

此 乃 要 件 請 即 處 理

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

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

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

# 雅士利

**Yashili International Holdings Ltd**

**雅士利國際控股有限公司**

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：1230)

主要及關連交易  
及  
股東特別大會通告

本公司之財務顧問

 **Deutsche Bank**  
德意志銀行

獨立董事委員會及獨立股東之  
獨立財務顧問

 新百利融資有限公司

董事會函件載於本通函第4至13頁。獨立財務顧問(定義見本通函)致獨立董事委員會(定義見本通函)及獨立股東(定義見本通函)之意見函件，當中包含其意見及推薦建議，載於本通函第16至33頁。獨立董事委員會函件載於本通函第14至15頁。

雅士利謹訂於二零一五年十一月二十日(星期五)上午十時正假座香港中環金融街8號四季酒店四樓海景禮堂I舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。股東特別大會適用之代表委任表格亦已隨函附奉。該代表委任表格亦刊載於香港交易及結算所有限公司(<http://www.hkexnews.hk>)及雅士利(<http://www.yashili.hk>)之網站。

不論閣下能否出席股東特別大會，務請盡早將隨附之代表委任表格按其印列之指示填妥及簽署並交回，惟無論如何須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前送達雅士利在香港之股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可按意願親身出席股東特別大會並於會上投票。

二零一五年十月二十九日

# 目 錄

	頁次
釋義 .....	1
董事會函件 .....	4
獨立董事委員會函件 .....	14
獨立財務顧問函件 .....	16
附錄一 — 本集團財務資料 .....	I-1
附錄二 — 歐世蒙牛集團財務資料 .....	II-1
附錄三 — 歐世蒙牛集團管理層討論及分析 .....	III-1
附錄四 — 經擴大集團的未經審核備考財務資料 .....	IV-1
附錄五 — 物業估值報告 .....	V-1
附錄六 — 資產評估報告摘要 .....	VI-1
附錄七 — 一般資料 .....	VII-1
股東特別大會通告 .....	EGM-1

## 釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，以下詞彙具有下列涵義：

「收購事項」	指	雅士利(廣東)以人民幣1,050百萬元(相當於約1,278百萬港元)的代價向內蒙蒙牛收購歐世蒙牛的全部股權；
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予的涵義；
「董事會」	指	董事會；
「營業日」	指	除星期六、星期日或中國或香港法定假期以外的任何一般工作天；
「交割」	指	收購事項的交割；
「交割日期」	指	雅士利(廣東)與內蒙蒙牛共同約定的一日，而該日應在股權轉讓協議的先決條件獲滿足(或豁免，如適用)後第十個營業日內；
「先決條件」	指	載於本通函第7頁的董事會函件中「先決條件」一節所述的先決條件；
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義；
「董事」	指	雅士利的董事；
「股東特別大會」	指	雅士利將就考慮及酌情批准股權轉讓協議、收購事項及其項下擬進行之所有其他交易而召開的股東特別大會；
「經擴大集團」	指	交割後，經收購歐世蒙牛的全部股權而擴大的本集團；
「股權轉讓協議」	指	內蒙蒙牛與雅士利(廣東)就收購事項於二零一五年九月二十一日簽訂的股權轉讓協議；
「本集團」	指	雅士利及其附屬公司；
「港元」	指	港元，香港的法定貨幣；

## 釋 義

「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區；
「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事（即莫衛斌先生、程守太先生及李港衛先生）組成的董事會獨立委員會；
「獨立股東」	指	除蒙牛國際及其聯繫人以外的股東；
「內蒙蒙牛」	指	內蒙古蒙牛乳業（集團）股份有限公司，為蒙牛乳業的附屬公司；
「最後實際可行日期」	指	二零一五年十月二十六日，即本通函付印前為確定載入本通函的若干資料的最後實際可行日期；
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則；
「蒙牛乳業」	指	中國蒙牛乳業有限公司，於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市（股份代號：2319）；
「蒙牛國際」	指	中國蒙牛國際有限公司，於英屬維爾京群島註冊成立的公司，且是蒙牛乳業的一家附屬公司。於最後實際可行日期，蒙牛國際為雅士利的主要股東，持有雅士利的大約51.04%已發行股本；
「歐世蒙牛」	指	內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司；
「歐世蒙牛集團」	指	歐世蒙牛及其附屬公司；
「百分比率」	指	上市規則第14.07條所載用以釐定交易類別的百分比率；
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括台灣、香港及中華人民共和國澳門特別行政區；
「參考日」	指	二零一五年四月三十日；

## 釋 義

「人民幣」	指	人民幣，中國的法定貨幣；
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例；
「股份」	指	雅士利之股份；
「股東」	指	於雅士利股東名冊名列為股份登記持有人之人士；
「新百利」或「獨立財務顧問」	指	新百利融資有限公司，就收購事項作為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問。新百利為根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「主要股東」	指	具有上市規則所賦予的涵義；
「附屬公司」	指	具有上市規則所賦予的涵義；
「評估機構」	指	沃克森(北京)國際資產評估有限公司，一家獨立合資格中國評估機構；
「雅士利」或「本公司」	指	雅士利國際控股有限公司，於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：1230)；
「雅士利(廣東)」	指	雅士利國際集團有限公司，於中國註冊成立的公司，且是雅士利的一家間接全資附屬公司；
「雅士利(香港)」	指	雅士利國際集團有限公司，於香港註冊成立的公司，且是雅士利的一家全資附屬公司；及
「%」	指	百分比。

本通函載列之人民幣與港元之兌換率為人民幣0.8216元兌1.00港元。該兌換率不應被視為人民幣可實際按該匯率或任何匯率兌換為港元之聲明。



**Yashili International Holdings Ltd**

**雅士利國際控股有限公司**

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：1230)

非執行董事：

孫伊萍女士(主席)

秦鵬先生

張平先生

吳景水先生

註冊辦事處：

Cricket Square

Hutchins Drive, P.O. Box 2681

Grand Cayman KY1-1111

Cayman Islands

執行董事：

盧敏放先生

李東明先生

總辦事處及中國主要

營業地點：

中華人民共和國

廣東省

潮州市

潮安大道雅士利工業城

(郵編：515638)

獨立非執行董事：

莫衛斌先生

程守太先生

李港衛先生

香港主要營業地點：

香港

銅鑼灣

告士打道262號

中糧大廈

8樓801-2室

敬啟者：

**主要及關連交易  
及  
股東特別大會通告**

**緒言**

雅士利與蒙牛乳業於二零一五年九月二十一日聯合公佈，雅士利(廣東)與內蒙蒙牛於二零一五年九月二十一日訂立一項股權轉讓協議，據此，內蒙蒙牛有條件地

## 董事會函件

同意出售，且雅士利(廣東)有條件地同意購買，歐世蒙牛的全部股權，代價為人民幣1,050百萬元(相當於約1,278百萬港元)，全部以現金支付。交割後，歐世蒙牛將成為雅士利的一家間接全資附屬公司。

交割須待先決條件獲達成(或豁免，視乎情況而定)後方可作實。

本通函旨在向股東提供(其中包括)(i)股權轉讓協議及該協議項下擬進行的交易的進一步詳情；(ii)獨立董事委員會向獨立股東提供的推薦意見；(iii)獨立財務顧問向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見；(iv)由永利行評值顧問有限公司編製的物業估值報告；(v)資產評估報告摘要(報告全文乃由評估機構編製)；及(vi)隨附股東特別大會的通告。

### 股權轉讓協議概要

日期： 二零一五年九月二十一日

訂約方：	賣方：	內蒙蒙牛
	買方：	雅士利(廣東)

### 收購事項的標的

根據股權轉讓協議，內蒙蒙牛有條件地同意出售，且雅士利(廣東)有條件地同意購買，歐世蒙牛的全部股權。歐世蒙牛是一家在中國註冊成立的公司，且是內蒙蒙牛的一家全資附屬公司，主要從事嬰幼兒配方奶粉產品及成人奶粉產品的生產及銷售。有關歐世蒙牛的進一步詳情載列於本函件中「有關歐世蒙牛的資料」一節。

### 代價及付款條款

收購事項的代價為人民幣1,050百萬元(相當於約1,278百萬港元)，由雅士利(廣東)在交割時以現金支付予內蒙蒙牛。

董事獲悉，內蒙蒙牛就其於歐世蒙牛的50%股權承擔歐世蒙牛的原成立成本為人民幣260百萬元(其中包括內蒙蒙牛以實物作出的出資)及內蒙蒙牛就收購歐世蒙牛餘下50%股權的原成本為人民幣255.2百萬元。有關實物出資的進一步詳情，請參閱本函件中「其他主要條款」一節。

## 代價的依據

收購事項的代價是由內蒙蒙牛與雅士利(廣東)根據正常商業條款經公平磋商確定，並參考了評估機構於參考日採用市場法對歐世蒙牛估值作出的評估，估值為人民幣976百萬元。誠如本函件中「進行收購事項的原因及裨益」一節所詳述，鑑於交割後本集團與歐世蒙牛進行整合預期將會為本集團帶來潛在利益及預期將會帶來潛在協同效益，董事認為，按溢價釐定最終代價屬公平合理。

於對乳製品行業的整合趨勢、奶粉行業競爭格局的變化及評估機構對歐世蒙牛估值作出的評估進行全面檢討、審查及考慮後，董事認為，評估機構(由中國政府認可的合資格評估機構)所採用的假設、估值方法、所作調整及所參考的可比公司均屬公平合理，原因如下：

- (1) 首先，董事認為，評估機構為確定歐世蒙牛的價值而選取雅士利、合生元(聯交所股份代號：1112)及澳優(聯交所股份代號：1717)(統稱「可比公司」)作為可比公司屬適當，原因是(a)該等可比公司均為中國乳製品製造商，且於聯交所上市；(b)該等可比公司的經營活動、所提供的主要產品、服務以及銷售及分銷區域均與歐世蒙牛類似；及(c)可比公司在同一奶粉分部具有相對較長的穩定營運期間，且面臨著與歐世蒙牛類似的經濟環境、政府政策及市場競爭。因此，在對歐世蒙牛進行評估的過程中，選取該等可比公司將會得出一個具有較高參考價值的估值結果；及
- (2) 其次，由於歐世蒙牛擁有若干付息債務，因此，歐世蒙牛的適用稅率與可比公司存在重大差別。透過使用根據市場法及參考EV/EBITDA倍數而作出的估值，則可以消除歐世蒙牛與可比公司在資本集約度、適用稅率及攤銷法方面有所不同而對價值倍數造成的影響。

有關估值的進一步資料，請參閱本通函附錄六。

經董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，評估機構獨立於雅士利、蒙牛乳業、新百利、雅士利的審計師(即安永會計師事務所)、歐世蒙牛的申報會計師(即天職香港會計師事務所有限公司)及其各自的最終實益擁有人，並與他們沒有關連。

先決條件

交割須待以下各項條件獲滿足後方可作實：

- (1) 雅士利(廣東)已完成對歐世蒙牛的盡職調查，並對盡職調查結果滿意；
- (2) 內蒙蒙牛已就歐世蒙牛的業務、運營、資產及負債等情況向雅士利(廣東)做出全面披露；
- (3) 歐世蒙牛的業務、運營、資產、負債及其他情況自參考日後未發生任何重大不利變化；
- (4) 收購事項已根據雅士利的公司章程細則及適用上市規則獲得股東及聯交所的批准；
- (5) 內蒙蒙牛與歐世蒙牛已就於二零零六年六月二十日訂立的商標許可協議簽訂了終止協議，且內蒙蒙牛、歐世蒙牛和雅士利(廣東)已簽訂了新的商標使用許可合同；
- (6) 內蒙蒙牛已履行其在股權轉讓協議下交割前的所有義務，且其載於股權轉讓協議的陳述與保證在交割日期為真實及準確，如同該等陳述與保證是在該日作出；及
- (7) 股權轉讓協議中載列的每一項交易條件的滿足都應符合適用的法律及法規。

雅士利(廣東)可通過向內蒙蒙牛發出書面通知豁免股權轉讓協議中載列的任何先決條件(或其任何一部分)。內蒙蒙牛及雅士利(廣東)每一方應盡其合理商業努力致使先決條件盡早獲得滿足。

於最後實際可行日期，(a)以上第(1)、(2)及(5)項所述的先決條件已獲悉數達成；及(b)雅士利(廣東)無意豁免上述任何其他先決條件。

最後完成日期及終止

倘交割未能在簽署股權轉讓協議後一年內取得，則股權轉讓協議將自動終止。

## 交割

交割將於各先決條件獲滿足(或豁免,倘適用)後第十個營業日內由雅士利(廣東)與內蒙蒙牛一致同意的日期發生。

交割時,雅士利(廣東)和內蒙蒙牛將完成下列事宜:

- (a) 雅士利(廣東)向內蒙蒙牛全額支付收購事宜的代價;
- (b) 將歐世蒙牛的公司印章、證照及賬簿從內蒙蒙牛移交予雅士利(廣東);
- (c) 將歐世蒙牛的經營管理權從內蒙蒙牛移交予雅士利(廣東);及
- (d) 歐世蒙牛的顯示雅士利(廣東)為歐世蒙牛股權擁有人的股東名冊從內蒙蒙牛移交予雅士利(廣東)。

在雅士利(廣東)全額支付收購事宜代價後二十個營業日內,內蒙蒙牛應完成下列事宜,而雅士利(廣東)應提供及時的合作和協助:

- (a) 將歐世蒙牛之董事、監事、經理變更為雅士利(廣東)指定的人員;及
- (b) 完成在有關工商管理機構對股權轉讓協議項下收購事宜的註冊。

交割後,歐世蒙牛將成為雅士利的一家間接全資附屬公司,因此其資產、負債及財務業績於交割後將列入雅士利的綜合財務報表。

## 其他主要條款

此外,雙方同意內蒙蒙牛和/或歐世蒙牛將於股權轉讓協議簽署後立即啟動向相關的工商局登記歐世蒙牛所減少的註冊資本手續以反映將內蒙蒙牛以前以商標使用權的實物出資從歐世蒙牛的註冊資本中減去的情況。雅士利(廣東)應提供任何合理且必要的配合。於最後實際可行日期,減少歐世蒙牛註冊資本的手續尚未完成。

**有關歐世蒙牛的資料**

歐世蒙牛是一家在中國註冊成立的公司，且是內蒙蒙牛的一家全資附屬公司，主要從事嬰幼兒配方奶粉產品及成人奶粉產品的生產及銷售。根據歐世蒙牛按照國際財務報告準則編製的經審核財務報表，歐世蒙牛截至二零一五年四月三十日的總資產價值及淨資產價值大約分別為人民幣420百萬元及人民幣5百萬元。歐世蒙牛的主要資產包括固定資產(包括房地產及設備)、在建工程及土地使用權。

根據歐世蒙牛按照國際財務報告準則編製的經審核財務報表，(i)歐世蒙牛於截至二零一四年十二月三十一日止年度的總收入為人民幣724百萬元；及(ii)歐世蒙牛於截至二零一二年十二月三十一日、二零一三年十二月三十一日及二零一四年十二月三十一日止年度之各個年度的除稅及非經常項目前及後的淨利潤／(虧損)為如下：

人民幣百萬元	二零一二年 (全年)	二零一三年 (全年)	二零一四年 (全年)
除稅及非經常項目前 利潤／(虧損)	(237)	(28)	79
除稅及非經常項目後 利潤／(虧損)	(237)	(28)	79

收購事項涉及雅士利(廣東)收購歐世蒙牛100%股權。除歐世蒙牛財務報表所示的歐世蒙牛負債及資本承擔外，預期於交割後雅士利將不會產生任何其他資本承擔。

**有關雅士利、雅士利(廣東)和內蒙蒙牛的資料**

雅士利為一間投資控股公司，連同其附屬公司主要從事乳製品及營養品生產及銷售。其於中國經營四個分部：(i)雅士利嬰幼兒配方奶粉產品分部；(ii)施恩嬰幼兒配方奶粉產品分部；(iii)營養品分部；及(iv)其他分部，包括生產及銷售包裝材料及銷售剩餘原材料。雅士利為中國嬰幼兒配方奶粉行業的領先從業者，亦於中國豆奶粉市場佔據領導地位。於最後實際可行日期，雅士利約51.04%的已發行股本由蒙牛國際持有。雅士利(廣東)為雅士利(香港)的全資附屬公司。雅士利(香港)為雅士利的全資附屬公司。

內蒙蒙牛是一家在中國成立的公司，是蒙牛乳業的附屬公司，主要從事乳製品的生產及銷售。

## 進行收購事項的原因及裨益

經對國家政策方針、乳製品行業的整合趨勢、奶粉行業競爭格局的變化及評估機構對歐世蒙牛估值作出的評估進行全面檢討、審查及考慮後，董事認為收購事項將使雅士利及其股東整體受益，原因是收購事項使本集團於下列方面受益：

**(i) 使本集團能專注於奶粉業務，以提高市場份額、實現規模效益及減少與蒙牛乳業的競爭**

歐世蒙牛主要從事嬰幼兒配方奶粉產品及成人奶粉產品的生產及銷售，這與本集團的主要業務能夠相互配合。歐世蒙牛的地區銷售表現穩定，同時就成人奶粉產品銷售方面錄得較快增長。因此，董事認為，收購事項將使本集團擴大其於乳製品行業的市場份額，特別是，拓展本集團於成人奶粉分部方面的業務。此外，收購事項亦將減少本集團與控股股東蒙牛乳業的競爭。

**(ii) 透過收購奶類生產主要地區的先進奶粉生產設施，使本集團能優化生產網絡及減少生產費用**

歐世蒙牛的生產設施位於中國奶類生產主要地區。此外，歐世蒙牛擁有先進的生產設施及完善的營運管理系統，因而能夠生產出符合國家政策規定的嬰幼兒配方奶粉及成人奶粉，提升歐世蒙牛的生產力，同時減少生產費用。

交割後，雅士利將能(a)對其資源進行重新安排，並將其資源與歐世蒙牛的資源進行整合優化，例如重新安排生產線以改善整體利用率；及(b)集中採購原材料以享有批發購買折扣，從而將減少本集團的生產費用。

**(iii) 獲取蒙牛乳業在品牌資源上的更多支持**

「蒙牛」品牌在二零一五年BrandZ™最具價值中國品牌100強榜單中位居第18位，其品牌價值約為48.7億美元。歐世蒙牛的產品因借助知名的「蒙牛」品牌而廣受消費者認同及肯定。作為一項先決條件，歐世蒙牛、雅士利(廣東)及內

## 董事會函件

蒙蒙牛於二零一五年九月二十五日訂立一項商標使用許可合同，據此，本集團能夠獲取蒙牛乳業在品牌資源上的更多支持，而本集團相信，這將有利於其產品（特別是成人奶粉產品）銷售。

鑑於以上所述，董事認為收購事項能使本集團在如產能利用、產品組合、銷售及市場推廣以及品牌發展等多方面實現協同效益，進而推動本集團的可持續發展。

值得注意的是，截至二零一二及二零一三年十二月三十一日止年度，歐世蒙牛錄得除稅及非經常項目前淨虧損分別約人民幣237百萬元及人民幣28百萬元，此乃主要由於過往未能進行有效營運及管理所致。然而，截至二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年四月三十日止四個月，歐世蒙牛的財務狀況有所改善，期間歐世蒙牛錄得除稅及非經常項目前淨利潤分別約人民幣79百萬元及人民幣28百萬元。鑑於嬰幼兒奶粉公司一般為輕資產導向型公司及經考慮「歐世蒙牛」的品牌價值，董事認為收購事項所帶來的協同效益將使雅士利及其股東整體受益。

由於孫伊萍女士為蒙牛乳業的執行董事、張平先生為蒙牛乳業的首席財務官及吳景水先生為內蒙蒙牛的副總裁，故彼等須放棄於就考慮及批准股權轉讓協議及收購事項的董事會決議案投票。除上述者外，概無董事於股權轉讓協議及／或收購事項中擁有重大利益。

### 上市規則的涵義

由於有關收購事項的最高適用百分比率（如上市規則所定義）對於雅士利而言超過25%，但少於100%，故根據上市規則第14章，收購事項構成雅士利的一項主要交易。

蒙牛國際，蒙牛乳業的一家附屬公司，持有雅士利約51.04%股份，是雅士利的主要股東。因此，蒙牛乳業是雅士利的關連人士。由於內蒙蒙牛是蒙牛乳業的一家附屬公司及雅士利（廣東）是雅士利的一家間接全資附屬公司，故根據上市規則第14A章，收購事項構成雅士利的一項關連交易，並將須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准之規定。蒙牛國際須放棄於股東特別大會上就批准股權轉讓協議及收購事項的決議案投票。

## 董事會函件

由全體獨立非執行董事組成的獨立董事委員會已經成立以考慮收購事項的條款，並且將就在股東特別大會上如何就收購事項的決議案進行投票表決向獨立股東提出建議。獨立董事委員會的任何成員在收購事項中均沒有任何重大利益。

新百利已獲委任為雅士利的獨立財務顧問，以就股權轉讓協議的條款是否公平合理及收購事項是否符合雅士利及其股東的整體利益向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

### 股東特別大會

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

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

股東特別大會適用之代表委任表格已隨函附奉，該代表委任表格亦刊載於香港交易及結算所有限公司(<http://www.hkexnews.hk>)及雅士利(<http://www.yashili.hk>)之網站。代表委任表格必須根據其列印之指示填妥及簽署，並連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)或該等授權書或授權文件之核證本，盡快送達雅士利在香港之股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，惟無論如何不得遲於股東特別大會或其任何續會之指定舉行時間48小時前送達，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可按意願親身出席股東特別大會並於會上投票。

### 推薦意見

董事(包括獨立非執行董事，其經考慮獨立財務顧問的意見後發表的意見載於本通函)認為，股權轉讓協議的條款屬公平合理，及收購事項符合雅士利及股東之整體利益。因此，董事(包括獨立非執行董事)建議獨立股東投票贊成有關決議案，以批准股權轉讓協議的條款、收購事項及項下擬進行的所有其他交易及令收購事項生效所需的所有其他文件。

## 董事會函件

### 其他資料

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

此 致

列位股東台照

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

二零一五年十月二十九日

## 獨立董事委員會函件

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



**Yashili International Holdings Ltd**

**雅士利國際控股有限公司**

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：1230)

敬啟者：

### 主要及關連交易

吾等謹此提述雅士利於同日致股東之通函(「通函」)，本函件為其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲委任為獨立董事委員會成員，以考慮股權轉讓協議的條款、收購事項及其項下擬進行的交易是否公平合理並就此向閣下提供意見，並就獨立股東應否批准該等事宜提供推薦意見。新百利融資有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就此向閣下及吾等提供意見。有關獨立財務顧問的獨立意見連同獨立財務顧問考慮的主要因素及理由的詳情載於通函第16至33頁。

### 推薦意見

吾等謹請閣下垂注董事會函件及獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之函件，當中載有其就股權轉讓協議及收購事項向吾等提供之意見。

經考慮獨立財務顧問於其意見函件所述股權轉讓協議的條款、進行收購事項的原因及裨益以及其意見後，吾等認為，股權轉讓協議的條款乃屬公平合理及按一般商業條款進行，及收購事項符合雅士利及股東的整體利益。因此，吾等建議獨立股

## 獨立董事委員會函件

東支持並表決贊成有關決議案，以批准股權轉讓協議、收購事項及其項下擬進行的所有其他交易及令收購事項生效所需的所有其他文件。

此 致

列位獨立股東 台照

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

二零一五年十月二十九日

## 獨立財務顧問函件

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



新百利融資有限公司  
香港  
皇后大道中29號  
華人行  
20樓

敬啟者：

### 主要及關連交易

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，就根據雅士利(廣東)與內蒙蒙牛訂立的股權轉讓協議進行的收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。收購事項的詳情載於雅士利於二零一五年十月二十九日致股東的通函(「通函」，本函件為其中部分)所載的「董事會函件」內。本函件所用的詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

雅士利(廣東)為雅士利的間接全資附屬公司。於最後實際可行日期，蒙牛乳業之附屬公司蒙牛國際持有約51.04%的股份，為雅士利的主要股東。由於內蒙蒙牛為蒙牛乳業之附屬公司，故內蒙蒙牛是雅士利的關連人士。因此，根據上市規則，收購事項構成雅士利的一項關連交易。由於雅士利有關收購事項的最高適用百分比率(定義見上市規則)超過25%但少於100%，故根據上市規則，收購事項構成雅士利的一項主要及關連交易，將須遵守上市規則項下的申報、公告及獨立股東批准之規定。就此，雅士利將於股東特別大會上就股權轉讓協議及收購事項尋求獨立股東批准。

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

## 獨立財務顧問函件

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

過去兩年內，新百利融資有限公司就一項須予披露及關連交易(其詳情載於雅士利日期為二零一四年一月二十七日的通函內)擔任雅士利獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問。此外，新百利融資有限公司就蒙牛乳業之新股認購及申請清洗豁免(其詳情載於蒙牛乳業日期為二零一四年三月五日的通函內)擔任蒙牛乳業獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問。過往的受聘工作僅限於根據上市規則及公司收購及合併守則向雅士利及蒙牛乳業獨立董事委員會及獨立股東提供獨立顧問服務。在過去的受聘工作中，新百利融資有限公司向雅士利及蒙牛乳業收取正常的專業服務費。儘管曾經受聘，但截至最後實際可行日期，(a)新百利融資有限公司與(b) 貴集團及蒙牛乳業集團並不存在可被合理視為影響吾等於上市規則第13.84條所界定獨立性的任何關係或利益，以致阻礙吾等就通函所詳述的根據股權轉讓協議進行的收購事項擔任獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問。

在達致吾等的意見時，吾等倚賴雅士利執行董事及管理層提供的資料、事實及表達的意見，並假設向吾等提供的資料、事實及發表的意見在所有重大方面均屬真實、準確及完整及直至股東特別大會舉行時仍繼續為真實、準確及完整。吾等亦已徵求並獲得執行董事確認，指向吾等提供的資料及發表的意見並無遺漏任何重大事實。吾等已倚賴該等資料及認為吾等所獲取的資料足以供吾等達致本函件所載的意見及推薦意見，並有理由依賴該等資料。吾等亦無理由相信存在任何重大資料被遺漏或隱瞞的情況，亦無懷疑所獲提供資料的真實性或準確性。然而，吾等並無對 貴集團、蒙牛乳業及其附屬公司的業務及事務進行獨立調查，亦無獨立核實所獲提供的資料。

### 考慮的主要因素及理由

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

#### 1. 股權轉讓協議的背景資料及理由

貴集團主要從事乳製品及營養產品製造及銷售。其於中國經營四個分部：(i)雅士利嬰幼兒配方奶粉產品分部；(ii)施恩嬰幼兒配方奶粉產品分部；(iii)營養產品分

部；及(iv)其他分部，包括生產及銷售包裝材料(主要作其內部用途)及銷售剩餘原材料。雅士利為中國嬰幼兒配方奶粉行業的領先從業者之一，亦於中國豆奶粉市場佔有一席之地。

在雅士利四個分部中，(i)雅士利嬰幼兒配方奶粉產品分部及(ii)施恩嬰幼兒配方奶粉產品分部兩個分部包括開發、製造及銷售嬰幼兒配方奶粉產品及為孕婦設計的配方奶粉，而(iii)營養產品分部包括開發、製造及銷售成人及青少年奶粉、豆奶粉、米粉及麥片產品。截至二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年六月三十日止六個月上述三個分部的總收入約人民幣2,804.6百萬元(約佔 貴集團總收入的99.6%)及約人民幣1,154.4百萬元(約佔 貴集團總收入的99.4%)。

誠如雅士利二零一五年中期報告所載，儘管全球經濟發展相對放緩，但中國經濟運行處於穩定區間，居民收入與經濟發展同步增長。隨着「二胎政策」全面放開和實施以及消費者可支配收入的逐漸增加，執行董事預期中國的出生率保持在一個相對穩定的水平。此外，中國政府頒佈各項政策和措施以提高中國嬰幼兒配方奶粉產業的集中度及行業門檻，嚴格把控和提升奶粉質量，恢復國人對國產奶粉的信心。其中，二零一五年三月發佈的《關於印發2015年食品安全重點工作安排的通告》提出，將推進嬰幼兒配方奶粉企業兼併重組，並開展食品安全審計。此外，二零一五年四月，新修訂的《中華人民共和國食品安全法》(被各界稱為「嚴格的食品安全法」)被審批通過並將於二零一五年十月一日起施行。執行董事告知吾等， 貴集團將繼續每個成品從奶源檢測到成品檢測的嚴格質量管理，從採購到生產以致對整個供應鏈進行到位監控，確保 貴集團的產品合格，及保證產品的新鮮度。

誠如執行董事告知， 貴集團將繼續依托其主要股東(包括蒙牛乳業)的強力支援和更先進的平台。 貴集團將著力銷售模式和渠道轉型，並兼顧品牌的重塑、升級與強化。 貴集團亦將進行產能升級及資源整合、提升前後台組織管理效能等工作，在增加市場佔有率的同時，提升 貴集團整體的獲利能力。誠如執行董事告知，為應對佔有更多市場份額及提升其整體的獲利能力的計劃，雅士利已考慮(a)擴大其現有生產設施或(b)收購擁有先進生產設施的公司。然而，誠如執行董事告知， 貴集團現有生產設施的任何潛在擴展涉及不同考慮因素，其中包括，(1)進一步擴張生產廠房的位置限制；及(2)當前設施及任何擴張可能需耗費大量資本開支，以優化整個生產過程。另一方面，蒙牛乳業集團旗下內蒙蒙牛現時的全資附屬公司歐世蒙牛先前為蒙牛乳業集團及Arla Foods Amba集團的合營企業。Arla Foods Amba

## 獨立財務顧問函件

為牧場主擁有的歐洲乳業公司。歐世蒙牛的主要業務為製造及銷售嬰幼兒配方奶粉產品及成人奶粉，與 貴集團的主要業務一致。執行董事認為，由蒙牛乳業集團及 Arla Foods Amba 集團成立的合營企業歐世蒙牛擁有(i)良好的運營環境及(ii)先進生產設施，可以高標準運營，製造及銷售嬰幼兒配方奶粉產品及成人奶粉產品。因此，執行董事認為，收購事項將有助於增加 貴集團主要業務的市場份額。此外，誠如執行董事告知，歐世蒙牛的生產設施位於中國主要乳製品產區。執行董事亦預期 貴集團產品的部分當前生產將於交割後由歐世蒙牛開展。執行董事認為收購事項將優化 貴集團的生產網絡并降低 貴集團的平均生產成本。

誠如通函附錄一「財務及經營前景」一節所載，交割後， 貴集團將擴大營業收入，增加市場份額。 貴集團將在不同方面實現協同效應，獲得在核心奶源地區的先進奶粉生產基地，增加公司面對政策變化的柔性；並且可以進行產能進一步規劃，整合生產設施及採購業務。

鑒於上述原因，執行董事認為，透過訂立股權轉讓協議收購歐世蒙牛以進一步發展主要業務乃符合雅士利及股東的整體利益。吾等認為收購事項符合 貴集團的發展策略。

### 2. 股權轉讓協議的主要條款

股權轉讓協議的主要條款概述如下。股權轉讓協議的主要條款的進一步詳情載於通函內「董事會函件」所載「股權轉讓協議概要」一節。

#### (A) 收購事項的標的

根據股權轉讓協議，內蒙蒙牛(作為賣方)有條件地同意出售，且雅士利(廣東)(作為買方)有條件地同意購買，歐世蒙牛的全部股權。歐世蒙牛是一家在中國註冊成立的公司，且是內蒙蒙牛的一家全資附屬公司。有關歐世蒙牛的詳情載列於本函件中「有關歐世蒙牛的資料」一節。

**(B) 代價及付款條款**

收購事項的代價為人民幣1,050百萬元(相當於約1,278百萬港元)，由雅士利(廣東)在交割時以現金支付予內蒙蒙牛。誠如通函內「董事會函件」所載「股權轉讓協議概要」一節的「代價的依據」分節所載，收購事項的代價是在內蒙蒙牛與雅士利(廣東)之間根據正常商業條款經公平磋商確定，並參考了獨立的擁有專業資格的中國評估機構(被中國政府指定對中國境內資產進行評估)截至參考日對歐世蒙牛做出的評估。歐世蒙牛的估值的進一步詳情載於本函件下文「歐世蒙牛的估值」一節。

**(C) 先決條件**

交割須待股權轉讓協議訂明的先決條件獲滿足或豁免後方可作實，並將於不遲於先決條件獲滿足(或豁免，倘適用)後第10個營業日發生。交割須待(其中包括)：(i)收購事項已根據雅士利的公司章程細則及適用上市規則獲得股東及聯交所的批准；(ii)就於二零零六年六月二十日訂立的商標使用許可合同簽訂了終止協議；及(iii)內蒙蒙牛、歐世蒙牛和雅士利(廣東)已簽訂了新的商標使用許可合同。先決條件的進一步詳情載於通函內「董事會函件」所載「股權轉讓協議概要」一節的「先決條件」分節。於最後實際可行日期，若干先決條件已獲滿足。

**(D) 最後完成日期及終止**

倘交割未能在簽署股權轉讓協議後一年內完成，則股權轉讓協議將自動終止。

**(E) 彌償保證**

如股權轉讓協議所訂明，訂約方同意賠償另一方，源於違反以下(i)股權轉讓協議所載彌償方作出的任何聲明或保證；及(ii)股權轉讓協議所載彌償方作出的任何承諾或約定，而產生的任何及全部損害、索賠以及合理的費用和支出。

## 獨立財務顧問函件

股權轉讓協議進一步訂明，內蒙蒙牛將彌償歐世蒙牛就下列各項歐世蒙牛應付的任何款項：(1)於交割日期前未向雅士利(廣東)披露的歐世蒙牛異常運營導致的任何負債(或預期／或然負債)；(2)歐世蒙牛於交割日期前訂立或作出，將令歐世蒙牛直至交割日期承擔責任的任何協議、承諾或安排等(歐世蒙牛正常運營產生的、因刊發會計師報告的時滯而並未在財務報表記錄的有關金額除外)產生的未記錄的應付款項或預收款項；(3)歐世蒙牛因歐世蒙牛於交割日期前採取的行動產生、但直至交割日期並無於歐世蒙牛的賬簿中記錄為負債的補償、彌償、擔保或其他責任(歐世蒙牛正常運營產生的、因刊發會計師報告的時滯而並未在財務報表記錄的有關金額除外)；(4)歐世蒙牛於交割日期前資產的不正確記錄、缺失或嚴重損壞；及(5)歐世蒙牛於交割日期前並無向雅士利(廣東)披露的歐世蒙牛資產業權缺陷。

### 3. 有關歐世蒙牛的資料

歐世蒙牛是一家在中國註冊成立的公司，且是內蒙蒙牛的一家全資附屬公司，主要從事嬰幼兒配方奶粉產品及成人奶粉產品的生產及銷售。

根據國際財務報告準則編製的歐世蒙牛集團截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度三年及截至二零一五年四月三十日止四個月的經審核綜合財務報表載於通函附錄二，其概要載列如下。

獨立財務顧問函件

綜合損益及其他全面收益表

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
收入	567,632	676,456	724,293	230,120	195,504
銷售成本	<u>(367,402)</u>	<u>(339,768)</u>	<u>(351,999)</u>	<u>(122,024)</u>	<u>(91,056)</u>
毛利	200,230	336,688	372,294	108,096	104,448
其他收入及淨收益	3,624	5,435	7,257	4,082	4,919
銷售及經銷費用	(406,165)	(347,700)	(265,940)	(78,660)	(68,238)
行政費用	<u>(29,521)</u>	<u>(22,586)</u>	<u>(33,892)</u>	<u>(7,351)</u>	<u>(10,533)</u>
經營(虧損)/利潤	(231,832)	(28,163)	79,719	26,167	30,596
融資成本	(5,190)	—	(275)	—	(2,877)
應佔聯營公司利潤/(虧損)	<u>2</u>	<u>(2)</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
稅前(虧損)/利潤	(237,020)	(28,165)	79,444	26,167	27,719
所得稅支出	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
歐世蒙牛擁有人應佔年度/期間(虧損)/利潤以及全面(虧損)/收入總額	<u><u>(237,020)</u></u>	<u><u>(28,165)</u></u>	<u><u>79,444</u></u>	<u><u>26,167</u></u>	<u><u>27,719</u></u>

誠如上文所述，歐世蒙牛集團截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度三年分別錄得綜合收入約人民幣567.6百萬元、人民幣676.5百萬元及人民幣724.3百萬元。收入增加主要由於嬰幼兒奶粉及成人奶粉行業增長。截至二零一五年四月三十日止四個月，歐世蒙牛集團錄得綜合收入約人民幣195.5百萬元。

## 獨立財務顧問函件

元，較二零一四年首四個月下降約15.0%，主要由於嬰幼兒配方奶粉行業增長放緩、歐世蒙牛內部的精細化管理及銷售管道梳理。儘管歐世蒙牛集團於二零一二年及二零一三年均錄得擁有人應佔綜合虧損，但二零一三年業績較二零一二年有所改善，擁有人應佔綜合虧損減少約人民幣208.9百萬元。二零一四年及二零一五年首四個月歐世蒙牛集團錄得擁有人應佔綜合利潤。歐世蒙牛集團業績改善主要由於，其中包括，毛利率增加以及銷售及經銷費用減少（主要由於歐世蒙牛集團內部的精細化管理、銷售管道梳理以及行銷體系進行變革）。

### 綜合財務狀況表

	於十二月三十一日			於四月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
<b>資產</b>				
<b>非流動資產</b>				
物業、廠房及設備	308,809	267,409	230,609	221,597
預付租賃款項	12,492	12,188	11,884	11,782
商譽	—	502	—	—
無形資產	18,235	13,260	8,260	6,155
於一家聯營公司的投資	2	—	—	—
	<u>339,538</u>	<u>293,359</u>	<u>250,753</u>	<u>239,534</u>
<b>流動資產</b>				
存貨	114,451	145,334	115,227	122,780
應收賬款及票據	32,912	10,678	5,453	6,115
按金、預付款及其他應收款項	9,757	13,319	89,334	50,569
現金及現金等價物	52,696	28,920	4,726	573
	<u>209,816</u>	<u>198,251</u>	<u>214,740</u>	<u>180,037</u>
<b>總資產</b>	<u>549,354</u>	<u>491,610</u>	<u>465,493</u>	<u>419,571</u>

獨立財務顧問函件

	於十二月三十一日			於四月三十日
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
<b>權益</b>				
股本	520,000	520,000	520,000	520,000
儲備	<u>(601,016)</u>	<u>(629,181)</u>	<u>(544,857)</u>	<u>(514,918)</u>
<b>總(虧絀)/權益</b>	<u><u>(81,016)</u></u>	<u><u>(109,181)</u></u>	<u><u>(24,857)</u></u>	<u><u>5,082</u></u>
<b>負債</b>				
<b>流動負債</b>				
應付賬款	213,542	83,588	61,682	45,701
預提費用及其他應付款項	416,828	517,203	128,668	88,788
計息借貸	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>300,000</u>	<u>280,000</u>
<b>總負債</b>	<u><u>630,370</u></u>	<u><u>600,791</u></u>	<u><u>490,350</u></u>	<u><u>414,489</u></u>
<b>總權益及負債</b>	<u><u>549,354</u></u>	<u><u>491,610</u></u>	<u><u>465,493</u></u>	<u><u>419,571</u></u>
<b>淨流動負債</b>	<u><u>(420,554)</u></u>	<u><u>(402,540)</u></u>	<u><u>(275,610)</u></u>	<u><u>(234,452)</u></u>
<b>總資產減流動負債</b>	<u><u>(81,016)</u></u>	<u><u>(109,181)</u></u>	<u><u>(24,857)</u></u>	<u><u>5,082</u></u>

於二零一五年四月三十日，歐世蒙牛集團的主要資產包括物業、廠房及設備以及存貨，分別約為人民幣221.6百萬元及人民幣122.8百萬元。於二零一五年四月三十日，歐世蒙牛集團的負債主要指自其控股公司的計息借貸約人民幣280.0百萬元。誠如上文所載，於二零一二年、二零一三年及二零一四年年末，歐世蒙牛集團錄得總虧絀，於二零一五年四月三十日的總權益約為人民幣5.1百萬元。歐世蒙牛集團的財務狀況有所改善乃主要由於誠如上文所述財務業績改善。

#### 4. 歐世蒙牛的估值

收購歐世蒙牛全部股權的代價乃經參考由沃克森(北京)國際資產評估有限公司(「評估機構」)所評估歐世蒙牛的總股東權益於二零一五年四月三十日之估值後釐定。誠如日期為二零一五年七月三十一日的評估機構估值報告(其摘要載於通函附錄六)所載,於二零一五年四月三十日,歐世蒙牛的總股東權益的估定價值約為人民幣976.1百萬元。評估機構為獨立合資格中國估值師(獲相關政府機關指定進行資產估值),並擁有中國財政部及中國證券監督管理委員會批准的相關資格。吾等已就評估機構之專業知識與其進行討論,並獲悉評估機構於乳製品行業不同交易之估值方面擁有經驗。吾等進一步獲悉簽署估值報告的兩名人士擁有約15年估值經驗。

根據吾等與評估機構進行的討論,吾等獲悉有關歐世蒙牛之總股東權益的估值報告乃遵照相關中國監管規定及專業標準編製。誠如評估機構之估值報告所載以及根據吾等與評估機構進行的討論,評估機構於達致歐世蒙牛於二零一五年四月三十日的總股東權益的估定價值時,採納市場法。吾等已就評估機構的估值方法與其討論,並獲悉於評估一家公司的股東權益時有三種通用方法,即資產基礎法、市場法及收入法。誠如評估機構告知,不同公司的估值可能涉及不同的情況,其中包括,財務表現、財務狀況、主要經營活動及運營環境。因此,評估機構根據其自身的專業評估,釐定各案例所使用的估值方法。評估機構告知吾等,經考慮歐世蒙牛過往財務表現及歐世蒙牛於二零一四年前錄得虧損以及其總股東權益未能透過其淨資產準確反映,因此評估機構並無採納資產基礎法。吾等進一步獲評估機構告知,經考慮,其中包括,歐世蒙牛過往財務表現的不穩定性及未來估計收入的不確定性可能受各項因素的影響,包括政府政策或行業環境變化,因此收入法產生的估值結果具較大不確定性,彼等於進行估值時並無採納收入法。市場法透過參考市場上的參考因素釐定目標的當前公平市值。市場法通常有兩種常見方法,即參考可比公司或可比交易的估值。評估機構告知吾等,由於其中包括,各項交易的獨特特徵以及彼等可能無法自公開資源獲得完整資料以識別奶粉行業足夠數量的可比交易,評估機構已參考可比公司的估值採納市場法,並作出相關調整(如就缺乏流動性作出調整)。

## 獨立財務顧問函件

由於可從公共領域獲得該等可比公司（於聯交所上市）的運營及財務資料，可保證獲得可靠的數據且吾等就此同意。評估機構於本估值中採納市場法（參考可比公司的估值）。誠如通函附錄六所載，註冊資產評估師在選擇可比公司時將考慮，其中包括業務結構、經營模式及企業規模等不同因素。

根據市場法，評估機構採納「企業價值／扣除利息、稅項、折舊及攤銷前的盈利」（「EV/EBITDA」）倍數作為歐世蒙牛估值的適當估值方式。EV/EBITDA倍數計量一名投資者就公司的現金流（以「EBITDA」形式）支付的價格（以「企業價值」形式）以及評估機構告知吾等，採納該倍數乃由於(a)其為市場法項下企業估值常用的倍數之一；(b)其可公平比較不同資本架構公司；及(c)其可消除非現金開支（如折舊及攤銷）的影響以及對標的公司徵收的不同稅率的影響。誠如評估機構的估值報告所載，評估機構評估的歐世蒙牛總股東權益的估值乃根據歐世蒙牛的經審核過往財務資料作出。因此，評估機構在估值中採納EV/EBITDA倍數時已計及歐世蒙牛的財務狀況及表現以實現估值。

吾等自評估機構獲悉及誠如評估機構的估值報告（其摘要載於通函附錄六）所述，估值乃源自首先採納一組經挑選的與估值標的具有可比性的香港上市公司的平均EV/EBITDA倍數（根據一系列基準（如根據歷史數據對標的公司的規模（按資產及收入計）、盈利能力及償債能力）作出調整）與歐世蒙牛截至二零一五年四月三十日止年度的EBITDA比較。吾等已與評估機構討論並從評估機構獲悉，由於估值日期為二零一五年四月三十日，該日並非財政年度年結日，歐世蒙牛截至二零一五年四月三十日止年度的EBITDA將更恰當地反映其財務表現。由於截至二零一五年四月三十日止年度（即自二零一四年五月一日至二零一五年四月三十日）的EBITDA為歐世蒙牛直至參考日（即二零一五年四月三十日）的最新全年業績，吾等認為評估機構於評估中採用該等數據乃屬恰當。其後對非經營性資產淨值作出相關調整以得出歐世蒙牛的企業總價值，以及該價值就被評估標的的獨特性作出進一步調整（即經調整企業價值）。誠如評估機構的估值報告所述，由可比數據推斷出的EV/EBITDA倍數指自由可轉換狀態下的權益價值。此外，於交割後，雅士利將控制歐世蒙牛的所有權。因此，歐世蒙牛的價值需要就其獨特性作出調整（通過作出缺乏流動性及控股權溢價調整）。根據定義，企業價值包括債務及權益部分，因此自經調整企業價值進一步扣減歐世蒙牛的付息債務以得出歐世蒙牛總股東權益。

歐世蒙牛主要從事嬰幼兒配方奶粉產品及成人奶粉產品的生產及銷售。由於雅士利及蒙牛乳業均於聯交所上市，吾等認為基於於聯交所上市的可比公司所作出的評估將為雙方於釐定收購事項代價時提供合理基準。因此，吾等已按竭力基準在彭博資訊上搜索以聯交所作為第一上市的公司（「可比公司」），該等公司(i)根據其於緊接最後實際可行日期前可獲得的最新刊發的年報，主要從事（其中包括）嬰兒配方產品的生產；及(ii)並非於最後實際可行日期長期停牌。吾等已物色三家此等可比公

司，分別為合生元國際控股有限公司(股份代號：1112)、澳優乳業股份有限公司(股份代號：1717)及雅士利，三家公司與通函附錄六所載的評估機構選擇的可比公司一致，吾等認為評估機構選擇的可比公司乃屬適當。吾等認為選擇適當的可比公司乃根據市場法進行估值的關鍵步驟，原因是評估機構將根據已識別的可比公司的財務資料執行估值程序(如計算不同的倍數)，作為達致評估值的程序的一部份。

吾等亦已審閱評估機構的估值方法、主要基準及採納的假設並與其討論。已審閱資料、主要假設及評估機構的考慮因素之列表已載於評估機構的估值報告。誠如通函附錄六所載，評估機構在評估中採用35%的缺乏流動性折扣以及17.9%的控股權溢價。進一步詳情載於通函附錄六。誠如與評估機構的討論及通函附錄六所載，評估機構參考海外研究以及評估機構的內部數據庫，基於其專業判斷，採用35%的缺乏流動性折扣。吾等已與評估機構討論並獲悉，海外研究為美國有關缺乏流動性折扣的已發表研究。評估機構亦保留其自身內部數據庫，該數據庫載有，其中包括，中國缺乏流動性折扣統計數據的資料。鑒於(1)與缺乏流動性折扣有關的海外研究及評估機構的內部數據庫；及(2)評估機構採用的35%的缺乏流動性折扣(a)介乎通函附錄六所載的海外研究的範圍內；以及(b)略高於評估機構內部數據庫的平均值約32.74%，吾等認為，就獨立股東而言，提供了評估歐世蒙牛的更審慎方式，吾等認為評估機構採用35%的缺乏流動性折扣乃屬恰當。吾等亦獲評估機構告知，彼等於釐定歐世蒙牛估值中採納的控股權溢價時，考慮控股權溢價的研究結果。吾等自評估機構獲得有關控股權溢價的研究報告摘要，其中，誠如評估機構所考慮，提供了有關控股權溢價的最新公開研究資料，且吾等注意到歐世蒙牛估值中所採用的17.9%的控股權溢價與研究結果一致。吾等與評估機構確認，吾等自評估機構獲得有關控股權溢價的研究報告摘要乃評估機構於估值報告日期獲得的有關控股權溢價的最新公開研究報告。吾等認為評估機構根據於估值報告日期獲得的最新公開資料採用控股權溢價乃屬合理。

此外，吾等從評估機構獲悉，上述用於評估歐世蒙牛總股東權益的市場法項下的估值方法乃合資格評估機構評估乳製品行業的估值（包括公司或業務的估值）的常見的做法。吾等獲評估機構告知，於考慮及採用上述調整時，評估機構將參考，其中包括，其內部數據庫及專業知識、中國估值協會刊發的相關指引文件以及專業判斷，此乃符合進行涉及類似調整的估值的行業實踐。根據吾等與評估機構之間的討論及吾等對其所進行工作的了解，吾等認為評估機構就評估歐世蒙牛總股東權益的價值所採用的方法屬公平合理。

## 5. 評估收購事項的代價

誠如執行董事所告知，收購事項的代價人民幣1,050百萬元乃按一般商業條款基準並經訂約方參考由評估機構於二零一五年四月三十日評估的歐世蒙牛總股東權益的估值後按公平原則磋商以及其他因素（包括於交割後在如產能利用、產品組合、銷售及市場推廣以及品牌發展等多方面實現協同效益）後達致。於評估代價是否公平時，吾等認為參考評估機構就歐世蒙牛總股東權益進行的獨立估值屬適當之舉。誠如上述，吾等認為，評估機構就評估歐世蒙牛總股東權益所採納的方法屬公平合理。

## 獨立財務顧問函件

吾等亦對歐世蒙牛及可比公司進行市盈率(「P/E」)分析，詳情如下：

	於最後實際 可行日期的 股份收市價 港元 (附註1)	每股盈利 港元 (附註2)	歷史P/E 概約倍數 (附註3)
澳優乳業股份有限公司(「澳優」) (股份代號：1717)	2.24	0.115	19.48
合生元國際控股有限公司 (「合生元」)(股份代號：1112)	16.26	1.687	9.64
雅士利	2.13	0.088	24.20
<b>平均值(簡單平均數)</b>			<b>17.77</b>
<b>最高值</b>			<b>24.20</b>
<b>最低值</b>			<b>9.64</b>
<b>歐世蒙牛</b>			<b>13.22</b> (附註4)

附註：

1. 資料來自彭博資訊。
2. 數據指自緊接最後實際可行日期前可比公司最新刊發的年報摘錄的截至二零一四年十二月三十一日止年度可比公司普通權益持有人應佔每股基本盈利，人民幣數據按人民幣1元=1.2586港元的匯率轉換。
3. 可比公司的歷史P/E乃按(i)上文附註2所載的彼等各自每股盈利；及(ii)彼等各自於最後實際可行日期的股份收市價計算。
4. 歐世蒙牛的隱含P/E乃按(i)收購事項的代價人民幣1,050百萬元；及(ii)摘錄自通函附錄二歐世蒙牛擁有人應佔經審核綜合淨利潤約人民幣79.4百萬元計算。
5. 根據緊接最後實際可行日期前聯交所網站的資料，吾等注意到，各可比公司於二零一四年十二月三十一日後刊發有關，其中包括，主要收購事項的公告。澳優、合生元及雅士利分別於二零一五年一月十二日、二零一五年九月十七日及二零一五年九月二十一日刊發其主要收購事項公告。由於澳優的相關主要交易事項通函並無載有損益賬目的任何備考財務資料，而於最後實際可行日期前之日，合生元的主要收購事項通函尚未刊發(交易已完成)，而雅士利的收購事項尚未完成，上文附註2所載的每股盈利並無作出調整。吾等亦注意到，緊接刊發彼等各自主要收購事項公告後，可比公司的股份收市價並無重大波動(惟合生元除

## 獨立財務顧問函件

外，進一步詳情於下文討論)。經考慮按於最後實際可行日期的股份收市價分析的P/E就評估收購事項代價的公平性更為具相關性，可比公司的歷史P/E乃按彼等各自於最後實際可行日期的股份收市價計算。

合生元於二零一五年九月十七日交易時段後刊發主要收購事項公告，二零一五年九月十八日，合生元的股份收市價由主要收購事項公佈前的每股13.50港元升至每股16.14港元，上升約19.6%。出於演示目的，合生元的歷史P/E乃按其主要收購事項公告前每股股份收市價13.50港元計算，約為8.00倍，可比公司歷史P/E的平均值約為17.23倍。

誠如上文所載，歐世蒙牛的隱含歷史P/E約為13.22倍，介乎可比公司歷史P/E的範圍且低於可比公司歷史P/E的平均值。就此而言，且經計及吾等認為評估機構就歐世蒙牛總股東權益估值所採納的評估方法為公平合理，吾等認為收購事項的代價乃屬公平合理。

### 6. 對 貴集團的財務影響

交割後，歐世蒙牛將成為雅士利的一家間接全資附屬公司，因此歐世蒙牛的資產、負債及財務業績將列入雅士利的綜合財務報表。經計及收購事項後的經擴大集團未經審核備考資產與負債財務資料載於通函附錄四。

#### (a) 資產及負債

於二零一五年六月三十日，貴集團擁有人應佔的未經審核總資產價值及淨資產價值大約分別為人民幣8,534.5百萬元及人民幣6,619.0百萬元。誠如通函附錄四所載，由於貴集團及歐世蒙牛集團受蒙牛乳業控制，收購事項被視為共同控制下的業務合併，並採用合併基準入賬。因此，貴集團及歐世蒙牛集團的資產及負債乃從蒙牛乳業角度按其現有賬面值合併。誠如通函附錄四所示，猶如收購事項已於二零一五年六月三十日完成，經擴大集團未經審核備考總資產價值及淨資產價值大約分別為人民幣8,198.1百萬元及人民幣5,868.1百萬元。有關經擴大集團未經審核備考資產及負債財務資料的進一步詳情載於通函附錄四。

**(b) 盈利**

誠如上述，歐世蒙牛將成為雅士利的一家間接全資附屬公司，歐世蒙牛的財務業績將併入雅士利的綜合財務報表。由於歐世蒙牛主要從事嬰幼兒配方奶粉產品及成人奶粉產品的生產及銷售，執行董事認為收購事項將強化 貴集團的收入基礎以及對 貴集團的收入及盈利產生積極影響。

**(c) 運營資金**

誠如執行董事告知，收購事項的代價將由 貴集團的內部資源撥款支付。誠如通函附錄四所示，經計及收購事項後，經擴大集團的未經審核備考現金及現金等價物將約為人民幣2,593.6百萬元。現金及現金等價物較 貴集團於二零一五年六月三十日的現金及現金等價物約人民幣3,645.2百萬元有所下降主要由於結算收購事項的代價以及收購事項的交易成本。通函附錄一「運營資金」一節載列，董事認為，在考慮到收購事項預計會交割及經擴大集團可動用的財務資源(包括內部產生的收入及資金)後，董事認為在無任何不可預見情況下，經擴大集團有充足的營運資金應付其目前(即自通函日期起最少未來12個月)所需。

誠如通函附錄四所示，於交割後， 貴集團的資產淨值將有所減少。然而，資產淨值減少乃主要由於根據雅士利的會計政策採用合併基準的會計處理所致。按此基準，並考慮收購事項對 貴集團的收入及盈利的積極影響後，就財務角度而言，吾等認為收購事項符合雅士利及股東的整體利益。

**論述**

貴集團主要從事製造及銷售乳製品及營養品，其中包括嬰幼兒配方奶粉及成人奶粉。執行董事預期中國出生率保持在一個相對穩定的水平及 貴集團計劃進一步佔有更多市場份額及提高其整體盈利能力。由於中國政府對中國嬰幼兒配方奶粉產業實施各項政策、措施及法律， 貴集團將繼續堅持成品的嚴格質量管理，達致到位監控并確保 貴集團的產品質量及新鮮度。由蒙牛乳業集團及Arla Foods Amba集團成立的歐世蒙牛主要從事製造及銷售嬰幼兒配方奶粉及成人奶粉。在考慮到歐世

## 獨立財務顧問函件

蒙牛擁有良好的運營環境、先進生產設施以及位於主要牛奶產區，執行董事認為，收購歐世蒙牛將增加 貴集團主要業務的市場份額，優化 貴集團的生產網絡并降低 貴集團的平均生產成本。

收購事項代價乃按一般商業條款基準並經訂約方主要參考由評估機構評估的歐世蒙牛的估值後按公平原則磋商以及其他因素(包括在不同方面創造協同效應)後達致。吾等認為，評估機構就評估歐世蒙牛總股東權益所採納的方法屬公平合理。此外，歐世蒙牛的隱含P/E約為13.22倍，介乎可比公司歷史P/E的範圍且低於可比公司歷史P/E的平均值。按此基準，吾等認為收購事項的代價屬公平合理。

歐世蒙牛集團於二零一二年及二零一三年錄得綜合淨虧損及總虧絀。然而，歐世蒙牛集團的業績有所改善及於二零一四年及二零一五年首四個月錄得淨利潤。執行董事認為，收購事項將帶來協同效應以及對 貴集團的收入及盈利產生積極影響。誠如通函附錄四所載，儘管收購事項預期將導致 貴集團的資產淨值有所減少，但該減少乃主要由於採用合併基準的會計處理所致。此外，收購事項將由 貴集團以內部資源撥款支付，董事認為，經擴大集團將有充足的運營資金應付其目前(即自通函日期起最少未來12個月)所需。因此，就財務角度而言，吾等認為收購事項符合雅士利及股東的整體利益。

### 意見及推薦建議

經考慮上述主要因素及理由後，儘管收購事項並非於雅士利的日常及一般業務過程中進行，吾等認為(1)股權轉讓協議的條款屬正常商業條款，且就獨立股東而言屬公平合理；及(2)收購事項符合雅士利及股東的整體利益。

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

此 致

獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表  
新百利融資有限公司  
董事  
周頌恩

二零一五年十月二十九日

## 獨立財務顧問函件

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

於本函件，人民幣按人民幣0.8216元兌1.00港元之匯率兌換成港元，僅供說明。

## 1. 本集團財務資料

本集團截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度各年的經審核綜合財務報表以及本集團截至二零一五年六月三十日止六個月的未經審核財務資料、連同相關附註，於以下文件中披露：

- 於二零一五年九月十七日刊發的雅士利截至二零一五年六月三十日止六個月的中期報告(第39至88頁)；

<http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2015/0917/LTN20150917708.pdf>

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

<http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2015/0429/LTN20150429510.pdf>

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

<http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2014/0425/LTN20140425452.pdf>

- 於二零一三年四月二十五日刊發的雅士利截至二零一二年十二月三十一日止年度的年報(第95至198頁)；

<http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2013/0425/LTN201304251356.pdf>

## 2. 債務報表

於二零一五年八月三十一日營業時間結束時，即就本債務報表而言於本通函付印前的最後實際可行日期，本集團的未償還計息銀行借款以及其他借款總額如下：

	總計	擔保	抵押	無擔保 及無抵押
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
來自一家同系附屬公司的借款	280,000	280,000 <sup>#</sup>	—	—
銀行借款	434,866	—	434,866*	—
其他借款	3,500	—	—	3,500

<sup>#</sup> 由雅士利的一家同系附屬公司提供擔保

\* 由本集團的若干資產(包括雅士利於二零一五年八月三十一日一家全資附屬公司的全部資產及保證金存款)抵押

除上文所述及本通函所披露者以及集團內負債外，於二零一五年八月三十一日營業時間結束時，經擴大集團並無任何已發行及未償還或同意發行的債務證券、銀行透支、借款或其他類似債項、承兌責任（一般貿易票據除外）或承兌信貸、按揭、抵押、融資租賃或租購承兌、擔保或其他重大或然負債。

董事確認自二零一五年八月三十一日至最後實際可行日期（包括該日），經擴大集團的債務及或然負債並無重大變動。

### 3. 財務及經營前景

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

二零一四年，世界經濟延續了上一年的緩慢復蘇態勢，經濟增速低於普遍預期，經濟體增速分化加劇。二零一四年，中國政府緊跟在二零一三年推出了一系列嚴格的政策外，又陸續推出了多項加強嬰幼兒配方乳粉安全的政策和措施。二零一四年五月，國家食品藥品監管總局按照《嬰幼兒配方乳粉生產許可審查細則（二零一三版）》要求，對全國133家嬰幼兒配方乳粉生產企業開展了生產許可審查工作，共有82家企業獲得新的生產許可證，其餘51家企業則未通過審查、申請延期或註銷。

二零一四年六月，國務院公佈《嬰幼兒配方乳粉企業兼併重組工作方案》，方案指出：於二零一五年年底，爭取形成大約10家年銷售收入超過人民幣20億元的大型嬰幼兒配方乳粉企業；前10家國產品牌企業的行業集中度達到65%，並對於二零一八年年底達到的目標提出了要求，目的是提高中國嬰幼兒奶粉產業集中度及行業門檻。於二零一五年六月三十日，工業和資訊化部在京召開嬰幼兒配方乳粉企業兼併重組工作會，工業和資訊化部賽迪研究院發佈了嬰幼兒配方乳粉企業兼併重組發展趨勢；內蒙古、黑龍江、廣東、陝西四省（自治區）工業和資訊化主管部門交流了一年來推動企業兼併重組工作情況；本集團在會上交流了兼併重組具體做法及取得的成效。

同時，移動互聯網逐漸影響消費行為和購買習慣，使線上管道成為發展速度最快的管道。另外，母嬰管道特別是連鎖母嬰管道也增長明顯，成為佔市場份額最大的管道。

於交割後，本集團將擴大營業收入，增加市場份額。另外，本集團將在生產、採購、行銷及稅務等方面獲得協同效益。獲得在核心奶源地區的先進奶粉生產基地，增加公司面對政策變化的柔性；並且可以進行產能進一步規劃，整合生產基地；另外，通過雙方採購業務的整合，可以帶來可觀的協同效益。

歐世蒙牛的市場主要集中在五個重點省份（即河南、安徽、山東、湖南及湖北省），而本集團的市場分佈較為平均。目前，歐世蒙牛的業務團隊只有約600名僱員。鑑於業務團隊規模相對較小，歐世蒙牛未能發展出一個全國性的分銷網絡，而是採用市場集中策略，專注於人口密度較高且新生嬰兒較多的省份。因此，於交割後，本集團可借助具有高知名度的「蒙牛」商標、本集團強勁的銷售力量及具競爭性的分銷渠道協助歐世蒙牛有效地解決其滲透率低下的問題。就產品線協同效益而言，本集團可以進一步豐富產品線，提高入店議價能力。最後，在稅務籌劃方面也有一定優勢。

本集團將通過進一步整合資源，強化管道管理、優化人員配置、提高執行效率以及加強後台整合，預計整合產生的效益將逐步體現。

#### 4. 營運資金

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

#### 5. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事確認，自二零一四年十二月三十一日（即本集團最近期刊發經審核綜合財務報表的結算日）以來，本集團的財務或業務狀況並無任何重大不利變動。



二零一五年十月二十九日

致雅士利國際控股有限公司

董事會

敬啟者，

我們(「申報會計師」)謹此就內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司(「目標公司」)及其附屬公司(以下統稱「目標集團」)的財務資料作出報告，此等財務資料包括於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日以及二零一五年四月三十日的綜合及公司財務狀況表、截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一五年四月三十日止四個月(「相關期間」)的綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，連同有關附註(「財務資料」)的報告，以便收錄於雅士利國際控股有限公司(「貴公司」)日期為二零一五年十月二十九日，內容有關 貴公司建議收購目標公司100%股權的通函(「通函」)內。

目標公司於二零零六年一月二十七日於中華人民共和國(「中國」)註冊成立為有限責任公司，並採用十二月三十一日為其財政年度年結日。

於本報告日期，目標公司於下文第II節附註17所述附屬公司中擁有直接權益。

目標集團的法定財務報表乃根據適用於在中國成立企業的相關會計原則及財務法規編製。除並無編製呼和浩特市歐世蒙牛乳製品銷售有限責任公司相關期間的經審核法定財務報表及內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司截至二零一四年十二月三十一日止年度的經審核法定財務報表外，目標集團截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度的法定財務報表乃經以下於中國註冊的執業會計師審核。

名稱	財政年度	核數師名稱
內蒙古歐世蒙牛乳 製品有限責任公司	截至二零一二年 十二月三十一日止年度	安永華明會計師事務所 (特殊普通合伙)
	截至二零一三年 十二月三十一日止年度	呼和浩特信榮會計師 (普通合伙)事務所
歐世蒙牛中歐母嬰 營養研究中心	截至二零一二年、 二零一三年及二零一四年 十二月三十一日止年度	內蒙古中証聯合會計師 事務所

目標公司董事須遵照國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)頒佈的國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)，負責編製目標集團於相關期間的綜合財務報表(「相關財務報表」)，並落實目標公司董事認為就編製並無重大錯誤陳述(不論其由欺詐或錯誤引起)的相關財務報表而言屬必要的內部監控。我們已根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港審計準則審核相關財務報表。

財務資料乃由 貴公司董事基於相關財務報表並根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)的適用披露規定編製，且並無就此作出任何調整，以供載入通函。

### 董事對財務資料的責任

貴公司董事須遵照國際財務報告準則以及上市規則的適用披露條文，負責編製作出真實而公允反映的目標集團財務資料，並落實 貴公司董事認為就編製並無重大錯誤陳述(不論其由欺詐或錯誤引起)的財務資料而言屬必要的內部監控。

### 申報會計師的責任

我們的責任乃基於我們根據香港會計師公會頒佈的核數指引「招股章程及申報會計師」(第3.340號)進行的程序就財務資料發表意見。

## 意見

我們認為，就本報告而言，財務資料已真實及公允地反映目標集團及目標公司於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日以及二零一五年四月三十日的財務狀況，以及 貴集團截至該日止相關期間的業績及現金流量。

## 審閱匯報期末段的比較財務資料

就本報告而言，我們已審閱目標集團匯報期末段的比較財務資料，此等財務資料包括目標集團截至二零一五年四月三十日止四個月的綜合損益及其他全面收益表、權益變動表及現金流量表，連同有關附註（「匯報期末段的比較財務資料」）。

貴公司董事須負責根據與財務資料所採納的相同基準編製及呈列匯報期末段的比較財務資料。

我們的責任是根據我們的審閱，對匯報期末段的比較財務資料作出結論。我們已根據香港會計師公會頒佈的香港審閱委聘準則第2410號「由實體獨立核數師審閱中期財務資料」開展我們的審閱。匯報期末段的比較財務資料的審閱包括主要向負責財務及會計事務的人員作出查詢，及應用分析性及其他審閱程序。審閱的範圍遠較根據香港審計準則進行審計的範圍為小，故不能令我們可保證我們將知悉在審計中可能被發現的所有重大事項。因此，我們不發表審計意見。

根據我們的審閱，我們並無發現任何事項，令我們相信就本報告而言匯報期末段的比較財務資料在各重大方面未有根據下文第II節附註所載會計政策編製。

## I. 目標集團財務資料

## 綜合損益及其他全面收益表

附註		截至					
		截至十二月三十一日止年度			四月三十日止四個月		
		二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元	
						(未經審核)	
	收入	7	567,632	676,456	724,293	230,120	195,504
	銷售成本		<u>(367,402)</u>	<u>(339,768)</u>	<u>(351,999)</u>	<u>(122,024)</u>	<u>(91,056)</u>
	毛利		200,230	336,688	372,294	108,096	104,448
	其他收入及淨收益	8	3,624	5,435	7,257	4,082	4,919
	銷售及經銷費用		(406,165)	(347,700)	(265,940)	(78,660)	(68,238)
	行政費用		<u>(29,521)</u>	<u>(22,586)</u>	<u>(33,892)</u>	<u>(7,351)</u>	<u>(10,533)</u>
	經營(虧損)/利潤		(231,832)	(28,163)	79,719	26,167	30,596
	融資成本	9	(5,190)	—	(275)	—	(2,877)
	應佔聯營公司利潤/ (虧損)		<u>2</u>	<u>(2)</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	稅前(虧損)/利潤	10	(237,020)	(28,165)	79,444	26,167	27,719
	所得稅支出	12	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
	目標公司擁有人應佔 年度/期間(虧 損)/利潤以及全面 (虧損)/收入總額		<u>(237,020)</u>	<u>(28,165)</u>	<u>79,444</u>	<u>26,167</u>	<u>27,719</u>

隨附附註構成財務資料的一部分。

## 綜合財務狀況表

	附註	於十二月三十一日			於
		二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
<b>資產</b>					
<b>非流動資產</b>					
物業、廠房及設備	13	308,809	267,409	230,609	221,597
預付租賃款項	14	12,492	12,188	11,884	11,782
商譽	15	—	502	—	—
無形資產	16	18,235	13,260	8,260	6,155
於一家聯營公司的投資	18	2	—	—	—
		<u>339,538</u>	<u>293,359</u>	<u>250,753</u>	<u>239,534</u>
<b>流動資產</b>					
存貨	19	114,451	145,334	115,227	122,780
應收賬款及票據	20	32,912	10,678	5,453	6,115
按金、預付款及其他 應收款項	21	9,757	13,319	89,334	50,569
現金及現金等價物	22	52,696	28,920	4,726	573
		<u>209,816</u>	<u>198,251</u>	<u>214,740</u>	<u>180,037</u>
<b>總資產</b>		<u><u>549,354</u></u>	<u><u>491,610</u></u>	<u><u>465,493</u></u>	<u><u>419,571</u></u>
<b>權益</b>					
股本	23	520,000	520,000	520,000	520,000
儲備		(601,016)	(629,181)	(544,857)	(514,918)
<b>總(虧絀)／權益</b>		<u><u>(81,016)</u></u>	<u><u>(109,181)</u></u>	<u><u>(24,857)</u></u>	<u><u>5,082</u></u>
<b>負債</b>					
<b>流動負債</b>					
應付賬款	25	213,542	83,588	61,682	45,701
預提費用及其他 應付款項	26	416,828	517,203	128,668	88,788
計息借貸	27	—	—	300,000	280,000
<b>總負債</b>		<u><u>630,370</u></u>	<u><u>600,791</u></u>	<u><u>490,350</u></u>	<u><u>414,489</u></u>
<b>總權益及負債</b>		<u><u>549,354</u></u>	<u><u>491,610</u></u>	<u><u>465,493</u></u>	<u><u>419,571</u></u>
<b>淨流動負債</b>		<u><u>(420,554)</u></u>	<u><u>(402,540)</u></u>	<u><u>(275,610)</u></u>	<u><u>(234,452)</u></u>
<b>總資產減流動負債</b>		<u><u>(81,016)</u></u>	<u><u>(109,181)</u></u>	<u><u>(24,857)</u></u>	<u><u>5,082</u></u>

隨附附註構成財務資料的一部分。

## 財務狀況表

	附註	於十二月三十一日			於
		二零一二年	二零一三年	二零一四年	四月三十日
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
<b>資產</b>					
<b>非流動資產</b>					
物業、廠房及設備	13	308,707	267,311	230,550	221,545
預付租賃款項	14	12,492	12,188	11,884	11,782
無形資產	16	18,235	13,260	8,260	6,155
於子公司的投資	17	2,000	2,000	2,000	2,000
於一家聯營公司的投資	18	200	—	—	—
		<u>341,634</u>	<u>294,759</u>	<u>252,694</u>	<u>241,482</u>
<b>流動資產</b>					
存貨	19	114,451	144,788	115,227	122,780
應收賬款及票據	20	32,912	11,828	5,453	6,115
按金、預付款及其他 應收款項	21	9,630	13,257	89,334	50,569
現金及現金等價物	22	52,308	27,773	4,726	573
		<u>209,301</u>	<u>197,646</u>	<u>214,740</u>	<u>180,037</u>
<b>總資產</b>		<u><u>550,935</u></u>	<u><u>492,405</u></u>	<u><u>467,434</u></u>	<u><u>421,519</u></u>
<b>權益</b>					
股本	23	520,000	520,000	520,000	520,000
儲備	24	(599,192)	(628,330)	(543,398)	(513,441)
<b>總(虧絀)／權益</b>		<u><u>(79,192)</u></u>	<u><u>(108,330)</u></u>	<u><u>(23,398)</u></u>	<u><u>6,559</u></u>

		於十二月三十一日		於四月三十日	
		二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
附註	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
<b>負債</b>					
<b>流動負債</b>					
應付賬款	25	213,310	83,732	61,682	45,701
預提費用及其他					
應付款項	26	416,817	517,003	129,150	89,259
計息借貸	27	—	—	300,000	280,000
		<u>630,127</u>	<u>600,735</u>	<u>490,832</u>	<u>414,960</u>
<b>總負債</b>		<u>630,127</u>	<u>600,735</u>	<u>490,832</u>	<u>414,960</u>
<b>總權益及負債</b>		<u>550,935</u>	<u>492,405</u>	<u>467,434</u>	<u>421,519</u>
<b>淨流動負債</b>		<u>(420,826)</u>	<u>(403,089)</u>	<u>(276,092)</u>	<u>(234,923)</u>
<b>總資產減流動負債</b>		<u>(79,192)</u>	<u>(108,330)</u>	<u>(23,398)</u>	<u>6,559</u>

隨附附註構成財務資料的一部分。

## 綜合權益變動表

	股本 人民幣千元	資本儲備 人民幣千元	累計虧損 人民幣千元	總權益/ (虧絀) 人民幣千元
於二零一二年一月一日	520,000	5,103	(369,099)	156,004
年度虧損及全面虧損總額	—	—	(237,020)	(237,020)
於二零一二年十二月三十一日 及二零一三年一月一日	520,000	5,103	(606,119)	(81,016)
年度虧損及全面虧損總額	—	—	(28,165)	(28,165)
於二零一三年十二月三十一日 及二零一四年一月一日	520,000	5,103	(634,284)	(109,181)
年度利潤及全面收益總額	—	—	79,444	79,444
母公司注資	—	4,880	—	4,880
於二零一四年十二月三十一日 及二零一五年一月一日	520,000	9,983	(554,840)	(24,857)
期間利潤及全面收益總額	—	—	27,719	27,719
母公司注資	—	2,220	—	2,220
於二零一五年四月三十日	<u>520,000</u>	<u>12,203</u>	<u>(527,121)</u>	<u>5,082</u>

隨附附註構成財務資料的一部分。

## 綜合現金流量表

附註	截至十二月三十一日止年度			截至	
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一四年 四月三十日止四個月 人民幣千元 (未經審核)	二零一五年 人民幣千元
經營業務					
稅前(虧損)/利潤	(237,020)	(28,165)	79,444	26,167	27,719
就下列各項作出					
調整：					
利息收入	(329)	(473)	(323)	(48)	(191)
預付租賃款項攤銷	10 304	304	304	102	102
無形資產攤銷	10 5,000	5,000	5,000	1,667	1,667
物業、廠房及設備折舊	10 42,840	45,490	43,683	14,542	14,815
融資成本	9 5,190	—	275	—	2,877
出售一家子公司虧損	29 —	—	47	47	—
出售物業、廠房及設備虧損/(收益)	8 85	(94)	1,801	(114)	68
撥回物業、廠房及設備的減值虧損	10 (484)	—	—	—	—
無形資產撤銷	10 —	—	—	—	438
預提費用及其他應付款項撤銷	(103)	(109)	(336)	—	—
存貨撇減	10 2,284	1,137	—	—	—
存貨撤銷	10 3,146	2,502	3,841	1,098	371
應佔一家聯營公司(利潤)/虧損	(2)	2	—	—	—
營運資金變動前之經營現金流量	(179,089)	25,594	133,736	43,461	47,866
存貨(增加)/減少	(35,968)	(32,744)	25,594	8,807	(7,924)
應收賬款及應收票據減少/(增加)	17,821	25,060	3,452	(106,368)	(662)
按金、預付款及其他應收款項(增加)/減少	(1,250)	(3,525)	(76,065)	(30,289)	38,766
應付賬款增加/(減少)	117,925	(134,508)	(18,888)	108,799	(15,981)
預提費用及其他應付款項增加/(減少)	346,169	99,652	(83,646)	2,003	(38,243)
經營業務產生/(所用)的現金淨額	265,608	(20,471)	(15,817)	26,413	23,822
支付所得稅	—	—	—	—	—
經營業務產生/(所用)的現金淨額	265,608	(20,471)	(15,817)	26,413	23,822

	附註	截至				
		截至十二月三十一日止年度			四月三十日止四個月	
		二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元 (未經審核)	二零一五年 人民幣千元
<b>投資活動</b>						
收購一家子公司	28	—	161	—	—	—
收取利息		329	473	323	48	191
出售物業、廠房及設備 所得款項		567	429	1,184	199	1
購置物業、廠房及設備 發展成本之增加 (計入無形資產)		(6,834)	(4,343)	(9,884)	(696)	(5,872)
		—	(25)	—	—	—
投資活動所用現金淨額		(5,938)	(3,305)	(8,377)	(449)	(5,680)
<b>融資活動</b>						
已付利息		(5,190)	—	—	—	(2,295)
償還計息借貸		(279,113)	—	—	—	(20,000)
融資活動所用的現金 淨額		(284,303)	—	—	—	(22,295)
<b>現金及現金等價物 (減少)/增加淨額</b>		(24,633)	(23,776)	(24,194)	25,964	(4,153)
<b>年初/期初現金及現金 等價物</b>		77,329	52,696	28,920	28,920	4,726
<b>年末/期末現金及現金 等價物</b>	22	52,696	28,920	4,726	54,884	573

隨附附註構成財務資料的一部分。

## II. 目標集團財務資料附註

### 1 一般資料

內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司(「目標公司」)是於二零零六年一月二十七日於中華人民共和國(「中國」)註冊成立的有限責任公司。註冊辦事處地址位於中國內蒙古呼和浩特和林格爾縣盛樂經濟園區成長大道南。

目標公司及其子公司統稱為「目標集團」，主要於中國生產及銷售乳製品。

除非另有說明，財務資料以人民幣(「人民幣」)呈列。

### 2 重大會計政策概要

編製財務資料所用主要會計政策載列如下。除另有指明外，該等政策於相關期間貫徹採用。

#### 2.1 編製基準

財務資料乃按照國際財務報告準則(「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」)批准的準則及詮釋以及國際會計準則委員會批准的國際會計準則(「國際會計準則」)及常務詮釋委員會詮釋)而編製。該等財務報表亦遵守香港聯合交易所有限公司證券上市規則及香港公司條例之披露規定。財務資料乃按照歷史成本常規編製。

於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年四月三十日，目標集團及目標公司的流動負債分別超出其流動資產人民幣420,554,000元、人民幣402,540,000元、人民幣275,610,000元、人民幣234,452,000元及人民幣420,826,000元、人民幣403,089,000元、人民幣276,092,000元、人民幣234,923,000元。此外，於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日目標集團及目標公司的資本虧絀分別為人民幣81,016,000元、人民幣109,181,000元、人民幣24,857,000元及人民幣79,192,000元、人民幣108,330,000元及人民幣23,398,000元。母公司已確認擬向目標集團及目標公司提供持續財務支援，以便目標集團及目標公司能夠應付到期負債及開展業務，而毋須於可預見未來大幅縮減業務。因此，本公司董事按持續經營基準編製財務資料。

根據國際財務報告準則編製財務資料須使用若干重大會計估計。管理層在應用目標集團的會計政策過程中亦須作出判斷。涉及較多判斷或較高複雜性的範疇或涉及對財務資料有重大影響的假設及估計的範疇於附註6披露。

#### 2.2 子公司

子公司指目標集團控制的實體。當目標集團因參與實體的營運而承受或享有其可變回報，並有能力透過其對實體的權力影響該等回報，則目標集團對實體擁有控制權。當評估目標集團是否擁有權力時，僅考慮實質權力(由目標集團及其他人士持有)。

於子公司的投資自控制權開始之日直至控制權終止之日綜合計入財務資料內。集團內公司間的結餘、交易及現金流量，以及集團內公司間交易所產生的任何未變現溢利，在編製財務資料時均全數對銷。集團內公司間交易所產生的未變現虧損則僅在無出現減值證據的情況下，以與對銷未變現收益相同的方法對銷。

倘目標集團於子公司的權益變動不會導致喪失控制權，則作為股權交易入賬，而於綜合權益內的控股及非控股股東權益金額會作出調整，以反映相關權益變動，惟不會調整商譽及確認盈虧。

當目標集團喪失對子公司的控制權，將按出售於該子公司的所有權益入賬，而所產生的盈虧於損益確認。任何在喪失控制權之日仍保留的該前子公司權益按公允值確認，而此金額被視為最初確認金融資產的公允值，或(如適用)最初確認於聯營公司或合營企業之投資的成本。

於目標公司的財務狀況表中，於子公司的投資乃按成本減任何減值虧損(見附註2.8)列賬，除非該投資分類為持作出售。

### 2.3 聯營公司

聯營公司指目標集團或目標公司對其管理層有重大影響力(而非控制或共同控制)，包括參與財務及經營決策的實體。

於聯營公司的投資按權益法於財務資料入賬，除非該投資分類為持作出售。根據權益法，投資初步按成本記賬，並按目標集團應佔聯營公司於收購日期可識別淨資產的公允值超出投資成本之差額(如有)作出調整。其後，投資乃就目標集團應佔聯營公司收購後的淨資產變動及與投資有關的任何減值虧損(見附註2.8(ii))作出調整。收購日期超出成本的任何差額、目標集團應佔聯營公司於收購後及除稅後業績以及年內任何減值虧損乃於損益確認，而目標集團應佔聯營公司於收購後及除稅後其他全面收益項目乃於目標集團其他全面收益內確認。

當目標集團應佔聯營公司的虧損超出其權益時，目標集團的權益將減至零，除非目標集團已承擔法律或推定責任，或代表聯營公司作出付款，否則將不再確認進一步虧損。就此而言，目標集團的權益為根據權益法計算的投資賬面值，連同實質上構成目標集團於聯營公司淨投資一部分之目標集團長期權益。

目標集團與其聯營公司間之交易所產生的未變現損益，乃以目標集團於聯營公司的權益為限予以對銷，除非未變現虧損提供已轉讓資產的減值證據，在此情況下，則該等未變現虧損乃即時於損益確認。

倘目標集團不再對聯營公司有重大影響力，其乃被視作出售於該聯營公司的全部權益，而其盈虧將於損益確認。任何在喪失重大影響力之日期仍保留在該前聯營公司的權益按公允值確認，而此金額被視為最初確認金融資產的公允值。

於目標公司的財務狀況表內，於聯營公司的投資按成本減減值虧損(見附註2.8(ii))列賬，除非該投資分類為持作出售。

## 2.4 業務合併及商譽

業務合併採用收購法入賬。所轉讓的代價按收購日期的公允值計量，乃目標集團所轉讓資產、目標集團對被收購方前擁有人所承擔的負債及目標集團所發行以換取被收購方控制權的股權於收購日期公允值的總和。於各業務合併中，目標集團選擇是否以公允值或被收購方可識別資產淨值的應佔比例，計算被賦予現時擁有人權利並將於清盤時按比例分佔實體的淨資產的非控股股東權益。非控股股東權益的一切其他成分乃按公允值計量。收購相關成本於產生時支銷。

當目標集團收購業務時，其根據合約條款、經濟情況及於收購日期的相關條件評估金融資產及所承擔的負債或作出適當的分類及指定。這包括被收購方區分主合約的嵌入式衍生工具。

倘業務合併分階段完成，以往持有的股權須按收購日期公允值重新計量，因此產生的收益或虧損將於綜合損益表確認。

收購方將轉讓的任何或然代價按收購日期的公允值確認。在國際會計準則範疇內分類為屬於金融工具的資產或負債的或然代價乃按公允值計量，而公允值變動將於綜合損益表或作為其他全面收益變動確認。倘或然代價並不屬於國際會計準則第39號的範疇，則按合適的國際財務報告準則計量。分類為權益的或然代價不會重新計量，其後結算將於權益內入賬。

商譽初步按成本計量，而成本乃指所轉讓代價、就非控股股東權益確認的金額及目標集團以往持有被收購方股權的任何公允值的總和超出所購入可識別資產及所承擔負債淨額的差額。倘此代價與其他項目的總和低於所收購淨資產的公允值，則經重新評估後的差額於綜合損益表確認為議價購入的收益。

繼初步確認後，商譽按成本值減任何累計減值虧損計算。商譽每年測試是否有所減值，若有事件或情況變化顯示賬面值可能出現減值，則會更頻密進行測試。目標集團於各報告期末進行年度商譽減值測試。就減值測試而言，業務合併收購的商譽自收購日期起分配至目標集團各現金產生單位（或現金產生單位組別），預期彼等將從合併的協同效益中受益，不論目標集團其他資產或負債是否分配至該等單位或單位組別。

減值按與商譽有關的現金產生單位（現金產生單位組別）可收回金額評估釐定。倘若現金產生單位（現金產生單位組別）的可收回金額低於賬面值，則確認減值損失。已確認的商譽減值損失不會在以後期間撥回。

倘商譽獲分配至現金產生單位（或現金產生單位組別）並出售該單位中的一部分業務，則於釐定出售收益或虧損時，與該已出售業務相關的商譽計入該業務的賬面值。在此情況下出售的商譽根據所出售業務的相關價值及所保留現金產生單位的部分計量。

集團內公司的交易、結餘及未變現收益均予以對銷。未變現虧損亦會對銷。子公司所報金額已作出必要的變動以確保與目標集團會計政策一致。

## 2.5 物業、廠房及設備

物業、廠房及設備項目按歷史成本減累計折舊及減值虧損(見附註2.8(ii))列賬。

在建工程指在建設中的租賃物業裝修，按成本列賬。成本包括建設成本及其他直接成本。在建工程直至有關資產完成並可作擬定用途，毋需計提折舊。當有關資產投入使用後，成本轉入物業、廠房及設備並根據下述政策折舊。

物業、廠房及設備的折舊以直線法按估計可使用年期分配成本至其剩餘價值，估計可使用年期如下：

— 樓宇及建築	20年
— 廠房及機器	10年
— 汽車	5年
— 辦公設備	5年

資產剩餘價值及可使用年期於各報告期末予以檢討並作出調整(如適用)。

處置收益或虧損乃按所得收入與資產賬面值的差額釐定，並於損益確認。

## 2.6 無形資產(商譽除外)

研究活動的費用於其產生期間內確認為開支。倘若產品或程序在技術上及商業上可行，且目標集團有足夠的資源及意願完成開發，則開發活動的費用會予以資本化。資本化的開發成本乃按成本減任何減值虧損(見附註2.8(ii))列賬，於產品投入商業生產日期開始，按有關產品之商業年期以直線法攤銷。其他開發費用於其產生期間內確認為開支。

目標集團購入之其他無形資產乃按成本減累計攤銷(倘估計可使用年期為有限期)及減值虧損(見附註2.8(ii))入賬。內部產生之商譽及品牌開支於產生期間確認為開支。

可使用年期為有限期的無形資產的攤銷乃按直線法於資產的估計可使用年期計入損益。下列可使用年期為有限期的無形資產乃自有關資產可供使用之日起予以攤銷，其估計可使用年期如下：

— 商標	10年
------	-----

攤銷期間及方法均會每年進行檢討。

倘無形資產可使用年期評估為不確定，則不予攤銷。每年檢討有關無形資產的可使用年期為不確定的任何結論，以釐定事件及情況是否繼續支持該資產的不確定可使用年期評估。倘不繼續支持，可使用年期評估由不確定變為有限時，則自變化之日起就其預期情況及根據上述有限期的無形資產攤銷政策列賬。

## 2.7 租賃

若出租者保留資產所有權的絕大部分風險及回報，則有關租賃歸類為經營租賃。凡資產擁有權絕大部分風險及回報轉歸承租人所有的租約，均列作融資租約。

### (a) 目標集團為承租人

若出租者保留所有權的絕大部分風險及回報，則有關租賃歸類為經營租賃。經營租賃下的付款(扣除從出租者收取的任何獎勵)按租賃期以直線法自損益扣除。

經營租賃下的土地租賃預付款最初按成本值列賬，其後按48年的租賃期以直線法在綜合損益表確認為開支。

### (b) 目標集團為出租者

以經營租賃方式出租資產時，該等資產按其性質列入綜合財務狀況表，並按上文附註2.5所載的目標集團折舊政策計提折舊(倘適用)。按經營租賃出租資產所產生的收入根據下文附註2.16(ii)所載的目標集團收入確認政策予以確認。

## 2.8 資產減值

### (i) 股本證券投資以及應收賬款及其他應收款項減值

目標集團於各報告期末對按成本或攤銷成本列賬的股本證券投資以及應收賬款及其他應收款項進行檢討，以判斷是否有客觀減值證據。減值的客觀證據包括目標集團注意到以下一項或多項虧損事項的顯著數據：

- 債務人有重大財務困難；
- 違反合約，如拖欠償還利息或本金；
- 債務人可能破產或進行其他財務重組；
- 科技、市場、經濟或法律環境有重大改變而對債務人有不利影響；及
- 股本工具投資的公允值大幅或長期下跌至低於其成本。

如存在任何上述證據，則會釐定及確認減值虧損：

- 就於聯營公司的投資而言，減值虧損乃根據附註2.8(ii)以該項投資的可收回金額與其賬面值比較予以計量。倘用以釐定可收回金額的估計發生不利變化，則減值虧損可根據附註2.8(ii)予以撥回。
- 就應收賬款以及其他應收款項而言，減值虧損按該資產的賬面值與估計未來現金流量的現值兩者的差額計量，如折現影響重大，則按該金融資產的原實際利率(即該等資產初始確認時使用的實際利率)折現。如按攤銷成本列賬的金融資產

具備類似的風險特徵，例如類似的逾期情況及並未單獨被評估為減值，則有關的評估會同時進行。金融資產的未來現金流量會根據與該類資產具有類似信貸風險特徵資產的過往虧損情況以一同評估減值。

倘若減值虧損的金額於隨後期間減少，而減幅可與確認減值虧損後發生的事件客觀聯繫，則減值虧損將通過損益予以撥回。撥回減值虧損不得導致資產的賬面值超出其在過往年度並無確認減值虧損時，原應釐定的賬面值。

減值虧損應從相應的資產中直接撤銷，但包含在應收賬款及票據及其他應收款項中、可收回性被視為可疑而並非微乎其微的債務的已確認減值虧損則例外，應以撥備賬記錄呆壞賬的減值虧損。倘目標集團確認能收回應收賬款的機會微乎其微，則視為不可收回金額會從債務中直接撤銷，而在撥備賬中持有有關該債務的任何金額會被撥回。若之前計入撥備賬款項在其後收回，則相關的撥備會被撥回。撥備賬的其他變動及之前直接撤銷而其後收回的款項，均在損益中確認。

## (ii) 其他資產減值

目標集團於各報告期末審閱內部及外間資料來源，以確定以下資產是否存在減值跡象，或先前確認的減值虧損是否不再存在或可能已經減少：

- 於子公司的投資；
- 物業、廠房及設備；
- 商譽；及
- 無形資產。

倘存在任何上述跡象，則資產的可收回金額將予估計。

### — 計算可收回金額

資產的可收回金額為其公允值減銷售成本及使用價值兩者之間的較高者。在評估使用價值時，會按反映當時市場對貨幣時間價值及資產特定風險評估的稅前折現率，將估計未來現金流量折現至其現值。如果資產並無產生基本上獨立於其他資產所產生的現金流入，則以能獨立產生現金流入的最小資產組別（即現金產生單位）來釐定可收回金額。

### — 確認減值虧損

倘資產或其所屬現金產生單位的賬面值超過其可收回金額時，則於損益確認減值虧損。就現金產生單位確認減值虧損以按比例減少該單位（或該單位組別）內資產的賬面值，惟某資產的賬面值不會減至低於其個別公允值減去出售成本（如能計量）或使用價值（如能釐定）。

### 一 撥回減值虧損

倘用作釐定可收回金額的估算出現正面的變化，則會撥回減值虧損。一項減值虧損之撥回僅限於在過往年度並未確認減值虧損時原應釐定的資產賬面值。所撥回的減值虧損在確認撥回的年度計入損益。

## 2.9 存貨

存貨以成本值及可變現淨值兩者中的較低者入賬。成本以加權平均法計算。製成品及在製品之成本包括設計成本、原材料、直接工資、其他直接成本及相關生產開支(根據正常營運能力)。不包括借貸成本。可變現淨值指日常業務過程中之估計售價，減適用的可變銷售開支。

## 2.10 應收賬款及其他應收款項

應收賬款及其他應收款項初步按公允值確認，其後則採用實際利率法按經攤銷成本扣除呆壞賬減值準備列賬(見附註2.8(i))，惟倘若應收款項為給予關聯人士的無固定還款期的免息貸款，或折現影響並不重大者則除外。在該等情況下，應收賬款乃按成本扣除呆壞賬減值準備列賬。

## 2.11 現金及現金等價物

現金及現金等價物包括銀行存款及手頭現金、存放於銀行及其他金融機構的活期存款，以及可以隨時換算為已知現金額且價值變動風險不大，並在購入後三個月內到期的短期及高流動性投資。

## 2.12 計息借貸

計息借貸初始時以公允值減應佔交易成本確認。於初始確認後，計息借貸以攤銷成本列賬，而初始確認金額與贖回價值之間之任何差額，連同任何應付利息及費用，採用實質利率計算法於借貸期內於損益確認。

## 2.13 應付賬款及其他應付款項

應付賬款及其他應付款項乃按公允值初始確認，其後按攤銷成本列賬，除非折現影響非屬重大，在此情況下，則按成本列賬。

## 2.14 所得稅

相關期間所得稅包括即期稅項及遞延稅項資產及負債之變動。即期稅項及遞延稅項資產及負債之變動乃於損益確認，惟與於其他全面收益或直接於權益內確認之項目有關者除外，在此情況下，相關稅項金額分別於其他全面收益或直接於權益內確認。

即期稅項乃根據期內應課稅收入，按報告期末所頒佈或實質頒佈之稅率計算之預期應付稅項，並就過往年度之應付稅項作出任何調整。

遞延稅項資產及負債乃分別源自就財務報告而言之資產及負債賬面值與其稅基之間所產生之可扣減或應課稅暫時性差異。遞延稅項資產亦由未用稅項虧損及未用稅項抵免所產生。

除了若干有限的例外情況外，所有遞延稅項負債及所有遞延稅項資產（以很可能獲得未來應課稅利潤以供有關資產使用者為限）均會獲確認。可支持確認由可扣減暫時性差異所產生的遞延稅項資產之未來應課稅利潤包括因撥回目前存在的應課稅暫時性差異而產生的溢利；惟此等差異必須與同一稅務機關及同一應課稅實體有關，並預期在可扣減暫時性差異預計撥回的同一期間或於遞延稅項資產所產生之稅項虧損可承前或承後結轉的期間內撥回。在決定目前存在的應課稅暫時性差異是否足以支持確認由未用稅項虧損及稅收抵免所產生的遞延稅項資產時，亦會採用同一準則，即有關差異是否與同一稅務機關及同一應課稅實體有關，及是否預期能在使用稅項虧損和稅收抵免的同一期間內撥回。

遞延稅項資產及負債確認的有限例外情況包括：不得為稅項目的而扣減的商譽、不影響會計或應課稅利潤（如屬業務合併的一部分則除外）的資產或負債的初始確認，以及於子公司的投資的暫時性差異。如屬應課稅差異，只限於目標集團可以控制撥回的時間，而且在可預見的將來不大可能撥回的差異；或如屬可扣減差異，則只限於可在將來撥回的差異。

所確認之遞延稅項金額乃按照資產及負債賬面值之預期變現或償付方式，使用於報告期末所頒佈或實質頒佈之稅率計量。遞延稅項資產及負債不予以折現。

遞延稅項資產的賬面值會在各報告期末進行審閱。如果不再可能獲得足夠的應課稅利潤以動用相關的稅務利益，該遞延稅項資產的賬面值便會調低。倘日後可能獲得足夠的應課稅利潤，有關減額將會撥回。

即期及遞延稅項結餘及其變動金額會分開列示，並且不予抵銷。倘目標集團有法律上可強制行使之權利以即期稅項資產抵銷即期稅項負債，並且符合以下附帶條件的情況下，即期稅項資產與遞延稅項資產方會分別與即期稅項負債及遞延稅項負債抵銷：

- 倘為即期稅項資產及負債，目標公司或目標集團計劃按淨額基準結算，或同時變現該資產及清償該負債；或
- 倘為遞延稅項資產及負債，而此等資產及負債與同一稅務機關向以下其中一項徵收的所得稅有關：
  - 同一應課稅實體；或
  - 不同的應課稅實體，而該等實體計劃在日後每個預計有大額遞延稅項負債需要清償或大額遞延稅項資產可以收回的期間內，按淨額基準變現即期稅項資產及清償即期稅項負債，或同時變現該資產及清償該負債。

## 2.15 撥備

如目標集團因過往事件而須承擔現有的法定或推定責任，在解除該責任時可能引致資源流出，且流出的數額已作出可靠的估算，則需確認撥備。未來營運虧損則不予確認撥備。

倘有多項類似責任，解除責任會否引致資源流出則經考慮責任的整體類別後釐定。即使相同類別責任中任何一項引致資源流出的可能性或不大，仍需確認撥備。

撥備乃以預期用以償付責任之開支，按反映當前市場對貨幣時間價值之評估及該責任特定風險之稅前費率計算之現值計量。隨時間推移而增加之撥備確認為利息開支。

## 2.16 收入確認

收入按已收或應收代價之公允值計量。收益已就估計客戶退貨、回扣及其他類似津貼作出扣減，且不包括增值稅或其他有關銷售稅。

### (i) 貨品銷售

當貨品所有權附帶的重大風險及回報轉給買家，且目標集團不再對所售貨品具有通常與所有權有關的管理權，亦無實際控制權時即確認收入。

### (ii) 租金收入

來自經營租賃之租金收入按租賃期以直線法確認。

### (iii) 利息收入

利息收入以實際利率法確認。

### (iv) 分包服務收入

分包服務收入乃於提供服務時確認。

## 2.17 貨幣換算

### (a) 功能及呈列貨幣

目標集團各實體之財務報表所列之項目，乃按該實體經營所在地之主要經濟環境之貨幣（「功能貨幣」）計量。財務資料以人民幣呈列，而人民幣亦為目標公司及其子公司之功能及呈列貨幣。

### (b) 交易及結餘

外幣交易均按交易日或項目重新計量估值日期之適用匯率換算為功能貨幣。因此等交易結算及因按年結日匯率換算外幣貨幣資產及負債而產生之匯兌損益，均於損益確認，惟按合資格現金流對沖或合資格淨投資對沖而於權益內遞延則除外。

非貨幣性金融資產及負債（例如按公允值持有透過損益記賬的權益工具）的換算差額在損益中呈報為公允值盈虧的一部分。

## 2.18 借貸費用

若借貸費用直接屬於購買、興建或生產合資格資產(即需要相當長時間才可達到擬定用途或出售的資產)，即計入該等資產成本中，直至相關資產大致達到擬定用途或出售。用以支付合資格資產的特定借貸的臨時投資所賺取的投資收益從合資格撥充資本的借貸費用中扣除。

所有其他借貸費用皆於產生期間於損益確認。

## 2.19 僱員福利

### 短期僱員福利

短期僱員福利責任乃按未折現基準計量，並於提供有關服務時列為開支。倘目標集團因僱員過往提供之服務而產生現有法定或推定責任須支付此金額，則會就根據短期現金花紅或利潤分享計劃預期支付之金額確認撥備，及責任已被可靠計量。

### 退休福利計劃

根據中國相關規定，目標集團按照中國政府制定的標準計提員工統籌退休金，交由有關社保部門統籌安排，退休職工的退休金由該部門統籌支付。支付於退休福利計劃之供款已計入損益。

離職福利於僱用在正常退休日期前被目標集團終止，或當僱員接受自願遣散以換取此等福利時支付。目標集團在可證明承諾如下時確認離職福利：根據一項詳細的正式計劃終止現有僱員的僱用(沒有撤回的可能)；或因為提出一項要約以鼓勵自願遣散而提供的離職福利。在報告期末後超過12個月支付的福利折現為現值。

## 2.20 關聯人士

- (a) 另一方人士或其親屬成員會被視為與目標集團有關連若該人士：
  - (i) 控制權或共同控制目標集團；
  - (ii) 對目標集團施加重大影響；或
  - (iii) 為目標集團或目標集團母公司主要管理人員的成員。
- (b) 符合任何以下條件的實體會被視為與目標集團有關連：
  - (i) 該實體與目標集團屬同一集團的成員(即母公司、子公司及同系子公司各自互有關連)。
  - (ii) 一間實體為另一實體的聯營公司或合營企業(或一集團成員之聯營公司或合營企業而另一實體為成員之一)。
  - (iii) 兩間實體為同一第三方的合營企業。

- (iv) 一間實體為第三方實體的合營企業，而另一實體為該第三方實體的聯營公司。
- (v) 該實體為離職後福利計劃，該計劃的受益人為目標集團或與目標集團有關連的實體僱員。
- (vi) 該實體由(a)項所述人士控制或共同控制。
- (vii) 於(a)(i)項所述人士對該實體有重大影響或屬該實體(或該實體的母公司)主要管理人員的成員。

另一方人士的直系親屬成員是指有關人士在與實體交易時，預期可影響或受該人士影響的親屬成員。

### 3 應用新訂及經修訂國際財務報告準則

就編製相關期間之財務資料而言，目標集團已採納自二零一五年一月一日開始之會計期間至相關期間已生效之全部該等新訂及經修訂國際財務報告準則。

直至本財務資料發出日期，國際會計準則委員會已頒佈多項於相關期間尚未生效及本財務資料尚未採納之修訂、新準則及詮釋。其中包括下列可能與目標集團有關的各項：

	於下列日期或之後開始之會計期間生效
國際財務報告準則二零一零年至二零一二年週期之年度改進	二零一四年七月一日
國際財務報告準則二零一一年至二零一三年週期之年度改進	二零一四年七月一日
國際財務報告準則二零一二年至二零一四年週期之年度改進	二零一六年七月一日
國際財務報告準則第11號的修訂，收購合營業務權益的會計方法	二零一六年一月一日
國際會計準則第1號的修訂，披露計劃	二零一六年一月一日
國際會計準則第16號及國際會計準則第38號的修訂， 澄清折舊及攤銷的可接受方法	二零一六年一月一日
國際會計準則第19號的修訂，界定福利計劃：僱員供款	二零一四年七月一日
國際會計準則第27號的修訂，獨立財務報表之權益法	二零一六年一月一日
國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號的修訂， 投資者與其聯營公司或合營企業之間的資產出售或注資	二零一六年一月一日
國際財務報告準則第14號，監管遞延賬目	二零一六年一月一日
國際財務報告準則第15號，客戶合約收益	二零一七年一月一日
國際財務報告準則第9號，金融工具	二零一八年一月一日

目標集團正就該等修訂及新訂準則預期對首次應用期間帶來之影響進行評估，但尚未就該等修訂及新訂準則會否對目標集團的財務資料造成重大影響發表任何聲明。

### 4 財務風險管理

目標集團的業務面臨多種財務風險：市場風險(包括外匯風險及利率風險)、信用風險及流動資金風險。目標集團的整體風險管理計劃專注於金融市場的不可預測性，並力求最大限度減低對目標集團財務表現的潛在不利影響。

## (a) 市場風險

## (i) 外匯風險

於二零一二年、二零一三年、二零一四年十二月三十一日及二零一五年四月三十日，目標集團主要於中國經營，大多數交易以人民幣計值，且並無以外幣計值的重大資產或負債，故並無面臨重大外匯風險。

## (ii) 利率風險

利率風險主要來自銀行存款及借貸。目標集團並無使用任何金融衍生工具對沖利率風險。

## (i) 利率資料

由管理層監控的目標集團利率資料載列如下：

	於十二月三十一日						於二零一五年	
	二零一二年		二零一三年		二零一四年		四月三十日	
	實際 利率	數額 人民幣 千元	實際 利率	數額 人民幣 千元	實際 利率	數額 人民幣 千元	實際 利率	數額 人民幣 千元
浮息工具：								
銀行存款	0.51%	52,694	1.16%	28,919	1.60%	4,725	0.54%	573
定息工具：								
計息借貸	—	—	—	—	3%	(300,000)	3%	(280,000)
存款／(借貸)								
淨總額		<u>52,694</u>		<u>28,919</u>		<u>(295,275)</u>		<u>(279,427)</u>

## (ii) 敏感度分析

於二零一二年、二零一三年、二零一四年十二月三十一日及二零一五年四月三十日，在所有其他變數維持不變之情況下，估計利率整體上升／下降100個基點，將導致目標集團於年度／期間之稅後利潤／(虧損)出現增加／減少以及累計虧損如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	四月三十日 止四個月 人民幣千元
年度稅後虧損減少	395	217	—	—
年度／期間稅後利潤 減少	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>2,215</u>	<u>2,095</u>

上述敏感度分析顯示假設利率變動對利息收入及開支構成年度影響情況下對目標集團期間利潤／(虧損)及累計虧損造成之影響。上升或下降100個基點代表管理層估計利率於期內直至下一個年度報告期末合理可能出現的變動。於整個相關期間均以相同基準進行分析。

**(b) 信用風險**

目標集團的信用風險主要來自其應收賬款及其他應收款項以及現金及現金等價物。管理層備有信用政策，並會持續監察該等信用風險。

目標集團已制訂政策，以確保僅向信貸紀錄良好之客戶銷售產品，且目標集團亦會對所有要求信貸額超過若干金額的客戶進行個人信貸評估。鑑於目標集團收回應收賬款及其他應收款項的過往經驗，董事認為，財務資料中已就不可收回之應收賬款及其他應收款項作出充分撥備。就此而言，董事認為目標集團的信用風險已大幅減少。

就應收賬款及其他應收款項而言，目標集團並無重大集中的信用風險，風險分佈於多名對手方及客戶。

目標集團認為現金及現金等價物之信用風險甚微，因為有關款項一般存放於信譽良好的銀行及金融機構。

最高信用風險(不考慮持有的任何抵押品)為綜合財務狀況表中扣除任何減值撥備後的各項金融資產之賬面值。有關應收賬款及票據的更多量化披露載於附註20。

**(c) 流動資金風險**

審慎的流動資金風險管理指維持充足的現金，透過足夠信貸額度取得備用資金。目標集團一直透過保持一定的信貸額度以期維持資金的靈活性。

下表按報告期末至合約到期日剩餘期限而將目標集團的財務負債歸類成有關到期日組別作出分析。在表內披露的金額為合約無折讓現金流量。

## 目標集團

	賬面值 人民幣千元	合約無折讓 現金流總額 人民幣千元	於一年內 或應要求 人民幣千元
於二零一二年十二月三十一日			
應付賬款	213,542	213,542	213,542
預提費用及其他應付款項	<u>388,257</u>	<u>388,257</u>	<u>388,257</u>
	<u>601,799</u>	<u>601,799</u>	<u>601,799</u>
於二零一三年十二月三十一日			
應付賬款	83,588	83,588	83,588
預提費用及其他應付款項	<u>447,483</u>	<u>447,483</u>	<u>447,483</u>
	<u>531,071</u>	<u>531,071</u>	<u>531,071</u>
於二零一四年十二月三十一日			
應付賬款	61,682	61,682	61,682
預提費用及其他應付款項	96,059	96,059	96,059
計息借貸	<u>300,000</u>	<u>309,000</u>	<u>309,000</u>
	<u>457,741</u>	<u>466,741</u>	<u>466,741</u>
於二零一五年四月三十日			
應付賬款	45,701	45,701	45,701
預提費用及其他應付款項	71,877	71,877	71,877
計息借貸	<u>280,000</u>	<u>288,400</u>	<u>288,400</u>
	<u>397,578</u>	<u>405,978</u>	<u>405,978</u>

## 目標公司

	賬面值 人民幣千元	合約無折讓 現金流總額 人民幣千元	於一年內 或應要求 人民幣千元
於二零一二年十二月三十一日			
應付賬款	213,310	213,310	213,310
預提費用及其他應付款項	<u>388,246</u>	<u>388,246</u>	<u>388,246</u>
	<u>601,556</u>	<u>601,556</u>	<u>601,556</u>
於二零一三年十二月三十一日			
應付賬款	83,732	83,732	83,732
預提費用及其他應付款項	<u>447,303</u>	<u>447,303</u>	<u>447,303</u>
	<u>531,035</u>	<u>531,035</u>	<u>531,035</u>
於二零一四年十二月三十一日			
應付賬款	61,682	61,682	61,682
預提費用及其他應付款項	96,540	96,540	96,540
計息借貸	<u>300,000</u>	<u>309,000</u>	<u>309,000</u>
	<u>458,222</u>	<u>467,222</u>	<u>467,222</u>
於二零一五年四月三十日			
應付賬款	45,701	45,701	45,701
預提費用及其他應付款項	72,348	72,348	72,348
計息借貸	<u>280,000</u>	<u>288,400</u>	<u>288,400</u>
	<u>398,049</u>	<u>406,449</u>	<u>406,449</u>

## (d) 金融工具的類別

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 四月三十日 人民幣千元
<b>目標集團</b>				
<b>金融資產</b>				
貸款及應收款項(包括現金 及現金等價物)	<u>91,373</u>	<u>47,828</u>	<u>98,804</u>	<u>53,944</u>
<b>金融負債</b>				
按攤銷成本列賬的金融負債	<u>601,799</u>	<u>531,071</u>	<u>457,741</u>	<u>397,578</u>
<b>目標公司</b>				
<b>金融資產</b>				
貸款及應收款項(包括現金 及現金等價物)	<u>90,985</u>	<u>47,769</u>	<u>98,804</u>	<u>53,644</u>
<b>金融負債</b>				
按攤銷成本列賬的金融負債	<u>601,556</u>	<u>531,035</u>	<u>458,222</u>	<u>398,0149</u>

## (e) 公允值

金融資產及金融負債之公允值乃根據基於折現現金流量分析之公認定價模式釐定。

目標公司的管理層認為，按攤銷成本列入財務資料之金融資產及金融負債之賬面值與其公允值相若。

## 5 資本風險管理

目標集團管理資本的目標為保障目標集團持續經營的能力，以為股東提供回報，並讓其他利益相關人士受惠，同時維持最佳資本結構以減低資本成本。

為維持或調整資本結構，目標集團可能調整向股東派付的股息金額、向股東退還資本、發行新股或出售資產以減低債項。

## 6 關鍵會計估計及判斷

估計及判斷會持續予以評估，並且乃根據過往經驗及其他因素（包括對相信在有關情況下屬合理的未來事件之預期）而作出。

目標集團對未來作出估計及假設。顧名思義，所得出的會計估計甚少與有關實際結果相同。存有重大風險可能導致資產及負債賬面值須於下一財政年度內作出重大調整的估計及假設於下文討論。

### (a) 物業、廠房及設備及無形資產的可使用年期

目標集團管理層釐定目標集團的物業、廠房及設備及無形資產的估計可使用年期及相關折舊開支。此項估計乃按照性質及用途相似的物業、廠房及設備及無形資產的實際可使用年期的過往經驗而作出。技術創新及競爭對手因應嚴峻行業週期而採取之行動可能使估計有重大改變。倘可使用年期少於先前估計年期，管理層將增加折舊／攤銷開支，或管理層將撤銷或撤減技術上陳舊或非策略性而已遭廢棄或出售的資產。

### (b) 商譽、物業、廠房及設備以及其他無形資產減值

釐定商譽、物業、廠房及設備以及其他無形資產是否減值，需估算已開發產品預期於未來產生的現金流量及合適的折現率以計算現值。倘實際未來現金流量較預期為少，或會產生重大減值虧損。

### (c) 應收賬款及票據以及其他應收款項減值

目標集團根據對應收賬款及票據以及其他應收款項的可收回程度所作出的評估就此等應收款項的減值計提撥備。一旦有事件或情況變化顯示可能無法收回餘額，則會就應收賬款及票據以及其他應收款項計提撥備。識別應收賬款及票據以及其他應收款項減值需要作出估計。當預期金額與原定估計存有差異時，該差異將會影響該估計出現變動期間內應收款項的賬面值及減值虧損撥備。

### (d) 陳舊存貨撥備

管理層檢討目標集團的存貨狀況，並就被識別為不再適用於出售的陳舊及滯銷的存貨計提撥備。管理層主要基於最近發票價格及當前市況來估計該等存貨的可變現淨值。目標集團於各報告日期對存貨進行檢查，並對陳舊過時項目計提撥備。管理層於各報告日期對估計進行重新評估。

## 7 收入及分部資料

### (a) 收入

目標集團主要從事乳製品的生產及銷售業務。收入是指商品銷售額（經扣除退貨、折扣及銷售相關稅項）。

### (b) 分部資料

目標集團於一個業務分部經營其業務，即於中國生產及銷售乳製品業務。目標集團的主要經營決策者為目標集團的總經理。由總經理審閱的資料與綜合損益及其他全面收益表所呈列的資料一致。截至二零一二

年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一四年及二零一五年四月三十日止四個月，目標集團並無編製分部綜合損益表。

此外，由於本集團的收入主要來自中國，其資產亦大多位於中國，故此本集團僅於一個地區分部內經營業務。因此，並無呈列任何地區分部數據。

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一四年及二零一五年四月三十日止四個月，並無單一客戶佔總收入10%或以上。

## 8 其他收入及淨收益

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元 (未經審核)
<b>其他收入</b>					
銀行利息收入	329	473	269	48	3
從控股公司的利息收入	—	—	54	—	188
保險索賠	—	—	2,068	—	—
租金收入	—	150	350	—	221
分包收入	962	—	3,092	2,941	2,375
雜項收入	717	1,365	1,093	1,009	2,444
	<u>2,008</u>	<u>1,988</u>	<u>6,926</u>	<u>3,998</u>	<u>5,231</u>
<b>其他淨收益／(虧損)</b>					
出售一家聯營公司收益*	—	—	—	—	—
出售一家子公司虧損	—	—	(47)	(47)	—
出售物業、廠房及設備(虧損)／收益	(85)	94	(1,801)	114	(68)
匯兌收益／(虧損)	4,209	3,167	(50)	—	(248)
原材料銷售	(2,508)	186	2,229	17	4
	<u>1,616</u>	<u>3,447</u>	<u>331</u>	<u>84</u>	<u>(312)</u>
	<u>3,624</u>	<u>5,435</u>	<u>7,257</u>	<u>4,082</u>	<u>4,919</u>

\* 截至二零一三年十二月三十一日止年度，出售一家聯營公司收益為人民幣8.33元，而出於呈列目的將該筆金額調整至人民幣零元。

## 9 融資成本

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元 (未經審核)
須於一年內全數償還的 借貸的利息	5,190	—	275	—	2,877

## 10 稅前（虧損）／利潤

稅前（虧損）／利潤已扣除下列各項：

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元 (未經審核)
核數師酬金	14	354	7	—	—
確認為開支的存貨成本	268,632	227,635	306,403	104,799	69,882
物業、廠房及設備折舊	42,840	45,490	43,683	14,542	14,815
下列各項攤銷					
— 預付租賃款項	304	304	304	102	102
— 無形資產	5,000	5,000	5,000	1,667	1,667
物業、廠房及設備減值虧損 撥回	(484)	—	—	—	—
研究開發費用	—	402	432	204	203
陳列空間租賃費用	125,256	72,968	37,963	14,531	7,462
僱員成本（包括董事及 監事酬金）					
— 薪金及其他津貼	197,197	198,413	138,087	62,078	37,891
— 退休福利計劃供款	6,782	7,911	8,563	2,429	3,256
僱員總成本	203,979	206,324	146,650	64,507	41,147
無形資產撇銷	—	—	—	—	438
存貨撇銷	3,146	2,502	3,841	1,098	371
存貨撇減	2,284	1,137	—	—	—

## 11 董事、監事及五位最高薪人士酬金

## (a) 董事及監事酬金

已付或應付各董事及監事的酬金詳情如下：

截至二零一二年十二月三十一日止年度

姓名	袍金 人民幣千元	薪金 及其他津貼 人民幣千元	退休福利 計劃供款 人民幣千元	總計 人民幣千元
<b>執行董事：</b>				
孫伊萍 (附註i)	—	—	—	—
<b>非執行董事：</b>				
Andreas Lundby (附註iii)	—	—	—	—
Lillieli Ekhard (附註iii)	—	—	—	—
劉勝利 (附註ii)	—	—	—	—
Timorting Jorgensen (附註iii)	—	—	—	—
吳景水 (附註ii)	—	—	—	—
總計	—	—	—	—

截至二零一三年十二月三十一日止年度

姓名	袍金 人民幣千元	薪金 及其他津貼 人民幣千元	退休福利 計劃供款 人民幣千元	總計 人民幣千元
<b>執行董事：</b>				
孫伊萍 (附註i)	—	—	—	—
王成保 (附註iv)	—	653	22	675
	—	653	22	675
<b>非執行董事：</b>				
劉勝利 (附註ii)	—	—	—	—
吳景水 (附註ii)	—	—	—	—
	—	—	—	—
<b>監事：</b>				
郝麗英 (附註iv)	—	510	22	532
總計	—	1,163	44	1,207

截至二零一四年十二月三十一日止年度

姓名	袍金 人民幣千元	薪金 及其他津貼 人民幣千元	退休福利 計劃供款 人民幣千元	總計 人民幣千元
執行董事：				
王成保	—	930	41	971
監事：				
郝麗英	—	1,038	41	1,079
總計	—	1,968	82	2,050

截至二零一四年四月三十日止四個月(未經審核)

姓名	袍金 人民幣千元	薪金 及其他津貼 人民幣千元	退休福利 計劃供款 人民幣千元	總計 人民幣千元
執行董事：				
王成保	—	126	14	140
監事：				
郝麗英	—	165	14	179
總計	—	291	28	319

截至二零一五年四月三十日止四個月

姓名	袍金 人民幣千元	薪金及其他 津貼 人民幣千元	退休福利計 劃供款 人民幣千元	總計 人民幣千元
執行董事：				
王成保	—	133	14	147
監事：				
郝麗英	—	145	14	159
總計	—	278	28	306

附註：

- (i) 於二零一二年六月二十一日獲委任及於二零一三年七月三十日辭任。
- (ii) 於二零一二年一月一日獲委任及於二零一三年三月十日辭任。
- (iii) 於二零一二年一月一日獲委任及於二零一二年十二月十八日辭任。
- (iv) 於二零一三年七月三十一日獲委任。

**(b) 五位最高薪人士**

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一四年及二零一五年四月三十日止四個月在五位最高薪人士中，其中一位是監事，其酬金在上文附註11(a)披露。其餘人士的酬金總額如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元 (未經審核)
薪金及其他津貼	6,210	6,669	4,769	969	822
退休福利計劃供款	<u>61</u>	<u>82</u>	<u>207</u>	<u>53</u>	<u>72</u>
	<u>6,271</u>	<u>6,751</u>	<u>4,976</u>	<u>1,022</u>	<u>894</u>

歸入下列酬金範圍的最高酬金僱員數目如下：

	僱員數目				
	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年 (未經審核)
零至1,000,000港元 (相當於人民幣零元至 人民幣789,300元)	3	1	1	4	4
1,000,001港元至2,000,000港元 (相當於人民幣789,301元至 人民幣1,578,500元)	—	2	2	—	—
2,000,001港元至3,000,000港元 (相當於人民幣1,578,501元至 人民幣2,367,800元)	1	—	1	—	—
3,000,001港元至4,000,000港元 (相當於人民幣2,367,801元至 人民幣3,157,000元)	1	1	—	—	—
	<u>5</u>	<u>4</u>	<u>4</u>	<u>4</u>	<u>4</u>

## 12 所得稅支出

- (a) 中國企業所得稅是根據相關期間中國相關稅務法規及條例計算的應課稅收入按法定稅率25%徵收。

截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，由於目標集團於相關期間並無應課稅收入，因此概無就中國企業所得稅作出撥備。

截至二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一四年及二零一五年四月三十日止四個月，由於目標集團擁有足夠承前稅務虧損以抵銷本年度／期間的應課稅利潤，因此該無就中國企業所得稅作出撥備。

於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日以及截至二零一五年四月三十日止四個月，目標集團擁有未用稅務虧損約人民幣422,590,000元、約人民幣447,073,000元、約人民幣362,306,000元以及約人民幣334,054,000元可供抵銷未來溢利。由於未能預測未來溢利來源，並未有就未用稅項虧損確認遞延稅項資產。未用稅項虧損將於五年內到期。

(b) 按適用稅率計算的所得稅支出與會計(虧損)/利潤的對賬如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元 (未經審核)
稅前(虧損)/利潤	<u>(237,020)</u>	<u>(28,165)</u>	<u>79,444</u>	<u>26,167</u>	<u>27,719</u>
按中國法定稅率25% 計算的稅項	(59,255)	(7,041)	19,861	6,542	6,930
下列各項的稅項影響：					
不可扣稅的費用	592	920	1,331	71	133
未確認的稅項虧損	58,663	6,246	82	60	2
動用先前未確認的 稅項虧損	<u>—</u>	<u>(125)</u>	<u>(21,274)</u>	<u>(6,673)</u>	<u>(7,065)</u>
所得稅支出	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

### 13 物業、廠房及設備

#### 目標集團

	房屋 及建築物 人民幣千元	廠房 及機器 人民幣千元	汽車 人民幣千元	辦公設備 人民幣千元	在建工程 人民幣千元	總計 人民幣千元
成本：						
於二零一二年一月一日	112,141	356,709	1,122	8,815	857	479,644
增加	899	1,123	492	1,809	2,511	6,834
轉撥自在建工程	—	2,208	—	1,160	(3,368)	—
處置	<u>—</u>	<u>(1,154)</u>	<u>—</u>	<u>(198)</u>	<u>—</u>	<u>(1,352)</u>
於二零一二年十二月三十一日 及二零一三年一月一日	113,040	358,886	1,614	11,586	—	485,126
增加	150	914	436	519	2,324	4,343
收購一家子公司(附註28)	—	—	140	23	—	163
轉撥自在建工程	1,699	—	—	—	(1,699)	—
處置	<u>—</u>	<u>(33)</u>	<u>(738)</u>	<u>(173)</u>	<u>(246)</u>	<u>(1,190)</u>
於二零一三年十二月三十一日 及二零一四年一月一日	114,889	359,767	1,452	11,955	379	488,442
增加	961	3,038	—	1,210	4,675	9,884
轉撥自在建工程	—	3,238	—	—	(3,238)	—
處置	—	(2,064)	—	(3,845)	(1,279)	(7,188)
出售一家子公司(附註29)	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>(19)</u>	<u>—</u>	<u>(19)</u>
於二零一四年十二月三十一日 及二零一五年一月一日	115,850	363,979	1,452	9,301	537	491,119
增加	—	2,356	3,513	3	—	5,872
處置	<u>—</u>	<u>(152)</u>	<u>—</u>	<u>(27)</u>	<u>—</u>	<u>(179)</u>
於二零一五年四月三十日	<u>115,850</u>	<u>366,183</u>	<u>4,965</u>	<u>9,277</u>	<u>537</u>	<u>496,812</u>

	房屋 及建築物 人民幣千元	廠房 及機器 人民幣千元	汽車 人民幣千元	辦公設備 人民幣千元	在建工程 人民幣千元	總計 人民幣千元
<b>累計折舊及減值虧損：</b>						
於二零一二年一月一日	23,155	107,333	1,066	3,107	—	134,661
年度開支	5,442	35,938	87	1,373	—	42,840
出售撥回	—	(512)	—	(188)	—	(700)
減值虧損撥回(附註i)	—	(484)	—	—	—	(484)
於二零一二年十二月三十一日 及二零一三年一月一日	28,597	142,275	1,153	4,292	—	176,317
年度開支	5,330	36,940	134	3,086	—	45,490
收購一家子公司(附註28)	—	—	65	16	—	81
出售撥回	—	(32)	(655)	(168)	—	(855)
於二零一三年十二月三十一日 及二零一四年一月一日	33,927	179,183	697	7,226	—	221,033
年度開支	4,960	36,815	180	1,728	—	43,683
出售一家子公司(附註29)	—	—	—	(3)	—	(3)
出售撥回	—	(2,498)	—	(1,705)	—	(4,203)
於二零一四年十二月三十一日 及二零一五年一月一日	38,887	213,500	877	7,246	—	260,510
期內開支	1,665	12,062	87	1,001	—	14,815
出售撥回	—	—	—	(110)	—	(110)
於二零一五年四月三十日	40,552	225,562	964	8,137	—	275,215
<b>賬面值：</b>						
於二零一二年十二月三十一日	84,443	216,611	461	7,294	—	308,809
於二零一三年十二月三十一日	80,962	180,584	755	4,729	379	267,409
於二零一四年十二月三十一日	76,963	150,479	575	2,055	537	230,609
於二零一五年四月三十日	75,298	140,621	4,001	1,140	537	221,597

## 目標公司

	房屋 及建築物 人民幣千元	廠房 及機器 人民幣千元	汽車 人民幣千元	辦公設備 人民幣千元	在建工程 人民幣千元	總計 人民幣千元
成本：						
於二零一二年一月一日	112,141	356,709	1,122	8,815	857	479,644
增加	899	1,123	492	1,701	2,511	6,726
轉撥自在建工程	—	2,208	—	1,160	(3,368)	—
處置	—	(1,154)	—	(198)	—	(1,352)
於二零一二年十二月三十一日及 二零一三年一月一日	113,040	358,886	1,614	11,478	—	485,018
增加	150	914	436	506	2,324	4,330
轉撥自在建工程	1,699	—	—	—	(1,699)	—
處置	—	(33)	(598)	(173)	(246)	(1,050)
於二零一三年十二月三十一日及 二零一四年一月一日	114,889	359,767	1,452	11,811	379	488,298
增加	961	3,038	—	1,210	4,675	9,884
轉撥自在建工程	—	3,238	—	—	(3,238)	—
處置	—	(2,064)	—	(3,828)	(1,279)	(7,171)
於二零一四年十二月三十一日及 二零一五年一月一日	115,850	363,979	1,452	9,193	537	491,011
增加	—	2,356	3,513	3	—	5,872
處置	—	(152)	—	(27)	—	(179)
於二零一五年四月三十日	<u>115,850</u>	<u>366,183</u>	<u>4,965</u>	<u>9,169</u>	<u>537</u>	<u>496,704</u>

	房屋 及建築物 人民幣千元	廠房 及機器 人民幣千元	汽車 人民幣千元	辦公設備 人民幣千元	在建工程 人民幣千元	總計 人民幣千元
<b>累計折舊及減值虧損：</b>						
於二零一二年一月一日	23,155	107,333	1,066	3,107	—	134,661
年度開支	5,442	35,938	87	1,367	—	42,834
出售撥回	—	(512)	—	(188)	—	(700)
減值虧損撥回(附註i)	—	(484)	—	—	—	(484)
於二零一二年十二月三十一日及 二零一三年一月一日	28,597	142,275	1,153	4,286	—	176,311
年度開支	5,330	36,940	124	3,062	—	45,456
出售撥回	—	(32)	(580)	(168)	—	(780)
於二零一三年十二月三十一日及 二零一四年一月一日	33,927	179,183	697	7,180	—	220,987
年度開支	4,960	36,815	180	1,705	—	43,660
出售撥回	—	(2,498)	—	(1,688)	—	(4,186)
於二零一四年十二月三十一日及 二零一五年一月一日	38,887	213,500	877	7,197	—	260,461
期內開支	1,665	12,062	87	994	—	14,808
出售撥回	—	—	—	(110)	—	(110)
於二零一五年四月三十日	40,552	225,562	964	8,081	—	275,159
<b>賬面值：</b>						
於二零一二年十二月三十一日	84,443	216,611	461	7,192	—	308,707
於二零一三年十二月三十一日	80,962	180,584	755	4,631	379	267,311
於二零一四年十二月三十一日	76,963	150,479	575	1,996	537	230,550
於二零一五年四月三十日	75,298	140,621	4,001	1,088	537	221,545

**附註：**

- (i) 於二零一二年之前，目標集團及目標公司若干機器由於陳舊而減值人民幣513,000元。於二零一二年，由於出售若干機器，其後撥回減值虧損人民幣484,000元。

房屋全部位於中國土地上，為中期租約。

於各報告期末，概無抵押物業、廠房及設備。

## 14 預付租賃款項

## 目標集團及目標公司

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
於年初／期初的賬面值	13,100	12,796	12,492	12,188
年度／期內攤銷	<u>(304)</u>	<u>(304)</u>	<u>(304)</u>	<u>(102)</u>
於年末／期末的賬面值	<u>12,796</u>	<u>12,492</u>	<u>12,188</u>	<u>12,086</u>
流動資產	304	304	304	304
非流動資產	<u>12,492</u>	<u>12,188</u>	<u>11,884</u>	<u>11,782</u>
	<u>12,796</u>	<u>12,492</u>	<u>12,188</u>	<u>12,086</u>

租賃土地以48年中期租賃持有，位於中國。

於各報告期末，概無抵押預付租賃款項。

## 15 商譽

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
於年初／期初的成本及賬面值	—	—	502	—
收購一家子公司產生(附註28)	—	502	—	—
出售一家子公司時取消確認 (附註29)	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>(502)</u>	<u>—</u>
於年末／期末的賬面值	<u>—</u>	<u>502</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

## 商譽減值測試

透過業務合併取得的商譽已分配至現金產生單位作減值測試。

倘有跡象表明商譽可能出現減值，目標集團每年(或更頻繁)測試商譽減值。

於二零一三年十二月三十一日，目標集團管理層認為並無商譽減值。

## 16 無形資產

## 目標集團及目標公司

	商標 人民幣千元	其他 人民幣千元	總計 人民幣千元
成本：			
於二零一二年一月一日、二零一二年 十二月三十一日及二零一三年 一月一日	47,500	735	48,235
增加	<u>—</u>	<u>25</u>	<u>25</u>
於二零一三年十二月三十一日、 二零一四年一月一日及二零一四年 十二月三十一日	47,500	760	48,260
撤銷	<u>—</u>	<u>(438)</u>	<u>(438)</u>
於二零一五年四月三十日	<u>47,500</u>	<u>322</u>	<u>47,822</u>
累計攤銷及減值虧損：			
於二零一二年一月一日	25,000	—	25,000
年度開支	<u>5,000</u>	<u>—</u>	<u>5,000</u>
於二零一二年十二月三十一日及 二零一三年一月一日	30,000	—	30,000
年度開支	<u>5,000</u>	<u>—</u>	<u>5,000</u>
於二零一三年十二月三十一日及 二零一四年一月一日	35,000	—	35,000
年度開支	<u>5,000</u>	<u>—</u>	<u>5,000</u>
於二零一四年十二月三十一日及 二零一五年一月一日	40,000	—	40,000
期內開支	<u>1,667</u>	<u>—</u>	<u>1,667</u>
於二零一五年四月三十日	<u>41,667</u>	<u>—</u>	<u>41,667</u>

	商標 人民幣千元	其他 人民幣千元	總計 人民幣千元
賬面值：			
於二零一二年十二月三十一日	<u>17,500</u>	<u>735</u>	<u>18,235</u>
於二零一三年十二月三十一日	<u>12,500</u>	<u>760</u>	<u>13,260</u>
於二零一四年十二月三十一日	<u>7,500</u>	<u>760</u>	<u>8,260</u>
於二零一五年四月三十日	<u>5,833</u>	<u>322</u>	<u>6,155</u>

無形資產攤銷計入「行政費用」。

其他指內部產生的開發成本以及乳製品開發。於截至二零一五年四月三十日止期間，期內已暫停及撤銷其中一個項目。

以上商標具有有限可使用年期，資產按有限可使用年期攤銷。商標的攤銷率為每年10%。

## 17 於子公司的投資

	於十二月三十一日			於 四月三十日
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
非上市投資，按成本值	<u>2,000</u>	<u>2,000</u>	<u>2,000</u>	<u>2,000</u>

所有子公司於中國註冊成立及營運。子公司的詳情載於下文：

名稱	持有直接股本權益					主要業務
	註冊資本 人民幣	於十二月三十一日		於四月三十日		
		二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	
歐世蒙牛中歐母嬰營養研究中心	2,000,000	100%	100%	100%	100%	開發及研究 乳製品
呼和浩特市歐世蒙牛乳製品銷售有限責任公司「歐世銷售」 (附註(i))	500,000	40% (附註(i))	100%	—	—	製造及銷售 乳製品

- (i) 於過往年度，公司已與數位獨立投資者投資於歐世銷售，其中公司已出資40%股權並對歐世銷售產生重大影響。

於截至二零一三年十二月三十一日止年度，目標集團以代價人民幣12.50元向另一現有股東收購於聯營公司歐世銷售另外60%的控股權益。於收購完成後，歐世銷售成為目標集團的全資子公司(附註28)。

於截至二零一四年十二月三十一日止年度，目標集團以代價人民幣10元向第三方出售歐世銷售100%的股權(附註29)。

## 18 於聯營公司的投資

### 目標集團

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
應佔資產淨值	<u>2</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

### 目標公司

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
非上市投資，按成本值	<u>200</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

歐世銷售於中國註冊成立為有限公司。該聯營公司的註冊資本為人民幣500,000元，其中40%的股權由目標集團出資，代價為人民幣200,000元。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，目標集團收購歐世銷售另外60%的控股權益，代價為人民幣12.50元。於收購完成後，歐世銷售成為目標集團的全資子公司(附註17)。

該聯營公司為未上市實體，並無市場報價，且於財務資料中採用權益會計法入賬。

董事認為，並無重大聯營公司需要披露獨立的財務資料。

## 19 存貨

### 目標集團

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
原材料	60,411	52,479	42,060	53,528
在製品	19,046	30,806	22,784	23,488
產成品	<u>34,994</u>	<u>62,049</u>	<u>50,383</u>	<u>45,764</u>
	<u>114,451</u>	<u>145,334</u>	<u>115,227</u>	<u>122,780</u>

## 目標公司

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
原材料	60,411	52,479	42,060	53,528
在製品	19,046	30,806	22,784	23,488
產成品	34,994	61,503	50,383	45,764
	<u>114,451</u>	<u>144,788</u>	<u>115,227</u>	<u>122,780</u>

截至二零一二年、二零一三年、二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一四年及二零一五年四月三十日止四個月，確認為開支並計入「銷售成本」的存貨成本分別為人民幣268,632,000元、人民幣227,635,000元、人民幣306,403,000元、人民幣104,799,000元及人民幣69,882,000元。截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度確認並計入「銷售成本」的存貨撇減金額分別為人民幣2,284,000元及人民幣1,137,000元。

## 20 應收賬款及票據

## 目標集團

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
應收賬款	6,563	8,303	4,398	1,192
應收票據	7,579	1,228	—	300
應收控股公司款項	1,449	—	875	4,426
應收一家聯營公司款項	2,112	—	—	—
應收同系子公司款項	13,275	1,147	180	197
應收股東款項	1,934	—	—	—
應收賬款及票據總額	<u>32,912</u>	<u>10,678</u>	<u>5,453</u>	<u>6,115</u>

## 目標公司

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
應收賬款	6,563	6,305	4,398	1,192
應收票據	7,579	1,228	—	300
應收控股公司款項	1,449	—	875	4,426
應收一家子公司款項	—	3,247	—	—
應收一家聯營公司款項	2,112	—	—	—
應收同系子公司款項	13,275	1,048	180	197
應收股東款項	1,934	—	—	—
應收賬款及票據總額	<u>32,912</u>	<u>11,828</u>	<u>5,453</u>	<u>6,115</u>

- (a) 目標集團通常授予客戶特定信貸額度，並可在特定情形下進行調整。目標集團密切留意逾期末償還結餘。鑒於上文所述及目標集團的應收賬款乃與大量不同類別的客戶有關，故並無重大信貸集中風險。
- (b) 經扣除零減值撥備的應收賬款及票據的賬齡分析如下：

## 目標集團

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
1年內	32,074	10,678	5,198	4,885
1至2年	—	—	255	976
超過2年但少於3年	<u>838</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>254</u>
	<u><u>32,912</u></u>	<u><u>10,678</u></u>	<u><u>5,453</u></u>	<u><u>6,115</u></u>

## 目標公司

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
1年內	32,074	11,828	5,198	4,885
1至2年	—	—	255	976
超過2年但少於3年	<u>838</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>254</u>
	<u><u>32,912</u></u>	<u><u>11,828</u></u>	<u><u>5,453</u></u>	<u><u>6,115</u></u>

- (c) 於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日以及二零一五年四月三十日，應收賬款及票據到期未付但不視作減值。

到期未付但並無減值的應收款項乃與一些獨立客戶有關，該等客戶在目標集團及目標公司內有良好的往績記錄。根據過往經驗，管理層認為無需就該等結餘計提減值撥備，皆因信貸質量並無太大的轉變而結餘被認為依然可以全數收回。目標集團及目標公司並無就該等結餘持有任何抵押。

- (d) 上述與關聯人士的結餘為無抵押、免息及須應要求償還。

## 21 按金、預付款及其他應收款項

## 目標集團

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
其他應收款項	5,765	4,922	1,715	1,842
按金及預付款	<u>3,992</u>	<u>5,089</u>	<u>709</u>	<u>3,313</u>
	9,757	10,011	2,424	5,155
應收控股公司款項	<u>—</u>	<u>3,308</u>	<u>86,910</u>	<u>45,414</u>
按金、預付款及其他 應收款項總額	<u><u>9,757</u></u>	<u><u>13,319</u></u>	<u><u>89,334</u></u>	<u><u>50,569</u></u>

## 目標公司

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
其他應收款項	5,765	4,860	1,715	1,842
按金及預付款	<u>3,865</u>	<u>5,089</u>	<u>709</u>	<u>3,313</u>
	9,630	9,949	2,424	5,155
應收控股公司款項	<u>—</u>	<u>3,308</u>	<u>86,910</u>	<u>45,414</u>
按金、預付款及其他 應收款項總額	<u><u>9,630</u></u>	<u><u>13,257</u></u>	<u><u>89,334</u></u>	<u><u>50,569</u></u>

上述與關聯人士的結餘為無抵押、及須應要求償還。除截至二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年四月三十日止四個月應收一家控股公司人民幣86,910,000元及人民幣45,414,000元的款項之年利率為3%外，其餘結餘為免息。

## 22 現金及現金等價物

## 目標集團

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
現金及銀行結存	<u><u>52,696</u></u>	<u><u>28,920</u></u>	<u><u>4,726</u></u>	<u><u>573</u></u>

## 目標公司

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
現金及銀行結存	<u><u>52,308</u></u>	<u><u>27,773</u></u>	<u><u>4,726</u></u>	<u><u>573</u></u>

## 23 股本

## 目標公司

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
已註冊、已發行及繳足：				
520,000,000股每股人民幣 1.00元之股份	<u>520,000</u>	<u>520,000</u>	<u>520,000</u>	<u>520,000</u>

## 24 儲備

## 目標公司

	資本儲備 人民幣千元	累計虧損 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零一二年一月一日	5,103	(368,539)	(363,436)
年度虧損及全面虧損總額	<u>—</u>	<u>(235,756)</u>	<u>(235,756)</u>
於二零一二年十二月三十一日及 二零一三年一月一日	5,103	(604,295)	(599,192)
年度虧損及全面虧損總額	<u>—</u>	<u>(29,138)</u>	<u>(29,138)</u>
於二零一三年十二月三十一日及 二零一四年一月一日	5,103	(633,433)	(628,330)
年度利潤及全面收入總額	<u>—</u>	<u>80,052</u>	<u>80,052</u>
母公司注資	<u>4,880</u>	<u>—</u>	<u>4,880</u>
於二零一四年十二月三十一日及 二零一五年一月一日	9,983	(553,381)	(543,398)
年度利潤及全面收入總額	<u>—</u>	<u>27,737</u>	<u>27,737</u>
母公司注資	<u>2,220</u>	<u>—</u>	<u>2,220</u>
於二零一五年四月三十日	<u>12,203</u>	<u>(525,644)</u>	<u>(513,441)</u>

## 25 應付賬款

## 目標集團

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
應付賬款	116,002	61,569	55,024	43,067
應付同系子公司款項	3,541	3,309	6,658	2,634
應付控股公司款項	<u>93,999</u>	<u>18,710</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
應付賬款總額	<u>213,542</u>	<u>83,588</u>	<u>61,682</u>	<u>45,701</u>

## 目標公司

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
應付賬款	115,770	61,713	55,024	43,067
應付同系子公司款項	3,541	3,309	6,658	2,634
應付控股公司款項	<u>93,999</u>	<u>18,710</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
應付賬款總額	<u>213,310</u>	<u>83,732</u>	<u>61,682</u>	<u>45,701</u>

應付賬款按發票日期的賬齡分析如下：

## 目標集團

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
1年內	212,978	83,271	58,979	41,258
1至2年	250	10	2,703	2,642
超過2年但少於3年	<u>314</u>	<u>307</u>	<u>—</u>	<u>1,801</u>
	<u>213,542</u>	<u>83,588</u>	<u>61,682</u>	<u>45,701</u>

## 目標公司

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
1年內	212,746	83,415	58,979	41,258
1至2年	250	10	2,703	2,642
超過2年但少於3年	<u>314</u>	<u>307</u>	<u>—</u>	<u>1,801</u>
	<u>213,310</u>	<u>83,732</u>	<u>61,682</u>	<u>45,701</u>

於所有相關期間，採購商品的平均信貸期為60至90日。目標集團採納金融風險管理政策，以確保該等應付賬款按期支付。

## 26 預提費用及其他應付款項

## 目標集團

	於十二月三十一日			於
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	四月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
預提費用及其他應付款項	146,828	144,425	121,567	88,687
應付同系子公司款項	—	2,378	1,101	101
應付控股公司款項	<u>270,000</u>	<u>370,400</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
預提費用及其他應付款項總額	<u>416,828</u>	<u>517,203</u>	<u>122,668</u>	<u>88,788</u>

## 目標公司

	於十二月三十一日			於
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	四月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	二零一五年 人民幣千元
預提費用及其他應付款項	146,817	144,225	127,567	88,687
應付一家子公司款項	—	—	482	471
應付同系子公司款項	—	2,378	1,101	101
應付控股公司款項	<u>270,000</u>	<u>370,400</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
預提費用及其他應付款項總額	<u>416,817</u>	<u>517,003</u>	<u>129,150</u>	<u>89,259</u>

上述與關聯人士的結餘為無抵押、免息及須應要求償還。

## 27 計息借貸

## 目標集團及目標公司

	於十二月三十一日			於四月三十日
	實際利率	二零一二年	二零一三年	二零一五年
	(%)	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
須於1年內償還之直接控股公司之無抵押貸款	3	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>300,000</u>
				<u>280,000</u>

其直接控股公司內蒙古蒙牛乳業(集團)股份有限公司分別於二零一四年十二月三十一日及二零一五年四月三十日，透過銀行向目標集團及目標公司授予人民幣300,000,000元及人民幣280,000,000元之貸款(與委託貸款有關)。

## 28 業務合併

## 收購一家子公司

於二零一三年九月十六日，目標公司收購其聯營公司「歐世銷售」另外60%的控股權益，代價為人民幣12.50元。於收購完成後，歐世銷售成為目標公司的全資子公司。歐世銷售主要從事乳製品的生產及銷售。

## (i) 於收購日期所收購資產及所確認負債如下：

	二零一三年 人民幣千元
物業、廠房及設備	82
存貨	1,778
應收賬款	2,826
按金、預付款及其他應收款項	37
現金及現金等價物	161
應付賬款	(4,554)
預提費用及其他應付款項	<u>(832)</u>
按公允值列賬之可識別淨負債總額	<u><u>(502)</u></u>

## (ii) 收購產生的商譽

	二零一三年 人民幣千元
所轉讓代價	
所付現金	13
先前持有權益的公允值	8
目標公司所收購股權應佔可識別淨負債	<u>(502,361)</u>
商譽	<u><u>502,382</u></u>
	人民幣千元
商譽	<u><u>502</u></u>

因收購完成後實現規模經濟，該等收購產生商譽。此外，就合併支付的代價實際上包括預期協同效益的利益、收入增長、未來市場發展及吸納上述公司的勞動力的款項。由於有關得益不符合可識別無形資產的確認標準，因此該等得益並無與商譽獨立確認。

預期該等收購產生的商譽概不可扣減稅項。

## (iii) 收購一家子公司產生的淨現金流入

	二零一三年 人民幣千元
所付代價*	—
所收購子公司的現金及現金等價物	161
	<hr/>
收購產生的現金流入	161
	<hr/> <hr/>

\* 代價為人民幣12.50元，而出於呈列目的將該筆金額調整至人民幣零元。

**29 出售一家子公司**

於二零一四年二月，目標公司訂立一份股權轉讓協議，向一名獨立第三方出售歐世銷售的全部股權，代價為人民幣10元。

於出售日期之資產及負債如下：

	二零一四年 人民幣千元
物業、廠房及設備	16
存貨	672
應收賬款	1,773
按金、預付款及其他應收款項	250
應付賬款	(3,018)
預提費用及其他應付款項	(148)
	<hr/>
所出售淨負債	(455)
	<hr/> <hr/>

出售一家子公司虧損：

	二零一四年 人民幣千元
應收代價*	—
所出售商譽	502
所出售淨資產	(455)
	<hr/>
	(47)
	<hr/> <hr/>

\* 代價為人民幣10元，而出於呈列目的將該筆金額調整至人民幣零元。

出售一家子公司淨現金流入：

	二零一四年 人民幣千元
所收代價	—
所出售子公司的現金及現金等價物	—
	<hr/>
	—
	<hr/> <hr/>

**30 重大非現金交易**

於截至二零一三年十二月三十一日止年度，目標集團及目標公司自其直接控股公司獲得委託貸款人民幣300,000,000元，用於抵銷應付其直接控股公司的款項。

**31 資本承擔**

目標集團的資本承擔如下：

	於十二月三十一日			於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	四月三十日 二零一五年 人民幣千元
已就物業、廠房及設備訂約，但 未作出撥備	—	119	542	29

**32 關聯人士交易****(a) 與主要管理人員的交易**

董事及其他主要管理人員的薪酬如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元 (未經審核)	二零一五年 人民幣千元
薪金及其他津貼	7,918	10,364	9,849	1,575	1,953
退休福利計劃供款	248	311	469	150	215
	<u>8,166</u>	<u>10,675</u>	<u>10,318</u>	<u>1,725</u>	<u>2,168</u>

## (b) 與其他關聯人士的交易

於相關期間，目標集團訂立下列重大關聯人士交易。

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一五年 人民幣千元 (未經審核)
<b>最終控股公司</b>					
銷售商品	—	139	—	—	—
<b>直接控股公司</b>					
銷售商品	163,056	230	200	16	—
購買原材料	250,038	—	—	384	—
分包收入	—	—	3,092	2,941	2,375
其他	—	150	404	—	409
<b>同系子公司</b>					
銷售商品	140,904	12,601	484,220	128,164	964
購買原材料	88,273	19,344	77,381	113,726	23,489
<b>聯營公司</b>					
銷售商品	7,127	—	—	—	—
<b>股東</b>					
購買原材料	83,141	—	—	—	—

與關聯人士的其他結餘披露於附註20、21、25、26及27。

**33 期後事項**

除財務資料另有披露外，相關期間後概無發生重大事件。

**III 期後財務報表**

目標公司及其任何附屬公司概無編製於二零一五年四月三十日後任何期間的經審核財務報表。

此 致

天職香港會計師事務所有限公司

執業會計師

香港，二零一五年十月二十九日

羅詠思

執業證書號碼P04607

謹啟

以下為截至二零一四年十二月三十一日止兩個年度以及截至二零一五年四月三十日止四個月歐世蒙牛管理層討論及分析。

### 業務概覽

於截至二零一四年十二月三十一日止三個年度及截至二零一五年四月三十日止四個月，歐世蒙牛專注於嬰幼兒配方奶粉、兒童奶粉及中老年人奶粉的生產及銷售。歐世蒙牛致力於開發值得消費者信賴的奶粉，促進中國嬰幼兒的健康成長及滿足成人營養需求。歐世蒙牛的業務模式結合了進口優質的原材料、自主研發的產品、先進的生產車間及熟悉區域消費市場的專業行銷團隊等因素，為廣大消費者提供具有保證的產品。歐世蒙牛的產品包括嬰幼兒奶粉、未來星兒童粉及中老年人奶粉等，主要在安徽、河南、山東、湖南及湖北等省份銷售。

### 財務概覽

**收入：**截至二零一四年十二月三十一日止年度，歐世蒙牛品牌奶粉實現收入人民幣724.29百萬元(二零一三年：人民幣676.46百萬元)，較上年增加了7%；截至二零一五年四月三十日止四個月，歐世蒙牛實現收入人民幣195.50百萬元(二零一四年四月三十日：人民幣230.12百萬元)，較去年同期減少15%。

收入變動主要原因如下：(i)從二零一二年到二零一四年，奶粉行業(包含嬰幼兒奶粉及成人奶粉)保持著8%以上的增速，成人奶粉更是每年高達20%的增幅。然而，二零一五年，嬰幼兒奶粉行業增幅有所放緩；以及(ii)從二零一三年底，歐世蒙牛開始進行內部的精細化管理及銷售管道梳理，此後，歐世蒙牛需要時間適應新的管理體系及行銷模式。

**毛利：**截至二零一四年十二月三十一日止年度，歐世蒙牛錄得毛利人民幣372.29百萬元(二零一三年：人民幣336.69百萬元)，較上年增加了10.6%；截至二零一五年四月三十日四個月，歐世蒙牛錄得毛利人民幣104.45百萬元(二零一四年四月三十日：人民幣108.09百萬元)，較去年同期下降3.37%。自二零一二年十二月三十一日至二零一五年四月三十日，歐世蒙牛相繼的毛利率分別為35%、50%、51%及53%。

毛利率提高主要原因如下：歐世蒙牛二零一三年開始進行內部精細化管理，原材料的平均成本有所下降，毛利率相應提高。

**銷售及經銷費用：**截至二零一四年十二月三十一日止年度，歐世蒙牛產生的銷售及經銷費用為人民幣265.94百萬元(二零一三年：人民幣347.70百萬元)，較去年下降23.5%；截至二零一五年四月三十日止四個月，歐世蒙牛的銷售及經銷費用為人民幣68.24百萬元(二零一四年四月三十日：人民幣78.66百萬元)，較去年同期下降13.25%，主要是進行了銷售管道的梳理，對行銷體系進行變革，加強銷售終端的把控，之前部分虛假的勞務費用及入場費得到控制。

**管理費用：**截至二零一四年十二月三十一日止年度，歐世蒙牛產生的管理費用為人民幣33.89百萬元(二零一三年：人民幣22.59百萬元)，較去年上升50.05%。主要原因是去年經營效益較好，蒙牛發放了約人民幣9百萬元的期權激勵費用。

**淨利潤：**截至二零一四年十二月三十一日止年度，歐世蒙牛錄得淨利潤為人民幣79.44百萬元(二零一三年：淨虧損人民幣28.17百萬元)，較去年上升人民幣51.28百萬元。截至二零一五年四月三十日止四個月，歐世蒙牛錄得淨利潤為人民幣27.72百萬元(二零一四年四月三十日：人民幣26.17百萬元)，較去年同期上升人民幣1.55百萬元。

**應付賬款：**二零一二年，歐世蒙牛集團錄得重大虧損，故歐世蒙牛集團於合理範圍內向與之建立有良好關係的供應商提出延遲付款的請求。因此，應付賬款驟增。

於二零一三年至二零一四年，歐世蒙牛集團的表現有所改善，此乃由於歐世蒙牛集團的強勁需求及策略所致。歐世蒙牛集團能夠對其內部資源實施控制，並維持合理的營運資本現金週期。因此，與二零一二年相較，應付賬款有所減少，應付賬款水平亦恢復正常。

**計息借貸：**於二零一五年四月三十日，歐世蒙牛的直接控股公司內蒙蒙牛透過銀行向歐世蒙牛集團提供人民幣280,000,000元的貸款(與委託貸款有關)。貸款按年利率3%計息。直接控股公司可隨時要求償還。

**商譽減值撥備及出售虧損：**收購事項的代價乃基於評估機構對歐世蒙牛所作估值予以釐定。董事已根據香港會計準則36號透過比較資產淨值及可收回金額考慮收購事項的減值事宜。董事就估值基準及假設進行合理評估，並向管理層作出查詢，得出結論認為公平值乃呈報無誤。由於董事認為公平值遠高於資產淨值，且並無發現任何重大減值跡象影響評估機構所釐定的公平值，故並無作出減值。

### 流動資金、財務資源及資本架構

歐世蒙牛於截至二零一三年十二月三十一日止年度擁有負債為人民幣370百萬元，借債的出借方為其母公司內蒙蒙牛，基本採取無息方式。於二零一五年四月三十日止四個月，歐世蒙牛的負債為人民幣280百萬元，蒙牛集團開始向其收取3%的利息費用。於貸款發放後，蒙牛集團承諾將延長借款的期限至二零一六年十二月三十一日(暫定)，利率採用基準利率。

除以上借款外，歐世蒙牛並無其他借款。

### 僱員

於二零一五年四月三十日，歐世蒙牛擁有1,071名僱員；於二零一四年、二零一三年及二零一二年十二月三十一日，歐世蒙牛分別擁有1,038名、733名及712名僱員。

### 資產抵押

於最後實際可行日期，歐世蒙牛並無任何抵押資產。

### 重大投資、資本資產、收購事宜及出售事項

於二零一三年一月一日至二零一五年四月三十日期間，歐世蒙牛並無任何重大投資及資本資產計劃，且並無任何有關任何附屬公司及聯營公司的任何重大收購事項及出售事項。

### 資本負債比率

於截至二零一二年、二零一三年、二零一四年十二月三十一日止年度各年及截至二零一五年四月三十日止四個月，歐世蒙牛的資本負債比率分別為114.4%、122.2%、105.3%、98.8%，負債率逐年下滑。

	二零一五年 四月三十日 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元
應付貿易款項	45,701	61,682	83,588	213,542
預提和其他應付款	88,788	128,668	517,203	416,828
付息貸款	<u>280,000</u>	<u>300,000</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
債務淨額	<u>414,489</u>	<u>490,350</u>	<u>600,791</u>	<u>630,370</u>
資本及債務淨額	<u>419,571</u>	<u>465,493</u>	<u>491,610</u>	<u>550,934</u>
資本負債比率	<u>98.8%</u>	<u>105.3%</u>	<u>122.2%</u>	<u>114.4%</u>

### 外幣風險

由於歐世蒙牛的貨幣資產及負債均以人民幣計值且歐世蒙牛僅以人民幣進行業務交易，故歐世蒙牛的貨幣風險極小，且歐世蒙牛並無外幣對沖政策。

### 或然負債

於二零一五年四月三十日，歐世蒙牛並無任何重大或然負債(二零一四年四月三十日：無)。

### 物業權益及物業估值

永利行評值顧問有限公司(獨立物業評估師)已於二零一五年六月十日對歐世蒙牛在中國的物業權益進行估值。有關物業估值的進一步詳情，請參閱本通函附錄五。於二零一五年四月三十日的物業權益賬面淨值為人民幣115,850,000元。

## I. 經擴大集團的未經審核備考財務資料

下文為經擴大集團(即本公司及其附屬公司(統稱「本集團」)連同內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司(「目標公司」)及其附屬公司(統稱「目標集團」))的說明性未經審核備考資產負債財務資料(「未經審核備考財務資料」)，乃根據載於本公司已刊發的截至二零一五年六月三十日止六個月的中期報告所載的本集團於二零一五年六月三十日的未經審核簡明綜合財務狀況表編製，並作出下文附註所載的備考調整。

未經審核備考財務資料乃按照香港聯合交易所有限公司證券上市規則第4.29條(「上市規則」)而編製，以反映收購目標公司的全部股權(「股權轉讓」)的影響，猶如股權轉讓已於二零一五年六月三十日完成。其乃根據下文所載附註編製且與本集團採納的會計政策一致。

未經審核備考財務資料乃由董事編製，僅供說明，並以若干假設、估計、不確定性因素及現時可得的資料為基礎。由於其假設性質使然，未經審核備考財務資料未必能真實反映倘股權轉讓已於二零一五年六月三十日或任何往後日期完成情況下經擴大集團的財務狀況。

經擴大集團的未經審核備考財務資料應與本公司已刊發的截至二零一五年六月三十日止六個月的中期報告所載的本集團的過往財務資料及本通函所載其他財務資料一併閱讀。

## II. 經擴大集團的未經審核備考綜合資產負債表

	於 二零一五年 六月三十日 本集團 人民幣千元 附註1	於 二零一五年 四月三十日 目標集團 人民幣千元 附註2	人民幣千元 附註3	備考調整 人民幣千元 附註4	人民幣千元 附註5	備考 經擴大集團 人民幣千元
<b>資產</b>						
<b>非流動資產</b>						
物業、廠房及設備	607,121	221,060	—	23,416	—	851,597
在建工程	956,360	537	—	—	—	956,897
投資物業	70,860	—	—	—	—	70,860
土地使用權	77,242	11,782	—	—	—	89,024
無形資產	3,031	6,155	—	—	—	9,186
商譽	—	—	—	272,760	—	272,760
長期銀行存款	354,508	—	—	—	—	354,508
遞延稅項資產	138,676	—	—	—	—	138,676
	<u>2,207,798</u>	<u>239,534</u>	<u>—</u>	<u>296,176</u>	<u>—</u>	<u>2,743,508</u>
<b>流動資產</b>						
存貨	598,666	122,780	—	—	—	721,446
應收賬款及票據	53,229	6,115	—	—	—	59,344
預付款、押金及 其他應收款項	161,900	50,569	—	—	—	212,469
其他金融資產	1,569,503	—	—	—	—	1,569,503
受限制銀行存款	298,184	—	—	—	—	298,184
現金及現金等價物	3,645,242	573	(1,050,000)	—	(2,200)	2,593,615
	<u>6,326,724</u>	<u>180,037</u>	<u>(1,050,000)</u>	<u>—</u>	<u>(2,200)</u>	<u>5,454,561</u>
<b>總資產</b>	<u>8,534,522</u>	<u>419,571</u>	<u>(1,050,000)</u>	<u>296,176</u>	<u>(2,200)</u>	<u>8,198,069</u>
<b>權益</b>						
已發行股本	399,352	520,000	(520,000)	—	—	399,352
保留盈利/(累計虧損)	964,177	(527,121)	—	599,339	(2,200)	1,034,195
合併儲備	—	—	(530,000)	(298,060)	—	(828,060)
其他儲備	5,255,474	12,203	—	(5,103)	—	5,262,574
<b>總權益</b>	<u>6,619,003</u>	<u>5,082</u>	<u>(1,050,000)</u>	<u>296,176</u>	<u>(2,200)</u>	<u>5,868,061</u>

	於 二零一五年 六月三十日 本集團 人民幣千元 附註1	於 二零一五年 四月三十日 目標集團 人民幣千元 附註2	人民幣千元 附註3	備考調整 人民幣千元 附註4	人民幣千元 附註5	備考 經擴大集團 人民幣千元
<b>負債</b>						
<b>非流動負債</b>						
計息借貸	704,399	—	—	—	—	704,399
衍生金融工具	13,660	—	—	—	—	13,660
遞延收益	5,716	—	—	—	—	5,716
遞延稅項負債	13,473	—	—	—	—	13,473
	<u>737,248</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>737,248</u>
<b>流動負債</b>						
應付賬款	163,615	45,701	—	—	—	209,316
其他應付款項及預提費用	564,514	88,788	—	—	—	653,302
衍生金融工具	7,504	—	—	—	—	7,504
計息借貸	414,739	280,000	—	—	—	694,739
應付稅項	27,899	—	—	—	—	27,899
	<u>1,178,271</u>	<u>414,489</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>1,592,760</u>
<b>總負債</b>	<u>1,915,519</u>	<u>414,489</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>2,330,008</u>
<b>總權益及負債</b>	<u>8,534,522</u>	<u>419,571</u>	<u>(1,050,000)</u>	<u>296,176</u>	<u>(2,200)</u>	<u>8,198,069</u>
<b>淨流動資產</b>	<u>5,148,453</u>	<u>(234,452)</u>	<u>(1,050,000)</u>	<u>—</u>	<u>(2,200)</u>	<u>3,861,801</u>
<b>總資產減流動負債</b>	<u>7,356,251</u>	<u>5,082</u>	<u>(1,050,000)</u>	<u>296,176</u>	<u>(2,200)</u>	<u>6,605,309</u>

### III. 經擴大集團的未經審核備考財務資料附註

- (1) 本集團的資產及負債乃摘錄自本公司已刊發的截至二零一五年六月三十日止六個月的中期報告所載的本集團於二零一五年六月三十日的未經審核簡明綜合財務狀況表，並無作出調整。
- (2) 目標集團的資產及負債乃摘錄自本通函附錄二所載的目標集團於二零一五年四月三十日的經審核綜合財務狀況表。
- (3) 根據股權轉讓協議，賣方已有條件同意出售以及本公司已有條件同意收購目標公司的全部註冊資本，總代價為人民幣1,050百萬元，將由本集團使用內部資金以現金形式支付。

由於本集團及目標集團於股權轉讓前後均受中國蒙牛乳業有限公司(「蒙牛乳業」)控制，股權轉讓被視為共同控制下的業務合併，並根據香港會計師公會頒佈的會計指引第5號「共同控制下合併之合併會計法」(「會計指引第5號」)錄入。於二零一三年一月十日，蒙牛乳業向合營夥伴收購以往擁有50%股權的合營企業目標公司額外49%股權。於二零一三年三月，蒙牛乳業向非控股股東收購餘下1%股權。於收購後，蒙牛乳業持有目標公司100%股權。於二零一三年七月三十一日，蒙牛乳業收購本公司89.82%股權，本公司自此以後受蒙牛乳業控制。因此，本集團及目標集團的資產及負債乃從蒙牛乳業角度按其現有賬面值合併。

根據會計指引第5號，概無就商譽代價或收購方於被收購方的可識別資產、負債及或然負債的公允值淨額的權益在共同控制合併時超出成本的差額(以控制方仍然持有權益為限)確認任何金額。因此，股權轉讓所產生的差額(即本公司就股權轉讓支付的代價(經撇銷目標公司的註冊資本以及累計虧損及其他儲備後作出調整))於權益中計為「合併儲備」。

經擴大集團因股權轉讓產生的合併儲備計算如下：

人民幣千元

股權轉讓的代價，按公允值計算	1,050,000
撤銷目標公司的註冊資本	<u>(520,000)</u>
合併儲備	<u><u>530,000</u></u>

- (4) 誠如附註3所述，蒙牛乳業於二零一三年一月獲得對目標集團的控制權。因此，目標集團的財務報表項目自蒙牛乳業獲得對目標集團控制權當日起按該日確認的收購價值計入經合併實體的綜合財務報表。為採用合併會計法，被蒙牛乳業收購當日目標集團可識別資產與負債的公平值以及二零一三年一月收購產生的商譽與目標集團自成立以來的資產及負債賬面值合併。作出調整以反映因獲得對目標集團控制權從控制方蒙牛乳業角度確認本集團財務報表項目對本集團的上述財務影響。

於被蒙牛乳業收購當日，商譽人民幣272,760,000元由本集團入賬，此乃奶粉產品的現金產生單位。因蒙牛乳業於二零一三年一月獲得對目標公司的控制權而產生的商譽數額計算如下：

人民幣千元

按公允值計算的收購代價	214,603
減：目標集團可識別淨負債之公平值	(50,820)
減：非控股股東權益按比例分佔之可識別淨負債	508
加：先前分配至目標集團之商譽	<u>7,845</u>
已確認商譽	<u><u>272,760</u></u>

因此，在經擴大集團的備考綜合財務狀況表中，因蒙牛乳業於二零一三年一月獲得對本集團的控制權而確認額外商譽人民幣272,760,000元，相應項目計入權益的合併儲備。

蒙牛乳業原先收購目標公司而產生的經擴大集團的合併儲備計算如下：

	人民幣千元
物業、廠房及設備公平值調整	30,196
商譽	272,760
收購前累計虧損	(606,119)
其他儲備	<u>5,103</u>
合併儲備	<u><u>(298,060)</u></u>

截至二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一五年六月三十日止六個月之重估資產之折舊費用為人民幣6,780,000元，並將就經擴大集團的保留盈利進行調整。

- (5) 指股權轉讓的估計交易成本約人民幣2,200,000元，主要包括法律費用、估值師及申報會計師酬金。估計交易成本計入損益內的開支。該調整不會於往後年度對經擴大集團的財務報表構成持續影響。

#### IV. 經擴大集團未經審核備考財務資料報告

以下為天職香港會計師事務所有限公司(香港執業會計師)發出的報告全文，以供載入本通函。



#### 獨立申報會計師就編製備考財務資料的核證報告

#### 致雅士利國際控股有限公司列位董事

吾等已就編製雅士利國際控股有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(統稱「貴集團」)連同內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司(「目標公司」)及其附屬公司(統稱「目標集團」)(統稱「經擴大集團」)的未經審核備考財務資料報告完成核證工作。該等資料由董事編製，僅供說明用途。未經審核備考財務資料包括 貴公司日期為二零一五年十月二十九日，內容有關建議向 貴公司轉讓目標公司100%股權(「股權轉讓」)的通函(「通函」)中附錄四第2至6頁內所載於二零一五年六月三十日的未經審核備考綜合資產負債表及相關附註(「未經審核備考財務資料」)。董事編製未經審核備考財務資料所採用的適用準則載於本通函附錄四第1頁。

未經審核備考財務資料由董事編製，以說明股權轉讓對 貴集團於二零一五年六月三十日的財務狀況的影響，猶如股權轉讓已於二零一五年六月三十日發生。作為此過程的一部分，有關 貴集團財務狀況的資料乃董事摘錄自 貴集團截至二零一五年六月三十日止年度(刊發年報的年度)的財務報表。

#### 董事就未經審核備考財務資料的責任

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

## 申報會計師的責任

吾等的責任為根據上市規則第4.29(7)段之規定，就未經審核備考財務資料發表意見，並向閣下報告該意見。對於就編製未經審核備考財務資料所採用任何財務資料而由吾等於過往發出的任何報告而言，除於報告刊發日期對該等報告的發出對象所承擔的責任外，吾等概不承擔任何責任。

吾等乃根據香港會計師公會頒佈的香港核證委聘準則第3420號「核證委聘以就招股章程所載備考財務資料之編製作報告」進行委聘工作。該準則規定，申報會計師須遵守道德規範及規劃並執执行程序，以合理核證董事是否已根據上市規則第4.29段並參照香港會計師公會頒佈的會計指引第7號編製未經審核備考財務資料。

就是次委聘而言，吾等概不負責就編製未經審核備考財務資料時所用的任何過往財務資料進行更新或就此重新發出任何報告或意見，吾等於是次委聘過程中，亦無就編製未經審核備考財務資料時所用財務資料進行審核或審閱。

通函所載未經審核備考財務資料僅旨在說明重大事項或交易對實體未經調整財務資料的影響，猶如該事項或交易已於供說明用途而選定的較早日期發生或進行。因此，吾等概不就股權轉讓於二零一五年六月三十日的實際結果會否如所呈列者作出任何核證。

就未經審核備考財務資料是否已按適當準則妥為編製而作出報告的合理核證委聘，涉及進程序評估董事在編製未經審核備考財務資料時所用適用準則有否為呈列直接歸因於該事項或交易的重大影響提供合理基準，以及就下列各項取得充分適當的憑證：

- 相關備考調整是否就該等準則帶來恰當影響；及
- 未經審核備考財務資料是否反映調整恰當應用於未經調整財務資料。

所選程序視乎申報會計師的判斷而定，當中已計及申報會計師對貴集團性質的理解、與編製未經審核備考財務資料有關的事項或交易以及其他相關委聘核證情況。

委聘亦涉及評估未經審核備考財務資料的整體呈列情況。

吾等相信，吾等所獲憑證屬充分及恰當，可為吾等的意見提供基準。

#### 意見

吾等認為：

- (a) 未經審核備考財務資料已按所述基準獲妥善編製；
- (b) 有關基準與 貴集團的會計政策一致；及
- (c) 就根據上市規則第4.29(1)段披露的未經審核備考財務資料而言，該等所作調整屬恰當。

天職香港會計師事務所有限公司

執業會計師

香港

羅詠思

執業證書編號P04607

以下為獨立估值師永利行評值顧問有限公司就雅士利國際控股有限公司將予收購的物業於二零一五年七月三十一日進行的估值而編製的函件全文、估值概要及估值證書，以供載入本通函。



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

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

香港尖沙咀  
星光行10樓1010室

敬啟者：

## 緒言

吾等茲遵照閣下向吾等發出的指示，對雅士利國際控股有限公司（「貴公司」）於中華人民共和國（「中國」）將予收購的物業權益（「物業」）進行估值。吾等確認，吾等已進行物業視察、作出有關查詢並取得吾等認為屬必要的進一步資料，以向閣下提供吾等對物業於二零一五年七月三十一日（「估值日期」）的市值的意見。

本函件構成估值報告的一部分，並說明估值的基準及方法、澄清本估值的假設、估值考慮、業權調查及限制條件。

## 估值基準

本估值乃吾等對市值(「市值」)的意見。所謂市值，就吾等所下定義而言，指自願買方與自願賣方按公平原則於適當推廣之後於估值日期各自在知情、審慎及不受威逼的情況下進行資產或負債交易的估計價值。

市值應被理解為在無考慮買賣成本及扣減任何有關或潛在稅項情況下就一項資產或負債的估值。

市值乃賣方於市場上可合理取得的最高售價及買方於市場上可合理取得的最優惠價格。此估計尤其不包括因特殊條款或情況引致估價被抬高或貶低，如非一般的融資、售後租回安排、合營、管理協議、由任何與該銷售有關人士所給予的特殊代價或優惠，或任何特殊價值因素。

## 估值方法

由於物業的樓宇及建築物的性質，以及缺乏可用的市場數據，吾等按折舊重置成本對物業進行估值。

折舊重置成本乃基於土地現行用途的市值估計，加上樓宇及建築物的目前新的重置成本，再按實際損耗及一切相關形式的陳舊及優化作出扣減計算。有關土地部分而言，吾等已參考當地可用的市場交易證據。吾等分析大小、規模、性質、特徵及位置相若的可資比較土地，並審慎權衡各土地的所有優點及缺點，務求就市值作出公平比較。物業權益的折舊重置成本視乎有關業務有否足夠的潛在盈利能力而定。

## 估值考慮因素

對物業權益進行估值時，吾等已遵守香港聯合交易所有限公司發出的證券上市規則第5章及第12項應用指引及香港測量師學會物業估值標準(二零一二年版)所載一切規定。

## 估值假設

吾等進行估值時，除另有說明外，吾等已假設：

- i. 已獲得物業權益的所有必要的法定批准；

- ii. 物業已按象徵式年度土地使用費用獲授特定年期的可轉讓土地使用權，且已繳足任何應付地價；
- iii. 物業擁有人於所獲授相關未屆滿年期的整段期間內對物業擁有可強制執行的業權並擁有自由及不受干擾地使用、佔用或轉讓物業的權利；
- iv. 建築物業時並無使用有害或危險的物料或技術；及
- v. 物業已連接至按正常條款可供使用的主要設施及下水道。

### 業權調查

吾等已獲提供多份有關物業權益的文件副本。然而，吾等並無查閱文件正本，以核實物業權益的現有業權或任何並無列於交予吾等的副本的修訂。吾等在頗大程度上依賴 貴公司的中國法律顧問中倫律師事務所就物業的業權有效性所提供的資料。

### 限制條件

吾等已委派莫紅勇先生(土木工程理科學士)於二零一五年六月實地視察位於中國的物業。吾等已視察物業的外部及內部(如可行)。於視察過程中，吾等並無發現任何嚴重損壞。然而，吾等並無進行結構測量，故吾等無法呈報該等物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他損壞。吾等亦並無就任何設施進行測試。

吾等並無就物業進行詳細實地測量，以核實物業面積的真確性，惟吾等假設交予吾等的文件所示面積真確無誤。所有尺寸、量度及面積僅為約數。

吾等在頗大程度上依賴 貴公司所提供的資料，並接納特別就(但不限於)土地使用權合同、年期、規劃審批、法定通告、地役權、佔用詳情、大小及建築面積、收購或建造代價、預期施工進度、公司名稱以及辨識物業的所有其他相關事宜等事項給予吾等的意見。

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

吾等之報告並無考慮所估值之物業權益欠負之任何抵押、按揭或債項，或為使出售生效時可能產生之任何開支或稅項。

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

## 備註

吾等以人民幣(人民幣)對物業進行估值。

隨函附奉吾等的估值證書。

此 致

香港  
銅鑼灣  
告士打道262號  
中糧大廈  
8樓801-2室

雅士利國際控股有限公司  
董事會 台照

代表  
永利行評值顧問有限公司  
董事總經理  
劉詩韻  
FHKIS, AAPI, MRICS, RPS (GP), MBA (HKU)  
謹啟

聯席董事  
陳晞  
MRICS, MSe (Real Estate), BEcon

二零一五年十月二十九日

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

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

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一五年 七月三十一日 現況下的市值 人民幣
中華人民共和國內蒙古 呼和浩特市和林格爾縣 盛樂工業園區盛樂二路 與盛樂四街交匯處之工 業廠房	物業包括一處工業廠 房，主要包括建於一幅 總地盤面積約159,226.65 平方米(1,713,901.33平 方英尺)的土地上的兩 幢工業樓宇及兩幢附設 樓宇。	物業目前由業主佔用作 工業及配套用途。	119,000,000元 (人民幣 一億一千九百萬元)
	物業的總建築面積約為 43,039.68平方米 (463,275.23平方英尺)。		
	兩幢工業樓宇的概約樓 齡分別為9年及7年。附 設樓宇的概約樓齡為9 年。		
	物業已獲授出土地使用 權，期限於二零五四年 十月二十九日屆滿，作 工業用途。		

## 附註：

1. 根據日期為二零零六年六月十二日的國有土地使用權證(和林格爾縣國用(2006)字第0000068號)，地盤面積約為159,226.65平方米(1,713,901.33平方英尺)的土地使用權已授予內蒙古蒙牛阿拉乳製品有限責任公司(內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司的前稱)，年期於二零五四年十月二十九日屆滿。
2. 根據日期為二零一一年六月十日的房屋所有權證(蒙房權證內蒙古自治區字第183031101109號)，總建築面積為43,039.68平方米(463,275.23平方英尺)的物業房屋所有權已授予內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司。
3. 吾等已獲 貴集團的中國法律顧問中倫律師事務所提供法律意見，內容有關物業的法定業權的以下資料(其中包括)：

- i. 獲得的房產所有權證一和林格爾縣國用(2006)字第0000068號及蒙房權證內蒙古自治區字第183031101109號屬合法有效；
- ii. 物業由內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司合法持有；
- iii. 內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司有權在市場上自由轉讓、租賃、抵押或出售物業；及
- iv. 物業並無任何其他按揭及第三方產權負擔。

下文乃就評估內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司全部股東權益價值而編製之日期為二零一五年七月三十一日資產評估報告之摘要。

資產評估報告以中文編製，英文版本為翻譯版本。如中英文版本有任何不一致之處，概以中文版本為準。

務請留意下文內容為資產評估報告全文之摘要內容。

**雅士利國際集團有限公司擬收購  
內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司股權項目  
資產評估報告摘要**

## I. 緒言

沃克森(北京)國際資產評估有限公司接受雅士利國際集團有限公司的委託，根據有關法律、法規和資產評估準則、資產評估原則，採用市場法按照必要的評估程序，對雅士利國際集團有限公司擬進行收購股權這一經濟行為而涉及的內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司股東全部權益於二零一五年四月三十日的市場價值進行了評估。現將資產評估情況報告如下。

## II. 委託方及被評估單位

委託方：          雅士利國際集團有限公司  
被評估單位：      內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司

## III. 評估目的

雅士利國際控股有限公司擬收購內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司股權。本次評估是為雅士利國際控股有限公司擬進行收購股權這一經濟行為提供價值參考依據。

本次經濟行為已獲得雅士利國際控股有限公司中期董事會會議通過。

## IV. 評估對象和範圍

本次評估對象為內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司於估值日期二零一五年四月三十日的股東全部權益市場價值。

擬轉讓股權持有單位已聲明其所持有股權不存在抵押、質押、凍結等權屬瑕疵事項，並承諾該股權權屬清晰、合法及不存在任何法律糾紛事項。

具體評估範圍為內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司於估值日期的全部資產及負債，以估值日期被評估單位申報的全部資產和負債為準，並經天職國際會計師事務所(特殊普通合夥)審計並出具了天職業字[2015]11283號的無保留意見審計報告。

#### 資產評估範圍申報匯總表

金額單位：人民幣萬元

項目	二零一五年 四月三十日
流動資產	17,973.39
非流動資產	24,178.58
其中：長期股權投資	200.00
固定資產	21,898.27
在建工程	53.64
無形資產	1,994.55
開發支出	<u>32.12</u>
<b>資產總計</b>	<b><u><u>42,151.98</u></u></b>
流動負債	41,496.09
非流動負債	<u>—</u>
<b>負債總計</b>	<b><u><u>41,496.09</u></u></b>
<b>淨資產</b>	<b><u><u>655.89</u></u></b>

#### V. 估值日期

本項目資產評估的估值日期為二零一五年四月三十日。

## VI. 評估方法

### 1. 評估方法介紹

企業價值評估中通常有三種方法，即資產基礎法、市場法和收益法。

#### 1.1 資產基礎法

資產基礎法，是指在合理評估企業各項資產價值和負債的基礎上確定評估對象價值的評估思路。

#### 1.2 市場法

市場法是指將評估對象與參考企業、在市場上已有類似交易案例的企業、股東權益、證券等權益性資產進行比較以確定評估對象價值的評估思路。市場法中常用的兩種方法是參考企業比較法和併購案例比較法。

#### 1.3 收益法

收益法是指通過將被評估企業預期收益資本化或折現以確定評估對象價值的評估思路。收益法的基礎是經濟學的預期效用理論，即對於投資者而言，企業的價值在於預期企業未來所能夠產生的收益。

### 2. 評估方法選擇

#### 2.1 對於市場法的應用分析

市場法是以現實市場上的參照物來評價評估對象的現行公平市場價值。它具有評估角度和評估途徑直接、評估過程直觀、評估數據直接取材於市場、評估結果說服力強的特點。目前香港資本市場上存在多家與被評估企業處於同一行業的可比上市公司。可比上市公司的經營和財務數據網上公開，評估機構獲取的可比公司經營和財務數據的充分性和可靠性可以得到保證，評估機構認為可以採用市場法進行評估。

## 2.2 對於收益法的分析

收益法是基於預期理論，以收益預測為基礎計算企業價值。收益法是從企業的未來獲利能力角度出發，綜合考慮了企業生產技術、研發能力、資產狀況、經營管理、營銷網絡及商譽等各方面因素對企業價值的影響，反映了企業各項資產的綜合獲利能力，對企業未來的預期發展因素產生的影響考慮比較充分。但由於歐世蒙牛歷史年度經營業績不穩定，因此收益法評估結果不確定性較大，本次評估不採用收益法。

## 2.3 對於資產基礎法的分析

資產基礎法是指在合理評估被評估企業各項資產價值和負債的基礎上確定被評估企業價值的評估思路。被評估企業雖然可以提供、評估機構也可以收集到滿足資產基礎法所需的資料，但被評估企業歷史年度連續虧損，淨資產價值已經不能準確反映企業股東全部權益價值，故本次評估不採納資產基礎法。

綜上所述，本次評估選用市場法進行評估。

## 3. 所採用資產評估方法的介紹

### 市場法

市場法中常用的兩種具體方法是上市公司比較法和交易案例比較法。

交易案例比較法是指獲取並分析可比公司的買賣、收購及合併案例資料，計算適當的價值比率，在與被評估企業比較分析的基礎上，確定被評估企業價值的具體方法。目前中國資本市場上存在與被評估企業處於同一行業的交易案例，但是考慮到交易對價的獲取性、對交易對價產生重大影響的具體交易細節、交易雙方關係是否完全獨立、某交易方股權交易的目的等諸多非公開因素，評估機構難以對交易價格的市場公允性做出合理判斷。因此本次評估不採用交易案例比較法。

目前香港資本市場上存在多家與被評估企業處於同一行業的可比上市公司。可比上市公司的經營和財務數據網上公開，評估機構獲取的可比上市公司經營和財務數據的充分性和可靠性可以得到保證。因此本次評估採用上市公司比較法。

上市公司比較法是指獲取並分析可比上市公司的經營和財務數據，計算適當的價值比率，在與被評估企業比較分析的基礎上，確定被評估企業價值的方法。上市公司比較法中的可比公司應當是公開市場上正常交易的上市公司。評估結論應當考慮流動性、控股權溢價對被評估企業價值的影響。

評估模型：本次評估採用市場法中的上市公司比較法對歐世蒙牛的股權價值進行評估。首先，要選定可比上市公司，然後，選擇合適的價值比率或經濟指標，通過比較分析被評估企業與上市公司的異同，計算出適用於被評估企業的價值比率或經濟指標值，從而得到被評估企業含有流動性的價值。由於被評估企業不是上市公司，評估結論應當考慮流動性折扣、控股權溢價對被評估企業價值的影響。

市場法的關鍵是選擇合適的價值比率或經濟指標。市場法價值比率分為盈利基礎價值比率、收入基礎價值比率及資產基礎價值比率。由於被評估企業屬於工業企業，存在付息債務，採用EV/EBITDA(盈利基礎價值比率)可以消除資本密集度和折舊方法不同對價值倍數的影響。

本次評估採用EV/EBITDA比率(即企業價值倍數)模型，通過對企業整體價值的評估來間接計算股東全部權益價值(即評估結果)。

基本公式：

$$\text{股東權益價值} = \text{企業價值(EV)} - \text{付息債務} + \text{非經營性資產價值} - \text{非經營性負債價值}$$

其中，企業價值按以下公式確定：

$$\text{企業價值} = \text{被評估企業相關財務指標} \times \text{可比上市公司相應的比率倍數} \times \text{修正係數P} \times \text{流動性折扣} \times \text{控股權溢價}$$

通過計算對比公司的市場價值和分析參數，評估機構可以得到盈利基礎價值比率。但上述比率倍數在應用到被評估企業相應分析參數中前還需要進行必要的調整，以反映可比公司與被評估企業之間的差異。

修正係數P計算公式如下：

$$P = A \times B \times C \times D \times E \times F$$

A — 交易日期修正係數

B — 規模因素調整係數(即規模)

C — 盈利能力調整係數

D — 成長能力調整係數

E — 償債指標調整係數(即償債能力)

F — 運營指標調整係數

#### 4. 按市場法選擇可比公司

##### (1) 選擇標準

評估機構選用可比公司確定被評估企業的市場價值。評估機構首先選擇了在香港上市的乳品行業的所有上市公司，各自的經營範圍如下：

股份代號	股份簡稱	經營範圍
1112.HK	合生元	製造及銷售高端嬰幼兒營養品及嬰兒護理用品。
1117.HK	現代牧業	向客戶生產及銷售原料奶以供加工為奶類產品；及生產及銷售液態奶產品。

股份代號	股份簡稱	經營範圍
1230.HK	雅士利國際	生產及銷售嬰幼兒配方奶粉產品及營養品，其他業務包括生產及銷售包裝材料。
1431.HK	原生態牧業	於中國生產及銷售原料奶。
1432.HK	中國聖牧	奶牛養殖業務及液態奶業務。
1717.HK	澳優	於中國從事生產、營銷及分銷嬰幼兒營養產品，以及乳製品業(生產設施位於荷蘭)，業務包括研究及開發、牛奶收集、加工、生產、包裝、營銷及銷售乳製品予於荷蘭及其他海外國家之客戶。
2319.HK	蒙牛乳業	於中國生產及銷售優質乳製品，包括液體奶產品(如超高溫滅菌奶(UHT奶)、乳飲料及酸奶)、冰淇淋、奶粉及其他產品(如奶酪等)。
6863.HK	輝山乳業	苜蓿草及其他飼料作物的種植、精飼料加工、乳牛飼養、生產及銷售原料奶，及生產及銷售乳製品。

可以看出，與被評估企業經營範圍比較一致的就是雅士利、合生元和澳優，原因是該三家公司均從事奶粉生產。儘管其他公司亦涉足乳製品行業，但現代牧業及原生態牧業乃從事原料奶生產及銷售；中國聖牧及輝山乳業均有奶牛養殖業務以及蒙牛乳業主要從事生產及銷售UHT奶、酸奶、冰淇淋以及奶酪等。由於該等公司銷售的產品有所區別，彼等的財務會計

方法以及毛利率將有所差別，例如，奶牛養殖公司的會計處理與業界的一般操作有所差別。因此，評估機構要選取的可比公司主要是功效相同：經營產品或提供服務相同或相似，並且從事相同或近似業務的時間不少於24個月。可比公司應當與被評估企業屬於同一行業，受相同經濟因素的影響。

其次是能力相當：經營業績和規模相當以及發展趨勢相似。由於評估機構可以進行相關調整，因此在經營業績、規模以及成長性等方面可以不必要求完全一致。評估機構的目標是盡量選擇「更可比」的可比公司。

選擇可比公司的數量：根據《資產評估準則—企業價值》第三十七條，註冊資產評估師應當恰當選擇與被評估企業進行比較分析的可比公司。註冊資產評估師應當確信所選擇的可比公司與被評估企業具有可比性。可比公司應當與被評估企業屬於同一行業，或者受相同經濟因素的影響。註冊資產評估師在選擇可比公司時，應當關注業務結構、經營模式、企業規模、資產配置和使用情況、企業所處經營階段、成長性、經營風險、財務風險等因素。

根據此條款，企業價值評估準則對於可比公司的選擇數量沒有統一規定，評估機構可以根據需要選擇。一般認為上市公司比較法中可比公司的「品質」重於「數量」。所以評估機構認為選擇3家可比公司是合適的。按照評估通常的慣例，選擇不少於3家(包含3家公司)均可。

## (2) 公司業務內容

### 可比公司基本情況

評估機構於中國奶粉市場的7家上市公司中選取了雅士利國際控股有限公司、合生元、澳優作為可比公司，原因是這三家公司擁有與歐世蒙牛類似的業務且於香港上市。

#### A. 雅士利國際控股有限公司

#### B. 合生元

合生元公司創立於一九九九年，二零零六年在廣州經濟技術開發區興建10萬級合生元益生菌及食品GMP工廠。該工廠為中國潔淨級別最高的益生菌GMP工廠之一，已落成並投入使用。公司在全國設有11個營銷大區，52個辦事處。

合生元公司携手法國Lallemand集團、LaiteriedeMontaigu乳品公司、Diana-Naturals公司和美國Kerry公司等全球戰略合作夥伴，「共同研發高科技含量的優質產品」。合生元將秉承「把優越做成產品，把責任變成品質」的理念，致力於為中國寶寶提供更加高品質的健康產品和服務。

旗下主要品牌：合生元、素加Adimil、媽媽100、葆艾。

#### C. 澳優

澳優乳業股份有限公司(01717.HK)是在香港主板上市的專業高端乳品、食品公司，旗下有澳優乳業(中國)有限公司、澳優海普諾凱(荷蘭)乳業公司(AusnutriaHyprocaB.V.)，在全球範圍內從事生產、研究及銷售嬰幼兒配方奶粉、成人食品、基粉、奶酪、黃油等，業務範圍現已全面涵蓋B2B、B2C領域，包括自有品牌生產、銷售和為全球知名乳品品牌加工生產。

#### 澳優的自有工廠

中國工廠：澳優乳業(中國)有限公司生產基地位於長沙望城高科技食品工業園。

荷蘭工廠：澳優海普諾凱(荷蘭)乳業公司總部位於海倫芬，並且在荷蘭擁有三家工廠：Lyempf、Lypack和Hyproca Dairy。

## 5. 企業價值倍數(即EV/EBITDA)估值

## (A) 息稅折舊、攤銷前利潤

根據可比公司公布的二零一四年年報，以及歐世蒙牛二零一四年度審計報告，可比公司及歐世蒙牛二零一四年度息稅折舊、攤銷前利潤(即EBITDA)測算如下：

單位：人民幣元

項目	公式計算	案例1	案例2	案例3	評估對象
公司名稱		雅士利	合生元	澳優	歐世蒙牛
採集數據日期		二零一四年 十二月三十一日	二零一四年 十二月三十一日	二零一四年 十二月三十一日	二零一四年 十二月三十一日
毛利(稅前利潤)	1	309,685,000.00	1,118,335,000.00	137,273,000.00	79,490,903.15
加：償付利息所支付的現金	2	6,683,000.00	86,673,000.00	10,560,000.00	275,000.00
加：資產減值損失	3	0.00	0.00	0.00	0.00
減：公允價值變動淨收益	4	36,024,000.00	0.00	-334,000.00	0.00
減：投資淨收益	5	0.00	592,000.00	3,959,000.00	-10.83
息稅前利潤	6=1+2+3-4-5	280,344,000.00	1,204,416,000.00	144,208,000.00	79,765,913.98
加：折舊及攤銷	7	93,973,000.00	50,667,000.00	48,542,000.00	49,414,202.02
息稅折舊、攤銷前利潤 (即EBITDA)	8=6+7	374,317,000.00	1,255,083,000.00	192,750,000.00	129,180,116.00

註：以上數據均來自上市公司二零一四年年報。本次評估未考慮報告日後、報告有效期內各可比上市公司經營發生重大變化對選取基礎財務數據的影響。

## (B) 測算企業價值

企業價值 = 總市值 + 付息債務 + 少數股東權益

## (1) 總市值

股價選取有幾種方式：

- (a) 評估基準日單日股票收盤價或均價；
- (b) 評估基準日前20日股票收盤價或均價的均值；
- (c) 評估基準日前30日股票收盤價或均價的均值；
- (d) 評估基準日前60日股票收盤價或均價的均值。

本次評估選取評估基準日二零一五年四月三十日可比公司股票收盤價測算其權益市值。

案例1	案例2	案例3
雅士利	合生元	澳優
2.660 港元	35.600 港元	2.830 港元

二零一五年四月三十日人民幣匯率中間價詳見下表：

單位：人民幣元

幣種	昨日中間價	今日中間價
美元	6.1169	6.1137
歐元	6.7279	6.8082
日元	5.1643	5.1522
港幣	0.78924	0.78881
英鎊	9.4025	9.455
澳元	4.9059	4.9058
新西蘭	4.7331	4.6696
加元	5.0792	5.0875
林吉特	0.57105	0.56996
盧布	8.326	8.2192
新加坡	4.6549	4.6455

單位：人民幣元

項目	公式計算	案例1	案例2	案例3
公司名稱		雅士利	合生元	澳優
評估基準日股價(收盤價)	9	2.098	28.082	2.232
總股本	10	4,745,560,296.00	608,936,707.00	986,843,000.00
權益市值	11=9×10	9,956,185,501.01	17,100,160,605.97	2,202,633,576.00

- (2) 付息債務包括短期借款、長期借款。付息債務及少數股東權益其市值一般和賬面值一致。權益市值、計息債務價值、少數股東權益合計即為企業價值。

企業價值測算見下表。

單位：人民幣元

項目	公式計算	案例1	案例2	案例3
公司名稱		雅士利	合生元	澳優
付息債務	12	796,094,000.00	2,410,526,000.00	569,061,000.00
少數股東權益	13		0.00	107,168,000.00
EV	14=11+12+13	10,752,279,501.01	19,510,686,605.97	2,878,862,576.00

### (3) EV/EBITDA 調整

- (1) 各公司有非經營性資產、負債(即該等資產及負債構成企業價值的一部分，但並非與企業營運直接相關)，為便於各公司之間的比較，對非經營性資產、負債進行調整，調整後的企業價值及EV/EBITDA見下表。

單位：人民幣元

項目	公式計算	案例1	案例2	案例3
公司名稱		雅士利	合生元	澳優
流動資產：		1,849,964,000	942,027,000	465,100,000
交易性金融資產		0	2,570,000	0
其他短期投資		1,849,964,000	939,457,000	465,100,000
非流動資產：		103,814,000	1,389,418,000	30,101,000
股權投資		0	40,592,000	30,101,000
持有至到期投資		0	18,810,000	0
可供出售投資		0	0	0
其他長期投資		103,814,000	1,330,016,000	0
資產總計		1,953,778,000	2,331,445,000	495,201,000
流動負債		2,027,000	0	404,000
交易性金融負債		2,027,000	0	404,000
負債總計		2,027,000	0	404,000
非經營性資產				
負債淨額	15	1,951,751,000	2,331,445,000	494,797,000
調整後企業價值	16=14-15	8,800,528,501.01	17,179,241,605.97	2,384,065,576.00
調整後EV/EBITDA	17=16/8	23.5	13.7	12.4

## (2) 財務指標調整

影響EV/EBITDA的主要因素包括公司的規模因素、盈利能力、成長性、償債能力及運營能力等。

## 財務指標

項目	被評估企業	案例1	案例2	案例3	
公司名稱	歐世蒙牛	雅士利	合生元	澳優	
採用數據日期	二零一四年 十二月三十一日	二零一四年 十二月三十一日	二零一四年 十二月三十一日	二零一四年 十二月三十一日	
規模因素	資產總額	465,493,752.10	4,928,667,000.00	6,631,161,000.00	2,433,267,000.00
	收入總額	809,032,760.34	2,816,434,000.00	4,731,563,000.00	1,966,047,000.00
盈利能力	總資產報酬率	17.00%	6.70%	21.42%	6.67%
成長性	銷售收入增長率	13.00%	-27.48%	3.75%	16.57%
償債性	資產負債率	105.00%	35.60%	56.00%	50.00%
	流動比率	0.44	2.864	3.420	1.560
	速動比率	0.20	2.217	2.792	1.101
運營能力	應收賬款 周轉次數	100.80	74.54	347.59	11.59
	存貨周轉次數	3.23	1.71	2.04	3.37

## 比較條件說明表

項目	被評估企業	案例1	案例2	案例3	
公司名稱	歐世蒙牛	雅士利	合生元	澳優	
採用數據日期	二零一四年 十二月三十一日	二零一四年 十二月三十一日	二零一四年 十二月三十一日	二零一四年 十二月三十一日	
規模因素	資產總額	較差	較好	好	一般
	收入總額	較差	較好	好	一般
盈利能力	總資產報酬率	一般	較差	較好	較差
成長性	銷售收入增長率	一般	差	較差	一般
償債性	資產負債率	差	好	較好	較好
	流動比率	差	較好	好	一般
	速動比率	差	較好	好	一般
運營能力	應收賬款 周轉次數	一般	較差	好	差
	存貨周轉次數	一般	較差	較差	一般

## 比較因素指數表

項目	被評估企業	案例1	案例2	案例3	
公司名稱	歐世蒙牛	雅士利	合生元	澳優	
數據日期	二零一四年 十二月三十一日	二零一四年 十二月三十一日	二零一四年 十二月三十一日	二零一四年 十二月三十一日	
規模	資產總額	100	108	112	104
	收入	100	106	109	103
盈利能力	總資產報酬率	100	98	101	98
成長性	銷售收入增長率	100	96	98	101
償債性	資產負債率	100	108	106	106
	流動比率	100	106	108	104
	速動比率	100	106	108	104
運營能力	應收賬款周轉 次數	100	99	105	96
	存貨周轉次數	100	98	99	100

根據被評估企業與可比公司各種因素具體情況，以及各個指標的重要程度編製比較因素指數表。比較因素指數確定如下：

被評估企業作為比較基準和調整目標，因此將被評估企業各指標係數均設為100，將三個可比公司的具體條件與被評估企業逐一進行比較，對可比公司條件比被評估企業條件好的，給予正修正；對可比公司條件比被評估企業條件差的，給予負修正。並對其每因素分五個檔次進行賦分值，該五個檔次根據具體情況均分為：好、較好、一般、較差、差。

其中：

A. 規模因素：

- a. 資產總額：分為差、較差、一般、較好、好五個等級，以被評估企業為100，每增加一個等級，檔次分值为4分。
- b. 收入總額：分為差、較差、一般、較好、好五個等級，以被評估企業為100，每增加一個等級，檔次分值为3分。

- B. 盈利能力：分為差、較差、一般、較好、好五個等級，以被評估企業為100，每增加一個等級，檔次分值为1-2分。

- C. 成長性：分為差、較差、一般、較好、好五個等級，以被評估企業為100，每增加一個等級，檔次分值为1-2分。
- D. 償債能力：分為差、較差、一般、較好、好五個等級，以被評估企業為100，每增加一個等級，檔次分值为2分。
- E. 運營能力：分為差、較差、一般、較好、好五個等級，以被評估企業為100，每增加一個等級，檔次分值为1-2分。

#### 調整係數P

比較因素	被評估企業	案例1	案例2	案例3
公司名稱	歐世蒙牛	雅士利	合生元	澳優
交易時間	100/( )	100%	100%	100%
規模因素	100/( )	93.46%	90.50%	96.62%
盈利能力	100/( )	102.04%	99.01%	102.04%
成長性指標	100/( )	104.17%	102.04%	99.01%
償債能力指標	100/( )	93.75%	93.17%	95.54%
運營能力指標	100/( )	101.52%	98.04%	102.04%
調整係數P	100	94.55%	83.52%	95.16%

#### (4) 修正後EV/EBITDA

	公式計算	案例1	案例2	案例3
公司名稱		雅士利	合生元	澳優
調整後EV/EBITDA	17=16/8	23.5	13.7	12.4
財務指標修正係數 (即修正係數P)	18	94.55%	83.52%	95.16%
修正後EV/EBITDA	19 = 平均值 (18×17,0)		15.15	

#### (5) 流動性折扣

流動性是指一項資產在公開市場上易手的可行性和便利性。如果資產的流動性低，其價值將大幅下跌。如果資產具有流動方面的限制，其價值會大打折扣。

市場流動性是指在某特定市場迅速地以低廉的交易成本買賣證券。流動性折扣是相對於流動性較強的投資，流動性受損程度的量化。一定比例的流動性折扣應該從該權益價值中扣除，以此反映市場流動性的缺失。

流通性影響股票價值在各個國家均存在。

在資本市場比較發達的美國關於此方面的研究有：

研究報告	研究時期	平均折扣率 (%)
SE Cover all average	1966–1969	25.8
SEC non reporting OTC company	1966–1969	32.9
Gelman	1968–1970	33.0
Trout	1968–1972	33.5
Moroney	1969–1973	35.6
Maher	1969–1973	35.4
Standard Research Consultants	1978–1982	45.0
Willamette Management Associates	1981–1985	31.2
Emory	1980–1981	60.0
Emory	1985–1986	43.0
Emory	1987–1989	45.0
Emory	1989–1990	45.0
Emory	1990–1992	42.0
Emory	1992–1993	45.0
Emory	1994–1995	45.0
Management Planning Inc.	1980–1998	27.7
Silber	1981–1988	33.8
FMV Opinions Inc.	1979–1992	23.0

數據來源：Shannon P. Pratt編寫的《Valuing aBusiness》，由麥格勞•希爾於二零零七年十二月刊發

上述研究可概述如下：SEC機構投資研究1966–1969：作為機構投資者行為研究的一部分，SEC研究對比了有限制交易條款的股票與同類的公開市場上股票的交易價格之間的關係來確定流動性折扣率。在此研究中，超過56%的櫃檯交易的上市公司的折扣率超過30%，非上市公司（數量佔34%）的折扣率為32.6%，平均值和中間值均為25.8%。

另外，在一九七一年到一九七二年，SEC進行了關於股票發行的成本研究，該報告研究了發行成本與發行價之間的比例關係。發行成本包括發行佣金、給承銷商的折扣以及其他成本。研究結果表明每股發行成本平均

為發行價格的12.43%。當發行量低於1,000萬美元時，平均成本為16.29%。這是一個非上市公司想通過公開發行股票成為上市公司的最低成本。

**Gelman研究：**Gelman先生研究了4個投資公司的89個有限制股票的交易案例，流動性折扣率的平均值和中間值均為33%。

**Trout研究：**該報告研究了60例互助基金在一九六八年到一九七二年購買有限制股票的案例。利用回歸分析模型得出平均折扣率為33.5%。

**Moroney研究：**Moroney研究了146筆10個投資公司投資有限制股票的交易案例，平均的折扣率為35.6%，中間值為33%。

**Maher研究：**Maher先生研究了一九六九年到一九七三年間4個互助基金購買有限制股票的案例。該研究的資料來源於有關公司上報SEC的報告。折扣率的確定是通過比較有限制股票的價格與沒有限制股票的交易價格。上述研究的平均折扣率為35.4%。

**Standard Research Consultants研究：**Standard Research Consultants研究了從一九七八年十月到一九八二年六月間的28例個人購置有限制股票的案例。該研究的目的是為了測試SEC 1966-1969的研究結論。該研究的折扣率為7%-91%，中間值為45%。

**Willamette Management Associates研究：**Willamette Management Associates分析了一九八一年到一九八五年個人購置有限制股票的案例。在33個被確認為公平交易的案例中，折扣率中間值為31.2%。

**Emory研究：**Robert W. Baird & Company公司的Emory先後發表了7份獨立的關於缺少流通性對股票價格影響的研究報告。這些報告研究了公司最初上市的股票價格。Emory先生將首次上市價格與上市前5個月的股票交易價格相比。這些報告顯示多數折扣率為45%。

**MPI研究：**MPI公司對一九八零年一月一日到一九九八年十二月三十一日的受限股票的交易情況進行了較為全面的調查研究。MPI的研究對象是上市公司受限股票與該公司上市流通股票，前者價格一般低於後者，其原因在於受限股票離自由上市流通存在一段鎖定期。MPI研究了231筆交易，取53筆交易的調查結果作為研究結果。

除了上述研究外，還有很多其他研究，如Silber，FMV Opinions Inc.對過去的交易數據進行了量化以確定折扣率。這些研究成果都用非常充分的論據說明了缺乏流通性的股權，相對於上市交易的股票的價格應該有很大的折扣。研究認為減值折扣率在一定的範圍之內不等，一般在30%-45%之間。

根據上述國際研究，平均流動性折扣為37.87%。

其次，評估機構也計算了近十年國內相同行業上市公司的流動性折扣數據，平均值為32.74%，與國際上的研究成果較為接近。

#### 國內二零零三年至二零一三年新股發行方式估算流動性折扣率計算表(按行業)

序號	行業名稱	樣本點 數量	首發 價格	上市首日 成交均價	流動性折扣							平均值
					30日 成交均價	60日 成交均價	90日 成交均價	第一天 交易價計算	30日交易 均價計算	60日交易 均價計算	90日交易 均價計算	
1	SW農林牧漁	46	18.92	29.57	28.88	28.85	28.19	34.65%	33.29%	32.43%	30.59%	32.74%

經考慮上文所示的國際研究結果及中國市場的流動性折扣率相一致(該兩項研究的平均值為35.31%)後，評估機構採用35%作為流動性折扣參數。

#### (6) 控股權溢價

當採用比較法評估上市公司的企業股權價值時，由於交易價格是證券交易市場上成交的流通股交易價格，上市公司流通股一般代表小股東權益，不具有對上市公司的控制權，因此，需要進行控制權溢價調整。

通過對美國相關研究的了解，可以發現這些研究一般都是通過股權市場上控股權收購與一般非控股權交易價格的差異來估算控權應該存在的溢價，特別是目前在美國評估界使用最多的Mergerstat/Shannon Pratt's Control Premium Study研究的結論和有關數據庫數據。借鑒上述研究思路，根據目前國內China Venture投中集團旗下金融數據產品CV Source，收集截至二零一一年底的4,200多例非上市公司股權收購案例，在這些案例中有2,600多例為少數股權收購案例，這些案例中股權交易的比例都低於49%，另外有近

1,600例股權交易案例，其涉及的股權比例都超過50%，基本可以認定是控股權的交易案例，上述兩類股權交易案例的市盈率之間存在差異，這個差異應該可以合理體現控制權溢價或缺少控制權折扣。請參閱下表：

控制權溢價、缺少控制權折扣估算表

年份	少數股權交易		控股權交易		控股權 溢價率(%)	缺少控制 權折扣(%)
	併購案例 數量	市盈率 (P/E)	併購案例 數量	市盈率 (P/E)		
二零一一年	498	19.36	408	21.35	10.26	9.31
二零一零年	461	16.67	346	18.54	11.22	10.09
二零零九年	470	13.82	251	17.32	25.37	20.24
二零零八年	450	14.82	257	17.31	16.75	14.34
二零零七年	408	15.81	244	20.23	27.91	21.82
二零零六年	130	15.01	83	19.49	29.89	23.01
二零零五年及 以前	231	17.73	119	19.22	8.40	7.75
合計／平均值	2648	16.18	1589	19.07	17.87	15.16

數據來源：CV Source，中國金融出版社於二零一二年七月刊發的《上市公司並購重組市場法評估研究》

由上表可見，於二零零五年以前及直至二零一一年期間，控制權溢價的平均值大約為17.9%。自二零一二年以來並無最新刊發的有關控制權溢價的調查研究。由於直至二零一一年的控制權溢價數據獲中國資產評估師協會及中國證監會承認，且為權威準確，本次評估採用17.9%作為控股權溢價。

## (7) 非經營性資產淨值

計算出經營性資產價值後，計算非經營性資產負債的價值。非經營性資產及負債包括貨幣資金、未併入合併報表的子公司、其他權益性投資及非經營性負債。內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司的非經營性資產淨值為人民幣-25,892,959.6元。具體計算過程如下：

單位：人民幣

序號	科目名稱	內容	評估值
1	預付賬款	與日常經營無關的款項	1,205,034.00
2	其他應收款	與日常經營無關的款項 (包括借款及保證金)	47,255,933.76
3	長期股權投資	母嬰中心	555,678.56
4	固定資產	閒置設備	<u>1,366,905.00</u>
		非經營性資產總計	<u><u>50,383,551.32</u></u>
1	應付職工薪酬		11,149,987.68
2	應付稅項		3,928,048.17
3	應付利息		856,666.67
4	其他應付款	與日常經營無關的款項 (包括貸款及公司間應付/ 應收款項)	<u>60,341,808.40</u>
		非經營性負債總計	<u><u>76,276,510.92</u></u>

## (8) 市場法評估結果

把企業的經營性資產的價值與企業的非經營性資產的價值相加，就得到企業的價值。

由於本次評估的估值日期是二零一五年四月三十日，並非一個完整的會計年度，倘採用二零一四年的財務數據，則評估將不計及截至二零一五年四月三十日止四個月的實際財務業績。因此，就本次評估而言，評估機構採納歐世蒙牛自二零一四年五月一日至二零一五年四月三十日期間的利潤，原因是評估機構認為該等數據更好地反映被評估企業截至估值日期的實際運營情況，從而能呈現更公平合理的評估結果。

## VII. 價值類型

本次評估的價值類型為市場價值。

## VIII. 評估假設

### (1) 基本假設

1. 公開市場假設： 公開市場假設是對資產擬進入的市場的條件，亦是資產在這樣的市場條件下接受何種影響的一種假定說明或限定。公開市場是指充分發達與完善的市場條件，是一個有自願的買者和賣者的競爭性市場。在這個市場上，買者和賣者的地位是平等的，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間。買賣雙方的交易行為都是在自願、理智而非強制或受限制的條件下進行的。
2. 持續使用假設： 該假設首先設定被評估資產正處於使用狀態，包括正在使用中的資產和備用的資產。其次，根據有關數據和信息，推斷這些處於使用狀態的資產還將繼續使用下去。持續使用假設既說明了被評估資產所面臨的市場條件或市場環境，同時又著重說明了資產的存續狀態。

### (2) 一般假設

1. 預期國家對被評估企業所處行業的有關法律、法規和政策不會出現重大變化。
2. 社會經濟環境及經濟發展除社會公眾已知變化外，預期不會出現其他重大變化。
3. 國家現行銀行信貸利率及外匯匯率將不會出現重大變動。
4. 國家目前的稅收制度除社會公眾已知變化外，將無其他重大變化。
5. 將無其他不可抗力事件及不可預測因素的重大不利影響。

### (3) 具體假設

1. 被評估企業遵守國家相關法律和法規，不會出現影響公司發展和收益實現的重大違規事項。

2. 被評估企業會計政策與核算方法評估基準日後無重大變化。
3. 本評估報告中對價值的估算是依據被評估企業於評估基準日的財務結構做出的。
4. 被評估企業自由現金流在每個預測期間產生。
5. 被評估企業管理層穩定，按現有發展規模和模式持續經營。
6. 企業未來保持現有的收入取得方式和信用政策不變，不會遇到重大的款項回收問題。

當出現與前述假設條件不一致的事項發生時，本評估結果會失效。

## IX. 評估結論

採用市場法對內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司股權評估值人民幣97,607.57萬元，評估基準日股權賬面值人民幣655.89萬元，評估增值人民幣96,951.68萬元，增值率14,781.70%。

金額單位：人民幣萬元

	公式計算	
修正後EV/EBITDA	19=平均值 (18*17)	15.15
歐世蒙牛年化(二零一四年五月至二零一五年四月)EBITDA	20	10,989.63
歐世蒙牛EV	21=19*20	166,492.96
非經營性資產	22	-2,589.30
企業整體價值	23=21+22	163,903.66
流動性折扣	24	35%
扣除流動性折扣後經營價值	25=23*(1-24)	106,537.38
控股權溢價	26	17.9%
調整後企業價值	27=25*(1+26)	125,607.57
付息債務	28	28,000.00
少數股東權益	29	—
普通股權益價值	30=27-28-29	97,607.57

本評估報告僅為業務約定書約定的報告使用者實施本次評估目的提供價值參考，不應當被視為是對被評估資產和本次評估對象可實現價格的保證。建議委託方和相關報告使用者在參考分析評估結論的基礎上，結合戰略投資方案及戰略投資時資產狀況和市場狀況等因素，合理進行決策。本報告及其所披露的評估結論僅限於評估報告載明的評估目的，僅在評估報告使用有效期限內使用，因使用不當造成的後果與評估機構和註冊資產評估師無關。

## X. 特別事項說明

以下事項並非本公司註冊資產評估師執業水平和能力所能評定和估算，但該事項確實可能影響評估結論，本評估報告使用者對此應特別引起注意：

- (1) 中國註冊會計師協會頒布的《註冊資產評估師關注評估對象法律權屬指導意見》中指出，委託方和相關當事人應當提供評估對象法律權屬等資料，並對所提供的評估對象法律權屬資料的真實性、合法性和完整性承擔責任。註冊資產評估師執行資產評估業務的目的是對評估對象價值進行估算並發表專業意見，對評估對象法律權屬確認或發表意見超出註冊資產評估師執業範圍。
- (2) 本報告未考慮特殊的交易方可能追加付出的價格等對評估價值的影響，也未考慮評估對象及納入本次評估範圍的資產在權屬變更或權屬登記時應承擔的相關費用和稅項，也未考慮各類資產評估增、減值額納稅影響；委託方在使用本報告時，應當仔細考慮稅負問題並按照國家有關規定處理。

- (3) 內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司部分車輛權屬存在瑕疵

車輛牌號	車輛名稱	行駛證在權利人
蒙A3A166	奧迪A6轎車	內蒙古蒙牛阿拉乳製品有限責任公司
蒙A62360	金旅通勤客車	內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司
京NM0563	寶馬523Li轎車	蒙牛乳業(北京)有限責任公司
京PE3P03	奔馳E級轎車	蒙牛乳業(北京)有限責任公司

其中內蒙古蒙牛阿拉乳製品有限責任公司為內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司前身，蒙牛乳業(北京)有限責任公司為內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司關聯公司。內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司已經聲明以上資產歸本公司所有無產權糾紛。

內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司國有土地使用權證載權利人為內蒙古蒙牛阿拉乳製品有限責任公司，內蒙古蒙牛阿拉乳製品有限責任公司為內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司前身，內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司已經聲明以上資產歸本公司所有無產權糾紛。

- (4) 內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司賬外無形資產—商標權114個，權屬均為內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司。
- (5) 內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司房屋中有1項叉車充電室截止評估基準日尚未辦理產權證。
- (6) 評估基準日後若資產數量發生變化，評估報告使用者應當根據評估基準日後資產變化，在資產實際作價時給予充分考慮，進行相應調整；若資產價格標準發生變化，並對資產評估值產生明顯影響時，委託方應及時聘請評估機構重新確定評估值。
- (7) 本次評估的股權價值考慮了流動性折扣以及控股權溢價對股權價值的影響，提請報告使用者注意該事項對評估結論的影響。

**XI. 評估報告使用限制說明**

- (1) 評估報告只能用於評估報告載明的評估目的和用途；
- (2) 評估報告只能由評估報告載明的評估報告使用者使用；
- (3) 評估報告未經核准或者備案，評估結論不得被使用；
- (4) 未徵得出具評估報告的評估機構書面同意，評估報告的內容不得被摘抄、引用或披露於公開媒體，法律、法規規定以及相關當事方另有約定的除外；
- (5) 本評估報告經註冊資產評估師簽字，評估機構蓋章後方可正式使用；
- (6) 當政策調整對評估結論產生重大影響時，應當重新確定評估基準日進行評估；
- (7) 按照有關規定，本評估報告結論使用有效期一年，自評估基準日起計算，超過一年，需重新進行評估。

**XII. 評估報告日**

本評估報告出具時間為二零一五年七月三十一日。

## 1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關雅士利的資料；董事願就本通函的資料共同及個別承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重要方面均屬準確完備，並無誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何其他事項致使本通函或當中所載任何陳述具有誤導性。

## 2. 董事權益披露

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

相聯法團名稱	董事姓名	身份／ 權益性質	股份數目	佔已發行 股本概約 百分比
蒙牛乳業	孫伊萍	實益擁有人	7,628,066 (附註1)	0.39% (附註3)
蒙牛乳業	吳景水	實益擁有人	1,504,730 (附註2)	0.08% (附註3)

附註：

- (1) 指根據蒙牛乳業董事會於二零一三年三月二十六日採納的蒙牛乳業限制性股票激勵計劃（「蒙牛乳業限制性股票激勵計劃」）授予孫伊萍女士的限制性股票。
- (2) 指(i)根據蒙牛乳業於二零零五年六月二十八日生效的購股權計劃授予吳景水先生的1,415,461股購股權。該等購股權於二零一一年十月十日授出。行使期為二零一五年十月十日至二零一八年十月九日（首尾兩天包括在內），行使價為每股蒙牛乳業股份24.10港元；及(ii)根據蒙牛乳業限制性股票激勵計劃授予吳景水先生的89,269股限制性股票。
- (3) 按照股份數目佔蒙牛乳業於最後實際可行日期已發行股份總數（即1,961,725,764股）之百分比計算得出。
- (4) 本表所載資料並未計及蒙牛乳業按蒙牛乳業股東於二零一五年十月九日批准建議按每一(1)股現有股份獲發一(1)股紅股之基準發行之紅股以及因建議發行紅股而導致董事持有的購股權發生任何調整。

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

### 3. 主要股東權益披露

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

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

附註：

- (1) 於最後實際可行日期，蒙牛乳業持有蒙牛國際的99.95%權益及蒙牛國際直接持有有關股份。
- (2) 於最後實際可行日期，達能SA持有Danone Baby and Medical Holding的100%權益。Danone Baby and Medical Holding持有Danone Baby and Medical Nutrition BV的100%權益。Danone Baby and Medical Nutrition BV持有Nutricia International BV的100%權益。Nutricia International BV持有達能亞洲的100%權益。
- (3) 於最後實際可行日期，張氏國際投資有限公司由張利輝先生、張利坤先生、張利明先生、張利鈿先生、張利波先生及余麗芳女士持有，作為彼等之全資投資控股公司以持有彼等於雅士利之股份。

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

#### 4. 董事的服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團訂有或擬訂立並非於一年內屆滿或本集團在一年內可終止而毋須作出補償（法定賠償除外）之服務合約。

#### 5. 於資產及／或合約中的權益及其他權益

於最後實際可行日期，概無董事或本附錄第8段所述的專家自二零一四年十二月三十一日（即雅士利最近期刊發經審核賬目的結算日）以來，於經擴大集團所收購或出售或租賃，或擬收購或出售或租賃的任何資產中持有任何直接或間接權益。

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

#### 6. 董事於競爭業務的權益

於最後實際可行日期，據董事所知悉，概無董事或其各自的任何聯繫人於構成或可能構成雅士利的競爭業務的任何業務中擁有任何直接或間接權益。

## 7. 訴訟

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

## 8. 重大不利變動

董事認為，於最後實際可行日期，自二零一四年十二月三十一日（即雅士利最近期刊發經審核賬目的結算日）以來，本集團的財務或營運狀況並無任何重大不利變動。

## 9. 專家及同意書

以下為提供本通函所載意見的專家的資格：

名稱	資格
天職香港會計師事務所 有限公司	執業會計師
新百利融資有限公司	根據證券及期貨條例可進行證券及期貨條例項下第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的持牌法團
永利行評值顧問有限公司	獨立物業估值師
中倫律師事務所	中國法律顧問
沃克森（北京）國際資產評 估有限公司	中國資產估值師

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

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

## 10. 董事及主要行政人員於雅士利主要股東的董事職務及受聘情況

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

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

## 11. 重大合約

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

- (a) 雅士利國際集團有限公司（「雅士利（香港）」）、雅士利（廣東）、White Wave Hong Kong Limited與蒙牛乳業的一家附屬公司於二零一四年一月五日訂立的股權轉讓協議，內容有關出售雅士利（鄭州）營養品有限公司（「雅士利（鄭州）」）100%股權，於二零一四年三月十七日經修訂及補充；
- (b) 雅士利（廣東）、艾思博投資有限公司與雅士利（鄭州）於二零一四年五月十六日訂立的補充貸款協議，旨在修訂雅士利（廣東）向雅士利（鄭州）提供的股東貸款的條款；
- (c) 雅士利國際有限公司（「Yashili (BVI)」）與張氏國際投資有限公司（「張氏國際」）於二零一四年九月十九日訂立的股權轉讓協議，內容有關Yashili (BVI)出售雅士利國際投資有限公司（香港）100%股權予張氏國際，代價為人民幣213.4百萬元；
- (d) 雅士利、蒙牛國際與Danone Asia Baby Nutrition Pte. Ltd（「達能亞洲」）於二零一四年十月三十日訂立的認購協議，內容有關達能亞洲以4,389,643,273.80港元的代價認購1,186,390,074股股份；及

- (e) 股權轉讓協議。

## 12. 備查文件

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

- (a) 雅士利的組織章程大綱及細則；
- (b) 本附錄「重大合約」一段所述的重大合約；
- (c) 雅士利截至二零一五年六月三十日止六個月的中期報告及雅士利截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度的年報；
- (d) 歐世蒙牛集團的會計師報告，其全文載於本通函附錄二；
- (e) 天職香港會計師事務所有限公司關於經擴大集團的未經審核備考財務資料的報告，載於本通函附錄四；
- (f) 永利行評值顧問有限公司編製的物業估值報告，載於本通函附錄五；
- (g) 沃克森(北京)國際資產評估有限公司編製的估值報告，載於本通函附錄六；
- (h) 日期為二零一五年十月二十九日的獨立董事委員會推薦意見函件；
- (i) 新百利向獨立董事會委員會及獨立股東發出的日期為二零一五年十月二十九日的意見函件；
- (j) 中倫律師事務所發出的有關雅士利將於中國收購的物業權益的中國法律意見；
- (k) 本附錄「專家及同意書」一段所述的同意書；及
- (l) 本通函。

**13. 其他事項**

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



**Yashili International Holdings Ltd**

**雅士利國際控股有限公司**

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：1230)

茲通告雅士利國際控股有限公司(「雅士利」)謹定於二零一五年十一月二十日(星期五)上午十時正假座香港中環金融街8號四季酒店四樓海景禮堂I舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以處理下列事項：

**普通決議案**

考慮並酌情通過下列決議案為雅士利的普通決議案：

「動議：

- (a) 一般及無條件批准雅士利國際集團有限公司(Yashili International Group Limited)(「雅士利(廣東)」)(作為買方)與內蒙古蒙牛乳業(集團)股份有限公司(「內蒙蒙牛」)(作為賣方)於二零一五年九月二十一日訂立的股權轉讓協議(註有「A」字樣的副本已提呈股東特別大會，並由股東特別大會主席簡簽以資識別)(「股權轉讓協議」)，據此雅士利(廣東)有條件同意購買而內蒙蒙牛同意出售內蒙古歐世蒙牛乳製品有限責任公司(Oushi Mengniu (Inner Mongolia) Dairy Products Co., Ltd) 100%股權(「收購事項」)，及股權轉讓協議項下所有擬進行的交易、事宜及修訂，以及簽立、履行及執行股權轉讓協議及股權轉讓協議項下擬進行的所有附帶事項及文件；
- (b) 一般及無條件批准收購事項及令收購事項生效所需的所有其他文件；及

## 股東特別大會通告

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

代表董事會

**Yashili International Holdings Ltd**

**雅士利國際控股有限公司**

主席

孫伊萍

香港，二零一五年十月二十九日

附註：

- (i) 根據雅士利之組織章程細則及香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)，大會上的決議案將以投票方式進行表決，而投票結果將根據上市規則在香港交易及結算所有限公司及雅士利之網站刊登。
- (ii) 凡有權出席以上大會及於會上投票之任何雅士利股東，均有權委任其他人士作為其代表代其出席及投票。持有兩股或以上股份之股東可委任一位以上代表，代其出席以上大會及於會上投票。受委代表毋須為雅士利股東。倘超過一名代表獲委任，則委任書上須註明每位獲如此委任之受委代表所代表之股份數目。
- (iii) 已填妥及簽署之代表委任表格連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)，或該等授權書或授權文件之核證本，最遲須於上述大會或其任何續會指定舉行時間48小時前送達雅士利的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，方為有效。交回代表委任表格後，雅士利股東仍可親身出席大會及於會上投票，而在此情況下，委任代表文據將被視作已撤回論。
- (iv) 雅士利將於二零一五年十一月十八日(星期三)至二零一五年十一月二十日(星期五)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，旨在確定有權出席股東特別大會並於會上投票之股東身份，期間將不會進行任何股份過戶登記。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，所有過戶文件連同相關股票必須於二零一五年十一月十七日(星期二)下午四時三十分前送達雅士利的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，以作登記。釐定出席股東特別大會並於會上投票資格之記錄日期將為二零一五年十一月二十日(星期五)。
- (v) 隨函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。
- (vi) 中國實體之英文名稱為其中文名稱之直譯名稱，僅載入以供識別。