

---

**重要文件 請即處理**

---

閣下如對本通函之任何內容或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之股票經紀或其他註冊證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下黃河實業有限公司之股份全部售出或轉讓，應立即將本通函連同隨附之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之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之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、購買或認購本公司證券之邀請或要約。

---

**VONGROUP LIMITED**  
**黃河實業有限公司\***  
(於開曼群島註冊成立之有限公司)  
(股份代號：318)

**主要交易**

**涉及出售目標公司之全部已發行股本**

**vongroup**

---

董事局函件載於本通函第3頁至第8頁內。

\* 僅供識別

2015年5月15日

---

## 目 錄

---

	頁次
釋義 .....	1
董事會函件 .....	3
附錄一 – 本集團之財務資料 .....	9
附錄二 – 目標公司之業務估值報告 .....	10
附錄三 – 一般資料 .....	25

---

## 釋 義

---

在本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「公告」	指	統稱本公司就出售事項於2015年4月20日及2015年4月28日發出之公告
「董事會」	指	本公司之董事會
「本公司」	指	黃河實業有限公司，於開曼群島註冊成立之有限公司，其已發行股份在聯交所上市
「完成」	指	根據買賣協議之條款及條件完成出售事項
「完成日期」	指	完成之日，將在其買賣協議項下最後一項先決條件獲達成之日期或買賣雙方可能以書面協定下之其他日期
「關連人士」	指	具上市規則所賦予涵義
「代價」	指	500,000港元（在完成後可予調整），即根據買賣協議就買賣銷售股份之代價
「董事」	指	本公司現時之董事
「出售事項」	指	賣方根據買賣協議向買方出售銷售股份
「財務截數日」	指	2015年4月30日或買賣雙方可能以書面協定下之其他日期
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港」	指	中國香港特別行政區

---

## 釋 義

---

「最後實際可行日期」	指	2015年5月11日，即本通函付印前就確定本通函所載若干資料之最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「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）
「銷售股份」	指	目標公司股本中1股面值為1美元之已發行股份，相當於目標公司於買賣協議日期之全部已發行股本
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.001港元之普通股
「股東」	指	股份持有人
「買賣協議」	指	買方與賣方就有關買賣銷售股份所訂立日期為2015年4月20日之買賣協議，及於2015年4月28日所補充之函件協議
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標公司」	指	金龍船中國有限公司，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，為本公司之全資附屬公司
「目標集團」	指	目標公司及其附屬公司

**vongroup**  
**VONGROUP LIMITED**  
**黃河實業有限公司\***  
(於開曼群島註冊成立之有限公司)  
(股份代號：318)

執行董事：

黃達揚  
徐斯平

獨立非執行董事：

馮嘉強  
林家禮  
王文雅

註冊辦事處：

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

總辦事處：

香港  
九龍  
觀塘  
鴻圖道83號  
東瀛遊廣場17樓A室

敬啟者：

## 主要交易

### 涉及出售目標公司之全部已發行股本

#### 緒言

謹此提述公告。

於2015年4月20日（交易時段後），賣方與買方訂立買賣協議，及於2015年4月28日所補充之函件協議，根據買賣協議以及受協議內之條款及條件所限，賣方同意出售而買方同意收購銷售股份，總代價為500,000港元，以現金支付（在完成後可予調整）。

本通函旨在向閣下提供，其中包括，(i)出售事項之進一步資料；及(ii)上市規則所規定之其他資料。

\* 僅供識別

## 出售事項

### 買賣協議，補充之函件協議

日期： 2015年4月20日（買賣協議）及2015年4月28日（補充之函件協議）

訂約方： 「賣方」 E-Rapid Developments Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司及本公司全資附屬子公司

「買方」 Ever Concept International Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司

### 出售銷售股份

根據買賣協議以及受協議內之條款及條件所限，賣方有條件地同意出售而買方有條件地同意收購銷售股份（相當於目標公司全部已發行股本）。

於財務截數日後，有關銷售股份及目標集團所有經濟及法律權利，利益及債務將由買方承擔。

### 代價

買賣銷售股份之代價為500,000港元（在完成後可予調整），於完成以現金支付。

賣方承諾於財務截數日後30天內交付帳目予買方時顯示目標集團截至完成日期之未經審核綜合資產的淨值／負債。倘若這些帳目顯示目標集團之未經審核綜合淨負債多於26,972,000港元，賣方應在3天內將完成後之調整超額支付予買方，但倘若這些帳目顯示目標集團之未經審核綜合淨負債少於26,972,000港元，買方應在3天內將完成後之調整超額支付予賣方，惟完成後可予調整的最高金額將不會超過代價的10%。

代價乃由賣方與買方公平磋商，並參照了各種因素，其中包括目標集團之歷史財務狀況及業績，及未來前景的各種因素後確定。

尤其，本公司參考了目標集團過往數年之綜合賬面負債，和綜合淨虧損，以及目標集團所經營的傳統風格餐飲產品和服務的商業前景未如理想，及由獨立專業估值師發表之目標集團業務估值報告中，對目標集團全部股權的公允值結論為沒有商業價值。

基於這些因素，及下述出售事項之理由，董事認為代價是基於一般商業條款訂立，可為本公司及股東帶來最大利益，且屬公平合理。

### 完成

完成的先決條件是必須待賣方獲得股東批准，以及得到相關政府或監管機構所有的同意及批准去完成買賣協議。

於完成後，本公司將不再持有目標公司任何權益，而目標集團將不再為本公司的子公司及其業績將不再合併計入本公司的綜合業績內。

### 出售事項之理由及益處

董事考慮到本集團之餐飲業務在傳統風格的產品服務未如理想，而且，在本集團2012、2013及2014年度報表所披露，一直以來本集團的策略，是得以精簡其傳統風格之產品服務，轉向尋求更加高效的產品和服務，及不同種類的消費性服務業務，從而提升本集團的收入來源。

鑒於各項原因，其中包括，目標集團表現未如理想，及考慮到目標集團公司截至2014年10月31日的未經審核綜合負債淨額約為26,972,000港元，其截至2014年10月31日止六個月期間的未經審核綜合虧損淨額約為915,000港元，及由獨立專業估值師發表之目標集團業務估值報告中，對目標集團全部股權的公允值結論為沒有商業價值，董事認為出售事項對本集團帶來利益，因對本集團是一個機會，既可削減經常的損失，消滅目標公司的綜合負債淨額，出售事項亦帶來正現金流，及可改善本集團整體財務狀況，以及成功剝離其傳統風格的餐飲產品，讓本集團可重新分配其餐飲業務提供的財務和管理資源，去實現更有經濟效益的產品。

### 目標公司之資料

目標公司為一間於英屬處女群島註冊成立的有限責任公司。目標公司主要從事投資控股於子公司，其子公司之主要業務為於中國傳統風格的餐飲業務。

---

## 董事會函件

---

目標集團公司於前兩個財政年度每年之未經審核綜合虧損淨額是：

	截至2014年 4月30日止年度	截至2013年 4月30日止年度
除稅及非經常項目前虧損	7,947,000港元	3,095,000港元
除稅及非經常項目後虧損	22,850,000港元	3,095,000港元

截至2014年10月31日，目標集團之未經審核綜合負債淨額約為26,972,000港元。

### 本集團之資料

本集團致力創新於五大主要核心業務分類－金融服務，證券，物業，技術及媒體，及餐飲業務。

完成後，本公司將不再擁有目標集團任何權益，而目標集團將不再為本公司之附屬公司。因此，目標集團之溢利及虧損以及資產及負債將不再於本公司之綜合財務報表綜合入賬。

### 買方之資料

本公司知悉，買方為一間於英屬處女群島註冊成立的有限責任公司，並主要從事投資控股。

據董事經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，買方及其最終實益擁有人為獨立於本公司及其關連人士之第三方。

### 所得款項用途

扣除與出售事項相關之專業費用後，估計出售事項之所得款項淨額將約為400,000港元（在完成後可予調整）。本公司擬將出售事項所得款項淨額用作本集團之一般營運資金。



## 出售事項之財務影響

目標集團之財務業績被合併在本公司的綜合財務報表內。出售事項完成後，本公司將不再擁有目標集團之任何股權，並將不再為本公司之子公司，目標集團之財務業績亦不再被合併在本公司的綜合財務報表內。

以供參考，假設完成及財務截數日在2014年10月31日發生，根據目標集團於2014年10月31日之未經審核的財務資料，本集團預期就出售事項會確認約27,372,000港元之收益，當中是自出售事項在上述估計所得款項淨額（在完成後可予調整）及本集團於目標集團截至2014年10月31日賬面值的權益的差額。倘若假設，如完成及財務截數日在2014年10月31日發生，本集團之未經審核總資產及未經審核總負債將分別減少約8,080,000港元及35,472,000港元。

上述提供的財務影響僅供參考之用。本集團最終就出售事項錄得的實際收益或損失須受審核，其中包括目標公司在財務截數日及於完成後可予調整當日的賬面值，這將會在完成後進行評估，因此，可能會與上述所參考之金額有所差異。本公司將在適當時間，如有，就目標公司在財務截數日及於完成後可予調整當日的賬面值，刊發進一步公告，向股東及公眾投資者提供最新消息。

## 上市規則之涵義

由於上市規則所載有關出售事項之一項或多項適用百分比率超過25%但不超過75%，根據上市規則第14章，出售事項構成本公司一項主要交易，且須遵守有關申報、公告、通函及股東批准的規定。

根據上市規則，主要交易須獲股東批准。倘本公司就批准出售事項召開股東大會，由於概無股東須於會上放棄投票，故根據上市規則第14.44條本公司已取得黃河集團有限公司，彼合共持有3,962,000,000股股份，以及佔本公司總投票權約67.61%的書面批准，在取得此股東書面批准後則無須就批准出售事項召開股東大會。

予以批准的延遲發送

根據上市規則第14.41(a)條，一份載有（其中包括）出售事項之進一步資料及上市規則所規定之其他資料須於2015年4月20日之公告刊發後15個營業日內寄發予股東。

聯交所已獲准本公司延遲發送在2015年5月15日或之前。

推薦意見

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  
黃河實業有限公司  
公司秘書  
徐兆鴻

2015年5月15日

## 1. 債務聲明

於2015年3月31日（即本通函附印前確定本集團債務的最後實際可行日期）營業時間結束時，(a)本集團的尚未償還按揭約34,199,000港元，及(b)除上文披露者及本集團內公司間的負債外，在本集團合併基礎上並無已發行的及尚未贖回的，以及法定或以其他方式設定的但未發行的任何重大債務證券，及定期借款或其他借款或屬於借款性質的債項或承兌或租購承擔，或尚未償還按揭及押記，或或有負債或擔保。

## 2. 營運資金聲明

於最後實際可行日期，在經審慎周詳查詢及考慮，及考慮到出售事項對集團的影響，董事認為本集團具備充足營運資金，以應付由本通函日期起計最少12個月的資金所需。

## 3. 財務及貿易前景

本集團致力創新於五大主要核心業務分類－金融服務，證券，物業，技術及媒體，及餐飲業務。

就本集團於本財政年度的財政和貿易前景，本集團正面臨著全球經濟環境仍不穩定的挑戰。鑑於此，以及應對各種不明朗因素，本公司不時審慎檢討及調整其業務策略，同時繼續尋求潛在的投資機遇，務求為股東實現最大價值。關於本集團的餐飲業務，本集團一直精簡其傳統風格之產品服務，並繼續尋求和探索資本密集性較低的業務去重新分配財務和管理資源，以朝著更經濟有效的產品及服務，例如，休閒風格，快捷服務及特色餐廳，及餐飲貿易。

以下為獨立估值師滌鋒評估有限公司就目標公司於2015年4月16日之業務估值所編製的業務估值報告全文，以供載入本通函。



香港灣仔軒尼詩道14-16號  
宜發大廈12樓  
www.peakval.com

電話：(852) 2187 2238  
傳真：(852) 2187 2239

敬啟者：

關於：金龍船中國有限公司全部股權之估值

茲遵照閣下之指示，吾等已對金龍船中國有限公司（「業務企業」或「目標公司」）全部股本權益之市值進行估值。據吾等瞭解，業務企業通過其子公司廣東金龍船餐飲有限公司（「中國子公司」），於中華人民共和國（「中國」）廣東省主要從事餐飲業務。吾等確認，吾等已作出有關查詢，並取得吾等認為必要之進一步資料，以向閣下提供吾等對業務企業於2015年4月16日（「估值日」）之市值之意見。

本報告載明估值目的及估值前提以及資料來源，列明所估值業務，闡述吾等估值之方法，考察及分析，假設及限制條件，以及呈報吾等之估值意見。

## 1.0 估值目的

本報告僅供黃河實業有限公司（「貴公司」）董事和管理層作內部參考及載入通函而編製。貴公司乃於香港聯合交易所有限公司主板上市。據告知，貴公司正考慮出售（「出售建議」）其全資附屬子公司，業務企業全部已發行之股本權益。

滙鋒評估有限公司（「滙鋒評估」）確定，本報告可供 貴公司查閱，作為出售建議資料來源之一。出售建議（如落實）及相應交易價格將為交易各方磋商之結果。 貴公司管理層須全權負責釐定出售建議之代價，而滙鋒評估概不參與磋商，亦不就協定代價給予意見。滙鋒評估概不向 貴公司董事及管理層以外之任何人士承擔就本報告內容涉及產生及相關之責任。倘其他人士選擇以任何方式倚賴本報告之內容，彼等須自行承擔所有風險。

## 2.0 估值前提

吾等之估值乃根據適用之香港測量師學會出版之香港測量師學會估值準則（2012年版）、國際估值準則委員會出版之國際估值準則（2013年版）及香港商業價值評估議會出版之商業估值準則（2015年第1次印刷版）編製。

吾等之估值乃按市值基準進行。市值之定義為自願之買賣雙方在彼等各自知情、審慎及不受脅迫之情況下，經適當市場推廣後，於估值日經公平交易交換之資產或負債之估計金額。

## 3.0 資料來源

吾等依賴以下主要文件及資料進行估值分析。若干資料及材料由 貴公司之管理層及彼等之代表（統稱「管理層」）提供。其他資料則摘錄自政府來源、彭博社、晨星等公開途徑。

主要文件及資料載列如下：

- 管理層提供之業務企業之章程細則；
- 業務企業之營運資料，包括酒樓資料，經營租賃資料等等；
- 貴公司就出售建議作出之公告；及
- 管理層提供之業務企業之收益表及資產負債表等歷史財務資料。

於估值過程中，吾等就餐飲行業及業務企業之發展與管理層展開討論。此外，吾等已參考或審閱上述資料及數據，並假定該等資料及數據真實準確，惟未進行獨立查證（本報告內明確說明者除外）。吾等認為，吾等已自上述來源獲取足夠資料，以提供有關市值之可靠意見。

吾等並無理由相信管理層對吾等隱瞞任何重大事實，然而，吾等不保證吾等之調查已呈示經審計或更深入查核後可能發現之一切事宜。

## 4.0 業務企業

### 4.1 背景

金龍船中國有限公司（業務企業）於2002年1月2日在英屬處女群島註冊成立之有限責任公司，業務企業主要從事投資控股於中國子公司，中國子公司主要業務為經營中國傳統風格之餐廳。

### 4.2 中國子公司

廣東金龍船餐飲有限公司（中國子公司）於2005年3月7日中國註冊成立之有限責任外商獨資企業。下表依據管理層提供的資料概述中國子公司之工商登記明細。

名稱	:	廣東金龍船餐飲有限公司（中國子公司）
註冊地址	:	中華人民共和國廣東省廣州市環市東路326號之廣東亞洲國際大酒店5樓
註冊資本	:	8,000,000港元
成立日期	:	2005年3月7日
屆滿日期	:	2020年3月7日
限定業務範疇	:	中西式餐飲；餐飲諮詢；會議服務（具有相關的經營許可證）

**表1：中國子公司之工商登記明細**

資料來源：管理層

### 4.3 股權架構

據告知，業務企業現為 貴公司全資擁有子公司。業務企業於緊接出售建議完成前之股權架構如下圖所示：



**圖1：業務企業於緊接出售建議完成前之股權架構**

資料來源：管理層

\* 僅供識別

## 5.0 業務概覽

業務企業通過中國子公司經營金龍船酒家業務，金龍船海鮮酒家位於中國廣東省廣州市環市東路第326號5樓之廣東亞洲國際大酒店（「廣東亞洲國際大酒店」，以下稱為「酒店」）。

該酒家是一家中式酒家，佔地總面積約3,300平方米，提供香港美食佳餚，如港式點心、鮑魚、燕窩及魚翅。根據網上評介，人均用餐消費介乎人民幣40元到人民幣100元之間。

### 5.1 經營租賃

根據業務企業和酒店於2011年3月簽訂之租約，酒店同意將酒店5樓全層租予中國子公司，租期為6年，由2011年7月6日至2017年7月5日。第一年租金為每月人民幣395,314元，第二年增長2%，第三年到第六年每年增長3%，已包含空調費及管理費。

## 6.0 中國經濟概覽

儘管全球環境不穩定及疲弱，國際貨幣基金組織表示，預期中國經濟於2014將增長約7.4%。據香港貿易發展局之研究，中國於2014年的第一季度及第二季度分別錄得國內生產總值增長約7.4%及7.5%。此外，工業增值產量（年銷售額超過人民幣2,000萬元的大型企業）於2012年及2013年分別增長10%及9.7%，並於2014年1月至8月錄得增長8.5%。儘管國內生產總值及工業增值產量於過往增長強勁，預期未來國內生產總值增長率將放緩。

	2009	2010	2011	2012	2013	2014年預測
增長率	9.2%	10.4%	9.3%	7.7%	7.7%	7.4%

\* 上述數據作約整處理

**表2：2009-2014預測的國內生長總值增長率**

資料來源：國際貨幣基金組織2014年10月世界經濟展望資料庫

隨著國內生產總值增長及城市化發展，普遍人口的生活水平及購買力隨之改善及提昇。雖然世界金融市場受到衝擊，惟城鎮居民每年人均可支配收入水平自2000年以來大幅提升，近年亦持續增長。於2008年至2013年期間，中國城鎮家庭每年人均可支配收入由約人民幣15,781元增加至人民幣26,955元，複合年增長率約為11.3%。

## 7.0 中國餐飲行業概覽

中國餐飲行業可分為幾個不同類型，主要包括：全服務式餐廳、休閒餐廳及快餐。根據Frost & Sullivan，全服務式餐廳在中國的餐飲業中佔最大的市場份額，於2013年約佔中國餐飲業總收入之59%。根據Frost & Sullivan，全服務式餐廳在2013年總收入約為人民幣1.5萬億元，並預期在2014-2017年期間將以複合年增長率8.9%持續增長，於2017年總收入將達人民幣2.1萬億元。

全服務式餐廳可根據餐飲類型細分為中菜，亞洲菜及西餐。於2008年至2013年期間，中國全服務式餐廳超過90%的收入來源來自中菜。根據Frost & Sullivan，自2008年至2013年間，中菜酒家已增長約86%並於2013年錄得總收入約人民幣13,954億元。此外，中國全服務式餐廳的收入預期在2017年將達至人民幣19,129億元。



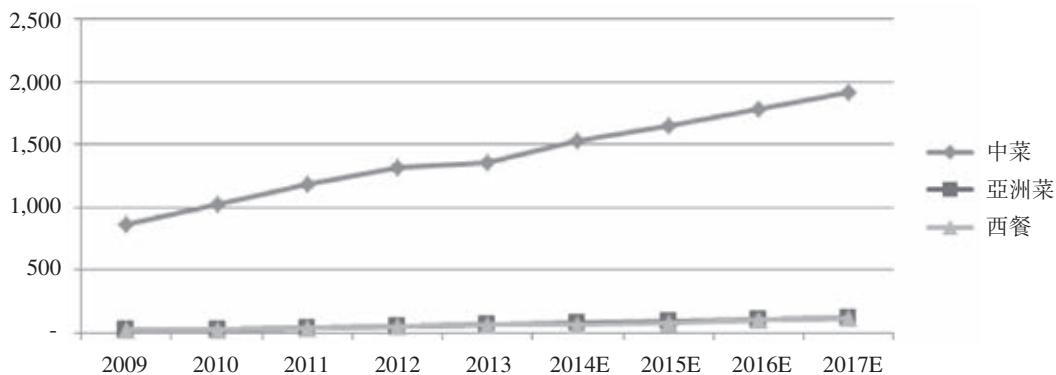


圖2：中國全服務式餐廳的收入（人民幣十億元）

來源：Frost & Sullivan

粵菜佔中國全服務式餐廳的收入約7.5%。在2013年，粵式全服務式餐廳所產生收益約人民幣1,047億元，並預期在2017年達至人民幣1,409億元。根據Frost & Sullivan，由於粵菜烹飪過程複雜及依賴個別廚師和其廚藝，中式全服務式餐廳難以經營及規範，引致粵式全服務式餐廳的增長率比全服務式餐廳整體的增長率為低。

然而，在2012年下半年，中國政府制定了「八項規定」及「六項禁止」旨在減少中國的腐敗。這些規定主要是禁止過度消費，包括官員高昂餐飲花費。這些措施對於中國的餐飲業有著不利衝擊，特別是中高檔餐廳。因此，中國餐飲業的年收入在2013年錄得增長放緩，僅約9.0%，相比2012年約13.6%之增長為低。

## 8.0 調查及分析

吾等之調查包括與管理層就中國餐飲業以及業務企業及中國子公司之發展、營運及其他相關資料展開討論。此外，吾等已作出相關查詢，並從其他來源取得吾等認為就本估值而言所必需之有關進一步資料，包括財務及業務資料及統計數據。

業務企業之估值須考慮所有影響業務營運及其賺取未來投資回報能力之相關因素。本估值所考慮之因素包括以下各項：

- 業務企業之性質及營運；

- 業務企業之歷史資料；
- 業務企業之財務狀況；
- 業務企業之建議業務發展；
- 中國餐飲業之法規及規例；
- 影響中國餐飲業及其他依賴式行業之經濟及行業數據；
- 類似業務於市場中所產生之投資回報；及
- 全球經濟整體展望。

## 9.0 一般估值方針及方法

評估相關業務主體價值之公認方針有三種：

- 市場法
- 資產法；及
- 收入法。

各方針均有多種方法評估相關業務的價值。各方法會利用特定程序釐定業務價值。

每種方針均適用於一種或多種情況，部分情況或會同時採用兩種或以上方針。是否採納某種方針將取決於評估類似性質業務時最常用之方針而定。每一個方針採用多個估值方法亦為一般慣例，因此，並無一個限定之商業估值方針或方法。

### 9.1 市場法

市場法乃透過比較於公平交易下易手之其他類似業務性質公司或權益之價格，評估業務實體價值。此方針之相關理論為買方不會願意就其他同等吸引之選擇支付高於所值之金額。若採納此方針，吾等將首先尋找近期售出其他類似公司或公司股權之價格，作為估值指標。

用於分析估值指標之適當交易須按公平基準出售，並假設買賣雙方均知情，且非因特別動機或被迫進行買賣。

基於分析該等交易所衍生倍數（最常用者為：市盈率、價格收入比及市賬率倍數），其後將該等倍數應用於相關業務實體之基本財務變數，以得出估值指標。

## 9.2 資產法

資產法乃按業務實體之盈利能力主要源自其現有資產之一般概念為基準。此方針假設各營運資本、有形與無形資產均個別估值，其總和相當於業務實體之價值，並相等於其投入資本（權益及債務資本）之價值。換言之，該業務實體之價值相當於可用以購買所需業務資產之金額。

該金額源自購入該業務實體股份（權益）之投資者及向該業務實體放貸（債務）之投資者。於收取源自權益及債務之總金額，並轉換成該業務實體不同類別業務資產供營運後，有關資產之總和相等於該業務實體之價值。

從估值角度而言，吾等將賬面值（即歷史成本減折舊）重列業務實體所有類別資產之價值至合理價值水平。於重列後，吾等可識別該業務實體之指標價值，或透過應用「資產減負債」會計準則計算出該業務實體之股權價值。

## 9.3 收入法

收入法集中於業務實體賺取收入能力所產生之經濟利益。此方針之相關理論為業務實體之價值能以業務實體之年期內收取經濟利益之現值計量。

根據此估值準則，收入法估計未來經濟利益，並以適用於變現該等利益相關風險之貼現率將此等利益貼現至其現值。

此外，可透過按適用資本化比率將下一段期間將予收取經濟利益資本化計算估值。計算過程中假設該業務實體將繼續維持穩定經濟利益及增長率。

## 10.0 估值分析

### 10.1 業務企業之歷史財務表現

根據管理層提供的未經審計的財務報表，業務企業截止4月30日年度的歷史財務表現如下：

	2012	2013	*2014	2014年 10月31日止 六個月
(千港元)				
營業額	33,899	26,503	19,165	7,427
已耗存貨成本	(13,529)	(9,061)	(10,004)	(3,368)
其他費用	(21,566)	(20,522)	(17,098)	(4,972)
財務費用	(2)	(15)	(10)	–
利得稅	–	–	–	(2)
期內虧損	<u>(1,198)</u>	<u>(3,095)</u>	<u>*(7,947)</u>	<u>(915)</u>

\* 2014年撇除同系子公司往來帳金額的一次性減值損失約14,904,000港元

\*\* 其他費用包括員工成本、經營租約租金、水電費、大廈管理費及其他營運費用

\*\*\* 上述數據作約整處理

#### 表3：業務企業之歷史表現

來源：未經審核的業務企業的財務報表

過往3個財政年度至2014年，業務企業持續虧損。過去2年至2014年4月30日年度止的營業額下降至約19,170,000港元，相比2012年約33,900,000港元，平均每年下降約24.8%。

業務企業在過往3個財政年度為淨負資產，主要是由於應付稅項撥備約22,000,000港元。於2014年10月31日，業務企業的淨負資產約26,972,000港元（或撇除應付稅項的淨負資產約4,311,000港元）。

除應付稅項外，主要的資產和負債包括按金、預付賬款及其他應收賬款約6,167,000港元，及應計款項及其他應付賬款約11,507,000港元。淨營運資本（包括存貨、應收賬款及應付賬款）與年營業額相比微不足道，約為143,000港元。

## 10.2 方法

為相關業務進行估值時，吾等已考慮其業務性質、經營業務及從事行業之特性。經考慮到三種普遍之估值方法後，吾等採納所有三種方法去評估業務企業之市值。

## 10.3 市場法下之估值

吾等已考慮市場法項下的兩種常用估值方法，即指標上市公司法及可資比較交易法。倘有若干從事與業務企業相同或類似業務之可確認的上市公司，則應用指標上市公司法。此等上市公司之股份乃於自由且公開之市場活躍買賣，提供有效之估值指標以進行有意義之比較。可資比較交易法之應用實為有限，由於可資比較交易不足夠以達成可依賴的估值意見。

### 10.3.1 指標上市公司

基於條件為(1)根據彭博社產業分類系統被分類為餐飲業及(2)在香港上市，吾等已識別與業務企業相同業務的可資比較公司。根據吾等的分類標準，吾等識別16間可資比較公司與業務企業相類似。

### 10.3.2 倍數比率

在估值過程中，吾等評估了所有常用行業倍數，即市盈率、市賬率、企業價值／EBIT及企業價值／EBITDA。

企業價值的定義是，市場資本化的價值加上有息債務、優先股、少數股權的總和減去企業的現金及現金等值項目，此乃公司的業務及營運的整體價值。當比較企業在不同程度財務槓杆價值時，企業價值才更加合理。

EBIT是指公司在扣除利息及稅項之前之利潤，EBITDA是指公司在扣除利息、稅項、折舊及攤銷之前之利潤。利息、稅項、折舊及攤銷與公司的財務桿杆、稅項及非流動資產的會計處理有關。需要比較盈利能力時，在沒有其他因素影響下，EBIT及EBITDA是可用的計量。

通過計算所有倍數比率，吾等應用指標公司截至估值日最近12個月的財務資訊。有些情況下，應用預測財務資料，但是指標公司及業務企業並沒有這些資料。

指標公司的財務資料中使用到的多重因素包括：

	市盈率	市賬率	倍數	
			企業價值／ EBIT	企業價值／ EBITDA
平均數	21.84x	3.53x	15.41x	9.96x
中位數	22.54x	3.60x	13.76x	8.46x
除去離群值之後 的平均數	22.47x	3.90x	13.85x	9.71x
所採納的倍數	22.47x	3.90x	13.85x	9.71x

\* 上述數據作約整處理

**表4：指標上市公司的平均倍數**

來源：彭博社，滙鋒評估分析

但是，因業務企業仍虧損（即使撇除一次性減值）及淨負資產，根據市場法採納上述倍數，業務企業沒有任何商業價值。

#### 10.4 資產法下之估值

基於綜合個別資產的市場價值，即業務企業的總價值，股權價值是由總資產減總負債的市場價值以得出。

### 10.4.1 調整價值

根據資產負債表，於吾等分析，吾等已分別辨識業務企業載列的資產及負債：

#### (1) 非流動資產

##### a) 物業、廠房及設備

管理層確認，物業、廠房及設備主要包括在酒樓內所使用的傢俱及設備。鑒於其性質，沒有重大的估值收益或損失，吾等認為其賬面值可視為估值日的價值。

#### (2) 流動資產

##### a) 現金及銀行結餘

現金及銀行結餘在市場上高度流通及可隨時轉換為現金。吾等亦理解，這些資產的會計記錄是按照市場價值計算的，因此，吾等認為其賬面價值可視為估值日的價值。

##### b) 存貨，應收賬款，按金、預付賬款及其他應收賬款

管理層考慮折現並無重大影響及沒有任何需要計提減值準備。因此，吾等認為其賬面值可視為估值日的價值。

#### (3) 流動負債

##### a) 應付賬款，應計款項及其他應付賬款，應付稅項

管理層表示，流動負債包括應付賬款，應計款項及其他應付賬款，應付稅項。管理層考慮折現對各項流動負債並無重大影響。因此，吾等認為其賬面值可視為估值日的價值。

根據吾等前述的分析，在資產法下，吾等不會對業務企業的資產淨值作出調整。鑒於淨負資產的情況，業務企業在資產法之評估下沒有商業價值。

### 10.5 收入法下的估值

根據業務企業最近財務報表顯示，營運業務仍在虧損，並有下滑趨勢。管理層確認，業務企業目前沒有餐飲業務以外的未來業務計劃，並認為業務企業的收入預測為負數。

鑒於以上情況，業務企業在收入法之評估下沒有商業價值。

### 10.6 估價總結

在所有3種估值方法之下，基於現時的財務表現及狀況，業務企業並沒有商業價值。

## 11.0 估價假設

- 吾等與管理層均認為，由於估值日之財務報表無法獲得，本次估價基於2014年10月31日業務企業未經審計之財務報表。至估值日，管理層確認業務企業的虧損和淨負資產的狀況不會出現重大改變；
- 吾等獲提供的業務企業的未經審計財務報表乃按真實且準確反映相關結算日財務狀況的方式編製；
- 業務企業營運的市場趨勢及狀況將不會嚴重偏離一般經濟預測；
- 主要管理層、主管人員及技術人員均將留任以支援業務企業的持續經營；
- 業務企業的業務策略及其營運結構將不會出現重大變動；
- 業務企業營運所在地的利率及匯率將不會與現時適用者有重大差別；



- 於業務企業營運或擬營運所在地經營業務所需的所有相關批准、業務證書、執照或來自任何地方、省級或國家政府，或私營實體或機構的其他法律或行政授權將獲正式授予且於屆滿後可重續，惟另行說明者除外；及
- 業務企業營運或擬營運所在地的政治、法律、經濟或金融狀況及稅法將不會出現重大變動，而對業務企業所得收入及溢利造成不利影響。

## 12.0 限制條件

吾等之市值結論乃採用公認估值程序及慣例計算，該等程序及慣例很大程度上依賴各項假設以及考慮眾多不確定因素，並非全部均可輕易量化或確定。

是次估值反映估值日的現實及狀況。吾等並無考慮估值日後發生之事項，且吾等毋須就該等事項及狀況更新吾等的估值報告。

據吾等所深知，本報告所載一切資料均屬合理及準確釐定。編製本分析時所採用由其他人士識別或提供之資料、意見或估計均來自可靠來源，然而，吾等不會就彼等之準確性作出任何保證或承擔任何責任。

吾等於達致估值意見時已參考管理層提供之資料。吾等無法核證所有吾等獲提供資料之準確性。然而，吾等並無理由懷疑吾等獲提供資料之真實性及準確性，亦無理由懷疑獲提供資料有任何重大事實隱瞞。吾等不會就吾等並無獲提供之營運及財務資料承擔任何責任。

管理層已審閱及同意本報告，並確認本報告之內容。

吾等並無調查業務企業之所有權或任何法律責任，亦不會就業務企業之所有權承擔任何責任。

除用於上文所述目的外，在未獲吾等書面批准之情況下，本報告全部或任何部分內容或對其任何提述均不得以現時之形式及內容載入任何文件、通函或聲明。

根據吾等之標準慣例，吾等必須聲明，本報告僅供收件人作上述指定用途使用。此外，作者並無意及讀者不應將報告及估值結論詮釋為任何方式之投資意見。估

值結論乃基於該公司／參與方所提供以及取材自其他來源之資料作出之考慮。吾等概不就其全部或任何部分內容對任何第三方負責。

涉及標的資產／業務之實際交易或會得出較高或較低的價值，視乎交易及業務之情況以及買賣雙方於當時之認知及動機而定。

吾等特別強調，吾等之估值乃根據吾等獲提供之資料（例如業務企業之公司背景、業務性質、市場佔有率、未來前景以及業務計劃）作出。

### 13.0 備註

除另有訂明者外，本評估報告所列出之所有貨幣金額均以港元(HKS)為單位。

吾等謹此確認，吾等於業務企業、貴公司及其附屬公司及聯營公司、或本報告所申報之價值中並無現時或潛在權益。

### 14.0 估值意見

基於上述調查及分析以及所採用之估值方法，吾等認為，業務企業全部股權於估值日之市值總額為**無商業價值**。

此致

香港  
九龍  
觀塘  
鴻圖道83號  
東瀛遊廣場17樓A室  
黃河實業有限公司  
董事會 台照

代表  
漂鋒評估有限公司

董事  
龔仲禮  
HKBVF註冊業務估值師，  
MRICS, MHKIS, RPS (G.P.),  
RICS註冊估值師

聯席董事  
陳敏雄  
特許金融分析師

謹啟

2015年5月15日

附註：

- a) 龔仲禮先生乃香港註冊產業測量師及香港商業價值評估公會(HKBVF)註冊業務估值師，於香港及中國就貿易相關業務資產及業務估值方面擁有逾九年經驗。
- b) 陳敏雄先生乃特許金融分析師，於用作企業諮詢、併購及公開上市用途之業務及無形資產估值方面擁有豐富經驗。

## 1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則而刊發，旨在提供有關本公司之資料，董事願共同及個別對此承擔全部責任。董事於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料於所有重大方面均屬準確及完整，且並無誤導或欺詐成分，本通函亦無遺漏任何其他事實致使本通函所載任何聲明或本通函產生誤導。

## 2. 權益披露

### 董事於本公司及其相聯法團證券之權益及淡倉

於最後實際可行日期，董事及主要行政人員於本公司或其相關法團（按證券及期貨條例（「證券及期貨」）第XV部之定義）之股份、相關股份及債券中，擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須向本公司披露的權益及淡倉，或擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部規定須知會本公司及聯交所的權益及淡倉，或根據證券及期貨條例第352條規定須登記於該條例所述本公司的登記冊中的權益及淡倉，或根據上市規則所載關於上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）規定須知會本公司及聯交所的權益及淡倉，載列如下：

董事及主要 行政人員姓名	身份	股數	已發行股本 百份比
黃達揚 (附註)	透過所控制 機構持有	3,962,000,000	67.61%

附註：黃達揚之權益乃由其最終實益擁有之黃河實業控股有限公司持有。

除上文披露者外，於最後實際可行日期，董事或主要行政人員並無於本公司或其任何相關法團之股份、相關股份或債券中，擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須向本公司披露的權益或淡倉，或擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部規定須知會本公司及聯交所的權益或淡倉，或根據證券及期貨條例第352條規定須登記於該條例所述本公司的登記冊中的權益或淡倉，或根據標準守則規定須知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

### 3. 競爭權益

於最後實際可行日期，概無董事及彼等各自之聯繫人士被視為直接或間接於與本集團業務構成競爭或可能構成競爭之業務中擁有權益，惟董事及其聯繫人士獲委任以代表本公司及／或本集團權益之該等業務除外。

### 4. 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有本集團不得於一年內免付賠償（法定賠償除外）而予以終止之服務合約。

### 5. 董事於本集團之資產或合約或安排中之權益

於最後實際可行日期，概無董事自2014年4月30日（即本公司最近期刊發之經審核帳目之編製日期）起本集團任何成員公司所收購或出售或租用，或本集團任何成員公司擬收購或出售或租用之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後實際可行日期，概無董事於對本集團業務而言屬重大且於本通函日期仍然生效之任何合約或安排中擁有任何重大權益。

### 6. 訴訟

於最後實際可行日期，本公司或本集團任何成員公司概無涉及任何重大訴訟或索償，而就董事所知，本集團任何成員公司亦無涉及任何待決或構成威脅之重大訴訟或索償。

### 7. 重大合約

除買賣協議外，其中主要內容的概要及有關集團內成員公司接受或繳付代價的詳情已列於本通函內，本集團任何成員公司概無於緊接本通函刊發前兩年內訂立重大合約（該等合約並非於本集團從事業務之日常過程中訂立）。

### 8. 專家之資格及權益

獨立專業估值師，滙鋒評估有限公司，提供的意見或建議載於本通函附錄二。

於最後實際可行日期，滙鋒評估有限公司並無於本集團任何成員之任何股權，亦無可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之權利（不論是否可依法強制執行），及於自2014年4月30日（即本集團最近期刊發經審核綜合財務報表之編製日期）以來，概無於本集團任何成員公司所收購或出售或租賃，或擬收購或出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

## 9. 同意書

滙鋒評估有限公司已就刊發本通函發出同意書，同意以本通函所示形式及文義載入其函件及報告，並引述其名稱，且迄今並無撤回有關同意書。

## 10. 一般資料

- (i) 本公司之香港股份過戶登記分處為卓佳登捷時有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓。
- (ii) 本公司之公司秘書為徐兆鴻，彼為香港會計師公會執業會員及特許公認會計師公會資深會員。

## 11. 備查文件

下列文件之副本由本通函日期起計14天內於星期一至星期五的一般辦公時間內在本公司之總辦事處（地址為香港九龍觀塘鴻圖道83號東瀛遊廣場17樓A室）可供查閱：

- (i) 本公司之組織章程大綱及公司細則；
- (ii) 本公司截至2012年4月30日止、截至2013年4月30日止及截至2014年4月30日止三個財政年度的年報；
- (iii) 本公司截至2014年10月31日止六個月期間的中期報告；
- (iv) 本附錄「重大合約」一段所提述之重大合約；
- (v) 滙鋒評估有限公司發表之目標集團業務估值報告載於本通函附錄二；及
- (vi) 本通函。