

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公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部份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。



## WEST CHINA CEMENT LIMITED 中國西部水泥有限公司

(於澤西註冊成立的有限公司，註冊編號94796)

(股份代號：2233)

### 澄清公告 及恢復買賣

茲提述該報告及本公司於二零一二年八月八日刊發有關股份暫停買賣之公告。本公告為反駁該報告內有關本集團之指控或評論而作出。

董事會謹此指出，除本公告所披露者外，並無任何有關建議收購或變賣的商談或協議為根據上市規則第13.23條而須予公開者；董事會亦不知悉有任何足以或可能影響價格的事宜為根據上市規則第13.09條所規定的一般責任而須予公開者。

股東及投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事。

應本公司之要求，股份於二零一二年八月八日上午十時五十一分起暫停買賣，以待刊發本公告。本公司已向聯交所申請，由二零一二年八月九日上午九時正起恢復股份買賣。

茲提述 Glaucus Research Group (「Glaucus」) 於二零一二年八月八日就中國西部水泥有限公司(「本公司」)，連同其附屬公司，「本集團」發出之報告(「該報告」)及本公司就有關於二零一二年八月八日上午十時五十一分起暫停本公司股份(「股份」)刊發之公告。本公司並無有關 Glaucus 身份之資料。如該報告所示，Glaucus

為一名股票沽空人，並將於股份價格下跌時賺取金錢。在此情況下，本公司建議本公司股東及投資者於運用該報告資料時極為審慎行事。

該報告載有對本公司之若干指控或評論，屬於毫無理據或失實聲明。本公告為反駁該報告內有關本集團之指控或評論而作出。與此同時，本公司正諮詢其法律顧問，並保留向Glaucus採取法律行動之權利。

## 該報告內有關本集團之指控或評論

### 1. 虛假利潤率

該報告指稱本公司偽造其公開存檔之財務報表，並虛報本集團之利潤率。本公司謹此澄清，該報告所用之基準及數據為失實及不正確。本集團取得高利潤率，主要原因是本集團產品於二零零八年至二零一一年上半年期之平均售價(「平均售價」)較高。

本集團主要於陝西省內單一市場運營，水泥產品於二零零八年至二零一一年上半年期間因中國政府西部大開發政策一部分的重大基建支出及省內現代化水泥產能有限，出現供不應求情況。

此外，水泥屬於地區化產品，運輸成本重大，造成陝西省內供求關係獨立於中國其他地區之水泥市場及與別不同。因此，陝西省水泥產品於二零零八年至二零一一年上半年期間之平均售價一直相比中國其他地方較高，尤其為相比同期內主要於華東沿海地區運營在香港上市之其他可比較水泥公司。因此，本集團產品之平均售價因其位於陝西省而較高，造成本集團之毛利與業內其他可比較公司出現差別。

此外，該報告一直未有考慮到陝西市場之動態性質。如本集團截至二零一一年十二月三十一日止年度之年報所指出，陝西產能增加及對本集團利潤率造成之影響，故此已向投資者清晰披露，因此，本集團之利潤率自二零一一年中以來一直較低。

本公司謹此進一步澄清如下：

#### (i) 本集團於陝西省南部之主要水泥設施

該報告指出及參照國家工商管理總局作出之存檔作為憑證。本集團謹此澄清，運用安康廠房於二零零九年度向國家工商管理總局作出之存檔作為憑證，詮釋本集團之利潤率為誤導及屬於不完整分析。

本集團之安康廠房於二零零九年第一季開始運營，而石灰石輸送帶於二零零九年十一月才完成建設。因此，於二零零九年大部份時間，為了開始生產水泥，本集團只從藍田廠房運送熟料到安康廠房，或以每噸約人民幣40元之成本從公開市場買入石灰石(本集團從本身礦場提取石灰石之正常成本約為每噸人民幣13元)。此外，這情況影響到安康廠房於二零零九年之正常生產。如本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度之年報所指出，安康廠房於其第一年運營對產能作出1.34百萬噸之貢獻，而設計產能為1.8百萬噸。因此，安康水泥設施之利潤率削減至28%。於輸送帶落成後，本集團即取得較高之利潤率。

(ii) 本集團產品之平均售價

該報告指出本集團之平均售價及與獨立數據公司Digital Cement提供之定價作比較。但是，Digital Cement之定價數據只是根據市場價格(即某市場之水泥價(包括運輸))作出之參考價，而本集團以扣除增值稅後出廠價為基準呈報實際定價，不是一種形式之收入，在不考慮到基本會計準則之情況下並非相同基準比較，因此不應視為準確數據基準。

(iii) 本集團出售貨物之成本

該報告指出，本集團應付成本，與水泥業內當地競爭對手相若，因此節省成本不可作為本集團產品利潤率較高之其中一項因素。雖然該報告實際上正確地指出本集團主要投入成本與業內其他新型懸浮預熱技術競爭對手一致，該報告指出若干分析及數據錯誤，並繼續忽略運輸成本於水泥業之重要性及影響。

該報告亦無考慮到石灰石集中於陝西省中部及於陝西省南部有限之事實。此外，該報告未能區別年產能至少達1,000,000噸之現代化新型懸浮預熱生產設施與生產成本高及能源效益低之低效規模小的非新型懸浮預熱生產設施。該報告亦未能考慮到本集團過往持續執行之若干節省成本措施，包括利用西安城市建築垃圾作為低成本投入，在藍田廠房進行水泥生產；利用低成本脫硫石膏作為天然石膏代用品，及本集團相比其於陝西省競爭對手平均較為鄰近其石灰石礦場。

(iv) 本集團於陝西省之競爭優勢

該報告指出及參照規模經濟，所用評論與水泥業內因水泥產品運輸成本高之地區化性質並不貫徹一致。本集團於陝西省為最大水泥生產商。雖然其他水泥生產商於中國全國規模較大，其於陝西市場以外之產能對陝西省規模經濟並無影響。此外，水泥業之成本結構及運輸成本高企，造成運輸對定價及競爭力較單一廠房之規模經濟具有較大影響。

(v) 二零一一年陝西省內水泥業的價格競爭

該報告評論，儘管於二零一一年陝西省內水泥業出現價格競爭，本集團的除息稅折舊攤銷前利潤率仍達36%，因而該報告聲稱造假。此外，該報告參考有關陝西省內總產能及競爭環境的數據，指出陝西省內有超過85個未予披露的競爭對手，而當中為收不少均位於本集團佔主導生產商地位的陝西南部及東部地區。該報告指出，該85個競爭對手，每一個每年都最少生產70,000噸水泥。本集團認為，如此低的分界不符合中國水泥市場目前趨勢，當中年產能低於1,000,000噸的廠房受行業參予者及中國政府視為規模不足。本集團亦指出，這些小型生產商當中許多是並無熟料產能之水泥研磨站。該報告進一步指出，該85個競爭對手中有48%設施於二零一二年四月均錄得虧損。本集團謹此澄清，考慮到該85個設施中絕大部份均為規模不足，以及使用生產成本高及能源效益低之低效規模少非新型懸浮預熱廠房，顯而易見以現時的市價，該等生產商會錄得虧損，而與此同時本集團以及其他主要競爭對手的現代化新型懸浮預熱廠房卻能於陝西市場現時偏低的定價中獲利。

此外，本集團謹此澄清，基於陝西省內水泥業於二零一一年的價格競爭，本集團的平均售價及利潤率亦一併有所減少。然而，由於下跌僅由二零一一年下半年開始，對本集團的影響僅於這段期間內出現。鑑於本集團於二零一一年上半年的強大盈利能力，本集團於二零一一年全年的平均利潤率仍能維持在較高水平。

(vi) 個別水泥廠的淨利潤率

該報告認為，儘管本集團為數不少的廠房於二零一一年均蒙受平均負淨利潤率7%，本集團卻於同期錄得淨利潤率21%，因而聲稱所錄得的淨利潤率屬欺詐。本集團謹此澄清，除該報告所指位於漢中地區的三座廠房外，該報告所列出的所有其他有負淨利潤率的廠房，於該報告所指期間，均非由本集團經營。

此外，雖然本集團不應評論其他公司向國家工商管理總局作出之存檔，務必指出採用不同會計準則可能造成差別，以及非上市獨立實體可能為稅務目的呈報較低利潤。本集團之財務報表一直根據國際會計準則編製由本公司核數師德勤。關黃陳方會計師行(「德勤」)及過往由羅兵咸永道會計師事務所(「羅兵咸」)作出之賬目，本集團指出並非所有於陝西省的其他民營或獨資經營廠房會採納類似的會計準則，而這些賬目部份由當地核數師根據中國會計準則編製。有鑑於此，基於其他個別廠房負淨利潤率而作出的分析，實無有效理據。該報告指稱本集團呈報二零一一年度淨利潤率為欺詐實屬毫無根據。

(vii) 陝西省內有天然屏障阻礙競爭對手進入

本集團對陝西省內有天然屏障阻礙新競爭對手的競爭優勢的見解，該報告聲稱實屬不確。本集團謹此澄清，儘管該等道路能將廠房連繫至其遠方客戶，該報告卻忽略所涉及的運送成本，以及長途運送批量水泥產品途中應付的路費和汽車重量限制。本集團於焦點市場享有的地利，省除該等運送成本，因而本集團於陝西省內享有天然屏障阻礙其他對手加入競爭。

## 2. 可疑收購

該報告聲稱，本集團於二零一零年至二零一一年期間以過高價格收購三間水泥廠，每噸平均作價人民幣349元，溢價大幅超過市價479%。

本集團謹此澄清，該報告所載聲明，實無理據及無事實根據。於期間本集團所作出的收購中，對該等收購所支付及參考的代價均以企業價值方式計算，當中包括根據該等收購所承擔的負債。本集團認為，該計算方式以更透明及更公平的方法呈列收購價。另一方面，於該報告中所引用的其他可作比較的公司(如安徽海螺)，當中僅包括收購目標公司股權的收購價。有鑑於此，該報告所引用收據與本集團所作出的收購價，並不能相提並論。

水泥業及金融界深知中國目前收購水泥廠之價格，而明顯可見每噸產能人民幣50元之收購成本完全是不可行。新型懸浮預熱水泥產能目前於區內可接納的收購成本為每噸產能人民幣300至400元之間，一旦計入負債時，

水平與本集團收購實豐廠房，以及安徽海螺於陝西省及其他地方近期進行之收購相若。

本集團亦不明白該報告內提述李大威先生、計算其從出售實豐水泥收取所得款項的理據和提述其指稱的住宅地址，以及指稱其一直作為本公司有關連人士或其代表行事之用意。李先生於二零一零年及二零一一年建設實豐水泥廠。本集團繼陝西富平水泥有限公司(「富平水泥」，意大利水泥集團全資擁有的公司)於二零一一年收購陝西實豐水泥股份有限公司(「實豐水泥」)35%股權後，於二零一二年初收購實豐水泥65%股權。於此項收購後，本集團與意大利水泥集團商討，購買富平水泥，以換取本集團當時已發行股本6.25%為代價。李大威先生獲意大利水泥集團及本公司認證為獨立方，及於西安和渭南市場有30年經驗的知名水泥運營商。根據當地媒體(<http://www.shaanxijs.gov.cn>)，李大威先生於二零零八年至二零零九年為傑出陝西混凝土企業家。

該報告當分析李大威先生指稱出售實豐水泥之所得款項淨額時，再次未能顯示理解收購代價之概念，即應考慮到企業價值及包括根據有關收購承擔之負債。該報告內有關李大威先生的指稱屬於毫無理據的情況下作出。

### 3. 融資方案成本高昂

該報告指稱，本集團即使現金流量充裕，於二零零八年仍尋求高利率之成本高昂融資方案。

本集團謹此澄清，本集團於二零零八年尋求融資，實際上為本集團於相關時間得到之最佳安排。於二零零八年三月，全國人民代表大會對高能源消耗行業(包括水泥業)實行信貸緊縮控制政策。該政策限制銀行向中國水泥公司借出款項，及於該段期間內導致全國未能取得銀行融資。因此，基於本集團在二零零八年投資的融資需要，本集團須向國外金融機構尋求融資。瑞信新加坡分行提供之融資(亦已於本公司之招股章程內披露)於當時被視為其他國外金融機構提出的融資方案中較為有利可取。此外，即使利率偏高加上於二零零八年的有關融資安排，本集團尋求到之融資所得款項，為投資於新增廠房設施，預計賺取潛在回報，可高於融資安排下之融資成本。

#### 4. 可疑運營數據

該報告指稱，本集團之銷售及分銷開支、利息收入及應付增值稅(「增值稅」)，與業內可比較公司出現大幅偏差，意味本公司誇讚銷售及現金結餘。

本集團謹此澄清如下：

##### (i) 銷售及分銷開支

本集團之銷售及分銷開支，主要指向本集團營業代表支付之薪金。中國不同省份薪金水平有所不同，而陝西省薪金水平可能低於華東沿海省份工資水平較高的可比較水泥公司。此外，本集團並無支付其大部份客戶產生的任何運輸成本。這方法與其他可比較水泥公司有所不同。

##### (ii) 利息收入

本集團實行全面現金管理流程，而本集團獨立核數師已於審核本集團截至二零零八年到二零一一年十二月三十一日止各年度的綜合財務報表時，對監控措施進行核證及流傳銀行確認書，並已發出標準無修訂審核意見。

該報告對本集團銀行結餘分析採取非常概括手法，並實在明顯誤導。該報告簡單計算期初及期末款項之平均數，並無計入不同月份銀行結餘的波動。與此同時，儘管提述數間水泥公司，該報告只引用其中一間為參考，及未能解釋相關理據。該報告採用之方法在不考慮到基本會計準則之情況下並非相同基準比較，因此不應視為準確數據基準。

此外，本集團之銀行存款幾乎全部存放於中國銀行之儲蓄戶口，而二零零八年至二零一一年期間中國銀行存款之利率介乎0.36%至0.72%，類似本集團利息收入利率。因此，該報告指稱本公司虛構銀行存款結餘屬毫無理據，而中國存款利息收入之利率是常識及公開信息。

##### (iii) 增值稅

於年末應付的增值稅，只代表本集團於緊接年末前產出應付的增值稅，通常根據本集團增值稅呈報週期一個月作出，扣除該月就購買材料過

往已付的增值稅。此外，投入增值稅因十二月採購增加而上升，亦可導致年末應付增值稅減少。因此，年末應付增值稅反映本集團緊接年末前月份(即十二月)的產量，未必能反映本集團於年內的產量及增值稅返還。

## 5. 頻密更換核數師及管理團隊

如該報告提及，本集團曾於過去四年多次更換其核數師及管理團隊。

本集團於二零一零年四月由羅兵咸轉至德勤時，曾更換核數師。羅兵咸已對由二零零七年一月一日直至二零一零年四月三十日期間本集團的賬目作出查核及簽署作實，並於二零一零年為本公司的首次公開發售及於二零一一年發行高級票據時作為申報會計師。此外，儘管羅兵咸永道辭任本集團的核數師，羅兵咸永道曾保留其作為本集團的內部監控顧問直至現時。在此之前，隨著於倫敦的另類投資市場退市及其後於香港上市，本集團的核數工作曾由英國的羅兵咸永道轉至香港的羅兵咸永道。本集團認為，羅兵咸永道的香港團隊對香港的上市規則會有更佳認識，能協助本集團改善其企業管治及遵守香港上市規定。本集團相信，考慮到當時即將來臨的香港上市程序，之前的核數師由PKF UK轉至英國的羅兵咸永道乃屬合理。

自二零一零年本集團首次公開發售以來，曾有一次管理層轉變，當中本公司前財務總監羅寶玲女士獲提升至本公司副行政總裁的職位，以投入更多時間執行本集團的收購合併。儘管有該次職位轉變，羅女士仍作為本公司的董事會成員及自二零零八年以來一直作為成員。

## 6. 本公司的審核委員會主席及本集團的公司秘書

如該報告提及，本公司的審核委員會主席李港衛先生及本公司的前公司秘書冼力文先生均曾擔任其他上市公司的職位，於彼等各自任期中該等公司的股價曾下跌。

儘管本集團不能評論本集團現任或前任董事曾任職或正任職的其他上市公司的股價表現，該報告卻沒有給予情況一個準確的描述，忽略本公司的獨立非執行董事李港衛先生現時亦為(其中包括)中信証券股份有限公司(股份代號：6030)及中國太平保險控股有限公司(股份代號：966)的董事，而該兩間公司均為知名的中國財務機構。



本集團亦有注意，該報告錯誤指出譚競正先生曾為本公司主席。張繼民先生自二零一零年本公司上市後一直為本公司的主席。於二零一零年前，於本公司在倫敦交易所另類投資市場上市期間，Robert Robertson先生曾任本公司的非執行主席。

此外，本集團無時無刻均遵守香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）附錄14所載企業管治常規守則的規定。本集團委任的每名獨立非執行董事及公司秘書均於上市規則下具適當資格，並一直履行其各自的職務，獲本公司認為滿意。彼等之前於其他公司任職時的表現，對本集團的企業管治並無影響。

## 7. 估值

該報告聲稱，由於本集團擁有龐大數量的未償還債務，故離岸債務持有人收回款項會有困難，因而股份的價值被高估。

本集團謹此強調，本公司一直有償還其債務，從未有拖欠還款。本公司預期，能依時償還其債務，因而該報告所作假設，暗示股份價值被高估，實有欠適當分析及基礎。

## 結論

本集團的水泥產能，由二零零六年十二月的1,500,000噸增長至現時的產能23,700,000噸，使本集團成為中國西部地區一個主要中型水泥營運商。本集團的實體資產及生產廠房，容易核實屬於本集團。考慮到於中國水泥業的概略取代成本為每噸產能最少人民幣300元，於過去六年本集團需要約人民幣6,600,000,000元建造或收購該水平的產能。本集團能快速增長其資產，正正是因為強大的經營利潤率及現金流再加上資本市場集資活動，而該報告卻對此提出質歎。

本集團董事會（「董事會」）謹此指出，除本公告所披露者外，並無任何有關建議收購或變賣的商談或協議為根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第13.23條而須予公開者；董事會亦不知悉有任何足以或可能影響價格的事宜為根據上市規則第13.09條所規定的一般責任而須予公開者。

股東及投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事。

## 恢復買賣

應本公司之要求，股份於二零一二年八月八日上午十時五十一分起暫停買賣，以待刊發本公告。本公司已向聯交所申請，由二零一二年八月九日上午九時正起恢復股份買賣。

本公告承董事會命作出，本公司董事個別及共同就本公告所載資料準確性承擔責任。

承董事會命  
中國西部水泥有限公司  
主席  
張繼民

香港，二零一二年八月九日

於本公佈日期，本公司執行董事為張繼民先生、王建禮先生、羅寶玲女士及田振軍先生；本公司非執行董事為馬朝陽先生及馬維平先生；及本公司獨立非執行董事為李港衛先生、黃灌球先生及譚競正先生。