

閣下如對本通函應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之股票經紀、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或轉讓名下所有中国地利集团股份，應立即將本通函連同隨附的代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

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

本通函僅供說明用途，並不構成收購、購買或認購本公司任何證券之邀請或要約，且本通函及其所載內容並不構成任何合約或承諾之基準。



中国地利集团 China Dili Group

(前稱Renhe Commercial Holdings Company Limited人和商業控股有限公司*)

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1387)

- (1) 涉及收購農業和食品生產零售連鎖店中的
目標股份的主要收購及關連交易；
- (2) 與目標集團的貸款有關的
持續關連交易；
- 及
- (3) 股東特別大會通告

獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問



中毅資本有限公司
Grand Moore Capital Limited

董事會函件載於本通函第7頁至第34頁。獨立董事委員會函件包含其致獨立股東的推薦建議，載於本通函第35頁至第36頁。獨立財務顧問中毅資本有限公司函件載有其致獨立董事委員會及獨立股東的建議及意見，載於本通函第37頁至第75頁。

本公司謹訂於二零一九年十月二十九日(星期二)下午三時正假座香港金鐘道88號太古廣場一座港麗酒店七樓漆咸廳舉行股東特別大會，召開大會之通告載於本通函第EGM-1頁至第EGM-2頁。無論閣下是否有意出席股東特別大會，務請閣下根據代表委任表格印列的指示填妥隨附的代表委任表格並盡快且無論如何須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前交回本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓)。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。

* 僅供識別

二零一九年九月三十日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件.....	7
獨立董事委員會函件	35
獨立財務顧問函件	37
附錄一 — 本集團的財務資料	I-1
附錄二 — 目標集團的財務資料	II-1
附錄三 — 目標集團的會計師報告	III-1
附錄四 — 經擴大集團的未經審核備考財務資料	IV-1
附錄五 — 目標集團的業務估值	V-1
附錄六 — 一般資料	VI-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

在本通函內，除文義另有所指外，下列詞語具有下列涵義：

「收購事項」	指	收購目標公司全部已發行股本的19%
「收購協議」	指	利駿與賣方就收購事項訂立日期為二零一九年八月二十九日的有條件買賣協議
「公告」	指	本公司就(其中包括)該交易之日期為二零一九年八月二十九日的公告
「北京地利」	指	北京地利農副產品經營有限公司，於中國註冊成立的公司，由目標公司全資擁有
「北京地利舌尖餐飲」	指	北京地利舌尖餐飲有限公司，於中國註冊成立的公司，由目標公司全資擁有
「北京地利供應鏈」	指	北京地利鮮供應鏈管理有限公司，於中國註冊成立的公司，由目標公司全資擁有
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港的銀行一般開放辦理業務的日子(星期六或星期日或任何香港公眾假期或於上午九時正至下午四時正期間任何時間香港懸掛八號或以上熱帶氣旋警告信號或黑色暴雨警告信號的日子除外)
「英屬維爾京群島」	指	英屬維爾京群島
「複合年增長率」	指	複合年增長率
「認購期權」	指	賣方授予利駿根據收購協議向賣方購買餘下股份的權利
「本公司」	指	中国地利集团(股份代號：1387)，於開曼群島註冊成立的公司，其成員的法律責任是有限的及其股份於聯交所上市

釋 義

「完成收購」	指	完成收購事項
「成交日期」	指	完成收購日期
「大連地利生鮮」	指	大連地利生鮮農產品企業管理有限公司，於中國註冊成立的公司，由目標公司全資擁有
「按金」	指	根據於二零一八年九月十一日由戴先生、哈爾濱地利與地利生鮮訂立的合作意向書支付合共人民幣4億元(相當於約4.431億港元)的按金，並由日期為二零一九年三月七日之補充協議加以延期
「地利生鮮」	指	哈爾濱地利生鮮農產品企業管理有限公司，於中國註冊成立的公司，由目標公司全資擁有
「地利生鮮店舖」	指	目標集團經營的所有零售店舖及特許經營人經營的特許經營店舖
「董事」	指	本公司董事
「EBITDA」	指	利息、稅項、折舊及攤銷前的盈利
「股東特別大會」	指	本公司將於二零一九年十月二十九日(星期二)下午三時正假座香港金鐘道88號太古廣場一座港麗酒店七樓漆咸廳召開的股東特別大會，於會上獨立股東將考慮並酌情批准(其中包括)該交易和據此擬進行的交易以及收購協議和貸款協議的條款(包括建議年度上限)
「經擴大集團」	指	於完成收購後經收購於目標集團的權益擴大之本集團
「特許權協議」	指	目標集團成員公司(作為特許人)與特許經營人訂立的特許權協議，以管理特許經營安排下的權利及義務
「特許經營人」	指	地利生鮮於中國各地的30家特許經營店的獨立第三方經營者，主要銷售蔬菜、果品、水產、肉類及其他食品

釋 義

「建築面積」	指	建築面積
「總商品交易額」	指	總商品交易額
「本集團」	指	本公司及其不時之附屬公司
「貴州地利生鮮」	指	貴州地利生鮮農產品企業管理有限公司，於中國註冊成立的公司，由目標公司全資擁有
「哈爾濱地利」	指	哈爾濱地利農副產品有限公司，於中國註冊成立的公司，由本公司全資擁有
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港控股公司」	指	高順發展有限公司，於香港註冊成立的公司，由目標公司直接全資擁有
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	本公司組成的獨立董事委員會，成員包括全體獨立非執行董事，在聽取獨立財務顧問的意見後，就該交易的條款和條件是否按一般或更佳商業條款訂立、是否公平合理、是否在本集團的日常及一般業務過程中進行及是否符合本公司和股東的整體利益等，向獨立股東提供意見，並對獨立股東於股東特別大會上應如何投票給予推薦建議
「獨立財務顧問」	指	中毅資本有限公司，獲證監會授權根據證券及期貨條例進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，就該交易而言為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問
「獨立專業估值師」	指	國際評估有限公司，獲本公司委任之獨立專業估值師

釋 義

「獨立股東」	指	除了戴先生與其聯繫人以及涉及該交易或持有當中權益的任何人以外的股東，其有權根據適用法律和規則及本公司章程出席本公司的相關股東大會並在會上投票
「獨立第三方」	指	(於董事作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信)獨立於本公司及其關連人士之第三方
「吉林省地利生鮮」	指	吉林省地利生鮮農產品企業管理有限公司，於中國註冊成立的公司，由目標公司全資擁有
「最後實際可行日期」	指	二零一九年九月二十七日，即本通函付印前確定若干資料以供載入本通函的最後實際可行日期
「遼寧地利生鮮」	指	遼寧地利生鮮農產品企業管理有限公司，於中國註冊成立的公司，由目標公司全資擁有
「遼寧地利生鮮供應鏈」	指	遼寧地利生鮮農產品供應鏈管理有限公司，於中國註冊成立的公司，由目標公司全資擁有
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「貸款」	指	本金額最高為人民幣20億元(相當於約22億港元)的循環貸款
「貸款協議」	指	哈爾濱地利(作為貸方)與地利生鮮(作為借方)就貸款於二零一九年八月二十九日訂立的有條件貸款協議
「戴先生」	指	本公司控股股東兼前任董事戴永革先生(於二零一八年九月三十日離任)。於最後實際可行日期，戴先生(連同其聯繫人)於本公司全部已發行股本擁有約51.49%權益
「戴彬先生」	指	本公司行政總裁、執行董事兼戴先生之子

釋 義

「期權」	指	認購期權及／或認沽期權，視情況而定
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣
「中國附屬公司」	指	作為目標公司間接全資附屬公司而設立的任何或所有9間中國附屬公司，即地利生鮮、遼寧地利生鮮、吉林省地利生鮮、貴州地利生鮮、大連地利生鮮、北京地利生鮮、北京地利舌尖餐飲、遼寧地利生鮮供應鏈及北京地利供應鏈
「認沽期權」	指	賣方授予利駿根據收購協議向賣方回售目標股份的權利
「剩餘股份」	指	賣方於完成收購後持有目標公司的全部已發行股份，佔目標公司全部已發行股本的81%
「人民幣」	指	人民幣，中國的法定貨幣
「申報會計師」	指	本公司就收購事項委聘之獨立會計師事務所
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份押記」	指	賣方就剩餘股份而提供之股份押記及擔保，以及由戴先生將就賣方的全部已發行股份而提供的股份押記及擔保，兩者均以利駿為受益人並於行使認購期權時解除
「股東」	指	股份持有人
「股份」	指	本公司股本中每股0.10港元的普通股
「平方米」	指	平方米
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標業務」	指	目標集團目前經營的農產品連鎖超市業務、食品連鎖店業務和供應鏈及物流管理

釋 義

「目標公司」	指	Million Master Investment Limited，於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司，由賣家直接全資擁有的附屬公司
「目標集團」	指	目標公司及其附屬公司(即香港控股公司及中國附屬公司)
「目標股份」	指	1,900股目標公司的普通股，相當於目標公司全部已發行股本的19%
「該交易」	指	收購事項及貸款
「賣方」或「Plenty Business」	指	Plenty Business Holdings Limited，於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司，由戴先生直接全資擁有
「利駿」	指	利駿有限公司，於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司，由本公司直接全資擁有的附屬公司
「%」	指	百分比

本通函所披露有關股東於本公司的股權指有關股東佔本公司已發行股本總額的股權百分比。

於本通函內，除文義另有所指外，「聯繫人」、「關連人士」、「關連交易」、「附屬公司」、「控股股東」及「主要股東」具有上市規則(經聯交所不時修改)賦予該等詞彙的涵義。

就本通函而言，除文義另有所指外，港元按匯率1.00港元兌人民幣0.90281元換算為人民幣。該匯率僅供說明之用，並不構成聲明任何港元或人民幣金額已按、本應按或可能按該匯率或任何其他匯率轉換或根本不能轉換。

本通函所載的若干金額及百分比已按四捨五入調整。因此，若干表格總數所示的數字及貨幣轉換或百分比等值未必是有關數字的算術總和。

標記有「*」符號的英文名稱僅供識別。



中国地利集团 China Dili Group

(前稱Renhe Commercial Holdings Company Limited人和商業控股有限公司*)

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1387)

執行董事：

王岩先生(主席)

戴彬先生(行政總裁)

非執行董事：

尹建宏先生

楊玉華女士

獨立非執行董事：

范仁達先生

王一夫先生

梁松基先生

鄧漢文先生

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

中環

港景街1號

國際金融中心一期

1701至1703室

敬啟者：

(1) 涉及收購農業和食品生產零售連鎖店中的
目標股份的主要收購及關連交易；

(2) 與目標集團的貸款有關的
持續關連交易；

及

(3) 股東特別大會通告

A. 緒言

茲提述該交易有關之公告。

於二零一九年八月二十九日(交易時段後)，利駿(本公司的全資附屬公司，作為買方)與Plenty Business(由本公司控股股東戴先生全資擁有的公司，作為賣方)訂立收購協議，以買賣目標公司全部已發行股本中的19%。該公司通過其中國附屬公司在中國以「地利生鮮」品牌經營農產品連鎖超市、生鮮食品連鎖店以

董事會函件

及供應鏈和物流管理業務。目標股份的總購買價為人民幣9.5億元(相當於約11億港元)。由於已預付按金，人民幣5.5億元(相等於約6.092億港元)之淨購買價將由利駿於完成收購時以港元現金支付。

同日，哈爾濱地利(本公司的全資附屬公司，作為貸方)及地利生鮮(目標集團的全資附屬公司，作為借方)訂立本金金額不超過人民幣20億元(相當於約22億港元)的貸款協議。該貸款透過賣方及戴先生各自以利駿為受益人的股份押記及擔保作為抵押。

由於與收購事項有關之一項或多項適用百分比率超過25%但低於100%，因此收購事項構成上市規則項下本公司之一項主要收購事項。由於賣方由戴先生最終全資擁有，故其為本公司的關連人士，因此根據上市規則，收購事項亦構成本公司的關連交易。

完成收購後，目標公司將由利駿及賣方分別擁有19%及81%權益，因此，目標公司於完成收購後將成為本公司的關連人士及共同持有的實體(定義見上市規則)。由於根據貸款協議給予目標公司的貸款並非按利駿於目標公司的股權比例而授出，因此根據上市規則將構成本公司的持續關連交易及向賣方及地利生鮮提供的非豁免財政資助。

由於貸款未償還本金額的建議年度上限及貸款項下累計的利息金額的一項或多項適用百分比率超過5%，故該交易(包括收購事項及貸款)須遵守上市規則第14A章項下之申報、公告及獨立股東批准規定。

本通函旨在向閣下提供：(i)有關該交易的進一步資料；(ii)獨立董事委員會向獨立股東發出的意見函，載有其在聽取獨立財務顧問的推薦建議後，就該交易的條款和條件是否按一般或更佳商業條款訂立、是否公平合理、是否在本公司的日常及一般業務過程中進行及是否符合本公司和股東的整體利益等，以及獨立股東應如何投票等提供意見；(iii)獨立財務顧問向獨立董事委員會和獨立股東發出的意見函；(iv)目標集團經審核合併賬目；(v)經擴大集團的未經審核備考財務資料；(vi)目標集團的業務估值報告；及(vii)股東特別大會通告。

B. 收購事項

收購協議

收購協議的主要條款概述如下：

日期：二零一九年八月二十九日

訂約方：利駿(作為買方)

Plenty Business(作為賣方)

將予收購之標的事項：目標股份，佔目標公司全部已發行股本的19%

於最後實際可行日期，戴先生(本公司的控股股東)連同其聯繫人於本公司全部已發行股本中擁有約51.49%權益。由於賣方最終由戴先生全資擁有，故其為本公司的關連人士。

代價

目標股份之總購買價為人民幣9.5億元(相當於約11億港元)，其中人民幣4億元(相當於約4.431億港元)已預付作按金。人民幣5.5億元(相當於約6.092億港元)之淨額將由利駿於完成收購時以港元現金支付。

代價的基準

目標股份之總購買價乃由收購協議訂約方於審慎考慮(包括但不限於)下列因素後公平磋商釐定：

- (a) 參考獨立專業估值師於二零一九年六月三十日對目標集團進行的業務估值，當中計及目標集團截至二零一九年三月三十一日止財政年度的經審核銷售、上市可比公司的企業價值對銷售額比率以及有關就目標集團的現金、債務及其他應收款項之調整；
- (b) 下行投資風險(如有)，由認沽期權提供保障；以及通過認購期權保留未來具有保證利率的購買目標集團剩餘股權的專有權；及

- (c) 本集團及目標集團預計於完成收購後產生如下文「H.交易的理由及裨益」一節所述的協同效益。

就前述(a)提述的目標集團的業務估值而言，獨立專業估值師採納市場法作為其估值方法以釐定目標股份的結論市值。成本法未有採納，乃因其趨於低估產生收入業務的價值。收入法亦未予採納，乃因前瞻財務預測為市場參與者的看法，而此受制於若干假設及或然因素，故不能可靠取得。

選擇估值倍數時，獨立專業估值師考慮企業價值對銷售額比率（「**EV/銷售比率**」）、市價對銷售比率（「**市銷比率**」）、企業價值與息稅前盈利比率（「**EV/EBIT比率**」）、企業價值與息稅折舊攤銷前盈利比率（「**EV/EBITDA比率**」）、市盈率（「**市盈率**」）及市賬率（「**市賬率**」）。EV/EBIT比率、EV/EBITDA比率及市盈率未予採納，乃因目標集團於二零一九年六月三十日（「**估值日期**」）前最近一個財政年度錄得負的息稅折舊攤銷前盈利、負的息稅折舊攤銷前盈利及淨虧損。市賬率未予採納，乃因目標集團並非資產密集型，而此方法不會考慮目標集團的盈利能力或盈利潛力。相較市銷比率倍數，偏向採用EV/銷售比率倍數的原因是後者考慮目標集團與可比較公司之間的資本架構差異。因此，獨立專業估值師採用EV/銷售比率倍數於估值日期對目標集團進行估值，而將市銷比率倍數作為交叉核實用途。

就市場可比較公司而言，獨立專業估值師查冊業務範圍及業務營運與目標集團相若的上市公司，並參照如下甄選標準，包括該等公司的大部分資產或業務涉及中國農產品連鎖超市、生鮮食品連鎖店以及供應鏈及物流管理，且與目標業務相似；公司擁有相關上市及經營歷史；以及該等公司的財務資料及相關倍數可公開取得。

獨立專業估值師採納三家可比較公司並考慮該等可比較公司於估值日期的EV/銷售比率及市銷比率（均摘自彭博社）並採納該等EV/銷售比率的中位值以釐定目標集團的企業價值。

目標集團的企業價值進一步由(i)因目標集團乃私人持有之事實導致缺乏市銷性而作出的折讓；及(ii)現金、債務及非經營資產淨值調整後釐定目標集團的整體股權價值。

先決條件

除非訂約方另有約定，否則完成收購須待下列先決條件於二零二零年六月三十日或之前達成(或獲豁免，如適用)後方告作實：

- (a) 根據上市規則就(其中包括)收購協議、貸款協議及其項下擬進行之交易於股東特別大會上取得獨立股東批准；
- (b) 為了進行該交易，已從相關的政府或監管機構取得或向其提出所有必要的批准、許可、授權、同意、豁免、免除、審批、命令、通知或備案，全部均有效並且沒有被撤銷或撤回；
- (c) 完成對目標集團的盡職審查，並獲本公司全權酌情信納；
- (d) 為了進行該交易，已從相關第三方取得所有必要的相關批准、許可、授權、同意、審批、豁免、通知或確認，全部均有效並且沒有被撤銷；
- (e) 目標集團的業務、營運、財務狀況或前景並無重大不利變動；
- (f) 利駿作為買方已收到目標集團的業務估值報告(於內容及形式上獲利駿信納)；
- (g) 申報會計師已完成審核並就目標集團的會計師報告發表不保留意見，且其內容獲本公司信納；
- (h) 收購協議所載的利駿作出的聲明及保證於成交日期仍然真實及準確，猶如於收購協議日期至成交日期期間隨時再次作出；
- (i) 收購協議所載的賣方作出的聲明及保證於成交日期仍然真實及準確，猶如於收購協議日期至成交日期期間隨時再次作出；及
- (j) 賣方已履行及遵守收購協議所載其須於據此擬進行之交易完成之時或之前履行或遵守的一切協議、責任及條件。

除條件(a)及(b)外，利駿可隨時以書面方式豁免任何前述先決條件。若收購協議的任何條件未能於二零二零年六月三十日或之前(或收購協議項下訂約方書面協定的較後日期)達成或獲利駿豁免，收購協議將會失效，而其項下訂約方的一切責任及負債(除若干條件擬將於任何終止後持續生效外)將終止且概無訂約方將對另一方擁有任何申索權利，惟先前違反者除外。

期權

認購期權

根據收購協議，賣方已向利駿授出認購期權，據此，於二零二一年一月一日至二零二三年十二月三十一日期間(包括首尾兩日)，利駿有權(但無義務)向賣方收購剩餘股份(即目標公司全部已發行股本的81%)。

經本公司委任的獨立專業核數師事務所審核後，於截至二零二零年、二零二一年及二零二二年十二月三十一日止任何一個財政年度，若(i)地利生鮮店的總商品交易額達到人民幣100億元或(ii)目標集團的EBITDA達到人民幣2.5億元，利駿可全權酌情行使認購期權。認購期權可按行使時協定的行使價行使，而此將計及(其中包括)目標集團於當時的估值。若認購期權獲行使，目標公司將成為本公司的全資附屬公司，其賬目將合併至本集團的賬目。

認沽期權

根據收購協議，賣方亦已向利駿授出認沽期權，據此，於二零二三年一月一日至二零二三年十二月三十一日止期間(包括首尾兩日)，利駿有權(但無義務)向賣方回售而賣方有責任購回目標股份。

經本公司委任的獨立專業核數師事務所審核後，若(a)地利生鮮店的總商品交易額於截至二零二二年十二月三十一日止財政年度未達到人民幣100億元，且(b)目標集團的EBITDA於截至二零二二年十二月三十一日止財政年度未達到人民幣2.5億元，則利駿可全權酌情行使認沽期權。認沽期權按賣方應付行使價行使，即(i)目標股份的總購買價人民幣9.5億元與(ii)相當於總購買價年利率6%的金額之和。戴先生已就賣方妥為履行其於認沽期權項下責任而向利駿提供個人擔保。

董事會函件

根據收購協議，利駿可行使認購期權或認沽期權，但不得同時行使。

採用總商品交易額及EBITDA作為基準

總商品交易額是用於評估具有「市場」特色零售業務之規模的常用基準。其代表透過零售網絡售出的所有貨物或商品的總值。當快速增長的零售業務達到一定的銷售水平時，可透過規模效應及市場影響力實現盈利。

地利生鮮店的總商品交易額包括自營零售店及特許經營店的銷售額。以人民幣100億元的總商品交易額作為行使認購期權及認沽期權的基準是因為董事及賣方合理相信，當地利生鮮店的業務規模達到該基準水平時，目標集團將具備獲得可觀利潤的堅實基礎。

EBITDA亦作為基準，乃因其使得目標集團財務表現將予評估。

基於「H.交易的理由及裨益 — 董事會的評估」一節所載原因及理由，董事會合理認為上述兩個基準屬公平合理，而在可行使認購期權無不可預見情況下，有公平機會達到其中一個或兩個基準。倘兩個基準均未達成，則認購期權將可予行使，因此任何下行投資風險將得到保障。

完成收購

除非訂約方另外協定，否則該交易預計將最遲於收購協議所有條件達成或獲豁免當日起計第二個營業日成交。

C. 貸款

貸款協議

貸款協議的主要條款概述如下：

- 訂約方 ： 哈爾濱地利(作為貸方)
- 地利生鮮(作為借方)
- 貸款 ： 本金不超過人民幣20億元的循環融資
- 可動用期限 ： 自哈爾濱地利董事會接受地利生鮮提出的提款要求後的第十一個營業日開始至完成收購第三週年期間
- 先決條件 ： 貸款協議於滿足以下條件後方可作實(其中包括)：(i) 股東特別大會上獲獨立股東批准(其中包括)貸款及其項下擬進行的交易；(ii) 完成收購後；及(iii) 董事會信納本集團有充足的現金盈餘或獲得哈爾濱地利及本公司認為條款滿意的外部借款，而此已計及本集團於接獲地利生鮮提出借款要求時的整體財務狀況
- 到期日 ： 於以下各項較早者為準：
- (i) 二零二三年十二月三十一日；
- (ii) 行使認沽期權；
- (iii) 提款起計第三週年，惟地利生鮮可於到期日前任何時間提前償還任何未償還本金額及／或利息
- 利息率 ： 適用貸款或任何未償還結餘的利息率應為以下各項的較高者：
- (i) 每年6%，乃參照市場現行利息率釐定；及
- (ii) 哈爾濱地利或本集團向第三方銀行借款的利息率
- 利息期 ： 12個月

抵押：貸款將由以下各項抵押：

- (i) 賣方將就剩餘股份而提供的股份押記，以及擔保；及
- (ii) 戴先生將就賣方的全部股份而提供的股份押記，以及擔保，

該等股份押記均以利駿為受益人並將於行使認購期權時予以完全解除

目的：貸款可用於：

- (i) 擴充地利生鮮店網絡及特許經營業務；
- (ii) 投資在線電子商務平台；及
- (iii) 目標集團的一般營運資金

貸款的資金來源包括本集團現金盈餘，此可由外部銀行借款重新注入，而貸款義務須待董事會信納本集團於提取當時的財務狀況及現金流需求。本集團外部銀行借款的年利率介乎於約4.4%至6.8%。於最後實際可行日期，本集團的銀行及庫存現金約為人民幣19億元，而本集團將在收到地利生鮮的每次提款要求時先以令董事會信納的方式審慎評估其當時的現金盈餘水平，方決定現金盈餘是否可用於提供貸款及可用於提供貸款的現金盈餘數額。在必要時及在可接受的條件下，本集團亦可透過外部銀行借款補充貸款的資金來源。人民幣20億元是本集團可根據貸款向目標集團出借的最高金額，本集團並無責任或確定承諾出借全部人民幣20億元，本集團亦無放貸義務，因為地利生鮮的任何提款要求均須經董事會評估本集團的財務狀況及其現金盈餘水平後方可決定。

鑑於提取貸款的先決條件之一是董事會需考慮收到地利生鮮的提款要求時本集團的整體財務狀況，信納本集團有充足的現金盈餘或獲得條款滿意的外部銀行借款，在提供貸款將導致本集團的營運資金不足以用於其自身運營及／或由於槓桿提高而對本集團的桿杆比率產生重大不利影響的情況下，本集團將無義務提供貸款。因此，董事會合理認為，自本通函日期起計未來十二個月，本集團將在提供貸款(如有)後仍擁有足夠的營運資金來為其自身營運提供資金。

董 事 會 函 件

貸款指本集團提供的財務支持，作為一間上市公司，本集團在利息開支方面較目標集團享有較低的融資成本。透過貸款利率收取微費獲利並非本集團的商業目標，因為目標集團業務的增長潛力預期較利息收益率對本集團呈現及釋放更大價值(理由載於本通函「H.交易的理由及裨益」一節)。在任何情況下，本集團免受利率波動影響，因其獲保證就貸款收取最低6%的年利率，且利率上升產生的任何額外成本可轉嫁予目標集團。

建議年度上限

貸款項下未償還本金以及貸款累計利息金額的建議年度上限如下：

	提款至 二零一九年 十二月三十一日	二零二零年	截至十二月三十一日止財政年度		
			二零二一年	二零二二年	二零二三年
未償還本金的建議年度上限	人民幣20 億元	人民幣20 億元	人民幣20 億元	人民幣20 億元	人民幣20 億元
利息金額的建議年度上限 ⁽¹⁾	人民幣50 百萬元 ⁽²⁾	人民幣200 百萬元	人民幣200 百萬元	人民幣200 百萬元	人民幣200 百萬元

附註1：利息金額的建議年度上限透過假設相關財政期間／年度未償還本金建議年度上限將悉數動用及使用年利率10%計算，並計及就可能導致利率上升的任何不可預見情況訂定的合理緩衝。

附註2：按比例計算，乃假設首次提取於二零一九年十月一日或之後發生。

貸款項下未償還本金以及貸款累計利息金額的建議年度上限乃經考慮以下各項釐定：(i)根據貸款可提取的最高金額；(ii)貸款協議項下適用於貸款的利息率；(iii)本集團中國任何成員公司就提取預付款時中國第三方銀行收取的最高歷史利率；(iv)就任何可能導致利率上升的不可預見情況訂定合理的緩衝；及(v)上文附註1及2。

D. 本集團的資料

利駿為於英屬維爾京群島註冊成立的有限投資控股公司，由本公司直接全資擁有。

本集團主要從事於中國7個城市(即壽光、貴陽、哈爾濱、齊齊哈爾、牡丹江、瀋陽及杭州)的10個農產品批發市場的業務營運。該等市場為主要買賣蔬菜、果品、水產、肉類、糧油及其他食品的貿易商、批發商及分銷商提供交易平台。

E. 賣方的資料

賣方為於英屬維爾京群島註冊成立的有限投資控股公司，由本公司控股股東戴先生直接全資擁有，因此為本公司的關連人士。

F. 目標集團的資料

目標集團

目標公司為於英屬維爾京群島註冊成立的有限投資控股公司。於完成收購時，目標集團將由目標公司、香港控股公司及經營目標業務的中國附屬公司組成。戴先生於目標集團花費的原收購及投資成本(包括成立及重組成本)約為人民幣25億元(相當於約28億港元)。

目標業務

目標業務為透過「地利生鮮」連鎖超市於中國零售農產品；批發農產品；以及生鮮食品連鎖業務和供應鏈及物流管理。目標集團目前在中國哈爾濱、瀋陽、長春、貴陽、北京、大慶、榆樹、撫順、鐵嶺、吉林市及松原經營約250間自營零售店，主要零售蔬菜、果品、水產、肉類及其他食品，並擁有30間由特許經營人經營的特許經營店。

自二零一六年四月成立地利生鮮以來，目標業務最初為農產品批發業務，涉及從農產品批發市場(例如本集團所經營者)採購農產品轉售予零售商。由於目標集團經營的批發業務主要涉及向零售商供應與分銷農產品，不同於本集團作為多個農產品批發市場運營商，而該等批發市場乃經營買賣農產品的業務，因此目標集團的批發業務與本集團業務並未構成競爭。

目標業務初始為批發，後於二零一八年逐步擴展至使用「地利生鮮」連鎖超市商標零售農產品。目標集團的批發業務向零售業務轉移的過程中，開設約250家自營零售店，其中204家零售店舖透過收購成立，46家零售店舖透過有機增長自主成立，收購成本約為人民幣117.4百萬元，而透過有機增長自主成立的成本約為人民幣47.0百萬元。就所收購的204家零售店而言，該等店舖原由通過聞福義先生、一位高先生及一位張先生出售其店舖的135名個人賣方(聞先生、高先生及張先生統稱「零售店舖擁有人」)擁有。收購該等零售店舖的機會乃來自零售店舖擁有人向目標集團的介紹。自零售店舖擁有人收購零售店舖的過程中，除轉讓個別店舖的業務及資產所產生的費用約人民幣117.4百萬元外，戴先生已就零售店舖擁有人失去的就業機會及商機以及其承諾不從事與目標集團構成競爭的業務另行支付補償金。除賣方的推介、收購零售店舖及補償外，就目標業務而言，零售店舖擁有人以及前述135名個人賣方與本公司及其關連人士之間並無其他關係、安排、諒解或承諾及零售店舖擁有人以及前述135名個人賣方獨立於本公司及其關連人士。

目標集團零售業務的業務流程包括自批發商採購食品農產品，透過其自營零售店或特許經營人經營的特許經營店轉售予零售客戶。目標集團的主要客戶大多為普羅大眾，而目標集團擁有逾3,000名不同種類的供應商。此外，目標集團經營物流部門，將貨品從供應商運送至眾多儲存設施及零售店。由於目標集團的業務運營涉及出售生鮮食品農產品，運送過程中亦須於不同地點進行抽樣檢查，以確保產品新鮮及安全可供食用。

目標集團主要成本組成包括零售業務產生的銷售成本、人員開支(因零售乃勞動密集型行業)、店舖租金及公用設施費用以及因持續擴展零售業務而產生的行政開支。就資本開支而言，主要用於其擴充階段開設零售店、額外倉庫設施及設備以及開發資訊系統。目標集團的經營及擴充由自有現金、銀行借款及股東出資撥付。

特許權協議

目標集團已訂立特許權協議，據此目標集團向特許經營人授出經營特許經營店以及使用「地利生鮮」商標的權利。視乎個別特許經營人的議價能力，特許權協議一般包括以下條款：

- | | | |
|-------|---|---|
| 特許經營 | : | 特許經營店經營權的許可，該經營權將專門出售目標集團所供應或指定的產品 |
| 訂約方 | : | 目標集團相關成員公司(作為特許人)，特許經營人(作為特許經營人) |
| 持續時間 | : | 三年，於特許經營人的選擇下於特許權協議屆滿前三個月發出書面通知以相同的條款續簽 |
| 特許經營費 | : | 固定及不可退還的特許經營費人民幣30,000元，由於特許經營人於簽署特許權協議後五天內支付予目標集團 |
| 按金 | : | 為履行特許權協議及貨物付款的不計息按金，前者金額介乎於人民幣20,000元至人民幣50,000元，後者為特許經營店每100平方米人民幣8,000元，由特許經營人於簽立特許權協議五天內支付予目標集團，並於特許權協議屆滿時悉數退還予特許經營人 |
| 商標許可證 | : | 特許人須以非獨家原則授出使用「地利生鮮」商標的權利 |
| 服務 | : | 特許人須向特許經營人提供店舖管理及員工培訓服務，而特許經營人則需支付每月服務費，乃基於特許經營店每天每平方米人民幣1元釐定 |
| 外包費 | : | 特許經營人專門透過目標集團或其指定供應商外包生鮮產品，而應支付的外包費經參考所供應貨品的價值，由首年1%起，逐漸增至第四年及之後的2.5% |
| 管理費 | : | 每個店舖固定年度費用人民幣50,000元，首年豁免作為優惠 |

董事會函件

特許經營人的承諾：於特許權協議期間，其不會於特許經營店舖內出售任何由第三方提供的產品，或以其他方式從事與目標集團競爭的任何業務

於特許權協議終止後的三年內，其不會於特許經營店舖內出售任何與目標集團同類或類似的產品，或以其他方式從事與目標集團競爭的任何業務

損益：特許經營店舖經營所產生的所有利潤均屬於特許經營人，所錄得的任何虧損均由特許經營人獨自承擔

履約保證金：不計息履約保證金，應由目標集團收取，並於特許權協議屆滿時悉數退還予特許經營人

終止：終止事件包括但不限於以下內容：

(i) 特許經營人未經授權使用地利生鮮商標或更改特許經營店舖的設計；

(ii) 特許經營人於特許經營店舖銷售第三方產品；

(iii) 特許經營人未能於特許經營店舖開展業務；及

(iv) 特許人不再擁有或有權獲得商標許可

特許權協議訂明的特許經營費、按金、服務費及外包費乃考慮多項因素而釐定，包括特許經營店樓面面積、所供應產品的價值、零售業務前景、整體市場環境，故不同個案可能有所差別，可由各方進行商業磋商調整。

費用收入(包括特許權協議項下的特許經營費及外包費)將列為目標集團截至二零二零年十二月三十一日止財政年度的收益。

有關目標集團的財務資料

根據目標集團的經審核合併賬目，截至二零一九年三月三十一日止兩個財政年度目標集團的過往合併財務資料載列如下：

	截至三月三十一日止財政年度	
	二零一八年	二零一九年
	(約人民幣千元)	
除稅前(虧損)/溢利淨額	8,029	(142,063)
除稅後(虧損)/溢利淨額	5,660	(151,473)
收益	2,333,217	4,354,001

目標集團於二零一九年三月三十一日的經審核負債淨額為人民幣82,141,000元(相當於約90,984,000港元)。

有關目標集團的進一步財務資料，請分別參閱本通函附錄二及三所載「目標集團的財務資料」及「目標集團的會計師報告」各節。

G. 目標集團的發展計劃及前景

根據目標集團提供的資料及本公司進行的盡職審查，董事認為，儘管目標集團於截至二零一九年三月三十一日止年度錄得虧損(其詳情載於本通函附錄二)，但就長遠及短期而言，目標集團的增長潛力巨大且具有良好的發展前景。

目標集團的長遠目標是成為中國領先的社區生鮮食品零售連鎖企業，具有全渠道零售(常稱為線上到線下「O2O」)特色。目標集團為實現此目標所採納的主要業務策略載列如下。

透過特許經營模式快速擴張以維持其市場影響力及實現規模經濟效應

有如其他新經濟業務模式的公司一樣，目標集團認為成功的關鍵是在短期內取得市場控制權。因此，目標集團的短期目標為快速擴大地利生鮮店舖的銷售網絡及平台以進一步鞏固其市場地位及維持其市場影響力。此外，當零售店舖的網絡及由此產生的銷售額日具規模，預期將實現規模經濟效應。

憑藉「地利生鮮」於中國東北部地區的品牌知名度，目標集團有望透過其特許經營模式快速擴展其銷售網絡。特許經營模式有助目標集團快速擴

展其銷售網絡、創造市場影響力並實現規模經濟效應，而無須支出大量的自有資金。換而言之，目標集團利用「地利生鮮」在該地區的品牌資產，邀請已在生鮮零售業中的個體商販及小商舖店主以特許經營人加入，從而利用彼等的資源及銷售能力共同建立地利生鮮店舖的網絡。這亦是具成本效益的擴展模式，因為擴展的部分成本及開支將由外部特許經營人承擔。此外，跟目標集團開設自家新店相比，特許經營模式被認為時效較高，可在較短時間內達到目標總商品交易額。

地利生鮮店舖網絡的擴展計劃

目標集團準備透過特許經營模式及調整店舖形式快速擴展地利生鮮店舖的網絡。截至二零一九年三月三十一日止年度以及截至二零二零年及二零二一年三月三十一日止兩個年度的實際及預計總商品交易額以及自營店及特許經營店數目如下：

	截至 二零一九年 三月三十一日 止年度 (實際)	截至 二零二零年 三月三十一日 止年度 (預測估計)	截至 二零二一年 三月三十一日 止年度 (預測估計)
預計總商品交易額 (人民幣百萬元)	4,354	6,700	11,100
店舖數目(概約)	250	710	1,230
自營店	250	260	280
特許經營店		450	950

此外，目標集團將調整並重新設計地利生鮮店舖的店舖形式。根據其發展計劃，按規模，地利生鮮店舖將有兩大類型的店舖，即(i)建築面積約300平方米至500平方米以上的主力店；及(ii)平均建築面積約100平方米至200平方米的社區店。現有自營店的建築面積大得多，介乎約300平方米至超過1,000平方米。目標集團的特許經營模式將主要集中於社區店。

位於住宅區或社區內或其附近的社區店充當「便利店」，將為街坊提供便利的生鮮食品和其他日常必需品。

設立特許經營店所需的交付期通常較短，因為目標集團的做法是邀請現有生鮮店舖的店主加入，並將彼等的店舖轉變為帶有「地利生鮮」品牌及標識以及目標集團的標準視覺形象的特許經營店。根據目標集團經驗，從與店主就擬議特許經營安排進行磋商到按目標集團要求的標準完成店舖佈置而成為「地利生鮮」特許經營店，目標集團通常需要數週的時間。

目標集團預計將就特許經營業務產生的額外成本主要包括額外的員工成本以及行政及宣傳費用。目標集團預期每年的額外成本總額約為人民幣80,000,000元，預期於截至二零二一年三月三十一日止年度於特許經營模式下的收費收入(包括特許經營費、服務費、管理費及外包費)抵銷，而截至二零二零年三月三十一日止年度外包費以遞增方式按首年為1%支付，豁免管理費以作激勵。視擴展進度而定，截至二零二零年及二零二一年三月三十一日止年度對目標集團收益的直接貢獻預期不大。即使如此，特許經營店以「地利生鮮」品牌取得的總商品交易額(目標集團的成本風險極小)是獲取市場影響力、產生協同效應並為目標集團帶來無形利益的關鍵驅動力。

鑑於所需的成本相對較低且交付期較短，董事會認為上述特許經營模式擴展公平合理，並符合本公司及其股東的整體利益。

地利生鮮店鋪的效益

各店鋪的效益均以「每平方米的年度總商品交易額」參數來衡量。由於社區店的規模及功能，社區店的每平方米總商品交易額通常較高，因為社區店展示及出售的庫存單位較少，及屆時將專注於利潤較高的產品。另外，社區店通常位於住宅社區內或附近，與主力店相比，每平方米吸引的客流量更高。

隨著零售業務規模不斷擴大，預期將實現規模經濟效益且總經營成本佔收益的百分比將因此而降低，平均「年度每平方米總商品交易額」預期將提高。截至二零一九年三月三十一日止年度，現有自營店鋪的平均「年度每平方米總商品交易額」為每平方米約人民幣21,000元。目標集團預期其將增至每平方米約人民幣25,000元。就特許經營店而言，透過(i)調整產品組合，提高利潤率；(ii)改善存貨管理以避免損耗；及(iii)提升品牌知名度以吸引客流量，目標集團預期，其將於截至二零二一年三月三十一日止首兩個年度達到每平方米約人民幣29,000元並將逐步增至每平方米約人民幣35,000元。

由於規模經濟效益、店鋪類型組合改善及推出特許經營模式，整體效益得益改善，預期目標集團的整體經營成本亦將降低。

透過強化供應鏈進一步提高經營效率及升級物流系統

目標集團預計憑藉更為廣泛的銷售網絡及更高的銷量，日後其將具備較強的議價能力與上游供應商進行議價。此外，目標集團已計劃與若干農村農業合作社進行業務合作，以取得有別於主要來源的生鮮農產品。這令目標集團能夠以具競爭力的價格取得安全優質的生鮮農產品來源。

除供應鏈外，目標集團正盡全力改善及升級其物流系統，以期縮短生鮮產品的運輸時間及距離，運輸時間及距離乃經營生鮮食品零售業務的至關重要因素。計劃包括改善實時庫存數據、建立更接近顧客的較小規模存儲設施網絡。目標集團認為，其物流系統效率越高，其經營效率便會越高，由此預計將會提高利潤率。

與第三方交付平台進行業務合作以使其消費者享受線上購物體驗

目標集團零售業務的業務模式包括O2O特色。除建立其自有線上平台外，目標集團現時與中國多家大型食品配送服務運營商(包括「美團外賣」及「餓了麼?」)合作。這讓目標集團可為其客戶提供線上購物體驗，而無需因建立自有線上平台而產生大量資本支出。展望未來，目標集團預期將持續尋求與其他線上／電子商務平台運營商合作，例如社區拼團運營商。

根據上述業務建議，本公司認為目標集團的前景良好，倘業務建議妥為執行，本公司合理地相信，在無影響目標集團業務的不可預見的情形下，目標集團將能夠於中短期內錄得溢利。

有關本集團批發市場業務與目標集團的生鮮食品零售業務之間預期將產生的協同效應詳情，亦請參閱「H.交易的理由及裨益—下游擴張及協同效應」一節。

H. 交易的理由及裨益

本集團主要從事於中國7個城市(即壽光、貴陽、哈爾濱、齊齊哈爾、牡丹江、瀋陽及杭州)的10個農產品批發市場的業務營運。該等市場為主要買賣蔬菜、果品、水產、肉類、糧油及其他食品的貿易商、批發商及分銷商提供交易平台。董事會認為，收購事項乃本集團業務的自然擴展，對本公司而言乃一項有利的發展策略。於考慮將本集團的業務擴展至農業價值鏈的下游分部時，董事會已計及以下因素。

為向下游零售端發展奠定基礎

中國農業的產業鏈由種植(生產端)、批發(流通端)及消費(零售端)組成。本集團目前經營的農產品批發市場屬於生鮮食品流通環節中的主要一環，而目標集團處於下游零售分部。其為中國東北地區規模最大的生鮮食品連鎖超市之一，目前擁有及管理約250家自營零售店舖及30家特許經營店舖。

正如在本公司的二零一八年年報中披露，本集團的長遠目標是構建「生產端—流通端—零售端」三點一線的生鮮食品流通新格局。本次收購是本集團向「零售端」進軍的第一步及試金石，實現從「傳統的生鮮農產品物流地產商」向「現代化生鮮流通服務與供應商」轉型，致力提升中國生鮮流通與供應整體效率和效益的發展策略。

生鮮食品零售及電商的行業前景

生鮮食品消費擁有高頻消費剛需及相對較少受經濟週期波動影響的特質。高頻消費形成強勁客戶流量，這些特質符合「新經濟」業務的投資邏輯。因此，當前不同領域的投資者及資本紛紛投資於生鮮食品產業，這將改變及塑造未來中國的生鮮行業佈局。多間電商巨頭及傳統零售商正投向此領域。

過去數年，中國生鮮食品零售額錄得持續性增長，由二零一三年的約人民幣3.61萬億元，增長至二零一七的約人民幣4.72萬億元，預計二零一九年更將達致人民幣5.31萬億元。至於生鮮電商行業方面，近年錄得強勁增長。二零一八年，中國生鮮電商行業市場總商品交易額市場規模達到約人民幣2,100億元，較二零一七年的約人民幣1,400億元增長約50%，預計將持續增長，中國生鮮電商行業市場總商品交易額將突破人民幣3,000億元。

下游擴張及協同效應

收購事項可讓本集團透過目標集團的地利生鮮店舖網絡經營農產品及生鮮食品零售業務，從而在產業鏈上實現向下游擴張。

透過整合農業領域上下游業務，預期將在本集團農產品批發市場、目標集團零售及相關生鮮食品連鎖業務和供應鏈及物流管理業務之間產生以下協同效應：

- (i) 依託目標集團零售網絡的迅速擴張，建立具有穩定消費需求及下游客戶資源的牢固基礎。來自需求側的相關資源對本集團的農產品批發市場極具價值，因為這不僅構成本集團現有批發市場的增長動力，亦將為本集團向設有地利生鮮店舖的新城市擴展其批發市場網絡提供穩固基礎及競爭優勢；
- (ii) 通過共享目標集團的產地端供應商資源，將其吸納作為本集團農產品批發市場的潛在客戶；同時，目標集團未來亦可作為本集團農產品批發市場的客戶；
- (iii) 依託雙方在上下游累計的農產品大數據實現農產品大數據共享，加強雙方對農產品市場上下游供需及價格的把控，預計這可增強運營的效率；及
- (iv) 本集團及目標集團可獲得在倉儲、物流、配送設施方面的潛在共享機會，實現規模經濟效益，降低整體經營成本。

提升整體競爭力

收購事項不僅明智、合乎預料，而且有利於本公司。通過向下游擴展業務，股東可藉收購事項投資於農產品市場從採購到批發零售的整個價值鏈。完成收購後，本集團通過經營上游農產品市場至下游零售業務，可向終端客戶提供一體化、一站式商店價值鏈解決方案，同時在食品連鎖業務、供應鏈及物流方面創造附加價值。因此，本集團預期透過收購事項提升其在農業領域的戰略競爭力。

通過本集團於目標集團的投資及與雙方業務上的戰略合作，目標集團將通過開設新店或透過特許經營安排成為生鮮食品零售領域的主要參與者，從而繼續擴大其於中國的銷售網絡。為扭轉其持續虧損的往績記錄，目標集團預計將實施多項策略，推動目標集團零售業務的發展，包括但不限於：(i) 因規模經濟效益、店舖類型的優越組合及推出特許經營模式整體效率得到提升及降低總體營運成本；(ii) 升級供應鏈及物流系統，確保及時交付產品及降低勞動成本；(iii) 持續推出利潤率較高的新產品，豐富其產品組合；及(iv) 進一步提升會員忠誠度計劃，吸引長期客戶。

董事會評估

在考慮該交易的理由及裨益，尤其是在評估將達到總商品交易額或EBITDA基準的可能性時，董事會已審慎考慮目標集團的業務發展計劃及預測，並自行對目標集團擴張計劃的可行性進行研究。

(i) 目標集團的擴張計劃及特許經營模式

董事擁有與目標集團相同的觀點，即快速擴張地利生鮮網絡以取得市場影響力及實現規模經濟效益對目標集團的未來成功有著決定性作用。就此而言，董事亦贊同特許經營模式是達成此項目的的有效方式。

在評估目標集團擴張計劃的可行性時，董事考慮以下各項：

(a) 將開設的店舖數量

在評估目標集團將開設店舖數量的合理性時，董事經考慮：

- 店舖所在城市的人口 — 劃定區域內人口與店舖數量比率；
- 城市的地點面積及居住人口密度 — 劃定區域的居住單位密度以釐定將予建立店舖的最佳數量；及
- 具有一定消費者人流量的店舖位置，

認為在未來兩年內將開設的店舖數量合理。

(b) 快速擴張計劃的執行情況

董事考慮在短時期內開設大量特許經營店舖的可行性，認為該快速擴張計劃可行，依據如下：

- 按建築面積計，特許經營店舖的規模實質上較小；
- 建立特許經營店舖所需交付週期一般很短，因為目標集團的慣例是邀請現有店舖的擁有人加盟及將其店舖轉入目標集團的特許經營店舖並訂立標準特許權協議；
- 特許經營模式的實行計劃已進入執行階段；及
- 實行特許經營模式所需自有資金相對不多

於最後實際可行日期，目標集團於公告後已額外訂立22份特許權協議，成立合共30間特許經營店舖。目標集團亦與中國主要城市逾80間其他特許經營商正在洽談當中，磋商有待落實。

(ii) 目標集團擬實現人民幣100億元總商品交易額及人民幣2.5億元EBITDA基準以觸發認購期權及認沽期權

目標集團於截至二零一九年十二月三十一日止年度的收益為約人民幣44億元，亦代表目標集團的總商品交易額，原因在於年內不存在任何特許經營店舖。截至二零二零年、二零二一年及二零二二年三月三十一日止財政年度，目標集團所呈列的地利生鮮店舖總商品交易額的估計預測分別為約人民幣67億元、人民幣111億元及人民幣168億元，同比增長分別約54%、66%及52%。倘「每日每店總商品交易額」乃通過將目標集團的預測總商品交易額除以每年度的目標店舖數量而計算，則預測「每日每店總商品交易額」僅介於約人民幣25,000元。因此，董事認為，截至二零二零年及二零二一年三月三十一日止兩個年度分別人民幣67億元及人民幣111億元的預測總商品交易額將屬合理及相對可實現。

此外，依據來自特許經營人的費用收入，預計地利生鮮店舖的總商品交易額與目標集團的收益之間具有相關性。隨著目標集團的特許經營業務持續擴大，預計特許經營店舖的總商品交易額增加將會導致目標集團的外

包費收入相應增加，乃由於特許經營人將專門透過目標集團或其指定供應商採購其供應的產品，並按所供應產品價值的比例支付外包費。此外，目標集團每份特許權協議及每個店舖所收取的特許經營費收入及管理費收入預計將會增加，而地利生鮮店舖的總商品交易額增加乃由於特許經營人及/或特許經營店舖的數量增加所致。

就EBITDA標準而言，董事認為，目標集團於未來數年將實施逆轉策略。董事一致認為，預期目標集團的整體效益改善，且基於董事會函件「G.目標集團的發展計劃及前景—地利生鮮店舖的效益」一節載述的理由預期整體營運成本減少。董事亦認為，目標集團將實施其他逆轉策略，包括升級供應鏈及物流系統以減少勞動成本，透過更高利潤產品方式提升產品組合，以及推出宣傳及會員忠誠度計劃以吸引客流量。此等屬合理及可實現的舉措可令目標集團逐步獲得盈利。

董事認為，隨著目標集團規模擴大迅速，市場影響力將會產生，下游協同效益將越發明顯，預期長遠策略角度上講間接有利於本集團。

計及前述考慮及長期策略有利於本集團，董事認為人民幣100億元總商品交易額及人民幣2.5億元EBITDA的基準屬公平合理。無論如何，倘基準均未達成，則本公司可通過行使認沽期權保護其權益。

(iii) 貸款協議

計及(其中包括)(i)認購期權的可用性(倘行使，將使目標集團成為本公司的全資附屬公司)；(ii)該貸款收取利息，可按大體與市場貸款利率(通常高於銀行活期存款利率(不固定或不定期))相若的最低年利率6%為本公司帶來獲保證的利息收入，本公司產生的相關財務費用也能悉數由目標集團支付的利息收入抵銷；及(iii)該貸款有助於推動上述戰略的實施，其中包括在主要城市設立據點、開發線上電商平台及升級供應鏈和物流系統，因此，本公司認為，訂立貸款協議，以於完成收購後向目標集團提供貸款對本公司有益。

(iv) 目標集團於截至二零一九年三月三十一日止年度錄得虧損的事實

儘管目標集團的零售業務僅於截至二零一九年三月三十一日止年度開展，並因此錄得經營虧損及淨負債，但其擁有3年的往績記錄。該虧損及淨負債並非財務表現惡化的跡象，成因乃主要由於短時間內在中國境內擁有

約250間自營零售店而導致成本及開支激增。董事認為，目標集團具有巨大的增長潛力，並預期將能夠實現規模效應。有關目標集團樂觀前景之詳情，請參閱本通函「G.目標集團的發展計劃及前景」一節。

由於本公司將僅收購目標公司19%權益，目標公司不會列為本集團聯營公司入賬，而將於完成收購後在本集團綜合賬目視為「以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股本投資」。鑒於目標公司於完成收購後將不會列為本集團的附屬公司或聯營公司，目標集團日後產生的任何虧損(如有)將不會由本集團分佔，因此不會對本集團損益表產生任何直接負面影響。此外，本公司的任何下行投資風險均受到認沽期權保障，保證年利率為6%。

(v) 結論

鑑於上述，董事(不包括全體獨立非執行董事，彼等的意見將載於本通函「獨立董事委員會函件」一節，及就董事會相關決議案放棄投票的董事)認為，收購事項及貸款的條款(包括建議年度上限)乃經訂約各方公平磋商達致，按一般商業條款訂立，誠屬公平合理且符合本公司及股東的整體利益，當中已計及(其中包括)(i)收購協議及貸款協議的條款及條件；(ii)本集團為取得生鮮食品分銷及供應鏈的完整價值鏈而實施的業務策略所帶來的價值(詳情載於本通函「H.交易的理由及裨益—提升整體競爭力」；及(iii)預期自本集團下游擴張產生的協同效益包括透過共享供應資源、利用大數據以及節省倉儲及物流成本而實現規模經濟效益，有關詳情載於本通函「H.交易的理由及裨益—下游擴張及協同效應」。

I. 上市規則之涵義

由於與該收購事項有關之一項或多項適用百分比率超過25%但低於100%，因此收購事項構成上市規則項下本公司之一項主要收購事項，且由於賣方由戴先生最終全資擁有，故其為本公司的關連人士，因此根據上市規則，收購事項亦構成本公司的關連交易。

完成收購後，目標公司將由利駿及賣方分別擁有19%及81%權益，因此，目標公司於完成收購後將成為本公司的關連人士及共同持有的實體(定義見上市

規則)。由於根據貸款協議給予目標公司的貸款並非按利駿於目標公司的股權比例而授出，因此根據上市規則將構成本公司的持續關連交易及向賣方及地利生鮮提供的非豁免財務資助。

由於貸款未償還本金額的建議年度上限及貸款項下累計的利息金額的一項或多項適用百分比率超過5%，故該交易(包括收購事項及貸款)須遵守上市規則第14A章項下之申報、公告及獨立股東批准規定。戴先生及其聯繫人將於股東特別大會上就批准該交易的決議案放棄投票。

根據收購協議，認購期權及認沽期權均可由利駿全權酌情行使，且應就授出該等期權而支付象徵式溢價10港元。本公司將於認購期權或認沽期權獲行使或不行使、終止或轉讓後遵守上市規則第14章及第14A章適用的申報、公告及獨立股東批准規定。

J. 該交易的財務影響

於緊隨完成收購後，目標公司將由利駿及賣方分別擁有19%及81%權益。目標公司將不會列為本公司附屬公司。有關經擴大集團的未經審核備考合併財務資料編製基準的更多資料，請參閱本通函附錄四。

賣方已同意於完成收購後促成目標集團的財政年度結算日由三月三十一日變更為十二月三十一日。

根據本通函附錄四所載未經審核備考財務資料，假設收購事項已於二零一九年六月三十日發生，則(i)本集團的總資產將自約人民幣120億元增加至約人民幣140億元；(ii)本集團的總負債由約人民幣34億元增加至約人民幣54億元；及(iii)本集團淨資產將維持約人民幣86億元，以上各項均按備考基準進行。

K. 獨立董事委員會及獨立財務顧問

由全體獨立非執行董事范仁達先生、王一夫先生、梁松基先生及鄧漢文先生組成的獨立董事委員會已告成立，以就該交易有關事項向獨立股東提供意見。

董事會函件

根據上市規則之規定，本公司已獲獨立董事委員會批准，委任中毅資本有限公司為獨立財務顧問，以就該交易有關事項向獨立董事委員會提供意見。

L. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料；董事願就本通函所載資料共同及個別承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載之資料在各重大方面均屬準確及完整，且並無誤導或欺騙成份，亦無遺漏任何其他事實，致使本通函所載之任何陳述或本通函產生誤導。

M. 股東特別大會

本公司謹訂於二零一九年十月二十九日(星期二)下午三時正舉行股東特別大會通告以供獨立股東考慮並酌情批准(其中包括)(i)收購協議及其項下擬進行的交易(包括期權)及(ii)貸款協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)。召開大會之通告載於本通函第EGM-1頁至第EGM-2頁。

隨函附有股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下是否有意出席股東特別大會，務請閣下根據隨附的代表委任表格印列的指示填妥代表委任表格並盡快且無論如何須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前交回本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓)。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票，在此情況下，委任受委代表的文書將被視作已撤銷。

為釐定有權出席股東特別大會並於會上投票的股東名單，本公司股東名冊將於二零一九年十月二十四日(星期四)至二零一九年十月二十九日(星期二)(包括首尾兩日)期間暫停股份過戶登記，期間不會辦理股份過戶。於二零一九年十月二十九日(星期二)名列本公司股東名冊的股東有權出席股東特別大會並可於會上投票。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，股東應於二零一九年十月二十三日(星期三)下午四時三十分或之前向本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712至1716號舖)遞交所有過戶文件連同相關股票以辦理登記。

N. 在股東特別大會及董事會會議上的表決

於最後實際可行日期，本公司的控股股東戴先生及其配偶(張興梅女士，即戴先生的聯繫人)直接及透過受控制公司間接於本公司已發行股本總額中分別擁有約37.29%及14.20%權益。因此，戴先生連同其聯繫人於本公司的全部已發行股本中擁有約51.49%權益。有關詳情已載於本通函附錄六「2. 主要股東權益」一節。因此，戴先生及其聯繫人將，以及於該交易中擁有重大權益的任何人士須於股東特別大會上就批准該交易的相關決議案放棄投票。

股東特別大會上的表決將以按股數投票方式進行。

除戴彬先生因作為戴先生之聯繫人而於董事會相關決議案放棄投票外，本公司於作出一切合理查詢後所深知，概無其他董事於該交易中以任何形式擁有重大權益，並須於董事會相關決議案放棄投票。

O. 推薦建議

獨立董事委員會已考慮(i)收購協議及其項下擬進行的交易(包括期權)；及(ii)貸款協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)，並計及獨立財務顧問的意見後，認為該交易符合或優於一般商業條款，屬公平合理，且於本集團一般及日常業務過程中進行，符合本公司及股東的整體利益。

因此，董事推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的決議案，以批准該交易。

獨立董事委員會函件全文包含其致獨立股東的推薦建議，載於本通函第35頁至第36頁。

獨立財務顧問函件全文載於本通函第37頁至第75頁，其中載有其致獨立董事委員會及獨立股東有關該交易的意見與其在達致意見時所考慮的主要因素及理由。

P. 其他資料

務請閣下垂注本通函其他章節及附錄，其中載有有關本集團、目標集團及經擴大集團的進一步資料以及上市規則規定須作出披露的其他資料。

Q. 警告

收購協議及貸款協議須待達成若干條件後方可作實，包括取得獨立股東於股東特別大會上批准，但有關條件未必能達成。在任何相關條件未有達成的情況下，收購協議及／或貸款協議(視情況而定)將不會變成無條件且該交易將不會進行。

務請本公司股東及潛在投資者於買賣或擬買賣本公司股份或其他證券(如有)時審慎行事。

此 致

列位股東 台照

代表
中国地利集团
主席
王岩
謹啟

二零一九年九月三十日



中国地利集团 China Dili Group

(前稱Renhe Commercial Holdings Company Limited人和商業控股有限公司*)

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1387)

敬啟者：

- (1) 涉及收購農業和食品生產零售連鎖店中的
目標股份的主要收購及關連交易；
- (2) 與目標集團的貸款有關的
持續關連交易；
- 及
- (3) 股東特別大會通告

茲提述本公司於二零一九年九月三十日刊發的通函(「通函」)，本函件構成其一部分。除文義另有規定外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

我們已獲董事會授權成立獨立董事委員會，以考慮交易事項及其項下擬進行的交易並就此向獨立股東提供建議，有關交易之詳情載於通函內的「董事會函件」一節。

我們提請閣下垂注通函第7頁至第34頁所載的董事會函件及通函第37頁至第75頁所載的獨立財務顧問中毅資本有限公司(其獲委任以向獨立董事委員會提供有關交易條款的建議)的意見函件。

經考慮(其中包括)中毅資本有限公司於其意見函件所考慮的因素及理由與意見後，我們認為(i)收購協議及其項下擬進行的交易(包括期權)及(ii)貸款協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)乃按正常或更佳商業條款訂立，屬公平合理，於本集團的一般及日常業務過程中進行，並符合本公司及股東的整體利益。

獨立董事委員會函件

因此，我們推薦獨立股東在將於股東特別大會上就該交易提呈的決議案投贊成票。

此 致

列位獨立股東 台照

代表
獨立董事委員會
中国地利集团
獨立非執行董事
范仁達
王一夫
梁松基
鄧漢文
謹啟

二零一九年九月三十日

獨立財務顧問函件

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



中毅資本有限公司
Grand Moore Capital Limited

香港九龍尖沙咀
廣東道30號新港中心1座16樓1607室

敬啟者：

(1) 涉及收購農業和食品生產零售連鎖店中的
目標股份的主要收購及關連交易；及
(2) 與目標集團的貸款有關的
持續關連交易

緒言

茲提述吾等獲貴公司委聘就收購事項及貸款(統稱「該交易」)向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載列於日期為二零一九年九月三十日日致股東之通函(「通函」)，而本函件構成其一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙具有通函所界定之相同涵義。

中毅資本有限公司已獲委任為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，以(i)就該交易(包括年度上限，定義見下文)之條款對獨立股東而言是否屬公平合理及屬正常商業條款提出推薦建議；(ii)就該交易是否符合貴公司及股東之整體利益提出推薦建議；及(iii)就於股東特別大會上應如何投票向獨立股東給予意見。訂立該交易之理由之詳情載於通函「董事會函件」(「董事會函件」)一節。

於二零一九年八月二十九日(交易時段後)，利駿(貴公司的全資附屬公司，作為買方)與Plenty Business(由貴公司控股股東戴先生全資擁有的公司，作為賣方)訂立收購協議，以買賣目標公司全部已發行股本中的19%。該公司通過其中國附屬公司在中國以「地利生鮮」品牌經營農產品連鎖超市、生鮮食品連鎖店以及供應鏈和物流管理業務。

目標股份的總購買價為人民幣9.5億元(相當於約11億港元)(「代價」)。由於已預付按金人民幣5.5億元(相等於約6.092億港元)之淨購買價將由利駿於完成收購時以港元現金支付。

此外，賣方亦已根據收購協議向利駿授出認購期權及認沽期權。

同日，哈爾濱地利(貴公司的全資附屬公司，作為貸方)及地利生鮮(目標集團的全資附屬公司，作為借方)訂立本金金額不超過人民幣20億元(相當於約22億港元)的貸款協議。該貸款透過賣方及戴先生各自以利駿為受益人的股份押記及擔保作為抵押。

由於與收購事項有關之一項或多項適用百分比率超過25%但低於100%，因此收購事項構成上市規則項下貴公司之一項主要收購事項。由於賣方由戴先生最終全資擁有，故其為貴公司的關連人士，因此根據上市規則，收購事項亦構成貴公司的關連交易。

完成收購後，目標公司將由利駿及賣方分別擁有19%及81%權益，因此，目標公司於完成收購後將成為貴公司的關連人士及共同持有的實體(定義見上市規則)。由於根據貸款協議給予目標公司的貸款並非按利駿於目標公司的股權比例而授出，因此根據上市規則將構成貴公司的持續關連交易及向賣方及地利生鮮提供的非豁免財政資助。

由於貸款未償還本金額的建議年度上限及貸款項下累計的利息金額的一項或多項適用百分比率超過5%，故該交易(包括收購事項及貸款)須遵守上市規則第14A章項下之申報、公告及獨立股東批准規定。

根據收購協議，認購期權及認沽期權均可由利駿全權酌情行使，且應就授出該等期權而支付象徵式溢價10港元。貴公司將於認購期權或認沽期權獲行使或不行使、終止或轉讓後遵守上市規則第14章及第14A章適用的申報、公告及獨立股東批准規定。

戴先生及其聯繫人將於股東特別大會上就批准該交易的決議案放棄投票。

吾等之獨立性

於最後實際可行日期，吾等與貴公司或彼等各自主要股東、董事或主要行政人員或彼等各自任何聯繫人並無任何關係，因而被認為適宜就該交易向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。於過去兩年內，吾等並無擔任貴公司之任何財務顧問，惟吾等曾就 貴公司非常重大收購事項及關連交易(詳情載於 貴公司日期為二零一八年六月二十九日之通函)獲委任為其獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問(「過往委任」)。

就吾等對 貴公司之獨立性而言，吾等注意到(i)除就過往委任及目前獲委任為獨立財務顧問而已付或應付吾等之正常專業費用外，概無存在任何安排以使吾等已從或將從貴公司、其附屬公司、彼等各自控股股東或其他方收取任何費用或利益而會被合理認為與吾等的獨立性有關；及(ii)吾等於過往委任期間已維持對 貴公司之獨立性且吾等對 貴公司之獨立性並無因過往委任而受損。因此，根據上市規則第13.84條，吾等認為吾等具獨立性以擔任該交易的獨立財務顧問。

吾等意見之基準

於達致吾等致獨立董事委員會及獨立股東之意見時，吾等已倚賴(i)通函所載或提述之資料及事實；(ii) 貴公司截至二零一八年十二月三十一日止年度之年報(「二零一八年年報」)及截至二零一九年六月三十日止六個月之中期報告(「二零一九年中期報告」)；(iii) 貴公司董事及管理層提供之其他資料；(iv) 貴公司董事及管理層發表之意見及聲明；(v)業務估值報告(定義見下文)；及(vi)吾等對相關公開資料之審閱。吾等已假設董事及貴公司管理層提供之一切資料及聲明(彼等須就此承擔惟一及全部責任)乃於作出時屬真實及準確，且將於最後實際可行日期繼續屬真實及準確，而於最後實際可行日期後吾等的意見出現任何重大變動，將盡快告知股東。吾等亦已假設董事於通函作出之一切信念、意見、預期及意向陳述乃經適當查詢及審慎考慮後合理作出。吾等並無理由懷疑任何重大事實或資料遭隱瞞，或質疑通函所載資料及事實之真實性、準確性及完整性，或吾等獲提供之貴公司、其顧問及／或董事、貴公司管理層(倘適用)表

獨立財務顧問函件

達之意見之合理性。董事確認就彼等所深知，彼等相信吾等獲提供的資料並無遺漏任何重大事實或資料，當中作出的聲明及發表的意見乃經審慎周詳考慮後始行作出，且概無遺漏其他事實或聲明致使通函所載任何陳述(包括本函件)有所誤導。

吾等認為，吾等已遵照上市規則第13及14A章採取足夠及必要步驟，為達致吾等之意見提供合理基礎及知情見解。

董事願就通函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，通函所載資料於各重大方面均屬準確及完整，並無誤導或欺詐成份，且概無遺漏任何其他事實，致使通函所載任何陳述或通函產生誤導。

吾等作為獨立財務顧問，概不對通函任何部分(本意見函件除外)之內容負責。吾等認為，吾等已獲提供足夠資料以達致知情見解，並為吾等意見提供合理基礎。然而，吾等並無對由貴公司或代表貴公司出具或作出的資料、意見或聲明以及業務估值報告(定義見下文)進行任何獨立核證，亦無對貴公司、目標集團、彼等各自附屬公司或聯繫人(倘適用)或該交易涉及的任何其他人士的業務事務、資產及負債或未來前景進行任何獨立深入調查，亦無考慮該交易對貴集團或股東之稅務影響。除本函件外，貴公司已就該交易及編製通函獲其本身專業顧問提供意見。

吾等已假設將會在並無豁免、修訂、增訂或延遲執行任何條款或條件之情況下，根據通函所載條款及條件完成該交易。吾等假設就取得該交易所需之所有必要政府、監管或其他方面之批文及同意而言，將不會出現任何延遲或限制、條件或約束，以至於對該交易預期衍生之擬定利益構成重大不利影響。此外，吾等之意見必然以最後實際可行日期當時之金融、市場、經濟、特定行業及其他條件以及於該日吾等可獲得之資料為基礎。

本函件之中英文版本如有歧義，概以英文版本為準。

所考慮之主要因素

於達致對該交易之意見時，吾等已考慮下列因素：

1. 貴集團的資料

如董事會函件所述，貴集團主要從事於中國7個城市(即壽光、貴陽、哈爾濱、齊齊哈爾、牡丹江、瀋陽及杭州)的10個農產品批發市場的營運。該等市場為主要買賣蔬菜、果品、水產、肉類、糧油及其他食品的貿易商、批發商及分銷商提供交易平台。摘錄自二零一九年中期報告的貴集團若干財務資料概要載於下文。

	截至六月三十日止六個月	
	二零一九年 人民幣千元 (未經審核)	二零一八年 人民幣千元 (未經審核)
收益	738,574	483,713
貴公司權益股東應佔溢利／(虧損)	179,325	(49,567)

	於	
	二零一九年 六月三十日 人民幣千元 (未經審核)	二零一八年 十二月三十一日 人民幣千元 (經審核)
資產總額	11,954,759	11,589,305
總負債	3,371,561	3,075,758
貴公司權益股東應佔資產淨值	8,468,546	8,401,717
銀行結餘及庫存現金	1,460,787	1,354,070

截至二零一九年六月三十日止六個月，貴公司錄得綜合收益約人民幣738,574,000元，較截至二零一八年六月三十日止六個月產生的綜合收益約人民幣483,713,000元上升約52.7%。此外，截至二零一九年六月三十日止六個月貴公司錄得貴公司權益股東應佔綜合溢利約人民幣179,325,000元，而截至二零一八年六月三十日止六個月貴公司權益股東應佔綜合虧損約為人民幣49,567,000元。截至二零一八年六月三十日止六個月至截至二零一九年

六月三十日止六個月，貴集團轉虧為盈主要歸因於以下各項的合併影響(i)收益增加；(ii)其他收入增加；(iii)截至二零一九年六月三十日止六個月投資物業評估增值淨額，而二零一八年同期並無此項收益；(iv)行政費用減少；及(v)其他經營費用增加。

於二零一九年六月三十日，貴公司擁有綜合資產總額、負債總額及貴公司權益股東應佔資產淨值分別約人民幣11,954,759,000元、約人民幣3,371,561,000元及約人民幣8,468,546,000元。此外，貴公司於二零一九年六月三十日有綜合銀行結餘及庫存現金約人民幣1,460,787,000元。

2. 目標集團的資料

2.1 目標集團的背景一般資料

根據董事會函件，目標公司為於英屬維爾京群島註冊成立的有限投資控股公司。於完成收購時，目標集團將由目標公司、香港控股公司及經營目標業務的中國附屬公司組成。戴先生於目標集團花費的原收購及投資成本(包括成立及重組成本)約為人民幣25億元(相當於約28億港元)。有關戴先生何時及如何收購目標集團的詳細資料，請參閱會計師報告(定義見下文)附註1。

關於上文所討論戴先生就目標集團所支付原投資成本與代價之差異，吾等從貴集團管理層了解到，賣方其後成功將目標集團由主要從事利潤率相對較低的農產品批發業務轉變為擁有約250間向客戶銷售農產品的零售店運營商。貴集團管理層進一步表示，目標集團已將地利生鮮打造為知名品牌及為中國東北最大生鮮食品超市連鎖企業之一，如董事會函件所述具備良好前景可推出特許經營模式進行快速擴張。經考慮上文所述及目標集團截至二零一九年三月三十一日止年度的收益(反映新零售業務模式)較截至二零一八年三月三十一日止年度(反映先前批發業務模式)增加約86.6%，吾等認為業務估值(定義如下)及吾等採用市銷率(定義如下)的可資比較分析(本函件第5.3節所載)為判斷代價是否公平合理的更相關基準，而非上文所述戴先生支付的原收購及投資成本。

目標業務為透過「地利生鮮」連鎖超市於中國零售農產品；批發農產品；以及生鮮食品連鎖業務和供應鏈及物流管理。目標集團目前在中國哈爾濱、瀋陽、長春、貴陽、北京、大慶、榆樹、撫順、鐵嶺、吉林

市及松原經營約250間自營零售店，主要零售蔬菜、果品、水產、肉類及其他食品，並擁有30間特許經營店。截至二零一七年、二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度特許經營業務對收入並無貢獻，誠如 貴集團管理層所告知，乃由於此後才開始經營特許經營業務。

自二零一六年四月成立地利生鮮以來，目標業務最初為農產品批發業務，涉及從農產品批發市場(例如貴集團所經營者)採購農產品轉售予零售商。由於目標集團經營的批發業務主要涉及向零售商供應與分銷農產品，不同於貴集團作為多個農產品批發市場運營商，而該等批發市場乃經營買賣農產品的業務，因此目標集團的批發業務與貴集團業務並未構成競爭。目標業務初始為批發，後於二零一八年逐步擴展至使用「地利生鮮」連鎖超市商標零售農產品。目標集團的批發業務向零售業務轉移的過程中，開設約250家自營零售店，其中204間零售店舖透過收購成立，46家零售店舖透過有機增長自主成立，收購成本約為人民幣117.4百萬元，而透過有機增長自主成立的成本約人民幣47,000,000元。「地利生鮮」連鎖超市零售店舖獨家從目標業務的批發業務進行採購。就所收購的204家零售店而言，該等店舖原由通過零售店舖擁有人出售其店舖的135名個人賣方擁有。收購該等零售店的機會乃由零售店舖擁有人介紹予目標集團。自零售店舖擁有人收購零售店舖的過程中，除轉讓個別店舖的業務及資產所產生的費用約人民幣117.4百萬元外，戴先生已就零售店舖擁有人失去的就業機會及商機以及其承諾不從事與目標集團構成競爭的業務另行支付補償金。除賣方的推介、收購零售店舖及補償外，就目標業務而言，零售店舖擁有人及前述135名個人賣方與貴公司及其關連人士之間並無其他關係、安排、諒解或承諾及零售店舖擁有人及前述135名個人賣方獨立於 貴公司及其關連人士。

鑒於目標集團的批發業務主要涉及向零售業務供應及分銷農產品，而 貴集團的批發業務為各類批發市場買賣農產品的經營者，吾等

獨立財務顧問函件

與 貴公司管理層一致認為 貴集團與目標集團經營獨立業務，彼此之間並不構成競爭。

目標集團零售業務的業務流程包括自批發商採購食品農產品，透過其自營零售店或特許經營人經營的特許經營店轉售予零售客戶。目標集團的主要客戶大多為普羅大眾，而目標集團擁有逾3,000名不同種類的供應商。此外，目標集團經營物流部門，將貨品從供應商運送至眾多儲存設施及零售店。由於目標集團的業務運營涉及出售生鮮食品農產品，運送過程中亦須於不同地點進行抽樣檢查，以確保產品新鮮及安全可供食用。如 貴集團管理層告知，於最後實際可行日期目標集團的倉儲容量約為50,000平方米。

目標集團主要成本組成包括零售業務產生的銷售成本、人員開支(因零售乃勞動密集型行業)、店舖租金及公用設施費用以及因持續擴展零售業務而產生的行政開支。就資本開支而言，主要用於其擴充階段開設零售店、額外倉庫設施及設備以及開發資訊系統。目標集團的經營及擴充由自有現金、銀行借款及股東出資撥付。

2.2 有關目標集團的財務資料

下文載列目標集團節選綜合財務資料，乃摘錄自通函附錄三「目標集團的會計師報告」(「會計師報告」)。

	二零一六年 四月十九日 (註冊成立 日期)至 二零一七年 截至三月三十一日止年度 三月三十一日 二零一九年 二零一八年 期間 人民幣千元 人民幣千元 人民幣千元 (經審核) (經審核) (經審核)		
收益	4,354,001	2,333,217	1,652,530
年內溢利／(虧損)	(151,473)	5,660	24,590

於二零一九年三月三十一日，目標集團的綜合資產總額、負債總額及負債淨額分別約為人民幣2,900,856,000元、約人民幣2,982,997,000元及約人民幣82,141,000元。

就目標集團截至二零一九年三月三十一日止年度的淨虧損及於二零一九年三月三十一日的負債淨額而言，吾等從貴集團管理層了解到，目標集團的「地利生鮮」連鎖超市正處於初期高增長階段。如本函件第4節所述，該交易的理由連同預期貴集團及目標集團將產生的協同效應可概況如下(i)為向下游零售端發展奠定基礎；(ii)生鮮食品零售及電商的行業前景；(iii)下游擴張及協同效應；及(iv)提升整體競爭力。此外，本函件2.4節已討論目標集團的發展計劃及前景(摘錄自董事會函件)，可概述為(i)透過特許經營模式快速擴張以維持其市場影響力及實現規模效應；(ii)透過強化供應鏈進一步提高經營效率及升級物流系統；及(iii)與第三方交付平台進行業務合作以使其消費者享受線上購物體驗。吾等從貴集團管理層進一步了解到，目標集團需繼續保持其高增長勢頭的策略以達致一定程度的規模效應，從而於未來實現盈利。就此而言，吾等已獲得並審閱目標集團有關其未來擴張策略的業務計劃。關於該業務計劃，我們完成的工作包括(i)了解目標集團管理層採納的相關基準及假設；(ii)與貴集團管理層討論有關此基準及假設是否適當；及(iii)獲取與目標集團已建立的地點有關的資料(如每單位店舖面積的人口)以評估於業務計劃匯總所採納基準及假設的合理性。經(i)審閱有關業務計劃及進行上述工作；(ii)獲得擴張計劃成本的相關資料；(iii)考慮目標集團將獲提供的貸款；及(iv)調查目標集團管理層過往經營超市尤其是透過內部增長及收購零售相關業務實施快速擴張計劃的經驗，吾等認為(i)目標集團似乎有專業知識、能力及所需財務資源，透過實施並重複執行令目標集團達致約250個地點的有關業務計劃，從而如貴集團管理層所設想實現全面營運以及達致預期規模效應及與貴集團的協同效應；及(ii)於業績計劃中所採納的基準及假設屬公平合理。此外，另據悉，認沽期權已包括在收購協議條款內，據此，倘(i)地利生鮮店的總商品交易額於截至二零二二年十二月三十一日止財政年度未達到人民幣100億元，且(ii)目標集團的EBITDA於截至二零二二年十二月

三十一日止財政年度未達到人民幣2.5億元，則 貴集團有權向賣方售回目標股份。倘目標集團業務計劃未能如 貴集團管理層目前所設想全面執行，則認沽期權的該等條文將下行保障 貴公司及股東的利益。

於查閱會計師報告後，吾等留意到目標集團於二零一九年三月三十一日的淨負債狀況為約人民幣82,141,000元，乃主要由於銀行及其他借款(「**目標集團的銀行借款**」)約人民幣1,960,000,000元。吾等自會計師報告附註19了解到，該銀行借款乃以戴先生所擁有公司持有的中國若干購物中心的經營權作抵押。如 貴集團管理層確認，戴先生向目標集團提供的有關財務資助將於完成後繼續進行，而於完成後 貴集團無需就有關銀行借款提供任何抵押或擔保。倘目標集團未能或無法以其他方式償還目標集團的銀行借款，相關貸方(中國的第三方商業銀行)將有權強制執行戴先生所擁有公司持有的購物中心的經營權抵押，而不會對目標集團、利駿或 貴集團造成嚴重後果或負擔。鑒於向 貴集團提供的上述財務資助僅對戴先生及其控制的公司造成負擔，而利駿或 貴集團將不會分擔此負擔，因此目標集團的銀行借款的抵押安排似乎為利駿增添價值或益處，乃由於按嚴格規定目標集團的銀行借款的任何違約將不對目標集團本身或利駿造成任何負擔。經考慮有關價值或益處後，為顯現目標集團對 貴集團的真實價值，吾等認為剔除目標集團的銀行借款後得出經調整資產淨值(「**經調整資產淨值**」)屬適當。有關經調整資產淨值約人民幣1,877,859,000元僅供獨立股東參考。

有關目標集團財務資料的進一步討論，請參閱通函附錄二「目標集團的財務資料—目標集團的財務狀況及經營業績的管理層討論及分析」一節。

2.3 目標集團的業務估值

茲提述通函附錄五所載獨立專業估值師即國際評估有限公司所編製有關目標股份的業務估值報告(「**業務估值報告**」)。根據業務估值報告，獨立專業估值師已採用市場法，其被認為「反映市場當前投資偏好或投資習慣，同樣能夠提供最新公開市場資料，以便管理層作出知情決定。」

此外，獨立專業估值師進一步闡釋「並無採用成本法，原因為成本法通常低估產生收入之業務之價值。亦無採用收益法，原因是從市場參與者的角度來看，潛在財務預測受多項假設及或然因素所影響，因而無法可靠獲得。」業務估值報告進一步闡釋已就市場法下的類比上市公司法，採用企業價值對銷售額比率（「EV/銷售比率」），「原因是EV/銷售比率能夠計及目標集團與可資比較公司資本架構之差異。」正如與獨立專業估值師的討論，根據適用估值準則及慣例，EV/銷售比率倍數就業務估值報告而言屬適當。

就業務估值報告而言，吾等已遵守上市規則第13.80條附註1(d)及企業融資顧問操守準則第5.3段之規定，並進行(其中包括)以下工作：(i)與獨立專業估值師之員工討論業務估值報告所用方法及所採納之主要基準及假設；(ii)評估業務估值報告簽署人之經驗及專業知識；(iii)查詢獨立專業估值師與貴公司、賣方及彼等之核心關連人士之間現今或過往關係；(iv)審閱獨立專業估值師就業務估值報告之委聘函件；及(v)取得獨立專業估值師就其他業務估值之過往記錄資料。基於上述工作，吾等認為(i)獨立專業估值師所採納估值方法以及主要基準及假設屬公平合理；(ii)獨立專業估值師之工作範圍屬適當；及(iii)獨立專業估值師及業務估值報告之簽署人共同具備足夠資格、經驗及專業知識，故合資格提供業務估值報告。

根據業務估值報告，目標股份於二零一九年六月三十日的市值為人民幣984,000,000元（「業務估值」）。因此人民幣950,000,000元較業務估值折讓約3.5%。

2.4 目標集團的發展計劃及前景

如董事函件所述，根據目標集團提供的資料及貴公司進行的盡職審查，董事認為，儘管目標集團於截至二零一九年三月三十一日止年度錄得虧損（其詳情載於通函附錄二），但不論長遠或短期而言，目標集團的增長潛力巨大且具有良好的發展前景。

目標集團的長遠目標是成為中國領先的社區生鮮食品零售連鎖企業，具有全渠道零售（常稱為線上到線下「O2O」）特色。目標集團為實現此目標所採納的主要業務策略載列如下：

透過特許經營模式快速擴張以維持其市場影響力及實現規模效應

有如其他經營新經濟業務模式的公司一樣，目標集團認為成功的關鍵是在短期內取得市場控制權。因此，目標集團的短期目標為快速擴大地利生鮮店舖的銷售網絡及平台以進一步鞏固其市場地位及維持其市場影響力。此外，當零售店舖的網絡及由此產生的銷售額日具規模，預期將實現規模效應。

憑藉「地利生鮮」於中國東北部地區的品牌知名度，目標集團有望透過其特許經營模式快速擴展其銷售網絡。特許經營模式有助目標集團快速擴展其銷售網絡、創造市場影響力並實現規模效應，而無須支出大量的自有資金。換而言之，目標集團利用「地利生鮮」在該地區的品牌資產，邀請已在生鮮零售業中的個體商販及小商舖店主以特許經營人加入，從而利用彼等的資源及銷售能力共同建立地利生鮮店舖的網絡。這亦是具成本效益的擴展模式，因為擴展的部分成本及開支將由外部特許經營人承擔。此外，跟開設目標集團自家新店相比，特許經營模式被認為時效較高，可在較短時間內達到目標總商品交易額。

地利生鮮店舖網絡的擴展計劃

目標集團準備透過特許經營模式及調整店舖形式快速擴展地利生鮮店舖的網絡。截至二零一九年三月三十一日止年度以及截至二零二零年及二零二一年三月三十一日止兩個年度的實際及預計總商品交易額以及自營店及特許經營店數目如下：

	截至 二零一九年 三月三十一日 止財政年度 (實際)	截至 二零二零年 三月三十一日 止財政年度 (預測估計)	截至 二零二一年 三月三十一日 止財政年度 (預測估計)
預計總商品交易額 (人民幣百萬元)	4,354	6,700	11,100
店舖數目(概約)	250	710	1,230
自營店	250	260	280
特許經營店	—	450	950

此外，目標集團將調整並重新設計地利生鮮店舖的店舖形式。根據其發展計劃，按規模，地利生鮮店舖將有兩大類型的店舖，即(i)建築面積約300平方米至500平方米以上的主力店；(ii)平均建築面積約100平方米至200平方米的社區店。現有自營店的建築面積大得多，介乎約300平方米至超過1,000平方米。目標集團的特許經營模式將主要集中於社區店。

位於住宅區或社區內或其附近的社區店將充當一種「便利店」，為街坊提供便利的生鮮食品和其他日常必需品。

設立特許經營店所需的交付期通常較短，因為目標集團的做法是邀請現有生鮮店舖的店主加入，並將彼等的店舖轉變為帶有「地利生鮮」品牌及標識以及目標集團的標準視覺形象的特許經營店。根據目標集團經驗，從與店主就擬議特許經營安排進行磋商到按目標集團要求的標準完成店舖佈置而成為「地利生鮮」特許經營店，目標集團通常需要數週的時間。

目標集團預計將就特許經營業務產生的額外成本主要包括額外的員工成本以及行政及宣傳費用。目標集團預期每年的額外成本總額以及管理及宣傳開支。目標集團預期每年的額外成本總額約為人民幣8千萬元。預期於截至二零二一年三月三十一日止年度由特許經營模式下的收費收入(包括特許經營費、服務費、管理費及外包費)抵銷，而截至二零二零年三月三十一日止年度外包費以遞增方式按首年為1%支付，豁免管理費以作激勵。視擴展進度而定，截至二零二零年及二零二一年三月三十一日止年度對目標集團收益的直接貢獻預期不大。即使如此，特許經營店以「地利生鮮」品牌取得的總商品交易額(目標集團的成本風險極小)是獲取市場影響力、產生協同效應並為目標集團帶來無形利益的關鍵驅動力。

鑑於所需的成本相對較低且交付期較短，董事會認為上述特許經營模式擴展公平合理，並符合 貴公司及其股東的整體利益。

鑒於 貴集團管理層認為特許經營模式能夠令目標集團實現上文所述的快速擴展其銷售網絡及收益，吾等認為(i)特許經營模式為成熟的商業模式，數十年來，眾多全球品牌如麥當勞、7—Eleven等已成功採用特許經營模式；及(ii)於採用特許經營模式時，目標集團可透過其特許經營店的網絡進行擴張並將部分風險及經營資源轉移予特許經營人，從而減輕負擔，尤其是減輕管理現時所設想的快速擴張計劃以及管理／監管其後店舖而向目標集團所投放資源的負擔，相反，自營店進行此類擴張計劃將須大量資源及管理人員；及(iii)根據中國人民大學發表題為「2017年中國大學生創業報告」的報告，約87.9%的大學生表示有興趣成為企業家，約26%的大學生渴望成為企業家，而追求自由的工作方式是他們渴望成為企業家的主要驅動力，因此成為特許經營人為中國大學生值得關注的發展前景。經考慮上文所述，吾等與 貴集團管理層一致認為特許經營模式能夠令目標集團快速擴大其銷售網絡及收益。

地利生鮮店舖的效益

各店舖的效益均以「每平方米的年度總商品交易額」參數來衡量。由於社區店的規模及功能，社區店的每平方米總商品交易額通常較高，因為社區店展示及出售的庫存單位較少，並專注於利潤較高的產品。另外，社區店通常位於住宅社區內或附近，與主力店相比，每平方米吸引的客流量更高。

隨著零售業務規模不斷擴大，預期將實現規模效應且總經營成本佔收益的百分比將因此而降低，「年度平均每平方米總商品交易額」預期將提高。截至二零一九年三月三十一日止年度，現有自營店舖的「年化平均每平方米總商品交易額」為每平方米約人民幣21,000元。目標集團預期其將增至每平方米約人民幣25,000元。就特許經營店而言，透過(i)調整產品組合，提高利潤率；(ii)改善存貨管理以避免損耗；及(iii)提升品牌知名度以吸引客流量，目標集團預期，其將於截至二零二一年三月三十一日止首兩個年度達到每平方米約人民幣29,000元並將逐步增至每平方米約人民幣35,000元。

由於規模效應、店舖類型組合改善及推出特許經營模式，整體效益將得以改善，預期目標集團的整體經營成本亦將降低。

透過強化供應鏈進一步提高經營效率及升級物流系統

目標集團預計憑藉更為廣泛的銷售網絡及更高的銷量，日後其將具備較強的議價能力與上游供應商進行議價。此外，目標集團已計劃與若干農村農業合作社進行業務合作，以取得有別於主要來源的生鮮農產品。這令目標集團能夠以具競爭力的價格取得安全優質的生鮮農產品來源。

除供應鏈外，目標集團正盡全力改善及升級其物流系統，以期縮短生鮮農產品的運輸時間及距離，運輸時間及距離乃經營生鮮食品零售業務的至關重要因素。計劃包括改善實時庫存數據、建立更接近顧客的較小規模存儲設施網絡。目標集團認為，其物流系統效率越高，其經營效率便會越高，由此預計將會提高利潤率。

與第三方交付平台進行業務合作以使其消費者享受線上購物體驗

目標集團零售業務的業務模式包括O2O特色。除建立其自有線上平台外，目標集團現時與中國多家大型食品配送服務運營商(包括「美團外賣」及「餓了麼？」)合作。這讓目標集團可為其客戶提供線上購物體驗，而無需因建立自有線上平台而產生大量資本支出。展望未來，目標集團預期將持續尋求與其他線上／電子商務平台運營商合作，例如社區拼團運營商。

根據上述業務建議，貴公司認為目標集團的前景良好及倘業務建議妥為執行，貴公司合理地相信，在無影響目標集團業務的不可預見的情形下，目標集團將能夠於短中期內錄得溢利。

3. 行業概覽

根據前瞻產業研究院發佈標題為「二零一八年中國生鮮行業研究報告」(「二零一八年中國生鮮報告」)，過往數年中國生鮮行業的持續增長受中國家庭人均可支配收入的增長、保鮮及控制生鮮質量的技術提升及電商機會興起所推動。根據二零一八年中國生鮮報告，截至二零一八年十月中國有2,072間生鮮市場相關企業，其中93.5%的企業涉及生鮮配送服務。

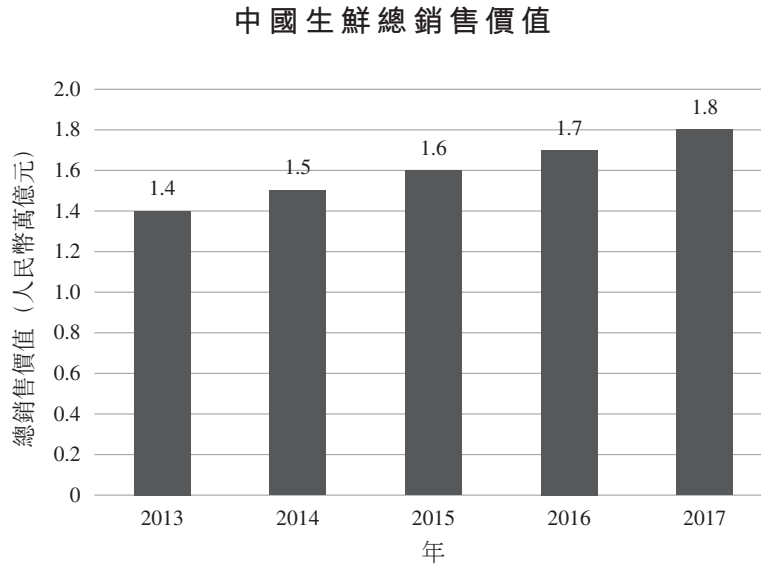
下圖描述中國家庭人均可支配收入：



資料來源：中國國家統計局

如上圖所示，中國家庭人均可支配收入由二零一三年約人民幣13,220元增至二零一八年約人民幣19,853元，複合年增長率約為8.47%。

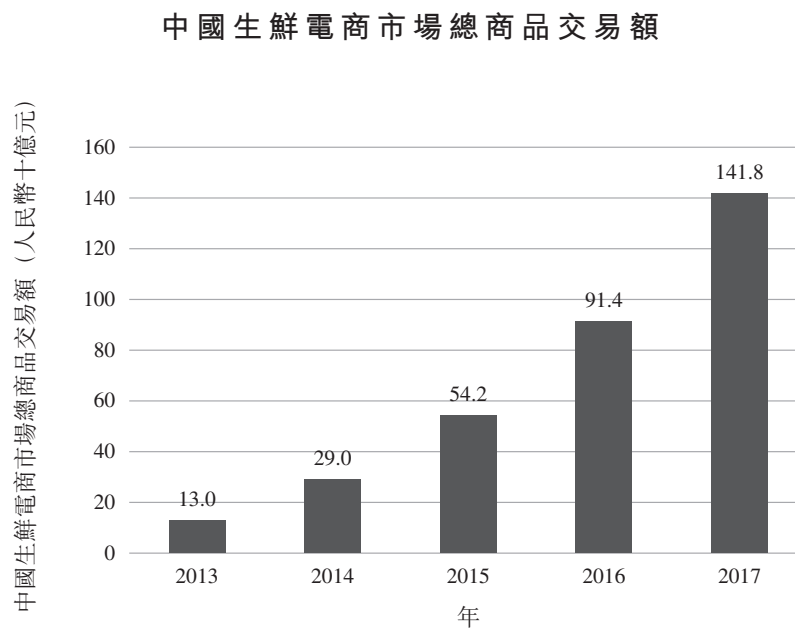
下圖說明中國生鮮總銷售價值：



資料來源：二零一八年中國生鮮報告

根據二零一八年中國生鮮報告，中國生鮮總銷售價值由二零一三年約人民幣1.4萬億元增至二零一七年約人民幣1.8萬億元，複合年增長率約為5.2%。根據二零一八年中國生鮮報告，預測二零二二年生鮮銷售價值將達約人民幣2.4萬億元。

下圖說明中國生鮮電商市場總商品交易額：



資料來源：二零一八年中國生鮮報告

根據二零一八年中國生鮮報告，生鮮主要分銷渠道為超市、農產品市場及生鮮電商平台，佔二零一八年中國生鮮銷售總額約33.3%、約24.9%及約18.4%。報告進一步指出中國生鮮電商市場總商品交易額由二零一三年約人民幣130億元大幅增加至二零一七年約人民幣1,418億元，預計二零二零年將達約人民幣4,692億元。該龐大的潛在市場亦吸引阿里巴巴集團、京東集團及騰訊控股有限公司等電商巨頭爭奪市場份額，且該等行業巨頭擁有可共享其上下游資源、倉儲物流、配送設施及集中訂購流程的供應鏈。二零一八年中國生鮮報告進一步指出產品標準化及冷鏈物流為行業的主要挑戰，具備完善的產業鏈及全渠道資源的公司將獲得核心的競爭力。

4. 收購事項的理由及裨益

如董事會函件所述，董事會認為，收購事項乃貴集團業務的自然擴展，對貴公司而言乃一項有利的發展策略。於考慮將貴集團的業務擴展至農業價值鏈的下游分部時，董事會已計及以下因素。

為向下游零售端發展奠定基礎

中國農業的產業鏈由種植(生產端)、批發(流通端)及消費(零售端)組成。貴集團目前經營的農產品批發市場屬於生鮮食品流通環節中的主要一環，而目標集團處於下游零售分部。目標集團為中國東北地區規模最大的生鮮食品連鎖超市之一，目前擁有及管理約250家自營零售分店及30家特許經營店舖。

正如在二零一八年年報中披露，貴集團的長遠目標是構建「生產端—流通端—零售端」一體化理念的生鮮食品流通平台。收購事項是貴集團向「零售端」進軍的第一步及試金石，實現從「傳統的生鮮物流地產商」向「現代化生鮮流通服務與供應商」轉型，致力提升中國生鮮流通與供應整體效率和效益的發展策略。

生鮮食品零售及電商的行業前景

生鮮食品消費擁有高頻剛需及相對較少受經濟週期波動影響的特質。高頻消費形成強勁客戶流量，這些特質符合「新經濟」業務的投資邏輯。因此，當前不同領域的投資者及資本紛紛投資於生鮮食品產業，這將

改變及塑造未來中國的生鮮行業佈局。多間電商巨頭及傳統零售商正投向此領域。

過去數年，中國生鮮食品零售額錄得持續性增長，由二零一三年的人民幣3.61萬億元，增長至二零一七的人民幣4.72萬億元，預計二零一九年更將達致人民幣5.31萬億元。按總商品交易額計，生鮮電商的市場規模近年錄得強勁增長。二零一八年，中國生鮮電商行業市場規模達到人民幣2,100億元，較二零一七年的人民幣1,400億元增長約50%，預計將持續增長，中國生鮮電商行業市場總商品交易額將突破人民幣3,000億元。

下游擴張及協同效應

收購事項可讓 貴集團透過目標集團的地利生鮮店舖網絡經營農產品及生鮮食品零售業務，從而在產業鏈上實現向下游擴張。

透過整合農業領域上下游業務，預期將在 貴集團農產品批發市場、目標集團零售及相關生鮮食品連鎖業務和供應鏈及物流管理業務之間產生以下協同效應：

- (i) 依託目標集團零售網絡的迅速擴張，建立具有穩定消費需求及下游客戶資源的牢固基礎。來自需求側的相關資源對 貴集團的農產品批發市場極具價值，因為這不僅構成 貴集團現有批發市場的增長動力，亦將為 貴集團向設有地利生鮮店舖的新城市擴展其批發市場網絡提供穩固基礎及競爭優勢；
- (ii) 通過共享目標集團的產地端供應商資源，將其吸納作為貴集團農產品批發市場的潛在客戶；同時，目標集團未來亦可作為貴集團農產品批發市場的客戶；
- (iii) 依託雙方在上下游累計的農產品大數據實現農產品大數據共享，加強雙方對農產品市場上下游供需及價格的把控，預計這可增強運營的效率；及

- (iv) 貴集團及目標集團可獲得在倉儲、物流、配送設施方面的潛在共享機會，實現規模效應，降低整體經營成本。

就前述第(ii)點，吾等自貴集團管理層了解到貴集團農產品批發市場的客戶估計總銷售於截至二零一八年十二月三十一日止年度約為人民幣368億元，而據會計師報告載述於截至二零一九年三月三十一日止年度目標集團的收益約為人民幣44億元。

提升整體競爭力

收購事項不僅明智、合乎預料，而且有利於貴公司。通過向下游擴展業務，股東可藉收購事項投資於農產品市場從採購到批發零售的整個價值鏈。完成收購後，貴集團通過經營上游農產品市場至下游零售業務，可向終端客戶提供一體化、一站式商店價值鏈解決方案，同時在食品連鎖業務、供應鏈及物流方面創造附加價值。因此，貴集團預期透過收購事項提升其在農業領域的戰略競爭力。

通過貴集團於目標集團的投資及與雙方業務上的戰略合作，目標集團將通過開設新店或透過特許經營安排成為生鮮食品零售領域的主要參與者，從而繼續擴大其於中國的銷售網絡。為扭轉其持續虧損的往績記錄，目標集團預計將實施多項策略，推動目標集團零售業務的發展，包括但不限於：(i)因規模效應、店鋪類型的優越組合及推出特許經營模式整體效率得到提升及降低總體營運成本；(ii)升級供應鏈及物流系統，確保及時交付產品及降低勞動成本；(iii)持續推出利潤率較高的新產品，豐富其產品組合；及(iv)進一步提升會員忠誠度計劃，吸引長期客戶。

根據吾等與貴集團管理層的討論，吾等獲悉上文所述升級供應鏈及物流系統的計劃預計於未來三至四年耗資約人民幣4億元。貴集團管理層預計有關升級計劃將由內部資源、銀行借款及目標集團從股東可得出資共同撥付。

董事會評估

在考慮該交易的理由及裨益，尤其是在評估將達到總商品交易額或EBITDA基準的可能性時，董事會已審慎考慮目標集團的業務發展計劃及預測，並自行對目標集團擴張計劃的可行性進行研究。

(i) 目標集團的擴張計劃及特許經營模式

董事擁有與目標集團相同的觀點，即快速擴張地利生鮮網絡以取得市場影響力及實現規模效應對目標集團的未來成功有著決定性作用。就此而言，董事亦贊同特許經營模式是達成此項目的的有效方式。

在評估目標集團擴張計劃的可行性時，董事考慮以下各項：

(a) 將開設的店舖數量

在評估目標集團將開設店舖數量的合理性時，董事經考慮：

- 店舖所在城市的人口 — 劃定區域內人口與店舖數量比率；
- 城市的地點面積及居住人口密度 — 劃定區域的居住單位密度以釐定將予建立店舖的最佳數量；及
- 具有一定消費者人流量的店舖位置，

認為在未來兩年內將開設的店舖數量合理。

(b) 快速擴張計劃的執行情況

董事考慮在短時期內開設大量特許經營店舖的可行性，認為該快速擴張計劃可行，依據如下：

- 按建築面積計，特許經營店舖的規模實質上較小；
- 建立特許經營店舖所需交付週期一般很短，因為目標集團的慣例是邀請現有店舖的擁有人加盟及將其店舖轉入目標集團的特許經營店舖並訂立標準特許經營協議；

- 特許經營模式的實行計劃已進入執行階段；及
- 實行特許經營模式所需自有資金相對不多

於最後實際可行日期，目標集團於公告日期後已額外訂立22份特許經營協議，成立合共30間特許經營店舖。目標集團亦與中國主要城市逾80間其他特許經營商正在洽當中，磋商有待落實。

經吾等與貴集團管理層討論，前述22份特許經營協議乃於二零一九年九月磋商及簽訂。於此基礎上，目標集團於二零一九年九月亦與另外83間潛在特許經營商進行順利磋商，於近期可簽立特許經營協議。鑒於目標集團於二零一九年九月已與合計105間潛在特許經營商進行順利磋商，吾等認為假定另外630間潛在特許經營商能夠於最後實際可行日期至二零二零年三月三十一日六個月左右期間簽約為合理。鑒於目標集團擴張計劃為於截至二零二零年三月三十一日止年度實現450間特許經營店，加上本函件第2.4節討論，吾等就特許經營模式整體研究，吾等認為相關擴張目標可以達成。

- (ii) 目標集團擬實現人民幣100億元總商品交易額及人民幣2.5億元基準以觸發認購期權及認沽期權

目標集團於截至二零一九年三月三十一日止年度的收益為約人民幣44億元，亦代表目標集團的總商品交易額，原因在於年內不存在任何特許經營店舖。截至二零二零年、二零二一年及二零二二年三月三十一日止財政年度，目標集團所呈列的地利生鮮店舖總商品交易額的估計預測分別為約人民幣67億元、人民幣111億元及人民幣168億元，同比增長分別約54%、66%及52%。倘「每日每店總商品交易額」乃通過將目標集團的預測總商品交易額除以每年度的目標店舖數量而計算，則預測「每日每店總商品交易額」僅介於約人民幣25,000元。因此，董事認為，截至二零二零年及二零二一年三月三十一日止兩個年度分別人民幣67億元及人民幣111億元的預測總商品交易額將屬合理及相對可實現。

此外，依據來自特許經營人的費用收入，預計地利生鮮店舖的總商品交易額與目標集團的收益之間具有相關性。隨著目標集團的特許經營業務持續擴大，預計特許經營店舖的總商品交易額增加將會導致目

標集團的外包費收入相應增加，乃由於特許經營人將專門透過目標集團或其指定供應商採購其供應的產品，並按所供應產品價值的比例支付外包費。此外，目標集團每份特許經營協議及每個店舖所收取的特許經營費收入及管理費收入預計將會增加，而地利生鮮店舖的總商品交易額增加乃由於特許經營人及／或特許經營店舖的數量增加所致。

就EBITDA基準而言，董事認為，目標集團於未來數年將實施逆轉策略。董事一致認為，預期目標集團的整體效益改善，且基於董事會函件「G.目標集團的發展計劃及前景—地利生鮮店舖的效益」一節載述的理由預期整體營運成本減少。董事亦認為，目標集團將實施其他逆轉策略，包括升級供應鏈及物流系統以減少勞動成本，透過更高利潤產品方式提升產品組合，以及推出宣傳及會員忠誠度計劃以吸引客流量。此等屬合理及可實現的舉措令目標集團逐步獲得盈利。

董事認為，隨著目標集團規模擴大迅速，市場影響力將會產生，下游協同效益將越發明顯，預期長遠策略角度上間接有利於 貴集團。

計及前述考慮及長期策略有利於 貴集團，董事認為人民幣100億元總商品交易額及人民幣2.5億元EBITDA的基準屬公平合理。無論如何，倘基準均未達成，則 貴公司可通過行使認沽期權保護其權益。

考慮到(i)若未能達致總商品交易額人民幣100億元及EBITDA人民幣2.5億元的基準，利駿可行使認沽期權以防範其下行投資風險；(ii)若達致該等基準，則利駿可按(其中包括)目標集團現時估值(極可能高於業務估值)釐定的行使價行使認購期權，以增加其於目標集團的持股比例，屆時證實為可產生重大財務表現的業務；(iii)吾等針對有關目標集團業務計劃已進行的工作於本函件第2.2節中討論；(iv)吾等針對特許經營模式已進行的工作於本函件第2.4節討論；及(v)董事會釐定前述標準時考慮的基準及因素，吾等認為基準屬公平合理。

(iii) 貸款協議

計及(其中包括)(i)認購期權可用性(倘行使，將使目標集團成為貴公司的全資附屬公司)；(ii)該貸款收取利息，可按大體與市場貸款利率(通常高於銀行活期存款利率)相若的最低年利率6%為貴公司帶來有獲保證的利息收入，貴公司產生的相關財務費用能悉數由目標集團支付的利息收抵銷；及(iii)該貸款有助於推動上述戰略的實施，其中包括在主要城市設立據點、開發線上電商平台及升級供應鏈和物流系統，因此，貴公司認為，訂立貸款協議，以完成收購後向目標集團提供貸款對貴公司有益。

(iv) 目標集團於截至二零一九年三月三十一日止年度錄得虧損

儘管目標集團的零售業務僅於截至二零一九年三月三十一日止年度開展，並因此錄得經營虧損及淨負債，但其擁有3年的往績記錄。該虧損及淨負債並非財務表現惡化的跡象，成因乃主要由於短時間內在中國境內擁有約250間零售店而導致成本及開支激增。董事認為，目標集團具有巨大的增長潛力，並預期將能夠實現規模效應。有關目標集團樂觀前景之詳情，請參閱通函「G.目標集團的發展計劃及前景」一節。

由於貴公司將僅收購目標公司19%權益，目標公司不會列為貴集團聯營公司入賬，而將於完成收購後在貴集團綜合賬目視為「以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股本投資」。鑒於目標公司於完成收購後將不會列為貴集團的附屬公司或聯營公司，目標集團日後產生的任何虧損(如有)將不會由貴集團分佔，因此不會對貴集團損益表產生任何直接負面影響。此外，貴公司的任何下行投資風險均受到認沽期權保障，保證年利率為6%。

5. 收購事項

5.1 收購協議

摘錄自董事會函件的收購協議的主要條款概述如下：

日期：二零一九年八月二十九日

訂約方：利駿(作為買方)
Plenty Business(作為賣方)

將予收購之標的事項：目標股份，佔目標公司全部已發行股本的19%

於最後實際可行日期，戴先生(貴公司的控股股東)連同其聯繫人於貴公司全部已發行股本中擁有約51.49%權益。由於賣方最終由戴先生全資擁有，故其為貴公司的關連人士。

代價

目標股份之總購買價為人民幣9.5億元(相當於約11億港元)，其中人民幣4億元(相當於約4.431億港元)已預付作按金。人民幣5.5億元(相當於約6.092億港元)之淨額將由利駿於完成收購時以港元現金支付。

代價的基準

目標股份之總購買價乃由收購協議訂約方於審慎考慮(包括但不限於)下列因素後公平磋商釐定：

- (a) 參考獨立專業估值師於二零一九年六月三十日對目標集團進行的業務估值，當中計及目標集團截至二零一九年三月三十一日止財政年度的經審核銷售、上市可比公司的企業價值對銷售比率以及有關就目標集團的現金、債務及其他應收款項之調整；
- (b) 下行投資風險(如有)，由認沽期權提供保障；以及通過認購期權保留未來具有保證利率的購買目標集團剩餘股權的專有權；及

- (c) 貴集團及目標集團預計於完成收購後產生董事會函件「H.交易的理由及裨益」一節所述的協同效益。

有關董事會就獨立專業估值師編製的業務估值報告進行的進一步評估，請參閱董事會函件「B.收購事項—代價」一節。

5.2 期權

認購期權

根據收購協議，賣方已向利駿授出認購期權，據此，於二零二一年一月一日至二零二三年十二月三十一日期間(包括首尾兩日)，利駿有權(但無義務)向賣方收購剩餘股份(即目標公司全部已發行股本的81%)。

經 貴公司委任的獨立專業核數師事務所審核後，於截至二零二零年、二零二一年及二零二二年十二月三十一日止任何一個財政年度，若(i)地利生鮮店的總商品交易額達到人民幣100億元或(ii)目標集團的EBITDA達到人民幣2.5億元，利駿可全權酌情行使認購期權。認購期權可按行使時協定的行使價行使，而此將計及(其中包括)目標集團於當時的估值。若認購期權獲行使，目標公司將成為 貴公司的全資附屬公司，其賬目將合併至 貴集團的賬目。

認沽期權

根據收購協議，賣方亦已向利駿授出認沽期權，據此，於二零二三年一月一日至二零二三年十二月三十一日期間(包括首尾兩日)，利駿有權(但無義務)向賣方回售而賣方有責任購回目標股份。

經 貴公司委任的獨立專業核數師事務所審核後，若(a)地利生鮮店的總商品交易額於截至二零二二年十二月三十一日止財政年度未達到人民幣100億元，且(b)目標集團的EBITDA於截至二零二二年十二月三十一日止財政年度未達到人民幣2.5億元，則利駿可全權酌情行使認沽期權。認沽期權按賣方應付行使價行使，即(i)目標

股份的總購買價人民幣9.5億元與(ii)相當於總購買價年利率6%的金額之和。戴先生已就賣方妥為履行其於認沽期權項下責任而向利駿提供個人擔保。

根據收購協議，利駿可行使認購期權或認沽期權，但不得同時行使。

採用總商品交易額及EBITDA作為基準

據董事會函件所述，總商品交易額是用於評估具有「市場」特色零售業務之規模的常用基準。它代表透過零售網絡售出的所有貨物或商品的總值。當快速增長的零售業務達到一定的銷售水平時，可透過規模效應及市場影響力實現盈利。

地利生鮮店的總商品交易額包括自營零售店及特許經營店的銷售額。以人民幣100億元的總商品交易額作為行使認購期權及認沽期權的基準是因為董事及賣方合理相信，當地利生鮮店的業務規模達到該基準水平時，目標集團將具備獲得可觀利潤的堅實基礎。

董事會函件進一步陳述EBITDA亦作為基準，乃因其使得目標集團財務表現將予評估。

基於上文所述，董事會合理認為，基準均屬公平合理，及在可行使認購期權無不可預見情況下，有公平機會達到其中一個或兩個基準。倘兩個基準均未達成，則認購期權將可予行使，因此任何下行投資風險將得到保障。

就認沽期權而言，吾等認為將其列為交易條款的一部分符合貴公司及股東的整體利益。誠如本函件第5.1節所述，董事會已考慮貴公司的下行投資風險由具有保證利率的認沽期權提供保障。倘目標集團未能達成認沽期權所規定的表現基準，而董事及賣方合理地認為該基準為目標集團預期錄得重大溢利的比例，則貴公司可透過行使認沽期權解除收購事項，並保障貴公司及股東的利益。關於將特許經營人的銷售納入釐定地利生鮮店的總商品交易額，吾等認為此安排屬公平合理，乃由於與貴集團管理層的討論為(i)儘管截至二零二零年及二零二一年三月三十一日止年度直接貢獻預計不重大(如本函件第2.4節所討論)，向特許經營人供應生鮮農產品的渠道直接源於目標集團或透過其指定供應商，而目標集團可從有關銷售中賺取外包費，從長期看，屆時將對目標集團的收益

及盈利能力作出貢獻；及(ii)特許經營店的總商品交易額為獲取市場影響力的主要動力，因此產生協同效應並為目標集團帶來無形利益(如董事會函件「G.目標集團的發展計劃及前景 — 透過特許經營模式快速擴張以維持其市場影響力及實現規模效應」一節討論)。此外，倘行使認沽期權，其行使價將產生6%年利率(基於 貴公司的聲明，於完成日期開始)，允許合理的回報率。就此，吾等已研究二零一八年報所載財務報表附註29(c)(i)，並注意到二零一八年十二月三十一日的計息借款的年利率介乎約4.36%至約6.84%。鑒於認沽期權下的利率與 貴集團自有計息借款的利率相若，吾等認為認沽期權所規定的利率屬公平合理且符合 貴公司及股東整體。

就認購期權而言，吾等注意到其可按行使時協定的行使價行使，而此將計及(其中包括)目標集團於當時的估值。吾等認為釐定行使價的機制似乎屬公平合理。然而，由於該等估值的方法及基準連同相關行使價並未於最後實際可行日期釐定及／或最終釐定，故吾等無法就其公平性及合理性提供意見。無論如何，吾等注意到，行使認購期權須遵守上市規則第14及14A章的相關規定，向股東提供正常保障，如需要獨立股東批准及獨立財務顧問發出意見函。

5.3 收購事項的可資比較分析

為評估收購事項是否公平合理，根據彭博的研究，吾等已識別85家可資比較公司(「行業可資比較公司」)，該等公司均主要從事中國的食品、農產品及相關產品超市或市場業務，及市值為人民幣30億元或以上。上述甄選標準已令吾等選出在主要經營業務方面與目標集團密切相關的行業可資比較公司，該等公司通常受相似宏觀經濟因素(如經濟、前景、產品需求、消費者開支等)影響，並剔除在主要經營業務方面相似但規模較小而影響與目標集團可比性的公司。經考慮上文所述，吾等認為，行業可資比較公司的甄選基準乃屬公平合理及具代表性。鑒於目標集團及行業可資比較公司均位於中國，儘管若干行業可資比較公

司於中國證券交易所上市，吾等並未考慮有必要作出國家風險調整。就吾等的分析而言，吾等將滿足上述甄選標準的3家公司作為離群公司排除在外，彼等為(i)步步高商業連鎖股份有限公司(002251.CH)，市銷率(定義見下文)約為0.34倍，遠低於行業可比較公司的平均值；(ii)深圳市農產品集團股份有限公司(000061.CH)，市銷率(定義見下文)約3.67倍，大幅高於行業可比較公司的平均值；及(iii)中百控股集團股份有限公司(000759.CH)，市銷率(定義見下文)約0.33倍，遠低於行業可比較公司的平均值。按吾等所深知、全悉及確信，行業可資比較公司為符合上述標準之所有合適可資比較公司(排除離群公司後)之詳盡列表。吾等已分析市價對銷售額比率(「市銷率」)，將其基於二零一九年八月二十九日(即收購協議日期)股價的市值與收益作比較。吾等已採用市銷率作為基準，原因為(i)市銷率衡量公司對其創收能力的估值，並見證目標集團主要透過超市從事農產品零售，收益為此特定的業務的合適基準；(ii)吾等已參考市場上各行各業採用市銷率作為估值基準的其他案例，並特別注意到蘇寧易購集團股份有限公司(「蘇寧」，股票代碼：002024.SZ，中國最大的零售商之一，其市值人民幣1,000億元)日期為二零一九年六月二十四日的公告，內容有關收購荷蘭家樂福(中國)控股有限公司(一家主要在中國從事與目標集團類似的超級市場業務的公司，根據上述公告，該公司亦錄得淨虧損及淨負債)的權益，其中蘇寧亦使用市銷率作為估值基準，因此進一步支持吾等在上述第(i)點的觀察；(iii)吾等注意到，獨立專業估值師已在其業務估值報告中採納EV/銷售比率，吾等分析中採納市銷率將讓吾等為獨立股東提供另一個有意義的分析角度，而不重複獨立專業估值師已經完成的類似工作；及(iv)目標集團於最近一個財政年度錄得淨虧損及淨負債，因此其他較常用的市盈率及市賬率均不適用。吾等自董事會函件「代價—代價基準」一節注意到，「相較市銷比率倍數，偏向採用EV/銷售比率倍數的原因是後者考慮目標集團與可比較公司之間的資本架構差異」。儘管吾等已於本函件第2.3節討論EV/銷售比率就業務估值報告而言視作適當倍數，吾等作為獨立財務顧問已採納市銷率倍數進行分析，原因是(i)其較EV/銷售比率更為客觀，毋須對「市值」作出任何調整，如前述第(iii)點提述者，其將為業務估值報告提供另外看法；及(ii)吾等並非估值專家，亦無能力根據適用估值標準評估或作出相關評估「企業價值」。

獨立財務顧問函件

下文載列吾等對於行業可資比較公司的分析：

公司名稱 (股份代號／代碼)	主要業務	市值／估值 ¹ 百萬港元	市銷率 ² 倍數
三江購物俱樂部 股份有限公司 (601116.CH)	三江購物俱樂部股份有限公司經營社區平價型超市特許經營門店。該公司向客戶提供零售服務。	7,591	1.75
新華都購物廣場 股份有限公司 (002264.CH)	新華都購物廣場股份有限公司從事集市、超級市場及百貨商店的連鎖營運業務。	3,446	0.53
成都紅旗連鎖股份 有限公司 (002697.CH)	成都紅旗連鎖股份有限公司經營便利超市。該公司的主要產品為食品、酒類、飲料及香煙以及其他日常用品。	9,343	1.26
永輝超市股份 有限公司 (601933.CH)	永輝超市股份有限公司經營超市特許經營門店。該公司主要經營大型超市、賣場及超市。	96,470	1.23
家家悅集團股份 有限公司 (603708.CH)	家家悅集團股份有限公司經營連鎖超市。該公司提供食品、服裝、家用電氣、家居用品、通信設備等產品。家家悅集團亦提供配送、物流及食品加工服務。	15,362	1.12
		最低：	0.53
		最高：	1.75
		平均：	1.18
目標集團	經營農產品連鎖超市、食品連鎖店和供應鏈及物流管理	5,000	1.15

資料來源： 彭博

附註：

1. 就行業可資比較公司而言，截至收購協議日期，市值摘錄自彭博。就目標集團而言，隱含估值為目標公司100%權益作出調整之代價。
2. 就行業可資比較公司而言，截至收購協議日期，市銷率摘錄自彭博。就目標集團而言，截至二零一九年三月三十一日止年度，隱含市銷率乃參考其隱含估值除以收益計算。

如上文分析所示，行業可資比較公司的市銷率範圍介乎最低約0.53倍至最高約1.75倍，平均約為1.18倍。吾等得悉根據代價計算的目標集團的隱含市銷率約1.15倍處於行業可資比較公司的市銷率範圍，並略低於其平均數。因此，根據代價計算的目標集團隱含估值優於行業可資比較公司。

5.4 有關收購事項的結論

經計及上述主要因素後，尤其是：

- (i) 載述於本函件第4節之收購事項的理由及裨益；
- (ii) 載述於本函件第3節之中國生鮮食品市場前景向好的行業概覽，由不斷增長的家庭人均可支配收入以及中國生鮮食品的銷售價值支持；
- (iii) 載述於本函件第2.2及2.4節收購事項的商業原理及目標集團的發展計劃及未來前景；
- (iv) 如本函件第2.2節討論由戴先生提供的目標集團銀行借款的抵押安排所帶來的 貴集團額外價值／裨益所產生的經調整資產淨值；
- (v) 代價較商業價值折讓約3.5%；
- (vi) 按代價得出目標集團約1.15倍的隱含市銷率乃處於行業可資比較公司所指範圍內並略低於其平均值；及
- (vii) 倘無法達致目標總商品交易額及預期EBITDA，則目標集團保證年利率為6%的認沽期權乃為保護 貴公司及股東的下行投資風險及權益而設定，

吾等認為，收購事項(包括代價)的條款乃屬公平合理並符合 貴公司及股東的整體利益。此外，由於收購事項條款屬公平合理，以及根據本函件所述我們已進行的工作，故吾等認為就 貴公司及股東而言，收購事項乃符合正常商業條款。

6. 貸款協議

6.1 貸款協議的主要條款

摘錄自董事會函件，貸款協議的若干經選定主要條款概述如下：

- 訂約方： 哈爾濱地利(作為貸方)
- 地利生鮮(作為借方)
- 貸款： 本金不超過人民幣20億元的循環融資
- 可動用期限： 自哈爾濱地利董事會接受地利生鮮提出的提款要求後的第十一個營業日開始至完成收購第三週年期間
- 先決條件： 貸款協議於滿足以下條件後方可作實(其中包括)：(i)股東特別大會上獲獨立股東批准(其中包括)貸款及其項下擬進行的交易；(ii)完成收購後；及(iii)董事會信納 貴集團有充足的現金盈餘或獲得哈爾濱地利及 貴公司認為條款滿足的外部借款，而此已計及 貴集團於接獲地利生鮮提出借款要求時的整體財務狀況
- 到期日： 於以下各項較早者為準：
- (i) 二零二三年十二月三十一日；
 - (ii) 行使認沽期權；及
 - (iii) 提款起計第三週年，惟地利生鮮可於到期日前任何時間提前償還任何未償還本金額及／或利息

獨立財務顧問函件

利息率：適用貸款或任何未償還結餘的利息率應為以下各項的較高者：

- (i) 每年6%，乃參照市場現行利息率釐定；及
- (ii) 哈爾濱地利或 貴集團向第三方銀行借款的利息率

利息期：12個月

抵押：貸款將由以下各項抵押：

- (i) 賣方將就剩餘股份而提供的股份押記，以及擔保；及
- (ii) 戴先生將就賣方的全部股份而提供的股份押記，以及擔保，

該等股份押記均以利駿為受益人並將於行使認購期權時予以完全解除。

目的：貸款可用於：

- (i) 擴充地利生鮮店網絡及特許經營業務；
- (ii) 投資在線電子商務平台；及
- (iii) 目標集團的一般營運資金。

就緊接上文所述，投資於線上電子商務平台的貸款的其中一項用途而言，吾等自 貴集團的管理層獲悉，於最後實際可行日期，目標集團尚未物色到任何具體目標。

董事會函件繼續陳述，貸款的資金來源包括 貴集團現金盈餘，此可由外部銀行借款重新注入，而貸款義務須待董事會信納貴集團於提取當時的財務狀況及現金流需求。 貴集團外部銀行借款的年利率介乎約4.4%至6.8%。於最後實際可行日期， 貴集團的銀行及庫存現金約為人民幣19億元，而 貴集團將在收到地利生鮮的每次提款要求時先以令董事會信納的方式審慎評估其當時的現金盈餘水平，方決定現金

盈餘是否可用於提供貸款及可用於提供貸款的現金盈餘數額。在必要時及在可接受的條件下，貴集團亦可透過外部銀行借款補充貸款的資金來源。人民幣20億元是貴集團可根據貸款轉借目標集團的最高金額。貴集團並無責任或確定承諾出借全部人民幣20億元，貴集團亦無放貸義務，因為地利生鮮的任何提款要求均須經董事會評估貴集團的財務狀況及其現金盈餘水平後方可確定。基於前述各項，吾等認為措施充足以確保貴集團於每次提取貸款前擁有「現金盈餘」。

鑑於提取貸款的先決條件之一是董事會計及收到地利生鮮的提款要求時貴集團的整體財務狀況，信納貴集團可動用的現金盈餘或獲得條款滿意的外部銀行借款，在提供貸款將導致貴集團的營運資金不足以用於其自身運營及／或由於槓桿提高而對貴集團的資產負債比率產生重大不利影響的情況下，貴集團將無義務提供貸款。因此，董事會合理認為，自通函日期起計未來十二個月，貴集團將在提供貸款(如有)後仍擁有足夠的營運資金來為其自身營運提供資金。經考慮前述者及載於本通函附錄一「貴集團的財務資料—C.營運資金」一節載述的營運資金充足聲明，吾等認為貴集團預期於提供貸款後擁有充足營運資金。

自通函附錄二「目標集團的財務資料—有關目標集團的財務狀況及經營業績的管理層討論及分析—經營業績—其他應收款項及應收前股東款項」一節獲悉，於二零一九年三月三十一日，目標集團有(i)應收獨立第三方東寧寶榮其他應收款項(「其他應收款項」)約人民幣2,162.6百萬元；及(ii)應收前股東地利投資的款項(「應收前股東款項」)約人民幣286百萬元。據本節所述上述背靠背融資安排為戴先生與其業務合作夥伴之間的商業交易，屆時目標集團由戴先生實際擁有。此外，留意到戴先生有義務作為擔保人結算其他應收款項及應收前股東款項，惟前提是在該等款項截至二零二三年一月一日尚未結算的情況下。倘戴先生或賣方違反擔保或目標公司違反任何上述內部控制機制(如本通函附錄二相關章節所述)，則利駿將有權將目標股份退回賣方或戴先生，換取總購買價人民幣9.5億元連同按6%的年利率計算的利息。經考慮上文

所述及董事會有關其他應收款項的基準、本通函附錄二相關章節所載應收前股東款項及提供貸款，吾等認為，於完成後提供與其於目標公司股權不成比例的貸款對 貴公司而言屬公平合理。

貸款指貴集團提供的財務支持，利用其作為一間上市公司在利息開支方面較目標集團享有較低的融資成本。透過對貸款利率收取徵費獲利並非 貴集團的商業目標，因為目標集團業務的增長潛力預期較利息收益率對 貴集團呈現及釋放更大價值(理由載於董事會函件「H. 交易的理由及裨益」一節)。在任何情況下， 貴集團免受利率波動影響，因其獲保證就貸款收取最低6%的年利率，且利率上升產生的任何額外成本可轉嫁予目標集團。

如本函件第5.2節所述，於二零一八年十二月三十一日， 貴公司帶息借款按介乎年利率約4.36%至6.84%計算利息。根據上文所述，貸款條款項下最低年利率6%與 貴集團帶息借款的利率相若。此外，倘 貴集團可按低於6%的利率取得銀行借款或使用其內部資源提供貸款，則 貴集團預期可透過貸款安排產生利息收入淨額，從而對 貴集團的財務表現作出貢獻。經考慮(i)吾等上述完成的工作；(ii) 貴集團管理層於上文闡述的理據為(a)不就貸款利率收取的額外徵費；及(b) 貴集團(於完成後作為目標公司19%的少數股東)將提供與其於目標公司股權不符合比例的貸款；及(iii)貸款所得款項用途，吾等認為貸款安排及其中利率屬公平合理並符合 貴公司及股東之整體利益。

就 貴集團提供貸款的能力而言，吾等自董事會函件「C. 貸款 — 貸款協議」一節注意到， 貴公司於最後實際可行日期擁有銀行結餘及庫存現金約人民幣19億元，而貸款的最大本金額不超過人民幣20億元。如上文所述，於計及在接獲地利生鮮的提取款項要求時 貴集團的整體財務狀況後，貸款協議須待董事會認為 貴集團有充足的現金盈餘或獲得哈爾濱地利及 貴公司認為條款滿足的外部借款，方可作實。根據上文所述，吾等認為，已實施充足措施確保 貴集團擁有充足的內部或外部財務資源，以支付最高貸款金額。

就貸款抵押而言，吾等注意到，其將獲以下各項作抵押(i)剩餘股份的股份押記及賣方將予提供的擔保；及(ii)賣方有關股份的股份押記及戴先生將予提供之擔保。如本函件第2.2節所述，鑒於目標集團於二零一九年三月三十一日的綜合負債淨額約為人民幣82,141,000元，剩餘股份的股份押記並無任何可證明的價值作為對 貴集團利益之保護。此外，吾等並無獲提供有關賣方的進一步資料以評估賣方所提供的擔保以及有關其股份的股份押記所作出的保護水平。因此，吾等已自公共記錄獲悉戴先生直接及間接於2,131,028,532股股份(相當於 貴公司於最後實際可行日期已發行股本5,715,593,056股約37.3%)中擁有權益。根據於最後實際可行日期的每股收市價2.450港元， 貴公司的市值約為140億港元，其中戴先生以直接及間接權益的方式享有約為52億港元的權益。鑒於相關金額遠超於貸款最高金額人民幣20億元(相當於約22億港元)，連同吾等已取得並審閱戴先生持有的其他資產清單，故吾等認為，在地利生鮮未能履行其於貸款項下之付款責任的情況下，已作出充足抵押以保護 貴集團的利益，原因為戴先生擁有充足的資源以於必要時履行相關擔保。

6.2 建議年度上限

貸款項下未償還本金的建議年度上限(「**本金年度上限**」)及應計利息金額的建議年度上限(「**利息年度上限**」)，連同本金年度上限，統稱「**年度上限**」)如下：

	提款至 二零一九年 十二月 三十一日	截至十二月三十一日止財政年度			
		二零二零年	二零二一年	二零二二年	二零二三年
	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣
本金年度上限	20億元	20億元	20億元	20億元	20億元
	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣
利息年度上限 ¹	5千萬元 ²	2億元	2億元	2億元	2億元

附註：

1. 利息年度上限透過假設相關財政期間／年度本金年度上限將悉數動用及使用年利率10%計算，並計及就可能導致利率上升的任何不可預見情況訂定的合理緩衝。
2. 按比例計算，乃假設首次提取於二零一九年十月一日或之後發生。

如董事會函件所述，年度上限乃經考慮以下各項後釐定：(i)根據貸款可提取的最高金額；(ii)貸款協議項下適用於貸款的利息率；(iii)貴集團中國任何成員公司就提取預付款時中國第三方銀行收取的最高歷史利率；(iv)就任何可能導致利率上升的不可預見情況訂定的合理緩衝；及(v)上述附註1及2。

吾等認為，年度上限就以下理由而言乃屬公平合理：(i)如本函件第6.1節所述，貸款條款(如利率)屬公平合理；(ii)本金年度上限乃經參考根據貸款協議的條款及條件之貸款項下許可的最高金額後釐定；(iii)利息年度上限乃經參考貸款有關之年利率10%為以下各項較高者：(a) 6%的年利率；及(b) 貴集團自第三方銀行借款所採用的利率釐定，以便於貴集團的銀行借款較歷史利率相對高的利率水平情況下作合理緩衝；(iv)利息年度上限項下的交易屬貴集團的收入性質，故包含緩衝將令貴集團產生更高收入，從而對貴集團有利；及(v)倘利息年度上限的設定並無包含相關緩衝，貴公司可尋求其他股東的批准以於日後修訂相關年度上限，連同額外成本，如應計之專業費用、印刷費用、股份登記過戶費用及有關舉行股東大會之開支。

7. 財務影響

7.1 資產淨值

就通函附錄四所載「經擴大集團的未經審核備考財務資料」(「備考財務資料」)而言，於二零一九年六月三十日，貴集團之未經審核資產淨值約為人民幣8,583,198,000元。於作出備考調整後，預計經擴大集團之未經審核備考資產淨值約為人民幣8,572,898,000元，相當於減少約0.1%。就備考財務資料而言，相關減少乃主要歸因於該交易的估計交易成本。

7.2 盈利能力

如本函件第1節所述，截至二零一九年六月三十日止六個月，貴集團擁有貴公司權益股東應佔綜合溢利約人民幣179,325,000元。另一方面，截至二零一九年三月三十一日止年度，目標集團的淨虧損約為人民幣151,473,000元。經計及目標股份僅佔目標公司已發行股本19%後獲悉(i)完成收購後目標集團的財務報表將不會合併入貴集團；及(ii)於

完成收購後，其業績不會於 貴集團的綜合損益表內列示為「分佔一間聯營公司的溢利／虧損」。因此，預計收購事項將不會對 貴集團的盈利能力造成任何即時影響。

另一方面，倘 貴集團可按低於6%的利率獲得銀行融資或使用其內部資源提供貸款，則 貴集團可透過貸款協議產生淨利息收入，該情況預計將為 貴集團的盈利作出貢獻。

7.3 流動資金

就備考財務資料而言，於二零一九年六月三十日，貴集團之未經審核流動資產及流動負債分別約為人民幣2,818,857,000元及人民幣1,053,314,000元。經作出備考調整後，經擴大集團之未經審核備考流動資產及流動負債分別約為人民幣3,868,857,000元及人民幣1,063,614,000元，流動比率約為3.6倍，代表約為33.3%的增幅。該增加乃主要由於金額為人民幣20億元的貸款於流動資產項下按「其他應收款項」列賬，而 貴集團為支持貸款而將獲得的相應融資於非流動負債項下按「銀行貸款」列賬。

7.4 資產負債狀況

就備考財務資料而言，於二零一九年六月三十日，貴集團的未經審核債務約為人民幣551,180,000元(包括(i)銀行貸款(即期部分)約人民幣225,500,000元；及(ii)銀行貸款(非即期部分)約人民幣325,680,000元)，此外，其於二零一九年六月三十日之未經審核總權益約為人民幣8,583,198,000元，資產負債比率(總債務／總權益 $\times 100\%$)約為6.4%。經作出備考調整後，經擴大集團的未經審核備考總債務將約為人民幣2,551,180,000元(包括(i)銀行貸款(即期部分)約人民幣225,500,000元；及(ii)銀行貸款(非即期部分)約人民幣2,325,680,000元)及未經審核備考總權益約為人民幣8,572,898,000元，資產負債比率約為29.8%，代表約為365.6%的增幅。儘管經擴大集團的資產負債狀況於完成收購後將有大幅改善，惟吾等認為，其仍處於穩健狀態，原因為經擴大集團的未經審核備考流動資產淨值仍將約為人民幣2,805,243,000元，表明經擴大集團預期將於完成收購後履行其短期負債產生的責任。

務請注意，上述分析僅供說明用途，概不代表 貴集團於完成收購後之財務狀況。

結 論

經計及上述主要因素後，吾等認為，該交易條款(包括代價、認沽期權、貸款利率及年度上限)屬公平合理，並符合 貴公司及股東的整體利益。此外，吾等認為該交易符合正常商業條款。因此，吾等將作出推薦建議(i)建議獨立董事委員會向獨立股東提供意見；及(ii)建議獨立股東於股東特別大會上就批准該交易及年度上限的普通決議案投贊成票。

此 致

中國地利集團
獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

為及代表
中毅資本有限公司
投資銀行部董事
蘇凱澤
謹啟

二零一九年九月三十日

附註：蘇凱澤先生為根據證券及期貨條例從事第6類(就機構融資提供意見)之持牌人士及有關中毅資本有限公司第6類受規管活動(就機構融資提供意見)的負責人員。蘇先生於香港企業融資行業擁有逾16年經驗。

A. 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各年度及截至二零一九年六月三十日止六個月的財務資料於下列文件中披露，該等文件已刊載於聯交所網站 (<http://www.hkexnews.hk>) 及本公司網站 (<http://www.diligrp.com>)：

- 本公司於二零一七年四月二十七日刊發的截至二零一六年十二月三十一日止年度的年度報告
(第43頁至第124頁)
(http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2017/0427/LTN20170427441_c.pdf)；
- 本公司於二零一八年四月二十七日刊發的截至二零一七年十二月三十一日止年度的年度報告
(第50頁至第124頁)
(http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2018/0427/LTN201804271233_c.pdf)；
及
- 本公司於二零一九年四月二十九日刊發的截至二零一八年十二月三十一日止年度的年度報告
(第47頁至第132頁)
(https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/0429/ltn20190429170_c.pdf)
- 於二零一九年九月十六日刊發的本公司截至二零一九年六月三十日止六個月的中期報告
(第17至第50頁)
(https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/0916/2019091600288_c.pdf)

B. 債務聲明

於二零一九年八月三十一日(即於本通函付印前為確定本債項聲明所載資料的最後實際可行日期)營業時間結束時，本集團的銀行貸款總額為人民幣551.2百萬元，包括銀行貸款人民幣130.0百萬元(以物業及設備作抵押)及銀行貸款人民幣327.0百萬元(以投資物業作抵押並由第三方擔保)及銀行貸款人民幣94.2百萬元(以投資物業作抵押)。此外，本集團的租賃負債為人民幣342.4百萬元。

於二零一九年八月三十一日，本集團的有抵押銀行貸款以物業及設備，以及投資物業作抵押，總賬面值為人民幣1,300.6百萬元。

於二零一九年八月三十一日，本集團未動用的銀行融資額度為人民幣175.8百萬元。

除上述者，及不包括集團內公司間債務及一般業務過程中正常應付賬款外，於二零一九年八月三十一日營業時間結束時，本集團概無任何尚未償還按揭、押記、債權證、債務證券或其他貸款資本、銀行透支或貸款或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債或承兌信貸、擔保或其他重大或然負債。

C. 營運資金

董事經審慎周詳查詢後認為，於並無不可預見情況及經計及預期完成的該交易、經營活動產生的現金流量、本集團可動用的財務資源(包括內部產生的資金及可動用信貸融資)後，本集團於通函日期起至少未來十二個月內擁有充足營運資金。

5. 本集團之財務、業務及貿易前景

於最後實際可行日期，本集團於中國7個城市經營10個農產品批發市場。經營區域詳情載於本公司截至二零一八年十二月三十一日止年度之年報。「三農產業」(即農業、農村及農民)在中國政府制定的中央政策之中地位至關重要。儘管自鄧小平主席於一九七零年代末提出經濟改革以來，中國經濟經歷快速發展及現代化，惟本集團認為農產品批發市場仍然是中國農業產業鏈之中重要及不可替代的分部。習近平主席於今年早些時候強調了鄉村振興戰略，三農產業在中短期內將會快速發展。本集團將繼續專注於農產品批發市場業務。除拓展及升級本集團現有市場以向其客戶提供更優質的服務外，本集團將依托習主席提出的全面鄉村振興戰略的政府支持，於中國農業產業鏈之上游及下游位置尋找投資或合作機會。因此，收購事項令本集團能夠向農業領域價值鏈的下游擴展，從而開發農產品及生鮮食品的批發及零售業務。本集團立志成為中國專注於農產品銷售的領先農產品集團，致力於透過縮短農民與消費者之間的價值鏈為社會作出貢獻。

收購事項完成後，利駿(本公司的全資附屬公司)將擁有目標公司全部已發行股本19.0%，故目標公司將不會列為本公司的附屬公司。以下為地利生鮮(目標集團之附屬公司)於二零一六年四月十九日註冊成立之日起至二零一九年三月三十一日期間，有關目標集團之經營業績及財務狀況的討論及分析。閣下應將以下討論及分析與本通函附錄三所載目標集團之會計師報告載列之附註一併閱讀。

有關目標集團的財務狀況及經營業績的管理層討論及分析

目標集團的業務回顧

目標公司為於英屬維爾京群島註冊成立的有限投資控股公司。完成收購時，目標集團將由目標公司、香港控股公司及經營目標業務之中國附屬公司組成。

目標業務為透過「地利生鮮」連鎖超市於中國零售農產品；批發農產品；以及生鮮食品連鎖業務和供應鏈及物流管理。目標集團目前在中國哈爾濱、瀋陽、長春、貴陽、北京、大慶、榆樹、撫順、鐵嶺、吉林市及松原經營約250間自營零售店，主要零售蔬菜、果品、水產、肉類及其他食品，並擁有30間特許經營店。目標業務最初為農產品批發業務，涉及從農產品批發市場(例如本集團所經營者)採購農產品轉售予零售商。目標業務以批發為起點，後逐步擴展至使用「地利生鮮」連鎖超市商標零售農產品。「地利生鮮」連鎖超市零售店舖獨家從目標業務的批發業務進行採購。

經營業績

收益

目標集團的收益包括(i)透過零售業務進行的商品銷售；(ii)透過其批發業務買賣商品；(iii)管理服務收入；及(iv)租賃店舖之租金收入。下表載列所示期內的收益明細：

	自二零一六年 四月十九日至 二零一七年 三月三十一日 止期間 人民幣千元	截至 二零一七年 四月一日至 二零一八年 三月三十一日 止年度 人民幣千元	截至 二零一八年 四月一日至 二零一九年 三月三十一日 止年度 人民幣千元
銷售商品	—	—	4,296,215
貿易商品	1,652,530	2,333,217	—
管理服務收入	—	—	46,849
租賃店舖之租金收入	—	—	10,937
	<u>1,652,530</u>	<u>2,333,217</u>	<u>4,354,001</u>

人民幣43.54億元指目標集團的自營店於截至二零一九年三月三十一日止年度實現的總商品交易額。目標集團的收益由截至二零一七年三月三十一日止期間的人民幣1,652.5百萬元增加約41.2%至截至二零一八年三月三十一日止年度的人民幣2,333.2百萬元，及由截至二零一八年三月三十一日止年度的人民幣2,333.2百萬元增加約86.6%至截至二零一九年三月三十一日止年度的人民幣4,354.0百萬元。二零一七年至二零一八年的收益增加主要原因是目標集團於二零一七年七月左右方才開始通過批發業務進行商品貿易，因此二零一七年運營的期間僅約九個月，與二零一八年全年運營批發業務相比運營時間較短。二零一八年至二零一九年的收益增加乃主要由於目標集團透過收購及有機增長將批發業務轉為零售業務，開設約250間自營零售店舖。目標集團的零售業務向終端客戶銷售生鮮產品獲得的銷售價值相對高於批發業務的銷售價值。

銷售成本

截至二零一七年三月三十一日止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度，目標集團的銷售成本分別為人民幣1,589.8百萬元、人民幣2,291.0百萬元及人民幣3,620.5百萬元。截至二零一八年三月三十一日止年度，銷售成本較截至二零一七年三月三十一日止期間增加約44.1%，而截至二零

一九年三月三十一日止年度銷售成本較截至二零一八年三月三十一日止年度增加約58.0%。上述期內及年內增幅部分是由於目標集團的收益增幅及截至二零一九年三月三十一日止年度增設零售店舖。

毛利

目標集團截至二零一七年三月三十一日止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度的毛利分別為人民幣62.7百萬元、人民幣42.3百萬元及人民幣733.5百萬元。截至二零一八年三月三十一日止年度，毛利較截至二零一七年三月三十一日止期間減少約32.6%，而截至二零一九年三月三十一日止年度的毛利較截至二零一八年三月三十一日止年度增加約1,635.8%。二零一八年毛利減少乃由於銷售成本增加及產品組合(包括更多低利潤率的產品)變動。二零一九年毛利增加主要歸功於目標集團零售業務(僅於截至二零一九年三月三十一日止年度的期間開始經營)的利潤率高於批發業務。

其他收入

目標集團的其他收入主要包括銀行利息收入及雜項收入。截至二零一七年三月三十一日止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度，其他收入分別為人民幣0.1百萬元、人民幣0.3百萬元及人民幣4.4百萬元。

銷售及分銷成本

截至二零一七年三月三十一日止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度，目標集團的銷售及分銷成本分別為人民幣28.6百萬元、人民幣28.8百萬元及人民幣679.8百萬元。截至二零一八年三月三十一日止年度，銷售及分銷成本與截至二零一七年三月三十一日止期間相比保持穩定，而截至二零一九年三月三十一日止年度的金額與截至二零一八年三月三十一日止年度相比增加約2,260.4%。二零一九年銷售及分銷成本的增加乃由於把批發業務轉為零售業務而令截至二零一九年三月三十一日止年度內因零售店舖快速擴張導致零售店舖的銷售人員成本、店舖空間的租金成本、推廣費用、折舊、公用設施費用以及運輸成本劇增所致。

行政開支

截至二零一七年三月三十一止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度，目標集團的行政開支分別為人民幣1.5百萬元、人民幣5.7百萬元及人民幣195.5百萬元。截至二零一八年三月三十一日止年度的行政開支較截至二零一七年三月三十一日止期間增加約275.9%，而截至二零一九年三月三十一日止年度的金額較截至二零一八年三月三十一日止年度則增加約3,311.8%。二零一八年的行政開支增加乃由於籌備轉換至零售業務營運的人事

開支增加所致。二零一九年的行政開支增加乃主要由於零售店舖的開業及迅速擴張導致目標集團的資訊系統部、採購及物流部的人員開支以及其他有關管理及行政成本增加。

經營溢利

目標集團透過自收益及其他收入中扣除所有銷售成本、其他經營開支、銷售及分銷成本及行政開支獲取其經營溢利。

截至二零一七年三月三十一日止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度目標集團的經營溢利分別為溢利人民幣32.7百萬元、溢利人民幣8.0百萬元及虧損人民幣142.1百萬元。截至二零一八年三月三十一日止年度的溢利較截至二零一七年三月三十一日止期間減少約75.5%乃由於銷售成本及行政開支增加所致。截至二零一九年三月三十一日止年度轉為虧損乃主要由於在中國透過開設零售店而開展零售業務導致銷售及分銷成本以及行政開支增加所致。

財務收入及開支

目標集團的財務開支主要包括銀行及其他借款的利息開支。截至二零一七年三月三十一日止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度，目標集團的財務成本分別為人民幣32.4百萬元、人民幣288.6百萬元及人民幣218.6百萬元。有關變動與銀行及其他借款金額的變動一致。

目標集團的財務收入包括其他應收款項的利息收入。截至二零一七年三月三十一日止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度，目標集團的財務收入分別為人民幣32.5百萬元、人民幣288.7百萬元及人民幣218.6百萬元。財務收入按全數收回財務開支的基準而釐定。

因此，截至二零一七年三月三十一日止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度目標集團的財務收入淨額分別為人民幣97,000元、人民幣36,000元及人民幣7,000元。

所得稅費用

目標集團之營運附屬公司乃於中國成立，並須於截至二零一七年三月三十一日止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度按25%的稅率繳納中國企業所得稅。截至二零一七年三月三十一日止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度，目標集團的所得稅費用分別為人民幣8.2百萬元、人民幣2.4百萬元及人民幣9.4百萬元。所得稅費用於二零一八年

減少約71.0%，該減幅乃與除稅前溢利的減幅一致。儘管年內產生除稅前虧損，此乃主要由於產生盈利的附屬公司無法動用同系附屬公司產生的稅項虧損作抵銷用途，因此二零一九年所得稅費用增加約297.2%。

期／年內溢利

由於上述原因，截至二零一七年三月三十一日止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度，目標集團錄得的溢利或虧損分別為溢利人民幣24.6百萬元、溢利人民幣5.7百萬元及虧損人民幣151.5百萬元。

其他應收款項及應收前股東款項

截至二零一九年三月三十一日，目標集團的其他應收款項約為人民幣2,162.6百萬元，主要為應收獨立第三方東寧寶榮中俄農副產品批發市場有限公司（「東寧寶榮」）的款項，該公司的最終實益單一股東為丁宇明先生，彼為獨立於本公司及其關連人士（包括戴先生）的個人，但為戴先生的業務合作夥伴。該等應收款項按介乎約5.56%至6.50%的年利率計息並須按要求償還。除本通函所披露者外，戴先生與東寧寶榮及其最終實益唯一股東之間並無任何其他關係、安排、諒解或承諾。

截至二零一九年三月三十一日止年度，人民幣286百萬元為應收地利生鮮前股東（即地利農產品投資控股有限公司（「地利投資」））的款項，該公司為本公司的獨立第三方，而戴先生於當中擁有17.9%實際權益。其他最終實益控股股東為丁宇明先生、岳陶明先生及朱偉濱先生，彼等均為獨立於本公司及其關連人士（包括戴先生）的個人，但為戴先生的業務合作夥伴。該等應收前股東款項不計息並須按要求償還。

於報告期間，目標集團由戴先生實益擁有，而背靠背融資安排（即使用銀行及其他借款籌集的若干資金為上述獨立第三方墊款）屬戴先生與其業務合作夥伴之間的商業交易。向東寧寶榮及地利投資的墊款最初是為了從眾多店主招攬適當的零售商店加入目標集團的零售業務，原計劃在無法達到相關目的的情況下償還，因此，上述墊款並無固定的還款期限。然而，與多名店主的磋商並未完成，亦未引致確定收購零售商店的條件，而在戴先生的同意下，相關墊款之後由東寧寶榮及地利投資用於其他目的。

鑒於本公司僅收購目標公司19%股權且將不會擁有控制權，其他應收款項及應收前股東款項將不會於完成收購前結清乃交易的一部分。儘管如此，賣方與戴先生已就支付所有相關其他應收款項及應收前股東款項向利駿提供擔保。

雖然並無固定還款期限，但戴先生有義務作為擔保人結算應收東寧寶榮的所有其他款項及應收前股東的款項，惟前提是在該等其他應收款項及應收前股東的款項截至二零二三年一月一日尚未結算的情況下。除執行戴先生的擔保外，目標集團以下有關加強內部控制及保護本集團作為目標集團少數股東的機制進一步保障本集團的權益，包括(i)有關目標集團於完成收購後訂立任何不公平交易的限制；(ii)利駿作為目標公司主要股東對目標集團產生本金額超過人民幣200百万元的任何負債、金融債務或借款承擔的否決權，惟有關貸款或其業務規劃或於其日常業務過程中產生者除外；(iii)有關於完成收購後未經本公司事先書面同意而訂立任何融資或借貸承擔或向戴先生及其聯繫人以及任何非根據其日常業務過程或其業務規劃的第三方作出任何進一步墊款的限制。倘戴先生或賣方違反擔保或目標集團違反任何上述內部控制機制，則利駿將有權將目標股份退回賣方或戴先生，換取總購買價人民幣9.5億元連同按6%的年利率計算的利息。本集團作為目標公司少數股東的其他主要保護措施包括，但不限於(i)於認購期權仍可予行使的期間賣方持有的剩餘股份的轉讓限制，除利駿另行協定者外及(ii)利駿按不遜於第三方買家提供的條款參與任何第三方銷售賣方持有的剩餘股份的隨售權。

就東寧寶榮及地利投資各自作為目標集團的債務人及戴先生作為擔保人以履行其他應收款項及應收目標集團款項的償還責任的能力而言，董事已作出盡職審查工作，包括但不限於(i)審閱東寧寶榮的財務報表；(ii)對地利投資的單一最大實益股東丁先生進行獨立背景調查並知悉丁先生為高財富淨值人士，其投資組合涵蓋多個業務部門(包括物業投資)，且彼為中國北京商業中心區一處商業樓宇的擁有人之一；(iii)評估戴先生的財務價值並知悉戴先生為知名商人，投資組合涵蓋全球各類資產及行業，包括上市公司股份及房地產。

基於(i)應收東寧寶榮的其他款項及應收一名前股東的款項全部為目標集團由戴先生有效擁有時作出的歷史墊款；(ii)有關墊款的償還由戴先生及賣方作為擔保人擔保；(iii)對戴先生或賣方所作擔保或上文所述其他承諾的任何違反將使本集團可將目標股份退回賣方或戴先生；(iv)目標集團進行檢查及安排結餘以限制或控制向戴先生、其聯繫人及任何第三方作任何進一步墊款及於完成

收購後產生任何重大債務；(v)本集團為目標集團的債權人，故貸款的計息特徵提供按每年6%的最低比例保證利息收入；及(vi)貸款將使目標集團可實現增長及擴張，而本集團將從中分享任何協同效益，董事會認為，本公司向目標集團提供貸款屬公平合理。

流動資金及財務資源

目標集團主要透過經營活動及借貸產生的現金作為營運資金及支持資本開支。於二零一九年三月三十一日，目標集團的銀行及庫存現金為人民幣79.7百萬元。

目標集團營運活動所得現金主要來自銷售商品。經營活動所用現金主要用於支付行政費用開支、銷售及分銷成本以及其他經營費用以及所得稅支出。截至二零一七年三月三十一日止期間，經營活動所用的現金淨額為人民幣2,972.8百萬元，其中包括經營活動所用現金人民幣2,969.8百萬元及所得稅支出人民幣3.0百萬元。截至二零一八年三月三十一日止年度，經營活動所用的現金淨額為人民幣1,428.1百萬元，其中包括經營活動所用現金人民幣1,421.5百萬元及所得稅支出人民幣6.6百萬元。截至二零一九年三月三十一日止年度，經營活動產生的現金淨額為人民幣2,907.9百萬元，其中經營活動所得現金為人民幣2,918.3百萬元，部分被所得稅支出人民幣10.3百萬元抵銷。

截至二零一七年三月三十一日止期間，投資活動產生的現金淨額為人民幣31.8百萬元，主要來自已收利息，並被購買工廠及設備略微抵銷。截至二零一八年三月三十一日止年度，投資活動產生的現金淨額為人民幣284.9百萬元，主要由於已收利息，但所得現金部分用於購買廠房及設備，以及購買無形資產。二零一九年投資活動所用的現金淨額為人民幣243.5百萬元，主要是已收利息及出售廠房及設備的所得款項被用於向前股東墊款、購買廠房及設備、購買無形資產等抵銷。

截至二零一七年三月三十一日止期間，融資活動產生的現金淨額為人民幣3,037.6百萬元，主要來自銀行及其他借款所得款項及發行股份所得款項，部分被已付利息所抵銷。截至二零一八年三月三十一日止年度的融資活動產生的現金淨額為人民幣1,071.4百萬元，主要是來自銀行及其他借貸所得款項，部分被已付利息所抵銷。於二零一九年融資活動所用現金淨額為人民幣2,609.5百萬元，主要是由於償還銀行及其他借款淨額、向前股東還款、已付利息及已付股息所致。

於二零一七年、二零一八年及二零一九年三月三十一日，目標集團的流動資產淨值分別為人民幣3,048.9百萬元、人民幣4,411.1百萬元及人民幣1,746.9百萬元。二零一七年至二零一八年流動資產淨值增加主要是由於其他應收款項增加所致。二零一八年至二零一九年流動資產淨值減少主要是由於其他應收款項減少所致。

於二零一七年、二零一八年及二零一九年三月三十一日，目標集團的銀行及其他借款總額分別為人民幣30億元、人民幣43.6億元及人民幣20億元。該等銀行及其他借款以目標集團最終控制方戴先生所擁有公司持有的中國若干購物中心的經營權作抵押並由戴先生及戴先生擁有的公司擔保，該等借款於截至二零一七年三月三十一日止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度的固定年利率介乎5.56%至6.50%之間。

資產負債比率

於二零一七年、二零一八年及二零一九年三月三十一日，目標集團的資產負債比率(即銀行及其他借款除以總資產)分別約為88.7%、94.2%及68.9%。

重大投資

目標集團於二零一七年、二零一八年及二零一九年三月三十一日並無任何重大的股本投資。

或然負債

除上述所披露者外，目標集團於二零一九年三月三十一日並無任何其他或然負債。

承擔

於二零一九年三月三十一日，目標集團已訂立但未在合併財務報表中作出撥備的未來資本開支為人民幣208,000元。

目標集團根據不可撤銷經營租賃協議出租多個零售門市、辦事處及倉庫。於二零一九年三月三十一日，根據不可撤銷經營租賃之未來最低租賃支出總值為人民幣990.7百萬元。

財務風險管理

截至二零一七年三月三十一日止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度，目標集團主要面臨日常業務過程中產生的資金、利率、信貸及流動資金風險。就有關風險及目標集團所採納的相關風險管理政策及慣常作法的詳情而言，務請參閱載於本通函附錄三的目標集團的會計師報告附註24及25。

由於目標集團於截至二零一七年三月三十一日止期間及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度的經營業務主要位於中國，故目標集團的主要資產及負債乃以人民幣計值，因此目標集團認為其並無面臨任何匯率波動的重大風險，因此並無採取任何對沖措施。

下文為載於第III-1頁至III-39頁的報告的正文，供載入本通函而編製，並由申報會計師香港執業會計師開元信德會計師事務所有限公司所發出。



致中国地利集团董事有關目標集團歷史財務資料的會計師報告書

引言

我們於第III-4頁至第III-39頁列明有關Million Master Investment Limited（「目標公司」）及其附屬公司（統稱「目標集團」）歷史財務資料的報告。該等歷史財務資料包括於二零一七年、二零一八年及二零一九年三月三十一日的合併財務狀況表，以及二零一六年四月十九日（註冊成立日期）至二零一七年三月三十一日期間以及截至二零一八年及二零一九年三月三十一日止年度各年（「有關期間」）的合併損益及其他全面收益表、合併權益變動表及合併現金流量表以及主要會計政策概要和其他說明資料（統稱「歷史財務資料」）。第III-4頁至第III-39頁所載的歷史財務資料構成本報告的組成部分，本報告乃為載入中国地利集团（「貴公司」）刊發的日期為二零一九年九月三十日有關建議收購目標公司全部已發行股本19%的通函（「通函」）而編製。

董事就歷史財務資料須承擔的責任

貴公司董事須負責根據歷史財務資料附註1載列的編製和呈列基準編製真實而公允的歷史財務資料，並負責 貴公司董事認為編製歷史財務資料所必需的有關內部監控，以確保有關歷史財務資料不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述。

申報會計師的責任

我們的責任是對歷史財務資料作出意見並向貴方報告。我們是根據香港會計師公會頒佈的香港投資通函呈報業務準則第200號「投資通函內就歷史財務資料出具的會計師報告」執行了我們的程序。該準則要求我們遵守道德規範，並規劃及執行相關工作以獲取該等歷史財務資料是否不存在重大錯誤陳述的合理保證。

我們的工作涉及執程序以獲取有關歷史財務資料所載金額及披露資料的審核憑證。所選定的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估由於欺詐或錯誤而導致歷史財務資料存有重大錯誤陳述的風險。在評估該等風險時，申報會計師考慮與該公司根據歷史財務資料附註1載列的編製和呈列基準編製真實而公允的歷史財務資料相關的內部控制，以設計適當的審核程序，但並非為對公司的內部控制的效能發表意見。我們的工作亦包括評價董事所採用的會計政策的合適性及所作出的會計估計的合理性，以及評價歷史財務資料的整體列報方式。

我們相信，我們所獲得的憑證是充足和適當地為我們的意見提供基礎。

意見

我們認為，就會計師報告的目的而言，該等歷史財務資料已根據歷史財務資料附註1載列的編製和呈列基準真實而公平地反映目標集團於二零一七年、二零一八年和二零一九年三月三十一日的合併財務狀況及目標集團於有關期間的合併經營成果和現金流量。

香港聯合交易所有限公司證券上市規則有關事項的報告

調整

編製歷史財務資料時，未對第III-4頁所定義的相關財務報表作出任何調整。

股息

我們提述歷史財務資料附註12，當中表示，目標公司就有關期間已派付股息約人民幣25,918,000元。

開元信德會計師事務所有限公司
執業會計師

蕭俊武
執業證書編號：P05898

香港
二零一九年九月三十日

目標集團歷史財務資料

下文載列的歷史財務資料為本會計師報告書的組成部分。

目標集團有關期間的相關財務報表為編製歷史財務資料的基礎，乃由開元信德根據香港會計師公會頒佈的《香港審計準則》進行審計（「相關財務報表」）。

歷史財務資料以人民幣（「人民幣」）呈列，除另有指明外，所有金額已約整至最接近的千位（人民幣千元）。

合併損益及其他全面收益表

	附註	二零一六年 四月十九日 (註冊成立 日期)至 二零一七年 三月三十一日 期間 人民幣千元	截至下列日期止年度	
			二零一八年 三月三十一日 人民幣千元	二零一九年 三月三十一日 人民幣千元
收益	5	1,652,530	2,333,217	4,354,001
銷售成本		<u>(1,589,829)</u>	<u>(2,290,958)</u>	<u>(3,620,465)</u>
毛利		62,701	42,259	733,536
其他收入	6	83	261	4,423
其他經營費用		—	—	(4,812)
銷售及分銷成本		(28,603)	(28,798)	(679,754)
行政費用		<u>(1,524)</u>	<u>(5,729)</u>	<u>(195,463)</u>
經營之營業溢利／(虧損)		32,657	7,993	(142,070)
財務收入		32,500	288,684	218,569
財務成本		<u>(32,403)</u>	<u>(288,648)</u>	<u>(218,562)</u>
財務收入淨額	7	<u>97</u>	<u>36</u>	<u>7</u>
除稅前溢利／(虧損)	8	32,754	8,029	(142,063)
所得稅費用	10	<u>(8,164)</u>	<u>(2,369)</u>	<u>(9,410)</u>
期／年內溢利／(虧損)及 其他全面收益／(虧損)		<u>24,590</u>	<u>5,660</u>	<u>(151,473)</u>

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

合併財務狀況表

	附註	於三月三十一日		
		二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
資產及負債				
非流動資產				
廠房及設備	13	649	4,101	128,592
無形資產	14	—	42	2,393
		<u>649</u>	<u>4,143</u>	<u>130,985</u>
流動資產				
存貨	15	27,254	64,408	89,543
應收賬款	16	65,340	465	26,598
其他應收款項	16	3,014,175	4,469,510	2,166,520
應收前股東款項	18	—	—	286,000
合同資產		178,506	65,552	121,466
現金及銀行結餘		<u>96,656</u>	<u>24,800</u>	<u>79,744</u>
		<u>3,381,931</u>	<u>4,624,735</u>	<u>2,769,871</u>
流動負債				
應付賬款	17	182,308	165,053	450,115
其他應付賬款	17	3,559	1,263	444,775
應付前股東款項	18	5,000	5,000	—
應付最終股東款項	18	—	9	38
合同負債		96,937	1,378	88,069
銀行及其他借款	19	40,000	40,000	40,000
應付稅金		<u>5,186</u>	<u>925</u>	<u>—</u>
		<u>332,990</u>	<u>213,628</u>	<u>1,022,997</u>
淨流動資產		<u>3,048,941</u>	<u>4,411,107</u>	<u>1,746,874</u>
總資產減流動負債		<u>3,049,590</u>	<u>4,415,250</u>	<u>1,877,859</u>

合併財務狀況表(續)

		於三月三十一日		
	附註	二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
非流動負債				
銀行及其他借款	19	<u>2,960,000</u>	<u>4,320,000</u>	<u>1,960,000</u>
		<u>2,960,000</u>	<u>4,320,000</u>	<u>1,960,000</u>
淨資產／(負債)		<u>89,590</u>	<u>95,250</u>	<u>(82,141)</u>
權益				
股本	21	—	—	—
儲備		<u>89,590</u>	<u>95,250</u>	<u>(82,141)</u>
權益／(虧絀)總額		<u>89,590</u>	<u>95,250</u>	<u>(82,141)</u>

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

合併權益變動表

	目標公司擁有人應佔				總額 人民幣千元
	股本 人民幣千元	其他儲備 人民幣千元	法定儲備 人民幣千元 (附註)	保留溢利／ (累計虧損) 人民幣千元	
於二零一六年四月十九日 (註冊成立日期)	—	—	—	—	—
發行目標公司附屬公司股份	—	65,000	—	—	65,000
期內溢利及全面收益總額	—	—	—	24,590	24,590
轉入法定儲備	—	—	2,452	(2,452)	—
於二零一七年三月三十一日 及二零一七年四月一日	—	65,000	2,452	22,138	89,590
期內溢利及全面收益總額	—	—	—	5,660	5,660
轉入法定儲備	—	—	703	(703)	—
於二零一八年三月三十一日 及二零一八年四月一日	—	65,000	3,155	27,095	95,250
期內虧損及全面虧損總額	—	—	—	(151,473)	(151,473)
已付股息	—	—	—	(25,918)	(25,918)
於二零一九年三月三十一日	—	65,000	3,155	(150,296)	(82,141)

附註：根據中華人民共和國(「中國」)相關法律法規的規定，於中國成立的附屬公司每年在分派溢利前，須將按中國公認會計原則計算得出的溢利10%撥至法定儲備。該法定儲備僅可在有關附屬公司董事會及有關當局批准後，用於抵銷累計虧損或增加資本。

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

合併現金流量表

	二零一六年 四月十九日 (註冊成立 日期)至 二零一七年 三月三十一日 止期間 人民幣千元	截至三月三十一日止年度 二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
經營活動			
期／年內溢利／(虧損)	24,590	5,660	(151,473)
無形資產攤銷	—	2	597
廠房及設備折舊	26	287	33,751
財務收入	(32,500)	(288,684)	(218,569)
財務成本	32,403	288,648	218,562
所得稅費用	8,164	2,369	9,410
撇銷廠房及設備	—	—	9,946
撇銷無形資產	—	—	5
出售廠房及設備虧損	—	—	4,971
營運資本變動前經營溢利／(虧損)	32,683	8,282	(92,800)
存貨變動	(27,254)	(37,154)	(25,135)
應收賬款變動	(65,340)	64,875	(26,133)
其他應收款項變動	(3,014,175)	(1,455,335)	2,302,990
合約資產變動	(178,506)	112,954	(55,914)
應付賬款變動	182,308	(17,255)	285,062
其他應付款項變動	3,559	(2,296)	443,512
合約負債變動	96,937	(95,559)	86,691
經營活動(所用)／產生的現金	(2,969,788)	(1,421,488)	2,918,273
已付所得稅	(2,978)	(6,630)	(10,335)
經營活動(所用)／產生的現金淨額	(2,972,766)	(1,428,118)	2,907,938
投資活動			
購置無形資產	—	(44)	(2,953)
購置廠房及設備	(675)	(3,739)	(174,333)
出售廠房及設備所得款項	—	—	1,174
為一名前股東墊款	—	—	(286,000)
已收利息	32,500	288,684	218,569
投資活動產生／(所用)的現金淨額	31,825	284,901	(243,543)

合併現金流量表(續)

	二零一六年 四月十九日 (註冊成立 日期)至 二零一七年 三月三十一日 止期間 人民幣千元	截至三月三十一日止年度 二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
融資活動			
銀行及其他借款之所得款項	3,000,000	1,400,000	1,400,000
償還銀行及其他借款	—	(40,000)	(3,760,000)
已付利息	(32,403)	(288,648)	(218,562)
已付股息	—	—	(25,918)
發行目標公司附屬公司股份 所得款項	65,000	—	—
來自一名前股東的墊款／ (向前股東還款)	5,000	—	(5,000)
來自一名最終股東的墊款	—	9	29
融資活動產生／(所用)的現金淨額	<u>3,037,597</u>	<u>1,071,361</u>	<u>(2,609,451)</u>
現金和現金等價物增加／ (減少)淨額	96,656	(71,856)	54,944
期／年初現金和現金等價物	<u>—</u>	<u>96,656</u>	<u>24,800</u>
期／年末現金和現金等價物	<u><u>96,656</u></u>	<u><u>24,800</u></u>	<u><u>79,744</u></u>

隨附附註構成歷史財務資料的一部分。

歷史財務資料附註

1. 歷史財務資料的編製及呈列基準

根據日期為二零一九年八月二十九日的公告(「公告」)，本公司全資附屬公司利駿有限公司(「利駿」或「買方」)建議收購及Plenty Business Holdings Limited(「Plenty Business」或「賣方」)建議出售Million Master Investment Limited(「目標公司」)全部已發行股本中的19%，該公司通過其附屬公司在中國以「地利生鮮」品牌經營農產品連鎖超市、生鮮食品連鎖店和供應鏈以及物流管理業務。

於二零一六年四月十九日，哈爾濱地利生鮮農產品企業管理有限公司(「地利生鮮」)於中國成立，彼時其由地利農產品投資控股有限公司(「地利投資」)持有65%股權(以信託形式代表戴先生持有且投資成本約人民幣8.8億元由戴先生(即由戴先生撥付目標集團總收購及投資成本約人民幣25億元的一部分，進一步詳情討論如下)撥付)，及35%股權由獨立於本公司及其關連人士(包括戴先生)的聞福義先生擁有。有關權益其後於二零一八年二月十一日由聞先生轉讓予地利投資，代價人民幣496.39百萬元由戴先生撥付，亦由地利投資以信託形式代表戴先生持有。

地利投資乃戴先生於其中擁有17.9%實際權益的公司。其他最終實益控股股東為丁宇明先生(持有約47.9%)、岳陶明先生(持有約6.8%)及朱偉濱先生(持有約27.4%)(「其他投資者」)，彼等均為獨立於本公司及其關連人士(包括戴先生)的人士，但為戴先生的業務合作夥伴。除信託安排外，戴先生與其他投資者之間並無有關目標集團的任何其他關係、安排、諒解或承諾。

戴先生是一位傑出的商人，其投資組合涵蓋農產品、飲料、體育休閒以及房地產行業。彼曾任本公司前主席及前執行董事，屬高財富淨值人士，在中國享有盛名。彼起先投資於中國地下人防物業的地下商場，之後擴展至不同行業的海外市場。鑑於市場對戴先生財富和投資的了解及彼為中國半公眾人物，出於保密及實際原因，由於戴先生須顧及其他進行中的投資及日常業務承諾，因此其於目標集團的投資乃透過地利投資作為受託人代表其進行，投資成本由戴先生撥付。與地利投資的上述信託安排亦促進與大量零售商店個體賣方的談判過程。重組(定義見下文，詳情載於下文)完成後，由於戴先生透過成為賣方(持有目標公司全部已發行股本)的唯一擁有人而擁有目標集團的合法及實益擁有權，因此信託安排結束。

目標公司於二零一七年九月十五日在英屬維爾京群島(「英屬維爾京群島」)註冊成立，其為投資控股公司，除下文所述重組外，自其註冊成立日期起並無開展任何業務。目標公司及其附屬公司(部分載於附註27)(「目標集團」)主要通過連鎖超市「地利生鮮」在中國各地進行農產品零售、農產品批發以及生鮮食品連鎖店業務和供應鏈以及物流管理。目標集團目前在中國哈爾濱、瀋陽、長春、貴陽、北京、大慶、榆樹、撫順、鐵嶺、吉林市及松原經營約250間自營零售店，主要銷售蔬菜、果品、水產、肉類及其他食品，並擁有若干由特許經營人經營的特許經營店(「目標業務」)。

目標集團進行了企業重組(「重組」)，主要涉及以下方面：

- (i) 目標公司於二零一七年九月十五日於英屬維爾京群島註冊成立；

- (ii) 於二零一七年十二月二十日，目標公司自高順發展有限公司(「高順」)的初始認購人Victon Services Limited(為提供公司秘書服務的一名獨立服務供應商)以代價1港元收購一股高順的股份(即高順的全部已發行股本)，並自此成為高順的唯一股東。
- (iii) 於二零一八年三月三十日，地利投資將其於地利生鮮的全部股權轉讓予高順，代價為人民幣65百萬元。該數額代表目標集團的當時賬面值，旨在符合估值規定及中國轉讓登記程序。

於重組完成後，目標公司成為目標集團現時旗下各公司的控股公司。目標公司及高順僅為投資工具，而重組的實質在於步驟(iii)於二零一八年三月三十日生效，以設立目標集團的任何未來重組或集資的離岸集團架構。

戴先生撥付的目標集團的總收購及投資成本約為人民幣25億元，包括於二零一八年二月或前後從聞福義先生收購地利生鮮35%股權的成本約人民幣496.39百萬元；二零一六年十一月至二零一八年三月對以一位高先生為代表的個體賣方出售零售商店予目標集團的補償成本約人民幣647.02百萬元；於二零一六年四月至二零一八年三月對以一位張先生為代表的個體賣方出售零售商店予目標集團的補償成本約人民幣1,187.42百萬元；於二零一八年三月或前後目標集團就上文所述重組步驟(iii)的轉讓代價約人民幣65百萬元，及銀行借款產生的財務成本約人民幣191.59百萬元。

重組前後，現組成目標集團的公司均共同受戴永革先生(「戴先生」)控制，重組前戴先生對目標業務承擔的風險和利益繼續存在。因此，本歷史財務資料採用兼併會計基礎編製，納入從事目標業務的公司、在緊接重組前及重組後共同由戴先生控制的公司，以及現組成目標集團的公司的歷史財務資料，如同各列報期間的集團架構均與當前一致一般。

合併公司的資產淨額透過戴先生現有的賬面價值予以合併。並無任何金額被確認為商譽對價或被收購方於可辨別資產、負債和或有負債的公允價值淨額中擁有的權益超過於共同控制合併之時成本的數額(只限於戴先生權益的延續)。

本報告所呈列的目標集團於有關期間的合併損益表及其他全面收益表、合併權益變動表和合併現金流量表已涵蓋現組成目標集團公司(或如公司註冊成立或共同處於戴先生的控制之下，則以自註冊成立日期或受到共同控制之日起至二零一九年三月三十一日止期間為準)的財務表現和現金流量，如同當前集團架構存在於整個有關期間一般。本報告所呈列之於二零一七年、二零一八年及二零一九年三月三十一日目標集團的合併財務狀況表已妥為編製，以呈列現組成目標集團的公司於相應日期的財務狀況，如同當前集團架構存在於各相應日期一般。

編製歷史財務資料時，所有集團內部結餘及交易已被抵銷。

於本報告日期，目標公司對附註27所載附屬公司擁有直接或間接利益。該等公司均為私營公司。

本歷史財務資料是按照國際會計準則委員會頒佈的所有適用《國際財務報告準則》（此統稱包括所有適用的單項《國際財務報告準則》、《國際會計準則》和相關詮釋）進行編製。有關所採用的主要會計政策詳情載列於附註3。

國際會計準則委員會頒佈了若干新訂和經修訂的《國際財務報告準則》。除截至二零二零年三月三十一日止會計年度尚未生效的任何新訂準則或詮釋外，目標集團已就有關期間採用所有適用的新訂和經修訂的《國際財務報告準則》。已經發行但尚未始於二零一九年四月一日會計期間生效的經修訂和新訂會計準則和詮釋載列於附註2。

本歷史財務資料亦符合《香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）證券上市規則》的適用披露規定。

載列於下文的會計政策已應用於本歷史財務資料列示的所有期間。

於二零一九年三月三十一日，目標集團的年內負債淨額及產生虧損分別約為人民幣82,141,000元及人民幣151,473,000元。儘管如此，本歷史財務資料仍以持續經營為基礎進行編製，因為目標集團的最終股東戴先生已經確認其將於報告日結束後緊接的十二個月內或在收購完成之前為目標集團提供持續的財務支持，以使其能夠按時償還債務。同時，根據對目標集團截至二零二零年三月三十一日止年度營運資金預測的詳盡審閱，目標集團將持有必要的流動資金來支持自身營運資金和資本開支需求。因此，貴公司的董事（「董事」）認為以持續經營為基礎編製本財務報表是合適的。

如下文會計政策所闡釋，於各有關期間末，歷史財務資料已按歷史成本法編製。

2. 應用國際財務報告準則

就編製及呈列於有關期間的歷史財務資料而言，目標集團已一致應用所有自二零一八年四月一日開始之財政年度於整個有關期間內生效的國際財務報告準則。

已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則

於本報告日期，以下新訂準則、準則之修訂本及詮釋已頒佈但尚未生效：

國際財務報告準則第16號	租賃 ¹
國際財務報告詮釋委員會 — 詮釋第23號	所得稅處理的不確定性 ¹
國際財務報告準則第10號及 國際會計準則第28號之修訂本	投資者與其聯營公司或合營企業間之 資產出售或注資 ²
國際會計準則第19號之修訂本	計劃調整、削減或結算 ¹
國際會計準則第28號之修訂本	於聯營公司及合營企業的長期權益 ¹
國際財務報告準則之修訂本	國際財務報告準則二零一五年至 二零一七年週期的年度改進 ¹

¹ 於二零一九年一月一日或之後開始之年度期間生效。

² 於將予釐定之日期或之後開始之年度期間生效。

除下文所載者外，董事預期，應用該等新訂及經修訂國際財務報告準則及詮釋將不會對歷史財務資料造成重大影響。

國際財務報告準則第16號租賃

國際財務報告準則第16號為識別出租人及承租人之租賃安排及會計處理引入一個綜合模式。於國際財務報告準則第16號生效後，該準則將取代國際會計準則第17號租賃及相關詮釋。

國際財務報告準則第16號根據所識別資產是否由客戶控制來區分租賃及服務合約。承租人會計處理的經營租賃和融資租賃的區別被刪除，並且由承租人的所有租賃必須確認使用權資產和相應的負債的模型取代，短期租賃和低價值租賃資產除外。

使用權資產初步以成本計量，其後按成本(若干特殊情況例外)減累計折舊及減值虧損計量，並就任何重新計量的租賃負債作出調整。租賃負債初步按當日未付租賃付款的現值計量。其後，租賃負債就利息及租賃付款以及(其中包括)租約修訂的影響作出調整。就現金流量分類而言，目標集團目前將前期預付租賃付款呈列為與自用的租賃土地有關的投資現金流量，而其他經營租賃付款則呈列為經營現金流量。根據國際財務報告準則第16號，與租賃負債有關的租賃付款將分配為呈列為融資現金流量的本金及利息。

根據國際會計準則第17號，目標集團已就租賃土地(目標集團為承租人)確認預付租賃付款。應用國際財務報告準則第16號可能導致該等資產分類的潛在變動，視乎目標集團是否分開呈列使用權資產或按將呈列相應資產(如擁有)相同項目呈列。

有別於承租人會計處理方法，國際財務報告準則第16號大致上繼承國際會計準則第17號的出租人會計處理規定，並繼續要求出租人將其租賃分類為經營租賃或融資租賃。

此外，國際財務報告準則第16號要求作出詳盡披露。

誠如附註21所披露，目標集團於二零一九年三月三十一日的總經營租賃承擔約為人民幣990,749,000元，董事預計應用國際財務報告準則第16號將不會對目標集團的業績造成重大影響，惟預計若干該等租賃承擔將須於合併財務狀況表確認為使用權資產及租賃負債，除非其於應用國際財務報告準則第16號時符合低價值或短期租賃則作別論。此外，應用新規定可能導致上述列示的計量、呈列及披露的變動。然而，在目標公司董事完成詳盡審閱前，對財務影響作出合理估計並不切實可行。

3. 主要會計政策

本歷史財務資料是按照國際財務報告準則進行編製。此外，本歷史財務資料包括香港聯合交易所有限公司證券上市規則及香港公司條例所規定的適用披露。

本歷史財務資料乃於各有關期間末按歷史成本基準編製，詳情載於下文所載會計政策。

a. 判斷和估計的使用

目標公司的管理層需在編製符合《國際財務報告準則》的歷史財務資料時作出會對會計政策的應用，以及資產、負債、收入和支出的報告數額構成影響的判斷、估計和假設。這些估計和相關假設是根據以往經驗和管理層因應當時情況認為合理的多項其他因素作出的，其結果構成了管理層在無法依循其他途徑即時得知資產與負債的賬面值時所作出判斷的基礎。實際結果可能有別於估計數額。

管理層會不斷審閱各項估計和相關假設。如果會計估計的修訂只是影響某一期間，其影響便會在該期間內確認；如果修訂對當前和未來期間均有影響，則在作出修訂的期間和未來期間確認。

有關目標公司的管理層在應用《國際財務報告準則》時所作出對本歷史財務資料有重大影響的判斷，以及主要的估計數額不確定因素的討論內容，載列於附註4。

b. 記賬本位幣及列報貨幣

歷史財務資料以人民幣列示，進位至最接近的千元人民幣。人民幣亦是開展目標集團主營業務的附屬公司的記賬本位幣。

c. 附屬公司

附屬公司是指受目標集團控制的實體。控制，是指目標集團通過參與實體的相關活動而享有可變回報，並且有能力運用對實體的權力影響其回報金額。在判斷目標集團是否擁有對實體的權力時，僅考慮與實體相關的實質性權利(包括目標集團自身所享有的及其他方所享有的實質性權利)。

於附屬公司的投資由控制開始日起至控制結束日止合併入歷史財務資料。集團內部往來的結餘、交易和現金流量，以及集團內部交易所產生的任何未變現溢利，會在編製歷史財務資料時全數抵銷。集團內部交易所引致未變現虧損的抵銷方法與未變現收益相同，但抵銷額只限於沒有證據顯示已出現減值的部份。

目標集團於附屬公司的權益變動，如不會導致喪失控制權，便會按權益交易列賬，並在合併權益項目中調整數額，以反映相對權益的變動，但不會調整商譽，亦不會確認損益。

當目標集團喪失於附屬公司的控制權時，按出售有關附屬公司的全部權益列賬，由此產生的收益或虧損在損益中確認。

d. 廠房和設備**(i) 確認與計量**

廠房和設備項目以成本減去累計折舊和累計減值損失計量。

成本包括購入資產直接應佔的開支。自建資產的成本包括材料成本和直接人工、為使資產投入運作狀態作擬定用途而產生的任何其他直接應佔成本、拆卸與搬運有關項目的成本和項目所在場地的恢復費，以及資本化的借款費用。

如果廠房和設備項目的組成部分有不同的可用期限，這些項目會作為獨立的廠房和設備項目分開入賬。

處置廠房和設備項目所產生的損益以處置所得款項與廠房和設備的賬面金額的差異而釐定，並於損益的「其他收入」中以淨額確認。

(ii) 後續支出

替換廠房和設備項目的組成部分的成本若能可靠計量，且該組成部分所含的未來經濟利益會流入目標集團，則替換成本於該廠房或設備項目的賬面價值中確認，終止確認被替換部分的賬面價值。物業和設備的日常服務成本於發生時計入損益。

(iii) 折舊

折舊是基於資產成本減去剩餘價值。單項資產的重要組成部分予以評估。如一項資產其中一部分的使用年限與剩餘部分不相同，則單獨對該部分計提折舊。

折舊按直線法在物業和設備各組成部分的預計可使用年限內於損益中確認。

家具、固定設施及設備	5至10年
廠房及機器	5至10年
運輸工具	8年
租賃改良工程	5年

折舊方法、使用年限和剩餘價值於每個報告日期接受複核，並進行適當調整。

e. 無形資產(商譽除外)

目標集團取得的無形資產按成本減去累計攤銷(僅限於預計可用期限有限的無形資產)和減值虧損後列示。有既定可用期限的無形資產攤銷按直線法於資產的預計可用期限內在損益中列支。以下有既定可用期限的無形資產由可供使用當日起，在預計可用期限內攤銷：

軟件	10年
----	-----

若評估顯示無形資產的可用期限不確定，則不對其攤銷。每年對可用期限不定的無形資產進行複核，以確定該等資產可用期限的不確定性是否繼續受事項和環境支持。若不再受支持，則將可用期限評估結果從不確定變更為確定，並按照上文載列的確定期限無形資產的攤銷政策從變更之日起進行列賬。

f. 資產減值**(i) 其他應收款項減值**

目標集團於各報告期末審閱已按成本或攤銷成本入賬的其他流動與非流動應收款項，以確定是否有客觀的減值證據。減值的客觀跡象包括目標集團注意到有關以下一宗或多宗損失事件的可觀察數據：

- 債務人出現重大的財務困難；
- 違反合約，如拖欠利息或本金付款；
- 債務人很可能面臨破產或其他財務重組；及
- 技術、市場、經濟或法律環境出現對債務人構成負面影響的重大變動。

如有任何這類證據存在，如折現影響重大，減值虧損是以資產的賬面金額與以其初始實際利率(即在初始確認有關資產時計算的實際利率)折現的預計未來現金流量現值之間的差額計量。如該等金融資產具備類似的風險特徵，例如類似的逾期情況及並未個別地被評估為減值，則有關的評估會同時進行。共同評估減值的金融資產的未來現金流量是根據與該共同組別具有類似信貸風險特徵的資產的過往虧損情況計算。

減值損失會直接沖銷相應的資產，但就以計入預付款和其他應收款項的貿易債務人確認的減值損失而言，其可收回性被視為可疑，但不是可能性極低則除外。在這種情況下，呆賬減值損失會採用準備賬來記錄。當目標集團認為收回的可能性極低時，被視為不可收回的數額便會直接沖銷貿易債務人，與該債項有關而在準備賬內持有的任何數額也會轉回。其後收回早前計入準備賬的數額會在準備賬轉回。準備賬的其他變動和其後收回早前直接沖銷的數額均在損益中確認。

(ii) 其他資產的減值

目標集團於各報告期末審閱內部和外來的信息，以確定以下資產是否出現減值跡象，或是以往確認的減值虧損(與商譽有關則除外)已經不再存在或可能已經減少：

- 廠房和設備及
- 無形資產。

如果出現任何這類跡象，便會估計資產的可收回數額。此外，就尚未可用的無形資產和使用期限不確定的無形資產而言，不論是否有任何減值跡象存在，也會每年估計其可收回數額。

- 計算可收回數額

資產的可收回數額是其公允價值(已扣除出售成本)與使用價值兩者中的較高額。在評估使用價值時，預計未來現金流量會按照能反映當時市場對貨幣時間值和資產特定風險的評估的稅前折現率，折現至其現值。如果資產所產生的現金

流入基本上並非獨立於其他資產所產生的現金流入，則以能產生獨立現金流入的最小資產類別(即現金產出單元)來釐定可收回數額。

- **確認減值虧損**

當資產或所屬現金產出單元的賬面金額高於其可收回數額時，減值虧損便會在損益中確認。就現金產出單元確認的減值虧損會作出分配，首先減少已分配至該現金產出單元(或該組單元)的任何商譽的賬面金額，然後按比例減少該單元(或該組單元)內其他資產的賬面金額；但資產的賬面值不得減少至低於其個別公允價值減去出售成本(如能計量)後所得數額或其使用價值(如能釐定)。

- **轉回減值虧損**

就商譽以外的資產而言，如果用以釐定可收回數額的估計數額出現正面的變化，有關的減值虧損便會轉回；但商譽的減值虧損不會轉回。

所轉回的減值虧損以在以往年度沒有確認任何減值虧損而應已釐定的資產賬面金額為限。所轉回的減值虧損在確認轉回的年度內計入損益中。

g. 存貨

存貨是以成本和可變現淨值兩者中的較低額入賬。成本是以加權平均成本法計算，其中包括所有採購成本、加工成本和使存貨處於當前地點和狀況的其他成本。可變現淨值是以日常業務過程中的估計售價減去完成生產和銷售所需的估計成本後所得數額。

所出售存貨的賬面金額是在相關收入獲確認的期間內確認為支出。存貨數額撇減至可變現淨值和存貨的所有虧損都是在出現減值或虧損的期間內確認為支出。存貨的任何減值轉回會在轉回的期間內沖減列作支出的存貨額。

h. 預付款和其他應收款項

預付款和其他應收款項按公允價值初始確認，其後以實際利率法按攤銷成本減去呆賬減值準備後所得數額入賬；但如應收款項為提供予關聯方並不設固定還款期的免息貸款或其折現影響並不重大則除外。在此情況下，應收款項會按成本減去呆賬減值準備後所得數額入賬。

i. 合約資產及合約負債

倘本集團於根據合約所載支付條款無條件符合資格收取代價之前確認收益，即確認合約資產。合約資產就預期信貸虧損(預期信貸虧損)進行評估，並於收取代價的權利成為無條件時重新分類為應收款項。

倘客戶於本集團確認相關收益之前支付不可退回代價，即確認合約負債。倘本集團擁有無條件權利可於本集團確認相關收益之前收取不可收回代價，亦將確認合約負債。在此情況下，亦將確認相應的應收款項。

就與客戶訂立的單一合約而言，會呈報合約資產淨值或合約負債淨額。就多重合約而言，不會按淨額基準呈報不相關合約的合約資產及合約負債。

倘合約包括重大融資部分，合約餘額包括根據實際利息法計算的應計利息。

j. 帶息借款

帶息借款初步按公允價值減交易成本計量。於初步確認後，帶息借款使用實際利率法按攤銷成本列賬。利息開支根據貴集團借款成本的會計政策確認。

k. 借款成本

與收購、建造或生產需要長時間才可以投入擬定用途或銷售的資產直接相關的借貸成本，則予以資本化為該資產成本的一部分。其他借款成本於產生期間列支。

屬於合資格資產成本一部分的借貸成本在資產產生開支、借貸成本產生和使資產投入擬定用途或銷售所必須的準備工作進行期間開始資本化。在使合資格資產投入擬定用途或銷售所必須的絕大部分準備工作中止或完成時，借貸成本便會暫停或停止資本化。

l. 應付賬款和其他應付款項

應付賬款和其他應付款項按公允價值初始確認。應付賬款和其他應付款項其後按攤銷成本入賬；但如折現影響並不重大，則按成本入賬。

m. 現金和現金等價物

現金和現金等價物包括銀行存款和現金、存放於銀行的活期存款，以及短期和高流動性的投資。這些投資可以隨時換算為已知的現金額、價值變動方面的風險不大，並在購入後三個月內到期。

n. 僱員福利

薪金、年度獎金、有薪年假、界定供款退休計劃的供款和非貨幣福利成本在僱員提供相關服務的年度內累計。如果延遲付款或結算會造成重大的影響，則這些數額會以現值列賬。

o. 所得稅

本年度所得稅包括當期稅項和遞延稅項資產與負債的變動。當期稅項和遞延稅項資產與負債的變動均在損益中確認，但如果是在其他全面收益或直接在權益中確認的相關項目，則相關稅款分別在其他全面收益或直接在權益中確認。

當期稅項是按本年度應稅所得，根據已執行或在報告期末實質上已執行的稅率計算的預期應付稅項，加上以往年度應付稅項的任何調整。

遞延稅項資產與負債分別由可抵扣和應稅暫時差異產生。暫時差異是指資產與負債在財務報表上的賬面金額跟這些資產與負債的計稅基礎的差異。遞延稅項資產也可以由未利用可抵扣虧損和未利用稅款抵減產生。

除了某些有限的例外情況外，所有遞延稅項負債和遞延稅項資產（只限於很可能獲得能利用該遞延稅項資產來抵扣的未來應稅溢利）都會確認。支持確認由可抵扣暫時差異所產生遞延稅項資產的未來應稅溢利包括因轉回目前存在的應稅暫時差異而產生的數額；但這些轉回的差異必須與同一稅務機關和同一應稅實體有關，並預期在可抵扣暫時差異預計轉回的同一期間或遞延稅項資產所產生可抵扣虧損可向後期或向前期結轉的期間內轉回。在決定目前存在的應稅暫時差異是否足以支持確認由未利用可抵扣虧損和稅款抵減所產生的遞延稅項資產時，亦會採用同一準則，即差異是否與同一稅務機關和同一應稅實體有關，以及是否預期在能夠使用未利用可抵扣虧損和稅款抵減撥回的同一期間內轉回。

不確認為遞延稅項資產與負債的暫時差異源自以下有限的例外情況：不可在稅務方面獲得扣減的商譽；不影響會計或應稅溢利的資產或負債的初始確認（如屬企業合併的一部分則除外）；以及投資於附屬公司（如屬應稅差異，只限於目標集團可以控制轉回的時間，而且在可預見的將來不大可能轉回的暫時差異；或如屬可抵扣差異，則只限於很可能在將來轉回的差異）。

已確認遞延稅額是按照資產與負債賬面金額的預期實現或結算方式，根據已執行或於報告期末實質上已執行的稅率計量。遞延稅項資產與負債均不折現計算。

遞延稅項資產的賬面金額於各報告期末進行審閱。如果預期不再可能獲得足夠的應稅溢利以抵扣相關的稅務利益，該遞延稅項資產的賬面金額便會調低；但是如果日後有可能獲得足夠的應稅溢利，有關減額便會轉回。

當期和遞延稅項結餘及其變動額會分開列示，並且不予抵銷。當期和遞延稅項資產只會在目標集團有法定行使權以當期稅項資產抵銷當期稅項負債，並且符合以下附帶條件的情況下，才可以分別抵銷當期和遞延稅項負債：

- 當期稅項資產與負債：目標集團計劃按淨額基準結算，或同時變現該資產和結算該負債；或
- 遞延稅項資產與負債：這些資產與負債必須與同一稅務機關就以下其中一項徵收的所得稅有關：或
- 同一應稅實體；或
- 不同的應稅實體。這些實體計劃在日後每個預計有大額遞延稅項負債需要結算或大額遞延稅項資產可以收回的期間內，按淨額基準實現當期稅項資產和結算當期稅項負債，或同時變現該資產和結算該負債。

p. 準備和或有負債

準備和或有負債

如果目標集團須就已發生的事件承擔法定或推定義務，因而預期會導致含有經濟效益的資源外流，在可以作出可靠的估計時，目標集團便會就該時間或數額不確定的其他負債計提準備。如果貨幣時間值重大，則按預計所需支出的現值計提準備。如

果含有經濟效益的資源外流的可能性較低，或是無法對有關數額作出可靠的估計，便會將該義務披露為或有負債，但資源外流的可能性極低則除外。如果經營目標業務的義務須視乎某宗或多宗未來事件是否發生才能確定是否存在，亦會披露為或有負債，但資源外流的可能性極低則除外。

q. 收益確認

當(或於)滿足履約責任時，目標集團確認收益，即於特定履約責任的相關貨品或服務的「控制權」轉移予客戶時確認。

履約責任指不同的商品或服務(或一組商品或服務)或大致相同的一系列不同的貨品或服務。

倘符合下列其中一項標準，按已完成相關履約責任的進度逐步轉移控制權及確認收入。

- 於目標集團履約時客戶同時收取及耗用由目標集團履約所帶來的利益；
- 目標集團的履約導致創建及提升一項資產，該資產於目標集團履約時即由客戶控制；或
- 目標集團履約並無產生對目標集團有替代用途的資產，且目標集團可享有強制執行權，以收回至今已履約部分的款項。

否則，收益於客戶獲得可區分的貨品或服務的控制權時確認。

具有退貨／換貨權的銷售

對於具有退回／交換不同產品權利的產品銷售，目標集團確認：

- (a) 轉讓產品的收益，即目標集團預期有權獲得的代價金額(因此，不會確認預期退回／交換的產品收益)；
- (b) 退款負債／合約負債；及
- (c) 從客戶收回產品的權利的資產(以及對銷售成本的相應調整)。

委託人與代理人

當另一方從事向客戶提供商品或服務，目標集團釐定其承諾之性質是否為提供指定商品或服務本身之履約責任(即目標集團為委託人)或安排由另一方提供該等商品或服務(即目標集團為代理人)。

倘目標集團在向客戶轉讓商品或服務之前控制指定商品或服務，則目標集團為委託人。

倘目標集團之履約責任為安排另一方提供指定的商品或服務，則目標集團為代理人。在此情況下，在將商品或服務轉讓予客戶之前，目標集團不控制另一方提供的指定商品或服務。當目標集團為代理人時，應就為換取另一方提供的指定商品或服務預期有權取得之任何收費或佣金之金額確認收益。

r. 關聯方

(a) 如屬以下人士，即該人士或該人士的近親是目標集團的關聯方：

- (i) 控制或共同控制目標集團；
- (ii) 對目標集團有重大影響力；或
- (iii) 是目標集團或目標集團母公司的關鍵管理人員。

(b) 如符合下列任何條件，即企業實體是目標集團的關聯方：

- (i) 該實體與目標集團隸屬同一集團(即各母公司、附屬公司和同系附屬公司彼此間有關聯)。
- (ii) 一家實體是另一實體的聯營公司或合營企業(或另一實體所屬集團旗下成員公司的聯營公司或合營企業)。
- (iii) 兩家實體是同一第三方的合營企業。
- (iv) 一家實體是第三方實體的合營企業，而另一實體是第三方實體的聯營公司。
- (v) 該實體是為目標集團或作為目標集團關聯方的任何實體的僱員福利而設的離職後福利計劃。
- (vi) 該實體受到上述第(a)項內所認定人士控制或共同控制。
- (vii) 上述第(a)(i)項內所認定人士對該實體有重大影響力或是該實體(或該實體母公司)的關鍵管理人員。
- (viii) 該實體或該實體所屬集團的任何成員為目標集團或目標集團的母公司提供關鍵管理人員服務。一名個人的近親是指與有關實體交易並可能影響該個人或受該個人影響的家庭成員。

s. 信貸虧損及減值虧損

目標集團於債務及股本證券的投資(於附屬公司、聯營公司及合營企業的投資除外)政策載列如下。

債務及權益證券投資於目標集團承諾購買／出售投資之日確認／終止確認。投資初始按公允價值加直接應佔交易成本入賬，惟按公允價值計入損益的投資除外，該等投資的交易成本直接於損益確認。有關目標集團釐定金融工具公允價值的方法的解釋。該等投資其後視乎其分類按以下方式入賬。

股本投資以外的投資

目標集團持有的非權益投資按如下計量類別分類：

- 倘滿足持有投資以收取合約現金流量，且合約現金流量僅為支付本金及利息，則該投資以攤餘成本計量。投資產生的利息收入採用實際利率法進行計算。
- 倘投資之合約現金流僅包括支付本金及利息，並且持有投資之業務模式乃以收取合約現金流及出售為目標，則以公允價值計量且其變動計入其他全面收益(能重新分類)計量。公允價值之變動於其他全面收入內確認，惟預期信貸虧損、利息收入(以實際利息法計算)及匯兌利得及損失於損益內確認除外。當終止確認投資時，於其他全面收入累計之金額則從權益中撥回至損益中；或
- 倘投資不符合按攤銷成本或以按公允價值計入其他全面收益(能重新分類)計量之標準，則以按公允價值計入損益計量。投資之公允價值變動(包括利息)於損益中確認。

權益投資

權益證券投資以按公允價值計入損益分類，除非該權益投資不是持作買賣用途，並且目標集團於初次確認投資時，作出不可撤銷的選擇，將指定以按公允價值計入其他全面收益(不能重新分類)計量，此後公允價值之變動則於其他全面收益中確認。該等選擇以個別工具的基礎上作出，但該投資需符合發行人對權益之定義，方可作出該選擇。倘已作出選擇，於其他全面收入中所累計之金額便保留於公允價值儲備(不能重新分類)中，直至出售該投資為止。於出售時，該公允價值儲備(不能重新分類)中之累計金額將轉撥至保留盈利。該金額不會透過損益重新分類。權益證券投資之股息，不論按公允價值計入損益或按公允價值計入其他全面收益計量分類，均於損益中確認為其他收入。

目標集團就以下項目的預期信貸虧損確認虧損撥備：

- 按攤銷成本計量的金融資產(包括現金及現金等價物以及貿易及其他應收款項)；及

按公允價值計量的金融資產(包括債券基金單位、按公允價值計入損益的權益證券、指定為按公允價值計入全面收益(不能重分類)的權益證券、以及衍生金融資產)無需進行預期信用損失評估。

預期信用損失的計量

預期信用損失是信用損失的概率加權估計值。信用損失以所有預期的現金短缺(即目標集團根據合約應收的合約現金流量與目標集團預期收取的現金流量之間的差額)的現值進行計量。

對於未使用的貸款承諾，預期現金短缺應為下列兩者之間差額的現值：(i)如果貸款承諾的持有人提取相應貸款，目標集團應收的合約現金流量；以及(ii)如果提取相應貸款，目標集團預期收取的現金流量。

倘折現的影響重大，目標集團則採用以下折現率對預期現金短缺金額進行折現：

- 固定利率金融資產、應收賬款和其他應收款以及合約資產：初始確認時確定的實際利率或其近似值；
- 浮動利率金融資產：當前實際利率；
- 租賃應收款：計量租賃應收款所使用的相同折現率

在計量預期信用損失時需考慮的最長期限為目標集團面臨信用風險的最長合約期限。

在計量預期信用損失時，目標集團會考慮無須付出不當成本或努力便可獲得的合理及可支持的信息。這包括過去事件、當前狀況及未來經濟狀況預測等信息。

預期信用損失基於以下其中一項基準計量：

- 12個月預期信用損失：預期於報告日後12個月內可能發生的違約事件導致的損失；以及
- 整個存續期預期信用損失：預期該等採用預期信用損失模型的項目於整個存續期內所有可能發生的違約事件導致的損失。

應收賬款、其他應收款以及合約資產的損失準備始終按照相當於整個存續期預期信用損失的金額計量。該等金融資產的預期信用損失是使用基於目標集團歷史信用損失經驗的準備矩陣進行估計，並根據債務人的特定因素以及對報告日現況及一般經濟狀況預測的評估進行調整。

對於所有其他金融工具(包括已發放貸款承諾)，目標集團按照相當於12個月預期信用損失的金額確認損失準備，除非金融工具的信用風險自初始確認後已顯著增加，在此情況下，損失準備會按照相當於整個存續期預期信用損失的金額計量。

信用風險的顯著增加

在評估金融工具(包括貸款承諾)的信用風險自初始確認後是否顯著增加時，目標集團將報告日評估的金融工具違約風險與初始確認日的違約風險進行比較。在進行評估時，目標集團認為如出現以下情況，則發生了違約事件：(i)目標集團不採取諸如變現抵押品(如持有)等追索行動時，借款人不可能全數支付其對本集團的信用義務；或者(ii)金融資產逾期超過90天。目標集團會考慮無需付出不當成本或努力便可獲得的合理及可支持的定量和定性信息，包括歷史經驗和前瞻性信息。

尤其是，在評估信用風險自初始確認後是否顯著增加時，將會考慮以下信息

- 在合約還款日未能償還本金或者利息；
- 金融工具的外部或內部信用評級(如有)實際或預期的顯著惡化；
- 債務人經營業績的實際或預期顯著惡化；以及

- 對債務人履行其對目標集團義務的能力產生重大不利影響的技術、市場、經濟或法律環境的當前或預期變動。

對於貸款承諾，在評估預期信用損失時，目標集團成為不可撤銷承諾的一方之日應被視為初始確認日。在評估貸款承諾的信用風險自初始確認後是否顯著增加時，目標集團考慮與該貸款承諾相關的貸款發生違約風險的變化。

根據金融工具的性質，對信用風險是否顯著增加的評估是按個別基準或組合基準執行。當評估是以組合基準進行時，會按照金融工具的共同信用風險特徵(例如逾期狀態及信用風險評級)歸類。

預期信用損失在各報告日重新計量，以反映自初始確認後金融工具信用風險的變化。預期信用損失金額的任何改變將以收益減值、盈利損失或者損失來認定。目標集團對所有金融工具確認了減值損益，並將相應賬面金額調整計入損失準備賬戶，但以公允價值計量且其變動計入其他全面收益(能重分類)的債務證券投資除外，其損失準備在其他全面收益中進行確認，並累積計入公允價值儲備(能重分類)

利息收入的計算基礎

根據附註3(q)確認的利息收入是根據金融資產的賬面總值計算，除非該金融資產發生信用減值，在此情況下，利息收入是根據金融資產的攤餘成本計算(即金融資產的賬面總值減去損失準備)。

目標集團在每一報告日評估金融資產是否發生信用減值。當一項或多項事件對金融資產的估計未來現金流量產生不利影響時，金融資產即為出現信用減值。

金融資產出現信用減值的證據包括以下可觀察事件：

- 債務人出現重大的財務困難；
- 違反合約，如拖欠利息或本金付款；
- 債務人很可能面臨倒閉或其他財務重組；
- 技術、市場、經濟或法律環境出現對債務人構成負面影響的重大變動；或
- 因發行人遇到財務困難，證券市場不再活躍。

核銷政策

金融資產、租賃應收款或合約資產的賬面總額在沒有實際可收回的情況下予以(全部或部分)核銷。這種情況通常發生在目標集團認為債務人沒有資產或收入來源可產生足夠的現金流量以償還被核銷的金額。

此前已撤銷資產的隨後收回在收回發生期間在損益中確認為減值轉回。

4. 會計判斷和估計

非流動資產減值損失

如果有跡象表明一項非流動資產的賬面淨值可能無法收回，該資產可能被視為「已減值」，因而可能依據會計政策來確認減值損失。目標集團定期對非流動資產的賬面金額進行審閱，以評估其可收回金額是否低於賬面金額。每當有事件發生或環境變化顯示這些資產的賬面金額可能不能收回時，便對其進行減值測試。如果發生減值，資產的賬面金額須被減至其可收回金額。可收回金額為銷售價格淨額與使用價值中的較高者。由於目標集團資產缺乏現成的市場報價，很難對售價進行準確估計。為釐定使用價值，相關資產預計產生的現金流量會被折現成現值，而這需要就銷量、售價和營運成本做出重大判斷。目標集團利用所有可獲得的資料來釐定可收回金額的合理近似金額，包括根據對銷量、售價和營運成本的合理和有證據支持的假設及預測進行估計。

折舊

目標集團考慮物業和設備的估計剩餘值後，以直線法在其估計可使用年限折舊。目標集團定期審閱資產的預計可使用年限，以便釐定有關期間內入賬的折舊費用數額。可使用年限是基於該等公司類似資產的經驗，並考慮預期技術變動進行計算。如較先前的估計有重大變動的，目標集團將調整未來期間的折舊費用。

5. 收益

目標集團於有關期間的收益分析如下：

	二零一六年 四月十九日 (註冊成立日期) 至二零一七年 三月三十一日 期間 人民幣千元	截至下列日期止年度 二零一八年 三月三十一日 人民幣千元	二零一九年 三月三十一日 人民幣千元
銷售商品	—	—	4,296,215
貿易商品	1,652,530	2,333,217	—
管理服務收入	—	—	46,849
租賃店舖之租金收入	—	—	10,937
	<u>1,652,530</u>	<u>2,333,217</u>	<u>4,354,001</u>

6. 其他收入

	二零一六年 四月十九日 (註冊成立日期) 至二零一七年 三月三十一日 期間 人民幣千元	截至下列日期止年度 二零一八年 三月三十一日 人民幣千元	二零一九年 三月三十一日 人民幣千元
銀行利息收入	83	231	393
雜項收入	—	30	4,030
	<u>83</u>	<u>261</u>	<u>4,423</u>

7. 財務收入淨額

	二零一六年 四月十九日 (註冊成立日期) 至二零一七年 三月三十一日 期間 人民幣千元	截至下列日期止年度 二零一八年 三月三十一日 人民幣千元	二零一九年 三月三十一日 人民幣千元
財務收入：			
其他應收款項利息收入	32,500	288,684	218,569
財務成本：			
銀行及其他借款利息	(32,403)	(288,648)	(218,562)
	<u>97</u>	<u>36</u>	<u>7</u>

8. 除稅前溢利／(虧損)

目標集團除稅前溢利／(虧損)乃扣除以下各項後達致：

	二零一六年 四月十九日 (註冊成立日期) 至二零一七年 三月三十一日 期間 人民幣千元	截至下列日期止年度 二零一八年 三月三十一日 人民幣千元	二零一九年 三月三十一日 人民幣千元
核數師酬金	—	—	—
廠房及設備折舊	26	287	33,751
無形資產攤銷	—	2	597
出售廠房及設備虧損(附註a)	—	—	4,971
撤銷廠房及設備虧損(附註b)	—	—	9,946
撤銷無形資產虧損	—	—	5
員工成本(包括董事酬金)			
—薪金及其他福利	2,630	3,404	28,043
—退休福利供款	355	887	9,180
員工成本總額	<u>2,985</u>	<u>4,291</u>	<u>37,223</u>
確認為開支的存貨成本	1,588,965	2,290,583	3,593,111
經營租賃付款	<u>922</u>	<u>2,486</u>	<u>148,379</u>

附註：

- (a) 截至二零一九年三月三十一日止年度，賬面淨值分別約為人民幣2,776,000元、人民幣2,883,000元及人民幣486,000元的若干(i)家具、固定設施及設備、(ii)廠房及機器以及(iii)運輸工具已出售。出售所得款項總額合共為人民幣1,174,000元。出售廠房及設備虧損人民幣4,971,000元已於合併損益及其他全面收益表確認。
- (b) 截至二零一九年三月三十一日止年度，賬面淨值分別約為人民幣7,881,000元、人民幣1,179,000元、人民幣881,000元及人民幣5,000元的若干(i)租賃改良工程、(ii)家具、固定設施及設備、(iii)廠房及機器以及(iv)運輸工具已撤銷。

出售及撇銷上述物業及設備是由於部分自營零售店關閉，該等零售店的業績受到終端客戶數量、每名終端客戶的平均消費額及業主收取的租金成本相對較高等因素的影響，導致該等零售店的利潤率相對較低，結果導致該等零售店關閉。然而，需要注意的是，影響該等特定零售店的業績及盈利能力的因素乃特定個例，而某些零售店在一般業務週期中由於店舖的錯誤選址或效益低等原因而被關閉並非罕見。

9. 董事及僱員酬金

於有關期間，並非目標公司董事之五名最高薪酬人士之酬金總額如下：

	二零一六年 四月十九日 (註冊成立日期) 至二零一七年 三月三十一日 期間 人民幣千元	截至下列日期止年度	
		二零一八年 三月三十一日 人民幣千元	二零一九年 三月三十一日 人民幣千元
薪金及其他福利	364	589	624
退休福利供款	29	122	80
	<u>393</u>	<u>711</u>	<u>704</u>

並非目標公司董事之五名最高薪酬人士屬下列酬金範圍的人數如下：

	二零一六年 四月十九日 (註冊成立日期) 至二零一七年 三月三十一日 期間 人民幣千元	截至下列日期止年度	
		二零一八年 三月三十一日 人民幣千元	二零一九年 三月三十一日 人民幣千元
零至人民幣1,000,000元	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>

於有關期間，並無董事放棄或同意放棄任何酬金的安排。

10. 所得稅費用

	二零一六年 四月十九日 (註冊成立日期) 至二零一七年 三月三十一日 期間 人民幣千元	截至下列日期止年度	
		二零一八年 三月三十一日 人民幣千元	二零一九年 三月三十一日 人民幣千元
即期稅項：			
中國企業所得稅撥備	<u>8,164</u>	<u>2,369</u>	<u>9,410</u>

於整個有關期間，適用中國企業所得稅稅率為25%。

於有關期間的所得稅費用可與合併損益及其他全面收益表的除稅前溢利／(虧損)對賬如下：

	二零一六年 四月十九日 (註冊成立日期) 至二零一七年 三月三十一日 期間 人民幣千元	截至下列日期止年度 二零一八年 三月三十一日 人民幣千元	二零一九年 三月三十一日 人民幣千元
除稅前溢利／(虧損)	32,754	8,029	(142,063)
按法定稅率(25%)課稅	8,189	2,007	(35,516)
未確認稅務虧損之影響	—	349	37,088
未確認暫時性差額之影響	(25)	13	7,838
所得稅費用	8,164	2,369	9,410

11. 每股盈利

由於納入每股盈利並無意義，故本報告並無呈列每股盈利資料。

12. 股息

	二零一六年 四月十九日 (註冊成立日期) 至二零一七年 三月三十一日 期間 人民幣千元	截至下列日期止年度 二零一八年 三月三十一日 人民幣千元	二零一九年 三月三十一日 人民幣千元
年內已宣派及派付中期股息	—	—	25,918

截至二零一九年三月三十一日止年度，股息約人民幣25,918,000元以現金方式結算，股息及可獲派股息之股份數目並無呈列，原因為該等資料就本歷史財務資料而言並無意義。

13. 廠房及設備

	租賃 改良工程 人民幣千元	家具、固定 設施及設備 人民幣千元	廠房及機器 人民幣千元	運輸工具 人民幣千元	總計 人民幣千元
成本：					
於二零一六年四月十九日 (註冊成立日期)	—	—	—	—	—
添置	—	—	210	465	675
於二零一七年三月三十一日	—	—	210	465	675
添置	1,489	932	904	414	3,739
於二零一八年三月三十一日	1,489	932	1,114	879	4,414
添置	66,986	60,571	44,063	2,713	174,333
撇銷	(8,174)	(1,320)	(929)	(6)	(10,429)
出售	—	(3,275)	(3,191)	(619)	(7,085)
於二零一九年三月三十一日	60,301	56,908	41,057	2,967	161,233
累計折舊：					
於二零一六年四月十九日 (註冊成立日期)	—	—	—	—	—
本年度扣除	—	—	—	26	26
於二零一七年三月三十一日	—	—	—	26	26
本年度扣除	37	21	114	115	287
於二零一八年三月三十一日	37	21	114	141	313
本年度扣除	22,318	7,811	3,220	402	33,751
撇銷	(293)	(141)	(48)	(1)	(483)
出售	—	(499)	(308)	(133)	(940)
於二零一九年三月三十一日	22,062	7,192	2,978	409	32,641
賬面淨值：					
於二零一七年三月三十一日	—	—	210	439	649
於二零一八年三月三十一日	1,452	911	1,000	738	4,101
於二零一九年三月三十一日	38,239	49,716	38,079	2,558	128,592

14. 無形資產

	軟件 人民幣千元	商標 人民幣千元	總計 人民幣千元
成本：			
於二零一六年四月十九日(註冊成立日期)、 二零一七年三月三十一日及 二零一七年四月一日	—	—	—
添置	44	—	44
於二零一八年三月三十一日	44	—	44
添置	2,861	92	2,953
撇銷	(5)	—	(5)
於二零一九年三月三十一日	2,900	92	2,992
累計攤銷：			
於二零一六年四月十九日(註冊成立日期)、 二零一七年三月三十一日及 二零一七年四月一日	—	—	—
本年度扣除	2	—	2
於二零一八年三月三十一日	2	—	2
本年度扣除	591	6	597
於二零一九年三月三十一日	593	6	599
賬面淨值			
於二零一七年三月三十一日	—	—	—
於二零一八年三月三十一日	42	—	42
於二零一九年三月三十一日	2,307	86	2,393

15. 存貨

	於三月三十一日止		
	二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
製成品	27,254	64,408	89,543

16. 應收賬款和其他應收款項

	於三月三十一日		
	二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
應收賬款	65,340	465	26,598
其他應收款項	3,014,175	4,467,139	2,162,619
預付款項	—	2,371	3,901
	<u>3,079,515</u>	<u>4,469,975</u>	<u>2,193,118</u>

銷售商品通常以現金或借記卡或信用卡進行，信用期通常介乎0至30日。

其他應收款項主要為應收獨立第三方東寧寶榮中俄農副產品批發市場有限公司款項，該公司的最終實益擁有人為丁宇明先生，彼為獨立於貴公司及其關連人士的個人。該等應收款項由戴先生的個人擔保作抵押及按年利率介乎約5.56%至6.50%計息並按要求償還。

以下為根據應收賬款確認日期所呈列的應收賬款(扣除呆賬撥備)的賬齡分析：

	於三月三十一日		
	二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
0至30日	<u>65,340</u>	<u>465</u>	<u>26,598</u>

於二零一七年、二零一八年及二零一九年三月三十一日，所有上文披露的應收賬款既無逾期亦無減值。

17. 應付賬款及其他應付款項

	於三月三十一日		
	二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
應付賬款	182,308	165,053	450,115
其他應付款項	3,270	795	440,467
應計費用	289	468	4,308
	<u>185,867</u>	<u>166,316</u>	<u>894,890</u>

目標集團通常自其供應商處獲得90日的信貸期。目標公司於各報告期末根據發票日期的應付賬款及應付票據的賬齡分析如下：

	於三月三十一日		
	二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
90日內	<u>182,308</u>	<u>165,053</u>	<u>450,115</u>

18. 應收／(應付)前股東款項及應付最終股東款項

該等款項為無抵押、免息及按要求償還。

19. 銀行及其他借款

	於三月三十一日		
	二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
有抵押其他借款(附註a)	3,000,000	4,360,000	—
有抵押銀行借款(附註b)	—	—	2,000,000
	<u>3,000,000</u>	<u>4,360,000</u>	<u>2,000,000</u>

附註：

- (a) 於二零一七年及二零一八年三月三十一日，有抵押的其他借款乃(i)自中國人民銀行批准並受中國銀行業監督管理委員會監管的第三方非銀行金融機構以及(ii)自中國證監會批准的第三方證券經紀公司借入的兩筆借款，貸款的期限為三年，到期日分別為二零二零年一月九日及二零二零年四月一日。該等借款由(i)戴先生的個人擔保，(ii)戴先生所擁有公司的公司擔保及，(iii)戴先生所擁有公司持有的中國若干購物中心的經營權作抵押。
- (b) 於二零一九年三月三十一日，有抵押銀行借款乃自中國的第三方商業銀行借入的兩筆借款，銀行貸款期限為二至三年，到期日分別為二零二零年四月一日及二零二一年十二月三日。該等貸款以戴先生所擁有公司銀行及持有的中國若干購物中心的經營權作抵押。

於二零一七年、二零一八年及二零一九年三月三十一日，其他借款須償還如下：

	於三月三十一日		
	二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
一年內或按要求	40,000	40,000	40,000
一年後但二年內	40,000	40,000	1,400,000
二年後但五年內	2,920,000	4,280,000	560,000
	<u>3,000,000</u>	<u>4,360,000</u>	<u>2,000,000</u>

於二零一七年及二零一八年三月三十一日，其他借款為定息貸款，按每年5.56%至6.50%計息。

於二零一九年三月三十一日，銀行借款為定息貸款按年利率5.56%至6.50%計息。

所有銀行及其他借款均以人民幣計值。

對於目標集團於二零二零年四月應付的銀行借款，目標集團預期以內部及外部資源償還銀行借款，例如(i)經營所得現金及手頭現金；(ii)其他應收款項還款及應收前股東款項(須按要求償還)；(iii)銀行借款再融資或其他來源貸款(如需要)；及(iv)戴先生亦目標公司為受益人作出個人承諾，以於未來十二月個月為目標集團撥付資金。

20. 遞延稅項

於二零一九年三月三十一日，目標集團之若干附屬公司並無就結轉累計稅項虧損人民幣37,437,000元確認遞延稅項資產。累計稅項虧損並未確認，乃因不太可能於相關稅項司法權區及實體產生可動用虧損的未來應課稅溢利。

21. 股本

	於三月三十一日		
	二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
繳足股本	—	—	—

22. 承擔**資本承擔**

於二零一七年、二零一八年及二零一九年三月三十一日，目標集團有以下於合併財務報表內並無撥備的承諾：

	於三月三十一日		
	二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
已訂約	—	—	208

經營租賃承擔**作為承租人**

目標集團根據不可撤銷經營租賃協議租賃各個零售門市、辦事處及倉庫。租期介乎1至5年，而大部分租賃協議可於租賃期末按市價重續。

根據不可撤銷經營租賃之未來最低租賃付款總值如下：

	於三月三十一日		
	二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
一年內	1,884	139,531	124,328
第二年至第五年(包括首尾兩年)	4,027	554,657	457,296
五年後	—	551,084	409,125
	5,911	1,245,272	990,749

23. 關聯方交易

除歷史財務資料其他地方所披露者外，目標集團於有關期間與關聯方進行以下重大交易：

	於三月三十一日		
	二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
應付最終股東款項	—	9	38
應(付)／收前股東款項	(5,000)	(5,000)	286,000

24. 資本風險管理

目標集團管理其資本以確保目標集團之實體有能力進行持續經營，並透過完善平衡債務與權益為權益擁有人帶來最大回報。目標集團的整體策略於有關期間維持不變。

目標集團的資本架構由債務(即附註18所披露之其他借款)及目標集團擁有人應佔權益(包括已發行繳足股本、資本儲備及保留溢利)組成。

目標集團董事每年檢討資本架構。作為檢討的一部分，目標集團董事考慮資本成本及與各類資本相關的風險。根據董事的檢討結果，目標集團將透過支付股息、籌集新股本及發行新債務或贖回現有債務而平衡其整體資本架構。

25. 金融工具

金融工具的分類

	於三月三十一日		
	二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元
金融資產			
於二零一七年及二零一八年 三月三十一日之貸款及應收款項及 於二零一九年三月三十一日之攤銷成本 (包括現金及銀行結餘)	3,354,677	4,557,956	2,676,427
金融負債			
按攤銷成本計量	3,287,804	4,532,703	2,982,997

財務風險管理目標及政策

目標集團的主要金融工具包括應收賬款、其他應收款項、應收控股股東款項、現金及銀行結餘、應付賬款、其他應付款項、應付控股股東款項及其他借款。該等金融工具詳情載於各附註。與該等金融工具有關的風險及有關如何降低該等風險的政策載於下文。管理層管理及監控該等風險，以確保及時有效地採取適當措施。

目標集團金融工具產生的主要風險為市場風險(利率風險)、信貸風險及流動性風險。目標集團的整體財務風險管理目標及政策於有關期間維持不變。董事審閱及同意管理各項該等風險的政策，並概述如下：

利率風險

目標集團的公允價值利率風險與其固定利率銀行及其他借款有關。目標集團的現金流量利率風險與其浮息銀行結餘有關。由於目標集團的現金流量利率風險並不重大，故並無呈列敏感度分析。

信貸風險

令目標集團因對手方未能履行責任而產生金融虧損之目標集團的最大信貸風險乃源於各自己確認金融資產(於合併財務狀況表列載)賬面值。

目標集團的信貸風險主要歸因於其應收賬款。為盡量降低信貸風險，目標集團的管理層持續監察風險水平，以確保採取後續行動收回逾期債務。此外，目標集團於各有關期末檢討各項個別債務的可收回金額，以確保不可收回金額作出足夠的減值虧損。就此而言，董事認為目標集團的信貸風險已大幅降低。

應收賬款為應收具有適當財務實力的常規機構客戶款項。貴集團並未歷經債務人的任何重大違約。

流動性風險

為管理流動資金風險，目標集團監控並維持管理層視為充足的現金及現金等價物水平以便為目標集團的經營提供資金並降低現金流波動的影響。目標集團預計透過業務內部產生的現金流、銀行借貸及向擁有人融資，為其未來現金流需求提供資金。

下表詳列目標集團非衍生財務負債的剩餘合約期限，乃按基於目標集團須付款的最早日期的財務負債未貼現現金流制定。下表包括利息及本金現金流。倘利息流源自可變利率，則未貼現金額按有關期間各年末的利率得出。倘利率變動有別於在有關期間各期末釐定的利率估計，則以下計入的非衍生可變利率財務負債金額可能有所變動。

	加權平均 實際利率 %	按要求或 3個月內 人民幣千元	3個月至 6個月 人民幣千元	6個月至 1年 人民幣千元	1年以上 人民幣千元	未貼現 現金現流 總計 人民幣千元	賬面值 人民幣千元
於二零一七年 三月三十一日							
應付賬款	—	182,308	—	—	—	182,308	182,308
其他應付款項	—	3,559	—	—	—	3,559	3,559
應付前股東款項	—	5,000	—	—	—	5,000	5,000
合約負債	—	96,937	—	—	—	96,937	96,937
銀行及其他借款	5.56%	21,112	21,112	21,112	3,103,464	3,166,800	3,000,000
		<u>308,916</u>	<u>21,112</u>	<u>21,112</u>	<u>3,103,464</u>	<u>3,454,604</u>	<u>3,287,804</u>

	加權平均 實際利率 %	按要求或 3個月內 人民幣千元	3個月至 6個月 人民幣千元	6個月至 1年 人民幣千元	1年以上 人民幣千元	未貼現 現金現流 總計 人民幣千元	賬面值 人民幣千元
於二零一八年 三月三十一日							
應付賬款	—	165,053	—	—	—	165,053	165,053
其他應付款項	—	1,263	—	—	—	1,263	1,263
合約負債	—	1,378	—	—	—	1,378	1,378
應付前股東款項	—	5,000	—	—	—	5,000	5,000
應付最終股東款項	—	9	—	—	—	9	9
銀行及其他借款	5.56%–6.50%	21,112	21,112	21,112	4,552,240	4,615,576	4,360,000
		<u>193,815</u>	<u>21,112</u>	<u>21,112</u>	<u>4,552,240</u>	<u>4,788,279</u>	<u>4,532,703</u>

	加權平均 實際利率 %	按要求或 3個月內 人民幣千元	3個月至 6個月 人民幣千元	6個月至 1年 人民幣千元	1年以上 人民幣千元	未貼現 現金現流 總計 人民幣千元	賬面值 人民幣千元
於二零一九年 三月三十一日							
應付賬款	—	450,115	—	—	—	450,115	450,115
其他應付款項	—	444,775	—	—	—	444,775	444,775
合約負債	—	88,069	—	—	—	88,069	88,069
應付最終股東款項	—	38	—	—	—	38	38
銀行及其他借款	5.56%–6.50%	51,090	31,090	82,180	2,015,935	2,180,295	2,000,000
		<u>1,034,087</u>	<u>31,090</u>	<u>82,180</u>	<u>2,015,935</u>	<u>3,163,292</u>	<u>2,982,997</u>

金融工具的公允價值計量

董事認為，歷史財務資料中按攤銷成本計的金融資產及金融負債的賬面值與其公允價值相若。

26. 分部資料

目標集團於中國經營單一業務，即農產品批發及零售業務。因此，並無呈報分部分析。

概無目標集團客戶個別佔目標集團總收益10%以上。

27. 主要附屬公司詳情

於有關期間內，主要附屬公司如下：

附屬公司名稱	註冊成立／ 成立地點	已發行及 繳足股本	於下列各年度三月三十一日 目標集團應佔權益			主要業務活動
			二零一七年	二零一八年	二零一九年	
間接持有：						
哈爾濱地利生鮮農產品企業 管理有限公司	中國	人民幣65,000,000元	100%	100%	100%	農產品批發及 零售業務
瀋陽地利生鮮餐飲連鎖 企業經營管理有限公司	中國	人民幣500,000元	—	100%	100%	農產品批發及 零售業務
遼寧地利生鮮農產品供應 鏈管理有限公司 (附註(i))	中國	—	—	100%	100%	農產品批發及 零售業務
吉林省地利生鮮農產品 企業管理有限公司 (附註(ii))	中國	—	—	—	100%	農產品批發及 零售業務
遼寧地利生鮮農產品 企業管理有限公司	中國	人民幣500,000元	—	—	100%	農產品批發及 零售業務
貴州地利生鮮農產品 企業管理有限公司 (附註(ii))	中國	—	—	—	100%	農產品批發及 零售業務

附註：

(i) 該附屬公司於二零一七年成立，其股本於二零一八年三月三十一日尚未繳足。

(ii) 該等附屬公司於二零一八年成立，其股本於二零一九年三月三十一日尚未繳足。

上表載列 貴公司董事認為對 貴集團有關期間財務業績有重要影響或組成 貴集團資產淨值主要部分之附屬公司。董事認為，將其他附屬公司資料列出會導致篇幅過於冗長。

28. 後續財務報表

目標集團、目標公司或其任何附屬公司自二零一九年三月三十一日後並無編製經審核財務報表。

本附錄所載資料並非「附錄三—目標集團的會計師報告」所載申報會計師開元信德會計師事務所有限公司所編製目標集團過往合併財務資料的會計師報告的一部分，載列於此僅供說明用途。未經審核備考財務資料應與「附錄三—目標集團的會計師報告」所載會計師報告一併閱讀。

於完成收購後本集團之未經審核備考財務資料

隨附之於完成收購後本集團之未經審核備考資產及負債報表（「未經審核備考財務資料」）之編製目的為闡釋該收購事項之影響（假設該交易已於二零一九年六月三十日完成）。

未經審核備考財務資料乃根據本集團之未經審核二零一九年中期業績（經作出下文所載之若干備考調整後）編製。

未經審核備考財務資料由本公司董事編製，僅供說明用途，且由於其假設性質使然，未必能真實反映倘收購事項已於二零一九年六月三十日或任何未來日期完成於完成收購後本集團之實際財務狀況。

未經審核備考財務資料應與本通函附錄一所載之本集團財務資料及本通函其他部份所載之其他財務資料一併閱讀。

於完成收購後本集團之未經審核備考財務資料

	本集團於 二零一九年 六月三十日 之綜合資產 及負債報表 人民幣千元 (未經審核) (附註1)	備考調整 人民幣千元 (附註2)	備考調整 人民幣千元 (附註3)	備考調整 人民幣千元 (附註4)	備考調整 人民幣千元 (附註5)	於完成 收購後 本集團之 未經審核 備考綜合 資產及 負債報表 人民幣千元
非流動資產						
物業和設備	2,310,270					2,310,270
投資物業	479,600					479,600
無形資產	5,223,507					5,223,507
商譽	1,094,526					1,094,526
其他應收款	27,360					27,360
以公允價值計量且其變動 計入其他全面收益的						
股權投資	—	950,000	(229,447)			720,553
認沽期權資產	—		229,447			229,447
遞延稅項資產	639					639
非流動資產總額	<u>9,135,902</u>					<u>10,085,902</u>
流動資產						
存貨	40,142					40,142
其他應收款	1,317,928	(400,000)		2,000,000		2,917,928
銀行結餘和庫存現金	<u>1,460,787</u>	<u>(550,000)</u>				<u>910,787</u>
流動資產總額	<u>2,818,857</u>					<u>3,868,857</u>
流動負債						
銀行借款	225,500					225,500
其他應付款	660,500				10,300	670,800
租賃負債	37,843					37,843
稅項	<u>129,471</u>					<u>129,471</u>
流動負債總額	<u>1,053,314</u>					<u>1,063,614</u>

	本集團於 二零一九年 六月三十日 之綜合資產 及負債報表 人民幣千元 (未經審核) (附註1)	備考調整 人民幣千元 (附註2)	備考調整 人民幣千元 (附註3)	備考調整 人民幣千元 (附註4)	備考調整 人民幣千元 (附註5)	於完成 收購後 本集團之 未經審核 備考綜合 資產及 負債報表 人民幣千元
流動資產淨額	1,765,543					2,805,243
資產總額減流動負債	10,901,445					12,891,145
非流動負債						
銀行借款	325,680			2,000,000		2,325,680
租賃負債	310,759					310,759
遞延稅項負債	1,673,570					1,673,570
遞延收入	8,238					8,238
非流動負債總額	2,318,247					4,318,247
資產淨值	8,583,198					8,572,898

附註：

1. 本集團之未經審核綜合資產及負債報表乃摘錄自本公司截至二零一九年六月三十日止六個月之未經審核中期報告所載之本集團之綜合財務狀況表。
2. 根據日期為二零一九年八月二十九日的收購協議，本集團已有條件同意收購目標公司全部已發行股本的19%，代價為人民幣9.5億元，其中人民幣4億元先前已支付作按金及被本集團於二零一九年六月三十日入賬列作「其他應收款項」，淨額人民幣5.5億元將於完成收購時以現金支付。完成收購須待達成若干條件，其中包括本公司股東的批准後方可作實。
3. 認購期權

根據收購協議，賣方Plenty Business已向買方利駿授出認購期權，據此，於二零二一年一月一日至二零二三年十二月三十一日期間(包括首尾兩日)，利駿有權(但無義務)向賣方收購剩餘股份(即目標公司全部已發行股本的81%)。

若經本公司委任的獨立專業核數師事務所審核後，於截至二零二零年、二零二一年及二零二二年十二月三十一日止任何一個財政年度，若(i)地利生鮮店的總商品交易額達到人民幣100億元或(ii)目標集團的EBITDA達到人民幣2.5億元，利駿可全權酌情行使認購期權。認購期權可按行使時協定的行使價行使，而此將計及(其中包括)目標集團於當時的估值。若認購期權獲行使，目標公司將成為本公司的全資附屬公司，其賬目將合併至本集團的賬目。

本公司董事認為，認購期權對本集團而言並無價值且毋須進行估值，原因在於認購期權可按行使時協定的行使價行使，而此將計及(其中包括)目標集團於當時的估值。因此，價值將等於期權行使當時的行使價，及認購期權價值為零。

認沽期權

根據收購協議，賣方亦已向利駿授出認沽期權，據此，於二零二三年一月一日至二零二三年十二月三十一日期間(包括首尾兩日)，利駿有權(但無義務)向賣方回售而賣方有責任購買目標股份。

若(i)地利生鮮店於截至二零二二年十二月三十一日止財政年度的總商品交易額未能達到人民幣100億元及(ii)目標集團的EBITDA未能達到人民幣2.5億元，則利駿可自二零二三年一月一日至二零二三年十二月三十一日行使認沽期權，以人民幣9.5億元(相當於約11億港元)之價格及相當於年利率6%的金額回售於收購事項中收購之目標股份。戴先生已就賣方妥為履行其於認沽期權項下責任而向利駿提供個人擔保。

根據獨立估值師國際評估有限公司出具的估值報告，認沽期權的價值為人民幣229.447百萬元。

4. 於收購協議日期，哈爾濱地利(本公司附屬公司，作為貸方)及地利生鮮(目標集團附屬公司，作為借方)亦訂立本金金額不超過人民幣20億元的貸款協議。該貸款透過賣方及戴先生各自以利駿為受益人的股份押記及擔保作為抵押。
5. 該調整指本公司應付之估計交易成本約人民幣10.3百萬元(相當於約11.4百萬港元)，包括會計、法律、估值及其他就該收購事項提供之其他專業服務。該等費用直接於損益內扣除。
6. 除上文所披露者外，概無就未經審核備考財務資料作出任何調整，以反映本集團於二零一九年六月三十日後進行之任何貿易業績或其他交易。

獨立申報會計師有關編製未經審核備考財務資料的鑑證報告

致中国地利集团列位董事

我們已對中国地利集团(「貴公司」)及其附屬公司(下文統稱「貴集團」)的未經審核備考財務資料(由貴公司董事編製，並僅供闡述用途)完成鑑證工作並作出報告。未經審核備考財務資料包括貴公司刊發日期為二零一九年九月三十日的通函(「通函」)中附錄四第IV-1至IV-4頁內所載有關於二零一九年六月三十日的未經審核備考綜合資產及負債報表以及相關附註(「未經審核備考財務資料」)。董事用於編製未經審核備考財務資料的適用標準載於第IV-1頁。

未經審核備考財務資料由董事編製，以闡述貴集團收購Million Master Investment Limited全部已發行股本中的19%對貴集團於二零一九年六月三十日的財務狀況造成的影響，猶如交易於二零一九年六月三十日已經生效。在此過程中，董事從貴集團截至二零一九年六月三十日止六個月的中期報告中摘錄有關貴集團財務狀況的資料，而上述財務資料並無公佈審閱報告。

董事對未經審核備考財務資料的責任

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

我們的獨立性和品質控制

我們已遵守香港會計師公會頒佈的《職業會計師道德守則》中對獨立性及其他道德的要求，有關要求是基於誠信、客觀、專業勝任能力和應有的審慎、保密及專業行為的基本原則而制定的。

本所應用香港會計師公會頒佈的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和審閱、其他鑑證和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的政策和程序記錄為書面文件。

申報會計師的責任

我們的責任是根據上市規則第4.29(7)條的規定，對未經審核備考財務資料發表意見並向閣下報告。對於我們過往就編製未經審核備考財務資料時所採用的任何財務資料發出的任何報告，除對該等報告出具日的報告收件人負責外，我們概不承擔任何其他責任。

我們根據會計師公會頒佈的香港鑑證業務準則第3420號「就編製招股章程內備考財務資料作出報告的鑑證業務」執行工作。該準則要求申報會計師計劃和實施程序以對董事是否根據上市規則第4.29段及參考會計師公會頒佈的會計指引第7號編製未經審核備考財務資料獲取合理保證。

就本次委託而言，我們沒有責任更新或重新出具就在編製未經審核備考財務資料所使用的過往財務資料而發出的任何報告或意見，且在本次委託工作過程中，我們亦不會審核或審閱編製未經審核備考財務資料所使用的財務資料。

將未經審核備考財務資料收錄於通函，目的僅為說明某一重大事項或交易對貴集團未經調整財務資料的影響，猶如該事項或交易已在為說明目的而選擇的較早日期生效。因此，我們概不保證該事項或交易於二零一九年六月三十日的實際結果會否與呈報的方式相同。

就未經審核備考財務資料是否已按照適用標準妥善編製的合理保證的鑑證業務，涉及實施程序以評估董事用以編製未經審核備考財務資料的適用標準是否提供合理基準，以呈列該事項或交易直接造成的重大影響，並須就以下事項獲取充分適當的證據：

- 相關備考調整是否按照該等標準妥善編製；及
- 未經審核備考財務資料是否反映已對未經調整財務資料作出的適當調整。

所選定的程序取決於申報會計師的判斷，並考慮申報會計師對貴集團性質的了解、與編製未經審核備考財務資料有關的事項或交易以及其他相關業務情況的了解。

本業務也包括評估未經審核備考財務資料的整體呈列方式。

我們相信，我們已獲取充分適當的證據，作為我們意見的基礎。

意見

我們認為：

- (a) 未經審核備考財務資料已由 貴公司董事按照所述基準適當編製；
- (b) 該基準與 貴集團的會計政策一致；及
- (c) 就根據上市規則第4.29(1)條所披露的未經審核備考財務資料而言，該等調整是適當的。

開元信德會計師事務所有限公司

執業會計師

蕭俊武

執業證書編號：P05898

香港

二零一九年九月三十日



International Valuation Limited
國際評估有限公司

香港中環
港景街一號
國際金融中心一期1701-1703室
中国地利集团
董事會 台照

敬啟者：

國際評估有限公司(「**國際評估**」)已完成有關Million Master Investment Limited(「**目標公司**」)及其附屬公司(「**目標集團**」)19%股權之分析。是次委聘旨在估計目標集團19%股權於二零一九年六月三十日(「**估值日期**」)之市值。

吾等之工作僅為協助中国地利集团(「**貴公司**」)及其附屬公司(統稱「**貴集團**」)之管理層(「**管理層**」)釐定目標集團19%股權於估值日期之市值，以為有關交易提供參考。

本報告列明吾等之工作範圍及估值目的，識別所評估業務、經濟及行業概覽，描述估值基準及方法、調查及分析、主要假設及限制條件，並呈列吾等之估值意見。

估值目的

國際評估確認，本報告純粹為協助管理層釐定目標集團19%股權於估值日期之市值而編製。吾等明白，本報告僅作交易參考用途。除此之外，吾等之估值報告不得擬作或推論作任何其他用途。

除 貴集團外，吾等概不就或因本報告內容而向任何人士承擔責任。倘其他人士選擇以任何方式倚賴本報告內容，則彼等須自行承擔所有風險。

價值定義

本報告乃根據《國際評估準則(2017版)》編製。於估計是次委聘下所評估股權之市值時，吾等之工作將根據市值之以下描述進行：「*市值指資產或負債經適當推銷後，由自願買家與自願賣家在知情、審慎及不受脅迫的情況下，於估值日期以公平交易方式將資產或負債易手的估計金額*」。除非另有說明，目標集團19%股權之市值乃按少數股份及持續經營基準釐定。

受聘範圍

吾等之服務包括估計目標集團股權於估值日期之價值。

於是次委聘下進行估值之過程中，吾等倚賴管理層所提供或自公開來源(如有)所獲得目標集團業務及財務資料。吾等分析過程中所使用的程序包括吾等認為屬必要的實質性步驟，包括但不一定限於以下各項：

- 與管理層討論目標集團之歷史及未來經營；
- 與管理層進行討論以了解所提供數據的明細及脈絡；
- 建立評估目標集團之估值模型，包括收集市場及行業資料支持各項假設；
- 與管理層進行討論：
 - 更詳盡的了解目標集團；
 - 更全面地了解目標集團的性質及業務，包括估計市場趨勢；
- 分析目標集團營運所在地區之行業狀況及經濟前景；及
- 分析與是次估值相關之其他事實及數據，以得出目標集團股權價值之結論。

於吾等之估值過程中，吾等使用管理層所提供之財務及其他資料。吾等亦使用從吾等認為可靠之私人及公開來源獲取之財務及其他資料，且吾等之結論倚賴該等資料在所有重大方面屬準確完備。

本估值報告包括：

- A. 本函件，當中說明估值調查之性質及範圍，並提供估值之結論；及
- B. 一份陳述報告，當中載列業務歷史及性質，估值理論闡述，所使用估值技術的說明及相互關係，以及估值結論。

資料來源

作為吾等盡職審查的一部分，吾等倚賴管理層提供之資料及文件，包括以下各項：

- 目標集團之一般說明及背景；
- 目標集團之營業執照及證書；
- 與目標集團有關之集團架構圖；
- 目標集團有關供應商品之採購合約樣本；
- 目標集團有關經營特許經營店的特許經營合約樣本；
- 有關目標集團之買賣協議；及
- 目標集團於截至二零一七年三月三十一日止期間，及截至二零一八年三月三十一日至二零一九年三月三十一日止年度之經審核財務報表。

其他有關行業及經濟前景的資料以及其他財務數據乃自可靠來源取得。此外，吾等與管理層就目標集團之財務及整體前景進行交談。

於吾等之估值過程中，吾等倚賴管理層所提供之財務及其他資料，並認為該等資料及數據為可獲得及合理。吾等並無理由相信吾等遭隱瞞任何重大事實，然而，吾等不能保證，吾等之調查已反映進行審核或更深入查核後可能披露之一切事宜。

由於事實及情況經常與預期不符，歷史與未來業績之間可能存在重大差異，以及未來業績能否達成取決於管理層的行動、計劃及假設，故吾等不會就目標集團記錄之歷史財務業績之長期可持續性提供保證。

吾等亦使用吾等認為可靠之私人及公開來源獲得之財務及其他資料，且吾等之結論倚賴該等資料於所有重大方面均屬準確完備。

結論

根據所提供之資料及進行之分析，及在主要假設及限制條件聲明之規限下，吾等合理認為目標集團19%股權於二零一九年六月三十日之市值約為人民幣玖億捌仟肆佰萬元整(人民幣984,000,000元)。

對於能提供估值服務，吾等深感榮幸。閣下如有任何問題或倘閣下需要吾等就是次委聘提供進一步協助，請隨時與吾等取得聯繫。本報告之副本連同編製本報告所使用之數據於吾等文件中保存。

此 致

國際評估有限公司

謹啟

二零一九年九月三十日

1. 緒言

委聘內容

國際評估有限公司(「國際評估」)已完成有關Million Master Investment Limited(「目標公司」)及其附屬公司(「目標集團」) 19%股權之分析。是次委聘旨在估計目標集團19%股權於二零一九年六月三十日(「估值日期」)之市值。

吾等之工作僅為協助中國地利集團(「貴公司」)之管理層(「管理層」)釐定目標集團19%股權於估值日期之市值，以為有關交易提供參考。

本報告乃根據《國際評估準則(2017版)》編製。於估計是次委聘下所評估股權之市值時，吾等之工作將根據市值之以下描述進行：「**市值指資產或負債經適當推銷後，由自願買家與自願賣家在知情、審慎及不受脅迫的情況下，於估值日期以公平交易方式將資產或負債易手的估計金額**」。除非另有說明，目標集團19%股權之市值乃按少數股份及持續經營基準釐定。

吾等分析過程中所使用的程序包括吾等認為屬必要的實質性步驟，包括但不一定限於以下各項：

- 與管理層討論目標集團之歷史、發展及前景；
- 與管理層進行討論以了解所提供數據的明細及脈絡；
- 分析目標集團經營業務所在地區的情況及經濟前景；
- 分析可能影響目標集團價值的一般市場數據，包括經濟、政府及環境各方面因素；
- 建立評估目標集團之估值模型，包括收集市場及行業資料支持各項假設；及
- 分析其他被視為與該項估值相關的事實及數據，以得出目標集團19%股權之市值之結論。

於吾等之估值過程中，吾等使用管理層所提供之財務及其他資料。吾等亦使用從吾等認為可靠之私人及公開來源獲取之財務及其他資料，且吾等之結論倚賴該等資料在所有重大方面屬準確完備。

資料來源

作為吾等盡職審查的一部分，吾等倚賴管理層提供之資料及文件，包括以下各項：

- 目標集團之一般說明及背景；
- 目標集團之營業執照及證書；
- 與目標集團有關之集團架構圖；
- 目標集團有關供應商品之採購合約樣本；
- 目標集團有關經營特許經營店的特許經營合約樣本；
- 有關目標集團之買賣協議；及
- 目標集團於截至二零一七年三月三十一日止期間，及截至二零一八年三月三十一日至二零一九年三月三十一日止年度之經審核財務報表。

其他有關行業及經濟前景的資料以及其他財務數據乃自可靠來源取得。此外，吾等與管理層就目標集團之財務及整體前景進行交談。

於吾等之估值過程中，吾等倚賴管理層所提供之財務及其他資料，並認為該等資料及數據為可獲得及合理。吾等並無理由相信吾等遭隱瞞任何重大事實，然而，吾等不能保證，吾等之調查已反映進行審核或更深入查核後可能披露之一切事宜。

由於事實及情況經常與預期不符，歷史與未來業績之間可能存在重大差異，以及未來業績能否達成取決於管理層的行動、計劃及假設，故吾等不會就目標集團記錄之歷史財務業績之長期可持續性提供保證。

吾等亦使用吾等認為可靠之私人及公開來源獲得之財務及其他資料，且吾等之結論倚賴該等資料於所有重大方面均屬準確完備。

2. 估值目的

國際評估確認，本報告純粹為協助管理層釐定目標集團19%股權於估值日期之市值而編製。吾等明白，本報告僅作交易參考用途。除此之外，吾等之估值報告不得擬作或推論作任何其他用途。

除貴集團外，吾等概不就或因本報告內容而向任何人士承擔責任。倘其他人士選擇以任何方式倚賴本報告內容，則彼等須自行承擔所有風險。

3. 目標集團概覽

業務概述

目標公司為一間於英屬維爾京群島註冊成立的有限投資控股公司。於收購事項完成時，目標集團將由目標公司、高順發展有限公司（「香港控股公司」）及目標公司於中華人民共和國（「中國」）成立的9間附屬公司（「中國附屬公司」）組成，該等公司經營農產品連鎖超市、生鮮食品連鎖店及供應鏈以及物流管理業務（「目標業務」）。

目標業務

目標業務為透過「地利生鮮」連鎖超市於中國零售農產品；批發農產品；以及生鮮食品連鎖業務以及供應鏈及物流管理。截至估值日期，目標集團在中國哈爾濱、瀋陽、長春、貴陽、北京、大慶、榆樹、撫順、鐵嶺、吉林及松原經營約250間自營零售店，主要銷售蔬菜、果品、水產、肉類及其他食品，並擁有8間由特許經營人經營的特許經營店。

目標業務最初為農產品批發業務，涉及從農產品批發市場採購農產品轉售予零售商。目標業務初始為批發，後逐步擴展至使用「地利生鮮」連鎖超市商標零售農產品。「地利生鮮」連鎖超市零售店舖獨家從目標業務的批發業務進行採購。

現場視察

吾等於二零一九年九月初在中國遼寧省沈陽市進行現場視察。吾等已視察其中一間存放目標集團的商品及固定資產的倉庫、目標集團不同規模的若干零售超市店舖及一名競爭對手的一家零售超市店舖。此外，吾等已與目標集團管理層就生鮮食品行業的整體狀況及其農產品、生鮮食品及商

品的當地需求、選址、定價策略、供應鏈及物流會晤並討論。一般而言，吾等的觀察結果與目標集團的主要業務活動一致。

4. 經濟概覽

中國經濟概覽

政治穩定性：於二零一七年十月召開的中國共產黨(中共)第十九屆全國人民代表大會確認了中共中央總書記兼國家主席習近平的政治領導地位。習近平新時代中國特色社會主義政治思想被提前寫入黨章，此舉將其提高至與前兩屆最高領導人毛澤東及鄧小平同等地位。在黨代會發言中，習先生提出將中國建設成為「全球領先大國」的宏偉願景，並表明彼將自身視作變革型領導人，於未來數年仍將留在政界。

選舉觀察：於二零一七年十月召開的中共十九大上，習先生繼續獲委任為中共中央總書記及中共中央最高決策機構由七名委員組成的政治局常務委員會第一常委。彼於二零一八年三月召開的全國人民代表大會(全國人大，立法機構)每年一次的全體會議上獲選舉為國家主席，開始第二個五年任期。正如經濟學人智庫所預料，李克強亦繼續獲委任為政治局第二常委，表明彼將連任國務院總理。

政策趨勢：二零一八年十二月舉行的年度中央經濟工作會議指出：加快經濟結構優化升級，提升科技創新能力，深化改革開放，加快綠色發展，參與全球經濟治理體系變革；要深化國資國企、財稅金融、土地、市場准入、社會管理等領域改革，創造公平競爭的制度環境，鼓勵中小企業加快成長；穩健的貨幣政策要「鬆緊適度」，同時保持流動性合理充裕；改善貨幣政策傳導機制，提高直接融資比重，解決好民營企業和小微企業融資難融資貴的問題。

經濟增速：預計經濟增速將由二零一八年的6.6%小幅降至二零一九年的6.2%，二零一七年的信貸收緊將對投資產生滯後影響。隨著監管機構收緊對家庭貸款的控制，消費增長將會放緩。儘管中美貿易戰並非吾等之核心預測，但將令中國二零一九年增速預測面臨相當大的下行風險。

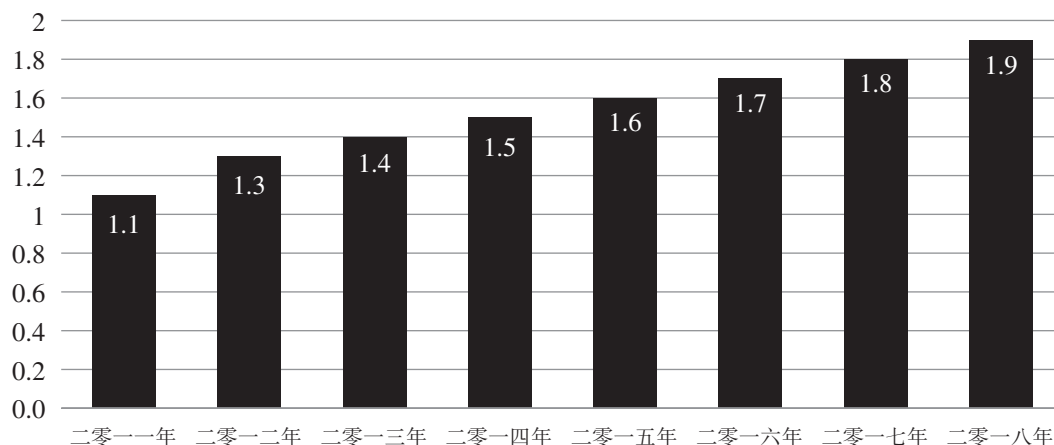
通貨膨脹：吾等預期二零一九年至二零二一年消費價格每年平均增長2.2%。二零一八年，實際通脹率為2.1%，其中食品價格通脹率由二零一七年的較低水平加速上升。相對快速的經濟增長及仍然相對寬鬆的貨幣政策將推動二零一九年的通脹率上升至2.8%。然而，隨著國內經濟增速的放緩及全球油價壓力的減輕，預期此後通脹壓力將會減輕。

5. 生鮮超市行業概覽

生鮮食品市場的市場規模龐大

近年來，中國生鮮食品市場持續擴張，生鮮食品是必點產品，且在零售市場中擁有最複雜的供應鏈。日常生活中，我們食用的食物中近50%是生鮮食品。就中國生鮮市場的市場規模而言，根據二零一八年中國生鮮市場行業報告，生鮮食品的成交量自二零一一年(人民幣11,000億元)至二零一八年(人民幣19,000億元)期間維持穩定上升趨勢，複合年增長率為8.1%。

生鮮市場成交量(人民幣萬億元)



資料來源：二零一八年中國生鮮市場行業報告

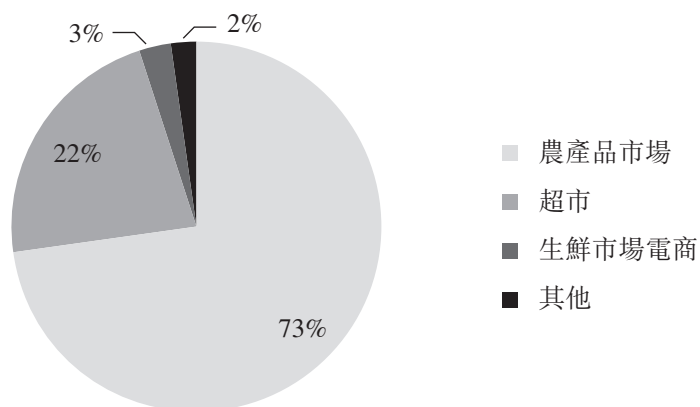
開發超市渠道

現今，大多數生鮮食品在農產品市場而非超市進行買賣。根據二零一六年中國生鮮電商市場行業報告，中國73%的生鮮食品業務在農產品市場完成，只有22%的生鮮食品業務通過超市進行，遠低於其他多數發達國家。超市已成為全球最受歡迎的農場品及生鮮食品零售市場渠道，美國(「美國」)及德國的市場滲透率分別為90%及87%。

與傳統的農產品市場相比，超市內的生鮮食品由於利潤率較低及運輸過程中較易損壞，因而滲透率較低。一般而言，生鮮食品僅幫助超市獲得人氣，利潤率僅為15%，日用品則為主要的利潤來源，利潤率約為30%。

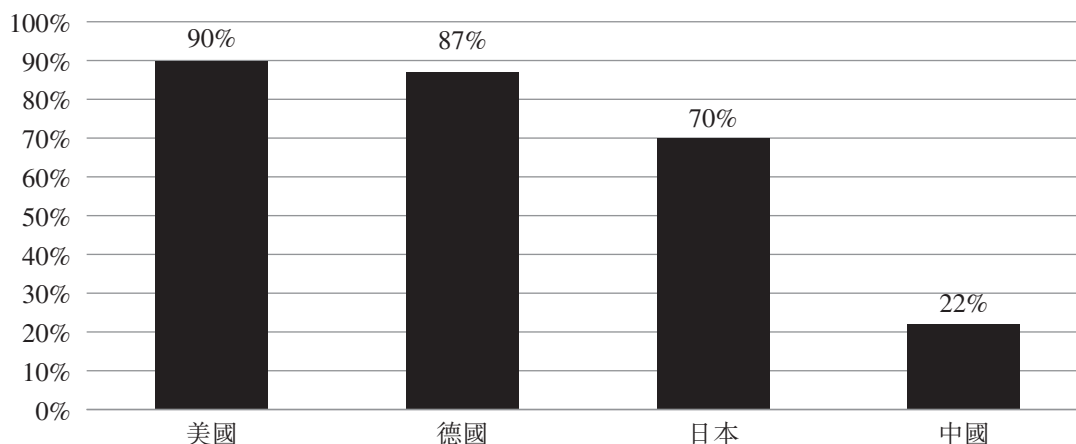
儘管農產品市場為附近的客戶提供了便利，但是難以保證運輸過程中的產品質量及質量控制。然而，超市在處理該等事務方面具有優勢及經驗。清潔的購物環境、安全標準的品質、高效的物流是超市的持久優勢。隨著居民收入的增加，越來越多的中國消費者轉變消費習慣。政府鼓勵將農產品市場變革為超市。越來越多的生鮮超市升級供應鏈及提高毛利率。

二零一六年中國生鮮食品分銷渠道



資料來源：智研諮詢

二零一六年若干發達國家生鮮市場滲透率



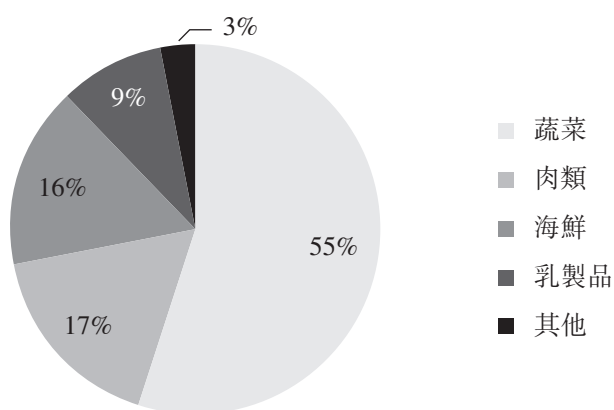
資料來源：智研諮詢

生鮮食品市場現狀

根據二零一八年中國生鮮市場行業報告，蔬菜水果為生鮮市場主要的生活消費品，佔二零一七年總銷量的55%，肉類及海鮮位居其次，分別佔17%及16%。

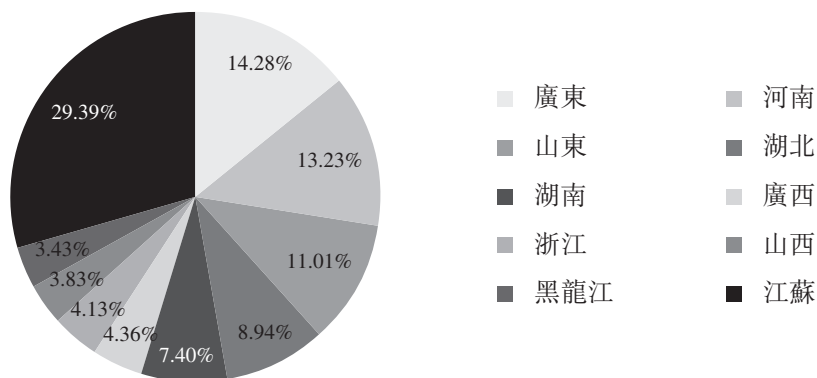
截至二零一八年十月，中國有2,072家生鮮市場相關的公司，其中大多數為生鮮配送業務公司。就地區分佈而言，江蘇及廣東省等發達地區的生鮮市場公司更多，分別佔市場份額的29.39%及14.28%。

二零一七年中國生鮮食品銷量百分比



資料來源：二零一八年中國生鮮市場行業報告

二零一七年中國生鮮市場相關公司地域分佈



資料來源：二零一八年中國生鮮市場行業報告

6. 價值定義

本報告乃根據《國際評估準則(2017版)》編製。於估計是次委聘下所評估股權之市值時，吾等之工作將根據市值之以下描述進行：「*市值指資產或負債經適當推銷後，由自願買家與自願賣家在知情、審慎及不受脅迫的情況下，於估值日期以公平交易方式將資產或負債易手的估計金額*」。除非另有說明，目標集團19%股權之市值乃按少數股份及持續經營基準釐定。

7. 一般估值概覽

收益法、市場法及成本法是得出某項業務或資產概約價值指標的常用方法。

收益法

收益法著重某項業務或資產之盈利能力。收益法通過計算某項業務或資產之未來經濟利益(如現金收益、成本節省、稅項削減及處置所得款項)之現值，計量其現值。價值指標乃通過按回報率(綜合考慮資金用途之無風險利率、預期通脹率以及某項投資所涉及之風險)將預期現金流量貼現至現值計算得出。所選用貼現率一般根據估值日期相似類別及質量之其他投資可得之回報率計算。

市場法

市場法通過分析近期可資比較業務或資產之銷售或發售，計量某項業務或資產之價值，並會對接受評估之標的業務或資產與分析中所用可資比較業務或資產間的差異作出調整。

市場法乃為有已知二手市場之資產進行估值時採用。在假設有足夠盈利之持續使用前提下，則須考慮於二手市場購入相似項目之成本；其後會計提撥備以反映貨運及安裝成本。

成本法

成本法透過重建或用另一具有類似實用性之業務或資產來替代之成本，計量其價值。倘接受評估之資產提供之實用性少於新資產，則重置或替換成本將予調整以反映適當之物理磨損、功能及經濟陳舊。成本法認可謹慎投資者一般不會就財產或某項資產支付超過其以新財產或資產替代之成本。

選用的方法

在達致吾等意見時，吾等已考慮全部三種資產類別估值方法並就各類別選用相對更為相關的方法。吾等的結論乃基於就吾等分析之目的及範圍而言屬相對更為相關的方法，同時考慮吾等可獲取數據之性質及可靠性。

於估計目標集團股權之市值時，吾等主要依賴市場法。吾等並無採用成本法，原因為成本法通常低估產生收入之業務之價值。吾等亦無採用收益法，原因是從市場參與者的角度來看，潛在財務預測受多項假設及或然因素所影響，因而無法可靠獲得。

根據市場法，吾等倚賴目標集團類比上市公司的交易倍數。市場法通過研究上市實體的財務表現，參照上市實體衡量目標集團的股權價值。市場法不僅能夠反映市場當前投資偏好或投資習慣，同樣能夠提供最新公開市場資料，以便管理層作出知情決定。

8. 估算目標集團19%股權之市值

緒言

於本報告本節中，吾等描述用以達致目標集團19%股權市值結論之估值分析。

估值方法

市場法採用與其他公司及其股本證券直接比較之方式，估計私人發行證券中普通股份之市值。於市場法中，市值計量乃基於其他類似公司或可資比較交易所顯示之價值。根據該方法，非關聯方於目標公司中可資比較股本證券的投資或於可資比較公司中可資比較股本證券的交易將獲審查。類比上市公司法乃常用的「市場可資比較公司」方法之一。

為採用市場法項下的類比上市公司法，吾等須釐定可資比較公司的適用估值倍數，其中吾等已考慮企業價值對銷售額比率（「**EV/銷售比率**」）、市價對銷售額比率（「**市銷率**」）、企業價值對息稅前盈利比率（「**EV/EBIT比率**」）、企業價值對息稅折舊攤銷前盈利比率（「**EV/EBITDA比率**」）、市價對盈利（「**市盈率**」）及市價對賬面價值（「**市賬率**」）倍數。

由於目標集團於估值日期前最近幾個財政年度錄得負EBIT、負EBITDA及淨虧損，故吾等並無採用EV/EBIT、EV/EBITDA及市盈率倍數。由於目標集團並非資產密集型企業，且該方法無法考慮目標集團的盈利能力或盈利潛力，故吾等並無採用市賬率倍數。銷售乃零售超市連鎖店的業務能力代表性指標，反映市場大小及規模。誠如管理層告悉，當快速增長的零售業務達到特定銷售水平時，因經濟規模及市場影響可實現盈利。因此，吾等認為銷售倍數對本估值而言屬適當。相比市銷率倍數，吾等更傾向選用EV/銷售比率倍數，原因是EV/銷售比率倍數能夠計及目標集團與可資比較公司資本架構之差異。因此，吾等在估計目標集團於估值日期之價值時，採用EV/銷售比率倍數；並使用市銷率倍數進行交叉檢驗。

吾等通過了解估值目標之主要業務並尋找業務盡可能與估值目標相似之公眾公司，選擇類比公司。一般而言，會優先選擇位於相同地區之公司，如相同地區內並無有意義搜尋結果，則擴大至其他地區。

吾等參照以下選擇標準，盡全力尋找具有與目標集團相似經營範圍及業務的上市公司作為可資比較公司：

- 公司的大部分資產或業務涉及農產品連鎖超市、生鮮食品連鎖店及供應鏈以及物流管理，即與目標業務相似；
- 公司具有相關的上市及經營歷史；及
- 公司的財務資料及相關倍數對外公開。

下表所示為對目標集團19%股權進行估值時所採用的可資比較公司：

可資比較公司	業務描述	於二零一八年度 來自生鮮食品及 食品的收益百分比
三江購物俱樂部 股份有限公司 (601116 CH)	三江購物俱樂部股份有限公司經營社區平價超市特許經營門店。該公司向客戶提供零售服務。	93%
永輝超市股份 有限公司 (601933 CH)	永輝超市股份有限公司經營超市特許經營門店。該公司主要經營大型超市、賣場及超市。	80%
家家悅集團股份 有限公司 (603708 CH)	家家悅集團股份有限公司經營連鎖超市。該公司提供食品、服裝、家用電氣、家居用品、通信設備等產品。家家悅集團亦提供配送、物流及食品加工服務。	84%

資料來源：彭博社及可比較公司的二零一八年年報

三江購物俱樂部股份有限公司是浙江省大型連鎖超市之一，旨在為顧客帶來「新鮮・實惠・每一天」的購物體驗。其擁有物流配送中心以及配備冷藏車的冷鏈物流，可實現上百家零售店生鮮商品的冷鏈配送。與目標集團類似，其經營連鎖超市，專注於通過自有供應鏈及物流管理向中國社區零售生鮮食品。因此，吾等認為三江購物俱樂部股份有限公司可與目標集團進行比較。

永輝超市股份有限公司是中國首批將生鮮農產品引進現代超市的企業之一。以供應鏈及物流為支柱，其已在中國24個省份發展近900家連鎖超市，旨在提供價格低、鮮度高的農產品及食品。吾等認為該等屬性與目標集團具有可比性，因此永輝超市股份有限公司被視為可資比較公司之一。

家家悅集團股份有限公司以超市連鎖為主業，以經營生鮮為特色，以地區配送中心為支撐並以發展現代農業生產基地及食品加工中心為保障。作為中國農業部和商業部批准的首家「農超對接」公司，家家悅集團股份有限公司堅持「經營生鮮為特色」的理念，並與超過200家農場合作社建立直接合作，實現80%生鮮產品採購自原產地。同樣，目標集團亦於其超市連鎖店供應採購自原產地的若干生鮮產品，同時維持其自身供應鏈及分銷中心。因此，吾等認為，家家悅集團股份有限公司與目標集團相似。

所有三家獲採用的可比較公司於二零一八年收益不少於75%來自生鮮食品及食品產品，與目標集團專注銷售生鮮蔬菜、水果、海鮮、肉類及其他食品業務一致。

以下為可資比較公司於估值日期的EV/銷售比率及市銷率倍數，有關數據乃摘錄自彭博社，以得出目標集團之市值。

可資比較公司	於估值日期的	
	EV/銷售比率 倍數	於估值日期的 市銷率倍數
三江購物俱樂部股份有限公司 (601116 CH)	1.3 倍	2.0 倍
永輝超市股份有限公司(601933 CH)	1.3 倍	1.3 倍
家家悅集團股份有限公司(603708 CH)	0.9 倍	1.0 倍
中位數	1.3 倍	1.3 倍
平均數	1.2 倍	1.5 倍
中位數與平均數的中位值	1.25 倍	1.4 倍

資料來源：彭博社

根據可資比較公司最近期刊發的收益及得出的EV/銷售比率倍數，並無發現具不同收益規模的可資比較公司之間的EV/銷售比率倍數存在重大差異。因此，並無按規模調整市場倍數。

使用EV/銷售比率倍數釐定目標集團股權之市值

吾等將可資比較公司於估值日期的EV/銷售比率倍數中位值乘以目標集團最近12個月的收益，以得出目標集團的企業價值。最近12個月的收益乃基於目標集團截至二零一九年三月三十一日止年度的經審核財務報表。吾等其後對得出的目標集團企業價值進行缺乏市場流通性折讓(「缺乏市場流通性折讓」)調整，以反映目標集團於估值日期是私人公司的事實。此外，吾等對得出的目標集團企業價值進行現金／(債務)及非經營性資產／(負債)調整，以得出目標集團股權之市值。

缺乏市場流通性折讓

私人股份價值不可直接與上市證券價值相比較。此乃由於私人公司之股東不具備上市公司股東所享有相同交易市場通道。因此，普通股之公平值必須作出調整以反映缺乏流通性及現成市場。

根據管理層提供的資料，貴公司透過其附屬公司利駿有限公司享有權利(而非負有義務)，可於二零二三年一月一日起至二零二三年十二月三十一日止期間(包含首尾兩天)將所收購目標集團19%股權回售予Plenty Business Holdings Limited(「賣方」)，而賣方有義務於上述期間內購買目標股份(「認沽期權」)。認沽期權可按總購買價人民幣9.5億元加每年6%的利率之行使價行使。

由於認沽期權可為買方股東有效提供額外的退出通道，吾等採用Finnerty平均行使價認沽期權模型，以反映該等條款項下缺乏市場流通性折讓。根據該模型，吾等估計缺乏市場流通性折讓約14.6%。

現金／(債務)及非經營性資產淨值

根據目標集團截至二零一九年三月三十一日止年度的經審核財務報表，除經營性資產及負債外，目標集團持有現金及現金等價物約人民幣79,744,000元、非經營性資產淨值(包括應收前股東款項及其他應收款項，但扣除應付控股股東款項)約人民幣2,452,482,000元，以及承擔負債約人民幣2,000,000,000元。

據管理層稱，賣方將為上述非經營性資產提供全額擔保。鑒於上述資產可悉數兌換為現金，故在股權估值時採用該等資產的賬面值。

使用市銷率倍數進行交叉檢驗

為對使用EV/銷售比率倍數得出的股權市值進行交叉檢驗，吾等使用可資比較公司的市銷率倍數中位值與目標集團最近12個月的收益(根據目標集團截至二零一九年三月三十一日止年度的經審核財務報表得出)進行估計。吾等對得出的目標集團股權價值作出缺乏市場流通性折讓調整，以得出目標集團股權之市值。

計算概要

使用EV/銷售比率倍數計算目標集團市值以及使用市銷率倍數進行交叉檢驗之詳情闡釋如下：

於二零一九年六月三十日	EV/銷售比率 倍數 (供交叉檢驗) 人民幣千元	市銷率倍數 人民幣千元
截至二零一九年三月三十一日止		
最近12個月的收益	4,354,001	4,354,001
乘以：於估值日期之市場倍數中位值	1.25 倍	1.4 倍
股權價值(按市場流通及少數股東權益基準)		6,095,601
企業價值(按市場流通及少數股東權益基準)	5,442,501	
減：缺乏市場流通性折讓	(794,605)	(889,958)
企業價值(按非市場流通及少數股東權益基準)	4,647,896	
加：現金	79,744	
減：債務	(2,000,000)	
加：非經營性資產淨值	2,452,482	
100% 股權價值(按非市場流通及少數股東權益基準)	5,180,122	5,205,644
目標集團全部股權之最終市值		5,180,122
目標集團19% 股權之最終市值		984,223

附註：由於四捨五入，總額未必等於算數總和。

9. 主要假設

於本次估值過程中，吾等已作出多項假設，以充分支持吾等對目標集團的估值結論。倘偏離上述主要假設，估值結果可能會發生重大變化。本次估值中採用的主要假設包括：

- 鑒於無法獲得目標集團於估值日期的經審核財務賬目，管理層所提供目標集團截至二零一九年三月三十一日止年度的經審核財務報表，能夠合理代表目標集團於估值日期的財務狀況及表現；
- 倘 貴公司行使認沽期權，賣方將根據期權條款按原始認購價加利息購回 貴公司購買的19%股權；
- 借款人將償還最近期財務報表所載應收前股東款項及其他應收款項，而不存在重大信貸違約風險。
- 目標集團經營所在或有意經營地區(「地區」)的現行稅法並無重大變動，應繳稅款的稅率維持不變，且所有適用法律法規將獲遵守；
- 目標集團經營所在或有意經營地區的政治、法律、經濟或金融狀況並無重大變動，而對目標集團之收益或盈利能力產生不利影響；
- 目標集團將挽留及擁有稱職的管理人員、骨幹員工及技術員工以支持其持續經營；
- 目標集團經營或有意經營地區經營業務所需的所有相關法律批文及營業證明或牌照均已或將正式取得，且到期後可續期；
- 相關行業的行業趨勢及市場狀況並無明顯偏離經濟預測；及
- 管理層提供的所有資料及聲明(管理層就此共同及個別承擔責任)於所有重大方面屬真實、準確及完整。

價值結論

根據所提供之資料及進行之分析，及在主要假設及限制條件聲明之規限下，吾等合理認為目標集團19%股權於二零一九年六月三十日之市值約為人民幣玖億捌仟肆佰萬元整(人民幣984,000,000元)。

除非根據吾等之委任函條款，本報告及有關觀察及分析僅供 貴集團用於協助 貴集團管理層評估目標集團19%股權於估值日期之市值，不可向任何其他人士轉載、傳播或披露其中的全部或部分內容。本報告所載資料或會涉及未經公開披露的專有、敏感及機密資料。向任何其他人士洩露有關資料或會損害 貴集團利益。

為及代表

國際評估有限公司

謹啟

編製及分析人士：

Jack K.W. Leung (CFA、CVA、FRM、MPhil)

Winnie W.Y. Lam (CFA)

*Jack Leung*先生在投資及財務分析方面擁有逾15年經驗，包括在企業及金融工具估值方面擁有逾8年經驗。彼為特許金融分析師、新加坡特許估值師及評估師、金融風險管理師資格特許持有人。彼畢業於香港大學，獲哲學碩士學位主修金融。

*Winnie Lam*女士在估值及財務分析領域(包括企業估值、無形資產估值、金融工具、自然資源項目及收購價格分攤)累積逾8年經驗。彼為特許金融分析師資格特許持有人。彼畢業於香港科技大學，獲工商管理學士學位，主修金融及組織管理。

10. 限制性條件聲明

本分析受以下限制性條件約束：

1. 未經國際評估有限公司事先書面同意，本評估報告不得載入任何招股章程、發售備忘錄、貸款協議、登記聲明、監管機構申請文件、法律及法庭審理程序或其他公開文件，亦不得於此類文件中提述。
2. 本報告僅為所述用途而編製，不得用於任何其他用途。本報告所載資料專為滿足客戶之需要及用於本報告所述擬定用途。國際評估有限公司（「國際評估有限公司」）及評估師概不對未經授權使用本報告的行為負責。未經國際評估有限公司事先書面同意及批准，不得以任何方式向除貴集團以外的第三方發佈本報告及當中任何部分，包括但不限於任何結論、國際評估有限公司或簽署本報告或與之有關的任何人士的身份，或彼等所隸屬專業協會或機構的身份。對於未經授權而以任何形式傳閱、刊發或轉載本報告及／或以與本報告所述用途相反的方式使用本報告而招致任何損失，吾等對此概不負責或承擔任何法律責任。
3. 本報告或當中任何部分所依據由他人提供或摘錄自公司報告、記錄、標準參考手冊、刊物及其他來源的資料，被認為屬可靠，惟均未經驗證。概不保證該等資料屬準確。對於資料錯誤或遺漏，或因依賴該等資料而作出的商業決策或行動產生的任何責任，吾等概不負責。
4. 吾等不負責法律或合約詮釋等法律事宜。概無對有關估值對象之法定描述或法律事宜作出調查，亦不對此承擔任何責任。
5. 概不對市況變化負責，且吾等並無義務修訂本報告以反映於本報告估值日期後發生之事件或情況。
6. 本報告之估計、結論及所表達意見所適用的估值日期載列於本報告首頁。本次評估僅於所示估值日期有效。吾等之估值意見基於估值日期呈報貨幣之購買力。估值意見乃基於本評估日期之財務狀況作出估計。
7. 至於本報告評估日期後發生的事件，吾等有權修訂本報告，以反映該等事件或情況變化可能對估值對象產生的影響（如有），但吾等並無責

任亦無義務如此行事。除非作出具體安排，否則國際評估有限公司及簽署本報告或與本報告有關的任何人士毋須因本報告而提供進一步諮詢、提供證詞或出庭或出席其他法律程序。

8. 吾等假設已經或隨時可以向任何地方或國家政府或私人實體或組織取得或續新一切所需牌照、證書或其他法定或行政授權，用於本報告所載價值估計所依據之任何用途。
9. 吾等對估值對象的所有權或任何負債並無進行調查，亦不承擔任何責任。吾等假設存在負責任的擁有權及合資格的管理。
10. 本報告在估值對象各組成部分之間分配總估值，以及在不同估值方法之間對所呈報價值進行加權，僅適用於本報告所述使用計劃。各組成部分或各種方法各自的價值不適用於任何其他用途，且不得與任何其他估值一同使用。
11. 本評估報告可能並無對評估師得出估計價值的估值過程中所用的數據、推論及分析進行全面討論。評估師的文檔內存有有關數據、推論及分析的支持文件。本報告所載資料專為滿足客戶需求及用於本報告所述擬定用途。評估師不對未經授權使用本報告的行為負責。
12. 吾等之估值僅為合理預期估值對象之權益可能於估值日期出售的參考金額水平，可能有別於實際交易價格。
13. 據吾等所深知及確信，本報告所載之事實聲明屬正確及準確；呈報的分析、意見及結論僅受所呈報假設及限制性條件所約束，屬公正、無偏見的專業分析、意見及結論。
14. 國際評估有限公司及簽署本報告或與之有關的任何人士於本報告估值對象及所涉及各方中並無任何現時或潛在權益。國際評估有限公司及簽署本報告或與之有關的任何人士對本報告估值對象或本次估值所涉及各方並無偏見。本次估值之委聘並非取決於得出或呈報預先釐定之結果。國際評估有限公司及簽署本報告或與之有關的任何人士完成本次估值之酬金，並非取決於得出或呈報有利於客戶之預先釐定價值或價值取向、估值意見之金額、達成約定的結果或發生與本次評估擬定用途直接相關的後續事件。

A. 責任聲明

本通函所載資料乃遵照上市規則規定之詳情，而提供有關本集團之資料。董事願就本通函共同及個別承擔全部責任。據董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料於各重大方面屬準確完整，並無誤導或欺詐成分，且無遺漏任何其他事，以致本通函或本通函所載任何聲明有所誤導。

B. 權益披露

1. 董事權益

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或本公司主要行政人員或彼等任何聯繫人士於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的任何股份、相關股份或債券中持有或被視作持有任何權益或淡倉，而須(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所(包括根據相關證券及期貨條例條文彼等被視作或當作擁有的權益及淡倉)；或(ii)登記於根據證券及期貨條例第352條須予存置的登記冊；或(iii)根據上市規則附錄10所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)知會本公司及聯交所：

(a) 董事及主要行政人員於本公司股份及相關股份的權益及淡倉

董事姓名	身份	權益性質 (附註1)	已發行股份／ 相關股份 數目	本公司的 概約權益 百分比
尹建宏先生	實益擁有人	L	4,835,000	0.08%

2. 主要股東權益

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，董事或本公司主要行政人員知悉任何人士(不包括董事或本公司主要行政人員)概無於本公司的股份及相關股份中，擁有根據證券及期貨條例第XV部分第2及3分部條文須向本公司披露之權益或淡倉，或直接或間接擁有於任何類別股本中的面值

10%或以上的權益而相關股本有權於本集團任何其他成員公司的股東大會上就所有情況投票：

股東姓名	身份	權益性質 (附註1)	已發行 股份數目	本公司的 概約權益 百分比
戴永革先生	實益擁有人	L	20,007,000	0.35%
	於受控制法團的權益	L (附註2)	2,111,021,532	36.93%
	配偶權益	L (附註3)	4,803,133,217	84.04%
	於受控制法團的權益	S	6,655,629	0.12%
超智投資有限公司	實益擁有人	L (附註2)	2,011,810,466	35.20%
	實益擁有人	S	6,655,629	0.12%
耀山投資有限公司	於受控制法團的權益	L (附註2)	2,011,810,466	35.20%
	於受控制法團的權益	S	6,655,629	0.12%
張興梅女士	於受控制法團的權益	L (附註4)	4,803,133,217	84.04%
	配偶權益	L (附註5)	2,131,028,532	37.28%
	配偶權益	S (附註5)	6,655,629	0.12%
新喜有限公司	實益擁有人	L	4,803,133,217	84.04%
壽光地利農產品集團 有限公司	於受控制法團的權益	L	4,803,133,217	84.04%
地利集團控股有限公司	於受控制法團的權益	L	4,803,133,217	84.04%
Win Spread Limited	於受控制法團的權益	L (附註3)	4,803,133,217	84.04%

附註：

- (1) 「L」指該人士於股份的好倉，而「S」指該人士於股份的淡倉。
- (2) 於戴永革先生被視為擁有權益的本公司2,111,021,532股股份中，15,912,000股股份由季澤有限公司(「季澤」)持有，而戴永革先生全資擁有季澤，因此戴永革先生被視為於季澤持有的股份中擁有權益；2,011,810,466股股份由超智投資有限公司(「超智」)持有，而超智由耀山投資有限公司(「耀山」)全資擁有。戴永革先生於耀山的全部已發行股本中擁有權益，從而於超智的全部已發行股本中擁有權益，因此，戴永革先生及耀山被視為於超智持有的股份中擁有權益；83,299,066股股份由裕標控股有限公司(「裕標」)持有，由於裕標全部已發行股本由Broad Long Limited(「Broad Long」)持有，而Broad Long則由戴永革先生擁有100%股權，因此戴永革先生被視為於裕標持有的股份中擁有權益。
- (3) 戴永革先生被視為於其配偶張興梅女士持有的股份中擁有權益。
- (4) 張興梅女士持有Win Spread Limited(「Win Spread」)的全部已發行股本。Win Spread持有地利集團控股有限公司(「地利集團」)的全部已發行股本。地利集團持有壽光地利農產品集團有限公司(「壽光地利」)的全部已發行股本。壽光地利持有新喜有限公司(「新喜」)的全部已發行股本。新喜實益持有本公司4,803,133,217股股份，其中3,991,425,900股乃根據二零一八年六月五日由本公司及新喜(作為其中一方)訂立的買賣協議中尚未發行的可換股債券項下的換股股份。因此，張興梅女士、Win Spread、地利集團及壽光地利均被視為於新喜所持有的4,803,133,217股股份中擁有權益。
- (5) 張興梅女士被視為擁有其配偶戴永革先生所持有之權益及淡倉。

於最後可行日期，概無董事亦為本公司任何主要股東的董事或僱員。

C. 董事的服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂立或擬訂立任何服務合約(不包括於一年內屆滿或可由僱主在一年內終止而毋須支付任何賠償(法定賠償除外)的合約)。

D. 其他涉及董事的安排

於最後實際可行日期，概無董事直接或間接於自二零一八年十二月三十一日(即本集團最近期刊發經審核合併財務報表之編製日期)以來本集團任何成員公司收購或出售或租賃或本集團任何成員公司建議收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何權益。

於最後實際可行日期，概無董事直接或間接於由本集團任何成員公司訂立並與本集團業務有重大關係的任何存續合約或安排中擁有重大權益。

E. 訴訟

於最後實際可行日期，本公司及其附屬公司均無涉及任何重大訴訟、仲裁或索償，據董事所悉，本集團成員公司概無任何尚未了結或面臨重大訴訟、仲裁或索償。

F. 競爭權益

於最後實際可行日期，除本集團業務外，概無董事及其各自之聯繫人於任何足以或可能直接或間接對本集團業務構成競爭之業務中擁有權益。

G. 重大合約

於緊接最後實際可行日期前兩年內，以下合約並非本公司或其任何附屬公司於已進行或擬進行的日常業務過程中訂立，乃由本集團訂立，並屬於或可能屬於重大合約：

- (a) 利駿、本公司與新喜有限公司就合進集團有限公司全部已發行股本於二零一八年六月五日訂立之買賣協議，代價為人民幣54億元；
- (b) 利駿、本公司與Vast Equity Investment Limited就Wise Path Holdings Limited全部已發行股本於二零一八年六月五日訂立之買賣協議，代價為人民幣14.7億元；
- (c) 本公司與超智投資有限公司就以認購價每股0.163港元按每十股現時已發行股份獲發三股供股股份的基準建議發行供股股份於二零一八年六月五日訂立的包銷協議；
- (d) 收購協議；及
- (e) 貸款協議。

H. 費用

收購事項及貸款事項的相關費用(包括財務、法律及其他專業顧問費、印刷及翻譯費用)預計約為11.4百萬港元，並將由本公司支付。

I. 專家的同意書及資格

中毅資本有限公司、開元信德會計師事務所有限公司及國際評估有限公司已分別就刊發本通函發出同意書，表示同意按其分別轉載的形式及涵義轉載其函件及／或報告及／或估值證書及／或意見及提述其名稱，且迄今並無撤回同意書。

本通函所載入其所提供意見或建議的專家資格如下：

名稱	資格
中毅資本有限公司	從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動(定義見證券及期貨條例)的持牌法團
開元信德會計師事務所有限公司	執業會計師
國際評估有限公司	獨立專業估值師

上述所提述的各專家已確認，於最後實際可行日期，其並無於本集團任何成員公司擁有任何實益持股或認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之權利(不論能否合法強制執行)，且自二零一八年十二月三十一日(即本集團最近期刊發經審核合併財務報表之編製日期)以來並無在本集團任何成員公司已收購或出售或租賃或本集團任何成員公司擬收購或出售或租賃的任何資產中，擁有任何直接或間接權益。

J. 重大不利變動

董事確認，於最後實際可行日期，董事概不知悉自二零一八年十二月三十一日(即本集團最近期刊發經審核合併財務報表之編製日期)以來本集團之財務或貿易狀況有任何重大不利變動。

K. 公司資料

公司秘書：	孔繁崑 (FCPA, FCCA)
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：	香港中環港景街一號國際金融中心一期1701至1703室

L. 可供查閱文件

以下文件的副本由本通函日期起直至二零一九年十月十八日(包括該日)期間星期一至星期五(公眾假期除外)的一般營業時間在本公司的主要營業地點香港中環港景街一號國際金融中心一期1701至1703室可供查閱：

- (a) 上述本附錄「G. 重大合約」一段所載重大合約；
- (b) 獨立董事委員會的推薦建議函件，全文載於本通函第35至36頁；
- (c) 獨立財務顧問函件，全文載於本通函第37頁至第75頁；
- (d) 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度報告及本公司截至二零一九年六月三十日止六個月的中期報告；
- (e) 由開元信德會計師事務所有限公司編製的目標集團的會計師報告，全文載於本通函附錄三；
- (f) 由開元信德會計師事務所有限公司發佈的經擴大集團未經審核備考財務資料的報告，全文載於本通函附錄四；
- (g) 國際評估有限公司的業務估值報告，全文載於本通函附錄五；
- (h) 本附錄「I. 專家的同意書及資格」一段所述的同意書；
- (i) 本通函；及
- (j) 本公司的組織章程大綱及細則。

M. 雜 項

本通函之中、英文本如有歧義，概以英文本為準。

股東特別大會通告



中国地利集团 China Dili Group

(前稱Renhe Commercial Holdings Company Limited人和商業控股有限公司*)

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1387)

股東特別大會通告

茲通告中国地利集团(「本公司」)謹訂於二零一九年十月二十九日(星期二)下午三時正假座香港金鐘金鐘道88號太古廣場一座港麗酒店七樓漆咸廳舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，藉以考慮並酌情通過(不論是否修訂)以下決議案為本公司普通決議案：

除另有指明者外，本通告所用詞彙與本公司於二零一九年九月三十日致股東的通函(「通函」)所界定者具有相同涵義。

普通決議案

「動議：

批准、確認及追認利駿與Plenty Business於二零一九年八月二十九日就收購事項(定義見通函)訂立的收購協議及其項下擬進行的交易(包括期權)以及地利生鮮與哈爾濱地利於二零一九年八月二十九日就貸款(定義見通函)訂立的貸款協議及其項下擬進行的交易(包括建議年度上限)；並授權任何一名或多名董事作出彼(等)為使本決議案擬進行的事項或與之有關的事宜生效而認為必要、適當、適宜或權宜的一切有關行動及事情，以及代表本公司簽署及簽立一切有關文件、文書及協議。」

承董事會命
中国地利集团
主席
王岩

香港，二零一九年九月三十日

* 僅供識別

股東特別大會通告

附註：

- (1) 誠如本通函所披露，戴先生及其聯繫人將(及涉及或於該交易中擁有權益的任何人士須)就上述決議案於股東特別大會上放棄投票。
- (2) 本公司將於二零一九年十月二十四日(星期四)至二零一九年十月二十九日(星期二)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續。為符合資格出席股東特別大會並於會上投票，股東應於二零一九年十月二十三日(星期三)下午四時三十分或之前向本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712至1716號舖)遞交所有過戶文件連同相關股票以辦理登記。
- (3) 凡有權出席股東特別大會並於會上投票的本公司股東，均有權委任一名受委代表代其出席及投票。受委代表毋須為本公司股東。持有本公司兩股或以上股份的股東，可委任超過一名受委代表代其出席及投票。如委任超過一名受委代表，則該委任須列明如此獲委任之有關受委代表所代表的有關股份數目及類別。
- (4) 倘為任何股份之聯名登記持有人，任何一名有關持有人均可親身或委派代表於股東特別大會上就有關股份投票，猶如該名持有人為唯一有權投票者，惟倘超過一名有關聯名持有人親身或委派代表出席股東特別大會，則於股東名冊中就有關股份排名首位之其中一名上述人士方有權就有關股份投票。
- (5) 代表委任表格連同經簽署的授權書或其他授權文件(如有)或由公證人簽署證明的授權書或授權文件副本，須盡快但無論如何不遲於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前送達本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，本公司股東仍可親身出席股東特別大會並於會上投票，在此情況下，代表委任文書將被視作已撤銷。
- (6) 根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》(「上市規則」)，於股東特別大會提呈的決議案須以按股數投票方式表決，而本公司將根據上市規則於香港交易及結算所有有限公司及本公司網站公佈投票表決結果。

於本通告日期，本公司董事會包括：王岩先生(主席)及戴彬先生(行政總裁)為執行董事；尹建宏先生及楊玉華女士為非執行董事；范仁達先生、王一夫先生、梁松基先生及鄧漢文先生為獨立非執行董事。