
此乃要件 請即處理

本通函僅供參考，並不構成收購、購買或認購證券之邀請或要約。

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

閣下如已將名下之澳優乳業股份有限公司股份全部售出或轉讓，應立即將本通函連同隨附之代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

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依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



AUSNUTRIA DAIRY CORPORATION LTD

澳優乳業股份有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份編號：1717)

- (1)有關海普諾凱生物科技收購事項之股份及關連交易；
- (2)有關海普諾凱收購事項之須予披露及關連交易之條款修訂；
- 及
- (3)股東特別大會通告

本公司之財務顧問



獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問

FRONTPAGE富比

本公司謹訂於二零二零年七月三十日(星期四)上午十時正假座中國湖南省長沙市黃興中路168號新大新大廈A座8樓舉行股東特別大會，召開大會之通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。

隨本通函附奉股東特別大會之代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會，務請根據代表委任表格上印備之指示填妥表格，並盡快交回本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，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之48小時前交回。閣下填妥及交回代表委任表格後，屆時仍可按意願親身出席股東特別大會或任何續會(視乎情況而定)，並於會上表決。

二零二零年七月十三日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件.....	8
獨立董事委員會函件	33
獨立財務顧問函件	35
附錄 – 一般資料	I-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，下列詞彙具有以下涵義：

「澳優中國」	指	澳優乳業（中國）有限公司，本公司之間接全資附屬公司
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	聯交所開放處理業務之日
「本公司」	指	澳優乳業股份有限公司，於二零零九年六月八日根據開曼群島法律註冊成立之有限公司，股份於聯交所上市（股份編號：1717）
「關連人士」	指	具上市規則所賦予之涵義
「董事」	指	本公司董事
「股東特別大會」	指	本公司謹訂於二零二零年七月三十日（星期四）上午十時正假座中國湖南省長沙市黃興中路168號新大新大廈A座8樓舉行之股東特別大會，以供考慮及酌情批准（其中包括）(i)海普諾凱生物科技買賣協議及據此擬進行之交易，包括根據海普諾凱生物科技特別授權發行及配發海普諾凱生物科技代價股份；及(ii)海普諾凱補充契據及據此擬進行之交易
「設立產權負擔」	指	設置或施加任何產權負擔
「產權負擔」	指	任何按揭、押記、質押、留置權（因法規或依法產生者除外）、期權、限制、押貨預支、出讓、優先購買權、優先認購權、第三方權利或權益、任何類型之其他產權負擔、優先權或抵押權益或具有類似效力之任何其他類型之優先安排（包括但不限於所有權轉讓或保留安排）及設立或施加上述任何一項之任何協議或義務
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「海普諾凱生物科技」	指	海普諾凱生物科技有限公司，一家於中國註冊成立之有限責任公司，為海普諾凱生物科技（香港）之直接全資附屬公司

釋 義

「海普諾凱生物科技收購事項」	指	海普諾凱生物科技買方根據海普諾凱生物科技買賣協議之條款及條件向海普諾凱生物科技賣方收購海普諾凱生物科技出售股份
「海普諾凱生物科技平均增長率」	指	海普諾凱1897業務單元分別截至二零二零年、二零二一年及二零二二年十二月三十一日止年度之稅後純利之平均增長率
「海普諾凱生物科技認購期權」	指	於本公司截至二零二二年十二月三十一日止財政年度之年報刊發日期後之任何時間，海普諾凱生物科技買方有權要求海普諾凱生物科技賣方根據海普諾凱生物科技平均增長率按零代價向海普諾凱生物科技買方或其代名人出售部分海普諾凱生物科技代價股份（最多為20,000,000股海普諾凱生物科技代價股份）
「海普諾凱生物科技之完成」	指	根據海普諾凱生物科技買賣協議之條款完成海普諾凱生物科技收購事項
「海普諾凱生物科技完成日期」	指	(i)最後一項未達成條件（須待海普諾凱生物科技之完成時方告達成之條件除外）獲達成或獲豁免後第三(3)個營業日；或(ii)本公司將予宣派截至二零一九年十二月三十一日止年度之末期股息權利之記錄日期，以較遲者為準
「海普諾凱生物科技代價」	指	海普諾凱生物科技買方就海普諾凱生物科技收購事項應向海普諾凱生物科技賣方支付之代價896.0百萬港元
「海普諾凱生物科技代價股份」	指	本公司根據海普諾凱生物科技買賣協議將向海普諾凱生物科技賣方發行之70,000,000股新股份，以償付海普諾凱生物科技代價
「海普諾凱生物科技代價股份價格」	指	每股海普諾凱生物科技代價股份12.8港元
「海普諾凱生物科技僱員」	指	海普諾凱生物科技集團之28名僱員，即2,080,000股海普諾凱生物科技（香港）普通股（相當於最後實際可行日期海普諾凱生物科技（香港）全部已發行股份約4.2%）之實益擁有人
「海普諾凱生物科技集團」	指	海普諾凱生物科技（香港）連同其不時之附屬公司（包括但不限於海普諾凱生物科技）之統稱
「海普諾凱生物科技獨立股東」	指	並無於海普諾凱生物科技買賣協議及據此擬進行之交易中擁有利益或參與其中之股東

釋 義

「海普諾凱生物科技買方」	指	澳優乳品有限公司，一家於香港註冊成立之私人有限公司，為本公司之間接全資附屬公司。於最後實際可行日期，海普諾凱生物科技買方擁有海普諾凱生物科技（香港）全部已發行股份之85.0%
「海普諾凱生物科技買賣協議」	指	海普諾凱生物科技買方、海普諾凱生物科技賣方及本公司就海普諾凱生物科技收購事項訂立日期為二零二零年四月九日之買賣協議
「海普諾凱生物科技出售股份」	指	海普諾凱生物科技賣方擁有之合共7,500,000股海普諾凱生物科技（香港）普通股，相當於海普諾凱生物科技（香港）於最後實際可行日期全部已發行股份之15.0%
「海普諾凱生物科技特別授權」	指	發行及配發海普諾凱生物科技代價股份之特別授權，有待海普諾凱生物科技獨立股東於股東特別大會上批准
「海普諾凱生物科技賣方甲」	指	劉育標先生，即6,000,000股海普諾凱生物科技（香港）普通股（相當於海普諾凱生物科技（香港）全部已發行股份之12.0%）之法定擁有人。於最後實際可行日期，當中3,920,000及2,080,000股海普諾凱生物科技（香港）普通股（相當於海普諾凱生物科技（香港）全部已發行股份約7.8%及4.2%）分別由劉育標先生及海普諾凱生物科技僱員實益擁有
「海普諾凱生物科技賣方乙」	指	劉光楚先生，即1,500,000股海普諾凱生物科技（香港）普通股之法定及實益擁有人，相當於海普諾凱生物科技（香港）於最後實際可行日期全部已發行股份之3.0%
「海普諾凱生物科技賣方」	指	海普諾凱生物科技賣方甲及海普諾凱生物科技賣方乙之統稱
「海普諾凱生物科技（香港）」	指	海普諾凱生物科技（香港）有限公司，一家於香港註冊成立之有限公司，於最後實際可行日期分別由海普諾凱生物科技買方、海普諾凱生物科技賣方甲及海普諾凱生物科技賣方乙擁有85.0%、12.0%及3.0%權益
「海普諾凱」	指	海普諾凱營養品有限公司，一家於中國註冊成立之有限責任公司，為海普諾凱香港之直接全資附屬公司
「海普諾凱收購事項」	指	海普諾凱買方根據海普諾凱買賣協議之條款及條件向海普諾凱賣方收購海普諾凱出售股份

釋 義

「海普諾凱實際其後代價」	指	海普諾凱買方按海普諾凱買賣協議所載之公式計算應付之海普諾凱其後代價實際金額
「海普諾凱實際其後代價股份」	指	按海普諾凱實際其後代價計算之海普諾凱其後代價股份實際金額
「海普諾凱修訂」	指	根據海普諾凱補充契據之條款及條件修訂海普諾凱買賣協議項下有關（其中包括）發行及配發海普諾凱其後代價股份之條款
「海普諾凱平均增長率」	指	海普諾凱集團分別截至二零一八年及二零一九年十二月三十一日止年度及截至二零二零年十二月三十一日止年度之經審核綜合稅後純利之平均增長率
「海普諾凱認購期權」	指	海普諾凱買方要求海普諾凱賣方無償向海普諾凱買方或其代名人出售29,879,877股股份與海普諾凱實際其後代價股份（上限為29,879,877股股份）間之差額（如有）之權利
「海普諾凱代價股份」	指	海普諾凱首期代價股份及海普諾凱其後代價股份，合共不得超過80,174,000股股份
「海普諾凱代價股份價格」	指	每股海普諾凱代價股份5.00港元
「海普諾凱提前償付條款」	指	具「海普諾凱修訂－海普諾凱其後代價」一段所賦予之涵義
「海普諾凱集團」	指	海普諾凱香港，連同其不時之附屬公司（包括但不限於海普諾凱）之統稱
「海普諾凱獨立股東」	指	並無於海普諾凱修訂中擁有利益或參與其中之股東
「海普諾凱原訂條款」	指	具「海普諾凱修訂－海普諾凱其後代價」一段所賦予之涵義
「海普諾凱買方」	指	Ausnutria Nutrition B.V.（前稱Hyproca Nutrition B.V.），一家於荷蘭註冊成立之私人有限公司，為本公司之間接全資附屬公司

釋 義

「海普諾凱買賣協議」	指	海普諾凱買方、海普諾凱賣方及本公司就海普諾凱收購事項訂立日期為二零一八年二月十四日之買賣協議（有關詳情載於本公司日期為二零一八年四月十二日之通函），經海普諾凱補充契據修訂及補充
「海普諾凱出售股份」	指	海普諾凱賣方根據海普諾凱買賣協議向海普諾凱買方出售1,500股海普諾凱目標公司普通股，相當於海普諾凱目標公司全部已發行股本
「海普諾凱補充契據」	指	海普諾凱買方、海普諾凱賣方及本公司就海普諾凱修訂訂立日期為二零二零年四月九日之補充契據
「海普諾凱其後代價」	指	海普諾凱買方應付予海普諾凱賣方之代價，以就海普諾凱收購事項調整海普諾凱總代價（如適用）
「海普諾凱其後代價股份」	指	本公司將為償付海普諾凱其後代價（如有）而根據海普諾凱買賣協議向海普諾凱賣方發行之新股份
「海普諾凱目標公司」	指	Multi Brilliant Enterprises Limited，一家根據英屬處女群島法例註冊成立之有限公司，為海普諾凱買方之直接全資附屬公司
「海普諾凱總代價」	指	海普諾凱首期代價及海普諾凱其後代價（如有）之統稱，合共不得超過400,870,000港元
「海普諾凱首期代價」	指	海普諾凱買方根據海普諾凱買賣協議就海普諾凱收購事項應付予海普諾凱賣方之初步代價251.5百萬港元
「海普諾凱首期代價股份」	指	本公司為償付海普諾凱首期代價而根據海普諾凱買賣協議向海普諾凱賣方發行及配發之50,294,123股股份
「海普諾凱賣方甲」	指	Perfect Victory Holdings Limited，一家根據英屬處女群島法例註冊成立之有限公司
「海普諾凱賣方乙」	指	Dynamic Winners Group Limited，一家根據英屬處女群島法例註冊成立之有限公司

釋 義

「海普諾凱賣方丙」	指	Reliable Global Holdings Limited，一家根據英屬處女群島法例註冊成立之有限公司
「海普諾凱賣方」	指	海普諾凱賣方甲、海普諾凱賣方乙及海普諾凱賣方丙之統稱
「海普諾凱香港」	指	海普諾凱營養品（香港）有限公司，一家於香港註冊成立之有限公司，為海普諾凱買方之間接全資附屬公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「海普諾凱1897業務單元」	指	具「海普諾凱生物科技收購事項－有關本集團、海普諾凱生物科技買方、海普諾凱生物科技賣方、海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之資料」一段所賦予之涵義
「海普諾凱1897系列」	指	具「海普諾凱生物科技收購事項－有關本集團、海普諾凱生物科技買方、海普諾凱生物科技賣方、海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之資料」一段所賦予之涵義
「獨立董事委員會」	指	董事會屬下之獨立委員會，由全體獨立非執行董事組成，乃為(i)就（其中包括）海普諾凱生物科技買賣協議及據此擬進行之交易之條款向海普諾凱生物科技獨立股東提供意見；及(ii)就（其中包括）海普諾凱補充契據及據此擬進行之交易之條款向海普諾凱獨立股東提供意見而成立
「獨立財務顧問」或「富比資本」	指	富比資本有限公司，獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，並為一家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）受規管活動之持牌法團
「獨立股東」	指	海普諾凱生物科技獨立股東及海普諾凱獨立股東之統稱
「最後交易日」	指	二零二零年四月九日，即緊接訂立海普諾凱生物科技買賣協議前最後一個交易日
「最後實際可行日期」	指	二零二零年七月九日，即本通函刊印前為確定當中所載若干資料之最後實際可行日期

釋 義

「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中華人民共和國澳門特別行政區及台灣
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份」	指	本公司股本中之普通股
「股東」	指	本公司股東
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「二零一八年股東特別大會」	指	本公司於二零一八年五月十一日舉行之股東特別大會，以批准（其中包括）海普諾凱買賣協議及據此擬進行之交易，包括根據特別授權發行及配發海普諾凱代價股份
「%」	指	百分比



AUSNUTRIA DAIRY CORPORATION LTD

澳優乳業股份有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份編號：1717)

執行董事：

顏衛彬先生 (主席)

Bartle van der Meer先生 (行政總裁)

吳少虹女士

非執行董事：

施亮先生 (副主席)

喬百君先生

蔡長海先生

獨立非執行董事：

劉俊輝先生

萬賢生先生

Aidan Maurice Coleman先生

註冊辦事處：

Cricket Square

Hutchins Drive

P.O. Box 2681

Grand Cayman

KY1-1111

Cayman Islands

香港主要營業地點：

香港

上環

干諾道中168-200號

信德中心

招商局大廈

36樓16室

敬啟者：

有關海普諾凱生物科技收購事項之

股份及關連交易；

及

有關海普諾凱收購事項之

須予披露及關連交易之條款修訂

緒言

茲提述本公司日期為二零二零年四月九日、二零二零年五月二十八日、二零二零年六月十二日及二零二零年六月三十日之公告，內容有關(其中包括)海普諾凱生物科技收購事項及海普諾凱修訂。

海普諾凱生物科技收購事項

於二零二零年四月九日（交易時段後），海普諾凱生物科技買方（即本公司之全資附屬公司）、海普諾凱生物科技賣方及本公司就海普諾凱生物科技收購事項訂立海普諾凱生物科技買賣協議，據此，海普諾凱生物科技買方已有條件同意收購，而海普諾凱生物科技賣方已有條件同意出售海普諾凱生物科技出售股份（相當於海普諾凱生物科技（香港）全部已發行股份之15.0%），海普諾凱生物科技代價為896.0百萬港元，由本公司透過按海普諾凱生物科技代價股份價格每股12.8港元向海普諾凱生物科技賣方發行及配發70,000,000股海普諾凱生物科技代價股份之方式償付。海普諾凱生物科技代價可由海普諾凱生物科技買方全權酌情決定按照海普諾凱生物科技買賣協議之條款，透過行使海普諾凱生物科技認購期權下調。

於海普諾凱生物科技之完成後，海普諾凱生物科技（香港）及海普諾凱生物科技（均為本公司之間接非全資附屬公司）將成為本公司之間接全資附屬公司。

海普諾凱修訂

茲提述本公司日期為二零一八年二月十四日及二零一八年五月十一日之公告及本公司日期為二零一八年四月十二日之通函。

於二零一八年二月十四日，海普諾凱買方（本公司之全資附屬公司）、海普諾凱賣方及本公司訂立海普諾凱買賣協議，內容有關海普諾凱收購事項，據此海普諾凱買方有條件同意收購而海普諾凱賣方有條件同意出售海普諾凱出售股份，相當於海普諾凱目標公司之全部已發行股份，海普諾凱總代價不超過400,870,000港元，其將透過發行及配發海普諾凱代價股份（合共不超過80,174,000股股份）之方式償付。海普諾凱收購事項已於二零一八年五月完成。自此，海普諾凱目標公司、海普諾凱香港及海普諾凱已成為本公司之間接全資附屬公司。

根據海普諾凱買賣協議，海普諾凱總代價應透過海普諾凱其後代價予以調整，其須按海普諾凱集團之實際財務表現釐定。

經考慮海普諾凱集團有傑出財務表現，於二零二零年四月九日（交易時段後），海普諾凱買方、海普諾凱賣方及本公司訂立海普諾凱補充契據，據此，各訂約方有條件同意修訂海普諾凱買賣協議中有關（其中包括）償付海普諾凱其後代價之若干條款。

本通函旨在向閣下提供（其中包括）(i)海普諾凱生物科技收購事項及海普諾凱修訂之進一步詳情；(ii)獨立董事委員會有關海普諾凱生物科技收購事項及海普諾凱修訂之推薦意見；(iii)獨立財務顧問有關海普諾凱生物科技收購事項及海普諾凱修訂之意見函件；(iv)召開股東特別大會之通告；及(v)上市規則規定之其他資料。

海普諾凱生物科技收購事項

海普諾凱生物科技買賣協議之主要條款載列如下：

- 日期：二零二零年四月九日（交易時段後）
- 訂約方：(i) 澳優乳品有限公司，即海普諾凱生物科技買方；
- (ii) 劉育標先生，即海普諾凱生物科技賣方甲；
- (iii) 劉光楚先生，即海普諾凱生物科技賣方乙；及
- (iv) 本公司

據董事於作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，儘管海普諾凱生物科技賣方甲被視為本公司之關連人士，惟海普諾凱生物科技賣方乙及海普諾凱生物科技僱員（即本公司之僱員）為獨立於本公司及其關連人士之人士。

主體事項

根據海普諾凱生物科技買賣協議，海普諾凱生物科技買方已有條件同意收購，而海普諾凱生物科技賣方已有條件同意出售海普諾凱生物科技出售股份（相當於海普諾凱生物科技（香港）全部已發行股份之15.0%），海普諾凱生物科技代價為896.0百萬港元，由本公司透過按海普諾凱生物科技代價股份價格每股12.8港元向海普諾凱生物科技賣方發行及配發70,000,000股海普諾凱生物科技代價股份之方式償付。海普諾凱生物科技代價可由海普諾凱生物科技買方全權酌情決定按照海普諾凱生物科技買賣協議之條款，透過行使海普諾凱生物科技認購期權下調。

海普諾凱生物科技代價

根據海普諾凱生物科技買賣協議，海普諾凱生物科技買方應就海普諾凱生物科技收購事項向海普諾凱生物科技賣方支付之代價為海普諾凱生物科技代價896.0百萬港元。

於海普諾凱生物科技之完成時，海普諾凱生物科技代價將透過由本公司於海普諾凱生物科技之完成時按海普諾凱生物科技代價股份價格根據該等賣方各自於海普諾凱生物科技（香港）之股權比例發行及配發海普諾凱生物科技代價股份予海普諾凱生物科技賣方（或彼等各自之代名人，前提為有關代名人為海普諾凱生物科技僱員或海普諾凱生物科技僱員擁有之公司）（即分別向海普諾凱生物科技賣方甲及海普諾凱生物科技賣方乙發行及配發56,000,000股股份及14,000,000股股份）而全數償付。

董事會函件

海普諾凱生物科技代價乃經海普諾凱生物科技買方與海普諾凱生物科技賣方公平磋商釐定，當中已參考（其中包括）(i)海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）之過往財務表現（包括但不限於海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）於截至二零一九年十二月三十一日止兩個年度產生之收入及純利），有關詳情載於本章節下文「有關本集團、海普諾凱生物科技買方、海普諾凱生物科技賣方、海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之資料」一段；及(ii)海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）之業務發展及前景（包括但不限於根據中國嬰幼兒配方奶粉市場（尤其是超高端系列）之正面及持續增長之海普諾凱1897業務單元之未來增長），有關詳情載於本章節下文「進行海普諾凱生物科技收購事項之理由及裨益」各段。

本公司與海普諾凱生物科技賣方磋商時，主要已協定：(i)海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團），故海普諾凱生物科技出售股份之估值應參考本集團競爭對手之估值；(ii)海普諾凱生物科技代價之部分（即將向海普諾凱生物科技賣方配發之20,000,000股海普諾凱生物科技代價股份）可能進行與績效相關之調整，從而對海普諾凱生物科技賣方於完成後繼續對海普諾凱1897業務單元作出貢獻有激勵作用；及(iii)將向海普諾凱生物科技賣方配發之50,000,000股海普諾凱生物科技代價股份將不會進行與績效相關之任何調整。

根據以上協定原則，海普諾凱生物科技代價乃經考慮以下各項後釐定：(i)於最後交易日本公司之市盈率（「**市盈率**」）（19.9倍）；(ii)於最後交易日同業之市盈率（包括中國飛鶴有限公司（香港股份代號：6186）、健合(H&H)國際控股有限公司（香港股份代號：1112），以及雅士利國際控股有限公司（香港股份代號：1230））（「**同業**」）（由18.0倍至27.9倍）；(iii)可資比較交易之市盈率（中國蒙牛乳業有限公司（香港股份代號：2319）於二零一九年出售石家莊君樂寶乳業有限公司）（29.2倍）；及(iv)海普諾凱生物科技代價之部分（即20,000,000股海普諾凱生物科技代價股份）可能進行與績效相關之調整（即海普諾凱生物科技認購期權）。因此，海普諾凱生物科技賣方最終將獲得海普諾凱生物科技代價之最低及最高價值分別為640.0百萬港元（即50,000,000股海普諾凱生物科技代價股份）及896.0百萬港元（即70,000,000股海普諾凱生物科技代價股份），依次為最低及最高市盈率分別是22.4倍及31.3倍，對應於本公司如上所述考慮之市盈率之低端及高端區間。

透過評估海普諾凱生物科技收購事項之隱含市盈率相對增長率之比率（「**市盈增長率**」），本公司對海普諾凱生物科技代價之定量評估亦已考慮以上因素。於最後交易日，本公司已計算海普諾凱生物科技收購事項之隱含市盈增長率，並將其與同業之隱含市盈增長率進行比較。海普諾凱生物科技集團及同業之市盈增長率，乃按其各自之隱含估值或市值，除以其各自最近完整財政年度與上一財政年度相比之純利及純利增長率計算。

根據本公司之計算，海普諾凱生物科技收購事項之隱含市盈增長率(0.14)低於上述同業之隱含市盈增長率（由0.17至0.94）。本公司認為，海普諾凱生物科技收購事項之隱含市盈增長率相對較低，主要歸因於海普諾凱生物科技集團之盈利有較高之增長。

董事會函件

經考慮上文所述，董事（包括獨立非執行董事，彼等之意見已載於本通函「獨立董事委員會函件」一節）認為，海普諾凱生物科技代價屬公平合理，而海普諾凱生物科技收購事項符合本公司及股東之整體利益。

授出海普諾凱生物科技認購期權

根據海普諾凱生物科技買賣協議，海普諾凱生物科技買方已獲授予海普諾凱生物科技認購期權，其將於本公司截至二零二二年十二月三十一日止財政年度之年報刊發日期後可予以行使。根據海普諾凱生物科技認購期權，倘海普諾凱生物科技平均增長率低於30.0%，則海普諾凱生物科技買方有權要求海普諾凱生物科技賣方按零代價向海普諾凱生物科技買方或其代名人出售部分海普諾凱生物科技代價股份（最多為20,000,000股海普諾凱生物科技代價股份）。根據海普諾凱生物科技認購期權將由海普諾凱生物科技買方購回之海普諾凱生物科技代價股份（如有）之實際數目須根據海普諾凱生物科技平均增長率釐定。

海普諾凱生物科技平均增長率將按以下公式計算：

$$\text{海普諾凱生物科技平均增長率} = \frac{\{(P_{2020} - P_{2019}) \div P_{2019}\} + \{(P_{2021} - P_{2020}) \div P_{2020}\} + \{(P_{2022} - P_{2021}) \div P_{2021}\}}{3} \times 100\%$$

當中（就上述所有計算公式而言），

P_{2019} = 海普諾凱1897業務單元截至二零一九年十二月三十一日止年度之稅後純利；

P_{2020} = 海普諾凱1897業務單元截至二零二零年十二月三十一日止年度之稅後純利；

P_{2021} = 海普諾凱1897業務單元截至二零二一年十二月三十一日止年度之稅後純利；
及

P_{2022} = 海普諾凱1897業務單元截至二零二二年十二月三十一日止年度之稅後純利。

根據海普諾凱生物科技認購期權，海普諾凱生物科技買方將予購回之海普諾凱生物科技代價股份數目其後須按以下方式釐定：

- (i) 倘海普諾凱生物科技平均增長率為20.0%或以下，則海普諾凱生物科技買方將有權行使海普諾凱生物科技認購期權，要求海普諾凱生物科技賣方向海普諾凱生物科技買方無償出售20,000,000股海普諾凱生物科技代價股份；
- (ii) 倘海普諾凱生物科技平均增長率高於20.0%但低於30.0%，則海普諾凱生物科技買方將有權行使海普諾凱生物科技認購期權，要求海普諾凱生物科技賣方向海普諾凱生物科技買方無償出售10,000,000股海普諾凱生物科技代價股份；及
- (iii) 倘海普諾凱生物科技平均增長率為30.0%或以上，則海普諾凱生物科技買方將不會行使海普諾凱生物科技認購期權。

董事會函件

海普諾凱生物科技買方或其代名人根據海普諾凱生物科技認購期權收購之任何股份將由海普諾凱生物科技買方或本公司全權酌情處理，包括可能註銷或透過股份配售之方式出售。經考慮上市規則之現行規定，倘本公司行使海普諾凱生物科技認購期權，本公司將於購買有關股份後註銷所有購入股份。

海普諾凱生物科技代價股份

股份數目

於最後實際可行日期，本公司已發行股份數目為1,615,420,299股。70,000,000股海普諾凱生物科技代價股份數目相當於：

- (i) 於最後實際可行日期之本公司已發行股份總數約4.3%；及
- (ii) 經發行及配發海普諾凱生物科技代價股份擴大後（假設於海普諾凱生物科技買賣協議日期至發行及配發海普諾凱生物科技代價股份期間，本公司之已發行股份總數不變）本公司已發行股份總數約4.2%。

海普諾凱生物科技賣方甲及海普諾凱生物科技賣方乙將就海普諾凱生物科技收購事項獲發行及配發之股份數目分別為56,000,000股股份及14,000,000股股份。

股價

海普諾凱生物科技代價股份價格為每股海普諾凱生物科技代價股份12.80港元較：

- (i) 股份於二零二零年四月九日（即最後交易日）於聯交所所報之收市價每股12.78港元溢價約0.2%；
- (ii) 股份於截至最後交易日（包括該日）止最後五個連續交易日於聯交所所報之平均收市價每股約12.25港元溢價約4.5%；
- (iii) 股份於截至最後交易日（包括該日）止最後十個連續交易日於聯交所所報之平均收市價每股約12.06港元溢價約6.1%；及
- (iv) 股份於二零二零年七月九日（即最後實際可行日期）於聯交所所報之收市價每股15.22港元折讓約15.9%。

董事會函件

海普諾凱生物科技代價股份價格乃經海普諾凱生物科技買方與海普諾凱生物科技賣方於參考股份現行市價後公平磋商釐定。董事（包括獨立非執行董事，彼等之意見已載於本通函「獨立董事委員會函件」一節）認為海普諾凱生物科技代價股份價格屬公平合理，並屬正常商務條款。

禁售承諾

根據海普諾凱生物科技買賣協議，海普諾凱生物科技賣方各自向海普諾凱生物科技買方承諾，其將不會及將促使其代名人不會：

- (i) 於發行及配發海普諾凱生物科技代價股份後12個月期間出售、給予、轉讓、出讓或出售海普諾凱生物科技代價股份之20.0%，或以其他方式就任何該等海普諾凱生物科技代價股份設立產權負擔；
- (ii) 於發行及配發海普諾凱生物科技代價股份後24個月期間出售、給予、轉讓、出讓或出售海普諾凱生物科技代價股份另外之20.0%，或以其他方式就任何該等海普諾凱生物科技代價股份設立產權負擔；
- (iii) 於發行及配發海普諾凱生物科技代價股份後36個月期間出售、給予、轉讓、出讓或出售海普諾凱生物科技代價股份另外之30.0%，或以其他方式就任何該等海普諾凱生物科技代價股份設立產權負擔；及
- (iv) 於發行及配發海普諾凱生物科技代價股份後48個月期間出售、給予、轉讓、出讓或出售海普諾凱生物科技代價股份餘下之30.0%，或以其他方式就任何該等海普諾凱生物科技代價股份設立產權負擔；

除非事先取得海普諾凱生物科技買方書面同意，則作別論。本公司認為，有關書面同意將僅於特殊情況下授出，且目前並不預期有任何情況，據此海普諾凱生物科技買方將授出有關書面同意。倘海普諾凱生物科技買方授出有關書面同意（其被視為對保障措施之實質重大變動），本公司將就海普諾凱生物科技收購事項之經修訂條款及條件重新遵守海普諾凱生物科技獨立股東批准規定。

先決條件

海普諾凱生物科技收購事項須待以下條件達成後，方告完成：

- (i) 海普諾凱生物科技買賣協議所載海普諾凱生物科技賣方各自作出之聲明、保證及承諾於海普諾凱生物科技買賣協議日期至海普諾凱生物科技完成日期期間一直真實、準確及無誤導成分；

董事會函件

- (ii) 本公司遵照上市規則項下有關海普諾凱生物科技買賣協議及據此擬進行之交易之所有適用規定，包括海普諾凱生物科技獨立股東於股東特別大會上通過批准訂立、簽立、交付及履行海普諾凱生物科技買賣協議及據此擬進行之交易，包括但不限於購買海普諾凱生物科技出售股份以及發行及配發海普諾凱生物科技代價股份予海普諾凱生物科技賣方，並作出上市規則及其他適用法例可能規定之任何其他批准或通知；
- (iii) 取得海普諾凱生物科技買方或本公司須就海普諾凱生物科技買賣協議及據此擬進行之交易向任何有關政府或監管機構或其他相關第三方取得之一切必要同意；及
- (iv) 本公司獲聯交所批准海普諾凱生物科技代價股份上市及買賣，且其後於發行及配發海普諾凱生物科技代價股份前有關上市地位及批准未被撤銷。

上述先決條件(i)可由海普諾凱生物科技買方全權絕對酌情以書面方式豁免。倘上述任何先決條件於二零二零年七月三十一日下午五時正（香港時間）（或海普諾凱生物科技買方與海普諾凱生物科技賣方可能書面協定之有關其他日期）或之前未有達成或獲豁免，則海普諾凱生物科技買賣協議將告失效，再無任何效力（保密義務及買賣協議所訂若干條款除外），而海普諾凱生物科技買賣協議訂約各方一概毋須向另一訂約方負上責任及義務，惟涉及任何先前違反海普諾凱生物科技買賣協議者除外。

於最後實際可行日期，概無上述條件已獲達成。

完成

於海普諾凱生物科技之完成後，海普諾凱生物科技（香港）及海普諾凱生物科技將成為本公司之間接全資附屬公司。其財務業績、資產及負債將繼續於本公司之綜合財務報表內綜合入賬。

有關本集團、海普諾凱生物科技買方、海普諾凱生物科技賣方、海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之資料

本集團

本公司為本集團之投資控股公司。本集團主要從事(i)乳製品業，業務包括研究及開發、牛奶收集、加工、生產、包裝、營銷及分銷嬰幼兒配方奶粉產品及其他乳製品予中國及其他海外國家之客戶；及(ii)研究及開發、生產、營銷及分銷營養品予主要位於中國及澳洲之客戶。

海普諾凱生物科技買方

澳優乳品有限公司，一家於香港註冊成立之私人有限公司，為本公司之間接全資附屬公司。其主要從事投資控股。於最後實際可行日期，海普諾凱生物科技買方擁有海普諾凱生物科技（香港）全部已發行股份之85.0%。

海普諾凱生物科技賣方

劉育標先生（即海普諾凱生物科技賣方甲）為本集團於中國區之副總裁兼海普諾凱生物科技（香港）及海普諾凱生物科技之總經理及董事。彼於二零零三年澳優中國成立時加入本集團，歷任湖南省區經理、華中大區經理（五省）。劉育標先生擁有乳製品行業逾十七年之銷售管理經驗。彼主要負責海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）之整體運營工作。於最後實際可行日期，劉育標先生（亦為海普諾凱生物科技僱員之代名人）合法擁有海普諾凱生物科技（香港）之12.0%權益，當中海普諾凱生物科技（香港）全部已發行股份約7.8%及4.2%分別由劉育標先生及海普諾凱生物科技僱員（即海普諾凱生物科技集團之28名僱員）實益擁有。

劉光楚先生（即海普諾凱生物科技賣方乙）為海普諾凱生物科技（香港）及海普諾凱生物科技之常務副總經理兼銷售總監。彼於二零零六年加入本集團，歷任銷售管理部部長、東南大區經理。劉光楚先生擁有乳製品行業逾十四年之銷售管理經驗。彼主要負責海普諾凱1897業務單元之銷售運營工作。於最後實際可行日期，劉光楚先生實益及合法擁有海普諾凱生物科技（香港）之3.0%權益。

海普諾凱生物科技集團

海普諾凱生物科技（香港）分別由海普諾凱生物科技買方、海普諾凱生物科技賣方甲、海普諾凱生物科技僱員及海普諾凱生物科技賣方乙實益擁有約85.0%、7.8%、4.2%及3.0%權益。海普諾凱生物科技賣方甲（亦為海普諾凱生物科技僱員之代名人）法定擁有海普諾凱生物科技（香港）全部已發行股份之12.0%。因此，海普諾凱生物科技（香港）分別由海普諾凱生物科技買方、海普諾凱生物科技賣方甲及海普諾凱生物科技賣方乙法定擁有85.0%、12.0%及3.0%。

海普諾凱生物科技（香港）及海普諾凱生物科技主要於中國內地及香港從事海普諾凱1897系列（定義見下文）牛奶粉產品之市場推廣及分銷。

海普諾凱生物科技集團之總投資額由海普諾凱生物科技買方及海普諾凱生物科技賣方按彼等於海普諾凱生物科技（香港）之股權比例出資（即分別為42.5百萬港元及7.5百萬港元）。

海普諾凱1897業務單元

於二零一三年，澳優中國推出一系列嬰幼兒配方牛奶粉，包括海普諾凱1897系列（定義見下文），目標為滲入中國市場之高端領域。於二零一四年，本集團為海普諾凱1897系列（「海普諾凱1897系列」）牛奶粉產品之市場推廣及分銷成立海普諾凱1897業務單元（「海普諾凱1897業務單元」），其由海普諾凱荷致、萃護及悠藍等品牌組成。為了配合本集團之營銷戰略，海普諾凱生物科技（香港）及海普諾凱生物科技分別於二零一五年三月及二零一五年九月註冊成立，以推廣海普諾凱1897系列。

於二零一六年，佳貝艾特和海普諾凱1897均榮獲有中國孕嬰童行業「奧斯卡」美譽的「中國孕嬰童產業獎」，位列中國最具影響力十大最佳嬰幼兒配方奶粉品牌。

海普諾凱1897業務單元於中國有三間集團公司（即澳優中國、海普諾凱生物科技（香港），以及海普諾凱生物科技）作為分銷機構。海普諾凱1897系列由荷蘭進口後，澳優中國負責有關分銷海普諾凱1897系列之行政事宜，包括物流、存貨管理及海關。澳優中國則向海普諾凱生物科技集團銷售海普諾凱1897系列時收取加成。儘管澳優中國乃作為海普諾凱1897系列之進口機構，惟其亦涉及與海普諾凱1897系列相關者以外之業務，包括支持本集團於中國之所有營運職能，以促進營銷及分銷由本集團各業務單元管理之不同品牌及產品。

於釐定海普諾凱生物科技代價時，海普諾凱生物科技買方及海普諾凱生物科技賣方認為，海普諾凱生物科技集團之財務資料未能全面反映海普諾凱1897系列對本集團之貢獻。然而，海普諾凱1897業務單元之財務資料應獲採納以更佳反映海普諾凱1897系列對本集團之貢獻。

海普諾凱1897業務單元之稅後純利將為(i)海普諾凱生物科技集團之經審核綜合稅後純利；及(ii)澳優中國錄得之海普諾凱1897系列產品之稅後純利之總和。於達致海普諾凱1897系列對澳優中國貢獻之稅後純利時，按海普諾凱生物科技買賣協議所述，澳優中國就銷售海普諾凱1897系列產品所產生之所有直接、間接成本、相關開支項目（按海普諾凱生物科技買方與海普諾凱生物科技賣方協定）及相關稅項開支將從澳優中國為海普諾凱生物科技集團錄得之海普諾凱1897系列產品銷售額中扣減。

此外，根據海普諾凱生物科技買賣協議，海普諾凱生物科技買方（為本公司之全資附屬公司）將委任申報會計師，以審閱截至二零二零年、二零二一年及二零二二年十二月三十一日止年度之海普諾凱1897業務單元稅後純利之計算。

董事會函件

下文載列海普諾凱1897業務單元之主要財務資料概要，乃根據截至二零一九年十二月三十一日止兩個財政年度之(i)海普諾凱生物科技(香港)之經審核綜合財務報表；及(ii)根據澳優中國經審核財務報表編製之海普諾凱1897系列之財務資料：

	截至十二月三十一日止年度							
	二零一八年			二零一九年				
海普諾凱 生物科技 (香港)及 其附屬公司 (即海普諾凱 生物科技集團) 人民幣百萬元 (經審核)	澳優中國 錄得之 海普諾凱 1897系列 人民幣百萬元 (未經審核)	業務 單元間對銷 ^(附註4) 人民幣百萬元 (未經審核)	海普諾凱 1897業務單元 人民幣百萬元 (未經審核)	海普諾凱 生物科技 (香港)及 其附屬公司 (即海普諾凱 生物科技集團) 人民幣百萬元 (經審核)	澳優中國 錄得之 海普諾凱 1897系列 人民幣百萬元 (未經審核)	業務 單元間對銷 ^(附註4) 人民幣百萬元 (未經審核)	海普諾凱 1897業務單元 人民幣百萬元 (未經審核)	
收入	911.9	526.5	(526.5) ^(附註1)	911.9	1,692.8	1,022.1	(1,022.1) ^(附註1)	1,692.8
成本	(832.6) ^(附註2)	(398.9)	526.5 ^(附註3)	(705.0)	(1,449.3) ^(附註2)	(767.1)	1,022.1 ^(附註3)	(1,194.3)
稅前純利	79.3	127.6	-	206.9	243.5	255.0	-	498.5
稅後純利	54.7	108.5	-	163.2	173.4	216.8	-	390.2

於二零一九年十二月三十一日

海普諾凱 生物科技 (香港)及 其附屬公司 (即海普諾凱 生物科技集團) 人民幣百萬元 (經審核)	澳優中國 錄得之 海普諾凱 1897系列 人民幣百萬元 (未經審核)	海普諾凱 1897業務單元 人民幣百萬元 (未經審核)
資產淨值	310.4	693.1

附註：

- 由於澳優中國截至二零一八年十二月三十一日及二零一九年十二月三十一日止年度產生自海普諾凱1897系列產品之所有收入，均為向海普諾凱生物科技集團作出之集團內公司間銷售，故所有收入已於編製上文所披露之海普諾凱1897業務單元之財務資料時與海普諾凱生物科技集團之直接成本對銷。
- 該金額指海普諾凱生物科技集團產生之海普諾凱1897系列應佔所有直接及間接成本。其中，截至二零一八年十二月三十一日及二零一九年十二月三十一日止年度，分別為人民幣526,500,000元及人民幣1,022,100,000元，均為澳優中國向海普諾凱生物科技集團出售海普諾凱1897系列產品時，海普諾凱生物科技集團所錄得之直接成本。
- 海普諾凱生物科技集團錄得之直接成本（相等於澳優中國錄得之收入），澳優中國已於編製上文所披露之海普諾凱1897業務單元之財務資料時與所錄得之收益對銷。
- 除澳優中國向海普諾凱生物科技集團銷售海普諾凱1897系列產品外，海普諾凱1897業務單元並無錄得有關海普諾凱1897系列之其他業務單元間交易。

進行海普諾凱生物科技收購事項之理由及裨益

本集團主要從事乳製品業務，尤其是製造及分銷嬰幼兒配方奶粉，多年來已建立穩固根基。鑑於普羅大眾日漸注重健康，本集團已制訂「黃金十年」戰略，以進一步鞏固其於嬰幼兒配方奶粉之地位，並一直在拓展在乳製品行業之營銷及分銷網絡。

自於二零一三年成立起，海普諾凱1897系列產品之銷售獲得顯著進步，並成為本集團業務增長之主要動力。具體而言，海普諾凱1897業務單元為本集團於截至二零一九年十二月三十一日止兩個年度增長最快的業務單元。海普諾凱1897業務單元之財務業績（均於澳優中國及海普諾凱生物科技集團之賬簿內反映）已自截至二零一三年十二月三十一日止財政年度起一直綜合計入本公司之綜合財務報表。自此，海普諾凱1897業務單元已為本集團提供持續正面貢獻。基於(i)中國嬰幼兒配方奶粉市場（尤其是超高端系列）正面及持續增長；及(ii)海普諾凱1897業務單元之良好往績；及(iii)海普諾凱1897業務單元管理團隊於嬰幼兒配方奶粉業務行業之豐富經驗，本公司管理層認為，海普諾凱1897業務單元將繼續穩定增長並為本集團帶來正面貢獻。

因此，本公司認為海普諾凱生物科技收購事項乃至收購海普諾凱1897業務單元之餘下權益將(i)使本集團可取得於海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之全面控制，以更有效分配本集團之內部資源；(ii)促進海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之營運，且由於海普諾凱1897業務單元管理團隊之利益屆時將與本公司之利益一致，故可改善本集團之整體營運效率及創造更佳之協同效應；(iii)由於部分海普諾凱生物科技代價股份與海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）直至二零二二年之表現掛鉤，故可為海普諾凱1897業務單元管理層團隊提供良好激勵計劃；及(iv)加強本集團於嬰幼兒配方奶粉業務長期增長及發展，而其乃本公司之主要長期願景之一。

鑑於本集團已訂下長遠策略計劃，擬躋身營養品（尤其是嬰幼兒配方奶粉產品）行業主要全球業者之列，本公司繼續精簡其業務架構及策略，加強建立嬰幼兒配方奶粉全球供應鏈，並建立海外營養品業務。海普諾凱生物科技收購事項可配合本集團發展，繼續開發其牛奶基粉嬰幼兒配方奶粉產品板塊，預期可對本集團之營運、財務業績及盈利能力起積極作用。

經考慮上述理由，董事（包括獨立非執行董事，彼等之意見已載於本通函「獨立董事委員會函件」一節）認為海普諾凱生物科技買賣協議之條款及條件屬公平合理，並符合股東之整體利益。

董事會函件

發行海普諾凱生物科技代價股份之授權及申請上市

海普諾凱生物科技代價股份將根據建議於股東特別大會上向海普諾凱生物科技獨立股東尋求之海普諾凱生物科技特別授權發行及配發。

海普諾凱生物科技代價股份一經發行、配發及繳足股款，將於各方面在彼此之間及與於發行及配發海普諾凱生物科技代價股份日期之已發行股份享有同地位，惟有關(i)本公司可能宣派或派付之股息；或(ii)任何其他形式之本公司股東權利或利益（上述兩者之參考記錄日期早於發行及配發日期）之任何權利除外。

本公司將向聯交所上市委員會申請批准海普諾凱生物科技代價股份上市及買賣。

海普諾凱修訂

海普諾凱補充契據之主要條款載列如下：

- 日期：二零二零年四月九日（交易時段後）
- 訂約方：(i) Ausnutria Nutrition B.V.，即海普諾凱買方；
- (ii) Perfect Victory Holdings Limited，即海普諾凱賣方甲；
- (iii) Dynamic Winners Group Limited，即海普諾凱賣方乙；
- (iv) Reliable Global Holdings Limited，即海普諾凱賣方丙；及
- (v) 本公司

據董事於作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，儘管海普諾凱賣方甲及海普諾凱賣方丙之唯一擁有人被視為本公司之關連人士，惟海普諾凱賣方乙及其最終實益擁有人均為獨立於本公司及其關連人士之人士。

海普諾凱其後代價

根據海普諾凱買賣協議，海普諾凱其後代價（如有）須不遲於緊隨本公司截至二零二零年十二月三十一日止年度之全年業績公告日期後第二十(20)個營業日向海普諾凱賣方支付（「海普諾凱原訂條款」）。

根據海普諾凱補充契據，海普諾凱原訂條款將經下列各項修訂及補充：

(i) 提前償付海普諾凱其後代價（「海普諾凱提前償付條款」）

在海普諾凱集團截至二零一九年十二月三十一日止年度之經審核綜合稅後純利不少於人民幣450百萬元的前提下，訂約方同意於落實截至二零一九年十二月三十一日止年度之海普諾凱集團經審核財務報表後，海普諾凱買方可全權酌情於本公司發佈截至二零二零年十二月三十一日止財政年度之全年業績前償付最高海普諾凱其後代價（即149.4百萬港元）。

於最後實際可行日期，有關條件已獲達成。有關海普諾凱集團之詳細財務資料載於本章節下文「有關海普諾凱買方、海普諾凱賣方及海普諾凱集團之資料」各段。

倘海普諾凱買方行使其酌情權向海普諾凱賣方提前償付海普諾凱其後代價，則海普諾凱其後代價之最高上限須不遲於(i)「海普諾凱修訂—先決條件」各段所載之條件獲達成當日後第七(7)個營業日；或(ii)有權收取本公司將予宣派截至二零一九年十二月三十一日止年度之末期股息之記錄日期（以較後者為準），透過向海普諾凱賣方發行及配發29,879,877股股份之方式悉數償付。

(ii) 授出海普諾凱認購期權

根據海普諾凱補充契據，海普諾凱賣方有條件同意向海普諾凱買方授出海普諾凱認購期權。

在海普諾凱買方已透過由本公司向海普諾凱賣方發行及配發29,879,877股海普諾凱其後代價股份提前償付海普諾凱其後代價之前提下，於落實海普諾凱集團截至二零二零年十二月三十一日止年度之經審核財務報表後，海普諾凱買方將按照海普諾凱買賣協議所載之公式，根據海普諾凱集團截至二零二零年十二月三十一日止四個年度之經審核綜合稅後純利重新評估海普諾凱實際其後代價。

根據海普諾凱買賣協議，海普諾凱實際其後代價將按海普諾凱平均增長率釐定。海普諾凱平均增長率將按以下公式計算：

$$\text{海普諾凱平均增長率} = \frac{\{(A_{2018} - A_{2017}) \div A_{2017}\} + \{(A_{2019} - A_{2018}) \div A_{2018}\} + \{(A_{2020} - A_{2019}) \div A_{2019}\}}{3} \times 100\%$$

海普諾凱實際其後代價則須按以下方式釐定：

- (i) 倘海普諾凱平均增長率為20%或以下，則海普諾凱實際其後代價將等於零；

董事會函件

- (ii) 倘海普諾凱平均增長率低於25%但高於20%，則海普諾凱實際其後代價將按以下公式釐定：

$$\text{海普諾凱實際其後代價} = (2.5 \times X + 2 \times Y + 1.5 \times Z) \times 15\%$$

- (iii) 倘海普諾凱平均增長率為25%或以上，則海普諾凱實際其後代價將按以下公式釐定：

$$\text{海普諾凱實際其後代價} = (5 \times X + 4 \times Y + 3 \times Z) \times 15\%$$

當中（就上述所有計算公式而言），

A₂₀₁₇ = 海普諾凱集團截至二零一七年十二月三十一日止年度之經審核綜合稅後純利；

A₂₀₁₈ = 海普諾凱集團截至二零一八年十二月三十一日止年度之經審核綜合稅後純利；

A₂₀₁₉ = 海普諾凱集團截至二零一九年十二月三十一日止年度之經審核綜合稅後純利；

A₂₀₂₀ = 海普諾凱集團截至二零二零年十二月三十一日止年度之經審核綜合稅後純利；

X = (A₂₀₁₈ - A₂₀₁₇)或零（以較高者為準）；

Y = (A₂₀₁₉ - A₂₀₁₈)或零（以較高者為準）；及

Z = (A₂₀₂₀ - A₂₀₁₉)或零（以較高者為準）。

倘海普諾凱實際其後代價與海普諾凱其後代價之當時已償付金額（即149.4百萬港元）之間有任何差額，則海普諾凱買方可全權酌情行使海普諾凱認購期權以要求海普諾凱賣方向海普諾凱買方或其代名人按零代價出售29,879,877股股份與海普諾凱實際其後代價股份（上限為29,879,877股股份）之差額（如有）。有關差額（如有）將按照下列公式計算：

$$\text{差額} = 29,879,877 - \frac{\text{海普諾凱實際其後代價}}{\text{海普諾凱代價股份價格（即5.00港元）}}$$

海普諾凱買方或其代名人根據海普諾凱認購期權收購之任何股份將由海普諾凱買方或本公司全權酌情處理，包括可能註銷或透過股份配售之方式出售。經考慮上市規則之現行規定，倘本公司行使海普諾凱認購期權，本公司將於購買有關股份後註銷所有購入股份。

董事會函件

除上文所披露之海普諾凱提前償付條款及海普諾凱認購期權外，海普諾凱買賣協議所載之其他條款及條件（包括但不限於海普諾凱代價股份價格及海普諾凱總代價之最高上限）將維持不變。

於達成海普諾凱補充契據之所有先決條件（有關詳情載於下文「海普諾凱修訂—先決條件」一段）後，將分別向海普諾凱賣方甲、海普諾凱賣方乙及海普諾凱賣方丙發行及配發10,577,476股股份、11,334,433股股份及7,967,967股股份。

經考慮本章節下文「進行海普諾凱修訂之理由及裨益」各段所載之理由及裨益後，董事（包括獨立非執行董事，彼等之意見已載於本通函「獨立董事委員會函件」一節）認為，海普諾凱修訂可肯定海普諾凱賣方為達致海普諾凱集團之有關顯著增長並同時保障本集團權益所作出之努力，並因此認為海普諾凱修訂屬公平合理，且符合本公司及股東之整體利益。

先決條件

海普諾凱修訂之完成須待達成以下條件後，方可作實：

- (i) 海普諾凱獨立股東於股東特別大會上通過決議案，批准訂立、簽立、交付及履行海普諾凱補充契據及據此擬進行之交易，包括但不限於發行及配發海普諾凱其後代價股份予海普諾凱賣方，並作出上市規則及其他適用法例可能規定之任何其他批准或通知；及
- (ii) 獲聯交所批准海普諾凱其後代價股份上市及買賣，且於其後發行及配發海普諾凱其後代價股份前並未被撤銷。

於最後實際可行日期，概無上述條件已獲達成。

有關海普諾凱買方、海普諾凱賣方及海普諾凱集團之資料

海普諾凱買方

Ausnutria Nutrition B.V.（前稱Hyproca Nutrition B.V.）乃於荷蘭註冊成立之私人有限公司，為本公司之間接全資附屬公司，主要從事營銷及分銷羊奶營養品。於最後實際可行日期，海普諾凱買方擁有海普諾凱香港之全部已發行股份。

海普諾凱賣方

Perfect Victory Holdings Limited (即海普諾凱賣方甲)乃根據英屬處女群島法例註冊成立之有限公司,主要從事投資控股。於最後實際可行日期,海普諾凱賣方甲由李軼旻女士(海普諾凱之董事兼總經理)全資擁有。

Dynamic Winners Group Limited (即海普諾凱賣方乙)乃根據英屬處女群島法例註冊成立之有限公司,主要從事投資控股。於最後實際可行日期,海普諾凱賣方乙由26名個人擁有:分別由Jiang Hui女士擁有17.6%、Xu Sha女士擁有17.6%、Hou Yanmei女士擁有8.7%、Wang Wei先生擁有5.2%、Wen Tao先生擁有5.2%、Zhou Yang先生擁有5.2%、Zheng Qiong女士擁有5.2%、Liu Zhen先生擁有4.4%、Zhang Xueqin女士擁有3.5%、Chen Liang先生擁有3.5%、Xiao Luo先生擁有3.5%、Huang Yanhui女士擁有3.5%、Zhang Hui先生擁有1.8%、Wang Zhuohui先生擁有1.8%、Guo Jinbiao先生擁有1.8%、Zeng Hui先生擁有1.8%、Zang Kejiao女士擁有1.8%、Liu Wei先生擁有1.8%、Li Xiangyu先生擁有1.8%、Huang Xin先生擁有1.8%、Tan Chunyan女士擁有0.8%、Tian Bo先生擁有0.5%、Su Feng先生擁有0.4%、Yang Danfeng女士擁有0.3%、Liu Sudan女士擁有0.3%及Li Qiuping女士擁有0.2%。該26名個人(為海普諾凱之僱員)均為獨立於本公司及其關連人士之第三方。

Reliable Global Holdings Limited (即海普諾凱賣方丙)乃根據英屬處女群島法例註冊成立之有限公司,主要從事投資控股。於最後實際可行日期,海普諾凱賣方丙由王煒華先生(即本公司之公司秘書及海普諾凱香港之董事)全資擁有。

海普諾凱集團

海普諾凱集團主要於中國內地及香港從事以佳貝艾特品牌營銷及分銷營養品,特別是嬰幼兒配方羊奶粉。

自於二零一八年五月完成海普諾凱收購事項起,海普諾凱集團一直由本公司透過海普諾凱買方及海普諾凱目標公司(為一家根據英屬處女群島法例註冊成立之有限公司,主要從事投資控股)間接全資擁有。

董事會函件

下文載列海普諾凱集團之主要財務資料概要，乃根據海普諾凱集團截至二零一九年十二月三十一日止三個年度之經審核綜合財務報表編製：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一七年 人民幣百萬元 (經審核)	二零一八年 人民幣百萬元 (經審核)	二零一九年 人民幣百萬元 (經審核)
收入	1,078.2	1,772.5	2,570.3
稅前純利	217.3	343.2	546.1
稅後純利	158.1	246.4	452.5

於二零一九年
十二月
三十一日
人民幣百萬元
(經審核)

資產淨值 483.3

根據上述財務資料，海普諾凱集團截至二零一八年十二月三十一日及二零一九年十二月三十一日止年度之稅後純利增長率分別為55.9%及83.6%。

進行海普諾凱修訂之理由及裨益

自海普諾凱收購事項完成起，海普諾凱集團一直持續良好表現，並已為本集團之財務表現作出重大貢獻。誠如上文所披露，海普諾凱集團截至二零一八年十二月三十一日及二零一九年十二月三十一日止年度之綜合稅後純利增長率分別為55.9%及83.6%，其遠遠超出根據海普諾凱買賣協議修訂海普諾凱總代價之平均增長率（即25.0%）之最高障礙。根據海普諾凱提前償付條款，海普諾凱其後代價可於刊發本公司截至二零二零年十二月三十一日止財政年度之全年業績前償付。本公司認為，提供海普諾凱其後代價之提前償付機制乃答謝管理層團隊（作為海普諾凱賣方），並認可管理層團隊就海普諾凱集團對本集團帶來持續強勁可盈利增長動力所作出之貢獻。儘管此舉可進一步激勵管理層團隊優化其表現以令海普諾凱集團受惠，惟由於海普諾凱提前償付條款將不會更改將發行予海普諾凱賣方之海普諾凱其後代價股份數目，故並不會產生額外代價。此外，管理層團隊將歡迎提前償付海普諾凱其後代價，原因為本公司認可其貢獻。因此，董事認為，提前償付機制對本集團與海普諾凱集團管理團隊而言屬互惠互利。

董事會函件

儘管建議海普諾凱其後代價於海普諾凱買賣協議所訂明之指定時間前償付，惟本公司已設立足夠保障以保護本公司之權益，包括(i)倘海普諾凱集團之財務表現未能達致海普諾凱買賣協議項下所載之表現標準，則海普諾凱買方有絕對酌情權透過行使海普諾凱認購期權按零代價購回海普諾凱其後代價股份；(ii)由於海普諾凱其後代價將於有權收取本公司將予宣派截至二零一九年十二月三十一日止年度之末期股息之記錄日期後應付予海普諾凱賣方，海普諾凱賣方將無權收取截至二零一九年十二月三十一日止年度之股息付款；及(iii)有關海普諾凱其後代價股份之禁售承諾維持不變，據此，各海普諾凱賣方向海普諾凱買方承諾其將不會於發行及配發海普諾凱其後代價股份後12個月期間出售、給予、轉讓、出讓或出售海普諾凱其後代價股份，或以其他方式就任何該等海普諾凱其後代價股份設立產權負擔。

再者，根據國際會計準則第32號，海普諾凱其後代價（為或然代價）分類為金融工具，並按公允價值透過損益計量。因此，海普諾凱其後代價之估值，以及故此金融工具之公允價值，均取決於股份之市價。股份之市價波動及隨之而來之海普諾凱其後代價公允價值變動已對本公司權益持有人應佔本集團利潤產生重大會計影響。

於二零一八年五月完成海普諾凱收購事項後，本集團於截至二零一八年十二月三十一日及二零一九年十二月三十一日止年度分別錄得公允價值收益人民幣22.3百萬元及公允價值虧損人民幣63.6百萬元。儘管有關會計收益／虧損對本集團之現金流量及經營狀況並無不利影響，惟本公司認為此可能導致對本集團之實際財務表現產生錯誤詮釋。隨著提前償付海普諾凱其後代價，本集團可終止海普諾凱其後代價產生之財務衍生工具之重大會計影響。

經考慮上述理由後，董事（包括獨立非執行董事，彼等之意見已載於本通函「獨立董事委員會函件」一節）認為，海普諾凱補充契據之條款及條件屬公平合理，並符合股東之整體利益。

董事會函件

對股權架構之影響

海普諾凱生物科技收購事項

下表載列發行及配發海普諾凱生物科技代價股份對本公司股權架構之影響，其乃根據於最後實際可行日期之已發行股份總數並假設(i)海普諾凱生物科技之完成經已落實；及(ii)海普諾凱生物科技代價股份已獲發行及配發，且不計及於最後實際可行日期後以及發行及配發海普諾凱生物科技代價股份前任何其他新股份（如有），僅供說明之用。

	於最後實際可行日期		緊隨發行及配發海普諾凱 生物科技代價股份後	
	股份數目	概約%	股份數目	概約%
海普諾凱生物科技賣方甲、 海普諾凱生物科技僱員及 彼等之聯繫人 (附註1)	1,083,000	0.1	57,083,000	3.4
海普諾凱生物科技賣方乙 及其聯繫人 (附註2)	560,000	0.0	14,560,000	0.9
Citagri Easter Limited	379,000,000	23.5	379,000,000	22.5
晟德大藥廠股份有限公司 (「晟德大藥廠」) (附註3)	343,931,772	21.3	343,931,772	20.4
Bartle van der Meer先生 (附註4)	125,405,230	7.8	125,405,230	7.4
顏衛彬先生 (附註5)	119,939,085	7.4	119,939,085	7.1
公眾股東	645,501,212	39.9	645,501,212	38.3
總計	<u>1,615,420,299</u>	<u>100.0</u>	<u>1,685,420,299</u>	<u>100.0</u>

董事會函件

海普諾凱修訂

下表載列發行及配發最高數目海普諾凱其後代價股份對本公司股權架構之影響，其乃根據於最後實際可行日期之已發行股份總數及假設最高海普諾凱其後代價股份已獲發行及配發，而不計及於最後實際可行日期後至發行及配發最高海普諾凱其後代價股份前之任何其他新股份（如有），僅供說明之用。

	於最後實際可行日期		緊隨發行及配發最高海普諾凱其後代價股份後	
	股份數目	概約%	股份數目	概約%
海普諾凱賣方甲及其聯繫人 (附註6)	18,894,120	1.2	29,471,596	1.8
海普諾凱賣方乙及其聯繫人 (附註6)	18,220,905	1.1	29,555,338	1.8
海普諾凱賣方丙及其聯繫人 (附註6)	12,406,766	0.7	20,374,733	1.2
Citagri Easter Limited	379,000,000	23.5	379,000,000	23.1
晟德大藥廠 (附註3)	343,931,772	21.3	343,931,772	20.9
Bartle van der Meer先生 (附註4)	125,405,230	7.8	125,405,230	7.6
顏衛彬先生 (附註5)	119,939,085	7.4	119,939,085	7.3
公眾股東	597,622,421	37.0	597,622,421	36.3
總計	<u>1,615,420,299</u>	<u>100.0</u>	<u>1,645,300,175</u>	<u>100.0</u>

董事會函件

海普諾凱生物科技收購事項及海普諾凱修訂

下表載列發行及配發海普諾凱生物科技代價股份及最高數目海普諾凱其後代價股份對本公司股權架構之影響，其乃根據於最後實際可行日期之已發行股份總數並假設(i)海普諾凱生物科技之完成經已落實；(ii)海普諾凱生物科技代價股份已獲發行及配發；及(iii)最高海普諾凱其後代價股份已獲發行及配發，且計及於最後實際可行日期後以及發行及配發海普諾凱生物科技代價股份及最高海普諾凱其後代價股份前任何其他新股份（如有），僅供說明之用。

	於最後實際可行日期		緊隨發行及配發海普諾凱 生物科技代價股份及 最高海普諾凱其後代價股份後	
	股份數目	概約%	股份數目	概約%
海普諾凱生物科技賣方甲、 海普諾凱生物科技僱員及 彼等之聯繫人 (附註1)	1,083,000	0.1	57,083,000	3.3
海普諾凱生物科技賣方乙 及其聯繫人 (附註2)	560,000	0.0	14,560,000	0.8
海普諾凱賣方甲及其聯繫人 (附註6)	18,894,120	1.2	29,471,596	1.7
海普諾凱賣方乙及其聯繫人 (附註6)	18,220,905	1.1	29,555,338	1.7
海普諾凱賣方丙及其聯繫人 (附註6)	12,406,766	0.7	20,374,733	1.2
Citagri Easter Limited	379,000,000	23.5	379,000,000	22.1
晟德大藥廠 (附註3)	343,931,772	21.3	343,931,772	20.1
Bartle van der Meer先生 (附註4)	125,405,230	7.8	125,405,230	7.3
顏衛彬先生 (附註5)	119,939,085	7.4	119,939,085	7.0
公眾股東	595,979,421	36.9	595,979,421	34.8
總計	<u>1,615,420,299</u>	<u>100.0</u>	<u>1,715,300,175</u>	<u>100.0</u>

附註：

- 於最後實際可行日期，劉育標先生（即海普諾凱生物科技賣方甲）實益擁有1,083,000股股份。海普諾凱生物科技僱員並無持有任何股份。
- 於最後實際可行日期，劉光楚先生（即海普諾凱生物科技賣方乙）及其配偶分別實益擁有529,000股股份及31,000股股份。因此，根據證券及期貨條例，劉光楚先生被視為擁有合共560,000股股份之權益。於上文股權列表中，股份百分比已約整至最接近之小數點後一個位。

董事會函件

3. 於最後實際可行日期，晟德大藥廠實益擁有307,940,089股股份。玉晟生技投資股份有限公司（持有35,991,683股股份）為晟德大藥廠之非全資附屬公司。因此，根據證券及期貨條例，晟德大藥廠被視為擁有合共343,931,772股股份之權益。
4. 於最後實際可行日期，Bartle van der Meer先生實益擁有1,200,000股股份。Dutch Dairy Investments HK Limited（持有124,205,230股股份）由Dutch Dairy Investments B.V.全資擁有。Dutch Dairy Investments B.V.由Fan Deming B.V.全資擁有，而Fan Deming B.V.由Bartle van der Meer先生全資擁有。因此，根據證券及期貨條例，Bartle van der Meer先生被視為於合共125,405,230股股份中擁有權益。除此之外，Bartle van der Meer先生亦持有本公司於二零一九年一月十五日根據股東於二零零九年九月十九日批准之本公司購股權計劃授出之購股權，讓其可進一步認購1,500,000股股份。
5. 於最後實際可行日期，顏衛彬先生實益擁有1,200,000股股份。奧优控股有限公司（持有118,739,085股股份）由顏衛彬先生全資擁有。因此，根據證券及期貨條例，顏衛彬先生被視為擁有119,939,085股股份之權益。除此之外，顏衛彬先生亦持有本公司於二零一九年一月十五日根據本公司於二零零九年九月十九日獲股東批准之購股權計劃授予之購股權，讓其可進一步認購1,500,000股股份。
6. 由於海普諾凱買賣協議所載之向下約整處理，故將向各海普諾凱賣方發行及配發之海普諾凱其後代價股份最高總和為29,879,876股股份。

上市規則之涵義

海普諾凱生物科技收購事項

由於海普諾凱生物科技收購事項所涉全部適用百分比率（定義見第14.07條）低於5.0%，故海普諾凱生物科技收購事項構成本公司之股份交易，須遵守上市規則第十四章之申報及公告規定。

根據第13.36(1)條，海普諾凱生物科技代價股份將根據須取得海普諾凱生物科技獨立股東批准之海普諾凱生物科技特別授權發行。

於最後實際可行日期，海普諾凱生物科技賣方甲為海普諾凱生物科技（香港）及海普諾凱生物科技之董事，因此按照第14A.07(1)條為本公司之關連人士。故此，海普諾凱生物科技收購事項構成本公司之關連交易，同時須遵守上市規則第十四A章之海普諾凱生物科技獨立股東批准規定。

於最後實際可行日期，海普諾凱生物科技賣方甲、海普諾凱生物科技賣方乙及海普諾凱生物科技賣方乙之配偶持有合共1,643,000股股份（相當於本公司已發行股本總額約0.1%）。因此，海普諾凱生物科技賣方甲、海普諾凱生物科技賣方乙及海普諾凱生物科技賣方乙之配偶（彼等於海普諾凱生物科技收購事項中擁有利益）須於股東特別大會上就所提呈批准海普諾凱生物科技買賣協議及其項下擬進行之交易之決議案放棄表決權。

除上文所披露者外，據董事於作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期，概無董事或其他股東於海普諾凱生物科技收購事項中擁有任何重大利益，而須於股東特別大會上就所提呈批准海普諾凱生物科技買賣協議及其項下擬進行之交易之決議案放棄表決權。

海普諾凱修訂

於最後實際可行日期，海普諾凱賣方甲之唯一擁有人為海普諾凱之董事，而海普諾凱賣方丙之唯一擁有人為本公司之公司秘書及海普諾凱香港之董事。根據第14A.07(1)條，彼等均被視為本公司之關連人士。

根據上市規則第十四A章，海普諾凱收購事項構成本公司之須予披露及關連交易，而相關決議案已獲海普諾凱獨立股東於二零一八年股東特別大會上批准。鑑於海普諾凱修訂乃被視為實質上重大變動並引致新交易，故本公司須就海普諾凱收購事項之經修訂條款及條件重新遵守上市規則第十四A章之海普諾凱獨立股東批准規定。

海普諾凱賣方及其聯繫人於海普諾凱修訂中擁有利益，於最後實際可行日期期持有合共49,521,791股股份（相當於本公司已發行股本總數約3.0%），須於股東特別大會上就所提呈批准海普諾凱補充契據及其項下擬進行之交易之決議案放棄表決權。

除上文所披露者外，據董事於作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期，概無董事或其他股東於海普諾凱修訂中擁有任何重大利益，而須於股東特別大會上就所提呈批准海普諾凱補充契據及其項下擬進行之交易之決議案放棄表決權。

股東特別大會

本公司將召開及舉行股東特別大會，以供（其中包括）海普諾凱生物科技獨立股東及海普諾凱獨立股東（視乎情況而定）考慮並酌情以投票表決方式批准（其中包括）(i)海普諾凱生物科技買賣協議及據此擬進行之交易以及授出發行及配發海普諾凱生物科技代價股份之海普諾凱生物科技特別授權；及(ii)海普諾凱補充契據及據此擬進行之交易。

本公司謹訂於二零二零年七月三十日（星期四）上午十時正假座中國湖南省長沙市黃興中路168號新大新大廈A座8樓舉行股東特別大會，召開大會之通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。

隨本通函附奉供獨立股東用於股東特別大會之代表委任表格。無論閣下是否有意親身出席股東特別大會並於會上表決，務請細閱股東特別大會通告並根據隨附代表委任表格上印備之指示填妥表格，並盡快交回本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，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之48小時前交回。閣下填妥及交回代表委任表格後，屆時仍可按意願親身出席股東特別大會或任何續會，並於會上表決。

推薦意見

董事（包括獨立非執行董事，彼等之意見已載於本通函「獨立董事委員會函件」一節）認為(i)海普諾凱生物科技買賣協議之條款及其項下擬進行之交易及授出海普諾凱生物科技特別授權以發行及配發海普諾凱生物科技代價股份；及(ii)海普諾凱補充契據之條款及其項下擬進行之交易屬公平合理、按正常商務條款進行，並符合本公司及股東之整體利益。因此，董事推薦海普諾凱生物科技獨立股東及海普諾凱獨立股東（視乎情況而定）表決贊成將於股東特別大會上提呈之決議案，以批准(i)海普諾凱生物科技買賣協議及其項下擬進行之交易及授出海普諾凱生物科技特別授權以發行及配發海普諾凱生物科技代價股份；及(ii)海普諾凱補充契據及其項下擬進行之交易。

其他資料

由全體獨立非執行董事組成之獨立董事委員會經已成立，以(i)就海普諾凱生物科技買賣協議之條款及其項下擬進行之交易向海普諾凱生物科技獨立股東提供意見；及(ii)就海普諾凱補充契據之條款及其項下擬進行之交易向海普諾凱獨立股東提供意見。富比資本已獲委任為獨立財務顧問，就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

因此，務請閣下垂注(i)本通函第33至34頁所載之獨立董事委員會函件，當中載有獨立董事委員會向獨立股東提供之推薦意見；(ii)本通函第35至77頁所載之獨立財務顧問函件，當中載有獨立財務顧問向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見；及(iii)本通函附錄所載之一般資料。

海普諾凱生物科技收購事項及海普諾凱修訂須待本通函「海普諾凱生物科技收購事項－先決條件」及「海普諾凱修訂－先決條件」各段所載之條件達成後，方告完成，而有關條件未必一定達成。因此，海普諾凱生物科技收購事項及海普諾凱修訂未必一定進行。股東及本公司有意投資者於買賣或擬買賣股份及本公司其他證券時務須審慎行事。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
澳優乳業股份有限公司
主席
顏衛彬

二零二零年七月十三日



AUSNUTRIA DAIRY CORPORATION LTD

澳優乳業股份有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份編號：1717)

敬啟者：

**有關海普諾凱生物科技收購事項之
股份及關連交易；
及
有關海普諾凱收購事項之
須予披露及關連交易之條款修訂**

吾等茲提述本公司刊發日期為二零二零年七月十三日之通函（「通函」），本函件為其中一部分。除文義另有所指外，本函件內之詞彙及詞語與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任為獨立董事委員會之成員，以(i)就海普諾凱生物科技買賣協議之條款及其項下擬進行之交易向海普諾凱生物科技獨立股東提供意見；及(ii)就海普諾凱補充契據之條款及其項下擬進行之交易向海普諾凱獨立股東提供意見。富比資本已獲本公司委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等謹請閣下垂注(i)通函第8至32頁所載之董事會函件；(ii)通函第35至第77頁所載之獨立財務顧問函件，當中載有獨立財務顧問就海普諾凱生物科技買賣協議及海普諾凱補充契據之條款及其項下各自擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供之推薦意見，以及獨立財務顧問於達致其推薦意見時所考慮之主要因素及理由；及(iii)通函附錄所載之其他資料。

獨立董事委員會函件

經考慮獨立財務顧問所考慮之因素及理由以及其結論及意見後，吾等認同其意見，認為(i)海普諾凱生物科技買賣協議之條款及其項下擬進行之交易及授出海普諾凱生物科技特別授權以發行及配發海普諾凱生物科技代價股份；及(ii)海普諾凱補充契據之條款及其項下擬進行之交易乃按正常商務條款訂立，就本公司及獨立股東而言屬公平合理，並符合本公司及獨立股東之整體利益。因此，吾等推薦海普諾凱生物科技獨立股東及海普諾凱獨立股東（視乎情況而定）表決贊成將於股東特別大會上提呈之決議案，以批准(i)海普諾凱生物科技買賣協議及其項下擬進行之交易及授出海普諾凱生物科技特別授權以發行及配發海普諾凱生物科技代價股份；及(ii)海普諾凱補充契據及其項下擬進行之交易。

此 致

列位獨立股東 台照

代表

獨立董事委員會

獨立非執行董事

劉俊輝先生

萬賢生先生

Aidan Maurice Coleman先生

謹啟

二零二零年七月十三日

以下為獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件全文，乃為載入本通函而編製。

FRONTPAGE 富比

敬啟者：

(1)有關海普諾凱生物科技收購事項之
股份及關連交易；
及
(2)有關海普諾凱收購事項之
須予披露及關連交易之條款修訂

緒言

吾等提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就(i)海普諾凱生物科技收購事項；及(ii)海普諾凱修訂向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司日期為二零二零年七月十三日向股東刊發之通函（「通函」）所載之「董事會函件」（「董事會函件」），本函件構成通函其中一部分。除文義另有所指者外，本函件所用之詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於二零二零年四月九日（交易時段後），海普諾凱生物科技買方（即 貴公司之全資附屬公司）、海普諾凱生物科技賣方及 貴公司就海普諾凱生物科技收購事項訂立海普諾凱生物科技買賣協議，據此，海普諾凱生物科技買方已有條件同意收購，而海普諾凱生物科技賣方已有條件同意出售海普諾凱生物科技出售股份（相當於海普諾凱生物科技（香港）全部已發行股份之15.0%），海普諾凱生物科技代價為896.0百萬港元，由 貴公司透過按海普諾凱生物科技代價股份價格每股12.8港元向海普諾凱生物科技賣方發行及配發70,000,000股海普諾凱生物科技代價股份之方式償付。海普諾凱生物科技代價可由海普諾凱生物科技買方全權酌情決定按照海普諾凱生物科技買賣協議之條款，透過行使海普諾凱生物科技認購期權下調。於海普諾凱生物科技之完成後，海普諾凱生物科技（香港）及海普諾凱生物科技（均為 貴公司之間接非全資附屬公司）將成為 貴公司之間接全資附屬公司。

獨立財務顧問函件

由於海普諾凱生物科技收購事項所涉全部適用百分比率（定義見第14.07條）低於5.0%，故海普諾凱生物科技收購事項構成 貴公司之股份交易，須遵守上市規則第十四章之申報及公告規定。於最後實際可行日期，海普諾凱生物科技賣方甲為海普諾凱生物科技（香港）及海普諾凱生物科技之董事，因此按照第14A.07(1)條為 貴公司之關連人士。故此，海普諾凱生物科技收購事項構成 貴公司之關連交易，同時須遵守上市規則第十四A章之海普諾凱生物科技獨立股東批准規定。

於最後實際可行日期，海普諾凱生物科技賣方甲、海普諾凱生物科技賣方乙及海普諾凱生物科技賣方乙之配偶持有合共1,643,000股股份（相當於 貴公司已發行股本總額約0.1%）。因此，海普諾凱生物科技賣方甲、海普諾凱生物科技賣方乙及海普諾凱生物科技賣方乙之配偶於海普諾凱生物科技收購事項中擁有權益，須於股東特別大會上就所提呈批准海普諾凱生物科技買賣協議及其項下擬進行之交易之決議案放棄表決權。除上文所披露者外，據董事於作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期，概無董事或其他股東於海普諾凱生物科技收購事項中擁有任何重大利益，而須於股東特別大會上就所提呈批准海普諾凱生物科技買賣協議及其項下擬進行之交易之決議案放棄表決權。

此外，於二零二零年四月九日（交易時段後），海普諾凱買方、海普諾凱賣方及 貴公司訂立海普諾凱補充契據，據此，各訂約方有條件同意修訂海普諾凱買賣協議中有關（其中包括）償付海普諾凱其後代價之若干條款。

於最後實際可行日期，海普諾凱賣方甲之唯一擁有人為海普諾凱之董事，而海普諾凱賣方丙之唯一擁有人為 貴公司之公司秘書及海普諾凱香港之董事。根據第14A.07(1)條，彼等均被視為 貴公司之關連人士。根據上市規則第十四A章，海普諾凱收購事項構成 貴公司之須予披露及關連交易，而相關決議案已獲海普諾凱獨立股東於二零一八年股東特別大會上批准。鑑於海普諾凱修訂乃被視為實質上重大變動並引致新交易，故 貴公司須就海普諾凱收購事項之經修訂條款及條件重新遵守上市規則第十四A章之海普諾凱獨立股東批准規定。

於最後實際可行日期，海普諾凱賣方及其聯繫人於海普諾凱修訂中擁有利益，持有合共49,521,791股股份（相當於 貴公司已發行股本總數約3.0%），須於股東特別大會上就所提呈批准海普諾凱補充契據及其項下擬進行之交易之決議案放棄表決權。除上文所披露者外，據董事於作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期，概無董事或其他股東於海普諾凱修訂中擁有任何重大利益，而須於股東特別大會上就所提呈批准海普諾凱補充契據及其項下擬進行之交易之決議案放棄表決權。

獨立董事委員會

由劉俊輝先生、萬賢生先生及Aidan Maurice Coleman先生（全部均為獨立非執行董事）組成之獨立董事委員會經已成立，以(i)就海普諾凱生物科技買賣協議及據此擬進行之交易之條款向海普諾凱生物科技獨立股東提供意見；及(ii)就海普諾凱補充契據及據此擬進行之交易之條款向海普諾凱獨立股東提供意見。吾等作為獨立財務顧問之角色為就(i)海普諾凱生物科技收購事項；及(ii)海普諾凱修訂是否屬正常商務條款、於 貴公司一般及日常業務過程中訂立、對獨立股東而言屬公平合理以及符合 貴公司及其股東之整體利益，提供吾等之意見及推薦意見。

吾等意見之基準

於達致吾等之意見及推薦意見時，吾等已考慮（其中包括）(i)海普諾凱生物科技買賣協議之條款；(ii)海普諾凱買賣協議之條款；(iii)海普諾凱補充契據之條款；(iv) 貴公司二零一九年年報及中期報告；及(v)通函所載之其他資料。

吾等亦依賴 貴公司、董事及 貴公司管理層所提供及陳述之所有相關資料、意見及事實。吾等假設，提供予吾等或通函所載或所指之所有該等資料、意見、事實及陳述（ 貴公司及董事對此負全責）於本函件日期在所有方面均屬真實及準確，並可加以依賴。吾等概無理由懷疑 貴公司提供予吾等之資料及陳述之真實性、準確性及完整性，而 貴公司已確認通函所提供及所指之資料並無保留或遺漏任何重大事實，令該等資料所載之任何陳述產生誤導。

吾等認為，吾等已審閱足夠目前可得資料以達致知情意見，為吾等依賴通函所載資料的準確性提供充分理據，並為吾等的推薦意見提供合理基礎。然而，吾等並無對 貴公司及董事所提供之資料進行獨立核實，亦無對 貴公司、海普諾凱生物科技集團、海普諾凱生物科技買方、海普諾凱生物科技賣方、海普諾凱集團、海普諾凱買方、海普諾凱賣方或彼等各自之任何附屬公司或聯營公司之業務、事務、營運、財務狀況或未來前景展開任何形式之深入調查。吾等之意見必須基於最後實際可行日期生效之財務、經濟、市場及其他狀況以及吾等所獲之資料。作為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，吾等並無參與有關海普諾凱生物科技收購事項及海普諾凱修訂條款之磋商。

吾等之獨立性

於本函件日期，吾等與董事、貴公司最高行政人員及主要股東、海普諾凱生物科技集團、海普諾凱生物科技買方、海普諾凱生物科技賣方、海普諾凱集團、海普諾凱買方、海普諾凱賣方或彼等各自之任何附屬公司或聯營公司概無關連，亦無直接或間接於貴公司任何成員公司擁有任何股權或擁有任何可認購或提名他人認購貴公司任何成員公司證券之權利（不論是否可依法強制執行）。除專業費用外，概無存續任何安排使吾等可就是次委任向貴公司提供之服務而自貴公司、海普諾凱生物科技集團、海普諾凱生物科技買方、海普諾凱生物科技賣方、海普諾凱集團、海普諾凱買方、海普諾凱賣方或彼等各自之任何附屬公司或聯營公司之董事、最高行政人員及主要股東獲得任何利益。

所考慮之主要因素及理由

於吾等達致向獨立董事委員會及獨立股東提供有關(i)海普諾凱生物科技收購事項；及(ii)海普諾凱修訂之意見時，吾等曾考慮下列主要因素：

I. 海普諾凱生物科技收購事項

1. 有關貴集團之背景及財務資料

貴公司為貴集團之投資控股公司。貴集團主要從事(i)乳製品業，業務包括研究及開發、牛奶收集、加工、生產、包裝、營銷及分銷嬰幼兒配方奶粉產品及其他乳製品予中國及其他海外國家之客戶；及(ii)研究及開發、生產、營銷及分銷營養品予主要位於中國及澳洲之客戶。

貴集團已於二零一五年末制訂「黃金十年」戰略，以進一步鞏固其於嬰幼兒配方奶粉產品之地位，並一直在拓展在乳製品行業之營銷及分銷網絡。鑑於貴集團已訂下長遠策略計劃，擬躋身營養品（尤其是嬰幼兒配方奶粉產品）行業主要全球業者之列，貴公司繼續精簡其業務架構及策略，加強建立嬰幼兒配方奶粉全球供應鏈，並建立海外營養品業務。根據貴集團管理層，上述步驟已對貴集團之營運表現、產品多元化以及加強業務鏈方面貢獻令人鼓舞的成果。此外，貴集團相信其已於近年透過發展其市場網絡及優化客戶服務達致令人滿意之業績。

獨立財務顧問函件

貴集團以其自有品牌銷售其嬰幼兒配方奶粉產品，包括但不限於以能立多系列、海普諾凱1897系列及美納多系列銷售嬰幼兒配方牛奶基粉，以及以佳貝艾特系列銷售嬰幼兒配方羊奶基粉。除佳貝艾特於全球分銷外，大部分自家品牌嬰幼兒配方牛奶基粉產品（全部均於海外生產）主要為中國消費者而設。除發展自家品牌配方奶粉業務外，貴集團亦按原設備製造基準為世界各地其他顧客生產配方奶粉產品。此外，自貴集團於二零一六年收購澳洲營養品業務Nutrition Care起及於其後成立銷售平台後，貴集團亦於中國及澳洲提供營養品。

下表概述貴集團截至二零一八年及二零一九年十二月三十一日止年度（分別為「二零一八年度」及「二零一九年度」）經審核綜合損益及其他全面收益表（摘錄自貴公司二零一九年年報）：

	截至十二月三十一日	
	二零一八年 人民幣百萬元	二零一九年 人民幣百萬元
收入		
自家品牌配方奶粉產品		
一 牛奶粉	2,368.0	3,167.2
一 羊奶粉	2,033.4	2,856.2
	4,401.4	6,023.4
私人品牌及其他（包括奶粉、牛油及其他）	852.1	594.1
乳製品及相關產品	5,253.5	6,617.5
營養品	136.1	118.7
	5,389.6	6,736.2
毛利	2,660.6	3,533.3
稅前利潤	792.0	1,107.2
年度利潤		
歸屬於母公司擁有人	635.1	878.4
歸屬於非控股權益	9.5	0.5

資料來源：貴公司二零一九年年報

獨立財務顧問函件

貴集團收入由二零一八年度之約人民幣5,389.6百萬元增加約人民幣1,346.6百萬元或25.0%至二零一九年度之約人民幣6,736.2百萬元。有關增加主要是源於 貴集團自家品牌配方牛及羊奶基粉產品的銷售額因銷售網絡及品牌發展持續加強而較二零一八年度分別上升約33.8%及40.5%。

貴集團來自銷售自家品牌配方牛奶基粉產品之收入由二零一八年度之約人民幣2,368.0百萬元增加約人民幣799.2百萬元或33.8%至二零一九年度之約人民幣3,167.2百萬元。有關增加乃主要得益於(i)堅持多品牌戰略，不斷改善產品組合，迎合市場對於高端產品日益增長的需求；及(ii) 貴集團發展母嬰店渠道，以高頻次高質量營銷活動賦能渠道，實現品牌方與渠道共生共贏。

貴集團來自銷售自家品牌配方羊奶粉產品之收入由二零一八年度之約人民幣2,033.4百萬元增加約人民幣822.8百萬元或40.5%至二零一九年度之約人民幣2,856.2百萬元。有關增加乃主要得益於(i) 貴集團提升其品牌知名度及市場認受性之市場戰略；及(ii) 貴集團擴大上游生產能力及其鎖定生產所用各項優質原料之能力。

貴集團來自私人品牌及其他之收入由二零一八年度之約人民幣852.1百萬元減少約人民幣258.0百萬元或30.3%至二零一九年度之約人民幣594.1百萬元，原因為 貴集團改變其戰略以優先投放更多資源於自家品牌配方奶粉業務，令二零一九年度私人品牌業務及相關乳製品銷售暫時受到干擾。

貴集團來自營養品之收入由二零一八年度之約人民幣136.1百萬元減少約人民幣17.4百萬元或12.8%至二零一九年度之約人民幣118.7百萬元。有關減少乃主要由於(i)蘇芙拉產品（一種解決嬰幼兒乳糖不耐症之補充品）因外判承包商出現包裝問題而於二零一九年度停產導致其銷售減少；及(ii)受到香港社會動盪以及於二零一九年度生效的電商法令跨境銷售暫時受到干擾影響所致。

貴集團之毛利由二零一八年度之約人民幣2,660.6百萬元增加約人民幣872.7百萬元或32.8%至二零一九年度之約人民幣3,533.3百萬元。 貴集團之毛利率由二零一八年度之約49.4%增加至二零一九年度之約52.5%。有關毛利率增加主要是源於利潤率較高的自家品牌配方奶粉產品（尤其是超高端及特種分部的產品）的銷售額比例增幅高於其他業務。自家品牌配方奶粉產品對 貴集團之收入貢獻由二零一八年度之約81.6%增加至二零一九年度之約89.4%。

獨立財務顧問函件

歸屬於 貴集團母公司擁有人之利潤由二零一八年度之約人民幣635.1百萬元增加約人民幣243.3百萬元或38.3%至二零一九年度之約人民幣878.4百萬元。有關增加乃主要源於(i)市場更廣泛認識及接受 貴集團的嬰幼兒配方羊奶基粉及牛奶基粉品牌；(ii) 貴集團推行戰略計劃，尤其是上游營運效率持續提升，梳理供應鏈，以及增強產品組合；及(iii) 貴集團的自家品牌嬰幼兒配方羊奶基粉及牛奶基粉產品的銷售額佔比持續上升，業務結構不斷改善。倘不計衍生金融工具公允價值變動（二零一九年度之虧損約人民幣63.6百萬元及二零一八年度之收益約人民幣53.6百萬元），則歸屬於 貴集團母公司擁有人之經調整利潤將由二零一八年度之約人民幣581.5百萬元增加約人民幣360.5百萬元或62.0%至二零一九年度之約人民幣942.0百萬元。

下表概述 貴集團於二零一八年及二零一九年十二月三十一日之經審核綜合財務狀況表（摘錄自 貴公司二零一九年年報）：

	於十二月三十一日	
	二零一八年	二零一九年
	人民幣百萬元	人民幣百萬元
非流動資產	2,690.5	3,369.0
流動資產	4,138.5	4,974.2
資產總值	6,829.0	8,343.2
非流動負債	781.3	1,266.3
流動負債	2,653.2	3,013.0
負債總額	3,434.5	4,279.3
歸屬於母公司擁有人之權益	3,253.7	4,015.7
非控股權益	140.8	48.2
權益總額	3,394.5	4,063.9

資料來源： 貴公司二零一九年年報

於二零一九年十二月三十一日， 貴集團之資產總值約為人民幣8,343.2百萬元，較於二零一八年十二月三十一日增加約22.2%。有關增加主要是源於(i) 貴集團擴充業務規模令存貨增加約人民幣507.0百萬元；(ii)認購本金額30.0百萬美元（相等於約人民幣207.4百萬元）的可換股債券；(iii)增加長期預付款項及按金合共約人民幣158.2百萬元，主要用於擴大荷蘭的設施及收購於中國長沙市之土地物業；(iv)因採納自二零一九年一月一日起生效的國際財務報告準則第16號租賃而確認使用權資產人民幣349.3百萬元；及(v)現金及現金等值項目及已質押存款的淨增加合共約人民幣193.0百萬元，主要源自經營活動所產生現金。

獨立財務顧問函件

於二零一九年十二月三十一日，貴集團之資產淨值約為人民幣4,063.9百萬元，較於二零一八年十二月三十一日增加約19.7%。有關增加主要源於下列各項的淨影響：(i) 貴集團於二零一九年度產生之純利；(ii) 股本及股份溢價賬因就完成收購事項發行股份而增加；(iii) 貴公司股份溢價賬因派付二零一八年末期股息約人民幣208.8百萬元而減少；及(iv) 因於二零一九年度對銷收購 貴集團附屬公司少數權益的商譽而令資本儲備減少。

2. 有關海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之背景及財務資料

2.1 海普諾凱生物科技集團

海普諾凱生物科技(香港)分別由海普諾凱生物科技買方、海普諾凱生物科技賣方甲、海普諾凱生物科技僱員及海普諾凱生物科技賣方乙實益擁有約85.0%、7.8%、4.2%及3.0%權益。海普諾凱生物科技賣方甲(亦為海普諾凱生物科技僱員之代名人)法定擁有海普諾凱生物科技(香港)全部已發行股份之12.0%。因此，海普諾凱生物科技(香港)分別由海普諾凱生物科技買方、海普諾凱生物科技賣方甲及海普諾凱生物科技賣方乙法定擁有85.0%、12.0%及3.0%。

海普諾凱生物科技(香港)及海普諾凱生物科技主要於中國內地及香港從事海普諾凱1897系列牛奶粉產品之市場推廣及分銷。

海普諾凱生物科技集團之總投資額由海普諾凱生物科技買方及海普諾凱生物科技賣方按彼等於海普諾凱生物科技(香港)之股權比例出資(即分別為42.5百萬港元及7.5百萬港元)。

下文載列根據海普諾凱生物科技(香港)之二零一八年度及二零一九年度經審核綜合財務報表之海普諾凱生物科技集團主要財務資料概要：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一八年	二零一九年
	人民幣百萬元	人民幣百萬元
收入	911.9	1,692.8
稅前純利	79.3	243.5
稅後純利	54.7	173.4

獨立財務顧問函件

於二零一九年
十二月三十一日
人民幣百萬元

資產淨值 310.4

海普諾凱生物科技集團之收入由二零一八年度之人民幣約911.9百萬元增加約人民幣780.9百萬元或85.6%至二零一九年度之約人民幣1,692.8百萬元。根據與 貴集團管理層之討論，收入大幅增加乃主要由於嬰幼兒配方奶粉市場普遍增長，尤其在超高端系列（海普諾凱生物科技集團將其海普諾凱1897系列定位於此分部）之增長所致。此外，海普諾凱生物科技集團成功滲透母嬰店（為增長最快之銷售渠道）亦有助促進海普諾凱生物科技集團之銷售。由於海普諾凱1897系列從荷蘭生產及進口，故其優良品質日益受消費者認可。

海普諾凱生物科技集團之稅後純利亦由二零一八年度之約人民幣54.7百萬元增加約人民幣118.7百萬元或217.0%至二零一九年度之約人民幣173.4百萬元。稅後純利增加乃由於上段所論述之銷售增長所致。

下文載列海普諾凱生物科技集團於二零一八年度及二零一九年度對 貴集團收入及純利之貢獻：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一八年	二零一九年
佔 貴集團收入百分比	16.9%	25.1%
佔 貴集團純利百分比	8.6%	19.8%
佔 貴集團經調整純利百分比 ^(附註)	9.4%	18.4%

附註：貴集團之純利已就(i)二零一九年度之衍生金融工具公允價值變動虧損約人民幣63.6百萬元（二零一八年：收益約人民幣22.3百萬元）；及(ii)於二零一八年重新計量資產及衍生金融工具公允價值變動產生之一次性淨收益約人民幣31.3百萬元作出調整。

誠如上表所示，於二零一八年度及二零一九年度，海普諾凱生物科技集團對 貴集團收入及純利之貢獻一直增加。

2.2 海普諾凱1897業務單元

誠如董事會函件所述，於二零一三年，澳優中國推出一系列嬰幼兒配方牛奶基粉產品，包括海普諾凱1897系列，目標為滲入中國市場之高端領域。於二零一四年，貴集團為海普諾凱1897系列之市場推廣及分銷成立海普諾凱1897業務單元。為了配合貴集團之營銷戰略，海普諾凱生物科技（香港）及海普諾凱生物科技分別於二零一五年三月及二零一五年九月註冊成立，以推廣海普諾凱1897系列。

於二零一六年，佳貝艾特和海普諾凱1897均榮獲有中國孕嬰童行業「奧斯卡」美譽的「中國孕嬰童產業獎」，位列中國最具影響力十大最佳嬰幼兒配方奶粉品牌。

海普諾凱1897業務單元於中國有三間集團公司（即澳優中國、海普諾凱生物科技（香港），以及海普諾凱生物科技）作為分銷機構。海普諾凱1897系列由荷蘭進口後，澳優中國負責有關分銷海普諾凱1897系列之行政事宜，包括物流、存貨管理及海關。澳優中國則向海普諾凱生物科技集團銷售海普諾凱1897系列時收取加成。儘管澳優中國乃作為海普諾凱1897系列之進口機構，惟其亦涉及與海普諾凱1897系列相關者以外之業務，包括支持貴集團於中國之所有營運職能，以促進營銷及分銷由貴集團各業務單元管理之不同品牌及產品。

於釐定海普諾凱生物科技代價時，海普諾凱生物科技買方及海普諾凱生物科技賣方認為，海普諾凱生物科技集團之財務資料未能全面反映海普諾凱1897系列對貴集團之貢獻。然而，海普諾凱1897業務單元之財務資料應獲採納以更佳反映海普諾凱1897系列對貴集團之貢獻。就此作出評估時，吾等已與貴集團管理層討論海普諾凱1897業務單元之財務資料及業務模式。

海普諾凱1897業務單元之稅後純利將為(i)海普諾凱生物科技集團之經審核綜合稅後純利；及(ii)澳優中國錄得之海普諾凱1897系列產品之稅後純利之總和。於達致海普諾凱1897系列對澳優中國貢獻之稅後純利時，按海普諾凱生物科技買賣協議所述，澳優中國就銷售海普諾凱1897系列產品所產生之所有直接、間接成本、相關開支項目（按海普諾凱生物科技買方與海普諾凱生物科技賣方協定）及相關稅項開支將從澳優中國為海普諾凱生物科技集團錄得之海普諾凱1897系列產品銷售額中扣減。

獨立財務顧問函件

下文載列海普諾凱1897業務單元之主要財務資料概要，乃根據二零一八年度及二零一九年度之(i)海普諾凱生物科技(香港)之經審核綜合財務報表；及(ii)根據澳優中國經審核財務報表編製之海普諾凱1897系列之財務資料：

	截至十二月三十一日止年度							
	二零一八年				二零一九年			
	海普諾凱生物 科技(香港)及其 附屬公司(即 海普諾凱 生物科技集團) 人民幣百萬元 (經審核)	澳優中國錄得之 海普諾凱1897系列 人民幣百萬元 (未經審核)	業務單元間對銷 人民幣百萬元 (未經審核)	海普諾凱 1897業務單元 人民幣百萬元 (未經審核)	海普諾凱生物 科技(香港)及 其附屬公司(即 海普諾凱生物 科技集團) 人民幣百萬元 (經審核)	澳優中國錄得之 海普諾凱1897系列 人民幣百萬元 (未經審核)	業務單元間對銷 人民幣百萬元 (未經審核)	海普諾凱 1897業務單元 人民幣百萬元 (未經審核)
收入	911.9	526.5	(526.5) ^(附註1)	911.9	1,692.8	1,022.1	(1,022.1) ^(附註1)	1,692.8
成本	(832.6) ^(附註2)	(398.9)	526.5 ^(附註3)	(705.0)	(1,449.3) ^(附註2)	(767.1)	1,022.1 ^(附註3)	(1,194.3)
稅前純利	79.3	127.6	-	206.9	243.5	255.0	-	498.5
稅後純利	54.7	108.5	-	163.2	173.4	216.8	-	390.2
於二零一九年十二月三十一日								
海普諾凱 生物科技 (香港)及 其附屬公司 (即海普諾凱 生物科技集團) 人民幣百萬元 (經審核)			澳優中國 錄得之 海普諾凱 1897系列 人民幣百萬元 (未經審核)			海普諾凱 1897業務單元 人民幣百萬元 (未經審核)		
資產淨值	310.4			382.7			693.1	

附註：

- 由於澳優中國二零一八年度及二零一九年度產生自海普諾凱1897系列產品之所有收入，均為向海普諾凱生物科技集團作出之集團內公司間銷售，故所有收入已於編製上文所披露之海普諾凱1897業務單元之財務資料時與海普諾凱生物科技集團之直接成本對銷。
- 該金額指海普諾凱生物科技集團產生之海普諾凱1897系列應佔所有直接及間接成本。其中，二零一八年度及二零一九年度，分別為人民幣526.5百萬元及人民幣1,022.1百萬元，均為澳優中國向海普諾凱生物科技集團出售海普諾凱1897系列產品時，海普諾凱生物科技集團所錄得之直接成本。
- 海普諾凱生物科技集團錄得之直接成本(相等於澳優中國錄得之收入)，澳優中國已於編製上文所披露之海普諾凱1897業務單元之財務資料時與所錄得之收益對銷。
- 除澳優中國向海普諾凱生物科技集團銷售海普諾凱1897系列產品外，海普諾凱1897業務單元並無錄得有關海普諾凱1897系列之其他業務單元間交易。

海普諾凱1897業務單元之稅後純利由二零一八年度之約人民幣163.2百萬元增加約人民幣227.0百萬元或139.1%至二零一九年度之約人民幣390.2百萬元。此增長乃由海普諾凱生物科技集團貢獻之銷售增長所推動。

獨立財務顧問函件

誠如上文所闡述，澳優中國涉及 貴集團業務單元之營運，而歸屬於該等業務單元之部分收入及成本於澳優中國之賬冊內入賬。就此而言，吾等已自 貴公司取得有關澳優中國如何將其收入及成本歸屬於 貴集團之業務單元之闡釋及證明文件。吾等注意到，澳優中國不同產品系列之收入及成本為可識別及明確區分。由於 貴集團各產品系列僅由 貴集團其中一個業務單元管理，因此，澳優中國之收入及成本可客觀地歸屬於業務單元。再者，根據海普諾凱生物科技買賣協議， 貴公司之全資附屬公司海普諾凱生物科技買方將委聘申報會計師，以審閱海普諾凱1897業務單元截至二零二零年、二零二一年及二零二二年十二月三十一日止年度之稅後純利之計算。經考慮上文所述，吾等認為，澳優中國與海普諾凱1897系列無關之業務營運將不會影響海普諾凱生物科技代價之釐定。

下文載列海普諾凱1897業務單元於二零一八年度及二零一九年度對 貴集團收益及純利之貢獻：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一八年	二零一九年
佔 貴集團收入百分比	16.9%	25.1%
佔 貴集團純利百分比	25.7%	44.4%
佔 貴集團經調整純利百分比 ^(附註)	28.1%	41.4%

附註：貴集團之純利已就(i)二零一九年度之衍生金融工具公允價值變動虧損約人民幣63.6百萬元(二零一八年：收益約人民幣22.3百萬元)；及(ii)於二零一八年重新計量資產及衍生金融工具公允價值變動產生之一次性淨收益約人民幣31.3百萬元作出調整。

誠如上表所示，於二零一八年度及二零一九年度，海普諾凱1897業務單元對 貴集團收入及純利之貢獻一直增加。吾等已審閱以 貴集團旗下各品牌區分之 貴集團內多個業務單元之表現，並注意到，就二零一八年度及二零一九年度之純利增長而言，海普諾凱1897業務單元為 貴集團內增長最快之業務單元。誠如 貴集團管理層所告知， 貴集團將繼續增加其對海普諾凱1897業務單元之支持，並認為海普諾凱1897業務單元於未來為 貴集團之優先業務單元之一。

3. 進行海普諾凱生物科技收購事項之理由及裨益

誠如董事會函件所載，自於二零一三年成立起，海普諾凱1897系列產品之銷售獲得顯著進步，並成為 貴集團業務增長之主要動力。具體而言，海普諾凱1897業務單元為 貴集團於二零一八年度及二零一九年度增長最快的業務單元。海普諾凱1897業務單元之財務業績（其包括來自澳優中國及海普諾凱生物科技集團之業績）已自截至二零一三年十二月三十一日止財政年度起一直於 貴公司之綜合財務報表內綜合入賬。基於(i)中國嬰幼兒配方奶粉市場（尤其是超高端系列）正面及持續增長；及(ii)海普諾凱1897業務單元之良好往績；及(iii)海普諾凱1897業務單元管理團隊於嬰幼兒配方奶粉業務行業之豐富經驗， 貴公司管理層認為，海普諾凱1897業務單元將繼續穩定增長並為 貴集團帶來正面貢獻。

因此， 貴公司認為海普諾凱生物科技收購事項（其為收購海普諾凱1897業務單元之餘下權益）將(i)使 貴集團將能取得海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之全部控制權，以更有效分配 貴集團之內部資源，原因為消除少數股東權益代表 貴集團在為海普諾凱生物科技集團提供資金等事宜上不再需要考慮少數股東權益；(ii)促進海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之營運，而毋須考慮海普諾凱生物科技集團之少數股東權益，從而提升營運效率及與 貴集團整體產生更大協同效益；(iii)由於海普諾凱1897業務單元之管理團隊之利益現時將與股東利益一致，故將為海普諾凱1897業務單元之管理團隊提供良好之激勵計劃；(iv)由於部分海普諾凱生物科技代價股份與海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）直至二零二二年之表現掛鈎，故可激勵海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）作出更佳表現；及(v)加強 貴集團長期增長及發展嬰幼兒配方奶粉業務（其為 貴公司之主要長期願景之一）之能力。

鑑於 貴集團已訂下長遠策略計劃，擬躋身營養品（尤其是嬰幼兒配方奶粉產品）行業主要全球業者之列， 貴公司繼續精簡其業務架構及策略，加強建立嬰幼兒配方奶粉全球供應鏈，並建立海外營養品業務。吾等認同董事之意見，認為海普諾凱生物科技收購事項可配合 貴集團發展，繼續於超高端及高端系列開發其牛奶基粉嬰幼兒配方奶粉產品，預期可對 貴集團之營運、財務業績及盈利能力起積極作用。

鑑於 貴集團之未來盈利能力將依賴於（其中包括）海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）之未來盈利能力，於評估訂立海普諾凱生物科技收購事項之公平性及合理性時，吾等已計及中國嬰幼兒配方奶粉行業之前景。吾等已研究中國嬰幼兒配方奶粉行業（尤其被認為海普諾凱1897系列之目標市場分部之超高端及高端系列）之增長趨勢。

基於公開可得資料，吾等自弗若斯特沙利文(Frost and Sullivan)（一間從事於多個行業之市場研究及分析、增長策略諮詢及企業培訓之環球商業諮詢公司）摘錄市場數據(<https://www.cmbi.com/upload/201911/20191119470548.pdf>)。根據弗若斯特沙利文，中國嬰幼兒配方奶粉行業之市場規模已由二零一四年之約人民幣1,605億元增加至二零一八年之約人民幣2,449億元，複合年增長率（「複合年增長率」）約為11.2%。預計市場增長將於二零二三年達到約人民幣3,427億元，自二零一八年之隱含複合年增長率約為6.9%。儘管預計嬰幼兒配方奶粉行業之增長放緩，惟預期超高端產品（平均零售價為每公斤人民幣450元或以上之嬰幼兒配方奶粉產品）及高端產品（平均零售價介乎每公斤人民幣350元至每公斤人民幣449元之嬰幼兒配方奶粉產品）之市場規模將於二零一八年至二零二三年分別按17.0%及16.3%之複合年增長率持續增長。預期超高端及高端產品將由二零一八年合共佔中國整體嬰幼兒配方奶粉市場之約38%增加至二零二三年或之前之約58%。由於預期超高端及高端系列之增長最高，故吾等認同 貴公司之意見，認為海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）（其海普諾凱1897系列針對超高端及高端系列）應為其重點業務單元之一。

此外，根據海普諾凱生物科技買賣協議， 貴公司將透過按海普諾凱生物科技代價發行及配發海普諾凱生物科技代價股份向海普諾凱生物科技賣方悉數償付海普諾凱生物科技代價，且海普諾凱生物科技賣方承諾海普諾凱生物科技代價股份將受12個月至48個月之禁售期所限。就此而言，吾等同意，以具有禁售承諾之股本償付代價可透過確保海普諾凱生物科技賣方將繼續致力於產生正面回報，其將轉化為海普諾凱生物科技集團及 貴集團之更高利潤，繼而轉化為股份之更高價值，使海普諾凱生物科技賣方之財務利益與 貴公司之長期增長一致。

經考慮上文所述，尤其是(i)海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）向 貴集團貢獻之收入及純利日益增加；(ii)海普諾凱生物科技收購事項將使 貴集團進一步改善其營運業績及享有海普諾凱生物科技集團之全部財務業績；(iii)海普諾凱生物科技收購事項將提升海普諾凱生物科技集團之營運效率及與 貴集團整體產生更大協同效益；(iv)中國嬰幼兒配方奶粉行業（尤其是超高端及高端系列）之前景正面並具有龐大的增長空間；及(v)海普諾凱生物科技收購事項可配合 貴集團之長期策略計劃，吾等認同董事之意見，認為訂立海普諾凱生物科技收購事項屬公平合理，並符合 貴公司及其股東之整體利益。

4. 海普諾凱生物科技買賣協議之主要條款

4.1 訂約方

- (i) 澳優乳品有限公司，即海普諾凱生物科技買方；
- (ii) 劉育標先生，即海普諾凱生物科技賣方甲；
- (iii) 劉光楚先生，即海普諾凱生物科技賣方乙；及
- (iv) 貴公司

4.2 將予收購之資產

根據海普諾凱生物科技買賣協議，海普諾凱生物科技買方已有條件同意收購，而海普諾凱生物科技賣方已有條件同意出售海普諾凱生物科技出售股份（相當於海普諾凱生物科技（香港）全部已發行股份之15.0%）。

於海普諾凱生物科技之完成後，海普諾凱生物科技（香港）及海普諾凱生物科技（均為 貴公司間接非全資附屬公司）將成為 貴公司之間接全資附屬公司。

4.3 海普諾凱生物科技代價

根據海普諾凱生物科技買賣協議，海普諾凱生物科技買方應就海普諾凱生物科技收購事項向海普諾凱生物科技賣方支付之代價為海普諾凱生物科技代價896.0百萬港元。

於海普諾凱生物科技之完成時，海普諾凱生物科技代價將透過由 貴公司於海普諾凱生物科技之完成時按海普諾凱生物科技代價股份價格根據該等賣方各自於海普諾凱生物科技（香港）之股權比例發行及配發海普諾凱生物科技代價股份予海普諾凱生物科技賣方（或彼等各自之代名人，前提為有關代名人為海普諾凱生物科技僱員或海普諾凱生物科技僱員擁有之公司）（即分別向海普諾凱生物科技賣方甲及海普諾凱生物科技賣方乙發行及配發56,000,000股股份及14,000,000股股份）而全數償付。

誠如董事會函件所述，海普諾凱生物科技代價乃經海普諾凱生物科技買方與海普諾凱生物科技賣方公平磋商釐定，當中已參考（其中包括）(i)海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）之過往財務表現；及(ii)海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）之業務發展及前景，有關詳情已披露於「海普諾凱生物科技收購事項－進行海普諾凱生物科技收購事項之理由及裨益」各段落。

獨立財務顧問函件

誠如董事會函件進一步所述，貴公司與海普諾凱生物科技賣方磋商時，主要已協定：(i)海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團），故海普諾凱生物科技出售股份之估值應參考貴集團競爭對手之估值；(ii)海普諾凱生物科技代價之部分（即將向海普諾凱生物科技賣方配發之20,000,000股海普諾凱生物科技代價股份）應進行與績效相關之調整，從而對海普諾凱生物科技賣方於完成後繼續對海普諾凱1897業務單元作出貢獻有激勵作用；及(iii)將向海普諾凱生物科技賣方配發之50,000,000股海普諾凱生物科技代價股份將不會進行與績效相關之任何調整。

根據以上協定原則，海普諾凱生物科技代價乃經考慮以下各項後釐定：(i)於最後交易日貴公司之市盈率（19.9倍）；(ii)於最後交易日同業之市盈率（由18.0倍至27.9倍）；(iii)可資比較交易之市盈率（中國蒙牛乳業有限公司（香港股份代號：2319）於二零一九年出售石家莊君樂寶乳業有限公司）（29.2倍）；及(iv)海普諾凱生物科技代價之部分（即20,000,000股海普諾凱生物科技代價股份）可能進行與績效相關之調整（即海普諾凱生物科技認購期權）。因此，海普諾凱生物科技賣方最終將獲得海普諾凱生物科技代價之最低及最高價值分別為640.0百萬港元（即50,000,000股海普諾凱生物科技代價股份）及896.0百萬港元（即70,000,000股海普諾凱生物科技代價股份），繼而最低及最高市盈率分別為22.4倍及31.3倍，對應於貴公司如上所述考慮之市盈率之低端及高端。

透過評估海普諾凱生物科技收購事項之市盈增長率，貴公司對海普諾凱生物科技代價之定量評估亦已考慮以上因素。於最後交易日，貴公司已計算海普諾凱生物科技收購事項之隱含市盈增長率，並將其與同業之隱含市盈增長率進行比較。海普諾凱生物科技集團及同業之市盈增長率，乃按其各自之隱含估值或市值，除以其各自最近完整財政年度與上一財政年度相比之純利及純利增長率計算。根據貴公司之計算，海普諾凱生物科技收購事項之隱含市盈增長率（0.14）低於同業之隱含市盈增長率（由0.17至0.94）。貴公司認為，海普諾凱生物科技收購事項之隱含市盈增長率相對較低，主要歸因於海普諾凱生物科技集團之盈利有較高之增長。經考慮上文所述，董事（包括獨立非執行董事，彼等之意見已載於本通函「獨立董事委員會函件」一節）認為，海普諾凱生物科技代價屬公平合理，而海普諾凱生物科技收購事項符合貴公司及其股東之整體利益。

授出海普諾凱生物科技認購期權

根據海普諾凱生物科技買賣協議，海普諾凱生物科技買方已獲授予海普諾凱生物科技認購期權，其將於 貴公司截至二零二二年十二月三十一日止財政年度之年報刊發日期後可予以行使。根據海普諾凱生物科技認購期權，倘海普諾凱生物科技平均增長率低於30.0%，則海普諾凱生物科技買方有權要求海普諾凱生物科技賣方按零代價向海普諾凱生物科技買方或其代名人出售部分海普諾凱生物科技代價股份（最多為20,000,000股海普諾凱生物科技代價股份）。根據海普諾凱生物科技認購期權將由海普諾凱生物科技買方購回之海普諾凱生物科技代價股份（如有）之實際數目須根據海普諾凱生物科技平均增長率釐定。

海普諾凱生物科技平均增長率將按以下公式計算：

$$\text{海普諾凱生物科技平均增長率} = \left\{ \left[\frac{(P_{2020} - P_{2019})}{P_{2019}} \right] + \left[\frac{(P_{2021} - P_{2020})}{P_{2020}} \right] + \left[\frac{(P_{2022} - P_{2021})}{P_{2021}} \right] \right\} \times 100\% \div 3$$

當中（就上述所有計算公式而言），

P_{2019} = 海普諾凱1897業務單元截至二零一九年十二月三十一日止年度之稅後純利；

P_{2020} = 海普諾凱1897業務單元截至二零二零年十二月三十一日止年度之稅後純利；

P_{2021} = 海普諾凱1897業務單元截至二零二一年十二月三十一日止年度之稅後純利；及

P_{2022} = 海普諾凱1897業務單元截至二零二二年十二月三十一日止年度之稅後純利。

根據海普諾凱生物科技認購期權，海普諾凱生物科技買方將予購回之海普諾凱生物科技代價股份數目其後須按以下方式釐定：

- (i) 倘海普諾凱生物科技平均增長率為20.0%或以下，則海普諾凱生物科技買方將有權行使海普諾凱生物科技認購期權，要求海普諾凱生物科技賣方向海普諾凱生物科技買方無償出售20,000,000股海普諾凱生物科技代價股份；
- (ii) 倘海普諾凱生物科技平均增長率高於20.0%但低於30.0%，則海普諾凱生物科技買方將有權行使海普諾凱生物科技認購期權，要求海普諾凱生物科技賣方向海普諾凱生物科技買方無償出售10,000,000股海普諾凱生物科技代價股份；及

- (iii) 倘海普諾凱生物科技平均增長率為30.0%或以上，則海普諾凱生物科技買方將不會行使海普諾凱生物科技認購期權。

海普諾凱生物科技買方或其代名人根據海普諾凱生物科技認購期權收購之任何股份將由海普諾凱生物科技買方或 貴公司全權酌情處理，包括可能註銷或透過股份配售之方式出售。經考慮上市規則之現行規定，倘 貴公司行使海普諾凱生物科技認購期權， 貴公司將於購買有關股份後註銷所有購入股份。

4.4 先決條件

海普諾凱生物科技收購事項須待（其中包括）於股東特別大會上獲海普諾凱生物科技獨立股東根據上市規則及所有適用法律通過，方告完成。

海普諾凱生物科技之完成之先決條件之進一步詳情載於董事會函件「海普諾凱生物科技收購事項－先決條件」各段。

根據董事會函件，於最後實際可行日期，概無條件已獲達成。

5. 海普諾凱生物科技代價評估

根據董事會函件，海普諾凱生物科技代價乃經海普諾凱生物科技買方與海普諾凱生物科技賣方公平磋商釐定，當中已參考（其中包括）(i)海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）之過往財務表現；及(ii)海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）之業務發展及前景，有關詳情已披露於「海普諾凱生物科技收購事項－進行海普諾凱生物科技收購事項之理由及裨益」各段。

為釐定海普諾凱生物科技代價之公平性及合理性，吾等已採納比較法，將海普諾凱生物科技代價與其同業之估值比較，原因為比較法為直接及常用之估值方法。就吾等之比較而言，吾等已識別四家公司（「可資比較公司」），有關公司(i)股份於國家認可之證券交易所上市；(ii)主要經營乳製品業，其各自之綜合收入至少40%產生自銷售嬰幼兒配方奶粉產品；(iii)擁有自家嬰幼兒配方奶粉產品品牌；(iv)涵蓋中國市場並為同業；及(v)於其各自最近期完整財政年度產生溢利，就吾等所盡悉，有關公司為符合上述甄選準則之詳盡樣本。就吾等之比較方法而言，吾等已根據可資比較公司各自之最近期刊發之年度業績公告或年報所披露之財務資料，摘錄可資比較公司之市盈率及市盈增長率。然而，鑑於海普諾凱生物科技集團之主要業務（即於中國內地及香港銷售及市場推廣海普諾凱1897系列）並不包括海普諾凱1897系列之生產及分銷設施，吾等並不考慮使用市賬率（「市賬率」）分析評估海普諾凱生物科技代價

獨立財務顧問函件

之公平性及合理性。因此，吾等認為，市賬率不可與可資比較公司（其將廠房及分銷設施計入其資產基礎）比較。此外，吾等亦不考慮使用市銷率（「市銷率」），原因是市銷率主要用於對並無產生溢利之公司進行估值，而海普諾凱生物科技集團及可資比較公司具有盈利能力，因此其可能並非用於有關比較之良好指標。下表詳列吾等甄選可資比較公司之基準：

公司名稱	股份代號	主要業務	自銷售嬰幼兒 配方奶粉或 相關產品產生之 收入之概約百分比 (%) ^(附註1)	自中國市場產生之 收入之 概約百分比 (%) ^(附註1)	主要嬰幼兒配方 奶粉產品品牌 ^(附註2)
健合(H&H)國際控股有限公司	1112.HK	該集團主要從事生產及銷售高端兒童營養品。	46.4	77.3	合生元
雅士利國際控股有限公司	1230.HK	該集團主要從事製造及銷售乳製品及營養品。	77.7	82.9	雅士利、瑞哺恩、多美滋、及朵拉小羊
中國飛鶴有限公司	6186.HK	該集團主要從事生產及銷售乳製品及銷售營養補充劑。	91.4	95.9	飛鶴、Firmus
A2 Milk Company Limited	ATM.NZ A2M.AUS	該集團主要從事銷售牛奶產品。	81.5	31.1 ^(附註3)	a2 Milk

附註：

- 有關資料乃摘錄自可資比較公司之二零一九年年報。
- 有關資料乃摘錄自可資比較公司之網站或上市文件。
- 有關數字包括於中國及其他亞洲地區產生之收入。
- 於識別可資比較公司時，吾等亦已考慮貝因美股份有限公司(002570.SZ)、Nuchev Limited (NUC.AUS)及Bubs Australia Limited (BUB.AUS)。然而，由於該等公司於其各自最近期完整財政年度並無產生溢利，故吾等並無將該等公司納入為可資比較公司。

儘管A2 Milk Company Limited (一間澳洲及新西蘭公司)於其最近期刊發之年報中,自中國市場產生之收益之呈報百分比相對較低,惟吾等注意到,倘計及代購貿易,其向中國市場之實際銷售額可能會更高。代購(普通話意謂「代表購買」)為購物者為中國內地客戶於海外購買產品。根據澳洲及新西蘭嬰幼兒營養委員會(Infant Nutrition Council of Australia and New Zealand)之資料,跨境電子商貿對澳洲及新西蘭部分嬰幼兒配方奶粉公司之銷售總額作出重大貢獻。根據澳洲及新西蘭嬰幼兒營養委員會之估計(<https://www.infantnutritioncouncil.com/wp-content/uploads/2019/05/INC-Submission-Draft-Export-Control-Rules-2020-Milk-and-Milk-Products.pdf>),代購市場可能佔澳洲向中國出口之嬰幼兒配方奶粉產品及幼兒奶品飲料零售總額之25%以上。吾等亦注意到,有多篇新聞文章,當中估計代購貿易有可能佔A2 Milk Company Limited嬰幼兒配方奶粉銷售總額一大部分。例如,根據路透社於二零一八年五月十六日發表題為《富爭議之A2 Milk Company競爭加劇》(“Competition heats up for controversial A2 Milk Company”)之新聞文章,據估計,代購貿易佔A2 Milk Company Limited之嬰幼兒配方奶粉總銷售額約60%。此外,根據《彭博商業周刊》於二零一六年四月二十日發表題為《跨境電商稅收新政將令代購市場降溫》之新聞文章,據估計,中國之水貨市場佔A2 Milk Company Limited之嬰幼兒配方奶粉總銷售額約55%。A2 Milk Company Limited於其二零一九年年報中聲稱,進一步證明截至二零一九年七月十四日止十二個月,其於中國一線及主要A、B、C及D城市之嬰幼兒配方奶粉消費市場份額為6.4%。吾等亦注意到,根據北京高華證券有限責任公司日期為二零一九年一月十四日發表之研究報告,當中引用Euromonitor提供之數據(http://pdf.dfcfw.com/pdf/H3_AP201901171285937159_1.pdf),A2 Milk Company Limited被列為中國嬰幼兒配方奶粉零售市場之領先參與者之一,於二零一八年估計市場份額約為2.7%。根據同一份研究報告之中國嬰幼兒配方奶粉零售市場之估計市場規模,A2 Milk Company Limited於中國嬰幼兒配方奶粉零售市場之市場份額之價值於二零一八年估計可超過人民幣43億元。鑑於上述情況,吾等認為,透過代購貿易或跨境電子商貿渠道向中國市場銷售佔A2 Milk Company Limited收益之重大部分,而A2 Milk Company Limited亦於其二零一九年年報確認該銷售渠道。然而,由於代購貿易缺乏透明度,個人在當地購買產品以轉運至中國,故該等貿易記錄之官方數據有限,因此無法輕易確定該金額。此外,A2 Milk Company Limited之嬰幼兒配方奶粉產品乃於海外製造並進口至中國,與從荷蘭進口至中國進行分銷之海普諾凱1897系列類似,且兩者均以高端或超高端分部將產品定價。因此,儘管A2 Milk Company Limited目前直接涉及中國之呈報百分比可能較中國國內公司為低,在增長潛力及前景方面,其仍具有與海普諾凱生物科技集團類似特徵。吾等經考慮各可資比較公司(i)於國家認可之證券交易

所上市；(ii)綜合收入之主要部分產生自銷售嬰幼兒配方奶粉產品；(iii)於中國市場具有佔有率；(iv)擁有其自家嬰幼兒配方奶粉產品品牌；及(v)於其最近期完整財政年度產生溢利，認為可資比較公司屬公平及具代表性之樣本。

此外，於評估海普諾凱生物科技代價之公平性及合理性時，吾等亦已考慮有關涉及與海普諾凱生物科技集團類似之公司之交易之資料，並將海普諾凱生物科技代價與該等交易隱含之估值作出比較。就比較用途而言，吾等已識別兩項交易（「可資比較交易」），其(i)涉及收購或出售主要經營嬰幼兒配方奶粉產品銷售業務之上市公司或上市公司之附屬公司；(ii)目標公司擁有其自家嬰幼兒配方奶粉產品品牌，並於中國市場具有佔有率；及(iii)於二零一九年及二零二零年進行，有關期間被認為充分接近海普諾凱生物科技買賣協議日期，就吾等所盡悉，有關交易為符合上述甄選準則之詳盡樣本。就吾等之比較方法而言，吾等已根據有關上市公司刊發之公告或計劃小冊子所披露之財務資料計算該等交易之隱含市盈率及市盈增長率。

儘管可資比較公司並非於所有方面均與海普諾凱生物科技集團相同，且可資比較交易並非於所有方面均與海普諾凱生物科技收購事項相同，惟吾等認為，鑑於可資比較公司及可資比較交易中之目標公司均涉及於中國生產及／或銷售嬰幼兒配方奶粉產品，並被視為於業務模式、行業背景及前景方面與海普諾凱生物科技集團具有類似特色，因此就比較目的而言，可對其有關相應盈利之市場估值提供整體概覽，故對可資比較公司及可資比較交易之分析仍可為股東提供有意義之參考。此外，儘管僅有四家可資比較公司及兩項可資比較交易，吾等認為其已經足以代表海普諾凱生物科技集團，經考慮(i)識別可資比較公司及可資比較交易採用之甄選準則之相關程度，而該等準則甄選最相關公司或交易；(ii)鑑於可資比較交易亦因其為與海普諾凱生物科技收購事項類似之交易而亦提供準確反映，且由於可資比較公司或可資比較交易數目有限，包括兩者將確保更大覆蓋範圍，故可資比較公司及可資比較交易彼此互補；及(iii)透過比較可資比較公司與可資比較交易之估值倍數，可資比較公司與可資比較交易可互相驗證，以確保其估值倍數在某程度上類似，且並非離群值，故吾等認為，可資比較公司及可資比較交易（其為符合甄選準則之可資比較項目之詳盡清單）屬公平合理，並為評估海普諾凱生物科技代價之具代表性樣本。

獨立財務顧問函件

下表載列可資比較公司之比率詳情：

公司名稱	股份代號	市盈率 (附註2)	市盈增長率 (附註3)	純利增長率 (%) (附註4)
健合(H&H)國際控股有限公司	1112.HK	17.96	4.73	3.80
雅士利國際控股有限公司 (附註5)	1230.HK	19.00	0.17	114.95
中國飛鶴有限公司 (附註6)	6186.HK	27.86	0.33	84.15
A2 Milk Company Limited	ATM.NZ A2M.AUS	44.76	0.57	78.17
	最高	44.76	4.73	114.95
	最低	17.96	0.17	3.80
	平均值	27.40	1.45	70.27
	平均值 (不包括健合(H&H)國際控股有限公司)	30.54	0.36	92.42
貴公司 (附註7)	1717.HK	19.87	0.27	74.85
海普諾凱生物科技集團 (附註8)		31.32	0.19	167.13
海普諾凱1897業務單元 (附註8)		13.92	0.12	118.54

附註：

- 就計算可資比較公司及 貴公司之市盈率及市盈增長率而言，可資比較公司及 貴公司之市值乃按於最後交易日之股份收市價及已發行股份數目計算。
- 可資比較公司、 貴公司、海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之市盈率乃透過將其各自市值或隱含估值除以最近期完整財政年度之各自純利計算。
- 可資比較公司、 貴公司、海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之市盈增長率乃透過將其各自市盈率除以各自純利增長（如下文附註4及5所論述）。
- 除雅士利國際控股有限公司外，可資比較公司、 貴公司、海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之純利增長為其各自最近兩個完整財政年度之各自純利之複合年增長率。
- 雅士利國際控股有限公司截至二零一七年十二月三十一日止年度錄得虧損淨額，因此其二零一八年純利增長率並不適用。為了計算其市盈增長率，已採用其於二零一九年最近完整財政年度與二零一八年上一個財政年度比較之純利增長率。

獨立財務顧問函件

6. 中國飛鶴有限公司於其回顧財政年度就其全球發售已產生若干上市開支。倘不計及上市開支，中國飛鶴有限公司之經調整市盈率及市盈增長率將分別約為27.55倍及0.34。
7. 就計算 貴公司之市盈率及市盈增長率而言， 貴公司之綜合純利已就衍生金融工具公允價值變動收益／虧損作出調整。
8. 就計算海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之市盈率及市盈增長率而言，海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之隱含估值乃按海普諾凱生物科技代價除以15%計算。

誠如上表所示，可資比較公司之市盈率介乎約17.96倍至約44.76倍，平均值約為27.40倍。海普諾凱生物科技代價所代表之隱含市盈率約為31.32倍，其屬於可資比較公司之市盈率範圍，並輕微高於可資比較公司之平均市盈率。儘管海普諾凱生物科技代價所代表之海普諾凱生物科技集團之隱含市盈率高於(i)可資比較公司之平均市盈率；及(ii) 貴公司之市盈率，惟吾等注意到，海普諾凱生物科技集團錄得之純利增長遠高於可資比較公司及 貴公司。吾等認為，由於海普諾凱生物科技集團已顯示較高純利增長（按上表所示），當計及海普諾凱生物科技集團之增長潛力時， 貴公司於釐定海普諾凱生物科技代價時使用較高市盈率乃屬合理。為釐定海普諾凱生物科技集團之增長率是否足以令海普諾凱生物科技代價具高於平均值之市盈率，吾等於使用市盈增長率（其為市盈率除以盈利增長率）考慮市盈率時，計入可資比較公司、 貴公司、海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之不同增長率。因此，倘市盈率維持不變，低盈利增長率將產生高市盈增長率，而高盈利增長率將產生低市盈增長率。誠如上表所示，可資比較公司之市盈增長率範圍介乎約0.17至約4.73，平均值約為1.45。海普諾凱生物科技代價所代表之海普諾凱生物科技集團之隱含市盈增長率約為0.19，其接近可資比較公司之市盈增長率範圍低位，並低於 貴公司之市盈增長率約0.27。吾等注意到，健合(H&H)國際控股有限公司之市盈增長率顯著高於4.73。此可歸因於其淨利潤之複合年增長率低至約3.80%。因此，儘管海普諾凱生物科技集團之市盈率輕微高於可資比較公司及 貴公司之平均市盈率，惟當使用市盈增長率計及盈利增長率時，其實際上大幅低於可資比較公司及 貴公司之平均市盈率。

獨立財務顧問函件

為證實海普諾凱生物科技代價之公平性及合理性評估，吾等已進行進一步分析，以比較海普諾凱生物科技代價所代表之海普諾凱生物科技集團之估值倍數與可資比較公司（健合(H&H)國際控股有限公司除外）之估值倍數。倘不包括健合(H&H)國際控股有限公司，餘下可資比較公司之市盈增長率介乎約0.17至約0.57，平均值約為0.36。海普諾凱生物科技代價所代表之海普諾凱生物科技集團之隱含市盈增長率約為0.19，其接近餘下可資比較公司之市盈增長率範圍低位，並低於餘下可資比較公司之市盈增長率平均值，並被視為有利。因此，吾等認為，海普諾凱生物科技代價符合或優於可資比較公司，屬公平合理，並符合 貴公司及其股東之整體利益。

下表載列可資比較交易之比率詳情：

目標公司名稱	交易詳情	公告日期	完成日期	市盈率 (附註1)	市盈 增長率 (附註2)
Bellamy's Australia Limited (附註3)	中國蒙牛乳業有限公司 (2319.HK, 一家香港上市乳業公司) 收購 Bellamy's Australia Limited (BAL.AUS, 一家於澳洲證券交易所上市之嬰幼兒配方奶粉供應商) 之全部已發行股份, 總代價約為15億澳元 (「Bellamy收購事項」)	二零一九年 九月十六日	二零一九年 十二月十日	46.06	不適用
石家莊君樂寶乳業有限公司 (附註4)	中國蒙牛乳業有限公司 (2319.HK) 以約人民幣40億元向石家莊鵬海創業投資基金 (有限合夥) 及石家莊君乾企業管理股份有限公司出售石家莊君樂寶乳業有限公司 (一家以中國為基地之中國嬰幼兒配方奶粉及乳酪供應商) 之51%股權 (「君樂寶出售事項」)	二零一九年 七月一日	二零一九年 十一月十九日	29.21	0.49

附註：

1. 可資比較交易所隱含之市盈率乃透過將Bellamy's Australia Limited及石家莊君樂寶乳業有限公司各自之隱含估值（按下文所闡述）除以緊接完成Bellamy收購事項及君樂寶出售事項各自日期前之各完整財政年度（「評估年度」）各自之純利計算。
2. 市盈增長率並不適用於Bellamy's Australia Limited，與評估年度前兩個年度各年相比，其於評估年度產生之純利增長為負數。由於無法獲得石家莊君樂寶乳業有限公司截至二零一六年十二月三十一日止年度之純利，故無法計算君樂寶出售事項前兩年之純利複合年增長率。就計算君樂寶出售事項之隱含市盈增長率而言，市盈增長率乃按其隱含市盈率除以其於評估年度與評估年度前一年比較之純利增長率計算。

獨立財務顧問函件

3. Bellamy's Australia Limited之隱含估值乃透過將Bellamy's收購事項中提呈之現金總額每股13.25澳元乘以於二零一九年十月二十八日之已發行普通股數目約113.4百萬股以及將予歸屬及行使或結算的已授出及尚未行使普通股的購股權數目約5,200,000份購股權計算。就計算Bellamy's收購事項所隱含之市盈率及市盈增長率而言，Bellamy Australia Limited之綜合純利已就過渡至澳洲原產國標籤（Country of Origin Labelling）(CoOL)法例及因中國法規變動而須一次性註銷舊存貨作出調整。
4. 石家莊君樂寶乳業有限公司之隱含估值乃透過將賣方收取之現金所得款項總額約人民幣4,579.8百萬元除以51%計算。

誠如上表所示，Bellamy收購事項及君樂寶出售事項所隱含之市盈率分別約為46.06倍及29.21倍。儘管海普諾凱生物科技代價所代表之海普諾凱生物科技集團隱含市盈率約31.32倍輕微高於君樂寶出售事項者，惟大致上與其相符，並大幅低於Bellamy收購事項者。此外，海普諾凱生物科技代價所代表之海普諾凱生物科技集團之隱含市盈增長率約0.19低於君樂寶出售事項之隱含市盈增長率約0.49。因此，吾等認為海普諾凱生物科技代價符合或優於可資比較交易，屬公平合理，並符合 貴公司及其股東之整體利益。

經比較可資比較公司及可資比較交易與海普諾凱生物科技集團之市盈率及市盈增長率後，吾等認為海普諾凱生物科技代價屬公平合理並符合 貴公司及其股東之整體利益。

此外，誠如董事會函件所述，於釐定海普諾凱生物科技代價時，海普諾凱生物科技買方及海普諾凱生物科技賣方認為，海普諾凱生物科技集團之財務資料未能全面反映海普諾凱1897系列對 貴集團之貢獻。然而，海普諾凱1897業務單元之財務資料應獲採納以更佳反映海普諾凱1897系列對 貴集團之貢獻。吾等注意到，倘於分析中考慮海普諾凱1897業務單元之財務資料，則(i)海普諾凱生物科技代價所代表之隱含市盈率將為約13.92倍，其低於可資比較公司市盈率範圍之低位及低於 貴公司之市盈率及可資比較交易之隱含市盈率；及(ii)海普諾凱生物科技代價所代表之隱含市盈增長率將為約0.12，其亦低可資比較公司市盈增長率範圍之低位及低於 貴公司之市盈增長率及可資比較交易之隱含市盈增長率。

吾等已與 貴公司進行討論，以了解考慮海普諾凱1897業務單元的理據，並獲悉海普諾凱生物科技集團僅包括海普諾凱1897系列之銷售及營銷業務活動。因此，透過以海普諾凱1897業務單元考慮海普諾凱生物科技集團更可反映海普諾凱1897系列之表現，原因為與僅評估海普諾凱1897業務單元之銷售及營銷業務比較，行政及分銷利潤（或虧損，如有）將計入海普諾凱1897業務單元之表現。吾等認為此理據屬公平合理，原因為倘海普諾凱1897品牌並不存在，將不會實現海普諾凱1897系列於澳優中國內產生之利潤，且與僅考慮銷售及營銷附屬公司或根據其法人實體作考慮比較，考慮整體業務單元的業務盈利能力更有意義。吾等已與 貴公司進一步確認，與海普諾凱1897系列之行政及分銷相關之盈利能力主要由海普諾凱1897系列成功增長所推動。因此，倘海普諾凱1897業務單元表現欠佳，澳優中國將因海普諾凱1897系列表現欠佳而不會產生利潤或可能出現虧損，因而將其整體入賬將更具意義地反映業務表現。由於海普諾凱1897系列於過去數年表現極佳，故澳優中國因此產生額外利潤。因此，吾等認為，考慮海普諾凱1897業務單元（而非海普諾凱生物科技集團，其僅包括海普諾凱1897業務單元之銷售及營銷活動）之表現屬公平合理。經考慮海普諾凱1897業務單元之整體業務增長及表現乃主要由海普諾凱生物科技集團進行之銷售及營銷及品牌建設職能所推動，吾等認同董事之意見，認為於計量海普諾凱1897系列對 貴集團之貢獻時考慮海普諾凱1897業務單元之財務資料屬公平合理。

5.1 授出海普諾凱生物科技認購期權

為審慎起見，吾等已評估海普諾凱生物科技代價之公平性及合理性，而不計及海普諾凱生物科技認購期權，其詳情載於上文「海普諾凱生物科技收購事項—海普諾凱生物科技買賣協議之主要條款—海普諾凱生物科技代價」各段。海普諾凱生物科技認購期權實質上為海普諾凱生物科技賣方向 貴公司提供之擔保，即其將確保海普諾凱1897業務單元產生之純利將於未來3年繼續增長，否則海普諾凱生物科技代價須透過海普諾凱生物科技認購期權下調，海普諾凱生物科技認購期權可由海普諾凱生物科技買方根據海普諾凱生物科技買賣協議之條款全權酌情行使。根據海普諾凱生物科技認購期權（其將於 貴公司截至二零二二年十二月三十一日止財政年度之年報刊發日期後可予行使），倘海普諾凱生物科技平均增長率低於30.0%，海普諾凱生物科技買方有權要求海普諾凱生物科技賣方向海普諾凱生物科技買方或其代名人無償出售部分海普諾凱生物科技代價股份（最多為20,000,000海普諾凱生物科技代價股份）。根據具30%增長率之海普諾凱生物科技認購期權公式及二零一九年度之現時稅後純利人民幣390.2百萬元，海普諾凱生物科技賣方暗示，其目標將為於截至二零二二年十二月三十一日止財政年度增加海普諾凱1897業務單元之稅後純利至不少於人民幣857.3百萬元。如未能達成該目標，海普諾凱生物科技賣方將向海普諾凱生物科技買方退還最多20,000,000股海普諾凱生物科技代價股份，按海普諾凱生

物科技收購事項價格計算，該等股份將約為256百萬港元。吾等認為價值約256百萬港元之海普諾凱生物科技認購期權（其已計入海普諾凱生物科技代價之價格）屬公平合理，原因為其將激勵海普諾凱1897業務單元之管理層嘗試增加海普諾凱1897業務單元之利潤超過兩倍，由現時之每年人民幣390.2百萬元增加至截至二零二二年止財政年度之不少於人民幣857.3百萬元。倘海普諾凱生物科技認購期權價值約256百萬港元從現時海普諾凱生物科技代價中扣除，得出之代價將為約640百萬港元，其對海普諾凱生物科技收購事項隱含更低市盈率約22.4倍，其低於可資比較公司及可資比較交易之平均市盈率，惟輕微高於 貴公司之市盈率。吾等認為，海普諾凱生物科技認購期權屬公平合理並符合 貴公司及其股東之整體利益，原因為其按隱含成本約256百萬港元鼓勵海普諾凱1897業務單元於未來3年增長至超過現時水平兩倍之利潤水平，否則 貴公司有權收回所產生之有關成本。

此外，根據海普諾凱生物科技買賣協議，倘海普諾凱生物科技平均增長率低於30.0%（「增長障礙」），海普諾凱生物科技買方有權根據海普諾凱生物科技認購期權要求海普諾凱生物科技賣方向海普諾凱生物科技買方或其代名人無償出售部分海普諾凱生物科技代價股份（最多為20,000,000海普諾凱生物科技代價股份）。誠如 貴集團管理層所告知，增長障礙乃經參考海普諾凱1897業務單元之業務前景，並考慮中國嬰幼兒配方奶粉之市場前景而釐定。

為評估增長障礙之公平性及合理性，吾等已考慮中國嬰幼兒配方奶粉行業之市場前景。誠如上文「海普諾凱生物科技收購事項–進行海普諾凱生物科技收購事項之理由及裨益」各段所論述，預期超高端及高端嬰幼兒配方奶粉產品之市場規模由二零一八年至二零二三年將分別按複合年增長率16.9%及16.3%增長。鑑於增長障礙乃設定為高於超高端及高端嬰幼兒配方奶粉產品市場規模由二零一八年至二零二三年之估計複合年增長率之比率，吾等認為，增長障礙屬公平合理，並符合 貴公司及其股東之整體利益。

經考慮上述各項後，吾等認為，海普諾凱生物科技認購期權就獨立股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及其股東之整體利益。

5.2 海普諾凱生物科技代價股份及海普諾凱生物科技代價股份價格

於最後實際可行日期，貴公司已發行股份數目為1,615,420,299股。將予發行之70,000,000股海普諾凱生物科技代價股份相當於：

- (i) 於最後實際可行日期之 貴公司已發行股份總數約4.3%；及
- (ii) 經發行及配發海普諾凱生物科技代價股份擴大後（假設於海普諾凱生物科技買賣協議日期至發行及配發海普諾凱生物科技代價股份期間，貴公司之已發行股份總數不變） 貴公司已發行股份總數約4.2%。

海普諾凱生物科技賣方甲及海普諾凱生物科技賣方乙將就海普諾凱生物科技收購事項獲發行及配發之股份數目分別為56,000,000股股份及14,000,000股股份。

海普諾凱生物科技代價股份價格每股海普諾凱生物科技代價股份12.80港元較：

- (i) 股份於二零二零年四月九日（即最後交易日）於聯交所所報之收市價每股12.78港元溢價約0.2%；
- (ii) 股份於截至最後交易日（包括該日）止最後五個連續交易日於聯交所所報之平均收市價每股約12.25港元溢價約4.5%；
- (iii) 股份於截至最後交易日（包括該日）止最後十個連續交易日於聯交所所報之平均收市價每股約12.06港元溢價約6.1%；及
- (iv) 股份於二零二零年七月九日（即最後實際可行日期）於聯交所所報之收市價每股15.22港元折讓約15.9%。

根據海普諾凱生物科技買賣協議，海普諾凱生物科技賣方各自向海普諾凱生物科技買方承諾，其將不會及將促使其代名人不會：

- (i) 於發行及配發海普諾凱生物科技代價股份後12個月期間出售、給予、轉讓、出讓或出售海普諾凱生物科技代價股份之20.0%，或以其他方式就任何該等海普諾凱生物科技代價股份設立產權負擔；
- (ii) 於發行及配發海普諾凱生物科技代價股份後24個月期間出售、給予、轉讓、出讓或出售海普諾凱生物科技代價股份另外之20.0%，或以其他方式就任何該等海普諾凱生物科技代價股份設立產權負擔；

- (iii) 於發行及配發海普諾凱生物科技代價股份後36個月期間出售、給予、轉讓、出讓或出售海普諾凱生物科技代價股份另外之30.0%，或以其他方式就任何該等海普諾凱生物科技代價股份設立產權負擔；及
- (iv) 於發行及配發海普諾凱生物科技代價股份後48個月期間出售、給予、轉讓、出讓或出售海普諾凱生物科技代價股份餘下之30.0%，或以其他方式就任何該等海普諾凱生物科技代價股份設立產權負擔，

除非事先取得海普諾凱生物科技買方書面同意，則作別論。 貴公司認為，有關書面同意將僅於特殊情況下授出，且目前並不預期有任何情況，據此海普諾凱生物科技買方將授出有關書面同意。倘海普諾凱生物科技買方授出有關書面同意（其被視為對保障措施之實質重大變動）， 貴公司將就海普諾凱生物科技收購事項之經修訂條款及條件重新遵守海普諾凱生物科技獨立股東批准規定。

5.3 評估發行海普諾凱生物科技代價股份作為償付方法

誠如董事會函件所述，海普諾凱生物科技代價將由 貴公司於海普諾凱生物科技之完成時，按海普諾凱生物科技代價股份價格發行及配發海普諾凱生物科技代價股份予海普諾凱生物科技賣方而全數償付。

誠如 貴公司二零一九年年報所披露，於二零一九年十二月三十一日， 貴集團有(i)現金及現金等值項目約人民幣1,674.5百萬元；及(ii)已質押存款約人民幣396.2百萬元。於同日， 貴集團之未償還計息銀行貸款及其他借貸約為人民幣1,203.8百萬元。由於償付海普諾凱生物科技代價將不涉及 貴集團任何現金流出（除支付有關海普諾凱生物科技收購事項之開支外），此舉將令 貴公司可預留營運資金，而毋須產生倘 貴公司須透過借貸為海普諾凱生物科技收購事項提供資金之額外融資成本。因此，董事會認為，發行海普諾凱生物科技代價股份更具成本效益，而不會對 貴集團之現金流量狀況產生額外壓力。

此外，誠如 貴集團管理層所告知 貴公司及海普諾凱生物科技賣方均對海普諾凱生物科技集團前景持樂觀態度。於 貴公司擬將海普諾凱生物科技集團現時進行之業務進一步融入 貴集團以促進未來業務擴展之同時，海普諾凱生物科技賣方亦擬保留其於海普諾凱生物科技集團之投資。發行海普諾凱生物科技代價股份被視為進行海普諾凱生物科技收購事項之最適當方式，致使 貴公司可達成其目標以(i)令 貴集團能夠取得海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之全面控制權，以更佳分配 貴集團之內部資源；(ii)促進海普諾凱生物科技集團及海普諾凱1897業務單元之營運，而毋須考慮海普諾凱生物科技集團之少數股東權益，因此提升營運效率並與 貴集團整體產生更佳協同效益；(iii)為海普諾凱1897業務單元之管理團隊提供良好激勵計劃，原因為海普諾凱1897業務單元之管理團隊之利益現時將與股東之利益一致；(iv)激勵海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）作出更佳表現，原因為部分海普諾凱生物科技代價股份與海普諾凱1897業務單元（包括海普諾凱生物科技集團）直至二零二二年之表現掛鈎；及(v)加強 貴集團長期增長及發展嬰幼兒配方奶粉業務（其為 貴公司之主要長期願景）之能力，而海普諾凱生物科技賣方（即於緊隨完成後之股東）可透過其於 貴公司之股權維持其於海普諾凱生物科技集團之投資。此外，吾等亦注意到，海普諾凱生物科技代價股份有介乎12個月至48個月之禁售期，其亦將有助於未來4年令海普諾凱生物科技賣方與 貴公司股東之長期利益一致，以及防止可能導致股份價格不當波動之任何突然變現海普諾凱生物科技代價股份。

根據上文所述，吾等認為，根據特別授權就海普諾凱生物科技收購事項發行海普諾凱生物科技代價股份並不會導致額外現金流量需要，並令海普諾凱生物科技賣方與股東之利益一致，其屬公平合理並符合 貴公司及其股東之整體利益。

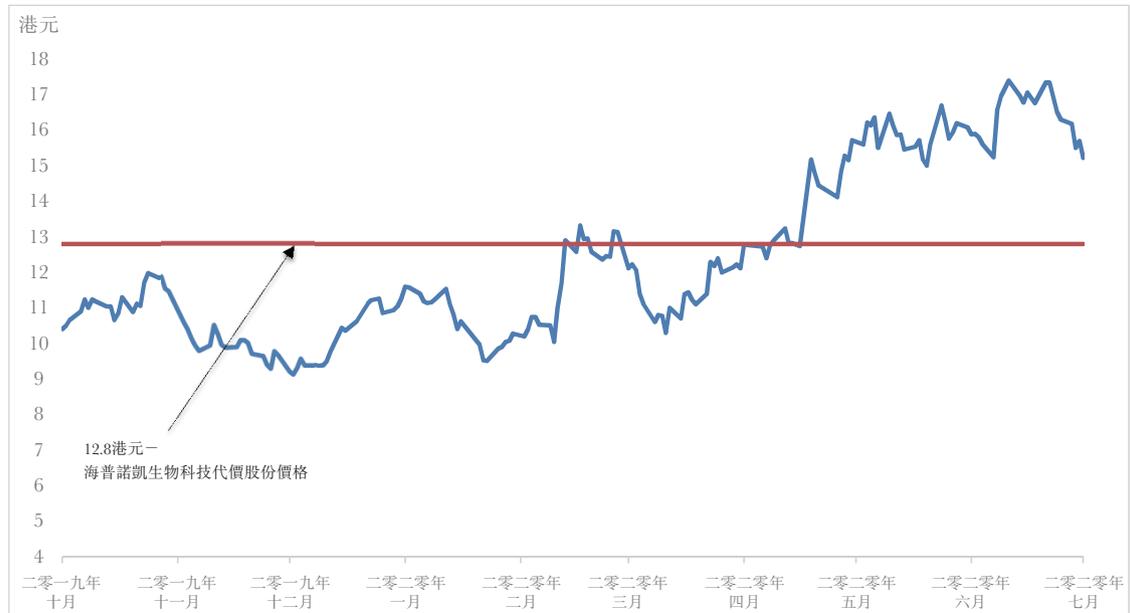
5.4 評估海普諾凱生物科技代價股份價格

過往股份價格表現

誠如董事會函件所述，海普諾凱生物科技代價股份價格乃經海普諾凱生物科技買方與海普諾凱生物科技賣方公平磋商釐定，當中已參考股份之現時市價。為評估海普諾凱生物科技代價股份價格之公平性及合理性，吾等已審閱由二零一九年十月九日開始至二零二零年四月九日（即最後交易日前六個月期間）及直至最後實際可行日期期間（「回顧期間」）之股份收市價變動。

獨立財務顧問函件

下圖顯示於回顧期間內之每日股份收市價及海普諾凱生物科技代價股份價格：



資料來源：聯交所網站

自上圖獲悉，於回顧期間內之股份收市價介乎每股股份9.14港元至17.40港元，而於回顧期間內之平均價約為每股股份12.36港元。股份於回顧期間內呈現整體上升趨勢。吾等注意到，於二零二零年二月十九日，貴公司公告貴集團於二零一九年度之經調整利潤（不包括貴集團衍生金融工具公允價值變動產生之會計虧損之影響）預計較二零一八年度者增加不少於56.8%，導致股份價格逐步上升，並於二零二零年二月二十五日達到每股股份13.32港元。由於全球股票指數均受COVID-19大流行爆發所影響，股份價格此後走勢向下。其後，股份價格重返較高水平，惟仍低於最高位13.32港元。股份價格最終於最後交易日報收每股股份12.78港元。

海普諾凱生物科技代價股份價格每股海普諾凱生物科技代價股份12.80港元較於最後交易日之收市價每股股份12.78港元溢價約0.2%，並較於回顧期間內股份之平均收市價約12.36港元溢價約3.6%。

海普諾凱生物科技代價股份價格每股海普諾凱生物科技代價股份12.80港元較於最後實際可行日期之股份收市價15.22港元折讓約15.9%。

獨立財務顧問函件

海普諾凱生物科技代價股份價格每股代價股份12.80港元亦較 貴集團於二零一九年十二月三十一日之每股股份資產淨值約2.77港元溢價約362.1%。

根據上述分析，吾等認同董事會之意見，認為將海普諾凱生物科技代價股份價格釐定為高於最後交易日之價格乃正常商務條款、屬公平合理，並符合 貴公司及其股東之整體利益。

6. 對 貴公司股權架構之影響

下表載列發行及配發海普諾凱生物科技代價股份對 貴公司股權架構之影響，其乃根據於最後實際可行日期之已發行股份總數並假設(i)海普諾凱生物科技之完成經已落實；及(ii)海普諾凱生物科技代價股份已獲發行及配發，且不計及於最後實際可行日期後以及發行及配發海普諾凱生物科技代價股份前任何其他新股份（如有），僅供說明之用。

	於最後實際可行日期		緊隨發行及配發海普諾凱 生物科技代價股份後	
	股份數目	概約%	股份數目	概約%
海普諾凱生物科技賣方甲、 海普諾凱生物科技僱員及 彼等之聯繫人 (附註1)	1,083,000	0.1	57,083,000	3.4
海普諾凱生物科技賣方乙及 其聯繫人 (附註2)	560,000	0.0	14,560,000	0.9
Citagri Easter Limited	379,000,000	23.5	379,000,000	22.5
晟德大藥廠 (附註3)	343,931,772	21.3	343,931,772	20.4
Bartle van der Meer先生 (附註4)	125,405,230	7.8	125,405,230	7.4
顏衛彬先生 (附註5)	119,939,085	7.4	119,939,085	7.1
公眾股東	645,501,212	39.9	645,501,212	38.3
總計	1,615,420,299	100.0	1,685,420,299	100.0

附註：

- 於最後實際可行日期，劉育標先生（即海普諾凱生物科技賣方甲）實益擁有1,083,000股股份。
- 於最後實際可行日期，劉光楚先生（即海普諾凱生物科技賣方乙）及其配偶分別實益擁有529,000股股份及31,000股股份。因此，根據證券及期貨條例，劉光楚先生被視為擁有合共560,000股股份之權益。於上文股權列表中，股份百分比已約整至最接近之小數點後一個位。
- 於最後實際可行日期，晟德大藥廠實益擁有307,940,089股股份。玉晟生技投資股份有限公司（持有35,991,683股股份）為晟德大藥廠之非全資附屬公司。因此，根據證券及期貨條例，晟德大藥廠被視為擁有合共343,931,772股股份之權益。

4. 於最後實際可行日期，Bartle van der Meer先生實益擁有1,200,000股股份。Dutch Dairy Investments HK Limited（持有124,205,230股股份）由Dutch Dairy Investments B.V.全資擁有。Dutch Dairy Investments B.V.由Fan Deming B.V.全資擁有，而Fan Deming B.V.由Bartle van der Meer先生全資擁有。因此，根據證券及期貨條例，Bartle van der Meer先生被視為於合共125,405,230股股份中擁有權益。除此之外，Bartle van der Meer先生亦持有 貴公司於二零一九年一月十五日根據股東於二零零九年九月十九日批准之 貴公司購股權計劃授出之購股權，讓其可進一步認購1,500,000股股份。
5. 於最後實際可行日期，顏衛彬先生實益擁有1,200,000股股份。奧优控股有限公司（持有118,739,085股股份）由顏衛彬先生全資擁有。因此，根據證券及期貨條例，顏衛彬先生被視為擁有119,939,085股股份之權益。除此之外，顏衛彬先生亦持有 貴公司於二零一九年一月十五日根據 貴公司於二零零九年九月十九日獲股東批准之購股權計劃授予之購股權，讓其可進一步認購1,500,000股股份。

誠如上表所示， 貴公司由現有公眾股東持有之股權將自於最後實際可行日期之39.9%攤薄至於發行及配發海普諾凱生物科技代價股份後之約38.3%，相當於攤薄1.6個百分點。假設海普諾凱1897業務單元之表現符合其保證之每年稅後純利增長約30%，並按海普諾凱1897業務單元二零一九年度之稅後純利計算，其隱含海普諾凱1897業務單元之管理層目標為產生額外人民幣117.1百萬元，相當於 貴集團二零一九年度之稅後純利約13.3%。因此，吾等認為，攤薄1.6%屬公平合理，原因為其鼓勵潛在稅後純利額外回報約13.3%。

經計及(i)上文「進行海普諾凱生物科技收購事項之理由及裨益」各段所論述之進行海普諾凱生物科技收購事項之理由及裨益；及(ii)海普諾凱生物科技買賣協議之條款（包括海普諾凱生物科技代價、海普諾凱生物科技認購期權及海普諾凱生物科技代價股份價格）就海普諾凱生物科技獨立股東而言屬公平合理，吾等認為，海普諾凱生物科技收購事項所導致對現有股東股權之攤薄影響屬公平合理，並符合 貴公司及其股東之整體利益。

7. 海普諾凱生物科技收購事項之財務影響

7.1 盈利

根據 貴公司之二零一九年年報，截至二零一九年十二月三十一日止年度， 貴集團之母公司擁有人應佔利潤約為人民幣878.4百萬元。於海普諾凱生物科技之完成後， 貴公司於海普諾凱生物科技集團之股權將由85%增加至100%，因此， 貴公司擁有人應佔海普諾凱生物科技集團利潤將增加約15%。

7.2 資產淨值

根據 貴公司之二零一九年年報， 貴集團之資產淨值約為人民幣4,063.9百萬元。

誠如董事會函件所述，於最後實際可行日期，海普諾凱生物科技集團之綜合財務業績已於 貴集團之財務報表內綜合入賬。於海普諾凱生物科技之完成後，海普諾凱生物科技集團將繼續為 貴公司之附屬公司，而海普諾凱生物科技集團之資產與負債及財務業績將繼續於 貴集團之財務報表內綜合入賬。 貴集團管理層認為，海普諾凱生物科技收購事項將不會對 貴集團之資產及負債產生任何重大影響。

務請注意，上述分析乃僅供說明用途，並不擬表示 貴集團於海普諾凱生物科技之完成後之財務狀況或業績。

II. 海普諾凱修訂

1. 海普諾凱集團之財務資料

下文載列海普諾凱集團之主要財務資料概要，乃根據海普諾凱集團截至二零一七年十二月三十一日止年度（「二零一七年度」）、二零一八年度及二零一九年度之經審核綜合財務報表編製：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一七年 人民幣百萬元	二零一八年 人民幣百萬元	二零一九年 人民幣百萬元
收入	1,078.2	1,772.5	2,570.3
稅前純利	217.3	343.2	546.1
稅後純利	158.1	246.4	452.5
			於二零一九年 十二月三十一日 人民幣百萬元
資產淨值			483.3

海普諾凱集團之收入由二零一七年度之約人民幣1,078.2百萬元增加約人民幣694.3百萬元或64.4%至二零一八年度之約人民幣1,772.5百萬元。海普諾凱集團之收入進一步增加約人民幣797.8百萬元或45.0%至二零一九年度之約人民幣2,570.3百萬元。誠如與 貴集團管理層所討論，收入大幅增加乃主要由於以下各項所致(i) 貴集團上游產能擴大及其能夠取得生產所用優質原材料，其轉化為海普諾凱集團生產之優質產品；(ii)海普諾凱集團透過提供與超高端品牌相關的優質客戶服務提高其品牌知名度及市場接受程度之營銷策略；(iii)繼續專注於母嬰店，其為增長率最高之分銷渠道之一，並與海普諾凱集團之超高端品牌分部密切相關。

海普諾凱集團之稅後純利亦由二零一七年度之約人民幣158.1百萬元增加約人民幣88.3百萬元或55.9%至二零一八年度之約人民幣246.4百萬元。海普諾凱集團之稅後純利進一步增加約人民幣206.1百萬元或83.6%至二零一九年度之約人民幣452.5百萬元。誠如與 貴集團管理層所討論，稅後純利增長主要歸因於有效營銷策略令銷售增長、海普諾凱集團規模擴大產生之規模經濟效益及有效成本控制。

2. 進行海普諾凱修訂之理由及裨益

誠如董事會函件所載，自海普諾凱收購事項完成起，海普諾凱集團一直持續良好表現，並已為 貴集團之財務表現作出重大貢獻。誠如上文所披露，海普諾凱集團於二零一八年度及二零一九年度之綜合稅後純利增長率分別約為55.9%及83.6%，其遠遠超出根據海普諾凱買賣協議修訂海普諾凱總代價之平均增長率（即25.0%）之最高障礙。根據海普諾凱提前償付條款，海普諾凱其後代價可於刊發 貴公司截至二零二零年十二月三十一日止財政年度之全年業績前償付。 貴公司認為，提供海普諾凱其後代價之提前償付機制乃答謝管理層團隊（即海普諾凱賣方），並認可管理層團隊就海普諾凱集團對 貴集團帶來持續強勁可盈利增長動力所作出之貢獻。儘管此舉可進一步激勵管理層團隊優化其表現以令海普諾凱集團受惠，惟由於海普諾凱提前償付條款將不會更改將發行予海普諾凱賣方之海普諾凱其後代價股份數目，故並不會產生額外代價。此外，管理層團隊將歡迎提前償付海普諾凱其後代價，原因為 貴公司認可其貢獻。因此，董事認為，提前償付機制對 貴集團與海普諾凱集團管理團隊而言屬互惠互利。

儘管建議海普諾凱其後代價於海普諾凱買賣協議所訂明之指定時間前償付，惟 貴公司已設立足夠保障以保護 貴公司之權益，包括(i)倘海普諾凱集團之財務表現未能達致海普諾凱買賣協議項下所載之表現標準，則海普諾凱買方有絕對酌情權透過行使海普諾凱認購期權按零代價購回海普諾凱其後代價股份；(ii)由於海普諾凱其後代價將須於收取 貴公司宣派之二零一九年度末期股息權利之記錄日期後支予海普諾凱賣方，海普諾凱賣方將無權收取二零一九年度之股息付款；及(iii)有關海普諾凱其後代價股份之禁售承諾維持不變，據此，各海普諾凱賣方向海普諾凱買方承諾其將不會於發行及配發海普諾凱其後代價股份後12個月期間出售、給予、轉讓、出讓或出售海普諾凱其後代價股份，或以其他方式就任何該等海普諾凱其後代價股份設立產權負擔。

再者，根據國際會計準則第32號，海普諾凱其後代價（為或然代價）分類為金融工具，並按公允價值透過損益計量。因此，海普諾凱其後代價之估值，以及故此金融工具之公允價值，均取決於股份之市價。股份之市價波動及隨之而來之海普諾凱其後代價公允價值變動已對 貴公司權益持有人應佔 貴集團利潤產生重大會計影響。

於二零一八年五月完成海普諾凱收購事項後， 貴集團於二零一八年度及二零一九年度分別錄得公允價值收益人民幣22.3百萬元及公允價值虧損人民幣63.6百萬元。儘管有關會計收益／虧損對 貴集團之現金流量及經營狀況並無不利影響，惟 貴公司認為此可能導致對 貴集團之實際財務表現產生錯誤詮釋。憑藉提前償付海普諾凱其後代價， 貴集團可終止海普諾凱其後代價產生之金融衍生工具之重大會計影響。

經考慮(i)海普諾凱集團於二零一八年度及二零一九年度之純利增長率已大幅超出根據海普諾凱買賣協議調整海普諾凱總代價之平均增長率之最高障礙(即25.0%);(ii)海普諾凱修訂可肯定海普諾凱賣方為達致海普諾凱集團之有關顯著增長所作出之努力,繼而可進一步激勵海普諾凱賣方優化其表現以令 貴集團受惠,而不會產生額外代價;(iii)根據海普諾凱補充契據授出海普諾凱認購期權作為保護 貴公司權益之保障;(iv)海普諾凱賣方將無權收取二零一九年度之股息付款;(v)海普諾凱修訂僅提前根據海普諾凱買賣協議於海普諾凱其後代價項下發行股份之時間,而不會影響其數目;及(vi)假設股份價格將根據過往股份價格表現呈正面趨勢,海普諾凱修訂可終止海普諾凱其後代價產生之金融衍生工具負面會計影響,吾等認同董事之意見,認為訂立海普諾凱補充契據之理由及裨益屬公平合理,並符合 貴公司及股東之整體利益。

3. 海普諾凱補充契據之主要條款

3.1 訂約方

- (i) Ausnutria Nutrition B.V., 即海普諾凱買方;
- (ii) Perfect Victory Holdings Limited, 即海普諾凱賣方甲;
- (iii) Dynamic Winners Group Limited, 即海普諾凱賣方乙;
- (iv) Reliable Global Holdings Limited, 即海普諾凱賣方丙;及
- (v) 貴公司

3.2 海普諾凱其後代價

根據海普諾凱買賣協議,海普諾凱其後代價(如有)須不遲於緊隨 貴公司截至二零二零年十二月三十一日止年度之全年業績公告日期後第二十(20)個營業日向海普諾凱賣方支付。

根據海普諾凱補充契據，海普諾凱原訂條款將經下列各項修訂及補充：

(i) 海普諾凱提前償付條款

在海普諾凱集團於二零一九年度之經審核綜合稅後純利不少於人民幣450百萬元的前提下，訂約方同意於落實二零一九年度之海普諾凱集團經審核財務報表後，海普諾凱買方可全權酌情於 貴公司發佈截至二零二零年十二月三十一日止財政年度之全年業績前償付最高海普諾凱其後代價（即149.4百萬港元）。

於最後實際可行日期，有關條件已獲達成。海普諾凱集團之詳細財務資料載於「海普諾凱修訂-海普諾凱集團之財務資料」各段。

倘海普諾凱買方行使其酌情權向海普諾凱賣方提前償付海普諾凱其後代價，則海普諾凱其後代價之最高上限須不遲於(i)董事會函件「海普諾凱修訂-先決條件」各段所載之條件獲達成當日後第七(7)個營業日；或(ii)有權收取 貴公司將予宣派二零一九年度之末期股息之記錄日期（以較後者為準），透過向海普諾凱賣方發行及配發29,879,877股股份之方式悉數償付。

於評估海普諾凱補充契據之公平性及合理性時，吾等已審閱海普諾凱買賣協議之條款及海普諾凱其後代價之條件。根據海普諾凱買賣協議，倘海普諾凱集團於截至二零二零年十二月三十一日止3個財政年度之稅後純利平均增長率平均超過25%，則海普諾凱賣方有權收取海普諾凱其後代價，或倘該增長率低於25%但超過20%，則按較低比率收取海普諾凱其後代價。

誠如上文所述，海普諾凱集團之稅後純利於二零一八年度及二零一九年度分別按55.9%及83.6%增長。為令海普諾凱賣方有權按25%平均稅後純利障礙收取最高海普諾凱其後代價，根據首兩年之增長率，吾等可得出截至二零二零年十二月三十一日止之第三個年度之稅後純利增長率須不低於負增長64.4%，或截至二零二零年十二月三十一日止財政年度之純利不少於人民幣160.7百萬元。

獨立財務顧問函件

假設考慮最高海普諾凱其後代價，海普諾凱其後代價乃使用下列公式計算：

5X	海普諾凱集團於 二零一八年之稅後 純利增幅	+4X	海普諾凱集團於 二零一九年之稅後 純利增幅	+3X	0或海普諾凱集團於 二零二零年之稅後 純利增幅之較高者	X 15%
----	-----------------------------	-----	-----------------------------	-----	-----------------------------------	-------

其相等於

5X	人民幣88.3百萬元	+4X	人民幣206.1百萬元	+3X	0或海普諾凱集團於 二零二零年之稅後 純利增幅之較高者	X 15%
----	------------	-----	-------------	-----	-----------------------------------	-------

	人民幣441.5百萬元	+人民幣824.4百萬元	+3X	0或海普諾凱集團於 二零二零年之稅後 純利增幅之較高者	X 15%
--	-------------	--------------	-----	-----------------------------------	-------

根據上述計算，未計及截至二零二零年十二月三十一日止財政年度之稅後純利計算（按上述公式，其最低僅可為0）前，海普諾凱其後代價現時為人民幣1,265.9百萬元之15%（或約人民幣189.9百萬元）。由於海普諾凱其後代價之上限為149.4百萬港元，而截至二零二零年十二月三十一日止財政年度之稅後純利變動計算不可低於0，故已達致海普諾凱其後代價上限。

根據海普諾凱集團之過往表現，不計可影響稅後純利之任何特殊或災難性事件，經考慮(i)中國嬰幼兒配方奶粉市場仍不斷增長；(ii)嬰幼兒配方奶粉產品為必需品，其需求彈性甚低；及(iii)海普諾凱集團已確立其市場份額及建設其品牌為嬰幼兒配方牛奶粉產品替代品的優質品牌，故在目前營商環境下，其利潤下降超過64.4%的可能性相當低。倘出現不可預見情況而海普諾凱其後代價上限未能獲達成，海普諾凱實際其後代價與海普諾凱其後代價上限之差額（如有需要）可按下文所論述使用海普諾凱認購期權收回。

根據吾等之上述分析，吾等注意到，海普諾凱賣方已(i)達成其於海普諾凱買賣協議項下之大部分責任；(ii)大幅改善海普諾凱集團之銷售及盈利能力，其乃實施海普諾凱其後代價擬履行之舉；(iii)提前償付激勵海普諾凱賣方為改善海普諾凱集團之表現而更為努力，原因為彼等現時可預見其努力將獲 貴集團回報以及對彼等將持有之股份作出正面貢獻；及(iv)提前償付海普諾凱其後代價對 貴集團之現金流量並無影響。因此，吾等認為，導致提前償付海普諾凱其後代價之海普諾凱補充契據屬公平合理，並符合 貴公司及其股東之整體利益。

(ii) 授出海普諾凱認購期權

根據海普諾凱補充契據，海普諾凱賣方有條件同意向海普諾凱買方授出海普諾凱認購期權。

在海普諾凱買方已透過由 貴公司向海普諾凱賣方發行及配發29,879,877股海普諾凱其後代價股份提前償付海普諾凱其後代價之前提下，於落實海普諾凱集團截至二零二零年十二月三十一日止年度之經審核財務報表後，海普諾凱買方將按照海普諾凱買賣協議所載之公式，重新評估海普諾凱實際其後代價。倘海普諾凱實際其後代價與海普諾凱其後代價之當時已償付金額（即149.4百萬港元）之間有任何差額，則海普諾凱買方可全權酌情行使海普諾凱認購期權以要求海普諾凱賣方向海普諾凱買方或其代名人按零代價出售29,879,877股股份與海普諾凱實際其後代價股份之差額（如有）。海普諾凱買方或其代名人根據海普諾凱認購期權收購之任何股份將由海普諾凱買方或 貴公司全權酌情處理，包括可能註銷或透過股份配售之方式出售。經考慮上市規則之現行規定，倘 貴公司行使海普諾凱認購期權， 貴公司將於購買有關股份後註銷所有購入股份。

誠如上文所論述，授出海普諾凱認購期權令海普諾凱買方可取回海普諾凱實際其後代價與海普諾凱其後代價屆時之結算金額之間之差額。因此，海普諾凱認購期權將保障海普諾凱買方免受任何令海普諾凱集團無法達致海普諾凱其後代價上限之不可預見情況所影響。

除上文所披露之海普諾凱提前償付條款及海普諾凱認購期權外，海普諾凱買賣協議所載之其他條款及條件（包括但不限於海普諾凱代價股份價格及海普諾凱總代價最高上限）均維持相同。

3.3 先決條件

海普諾凱修訂須待（其中包括）海普諾凱獨立股東根據上市規則及所有適用法例於股東特別大會上通過後，方告完成。

海普諾凱修訂之先決條件之進一步詳情載於董事會函件「海普諾凱修訂—先決條件」各段。

根據董事會函件，於最後實際可行日期，概無條件已獲達成。

經審閱海普諾凱補充契據及海普諾凱買賣協議，並考慮上文論述各點，吾等認為，海普諾凱補充契據之條款就海普諾凱獨立股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。

獨立財務顧問函件

4. 對 貴公司股權架構之影響

下表載列發行及配發最高數目海普諾凱其後代價股份對 貴公司股權架構之影響，其乃根據於最後實際可行日期之已發行股份總數，且不計及於最後實際可行日期後以及發行及配發最高海普諾凱其後代價股份前任何其他新股份（如有），僅供說明之用。

	於最後實際可行日期		緊隨發行及配發最高海普諾凱其後代價股份後	
	股份數目	概約%	股份數目	概約%
海普諾凱賣方甲及其聯繫人 (附註1)	18,894,120	1.2	29,471,596	1.8
海普諾凱賣方乙及其聯繫人 (附註1)	18,220,905	1.1	29,555,338	1.8
海普諾凱賣方丙及其聯繫人 (附註1)	12,406,766	0.7	20,374,733	1.2
Citagri Easter Limited	379,000,000	23.5	379,000,000	23.1
晟德大藥廠 (附註2)	343,931,772	21.3	343,931,772	20.9
Bartle van der Meer先生 (附註3)	125,405,230	7.8	125,405,230	7.6
顏衛彬先生 (附註4)	119,939,085	7.4	119,939,085	7.3
公眾股東	597,622,421	37.0	597,622,421	36.3
總計	<u>1,615,420,299</u>	<u>100.0</u>	<u>1,645,300,175</u>	<u>100.0</u>

附註：

- 由於海普諾凱買賣協議所載之下調處理方式，將發行及配發予各海普諾凱賣方之最高海普諾凱其後代價股份總和為29,879,876股股份。
- 於最後實際可行日期，晟德大藥廠實益擁有307,940,089股股份。玉晟生技投資股份有限公司（持有35,991,683股股份）為晟德大藥廠之非全資附屬公司。因此，根據證券及期貨條例，晟德大藥廠被視為擁有合共343,931,772股股份之權益。
- 於最後實際可行日期，Bartle van der Meer先生實益擁有1,200,000股股份。Dutch Dairy Investments HK Limited（持有124,205,230股股份）由Dutch Dairy Investments B.V.全資擁有。Dutch Dairy Investments B.V.由Fan Deming B.V.全資擁有，而Fan Deming B.V.由Bartle van der Meer先生全資擁有。因此，根據證券及期貨條例，Bartle van der Meer先生被視為於合共125,405,230股股份中擁有權益。除此之外，Bartle van der Meer先生亦持有 貴公司於二零一九年一月十五日根據股東於二零零九年九月十九日批准之 貴公司購股權計劃授出之購股權，讓其可進一步認購1,500,000股股份。
- 於最後實際可行日期，顏衛彬先生實益擁有1,200,000股股份。奧优控股有限公司（持有118,739,085股股份）由顏衛彬先生全資擁有。因此，根據證券及期貨條例，顏衛彬先生被視為擁有119,939,085股股份之權益。除此之外，顏衛彬先生亦持有 貴公司於二零一九年一月十五日根據 貴公司於二零零九年九月十九日獲股東批准之購股權計劃授予之購股權，讓其可進一步認購1,500,000股股份。

獨立財務顧問函件

誠如上表所示，貴公司由現有公眾股東持有之股權將自於最後實際可行日期之37.0%攤薄至於發行及配發最高數目海普諾凱其後代價股份後之約36.3%，相當於攤薄0.7個百分點。

然而，經計及(i)上文「進行海普諾凱修訂之理由及裨益」各段所論述之進行海普諾凱修訂之理由及裨益；(ii)自訂立海普諾凱買賣協議以來已預計攤薄影響，惟現時僅提前出現；(iii)海普諾凱集團管理層的優秀表現，其設法於2年內達成於3年期間設定之大部分目標；及(iv)海普諾凱補充契據之條款就海普諾凱獨立股東而言屬公平合理，吾等認為，海普諾凱修訂所導致對現有股東股權之攤薄影響屬公平合理，並符合貴公司及其股東之整體利益。

推薦意見

經考慮上述主要因素及理由，吾等認為，儘管海普諾凱生物科技買賣協議及海普諾凱補充契據並非於貴集團之一般及日常業務過程中訂立，惟海普諾凱生物科技買賣協議及海普諾凱補充契據之條款就獨立股東而言屬公平合理，而海普諾凱生物科技買賣協議及海普諾凱補充契據項下擬進行之交易乃按正常商務條款訂立，並符合貴公司及股東之整體利益。因此，吾等將建議獨立董事委員會推薦獨立股東且吾等亦推薦獨立股東於股東特別大會上投票贊成將予提呈之普通決議案，以批准(i)海普諾凱生物科技買賣協議及其項下擬進行之交易以及授出海普諾凱生物科技特別授權以發行及配發海普諾凱生物科技代價股份；及(ii)海普諾凱補充契據及其項下擬進行之交易。

此 致

澳優乳業股份有限公司

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
富比資本有限公司
董事
蔡一中
謹啟

二零二零年七月十三日

附註：蔡一中先生為向香港證券及期貨事務監察委員會註冊之持牌人士，並為富比資本有限公司之負責人員，可從事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。彼在機構融資方面擁有超過10年經驗。

1. 責任聲明

本通函之資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本集團之資料。各董事願就本通函共同及個別地承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函所載資料在各重要方面均準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏其他事實，足以令致本通函所載任何陳述或本通函產生誤導。

2. 股本

下表載列本公司(i)於最後實際可行日期；及(ii)緊隨發行及配發海普諾凱生物科技代價股份及海普諾凱其後代價股份後之法定及已發行股本。

法定股本		港元
<u>3,000,000,000</u>	股於最後實際可行日期之股份	<u>300,000,000</u>
<i>已發行及繳足股本</i>		
<u>1,615,420,299</u>	股於最後實際可行日期之已發行股份	<u>161,542,030</u>
70,000,000	股將予發行及配發之海普諾凱生物科技代價股份 股將予發行及配發之海普諾凱其後代價股份 (假設已發行及配發最高數目之 海普諾凱其後代價股份)	7,000,000
<u>29,879,876</u>		<u>2,987,988</u>
<u>1,715,300,175</u>	股緊隨發行及配發海普諾凱生物科技代價股份及 海普諾凱其後代價股份後之已發行股份	<u>171,530,018</u>

所有已發行股份於各方面在彼此之間享有同等地位，包括有關表決及股息之權利。

於最後實際可行日期，本公司於二零零九年九月十九日獲股東批准之購股權計劃項下未行使之購股權數目合共為40,745,000份。745,000份及40,000,000份購股權之行使價分別為2.45港元及10.0港元。

除上文所披露者外，本公司概無發行在外之股份、期權、認股權證、轉換權利或任何股本或債務證券，並無建議發行股份、期權、認股權證、轉換權利或任何股本或債務證券以換取現金或其他代價，亦無就發行或出售任何有關資本提供任何佣金、折扣、經紀佣金或其他特別條款。

3. 權益披露

A. 董事於股份中之權益

於最後實際可行日期，本公司董事及最高行政人員於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份、相關股份及債券中所擁有，依據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須通知本公司及聯交所之權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例之該等條文董事及最高行政人員被認為或被視作擁有之權益及淡倉），或依據證券及期貨條例第352條須記錄於當中所述之登記冊內之權益及淡倉，或依據上市規則所載上市公司董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）須通知本公司及聯交所之權益及淡倉如下：

董事姓名	股份或相關 股份數目 ^(附註1)	權益性質	佔已發行股本之 概約百分比 ^(附註5)
顏衛彬先生	1,200,000 (L)	實益擁有人	0.07%
	1,500,000 (L)	實益擁有人 ^(附註2)	0.09%
	118,739,085 (L)	受控制公司之權益 ^(附註3)	7.35%
Bartle van der Meer先生	1,200,000 (L)	實益擁有人	0.07%
	1,500,000 (L)	實益擁有人 ^(附註2)	0.09%
	124,205,230 (L)	受控制公司之權益 ^(附註4)	7.69%
吳少虹女士	1,000,000 (L)	實益擁有人	0.06%
	1,500,000 (L)	實益擁有人 ^(附註2)	0.09%
施亮先生	500,000 (L)	實益擁有人 ^(附註2)	0.03%
喬百君先生	500,000 (L)	實益擁有人 ^(附註2)	0.03%
蔡長海先生	300,000 (L)	實益擁有人	0.02%
	500,000 (L)	實益擁有人 ^(附註2)	0.03%
劉俊輝先生	250,000 (L)	實益擁有人	0.02%
	550,000 (L)	實益擁有人 ^(附註2)	0.03%
萬賢生先生	300,000 (L)	實益擁有人	0.02%
	500,000 (L)	實益擁有人 ^(附註2)	0.03%
Aidan Maurice Coleman先生	500,000 (L)	實益擁有人 ^(附註2)	0.03%

附註：

- 「L」字母指某人於該等股份中之「好倉」（定義見證券及期貨條例第XV部）。
- 該等股份須待本公司於二零一六年一月二十一日及二零一九年一月十五日根據本公司購股權計劃授予董事之購股權獲行使後，方可作實。

3. 該等股份由奧优控股有限公司（「奧优控股」，由顏衛彬先生全資擁有之公司）持有。因此，根據證券及期貨條例，顏衛彬先生被視為擁有奧优控股所持118,739,085股股份之權益。
4. 該等股份由Dutch Dairy Investments HK Limited（「DDIHK」）持有，而DDIHK由Dutch Dairy Investments B.V.（「DDI」）全資擁有。DDI由Fan Deming B.V.全資擁有，而Fan Deming B.V.由Bartle van der Meer先生全資擁有。因此，根據證券及期貨條例，Bartle van der Meer先生被視為擁有DDIHK所持124,205,230股股份之權益。
5. 基於最後實際可行日期之1,615,420,299股每股面值0.10港元之已發行股份計算。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無本公司董事及最高行政人員於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份、相關股份及債券中擁有依據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須通知本公司及聯交所之權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例之該等條文董事及最高行政人員被認為或被視作擁有之任何權益及淡倉），或依據證券及期貨條例第352條須記錄於當中所述之登記冊內之任何權益或淡倉，或依據標準守則須通知本公司及聯交所之任何權益或淡倉。

B. 主要股東於股份中之權益

於最後實際可行日期，下列人士（本公司董事及最高行政人員除外）於本公司之股份及相關股份中擁有依據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露之權益或淡倉：

名稱／姓名	股份數目 ^(附註1)	權益性質	佔已發行股本之 概約百分比 ^(附註12)
Citagri Easter Ltd. ^(附註2)	379,000,000 (L)	實益擁有人	23.46%
長沙鯤信信澳股權投資 合夥企業（有限合夥） ^(附註3)	379,000,000 (L)	受控制公司之權益	23.46%
Chengtong CITIC Agriculture Investment Fund ^(附註3)	379,000,000 (L)	受控制公司之權益	23.46%
中信農業產業基金管理 有限公司 ^(附註4)	379,000,000 (L)	受控制公司之權益	23.46%
中信農業科技股份 有限公司 ^(附註4)	379,000,000 (L)	受控制公司之權益	23.46%
中國中信股份有限公司 ^(附註5)	379,000,000 (L)	受控制公司之權益	23.46%

名稱／姓名	股份數目 (附註1)	權益性質	佔已發行股本之 概約百分比 (附註12)
中國中信集團有限公司 (附註5)	379,000,000 (L)	受控制公司之權益	23.46%
中國國有企業結構調整 基金股份有限公司 (附註6)	379,000,000 (L)	受控制公司之權益	23.46%
建信(北京)投資基金管理 有限責任公司 (附註6)	379,000,000 (L)	受控制公司之權益	23.46%
建信信託有限責任公司 (附註6)	379,000,000 (L)	受控制公司之權益	23.46%
中國郵政儲蓄銀行股份 有限公司 (附註7)	379,000,000 (L)	信託受益人(並非酌情 權益)	23.46%
晟德大藥廠 (附註8)	307,940,089 (L)	實益擁有人	19.06%
	35,991,683 (L)	受控制公司之權益	2.23%
DDIHK (附註9)	124,205,230 (L)	實益擁有人	7.69%
DDI (附註9)	124,205,230 (L)	受控制公司之權益	7.69%
Fan Deming B.V. (附註9)	124,205,230 (L)	受控制公司之權益	7.69%
陳淼媛女士 (附註10)	121,439,085 (L)	配偶權益	7.52%
奧优控股 (附註11)	118,739,085 (L)	實益擁有人	7.35%

附註：

- 「L」字母指某人於該等股份中之「好倉」(定義見證券及期貨條例第XV部)。
- Citagri Easter Ltd.由長沙鯤信信澳股權投資合夥企業(有限合夥)(「鯤信信澳」)擁有約53.14%權益。
- 鯤信信澳由Chengtong CITIC Agriculture Investment Fund(前稱Guotiao CITIC Modern Agriculture Investment LP)擁有91.17%權益,而Chengtong CITIC Agriculture Investment Fund由中國國有企業結構調整基金股份有限公司擁有34.9%權益,並由中國中信股份有限公司間接擁有37.2%權益。
- 中信農業產業基金管理有限公司為鯤信信澳的普通合夥人,由中信農業科技股份有限公司(前稱中信現代農業投資股份有限公司)擁有40.41%權益,而中信農業科技股份有限公司為中國中信股份有限公司的間接全資附屬公司。
- 中國中信股份有限公司由中國中信集團有限公司間接擁有58.13%權益。

6. 中國國有企業結構調整基金股份有限公司由建信(北京)投資基金管理有限責任公司擁有38.20%權益,而建信(北京)投資基金管理有限責任公司為建信信託有限責任公司的全資附屬公司。
7. 中國郵政儲蓄銀行股份有限公司為建信信託有限責任公司的受益人。
8. 晟德大藥廠實益擁有307,940,089股股份及玉晟生技投資股份有限公司(晟德大藥廠之非全資附屬公司)實益擁有35,991,683股股份。因此,根據證券及期貨條例,晟德大藥廠被視為擁有合共343,931,772股股份權益。
9. DDIHK由DDI全資擁有。DDI由Fan Deming B.V.全資擁有,而Fan Deming B.V.則由Bartle van der Meer先生全資擁有。因此,根據證券及期貨條例,DDI、Fan Deming B.V.及Bartle van der Meer先生各自被視為擁有DDIHK所持股份之權益。
10. 陳淼媛女士為顏衛彬先生之配偶,因此,根據證券及期貨條例,陳淼媛女士被視為擁有顏衛彬先生本身及透過奧优控股所持119,939,085股股份及顏衛彬先生所持1,500,000份購股權之權益。
11. 奧优控股由顏衛彬先生全資擁有。因此,根據證券及期貨條例,顏衛彬先生被視為擁有奧优控股所持118,739,085股股份之權益。
12. 基於最後實際可行日期之1,615,420,299股每股面值0.10港元之已發行股份計算。

除上文所披露者外,於最後實際可行日期,概無任何人士(本公司董事及最高行政人員除外)或公司於股份或相關股份中擁有依據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露之權益或淡倉。

4. 有關董事之進一步資料

A. 競爭權益

於最後實際可行日期,概無董事或彼等各自之緊密聯繫人(定義見上市規則)擁有任何與本集團業務構成或可能構成直接或間接競爭之業務或業務權益。

B. 董事之服務合約

於最後實際可行日期,概無董事與本集團任何成員公司訂有或擬訂立服務合約(於一年內屆滿或僱主可於一年內在不予賠償(法定賠償除外)之情況下終止之合約除外)。

C. 董事於資產中之權益

於最後實際可行日期,概無董事於本集團任何成員公司自二零一九年十二月三十一日(即本集團最近期已刊發經審核綜合財務報表之編製日期)以來收購、出售或租賃或者擬收購、出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

D. 董事於合約中之權益

於最後實際可行日期，概無董事於本集團任何成員公司所訂立、於最後實際可行日期仍然存續且對於本集團業務屬重大之任何合約或安排中擁有任何重大權益。

5. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉本集團之財務狀況或經營狀況自二零一九年十二月三十一日（即本集團最近期已刊發經審核綜合財務報表之編製日期）以來出現任何重大不利變動。

6. 專家及同意書

以下為於本通函內提供意見、函件或建議之專家之資格：

名稱	資格
富比資本有限公司	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）受規管活動之持牌法團

富比資本已就刊發本通函發出同意書，同意按本通函所載形式及內容轉載其日期為二零二零年七月十三日之函件或報告（視乎情況而定）並引述其名稱及／或意見，且迄今並無撤回同意書。

於最後實際可行日期，富比資本概無：

- (i) 於本集團任何成員公司擁有任何直接或間接股權，或認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之任何權利（不論可否依法強制執行）；及
- (ii) 於本集團任何成員公司自二零一九年十二月三十一日（即本集團最近期已刊發經審核綜合財務報表之編製日期）以來收購、出售或租賃或者擬收購、出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

7. 備查文件

下列文件之副本自本通函日期直至股東特別大會日期（包括該日）止期間的營業日之正常辦公時間內於本公司之辦事處（地址為香港上環干諾道中168-200號信德中心招商局大廈36樓16室）可供查閱：

- (i) 海普諾凱生物科技買賣協議；

- (ii) 海普諾凱買賣協議；
- (iii) 海普諾凱補充契據；
- (iv) 獨立董事委員會函件，全文載於本通函第33至34頁；
- (v) 獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之函件，全文載於本通函第35至77頁；
- (vi) 本附錄「專家及同意書」一段所述之同意書；及
- (vii) 本通函。

8. 其他事宜

倘本通函之中英文本有任何歧義，概以英文版本為準。



AUSNUTRIA DAIRY CORPORATION LTD

澳優乳業股份有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份編號：1717)

股東特別大會通告

茲通告澳優乳業股份有限公司(「本公司」)謹訂於二零二零年七月三十日(星期四)上午十時正假座中國湖南省長沙市黃興中路168號新大新大廈A座8樓舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，藉以考慮並在不作修改之情況下酌情通過以下本公司之普通決議案。除非另有指明，否則本通告所用之專有詞彙與本公司日期為二零二零年七月十三日之通函(召開股東特別大會之本通告為其中一部分)所界定者具有相同涵義。

普通決議案

1. 「動議

- (a) 批准、確認及追認有條件海普諾凱生物科技買賣協議(其註有「A」字樣之副本已提呈股東特別大會，並由股東特別大會主席簽署以資識別)及其項下擬進行之交易；
- (b) 批准根據海普諾凱生物科技買賣協議之條款，按海普諾凱生物科技代價股份價格向海普諾凱生物科技賣方發行及配發70,000,000股海普諾凱生物科技代價股份；
- (c) 待聯交所上市委員會批准海普諾凱生物科技代價股份上市及買賣後並在其規限下，授予董事海普諾凱生物科技特別授權，而任何一名董事獲特定授權行使本公司一切權力，以按照海普諾凱生物科技買賣協議之條款及條件及在其規限下發行及配發海普諾凱生物科技代價股份並將海普諾凱生物科技代價股份入賬列為已繳足股款，惟海普諾凱生物科技特別授權將附加於且不會損及或撤銷於通過本決議案前已經或可能不時授予董事之任何一般性或特別授權；及

股東特別大會通告

- (d) 授權任何一名董事（或在以加蓋印章方式簽立文件之情況下，則為任何兩名董事）在其可能全權酌情認為必要、適當、可取或權宜之情況下，為實行(i)海普諾凱生物科技買賣協議及其項下擬進行之交易；及(ii)發行及配發海普諾凱生物科技代價股份或就此代表本公司作出一切有關行為及事情、簽署及簽立有關文件或協議或契據以及採取一切有關行動。」

2. 「動議

- (a) 批准、確認及追認有條件海普諾凱補充契據（其註有「B」字樣之副本已提呈股東特別大會，並由股東特別大會主席簽署以資識別）及其項下擬進行之交易；
- (b) 特定授權任何一名董事根據於二零一八年股東特別大會上授予董事之特別授權，按照海普諾凱補充契據之條款發行及配發海普諾凱其後代價股份；及
- (c) 授權任何一名董事（或在以加蓋印章方式簽立文件之情況下，則為任何兩名董事）在其可能全權酌情認為必要、適當、可取或權宜之情況下，為實行海普諾凱補充契據及其項下擬進行之交易或就此代表本公司作出一切有關行為及事情、簽署及簽立有關文件或協議或契據以及採取一切有關行動。」

承董事會命
澳優乳業股份有限公司
主席
顏衛彬

香港，二零二零年七月十三日

附註：

- (a) 本公司將於二零二零年七月二十七日（星期一）至二零二零年七月三十日（星期四）（包括首尾兩天）暫停辦理股份過戶登記，期間概不辦理任何本公司股份過戶登記手續。為符合資格出席股東特別大會並於會上表決，所有股份過戶文件連同有關股票須於二零二零年七月二十四日（星期五）下午四時三十分前送達本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，以作登記。
- (b) 凡有權出席上述大會並於會上表決之股東，均有權委任一名或多名人士作為受委代表，代其出席及表決。受委代表毋須為本公司股東，但必須代表股東親身出席。
- (c) 如委任人為一間公司，則代表委任表格須蓋上公司印章或由高級職員或獲正式授權之授權人代為親筆簽署。

股東特別大會通告

- (d) 代表委任表格須盡快，惟無論如何於大會或其任何續會指定舉行時間之48小時前交回本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，方為有效。股東填妥及交回代表委任表格後，屆時仍可按意願出席大會並於會上表決。如股東於交回代表委任表格後出席大會，則代表委任表格將被視為已遭撤銷。
- (e) 如屬任何本公司股份之聯名登記持有人，則任何一名該等人士（不論親身或委派受委代表）均可於大會上就該等股份表決，猶如彼為唯一有權投票者；惟倘超過一名聯名持有人（不論親身或委派受委代表）出席大會，則上述出席人士中只有於本公司之股東名冊內就該等股份排名首位者所作之表決方會獲接納，其他聯名登記持有人就該等股份所作之表決一概不獲受理。

於最後實際可行日期，董事會包括三名執行董事顏衛彬先生（主席）、*Bartle van der Meer*先生（行政總裁）及吳少虹女士；三名非執行董事施亮先生（副主席）、喬百君先生及蔡長海先生；及三名獨立非執行董事劉俊輝先生、萬賢生先生及*Aidan Maurice Coleman*先生。