
此乃要件 請即處理

閣下對本通函任何內容或應採取之行動**如有任何疑問**，應取得獨立專業意見或諮詢閣下之股票經紀或其他註冊證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如**已售出或轉讓**名下所有香港中旅國際投資有限公司股份，應立即將本通函及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，對其準確性或完備性亦無發表聲明，且表明不會就本通函全部或任何部份內容或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



香港**中旅**國際投資有限公司
CHINA TRAVEL INTERNATIONAL INVESTMENT HONG KONG LIMITED

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：308)

**(A)主要交易及關連交易
出售一間附屬公司之權益**

**(B)建議宣派末期股息、
重選董事、
發行股份及回購股份之一般授權
及**

(C)股東週年大會通告

獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問



FIRST SHANGHAI CAPITAL LIMITED
第一上海融資有限公司

本公司謹訂於二零一五年五月二十日(星期三)下午二時三十分假座香港銅鑼灣銅鑼灣道148號香港銅鑼灣維景酒店2樓繽紛維苑餐廳舉行股東週年大會，大會通告載於本通函第56至60頁。無論閣下能否出席大會，務請盡早將本通函隨附之代表委任表格按其印列之指示填妥，並交回本公司之股份過戶登記處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，而無論如何不得遲於大會指定舉行時間(或其續會或以股數表決時，按情況而定)48小時前送達。填妥及交回代表委任表格後，閣下屆時仍可親身出席大會，並於會上投票。

二零一五年四月十七日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事局函件	4
獨立董事委員會函件	14
獨立財務顧問函件	16
附錄一 — 有關本集團之財務資料	25
附錄二(A) — 業務估值報告	27
附錄二(B) — 估值函件	42
附錄三 — 一般資料	45
附錄四 — 退任董事之資料	50
附錄五 — 說明函件	53
股東週年大會通告	56

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「Add-Well」	指	Add-Well Investments Limited，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
「股東週年大會」	指	本公司將於二零一五年五月二十日(星期三)下午二時三十分假座香港銅鑼灣銅鑼灣道148號香港銅鑼灣維景酒店2樓繽紛維苑餐廳舉行之股東週年大會，或其任何續會
「該公告」	指	本公司日期為二零一五年三月二十四日之公告
「細則」	指	本公司之組織章程細則，以不時經修訂之版本為準
「聯繫人士」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「福興」	指	福興發展有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，為本公司之全資附屬公司
「董事局」	指	董事局
「營業日」	指	香港銀行一般開門進行日常銀行業務之任何日子(星期六及星期日除外)
「本公司」	指	香港中旅國際投資有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：308)
「完成」	指	根據出售協議之條款完成待售股份買賣
「先決條件」	指	出售協議載列之先決條件，買方須於出售協議日期起計六個月(或訂約各方協定之有關其他日期)達成或豁免
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義

釋 義

「港中旅集團公司」	指	香港中旅(集團)有限公司，於本公司已發行股本中擁有57.51%權益之公司，亦為本公司之關連人士
「港中旅集團」	指	港中旅集團公司及其聯繫人士，惟就本通函而言不包括本集團
「董事」	指	本公司董事
「出售」	指	賣方根據出售協議之條款及條件向買方銷售待售股份
「出售協議」	指	由賣方與買方就出售於二零一五年三月二十四日訂立之協議
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	本公司成立由全體獨立非執行董事方潤華博士、王敏剛先生、史習陶先生及陳永棋先生組成之董事委員會，以就出售條款向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」	指	第一上海融資有限公司，為獨立董事委員會與獨立股東有關出售協議及其項下擬進行交易之獨立財務顧問
「獨立股東」	指	除港中旅集團公司及其聯繫人士以及於出售中擁有重大權益之任何其他人士及其聯繫人士以外之股東
「最後實際可行日期」	指	二零一五年四月十三日，即本通函付印前為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，就本通函而言僅指中國內地

釋 義

「買方」	指	港中旅集團公司(就其本身或其提名人)
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「待售股份」	指	賣方於最後實際可行日期擁有之目標公司全部已發行普通股
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股東貸款」	指	目標公司結欠本公司之全部股東貸款及其他債務
「股東」	指	本公司股東
「股份」	指	本公司股份
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「主要股東」	指	具有上市規則賦予該詞之涵義
「目標公司」	指	旭興發展有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，於最後實際可行日期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
「估值師」	指	美國評值有限公司
「賣方」	指	本公司及Add-Well
「渭電」	指	陝西渭河發電有限公司，一間於中國成立之中外合作經營公司，並由目標公司擁有其51%股權
「咸陽海泉灣」	指	咸陽海泉灣有限公司，一間於中國成立之中外合資公司，並由目標公司擁有其89.14%股權

除非本通函另有所指，人民幣兌換為港元之匯率為人民幣1.00元：1.26港元。此匯率僅作說明用途，並不構成任何金額已經、可能已然或可能按上述匯率或任何其他匯率作出兌換之表述。

董事局函件



香港**中旅**國際投資有限公司
CHINA TRAVEL INTERNATIONAL INVESTMENT HONG KONG LIMITED

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：308)

董事：

執行董事：

姜岩女士(主席)
盧瑞安先生(副主席)
張逢春先生
許慕韓先生(總經理)
傅卓洋先生

註冊辦事處：

香港
干諾道中78至83號
中旅集團大廈12樓

獨立非執行董事：

方潤華博士
王敏剛先生
史習陶先生
陳永棋先生

敬啟者：

**(A)主要交易及關連交易
出售一間附屬公司之權益**

**(B)建議宣派末期股息、
重選董事、
發行股份及回購股份之一般授權
及**

(C)股東週年大會通告

A. 出售一間附屬公司之權益

1. 緒言

茲提述該公告，據此，本公司宣佈於二零一五年三月二十四日(聯交所交易時段結束後)，賣方與買方訂立出售協議。據此，賣方同意出售及買方同意收購待售股份，總代

董事局函件

價為人民幣5.10億元(約合6.426億港元)，惟須遵守本文所載之先決條件。完成後，本集團預期可錄得出售收益約4.80億港元。

2. 出售協議

日期： 二零一五年三月二十四日(聯交所交易時段結束後)

訂約各方： (1) 賣方：賣方

(2) 買方：買方

標的事項： 根據出售協議，賣方已有條件同意出售及買方已有條件同意收購待售股份。

於最後實際可行日期，本公司乃目標公司之99.9%已發行普通股之合法及實益擁有人，而本公司之全資附屬公司Add-Well以信託形式為本公司持有目標公司之0.1%已發行普通股。

代價：

出售代價為人民幣5.10億元(約合6.426億港元)乃訂約各方公平磋商後釐定，並考慮若干因素包括(i)目標集團之財務狀況、業務展望及未來前景；(ii)中國發電行業之前景；(iii)出售應佔資產之未經審核賬面值；(iv)渭電之估值；及(v)完成後代價調整機制。買方須於完成時以現金方式向賣方支付代價。

估值師編製之渭電業務估值報告載於本通函附錄二(A)。由於估值師於編製業務估值報告時採用折現現金流量法，根據上市規則第14.61條，有關估值構成一項溢利預測。估值師就編製業務估值報告採納以下假設：

- 1) 中國之政治、法律及經濟狀況無重大變動；
- 2) 發電業之監管環境與市場狀況將根據現行市場預期發展；
- 3) 中國目前之稅法將無重大變動；

董事局函件

- 4) 渭電將不會受到可得融資所限制，融資成本亦無重大波動；
- 5) 將不會發生渭電之管理層控制以外之任何不利事件，包括可能對渭電經營產生不利影響之天災、災難、火災、爆炸、水災、恐怖主義活動及疫症；
- 6) 匯率及利率之未來變動將不會與現時之市場預期有重大差異；及
- 7) 渭電將挽留勝任職務之管理層、主要人員及技術人員以支持其經營直至合作期末。

業務估值報告之全文(包括假設、估值基準及方法之詳情)載於本通函附錄二(A)。

根據目前可用資料，董事認為估值師所編製之業務估值報告經審慎周詳查詢後作出。根據上市規則第14.62條規定有關業務估值報告之本公司核數師函件及董事確認函件亦載於本通函附錄二(B)。

先決條件：

完成須待下列先決條件達成或豁免後，方可作實：-

- (1) 出售協議由訂約各方簽署並生效；
- (2) 賣方就出售協議及出售協議項下擬進行之交易獲得一切必要內部批准，包括但不限於根據上市規則之規定及根據本公司組織章程細則之規定獲得獨立股東批准；
- (3) 賣方及買方各自就出售協議及出售協議項下擬進行之交易獲得其董事局(或(其組織章程細則規定)其股東)之批准；
- (4) 目標集團概無發生重大不利變動；

董事局函件

- (5) 訂約各方遵守有關待售股份轉讓之所有法律法規之規定，包括完成所有必要程序及登記；
- (6) 目標公司完成出售其於咸陽海泉灣之89.14%股權；及
- (7) 目標公司向本公司償還股東貸款。

買方可豁免上述先決條件第(1)或第(4)項，賣方則可豁免上述先決條件第(1)項。倘任何先決條件於出售協議日期起計六個月(或訂約各方協定之有關其他日期)未達成或獲豁免，則出售協議將立即自動終止，且訂約各方概不得對另一方提出索賠，惟就先前違約而提出者，則作別論。

完成後代價調整機制：

根據出售協議，倘截至二零一五年十二月三十一日及二零一六年十二月三十一日止兩個年度各年以及截至二零一七年四月三十日止四個月之經審核除稅後純利(「經審核溢利」)與截至二零一五年十二月三十一日及二零一六年十二月三十一日止兩個年度各年以及截至二零一七年四月三十日止四個月金額分別為人民幣4.52億元、人民幣3.92億元及人民幣1.12億元之基本溢利(「基本溢利」)有超過10%之差異，賣方及買方按以下公式向對方支付款項：

- (i) 倘經審核溢利高於基本溢利10%，於渭電有關經審核賬目發出後十個營業日內，買方須向賣方支付以下金額：

(經審核溢利 – 基本溢利 x 110%) x 51%；及

- (ii) 倘經審核溢利低於基本溢利10%，於渭電有關經審核賬目發出後十個營業日內，賣方須向買方支付以下金額：

(基本溢利 x 90% – 經審核溢利) x 51%，倘經審核溢利為負數，則公式中之經審核溢利按零計算。

完成

完成須於所有先決條件達成或獲豁免起計十個營業日或訂約各方可能協定之有關其他日期作實。完成後，目標公司將不再為本公司之附屬公司。

董事局函件

3. 有關買方及目標集團之資料

港中旅集團

港中旅集團主要從事旅遊業務、房地產開發、金融、鋼鐵生產以及物流及貿易。

Add-Well

Add-Well乃於英屬處女群島註冊成立之有限公司，為投資控股公司，並為本公司之全資附屬公司。

本集團

本集團之主要業務包括經營旅遊目景區(包括酒店、主題公園、自然及人文景區及休閒度假區)、旅行社及相關業務、客運、高爾夫會所、演藝及發電業務。

目標集團

目標公司乃於香港註冊成立之有限公司，為投資控股公司，且於本通函日期為本公司之全資附屬公司。

於最後實際可行日期，目標公司擁有渭電(主要業務為在陝西省經營4X300MW熱電聯產電廠)之51%股權及咸陽海泉灣(主要業務為在陝西省咸陽市經營休閒度假區)之89.14%股權。目標公司與本公司全資附屬公司福興已於二零一五年一月三十日訂立協議，以將其於咸陽海泉灣之89.14%股權出售予福興，而完成出售為先決條件之一。

目標集團截至二零一三年十二月三十一日及二零一四年十二月三十一日止兩個財政年度之未經審核除稅前及後純利(乃根據香港財務報告準則(「香港財務報告準則」)編製)如下：

	二零一四年 (千港元)	二零一三年 (千港元)
除稅前純利	269,663	236,710
除稅後純利	268,972	235,634

於二零一五年一月三十一日，目標集團(不包括咸陽海泉灣之淨資產)之未經審核綜合淨資產及目標集團之股東貸款(乃根據香港財務報告準則編製)分別約為2.42億港元及2.06億港元。

董事局函件

於二零一四年，本集團利用目標公司持有本集團盈餘現金以賺取利息收入。於本通函日期之前，本集團已提取其提供予目標公司的全部盈餘現金。

目標集團截至二零一三年十二月三十一日及二零一四年十二月三十一日止兩個財政年度於渭電的權益應佔之未經審核除稅前及後純利(乃根據香港財務報告準則編製)如下：

	二零一四年 (千港元)	二零一三年 (千港元)
除稅前純利	297,262	285,233
除稅後純利	281,200	276,815

4. 進行出售之理由及財務影響

本集團的發展戰略為專注發展旅遊目的地業務及相關配套產品業務，出售將令本集團得以出售非核心發電業務，並專注發展自身核心競爭力。此外，出售可令本公司轉型為純旅遊公司，讓股東及投資者可投資於正在繁榮發展的中國旅遊業，而毋須承擔不必要的電力行業風險，有利於進一步釋放旅遊主業的潛在價值。而且，渭電為中外合作經營企業，合作期限於二零一七年五月七日屆滿，到時渭電將按中國法律的規定進行清算，目標公司將會把其在渭電的權益無償移交給中方合作夥伴，因此，渭電並無長遠的發展空間。同時，董事亦認為，出售將為本集團帶來良好機會，在煤炭價格下跌之時變現其於目標集團的投資，有助進一步改善本集團的流動資金及鞏固整體財務狀況。

根據目標集團於二零一五年一月三十一日之賬面值，本集團預期可錄得出售收益約4.80億港元，該數額或會因應完成後出售應佔資產之實際金額而有所變動。出售之代價較目標集團於二零一五年一月三十一日之未經審核資產淨值超出部份約為4.01億港元，與上文所述約4.80億港元之收益不同，乃由於出售時解除的匯兌波動儲備及於計算收益時計提的所得稅所致。完成後，本集團之盈利將會減少，減少金額為目標集團目前應佔之盈利。本集團將透過極積發展旅遊業務、開發綜合休閒度假區、收購新的自然文化旅遊景點及旅遊項目、出售虧損業務等方式，盡力填補出售後減少之盈利。此外，根據本集團於二零一五年一月三十一日之未經審核綜合賬目，預期緊隨完成後，本集團之總資產因出售之收益將會增加及本集團之總負債將會減少。

董事局函件

本集團擬將出售所得款項用於發展其旅遊業務，及用作一般營運資金。

鑒於上述者，董事(包括獨立非執行董事)認為，出售乃按一般商業條款訂立，屬公平合理，且訂立出售協議符合本公司及股東之整體利益。

5. 上市規則之涵義

由於上市規則第14.07條項下之適用百分比率超過25%但少於75%，故根據上市規則第14章，出售構成本公司之主要交易並須遵守相關申報、公告及股東批准規定。買方為本公司之控股股東，並連同其附屬公司擁有本公司於最後實際可行日期之已發行股本約57.51%，故買方為本公司之關連人士。因此，根據上市規則第14A章，出售亦構成本公司之關連交易並須遵守相關申報、公告及獨立股東批准規定。

B. 宣派末期股息

待於股東週年大會上獲得股東批准後，董事局建議向於二零一五年六月一日名列股本公司股東名冊之股東宣派截至二零一四年十二月三十一日止年度之末期股息每股5港仙及特別末期股息每股2港仙。

C. 重選董事

於股東週年大會上，根據細則第101條，盧瑞安先生、王敏剛先生及陳永棋先生將輪值告退，惟彼等符合資格並願膺選連任。此外，由於王敏剛先生已任獨立非執行董事之職超過九年，繼續委任方博士須經股東以獨立之決議案通過。

王敏剛先生自一九九八年起獲委任為獨立非執行董事。彼擁有豐富之業務經驗，對董事局貢獻良多，備受尊崇。王先生已根據上市規則之相關規定向本公司提供其獨立性之確認，董事局相信王先生具獨立性。因此，董事局認為，重選王先生為獨立非執行董事符合本公司及股東之整體利益。

有關退任董事之詳情已載於本通函附錄四。

董事局函件

D. 回購股份之一般授權

此外，擬尋求股東批准回購股份。於股東週年大會上，將提呈一項普通決議案，以批准向董事授出一般授權，以行使本公司權力回購（「回購授權」）佔本公司於通過有關決議案當日已發行股份總數最多10%之股份。

本函件連同載於本通函附錄五之說明函件，乃根據上市規則第10.06(1)(b)條規定而編製，旨在為各股東提供一切合理所需資料，以便各股東能就投票贊成或反對該項批准回購授權之普通決議案作出知情決定。本函件連同該說明函件，構成香港法例第622章公司條例第239條所規定之建議回購條款之備忘錄。

E. 發行股份之一般授權

此外，擬於股東週年大會上提呈一項普通決議案，尋求股東批准授予董事一般授權，以便董事能行使本公司權力配發及發行本公司股本中佔股份總數最多20%之新股份。

倘發行新股份對本公司有利，董事可酌情靈活配發及發行佔本公司於有關決議案獲通過當日已發行股本最多20%之新股份，並（倘於股東週年大會上獲股東授權）在該授權加入本公司按回購授權而購回之股份數目。

於最後實際可行日期，本公司之已發行股份數目為5,619,979,525股股份。待建議授出一般授權之決議案獲通過，且於股東週年大會舉行前無進一步發行或購回股份，則本公司可根據一般授權配發、發行及處理最多達1,123,995,905股股份（佔上述已發行股份總數20%）。

F. 股東週年大會

召開股東週年大會之通告載於本通函第56至60頁。股東週年大會適用之代表委任表格已隨函附上。無論閣下能否出席股東週年大會，務請盡早將代表委任表格按其印列之指示填妥，並交回本公司之股份過戶登記處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，而無論如何不得遲於股東週年大會指定舉行時間（或其續會或以股數表決時，按情況而定）48小時前送達。填妥及交回代表委任表格後，閣下屆時仍可親身出席股東週年大會（或其續會或以股數表決時，按情況而定），並於會上投票。

董事局函件

於出售中擁有重大權益之任何股東及其密切聯繫人士將就有關批准出售之決議案放棄投票。各董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，中旅集團公司及其聯繫人士（其持有本公司之已發行股本之57.51%）將就股東週年大會上提呈以批准出售協議及據此擬進行之交易之普通決議案放棄投票。

姜岩女士（彼為中旅集團公司之董事）並無就出售連同據此擬進行之交易出席董事會會議。除此之外，概無董事於出售協議及其項下擬進行之交易中擁有重大權益或須就考慮及批准該等事宜之董事局決議案放棄投票。

根據上市規則第13.39(4)條的規定，除主席以誠實信用的原則做出決定，容許純粹有關程序或行政事宜的決議案以舉手方式表決外，股東在股東大會上所作的任何表決必須以投票方式進行。因此，股東週年大會之主席將會按照細則第73條行使其權利，要求每項在股東週年大會上被提呈的決議案以投票方式表決。

G. 推薦意見

出售

獨立董事委員會已獲委任，以就出售向獨立股東提供意見。獨立財務顧問已獲委任，以就出售向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

董事（包括獨立董事委員會，其已考慮獨立財務顧問之意見），認為出售就獨立股東而言屬公平合理，符合本公司及股東之整體利益。故此，董事（包括獨立董事委員會）建議獨立股東投票贊成有關出售之相關普通決議案。

重選董事以及發行股份及購回股份之一般授權

董事相信，建議重選退任董事、回購授權及發行股份之一般授權符合本公司及股東之整體利益。因此，董事建議股東投票贊成將於股東週年大會上提呈之所有相關決議案。

H. 其他資料

務請閣下垂注本通函各附錄所載之其他資料。

董事局函件

完成須待(其中包括)出售協議之先決條件獲達成,方可作實。出售不一定會落實執行。股東及投資者於買賣股份時務請審慎行事。

此致

列位股東 台照

承董事局命
香港中旅國際投資有限公司
主席
姜岩
謹啟

二零一五年四月十七日

獨立董事委員會函件

以下為獨立董事委員會就出售協議及其項下擬進行之交易致獨立股東之意見函件，乃編製以供載入本通函。



香港**中旅**國際投資有限公司
CHINA TRAVEL INTERNATIONAL INVESTMENT HONG KONG LIMITED
(於香港註冊成立之有限公司)
(股份代號：308)

敬啟者：

主要交易及關連交易 出售一間附屬公司之權益

吾等謹此提述於二零一五年四月十七日向股東發出之通函(「通函」)，本函件為其中一部分。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。

吾等已獲委任組成獨立董事委員會，以考慮出售協議及其項下擬進行之交易之條款及其對獨立股東而言是否公平合理，向獨立股東提供意見，同時就獨立股東應否批准通函所載之出售協議及其項下擬進行之交易提供推薦意見。第一上海融資有限公司已獲委任為獨立財務顧問，就此事項向閣下提供意見。有關獨立財務顧問之獨立意見連同獨立財務顧問考慮之主要因素及原因，已載於通函第16至24頁。

推薦意見

吾等謹請閣下垂注董事局函件以及獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之函件，當中載有其就出售協議及其項下擬進行之交易向吾等提供之意見。及載於通函各附錄之其他資料。

經考慮獨立財務顧問在其意見函件內所載其所考慮之主要因素及原因以及其意見後，吾等認為，通函內所載出售協議及其項下擬進行之交易之條款就獨立股東之利益而言屬公平合

獨立董事委員會函件

理，並符合本公司及股東之整體利益。因此，吾等建議獨立股東支持及投票贊成批准出售協議及其項下擬進行交易之普通決議案。

此致

列位獨立股東 台照

代表
香港中旅國際投資有限公司
獨立董事委員會
獨立非執行董事
方潤華博士
王敏剛先生
史習陶先生
陳永棋先生
謹啟

二零一五年四月十七日

獨立財務顧問函件

以下是第一上海向獨立董事委員會及獨立股東發出之意見函件，以供載入本通函。



第一上海融資有限公司

香港

德輔道中71號

永安集團大廈19樓

敬啟者：

主要交易及關連交易 出售一間附屬公司之權益

緒言

茲提述吾等獲委任就出售協議之條款及其項下擬進行交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，其詳情載於 貴公司在二零一五年四月十七日致股東之通函(「**通函**」)，本函件為其中一部份。除文義另有所指外，本函件所採用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

於二零一五年三月二十四日，賣方(即 貴公司及Add-Well，其乃 貴公司之全資附屬公司)與買方(即港中旅集團公司)訂立出售協議，據此，賣方已有條件同意出售及買方已有條件同意收購待售股份(即目標公司之全部已發行股本)，代價為人民幣5.10億元(「**代價**」)，其將全部以現金支付。於完成前目標集團重組(「**重組**」)後，目標集團之主要資產將為渭電(主要業務為在中國陝西省經營熱電聯產電廠)之51%股權。

買方為 貴公司之控股公司。根據上市規則，買方為 貴公司之關連人士，而出售亦構成 貴公司之關連交易。因此，出售須遵守(其中包括)於股東週年大會上獲獨立股東批准規定。

獨立財務顧問函件

獨立董事委員會(由所有獨立非執行董事方潤華博士、王敏剛先生、史習陶先生及陳永棋先生組成)已經成立，以就出售協議之條款及其項下擬進行交易向獨立股東提供意見。吾等，第一上海融資有限公司，已被委任就該事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

股東謹請注意，截至最後實際可行日期的過往兩年內，吾等就 貴公司出售芒果網(投資)有限公司擔任獨立財務顧問，其詳情乃載於 貴公司日期為二零一四年四月三十日之通函。鑑於(i)吾等在該次先前委聘中擔當獨立角色；及(ii)吾等在該次先前委聘中所收取的費用佔吾等母公司集團收入之百分比甚微，吾等認為該次先前委聘不會影響吾等就出售提供意見的獨立性。

在達致吾等之意見及推薦意見時，吾等依賴通函所載以及 貴集團管理層向吾等所提供資料及聲明之準確性，並已假設通函所作出或提述以及 貴集團管理層向吾等提供之資料及聲明於作出時乃屬真實，且於股東週年大會舉行時仍屬真實。吾等亦假設通函所發表之一切看法、意見及意向聲明乃經審慎查詢後合理作出。吾等並無理由懷疑 貴集團管理層向吾等提供之資料及聲明之真實性、準確性及完整性，吾等亦已獲知會，通函所提供及提述之資料並無隱瞞或遺漏任何重大事實。吾等認為，吾等已審閱充足資料以達致知情意見及相信通函所載資料之準確性值得信賴以及就吾等之意見提供合理基礎。然而，吾等並無獨立核證通函所載 貴集團管理層向吾等提供之資料，亦無對 貴集團(包括目標集團)及買方之業務、事務或未來前景進行任何形式之調查。

所考慮之主要因素和原因

於制訂吾等就出售協議之條款及其項下擬進行交易之意見時，吾等曾考慮以下主要因素和原因：-

1. 出售之背景及裨益

I. 貴集團之背景資料

貴集團之主要業務包括經營旅遊目景區(包括酒店、主題公園、自然及人文景區及休閒度假區)、旅行社及相關業務、客運、高爾夫會所、演藝(統稱「**旅遊及休閒業務**」)及發電業務(「**發電業務**」)。

獨立財務顧問函件

下表乃根據 貴公司於截至二零一四年十二月三十一日止年度之年度業績公告(「二零一四年年度業績」)之 貴集團之過往分部業績之總覽。

	分部業績			
	截至十二月三十一日止年度			
	二零一三年		二零一四年	
	百萬港元	總共百分比	百萬港元	總共百分比
	(經審核)		(經審核)	
旅遊及休閒業務	511	62%	605	67%
發電業務	276	34%	284	32%
企業及其他	35	4%	10	1%
	<u>822</u>	<u>100%</u>	<u>899</u>	<u>100%</u>

旅遊及休閒業務乃 貴集團之主要業務並分別貢獻 貴集團截至二零一三年及二零一四年十二月三十一日止各個年度之分部業績約62%及67%。旅遊及休閒業務之分部業績由截至二零一三年十二月三十一日止年度約5.11億港元增至截至二零一四年十二月三十一日止年度約6.05億港元，代表年度增長約18%，其主要由於旅遊景區業務及客運業務業績改善所致。

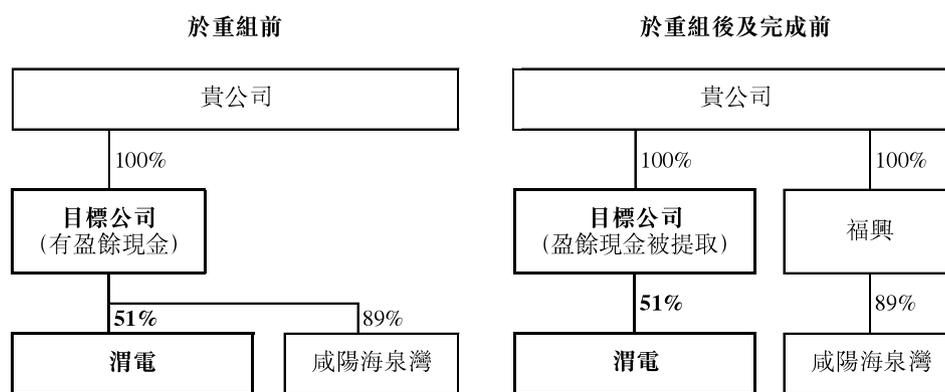
II. 目標集團、出售事項及重組之背景資料

目標公司乃 貴公司之全資附屬公司，而 貴公司乃目標公司之99.9%已發行普通股之合法及實益擁有人及Add-Well(貴公司之全資附屬公司)信託 貴公司持有目標公司之0.1%已發行普通股。 貴集團曾使用目標公司(其乃投資控股公司)作為工具持有 貴集團之盈餘現金以產生利息收入。於最後實際可行日期，目標公司持有(i)渭電(透過在中國陝西省經營熱電聯產電廠進行發電業務)之51%股權；及(ii)咸陽海泉灣(主要業務為在中國陝西省經營休閒度假區)約89%股權。

吾等經 貴集團之管理層建議，出售之目的乃(其中包括)出售目標公司項下與渭電相關之資產及負債(「發電投資」)，故重組涉及(i) 貴公司提取目標公司項下所持之盈餘

獨立財務顧問函件

現金，此提取於最後實際可行日期經已完成；及(ii)將咸陽海泉灣之股權由目標公司轉讓予福興（貴公司之全資附屬公司）的集團間公司轉讓，其完成乃先決條件之一。下列簡單圖表闡述重組之影響。



吾等經 貴集團之管理層進一步建議，於完成前重組後，目標公司之主要餘下資產及負債將為(i)發電投資；及(ii)股東貸款，其償還乃先決條件之一。

III. 目標集團之財務資料

誠如通函內董事局函件所載，(i)於二零一五年一月三十一日，目標集團之未經審核淨資產（不包括咸陽海泉灣之淨資產）及股東貸款分別約為2.42億港元及2.06億港元；及(ii)目標集團截至二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年於渭電的權益應佔之未經審核除稅後純利分別約為2.77億港元及2.81億港元（統稱「目標賬目」）。

IV. 有關買方之背景資料

買方（即港中旅集團公司）為 貴公司之控股公司。港中旅集團公司為香港註冊成立及中國國務院國有資產監督管理委員會管理下之中國國有公司。港中旅集團主要從事旅遊業務、房地產開發、金融、鋼鐵生產以及物流及貿易。

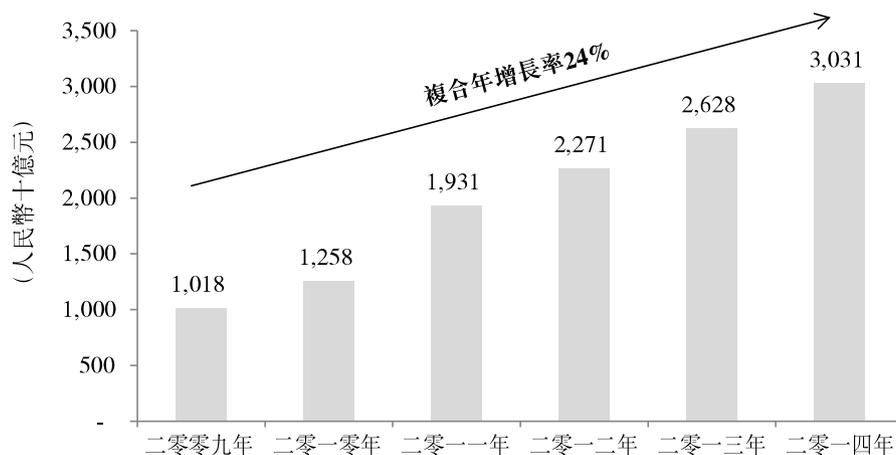
V. 出售之理由及裨益

貴集團之業務策略乃專注於旅遊及休閒業務，其素來為 貴集團之主要業務，且盈利能力於最近財政年度錄得增長。出售將 貴集團轉型為純業務及允許 貴集團即時變現其於發電業務之投資以及利用所得款項及閒置資源於其核心業務。

獨立財務顧問函件

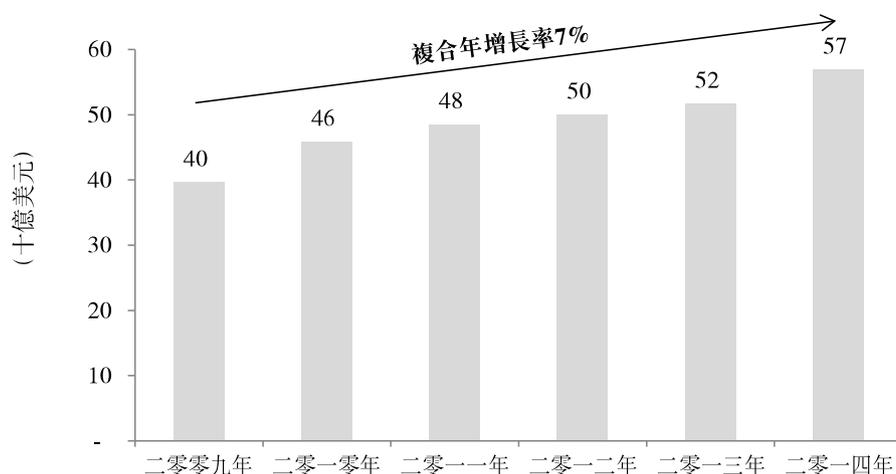
吾等已審閱於中國國家統計局網站刊登之行業資料。以下圖表載列由二零零九年至二零一四年國內旅遊收入以及中國國際旅遊外匯收入的過往數字與複合年增長率(「複合年增長率」)。

中國國內旅遊收入(二零零九年至二零一四年)



資料來源：中國國家統計局網站

中國國際旅遊外匯收入(二零零九年至二零一四年)



資料來源：中國國家統計局網站

中國國內旅遊收入由二零零九年約人民幣10,180億元增至二零一四年約人民幣30,310億元，代表期內複合年增長率約24%。中國國際旅遊外匯收入由二零零九年約400億美元增至二零一四年約570億美元，代表期內複合年增長率約7%。吾等獲悉，中國旅遊行業於近年呈現增長趨勢。

獨立財務顧問函件

渭電(其乃由目標公司持有51%權益並進行發電業務)為中外合作經營企業。根據於一九九七年三月訂立之合營協議，於二零一七年五月七日，合作期限屆滿，渭電將按中國法律進行清算，而目標公司將會把其在渭電的權益無償移交給合作夥伴。吾等獲悉渭電(其較旅遊及休閒業務具有不同經營模式)為 貴集團的投資，於最後實際可行日期餘下貢獻年期概約兩年，並無遠景。

經主要考慮(i) 貴集團之業務策略乃專注於旅遊及休閒業務；(ii)渭電乃在旅遊及休閒業務之範圍之外且並無長期前景；(iii)出售將 貴集團轉型為純業務及允許 貴集團即時變現其於發電業務之投資以及利用所得款項及閒置資源於核心業務；及(iv)下文論述出售協議之條款屬公平合理，吾等認為訂立出售協議符合 貴公司及股東之整體利益。

2. 出售協議之主要條款

根據出售協議，賣方(即 貴公司與Add-Well，其乃 貴公司之全資附屬公司)已有條件同意出售及買方已有條件同意收購待售股份(即目標公司之全部已發行股本)，代價為人民幣5.10億元，其將於完成後全部以現金支付。

(i) 代價

誠如先前所述，於完成前重組後，目標公司之主要餘下資產及負債將為(i)發電投資；及(ii)股東貸款，其還款乃先決條件之一。代價人民幣5.10億元相等於二零一五年一月三十一日發電投資之評估價值人民幣6.73億元減相關股東貸款約2.06億港元(相等於約人民幣1.63億元)。

發電投資之評估價值乃根據估值師所編製之業務估值報告。吾等已審閱業務估值報告，其載於通函附錄二(A)。吾等與估值師討論有關發電投資之業務估值所採納之方法以及主要基準及假設。吾等獲悉普遍估值方法為成本法、市場法及收入法。發電投資之估值採納了收入法(其乃根據貼現現金流法)，因(i)成本法不能反映渭電之盈利潛力，所以不適用；及(ii)渭電之合營協議於二零一七年五月七日屆滿，抵觸有可資比較業務活動的上市公司之持續經營，所以市場法並不適用。吾等已查詢估值師之專業知識且吾等已獲悉估值師之資格及經驗。根據吾等與估值師以及與 貴集團管理層之討論，吾等獲悉，就彼等所知，(i)除獨立估值工作外，估值師與 貴公司、出售之其他訂約方或其任何核

獨立財務顧問函件

心關連人士並無其他現有或過往關係；及(ii)吾等並無知悉 貴公司或出售之其他訂約方已向估值師作出並無根據吾等之知識之任何正式或非正式聲明。吾等亦獲得有關業務估值所採納之主要參數之了解，例如，吾等獲悉(i)預期現金流乃主要由渭電預期股息派付貢獻，其繼而參考渭電之過往及預測之淨收入作出；及(ii)預測現金流乃以加權平均資本成本貼現，有關參數參考(其中包括)彭博及估值年鑑。於吾等與估值師討論過程，吾等並無發現可引致吾等懷疑發電投資業務估值所採用主要基準及假設公平性及合理性之任何主要因素。

經考慮有關因素後，尤其(i)代價相等於發電投資之評估價值減股東貸款；(ii)償還股東貸款乃先決條件之一；(iii)代價將於完成後全部以現金支付；及(iv)誠如之前所討論之訂立出售協議之裨益，尤其是出售將 貴集團轉型為純業務及允許 貴集團即時變現其於發電業務之投資以及利用所得款項及閒置資源於核心業務，吾等認為代價可予接受。

(ii) 完成後調整機制

根據出售協議，倘截至二零一五年及二零一六年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一七年四月三十日止四個月之渭電經審核除稅後純利(「**經審核溢利**」)與截至二零一五年及二零一六年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一七年四月三十日止四個月金額分別為人民幣4.52億元、人民幣3.92億元及人民幣1.12億元之基本價值(「**基本價值**」)有超過10%之差異，賣方及買方按以下公式(「**代價調整機制**」)向對方支付款項。

- (i) 倘經審核溢利高於基本價值超過10%，於渭電有關經審核賬目發出後十個營業日內，由買方以現金向賣方支付以下金額：

$(\text{經審核溢利} - \text{基本價值} \times 110\%) \times 51\%$ ；及

- (ii) 倘經審核溢利低於基本價值10%，於渭電有關經審核賬目發出後十個營業日內，由賣方以現金向買方支付以下金額：

$(\text{基本價值} \times 90\% - \text{經審核溢利}) \times 51\%$ ，倘經審核溢利為負數，則公式中之經審核溢利按零計算。

附註：渭電乃由目標公司持有51%權益，故差額乃乘以51%。

獨立財務顧問函件

經考慮(i)基準價值預測通函附錄二(A)所載之業務估值報告所採納渭電之稅後純利；(ii)調整機制保護出售協議之訂約方(包括 貴集團)，倘渭電之財務表現嚴重差異於完成後基準價值10%以上；及(iii)儘管 貴集團將須承擔買方之付款，倘財務表現嚴重惡化， 貴集團將分佔渭電之溢利，倘渭電之財務表現於完成後大幅改善，吾等認為代價調整機制可予接受。

(iii) 結論

經共同考慮吾等上述分析，吾等認為出售協議之條款乃按一般商業條款訂立，且就獨立股東而言屬公平合理。

3. 出售之可能財務影響

I. 盈利

根據二零一四年年度業績， 貴集團於截至二零一四年十二月三十一日止年度錄得 貴公司擁有人應佔溢利約17.39億港元。根據目標賬目，目標集團於截至二零一四年十二月三十一日止年度於渭電的權益應佔之未經審核除稅後純利約2.81億港元。吾等了解到， 貴集團預期於完成時錄得非經常性的出售收益(「**一次性收益**」)，根據通函中董事局函件，一次性收益估計將為約4.80億港元，而實際金額將取決於完成時出售應佔資產金額。緊隨完成後， 貴公司將不再持有目標公司及渭電之任何股權，而目標公司及渭電之溢利或虧損將不再併入 貴集團之收益表。然而， 貴集團須遵守代價調整機制。誠如前述， 貴集團將利用出售之所得款項及閒置資源以發展其核心業務。

II. 資產淨值

根據二零一四年年度業績， 貴集團於二零一四年十二月三十一日錄得 貴公司擁有人應佔資產淨值約155.42億港元。根據目標賬目，於二零一五年一月三十一日，目標集團之未經審核資產淨值(不包括咸陽海泉灣之淨資產)約2.42億港元。經參考通函之董事局函件，根據 貴集團於二零一五年一月三十一日之未經審核綜合賬目， 貴集團之總資產預期因一次性收益增長，而 貴集團之總負債預期於完成後減少。緊隨完成後， 貴公司將不再於目標公司及渭電持有任何股權，而目標公司及渭電之資產及負債將不再併入 貴集團之財務狀況表。

獨立財務顧問函件

III. 營運資金

根據二零一四年年度業績，貴集團於二零一四年十二月三十一日錄得現金及銀行結餘約33.27億港元。鑑於(i)償還股東貸款乃先決條件之一；及(ii)代價人民幣5.10億元將於完成後全部支付，故貴集團之營運資金預期於完成後改善。

IV. 結論

儘管目標公司及渭電的財務表現及財務狀況於完成後將不再計入貴集團的財務報表，於主要計及(i)出售將貴集團轉型為純業務及允許貴集團即時變現其於發電業務之投資以及利用所得款項及閒置資源於核心業務；(ii)於最後實際可行日期，渭電餘下貢獻年期概約兩年，並無遠景；及(iii)吾等先前對代價調整機制的論述後，吾等認為出售之潛在財務影響屬可予接受。

推薦建議

經考慮上述主要因素和原因，吾等認為訂立出售協議符合貴公司及股東之整體利益及出售協議之條款乃按一般商業條款訂立，且就獨立股東而言屬公平合理。因此，吾等向獨立委員會推薦亦建議獨立股東於股東週年大會上投票贊成提呈批准出售協議及其項下擬進行之交易之相關決議案。

此致

獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表

第一上海融資有限公司

李崢嶸
董事總經理

王逸旻
董事

附註：李崢嶸女士及王逸旻先生分別自二零零六年及二零一四年起乃香港法例第571章證券及期貨條例項下之受規管活動第6類(就企業融資提供意見)之負責人員。彼等均已參與為各項涉及香港上市公司之關連交易提供獨立財務顧問服務。

二零一五年四月十七日

1. 債務

借貸

於二零一五年二月二十八日營業時間結束時，本集團之未償還無抵押銀行及其他借貸約為19.82億港元。

抵押

於二零一五年二月二十八日營業時間結束時，約0.37億港元之本集團之銀行存款抵押予銀行，以作為取得供應商授予本集團之附屬公司之若干信貸額及代替水、電、煤氣費及零售按金之若干銀行擔保。

或然負債及擔保

於二零一五年二月二十八日營業時間結束時，本集團有如下或然負債：因其按時履行銷售合約而給予客戶之履約保證30萬港元。

除上文所披露者外，以及集團內公司間之負債外，於二零一五年二月二十八日營業時間結束時，本集團並無任何已發行及未償還或同意發行之借貸資本、貸款或其他類似負債、承兌負債或承兌信貸、按揭、押記、債券、分期付款合約或融資租賃項下之負債或擔保或其他重大或然負債。

2. 財務及營運前景

本公司的發展戰略定位為以景區業務為龍頭的綜合旅遊業務和文化產業平臺，並以「打造新型旅遊目的地生活方式」為使命，鞏固城市旅遊目的地，重點發展自然人文景區目的地，有序發展休閒度假目的地，擇機發展相關配套產品業務。

對於現有業務，本公司將採取針對性管理提升、產品和業務創新升級等措施，提高各項業務的盈利能力；落實行業領先計劃，實施對標管理，解決企業發展中的短板和薄弱環節；加大成本管控，採取集中採購、質量控制和成本控制的手段，實現降本增效。

本公司將繼續堅持以價值為導向，對與戰略定位關聯不大、與旅遊主業協同效應不強及長期虧損、扭虧無望的業務，將按照有進有退的原則逐步退出，以保持企業在優質資產條件下持續良好運營。

出售將令本公司得以出售其發電業務，以專注發展自身核心競爭力，並有助於進一步改善本公司的流動資金及整體財務狀況。加上本公司資產負債比率較低，令本公司能更有彈性地應付未來發展的資本性開支需要。

雖然國內外經濟形勢仍然錯綜複雜，行業競爭激烈，但本公司整體業務的基本面仍然穩健良好，財務狀況健康，具備投資發展的實力和能力，在正確的發展戰略引領下，本公司對未來發展前景充滿信心。本公司將竭盡所能，按前文所述戰略、提升管理和重點工作的要求，強化戰略執行，推動戰略項目，創新商業模式，提升盈利能力，努力創造價值，為股東服務。

3. 重大逆轉

於最後實際可行日期，董事並不知悉自二零一四年十二月三十一日(即本集團最近期公佈經審核綜合賬目之截止日期)以來本集團財務狀況或業務狀況有任何重大逆轉。

4. 營運資金

各董事經審慎查詢後認為，計及本集團現有內部財務資源及可用銀行融資，本集團將擁有充足營運資金應付本通函刊發日期後十二個月期間所需。

American Appraisal China Limited
13/F, On Hing Building
1 On Hing Terrace, Central, Hong Kong
美國評值有限公司
香港中環安慶台一號安慶大廈13樓
Tel +852 2511 5200 / Fax +852 2511 9626

Leading / Thinking / Performing



參考編號：14/2062

敬啟者：

旭興發展有限公司應估陝西渭河發電有限公司51%股權之 指示性價值估值

根據香港中旅國際投資有限公司(「貴公司」或「客戶」)與美國評值有限公司(「美國評值」)日期為二零一四年九月十九日之委託協議及日期為二零一五年一月二十六日之補充協議(「委託協議」)之條款、條件及目的，吾等對陝西渭河發電有限公司(「渭河」或「標的公司」)截至二零一五年一月三十一日(「估值日」)之51%股權之公平值進行分析(「估值」)。吾等獲悉 貴公司擬出售上述權益，且估值乃根據前瞻性財務資料、相關假設及 貴公司管理層(「管理層」)提供之資料而編製。

吾等明白， 貴公司在經吾等同意下，在根據香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)證券上市規則(「上市規則」)規定致股東及聯交所之通函內披露本函件。第三方概無權依賴本函件，第三方收到或擁有本函件亦不代表增設任何明確或隱含之第三方實益權利。

本函件指出所評估之資產、列明工作範圍、訂明估值基準、註明主要輸入值及假設、說明所使用之估值方法，以及呈列吾等之估值結論。於編製本函件時，吾等旨在盡可能遵守國際評估準則(「國際評估準則」)建議之報告規定。本函件所載之討論之深度是專門滿足客戶之需要及下文所述之擬定用途。與此等事宜有關之支持文件已保留於吾等之工作文件內。

估值之目的

客戶擬出售旭興發展有限公司(「旭興」或「目標公司」)，該公司擁有渭河之51%股權(「建議交易」)。在客戶之批准下及如委託協議所訂明，於達致吾等關於渭河51%股權之公平值之意見時，吾等依賴 貴公司提供之營運以及財務資料之完整性和準確性。倘任何此等假設或事實改變，吾等之公平值結論將有所不同。就有關標的公司向美國評值提供或由美國評值審閱或與美國評值討論之財務預測而言，管理層表示且就本意見而言假設該等分析及預測乃按反映管理層就上述分析或預測相關的標的公司的預期未來經營業績及財務狀況的現有最佳估算及判斷的假設合理編製。然而，美國評值並不保證該等財務分析及預測可實現或實際結果與該等預測不會出現重大差異。

估值之擬定用途乃以遵守上市規則為基礎。最終之交易(如落實)及相應之收購價將為交易訂約方之間磋商達致之結果。釐定標的公司之協定收購價之責任全在 貴公司。吾等之分析結果不應被詮釋為公平意見、償債能力意見或投資建議。吾等之估值報告並不適合用作擬定以外之用途或為第三方所用。該等第三方應自行調查及並就財務預測及相關假設進行獨立評估。

估值之標準及基準

估值以公平值為基礎編製。公平值之定義為公司預期從自願買方與自願賣方之間預計可能交換資產所得之估計金額，並無任何一方受到強迫，雙方各自對所有相關事實均有合理了解，且除非業務倒閉或出售其資產將帶來更大投資回報，否則買方及賣方擬保留業務以便繼續進行現有營運。

經營企業定義為持續經營業務之所有有形資產(樓宇、機器及設備)、長期投資、營運資金淨額和無形資產之合計。此外，經營企業相當於企業之投入資本，即股東權益價值、股東貸款及計息債項之合計。

標的公司之描述

標的公司經營位於中國陝西之一間燃煤電廠。該公司由旭興(貴公司之全資附屬公司)與兩家中國公司根據合作經營協議(「合營協議」，將於二零一七年五月屆滿)於一九九七年五月成立並開始營運。旭興擁有標的公司之51%股權。標的公司之主要收入來源包括電力及熱能銷售。該公司擁有四台300兆瓦的發電機，總裝機容量為1,200兆瓦。

根據合營協議，根據股東於標的公司之應佔權益每年向彼等分配純利。於合作期限屆滿後，目標公司將會把其在標的公司的權益無償移交給中方合作夥伴。旭興(即外商投資者)有權於合營期限屆滿前收回其初始投資約人民幣9.18億元。初始投資分期退還予旭興，而年度付款視乎標的公司於合營期限之折舊及攤銷總額而定。截至估值日，旭興已從標的公司收到人民幣8.09億元作為折舊還本，預期客戶將於二零一六年前收回其所有初始投資。

標的公司財務回顧

吾等已審閱渭河截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個財政年度以及截至二零一五年一月三十一日止一個月之歷史財務概要而並無作進一步核實，將歷史財務概要連同主要財務比率呈列如下：

(除另作說明外， 單位為人民幣千元)	二零一二年 財年	二零一三年 財年	二零一四年 財年	二零一五年 一月
收入	2,088,956	2,208,221	2,226,472	222,665
毛利	348,524	621,716	625,663	74,094
毛利率	16.7%	28.2%	28.1%	33.3%
經營開支(「經營開支」)	64,663	65,324	56,967	3,416
經營開支佔收入比率	3.1%	3.0%	2.6%	1.5%
息稅前利潤(「息稅前利 潤」)	283,860	556,392	568,696	70,678
息稅前利潤率	13.6%	25.2%	25.5%	31.7%
收益／(虧損)淨額	263,995	501,441	510,757	54,490
淨利率	12.6%	22.7%	22.9%	24.5%
股東權益	1,457,663	1,660,845	1,631,683	1,686,174
保留溢利	262,675	498,934	508,202	562,693

二零一三年及二零一四年收入輕微增長乃由於提供予其他省份之電力供給增加所致。二零一二年售電量約為57億千瓦時，二零一三年增加至61億千瓦時，二零一四年增至62億千瓦時。售電量增加之影響被同期內平均電價由人民幣0.4156元每千瓦時下降約3.5%至人民幣0.4016元每千瓦時所抵銷。

毛利率由二零一二年之16.7%大幅提高至二零一四年之28.1%，乃主要由於煤炭價格自二零一二年下半年起持續下跌所致。二零一二年，動力煤之燃料成本佔收入之約63%，隨後於二零一三年及二零一四年分別下降至50%及48%。

於二零一二年至二零一四年，經營開支佔收入比率保持相對穩定並維持在2.6%至3.1%之區間。整體而言，淨利率由二零一二年之12.6%提高至二零一四年之22.9%。

標的公司均為股本融資，於估值日期之資產淨值約為人民幣16.86億元，其中約人民幣5.63億元之保留溢利將可供分派。

經濟前景

有關企業或企業權益之合理評估必須考慮國民經濟之當前及預期經濟狀況。評估國民經濟整體狀況所審查之主要變量包括國內生產總值、匯率及通貨膨脹率之當前水平及變動。總覽中國國民經濟對於預測前景至關重要。以下經濟討論摘錄自經濟學人智庫：

「中國：國家前景」(二零一四年十二月十日)

經濟增長：

由於經濟學人智庫將十一月之降息視為貨幣政策之調整，而非向寬鬆政策立場之轉變，經濟增長預測仍維持不變。實質國內生產總值預期於二零一五年由今年估計之7.3%減速至7%。至二零一九年，經濟擴張將因此逐漸放緩至5.5%。預計經濟放緩為結構性轉變，而非週期性轉變。

通貨膨脹：

儘管通貨緊縮壓力攀升，但由於二零一四年全球油價下滑抑制未來五年價格上揚，再加上供應方市場之其他改觀(如運輸物流改善)，預期消費者價格通脹二零一五年至二零一九年之平均值將為2.9%。不過，國內需求之迅速增長以及國內價格改革將引致通貨膨脹壓力，消費者價格將繼續上漲。

匯率：

預期本國貨幣於二零一八年至二零一九年隨著中國國際收支狀況顯疲態而貶值前，於二零一五年至二零一七年本國貨幣兌美元將繼續緩慢升值。中國金融政府部門繼續致力於長期減弱對於匯率之干預，此舉與諸如平衡經濟發展及人民幣國際化之政策目標相關連。

外部經濟：

經濟學人智庫預期中國經常項目餘額將由二零一四年估計等同於國內生產總值2.4%之盈餘變為二零一九年1%之赤字。按價值計算，商品出口總值於二零一五年至二零一九年將以平均每年7.3%之速率增長，而進口總值將每年增長9.9%。中國進口之商品多數為在當地裝配後再運送出口海外，但用於國內消費的進口商品比例正在增加。

行業概覽

以下行業討論摘錄自MarketLine以及政府部門刊發之其他來源。

MarketLine於二零一五年二月刊發之「Electricity Retailing in China」

二零一零年至二零一四年期間，中國電力零售市場在總消耗量方面強勁增長，而價值增長則因電力價格上揚錄得顯著之雙位數增長。預測表明二零一四年至二零一九年期間，總消耗量增長將放緩，同時價值增長亦相應趨緩。

預期中國電力零售市場於二零一四年之收益總額為5,806億美元，二零一零年至二零一四年期間之複合年增長率為14.6%。

表1：中國電力零售市場價值：十億美元，二零一零年至二零一四年(估計值)

年度	十億美元	人民幣		增長率%
		十億元	十億歐元	
二零一零年	336.9	2,087.3	253.7	
二零一一年	411.9	2,551.7	310.2	22.2
二零一二年	460.5	2,852.9	346.8	11.8
二零一三年	516.8	3,201.6	389.2	12.2
二零一四年(估計值)	580.6	3,596.8	437.3	12.3
複合年增長率：二零一零年至 二零一四年				14.6%

來源：MarketLine

預測市場消費總量於二零一零年至二零一四年期間以9.2%之複合年增長率增長，於二零一四年達到5,164,197.1兆瓦時。預期市場總量於二零一九年末將上升至7,150,339.5兆瓦時，於二零一四年至二零一九年期間之複合年增長率為6.7%。

表2：中國電力零售市場總量：兆瓦時，二零一零年至二零一四年(估計值)

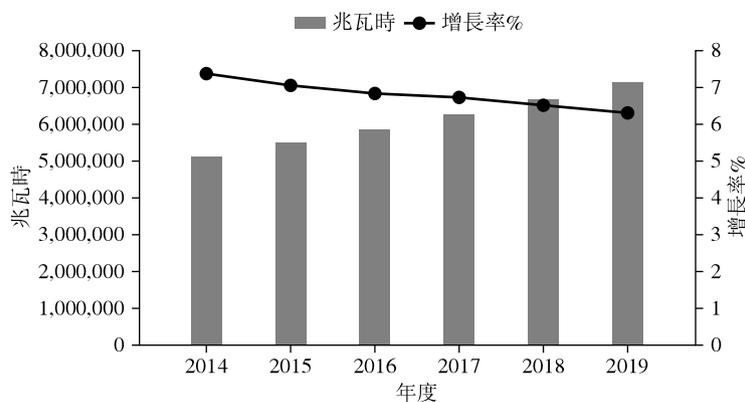
年度	兆瓦時	增長率%
二零一零年	3,634,543.0	
二零一一年	4,207,708.0	15.8
二零一二年	4,497,466.5	6.9
二零一三年	4,806,810.9	6.9
二零一四年(估計值)	5,164,197.1	7.4
複合年增長率：二零一零年至二零一四年		9.2%

來源：MarketLine

預測市場表現將放緩增長速率，於二零一四年至二零一九年期間市場總量之複合年增長率預期達6.7%。

來自Market Realist的Katie Dale於二零一四年十二月二十六日刊發之「China's thermal power industry is capping energy use」

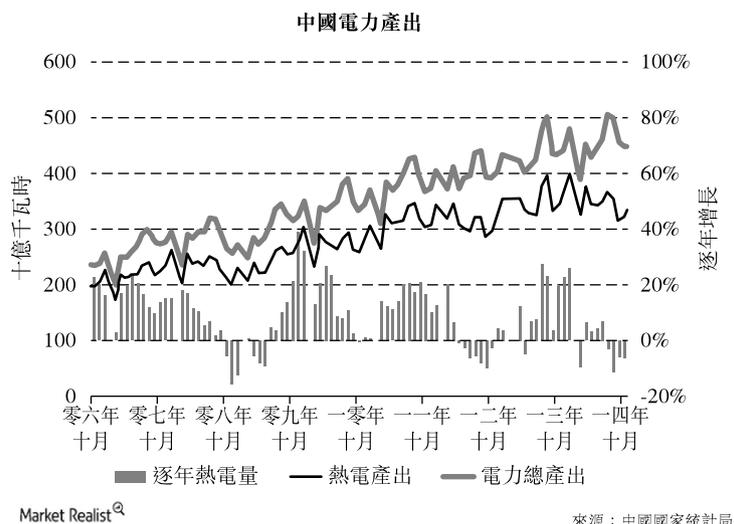
表3：中國電力零售市場總量預測：兆瓦時，二零一四年至二零一九年



中國的工業消耗整個國家幾乎70%之整體耗電量，而高耗能產業，如鋼鐵、化工、水泥及造紙，其耗電量佔工業耗電量總額之50%。

中國政府的決策者們正試圖限制整個國家對於能源的需求。隨著工業化及經濟的快速發展，中國在能源、多變全球能源市場以及能源安全地緣政治方面已然成為胃口龐大的消費者。

表4：中國電力產出及熱電產出



截至二零二零年七年期間，中國計劃將其能源消耗率上限設定在28%。根據國務院一項聲明，中國立志於二零二零年前將其能源消耗控制在每年48億公噸之標準煤。

根據國家能源局的數據，二零一四年前十一個月總耗電超過5萬億千瓦時，逐年增長3.7%。前十一個月期間，新裝機發電容量達到0.67億千瓦，相等於0.34億千瓦時。期間水電新裝機容量為0.182億千瓦。

根據國家統計局的數據，十一月，中國的發電量(或電力產出)較去年同期增加0.6%至4,487億千瓦時。按逐月基準計算，電力產出因供暖需求增加而增長0.92%。

國家統計局的數據顯示，熱電廠之電力產出較去年下滑4.2%至3,455億千瓦時，而水力發電驟增近乎35%。

來自於The Energy Collective的Michael Davidson於二零一四年二月三日刊發之「China's Electricity Sector at a Glance : 2013」

自煤炭價格於二零零五年部分自由化以來，由於統一電費定價機制致使電費處於低位水平，發電企業在主要燃料方面面臨幾乎所有價格波動的風險。由於自二零零八年起五大國有電力公司於熱電方面錄得巨額虧算，煤炭價格於近年飆升。然而，形勢於二零一三年出現逆轉：由於煤炭價格持續下滑以及發電企業不斷倚賴固定年度合同，五大國有電力公司於所有經營業務中錄得溢利，為十二年來最高。

工作範圍及關鍵假設

吾等的調查包括與管理層討論有關標的公司的往績、營運及業務前景、若干財務數據之概覽、行業分析及競爭環境、可比較公司／交易之分析以及審閱交易、營運數據及其他相關文件。吾等已參照或審閱以下主要文件及數據：

- 截至二零一四年十二月三十一日止四個財年之經審核財務報表
- 截至二零一五年一月三十一日止一個月之未經審核財務資料
- 管理層按所編製的未來及過往財務資料及主要收益／銷售成本／營運支出明細
- 日期為一九九七年三月二十五日之合營協議副本
- 國網陝西省電力公司(「國網」)與渭河於二零一四年財年訂立電力供應合約副本

吾等假設吾等於估值過程中獲取之數據，以及本公司提供予吾等之意見及聲明均屬真實及準確，並且未經獨立核實即採納有關數據、意見及聲明，惟本報告另行明確闡述者除外。吾等並無理由懷疑曾遺漏任何重大事實，亦不知悉有任何事實或情況導致吾等所獲提供之資料、意見及聲明不真實、不準確或有誤導成份。吾等在達致估值意見時，已考慮以下主要因素：

- 標的公司之發展階段
- 標的公司之過往成本、當前財務狀況及未來財務預測
- 中國經濟前景及影響發電行業之特定競爭環境
- 發電行業普遍存在之法律及監管問題
- 標的公司之風險
- 渭河之管理團隊之經驗

由於標的公司經營所在之環境不斷改變，故吾等於達致吾等之估值結論時須作出多項假設。於是次估值中採納之關鍵假設如下：

- 中國之政治、法律及經濟情況預期並無重大變化；

- 發電行業之監管環境及市場狀況將根據當前市場預期發展；
- 中國現行稅法將不會有重大變化；
- 標的公司將不會受資金之可獲得性限制；
- 匯率及利率之日後變動將不會與當前市場預期有重大差異；及
- 渭河將留聘具有能力之管理人員、主要人員及技術人員，以支持其持續經營。

估值方法概覽

在評估業務之權益或資產淨值時，不論種類、位置或技術複雜程度，均有三種基本估值方法。這三種方法一般稱為成本法、收入法和市場法。在正常情況下，估值師須考慮所有三種方法，原因是當中任何一種或可能所有方法均可提供可靠之估值計量。

成本法乃按重建或重置有關財產之成本減實質損耗及功能性與經濟陳舊所引致之折舊(倘存在及可量度)而確定價值。當所評估資產缺乏既有可用市場或應佔個別可識別現金流量時，成本法可能被視為顯示該等資產持續最可靠估值之指標。

收入法將所有權之預計定期利益轉換為價值指標。此方法乃基於一項原則，即知情買家就財產所支付之金額不會高於在類似風險下同一或等值財產預計未來利益(收益)之現時價值。

市場法則考慮最近就類似資產所支付之價格，並就指標市價作出調整，以反映所評估資產相比可比較市場資產之狀況及用途。當所評估資產具備既有可用市場，則可透過此方法進行評估。

為達致吾等的估值意見，吾等已考慮三種公認估值方法：成本法、市場法及收入法。雖然成本法適用於若干目的，但由於成本法不能反映業務之未來盈利潛力，故一般不被視為適用於標的公司的估值。因此，在估值中並無運用。另一方面，市場法亦不適合，原因為合營協議之有限年期抵觸可比較公司之持續經營基準。吾等認為，吾等依賴收入法編製標的公司的業務企業價值分析。

收入法

收入法中的折現現金流量法用於評估標的公司價值。該方法明確確認，一項投資之現值須以預計收取未來經濟利益(如定期收入、成本節約或銷售所得款項)為前提。價值指標乃將未來淨現金流量按反映市場目前的回報需求及特定投資的固有風險的比率折現至其現值而訂定。於採用折現現金流量法時，吾等依賴管理層於二零一五年二月至二零一七年四月期間(「預測期間」)編製之財務預測。截至二零一七年四月(即直至合營協議屆滿為止)，現金流量預測乃作出。

收益

收益主要指向國網出售電力。總收益預期分別於二零一五年及二零一六年輕微減少2%及1%，其主要由於自二零一四年九月一日起電力關稅削減每千瓦時人民幣0.009元及於二零一六年電力供應輕微下降所致。假設電力關稅於預測期間保持穩定。

毛利

收益之成本指煤炭消耗、員工成本、折舊、維修成本及其他雜項費用。煤炭消耗於過去三個財政年度內貢獻超過總成本之60%。管理層預期因平均煤炭成本較低而邊際毛利將由二零一四年之28%改善至二零一五年之29%。其乃當時煤炭價格預期恢復及預期因就技術改進折舊增加而於二零一六年下降至26%。熱能成本之平均燃料成本(扣除增值稅)假設為於二零一五年每噸人民幣309元及於二零一六年每噸人民幣314元。

經營開支

經營開支主要包括員工成本及土地使用權之攤銷。經營開支與收益比率預期於整個預測期間維持穩定在3%。

所得稅

標準所得稅率25%於預測期間內適用。

旭興之現金流量

(i) 初步投資之退款

初步投資之年度恢復乃按標的公司於上一個財政年度之總折舊及攤銷金額減去10%改造資金然後乘以其股權所有權(51%)計算得出。於二零一五年一月三十一日，旭興已自標的公司收到人民幣8.09億元，預期客戶將於二零一六年前撥回其所有投資。

(ii) 股息

於扣除0.5%後渭河之純利撥至法定儲備，而按其應佔股權計算每年5%預扣稅獲分派至旭興。

折現率(「加權平均資本成本」)

估值之折現率乃透過應用資本資產定價模式(「資本資產定價模式」)釐定，此乃最常採用以估計股本成本之方法。資本資產定價模式指明，股本成本通常為無風險比率加計量系統風險之直線功能(「貝他值」)乘以市場股本溢價。於估計貝他值時，吾等已觀察下列五個可比較上市公司(其主要從事煤炭火力發電行業)之整體股票市場指數的相對股價走勢。發電行業之公司一般被視為承擔與標的公司相同之系統風險。

彭博**可比較公司****代號**

華潤電力控股有限公司	836 HK
華能國際電力股份有限公司	902 HK
大唐國際發電股份有限公司	991 HK
華電國際電力股份有限公司	1071 HK
中國電力國際發展有限公司	2380 HK

根據標的公司之所有股本融資性質不計債務成本。估計折現率之計算如下所示：

$$K_e = R_f + \beta (ERP)$$

其中

K_e = 所需股本回報

R_f = 無風險回報率 = 3.28% R_f 乃根據中國3年期人民幣面值的政府債券於估值日期之收益率計算。

β = 貝他值 = 0.61 貝他值乃衡量行業風險與綜合市場之間的關係。其乃基於被挑選可比較公司的貝他值得出。

ERP = 股本風險溢價 = 7.02% ERP是市場預期回報 (R_m) 超過無風險回報率 (R_f) 的部分，或者基於美國股權風險溢價 (摘自晨星公司2014SBBI年鑒) 加香港市場的系統風險。

因此，吾等之分析認為在評估本公司價值時使用8%之折現率乃屬合適。

收入法之指標價值

以上關鍵輸入值及假設於餘下合營期間直至二零一七年四月止得出應佔標的公司51%股權之未來現金流量之指標現值為人民幣3.82億元 (接近百萬元)。

其他評估考慮

缺乏市場流通性折讓(「DLOM」)

市場流通性之概念反映所有者權益之流動性，即所有者出售其權益的便捷性或所有者權益的變現能力。缺乏市場流通性折讓反映封閉式控股公司沒有現成股份交易市場之事實。相對於上市公司而言，封閉式控股公司之所有者權益通常不可直接銷售。因此，非上市公司的股票價值通常低於其他方面相似的上市公司股票價值。

本次估值中採用期權定價法估計缺乏市場流通性折讓。根據期權定價法，認沽期權之成本(可對沖私人持有之股份在可出售前之價格變動)被視為釐定缺乏市場流通性折讓之基準。一般而言，估值日離預計流動性事件越遠，認沽期權值越高，因而隱含之缺乏市場流通性折讓越高。透過使用期權定價法，於本次估值內已應用10.0%的缺乏市場流通性折讓並假設於一年發生清盤事件。

投資回報及應收股息

於估值日期，旭興於二零一四年一月至二零一五年一月期間將予收取之應計及未付股息以及折舊還本約為人民幣3.29億元。

渭河51%股權之指示性價值是由二零一五年二月至二零一七年四月之缺乏流通性折現未來現金流及二零一四年一月至二零一五年一月之折舊還本和應收股息的總和,即是人民幣6.73億元。

敏感度分析

作為估值之一部分，吾等已就按收入法釐定之價值指標之敏感度作出分析。吾等通過改變以下參數(各項參數均會進行獨立測試)，對標的公司的指標51%股權估值進行敏感度測試：

- 加權平均資本成本 – 用於測試敏感度之6.5%-11.5%之範圍為就上文所述可比較公司而言知名分析師所作出之報告所觀測之加權平均資本成本之可能範圍。結果呈列於表A。
- 二零一五年估計煤炭價格 – 參考歷史單位煤炭價格於二零一三年及二零一四年之變動(分別為-19%及-7%)，所選擇之範圍乃低及高於財務預測中就二零一五年所採納之估計煤炭價格每公噸人民幣309元(「基準情況」)的20%。結果呈列於表B。

於標的公司之51%股權之公平值的敏感度分析於下表呈列：

表A

加權平均資本成本	於標的公司之51%股權之價值 (人民幣百萬元)
6.5%	682
7.0%	679
8.0%	673
9.0%	668
10.0%	663
11.0%	658
11.5%	653

表B

二零一五年估計單位煤炭價格 (人民幣／公噸)	於標的公司之51%股權之價值 (人民幣百萬元)
-20%	800
-15%	769
-10%	737
-5%	705
基準情況	673
+5%	642
+10%	610
+15%	578
+20%	546

較折現率而言，估值更易受單位煤炭價格假設變動所影響。

估值結論

根據上文概列之調查及分析，吾等認為於陝西渭河發電有限公司之51%股權於估值日期之公平值為**人民幣陸億柒仟三百萬元**(人民幣673,000,000元)乃屬合理。

本估值結論乃按公認之估值程序及慣例作出。該等程序及慣例依賴大量假設及考慮眾多不確定因素，惟並非所有假設及不確定因素均可輕易量化或確定。

由於事件及情況經常未能如預期般發生；實際及預期業績之差異可能重大；及能否達到預測業績取決於管理層之行動、計劃及假設，因此吾等對 貴公司估計達到之任何財務業績概不提供保證。

吾等並無就所評估物業之業權或任何負債進行調查。

吾等謹此證明，吾等並無於 貴公司、標的公司、目標公司或所報告估值中擁有任何現時或預期權益。

此致

香港中旅國際投資有限公司
香港
干諾道中78-83號
中旅集團大廈12樓

列位董事 台照

代表
美國評值有限公司
高級副總裁兼董事
李成安
謹啟

附註：李先生就合資公司、併購及公開上市提供業務企業及無形資產估值服務方面擁有逾十五年經驗，並為英國特許公認會計師公會之資深會員、美國評估師協會之認可高級評值師及美國特許財務分析師。

本次估值由李先生作為項目負責人監督編製，Priscilla Cheng女士及Stella Chin女士提供了大量專業援助。

二零一五年四月十七日

以下為香港執業會計師羅兵咸永道會計師事務所發出之報告全文，乃供載入本通函。



羅兵咸永道

**申報會計師就有關旭興發展有限公司應估
陝西渭河發電有限公司之51%股權的指示性價值的
業務估值之折現未來估計現金流量而發出的報告**

致香港中旅國際投資有限公司董事局

我們獲委聘就美國評值有限公司於二零一五年四月十七日編製的有關評估旭興發展有限公司(「目標公司」)應估陝西渭河發電有限公司(「標的公司」)之51%股權之公平值的業務估值(「該估值」)所依據的折現未來估計現金流量的計算作出報告。該估值載於香港中旅國際投資有限公司(「貴公司」)於二零一五年四月十七日就 貴公司出售目標公司(持有標的公司51%股權)而刊發的通函(「通函」)附錄II(A)內。該估值所依據的折現未來估計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。

董事對折現未來估計現金流量之責任

貴公司董事須負責根據通函第34至39頁所載由董事釐定的基準和假設編製折現未來估計現金流量。該責任包括執行與編製該估值之折現未來估計現金流量相關的適當程序並應用適當的編製基準；以及在有關情況下作出合理的估計。

申報會計師之責任

我們的責任為根據上市規則附錄1B第29(2)段的規定，就該估值所依據的折現未來估計現金流量的計算作出報告。我們不會就折現未來估計現金流量所依據的基準和假設的適當性和有效性作出報告，且我們的工作並不構成對標的公司的任何估值。

.....
· 羅兵咸永道會計師事務所，香港中環太子大廈22樓
· 電話：+852 2289 8888，傳真：+852 2810 9888，www.pwchk.com

我們已根據香港鑒證準則第3000號「歷史財務資料審核或審閱以外之鑒證工作」執行我們的工作。此準則要求我們遵守道德規範，並計劃和執行鑒證工作以合理確定就計算而言，折現未來估計現金流量是否根據通函第34至39頁所載基準及假設適當編製。我們已根據此等基準和假設審閱折現未來現金流量的數學計算和編製。

折現現金流量不涉及採納任何會計政策。折現現金流量取決於未來事項和多項假設，而此等事項和假設不可能以與過往結果相同的方法予以確定和核實，而且並非所有事項和假設均可在整個期間內維持有效。我們所執行的工作是僅為了根據上市規則附錄1B第29(2)段向閣下作出報告，除此之外別無其他目的。我們不會對任何其他人士就我們的工作，或因我們的工作而產生或與我們的工作有關的事宜，而承擔任何責任。

意見

基於以上所述，我們認為就計算而言，折現未來估計現金流量已在各重大方面根據通函第34至39頁所載由貴公司董事所作的基準和假設適當編製。

羅兵咸永道會計師事務所

執業會計師

香港，二零一五年四月十七日



香港中旅國際投資有限公司
CHINA TRAVEL INTERNATIONAL INVESTMENT HONG KONG LIMITED

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：308)

香港聯合交易所有限公司

香港

港景街1號

國際金融中心一期

11樓

敬啟者：

**旭興發展有限公司應估陝西渭河發電有限公司(「渭電」)51%股權之
指示性價值估值**

吾等提述獨立估值公司美國評值有限公司(「估值師」)就渭電於二零一五年一月三十一日之估值(「估值」)所編製日期為二零一五年四月十七日之估值報告，有關報告載於本通函附錄二(A)。估值被視為上市規則第14.61條項下之溢利預測(「預測」)。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與本公司日期為二零一五年四月十七日之通函所界定者具有相同涵義。

吾等謹此確認，吾等已與估值師就編製估值內之折現現金流量所依據之基準及假設有關之各方面及經審閱之資料及文件進行商討，並審閱估值師所編製之估值(估值師對此負責)。吾等亦已審閱估值師發出之估值報告內折現現金流量之計算方式。吾等亦已考慮附錄二(B)所載日期為二零一五年四月十七日的羅兵咸永道會計師事務所函件，內容有關作出預測所依據之估值內折現現金流量之計算方式。吾等謹此確認預測乃經審慎週詳之查詢後作出。

代表董事局
香港中旅國際投資有限公司
執行董事兼總經理
許慕韓
謹啟

二零一五年四月十七日

1. 責任聲明

本通函之資料乃遵照上市規則規定而刊載，旨在提供有關本公司之資料。各董事願就本通函共同及個別承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函所載資料在各主要方面均為準確及完整，且無誤導或欺詐成份；本通函並無遺漏其他事實，致使本通函或本通函所載任何內容有所誤導。

2. 權益披露

(a) 董事及主要行政人員權益

於最後實際可行日期，董事及本公司主要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）之股份及相關股份中，擁有須記錄於本公司根據證券及期貨條例第352條規定須存置之登記冊之權益及淡倉，或根據上市規則附錄十所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）須知會本公司及聯交所之權益及淡倉如下：

於本公司股份及相關股份之好倉

董事姓名	股份權益		根據購股權 於相關股份 之權益	權益總額	於最後實際 可行日期佔 已發行股本之 百分比
	公司權益	家族權益			
姜岩女士	-	-	1,770,000	1,770,000	0.03%
盧瑞安先生	-	-	1,770,000	1,770,000	0.03%
張逢春先生	-	-	1,770,000	1,770,000	0.03%
許慕韓先生	-	2,000 (附註1)	1,850,000	1,852,000	0.03%
傅卓洋先生	-	-	1,770,000	1,770,000	0.03%
方潤華博士	50,000 (附註2)	-	-	50,000	0.00%

附註1：許慕韓先生被視為擁有其配偶所持有之本公司股份之權益。

附註2：該等股份由若干公司實益擁有，方潤華博士於其股東大會控制三分之一或以上之投票權。根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部，方潤華博士被視為擁有該等股份之權益。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或本公司主要行政人員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）之股份、相關股份或債券中，擁有須記錄於本公司根據證券及期貨條例第352條須存置之登記冊之任何權益或淡倉，或根據標準守則須知會本公司及聯交所之任何權益或淡倉。

(b) 主要股東權益

於最後實際可行日期，下列人士(除董事或本公司主要行政人員外)為本公司之主要股東及於股份及相關股份中直接或間接地擁有根據證券及期貨條例第336條本公司須予存置之登記冊所記錄之權益或淡倉：

於本公司普通股之好倉

股東名稱	身份	所持股份數目	於最後實際
			可行日期佔 已發行股本之 百分比
中國港中旅集團公司 (「中國港中旅」)	受控制公司之權益 (附註1)	3,231,822,728	57.51%
港中旅集團公司	受控制公司之權益 及實益擁有人	3,231,822,728	57.51%

附註1： 港中旅集團公司之全部已發行股本均由中國港中旅實益擁有。港中旅集團公司為本公司之直屬控股公司。因此，根據證券及期貨條例第XV部，中國港中旅被視作於港中旅集團公司持有之股份中擁有權益，而中國港中旅所擁有之本公司權益與港中旅集團公司所擁有之權益重複。

附註2： 姜岩女士(本公司之主席及執行董事)亦為中國港中旅及中旅集團公司之董事。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事並不知悉有任何人士於本公司股份或相關股份中直接或間接地擁有任何須記錄於根據證券及期貨條例第336條本公司須予存置之登記冊所記錄之權益或淡倉。除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事及本公司最高行政人員並非為於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分部的條文須向本公司披露的權益或淡倉的公司董事或僱員。

3. 董事於合約及資產之權益

概無董事於最後實際可行日期於仍然存續且對本集團整體業務屬重大之任何合約或安排中擁有任何重大權益。

於最後實際可行日期，各董事自二零一四年十二月三十一日(即本公司編製最近期刊發之經審核綜合賬目之日期)起概無於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建議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。

4. 競爭權益

於最後實際可行日期，除董事及其各自之聯繫人士獲委任代表本公司及／或本集團利益之業務外，概無董事及其各自之聯繫人士在與本集團業務直接或間接競爭或可能競爭之業務中擁有任何權益。

5. 專家資格及同意書

下列為提供本通函所載列或引用意見或建議之專家之資格：

名稱	資格
第一上海融資有限公司	獲發牌進行證券及期貨條例所指之第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之法團
美國評值有限公司	專業估值師
羅兵咸永道會計師事務所	執業會計師

第一上海融資有限公司、美國評值有限公司及羅兵咸永道會計師事務所各自己書面同意刊發本通函，及以所示格式及內容在本通函收錄其函件、報告及／或引述其名稱(視情況而定)，且迄今並無撤回同意書。

於最後實際可行日期，第一上海融資有限公司、美國評值有限公司及羅兵咸永道會計師事務所各自並無於本集團任何成員公司擁有任何股權，亦無擁有任何權利(不論是否法律上可強制執行)認購或提名他人認購本集團任何成員公司之證券。

於最後實際可行日期，第一上海融資有限公司、美國評值有限公司及羅兵咸永道會計師事務所各自自二零一四年十二月三十一日(即本公司編製最近期刊發之經審核賬目之日期)以來概無於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建議收購或出售或租用之資產中擁有任何直接或間接權益。

6. 服務合約

於最後實際可行日期，董事與本集團任何成員公司之間並無訂立或建議訂立僱主不得在一年內可毋須賠償(法定賠償除外)予以終止之任何服務合約。

7. 重大合約

緊接本通函寄發前兩年期間，本集團成員公司訂立之屬重大之合約(於日常業務過程所訂立之合約除外)如下：

- (i) 出售協議。
- (ii) 本公司全資附屬公司Allied Well Holdings Ltd. (「Allied Well」)、Assets Dynasty Limited (「Assets Dynasty」) 與完成產權交易合同前Allied Well全資附屬公司Ruskin Overseas Limited (「Ruskin Overseas」) 於二零一四年十二月十二日訂立之產權交易合同，內容有關出售Ruskin Overseas之100%股權。有關詳情，請參閱本公司日期為二零一四年十二月十二日之公告。
- (iii) 本公司、Assets Dynasty與Ruskin Overseas於二零一四年十二月十二日訂立之債權轉讓協議，內容有關本公司向Assets Dynasty轉讓Ruskin Overseas股東貸款。有關詳情，請參閱本公司日期為二零一四年十二月十二日之公告。
- (iv) Allied Well、本公司(作為擔保方)與Assets Dynasty於二零一四年十二月十二日訂立之補充協議，以補充和完善產權交易合同中的相關約定。有關詳情，請參閱本公司日期為二零一四年十二月十二日之公告。
- (v) 本公司全資附屬公司港中旅在線有限公司(「港中旅在線」)與港中旅集團公司全資附屬公司Dean Success Limited(「Dean Success」)於二零一四年三月二十七日訂立之出售協議，內容有關根據出售協議於完成前出售港中旅在線全資附屬公司芒果網(投資)有限公司之全部已發行股本；及(ii) 港中旅在線向Dean Success出售芒果網(投資)有限公司結欠港中旅在線之全部股東貸款及其他債務。有關詳情，請參閱本公司日期為二零一四年三月二十七日之公告。

8. 訴訟

於最後實際可行日期，本集團任何成員公司並無涉及任何重大訴訟或申索，且就董事所知，本集團任何成員公司並無任何待決或可能會被提起之重大訴訟或申索。

9. 一般事項

- (a) 本公司之註冊辦事處位於香港干諾道中78至83號中旅集團大廈12樓。

- (b) 本公司之股份過戶登記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。
- (c) 本公司之公司秘書為黎兆中先生，彼為香港特許秘書公會及英國特許秘書及行政人員公會會員，以及香港會計師公會及英國特許公認會計師公會資深會員。
- (d) 本通函以中英文兩個版本刊印，中英文版本如有歧異，概以英文版本為準。

10. 備查文件

下列文件之副本由本通函日期起至股東週年大會日期(包括該日)可於正常辦公時間內在位於香港干諾道中78至83號中旅集團大廈12樓之本公司註冊辦事處查閱：

- (a) 本公司之組織章程細則；
- (b) 本集團截至二零一四年十二月三十一日及二零一三年十二月三十一日止兩個年度之年報；
- (c) 本附錄「5.專家資格及同意書」一段所述之同意書；
- (d) 本附錄「7.重大合約」一段所述之重大合約；
- (e) 獨立董事委員會函件，全文載於本通函第14頁及15頁；
- (f) 獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之函件，全文載於本通函第16頁至24頁；
- (g) 根據上市規則第14.62條本公司及羅兵咸永道會計師事務所就渭電估值發出之函件及確認書；及
- (h) 本通函。

有待於股東週年大會上重選之退任董事之資料如下：

盧瑞安先生 副主席及執行董事

六十四歲，於二零零零年獲委任，現為本公司多間附屬公司董事。盧先生具有逾四十多年旅遊業經營管理經驗。盧先生現為中華人民共和國第十二屆全國人民代表大會代表、香港特區政府第二、三、四屆香港特區政府選舉委員會委員、香港中國企業協會旅遊行業委員會主任委員及香港中國旅遊協會理事長。此外，盧先生曾被委任為香港旅遊發展局成員、香港旅遊議會理事、香港特區政府旅遊業策劃小組委員及香港特區政府中央政策組泛珠江三角小組成員。

本公司與盧先生並無訂立任何服務合約。而彼之委任並無特定任期，惟須按照細則之規定於股東週年大會上退任並膺選連任。每年的董事袍金總額須得到股東於股東週年大會上批准，並授權董事局根據其職責表現及參考當時市場狀況釐定。截至二零一四年十二月三十一日止年度盧先生獲取董事袍金240,000港元。

除上文所披露者外，盧先生與本公司任何董事、高級管理人員、主要股東或控股股東並無任何關係。於最後實際可行日期，盧先生於本公司授出可按行使價每股1.70港元認購股份之購股權所涉及的1,770,000股相關股股份中擁有實益權益(定義見證券及期貨條例第XV部)。除上文所披露者外，於過往三年內，盧先生並無在其他香港及海外上市公司擔任任何董事職務。

除上文所披露者外，盧先生已確認概無有關彼重選之其他事宜為需知會股東者，以及概無其他資料為根據上市規則第13.51(2)(h)至(v)條而須予披露者。

王敏剛先生 B.B.S., J.P., BSc, F.C.I.T., MRINA獨立非執行董事

六十六歲，於一九九八年獲委任，現為本公司審核委員會及薪酬委員會主席，亦為本公司提名委員會及戰略與發展委員會成員。王先生具有超過四十年的工商及公共服務經驗，現任剛毅(集團)有限公司、西北拓展有限公司董事長，以及香港小輪(集團)有限公司、旭日企業有限公司、新鴻基有限公司、建業實業有限公司、信和酒店(集團)有限公司、遠東發展有限公司、新時代能源有限公司和美高梅中國控股有限公司董事。王先生亦為中華人民共和國第十二屆全國人民代表大會代表。王先生畢業於美國加州大學柏克萊分校。

本公司與王先生並無訂立任何服務合約。而彼之委任並無特定任期，惟須按照細則之規定於股東週年大會上退任並膺選連任。每年的董事袍金總額須得到股東於股東週年大會上批准，並授權董事局根據其職責表現及參考當時市場狀況釐定。截至二零一四年十二月三十一日止年度王先生獲取董事袍金350,000港元。

王先生與本公司任何董事、高級管理人員、主要股東或控股股東並無任何關係。於最後實際可行日期，王先生並沒有於任何股份中擁有證券及期貨條例第XV部所指的權益。除上述披露者外，於過往三年內，王先生並無在其他香港及海外上市公司擔任任何董事職務。

除上文所披露者外，王先生已確認概無有關彼重選之其他事宜為需知會股東者，以及概無其他資料為根據上市規則第13.51(2)(h)至(v)條而須予披露者。

陳永祺先生 GBS, OBE, J.P. 獨立非執行董事

六十八歲，於二零零七年獲委任，現為本公司審核委員會、薪酬委員會、提名委員會及戰略與發展委員會成員、長江製衣有限公司董事總經理、長江貿易有限公司董事、香港織造有限公司董事、中國建設銀行(亞洲)股份有限公司獨立非執行董事。

陳先生現任中華人民共和國第十二屆全國政協常務委員及香港特別行政區推選委員會委員。此外，陳先生亦曾任中華人民共和國第八屆及第九屆全國人民代表大會代表、中華人民共和國第十屆及第十一屆全國政協常務委員、港事顧問、全國人民代表大會香港特別行政區籌備委員會委員、香港及澳門基本法諮詢委員會委員、香港司法人員推薦委員會前任委員、香港特區政府策略發展委員會前任委員及香港特別行政區中小型企業委員會前任主席。

陳先生的其他主要公職包括：香港中華廠商聯合會永遠名譽會長、香港友好協進會永遠名譽會長、香港廣東社團總會主席、香港僑界社團聯合會永遠名譽會長兼主席、香港紡織業聯會名譽會長、香港製衣業總商會名譽會長、香港付貨人委員會名譽會長、中國香港(地區)商會—廣東永遠名譽會長、香港出口商會名譽會長、九龍西區各界協會名譽會長、程思遠(中國—國際)肝炎研究基金會理事會主席、香港貿易發展局內地商貿諮詢委員會主席、港日合作經濟委員會前任委員、香港貿易發展局前任理事、紡織業諮詢委員會前任委員及澳門經濟委員會前任委員。

本公司與陳先生並無訂立任何服務合約。而彼之委任並無特定任期，惟須按照細則之規定於股東週年大會上退任並膺選連任。每年的董事袍金總額須得到股東於股東週年大會上批准，並授權董事局根據其職責表現及參考當時市場狀況釐定。截至二零一四年十二月三十一日止年度陳先生獲取董事袍金350,000港元。

陳先生與本公司任何董事、高級管理人員、主要股東或控股股東並無任何關係。於最後實際可行日期，根據證券及期貨條例第XV部，陳先生並無於股份中擁有任何權益。除上述披露外，於過往三年內，陳先生並無在其他香港及海外上市公司擔任任何董事職務。

除上文所披露外，陳先生已確認概無有關彼重選之其他事宜需知會股東，以及概無其他資料為根據上市規則第13.51(2)(h)至(v)條而須予披露。

以下為根據上市規則須就回購股份之一般授權寄予股東之說明函件，其連同載於本通函之董事局函件構成公司條例(香港法例第622章)第239條所規定之回購條款備忘錄。

回購股份之一般授權

(a) 股本

於最後實際可行日期，本公司之已發行股份數目為5,619,979,525股股份。倘建議授出回購授權之決議案獲通過，且於股東週年大會舉行前無進一步發行或購回股份，可根據回購授權回購最多達561,997,952股股份(佔上述已發行股份總數10%)。

(b) 回購之理由

董事相信，獲股東批准授予一般授權，使董事可在市場回購其股份，乃符合本公司及其股東之最佳利益。視乎當時市場情況及融資安排而定，此等回購可提高本公司證券之價值及／或其每股盈利，並僅於董事認為該項回購將有利於本公司及其股東時方予進行。

(c) 回購之資金

根據細則及香港法例規定，用以回購股份之資金，必須為在法律上可撥作此用途之資金，即可供分派溢利或供回購之用之發行新股所得款項。預期用以回購證券之資金，將由上述來源撥出。

倘若回購授權獲全面行使，將可能對本公司之營運資金需求或資本負債情況有重大之不利影響(相對於二零一四年十二月三十一日之經審核財務報表所披露之財政狀況)。然而，倘行使回購授權對董事不時認為合適之本公司營運資金或其資本負債情況造成重大不利影響時，則董事不擬行使回購授權。

(d) 權益披露

目前並無任何董事或(就彼等於作出一切合理查詢後所知悉)其任何各自之緊密聯繫人(定義見上市規則)有意於股東批准回購授權後，出售股份予本公司。

本公司之核心關連人士(定義見上市規則)概無知會本公司，倘本公司獲授權回購股份，彼等現時有意將股份售予本公司，或彼等已承諾不會將該等股份售予本公司。

(e) 董事承諾

董事局已向聯交所承諾，將按照上市規則、香港法例及細則行使本公司權力，根據回購授權回購證券。

(f) 股份市價

股份於最後實際可行日期前十二個月內每個月在聯交所買賣之最高及最低成交價如下：

	股份	
	最高 港元	最低 港元
二零一四年		
四月	1.66	1.51
五月	1.64	1.51
六月	1.57	1.50
七月	1.89	1.52
八月	2.56	1.81
九月	2.54	2.17
十月	2.43	2.09
十一月	2.97	2.37
十二月	2.70	2.46
二零一五年		
一月	2.86	2.51
二月	2.64	2.37
三月	2.64	2.20
四月(截至最後實際可行日期)	3.58	2.50

(g) 回購股份

緊接最後實際可行日期前六個月，本公司於聯交所購回合共21,300,000股股份，詳情載列如下：

日期	購回股份 數目	每股股份 支付的 最高價格 (港元)	每股股份 支付的 最低價格 (港元)	支付總額 (港元)
二零一四年十二月九日	400,000	2.53	2.51	1,007,760
二零一四年十二月十七日	500,000	2.54	2.52	1,266,500
二零一四年十二月十八日	1,600,000	2.52	2.50	4,022,580
二零一四年十二月十九日	2,850,000	2.50	2.47	7,066,500
二零一四年十二月二十三日	2,656,000	2.54	2.50	6,698,440
二零一四年十二月二十四日	2,302,000	2.52	2.50	5,777,940
二零一四年十二月三十日	2,222,000	2.58	2.57	5,712,540
二零一五年一月二日	1,502,000	2.70	2.67	4,041,340
二零一五年一月五日	3,260,000	2.68	2.66	8,682,440
二零一五年一月十二日	1,316,000	2.74	2.70	3,580,360
二零一五年一月二十二日	100,000	2.59	2.59	259,000
二零一五年一月二十八日	150,000	2.54	2.54	381,000
二零一五年二月十一日	1,076,000	2.45	2.42	2,626,980
二零一五年三月三十一日	1,214,000	2.52	2.52	3,059,280
二零一五年四月一日	152,000	2.50	2.50	380,000
	<u>21,300,000</u>			<u>54,562,660</u>

(h) 一般事項

本公司根據回購授權行使權力回購股份將導致股東於本公司投票權所持有之權益比例增加，就香港公司收購、合併及股份回購守則(「收購守則」)而言，是項增加將被視為一項收購。因此，一位股東或一組一致行動之股東可能取得或鞏固對本公司之控股權(視乎股東權益增加之水平而定)，以致須要遵照收購守則第26條提出強制性收購建議。

於最後實際可行日期，港中旅集團公司直接及間接實益擁有本公司已發行股本約57.51%。如回購授權獲全數行使，則港中旅集團公司擁有本公司已發行股本之實際權益或會增加至約63.9%。董事認為，按回購授權回購股份不會導致港中旅集團公司根據收購守則第26條提出強制性收購建議。此外，董事目前並無意行使回購授權回購股份，以致公眾人士所持股份數量降至低於25%。

股東週年大會通告



香港中旅國際投資有限公司
CHINA TRAVEL INTERNATIONAL INVESTMENT HONG KONG LIMITED

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：308)

茲通告香港中旅國際投資有限公司(「本公司」)謹訂於二零一五年五月二十日(星期三)下午二時三十分假座香港銅鑼灣銅鑼灣道148號香港銅鑼灣維景酒店2樓繽紛維苑餐廳舉行股東週年大會，討論及處理下列事項：

1. 省覽及批准本公司截至二零一四年十二月三十一日止年度之經審核財務報表、本公司董事(「董事」)之報告書及核數師報告書。
2. 宣派本公司截至二零一四年十二月三十一日止年度末期股息每股已發行股份5港仙及特別末期股息每股已發行股份2港仙。
3. 重選退任董事並授權本公司董事局(「董事局」)釐定董事袍金。
4. 續聘羅兵咸永道會計師事務所為核數師並授權董事局釐定其酬金。

作為特別事項，以考慮並酌情通過(不論有否作出修訂)下列決議案為普通決議案：

5. 「動議：

- (A) 一般及無條件批准、確認及追認本公司(作為賣方)與香港中旅(集團)有限公司(或其代名人)(作為買方(「買方」))於二零一五年三月二十四日訂立之協議(註有「A」字樣之副本已呈交大會並由大會主席簽署，以資識別)(「出售協議」)，根據此協議，本公司與Add-Well Investments Limited同意出售及買方同意購買福興發展有限公司，代價為人民幣5.10億元)，連同出售協議下擬進行之所有交易、事宜及修訂，以及簽署、履行和執行出售協議與根據出售協議擬進行之所有附帶事宜；及
- (B) 授權本公司任何一名董事，或如需要加蓋公司公章，本公司任何兩名董事，代表本公司作出所有事情及行使本公司所有權力，為其認為就出售協議及與執行該協議下擬進行之交易而言屬必要、適宜或權宜者，包括但不限於簽

股東週年大會通告

署、修訂、補充、交付、豁免、呈交及執行任何進一步之文件或協議，惟有關進一步文件或協議將屬行政性質及為實施出售協議下擬進行交易之補充。」

6. 「動議：

- (A) 在本決議案(B)段限制下，一般性及無條件批准董事於有關期間(定義見下文)內行使本公司所有權力以回購本公司股本中之股份(「股份」)；
- (B) 根據上文(A)段之批准，本公司於香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)或香港證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)及聯交所根據香港股份購回守則(「回購守則」)認可之任何其他證券交易所上回購之股份，其總面值不得超逾本公司於本決議案獲通過當日已發行股份總數之10%，而上文之批准須受此數額限制；
- (C) 就本決議案而言，「有關期間」指本決議案獲通過時起至下列任何較早之日期止期間：
 - (i) 本公司下屆股東週年大會結束時；
 - (ii) 本公司之組織章程細則或香港法例規定本公司須舉行下屆股東週年大會之期限屆滿之日；或
 - (iii) 股東於股東大會上通過普通決議案撤銷或修訂本決議案授予董事權力之日。」

7. 「動議：

- (A) 在本決議案(C)段之限制下，一般性及無條件批准本公司董事於有關期間(定義見下文)內行使本公司一切權力，以配發、發行及處理本公司股本中之額外股份，以及作出或授予或須行使該權力之建議、協議、購股權、購股權證及可認購或轉換為股份之其他證券；
- (B) 本決議案(A)段之批准授權董事在有關期間內作出或授予或須於有關期間屆滿後行使該等權力之建議、協議、購股權及購股權證；

股東週年大會通告

(C) 本公司董事根據上文(A)段之批准所配發、發行或處理或有條件或無條件同意配發、發行或處理(不論是否根據購股權、購股權證或其他方式進行)之股份總數(惟根據(i)供股(定義見下文)；(ii)為向本公司及／或其任何附屬公司之高級人員及／或僱員發行股份或給予彼等收購本公司股份之權力而當時採納之任何購股權計劃或類似安排；(iii)由本公司發行任何有條件購股權證或本公司發行之任何可換股票據或債券隨附之任何認購權或轉換權獲行使，或(iv)根據本公司之章程細則配發股份代替本公司股份之全部或部份股息之任何以股代息計劃或類似安排而發行之任何股份除外)，不得超過本決議案獲通過之日本公司已發行股份總數20%。

(D) 就本決議案而言：

「有關期間」指本決議案獲通過時起至下列任何較早之日期止期間：

- (i) 本公司下屆股東週年大會結束時；
- (ii) 本公司之組織章程細則或香港法例規定本公司須舉行下屆股東週年大會之期限屆滿之日；或
- (iii) 股東於股東大會上通過普通決議案撤銷或修訂本決議案授予董事權力之日；及「供股」乃指本公司於董事訂定之期間內向於指定記錄日期名列股東名冊之股份持有人，按彼等當時持有該等股份之比例向彼等提呈股份或發行購股權、購股權證或附有認購股份權利之其他證券(惟本公司董事有權就零碎配額或經考慮適用於本公司之香港以外任何地區之法律或當地任何認可管制機構或任何證券交易所之規定而產生之任何限制或責任後，作出其認為必要或權宜之取消權利或其他安排)。」

8. 「**動議**待召開本大會通告所載第6及第7項普通決議案獲得通過後，根據召開本大會通告所載第7項普通決議案所授予本公司董事以配發、發行及處理本公司額外股份之一般授權將予擴大，擴大之數量相當於本公司根據召開本大會通告第6項普通決

股東週年大會通告

議案所授出權力購回之本公司股本中之股份總數，惟擴大之數額不得超過第6項普通決議案通過當日本公司已發行股份總數之10%。」

承本公司董事局命
姜岩
主席

香港，二零一五年四月十七日

附註：

- (1) 凡有權出席由通告所召開之大會並於會上投票之股東均有權委任多位代表出席，並於以股數表決時代其投票。受委代表毋須為本公司股東。
- (2) 本大會之代表委任表格將連同二零一四年年報一併寄發予股東。股東填妥及交回代表委任表格後，屆時仍可親自出席大會及於投票表決時投票。如股東遞交代表委任表格後出席大會，該代表委任表格將被取消。
- (3) 代表委任表格連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)或經由公證人簽署證明之該等授權書或授權文件副本，最遲須於大會(或其續會或以股數表決時，按情況而定)指定舉行時間不少於四十八小時前送達本公司之股份過戶登記處卓佳登捷時有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心22樓，方為有效。
- (4) 如屬任何股份之聯名持有人，則任何一位聯名持有人均可就該等股份親自或委派代表於大會上投票，惟如親自或委派代表出席大會之聯名持有人超過一位，則上述人士中只有在股東名冊內就該等股份排名最前之持有人方有權就有關股份投票。
- (5) 本公司將由二零一五年五月十八日(星期一)起至二零一五年五月二十日(星期三)止(首尾兩天包括在內)暫停辦理股份過戶登記手續，以釐定有權出席大會並於會上投票之股東身份，為確保合資格出席大會並於會上投票，所有股份過戶文件連同有關股票須於二零一五年五月十五(星期五)下午四時三十分前送達本公司之股份過戶登記處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，辦理過戶登記手續。為釐定股東享有建議之末期股息及特別末期股息之權利，本公司將由二零一五年五月二十八日(星期四)起至二零一五年六月一日(星期一)止(首尾兩天包括在內)暫停辦理股份過戶登記手續，股東如欲獲得建議派發之末期股息及特別末期股息，須於二零一五年五月二十七日(星期三)下午四時三十分前將所有過戶文件連同有關股票送達本公司之股份過戶登記處卓佳登捷時有限公司(其地址列於上述)，辦理過戶登記手續。
- (6) 有關本通告第3項議程「重選退任董事」事宜，根據本公司章程細則，盧瑞安先生、王敏剛先生及陳永祺先生須於即將舉行之股東週年大會退任，惟合資格連選，並願意膺選連任。上述於股東週年大會將退任重選之董事之個人資料簡介及其在本公司股份所佔之權益均載於本公司二零一五年四月十七日之通函(「通函」)內並連同本公司二零一四年年報一併寄發。
- (7) 有關本通告第5項議程，本公司擬尋求股東批准通函所載述之出售協議。

股東週年大會通告

- (8) 本公司董事建議尋求股東本通告第6、7及8項議程有關回購授權及發行股份之一般授權(如通函所述)之事宜。
- (9) 本通告之中文譯本僅供參考之用，中、英文版本如有任何歧義，概以英文為準。

於本通告日期，本公司董事局由五名執行董事姜岩女士、盧瑞安先生、張逢春先生、許慕韓先生及傅卓洋先生，以及四名獨立非執行董事方潤華博士、王敏剛先生、史習陶先生及陳永棋先生組成。