
此 乃 要 件 請 即 處 理

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已出售或轉讓名下所有 **GHW International** 的股份，應立即將本通函及隨附的代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣的銀行、持牌證券交易商或其他代理商，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，並明確表示概不就因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



GHW International

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：9933)

有 關 增 資
及
視 作 出 售 附 屬 公 司 股 權 之
須 予 披 露 及 關 連 交 易
及
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



本封面頁底部及本通函內封面所用詞彙與本通函「釋義」一節內所界定者均具相同涵義。

本公司謹訂於2024年7月15日(星期一)下午四時正假座中國南京市奧體大街69號新城科技園6棟2樓舉行股東特別大會，召開股東特別大會的通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。隨本通函附奉股東特別大會適用的代表委任表格。

倘閣下未能親身出席股東特別大會，但擬行使閣下作為股東的權利，務請按照隨附的代表委任表格上印列的指示填妥及簽署有關表格，並盡快且不論如何不遲於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間四十八小時前(即不遲於2024年7月13日(星期六)下午四時正(香港時間))，將已填妥的代表委任表格交回本公司的香港股份過戶登記分處Link Market Services (Hong Kong) Pty Limited，地址為香港皇后大道中28號中匯大廈16樓1601室。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可按意願親身出席股東特別大會或任何續會(視情況而定)，並於會上投票。在此情況下，先前提交的代表委任表格將被視為已撤回論。

本通函將由其刊登日期起在聯交所網站「最新上市公司公告」一頁保存最少七日。本通函亦刊載於本公司網站 www.goldenhighway.com。

2024年6月21日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	4
獨立董事委員會函件	25
富強金融資本函件	27
附錄一 — 一般資料	I-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙應具有以下涵義：

「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予的涵義；
「董事會」	指	董事會；
「增資」	指	認購人根據增資協議擬向目標公司注資合共人民幣36,775,000元；
「增資協議」	指	現有股東、認購人及目標公司於2024年5月10日訂立的增資協議；
「本公司」	指	GHW International，一間於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市；
「完成」	指	完成增資協議；
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義；
「董事」	指	本公司董事；
「股東特別大會」	指	本公司謹訂於2024年7月15日(星期一)下午四時正假座中國南京市奧體大街69號新城科技園6棟2樓舉行股東特別大會或其任何續會，以考慮並酌情批准股東特別大會通告內建議的決議案；
「現有股東」	指	南京金海威及泰安泰鷹；
「股東特別大會通告」	指	日期為2024年6月21日召開股東特別大會的通告，載於本通函第EGM-1至EGM-2頁；
「富強金融資本」或 「獨立財務顧問」	指	富強金融資本有限公司，根據證券及期貨條例獲准進行第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的法團，獲本公司委任為獨立財務顧問，以就增資協議及增資向獨立董事委員會及獨立股東提供意見；
「本集團」	指	本公司及其附屬公司；
「港元」	指	香港法定貨幣港元；

釋 義

「香港」	指	中國香港特別行政區；
「獨立董事委員會」	指	由三名獨立非執行董事組成以就(其中包括)增資條款向獨立股東提供意見的董事會獨立委員會；
「獨立股東」	指	除 Commonwealth B Limited、Commonwealth Happy Elephant Limited 及其聯繫人之外的股東；
「最後實際可行日期」	指	2024年6月14日，即本通函付印前確定當中所載若干資料的最後實際可行日期；
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則；
「澳門」	指	中國澳門特別行政區；
「陳先生」	指	陳華先生，執行董事；
「刁先生」	指	刁騁先生，執行董事；
「尹先生」	指	尹燕濱先生，本集團創立人及執行董事；
「周先生」	指	周春年先生，執行董事；
「南京金海威」	指	南京金海威國際供應鏈管理有限公司，一間於中國成立的有限公司及本公司的全資附屬公司；
「南京金威永正」	指	南京市金威永正投資合夥企業(有限合夥)，一間於中國成立的有限合夥企業；
「南京威金合」	指	南京市威金合投資合夥企業(有限合夥)，一間於中國成立的有限合夥企業；
「中國」	指	中華人民共和國，僅就本通函而言，不包括香港及澳門及台灣；
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣；
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例；

釋 義

「股東」	指	股份持有人；
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.01港元的普通股；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「認購人」	指	泰安若鯤、泰安若鵬、泰安金威泰、南京威金合及南京金威永正；
「泰安金威泰」	指	泰安市金威泰投資合夥企業(有限合夥)，一間於中國成立的有限合夥企業；
「泰安若鯤」	指	泰安市金威若鯤投資合夥企業(有限合夥)，一間於中國成立的有限合夥企業；
「泰安若鵬」	指	泰安市金威若鵬投資合夥企業(有限合夥)，一間於中國成立的有限合夥企業；
「泰安泰鷹」	指	泰安市泰鷹財建股權投資基金合夥企業(有限合夥)，一間於中國成立的有限合夥企業及為目標公司的獨立貸款人；
「目標公司」	指	泰安漢威集團有限公司，一間於中國成立的公司及於最後實際可行日期為本公司的全資附屬公司；
「目標集團」	指	目標公司及其附屬公司；及
「%」	指	百分比。



(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：9933)

執行董事：

尹燕濱先生(主席兼行政總裁)

莊朝暉先生

陳朝暉先生

周春年先生

陳華先生

刁騁先生

獨立非執行董事：

孫宏斌先生

王廣基先生

鄭青女士

敬啟者：

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：

香港銅鑼灣

勿地臣街1號

時代廣場一座

43樓4301室

有關增資
及
視作出售附屬公司股權之
須予披露及關連交易
及
股東特別大會通告

緒言

董事會提述本公司日期為2024年5月10日有關增資及其項下擬進行交易的公告。本通函旨在向閣下提供：(i)有關增資的進一步資料；(ii)獨立董事委員會的推薦意見；及(iii)富強金融資本的意見。

增資協議

日期

2024年5月10日

董事會函件

訂約方

- (1) 目標公司，本公司的一間全資附屬公司；
- (2) 現有股東，即(i)南京金海威，本公司的一間全資附屬公司，及(ii)泰安泰鷹；及
- (3) 認購人，即(i)泰安若鯤，(ii)泰安若鵬，(iii)泰安金威泰，(iv)南京威金合，及(v)南京金威永正。

增資

根據增資協議，泰安若鯤、泰安若鵬、泰安金威泰、南京威金合及南京金威永正分別有條件同意出資人民幣20,230,000元、人民幣3,250,000元、人民幣1,405,000元、人民幣8,760,000元及人民幣3,130,000元，以分別認購經增資擴大之目標公司註冊資本約4.43%、0.71%、0.31%、1.92%及0.68%實際權益(如以下股權列表附註所述)。

下表載列增資完成前及緊隨其後於目標公司註冊資本的實際權益：

	完成前		緊隨完成後及假設 根據增資協議悉數認購	
	於目標公司 註冊資本的 實際權益 (人民幣元)	%	於目標公司 註冊資本的 實際權益 (人民幣元)	%
現有股東				
南京金海威(附註)	100,000,000	100.0	100,000,000	91.95
泰安泰鷹(附註)	—	—	—	—
小計	100,000,000	100.0	100,000,000	91.95
認購人				
泰安若鯤	—	—	4,816,667	4.43
泰安若鵬	—	—	773,809	0.71
泰安金威泰	—	—	334,524	0.31
南京威金合	—	—	2,085,714	1.92
南京金威永正	—	—	745,238	0.68
小計	—	—	8,755,952	8.05
總計	100,000,000	100.0	108,755,952	100.0

董事會函件

附註：誠如本公司於2021年3月26日刊發的年報所披露，於2021年2月7日，(i)泰安泰鷹，(ii)目標公司及南京金海威，及(iii)尹先生訂立一份認購協議(經補充協議補充)，據此目標公司同意將其註冊資本由人民幣100百萬元增加至約人民幣117.6百萬元，而泰安泰鷹同意以人民幣150百萬元的認購總額(「認購金額」)認購新增註冊資本(「認購股權」)人民幣17.6百萬元。認購股權已於2021年3月5日發行予泰安泰鷹。於總認購金額人民幣150百萬元中，約人民幣17.6百萬元入賬列為目標公司的額外註冊資本及剩餘餘額約人民幣132.4百萬元被視為目標公司的資本儲備。

尹先生已與目標公司及南京金海威訂立上述認購協議及補充協議，以共同向泰安泰鷹作出若干慣用陳述及保證，包括與目標公司訂立協議的能力及權限以及所提供的資料的準確性有關之陳述及保證。泰安泰鷹有權就尚未被回購的認購金額獲得年利率7.2%的固定回報，為期五年，每半年支付一次。南京金海威同意於認購股權發行日第三個至第五個週年日各年分別回購30%、40%及30%的認購股權，價格等於認購金額加於各回購日期未支付的任何回報之相應比例。南京金海威有權隨時按上述公式計算的相同價格回購任何部分的認購股權。除上文所披露者外，泰安泰鷹無權獲得任何其他回報。

於最後實際可行日期，人民幣45百萬元或30%的認購金額已償還，其用作目標公司資本儲備削減，導致尚未被回購的認購金額為人民幣105百萬元。南京金海威有意於2026年3月4日前償還未償還認購金額及於悉數償還後認購股權將被視為已償還。為免生疑問，於增資協議完成後上述認購協議／補充協議的條款概無任何變動。

基於上述情況，董事認為，以上與泰安泰鷹之安排為「明股實債」安排且泰安泰鷹被視為目標公司之借款人。因此，於最後實際可行日期，目標公司註冊資本之實際權益被視為由本集團全資擁有，且目標公司始終被視為本公司之全資附屬公司。

緊隨完成後，南京金海威及認購人將分別擁有目標公司註冊資本約91.95%及8.05%實際權益。目標公司將不再為本公司全資擁有，惟將成為本公司一間非全資附屬公司。

增資金額之釐定基準

認購人將支付的認購價總金額為人民幣36,775,000元，其中人民幣8,755,952元將作為目標公司註冊資本入賬，而餘下人民幣28,019,048元將作為目標公司的資本儲備金入賬。

董事會函件

增資協議項下之認購價由目標公司、現有股東及認購人經參考(其中包括)：

- (i) 由獨立估值師意達專業服務有限公司(「估值師」)評估目標集團於2024年3月31日(「估值日期」)之估值(「估值」)人民幣430,000,000元；有關估值詳情，請參閱下文「估值」一段；
- (ii) 「增資之理由及裨益」一段項下所述增資之理由及裨益；及
- (iii) 目標公司股份流動性相對較低之情況後按公平原則釐定。

本公司已採納目標集團的投資前估值人民幣420,000,000元(「投資前估值」)，其為於增資前目標集團的價值。於根據增資作出悉數認購後及假設根據增資作出悉數認購，根據投資前估值，認購價人民幣36,775,000元，相當於目標公司註冊資本約8.76%的實際權益。於根據增資作出悉數認購後及假設根據增資作出悉數認購，按目標集團的投資後價值人民幣456.8百萬元計算，認購人將於目標公司註冊資本中合共擁有約8.05%的實際權益。

投資前估值乃基於目標公司、現有股東及認購人之間公平磋商並計及輕微折讓人民幣10百萬元達致，較估值師所評估的目標集團估值人民幣430,000,000元折讓2.3%(「折讓」)，估值師於估值中所應用的缺乏市場流通性折讓(定義見下文)除外。

經計及(i)私營公司(如目標公司)於自外部投資者取得股權融資方面可能遇到的固有挑戰；(ii)儘管折讓並不重大，但有助於與認購人達成雙方同意的協議；及(iii)如「增資之理由及裨益」一段所述增資之理由及裨益，董事會認為投資前估值屬公平合理。

先決條件

認購人完成責任的先決條件

認購人完成增資之各項責任於達致或豁免以下條件後方可作實：

- (a) 目標公司及南京金海威各自作出的聲明及保證於增資協議日期及完成日期仍屬真實、準確、完整且概無誤導性；

董 事 會 函 件

- (b) 目標公司及南京金海威各自於完成日期或之前全面履行及遵守增資協議所載的所有承諾及責任；
- (c) 已獲得或作出目標公司及南京金海威所規定的所有同意、批准、通知、備案或登記(包括但不限於本公司作出的內部及外部批准、公告、備案及相關程序)；及
- (d) 增資協議及其項下擬進行交易已由目標公司股東及董事批准。

各認購人可豁免全部或部分上述有關其本身完成增資的責任之先決條件。倘於2025年3月31日(或現有股東、相關認購人及目標公司以書面形式協定之有關其他日期)或之前尚未達致或豁免任何所述先決條件，則就相關認購人完成增資的責任而言，增資協議將自動終止。

目標公司及南京金海威完成責任的先決條件

目標公司及南京金海威完成增資的責任於達致或豁免以下條件後方可作實：

- (a) 各認購人作出的聲明及保證於增資協議日期及完成日期仍屬真實、準確、完整且概無誤導性；
- (b) 各認購人於完成日期或之前全面履行及遵守增資協議所載的所有承諾及責任；
- (c) 已獲得或作出各認購人所規定的所有同意、批准、通知、備案或登記；及
- (d) 增資協議及其項下擬進行交易已由獨立股東批准。

除先決條件(d)外，目標公司及南京金海威可豁免全部或部分上述先決條件。倘於2025年3月31日(或現有股東、認購人及目標公司以書面形式協定之有關其他日期)或之前認購人尚未達致或豁免任何所述先決條件，則目標公司及南京金海威將不負有與相關認購人完成增資的責任，惟並不影響目標公司及南京金海威與其他認購人完成增資的權利。

於最後實際可行日期，概無先決條件已達成。

董 事 會 函 件

支付認購價及完成

根據增資協議，認購人須於達致或豁免(視情況而定)所有先決條件後10個營業日內支付彼等各自之認購金額。

完成有關認購人增資的工商變更登記手續之日將被視為完成其自身增資之日期。

為免生疑慮，各認購人就完成增資而言彼此之間互為獨立。除增資協議另有規定外，一名認購人未能完成增資並不影響其他認購人完成增資的權利。

於完成後30日內，目標公司須向相關認購人提供經更新之股東名冊及出資證明。

估值

根據估值，目標集團於2024年3月31日的全部股權之評估值為人民幣430,000,000元。

估值方法

於編製估值時，估值師已考慮三種公認方法，即收入法、市場法及成本法。

收入法

收入法根據知情買方支付不超過標的資產產生的預期未來經濟利益現值的原則提供價值指示。基於該估值原則，收入法使用與實現該等利益相關的風險相適應的貼現率將標的資產的未來現金流量轉換為其現值。

市場法

市場法通過將標的資產與已在市場上出售的相同或類似資產進行比較來提供價值指示，並進行適當調整以反映標的資產與被認為與標的資產可資比較的資產之間的差異。

成本法

成本法乃基於審慎投資者將為資產支付的費用不超過獲得同等效用資產的成本(無論是通過購買或通過建造)的原則提供價值指示，除非涉及不適當的時間、不便、風險或其他因素。該方法通過計算資產的當前重置或再生產成本來提供價值指示，並進行調整以反映因物理磨損及所有其他相關形式的過時而產生的應計折舊。

所選擇的方法

如與估值師所討論，上述每種方法在一種或多種情況下屬適當，兩種或多種方法有時可以同時使用。估值方法的選擇基於(其中包括)所提供資料的數量及質量、對可用數據的訪問、相關市場交易的可用性、標的資產的類型及性質、估值的目的及目標以及專業判斷及技術專長。於估值中，考慮到收入法的估值結果嚴重依賴於所提供的財務預測，其中輸入資料為不可觀察及具有主觀性，因此不採用收入法。成本法亦被認為不適用，原因為其未能捕捉目標集團的未來盈利潛力。在這三種方法中，估值師認為市場法在估值中更合適。

關鍵假設

估值採用若干關鍵假設，包括但不限於：

- (i) 估值反映於估值日期存在之合理情況。後續事件及不確定性為本公司及估值師控制範圍之外之情況；
- (ii) 本公司提供的財務資料展現了目標集團真實且中肯的情況並根據適用會計準則編製；
- (iii) 目標集團經營所在地區的利率及匯率將不會發生重大變動；及
- (iv) 概無政治、法律、技術、經濟或其他狀況的重大變動以致目標集團的行業及盈利能力受到不利影響。

估值倍數

在編製估值時，估值師考慮了市盈率(「**市盈率**」)倍數、市賬率(「**市賬率**」)倍數、企業價值與銷售(「**企業價值與銷售**」)倍數以及企業價值與除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(「**EV/EBITDA**」)倍數。

市賬率倍數

由於權益的賬面價值無法反映目標集團擁有的專有技術及客戶關係等無形資產的價值，故並未於估值中採用市賬率倍數。

市盈率倍數

由於目標集團在盈利正常化後(不包括非經常性及非經營項目)繼續虧損，故並未於估值中採用市盈率倍數。

企業價值與銷售倍數

由於銷售數字無法反映目標集團與可資比較公司之間的成本結構差異，故並未於估值中採用企業價值與銷售倍數。

所選擇的估值倍數

估值師認為EV/EBITDA倍數為最適合用於目標集團估值的倍數，乃由於其計量目標集團作為一個完整實體的盈利能力，為資本架構中性倍數及消除不同可資比較公司在稅項、折舊以及攤銷政策方面之差異。因此，估值中已應用EV/EBITDA倍數。

可資比較公司的選擇標準

估值師在估值中已按照以下選擇標準識別八間可資比較公司：

- (i) 可資比較公司須於成熟的股票市場上市；
- (ii) 可資比較公司須與目標集團處於相同行業並主要從事動物營養品及飼料添加劑生產及銷售；
- (iii) 可資比較公司須於過去十二個月呈報正數EBITDA；
- (iv) 有關可資比較公司的相關資料須公開披露；及
- (v) 無需考慮可觀察的異常值。

董事會函件

可資比較公司

可資比較公司清單及各自的EV/EBITDA載於下表：

公司名稱	EV/EBITDA
公司A ⁽¹⁾	11.59
公司B ⁽²⁾	19.60
公司C ⁽³⁾	17.11
公司D ⁽⁴⁾	11.73
公司E ⁽⁵⁾	5.02
公司F ⁽⁶⁾	5.91
公司G ⁽⁷⁾	18.56
公司H ⁽⁸⁾	64.76
已採納EV/EBITDA倍數(經調整平均值)	<u>14.08</u>

資料來源：彭博數據庫及可資比較公司的最近期財務報表

附註：

1. 公司A主要從事有機化工產品及飼料添加劑的生產及營銷。根據截至估值日期的最近期財務報表，過往12個月的EBITDA約為人民幣4,943百萬元，其收入的50%以上來自飼料添加劑相關業務。該公司大部分製造業務位於中國，並在國內及全球分銷其產品。
2. 公司B主要從事飼料添加劑、飼料添加劑預混料、獸藥粉及顆粒的生產及銷售。根據截至估值日期的最近期財務報表，過往12個月的EBITDA約為人民幣85百萬元，其收入的50%以上來自飼料添加劑相關業務。該公司大部分製造業務位於中國，並在國內及全球分銷其產品。
3. 公司C主要從事飼料添加劑的生產及分銷。其亦為飼料企業及養殖公司提供動物營養解決方案。根據截至估值日期的最近期財務報表，過往12個月的EBITDA約為人民幣79百萬元，其收入的50%以上來自飼料添加劑相關業務。該公司大部分製造業務位於中國，並在國內及全球分銷其產品。
4. 公司D主要從事飼料添加劑的生產及營銷。根據截至估值日期的最近期財務報表，過往12個月的EBITDA約為人民幣2,078百萬元，其收入的50%以上來自飼料添加劑相關業務。該公司大部分製造業務位於中國，並在國內及全球分銷其產品。
5. 公司E主要從事生化藥品及食品及飼料添加劑產品的生產及營銷。根據截至估值日期的最近期財務報表，過往12個月的EBITDA約為人民幣2,050百萬元，其收入的50%以上來自飼料添加劑相關業務。該公司大部分製造業務位於中國，並在國內及全球分銷其產品。

董事會函件

6. 公司F主要從事飼料及食品添加劑的生產，包括但不限於氨基酸、谷氨醯胺、肌醇、植酸鈣鎂及調味料。根據截至估值日期的最近期財務報表，過往12個月的EBITDA約為人民幣4,947百萬元，其收入的50%以上來自飼料添加劑相關業務。該公司大部分製造業務位於中國，並在國內及全球分銷其產品。
7. 公司G主要從事生物技術產品的生產，包括但不限於飼料酶製劑、動物疫苗及動物保健藥物。根據截至估值日期的最近期財務報表，過往12個月的EBITDA約為人民幣173百萬元，其收入的50%以上來自飼料添加劑相關業務。該公司大部分製造業務位於中國，並在國內及全球分銷其產品。
8. 公司H主要從事功能性添加劑的生產及分銷，包括但不限於微生態製劑及飼料酶製劑。根據截至估值日期的最近期財務報表，過往12個月的EBITDA約為人民幣13百萬元，其收入的50%以上來自飼料添加劑相關業務。該公司大部分製造業務位於中國，並在國內及全球分銷其產品。

公司E及公司H被估值師確定為異常值，並在確定EV/EBITDA倍數的經調整平均值時被排除在外。如與估值師所討論，公司E及公司H被視為異常值並被排除在外乃由於彼等在可資比較公司中的最高EV/EBITDA倍數為64.76倍，最低EV/EBITDA倍數為5.02倍，可能會給分析帶來異常結果。如估值師所述，於確定異常值時，亦經考慮可資比較公司的中位數14.35倍，其與EV/EBITDA倍數的經調整平均值14.08倍一致。估值師認為，剔除EV/EBITDA倍數為5.91倍的公司F(作為異常值)，將會導致其後計算的中位數與經調整平均數之間出現較大差異。該差異將會導致向上偏誤，可能影響整體結果。因此，估值師認為而獨立財務顧問亦認同，剔除異常值屬公平合理。

如與估值師所討論，儘管目標集團與估值師識別的八間可資比較公司之間的經營規模存在差異，但規模調整並不適用於EV/EBITDA倍數，原因為(i)納入規模調整為分析增加額外複雜性，其中釐定適當的規模調整可能屬主觀；(ii)於審閱可資比較公司後，並無明顯證據表明規模為估值差異的重要驅動力；及(iii)考慮到目標集團的經營規模處於可資比較公司組成的經營規模範圍內，樣本規模為估值提供充足參考。經計及上述因素，董事會認為所採納EV/EBITDA屬公平合理。

缺乏市場流通性折讓(「缺乏市場流通性折讓」)

估值師在估值中採用了20.5%的缺乏市場流通性折讓，以彌補與在證券交易所市場公開交易的同行公司相比，出售不在證券交易所交易的投資的潛在困難。

20.5%的缺乏市場流通性折讓基於Stout Risius Ross, LLC.發佈的2023年版《Stout Restricted Stock Study Companion Guide》，該公司為一家為私營及上市公司提供廣泛金融諮詢服務的卓越公司。

目標集團的評估價值

估值師已將來自可資比較公司名單的14.08倍EV/EBITDA倍數的經調整平均值與目標集團的估計過往12個月EBITDA約人民幣76,219,000元相乘以得出目標集團的企業價值。目標集團的估計過往12個月EBITDA乃根據目標集團截至2023年12月31日止年度及截至2024年3月31日止三個月的財務報表按比例得出，不包括任何非經常及非經營項目。估值師隨後於2024年3月31日調整了非經營性資產負債表項目的衍生企業價值，方式為增加了約人民幣77百萬元的現金及現金等價物以及約人民幣17百萬元的非經營性資產(其主要包括應收貸款)，並扣除了約人民幣626百萬元的借款(包括來自相關公司的貸款及租賃負債)，並採用了20.5%的缺乏市場流通性折讓，得出目標集團100%股權的公平值約人民幣430,000,000元。

董事會對估值的意見

董事會已審閱及分析估值所用假設及方法並向估值師及本公司管理層詢問有關估值及其假設及方法，包括但不限於編製估值所採納的市場法、關鍵假設及EV/EBITDA倍數、估值師選擇的可資比較上市公司以及估值的計算方式。綜上所述，董事會認為估值所用假設及方法屬公平合理。

增資之理由及裨益

增資的目的及目標為(i)為本集團屬認購人最終實益擁有人的僱員提供認購目標公司股份的機會；及(ii)鞏固目標公司的資本基礎。

董事認為，向僱員提供認購目標公司股份的機會將使僱員的利益與目標公司及本集團的目標一致，從而加強僱員忠誠度並使彼等為本集團長期發展作出貢獻。

董事亦已考慮本公司的債務比率及流動資金狀況，認為增資將為改善目標集團流動資金狀況提供良好的機會，從而加強目標公司承擔必要資本開支及尋求商業機遇(包括但不限於在越南建設工廠)的能力。預期在越南建設工廠的資金需求將約為人民幣4.1百萬元。

經計及上述理由，董事(包括獨立非執行董事)認為增資條款屬公平合理，按一般商業條款訂立且符合股東及本集團整體利益。

董事會函件

於最後實際可行日期，(i) 執行董事尹先生為各認購人的普通合夥人，擁有各認購人不超過1%的合夥權益；及(ii) 執行董事周先生、陳先生及刁先生，各自均為南京威金合的有限合夥人，分別擁有約15.98%、11.42%及5.71%合夥權益。因此，尹先生、周先生、陳先生及刁先生各自被視為於增資中擁有重大權益，故均已就批准增資的董事會決議案放棄投票。

除所披露者外，概無其他董事於增資中擁有重大權益或根據本公司組織章程細則須就董事審議及批准增資的決議案放棄投票。

視作出售對本集團所產生之財務影響

於完成後(並假設根據增資協議悉數認購)，本集團持有的目標公司註冊資本的實際權益將從100%攤薄至約91.95%。目標公司將成為本公司的非全資附屬公司，其財務業績將繼續綜合計入本集團的財務報表。

於完成交易後，本集團仍擁有目標公司約91.95%股權及目標公司將仍為本公司的附屬公司。因此，根據適用國際財務報告準則，有關交易被視為股權交易及預期本公司將不會錄得增資產生的任何收益或虧損。於任何情況下，本集團將入賬的因視作出售事項產生的實際收益或虧損將於完成時釐定及視乎審核而定。

根據初步評估，估計本集團將錄得增資所得款項淨額約人民幣36,359,000元，相當於人民幣36,775,000元(即增資協議項下的出資)減人民幣416,000元(即有關增資的法律及其他專業費用458,000港元)。

增資所得款項淨額將按以下方式應用：

- (i) 所得款項淨額的90%用於償還現有債務；及
- (ii) 所得款項淨額的10%用於本集團日常運營。

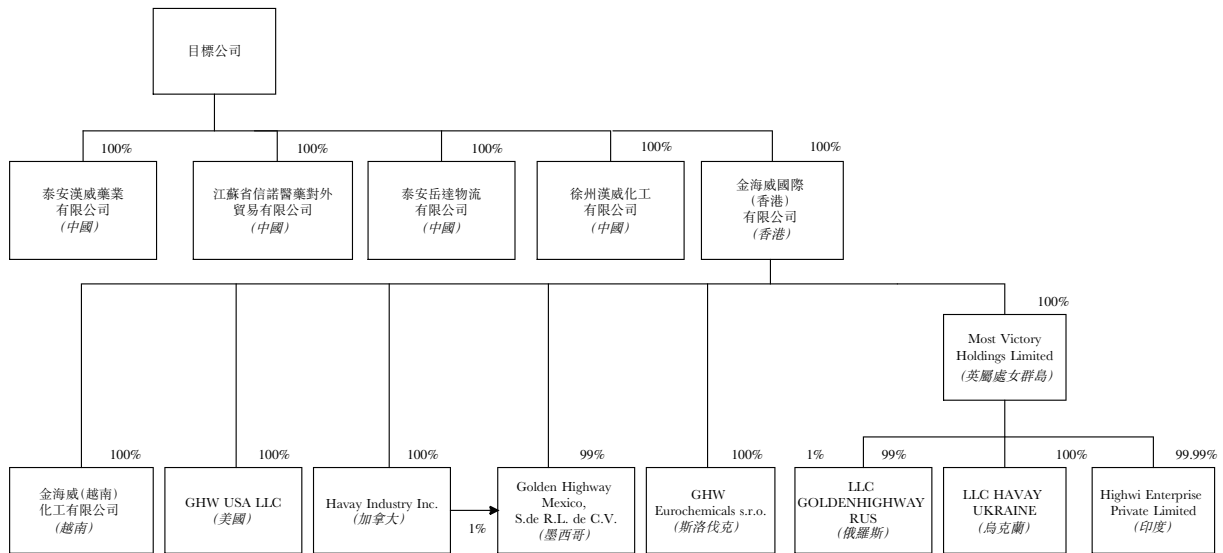
有關本集團之資料

本集團是一家綜合化學品服務市場的應用化學中間體供應商，總部設在中國，主要從事生產及銷售化學品以及銷售位於中國、東南亞地區、歐洲及美國的第三方製造商生產的化學品。本集團透過全面的全球營運及銷售網絡(包括對生產工藝的研發、雄厚的產品定制實力、生產優質化學產品、採購第三方製造商生產的各種化學品、高效安全的物流服務及售後服務)提供全面而具有廣泛應用的產品組合以及有關化學中間體供應鏈的全系列服務。

有關目標公司之資料

目標公司是一家於中國成立的有限公司，主要從事製造及銷售動物營養品及飼料添加劑。

下文載列目標集團於最後實際可行日期的企業架構：



於最後實際可行日期，儘管根據記錄南京金海威擁有目標公司85%權益及泰安泰鷹擁有目標公司15%權益，但目標公司註冊資本的實際權益乃由南京金海威全資擁有，目標公司被視為本公司的全資附屬公司，詳情請參閱上文「增資協議—增資」一段。

董事會函件

下表載列目標集團截至2022年及2023年12月31日止兩個財政年度以及截至2024年3月31日止三個月的未經審核綜合財務資料：

	截至12月31日止年度		截至2024年
	2022年	2023年	3月31日
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	止三個月
			(人民幣千元)
收入	2,296,350	2,198,434	614,416
除稅前溢利	272,192	1,212	(1,942)
除稅後溢利	242,659	10,342	(3,904)

目標集團於2023年12月31日及2024年3月31日的未經審核綜合資產淨值分別約為人民幣410.4百萬元及人民幣406.8百萬元。

有關現有股東之資料

南京金海威

南京金海威是一家於中國成立的有限公司，主要從事為本集團的材料採購、產品物流及銷售提供管理服務。

南京金海威乃由本公司的全資附屬公司金合控股有限公司全資擁有。

泰安泰鷹

泰安泰鷹是一家於中國成立的有限合夥企業，主要從事提供與股權投資相關的諮詢服務。長鷹創業投資管理(北京)有限公司為泰安泰鷹的普通合夥人。

董 事 會 函 件

泰安泰鷹的合夥權益載於下表：

名稱	佔泰安泰鷹 股權百分比
泰安市東嶽金財投資有限公司 ⁽¹⁾	67.99%
泰安市財源建設投資有限公司 ⁽²⁾	20.00%
山東省新動能基金管理有限公司 ⁽³⁾	10.00%
泰安市泰山城市建設投資有限公司 ⁽⁴⁾	2.00%
長鷹創業投資管理(北京)有限公司 ⁽⁵⁾	0.01%
總計	100.00%

附註：

1. 泰安市東嶽金財投資有限公司由泰安市財政局全資擁有。
2. 泰安市財源建設投資有限公司由泰安市財政局全資擁有。
3. 山東省新動能基金管理有限公司由山東省財政廳全資擁有。
4. 泰安市泰山城市建設投資有限公司由泰安市財政局、中華人民共和國財政部、中華人民共和國國務院、國家外匯管理局中央外匯業務中心及全國社會保障基金理事會擁有92.90%、2.60%、2.50%、1.90%及0.10%權益。
5. 長鷹創業投資管理(北京)有限公司由北京航空航天大學、郁凱雷、金健、呂坤延、鞏美玲、陳雪梅、張軍、李海、徐良奇、王星、陳龍及孫漢兵擁有28.50%、23.00%、14.60%、11.00%、10.6%、4.20%、3.00%、2.69%、1.20%、1.00%、0.20%及0.01%權益。

據董事作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，泰安泰鷹及其最終實益擁有人為獨立於本公司及其關連人士的第三方。

董 事 會 函 件

有關認購人之資料

泰安若鯤

泰安若鯤是一家於中國成立的有限合夥企業，主要以自有資金從事投資活動。

泰安若鯤擁有一名普通合夥人尹先生及36名有限合夥人。

泰安若鯤之合夥人為在本集團擔任重要職位之核心成員。下表載列合夥人之詳情及完成後佔目標公司之股權：

職務	人數	完成後 佔目標公司 股權概約 百分比	於本集團的 平均服務年期
主要管理層成員	1	0.00%	31.0
主要附屬公司的管理層	5	2.32%	11.6
供應鏈	2	0.08%	11.0
研究	7	0.54%	10.4
生產	15	0.88%	10.1
其他部門	7	0.61%	8.1
總計	37	4.43%	

泰安若鯤的資金來自各個人股東。除執行董事尹先生外，泰安若鯤的其他股東均為本集團僱員。

泰安若鵬

泰安若鵬是一家於中國成立的有限合夥企業，主要以自有資金從事投資活動。

泰安若鵬擁有一名普通合夥人尹先生及42名有限合夥人。

董 事 會 函 件

泰安若鵬之合夥人為在本集團擔任重要職位之核心成員。下表載列合夥人之詳情及完成後佔目標公司之股權：

職務	人數	增資完成後	
		佔目標公司 股權概約 百分比	於本集團的 平均服務年期
主要管理層成員	1	0.00%	31.0
供應鏈	7	0.11%	7.4
研究	5	0.11%	8.4
生產	26	0.43%	9.3
其他部門	4	0.06%	6.0
總計	43	0.71%	

泰安若鵬的資金來自各個人股東。除執行董事尹先生外，泰安若鵬的其他股東均為本集團僱員。

泰安金威泰

泰安金威泰是一家於中國成立的有限合夥企業，主要以自有資金從事投資活動。

泰安金威泰擁有一名普通合夥人尹先生及37名有限合夥人。

泰安金威泰之合夥人為在本集團擔任重要職位之核心成員。下表載列合夥人之詳情及完成後佔目標公司之股權：

職務	人數	完成後	
		佔目標公司 股權概約 百分比	於本集團的 平均服務年期
主要管理層成員	1	0.00%	31.0
供應鏈	4	0.02%	5.5
研究	6	0.05%	5.8
生產	25	0.23%	6.3
其他部門	2	0.01%	6.5
總計	38	0.31%	

董事會函件

泰安金威泰的資金來自各個人股東。除執行董事尹先生外，泰安金威泰的其他股東均為本集團僱員。

南京威金合

南京威金合是一家於中國成立的有限合夥企業，主要以自有資金從事投資活動。

南京威金合擁有一名普通合夥人尹先生及20名有限合夥人。

南京威金合之合夥人為在本集團擔任重要職位之核心成員。下表載列合夥人之詳情及完成後佔目標公司之股權：

職務	人數	完成後 佔目標公司 股權概約 百分比	於本集團的 平均服務年期
主要管理層成員	4	0.64%	26.0
主要附屬公司的管理層	10	0.60%	19.7
銷售	3	0.12%	18.3
其他部門	4	0.56%	13.3
總計	21	1.92%	

南京威金合的資金來自各個人股東。除執行董事尹先生、刁先生、周先生及陳先生外，南京威金合的其他股東均為本集團僱員。

南京金威永正

南京金威永正是一家於中國成立的有限合夥企業，主要以自有資金從事投資活動。

南京金威永正擁有一名普通合夥人尹先生及49名有限合夥人。

董事會函件

南京金威永正之合夥人為在本集團擔任重要職位之核心成員。下表載列合夥人之詳情及完成後佔目標公司之股權：

職務	人數	完成後 佔目標公司 股權概約 百分比	於本集團的 平均服務年期
主要管理層成員	1	0.00%	31.0
主要附屬公司的管理層	2	0.08%	18.5
銷售	20	0.29%	10.3
供應鏈	13	0.12%	9.2
其他部門	14	0.19%	12.9
總計	50	0.68%	

南京金威永正的資金來自各個人股東。除執行董事尹先生外，南京金威永正的其他股東均為本集團僱員。

上市規則的涵義

於完成後(並假設根據增資協議悉數認購)，本集團持有的目標公司註冊資本的實際權益將從100%減至約91.95%。因此，根據上市規則第14.29條，增資構成本公司的一項視作出售事項。

據董事作出一切合理查詢後所深知，於最後實際可行日期，各認購人均為有限合夥企業，而本集團創辦人兼執行董事尹先生則為普通合夥人。因此，各認購人均為尹先生的聯繫人，故為本公司的關連人士。鑒於增資涉及同時認購目標公司註冊資本合共約8.05%實際權益，故來自不同認購人的認購被視為一項單一交易，根據上市規則第十四A章，該交易構成本公司的關連交易。

董事會函件

由於一項或多項對本公司增資適用的百分比率(定義見上市規則第14.07條)超過5%但均低於25%，故增資構成(i)本公司的一項須予披露交易，並須遵守上市規則第十四章項下申報及公告之規定；及(ii)本公司的一項非豁免關連交易，並須遵守上市規則第十四A章項下的申報、公告、通函(包括獨立財務意見)及獨立股東批准之規定。

股東特別大會及委任代表安排

股東特別大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。本公司將於股東特別大會上向股東提呈決議案，以批准(其中包括)增資及其項下擬進行交易。

隨函附奉股東特別大會適用的代表委任表格，而該代表委任表格亦刊載於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.goldenhighway.com)。

倘任何股東未能親身出席股東特別大會但擬行使作為股東的權利，則須按隨附的代表委任表格上印列的指示填妥及簽署代表委任表格，並盡快且不論如何不遲於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間四十八小時前(即不遲於2024年7月13日(星期六)下午四時正(香港時間))，將已填妥代表委任表格連同簽署的授權書或其他授權文件(如有)或經公證人核證的授權書副本，交回本公司的香港股份過戶登記分處Link Market Services (Hong Kong) Pty Limited，地址為香港皇后大道中28號中匯大廈16樓1601室。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會(視情況而定)，並於會上投票。在此情況下，先前提交的代表委任表格將被視為已撤回論。

由於(i) Commonwealth B Limited乃由Commonwealth Yanbin Limited擁有80%權益，而Commonwealth Yanbin Limited由尹先生全資擁有；及(ii) Commonwealth Happy Elephant Limited乃由Commonwealth YYB Limited擁有約98.26%權益，而Commonwealth YYB Limited由尹先生全資擁有，故Commonwealth B Limited及Commonwealth Happy Elephant Limited被視為於增資協議及其項下擬進行的交易中擁有重大權益。因此，Commonwealth B Limited及Commonwealth Happy Elephant Limited(分別持有本公司375,000,000股股份及178,141,500股股份，佔本公司已發行股本的約37.50%及17.81%)將於股東特別大會上就增資協議及其項下擬進行的交易的相關決議案放棄投票。

為免生疑問，於最後實際可行日期，Endless Reward Limited(GHW International員工激勵信託的受託人，持有50,900,000股股份，佔本公司已發行股本的5.09%)無權就其持有的股份享有任何表決權。

董事會函件

除所披露者外，概無股東或彼等各自的任何聯繫人於增資協議及其項下擬進行的交易中擁有任何重大權益，因此概無股東須於股東特別大會上放棄投票。

投票表決

根據上市規則第13.39(4)條，除大會主席基於真誠原則決定容許純粹與程序或行政事宜有關的決議案以舉手方式表決外，股東於股東大會上的任何表決須以按股數投票方式進行。將於股東特別大會上提呈的決議案並非純粹與程序或行政事宜相關。因此，股東特別大會通告所載的決議案將於股東特別大會上以按股數投票方式表決。本公司將於股東特別大會後根據上市規則第13.39(5)條規定的方式刊發按股數投票結果公佈。

獨立董事委員會及獨立財務顧問

謹請閣下垂注本通函第25至26頁所載之獨立董事委員會函件，及本通函第27至48頁所載獨立財務顧問就增資協議條款致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件。

經計及獨立財務顧問的意見後，獨立董事委員會認為儘管增資協議並非於本集團的日常及一般業務過程中訂立，但經訂約方公平磋商後達成之增資協議條款按正常商業條款訂立，屬公平合理，且訂立增資協議符合本公司及股東之整體利益。因此，獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成將予提呈以批准增資協議之決議案。

推薦意見

董事(包括獨立非執行董事)認為，有關批准增資及其項下擬進行交易的提呈決議案，並據此建議全體股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的決議案。

一般資料

謹請閣下垂注本通函各附錄所載的其他資料。

此致

列位股東 台照

承董事會命
GHW International
主席兼行政總裁
尹燕濱
謹啟

2024年6月21日

以下為獨立董事委員會致獨立股東的函件全文，乃為載入本通函而編製



GHW International

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：9933)

敬啟者：

**有關增資及視作出售附屬公司股權之
須予披露及關連交易**

吾等茲提述本公司日期為2024年6月21日的通函(「**通函**」)，本函件構成其中一部分。除非文義另有規定，否則通函所界定詞彙與本函件所用者具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任以成立獨立董事委員會以就吾等認為增資及其項下擬進行的相關交易是否按正常商業條款訂立以及是否屬公平合理及符合本公司及股東整體的利益向獨立股東提供建議。富強金融資本有限公司已獲委任為獨立財務顧問以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供建議。

吾等謹此提請閣下垂注通函第4至24頁所載董事會函件，當中包含有關增資及其項下擬進行相關交易的資料，以及通函第27至48頁所載獨立財務顧問函件，當中包含其就此的建議及推薦建議。

經計及增資協議的條款、獨立財務顧問的建議及推薦建議及董事會函件所載的相關資料，吾等認為，儘管增資協議並非於本集團的日常及一般業務過程中訂立，但增資協議的條款乃按正常商業條款訂立，對獨立股東而言屬公平合理及符合本公司及股東的整體利益。

獨立董事委員會函件

吾等建議獨立股東投票贊成增資。

此致

列位獨立股東 台照

代表

GHW International

獨立董事委員會

獨立非執行董事

孫宏斌

王廣基

鄭青

謹啟

2024年6月21日

以下為獨立財務顧問富強金融資本有限公司就增資及視作出售附屬公司股權編製的致獨立董事委員會及獨立股東函件全文，以供載入本通函。

香港
皇后大道中 183 號
中遠大廈 41 樓 4102-06 室



敬啟者：

有關增資及視作出售附屬公司股權之 須予披露及關連交易

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，就增資協議條款是否按正常商業條款訂立及是否屬公平合理，以及其項下擬進行的交易是否於貴集團日常及一般業務過程中進行且符合貴公司及其股東的整體利益，向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。有關增資協議及其項下擬進行的交易之詳情載於日期為 2024 年 6 月 21 日貴公司致股東通函（「**通函**」）所載的董事會函件（「**董事會函件**」）內，而本函件構成通函的一部分。除文義另作界定或另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於 2024 年 5 月 10 日，目標公司（貴公司的一間全資附屬公司）與南京金海威、泰安泰鷹及認購人訂立增資協議，據此，認購人有條件同意出資合共人民幣 36,775,000 元以認購目標公司註冊資本合共約 8.05% 實際權益。

於最後實際可行日期，(i) 執行董事尹先生為各認購人的普通合夥人，擁有各認購人不超過1%的合夥權益；及(ii) 執行董事周先生、陳先生及刁先生，各自均為南京威金合的有限合夥人，分別擁有15.98%、11.42%及5.71%合夥權益。因此，尹先生、周先生、陳先生及刁先生各自被視為於增資中擁有重大權益。因此，尹先生、周先生、陳先生及刁先生各自就批准增資的董事會決議案放棄投票。

除所披露者外，概無其他董事於增資中擁有重大權益或根據 貴公司組織章程細則須就董事審議及批准增資的決議案放棄投票。

上市規則之涵義

於完成後(並假設根據增資協議悉數認購)， 貴集團持有的目標公司註冊資本的實際權益將從100%減至約91.95%，因此，根據上市規則第14.29條，增資構成 貴公司的一項視作出售事項。

據董事作出一切合理查詢後所深知，於最後實際可行日期，各認購人均為有限合夥企業，而 貴集團創辦人兼執行董事尹先生則為普通合夥人。因此，各認購人均為尹先生的聯繫人，故為 貴公司的關連人士。鑒於增資涉及同時認購目標公司註冊資本合共約8.05%實際權益，故來自不同認購人的認購被視為一項單一交易，根據上市規則第十四A章，該交易構成 貴公司的關連交易。

由於一項或多項對 貴公司增資適用的百分比率(定義見上市規則第14.07條)超過5%但均低於25%，故增資構成(i) 貴公司的一項須予披露交易，並須遵守上市規則第十四章項下申報及公告之規定；及(ii) 貴公司的一項非豁免關連交易，並須遵守上市規則第十四A章項下的申報、公告、通函(包括獨立財務意見)及獨立股東批准之規定。

由於(i) Commonwealth B Limited乃由Commonwealth Yanbin Limited擁有80%權益，而Commonwealth Yanbin Limited由尹先生全資擁有；及(ii) Commonwealth Happy Elephant Limited乃由Commonwealth YYB Limited擁有約98.26%權益，而Commonwealth YYB Limited由尹先生全資擁有，故Commonwealth B Limited及Commonwealth Happy Elephant Limited被視為於增資協議及其項下擬進行的交易中擁有重大權益。因此，Commonwealth B Limited及Commonwealth Happy Elephant Limited(分別持有 貴公司375,000,000股股份及178,141,500股股份，約佔 貴公司已發行股本的37.50%及17.81%)將於股東特別大會上就增資協議及其項下擬進行的交易的相關決議案放棄投票。

為免生疑問，於最後實際可行日期，Endless Reward Limited (GHW International 員工激勵信託的受託人，持有 50,900,000 股股份，佔 貴公司已發行股本的 5.09%) 無權就其持有的股份享有任何表決權。

除所披露者外，概無股東或彼等各自的任何聯繫人於增資協議及其項下擬進行的交易中擁有任何重大權益，因此概無股東須於股東特別大會上放棄投票。

獨立董事委員會

貴公司已成立由獨立非執行董事孫宏斌先生、王廣基先生及鄭青女士組成的獨立董事委員會，以就增資協議及其項下擬進行的交易向獨立股東提供意見。

吾等，富強金融資本有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。獨立董事委員會已根據上市規則第 13.84 條批准就上述事項委任吾等為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問。

吾等之獨立性

於最後實際可行日期，吾等與 貴集團、增資協議訂約方或彼等各自的核心關連人士並無任何關係或權益可合理被視為與吾等之獨立性有關。於緊接吾等獲委任日期前兩年內，吾等並無以 貴公司之財務顧問或獨立財務顧問身份或任何其他身份行事。除就此次獲委任為獨立財務顧問已付或應付予吾等的正常獨立財務顧問費用外，概不存在吾等已經或將會向 貴集團、認購人及任何其他可能被合理視為與吾等獨立性有關之各方收取任何費用或利益的安排。因此，根據上市規則第 13.84 條，吾等認為自身具有獨立性。

吾等意見之基礎

吾等在制定向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見及建議時，吾等已審閱(其中包括)：

- (i) 增資協議；
- (ii) 由獨立估值師意達專業服務有限公司(「估值師」)編製的估值報告(「估值報告」)。
有關估值報告的詳情，請參閱董事會函件「估值」一段；

- (iii) 貴公司 2022 財年年報(「**2022 年年報**」)及 2023 財年年報(「**2023 年年報**」)；
- (iv) 目標集團截至 2022 年及 2023 年 12 月 31 日止年度以及截至 2024 年 3 月 31 日止三個月的未經審核綜合財務報表；及
- (v) 通函所載的其他資料。

吾等依賴通函所載的聲明、資料、意見、信念及陳述以及 貴集團、董事及／或 貴集團管理層(「**管理層**」)向吾等提供的資料及陳述。吾等已審閱(其中包括)通函所載或提述的聲明、資料、意見及陳述以及 貴公司及董事向吾等提供的資料及聲明。吾等已假設(i) 貴集團董事及管理層提供的所有陳述、資料及聲明；及(ii)通函所提述的資料(由彼等全權負責)於提供時及於通函日期繼續屬真實及準確。吾等亦假設董事於通函內就所有信念、意見、意向及期望作出的陳述乃經妥善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被隱瞞，或懷疑通函所載資料及事實的真實性、準確性及完整性，或 貴公司、其顧問及／或董事所表達的聲明及意見的合理性。吾等亦已尋求並獲得 貴公司確認，向吾等提供的資料及所表達的意見概無遺漏任何重大事實，或與任何人士就增資及其項下擬進行的交易訂立未經披露的私人協議／安排或默示諒解。吾等認為，吾等已獲提供充足資料，並已採取充分及必要措施，以達致知情意見，並根據上市規則第 13.80 條為吾等的意見提供合理基礎。然而，吾等並無對通函所載及由 貴集團董事及管理層提供予吾等的資料進行任何獨立核實，亦無對 貴集團、增資協議訂約方或彼等各自的核心關連人士(如適用)的業務及事務或前景進行任何形式的深入調查。吾等亦無考慮增資對 貴集團或股東的稅務影響。

除估值報告外，吾等並無就目標集團作出任何獨立估值，且吾等亦無獲提供任何相關估值。由於吾等並非於公司業務的估值方面的專業人士，故吾等依賴估值報告以確定目標集團的公平值。

董事共同及個別地對通函所載資料的準確性承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及所信，通函所載資料在所有重大方面均屬準確及完整、不具誤導性或欺詐性，亦無遺漏任何其他事宜，致使通函內的任何陳述產生誤導。除本意見函件外，吾等(作為獨立財務顧問)對通函任何部分的內容概不負責。

吾等的意見乃基於於最後實際可行日期有效的財務、經濟、市場及其他狀況以及吾等可獲得的資料。股東應注意，其後的發展(包括市場及經濟狀況的任何重大變動)可能會影響及／或改變吾等的意見，且吾等並無責任更新此意見以計及最後實際可行日期之後發生的事件或更新、修訂或重申吾等的意見。此外，本函件所載任何內容均不應解釋為建議持有、出售或購買 貴公司任何股份或任何其他證券。

本函件乃僅向獨立董事委員會及獨立股東發出，以供彼等考慮增資協議及其項下擬進行交易的條款，且除載於通函外，不得引用或提述本函件之全部或部分，亦不得在未經吾等事先書面同意前將本函件用作任何其他目的。

經考慮之主要因素及理由

於達致吾等的意見及推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1. 有關 貴集團之背景資料

貴集團是一家綜合化學品服務市場的應用化學中間體供應商，總部設在中國，主要從事生產及銷售化學品以及銷售位於中國、東南亞地區、歐洲及美國的第三方製造商生產的化學品。 貴集團透過全面的全球營運及銷售網絡(包括對生產工藝的研發、雄厚的產品定制實力、生產優質化學產品、採購第三方製造商生產的各種化學品、高效安全的物流服務及售後服務)提供全面而具有廣泛應用的產品組合以及有關化學中間體供應鏈的全系列服務。

富強金融資本函件

以下載列 貴集團截至2022年12月31日止年度(「2022財年」)及截至2023年12月31日止年度(「2023財年」)的經審核財務資料概要(摘錄自2023年年報)。

	截至12月31日止年度	
	2023年	2022年
	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(經審核)
收益(按貨品種類)		
—動物營養品	1,059,706	1,180,366
—藥品	734,352	754,048
—精細化學品	720,607	732,114
—聚氨酯材料	689,579	698,839
—其他	13,425	13,340
總收益	<u>3,217,669</u>	<u>3,378,707</u>
毛利	<u>336,980</u>	<u>657,900</u>
毛利率	10.5%	19.5%
年內溢利	<u>2,724</u>	<u>274,627</u>

根據2023年年報，貴集團2023財年的收益約為人民幣3,217.7百萬元，較2022財年減少約4.8%。該減少主要由於氯化膽鹼及甜菜鹼的平均售價減少導致銷售動物營養化學品產生的收益減少，部分被氯化膽鹼的銷量增加及新產品甲胺的推出所抵銷。

貴集團毛利由2022財年的約人民幣657.9百萬元減少至2023財年的約人民幣337.0百萬元。貴集團整體毛利率由2022財年的19.5%減少至2023財年的約10.5%。該減少乃主要由於以下各項的毛利及毛利率減少所致：(i) 貴集團的動物營養化學品分部，乃由於市價不斷減少及市場氯化膽鹼及甜菜鹼超額供應；及(ii) 貴集團的碘及碘衍生物，乃由於2023財年碘的全球市價處於歷史高位，導致碘及碘衍生物利潤率收緊；

富強金融資本函件

貴集團純利由2022財年的約人民幣274.6百萬元減少至2023財年的約人民幣2.7百萬元，主要由於以下兩項的綜合影響(i)上述毛利下降；及(ii)行政開支由2022財年的約人民幣104.5百萬元增加至2023財年的約人民幣123.5百萬元，乃由於交通費用及顧問費增加，部分被2023財年錄得稅項抵免約人民幣9.5百萬元，而2022財年的稅項開支為約人民幣33.4百萬元所抵銷。

以下載列 貴集團於2023年12月31日的綜合資產及負債概要(摘錄自2023年年報)。

	於2023年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
資產	
— 非流動資產	852,542
— 流動資產	889,820
總資產	<u>1,742,362</u>
負債	
— 非流動負債	276,465
— 流動負債	884,480
總負債	<u>1,160,945</u>
流動資產淨額	<u>5,340</u>
資產淨額	<u>581,417</u>
貴公司擁有人應佔權益	<u>581,417</u>

有關 貴集團財務狀況，於2023年12月31日， 貴集團的非流動資產約為人民幣852.5百萬元，主要包括(i)物業、廠房及設備約人民幣779.3百萬元；及(ii)使用權資產約人民幣50.3百萬元。 貴集團的流動資產約為人民幣889.8百萬元，主要包括(i)存貨約人民幣340.1百萬元；(ii)貿易應收款項約人民幣224.0百萬元；(iii)其他應收款項及預付款項約人民幣109.7百萬元；(iv)按公平值計入其他全面收益之應收票據約人民幣100.8百萬元；及(v)現金及現金等價物約人民幣77.4百萬元。 貴集團的主要負債包括：(i)借款(包

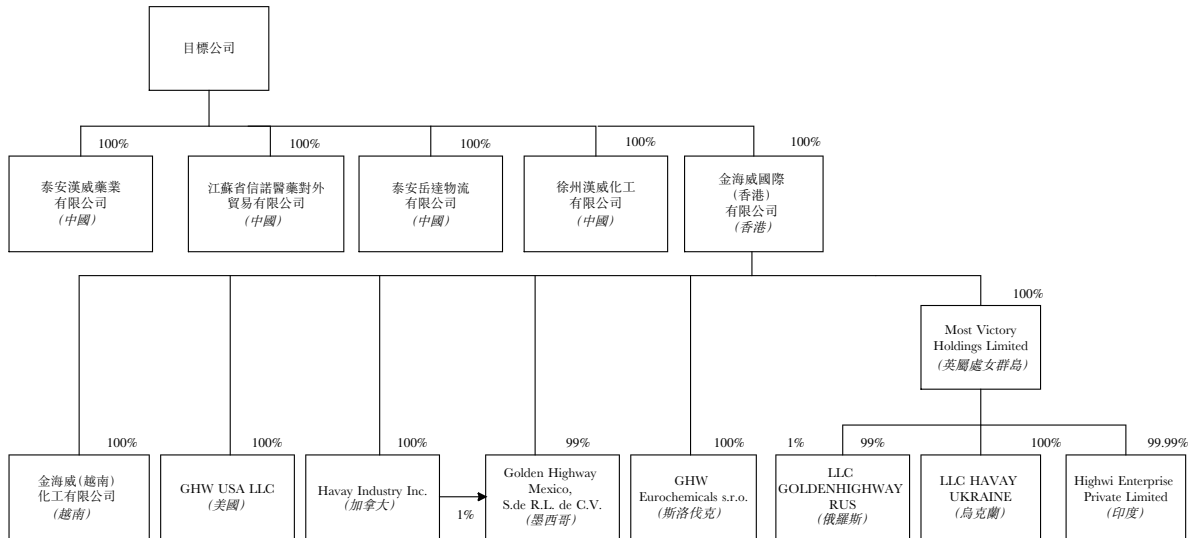
富強金融資本函件

括來自關連公司的貸款)約人民幣711.7百萬元；及(ii)貿易應付款項及應付票據約人民幣275.0百萬元。於2023年12月31日，貴集團淨資產約為人民幣581.4百萬元，較於2022年12月31日的淨資產人民幣602.6百萬元保持穩定。

2. 有關目標公司之背景資料

目標公司是一家於中國成立的有限公司，主要從事製造及銷售動物營養品及飼料添加劑。

下文載列目標集團於最後實際可行日期的企業架構：



於最後實際可行日期，儘管有記載南京金海威擁有目標公司85%權益及泰安泰鷹擁有目標公司15%權益，但目標公司註冊資本的實際權益乃由南京金海威全資擁有，目標公司被視為貴公司的全資附屬公司，詳情請參閱董事會函件「增資協議—增資」一段。

以下載列目標集團2022財年、2023財年及截至2024年3月31日止三個月的未經審核綜合財務資料概要：

	截至 3月31日		
	截至12月31日止年度		止三個月
	2022年	2023年	2024年
	(人民幣千元) (人民幣千元) (人民幣千元)		
收入	2,296,350	2,198,434	614,416
除稅前溢利／(虧損)	272,192	1,212	(1,942)
除稅後溢利／(虧損)	242,659	10,342	(3,904)

目標集團由2023財年的純利轉為截至2024年3月31日止三個月的淨虧損，其主要由於2024年第一季度若干產品(如氯化膽鹼)的毛利率減少，此乃由於與2023財年比較，該等產品售價的暫時下降。

目標集團於2023年12月31日及2024年3月31日的未經審核綜合資產淨值分別約為人民幣410.4百萬元及人民幣406.8百萬元。

3. 有關現有股東之背景資料

南京金海威

南京金海威是一家於中國成立的有限公司，主要從事為 貴集團的材料採購、產品物流及銷售提供管理服務。

南京金海威乃由 貴公司的全資附屬公司金合控股有限公司全資擁有。

泰安泰鷹

泰安泰鷹是一家於中國成立的有限合夥企業，主要從事提供與股權投資相關的諮詢服務。長鷹創業投資管理(北京)有限公司為泰安泰鷹的普通合夥人。

泰安泰鷹的合夥權益載於下表：

名稱	佔泰安泰鷹 股權百分比
泰安市東嶽金財投資有限公司 ⁽¹⁾	67.99%
泰安市財源建設投資有限公司 ⁽²⁾	20.00%
山東省新動能基金管理有限公司 ⁽³⁾	10.00%
泰安市泰山城市建設投資有限公司 ⁽⁴⁾	2.00%
長鷹創業投資管理(北京)有限公司 ⁽⁵⁾	0.01%
總計	100.00%

附註：

1. 泰安市東嶽金財投資有限公司由泰安市財政局全資擁有。
2. 泰安市財源建設投資有限公司由泰安市財政局全資擁有。

3. 山東省新動能基金管理有限公司由山東省財政廳全資擁有。
4. 泰安市泰山城市建設投資有限公司由泰安市財政局、中華人民共和國財政部、中華人民共和國國務院、國家外匯管理局中央外匯業務中心及全國社會保障基金理事會擁有92.90%、2.60%、2.50%、1.90%及0.10%權益。
5. 長鷹創業投資管理(北京)有限公司由北京航空航天大學、郁凱雷、金健、呂坤延、鞏美玲、陳雪梅、張軍、李海、徐良奇、王星、陳龍及孫漢兵擁有28.50%、23.00%、14.60%、11.00%、10.6%、4.20%、3.00%、2.69%、1.20%、1.00%、0.20%及0.01%權益。

據董事作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，泰安泰鷹及其最終實益擁有人為獨立於 貴公司及其關連人士的第三方。

4. 有關認購人之背景資料

泰安若鯤

泰安若鯤是一家於中國成立的有限合夥企業，主要以自有資金從事投資活動。

泰安若鯤擁有一名普通合夥人尹先生及36名有限合夥人。

泰安若鯤之合夥人為在 貴集團擔任重要職位之核心成員。下表載列合夥人之詳情及完成後佔目標公司之股權：

職務	人數	完成後	
		佔目標公司 股權概約 百分比	於 貴集團的 平均服務年期
主要管理層成員	1	0.00%	31.0
主要附屬公司的管理層	5	2.32%	11.6
供應鏈	2	0.08%	11.0
研究	7	0.54%	10.4
生產	15	0.88%	10.1
其他部門	7	0.61%	8.1
總計	37	4.43%	

泰安若鯤的資金來自各個人股東。除執行董事尹先生外，泰安若鯤的其他股東均為 貴集團僱員。

泰安若鵬

泰安若鵬是一家於中國成立的有限合夥企業，主要以自有資金從事投資活動。

泰安若鵬擁有一名普通合夥人尹先生及42名有限合夥人。

泰安若鵬之合夥人為在 貴集團擔任重要職位之核心成員。下表載列合夥人之詳情及完成後佔目標公司之股權：

職務	人數	增資完成後	
		佔目標公司 股權概約 百分比	於 貴集團的 平均服務年期
主要管理層成員	1	0.00%	31.0
供應鏈	7	0.11%	7.4
研究	5	0.11%	8.4
生產	26	0.43%	9.3
其他部門	4	0.06%	6.0
總計	43	0.71%	

泰安若鵬的資金來自各個人股東。除執行董事尹先生外，泰安若鵬的其他股東均為 貴集團僱員。

泰安金威泰

泰安金威泰是一家於中國成立的有限合夥企業，主要以自有資金從事投資活動。

泰安金威泰擁有一名普通合夥人尹先生及37名有限合夥人。

富強金融資本函件

泰安金威泰之合夥人為在 貴集團擔任重要職位之核心成員。下表載列合夥人之詳情及完成後佔目標公司之股權：

職務	人數	完成後	
		佔目標公司 股權概約 百分比	於 貴集團的 平均服務年期
主要管理層成員	1	0.00%	31.0
供應鏈	4	0.02%	5.5
研究	6	0.05%	5.8
生產	25	0.23%	6.3
其他部門	2	0.01%	6.5
總計	38	0.31%	

泰安金威泰的資金來自各個人股東。除執行董事尹先生外，泰安金威泰的其他股東均為 貴集團僱員。

南京威金合

南京威金合是一家於中國成立的有限合夥企業，主要以自有資金從事投資活動。

南京威金合擁有一名普通合夥人尹先生及20名有限合夥人。

南京威金合之合夥人為在 貴集團擔任重要職位之核心成員。下表載列合夥人之詳情及完成後佔目標公司之股權：

職務	人數	完成後	
		佔目標公司 股權概約 百分比	於 貴集團的 平均服務年期
主要管理層成員	4	0.64%	26.0
主要附屬公司的管理層	10	0.60%	19.7
銷售	3	0.12%	18.3
其他部門	4	0.56%	13.3
總計	21	1.92%	

南京威金合的資金來自各個人股東。除執行董事尹先生、刁先生、周先生及陳先生外，南京威金合的其他股東均為 貴集團僱員。

南京金威永正

南京金威永正是一家於中國成立的有限合夥企業，主要以自有資金從事投資活動。

南京金威永正擁有一名普通合夥人尹先生及49名有限合夥人。

南京金威永正之合夥人為在 貴集團擔任重要職位之核心成員。下表載列合夥人之詳情及完成後佔目標公司之股權：

職務	人數	完成後 佔目標公司 股權概約 百分比	於 貴集團的 平均服務年期
主要管理層成員	1	0.00%	31.0
主要附屬公司的管理層	2	0.08%	18.5
銷售	20	0.29%	10.3
供應鏈	13	0.12%	9.2
其他部門	14	0.19%	12.9
總計	50	0.68%	

南京金威永正的資金來自各個人股東。除執行董事尹先生外，南京金威永正的其他股東均為 貴集團僱員。

5. 訂立增資協議的理由及裨益

增資的目的及目標為(i)為 貴集團屬認購人最終實益擁有人的僱員提供認購目標公司股份的機會；及(ii)鞏固目標公司的資本基礎。

董事認為，向僱員提供認購目標公司股份的機會將使僱員的利益與目標公司及 貴集團的目標一致，從而加強僱員忠誠度並使彼等為 貴集團長期發展作出貢獻。

董事亦已考慮 貴公司的債務比率及流動資金狀況，認為增資將為改善目標集團流動資金狀況提供良好的機會，從而加強目標公司承擔必要資本開支及尋求商業機遇(包括但不限於在越南建設工廠)的能力。預期在越南建設工廠的資金需求將約為人民幣4.1百萬元。

經計及上述理由，董事(包括獨立非執行董事)認為增資協議條款屬公平合理，按一般商業條款訂立且符合股東及 貴集團整體利益。

根據2023年年報及吾等與管理層的討論，目標集團於泰安岱嶽化工產業園的現有泰安生產廠房以西地區的新生產廠房建設即將竣工。除莫西沙星側鏈的生產預期將於2024年開始外，其他產品(包括三甲胺、碘甲烷及碘丙炔醇丁基氨基甲酸酯)的生產線已於2024年上半年開始運營。此外，於2023財年，目標集團收購於平陽省一幅地塊的土地使用權，其將用於擴大目標集團於越南的氯化膽鹼及碘衍生物的生產規模，以出口至西方國家。管理層預期生產廠房將於2024年開始運營。

因此，管理層認為且吾等認同，通過完成增資，目標公司的資本基礎可得以增強以提升流動資金狀況及維持新生產廠房的日常運營。

6. 增資協議的主要條款

有關增資協議條款的進一步詳情載於董事會函件「增資協議」一段。

6.1 增資協議的主要條款

日期

2024年5月10日

訂約方

- (1) 目標公司， 貴公司的一間全資附屬公司；
- (2) 現有股東，即(i)南京金海威， 貴公司的一間全資附屬公司，及(ii)泰安泰鷹；及
- (3) 認購人，即(i)泰安若鯤，(ii)泰安若鵬，(iii)泰安金威泰，(iv)南京威金合，及(v)南京金威永正。

增資

根據增資協議，泰安若鯤、泰安若鵬、泰安金威泰、南京威金合及南京金威永正分別有條件同意出資人民幣20,230,000元、人民幣3,250,000元、人民幣1,405,000元、人民幣8,760,000元及人民幣3,130,000元，以分別認購經增資擴大之目標公司註冊資本約4.43%、0.71%、0.31%、1.92%及0.68%實際權益。

有關於目標公司註冊資本的實際權益及(i)泰安泰鷹；(ii)目標公司及南京金海威；及(iii)尹先生於2021年2月7日訂立的認購協議的進一步詳情，請參閱董事會函件「增資協議－增資」一段。

先決條件

認購人完成責任的先決條件

認購人完成增資之各項責任於達致或豁免以下條件後方可作實：

- (a) 目標公司及南京金海威各自作出的聲明及保證於增資協議日期及完成日期仍屬真實、準確、完整且概無誤導性；
- (b) 目標公司及南京金海威各自於完成日期或之前全面履行及遵守增資協議所載的所有承諾及責任；
- (c) 已獲得或作出目標公司及南京金海威所規定的所有同意、批准、通知、備案或登記(包括但不限於 貴公司作出的內部及外部批准、公告、備案及相關程序)；及
- (d) 增資協議及其項下擬進行交易已由目標公司股東及董事批准。

各認購人可豁免全部或部分上述有關其本身完成增資的責任之先決條件。倘於2025年3月31日(或現有股東、相關認購人及目標公司以書面形式協定之有關其他日期)或之前尚未達致或豁免任何所述先決條件，則就相關認購人完成增資的責任而言，增資協議將自動終止。

目標公司及南京金海威完成責任的先決條件

目標公司及南京金海威完成增資的責任於達致或豁免以下條件後方可作實：

- (a) 各認購人作出的聲明及保證於增資協議日期及完成日期仍屬真實、準確、完整且概無誤導性；
- (b) 各認購人於完成日期或之前全面履行及遵守增資協議所載的所有承諾及責任；
- (c) 已獲得或作出各認購人所規定的所有同意、批准、通知、備案或登記；及
- (d) 增資協議及其項下擬進行交易已由獨立股東批准。

除先決條件(d)外，目標公司及南京金海威可豁免全部或部分上述先決條件。倘於2025年3月31日(或現有股東、認購人及目標公司以書面形式協定之有關其他日期)或之前認購人尚未達致或豁免任何所述先決條件，則目標公司及南京金海威將不負有與相關認購人完成增資的責任，惟並不影響目標公司及南京金海威與其他認購人完成增資的權利。

於最後實際可行日期，概無先決條件已達成。

支付認購價及完成

根據增資協議，認購人須於達致或豁免(視情況而定)所有先決條件後10個營業日內支付彼等各自之認購金額。完成有關認購人增資的工商變更登記手續之日將被視為完成其自身增資之日期。為免生疑慮，各認購人就完成增資而言彼此之間互為獨立。除增資協議另有規定外，一名認購人未能完成增資並不影響其他認購人完成增資的權利。於完成後30日內，目標公司須向相關認購人提供經更新之股東名冊及出資證明。

6.2 對認購人出資的代價金額(「代價」)的基準的評估

目標公司、現有股東及認購人經參考(其中包括)以下各項於公平磋商後釐定增資協議項下的認購價：(i)由獨立估值師意達專業服務有限公司(「估值師」)評估目標集團於2024年3月31日(「估值日期」)之估值(「估值」)人民幣430百萬元；(ii)如董事會函件「增資之理由及裨益」一段所述增資的理由及裨益；及(iii)目標公司相對較低的股份流動性。

於釐定代價時，貴公司已採納目標集團的投資前估值人民幣420百萬元(「投資前估值」)，其為於增資前目標集團的價值。於根據增資作出悉數認購後及假設根據增資作出悉數認購，根據投資前估值，認購價人民幣36,775,000元，相當於目標公司註冊資本約8.76%的實際權益。於根據增資作出悉數認購後及假設根據增資作出悉數認購，按目標集團的投資後價值人民幣456.8百萬元計算，認購人將於目標公司註冊資本中合共擁有約8.05%的實際權益。

投資前估值乃基於目標公司、現有股東及認購人之間公平磋商並計及輕微折讓人民幣10百萬元達致，較估值師所評估的目標集團估值人民幣430百萬元折讓2.3%(「折讓」)，估值師於估值中所應用的缺乏市場流通性折讓(定義見下文)除外。

經計及(i)私營公司(如目標公司)於自外部投資者取得股權融資方面可能遇到的固有挑戰；(ii)儘管折讓並不重大，但有助於與認購人達成雙方同意的協議；及(iii)如「增資之理由及裨益」一段所述增資之理由及裨益，董事會認為而吾等亦認同，投資前估值屬公平合理。

於評估代價的公平性及合理性時，吾等已審閱估值師提供的估值報告。吾等亦與估值師就估值進行討論。

6.2.1. 對估值師資格及經驗的評估

根據上市規則第13.80(2)(b)條附註1(d)，吾等已對估值師編製的目標集團的估值進行以下步驟：

- 1) 吾等已審閱及查詢估值師有關編製估值報告的資格及經驗。特別是，估值師於2010年成立，於業務估值方面擁有逾13年經驗。吾等亦已取得估值師有關

其他業務估值往績的資料並注意到，估值師於對香港上市公司進行估值方面擁有經驗；

- 2) 該估值項目由 Tony Y.F. Lau 先生主導，其為英國皇家特許測量師學會專業會員及香港測量師學會會員，於中國、香港、澳門、亞太地區、美洲及歐洲的物業、機器及設備以及金融工具估值方面擁有逾 18 年經驗。項目團隊的主要成員為 Deber T.H. Chan 先生，其為特許金融分析師(CFA)、金融風險管理師(FRM)及註冊環境、社會及管治分析師(CESGA)，於業務、無形資產及金融資產估值方面擁有逾 4 年經驗；
- 3) 吾等已與估值師及其聯屬人士確認，除有關增資的評估委聘外，其與 貴公司、目標公司及增資協議的訂約方或彼等各自的核心關連人士並無關連；
- 4) 吾等已審閱估值師的委聘條款及工作範圍，並認為工作範圍就須作出的意見而言屬適當，且並無可能對估值報告、意見或聲明所提供的鑒證程度產生不利影響的有關工作範圍的任何限制；及
- 5) 吾等並不知悉 貴公司、目標公司及增資協議的訂約方已分別向估值師作出任何其他與吾等所知者不一致的正式或非正式聲明。

6.2.2. 對估值方法的評估

根據吾等與估值師對估值報告相關方法的討論，吾等了解到，估值師已考慮三種公認方法，即收入法、成本法及市場法。於釐定目標集團公司股權價值時，估值師認為，市場法最為適當。

據估值師所告知，考慮到收入法的估值結果在很大程度上取決於所提供的財務預測，其中輸入數據屬不可觀察及具有主觀性，因此並無採納收入法。此外，成本法亦被認為不適用，原因為其未能捕捉目標集團的未來盈利潛力。吾等已與 貴公司管理層及估值師進一步討論，並了解到目標集團於 2024 年 3 月 31 日的資產淨值人民幣 406.8 百萬元並無確認將對目標集團未來盈利潛力作出重大貢獻且並無於財務報表反映的內部產生經驗、行業專業知識及其他無形資產。鑒於市場法通過將標的資產與已在市場上出售的相同或類似資產進行比較來提供價值指示，並進行適當調整以反映標

的資產與被認為與標的資產可資比較的資產之間的差異。由於有足夠的性質及業務與目標集團類似的可資比較上市公司，其市值是行業的良好指標。有鑒於此，估值師認為，而吾等亦認同市場法乃對目標集團進行估值的最合適方法。

6.2.3. 對估值報告主要基準及假設的評估

於評估估值報告所採納主要基準及假設的公平性及合理性時，吾等注意到，估值師已就目標集團100%股權的估值作出若干關鍵假設，包括但不限於：

- (i) 估值反映於估值日期的既有合理狀況。後續事件及不確定因素非 貴公司及估值師所能控制；
- (ii) 貴公司提供的財務資料真實及公平地反映目標集團的狀況，並按照適用會計準則編製；
- (iii) 目標集團營運所在區域的利率及匯率將不會有重大變動；及
- (iv) 政治、法律、科技、經濟或其他狀況將不會有重大變動，而對行業及目標集團的盈利能力造成不利影響。

估值師亦告知，估值報告所用假設屬多項業務估值項目所採用的通常假設。鑒於上述估值報告主要基準及假設的討論，吾等並未識別任何主要因素，致使吾等質疑估值報告所採納主要基準及假設的公平性及合理性。

6.2.4. 對已採納EV/EBITDA比率的評估

於市場法下的多種倍數中，估值師已考慮市盈率(「**市盈率**」)倍數、市賬率(「**市賬率**」)倍數、企業價值對銷售(「**EV／銷售**」)倍數及企業價值與除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利之比率(「**EV/EBITDA**」)倍數。是次估值並未採納市賬率倍數，乃由於股權賬面值無法反映目標集團擁有的專有技術及客戶關係等無形資產的價值。是次估值並未採納市盈率倍數，乃由於目標集團於盈利正常化(不包括非經常性及非營運項目)後持續虧損。是次估值並未採納EV／銷售倍數，乃由於銷售數據無法反映目標集團與可資比較公司之間成本架構的差異。

EV/EBITDA 倍數計量目標集團作為一個完整實體的盈利能力，並被認為屬資本架構中性。此外，其亦消除不同可資比較公司在稅項、折舊及攤銷方面之差異。如與估值師所討論，儘管目標集團與估值師識別的八間可資比較公司（「可資比較公司」）之間的經營規模存在差異，但規模調整並不適用於可資比較公司的EV/EBITDA 倍數，原因為 (i) 納入規模調整為分析增加額外複雜性，其中釐定適當的規模調整可能屬主觀；(ii) 於審閱可資比較公司後，並無明顯證據表明規模為估值差異的重要驅動力；及 (iii) 考慮到目標集團的經營規模處於可資比較公司組成的經營規模範圍內，樣本規模為估值提供充足參考。因此，估值師認為且吾等同意，EV/EBITDA 倍數為對目標集團進行估值的最適當倍數。

估值師已採納 14.08（即可資比較公司的EV/EBITDA 倍數之經調整平均值）對目標集團進行估值。吾等與估值師就選擇標準進行討論並評估獲選可資比較公司的適當性。估值師已按照以下選擇標準識別可資比較公司：(i) 可資比較公司須於成熟的股票市場上市；(ii) 可資比較公司須與目標集團處於相同行業並主要從事動物營養及飼料添加劑生產及銷售；(iii) 可資比較公司須於過去十二個月呈報正數EBITDA；(iv) 有關可資比較公司的相關資料須公開披露；及 (v) 不會考慮可觀察的異常值。

吾等已進一步取得可資比較公司清單並審閱所有可資比較公司的相關資料，包括彼等各自己刊發財務報告及公告中所披露的相關主營業務、主要營運地點及營運過往，並注意到 (i) 可資比較公司的選擇標準屬公平合理，原因為有關標準能夠反映目標集團的業務營運及營運地點。吾等注意到，可資比較公司的業務營運及營運地點的共同因素包括 (a) 超過 50% 的收入來自飼料添加劑相關業務；(b) 大部分生產位於中國；及 (c) 產品乃於國內及全球分銷，此通常與目標集團的業務營運及營運地點一致；及 (ii) 所有可資比較公司均符合選擇標準；及 (iii) 八間可資比較公司中的兩間被識別為異常值（「異常值」）並於達致EV/EBITDA 倍數經調整平均值時予以剔除。經與估值師討論，由於該等異常值於可資比較公司間的EV/EBITDA 倍數最高為 64.76 倍及最低為 5.02 倍，此可能為分析提供異常結果，故予以剔除。如估值師所述，於確定異常值時，亦經考慮可資比較公司的中位數 14.35 倍，其與EV/EBITDA 倍數的經調整平均值 14.08 倍一致。估值師認為，剔除EV/EBITDA 倍數為 5.91 倍的可資比較公司（「公司 F」）（作為異常值），將會導致其後計算的中位數與經調整平均數之間出現較大差異。該差異將會導致向上偏誤，可能影響整體結果。因此，估值師認為而吾等亦認同，剔除異常值屬公平合理。

就盡職調查目的而言，吾等已基於上述選擇標準相應進行獨立搜索，且吾等亦列出估值師所識別的可資比較公司。鑒於上述，估值師認為且吾等同意，可資比較公司詳盡清單乃按竭力基準識別。此外，基於吾等所作上述評估及獨立調查，吾等認為估值師所採納之EV/EBITDA 倍數之經調整平均值屬合理。

6.2.5. 對缺乏市場流通性折讓(「缺乏市場流通性折讓」)的評估

誠如估值師所告知，缺乏市場流通性折讓反映非上市法團的股份並無即時市場。與上市公司類似權益相比，非上市公司的所有權權益通常缺乏市場流通性。因此，私人非上市公司股票的價值一般低於上市公司相若股票的價值。

由於目標公司的股份並未於任何證券交易所上市亦不可於場外交易市場流通，故無法即時售出。然而，估值報告所採用EV/EBITDA 比率根據上市公司數據計算，代表著可流通之所有權權益。因此，缺乏市場流通性折讓獲採納，以將有關可流通權益市值調整為不可公開交易的權益市值。

根據吾等與估值師有關缺乏市場流通性折讓的討論，吾等了解到，估值師已參考Stout Risius Ross, LLC發佈之《Stout Restricted Stock Study Companion Guide》，該公司為一家為私營及上市公司提供廣泛金融諮詢服務的卓越公司。吾等進一步取得並審閱上述參考，其乃基於1980年7月至2022年12月上市公司發行的未註冊普通股的776宗私募交易，目標集團的估值採用缺乏市場流通性平均折讓20.5%。鑒於上述，吾等同意估值師有關釐定折讓率的意見。

經考慮上述對(i)估值師資格及經驗；(ii)估值方法；(iii)估值報告主要基準及假設；(iv)已採納EV/EBITDA 比率；及(v)缺乏市場流通性折讓的評估，吾等認為目標集團股權權益的估值屬公平合理。

視作出售對 貴集團造成的財務影響

於完成後(並假設根據增資協議悉數認購)，貴集團持有的目標公司註冊資本的實際權益將從100%攤薄至約91.95%。目標公司將成為 貴公司的非全資附屬公司，其財務業績將繼續綜合計入 貴集團的財務報表。

富強金融資本函件

於完成交易後，貴集團仍擁有目標公司約91.95%股權及目標公司將仍為貴公司的附屬公司。因此，根據適用國際財務報告準則，有關交易被視為股權交易及預期貴公司將不會錄得增資產生的任何收益或虧損。於任何情況下，貴集團將入賬的因視作出售事項產生的實際收益或虧損將於完成時釐定及視乎審核而定。

根據初步評估，估計貴集團將錄得增資所得款項淨額約人民幣36,359,000元，相當於人民幣36,775,000元(即增資協議項下的出資)減人民幣416,000元(即有關增資的法律及其他專業費用458,000港元)。

增資所得款項淨額將按以下方式應用：

- (i) 所得款項淨額的90%用於償還現有債務；及
- (ii) 所得款項淨額的10%用於貴集團日常運營。

推薦意見

經考慮上述因素及原因，吾等認為儘管增資協議並非於貴集團的日常及一般業務過程中訂立，但(i)增資協議條款屬正常商業條款及屬公平合理；及(ii)其項下擬進行的交易符合貴公司及股東的整體利益。因此，吾等推薦獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會提呈的決議案以批准增資及其項下擬進行的交易，且吾等推薦獨立股東就此投票贊成該等決議案。

此致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

GHW International

香港

銅鑼灣

勿地臣街1號

時代廣場一座43樓4301室

代表

富強金融資本有限公司

董事總經理

胡健生

謹啟

2024年6月21日

胡健生先生(「胡先生」)為富強金融資本有限公司的負責人員，可從事證券及期貨條例下的第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。胡先生於香港企業融資顧問方面擁有逾15年經驗。

1. 責任聲明

本通函乃根據上市規則提供有關本公司的資料，董事願就此共同及個別承擔全部責任。董事經作出一切合理查詢後確認，就其所深知及確信，本通函所載資料在所有重大方面均屬準確及完整且無誤導或欺詐成分，以及本通函概無遺漏任何其他事宜足以致使本通函或其所載任何聲明產生誤導。

2. 董事權益

(A) 董事及最高行政人員於本公司股份、相關股份及債權證中的權益及淡倉

於最後實際可行日期，本公司董事或最高行政人員或彼等各自的聯繫人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)的股份、相關股份及債權證中，擁有之任何須記錄於本公司根據證券及期貨條例第 352 條存置的登記冊或根據上市規則附錄 C3 所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)須另行知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

姓名	身份／權益 性質	所持股份數目		股權概約百分比	
		好倉	淡倉	好倉	淡倉
尹先生(附註)	受控法團 權益	553,141,500 股	零	55.31%	零

附註：該等股份中，(a) 375,000,000 股股份由 Commonwealth B Limited (其由尹先生全資擁有之 Commonwealth Yanbin Limited (「Commonwealth Yanbin」) 擁有 80% 之權益) 持有；及 (b) 178,141,500 股股份由 Commonwealth Happy Elephant Limited (其由尹先生全資擁有之 Commonwealth YYB Limited (「Commonwealth YYB」) 擁有約 98.26% 之權益) 持有。根據證券及期貨條例，尹先生被視為於 Commonwealth B Limited 持有的 375,000,000 股股份及 Commonwealth Happy Elephant Limited 持有的 178,141,500 股股份中擁有權益。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無本公司董事或最高行政人員或彼等各自的聯繫人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)的股份、相關股份及債權證中，擁有任何須記錄於本公司根據證券及期貨條例第 352 條存置的登記冊或根據標準守則須另行知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

(B) 董事於本集團資產的權益

於最後實際可行日期，概無董事於本集團任何成員公司自2023年12月31日(即本公司最近期刊發的經審核財務報表日期)起已收購或出售或租賃或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。

(C) 董事於本集團合約的權益

本集團任何成員公司概無訂立於最後實際可行日期存續且任何董事於其中擁有重大權益及對本集團業務屬重大的合約或安排。

3. 董事服務合約

各董事已與本公司訂立委任函，由其獲委任日期起計為期三年，且該任期將會持續。就執行董事而言，該委任函可在任何一方向另一方發出不少於三個月的事先書面通知下予以終止，就獨立非執行董事而言，該委任函可在任何一方向另一方發出不少於一個月的事先書面通知下予以終止。根據本公司組織章程細則，各董事將於股東週年大會上重選連任。

除以上所披露者外，概無董事已與或擬與本集團任何成員公司訂立不可由本集團於一年內在毋須支付賠償(法定賠償除外)的情況下終止的服務合約。

4. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事確認本集團財務或貿易狀況自2023年12月31日(即本集團最新經審核綜合財務報表編製之日)起概無重大不利變動。

5. 競爭權益

於最後實際可行日期，概無董事及其各自聯繫人於與本集團的業務直接或間接構成或可能構成競爭的任何業務(本集團的業務除外)擁有權益。

6. 專家資格及同意書

以下為其意見或建議載於本通函或於本通函提述的專家資格：

名稱	資格
富強金融資本有限公司	可從事證券及期貨條例項下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團

於最後實際可行日期，上述專家：

- (a) 已就刊發本通函發出同意書，同意按其所載形式及內容載入其函件及引述其名稱，且並無撤回其同意書；
- (b) 並無於本集團任何成員公司擁有任何股權及並無權利認購或提名他人認購本集團任何成員公司的股份；及
- (c) 並無於本集團任何成員公司自2023年12月31日(即本公司最近期刊發的經審核綜合財務報表的編製日期)起已收購或出售或租賃或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。

7. 展示文件

增資協議的副本將於本通函日期起計14日期間於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.goldenhighway.com)刊登。

8. 其他事項

本通函中英文本如有任何歧義，概以英文本為準。

股東特別大會通告



GHW International

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：9933)

茲通告 GHW International (「本公司」) 股東特別大會 (「股東特別大會」) 將於 2024 年 7 月 15 日 (星期一) 下午四時正假座中國南京市奧體大街 69 號新城科技園 6 棟 2 樓舉行，以考慮並酌情通過 (無論有否作出修訂) 以下決議案為本公司的普通決議案：

普通決議案

「動議：

- (a) 謹此批准增資協議及其項下擬進行的交易 (增資協議副本已提呈大會並註有「展示品」字樣及由大會主席簽署以資識別)；及
- (b) 謹此授權本公司董事或本公司董事授權的任何其他人士簽署、簽立、完善及交付彼等全權酌情認為對實施增資協議及其項下擬進行或其附屬的其他事宜屬必要或適宜或與之相關的一切有關文件及作出一切有關行動、行為、事項及事宜，以豁免遵守及／或同意增資協議條文的任何其認為並不重要的修訂或補充以及執行或實行本決議案所述的任何其他事宜。」

承董事會命

GHW International

主席兼行政總裁

尹燕濱

香港，2024 年 6 月 21 日

附註：

1. 本通告所載決議案將根據聯交所證券上市規則 (「上市規則」) 以投票方式表決，及投票結果將根據上市規則於聯交所及本公司網站發佈。

股東特別大會通告

2. 凡有權出席股東特別大會或其續會(視情況而定)並於會上投票的任何本公司股東(「股東」)均有權委任一名受委代表(或倘股東持有兩股或以上股份,可委任多於一名受委代表),代其出席大會、投票及表決(視乎本公司組織章程細則的規定)。受委代表毋須為股東,惟必須親身出席股東特別大會以代表該股東。倘委任超過一名受委代表,則委任書必須列明受委任代表所代表的股份數目。
3. 已填妥並經簽署的代表委任表格連同經簽署的授權書或其他授權文件(如有)或該授權書或授權文件的經核證副本,須盡快且無論如何不遲於股東特別大會或其任何續會的指定舉行時間四十八小時前(即不遲於2024年7月13日(星期六)下午四時正(香港時間))交回本公司的香港股份過戶登記分處Link Market Services (Hong Kong) Pty Limited(地址為香港皇后大道中28號中匯大廈16樓1601室),方為有效。填妥及交回代表委任表格後,股東仍可依願親身出席股東特別大會或其續會(視情況而定)並於會上投票。在此情況下,先前提交的代表委任表格將被視為已撤銷。
4. 倘為任何股份的聯名登記持有人,任何該等聯名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,猶如該名聯名持有人為唯一有權投票者。但若超過一名該等聯名持有人出席股東特別大會,則僅接受排名首位持有人的投票(無論親身或委派代表),而其他聯名持有人再無投票權。就此而言,排名首位被釐定為就有關股份於股東名冊中名列首位且如此出席大會的其中一位上述持有人方對此有表決權。
5. 為釐定出席股東特別大會並於會上投票的資格,本公司將於2024年7月10日(星期三)至7月15日(星期一)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續,期間將不辦理股份過戶手續。股東如欲符合資格出席股東特別大會並於會上投票,所有過戶表格連同有關股票須在不遲於2024年7月9日(星期二)下午四時三十分遞交至本公司的香港股份過戶登記分處Link Market Services (Hong Kong) Pty Limited(地址為香港皇后大道中28號中匯大廈16樓1601室),以便辦理登記。
 1. (a) 在下文(b)段的限制下,倘預期於股東特別大會當日上午八時正至下午五時正期間任何時間懸掛八號或以上熱帶氣旋警告信號或黑色暴雨警告或香港政府宣佈「因超強颱風引致的極端情況」生效,則股東特別大會將押後舉行,而股東將獲通知押後舉行的股東特別大會的舉行日期、時間及地點,方式為於本公司及聯交所網站登載補充通告。
 - (b) 倘八號或以上熱帶氣旋警告信號或黑色暴雨警告於股東特別大會指定舉行時間前三小時降級或取消,且情況允許,股東特別大會將如期舉行。
 - (c) 倘三號或以下熱帶氣旋警告信號或黃色或紅色暴雨警告信號生效,則股東特別大會將如期舉行。
 - (d) 經考慮股東自身情況後,股東應自行決定在任何惡劣天氣情況下會否出席股東特別大會,如決定出席,務請審慎行事。
2. 本通告的中文譯本僅供參考。如有任何歧義,概以英文版本為準。