

此乃要件 請即處理

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

閣下如已售出或轉讓名下所有萬國國際礦業集團有限公司之股份，應立即將本通函送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓之銀行、持牌證券交易商或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

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



Wanguo International Mining Group Limited
萬國國際礦業集團有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：3939)

須予披露及關連交易
收購西藏昌都縣烜地礦業有限公司
51% 權益

獨立董事委員會及獨立股東的
獨立財務顧問



南華融資有限公司

除文義另有所指外，本封面頁所用的詞彙與本通函「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本通函第5至第19頁。獨立董事委員會函件載於本通函第20至第21頁。南華融資有限公司函件載於本通函第22至第38頁，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東的意見。

本通函登載在「披露易」網站<http://www.hkexnews.hk>及本公司網站<http://www.wgmine.com>。

2014年8月29日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件.....	5
獨立董事委員會函件	20
獨立財務顧問函件	22
附錄一 — 一般資料.....	39

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：

「達豐」	指	達豐投資有限公司，一間於2011年3月10日在英屬處女群島註冊成立的有限公司，由高金珠女士全資擁有。其於148,500,000股股份中擁有權益，佔本公司已發行股本總額24.75%
「收購事項」	指	收購西藏昌都51%權益
「收購協議」	指	買方及賣方就收購事項而於2014年5月16日訂立的股權轉讓協議
「聯繫人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「董事會」	指	本公司董事會
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「營業日」	指	香港持牌銀行於正常營業時間內一般開門營業之日(不包括星期六及於上午九時正至中午十二時正懸掛或仍然懸掛八號或以上熱帶氣旋警告訊號且於中午十二時正或之前仍未改發較低警告訊號或於上午九時正至中午十二時正懸掛或仍然懸掛且於中午十二時正或之前仍未除下「黑色」暴雨警告訊號之日)
「本公司」	指	萬國國際礦業集團有限公司，一間於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市
「完成」	指	完成收購事項
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「代價」	指	根據股權轉讓協議買賣西藏昌都51%權益所支付的總代價人民幣239.7百萬元
「收購協議日期」	指	2014年5月16日(即簽訂收購協議當日)
「董事」	指	本公司董事

釋 義

「股東特別大會」	指	本公司將舉行的股東特別大會，以考慮及酌情批准收購協議及其項下擬進行的交易
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港捷達」	指	捷達投資國際有限公司，一間於2006年8月14日在香港註冊成立的有限公司，為本公司間接全資附屬公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	董事會成立的獨立委員會(由全體獨立非執行董事組成)，以就收購協議及其項下擬進行的交易向獨立股東提供推薦意見
「獨立股東」	指	除賣方及其聯繫人士以外的股東，以及於收購協議中並無擁有重大權益的股東
「JORC準則」	指	2012年亞洲大洋洲勘探結果、礦物資源與礦石儲量報告準則
「公斤」	指	公斤
「最後實際可行日期」	指	2014年8月26日，即本通函付印前就確定本通函所載若干資料之最後可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中華人民共和國澳門特別行政區及台灣
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.1港元的普通股

釋 義

「股東」	指	股份持有人
「SKNI」	指	SKR New Investment Pty Limited，澳洲專業地質學家，對哇了格鉛礦進行獨立技術評估
「南華」或「獨立財務顧問」	指	南華融資有限公司，就證券及期貨條例而言，一間根據證券及期貨條例可從事第6類(就企業融資提供意見)受規管活動的持牌法團，為獨立董事委員會及獨立股東有關收購協議及其項下擬進行的交易的獨立財務顧問
「平方公里」	指	平方公里
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「VALMIN準則」	指	由VALMIN委員會(一個由亞洲大洋洲採礦和冶金學會、澳大利亞地質科學家協會及礦業顧問組織組成的聯合委員會)編製的對礦產和石油資產及證券進行技術評估與估值的獨立專家報告的準則(2005年版)(經不時修訂)
「賣方」	指	柳定波先生、楊志先生及文保林先生
「捷昇」	指	捷昇投資有限公司，一間於2011年3月10日在英屬處女群島註冊成立的有限公司，由高明清先生全資擁有。其為控股股東，於301,500,000股股份中擁有權益，佔本公司已發行股本總額約50.25%
「噸／年」	指	噸／年
「美元」	指	美國法定貨幣美元
「西藏昌都」	指	西藏昌都縣烜地礦業有限公司，一間於2008年11月20日在中國成立的有限公司

釋 義

「宜豐萬國」 指 江西省宜豐萬國礦業有限公司，一間於2003年11月26日在中國成立的有限公司，為本集團間接全資附屬公司

「%」 指 百分比



Wanguo International Mining Group Limited

萬國國際礦業集團有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：3939)

執行董事：

高明清先生
高金珠女士
劉志純先生
謝要林先生

非執行董事：

李國平先生
李鴻淵先生
文保林先生

獨立非執行董事：

沈鵬先生
祁楊先生
呂建中博士
李洪昌先生

敬啟者：

註冊辦事處：

3rd Floor, Queensgate House
113 South Church Street
P.O. Box 10240
Grand Cayman, KY1-1002
Cayman Islands

香港主要營業地點：

香港
干諾道西144-151號
成基商業中心28樓1室

須予披露及關連交易
收購西藏昌都縣烜地礦業有限公司
51% 權益

緒言

於2014年5月16日，本公司宣佈，宜豐萬國及香港捷達(兩者均為本公司全資附屬公司)與賣方訂立兩份收購協議，據此，宜豐萬國及香港捷達有條件同意收購，而賣方有條件同意出售西藏昌都的51%權益，代價合共為人民幣239.7百萬元。

董事會函件

完成收購事項後，西藏昌都將成為本公司擁有其51%權益的間接附屬公司。西藏昌都主要從事勘探鉛礦資源並擁有由中國西藏自治區國土資源局發出的昌都哇了格鉛礦區探礦權(證書編號：T54120080802013385)。

由於就收購事項根據上市規則第14.07條計算的相關百分比率超過5%但低於25%，故根據上市規則第14章，收購事項構成本公司的須予披露交易。此外，鑒於其中一位賣方文保林先生為本公司非執行董事，收購事項將構成上市規則界定的關連交易。因此，收購事項須待獨立股東批准後方可作實。

本通函旨在向閣下就以下事項(其中包括)提供進一步資料：(i)收購協議的詳情；(ii)獨立董事委員會致獨立股東的推薦意見；(iii)南華致獨立董事委員會以及獨立股東的意見函件；及(iv)上市規則規定的其他資料。

經考慮以下因素，收購事項分為兩份分別與香港捷達及宜豐萬國訂立的協議：

香港捷達乃於香港註冊成立的公司，其可享本公司各種集資方法(如配售、可換股債券等)。此方便本公司提供融資而不受任何限制。宜豐萬國乃本集團經營實體。其產生穩定收入，且擁有本集團重大資產。因此，宜豐萬國可容易獲得中國國內本土銀行的銀行貸款。透過將兩名買方的協議分開，本集團可同時享有境內外融資。

收購協議(1)

日期： 2014年5月16日

訂約方：

賣方： 柳定波先生、楊志先生及文保林先生分別擁有西藏昌都30.3460%、55.0079%及14.6461%權益。

於最後實際可行日期，文保林先生為本公司非執行董事及被視為上市規則項下的關連人士。

據董事於作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，柳定波先生及楊志先生均為獨立於本公司及本公司關連人士的第三方。

買方： 宜豐萬國

董事會函件

涉及的資產： 柳定波先生、楊志先生及文保林先生同意分別轉讓8.8929%、4.0809%及3.0262%西藏昌都權益予宜豐萬國。

代價： 代價為人民幣75.2百萬元(或總代價的31.37%)，並將由內部資源及／或銀行借款撥付資金。

代價將由宜豐萬國於先決條件獲達成後10個營業日內，以現金支付。

已支付按金人民幣9.6百萬元將退還予宜豐萬國，以支付上述代價。

收購協議(2)

日期： 2014年5月16日

訂約方：

賣方： 柳定波先生、楊志先生及文保林先生分別擁有西藏昌都30.3460%、55.0079%及14.6461%權益。

於最後實際可行日期，文保林先生為本公司非執行董事及被視為上市規則項下的關連人士。

據董事於作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，柳定波先生及楊志先生均為獨立於本公司及本公司關連人士的第三方。

買方： 香港捷達

涉及的資產： 柳定波先生、楊志先生及文保林先生同意分別轉讓21.4531%、5.9270%及7.6199%西藏昌都權益予香港捷達。

代價： 代價為人民幣164.5百萬元(或總代價的68.63%)，並将由內部資源及銀行借款撥付資金。

董事會函件

本集團現正與多家中國銀行磋商有關本金額為人民幣200百萬元至人民幣300百萬元的貸款，利率將參照中國人民銀行頒佈的人民幣貸款基準利率釐定，年期為2至3年，以宜豐萬國的資產作擔保。本集團預期於2014年9月中前取得銀行貸款。

代價將由人民幣200百萬元至人民幣240百萬元的銀行借款及最多人民幣40百萬元的內部資源撥付資金。

本集團將不會就此項交易發行可換股債券。

代價將由香港捷達以下述方式支付：

1. 人民幣90.475百萬元將於先決條件獲達成後一個月內支付；及
2. 人民幣74.025百萬元將於先決條件獲達成後兩個月內或最遲於2014年9月30日支付。

總代價人民幣239.7百萬元乃由本公司與賣方按公平基準並經參考下列因素而釐定：(i)根據獨立第三方湖北鄂東北地質大隊後期勘探報告編製的中國礦產資源儲量標準所載可供使用礦物的市值按100%股權計算約為人民幣185億元（自框架協議日期起至收購協議日期止期間的平均鉛價每噸人民幣13,913.93元及平均銀價每公斤人民幣4,143.44元分別乘以鉛金屬資源量1,000,000噸及銀金屬資源量1,100噸）；及(ii)與興建選礦廠、礦山的壽命週期及進一步勘探工作等多項未來風險及不明朗因素有關的經磋商適當貼現因素合共2.55%。本集團已委聘獨立專業地質顧問公司Al Maynard & Associates Pty Ltd（「AM&A」）根據VALMIN準則（2005年）指引以驗證方法產生一系列估值，從而為西藏昌都提供獨立技術估值。就轉讓西藏昌都51%權益而言，初步估值為55.1百萬美元（或約人民幣341.6百萬元）。代價並非根據AM&A的估值而釐定。

AM&A為一間設於澳洲的地質顧問公司。AM&A擁有逾10年的相關綜合採礦經驗、逾5年的相關礦產評估及／或估值經驗，並為亞洲大洋洲採礦和冶金學會會員(MAusIMM)以及澳大利亞地質科學家協會會員(MAIG)。

董事會函件

AM&A根據澳大利亞地質科學家協會(「AIG」)與亞洲大洋洲採礦和冶金學會(「AusIMM」)採納的VALMIN準則(2005年)的規定編製西藏昌都的估值。

估值基準

VALMIN準則將公允價值定義為「專家認為可根據VALMIN準則條文確定的估算金額或若干其他代價的現金等價物，據此，礦產資產或證券應在自願買方及自願賣方知情、審慎且非被迫的情況下，在公平交易中由雙方於估值日期易手」。

估值不包括推斷資源。

主要假設

AM&A已於估值中採納若干特定假設，主要假設如下：

- 最新資料指出項目範圍並無被視為稀有、受威脅或瀕臨絕種的動植物物種。
- 礦權或會受原住民申索影響，並會透過當地正常行政程序處理。原住民申索指原住民團體對土地權利的潛在未來申索。SKNI確認社會動盪的可能性偏低，董事會認為此對西藏昌都的未來發展及營運不會構成重大影響。
- 倘適用，目前所用金屬價格乃源自一般金屬市場刊物—Kitco.com及其他。
- 已識別符合2014年JORC的資源／儲備。
- 產權負擔或特許權付款並不適用於西藏昌都。

估值方法

VALMIN準則識別多種礦產資產估值方法，包括：

- 貼現現金流；
- 合營企業及公平交易的轉讓條款；
- 類似資產銷售／估值先例；
- 勘探開支的倍數；
- 有關預知前景的評級系統；及
- 實證方法。

鑒於西藏昌都目前狀況，AM&A認為實證方法為最適當的估值方法。其透過允許多種附帶風險形式及任何其他礦物勘探資產被利用更有效地提供符合邏輯的做法。

風險因素可能包括商品價格波動、貨幣匯率波動、地質、開採、處理、地質技術及地震因素、停電、勞資糾紛、洪水氾濫、爆炸、火災、塌方、山泥傾瀉以及合適或足夠機器可供使用。其他可能亦會考慮的因素包括勞工、工業及機械事故、環境災害(包括金屬、污染物或危險化學品的排放)、競爭對手活動以及政治及社會動盪。

實證方法

估值範圍於下表列載，使用上述於2014年5月13日的鉛及銀價(分別為每噸2055美元及每公斤674.4美元)貼現，以允許上述多種對項目做成衝擊風險因素。

透過使用上述貼現，100%股權原位礦物的美元值範圍的實際定價介乎97.2百萬美元(約人民幣599.0百萬元)至118.8百萬美元(約人民幣732.1百萬元)，優選值為108.0百萬美元(約人民幣665.6百萬元)(如下表所示)。

董事會函件

51%股權則介乎最低49.6百萬美元至最高60.6百萬美元，優選值為55.1百萬美元。

股權 %	優選 百萬美元	最低 百萬美元	最高 百萬美元
100	108.0	97.2	118.8
51	55.1	49.6	60.6

文保林先生持有西藏昌都的相關權益為14.6461%，於2011年，相關權益的原投資成本約為人民幣4.4百萬元。於文保林先生投資當日，可供查閱的地質資料非常有限。資源的可靠性無法肯定。有關投資的前景存在風險。賣方估計就提升置信水平及資源水平的勘探工作約為人民幣38.3百萬元。

鑒於手頭上多項盡職審查(包括地質報告、預可行性報告及估值報告)，本公司認為就可供使用資源的置信水平及其價值而言，代價屬公平合理。

概無就交易或作為其一部分而作出或需要作出擔保或其他抵押。概無適用於其後出售西藏昌都已收購權益的限制。

先決條件

完成須待以下條件獲達成後，方可作實：

- (a) 完成及簽立本收購事項適用法例規定的所有文件；
- (b) 自第三方(包括政府或官方或監管機關)取得所有其他必要的同意書以及根據任何法定或監管規定要求就收購協議項下擬進行交易取得所有其他必要的同意書及批文；
- (c) 獨立股東(附註：毋須舉行股東特別大會)通過所需決議案批准收購協議及其項下擬進行的交易；
- (d) 本公司對(包括但不限於)西藏昌都的地質報告、估值報告及其他相關報告進行盡職審查的結果感到滿意；
- (e) 根據西藏昌都的新章程細則委任西藏昌都的新董事，並須與商務部及工商行政管理局的主管機關完成註冊；

董事會函件

- (f) 本公司對西藏昌都截至2013年12月31日止年度的審核結果感到滿意；
- (g) 根據適用法例規定，賣方須通知本公司完成開立資產變現賬戶(包括賬戶資料)；
- (h) 收購協議所載的保證於收購協議日期及完成日期在任何方面均屬真實及準確，並無誤導成分，以及達成西藏昌都細則訂明的職責；及
- (i) 於完成或之前，概無發生或可能發生重大不利事件。

盡職審查已大致完成，並無注意到違規事宜。

於最後實際可行日期，除(b)、(e)及(g)項外，先決條件經已達成。概無訂約方可豁免達成先決條件，惟經訂約雙方書面協定則除外。

收購協議並無收購事項的最後截止日期。

完成

收購事項將於先決條件獲達成後的營業日或本公司可能協定的其他日期完成。

完成後，西藏昌都將成為本公司擁有其51%權益的間接附屬公司。

有關西藏昌都的資料

根據賣方提供的資料，西藏昌都為一間於2008年11月20日在中國成立的有限公司。於本通函日期，其註冊資本為人民幣30百萬元，全數由現金組成。西藏昌都從事勘探鉛礦資源並擁有由中國西藏自治區國土資源局發出的昌都哇了格鉛礦區探礦權(證書編號：T54120080802013385)。哇了格鉛銀礦床位於中國西藏自治區昌都縣城以北183公里。哇了格鉛銀礦的地理位置以經度界定，由97°16'00"E至97°18'30"E，31°53'00"N至31°56'00"N。

礦區將生產的產品為鉛精礦所含的銀(作為副產品)。多間位於四川省的冶煉廠或公司為產品的目標客戶。西藏昌都預期分別於一年及三年後開始開發及生產。

董事會函件

本集團已委聘澳洲專業地質學家SKNI按照JORC準則(2012年版)的標準對哇了格鉛銀項目的勘探、地質、資源／儲量估算、採礦、冶煉、環境許可及批文進行獨立技術評估。

SKNI認為該項目具備良好勘探潛力，可提升及增加資源量。推斷類別中約11,000,000噸有潛力以加密鑽探升級。此外，沿現有礦體向下深探區域及其持續走向均可進一步勘探現有資源以外的潛在新資源。

該區的勘探工作始於1965年，為政府區域勘察計劃的一部分。計劃起初的勘察比例尺基本為1：1,000,000。直至1972年，政府於該區域完成的勘察比例尺為1：500,000。上述地化調查及該區於1990年左右完成的重礦物調查發現多個鉛異常區域(包括哇了格)。自1990年起至2009年，更詳細的勘察及礦物識別工作逐步完成，得出哇了格鉛銀礦化的初步發現報告。

該區的詳細勘探工作始於2009年12月，持續到2012年12月底。完成的主要工作包括：(i)比例尺為1：5,000、覆蓋13.87平方公里的新地質圖；(ii)比例尺為1：2,000的地形圖；(iii)覆蓋8.44平方公里的地質測量(重測)；(iv)槽探5,411.9立方米；(v)開發坑道2,204.66米；(vi)鑽探13,672.78米；以及(vii)比例尺為1：1,000、覆蓋21.4平方公里的地質剖面勘探。

採礦業為風險相對較高的行業。風險一般應由勘探、開發至生產階段逐步減低。本公司的項目現處於勘探後期階段，而風險存在於不同範疇。SKNI已考慮多項可能影響該項目可行性的技術方面。風險評估涵蓋地質、資源、採礦、環境、批文、加工、營銷及成本等範疇。鑒於現階段正進行後期勘探項目，上述各範疇必定會存在一定程度的風險。整體而言，SKNI認為該項目的技術風險為低至中。

董事會函件

西藏昌都的探礦權所覆蓋的勘探面積約為21.87平方公里。於收購協議日期，西藏昌都已完成勘探後期階段。下表載列西藏昌都根據SKNI編製的JORC準則(2012年版)的指引估計的資源量。

類別	2014年礦物資源估算				
	報告高於2.5%鉛的邊界品位的品位噸數				
	噸數 (百萬噸)	品位 (鉛%)	銀 (克/噸)	鉛金屬 (千噸)	銀金屬 (千公斤)
控制	6.70	4.64	63.34	311	424
推斷	10.62	4.15	45.32	440	481
總計	17.32	4.34	52.29	751	905

項目處於勘探後期階段，SKNI已完成獨立資源估算。資源可根據JORC準則轉化為儲量前必須完成額外工作。

項目須進行可行性研究以落實礦區規劃，預期礦區規劃將於2015年10月完成。礦區規劃一經落實，位於礦區規劃內的資源部分將申報為儲量。探明資源轉化為證實儲量、控制資源轉化為概約儲量。

SKNI已對哇了格項目進行礦物資源估算(MRE)。礦物資源估算乃根據截至2013年止完成的72個金剛石鑽孔而進行。地質及礦化詮釋由SKNI完成。線框架乃按間距為100米-100米的橫剖寬度製成。此乃基於勘探鑽探模式。0.5%鉛的礦化邊界品位結合地質測錄，乃用以界定礦化圍岩。

基於西藏昌都提供的密度數據，SKNI已調查密度值與鉛品位、岩性及資源模型調節的相關性，並構成以基礎密度加鉛品位倍數的算則。密度乃根據算則 $0.086 \times \text{鉛}\% + 3.11$ 分配至各個塊體。

塊體模型已進行統計、視覺及圖表評估，以確保在數據容許範圍內礦脈內所有塊體均經估算，且模型估算令人滿意。

礦物資源已根據JORC準則分類及報告。資源乃基於填圖、地質詮釋、鑽探間距及和地質統計測量的置信度分類。SKNI認為現行的資源模型就鉛及銀的原地礦化程度提供健全的全面估算。SKNI目前的礦物資源乃報告高於2.5%鉛的邊界品位。

董事會函件

由於西藏昌都處於勘探後期階段，其僅擁有有效期分別為2014年10月及2018年11月的有效勘查許可證及營業執照。採礦許可證、安全生產許可、土地使用許可及用水許可將於西藏昌都開始開發後申請。董事會確認，重續現有許可證及申請上述作生產用途的許可證並無障礙。

申請及授出上述許可的預計日期如下：

	預計申請日期	預計授出日期
採礦許可證	2015年第四季	2016年第四季
安全生產許可	2014年7月	2014年10月
土地使用許可	2016年第一季	2016年第四季
用水許可	2016年第一季	2016年第四季

開發西藏昌都的預計時間表為自2015年4月起至2016年12月。西藏昌都於2014年7月正在重續勘探許可證，並預期於2014年10月取得已重續的勘探許可證。

根據收購協議，賣方保證該勘查許可證合法、有效及狀況良好。於完成日期，概無任何原因致使我們確信勘查許可證將會失效、撤銷或無法重續。倘賣方違反上述條款，宜豐萬國及香港捷達均有權：

- (i) 解除收購協議；
- (ii) 要求賣方以相同代價購回西藏昌都權益；及
- (iii) 要求賣方就違反條款產生的任何損失賠償宜豐萬國及香港捷達。

董事會確認將勘查許可證轉為採礦許可證並無遭遇法律障礙或妨礙，此乃由於：

- (i) 現有勘查許可證有效及狀況良好；
- (ii) 哇了格鉛礦並非位於保護區；
- (iii) 將予開採的預期產品為獲允許及容許開採的鉛及銀；及
- (iv) 資源乃可供使用並已獲第三方湖北鄂東北地質大隊及SKNI確認。

董事會函件

代價已考慮到並不保證可取得採礦許可證，惟截至目前為止並無法律障礙阻礙取得採礦許可證，故本公司認為，收購事項仍符合本公司及股東的整體利益。倘未能取得採礦許可證，本公司將相應作出公告。

於西藏昌都與生產有關的許可及許可證(如採礦許可證、安全生產許可、土地使用許可及用水許可等)須於未來自有關中國當局取得或重續。本集團無法保證將可於未來取得上述許可證或許可。倘本集團未能取得任何該等許可證或許可，西藏昌都的業務及其經營業績將受到重大不利影響。已付代價成本及所產生的其他相關成本將出現減值，並相應地在本集團的財務報表中反映。

於最後實際可行日期，西藏昌都尚未投產。根據由江西省地礦資源勘察開發有限公司(一間獨立專業礦業諮詢公司)編製的預可行性報告，西藏昌都的選礦廠預期將於三年內完成及開始生產。下表載列西藏昌都於截至2013年12月31日止兩個年度根據中國會計準則編製其未經審核管理賬目所得的財務資料。

中國會計準則與本集團的會計準則香港財務報告準則之間並無重大差異。

	截至12月31日止年度	
	2012年	2013年
	人民幣千元	人民幣千元
年內除稅前及除稅後虧損	1,404	404
資產淨值	35,155	70,551

西藏昌都於2013年12月31日的資產淨值增加約人民幣35.4百萬元，主要由於2013年的持續勘探工作導致在建工程增加約人民幣48.0百萬元所致。

西藏昌都選礦廠的預期產能為1,200,000噸／年。根據預可行性報告，西藏昌都的估計資本承擔及開支約為人民幣588百萬元，而本集團須負責其中約人民幣300百萬元並預期於2015年4月至2016年12月支付該款項。該款項預期將以內部資源、股份配售或發行可換股債券方式撥付。西藏昌都預期於2017年4月(即選礦廠竣工)投產。

董事會函件

本公司將於適當時候遵照上市規則就上述股份配售或發行可換股債券作出進一步公告。

有關本集團的資料及收購事項的原因及對本集團預期裨益

本集團在中國主營採礦、礦石選礦及銷售精礦產品業務。誠如日期為2012年6月28日的招股章程所披露，透過收購新礦擴大我們的礦產資源及提高礦石儲量為我們增長策略之一。

鉛為一種柔軟的金屬，顏色為深灰色。其柔軟度高、韌性高且熔點低。鉛為製造汽車電池的主要成分，佔鉛需求超過85%。鉛亦為常用作放射性廠房的防護材料。

就像其他有色金屬，鉛價亦正處於低迷週期。受全球經濟不穩定影響，連同購買汽車的國內優惠政策取消，鉛需求及價格正處於低迷階段。

銀就像黃金一樣為其中一種貴金屬。除應用於珠寶外，銀一直為一項投資資產並用作保值，過往曾為一種貨幣。銀亦廣泛用於電子工業等的工業應用上。

於2013年，由於憂慮美國聯邦儲備局採取緊縮措施，銀價由2013年1月底每公斤人民幣6,440元(包括增值稅)下跌至2013年6月底每公斤人民幣3,770元(包括增值稅)，跌幅為41.5%。由於有跡象顯示金融市場於2013年下半年開始復甦，銀價其後企穩約每公斤人民幣4,000元(包括增值稅)。數據乃摘錄自中國官方指定銀交易所上海華通鉑銀交易市場。

董事會相信，鉛及銀的低迷屬現時經濟週期下的暫時狀況。需求及定價將於未來數年全球經濟轉趨穩定後回升。

本公司選擇收購並無往績記錄且尚未投產的鉛銀礦的原因如下：

- (a) 採礦公司的核心價值為資源。我們相信資源經本地及海外專家以及我們的團隊成員進行不同調查後的有效性。
- (b) 由於本集團已成功自其新開發階段開發目前自身擁有的新莊礦，故本集團於勘探及礦山開發方面具備知識及經驗。

董事會函件

- (c) 在現時經濟週期下，不同有色金屬的定價持續低迷。鉛及銀的價格由2011年至2014年已分別下跌14.8%及45.4%。截至2014年7月31日止七個月，平均鉛價及平均銀價分別為每噸人民幣13,914元及每公斤人民幣4,180元。故此，礦山估值相對為低，且變得更具吸引力。本公司相信此乃收購礦山的適當時機。

本公司已考慮另一收購的可能性。然而，本公司所得的資料實在有限且存疑，並因資源及儲備可用性風險過高而難作進一步考慮。

由於西藏昌都擁有豐富的鉛及銀資源，預期西藏昌都於完成後將由本公司進一步開發及興建選礦廠，並為本集團帶來銷售收入及溢利。此刻，本公司不擬於最後實際可行日期收購西藏昌都的額外權益。

本公司已審慎地對收購事項進行持平評估，並認為透過宜豐萬國及香港捷達(兩者均為本公司間接全資附屬公司)進行的收購事項將進一步拓展我們的業務並盡量提高股東回報。

由於本集團需要債務融資以進行收購，故收購事項將導致本集團的資產負債比率上升。由於哇了格礦區位於西藏自治區高海拔地區，故運輸成本較其他礦區高。由於可供使用資源豐富，本集團預期將加大生產規模至1,200,000噸／年(相當於本集團現有礦區預期產能的兩倍)，以減低單位生產成本，藉此解決上述問題。本集團現有礦區完成擴建計劃後，其產能將於2014年底達到600,000噸／年。

收購事項的上市規則涵義

由於就收購事項根據上市規則第14.07條計算的相關百分比率超過5%但低於25%，故根據上市規則第14章，收購事項構成本公司的須予披露交易。此外，鑒於其中一位賣方文保林先生為本公司非執行董事，收購事項將構成上市規則界定的關連交易。因此，收購事項須待獨立股東批准後方可作實。由於文保林先生於收購事項中擁有重大權益，故文先生已於批准收購協議及其項下擬進行的交易的董事會決議案中放棄投票。

獨立董事委員會經已組成，以就收購協議及其項下擬進行的交易向獨立股東提供推薦意見。南華融資有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

董事會函件

推薦意見

董事認為，收購事項的條款及條件及其項下擬進行的交易屬公平合理，且符合股東的整體最佳利益。收購事項乃於本公司一般日常業務過程中訂立。因此，董事會建議股東批准收購事項。

獨立董事委員會經已成立，以就收購協議的條款及其項下擬進行的交易的公平性及合理性，以及收購協議是否符合本公司及股東的整體利益，向獨立股東提供意見。

獨立董事委員會經考慮南華的意見後，認為收購事項乃於本集團一般日常業務過程中訂立，而收購協議的條款乃按公平基準磋商釐定且為一般商業條款，對獨立股東而言誠屬公平合理，且符合股東的整體利益，故建議獨立股東批准收購協議及其項下擬進行的交易。

豁免召開股東大會

由於概無股東於收購事項中擁有任何重大權益，故並無股東須於本公司就批准收購事項召開的股東特別大會(倘召開)上放棄投票。根據上市規則第14A.43條，本公司已就收購事項取得捷昇及達豐(共同持有450,000,000股股份，佔本公司於本最後實際可行日期已發行股本的75%)的書面批准(以代替召開本公司的股東大會)。捷昇為高明清先生全資擁有及控制的公司，擁有本公司50.25%權益。達豐為高金珠女士全資擁有及控制的公司，擁有本公司24.75%權益。高明清先生及高金珠女士均為本公司董事。本公司已根據規則第14A.43條申請豁免股東大會，而有關豁免已於2014年5月27日獲聯交所批准。

因此，本公司將不會就考慮及批准收購事項而召開股東特別大會。

附加資料

由獨立董事委員會發出載有其意見及推薦意見的函件載於本通函第20至第21頁。由南華融資有限公司發出載有其意見及推薦意見的函件載於本通函第22至第38頁。

謹請閣下垂注本通函附錄所載其他資料。

此 致

列位股東 台照

代表董事會
萬國國際礦業集團有限公司
主席
高明清
謹啟

2014年8月29日



Wanguo International Mining Group Limited
萬國國際礦業集團有限公司
(於開曼群島註冊成立之有限公司)
(股份代號：3939)

敬啟者：

須予披露及關連交易
收購西藏昌都縣烜地礦業有限公司
51% 權益

茲提述本公司日期為2014年8月29日刊發致其股東的通函(「通函」)，本函件為通函的一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與本通函所界定者具有相同涵義。

根據上市規則第14A章，收購協議項下擬進行的交易構成本公司的關連交易，故須獲獨立股東批准。

我們獲董事會委任考慮兩份收購協議的條款及其項下擬進行的交易，以及收購事項是否符合本公司及股東的整體利益，以及根據我們的意見，就收購協議的條款及其項下擬進行的交易對獨立股東而言是否公平合理，以及是否符合本公司及股東的整體最佳利益，向獨立股東提供意見。南華已獲委任為獨立財務顧問，以就此向我們及獨立股東提供意見。

謹請閣下垂注通函所載董事會函件及南華函件。經考慮南華於其意見函件所載其所考慮的主要因素及理由，以及所作出的意見後，我們認為收購協議及其項下擬進行的交易乃按一般商業條款訂立，且收購事項符合本公司及股東的整體最佳利益。收購事項乃於本公司一般日常業務過程中訂立。我們亦認為

獨立董事委員會函件

收購協議的條款及其項下擬進行的交易對獨立股東而言誠屬公平合理，且符合本公司及其股東的整體最佳利益。因此，我們建議獨立股東批准收購協議及其項下擬進行的交易。

此 致

列位獨立股東 台照

代表
獨立董事委員會
獨立非執行董事

沈鵬

祁楊

呂建中

李洪昌

謹啟

2014年8月29日

獨立財務顧問函件

下文為南華致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件全文，以供載入本通函。



南華融資有限公司
香港
中環花園道1號
中國銀行大廈28樓

敬啟者：

須予披露及關連交易 收購西藏昌都縣烜地礦業有限公司 51% 權益

緒言

我們謹此提述我們獲委任為獨立財務顧問，以就收購西藏昌都51%權益（「收購事項」）向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關收購事項的詳情載於 貴公司刊發日期為2014年8月29日的通函（「通函」）所載的董事會函件（「董事會函件」），而本函件為通函的其中一部分。本函件載有我們就收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見。除另有指明外，本函件所用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

董事會宣佈，於2014年5月16日，宜豐萬國及香港捷達（兩者均為 貴公司全資附屬公司）與賣方訂立兩份收購協議，據此，宜豐萬國及香港捷達有條件同意收購，而賣方有條件同意出售西藏昌都的51%權益，代價合共為人民幣239.7百萬元（「代價」）。

由於就收購事項根據上市規則第14.07條計算的相關百分比率超過5%但低於25%，故根據上市規則第14章，收購事項構成 貴公司的須予披露交易。此外，鑒於其中一位賣方文保林先生為 貴公司非執行董事，收購事項將構成上市規則界定的關連交易。因此，收購事項須待獨立股東批准後方可作實。

由於概無股東於收購事項中擁有任何重大權益，故並無股東須於 貴公司就批准收購事項召開的股東特別大會（倘召開）上放棄投票。根據上市規則第14A.43條， 貴公司已就收購事項取得捷昇及達豐（共同持有450,000,000股股份，

估 貴公司於最後實際可行日期已發行股本的75%)的書面批准(以代替召開 貴公司的股東大會)。捷昇為高明清先生全資擁有及控制的公司，擁有 貴公司50.25%權益。達豐為高金珠女士全資擁有及控制的公司，擁有 貴公司24.75%權益。高明清先生及高金珠女士均為董事。

我們(南華融資有限公司)已獲委任為獨立財務顧問，以就收購協議的條款及其項下擬進行的交易是否按一般商業條款訂立且屬公平合理，及收購事項是否於 貴集團一般日常業務過程中訂立並符合 貴公司及股東的整體利益，而向獨立董事委員會(由全體獨立非執行董事沈鵬先生、祁楊先生、呂建中博士及李洪昌先生組成)及獨立股東提供意見。

我們的意見基準

於達致意見時，我們倚賴通函所載或提述及／或 貴公司、董事及管理層向我們提供的聲明、資料、意見及陳述。我們假設通函所載或提述及／或向我們提供的一切聲明、資料、意見及陳述於作出時均屬真實、準確及完整，且直至通函刊發日期仍然如是。

董事共同及個別對通函所載資料的準確性承擔全部責任，並經作出一切合理查詢後確認，就彼等所知，通函所發表的意見乃經審慎周詳考慮後而達致，且通函並無遺漏其他事實，以致通函所載的任何聲明有誤導成分。

我們並無理由認為我們賴以達致意見之任何聲明、資料、意見或陳述屬失實、有誤或誤導，亦無發現遺漏任何重大事實，以致向我們提供的聲明、資料、意見或陳述屬失實、有誤或誤導。我們假設通函所載或提述及／或 貴公司、董事及管理層向我們提供有關 貴集團的一切聲明、資料、意見及陳述乃經審慎周詳查詢後合理作出。我們倚賴有關聲明、資料、意見及陳述，並無對 貴集團的業務、財務狀況及事務或未來前景進行任何獨立調查。

主要考慮因素及理由

就收購協議及其項下擬進行的交易達致推薦意見並向獨立董事委員會及獨立股東提供意見時，我們曾考慮以下主要因素及理由：

1 貴集團、宜豐萬國及香港捷達的資料

貴集團在中國主營採礦、礦石選礦及銷售精礦產品業務。誠如 貴公司日期為2012年6月28日的招股章程(「招股章程」)所披露，透過收購新礦擴大礦產資源及提高礦石儲量為 貴集團的增長策略之一。

宜豐萬國為一間在中國成立的有限公司，於最後實際可行日期為 貴公司間接全資附屬公司，其主要業務為於中國採礦、礦石選礦及銷售精礦產品。

香港捷達為一間在香港註冊成立的有限公司，於最後實際可行日期為 貴公司間接全資附屬公司，其主要業務為投資控股。

下文載列 貴集團根據香港財務報告準則編製截至2012年12月31日及2013年12月31日止兩個年度的財務資料概要，乃摘錄自 貴公司截至2013年12月31日止年度的年報(「2013年年報」)：

	截至12月31日止年度	
	2013年 人民幣千元	2012年 人民幣千元
收入	261,438	293,634
毛利	132,499	139,180
年內溢利及全面收入總額	66,321	63,998
以下人士應佔：		
本公司擁有人	66,321	60,229
非控股權益	—	3,769
銀行結餘及現金	133,447	192,024
抵押銀行借款—即期	9,000	9,000
抵押銀行借款—非即期	18,000	27,000

我們於2013年年報注意到，2013年的收入減少主要由於國內經濟增長放緩，銅精礦所含的銅及硫精礦的平均價格下降，其部分被銷量增加所抵銷。此外，由於 貴集團已於2012年年底終止經營礦石商品業務，故截至2013年12月31日止年度概無銷售其他商品。

獨立財務顧問函件

稅後溢利增加約3.6%或約人民幣2.3百萬元，由截至2012年12月31日止年度約人民幣64.0百萬元增加至截至2013年12月31日止年度約人民幣66.3百萬元。由於上市開支減少，淨溢利率由截至2012年12月31日止年度約21.8%增加至截至2013年12月31日止年度約25.4%。

我們注意到，貴集團已取得銀行借款合共人民幣27.0百萬元，三至五年之間到期，實際利率為6.67%。經計及貴集團的現金儲備及經常性經營所得現金流量，貴集團的財務狀況為穩定及健康。

2 有關西藏昌都的資料

業務

根據董事會函件，西藏昌都為一間於2008年11月20日在中國註冊成立的有限公司。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣30百萬元，全數由現金組成。西藏昌都從事勘探鉛礦資源並擁有由中國西藏自治區國土資源局發出的昌都哇了格鉛礦區探礦權(證書編號：T54120080802013385)。

西藏昌都的探礦權所覆蓋的勘探面積約為21.87平方公里。於收購協議日期，西藏昌都已完成勘探後期階段。下表載列西藏昌都根據JORC準則(2012年版)的指引估計的資源量。

2014年礦物資源估算 報告高於2.5%鉛的邊界品位的品位噸數

類別	噸數 (百萬噸)	品位 (鉛%)	銀 (克/噸)	鉛金屬 (千噸)	銀金屬 (千公斤)
控制	6.70	4.64	63.34	311	424
推斷	10.62	4.15	45.32	440	481
總計	17.32	4.34	52.29	751	905

財務資料

於最後實際可行日期，西藏昌都尚未投產。根據江西省地礦資源勘察開發有限公司(一間獨立專業礦業諮詢公司)編製的預可行性報告，西藏昌都的選礦廠預期將於三年內完成及開始生產。貴公司已向我們確認對西藏昌都的加工進度持樂觀態度。

獨立財務顧問函件

我們已審閱西藏昌都編製的未經審核管理賬目，其所載截至2012年12月31日及2013年12月31日止兩個財政年度的虧損及資產淨值如下：

	截至12月31日止年度	
	2012年 人民幣千元	2013年 人民幣千元
年內虧損	1,404	404
資產淨值	35,155	70,551

根據我們與貴公司的討論以及貴公司提供的資料，貴公司告知我們，貴集團於2013年12月31日的資產淨值增加約人民幣35.4百萬元，主要由於截至2013年12月31日止年度的持續勘探工作導致在建工程增加約人民幣48.0百萬元所致。貴公司告知我們，於最後實際可行日期，貴公司並無發現西藏昌都任何重大未償還或然負債。

3 收購協議的主要條款

	收購協議(1)	收購協議(2)
日期：	2014年5月16日	2014年5月16日
訂約方：		
一賣方	柳定波先生、 楊志先生及 文保林先生	柳定波先生、 楊志先生及 文保林先生
一買方	宜豐萬國	香港捷達
涉及的資產：	西藏昌都16%	西藏昌都35%
代價：	人民幣75.2百萬元	人民幣164.5百萬元

文保林先生為非執行董事。有關收購協議的進一步資料，請參閱董事會函件。

誠如上文所述，宜豐萬國為一間在中國成立的有限公司，而香港捷達則為一間在香港註冊成立的有限公司。誠如貴公司所告知，訂立兩份收購協議令貴公司在香港及中國融資更加靈活。

完成後，西藏昌都將成為貴公司擁有其51%權益的間接附屬公司。

代價

根據董事會函件，總代價人民幣239.7百萬元乃由 貴公司與賣方按公平基準並經參考下列因素而釐定：(i)根據獨立第三方湖北鄂東北地質大隊後期勘探報告編製的中國礦產資源儲量標準所載可供使用礦物的市值按100%股權計算約為人民幣184億元(自框架協議日期起至收購協議日期止期間的平均鉛價每噸人民幣13,913.93元及平均銀價每公斤人民幣4,143.44元分別乘以鉛金屬資源量1,000,000噸及銀金屬資源量1,100噸)；及(ii)與興建選礦廠、礦山的壽命週期及進一步勘探工作等多項未來風險及不明朗因素有關的經磋商適當貼現因素合共2.55%。我們已審閱湖北鄂東北地質大隊後期勘探報告及就此與 貴公司討論，並已審閱鉛及銀的相關市價。根據我們的討論， 貴公司向我們確認，收購礦業資產時參考若干貼現率乃中國慣例。我們獲告知用於此類收購事項的貼現因素一般介乎3%至5%。鑒於 貴公司與賣方已協定貼現因素為2.55%(低於中國市場慣例介乎3%至5%)，我們認為釐定代價的基準屬公平合理。我們得悉 貴集團已委聘獨立專業地質顧問公司(「估值師」)根據VALMIN準則(2005年)指引以驗證方法產生一系列估值，從而為西藏昌都提供獨立技術估值。就轉讓西藏昌都51%權益而言，初步估值為55.1百萬美元(或約人民幣341.6百萬元)(「價值金額」)。

根據董事會函件，我們得悉 貴集團亦已委聘澳洲專業地質學家SKR New Investment Pty Limited(「SKNI」)按照JORC準則(2012年版)的標準對哇了格鉛銀項目的勘探、地質、資源／儲量估算、採礦、冶煉、環境許可及批文進行獨立技術評估。SKNI認為該項目具備良好勘探潛力，可提升及增加資源量。推斷類別中約11,000,000噸有潛力以加密鑽探升級。此外，沿現有礦體向下深探區域及其持續走向均可進一步勘探現有資源以外的潛在新資源。

我們已審閱及查詢(i)估值師與 貴公司訂立的委聘條款；(ii)估值師於進行估值方面的資格及經驗；及(iii)估值師於進行估值時採取的步驟。基於估值師及／或 貴公司提供的資料，以及根據我們的查詢，我們信納估值師的委聘條款及彼等進行估值的資格及經驗，而估值師亦確認彼等獨立於 貴集團及賣方。為加深對估值的了解，我們就估值方法及所採納的基準及假設，與估值師作進一步討論。我們獲告知，評估收購事項的公平市

值所採用的方法及參數(包括所採納的假設)乃符合市場慣例。此外，我們注意到，價值金額乃根據VALMIN準則(上市規則第十八章認可的準則)編製。因此，我們認為達致價值金額所採納的估值方法屬公平合理。

誠如董事會函件所述，文保林先生作出投資決定時，可供查閱的地質資料非常有限。可供使用資源的置信水平無法肯定。我們從 貴公司得悉，賣方已就提升置信水平及資源水平的勘探工作產生巨額成本。經考慮代價較價值金額折讓約30%以及可供使用礦物的市值，我們認為代價屬公平合理。

訂立上述協議後，宜豐萬國及香港捷達將負責支付總額約為人民幣239.7百萬元的代價。

根據董事會函件，收購協議(1)的代價為人民幣75.2百萬元(或總代價的31.37%)，並將由內部資源及／或銀行借款撥付資金。代價將由宜豐萬國於先決條件獲達成後10個營業日內，以現金支付。已支付按金人民幣9.6百萬元將退還予宜豐萬國，以支付上述代價。

根據董事會函件，收購協議(2)的代價為人民幣164.5百萬元(或總代價的68.63%)，並將由內部資源、銀行借款或發行可換股債券撥付資金。代價將由香港捷達以下述方式支付：(i)人民幣90.475百萬元將於先決條件獲達成後一個月內支付；及(ii)人民幣74.025百萬元將於先決條件獲達成後兩個月內或最遲於2014年9月30日支付。

我們獲 貴公司告知，一間大型中國銀行(「該銀行」)同意就收購事項提供貸款融資人民幣400.0百萬元(「該筆貸款融資」)。該筆貸款融資有效期為一年。我們已審閱由該銀行發出的上述貸款融資函件，並認為 貴公司擁有足夠資源履行其於收購協議下的付款責任。我們得悉 貴集團亦正與其他中國銀行就本金額人民幣200百萬元至人民幣300百萬元進行磋商(「可能貸款」)。 貴集團考慮及比較該筆貸款融資及可能貸款的條款及條件後，將決定將會借入的貸款金額。誠如 貴公司所告知，可能貸款將為期2至3年。

儘管上述貸款(該筆貸款融資及可能貸款(倘獲批))的利率有待釐定，預期該等利率將符合中國人民銀行頒佈的人民幣貸款基準利率(目前為年利率6.4厘)。就此而言，我們認為潛在貸款的條款屬公平合理。

我們已審閱收購協議，並認為收購協議乃按一般商業條款訂立，且符合貴公司及股東的整體利益。

經考慮上述因素，尤其是(i)代價較價值金額(由獨立專業地質顧問公司根據VALMIN準則(2005年)指引以驗證方法產生一系列估值而編製)折讓約30%；及(ii)我們注意到，驗證方法為評定涉及從事採礦業務公司的併購交易的常用資產估值方法，我們認為代價屬公平合理，並認為收購協議的條款可予接受，對貴公司及股東而言誠屬公平合理。

4 收購事項的原因及裨益

貴集團的企業策略

貴集團在中國主營採礦、礦石選礦及銷售精礦產品業務。誠如2013年年報所披露，貴集團透過其全資附屬公司擁有江西省宜豐萬國礦業有限公司的全部股權，而江西省宜豐萬國礦業有限公司則擁有貴集團進行地下開採的新莊礦。新莊礦擁有大量有色多金屬礦產資源。貴集團的產品主要包括銅精礦、鐵精礦、鋅精礦、硫精礦以及金與銀的副產品。

根據招股章程及2013年年報，貴集團的策略為透過未來收購新礦進行橫向擴張。收購事項將有利於貴公司擴張鉛及銀儲備的策略。

中國經濟概覽

下表載列2007年至2012年中國的地方生產總值(「地方生產總值」)：

	2007年 (人民幣 十億元)	2008年 (人民幣 十億元)	2009年 (人民幣 十億元)	2010年 (人民幣 十億元)	2011年 (人民幣 十億元)	2012年 (人民幣 十億元)
地方生產總值	26,642.2	31,603.0	34,032.0	39,975.9	46,856.2	51,628.2

資料來源：中國統計年鑑2013

獨立財務顧問函件

如上表所示，中國地方生產總值由2007年約人民幣266,422億元增至2012年約人民幣516,282億元，複合年增長率約為14%。

鉛概覽

鉛為一種柔軟的金屬，顏色為深灰色。其柔軟度高、韌性高且熔點低。鉛為製造汽車電池的主要成分，佔鉛需求超過85%。鉛亦為常用作放射性廠房的防護材料。

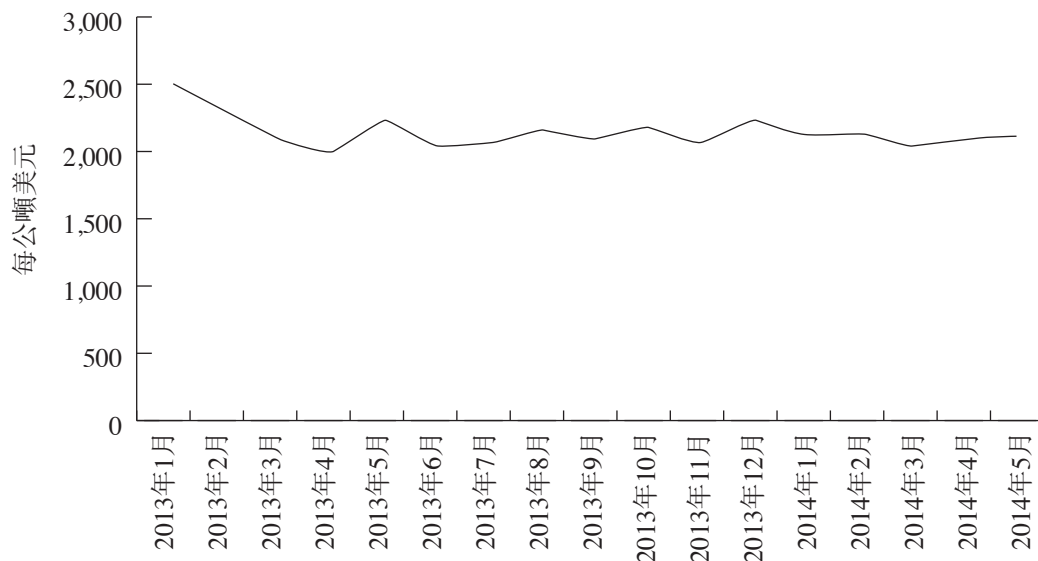
下表載列2007年至2012年中國的民用車輛擁有量：

	2007年 (百萬台)	2008年 (百萬台)	2009年 (百萬台)	2010年 (百萬台)	2011年 (百萬台)	2012年 (百萬台)
民用車輛數量	43.58	50.99	62.80	78.01	93.56	109.33

資料來源：中國統計年鑑2013

如上表所示，中國民用車輛數量由2007年約43.58百萬台增至2012年約109.33百萬台，複合年增長率約為20%。

下圖說明鉛價由2013年1月至2014年5月16日(即收購協議日期)的過往走勢：



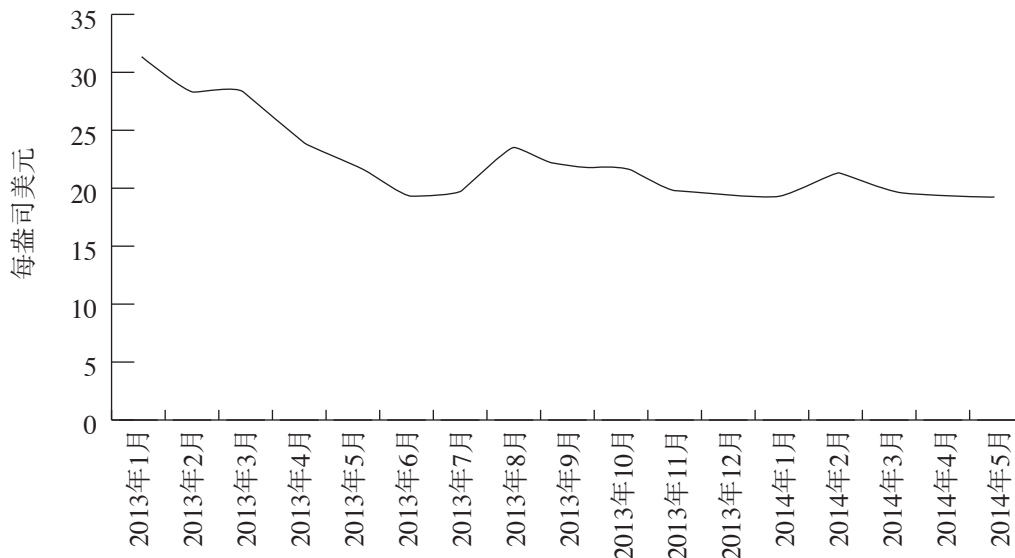
資料來源：彭博

根據上圖，鉛價自2013年6月起一直維持穩定。鑒於中國民用車輛擁有量增加，我們認為其將繼續帶動汽車電池的需求，而由於鉛為製造汽車電池的主要成分，因此亦將帶動鉛的需求。

銀概覽

銀就像黃金一樣為其中一種貴金屬。除應用於珠寶外，銀一直為一項投資資產並用作保值，過往曾為一種貨幣。銀亦廣泛用於電子工業等的工業應用上。大多數的銀是基本金屬礦(如鋅、鉛、金及銅)的副礦石，惟亦有礦區的大部分收入來自銷售銀。誠如2013年年報「管理層討論及分析」一節內「市場回顧」一段所披露，銀價於2013年年初高開後持續下跌。

下圖說明銀價由2013年1月至2014年5月16日(即收購協議日期)的過往走勢：



資料來源： 彭博

根據上圖，我們注意到銀價自2013年年初起大幅下跌。儘管銀價仍處於相對較低水平，由於金融市場出現復甦跡象，因此銀價自2013年年底起一直維持穩定。我們可合理預期銀價將在未來幾年全球經濟轉趨穩定後獲支持及回升。

我們認為，收購事項符合 貴集團收購新礦以擴大礦產資源及提高礦石儲量的策略。誠如上文所述，鉛價及銀價自2013年年初起一直下跌，而蘊含該等資源的礦山價值更具吸引力。我們認為及相信，鑒於鉛價及銀價下跌，收購事項為一個寶貴機會，可讓 貴公司以較低且具吸引力的成本收購具發展潛力的採礦項目，帶動未來收入及溢利。根據預可行性報告，西藏昌都預期於三年後(即選礦廠竣工)產生收入，而西藏昌都選礦廠的預期產能為1,200,000噸／年。誠如董事會函件所述，西藏昌都持有有效期分別為2014年10月及2018年11月的有效勘查許可證及營業執照。採礦許可證、

獨立財務顧問函件

安全生產許可、土地使用許可及用水許可將於西藏昌都開始開發後申請。申請及授出上述許可的預計日期載於董事會函件。開發西藏昌都的預計時間表為自2015年4月起至2016年12月。西藏昌都於2014年7月正在重續其勘探許可證，並預期於2014年10月取得已重續的勘探許可證。貴公司向我們確認，重續現有許可證及申請上述作生產用途的許可證並無障礙。

儘管西藏昌都尚未投產，我們認為，預期於完成後將由貴公司進一步開發的鉛及銀儲備及興建的選礦廠將為貴集團帶來銷售收入及溢利。

我們獲貴公司告知，其在選擇鉛及銀儲量的潛在賣家時尤為審慎，並已考慮各種不同因素，包括價格、儲量及位置。根據與貴公司的討論及貴公司提供的資料，貴公司告知我們，根據彼等於最初步階段對潛在目標進行的評估，貴公司注意到大部分潛在目標仍處於勘探早期，資源可用性的置信水平非常低。因此，貴公司告知我們，彼等並無對處於最初步階段的其他潛在目標進行任何進一步評估或詳盡的盡職調查，而有關對方已被貴公司拒絕或隨後並無接洽貴公司。就此而言，貴公司認為西藏昌都已完成勘探後期階段。此外，誠如董事會函件所述，西藏昌都擁有豐富的鉛及銀儲量，西藏昌都的控制礦產資源及推斷礦產資源分別達約6.70百萬噸及10.62百萬噸。西藏昌都的勘查許可證所覆蓋的勘探面積約為21.87平方公里。根據2013年年報，根據中國礦產資源儲量計算的資源量及儲量，鉛金屬量大於1,000,000噸及銀金屬量大於1,100噸。我們認同貴公司的觀點，認為收購事項倘進行並完成，將提升貴集團未來的經營能力及收入。

基於上文所述，我們認為收購事項乃於貴集團一般日常業務過程中訂立，收購協議項下擬進行的交易屬公平合理，按一般商業條款訂立並符合貴公司及股東的整體利益。

5 代價的公平性及合理性分析

誠如董事會函件所述，總代價人民幣239.7百萬元乃由 貴公司與賣方按公平基準並經參考西藏昌都的預期礦物儲備、生產及期限釐定。我們從2013年年報注意到，截至2013年12月31日止年度， 貴集團開採了537,369噸礦石，其中銷售了2,749噸銅精礦所含銅、101,669噸鐵精礦、2,865噸鋅精礦所含鋅、108,092噸硫精礦、金58公斤及銀7,913公斤。根據中國礦產資源儲量的資源及儲量，西藏昌都擁有超過1,000,000噸鉛金屬及超過1,100噸銀金屬。因此，我們認為西藏昌都擁有大量鉛及銀儲量，預期於完成後將由 貴公司進一步開發及興建選礦廠，並將為 貴集團帶來銷售收入及溢利。 貴集團已委聘獨立專業地質顧問公司根據VALMIN準則(2005年)指引以驗證方法產生一系列估值，從而為西藏昌都提供獨立技術估值。就轉讓西藏昌都51%權益而言，初步估值為55.1百萬美元(或約人民幣341.6百萬元)。

我們於評估代價的公平性及合理性時已考慮以下各項：

同業公司的篩選方法

於最後實際可行日期， 貴公司的市值約為17億港元。為識別可資比較公司以作比較，基於 貴集團現時的主要業務，我們訂出以下參數：主要從事採礦業務，以及於最後實際可行日期市值不超過40億港元。就我們所深知，我們已識別到9間聯交所主板上市發行人屬於上述類別(基於其各自最近期刊發的年報)，分別為優庫資源有限公司(「**優庫資源**」)、中國大冶有色金屬礦業有限公司(「**中國大冶有色金屬**」)、中國罕王控股有限公司(「**中國罕王**」)、中國多金屬礦業有限公司(「**中國多金屬礦業**」)、中國釩鈦磁鐵礦業有限公司(「**中國鐵鈦**」)、中國中盛資源控股有限公司(「**中國中盛資源**」)、中科礦業集團有限公司(「**中科礦業**」)、恒實礦業投資有限公司(「**恒實礦業**」)及新礦資源有限公司(「**新礦資源**」)(統稱「**同業公司**」)。我們認為，下列同業公司為我們可於聯交所網站識別且符合上述甄選條件的所有實體。

5.1 同業公司市盈率分析

繼上文所述分析，我們亦考慮到評估代價的常用方法，包括(i)同業公司過往市盈率(「**市盈率**」)；及(ii)同業公司過往的股價對賬面淨值比率(「**股價淨值**」)

獨立財務顧問函件

比」)，而上述各項均為進行比較的恰當及具代表性方法。鑒於西藏昌都尚未投產，我們認為市盈率並非客觀價值基準。

基於上文所述，我們已對股價淨值比(為評估代價作比較用途的常用方式及恰當指標)進行分析。

下表載列同業公司的市場統計數據作比較之用：

表5.1.1：同業公司市賬率分析

同業公司名稱	股份代號	市值 (百萬港元) (附註5)	主要業務	股價淨值比 (附註1)
優庫資源(附註3)	2112.HK	2,505	鐵礦石勘探、開採、 破碎及選礦；銷售鐵 精礦與鐵礦粉形式的 鐵礦石產品。	3.08
中國大冶有色金屬 (附註2)	661.HK	2,253	礦石開採和加工及 金屬產品貿易。	0.45
中國罕王(附註2)	3788.HK	2,489	鐵礦的勘探、開採、 選礦和銷售業務； 鎳礦的勘探、開採、 冶煉和銷售業務； 以及金礦的勘探、 開採、選礦及 銷售業務。	1.33
中國多金屬礦業(附註2)	2133.HK	925	有色金屬礦產資源 (以鉛、鋅及銀為主) 的探礦、純採礦、 初步選礦及有色金屬 精礦的銷售。	0.42
中國鐵鈦(附註2)	893.HK	1,909	採礦、礦石洗選、球團 礦生產、含鈦鐵 精礦、普通鐵精礦、 球團礦與鈦精礦的 銷售，以及策略性 投資管理。	0.42

獨立財務顧問函件

同業公司名稱	股份代號	市值 (百萬港元) (附註5)	主要業務	股價淨值比 (附註1)
中國中盛資源(附註2)	2623.HK	916	在中國從事鐵礦開採及加工、鈦鐵礦開採及加工、銷售鐵精礦及鈦精礦以及在澳大利亞從事金屬礦藏的勘探。	1.04
中科礦業(附註3)	985.HK	1,436	收購、勘探、開發及採礦銅及其他金屬資源；物業投資及金融工具投資。	0.18
恒實礦業(附註2)	1370.HK	3,951	鐵礦產品開採、選礦及銷售。	2.09
新礦資源(附註2)	1231.HK	2,960	於中國從事採礦、礦石洗選及鐵精粉銷售以及輝綠岩產品的開採、加工及銷售。	2.22
平均				1.25
最高				3.08
最低				0.18
收購事項(附註4)				6.66

資料來源：聯交所網站、彭博及同業公司已刊發年報

附註：

- (1) 按於收購協議日期的有關股價除以有關最近期公佈的每股經審核資產淨值(不包括非控股權益)計算。
- (2) 人民幣乃按照人民幣1.00元兌1.25港元的匯率換算為港元。
- (3) 美元(「美元」)乃按照1.00美元兌7.80港元的匯率換算為港元。
- (4) 按代價除以西藏昌都51%權益應佔的資產淨值計算。
- (5) 根據同業公司於2014年5月16日(即收購協議日期)的市值計算。

獨立財務顧問函件

如上表所示，收購事項的股價淨值比約為6.66倍，亦遠高於同業公司的平均股價淨值比約1.25倍。鑒於西藏昌都尚未投產，其股價淨值比未必可與同業公司直接比較。我們已參考同業公司進行的交易的市賬率及AM&A編製的西藏昌都估值進行進一步分析。

5.2 同業公司進行的交易的市賬率

除上述分析外，我們亦已將收購事項的股價淨值比與同業公司進行的收購交易的股價淨值比進行比較，該等交易的相關公告日期為自2013年1月1日起直至最後實際可行日期(包括該日)止期間(「可資比較交易」)。就我們所知及所信，下列可資比較交易為我們可於聯交所網站識別的所有可資比較交易。有關詳情載列如下：

表5.2.1：可資比較交易比較

公告日期	公司名稱 (股份代號)	交易詳情	代價 (百萬港元)	相關 目標公司 應佔資產淨值 (「資產淨值」) (百萬港元)	交易股價 淨值比
2014年5月16日	優庫資源(2112.HK)	有關收購合盈國際金融控股(亞太)有限公司14.2857%權益的須予披露交易	77.5	563.9	0.96
2014年3月31日	恒實礦業(1370.HK)	收購涿源縣冀恒礦業有限公司10%股權的須予披露及關連交易	147.5	671.2	2.20
				平均	1.58
				最高	2.20
				最低	0.96
2014年5月16日	貴公司	收購目標公司	299.6	88.2	6.66

資料來源：聯交所網站及可資比較交易公告

誠如上表5.2.1所述，可資比較交易的股價淨值比介乎約0.96倍至約2.20倍，平均約為1.58倍。收購事項的市盈率約為6.66倍，超出可資比較交易股價淨值比的範圍。鑒於所有可資比較交易均為50%以下股權，而優庫資源的收購目標

乃於中國重慶市從事設備租賃業務，我們已參考AM&A編製的西藏昌都估值進行額外分析。

5.3 AM&A編製的西藏昌都估值

AM&A編製的西藏昌都估值詳情載列如下：

	優選 百萬元	最低 百萬元	最高 百萬元
西藏昌都51%權益 的估值	55.1美元 人民幣341.6元	49.6美元 人民幣307.5元	60.6美元 人民幣375.7元
代價	人民幣239.7元	人民幣239.7元	人民幣239.7元
隱含股價淨值比	0.70	0.78	0.64

收購事項的隱含股價淨值比將約為0.70倍，處於同業公司的股價淨值比介乎約0.18倍至約3.08倍的範圍內，且低於可資比較交易的股價淨值比介乎約0.96倍至約2.20倍的範圍。

6 收購事項可能對 貴集團構成的財務影響

對資產淨值的影響

貴公司將於緊隨完成後實際持有西藏昌都51%權益。根據2013年年報，於2013年12月31日的 貴公司擁有人應佔資產淨值約為人民幣292.2百萬元。根據西藏昌都的未經審核合併管理賬目，於2013年12月31日的資產淨值約為人民幣70.6百萬元。 貴公司認為，收購事項將不會對 貴集團於收購事項完成後的資產淨值狀況構成任何重大不利影響。

對盈利的影響

誠如董事會函件所述，西藏昌都於截至2013年12月31日止兩個年度各年分別錄得未經審核虧損約人民幣1.4百萬元及人民幣0.4百萬元。根據董事會函件，於通函日期，西藏昌都尚未投產。除營運西藏昌都所產生的成本外，預期收購事項不會對 貴集團截至2014年12月31日止年度的財務業績構成任何重大影響。

獨立財務顧問函件

對資產負債比率及營運資金的影響

誠如董事會函件所述，代價人民幣239.7百萬元將悉數由內部資源、銀行借款或發行可換股債券撥付。誠如2013年年報所披露，貴集團於2013年12月31日的銀行結餘及現金約為人民幣133.4百萬元。部分代價以銀行借款支付。我們獲貴公司告知，一間大型中國銀行同意就收購事項提供貸款人民幣400.0百萬元。誠如2013年年報所披露，貴集團的資產負債比率(相當於總銀行借款及應付一間附屬公司的一名前非控股股東款項除以總資產)約為33.8%。收購事項完成後，假設所有代價均以銀行借款支付，貴集團的資產負債比率將約為77.3%。預期完成後，貴集團的資產負債比率將會上升。

鑒於上文所述，我們認為，收購事項將不會對貴集團的財務狀況構成任何重大不利影響。

推薦意見

經考慮以上討論的主要因素及理由後，我們認為收購協議及其項下擬進行的交易乃按一般商業條款訂立且屬公平合理，及收購事項乃於貴集團一般日常業務過程中訂立並符合貴公司及股東的整體利益。

因此，倘召開股東特別大會，我們建議獨立股東及獨立董事委員會建議獨立股東批准收購協議及其項下擬進行的交易。

此 致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
南華融資有限公司
董事總經理
楊耀華
謹啟

2014年8月29日

1. 責任聲明

本通函(董事願就此共同及個別地承擔全部責任)載有遵照上市規則規定提供有關本公司資料的詳情。董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及所信，本通函所載資料在各重要方面均屬準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何事項，足以令致本通函所載任何聲明或本通函產生誤導。

2. 董事及最高行政人員的權益

董事於本公司及其相聯法團證券中的權益及淡倉

於最後實際可行日期，董事及本公司最高行政人員於本公司及其相聯法團(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(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部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有關條文彼等被當作或被視為擁有的權益及淡倉)；或(b)根據證券及期貨條例第352條須登記於該條所述登記冊內的權益及淡倉；或(c)根據上市規則所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

(a) 於本公司股份的長倉

董事姓名	身份／權益性質	持有 已發行 普通股數目	於本公司 持股概約 百分比
高明清	於受控制公司的權益	301,500,000 ⁽¹⁾	50.25%
高金珠	於受控制公司的權益	148,500,000 ⁽²⁾	24.75%

附註：

- 該301,500,000股股份乃由高明清先生全資擁有及控制的捷昇投資有限公司擁有。
- 該148,500,000股股份乃由高金珠女士全資擁有及控制的達豐投資有限公司擁有。

(b) 於相聯法團的長倉

董事姓名	相聯法團名稱	持股百分比
高明清	捷昇投資有限公司(附註)	100%

附註：捷昇投資有限公司持有本公司逾50%的股份，故為本公司的相聯法團。

除上文披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或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，擁有或被視為擁有(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或被視為擁有的任何權益及淡倉)，或(b)根據證券及期貨條例第352條須登記於該條所述登記冊內的任何權益或淡倉，或(c)根據上市規則所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉。

3. 主要股東的權益

(a) 擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部須予披露的權益或短倉的人士及主要股東

於最後實際可行日期，據董事或本公司最高行政人員所知，以下人士(董事及本公司最高行政人員除外)於本公司的股份或相關股份中，擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部條文須向本公司披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有在所有情況下有權在本集團任何其他成員公司的股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上的權益，或於該等股本的任何購股權中擁有的權益載列如下：

於本公司股份的長倉

股東名稱／姓名	身份／權益性質	持有 已發行 普通股數目	於本公司 持股概約 百分比
捷昇投資有限公司	實益擁有人	301,500,000 ⁽¹⁾	50.25%
林吟吟女士	配偶權益	301,500,000 ⁽²⁾	50.25%

股東名稱／姓名	身份／權益性質	持有 已發行 普通股數目	於本公司 持股概約 百分比
達豐投資有限公司	實益擁有人	148,500,000 ⁽³⁾	24.75%
王偉綿先生	配偶權益	148,500,000 ⁽⁴⁾	24.75%

附註：

1. 捷昇投資有限公司由高明清先生全資擁有及控制。
2. 林吟吟女士為高明清先生的妻子，故被視為於由高明清先生控制的捷昇投資有限公司所持有301,500,000股本公司股份中擁有權益。
3. 達豐投資有限公司由高金珠女士全資擁有及控制。
4. 王偉綿先生為高金珠女士的丈夫，故被視為於由高金珠女士控制的達豐投資有限公司所持有148,500,000股本公司股份中擁有權益。

除上文披露者外，於最後實際可行日期，據董事及本公司最高行政人員所知，概無任何其他人士於本公司的股份或相關股份中，擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部條文須向本公司披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有在所有情況下有權在本集團任何其他成員公司的股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上的權益，或於該等股本的任何購股權中擁有權益。

4. 董事於本集團資產中的權益

於最後實際可行日期，概無董事自2013年12月31日(即本公司編製最近期刊發經審核綜合財務報表日期)以來，在已收購或出售或租賃，或擬收購或出售或租賃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。

5. 董事服務協議

於最後實際可行日期，概無任何董事與本集團任何成員公司已訂立或擬訂立任何服務合約，不包括於一年內屆滿或僱主可於一年內毋須作出任何賠償(法定賠償除外)而終止的合約。

6. 專家及同意書

以下為於本通函所載有關提供意見或建議的專家或專業顧問的資格：

名稱	資格
南華融資有限公司	就證券及期貨條例而言，一間根據證券及期貨條例可從事第6類(就企業融資提供意見)受規管活動的持牌法團

南華已就刊發本通函發出書面同意，表示同意以現時所示形式及涵義在本通函轉載其函件，並引述其名稱，且迄今並無撤回其書面同意。於最後實際可行日期，南華融資有限公司：

- (a) 並無擁有本集團任何成員公司的任何股權或任何權利(不論可否依法執行)以認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券；及
- (b) 並無自2013年12月31日(即本公司編製最近期刊發經審核綜合財務報表日期)以來，在已收購或出售或租賃，或擬收購或出售或租賃予本集團任何成員公司的任何資產中，直接或間接擁有任何權益。

7. 訴訟

於最後實際可行日期，就董事所知，本集團任何成員公司概無任何尚未完成或面臨有威脅的重大訴訟或索償。

8. 重大不利變動

董事確認，自2013年12月31日(即本集團編製最近期經審核綜合財務報表日期)以來，本集團的財務或貿易狀況並無重大不利變動。

9. 競爭權益

於最後實際可行日期，概無董事、管理層股東或彼等各自的聯繫人士在與本集團業務出現或可能出現競爭的任何業務(本集團業務除外)中，直接或間接擁有權益。

10. 備查文件

以下文件的副本自本通函日期起計14日(包括該日)內，於一般辦公時間在本公司的香港主要營業地點(地址為香港干諾道西144-151號成基商業中心28樓1室)可供查閱。

- (a) 兩份收購協議；
- (b) 獨立董事委員會的推薦意見函件，其全文載於本通函第20至第21頁；
- (c) 南華融資有限公司的意見函件，其全文載於本通函第22至第38頁；及
- (d) 南華融資有限公司於本附錄中「專家及同意書」一段所述的書面同意。

11. 其他事項

本通函的中英文本如有任何歧義，概以英文本為準。