

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。

閣下如已售出或轉讓所有名下的培力控股有限公司股份，應立即將本通函送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓的銀行、註冊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，並明確表示概不會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。

本通函僅供參考，並不構成收購、購買或認購本公司任何證券之邀請或要約。



PuraPharm

PURAPHARM CORPORATION LIMITED

培力控股有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1498)

(1)有關收購目標公司之須予披露及關連交易；

及

(2)根據特別授權發行代價股份

獨立董事委員會及獨立股東之
獨立財務顧問

浩德融資有限公司

董事會函件載於本通函第5至21頁。

培力控股有限公司謹訂於二零一七年一月十七日(星期二)下午三時正假座香港灣仔港灣道一號香港萬麗海景酒店舉行股東特別大會，召開大會的通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。隨函附奉股東特別大會適用的代表委任表格。有關代表委任表格亦刊載於香港交易及結算所有限公司網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.purapharm.com)。無論閣下擬否出席股東特別大會，務請盡快按隨附代表委任表格印備的指示填妥及簽署表格，並且無論如何最遲須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。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其任何續會，並於會上投票。

二零一六年十二月三十日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件.....	5
獨立董事委員會函件	22
獨立財務顧問函件	24
附錄一 — 目標公司物業權益之估值報告.....	I-1
附錄二 — 目標公司之估值報告	II-1
附錄三 — 有關估值報告之函件	III-1
附錄四 — 一般資料.....	IV-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

於本通函中，除文義另有列明外，以下詞彙具有下列涵義：

「收購事項」	指	買方根據收購協議自賣方收購銷售股份
「收購協議」	指	買方與賣方訂立日期為二零一六年十一月九日的收購協議
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予的涵義
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港商業銀行開門營業之日(不包括星期六、星期日或公眾假期)
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「濃縮中藥配方顆粒」	指	濃縮中藥配方顆粒
「藥監局」	指	國家食品藥品監督管理總局
「本公司」	指	培力控股有限公司，於開曼群島註冊成立之有限公司，其已發行股份於聯交所主板上市
「完成」	指	完成收購事項
「完成日期」	指	達成收購協議所有相關先決條件後十個營業日內或買方釐定的有關較後日期
「關連人士」	指	具有上市規則賦予的涵義
「代價股份」	指	由本公司配發及發行予賣方所指定之金煌及 Golden Zenith 之新股份，作為收購協議項下收購事項代價之一部分
「控股股東」	指	具有上市規則賦予的涵義
「董事」	指	本公司董事

釋 義

「股東特別大會」	指	本公司將召開的股東特別大會，以考慮及酌情批准訂立收購協議及據此擬進行的交易，包括根據特別授權配發及發行代價股份
「金煌」	指	金煌有限公司，於英屬處女群島註冊成立之有限公司，於最後實際可行日期由陳先生全資持有
「昌昊金煌」	指	昌昊金煌(貴州)中藥有限公司，根據中國法律成立之有限公司並由賣方全資擁有
「黔草堂金煌」	指	黔草堂金煌(貴州)中藥材種植有限公司，根據中國法律成立之有限公司並由賣方全資擁有
「Golden Zenith」	指	Golden Zenith Limited，於薩摩亞註冊成立之有限公司，由羅女士及賀先生分別持有40%及60%
「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
「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事組成之獨立董事委員會，成立旨在就(其中包括)收購協議之條款及據此擬進行的交易向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」	指	浩德融資有限公司，可進行香港法例第571章證券及期貨條例項下第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的持牌法團
「獨立股東」	指	於收購協議及據此擬進行的交易並無擁有權益或並無涉及收購協議及據此擬進行交易之股東
「獨立估值師」	指	第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司

釋 義

「最後實際可行日期」	指	二零一六年十二月二十一日，即為確定若干載入本通函的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
「陳先生」	指	本公司執行董事兼控股股東陳宇齡先生
「賀先生」	指	獨立第三方賀定翔先生
「羅女士」	指	獨立第三方羅琳女士
「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
「中國法律顧問」	指	君合律師事務所，本公司的中國法律顧問
「買方」	指	培力(南寧)藥業有限公司，根據中國法律成立之有限公司並為本公司全資附屬公司
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「銷售股份」	指	賣方所持各目標公司之全部股權
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.1美元之股份
「股東」	指	股份持有人
「特別授權」	指	待獨立股東於股東特別大會批准以配發及發行代價股份之特別授權
「平方米」	指	平方米
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標公司」	指	昌昊金煌及黔草堂金煌
「中藥」	指	中藥
「估值報告」	指	獨立估值師發出有關目標公司之估值報告，其全文載於本通函附錄二

釋 義

「賣方」 指 金煌種植有限公司，於香港註冊成立之公司並最終由金煌持有60%及由Golden Zenith持有40%

「%」 指 百分比。

為作說明用途，於本通函內，人民幣與港元之兌換乃按人民幣1元兌1.1448港元之匯率計算。



PuraPharm
PURAPHARM CORPORATION LIMITED
培力控股有限公司
(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：1498)

執行董事：

陳宇齡先生(主席)
蔡鑑彪博士(副主席)
陳隆生先生
文綺慧女士

非執行董事：

陳健文先生

獨立非執行董事：

陳建強醫生
何國華先生
梁念堅博士
徐立之教授

註冊辦事處：

Offshore Incorporations (Cayman) Limited
Floor 4, Willow House
Cricket Square, P O Box 2804
Grand Cayman KY1-1112
Cayman Islands

香港主要營業地點：

香港
中環
康樂廣場1號
怡和大廈4002室

敬啟者：

- (1)有關收購目標公司之須予披露及關連交易；
及
(2)根據特別授權發行新股份

緒言

董事會宣佈，於二零一六年十一月九日，買方及賣方訂立收購協議，據此買方有條件同意收購、而賣方有條件同意出售銷售股份，總代價為人民幣190,000,000元(相等於約217,512,000港元)，以現金及由本公司向賣方所指定之金煌及Golden Zenith發行22,717,920股代價股份支付，發行價為每股代價股份4.50港元。完成後，各目標公司將成為本公司的間接全資附屬公司。

董事會函件

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)收購事項的進一步詳情；(ii)獨立董事委員會就有關收購事項的推薦建議；(iii)獨立財務顧問就收購事項致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件；及(iv)召開股東特別大會的通告。

收購事項

收購協議的主要條款載列如下：

日期：

二零一六年十一月九日

訂約方：

(1) 買方；及

(2) 賣方。

於最後實際可行日期，賣方由本公司執行董事兼控股股東陳先生最終擁有60%，因此為本公司關連人士的聯繫人。

將予收購的資產

根據收購協議，買方同意收購、而賣方同意出售銷售股份，包括賣方持有之各目標公司之全部股權。於收購事項完成後，各目標公司將成為本公司的間接全資附屬公司。

代價

收購事項之總代價為人民幣190,000,000元(相等於約217,512,000港元)。

根據收購協議，收購事項之代價將以下列方式支付：

- (i) 買方將於完成日期以現金支付人民幣100,700,000元(相等於約115,281,360港元)；及
- (ii) 本公司將於完成日期以每股4.50港元之價格分別向賣方指定的金煌及Golden Zenith配發及發行13,050,720股及9,667,200股入賬列作繳足股份支付人民幣89,300,000元(相等於約102,230,640港元)。

收購事項之代價(包括代價股份之發行價)乃由買方與賣方經公平磋商後釐定。於釐定代價時，董事已考慮(其中包括)(i)目標公司及本集團擬發展的中藥飲片業務的增長潛力及前景，當中已考慮二零一四年中國中草藥市場的零售銷

售額為約人民幣1,968億元，且預期二零一五年至二零一九年之複合年增長率為19.1%。中國中草藥市場的增長將部分受中國政府因中國人口老齡化而加大對中藥市場的重視程度的推動。根據國務院辦公廳於二零一五年五月發佈的「中醫藥健康服務發展規劃(2015-2020年)」，中國政府關注的七項重點工作包括發展中藥服務以維持長壽。這將透過支持中藥保健機構及鼓勵資金投資中藥保健服務來進行；及(ii)於二零一六年八月三十一日，獨立估值師根據貼現現金流量法評估的目標公司估值總額介乎人民幣186.2百萬元(相當於約213.2百萬港元)及約人民幣205.2百萬元(相當於約234.9百萬港元)(如本通函附錄二所披露)。

於最後實際可行日期，當代價應予支付時，本公司擬按本公司認為適當的方式以本集團內部資源或銀行借貸撥付收購事項代價的現金部分。本公司將不會動用其於二零一五年七月的首次公開發售所得款項結算收購事項代價。

發行價

發行價每股代價股份4.50港元較：

- (i) 股份於二零一六年十一月九日(即收購協議日期)在聯交所所報之收市價每股4.03港元溢價約11.66%；
- (ii) 股份於截至(包括該日)收購協議日期止最後五個連續交易日在聯交所所報之平均收市價每股約4.06港元溢價約10.84%；及
- (iii) 股份於截至(包括該日)收購協議日期止最後十個連續交易日在聯交所所報平均收市價每股約3.97港元溢價約13.35%；及
- (iv) 股份於最後實際可行日期在聯交所所報收市價每股3.99港元溢價約12.78%。

代價股份相當於：

- (i) 於收購協議日期本公司已發行股份總數約10.10%；
- (ii) 於最後實際可行日期本公司已發行股份總數約10.10%；及
- (iii) 本公司經配發及發行代價股份(假設於收購協議日期至發行代價股份期間本公司已發行股份總數並無發生變動)擴大之已發行股份總數約9.17%。

收購事項之先決條件

完成須待達成以下條件後方可作實：

- (i) 目標公司已就收購事項取得相關法律及法規、章程文件或其他內部政策所規定之一切必要內部批准；
- (ii) 買方信納對目標公司進行的盡職審查結果；
- (iii) 已自所有相關第三方取得有關收購協議項下擬進行之交易的一切必要批准及同意，且買方已確認有關審批及同意；
- (iv) 收購協議所載賣方作出的聲明及保證仍屬真實、準確及完整，且並無違反收購協議的條款；
- (v) 獨立股東已批准收購協議，且收購協議項下擬進行交易(包括發行代價股份)符合上市規則規定；
- (vi) 聯交所上市委員會已批准代價股份之上市及買賣；
- (vii) 賣方已完全履行及遵守收購協議項下之一切契諾、責任及承諾；
- (viii) 金煌及 Golden Zenith 各自已向買方承諾於自完成日期起至自完成日期起計18個月屆滿之日止期間，其將不會：
 - (a) (不論有條件或無條件或直接或間接或以其他方式)將任何有關代價股份或當中之任何權益要約發售、借出、質押、發行、出售、訂約出售、出售任何可購買以上各項之期權或訂約以購買以上各項、購買任何可出售以上各項之期權或訂約以出售以上各項、授予任何可購買以上各項之期權、權利或認股權證，或以其他方式轉讓或出售以上各項(或訂立任何協議以轉讓或出售或另行創設任何期權、權益或產權負擔)；或
 - (b) 訂立任何掉期或全部或部分轉讓有關代價股份所有權的經濟效益或其中的任何權益的其他安排；或
 - (c) 訂立經濟效益與上文(a)或(b)所述者相同的任何有關交易；或
 - (d) 建議或同意或訂立或公佈訂立或訂立或實施上文(a)或(b)或(c)所述任何有關交易的任何意向；

- (ix) 賀先生及羅女士各自己向買方承諾盡其最大努力協助昌昊金煌就其中藥種植中心獲得相關土地使用權證及施工證書且於獲得有關證書之前不會辭任目標公司董事或本集團僱員；及
- (x) 金煌及Golden Zenith各自己向買方承諾，倘昌昊金煌未能分別於二零一七年十二月三十一日及二零一八年三月三十日之前或於訂約方以書面形式協定的其他有關日期之前獲得其中藥種植中心的相關土地使用權證及施工證書，則買方將有權要求金煌及Golden Zenith收購目標公司並彌償買方因未能獲得上述證明而引致的所有罰款及損失。

買方可豁免上文所載之先決條件(惟(i)、(v)及(vi)項條件不可豁免)。於最後實際可行日期，已取得上文(viii)、(ix)及(x)所述之承諾。

就買方要求金煌及Golden Zenith收購目標公司的權利而言，倘尚欠批文各自於二零一七年十二月三十一日及二零一八年三月三十日前仍未獲取，則買方毋須就該權利支付溢價且該轉讓的代價於最後實際可行日期尚未釐定但根據金煌及Golden Zenith訂立的承諾，應相當於當時買方向目標公司作出的總投資。倘若買方要求金煌及Golden Zenith收購目標公司，則有關訂約方將於公平磋商後訂立最終協議，其中載列與轉讓有關的重要條款(例如代價)。在此情況下，本公司將遵守上市規則的規定並在適當時候另行刊發公告。

倘尚欠批文未分別於二零一七年十二月三十一日及二零一八年三月三十日前取得，則本公司將按其中國顧問的意見評估獲得尚欠批文的可能性及預期時間。倘尚欠批文於近期難以取得，且缺少尚欠批文將對目標公司的營運造成重大不利影響，則買方將考慮行使其權利，要求金煌及Golden Zenith收購目標公司。然而，尚欠批文或會於合理日期取得且目標公司於該過渡期不會受損，則買方將考慮不行使要求金煌及Golden Zenith購回目標公司的權利。倘本公司決定不行使要求金煌及Golden Zenith購回目標公司之權利，本公司將遵守上市規則之規定。

發行代價股份之授權及上市申請

本公司將根據擬於股東特別大會上提呈以尋求獨立股東批准之特別授權配發及發行代價股份。

董 事 會 函 件

代價股份一經配發、發行及繳足股款即彼此之間且與代價股份配發及發行日期已發行股份在所有方面享有同等權益。

本公司將向聯交所上市委員會申請批准代價股份之上市及買賣。

對股權架構之影響

下表載列於最後實際可行日期後與代價股份配發及發行前代價股份發行對本公司股權架構之影響(基於最後實際可行日期已發行股份總數並假設完成已作實)，但不計及任何其他新股份(如有)：

	於最後實際可行日期		緊隨代價股份配發及發行後	
	股份數目	概約百分比	股份數目	概約百分比
陳先生	1,317,500	0.59%	1,317,500	0.53%
Fullgold Development Limited ⁽¹⁾	77,286,000	34.35%	77,286,000	31.20%
培力控股有限公司 ⁽²⁾	51,566,500	22.92%	51,566,500	20.82%
金煌 ⁽¹⁾	—	—	13,050,720	5.27%
陳先生及其聯繫人	130,170,000	57.86%	143,220,720	57.82%
Best Revenue Investments Limited ⁽³⁾	1,562,500	0.69%	1,562,500	0.63%
K.M. Chan & Co. Limited ⁽³⁾	1,562,500	0.69%	1,562,500	0.63%
Golden Zenith ⁽⁴⁾	—	—	9,667,200	3.90%
公眾股東	91,705,000	40.76%	91,705,000	37.02%
	<u>225,000,000</u>	<u>100.00%</u>	<u>247,717,920</u>	<u>100.00%</u>

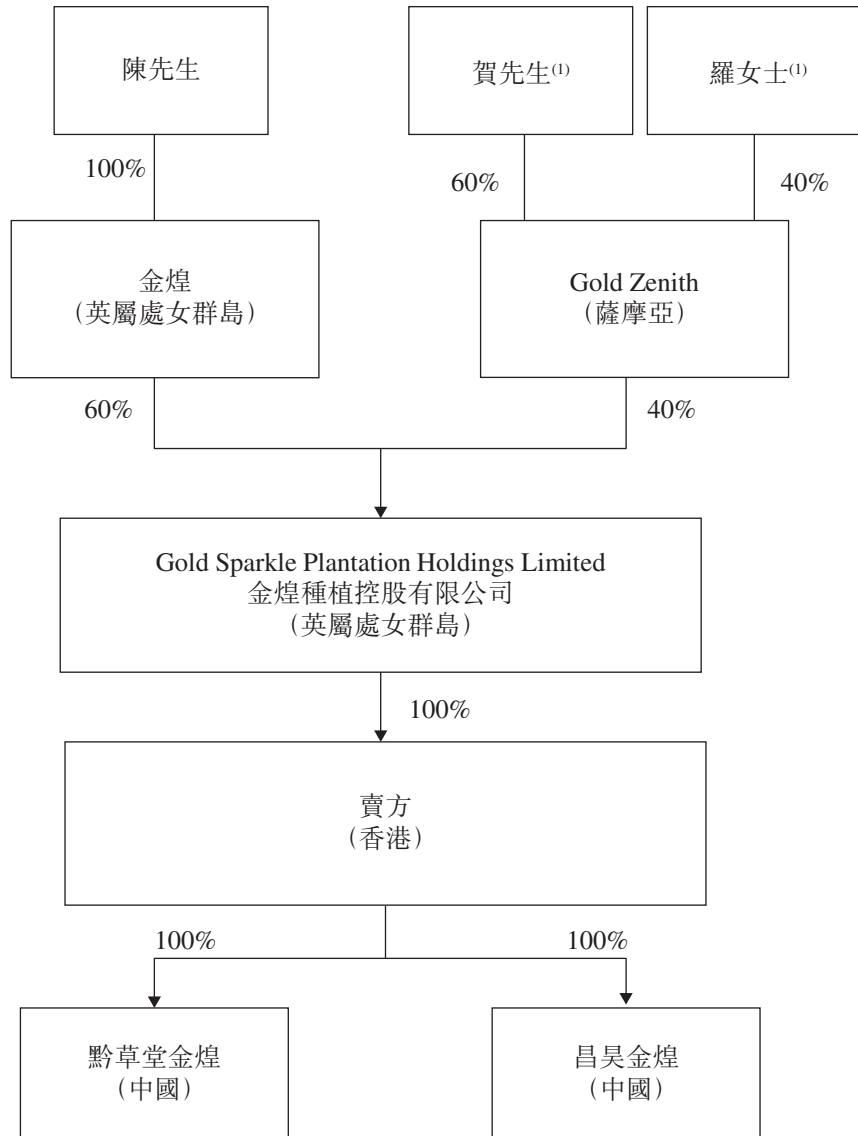
附註：

- (1) Fullgold Development Limited及金煌分別由陳先生全資擁有。根據證券及期貨條例，陳先生被視為於Fullgold Development Limited及金煌所持及將收購股份中擁有權益。
- (2) 培力控股有限公司，一間於英屬處女群島註冊成立之公司，為Joint Partners Investments Limited之全資附屬公司。Joint Partners Investments Limited由陳先生擁有50%及由執行董事及陳先生之配偶文綺慧女士擁有50%。根據證券及期貨條例，陳先生及文綺慧女士各自被視為於培力控股有限公司持有之股份中擁有權益。
- (3) Best Revenue Investments Limited及K.M. Chan & Co. Limited分別由非執行董事陳健文先生全資擁有。根據證券及期貨條例，陳健文先生被視為於Best Revenue Investments Limited及K.M. Chan & Co. Limited持有之股份中擁有權益。
- (4) Golden Zenith由賀先生擁有60%。根據證券及期貨條例，賀先生被視為於Golden Zenith將收購之股份中擁有權益。

有關目標公司之資料

目標公司主要從事種植及買賣中藥材以及生產及銷售中藥飲片。

下文所載為目標公司於緊接完成之前之公司架構：



附註1：

據董事所知、所悉及所信，以及據董事作出一切合理查詢後所知悉，羅女士及賀先生於最後實際可行日期均為獨立於本公司及本公司關連人士之第三方。

董 事 會 函 件

下文載列根據香港財務報告準則編製的昌昊金煌節選財務資料：

自二零一四年 十一月十三日 (註冊成立日期)			
	至二零一四年 十二月三十一日 期間 人民幣千元	截至二零一五年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元	截至二零一六年 八月三十一日止 八個月 人民幣千元
收入	—	3,485	11,327
除稅後虧損	—	(3,729)	(1,249)
於二零一四年 十二月三十一日 人民幣千元			
	於二零一五年 十二月三十一日 人民幣千元	於二零一六年 八月三十一日 人民幣千元	
淨資產	6,000	21,871	43,022

下文載列根據香港財務報告準則編製的黔草堂金煌節選財務資料：

自二零一四年 十一月十三日 (註冊成立日期)			
	至二零一四年 十二月三十一日 期間 人民幣千元	截至二零一五年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元	截至二零一六年 八月三十一日止 八個月 人民幣千元
收入	—	—	9,594
除稅後溢利／(虧損)	—	(464)	2,276
於二零一四年 十二月三十一日 人民幣千元			
	於二零一五年 十二月三十一日 人民幣千元	於二零一六年 八月三十一日 人民幣千元	
淨資產	—	1,536	21,812

董 事 會 函 件

向金煌支付的目標公司的原採購成本總額為約55.7百萬港元。向金煌支付的採購成本並無計入Golden Zenith的出資。目標公司的原投資成本總額為約83.5百萬港元，於目標公司成立時該投資金額於二零一四年釐定為初始資本。除有關初始投資成本外，金煌及Golden Zenith並未向目標公司作出其他出資。目標公司於二零一六年賺取的利潤最低或錄得虧損，乃因其業務處於初步階段且其基礎設施仍在建設中。

物 業

於最後實際可行日期，目標公司擁有總地盤面積約40,147.38平方米的四幅地塊的土地使用權、持有總建築面積3,232.28平方米的樓宇的房屋所有權證及租賃總地盤面積約464,202.32平方米的若干土地作為其中藥種植基地。下表載列於最後實際可行日期目標公司租賃的土地概要：

出租人	承租人	總地盤面積 (平方米)	目的	年租金	到期時間
丹寨縣興仁鎮 興仁村村委會	昌昊金煌	400,002.00	種植基地	人民幣 450,000元	二零三四年 十二月三十一日
赫章縣平山鄉 雙塘村民委員會	黔草堂金煌	41,886.88	種植基地	人民幣 25,132元	二零一七年 十二月一日
赫章縣平山鄉 平山村民委員會	黔草堂金煌	22,313.44	種植基地	人民幣 16,735元	二零一七年 十二月一日

董事會函件

除上文所述目標公司取得土地使用權及租賃之物業外，昌昊金煌就其中藥種植中心佔用總地盤面積約181,168.22平方米(「**相關土地**」)並於其上建立若干樓宇，惟尚未取得相關中國法律所規定的該等土地及樓宇的相關土地使用權證及施工證書(「**尚欠批文**」)。昌昊金煌正在申請取得有關土地使用權及施工證書。

尚未取得相關施工證書的樓宇最初由貴州昌昊生物科技有限公司(「**昌昊生物科技**」，一間由賀先生擁有20%及由貴州昌昊中藥發展有限公司(「**貴州昌昊**」，由賀先生全資擁有)擁有80%的公司)根據由丹寨縣人民政府與貴州昌昊於二零一三年三月五日訂立的項目投資協議(「**項目投資協議**」)興建。根據項目投資協議，丹寨縣人民政府同意在相關土地興建中藥種植中心。於項目投資協議之後，貴州昌昊於二零一三年開始興建中藥種植中心。

於二零一四年十一月，丹寨縣人民政府與金煌及昌昊生物科技訂立投資合作協議(「**投資合作協議**」)，據此，丹寨縣人民政府同意通過由金煌及昌昊生物科技即將成立的合營公司在相關土地興建中藥種植中心。於投資合作協議過後，昌昊金煌已告成立並繼續興建中藥種植中心。於二零一五年五月二十二日，昌昊生物科技與昌昊金煌訂立一份協議，以轉讓(其中包括)昌昊生物科技向昌昊金煌所作出的土地使用權、施工權及興建中藥種植中心。

於二零一六年十月十四日，應昌昊金煌請求，丹寨縣國土資源局出具蓋有相關機構印章的確認書，確認將盡快就相關土地發出相關土地使用權證，相關土地使用權證將於二零一七年十二月底之前發出。於二零一六年十一月十六日，應昌昊金煌請求，丹寨縣國土資源局進一步發出蓋有相關機構印章的確認書，確認將由昌昊金煌建設的中藥種植中心為重點投資項目，有助於減輕當地的貧困，昌昊金煌獲准於土地使用權證發出前繼續在相關土地上建設中藥種植中心，丹寨縣國土資源局將不會對昌昊金煌進行任何處罰，惟前提條件為相關建設符合相關的地方規劃法規。中國法律顧問認為，丹寨縣國土資源局為出具上述確認書的有關主管當局，昌昊金煌於取得土地使用權證前無法使用相關土地的可能性極低。

董事會函件

於二零一六年十月十二日，應昌昊金煌請求，丹寨縣住房和城鄉建設局亦出具蓋有相關機構印章的確認書，確認其將盡快發出相關施工證書。丹寨縣住房和城鄉建設局亦同意昌昊金煌於取得相關施工證書前開始施工並確認其將不會對昌昊金煌進行任何處罰。中國法律顧問認為，丹寨縣住房和城鄉建設局為出具上述確認書的有關主管當局，且丹寨縣住房和城鄉建設局對昌昊金煌進行處罰的可能性極低。

基於上文所述，儘管尚未取得尚欠批文，本公司認為缺乏尚欠批文對昌昊金煌的影響微乎其微，因為昌昊金煌仍能使用相關土地建設中藥種植中心。

誠如中國法律顧問告知，相關土地根據相關中國法律屬集體用地。為向昌昊金煌頒發土地使用權證，丹寨縣國土資源局需完成經貴州省人民政府作出批准的內部程序以將相關土地轉換為國有建設用地。轉換後，昌昊金煌屆時需通過相關的法律規定申請直接從中國政府獲得土地使用權。於取得土地使用權證後，昌昊金煌屆時可申請施工證書。於最後實際可行日期，貴州省人民政府正在完成將相關土地由集體土地轉換為國有建設用地的內部程序。中國法律顧問認為(i)待貴州省人民政府批准後，昌昊金煌在取得相關土地使用權證方面並無法律障礙；及(ii)待取得相關土地使用權證後，昌昊金煌在取得相關施工證書方面並無法律障礙。

於釐定收購事項的代價時，董事已計及(i)由於缺乏尚欠批文及收購事項對本公司造成的相關風險對昌昊金煌運營的可能影響；(ii)有關當局發出的確認書及中國法律顧問發表的法律意見，昌昊金煌將能於取得尚欠批文前繼續使用物業及建設中藥種植中心。因此，儘管於收購事項完成後未取得尚欠批文，鑒於昌昊金煌能使用相關土地建設其中藥種植中心，董事認為尚欠批文對昌昊金煌的運營的影響微乎其微且收購事項的代價屬公平合理。

本公司認為本公司及股東的利益受由金煌及Golden Zenith所出具以買方為受益人之承諾作為收購協議項下的先決條件保護，而金煌及Golden Zenith已同意以現金彌償買方因分別未能於二零一七年十二月三十一日及二零一八年三月三十日前取得尚欠批文引致的所有罰款及損失。金煌及Golden Zenith對代價股份作出的18個月禁售承諾與將取得尚欠批文的預期時間一致，為旨在確保金

煌及 Golden Zenith 將擁有充足財務資源透過出售其代價股份(如有必要)彌償買方的罰款及損失的機制。賀先生及羅女士承諾在取得尚欠批文前不會辭任目標公司董事或本集團僱員，該承諾亦作為保障本公司及股東利益的保證，確保賀先生及羅女士(即目標公司董事，駐扎在目標公司營業地點)將繼續與相關地方政府機關聯繫以取得尚欠批文。

簽署收購協議後，買方已取得賀先生、羅女士、金煌及 Golden Zenith 作出的上述承諾，且買方並無豁免上述先決條件。

對目標公司業務活動的外商投資限制

誠如中國法律顧問告知，中藥飲片蒸、炒、炙、燉等炮製技術的應用(「**受限制活動**」)受中國相關法律法規項下的外商投資限制所規限。受限制活動為若干類型的中藥飲片製造流程之一。於最後實際可行日期，目標公司並無從事受限制活動，因為目標公司仍在建造其製造設施，且尚未開始中藥飲片製造業務。因此，中國法律顧問認為，目標公司於最後實際可行日期並無從事受中國有關法律及法規(包括最新《外商投資產業指導目錄(2015修訂稿)》)項下外國投資限制所規限之業務。本公司確認，本集團及目標公司日後將不會從事受限制活動及將違反中國有關法律及法規項下對外商投資限制的任何業務。

根據本公司對本集團產品所用中藥飲片的了解並加以參考，僅有限類型中藥飲片需要由受限制活動加工及本集團的生產部門能夠並有經驗決定哪類中藥飲片需由受限制活動加工。於最後實際可行日期，目標公司的營業執照內目標公司許可經營範圍已剔除受限制活動。因此，於完成及目標公司開始製造中藥飲片業務後，倘中藥飲片類型需接受限制活動處理，本集團會將受限制活動外包予其他製造商。當選擇合約製造商時，本集團將取得製造商營業執照副本、製藥商執照及 GMP 認證證書，確保製造商可以從事受限制活動。本公司認為，市場上有很多可以從事受限制活動的合約製造商，將在需要時根據具體情況委

聘合約製造商以保持靈活性。誠如中國法律顧問告知，受限制活動的外包不會違反任何有關外商投資限制的中國法律法規(包括最新《外商投資產業指導目錄(2015修訂稿)》)。

目標公司之估值

根據估值報告，獨立估值師評估目標公司於二零一六年八月三十一日之市值介乎約人民幣186.2百萬元(相當於約213.2百萬港元)至約人民幣205.2百萬元(相當於約234.9百萬港元)。估值乃根據收益法下的貼現現金流量法而進行，因此，估值構成上市規則第14.61條項下之溢利預測，故上市規則第14.62條項下之規定適用於有關情況。

目標公司之溢利預測所依據之主要假設載於估值報告，其全文載於本通函附錄二。特別是，估值報告乃基於假設暫時缺乏尚欠批文將不會對昌昊金煌造成太大影響，因為昌昊金煌在未獲得尚欠批文的情況下仍可使用相關土地建立其中藥種植中心，有關詳情載於本函件「有關目標公司之資料—物業」一段。相關假設乃董事會參考目標公司之業務、營運、前景、法定文件、過往財務資料及財務預測後向獨立估值師作出審慎周詳查詢後得出。就董事所深知及確信獨立估值師提供估值項下之相關假設屬公平合理。

本公司已根據上市規則第14.62條委聘其核數師安永會計師事務所為申報會計師，其已向董事匯報，僅就相關貼現現金流量之計算在算術上的準確性而言，彼等並無注意到任何事項致令彼等認為相關貼現現金流量在各重大方面未有根據董事所作之基準及假設妥為編製。安永會計師事務所及董事會有關估值報告之函件載於本通函附錄三。

鑒於收購事項之代價在獨立估值師所評估目標公司於二零一六年八月三十一日之市值範圍內，董事認為收購協議之條款乃一般商業條款，屬公平合理，且符合本公司及其股東之整體利益。

收購事項之理由及裨益

根據藥監局於二零一五年十二月二十四日發佈的《中藥配方顆粒管理辦法(徵求意見稿)》(「意見稿」)，濃縮中藥配方顆粒生產商將須改善生產濃縮中藥配方顆粒產品時所用中藥材來源的追查功能，因此建議濃縮中藥配方顆粒生產商建

立自有(或透過合營企業持有)中藥材種植基地，而此舉符合中藥材生產質量管理規範。除設立其自身種植基地的規定外，本集團已遵守意見稿列明的所有建議規定。

本集團認為收購事項就本集團遵守藥監局的推薦性規定及繼續生產濃縮中藥配方顆粒產品業務長遠發展而言實屬必要。雖然意見稿項下的建議規定須向市場徵求意見，鑒於本集團於濃縮中藥配方顆粒行業的主要競爭對手已從事中藥材種植，因此本集團認為有必要擁有自有種植園以維持於該行業的競爭力。於最後實際可行日期，本集團為中國五家合資格濃縮中藥配方顆粒生產商中並無其自有種植基地的唯一濃縮中藥配方顆粒生產商。有關政府部門並未公佈意見稿中的規定何時能制定為法律。倘意見稿中所載規定於短期通知期間內獲實施，則收購事項將可令本集團立即遵守規定及繼續經營其濃縮中藥配方顆粒生產業務，即本集團的主要業務分部。

於二零一五年十二月二十四日發佈意見稿(乃為實施意見稿項下的新規定而編製)後，本公司於二零一六年第一季度開始研究中藥材種植行業及探索收購中藥材種植基地的可能性及可行性。於二零一六年第二季度，本公司開始就收購目標公司與賣方協商，其後於二零一六年第三季度開始對目標公司開展盡職調查工作。

此外，收購事項將令本集團將上游中藥材種植及貿易分部垂直整合至本集團的濃縮中藥配方顆粒業務分部，確保以較低成本穩定供應優質中藥材。

本集團業務策略中一項現行擴充計劃及業務策略為擴充至中藥飲片業務，該業務與其現有濃縮中藥配方顆粒業務高度互補。中國中藥飲片市場於二零一四年為人民幣1,968億元，預計於二零一九年將增至人民幣4,889億元。收購事項將令本集團直接進入中藥飲片行業，而經擴大的全面產品組合為本集團的濃縮中藥配方顆粒、非處方中藥保健品及中藥飲片將極大提高本集團於市場上的競爭力。

本集團相信，相對於從零開始，透過收購事項開發該新業務分部在成本及時間方面更為高效。收購事項乃本集團利用目標公司的專業技術及資源開發其中藥飲片業務的良機。

根據上文所述，董事(包括獨立非執行董事)認為收購協議之條款符合一般商業條款，屬公平合理且符合本公司及其股東之整體利益。

於完成後管理目標公司

於完成後，目標公司所生產的中藥材將供應本集團，以用於生產濃縮中藥配方顆粒及／或中藥保健食品，且將亦售予其他客戶作為目標公司中藥材買賣業務的一部分。為滿足本集團對中藥材的需求，展望將來，本集團將從其他供應商及目標公司採購中藥材。根據意見稿，其建議濃縮中藥配方顆粒生產商自身建立，或透過合營公司持有中藥材種植基地，但只要能落實措施監察所購買的中藥材的質量，意見稿並未阻止濃縮中藥配方顆粒生產商自其他供應商採購中藥材。

於完成後，賀先生及羅女士將繼續擔任目標公司的董事及成為本集團的僱員。鑒於本公司的董事及高級管理層並無賀先生及羅女士於中藥材種植業務方面的豐富經驗，於完成後，目標公司的營運將主要由賀先生及羅女士管理。本集團亦將調配其僱員經營目標公司的業務，以令其僱員獲得經營中藥材種植業務的相關經驗及技能。

賀先生及羅女士的履歷載列於下：

賀定翔先生

賀定翔先生於中藥材種植行業擁有逾十八年的經驗。於二零零二年七月，賀先生創立貴州昌昊中藥發展有限公司(一間主要從事種植及買賣中藥材以及生產及銷售中藥飲片的公司)，並自此擔任總經理職務。賀先生曾獲頒發多項省級及國家級研究獎項。賀先生為中國自然資源學會天然藥物資源專業委員會副主席、中國中藥協會中藥材種子種苗專業委員會副主席、中國中藥協會中藥材種植養殖專業委員會副主席、中華中醫藥學會中藥資源學會執行理事及中國林業經理協會森林藥材專業委員會執行理事。賀先生於一九八七年獲得貴陽中醫學院頒發的中醫學士學位。

羅琳女士

羅女士於中藥材種植行業擁有逾八年的經驗。羅女士與賀先生創立貴州黔草堂中藥有限公司(一間主要從事種植及買賣中藥材以及生產及銷售中藥飲片的公司)，並自此擔任總經理職務。自二零零八年四月起，羅女士

董事會函件

一直為貴州昌昊中藥發展有限公司(一間主要從事種植及買賣中藥材以及生產及銷售中藥飲片的公司)之副總經理。羅女士參與貴州省的首個中藥材養殖項目，並於日本協助取得多種中藥材優良農業操作與採集規範(GACP)。

有關本集團、買方及賣方之資料

本集團主要從事濃縮中藥配方顆粒產品及中藥保健品的研發、生產及銷售，並提供中醫診斷服務。

買方乃一間根據中國法律成立的有限公司，為本公司的全資附屬公司，主要從事濃縮中藥配方顆粒產品及中藥保健產品的生產及買賣。

賣方為一間於香港註冊成立的有限公司，為投資控股公司。

上市規則之涵義

收購事項

由於收購事項之適用百分比率(定義見上市規則)按合併基準計算超過5%但低於25%，故根據上市規則第14章，收購事項構成本公司之一項須予披露交易，須遵守上市規則之申報及公告規定。於最後實際可行日期，賣方最終由本公司執行董事兼控股股東陳先生擁有60%。因此，賣方為陳先生之聯繫人，故根據上市規則為本公司之關連人士。因此，根據上市規則，訂立收購協議及其項下擬進行交易亦構成本公司之關連交易，亦須遵守上市規則第14A章項下之獨立股東批准規定。

發行代價股份

根據上市規則第13.36(1)條，代價股份將根據特別授權(須獲股東批准)予以發行。

誠如上文所載，陳先生為本公司之關連人士，且被視為於收購事項中擁有權益。因此，陳先生及其聯繫人(包括陳先生之配偶文綺慧女士)，合共於本公司已發行股份總數中擁有57.86%權益，將於股東特別大會上就批准收購事項之建議決議案放棄投票。此外，陳健文先生(即各目標公司的非執行董事)及其聯

董事會函件

繫人，合共於本公司已發行股份總數中擁有1.39%權益，亦將於股東特別大會上放棄投票。除上文所述及就董事於作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期概無其他股東涉及收購事項或於收購事項中擁有權益，而須於股東特別大會上就批准收購事項之建議決議案放棄投票。

如上所述，陳先生及文綺慧女士被認為於收購協議項下擬進行交易中擁有重大權益，因此已對批准收購協議及其項下擬進行交易之董事會決議案放棄投票。蔡鑑彪博士及陳健文先生(為各目標公司非執行董事)亦已就董事會決議案放棄投票。

推薦意見

董事(包括獨立非執行董事)認為收購協議之條款及其項下擬進行之交易屬公平合理及符合本集團及股東之整體利益。因此，倘於本公司之股東大會上提呈決議案以供股東考慮，董事將建議股東投票贊成該決議案。

其他資料

務請閣下垂注本通函各附錄所載之其他資料。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
培力控股有限公司
主席
陳宇齡
謹啟

二零一六年十二月三十日



PuraPharm
PURAPHARM CORPORATION LIMITED
培力控股有限公司
(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：1498)

敬啟者：

(1)有關收購目標公司之須予披露及關連交易；
及
(2)根據特別授權發行代價股份

吾等提述本公司所刊發日期為二零一六年十二月三十日的通函(「**通函**」)，本函件構成其一部分。除非文義另有所指，通函所界定詞彙及表述在本函件中具有相同涵義。

吾等獲董事會委任為獨立董事委員會成員，以就收購事項向獨立股東提供意見。浩德融資有限公司已獲本公司委任為獨立財務顧問以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等謹此提請閣下垂注(i)通函第5至21頁所載董事會函件；(ii)通函第24至55頁所載獨立財務顧問函件，當中載有其就收購事項條款向獨立董事委員會及獨立股東提供的建議以及獨立財務顧問達致其建議所考慮的主要因素及理由；及(iii)通函附錄所載其他資料。

獨立董事委員會函件

經考慮獨立財務顧問所考慮因素及理由以及其結論及意見，吾等與其觀點一致並認為收購事項的條款就本公司及股東而言屬公平合理且符合本公司及股東的整體利益。因此，吾等建議獨立股東投票贊成擬於股東特別大會上提呈以批准收購事項的決議案。

此 致

獨立股東 台照

代表

獨立董事委員會

獨立非執行董事

陳建強醫生

何國華先生

梁念堅博士

徐立之教授

二零一六年十二月三十日

以下為獨立財務顧問浩德融資有限公司就收購協議項下擬進行的收購事項致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件全文，乃為載入本通函而編製。

ALTUS.

浩德融資有限公司
香港中環
永和街21號

敬啟者：

(1)有關收購目標公司之
須予披露及關連交易
及
(2)根據特別授權發行代價股份

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就收購協議項下擬進行的收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。收購事項之詳情載於 貴公司日期為二零一六年十二月三十日之通函（「通函」，本函件為其中部份）所載的「董事會函件」內。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

於二零一六年十一月九日，買方及賣方訂立收購協議，據此，買方有條件同意收購、而賣方有條件同意出售銷售股份（即賣方所持各目標公司的全部股權），總代價為人民幣190.0百萬元（相等於約217.5百萬港元），以現金及由 貴公司向賣方指定的金煌及Golden Zenith發行22,717,920股代價股份支付，發行價為每股代價股份4.50港元。完成後，各目標公司將成為 貴公司的間接全資附屬公司。

各目標公司(即賣方的全資附屬公司)均為於中國註冊成立的有限公司，最終由執行董事陳先生擁有60%，及主要從事種植及買賣中藥材以及生產及銷售中藥飲片。

上市規則之涵義

由於收購事項之適用百分比率(定義見上市規則)超過5%但低於25%，故根據上市規則第14章，收購事項構成 貴公司之一項須予披露交易，須遵守上市規則之申報及公告規定。鑒於賣方最終由 貴公司執行董事兼控股股東陳先生擁有60%。賣方為陳先生之聯繫人，故根據上市規則為 貴公司之關連人士。因此根據上市規則，訂立收購協議及其項下擬進行交易亦構成 貴公司之關連交易，及須遵守上市規則第14A章項下之申報、公告及股東批准規定。

根據上市規則第13.36(1)條，代價股份將根據特別授權(須獲股東批准)予以發行。

因此， 貴公司將召開股東特別大會以考慮及酌情批准(其中包括)收購事項及根據特別授權發行代價股份。

鑒於陳先生為 貴公司之關連人士，且被視為於收購事項中擁有權益，陳先生及其聯繫人須於股東特別大會上就批准收購事項及根據特別授權發行代價股份之建議決議案放棄投票。謹請留意，除上文所述及就董事於作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於最後實際可行日期，概無其他股東涉及收購事項或於收購事項中擁有權益，而須於股東特別大會上就批准收購事項及根據特別授權發行代價股份之建議決議案放棄投票。

獨立董事委員會及獨立財務顧問

由 貴公司全體四名獨立非執行董事，即陳建強醫生、何國華先生、梁念堅博士及徐立之教授組成的獨立董事委員會已告成立，以考慮收購事項的條款，並就(i)收購協議項下擬進行的收購事項是否於 貴公司的一般及日常業務過程中訂立及是否符合 貴公司及股東的整體利益；(ii)收購協議的條款是否按一般

商業條款訂立且就獨立股東而言是否屬公平合理；以及(iii)獨立股東該如何就將於股東特別大會上提呈的有關收購事項及根據特別授權發行代價股份的決議案進行投票，向獨立股東提供意見及推薦建議。

作為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，吾等之職務為向獨立董事委員會及獨立股東就(i)收購協議項下擬進行的收購事項是否於 貴公司的一般及日常業務過程中訂立及是否符合 貴公司及股東的整體利益；(ii)收購協議的條款是否按一般商業條款訂立且就獨立股東而言是否屬公平合理；以及(iii)獨立股東該如何就將於股東特別大會上提呈的有關收購事項及根據特別授權發行代價股份的決議案進行投票，向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。

意見基礎

於達致吾等之意見時，吾等依據通函載列或引述及／或 貴公司、董事及 貴公司管理層（「**管理層**」）提供予吾等之聲明、資料、意見及陳述。吾等已假設通函載列或引述及／或吾等獲提供之一切聲明、資料、意見及陳述，於作出之時均屬真實、準確及完整，且於股東特別大會日期繼續屬真實、準確及完整。倘吾等知悉通函載列或引述及／或 貴公司、董事及管理層提供予吾等之全部聲明、資料、意見及陳述有任何重大變動，將於切實可行情況下盡快知會獨立股東。

吾等並無理由懷疑達致吾等之意見時所依據之任何聲明、資料、意見或陳述於彼等作出之時為不真實、不準確或具誤導性或於股東特別大會日期將為不真實、不準確或具誤導性，吾等亦不知悉隱瞞任何重大事實將導致吾等獲提供之聲明、資料、意見或陳述為不真實、不準確或具誤導性。吾等已假設通函載列或引述及／或吾等獲 貴公司及管理層提供有關 貴集團事務之所有聲明、資料、意見及陳述乃經審慎周詳查詢及考慮後合理作出。吾等已依據有關聲明、資料、意見及陳述，且並無就 貴集團之業務、財務狀況及事務或未來展望作出任何獨立調查。

主要考慮因素及理由

於達致吾等之推薦建議時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

1. 貴集團之背景資料

1.1 貴集團之主要業務及資料

貴集團主要從事中藥配方顆粒產品及中藥保健品的研發、生產及銷售，並以農本方品牌提供中醫醫療服務。

貴集團於過往十年來不斷鞏固其於香港中藥配方顆粒產品的市場地位並大幅提高於中國內地的市場份額。根據藥監局於二零一五年十二月二十四日發佈的《中藥配方顆粒管理辦法(徵求意見稿)》(「**意見稿**」)，濃縮中藥配方顆粒生產商將須改善生產濃縮中藥配方顆粒產品時所用中藥材來源的追查功能，因此建議濃縮中藥配方顆粒生產商建立自有(或透過合營企業持有)中藥材種植基地，此舉將符合中藥材生產質量管理規範(「**中藥材生產質量管理規範**」)。

根據意見稿項下的合規涵義，管理層認為，收購事項就 貴集團濃縮中藥配方顆粒產品生產業務之長期發展而言乃屬必要之舉。此外，鑒於香港及中國對濃縮中藥配方顆粒產品的需求日益增加，以及考慮到 貴集團於濃縮中藥配方顆粒產品的主要競爭對手已開始從事中藥材種植基地業務，董事認為，透過建立其自身的中藥材種植基地以穩定供應優質中藥材，將可令 貴集團維持其於濃縮中藥配方顆粒產品市場的競爭能力及領先地位。

另外，根據管理層的資料， 貴集團認為擴充至中藥飲片業務有利可圖，該業務與其現有濃縮中藥配方顆粒業務高度互補。

此外，憑藉農本方診所業務模式於香港的成功(農本方診所的總數從二零一五年六月三十日的14間診所大幅增加至二零一六年六月三十日的40間診所)， 貴集團正在中國建立其農本方診所模式，並計劃攜手本地業務合作夥伴，在精心選擇的地區內開設農本方診所。因此，董事預期，對 貴集團濃縮中藥配方顆粒產品、中醫保健品及潛在中藥飲片的需求將持續增加。

考慮到上述背景及發展，董事會擬定了 貴集團的業務策略，推動現有業務增長，建立自身的中藥材種植基地以及從事製造及銷售中藥飲片。

1.2 過往財務資料

下文載列 貴集團截至二零一四年及二零一五年十二月三十一日止兩個年度以及截至二零一五年及二零一六年六月三十日止六個月的財務業績概要，該等資料分別摘錄自 貴公司的二零一五年年度報告（「二零一五年年報」）及二零一六年中期業績（「二零一六年中報」）。

	截至十二月三十一日 止年度		截至六月三十日 止六個月	
	二零一四年 千港元 (經審核)	二零一五年 千港元 (經審核)	二零一五年 千港元 (未經審核)	二零一六年 千港元 (未經審核)
收入	366,352	473,900	186,902	212,249
毛利	232,111	305,732	119,000	141,608
股權持有人應佔盈利／ (虧損)	34,463	28,458	(7,596)	8,285
按分部劃分的收入：				
— 中國濃縮中藥 配方顆粒	175,240	251,580	82,867	87,106
— 香港濃縮中藥 配方顆粒	145,234	156,066	72,217	80,329
— 中藥保健品	40,069	47,664	26,179	22,653
— 農本方中醫診所	5,809	18,590	5,639	22,161
	<u>366,352</u>	<u>473,900</u>	<u>186,902</u>	<u>212,249</u>

	於十二月三十一日 二零一四年 千港元 (經審核)	二零一五年 千港元 (經審核)	於六月三十日 二零一六年 千港元 (未經審核)
總資產	420,310	697,332	752,752
總負債	284,497	227,622	306,577
資產淨值	135,813	469,710	446,175
流動資產	305,606	541,172	571,997
流動負債	282,575	225,952	305,521
流動資產淨值	23,031	315,220	266,476
現金及銀行結餘	46,736	232,243	232,544
為獲取銀行貸款而質押 之定期存款	20,633	6,000	11,000

資料來源：二零一五年年報及二零一六年中報

截至二零一五年十二月三十一日止年度

截至二零一五年十二月三十一日止年度，貴集團的收入約為473.9百萬港元，較二零一四年的約366.4百萬港元增加約29.4%。該增幅主要受下列因素所帶動：(i)中藥配方顆粒產品在香港及中國的銷售不斷增加(其中總收入從二零一四年的約320.5百萬港元增長約27.2%至二零一五年的約407.6百萬港元)；及(ii)農本方診所於香港的大幅擴充(其中收入從二零一四年的約5.8百萬港元增長約220.0%至二零一五年的約18.6百萬港元)。考慮到中國及香港中藥配方顆粒產品市場的良好前景，貴集團已於二零一四年整合其分銷網絡，重新分配更多資源在中國，使得售予直接銷售客戶及分銷商的中藥配方顆粒產品的銷量及收入增加。

截至二零一五年十二月三十一日止年度，貴公司股權持有人應佔溢利約為28.5百萬港元，與二零一四年純利約34.5百萬港元相比減少約17.4%。股權持有人應佔溢利減少主要是由於二零一五年的行政開支及銷售和分銷開支上升所致。開支增加主要由於(i)為促進及鞏固貴集團的業務發展而令市場推廣及員工成本增加；(ii)與貴集團擴張農本方中醫診所有關的診所管理費及租金開支增加；及(iii)於二零一五年上半年錄得的一次性開支約19.0百萬港元所致。

於二零一五年十二月三十一日，貴集團的總資產約為697.3百萬港元，較二零一四年十二月三十一日的結餘約420.3百萬港元增加約65.9%。於二零一五年十二月三十一日，貴集團的現金及銀行結餘(未計及為獲取銀行貸款而質押之定期存款約6.0百萬港元)約為232.2百萬港元(於二零一四年十二月三十一日：46.7百萬港元)。現金狀況的大幅增加乃由於截至二零一五年十二月三十一日止年度融資活動所得現金淨流入約267.8百萬港元所致，其主要是由於貴公司於二零一五年七月成功於聯交所上市所籌集的所得款項約336.4百萬港元所致。該增加被下列各項所抵銷：(i)截至二零一五年十二月三十一日止年度經營活動所用的現金淨額約12.6百萬港元，其主要是由於上市開支的一次性付款約20.5百萬港元及貿易應收款項及應收票據增加約59.3百萬港元所致；及(ii)截至二零一五年十二月三十一日止期間投資活動所用的現金淨額約44.8百萬港元，其主要包括收購南寧地塊付款及於香港擴充貴集團的現有生產設施及農本方中醫診所。

於二零一五年十二月三十一日，貴集團的負債總額約為227.6百萬港元，較二零一四年十二月三十一日的結餘約284.5百萬港元減少約20.0%。於二零一五年十二月三十一日，計息銀行借款從二零一四年十二月三十一日的約182.7百萬港元減少至約125.4百萬港元(年利率介乎2.7%至7.8%)，下降約31.3%。

於二零一五年十二月三十一日，貴集團的資產淨值約為469.7百萬港元，較二零一四年十二月三十一日錄得的約135.8百萬港元大幅增加約245.9%，這是由於貴公司於二零一五年七月在聯交所成功上市後收取所得款項所致。

截至二零一六年六月三十日止六個月

截至二零一六年六月三十日止六個月，貴集團的收入約為212.2百萬港元，較二零一五年同期錄得的約186.9百萬港元增加約13.6%。該增幅主要受下列各項所帶動：(i)於香港及中國的中藥配方顆粒產品的銷售增加(其中總收入從截至二零一五年六月三十日止六個月的約155.1百萬港元增長約8.0%至截至二零一六年六月三十日止六個月的約167.4百萬港元)；及(ii)農本方診所於香港的持續擴充(其中收入從截至二零一五年六月三十日止六個月的約5.6百萬港元增長約293.0%至截至二零一六年六月三十日止六個月的約22.2百萬港元)。

截至二零一六年六月三十日止六個月，股權持有人應佔溢利約為8.3百萬港元，而二零一五年同期股權持有人應佔虧損約為7.6百萬港元。上一年度所產生的虧損主要是由於上述上市活動產生的開支所致。

於二零一六年六月三十日，貴集團的總資產約為752.8百萬港元，較二零一五年十二月三十一日的結餘約697.3百萬港元增加約7.9%。於二零一六年六月三十日，貴集團的現金及銀行結餘(未計及為獲取銀行貸款而質押之銀行存款約11.0百萬港元)約為232.5百萬港元，與其於二零一五年十二月三十一日的現金及銀行結餘約232.2百萬港元維持於類似水平。

於二零一六年六月三十日，貴集團的負債總額約為306.6百萬港元，較二零一五年十二月三十一日的結餘約227.6百萬港元增加約34.7%。該增加主要是由於計息銀行借款(年利率介乎2.3%至6.0%)增加所致，其約為237.4百萬港元，較二零一五年十二月三十一日的借款約125.4百萬

港元增加約89.2%。所增加的銀行借款主要用於支持 貴集團的營運資金，以與其業務擴充一致。

於二零一六年六月三十日， 貴集團的資產淨值約為446.2百萬港元，較二零一五年十二月三十一日的資產淨值約469.7百萬港元減少約5.0%，此主要是由於分派二零一五年末期股息約20.0百萬港元所致。

1.3 業務展望

誠如二零一六年中報所述， 貴集團將繼續鞏固其於香港濃縮中藥配方顆粒產品市場的領先地位並大幅提高於中國內地的市場份額。憑藉其於香港強大的品牌效應以及產品質量、安全性及營運專長等競爭優勢， 貴集團將能繼續於中國內地濃縮中藥配方顆粒市場上複製其成功業務模式。此外，與省級分銷商(其擁有於中國內地銷售及分銷中藥方面經驗豐富的強大團隊)的戰略合作關係，亦將幫助 貴集團將其地理覆蓋範圍拓展至新目標城市，以捕捉更多商機。

考慮到上文「1.1 貴集團之主要業務及資料」一段所述的政府政策，董事預期，制定該等政策有助於改進藥監局發牌的濃縮中藥配方顆粒產品製造標準，誘使濃縮中藥配方顆粒產品市場出現激烈競爭。此外，由於 貴集團為中國內地由藥監局發牌的五家濃縮中藥配方顆粒產品製造商之一，董事認為，透過提高產能及擴充市場份額，該等政策將進一步鞏固 貴集團的整體競爭實力。

1.4 分節概要

經計及上文所述事項，董事認為及吾等同意，考慮到意見函項下的合規涵義，收購事項對 貴集團濃縮中藥配方顆粒產品製造業務的長期發展而言乃屬必要之舉。此外，收購事項為 貴集團提供機會，藉助垂直整合上游中藥材種植穩定供應優質中藥，及擴充進入中藥飲品業務，同時吾等認為收購事項依循 貴集團的上述業務策略。

2. 目標公司之背景資料及未來發展

2.1 目標公司之主要業務及資料

目標公司策略性地位於貴州省，該省是中國內地最大中藥資源省份之一。目標公司根據其業務牌照獲准從事中藥業務，例如在中國種植及買賣中藥材以及生產及銷售中藥飲品。其控股公司金煌種植控股有限公司於英屬處女群島註冊成立且最終由金煌擁有60%及由Golden Zenith擁有40%。目標公司於完成前的公司架構詳情載於通函「董事會函件」一節。

於最後實際可行日期，目標公司擁有四幅地盤面積約40,147.38平方米的地塊的土地使用權，持有總建築面積3,232.28平方米的樓宇的房屋所有權證，及租賃總建築面積約464,202.32平方米的若干樓層作為其中藥種植基地供其營運之用，例如種植溫室大棚及中藥加工設施。於最後實際可行日期，目標公司之一（即昌昊金煌）尚未就其佔用作中藥種植中心的若干土地及樓宇取得相關土地使用權證及建築證書，而根據有關中國法律須取得相關土地使用權證及建築證書（「尚欠批文」）；由於目前貴州省人民政府正完成將相關土地由集體所有土地轉變為國有建築用地的內部程序，故昌昊金煌仍在獲取該等土地使用權及建築證書。中國法律顧問認為(i)待貴州省人民政府批准後，昌昊金煌在取得相關土地使用權證方面並無法律障礙；及(ii)待取得相關土地使用權證後，昌昊金煌在取得相關施工證書方面並無法律障礙。

誠如通函「董事會函件」一節所載述及吾等對管理層（包括中國法律顧問出具的法律意見）所提供資料之審閱，吾等知悉(i)昌昊金煌已取得丹寨縣國土資源局發出的書面確認，後者將盡快就前者佔用做其中藥種植中心的土地頒發相關土地使用權證，而相關土地使用權證將於二零一七年十二月三十一日前頒發；及(ii)中國法律顧問認為丹寨縣國土資源局為頒發上述書面確認的相關及主管機構，而昌昊金煌於取得土地使用權證前無法使用相關土地之可能性極微。儘管存在上述情況，管理層認為缺少尚欠批文對昌昊金煌使用相關物業建設其中藥種植中心的影響不大，尤其是(i)當昌昊金煌已取得丹寨縣住房和城鄉建設局發出的書面確認，前者可於取得建築

證書前繼續建設中藥種植中心；(ii) 當昌昊金煌已遵守及／或達成相關政府機構就使用土地使用權證及／或建築證書施加的所有要求及條件；及(iii)待相關政府機構完成授出尚欠批文的監管程序或流程僅為時間問題。因此，管理層堅信，貴集團將可取得尚欠批文。

經考慮(i)管理層自相關政府機構就尚欠批文取得的反饋／書面確認；(ii)中國法律顧問提供的意見；及(iii)賣方的聲明／確認，買方及賣方(經公平合理磋商)同意買方有權要求金煌及Golden Zenith收購目標公司並賠償買方因無法分別於二零一七年十二月三十一日(有關其佔用作中藥種植中心的土地的相關土地使用權證)及二零一八年三月三十日(有關建設中藥種植中心的建築證書)前取得尚欠批文而引致的所有罰款及損失，而回購目標公司的代價(待釐定)將與買方當時向目標公司作出的總投資相等。

鑒於(i)管理層堅信，貴集團將可取得尚欠批文(誠如上文所述)；(ii)缺少尚欠批文對昌昊金煌使用相關物業建設其中藥種植中心的影響不大(誠如上文所述)；(iii)賣方及買方經商業磋商達成賠償條款；及(iv)建議期間(即分別於二零一七年十二月三十一日或之前(有關其佔用作中藥種植中心的土地的相關土地使用權證)及於二零一八年三月三十日或之前(有關建設中藥種植中心的建築證書))可使相關政府機構完成授出尚欠批文的監管程序或流程，管理層相信及吾等認同，收購事項的先決條件所載賠償(其諸如代價等重要條款將作進一步磋商，惟根據金煌及Golden Zenith訂立的承諾，代價將與買方當時向目標公司作出的總投資相等)將充當確認取得尚欠批文以外的保障措施並為貴集團於該地盤持續發展其業務提供額外保證。

鑒於賠償擬包括無法取得尚欠批文而引致的所有罰款及損失(即將與買方當時向目標公司作出的總投資相等)，吾等認為，該安排足以保障貴公司及股東之整體利益。

根據《藥品生產質量管理規範》，藥品及醫藥材料(包括中藥飲品及濃縮中藥配方顆粒產品)製造商必須取得生產管理規範GMP證書，方可於中國內地生產藥品及醫療材料。因此，目標公司必須滿足有關規定。

根據目標公司管理層及高級管理層的資料(吾等已與彼等訪談)，昌昊金煌正在根據生產管理規範GMP規範建設中藥飲品生產設施，預期其將於二零一七年五月前竣工。待生產設施建設竣工後，昌昊金煌將開始生產管理規範GMP證書的申請程序，包括根據生產管理規範GMP證書程序試產中藥飲品以供測試，且預期將於二零一七年七月前取得生產管理規範GMP證書，從而可使其與二零一七年下半年開始製造及銷售中藥飲品的業務。

誠如下文「2.2目標公司之財務資料」一段所述，目標公司於過往的收入全部源自在中國買賣中藥材。根據目標公司管理層及高級管理層的資料(吾等已與彼等訪談)，預期於生產設施建設竣工及取得生產管理規範GMP認證後，目標公司日後的一項主要收入來源將為製造及銷售中藥飲品。

經計及上文所述事項，董事認為及吾等同意，收購事項為 貴集團提供機會，藉助垂直整合上游中藥材種植，按較低成本穩定供應優質中藥，及擴充進入中藥飲品業務，且吾等認為，收購事項可令 貴集團實施所述之業務策略。

考慮到上文所述，董事認為及吾等同意，目標公司的現有情況與 貴集團的業務策略及擴張計劃相得益彰，尤其是，其乃建基於成本效率及需較少時間即可零起點發展新種植及生產設施。考慮到上文「1.1 貴集團之主要業務及資料」一段所述之 貴集團主要業務，儘管收購事項(即出售及購買資產或業務營運／實體)並非於 貴集團的一般及日常業務過程中進行，吾等認為，收購事項屬公平、合理且符合 貴公司及股東的整體利益。

2.2 目標公司之財務資料

下文載列目標公司從二零一四年十一月十三日(註冊成立日期)至二零一四年十二月三十一日、截至二零一五年十二月三十一日止年度以及截至二零一六年八月三十一日止八個月各期間／年度的財務概要，該等資料摘錄自管理層提供的報告。

2.2.1 黔草堂金煌

	從二零一四年 十一月十三日 (註冊成立日期) 至二零一四年 十二月三十一日 期間 人民幣千元		截至二零一五年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元		截至八月三十一日止八個月 二零一五年 人民幣千元		二零一六年 人民幣千元	
收入	—	—	—	—	—	—	9,594	—
毛利	—	—	—	—	—	—	713	—
其他收入及收益	—	—	—	—	—	—	3,294	—
行政開支	—	—	(619)	—	(335)	—	(1,838)	—
融資成本	—	—	—	—	—	—	(232)	—
於期間／年度的(虧損)／ 溢利及全面綜合(虧損)／ 收入	—	—	(464)	—	(251)	—	2,276	—
	於十二月三十一日		於十二月三十一日		於八月三十一日		於	
	二零一四年		二零一五年		二零一六年		二零一六年	
	人民幣千元		人民幣千元		人民幣千元		人民幣千元	
非流動資產	—	—	5,882	—	17,714	—	—	—
流動資產	—	—	1,002	—	33,643	—	—	—
流動負債	—	—	(5,348)	—	(29,545)	—	—	—
資產淨值	—	—	1,536	—	21,812	—	—	—

自從於二零一四年十一月註冊成立以來，直至二零一六年，黔草堂金煌並未從事任何重大業務營運。因此，截至二零一六年八月三十一日止八個月，黔草堂金煌從中藥材銷售錄得收入約人民幣9.6百萬元。於本期間，黔草堂金煌錄得毛利約人民幣0.7百萬元，即毛利率約7.4%。截至二零一六年八月三十一日止八個月，黔草堂金煌亦錄得其他收入及收益約人民幣3.3百萬元，此乃由於生物資產公平值變動的未變現收益所致。由於業務營運逐步擴大，及連帶產生額外行政開支及融資成本，截至二零一六年八月三十一日止八個月，錄得溢利約人民幣2.3百萬元。

謹請留意，截至二零一六年八月三十一日止八個月，向黔草堂金煌的三名客戶(均為獨立第三方)所作銷售約為人民幣8.9百萬元，相當於約92.8%。

於二零一六年八月三十一日，黔草堂金煌的總資產約為人民幣51.4百萬元，相當於二零一五年十二月三十一日所錄得約人民幣6.9百萬元的總資產的約7.5倍。該大幅增加主要是由於截至二零一六年八月三十一日止八個月的添置所致，即(i)於二零一六年八月三十一日的樓宇、機器及設備約人民幣11.8百萬元(於二零一五年十二月三十一日約人民幣0.2百萬元)；(ii)於二零一六年八月三十一日的存貨約人民幣16.4百萬元(於二零一五年十二月三十一日為零)；(iii)於二零一六年八月三十一日的貿易應收款項約人民幣9.5百萬元(於二零一五年十二月三十一日為零)；及(iv)於二零一六年八月三十一日的生物資產約人民幣4.8百萬元(於二零一五年十二月三十一日約人民幣0.7百萬元)。

於二零一六年八月三十一日，黔草堂金煌的總流動負債約為人民幣29.5百萬元，相當於二零一五年十二月三十一日所錄得約人民幣5.3百萬元的總負債的約5.5倍。該大幅增加主要是由於截至二零一六年八月三十一日止八個月的添置所致，即(i)應收關聯方貸款約人民幣14.2百萬元(於二零一五年十二月三十一日為零)；(ii)貿易應付款項約人民幣8.3百萬元(於二零一五年十二月三十一日為零)；及(iii)其他應付款項及應計費用約人民幣7.0百萬元(於二零一五年十二月三十一日為人民幣5.3百萬元)。除流動負債外，黔草堂金煌於二零一五年十二月三十一日或二零一六年八月三十一日並無錄得任何非流動負債。

由於上述說明之理由，於二零一六年八月三十一日，黔草堂金煌的資產淨值約為人民幣21.8百萬元，相當於二零一五年十二月三十一日所錄得約人民幣1.5百萬元的資產淨值的約14.2倍。

2.2.2 昌昊金煌

	從二零一四年 十一月十三日 (註冊成立日期) 至二零一四年 截至二零一五年 十二月三十一日 十二月三十一日 期間 止年度 人民幣千元 人民幣千元 截至八月三十一日止八個月 二零一五年 二零一六年 人民幣千元 人民幣千元			
收入	—	3,485	484	11,327
毛利	—	536	214	1,690
其他收入及收益	—	3	2	1,415
銷售及分銷支出	—	(148)	(81)	(270)
行政支出	—	(5,273)	(3,798)	(4,705)
其他支出	—	(15)	(15)	(2)
於期間/年度的虧損及 全面綜合虧損	—	(3,729)	(2,820)	(1,249)
	於十二月三十一日 二零一四年 二零一五年 人民幣千元 人民幣千元			於二零一六年 八月三十一日 人民幣千元
非流動資產	5,000	33,050	41,666	
流動資產	1,000	4,577	21,764	
流動負債	—	(15,756)	(20,408)	
資產淨值	6,000	21,871	43,022	

自從於二零一四年十一月註冊成立以來，昌昊金煌從事建築業務及於二零一五年亦開始從事中藥材貿易之業務營運。因此，截至二零一五年十二月三十一日止年度及截至二零一六年八月三十一日止八個月，昌昊金煌從中藥材銷售錄得收入分別約人民幣3.5百萬元及人民幣11.3百萬元。於截至二零一五年十二月三十一日止年度及截至二零一六年八月三十一日止八個月，昌昊金煌錄得毛利分別約人民幣0.5百萬元及人民幣1.7百萬元，即毛利率分別約15.4%及14.9%。由於隨著業務營運規模不斷增長必然會產生若干固定行政支出，昌昊金煌分別於截至二零一五年十二月三十一日止年度錄得虧損約人民幣3.7百萬元及於截至二零一六年八月三十一日止八個月錄得虧損約人民幣1.2百萬元。

茲注意到昌昊金煌於截至二零一五年十二月三十一日止年度向買方銷售中藥材約人民幣2.8百萬元(相當於總收入約81.4%)。截至二零

一六年八月三十一日止八個月，昌昊金煌向三名主要客戶所作銷售約為人民幣10.0百萬元(相當於總收入的約88.1%，其中向買方銷售約人民幣5.4百萬元或總收入的47.2%)。

於二零一六年八月三十一日，昌昊金煌的總資產約為人民幣63.4百萬元，較二零一五年十二月三十一日之約人民幣37.6百萬元增加約68.6%。該大幅增加主要是由於截至二零一六年八月三十一日止八個月的添置所致，即(i)於二零一六年八月三十一日的樓宇、機器及設備約人民幣33.8百萬元(於二零一五年十二月三十一日約人民幣26.7百萬元)；(ii)於二零一六年八月三十一日的生物資產約人民幣6.1百萬元(於二零一五年十二月三十一日約人民幣1.7百萬元)；(iii)於二零一六年八月三十一日的貿易應收款項約人民幣6.2百萬元(於二零一五年十二月三十一日約人民幣0.9百萬元)；及(iv)於二零一六年八月三十一日的存貨約人民幣7.0百萬元(於二零一五年十二月三十一日約人民幣0.1百萬元)。

於二零一六年八月三十一日，昌昊金煌的總流動負債約為人民幣20.4百萬元，較二零一五年十二月三十一日之約人民幣15.8百萬元增加約29.5%。該增加主要是由於截至二零一六年八月三十一日止八個月的添置所致，即(i)貿易應付款項約人民幣5.5百萬元(於二零一五年十二月三十一日約人民幣2.2百萬元)；及(ii)其他應付款項及應計費用約人民幣14.9百萬元(於二零一五年十二月三十一日約人民幣13.6百萬元)。除流動負債外，昌昊金煌於二零一五年十二月三十一日或二零一六年八月三十一日並無錄得任何非流動負債。

由於上述說明之理由，於二零一六年八月三十一日，昌昊金煌的資產淨值約為人民幣43.0百萬元，較二零一五年十二月三十一日之約人民幣21.9百萬元的資產淨值增加約96.7%。

3. 收購事項之背景及理由

於考慮收購事項就獨立股東而言是否公平合理時，吾等已考慮下文所載進行收購事項之理由：

3.1 中國中藥市場之增長潛力

根據管理層，中國中藥市場於二零一四年總零售價值約為人民幣1,968億元及預計於二零一九年增至約人民幣4,889億元，相當於推測零售價值增長約148.4%。自二零一五年至二零一九年期間複合平均增長率(「複合平均增長率」)預期約為19.1%。

鑒於中國人口不斷老齡化，中國政府不斷關注中藥行業的發展及增長。根據國務院辦公廳於二零一五年五月印發的《中醫藥健康服務發展規劃(2015-2020年)》，中國政府關注的七項重點任務包括大力發展中醫養生保健服務。這將透過支援中醫養生保健機構發展及鼓勵社會力量投資提供中醫醫療服務進行。董事相信，相關政府政策將繼續支持中國中藥行業的發展。

隨著日益加深對中國中草藥裨益之認識及中國政府實施《中醫藥健康服務發展規劃(2015-2020年)》，可合理預期對中國傳統中草藥之需求會繼續增長。

3.2 貴集團的濃縮中藥配方顆粒業務市場競爭激烈及可能加強監管

於最後實際可行日期，濃縮中藥配方顆粒市場中僅有五家藥監局持牌濃縮中藥配方顆粒產品生產商。

根據意見稿，濃縮中藥配方顆粒生產商將須改善生產濃縮中藥配方顆粒產品時所用中藥材來源的追查功能，因此建議濃縮中藥配方顆粒生產商建立自有(或透過合營企業持有)中藥材種植基地，此舉將符合中藥材生產質量管理規範。根據吾等與管理層之討論，鑒於意見稿項下之遵例涵義，貴集團相信有關濃縮中藥配方顆粒生產商之相關法規將於不久之將來加強，而貴集團等濃縮中藥配方顆粒生產商確保其於實際可行情況下盡快遵例之能力乃屬權宜作法。

由於貴集團之主要濃縮中藥配方顆粒產品競爭者已從事中藥材種植業務，貴集團將需要擁有其種植園及遵守中藥材生產質量管理規範以維持其於中國濃縮中藥配方顆粒業務之領先地位及競爭力。

由於目標公司已擁有種植園及從事中藥材種植業務以及根據中藥材生產質量管理規範進行管理，收購事項將令貴集團能夠擁有其種植園及遵守中藥材生產質量管理規範及繼續生產產品濃縮中藥配方顆粒業務。其將有助於實現在濃縮中藥配方顆粒行業保持貴集團領先地位及競爭力之目標。

據管理層告知，於最後實際可行日期，貴集團為中國五家合資格濃縮中藥配方顆粒生產商中唯一未擁有自身種植基地的濃縮中藥配方顆粒生產商。考慮到與濃縮中藥配方顆粒生產商有關的相關監管於不久將來可能會

收緊，倘若意見稿所載之規定於短期內生效，則收購事項將使貴集團即時遵守規定並繼續經營其中藥配方顆粒生產業務。

此外，收購事項將令貴集團將上游中藥材種植及貿易分部垂直整合至貴集團的濃縮中藥配方顆粒業務分部，確保以較低成本穩定供應優質中藥材。吾等從管理層注意到，目標公司當前正在按溢價向貴集團出售中草藥，因此，倘貴集團收購目標公司，則貴集團將可節約成本。

就收購事項時間安排而言，管理層亦考慮採購代價將因目標公司業務進一步發展及成熟而發生變動之因素。經衡量成本及效益，管理層相信此乃進行收購事項之絕佳機會。

3.3 貴集團亦計劃擴大中藥飲片業務，該業務與其現有濃縮中藥配方顆粒業務高度互補

目標公司、彼等生產設施及生產程序均根據《藥品生產質量管理規範》建設或成立，於完成建設及取得GMP認證後，其將令中藥飲片產品可根據有關產品質量及安全規範在目標公司獲得GMP認證之設施中製造。

因此，收購事項乃貴集團憑藉目標公司之專長及資源開發中藥飲片業務之良機。根據管理層及目標公司高級管理人員(吾等亦已訪問彼等)，目標公司之重要人員於中藥、中藥種子及育苗之種植、貿易及生產以及中藥飲片管理方面合共擁有逾20年之經驗。

收購事項將令貴集團直接進入中藥飲片業務，而經擴大的全面產品結合貴集團濃縮中藥配方顆粒產品、非處方中藥保健品及中藥飲片將極大提高貴集團於市場上的競爭力。

3.4 章節概要

經計及上述因素及理由，吾等認同董事之意見，收購事項對貴公司有利並符合貴公司及股東之整體利益。尤其是，儘管目標公司之規模仍相對較小並處於發展中以及由於上文「2.2目標公司之財務資料」一段所述之理由，於其短暫經營歷史中其盈利甚微／為負，吾等已與管理層進行討論並認為收購事項之裨益將長遠地(i)令貴集團於完成後繼續保持其於中國

濃縮中藥配方顆粒產品及中藥飲片業務之領先地位；(ii)提升經擴大集團之競爭力；及(iii)為經擴大集團之未來增長創造長期可持續平台。吾等亦認為，儘管其並非於貴集團之一般及日常業務過程中進行，收購事項符合貴集團之策略。

4. 收購事項之主要條款

為評估其公平性及合理性，吾等已考慮收購事項之下列條款。

4.1 代價及其釐定基準

代價將為人民幣190.0百萬元並將以下列方式支付：

- (i) 貴公司將於完成日期以現金支付人民幣100.7百萬元；及
- (ii) 貴公司將於完成日期以每股4.50港元之發行價分別向賣方指定的金煌及Golden Zenith配發及發行13,050,720股及9,667,200股入賬列作繳足股份支付人民幣89.3百萬元。

誠如通函「董事會函件」所述，收購事項之代價(包括代價股份之發行價)乃由賣方與貴公司經參考(i)目標公司及貴集團擬發展的中藥飲片業務的增長潛力及前景；及(ii)於二零一六年八月三十一日，獨立估值師根據貼現現金流法計算的目標公司總價值介乎人民幣186.2百萬元(相等於約213.2百萬港元)至約人民幣205.2百萬元(相等於約234.9百萬港元)。

經考慮(i)上述代價釐定基準；及(ii)目標公司估值(經計及日後經濟利益(於下一節進一步詳述))，吾等認為代價乃屬合理。

基於吾等與管理層及獨立估值師之討論，鑒於(i)各目標公司經營歷史較短；(ii)目標公司目前主要從事銷售中藥材業務(其範圍受可動用財務資源之限制)；(iii)目標公司及其設施(若干部份目前仍在建)以及生產程序有待GMP認證；及(iv)種植及中藥飲片業務有待推出，目標公司的盈利甚微／為負及於二零一五年十二月三十一日及二零一六年八月三十一日的資產淨值並不大(誠如上文「2.2目標公司之財務資料」一段所述)。管理層及獨立估

值師認為市盈率及股價相對資產淨值比率等估值倍數並不適用於評估目標公司價值。另一方面，獨立估值師認為評估目標公司價值更適合參考使用收入法估值(即貼現現金流量法)，尤其是收購事項之主要理由及裨益側重於目標公司能夠產生之未來經濟利益。

基於吾等與獨立估值師之討論，吾等亦注意到，獨立估值師認為其他估值法(如市場法)並不適合，原因是中藥飲片業務並未產生可持續之主要收入，因此，收益、息稅前利潤、淨收入等利潤相關估值參數並無錄得正數。此外，根據獨立估值師之研究，鑒於種植及中藥飲片業務獨特，亦無與在中國專門從事此類業務之公司有關之公開宣佈交易。因此，並無足夠資料確定採用市場法進行估值。

此外，根據吾等與獨立估值師之討論，儘管成本法通常作為評估清算業務之估值基礎，但由於目標公司新近成立及經營歷史較短而無法用於目標公司，目標公司之企業價值主要來自將帶來未來經濟利益，而非重現或取代現況之成本。

透過採納上述估值法，吾等注意到獨立估值師評估目標公司於二零一六年八月三十一日之全部股權介乎約人民幣186.2百萬元(相等於約213.2百萬港元)至約人民幣205.2百萬元(相等於約234.9百萬港元)。有關吾等對估值的分析詳情，請參閱以下章節。

綜上所述，經計及上文所述及考慮目標公司之估值(經計及未來經濟利益(於下一節進一步詳述))，吾等認同董事之意見，認為代價釐定基準乃屬公平合理。

4.2 目標公司之估值

經獨立估值師基於目標公司業務性質、營運及前景、章程文件、過往財務資料及二零一六年九月一日至二零二五年十二月三十一日的財務預測(「財務預測」)、相關假設(「預測假設」)以及管理層及目標公司管理層所提供的其他相關文件評估，目標公司於二零一六年八月三十一日的估值介乎約人民幣186.2百萬元(相當於約213.2百萬港元)至約人民幣205.2百萬元(相當於約234.9百萬港元)。根據管理層的資料，代價人民幣190.0百萬元乃經考慮尚欠批文問題後參考上述估值範圍釐定。

經諮詢獨立估值師之專業知識後，吾等了解到，獨立估值師乃為已完成多個聯交所上市公司委任工作的獨立專業估值師，於評估業務企業方面擁有成熟的往績。吾等了解到，獨立估值師團隊相關成員擁有超過合共三十年業務評估經驗，且具有業務估值師團隊支持。

獨立估值師已確認，其為收購事項所涉人士及彼等各自的關連人士之獨立第三方。此外，吾等已審閱獨立估值師委聘函職權範圍，並獲悉工作範圍對於達致有關目標公司的估值意見而言屬適當。吾等並不知悉任何對有關工作範圍的限制。此外，就吾等所知，收購事項所涉各方概無向獨立估值師作出與吾等對本函件所載屬重大之資料的理解相矛盾的正式或非正式聲明。吾等於審閱過程中已與獨立估值師討論估值所採納的方法、基礎及假設。

吾等從獨立估值師獲悉，其依賴 貴公司所提供若干資料，包括但不限於財務預測。根據吾等與獨立估值師及管理層各自的討論，吾等注意到， 貴公司向獨立估值師作出的有關陳述與通函所載資料大體一致。

經考慮吾等與獨立估值師的討論、吾等自獨立估值師取得的文件及吾等對彼等所完成工作的考慮，吾等確認已遵守上市規則第13.80(2)(b)條註釋1(d)的規定。

4.2.1 估值所用方法及假設

於進行目標公司股權的估值時，吾等獲悉獨立估值師考慮三種估值方法，即成本法、市場法及收入法。吾等與獨立估值師一致認為成本法不適用於該項估值，原因是成本法忽略目標公司資產所產生的未來經濟利益。吾等與獨立估值師亦認為市場法不適用於該項估值，原因是中國概無與目標公司相若之業務交易買賣有關的公開資料。獨立估值師認為，收入法(其通過計算未來經濟利益現值計量目標公司收入產生能力)為是項估值的最適合方法。鑒於財務預測可由管理層合理得出(如下節所闡述)且目標公司資產所產生未來經濟利益為目標公司估值的主

要驅動力，吾等與獨立估值師一致認為收入法就評估目標公司全部股權之市值而言最為適當。

根據收入法，折現現金流量法獲採納，以得出目標公司之市值，據此，目標公司將產生之未來自由現金流量(包括目標公司之收入、營運成本、資本開支及營運資金變動)乃按有關所需回報率予以折現，以得出其現值。進一步分析載於下文「折現率」一段。

估計未來經濟利益及經風險調整折現率乃形成本方法基礎之關鍵。於估值計劃階段，吾等從獨立估值師了解到，其已檢討管理層及目標公司管理層所提供預測業務表現以及目標公司的未來盈利潛能。而後獨立估值師與管理層及目標公司管理層分別進行討論以證實管理層所估計未來經濟利益(包括終值)。未來經濟利益主要通過自二零一六年九月一日起至二零二五年十二月三十一日止期間逐年預測目標公司的自由現金流量體現。其後，獨立估值師假定目標公司的自由現金流量將整體停止。

4.2.2 財務預測

於編製估值時，獨立估值師依賴目標公司預期經營所得未來自由現金流量。收益乃基於管理層於對預測期間三種產品(即中草藥、中藥飲片及草藥種子和幼苗)估計的銷量計算。就此而言，吾等已獲得及審閱獨立估值師所編製財務預測之計算表，並與獨立估值師及管理層分別討論於估值時所採用之主要預測假設(包括(i)中藥產品於中國市場之增長率；(ii)產品類型組合；及(iii)取得GMP認證之進程)。

(i) 中藥產品於中國市場之增長率

預期中藥市場會因消費者日漸青睞中藥治療而增長。根據吾等與獨立估值師及管理層的討論，管理層預期(及獨立估值師認同)中國傳統中藥市場需求將持續增長。尤其是，由於目標公司仍處於發展階段及市場對中藥的充足需求，管理層預期預測期間目標公司各收益分部(包括中藥銷售、中藥飲片銷售及草藥種子和幼苗銷售)的年增長率將由約10.0%增至約30.0%。如 貴公司日期為二零一五

年六月二十五日的招股章程「行業概覽」一節所披露及管理層進一步確認，就中國傳統中藥市場而言，二零一零年至二零一四年的複合年增長率為約35.2%，預期二零一五年至二零一九年的複合年增長率為約19.1%。基於上述，吾等與獨立估值師及管理層一致認為各收益分部的預期年增長率大體符合市場及屬公平合理。

(ii) 產品類型組合

預期目標公司的收益主要來自三類產品的銷售，即：

(a) 中藥材

目標公司從事中藥材銷售，包括自行種植草藥及自當地農民購買的草藥。預計預測期間的年增長率介乎10.0%至15.0%。由於目標公司仍處於發展階段，當前的銷量因現時有限的生產力及營運資金限制而相對較低。由於預期目標公司會以銷售中藥材進一步擴充業務，管理層有信心中藥銷量會逐漸增加。就自行種植草藥分部而言，預期種植區及加工能力會隨目標公司逐漸發展而增加。就仍處於初期階段的交易性草藥分部而言，其規模及大小預期會隨中國中藥市場增長而擴大。預期目標公司會達致能夠處理更多主要客戶訂單的較大規模。

中藥材銷售所得收益貢獻預期會由二零一六年最後季度所產生預期總收益的約95.6%逐漸減至二零二五年所產生預期總收益的約41.7%。雖然預期該等年內銷售的貨幣價值不會減少，但應佔預測期間預期總收益的百分比下降主要是由於貴集團近年來更專注於中藥飲片業務的策略所致。就中藥材銷售的預期年增長率，吾等已參考買方(主要從事於中國生產及買賣濃縮中藥配方顆粒產品及中藥保健產品)過往五年收益的複合年增長率，並注意到買方於過往五年收益的複合年增長率為約26.2%。

鑒於市場當前對中草藥的需求遠高於供應，這歸因於(i)上文「(i)中藥產品於中國市場之增長率」一段所述之中藥產品於中國市場之增長率；及(ii)近期公佈之意見稿可能削減質量低下之中草藥產量，管理層認為，就當前而言，受目標公司之有限營運資金所限制，目標公司每年僅能滿足其客戶總採購訂單之少量部分。基於上文所述，管理層認為，目標公司將可實現相若溢利，而無論其是否從貴集團收到訂單，因為目標公司可(i)從該公司之其他客戶取得更多訂單；或(ii)於中藥市場尋求新客戶之訂單。因此，管理層認為及吾等認同，目標公司之溢利水平能維持在相同水平。

鑒於上文所述，管理層認為及吾等認同，無論目標公司向貴集團銷售中草藥與否，對目標公司之估值將不會產生重大影響。因此，管理層認為及吾等認同，估值屬公平合理。由於目標公司已從事中藥材銷售及往後年度貴集團將更專注於發展中藥飲片業務，吾等與獨立估值師及管理層一致認為採納更保守的中藥材預期年增長率屬公平合理。

(b) 中藥飲片

為擴充中藥飲片分部的業務，管理層預期預測期間銷售上等及常規草藥飲片會產生大部分收益。預期上等中藥飲片對預測期間預期總收益的貢獻將由二零一七年的零增至二零二五年的約33.8%，而預期常規中藥飲片對預測期間預期總收益的貢獻將由二零一七年的約21.2%增至二零二五年的約22.5%。

根據吾等與管理層的討論，按照貴集團的業務策略，上等及常規中藥飲片產品組合將逐漸由預測期間早期的常規中藥飲片轉移至預測期間後期的上等中藥飲片，原因是貴集團預期中國消費者將日益有意消費高等產品。除產品組合外，預期預測期間所售中藥飲片種類亦將由二零一七年的80種增至二零二零年的635種。根據吾等與管理層的討論，所售草藥飲片範圍擴

大主要是由於可預期目標公司於年度內會積累行業經驗及生產能力將會提高的事實。由於貴集團於預測期間獲得的經驗及曝光度，分銷渠道及客戶關係亦將更加成熟。

預期預測期間中藥飲片所產生收益的年增長率介乎20.0%至30.0%。參考大部分收益源自中藥飲片的可資比較公司(即於上海證券交易所上市的康美藥業股份有限公司)，其中藥飲片過往三年所產生收益的複合年增長率為約30.9%。由於目標公司中藥飲片業務仍處於發展階段及預測期間的預期年增長率與可資比較公司的複合年增長率一致，吾等與獨立估值師及管理層一致認為中藥飲片所產生收益的預期年增長率屬公平合理。

(c) 草藥種子和幼苗

目標公司亦從事向當地農民銷售草藥種子和幼苗的種植業務，預測期間此將貢獻預期總收益約2.0%至4.4%。預期預測期間的年增長率介乎10.0%至15.0%。鑒於中國中藥市場需求大幅增長，吾等有理由認為，對中草藥之中藥種子及幼苗的需求將會相應增加，以滿足中國之中藥市場增長。就草藥種子和幼苗銷售的預期年增長率，吾等已參考買方於過往五年收益的複合年增長率，其主要於中國從事濃縮中藥配方顆粒產品及中藥保健品之生產及貿易，並注意到買方於過往五年收益的複合年增長率為約26.2%。根據買方於過往五年收益之複合年增長率，管理層預期，對中草藥之中藥種子及幼苗的需求將增加，原因是其為草藥生長之要素，而草藥進而可加工為中藥出售。尤其是，由於目標公司尚處於發展階段，管理層深信草藥種子及幼苗之銷量仍有增長空間，並逐步增加。基於上文所述，吾等贊同獨立估值師及管理層的意見，採納該等更為保守之草藥種子及幼苗之預期年增長率屬公平合理。

(iii) GMP 認證

如上文「2.1 目標公司之主要業務及資料」一段所述，根據《藥品生產質量管理規範》的規定，所有中藥(包括中藥飲片及濃縮中藥配方顆粒產品)須根據相關產品質量及安全標準於GMP認證的設備生產。因此目標公司須遵守有關規定。

根據吾等與獨立估值師及管理層及目標公司管理層分別進行的討論，其中一間目標公司(即昌昊金煌)正通過為其中藥飲片業務設立符合GMP標準的加工設施取得GMP認證。預期於二零一七年七月前取得GMP認證，而中藥飲片將緊隨其後開始銷售。

除中藥飲片業務外，銷售中草藥及草藥種子和幼苗毋須特定許可權安排。然而，貴集團致力於維持生產濃縮中藥配方顆粒產品的高水準，貴集團將施加而目標公司已遵循GAP標準以管理其中藥材種植基地。吾等已取得及審閱有關以下各項的文件：(i)目標公司履行GAP標準的政策；(ii)目標公司取得GMP認證的時間表及程序；及(iii)生產設施的施工計劃及時間表，且吾等注意到(i)履行GAP標註的政策已經制定及實施；(ii)生產設施的施工正按計劃進行；及(iii)申請GMP認證的進度正按計劃進行。基於上述，吾等認為假設於二零一七年七月前取得GMP認證屬公平合理。

4.2.3 折現率

於採用折現現金流量法估計財務預測現值時，需要為目標公司釐定適當的折現率。吾等注意到獨立估值師已使用加權平均資本成本(「**加權平均資本成本**」)估計目標公司所要求的回報率，此乃吾等通過與獨立估值師討論所了解到的，廣泛用於估計公司所要求的回報率。

達致加權平均資本成本過程中，獨立估值師已考慮多項因素，包括(i)債務權益比率；(ii)債務成本；(iii)無風險利率；(iv)股本風險溢價；(v)目標公司的特定風險溢價；及(vi)中國企業所得稅稅率。

吾等已就上述因素及對中國中藥行業內其他公司的估值與獨立估值師討論。吾等注意到考慮無風險利率、股本風險溢價以及於估值時採納公司特定風險溢價是估值師的市場慣例。釐定無風險利率時，吾等注意到於評估日期獨立估值師已採納中國十年期政府債券收益率作為無風險利率。鑒於目標公司於中國經營及註冊成立，吾等認為採用中國市場股本風險溢價作為目標公司的股本風險溢價屬公平合理。

中國股本風險溢價乃參照紐約大學斯特恩商學院金融學教授 Aswath Damodaran (其有關股本風險溢價的作品被國際估值行業廣泛採用) 於二零一六年一月發佈的股本風險溢價研究中中國的長期股本風險溢價釐定。

中國多間業務範圍及經營與目標公司相若的上市公司亦被選為估值涉及的可資比較公司。經與獨立估值師討論有關十間可資比較公司的甄選標準，吾等了解到該等可資比較公司均為(i)於上海證券交易所或深圳證券交易所上市公司(有公開可得資料)；(ii)主要從事中藥業務；及(iii)於中國經營業務。

吾等認為可資比較公司的甄選標準及可資比較公司名單屬公平合理。鑒於上述，吾等認為計算加權平均資本成本及將加權平均資本成本用作折現率屬公平合理。

4.2.4 缺乏流動性折扣 (「DLOM」)

市場流動性界定為按既定價格及最低交易成本迅速將投資出售套取現金的能力。DLOM乃對投資價值向下調整，以反映市場流動性水平下降，是對最終釐定價值具有單一最大貨幣影響的估值調整。據此獨立估值師採用16.1%的DLOM基於彼等對股市流動性的理解參考有關跨行業市場流動性折現的相關研究所示範圍調整目標公司的股本價值。

基於上述，吾等認為所用DLOM屬公平合理。

4.2.5 本節結論

於評估獨立估值師所依賴資料的準確性及完整性時，吾等已與管理層、目標公司管理層及協助尋求GMP認證的人員展開討論，以確定向獨立估值師所作出資料及陳述的可靠性及合理性。基於該等討論，吾等認為獨立估值師就估值所採用的基準、假設及方法屬恰當。然而，吾等明白有關假設及因素因主觀及不確定的性質而可能與實際情形有重大差別。尤其是，提請獨立股東注意，施工或取得GMP認證延遲可能對啟動中藥飲片業務有不利影響，進而可能對估值有不利影響。

由於吾等並不知悉於最後實際可行日期有關假設及因素已變動之任何重大事項，吾等仍然認為估值對於釐定目標公司之價值而言屬合宜之參考。

4.3 代價之付款方式

如上文所述，代價(相當於約217.5百萬港元)須部分(約總代價的53.0%)以現金支付及部分通過發行代價股份(約總代價的47.0%)支付。

代價的現金部分將以內部資源撥付。如上文「1.2過往財務資料」一段所述，於二零一六年六月三十日，貴集團的現金及銀行結餘(不計及銀行貸款的已抵押銀行存款約11.0百萬港元)為約232.5百萬港元。儘管貴集團的現金資源足以支付全部代價，但董事認為及吾等同意通過向賣方指定的人士發行代價股份以結算總代價的約47.0%以為貴集團留存部分現金資源用於適當時候出現的其他商機及其進一步擴充的資本支出。此外，發行代價股份有助於保留目標公司主要管理人員(即將收取有關代價股份的賀先生及羅女士)及吸引彼等致力於經擴大集團日後的持續發展。

基於上述，管理層認為及吾等認同以現金及代價股份結合的方式支付代價符合貴公司整體利益。

4.3.1 代價股份之發行價

就代價股份而言，貴公司將根據協議按發行價每股4.50港元發行22,717,920股代價股份作為代價的一部分。代價股份將根據獨立股東擬於股東特別大會授出的特別授權配發及發行。

發行價較：

- 於二零一六年六月三十日的未經審核每股資產淨值1.98港元溢價約127.27%；
- 股份於協議日期於聯交所所報每股收市價4.03港元溢價約11.66%；
- 股份於截至協議日期(包括該日)止六個月的平均價格約3.39港元溢價約32.74%；及
- 股份於最後實際可行日期於聯交所所報每股收市價3.99港元溢價約12.78%。

截至最後實際可行日期止過往六個月的收市價



資料來源：聯交所網站

獨立財務顧問函件

吾等注意到於二零一六年六月二十日至最後實際可行日期期間，股份成交價由每股3.08港元升至4.19港元，每股平均價格為約3.52港元。據悉，股份價格於二零一六年十月末上漲至二零一六年十一月三十日的高點每股4.19港元。

經考慮代價股份的發行價較股份的現行市價溢價(包括較於二零一六年六月三十日的未經審核每股資產淨值大幅溢價；及較股份截至收購協議日期(包括該日)止六個月的均價溢價約32.74%)，吾等認為按發行價發行代價股份對獨立股東而言屬公平合理。

4.3.2 對獨立股東之攤薄影響

下表載列 貴公司(i)於最後實際可行日期；及(ii)收購事項完成後之股權架構。

股東	於最後實際可行日期		於收購事項完成後(包括根據特別授權發行代價股份)	
	股份數目	概約百分比(%)	股份數目	概約百分比(%)
陳先生	1,317,500	0.59	1,317,500	0.53
Fullgold Development Limited (附註1)	77,286,000	34.35	77,286,000	31.20
培力控股有限公司(附註2)	51,566,500	22.92	51,566,500	20.82
金煌(附註1)	—	—	13,050,720	5.27
Best Revenue Investments Limited(附註3)	1,562,500	0.69	1,562,500	0.63
K.M. Chan & Co. Limited (附註3)	1,562,500	0.69	1,562,500	0.63
陳先生及其聯繫人	130,170,000	57.86	143,220,720	57.82
Golden Zenith(附註4)	—	—	9,667,200	3.90
公眾股東	91,705,000	40.76	91,705,000	37.02
總計	225,000,000	100.00	247,717,920	100.00

附註：

1. Fullgold Development Limited 及金煌分別由陳先生全資擁有。根據證券及期貨條例，陳先生被視為於Fullgold Development Limited 及金煌所持有及將收購之股份中擁有權益。
2. 培力控股有限公司為一間於英屬處女群島註冊成立之公司，乃Joint Partners Investment Limited 之全資附屬公司。Joint Partners Investment Limited 由陳先生擁有50%，並由文綺慧女士(執行董事及陳先生之配偶)擁有50%。根據證券及期貨條例，陳先生及文綺慧女士分別被視為於培力控股有限公司所持有之股份擁有權益。
3. Best Revenue Investments Limited 及K.M. Chan & Co. Limited 分別由非執行董事陳健文先生全資擁有。根據證券及期貨條例，陳健文先生被視為於Best Revenue Investments Limited 及K.M. Chan & Co. Limited 持有之股份中擁有權益。
4. Golden Zenith 由賀先生擁有60%。根據證券及期貨條例，賀先生被視為於Golden Zenith 將收購之股份中擁有權益。

如上文股權表所闡述，於完成後，合共22,717,920股代價股份將根據收購協議獲發行予賣方指定的金煌及Golden Zenith作為代價的一部分。因此，於收購事項完成後已發行股份將擴大約10.10%。屆時現有公眾股東的股權總額將由40.76%攤薄至37.02%，即攤薄約3.74%。

吾等注意到上述行動將對公眾股東產生攤薄影響。然而，經計及(i)代價股份的發行價較於二零一六年六月三十日的未經審核每股資產淨值溢價約127.27%；(ii)發行價在各項層面較上文闡述的現行市價溢價；(iii)收購事項對 貴集團及其股東的正面財務影響(如下節進一步說明)；及(iv)上文「3.收購事項之背景及理由」一段所披露收購事項的裨益，吾等認為收購事項產生的正面影響／作用超過對現有公眾股東的攤薄影響。吾等因而認為攤薄水平可接受及屬公平合理。

5. 收購事項之潛在財務影響

5.1 收購事項之架構

於收購事項完成後，各目標公司將成本 貴公司的間接全資附屬公司，其業績將併入 貴集團的綜合財務報表。

5.2 對經收購事項擴大之 貴集團的潛在財務影響

(a) 盈利

收購事項後，目標公司的業績將併入 貴公司的綜合財務報表。經計及目標公司業務的增長潛力(彼等預期日後有利可圖)，預期收購事項將提高經擴大集團的盈利。

(b) 資產淨值

由於發行代價股份將增加經擴大集團的股本，預期於收購事項完成後經擴大集團的資產淨額將會增加。儘管部分代價將以 貴集團的現金支付，但目標公司的資產淨值將併入經擴大集團的財務報表。因此，收購事項將對經擴大集團的資產淨值總額產生正面影響。此外，預期經擴大集團的每股資產淨值將因資產淨值增加超過經擴大集團股本增加的事實而增強。

(c) 資產負債率

貴集團將不會使用債務或借貸為收購事項撥資。收購事項後，目標公司資產淨值連同收購事項所產生商譽將併入經擴大集團的財務報表。屆時合併將對經擴大集團的財務狀況產生正面影響。預期收購事項後經擴大集團的資產負債率(按債務總額除以總資產計算)將有所改善。

6. 風險因素

謹此敦促股東注意目標公司成功與否取決於獲取充足中藥材及推出中藥飲片業務的進度，而獲取充足中藥材及推出中藥飲片業務的進度取決於多項因素，包括普遍影響中藥產品的因素以及二零一七年五月前目標公司生產設施是否完工、二零一七年七月前目標公司是否取得GMP認證及目標公司是否達致產品各自預期銷售水平。任何延誤或未達成以上任何因素或會嚴重影響估值。

推薦建議

經考慮以上主要因素，吾等認為(i)收購協議擬進行的收購事項符合貴公司及股東整體利益；及(ii)儘管收購事項非於貴集團一般及日常業務過程中進行，但收購協議的條款屬一般商業條款，就獨立股東而言屬公平合理。

因此，吾等建議獨立股東以及獨立董事委員會向獨立股東提出意見投票贊成擬於股東特別大會提呈批准收購事項及根據特別授權發行代價股份的決議案。

此 致

培力控股有限公司

香港

中環

康樂廣場1號

怡和大厦4002室

獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表

浩德融資有限公司

執行董事

曾憲沛

謹啟

二零一六年十二月三十日

曾憲沛先生(「曾先生」)為浩德融資有限公司的負責人，該公司是可從事證券及期貨條例項下第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的持牌企業，並獲準進行保薦人工作。彼亦為Altus Investments Limited的負責人，該公司是可從事證券及期貨條例項下第1類(證券交易)受規管活動的持牌企業。曾先生於銀行業、企業融資與顧問以及投資管理方面擁有超過15年經驗。特別是，他曾參與多個首次公開發售的保薦工作，並於多個企業財務顧問交易中擔任財務顧問或獨立財務顧問。

根據上市規則第13.84條，浩德融資有限公司獨立於貴集團。浩德融資有限公司於通函日期起的過往兩年內未擔任貴集團其他交易的獨立財務顧問。

以下為獨立物業估值師第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司就其對貴集團於二零一六年九月三十日將予收購物業的估值意見而編製的函件全文、估值概要及估值證書，以供載入本通函。



香港中環
交易廣場二期23樓
第一太平戴維斯
估值及專業顧問有限公司

電話：(852) 2801 6100
傳真：(852) 2530 0756

地產代理牌照號碼：C-023750
savills.com

敬啟者：

關於：位於中華人民共和國的多項物業（「該等物業」）

指示

吾等遵照閣下指示，對昌昊金煌（貴州）中藥有限公司及黔草堂金煌（貴州）中藥材種植有限公司（「目標公司」）持有且將由培力控股有限公司（「貴公司」）或其附屬公司（統稱「貴集團」）收購的位於中華人民共和國（「中國」）的物業進行估值。吾等確認已進行視察、作出有關查詢，並取得吾等認為必要的有關其他資料，以便向閣下提供吾等對該等物業於二零一六年九月三十日（「估值日期」）的價值的意見，以供載入貴公司刊發的通函。

估值基準

吾等對有關物業的估值乃吾等對其市場價值的意見，按吾等定義，市場價值意指「資產或負債經適當市場推廣後，自願買方與自願賣方均在知情、審慎及不受脅迫的情況下於估值日期以公平交易中易手的估計金額」。

對市場價值的理解為資產或負債的估計價值，並無考慮買賣（或交易）成本，亦未抵銷任何相關稅項或潛在稅項。

吾等估值的編製乃遵守香港聯合交易所有限公司證券上市規則第5章及應用指引第12號以及香港測量師學會頒佈的《香港測量師學會估值準則》（二零一二年版）所載的規定。

物業類別及估值方法

在對目標公司於中國持作自用的第一號物業進行估值時，由於已建成的樓宇及建築物的性質，且並無現成可資比較的市場案例，故無法以直接比較法對該等樓宇及建築物進行估值。因此，吾等已採納折舊重置成本（「折舊重置成本」）法評估該物業。折舊重置成本法乃根據有關土地在現行用途的估計市值，另加樓宇及建築物的現時重置成本，並從中就實質損壞以及所有相關形式的陳舊及優化情況作出扣減。折舊重置成本法視乎相關業務是否有充足潛在盈利能力而定。吾等的估值應用於整個綜合建築物或發展項目作為單一權益，且假設該綜合建築物或發展項目不會進行分拆交易。

第二號物業由目標公司於中國持有，正在開發。在對第二號物業進行估值時，吾等僅向地盤面積約為5,499.38平方米的物業的部分土地（該土地擁有業權文件）賦予價值。在進行吾等的估值時，吾等已參照市場中可用的可比土地交易，採納直接比較法。吾等並無為該物業的剩餘部分土地及該物業正在興建的上蓋建築物賦予商業價值，因為目標公司並無獲得上述土地的業權文件及興建建築物的必要許可證。

在對目標公司於中國租用或即將租用的第三號至第九號物業進行估值時，由於該等物業不得出讓或轉租或缺乏可觀租金溢利及／或屬短期租賃性質，故吾等並無賦予該等物業任何商業價值。

業權調查

吾等已獲提供有關物業業權文件的副本。然而，吾等並無檢查文件正本以核實所有權或確定是否存在於並無載於吾等所獲提供副本中的任何修改。吾等在頗大程度上依賴 貴集團及其中國法律顧問君合律師事務所有關該等物業業權的資料。

估值考慮及假設

就該等位於中國的物業進行估值時，吾等假設該等物業在支付名義土地使用費用後按其各自之指定期限獲授可轉讓土地使用權，且已悉數支付所有必要的應付土地出讓金。吾等亦假設物業業主擁有該等物業之合法業權，及有權於所獲授各租期未屆滿的整段期間在不受干擾的情況下自由使用、佔用或轉讓該等物業。

於估值過程中，吾等在很大程度上依賴 貴集團提供的資料及已採納向吾等提供有關圖則批文或法定公告、地役權、年期、佔用詳情、開發建議、所產生的施工成本、地盤及樓面面積及所有相關事宜的意見。估值證書所列的尺寸、量度及面積乃基於吾等獲提供的資料，故僅為約數。吾等並無進行實地測量。吾等並無理由懷疑 貴集團向吾等提供就估值而言屬重要資料的真實性及準確性。吾等亦獲 貴集團告知，所提供的資料並無遺漏重大事實。吾等認為已獲提供足夠資料，以達致知情意見。

吾等的估值並無考慮任何物業的任何抵押、按揭或欠款以及進行出售可能產生的任何開支或稅項。除另有說明外，吾等假設該等物業並無附帶可能影響其價值的任何繁重產權負擔、限制及支銷。

現場視察

吾等已視察該等物業的外部，並在可能情況下視察其內部。現場視察由乞登輝先生(經理)於二零一六年八月三十日至二零一六年九月一日期間內進行。吾等在視察過程中並無發現任何嚴重損壞。然而，吾等並無進行任何結構測量，故無法呈報該等物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他缺陷。吾等亦無對任何設施進行測試。吾等亦並無進行現場調查以釐定用於任何未來開發的地面條件及設施的適合性。吾等估值的編製乃假設該等方面令人滿意且於施工期間內不會發生特別的支出或延遲。

備註

除另有說明外，所有金額均以人民幣列示。

隨函附奉吾等的估值概要及估值證書。

此 致

培力控股有限公司
列位董事 台照
香港
中環
康樂廣場1號
怡和大廈4002室

代表
第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司
董事
劉振權
MRICS MHKIS RPS(GP)
謹啟

二零一六年十二月三十日

附註：劉振權先生乃房產測量師及擁有逾23年中國及香港物業估值的任職資格經驗。

估值概要

序號	物業	於二零一六年 九月三十日 現況下的 市場價值 (人民幣)
----	----	--

第一類—目標公司於中國持作自用的物業

1.	位於中國 貴州省 畢節地區 赫章縣 野馬川鎮山腳村兩幅土地(土地編號：第2014－CR－19及 2014－CR－20號)上所建的工業綜合體	16,600,000 元
小計：		<u>16,600,000 元</u>

第二類—目標公司於中國持有的開發中物業

2.	位於中國 貴州省 黔東南州 丹寨縣興仁鎮興仁村兩幅土地(土地編號：第2015－15及 2015－16號)及毗連土地上正在興建的工業綜合體	700,000 元
小計：		<u>700,000 元</u>

第三類—目標公司於中國租賃的物業

3.	位於中國貴州省 畢節地區 赫章縣野馬川鎮 農產品貿易市場 四合院40號	無商業價值
----	---	-------

序號	物業	於二零一六年 九月三十日 現況下的 市場價值 (人民幣)
4.	位於中國 貴州省 畢節地區 赫章縣 野馬川鎮下毛街村的宿舍及倉儲樓宇部分	無商業價值
5.	位於中國 貴州省 畢節地區 赫章縣 野馬川鎮祥和街的宿舍	無商業價值
6.	位於中國貴州省 畢節地區 赫章縣野馬川鎮 農產品貿易市場 601及602室	無商業價值
7.	位於中國 貴州省 黔東南州丹寨縣興仁鎮 興仁村的一幅土地	無商業價值
		小計： 無

第四類一 目標公司於中國即將租賃的物業

8.	位於中國貴州省 畢節地區 赫章縣 平山鄉 雙塘村的一幅土地	無商業價值
----	---	-------

序號	物業	於二零一六年 九月三十日 現況下的 市場價值 (人民幣)
9.	位於中國貴州省 畢節地區 赫章縣 平山鄉 平山村的一幅土地	無商業價值
		小計： 無
		總計： <u>17,300,000 元</u>

估值證書

第一類一目標公司於中國持作自用的物業

序號	物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一六年 九月三十日現況 下的市場價值
1.	位於中國貴州省赫章縣 野馬川鎮山腳村於兩幅 土地(土地編號:第 2014-CR-19及2014- CR-20號)上所建的工業 綜合體	該物業包括建於2幅土地 上的工業綜合體,總地盤 面積約為34,648.00平方米 (372,951平方英尺)。該物 業於二零一二年完工。 該物業位於野馬川鎮山 腳村。鄰近地區以各種用 途的低層樓宇為主。該物 業距赫章縣中心的物業 約20分鐘車程。 誠如 貴集團所告知,該 物業包括總建築面積約 為3,232.28平方米(34,792 平方英尺)的多棟樓宇。 該物業的土地使用權已 獲授的年期將於二零 一六年十二月四日屆滿, 用於工業用途。	該物業由目標公 司佔用作工業及 輔助用途。	人民幣 16,600,000元

附註:

- 根據兩份國有土地使用權出讓合同——第2014-CR-19及2014-CR-20號(日期均為二零一四年十二月三日),總地盤面積約為34,648平方米的兩幅土地的土地使用權已向黔草堂金煌(貴州)中藥材種植有限公司(「黔草堂金煌」)授出,年期為50年,用於工業用途,土地出讓金總額為人民幣5,510,000元。

2. 根據以下土地使用證，總地盤面積約為34,648平方米的物業的土地使用權已向黔草堂金煌授出。上述證書的詳情如下：

	證書編號	地盤面積 (平方米)	土地使用年期的屆滿日期	土地用途
i	赫國用(2015)第D3號	16,614.00	二零六四年十二月四日	工業
ii	赫國用(2015)第D4號	18,034.00	二零六四年十二月四日	工業
	總計	34,648.00		

3. 根據七份房屋所有權證，總建築面積為3,232.28平方米的7幢樓宇的房屋所有權歸屬於黔草堂金煌。上述證書的詳情如下：

編號	證書編號	建築面積 (平方米)	用途	頒發日期
i	赫房權證野馬川鎮字第16013358號	218.65	配套寫字樓	二零一六年三月二十四日
ii	赫房權證野馬川鎮字第16013356號	624.78	製造	二零一六年三月二十四日
iii	赫房權證野馬川鎮字第16013352號	1,016.86	製造	二零一六年三月二十四日
iv	赫房權證野馬川鎮字第16013354號	978.30	倉儲	二零一六年三月二十四日
v	赫房權證野馬川鎮字第16013355號	255.47	製造	二零一六年三月二十四日
vi	赫房權證野馬川鎮字第16013353號	113.82	其他	二零一六年三月二十四日
vii	赫房權證野馬川鎮字第16013357號	24.40	其他	二零一六年三月二十四日
		3,232.28		

4. 吾等已就物業業權獲 貴集團中國法律顧問提供法律意見，載有(其中包括)以下資料：
- 黔草堂金煌為該物業的唯一合法擁有人；
 - 黔草堂金煌有權佔用、使用、按揭、租賃、轉讓或以其他方式處理該物業；及
 - 該物業並無任何按揭。

第二類 — 目標公司於中國持有的開發中物業

序號	物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一六年 九月三十日現況 下的市場價值
2.	位於中國貴州省黔東南 州丹寨縣興仁鎮興仁村 兩幅土地(土地編號：第 2015-15及2015-16號)及 毗連土地上正在興建的 工業綜合體	該物業包括多幅土地，總 地盤面積約為186,667.60 平方米(2,009,290平方英 呎)，正於該土地上建造 工業綜合體。	該物業正在施工。	人民幣 700,000元 (請參閱 附註4及7)
		該物業位於興仁鎮興仁 村。鄰近地區以低層工業 樓宇為主。該物業距興仁 鎮中心的物業約15分鐘 車程。		
		根據 貴集團提供的資 料，建議於該物業上建造 工業綜合體。完工後，該 物業將包括總建築面積 約為17,342.60平方米 (186,676平方英呎)的7座 樓宇及1項建築物。		
		誠如 貴集團所告知，建 議開發預定於二零一七 年前完工。		
		該物業總地盤面積約為 5,499.38平方米(59,195平 方英呎)的部份的土地使 用權已獲授的年期將於 二零六五年九月二十三 日屆滿，用於工業用途。		

附註：

- 根據兩份國有土地使用權出讓合同——第522636-2015-DZ-0013及522636-2015-DZ-0014號(日期均為二零一五年九月二十三日)，總地盤面積約為5,499.38平方米的兩幅土地的土地使用權已向昌昊金煌(貴州)中藥材種植有限公司(「昌昊金煌種植」)授出，年期為50年，用於工業用途，土地出讓金總額為人民幣570,000元。上述合同載有(其中包括)下列主要狀況：

	土地編號	地盤面積 (平方米)	用途	土地使用年期 的屆滿日期	土地 出讓金 (人民幣)	許可 建築面積 (平方米)	樓宇密度
i.	2015-15	1,104.02	工業	二零六五年 九月二十三日	120,000	772.81	30%
ii.	2015-16	4,395.36	工業	二零六五年 九月二十三日	450,000	3,076.75	30%
	總計	<u>5,499.38</u>			<u>570,000</u>	<u>3,849.56</u>	

根據上述合同，建築工程須於二零一五年十二月三十一日或之前啟動並將於二零一七年十二月三十一日或之前竣工。

- 根據以下土地使用證，總地盤面積約為5,499.38平方米的物業的土地使用權已向昌昊金煌授出。上述證書的詳情如下：

	證書編號	地盤面積 (平方米)	土地使用年期的屆滿日期	土地用途
i	丹國用(2015)第1317號	1,104.02	二零六五年九月二十三日	工業
ii	丹國用(2015)第1318號	4,395.36	二零六五年九月二十三日	工業
	總計	<u>5,499.38</u>		

- 根據編號為(dh01)登記內文變字[2016]第0497號的准予變更登記通知書(日期為二零一六年五月十二日)，昌昊金煌種植獲批准將其名稱變更為昌昊金煌(貴州)中藥有限公司(「昌昊金煌」)。
- 誠如 貴集團所告知，於估值日期已支付的建築成本約為人民幣30,600,000元(吾等的估值中已考慮該成本)。
- 誠如 貴集團所告知，於估值日期該物業的完工估計未付建築成本約為人民幣3,300,000元。
- 吾等已就物業業權獲 貴集團中國法律顧問提供法律意見，載有(其中包括)以下資料：
 - 昌昊金煌為總地盤面積約為5,499.38平方米的兩幅土地的土地使用權的唯一合法擁有人。昌昊金煌有權佔用、使用、租賃、轉讓或以其他方式處理上述土地使用權；
 - 上文附註6(i)所述之兩幅土地之土地使用權並無任何抵押；

- iii. 昌昊金煌並無獲得該物業地盤面積約為181,168.22平方米的部分土地使用證；
 - iv. 昌昊金煌並無獲得建造該物業樓宇的任何必要的許可證；
 - v. 由於該物業為丹寨縣的邀請投資，由於上文附註6(iii)及6(iv)提及的有效的施工許可證及業權文件，昌昊金煌將遭受處罰的可能性微乎其微；
 - vi. 該物業的一部分自二零一六年九月九日至二零二一年九月八日期間抵押予丹寨縣扶貧開發有限公司，貸款金額為人民幣30,000,000元；及
 - vii. 待貴州省人民政府批准後，昌昊金煌於取得相關土地使用權證及必要的許可證方面並無法律障礙。
7. 根據上文附註6之法律意見，吾等並無向該物業上正在興建的建築物及該物業地盤面積約為181,168.22平方米的部分土地賦予任何商業價值，因為於估值日期並無獲得有效的施工許可證及業權文件。供參考，上述樓宇的折舊重置成本為人民幣29,200,000元左右。
8. 誠如貴公司所告知，上文附註6(vi)所述之貸款金額人民幣30,000,000元乃用作營運資金用於發展該物業。吾等亦獲告知，上述貸款金額於完成收購前將不會獲解除，以維持發展及生產。

第三類一 目標公司於中國租賃的物業

序號	物業	概況及租賃詳情	佔用詳情	於二零一六年 九月三十日現況 下的市場價值
3.	位於中國貴州省畢節地區赫章縣野馬川鎮農產品貿易市場四合院40號	該物業包括於二零零八年完工的4層綜合樓宇的1個住宅單元。	該物業由目標公司佔用作宿舍用途。	無商業價值
		誠如 貴集團所告知，該物業的建築面積約為155平方米(1,669平方英尺)。		
		該物業乃由獨立第三方石德艷(「出租人」)出租予黔草堂金煌，年期為一年，於二零一六年一月十日開始及於二零一七年一月十日屆滿。		

附註：

1. 該物業乃出租予黔草堂金煌，年期為一年，於二零一六年一月十日開始及於二零一七年一月十日屆滿，總年租為人民幣7,000元。
2. 吾等已就物業的租賃協議的合法性獲 貴集團中國法律顧問提供法律意見，載有(其中包括)以下資料：
 - i. 租約乃屬有效且具有法律約束力。

序號	物業	概況及租賃詳情	佔用詳情	於二零一六年 九月三十日現況 下的市場價值
4.	位於中國貴州省畢節地區赫章縣野馬川鎮下毛街村的宿舍及倉儲樓宇部分	該物業包括於二零一六年完工的5層宿舍及倉儲樓宇的地下室部分。 誠如 貴集團所告知，該物業的建築面積約為200平方米(2,153平方英尺)。 該物業乃由獨立第三方劉江(「出租人」)出租予黔草堂金煌，年期為一年，於二零一六年八月二十二日開始及於二零一七年八月三十一日屆滿。	該物業由目標公司佔用作宿舍用途。	無商業價值

附註：

1. 該物業乃出租予黔草堂金煌，年期為一年，於二零一六年八月二十二日開始及於二零一七年八月三十一日屆滿，總年租為人民幣5,260元。
2. 吾等已就物業的租賃協議的合法性獲 貴集團中國法律顧問提供法律意見，載有(其中包括)以下資料：
 - i. 租約乃屬有效且具有法律約束力。

序號	物業	概況及租賃詳情	佔用詳情	於二零一六年 九月三十日現況 下的市場價值
5.	位於中國貴州省畢節地區赫章縣野馬川鎮祥和街的宿舍	該物業包括於二零零七年完工的7層綜合樓宇的1個住宅單元。 誠如 貴集團所告知，該物業的建築面積約為165平方米(1,776平方英尺)。 該物業乃由獨立第三方陳衛侯(「出租人」)出租予黔草堂金煌，年期為一年，於二零一六年八月三十一日開始及於二零一七年八月三十一日屆滿。	該物業由目標公司佔用作宿舍用途。	無商業價值

附註：

1. 該物業乃出租予黔草堂金煌，年期為一年，於二零一六年八月三十一日開始及於二零一七年八月三十一日屆滿，總年租為人民幣5,000元。
2. 吾等已就物業的租賃協議的合法性獲 貴集團中國法律顧問提供法律意見，載有(其中包括)以下資料：
 - i. 租約乃屬有效且具有法律約束力。

序號	物業	概況及租賃詳情	佔用詳情	於二零一六年 九月三十日現況 下的市場價值
6.	位於中國貴州省畢節地區赫章縣野馬川鎮農產品貿易市場601及602室	該物業包括於二零零八年完工的8層綜合樓宇的1個住宅單元。 誠如 貴集團所告知，該物業的建築面積約為300平方米(3,229平方英尺)。 該物業乃由獨立第三方李遠明(「出租人」)出租予黔草堂金煌，年期為一年，於二零一六年八月九日開始及於二零一七年八月九日屆滿。	該物業由目標公司佔用作宿舍用途。	無商業價值

附註：

1. 該物業乃出租予黔草堂金煌，年期為一年，於二零一六年八月九日開始及於二零一七年八月九日屆滿，總年租為人民幣10,000元。
2. 吾等已就物業的租賃協議的合法性獲 貴集團中國法律顧問提供法律意見，載有(其中包括)以下資料：
 - i. 租約乃屬有效且具有法律約束力。

序號	物業	概況及租賃詳情	佔用詳情	於二零一六年 九月三十日現況 下的市場價值
7.	位於中國 貴州省 黔東南州 丹寨縣興仁鎮 興仁村的一幅土地	該物業包括一幅總地盤 面積約為600畝(400,002.00 平方米或4,305,622平方英 呎)的土地。 該物業乃由獨立第三方 丹寨縣興仁鎮興仁村村 委會(「出租人」)出租予昌 吳金煌，年期為二十年， 於二零一五年一月一日 開始及於二零三四年 十二月三十一日屆滿。	該物業由目標公 司佔用作種植用 途。	無商業價值

附註：

1. 該物業乃出租予昌吳金煌，年期為二十年，於二零一五年一月一日開始及於二零三四年十二月三十一日屆滿。二零一六年的總年租為人民幣409,947.96元。
2. 吾等已就物業的租賃協議的合法性獲 貴集團中國法律顧問提供法律意見，載有(其中包括)以下資料：
 - i. 租約乃屬有效且具有法律約束力。

第四類一 目標公司於中國即將租賃的物業

序號	物業	概況及租賃詳情	佔用詳情	於二零一六年 九月三十日現況 下的市場價值
8.	位於中國貴州省 畢節地區 赫章縣 平山鄉 雙塘村的一幅土地	該物業包括一幅總地盤 面積約為62.83畝(41,886.88 平方米或450,870平方英 呎)的土地。 該物業乃由獨立第三方 赫章縣平山鄉雙塘村民 委員會(「出租人」)出租予 黔草堂金煌，年期為一 年，於二零一六年十二月 一日開始及於二零一七 年十二月一日屆滿。	該物業將由目標 公司佔用作種植 基地用途。	無商業價值

附註：

1. 該物業乃出租予黔草堂金煌，年期為一年，於二零一六年十二月一日開始及於二零一七年十二月一日屆滿，總年租為人民幣400元／畝。
2. 吾等已就物業的租賃協議的合法性獲 貴集團中國法律顧問提供法律意見，載有(其中包括)以下資料：
 - i. 租約乃屬有效且具有法律約束力。

序號	物業	概況及租賃詳情	佔用詳情	於二零一六年 九月三十日現況 下的市場價值
9.	位於中國貴州省 畢節地區 赫章縣 平山鄉 平山村的一幅土地	該物業包括一幅總地盤 面積約為33.47畝(22,313.44 平方米或240,182平方英 呎)的土地。 該物業乃由獨立第三方 赫章縣平山鄉平山村民 委員會(「出租人」)出租予 黔草堂金煌，年期為一 年，於二零一六年十二月 一日開始及於二零一七 年十二月一日屆滿。	該物業將由目標 公司佔用作種植 基地用途。	無商業價值

附註：

1. 該物業乃出租予黔草堂金煌，年期為一年，於二零一六年十二月一日開始及於二零一七年十二月一日屆滿，總年租為人民幣500元／畝。
2. 吾等已就物業的租賃協議的合法性獲 貴集團中國法律顧問提供法律意見，載有(其中包括)以下資料：
 - i. 租約乃屬有效且具有法律約束力。

以下為獨立估值師第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司就其對本集團於二零一六年八月三十一日將予收購目標公司的估值意見而編製的函件全文，以供載入本通函。



香港中環
交易廣場二期23樓
第一太平戴維斯
估值及專業顧問有限公司

電話：(852) 2801 6100
傳真：(852) 2530 0756

地產代理牌照號碼：C-023750
savills.com

敬啟者：

關於：有關昌昊金煌(貴州)中藥有限公司及黔草堂金煌(貴州)中藥材種植有限公司的100%股權的估值分析

遵照培力(南寧)藥業有限公司(「買方」、「培力南寧」或「貴公司」)的指示，第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司(「第一太平戴維斯」或「吾等」)已就昌昊金煌(貴州)中藥有限公司(「昌昊金煌」)及黔草堂金煌(貴州)中藥材種植有限公司(「黔草堂金煌」)(統稱「目標公司」)的100%股權於二零一六年八月三十一日(「估值日期」)的合併價值進行估值分析並編製估值報告(「報告」)以概述吾等的評估及分析結果。

本報告載述估值目的、工作範圍、經濟概覽、行業概覽、目標公司概覽、估值方法、調查及分析、評論、估值意見、特定假設、一般假設、限制條件及管理層確認以及事實。

1. 估值目的

本報告旨在根據國際財務報告準則第13號表述目標公司於上述估值日期的公允價值(定義見下文)的獨立意見。吾等承認，本報告將可供貴公司查閱作公開文檔用途及僅供載入貴公司有關建議收購目標公司(「建議收購事項」)的通函。

根據國際財務報告準則，公允價值定義為「市場參與者於計量日期進行之有序交易中出售資產所收取或轉讓負債所支付之價格」。

建議收購事項(倘實現)及相應的交易價格將為買方與目標公司股東之間的談判結果。買方的管理層應全權負責釐定建議收購事項的代價，其中吾等並無參與談判且並無就協定的代價發表評論。

2. 工作範圍

吾等的工作範圍包括以下各項：

- 閱覽及了解向吾等提供的目標公司的財務資料；
- 獲得目標公司管理層(「管理層」)編製的財務預測；
- 與 貴公司及／或管理層討論以獲得對預測相關的關鍵業務假設的理解。吾等已倚賴管理層有關預測的可行性的投入；
- 根據管理層編製的財務預測進行估值分析；及
- 進行貼現率或來自公開資料來源的其他相關資料的市場研究。

吾等並無理由認為有向吾等隱瞞任何重大事實。然而，吾等並無保證吾等的調查已發現在審核或更深入的檢查下可能披露的所有事項。

由於事件及情況時常不按預期發生，預測的結果與實際結果之間通常會有差異，該等差異可能乃屬重大。吾等並無就目標公司業務經營的實際結果是否將與預測結果相若發表意見，因為與未來事件有關的假設按其性質乃屬本質上不確定且無法獨立證實。

就其性質而言，估值工作不同於精密科學且在很多情況下得出的結論將必然屬主觀性及取決於個人判斷的運用。因此，並沒有無可爭議的單一價值，吾等一般會表述吾等認為乃屬合理及可辯護的估值意見，而其他各方可能有不同的意見。

吾等了解到，貴公司將於作出與建議收購事項有關的任何投資或業務決定的過程中進行 貴公司自身的盡職調查。貴公司將不會僅倚賴於吾等的報告，且 貴公司使用吾等的報告結果不可取代 貴公司應進行的其他分析及查詢。吾等毋須作出特定的購買或出售建議。貴公司承認，當考慮可能的日後盈利能力及現金流量時，貴公司有責任考慮吾等的評論並基於可供 貴公司查閱的資料作出 貴公司自身的決定。

吾等報告的編製僅供買方用於吾等的報告「估值目的」一節所述的用途。未經吾等事先書面同意，除買方及其最終母公司以外，報告不應分發予任何其他各方，全部或部分複製或用於任何其他用途。第一太平戴維斯不會對可能向其出示或遞交報告的任何第三方承擔任何責任或義務。

3. 目標公司概况

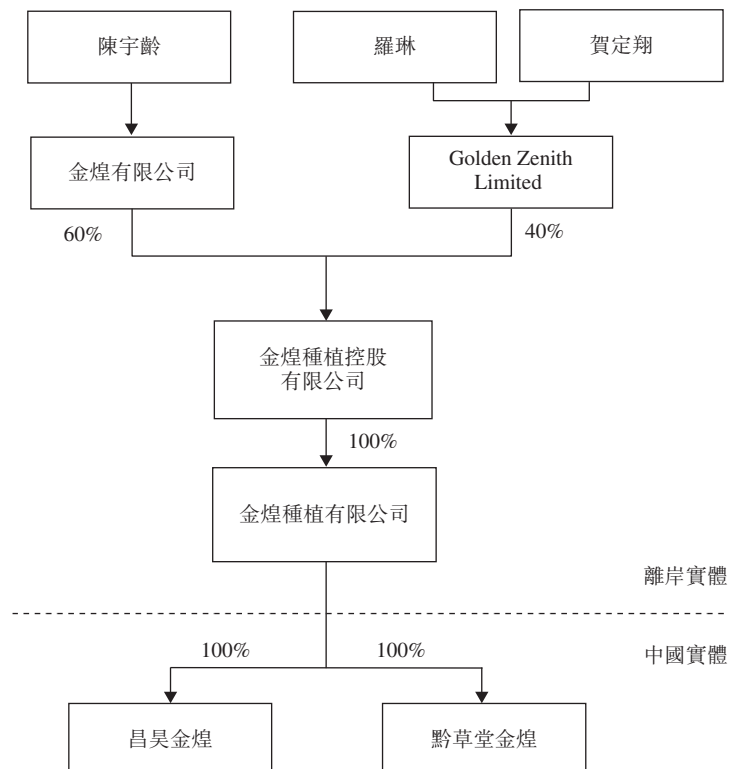
3.1 交易背景

買方建議向金煌種植有限公司（「賣方」）收購昌昊金煌及黔草堂金煌100%的股權。

買方為培力控股有限公司的全資附屬公司，一間於開曼群島註冊及於香港上市的公司。

賣方由三名個人股東（「現有股東」）（透過多層控股公司）最終擁有。兩名現有股東（即羅琳（「羅女士」）及賀定翔（「賀先生」）於昌昊金煌及黔草堂金煌擔任重要的管理層職位。

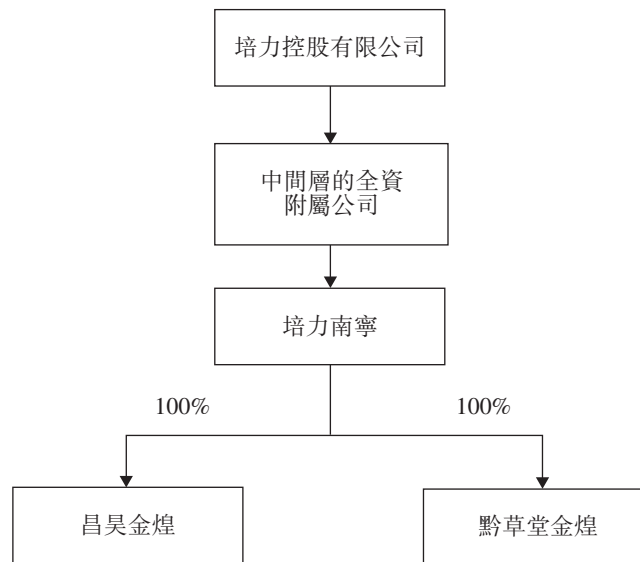
交易前結構如下所示：



資料來源：貴公司

買方及屬於培力控股有限公司的其他附屬公司組成培力集團。培力集團從事為零售客戶研究、開發、製造及銷售中藥保健產品及由中醫從業者專業使用的濃縮中藥配方顆粒(CCMG)產品的業務。

目標公司從事種植、加工及買賣中草藥產品的業務。交易後架構如下所示：



資料來源：買方

3.2 業務背景

目標公司為中藥價值鏈的上游供應商。與市場中專注於中成藥(價值鏈的終端產品)製造及銷售的大型企業不同，目標公司向該等公司供應原材料。昌昊金煌及黔草堂金煌主要從事種植及買賣中藥材以及生產及銷售中藥飲片業務。

3.2.1 買賣中藥材

昌昊金煌銷售的主要中藥材產品為茯苓、鉤藤、何首烏、太子參。另一方面，黔草堂金煌僅向其客戶銷售半夏。

昌昊金煌及黔草堂金煌有重疊的客戶。兩間經營附屬公司共同擁有七家大客戶：培力南寧、津村、天方健(中國)藥業有限公司、江陰天江藥業有

限公司、華東醫藥股份有限公司、廣州醫藥有限公司、北京康仁堂藥業有限公司及宛西製藥股份有限公司，該等客戶合共構成二零一六年四個月預測期間內中藥材銷售產生的預測總收入的91%。

3.2.2 生產及銷售中藥飲片

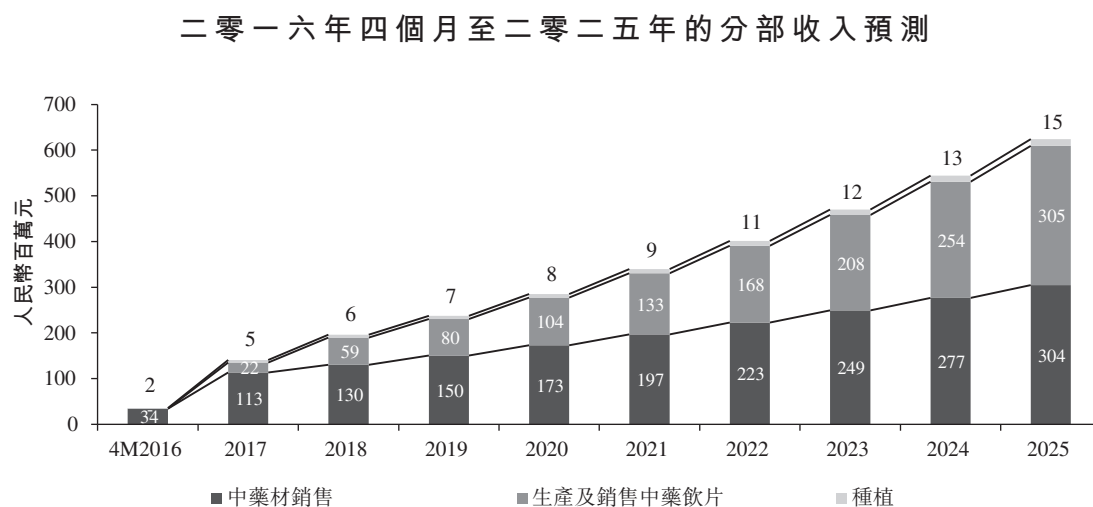
收割後，新鮮草藥可透過一系列步驟(包括挑選、清洗、烘乾及切片)以加工成中藥飲片。

該分部為新業務分部，將於二零一七年開始經營。昌昊金煌擬製造及銷售高端檔位及檔位的中藥飲片以推向市場。

3.2.3 種植

該業務分部佔目標公司總收入的一小部分，約佔二零一六財政年度最後四個月的總銷售額約4.4%。

下圖列示二零一六年四個月至二零二五年按分部劃分的總銷售額估計及明細。



資料來源：管理層

4. 估值方法

一般有三種計算目標公司公允價值的公認的方法，即市場法、收益法及成本法。該等方法各自在一種或多種情況下乃屬恰當，有時可能同時採用兩種或更多方法。特定方法的選擇將基於在最合適評估類似性質的企業實體的做法及可供分析的資料予以釐定。

4.1 市場法

市場法按市場參與者之間進行交易的類似性質的其他企業實體的價格對企業實體進行估值。此方法的基礎理論為，任何人不會支付高於市場價的價格以獲得可以市場價獲得的相同替代品。實施此方法時須存在足夠可資比較的公司或交易(有可用的定價數據及用於估值目的的相關指標)。

4.2 收益法

收益法基於企業實體產生的經濟利益的現值(一般為自由現金流量)對企業實體進行估值。此方法的基礎理論為，任何人不會支付超過於企業實體的有效期限內獲得的經濟利益現值的價格。實施此方法時須存在一套合理及言之有據的財務預測以估計未來經濟利益，及用於計算貼現率的市場數據以適當地將未來經濟利益貼現為現值，反映與實現該等利益相關的風險。

4.3 成本法

成本法基於現時複製處於類似狀況下的企業實體的現有資產及負債的成本對企業實體進行估值。此方法的基礎理論為，倘複製乃屬可能，則任何人不會支付超過企業實體現有資產及負債的現時複製成本。實施此方法時，評估師須計算所有現有資產及負債(包括根據相關財務報告準則不可確認的任何內部產生的無形資產)的複製成本，而任何實物、功能或經濟方面的陳舊均須被考慮。根據此方法下計算所得之企業實體的價值一般是代表着盈利企業的「最低」價值，因為各項資產及負債的現時複製成本未必可反映該等資產及負債在一起使用下所產生的溢利潛力。部分無形資產(比如商譽)不可根據成本法進行估值，因為該等資產並無置換或複製成本。

4.4 選擇的估值方法及詳細分析

於選擇適用於目標公司的估值方法時，吾等已考慮對類似性質的企業實體進行估值的最合適的做法及可供吾等分析的資料。並無採納市場法是因為缺乏可用於估值目的的位於中華人民共和國（「中國」）的非常類似於目標公司的企業實體的買賣的足夠的公開資料。並無採納成本法是因為該方法無法反映目標公司於其擴張計劃中產生的未來經濟利益。採納收益法是因為管理層可提供目標公司的一套長期財務預測（有支持性的分析），且目標公司的價值主要受到將產生的預期未來經濟利益所推動。下文載列根據收益法進行的詳細分析。

4.4.1 折現現金流量

根據收益法，吾等已採用折現現金流量（「DCF」）法。該方法通過將企業實體所有未來現金流量折現至現值對其進行估值。公司各年自由現金流計算如下：

公司自由現金流 = 純利 + 折舊及攤銷 + 稅後利息開支 - 營運資金淨額變動 - 資本開支

自由現金流現值計算如下：

$$PVCF = CF_1/(1+r) + CF_2/(1+r)^2 + \cdots + CF_n/(1+r)^n + TV/(1+r)^n$$

其中：

$PVCF$ = 自由現金流現值；

CF_n = 第 n 年自由現金流；

r = 折現率；

n = 明確現金流年數；及

TV = 最終價值。

計算DCF時通常採用終值，以反映預測明確現金流期間以外業務的持續價值。通常採用戈登增長模型參考基於預期當地長期通脹率或特定行業適用的較低增長率釐定的長期增長率估計最終價值。戈登增長模型大致計算如下：

$$TV = NCF_n(1+g)/(r-g)$$

其中：

TV = 終值；

NCF_n = 第 n 年正常化自由現金流；

r = 折現率；

n = 明確現金流年數；及

g = 永久增長率

吾等已採用2.5%的永久增長率計算目標公司的最終價值。

4.4.2 折現率

估計目標公司適當折現率時，吾等使用資本資產定價模式(「CAPM」)估計權益成本，然後計算加權平均資本成本(「WACC」)。

根據CAPM，權益成本為無風險利率與投資者補償所承擔市場風險所需股權風險溢價的總和。此外，企業實體的權益成本或會受獨立於整體市場的其他公司特有風險因素(例如規模溢價)影響。折現率基於目標公司當時無風險率、規定市場回報、估計收益率及估值日當時具體風險因素按下述公式釐定：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{(D+E)} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{(D+E)}$$

其中：

K_e = 權益成本

E = 權益市場價值

K_d = 債務成本

D = 債務市場價值

T = 公司稅率

4.4.2.1 債務成本

於估計用於WACC計算的債務成本時，目標為得出目標公司債務融資的加權平均成本的整體估計，猶如其於估值日期正對其所有債務進行再融資，與用於WACC計算的槓桿假設一致。以債務的除稅前成本乘以利息稅盾 $(1-t)$ 以釐定債務的除稅後成本。

$$\text{債務的除稅後成本} = K_d \times (1-t)$$

4.4.2.2 權益成本

權益成本採用資本資產定價模式(CAPM)估計，在該模式中，權益成本等於無風險證券回報加就系統風險(Beta)所調整權益風險溢價(ERP)，另加資本特定風險的額外溢價。權益成本的一般公式呈列如下：

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + \alpha$$

其中：

R_f = 無風險利率

ERP = 權益風險溢價，即資產的「市場」組合正賺取的高於無風險利率的平均風險溢價

β = 貝塔係數，即特定資產相對於市場組合風險的系統性風險的指標

α = 公司特定的風險溢價，包括規模溢價

4.4.2.3 WACC

透過吾等的市場調研，吾等觀察到並無僅僅經營與目標公司相同的細分市場(即中藥價值鏈中的上游供應商)及處於相同業務階段的上市公司。因此，吾等已擴大搜索範圍並基於目標公司業務性質的相似性物色到一系列參考公司，該等公司乃經與買方及目標公司的管理層討論及協定。於計算目標公司的WACC時，吾等基於協定的參考公司採納債務股本比率的行業中值。參考公司主要乃參照以下選擇標準進行選擇：

- 該等公司主要從事中藥行業；
- 該等公司有足夠的上市及經營歷史；
- 該等公司於中國擁有主要經營分部；及

- 該等公司的財務資料定期於公共領域公佈。

參考公司及所採納的參數的詳情載列於下文。

公司名稱	股份代號	上市地點	業務說明
康美藥業股份有限公司	600518 CH	中國	康美藥業股份有限公司開發、生產及銷售用於治療高血壓及傷風的醫療藥物。該公司亦生產抗生素藥物及保健產品。康美亦透過其批發及零售網絡銷售其他製藥廠的醫療藥物。
河南太龍藥業股份有限公司	600222 CH	中國	河南太龍藥業股份有限公司開發及生產中成藥及西藥藥物。
香雪製藥股份有限公司	300147 CH	中國	香雪製藥股份有限公司生產及銷售現代中藥。該公司的主要產品包括抗病毒口服液及板藍根膠囊。
廣東太安堂藥業股份有限公司	002433 CH	中國	廣東太安堂藥業股份有限公司開發、製造及銷售中藥。該公司的產品包括皮膚類藥膏及藥丸，以及心血管藥物。
浙江震元股份有限公司	000705 CH	中國	浙江震元股份有限公司批發及零售中藥、中藥材、化學藥製劑、以及保健產品。透過其附屬公司，該公司亦製造藥物。
石家莊以嶺藥業股份有限公司	002603 CH	中國	石家莊以嶺藥業股份有限公司開發、生產及銷售中成藥。該公司的主要產品包括通心絡膠囊、參松養心膠囊、蓮花清瘟膠囊、芪蔭強心膠囊及八子補腎膠囊。
廣東眾生藥業股份有限公司	002317 CH	中國	廣東眾生藥業股份有限公司製造中藥原料藥物。
山西振東製藥股份有限公司	300158 CH	中國	山西振東製藥股份有限公司開發、生產及銷售中藥製劑及藥劑。該公司的主要產品為延舒注射液、癌症治療輔助藥物。該公司透過其附屬公司亦生產及銷售心腦血管藥物、抗生素、OTC藥物及傳統劑量形式的中成藥。
浙江佐力藥業股份有限公司	300181 CH	中國	浙江佐力藥業股份有限公司開發、生產及銷售中成藥。該公司的主要產品為烏靈菌粉和烏靈膠囊。

公司名稱	股份代號	上市地點	業務說明
貴州百靈企業集團製藥股份有限公司	002424 CH	中國	貴州百靈企業集團製藥股份有限公司是一間製藥公司。該公司的產品包括片劑、膠囊劑、糖漿劑、軟膠囊、顆粒劑、丸劑及散劑。

資料來源：彭博

WACC概要

項目	值	附註
無風險收益率(R_f)	2.79%	來自彭博的中國10年期政府債券常規收益率
無槓桿貝塔值(β_u)	1.02	參考公司的3年期每週貝塔值的中位數
負債與權益比率	5.11%	參考公司負債與權益比率的中位數
目標槓桿比率	4.87%	$D/(D+E)$
有槓桿貝塔值(β_e)	1.07	Hamada公式： $\beta_e = \beta_u \times 1 + (1 - \text{稅率}) \times D/E$
權益風險溢價(ERP)	6.90%	根據於二零一六年一月更新的Aswath Damodaran數據
規模溢價(α_1)	5.60%	根據Duff & Phelps, LLC刊發的二零一六年估值手冊－資本成本指引的第10位十分位數
公司特定風險溢價(α_2)	3.00%	估值師對目標公司於規模溢價之外特有的不確定性預測的主觀判斷
股權成本(K_e)	18.80%	$K_e = R_f + \beta_e \times ERP + \alpha_1 + \alpha_2$
稅率(T)	4.60%	目標公司的長期實際稅率
負債成本(稅前)(K_d)	4.90%	於估值日期年度的中國5年借貸比率
負債成本(稅後)	4.67%	除稅前負債成本 $(1 - \text{稅率})$
稅後WACC	18.11%	稅後WACC = $K_e \times (1 - \text{目標槓桿比率}) + K_d \times (1 - T) \times \text{目標槓桿比率}$
已採納的WACC	18.00%	湊整WACC

資料來源：Savills 分析、彭博、Damodaran Online

4.4.3 缺乏流動性折扣(「DLOM」)的假設

市場流動性界定為按交易成本最低的既定價格把投資快速變為現金的能力。鑒於兩種相同的業務權益，投資者通常會為於市場上對能以最快速度轉換為現金，且於尋找買家過程中具有較低價值虧損風險

的資產支付較高價格。該等兩種價格的差額即為DLOM, DLOM一般應用於對非公開交易的公司的股本權益進行估值，以調整估值基準至不可流通基準。

經參考FMV Opinion, Inc. (一間美國估值顧問公司，其受限制股票研究經常獲估值參與者援引為DLOM的參考)於美國出版的FMV受限制股票研究手冊指引二零一六年版所報告的DLOM中位數，由於缺少對香港、中國或亞洲的同等研究，於達致目標公司於估值日期的公允價值時，所採納的流動性折扣為16.11%。

4.4.4 敏感度分析

為釐定於一組特定假設下自變項之數值不同對某一因變項之影響，吾等就基準情況折現率的1%偏離對目標公司公允價值進行敏感度分析。敏感度分析結果如下：

折現率絕對值變動	所用折現率	目標公司公允價值 (人民幣千元)
+1%	19%	186,236
0	18%	195,115
-1%	17%	205,218

4.4.5 情境分析

作為吾等情境分析的一部分，吾等透過假設目標公司較不同預測期所預計者提早進入穩定的現金流階段(即終值年度)，測試了對目標公司合併權益價值的影響(即僅於到達穩定階段後的名義增長)。結果顯示於下表：

穩定階段年度	目標公司公允價值 (人民幣千元)
二零二五財政年度	195,115
二零二四財政年度	159,904
二零二三財政年度	127,377
二零二二財政年度	94,014
二零二一財政年度	61,959

上述情境分析表明穩定階段盈利水平對目標公司公允價值具有重大影響。目標公司越早停止預計高增長並進入穩定階段，則目標公司公允價值越低。

5. 調查及分析

吾等的調查包括與管理層成員就目標公司的發展、營運及其他有關資料進行討論。此外，吾等已作出相關查詢，並就中國經濟及視為相關的中國中藥行業獲得進一步資料及數據，以進行估值。

作為吾等分析的一部分，吾等已經審閱有關財務資料及管理層提供予吾等的有關目標公司的其他相關數據。吾等亦已於二零一六年九月在貴州進行實地視察並與管理層會面。

就本次估值而言，吾等完全依賴管理層基於現時可獲得資料及當前的業務經營狀況向吾等提供的財務預測。財務預測亦考慮其他相關因素，其一般包括但不限於下列各項：

- 目標公司業務營運的市場及商業風險；
- 整體經濟前景以及目標公司業務營運的特定投資環境；
- 對類似業務營運的市場預期；及
- 本報告特定及整體假設中所述的假設。

6. 整體假設

儘管吾等的估值包含可預見的變動，但於編製所報告的評估數字時已作出多項假設。該等假設為：

- 業務營運所在國家或地區的現行政治、法律、稅務、財政或經濟狀況將不會出現重大變動；
- 通脹率、利率及貨幣匯率將不會與當時產生重大不同；
- 目標公司將保留其主要管理層及技術人員，以維持其持續經營；
- 將不會因影響現有業務之國際危機、行業糾紛、行業意外或惡劣天氣情況而出現重大業務中斷；
- 目標公司將不會受到針對其業務或客戶提出且對價值有重大影響之索償及訴訟所影響；

- 目標公司不受任何法定通告所影響，其業務營運並無亦不會導致違反任何法定規定；
- 目標公司的業務並無受到任何不尋常或嚴苛之限制或阻礙；及
- 目標公司的潛在壞賬將不會對其業務營運構成重大影響。

7. 限制條件

吾等的工作在頗大程度上依賴管理層提供的資料。吾等並不會就，或並未獲指示就業務的合法性及目標公司對資產的擁有情況發表意見。於吾等估值的過程中，吾等已假設資產已取得所有規定的登記，並可在市場上自由轉讓，不會遭遇任何重大障礙。

儘管吾等於估值中已使用吾等的專業知識及於採納假設及其他相關主要因素時審慎行事，惟該等因素及假設仍然易受業務、經濟環境、競爭不確定性的變動或外部因素的任何其他突然改變影響。

吾等謹此強調，吾等報告所載的任何預期財務資料之達成乃取決於所依據假設的持續有效性。吾等不對任何預期財務資料的達成負上任何責任。實際結果可能有別於預期財務資料所示者，因為事實及情況經常不按預期般發生，而差異可能甚為重大。

吾等的主要資料來源詳情載於報告，截至目前為止，吾等信納，於吾等報告所呈列的資料與吾等工作中所獲提供的其他資料一致。然而，吾等不能保證資料來源的可靠性及準確性。

吾等概無義務就於本報告日期後所知悉的事件或資料更新吾等的報告。儘管如此，吾等保留權利(倘吾等認為乃屬必要)根據於估值日期所存在但於本報告日期後吾等方知悉的任何資料修訂吾等的估值。

8. 管理層確認事實

本報告的草擬本及吾等的計算已經送交予管理層。彼等已經審閱及口頭確認本報告所述事實，且計算在所有重大方面均屬準確，及彼等並無發現已被排除在外的與吾等聘用有關的任何重大事項。

9. 備註

除非另有所述，所有貨幣金額均以人民幣列值。

吾等已獲提供與目標公司有關的相關文件及財務資料的摘錄。吾等在制定公允價值的意見時依賴來自不同公開渠道的上述資料及數據。然而，吾等並未查閱原始文件以確定可能並未載於吾等所獲副本的任何修訂。吾等的工作並不構成審核及吾等無法就提供予吾等的資料給予擔保。吾等並無責任懷疑上述資料的真實性及準確性，而該等資料對估值而言乃屬重大。吾等亦獲 貴公司確認，概無與本估值相關的重大事實已從所提供資料中遺漏。吾等亦已作出相關查詢及取得本次估值所需的進一步資料。

吾等謹此確認，吾等於目標公司、 貴公司及其各自的控股公司、附屬公司及關連公司或本報告所呈報的價值中並無擁有任何現時或潛在權益。

本報告根據隨附的假設及限制條件刊發。

估值結論乃按普遍接納的估值程序及慣例作出，並主要倚賴使用多項假設及考慮多項不明朗因素，惟並非全部均可輕易量化或確定。此外，所採納假設在本質上受商業、經濟及競爭各方面的重大不確定因素及突發事故所制約，其中多項因素不在 貴公司及吾等的控制範圍之內。

與被估值的目標資產有關的任何實際交易或會按高於或低於吾等估值結論的價值決定，其取決於買方與賣方於當時的交易、知識及動機等各種情況。

10. 估值意見

根據上文所述分析及所用方法，吾等認為，目標公司於二零一六年八月三十一日的公允價值介乎人民幣**186,236,000元**(人民幣壹億捌仟陸百貳拾叁萬陸仟圓)及人民幣**205,218,000元**(人民幣貳億零伍佰貳拾壹萬捌仟圓)。

閣下務請垂注，於本報告日期，加工廠(開始銷售草藥飲片的關鍵步驟)的建設尚在進行中。然而，建設的相關土地使用權證及必需的許可證尚未取得。完成建設程序的任何重大延誤將在很大程度上影響目標公司的價值。

此 致

培力(南寧)藥業有限公司
中華人民共和國
廣西
南寧市
南寧高新技術開發區
科園大道46號

列位董事 台照

代表

第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司

董事
劉振權

MRICS MHKIS RPS(GP)

助理董事
潘宏烽

HKICPA CICPA (non-practising) PRM

謹啟

二零一六年十二月三十日

附註：

- (a) 劉振權先生乃香港註冊專業測量師及香港商業估值議會(HKBVF)註冊業務估值師，於香港及中國就資產及業務估值方面擁有豐富經驗。
- (b) 潘宏烽先生乃香港會計師公會(HKICPA)會員、中國註冊會計師協會(CICPA)非執業會員及國際風險管理師協會(PRMIA)出具的國際風險管理師(PRM)頭銜持有人。彼於香港、中國及歐洲的業務估值方面擁有豐富經驗。

A. 申報會計師就估值報告發出之函件

以下為安永會計師事務所(香港執業會計師)發出之報告全文，以供載入本通函。

**申報會計師就有關昌昊金煌及黔草堂金煌的貼現未來估計現金流量而發出的報告**

致培力控股有限公司董事會

吾等已獲委聘就第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司所編製有關評估昌昊金煌及黔草堂金煌(「目標公司」，如培力控股有限公司(「貴公司」)日期為二零一六年十二月三十日的通函(「通函」)所披露)於二零一六年八月三十一日的公允價值估值(「估值」)所依據的貼現未來估計現金流量(「相關貼現現金流量」)之計算在算術上的準確性作出報告。估值乃就建議收購目標公司而編製，載於通函附錄二。估值所依據之相關貼現現金流量根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條被視為盈利預測。

董事的責任

目標公司董事(「董事」)僅負責編製相關貼現現金流量。相關貼現現金流量使用董事釐定之一系列基準及假設(「假設」)編製，而董事須就其完整性、合理性及有效性承擔全部責任。假設載於通函附錄二「6. 整體假設」一段。

吾等之獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈之職業會計師道德守則中對獨立性及其他道德之規定，有關規定乃基於誠信、客觀、專業勝任能力及應有審慎、保密及專業行為之基本原則而制定。

本所應用香港質量控制準則第1號——有關進行財務報表審核及審閱以及其他核證及相關服務業務的公司的質量控制，並相應設有全面質量控制體系，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用法律法規之成文政策及程序。

申報會計師的責任

吾等之責任乃根據吾等之工作就相關貼現現金流量之計算在算術上的準確性發表意見。相關貼現現金流量不涉及採納會計政策。

吾等乃根據香港會計師公會所頒布之香港核證工作準則第3000號(經修訂)歷史財務資料審計或審閱以外的核證工作進行吾等之工作。該準則規定吾等須規劃及進行委聘工作，以合理保證就有關計算在算術上的準確性而言，董事是否已根據所採納之假設妥善編製相關貼現現金流量。吾等工作主要包括檢查董事基於假設所編製的相關貼現現金流量之計算在算術上的準確性。吾等的工作範圍遠小於按照香港會計師公會頒佈之香港審計準則所進行之審計，因此，吾等不發表審核意見。

吾等並不就相關貼現現金流量所依據之假設的適當性及有效性作出報告，因此，吾等在任何情況下不會就此發表意見。吾等之工作不構成對目標公司的任何估值。編製相關貼現現金流量時所用假設包括對未來事件及可能發生或不發生的管理層行為的假設。即使預計事件及行為確實發生，實際結果仍可能與相關貼現現金流量不符，甚至可能存在重大差異。吾等所執行的工作僅就根據上市規則第14.62(2)段之規定向閣下申報，而並無其他用途。吾等不就吾等的工作或由此產生或與之相關的任何事項向任何其他人士承擔任何責任。

意見

基於上文所述，吾等認為，就相關貼現現金流量之計算在算術上的準確性而言，相關貼現現金流量已於所有重大方面根據董事採納之假設妥善編製。

安永會計師事務所

執業會計師

香港

香港中環

添美道1號

中信大廈22樓

二零一六年十二月三十日

B. 有關估值報告之董事會函件

以下為董事會致聯交所之函件全文，以供載入本通函。



敬啟者：

- (1)有關收購目標公司之須予披露及關連交易；
及
(2)根據特別授權發行代價股份

謹此提述本公司於二零一六年十二月三十日刊發之通函(「**通函**」)，本函件構成其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等謹此提述第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司(「**獨立估值師**」)就目標公司編製的日期為二零一六年十二月三十日之估值報告(「**估值報告**」)，該報告載於通函附錄二。獨立估值師編製並由獨立估值師及本公司負責的估值報告所載的估值，構成上市規則第14.61條項下的盈利預測。

吾等已檢討及討論估值報告，包括編製目標公司估值所依據的基準及假設。根據上市規則第14.62條，吾等已聘請本公司核數師安永會計師事務所就目標公司之貼現未來現金流量(就計算而言)是否已根據估值報告所採納基準及假設妥為編製作報告，並已考慮安永會計師事務所出具的相關函件。

基於上文所述，吾等認為獨立估值師在估值報告中編製的估值乃經審慎周詳的查詢後作出。

此 致

香港聯合交易所有限公司
香港
中環
港景街一號
國際金融中心一期十一樓

承董事會命
培力控股有限公司
主席
陳宇齡
謹啟

二零一六年十二月三十日

1. 責 任 聲 明

本通函(董事就其共同及個別承擔全部責任)載有為提供有關本集團的資料而遵照上市規則提供的詳情。董事經作出一切合理查詢後確認，就其所深知及確信，本文件載有的資料在所有重大方面乃屬準確及完整且不具誤導性或欺詐性，並無遺漏任何其他事實，以致本通函所載任何聲明或本文件造成誤導。

2. 股 本

本公司於最後實際可行日期及緊隨代價股份發行後的法定及已發行股本如下：

法定：

美元

<u>50,000,000,000 股</u>	於最後實際可行日期的股份	<u>5,000,000,000.00</u>
-------------------------	--------------	-------------------------

已發行及繳足：

<u>225,000,000 股</u>	於最後實際可行日期的已發行股份	<u>22,500,000.00</u>
----------------------	-----------------	----------------------

<u>22,717,920 股</u>	將發行的代價股份數目	<u>2,271,792.00</u>
---------------------	------------	---------------------

<u>247,717,920 股</u>	股份	<u>24,771,792.00</u>
----------------------	----	----------------------

所有現有已發行股份乃屬已繳足且在所有方面(包括有關投票、股息及股本權益的所有權利)享有同等權益。於代價股份的配發及發行日期，將予發行的代價股份將在所有方面與其他所有已發行股份享有同等權益。

於最後實際可行日期，本公司並無擁有任何尚未行使的購股權、認股權證、衍生品或可轉換為股份的證券。

3. 權益披露

(a) 董事於股份中的權益

於最後實際可行日期，本公司董事及最高行政人員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(包括根據證券及期貨條例的該等條文被當作或視為擁有的權益或淡倉)或根據證券及期貨條例第352條須記入本公司存置的登記冊或根據上市公司董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

(i) 本公司股份的權益

董事姓名	權益性質	持有或擁有權益的股份數目 ⁽¹⁾	佔本公司已發行股本的百分比
陳宇齡先生	受控制法團的權益	128,852,500 (L) ⁽²⁾⁽³⁾	57.27%
	實益擁有人	1,317,500 (L)	0.59%
	配偶的權益	51,566,500 (L) ⁽⁴⁾	22.92%
文綺慧女士 (「文綺慧女士」)	受控制法團的權益	51,566,500 (L) ⁽⁵⁾	22.92%
	配偶的權益	130,170,000 (L) ⁽⁶⁾	57.86%
陳健文先生 (「陳健文先生」)	受控制法團的權益	3,125,000 (L) ⁽⁷⁾	1.39%

附註：

1. 字母「L」表示該人士於該等證券中的好倉。
2. 陳宇齡先生實益擁有Joint Partners Investments Limited (「**Joint Partners**」) 50%已發行股本，而Joint Partners全資擁有Purapharm Corporation Limited (「**PuraPharm Corp**」)，於一九九八年五月五日在英屬處女群島註冊成立的有限公司)的全部已發行股本。PuraPharm Corp擁有51,566,500股股份。根據證券及期貨條例，陳宇齡先生被視為於PuraPharm Corp所持股份中擁有權益。
3. 陳宇齡先生實益擁有Fullgold Development Limited (「**Fullgold Development**」)的全部已發行股本，而Fullgold Development擁有77,286,000股股份。根據證券及期貨條例，陳宇齡先生被視為於Fullgold Development所持股份中擁有權益。

4. 陳宇齡先生是文綺慧女士的配偶。根據證券及期貨條例，陳宇齡先生被視為於文綺慧女士所持股份中擁有權益。
5. 文綺慧女士實益擁有Joint Partners 50%已發行股本，而Joint Partners全資擁有PuraPharm Corp全部已發行股本。PuraPharm Corp擁有51,566,500股股份。根據證券及期貨條例，文綺慧女士被視為於PuraPharm Corp所持股份中擁有權益。
6. 文綺慧女士是陳宇齡先生的配偶。根據證券及期貨條例，文綺慧女士被視為於陳宇齡先生所持股份中擁有權益。
7. 陳健文先生全資擁有Best Revenue Investments Limited (「**Best Revenue**」)及K.M. Chan & Co. Limited (「**KM Chan**」)的全部已發行股本，而Best Revenue及KM Chan分別擁有1,562,500股股份及1,562,500股股份。根據證券及期貨條例，陳健文先生被視為於Best Revenue及KM Chan所持股份中擁有權益。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事、本公司最高行政人員於本公司或其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份或債權證中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(包括根據證券及期貨條例的該等條文被當作或視為擁有的權益或淡倉)或根據證券及期貨條例第352條須記入本公司存置的登記冊或根據上市規則的標準守則須知會本公司及聯交所的權益及淡倉。

(b) 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或本公司任何聯營公司訂立任何現有或建議服務合約(不包括於一年內屆滿或可終止且毋須支付賠償(法定賠償除外)的合約)。

(c) 資產的權益

於二零一六年三月二十三日，農本方有限公司與中藥方程資訊科技有限公司訂立買賣協議，據此，農本方有限公司以8,561,000港元的總代價收購兩項中藥管理軟件的若干知識產權。農本方有限公司為本公司的全資附屬公司，中藥方程資訊科技有限公司由陳宇齡先生最終擁有80%的股權。有關進一步的詳情，請參閱本公司日期為二零一六年三月二十三日的公告。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事於自本集團最新刊發經審核賬目的編製日期以來已由本公司或其任何附屬公司收購或出售或出租予本公司或其任何附屬公司或建議由本公司或其任何附屬公司收購或出售或出租予本公司或其任何附屬公司的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

(d) 合約或安排的權益

於最後實際可行日期，概無董事於本公司或其任何附屬公司訂立，而於本通函刊發日期仍然存在且對本集團業務而言屬重大之任何合約或安排中擁有重大權益。

(e) 董事於競爭業務中的權益

於最後實際可行日期，概無董事或其各自的聯繫人在與本集團業務競爭或可能競爭(直接或間接)的任何業務中擁有根據上市規則須予披露的權益。

4. 主要股東

於最後實際可行日期，根據本公司按證券及期貨條例第336條存置的名冊，於本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部規定須向本公司披露的權益或淡倉的人士(除本公司董事或最高行政人員以外)如下：

於本公司股份中的好倉

實體名稱	權益性質	持有或擁有權益的股份數目 ⁽¹⁾	佔本公司已發行的股本的百分比
PuraPharm Corp	實益擁有人	51,566,500 (L)	22.92%
Joint Partners	受控制法團的權益	51,566,500 (L) ⁽²⁾	22.92%
Fullgold Development	實益擁有人	77,286,000(L)	34.35%

附註：

1. 字母「L」表示該人士於該等證券中的好倉。
2. PuraPharm Corp由Joint Partners全資擁有。根據證券及期貨條例，Joint Partners被視為於PuraPharm Corp持有的股份中擁有權益。

除上文所披露者外，董事及本公司最高行政人員並不知悉有於最後實際可行日期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部第2及第3分部規定須向本公司披露的權益及淡倉或直接或間接擁有附帶權利可於所有情況下在本集團任何其他成員公司股東大會上表決的任何類別股本面值10%或以上的權益或擁有與該股本有關的任何購股權的任何人士(董事或本公司最高行政人員除外)。

於最後實際可行日期，概無董事為於本公司股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部規定須予披露權益的公司的董事或僱員。

5. 訴訟

於最後實際可行日期，本公司或其任何附屬公司概無涉及任何重大訴訟或仲裁，而就董事所知，本公司或其任何附屬公司亦無尚未了結或面臨威脅的重大訴訟或申索。

6. 重大不利變動

董事並不知悉本集團財務或貿易狀況自二零一五年十二月三十一日(即本集團最新刊發的經審核財務報表的編製日期)以來有任何重大不利變動。

7. 專家的資格及同意

以下為提供本通函所載有的意見或建議的專家的資格：

名稱	資格
第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司	獨立專業物業估值師
君合律師事務所	中國法律顧問
浩德融資有限公司	根據證券及期貨條例(香港法例第571章)可進行第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的持牌公司
安永會計師事務所	執業會計師

於最後實際可行日期，以上專家並無於自二零一五年十二月三十一日(即本集團最新刊發經審核財務報表的編製日期)以來已由本集團任何成員公司收購或出售或出租予本集團任何成員公司或建議由本集團任何成員公司收購或出售或出租予本集團任何成員公司的任何資產中擁有任何直接或間接權益；並無於本集團任何成員公司的股本中擁有實益權益且並無擁有認購或提名有關人士認購本集團任何成員公司的證券的任何權利(無論能否依法強制執行)。

以上各專家已提供且並無撤回刊發以其呈現的形式及內容載入其函件及提述其名稱的本通函的書面同意。

8. 雜 項

- (a) 本公司註冊辦事處為Offshore Incorporations (Cayman) Limited，地址為Floor 4, Willow House Cricket Square, PO Box 2804 Grand Cayman KY1-1112 Cayman Islands，本公司位於香港的主要營業地點為香港中環康樂廣場1號怡和大廈4002室。
- (b) 本公司的香港股份過戶登記分處為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1712-1716室。
- (c) 本公司的公司秘書為鄭學啟先生，香港會計師公會及澳洲會計師公會的特許秘書及資深會員、英國特許秘書及行政人員學會的資深會員及澳洲公司管治學會的會員。
- (d) 相對於中文文本，應以本通函的英文文本為準。

9. 備 查 文 件

以下文件的副本將於自本通函日期起計14天期間內任何平日的正常營業時間內可於本公司於香港的主要營業地點查閱：

- (a) 收購協議；
- (b) 本公司組織章程大綱及細則；
- (c) 本附錄「專家的資格及同意」一段所述之書面同意；
- (d) 獨立董事委員會函件，其全文載列於本通函第22至23頁；
- (e) 獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東函件，其全文載列於本通函第24至55頁；
- (f) 本通函附錄一所載列的獨立估值師發佈的物業估值報告；
- (g) 獨立估值師編製的估值報告，其全文載於本通函附錄二；

- (h) 安永會計師事務所出具的有關估值報告的函件，其全文載於本通函附錄三；
- (i) 董事會有關估值報告的函件，其全文載於本通函附錄三；
- (j) 本公司中國法律顧問君合律師事務所就目標公司發佈的法律意見；及
- (k) 本通函。



PuraPharm
PURAPHARM CORPORATION LIMITED
培力控股有限公司
(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：1498)

股東特別大會通告

茲通告培力控股有限公司(「本公司」)謹訂於二零一七年一月十七日(星期二)下午三時正假座香港灣仔港灣道一號香港萬麗海景酒店舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以便考慮及酌情通過(不論有否修訂)以下決議案為本公司的普通決議案：

普通決議案

1. 「動議

- (a) 特此批准、確認及追認收購協議(誠如本公司日期為二零一六年十二月三十日的通函(「通函」)中所界定及描述，其註有A字樣的副本已呈交大會，並由大會主席簡簽以資識別)及其項下擬進行交易；及
- (b) 特此授權本公司任何一位董事代表本公司進行所有有關行為及簽署、蓋章、執行及交付所有有關文件以及採取為或就或實行收購協議及其項下擬進行交易而言其可能認為屬必要或合宜的所有有關行動。」

2. 「動議

- (a) 特此批准按每股代價股份4.50港元的發行價向賣方(定義見通函)指定之金煌(定義見通函)及Golden Zenith(定義見通函)配發及發行本金額為人民幣89,300,000元的代價股份(誠如通函所界定及描述)；
- (b) 在香港聯合交易所有限公司上市委員會已批准代價股份上市及買賣的情況下，董事特此授出特別授權(「特別授權」)，該授權使本公司董事有權行使本公司的所有權力，以便按及受制於收購協議的條款及條件配發、發行視為繳足的代價股份，惟前提條件為特定授

股東特別大會通告

權應增加且不會損害或撤回於通過本決議案之前向／已向董事授出或不時可能向董事授出的任何一般或特別授權；及

- (c) 特此授權本公司任何一名董事代表本公司進行所有有關行為及簽署、蓋章、執行及交付所有有關文件以及採取為或就或實行代價股份的配發及發行而言其可能認為屬必要或合宜的所有有關行動。」

承董事會命
培力控股有限公司
主席
陳宇齡

香港，二零一六年十二月三十日

附註：

1. 凡有權出席股東特別大會並於會上投票的股東均有權委派一名或多名代表代其出席會議並代其投票。受委代表毋須為本公司股東。
2. 隨附股東特別大會的代表委任表格。代表委任表格連同簽署代表委任表格時所依據的授權書或其他授權文件(如有)或經由公證人簽署證明的該等文件的副本，最遲須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送交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。
3. 填妥及交回代表委任表格後，股東仍可按其意願親身出席大會或其任何續會並於會上投票或就有關投票進行表決。在此情況下，委任代表文件將視作已經撤回。

於本通告日期，本公司執行董事為陳宇齡先生、蔡鑑彪博士、陳隆生先生及文綺慧女士；本公司非執行董事為陳健文先生；及本公司獨立非執行董事為陳建強醫生、何國華先生、梁念堅博士及徐立之教授。