
此乃要件 請即處理

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商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已出售或轉讓名下之全部悅達礦業控股有限公司股份，應立即將本通函及隨附之代表委任表格交予買主或其他承讓人，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，並明確表示概不會就本通函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。



YUE DA MINING HOLDINGS LIMITED

悅達礦業控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：629)

- (I) 須予披露及關連交易：
出售一間附屬公司；
(II) 建議重選董事；及
(III) 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

VEDA | CAPITAL
智 略 資 本

此首頁所用詞彙與本通函所界定者具有相同涵義。

本公司謹訂於二零一八年七月二十日(星期五)上午十時正假座香港干諾道中168-200號信德中心招商局大廈33樓3321-3323及3325室舉行股東特別大會，召開大會之通告載於本通函第78至79頁。本通函隨附於股東特別大會上股東適用之代表委任表格。不論閣下能否親身出席大會，敬請閣下按照代表委任表格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，惟在任何情況下，該表格必須最遲於大會指定舉行時間前48小時交回。閣下填妥及交回代表委任表格後，仍可依願親身出席大會並於會上投票。

二零一八年六月二十九日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	5
獨立董事委員會函件	12
獨立財務顧問函件	14
附錄一：估值報告概要	34
附錄二：一般資料	74
股東特別大會通告	78

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙及詞語於本通函使用時具有以下涵義：

「委任董事公告」	指	本公司於日期為二零一八年五月二十一日有關委任蔡寶祥先生為本公司執行董事兼行政副總裁之公告；
「章程細則」	指	本公司組織章程細則；
「董事會」	指	董事會；
「本公司」	指	悅達礦業控股有限公司，一家於開曼群島註冊成立之有限公司，其股份在聯交所上市；
「完成」	指	根據股份購買協議之條款完成出售事項及其項下擬進行之交易；
「完成日期」	指	完成之日期或本公司及買方可能書面協定的有關其他日期；
「先決條件」	指	本公告內「股份轉讓協議」一節項下「先決條件」一段所載之完成之先決條件；
「關連人士」	指	按上市規則所賦予之涵義；
「代價」	指	買方將按股份購買協議所載有關時間、形式及方式就銷售股份支付予本公司人民幣140,000,000元的款項；
「董事」	指	本公司董事；
「出售事項」	指	根據股份購買協議之條款及條件出售銷售股份；
「出售事項公告」	指	本公司日期為二零一八年五月二十八日有關出售事項及股份購買協議之公告；

釋 義

「股東特別大會」	指	本公司將予召開之股東特別大會，藉以考慮及酌情批准出售事項及股份購買協議項下擬進行之交易；
「本集團」	指	本公司及其附屬公司；
「香港」	指	中國香港特別行政區；
「港元」	指	港元，香港法定貨幣；
「獨立董事委員會」	指	已成立之由全體獨立非執行董事組成之董事委員會，藉以考慮股份購買協議及出售事項以及就此向獨立股東提供意見；
「獨立財務顧問」	指	智略資本有限公司，一間根據證券及期貨條例可從事第6類（就機構融資提供意見）受規管活動之持牌法團，並為獨立董事委員會及獨立股東就股份購買協議及其項下擬進行交易之獨立財務顧問；
「獨立股東」	指	除根據上市規則須於股東特別大會上就有關出售事項之決議案放棄投票之該等股東以外之股東；
「獨立估值師」	指	盛德財務諮詢服務有限公司；
「最後可行日期」	指	二零一八年六月二十六日，即本通函付印前核實本通函所載若干資料之最後可行日期；
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則；
「最後截止日期」	指	二零一八年十一月二十八日，或本公司與買方書面協定之任何其他日期；

釋 義

「礦場」	指	位於安徽省銅陵縣亮石山鐵(金)礦(位於安徽省的鐵礦場)的礦場及位於銅陵冠華礦業有限責任公司棋子沖金礦(位於安徽省的黃金及多金屬礦場)的礦場；
「採礦權」	指	位於安徽省銅陵縣亮石山鐵(金)礦(位於安徽省的鐵礦場)的礦場的勘探許可證及位於銅陵冠華礦業有限責任公司棋子沖金礦(位於安徽省的黃金及多金屬礦場)的礦場的採礦權；
「中國」	指	中華人民共和國，僅就本通函而言，不包括香港、中華人民共和國澳門特別行政區及台灣；
「買方」	指	悅達集團(香港)有限公司；
「買方集團」	指	買方及其附屬公司，不包括本公司及本集團；
「重選董事」	指	建議重選蔡寶祥先生為本公司執行董事兼行政副總裁；
「銷售股份」	指	目標公司之全部已發行股本；
「股東」	指	本公司股份之持有人；
「股份購買協議」	指	買方與本公司就出售事項訂立之日期為二零一八年五月二十八日的股份購買協議；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「附屬公司」	指	具有上市規則所賦予之涵義；
「目標公司」	指	Absolute Apex Limited；

釋 義

「目標集團」	指	目標公司及其附屬公司；
「銅陵冠華」	指	銅陵冠華礦業有限責任公司，於中國註冊成立之公司並為本公司之間接非全資附屬公司；
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣；
「%」	指	百分比。



YUE DA MINING HOLDINGS LIMITED

悅達礦業控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：629)

非執行董事：

王連春先生
祁廣亞先生

執行董事：

冒乃和先生
胡懷民先生
柏兆祥先生
蔡寶祥先生

獨立非執行董事：

崔書明先生
劉勇平博士
張廷基先生

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
干諾道中168-200號
信德中心
招商局大廈33樓
3321-3325室

敬啟者：

- (I) 須予披露及關連交易：
出售一間附屬公司；
- (II) 建議重選董事；及
- (III) 股東特別大會通告

緒言

茲提述出售事項公告及委任董事公告。誠如出售事項公告所披露，於二零一八年五月二十八日交易時段後，本公司與買方訂立股份購買協議，據此，本公司已有條件同意出售而買方已有條件同意購買銷售股份，代價為人民幣140,000,000元，由買方以現金方式結付及清償。

董事會函件

本通函旨在向閣下提供有關股份購買協議及重選董事之資料。

股份購買協議

股份購買協議之主要條款載列如下：

日期：二零一八年五月二十八日（交易時段後）

賣方：本公司

買方：悦達集團（香港）有限公司

將予出售之資產

銷售股份指目標公司之全部已發行股本。目標公司為一間投資控股公司，其主要資產為銅陵冠華之70%已發行股本，銅陵冠華之主要資產為採礦權。銅陵冠華於中國安徽省銅陵市進行採礦業務及其主要產品包括黃金及建造用途石材。採礦權指位於安徽省銅陵縣亮石山鐵（金）礦（位於安徽省的鐵礦場）的礦場的勘探許可證及位於銅陵冠華礦業有限責任公司棋子沖金礦（位於安徽省的黃金及多金屬礦場）的礦場的採礦權。本公司先前於二零一零年六月三十日以總代價人民幣203,595,000元收購目標公司連同採礦權。

代價

代價人民幣140,000,000元將由買方於完成時支付予本公司，並以抵銷本公司結欠買方之股東貸款之方式結付，該貸款於二零一八年四月三十日之本金額為363,244,536港元（相當於人民幣295,320,761元）。

代價基準

代價乃由本公司與買方按一般商業條款及參考獨立估值師編製之估值報告後，經公平磋商而達致。根據估值報告，銅陵冠華於二零一八年四月三十日之估值金額為人民幣176,357,772元。由於目標公司持有銅陵冠華70%之已發行股本，故代價（即金額人民幣140,000,000元）乃參考估值金額之70%（即約人民幣123,450,440元）而達致。

董事會函件

董事認為，由於完成後本公司結欠買方之尚未償還負債將大幅減少，因而改善本公司之資產負債比率，故上文所載之核銷安排乃符合本公司及股東之整體利益。

先決條件

完成須待下列條件獲達成後，方可作實：

1. 根據上市規則之規定，獲所需大多數本公司股東於股東特別大會上通過全部決議案以批准股份購買協議項下擬進行之交易；
2. 本公司已於完成日期或之前就締結股份購買協議及其履行取得所有必要同意、授權及批准；及
3. 本公司於股份購買協議項下作出之所有聲明、承諾及保證於所有重大方面均屬真實、準確、正確、完整及無誤導成份，且直至完成日期仍屬真實、準確、正確及完整，且無誤導成份。

本公司無權豁免任何條件。於最後可行日期，概無條件已獲達成。買方可通過向本公司發出書面通知豁免任何條件（第(1)段所載之條件除外）。

倘於最後截止日期下午四時正或之前上述所載條件未獲達成或未獲買方書面豁免，則股份購買協議將告終止（惟有關豁免條件、聲明、保證及承諾、保密及公告、通告及監管法例之條文除外，該等條文於股份購買協議終止後仍然生效），在此情況下，本公司或買方均不得就費用、損失、賠償或其他事項向其他方追討任何索賠（惟先前已違反股份購買協議者除外）。

完成

完成將於上述所有條件獲達成或獲豁免（視乎情況而定）後進行。

於完成後，目標公司將不再於目標公司持有任何權益。

董事會函件

有關目標公司之資料

目標公司為一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司。其為本公司之全資附屬公司。目標公司之主要業務為投資控股，及其主要資產為採礦權。

於二零一八年四月三十日，目標集團之未經審核資產總值及資產淨值分別為約249,027,000港元及199,320,000港元。

截至二零一七年十二月三十一日止年度，目標公司之經審核虧損淨額（扣除稅項及非經常性項目前）及經審核虧損淨額（扣除稅項及非經常性項目後）分別約為12,526,000港元及12,526,000港元。截至二零一六年十二月三十一日止年度，目標集團之經審核虧損淨額（扣除稅項及非經常性項目前）及經審核虧損淨額（扣除稅項及非經常性項目後）分別約為304,000港元及304,000港元。

進行出售事項之理由及裨益

自二零一七年起，有關礦場保護之多項新法律及法規已生效，該等法律及法規要求制定嚴格措施，建立生態系統、環境保護及安全生產之標準。因此，銅陵冠華之採礦業務成本遠超其利益，且由於其在商業上不再具可行性，該採礦業務已於二零一七年終止。另一方面，由於本公司自二零一七年以來一直按照其先前所公佈將其主營業務變更為商業保理業務之計劃從事商業保理業務，故出售事項將有助於本公司變更主營業務。

鑑於上述限制條件，銅陵冠華之估值可能對公開市場之潛在買方不具吸引力。由於買方根據股份購買協議應付之代價高於買方所收購銅陵冠華相關權益之估值，故本公司認為，向買方出售銷售股份將使銅陵冠華之價值最大化，進而令本公司及其股東之整體獲益。鑑於上文所述，董事（包括獨立非執行董事）認為，股份購買協議及其項下擬進行交易之條款及條件乃屬公平合理及符合本公司及股東之整體最佳利益。本公司現時正經營本公司之一間附屬公司保山市飛龍有色金屬有限責任公司（保山飛龍）。主要產品包括鋅精礦、鉛精礦及銅精礦。於二零一七年財政年度，該等產品價格自二零一六年起持續增長，並於二零一七年產量大幅增加，因此，保山飛龍採礦業務所貢獻之整體收益達人民幣64,838,000元。此外，本集團於二零一七年下半年開展新保理業務，獲得總收益人民幣6,579,000元。由於需要時間讓新保理業務踏上軌道及完成業務轉型，故本公司打算讓保山飛龍於可預見將來繼續其正常營運。

董事會函件

出售事項之財務影響及所得款項用途

於完成後，本公司將不再於目標公司持有任何權益，及目標公司之財務業績將不再計入本集團之財務報表。

所得款項淨額約人民幣137,538,000元（經扣除有關出售事項之相關開支後）而總代價人民幣140,000,000元將用於本集團抵銷本公司結欠買方之股東貸款，該貸款於二零一八年四月三十日之本金額為363,244,536港元（相當於人民幣295,320,761元）。

根據（其中包括）代價、於二零一七年十二月三十一日之經審核負債淨額、應付買方、其最終母公司及其同系附屬公司之尚未償還金額約人民幣460,252,000元（其將抵銷買方就銷售股份應付之代價）及出售事項之相關開支，本集團目前預期於完成後錄得出售事項之收益約人民幣6,240,000元（其須待本集團核數師審核）。

上市規則涵義

於本公告日期，買方於本公司之808,971,333股股份（相當於本公司已發行股本約69.22%）中擁有權益及為本公司之控股股東（定義見上市規則）。因此，根據上市規則第14A章，買方為本公司之關連人士及股份購買協議項下之交易構成本公司之關連交易。

由於有關出售事項之一項適用百分比率超過5%但低於25%，故根據上市規則，出售事項構成本公司之一項須予披露及關連交易，並須遵守上市規則項下之公告、申報及獨立股東批准之規定。

獨立財務顧問

智略資本有限公司已獲本公司委任為獨立財務顧問，以就股份購買協議及出售事項向獨立董事委員會及獨立股東提出建議。獨立財務顧問函件載於本通函第14至第33頁。

董事會函件

建議重選董事

根據組織章程細則第112條，董事有權不時及於任何時間委任任何人士為董事會之增補董事，惟如此獲委任之董事人數將不得超過股東於股東大會上不時釐定之最高人數。任何如此獲委任之董事將任職至本公司下屆股東大會為止，並符合資格於有關大會上膺選連任。

誠如委任董事公告所披露，蔡寶祥先生（「蔡先生」）獲委任為本公司執行董事兼行政副總裁，自二零一八年五月二十一日起生效，將任職至下屆股東大會為止，並符合資格膺選連任。

蔡先生之履歷詳情及其他資料載於本通函附錄二。

股東特別大會

本公司謹訂於二零一八年七月二十日（星期五）上午十時正假座香港干諾道中168-200號信德中心招商局大廈33樓3321-3323及3325室召開股東特別大會，會上將提呈決議案以考慮並酌情批准股份購買協議、出售事項及重選董事。召開股東特別大會之通告已於二零一八年六月二十九日寄發予股東，其副本載於本通函第78至第79頁。根據上市規則，買方於最後可行日期擁有本公司約69.22%權益，並須就批准股份購買協議及出售事項之普通決議案放棄投票。

股東特別大會通告隨附之適用於股東特別大會之代表委任表格已於二零一八年六月二十九日寄發予股東。不論閣下能否出席（倘閣下有權出席）股東特別大會，敬請閣下按照代表委任表格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，惟於任何情況下，該表格必須最遲於股東特別大會指定舉行時間24小時前交回。

據董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，及除上文所披露者外，概無股東於股份購買協議及其項下擬進行之交易中擁有重大權益，因此並無其他股東須就擬於股東特別大會上提呈之任何決議案放棄投票。

董事會函件

推薦意見

據董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無股東於股份購買協議項下擬進行之交易中擁有重大權益，因此根據上市規則，彼等毋須就批准股份購買協議之董事會決議案放棄投票。

董事（包括獨立非執行董事考慮獨立財務顧問之意見後）認為，股份購買協議之條款及出售事項乃經公平磋商按正常商業條款訂立，屬公平合理，並符合本公司及獨立股東之整體利益。因此，董事（包括獨立非執行董事）建議獨立股東投票贊成擬於股東特別大會上提呈之決議案以批准股份購買協議及出售事項。

責任聲明

董事對本通函所載之內容（包括就遵守上市規則而提供有關本集團之資料）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，就彼等所知及所信，本通函所載資料在所有重大方面均屬準確及完整，並無誤導或欺詐成分，且並無遺漏其他事項致使本通函或其所載之任何陳述產生誤導。

其他資料

謹請 閣下垂注本通函附錄所載之其他資料。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
悦達礦業控股有限公司
執行董事兼行政總裁
胡懷民
謹啓

二零一八年六月二十九日



YUE DA MINING HOLDINGS LIMITED

悅達礦業控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：629)

敬啟者：

**須予披露及關連交易：
出售一間附屬公司**

緒言

吾等提述悅達礦業控股有限公司（「本公司」）日期為二零一八年六月二十九日之通函（「通函」），本函件構成其中的一部分。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。

根據上市規則，股份購買協議之條款及出售事項須經獨立股東於股東特別大會上批准。吾等（即獨立非執行董事）已獲委任組成獨立董事委員會，以就股份購買協議之條款及出售事項是否公平合理向獨立股東提供意見，並就獨立股東是否應投票贊成擬於股東特別大會上提呈以考慮並酌情批准股份購買協議及出售事項的決議案作出推薦建議。

智略資本有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就股份購買協議之條款及出售事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等謹此提請閣下垂注董事會函件（載於本通函第5至11頁）、獨立財務顧問函件（載於本通函第14至33頁）以及通函附錄。

獨立董事委員會函件

推薦意見

經考慮獨立財務顧問之意見及推薦建議，吾等認為股份購買協議之條款對獨立股東而言屬公平合理以及出售事項符合本公司及獨立股東之整體利益。因此，吾等建議獨立股東票贊成擬於股東特別大會提呈之普通決議案以批准股份購買協議及其項下擬進行之交易。

此 致

列位獨立股東 台照

代表
悦達礦業控股有限公司
獨立董事委員會
崔書明
劉勇平
張廷基
獨立非執行董事
謹啟

二零一八年六月二十九日

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問就股份購買協議及其項下擬進行交易之條款致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件全文，以供載入本通函而編製。

VEDA | CAPITAL
智 略 資 本

香港
干諾道中111號
永安中心
11樓1106室

敬啟者：

須予披露及關連交易 出售附屬公司

緒言

吾等茲提述吾等獲委任以就股份購買協議及其項下擬進行之交易（「交易」）向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於二零一八年六月二十九日致股東之通函（「通函」，而本函件為其中一部分）。除文義另有所指外，本函件所採用之詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於二零一八年五月二十八日（聯交所交易時段後），貴公司與買方訂立股份購買協議，據此，貴公司已有條件同意出售而買方已有條件同意購買銷售股份，代價為人民幣140,000,000元。

誠如通函之董事會函件（「董事會函件」）所載，由於有關出售事項之適用百分比率超過5%但低於25%，故根據上市規則，出售事項構成 貴公司之一項須予披露及關連交易，並須遵守上市規則項下之公告、申報及獨立股東批准之規定。此外，於最後可行日期，買方於 貴公司之808,971,333股股份（相當於 貴公司已發行股本約69.22%）中擁有權益及為控股股東（定義見上市規則）。因此，根據上市規則第14A章，買方為 貴公司之關連人士及交易構成 貴公司之關連交易。

獨立財務顧問函件

貴公司已成立獨立董事委員會，以就交易向獨立股東提供意見，且吾等已獲委任為獨立財務顧問，就相同事宜向獨立董事委員會及獨立股東提供建議。吾等之委任已獲獨立董事委員會批准。將召開及舉行股東特別大會，以供獨立股東考慮及酌情批准交易。

除買方及其聯繫人士（彼等共同直接或間接持有 貴公司全部已發行股本約 69.22%）外，概無股東於交易擁有任何重大權益。買方及其聯繫人士將於召開以考慮並酌情通過交易之股東特別大會上放棄投票。除上文所述者外，概無其他股東將須於股東特別大會上就交易之決議案放棄投票。

據董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無股東於股份購買協議項下擬進行之交易中擁有重大權益，因此根據上市規則，彼等毋須就批准股份購買協議之董事會決議案放棄投票。

獨立董事委員會

董事會現時包括兩名非執行董事即王連春先生及祁廣亞先生，四名執行董事即冒乃和先生、胡懷民先生、蔡寶祥先生及柏兆祥先生，及三名獨立非執行董事崔書明先生、劉勇平博士及張廷基先生。

由全體獨立非執行董事（即崔書明先生、劉勇平博士及張廷基先生）組成的獨立董事委員會已經成立，以就交易之條款向獨立股東提供意見。

吾等之獨立性

於最後可行日期，吾等於過往兩年與 貴公司或任何其他人士之間概無任何可被合理視為影響吾等之獨立性之關係、權益或其他已提供之服務。鑑於吾等的獨立角色及是次委聘向 貴公司收取的一般專業費用，吾等認為其不會影響吾等在此函件內得出吾等意見的獨立性。

除就有關交易而獲委任為獨立財務顧問而向吾等支付之正常專業費用外，概無存有吾等自 貴公司或可被合理視為與吾等之獨立性有關之任何其他人士已收取或將收取任何費用或利益之安排。因此，吾等認為，根據上市規則第13.84條，吾等屬獨立人士。

獨立財務顧問函件

吾等意見之基礎及假設

在達成吾等致獨立董事委員會及獨立股東之建議及意見時，吾等乃依賴本通函所載或提述之陳述、資料、意見及聲明，以及 貴公司及董事向吾等提供之資料及聲明之準確性。吾等假設通函內所載或提述及由董事向吾等提供之所有資料及聲明（彼等須就此承擔單獨及整體責任）於提供或作出時在各方面均屬真實、準確及完整，並無誤導或欺詐成分，且直至最後可行日期仍屬真實、準確及完整，並無誤導或欺詐成分。向吾等提供之資料及作出之聲明於最後可行日期後至股東特別大會之日期（包括該日）期間如有任何重大變動，股東將盡早獲通知。

吾等亦假設董事於通函內所作有關信念、意見、預期及意向之所有陳述，乃經適當查詢及審慎考慮後合理作出，且通函並無遺漏任何其他事實，足以令致通函所載任何陳述產生誤導。吾等並無理由懷疑任何相關資料遭隱瞞，或質疑通函所載資料及事實是否真實、準確及完整，或董事向吾等提供之意見是否合理。

吾等認為，吾等已獲提供充分資料以達致知情見解，並為吾等之意見提供合理依據。然而，吾等並無獨立核證董事所提供之資料，亦無獨立調查 貴公司之業務、財政狀況及事務或其未來前景。董事就通函所載資料（包括遵照上市規則規定提供之資料詳情）之準確性共同及個別承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，通函所載資料在各重大方面均屬準確及完整，且並無誤導或欺詐成分，而通函內發表之意見乃經審慎周詳考慮後始達致，亦無遺漏任何其他事實，足以令致通函內所載之任何陳述或通函產生誤導。

本函件乃僅向獨立董事委員會及獨立股東發出，以供彼等考慮交易，而除載入通函外，未經吾等事先書面同意，概不得轉載或引述本函件之全部或任何部分，亦不得用作任何其他用途。

獨立財務顧問函件

所考慮之主要因素及理由

於達致吾等就交易提供予獨立董事委員會及獨立股東之推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

背景資料

貴集團之資料

根據 貴公司截至二零一七年十二月三十一日止年度之年報（「二零一七年年報」）， 貴集團主要業務為在中國勘探、開採及加工金屬礦產（「採礦業務」）及貿易融資、銷售分戶賬管理、客戶資信調查與評估、應收賬款管理與催收、信用風險擔保服務、供應鏈管理及其他先關配套服務的新商業保理業務（「保理業務」）。

貴集團過往財務業績

吾等已載列 貴集團截至二零一六年及二零一七年十二月三十一日止各兩個財政年度之主要財務資料，有關資料乃分別摘錄自 貴公司截至二零一七年十二月三十一日止年度之年報。

綜合損益表

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一七年 人民幣千元 (經審核)	二零一六年 人民幣千元 (經審核)
收入	79,477	84,370
貴公司擁有人應佔虧損	(25,736)	(41,424)

獨立財務顧問函件

綜合財務狀況表

	於十二月三十一日	
	二零一七年 人民幣千元 (經審核)	二零一六年 人民幣千元 (經審核)
資產總值	1,155,466	823,526
負債總額	741,343	350,470
資產淨值	414,123	473,056

誠如上文所釋，貴集團之收入自截至二零一六年十二月三十一日止年度之約人民幣84,370,000元減少至截至二零一七年十二月三十一日止年度之約人民幣79,477,000元，減少約5.8%。吾等注意到，有關收入減少乃主要由於採礦業務貢獻之收入減少所致。誠如二零一七年年報所披露，貴公司擁有人應佔經審核虧損為約人民幣25,736,000元（二零一六年：約人民幣41,424,000元）乃由於以下各項因素之綜合影響所致：(i) 銅陵冠華因受到政府政策變動影響，於截至二零一七年十二月三十一日止年度處於停產狀態；(ii) 採礦業務之整體收入下降13.6%（此乃由於因停產之影響導致採礦權、物業、廠房及設備以及商譽錄得減值虧損）；及(iii) 截至二零一七年十二月三十一日止年度，自採礦業務提取之礦石大幅下降至101,186噸（二零一六年：347,476噸）。

貴集團於二零一七年十二月三十一日之資產總值及負債總額分別約為人民幣1,155,466,000元（二零一六年：約人民幣823,526,000元）及人民幣741,343,000元（二零一六年：約人民幣350,470,000元）。截至二零一七年十二月三十一日止年度之資產總值增加約人民幣331,940,000元，主要由於(i) 應收賬款及其他應收款項；及(ii) 現金及現金等值項目增加所致。負債總額增加約人民幣390,873,000元乃主要由於應收關連公司款項增加所致。

有關目標集團之資料

目標公司為一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司。其為貴公司之全資附屬公司。目標公司之主要業務為投資控股及其主要資產為銅陵冠華之70%股本，其主要資產為採礦權。

獨立財務顧問函件

銅陵冠華乃於中國註冊成立之公司及為 貴公司之間接非全資附屬公司。銅陵冠華主要從事經營棋子沖金礦（「礦場」，位於中國安徽省銅陵市之黃金及多金屬採礦點）。誠如管理層所告知，由於 貴公司僅持有勘探許可證而並無採礦權，故 貴公司並未開展亮石山鐵（金）礦（位於中國安徽省銅陵市之鐵礦採礦點）之營運。

於二零一八年四月三十日，目標集團之未經審核資產總值及資產淨值分別約為249,027,000港元及199,320,000港元。截至二零一七年十二月三十一日止年度，目標集團之經審核虧損淨額（扣除稅項及非經常性項目前）及經審核虧損淨額（扣除稅項及非經常性項目後）分別約為12,526,000港元及12,526,000港元。

截至二零一六年十二月三十一日止年度，目標集團之經審核虧損淨額（扣除稅項及非經常性項目前）及經審核虧損淨額（扣除稅項及非經常性項目後）分別約為304,000港元及304,000港元。

進行出售事項之理由及裨益

誠如董事會函件所述，自二零一七年起，有關礦場保護之多項新法律及法規已生效，該等法律及法規要求制定嚴格措施，建立生態系統、環境保護及安全生產之標準。因此，銅陵冠華之採礦業務成本遠超其利益，且由於其在商業上不再具可行性，該採礦業務已於二零一七年終止。另一方面，由於 貴公司自二零一七年以來一直按照其先前所公佈將其主營業務轉為商業保理業務之計劃而從事商業保理業務，故出售事項將有助於 貴公司轉變主營業務。

鑑於上述限制條件，銅陵冠華之估值可能對公開市場之潛在買方不具吸引力。由於買方根據股份購買協議應付之代價高於買方所收購銅陵冠華相關權益之估值，故 貴公司認為，向買方出售銷售股份將使銅陵冠華之價值最大化，進而令 貴公司及其股東整體受益。

吾等已對中國黃金採礦業及採礦業務之前景進行研究。根據湯森路透(Thomson Reuters)刊發之「二零一八年黃金年鑒」，由於市場關注領域集中於包括煤及鐵礦石等黑礦物，而黃金略受冷落，故二零一七年中國商品交易所之交易量總體有所回落。國內黃金價格缺乏實質升值（其於二零一七年整年僅上漲3%）亦打擊投機意向。根據中國黃金協會刊發之「二零一八年第一季度黃金需求趨勢」，作為全球最大的金條及硬幣市場，中國之黃金需求同比下降26%至二零一八年第一季度之78噸。此乃主要由於投資者對人民幣走強的擔憂所致，而於12個月前，為保護自身的財富，彼等紛紛湧向

獨立財務顧問函件

黃金，如今此種情況有所減緩。截至二零一七年三月起至二零一八年第一季度，人民幣升值約9%。淡靜的價格環境進一步打擊黃金需求，令黃金價格處於相對窄幅範圍內波動。

儘管中國仍為全球最大的黃金產地及佔全球金礦產量之約13%，但產量於二零一七年有所減少。根據湯森路透(Thomson Reuters)刊發之「二零一八年黃金年鑒」，因政府加大了對抗污染和提高環境意識的努力，金礦產量已由二零一六年之453.5噸減少至二零一七年之426.1噸。

於二零一四年四月二十四日，中國政府批准對中國環境保護法之修改及經修訂法例已於二零一五年一月一日生效。經修訂中國環境保護法對污染防治企業施加更嚴格的義務，並作出更嚴厲的處罰規定。

誠如 貴公司管理層(「**管理層**」)所告知，由於礦場於過往年度之露天開採，礦場斜坡嚴重受損。銅陵政府要求 貴公司對斜坡進行全面修復及復原並進行植被種植。因此，於二零一四年， 貴公司已停止大規模開採營運並綜合利用未來一年的黃金生產尾礦生產建築石料。

於二零一七年一月， 貴公司收到通知，銅陵政府要求 貴公司徹底停止綜合利用尾礦生產建築石料並嚴禁運輸建築石料。因此，自二零一七年一月起， 貴公司完全停止所有採礦經營。

由於中國普遍存在的嚴重環境問題，日益嚴厲之環保規定已對採礦業產生重大影響。根據新華網於二零一八年一月一日刊發之「*中國開始徵收環境稅*」一文，中國政府開始根據中國環境保護稅法徵收環境稅以更好地保護環境及減少污染排放。

根據新中國環境保護稅法，企業、事業單位及其他經營者如若產生噪音、空氣及水污染及直接向環境排放固體廢物須繳納附加稅。儘管當地政府須將稅率定在中央政府指定範圍內，但公司將不得不就任何超出或超出限額的排放污染物作出付款。環境

獨立財務顧問函件

規管方面的嚴厲規定將加重採礦業務的經營及行政成本。採礦公司必須達到有關升級環境保護方面之規定。因此，繼續向相關政府機構續期採礦權將會產生大量成本，直至礦場年限結束。

環境保護法及資源稅政策影響國內黃金採礦企業，黃金採礦業已受到嚴格的監管。誠如管理層所告知，銅陵冠華之勘探許可證、開採許可證及安全生產許可證於不久將來分別於二零二零年、二零一九年及二零二零年到期。在嚴厲的規例下，銅陵冠華更新其採礦業務許可證將有很大的不確定性。

由於採礦業務前景之不確定性及帶來之挑戰，貴集團正物色合適之商機並自二零一七年下半年以來進軍金融業，以多元化發展貴集團之現有業務流及提升貴公司及股東之整體長期利益。

根據二零一七年年報所載，貴公司已出售三個採礦附屬公司，騰沖縣瑞土礦業有限責任公司、姚安縣飛龍礦業有限責任公司及鎮安縣大乾礦業發展有限公司，該等附屬公司由於金屬市場表現疲弱而分別於二零一五年、二零一三年及二零零八年停產。出售該等三間附屬公司產生之收益總額為人民幣51,541,000元。

貴集團已於二零一七年下半年開展保理業務，分類溢利約為人民幣4,320,000元，而採礦業務分類於截至二零一七年十二月三十一日止年度錄得虧損約人民幣136,690,000元。

吾等自董事會函件進一步注意到，貴公司現時正經營貴公司之一間附屬公司保山市飛龍有色金屬有限責任公司（「保山飛龍」），及其主要產品包括鋅精礦、鉛精礦及銅精礦。於二零一七年財政年度，該等產品價格自二零一六年起持續增長，並於二零一七年產量大幅增加，因此，保山飛龍採礦業務所貢獻之整體收益達人民幣64,838,000元。此外，貴集團於二零一七年財政年度獲得總收益人民幣6,579,000元。由於需要時間充分從事新保理業務及完成業務轉型，故貴公司有意於可預見將來保山飛龍將持續其正常營運。

因此，業務重心轉向保理業務分類符合貴公司之發展前景。

經考慮(i)中國及全球黃金市場需求回落；(ii)經修訂環保法在污染預防及控制方面對企業施加更嚴格義務；(iii)新環保稅法之實施及環保法規變動可能增加中國採礦

獨立財務顧問函件

業務之營運及管理成本；及(iv)出售事項符合 貴集團將主要業務轉向保理業務之計劃，因此，吾等認同董事會之意見，出售事項符合 貴公司及獨立股東之整體利益。

股份購買協議之主要條款

日期

二零一八年五月二十八日（聯交所交易時段後）

訂約方

賣方 ： 貴公司

買方 ： 悅達集團（香港）有限公司

將予出售之資產

銷售股份指目標公司之全部已發行股本。目標公司為一間投資控股公司，其主要資產為銅陵冠華之70%已發行股本，銅陵冠華之主要資產為採礦權。銅陵冠華於中國安徽省銅陵市進行探礦業務及其主要產品包括黃金及建造用途石材。採礦權指亮石山鐵（金）礦（位於中國安徽省銅陵市的鐵礦場）的礦場的勘探許可證及棋子沖金礦（位於中國安徽省銅陵市的黃金及多金屬礦場）（「礦場」）的採礦權。 貴公司先前於二零一零年六月十日以總代價人民幣203,595,000元收購目標公司連同採礦權。

代價

代價人民幣140,000,000元將由買方於完成時支付予 貴公司，並以抵銷 貴公司結欠買方之股東貸款之方式結付，該貸款於二零一八年四月三十日之本金為363,244,536港元（相當於人民幣295,320,761元）（「核銷安排」）。

代價基準

代價乃由 貴公司與買方按一般商業條款及參考獨立估值師編製之估值報告後，經公平磋商而達致。根據估值報告，銅陵冠華於二零一八年四月三十日之估值金額為

獨立財務顧問函件

人民幣176,357,772元。由於目標公司持有銅陵冠華70%之已發行股本，故代價（即金額人民幣140,000,000元）乃參考估值金額之70%（即約人民幣123,450,440元）而達致。

董事認為，由於完成後 貴公司結欠買方之尚未償還負債將大幅減少，因而改善本公司之資產負債比率，故上文所載之核銷安排乃符合 貴公司及股東之整體利益。

代價估值

於評估代價之公平性及合理性時，吾等主要考慮(i)獨立估值師就銅陵冠華於二零一八年四月三十日之企業價值進行之估值（「該估值」）（有關詳情載於通函附錄一）；及(ii)目標集團之市賬率基準分析。

(I) 代價與估值比較

誠如董事會函件所說明，代價乃由 貴公司與買方按一般商業條款及參考獨立估值師編製之估值報告後，經公平磋商而達致。

根據通函附錄一所載獨立估值師發出的估值報告（「估值報告」），該估值於二零一八年四月三十日經評估為人民幣176,357,772元，其意味著由於目標公司於最後可行日期持有銅陵冠華之70%股本，該估值之評估值之70%約為人民幣123,450,000元。代價較該估值之評估值之70%（即約人民幣123,450,000元）溢價約13.41%。

(II) 估值

貴公司已委任獨立估值師進行估值。就吾等之盡職審查而言，吾等已審閱估值報告及相關估值工作，並與獨立估值師討論（其中包括）下列各項：

- (i) 貴公司就估值委聘獨立估值師之條款及其獨立身份。吾等認為 貴公司與獨立估值師所訂立委聘函件所述估值工作範圍就出售事項而言屬合適。除是次委聘及 貴公司就有關 貴公司截至二零一七年十二月三十一日止兩

獨立財務顧問函件

個年度之年度財務報告之估值工作委聘獨立估值師外，獨立估值師確認，彼等獨立於 貴公司、目標集團、賣方及彼等各自之任何聯繫人士；

- (ii) 獨立估值師有關估值之資格及經驗。吾等獲悉芮英喆女士擔任估值委聘牽頭負責人及獨立估值師主管，於進行包括（但不限於）企業及資源資產之估值方面擁有豐富經驗。芮英喆女士擁有逾十年經驗並為一間四大會計師事務所之金融顧問服務之聯席董事。彼亦為特許財務分析師特許資格持有人。同時，王康炯先生擔任該估值之工作質量審閱人員及獨立估值師之行政總裁，於各估值領域（包括但不限於企業及資源資產）擁有豐富經驗。王康炯先生於銀行及金融業擁有近30年經驗及先前曾擔任一間四大會計師事務所之金融顧問服務之合夥人。彼亦香港會計師公會估值顧問團成員；

鑑於該估值之工作範疇、獨立估值師之資格及經驗，吾等認為獨立估值師之委聘屬合適；及

- (iii) 獨立估值師編製物業估值報告時所採納估值方法、程序及假設。獨立估值師告知，儘管該估值乃以桌面審核進行且並無進行任何現場考察，但已進行訪談、察看文件憑證（如採礦許可證）、財務報告及研究認為必要之公眾資料來源（包括彭博社）。

估值方法

吾等亦就估值之估值方法與獨立估值師面談，並知悉，估值乃根據根據國際評估準則理事會頒佈之國際評估準則，基於市值進行。誠如國際評估準則所界定，市值指「資產或負債經過適當市場推廣後，由自願買方及自願賣方於雙方均在知情、審慎及自願情況下於估值日期進行公平交易所達成的預計款項」及有^{三種}通用方法估算銅陵冠華之企業價值，包括市場法、收入法及成本法。誠如

獨立財務顧問函件

獨立估值師所告知，由於並無足夠類似相關礦業交易以形成可靠的基礎，故於估算估值時，市場法被認為並無不合適。由於成本法忽略銅陵冠華之未來經濟利益，故其亦認為不合適。

誠如估值報告所說明，獨立估值師採用收入法估算估值。收入法一折現現金流量法分析涉及預測適當期間之適當現金流，並於其後按適當折現率將有關現金流折現至現值。國際評估準則載述，收入法透過將未來現金流轉換為單一現值提供價值指標。根據收入法，資產價值乃參考有關資產產生之收入、現金流或所節省成本之價值釐定。因此，吾等認為採用收入法就估值而言屬合適。

主要假設及估值假設

吾等亦已審閱通函附錄一所載估值報告所述之主要假設及估值假設。吾等注意到，於估值中採納之若干假設或參數（包括但不限於礦石品位、回收率及礦產資源量估算）已於SRK Consulting China於二零一零年三月編製之「有關中華人民共和國安徽省棋子沖金礦項目之技術評估」（「技術報告」）內答復。吾等亦就主要假設及估值假設諮詢獨立估值師及管理層，包括（但不限於）預期生產時間表、金價預測、黃金售價、所售商品之成本、銷售及管理開支、資本開支及營運資金淨額。

與「礦石儲量」有關之假設

誠如技術報告所載述，採用中國儲量或資源分類系統，礦場之礦產資源量估計為26,760,000噸，包括資源分類122b+332（7,890,000噸）、資源分類333（8,490,000噸）及資源分類334（10,380,000噸）。技術報告亦表明，整體而言，根據澳大利西亞礦產勘探結果、礦產資源量及可採儲量的報告規則（「JORC規則」），資源分類122b+332類似於控制分類及資源分類333類似於推斷分類，而概無JORC規則等同於資源分類334。

吾等注意到估值報告中與「礦石儲量」有關之假設，該估值僅包括資源分類122b+332及333項下之16,380,000噸礦石儲量，惟因按保守基準概無JORC規則等同於資源分類334，故未包括資源分類334項下之礦產資源量。

獨立財務顧問函件

此外，吾等亦注意到，該估值包括資源分類333（與JORC規則項下之推斷分類相似），其為置信度較低之資源分類。根據JORC規則，「*推斷礦產資源*」為礦產資源的一部份，其基於有限的地質證據及樣本估計其數量及品位（或質量）。有充分的地質證據顯示但不能核實地質及品位（或質量）的連續性。其界定乃基於在露頭、溝、礦井、礦坑及鑽孔等地點透過運用適當技術採集的勘探、抽樣及檢測資料。推斷礦產資源的置信度較控制礦產資源為低，故不得轉換為礦石儲量。大部份推斷礦產資源合理預期能透過持續勘探升級至控制礦產資源。」

管理層告知，礦場中8,490,000噸資源分類333（與JORC規則項下之推斷分類相似）可升級為控制礦產資源（定義見JORC規則），而其置信度水平隨著持續勘測可得到提升，原因為銅陵冠華已連續進行逾5年之經濟生產。管理層認為，此乃對礦石儲量估計之更有力說服，而非僅進行勘測。

根據估值報告，誠如管理層告知，技術報告中所述之資源估計乃於二零一零年發佈，當時礦場仍處於勘測階段，開採之經濟可行性尚未確定。礦場自二零一零年至二零一四年一直處於生產階段，於估值日期，貴公司已開採7,506,449噸礦石。因此，過去「*礦產資源*」（定義見JORC規則）屬性隨著逐步開採運營，因發現及開採黃金礦脈／礦床而更為確定。因此，管理層評估，合理假設先前評估資源近似「*礦石儲量*」（定義見JORC規則），原因為隨著置信水平提升及可靠開採經濟可行性而作出估計之有關重量、密度、形狀、物理特性等級及礦產含量之屬性被多年可靠開採證實。管理層視此可靠開採記錄及內部技術評估較SRK Consulting China於二零一零年在礦場勘測階段進行之勘測工作，更為準確且符合現狀。

獨立財務顧問函件

鑑於(i)礦場之估計礦產資源量已參考一名專家編製之技術報告；(ii)因概無JORC規則等同於資源分類334，故該估值按保守基準而並未考慮資源分類334；(iii)根據管理層之評估，礦場中資源分類333(類似於JORC規則項下之推斷分類)之置信度水平隨著持續勘測可得以提升；及(iv)管理層評估，先前評估資源近似「礦石儲量」，吾等一致認為估值中與「礦石儲量」有關之假設屬合理。

貼現率

該估值採用銅陵冠華之加權平均資本成本作為貼現率。經計及資本架構各組成部份之相對加權計算得出。吾等已與獨立估值師進行討論，並檢閱計算加權平均資本成本所採納之參數及可資比較公司。誠如獨立估值師所告知，就計算加權平均資本成本選擇之可資比較公司乃於香港及中國證券交易所上市，該等公司之主營業務為黃金開採運營。經考慮上述因素後，吾等認為估值採用之貼現率屬公平合理。

根據與獨立估值師進行之討論，涉及(其中包括)該估值之估值技術、主要基準及假設，吾等並無發現有任何重大事實可能令吾等對就該估值所採用之主要基準及假設或所用資料產生懷疑。因此，獨立股東應注意，資產或業務估值通常涉及假設，因而該估值可能會或可能不會反映出銅陵冠華公司價值之真實市值。

誠如上文所述，經考慮(i)獨立估值師獨立於 貴公司、目標集團、買方及任何彼等各自之聯繫人士，並具備編製估值報告所需之足夠資格及經驗；及(ii)該估值所採用之估值技術、主要基準及假設屬合理，吾等認為該估值屬公平合理。

(III) 與可資比較公司之比較

為進一步評估代價是否公平合理，吾等已採用最為常用之基準之一市賬率(「市賬率」)進行交易複合分析，並將目標公司之市賬率與其他主要從事黃金開採及黃金有關業務(與目標集團相似)之公司之市賬率進行比較。由於目標集團截至二零一七年十二月三十一日止年度錄得虧損，故採用市盈率作為基準並不適用。

獨立財務顧問函件

吾等已按照下列標準詳盡及盡力挑選7間公司（其中有2個因業績特殊而屬異常類別）（「可資比較業務」）：(i) 該等公司乃於聯交所上市；及(ii) 自黃金開採運營及有關業務（與目標集團主營業務相似）產生其主要收益（即超過其總收益之50%）。由於(a) 各可資比較業務之主要收入來源均為黃金開採運營（與目標集團相似）；及(b) 可資比較業務主要於中國運營（與目標集團相似），吾等認為可資比較業務就比較而言為公平及具代表性之例子。下表載列吾等分析之詳情：

股份代號	公司名稱	主要業務活動	貴公司擁有人 應佔權益 (附註1)	市賬率 (附註2)
1194	麥盛資本集團 有限公司	麥盛資本集團有限公司 為一間投資控股公司， 主要從事金礦開採業 務。其營運兩個分部。 金礦開採業務分部主 要從事於中國開採及 加工金礦石及銷售黃 金產品。金融服務業務 分部主要在香港及中 國從事提供金融服務 業務，包括資產管理、 證券經紀、融資及諮詢 服務。其附屬公司包 括中國貴金屬資源有 限公司、麥盛資產管理 (亞洲)有限公司及麥 盛證券有限公司。	7,209,880,000港元	0.05 * 異常值

獨立財務顧問函件

股份代號	公司名稱	主要業務活動	貴公司擁有人 應佔權益 (附註1)	市賬率 (附註2)
1818	招金礦業股份有限公司	招金礦業股份有限公司主要於中國境內從事黃金產品的勘探、開採、選礦、冶煉及銷售業務。其透過三個分部營運業務。黃金業務為從事黃金開採和冶煉業務。銅業務為從事銅開採和冶煉業務。其他業務為從事其他投資活動及酒店餐飲業務。其附屬公司包括招遠市金亭嶺礦業有限公司、岷縣天昊黃金有限責任公司及托里縣招金北疆礦業有限公司。	16,126,359,368港元	0.90
2099	中國黃金國際資源有限公司	中國黃金國際資源有限公司主要在中國從事收購、勘探、開發及開採礦藏。其透過兩個分部營運業務。採礦生產活動黃金分部透過其整合工序從事金條生產。採礦生產銅分部透過其整合工序從事銅精礦及其他副產品生產。透過其附屬公司，其亦從事採礦物流及運輸業務。	11,848,844,448港元	0.52

獨立財務顧問函件

股份代號	公司名稱	主要業務活動	貴公司擁有人 應佔權益 (附註1)	市賬率 (附註2)
2303	恒興黃金控股有限公司	<p>恒興黃金控股有限公司為一間投資控股公司，主要從事金礦的開採和生產以及銷售加工黃金產品。其附屬公司包括Golden Planet Investments Limited、Tianshan Gold Securities (Hong Kong) Limited及新疆天山金田投資諮詢有限公司。</p>	966,610,262港元	9.48 * 異常值
3330	靈寶黃金集團股份有限公司	<p>靈寶黃金集團股份有限公司主要業務為開採、選煉、冶煉及銷售黃金以及其他金屬產品。其透過四個分部營運業務。採礦－中國分部於中國從事黃金開採及選煉業務。採礦－吉國（吉爾吉斯共和國）分部於吉爾吉斯共和國從事黃金開採及選煉業務。冶煉分部從事開展黃金及其他金屬冶煉及精煉業務。銅加工分部從事開展銅加工業務。</p>	1,495,276,503港元	0.36

獨立財務顧問函件

股份代號	公司名稱	主要業務活動	貴公司擁有人 應佔權益 (附註1)	市賬率 (附註2)
8028	天時軟件有限公司	天時軟件有限公司為一間投資控股公司，主要從事軟件業務及採礦業務。其透過兩個分部營運業務。軟件業務分部從事提供電腦顧問及軟件維護服務、軟件開發、電腦軟硬件銷售及電子商貿服務。採礦業務分部從事勘探及開採礦場。礦產品包括金條及銅鎳礦石。其透過附屬公司亦從事提供供應鏈管理、倉儲及公司管理諮詢服務。	131,977,000港元	1.62
8299	大唐潼金控股有限公司	大唐潼金控股有限公司為一間香港投資控股公司，主要從事黃金勘探及開採以及礦物加工業務。其主要採礦項目為位於陝西潼關的太洲礦業項目。其亦投資一間從事黃金開採業務的澳洲公司。	275,624,000港元	1.14
			最低	0.36
			最高	1.62
			平均	0.91
	目標公司		139,524,000港元 (附註3)	1.23 (附註3)

資料來源：聯交所

獨立財務顧問函件

附註：

1. 以人民幣計值之金額乃按人民幣1元兌1.2217港元之匯率換算為港元及以美元計值之金額乃按1美元兌7.8470港元之匯率換算為港元。
2. 市賬率乃參考於出售公告日期（即二零一八年五月二十八日）在聯交所所報之收市價計算，而擁有人應佔權益乃摘錄自可資比較業務於出售公告日期前之最近期相關年報及季度報告。
3. 代價所隱含之目標集團市賬率乃按代價人民幣140,000,0000元（相當於約171,000,000港元）除以目標公司於二零一七年四月三十日之未經審核資產淨值約139,524,000港元之70%（即約199,320,000港元x70%）計算得出。

誠如上表所示，可資比較業務之市賬率介乎約0.36至約1.62，平均值為約0.91。吾等注意到，目標公司之隱含市賬率（「隱含市賬率」）約為1.23，大幅高於上述平均值及介於可資比較業務之市賬率範圍內。

經計及(i) 估值根據上述評估乃屬公平及合理；(ii) 隱含市賬率高於平均值及介於可資比較業務之市賬率範圍內；及(iii) 代價較該估值之評估值之70%（即約人民幣123,450,000元）溢價約13.41%，吾等認為代價屬公平合理並符合 貴公司及獨立股東的整體利益。

核銷安排

吾等注意到，代價將透過按等額基準以抵銷結欠買方之股東貸款之方式結付。誠如管理層所告知，於二零一八年四月三十日， 貴公司結欠買方之股東貸款之本金為363,244,536港元。

因此，吾等認同董事會的意見，由於完成後 貴公司結欠買方之尚未償還負債將大幅減少，因而改善 貴公司之資產負債比率，故核銷安排乃符合 貴公司及獨立股東之整體利益。

獨立財務顧問函件

出售事項之財務影響及所得款項用途

於完成後，貴公司將不再於目標公司持有任何權益，及目標公司之財務業績將不再計入貴集團之財務報表。

貴集團將收取所得款項淨額約人民幣137,538,000元（經扣除有關出售事項之相關開支後）而總代價人民幣140,000,000元將用於貴集團抵銷貴公司結欠買方之股東貸款，該貸款於二零一八年四月三十日之本金為363,244,536港元（相當於人民幣295,320,761元）。

根據（其中包括）代價、於二零一七年十二月三十一日之經審核負債淨額、應付買方、其最終母公司及其同系附屬公司之尚未償還金額約人民幣460,252,000元（其將抵銷買方就銷售股份應付之代價）及出售事項之相關開支，貴集團目前預期於完成後錄得出售事項之收益約人民幣6,240,000元（其須待貴集團核數師審核）。

推薦建議

經考慮上述主要因素及理由後，吾等認為(i)股份購買協議之條款乃一般商務條款，就獨立股東而言屬公平合理；及(ii)出售事項符合貴公司及獨立股東之整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會推薦獨立股東（而吾等亦推薦獨立股東）投票贊成相關決議案以批准交易。

此 致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
智略資本有限公司
董事總經理
方敏
謹啟

二零一八年六月二十九日

方敏女士為證券及期貨條例下之負責人員，可進行第6類（就機構融資提供意見）受規管活動，並於投資銀行及機構融資方面擁有逾21年經驗。



香港灣仔軒尼詩道48-62號

上海實業大廈6樓604室

電話：+852 3997 3801

info@gwfas.com

www.gwfas.com

銅陵冠華礦業有限責任公司之企業價值之獨立估值

敬啟者：

吾等遵照悅達礦業控股有限公司（「悅達」、「客戶」、「貴公司」、「閣下」）的指示，已對銅陵冠華礦業有限責任公司（「銅陵」）於二零一八年四月三十日（「估值日期」）之企業價值之市場價值進行估值。銅陵主要從事位於中華人民共和國（「中國」）安徽省銅陵市的棋子沖金礦（「棋子沖」、「礦場」、「項目」）之運營。

本報告以下各頁概述估值目的、工作範圍、達致估值結論時考慮的因素、使用的方法及假設。所進行的分析及結論受制於本報告當中所載假設及限制條件。

估值目的

本報告乃經參考悅達與盛德財務諮詢服務有限公司（「盛德財務諮詢服務」、「吾等」）簽署日期為二零一八年五月八日之委聘協議，內容有關建議出售 Absolute Apex Limited（「目標集團」）（貴公司之全資附屬公司，其持有銅陵之70%股權）（「建議出售事項」）而編製。

本報告僅供悅達之董事及管理層（「管理層」）內部使用。任何第三方不得以任何形式依賴本報告。

建議出售事項並不構成香港聯交所主板上市規則第18章（「第18章」）項下之相關須予公佈交易。本報告乃按照(i)國際估值準則（「國際估值準則」）（二零一七年版）；(ii)香港聯交所主板上市規則第18章所訂立的指引編製。

吾等的工作並不涉及本報告所用資料及所呈列內容的審計。本報告並非審計意見之推薦建議或表達。任何一方不得依賴本報告的內容。吾等不就本報告內容對任何一方負有責任。

工作範圍

悅達已要求盛德財務諮詢服務對銅陵於二零一八年四月三十日之企業價值之市值進行獨立分析。

盛德財務諮詢服務並無提供有關目標集團餘下資產之資料，其評估並非工作範圍之部分。據 貴公司所告知，目標集團之餘下實體包括僅作投資控股用途之空殼公司。該等公司之資產及負責金額較小，其對貼現現金流模式並無影響。

工作範圍不包括任何可行性研究，亦不就建議出售事項發表意見。

是項工作乃按桌面審核基準進行。吾等並未進行任何實地檢查。吾等依賴管理層提供之有關礦場實際運作詳情、過往、目前及未來礦場評估之資料，亦依賴 貴公司所提供由SRK Consulting（「SRK」）於二零一零年三月編製之對中華人民共和國安徽省棋子沖項目的技術評估（「技術報告」）。

於吾等工作的過程中，吾等已與管理層就金礦行業的前景、礦場歷史資料及目前運作情況及其他相關資料進行討論。吾等已接收、審閱並依賴管理層提供的相關文件及財務資料，以及吾等認為與估值相關的其他公開可得資料。

吾等依賴管理層提供予吾等的資料的準確性及完整性。該等資料未獲獨立核證。同樣地，吾等亦依賴自公開來源所得的資料的準確性及完整性。吾等並無理由相信管理層隱瞞任何重大事實。

估值結論

基於隨後在本報告中概述的分析，吾等估計銅陵於二零一八年四月三十日之企業價值之市值為人民幣**176,357,772元**。

此 致

香港
上環
干諾道中168-200號
信德中心
招商局大廈33樓
3321-3323及3325室
悅達礦業控股有限公司 台照

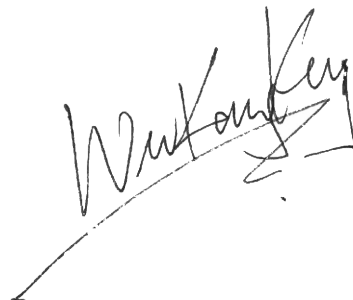
代表
盛德財務諮詢服務有限公司
謹啟

二零一八年六月二十六日

參考編號：KRU/PY001/HKFA184/180508



芮英喆，特許財務分析師
董事
承建牽頭主事人



王康炯
行政總裁
承建質量保證審核人

目錄

1.	縮略語.....	38
2.	經濟概覽.....	41
3.	棋子沖金礦概覽.....	46
4.	價值基準.....	54
5.	已審閱來源及資料.....	54
6.	方法.....	55
7.	主要假設.....	57
8.	估值假設.....	60
9.	估值結論.....	64
10.	敏感度分析.....	65
11.	主要風險因素.....	65
12.	限制條件.....	67
13.	不發表意見及賠償.....	68
14.	附錄一 — 獨立聲明書.....	68
15.	附錄二 — 估值專家的資格.....	69
16.	附錄三 — 現金流量折現分析.....	71
17.	附錄四 — 加權平均成本資本分析.....	72

1. 縮略語

資本開支	指	資本開支
資本資產定價模型	指	資本資產定價模型
第18章	指	香港聯交所主板上市規則第18章
中國	指	中華人民共和國
Consensus	指	Consensus Economics Inc.
East China Brigade	指	East China Metallurgy Comprehensive Geological Brigade
委聘協議	指	悅達礦業控股有限公司與盛德財務諮詢服務有限公司簽署之日期為二零一八年五月八日的委聘協議
財務預測	指	銅陵冠華礦業有限責任公司的財務預測
預測期間	指	二零一八年四月三十日至二零二三年
國內生產總值	指	國內生產總值
盛德財務諮詢服務 或吾等	指	盛德財務諮詢服務有限公司
國際貨幣基金組織	指	國際貨幣基金組織
控制礦產資源	指	誠如JORC規則所定義，為礦產資源的一部份，其數量、品位（或質量）、密度、形狀及物理特徵可估計得出並具有充分的置信度，以便能夠以充分詳盡的方式應用修正因素，為礦床的礦產規劃及經濟可行性評估提供支持。

推斷礦產資源	指	誠如JORC規則所定義，為礦產資源的一部份，其基於有限的地質證據及樣本估計其數量及品位（或質量）。有充分的地質證據顯示但不能核實地質及品位（或質量）的連續性。其界定乃基於在露頭、溝、礦井、礦坑及鑽孔等地點透過運用適當技術採集的勘探、抽樣及檢測資料。
國際估值準則	指	國際估值準則
JORC規則	指	澳洲勘探結果、礦產資源及礦石儲量報告規則
管理層	指	悅達礦業控股有限公司的董事及管理層
市值	指	在進行適當的市場推廣後，由自願買方及自願賣方就資產或負債於估值日期達成交易的公平交易估計金額，而雙方乃在知情、審慎及不受脅迫的情況下自願進行交易。
探明礦產資源	指	誠如JORC規則所定義，為礦產資源的一部份，其數量、品位（或質量）、密度、形狀及物理特徵可估計得出並具有充分的置信度，以便能夠以充分詳盡的方式應用修正因素，為礦床的詳盡礦產規劃及經濟可行性最終評估提供支持。

礦產資源	指	誠如JORC規則所定義，集中或出現在地殼內部或表面具有經濟價值之固體礦物，合理預期其存在形式、品位（或質量）及數量允許最終經濟開採之部份。礦產資源之位置、數量、品位（或質量）、連續性及其他地質特徵均可根據具體地質證據及知識（包括抽樣）了解、估計或闡明。礦產資源按地質置信度之增加細分為推斷、控制及探明類型。
修正因素	指	誠如JORC規則所定義，乃將礦產資源轉化為礦石儲量時所使用的代價，包括（但不限於）採礦、加工、冶金、基建設施、經濟、市場推廣、法律、環境、社會及政府方面的因素。
礦石儲量	指	誠如JORC規則所定義，探明及／或控制礦產資源之可經濟開採部份。其包括採礦或挖掘過程中產生並由預先可行性研究或可行性水平研究（包括應用可變因素）定性為適當之礦產貧化物及允許之損失。
概略礦石儲量	指	誠如JORC規則所定義，控制及（於若干情況下）探明礦產資源的可經濟開採部份。概略礦石儲量適用的修正因素確定性低於探明礦石儲量所適用者。
建議出售事項	指	建議出售 Absolute Apex Limited

探明儲量	指	誠如JORC規則所定義，探明礦產資源的可經濟開採部份。探明礦石儲量具有高確定性的修正因素。
棋子沖、礦場或項目	指	棋子沖金礦
SRK	指	SRK Consulting
技術報告	指	由SRK Consulting於二零一零年三月編製之對中華人民共和國安徽省棋子沖項目的技術評估
銅陵	指	銅陵冠華礦業有限責任公司
估值日期	指	二零一八年四月三十日
加權平均成本資本	指	加權平均成本資本
悅達、客戶、 或 閣下	指	悅達礦業控股有限公司

2. 經濟概覽

中國經濟概覽

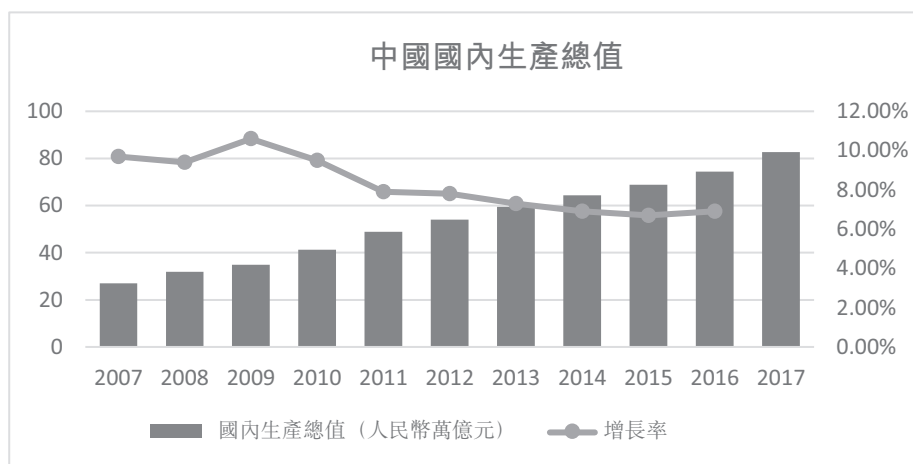
自一九七八年的市場化改革以來，中國經濟社會快速發展。名義國內生產總值（「國內生產總值」）為129,200億美元，中國目前為名義國內生產總值的世界第二大經濟體，並為全球經濟增長的最大貢獻者。¹中國現已進入經濟、政治、文化及社會發展的歷史性「新時代」。²

¹ 「中國將是十年來世界經濟增長的頭號引擎」，新華絲路信息產品。<http://silkroad.news.cn/news/9786.shtml>

² 「二零一八年中國展望」，畢馬威會計師事務所。<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/en/2018/03/china-outlook-2018.pdf>

誠如表1所示，中國國內生產總值於過去十年穩定增長，並於二零一七年達到人民幣827,100億元。國內生產總值增長率於過去幾年下跌但仍超過政府每年6.5%左右的目標，使政策制定者更有信心加強工作以降低金融體系的風險及清理環境。³

表1—二零零七年至二零一七年中國國內生產總值及增長率



資料來源：中國國家統計局及維基百科：中國經濟

根據中國國家統計局之數據，中國經濟於二零一八年第一季度增長6.8%，超過市場平均預估的季度同比增長6.7%，連續第三個季度以6.8%增長，為全球第二大經濟體。⁴ Focus Economics的專家預測二零一八年的總增長率將達6.5%，並表示二零一九年的經濟將增長6.3%。⁵

根據世界銀行之數據，由於中國的人均收入仍佔發達國家的一小部份且其市場改革尚未完整，故其仍為發展中國家⁶。然而，作為世界第二大經濟體、最大出口國及最大貿易國，中國正努力於二零二零年前實現「全面建設小康社會」的目標。

³ 「隨著貿易緊張局勢加劇，中國第一季度國內生產總值增長略有放緩」，路透社。<https://www.reuters.com/article/us-china-economy-gdp/china-first-quarter-gdp-growth-seen-easing-only-slightly-as-trade-tensions-mount-idUSKBN1HN0TH>

⁴ 「中國聲稱，其經濟於二零一八年第一季度增長6.8%，超出預期」，CNBC。<https://www.cNBC.com/2018/04/16/chinese-q1-gdp-china-reports-first-quarter-gross-domestic-product.html>

⁵ 「中國經濟展望」，Focus Economics。<https://www.focus-economics.com/countries/china>

⁶ 「世界銀行與中國」，世界銀行。<http://www.worldbank.org/en/country/china/overview#>

世界黃金行業及黃金供求關係

黃金乃一種具有情感、文化及財務價值的貴金屬。礦山產量佔黃金供給的最大部份，通常每年為75%。然而，世界黃金協會注意到，黃金年度需求量超過新開採的黃金量，而該短缺乃由回收造成。⁷

根據世界黃金協會之數據，礦山產量的黃金供給於過去兩年保持穩定。礦山產量於二零一六年及二零一七年分別為3,263噸及3,269噸。⁸根據世界黃金協會之數據，截至二零一七年年底，地面上有190,040噸庫存。⁹

於國家層面，中國於二零一六年是全球最大的生產國，產量為464噸，佔全球總產量約14%。¹⁰根據中國黃金協會的資料，於二零一七年，產量下跌6.03%至426噸，而中國仍保持名列前茅。¹¹以下金礦開採地圖提供全球黃金產區的明細，而顏色反映二零一六年的產值。

圖2－金礦開採地圖



資料來源：Metals Focus

⁷ 「黃金供應」，世界黃金協會。<https://www.gold.org/about-gold/gold-supply>

⁸ 「二零一七年全年黃金需求趨勢」，世界黃金協會。<https://www.gold.org/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2017/supply>

⁹ 「已經開採了多少黃金」，世界黃金協會。<https://www.gold.org/about-gold/gold-supply/gold-mining/how-much-gold-has-been-mined>

¹⁰ 「金礦開採地圖」，世界黃金協會。<https://www.gold.org/about-gold/gold-supply/gold-mining/gold-mining-map>

¹¹ 「二零一七年度我國黃金產量」，中國黃金協會。<http://www.cngold.org.cn/newsinfo.aspx?ID=1715>

全世界不同的人出於不同的原因購買黃金，通常受一系列國家社會文化因素、當地市況及廣泛的宏觀經濟動力的影響。據oilprice.com的資料，全球新生產黃金耗用量於珠寶方面約為50%，於投資方面為40%及於工業方面為10%。¹²根據世界黃金協會的資料，二零一七年全年黃金需求量較二零一六年下跌7%至4,072噸，乃主要由於交易所買賣基金減少所致。¹³

就黃金價格而言，在二零一三年前後達致最高後，黃金價格於過去五年持續震蕩。根據於二零一八年三月十九日的現貨價格每盎司1,315美元，Consensus Economics Inc. (「Consensus」) 收集穆迪、ANZ 及中銀國際等金融機構作出的黃金價格預測，並於二零一八年六月估計黃金價格為每盎司1,307美元。¹⁴

圖3－黃金現貨價格（美元／盎司）



資料來源：倫敦金銀市場協會(LBMA)

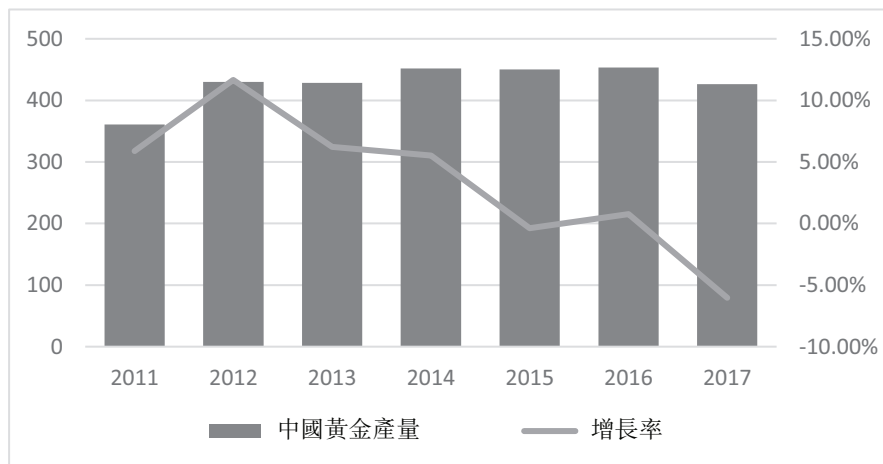
¹² 「金礦開採熱潮增加汞污染風險」，Andy Soos。 <https://oilprice.com/Metals/Gold/Gold-Mining-Boom-Increasing-Mercury-Pollution-Risk.html>

¹³ 「二零一七年全年黃金需求趨勢」，世界黃金協會。 <https://www.gold.org/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2017>

¹⁴ 「二零一八年三月能源與金屬共識預測」，Consensus Economics Inc.

中國黃金行業

圖4－中國黃金採礦生產



資料來源：中國黃金協會

根據中國黃金協會的資料，於二零一七年，中國因採礦產出426噸黃金，其中大部分來自直接金礦開採，產出的其餘近10%-20%作其他有色金屬採礦的副產品。除國內金礦開採外，中國亦進口黃金作為供應的一部分。¹⁵於二零一七年初，中國工業和信息化部表明，國家計劃到二零二零年將年產金量提高至每年500噸，相當於二零一七年至二零二零年期間平均增長率為每年3%。¹⁶

根據中國黃金協會的資料，於二零一七年，中國的總黃金消耗量為1,089噸。中國的珠寶分部對黃金需求量最大，貢獻本國總黃金消耗量的63.95%。¹⁷據湯森路透的資料，預期中國的黃金需求於二零一八年將持續下降，原因是珠寶行業從純黃金珠寶作出結構改變，而投資需求將在很大程度依賴人民幣是否強勁。¹⁸

¹⁵ 「二零一七年度我國黃金產量」，中國黃金協會。<http://www.cngold.org.cn/newsinfo.aspx?ID=1715>

¹⁶ 「中國到二零二零年將提高產金量」，新華社。<http://www.china.org.cn/business/2017-02/26/content40366012.htm>

¹⁷ 「二零一七年度我國黃金產量」，中國黃金協會。<http://www.cngold.org.cn/newsinfo.aspx?ID=1715>

¹⁸ 「二零一八年GFMS黃金調查」，湯森路透。

3. 棋子冲金礦概覽

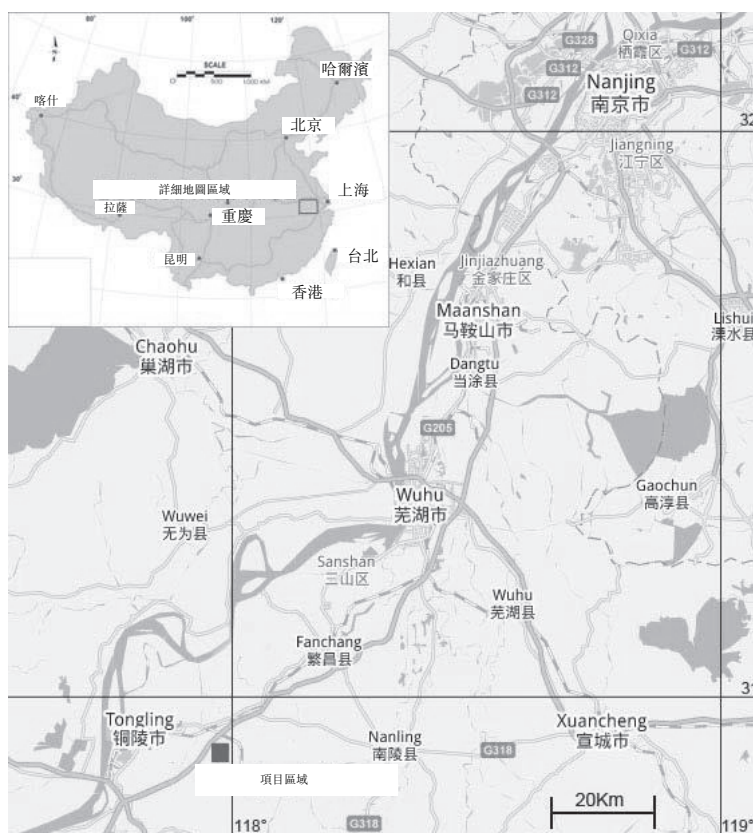
是項工作乃按桌面審核基準進行。吾等並未進行任何實地檢查。吾等依賴 貴公司提供由SRK於二零一零年三月編製的技術報告所提供的資料，而SRK已進行實地考察。吾等參考技術報告及管理層就本報告有關章節所提供的資料。

背景及現狀

礦場為於銅陵冠華礦業有限責任公司項下持有並由其經營的生產階段金礦。礦場位於安徽省銅陵市東南約13.07公里，而採礦區由安徽省銅陵市天門鎮金塔村管轄。礦場的中心坐標為東經117°58′10″，北緯30°52′32″。

北京與南京兩地每日有多個航班運營，因此方便前往礦場。還有多條公路連接礦場與長江沿江高速公路及銅陵－南京高速公路，採礦區的西部與長江水道相連。礦場水資源豐富，供電有保障，礦場施工環境總體良好。

圖5－礦場位置



資料來源：技術報告

採礦業務於二零一零年以露天採礦方式開展。由於連年採礦，礦場的坑壁嚴重受損，故當地政府要求銅陵恢復受損的坑壁並實施再造林舉措。因此，自二零一四年起，暫停大規模採礦，而銅陵開始全面使用過往年度黃金生產所產生的尾礦以生產建築用石材。銅陵其後於二零一七年一月收到當地政府通知，禁止使用尾礦及銷售建築用石材，因此，礦場已自二零一七年一月起全面暫停營運。

採礦許可證

礦場現時乃根據由中國安徽省國土資源廳授予自二零一六年八月十九日至二零一九年八月十九日期間有效的採礦許可證第3400002010064210068989號營運。採礦許可證詳情列示如下：

圖6－礦場的採礦許可證

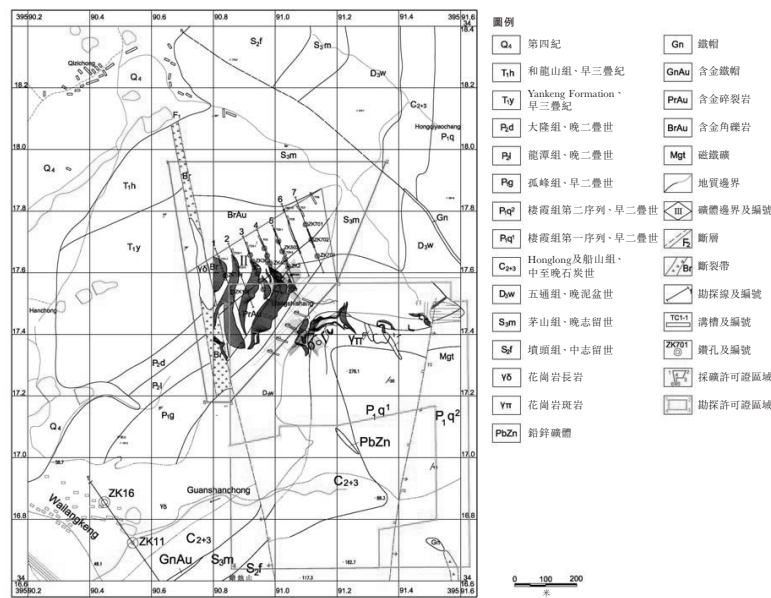
許可證持有人	銅陵冠華礦業有限責任公司
發證機關	安徽省國土資源廳
地點	安徽省銅陵市義安區天門鎮金塔村
礦場名稱	銅陵棋子沖金礦
礦物類型	黃金及多金屬礦石
採礦方法	露天採礦
生產規模	每年50,000噸
採礦面積	0.2734平方公里
有效期	二零一六年八月十九日至二零一九年 八月十九日

資料來源：礦場的採礦許可證

地質及礦物學

該地區位於揚子準地台、下揚子地台褶皺帶、南京—蕪湖—銅陵隆起帶，自古生代以來具完整覆蓋層，自中志留世紀至下三疊紀均有地層露頭。岩性主要為碳酸鹽、硅質、硅鋁質碎屑岩，而岩石主要呈淺海相、開闊台地及潮坪相沉積特徵，淺層沉積物，岩相變化小，反映該地區的地台構造特徵。礦場的地質圖列示如下：

圖7—礦場地質示意圖



資料來源：技術報告

礦體實際上是古生代地質，為正常的地形起伏，最高海拔316.8米，在平面圖上顯示為東部狹窄、西部寬闊的四邊形。在這個四邊形底部（西側），是接近南北向長400米的採礦巷道工作面。

調查發現：目前有兩類礦體：I類位於II類之下，形成兩類礦體的覆蓋層，兩類礦體皆存在於古生代地層中：

- I類** 一 含金角礫岩類：受東北向斷裂帶控制，整體開採50°~60°，東南向傾斜，傾角為45~55°。此岩類長500米，整體出露寬度為90~350米，平均寬度為180米及以上。推斷沿傾角延伸大於150米。此類礦體含金品位最高為每噸2.64克，平均品位約為每噸0.60克。
- II類** 一 含金碎裂岩類：其呈東北向開採、東南向傾斜，傾角為45°~60°。此岩類整體長550米，寬60~200米（平均寬度為125米）。推斷沿傾角延伸大於150米。此類礦體含金品位最高為每噸8.25克，平均約為每噸0.50克。

該等礦石類型簡單，幾乎所有礦石皆為含金構造岩類。工業類型被視為低品位氧化金礦石類型。金屬礦物成分主要為原生金礦石、銀金礦；可見褐鐵礦、少量黃鐵礦和膠體黃鐵礦。脈石礦物與構造角礫岩礦物的組成相同，主要為長石石英砂岩和粉砂岩。

資源量及儲量估算

吾等對該項目進行兩次資源量估算。根據於二零零四年至二零零五年開展的勘探工作，安徽省地質礦產勘查局321地質隊估算資源量屬經濟型低品位，推斷具513,800噸的(333型)品位礦藏資源，平均品位為每噸0.59克；而金金屬為303.31千克。

考慮到安徽省地質礦產勘查局321地質隊所進行有關基礎工程的鑽探以及大量挖溝工程，華東冶金綜合地質大隊（「華東大隊」）將勘察資源分為以下類別：122b+332、333及334。

圖8—華東大隊估算及報告的礦產資源（二零零九年）

礦體 類型	資源 類型	噸量 (1,000噸)	平均品位 (克/噸)	金屬量 (千克)
I	122b+332	3,000	0.5	1,500
	333	5,600		2,800
	334	8,580		4,290
小計		17,180		8,590
II	122b+332	4,890	0.65	3,178.50
	333	2,890		1,878.50
	334	1,800		1,170
小計		9,580		6,227
I + II	122b+332	7,890		4,678.50
	333	8,490		4,678.50
	334	10,380		5,460
總計		26,760		14,817

資料來源：技術報告

中國使用三位數系統對儲量／資源量進行分類。在界定資源量時，中國系統使用的標準有別於根據澳洲勘探結果、礦產資源和礦石儲量報告準則（「JORC規則」）所使用的標準。一般而言，122b及332品位礦產資源與控制類礦產資源相若，而333品位礦產資源則與推斷類礦產資源相若。並無等同於334品位礦產資源的JORC規則。

據管理層所告知，在礦場生產後，根據122b+332及333品位礦產資源（惟不包括334品位礦產資源），參考技術報告按保守基準作出的適當礦石儲量估算為16,380,000噸。

據管理層所告知，技術報告所述的資源量估算乃於二零一零年頒佈，當時礦場仍處於勘探階段，開採的經濟可行性尚不確定。礦場自二零一零年起直至二零一四年一直處於生產階段，貴公司於估值日期開採礦石達7,506,449噸。因此，隨著採礦業務逐步開展，由於發掘及開採金礦脈／礦產，以往的「礦產資源」特性愈趨明朗。因此，管理層評估，可合理假設先前評估的資源量與JORC規則所界定的「礦石儲量」的資源量相若，原因是隨著信心水平增強及已證實開採具經濟可行性（經多年開採經驗證明），可估計有關噸數、密度、形狀、物理特質、品位及礦物含量。該經證實的開採記錄及內部技術評估被管理層視為較SRK於二零一零年於礦場勘探階段所進行的勘探工作更為準確及通用。貴公司並無進一步更新技術報告。

此外，根據技術報告，礦場連同礦產資源量於二零一零年被收購，且因該等礦產資源現時與具經濟確定性的多年探明採礦的礦石儲量相若，應用與礦石儲量相同的數量屬一致。應用數量估計的一致性可因此確保建議出售事項，與收購事項相比，不會低估礦石儲量，乃至銅陵的價值。

據管理層所告知，銅陵自二零一零年至估值日期於礦場的累計採礦量為7,506,449噸。過往採礦時間表列示如下：

圖9－過往採礦時間表

年份	已開採礦石 (噸)
二零一零年	1,505,000
二零一一年	2,025,000
二零一二年	2,041,768
二零一三年	1,805,861
二零一四年	16,139
二零一五年	112,682
二零一六年	—
二零一七年	—
二零一八年一月一日至二零一八年四月三十日	—

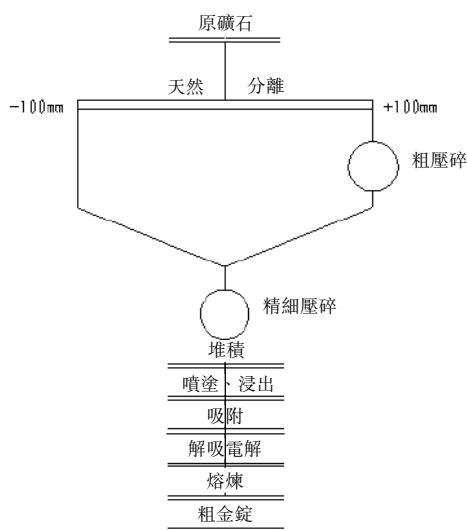
資料來源：管理層

採礦及選礦

礦場為一個大型的礦場，而其礦石的品位則相對較低。其礦藏的賦存據報情況十分良好。礦體厚，由極薄的表層土及覆蓋層淺埋。黃金位於角礫岩斷裂帶和碎裂岩斷裂帶中。礦體發育有裂縫。礦石鬆散，易被壓碎。礦體頂部和底部穩固，機械強度較高，表明頂部和底部屬於半堅硬、堅硬岩。礦藏的水文地質條件簡單。所有以上條件均非常適宜側向露天採礦。

礦場蘊藏低品位含金角礫岩，礦藏平均品位為每噸0.59克。含金礦石主要存在於以天然金或銀金形式的角礫岩之間的黏合集塊岩內，適宜進行氰化物浸堆採礦。浸出液經過活性炭吸附—載金碳解吸—解吸電解—金泥熔煉，最終生產出粗金錠。從礦石到金錠，最終黃金回收率為63.82%。生產流程列示如下：

圖10—堆浸技術流程



資料來源：技術報告

生產黃金所使用的主要設備及設施列示如下：

- 挖掘機；
- 循環池；
- 吸附塔；
- 堆浸廠；
- 噴水系統；
- 破碎機；
- 解吸設備。

環境風險

誠如技術報告所述，礦場的最重大環境風險為：

- 用水管理（即堆浸設施對地下水潛在影響，地表水排放量包括堆浸設施尾礦水和暴雨排放量）；
- 堆浸管理－堆浸墊／樁設計，施工和運作；
- 粉塵管理；
- 土地擾動、複墾和現場閉坑；
- 土地污染；

倘符合中國國家環境標準及監管要求，通常可以管理有關水、粉塵及堆浸管理、土地擾動和複墾的環境風險。透過採納相關公認的國際行業慣例，可以有效管理有關可能產生污染現場和其他現場閉坑責任的環境風險。

4. 估值基準

本報告乃按照(i)國際估值準則(二零一七年版)；(ii)第18章所訂立的指引編製。

吾等按照國際估值準則根據市值進行估值。如國際估值準則所界定，市值為「在進行適當的市場推廣後，由自願買方及自願賣方就資產或負債於估值日期達成交易的公平交易估計金額，而雙方乃在知情、審慎及不受脅迫的情況下自願進行交易。」

5. 所審閱的來源及資料

是項工作乃按桌面審核基準進行。吾等並未進行任何實地檢查。於吾等工作的過程中，吾等已與管理層就金礦行業的前景、礦場歷史資料及目前運作情況以及其他相關資料進行討論。吾等已接收、審閱並依賴管理層提供的下列資料，包括但不限於：

- 有關礦場的資料，包括但不限於整體概述、採礦許可證、許可、法律及註冊文件、中國黃金開採行業概覽以及礦場的發展及目前運作情況；
- 參照技術報告的開採業務回顧及礦石儲量估計；
- 銅陵的歷史財務資料；
- 銅陵於二零一八年四月三十日至二零二三年（「預測期間」）的財務預測（「財務預測」）；
- 管理層所提供的其他資料及聲明。

此外，吾等自公開可得來源（包括網絡及彭博社）取得資料，包括但不限於：

- 國際估值準則（二零一七年版）；
- 第18章；

- 中國經濟概覽；
- 參照國際貨幣基金組織（「國際貨幣基金組織」）的中國通貨膨脹率；
- 參照Consensus Economics Inc.（「Consensus」）的黃金價格預測；
- 彭博社的黃金期貨合約及可資比較公司的財務資料。

吾等依賴管理層提供予吾等的資料的準確性及完整性。該等資料未經獨立核證。同樣地，吾等亦依賴自公開可得來源所取得的資料的準確性及完整性。吾等並無理由相信管理層向吾等隱瞞任何重大事實。

6. 方法

有三種公認方法估計銅陵企業價值的市值，即市場法、收入法及成本法。

市場法透過比較可獲得價格資料的相同或可資比較（即類似）資產而提供價值指標。市場法通常使用一批可資比較公司（每間公司有不同比率乘數）產生的市場比率乘數。選擇範圍內的適當比率乘數須經考慮定性及定量因素後作出判斷。

收入法透過將未來現金流轉換為單一現值提供價值指標。根據收入法，資產價值乃參考有關資產產生的收入、現金流或所節省成本的價值釐定。

成本法乃應用買方不會就某項資產支付多於獲得具相同效用的資產的成本（不論是經購買或建造方式獲得，除非需要過多時間、造成不便、風險或其他因素）的經濟原則提供價值指標。此方法透過計算資產的當時重置或重造成本及減去實質損耗及所有其他相關形式的陳舊後提供價值指標。

於估計銅陵企業價值的市值時，市場法因缺乏足夠類似相關礦場交易以構成可靠基準而被視為不適用。成本法因其忽視礦場的未來經濟利益而亦被視為不適用。

吾等採用收入法估計銅陵企業價值的市值。收入法—折現現金流法涉及預測適當期間的適當現金流，並於其後按適當折現率將有關現金流折現至現值。折現率應考慮貨幣時間值、通貨膨脹及擁有被評估資產或證券權益的固有風險。

吾等採用銅陵的資本加權平均成本（「資本加權平均成本」）作為折現率。資本加權平均成本按下文公式計算得出：

$$\text{資本加權平均成本} = E/C * Re + D/C * Rd$$

其中：

Re = 權益成本

Rd = 債務稅後成本

E = 總權益市值

D = 總債務

C = 總資本 = E + D

權益成本乃根據資本資產定價模式（「資本資產定價模式」）並採用下文公式計算得出：

$$Re = Rf + \beta Rm + \alpha$$

其中：

Re = 權益成本

Rf = 無風險利率

β = 貝塔

Rm = 權益風險溢價

α = 規模溢價，任何其他適用溢價。

7. 主要假設

吾等根據下列假設進行分析：

- **於二零一九年恢復採礦**—據管理層所告知，礦場的採礦業務於二零一零年以露天採礦方式開展。由於連年採礦，礦場的邊坡嚴重受損，故當地政府要求銅陵恢復受損的邊坡並實施造林舉措。因此，自二零一四年起，暫停大規模採礦，而銅陵開始全面使用過往年度黃金生產所產生的尾礦以生產石材建築材料。銅陵其後於二零一七年一月收到當地政府通知，禁止使用尾礦及銷售石材建築材料，因此，礦場已自二零一七年一月起全面暫停營運。

管理層假設銅陵將能於二零一九年前就恢復採礦自當地政府取得有關批准，而正常採礦業務預期自二零一九年起恢復；

- **礦石儲量**—據管理層所告知，財務預測的礦石儲量估計乃根據技術報告作出（即管理層可取得的最新資料）。據管理層所告知，參考技術報告，根據122b+332及333品位礦藏資源（惟不包括334品位礦藏資源），適當礦石儲量估計為16,380,000噸。吾等注意到，誠如技術報告所述，中國資源分類系統採用不同標準，有別於界定JORC規則中礦產資源所應用的標準。吾等亦注意到，誠如技術報告所述，122b+332品位礦藏資源與指示礦產資源類似，而333品位礦藏資源與JORC規則中推斷礦場資源類似。據管理層所告知，按保守基準，礦石儲量估計不包括334品位礦藏資源；

誠如管理層告知，技術報告中所述之資源估計乃於二零一零年發佈，當時礦場仍處於勘測階段，開採之經濟可行性尚未確定。礦場自二零一零年至二零一四年一直處於生產階段，於估值日期，貴公司已開採7,506,449噸礦石。因此，過去「礦產資源」屬性隨著逐步開採運營，因發現及開採黃金礦脈／礦床而更為確定。因此，管理層評估，合理假設先前評估資源近似「礦石儲量」（定義見JORC規則），原因為隨著置信水平提升及可靠開採經濟可行性而作出估計之有關重量、密度、形狀、物理特性等級及礦產含量之

屬性被多年可靠開採證實。該經證實的開採記錄及內部技術評估被管理層視為較SRK於二零一零年於礦場勘探階段所進行的勘探工作更為準確及通用。(本公司並無進一步更新技術報告)。

此外，根據技術報告，礦場連同礦產資源量於二零一零年被收購，且因該等礦產資源現時與具經濟確定性的多年探明採礦的礦石儲量相若，應用與礦石儲量相同的數量屬一致。應用數量估計的一致性因而確保建議出售事項，與收購事項相比，並無低估銅陵的價值。

- **礦石品位及回收率**—據管理層所告知，財務預測的礦石品位及黃金回收率乃根據技術報告作出。根據技術報告，礦場的礦石品位介乎0.50克／噸至0.65克／噸之間，而黃金回收率為63.82%。據管理層所告知，按保守基準採用礦石品位0.50克／噸及回收率63.82%；
- **於估值日期所開採的礦石**—據管理層所告知，銅陵自二零一零年至估值日期於礦場的累計採礦量為7,506,449噸，而於估值日期可供開採的餘下礦石儲量為8,873,551噸；
- **採礦年限**—據管理層所告知，財務預測乃根據每年採礦能力2,000,000噸作出。根據管理層所提供的現時黃金生產時間表，礦場的經濟年限直至二零二三年，屆時已全部開採礦石儲量達8,873,551噸；
- **黃金售價**—據管理層所告知，銅陵所生產的黃金乃由持牌第三方透過網絡銷售。黃金售價乃參照於上海黃金交易所掛牌的黃金現貨價格(就銅陵所生產的黃金實際純度作出具體調整)，並減去支付予持牌第三方的手續費。據管理層所告知，有關銅陵所生產的黃金實際純度的價格調整為黃金現貨價格的99%，而支付予持牌第三方的手續費為所售黃金的每千克人民幣700元；

- **成功重續許可及許可證**—據管理層所告知，假設於預測期間於屆滿後以最低成本成功取得或重續採礦業務所需的所有有關許可、許可證、文件及任何其他批准；
- **財務預測**—據管理層所告知，財務預測（包括但不限於黃金生產時間表、黃金定價政策、成本、開支及資本開支）反映管理層對礦場未來營運的最佳估計；
- **通貨膨脹及利率**—假設通貨膨脹及利率將於預測期間保持不變；
- **增值稅、資源稅及企業稅項政策**—假設銅陵所適用的增值稅、資源稅及企業稅項政策將於預測期間保持不變；
- **流動資金及營運資金**—假設銅陵將於預測期間擁有足夠財務流動資金及營運資金以實現財務預測；
- **運輸網絡**—假設未來開採產品的現時運輸網絡及能力保持可靠性及相關性。
- **宏觀經濟因素**—假設現時政治、法律、技術、財政或經濟情況並無重大變動，其或會對礦場營運產生重大不利影響；
- **特別事件**—假設將不會發生超出管理層控制的任何特別或不可預測事件，包括但不限於法律糾紛、自然災害、災難、流行病及重大事故，其或會對礦場營運產生重大不利影響。

8. 估值假設

就本分析而言，吾等依賴技術報告及管理層編製的銅陵於二零一八年五月一日至二零二三年的財務預測（不包括黃金價格預測）。據管理層所告知，財務預測按名義詞彙列述。

礦石儲量估計

據管理層所告知，財務預測的礦石儲量估計乃根據技術報告作出（即管理層可取得的最新資料）。據管理層所告知，參考技術報告，根據122b+332及333品位礦藏資源（惟不包括334品位礦藏資源），按保守基準，礦石儲量估計為16,380,000噸。

於估值日期尚未開採的可取得礦石儲量

據管理層所告知，銅陵自二零一零年至估值日期於礦場的累計採礦量為7,506,449噸，而於估值日期可供開採的餘下礦石儲量為8,873,551噸，其乃基於礦石儲量減至今之採礦量計算。

生產時間表

管理層假設銅陵將能於二零一九年前自當地政府取得有關恢復採礦的批准，而正常採礦業務預期自二零一九年起恢復。據 貴公司所告知，銅陵正處於編製申請恢復採礦文件的最後階段，預期將於二零一八年下半年提交。根據過往經驗，批復期需耗時幾個月。

據管理層所告知，財務預測乃根據礦石採礦年產能2,000,000噸而作出，礦石年產能乃基於二零一一年至二零一三年的過往採礦時間表（誠如第51頁所述）每年約2,000,000噸作出。此外，誠如第62至第63頁所述， 貴公司告知為實現年產量2,000,000噸，於二零一八年及二零一九年，物業、廠房及設備將產生資本開支。根據管理層所提供的現時黃金生產時間表，礦場的經濟年限直至二零二三年，屆時已全部開採礦石儲量達8,873,551噸。

礦石品位及回收率

據管理層所告知，財務預測的礦石品位及黃金回收率乃根據技術報告作出。根據技術報告，礦場的礦石品位介乎0.50克／噸至0.65克／噸之間，而黃金回收率為63.82%。據管理層所告知，按保守基準採用礦石品位0.50克／噸及回收率63.82%。

黃金價格預測

於二零一八年及二零一九年，吾等於估值日期參考上海期貨交易所的屆滿日期為二零一八年五月至二零一九年四月的黃金期貨合約的平均收市價採用黃金價格，並作出公司具體調整。

自二零二零年起，由於上海期貨交易所於估值日期並無黃金期貨合約於二零一九年四月後屆滿，吾等採用Consensus Economics Inc.的黃金價格預測以估計銅陵於二零二零年至二零二二年的黃金參考價格，並作出公司具體調整。

於二零二三年，由於Consensus Economics Inc.並無單獨黃金價格預測及亦考慮到於二零二三年的礦石採礦量較過往年度低，吾等假設於二零二三年的黃金價格與二零二二年相同。

據管理層所告知，有關銅陵所生產的黃金實際純度的價格調整為黃金現貨價格的99%，而支付予持牌第三方的手續費為所售黃金的每千克人民幣700元。

所採用的黃金價格列示如下：

預測期間	黃金價格 (人民幣元／ 每千克)
二零一八年五月一日至二零一八年十二月三十一日	272,625
二零一九年	277,850
二零二零年	277,680
二零二一年	277,441
二零二二年	278,160
二零二三年	278,160

所售貨品成本

據管理層所告知，所售貨品成本乃根據所開採礦石的每噸所售貨品歷史成本預測。所售貨品成本主要包括採礦成本、提煉成本、廢物處理成本及資源稅。據管理層所告知，預測自二零一九年起採礦成本、提煉成本及廢物處理成本按每年通貨膨脹率3.00%增長。

所售貨品成本假設列示如下：

所售貨品成本	單位	二零一八年 五月一日至 二零一八年 十二月 三十一日					
		二零一九年	二零二零年	二零二一年	二零二二年	二零二三年	
採礦成本	所開採礦石的 人民幣元/噸	11.00	11.33	11.67	12.02	12.38	12.75
提煉成本	所開採礦石的 人民幣元/噸	9.00	9.27	9.55	9.83	10.13	10.43
廢物處理成本	所開採礦石的 人民幣元/噸	4.00	4.12	4.24	4.37	4.50	4.64
每年通貨膨脹率	%	-	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
黃金資源稅率	收入的%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

開支

據管理層所告知，銅陵開支包括銷售開支及行政開支。銷售開支乃根據歷史銷售開支（收入的4%）預測，而行政開支乃根據歷史行政開支預測。

所得稅

財務預測採用中國法定企業稅率25%。

資本開支（「資本開支」）

吾等採用管理層所提供的資本開支預測。據管理層所告知，資本開支包括額外資本開支及養護資本開支。管理層告知，為於二零一九年恢復採礦後實現每年採礦能力2,000,000噸，於二零一八年及二零一九年，物業、廠房及設備將產生進一步資本開支。據管理層所告知，於二零一九年後養護資本開支乃根據歷史養護資本開支及收入的1%預測。

資本開支假設列示如下：

年份	額外 資本開支 (人民幣元)	養護資本開支 (佔收入 的百分比)
二零一八年五月一日至 二零一八年十二月三十一日	5,000,000	—
二零一九年	20,000,000	—
二零二零年	—	1.00%
二零二一年	—	1.00%
二零二二年	—	1.00%
二零二三年	—	1.00%

營運資金淨額

吾等參考管理層所提供的週轉天數分別預測各項營運資金，因此，隨後得出營運資金淨額及營運資金淨額變動。

- 吾等採用管理層所提供的應收賬款週轉天數45天。根據管理層，銅陵向其客戶的信貸期為45天。
- 吾等採用管理層所提供的存貨週轉天數20天。
- 吾等採用管理層所提供的應付賬款週轉天數30天。根據管理層，銅陵應付賬款的一般信貸期為30天。

自由現金流

吾等根據上文所述假設得出於二零一八年五月一日至二零二三年的自由現金流及折現現金流模式的各項預測。

資本加權平均成本

採用資本加權平均成本的17.00%折現自由現金流，於估值日期的資本加權平均成本主要輸入數據概要列示如下：

主要輸入數據	價值	參考
無風險利率	4.08%	於估值日期的30年政府債券孳息率
權益風險溢價	8.72%	於估值日期的中國彭博社權益風險溢價
無槓桿貝塔	0.78	行業平均值
有槓桿貝塔	0.89	
債務權益比率	18.92%	行業平均值
規模溢價	3.67%	Ibbotson Associates 二零一七年年鑑芝加哥大學布斯商學院證券價格研究中心十分位數規模溢價最低限額9-10
公司特定風險	4.00%	
債務稅前成本	4.90%	於估值日期的中國五年以上的最優惠貸款利率
中國法定稅率	25%	中國法定稅率

根據上文假設，得出資本加權平均成本的17.00%。

9. 估值結論

吾等在估計銅陵企業價值之市值時依賴上述假設，而上述假設之偏差可能會對估值結果產生重大影響。管理層已獲悉所使用之關鍵假設並向吾等確認所陳述之事實乃為準確。

基於上文所述之方法及分析，吾等將銅陵於二零一八年四月三十日之企業價值之市值估計為人民幣**176,357,772元**。

10. 敏感度分析

吾等就加權平均成本資本進行敏感度測試，而其他假設保持不變。敏感度測試之結果如下：

敏感度分析	-1%	加權平均	
		成本資本	+1%
加權平均成本資本	16.00%	17.00%	18.00%
銅陵企業價值之市值（人民幣）	181,058,354	176,357,772	171,833,735

11. 主要風險因素

特許經營風險

誠如管理層所告知，大規模採礦活動於二零一四年告暫停，管理層假設銅陵將可於二零一九年前獲得地方政府相關批准以恢復礦石開採並預期正常採礦作業將於二零一九年開始恢復。因無法保證發出相關批准的時間，故概不保證採礦作業將及時恢復。

此外，礦場運營需要多種牌照及許可證，該等牌照及許可證須經當地管理機構定期重續。任何重大延誤或未能獲得或重續該等牌照、許可證及批復可能會對銅陵的採礦作業、現金流量及盈利能力造成重大不利影響。

採礦風險及經濟可行性

礦石開採作業及業績並非一門具有精確可預測性的精密科學。其受礦床屬性，如尺寸、礦石品味、金價、經營成本、所需資本開支及政府規章、法規、許可生產及環境保護的影響極大。上述因素的任何重大變動將對礦場的經濟可行性造成重大不利影響。

此外，經營成本及所需資本開支估算乃基於對生產方法及時間之假設。實際成本及資本需求受重大不確定性影響，而該等估計之重大偏差可能會對採礦之經濟可行性造成重大不利影響。

金價

金價受國內外供需、競爭對手表現、自然災害、宏觀經濟及政治等因素影響，而該等因素超出管理層之控制範圍。此外，於估值日期所進行之估值取決於不同來源之黃金價格預測。惟鑑於上述因素之影響，未來實際黃金價格可能與預測不符。與預測黃金價格的偏差可能對銅陵之採礦作業及盈利能力產生重大影響。

設備、技術人員及承包商

與設備功能及技術人員充足性相關之風險可能亦會受因不可預見情況導致之需求增加影響。有關變動可能對生產計劃安排及預算產生影響。

環境法規、健康及安全

近年來更為嚴格之監管增加了對礦場運營影響之風險。環境法規及安全要求之變化已影響銅陵現時之生產計劃。任何不遵守工地安全及礦場工人健康之行為將導致管理機構暫停採礦作業。

管理層擬維持合適的工作場所程序及協議，以符合相關環境、健康及安全條例。

法律環境變化

有關採礦許可證、環境保護、健康及安全標準以及稅收政策之採礦及公司法律法規通常會因應重大經濟、政治及社會事件而變化。上述因素之劇烈變化可能對銅陵之採礦作業及盈利能力產生重大影響。

宏觀經濟因素

全球經濟及中國宏觀經濟狀況之變化，如財政及貨幣政策、通脹率、匯率、利率、就業率及市況之變化可能影響黃金需求及對銅陵之採礦作業及盈利能力產生重大影響。

非常事件

超出管理層控制範圍之非常或不可預見事件可能對銅陵之財務業績產生重大影響。地震可能破壞交通運輸網、基礎設施、倉庫及坑壁倒塌。其他非常事件包括但不限於法律糾紛、自然災害、災難及流行病，其亦可能對礦場運營產生重大不利影響。

12. 限制條件

吾等之作業乃根據承建協議進行並受其規限，關鍵限制條件之重要部分包括但不限於下列各項：

- a) 該項承建工作乃按桌面基準進行。吾等並無根據承建條款進行任何實地檢查。
- b) 在吾等之作業過程中，吾等已與管理層就採金業之前景、歷史資料、礦場現時之經營狀況及其他相關信息進行討論。吾等已接收、審查及依賴於管理層提供之相關文件及財務資料，以及吾等認為與估值相關之其他公開可得之資料。
- c) 吾等依賴公開可獲得資料及管理層向吾等提供之資料之準確性及完整性。吾等之工作並無涉及對本報告所用資料及所呈列內容之審計。
- d) 任何一方都不應依賴本報告的內容，不應將該報告視為意見或審計意見之表述。該報告並非建議，及任何一方在作出決策時都不應依賴本報告。
- e) 吾等已盡力確保該報告在編製時限內之準確性。吾等對基於不完整信息或誤導性資料作出之報告之錯誤、遺漏或結論概不負責。
- f) 吾等依賴在銅陵企業價值之市值估計第(7)節及第(8)節中所述之假設，而上述假設之偏差可能對估值結果產生重大影響。

管理層已知悉所使用之關鍵假設並向吾等確認所陳述之事實乃屬準確。

吾等對本報告日期後發生之任何事件及情況概不負責，對於估值日期已存在惟於本報告日期後吾等方獲悉之任何資料亦不負責。

吾等對法律、法規要求及其他可能影響本報告結果之事宜之影響概不負責。

13. 不發表意見及賠償

該報告乃僅供管理層內部使用而編製。該報告並非推薦建議或意見，不可部分或完全依賴，亦不應被任何一方作為參考。吾等對該報告之內容概不向任何一方負責。

吾等並無進行任何與礦場有關之技術評估。吾等依賴管理層提供之由SRK編製之技術報告。吾等對技術報告之內容概不負責。

悅達同意就由第三方（包括本質上的監管機構）產生的與本承建協議有關之所有索償、負債及費用向盛德財務諮詢服務、盛德財務諮詢服務實體及人員提供彌償，使其不致遭受相關損害。

悅達同意，盛德財務諮詢服務實體及其人員將不必就任何性質之索賠、負債或費用（無論是合約或侵權（包括但不限於疏忽）或與該承建有關之其他事宜）向客戶負責。無論在任何情況下，盛德財務諮詢服務實體或其人員均不應對與此承建有關之相應的、特殊的、間接的、偶然的、懲罰性或懲戒性損失、損害或費用負責。

14. 附錄一—獨立聲明書

參與編製該報告之估值人員證明：

- 吾等並非悅達之聯繫人或附屬公司。
- 吾等概無於悅達之股權中個別或共同擁有直接或間接權益。
- 吾等已竭誠努力從可靠資源獲取信息。
- 吾等已竭誠與管理層討論並獲得管理層聲明及證明其所提供資料之準確性及完整性。

- 吾等已考慮與所進行估值相關的事實，而並無重要事實被故意忽視。
- 所作之分析及其結論乃在有限條件及所作假設範圍內按最佳估計基礎之公正獨立分析。
- 估值費用乃為固定費用，並非取決於任何規定事件之成功或發生與否。

下述人員對該報告之編製曾提供專業協助。

姓名：	洪嘉駿	芮英喆	王康炯
職位：	副經理	董事	行政總裁
參與度：	編製人	牽頭人	質量保證審核人

15. 附錄二－估值專家的資格

承建主要負責人

芮英喆

董事

芮小姐為一名專門從事估值及交易諮詢之董事。彼曾為四大會計師事務所金融諮詢服務之聯席董事，擁有逾十年之工作經驗。

芮小姐在商業企業、資源資產、生物資產、無形資產、非流動性資產及複雜財務工具估值方面擁有豐富經驗。彼精通于能源及資源、環境保護、製造、資產管理、不動產投資信託、信息技術、零售、交通、房地產、銀行、媒體等各行業之業務及資產估值。彼亦負責評估外來證券及各種金融工具。

彼畢業於華盛頓大學聖路易斯金融學理學碩士學位，並以全額獎學金獲得香港中文大學工商管理學士（第一榮譽）學位。彼為一名特許財務分析師。

承建質量保證審核人**王康炯**

行政總裁

王先生盛德財務諮詢服務有限公司之行政總裁。彼於銀行及金融行業擁有近三十年經驗，曾為四大會計師事務所金融諮詢服務之合夥人，亦為該等事務所之內部公平值專家。彼曾任職於香港註冊會計師協會估值顧問小組。

王先生專門從事估值、交易及財務方面的工作，並於專業服務公司之企業顧問方面擁有經驗。作為一名專業的銀行國債從業者，彼曾於主要商業及投資銀行擔任高級職務。

王先生於用於財務報告及交易用途之商業企業、資源資產、生物資產、非流動性資產、金融工具、結構性混合工具以及其他外來負債及投資資產類產品估值方面具有豐富的經驗。

王先生亦就交易、不良資產重組、首次公開發售籌備、財務及資金管理提供意見。

王先生為財資市場公會專業會員。

16. 附錄三－現金流量貼現分析

估值日期二零一八年四月三十日

以人民幣列示	二零一八年 五月一日至 二零一八年 十二月 三十一日	二零一九年 估計	二零二零年 估計	二零二一年 估計	二零二二年 估計	二零二三年 估計
採礦量：						
期初可採礦量(噸)	8,873,551	8,873,551	6,873,551	4,873,551	2,873,551	873,551
礦石開採處理量(噸)	-	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	873,551
期末可採礦量(噸)	8,873,551	6,873,551	4,873,551	2,873,551	873,551	-
銷售額：						
黃金品位(克/噸)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
黃金回收率(%)	63.82%	63.82%	63.82%	63.82%	63.82%	63.82%
黃金(99%純度)(公斤)	-	638	638	638	638	279
單價：						
黃金單價(人民幣/公斤)	272,625	277,850	277,680	277,441	278,160	278,160
交易手續費(人民幣/公斤)	700	700	700	700	700	700
黃金單價(淨值)(人民幣/公斤)	269,199	274,372	274,203	273,966	274,679	274,679
總收益	-	175,103,891	174,996,262	174,845,354	175,300,028	76,566,768
已售貨品成本：						
採礦成本(人民幣/噸)	11.00	11.33	11.67	12.02	12.38	12.75
選礦成本(人民幣/噸)	9.00	9.27	9.55	9.83	10.13	10.43
尾礦處理成本(人民幣/噸)	4.00	4.12	4.24	4.37	4.50	4.64
總成本	-	49,440,000	50,923,200	52,450,896	54,024,423	24,304,444
黃金資源稅	-	5,253,117	5,249,888	5,245,361	5,259,001	2,297,003
已售貨品成本總額	-	54,693,117	56,173,088	57,696,257	59,283,424	26,601,447
毛利	-	120,410,775	118,823,174	117,149,098	116,016,604	49,965,321
銷售開支	-	7,004,156	6,999,850	6,993,814	7,012,001	3,062,671
行政開支	5,815,103	10,481,333	12,274,006	13,740,106	14,890,237	17,156,026
折舊	3,600,286	6,006,166	6,327,242	6,018,571	6,026,005	4,648,557
攤銷	132,704	0	-	-	-	-
EBIT	-9,548,094	96,919,119	93,222,076	90,396,607	88,088,361	25,098,068
稅率	25%	25%	25%	25%	25%	25%
EBIT*(1-稅率)	-9,548,094	72,689,339	69,916,557	67,797,455	66,066,271	18,823,551
折舊及攤銷	3,732,991	6,006,167	6,327,242	6,018,571	6,026,005	4,648,557
營運資金變動淨額	-2,264,579	20,089,709	-53,816	-60,336	12,572	-19,988,129
資本開支	5,000,000	20,000,000	1,749,963	1,748,454	1,753,000	765,668
公司自由現金流量	-8,550,524	38,605,797	74,547,653	72,127,908	70,326,704	42,694,569
貼現率(加權平均資本成本)	17.00%					
貼現期限	0.34	1.17	2.17	3.17	4.17	5.17
貼現因素	0.95	0.83	0.71	0.61	0.52	0.44
公司自由現金流量的現值	-8,111,653	32,121,391	53,014,271	43,840,869	36,535,334	18,957,560
公司自由現金流量的現值總額	176,357,772					
企業價值(人民幣)	176,357,772					

17. 附錄四—加權平均成本資本分析

以百萬元計		選擇標準：業務匹配度														
編號	代號	上市交易所	貨幣	行業	指引公司	報告期間	抵償資產 賬面價值	優先股 總賬面 價值	權益 總市值	資本 總市值	債務 轉資本	股本 轉資本	價轉股	實際稅率	槓桿化 權益 貝塔值	去槓桿 化權益 貝塔值
1	621 HK	香港	港元	採金	壇金礦業	二零一七年 九月三十日	-	-	690	690	0.00%	100.00%	0.00%	28.00%	0.71	0.71
2	2899 HK	香港	港元	採金	紫金礦業	二零一八年 三月三十一日	46,657	624	109,002	156,282	29.85%	70.15%	42.56%	29.64%	1.06	0.81
3	8028 HK	香港	港元	採金	天時軟件	二零一七年 九月三十日	11	-	143	154	6.98%	93.02%	7.50%	136.03%	0.85	0.87
4	002155 CH	深圳	人民幣	採金	湖南黃金	二零一七年 十二月三十一日	882	-	10,362	11,244	7.84%	92.16%	8.51%	19.67%	0.85	0.79
5	600489 CH	上海	人民幣	採金	中金黃金	二零一八年 三月三十一日	15,482	-	30,232	45,714	33.87%	66.13%	51.21%	22.24%	1.00	0.72
6	600547 CH	上海	人民幣	採金	山東黃金	二零一八年 三月三十一日	10,567	-	51,851	62,417	16.93%	83.07%	20.38%	28.29%	0.90	0.78
								平均			15.91%	84.09%			0.78	

	加權平均 資本成本
去槓桿化權益貝塔值	0.78
債轉股	18.92%
稅率	25.00%
重新槓桿化權益貝塔值	0.89
無風險利率	4.08%
股權風險溢價	8.72%
規模溢價	3.67%
公司特定風險	4.00%
權益成本	19.52%
除稅前債務成本	4.90%
稅率	25.00%
除稅後債務成本	3.68%
債務轉資本	15.91%
股權轉資本	84.09%
加權平均資本成本	17.00%

資料來源： 彭博

假設參考：

去槓桿化貝塔值：行業平均水平

資產負債比率：行業平均水平

稅項：中國法定稅率

無風險利率：截至二零一八年四月三十日之30年中國政府債券收益率

股權風險溢價：截至二零一八年四月三十日中國彭博權益風險溢價

規模溢價：Ibbotson Associates 二零一七年年鑒規模溢價CRSP Deciles 9-10

除稅後債務成本：截至二零一八年四月三十日中國5年以上最優惠借貸利率

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則提供有關本公司之資料，董事願共同及個別承擔全部責任。董事於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料於所有重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺詐成份，以及本通函並無遺漏任何其他事實致使本通函或其所載任何聲明產生誤導。

2. 權益披露

董事、監事及主要行政人員

就董事及本公司主要行政人員所知，於最後可行日期，各董事及彼等的聯繫人士於本公司及其相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）的權益（包括根據證券及期貨條例該等條文被視為或認為擁有的權益及淡倉），或根據證券及期貨條例第352條須記錄於本公司根據該條所述所存置的登記冊的權益，或根據上市規則所載標準守則須知會本公司及聯交所的權益如下：

董事姓名	身份	普通股數目 (附註i)	佔本公司 已發行股本 概約百分比 (附註ii)	已授出 購股權及 相關股份數目 (附註iii)
胡懷民先生	實益擁有人	1,565,060 (L)	0.13%	434,394

附註：

- i. 「L」指董事持有的本公司普通股好倉。
- ii. 本公司已發行股本百分比乃參考於最後可行日期已發行股份1,168,626,516股計算。
- iii. 該等股份為悉數行使根據本公司購股權計劃於二零零九年五月二十七日授予董事的購股權而予以配發及發行。此等購股權於二零零九年五月二十八日至二零一九年五月二十六日期間可按認購價每股0.854港元行使。

除上文所披露者外，於最後可行日期，概無董事、主要行政人員或彼等的聯繫人士於本公司或其任何相聯法團的任何股份、相關股份或債券中擁有任何權益或淡倉。

於本集團資產或與本集團重大合約或安排之權益

於最後可行日期，概無董事或本公司監事於自二零一七年十二月三十一日（即本公司編製最近期刊發經審核賬目之日期）起經本集團任何成員公司收購或出售或向任何成員公司租賃或經本集團任何成員公司擬收購或出售或向本公司任何成員公司租賃之任何資產中擁有任何權益。

於最後可行日期，概無董事或本公司監事於最後可行日期仍然生效且對本集團業務屬重要之任何合約或安排中擁有重大權益。

3. 服務合約

於最後可行日期，概無任何董事或本公司監事與本集團任何成員公司已訂立或擬訂立之服務合約，惟不包括於一年內屆滿或本集團可於一年內終止而毋須作出任何賠償（法定賠償除外）之合約。

4. 競爭權益

於最後可行日期，概無董事或（就彼等目前所知）彼等各自之任何聯繫人士於任何與本集團業務直接或間接構成或可能構成競爭之業務（本集團業務除外）中擁有權益（猶如彼等各自為控股股東而須根據上市規則第8.10條將予披露之權益）。

5. 重大不利變動

董事確認，自二零一七年十二月三十一日（即本公司編製最近期刊發經審核賬目之日期）起，本集團之財務或貿易狀況概無重大不利變動。

6. 專家

- (a) 以下為於本通函載述其意見及建議之專家之資格：

名稱	資格
智略資本有限公司	一間根據證券及期貨條例可從事第6類（就機構融資提供意見）受規管活動之持牌法團，並為獨立董事委員會及獨立股東就股份購買協議及其項下擬進行交易之獨立財務顧問
盛德財務諮詢服務有限公司	獨立估值師

- (b) 獨立估值師及獨立財務顧問各自已就本通函之刊發發出其書面同意書，同意以當中所載形式及內容載入其函件並於本通函中引述其名稱，且迄今並無撤回其書面同意書。
- (c) 於最後可行日期，獨立估值師及獨立財務顧問各自並無於本集團任何成員公司中持有任何股權，亦無持有認購或提名人士認購本集團任何成員公司之證券之任何權利（不論是否可依法強制執行）。
- (d) 於最後可行日期，獨立估值師及獨立財務顧問各自並無於自二零一七年十二月三十一日（即本集團編製最近期刊發經審核賬目之日期）起經本集團任何成員公司收購或出售或向本集團任何成員公司租賃或經本集團任何成員公司擬收購或出售或向本集團任何成員公司租賃之任何資產中擁有權益。

7. 其他事項

除本通函另有規定外，中英文版本如有歧異，概以英文版本為準。

8. 備查文件

下列文件之副本自本通函日期起直至其後十四日期間的正常營業時間於本公司之香港主要營業地址（位於香港干諾道中168-200號信德中心招商局大廈33樓）可供查閱：

- (a) 股份購買協議；
- (b) 獨立董事委員會函件，其全文載於本通函第12至13頁；
- (c) 獨立財務顧問函件，其全文載於本通函第14至33頁；
- (d) 獨立估值師編製之估值報告概要載於本通函附錄一；
- (e) 本附錄「專家」一段所述之專家書面同意書；及
- (f) 本通函。

以下為蔡寶祥先生（「蔡先生」）之履歷詳情：

蔡寶祥先生，53歲，獲委任為本公司執行董事兼行政副總裁。彼同時擔任悅達商業保理（深圳）有限公司（本公司之間接全資附屬公司）之董事長。蔡先生為一名中國中級經濟師及畢業於江蘇公開大學，主修財務管理。彼於銀行及商業保理方面擁有逾30年經驗。

蔡先生已與本公司訂立無固定年期之委任函，蔡先生須於彼獲委任後之首次本公司股東大會上膺選連任，其後須根據本公司之章程細則最少每三年輪值告退一次。蔡先生不收取任何董事袍金。

除上文所披露者外，蔡先生與本公司任何其他董事、高級管理層或主要或控股股東（定義見上市規則）概無任何關係，及概無有關蔡先生之資料須敦請本公司股東垂注，亦無任何其他事宜須根據上市規則第13.51(2)條予以披露。

股東特別大會通告



YUE DA MINING HOLDINGS LIMITED

悅達礦業控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：629)

茲通告悅達礦業控股有限公司(「本公司」)謹訂於二零一八年七月二十日(星期五)上午十時正假座香港干諾道中168-200號信德中心招商局大廈33樓3321-3323及3325室舉行股東特別大會(「大會」)，藉以考慮並酌情通過本公司下列決議案：

普通決議案

1. 「動議：

- (a) 謹此批准、確認及追認本公司與Absolute Apex Limited訂立之日期為二零一八年五月二十八日之股份購買協議(「股份購買協議」)，內容有關出售全部股權(「出售事項」)；
- (b) 謹此批准、追認及確認出售事項；
- (c) 授權本公司任何一名或多名董事於彼等認為就執行股份購買協議及出售事項產生、有關或附帶之任何事宜及使其生效而言屬必要、適宜或合宜之情況下，進行一切有關行動及事宜、磋商、批准、同意、簽署、簡簽、追認及／或簽立一切文件；及

2. 「動議：

重選蔡寶祥先生為本公司執行董事兼行政副總裁並授權董事會釐定其薪酬。」

代表董事會
悅達礦業控股有限公司
執行董事兼行政總裁
胡懷民

香港，二零一八年六月二十九日

股東特別大會通告

註冊辦事處：

Cricket Square
Hutchins Drive,
P.O. Box 2681,
Grand Cayman
KY1-1111,
Cayman Islands

香港總辦事處及主要營業地點：

香港
干諾道中168-200號
信德中心
招商局大廈
33樓3321-3325室

附註：

1. 隨函附奉大會適用之代表委任表格。
2. 委任受委代表的文據須由委任人或其正式書面授權人親筆簽署，或（倘委任人為法團）蓋上公司印章或由高級職員或其他獲正式授權的人士簽署。
3. 凡有權出席上述通告所召開之大會並於會上投票之本公司股東，均可委任其他人士作為其受委代表代其出席及投票。受委代表毋須為本公司股東。
4. 代表委任表格連同經簽署之授權書或其他授權文件（如有）或經由公證人簽署證明之該等授權書或授權文件副本，最遲須於上述大會或其任何續會（視乎情況而定）指定舉行時間48小時前送達本公司香港股份過戶登記分處香港證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，方為有效。
5. 填妥及交回代表委任表格後，本公司股東屆時仍可親身出席大會或其任何續會（視乎情況而定）並於會上投票，其時代表委任表格將視為經已撤回論。
6. 如屬本公司股份聯名持有人，則任何一名聯名持有人可親身或委派代表投票，猶如其為唯一有權投票之人士，惟倘超過一名聯名持有人親身出席大會，則只有排名優先之聯名持有人方可投票。就此而言，排名先後按本公司股東名冊之聯名持有人排名次序而定。
7. 於本通告日期，執行董事為冒乃和先生、胡懷民先生、蔡寶祥先生及柏兆祥先生，非執行董事為王連春先生及祁廣亞先生，及獨立非執行董事為崔書明先生、劉勇平博士及張廷基先生。