
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，應諮詢閣下的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國際控股有限公司股份，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 INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

悅達國際控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：629)

- (I) 非常重大出售事項及關連交易：
出售一間附屬公司；
及
(II) 股東特別大會通告

聯席財務顧問



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

本封頁使用之詞彙應具有本通函界定之相同涵義。

本公司謹訂於二零一九年十月十八日(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EGM-1至EGM-2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17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，仍可依願親身出席股東特別大會並於會上投票。

二零一九年九月三十日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	5
獨立董事委員會函件	16
獨立財務顧問函件	18
附錄一 – 本集團之財務資料	I-1
附錄二 – 目標集團之財務資料	II-1
附錄三 – 餘下集團之未經審核備考財務資料	III-1
附錄四 – 目標公司之估值報告	IV-1
附錄五 – 一般資料	V-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，下列詞語及詞彙於本通函中使用時具有以下涵義：

「二零一八年出售事項」	指	出售事項（定義見本公司日期為二零一八年五月二十三日之公告）；
「章程細則」	指	本公司組織章程細則；
「保山飛龍」	指	保山市飛龍有色金屬有限責任公司，一間於中國註冊成立的公司，於中國從事金屬礦產的勘探、開採、加工及銷售；
「董事會」	指	董事會；
「本公司」	指	悅達國際控股有限公司，於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所上市；
「完成」	指	根據股份購買協議之條款完成出售事項及股份購買協議項下擬進行之交易；
「完成日期」	指	完成之日期，或本公司與買方可能書面協定之有關其他日期；
「先決條件」	指	本通函內「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	具有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230,800,000元之款項；
「董事」	指	本公司董事；

釋 義

「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；
「出售公告」	指	本公司日期為二零一九年七月二十三日之公告，內容有關出售事項及股份購買協議；
「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；

釋 義

「最後可行日期」	指	二零一九年九月二十七日，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	二零二零年一月二十三日，或本公司與買方書面協定之任何其他日期；
「主板」	指	聯交所主板；
「礦場」	指	位於核桃坪礦山（位於雲南省的礦場）的礦場；
「採礦權」	指	礦場的開採及勘探權；
「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；
「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；
「餘下集團」	指	於出售事項完成後之本集團；
「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二零一九年七月二十三日的股份購買協議；

釋 義

「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	悅龍有限公司，一間於英屬維爾京群島註冊成立的公司，主要從事保山全部股本的投資控股；
「目標集團」	指	目標公司及其附屬公司；
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣；
「悅達保理」	指	悅達商業保理（深圳）有限公司，一間於中國成立之公司及為本集團之附屬公司，主要業務為（其中包括）商業保理；
「%」	指	百分比。



YUE DA INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

悅達國際控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：629)

非執行董事：

唐如軍先生
李彪先生

執行董事：

劉德兵先生
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

(I) 非常重大出售事項及關連交易：

出售一間附屬公司；

及

(II) 股東特別大會通告

緒言

茲提述出售公告。誠如出售公告內所披露，於二零一九年七月二十三日交易時段後，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230,800,000元。

董事會函件

本通函旨在向閣下提供有關股份購買協議之資料。

股份購買協議

股份購買協議之主要條款載列如下：

日期： 二零一九年七月二十三日（交易時段後）

賣方： 本公司

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，其主要資產為保山飛龍之100%已發行股本，保山飛龍之主要資產為採礦權，及於中國雲南省保山市開展採礦業務。主要產品包括鋅精礦、鉛精礦及銅精礦。

礦場概覽

礦場位於中國雲南省保山市隆陽區。礦場可自昆明市經楚雄市、祥雲市及大理市至保山市的高速路到達。

採礦權

礦場現時乃根據由中國雲南省國土資源廳授予自二零一七年十月二十三日至二零一九年十月二十三日期間有效的採礦許可證第C5300002010123240112381號營運。目標公司已於二零一九年三月二十日作出採礦許可證重續申請。採礦許可證詳情列示如下：

許可證持有人： 保山飛龍

發證機關： 雲南省國土資源廳

地點： 雲南省保山市隆陽區

礦場名稱： 保山市飛龍有色金屬有限責任公司核桃坪鉛鋅礦

董事會函件

礦物類型：	鉛、鋅
採礦方法：	地下採礦
生產規模：	每年90,000噸
採礦面積：	5.0096平方公里
有效期：	二零一七年十月二十三日至二零一九年十月二十三日

礦石資源及儲量估算

經參考SRK Consulting於二零零六年六月編製之有關礦場之獨立技術顧問報告(「技術報告」,為本公司可得之最新技術報告)後,本公司估計,在礦場生產後,礦石儲量估算為約5,700,000噸,此乃經參考技術報告根據資源估計約6,900,000噸及貧化率18%以及基於礦場特點有關之歷史數據的礦石開採流程內採礦損失率30%估計。

本公司估計,自二零零六年至二零一九年三月三十一日礦場之累計礦石開採量為1,558,768噸,而於二零一九年三月三十一日,餘下可開採礦石儲量為約4,200,000噸,此乃基於礦石儲量減於二零一九年三月三十一日已開採量計算。

礦石品位及回收率

根據歷史營運記錄及礦石加工技術,本公司估計,鉛、鋅及銅精礦之礦石品位及回收率乃基於歷史礦石品位及回收率。鉛、鋅及銅之礦石品位分別約為1.44%、5.36%及0.15%以及回收率分別約為60%、81%及60%。

採礦年限

根據歷史營運記錄及加工能力,本公司估計,自二零二一年起,每年礦石開採能力為200,000噸。根據本公司估計,礦場的經濟年限直至二零四零年,屆時其礦石儲量約5,700,000噸已獲悉數開採。

董事會函件

代價

代價人民幣230,800,000元將由買方於完成時支付予本公司，並以抵銷本集團結欠買方集團之尚未償還負債之方式償付。

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。本公司認為，鑑於出售集團於二零一九年三月三十一日（獨立估值師編製之估值報告生效日期）及執行股份購買協議之間的營運、財務或貿易狀況並無重大變動，故參考估值釐定代價乃屬適當。

董事認為，由於完成後本公司結欠買方及其聯繫人士之尚未償還負債將大幅減少，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. 訂立股份購買協議不會影響本公司於主板之上市地位；
3. 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
4. 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。

買方可通過向本公司發出書面通知豁免任何條件（第(1)、(2)及(3)段所載之條件除外）。

於最後可行日期，除上文第3段項下之條件已獲達成外，概無上文所載之條件已獲達成。

董事會函件

倘於最後截止日期下午四時正或之前上述條件未獲買方達成或獲書面豁免，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

完成將於所有上述條件獲達成或獲豁免（視乎情況而定）後之營業日（或訂約方可能協定之有關其他日期）進行。

於完成後，目標公司將不再為本公司之附屬公司。

有關訂約方之資料

本公司為一間於開曼群島註冊成立之投資控股公司，其已發行股份於主板上市。本集團主要在中國從事鋅、鉛及銅之勘探、開採、加工及銷售。其亦提供保理服務、應收賬款管理與催收及保理諮詢服務。

買方為一間於香港註冊成立之投資控股有限公司，連同其聯系人士於本公司之808,979,333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）。買方主要從事投資控股業務及由江蘇悅達集團有限公司（其由中國鹽城市人民政府控制）全資擁有。

有關目標公司之資料

目標公司為一間於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司。其為本公司的全資附屬公司。目標公司的主要業務為投資控股，其主要資產為保山市飛龍有色金屬有限責任公司的全部已發行股本，而保山市飛龍有色金屬有限責任公司的主要資產為採礦權。

根據本通函附錄二所載之目標集團之未經審核財務資料，於二零一九年六月三十日，目標集團之未經審核資產總值及資產淨值分別約為人民幣113,200,000元及人民幣61,800,000元。

截至二零一八年十二月三十一日止年度，目標集團之未經審核虧損淨額（扣除稅項及非經常性項目前）及未經審核虧損淨額（扣除稅項及非經常性項目後）分別約為人民幣3,337,000元及人民幣2,781,000元。截至二零一七年十二月三十一日止年度，目標公司之未經審核溢利淨額（扣除稅項及非經常性項目前）及未經審核溢利淨額（扣除稅項及非經常性項目後）分別約為人民幣15,573,000元及人民幣12,881,000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，其為採礦業務蒙上不確定性之陰影。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。於完成後，本集團將停止其採礦分部之營運，本集團已經把其業務重心轉往商業保理，未來將著力開展商業保理業務。

董事（不包括獨立非執行董事（彼等將於考慮獨立財務顧問之建議後達成意見）以及買方及其已就提呈於董事會之有關股份購買協議及其項下擬進行之交易之決議案放棄投票之聯繫人士）認為，股份購買協議之條款屬公平合理，並符合本公司及其股東的整體利益。

出售事項之財務影響及所得款項用途

於完成後，目標公司將不再為本公司之附屬公司，及目標公司之財務業績將不再綜合計入本公司及本集團之財務報表。

所得款項淨額約人民幣228,800,000元（經扣除出售事項之相關開支後）將用於抵銷本集團結欠買方集團之未償還債務。

根據（其中包括）代價、於二零一八年十二月三十一日之未經審核資產淨值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20,100,000元（其須待本集團核數師審核）。

於完成後，本公司將繼續透過悅達保理經營其商業保理業務。悅達保理於中國開展其營業執照範圍內之保理業務。董事於作出一切合理查詢確認，除上述業務外，根據中國法律及法規，營運保理業務並無其他必須批准、牌照或許可。

董事會函件

本公司保理業務的現行業務模式為本公司透過悅達商業保理提供應收賬款融資、應收賬款管理與催收服務（「保理服務」）及向其被保理方授出循環貸款信貸限額。

悅達保理（作為保理人）向其客戶（作為賣方）提供融資及應收賬款管理服務以換取利息及管理費收入付款，綜合回報率介乎約9.5%至11.5%，包括年利率（約7%至9%）及每年保理管理費收入（約2%至4%）。

本公司保理業務的主要客戶（由國有企業及其他相對穩定且更具財務彈性的大公司組成）如下：

客戶

其他資料

南京朗順電子科技有限公司 一間於中國成立的公司，主要從事研發及銷售TFT、LCD顯示屏和背光模組、數字媒體播放器、平板電腦、顯示器和LED照明燈具的開發和銷售等。大豐市人民政府實益擁有南京朗順電子科技有限公司的全部權益

大豐海融國際貿易有限公司 一間於中國成立的公司，主要從事金屬礦、非金屬礦、煤炭和農產品等大宗商品的自營及進出口業務。大豐市人民政府實益擁有大豐海融國際貿易有限公司的全部權益。

中國林產品有限公司 一間於中國註冊成立的公司，主要從事進口及出口木材及各種林產品、紙張及紙製品、煤炭及橡膠等、海外開發林業資源及提供相關產品的倉儲及物流服務。國務院國有資產監督管理委員會實益擁有中國林產品有限公司的全部權益

董事會函件

客戶

其他資料

上海莉能實業有限公司

一間於中國成立的公司，主要從事建材、金屬製品、電子產品及化學產品的貿易及進出口。上海莉能實業有限公司由本集團的一名獨立第三方胡凌峰先生實益擁有83.7%權益

江蘇豐源熱電有限公司

一間於中國成立的公司，主要從事蒸汽生產及銷售、電力生產及煤炭銷售。江蘇豐源熱電有限公司由本集團的一名獨立第三方楊延良先生實益擁有全部權益

此外，根據保理合約，悅達保理亦向其客戶提供應收賬款管理及債務催收服務。悅達保理就向其客戶提供有關服務收取服務費，其於合約期內按完成有關服務或進度付款收取一次性服務費。

保理融資之期限介乎6個月至12個月。

本公司之保理業務乃由一個經驗豐富的管理團隊領導包括：

- 本公司執行董事及副行政總裁及悅達保理之主席蔡寶祥先生擁有逾20年銀行及業務保理經驗，及獲得二零一七年度中國商業保理行業貢獻獎及第五屆（二零一七年）中國商業保理行業傑出貢獻個人獎。蔡先生為一名中國中級經濟師及畢業於江蘇開放大學財務管理專業；
- 悅達保理之總經理潘明鋒先生擁有逾10年市場推廣、風險控制及管理經驗，及曾任職於中國金融領域之若干知名企業。彼負責領導推廣悅達保理若干創新保理項目，包括上述電信分期付款服務；

董事會函件

- 悅達保理之副總經理王歡先生擁有逾10年金融行業經驗，及於二零一五年取得香港浸會大學工商管理碩士學位。王先生負責監督悅達保理之整體業務發展策略及主要業務決策，善用其於金融行業之豐富經驗及人脈；及
- 悅達保理之首席風險官高瑩女士擁有5年風險管理行業經驗。彼持有中國科學院研究生院管理學院金融工程博士學位。於其學習期間，彼參與多項研究課題，如美國金融危機的原因及其對中國經濟的影響，及相應對策。彼負責悅達保理之風險管理。

本集團維持嚴謹的風險控制措施，以減少與保理業務相關的風險。於提供保理服務及批准向其被保理方授出循環貸款信貸融資前，保理業務團隊將會對客戶進行盡職調查及風險合規部門將對擬進行交易開展風險評估。盡職調查報告及風險評估報告連同由（其中包括）保理業務部門及風險合規部門負責人及總經理批准的業務申請表將提交予悅達商業保理的審核委員會（由五名成員組成，包括悅達商業保理的董事長、董事及首席風控官）審批。除獲得悅達商業保理的審核委員會批准外，並無編製保理合約。有關協議由本集團法務部門草擬。有關協議有助於保護本集團免受運營風險。保理貸款的發放應經過悅達商業保理的保理業務部門負責人、財務總監、總經理及董事長的批准。

悅達保理將為一個中國領先的電信服務提供商提供分期付款相關服務，有關服務預計將於二零一九年第四季度開始。

上市規則涵義

於本通函日期，買方連同其聯繫人士於本公司之808,979,333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其中一項適用百分比率當與有關二零一八年出售事項之相關百分比率合併時超過75%，故根據上市規則，出售事項構成本公司之一項非常重大出售事項，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18至第39頁。

股東特別大會

本公司謹訂於二零一九年十月十八日（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及出售事項。召開股東特別大會之通告已於二零一九年九月三十日寄發予股東，其副本載於本通函第EGM-1至第EGM-2頁。根據上市規則，買方連同其聯繫人士於最後可行日期擁有本公司約69.22%權益，以及買方及其聯繫人士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二零一九年九月三十日寄發予股東。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。

董事會函件

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。

推薦意見

董事（包括於考慮獨立財務顧問意見後之獨立非執行董事）認為，股份購買協議之條款及出售事項乃按公平原則，於本公司一般及正常業務過程中按一般商業條款訂立，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
悅達國際控股有限公司
執行董事兼行政總裁
胡懷民
謹啓

二零一九年九月三十日



YUE DA INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

悅達國際控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：629)

敬啟者：

**非常重大出售事項及關連交易：
出售一間附屬公司**

緒言

吾等提述悅達國際控股有限公司（「本公司」）日期為二零一九年九月三十日之通函（「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15頁）、獨立財務顧問函件（載於本通函第18至39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乃於本公司一般及正常業務過程中按一般商業條款訂立，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，吾等建議獨立股東投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
悅達國際控股有限公司
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

二零一九年九月三十日

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建議函件全文，以供載入本通函而編製。

VEDA | CAPITAL
智 略 資 本

香港
皇后大道中299號
299 QRC10樓1001-1002室

敬啟者：

非常重大出售事項及關連交易 出售一間附屬公司

緒言

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，有關詳情載於二零一九年九月三十日致股東之通函（「該通函」，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該通函所界定者具有相同涵義。

於二零一九年七月二十三日（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230,800,000元。

由於有關出售事項之其中一項適用百分比率（定義見上市規則）於合計有關二零一八年出售事項之相關百分比率後超過75%並須遵守上市規則第14章項下之公告規定，故出售事項構成 貴公司之一項非常重大交易。此外，於最後可行日期，買方連同其聯繫人士於 貴公司之808,979,333股股份（相當於 貴公司已發行股本約69.22%）中擁有權益及為 貴公司之控股股東及關連人士（定義見上市規則）。因此，根據上市規則第14A章，出售事項亦構成 貴公司之一項關連交易及並須遵守申報、公告及獨立股東批准之規定。

獨立財務顧問函件

貴公司將舉行股東特別大會，會上將向股東提呈相關決議案，以考慮及酌情以投票方式批准出售事項。該等於出售事項中擁有重大權益之股東須於股東特別大會上就相關決議案放棄投票。於最後可行日期，除買方及其被視為於出售事項中擁有重大權益之聯繫人士將須於股東特別大會上就批准出售事項之決議案放棄投票外，概無其他股東須就相關決議案放棄投票。

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）組成之獨立董事委員會已告成立，以就股份購買協議及出售事項之條款是否屬公平合理及獨立股東是否應於股東特別大會上投票贊成將予提呈以考慮及酌情批准股份購買協議及出售事項之決議案向其提供意見。吾等（即智略資本有限公司）已獲獨立董事委員會批准及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。

吾等之獨立性

吾等與 貴集團及其聯繫人並無聯繫，並無擁有 貴集團任何成員公司任何股權，亦無權認購或提名其他人士認購 貴集團任何成員公司證券（不論是否依法強制執行）。除就出售事項獲委任為獨立財務顧問外，於過去兩年內，吾等獲委任為 貴公司之獨立財務顧問以就 貴公司之一項有關二零一八年出售事項（詳述於 貴公司日期為二零一八年六月二十九日之通函內（其構成本函件之一部分））之關連交易發表意見及建議。除就有關獲委任為出售事項及二零一八年出售事項之獨立財務顧問已付及應付吾等之一般專業費用外，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其他安排。因此，吾等認為，根據上市規則第13.84條，吾等本身屬獨立人士。

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意見，並為吾等之意見提供合理依據。然而，吾等並無對董事所提供資料進行任何獨立核證，亦無對 貴公司之業務、財務狀況及事務或未來前景作出任何獨立調查。

董事願就該通函所載資料（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，該通函所載資料在各重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺詐成分，而該通函內表達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，足以令致該通函內所載之任何陳述或該通函產生誤導。本函件僅向獨立董事委員會及獨立股東發出，以供彼等考慮出售事項除載於該通函外，未經吾等事先書面同意，本函件之全部或部分內容不得轉載或引述，亦不得作任何其他用途。

獨立財務顧問函件

所考慮之主要因素及理由

於達致就出售事項向獨立董事委員會及獨立股東作出之推薦意見時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

背景資料

有關 貴集團之資料

貴公司為一間於開曼群島註冊成立之投資控股有限公司。 貴集團主要(i)在中國從事鋅、鉛及銅之勘探、開採、加工及銷售（「採礦業務」）；及(ii)提供保理服務、應收賬款管理與催收及保理諮詢服務（「保理業務」）。

截至二零一八年十二月三十一日止年度（「二零一八年財政年度」），採礦業務主要由保山飛龍（於中國雲南省保山市開展採礦業務）營運。於完成後， 貴集團將完全停止採礦業務連同 貴集團先前之公司交易（即二零一八年出售事項），鑑於採礦業務之營運條件及環境仍不明朗（將於本函件下文「出售事項之理由及裨益」分節所討論）， 貴集團將完成業務轉型及因此致力於物色金融業之商機以多元化 貴集團之現有業務來源以提高 貴公司及股東之整體長期利益。誠如該通函附錄一「貴集團之財務及貿易前景」分節所討論， 貴集團自二零一七年起一直從事商業保理業務並擬於未來繼續專注於保理業務。 貴公司將繼續透過悅達保理於中國營運保理業務。

悅達保理（作為保理人）向其客戶（作為賣方）提供融資及應收賬款管理服務以換取利息及管理費收入付款，綜合回報率介乎約9.5%至11.5%。此外，根據保理合約，悅達保理亦向其客戶提供應收賬款管理及債務催收服務以於合約期內按完成有關服務或進度付款換取一次性服務費。

獨立財務顧問函件

有關 貴集團之財務資料

吾等已分別載列 貴集團截至二零一九年六月三十日止六個月及截至二零一八年十二月三十一日止兩個財政年度之主要經審核財務資料。

	截至 二零一九年 六月三十日 止六個月 人民幣千元	截至十二月三十一日止年度 二零一八年 人民幣千元	二零一七年 人民幣千元
	於二零一九年 六月三十日 人民幣千元	於十二月三十一日 二零一八年 人民幣千元	二零一七年 人民幣千元
收入	42,552	87,429	79,477
貴公司擁有人應佔溢利／(虧損)	3,924	(46,515)	(25,736)
資產總值	1,049,956	1,163,835	1,155,466
負債總額	709,195	826,998	741,343
資產淨值	340,761	336,837	414,123

截至二零一九年六月三十日止六個月

貴集團截至二零一九年六月三十日止六個月錄得收入約人民幣42,600,000元，較截至二零一八年六月三十日止六個月之約人民幣49,300,000元減少約13.7%。收入減少乃由於採礦業務產生之收入減少約48.6%所致。

貴集團截至二零一九年六月三十日止六個月錄得 貴公司擁有人應佔溢利約人民幣3,900,000元，而截至二零一八年六月三十日止六個月則錄得 貴公司擁有人應佔虧損約人民幣約17,400,000元，乃由於(i)自保理業務錄得分部溢利約人民幣21,500,000元，而同期分部溢利則約為人民幣13,400,000元；及(ii)錄得外匯收益淨額約人民幣2,600,000元，而同期則錄得外匯虧損淨額約人民幣19,600,000元所致。

獨立財務顧問函件

截至二零一九年六月三十日止六個月，採礦業務及保理業務之營運收入分別貢獻 貴集團總收入之約40.0%及約60.0%。截至二零一九年六月三十日止六個月，採礦業務錄得分部虧損約人民幣3,200,000元及保理業務錄得分部溢利約人民幣21,500,000元。

貴集團於二零一九年六月三十日之未經審核資產總值及負債總額分別約為人民幣1,050,000,000元及約人民幣709,200,000元。 貴集團之未經審核資產淨值由二零一八年六月三十日之約人民幣395,800,000元減少約13.9%至二零一九年六月三十日之約人民幣340,800,000元。

二零一八年財政年度及二零一七年財政年度

貴集團於二零一八年財政年度錄得收入約人民幣87,400,000元，較截至二零一七年十二月三十一日止年度（「二零一七年財政年度」）之約人民幣79,500,000元增加約9.9%。收入增加乃主要由於來自保理業務之收入增加約583.3%所致。

貴集團於二零一八年財政年度錄得 貴公司擁有人應佔虧損約人民幣46,500,000元，而於二零一七年財政年度錄得 貴公司擁有人應佔溢利約人民幣45,100,000元。虧損乃主要由採礦業務因開採成本增加，包括但不限於(i)按每單位基準計算，單位開採成本由二零一七年財政年度之每噸約人民幣136,900,000元增加約59.0%至二零一八年財政年度之每噸約人民幣217,700,000元；及(ii)為達致中國環保相關法規規定而產生之額外開採成本所致。根據 貴公司截至二零一八年十二月三十一日止年度之年報，於二零一八年財政年度，採礦業務錄得分部虧損約人民幣5,500,000元及保理業務錄得分部溢利約人民幣33,000,000元。

於二零一八年財政年度，採礦業務及保理業務所貢獻之營業收入分別佔 貴集團總收入約48.5%及約51.5%。於二零一八年財政年度，採礦業務錄得分部虧損約人民幣5,500,000元，而保理業務錄得分部溢利約人民幣33,000,000元。於二零一七年財政年度，由於保理業務於當年下半年進行，採礦業務貢獻大部分 貴集團的收入，錄得約92.7%。於二零一七年財政年度，採礦業務錄得分部虧損約人民幣136,700,000元，而保理業務錄得分部溢利約人民幣4,300,000元。 貴集團於二零一八年十二月三十一日之經審核資產總額及負債總額分別為約人民幣1,163,800,000元及約人民幣827,000,000元。 貴集團之經審核資產淨值已由二零一七年十二月三十一日約人民幣414,100,000元減少約18.7%至二零一八年十二月三十一日約人民幣336,800,000元。 貴集團資產淨值減少乃主要由於匯兌虧損約人民幣39,800,000元及因出售一間非全資附屬公司導致非控股權益減少所致。

獨立財務顧問函件

根據上述財務資料，吾等注意到(i) 保理業務所貢獻的收入一直增加，而採礦業務一直減少；(ii) 自 貴集團於二零一七年財政年度下半年開展保理業務以來，該業務一直產生分部溢利；及(iii) 採礦業務自二零一七年財政年度以來一直錄得分部虧損且無法保證在不久的將來將會轉虧為盈。

有關買方之資料

買方為一間於香港註冊成立之投資控股有限公司，及連同其聯營公司於 貴公司808,979,333股股份（相當於 貴公司已發行股本約69.22%）中擁有權益及為 貴公司控股股東（定義見上市規則）。買方主要從事投資控股業務及由江蘇悅達集團有限公司（其由中國鹽城市人民政府控制）全資擁有。

有關目標集團及礦場之資料

誠如董事會函件所載，目標公司（ 貴公司之全資附屬公司）為一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司。目標公司之主要業務為投資控股及其主要資產為保山飛龍已發行股本之100%權益，保山飛龍之主要資產為採礦權。保山飛龍之主要產品包括鋅精礦、鉛精礦及銅精礦（「有色金屬產品」）。

礦場位於中國雲南省保山市隆陽區，現時乃根據由中國雲南省國土資源廳授予的採礦權營運，有效期至二零一九年十月二十三日。一般而言，採礦權提供在中國各地進行採礦活動的權利。誠如 貴公司所告知，目標公司已於二零一九年三月二十日作出申請續期採礦許可證，且董事認為 貴集團將可為相關附屬公司繼續續期採礦權及營業執照，以在無需承擔重大成本的情況下繼續開展採礦業務。

誠如董事會函件所述，憑藉根據SRK Consulting於二零零六年六月編製之獨立技術顧問報告（「技術報告」，為 貴公司可得之最新技術報告）計算基於礦場特點之歷史數據， 貴公司已估算礦場之(i) 礦石資源及儲量；(ii) 礦石品位及回收率；及(iii) 採礦年限。

獨立財務顧問函件

吾等認為，儘管委聘礦場的數據及資料源自二零零六年六月的技術報告，但技術報告中之資料(i)乃由SRK Consulting委聘之獨立技術顧問作出；(ii)已用作參考及有關採礦資料之數據在過去數年內經採用目標公司的歷史採礦數據更新；及(iii)為董事會及目標公司最易獲得的資料，因此，吾等認為，使用技術報告連同歷史採礦數據可大致估算礦場資源，屬公平合理。有關（包括但不限於）礦場的更多資料，請參閱該通函（「股份購買協議」）分節。

有關目標集團之財務資料

根據本通函附錄二所載目標集團之未經審核綜合財務報表，目標集團截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度各年及截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月之財務資料載列如下：

	截至 二零一九年 六月三十日 止六個月 人民幣千元 (未經審核)	截至十二月三十一日止年度 二零一八年 人民幣千元 (未經審核)	二零一七年 人民幣千元 (未經審核)
	於二零一九年 六月三十日 人民幣千元 (未經審核)	於十二月三十一日 二零一八年 人民幣千元 (未經審核)	二零一七年 人民幣千元 (未經審核)
除稅前(虧損)／溢利淨額	(4,039)	(3,337)	15,573
除稅後(虧損)／溢利淨額	(3,608)	(2,781)	12,881
資產總值	113,247	288,139	334,219
資產淨值	61,836	203,223	206,004

目標集團於截至二零一八年十二月三十一日止財政年度錄得未經審核虧損淨額（除稅及非經常項目後）約為人民幣2,800,000元，而截至二零一七年十二月三十一日止財政年度錄得未經審核純利（除稅及非經常項目後）約人民幣12,900,000元。

獨立財務顧問函件

於二零一九年六月三十日，目標集團之未經審核資產總值及資產淨值分別約為人民幣113,200,000元及約人民幣61,800,000元。

進行出售事項之理由及裨益

吾等自 貴公司了解到，近年來，有關礦場保護之多項新法律及法規已出台並已生效，該等法律及法規要求落實嚴格措施以設立生態系統、環境保護及安全生產之標準，從而導致保山之採礦業務成本增加。董事認為，由於採礦業務之經營狀況及環境於未來數年仍不明朗，故出售事項有益於 貴公司之發展，並符合 貴公司及股東之整體利益。

於研究過程中，吾等注意到中國政府已就污染控制及預防方面對企業實施更為嚴格之責任，並施以各種稅務罰款。中華人民共和國國務院批准中國環境保護稅法，規定自二零一八年一月一日起，將噪聲，空氣或水污染物及固體廢物直接排放至環境中之企業、公眾機構及其他行業經營者將須支付額外的稅務罰款。隨著中國多年來轉向關注環保意識及環境問題，環境保護的標準及規定日趨嚴格，該等有關環境方面之嚴格規定迫使採礦公司為達致有關規定而投入額外的運營及管理成本（即各種機器及技術的升級及／或更新）。同時，根據中國國家統計局之數據，於二零一七年及二零一八年，上文所指規模（即其財政年度之收入超過人民幣20,000,000元或以上）之企業採礦成本同比增長率分別為約7.9%及約2.9%。

此外，由於世界進出口中美兩大國貿易戰升級導致國際經濟形勢更為複雜，因此全球有色金屬消費品（例如電動機械及汽車產品）之貿易不明朗更為突出。該等發達國家間之貿易摩擦進一步對有色金屬開採行業的發展帶來諸多的挑戰。

獨立財務顧問函件

吾等亦提述 貴公司日期為二零一九年五月二十三日之公告（「招標公告」），內容有關（包括但不限於） 貴公司透過於二零一九年五月二十四日至二零一九年六月二十一日於深圳聯合產權交易所（「深圳聯合產權交易所」）進行的公開招標程序（「招標」）潛在出售其於目標公司之100%股權，初始投標價格為人民幣230,800,000元。誠如 貴公司所告知， 貴公司並未在招標過程中收到任何招標要約。根據吾等對深圳聯合產權交易所之研究，其乃為中國企業提供（其中包括）知識產權轉讓、資產出售及公開招標服務之獨立及政府（即深圳市政府）授權平台。

經考慮，(i) 中國政府施以環保相關政策所導致營運成本劇增，因此維持採礦業務須面臨各種風險及困難；(ii) 受國際經濟環境所影響，有色金屬採礦業發展不明朗；(iii) 貴集團業務分部的財務表現；及(iv) 公開市場對目標集團的業務興趣不大，原因為在初始投標價與代價金額相若的情況下， 貴集團並未在投標中收到任何投標要約，以致在採礦業務並未大幅改善的情況下， 貴集團在可預見的未來難以獲得有利的要約，因此吾等同意董事的意見，即出售事項符合 貴公司及獨立股東的整體利益。

股份購買協議之主要條款

日期： 二零一九年七月二十三日（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。目標公司之主要資產為保山飛龍之100%已發行股本，保山飛龍之主要資產為採礦權。誠如本函件（「有關目標集團之資料」）分節所述，保山飛龍之主要產品為有色金屬產品。於完成後， 貴公司將不再持有目標公司之任何權益。

獨立財務顧問函件

代價

代價人民幣230,800,000元將由買方於完成時支付予 貴公司，並以抵銷 貴集團結欠買方集團之尚未償還負債之方式償付。

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（「獨立估值師」）編製之估值報告（「估值報告」）後，經公平磋商後達致。

代價評估

於評估代價之公平性及合理性時，吾等主要考慮(i)獨立估值師就目標集團於二零一九年三月三十一日之市值進行之估值（「估值」）；及(ii)目標集團之市賬率（「市賬率」）基準分析。

(I) 與估值比較

根據估值報告，估值於二零一九年三月三十一日經評估（約整）為人民幣230,800,000元。代價相等於估值（約整）之經評估價值。

貴公司確認根據上市規則第18章其並未被視為礦業公司及其交易無需遵守上市規則第18章項下之規定。

獨立估值師及其委聘

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，並已與獨立估值師討論（其中包括）下列各項：

(a) 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10年經驗及先前為德勤中國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。

獨立財務顧問函件

同時，王康炯先生擔任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。王康炯先生於估值、銀行及金融業擁有近30年經驗及先前曾擔任德勤中國之金融顧問服務之合夥人。自二零一零年起，彼亦為香港會計師公會估值顧問團成員及財資市場公會專業會員。

考慮到芮英喆女士及王康炯先生 (i) 均已參與 貴集團之資產減值測試；(ii) 均為二零一八年出售事項（一項被視為類似於出售事項之交易）之估值師；(iii) 於工商企業進行估值方面具有豐富經驗；及 (iv) 對目標集團之營運及礦場之特徵有良好了解，吾等認為獨立估值師具備充足專業知識進行估值，以供董事會參考。

(b) 獨立估值師就估值與 貴公司之委聘條款及其獨立性

吾等認為，就出售事項而言， 貴公司與獨立估值師所訂立委聘函所述估值工作範圍屬適當。除是次委聘及獨立估值師就(i)二零一八年出售事項；及(ii) 貴公司截至二零一七年十二月三十一日止兩個年度之年度財務報告之估值工作之委聘外，獨立估值師已確認，彼等獨立於 貴公司、目標集團、買方及彼等各自之任何聯繫人。

誠如上文所討論，吾等已就其資格、專長及獨立性向獨立估值師作出問詢並已審閱獨立估值師之委聘條款（包括工作範圍），吾等於與獨立估值師進行討論或審閱其資格之過程中並不知悉任何不合規行為及獨立性事宜。

(c) 所採納之估值方法及程序

吾等從估值報告注意到，估值乃於二零一九年四月九日之現場考察後以桌面審核方式進行並進行面談、查閱書面證據（如採礦許可證、財務報告及搜索認為必要的公眾資料來源）。

獨立財務顧問函件

吾等亦就估值之估值方法與獨立估值師進行討論及獲知估值乃參考國際估值準則理事會頒佈之國際估值準則（「國際估值準則」）所設立之一般指引編製。誠如國際估值準則所界定，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估計款項」及有兩種通用方法估計目標集團之企業價值，包括市場法、收入法及成本法。

誠如獨立估值師所告知，由於並無足夠類似相關礦業交易以形成可靠的基礎，故於估計估值時，市場法被認為並不合適，而成本法由於忽略目標集團之未來經濟利益，亦認為不合適。

獨立估值師採用收入法估計估值。收入法—折現現金流量法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。國際估值準則載述，收入法透過將未來現金流轉換為單一現值提供價值參數。根據收入法，資產價值乃參考該資產產生之收入、現金流或所節省成本之價值釐定。

就獨立估值分析而言，估值師依賴技術報告及保山飛龍管理層提供的資料，包括但不限於生產時間表、定價政策、成本、開支及資本開支，以反映對礦場二零一九年至二零四零年四月一日之未來營運之估計，惟不包括鉛、鋅及銅精礦之預測價格。誠如 貴公司所解釋，技術報告中所述的礦產資源估計是在二零零四年計算的及此後，礦場自二零零六年至二零一九年進入生產階段，而於估值日期， 貴公司開採礦石共計1,558,768噸。因此，隨著採礦作業的逐步進行，陸續發現鉛、鋅及銅脈／礦床，從而可更加確定過往礦產資源的屬性。 貴公司確認，基於彼等在技術及經濟上開採礦山能力方面的經營經驗，假設先前評估的資源（經計及有關貧化及開採損失率的調整後）與礦石儲量資源相若是合理的，因為有關噸位、密度、形狀、物理特性品位及礦物含量的履性均可估計，且置信水平上升及採掘經濟可行性經證實，並經多年的已證實採掘所證明。 貴公司管理層認為，此經證實的採掘記錄及內部技術評估與過往進行的估計工作相比更為準確。因此，估值及預測的可靠性被視為不受影響。獨立估值師評估 貴公司於成功投產階段後假設將先前於礦場勘探階段已分類資源重新分類為儲量，

獨立財務顧問函件

及亦獲 貴公司告知礦場於過往數年的生產經營業績已經適當外部審核。獨立估值師認為， 貴公司對礦山進行估值的儲量假設屬合理或此假設可能導致礦場價值低估。吾等注意到， 貴公司於已刊發年報中對礦山的價值進行減值評估。鑑於上述情況，吾等認為，依賴技術報告進行估值及其後根據後續管理歷史資料進一步更新屬公平合理。

除（其中包括）該等參數及假設外，誠如通函內董事會函件「採礦權」、「礦石資源及儲量估算」、「礦石品位及回收率」及「採礦年限」等分節所述，吾等載列有關獨立估值師於估值報告參考之有色金屬產品之銷售價格及預測價格之假設。

- (a) 鉛、鋅及銅精礦銷售價格—鉛、鋅及銅精礦之銷售價格參考上海有色金屬網（「上海有色網」）所報鉛、鋅及銅精礦之現貨價格並根據保山與其客戶間之合約協議就保山飛龍所生產鉛、鋅及銅精礦之實際純度作出特定調整。
- (b) 鉛、鋅及銅精礦價格預測—(i) 於二零一九年，鉛、鋅及銅精礦價格參考上海期貨交易所的屆滿日期為二零一九年四月至二零一九年十二月的鉛、鋅及銅精礦期貨合約的平均收市價；(ii) 由於於估值日期上海期貨交易所並無頻繁買賣的屆滿日期為二零一九年十二月之後的鉛、鋅及銅精礦期貨合約，估值師已採用 Consensus Economics Inc. 的鉛、鋅及銅精礦價格預測以估計保山飛龍於二零二零年至二零二八年的鉛、鋅及銅精礦價格（Consensus Economics Inc. 的預測價格參考彭博的資料按於估值日期美元兌人民幣的遠期匯率換算為人民幣）；及 (iii) 於二零二九年至二零四零年，由於並無 Consensus Economics Inc. 的鉛、鋅及銅精礦價格預測，估值師假設二零二九年至二零四零年鉛、鋅及銅精礦之價格與二零二八年相同，及參考彭博的資料按於估值日期美元兌人民幣的遠期匯率換算為人民幣。

獨立財務顧問函件

此外，吾等亦已與獨立估值師討論及審閱估值所用的參數及計算貼現率（「貼現率」）所採納的可資比較公司。誠如獨立估值師所告知，可資比較公司分析的甄選程序乃基於中國及香港的上市公司(i)於中國從事主要涉及鉛、鋅及銅的採礦業務；(ii)在債務權益比率、稅率或無槓桿貝塔方面，不得產生獨立極端結果，以消除異常值影響；及(iii)被用於 貴集團過去兩個財政年度對目標集團進行的減值測試，以確保貼現率的一致性。基於上文所述，吾等已審閱甄選標準以及獨立估值師提供的估值工作表，並根據吾等的獨立研究，獨立估值師所選可資比較公司的主要業務與目標集團的主要業務類似。吾等認為，估值師就估值所選擇可資比較公司的觀點對獨立股東而言屬公平合理。

吾等自獨立估值師知悉並同意收入法為適當且普遍採納之資產估值方法，可根據礦場之歷史採礦資料及特性預測預期收入及利潤期。此外，吾等已審閱獨立估值師於達致估值時應用之方法及參數。經審閱估值報告內之工作及基準以及假設，吾等並未識別任何重大因素令吾等懷疑估值報告所採納基準及假設或估值報告所用資料之公平性及合理性，因此，吾等認為，達致估值之基準及假設屬公平合理。然而，獨立股東務請注意，資產或業務估值通常涉及假設，因此，估值未必反映目標集團企業價值之真實市值。

估值報告乃作為代價參考為董事會及作為股東的其他資料而編製。誠如 貴公司所確認，目標集團於二零一九年三月三十一日及於最後可行日期的營運，財務或貿易狀況並無重大變動。因此，吾等認同董事會的意見認為，參考於二零一九年三月三十一日的估值釐定代價屬公平合理。

基於上文所述及經計及(i)獨立估值師獨立於 貴公司、目標集團、買方及彼等各自之任何聯繫人並擁有編製估值報告的充分資格及經驗；及(ii)估值所採納之估值方法、主要基準及假設屬合理，吾等認為，估值屬公平合理。

獨立財務顧問函件

(II) 與可資比較公司比較

為進一步評估代價是否屬公平合理，吾等已採用最為常用之基準之一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有色金屬產品採礦業務（與目標集團相似）之公司之市賬率進行比較，原因為市盈率因目標集團於截至二零一八年十二月三十一日止年度錄得虧損而不適用。

吾等已按照下列標準詳盡及盡力挑選15間公司（「可資比較公司」）：(i) 該等公司乃於聯交所上市；及(ii) 自主要於中國銷售開採與目標集團一種或以上有關有色金屬（即鉛、鋅及／或銅）相關產品及有關業務（與目標集團主營業務相似）產生大部分收益（即超過其總收益之50%）。吾等認為，可資比較公司屬公平且具代表性之比較樣本，原因為各可資比較公司之主要收入來源及營運地點與目標集團類似。下表載列吾等分析的詳情：

公司（股份代號）	主要業務活動	市賬率（倍） （附註1及2）
江西銅業股份有限公司 （358）（附註3）	該公司主要從事銅開採、冶煉、加工以及貴金屬和稀散金屬的提取與加工、硫化工業務以及金融及貿易業務。主要產品包括（其中包括）陰極銅、銅杆及銅箔。該公司主要於中國及香港開展業務。	0.61
歡悅互娛控股有限公司 （505）	該公司主要從事銅產品業務，包括於中國製造及銷售高精度銅板帶、買賣原材料及提供加工服務。該公司亦透過其附屬公司從事提供物業服務。	0.45

獨立財務顧問函件

公司(股份代號)	主要業務活動	市賬率(倍) (附註1及2)
利記控股有限公司 (637)	該公司主要於中國及香港從事金屬產品買賣,包括(其中包括)鋅、鋅合金及其他電鍍化工產品。該公司亦透過其附屬公司從事提供技術諮詢服務及管理服務。	0.31
中國大冶有色金屬礦業有限公司(661)	該公司主要於中國、香港及蒙古從事金屬產品銷售,包括(其中包括)陰極銅及銅產品以及亦提供銅加工服務。	0.35
新華聯資本有限公司 (758)	該公司透過六個分部主要從事精礦貿易,即(i)物業投資及發展分部;(ii)物業管理及代理服務分部;(iii)製造及銷售建築材料分部;(iv)證券投資分部;(v)精礦貿易分部;及(vi)煤炭開採分部。	2.99
中國有色礦業有限公司 (1258)	該公司透過兩個分部主要從事生產及銷售銅相關產品,即(i)濕法冶煉;及(ii)火法冶煉。該公司亦透過其附屬公司從事務農業務。	0.74
中國金屬資源利用有限公司(1636)	該公司透過四個分部主要從事製造及銷售銅及相關產品,即(i)再生銅產品分部;(ii)送配電纜分部;(iii)通信電纜分部;及(iv)鋁產品分部。	4.45

獨立財務顧問函件

公司(股份代號)	主要業務活動	市賬率(倍) (附註1及2)
中國多金屬礦業 有限公司(2133)	該公司主要從事有色金屬礦產資源的探礦、純採礦、初步選礦及有色金屬精礦的銷售,包括(其中包括)鉛、鋅及銀。	0.13
金川集團國際資源 有限公司(2362)	該公司透過兩個分部主要從事採礦業務及礦產品及金屬產品貿易,即(i)礦產品及金屬產品貿易分部;及(ii)採礦業務,主要為銅及鈷生產分部。	1.22
新疆新鑫礦業股份 有限公司(3833)	該公司主要從事鎳、銅及其他有色金屬產品的開採、選礦、冶煉、精煉及銷售,包括(其中包括)電解鎳及陰極銅。該公司亦透過其附屬公司從事磷肥、複合肥及其他化工產品投資。	0.27
萬國國際礦業集團 有限公司(3939)	該公司主要於中國從事採礦、選礦及銷售精礦產品業務。精礦產品包括(其中包括)銅精礦、鋅精礦及鎘精礦。該公司亦透過其附屬公司從事礦產資源勘探。	1.83

獨立財務顧問函件

公司(股份代號)	主要業務活動	市賬率(倍) (附註1及2)
洛陽欒川鉬業集團股份有限公司(3993) (附註3)	該公司透過五個分部主要從事金屬(如鉬、鎢及銅)開採、冶煉、加工及貿易業務,即(i)鉬、鎢及相關產品分部;(ii)銅、黃金及相關產品分部;(iii)銻及相關產品分部;(iv)磷分部;及(v)銅及鈷分部。該公司主要於中國、澳大利亞、巴西及剛果開展業務。	1.08
環球戰略集團有限公司 (8007)	該公司主要透過兩個分部從事提供互聯網及電子商務支持解決方案、資訊科持諮詢及技術服務、技術及應用程式戰略投資、商品貿易及天然氣供應,即(i)銅商品貿易;及(ii)資訊科技解決方案服務分部。	1.41
天時軟件有限公司 (8028)	該公司主要從事軟件業務及採礦業務,涉及勘探及開採礦場以製造礦產品(包括金條及銅鎳礦石)。該公司亦透過其附屬公司從事提供供應鏈管理、存儲及公司管理顧問服務。	1.29

獨立財務顧問函件

公司(股份代號)	主要業務活動	市賬率(倍) (附註1及2)
中國有色金屬有限公司 (8306)	該公司主要從事礦資源開採、加工及貿易，包括(其中包括)鋅精礦及鉛精礦。該公司於礦場的主要活動包括有色金屬(鋅及鉛)勘探且主要於中國及中國經營業務。	不適用 (附註5)
		最低： 0.13
		最高： 4.45
		平均： 1.22
目標集團(附註4)	目標集團主要透過其附屬公司從事採礦業務。	3.47

資料來源： 聯交所

附註：

1. 分別應用人民幣1元兌1.14港元及1美元兌7.80港元之匯率。
2. 市賬率乃參考於股份購買協議日期(即二零一九年七月二十三日)於聯交所所報之收市價及於股份購買協議日期前自可資比較公司之最近期有關財務報告/業績摘錄之擁有人應佔權益計算。
3. 僅使用可資比較公司之H股部分計算其市賬率。
4. 代價隱含之目標集團之市賬率乃按代價人民幣230,800,000元除以目標集團於二零一九年六月三十日之未經審核資產淨值約人民幣66,589,000元計算。
5. 該可資比較公司之股份自二零一五年四月一日起暫停買賣，因此，被視為不適用(就比較用途而言)。

獨立財務顧問函件

誠如上表所示，可資比較公司之市賬率介乎約0.13倍至約4.45倍，平均約為1.22倍。吾等注意到，目標集團之隱含市賬率約3.47倍（「隱含市賬率」）高於平均值及介於可資比較公司之市賬率範圍內。

經考慮(i)基於上述評估，該估值屬公平及合理；(ii)考慮到於投標時並無獲得任何利益，故代價相等於該估值評估價值（約整）屬合理；及(iii)隱含市賬率高於平均值並介於可資比較公司市賬率的範圍內，故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。

出售事項的財務影響及所得款項用途

於完成後， 貴公司將不再持有目標集團的任何權益，而目標集團的財務業績將不再綜合計入 貴公司及 貴集團的財務報表。

由於所得款項淨額約人民幣228,800,000元（經扣除有關出售事項的相關開支後）將用於抵銷 貴集團結欠買方及其關連人士之未償還債務及 貴集團目前預期於完成時錄得出售收益約人民幣20,100,000元（惟其須經 貴集團核數師審閱）。

對資產淨值的影響

根據本通函附錄三載列之餘下集團的未經審核備考財務資料（「備考財務資料」），猶如出售事項已於二零一九年六月三十日完成，餘下集團於二零一九年六月三十日的未經審核備考綜合總資產將減少至約人民幣752,300,000元，而餘下集團於二零一九年六月三十日的未經審核備考綜合總負債亦將減少至約人民幣386,500,000元。由於上述所致，餘下集團於二零一九年六月三十日的資產淨值將增加至人民幣365,700,000元。

對盈利的影響

基於備考財務資料，猶如出售事項已於二零一八年十二月三十一日完成，餘下集團將錄得 貴公司擁有人應佔虧損由約人民幣46,500,000元增加至 貴公司擁有人應佔淨虧損約人民幣161,900,000元。

獨立財務顧問函件

敬請注意上述分析僅供說明用途，而並不代表餘下集團將於完成後之財務狀況。

基於上文所述，尤其是出售事項可提升餘下集團的資產淨值以及減少虧損，且經計及包括但不限於本函件「背景資料」、「進行出售事項之理由及裨益」及「代價評估」等章節所討論的因素後，吾等認為，儘管出售事項並非於 貴集團日常業務過程中進行，惟出售事項符合 貴公司及股東的整體利益，及股份購買協議的條款及其項下擬進行之交易乃按正常商業條款訂立，且對獨立股東而言屬公平合理。

推薦建議

經考慮上述主要因素及原因後，吾等認為(i)股份購買協議乃按正常商業條款訂立及對獨立股東而言屬公平及合理；及(ii)儘管出售事項並非於 貴集團日常業務過程中進行，及誠如本函件所討論，出售事項符合 貴公司及獨立股東的整體利益。因此，吾等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投票贊成相關決議案以批准出售事項。

此 致

悅達國際控股有限公司之

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

二零一九年九月三十日

方敏女士為證監會註冊的持牌人士及智略資本有限公司(可從事證券及期貨條例規定的第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團)的負責人員，並擁有逾22年企業融資行業經驗。

1. 本集團之財務資料概要

本集團截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止三個年度各年的已刊發經審核綜合財務報表及本集團截至二零一九年六月三十日止六個月之未經審核綜合財務報表分別載於本公司截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止三個年度各年的年報及本公司截至二零一九年六月三十日止六個月之中期報告，可分別於聯交所網站查閱：

http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2017/0417/LTN20170417090_C.pdf；

http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2016/0419/LTN20160419806_C.pdf；

http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2019/0411/LTN201904111321_C.pdf；及

http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/0814/ltn20190814736_C.pdf。

2. 債務

於二零一九年八月三十一日（即本通函付印前就編製本債務聲明而言之最後可行日期）之營業時間結束時，本集團有未償還借貸約人民幣632,400,000元，包括應付關連公司之無抵押無擔保款項約129,800,000港元（相等於約人民幣117,300,000元）及約人民幣147,600,000元、應付一間關連公司之無抵押有擔保款項約人民幣18,000,000元及無抵押有擔保銀行借貸約44,400,000歐元（相等於約人民幣349,500,000元）。於二零一九年八月三十一日，本集團就剩餘租期有合共約439,000港元（相等於約人民幣396,000元）及約人民幣526,000元之有抵押待償還租賃付款惟尚未支付。除上述者或本通函另行披露者外，以及除集團內公司間之負債及於日常業務過程中之一般應付賬款外，於二零一九年八月三十一日營業時間結束時，本集團概無擁有任何其他未償還按揭、押記、債券或已發行及未償還或同意將予發行之其他借貸資本、銀行透支、貸款或其他同類債務、租賃承擔、承兌負債或承兌信貸、擔保或其他重大或然負債。

3. 營運資金聲明

經計及(i)出售事項之影響；及(ii)本集團當前可動用的財務資源（包括本集團內部營運產生的資金以及可動用的融資）後，倘無不可預見的情況發生，董事經審慎周

詳查詢後認為本集團擁有足夠營運資金可滿足其於本通函刊發日期起未來至少十二個月的現時需求。

4. 重大不利變動

於最後可行日期，董事並不知悉本集團的財務或經營狀況自二零一八年十二月三十一日（即本集團最近期已刊發經審核綜合財務報表的編製日期）起發生任何重大不利變動。

5. 本集團之財務及貿易前景

本集團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，故出售悅龍有限公司將有助於本公司變更主營業務。

本集團未來將著力開展商業保理業務。我們將積極拓展客戶基礎並將於電信行業的消費金融領域探索商機。董事致力尋求更多於金融業的業務機遇，多元化發展本集團的現有業務領域，以提升本公司及股東的整體長遠利益。

6. 餘下集團之管理層討論及分析

下文載列餘下集團截至二零一八年十二月三十一日止三個年度及截至二零一九年六月三十日止六個月之持續經營業務之管理層討論及分析。有關餘下集團之持續經營業務之進一步財務資料，請分別參閱本公司截至二零一九年六月三十日止六個月之中期報告及其於截至二零一六年、二零一七年及二零一八年止年度之年報之「管理層討論及分析」一節。

截至二零一九年六月三十日止六個月

財務回顧

截至二零一九年六月三十日止六個月，自餘下集團持續經營業務錄得收入約人民幣25,580,000元，較二零一八年同期約人民幣16,245,000元增加約57.46%。增加乃主要由於授出之保理貸款規模增加所致。

餘下集團截至二零一九年六月三十日止六個月錄得持續經營業務除稅後溢利約人民幣7,712,000元，而截至二零一八年六月三十日止同期錄得持續經營業務除稅後虧損約人民幣15,282,000元。變動乃主要由於期內錄得匯兌收益人民幣2,550,000元，而二零一八年同期錄得匯兌虧損人民幣19,580,000元及拓展保理相關業務所致。

分類資料

保理業務

餘下集團於二零一九年繼續拓展其保理業務。截至二零一九年六月三十日止六個月，保理業務錄得營業收入人民幣25,580,000元（二零一八年：人民幣16,245,000元）。於二零一九年六月三十日，放貸總額為人民幣555,000,000元（於二零一八年十二月三十一日：人民幣633,000,000元），及分別錄得利息收入及費用收入人民幣18,488,000元（二零一八年：人民幣8,223,000元）及人民幣7,092,000元（二零一八年：人民幣8,022,000元）。

流動資金、財政資源及資本結構

餘下集團持續經營業務之資本結構包括債務（包括銀行借貸、應付關連公司款項及應付董事款項）及本公司擁有人應佔權益儲備（包括已發行股本及各種儲備）。

董事每半年檢討資本結構。作為檢討一部份，董事將考慮資本成本及與各類別資本相關的風險。根據董事的建議，餘下集團將通過發行新股、回購股份以及發行新債項或者贖回現有債項，以平衡其整體資本結構。

於二零一九年六月三十日，餘下集團之持續經營業務產生流動資產淨值約人民幣707,153,000元，而於二零一八年十二月三十一日之流動資產淨值約為人民幣682,052,000元。流動資產淨值增加乃主要由於期內保理相關業務規模增加所致。於二零一九年六月三十日，餘下集團持續經營業務之資產淨值為人民幣360,918,000元，較於二零一八年十二月三十一日之人民幣334,653,000元增加約7.85%。

於二零一九年六月三十日，餘下集團持續經營業務的流動負債總額為人民幣42,012,000元（二零一八年十二月三十一日：人民幣178,395,000元），主要包括應付賬款及其他應付款項以及應付關連公司款項。餘下集團持續經營業務的非流動負債總額為人民幣347,455,000元（二零一八年十二月三十一日：人民幣348,811,000元），主要包括銀行借貸。

於二零一九年六月三十日，餘下集團的資產負債比率為51.90%。資產負債比率乃按負債總額除以資產總額計算。

資產抵押

於二零一九年六月三十日，餘下集團概無資產抵押。

僱員

於二零一九年六月三十日，餘下集團合共有33名僱員，而於二零一八年十二月三十一日有33名僱員。

截至二零一九年六月三十日止六個月，持續經營業務之員工成本（包括薪金及其他津貼之董事薪酬）約為人民幣3,331,000元，較二零一八年同期約人民幣2,992,000元增加約51.71%。增加乃主要由於期內僱員增加所致。

餘下集團之薪金及花紅政策主要根據個別僱員之表現及工作經驗並參考當前市況釐定。

外匯風險

餘下集團的貨幣資產、負債及交易主要以人民幣、港元及歐元計值。餘下集團並無透過金融工具進行任何有關匯率風險的對沖活動。

餘下集團之業務活動乃以人民幣進行交易，而人民幣為本集團之呈報貨幣。餘下集團有以歐元計值的銀行借貸，此令餘下集團面臨外匯風險。於二零一九年六月三十日，餘下集團面臨匯兌風險主要來自以歐元持有的外匯銀行借貸約人民幣347,278,000元。

所持重大投資

於二零一九年六月三十日，餘下集團並無持有任何重大投資。

重大收購及出售

除出售悅達礦業有限公司外，餘下集團於期內概無重大收購及出售附屬公司及聯營公司。

或然負債

於二零一九年六月三十日，餘下集團並無任何其他重大或然負債。

截至二零一八年十二月三十一日止年度

財務回顧

截至二零一八年十二月三十一日止年度，餘下集團自持續經營業務錄得收入約人民幣45,069,000元，較二零一七年同期約人民幣6,579,000元增加約5.85倍。增加乃主要由於於二零一七年下半年開始的保理相關業務全年營運所致。

餘下集團截至二零一八年十二月三十一日止年度錄得持續經營業務除稅後虧損約人民幣46,347,000元，較二零一七年同期錄得持續經營業務除稅後虧損約人民幣11,315,000元相比，虧損增加約人民幣35,032,000元。虧損增加乃主要由於於二零一八年錄得匯兌虧損人民幣39,813,000元所致，其抵銷於拓展保理相關業務後之增加溢利。

分類資料

保理業務

於二零一七年第四季度開始業務之後，餘下集團於二零一八年繼續拓展其保理業務。截至二零一八年十二月三十一日止年度，保理業務錄得營業收入人民幣45,069,000元（於二零一七年：人民幣6,579,000元）。於二零一八年十二月三十一日，放貸總額為人民幣633,000,000元（於二零一七年十二月三十一日：人民幣57,000,000元），及分別錄得利息收入及費用收入人民幣32,448,000元（二零一七年：人民幣1,033,000元）及人民幣10,522,000元（二零一七年：人民幣692,000元）。此外，年內提供諮詢服務並錄得服務費收入人民幣2,099,000元（二零一七年：人民幣4,854,000元）。

流動資金、財政資源及資本結構

餘下集團之資本結構包括債務（包括銀行借貸、應付關連公司款項及應付董事款項）及本公司擁有人應佔權益儲備（包括已發行股本及各種儲備）。

董事每半年檢討資本結構。作為檢討一部份，董事將考慮資本成本及與各類別資本相關的風險。根據董事的建議，餘下集團將通過發行新股、回購股份、以及發行新債或者贖回現有債項，以平衡其整體資本結構。

於二零一八年十二月三十一日，餘下集團之持續經營業務產生流動資產淨值約人民幣682,052,000元，於二零一七年十二月三十一日則產生流動資產淨值約為人民幣452,195,000元。流動資產淨值增加乃主要由於應收保理款項增加所致。於二零一八年十二月三十一日，餘下集團持續經營業務之資產淨值為人民幣334,653,000元，而於二零一七年十二月三十一日新增資產人民幣314,312,000元。

於二零一八年十二月三十一日，餘下集團持續經營業務的流動負債總額為人民幣178,395,000元（二零一七年十二月三十一日：人民幣40,506,000元），主要包括應付賬款及其他應付款項及公司債券。餘下集團持續經營業務的非流動負債總額為人民幣348,811,000元（二零一七年十二月三十一日：人民幣138,003,000元），主要包括銀行借貸。

於二零一八年十二月三十一日，餘下集團的資產負債比率為61.17%。資產負債比率乃按負債總額除以資產總額計算。

資產抵押

於二零一八年十二月三十一日，餘下集團概無資產抵押。

僱員

於二零一八年十二月三十一日，餘下集團合共有33名僱員，而於二零一七年十二月三十一日有21名僱員。

截至二零一八年十二月三十一日止年度，持續經營業務之員工成本（包括薪金及其他津貼之董事薪酬）約為人民幣9,784,000元，較二零一七年同期之約人民幣6,449,000元增加約51.71%。增加乃主要由於期內僱員增加所致。

餘下集團之薪金及花紅政策主要根據個別僱員之表現及工作經驗並參考當前市況釐定。

外匯風險

餘下集團持續經營業務的貨幣資產、負債及交易主要以人民幣、港元及歐元計值。餘下集團並無透過金融工具進行任何有關匯率風險的對沖活動。然而，餘下集團將密切監察匯率波動及將採取必要措施最大程度降低貨幣波動產生的不利影響。

餘下集團之業務活動乃以人民幣進行交易，而人民幣為本集團之呈報貨幣。餘下集團有以歐元計值的銀行借貸及以港元計值的公司債券，此令餘下集團面臨外匯風險。於二零一八年十二月三十一日，餘下集團面臨匯兌風險主要來自以歐元持有的外匯銀行借貸約人民幣348,624,000元及以港元持有的公司債券約人民幣147,304,000元。

所持重大投資

於二零一八年十二月三十一日，餘下集團並無持有任何重大投資。

重大收購及出售

除出售 Absolute Apex Limited 之外，餘下集團於期內概無重大收購及出售附屬公司及聯營公司。

或然負債

於二零一八年十二月三十一日，餘下集團並無任何其他重大或然負債。

截至二零一七年十二月三十一日止年度

財務回顧

截至二零一七年十二月三十一日止年度，自餘下集團持續經營業務錄得收入約人民幣6,579,000元，而二零一六年同期收入為零。增加乃主要由於於二零一七年下半年新設立保理相關業務所致。

餘下集團截至二零一七年十二月三十一日止年度錄得持續經營業務除稅後虧損約人民幣11,315,000元。

分類資料

保理業務

餘下集團於二零一七年第四季度通過成立一間全資附屬公司悅達商業保理(深圳)有限公司開始保理業務。截至二零一七年十二月三十一日止年度，保理業務錄得營業收入人民幣6,579,000元。於二零一七年十二月三十一日放款總額人民幣57,000,000元，及分別錄得利息收入及費用收入人民幣1,033,000元及人民幣692,000元。此外，年內提供諮詢服務並錄得服務費收入人民幣4,854,000元。

流動資金、財政資源及資本結構

餘下集團之資本結構包括債務(包括公司債券、應付關連公司款項及應付董事款項)及本公司擁有人應佔權益儲備(包括已發行股本及各種儲備)。

董事每半年檢討資本結構。作為檢討一部份，董事將考慮資本成本及與各類別資本相關的風險。根據董事的建議，餘下集團將通過發行新股、回購股份以及發行新債項或者贖回現有債，以平衡其整體資本結構。

於二零一七年十二月三十一日，餘下集團持續經營業務產生流動資產淨額約為人民幣452,195,000元，而於二零一六年十二月三十一日產生流動資產淨值約人民幣516,333,000元。於二零一七年十二月三十一日，餘下集團持續經營業務的資產淨額為人民幣314,312,000元，較於二零一六年十二月三十一日人民幣373,343,000元減少約15.81%。

於二零一七年十二月三十一日，餘下集團持續經營業務的流動負債總額為人民幣40,506,000元（二零一六年十二月三十一日：人民幣4,068,000元），主要包括應付賬款及其他應付款項及應付關連公司款項。餘下集團持續經營業務的非流動負債總額為人民幣138,003,000元（二零一六年十二月三十一日：人民幣145,024,000元），主要包括公司債券。

於二零一七年十二月三十一日，餘下集團的資產負債比率為36.22%。資產負債比率乃按負債總額除以資產總額計算。

資產抵押

於二零一七年十二月三十一日，餘下集團概無資產抵押。

僱員

於二零一七年十二月三十一日，餘下集團合共有21名僱員，於二零一六年十二月三十一日有12名僱員。

截至二零一七年十二月三十一日止年度，持續經營業務之員工成本（包括薪金及其他津貼之董事薪酬）約為人民幣6,449,000元，較二零一六年同期約人民幣8,679,000元減少約25.69%。減少乃主要由於期內花紅減少所致。

餘下集團之薪金及花紅政策主要根據個別僱員之表現及工作經驗並參考當前市況釐定。

外匯風險

餘下集團的貨幣資產、負債及交易主要以人民幣及港元計值。餘下集團並無透過金融工具進行任何有關匯率風險的對沖活動。

餘下集團之業務活動乃按人民幣進行交易，而人民幣為本集團之呈報貨幣。餘下集團有以港元計值的長期公司債券，此令餘下集團面臨外匯風險。於二零一七年十二月三十一日，餘下集團面臨匯兌風險主要來自以港元持有的公司債券約人民幣138,003,000元。

所持重大投資

於二零一七年十二月三十一日，餘下集團並無持有任何重大投資。

重大收購及出售

除出售長鴻投資有限公司、悅龍（姚安）有限公司及飛昇集團有限公司外，餘下集團於期內概無重大收購及出售附屬公司及聯營公司。

或然負債

於二零一七年十二月三十一日，餘下集團並無任何其他重大或然負債。

截至二零一六年十二月三十一日止年度

財務回顧

截至二零一六年十二月三十一日止年度，餘下集團並無自持續經營業務錄得收入。

餘下集團截至二零一六年十二月三十一日止年度錄得持續經營業務除稅後虧損約人民幣30,530,000元。

分類資料

保理業務

餘下集團於二零一七年第四季度通過成立一間全資附屬公司悅達商業保理(深圳)有限公司開始保理業務。因此,於截至二零一六年十二月三十一日止年度,概無任何保理業務分類資料。

流動資金、財政資源及資本結構

餘下集團之資本結構包括債務(包括公司債券、應付關連公司款項及應付董事款項)及本公司擁有人應佔權益儲備(包括已發行股本及各種儲備)。

董事每半年檢討資本結構。作為檢討一部份,董事將考慮資本成本及與各類別資本相關的風險。根據董事的建議,餘下集團將通過發行新股、回購股份以及發行新債項或者贖回現有債項,以平衡其整體資本結構。

於二零一六年十二月三十一日,餘下集團持續經營業務產生流動資產淨額約為人民幣516,333,000元。餘下集團之資產淨額為人民幣373,343,000元。

於二零一六年十二月三十一日,餘下集團持續經營業務的流動負債總額為人民幣4,068,000元,主要包括應付賬款及其他應付款項。餘下集團持續經營業務的非流動負債總額為人民幣145,024,000元,主要包括公司債券。

於二零一六年十二月三十一日,餘下集團持續經營業務的資產負債比率為28.53%。資產負債比率乃按負債總額除以資產總額計算。

資產抵押

於二零一六年十二月三十一日,餘下集團概無資產抵押。

僱員

於二零一六年十二月三十一日，餘下集團合共有12名僱員。

截至二零一六年十二月三十一日止年度，持續經營業務之員工成本（包括薪金及其他津貼之董事薪酬）約為人民幣8,679,000元。

餘下集團之薪金及花紅政策主要根據個別僱員之表現及工作經驗並參考當前市況釐定。

外匯風險

餘下集團持續經營業務的貨幣資產、負債及交易主要以人民幣及港元計值。餘下集團並無透過金融工具進行任何有關匯率風險的對沖活動。

餘下集團之業務活動乃以人民幣進行交易，而人民幣為本集團之呈報貨幣。餘下集團有以港元計值的長期公司債券，此令餘下集團面臨外匯風險。於二零一六年十二月三十一日，餘下集團面臨匯兌風險主要來自以港元持有的公司債券約人民幣145,024,000元。

所持重大投資

於二零一六年十二月三十一日，餘下集團並無持有任何重大投資。

重大收購及出售

餘下集團於期內概無重大收購及出售附屬公司及聯營公司。

或然負債

於二零一六年十二月三十一日，餘下集團並無任何其他重大或然負債。

目標集團之未經審核財務資料

以下載列目標集團的未經審核財務資料，當中包括目標集團於二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日及二零一九年六月三十日的未經審核簡明綜合財務狀況表，以及截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度，以及截至二零一九年六月三十日止六個月的未經審核簡明綜合損益及其他全面收入表、未經審核簡明綜合現金流量表及未經審核簡明綜合權益變動表以及若干解釋附註（統稱「歷史財務資料」）。

歷史財務資料乃根據上市規則第14.68(2)(a)(i)段及歷史財務資料附註2所載編製基準編製。

歷史財務資料乃由董事僅為載入有關建議出售目標公司全部股權的本通函而編製。本公司核數師德勤•關黃陳方會計師行已根據香港會計師公會頒佈的香港審閱委聘準則第2410號「由實體獨立核數師審閱中期財務資料」並參考實務說明第750號「根據香港上市規則就非常重大出售事項審閱財務資料」審閱目標集團的歷史財務資料。

由於審閱的範圍遠較按照香港審計準則進行審核的範圍為小，故不能保證本公司核數師會注意到在審核過程中可能發現的所有重大事項。因此，本公司核數師不會發表任何審核意見。本公司核數師已發出無保留意見審閱報告。

未經審核簡明綜合損益及其他全面收入表

	截至十二月三十一日			截至六月三十日	
	止年度			止六個月	
	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一八年	二零一九年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)
收入—客戶合約	33,096	64,838	39,841	30,528	16,972
已售存貨之相關成本	<u>(26,525)</u>	<u>(35,713)</u>	<u>(26,942)</u>	<u>(18,314)</u>	<u>(15,237)</u>
毛利	6,571	29,125	12,899	12,214	1,735
其他收入	34	697	604	268	127
其他收益及(虧損)淨額	(10)	—	46	31	—
行政開支	(16,505)	(13,540)	(15,876)	(8,958)	(5,355)
融資成本	<u>(676)</u>	<u>(709)</u>	<u>(1,010)</u>	<u>(605)</u>	<u>(546)</u>
除所得稅前(虧損)/溢利	(10,586)	15,573	(3,337)	2,950	(4,039)
所得稅抵免(開支)	<u>1,977</u>	<u>(2,692)</u>	<u>556</u>	<u>(1,068)</u>	<u>431</u>
年/期內(虧損)/溢利及 全面(開支)收入總額	<u>(8,609)</u>	<u>12,881</u>	<u>(2,781)</u>	<u>1,882</u>	<u>(3,608)</u>

未經審核簡明綜合財務狀況表

	於十二月三十一日			於
	二零一六年 人民幣千元 (未經審核)	二零一七年 人民幣千元 (未經審核)	二零一八年 人民幣千元 (未經審核)	二零一九年 六月三十日 人民幣千元 (未經審核)
非流動資產				
物業、廠房及設備	48,853	57,513	61,788	58,396
使用權資產	-	-	-	5,612
預付租賃款項	6,008	5,787	5,566	-
採礦權	9,206	10,453	10,289	10,234
長期按金	3,000	8,115	8,115	8,115
	<u>67,067</u>	<u>81,868</u>	<u>85,758</u>	<u>82,357</u>
流動資產				
預付租賃款項	221	221	221	-
存貨	17,392	12,684	18,042	18,306
應收賬款及其他應收款項	1,323	1,835	3,213	7,665
應收集團公司款項	273,323	187,546	161,160	-
應收一間關連公司款項	-	200	-	-
可收回稅款	224	-	334	334
現金及現金等值項目	75,607	59,865	19,411	4,585
	<u>368,090</u>	<u>262,351</u>	<u>202,381</u>	<u>30,890</u>
流動負債				
應付賬款及其他應付款項	24,210	33,382	18,075	12,939
合約負債	-	-	10,223	1,045
應付集團公司款項	194,990	64,481	23,513	-
應付關連公司款項	15,000	30,050	24,011	28,764
應付稅款	-	652	-	-
	<u>234,200</u>	<u>128,565</u>	<u>75,822</u>	<u>42,748</u>
流動資產(負債)淨值	<u>133,890</u>	<u>133,786</u>	<u>126,559</u>	<u>(11,858)</u>
總資產減流動負債	<u>200,957</u>	<u>215,654</u>	<u>212,317</u>	<u>70,499</u>
資本及儲備				
股本	1	1	1	1
儲備	193,122	206,003	203,222	61,835
總權益	<u>193,123</u>	<u>206,004</u>	<u>203,223</u>	<u>61,836</u>
非流動負債				
撥備	1,911	1,911	1,911	1,911
遞延稅項負債	5,923	7,739	7,183	6,752
	<u>7,834</u>	<u>9,650</u>	<u>9,094</u>	<u>8,663</u>
	<u>200,957</u>	<u>215,654</u>	<u>212,317</u>	<u>70,499</u>

未經審核簡明綜合權益變動表

	股本 人民幣千元 (未經審核)	其他儲備 人民幣千元 (未經審核)	不可分派 儲備 人民幣千元 (未經審核)	累計溢利 人民幣千元 (未經審核)	總計 人民幣千元 (未經審核)
於二零一六年一月一日之結餘	1	45,457	20,715	135,559	201,732
年內虧損及全面開支總額	–	–	–	(8,609)	(8,609)
於二零一六年十二月三十一日及 二零一七年一月一日之結餘	1	45,457	20,715	126,950	193,123
年內溢利及全面收入總額	–	–	–	12,881	12,881
於二零一七年十二月三十一日及 二零一八年一月一日之結餘	1	45,457	20,715	139,831	206,004
年內虧損及全面開支總額	–	–	–	(2,781)	(2,781)
於二零一八年十二月三十一日及 二零一九年一月一日之結餘	1	45,457	20,715	137,050	203,223
期內虧損及全面開支總額	–	–	–	(3,608)	(3,608)
豁免應收集團公司款項	–	(137,779)	–	–	(137,779)
於二零一九年六月三十日之結餘	1	(92,322)	20,715	133,442	61,836
於二零一八年一月一日之結餘	1	45,457	20,715	139,831	206,004
期內溢利及全面收入總額	–	–	–	1,882	1,882
於二零一八年六月三十日之結餘	1	45,457	20,715	141,713	207,886

未經審核簡明綜合現金流量表

	截至十二月三十一日 止年度			截至六月三十日 止六個月	
	二零一六年 人民幣千元 (未經審核)	二零一七年 人民幣千元 (未經審核)	二零一八年 人民幣千元 (未經審核)	二零一八年 人民幣千元 (未經審核)	二零一九年 人民幣千元 (未經審核)
經營活動					
除所得稅前(虧損)/溢利	(10,586)	15,573	(3,337)	2,950	(4,039)
調整以下項目：					
採礦權攤銷	126	193	164	75	55
出售物業、廠房及設備之虧損(收益)	10	-	(46)	(31)	-
融資成本	676	709	1,010	605	546
物業、廠房及設備折舊	5,018	4,461	7,065	3,638	4,766
使用權資產折舊	-	-	-	-	175
解除預付租賃款項	221	221	221	111	-
銀行存款之利息收入	(34)	(616)	(289)	(216)	(35)
營運資金變動前的經營現金流量	(4,569)	20,541	4,788	7,132	1,468
長期按金增加	-	(5,115)	-	-	-
存貨減少(增加)	2,291	4,708	(5,358)	3,719	(264)
應收賬款及其他應收款項減少(增加)	584	(512)	(1,378)	(6,677)	(4,452)
應付賬款及其他應付款項增加/(減少)	6,723	9,172	(3,298)	(2,230)	(5,136)
合約負債減少	-	-	(1,603)	(10,336)	(9,178)
經營所得(所用)現金	5,029	28,794	(6,849)	(8,392)	(17,562)
已付所得稅	-	-	(986)	(986)	-
經營活動所得(所用)現金淨額	5,029	28,794	(7,835)	(9,378)	(17,562)
投資活動					
購入物業、廠房及設備	(3,178)	(13,121)	(11,459)	(5,086)	(1,374)
添置採礦權	-	(1,440)	-	-	-
集團公司之還款	12,230	123,777	87,604	87,604	23,381
向集團公司提供墊款	(3,017)	(38,000)	(61,218)	(24,339)	-
關連公司之還款	-	-	17	17	-
向關連公司提供墊款	-	(200)	-	-	-
出售物業、廠房及設備之所得款項	24	-	165	82	-
已收利息	34	616	289	216	35
投資活動所得現金淨額	6,093	71,632	15,398	58,494	22,042
融資活動					
銀行借貸之還款	(20,000)	-	-	-	-
還款予集團公司	-	(132,215)	(45,767)	(45,767)	(23,513)
來自集團公司之墊款	63,620	1,706	7,000	3,750	-
還款予關連公司	-	(5,000)	(12,050)	(10,050)	-
來自關連公司之墊款	15,000	20,050	3,810	-	4,753
已付利息	(676)	(709)	(1,010)	(605)	(546)
融資活動所得(所用)現金淨額	57,944	(116,168)	(48,017)	(52,672)	(19,306)
現金及現金等值項目增加(減少)淨額	69,066	(15,742)	(40,454)	(3,556)	(14,826)
年/期初現金及現金等值項目	6,541	75,607	59,865	59,865	19,411
年/期終現金及現金等值項目	75,607	59,865	19,411	56,309	4,585

目標集團之未經審核歷史財務資料附註

1. 背景及一般資料

悅達國際控股有限公司（「本公司」）在開曼群島註冊成立為公眾有限公司，其股份在香港聯合交易所有限公司主板上市。本公司及其附屬公司（下文統稱「本集團」）主要從事(1) 勘探、開採及加工業務（主要為鋅、鉛及銅）及(2) 提供保理服務及應收賬款管理與催收服務。

於二零一九年七月二十三日，本公司與本公司之一名股東悅達集團（香港）有限公司（「買方」）訂立股份購買協議，據此，買方已同意於若干條件下自本公司收購悅龍有限公司（下文統稱「目標公司」）及其附屬公司（下文統稱「目標集團」）之全部股權（「出售事項」）。

目標集團主要從事勘探、開採及加工業務（主要為鋅、鉛及銅）。於完成出售事項後，本集團將不再對目標集團擁有控制權。

歷史財務資料以人民幣呈列，其亦為本公司及目標公司之功能貨幣。

2. 編製基準

目標集團之歷史財務資料乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第14.68(2)(a)(i)段編製，並僅供載入本公司就建議出售目標集團刊發之通函中。有關資料不足以構成香港會計準則第1號（經修訂）「財務報表呈報」所述之整套財務報表，亦不構成香港會計師公會頒佈之香港會計準則第34號「中期財務報告」所界定之整套簡明財務報表。

鑑於目標集團於二零一九年六月三十日之流動負債超過其流動資產人民幣11,858,000元，目標公司董事於編製歷史財務資料時已妥為及審慎考慮目標集團未來之流動資金。於二零一九年六月三十日後，本公司已同意提供足夠資金以使目標集團能夠履行其於關連公司墊款人民幣18,000,000元項下的全部財務責任及承諾不會要求償還作出的有關墊款直至目標集團有充足資金償還其結欠款項為止。此外，關連公司已於二零一九年六月三十日承諾不會要求償還向目標集團作出的墊款人民幣6,000,000元直至目標集團有充足資金償還其結欠款項為止。因此，歷史財務資料已按持續經營基準編製。

3. 主要會計政策

歷史財務資料乃按歷史成本基準編製。

歷史財務資料已按本集團採納之會計政策編製，如本公司截至二零一六年、二零一七年及二零一八年十二月三十一日止年度之年報及截至二零一九年六月三十日止六個月之中期報告所載。

會計政策變動

截至二零一八年十二月三十一日止年度，目標集團已應用香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）第15號「來自客戶合約的收入」及香港財務報告準則第9號「金融工具」及其他香港財務報告準則的相關後續修訂。

截至二零一九年六月三十日止六個月，目標集團已根據本集團截至二零一九年六月三十日止六個月簡明綜合財務報表所載之過渡條文，應用香港財務報告準則第16號「租賃」，並無重列可資比較資料。

由於會計政策之變動，若干可資比較資料可能無法用作比較。

應用香港財務報告準則第15號「來自客戶合約的收入」之影響及會計政策變動

目標集團已於二零一八年首次應用香港財務報告準則第15號。香港財務報告準則第15號取代香港會計準則第18號「收入」、香港會計準則第11號「建築合約」及有關詮釋。

目標集團已追溯應用香港財務報告準則第15號，而初始採用此準則的累計影響於初始應用日期二零一八年一月一日確認。初始應用日期之任何差額於期初累計溢利（或其他權益部分（倘適用））中確認，及並無重列比較資料。此外，根據香港財務報告準則第15號的過渡條文，目標集團已選擇僅將該準則追溯用於在二零一八年一月一日尚未完成的合約。

根據目標公司董事的評估，過渡至香港財務報告準則第15號對於二零一八年一月一日之累計溢利並無重大影響。

於二零一八年一月一日於簡明綜合財務狀況表中已確認金額之調整如下。概不包括未受有關變動影響之項目。

	先前於 二零一七年 十二月三十一日 報告的賬面值 人民幣千元	調整 人民幣千元	於二零一八年 一月一日 根據香港財務 報告準則 第15號的 賬面值 人民幣千元
流動負債			
應付賬款及其他應付 款項	33,382	(11,826)	21,556
合約負債	-	11,826	11,826

附註：

- (a) 於二零一八年一月一日，應付賬款及其他應付款項包括有關客戶合約預付款項人民幣11,826,000元。該等結餘於首次應用香港財務報告準則第15號後重新分類至合約負債。

應用香港財務報告準則第9號「金融工具」及相關修訂之影響及會計政策變動

目標集團已根據香港財務報告準則第9號所載的過渡條文應用香港財務報告準則第9號，即對於二零一八年一月一日（首次應用日期）尚未終止確認的工具追溯應用分類及計量要求（包括預期信貸虧損模式項下的減值），且並無對已於二零一八年一月一日終止確認的工具應用相關要求。於二零一七年十二月三十一日的賬面值與於二零一八年一月一日的賬面值的差額於期初累計溢利及其他權益部分中確認，且並無重列比較資料。

根據目標公司董事的評估，過渡至香港財務報告準則第9號及相關修訂於初步應用日期（二零一八年一月一日）並無重大影響。

應用香港財務報告準則第16號「租賃」之影響及會計政策變動

目標集團於截至二零一九年六月三十日止六個月首次應用香港財務報告準則第16號。香港財務報告準則第16號取代香港會計準則第17號「租賃」及相關詮釋。

根據目標公司董事的評估，過渡至香港財務報告準則第16號對於二零一九年一月一日之累計溢利並無重大影響。

於二零一九年一月一日於簡明綜合財務狀況表中已確認金額之調整如下。
概不包括未受有關變動影響之項目。

	先前於 二零一八年 十二月三十一日 報告的賬面值 人民幣千元	調整 人民幣千元	於二零一九年 一月一日 根據香港財務 報告準則 第16號 的賬面值 人民幣千元
非流動資產			
使用權資產	-	5,787	5,787
預付租賃款項	5,566	(5,566)	-
流動資產			
預付租賃款項	221	(221)	-

附註：

- (a) 於二零一八年十二月三十一日，於中華人民共和國的租賃土地先前付款分類為預付租賃款項。於應用香港財務報告準則第16號後，金額分別為人民幣5,566,000元及人民幣221,000元之預付租賃款項之即期部分及非即期部分重新分類至使用權資產。
- (b) 就呈報截至二零一九年六月三十日止六個月之現金流量而言，變動乃根據上文所披露的於二零一九年一月一日的期初財務狀況表計算。

(A) 餘下集團之未經審核備考財務資料**緒言**

悅達國際控股有限公司（「本公司」）在開曼群島註冊成立為公眾有限公司，其股份在香港聯合交易所有限公司主板上市。本公司及其附屬公司（下文統稱「本集團」）主要從事(1) 勘探、開採及加工業務（主要為鋅、鉛及銅）及(2) 提供保理服務及應收賬款管理與催收服務。

於二零一九年七月二十三日，本公司與本公司之一名股東悅達集團（香港）有限公司（「買方」）訂立股份購買協議，據此，買方已同意於若干條件下自本公司收購悅龍有限公司（下文統稱「目標公司」）及其附屬公司（下文統稱「目標集團」）之全部股權（「出售事項」）。

目標集團主要從事勘探、開採及加工業務（主要為鋅、鉛及銅）。於完成出售事項後，本集團將不再對目標集團擁有控制權及專注於餘下業務（「餘下集團」）。

餘下集團的未經審核備考財務資料（「未經審核備考財務資料」）（包括餘下集團於二零一九年六月三十日的未經審核備考綜合財務狀況表、餘下集團截至二零一八年十二月三十一日止年度的未經審核備考綜合損益及其他全面收入表及餘下集團截至二零一八年十二月三十一日止年度的未經審核備考綜合現金流量表）乃本公司董事根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第4.29段及下文所載附註的基準而編製，藉以說明出售事項的影響，猶如出售事項已於二零一九年六月三十日或二零一八年一月一日完成（如適用）。

有關與出售事項直接相關及有事實根據的出售事項未經審核備考調整之解釋說明，現於隨附之附註內概述。

未經審核備考財務資料乃根據多項假設、估計、不確定因素及目前可得資料而編製，僅供說明用途。基於其假設性質使然，其未必真實反映倘出售事項已於二零一九年六月三十日或任何未來日期完成情況下餘下集團之財務狀況，及其未必真實反映倘出售事項已於二零一八年一月一日或任何未來年度／期間或任何未來日期（倘適用）完成情況下餘下集團之財務表現或現金流量。

餘下集團之未經審核備考財務資料應與本通函附錄一所載餘下本集團的財務資料、本集團截至二零一八年十二月三十一日止年度之已刊發年報、本集團截至二零一九年六月三十日止六個月之中期報告、目標集團的歷史財務資料（載於附錄二）以及本通函其他部份所載其他財務資料一併閱覽。

餘下集團截至二零一九年六月三十日之未經審核備考綜合財務狀況表

	本集團於 二零一九年 六月三十日 人民幣千元 (附註1)	未經審核備考調整		餘下集團 於二零一九年 六月三十日 人民幣千元
		人民幣千元 (附註2)	人民幣千元 (附註3)	
非流動資產				
物業、廠房及設備	42,468	(58,396)	16,579	651
使用權資產	7,246	(5,612)	-	1,634
採礦權	207,105	(10,234)	(196,871)	-
長期按金	8,115	(8,115)	-	-
遞延稅項資產	569	-	-	569
	<u>265,503</u>	<u>(82,357)</u>	<u>(180,292)</u>	<u>2,854</u>
流動資產				
存貨	18,306	(18,306)	-	-
應收賬款及其他應收 款項	561,701	(7,665)	-	554,036
應收關連公司款項	2,441	-	-	2,441
可收回稅款	887	(334)	-	553
現金及現金等值項目	201,118	(4,585)	-	192,400
	<u>784,453</u>	<u>(30,890)</u>	<u>-</u>	<u>749,430</u>
流動負債				
應付賬款及其他應付 款項	21,814	(12,939)	-	8,875
合約負債	7,854	(1,045)	-	6,809
租賃負債	1,457	-	-	1,457
應付關連公司款項	275,937	(28,764)	-	16,373
應付董事款項	320	-	-	320
應付稅款	3,425	-	-	3,425
	<u>310,807</u>	<u>(42,748)</u>	<u>-</u>	<u>37,259</u>
流動資產淨值	<u>473,646</u>	<u>11,858</u>	<u>-</u>	<u>712,171</u>
總資產減流動負債	<u>739,149</u>	<u>(70,499)</u>	<u>(180,292)</u>	<u>715,025</u>

	本集團於 二零一九年 六月三十日 人民幣千元 (附註1)	未經審核備考調整			餘下集團 於二零一九年 六月三十日 人民幣千元
		人民幣千元 (附註2)	人民幣千元 (附註3)	人民幣千元 (附註4)	
資本及儲備					
股本	105,965	-	-	-	105,965
儲備	234,796	-	-	24,984	259,780
本公司擁有人應佔權益	340,761	-	-	24,984	365,745
非流動負債					
銀行借貸	347,278	-	-	-	347,278
租賃負債	177	-	-	-	177
撥備	1,911	(1,911)	-	-	-
遞延稅項負債	49,022	(6,752)	(40,445)	-	1,825
	398,388	(8,663)	(40,445)	-	349,280
	739,149	(8,663)	(40,445)	24,984	715,025

截至二零一八年十二月三十一日止年度之未經審核備考綜合損益及其他全面收入表

	未經審核備考調整				餘下集團截至 二零一八年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元
	本集團截至 二零一八年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元 (附註5)	人民幣千元 (附註6)	人民幣千元 (附註7)	人民幣千元 (附註8)	
收入					
商品及服務	54,981	(39,841)	-	-	15,140
利息收入	32,448	-	-	-	32,448
	87,429	(39,841)	-	-	47,588
已售存貨之相關成本	(27,113)	26,942	1,388	-	1,217
已提供服務之相關成本	(9,486)	-	-	-	(9,486)
其他收入	1,537	(604)	-	-	933
其他收益及(虧損)淨額	(35,808)	(46)	-	(114,487)	(150,341)
行政開支	(45,186)	15,876	(522)	(4,133)	(33,965)
融資成本	(15,588)	1,010	-	-	(14,578)
除稅前虧損	(44,215)	3,337	866	(118,620)	(158,632)
所得稅開支	(3,220)	(556)	(449)	-	(4,225)
年內虧損及全面開支總額	<u>(47,435)</u>	<u>2,781</u>	<u>417</u>	<u>(118,620)</u>	<u>(162,857)</u>
以下人士應佔年內虧損及全面開支總額：					
本公司擁有人	(46,515)	2,781	417	(118,620)	(161,937)
非控股權益	(920)	-	-	-	(920)
	<u>(47,435)</u>	<u>2,781</u>	<u>417</u>	<u>(118,620)</u>	<u>(162,857)</u>

截至二零一八年十二月三十一日止年度之未經審核備考綜合現金流量表

	本集團截至 二零一八年 十二月 三十一日 止年度		未經審核備考調整		餘下集團截至 二零一八年 十二月 三十一日 止年度	
	人民幣千元 (附註9)	人民幣千元 (附註10)	人民幣千元 (附註7)	人民幣千元 (附註8)	人民幣千元 (附註11)	人民幣千元
經營活動						
除稅前虧損	(44,215)	3,337	866	(118,620)	-	(158,632)
調整以下項目：						
採礦權攤銷	3,328	(164)	(3,164)	-	-	-
融資成本	15,588	(1,010)	-	-	-	14,578
物業、廠房及設備 折舊	5,601	(7,065)	2,298	-	-	834
解除預付租賃款項	221	(221)	-	-	-	-
出售物業、廠房及 設備收益	(46)	46	-	-	-	-
出售附屬公司 (收益)虧損	(3,701)	-	-	114,487	-	110,786
金融資產減值虧損 撥備淨額	(258)	-	-	-	-	(258)
銀行存款利息收入	(721)	289	-	-	-	(432)
匯兌虧損淨額	40,267	-	-	-	-	40,267
營運資金變動前的經營 現金流量	16,064	(4,788)	-	(4,133)	-	7,143
存貨(增加)減少	(4,709)	5,358	-	-	-	649
保理應收款項增加	(573,389)	-	-	-	-	(573,389)
應收賬款及其他應收 款項增加	(5,396)	1,378	-	-	-	(4,018)
應付賬款及其他應付 款項增加	35,879	3,298	-	-	-	39,177
合約負債增加	1,416	1,603	-	-	-	3,019
應付董事款項增加	9	-	-	-	-	9
經營所用現金	(530,126)	6,849	-	(4,133)	-	(527,410)
已付所得稅	(3,615)	986	-	-	-	(2,629)
經營活動所用現金淨額	(533,741)	7,835	-	(4,133)	-	(530,039)

附錄三

餘下集團之未經審核備考財務資料

	本集團截至 二零一八年 十二月 三十一日 止年度		未經審核備考調整		餘下集團截至 二零一八年 十二月 三十一日 止年度	
	人民幣千元 (附註9)	人民幣千元 (附註10)	人民幣千元 (附註7)	人民幣千元 (附註8)	人民幣千元 (附註11)	人民幣千元
投資活動						
購入物業、廠房及設備	(12,233)	11,459	-	-	-	(774)
出售附屬公司	(1,960)	-	-	140,733	-	138,773
收取遞延代價	50,660	-	-	-	-	50,660
餘下集團／目標集團 之還款	-	(87,604)	-	-	133,371	45,767
向餘下集團／目標集團 提供墊款	-	61,218	-	-	(68,218)	(7,000)
關連公司之還款	17	(17)	-	-	-	-
向關連公司提供墊款	(6,100)	-	-	-	-	(6,100)
應收貸款之還款	5,767	-	-	-	-	5,767
已收利息	721	(289)	-	-	-	432
出售物業、廠房及 設備所得款項	165	(165)	-	-	-	-
投資退回的按金	1,813	-	-	-	-	1,813
投資活動所得現金淨額	38,850	(15,398)	-	140,733	65,153	229,338
融資活動						
新籌集銀行借貸	333,022	-	-	-	-	333,022
還款予餘下集團／目標 集團	-	45,767	-	-	(133,371)	(87,604)
來自餘下集團／目標 集團之墊款	-	(7,000)	-	-	68,218	61,218
還款予關連公司	(630,088)	12,050	-	30,202	-	(587,836)
來自關連公司之墊款	461,321	(3,810)	-	-	-	457,511
已付利息	(13,041)	1,010	-	-	-	(12,031)
融資活動所得現金淨額	151,214	48,017	-	30,202	(65,153)	164,280
現金及現金等值項目 減少淨額	(343,677)	40,454	-	166,802	-	(136,421)
年初現金及現金等值 項目	506,240	(59,865)	-	59,865	-	506,240
年終現金及現金等值 項目，以銀行結餘及 現金列示	162,563	(19,411)	-	226,667	-	369,819

餘下集團之未經審核備考財務資料附註

1. 本集團於二零一九年六月三十日之未經審核綜合財務狀況表乃摘錄自本集團已刊發之截至二零一九年六月三十日止六個月之中期報告之本集團截至二零一九年六月三十日止六個月之未經審核綜合財務報表。
2. 該調整反映剔除目標集團之資產及負債，猶如出售事項已於二零一九年六月三十日完成。目標集團於二零一九年六月三十日之資產及負債乃摘錄自本通函附錄二所載目標集團於二零一九年六月三十日之未經審核綜合財務狀況表。
3. 該調整反映(i)剔除本集團於二零零六年及二零零七年收購目標公司一間附屬公司之股權（「收購事項」）產生之採礦權於二零一九年六月三十日之公平值調整人民幣563,300,000元。該調整乃源自採礦權於收購事項日期根據香港財務報告準則第3業務合併之公平值及賬面值差額，(ii)於收購事項後於二零一九年六月三十日在集團層面就採礦權確認之累計減值虧損及累計其他攤銷人民幣366,500,000元，(iii)於二零一九年六月三十日在集團層面就物業、廠房及設備確認之累計其他減值虧損及在集團層面就物業、廠房及設備所作減值撥回累計折舊之淨影響人民幣16,600,000元，及(iv)於二零一九年六月三十日由(i)、(ii)及(iii)項產生之相應遞延稅項影響人民幣40,400,000元。餘下集團於二零一九年六月三十日並無任何採礦權。

該調整預期將不會對餘下集團產生持續影響。

4. 該調整指(i)出售目標公司全部已發行股本產生之代價人民幣230,800,000元；(ii)出售事項直接應佔估計交易成本人民幣4,100,000元；及(iii)估計出售事項收益人民幣29,100,000元，猶如出售事項已於二零一九年六月三十日完成。

將於損益確認之估計出售事項（猶如出售事項已於二零一九年六月三十日完成）收益乃計算如下：

	附註	人民幣千元
代價	(i)	230,800
取消確認目標集團於二零一九年六月三十日之資產淨值	(ii)	<u>(201,683)</u>
出售事項之收益，猶如出售事項已於二零一九年六月三十日完成		29,117
估計交易成本	(iii)	<u>(4,133)</u>
出售事項之收益，猶如出售事項已於二零一九年六月三十日完成， 扣除估計交易成本		<u><u>24,984</u></u>

附註：

- (i) 金額指代價，即人民幣230,800,000元，其將由買方於完成出售事項時支付予本公司，並以抵銷本集團結欠買方集團之尚未償還負債之方式償付。
- (ii) 目標集團之資產淨額指人民幣61,800,000元，乃摘錄自本通函附錄二所載之目標集團於二零一九年六月三十日之未經審核綜合財務狀況表及以下各項之調整(i)剔除收購事項於二零一九年六月三十日之產生公平值調整人民幣563,300,000元，(ii)於收購事項後於二零一九年六月三十日在集團層面就採礦權確認之累計減值虧損及累計其他攤銷人民幣366,500,000元，(iii)於二零一九年六月三十日在集團層面就物業、廠房及設備確認之累計其他減值虧損及在集團層面就物業、廠房及設備所作減值撥回累計折舊之淨影響人民幣16,600,000元，及(iv)於二零一九年六月三十日由(i)、(ii)及(iii)項產生之相應遞延稅項影響人民幣40,400,000元（誠如上文附註3所載）。
- (iii) 交易成本指出售事項直接應佔專業費用，其估計將為人民幣4,100,000元及假設該等費用將以現金結付。

出售事項產生之實際出售收益／虧損取決於目標集團於完成日之實際資產淨值。因此，實際出售收益／虧損將有別於上表所計算之金額。

- 5. 本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損益及其他全面收入表乃摘錄自本集團已刊發之截至二零一八年十二月三十一日止年度之年報之本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財務報表。
- 6. 該調整反映剔除目標集團截至二零一八年十二月三十一日止年度虧損淨額人民幣2,800,000元之財務表現，其乃摘錄自本通函附錄二所載之目標集團截至二零一八年十二月三十一日止年度之未經審核綜合損益及其他全面收入表。

7. 該等調整反映剔除(i)收購事項在集團層面產生公平值調整之其他採礦權攤銷，(ii)撥回於過往年度在集團層面作出之有關物業、廠房及設備減值折舊，及(iii)相應遞延稅項影響導致之對截至二零一八年十二月三十一日止年度之未經審核綜合損益及其他全面收入表及未經審核綜合現金流量表之影響。調整概述如下：

	已售存貨之 相關成本 人民幣千元	行政開支 人民幣千元	除稅前虧損 人民幣千元	所得稅開支 人民幣千元
(i) 其他採礦權攤銷	3,164	-	3,164	(791)
(ii) 撥回物業、廠房 及設備折舊	<u>(1,776)</u>	<u>(522)</u>	<u>(2,298)</u>	<u>342</u>
總計	<u>1,388</u>	<u>(522)</u>	<u>866</u>	<u>(449)</u>

8. 該調整指(i)出售事項直接應佔估計交易成本人民幣4,100,000元；及(ii)出售事項之估計虧損人民幣114,500,000元，猶如出售事項已於二零一八年一月一日完成。

將於損益確認之估計出售事項（猶如出售事項已於二零一八年一月一日完成）虧損乃計算如下：

	附註	人民幣千元
代價	(i)	230,800
取消確認目標集團於二零一八年一月一日之資產淨值	(ii)	<u>(345,287)</u>
出售事項於二零一八年一月一日之虧損		(114,487)
估計交易成本	(iii)	<u>(4,133)</u>
出售事項（猶如出售事項已於二零一八年一月一日完成）之虧損， 扣除估計交易成本		<u><u>(118,620)</u></u>

有關出售事項之現金及現金等值項目之淨流入分析如下：

		人民幣千元
已出售現金及現金等值項目	(iv)	(59,865)
現金代價	(i)	<u>200,598</u>
		<u><u>140,733</u></u>

附註：

- (i) 金額指代價，即人民幣230,800,000元，其將由買方於完成出售事項時支付予本公司，並以抵銷本集團結欠買方集團之尚未償還負債之方式償付。於二零一八年一月一日，本集團結欠買方集團之尚未償還負債人民幣30,200,000元，該款項已抵銷代價。餘下代價人民幣200,600,000元假設將以現金結付，猶如出售事項已相應於二零一八年一月一日完成。
- (ii) 目標集團之資產淨值金額指(i)人民幣206,000,000元，乃摘錄自本通函附錄二所載之目標集團於二零一七年十二月三十一日之未經審核綜合財務狀況表、(ii)收購事項產生之採礦權於二零一七年十二月三十一日之公平值調整人民幣563,300,000元、(iii)於收購事項後於二零一七年十二月三十一日在集團層面就採礦權確認之累計減值虧損及累計其他攤銷人民幣362,200,000元之調整、(iv)於過往年度在集團層面就物業、廠房及設備確認之於二零一七年十二月三十一日之累計其他減值虧損及在集團層面就物業、廠房及設備於二零一七年十二月三十一日所作減值撥回累計折舊之淨影響人民幣20,400,000元、及(v)於二零一七年十二月三十一日由(i)、(ii)及(iii)項產生之相應遞延稅項影響人民幣41,400,000元。
- (iii) 交易成本指出售事項直接應佔專業費用，其估計將為人民幣4,100,000元及假設該等費用將以現金結付。
- (iv) 金額乃摘錄自本通函附錄二所載目標集團於二零一七年十二月三十一日之未經審核綜合財務狀況表。

出售事項產生之實際出售收益／虧損取決於目標集團於完成日之資產淨值。因此，實際出售收益／虧損將有別於上表所計算之金額。

- 9. 本集團截至二零一八年十二月三十一日止年度之綜合現金流量表乃摘錄自本集團已刊發之截至二零一八年十二月三十一日止年度之年報所載之本集團截至二零一八年十二月三十一日止年度之財務報表。
- 10. 該調整反映剔除目標集團截至二零一八年十二月三十一日止年度之現金流量，其乃摘錄自本通函附錄二所載之目標集團截至二零一八年十二月三十一日止年度之未經審核綜合現金流量表。
- 11. 就編製餘下集團截至二零一八年十二月三十一日止年度之未經審核備考財務資料而言，該調整乃為恢復目標集團與餘下集團之集團內公司間之交易而作出，其於集團層面予以抵銷。

(B) 獨立申報會計師就編製未經審核備考財務資料之核證報告

以下為本公司申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)就本集團之未經審核備考財務資料出具之獨立申報會計師核證報告全文,乃為載入本通函而編製。

Deloitte.**德勤****獨立申報會計師就編製未經審核備考財務資料之核證報告****致悦達國際控股有限公司列位董事**

吾等已完成吾等之核證工作以對悦達國際控股有限公司(「貴公司」)董事(「董事」)編製之 貴公司及其附屬公司(統稱為「貴集團」)之未經審核備考財務資料作出報告,僅供說明用途。未經審核備考財務資料包括 貴公司所刊發日期為二零一九年九月三十日之通函(「通函」)第III-1至III-11頁所載 貴集團之於二零一九年六月三十日之未經審核備考綜合財務狀況表、截至二零一八年十二月三十一日止年度之未經審核備考綜合損益及其他全面收入表、截至二零一八年十二月三十一日止年度之未經審核備考綜合現金流量表及相關附註。董事編製未經審核備考財務資料所依據之適用標準載述於通函第III-1至III-11頁。

未經審核備考財務資料乃由董事編製,以說明建議出售悦龍有限公司及其附屬公司對 貴集團於二零一九年六月三十日之財務狀況及 貴集團截至二零一八年十二月三十一日止年度之財務表現及現金流量之影響,猶如交易已分別於二零一九年六月三十日及二零一八年一月一日已發生。作為該過程之一部分,有關 貴集團財務狀況、財務表現及現金流量之資料乃由董事摘錄自 貴集團截至二零一八年十二月三十一日止年度之財務報表(核數師報告乃據此刊發)及 貴集團截至二零一九年六月三十日止六個月之財務報表(並無據此刊發核數師報告或審閱報告)。

董事就未經審核備考財務資料須承擔的責任

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

吾等的獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會頒佈之「專業會計師道德守則」之獨立性及其他道德要求，有關要求乃基於誠信、客觀、專業勝任能力及應有的審慎、保密及專業行為之基本原則制定。

本所應用香港會計師公會頒佈之香港質量控制準則第1號「會計師事務所對執行財務報表審計及審閱、其他核證及相關服務業務實施的質量控制」，因此維持全面的質量控制制度，包括將有關遵守道德要求、專業準則以及適用的法律及監管要求之政策及程序記錄為書面文件。

申報會計師的責任

吾等之責任為根據上市規則第4.29(7)段之規定對未經審核備考財務資料發表意見，並向閣下報告。對於吾等於過往就編製未經審核備考財務資料所採用之任何財務資料發出之任何報告，除於刊發報告日期對該等報告之發出對象所承擔之責任外，吾等概不承擔任何責任。

吾等乃根據香港會計師公會頒佈之香港核證委聘準則第3420號「受聘核證以就招股章程所載備考財務資料之編製作報告」進行委聘工作。該準則要求申報會計師規劃及實程序，以就董事是否已根據上市規則第4.29段並參照香港會計師公會頒佈之會計指引第7號編製未經審核備考財務資料，取得合理保證。

就是項委聘而言，吾等並不負責就編製未經審核備考財務資料所採用的任何歷史財務資料作出更新或重新發表任何報告或建議，且於是項委聘過程中，吾等亦不會對編製未經審核備考財務資料所採用的財務資料進行審核或審閱。

將未經審核備考財務資料載入投資通函僅旨在說明一項重大事件或交易對 貴集團未經調整財務資料的影響，猶如該事件或交易已於選定旨在說明該影響的較早日期發生或進行。因此，吾等並不作出任何保證，有關事件或交易於二零一九年六月三十日或二零一八年一月一日之實際結果與所呈列者相同。

合理受聘核證工作旨在匯報未經審核備考財務資料是否按照適用標準編製，涉及执行程序評估董事於編製未經審核備考財務資料時所採用之適用標準是否提供合理基準以呈列有關事件或交易直接造成之重大影響，以及獲得足夠合理憑證釐定下列事項：

- 有關備考調整是否已對該等標準產生適當影響；及
- 未經審核備考財務資料是否反映未經調整財務資料已妥為應用該等調整。

選定的程序取決於申報會計師的判斷，當中已考慮申報會計師對 貴集團性質、就有關事件或交易編製之未經審核備考財務資料以及其他相關委聘情況之理解。

有關委聘亦涉及評估未經審核備考財務資料之整體呈列方式。

吾等相信，吾等所獲得之憑證乃屬充分及適當，可為吾等之意見提供基礎。

意見

吾等認為：

- (a) 未經審核備考財務資料已按所述基準妥為編製；
- (b) 有關基準與 貴集團之會計政策貫徹一致；及
- (c) 就根據上市規則第4.29(1)段所披露之未經審核備考財務資料而言，有關調整屬適當。

德勤•關黃陳方會計師行

執業會計師

香港

二零一九年九月三十日



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

悅龍有限公司之獨立業務估值

敬啟者：

吾等遵照悅達國際控股有限公司（「悅達」、「客戶」、「貴公司」、「閣下」）的指示，已對悅龍有限公司（「悅龍」、「目標集團」）於二零一九年三月三十一日（「估值日期」）之全部股權之市場價值進行估值。悅龍（貴公司之全資附屬公司）持有保山市飛龍有色金屬有限責任公司（「保山」）之全部股權，而保山主要從事位於中華人民共和國（「中國」）雲南省保山市之核桃坪鉛、鋅及銅礦（「核桃坪」、「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」）簽署日期為二零一九年三月二十八日之委聘協議，內容有關建議出售目標集團（貴公司之全資附屬公司，其持有保山之100%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。

本報告乃按照國際估值準則（「國際估值準則」）（二零一七年版）所訂立的一般指引編製。

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悅龍於二零一九年三月三十一日之100%股權之市值進行獨立分析。

據管理層所告知，礦場乃由保山及悅龍（作為保山之投資控股股公司）共同經營。因此，據管理層所告知，在評估悅龍之市值時，吾等於公司層面對保山之業務經營進行估值及就悅龍非經營相關項目作出綜合資產負債表調整。由於資產負債表乃由管理層提供及並非由獨立內部核數師審閱，故吾等依賴管理層所提供之文件及資料之準確性及完整性。

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。

是項工作乃於二零一九年四月九日作出之現場檢查後按桌面審核基準進行。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」）於二零零六年六月編製之對核桃坪鉛、鋅及銅礦的獨立技術顧問報告（「技術報告」）。

於吾等工作的過程中，吾等已與管理層就鉛、鋅及銅礦行業的前景、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，吾等估計悅龍於二零一九年三月三十一日之100%股權之市值（約整）為人民幣**230,800,000元**。

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

悅達國際控股有限公司 台照

代表

盛德財務諮詢服務有限公司

謹啟

參考編號：KRU/PY001/HKFA193/190328

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.....	60
2. 經濟概覽.....	63
3. 核桃坪鉛、鋅及銅礦概覽.....	68
4. 價值基準.....	78
5. 已審閱來源及資料.....	78
6. 方法.....	79
7. 主要假設.....	81
8. 估值假設.....	84
9. 估值結論.....	90
10. 敏感度分析.....	90
11. 主要風險因素.....	90
12. 限制條件.....	92
13. 不發表意見及賠償.....	93
14. 附錄一—獨立聲明書.....	94
15. 附錄二—估值專家的資格.....	95
16. 附錄三—現金流量折現分析.....	96
17. 附錄四—加權平均成本資本分析.....	98

1. 縮略語

保山	指	保山市飛龍有色金屬有限責任公司
大隊	指	雲南地礦局第四地質大隊
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
中国	指	中華人民共和國
Consensus	指	Consensus Economics Inc.
委聘協議	指	悅達國際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二零一九年三月二十八日的委聘協議
財務預測	指	保山市飛龍有色金屬有限責任公司的財務預測
預測期間	指	二零一九年至二零四零年四月一日
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
核桃坪、礦場、項目	指	核桃坪鉛、鋅及銅礦
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	悅達國際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	建議出售悅龍有限公司
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

SRK	指	SRK Consulting
技術報告	指	由SRK Consulting於二零零六年六月編製之有關核桃坪鉛、鋅及銅礦的獨立技術顧問報告
估值日期	指	二零一九年三月三十一日
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	悅達國際控股有限公司
悅龍	指	悅龍有限公司

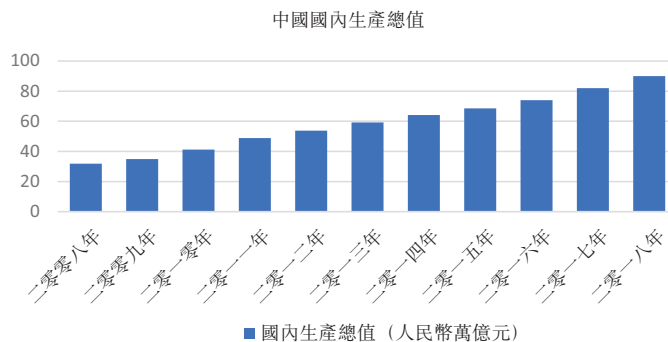
2. 經濟概覽

中國經濟概覽

中國經濟於過去數十年實現快速增長，令中國躍升為世界第二大經濟體。於一九七八年中國啟動經濟改革計劃時，中國名義國內生產總值（「國內生產總值」）為2,140億美元，排名全球第九，35年後躍居全球第二位，名義國內生產總值達9.2萬億美元。¹

根據中國國家統計局的資料，中國國內生產總值於過去十年穩步增長，二零一八年達人民幣90.03萬億元（如下圖1所示）²。二零一八年國內生產總值增長率降至6.6%，而二零一七年為6.8%，惟仍高於政府設定的年增長約6.5%的目標³。據路透社報導，中國將二零一九年國內生產總值增長目標下調至6至6.5%。⁴

圖1—二零零八年至二零一八年的中國國內生產總值



資料來源：中國國家統計局

根據Focus Economics的資料，儘管中美貿易戰持續進行及國內存在重大薄弱環節，但中國經濟仍未出現放緩跡象。在二零一九年第一季度整體增長穩定的同時，二零一九年三月的經濟數據表明，經濟可能已開始復甦。二零一九年第一季度國內生產總值按年增長6.4%，與二零一八年第四季度的表現相當，超過市場分析師估計的6.3%增長率。此外，二零一九年第一季度的經濟表現屬於政府二零一九年經濟增長6.0%至6.5%的目標範圍內。Focus Economics專家組預測，二零一九年國內生產總值將增長6.2%，並於二零二零年將增長6.0%。⁵

據世界銀行表示，中國經濟的快速增長超過其體制發展的步伐，需要解決體制與改革的鴻溝，以確保可持續的增長之路。中國的經濟增長要持續，須作出重大的政策調整。中國正在通過第十三個五年計劃（二零一六年至二零二零年）著手解決該等問題。⁶

世界金屬及礦產行業

於二零一九年第一季度，世界銀行的金屬及礦產價格指數上升1.7%。此為二零一八年第四季度下跌以來的反彈，而此前一季度遭受更大的跌幅。價格上漲反映供應問題、美中貿易談判的進展以及中國的財政刺激措施。金屬價格預計將繼續自二零一八年的低谷反彈，惟二零一九年平均仍下跌1.9%。風險大致平衡。下行風險包括中國財政刺激對需求提振弱於預期，以及美中貿易談判長期停滯。大多數基本金屬價格面臨上行風險，因為環境政策可能較預期更緊及特定商品的供應瓶頸的緩解速度慢於預期。

根據世界銀行的資料，二零一九年第一季度鉛價上漲3.6%，較前兩個季度的下跌有所反彈。價格受到中國的強勁進口需求所支持，而中國的進口量佔全球消費量的五分之二，惟中國致力減少排放而削減產量。庫存亦降至近10年來的最低水平。鉛價預計將於二零一九年餘下時間逐步上漲，但仍較二零一八年低11.6%。中國更為嚴厲的環保法規限制鉛廢料的回收，而鉛廢料佔精煉總產量的五分之二以上，為預測帶來上行風險。中期而言，轉向發展電動汽車很可能會抑制對鉛的需求，因電動汽車毋須如內燃機車所用的電池般需大量使用鉛。

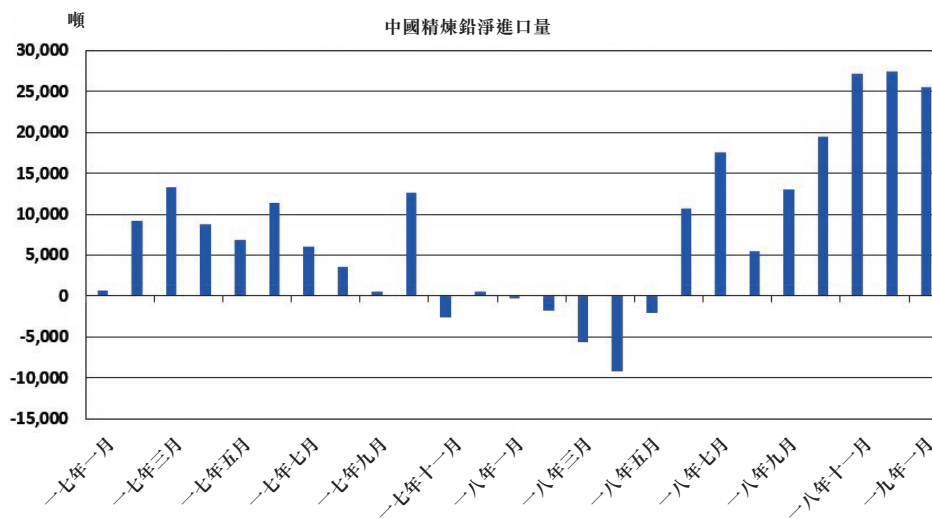
鋅價繼上一季度上漲後，於二零一九年第一季度再上漲3.1%，同時庫存大幅下降。價格上漲主要反映來自佔全球消費量一半的中國的強勁需求，以及限制成品產量的冶煉瓶頸。在鋅礦石產量快速增長的背景下，冶煉產能限制推動精煉費用（鋅精礦處理費）接近至歷史最高水平。由於需求日益放緩以及來自澳大利亞、加拿大及南非投產的新礦石產量，預計二零一九年鋅價將下跌1.8%。由於中國可能推行較預期更緊的環保政策以限制冶煉產能，此產業的前景面臨上行風險。

銅價於二零一八年下半年大幅下挫後，於二零一九年第一季度上漲1%。自二零一九年初以來，銅價得到中國經濟增長前景向好及進口銅需求強勁所支持，中國銅消費量佔全球銅消費量的一半。中國銅進口受到於二零一七年最初實施並隨後收緊的廢銅進口禁令的推動，最近的利好則為二零一八年十二月。於二零一九年四月，中國下調製造業、交通運輸及建築業的增值稅，預計將可提升對銅密集型基礎設施項目的投資，尤其是電力與鐵路以及住房領域。自二零一九年初以來，智利嚴重洪災、剛果民主共和國減產及秘魯的抗議活動亦支持銅價。預計今年餘下時間價格將會逐步上漲，但仍較二零一八年平均下降0.6%。此產業的前景有下行風險。特別是，隨著中國優先實施減稅而非政府支出，與早前的一攬子方案相比，其最新的財政刺激舉措可能會減少銅需求。

中國金屬及礦產行業

據路透社報導，中國於二零一七年由精煉鉛的淨出口國轉為淨進口國，並於二零一八年進口量激增64%至128,127噸，為二零零九年以來的最高水平。來自中國以外地區機構的需求增加，似乎反映國內一級及二級（廢料）生產來源的供應疲弱。Refinitiv 估計，由於可用的精礦減少，加上持續對分散化二級產業的改革，中國於二零一八年的國內產量下降2.2%。於二零一九年，鉛原料的輸入應會隨著同類金屬鋅的礦場供應復甦而回升。

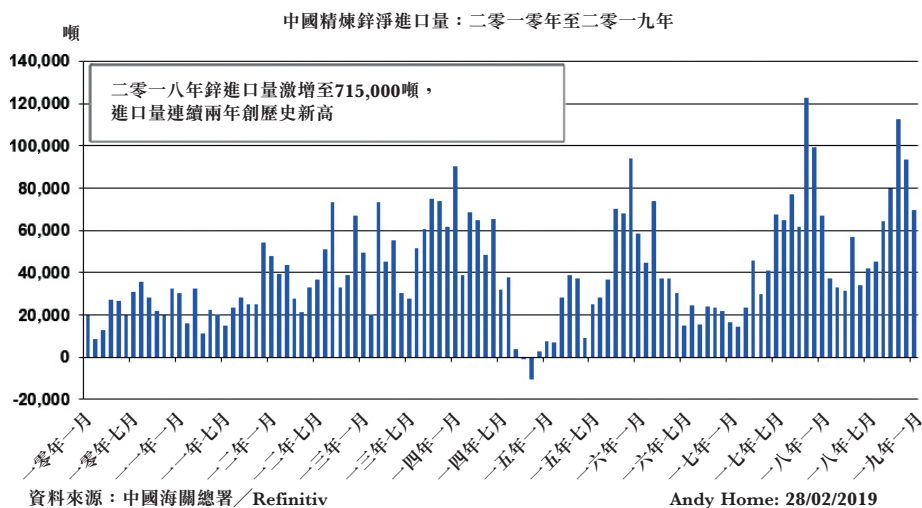
圖2—中國精煉鉛淨進口量



資料來源：路透社

據路透社報導，於二零一八年精煉鋅進口量創歷史新高，達713,355噸，顯示有關趨勢持續強勁。根據Anataike的資料，由於精礦市場緊張及環保法規的升級，二零一八年中國精煉鋅產量下降4.6%，並轉向國際市場以彌補其國內產量下降。於二零一九年，原材料供應緊張情況應會隨著礦山供應激增而有所緩解，然而，鋅產量亦將取決於中國鋅冶煉能否符合新的固體廢物排放法規。

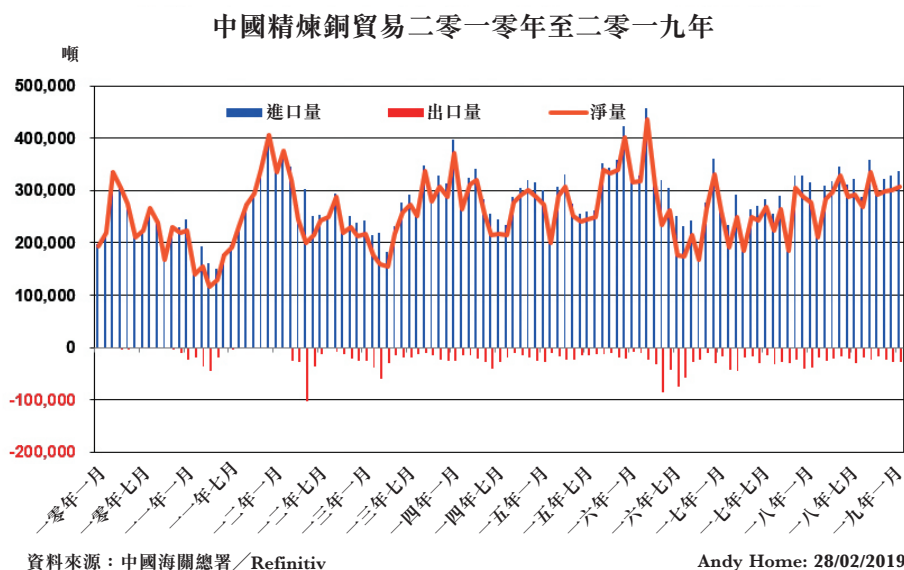
圖3—中國精煉鋅淨進口量



資料來源：路透社

於二零一八年，中國分別進口精煉銅375萬噸，創歷史新高，及進口銅精礦1,970萬噸，原因是全球銅礦表現強勁以及數家為中國買家提供材料的冶煉廠停產。於二零一九年，隨著政府計劃再次收緊純度規定，減少廢銅進口仍是中國銅市場行情的趨向。

圖4—中國精煉銅貿易



資料來源：路透社

- 1 「中國經濟概覽」，Focus Economics。 <https://www.focus-economics.com/countries/china>
- 2 「國內生產總值」，中國國家統計局。 <http://data.stats.gov.cn/english/easyquery.htm?cn=C01>
- 3 「國內生產總值指數」，中國國家統計局。 <http://data.stats.gov.cn/english/easyquery.htm?cn=C01>
- 4 「中國將二零一九年GDP增速目標設定為6%至6.5%」，路透社。 <https://www.reuters.com/article/us-china-economy-targets-exclusive/exclusive-china-to-set-lower-gdp-growth-target-of-6-65-percent-in-2019-sources-idUSKCN1P50CJ>
- 5 「隨著政策刺激的啟動，二零一九年第一季度經濟增長趨於穩定」，Focus Economics。 <https://www.focus-economics.com/country-indicator/china/gdp>
- 6 「中國概覽」，世界銀行。 <https://www.worldbank.org/en/country/china/overview#1>
- 7 「二零一九年四月商品市場展望」，世界銀行。 <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/31549/CMO-April-2019.pdf>
- 8 「中國強勁的進口量推動倫敦金屬交易所的金屬庫存下降」，路透社。 <https://uk.reuters.com/article/uk-china-metals-ahome/column-chinas-strong-imports-help-explain-low-lme-metal-stocks-idUKKCN1QH1PH>

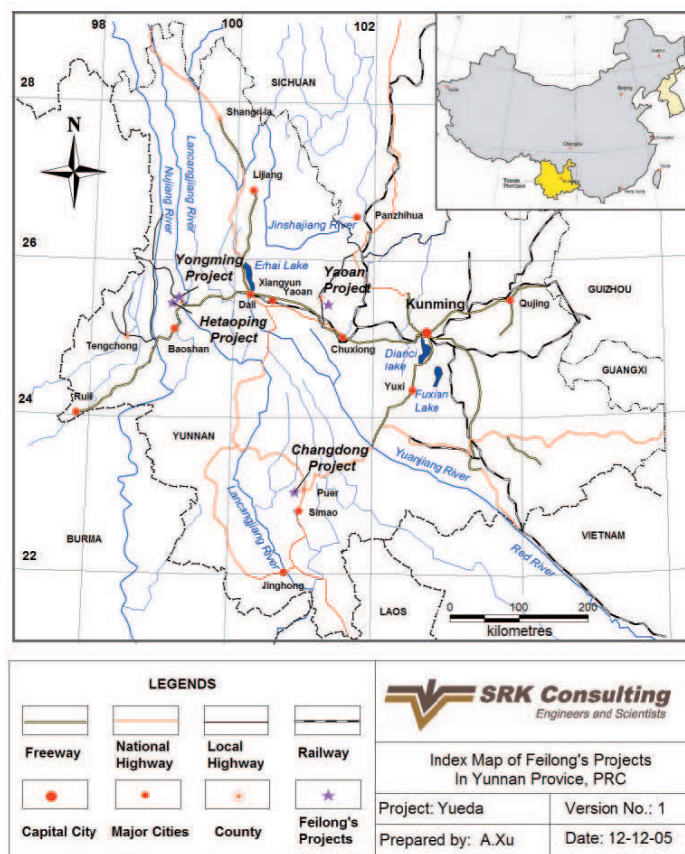
3. 核桃坪鉛、鋅、銅礦概覽

吾等依賴 貴公司提供的SRK於二零零六年六月所編製技術報告中載列的資料，SRK已進行實地考察，並對保山提供的資源及儲備估算進行高水平審查。吾等已參考技術報告及管理層所提供有關本文所述部分的資料。

背景及當前狀況

SRK 檢查的礦場位置如下所示：

圖5－礦場位置



資料來源： 技術報告

通往核桃坪的交通便捷，可從昆明經楚雄、祥雲、大理至保山的四車道高速公路直達該地區。保山亦有地區機場，可供人員快速通勤。核桃坪的採礦及勘探作業距離保山有100分鐘車程。

據管理層告知，核桃坪老礦區的開採正向尾礦發展，因此，誠如二零一七年、二零一八年及二零一九年首三個月的業績所反映，礦石開採量及礦石品質已出現下降。新礦區施工不斷進行，管理層表示，採礦作業將於二零一九年底轉移至新礦區，並預計採礦作業以及鉛、鋅及銅精礦生產的礦石品位及回收率將可恢復至二零一六年及之前的歷史水平。

採礦許可證

礦場目前根據採礦許可證第C5300002010123240112381號作業，有效期自二零一七年十月二十三日至二零一九年十月二十日，由中國雲南省國土資源廳授出。採礦許可證詳情如下：

圖6－礦場採礦許可證

許可證持有人	保山市飛龍有色金屬有限責任公司
頒發人	雲南省國土資源廳
位置	雲南省保山市龍陽區
礦場名稱	保山市飛龍有色金屬有限責任公司核桃坪鉛鋅礦
礦產類型	鉛、鋅
採礦方法	地下採礦
生產規模	每年90,000噸
礦區	5.0096平方公里
有效期	二零一七年十月二十三日至二零一九年十月二十三日

資料來源： 管理層

據管理層告知，採礦許可證的續期申請已於二零一九年三月提交，而根據過往經驗，採礦許可證將每隔數年續期一次，乃視就採礦許可證續期申請提交的生產計劃而定。續期費用極低。管理層預計，採礦許可證未來會成功續期，因續期為一個行政程序，採礦作業將不會受到影響。

地質及礦物學

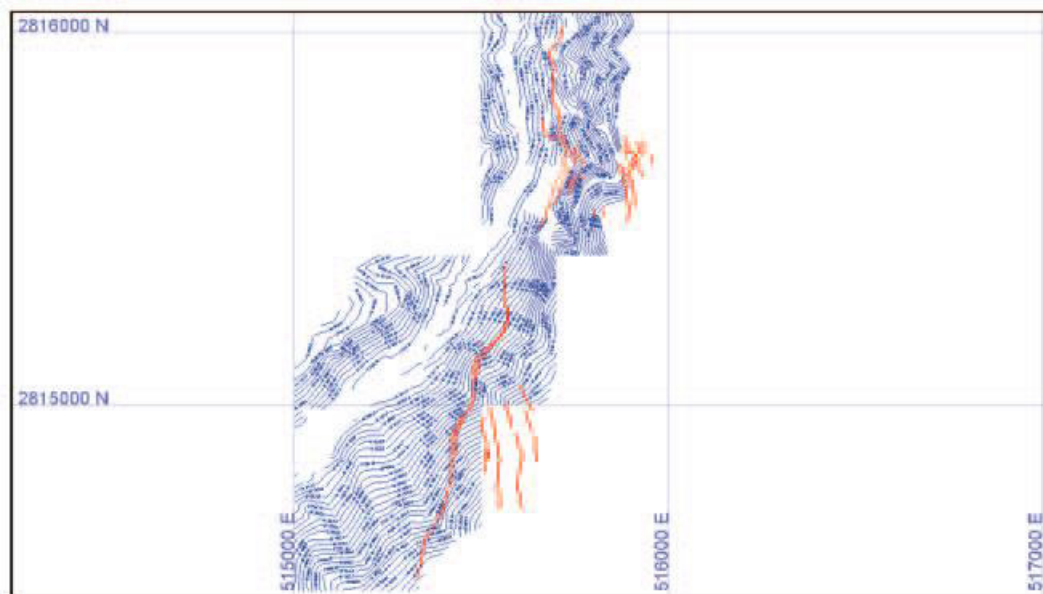
根據技術報告，礦場的主要地質報告由雲南省地礦局第四地質大隊（「大隊」）於一九九三年編製，並於二零零四年由保山更新。核桃坪的礦產在矽卡岩中。該矽卡岩受一個斷裂帶控制，並含有一系列1-15厘米寬的陽起石脈。礦體的下盤是泥灰岩，上盤為大理岩。下盤的泥灰岩含有綠色和白色鈣質岩石層。下盤的界線是一個破碎蝕變帶。矽卡岩大致與層理平行。上盤與矽卡岩有清晰的接觸，並已變為大理岩。礦體的邊界在上盤與大理岩非常清楚，但在下盤既可以與泥灰岩清楚接觸，也可以與沒有礦化的矽卡岩漸變。

圍岩擁有低區域變質相。矽卡岩由斷裂控制，有兩種矽卡岩，其描述如下：

- 早期蝕變，與成礦無關。其礦物成分簡單，由石榴石、透輝石、鐵鈣輝石和少量的透閃石和陽起石組成。
- 礦化的矽卡岩的蝕變更深，由石榴石、透輝石、鐵鈣輝石和少量的透閃石和陽起石，以及綠簾石、黑柱石、綠泥石、石英和方解石組成。這種蝕變更深的矽卡岩以脈出現。

在礦場據報告有兩條礦帶，稱為V1（北部）和V6（南部）礦體。北部礦帶從2817000mN向南延伸到2815450mS，為至今的主要採礦區。南部礦帶從2815400mN再向南延伸900米，現在的採礦活動是在2815050mN以南300米的範圍內進行。圖7顯示了北部和南部礦體地區的地質情況。

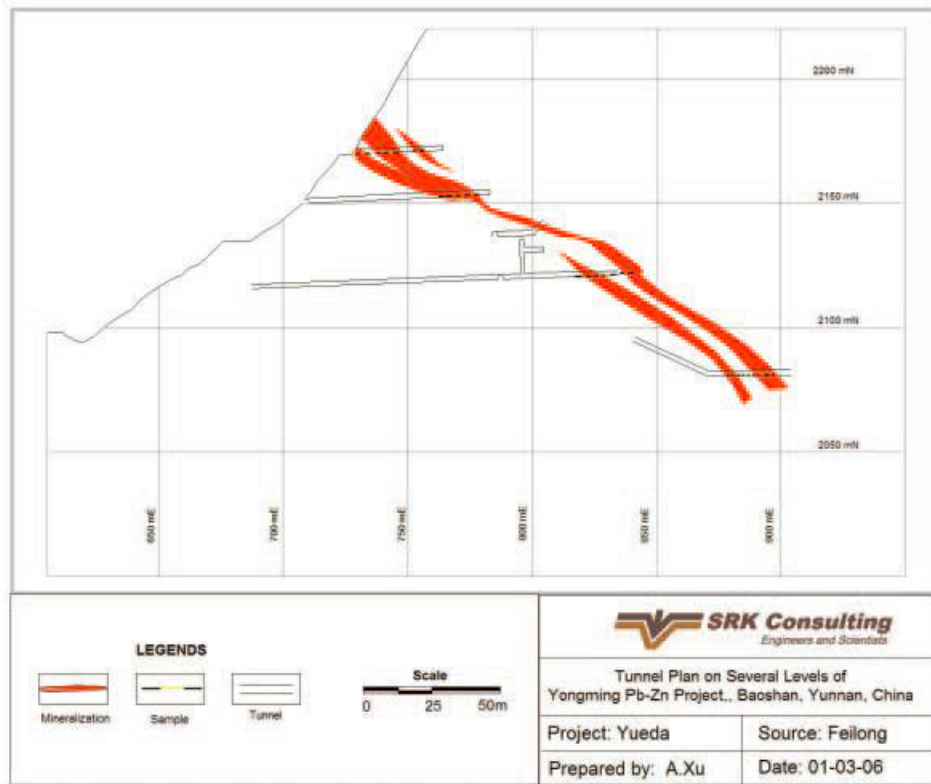
圖7—主要礦體的地質簡圖和位置



資料來源： 技術報告

大隊於一九九三年對北帶的中段進行了詳細的調查， 貴公司於二零零四年對其又進行了進一步的工作，這些調查和工作有助於確定現有礦體的幾何形態。北部的V1礦體產在F1斷裂帶中。其下盤接觸是一個薄的角礫岩帶。該礦體在地表出露延走向500米以上，向地下延深至少240米。它大致傾向40°東，但傾角走向上在25° -50°之間。圖8是一個V1礦體的典型的剖面。V1礦體比較複雜，在此礦帶中還有幾個獨立的相互分開的透鏡體礦體。這些透鏡體是大致平行的，在走向上長約50米至175米，傾向向下延伸15米至100米。 貴公司最近的工作顯示在相鄰的中段很難連接這些透鏡體礦體，所以很難確定其資源。無論地質隊或 貴公司都沒有對這些獨立的透鏡體進行模擬，不過地質隊將其包含在E級資源之中。V1主礦體的厚度在地表為1.0米至29米；在地下是1.2米至25米，平均約7米。

圖8－V1礦體剖面圖



資料來源： 技術報告

V6礦體由F2斷裂控制，在地表沿走向有800米的顯示。V6平均傾向40° E，沿下傾向延伸至少320米。傾向在30° E到50° E之間變化。該礦體在礦體厚度和形態上要比V1穩定得多。V6礦體在地表平均厚3.9米，地下巷道中平均厚5.0米（在1.5米至10米之間變化）。儘管最近在其上盤進行勘探以尋找另外的礦體，至今還未發現另外的礦體。V6的向南的延伸已經被確認，但還沒有達到能估計資源的勘探程度。V6礦體被一系列WNW向的斷裂錯斷，位移很小，但它們對礦山開拓過程中定位被錯開的礦體造成了問題。

有兩種不同的礦石類型，上部的氧化帶可延伸至地下80米。大量的氧化礦已經被開採。氧化帶被定義為含有430%的氧化礦物。其主要礦石礦物為方鉛礦、閃鋅礦、異極石、白鉛礦、鉛礬、褐鐵礦和孔雀石。硫化物礦帶由方鉛礦、閃鋅礦、黃鐵礦和黃銅礦組成。

資源及儲量估計

根據技術報告，礦場資源及儲量由雲南省地礦局第四地質大隊（「大隊」）於一九九三年作出估算，並於二零零四年由保山更新。SRK已對保山所提供的礦場資源及儲量進行高水平審查。資源和儲量估計於二零零六年就已按照國家管理部門指定的在開發階段資源估計的要求進行的，SRK對此感到滿意。該等傳統的估計方法通常保守地適用於盡職調查所要求的標準。SRK認為，現有的單個的估計是可靠的，代表核桃坪礦產資源的一個合理的總體估計，儘管不完全符合報告勘探結果、礦產資源和礦石儲量的澳大利西亞準則（「JORC準則」）。

一九九三年的資源估計是根據探槽中的地表樣和沿下盤開拓的坑道樣得到的。坑道樣是從160–200米間距的5個平洞中取得的。20–60米間距的探槽中取地表樣，用連續刻槽法取樣，樣長一般是1米，最長1.6米。刻槽10厘米寬x5厘米深。

公司計算了二零零四年的最新資源估計，如下圖9所示，其中僅包括於儲量日期可進行未來採礦活動的資料。

圖9—核桃坪礦產資源估計（二零零四年）

礦體#	級別	噸數	鉛	鋅	鉛	鋅
V1	C+D	1,239,636	1.98	6.58	24,544	81,568
	E	2,496,035	2.42	6.81	60,385	169,892
V6	D	312,115	2.26	4.90	7,053	15,293
	E	2,888,589	2.97	5.51	85,790	159,160
	C+D	1,551,751	2.04	6.24	31,597	96,861
總計及平均	E	5,384,624	2.71	6.11	146,175	329,052

資料來源：技術報告

在一九九九年之前，中國用一個字母系統來對儲量／資源進行分類。這個系統已經被一3位數字系統代替。然而，這兩個系統都與澳大利亞聯合礦石儲量委員會刊發的JORC準則項下定義資源所用的準則不一樣。一般而言，B級相當於探明礦產資源，C級相當於控制礦產資源，D級相當於推測礦產資源。E級通常不能分類為礦產資源。

SRK 注意到，這個估計並不一定符合中國的標準，也沒有得到雲南省地質礦產局或國土資源部的認可。按照中國的標準，由位於核桃坪新的勘探坑道確定的一些礦體可以劃入B級，但礦山沒有保留所取樣品的詳細記錄，也沒有對分析作質量控制。因此，將其降為C級或D級是必要的。SRK 得到了標有平均品位和寬度的幾個中段的平面圖。儘管SRK 沒有對每個數據進行驗證，SRK 地質人員的檢驗和驗算表明礦場所應用的方法和所估計的C+D及E類的結果是合理的。

據管理層告知，在礦場投產之後，礦石儲量估計（約整）為5,700,000噸，乃根據參照技術報告對C、D及E級資源的資源估計（約整）為6,900,000噸，以及基於歷史開採特點於礦石開採期間內的18%貧化率及30%開採損失率計算得出。

據管理層告知，技術報告中所述的礦產資源估計是在二零零四年計算的。此後，礦場自二零零六年至二零一九年進入生產階段，而於估值日期，貴公司開採礦石共計1,558,768噸。因此，隨著採礦作業的逐步進行，陸續發現及開採鉛、鋅及銅脈／礦床，從而可更加確定過往「礦產資源」的屬性。因此，管理層評估，假設先前評估的資源（經計及有關貧化及開採損失率的調整後）與JORC準則中定義的「礦石儲量」資源相若是合理的，因為有關噸位、密度、形狀、物理特性品位及礦物含量的履性均可估計，且置信水平上升及採掘經濟可行性經證實，並經多年的已證實採掘所證明。管理層認為，此經證實的採掘記錄及內部技術評估與二零零四年進行的估計工作相比更為準確及即時。貴公司尚未進一步更新技術報告。

此外，礦場於二零零六年收購，而礦產資源量根據技術報告計算，以及會貫徹應用同一資源量（經計及有關貧化及開採損失率的調整後）估計礦石儲量，因為在經過多年的具經濟確定性證實開採後，先前分類為礦產資源的此資源量現與礦石儲量的資源量相若。因此，在數量估計應用方面的此一貫性，確保建議出售事項不會低估礦石儲量的數量，並最終確保礦場的價值與於二零零六年收購期間的礦產資源量相比不至於低估。

據管理層所告知，自二零零六年至估值日期，保山於礦場的累計開採的礦石達1,558,768噸。歷史開採時間表如下所示：

圖10－歷史開採時間表

年份	已開採礦石 (噸)
二零零六年	168,500
二零零七年	174,400
二零零八年	140,600
二零零九年	115,761
二零一零年	129,205
二零一一年	117,945
二零一二年	116,005
二零一三年	112,392
二零一四年	104,200
二零一五年	98,766
二零一六年	76,695
二零一七年	101,200
二零一八年	86,208
二零一八年一月一日至二零一九年三月三十一日	16,890

資料來源： 管理層

採礦及加工

根據技術報告，SRK所考察的礦場採用手持式採礦方法掘進，清出的廢料人工裝入容量0.7立方米的有軌礦車當中。所採用的礦石開採方法屬低機械化，具體選擇必須滿足地層條件及礦體幾何形態的要求。

與更高的機械化方法相比，低機械化回採工作面的低生產能力要求更大量的回採工作面以滿足生產目標的要求。礦場經營著八個空場回採工作面，在中度傾斜的第6礦體內帶有採掘平台。回採工作面30米寬，每以10米為中心都有三個上山坑道。上山連接上下中段並提供通風及回採的通道。這些回採工作面的生產能力是每天平均60噸。

核桃坪的礦石在兩階段建成的三個選廠中進行處理。第一階段在二零零三年六月完工，裝備有每天300噸和每天250噸處理能力的選廠。後續的和第三套處理裝置為每天250噸的加工能力，在二零零四年六月增建，提高核桃坪選廠設計生產能力達到每天800噸。

所有三個選廠使用的工藝都類似，為適合於多金屬鉛鋅礦石的典型工藝，其流程反映了世界上對該類礦石常見的處理方法。礦石的粉碎由兩階段礦石破碎構成，將原礦石從350毫米粉碎到19毫米，隨後是利用螺旋分級機的棒磨和球磨封閉流程。在利用化學試劑調節後，研磨的礦漿被送去進行二個階段的泡沫浮選。第一階段產生鉛銅精礦，而第二階段進行的浮選可以生產鋅精礦。據管理層告知，於二零一零年，保山在精煉技術有了新的發展後，可將鉛銅精礦分離，自二零一零年起開始分開銷售鉛精礦及銅精礦。精礦分離脫水，再通過公路運至冶煉廠進行進一步加工。SRK 注意到，總體上該等工廠的標準應可令人滿意且能高效運作。

環境風險

如技術報告所述，礦場面臨的最重大環境風險是：

- 水質的治理（即地道排水及地表水排放）；
- 選礦尾礦的治理；
- 固體廢物的治理；
- 空氣品質及噪音的治理；

與水質、選礦尾礦、固體廢物、空氣質量及噪音相關的環境風險會全面受到監察是否符合中國國家環境標準及監管規定，為此可透過獲得環境許可證以及擁有足夠的環境監測和場地環境管理達致。

4. 價值基準

本報告乃按照國際估值準則（二零一七年版）所訂立的一般指引編製。

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. 資料來源及已審閱資料

是次工作是於二零一九年四月九日進行現場檢查後按桌面基準執行。吾等檢查了礦場的加工設施，並獲管理層告知場地內已備有環境、健康及安全措施。另與保山的主要作業人員就當前及未來的採礦及加工活動進行詳細的討論。吾等並無理由懷疑管理層向吾等所提供資料的真實及準確性。

在工作過程中，吾等已與管理層就鉛、鋅、銅採礦行業的前景、歷史資料、礦場的經營現狀及其他有關資料進行討論。吾等已收到、審閱並依賴管理層提供的以下資料，包括（但不限於）：

- 有關礦場的資料，包括（但不限於）一般描述、採礦牌照、許可證、法律及登記文件、中國鉛、鋅及銅礦行業概況以及礦場的發展及經營現狀；
- 參照技術報告審閱採礦作業及礦石儲量估計；
- 保山的歷史經審核財務報表；
- 保山的歷史財務資料參考採礦作業；
- 保山自二零一九年四月一日至二零四零年（「預測期間」）的財務預測（「財務預測」）；
- 管理層提供的其他資料及陳述。

此外，吾等亦已自互聯網及彭博社等公開可得資訊來源獲取資料，包括（但不限於）：

- 國際估值準則（二零一七年版）；
- 中國經濟概覽；
- 參照國際貨幣基金組織（「國際貨幣基金組織」）的中國通脹率；
- 參考彭博社的美元兌人民幣遠期匯率；
- 參考Consensus Economics Inc.（「Consensus」）的鉛、鋅及銅精礦價格預測；
- 彭博社的可資比較公司鉛、鋅及銅精礦期貨合約及財務資料。

吾等依賴管理層向吾等所提供資料的準確性及完整性。該等資料未經獨立核實。同樣地，吾等亦依賴從公開可得資訊來源獲取資料的準確及完整性。吾等並無理由相信管理層有向吾等隱瞞任何重大事實。

6. 方法

據管理層告知，礦場由保山負責經營，而悅龍為保山的投資控股公司。因此，在估計悅龍的市值時，吾等按公司層面評估保山的業務營運及就管理層告知的悅龍非經營相關項目作出綜合資產負債表調整。由於資產負債表由管理層提供，並且未經獨立外部核數師審核，因此，吾等依賴管理層所提供文件及資料的準確及完整性。

有三種公認方法估計悅龍的市值，包括市場法、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。

於估計悅龍的市值時，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悅龍的市值。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、通脹及擁有被評估資產或證券權益的固有風險。

吾等採用保山的加權平均成本資本（「加權平均成本資本」）作為折現率。加權平均成本資本按下文公式計算得出：

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

其中：

Re = 權益成本

Rd = 債務稅後成本

E = 總權益的市值

D = 總債務

C = 總資本 = E + D

權益成本根據資本資產定價模型（「資本資產定價模型」），並使用以下公式計算：

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

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

吾等基於以下假設進行分析：

- **礦石儲量**—據管理層告知，財務預測的礦石儲量估計基於技術報告作出，技術報告為管理層可獲得的最新資料。據管理層告知，在礦場投產後，礦石儲量估計（約整）達5,700,000噸，乃根據參照技術報告對C、D及E級資源的資源估計（約整）為6,900,000噸，以及基於歷史開採特點於礦石開採期間內的18%貧化率及30%開採損失率計算得出。吾等注意到，誠如技術報告中所述，一般而言，B級類似於探明礦產資源，C級類似於控制礦產資源，D級類似於推測礦產資源。E級通常不能分類為礦產資源，且此估計尚未得到雲南省地質礦產局或國土資源部的批准。然而，SRK指出，SRK地質學家的檢查及重新計算表明，礦場使用的方法及礦場估計的C+D及E級資源結果是合理的，有關進一步詳情，請參閱第3節核桃坪鉛、鋅及銅礦概覽中的「資源及儲量估計」。
- **礦石品位及採收率**—據管理層告知，財務預測中鉛、鋅及銅精礦的礦石品位及採收率乃基於歷史礦石品位及採收率作出。財務預測中鉛、鋅、銅的礦石品位分別為1.44%、5.36%及0.15%，採收率分別為60%、81%及60%。

財務預測中的鉛及鋅礦石品位略低於技術報告中所述的礦石品位。據管理層告知，保山自二零零六年至二零一九年一直經營礦場，迄今收集了13年的礦石品位及採收率數據。因此，管理層評估，採用歷史表現作為礦石品位及回收率的參考更為合適。管理層認為，與二零零四年進行的評估工作相比，此經證實的生產記錄及內部技術評估更為準確及即明。貴公司尚未進一步更新技術報告。

據管理層告知，舊礦區的作業正向尾礦發展，因此，誠如二零一七年、二零一八年及二零一九年首三個月的業績所反映，礦石開採量及礦石品質已出現下降。隨著新礦區正在施工，管理層表示，採礦作業將於二零一九年底轉移至新礦區，並預計採礦作業以及鉛、鋅及銅精礦生產的礦石品位及採收率將可恢復至二零一六年及之前的歷史水平。

- **於估值日期開採的礦石**—據管理層告知，保山自二零零六年至估值日期於礦場的累計礦石開採量為1,558,768噸，而於估值日期，餘下可供開採的礦石儲量（約整）為4,200,000噸；
- **採礦壽命**—據管理層告知，財務預測乃基於自二零二一年開始的礦石開採年產能為200,000噸作出。根據管理層提供的當前礦石開採時間表，礦場的經濟壽命至二零四零年，屆時其礦石儲量（約整）為5,700,000噸會全部採盡；
- **鉛、鋅及銅精礦銷售價格**—據管理層告知，鉛、鋅及銅精礦的銷售價格參考上海金屬市場（「上海金屬市場」）所報的鉛、鋅及銅精礦的現貨價格，並根據保山與其客戶簽訂的合約協議對保山生產的鉛、鋅、銅精礦的實際純度進行具體調整。據管理層告知，保山生產的鉛、鋅及銅精礦的定價如下，預計在整個預測期間內純度調整微不足道：
 - 鉛精礦 = 上海金屬市場參考價格 - 人民幣3,000元 + 純度調整；
 - 鋅精礦 = 上海金屬市場參考價格 - (人民幣6,500元 + (上海金屬市場參考價格 - 人民幣15,000元) × 20%) + 純度調整；
 - 銅精礦 = 上海金屬市場參考價格 × 79% + 純度調整。

- **成功重續許可證及牌照**—據管理層告知，假定採礦作業所需的所有相關許可證、牌照、文件以及任何其他批准均將在預測期間內獲得或到期時重續期，且成本極低；
- **財務預測**—據管理層告知，財務預測（包括但不限於鉛、鋅及銅精礦生產計畫，鉛、鋅及銅精礦的定價政策，成本、費用及資本開支（「資本開支」））反映了管理層對礦場未來運營的最佳估計；
- **通脹及利率**—假定在預測期間內通脹及利率將保持不變；
- **增值稅、資源稅及企業稅政策**—假定適用於保山的增值稅、資源稅及企業稅政策在預測期間內將保持不變；
- **流動資金及營運資金**—假設保山在預測期間內將有足夠的財務流動資金及營運資金，以實現財務預測；
- **運輸網絡**—假定目前的運輸網路及運力對未來的採礦產品仍屬可靠及相關。
- **宏觀經濟因素**—假定當前的政治、法律、技術、財政或經濟狀況將不會出可能對礦場運營產生重大不利影響的重大變化；
- **特殊事件**—假定不會發生管理層無法控制的任何特殊或不可預見的事件，包括（但不限於）可能對礦場運營產生重大不利影響的法律糾紛、自然災害、災難、流行病及嚴重事故。

8. 估值假設

就是次分析而言，吾等已依賴技術報告及管理層所編製保山於二零一九年四月一日至二零四零年的財務預測，其中不包括鉛、鋅和銅精礦價格預測。據管理層告知，財務預測按名義價值列示。

礦石儲量估計

據管理層告知，在礦場投產之後，礦石儲量估計（約整）為5,700,000噸，乃根據參照技術報告對C、D及E級資源的資源估計（約整）為6,900,000噸，以及基於歷史開採特點於礦石開採期間內的18%貧化率及30%開採損失率計算得出。

於估值日期尚未開採的可用礦石儲量

據管理層告知，保山自二零零六年至估值日期於礦場的累計礦石開採量為1,558,768噸，而於估值日期，餘下可供開採的礦石儲量（約整）為4,200,000噸，按礦石儲量減迄今已開採數量計算。

生產時間表

據管理層告知，財務預測乃基於自二零二一年開始的礦石開採年產能為200,000噸作出。管理層表示，為自二零二一年開始實現礦石開採年產能達200,000噸，將自二零一九年至二零二二年每年新增資本開支人民幣7,000,000元。根據管理層提供的當前礦石開採時間表，礦場的經濟壽命至二零四零年，屆時其礦石儲量（約整）為5,700,000噸會全部採盡。

礦石品位及採收率

據管理層告知，財務預測中鉛、鋅、銅精礦的礦石品位及採收率均基於歷史礦石品位及採收率作出。財務預測中鉛、鋅、銅的礦石品位分別為1.44%、5.36%及0.15%，採收率分別為60%、81%及60%。

鉛、鋅及銅價格預測

就二零一九年而言，吾等採用的鉛、鋅及銅精礦價格乃參考上海期貨交易所於估值日期的鉛、鋅、銅精礦期貨合約的平均收市價，期貨合約到期日介於二零一九年四月至二零一九年十二月，並結合公司特定調整。

就二零二零年至二零二八年而言，由於上海期貨交易所於估值日期並無到期日為二零一九年十二月之後且交易頻繁的鉛、鋅及銅精礦期貨合約，吾等採用Consensus Economics Inc.所預測的鉛、鋅及銅精礦價格以估計保山自二零二零年至二零二八年的鉛、鋅及銅精礦參考價格，並結合公司特定調整。根據彭博社，Consensus的預測價格採用於估值日期的美元兌人民幣遠期匯率換算成人民幣。

就二零二九年至二零四零年而言，由於並無Consensus Economics Inc.的鉛、鋅及銅精礦價格預測，吾等假設二零二九年至二零四零年的鉛、鋅及銅精礦價格與二零二八年相同，並參考彭博社採用於估值日期的美元兌人民幣遠期匯率換算成人民幣。

據管理層告知，保山生產的鉛、鋅及銅精礦的定價如下，預計在整個預測期間內純度調整微不足道：

- 鉛精礦 = 上海金屬市場參考價格 - 人民幣3,000元 + 純度調整；
- 鋅精礦 + 上海金屬市場參考價格 - (人民幣6,500元 + (上海金屬市場參考價格 - 人民幣15,000元) × 20%) + 純度調整；
- 銅精礦 = 上海金屬市場參考價格 × 79% + 純度調整。

採用的鉛、鋅及銅精礦單價列示如下：

預測期間	美元兌	鉛精礦	鋅精礦	銅精礦
	人民幣			
	遠期匯率	(每噸 人民幣千元)	(每噸 人民幣千元)	(每噸 人民幣千元)
二零一九年四月一日至 二零一九年十二月三十一日	-	13.8	14.0	38.5
二零二零年	6.8019	14.4	12.8	42.3
二零二一年	6.8618	14.8	12.7	43.6
二零二二年	6.9688	15.0	13.0	45.8
二零二三年	6.9624	14.9	13.0	45.7
二零二四年	7.1277	15.7	14.0	47.3
二零二五年	7.3172	16.2	14.4	48.4
二零二六年	7.4482	16.4	14.7	49.2
二零二七年	7.5626	16.7	15.0	49.8
二零二八年	7.6730	16.9	15.2	50.5
二零二九年	7.7823	17.2	15.5	51.1
二零三零年	7.8907	17.4	15.7	51.8
二零三一年	7.9991	17.7	15.9	52.4
二零三二年	8.1079	17.9	16.2	53.1
二零三三年	8.2160	18.1	16.4	53.7
二零三四年	8.3324	18.4	16.6	54.4
二零三五年	8.4528	18.6	16.9	55.1
二零三六年	8.5728	18.9	17.2	55.8
二零三七年	8.6924	19.2	17.4	56.5
二零三八年	8.8121	19.4	17.7	57.2
二零三九年	8.9451	19.7	18.0	58.0
二零四零年	9.0839	20.0	18.3	58.8

銷售貨物成本

據管理層告知，銷售貨物的成本為根據每開採一噸礦石所售貨物的歷史成本進行預測。貨物銷售成本主要包括採礦成本、精煉成本及資源稅。據管理層告知，自二零二零年起，採礦成本及精煉成本預計每兩年增加3.00%。

銷售貨物成本的假設列示如下：

銷售貨物成本	採礦成本	精煉成本	通脹率	資源稅率
單位	人民幣／噸 開採礦石	人民幣／噸 開採礦石	%	佔收入%
二零一九年四月一日至 二零一九年十二月三十一日	180	140	-	5%
二零二零年	185	144	3%	5%
二零二一年	185	144	-	5%
二零二二年	191	149	3%	5%
二零二三年	191	149	-	5%
二零二四年	197	153	3%	5%
二零二五年	197	153	-	5%
二零二六年	203	158	3%	5%
二零二七年	203	158	-	5%
二零二八年	209	162	3%	5%
二零二九年	209	162	-	5%
二零三零年	215	167	3%	5%
二零三一年	215	167	-	5%
二零三二年	221	172	3%	5%
二零三三年	221	172	-	5%
二零三四年	228	177	3%	5%
二零三五年	228	177	-	5%
二零三六年	235	183	3%	5%
二零三七年	235	183	-	5%
二零三八年	242	188	3%	5%
二零三九年	242	188	-	5%
二零四零年	249	194	3%	5%

開支

據管理層告知，保山的費用包括增值稅附加費、銷售費用及行政費用。據管理層表示，增值稅附加費包括3%的城市維護建設稅、3%的教育附加稅，而保山的適用增值稅為13%。銷售費用及行政費用根據歷史銷售費用及歷史行政費用進行預測，並預計自二零二零年起每兩年增加3.00%。

所得稅

財務預測採用中國法定企業稅率25%。

資本開支

吾等已採納管理層提供的資本開支預測。據管理層告知，資本開支包括額外資本開支及維護資本開支。管理層表示，將自二零一九年至二零二二年每年新增資本開支人民幣7,000,000元及根據歷史維護資本開支，於二零二二年後的維護資本開支預計為每年人民幣3,400,000元。

資本開支的假設列示如下：

年份	額外資本開支 (人民幣)	維修資本開支 (人民幣)
二零一九年四月一日至 二零一九年十二月三十一日	7,000,000	—
二零二零年	7,000,000	—
二零二一年	7,000,000	—
二零二二年	7,000,000	—
二零二三年	—	3,400,000
二零二四年	—	3,400,000
二零二五年	—	3,400,000
二零二六年	—	3,400,000
二零二七年	—	3,400,000
二零二八年	—	3,400,000
二零二九年	—	3,400,000
二零三十年	—	3,400,000
二零三一年	—	3,400,000
二零三二年	—	3,400,000
二零三三年	—	3,400,000
二零三四年	—	3,400,000
二零三五年	—	3,400,000
二零三六年	—	3,400,000
二零三七年	—	3,400,000
二零三八年	—	3,400,000
二零三九年	—	3,400,000
二零四零年	—	3,400,000

營運資金淨額

吾等根據管理層提供的週轉天數分別預測營運資金中的每個項目。然後得出營運資金淨額及營運資金淨額的變化。

- 吾等採用管理層提供的存貨週轉天數191天。
- 吾等採用管理層提供的應付賬款週轉天數47天。

自由現金流

吾等根據上述假設及折現現金流模型中每個項目的預測，得出二零一九年至二零二零年四月一日的自由現金流。

加權平均成本資本

採用15.85%的加權平均成本資本來折現自由現金流，加權平均成本資本於估值日期的主要輸入值概要如下所示：

主要輸入值	價值	參考
無風險利率	3.70%	於估值日期的30年政府債券孳息率
權益風險溢價	9.38%	於估值日期的中國彭博社權益風險溢價
無杠桿貝塔	0.99	行業平均值
有杠桿貝塔	1.10	
債務與權益比率	14.85%	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
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

基於上述假設，得出15.85%的加權平均成本資本。

調整

吾等採用人民幣-56,500,000元(約整)作為自由現金流現值金額的調整,乃參考管理層所提供的悅龍於估值日期按綜合層面作出的現金、債務、非經營資產及非經營負債。

9. 估值結論

在估計悅龍的市值時,吾等已依賴上述假設,而與上述假設的偏差可能會對估值結果產生重大影響。管理層已知悉所使用的主要假設,並向吾等確認所述事實均屬準確。

根據上述方法及分析,於二零一九年三月三十一日,悅龍的市值估計(約整)為人民幣**230,800,000元**。

10. 敏感度分析

吾等對加權平均成本資本進行敏感度測試,而其他假設保持相同。敏感度測試的結果(約整)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	14.85%	15.85%	16.85%
悅龍100%股權的市值 (人民幣元)	250,200,000	230,800,000	213,400,000

11. 主要風險因素**特許經營風險**

吾等注意到,當前的採礦許可證將於二零一九年十月到期。礦場的運營需要多個牌照及許可證,而該等牌照及許可證須由當地監管部門定期重續。任何重大延遲或未能獲得或重續該等牌照、許可證及批准會對悅龍的採礦營運、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、鉛、鋅及銅的價格、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的假設。實際成本及資本需求受重大不確定性影響，而該等估計的重大偏差可能會對採礦的經濟可行性造成重大不利影響。

鉛、鋅及銅精礦價格

鉛、鋅及銅精礦價格受國內及國際供求、競爭對手業績、自然災害、宏觀經濟及政治因素等因素的影響，該因素並非管理層所能控制。此外，所進行的估值依賴於估值日期來自不同來源的鉛、鋅及銅精礦價格預測。然而，由於上述因素，未來鉛、鋅、銅精礦的實際價格可能與預測不相符。有關與預測鉛、鋅、銅精礦價格的偏差，可能會對保山的開採經營及盈利能力造成重大影響。

設備、技術人員及承包商

存在與設備功能及技術人員充足性有關的風險，亦可能受到因不可預見情況導致需求增加的影響。有關變化可能會影響生產計劃時間表及預算。

環保法規、健康及安全

近年來，更嚴格的法規推高了對礦山運營造成影響的風險。環保法規及安全規定的變化會影響保山的生產時間表。任何未遵守場地安全及礦工健康的情況均會導致監管部門暫停採礦作業。

管理層擬維持適當的工作場所程序及規約，以遵守相關的環境、健康及安全法規。

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的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。上述因素的劇烈變化可能對保山的採礦作業及盈利能力產生重大影響。

宏觀經濟因素

世界經濟及中國宏觀經濟狀況的變化，例如財政及貨幣政策、通脹率、匯率、利率、就業率及市場氣氛的變化可能會影響對鉛、鋅及銅精礦的需求，從而可能對保山的採礦作業及盈利能力造成重大影響。

特殊事件

超出管理層控制範圍的特殊或不可預見事件可能對保山的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、倉庫及地下礦井倒塌。其他特殊事件包括但不限於法律糾紛、自然災害、災難及流行病，亦可能會對礦場運營產生重大不利影響。

12. 限制

吾等的工作根據委聘協議進行並受其規限，主要限制的重點包括（但不限於）以下：

- (a) 是次工作是於二零一九年四月九日現場視察後按桌面基準執行。
- (b) 在工作過程中，吾等與管理層就鉛、鋅、銅礦行業前景、歷史資料、礦場現狀及其他有關資料進行了討論。吾等已收到、審查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。
- (c) 吾等已依賴管理層向吾等所提供的公開可得資料的準確及完整性。吾等的工作並不涉及對所使用資料及本報告所載列內容進行審核。

- (d) 任何一方均不應依賴本報告的內容，亦不應將本報告視為表達意見或審核意見。本報告並非推薦建議，且任何一方在作出決策時均不應依賴本報告。
- (e) 吾等已盡一切努力確保報告在工作時間限制內的準確性。對於基於不完整資訊或誤導性資料的報告錯誤、遺漏或結論，吾等不承擔任何責任。
- (f) 在估計悅龍的市值時，吾等已依賴第(7)節及第(8)節中載述的假設，與上述假設的偏差可能會對估值結果造成重大影響。

管理層已知悉所使用的主要假設，並向吾等確認所述事實均屬準確。

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的任何資料亦不負責。

吾等對法律、法規要求及其他可能影響本報告結果之事宜的影響概不負責。

13. 不發表意見及賠償

本報告乃僅供管理層內部使用而編製。本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。吾等對該報告的內容概不向任何一方負責。

吾等並無進行任何與礦場有關的技術評估。吾等依賴管理層提供的由SRK編製的技術報告。吾等對技術報告的內容概不負責。

悅達同意就由第三方（包括本質上的監管機構）產生的與本委聘協議有關的所有索償、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的索賠、負債或費用（無論是合約或侵權（包括但不限於疏忽）或與是次工作有關的其他事宜）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是次工作有關之相應的、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聯屬人士。
- 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準之公正獨立分析。
- 估值費用乃固定費用，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。彼曾為德勤中國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、銀行及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類金融工具。

彼畢業於聖路易斯華盛頓大學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

王先生為盛德財務諮詢服務有限公司之行政總裁。彼於估值、銀行及金融行業擁有近三十年經驗，及曾擔任德勤中國金融諮詢服務之合夥人及該等事務所之內部公平值專家約十年。彼自二零一零年起亦為香港會計師公會估值顧問團成員。

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。

王先生於有關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。

王先生畢業於新加坡國立大學，取得工程學士學位。

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

除另有註明者外，以人民幣百萬元列示	二零一九年四月一日至二零一九年三月三十一日	二零二〇年估計	二零二一年估計	二零二二年估計	二零二三年估計	二零二四年估計	二零二五年估計	二零二六年估計	二零二七年估計	二零二八年估計	二零二九年估計
原礦採出量 (千噸)	50.7	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
鉛品位(%)	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%
鋅品位(%)	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%
回收率(%)	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
產品銷量 (千噸)	0.4	1.1	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
單價 (人民幣千元/噸)	13.8	14.4	14.8	15.0	14.9	15.7	16.2	16.4	16.7	16.9	17.2
收益	30.8	69.4	110.5	112.9	113.1	121.9	125.5	127.9	130.0	132.1	134.2
總收益	38.5	89.8	143.9	147.1	147.1	157.6	162.1	165.2	167.9	170.5	173.0
已售貨品成本：											
營業成本	10.6	32.2	57.2	59.7	59.8	64.5	66.6	68.7	69.4	72.3	72.5
資源稅	1.9	4.5	7.2	7.4	7.4	7.9	8.1	8.3	8.4	8.5	8.7
已售貨品成本總額	12.5	36.7	64.4	67.1	67.2	72.4	74.7	77.0	77.7	80.8	81.1
毛利	26.0	53.1	79.5	80.0	79.9	85.2	87.4	88.2	90.1	89.7	91.9
購去：											
銷售費用	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
管理費用	7.0	10.3	10.3	10.6	10.6	10.9	10.9	11.2	11.2	11.6	11.6
附加稅	0.2	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
開支總額	7.4	10.8	11.0	11.4	11.4	11.7	11.8	12.1	12.1	12.5	12.5
折舊及攤銷	6.1	11.0	11.9	12.7	13.5	11.0	8.1	7.4	6.1	5.1	4.8
EBIT	12.5	31.3	56.5	56.0	55.1	62.5	67.5	68.7	71.9	72.2	74.6
稅率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
EBIT* (1-稅率)	9.4	23.5	42.4	42.0	41.3	46.9	50.7	51.5	53.9	54.1	56.0
+折舊及攤銷	6.1	11.0	11.9	12.7	13.5	11.0	8.1	7.4	6.1	5.1	4.8
-資本開支	7.0	7.0	7.0	7.0	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
-營運資金變動淨額	(2.5)	7.2	10.8	0.8	0.0	1.0	0.1	0.9	0.1	0.9	0.1
公司自由現金流量	11.1	20.2	36.5	46.8	51.4	53.4	55.3	54.6	56.6	54.9	57.3
貼現率											
貼現期數	0.4	1.3	2.3	3.3	4.3	5.3	6.3	7.3	8.3	9.3	10.3
貼現因素	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
公司自由現金流量的現值	10.5	16.8	26.2	29.0	27.5	24.7	22.0	18.8	16.8	14.1	12.7
公司自由現金流量的現值總額											
調整											
現金	-	-	56.5	12.2	-	-	-	-	-	-	-
債務	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非經營資產	-	-	21.5	90.2	-	-	-	-	-	-	-
非經營負債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
權益價值			230.8								

除另有指明者外，以人民幣百萬元列示	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	二零二四年估計	二零二五年估計	二零二六年估計	二零二七年估計	二零二八年估計	二零二九年估計	二零三〇年估計
原礦採出量 (千噸)	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	195.0
鉛	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%	1.44%
鋅	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%
銅	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%
回收率(%)	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
鉛	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%	81%
鋅	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
銅	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
鉛	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.5
鋅	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
銅	17.4	17.7	17.9	18.1	18.4	18.6	18.9	19.2	19.4	19.7	20.0
產品銷量 (千噸)	15.7	15.9	16.2	16.4	16.6	16.9	17.2	17.4	17.7	18.0	18.3
單價 (人民幣千元/噸)	51.8	52.4	53.1	53.7	54.4	55.1	55.8	56.5	57.2	58.0	58.8
收益	30.1	30.5	30.9	31.3	31.8	32.2	32.7	33.1	33.6	34.1	33.7
銷	136.2	138.2	140.3	142.3	144.5	146.7	149.0	151.2	153.4	155.9	154.6
銻	9.3	9.4	9.5	9.7	9.8	9.9	10.0	10.2	10.3	10.4	10.3
銅	175.6	178.2	180.7	183.3	186.0	188.8	191.7	194.5	197.3	200.4	198.6
總收益	74.8	74.8	77.7	77.7	80.1	80.2	82.7	83.0	85.7	85.7	86.0
已售貨品成本：	8.8	8.9	9.0	9.2	9.3	9.4	9.6	9.7	9.9	10.0	9.9
營業成本	83.5	83.7	86.7	86.9	89.4	89.6	92.3	92.7	95.5	95.7	96.0
資源稅	92.1	94.5	94.0	96.4	96.6	99.2	99.4	101.8	101.8	104.7	102.6
已售貨品成本總額	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
毛利	11.9	11.9	12.3	12.3	12.6	12.6	13.0	13.0	13.4	13.4	13.8
關支：	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
銷售費用	12.9	12.9	13.2	13.3	13.6	13.7	14.0	14.1	14.5	14.5	14.9
管理費用	4.7	4.7	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4	3.4
附加稅	74.5	76.9	76.7	79.1	78.9	81.6	81.5	84.1	83.9	86.8	84.4
開支總額	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
折舊及攤銷	55.9	57.7	57.5	59.3	59.2	61.2	61.1	63.1	62.9	65.1	63.3
EBIT	4.7	4.7	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4	3.4
稅率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
EBIT* (1-稅率)	4.7	4.7	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4	3.4
+折舊及攤銷	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
-資本開支	0.9	0.1	1.0	0.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.1
-營運資金變動淨額	56.2	58.9	57.2	59.9	58.8	61.7	60.5	63.2	61.9	65.1	101.2
公司自由現金流量	11.3	12.3	13.3	14.3	15.3	16.3	17.3	18.3	19.3	20.3	21.3
貼現率	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
貼現期限	10.7	9.7	8.1	7.4	6.2	5.7	4.8	4.3	3.6	3.3	4.4
公司自由現金流量的現值	15.85%										

17. 附錄四－加權平均成本資本分析

以百萬元計		甄選標準：業務競爭												
編號	代號	上市交易所	貨幣	指引公司	報告期間	抵債資產 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	實際 稅率	重新估 權益且塔值	去權程化 權益且塔值
1	8028 HK	香港	港元	TIMELESS SOFTWARE LTD-天時軟件	30/09/2018	0	-	158	158	0.25%	99.75%	44.55%	0.90	0.90
2	00060 CH	深圳	人民幣	Shenzhen Zhonglin Lingnan -A中盈轉博	31/12/2018	4,895	-	18,027	22,922	21.35%	78.65%	26.84%	1.21	1.01
3	000426 CH	深圳	人民幣	INNER MONGOLIA XINGYE MINI-矿业	30/09/2018	2,245	-	11,697	13,942	16.10%	83.90%	26.23%	1.05	0.92
4	000688 CH	深圳	人民幣	JIANXIN MINING CO LTD-A建新礦業	30/09/2018	-	-	13,818	13,818	0.00%	100.00%	18.94%	0.88	0.88
5	002114 CH	深圳	人民幣	Yunnan Luoping Zinc -A雲南鎳電	31/12/2018	258	-	2,649	2,906	8.86%	91.14%	15.00%	1.33	1.23
6	600497 CH	上海	人民幣	Yunnan Chitong Zinc & Germ -A馳宏鈾鋅	31/12/2018	11,728	-	26,118	37,847	30.99%	69.01%	44.90%	1.25	0.98
										平均	12.93%	87.07%		0.99
加權平均資本成本														
去權程化權益且塔值														
價值股														
稅率														
重新估權益且塔值														
無風險利率														
股權風險溢價														
規避溢價														
公司特定風險														
權益成本														
除稅前債務成本														
稅率														
除稅後債務成本														
債務轉資本														
股本轉資本														
加權平均資本成本														
資料來源：彭博														

假設參考：
 去權程化且塔值：行業平均水平
 價值股比率：行業平均水平
 稅項：中國法定稅率
 無風險利率：於二零一九年三月三十一日之30年中國政府債券收益率
 股權風險溢價：於二零一九年三月三十一日中國彭博股權風險溢價
 規避溢價：Ibbotson Associates二零一七年年報風險溢價CRSP Deciles 9-10
 除稅後債務成本：於二零一九年三月三十一日中國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其所載任何聲明或本通函產生誤導。

2. 權益披露

董事、監事及主要行政人員

(A) 董事於股份、相關股份及債券或本公司任何相聯法團中的權益

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)
胡懷民先生	實益擁有人	1,130,666 (L)	0.10%

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。

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。

(B) 控股股東及主要股東及其他人士的權益

於最後可行日期，本公司根據證券及期貨條例第336條所存置的控股股東及主要股東名冊顯示，下列股東擁有本公司已發行股本5%或以上的權益：

名稱	身份	已發行 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)
悅達香港	實益擁有人	208,979,333 (L)	17.88%
悅達資本(香港) 有限公司	實益擁有人	600,000,000 (L)	51.34%
悅達資本股份 有限公司	受控制公司權益	600,000,000 (L)	51.34%
江蘇悅達	受控制公司權益	808,979,333 (L)	69.22%

除上文所披露者外，於最後可行日期，本公司並不知悉任何其他人士擁有本公司任何股份或相關股份的5%或以上權益。

(C) 其他董事的權益

於最後可行日期，下列董事亦為下列公司的董事或僱員，而該等公司均於本公司股份或有關股本衍生工具之相關股份擁有或視為擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部規定須向本公司披露之權益或淡倉：

董事姓名	本公司主要股東名稱	於本公司主要股東之職位
唐如軍先生	江蘇悅達	董事
	悅達資本股份有限公司	黨委書記 及董事長
	悅達資本(香港)有限公司	董事
李彪先生	悅達香港	董事
劉德兵先生	悅達資本(香港)有限公司	董事

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二零一八年十二月三十一日（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. 重大合約

- (i) 悅達礦業、Mineral Land 及一名獨立第三方訂立日期為二零一七年十二月二十二日的和解協議，內容有關 Mineral Land 當時應付及結欠悅達礦業 6,000,000 美元（「和解協議」）；
- (ii) 本公司與買方訂立日期為二零一七年十二月三十日的買賣協議，據此，買方以代價人民幣 65,100,000 元收購飛昇集團有限公司（在英屬處女群島成立的有限公司，為本公司的全資附屬公司）的全部已發行股本；
- (iii) 本公司與悅達香港訂立日期為二零一八年五月二十八日的股份購買協議，據此，本公司已有條件同意出售而悅達香港已有條件同意購買 Absolute Apex Limited 的全部已發行股份，代價為人民幣 140,000,000 元。
- (iv) 本公司（作為承租人）與悅達實業（作為香港百德新街 22/36 號珠城大廈八樓 C2 室業主）訂立日期為二零一八年十一月二十日的租賃協議，租期由二零一九年一月一日起為期十二個月，租金每月 15,000 港元；
- (v) 本公司（作為承租人）與悅達實業（作為香港銅鑼灣邊寧頓街 9 至 11 號登龍閣 14 樓 A 室業主）訂立日期為二零一八年十一月二十日的租賃協議，租期由二零一九年一月一日起計為期十二個月，租金每月 15,000 港元；
- (vi) 本公司（作為承租人）與悅達實業（作為香港百德新街 37 號百德大廈 C 及 D 座九樓 C2 室業主）訂立日期為二零一八年十一月二十日的租賃協議，租期由二零一九年一月一日起計為期十二個月，租金每月 20,000 港元；

- (vii) 本公司(作為承租人)與悅達香港(作為香港干諾道中168-200號信德中心招商局大廈33樓3321號、3322號、3323號及3325號辦公室業主)訂立日期為二零一八年十一月二十日的租賃協議,租期由二零一九年一月一日起計為期十二個月,租金每月260,000港元;
- (viii) 悅達礦業、第一稀元素與一名獨立第三方訂立日期為二零一八年十二月十一日的貸款轉讓協議,據此,悅達礦業已有條件同意出售而第一稀元素已有條件同意購買 Mineral Land 就和解協議應付或結欠悅達礦業的任何現時或未來負債(實際或或然)中的所有法定及實益權利、所有權及權益;
- (ix) 本公司與悅達香港訂立日期為二零一九年三月二十日的股份購買協議,據此,本公司已有條件同意出售而悅達香港已有條件同意購買悅達礦業的全部已發行股份,代價為5,600,000美元;
- (x) 股份購買協議。

6. 訴訟

於最後可行日期,本集團成員公司概無牽涉任何重大訴訟或仲裁,而據董事所知,本集團任何成員公司亦無涉及任何待決或構成威脅之重大訴訟或申索。

7. 重大不利變動

董事確認,自二零一八年十二月三十一日(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。

8. 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
德勤•關黃陳方會計師行	執業會計師
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) 上述專家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各自函件、意見或建議(視情況而定)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,上述專家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,上述專家並無於自二零一八年十二月三十一日(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。

9. 一般事項

- (a) 本公司香港總辦事處及主要營業地點位於香港上環干諾道中168-200號信德中心招商局大廈33樓3321-3323及3325室。
- (b) 本公司註冊辦事處位於Cricket Square, Hutchins Drive, P.O. Box 2681, Grand Cayman, KY1-1111, Cayman Islands。

(c) 本公司香港股份過戶登記分處為香港證券登記有限公司，位於香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。

(d) 本公司秘書為岑嗣宗先生，為香港會計師公會資深會員。

10. 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。

11. 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16至17頁；
- (c) 獨立財務顧問函件，其全文載於本通函第18至39頁；
- (d) 本附錄「專家」一段所述之專家書面同意書；及
- (e) 本通函。

股東特別大會通告



YUE DA INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

悅達國際控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：629)

茲通告悅達國際控股有限公司（「本公司」）謹訂於二零一九年十月十八日（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悅達集團（香港）有限公司訂立之日期為二零一九年七月二十三日之股份購買協議（「股份購買協議」），內容有關出售悅龍有限公司之全部股權（「出售事項」）；
- (b) 謹此批准、追認及確認出售事項；及
- (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、簽署、簡簽、追認及／或簽立一切文件。」

代表董事會
悅達國際控股有限公司
執行董事兼行政總裁
胡懷民

香港，二零一九年九月三十日

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，屆時代表委任表格將視為經已撤回論。
6. 如屬本公司任何股份聯名持有人，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，執行董事為劉德兵先生、胡懷民先生、蔡寶祥先生及柏兆祥先生，非執行董事為唐如軍先生及李彪先生，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。