就該資產確認減值而釐定的賬面值(扣除任何折舊／攤銷)。回撥之減值將於發生當期計入收益或虧損，除非該資產以重估值計算，在此情況下，則回撥之減值將根據有關重估資產之會計政策入賬。

相關人士

該人士被視為與Modern State集團有關如：

- (a) 該人士直接或間接經一個或多個中介人(i)控制Modern State集團、受Modern State集團控制或與Modern State集團受共同控制；(ii)於Modern State集團擁有權益並對Modern State集團有重大影響；或(iii)對Modern State集團有共同控制權；
- (b) 該人士為共同控制企業；
- (c) 該人士為Modern State集團或其母公司之重要管理層成員；
- (d) 該人士為(a)或(c)項所指之任何個人之密切家庭成員；或
- (e) 該人士乃一家公司，受(c)或(d)項所指之任何個人直接或間接控制、共同控制或於該公司擁有重大投票權而對該公司有重大影響。

物業、廠房及設備及折舊

物業、廠房及設備(不包括在建工程)乃按其成本扣除累計折舊及任何減值虧損入賬。其他物業、廠房及設備項目之成本包括其買入價格及令該資產達到擬定用途之狀況及位置之直接費用。在開始使用該項物業、廠房及設備後所發生之費用(如維修及保養)，通常會在產生期間於溢利或虧損內扣除。在符合確認條件的情況下，主要檢修費用將予以資本化，作為一項置換列入資產的賬面值。當其他物業、廠房及設備的重要部份需要分期更換，Modern State集團會確認該部份為擁有特定使用年期及折舊的獨立資產。

物業、廠房及設備各項目之折舊乃按其估計可使用年期以直線法撇銷其成本值。上述折舊所採用之主要年率如下：

樓宇	6.67%
廠房及機器	10%
傢俱、裝置及設備	20%
汽車及運輸設施	11%至20%

於每個財政年度結算日，均會對剩餘價值、可使用年期及折舊方法進行複核及調整(如有需要)。

物業、廠房及設備項目及任何最初確認之重要部份於出售或於通過使用或出售均預期不能產生經濟利益時終止確認。資產在終止確認的年度內，於收益或虧損被確認的任何經出售或報廢的溢利或虧損，是該資產的出售所得淨額與賬面值之差額。

在建工程指興建飼料廠，按成本減去任何減值入賬，但不計提折舊。成本包括直接建造成本及於工程建造期間被資本化的相關借貸成本。當工程完成及設施已能投入使用时，在建工程會被重新分類至物業、廠房及設備。

無形資產(不包括商譽)

單獨購買的無形資產以初始成本計量。業務合併中獲得的無形資產的成本為收購日的公允值。無形資產的可使用年期乃評估為有限期。

使用期有限的無形資產乃隨後於可使用經濟年期內攤銷，並於有跡象顯示無形資產可能出現減值時評估減值。使用期有限的無形資產的攤銷期及攤銷方法至少須於各財政年度結算日評估。

無形資產於出售時或當預期其用途或出售不會帶來未來經濟利益時終止確認。於無形資產終止確認期間在收益或虧損中確認之出售或報廢無形資產之任何損益，乃有關無形資產之銷售所得款項淨額與賬面值之差額。

電腦軟件按成本值減任何累計減值虧損列賬，並根據為期四年之估計可使用年期以直線法攤銷。

禽畜

Modern State集團之禽畜包括生豬及家禽。

禽畜於初次確認時及在每個報告期完結時按公允值減估計出售成本計量，惟公允值未能可靠計量時除外，在此情況下則按成本值減任何累計攤銷及任何減值虧損列賬。

禽畜項目之成本值包括其購入價及飼養禽畜項目產生之任何成本。

對於按成本值減累計攤銷列賬之禽畜，攤銷乃按禽畜之預期可使用年期以直線法計算。禽畜之預期可使用年期每年根據預期使用（根據考慮市場行為的業務計劃及策略）進行檢討，確保攤銷期間與來自禽畜的預期模式經濟利益一致。

當有事件及環境變化顯示賬面值可能不得收回時方檢閱禽畜之賬面值是否出現減值。

初次確認按公允值減預計出售成本列賬之禽畜及禽畜公允值減預計出售成本產生之收益或虧損計入產生期間的溢利或虧損。

租賃

如租賃是出租人保留絕大多數隨擁有資產而得的風險及回報，此為經營租賃。倘若Modern State集團為承租人，根據經營租賃應付租金於扣除自出租人收取之任何獎勵後按租賃期限以直線法於溢利或虧損中扣除。

經營租賃項下預付之土地租賃費最初以成本列賬並隨後按各使用權之期限以直線基準確認。

投資及其他金融資產

初次確認及計量

於國際會計準則第39號範圍內金融資產須適當地分類為透過損益按公允值處理之金融資產、貸款及應收賬款及可供出售之金融投資，或於有效對沖中指定為對沖工具之衍生工具。金融資產應先以公允值計量，如投資並非透過損益按公允值處理，須附加直接交易成本。

所有以一般方式購買或出售之金融資產於交易日（即Modern State集團承諾購買或出售資產日）確認。以一般方式購買或出售乃指須於市場釐定之規則或協定之期間內交割購買或出售之金融資產。

Modern State集團之金融資產包括現金及銀行結餘、應收賬款及其他應收賬款。

其後之計量

金融資產其後之計量取決於其分類，如下：

貸款及應收賬款

應收賬款及其他應收賬款乃有固定或可釐定付款之非衍生金融資產，該等資產不會於交投活躍之市場報價。首次確認後，該等資產其後採用有效利率法按已攤銷成本扣除任何減值額計算。已攤銷成本包括於收購時所產生的折讓或溢價，也包括在有效利率中不可分割的費用或成本。有效利率攤銷列入溢利或虧損中之財務收入。減值所產生之虧損於其他虧損中之溢利或虧損中確認。

可供出售之金融投資

可供出售之金融投資乃上市及非上市權益證券中之非衍生金融資產。列為可供出售之股權投資乃既無被列為持作買賣亦無被指定為透過溢利或虧損按公允值處理者。此類別中之債務證券乃擬無限期持有並可能會回應資金需求或因應市況變化而出售者。

自初始確認後，可供出售之金融投資以公允值計量，其未變現收益或損失透過可供出售投資估值儲備確認為其他全面收益，直至該投資被終止確認為止，屆時累計收益或損失於溢利或虧損中之其他收入確認，或直至該投資被確認為需作減值，屆時累計收益或損失於溢利或虧損中確認，並自可供出售投資估值儲備中轉出。

當非上市權益證券之公允值不能可靠地計量因(a)該投資的合理公允值的估計存在重大變數，或(b)在一定範圍內各種估計的可能性不能合理地評估及用於估算公允值，則該等證券須以成本扣除任何減值損失列賬。

貴公司對其是否有能力及意圖於近期出售其可供出售之金融投資的評估仍然合適。當貴公司因市場不活躍及管理層意向有變，而不能在可見將來買賣該等金融資產，貴公司可選擇於罕有情況下將該等金融資產重新分類。當該金融資產符合貸款及應收賬款的定義及貴公司企圖並有能力於可見未來持有該資產或持有至到期日，便可重新分類為貸款及應收款。

當金融資產重新分類為非可供出售類別時，該投資此前於權益中確認之溢利或虧損，並以剩餘之年期及有效利率平均攤分計入溢利或虧損內。任何新攤分之成本及預算之現金流量之差異，也需要以剩餘之年期及有效利率攤分。如果該資產往後被評定需作出減值，於權益確認之金額應重新列入溢利或虧損內。

終止確認金融資產

金融資產(金融資產的一部份或相似金融資產群組的一部份，如適用)會被終止確認，當：

- 從資產收取現金流量之權利屆滿；或
- Modern State集團已轉讓從資產收取現金之權利或已承擔履行「轉嫁」安排下之責任，支付整筆現金流(不可延誤)給第三者；及(a)Modern State集團已轉讓資產之絕大部份風險及回報，或(b)Modern State集團既無轉讓亦無保留資產之絕大部份風險及回報，但已轉讓該資產之控制權。

當Modern State集團已轉讓從資產收取現金流之權利或已訂立轉嫁安排，及既無轉讓亦無保留資產之絕大部份風險及回報，亦無轉讓資產之控制權，該資產乃按Modern State集團之持續參與程度予以確認。在此情況下，Modern State集團亦確認一項關聯負債。所轉讓資產及其關聯負債乃按Modern State集團保留之權利及責任為基準予以計量。

以擔保方式就所轉讓資產作持續參與，乃以資產原賬面值及Modern State集團需償還代價最高金額兩者中之較低者計量。

金融資產之減值

Modern State集團於每個報告期完結時評估是否有任何客觀證據證明一項或一組金融資產已減值。一項或一組金融資產僅於初次確認資產後發生一項或多項事項(已發生「虧損事項」)導致出現客觀跡象顯示減值,及該虧損事項對一項或一組金融資產估計之未來現金流量的影響能可靠地估計時,方會被視為將予減值。虧損證據可包括債務人或一組債務人經歷重大財務困難、拖欠或逾期繳付利息或本金,債務人可能破產或進行財務重組,以及可見資料顯示估計未來現金流量可予計量地減少,例如逾期債務或與違約有關之經濟情況出現變動。

以攤銷成本列賬之金融資產

就以攤銷成本列賬之金融資產,Modern State集團首先評估個別重大資產,或是全部資產(非個別重大)是否存在減值的客觀證據。如果Modern State集團確定個別評估金融資產不存在減值客觀證據(不論屬重大與否),彼將該項資產列入一組信貸風險類似之資產內,並共同評估減值。個別評估減值及被確認或持續確認減值虧損之資產不予共同評估減值。

如有客觀跡象顯示資產已出現減值損失,損失金額將以資產的賬面價值與估計未來的現金流量(不包括未發生的未來信貸損失)的現值之差額計量。估計未來現金流量的現值以金融資產之原始有效利率(即在初始確認時計算的有效利率)折現。如果借貸以可變利率計息,計算減值損失之折現率則將為當期有效利率。

有關資產的賬面值可直接沖減或通過使用備抵賬來抵減,虧損金額於溢利或虧損中確認。利息收入持續計算於削減的賬面價值及使用以計算減值損失的利率折現未來的現金流量。倘實際上並無可能於日後收回款項及所有抵押品已變現或轉至Modern State集團,則貸款及應收款項和任何相關備抵賬金額將予以撇銷。

如於往後期間,估計減值損失的金額因為減值確認後發生之事項而增加或減少,則先前確認減值損失的增加或減少可透過備抵賬來調整。如果將來撇銷於稍後收回,收回款項將計入溢利或虧損中之財務成本。

以成本列賬之資產

倘有客觀證據證明減值損失已發生於一項因未能可靠計量其公允值而不按公允值列示的非上市股權工具,其損失額將按資產賬面值及估算未來現金流量的貼現值(按類似金融資產目前市場回報率計算折現)的差額計算。該等資產的減值不得予以回撥。

可供出售之金融投資

就可供出售金融投資而言,貴公司於各報告期末評估是否有客觀證據指一項或一組投資已予減值。

如可供出售資產已出現減值,其成本(扣除任何所付本金及攤銷)及現有公允值之差額,扣除以往於溢利或虧損確認之減值損失後,將由其他全面收益轉出,並於溢利或虧損中確認。

若股權投資被列為可供出售，客觀證據可包括投資之公允值較其成本顯著或持續下降。「顯著」及「持續」的定義需要判斷。「顯著」乃與投資之原成本相比，而「持續」則以公允值低於原成本之期間評價。當有減值之證據，累計損失(按買入價及現有公允值之差額扣除此投資先前於溢利或虧損確認之減值損失計算)將由其他全面收益轉出，並於溢利或虧損中確認。被歸類為可供出售之權益工具之減值損失不可由溢利或虧損中回撥。減值後增加之公允值將直接於其他全面收益中確認。

金融負債

初次確認及計量

在國際會計準則第39號的範圍內，金融負債乃分類為按透過溢利或虧損按公允值處理、貸款及借款，或於有效對沖中作為對沖工具之衍生工具(視何者適當而定)。Modern State集團於初次確認時決定金融負債之分類。所有金融負債最初按公允值減直接應佔交易成本確認入賬。

Modern State集團之金融負債包括應付賬項及其他應付賬項、預提費用及附利息之銀行及其他借款。

其後之計量

初次確認後，附利息之銀行及其他借款其後利用有效利率法以攤銷成本計量，如果折扣影響不大，將以成本價計量。於通過有效利率法攤銷過程中及被終止確認時，收益及損失將會於溢利或虧損中確認。

計算攤銷成本時，乃計入買入時之任何折扣或溢價以及屬有效利率不可缺少部份的費用或成本計算。有效利率攤銷額包括在溢利或虧損內之財務成本中。

終止確認金融負債

當金融負債之責任已履行、取消或屆滿時，金融負債會被終止確認。

當現時金融負債被另一項由同一貸款人借出，而條款有重大不同之金融負債所取代，或當現時負債之條款被重大修訂，該取代或修訂被視為對原有負債之終止確認及對新負債之確認，而相關之賬面值差額將於溢利或虧損中確認。

抵銷金融工具

倘且僅倘目前擁有可合法執行權利以抵銷已確認的款項，並有意清償該款項的淨額，或變現該等資產及同時清償該等負債，則可抵銷金融資產及金融負債，並於財務狀況表內呈列淨額。

金融工具的公允值

在活躍金融市場上進行買賣的金融工具的公平值乃經參考已報市價或交易方報價(好倉買入價及淡倉賣出價)釐定，而交易成本不會減少。如金融工具沒有活躍的市場，則運用適當的估值手段釐定其公允值。該等手段包括運用近期的公平市場交易、參考大致相同的另一工具的當前市值、貼現現金流量分析及期權定價模式。

存貨

存貨乃按成本(採用加權平均基準)或經扣除廢品或流轉緩慢項目後之可變現淨值兩者中之較低者列賬。成本包括直接物料、直接勞工及適當分配之間接成本。可變現淨值乃按估計售價扣除完工及出售前任何預計成本計算。

現金及現金等額

就合併現金流量表而言，現金及現金等額乃指現金、活期存款及高度流通之短期投資(可隨時套現為已知數額之現金，而其價值變更風險低，且到期日較短，一般而言為購入時之三個月內)，並扣除需應要求付還並佔Modern State集團現金管理之主要部份之銀行透支。

就合併財務狀況表而言，現金及現金等額包括現金及銀行存款(包括並無用途限制之定期存款)。

撥備

當由以往事項引至現時的債項(法定或推定)很可能導致未來資源須予外流以清償債項，如有可靠之評估金額，撥備方可被確認。

當折現的影響重大時，撥備之確認數額乃以未來預計清償債項所需支出，於報告日以現值計算。隨時間過去而增加的貼現值會包括在溢利或虧損中之財務成本內。

所得稅

所得稅包括即期及遞延稅項。於溢利或虧損以外入賬的項目相關之所得稅亦於溢利或虧損以外(於其他全面收益或直接於權益)確認入賬。

即期稅項資產與負債於現在及先前時期以預期可收回或支付予稅務部門之金額計量，經考慮Modern State集團經營的國家之主要詮釋及慣例，按於報告期末已頒佈或實質上已頒佈的稅率(及稅法)計算。

遞延稅項乃根據資產及負債的稅基及其就財務報告目的之賬面值於報告期末之所有短期差額以負債法撥備。

除下列各項外，所有應課稅之短期差額撥入遞延稅務債項內：

- 於業務合併以外交易初次確認之資產及負債所產生遞延稅項負債，並於交易時不影響會計溢利及應課稅溢利或虧損；及
- 與一間附屬公司之投資有關的應課稅短期差額，其回撥時間可受控制，且這短期差額可能在可見的將來不作回撥。

除下列各項外，所有可扣減的臨時差額、未動用稅項資產及稅項虧損之結轉將確認作遞延稅項資產，並以可能產生之應課稅溢利為限，以抵扣可扣減臨時差額、未動用稅項資產及稅項虧損之結轉：

- 於業務合併以外交易初始確認之資產及負債所產生遞延稅項資產有關可扣減臨時差額，並於交易時不影響會計溢利及應課稅溢利或虧損；及
- 與一間附屬公司之投資有關之可扣減短期差額，遞延稅項資產只確認至未來可能之應課稅溢利可用作抵扣臨時差額，而使該臨時差額可於可見將來回撥。

遞延稅項資產之賬面值於每個報告期完結時均作檢討，並在不大有可能再有足夠應課稅溢利以容許遞延稅項資產之全部或部分可被抵扣時減低賬面值。未被確認之遞延稅項資產須於每個報告期完結時再作評估，並在可能再有足夠應課稅溢利以容許遞延稅項資產之全部或部分可被收回時確認。

遞延稅項資產及負債之稅率乃按預期於資產變現或負債償還時期，並按報告期完結時已執行或實際會執行之稅率（及稅例）計量。

遞延稅項資產及遞延稅項負債可於現時稅項資產及現時稅項負債根據合法而可實施之對沖權利出現時及於遞延稅項與同一應課稅公司及機構有關時可互相抵銷。

收入確認

當經濟利益將會流入Modern State集團及當收入能夠可靠地計量時，按下列基準，將可確認為收入：

- (a) 於貨品出售時，重大風險和得益之擁有權已轉嫁予買方（Modern State集團必須未有涉及因持有股權而參與企業之管理，亦無對所出售之貨物擁有有效控制權）；
- (b) 利息收入，按應計基準以有效利率法應用該率，以估計未來現金收入之預期金融工具年期貼現至該金融工具之賬面淨值計算；及
- (c) 技術服務費收入，於提供服務時確認。

其他員工福利

遣散費津貼撥備

根據勞動法、社會保險法及相關實施指引，對於截至二零零八年十二月三十一日服務年期超過十二個月的越南僱員，遣散費按截至二零零八年十二月三十一日之各個服務年度平均月薪的二分之一於每個報告期完結時預提。自二零零九年一月一日起，用於此項計算的平均月薪於每個報告期完結時予以修訂，採用截至報告日之六個月期間之平均月薪。預提款項的任何變動於溢利或虧損中確認。

借款成本

直接用於購入、興建或製造合資格資產(指需若干時期以作準備,方可成為可使用之資產)之借款成本會被資本化以計入資產成本一部份。當資產可作使用時,該借款成本將不再被資本化。於年度內資本化比率乃按有關借款之實際成本計算。所有其他借款成本會於發生當期作費用處理。借款成本包括利息及其他由公司借款資金而產生之費用。

股息

董事建議派發之末期股息在股東於股東周年大會上通過前乃於合併財務狀況表權益部份內歸類為未分配利潤之獨立部份。當獲股東通過及宣佈後,此股息將被確認為負債。

由於Modern State之組織章程大綱及細則授權董事宣派中期股息,故擬派及宣派中期股息將同時進行。因此,中期股息在擬派及宣派時隨即入賬列為負債。

外幣交易

合併財務資料以美元呈列,美元乃Modern State之功能貨幣及呈列貨幣。Modern State集團之各企業確定其各自之功能貨幣,並以該功能貨幣計量各企業之財務報表內之項目。外幣交易將最先以功能貨幣於交易日之兌換率入賬。以外幣結算之貨幣資產及負債須按報告日期之匯率換算成功能貨幣。所有匯兌差異均須納入溢利或虧損。以外幣歷史成本結算之非貨幣項目須按初始交易日之匯率換算。以外幣公允值結算之非貨幣項目則按釐定公允值日期之匯率換算。

於越南成立的Modern State附屬公司CPVL之功能貨幣為越南盾。於報告日,CPVL之資產及負債均按報告期間現行之匯率換算為Modern State之呈列貨幣,而CPVL之全面收益表按本年度之加權平均匯率換算為美元。所引起之換算差額乃計入其他全面收益及累計入外匯平衡儲備。於出售一項外國業務時,有關該特定外國業務之其他全面收益之組成部份乃確認於溢利或虧損內。

就合併現金流量表而言,附屬公司之現金流量按現金流動日期現行之匯率換算為美元。附屬公司於整個年度內頻繁產生之現金流量按本年度之加權平均匯率換算為美元。

3. 主要會計判斷及評估

編製Modern State集團合併財務資料需要管理層於報告期完結時作出影響收入、開支、資產及負債之已報數額及或然負債之披露之判斷、估計及假設。然而,有關該等假設及估計之不明朗因素可能引致需要於未來對受影響之資產或負債之賬面值作出重大調整。

判斷

於應用Modern State集團會計政策之過程中,除有關評估對合併財務資料之確認數額造成重大影響外,管理層作了以下判斷:

折舊及攤銷

Modern State集團於物業、廠房及設備投入生產之日期開始，按其可使用年期及估計剩餘價值以直線法計提資產之折舊，年率由6.67%至20%不等。估計可使用年期及Modern State集團設備、廠房及設備投入生產之日期反映董事對Modern State集團於其物業、廠房及設備之使用而為其所帶來之未來經濟得益之預計時期。

貿易應收賬款之減值

Modern State集團減值虧損撥備之政策乃按可收款能力與賬齡分析及管理層之判斷進行評估。於考慮評估此等應收款項之最後套現可能性，必須考慮的範圍包括每位客戶之信譽及過往之還款狀況。當Modern State集團之客戶財務狀況惡化，導致其還款能力減退，可能需要作出額外撥備。

存貨撥備

Modern State集團管理層於各報告日檢討其存貨之賬齡分析，並就已證明為不再適合用於生產之過時及滯銷存貨項目作出撥備。管理層主要根據最新發票價及現時市場狀況估計這類產成品及在製品之可變現價值。Modern State集團於各報告日按個別產品基準進行存貨檢討，並就過時項目撥備。

評估不確定性

於報告日有重大風險導致需對下個財政年度資產及負債之賬面值作重大調整，而與未來有關之主要假設及評估不確定性之其他主要來源載述如下。

商譽以外之非金融資產之減值

Modern State集團於各個報告日期評估是否有表明所有非金融資產出現減值之跡象。非金融資產於有跡象表明賬面值可能無法收回時進行減值測試。當進行可用價值計算時，管理層必須估計自該資產或現金產生單位之預期未來現金流量作出估計，並選擇適當之折讓率，以計算該等現金流量之現值。有關進一步詳情(包括主要假設之敏感度分析)，請參閱合併財務資料附註33。

物業、廠房及設備之減值

當物業、廠房及設備之賬面值超過其可收回金額時，對物業、廠房及設備確認減值虧損。資產或(倘合適)彼等所屬之現金產生單位之可收回金額為其公允值減銷售成本與使用價值兩者之較高者。可收回金額根據公允值減銷售成本予以釐定，其根據自公平交易中知情及自願各方出售該資產取得，並反映於報告日期可獲得金額(扣除出售成本)之最佳資料計算。就估計可用價值而言，Modern State集團之管理層估計自現金產生單位獲得之未來現金流量，並選擇適當折讓率，以計算該等現金流量之現值。

禽畜公允值減預計出售成本

禽畜的公允值乃基於類似生長期、品種及遺傳優點禽畜之當期市價釐定。出售成本包括支付予經紀商及交易商之傭金、不可退還之轉讓稅項及關稅，惟不包括將生物資產運輸至市場所需之運輸及其他成本。倘由於體格變化及市場價格變動帶來的變化導致預期有別於過往估計，公允值將經檢討及更新。該等估計之變化可能對未來營運業績產生重大影響。

禽畜之公允值及公允值變動產生的收益或虧損載於附註18。

遞延稅項資產

當管理層認為將可能存在暫時差額可利用的未來應課稅溢利時，與若干暫時差額有關的遞延稅項資產便予以確認。釐定可以確認之遞延稅項資產之金額需管理層作出重大判斷，且基於未來應課稅溢利之可能時間及水平及未來稅務計劃策略。於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，遞延稅項資產之賬面值分別為649,000美元、零及零。進一步詳情載於合併財務資料附註20。

4. 收入

收入，亦為Modern State集團之營業額，乃指扣除退貨及貿易折扣後之銷售發票淨值，惟不包括集團內部交易。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
銷售予外來客戶之收入：			
農牧銷售	643,584	704,415	841,610
水產銷售	191,830	165,026	204,876
	835,414	869,441	1,046,486
	835,414	869,441	1,046,486

5. 銷售成本

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
農牧業務之銷售成本：			
成本	526,079	570,892	708,033
禽畜之已變現公允值變動	14,194	13,149	20,917
	<u>540,273</u>	<u>584,041</u>	<u>728,950</u>
水產業務之銷售成本	<u>187,130</u>	<u>158,761</u>	<u>185,189</u>
	<u><u>727,403</u></u>	<u><u>742,802</u></u>	<u><u>914,139</u></u>

6. 其他收益

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
銀行利息收益	446	1,240	557
技術服務費	-	-	1,873
其他	-	833	1,211
	<u>446</u>	<u>2,073</u>	<u>3,641</u>
應佔合併全面收益表所呈報之持續經營業務	446	2,073	1,768
應佔一項已終止經營業務	-	-	1,873
	<u>446</u>	<u>2,073</u>	<u>3,641</u>

7. 財務成本

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
須於五年內全額償還之銀行 及其他貸款之利息支出	19,762	13,144	26,721
減：資本化利息	(2,556)	(2,218)	(860)
	<u>17,206</u>	<u>10,926</u>	<u>25,861</u>

8. 除稅前溢利

Modern State集團除稅前溢利經扣除／(計入)下列各項：

	附註	截至十二月三十一日止年度		
		二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
核數師酬金		–	150	450
折舊	16	10,434	10,880	14,005
預付土地租賃費攤銷	17	631	1,150	1,873
無形資產攤銷	19	215	490	536
應收款項減值	22	2,434	1,210	950
存貨撥備		2,102	1,065	–
當期禽畜之減值	18	140	286	204
禽畜之公允值變動產生之未變現 虧損／(收益)：				
非當期	18	2,845	1,863	2,467
當期	18	(10,893)	(25,697)	(25,785)
		<u>(8,048)</u>	<u>(23,834)</u>	<u>(23,318)</u>
出售物業、廠房及設備項目淨虧損		361	5	72
揀選禽畜產生之虧損：				
非當期	18	5,047	6,966	7,641
當期	18	9,690	9,556	10,677
		<u>14,737</u>	<u>16,522</u>	<u>18,318</u>
經營租賃之樓宇之最低租金		1,101	1,348	1,249
職工薪酬支出：				
工資及薪金		36,259	50,137	65,260
遣散費津貼		635	409	495
		<u>36,894</u>	<u>50,546</u>	<u>65,755</u>
外匯兌換差額淨值		<u>8,176</u>	<u>8,604</u>	<u>6,337</u>

9. 董事酬金

概無Modern State董事就其為Modern State集團提供之服務而收取任何袍金或酬金。

概無Modern State董事放棄或同意放棄任何酬金之安排。

10. 五位最高薪酬僱員

於有關期間內，五位最高薪酬僱員之薪酬分析如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
薪酬、津貼及非現金得益	271	592	717
已付及應付獎勵	67	72	106
	<u>338</u>	<u>664</u>	<u>823</u>

薪酬介乎下列範圍之非董事最高薪酬僱員人數如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 人數	二零零九年 人數	二零一零年 人數
零至128,000美元(相等於零至1,000,000港元)	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>

11. 已終止經營業務

於二零一零年一月，Modern State與一獨立第三方訂立協議，以提供業務諮詢服務。於二零一零年十二月三十一日，Modern State集團終止了是項業務。於二零一零年內，提供已終止經營業務概無引致任何開支。

12. 營運分部資料

按管理層所需，Modern State集團將業務按產品及服務分成業務單位，兩個營運分部資料如下：

- (a) 農牧業務分部指製造動物、家禽及生豬飼料產品及買賣家禽、生豬及相關產品；及
- (b) 水產業務分部指製造魚及蝦飼料產品及買賣水產及加工冷凍海鮮。

Modern Sate集團管理層會獨立監察Modern State集團營運分部之業績而作出資源分配之決定及評定其表現。分部表現評估乃根據可申報分部溢利，即以經調整稅前溢利計算。經調整稅前溢利之計算與Modern State集團稅前溢利一致，除財務成本、總部銀行利息收入及公司收入及總部及公司費用不包括在其計算當中。

分部資產不包括被視為以集團形式管理之遞延稅項資產、總部現金及現金等額及其他未分配總部及公司資產。

分部負債不包括被視為以集團形式管理之計息銀行及其他借款、應付所得稅及其他稅項、遞延稅項負債及其他未分配總部及公司負債。

分部間之銷售及轉讓乃參考銷售予第三者之當時一般市場價格進行。

截至二零一零年十二月三十一日止年度

	農牧 千美元	水產 千美元	總額 千美元
分部收入			
銷售予外來客戶	841,610	204,876	1,046,486
分部間銷售	40,006	—	40,006
	<u>881,616</u>	<u>204,876</u>	1,086,492
調節項目：			
分部間銷售抵銷			(40,006)
本年度收入			<u>1,046,486</u>
分部業績	76,906	14,360	91,266
調節項目：			
公司及其他未分配收入			594
公司及其他未分配開支			(5,058)
財務成本			(25,861)
來自持續經營業務之除稅前溢利			60,941
來自一項已終止經營業務之其他收入			1,873
			<u>62,814</u>
分部資產	560,532	167,732	728,264
調節項目：			
分部間之應收款抵銷			(153,182)
公司及其他未分配資產			19,573
總資產			<u>594,655</u>
分部負債	61,500	168,845	230,345
調節項目：			
分部間之應付款抵銷			(153,182)
公司及其他未分配負債			311,552
總負債			<u>388,715</u>
其他分部資料：			
折舊及攤銷	7,707	8,707	16,414
應收賬款減值	—	950	950
存貨撥備	—	—	—
當期禽畜減值	204	—	204
禽畜公允值變動產生之未變現收益	23,318	—	23,318
資本開支*	13,743	17,625	31,368

截至二零零九年十二月三十一日止年度

	農牧 千美元	水產 千美元	總額 千美元
分部收入			
銷售予外來客戶	704,415	165,026	869,441
分部間銷售	22,959	—	22,959
	<u>727,374</u>	<u>165,026</u>	892,400
調節項目：			
分部間銷售抵銷			(22,959)
本年度收入			<u>869,441</u>
分部業績	83,940	4,224	88,164
調節項目：			
公司及其他未分配收入			512
公司及其他未分配開支			(4,083)
財務成本			(10,926)
來自持續經營業務之除稅前溢利			73,667
來自一項已終止經營業務之其他收入			—
			<u>73,667</u>
分部資產	487,025	131,144	618,169
調節項目：			
分部間之應收款抵銷			(124,905)
公司及其他未分配資產			1,562
總資產			<u>494,826</u>
分部負債	80,630	130,097	210,727
調節項目：			
分部間之應付款抵銷			(124,905)
公司及其他未分配負債			203,416
總負債			<u>289,238</u>
其他分部資料：			
折舊及攤銷	5,547	6,973	12,520
應收賬款減值	—	1,210	1,210
存貨撥備	—	1,065	1,065
當期禽畜減值	286	—	286
禽畜公允值變動產生之未變現收益	23,834	—	23,834
資本開支*	25,531	19,416	44,947

截至二零零八年十二月三十一日止年度

	農牧 千美元	水產 千美元	總額 千美元
分部收入			
銷售予外來客戶	643,584	191,830	835,414
分部間銷售	96,963	—	96,963
	<u>740,547</u>	<u>191,830</u>	932,377
調節項目：			
分部間銷售抵銷			(96,963)
本年度收入			<u>835,414</u>
分部業績	61,487	(7,489)	53,998
調節項目：			
公司及其他未分配收入			144
公司及其他未分配開支			(1,085)
財務成本			(17,206)
來自持續經營業務之除稅前溢利			35,851
來自一項已終止經營業務之其他收入			—
			<u>35,851</u>
分部資產	378,542	123,199	501,741
調節項目：			
分部間之應收款抵銷			(113,010)
公司及其他未分配資產			3,036
總資產			<u>391,767</u>
分部負債	49,335	123,200	172,535
調節項目：			
分部間之應付款抵銷			(113,010)
公司及其他未分配負債			174,883
總負債			<u>234,408</u>
其他分部資料：			
折舊及攤銷	5,372	5,908	11,280
應收賬款減值	—	2,434	2,434
存貨撥備	—	2,102	2,102
當期禽畜減值	140	—	140
禽畜公允值變動產生之未變現收益	8,048	—	8,048
資本開支*	32,294	29,555	61,849

* 資本開支包括物業、廠房及設備及無形資產之增加。

地區資料

由於Modern State集團來自外來客戶之收入中逾90%乃於越南產生且Modern State集團之資產之90%乃置於越南，因而並無呈列地區資料。因此，Modern State集團董事認為，呈列地區資料不會為合併財務資料之使用者帶來任何其他有用資料。

有關主要客戶的資料

於各有關期間，Modern State集團與個別外來客戶之交易中概無產生收入達到Modern State集團收入之10%或以上者。

13. 所得稅

適用於Modern State集團之法定企業所得稅(「企業所得稅」)稅率為應課稅溢利之25%。然而，根據業務活動及所處地點，Modern State集團之大多數分公司享有若干企業所得稅激勵政策。該等激勵政策包括介乎10%至20%不等之優惠企業所得稅稅率及全額豁免繳納及／或降低企業所得稅稅率若干年，惟視乎分公司首個賺取應課稅溢利年度並基於越南相關政府機構頒發的投資證書所訂明之豁免期間而定。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
本年－越南			
本年度支出	10,610	11,644	9,702
往年少計提	150	215	717
遞延稅項(附註20)	(1,875)	2,102	816
	<u>8,885</u>	<u>13,961</u>	<u>11,235</u>

按Modern State及其附屬公司所在國家法定稅率之除稅前溢利計算的稅項支出與按實際稅率計算之稅項支出之對賬呈列如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
除稅前溢利	<u>35,851</u>	<u>73,667</u>	<u>62,814</u>
按法定稅率25%計算之稅項	8,963	18,417	15,704
按當地稅務機構所制定之較低稅率 計算之稅項	(355)	(4,799)	(5,348)
過往期間當期稅務之調整	150	215	717
不可扣除支出	127	128	162
分別按實際稅率17.9%、19.0%及24.8% 計算呈列之二零零八年、二零零九年 及二零一零年稅項開支	<u>8,885</u>	<u>13,961</u>	<u>11,235</u>

14. 每股溢利

每股溢利資料並無予以呈列，原因為就本報告而言，由於第II節附註1.1所載之Modern State重組，故包含每股溢利資料並無意義。

15. 可供出售投資

可供出售投資指於CPVL之8.12%股本權益。於二零一一年三月二十五日有關期間結束後，Modern State以現金代價104,500,000美元收購CPVL額外62.70%之股本權益。是項收購之進一步詳情載於第II節附註1.1(c)。如第II節附註26所載，上述收購所需資金來自發行Modern State新股份所得款項。

16. 物業、廠房及設備

	樓宇 千美元	廠房及 機器 千美元	傢俱、裝置 及設備 千美元	汽車及 運輸設施 千美元	在建工程 千美元	總額 千美元
於二零零八年十二月三十一日						
於二零零八年一月一日：						
成本	42,674	60,217	5,455	12,115	23,599	144,060
累計折舊	(20,725)	(30,000)	(3,765)	(6,014)	-	(60,504)
賬面淨值	<u>21,949</u>	<u>30,217</u>	<u>1,690</u>	<u>6,101</u>	<u>23,599</u>	<u>83,556</u>
於二零零八年一月一日，						
已扣除累計折舊	21,949	30,217	1,690	6,101	23,599	83,556
添置	10,339	9,150	3,523	3,627	33,588	60,227
由在建工程轉入	196	278	108	235	(817)	-
出售	(322)	(56)	(24)	(68)	-	(470)
年內計提折舊	(3,163)	(5,517)	(450)	(1,304)	-	(10,434)
外匯調整	(2,071)	(2,563)	(288)	(602)	(3,467)	(8,991)
於二零零八年十二月三十一日， 已扣除累計折舊	<u>26,928</u>	<u>31,509</u>	<u>4,559</u>	<u>7,989</u>	<u>52,903</u>	<u>123,888</u>
於二零零八年十二月三十一日：						
成本	48,735	64,352	8,447	14,667	52,903	189,104
累計折舊	(21,807)	(32,843)	(3,888)	(6,678)	-	(65,216)
賬面淨值	<u>26,928</u>	<u>31,509</u>	<u>4,559</u>	<u>7,989</u>	<u>52,903</u>	<u>123,888</u>

	樓宇 千美元	廠房及 機器 千美元	傢俱、裝置 及設備 千美元	汽車及 運輸設施 千美元	在建工程 千美元	總額 千美元
於二零零九年十二月三十一日						
於二零零九年一月一日：						
成本	48,735	64,352	8,447	14,667	52,903	189,104
累計折舊	(21,807)	(32,843)	(3,888)	(6,678)	–	(65,216)
賬面淨值	<u>26,928</u>	<u>31,509</u>	<u>4,559</u>	<u>7,989</u>	<u>52,903</u>	<u>123,888</u>
於二零零九年一月一日，						
已扣除累計折舊	26,928	31,509	4,559	7,989	52,903	123,888
添置	16,590	17,144	2,178	454	8,501	44,867
由在建工程轉入	366	194	62	–	(622)	–
出售	(53)	(9)	(4)	(24)	–	(90)
年內計提折舊	(4,449)	(5,363)	(574)	(494)	–	(10,880)
外匯調整	(1,950)	(2,208)	(319)	(471)	(3,359)	(8,307)
於二零零九年十二月三十一日，	<u>37,432</u>	<u>41,267</u>	<u>5,902</u>	<u>7,454</u>	<u>57,423</u>	<u>149,478</u>
於二零零九年十二月三十一日：						
成本	61,834	77,201	9,997	14,067	57,423	220,522
累計折舊	(24,402)	(35,934)	(4,095)	(6,613)	–	(71,044)
賬面淨值	<u>37,432</u>	<u>41,267</u>	<u>5,902</u>	<u>7,454</u>	<u>57,423</u>	<u>149,478</u>
於二零一零年十二月三十一日						
於二零一零年一月一日：						
成本	61,834	77,201	9,997	14,067	57,423	220,522
累計折舊	(24,402)	(35,934)	(4,095)	(6,613)	–	(71,044)
賬面淨值	<u>37,432</u>	<u>41,267</u>	<u>5,902</u>	<u>7,454</u>	<u>57,423</u>	<u>149,478</u>
於二零一零年一月一日，						
已扣除累計折舊	37,432	41,267	5,902	7,454	57,423	149,478
添置	1,358	1,043	2,688	869	24,093	30,051
由在建工程轉入	22,476	33,255	1,105	355	(57,191)	–
出售	(41)	(33)	(26)	(4)	–	(104)
年內計提折舊	(5,520)	(7,151)	(806)	(528)	–	(14,005)
外匯調整	(2,263)	(2,606)	(358)	(402)	(2,486)	(8,115)
於二零一零年十二月三十一日，	<u>53,442</u>	<u>65,775</u>	<u>8,505</u>	<u>7,744</u>	<u>21,839</u>	<u>157,305</u>
於二零一零年十二月三十一日：						
成本	80,051	103,835	12,378	14,424	21,839	232,527
累計折舊	(26,609)	(38,060)	(3,873)	(6,680)	–	(75,222)
賬面淨值	<u>53,442</u>	<u>65,775</u>	<u>8,505</u>	<u>7,744</u>	<u>21,839</u>	<u>157,305</u>

17. 預付土地租賃費

	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
於一月一日之賬面值	1,415	1,840	2,298
添置	1,196	1,733	6,414
年內攤銷(附註8)	(631)	(1,150)	(1,873)
外匯調整	(140)	(125)	(194)
	<u>1,840</u>	<u>2,298</u>	<u>6,645</u>
於十二月三十一日之賬面值 分類為流動資產之部份	(1,462)	(1,281)	(1,605)
	<u>378</u>	<u>1,017</u>	<u>5,040</u>

18. 禽畜

非當期禽畜

	於十二月三十一日		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
公允值	<u>17,817</u>	<u>22,674</u>	<u>29,195</u>
	二零零八年 頭	二零零九年 頭	二零一零年 頭
非當期禽畜實際數量： 育種豬隻	<u>66,204</u>	<u>83,317</u>	<u>110,180</u>

公允值乃基於報告期完結時之購買價而釐定。

非當期禽畜之賬面值變動對賬載列如下：

	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
於一月一日之賬面值	15,748	17,817	22,674
因購買／飼養而增加	18,350	21,232	24,617
公允值變動減預計出售成本產生之未變現 虧損淨額(附註8)	(2,845)	(1,863)	(2,467)
由於以下原因而減少：			
－出售	(6,981)	(6,317)	(6,670)
－揀選(附註8)	(5,047)	(6,966)	(7,641)
外匯調整	(1,408)	(1,229)	(1,318)
	<u>17,817</u>	<u>22,674</u>	<u>29,195</u>
於十二月三十一日之賬面值	<u>17,817</u>	<u>22,674</u>	<u>29,195</u>

當期禽畜

	於十二月三十一日		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
公允值	54,593	68,710	85,012
成本	11,137	10,207	13,832
	65,730	78,917	98,844
減值	(183)	(403)	(317)
	65,547	78,514	98,527
	二零零八年 頭	二零零九年 頭	二零一零年 頭
當期禽畜實際數量：			
豬苗及育肥	519,178	632,890	760,155
肉雞	2,341,009	2,148,399	2,306,108
肉雞、蛋雞及小母雞	3,378,210	3,712,937	4,347,846
種蛋(件)	5,206,638	4,217,472	6,694,736
	11,445,035	10,711,698	14,108,845

豬苗及育肥及小母雞及肉雞(達到可屠宰重量後)按彼等之公允值減出售成本計量。公允值乃基於類似生長期及重量、品種及遺傳優點的禽畜的現行市價釐定。

肉雞及蛋雞按成本減累計攤銷及任何減值虧損計量，而小母雞及肉雞(達到可屠宰重量前)及種蛋按成本計量而不論(a)可獲得的市場價格或價值；及(b)釐定為清晰可靠的公允值的可替代估計。

當期禽畜之賬面值變動對賬載列如下：

	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
於一月一日之賬面值	50,417	65,730	78,917
因購買／飼養而增加	196,952	203,673	244,990
公允值變動減預計出售成本產生之未變現 收益淨額(附註8)	10,893	25,697	25,785
由於以下原因而減少：			
－攤銷	(5,542)	(8,187)	(7,661)
－出售	(172,341)	(194,046)	(227,967)
－揀選(附註8)	(9,690)	(9,556)	(10,677)
外匯調整	(4,959)	(4,394)	(4,543)
於十二月三十一日之賬面值	65,730	78,917	98,844

於本年度內，當期禽畜之減值撥備變動如下：

	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
於一月一日	299	183	403
已確認減值虧損(附註8)	140	286	204
撤銷金額	(262)	(47)	(268)
外匯調整	6	(19)	(22)
	<u>183</u>	<u>403</u>	<u>317</u>

19. 無形資產

	電腦軟件		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
於一月一日：			
成本	491	1,994	1,954
累計攤銷	—	(204)	(668)
	<u>491</u>	<u>1,790</u>	<u>1,286</u>
於一月一日，已扣除累計折舊：	491	1,790	1,286
添置	1,622	80	1,317
年內計提攤銷	(215)	(490)	(536)
外匯調整	(108)	(94)	(80)
	<u>1,790</u>	<u>1,286</u>	<u>1,987</u>
於十二月三十一日：			
成本	1,994	1,954	3,147
累計攤銷	(204)	(668)	(1,160)
	<u>1,790</u>	<u>1,286</u>	<u>1,987</u>

20. 遞延稅項

於合併財務狀況表內確認之遞延稅項資產／(負債)淨額如下：

	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
遞延稅項資產	649	—	—
遞延稅項負債	—	(1,431)	(2,159)
	<u>649</u>	<u>(1,431)</u>	<u>(2,159)</u>

於有關期間內遞延稅項資產及負債之組成部份及變動如下：

附註	禽畜之 公允值調整 千美元	多於有關 折舊之 折舊免稅額 千美元	減值及撥備 千美元	遣散津貼 福利撥備 千美元	可用於抵銷 未來應課稅 溢利之虧損 千美元	遞延稅項 資產/ (負債)淨額 千美元
於二零零八年一月一日	(2,427)	-	1,007	150	39	(1,231)
於本年度溢利或虧損中 計入/(扣除)的遞延稅項	13 (905)	-	2,657	42	81	1,875
外匯調整	235	-	(209)	(14)	(7)	5
於二零零八年十二月三十一日 及二零零九年一月一日	(3,097)	-	3,455	178	113	649
於本年度溢利或虧損中計入/ (扣除)的遞延稅項	13 (2,320)	-	196	50	(28)	(2,102)
外匯調整	250	-	(210)	(12)	(6)	22
於二零零九年十二月三十一日 及二零一零年一月一日	(5,167)	-	3,441	216	79	(1,431)
於本年度溢利或虧損中計入/ (扣除)的遞延稅項	13 (1,084)	128	104	10	26	(816)
外匯調整	289	(2)	(184)	(11)	(4)	88
於二零一零年十二月三十一日	<u>(5,962)</u>	<u>126</u>	<u>3,361</u>	<u>215</u>	<u>101</u>	<u>(2,159)</u>

CPVL及MS向彼等之股東派發股息並無附帶任何所得稅後果。

21. 存貨

貴集團

	於十二月三十一日		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
原料	93,017	144,375	196,041
在製品	4,377	4,829	11,674
產成品	13,452	11,976	12,529
工具及物料	3,509	3,301	5,323
	<u>114,355</u>	<u>164,481</u>	<u>225,567</u>

22. 應收賬項、其他應收賬項及按金

Modern State集團農牧業務普遍採用之信貸期最高為15日，而水產業務為120日。Modern State集團對應收賬項結欠採取嚴格之監控。高級管理層亦會定時檢查過期之結欠。經考慮上述原因及Modern State集團之應收賬項與大量不同顧客有關，並無重大集中信貸風險。應收賬項、其他應收賬項及按金不計利息。於各有關期間完結時，Modern State集團應收賬項之賬齡分析(以發票日期為基準)如下：

	於十二月三十一日		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
少於60日	21,428	16,291	25,800
61日至180日	13,589	7,327	6,926
181日至360日	2,314	2,467	2,695
	<u>37,331</u>	<u>26,085</u>	<u>35,421</u>
減值	<u>(2,314)</u>	<u>(2,467)</u>	<u>(2,695)</u>
	35,017	23,618	32,726
其他應收賬項及按金	<u>18,425</u>	<u>10,094</u>	<u>27,040</u>
	<u><u>53,442</u></u>	<u><u>33,712</u></u>	<u><u>59,766</u></u>

應收賬款減值撥備變動如下：

	於十二月三十一日		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
於一月一日	466	2,314	2,467
已確認之減值虧損(附註8)	2,434	1,210	950
不可收回之已攤銷金額	(452)	(911)	(587)
外匯調整	(134)	(146)	(135)
	<u>2,314</u>	<u>2,467</u>	<u>2,695</u>

上述應收賬款減值撥備包括就於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日賬面值與撥備前相同之個別應收賬款減值作出2,314,000美元、2,467,000美元及2,695,000美元撥備。個別應收賬款減值撥備與財務困難之客戶有關。Modern State集團對該等結餘並無持有任何抵押或其他提升信用之保障。

未被視為減值之應收款項賬齡分析如下：

	於十二月三十一日		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
未逾期或減值	11,547	6,183	10,443
過期180日以內	19,402	14,252	15,600
過期180日以上	4,068	3,183	6,683
	<u>35,017</u>	<u>23,618</u>	<u>32,726</u>

未逾期或減值之應收款與無拖欠記錄之客戶有關。

過期但無減值之應收款與Modern State集團有良好記錄之獨立客戶有關。基於過去之經驗，Modern State董事認為由於信貸質素並無重大變動及該等餘額仍被視為可全數收回，因此無須對該等餘額作出減值撥備。Modern State集團對該等結餘並無持有任何抵押或其他提升信用之保障。

Modern State集團於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日之應收賬項包括Modern State集團經營日常業務交易時所產生合計分別為1,758,000美元、零美元及801,000美元之Modern State集團應收關連公司款項。該等餘額乃無抵押、免息及須於信貸期內償還（與Modern State集團向主要客戶提供之信貸期相若）。

Modern State集團於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日之其他應收賬項及按金包括Modern State集團合計分別為零美元、1,265,000美元及零美元之應收關連公司款項。該等餘額乃無抵押、免息及無固定還款期。

23. 現金及現金等額

	集團			公司		
	於十二月三十一日			於十二月三十一日		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
現金及銀行結存	8,305	9,584	14,887	6	-	3,689
定期存款	3,987	32,763	734	-	-	-
現金及現金等額	<u>12,292</u>	<u>42,347</u>	<u>15,621</u>	<u>6</u>	<u>-</u>	<u>3,689</u>

於報告日期，Modern State集團於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日以越南盾計值之現金及銀行結存及定期存款總額分別為141,000美元、42,331,000美元及11,708,000美元。

存放於銀行之現金根據銀行存款率賺取浮動利息。短期定期存款由一日及一年期限不等，視乎Modern State集團對現金需求而定，以分別賺取不同之定期利息。銀行結餘存放於近期無拖欠記錄信譽良好之銀行。

24. 應付賬項、其他應付賬項及預提費用

於報告日期，Modern State集團應付賬項之賬齡分析（以收貨日期為基準）、其他應付賬項及預提費用如下：

	於十二月三十一日		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
少於90日	29,141	63,538	51,387
91至180日	1,697	521	649
181至360日	84	4	793
多於360日	48	7	17
	<u>30,970</u>	<u>64,070</u>	<u>52,846</u>
其他應付賬項及預提費用	<u>29,103</u>	<u>22,483</u>	<u>27,297</u>
	<u>60,073</u>	<u>86,553</u>	<u>80,143</u>

Modern State集團於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日之應付賬項包括Modern State集團經營日常業務交易時所產生分別合計為9,000美元、553,000美元及1,621,000美元之Modern State集團應付關連企業款項。該等餘額乃無抵押、免息及須於信貸期內償還(與Modern State集團主要供應商所提供之信貸期相若)。

Modern State集團於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日之其他應付賬項及預提費用包括Modern State集團分別合計為132,000美元、13,000美元及44,000美元之Modern State集團應付關連企業款項。該等餘額乃無抵押、免息及無固定還款期。

25. 附利息之銀行及其他貸款

Modern State集團	合約利率 (%)	於十二月三十一日								
		二零零八年			二零零九年			二零一零年		
		到期	千美元	合約利率 (%)	到期	千美元	合約利率 (%)	到期	千美元	
流動										
銀行貸款 —無抵押	浮動息率或 資金成本加 1.15%至3%或 一個月倫敦銀行 同業拆息利率	二零零九年	147,596	浮動息率或 資金成本加 1.15%至3%	二零一零年	170,650	浮動息率或 資金成本加 1.15%至3%	二零一一年	288,187	
其他貸款 —無抵押	一個月倫敦銀行 同業拆息利率	二零零九年	7,367	6.125% 每年	二零一零年	7,617	-	-	-	
			<u>154,963</u>			<u>178,267</u>			<u>288,187</u>	
非流動										
銀行貸款 —無抵押	浮動息率或 資金成本加 1.25%每年	二零一一年	15,127	浮動息率或 資金成本加 1.25%或3% 每年	二零一四年	17,247	資金成本加 1.25%或3% 每年	二零一四年	10,995	
			<u>170,090</u>			<u>195,514</u>			<u>299,182</u>	

Modern State	合約利率 (%)	於十二月三十一日								
		二零零八年			二零零九年			二零一零年		
		到期	千美元	合約利率 (%)	到期	千美元	合約利率 (%)	到期	千美元	
其他貸款 —無抵押	一個月倫敦銀行 同業拆息利率	二零零九年	7,367	6.125% 每年	二零一零年	7,617	-	-	-	
			<u>7,367</u>			<u>7,617</u>				

	集團			公司		
	於十二月三十一日			於十二月三十一日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元	千美元
分析為：						
須於下列期限內償還之銀行貸款：						
一年內	147,596	170,650	288,187	-	-	-
於第二年	15,127	12,790	-	-	-	-
於第三年至第五年 (包括首尾兩年)	-	4,457	10,995	-	-	-
	<u>162,723</u>	<u>187,897</u>	<u>299,182</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
須於下列期限內償還之其他貸款：						
一年內	7,367	7,617	-	7,367	7,167	-
	<u>170,090</u>	<u>195,514</u>	<u>299,182</u>	<u>7,367</u>	<u>7,167</u>	<u>-</u>

除於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日總賬面值分別為58,331,000美元、59,864,000美元及96,009,000美元之銀行及其他貸款以越南盾計值外，所有其他銀行及其他貸款均以美元定值。

Modern State集團及Modern State於二零零八年及二零零九年十二月三十一日之其他貸款包括Modern State集團之關連企業授出之無抵押貸款，金額分別為7,367,000美元及7,617,000美元。

Modern State集團於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日之銀行借款包括越南一間銀行(為Modern State集團之關連企業)授出之無抵押貸款，總額分別為2,808,000美元、8,995,000美元及9,000,000美元，利率為資金成本加年利率3%。

Modern State集團之銀行及其他貸款利息須於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日按不同利率支付，分別介乎年利率2.46%至21%、4%至12%及3.15%至13.5%。銀行及其他貸款之賬面值與其公允值相若。

26. 股本

	於十二月三十一日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	千美元	千美元	千美元
法定：			
100,000,000股(二零零九年：50,000股 及二零零八年：50,000股)每股 面值1美元之普通股	<u>50</u>	<u>50</u>	<u>100,000</u>
已發行及繳足：			
6,179,000股(二零零九年：1股 及二零零八年：1股)每股面值 1美元之普通股	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>6,179</u>

根據於二零一零年十月十一日通過之普通決議案，藉額外增設99,950,000股每股面值1美元之新股份，Modern State之法定股本由50,000,000美元增至100,000,000美元，新增股份於各方面與Modern State之現有股份享有同等權益。於二零一零年十一月二十二日，6,178,999股普通股獲按面值配發及發行，以換取現金作為額外營運資本。

於二零一一年二月十四日報告期完結時，藉額外增設20,000,000股每股面值1美元之新股份，Modern State之法定股本由100,000,000美元增至120,000,000美元，新增股份於各方面與Modern State之現有股份享有同等權益。於二零一一年二月及三月，Modern State按面值配發及發行合共100,805,000股普通股，以換取現金100,805,000美元，所得款項連同存於銀行之現金約3,677,000美元於二零一一年三月二十五日已用於收購CPVL之62.70%股本權益。

27. 儲備

(a) Modern State集團

- (i) 於有關期間內，Modern State集團之儲備變動情況載列於第I節合併權益變動表中。
- (ii) Modern State集團之其他資本儲備包括以下各項：
- 採用合併會計法(如第II節附註2.3所述)產生者；及
 - CPVL二零一零年派發股息產生保留溢利26,992,000美元轉撥。

(b) Modern State

	股本 千美元	保留溢利/ (累計虧損) 千美元	總額 千美元
於二零零八年一月一日	-	(18)	(18)
本年虧損及年內全面虧損總額	-	(212)	(212)
於二零零八年十二月三十一日 及二零零九年一月一日	-	(230)	(230)
本年虧損及年內全面虧損總額	-	(139)	(139)
於二零零九年十二月三十一日 及二零一零年一月一日	-	(369)	(369)
本年溢利及年內全面溢利總額	-	5,241	5,241
發行股份(附註26)	6,179	-	6,179
於二零一零年十二月三十一日	6,179	4,872	11,051

28. 承擔

Modern State集團於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日之資本承擔如下：

	於十二月三十一日		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
已簽約，但尚未作出撥備： 有關物業之合約	7,896	1,734	6,266

Modern State於二零零八年、二零零九年及二零一零年概無任何重大資本承擔。

29. 經營租約安排

Modern State集團根據經營租約安排租賃土地及寫字樓物業。於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日根據經營租約協議之最低租約承擔如下：

	於十二月三十一日		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
一年內	1,180	1,399	6,545
第二至第五年(包括首尾兩年)	4,096	2,324	20,664
超過五年	19,583	14,300	40,940
	<u>24,859</u>	<u>18,023</u>	<u>68,149</u>

30. 或然負債

於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，Modern State集團及Modern State並無重大或然負債。

31. 關連企業披露

- (a) 除本合併財務資料其他部份詳述之交易及結餘外，於有關期間內Modern State集團亦與關連企業訂立以下重大交易：

	附註	截至十二月三十一日止年度		
		二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
支付予最終控股公司之技術服務費	(i)	24,585	25,522	30,878
銷售產品予關連企業	(ii)	2,892	2,846	2,078
向關連企業購買產品	(iii)	8,559	3,147	10,727
向關連企業購買電腦軟件及支付服務費予關連企業	(iv)	1,597	197	919
向一間關連企業購買物業、廠房及設備	(iv)	5,275	758	3,726
支付予關連企業之貸款利息	(v)	<u>594</u>	<u>460</u>	<u>794</u>

附註：

- (i) 該技術服務費乃基於CPVL總銷售額的3%釐定。
- (ii) 銷售產品乃參考給予Modern State集團之主要客戶之價格及條件進行。
- (iii) 購買原料乃參考Modern State集團之主要供應商給予之價格及條件進行。
- (iv) 購買物業、廠房及設備及電腦軟件之購買價及相關服務費乃經各有關方磋商釐定。
- (v) 貸款利息乃根據各有關方相互協定之利率計算收取。
- (b) 有關關連企業結欠之結餘，詳情載於合併財務資料附註22、24及25。
- (c) Modern State集團支付主要管理人員之報酬：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
短期僱員福利	<u>445</u>	<u>1,495</u>	<u>2,166</u>

32. 金融工具分類

Modern State集團及Modern State於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日之金融資產包括應收賬項、其他應收賬項及按金；而金融負債包括應付賬項、其他應付賬項及預提費用及附利息之銀行及其他貸款。

33. 財務風險管理目的及政策

來自Modern State集團金融工具之主要風險為利息風險、信貸風險、公允值風險、外匯風險及流動資金風險。Modern State集團概無持有或發行衍生金融工具作買賣用途。

(a) 利息風險

Modern State集團面對利率變動之市場風險，主要因Modern State集團之債務責任。Modern State集團概無使用衍生金融工具對沖其債務責任。

Modern State集團透過緊密監控相關市場狀況(包括國內及國際貨幣市場及經濟形勢)管理其利息風險，以考慮並使其負債水平及融資策略適應當前狀況。

下表顯示在其他變數保持不變的情況下，Modern State集團之除稅前溢利及Modern State集團之權益對利率合理可能變動之敏感性。

	利率基點 增加/ (減少)	除稅前 溢利增加/ (減少) 千美元	權益 增加/ (減少) 千美元
<i>截至二零零八年十二月三十一日止年度</i>			
美元	500	(3,119)	(3,119)
美元	(500)	3,119	3,119
越南盾	500	(3,868)	(3,868)
越南盾	(500)	3,868	3,868
<i>截至二零零九年十二月三十一日止年度</i>			
美元	500	(6,196)	(6,196)
美元	(500)	6,196	6,196
越南盾	500	(2,955)	(2,955)
越南盾	(500)	2,955	2,955
<i>截至二零一零年十二月三十一日止年度</i>			
美元	500	(8,481)	(8,481)
美元	(500)	8,481	8,481
越南盾	500	(3,897)	(3,897)
越南盾	(500)	3,897	3,897

(b) 信貸集中風險

Modern State集團將其現金存款存放於越南知名銀行及金融機構。此項現金管理政策減低了Modern State集團信貸集中之風險。

Modern State集團大部份之銷售乃源自農牧企業之客戶，故Modern State集團直接受到該行業之狀況所影響。但由於Modern State集團擁有龐大顧客基礎，有關貿易應收賬項之信貸風險也相對地減低。Modern State集團評估其客戶之財務狀況，且對主要客戶的出貨一般以信用狀或採取其他形式的信貸保險保障。當客觀證據證明資產已耗損，適當之撥備將計入溢利或虧損內。計入之撥備乃資產之賬面值與以有效利率折現之最初確認估計未來現金流量之差額。

(c) 金融工具之公允值**(i) 現金及現金等額、應收賬項及應付賬項**

持有及存放於銀行之現金及將持有至到期日之短期定期存款乃按成本入賬，因資產帶有現息率或現金存款日與預期到期日相差不遠。

一般0至15日到期（農牧業務）及60至120日到期（水產業務）之應收賬款乃按發票原額經扣除未能追償數額撥備入賬。當應收賬款總額可能無法悉數追償時，將作出呆壞賬撥備。當壞賬發生時，該金額將被註銷。

一般於60日內支付之應付賬款及其他應付款，均按成本入賬，即將來需就已接受貨品及服務所支付代價之公允價（不論是否向Modern State集團收取）。

(ii) 應收及應付關連企業款項

應收及應付關連企業款項之賬面值與其公允值相若。

(iii) 附息銀行及其他貸款

附息銀行及其他貸款之賬面值與其公允值相若。

(d) 外匯風險

Modern State集團之業務主要於越南境內營運，而且大部份交易均以越南盾為單位。

下表顯示在其他變數保持不變的情況下，Modern State集團之除稅前溢利及權益對美元匯率合理可能變動之敏感性。

	越南盾匯率 上升／(下降) %	除稅前溢利 增加／(減少) 千美元	權益 增加／(減少) 千美元
二零零八年			
倘美元較越南盾貶值	6	6,067	5,768
倘美元較越南盾升值	(6)	(6,067)	(5,768)
二零零九年			
倘美元較越南盾貶值	6	7,281	7,074
倘美元較越南盾升值	(6)	(7,281)	(7,074)
二零一零年			
倘美元較越南盾貶值	6	11,409	11,226
倘美元較越南盾升值	(6)	(11,409)	(11,226)

(e) 流動資金風險

Modern State集團透過考慮其財務資產的到期日以及來自經營業務的預期現金流量監察其資金短缺的風險。

Modern State集團的目的乃透過利用銀行及其他貸款，維持資金延續性與靈活性之間的平衡。下表概述Modern State集團根據合約性未貼現款項於報告日的金融負債到期情況：

二零零八年十二月三十一日

	按要求 千美元	三個月 以內 千美元	三至 十二個月 千美元	一至五年 千美元	總計 千美元
應付賬款	18,970	12,000	-	-	30,970
其他應付款項及 預提費用	29,103	-	-	-	29,103
附息銀行及其他貸款	-	986	160,161	25,648	186,795
	<u>48,073</u>	<u>12,986</u>	<u>160,161</u>	<u>25,648</u>	<u>246,868</u>

二零零九年十二月三十一日

	按要求 千美元	三個月 以內 千美元	三至 十二個月 千美元	一至五年 千美元	總計 千美元
應付賬款	53,518	10,552	-	-	64,070
其他應付款項及 預提費用	22,483	-	-	-	22,483
付息銀行及其他貸款	-	5,879	176,079	20,110	202,068
	<u>76,001</u>	<u>16,431</u>	<u>176,079</u>	<u>20,110</u>	<u>288,621</u>

二零一零年十二月三十一日

	按要求 千美元	三個月 以內 千美元	三至 十二個月 千美元	一至五年 千美元	總計 千美元
應付賬款	43,846	9,000	-	-	52,846
其他應付款項及 預提費用	27,297	-	-	-	27,297
付息銀行及其他貸款	-	3,526	293,344	16,103	312,973
	<u>71,143</u>	<u>12,526</u>	<u>293,344</u>	<u>16,103</u>	<u>393,116</u>

(f) 資本管理

Modern State集團管理資本的主要目的為保持強勢的信貸評級及健康的資本比率以支持其業務及令其股東價值最大化。

Modern State集團管理資本架構，並根據經濟狀況的變動對其作出調整。為了維持或調整資本架構，Modern State集團可能會調整支付予股東的股息金額、向股東退回資本或發行新股份。Modern State集團概無任何外部施加之資本需求。於有關期間內，資本管理的目標、政策或方法概無變動。

Modern State集團利用資本負債比率監察資本(乃透過淨債務除以資本及淨債務)。Modern State集團之政策乃維持資本負債比率於合理水平。淨債務包括應付賬項、其他應付賬項及預提費用及付息銀行及其他貸款減現金及現金等額。資本指可分配給Modern State股東之權益。於各有關期間完結時之資本負債比率如下：

	於十二月三十一日		
	二零零八年 千美元	二零零九年 千美元	二零一零年 千美元
應付賬項、其他應付賬項及預提費用	60,073	86,553	80,143
附利息之銀行及其他貸款	170,090	195,514	299,182
減：現金及現金等額	(12,292)	(42,347)	(15,621)
淨債務	<u>217,871</u>	<u>239,720</u>	<u>363,704</u>
資本	<u>114,715</u>	<u>140,590</u>	<u>138,135</u>
資本及淨債務	<u><u>332,586</u></u>	<u><u>380,310</u></u>	<u><u>501,839</u></u>
資本負債比率	<u>66%</u>	<u>63%</u>	<u>72%</u>

34. 期後之財務報表

Modern State集團概無就二零一零年十二月三十一日之後任何期間編製經審核財務報表。

此致

卜蜂國際有限公司
董事會 台照

安永會計師事務所
香港執業會計師
謹啟

二零一一年六月二十一日

I. 經擴大集團之未經審核備考財務資料

以下為卜蜂國際有限公司(「本公司」)及其附屬公司(統稱「本集團」)之未經審核備考財務資料，乃假設本公司根據本公司與CPG Overseas Company Limited訂立日期為二零一一年五月三十日之買賣協議(「買賣協議」)建議收購Modern State Investments Limited(「Modern State」，連同其附屬公司，統稱「Modern State集團」)全部股權(「建議收購事項」)於二零一零年十二月三十一日已完成。未經審核備考財務資料乃基於本集團截至二零一零年十二月三十一日止年度之已刊發年報所載本集團截至該年度止之經審核綜合財務報表以及本通函附錄二會計師報告所載Modern State集團合併財務資料而編製，並已計及隨附附註所述之備考調整。

本集團(包括Modern State集團)(以下統稱為「經擴大集團」)之未經審核備考財務資料乃基於多項假設、估計、不確定因素及現可取得之資料而編製。由於該等假設、估計及不確定因素，隨附之未經審核備考財務資料並非旨在描述假使建議收購事項於二零一零年十二月三十一日已完成經擴大集團可達致之財務資料。再者，隨附之經擴大集團未經審核備考財務資料並非旨在預測經擴大集團之未來財務狀況。

經擴大集團於二零一零年十二月三十一日之未經審核備考合併資產負債表

	本集團 千美元 (附註1)	Modern State 集團 千美元 (附註2)	備考調整 千美元 (附註3、 4及5)	備考合併： 經擴大集團 千美元
非流動資產				
物業、廠房及設備	265,095	157,305		422,400
投資物業	7,895	–		7,895
預付土地租賃費	18,899	5,040		23,939
非當期禽畜	–	29,195		29,195
無形資產	–	1,987		1,987
於共同控制企業的投資	109,280	–		109,280
於一家聯營公司的投資	37,094	–		37,094
長期存款	–	42		42
應收關連企業款項	139,372	–		139,372
遞延稅項資產	929	–		929
可供出售之投資	964	–		964
	<hr/>	<hr/>		<hr/>
總非流動資產	579,528	193,569		773,097
流動資產				
預付土地租賃費	–	1,605		1,605
存貨	238,594	225,567		464,161
當期禽畜	–	98,527		98,527
應收賬項、其他應收賬項及按金	98,280	59,766		158,046
應收票據	3,307	–		3,307
應收非控權股東款項	885	–		885
應收關連企業款項	1,951	–		1,951
已抵押存款	25,921	–		25,921
現金及現金等額	138,068	15,621		153,689
	<hr/>	<hr/>		<hr/>
總流動資產	507,006	401,086		908,092

	本集團 千美元 (附註1)	Modern State 集團 千美元 (附註2)	備考調整 千美元 (附註3、 4及5)	備考合併： 經擴大集團 千美元
流動負債				
應付賬項、其他應付賬項及 預提費用	239,817	80,143	2,400	322,360
應付所得稅	13,925	5,005		18,930
職工獎金及福利撥備	6,365	–		6,365
應付非控權股東款項	4,531	–		4,531
應付關連企業款項	5,370	–		5,370
計息銀行及其他借款	227,573	288,187		515,760
總流動負債	497,581	373,335	2,400	873,316
淨流動資產	9,425	27,751	(2,400)	34,776
總資產減流動負債	588,953	221,320	(2,400)	807,873
非流動負債				
計息銀行及其他借款	12,375	10,995		23,370
遣散費撥備	–	2,226		2,226
遞延稅項負債	3,550	2,159		5,709
其他非流動負債	14,869	–		14,869
總非流動負債	30,794	15,380		46,174
資產淨值	558,159	205,940	(2,400)	761,699

附註：

1. 結餘乃摘錄自本集團截至二零一零年十二月三十一日止年度之已刊發年報所載本集團截至二零一零年十二月三十一日止年度之經審核綜合財務狀況表。
2. 結餘乃摘錄自Modern State集團之會計師報告所載Modern State集團於二零一零年十二月三十一日之經審核合併財務狀況表，載於本通函附錄二。
3. 由於本公司控股股東於緊接建議收購事項前控制Modern State集團，並於建議收購事項後透過本公司繼續控制Modern State集團，經擴大集團之備考財務資料乃基於共同控制企業之業務合併採用結合權益法而編製。因此，Modern State集團之資產及負責乃反映於收購日期之賬面值。合併並無產生任何商譽或超過合併成本款項。
4. 根據買賣協議，建議收購事項之代價將以發行本公司普通股份及可換股優先股之方式支付，毋須任何現金代價。因此，備考財務資料並無就現金代價作出備考調整。
5. 調整指建議收購事項直接產生之估計法律及專業成本之應計款項，約為2,400,000美元。備考調整預期不會對經擴大集團造成持續影響。

II. 申報會計師函件

下文為本公司獨立申報會計師香港執業會計師安永會計師事務所就本通函附錄三第一節所載經擴大集團之未經審核備考資產負債表所出具之報告全文，僅供載入本通函。



敬啟者：

吾等就卜蜂國際有限公司（「貴公司」，連同其附屬公司統稱「貴集團」）日期為二零一一年六月二十一日致股東之通函（「該通函」）附錄三第一節所載之未經審核備考資產負債表（「未經審核備考資產負債表」）作出報告。未經審核備考資產負債表乃由貴公司董事所編製，僅供說明用途，以提供有關建議收購Modern State Investments Limited（「目標公司」，連同其附屬公司稱為「目標集團」）已發行股本之全部權益可能對所呈列過往財務資料造成影響之資料。未經審核備考資產負債表之編製基準載於本通函附錄三第一節。

貴公司董事各自之責任

貴公司董事須全權負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第4.29段並參照香港會計師公會（「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」編製未經審核備考資產負債表。

核數師各自之責任

吾等之責任為遵守上市規則第4.29(7)段之規定就未經審核備考資產負債表出具意見，並向閣下彙報。對於過往由吾等就編製未經審核備考資產負債表所採用之任何財務資料所出具之任何報告，除於有關報告刊發日期就該等報告之收件人所負之責任外，吾等概不承擔任何責任。

意見基準

吾等根據香港會計師公會頒佈之香港投資通函報告工作準則第300號「投資通函內有關備考財務資料之會計師報告」進行吾等之工作。吾等之工作主要包括將未經調整財務資料與其原文件作比較、考慮調整之未經審核憑證，並與貴公司董事討論未經審核備考資產負債表。此工作並不涉及獨立審查任何相關財務資料。

吾等之工作並不構成根據香港會計師公會頒佈之香港核數準則、香港審閱工作準則或香港保證工作準則所進行之審核或審閱，因此，吾等並不就未經審核備考資產負債表作出任何該等審核或審閱保證。

吾等已計劃及進行有關工作，以取得吾等認為必要之資料及解釋，藉此取得足夠證據以合理確保未經審核備考資產負債表已由貴公司董事按所述基準妥為編製，且該基準與貴集團之會計政策一致，所作調整就根據上市規則第4.29(1)段所披露之未經審核備考資產負債表而言乃屬恰當。

未經審核備考資產負債表乃按照貴公司董事所作之判斷及假設編製，僅供說明用途，且基於其假設性質使然，不能為日後將發生之任何事件提供任何保證或指標，亦未必能作為倘收購目標集團已於二零一零年十二月三十一日完成，貴集團於該日或任何未來日子之財務狀況之指標。

意見

吾等認為：

- (a) 未經審核備考資產負債表乃由 貴公司董事根據所述基準妥為編製；
- (b) 該基準與 貴集團之會計政策一致；及
- (c) 所作調整就根據上市規則第4.29(1)段披露之未經審核備考資產負債表而言乃屬恰當。

此致

卜蜂國際有限公司
董事會 台照

安永會計師事務所
執業會計師
香港
謹啟

二零一一年六月二十一日

目標集團

下文為根據國際財務報告準則編製之目標集團截至二零一零年十二月三十一日止三個年度之合併財務狀況及經營業績之管理層討論及分析。於二零零九年，CPVL與一間於越南註冊成立之公司Charoen Pokphand Vietnam Corporation（「CPVN」）（之前於越南北部涵蓋類似業務）訂立合併協議。根據上述合併協議，CPVL發行普通股份予CPVN之現有股東以換取CPVN之淨資產。合併於二零零九年八月三十一日生效，CPVN於當時終止其作為一間公司之營運並將其所有資產及負債轉移至CPVL。

藉此呈列之綜合賬目乃僅就分析用途予以編製，猶如CPVL及CPVN已合併及自二零零八年一月一日起在Modern State Investments Limited（「MS」）名下營運。該節所進行之分析乃根據經安永審核之CPVL經審核財務報告（乃根據國際財務報告準則編製）及以當地貨幣（越南盾）呈列。所呈列之關鍵財務數字乃使用19,500之匯率換算為美元。

截至二零零八年十二月三十一日止年度之回顧

CPVL截至二零零八年十二月三十一日止年度之收入達13,804,000,000,000越南盾（708,000,000美元）。毛利約為1,785,000,000,000越南盾（92,000,000美元）及純利約為449,000,000,000越南盾（23,000,000美元）。

於二零零八年十二月三十一日，CPVL之流動資產及流動負債分別約為4,294,000,000,000越南盾（220,000,000美元）及3,647,000,000,000越南盾（187,000,000美元）。

於二零零八年十二月三十一日，CPVL之總資產約為6,809,000,000,000越南盾（349,000,000美元）及總負債約為3,942,000,000,000越南盾（202,000,000美元）。於二零零八年十二月三十一日，CPVL之槓桿比率（淨債務／總權益）約為0.91。

於二零零八年十二月三十一日，CPVL之物業、廠房及設備之淨賬面值約2,153,000,000,000越南盾（110,000,000美元）。

於截至二零零八年十二月三十一日止年度，CPVL並無重大投資、重大收購或出售附屬公司及聯營公司。

截至二零零九年十二月三十一日止年度之回顧

CPVL截至二零零九年十二月三十一日止年度之收入約為15,606,000,000,000越南盾（800,000,000美元），較二零零八年增加約13%。毛利約為2,273,000,000,000越南盾（117,000,000美元），較二零零八年增加約27%及純利約為1,074,000,000,000越南盾（55,000,000美元），較二零零八年增加約139%。

於二零零九年十二月三十一日，CPVL之流動資產及流動負債分別約為5,918,000,000,000越南盾（303,000,000美元）及4,819,000,000,000越南盾（247,000,000美元）。

於二零零九年十二月三十一日，CPVL之總資產約為9,142,000,000,000越南盾（469,000,000美元），較二零零八年十二月三十一日之總資產增加約34%。於二零零九年十二月三十一日，CPVL之總負債約為5,201,000,000,000越南盾（267,000,000美元），較二零零八年十二月三十一日之總負債增加約31%。於二零零九年十二月三十一日，CPVL之槓桿比率（淨債務／總權益）約為0.68。

於二零零九年十二月三十一日，CPVL之物業、廠房及設備之淨賬面值約為2,762,000,000,000越南盾（142,000,000美元）。

誠如上文所述，於二零零九年，CPVL與一間於越南註冊成立之公司Charoen Pokphand Vietnam Corporation（「CPVN」）（之前於越南北部涵蓋類似業務）訂立合併協議。根據上述合併協議，CPVL發行普通股份予CPVN之現有股東以換取CPVN之淨資產。合併於二零零九年八月三十一日生效，CPVN於當時終止其作為一間公司之營運並將其所有資產及負債轉移至CPVL。

截至二零一零年十二月三十一日止年度之回顧

CPVL截至二零一零年十二月三十一日止年度之收入約為20,078,000,000,000越南盾（1,030,000,000美元），較二零零九年增加約29%。毛利約為2,539,000,000,000越南盾（130,000,000美元），較二零零九年增加約12%及純利約為964,000,000,000越南盾（49,000,000美元），較二零零九年減少約10%。淨利率由二零零九年之6.9%減至二零一零年之4.8%，主要由於原材料成本增加以及二零一零年第二至第三季度豬類疫病之影響及財務成本增加。

於二零一零年十二月三十一日，CPVL之流動資產及流動負債分別約為7,749,000,000,000越南盾（397,000,000美元）及7,280,000,000,000越南盾（373,000,000美元）。

於二零一零年十二月三十一日，CPVL之總資產約為11,524,000,000,000越南盾(591,000,000美元)，較二零零九年十二月三十一日之總資產增加約26%。於二零一零年十二月三十一日，CPVL之總負債約為7,579,000,000,000越南盾(389,000,000美元)，較二零零九年十二月三十一日之總負債增加約46%。總負債及債務增加主要由於資本開支借貸及營運資金增加。於二零一零年十二月三十一日，CPVL之槓桿比率(淨債務／總權益)約為1.42。

於二零一零年十二月三十一日，CPVL之物業、廠房及設備之淨賬面值約為3,067,000,000,000越南盾(157,000,000美元)。

於截至二零一零年十二月三十一日止年度，CPVL並無重大投資、重大收購或出售附屬公司及聯營公司。

CPVL產品之收入、銷量及定價

	二零零八年	%	二零零九年	%	二零一零年	%
	單位：除另有所述外，以十億越南盾計算					
禽畜：						
禽畜飼料銷售	5,626	41%	6,355	41%	8,085	40%
禽畜飼料銷量(噸)	766,355		891,584		1,022,467	
禽畜畜牧銷售	4,213	30%	5,507	35%	7,163	36%
豬	2,114	15%	2,775	18%	3,392	17%
家禽	2,099	15%	2,732	17%	3,771	19%
禽畜食品銷售	795	6%	782	5%	899	4%
禽畜銷售總額	10,634	77%	12,644	81%	16,147	80%
水產：						
水產飼料銷售	2,602	19%	2,513	16%	3,170	16%
水產飼料銷量(噸)	273,517		271,324		237,122	
水產畜牧銷售	180	1%	234	2%	496	3%
水產食品銷售	388	3%	215	1%	265	1%
水產銷售總額	3,170	23%	2,962	19%	3,931	20%
總收入	13,804	100%	15,606	100%	20,078	100%

	二零零八年	%	二零零九年	%	二零一零年	%
單位：除另有所述外，以百萬美元計算						
禽畜：						
禽畜飼料銷售	289	41%	326	41%	415	40%
禽畜飼料銷量(噸)	766,355		891,584		1,022,467	
禽畜畜牧銷售	216	30%	282	35%	367	36%
豬	108	15%	142	18%	174	17%
家禽	108	15%	140	17%	193	19%
禽畜食品銷售	40	6%	40	5%	46	4%
禽畜銷售總額	545	77%	648	81%	828	80%
水產：						
水產飼料銷售	133	19%	129	16%	163	16%
水產飼料銷量(噸)	273,517		271,324		237,122	
水產畜牧銷售	9	1%	12	2%	25	3%
水產食品銷售	21	3%	11	1%	14	1%
水產銷售總額	163	23%	152	19%	202	20%
總收入	708	100%	800	100%	1,030	100%

總收入包括銷售禽畜產品及水產產品收入，而兩項業務線一般包括飼料產品、畜牧產品及食品。於二零零八年至二零一零年，禽畜銷售佔總收入之77-81%，而水產銷售佔總收入之19-23%。就產品類型而言，飼料銷售佔總收入之56-60%，畜牧銷售佔總收入之31-39%及食品銷售佔總收入之5-9%。於二零零八年至二零一零年期間，出口銷售約佔總收入之1-2%。

二零零九年對比二零零八年：

銷售總收入自二零零八年之13,804,000,000越南盾(708,000,000美元)增至二零零九年之15,606,000,000,000越南盾(800,000,000美元)或按年增加13%。增加主要由於禽畜銷售增加，其增加2,010,000,000,000越南盾(103,000,000美元)或按年增加19%，部份被水產銷售減少所抵銷。

禽畜銷售

禽畜銷售總額自二零零八年之10,634,000,000,000越南盾(545,000,000美元)增至二零零九年之12,644,000,000,000越南盾(648,000,000美元)或按年增加19%。增加主要由於禽畜畜牧及飼料銷售之增加，分別增加1,294,000,000,000越南盾(66,000,000美元)或按年增加31%及729,000,000,000越南盾(37,000,000美元)或按年增加13%。禽畜畜牧銷售因豬及家禽業務之銷量上升而增加，豬銷量因自豬類疫病中恢復後需求擴大而大幅增加。除豬類疫病後當地市場需求復甦外，禽畜飼料銷售符合產能之擴大。

水產銷售

水產銷售總額自二零零八年之3,170,000,000,000越南盾(163,000,000美元)減至二零零九年之2,962,000,000,000越南盾(152,000,000美元)或按年減少7%。減少主要由於食品銷售及飼料銷售收縮，而收縮主要由於全球經濟放緩從而影響蝦類出口需求所致。飼料消費從而受當地水產畜牧活動減少之影響而減少。

二零一零年對比二零零九年：

銷售總收入自二零零九年之15,606,000,000,000越南盾(800,000,000美元)增至二零一零年之20,078,000,000,000越南盾(1,030,000,000美元)或按年增加29%。增加主要由於禽畜銷售及水產銷售增加，禽畜銷售增加3,503,000,000,000越南盾(180,000,000美元)或按年增加28%，而水產銷售增加969,000,000,000越南盾(50,000,000美元)或按年增加33%。

禽畜銷售

禽畜銷售總額自二零零九年之12,644,000,000,000越南盾(648,000,000美元)增至二零一零年之16,147,000,000,000越南盾(828,000,000美元)或按年增加28%。增加主要由於禽畜畜牧及飼料銷售之增加，分別增加1,656,000,000,000越南盾(85,000,000美元)或按年增加30%及1,730,000,000,000越南盾(89,000,000美元)或按年增加27%。禽畜畜牧銷售因豬及家禽業務之銷量上升而增加，主要受從豬流感疫病爆發後復甦之國內需求擴大之推動。雖然豬類疫病僅為短期事件，於二零一零年第二至第三季度期間發生，但其影響豬之售價及整體國內畜牧價格。CPVL憑藉其疫病控制系統，並無受到豬流感疫病之影響。豬及家禽銷量於疫病爆發後繼續增加，其後抵銷有關影響。畜牧業務之擴大通常推動內部飼料消費。二零一零年之豬類疫情持續一個月，其後受到控制並於二零一零年第四季度緩解。

水產銷售

水產銷售總額自二零零九年之2,962,000,000,000越南盾(152,000,000美元)增至二零一零年之3,931,000,000,000越南盾(202,000,000美元)或按年增加33%。增加主要由於水產飼料及畜牧銷售上升，而上升主要由於出口市場因全球經濟復甦及若干新市場開放而擴大所致。此外，為支持不斷增長之出口市場，CPVL計劃擴大其越南之自有冷藏設施，以戰略性支持附近之水產農場作進一步加工。

銷售成本

銷售成本主要包括原材料成本，約佔總銷售成本之80-85%，而其他成本包括勞工成本及一般管理費用。原材料主要包括用於飼料生產之農產品(如玉米、大豆粉等)，約佔原材料成本之85-90%。其他原材料亦包括養殖成本及獸藥。原材料由當地獲取及根據國內供應之質量、成本優勢及充足度自可靠來源進口。

根據國際財務報告準則，銷售成本亦包括生物資產公平值變動之變現收益。生物資產將按其公平值減估計銷售成本計量，惟倘公平值不能被可靠計量則除外，在此情況下，彼等按成本列值。下表列示銷售成本之明細：

	二零零八年	二零零九年	二零一零年 十億越南盾
成本	11,785	13,097	17,138
已變現公平值變動	235	236	401
總銷售成本	12,020	13,333	17,539

二零零九年對比二零零八年

總銷售成本自二零零八年之12,020,000,000,000越南盾(616,000,000美元)增至二零零九年之13,333,000,000,000越南盾(684,000,000美元)或按年增加11%，乃由於原材料成本增加所致。

二零一零年對比二零零九年

總銷售成本自二零零九年之13,333,000,000,000越南盾(684,000,000美元)增至二零一零年之17,539,000,000,000越南盾(899,000,000美元)或按年增加32%。增加主要由於禽畜銷售增加，從而導致相對原材料成本增加。

毛利率	二零零八年	二零零九年	二零一零年
禽畜	16.1%	17.1%	13.4%
水產	2.4%	3.8%	9.6%
整體總毛利率	12.9%	14.6%	12.6%

誠如上文銷售成本一節所述，生物資產公平值之已變現收益已計入毛利率中。

二零零九年對比二零零八年

整體毛利率由二零零八年之12.9%增至二零零九年之14.6%。毛利率增加受年內禽畜及水產表現之推動。禽畜毛利率由二零零八年之16.1%增至二零零九年之17.1%，而水產毛利率因較高之市價由二零零八年之2.4%增至二零零九年之3.8%。

禽畜毛利率

禽畜毛利率由二零零八年之16.1%增至二零零九年之17.1%，主要由於不斷下降之原材料成本，原材料成本於二零零八年處於重大高點，乃受到當時不斷上升之全球油價推動。

水產毛利率

水產毛利率由二零零八年之2.4%擴大至二零零九年之3.8%，主要由於全球經濟反彈，導致出口市場需求擴大（於上一年度重大下滑）所致。此外，水產毛利率之改善亦受到上文所述之不斷下降之原材料成本之推動，且業務平台由示範農場變為商業農場。於二零零九年前，CPVL經營示範水產農場以培訓及鼓勵當地農戶在適當畜牧環境下養殖若干魚／蝦苗及支持CPVL之水產食品業務；然而，示範農場較一般商業農場而言缺乏可盈利性。

二零一零年對比二零零九年

整體毛利率由二零零九年之14.6%減至二零一零年之12.6%。毛利率減少主要由於禽畜表現減少所致，其毛利率由二零零九年之17.1%減至二零一零年之13.4%，並由水產之毛利率由二零零九年之3.8%增至二零一零年之9.6%部份抵銷。

禽畜毛利率

禽畜毛利率由二零零九年之17.1%減至二零一零年之13.4%，主要由於原材料成本增加以及二零一零年第二至第三季度豬類疫病之影響所致。豬之市價於期間內下跌約15%。

水產毛利率

水產毛利率由二零零九年之3.8%擴大至二零一零年之9.6%，主要由於全球經濟自低迷期崛起，導致出口市場需求擴大所致。誠如上文所述，業務平台由示範農場變為商業農場亦為另一因素，導致更佳之水產表現。CPVL計劃開發其自有水產農場及冷藏庫以支持出口市場之未來增長。

生物資產未變現公平值變動之收益

生物資產未變現公平值變動之收益指來自生物資產公平值變動之收益，作為所遵守會計方法（誠如上文銷售成本一節所述）之反映。

銷售及分銷成本

銷售及分銷成本主要包括運輸及燃料、薪金及工資，以及市場推廣及業務開發支出。

二零零九年對比二零零八年

銷售及分銷成本由二零零八年之248,000,000,000越南盾（13,000,000美元）增加7.4%至二零零九年之266,000,000,000越南盾（14,000,000美元）。增加主要由於運輸及燃料成本增加32.0%及租賃及折舊增加16.2%所致。該等增加由薪金及工資之減少部份抵銷。

二零一零年對比二零零九年

銷售及分銷成本由二零零九年之266,000,000,000越南盾（14,000,000美元）減少3.7%至二零一零年之256,000,000,000越南盾（13,000,000美元）。減少主要由於新執行之成本控制政策，令運輸及燃料成本減少25.0%及市場推廣及業務開發支出減少4.4%。該等減少受僱員福利增加（隨著業務擴大而增加）部份抵銷。

行政開支

行政開支主要包括支付CPG之技術支援服務費、薪金及工資、租賃及折舊，以及工具供應及業務開發支出。

上述技術支援服務費乃CPVL之前根據技術服務協議支付予CPG之服務費用，費率為淨銷售額之3%，於二零零八年、二零零九年及二零一零年分別佔總行政開支之61%、57%及61%。

二零零九年對比二零零八年

行政開支由二零零八年之664,000,000,000越南盾(34,000,000美元)增加20.3%至二零零九年之799,000,000,000越南盾(41,000,000美元)。增加主要由於技術支援服務費增加12.8%、僱員福利(即薪金、紅利、加班費、激勵金、保險等)增加82.3%、折舊／攤銷及租金增加54.9%及工具供應及業務開發支出增加21.6%所致。該等增加乃由於較二零零八年而言，二零零九年增加之業務活動及收入所致。

二零一零年對比二零零九年

行政開支由二零零九年之799,000,000,000越南盾(41,000,000美元)增加22.3%至二零一零年之977,000,000,000越南盾(50,000,000美元)。增加主要由於技術支援服務費增加29.3%、僱員福利增加22.0%、折舊／攤銷及租金增加3.3%所致。該等增加受工具供應及業務開發支出之13.7%減少部份抵銷。

流動資金、財務資源及資本架構

(百萬美元)	於十二月三十一日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
總負債	202	267	389
(包括總借貸)	145	178	299
平均年利率	12%-15%	6%-8%	9%-11%
總權益	147	202	202
總借貸對權益比率	98.6%	88.1%	148.0%
現金及現金等值項目	11	40	12

銀行貸款主要以越南盾列值，部份以美元列值。CPVL並無進行任何衍生工具對沖利率或外匯風險。大部份未償還借貸為短期貸款，到期日少於或相等於一年，用作撥付持續擴展業務所需之營運資金增長。

於二零零八年至二零一零年，負債總額增加乃由於借貸總額增加，主要來自期內業務擴展導致資本開支增加。

CPVL將繼續有策略地擴展其業務，並計劃透過營運產生之資金以及短期及長期債項為有關資本投資提供資金。

於二零一零年十二月三十一日，CPVL之現金及現金等值項目為12,000,000美元。

股息派付

於二零一零年，CPVL根據二零零九年之保留盈利結餘以現金及股份支付若干股息，乃根據二零一零年三月二十七日之股東決議案進行。若干因素已就股息事項予以考慮，包括本公司之資本架構、資金需求等。

外幣風險

CPVL於越南經營業務，因此，大部份經營交易(包括飼料產品、畜牧產品及部份食品產生之銷售)以當地貨幣列值。飼料生產所用之原材料部份來自海外，有關交易以外幣列值。由於CPVL出口所有其水產產品，此外幣風險受食品之出口銷售部份抵銷。出口銷售以美元列值。

目標集團資產之變動及或然負債

所有貸款為無抵押。於二零一零年十二月三十一日，目標集團之資產或或然負債並無押記。

合約責任及承擔

經營租賃承擔：

CPVL根據經營租賃協議租賃土地。於二零一零年十二月三十一日，根據經營租賃協議之最低租賃承擔總計為1,329,000,000,000越南盾(68,000,000美元)，包括若干少於1年、1-5年及超過5年之合約期限下之款項分別約為128,000,000,000越南盾(7,000,000美元)、403,000,000,000越南盾(21,000,000美元)及798,000,000,000越南盾(41,000,000美元)。

經營開支承擔：

CPVL有就購買用於生產之原材料做合約承擔。於二零一零年十二月三十一日，尚未結算信用證分別為4,840,000歐元及4,310,000美元。

資本承擔：

於二零一零年十二月三十一日，CPVL之承擔約為129,000,000,000越南盾(7,000,000美元)，與就其業務擴大建造物業及購買新機器有關。

僱員及薪酬政策

年度	總人力資源	總薪酬 (十億越南盾)	總薪酬 (百萬美元)
二零零八年	4,636	583	30
二零零九年	5,268	884	45
二零一零年	6,988	1,261	65

備註：總薪酬包括薪金、紅利、激勵金、保健津貼、社會保險等。

CPVL嚴格遵守越南法律及法規。薪酬政策包括(但不限於)每月薪金及工資、加班酬勞、夜班特別補貼、假日工作酬勞以及年度紅利。CPVL安排年度體檢及向若干組別之僱員提供制服。CPVL及其僱員根據越南勞動法繳付社會保險、醫療保險以及失業保險。此外，CPVL為其僱員提供保健津貼、資助及內部培訓計劃。於最後實際可行日期，並無現有僱員證券期權。

財務狀況表之關鍵項目

非流動資產

CPVL於二零零八年、二零零九年及二零一零年之非流動資產總額分別為2,514,000,000,000越南盾(129,000,000美元)、3,224,000,000,000越南盾(165,000,000美元)及3,775,000,000,000越南盾(194,000,000美元)。非流動資產總額主要包括物業、廠房及設備、在建工程及非當期禽畜。非當期禽畜指豬種(母豬及公豬)，按公平市值列賬。於過去幾年中，非流動資產總額持續增加，反映CPVL之持續業務擴大。

存貨

存貨包括原材料、在建工程及製成品。原材料主要包括穀類及獸藥項目。在建工程主要包括各生長期之活動物及製成品主要包括飼料產品及食品。於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日之存貨價值分別為1,987,000,000,000越南盾（102,000,000美元）、3,039,000,000,000越南盾（156,000,000美元）及4,399,000,000,000越南盾（226,000,000美元）。

類別	單位：十億越南盾		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
製成品	234	221	244
在建工程	76	89	228
原材料	1,128	1,906	3,276
工具及補給	61	61	104
過境貨物	488	762	547
存貨總額	1,987	3,039	4,399

類別	單位：百萬美元		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
製成品	12	11	13
在建工程	4	5	12
原材料	58	98	168
工具及補給	3	3	5
過境貨物	25	39	28
存貨總額	102	156	226

存貨由二零零八年之1,987,000,000,000越南盾（102,000,000美元）按年增加53%或1,051,000,000,000越南盾（54,000,000美元）至二零零九年之3,039,000,000,000越南盾（156,000,000美元），主要由於CPVL於二零零八年因當時之高物價決定維持低存貨水平所致。於二零一零年十二月三十一日之累積原材料乃用作二零一一年初之生產計劃及保證較低之原材料成本。

當期禽畜

當期禽畜指活動物（包括家禽種畜、豬崽、肥育豬、小母雞、肉雞、蛋雞），按公平市值列賬。當期禽畜於過去幾年中持續增加，反映CPVL之持續業務擴大。

應付賬款及其他應付款項

於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日之應付賬款及其他應付款項分別為710,000,000,000越南盾（36,000,000美元）、1,230,000,000,000越南盾（63,000,000美元）及1,137,000,000,000越南盾（58,000,000美元）。應付賬款及其他應付款項不斷增加之趨勢反映本公司存貨增加及一般業務擴大。

借貸

於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日之計息債務總額分別為2,828,000,000,000越南盾（145,000,000美元）、3,471,000,000,000越南盾（178,000,000美元）及5,834,000,000,000越南盾（299,000,000美元）。計息債務總額包括短期貸款及長期貸款，其中短期貸款主要為承兌票據，供營運資金用途。長期貸款主要支持飼料業務擴大。於二零零八年至二零一零年，借貸總額增加，主要由於期間內就業務擴大增加之資本開支所致。於二零一零年十二月三十一日，計息債務總額包括短期貸款5,620,000,000,000越南盾（288,000,000美元）及長期貸款214,000,000,000越南盾（11,000,000美元）。尚未償還長期貸款將於二零一一年及二零一二年到期。所有借貸乃無抵押。

關鍵現金流量項目

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	十億越南盾		
經營活動：			
營運資金調整前經營活動產生之現金流量	1,134	1,461	1,725
營運資金變動	(860)	(191)	(2,177)
經營活動產生(所用)之現金淨額	274	1,270	(452)
投資活動：			
購買物業、廠房及設備	(960)	(774)	(530)
其他投資活動所用之現金	(338)	(380)	(493)
投資活動所用之現金淨額	(1,298)	(1,154)	(1,023)
融資活動：			
借貸增加	1,194	643	2,363
支付利息所用現金	(281)	(190)	(471)
派付股息所用現金	—	—	(962)
融資活動產生之現金淨額	913	453	930
現金及現金等值項目增加(減少)淨值	(111)	569	(545)

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	百萬美元		
經營活動：			
營運資金調整前經營活動產生之現金流量	58	75	88
營運資金變動	(44)	(10)	(112)
經營活動產生(所用)之現金淨額	14	65	(24)
投資活動產生之現金流量：			
購買物業、廠房及設備	(49)	(40)	(27)
其他投資活動所用現金	(18)	(19)	(25)
投資活動所用之現金淨額	(67)	(59)	(52)
融資活動：			
借貸增加	61	33	121
支付利息所用現金	(14)	(10)	(24)
派付股息所用現金	—	—	(49)
融資活動產生之現金淨額	47	23	48
現金及現金等值項目增加(減少)淨值	(6)	29	(28)

經營活動產生(所用)之現金流量淨額

於二零零八年，經營活動產生之現金淨額為274,000,000,000越南盾(14,000,000美元)，包括經營業務產生之現金流入淨額1,134,000,000,000越南盾(58,000,000美元)及營運資金變動之現金流出淨額860,000,000,000越南盾(44,000,000美元)。營運資金變動產生之現金流出淨額主要由於禽畜及存貨增加所致。較高之存貨結餘乃受原材料成本及存貨量之增加所推動。然而，由於CPVL可能於年中不同時間預期增加之原材料價格而增加其存貨水平，因此於各年度末之存貨結餘會有變動。

於二零零九年，經營活動產生之現金淨額為1,270,000,000,000越南盾(65,000,000美元)，包括經營業務產生之現金流入淨額1,461,000,000,000越南盾(75,000,000美元)及營運資金變動產生之現金流出淨額191,000,000,000越南盾(10,000,000美元)。營運資金變動產生之現金流出淨額主要由於存貨之增加被應付賬款及其他應付款項之增加及應收賬款及其他應收款項之減少所抵銷。較高之存貨結餘乃受原材料成本及存貨量之增加所推動。

於二零一零年，經營活動產生之現金流出淨額為452,000,000,000越南盾（24,000,000美元），包括經營業務產生之現金流入淨額1,725,000,000,000越南盾（88,000,000美元）及營運資金變動產生之現金流出淨額2,177,000,000,000越南盾（112,000,000美元）。營運資金變動產生之現金流出淨額主要由於存貨及應收賬款及其他應收款項增加所致。較高之存貨結餘乃受原材料成本及存貨量之增加所推動。

投資活動所用之現金淨額

於二零零八年，投資業務產生之現金流出淨額為1,298,000,000,000越南盾（67,000,000美元），包括於物業、廠房及設備之投資960,000,000,000越南盾（49,000,000美元），其主要涉及禽畜／水產飼料廠項目（平陽及檳榔項目）及於現有業務之投資。

於二零零九年，投資業務產生之現金流出淨額為1,154,000,000,000越南盾（59,000,000美元），包括於物業、廠房及設備之投資774,000,000,000越南盾（40,000,000美元），其主要涉及禽畜／水產飼料廠項目（平陽及檳榔項目）及擴大畜牧業務。

於二零一零年，投資業務產生之現金流出淨額為1,023,000,000,000越南盾（52,000,000美元），包括於物業、廠房及設備之投資530,000,000,000越南盾（27,000,000美元），其主要涉及禽畜／水產飼料廠項目（平陽及檳榔項目）及於食品加工廠之投資。

融資活動產生之現金流入淨額

於二零零八年，融資活動提供之現金淨額為913,000,000,000越南盾（47,000,000美元），包括計息債務增加淨額1,194,000,000,000越南盾（61,000,000美元），被利息付款281,000,000,000越南盾（14,000,000美元）部份抵銷。

於二零零九年，融資活動提供之現金淨額為453,000,000,000越南盾（23,000,000美元），包括計息債務增加淨額643,000,000,000越南盾（33,000,000美元），被利息付款190,000,000,000越南盾（10,000,000美元）部份抵銷。

於二零一零年，融資活動提供之現金淨額為930,000,000,000越南盾（48,000,000美元），包括計息債務增加淨額2,363,000,000,000越南盾（121,000,000美元），被利息付款及股息付款分別為471,000,000,000越南盾（24,000,000美元）及962,000,000,000越南盾（49,000,000美元）部份抵銷。計息債務大幅增加乃用作擴展金融業務、資本開支及營運資金。

目標集團之前景

憑藉其綜合業務模式及強勁之歷史增長，目標集團保持自越南獨具魅力之相關食品市場持續獲益。於二零零九年越南肉類及海鮮總需求（包括出口）為11,500,000,000元，年歷史增長率為10-20%。目標集團之市場主導地位亦將使其能夠自強勁之市場增長及吸引人之市場動力中進一步獲益。憑藉卜蜂集團之全球知名度及其全球分銷網絡，目標集團之家禽及豬類業務就增長軌道良好定位，同時其海鮮業務慮及進一步之擴大機會。

1. 責任聲明

本通函載有就遵守上市規則之規定而提供有關本公司資料之詳情，各董事願就此共同及個別承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及所信，本通函所載資料在各重要方面均準確完備，以及並無誤導或欺詐成份，且並無遺漏任何其他事項，致使本通函及其所載的任何陳述產生誤導。

2. 董事及主要行政人員於普通股份、相關股份或債券中之權益及淡倉

於最後實際可行日期，本公司董事及主要行政人員於本公司或任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部份）之普通股份、相關股份及債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部（包括根據證券及期貨條例之該等條款被當作或視為由彼等擁有之權益或淡倉）須知會本公司及聯交所之權益或淡倉，或本公司根據證券及期貨條例第352條須存置之登記冊所述或須根據上市公司董事進行證券交易的標準守則規定已知會本公司及聯交所之權益或淡倉如下：

(i) 董事於相聯法團股份中之權益

(a) CPG

董事姓名	身份	所持股份數目 (附註)	佔CPG 已發行股本之 概約百分比
謝國民先生	實益擁有人	228,277,810(L)	12.96%
李紹祝先生	實益擁有人	11,322,605(L)	0.64%
何炎光先生	實益擁有人	160,150(L)	0.01%

(b) *Kinghill Limited*

董事姓名	身份	所持股份數目 (附註)	佔Kinghill Limited
			已發行股本 之概約百分比
謝國民先生	實益擁有人	5,882,196(L)	2.80%
李紹祝先生	實益擁有人	947,000(L)	0.45%
何平僊先生	實益擁有人	50,000(L)	0.02%

附註：「L」指好倉。

(ii) 董事於本公司授予的購股權之權益

根據本公司於二零零二年十一月二十六日採納之購股權計劃（「該計劃」），授出購股權予若干董事。於最後實際可行日期，董事根據該計劃有權認購普通股份之購股權權益如下：

董事名稱	授出日期	於最後實際 可行日期 行使購股權 可發行之 普通股份數目	於行使 購股權時 須支付之 每股普通 股份行使價 港元	股權 概約百分比
		謝國民先生	二零零三年二月二十六日	12,800,000
	二零零四年五月三日	12,800,000	0.3900	0.09%
	二零零五年五月十九日	12,000,000	0.3540	0.08%
李紹祝先生	二零零三年二月二十六日	21,584,807	0.3900	0.14%
	二零零四年五月三日	20,000,000	0.3900	0.13%
	二零零五年五月十九日	21,000,000	0.3540	0.14%

董事名稱	授出日期	於最後實際 可行日期 行使購股權 可發行之 普通股份數目	於行使 購股權時 須支付之 每股普通 股份行使價 港元	股權 概約百分比
謝克俊先生	二零零五年五月十九日	21,000,000	0.3540	0.14%
何平僊先生	二零零三年二月二十六日	21,584,807	0.3900	0.14%
	二零零四年五月三日	20,000,000	0.3900	0.13%
	二零零五年五月十九日	21,000,000	0.3540	0.14%

除上文披露者外，於最後實際可行日期，本公司董事及主要行政人員概無於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之普通股份、相關股份或債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部之規定須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉（包括根據該等證券及期貨條例之規定當作或視作擁有之權益或淡倉）；或本公司根據證券及期貨條例第352條須存置之登記冊所記錄之任何權益或淡倉；或根據上市公司董事進行證券交易的標準守則規定須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉。

3. 根據證券及期貨條例須予披露擁有權益或淡倉之人士及主要股東

於最後實際可行日期，下列人士（本公司董事及主要行政人員除外）於本公司普通股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部之規定須向本公司披露之權益或淡倉；或直接或間接擁有在任何情況下於卜蜂集團任何其他成員公司股東大會上具投票權之任何類別股本面值10%或以上權益：

股東名稱	身份／權益性質	附註	所持普通股份／ 相關股份數目 (附註1)	佔本公司已 發行普通股本 概約百分比 (附註2)
CPI Holding Co., Ltd.	實益擁有人	(3)	1,004,014,695(L)	6.70%
C.P. Intertrade Co., Ltd.	控制公司權益	(3)	1,004,014,695(L)	6.70%
OSIL	實益擁有人及其他權益	(4)	19,578,426,125(L) 3,503,700,001(S)	130.63% 23.38%
賣方	控制公司權益 及其他權益	(4)及(5)	20,059,676,125(L) 3,503,700,001(S)	133.84% 23.38%
CPG	控制公司權益 及其他權益	(4)及(5)	20,059,676,125(L) 3,503,700,001(S)	133.84% 23.38%
Burnside Asia Holdings Limited	實益擁有人及其他權益	(6)	5,774,616,668(L) 2,270,916,667(S)	38.53% 15.15%
CAP III Ltd.	控制公司權益	(6)	5,774,616,668(L) 2,270,916,667(S)	38.53% 15.15%
Carlyle Offshore Partners II, Ltd.	控制公司權益	(6)	5,774,616,668(L) 2,270,916,667(S)	38.53% 15.15%

股東名稱	身份／權益性質	附註	所持普通股份／ 相關股份數目 (附註1)	佔本公司已 發行普通股本 概約百分比 (附註2)
D.E. Shaw Valence Portfolios, L.L.C.	實益擁有人及控制公司權益	(7)	895,296,933(L)	5.97%
D.E. Shaw Composite Portfolios, L.L.C.	控制公司權益	(7)	895,296,933(L)	5.97%
D.E. Shaw & Co., L.L.C.	控制公司權益	(7)	895,296,933(L)	5.97%
D.E. Shaw & Co., II, Inc.	控制公司權益	(7)	895,296,933(L)	5.97%
D.E. Shaw & Co. (Asia Pacific) Limited	投資經理	(7)	895,296,933(L)	5.97%
D.E. Shaw & Co. L.P.	投資經理	(7)	895,296,933(L)	5.97%
D.E. Shaw & Co., Inc.	控制公司權益	(7)	895,296,933(L)	5.97%
David Elliot Shaw	控制公司權益	(7)	895,296,933(L)	5.97%

附註：

- (1) 「L」指好倉，「S」指淡倉。
- (2) 下列百分比乃以最後實際可行日期之已發行普通股份數目為基準。
- (3) CPI Holding Co., Ltd.實益擁有1,004,014,695股普通股份。C.P. Intertrade Co., Ltd.憑藉擁有CPI Holding Co., Ltd.之股權，故同樣擁有該等股份之權益。
- (4) OSIL於19,578,426,125股普通股份及相關股份中擁有好倉，即(i)8,745,891,089股普通股份；(ii)悉數轉換3,300,540,621股現有可換股優先股後之3,300,540,621股普通股份(假設OSIL、其附屬公司、共同控制企業及聯營公司全數償還所結欠卜蜂集團的墊款)；(iii)於2,270,916,667股相關股份的其他權益；以及(iv)2,000,000,000股新普通股份及悉數轉換3,261,077,748股新可換股優先股後之CPS換股股份。OSIL亦於3,503,700,001股普通股份及相關股份中擁有淡倉。根據證券及期貨條例，由於OSIL由賣方全資擁有，賣方被視為擁有有關股份之權益。CPG憑藉於賣方之股權，故同樣擁有該等股份之權益。
- (5) 賣方亦申報於481,250,000股普通股份中擁有權益，該等股份由其全資附屬公司Worth Access Trading Limited實益擁有。CPG亦申報透過於賣方之股權而擁有該等股份之權益。

- (6) Burnside Asia Holdings Limited (「Burnside」) 實益擁有2,595,333,334股普通股份及相關股份，並於3,179,283,334股相關股份中擁有其他權益，有關股份均為好倉。Burnside亦擁有2,270,916,667股相關股份之淡倉。CAP III Ltd. (「CAP」) 憑藉於Burnside之股權，故同樣擁有該等股份之權益，而Carlyle Offshore Partners II, Ltd 亦憑藉於CAP之股權，故同樣擁有該等股份之權益。
- (7) D. E. Shaw Valence Portfolios, L.L.C.實益擁有679,720,000股普通股份及其亦申報由其全資附屬公司實益擁有的215,576,933股普通股份的權益。D. E. Shaw Valence Portfolios, L.L.C.由D.E. Shaw Composite Portfolios, L.L. C. (彼由D.E. Shaw & Co., L.L.C.控制) 控制，而D.E. Shaw & Co., L. L.C.由D.E. Shaw Co. II, Inc. (彼由David Elliot Shaw先生控制) 控制。David Elliot Shaw 先生亦控制D. E. Shaw & Co., Inc. (彼控制D. E. Shaw & Co., L.P.)，而D. E. Shaw & Co., L. P.則控制D. E. Shaw & Co. (Asia Pacific) Limited。就證券及期貨條例而言，上述公司及David Elliot Shaw先生被視作於該895,296,933股普通股份擁有權益。

4. 競爭權益

於最後實際可行日期，董事概不知悉任何董事持有任何與卜蜂集團業務直接或間接或有可能存在競爭之業務(按上市規則下需作披露)的權益。

5. 服務合約

於最後實際可行日期，董事概無與本公司或卜蜂集團之任何其他成員公司簽訂服務合約(不包括於一年內期滿或可由公司終止合約時而無須作出賠償(法定賠償除外)之合約)。

6. 訴訟

於最後實際可行日期，本公司及其任何附屬公司概無涉及任何重大訴訟或仲裁，且據董事所知，本公司及其任何附屬公司亦無任何尚未了結或面臨之重大訴訟或索償。

7. 資產權益

除本通函所披露者外，據董事所知悉，於最後實際可行日期，自二零一零年十二月三十一日(即卜蜂集團最近期經審核綜合財務報表之結算日)以來，董事或於以下第9段「專家資歷及同意書」所列專家概無於卜蜂集團任何成員公司所收購或出售或租用，或擬收購或出售或租用之任何就本公司而言屬重要資產中擁有任何直接或間接權益。

除本通函所披露者外，董事概無就卜蜂集團整體之業務而言屬重大之任何合約或安排(於本通函日期仍屬有效)中擁有任何重大權益。

8. 重大合約

除下文所披露者外，經擴大集團概無於緊接本通函日期前兩年訂立，其性質屬或可能屬重大合約（於日常業務中訂立之合約除外）：

- (a) 本公司與OSIL於二零零九年十二月十一日訂立之協議，內容有關收購CP China Investment Limited之100%權益，代價為5,382,000,000港元，透過配發及發行合共16,534,562,212股新普通股份及／或本公司現有可轉換優先股之方式支付（根據協議之條款及條件可予減少）；
- (b) 本公司全資附屬公司CP China Investment Limited與泰國兩間銀行於二零一零年三月八日訂立之協議，以修訂日期為二零零八年八月二十一日有關融資金額102,800,000美元之有期貸款融資之若干條款；
- (c) 本公司全資附屬公司EK Chor China Motorcycle Co. Ltd與ECI Metro Investment Co. Ltd.（本公司透過其全資附屬公司間接持有50%股權之公司）於二零一零年四月十九日訂立之貸款協議，內容有關本金額最高29,000,000美元之貸款（「現有貸款」），有關貸款於二零一一年四月十九日到期。相同訂約方於二零一一年四月十九日訂立新貸款協議，內容有關提供一筆本金額最多為29,000,000美元之貸款，用作償還現有貸款；
- (d) 收購協議；
- (e) 須予披露持續關連交易協議；及
- (f) 經修訂持續關連交易協議。

9. 專家資歷及同意書

以下為提供載於本通函內之函件之各專家資歷：

名稱	資歷	意見或建議之性質	意見日期
聯昌國際證券(香港)有限公司	根據證券及期貨條例可從事第1類(證券買賣)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就企業融資提供意見)受規管活動之持牌法團	致獨立董事委員會及獨立股東函件	二零一一年六月二十一日
安永會計師事務所	執業會計師	目標集團之會計師報告	二零一一年六月二十一日

聯昌國際證券(香港)有限公司及安永會計師事務所各自已就本通函之刊發及其現有形式及內容載列其函件及引述其名稱發出同意書，且迄今並無撤回其同意書。

於最後實際可行日期，聯昌國際證券(香港)有限公司及安永會計師事務所各自並無於本公司或卜蜂集團任何其他成員公司之股份中擁有任何權益，且並無擁有任何可認購或提名他人認購本公司或卜蜂集團任何其他成員公司之股份之權利或購股權(不論是否可依法強制執行)。

10. 雜項

- (a) 本公司之註冊辦事處為Canon's Court, 22 Victoria Street, Hamilton HM12, Bermuda及主要營業地點為香港夏慤道16號遠東金融中心21樓。
- (b) 本公司於香港之股份過戶登記分處為香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。
- (c) 本公司之秘書為陳佩珊小姐。彼為特許秘書及行政人員公會及香港特許秘書公會之會士。
- (d) 本通函備有中英文本，如有任何歧異，應以英文本為準。

11. 備查文件

下列文件之副本於本通函日期起至二零一一年七月二十二日止(包括該日)，於正常辦公時間內於本公司於香港之主要營業地點，香港夏慤道16號遠東金融中心21樓可供查閱：

- (a) 本公司之組織章程大綱及細則；
- (b) 獨立董事委員會函件，全文載列於本通函第45頁；
- (c) 聯昌國際證券(香港)有限公司函件，全文載列於本通函第46至72頁；
- (d) 本附錄中「專家資歷及同意書」一段內聯昌國際證券(香港)有限公司及安永會計師事務所之同意書；
- (e) 截至二零一零年十二月三十一日止兩個年度各年之本公司年報；
- (f) 本附錄「重大合約」一段內所述之重大合約；及
- (g) 根據上市規則第14章及／或14A章之規定自最近期已刊發經審核賬目日期以來所刊發之各份通函。



卜蜂國際有限公司

(於百慕達註冊成立之有限公司)

(股份代號：43)

茲通告卜蜂國際有限公司(「本公司」)謹訂於二零一一年七月二十二日(星期五)上午十時正假座香港夏慤道16號遠東金融中心21樓舉行股東特別大會，藉以考慮並酌情批准下列決議案(不論有否修訂)，其中第1、2及3項決議案所載之決議案將提呈為普通決議案，而第4及5項決議案所載之決議案將提呈為本公司特別決議案：

普通決議案

- (1) 「動議，待本大會通告所載之第2及3項決議案通過(作為普通決議案)及第4及5項決議案通過(作為特別決議案)後：
 - (i) 謹此確認、批准及追認本公司與賣方(定義見本公司日期為二零一一年六月二十一日之通函(「通函」)，一份註有「B」字樣並由大會主席簡簽以資識別之通函副本已呈交大會)於二零一一年五月三十日訂立之收購協議(「收購協議」)(一份註有「A」字樣並由大會主席簡簽以資識別之收購協議副本已呈交大會)以及根據收購協議擬進行之交易及執行收購協議。根據收購協議，本公司已同意根據收購協議之條款及條件收購Modern State(定義見通函)全部股權(「收購事項」)及發行2,000,000,000股新普通股份(定義見通函)及3,261,077,748股新可換股優先股(定義見通函)，以支付收購事項之代價；
 - (ii) 向賣方(及／或其可能指派之代名人)發行本公司股本中之股份以支付4,735,000,000港元之總代價(定義見通函)，支付方式如下：
 - (a) 按發行價每股普通股份0.90港元配發及發行入賬列作繳足之2,000,000,000股新普通股份；及
 - (b) 按發行價每股新可換股優先股0.90港元配發及發行入賬列作繳足之3,261,077,748股新可換股優先股，

上述事項謹此予以批准；及

股東特別大會通告

- (iii) 謹此授權本公司任何一名董事代表本公司就其認為根據本決議案擬進行之任何其他事宜所產生、附帶及相關者而簽立所有該等其他文件(無論是否加蓋公司印鑑,倘須加蓋本公司之公司印鑑,則須由本公司公司秘書或本公司另一名董事加簽)、文據及協議,以及採取及辦理一切有關行動及事項。」
- (2) 「**動議**,待本大會通告所載之第1及3項決議案通過(作為普通決議案)及第4及5項決議案通過(作為特別決議案)後,謹此批准向本公司董事授出特定授權以配發及發行新普通股份、新可換股優先股及CPS換股股份(定義見通函)。」
- (3) 「**動議**,待本大會通告所載之第1及2項決議案通過(作為普通決議案)及第4及5項決議案通過(作為特別決議案)後:
- (i) 謹此確認、批准及追認本公司與OSIL(定義見通函)訂立之經修訂卜蜂總供應協議(定義見通函,及一份註有「C」字樣並由大會主席簡簽以資識別之經修訂卜蜂總供應協議副本已呈交大會)以及據此擬進行之交易。經修訂卜蜂總供應協議乃關於卜蜂集團(定義見通函)根據經修訂卜蜂總供應協議之條款及條件向OSIL指定之任何關連企業供應飼料相關產品、畜牧相關產品及食品相關產品(如動物飼料、金霉素、獸藥及飼料原材料、養殖及畜牧禽畜、加工肉類及食品產品);
 - (ii) 謹此批准經修訂卜蜂總供應協議項下交易於經修訂卜蜂總供應協議生效日期至二零一一年十二月三十一日止期間以及分別於截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度之建議年度上限(詳情於通函中列明);
 - (iii) 謹此確認、批准及追認本公司與CPT(定義見通函)訂立之經修訂卜蜂總購買協議(定義見通函,及一份註有「D」字樣並由大會主席簡簽以資識別之經修訂卜蜂總購買協議副本已呈交大會)以及據此擬進行之交易。經修訂卜蜂總購買協議乃關於卜蜂集團根據經修訂卜蜂總購買協議之條款及條件向CPT及/或其關連企業購買原材料、機器及設備、推廣產品、包裝物料、養殖及畜牧禽畜及水產、肉類以及生產及銷售動物及水產飼料、畜牧及食品產品及金霉素產品所需之其他產品;

股東特別大會通告

- (iv) 謹此批准經修訂卜蜂總購買協議項下交易於經修訂卜蜂總購買協議生效日期至二零一一年十二月三十一日止期間以及分別於截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度之建議年度上限(詳情於通函中列明)；及
- (v) 謹此授權本公司任何一名董事代表本公司就其認為根據本決議案擬進行之任何其他事宜所產生、附帶及相關者而簽立所有該等其他文件(無論是否加蓋公司印鑑，倘須加蓋本公司之公司印鑑，則須由本公司公司秘書或本公司另一名董事加簽)、文據及協議，以及採取及辦理一切有關行動及事項。」

特別決議案

(4) 「動議：

- (i) 透過額外增設6,000,000,000股每股面值0.01美元之新普通股份及4,000,000,000股每股面值0.01美元限制投票權之新可換股優先股(將指定為「B系列可換股優先股」)，將本公司之法定股本由500,000,000美元(分為30,000,000,000股每股面值0.01美元之普通股及20,000,000,000股每股面值0.01美元限制投票權之可換股優先股)增至600,000,000美元(分為36,000,000,000股每股面值0.01美元之普通股、20,000,000,000股每股面值0.01美元限制投票權之可換股優先股(將重新指定為「A系列可換股優先股」)及4,000,000,000股每股面值0.01美元限制投票權之可換股優先股(將指定為「B系列可換股優先股」))；及
- (ii) 謹此授權本公司任何一名董事代表本公司就其認為根據本決議案擬進行之任何其他事宜所產生、附帶及相關者而簽立所有該等其他文件(無論是否加蓋公司印鑑，倘須加蓋本公司之公司印鑑，則須由本公司公司秘書或本公司另一名董事加簽)、文據及協議，以及採取及辦理一切有關行動及事項。」

(5) 「動議以下列方式修訂本公司之公司細則(「細則」)：

- (i) 將細則第3(A)條修訂如下：

「本公司之股本分為36,000,000,000股每股面值0.01美元之普通股、20,000,000,000股每股面值0.01美元之限制投票權可換股優先股(「A系列可換股優先股」)及4,000,000,000股每股面值0.01美元之限制投票權可換股優先股(「B系列可換股優先股」)(連同A系列可換股優先股，稱為「可換股優先股」)。可換股優先股須賦予其持有人有關權利及特權，並須受細則第5條所載有關限制所規限」；及

(ii) 將細則第5條修訂如下：

「可換股優先股

5. (A) 釋義

除非出現相反的意思，否則下列詞彙於本細則第5條具有以下各自之涵義：

「其他證券交易所」	指	倘普通股當時並未於聯交所上市，則為普通股上市之聯交所以外之任何證券交易所；
「營業日」	指	百慕達及香港持牌銀行通常開門營業之日(不包括星期六、星期日或在香港懸掛8號颱風訊號或「黑色」暴雨警告訊號之日)；
「中央結算系統」	指	香港結算設立及管理之中央結算及交收系統；
「中央結算系統結算參與者」	指	獲准以直接結算參與者或全面結算參與者身份參與中央結算系統之人士；
「中央結算系統託管商參與者」	指	獲准以託管商參與者身份參與中央結算系統之人士；
「中央結算系統投資者戶口持有人」	指	獲准以投資者戶口持有人身份參與中央結算系統之人士，可以為個人或聯名人士或公司；
「中央結算系統參與者」	指	中央結算系統結算參與者、中央結算系統託管商參與者或中央結算系統投資者戶口持有人；

股東特別大會通告

「換股日期」	指	緊隨根據細則第5(F)條提交有關可換股優先股之股票及交付有效換股通知後之營業日；
「換股事項」	指	可換股優先股股東根據細則第5(F)(i)條轉換可換股優先股；
「換股通知」	指	可換股優先股股東不時發出之通知，其內容為該可換股優先股股東擬就其所持有之一股或以上之可換股優先股行使換股權；
「換股價」	指	於任何換股日期之發行價，按細則第5(G)條不時調整；
「換股比率」	指	根據細則第5(F)(iii)條釐訂之可換股優先股轉換為普通股之換股率；
「換股權」	指	在細則第5(F)條之規限下，可換股優先股股東可將任何可換股優先股轉換為普通股之權利；
「可換股優先股股東」	指	不時之可換股優先股之登記持有人；

股東特別大會通告

「可換股優先股」	指	視情況而定，A系列可換股優先股及／或B系列可換股優先股；
「換股股東」	指	正將或已將其全部或部份可換股優先股轉換為普通股之可換股優先股股東；
「CPS登記冊」	指	細則第5(I)(i)條賦予此詞之涵義；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「香港結算」	指	香港中央結算有限公司，為香港交易及結算所有限公司之全資附屬公司；
「獨立財務顧問」	指	由本公司合理選定之具國際聲譽之獨立投資銀行，以專家身份行事；
「發行日期」	指	配發及發行可換股優先股之日期；
「發行價」	指	就A系列可換股優先股而言為0.3255港元，及就B系列可換股優先股而言為0.9000港元；
「普通股」	指	本公司股本中每股面值0.01美元之普通股，或倘本公司普通股股本已進行拆細、合併、重新分類或重組，則指拆細、合併、重新分類或重組後構成之該等其他面值而組成本公司普通權益股本之普通股；

股東特別大會通告

- 「公眾持股量規定」 指 根據上市規則適用於本公司之規定，即就上市規則而言，在聯交所上市並由公眾所持有之普通股不低於某一特定百分比；
- 「記錄日期」 指 有關類別證券認購人或承讓人須辦理登記以參與有關分派或權利之日期及時間；
- 「A系列可換股優先股」 指 本公司股本中每股面值0.01美元之非上市限制投票權可換股優先股，其權利載於本細則第5條；
- 「B系列可換股優先股」 指 本公司股本中每股面值0.01美元之非上市限制投票權可換股優先股，其權利載於本細則第5條；及
- 「交易日」 指 聯交所(或其他證券交易所，視乎情況而定)經營證券買賣業務之任何日子。

可換股優先股賦予可換股優先股股東以下權利及特權，並須受到以下限制及規定所限。

(B) 股息

每股可換股優先股均賦予其持有人權利，自本公司可供分派及議決派發之資金中收取與普通股持有人同等之股息，基準為根據細則第5(F)條按每股可換股優先股可兌換所得之普通股數目及按已兌換基準計算。

(C) 資產分派

於本公司清算、清盤或解散下分派資產時(但非轉換可換股優先股或任何本公司購回可換股優先股或普通股之情況)，可供分派予本公司股東之本公司資產及資金應按下列優先次序動用，惟須遵守適用法律：

- (i) 首先，經參考可換股優先股股東各自所持有之可換股優先股之總面值後支付予可換股優先股股東，彼等之間享有同地位，而金額則相當於彼等各自所持有之所有可換股優先股之發行價總額；及
- (ii) 其次，該等資產之餘下部份應按各自享有同地位之原則，分派予本公司股本中任何類別股份(可換股優先股及無權分享該等資產之任何股份除外)之持有人，並參考彼等分別持有之股份的總繳足面值；及
- (iii) 該等資產之餘下部份應屬於及按同地位之基準分派予任何類別股份(包括可換股優先股，但無權分享該等資產之任何其他股份除外)之持有人，並參考彼等各自持有之股份面值總額。

(D) 可換股優先股之地位

本公司不得(除非獲可換股優先股股東授予修訂可換股優先股所附特別權利所需之批准或細則另有訂明外)設立或發行任何在分享本公司溢利或於清盤或其他情況分享本公司資產方面較可換股優先股享有更高級地位或優先權之股份。

(E) 投票

- (i) 可換股優先股不會賦予可換股優先股股東出席本公司股東大會及於會上投票之權利，除非在股東大會上將會提呈決議案把本公司清盤，或倘將予提呈之決議案獲通過則會（須首先就此取得所需同意）修訂或撤銷可換股優先股股東之權利或特權或修訂可換股優先股股東須受之規限之限制，在此情況，可換股優先股將賦予可換股優先股股東出席股東大會及於會上投票之權利，但除了選舉主席、動議休會及有關清盤之決議案、或一旦獲通過則會（須首先就此取得所需同意）修訂或撤銷可換股優先股股東之權利或特權或修訂可換股優先股須受之規限之限制之決議案外，該等可換股優先股股東不可就有關股東大會上處理之任何事項投票。
- (ii) 當可換股優先股股東有權於有關股東大會或類別股東大會上就任何決議案投票，倘以舉手方式表決，每位親身或由受委代表或（若為公司）由公司代表出席之可換股優先股股東將有一票；倘以投票方式表決，每位親身或由受委代表或（若為公司）由公司代表出席之可換股優先股股東將有權就所持有之每股可換股優先股（假設該可換股優先股之換股日期為有關股東大會或類別股東大會舉行日期兩日前當日）可轉換為一股之普通股投一票。

(F) 轉換

- (i) 可換股優先股可依據可換股優先股股東之選擇於發行日期後隨時轉換為繳足股款普通股，有關數目則依照當時有效之換股比率決定，而且毋須支付任何額外代價，惟倘行使有關換股權後本公司將違反公眾持股量規定，則不得行使換股權。

股東特別大會通告

- (ii) 換股股東於換股事件發生後因轉換而有權獲取之普通股數目，應為當時生效之換股比率乘以獲轉換之可換股優先股數目後得出之數目。
- (iii) 每股可換股優先股之換股比率應以每股可換股優先股之發行價除以換股當時有效之換股價計算釐訂，惟換股價應不少於該可換股優先股可予換取之普通股當時有效之面值。
- (iv) (aa) 任何有意根據細則第5(F)(i)條轉換彼持有之一股或以上可換股優先股之可換股優先股股東，須將一份換股通知送交本公司之香港主要營業地點。倘若換股通知以掛號信(或倘從香港以外地區，則以預付郵資的航空郵件)方式寄出，應被視為已於寄出後第五(5)個營業日妥為送達。
- (bb) 有關可換股優先股股東應在彼根據上文之細則第5(F)(iv)(aa)條發出之換股通知時，把作為所轉換可換股優先股憑證之股票，或(倘股票已遺失或損毀)本公司可合理要求之擁有權憑證，連同換股通知，送交本公司之香港主要營業地點。
- (cc) 待可換股優先股持有人把換股通知及作為所轉換可換股優先股憑證之股票送交本公司後，本公司應即時及無論如何不遲於收取有關換股通知及股票日期後之五(5)個營業日：
 - (1) 向該位可換股優先股股東簽發及寄發代表可換股優先股所轉換之普通股數目之股票，其上印有交回本公司及作為可換股優先股憑證之股票所示之相同姓名／名稱；或

股東特別大會通告

- (2) 倘換股股東於換股通知中有所指示)以香港中央結算(代理人)有限公司之名義簽發，促使可換股優先股轉換而得之該等數目普通股按換股通知之指示存入中央結算系統並記入有關中央結算系統投資者戶口持有人股票賬戶或指定中央結算系統參與者股票賬戶，

在各個情況均連同代替任何零碎普通股之現金(依據細則第5(F)(vi)條)。

- (v) 本公司須確保其法定股本於所有時間均有充足數量之未發行普通股可予發行，以應付可換股優先股之換股權。
- (vi) 有關可換股優先股之換股股東不會因換股而獲配發任何彼應得之零碎普通股，惟該等碎股將於可行情況彙集並出售，其後出售所得之款項淨額將按比例分派予該等可換股優先股股東，除非有關任何持有可換股優先股之分派金額會低於100港元(或董事選擇之另一貨幣按當時匯率折算之等同金額)，在此情況有關金額不會分派，惟撥歸本公司所有。除非經本公司與一名換股股東協定，若有多於一股可換股優先股根據任何換股通知換股，於換股後將予發行之普通股數目，將根據有關可換股優先股之總發行價計算。就實行本分段之條文而言，本公司可委任一名人士代表有權享有任何有關碎股之人士簽立轉讓書、放棄書或其他文件，而且一般而言可作出其認為必要或適當之所有安排，以解除及出售應得零碎股權。
- (vii) 不論會否與本文所載之條文有所抵觸，倘於可換股優先股股東行使與該可換股優先股股東所持有之任何可換股優先股相關之換股權後發行普通股，可能會導致本公司未能於有關換股後符合公眾持股量規定，則根

股東特別大會通告

據該項換股將予發行之普通股數目，須限制在本公司合理認為不會導致違反公眾持股量規定之本公司最高可發行股份數目之範圍內，而可換股優先股股東尋求轉換可換股優先股所附換股權之餘額將暫停行使，直至本公司能夠發行新普通股，以應付上述換股權餘額之行使並同時符合公眾持股量規定。

- (viii) 倘若上文細則第5(F)(vii)條將會影響任何可換股優先股股東行使換股權，則本公司將於合理範圍內盡力促使公眾持有足夠數量之普通股，從而令所有被暫停換股之可換股優先股可在本公司不違反公眾持股量規定之切實可行情況盡快獲得換股。

(G) 換股價調整

- (i) 換股價須不時根據下列有關條文予以調整，致使倘引致任何有關調整之情況將可歸屬於以下細則第5(G)(i)(aa)至(ff)條(首尾兩條包括在內)多於一條內所述須作出調整之情況，則該情況將歸屬於首項適用條文(而非其餘條文)中所述須作出調整之情況：
- (aa) 倘及當普通股因任何合併或分拆或重新分類而導致出現不同面值，則緊接該事件前生效之換股價須予調整，方式為以換股價乘以修訂後之面值，再將乘積除以先前之面值。上述各項調整須於緊接合併或分拆或重新分類之生效日期前在香港之辦公時間結束時開始生效；

股東特別大會通告

(bb) 倘及當本公司須：

- (1) 透過將溢利或儲備資本化之方式發行入賬列作繳足股款之任何普通股(不包括用作代替現金股息)或透過動用股份溢價賬之方式發行任何入賬列作繳足股款之紅利股份；或
- (2) 自可供分派溢利或儲備撥出款項以發行普通股，作為代替全部或部份現金股息(即有關普通股持有人將會或可能原應收取之股息(但僅以該等普通股之市值超逾普通股持有人可能選擇或原應以現金收取之股息款額之110%為限，而有關股息將不會構成資本分派(定義見細則第5(G)(ii)條)(就此而言，普通股之「市值」應指於緊接普通股持有人可能選擇以現金收取或(視情況而定)不收取有關股息之最後一日前之最後交易日為止之五(5)個交易日，一股普通股在聯交所每日報價表(或其他證券交易所之對等報價表，視情況而定)上載列之平均收市價)，

則於緊接該發行事項前生效之換股價須予調整，方式為以換股價乘以緊接該發行事項之前已發行之普通股總面值，再將乘積除以該總面值及就該資本化發行之普通股總面值之總和。上述各項調整須自該發行事項之記錄日期翌日開始生效(如合適可作追溯調整)；

(cc) 倘及當本公司向普通股持有人(就其有關身份而言)作出任何資本分派(不論以削減股本或其他方式)或向該等持有人授出權利，以收購本公司或

股東特別大會通告

其任何附屬公司之現金資產，則於緊接上述分派或批授前生效之換股價須予調整，方式為將換股價乘以下列分數：

$$\frac{A - B}{A}$$

其中：

A = 指緊接資本分派或（視情況而定）公開宣佈批授之日期前或（如無作出任何該公佈）緊接資本分派或（視情況而定）批授之日期前，一股普通股在聯交所每日報價表（或其他證券交易所之對等報價表）上載列之收市價；及

B = 指按獨立財務顧問真誠釐定，於作出該公佈之日或（如無作出任何該公佈）作出資本分派或批授（視情況而定）之日一股普通股應佔之資本分派或該權利之部份之公平市值，

惟：

- (1) 倘有關獨立財務顧問認為，使用前述公平市值計算之結果產生極不公平之情況，則有關獨立財務顧問可改為釐定（於此情況，上述方程式須如B項所指而詮釋）一股普通股於聯交所每日報價表（或其他證券交易所之對等報價表）載列之收市價金額，而該金額是應適當計入資本分派或權利之價值內；及

股東特別大會通告

(2) 本細則第5(G)(i)(cc)條不適用於自溢利或儲備撥出款項以發行普通股及以代替現金股息而發行之普通股。上述每項調整應自資本分派或批授之記錄日期翌日開始起有效(如適用可作出追溯調整)；

(dd) 倘及當本公司以供股方式向所有普通股持有人提呈新普通股以供認購，或向所有普通股持有人批授任何購股權或認股權證以認購新普通股，而每股新普通股之價格少於公佈有關提呈或批授之條款(無論該提呈或批授是否須待普通股持有人或其他人士批准)日期之市價之90%，則緊接公佈該提呈或批授日期前生效之換股價須予調整，方式為以換股價乘以下列分數：

$$\frac{G + H}{G + I}$$

其中：

G = 指緊接該公佈日期前之已發行普通股數目；

H = 指按該市價所購買下列兩項金額總和之普通股數目：

- (1) 就獲提呈或批授之供股、購股權或認股權證應付之總額(如有)；及
- (2) 就獲提呈以供認購或組成所批授之供股、購股權或認股權證之所有新普通股應付之總額；及

I = 指獲提呈以供認購或組成所批授之供股、購股權或認股權證之普通股總數。

股東特別大會通告

該項調整將自有關提呈或批授之記錄日期翌日開始起有效(如適用可作出追溯調整)；

- (ee) (1) 倘及當本公司或其任何附屬公司發行任何證券以全數換取現金，而該等證券按其條款可轉換或互換為新普通股或附有權利可認購新普通股，而就該等證券初步可應收之每股新普通股實際代價總額少於公佈該等證券之發行條款(不論該項發行是否須待普通股持有人或其他人士批准)當日之換股價，則緊接公佈前生效之換股價須調整至等同就該等證券初步應收之每股新普通股實際代價總額之價格。

該項調整應自緊接公佈發行事項當日或有關證券之發行人就該等證券釐定轉換或互換比率或認購價當日(以較早者為準)之營業日之辦公時間結束時起生效(如適用可作出追溯調整)。

- (2) 倘及當任何該等證券所附之轉換或互換或認購權(如細則第5(G)(i)(ee)(1)條所述)予以修訂，以致就該等證券初步應收之每股新普通股實際代價總額少於公佈建議修訂該等轉換或互換或認購權利當日市價生效之換股價，則緊接公佈前生效之換股價須調整至等同按經修訂轉換或互換比率或認購價發行之該等證券應收之實際代價總額之價格。

該調整須於該修訂事項生效當日起生效。倘調整乃就供股或資本化發行及一般會引發對轉換、互換或認購條款作出調整之其他事項，則轉換或互換或認購權利不應視為就前述目的而作出修訂。

(3) 就本細則第5(G)(i)(ee)(3)條而言：

(aaa) 已發行證券之應收「**實際代價總額**」應被視作發行人就發行該等證券應收之代價總額，再加上發行人及／或本公司(如非發行人)於(及假設)該等證券獲悉數轉換或互換或全數行使所附之認購權所獲額外最低代價(如有)；及

(bbb) 該等證券之初步應收「**每股新普通股實際代價總額**」應為該代價總額除以於(及假設)該等證券按初步轉換或互換比率全數轉換或互換，或按初步認購價全數行使所附之認購權利而將予發行之新普通股最大數目，而就各情況而言，不會就發行該等證券而扣除任何佣金、折扣或已支付、經批准或已產生之費用；

(ff) 倘及當本公司提出建議或邀請普通股持有人向本公司入標出售任何普通股或倘若本公司須購回任何普通股或可轉換為普通股之任何證券或可收購普通股之任何權利(不包括在聯交所或其他證券交易所(視情況而定)作出之任何購回行動)，而董事會認為對當時生效之換股價作出調整乃合適之舉措，則董事會屆時應委任獨立財務顧問，以考慮導致該等購回行動所引致後果之任何理由，並應對緊接購買前生效之換股價作出公平及適當

股東特別大會通告

之調整，以反映受到本公司有關購回行動所影響人士之相對權益，而倘若獨立財務顧問認為對換股價作調整乃合適之舉措，則對換股價作出之調整應以獨立財務顧問以其意見認可為合適之方式進行。該項調整應於本公司作出該等購回行動當日後之營業日在香港之辦公時間完結時生效（如適用可作出追溯調整）。

(ii) 就細則第5(G)(i)條而言：

「公佈」應包括刊登報章公佈或以電話、電傳、傳真送達或傳遞，或以其他方式向聯交所（或其他證券交易所（視情況而定））公佈，「公佈日期」應指首次發表、送達或傳遞公佈當日，而「公告」應按此詮釋；

「資本分派」（在不違反該詞組之概括性而言）包括以現金或實物分派，而在任何財政期間之賬目扣除或撥備之任何股息或分派，則應（不論何時支付及如何提述）被視作一項資本分派，惟在下列情況，任何該項股息則不應自動被視為資本分派：

(aa) 於截至十二月三十一日止之所有財政期間後，按本公司及其附屬公司於各有關財政期間之經審核綜合損益賬所示之普通股持有人應佔純利（扣除虧損）中撥出以支付有關分派；或

(bb) 倘上文(i)所述情況並不適用，則有關股息率連同於有關財政期間之賬目所扣除或撥備之有關股本類別之所有其他股息，不得超逾緊接前一段財政期間之賬目所扣除或撥備之該類別股本之股息率

股東特別大會通告

之總額。在計算有關股息率時，該等調整須為獨立財務顧問認為在有關情況為合適者，且若有關期間之日數長短差異極大時亦應予以調整；

「發行」應包含配發；

「市價」指截至緊接有待確定該價格當日前或自當日起之最後交易日之五(5)個交易日，一股普通股於聯交所每日報價表(或其他證券交易所之對等報價表)載列之平均收市價，惟倘在上述五(5)個交易日內任何時間，股份以除股息基準報價，且在有關期間之其他時間內，普通股以附股息基準報價，則：

- (aa) 如將予發行之普通股無權享有有關股息，則普通股按連股息基準報價之日期之報價須(就本釋義而言)被視為其金額減相等於該每股普通股股息之金額；及
 - (bb) 如將予發行之普通股有權享有有關股息，則普通股按除股息基準報價之日期之報價須(就本釋義而言)被視為其金額加相等於該每股普通股股息；
- (iii) 如換股價作出調整，並由據此將可換股優先股轉換為普通股之可換股優先股股東之姓名／名稱或彼等可能指定之其他人士的姓名／名稱記入本公司普通股持有人名冊之日期當天或以前之日期起生效(不論是否有追溯效力)，而有關可換股優先股股東之權益乃根據未

股東特別大會通告

經調整之換股價釐定，則本公司須促使倘若有關調整於換股日期已經生效之情況須於轉換有關優先股時發行之有關數目普通股，須向有關可換股優先股股東或彼等可能指定之其他人士配發及發行。

- (iv) 細則第5(G)(i)條不適用於以下各項：
 - (aa) 於發行日期已存在之可轉換為普通股之證券所附之任何換股權利獲行使時發行繳足股款普通股；
 - (bb) 根據本公司所採納之僱員購股權計劃向本公司或其任何附屬公司之董事或僱員發行普通股或本公司或任何附屬公司全部或部分可轉換為有權利可認購普通股之其他證券；及
 - (cc) 本公司發行普通股或本公司或其附屬公司發行全部或部分可轉換為或附有權利可認購普通股之證券，在任何該等情況，作為收購任何其他證券、資產或業務之代價或部分代價。
- (v) 即使有細則第5(G)(i)條之條文，在董事認為上述條文所規定之換股價調整不應作出，或應按不同基準計算，或即使上述條文並無規定作出調整但應作出換股價調整，或調整應在有別於條文規定之日期或時間生效之情況，本公司可委任獨立財務顧問，以考慮基於任何原因，所作出之調整(或沒有調整)是否會或可能不能公允及合適地反映受此影響者之相對權益，而如獨立財務顧問認為屬實，則須修改調整或令修改成為無效，或作出調整而非沒有調整，有關方式包括(但不限於)按不同基準計算調整及／或調整須由獨立財務顧問按其意見認可為合適之有關其他日期或時間起生效。

股東特別大會通告

- (vi) 換股價之任何調整須準確至仙，使不足半仙之任何金額須下調為整數，而半仙或以上之金額則須上調為整數，而在任何情況，任何調整（普通股合併為面值較高之股份或於購回普通股時除外）均不得涉及增加換股價。
- (vii) 在換股價根據前述條文減少之金額乃少於一仙之任何情況，不得對換股價作出任何調整。
- (viii) 倘若本公司之任何行動或交易（在考慮到細則第5(G)條之條文後）會導致換股價減至低於普通股面值，則不得根據細則第5(G)條之任何有關條文調整換股價。
- (ix) 每當調整換股價時，本公司須通知可換股優先股股東換股價已經調整（其中列載引致調整之事項、於有關調整生效前之換股價、經調整換股價及其生效日期）。

(H) 贖回

可換股優先股將不得由本公司或其持有人贖回。

(I) 登記

- (i) 本公司須按適用法律之規定就確定已發行之可換股優先股及可換股優先股股東存置及保留一份完全及完整的登記冊（「CPS登記冊」），登記冊須載有轉讓、購買、轉換及／或註銷可換股優先股之詳情，以及就取代任何遭損壞、塗污、遺失、被竊或損毀之可換股優先股股票而發行之任何替代股票之詳情，以及有關不時持有可換股優先股之所有可換股優先股股東之足夠身份資料。

股東特別大會通告

- (ii) 本公司將盡早及無論如何不遲於換股日期後五(5)個營業日在CPS登記冊登記或促使其代理登記換股通知內指定之有關人士為有關數目普通股之持有人，並將有關股票連同換股時須予交付之任何財產以及為實行有關轉讓法例規定之該等轉讓及其他文件(如有)，郵寄(郵誤風險由獲寄發該股票或該等股票之人士承擔；若該人士要求以平郵以外之方式寄發，彼須承擔有關費用)至該股票或該等股票之人士在換股通知註明之地址。
- (iii) 所轉換之可換股優先股將會註銷，方法為於有關登記日期(定義見下文細則第5(I)(v)條)在CPS登記冊刪除持有人之姓名／名稱。
- (iv) 倘若任何可換股優先股之有關登記日期為根據本細則所述任何條文換股價調整具追溯效力之日期或以後，而有關登記日期為相關調整尚未反映在當時之換股價之日期，本公司將促使上述細則第5(I)(ii)條之條文在作出必要修訂後應用於該等普通股，其數目等同倘若有關具追溯力之調整已於上述登記日期生效則轉換該等可換股優先股時應予發行之普通股數目，較根據有關換股先前已發行(或本公司先前有責任發行)普通股之數目多出之數。在此情況，就該等數目之普通股而言，換股日期應視作指向該具追溯力之調整生效之日(不論其事實上已否具追溯力)。
- (v) 就此在換股通知內指定之人士或該等人士，將自彼或彼等在CPS登記冊上獲登記為持有人之日(「登記日期」)起，成為換股時可予發行之普通股數目記錄之持有人。除本細則第5(I)條所載列者外，持有可換股優先股換股時發行之普通股之人士，並不享記錄日期在有關登記日期前之普通股之權利。

(J) 承諾

在任何可換股優先股仍可轉換為普通股之情況：

- (i) 本公司將於合理情況盡一切努力(1)維持所有已發行普通股於聯交所之上市地位；及(2)為轉換可換股優先股時所發行之任何普通股取得及維持其於聯交所(或其他證券交易所(視情況而定))之上市地位；
- (ii) 本公司向持有普通股之本公司股東寄發通函、通告或其他文件時，亦會向每名可換股優先股股東寄發上述各份寄發予該等其他股東之文件之副本以供彼等參考；
- (iii) 本公司將促使有足夠法定但未發行股本以應付可能發出之任何換股通知之要求，以及當時已發行可轉換為或附有權力可認購本公司股份之任何其他證券之條款；
- (iv) 在未以細則所訂明之方式取得可換股優先股(作為一類別)股東之同意前，或除非根據細則獲批准，本公司不可修訂、修改、更改或撤銷可換股優先股(作為一類別)所附之權利；及
- (v) 本公司將須就任何可換股優先股換股時所發行之普通股支付所有須於香港支付之費用、資本及印花稅(如有)。

(K) 稅項

- (i) 有關發行價之所有款項將不得預扣或扣減或計及由香港或香港以內或當中任何機關或其代表所施加或徵收之任何現有或未來稅項、關稅、評稅或任何性質之政府費用，惟除非法例規定須預扣或扣減該等稅項、關稅、評稅或政府費用則作別論。在該情況，在本公司具備充裕可供分派溢利之前提下，本公司須支付之額外金額，必須使可換股優先股股東於作出有關預扣或扣減後所收取之淨金額相等於如無預扣或扣減而就可

股東特別大會通告

換股優先股原應收取之發行價及面值個別之金額，惟於以下情況，毋須向任何可換股優先股股東支付額外金額：

- (aa) 基於彼與香港有關聯（由於彼作為可換股優先股股東除外）之原因而須就該等可換股優先股繳納稅項、關稅、評稅或政府費用之可換股優先股股東；或
 - (bb) 於香港收取有關款項且能夠藉著符合任何法定規定或向香港稅務機關作出非居住宣誓或其他類似豁免索償聲明而避免預扣或扣減惟並無作出此舉之可換股優先股股東。
- (ii) 倘本公司並無充足之可供分派溢利以允許本公司支付所有或任何上述額外款項，則就任何目的而言，任何不足數額均被視作後付股息。

(L) 付款

- (i) 根據可換股優先股之條款及條件就可換股優先股支付之所有款項，應於到期日期支付到有關可換股優先股股東不時以最少七(7)日事先通知書可能知會本公司之銀行戶口。本公司根據本細則第5條之條款及條件就可換股優先股作出之一切付款將以即時可供動用之資金以港元支付。
- (ii) 倘支付可換股優先股之任何款項之到期日期並非為營業日，則可換股優先股股東將有權於下一個營業日以相同方式收取款項連同就任何延誤應計之利息。
- (iii) 由兩名或以上人士聯名持有之可換股優先股之一切付款或分派，將支付或付款予CPS登記冊上名列首位之人士，根據本分段作出任何付款或分派將解除本公司在此方面之責任。

股東特別大會通告

(M) 轉讓

在無限制前提下，可換股優先股或會由其持有人全部或部分讓與或轉讓，而本公司應促成任何有關讓與或轉讓可換股優先股，包括就上述批准(如需要)而向聯交所或任何其他監管機構提出所須申請。

(N) 上市

概不會就可換股優先股於聯交所或任何其他證券交易所上市提出申請。

(O) 歧義

若細則第5條(即本條)之任何條文與細則之任何其他條文有任何歧義，則就歧義的地方而言概以細則第5條(即本條)作準，惟倘有關歧義將導致違反百慕達法律(包括百慕達一九八一年公司法(經修訂))或任何其他適用法律，則作別論。」

承董事會命
公司秘書
陳佩珊

香港，二零一一年六月二十一日

附註：

1. 大會適用之代表委任表格將連同本通函寄發予本公司股東。
2. 委任代表之文件須由正式書面授權並由委任人或其正式授權代表親自簽署，或倘委任人為法人團體，則須蓋上公司印鑑或由任何授權人士、負責人或代表親自簽署。
3. 凡有權出席大會並於會上投票之股東，均有權委任一位或多位代表出席，並代表其投票。委任代表毋須為本公司股東。
4. 本代表委任表格連同經簽署准授權書或其他授權文件(如有)或經公證人簽署證明之授權書或授權文件副本，須於大會或其任何續會舉行前四十八小時交回本公司於香港之股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓)，方為有效。
5. 填妥及交回代表委任表格後，本公司股東仍可按意願親自出席大會或其任何續會，並於會上投票，屆時代表委任表格將視為經已撤銷。
6. 如屬本公司股份之聯名持有人，則任何一位聯名持有人均可於大會上投票(不論親自或委派代表)，猶如他/她為唯一有權投票者，惟倘超過一位聯名持有人親自或委派代表出席大會，則僅於本公司股東名冊排名較先之出席者方有權投票(不論親自或委派代表)。
7. 所有於大會上表決之決議案將以投票形式進行。