
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或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下所有東勝中國控股有限公司（「本公司」）之股份全部售出或轉讓，應立即將本通函及隨附之代表委任表格送交買主、或經手買賣之銀行、股票經紀及其他代理商，以便轉交買主。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）對本通函之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。

本通函僅供參考，並不構成認購或購買任何證券的要約或邀請，亦無意作為邀請任何有關要約或邀請。



東勝中國

ORIENT VICTORY CHINA

ORIENT VICTORY CHINA HOLDINGS LIMITED

東勝中國控股有限公司

（於開曼群島註冊成立之有限公司）

（股份代號：265）

(1) 非常重大收購事項

建議收購中國康輝旅行社集團有限責任公司49%股本權益

(2) 認購根據特別授權之新股

及

(3) 股東特別大會通告

本公司之財務顧問



建銀国际

CCB International

本公司謹訂於二零一五年九月八日（星期二）上午十一時正假座香港金鐘道95號統一中心統一會議中心10樓3-5號會議室舉行股東特別大會，股東特別大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。無論閣下能否親身出席股東特別大會及／或於會上投票，務請閣下盡快將隨附之代表委任表格按其列印之指示填妥，且無論如何須於股東特別大會或其任何續會（視情況而定）指定舉行時間前48小時交回本公司之香港股份過戶登記處聯合證券登記有限公司，地址為香港灣仔駱克道33號中央廣場福利商業中心A18樓。填妥及交回代表委任表格後，閣下隨後仍可按意願親身出席股東特別大會或其任何續會（視情況而定），並於會上投票。

二零一五年八月二十一日

目 錄

頁次

釋義	1
董事會函件	7
附錄一 — 本集團之財務資料	I-1
附錄二 — 目標集團之會計師報告	II-1
附錄三 — 經擴大集團之未經審核備考財務資料	III-1
附錄四 — 管理層討論及分析	IV-1
附錄五 — 目標公司49%股本權益之估值	V-1
附錄六 — 目標集團之商標及分銷網絡之估值	VI-1
附錄七 — 一般資料	VII-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具備以下涵義：

「收購事項」	指	買方擬根據股權轉讓協議之條款及條件向該等賣方收購銷售權益
「收購事項完成」	指	根據股權轉讓協議之條款及條件完成收購事項
「國家工商局」	指	中國國家工商行政管理總局
「該公告」	指	本公司日期為二零一五年四月九日有關（其中包括）收購事項之公告
「聯繫人」	指	具上市規則賦予之涵義
「首都旅遊集團」	指	北京首都旅遊集團有限責任公司，於中國成立之公司，於最後實際可行日期持有目標公司51%股本權益
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港持牌銀行於其正常辦公時間內通常開放營業的任何日子（不包括星期六、星期日、公眾假期及於上午九時正至中午十二時正任何時間正懸掛或仍然懸掛八號或以上熱帶氣旋警告訊號而有關訊號於中午十二時正或之前仍未除下之日或於上午九時正至中午十二時正懸掛或仍然懸掛「黑色」暴雨警告訊號而有關訊號於中午十二正或之前仍然有效之日）
「英屬維爾京群島」	指	英屬維爾京群島
「建銀國際」	指	建銀國際金融有限公司，根據證券及期貨條例可從事就證券及期貨條例而言第一類（買賣證券）、第四類（就證券提供意見）及第六類（就企業融資提供意見）受規管活動之持牌法團，並為本公司有關收購事項及認購事項之財務顧問

釋 義

「本公司」	指	東勝中國控股有限公司，於開曼群島法律註冊成立的有限公司，其股份於聯交所上市
「關連人士」	指	具上市規則賦予之涵義
「代價」	指	買方就收購事項應付之總代價人民幣441,000,000元（約554,820,000港元）
「CTM」	指	Chance Talent Management Limited，於英屬維爾京群島註冊成立之公司，並為投資協議下之其中一名投資者
「按金」	指	買方根據股權轉讓協議應付之按金人民幣44,100,000元（約55,480,000港元）
「董事」	指	本公司董事
「股東特別大會」	指	本公司將召開及舉行之股東特別大會，以批准股權轉讓協議、框架協議、認購協議及據此擬進行之相關交易
「經擴大集團」	指	緊隨收購事項完成後之本集團
「業務價值」	一般指	一家公司經參考其普通股市值、其優先股市值、其債項及少數權益市值之總和減現金及投資後之總值
「股權轉讓協議」	指	該等賣方、買方及目標公司於二零一五年三月二十六日就收購事項訂立之股權轉讓協議
「股權轉讓協議最後交易日」	指	二零一五年三月二十日，即簽訂股權轉讓協議前之最後交易日
「框架協議」	指	李先生（代表所有該等賣方）、買方、首都旅遊集團及目標公司於二零一五年三月二十六日訂立之框架協議

釋 義

「特許經營商」	指	目標公司於業務安排項下之業務實體（包括36家附屬公司及46家聯營公司），就會計目的而言被視為特許經營商
「本集團」	指	本公司及其不時之附屬公司
「擔保人」	指	18名該等賣方，彼等共同委任華寶信託就認購事項擔任彼等之受託人，並擔保華寶信託於認購協議項下之所有責任
「港元」	指	港元，香港之法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「華寶信託」	指	華寶信託有限責任公司，於中國成立之有限責任公司及獲擔保人共同委任之合格本地機構投資者，以就認購事項擔任彼等之受託人
「華寶信託合同」	指	擔保人與華寶信託於二零一五年六月二十四日就認購事項所訂立之信託安排合同
「獨立第三方」	指	經作出一切合理查詢後，就董事深知、得悉及確信，獨立於本公司及其關連人士且與彼等無關連之第三方個人或公司及其相關之最終實益擁有人
「投資協議」	指	日期為二零一五年六月二十七日之投資協議，其公告乃由本公司於二零一五年六月二十八日作出
「共同控制銀行戶口」	指	買方及該等賣方於訂約方就擬購買銷售權益指定之銀行內將開設及共同控制之銀行戶口
「最後交易日」	指	二零一五年七月六日，即簽訂認購協議前之最後交易日

釋 義

「最後實際可行日期」	指	二零一五年八月十九日，即本通函付印前確定本通函所載若干資料之最後實際可行日期
「上市委員會」	指	聯交所董事會上市小組委員會
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「最後期限」	指	股權轉讓協議日期起計150日
「李先生」	指	李繼烈先生，即該等賣方其中一名，於最後實際可行日期持有目標公司8.14%股本權益
「石先生」	指	石保棟先生，本公司主席及執行董事以及本公司控股股東
「OGH」	指	Outstanding Global Holdings Limited，於英屬維爾京群島註冊成立之公司，並為投資協議下之其中一名投資者
「東勝置業」	指	東勝置業集團控股有限公司，於英屬維爾京群島註冊成立之公司，並為本公司之控股股東
「永久可換股證券」	指	永久可換股證券，其本金總額為(i)70,000,000港元，每份面額為1,000,000港元，其由CTM根據投資協議認購；及(ii)100,000,000港元，每份面額為1,000,000港元，其由OGH根據投資協議認購
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，並不包括香港、澳門特別行政區及台灣

釋 義

「買方」	指	深圳東勝華美文化旅遊有限公司，於中國成立之公司，並為本公司之間接全資附屬公司
「餘額」	指	於扣除買方根據股權轉讓協議應付按金後之代價結餘人民幣396,900,000元（約499,340,000港元）
「人民幣」	指	人民幣，中國之法定貨幣
「銷售權益」	指	該等賣方於最後實際可行日期擁有目標公司之49%股本權益
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「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0.025港元之普通股
「股東」	指	股份持有人
「特別授權」	指	將於股東特別大會上向股東尋求以配發及發行認購股份之授權，其授權董事配發及發行認購股份
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「認購方」	指	(1)認購協議所載18名該等賣方及(2)華寶信託
「認購事項」	指	認購方根據認購協議認購認購股份
「認購協議」	指	本公司與該等賣方於二零一五年七月七日就認購事項訂立之認購協議

釋 義

「認購完成」	指	根據認購協議完成認購事項
「認購完成日期」	指	根據認購協議之全部先決條件達成後滿第三十個營業日之日，或若該日並非營業日，則緊接該日前之營業日，或認購方與本公司另行以書面協定之另一日期
「認購價」	指	每股認購股份0.74港元之認購價
「認購股份」	指	將由認購方根據認購協議之條款認購之合共372,466,100股新股，各為一股認購股份
「目標公司」	指	中國康輝旅行社集團有限責任公司，於中國成立之公司，於最後實際可行日期其股本權益分別由首都旅遊集團及該等賣方擁有51%及49%
「目標集團」	指	目標公司、其附屬公司及聯營公司
「收購守則」	指	公司收購、合併及股份購回守則
「交易日」	指	聯交所在香港開放進行業務交易之日
「該等賣方」	指	由36名自然人（包括李先生）組成，乃獨立第三方，於最後實際可行日期合共持有目標公司49%股本權益
「%」	指	百分比

就本通函而言，除另有說明外，人民幣兌港元之換算乃以人民幣1.00元兌1.2581港元之概約匯率計算。此匯率僅供說明之用，並無表示任何金額已按、應按或可按此匯率或任何其他匯率兌換。



ORIENT VICTORY CHINA HOLDINGS LIMITED

東勝中國控股有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：265)

執行董事：

石保棟先生 (主席)

王建華先生

許永梅女士

非執行董事：

李彥寬先生

獨立非執行董事：

東小杰先生

何琦先生

羅宏澤先生

註冊辦事處：

Floor 4

Willow House

Cricket Square

PO Box 2804

Grand Cayman

KY1-1112 Cayman Islands

總辦事處及

香港主要營業地點：

香港

灣仔

港灣道25號

海港中心2603室

敬啟者：

(1) 非常重大收購事項

建議收購中國康輝旅行社集團有限責任公司49%股本權益

及

(2) 認購根據特別授權之新股

緒言

本公司於二零一五年四月九日宣佈 (其中包括)，於二零一五年三月二十六日，買方 (即本公司之間接全資附屬公司) 與該等賣方及目標公司訂立股權轉讓協議，據此，該等賣方有條件同意出售，而買方有條件同意購買銷售權益 (相當於目標公司合

共49%股本權益)，總代價為人民幣441,000,000元（約554,820,000港元）。收購事項須待「股權轉讓協議之先決條件」一段之各項先決條件獲達成後，方可作實。

於二零一五年三月二十六日，買方、李先生（代該等賣方行事）、首都旅遊集團及目標公司訂立框架協議，當中載有訂約方於收購事項後將彼此合作開發及管理目標公司之框架。

本公司於二零一五年七月七日宣佈，於二零一五年七月七日，本公司與認購方訂立認購協議，據此，認購方有條件同意認購而本公司有條件同意根據特別授權向認購方配發及發行合共372,466,100股認購股份，認購價為每股認購股份0.74港元。

根據上市規則，收購事項構成本公司之非常重大收購事項，故須遵守根據上市規則第14章之申報、公告及股東批准規定。

本通函旨在向股東提供（其中包括）(i)有關股權轉讓協議、收購事項、框架協議及目標公司資料之詳情；(ii)認購協議及據此擬進行之交易之其他詳情（包括授出特別授權以根據認購協議向認購方配發及發行認購股份）；(iii)目標公司之會計師報告；(iv)經擴大集團之未經審核備考財務資料；(v)目標公司49%股本權益之估值報告；(vi)目標集團商標及分銷網絡之估值報告；及(vii)將召開股東特別大會之通函，以批准（其中包括）股權轉讓協議、框架協議、認購協議及據此擬進行之相關交易。

由於認購完成須待達成認購協議所訂明之先決條件，方告作實，認購事項可能會或可能不會進行。股東與潛在投資者於買賣股份時務須審慎行事。

1. 收購事項

緒言

於二零一五年三月二十六日，買方（即本公司之間接全資附屬公司）與該等賣方及目標公司訂立股權轉讓協議，據此，該等賣方有條件同意出售，而買方有條件同意購買銷售權益（相當於目標公司合共49%股本權益），總代價為人民幣441,000,000元（約554,820,000港元）。收購事項須待「股權轉讓協議之先決條件」一段之各項先決條件獲達成後，方可作實。股權轉讓協議之主要條款載列下文。

股權轉讓協議

日期

二零一五年三月二十六日

訂約方

- (1) 買方；
- (2) 該等賣方；及
- (3) 目標公司。

經作出一切合理查詢後，就董事深知、得悉及確信，該等賣方為獨立第三方。

於最後實際可行日期，目標公司之股本權益分別由首都旅遊集團擁有51%及該等賣方合共擁有49%。經作出一切合理查詢後，就董事深知、得悉及確信，首都旅遊集團為獨立第三方。

將收購資產

根據股權轉讓協議，買方有條件同意購買，而該等賣方有條件同意出售銷售權益（相當於目標公司合共49%股本權益）。

代價

買方就銷售權益應付之代價為人民幣441,000,000元（約554,820,000港元），將透過下列方式支付：

- (1) 為數人民幣44,100,000元（約55,480,000港元）之按金須於簽署股權轉讓協議起計五個營業日內以現金支付；及
- (2) 為數人民幣396,900,000元（約499,340,000港元）之餘額須於股權轉讓協議先決條件獲達成及／或豁免（視乎情況而定，惟下文「股權轉讓協議之先決條件」中第(5)、(7)、(8)、(9)、(11)及(12)等段之先決條件不獲豁免外）後七個營業日內轉賬至共同控制銀行戶口。

餘額將於收購事項完成時按下文所述發放予該等賣方。

誠如該公告所述，代價乃經參考（其中包括）(i)目標公司之業務價值與除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利（業務價值／息稅折攤前盈利）之比率為22.48倍（根據代價人民幣441,000,000元計算），低於平均業務價值／息稅折攤前盈利倍數46.37倍（基於6家可比上市公司後得出）；(ii)於二零一四年十二月三十一日銷售權益相關之資產淨值；(iii)目標公司之品牌、聲譽及市場地位；(iv)目標公司之過往經營及財務表現；及(v)中國國內旅行社業務之未來前景後由該等賣方與買方按公平原則磋商後釐定。上述業務價值／息稅折攤前盈利分析乃根據目標集團當時可得之最新管理賬目及營運得出。

茲提述該公告。代價最初並非按業務價值／銷售釐定。釐定代價之新方法僅於刊發該公告後採用。於盡職審查之調查過程中，董事會注意到目標集團之業務安排，董事會委聘獨立估值師來評估及衡量目標公司49%股本權益之公平值。經考慮業務價值／銷售對評估目標公司價值（按其經營規模計算）來說是有意義及常用之工具，以及獨立估值師之專業判斷後，董事會認為採用業務價值／銷售，加上之前董事會考慮之業務價值／息稅折攤前盈利，對釐定代價來說乃屬適當。有關採用業務價值／銷售作為釐定代價之其中一個方法之理由相關之其他詳情，請參閱本通函附錄五。

董事會注意到目標集團有以下情況：

- (i) 據盡職審查過程中發現，由於目標公司36家直接附屬公司及46家直接聯營公司就會計目的而言應被視為特許經營商，目標集團之規模、溢利及資產淨值有所減少。有關該會計處理方法之詳情，請參閱「有關目標集團之資料」；
- (ii) 代價相當於市盈率150倍（即代價人民幣441,000,000元除以溢利49%權益人民幣6,000,000元）及市賬率10.8倍（即代價人民幣441,000,000元除以總權益49%權益人民幣83,200,000元），乃根據目標集團截至二零一四年十二月三十一日止財政年度之經審核財務資料而釐定；
- (iii) 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年度及截至二零一五年三月三十一日止三個月，目標集團錄得輕微溢利分別人民幣4,200,000元、人民幣3,900,000元、人民幣6,000,000元及人民幣2,100,000元，相當於毛利率0.6%、0.6%、0.9%及1.28%；

- (iv) 於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及於二零一五年三月三十一日，目標集團錄得淨流動負債分別人民幣47,900,000元、人民幣61,000,000元、人民幣41,200,000元及人民幣43,400,000元；
- (v) 目標集團截至二零一四年十二月三十一日止三個年度之盈利能力及財務狀況有所惡化，如(a)溢利下降（不包括截至二零一四年十二月三十一日止年度視為出售一家附屬公司之一次過收益）；(b)現金狀況下降；及(c)資本負債比率下降。目標集團於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日之銀行及手頭現金分別為人民幣74,400,000元、人民幣35,900,000元及人民幣22,900,000元。於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日之資本負債比率（即淨債項除以淨資產）分別為42%、64%及84%。然而，目標集團(a)截至二零一五年三月三十一日止三個月之純利如上文(iii)所示有所改善；(b)於二零一五年三月三十一日之現金狀況增加至人民幣43,900,000元；及(c)於二零一五年三月三十一日之資本負債比率下降至62%；及

儘管上文所述，董事認為，以上因素並非用以釐定代價之唯一因素，因為該等因素及當時之投資成本概不反映目標集團業務前景之未來盈利能力及目標集團之發展潛力。鑒於目標集團擁有悠久之經營歷史，加上目標集團管理層給予持續支持，對本集團來說，目標集團在旅遊業豐富之經驗、專業知識、資源及人脈網絡是十分寶貴的，難以用經濟層面來量化或用金錢來計量，並為本集團進軍中國旅遊業市場鋪路。

成立於一九八七年，目標集團擁有悠久之經營歷史，在中國旅遊市場已享負盛名。目標集團持續獲中國國家旅游局（「國旅局」）推選為中國十大旅行社集團之一。目標集團旗下八家公司被列為二零一三年中國百大旅行社之一。於二零一零年，「康輝旅行社」榮獲中華人民共和國國家工商總局授予中國馳名商標之稱號。有關目標集團獲頒獎項之其他資料，請參閱本通函附錄五第V-7頁。

董事會注意到(a)於二零一四年十二月三十一日銷售權益應佔資產淨值人民幣40,800,000元及該等賣方向目標集團之原投資成本合共人民幣34,300,000元；與(b)代價金額之間嚴重偏差。該等賣方之原投資成本（大部分於十年前已投入）未有反映中國後期經濟顯著增長以及目標集團於過去幾年已發展成中國十大旅行社集團之一，並屢獲殊榮。

受惠於蓬勃之經濟，在中國旅遊業需求越趨殷切下，目標集團不斷發展及擴大，有關投資價值也隨著時間上升，令代價金額偏離於目標集團之初始投資成本。

董事會亦注意到本公司可能對目標集團之業務活動及股息政策缺乏重大控制權，因此，可能令本公司難以從投資於目標集團獲得直接經濟利益。不過，從董事會之角度分析，於收購事項完成後，買方可委派目標公司董事會副董事長及目標公司總裁，而目標公司七名董事其中三名將由買方根據框架協議提名，因此，買方將對目標公司之管理及營運具影響力。

鑒於上文所列之目標集團情況，目標集團之管理層已制定業務計劃，以(i)改變現有業務模式；(ii)擴大其網上業務；(iii)發展與金融機構、保險公司及主要航空公司相關之新業務；及(iv)提升工作效率。有關目標集團之業務計劃之詳情，載於「目標集團之業務計劃」一節。

另外，誠如「經擴大集團之財務及經營前景」一節所闡述，董事會對旅遊業（包括網上旅遊市場）前景、旅遊業增長及中國旅遊業市場日後發展樂觀。

於釐定代價時，董事已參考由旗艦顧問（香港）有限公司編製之估值，該估值指由獨立專業估值師評估之市值，有關銷售權益之估值報告載於附錄五。

根據估值，四家可比公司（「可比公司」）乃由估值師挑選以根據以下條件評估銷售權益之公平值：

- (i) 香港或中國之上市公司；
- (ii) 從事傳統旅行社業務並在中國擁有全國分行網絡之公司；及
- (iii) 對整體業務而言屬重要及在可見將來無意改變之傳統旅行社業務。

估值師已於其估值中撇除兩家可比公司，即深圳市騰邦國際商業服務股份有限公司（股份代號：300178 CH）及上海錦江國際酒店發展股份有限公司（股份代號：600754 CH）。深圳市騰邦國際商業服務股份有限公司提供旅行社服務，但主要專注網上票務及網上旅行社業務及融資業務，與目標公司之主要業務大為不同。同類地，儘管上海錦江國際酒店發展股份有限公司提供旅行社服務，其主要專注與酒店及食品飲品業務之酒店營運，亦與目標公司之主要業務不同。

董事會函件

董事及獨立估值師認為，以下四家可比公司在評估銷售權益之公平值及代價時能夠提供良好及有用之參考價值：

可比公司	主要業務	業務 價值／息稅 折攤前盈利	業務 價值／銷售	編製財務 比率之年結日
香港中旅國際投資有限公司 (股份代號：00308(HK))	集團業務包括旅遊景區、高爾夫球會所、酒店及其他旅遊相關業務，亦提供客運以及貨運代理及貨運服務。	7.32	4.44	二零一四年十二月三十一日
北京眾信國際旅行社股份有限公司 (股份代號：002707(SZ))	公司業務包括批發及零售出境旅遊、會議、獎勵旅遊、大型會議及展覽活動旅行團。	59.39	2.18	二零一四年十二月三十一日
中青旅控股股份有限公司 (股份代號：600138(SH))	公司業務包括提供旅行資訊及安排服務。	22.38	1.94	二零一四年十二月三十一日
中國國旅股份有限公司 (股份代號：601888(SH))	公司經營提供一系列旅遊組合之旅行社業務，亦經營免稅店業務。	18.15	2.19	二零一四年十二月三十一日
平均		26.81	2.69	

所示經挑選之公司在中國旅遊市場之業務性質、規模及知名度方面與目標公司可資比擬。此外，香港中旅國際投資有限公司、中青旅控股股份有限公司、中國國旅股份有限公司及目標公司為中國四大擁有中國政府背景之傳統旅行社。北京眾信國際旅行社股份有限公司為中國最大而沒有中國政府背景之傳統旅行社。鑒於上文所述，董事會認為經挑選可比公司就釐定代價而言為完整、公允及具代表性之範例樣本。

根據目標公司49%股本權益之估值，按上文平均業務價值／息稅折攤前盈利及業務價值／銷售比率計算之平均公平值所得出之銷售權益之估計公平值為人民幣452,700,000元。

業務價值與除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利（「業務價值／息稅折攤前盈利」）比率為估值業內常用之估值定價倍數，其計算業務之盈利能力／現金流量及市場如何從盈利能力／現金流量之前景來評估業務。業務價值／銷售比率也是估值業內常用之估值定價倍數，其計算業務規模及市場如何評估業務規模，是適合收購事項之計算方法，因為目標公司其中一項主要優勢是在中國擁有成熟而龐大之分銷網絡。

估值撇除「市賬率」作為定價倍數。此比率最適合用於氣油或金融企業等資本密集行業之公司，據此，有形（或金融）資產是產生價值之來源。

使用「市賬率」來釐定代價也有缺點，因為其不能反映公司之盈利能力或現金流。獨立估值師已衡量是否使用「市賬率」，不過基於以下理由已撇除使用「市賬率」作為其中一項定價倍數：

1. 按量化分析，變異係數0.99是所考慮之全部定價倍數中最高的，代表「市賬率」是按統計分析最不可靠之估計；及
2. 按質化分析，權益價值與賬面值之間之經濟關係對旅行社業務來說較弱。

同樣重要的是，行業偏好亦影響估值倍數之選擇。鑒於旅行社業務屬服務性行業，以輕資產業務模式經營，按收入倍數（如業務價值與銷售或現金流倍數等）進行估值十分常見，故獨立估值師已使用息稅折攤前盈利以代替現金流。

經考慮(i)可比公司之主要業務與目標集團之業務直接可比擬；(ii)代價比上述估計公平值稍為折讓；(iii)目標集團之強大品牌；(iv)目標集團之規模；(v)「進行收購事項及認購事項之理由及裨益」一節所披露之預期協同效益；及(vi)上述其他因素後，董事認為，代價屬公平合理。

目標集團商標及分銷網絡之估值

附錄六載有目標集團商標及分銷網絡之估值。董事會認為，無形資產在其可使用年期被評估為無限期及每年估計該無形資產之可收回金額時不予攤銷。相關稅務利益將於該等資產內含之經濟利益隨時間流逝被消耗時一併實現。上述會計處理方法與香港財務報告準則（包括香港會計準則第36號「資產減值」及香港會計準則第12號「所得稅」）相符一致。

經考慮無形資產估值所用之估值方法與國際估值準則相符一致，加上目標公司管理層提供之資料（估值師編製估值報告時採用）已經徹底檢討及核對，董事會認為按重置成本法釐定分銷網絡之估值屬公平及適當。

代價之支付

於最後實際可行日期，買方已向該等賣方支付為數人民幣44,100,000元之按金，因此，餘下最高代價為人民幣396,900,000元（約499,340,000港元）。

茲提述本公司日期為二零一五年六月二十八日刊發之公告，內容關於建議根據特別授權發行永久可換股證券。據該公告披露，預期發行永久可換股證券所得款項總額約為170,000,000港元。經扣除約為7,800,000港元之有關專業費用及所有有關開支後，發行永久可換股證券所得款項淨額將達致約162,200,000港元。董事會擬將發行永久可換股證券之所得款項淨額（約129,760,000港元）之80%支付所披露之代價。

餘額將以一家銀行提供之委託貸款（資金來自深圳東源匯融實業有限公司（「深圳東源」）及東勝集團香港控股有限公司（「東勝集團香港」）提供之貸款撥付。根據貸款安排，石先生透過其公司（即深圳東源及東勝集團香港）同意向本集團提供本金額為540,000,000港元之該等貸款（「該等貸款」）。該等貸款須於該等貸款提取日期後十八個月內償還（雙方書面同意下可予延長），且不計利息及無抵押。

由於深圳東源及東勝集團香港由本公司控股股東石先生（於最後實際可行日期持有本公司已發行股本約66.22%）全資擁有，根據上市規則第14A章，深圳東源及東勝集團香港為本公司之關連人士。提供該等貸款構成本公司之關連交易。由於提供該等貸款符合本公司利益及按優於正常商業條款進行，並無以本集團資產作為授予該等貸款之抵押，提供該等貸款獲豁免上市規則第14A.90條之申報、公佈及獨立股東批准之規定。

此外，如下文所披露，預期認購事項所得款項總額約為275,624,914港元，而認購事項所得款項淨額將達致約260,624,914港元。本公司擬以認購事項籌集之所得款項淨額償還部分貸款。

代價之調整

在股權轉讓協議日期至收購事項完成之間，目標公司發生超出其正常業務經營範圍之外的下列事項，應當通知買方：

- (1) 目標公司出售其價值超過人民幣2,800,000元（約3,520,000港元）之資產；
- (2) 目標公司向首都旅遊集團及該等賣方派發股息總額超過人民幣7,000,000元（約8,810,000港元）以外之任何股息；
- (3) 目標公司以超過人民幣2,800,000元（約3,520,000港元）之總代價訂立任何購買協議；或
- (4) 目標公司訂立金額超過人民幣2,800,000元（約3,520,000港元）之擔保、抵押或貸款。

因該等賣方及目標公司未向受讓方披露的信息或事實而導致目標公司發生損失的，該等賣方應就淨損失超過人民幣280萬元的部份向買方承擔賠償責任。

於收購事項完成當日或之前，該等賣方應當與買方指定的人員共同對前文代價之調整事項進行逐項確認，並出具《確認函》（「確認函」），該等《確認函》中應當列明前述事項的情況（如有），及雙方根據屆時已經生效的合同文件／股東會決議一致確定的前述事項合計對目標公司造成的淨損失值。於收購事項完成日期，該等賣方與買方應當指示共同控制銀行戶口從餘額中扣除該等賣方在收購事項中應當支付的税金及各方根據前款所述《確認函》規定確認的淨損失值（如適用），而共同控制銀行戶口剩餘餘額之餘下金額（經扣除上述有關税金及淨損失值（如有））應轉賬並支付給李先生（擔任代表及代表所有該等賣方）指定的銀行賬戶。買方將評估以上每項事件發生之可能性，並將按個別基準協定目標公司實際產生之淨虧損。

經日期為二零一五年三月八日之股東大會批准，目標集團於二零一四年之授權股息總額為人民幣6,952,500元。於二零一五年六月二十六日，目標集團已分派人民幣6,924,375元，而餘額人民幣28,125元尚未分派。

本公司將於釐定最終代價或作出付款時作出公佈。

股權轉讓協議之先決條件

餘額須於股權轉讓協議之先決條件獲達成或豁免（惟第(5)、(7)、(8)、(9)、(11)及(12)等段之先決條件不獲豁免外）後七個營業日內轉賬至共同控制銀行戶口，下列是其中先決條件：

- (1) 股權轉讓協議訂約方作出之保證及陳述於簽訂股權轉讓協議日及收購事項完成日期期間仍屬真實、準確且並無誤導；
- (2) 買方完成並獲信納有關收購事項之財務及法律盡職審查之結果；
- (3) 買方將委聘之核數師根據國際財務報告準則完成目標公司截至二零一一年、二零一二年、二零一三年及二零一四年度之財務報表之審核，且並無出具重大不利意見；

- (4) 目標公司根據其於二零一四年十二月三十一日之經審核賬目之資產淨值不少於其於二零一三年十二月三十一日之經審核資產淨值；
- (5) 股權轉讓協議及框架協議於股東特別大會上獲股東批准；
- (6) 本公司與該等賣方及／或其他訂約方以該等賣方及本公司信納之形式及條款訂立認購協議；
- (7) 目標公司現有股東通過相關決議案以批准收購事項，而於收購事項完成後目標公司股東（即首都旅遊集團及買方）通過相關決議案，內容關於（其中包括）股東權利及以首都旅遊集團及買方信納之條款委任新董事；
- (8) 於收購事項完成後目標公司股東（即首都旅遊集團及買方）通過相關決議案，採納目標公司之新組織章程細則，當中包括董事會的組成及獲買方信納之保障股東權益相關之條款；
- (9) 該等賣方、買方及首都旅遊集團協定於收購事項後之經營方案，以該等賣方、買方及首都旅遊集團信納之條款順利過渡目標公司之營運管理及維持業務表現穩步增長；
- (10) 概無任何適用的法律及法規禁止或限制收購事項；
- (11) 聯交所或證監會並無表示或裁定收購事項將被視為上市規則所界定之反收購；及
- (12) 該等賣方及目標公司各自竭盡所能，向買方提供一切所需資料，使本公司能夠就收購事項刊發相關公告及通函，而該等賣方及目標公司同意買方根據上市規則及／或規定委聘會計公司或其他相關機構以完成目標公司之審核。

倘以上第(5)或(11)段所載任何先決條件於最後期限前未獲達成，任何訂約方有權終止股權轉讓協議，買方毋須承擔任何責任，且按金將退還予買方。

倘以上第(6)或(7)段所載任何先決條件於最後期限前未獲達成，任何訂約方有權終止股權轉讓協議，該等賣方毋須承擔任何責任，且按金將退還予買方。

買方將與該等賣方進行磋商押後最後期限，並於雙方就此達成協議時另行發表公告。

本公司獲悉，目標集團根據於二零一四年十二月三十一日之綜合經審核賬目得出之資產淨值較目標集團於二零一三年十二月三十一日者低約人民幣1,200,000元，結果上文第4段所載之先決條件未獲達成。不過，本公司認為，經考慮進行收購事項之理由及裨益，且進行收購事項符合本公司利益，就收購事項而言，不足之額不大。因此，本公司同意豁免上文第(4)段所載之先決條件。

向國家工商局清稅及登記

於餘額轉賬至共同控制銀行戶口後七個營業日內，買方須根據適用法律法規及相關稅局之規定安排從代價中扣起一筆款項並支付該等賣方就收購事項應付之稅款金額。

於完成報稅及獲相關稅局發出完稅證後一個營業日內，股權轉讓協議之訂約方須安排向國家工商局呈交一切相關文件以落實銷售權益之轉讓，並竭盡所能盡快完成登記手續。

收購事項完成

收購事項完成待完成向國家工商局登記（不得遲於最後期限）後，方可作實。

於收購事項完成日期，餘額於扣除該等賣方就收購事項應付之稅項及相當於下調（如有）金額後，將存入李先生指定之銀行戶口，然後李先生會依據該等賣方於目標公司各自之股權比例向該等賣方分派代價。該等賣方同意，買方向李先生支付之代價須視為解除買方向所有該等賣方之付款責任。

違約時終止

倘股權轉讓協議因買方嚴重違約而被終止，該等賣方有權沒收按金。倘股權轉讓協議因該等賣方嚴重違約而被終止，該等賣方須於股權轉讓協議終止後五日內向買方支付相當於兩倍按金之金額（即人民幣88,200,000元（約110,960,000港元））。倘股權轉讓協議因未有向任何政府或證券監管機構或證券交易所取得任何批准而被終止，或收購事項完成因該等賣方或買方嚴重違約以外原因於最後期限前未有實現，或倘股權轉讓協議任何先決條件無法達成，則該等賣方須於五日內向買方退還按金。

框架協議

於二零一五年三月二十六日，買方、李先生（代該等賣方行事）、首都旅遊集團及目標公司訂立框架協議，當中載有訂約方於收購事項後將彼此合作開發及管理目標公司之框架。框架協議之主要條款載列下文。

日期

二零一五年三月二十六日

訂約方

- (1) 買方；
- (2) 李先生（代該等賣方行事）；
- (3) 首都旅遊集團；及
- (4) 目標公司。

開始

框架協議須於訂約方簽約時生效，惟下文「合作」一段之條款除外，該等條款僅於下列條件獲達成後方告生效：

- (1) 股權轉讓協議及框架協議於股東特別大會上獲股東批准；
- (2) 目標公司股東通過有關收購事項之相關決議案；及
- (3) 該等賣方、買方及首都旅遊集團協定於收購事項後之經營方案，以該等賣方、買方及首都旅遊集團信納之條款順利過渡目標公司之營運管理及維持業務表現穩步增長。

合作

訂約方同意若干合作目標及原則，有關主要條款概述如下：

(i) 合作原則

於收購事項後，首都旅遊集團須維持作為目標公司控股股東之身份。買方及其關連方不得尋求獲得目標公司之股權或管理控制權。

(ii) 財務支援

於收購事項後，買方須按於目標公司之股權比例提供相關財務支援及保障，惟須遵守相關上市規則規定。有關財務支援須包括更換該等由首都旅遊集團提供之財務支援及保障，而買方按於目標公司之股權比例而承擔之金額須為人民幣38,710,000元（約48,700,000港元）。倘買方向目標公司提供有關財務支援，本公司將根據上市規則之相關規定刊發公告以通知股東及有意投資者。

(iii) 目標公司董事會之組成

目標公司之董事會須由九名董事組成，包括七名執行董事（四人由首都旅遊集團提名，另外三人由買方提名）及兩名獨立非執行董事（首都旅遊集團及買方各自提名一人）。

(iv) 目標公司股本權益之轉讓限制

未經首都旅遊集團事先同意，買方不得轉讓目標公司全部或任何部分股本權益。

董事會函件

有關該等賣方之資料

該等賣方之身份及彼等各自於目標公司之股本權益及彼等之認購方法及彼等將認購之認購股份數目載列如下：

該等賣方	彼等各自於 目標公司之 股本權益	該等賣方投資 於目標公司之 日期 (日／月／年)	認購方法	彼等將自行或 透過華寶認購 之認購股份數目
李繼烈	8.14%	27/09/2002	透過華寶信託合共 按個別基準	16,891,900 30,405,400
王曉平	0.86%	27/09/2002	按個別基準	3,909,300
董如平	1.43%	27/09/2002	透過華寶信託合共	10,859,100
高鎖山	2.14%	27/09/2002	按個別基準	16,288,600
劉江敏	0.86%	27/09/2002	透過華寶信託合共	8,458,000
黃建國	0.86%	27/09/2002	透過華寶信託合共	6,515,400
陳笑健	0.64%	27/09/2002	透過華寶信託合共	4,886,600
周鵬飛	0.64%	27/09/2002	按個別基準	4,886,600
葉建軍	2.86%	27/09/2002	透過華寶信託合共	21,718,100
顧蘭萍	0.86%	27/09/2002	透過華寶信託合共	6,515,400
梁彬	0.86%	27/09/2002	按個別基準	8,458,000
葉偉民	0.50%	27/09/2002	按個別基準	3,800,700
鍾立明	1.43%	27/09/2002	按個別基準	12,801,600
高巍	1.43%	21/05/2007	透過華寶信託合共	10,859,100
章建平	0.50%	27/09/2002	按個別基準	3,800,700
滿炎權	1.43%	27/09/2002	按個別基準	10,859,100
周新民	2.86%	27/09/2002	透過華寶信託合共	23,660,700
周小丁	2.86%	27/09/2002	透過華寶信託合共	21,718,100
周新華	0.50%	27/09/2002	透過華寶信託合共	3,800,700
孫金孝	1.43%	27/09/2002	按個別基準	10,859,100
龔羽飛	1.43%	27/09/2002	透過華寶信託合共	12,801,600
楊慧	1.43%	08/08/2005	按個別基準	10,859,100
李國勝	0.36%	08/08/2005	透過華寶信託合共	4,657,300
孟欣	0.86%	08/08/2005	按個別基準	6,515,400
李曉春	1.43%	08/08/2005	透過華寶信託合共	12,801,600
王西堂	0.86%	08/08/2005	按個別基準	6,515,400
金華	0.86%	06/07/2005	透過華寶信託合共	6,515,400
陳偉光	0.50%	08/08/2005	按個別基準	6,925,700
王應榮	0.64%	08/08/2005	透過華寶信託合共	6,829,200
蘭秀輝	0.64%	17/12/2014	透過華寶信託合共	4,886,600
林偉華	0.50%	27/09/2002	按個別基準	4,560,800
劉玉波	0.43%	27/09/2002	—	—
姜紅寶	0.29%	17/12/2014	按個別基準	4,114,400
鄒風	1.21%	30/12/2008	按個別基準	5,067,600
劉勁	0.64%	27/09/2002	按個別基準	4,886,600
康凱	3.86%	17/12/2014	透過華寶信託合共	32,577,200

附註：劉玉波（該等賣方之一）已故，其於目標公司之股本權益現由另一名賣方康凱持有，彼已承諾按股權轉讓協議所載相同之條款向買方轉讓該等股本權益。

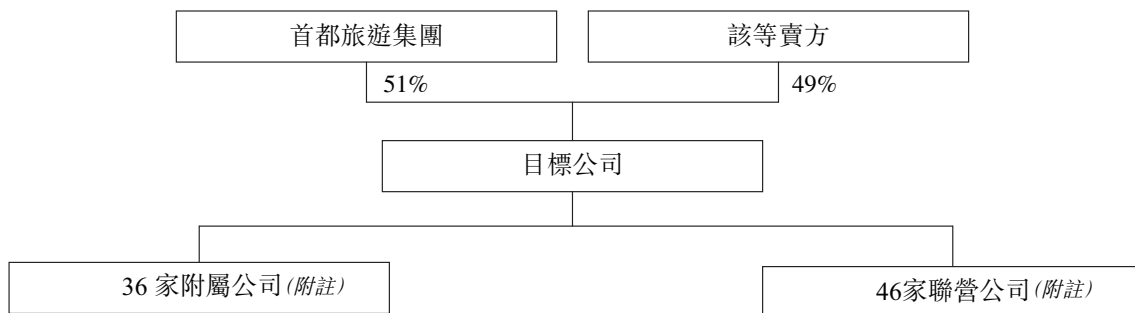
有關首都旅遊集團之資料

作為一間國有企業，首都旅遊集團是中國最大的旅遊企業集團之一，業務涵蓋酒店、旅行社、汽車、購物、餐飲、會展、娛樂、景區等業務發展的現代化企業，集團積極推進流程再造，進一步完善「吃、住、遊、購、娛」旅遊六大業務板塊，發揮品牌集聚效應，強化網路管理，對酒店、旅行社、餐飲、汽車服務、旅遊商業等板塊進行業務整合，實現板塊互動。

有關目標公司之資料

目標公司於一九八七年在中國成立。截至最後實際可行日期，目標公司分別由該等賣方及首都旅遊集團擁有49%及51%，其全部註冊資本為人民幣70,000,000元（約88,070,000港元）。目標公司之主要業務為在中國提供旅行社服務，包括境內旅遊、出境旅遊及入境旅遊，以及提供有關銷售機票（包括國際航班）、酒店住宿、租車、觀光套餐、溝通及其他旅遊相關產品等服務。

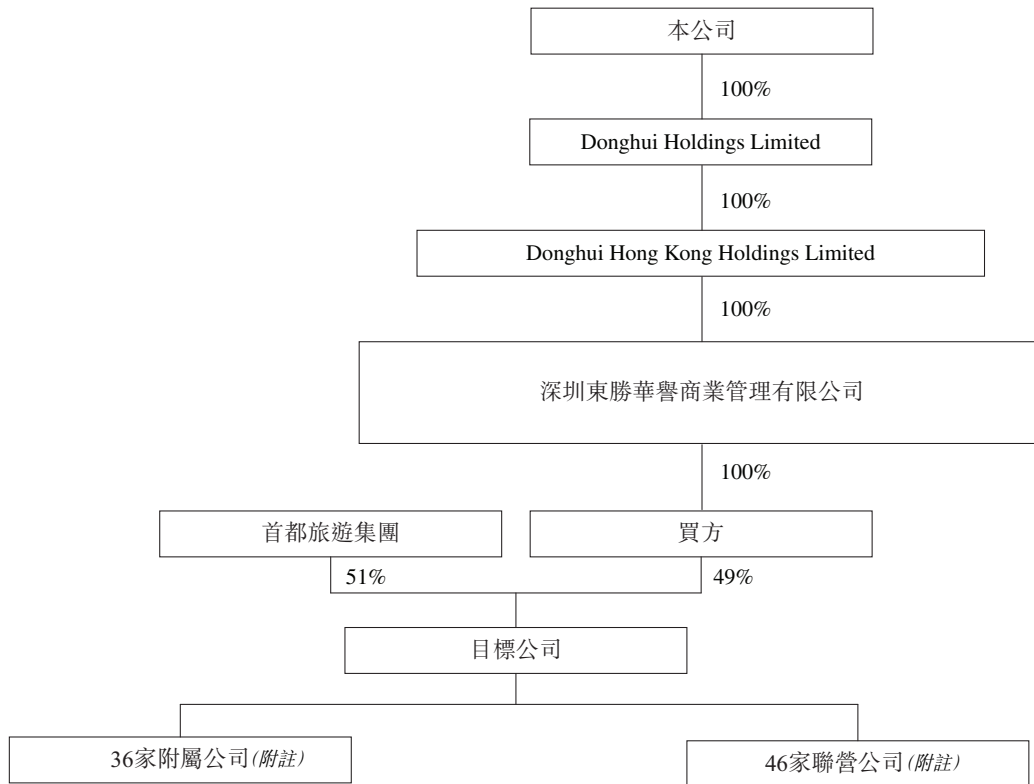
於最後實際可行日期，目標公司在中國設有36家附屬公司及46家其他聯營公司，而目標集團之股權架構如下：



附註：目標公司該等36家附屬公司及46家聯營公司就會計目的而言被視為特許經營商。

董事會函件

於收購事項完成後，目標集團之股權架構如下：



附註 目標公司該等36家附屬公司及46家聯營公司就會計目的而言被視為特許經營商。

為提升目標公司之品牌（「業務品牌」）及在中國建立全面性網絡，目標公司已與訂約各方訂立若干業務安排（「業務安排」），據此，目標公司及以上訂約各方成立多家公司。為撥付各自成立之公司，目標公司以已繳股本形式對該等公司作出總額為人民幣74,670,895元之注資，故目標公司在法律上於該等公司持有介乎5%至100%之股本權益。根據該等業務合約，目標公司只擁有保障業務品牌之權利，可從該等公司收取若干固定金額之年費，但不享有該等公司之經營業績。

業務安排之主要條款載列如下：

從特許經營商賺取之固定年費範圍

從特許經營商賺取之固定年費範圍介乎每年人民幣元2,000至人民幣871,400元。

釐定應付目標公司費用之基準

目標公司可就特許經營商於業務過程中使用目標集團之註冊商標及業務品牌收取一筆過費用，而目標集團有權透過投資於特許經營商享有固定年度投資回報。

使用業務品牌

目標集團將就特許經營商使用業務品牌收取一筆過固定費用。有關一筆過固定費用按特許經營商之旅行社類別之基準釐定，而該定價基準自二零零零年以來已由目標公司採用。合資格從事出境旅遊之特許經營商適用之一筆過固定費用為人民幣500,000元，而中國旅行社適用之一筆過固定費用為人民幣100,000元，新成立中國旅行社適用之一筆過費用則為人民幣50,000元。

目標集團於特許經營商之投資

透過投資於特許經營商，目標公司可享有下年度所投資金額之固定投資回報介乎10%至20%。該百分比上限乃經參考(i)介乎5%至10%之中國銀行同業拆放利率；及(ii)旅遊業之整體利潤率後釐定。

業務安排之年期

業務安排並非透過合約訂立，故年期之概念並不適用。

特許經營業務之業務模式

根據業務安排，目標公司有權就特許經營商於業務過程中使用業務品牌而向特許經營商收取固定年費，而目標公司不攤分特許經營商之經營業績。除此之外，由於目標公司及特許經營商之間沒有合約關係，故雙方並無與特許經營業務合約有關的相關法律權利及義務。

終止業務安排

由於業務安排並非以合約形式訂立，故終止業務安排之概念將只在任何特許經營商不再經營其業務時才適用。倘特許經營商不再經營其業務，目標公司能否收回於該特許經營商之注資將取決於該特許經營商是否有任何餘下資產可供分派。

與業務安排相關之風險

根據業務安排，目標公司只享有特許經營商應付之年費而不攤分其經營業績。即使特許經營商以業務品牌經營，特許經營商乃於沒有目標公司監督下有效地獨立經營。倘特許經營商以業務品牌提供之任何服務之質素被證實為低於可接受水平，目標公司之聲譽將會受損。

於最後實際可行日期，目標公司設有36家直接附屬公司及46家直接聯營公司。根據中國法例，根據業務安排之公司不被視為特許經營商，而目標公司繼續根據中國法例承擔作為該等公司股權持有人之相關風險。然而，由於業務安排僅給予目標公司若干權利以保障其業務品牌，但並無給予目標公司對該等公司相關業務或對該等公司經營業績之浮動回報之控制權或行使重大影響力，故董事認為，就會計處理而言，業務安排不導致該等公司被視為目標公司之附屬公司、聯營公司或其他股權投資，因此，上述36家直接附屬公司及46家直接聯營公司並無綜合計入本通函附錄二目標公司之綜合財務報表內。然而，為反映業務安排之目的，董事認為，該等公司被視為目標公司之特許經營商屬適當，將已收／應收固定年費確認為特許費收入而非資本分派／股息。

目標集團於二零一四年十二月三十一日之資產淨值約為人民幣83,174,000元。下表載列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年度之財務資料：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一三年	二零一四年
	人民幣千元	人民幣千元
	／千港元	／千港元
除稅前溢利	4,238/5,332	5,708/7,181
純利	3,923/4,936	5,962/7,501

於二零一四年十二月三十一日，銷售權益應佔資產淨值為人民幣40,755,260元（約51,274,193港元）；而該等賣方向目標集團之原來投資成本人民幣34,300,000元。

目標集團之業務計劃

為保留對業務活動及股息政策之控制權、提升營運效益、提升財務狀況及盈利能力，目標集團之管理層計劃：

改變收取固定回報的現有業務模式

現有業務模式在目標集團全國網路的發展中起了關鍵作用，目標集團利用特許經營業務模式實現大規模、低成本的快速擴張。當前階段，目標集團在全國已擁有2,000多家營業網點，網路已發展成熟，但收取固定回報的分配模式不能滿足集團層面提升經營效益的需求，目標集團難以集中財力進行現有業務模式的戰略升級，所以目標集團擬發掘改變收取固定回報的業務安排之可能性，變更為按照股權比例分紅的經營模式。

大力發展線上對線下(O2O)業務

目標集團現有2,000餘個全國營業網點，線下資源規模龐大，旅遊產品豐富多彩。下一步目標集團將大力發展網上業務，通過完善自有網路平台、建立會員網路、與線上B2C大平台公司戰略合作等方式，致力將線下的實體旅遊資源與網路資源相互融合，建立更高級別的服務體系，深入挖掘發揮現有資源潛力。

發展「旅遊+」業務

目標集團經過30年的發展，積累龐大的客戶資源，目標集團將發掘機會與多家金融機構合作，以客戶資源大數據為基礎，逐步提供「旅遊+」(旅遊+金融)業務，包括但不限於以下合作：

- a. 整合銀行及目標集團各自的優質客戶，向目標集團客戶發放目標集團會員專屬銀行卡，客戶可憑卡享受價格優惠並根據自己需求定制旅行專案，以此擴充雙方客戶群體，目標集團可獲得銀行的相關回報收益。
- b. 銀行將對旅遊產品的開發進行資金支援，相關旅遊產品包括景區建設、路線開發等。
- c. 金融機構與目標集團合作建立面向客戶的旅遊基金產品，如基金定投：每月定投固定小額資金，可在假期享受優質旅遊服務。

- d. 目標集團將與保險機構深入合作，達成長期保險訂購協定，為廣大客戶提供優質、價格低廉的保險服務，目標集團也將獲得回報收益。

提升運營效率

目標集團將深化與大型航空公司、全國景區和大型連鎖酒店的合作，通過規模化採購，降低經營成本；通過資源整合、服務創造產品附加值。此外，目標集團將優化內部管理結構，節約人力成本，提升工作效率。

中國旅行社業務之適用法律法規

根據國務院於二零零九年二月二十日頒佈並於二零零九年五月一日實施之《旅行社條例》以及國家旅游局頒佈並於二零零九年五月三日實施之《旅行社條例實施細則》，旅行社可從事招攬、組織及接待旅客以及提供相關旅遊服務之業務。成立旅行社之申請應符合以下條件，當中包括：(i)永久經營場址；(ii)所需經營設施；及(iii)註冊資本不少於人民幣300,000元。旅行社須於獲頒發營業執照之日起計三個營業日內向指定銀行轉賬質量保證金（如為從事境內旅遊業務及入境旅遊業務之旅行社，保證金為人民幣200,000元）。此外，《旅行社條例》亦就以下方面訂立規定：(i)成立旅行社分支機構；(ii)旅遊合約之履行；(iii)保障旅客權益；(iv)聘請導遊；(v)旅遊保險；及(vi)政府監管。

目標集團之違規情況

根據目標集團提供的文件及本公司中國律師出具的日期為二零一五年七月二十日之《關於中國康輝旅行社集團有限責任公司的法律盡職調查報告》（「法律盡職調查報告」）及根據目標公司提供之確認，目標集團之主要違規事件如下：(i)目標公司的3家特許經營商未提供任何社會保險登記證或相關繳費憑證。其中1家特許經營商正在辦理公司註銷登記，1家特許經營商停業2年，並無員工，另外1家特許經營商正在辦理社會保險登記證；(ii)目標公司28家特許經營商未能提供開立住房公積金賬戶之登記文件；

(iii)目標公司及其4家特許經營商互相從事未經授權之借貸活動；(iv)目標公司及其30家特許經營商未有與主管機構登記住房租約。根據法律盡職調查報告及截至二零一五年七月二十日目標集團提供的全部文件、作出的說明及出具的確認函，除前述披露的主要違規情況外，法律盡職調查報告中並無其他需要引起本公司股東或投資者特別注意的調查結果。

根據全國人民代表大會常務委員會於二零一零年十月二十八日頒佈並於二零一一年七月一日實施之《中華人民共和國社會保險法》，倘企業未有登記社會保險，社會保險行政部門即勒令企業於指定時限內就此作出補救。倘該企業於時限屆滿仍未能作出補救，則判處相當於逾期社保供款額一至三倍之罰款。

根據法律盡職調查報告，正在辦理社會保險登記證的特許經營商（貴州康輝國際旅行社有限公司）於二零一四年四月被目標公司收購成為特許經營商，根據貴州康輝國際旅行社有限公司的計算與確認，其自被目標公司收購至今應繳納社會保險費人民幣54,900元，因此該特許經營商最高可能被處以人民幣54,900元至人民幣164,700元的罰款。

根據國務院頒佈並於二零零二年三月二十三日實施之《住房公積金管理條例》，倘企業未有支付住房公積金及交回登記或未有為其員工及工人辦理開立住房公積金賬戶之手續，住房公積金管理中心即勒令企業於指定時限內辦妥手續。倘該企業於時限屆滿仍未能辦妥，則判處不少於人民幣10,000元及不多於人民幣50,000元之罰款。

目標集團下部分企業目前之經營規模不大，註冊資本僅約人民幣1,500,000元。部分企業之人員數目很少，加上大部分地方並無強制支付住房公積金，導致部分企業尚未開設任何住房公積金賬戶。根據目標集團的確認，其將依據《住房公積金管理條例》的相關規定，督促未開設住房公積金賬戶的特許經營商，盡快到當地住房公積金管理中心辦理住房公積金繳存登記，經住房公積金管理中心審核後，到受委託銀行為本單位職工辦理住房公積金賬戶設立手續。

根據中國人民銀行於一九九六年六月二十八日頒佈及於一九九六年八月一日實施之《貸款通則》，倘企業從事借貸或隱瞞在未經授權情況下從事借貸活動，中國人民銀行須判處貸款人相當於其非法收益金額一至五倍之罰款，而有關活動即被中國人民銀行禁止。

根據法律盡職調查報告，截至該盡職調查報告出具之日，目標集團因企業間借貸發生的利息共計人民幣4,670,450元，根據《貸款通則》，最高可能被中國人民銀行處以一至五倍利息收入的罰款，即人民幣4,670,450元至人民幣23,352,250元。目前存在借款人與貸款人關係之數家企業多年來一直取得正面之營運發展，借貸只用作短期流動資金以應付業務需要。目標集團將盡快在可行情況下制定解決方案，並敦請有關企業為加速償還借貸制定計劃。訂有貸款合約之該等企業須保證於貸款到期及須償還時將不再存在任何借款人與貸款人關係。

根據住房和城鄉建設部於二零一零年十二月一日頒佈並於二零一一年二月一日實施之《商品房屋租賃管理辦法》，倘企業未有將住房租約呈交主管機構登記，中央政府直轄市、地級市及縣級市人民政府之主管建設（房地產）部門須敦促企業於指定時限內作出整改。倘該企業於時限屆滿仍未能作出整改，則判處不少於人民幣1,000元及不多於人民幣10,000元之罰款。

目標集團下之大多數企業能夠就用作公司辦事處之物業提供與大廈業主訂立之租賃協議或合約。在地方層面，有關企業之主管行政／工業機關需要於登記企業時就大廈租約呈檔，而有關住房管理局並無要求企業作出有關呈檔。根據《商品房屋租賃管理辦法》的規定，由房屋租賃當事人到主管部門辦理房屋租賃備案登記，根據目標集團的確認，其將督促未辦理房屋租賃備案登記的公司盡快與登記主管機構溝通，在確認應由承租方辦理房屋租賃備案登記後，依照《商品房屋租賃管理辦法》的相關規定，盡快到主管部門辦理房屋租賃備案登記。

有關買方及本集團之資料

買方為在中國成立之有限責任公司，並為本公司之間接全資附屬公司，其主要業務為投資控股及／或在中國提供旅遊相關服務。於最後實際可行日期，買方由深圳東勝華譽商業管理有限公司全資擁有，該公司在中國成立，由香港註冊成立之公司 Donghui Hong Kong Holdings Limited 全資擁有。Donghui Hong Kong Holdings Limited 由 Donghui Holdings Limited 全資擁有，該公司在英屬維爾京群島註冊成立，為本公司之直接全資附屬公司。

本集團主要從事機票銷售及其他旅遊相關服務、珠寶產品之貿易和零售及投資控股。

收購事項之財務影響

本通函附錄三載有經擴大集團之未經審核備考財務資料，並載述其編製基準。

資產及負債

誠如本通函附錄三所述，經擴大集團之未經審核備考綜合財務狀況表說明完成收購事項對本集團之影響，假設收購事項已於二零一四年十二月三十一日進行。倘收購事項已於二零一四年十二月三十一日完成，經擴大集團於二零一四年十二月三十一日之總資產應由約186,000,000港元增加至約707,000,000港元，主要是由於收購目標公司49%股本權益。

經擴大集團於二零一四年十二月三十一日之總負債應由約57,000,000港元增加至約571,000,000港元，主要是由於承擔償付代價之責任。

盈利

緊隨收購事項完成後，目標公司將由買方及首都旅遊集團分別擁有49%及51%，並將以本公司聯營公司入賬，而目標公司之財務業績、資產及負債將按權益會計法於綜合財務狀況表以本集團分佔淨資產列賬。

截至二零一四年十二月三十一日止年度之經審核純利（乃摘錄自本集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之年報）約為542,000港元。根據經擴大集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之未經審核備考收益表，假設收購事項完成已於二零一四年一月一日進行，經考慮因收購事項而分佔目標公司溢利8,645,000港元後，經擴大集團之未經審核備考純利應增加至約9,187,000港元。

資本負債比率

於二零一四年十二月三十一日，本集團之資本負債比率（即總借貸與總股東權益之百分比）約為12%。經擴大集團之資本負債比率將於收購事項完成後減少至11%。

經擴大集團之財務及經營前景

世界旅遊組織最近發佈之世界旅遊景氣報告，於二零一四年，到訪國際旅客達11.38億人次，較去年增加4.7%。於二零一五年，世界旅遊組織預測，國際旅遊業將增長3%至4%，進一步推動全球經濟復蘇。於二零一四年，國際旅客人數達11.38億人次，較二零一三年上升5,100萬人次，增長4.7%，此乃二零零九年爆發金融危機以來連續第五年高於平均增長。按地區劃分，亞洲是錄得最強勁增長之一之地區。

於二零一五年，世界旅遊組織預測到訪國際旅客增長介乎3%至4%。按地區劃分，預計亞洲及太平洋地區之增長較強勁（+4%至+5%），即使未來仍有很多挑戰，但隨著全球經濟環境好轉，預計二零一五年需求持續增長。從好處來看，油價降至二零零九年以來最低水平，此將降低交通成本及推動經濟增長，提升輸油經濟體系之購買力及私人需求。至於國際旅客接待方面，亞洲及太平洋地區佔全球國際旅客接待30%，錄得旅遊業盈利增長160億美元，達至3,770億美元。根據世界旅遊組織，按旅遊業盈利計算的十大排名，繼二零一四年盈利增長10%至570億美元後，中國由第五位攀升至第三位。

董事會認為，收購事項使本集團能夠進一步擴大其旅遊相關及其他服務以及將其旅遊相關服務之範圍拓展至中國市場。董事會相信，透過收購事項，本集團將能夠擴大及加強其收入來源，並藉著目標集團於中國廣闊之網絡進軍龐大之中國市場。

誠如本公司截至二零一四年十二月三十一日止財政年度之年報所披露，就主要向商務客戶提供有關銷售機票及其他旅遊相關服務之業務（「商務旅遊業務」）而言，由於全球航空市場受惠於油價下跌，本集團預期商務旅遊業務將能穩步增長。本公司亦將投放資源於推廣、宣傳及科技上，以進一步提高本集團在商務旅遊市場之市場地位，包括會獎旅遊(MICE)領域（即會議(Meetings)、獎勵旅遊(Incentives)、大型會議(Conferences)及展覽活動(Exhibitions)）及酒店訂位業務（如適用）。本集團將繼續專注內部培訓。另外，本集團將與香港及海外旅遊業務夥伴合作，發展網上商務訂票平台，為本集團的客戶提供更優質服務並獲取潛在之市場增長。

誠如上文所披露，目標集團將充分發揮與多家保險公司及銀行之競爭優勢，旨在透過業務營運達致共同業務發展及提升雙方利益。舉例來說，目標集團將與多家保險公司合作進行交叉銷售，向其客戶提供一系列不同之旅遊保險產品及計劃。同樣地，目標集團將與多家銀行合作向其信用卡持有人推出一些旅遊尊享優惠、禮遇、推廣、免費優惠或獎賞計劃。這樣地，目標集團將擴大其客戶基礎，同時可收取該等保險公司及銀行之佣金收費。

由於董事會對全球旅遊業前景樂觀，本集團將於可見將來繼續專注旅遊相關及其他服務之業務，並尋求收購事項以外之其他相關投資商機。鑒於上文所述，董事認為，就本集團發展其旅遊業務而言，收購事項對本集團來說是一項良好之投資，並相信收購事項將提升經擴大集團之財務業績。

中國行業概覽

行業前景：中國之市場需求領先全球

儘管中國人均年度旅遊開支在某種程度上仍普遍低於發達國家，中國市場需求之增長遠遠高於發達國家，此乃由於種種利好因素所致，例如宏觀經濟增長、國內生產總值及居民收入增長、旅遊交通設施改善以及政府支持旅遊業之政策。世界旅遊組織預測，於二零一五年，中國將成為按境內旅遊業計全球最大之市場及按出境旅遊計全球第四大市場，而到二零二零年，中國將成為全球旅客最受歡迎之目的地及全球第四大旅客來源地。於二零一五年，預計中國旅遊業總收入將超過人民幣3萬億元及維持高增長率。

競爭對手：產品端和銷售端的競合並存

從旅遊服務產品端看，目標集團的主要競爭對手是傳統旅遊服務企業，如中青旅、中國國旅和港中旅等傳統旅行社，以及專注出境遊產品批發和銷售的傳統出境遊服務企業，如眾信旅遊、凱撒旅行社、鳳凰旅行社和華遠國際旅行社等。但是目標集團亦存在將自身旅遊服務產品銷售與同行業競爭對手，或者從同行業競爭對手採購旅遊服務產品的情況，即產品端的競爭特徵體現為競爭為主，但亦存在一定程度的合作。

從旅遊服務銷售端看，目標集團的主要競爭對手是兩類：(1)傳統的線下銷售渠道，如門市部等；這類競爭對手集中於具備線下銷售網絡的傳統旅遊服務企業，該等類別競爭對手基本上與上述產品端劃分的競爭對手相同；(2)新興的線上銷售渠道，如互聯網門戶和手機客戶端；這類競爭對手集中於具備線上銷售渠道和一定用戶規模的新興旅遊服務企業，如攜程、同程和途牛等。但是目標集團亦存在將自身旅遊服務產品通過傳統旅遊服務企業的線下渠道銷售，或通過新興旅遊服務企業的線上渠道銷售的情況。對於傳統線下渠道，目標集團著眼於消化產能，採用競爭為主，合作為輔的策略；對於新興線上渠道，目標集團著眼於優勢互補，採取合作為主，競爭為輔的策略。

發展趨勢：競爭加劇促使行業整合

整體而言，旅遊服務行業競爭趨於激烈，而且當前競爭集中於產品及價格方面。就各方面來說，標準化旅遊服務產品如機票代理、酒店訂位及境內旅遊產品之價格水平呈下降趨勢；出境遊產品及個人化旅遊服務產品如主題型度假旅遊、商務旅遊、豪華郵船之旅、直升飛機之旅、攝影之旅、極地之旅及高爾夫假期等市場需求上升，該等非標準化及個人化旅遊服務產品之價格水平仍相對高企。

加上整體旅遊服務行業之集中度情況偏低，行業整合不可避免。預計沒有獨特產品和服務能力的中小型旅遊服務企業將逐步被市場淘汰，大型旅遊服務企業將依靠龐大的網絡資源、強大的品牌資源和人力資源對中小型旅遊服務企業進行整合。預計中國旅遊服務市場集中度將逐步上升，大型旅遊服務企業將長期獲得行業的領先地位，享受行業高速發展的利益。

目標集團擁有中國最大之線下銷售網絡「線下網絡」，即實體門市部銷售網點，並是知名之全國性旅遊服務品牌，擁有資深之營運團隊及領先之營運規模。根據目前之業務規模，目標集團銳意通過互聯網絡實現業務改革，重點專注「網絡、規模、產品及規模」之策略，為客戶提供更加優質之旅遊服務、實現技術與服務之整合以及產品與資源之協同效益；同時，目標集團銳意利用中國作為最受歡迎之旅遊目的地及龐大的旅遊客源資源，豐富產品線，擴張業務版塊，成為全球旅遊服務行業翹楚。

目標集團之業務模式

目標集團作為領先之傳統旅行社之主要業務包括向業內公司提供旅遊服務產品批發、向直接客戶零售旅遊服務產品、接送服務及商務會籍獎賞。

- (1) 批發旅遊產品：目標集團透過其自身設計或向第三方購買旅遊服務產品向其他傳統旅行社及網上旅行社（如途牛旅游网）批發該等產品。
- (2) 零售旅遊服務產品：與批發業務相似，目標集團透過其自身設計及／或從第三方獲得產品，但就零售服務而言，其向最終用戶直接銷售產品。
- (3) 接送服務：目標集團透過其覆蓋全國之龐大穩固網絡，在中國黃山及長白山等旅遊目的地提供接送服務。
- (4) 商務會籍獎賞：目標集團亦向商務客戶提供商務會籍獎賞服務。

- (5) 會議(Meetings)、獎勵旅遊(Incentives)、大型會議(Conferences)及展覽活動(Exhibitions) (會獎旅遊)：當中包括(1)商務會議、大型會議及展覽活動，包括宣傳推廣會、年會、慶典、行業峰會等；及(2)獎勵旅遊，指獎勵員工或合作夥伴的商務性旅遊活動。

目標集團提供之產品及服務亦包括入境旅遊、出境旅遊及境內旅遊之旅行團。

目標集團亦透過固定付款制度攤分其特許經營商之收入。特許經營商視乎個別情況設計、購買及銷售彼等各自管理層所經營之旅遊服務產品。該等特許經營商之收入如超出向目標集團之固定付款，將分別由其他股東及特許經營商之管理層攤分。

目標集團之業務策略

目標集團之業務策略包括產品端和銷售端。

目標集團之產品端業務策略主要專注境內外旅遊產品，在北京、上海、成都、瀋陽、西安、武漢、長沙、福州、廈門、鄭州及蘭州等省會設立生產中心，實現在該等地區之產品覆蓋。此外，在黃山、長白山、桂林、廣西、雲南及海南等受歡迎的觀光景點所在城市，目標集團已設立旅客接待業務。

目標集團之銷售端業務策略主要專注於加強現有線下銷售網絡的基礎上，繼續在優質的旅客源地繼續擴張線下網絡，鞏固自身坐擁最大線下銷售網絡的優勢；同時在與新興的線上銷售渠道合作的基礎上，銳意改革，繼續探索、完善和改進自身的線上銷售業務。

目標集團之定價策略乃經參考成本及溢利並於考慮市場競爭後釐定。批發分部覆蓋廣泛，為各地基本固定之旅遊線路定價平民化。接送分部針對個人旅客，一般為臨時拼湊，定價低廉。零售分部針對精品定制路線，定價較高。商務會籍屬於高端旅遊市場，與大集團簽訂合約，一般為長期合作，利潤高。

風險因素及補救行動

與目標集團相關之主要風險因素及目標集團採納之補救行動載列如下：

與目標集團業務相關之風險

向目標集團旗下特許經營商之資本借貸

為支持其特許經營商之業務發展，目標集團從事向其特許經營商之資本借貸活動。倘特許經營商未能償還債項，目標集團可能蒙受財務損失。為確保特許經營商之發展，目標集團將繼續透過資本借貸支持其特許經營商。不過，目標集團將加強其內部規範及於借貸前評估相關特許經營商之財務狀況，將風險維持於最低水平。

未能支付社會保險及住房公積金

目標集團之若干特許經營商未有為員工支付社會保險及住房公積金，或因未有遵從相關中國法律法規而被處罰款及蒙受財務損失。目標集團已根據相關中國法律法規自行為其員工支付社會保險及住房公積金之總額。另外，目標集團將敦請其特許經營商按照相關中國法律規定為其員工支付結欠之社會保險及住房公積金。

外部風險

目標集團承受因爆發罷工、閉廠、停工或其他形式之勞工短缺或騷動、設備故障或失靈、地震、洪水及其他自然災害以及意外導致業務營運中斷引起之風險。本公司已購買旅行社保險覆蓋以降低因該等外部風險引致之損害。同時，目標集團積極拓展其業務範圍，並謀求海外分社之建立及發展，降低局部事件對集團整體營運之影響及提升其抗風險能力。

與中國相關之風險

中國政府之政治及經濟政策或影響目標集團之業務

中國於一九七零年末採納經濟改革及開放政策之前，主要是計劃經濟體系。隨著一九七八年中國政府開始致力改革中國經濟體系，中國政府對其經濟體系及政府架構作出多項改變。該等改革大大推動經濟增長及促進社會發展。儘管中國政府仍擁有中

國重大部分之生產性資產，經濟改革政策重點大力設立自主企業及利用市場機制。可能令中國政府修改、押後甚至終止實施若干改革措施之因素包括政局變動及政局不穩以及國家及地區經濟增長率改變、失業及通脹等有關經濟因素。

董事預計，中國政府將繼續進一步實施該等改革、進一步降低政府對企業之干預，以及加強依賴自由市場機制進行資源分配，此等措施將本公司之整體及長遠發展帶來正面影響。另外，中國政局、經濟及社會狀況以及與此相關之法律法規及政策如有任何變動，或對本集團之現有或未來業務造成不利影響。由於目標集團之大部分業務及營運位於中國，本公司之業務及財務業績或因中國政府推出限制性或嚴謹政策而受到不利影響。本集團未必能夠利用中國政府採納之經濟改革措施。無法向閣下保證中國政府將不會實施或有損有關業務、財務狀況及經營業績之經濟及監管控制。

2. 建議認購新股

於二零一五年七月七日，本公司與認購方及擔保人訂立認購協議，據此，認購方有條件同意認購而本公司有條件同意向認購方配發及發行合共372,466,100股認購股份，認購價為每股認購股份0.74港元。認購協議之主要條款概述如下：

認購協議

日期

二零一五年七月七日

訂約方

- (1) 本公司（作為發行人）；
- (2) 認購方（作為認購方）；
- (3) 擔保人（作為擔保人）

就董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，截至最後實際可行日期，認購方及其各自之最終實益擁有人（如適用）為獨立第三方及彼等概無持有任何股份。

受限於認購協議之條款及達成認購協議所載列之先決條件，認購方已有條件同意合共認購而本公司已有條件同意合共配發及發行372,466,100股認購股份，認購價為每股認購股份0.74港元，而總代價為約275,624,914港元。

認購事項之總代價合共為275,624,914港元，須於認購完成後由認購方以現金向本公司支付。

認購股份

認購股份包括372,466,100股新股，佔本公司現有已發行股本之約20.43%及本公司經配發及發行認購股份擴大後之已發行股本之約16.49%（假設本公司之股本架構自最後實際可行日期至認購完成概無進一步變動）。

認購事項之先決條件

認購完成受限於達成以下條件：

1. 聯交所上市委員會批准（不論有條件或附帶本公司接受的條件）認購股份上市及買賣，而該批准及上市其後並未於認購完成之前或當日被撤回；
2. 股東於股東特別大會上批准認購協議及其項下擬進行之交易（包括但不限於發行認購股份），惟須受限於及遵照上市規則之規定；
3. 達成股權轉讓協議項下之先決條件，並已根據股權轉讓協議之條款及條件完成該協議；
4. 於認購完成或之前，本公司並未違反認購協議項下之聲明、保證或承諾，或以其他方式致使該等聲明、保證或承諾在任何重大方面不確、失實或存在誤導性；及
5. 中國政府或任何其他相關司法權區之政府並未對法律、法規或政策作出任何更改，或該等賣方引致的任何事宜或情況，致使認購協議所擬定之任何關係、交易及事宜或認購協議之訂約方履約成為違法或無法實現。

本公司與認購方將分別竭盡所能促使於股東特別大會日期後30日內達成認購事項之先決條件。

倘並未於股東特別大會日期後30日內達成上述先決條件，認購協議將終止，而其訂約方將不可就成本、損害、補償或其他方面向另一方索償，惟任何認購協議的先前違反除外。

華保信託承諾及同意其就認購股份擁有由國家外匯管理局授出的足夠許可投資配額（「配額」）。倘華保信託就其他交易申請配額並因而就認購協議項下擬進行之交易並無充足配額，上文第5段所載列之先決條件不應被視為未能達成，而華保信託須承擔觸犯、違反或未能達成其在認購協議項下的義務之任何責任及本公司因此蒙受之任何損失，惟有關責任不得超過相等於擔保人應付予華保信託之相關認購價總額之金額。

認購完成

認購完成將於完成日期（即股東特別大會日期後30日內）發生。

認購股份之地位

繳足股款之認購股份將於所有方面彼此之間及與認購完成日期已發行之其他股份享有相同地位，其中包括對於認購完成當日或之後宣派、作出或已付之所有股息及其他分派之權利。

禁售期

認購方向本公司承諾，除非事先獲本公司書面同意，否則其於完成日期起計六個月期間內將不會及將促使其實益擁有人不會出售、處置或以其他方式買賣50%認購股份（或於其中之任何權益）或就其增設任何購股權、權利、利益或產權負擔（或訂立任何協議以出售、處置或以其他方式買賣或就其增設任何購股權、權利、利益或產權負擔），並於完成日期起計九個月期間內就另外50%之認購股份（或於其中之任何權益）遵守上述限制。

擔保人作出之擔保

擔保人已有條件及不可撤銷地擔保華保信託在認購協議項下之所有責任，並擔保華保信託將會及時根據認購協議作出所有付款（包括本金額、利息、開支及其他費用）及履行其責任。

倘於完成日期或之前，擔保人未有根據華保信託合同就認購事項悉數向華保信託作出相關付款，而華保信託因而未能履行其在認購協議項下之責任，華保信託不得被視作違反、抵觸或未有遵守其在認購協議項下之責任；及擔保人須就華保違反、未有遵守或未有履行其在認購協議項下之責任及本公司因而產生的任何損失承擔責任，惟有關責任不得超過相等於擔保人應付予華保信託的相關總認購價之金額。

認購價

認購價定為每股認購股份0.74港元，其較：

- (1) 聯交所於股權轉讓協議最後交易日所報之收市價每股0.96港元折讓約22.92%；
- (2) 聯交所於截至及包括股權轉讓協議最後交易日止最後五個連續交易日所報之平均收市價每股約0.88港元折讓約15.91%；
- (3) 聯交所於截至及包括股權轉讓協議最後交易日止最後十個連續交易日所報之平均收市價每股約0.84港元折讓約11.90%；
- (4) 聯交所於最後交易日所報之收市價每股1.50港元折讓約50.67%；
- (5) 聯交所於截至及包括最後交易日止最後五個連續交易日所報之平均收市價每股約2.27港元折讓約67.40%；
- (6) 聯交所於截至及包括最後交易日止最後十個連續交易日所報之平均收市價每股約2.66港元折讓約72.18%；及
- (7) 聯交所於最後實際可行日期所報之收市價每股2.06港元折讓約64.08%。

認購價乃由本公司與認購方經公平磋商後釐定，並已參考訂立股權轉讓協議時之當前市價。由於按認購協議（即股權轉讓協議項下之其中一項先決條件）所示訂約方經已參照股權轉讓協議最後交易日當時之當前市價磋商認購協議之條款，認購價乃參照股權轉讓協議最後交易日而非最後交易日之當前市價釐定。由於該等賣方為中國居民

董事會函件

且鑒於相關中國監管及外匯事宜需要額外時間安排港元資金就認購股份作出付款，認購協議乃於訂立股權轉讓協議後方予落實。

認購事項對本公司股權架構造成的轉變

截至最後實際可行日期，本公司有1,823,401,376股已發行股份。下表顯示本公司於(i)最後實際可行日期；(ii)緊接認購完成後及緊隨悉數轉換永久可換股證券前；及(iii)緊隨悉數轉換永久可換股證券後及緊隨認購完成後（假設除發行認購股份外，本公司之已發行股本自認購協議日期起直至認購完成概無變動）之股權架構：

股東	於最後實際可行日期		緊接認購完成後及 緊隨悉數轉換 永久可換股證券前		緊隨悉數轉換 永久可換股證券後及 緊隨認購完成後	
東勝置業 (附註1)	1,207,418,004	66.218	1,207,418,004	54.986	1,207,418,004	53.463
東小杰先生 (附註2)	300,000	0.016	300,000	0.014	300,000	0.013
羅宏澤先生 (附註2)	70,000	0.004	70,000	0.003	70,000	0.003
認購方	–	–	372,466,100	16.962	372,466,100	16.492
CTM	56,470,000	3.097	56,470,000	2.572	82,224,231	3.641
OGH	87,275,000	4.786	87,275,000	3.974	124,066,759	5.494
其他公眾股東	471,868,372	25.879	471,868,372	21.489	471,868,372	20.894
合計	1,823,401,376	100%	2,195,867,476	100%	2,258,413,466	100%

附註：

1. 東勝置業為於英屬維爾京群島註冊成立之公司，其全部已發行股本／權益由執行董事石保棟先生實益擁有。
2. 東小杰先生及羅宏澤先生為獨立非執行董事。

本公司於過去12個月之集資活動

下列為本公司於緊接最後實際可行日期前過去12個月內之集資活動概要。

公告日期	集資活動	所籌措之		
		所得款項淨額 (概約)	所得款項 擬定用途	所得款項 實際用途
二零一五年 六月二十八日	建議根據特別 授權發行 永久可換 股證券 (附註)	162,200,000港元	收購事項之 代價付款及 作為本公司之 一般營運資金	不適用

附註：根據特別授權發行永久可換股證券於最後實際可行日期尚未完成。

除上文所披露的集資活動外，本公司於緊接最後實際可行日期前過去12個月並未透過發行任何股權證券集資。

特別授權

本公司將根據將於股東特別大會上向股東尋求之特別授權配發及發行認購股份。

申請批准認購股份上市

本公司將向聯交所申請批准認購股份上市及買賣。

有關認購方之資料

華寶信託（其中一位認購方）為於中國成立之有限公司，並為合格本地機構投資者(QDII)。擔保人共同委聘華寶信託就認購事項擔任彼等的受託人。根據華寶信託與擔保人所訂立之華寶信託合同，華寶信託將利用其作為中國外匯法規項下之合格本地機構投資者地位，按認購協議以擔保人為受益人有條件地認購有關認購股份。華寶信託主要從事基金信託、投資基金管理及提供不同金融服務。

其他認購方為18名該等賣方，其為自然人，而有關詳情載於「有關該等賣方之資料」一節內。其中一名該等賣方李繼烈先生將由其自身及透過華寶信託認購相關認購股份。其他34名該等賣方（劉玉波先生及李繼烈先生除外）將由彼等自身或透過華寶信託認購相關認購股份。

認購事項之所得款項用途

認購事項之所得款項總額預期為約275,624,914港元。經扣除約15,000,000港元之相關專業費用及所有相關開支後，認購事項之所得款項淨額將約為260,624,914港元，即淨價為每股認購股份約0.70港元。來自認購事項之所得款項淨額將用作本集團之一般營運資金及發展本集團的新業務。

進行收購事項及認購事項之理由及裨益

目標公司為中國知名之全國性旅遊服務公司。董事認為，透過收購事項，本公司可善用目標公司之人脈網絡以擴大中國旅遊業務之範圍。

儘管目標集團主要透過業務安排設立廣闊之網絡，目標公司及特許經營商經常互相合作或聯繫，攜手推出與目標集團旅遊產品（如泰國豪華郵船之旅）相關之大型活動及事項，共同推出一些宣傳或市場推廣活動。此一直獲特許經營商積極支持，而有關非正式營運系統已運作一段頗長時間。截至最後實際可行日期，目標集團並無亦不擬訂立任何協議、安排或諒解備忘錄（不論正式或非正式，亦不論明示或暗示）及磋商（不論已完結與否）以試圖重組其現行公司架構或改變其營運系統。不過，目標集團將發掘及考慮可提升其現有營運系統之任何業務安排。

預期進行收購事項將為本公司把現有業務拓展至其中國旅遊市場帶來協同效益，原因是(i)本公司將能夠借助目標集團在中國旅遊業豐富之經驗、專業知識、資源及人脈網絡以及為其於可見將來拓展旅遊業務鋪路；(ii)本公司將亦能夠利用目標公司成熟之全國性網絡及人脈關係以及目標公司強大之品牌；(iii)本公司及目標集團提供之旅遊服務及產品相輔相成；及(iv)本公司及目標集團將利用本集團及目標集團之客戶基礎及網絡來製造交叉銷售之商機，並透過資源共享及成本攤分（如市場推廣及宣傳開支、技術相關開支）來改善營運效益。

透過收購事項，本集團預計，除了可擴大其中國旅遊市場之業務，亦可提升本集團之整體市場地位及於中國旅遊業之競爭力。本公司預期亦享有(i)因大量購買機票及酒店及旅遊景點訂位而節省成本；(ii)與目標公司合作以進軍中國旅遊及商務旅遊服務業務的美好前景；及(iii)目標公司與本公司在香港商務客戶進行產品及服務之交叉銷售。

因此，收購事項可鞏固並與本集團有關商務客戶之現有旅遊業務發揮有關協同效益，原因是收購事項將為本公司提供良機，藉著與目標公司建立之寶貴關係來進軍中國龐大之旅遊業，而據《國務院關於加快發展旅遊業的意見》(國務院第41號[2009])，旅遊業一直是中國經濟的戰略產業。此外，本公司明白到透過網上服務發展目標集團及接觸目標集團龐大客戶群之龐大潛力，與多家銀行攜手向其信用卡持有人推出旅遊尊享優惠，同時與多家保險公司合作，向其客戶提供優惠價格之旅遊保險等其他服務。本公司將於收購事項完成後進一步與目標集團之管理層探討該等潛在商機。

首都旅遊集團為中國領先之國有旅遊服務公司，與首都旅遊集團建立關係將對本集團極具價值，原因是可藉此提升本集團在中國市場之整體競爭力，並將提供寶貴資源以開拓中國其他潛在商機。董事亦認為，收購事項與本集團現有主要業務相符，而本集團將業務拓展至中國旅遊業務將為本集團帶來額外收入來源。

董事會已考慮中國旅遊業之增長前景。隨著中國經濟強勁起飛，過去數十年中國人民之可支配收入大幅上升，更多內地中國人希望提升生活質素及海外旅遊，中國旅遊市場因而擴大並迅速增長。有關經濟增長，配合中國政府支持旅遊業之政策，預計目標公司於未來數年將受惠於中國旅遊市場之增長，並將有龐大潛力發展及進一步擴充，繼續成為中國最大之旅行社之一。

董事會亦考慮到中國旅遊市場外遊目的地逐步擴大之因素。過往，內地中國人之主要目的地是東南亞地區，但最近來已擴大至日本、南韓、法國、澳洲、新西蘭及美國等其他國家。目標公司擁有悠久之經營歷史及豐富經驗，將具備足夠條件抓緊新旅遊計劃之市場增長商機，探索新目的地以迎合市場需求。董事會認為，目標集團擁有持續之競爭優勢，以維持其於業內之領先地位。

由於目標集團為中國旅遊市場行業翹楚之一，收購事項可提升本集團在中國市場之整體競爭力。目標集團持續獲中國國家旅游局（「國旅局」）推選為中國十大旅行社集團之一。於二零一三年，目標集團旗下八家公司被列為中國百大旅行社之一。於二零一零年，「康輝旅行社」榮獲中國國家工商總局授予中國馳名商標之稱號。

董事會認為，中國旅遊市場之明顯趨勢是網上旅遊社服務將於可見將來迎接龐大之增長機遇。基於目標集團享有中國領先旅行社之市場地位及聲譽，董事會認為可利用其相關內在優勢，透過改善其網上服務進一步發展。

基於上文所述及本文所述之其他理由，董事會認為，即使按上文所載市盈率150倍等若干傳統估值倍數計算是顯然較為遜色之因素，代價屬公平合理及有根據。

估值師為獨立專家，在估值行業擁有多年經驗，其有關目標公司49%股本權益之公平值之估值報告載於本通函附錄五。誠如第VII-5頁所披露，估值師就收購事項並無利益衝突，於經擴大集團任何成員公司之股本並無實際權益，且自二零一四年十二月三十一日以來並無於經擴大集團任何成員公司之任何資產中擁有任何直接或間接權益，乃由本公司委聘以就收購事項為股東提供不偏不倚及客觀之專業意見。

董事會認為，附錄五所載之估值報告能夠從專業估值師角度為股東提供足夠資料，乃經考慮以下原因：估值師已對目標公司之業務進行徹底及深入分析；達致估值及意見之基礎充份；用以達致其結論之假設合理；估值師所依據之資料來源似乎亦合理可靠；估值方法（尤其是鑒於業務安排及目標集團資本架構而採用業務價值／銷售及業務價值／息稅折攤前盈利）獲合理及足夠之解釋支持，與估值方法相符一致；目標公司之公司概況客觀；經濟概況及行業概況全面；以及對可比公司及目標公司進行各項可變倍數之公平比較。基於上文所述，董事會認為，估值報告屬公平合理及有根據，董事會及股東可依賴其資料，作為考慮代價是否公平合理之參考。

誠如上文所披露，本公司及該等賣方及／或其他各方訂立形式及條款獲該等賣方及本公司信納之認購協議乃收購事項完成之先決條件之一。另外，董事已考慮各種集資途徑，並相信認購事項將為本公司集資提供良機，同時可擴大本公司之股本基礎及資本基礎。

承諾禁售認購股份顯示該等賣方持續發展目標公司之支持、承諾及信心。

經考慮上文所述後，董事認為，股權轉讓協議、框架協議及認購協議之條款乃按公平原則磋商，而股權轉讓協議、框架協議及認購協議之條款屬公平合理，且符合本公司及股東之整體利益。

上市規則涵義

由於收購事項超過一個適用百分比率（定義見上市規則第14.07條）超過100%，收購事項構成本公司非常重大收購事項，須遵守上市規則第14章之申報、公佈及股東批准規定。

根據上市規則第13.39(4)，於股東特別大會上之所有表決將以投票方式進行。另外，於建議交易中擁有重大權益之任何股東及其聯繫人將就批准該交易之決議案放棄投票。

經作出一切合理查詢後，就董事深知、得悉及確信，於最後實際可行日期，概無股東於股權轉讓協議、認購協議及據此擬進行之相關交易擁有任何權益。因此，股東毋須於股東特別大會上提呈批准股權轉讓協議、認購協議及據此擬進行之相關交易之決議案放棄投票。本公司將根據上市規則第13.39(5)條所載之方式公佈投票結果。

股東特別大會

本公司將召開股東特別大會，以考慮及酌情批准股權轉讓協議、框架協議、認購協議及據此擬進行之相關交易。股東特別大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-3頁。

董事會函件

本通函隨附股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下能否親身出席股東特別大會，務請閣下盡快將隨附之代表委任表格按其列印之指示填妥，且無論如何須於股東特別大會指定舉行時間前48小時交回本公司之香港股份過戶登記處聯合證券登記有限公司，地址為香港灣仔駱克道33號中央廣場福利商業中心A18樓。填妥及交回代表委任表格後，閣下隨後仍可按意願親身出席股東特別大會，並於會上投票。

由於認購完成須待達成認購協議所訂明之先決條件，方告作實，認購事項可能會或可能不會進行。股東與潛在投資者於買賣股份時務須審慎行事。

推薦建議

鑒於上文所述，特別是所討論訂立股權轉讓協議、框架協議及認購協議之好處，董事會認為，彼等各自之條款及條件屬公平合理且符合本公司及股東之整體利益。因此，董事會建議股東投票贊成隨附股東特別大會通告載列之決議案。

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

代表
東勝中國控股有限公司
主席兼執行董事
石保棟
謹啟

二零一五年八月二十一日

A. 財務資料概要

本集團(i)截至二零一四年十二月三十一日止財政年度；(ii)截至二零一三年十二月三十一日止財政年度；及(iii)截至二零一二年十二月三十一日止財政年度之綜合財務報表，分別於本公司於二零一五年四月二十二日刊發日期為二零一五年三月二十日之二零一四年年報第80至202頁、本公司於二零一四年四月二十九日刊發日期為二零一四年三月十八日之二零一三年年報第26至104頁及本公司於二零一三年四月二十九日刊發日期為二零一三年三月二十六日之二零一二年年報第24至108頁中披露，全部均於聯交所網站(www.hkex.com.hk)及本公司網站(<http://www.orientvictorychina.com.hk>)刊載。

B. 債項

於二零一五年六月三十日（即本債務聲明於本通函付印前之最後實際可行日期）辦公時間結束時，本集團有未償還借貸約73,064,000港元，包括有抵押銀行借貸約7,608,000港元及無抵押借貸，即應付貸款約65,456,000港元。該等借貸概無擔保，惟有抵押銀行借貸約7,608,000港元以Nanjing Minxing Credit Guarantee Co., Ltd.擔保除外，該等擔保以本集團若干存貨作抵押。

除上文所披露者或本文所述者，以及於二零一五年六月三十日日常業務過程中之集團內公司間負債及正常應付貿易賬款外，本集團並無已發行及未清償、已授權或以其他方式已設立但未發行之債務證券及定期貸款（可分辨為有擔保、無擔保、有抵押（不論抵押品是由發行人或第三方提供）及無抵押），及其他借貸或屬本集團借貸性質之債項，包括銀行透支及承兌負債（一般貿易票據除外）或承兌信貸或租購承諾（可分辨為有擔保、無擔保、有抵押及無抵押），及本集團任何按揭及押記。

C. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉本集團自二零一四年十二月三十一日（即本集團最近期刊發之經審核財務報表之結算日）起之財務或經營狀況有任何重大不利變動。

D. 營運資金報表

董事認為，經考慮本集團之內部資源、營運所得現金流量、收購事項之影響及經擴大集團之其他可用融資後，經擴大集團將擁有足夠營運資金撥付本通函日期起計12個月期間資金所需。

以下為本公司之申報會計師畢馬威會計師事務所（香港執業會計師）編製之報告全文，以供載入本通函。



香港
中國
遮打道10號
太子大廈8樓

敬啟者：

緒言

以下為吾等就中國康輝旅行社集團有限責任公司（「目標公司」）及其附屬公司（以下合稱「目標集團」）之財務資料，包括目標集團於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年三月三十一日之綜合財務狀況表及目標公司於上述日期之財務狀況表以及目標集團截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度各年及截至二零一五年三月三十一日止三個月（「往績記錄期」）之綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，以及重大會計政策之概要及其他說明資料（「財務資料」）發出之報告，以備載入東勝中國控股有限公司（「貴公司」）致股東日期為二零一五年八月二十一日有關 貴公司建議收購目標公司49%股本權益之通函（「通函」）。

目標公司於一九八七年二月六日根據中華人民共和國（「中國」）公司法在中國成立為有限責任公司。目標集團屬下各公司採納十二月三十一日為其財政年結日。須於往績記錄期進行審核之目標集團屬下各公司以及彼等各自核數師名稱之詳情載於第B節附註27。該等公司之法定財務報表乃根據中國財政部頒佈之企業會計準則編製。

目標公司董事根據香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈之香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）編製目標集團於往績記錄期之綜合財務報表（「相關財務報表」）。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年度各年及截至二零一五年三月三十一日止三個月之相關財務報表乃經由畢馬威華振會計師事務所（特殊普通合夥）根據香港會計師公會頒佈之香港核數準則進行審核。

財務資料已由 貴公司董事根據相關財務報表（並無對其作出調整）編製並根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）之適用披露條文之基準編製，以備載入 貴公司建議收購目標公司49%股本權益之通函內。

董事對財務資料之責任

貴公司董事負責根據香港會計師公會頒佈之香港財務報告準則及上市規則之適用披露條文，編製真實與公平呈列之財務資料，以及負責 貴公司董事認為必要之有關內部控制，以編製不存在重大失實陳述（不論因欺詐或錯誤而引起）之財務資料。

申報會計師之責任

吾等之責任乃根據吾等按照香港會計師公會頒佈之核數指引「招股章程及申報會計師」（第3.340號）進行之程序就財務資料達致意見。吾等並無對目標公司、其附屬公司或目標集團於二零一五年三月三十一日其後任何期間之任何財務報表進行審核。

意見

吾等認為，就本報告而言，財務資料已真實與公平地呈列目標集團及目標公司於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年三月三十一日之財務狀況，以及目標集團於往績記錄期之財務表現及現金流量。

相關財務資料

就本報告而言，吾等亦已審閱目標集團根據香港會計師公佈頒佈之香港審閱工作準則第2410號「實體之獨立核數師進行中期財務資料之審閱」編製之未經審核相關中期財務資料，當中包括截至二零一四年三月三十一日止三個月之綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，連同其相關附註（「相關財務資料」），而貴公司董事對相關財務資料負責。

貴公司董事對根據與財務資料所採用者相同之基準編製之相關財務資料負責。吾等之責任是根據吾等之審閱，對相關財務資料發表意見。

審閱包括詢問（主要對負責財務及會計事務之人士），以及採納分析及其他審閱程序。審閱之範圍遠小於根據香港核數準則進行之審核，故無法確保吾等已知悉可能於審核中識別之所有重要事項。因此，吾等並無對相關財務資料發表審核意見。

基於吾等之審閱，就本報告而言，吾等並無注意到任何事宜可引起吾等相信相關財務資料在所有重大方面並非按照與財務資料所採用者相同之基準編製。

A 目標集團之綜合財務資料

1 綜合損益及其他全面收益表

	第B節 附註	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
		二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
營業額	3	726,719	649,099	688,233	174,412	165,173
服務成本		<u>(679,607)</u>	<u>(602,524)</u>	<u>(644,876)</u>	<u>(163,834)</u>	<u>(153,261)</u>
毛利	3(b)	47,112	46,575	43,357	10,578	11,912
其他收入	4	4,066	2,269	2,429	180	1,010
其他淨(虧損)/收入		(258)	(61)	(20)	9	(3)
銷售開支		(21,984)	(21,124)	(22,246)	(5,563)	(5,436)
行政開支		<u>(17,889)</u>	<u>(16,445)</u>	<u>(16,449)</u>	<u>(3,891)</u>	<u>(3,847)</u>
經營溢利		11,047	11,214	7,071	1,313	3,636
財務費用	5(a)	(6,237)	(5,188)	(5,002)	(1,286)	(1,330)
分佔聯營公司虧損		(290)	(1,788)	(879)	(552)	—
視為出售一家附屬公司 之收益	12	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>4,518</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
除稅前溢利/(虧損)	5	4,520	4,238	5,708	(525)	2,306
所得稅	6	<u>(305)</u>	<u>(315)</u>	<u>254</u>	<u>195</u>	<u>(191)</u>
年/期內溢利(虧損)及全面 收益總額		<u>4,215</u>	<u>3,923</u>	<u>5,962</u>	<u>(330)</u>	<u>2,115</u>
下列各方應佔：						
目標公司股權持有人		4,216	3,935	5,962	(310)	2,115
非控股權益		<u>(1)</u>	<u>(12)</u>	<u>—</u>	<u>(20)</u>	<u>—</u>
年/期內溢利(虧損)及 全面收益總額		<u>4,215</u>	<u>3,923</u>	<u>5,962</u>	<u>(330)</u>	<u>2,115</u>

隨附附註組成財務資料之一部分。

2 綜合財務狀況表

第B節 附註	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	人民幣千元
非流動資產				
固定資產	10(a)	37,749	47,143	44,339
特許經營商按金	11	65,907	64,682	67,467
聯營公司權益	13	27,710	31,123	–
可供出售股權投資	14	–	–	9,900
遞延稅項資產	19(b)	2,049	2,441	2,695
		133,415	145,389	124,401
		-----	-----	-----
流動資產				
存貨		53	111	48
貿易及其他應收款	15	244,851	216,999	172,158
銀行及手頭現金	16	74,395	35,943	22,882
		319,299	253,053	195,088
		-----	-----	-----
流動負債				
銀行及其他貸款	17	110,295	90,041	93,041
貿易及其他應付款	18	254,997	222,698	142,641
即期稅項	19(a)	1,901	1,328	633
		367,193	314,067	236,315
		=====	=====	=====
淨流動負債		(47,894)	(61,014)	(41,227)
		-----	-----	-----
淨資產		85,521	84,375	83,174
		=====	=====	=====
資本及儲備				
已繳股本	20	70,000	70,000	70,000
儲備		15,335	14,201	13,174
		=====	=====	=====
目標公司股權持有人 應佔總權益		85,335	84,201	83,174
非控股權益		186	174	–
		=====	=====	=====
總權益		85,521	84,375	83,174
		=====	=====	=====

隨附附註組成財務資料之一部分。

3 財務狀況表

第B節 附註	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	人民幣千元
非流動資產				
固定資產	10(b)	37,720	47,126	44,339
特許經營商按金	11	65,907	64,682	67,467
於一家附屬公司之投資	12	9,900	9,900	–
可供出售股權投資	14	–	–	9,900
遞延稅項資產	19(b)	2,049	2,441	2,695
		115,576	124,149	124,401
		-----	-----	-----
流動資產				
存貨		53	111	48
貿易及其他應收款	15	234,537	201,518	172,158
銀行及手頭現金	16	63,849	33,746	22,882
		298,439	235,375	195,088
		-----	-----	-----
流動負債				
銀行及其他貸款	17	110,295	90,041	93,041
貿易及其他應付款	18	215,864	182,196	142,641
即期稅項	19(a)	1,715	1,086	633
		327,874	273,323	236,315
		-----	-----	-----
淨流動負債		(29,435)	(37,948)	(41,227)
		-----	-----	-----
淨資產		86,141	86,201	83,174
		=====	=====	=====
資本及儲備				
已繳股本	20	70,000	70,000	70,000
儲備		16,141	16,201	13,174
		=====	=====	=====
總權益		86,141	86,201	83,174
		=====	=====	=====

隨附附註組成財務資料之一部分。

4 綜合權益變動表

	第B節 附註	目標公司股權持有人應佔				非控股權益 人民幣千元	總權益 人民幣千元
		已繳股本	法定儲備	保留溢利	小計		
		人民幣千元 (見第B節 附註20(c))	人民幣千元 (見第B節 附註20(d))	人民幣千元	人民幣千元		
於二零一二年一月一日之結餘		70,000	4,295	12,097	86,392	187	86,579
截至二零一二年十二月三十一日							
止年度之權益變動：							
年內溢利及全面收益總額		—	—	4,216	4,216	(1)	4,215
轉至法定儲備	20(d)	—	418	(418)	—	—	—
分派	20(b)	—	—	(5,273)	(5,273)	—	(5,273)
		—	418	(5,691)	(5,273)	—	(5,273)
於二零一二年十二月三十一日 及二零一三年一月一日之結餘		70,000	4,713	10,622	85,335	186	85,521
截至二零一三年十二月三十一日							
止年度之權益變動：							
年內溢利及全面收益總額		—	—	3,935	3,935	(12)	3,923
轉至法定儲備	20(d)	—	514	(514)	—	—	—
分派	20(b)	—	—	(5,069)	(5,069)	—	(5,069)
		—	514	(5,583)	(5,069)	—	(5,069)
於二零一三年十二月三十一日 及二零一四年一月一日之結餘		70,000	5,227	8,974	84,201	174	84,375
截至二零一四年十二月三十一日							
止年度之權益變動：							
年內溢利及全面收益總額		—	—	5,962	5,962	—	5,962
就出售一家附屬公司之 非控股權益減少	12	—	—	—	—	(174)	(174)
轉至法定儲備	20(d)	—	396	(396)	—	—	—
分派	20(b)	—	—	(6,989)	(6,989)	—	(6,989)
		—	396	(7,385)	(6,989)	(174)	(7,163)
於二零一四年十二月三十一日 之結餘		70,000	5,623	7,551	83,174	—	83,174

隨附附註組成財務資料之一部分。

	第B節 附註	目標公司股權持有人應佔				非控股權益 人民幣千元	總權益 人民幣千元
		已繳股本	法定儲備	保留溢利	小計		
		人民幣千元 (見第B節 附註20(c))	人民幣千元 (見第B節 附註20(d))	人民幣千元	人民幣千元		
於二零一五年一月一日之結餘		70,000	5,623	7,551	83,174	–	83,174
截至二零一五年三月三十一日 止三個月之權益變動：							
期內溢利及全面收益總額		–	–	2,115	2,115	–	2,115
分派	20(b)	–	–	(5,544)	(5,544)	–	(5,544)
於二零一五年三月三十一日之結餘		<u>70,000</u>	<u>5,623</u>	<u>4,122</u>	<u>79,745</u>	<u>–</u>	<u>79,745</u>
於二零一四年一月一日之結餘		70,000	5,227	8,974	84,201	174	84,375
截至二零一四年三月三十一日 止三個月之權益變動：							
期內虧損及全面收益總額 (未經審核)		–	–	(310)	(310)	(20)	(330)
分派 (未經審核)	20(b)	–	–	(5,567)	(5,567)	–	(5,567)
於二零一四年三月三十一日 之結餘 (未經審核)		<u>70,000</u>	<u>5,227</u>	<u>3,097</u>	<u>78,324</u>	<u>154</u>	<u>78,478</u>

隨附附註組成財務資料之一部分。

5 綜合現金流量表

第B節 附註	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元 (未經審核)	二零一五年 人民幣千元
經營活動					
除稅前溢利／(虧損)	4,520	4,238	5,708	(525)	2,306
就下列各項作出之調整：					
－折舊	5(c) 3,784	3,614	3,757	933	952
－利息收入	4 (4,066)	(2,269)	(2,429)	(180)	(1,010)
－財務費用	5(a) 6,237	5,188	5,002	1,286	1,330
－分佔聯營公司虧損	290	1,788	879	552	－
－視為出售一家附屬公司之收益	12 －	－	(4,518)	－	－
－出售固定資產之淨虧損	5(c) 2	1	－	－	－
	10,767	12,560	8,399	2,066	3,578
營運資金變動：					
－存貨減少／(增加)	4	(58)	63	63	(1)
－貿易及其他應收款減少	6,422	11,080	19,147	18,653	432
－貿易及其他應付款增加／(減少)	39,549	(32,159)	19,269	(9,723)	20,624
營運所得／(所用) 現金	56,742	(8,577)	46,878	11,059	24,633
已付所得稅	19(a) (1,407)	(1,280)	(453)	－	－
經營活動所得／(所用) 淨現金	55,335	(9,857)	46,425	11,059	24,633
投資活動					
購買固定資產付款	(308)	(13,011)	(966)	(397)	(55)
出售固定資產所得款項	－	2	－	－	－
特許經營商按金淨(增加)／減少	(83)	1,225	(2,785)	(765)	405
應收特許經營商款項淨(增加)／減少	(25,001)	18,038	(19,085)	(5,669)	(1,084)
因出售一家附屬公司之現金及現金等值項目淨減少	12 －	－	(28,471)	－	－
向聯營公司注資	(7,000)	(5,201)	－	－	－
受限制銀行現金減少	700	－	400	－	－
已收利息	978	1,003	696	57	827
投資活動(所用)／所得淨現金	(30,714)	2,056	(50,211)	(6,774)	93
融資活動					
銀行及其他貸款所得款項	106,639	121,948	112,010	－	－
償還銀行及其他貸款	(94,919)	(142,202)	(109,010)	－	－
向目標公司股權持有人之分派	(5,149)	(5,264)	(6,876)	(2,075)	(2,511)
已付利息	(6,436)	(5,133)	(4,999)	(1,148)	(1,163)
融資活動所得／(所用) 淨現金	135	(30,651)	(8,875)	(3,223)	(3,674)
現金及現金等值項目淨增加／(減少)	24,756	(38,452)	(12,661)	1,062	21,052
於一月一日之現金及現金等值項目	16 48,519	73,275	34,823	34,823	22,162
於十二月三十一日／三月三十一日之現金及現金等值項目	16 73,275	34,823	22,162	35,885	43,214

隨附附註組成財務資料之一部分。

B 財務資料附註

(除另有指明外，以人民幣(「人民幣」)列示)

1 重大會計政策**(a) 遵例聲明**

本報告所載財務資料乃根據香港會計師公會頒佈之香港財務報告準則編製(包括香港會計準則(「香港會計準則」)及相關詮釋)編製。所採用之重大會計政策之其他詳情載於本第B節其餘部分。

香港會計師公會頒佈多項新訂及經修訂之香港財務報告準則。為編製財務資料，目標集團及目標公司已採用所有適用於往績記錄期之新訂及經修訂香港財務報告準則，惟於截至二零一五年三月三十一日止會計期間尚未生效之任何新訂及經修訂準則或詮釋除外。於二零一五年一月一日開始之會計期間已頒佈但尚未生效之新訂及經修訂會計準則及詮釋載於第B節附註25。

財務資料亦遵照上市規則之適用披露條文。

下文所載之會計政策已貫徹應用於財務資料之所有呈列期間。

截至二零一五年三月三十一日止三個月之相關財務資料已根據與財務資料所採用者相同之基準及會計政策編製。

(b) 編製及計量基準

財務資料包括目標公司及其附屬公司(合稱「目標集團」)及目標集團於聯營公司之權益。於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年三月三十一日，目標集團之綜合財務報表包括以下公司：

<u>於二零一二年十二月三十一日</u>	<u>於二零一三年十二月三十一日</u>	<u>於二零一四年十二月三十一日</u>	<u>於二零一五年三月三十一日</u>
目標公司	目標公司	目標公司	目標公司
<i>附屬公司：</i>	<i>附屬公司：</i>		
北京康輝景區旅游開發 有限責任公司(「北京景區」) (附註(i))	北京景區(附註(i))		
康輝傳媒廣告(北京) 有限責任公司(「康輝傳媒」) (附註(i))	康輝傳媒(附註(i))		
<i>聯營公司：</i>	<i>聯營公司：</i>		
嘉善康輝西塘旅游置業開發 有限責任公司(「嘉善西塘」) (附註(i))	嘉善西塘(附註(i))		
康輝漢鎰(北京)投資管理 有限公司(「康輝漢鎰」) (附註(i))	康輝漢鎰(附註(i))		

附註：

- (i) 北京景區連同其附屬公司康輝傳媒及其聯營公司嘉善西塘及康輝漢鎰已於二零一四年被目標集團出售。

誠如第B節附註2(a)(i)及11所述，目標集團於其特許經營商（由目標公司成立，旨在提供以已繳股本形式提供融資，導致目標集團持有介乎5%至100%股權）之權益不被視為附屬公司、聯營公司或目標集團其他股權投資。因此，該等特許經營商不會綜合計入目標集團於往績記錄期內之綜合財務報表。

編製財務資料所用之計量基準為歷史成本法，惟可供出售股權投資之投資以公平值列賬除外（見第B節附註1(g)）。

財務資料以人民幣呈列，並湊整至最接近千位。

於二零一五年三月三十一日，目標集團之淨流動負債為人民幣43,367,000元。即使目標集團於二零一五年三月三十一日錄得淨流動負債，財務資料乃按持續經營基準編製，因為目標公司股權持有人已作出書面承諾於報告期末起計至少十二個月期間向目標集團提供財務支援（如有需要），使目標集團能夠符合其到期財務責任。另外，根據由目標集團管理層編製目標集團截至二零一六年三月三十一日止十二個月之現金流量預測，目標集團應有足夠資金應付其由報告期末起計至少十二個月之到期負債。因此，貴公司董事認為，按持續經營基準編製財務資料乃屬適當。

(c) 估計及判斷之使用

按照香港財務報告準則編製財務資料需要管理層作出影響政策應用及資產、負債及收支呈報金額之判斷、估計及假設。估計及相關假設乃根據過往經驗及在該等情況下相信屬合理之各項其他因素得出，從而作為判斷一些從其他來源難以確認之資產及負債之賬面值之基準。實際結果或會與該等估計不盡相同。

估計及相關假設持續進行檢討。對會計估計作出之修訂將在修訂該估計之期間（若該修訂僅影響該期間）或修訂期間及未來期間（若該修訂影響現時及未來期間）予以確認。

管理層就採用香港財務報告準則時所作出之判斷，將對財務資料及估計不確定性之主要來源構成重大影響，詳情載列於第B節附註2。

(d) 附屬公司及非控股權益

附屬公司為目標集團控制之實體。當目標集團承受或享有參與實體所得之可變回報，且有能力透過其對實體之權力影響該等回報時，則目標集團控制該實體。當評估目標集團是否有權力時，只考慮（由目標集團及其他方持有）實質權力。

於一家附屬公司之投資自獲得控制權之日起綜合計入綜合財務報表，直至控制權終止為止。集團內公司間結餘、交易及現金流量及因集團內公司間交易產生之任何未變現溢利，於編製綜合財務報表時悉數對銷。因集團內公司間交易產生之任何未變現虧損以未變現收益相同之方式對銷，惟僅在沒有減值證明之情況下方以上述方式對銷。

非控股權益指非由目標公司直接或間接應佔附屬公司之權益，且目標集團並無與該等權益持有人另行訂立任何條款而導致目標集團整體須根據其所佔屬金融負債之權益承擔合約責任。對於各業務合併，目標集團可選擇以有關附屬公司可識別資產淨值之公平值或其比例份額計量非控股權益。

非控股權益於綜合財務狀況表之權益中呈列，惟與目標公司股權持有人應佔之權益分開呈列。非控股權益應佔目標集團之業績入賬作為在非控股權益及目標公司股權持有人之間分配之損益總額及期間全面收益總額，於綜合損益及其他全面收益表呈列。

目標集團將不導致喪失控股權之附屬公司權益之變動按權益交易方式入賬，即只調整在綜合權益內之控股及非控股權益之金額以反映其相關權益之變動，但不調整商譽及確認盈虧。

當目標集團喪失對一家附屬公司之控股權，將按出售該附屬公司之所有權益入賬，而所產生之盈虧確認於收益表。任何在喪失控股權日仍保留該前度附屬公司之權益按公平值確認，而此金額被視為初始確認金融資產之公平值，或（如適用）按成本初始確認於聯營公司（見第B節附註1(e)）或合營企業之投資。

於目標公司之財務狀況表，於附屬公司之投資按成本減去減值虧損列賬（見第B節附註1(j)），除非投資被列為持作出售除外。

(e) 聯營公司

聯營公司乃目標集團在其管理方面包括參與財務及經營決策，可行使重大影響力（而非控制或聯合控制）之實體。

於聯營公司之投資是按權益法列入綜合財務報表，除非被列為持作出售除外。根據權益法，投資初步按成本入賬，按目標集團分佔投資對象可識別資產淨值於收購日期公平值超出投資成本之任何差額（如有）作出調整。其後，投資就目標集團分佔投資對象資產淨值之收購後變動及任何有關投資之減值虧損作出調整（見第B節附註1(j)）。任何收購日期超過成本之差額部分、目標集團分佔投資對象於收購後之除稅後業績及任何期內減值虧損於綜合收益表內確認，而目標集團分佔投資對象於收購後之除稅後其他全面收益項目於綜合損益及其他全面收益表確認。

如目標集團分佔聯營公司之虧損超過其應佔權益，則目標集團之權益將減至零，並會終止確認進一步虧損，惟目標集團所承擔之法律或推定責任或代表投資對象償付之承擔除外。就此目的而言，目標集團的權益為按權益法計算的投資賬面值，連同實質上構成目標集團於聯營公司的投資淨值的長期權益。

目標集團與其聯營公司之間交易所產生的未變現損益會按目標集團在投資對象所佔的權益比率抵銷，惟倘未變現虧損證實是由已轉讓資產減值而產生，則該等未變現虧損會即時在損益內確認。

於所有其他情況，當目標集團不再對聯營公司擁有重大影響力時，則按出售於投資對象的全部權益入賬，所產生之收益或虧損於損益中確認。任何於喪失重大影響力當日在前投資對象保留的權益按公平值確認及該金額被視為於初步確認金融資產的公平值（見第B節附註1(g)）。

(f) 特許經營商

特許經營商是目標集團或目標公司與其訂立特許經營安排之實體。根據該特許經營安排，特許經營商對經營其業務擁有單方面決策權。是否對有關基礎決定擁有控制權乃由目標集團或目標公司以外各方釐定，有關決定對特許經營商之回報之影響重大。目標集團或目標公司擁有針對保障特許權品牌之保障權利。

目標集團或目標公司之特許經營安排以合法投資形式進行。於特許經營商之初步現金注資以「特許經營商按金」於財務狀況表中呈列。該等按金初步按公平值確認，其後以實際利率法按經攤銷成本減去減值虧損準備後列賬（見第B節附註1(j)）。特許費收入之會計政策載於第B節附註1(s)(iii)。

(g) 於股本證券之其他投資

目標集團及目標公司對於股本證券之投資（不包括於附屬公司、聯營公司及合營公司之投資）及以特許經營安排訂立之該等投資之政策如下：

股本證券投資初步按公平值列賬，即交易價格，除非初步確認之公平值被釐定為有別於交易價格，而該公平值經同類資產或負債於活躍市場上所報價格證實或基於只使用可觀察市場數據之估值方法得出。成本包括應佔交易成本，惟下文另有指明者除外。此投資其後按下列方式入賬：

並非分類為持作買賣之股本證券投資列為可供出售股權投資。於各報告期末，公平值乃重新計量，因而產生之任何收益或虧損確認於其他全面收益，並獨立累計於公平值儲備項下之權益內。但亦有例外，同類工具於活動市場上沒有報價且其公平值無法可靠計量之股本證券投資乃按成本減去減值虧損於財務狀況表內確認（見第B節附註1(j)）。股本證券之股息收入根據第B節附註1(s)(iv)所載之政策於損益確認。

當終止確認投資或出現減值時（見第B節附註1(j)），於權益確認之累計收益或虧損會重新分類至損益。投資於目標集團及目標公司承諾購買／出售投資或其屆滿之日予以確認／終止確認。

(h) 固定資產

固定資產按成本減去累計折舊及減值虧損於財務狀況表列賬（見第B節附註1(j)(ii)）。

因固定資產項目報廢或出售而產生之收益或虧損按出售所得款項淨額與該項目賬面值之差額於報廢或出售日期在損益確認。

固定資產項目之折舊以直線法按下列估計可使用年期撇銷其成本減估計剩餘價值（如有）後列賬：

	估計可使用年期
樓宇	20年
汽車、辦公室及其他設備	3至10年

倘固定資產項目各部分的可使用年期不同，該項目之成本會按合理基準分配至各部分，各部分分開計提折舊。資產可使用年期及其剩餘價值（如有）會每年審閱。

(i) 租賃資產

倘目標集團確定一項安排賦予在協定期間內支付一筆或一系列款項後使用一項特定資產或多項資產的權利，則該項安排（由一宗交易或一系列交易組成）屬租賃或包含租賃。有關決定基於對安排內容的評估作出，不論安排是否具備租賃之法律形式。

(i) 租予目標集團之資產分類

目標集團以租賃持有且所有權絕大部分風險及回報轉移至目標集團的資產歸類為以融資租賃持有，而資產所有權絕大部分風險及回報不會轉移至目標集團的租賃則歸類為經營租賃。

(ii) 經營租賃費用

倘目標集團取得根據經營租賃持有之資產的使用權，則租賃付款於租期所涵蓋之會計期間等額分期自損益扣除，惟有其他基準更能代表租賃資產所產生利益之模式則除外。所收到的租賃優惠於損益確認為租賃淨付款總額的一部分。或有租金於產生之會計期間內自損益扣除。

(j) 資產減值

(i) 於股本證券投資以及應收款減值

目標集團於各報告期末審閱已按成本或經攤銷成本列賬或分類為可供出售證券的股本證券投資、流動及非流動應收款以及特許經營商按金，以確定有否出現減值的客觀證據。減值的客觀證據包括目標集團注意到有關以下一項或多項虧損事件的可觀察數據：

- 債務人出現重大財政困難；
- 違反合約，如拖欠或無力償還付款；
- 債務人可能破產或進行其他財務重組；
- 市場、經濟或法律環境出現重大變動而對債務人構成不利影響；及
- 股本證券投資之公平值大幅或長期下降以致低於有關成本。

倘有任何該等證據存在，減值虧損將按以下方式釐定及確認：

- 對於以權益法於綜合財務報表入賬之聯營公司權益（見第B節附註1(e)），減值虧損按第B節附註1(j)(ii)所述投資的可收回金額與其賬面值的比較計量。倘用以釐定第B節附註1(j)(ii)所述可收回金額的估計出現正面轉變，則撥回減值虧損。
- 對於按經攤銷成本列賬之貿易及其他應收款及其他金融資產，如貼現影響重大，減值虧損則按資產之賬面值與按金融資產最初之實際利率（即該等資產最初確認時計算之實際利率）折算的估計未來現金流量現值之差額計量。如多項按經攤銷成本列賬之金融資產具備同類風險特徵，例如相若逾期情況，且並無個別評估為減值，則會整體評估。整體評估減值虧損的金融資產未來現金流量將基於與該組資產具有相若信貸風險特徵的資產之過往虧損情況進行評估。

倘減值虧損金額其後減少，且該等減少可客觀地與減值虧損確認後發生的事件聯繫，則減值虧損將透過損益撥回。減值虧損的撥回不得導致資產的賬面值超過假設該資產於以往期間未確認減值虧損情況下而應釐定的賬面值。

- 對於可供出售證券，已於公平值儲備確認之累計虧損會重新分類至損益。於損益確認之累計虧損金額指收購成本及現有公平值之差額，減去該資產之前於損益確認之任何減值虧損。

就可供出售股本證券於損益確認之減值虧損不會於損益撥回。該資產公平值其後任何增加於其他全面收益確認。

減值虧損應從相應的資產中直接撇銷，惟就應收款因可收回性被視為難以預料且並非微乎其微而確認的減值虧損除外，在此情況下，呆賬的減值虧損以撥備賬記錄。倘目標集團確認可收回性微乎其微，則視為不可收回金額會從應收款中直接撇銷，而在撥備賬中持有有關該債務的任何金額會被撥回。若之前計入撥備賬的款項在其後收回，則透過撥備賬撥回。撥備賬的其他變動及其後收回之前直接撇銷的款項均在損益中確認。

(ii) 其他資產減值

目標集團於各報告期末審閱內部和外來的信息來源，以辨識下列資產是否有可能出現減值跡象，或是以往確認的減值虧損是否已不再存在或可能有所減少：

- 固定資產；及
- 於目標公司財務狀況表內一家附屬公司之投資。

倘存在任何減值跡象，則會估計資產的可收回金額。

- 可收回金額的計算

資產的可收回金額是其公平值減出售成本後所得的金額及其使用價值兩者之間的較高者。在評估使用價值時，估計未來現金流量會按可反映當時市場對貨幣時間值及該資產特定風險的評估的稅前折現率折現至其現值。倘若資產產生的現金流量大致上不能獨立於其他資產所產生的現金流入，則就能夠獨立產生現金流入的最小資產組別（即現金產生單位）來釐定可收回金額。

- 減值虧損的確認

當資產或其所屬的現金產生單位的賬面值高於其可收回金額時，便會在損益中確認減值虧損。就現金產生單位確認的減值虧損會按比例分配，以減去現金產生單位（或一組單位）中資產的賬面值，但資產賬面值不會減至低於其個別公平值減出售成本後所得的金額（如可計量）或使用價值（如可確定）。

- 減值虧損的撥回

倘若用作釐定可收回金額的估算出現有利變動，則有關的減值虧損會被撥回。

所撥回的減值虧損，以假設於以往期間並無確認減值虧損而應釐定的資產賬面值為限。所撥回的減值虧損於確認撥回期間計入損益。

(k) 存貨

目標集團之存貨為將耗用於旅遊服務之宣傳項目，乃按成本及可變現淨值兩者之間的較低者入賬。成本以先入先出法計算，並包括所有採購成本及將存貨送至現址及達致現狀所產生的其他成本。

可變現淨值是以日常業務過程中的估計售價減去銷售所需的估計成本後所得金額。

出售存貨時，該等存貨的賬面值在相關收入獲確認期間確認為開支。存貨撇減至可變現淨值的金額及存貨的所有虧損均在出現撇減虧損期間確認為開支。撥回存貨撇減金額在撥回期間確認為列作支出的存貨金額減少。

(l) 貿易及其他應收款

應收款初始按公平值確認，其後採用實際利率法按經攤銷成本減去呆賬減值撥備（見第B節附註1(j)(i)）入賬，惟倘應收款為給予關連方的無固定還款期免息貸款或折現影響並不重大，則應收款會按成本減去呆賬減值撥備入賬（見第B節附註1(j)(i)）。

(m) 計息借貸

計息借貸初始按公平值減應佔交易成本確認。於初始確認後，計息借貸按經攤銷成本列賬，而初始確認金額與贖回價值之間的差額及任何應付利息和費用，則於借款期間按實際利率法在損益中確認。

(n) 貿易及其他應付款

貿易及其他應付款初始按公平值確認，其後按經攤銷成本入賬；但如折現影響並不重大，則按成本入賬。

(o) 現金及現金等值項目

現金及現金等值項目包括銀行存款及手頭現金、存放於銀行及其他金融機構的活期存款，以及可隨時轉換為已知現金額且價值變動風險不大的短期和高流通性的投資，並且此等投資在購入後三個月內到期。

(p) 僱員福利

(i) 短期僱員福利及界定供款退休計劃

薪金、年度花紅、有薪年假、界定供款退休計劃的供款及非現金福利的成本，均在目標集團僱員提供相關服務的期間內累計。若付款或結算延遲且影響重大，則該數額以現值列賬。

(ii) 離職福利

離職福利於目標集團不能取消提供該等福利時及目標集團確認重組成本（涉及支付離職福利）時（以較早者為準）確認。

(q) 所得稅

期內所得稅包括即期稅項及遞延稅項資產與負債的變動。即期稅項和遞延稅項資產與負債的變動均在損益中確認，但與業務合併或在其他全面收益或直接在權益中確認的相關項目有關時，在此情況下，稅項的相關金額分別於其他全面收益或直接在權益內確認。

即期稅項是按期內應課稅收入根據在報告期末已生效或實質上已生效的稅率計算的預期應付所得稅，以及對過往期間應付稅項的任何調整。

遞延稅項資產與負債分別由可扣稅和應課稅暫時差額產生。暫時差額是指財務呈報資產與負債的賬面值與其稅基的差額。遞延稅項資產亦可由未使用的稅項虧損和未使用的稅款減免所產生。

除若干少數例外情況外，所有遞延稅項負債及所有遞延稅項資產（只限於有可能得以動用資產抵扣未來應課稅溢利）均予以確認。支持確認由可抵扣暫時差額所產生遞延稅項資產的未來應課稅溢利，包括因轉回現有應課稅暫時差額而產生的金額，惟這些差額須與相同稅務機關及相同應課稅實體有關，並預期在預計轉回可抵扣暫時差額的同一期間轉回，或在遞延稅項資產所產生的稅項虧損可承前或結轉的期間內轉回。在判斷現有應課稅暫時差額是否足以支持確認因未動用稅項虧損及減免所產生的遞延稅項資產時，亦會採用相同準則，即如該等差額與相同稅務機關及相同應課稅實體有關，並預期在可動用稅項虧損或減免的期間內轉回的情況下，始會計入有關差額。

該等確認遞延稅項資產及負債的少數例外情況是，該等因首次確認但並不影響會計溢利及應課稅溢利的資產或負債的暫時差額（惟其不可為業務合併的一部分）及與於附屬公司投資有關的暫時差額，如為應課稅差額，只限於目標集團控制撥回時間且不大可能在可見未來撥回的差額，或如為可扣除差額，則只限於可能在未來撥回的差額。

已確認的遞延稅項金額按照資產及負債項目賬面值的預期變現或償還方式，根據在報告期末已生效或實質上已生效的稅率計算。遞延稅項資產及負債均不予折現。

遞延稅項資產的賬面值會於各報告期末予以審閱。倘預計不再可能獲得足夠的應課稅溢利用以抵扣可動用的相關稅務利益，該遞延稅項資產的賬面值便會減少。如日後有可能取得足夠的應課稅溢利，該減少金額便會被撥回。

即期稅項結餘及遞延稅項結餘以及有關變動均獨立呈列及不予抵銷。倘目標公司或目標集團具備合法可強制執行權力以即期稅項資產抵銷即期稅項負債，且符合以下額外條件，才可以即期稅項資產及遞延稅項資產分別抵銷即期稅項負債及遞延稅項負債：

- 就即期稅項資產及負債而言，目標公司或目標集團擬按淨值基準結算或同時變現該資產及清償該負債；或
- 就遞延稅項資產及負債而言，倘其與相同稅務機構就以下其中一項徵收的所得稅有關：
 - 相同應課稅實體；或
 - 不同應課稅實體。這些實體計劃在日後每個預期有大額遞延稅項負債需要清償或大額遞延稅項資產可以收回的期間內，按淨值基準變現即期稅項資產及清償即期稅項負債，或同時變現該資產及清償該負債。

(r) 撥備及或然負債

倘目標集團或目標公司須就已發生的事件承擔法律或推定責任，可能須就清償責任而導致經濟利益外流，並可作出可靠估計時，則會就未能確定時間或數額的負債計提撥備。倘貨幣的時間價值重大，則按預計履行責任所需支出的現值計列撥備。

倘不大可能須外流經濟利益，或無法對有關數額作出可靠估計，便將有關責任披露為或然負債，但經濟利益外流的可能性極低則除外。倘目標集團的責任須視乎某宗或多宗未來事件發生與否才能確定是否存在，亦會披露該責任為或然負債，但經濟利益外流的可能性極低則除外。

(s) 收入確認

收入乃按已收或應收代價的公平值計量。倘經濟利益可能流入目標集團，而收入及成本（如適用）能夠可靠計算時，下列各項收入會在損益中確認：

(i) 旅遊服務

旅遊服務收入於目標集團提供旅行團及其他旅遊相關服務時予以確認。

(ii) 其他服務

其他服務收入於目標集團提供相關服務時予以確認。

(iii) 特許費收入

特許費收入按能反映收取費用目的之基準確認為收入。對於就目標集團授出持續使用權或目標集團於特許經營安排期間提供之其他服務而收取之該等費用，特許費收入於提供服務提供或使用權利時確認為收入。

(iv) 股息

非上市投資之股息收入於股權持有人收取付款之權利成立時予以確認。

(v) 利息收入

利息收入於產生時使用實際利率法予以確認。

(t) 外幣換算

期內的外幣交易按交易當日的匯率換算為實體之功能貨幣。貨幣性外幣資產及負債按報告期末的現行匯率換算為實體之功能貨幣。匯兌盈虧於損益中確認。

(u) 借貸成本

借貸成本於產生期間內列賬開支。

(v) 關連方

(a) 一名人士或其近親符合以下條件即視為目標集團的關連方：

- (i) 控制或共同控制目標集團；
- (ii) 對目標集團有重大影響；或
- (iii) 為目標集團或目標集團母公司的主要管理人員。

(b) 符合以下任何條件的實體視為目標集團的關連方：

- (i) 該實體與目標集團為同一集團的成員公司。
- (ii) 一家實體為另一實體的聯營公司或合營企業（或為另一實體所屬集團之成員公司的聯營公司或合營企業）。
- (iii) 兩間實體均為同一第三方之合營企業。
- (iv) 一家實體為第三方實體之合營企業，而另一實體為該第三方之聯營公司。
- (v) 該實體為以目標集團或屬目標集團關連方的任何實體的僱員福利而設的離職後福利計劃。
- (vi) 該實體由(a)項所指明人士控制或共同控制。
- (vii) (a)(i)項所指明人士對該實體有重大影響或為該實體（或其母公司）的主要管理人員。

該人士的近親指該人士與實體交易時預期可能會影響或受其影響的家庭成員。

(w) 分部報告

於財務資料呈報的經營分部及各分部項目金額自定期提供予目標集團最高行政管理人員就分配資源至目標集團的各類業務及地理位置及評估其表現的財務資料中識別出來。

就財務報告而言，除非分部具備相似的經濟特徵及在產品及服務性質、客戶類型或類別、用作分配產品或提供服務的方法及監管環境的性質方面相似，否則各個重大經營分部不會進行合算。個別非重大的經營分部，如果符合上述大部分標準，則可進行合算。

目標集團大多數營業額來自位於中國之客戶，而目標集團大多數經營資產位於中國。因此，並無提供根據客戶或資產地區劃分之分部分析。

2 會計判斷及估計

(a) 應用於目標集團會計政策之重大會計判斷

於應用目標集團之會計政策之過程中，管理層已行使下列重大會計判斷：

(i) 特許經營安排

為提升目標公司之品牌（「業務品牌」）及在中國建立全面性網絡，目標公司已與訂約各方訂立若干業務安排（「業務安排」），據此，目標公司及以上訂約各方根據中國相關法例成立多家公司。為撥付各自成立之公司，目標公司以已繳股本形式對該等公司注資，故目標公司在法律上於該等公司持有介乎5%至100%之股本權益。目標公司只擁有保障業務品牌之權利。根據該等業務合約，目標公司可從該等公司收取若干固定金額之年費，但不享有該等公司之經營業績。

根據中國相關法例，業務安排項下之公司不被視為特許經營商。然而，由於業務安排僅給予目標公司若干權利保障其業務品牌，但無給予目標公司對該等公司相關活動或該等公司經營業績之浮動回報之控制權或重大影響力，貴公司董事認為，就會計處理而言，業務安排不導致該等公司被視為目標公司之附屬公司、聯營公司或其他股權投資，因此，該等公司並無綜合計入目標公司之綜合財務報表內。然而，為反映業務安排之目的，貴公司董事認為，該等公司被視為目標公司之特許經營商屬適當，將已收／應收固定年費確認為特許費收入而非資本分派／股息。

於業務安排訂立時，該等特許經營商之按金（即以上述已繳股本形式之融資）初步按公平值計算之金融工具入賬，其後以實際利率法按經攤銷成本列賬。已收／應收特許經營商年費根據第B節附註1(s)(iii)所載之會計政策以特許費收入列賬，以反映收取之費用。

(b) 不確定估計之來源

第B節附註21載有與金融工具公平值估計相關之假設及其風險因素等資料。於編製財務資料時不確定估計之其他主要來源如下：

(i) 長期資產減值

倘若有跡象顯示長期資產的賬面值可能無法收回，則該資產可能視為「已減值」，並根據第B節附註1(j)所述有關長期資產減值的會計政策確認減值損失。長期資產的賬面值會作出檢討，以評估可收回金額是否已跌至低於賬面值。倘可收回金額跌至低於賬面值，則賬面值會減至可收回金額。可收回金額為公平值減出售成本與使用價值的較高者。在釐定使用價值時，資產產生的估計未來現金流量會貼現至現值，而此需就收益水平及營運成本金額作出重大判斷。目標集團利用所有現時可得資料，包括基於合理及已證實的假設作出的估計與對收益水平及經營成本金額的預測，以釐定可收回金額的合理概約數額。該等估計的變動將對資產賬面值有重大影響，並導致未來期間（如適用）的減值支出或減值撥回增加。

(ii) 應收款減值

管理層為債務人無力付款而產生的估計損失設有呆賬準備。管理層的預測是根據個別應收款餘額的賬齡、債務人的信用程度以及以往在銷賬方面的經驗而作出。如果債務人的財務狀況惡化，實際發生銷賬的金額可能會高於預期。

(iii) 折舊

固定的折舊是根據計計可使用年期扣除估計剩餘價值後以直線法計算。管理層定期審閱資產的估計可使用年期及剩餘價值，以確定在任何報告期間應被記錄的折舊費用的數額。可使用年期及剩餘價值乃根據以往在類似資產上的經驗而作出。如果原來估計發生任何重大變化，未來期限內的折舊費用將被調整。

(iv) 遞延稅項資產

倘很有可能可以利用遞延稅項資產來抵扣的未來應課稅溢利，應就所有未動用的稅務虧損及可抵扣暫時差異確認遞延稅項資產。需要運用大量的判斷來估計未來應課稅溢利的時間和水平，結合未來稅務規劃策略，才能決定應確認的遞延稅項資產的金額。如此等估計有重大改變，在未來確認遞延稅項資產的金額會作出調整。

3. 營業額及分部報告**(a) 營業額**

目標集團的主要業務為提供旅遊相關、會獎旅遊(MICE) (即會議(Meetings)、獎勵旅遊(Incentives)、大型會議(Conferences)及展覽活動(Exhibitions)) 相關及票務銷售相關之服務，以及提供目標集團之品牌供目標集團之特許經營商使用。

營業額主要是指提供旅遊相關及會獎旅遊相關服務之收入、特許費收入及票務銷售代理費收入 (扣除任何增值及銷售稅及銷售折扣)。於往績記錄期內於營業額確認各重大類別收入金額之分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
提供旅遊相關服務	310,508	292,031	396,654	81,599	128,057
提供會獎旅遊相關服務	406,687	345,334	284,326	91,192	35,437
特許費收入	4,927	6,568	5,942	1,486	1,503
票務銷售代理費收入	2,451	1,253	1,078	135	176
其他	2,146	3,913	233	—	—
	<u>726,719</u>	<u>649,099</u>	<u>688,233</u>	<u>174,412</u>	<u>165,173</u>

目標集團的客戶群呈多樣化，並無客戶與目標集團的交易額超過目標集團於往績記錄期內營業額的10%。信貸風險集中的詳情載於第B節附註21(a)。

(b) 分部報告

目標集團按產品管理其業務。與基於分配資源及評估表現目的而向目標集團最高級行政管理人員作內部報告的資料一致的方式，目標集團列報以下五個可呈報分部。並無彙集經營分部，以構成以下可呈報分部。

- 旅遊業：此分部提供旅遊相關服務，主要是出境及國內旅行團及簽證申請安排。
- 會獎旅遊：此分部為公司客戶作出有關會議(Meetings)、獎勵旅遊(Incentives)、大型會議(Conferences)及展覽活動(Exhibitions)的安排。

- 特許經營：此分部管理目標集團的特許經營商。
- 票務：此分部提供票務銷售代理服務。
- 其他：其他服務收入。

(i) 分部資料

為評估分部表現及分配分部資源，目標集團高級行政管理人員按以下基準監控各可呈報分部應佔的業績：

收入及淨收入及開支乃參考該等分部產生的收入及淨收入以及該等分部招致的開支分配至可呈報分部。於往績記錄期內，並無發生分部間銷售。分部間提供支持不計算在內。

用於呈報分部溢利的方法為毛利。目標集團之經營開支（如銷售開支及行政費用以及資產及負債）並無經由目標集團之高級行政管理人員按分部監察。因此，概無與分部資產及負債以及資本開支、利息收入及利息開支有關之資料呈報。

目標集團於往績記錄期內向最高級行政管理人員提供用於分配資源及評估分部表現之可呈報分部資料載列如下。

截至二零一二年十二月三十一日止年度						
	旅遊業	會獎旅遊	特許經營	票務	其他	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
可呈報分部 收入及淨收入	<u>310,508</u>	<u>406,687</u>	<u>4,927</u>	<u>2,451</u>	<u>2,146</u>	<u>726,719</u>
可呈報分部 毛利	<u>5,048</u>	<u>33,755</u>	<u>4,927</u>	<u>2,314</u>	<u>1,068</u>	<u>47,112</u>
截至二零一三年十二月三十一日止年度						
	旅遊業	會獎旅遊	特許經營	票務	其他	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
可呈報分部 收入及淨收入	<u>292,031</u>	<u>345,334</u>	<u>6,568</u>	<u>1,253</u>	<u>3,913</u>	<u>649,099</u>
可呈報分部 毛利	<u>2,418</u>	<u>34,030</u>	<u>6,568</u>	<u>1,183</u>	<u>2,376</u>	<u>46,575</u>
截至二零一四年十二月三十一日止年度						
	旅遊業	會獎旅遊	特許經營	票務	其他	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
可呈報分部 收入及淨收入	<u>396,654</u>	<u>284,326</u>	<u>5,942</u>	<u>1,078</u>	<u>233</u>	<u>688,233</u>
可呈報分部 毛利／(虧損)	<u>15,676</u>	<u>20,967</u>	<u>5,942</u>	<u>1,018</u>	<u>(246)</u>	<u>43,357</u>

截至二零一四年三月三十一日止三個月（未經審核）

	旅遊業	會獎旅遊	特許經營	票務	其他	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
可呈報分部 收入及淨收入	<u>81,599</u>	<u>91,192</u>	<u>1,486</u>	<u>135</u>	<u>–</u>	<u>174,412</u>
可呈報分部 毛利	<u>1,984</u>	<u>6,981</u>	<u>1,486</u>	<u>127</u>	<u>–</u>	<u>10,578</u>

截至二零一五年三月三十一日止三個月

	旅遊業	會獎旅遊	特許經營	票務	其他	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
可呈報分部 收入及淨收入	<u>128,057</u>	<u>35,437</u>	<u>1,503</u>	<u>176</u>	<u>–</u>	<u>165,173</u>
可呈報分部毛利	<u>7,598</u>	<u>2,645</u>	<u>1,503</u>	<u>166</u>	<u>–</u>	<u>11,912</u>

4 其他收入

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行現金之利息收入	978	1,003	183	57	41
應收特許經營商款項之利息收入	3,088	1,266	1,733	123	183
其他	–	–	513	–	786
	<u>4,066</u>	<u>2,269</u>	<u>2,429</u>	<u>180</u>	<u>1,010</u>

5 除稅前溢利／（虧損）

除稅前溢利／（虧損）經扣除／（計入）下列各項後達致：

(a) 財務費用

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行及其他貸款之利息開支	<u>6,237</u>	<u>5,188</u>	<u>5,002</u>	<u>1,286</u>	<u>1,330</u>

於往績記錄期內並無借貸成本撥充資本。

(b) 員工成本

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
薪金、工資及其他福利	11,184	11,539	12,493	3,178	3,348
向界定退休計劃之供款	2,040	1,997	2,026	566	574
	<u>13,224</u>	<u>13,536</u>	<u>14,519</u>	<u>3,744</u>	<u>3,922</u>

目標集團僱員參與由地方政府機構管理的界定供款退休福利計劃，據此，目標集團須按僱員基本薪金約20%向該計劃供款。根據上述退休計劃，目標集團僱員於達致正常退休年齡時有權按上述退休計劃享有按中國平均薪資水平百分比計算的退休福利。

除作出上述供款外，目標集團毋須再就其他退休福利供款。

(c) 其他項目

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
折舊 (見第B節附註10)	3,784	3,614	3,757	933	952
貿易及其他應收款之減值虧損之撥備	4,196	1,669	1,016	–	53
就樓宇及辦公室設備之經營租賃支出	855	682	540	154	165
核數師薪酬					
– 法定審計服務	406	456	420	110	110
出售固定資產淨虧損	2	1	–	–	–
外匯淨虧損／(收益)	5	111	(105)	(9)	2
	<u>5</u>	<u>111</u>	<u>(105)</u>	<u>(9)</u>	<u>2</u>

6 綜合損益及其他全面收益表之所得稅

(a) 綜合損益及其他全面收益表之稅項指：

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
即期稅項：					
一年／期內中國企業所得稅撥備					
(見第B節附註19(a))	1,350	707	—	12	204
遞延稅項：					
暫時差額之產生及撥回					
(見第B節附註19(b))	(1,045)	(392)	(254)	(207)	(13)
	<u>305</u>	<u>315</u>	<u>(254)</u>	<u>(195)</u>	<u>191</u>

(b) 稅項開支與會計溢利／(虧損)按適用稅率之對賬：

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
除稅前溢利／(虧損)	<u>4,520</u>	<u>4,238</u>	<u>5,708</u>	<u>(525)</u>	<u>2,306</u>
除稅前溢利／(虧損)之預期稅項，					
按適用稅率25%繳稅	1,130	1,060	1,427	(131)	577
不可扣稅開支之稅務影響	330	269	296	7	28
分佔聯營公司虧損之稅務影響	73	447	220	138	—
毋須課稅收入之稅務影響	(1,228)	(1,461)	(2,600)	(372)	(414)
未確認未動用稅務虧損之稅務影響	—	—	403	163	—
	<u>305</u>	<u>315</u>	<u>(254)</u>	<u>(195)</u>	<u>191</u>

於往績記錄期內，目標集團屬下各公司須按中國企業所得稅稅率25%繳稅。

7 董事薪酬

於往績記錄期內之董事薪酬如下：

截至二零一二年十二月三十一日止年度					
	董事袍金	薪金及津貼	酌情花紅	退休 計劃供款	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
主席					
李繼烈	—	267	68	33	368
董事					
董如萍	—	257	61	33	351
Gao Suoshan	—	205	51	33	289
Yang Hui	—	205	51	33	289
	—	934	231	132	1,297
截至二零一三年十二月三十一日止年度					
	董事袍金	薪金及津貼	酌情花紅	退休 計劃供款	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
主席					
李繼烈	—	396	5	37	438
董事					
董如萍	—	396	5	37	438
Gao Suoshan	—	320	4	37	361
Yang Hui	—	320	4	37	361
	—	1,432	18	148	1,598
截至二零一四年十二月三十一日止年度					
	董事袍金	薪金及津貼	酌情花紅	退休 計劃供款	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
主席					
李繼烈	—	352	21	40	413
董事					
董如萍	—	352	21	40	413
Gao Suoshan	—	289	16	40	345
Yang Hui	—	289	16	40	345
	—	1,282	74	160	1,516

截至二零一四年三月三十一日止三個月（未經審核）

	董事袍金	薪金及津貼	酌情花紅	退休 計劃供款	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
主席					
李繼烈	—	80	—	9	89
董事					
董如萍	—	80	—	9	89
Gao Suoshan	—	65	—	9	74
Yang Hui	—	65	—	9	74
	<u>—</u>	<u>290</u>	<u>—</u>	<u>36</u>	<u>326</u>

截至二零一五年三月三十一日止三個月

	董事袍金	薪金及津貼	酌情花紅	退休 計劃供款	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
主席					
李繼烈	—	80	—	10	90
董事					
董如萍	—	80	—	10	90
Gao Suoshan	—	65	—	10	75
Yang Hui	—	65	—	10	75
	<u>—</u>	<u>290</u>	<u>—</u>	<u>40</u>	<u>330</u>

8 最高酬金人士

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年度各年及截至二零一四年（未經審核）及二零一五年三月三十一日止各三個月，在五位酬金最高人士中，分別四位、四位、四位、四位（未經審核）及四位為董事，彼等的酬金詳情於第B節附註7披露。另外一位的酬金總額如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
薪金及其他酬金	82	76	73	18	39
退休計劃供款	16	16	16	4	5
	<u>98</u>	<u>92</u>	<u>89</u>	<u>22</u>	<u>44</u>

並非董事之一位最高薪酬個人之酬金範圍如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年 (未經審核)	二零一五年
零港元(「港元」)至1,000,000港元	<u>1</u>	<u>1</u>	<u>1</u>	<u>1</u>	<u>1</u>

9 目標公司股權持有人應佔溢利／(虧損)

目標公司股權持有人應佔綜合溢利／(虧損)已於目標公司財務報表中處理如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元 (未經審核)	二零一五年 人民幣千元
目標公司股權持有人 應佔綜合溢利金額， 已於目標公司財務報表中處理 (第B節附註20(a))	<u>4,181</u>	<u>5,129</u>	<u>3,962</u>	<u>1,684</u>	<u>2,115</u>

10 固定資產

(a) 目標集團

	樓宇 人民幣千元	汽車、 辦公室及 其他設備 人民幣千元	總計 人民幣千元
成本：			
於二零一二年一月一日	58,531	4,135	62,666
添置	—	308	308
出售	—	(74)	(74)
於二零一二年十二月三十一日	<u>58,531</u>	<u>4,369</u>	<u>62,900</u>
累計折舊：			
於二零一二年一月一日	(18,139)	(3,300)	(21,439)
年內折舊	(3,446)	(338)	(3,784)
出售撥回	—	72	72
於二零一二年十二月三十一日	<u>(21,585)</u>	<u>(3,566)</u>	<u>(25,151)</u>
賬面淨值：			
於二零一二年十二月三十一日	<u>36,946</u>	<u>803</u>	<u>37,749</u>

	樓宇	汽車、 辦公室及 其他設備	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本：			
於二零一三年一月一日	58,531	4,369	62,900
添置	12,271	740	13,011
出售	—	(73)	(73)
於二零一三年十二月三十一日	70,802	5,036	75,838
累計折舊：			
於二零一三年一月一日	(21,585)	(3,566)	(25,151)
年內折舊	(3,261)	(353)	(3,614)
出售撥回	—	70	70
於二零一三年十二月三十一日	(24,846)	(3,849)	(28,695)
賬面淨值：			
於二零一三年十二月三十一日	45,956	1,187	47,143
成本：			
於二零一四年一月一日	70,802	5,036	75,838
添置	—	966	966
透過出售一家附屬公司之減少	—	(63)	(63)
於二零一四年十二月三十一日	70,802	5,939	76,741
累計折舊：			
於二零一四年一月一日	(24,846)	(3,849)	(28,695)
年內折舊	(3,261)	(496)	(3,757)
透過出售一家附屬公司之減少	—	50	50
於二零一四年十二月三十一日	(28,107)	(4,295)	(32,402)
賬面淨值：			
於二零一四年十二月三十一日	42,695	1,644	44,339
成本：			
於二零一五年一月一日	70,802	5,939	76,741
添置	—	55	55
於二零一五年三月三十一日	70,802	5,994	76,796
累計折舊：			
於二零一五年一月一日	(28,107)	(4,295)	(32,402)
期內折舊	(807)	(145)	(952)
於二零一五年三月三十一日	(28,914)	(4,440)	(33,354)
賬面淨值：			
於二零一五年三月三十一日	41,888	1,554	43,442

(b) 目標公司

	樓宇	汽車、 辦公室及 其他設備	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本：			
於二零一二年一月一日	58,531	4,091	62,622
添置	–	295	295
出售	–	(74)	(74)
於二零一二年十二月三十一日	58,531	4,312	62,843
累計折舊：			
於二零一二年一月一日	(18,139)	(3,288)	(21,427)
年內折舊	(3,446)	(322)	(3,768)
出售撥回	–	72	72
於二零一二年十二月三十一日	(21,585)	(3,538)	(25,123)
賬面淨值：			
於二零一二年十二月三十一日	36,946	774	37,720
成本：			
於二零一三年一月一日	58,531	4,312	62,843
添置	12,271	734	13,005
出售	–	(73)	(73)
於二零一三年十二月三十一日	70,802	4,973	75,775
累計折舊：			
於二零一三年一月一日	(21,585)	(3,538)	(25,123)
年內折舊	(3,261)	(335)	(3,596)
出售撥回	–	70	70
於二零一三年十二月三十一日	(24,846)	(3,803)	(28,649)
賬面淨值：			
於二零一三年十二月三十一日	45,956	1,170	47,126
成本：			
於二零一四年一月一日	70,802	4,973	75,775
添置	–	966	966
於二零一四年十二月三十一日	70,802	5,939	76,741
累計折舊：			
於二零一四年一月一日	(24,846)	(3,803)	(28,649)
年內支出	(3,261)	(492)	(3,753)
於二零一四年十二月三十一日	(28,107)	(4,295)	(32,402)
賬面淨值：			
於二零一四年十二月三十一日	42,695	1,644	44,339

	樓宇	汽車、 辦公室及 其他設備	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本：			
於二零一五年一月一日	70,802	5,939	76,741
添置	—	55	55
於二零一五年三月三十一日	70,802	5,994	76,796
累計折舊：			
於二零一五年一月一日	(28,107)	(4,295)	(32,402)
期內折舊	(807)	(145)	(952)
於二零一五年三月三十一日	(28,914)	(4,440)	(33,354)
賬面淨值：			
於二零一五年三月三十一日	41,888	1,554	43,442

11 特許經營商按金

	目標集團及目標公司		
	於十二月三十一日		
	二零一二年	二零一三年	二零一四年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
特許經營商按金	65,907	64,682	67,467

為提升業務品牌及在中國建立全面性網絡，目標公司已與訂約各方訂立業務安排，據此，目標公司及以上訂約各方根據中國相關法例成立多家公司。為撥付各自成立之公司，目標公司以已繳股本形式對該等公司注資。

於業務安排訂立時，目標公司以已繳股本形式向該等公司之注資記錄為該等特許經營商按金，初步按公平值計算之金融工具入賬，其後以實際利率法按經攤銷成本列賬。

12 於一家附屬公司之投資

	目標公司		
	於十二月三十一日		
	二零一二年	二零一三年	二零一四年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非上市股本，按成本	9,900	9,900	—

於二零一二年及二零一三年十二月三十一日，目標公司於下列附屬公司中擁有直接或間接權益，全部均為私人公司。該等附屬公司於緊接目標集團出售前之詳情進一步闡述如下：

附屬公司名稱	成立地點	註冊／ 已繳股本詳情	目標公司股權持有人 應佔股本權益		主要活動
			直接	間接	
北京景區	中國	人民幣 10,000,000元	99%	—	發展旅遊景點項目
康輝傳媒	中國	人民幣 2,000,000元	—	94%	向北京景區旗下 公司提供廣告 服務

於二零一四年，目標公司及北京景區與多名第三方訂立一連串注資協議，據此，該等第三方同意向北京景區注資合共人民幣39,120,000元。於二零一四年五月二十一日完成上述注資後，目標公司於北京景區之股權由99.0%下降至20.2%。北京景區連同其附屬公司康輝傳媒不再為目標集團之附屬公司。目標公司失去北京景區之控制權乃入賬列作視為出售北京景區全部股本權益。於北京景區保留之20.2%股本權益按公平值確認，並被視為可供出售股權投資於初步確認之公平值（見第B節附註14）。

出售附屬公司淨資產總額如下：

	人民幣千元
現金及現金等值項目	28,471
貿易及其他應收款	46,514
聯營公司權益	30,243
貿易及其他應付款	(99,684)
其他資產及負債淨額	(162)
出售附屬公司淨資產	5,382
按其公平值重新計量保留20.2%股本權益	9,900
視為出售一家附屬公司之收益	4,518
因出售一家附屬公司之淨現金流出	28,471

13 聯營公司權益

	目標集團			
	於十二月三十一日			於二零一五年
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	三月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應佔淨資產	27,710	31,123	—	—

下表載列目標集團之聯營公司（為非上市實體）之詳情：

聯營公司名稱	成立地點	註冊及 已繳股本詳情	目標公司股權持有人 應佔股本權益		主要活動
			直接	間接	
嘉善西塘	中國	人民幣 80,000,000元	—	35%-40% (附註(i))	發展旅遊景點項目
康輝漢鎰	中國	人民幣 4,000,000元	—	30% (附註(ii))	投資控股

上述聯營公司以權益法入賬財務資料。

附註(i)：嘉善西塘為北京景區（目標集團當時之附屬公司）（見第B節附註12）之聯營公司。目標集團於嘉善西塘之權益由二零一二年十二月三十一日之35%增至二零一三年十二月三十一日之40%，其於截至二零一四年十二月三十一日止年度連同目標集團出售北京景區時一併出售。

附註(ii)：康輝漢鎰為北京景區於二零一三年五月成立之聯營公司，乃目標集團當時之附屬公司（見第B節附註12），而其已於截至二零一四年十二月三十一日止年度連同目標集團出售北京景區時一併出售。

目標集團之聯營公司之合併財務資料概要（未有就目標集團於該等聯營公司之權益作出調整）披露如下：

	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年		
	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	230	274	—	—	
流動資產	82,739	124,907	—	—	
流動負債	(3,796)	(28,665)	—	—	
非流動負債	—	(18,000)	—	—	
淨資產	79,173	78,516	—	—	
	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
營業額	—	—	—	—	—
年／期內虧損及全面收益總額	(829)	(4,657)	(2,540)	(1,653)	—

14 可供出售股權投資

	目標集團及目標公司		
	於十二月三十一日		
	二零一二年	二零一三年	二零一四年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非上市權益，按公平值	—	—	9,900
			9,900

上述股權投資指目標集團於北京景區之20.2%股本權益（見第B節附註12）。目標公司董事認為，目標公司並無對北京景區管理層之重大影響力，因此根據第B節附註1(g)所述之可供出售股權投資之會計政策入賬。

15 貿易及其他應收款

	目標集團		
	於十二月三十一日		
	二零一二年	二零一三年	二零一四年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收下列各方之貿易應收賬款：			
— 第三方	144,632	117,832	78,417
— 關連方（見第B節附註23(c)）	4,659	8,689	—
	149,291	126,521	78,417
減：呆賬撥備（見第B節附註15(b)）	(5,457)	(7,068)	(5,337)
	143,834	119,453	73,080
預付款項、按金及其他應收款：			
— 應收關連方款項（見第B節附註23(c)）	3,067	17,992	3,600
— 應收特許經營商款項（附註(i)）	32,262	14,224	33,309
— 預付款項	28,973	15,580	14,635
— 其他	39,481	52,574	52,980
	103,783	100,370	104,524
減：呆賬撥備	(2,766)	(2,824)	(5,446)
	101,017	97,546	99,078
	244,851	216,999	172,158
			172,993

	目標公司			
	於十二月三十一日			於二零一五年
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	三月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收下列各方之貿易應收賬款：				
— 第三方	144,535	117,511	78,417	67,670
— 關連方	—	42	—	—
	144,535	117,553	78,417	67,670
減：呆賬撥備 (見第B節附註15(b))	(5,432)	(7,023)	(5,337)	(5,337)
	139,103	110,530	73,080	62,333
預付款項、按金及其他應收款：				
— 應收一家附屬公司款項	20,270	45,414	—	—
— 應收關連方款項	2,300	4,050	3,600	3,600
— 應收特許經營商款項 (附註(i))	32,262	14,224	33,309	34,393
— 預付款項	28,973	15,580	14,635	18,105
— 其他	14,395	14,461	52,980	60,061
	98,200	93,729	104,524	116,159
減：呆賬撥備	(2,766)	(2,741)	(5,446)	(5,499)
	95,434	90,988	99,078	110,660
	234,537	201,518	172,158	172,993

附註(i)：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年度各年及截至二零一五年三月三十一日止三個月，應收特許經營商款項人民幣18,103,000元、人民幣8,188,000元、人民幣8,588,000元及人民幣10,070,000元分別按介乎7.5%-9.0%、7.5%-9.0%、7.5%-9.0%及7.5%-9.0%之利率計息。

預計所有貿易及其他應收款於一年內收回或確認為開支。

(a) 賬齡分析

於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年三月三十一日，貿易應收賬款根據發票日期（扣除呆賬撥備後）之賬齡分析如下：

	目標集團			
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
少於三個月	113,408	78,314	37,701	41,569
超過三個月但少於六個月	27,068	20,862	28,422	14,396
超過六個月但少於十二個月	–	13,778	5,174	5,304
超過十二個月	3,358	6,499	1,783	1,064
	<u>143,834</u>	<u>119,453</u>	<u>73,080</u>	<u>62,333</u>
目標公司				
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
少於三個月	110,287	74,303	37,701	41,569
超過三個月但少於六個月	27,068	20,862	28,422	14,396
超過六個月但少於十二個月	–	13,778	5,174	5,304
超過十二個月	1,748	1,587	1,783	1,064
	<u>139,103</u>	<u>110,530</u>	<u>73,080</u>	<u>62,333</u>

目標集團之信貸政策之其他詳情載於第B節附註21(a)。

(b) 貿易應收賬款減值

有關貿易應收賬款的減值虧損採用撥備賬記錄，惟目標集團信納可收回金額的機會微乎其微除外，在該情況下，減值虧損直接與貿易應收賬款對銷（見第B節附註1(j)(i)）。

往績記錄期內的呆賬撥備變動如下：

	目標集團			
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於年／期初	875	5,457	7,068	5,337
確認／(撥回) 減值虧損	4,582	1,611	(1,686)	–
因出售一家附屬公司減少	–	–	(45)	–
	<u>5,457</u>	<u>7,068</u>	<u>5,337</u>	<u>5,337</u>

	目標公司			
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
於年／期初	865	5,432	7,023	5,337
確認／(撥回) 減值虧損	4,567	1,591	(1,686)	—
於年／期末	5,432	7,023	5,337	5,337

於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年三月三十一日，目標集團的貿易應收賬款分別人民幣15,560,000元、人民幣18,569,000元、人民幣7,178,000元及人民幣7,178,000元已個別確定出現減值。個別減值應收款與有財政困難的客戶有關，管理層評估該等應收款為無法收回。因此，於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年三月三十一日，已確認呆賬特別撥備分別人民幣5,457,000元、人民幣7,068,000元、人民幣5,337,000元及人民幣5,337,000元。

(c) 並無減值的貿易應收賬款

並無個別或集體認為減值的貿易應收賬款的賬齡分析如下：

	目標集團			
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日 人民幣千元
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
既無逾期亦無減值	109,290	78,314	37,658	41,569
逾期少於三個月	22,615	20,656	26,915	14,033
逾期超過三個月但少於六個月	–	2,474	5,227	3,877
逾期超過六個月	1,826	6,508	1,439	1,013
	133,731	107,952	71,239	60,492

	目標公司			
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
既無逾期亦無減值	106,169	74,741	37,658	41,569
逾期少於三個月	22,615	20,656	26,915	14,033
逾期超過三個月但少於六個月	–	2,036	5,227	3,877
逾期超過六個月	216	1,596	1,439	1,013
	129,000	99,029	71,239	60,492

既無逾期亦無減值的應收款與多名客戶相關，彼等最近並無欠繳記錄。

已經逾期但沒有減值的應收款與多名獨立客戶相關，彼等於目標集團有良好記錄。根據過往經驗，管理層相信，該等結餘無須減值準備，因信用質量未發生重大變動並且該等結餘仍被認為可以全數收回。目標集團並無就該等結餘持有任何抵押品。

16 銀行及手頭現金

	目標集團			
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
銀行及手頭現金	74,395	35,943	22,882	43,934
減：受限制銀行現金 (附註(i))	(1,120)	(1,120)	(720)	(720)
綜合現金流量表之現金及 現金等值項目	<u>73,275</u>	<u>34,823</u>	<u>22,162</u>	<u>43,214</u>
	目標公司			
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
銀行及手頭現金	63,849	33,746	22,882	43,934
減：受限制銀行現金 (附註(i))	(1,120)	(1,120)	(720)	(720)
現金及現金等值項目	<u>62,729</u>	<u>32,626</u>	<u>22,162</u>	<u>43,214</u>

附註(i)：受限制銀行現金主要指目標集團所抵押之銀行存款，作為按有關當局規定履行旅遊合約之抵押。

目標集團於中國之業務以人民幣計值。人民幣不得自由兌換，從中國匯出資金須遵守中國政府頒佈之外匯管制相關規則及規例。

17 銀行及其他貸款

	目標集團及目標公司			
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
有擔保短期銀行貸款	50,000	49,000	49,000	49,000
應付第三方無抵押及 無擔保其他貸款	8,010	11,010	14,010	14,010
應付關連方無抵押及 無擔保其他貸款 (見第B節附註23(c))	<u>52,285</u>	<u>30,031</u>	<u>30,031</u>	<u>30,031</u>
	<u>110,295</u>	<u>90,041</u>	<u>93,041</u>	<u>93,041</u>

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年度各年及截至二零一五年三月三十一日止三個月，目標集團及目標公司之短期銀行貸款由北京首都旅遊集團有限責任公司（「首都旅遊集團」）擔保。

有關目標集團管理層之流動資金風險之其他詳情載於第B節附註21(b)。

18 貿易及其他應付款

	目標集團			
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付第三方貿易應付賬款	143,401	110,125	83,887	84,910
應付關連方款項				
(見第B節附註23(c))	720	853	943	884
員工相關成本應付款	5,033	5,102	4,961	4,956
應付分派	2,120	1,925	2,038	5,071
其他應付稅項	987	1,572	789	805
應付利息	30	85	88	255
其他	62,004	62,384	21,147	25,014
	<u>214,295</u>	<u>182,046</u>	<u>113,853</u>	<u>121,895</u>
按經攤銷成本計量之金融負債				
收取客戶墊款	40,702	40,652	28,788	44,570
	<u>254,997</u>	<u>222,698</u>	<u>142,641</u>	<u>166,465</u>
目標公司				
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付第三方貿易應付賬款	143,401	110,125	83,887	84,910
應付關連方款項	720	853	943	884
員工相關成本應付款	5,022	5,066	4,961	4,956
應付分派	2,120	1,925	2,038	5,071
其他應付稅項	878	1,440	789	805
應付利息	30	85	88	255
其他	22,991	22,050	21,147	25,014
	<u>175,162</u>	<u>141,544</u>	<u>113,853</u>	<u>121,895</u>
按經攤銷成本計量之金融負債				
收取客戶墊款	40,702	40,652	28,788	44,570
	<u>215,864</u>	<u>182,196</u>	<u>142,641</u>	<u>166,465</u>

預期所有貿易及其他應付款將結算或確認為於一年內償還或按要求時償還之收入。

於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年三月三十一日，貿易應付賬款根據發票日期之賬齡如下：

	目標集團			
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	123,927	87,268	58,043	63,123
超過一年	19,474	22,857	25,844	21,787
	<u>143,401</u>	<u>110,125</u>	<u>83,887</u>	<u>84,910</u>
目標公司				
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	123,927	87,268	58,043	63,123
超過一年	19,474	22,857	25,844	21,787
	<u>143,401</u>	<u>110,125</u>	<u>83,887</u>	<u>84,910</u>

19 綜合財務狀況報表之所得稅

(a) 綜合財務狀況表之即期稅項指：

	目標集團			
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於年／期初	1,958	1,901	1,328	633
年／期內撥備				
(見第B節附註6(a))	1,350	707	—	204
已付所得稅	(1,407)	(1,280)	(453)	—
透過出售一家附屬公司之減少	—	—	(242)	—
	<u>1,901</u>	<u>1,328</u>	<u>633</u>	<u>837</u>

	目標公司		
	於十二月三十一日		
	二零一二年	二零一三年	二零一四年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於年／期初	1,958	1,715	1,086
年／期內撥備	1,164	466	–
已付所得稅	(1,407)	(1,095)	(453)
於年／期末	1,715	1,086	633

(b) 遞延稅項資產

於往績記錄期內於綜合財務狀況表確認之遞延稅項資產組成項目及變動如下：

	目標集團及 目標公司 人民幣千元
因呆賬撥備產生之遞延稅項	
於二零一二年一月一日	1,004
計入損益 (見第B節附註6(a))	1,045
於二零一二年十二月三十一日及二零一三年一月一日	2,049
計入損益 (見第B節附註6(a))	392
於二零一三年十二月三十一日及二零一四年一月一日	2,441
計入損益 (見第B節附註6(a))	254
於二零一四年十二月三十一日	2,695
計入損益 (見第B節附註6(a))	13
於二零一五年三月三十一日	2,708

20 資本、儲備及分派

(a) 權益組成項目變動

目標集團各綜合權益組成項目的期初與期末結餘對賬載於綜合權益變動表。於往績記錄期內，目標公司權益之個別組成項目於年／期初與年／期終之變動詳情如下：

		已繳股本	法定儲備	保留溢利	總權益
		人民幣千元 (見第B節 附註20(c))	人民幣千元 (見第B節 附註20(d))	人民幣千元	人民幣千元
於二零一二年一月一日之結餘		70,000	4,295	12,938	87,233
截至二零一二年十二月三十一日止 年度之權益變動：					
年內溢利及全面收益總額		—	—	4,181	4,181
轉至法定儲備	20(d)	—	418	(418)	—
分派	20(b)	—	—	(5,273)	(5,273)
		—	418	(5,691)	(5,273)
於二零一二年十二月三十一日及 二零一三年一月一日之結餘		70,000	4,713	11,428	86,141
截至二零一三年十二月三十一日止 年度之權益變動：					
年內溢利及全面收益總額		—	—	5,129	5,129
轉至法定儲備	20(d)	—	514	(514)	—
分派	20(b)	—	—	(5,069)	(5,069)
		—	514	(5,583)	(5,069)
於二零一三年十二月三十一日及 二零一四年一月一日之結餘		70,000	5,227	10,974	86,201
截至二零一四年十二月三十一日止 年度之權益變動：					
年內溢利及全面收益總額		—	—	3,962	3,962
轉至法定儲備	20(d)	—	396	(396)	—
分派	20(b)	—	—	(6,989)	(6,989)
		—	396	(7,385)	(6,989)
於二零一四年十二月三十一日之 結餘		70,000	5,623	7,551	83,174

		已繳股本	法定儲備	保留溢利	總權益
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
第B節 附註	(見第B節 附註20(c))	(見第B節 附註20(d))			
於二零一五年一月一日之結餘		70,000	5,623	7,551	83,174
截至二零一五年三月三十一日止 三個月之權益變動：					
期內溢利及全面收益總額		—	—	2,115	2,115
分派	20(b)	—	—	(5,544)	(5,544)
於二零一五年三月三十一日之結餘		<u>70,000</u>	<u>5,623</u>	<u>4,122</u>	<u>79,745</u>
於二零一四年一月一日之結餘		70,000	5,227	10,974	86,201
截至二零一四年三月三十一日止 三個月之權益變動：					
期內溢利及全面收益總額 (未經審核)		—	—	1,684	1,684
分派 (未經審核)	20(b)	—	—	(5,567)	(5,567)
於二零一四年三月三十一日之結餘 (未經審核)		<u>70,000</u>	<u>5,227</u>	<u>7,091</u>	<u>82,318</u>

(b) 分派

根據目標公司董事會通過之決議案，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各年度及截至二零一四年（未經審核）及二零一五年三月三十一日止各三個月，為數分別人民幣5,273,000元、人民幣5,069,000元、人民幣6,989,000元、人民幣5,567,000元（未經審核）及人民幣5,544,000元已分派予目標公司股權持有人。

(c) 已繳股本

於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年三月三十一日，目標公司之已繳股本為人民幣70,000,000元。

(d) 法定儲備

轉至法定儲備乃根據中國相關規則及規例釐定某百分比之除稅後溢利作出。

(e) 儲備可分派性

於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年三月三十一日，向目標公司股權持有人可供分派之儲備分別為人民幣11,428,000元、人民幣10,974,000元、人民幣7,551,000元及人民幣4,122,000元。

(f) 資本管理

目標集團管理資本之主要目標乃保障目標集團能夠繼續根據持續經營基準經營，從而透過與風險水平相對應之產品及服務定價以及獲得合理成本的融資，繼續為股權持有人創造回報。

目標集團積極及定期檢討及管理其資本結構，以維持較高股權持有人回報（可透過較高借貸水平達致）與穩健資本狀況所帶來的優勢及保障間之平衡，並因應經濟狀況的變動調整資本結構。

目標集團按資本負債比率監察其資本架構，資本負債比率指淨借貸除以淨資產。

	目標集團			
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
銀行及其他貸款	110,295	90,041	93,041	93,041
減：銀行及手頭現金	(74,395)	(35,943)	(22,882)	(43,934)
淨借貸	35,900	54,098	70,159	49,107
淨資產	85,521	84,375	83,174	79,745
資本負債比率	42%	64%	84%	62%
目標公司				
	於十二月三十一日			於二零一五年 三月三十一日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行及其他貸款	110,295	90,041	93,041	93,041
減：銀行及手頭現金	(63,849)	(33,746)	(22,882)	(43,934)
淨借貸	46,446	56,295	70,159	49,107
淨資產	86,141	86,201	83,174	79,745
資本負債比率	54%	65%	84%	62%

21 財務風險管理及金融工具之公平值

目標集團在日常業務過程中產生信貸、流動資金、利率及外匯風險。

目標集團所面對的風險及目標集團用以管理該等風險的財務風險管理政策及慣例載於下文。

(a) 信貸風險

目標集團的信貸風險主要來自銀行現金、貿易及其他應收款及特許經營商按金。管理層已制定信貸政策，並持續監察該等信貸風險。

目標集團絕大部分銀行現金存放於管理層評定信貸風險不大之中國有信譽銀行內。

就貿易及其他應收款而言，目標集團對所有要求提供一定金額信貸的客戶均會進行個別信貸評估。該等評估著重於客戶過去到期還款紀錄以及目前的還款能力，並考慮有關客戶以及客戶經營所在經濟環境的特定情況。貿易應收賬款於發票日起計一般90日內到期。對於結餘逾期超過90日之債務人，目標集團一般要求所有未償還結結獲清償後，方授出任何其他信貸。目標集團一般並不要求向客戶獲取抵押品。

目標集團所面對的信貸風險，主要受各客戶的個別特徵所影響，而並非來自客戶經營所在的行業，因此當目標集團面對個別客戶的重大風險時，將產生高度集中的信貸風險。於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年三月三十一日，目標集團最大債務人分別佔貿易應收賬款總額14%、12%、15%及15%。於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年三月三十一日，來自目標集團五大債務人之應收款分別佔貿易應收賬款總額28%、31%、28%及32%。

就特許經營商按金而言，目標集團持續對所有特許經營商進行信貸評估。該等評估著重於特許經營商之財務表現及現金流量狀況。特許經營商按金將於各相關特許經營安排屆滿時收取。

目標集團並無提供任何擔保導致目標集團或目標公司面對信貸風險。

有關目標集團因特許經營商按金以及貿易及其他應收款產生之信貸風險之其他量化披露，分別載於第B節附註11及附註15。

(b) 流動資金風險

目標集團負責其本身之現金管理，包括現金盈餘之短期投資及籌借貸款以應付預期之現金需要。目標集團的政策為定期監察其流動資金需要，確保維持足夠現金儲備並獲主要金融機構承諾提供充裕的備用資金，從而應付其短期及長期流動資金需求。

下表詳列於報告期末目標集團及目標公司金融負債的餘下訂約到期時間，此為根據訂約未折現現金流量（包括使用訂約利率計算的利息付款，或如是浮動利率，按報告期末流行之利率）及可能要求目標集團及目標公司償還的最早日期計算：

目標集團

	一年內或 按要求之 訂約未折現 現金流出 人民幣千元	賬面值 人民幣千元
於二零一二年十二月三十一日		
銀行及其他貸款	116,518	110,295
按經攤銷成本計量之貿易及其他應付款	214,295	214,295
	<u>330,813</u>	<u>324,590</u>
於二零一三年十二月三十一日		
銀行及其他貸款	95,186	90,041
按經攤銷成本計量之貿易及其他應付款	182,046	182,046
	<u>277,232</u>	<u>272,087</u>

	一年內或 按要求之 訂約未折現 現金流出 人民幣千元	賬面值 人民幣千元
於二零一四年十二月三十一日		
銀行及其他貸款	98,241	93,041
按經攤銷成本計量之貿易及其他應付款	113,853	113,853
	<u>212,094</u>	<u>206,894</u>
於二零一五年三月三十一日		
銀行及其他貸款	96,930	93,041
按經攤銷成本計量之貿易及其他應付款	121,895	121,895
	<u>218,825</u>	<u>214,936</u>
目標公司		
	一年內或 按要求之 訂約未折現 現金流出 人民幣千元	賬面值 人民幣千元
於二零一二年十二月三十一日		
銀行及其他貸款	116,518	110,295
按經攤銷成本計量之貿易及其他應付款	175,162	175,162
	<u>291,680</u>	<u>285,457</u>
於二零一三年十二月三十一日		
銀行及其他貸款	95,186	90,041
按經攤銷成本計量之貿易及其他應付款	141,544	141,544
	<u>236,730</u>	<u>231,585</u>

	一年內或 按要求之 訂約未折現 現金流出 人民幣千元	賬面值 人民幣千元
於二零一四年十二月三十一日		
銀行及其他貸款	98,241	93,041
按經攤銷成本計量之貿易及其他應付款	113,853	113,853
	<u>212,094</u>	<u>206,894</u>

於二零一五年三月三十一日

銀行及其他貸款	96,930	93,041
按經攤銷成本計量之貿易及其他應付款	121,895	121,895
	<u>218,825</u>	<u>214,936</u>

(c) 利率風險

於往績記錄期內，目標集團及目標公司所有銀行及其他貸款按固定利率提取，令目標集團承受公平值利率風險。

(i) 利率架構

下表載列目標集團及目標公司於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年三月三十一日之銀行及其他貸款之利率架構詳情。

目標集團及目標公司

	於十二月三十一日						於二零一五年 三月三十一日	
	二零一二年		二零一三年		二零一四年			
	實際利率%	人民幣千元	實際利率%	人民幣千元	實際利率%	人民幣千元	實際利率%	人民幣千元
定息借貸：								
銀行及其他貸款	4.86%-8%	<u>110,295</u>	4.86%-8%	<u>90,041</u>	5%-6%	<u>93,041</u>	5%-6%	<u>93,041</u>

(d) 貨幣風險

目標集團面對主要因以外幣（即與交易有關業務功能貨幣以外的貨幣）計值的現金付款之應付款產生之貨幣風險。於往績記錄期內，目標集團若干應付款以外幣計值，而與交易有關之實體之功能貨幣為人民幣。然而，管理層認為，目標集團並無承擔此方面之重大貨幣風險，因為以外幣計值之現金付款不大。

(e) 公平值計量

(i) 按公平值計量之金融資產

公平值等級

下表呈列於往績記錄期內目標集團及目標公司於各相關報告期末按經常基準所計量的金融工具公平值。該等金融工具已歸入根據香港財務報告準則第13號「公平值計量」所界定的三個公平值等級。目標集團參照估值方法所採用的輸入值的可觀察程度及重要性，從而釐定公平值計量所應被分類的層級：

- 第一層級估值：只使用第一層級輸入值（即在計量日期於活躍市場內相同資產或負債的未經調整報價）來計量公平值。
- 第二層級估值：使用第二層級輸入值（即未達第一層級的可觀察輸入值），並未能採用重大的不可觀察輸入值來計量公平值。不可觀察輸入值是指欠缺市場數據的輸入值。
- 第三層級估值：採用重大的不可觀察輸入值來計量公平值。

	目標集團及目標公司		
	於十二月三十一日		
	二零一二年	二零一三年	二零一四年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
第三層級			
– 可供出售股權投資	–	–	9,900
			9,900

可供出售股權投資之公平值根據折現現金流量釐定。重大不可觀察輸入數據包括預測經營收入及成本、折現率及其他因素。

(ii) 按公平值以外列賬之金融資產及負債之公平值

由於該等金融工具相對短期之性質，目標集團及目標公司按成本或經攤銷成本列賬之賬面值與於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年三月三十一日之公平值相若。

22 經營租賃承擔

於二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日及二零一五年三月三十一日，根據不可註銷之經營租賃之未來最低應付租金總額如下：

	目標集團及目標公司		
	於十二月三十一日		
	二零一二年	二零一三年	二零一四年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	–	539	479
一年後但兩年內	–	479	–
	–	1,018	479
			344

目標集團根據經營租賃租用樓宇及辦公室設備。租約初步年期一般為一至兩年，於重新洽商所有條款時可選擇續約。概無租約涉及或有租金。

23 重大關連方交易及結餘

目標集團於往績記錄期內有以下重大關連方交易及於各報告期末之結餘。

(a) 主要管理人員薪酬

目標集團主要管理人員於往績記錄期內之薪酬（包括已付目標公司董事款項（見第B節附註7）及已付目標集團最高薪人士款項（見第B節附註8））如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
短期僱員福利	1,247	1,526	1,429	308	329
退休後福利	148	164	176	40	45
	<u>1,395</u>	<u>1,690</u>	<u>1,605</u>	<u>348</u>	<u>374</u>

薪酬計入「員工成本」（見第B節附註5(b)）。

(b) 重大關連方交易

(i) 與首都旅遊集團及其附屬公司之交易

附註	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
提供旅遊景點發展服務	439	—	—	—	—
利息開支	3,898	2,077	1,911	450	420
借入計息貸款 (aa)	41,000	49,000	49,000	—	—
償還計息貸款 (aa)	<u>50,000</u>	<u>69,000</u>	<u>49,000</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

附註：

(aa) 於往績記錄期內，目標集團向首都旅遊集團借入貸款。該等貸款為無抵押及按介乎5%至6%之年利率計息及須於一年內償還。

(ii) 與目標集團之聯營公司之交易

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
提供旅遊景點發展服務	1,646	3,913	233	–	–
授出墊款增加淨額	240	13,175	–	–	–
	<u>1,886</u>	<u>17,088</u>	<u>233</u>	<u>–</u>	<u>–</u>

(iii) 與目標集團之主要管理人員之交易

附註	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
利息開支	262	39	2	1	1
借入計息貸款 (bb)	792	12,938	–	–	–
償還計息貸款 (bb)	4,898	15,192	–	–	–
授出墊款增加／(減少) 淨額	1,500	1,750	(450)	–	–
	<u>2,554</u>	<u>14,929</u>	<u>(448)</u>	<u>–</u>	<u>–</u>

附註：

(bb) 於往績記錄期內，目標集團向目標公司若干董事借入貸款。該等貸款為無抵押及按介乎5.80%至8%之年利率計息及須於一年內償還。

(iv) 目標公司與其附屬公司訂立之交易

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	二零一五年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
授出墊款 (減少)／增加淨額	(951)	25,144	(11,183)	(11,183)	–
	<u>(951)</u>	<u>25,144</u>	<u>(11,183)</u>	<u>(11,183)</u>	<u>–</u>

(c) 關連方結餘

		目標集團			
		於十二月三十一日			於二零一五年
第B節		二零一二年	二零一三年	二零一四年	三月三十一日
附註		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收下列各方貿易應收賬款：					
— 首都旅遊集團附屬公司		1,663	1,663	—	—
— 目標集團之聯營公司		2,996	7,026	—	—
15		<u>4,659</u>	<u>8,689</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
應收下列各方其他應收款項：					
— 目標集團之高級管理人員		2,300	4,050	3,600	3,600
— 目標集團之聯營公司		767	13,942	—	—
15		<u>3,067</u>	<u>17,992</u>	<u>3,600</u>	<u>3,600</u>
應付以下各方其他貸款：					
— 首都旅遊集團		50,000	30,000	30,000	30,000
— 目標集團之高級管理人員		2,285	31	31	31
17		<u>52,285</u>	<u>30,031</u>	<u>30,031</u>	<u>30,031</u>
應付其他應付款項：					
— 首都旅遊集團及其附屬公司	18	<u>720</u>	<u>853</u>	<u>943</u>	<u>884</u>

(d) 與中國其他國有實體之交易

目標集團為國有企業，並在一個目前以中國政府透過其政府部門、機構、聯屬公司及其他組織（「國有實體」）直接或間接控制之實體為主之經濟體制中營運。

除與首都旅遊集團及其附屬公司之交易（詳請於上文第B節附註23(b)(i)披露）外，目標集團亦與其他國有實體進行交易，包括但不限於以下：

- 提供及獲提供旅遊相關服務；
- 提供會獎旅遊相關服務；
- 提供票務銷售代理服務；及
- 銀行存款及借貸。

該等交易乃於目標集團日常業務過程中按與其他非國有實體可比擬之條款進行。

24 直接及最終控股公司

就財務資料而言，貴公司董事認為，目標公司之直接及最終控股公司為首都旅遊集團，該公司為於中國成立之有限責任公司。該實體並無出具財務報表供公眾人士使用。

25 於二零一五年一月一日開始之會計期間已頒佈但尚未生效之修訂、新準則及詮釋之潛在影響

截至財務資料之刊發日期，香港會計師公會已頒佈多項於二零一五年一月一日開始之期間生效及於財務資料尚未採用之修訂及新準則，包括下列與目標集團可能有關之修訂及新準則。

	於下列日期或 之後開始生效之 會計期間
香港會計準則第16號及香港會計準則第38號（修訂本） <i>折舊及攤銷之可接納方法之澄清</i>	二零一六年一月一日
香港會計準則第1號（修訂本） <i>披露計劃</i>	二零一六年一月一日
香港財務報告準則第15號 <i>客戶合約收益</i>	二零一七年一月一日
香港財務報告準則第9號 <i>金融工具</i>	二零一八年一月一日

目標集團正評估預期該等修訂對初步應用之期間產生之影響。到目前為止，目標公司確認，除香港財務報告準則第15號「客戶合約收益」及香港財務報告準則第9號「金融工具」目標集團仍在評估其應用之影響外，採用其餘準則、準則修訂及詮釋不大可能對財務資料有重大影響。

26 報告期後之非調整事件**(a) 目標公司於北京景區之股本權益之改變**

於二零一五年四月七日，經北京景區其他股權持有人作出之其他注資後，目標公司於北京景區之股本權益從20.2%減至19.8%。貴公司董事繼續視北京景區為目標公司之可供出售股權投資。

(b) 收購目標公司49%股本權益

於二零一五年四月九日，貴公司宣佈，貴公司透過其中一家附屬公司訂立股權轉讓協議，按總代價人民幣441,000,000元收購目標公司49%股本權益。收購事項須待根據股權轉讓協議之多項條件獲達成及貴公司股權持有人於二零一五年九月八日舉行之股東大會上批准後，方告完成。於完成股權轉讓後，目標公司將成為貴公司之聯營公司。貴公司董事確認，貴公司已開始考慮收購事項之潛在財務影響，惟未能判斷收購事項對貴集團於未來期間之經營業績及於未來日期之財務狀況之潛在財務影響。

(c) 分派

於二零一五年五月二十一日，目標公司董事批准向目標公司股權持有人分派人民幣1,408,000元。

27 法定審計

目標集團屬下各公司於往績期錄期內須予審核之財務報表已由下列核數師審核：

公司名稱	財政年度	法定核數師 (附註(i))
目標公司	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年度	北京興華會計師事務所 (「北京興華」)
北京景區	截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日 止年度 (附註(ii))	北京興華
康輝傳媒	截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日 止年度 (附註(ii))	北京興華

附註(i)：英文譯名僅供參考。該等實際之官方名稱為中文名稱。

附註(ii)：北京景區連同其附屬公司康輝傳媒於二零一四年不再為目標集團之附屬公司（見第B節附註12）。

C 其後財務報表及分派

目標公司概無就二零一五年三月三十一日之後任何期間編製經審核財務報表。除財務資料所披露者外，貴集團屬下任何公司並無宣派或作出於二零一五年三月三十一日之後任何期間之任何股息或分派。

此致

東勝中國控股有限公司

列位董事 台照

畢馬威會計師事務所

執業會計師

香港

謹啟

二零一五年八月二十一日

A. 經擴大集團之備考財務資料

1. 緒言

東勝中國控股有限公司（「貴公司」）及其附屬公司（「貴集團」）之未經審核備考財務資料包括於二零一四年十二月三十一日之未經審核備考綜合財務狀況表、截至二零一四年十二月三十一日止年度之未經審核備考綜合收益表及未經審核備考綜合現金流量表，乃由貴公司董事根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第4.29及第14.69(4)(a)(ii)段編製，旨在說明貴集團建議收購中國康輝旅行社集團有限責任公司（「目標公司」）49%股本權益之影響，並提供收購事項如何可能影響貴集團於二零一四年十二月三十一日之財務狀況及貴集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之財務表現及現金流量之資料，猶如收購事項已分別於二零一四年十二月三十一日及二零一四年一月一日進行。

未經審核備考財務資料包括(i)經擴大集團之未經審核備考綜合財務狀況表；(ii)經擴大集團之未經審核備考綜合收益表；及(iii)經擴大集團之未經審核備考綜合現金流量表，為提供有關經擴大集團於收購事項完成後之資料而根據下文附註所載基準編製，旨在說明收購事項構成之影響，猶如收購事項已於二零一四年十二月三十一日（就編製未經審核備考綜合財務狀況表而言）及於二零一四年十二月三十一日（就編製未經審核備考綜合收益表及現金流量表而言）進行。

未經審核備考財務資料僅為說明用途而編製，基於其假設性質使然，未必真實反映假設收購事項已於指定日期或任何未來日期完成經擴大集團之財務表現、業績或現金流量。

經擴大集團之未經審核備考財務資料應與貴集團已刊發之截至二零一四年十二月三十一日止年度年報所載貴集團之歷史財務資料及本通函其他地方所載之其他財務資料一併閱覽。經擴大集團之未經審核備考財務資料並無考慮到經擴大集團之未經審核備考財務資料所載財務報表之日期後之任何經營或其他交易。

2. 經擴大集團於二零一四年十二月三十一日之未經審核備考綜合財務狀況表

	貴集團	備考調整	經擴大集團 未經審核備考
	千港元 (附註5(a))	千港元 (附註5(b))	千港元
非流動資產			
物業、廠房及設備	452	—	452
可供出售金融資產	54,509	—	54,509
於一家聯營公司之投資	—	576,781	576,781
	<u>54,961</u>	<u>576,781</u>	<u>631,742</u>
流動資產			
存貨	28,026	—	28,026
貿易應收賬款	29,089	—	29,089
預付款項、按金及其他應收款	5,215	—	5,215
按公平值計入損益之金融資產	11,756	—	11,756
現金及銀行結餘	56,935	(55,482)	1,453
	<u>131,021</u>	<u>(55,482)</u>	<u>75,539</u>
流動負債			
貿易應付賬款	34,889	—	34,889
其他應付款及應計費用	5,564	514,338	519,902
計息銀行及其他借款	15,594	—	15,594
應付稅項	456	—	456
	<u>56,503</u>	<u>514,338</u>	<u>570,841</u>
淨流動資產／(負債)	<u>74,518</u>	<u>(569,820)</u>	<u>(495,302)</u>
淨資產	<u>129,479</u>	<u>6,961</u>	<u>136,440</u>
資本及儲備			
貴公司權益股東應佔權益			
股本	45,584	—	45,584
儲備	76,765	6,961	83,726
	<u>122,349</u>	<u>6,961</u>	<u>129,310</u>
非控股權益	<u>7,130</u>	<u>—</u>	<u>7,130</u>
總權益	<u>129,479</u>	<u>6,961</u>	<u>136,440</u>

3. 經擴大集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之未經審核備考綜合收益表

	貴集團	備考調整		經擴大集團 未經審核 備考
	千港元 (附註5(a))	千港元 (附註5(b))	千港元 (附註5(c))	千港元
收入	124,668	–	–	124,668
銷售成本	(41,521)	–	–	(41,521)
毛利	83,147	–	–	83,147
其他收入	2,807	–	–	2,807
按公平值計入損益之 金融資產之公平值虧損	(3,222)	–	–	(3,222)
按公平值計入損益之 金融資產之出售虧損	(7,840)	–	–	(7,840)
出售附屬公司收益	22,760	–	–	22,760
銷售及分銷開支	(7,103)	–	–	(7,103)
行政費用	(82,036)	–	–	(82,036)
其他經營開支	(1,249)	–	–	(1,249)
財務費用	(3,936)	–	–	(3,936)
分佔一家聯營公司溢利	–	6,961	1,684	8,645
除稅前溢利	3,328	6,961	1,684	11,973
所得稅開支	(2,786)	–	–	(2,786)
年內溢利	542	6,961	1,684	9,187
以下人士應佔：				
貴公司權益股東	1,029	6,961	1,684	9,674
非控股權益	(487)	–	–	(487)
	542	6,961	1,684	9,187

4. 經擴大集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之未經審核備考綜合現金流量表

	貴集團	備考調整		經擴大集團 未經審核 備考
	千港元 (附註5(a))	千港元 (附註5(b))	千港元 (附註5(c))	千港元
經營活動所得現金流量				
除稅前溢利	3,328	6,961	1,684	11,973
就下列各項作出之調整：				
財務費用	3,936	—	—	3,936
利息收入	(46)	—	—	(46)
出售物業、廠房及設備項目之 收益淨額	(31)	—	—	(31)
出售附屬公司之收益	(22,760)	—	—	(22,760)
按公平值計入損益之金融資產之 公平值虧損	3,222	—	—	3,222
按公平值計入損益之金融資產之 出售虧損	7,840	—	—	7,840
貿易及其他應付款撥回	(15)	—	—	(15)
貿易應收賬款減值	1,280	—	—	1,280
折舊	2,014	—	—	2,014
分佔一家聯營公司溢利	—	(6,961)	(1,684)	(8,645)
	(1,232)	—	—	(1,232)
存貨減少	2,867	—	—	2,867
貿易應收賬款增加	(57,237)	—	—	(57,237)
預付款項、按金及其他應收款減少	2,754	—	—	2,754
貿易應付賬款增加	88,379	—	—	88,379
其他應付款及應計費用減少	(20,359)	—	—	(20,359)
營運所得現金	15,172	—	—	15,172
已付香港利得稅	(1,043)	—	—	(1,043)
經營活動所得淨現金流量	14,129	—	—	14,129

	貴集團	備考調整		經擴大集團 未經審核 備考
	千港元 (附註5(a))	千港元 (附註5(b))	千港元 (附註5(c))	千港元
投資活動所得現金流量				
購買物業、廠房及設備項目	(1,638)	–	–	(1,638)
就收購一家聯營公司之付款	–	(55,482)	–	(55,482)
已收利息	46	–	–	46
出售按公平值計入損益之 金融資產之所得款項	18,098	–	–	18,098
出售附屬公司之所得款項	16,918	–	–	16,918
出售物業、廠房及設備項目之 所得款項	40	–	–	40
投資活動所得／(所用) 淨現金流量	<u>33,464</u>	<u>(55,482)</u>	<u>–</u>	<u>(22,018)</u>
融資活動所得現金流量				
新造銀行及其他借款	72,928	–	–	72,928
償還銀行貸款	(33,374)	–	–	(33,374)
向附屬公司非控股股東之墊款	(1,025)	–	–	(1,025)
已付利息	(1,911)	–	–	(1,911)
已付特別股息	(63,454)	–	–	(63,454)
融資活動所用淨現金流量	<u>(26,836)</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>(26,836)</u>
現金及現金等值項目淨 增加／(減少)	<u>20,757</u>	<u>(55,482)</u>	<u>–</u>	<u>(34,725)</u>
年初之現金及現金等值項目	36,488	–	–	36,488
外匯匯率變動之影響淨額	(310)	–	–	(310)
年終之現金及現金等值項目	<u><u>56,935</u></u>	<u><u>(55,482)</u></u>	<u><u>–</u></u>	<u><u>1,453</u></u>

5. 經擴大集團之未經審核備考財務資料附註

- (a) 該款項乃摘錄自 貴公司已刊發之二零一四年年報所載 貴集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之綜合財務報表。
- (b) 調整指就收購事項而已付／應付賣方代價人民幣441,000,000元（相當於約554,820,000港元）（「代價」）及應付收購相關成本人民幣11,923,000元（相當於約15,000,000港元）。

根據日期為二零一五年三月二十六日之股權轉讓協議（「協議」）， 貴集團建議收購目標公司49%股本權益，並將於收購事項完成後對目標公司發揮重大影響力。收購事項根據香港會計準則（「香港會計準則」）第28號於聯營公司及合營企業之投資以收購一家聯營公司入賬。

	附註	人民幣千元	千港元
代價包括：			
－ 現金付款	(i)	44,100	55,482
－ 應付代價	(i)	396,900	499,338
－ 收購相關成本	(i)	<u>11,923</u>	<u>15,000</u>
總代價		452,923	569,820
減：貴集團應佔目標集團 於收購日期之可識別 淨資產公平值之49%	(ii)	<u>458,455</u>	<u>576,781</u>
因收購事項產生之收益	(iii)	<u>(5,532)</u>	<u>(6,961)</u>

- (i) 根據協議，代價10%（相當於約55,482,000港元）須於簽訂協議後五個營業日內支付作為按金；代價餘下90%（相當於約499,338,000港元）須於協議先決條件達成後七個營業日內支付。

董事計劃透過多項未來融資（包括向一名關連人士可能借入540,000,000港元之免息貸款）、發行永久可換股證券170,000,000港元及認購方按認購價每股認購股份0.74港元認購372,466,100股認購股份結付收購事項之餘下代價。於本通函日期，融資安排仍在處理中。並無對未經審核備考財務資料作出調整，以落實該等融資安排。

董事估計，收購相關成本（包括有關法律顧問、財務顧問、申報會計師、估值師、印刷商之費用及其他開支）約15,000,000港元。

收購事項之實際代價或有別於本經擴大集團之未經審核備考財務資料所用金額，原因是按協議訂明，代價金額於多項條件獲達成後或會調整。

(ii) 貴集團應佔目標集團可識別淨資產之公平值之49%指：

	人民幣千元	千港元
目標集團於收購事項前之資產淨值	83,174	104,641
無形資產：		
— 商標	102,593	129,072
— 分銷網絡	904,759	1,138,277
目標集團固定資產之公平值調整	129,245	162,603
按稅率25%估計之遞延稅務負債之影響	(284,149)	(357,488)
目標集團之可識別淨資產之公平總值	<u>935,622</u>	<u>1,177,105</u>
貴集團應佔目標集團於收購日期之 可識別淨資產公平值之49%	<u>458,455</u>	<u>576,781</u>

貴集團應佔目標集團於收購日期之可識別淨資產之公平值之49%乃經參考旗艦顧問（香港）有限公司（「旗艦顧問」）及中環松德（北京）資產評估有限公司（「中環松德」）發出之估值報告後估計。目標集團無形資產之公平值採用收益法下之免專利費估值法及成本法下之重置成本法釐定，而目標集團固定資產之公平值採用市場法釐定，據此，中環松德及董事認為此乃最合適之估值方法。

目標集團之特許經營商向目標公司支付固定一筆過費用，以使用目標公司之商標。商標之公平值乃經參考旗艦顧問發出之估值報告後估計。公平值利用收益法下之免專利費估值法釐定。

分銷網絡指商標下之分銷網絡，覆蓋所有特許經營商及所經營之分支機構。分銷網絡之公平值乃經參考旗艦顧問發出之估值報告後估計。公平值利用成本法下之重置成本法釐定。

經參考旗艦顧問發出之估值報告，考慮到目標集團擁有超過30年之經營歷史，並為中國享負盛名之國家旅行社集團，商標及分銷網絡之經濟可用年期估計為無限期。

目標集團固定資產之公平值調整指對目標集團所擁有位於北京之辦公樓之資產升值。辦公樓公平值乃經參考中環松德發出之估值報告後估計。公平值乃採用市場法釐定。

目標集團之可識別資產及負債公平值之金額或會於完成對目標集團於完成收購事項日期之可識別資產及負債之公平值之估值後有變。因此，於聯營公司之投資之賬面值及其後期間應佔聯營公司溢利或虧損將很可能導致與本未經審核備考財務資料所列者不同之金額。

- (iii) 根據香港會計準則第28號，於收購於一家聯營公司之投資時，投資者應佔可識別淨資產公平值超出投資成本之任何差額計入收購投資期間內投資者應佔被投資者之損益內。預期對收購事項之收益之調整不會對經擴大集團有持續影響。

根據香港會計準則第28號、香港會計準則第39號*金融工具：確認及計量*及香港會計準則第36號*資產減值*，於初步確認後，如有跡象於一家聯營公司之投資可能減值時，於一家聯營公司之投資之全部賬面值以單一資產會進行減值測試，將其可收回金額與其賬面值進行比較。

就未經審核備考財務資料而言，貴公司確保就按照香港會計準則第36號進行之減值評估採取步驟。董事已評估於一家聯營公司之投資是否減值，檢討於一家聯營公司之投資於二零一四年十二月三十一日之賬面值會否超出其可收回金額（即使用價值與公平值減銷售成本之較高者），（就未經審核備考綜合財務狀況表而言）猶如收購事項已於二零一四年十二月三十一日完成及（就未經審核備考綜合收益表而言）猶如收購事項已於二零一四年一月一日完成。倘可收回金額低於於一家聯營公司之投資之賬面值，將確認減值虧損。

於一家聯營公司之投資之可收回金額乃經參考獨立估值師旗艦顧問於二零一五年八月二十一日就使用市場法對目標集團49%股本權益之公平值而發出之估值報告後釐定。由於於一家聯營公司之投資之可收回金額高於其賬面值，貴公司認為於一家聯營公司之投資並無減值。

貴公司將採納與未經審核備考財務資料所用者一致之會計政策、估值方法及主要假設，以評估目標公司於未來財政期末之投資減值。

就第III-2至第III-5頁所載之未經審核備考財務資料而言，申報會計師已根據香港會計師公會頒佈香港核證委聘準則（「香港核證委聘準則」）第3420號「就編製招股章程所載之備考財務資料發出核證委聘報告」進行工作，其報告載於第III-10至第III-12頁內。於匯報未經審核備考財務資料時，申報會計師認為，董事作出之減值評估已按照經擴大集團未經審核備考財務資料所列之基準妥為編製，而該基準與貴公司採用之會計政策相符。

- (c) 調整指應佔聯營公司與收購事項有關之溢利人民幣1,338,000元（相當於約1,684,000港元），猶如收購事項已於二零一四年一月一日進行。應佔一家聯營公司溢利之詳情載列如下：

	附註	人民幣千元	千港元
目標集團股權持有人應佔溢利		5,962	7,501
固定資產公平值調整之折舊影響	(i)	(4,308)	(5,420)
按稅率25%估計之遞延稅務 負債之影響		<u>1,077</u>	<u>1,355</u>
於公平值調整後之目標集團 股權持有人應佔溢利		2,731	3,436
貴集團於目標公司之股權百分比		49%	49%
應佔一家聯營公司溢利		<u>1,338</u>	<u>1,684</u>

- (i) 對目標集團股權持有人應佔溢利作出調整。由於固定資產之公平值調整，根據估計平均餘下可使用年期30年估計之額外折舊開支為5,420,000港元，乃經參考就建築工程之鋼混凝土結構樓宇之可用年期及貴公司管理層對該等辦公樓之估計可使用年期後估計。根據貴公司之會計政策，折舊乃按直線法撇銷各項固定資產於其估計可使用年期之成本後計提。可使用年期至少將於每個財政年結日進行檢討，並作出適當調整。

預期就收購事項對應佔聯營公司溢利或虧損之調整對經擴大集團有持續影響。

- (d) 並無對未經審核備考財務資料作出調整，以反映經擴大集團於二零一四年十二月三十一日後訂立之任何經營業績或其他交易。
- (e) 董事假設經擴大集團之未經審核備考財務資料所用之港元兌人民幣匯率為人民幣1.00元兌1.2581港元。並不表示任何人民幣金額已經、應該或可按上述匯率或任何其他匯率兌換為港元，反之亦然。

B. 獨立申報會計師就編製備考財務資料之核證報告

以下為申報會計師畢馬威會計師事務所（香港執業會計師）就本集團之備考財務資料出具之報告全文，以供載入本通函。



香港
中環
遮打道10號
太子大廈8樓

致東勝中國控股有限公司各董事

吾等已完成核證工作，以就由東勝中國控股有限公司（「貴公司」）董事（「董事」）編製的 貴公司及其附屬公司（以下統稱「貴集團」）的備考財務資料作出報告，並僅作說明用途。備考財務資料包括 貴公司刊發的日期為二零一五年八月二十一日之通函（「通函」）附錄三第A部所載於二零一四年十二月三十一日之未經審核備考綜合財務狀況表、截至二零一四年十二月三十一日止年度之未經審核備考綜合收益表及未經審核備考綜合現金流量表及相關附註。董事編製備考財務資料所依據之適用標準於通函附錄三第A部內載述。

備考財務資料由董事編製，以說明建議收購中國康輝旅行社集團有限責任公司49%股本權益（「建議收購事項」）對 貴集團於二零一四年十二月三十一日之財務狀況及 貴集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之財務表現及現金流量造成之影響，猶如建議收購事項已分別於二零一四年十二月三十一日及二零一四年一月一日發生。作為此程序之一部分，董事從 貴集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之綜合財務報表（已就此刊發審計報告）中摘錄有關 貴集團於二零一四年十二月三十一日之財務狀況及 貴集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之財務表現及現金流量等資料。

董事對備考財務資料之責任

董事負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第4.29段並參考香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈之會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」（「會計指引第7號」）編製備考財務資料。

申報會計師之責任

吾等之責任是根據上市規則第4.29(7)段之規定，就備考財務資料發表意見並向閣下報告。對於吾等過往就編製備考財務資料所用之任何財務資料而發出之任何報告，除於刊發當日對該等報告之收件人所負之責任外，吾等概不承擔任何責任。

吾等根據香港會計師公會頒佈之香港核證委聘準則（「香港核證委聘準則」）第3420號「就編製招股章程所載之備考財務資料發出核證委聘報告」進行工作。此項準則要求申報會計師遵守職業道德規定，並規劃及執行有關程序，以合理確保董事已根據上市規則第4.29段並參照香港會計師公會頒佈之會計指引第7號編製備考財務資料。

就是次委聘而言，吾等概不負責更新或重新出具就於編製備考財務資料時所用之任何歷史財務資料而發出之任何報告或意見，且於是次委聘過程中，吾等亦不就於編製備考財務資料時所用之財務資料進行審核或審閱。

將備考財務資料納入投資通函中，目的僅為說明重大事件或交易對貴集團未經調整財務資料之影響，猶如該事件已發生或該交易已於就說明用途而選擇之較早日期發生。因此，吾等概不就該事件或該交易於二零一四年十二月三十一日或二零一四年一月一日之實際結果是否與呈列者相同作出任何保證。

就備考財務資料是否已按適用標準妥為編製發出報告而進行之合理核證工作，涉及實施程序以評估董事於編製備考財務資料時所用之適用標準是否提供合理基準以呈列該事件或該交易直接造成之重大影響，並須就下列各項取得充分而適當的證據：

- 相關備考調整是否適當地按照該等標準作出；及
- 備考財務資料是否反映已對未經調整財務資料作出之適當調整。

所選程序取決於申報會計師之判斷，當中已考慮到申報會計師對貴集團性質、與編製備考財務資料有關之事件或交易以及其他相關委聘情況之瞭解。

是次委聘亦涉及評估備考財務資料之整體呈列方式。

吾等相信，吾等所取得之證據屬充分及恰當，可為吾等之意見提供基準。

意見

吾等認為：

- (a) 備考財務資料已按所述基準妥為編製；
- (b) 有關基準與 貴集團之會計政策一致；及
- (c) 就根據上市規則第4.29(1)段所披露之備考財務資料而言，該等調整均屬恰當。

畢馬威會計師事務所

執業會計師

香港

謹啟

二零一五年八月二十一日

以下為本集團之管理層討論及分析，乃摘錄自本公司截至二零一四年十二月三十一日止三個財政年度各年之年報（「管理層討論及分析」）。下文所用詞彙與管理層討論及分析所界定者具有相同涵義。

截至二零一四年十二月三十一日止年度

業務回顧

旅遊相關及其他業務

本集團的旅遊相關及其他業務分部主要包括主要向商務客戶（「商務旅遊業務」）及向旅行社（「批發旅遊業務」）提供有關銷售機票及其他旅遊相關服務之業務，相較於截至二零一三年十二月三十一日止年度的數字，截至二零一四年十二月三十一日止年度收入下跌36.3%至72,990,000港元及經營溢利下跌55.4%至16,240,000港元。

收入較截至二零一三年十二月三十一日止年度下降41,530,000港元乃主要由於二零一四年九月四日本公司有條件出售South China (BVI) Limited之全部已發行股本，而該公司將於本集團重組後持有South China (BVI) Limited及其附屬公司及聯營公司（「出售集團」）（「出售事項」，詳情載於本公司日期為二零一四年八月十二日之通函）所致。截至二零一四年十二月三十一日止年度，本集團商務旅遊業務於二零一四年一月一日至二零一四年十二月三十一日期間錄得收入及溢利，旅遊批發業務於二零一四年一月一日至出售事項完成之日期間錄得收入及溢利。

全球經濟環境相對疲弱，中國中央人民政府實行財政緊縮政策，商務客戶減少其差旅支出並對其商務旅遊支出維持審慎態度，以及香港人旅遊熱門地之一的泰國發生政治事件，均對旅遊業造成負面影響。

珠寶貿易及零售

本集團的珠寶貿易及零售分部包括本集團位於南京之旗艦店及大型百貨公司專櫃之珠寶產品（例如：寶石、玉石、黃金及銀）分銷及銷售。截至二零一四年十二月三十一日止年度期間，收入錄得下跌，乃由於二零一三年年度的國際金價下滑帶動的對黃金產品的高需求於二零一四年不再持續。

截至二零一四年十二月三十一日止年度，該分部錄得收入下降39.9%至51,680,000港元（二零一三年：86,040,000港元），分部業績為1,990,000港元（二零一三年：2,060,000港元）。較之截至二零一三年十二月三十一日止年度，截至二零一四年十二月三十一日止年度收入下降34,360,000港元。二零一四年收入下降部分被毛利率的上升所抵銷。因此，截至二零一四年十二月三十一日止年度珠寶貿易及零售分部的業務表現錄得輕微下跌。

財務分析

1. 經營表現

於二零一四年九月四日，出售事項完成。出售集團（其從事（其中包括）旅遊批發業務）不再為本公司之附屬公司。因此，本集團僅錄得出售集團於二零一四年一月一日至出售事項完成之日期間的收入和溢利。截至二零一四年十二月三十一日止年度，本集團錄得收入124,670,000港元及本公司擁有人應佔溢利1,030,000港元，相較截至二零一三年十二月三十一日止年度，分別下降了37.8%及95.3%。

本集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之溢利大幅下降主要是由於以下原因所致：

- (i) 截至二零一四年十二月三十一日止年度之出售虧損及按公平值經損益入賬之金融資產公平值虧損分別約7,840,000港元及3,220,000港元，而截至二零一三年十二月三十一日止年度之公平值收益約11,320,000港元；
- (ii) 有關本公司日期為二零一四年八月十二日之通函及日期為二零一四年十二月七日之公告所分別披露交易之專業費用之非經常性開支合共約2,500,000港元；
- (iii) 因一系列針對中國擎天軟件科技集團有限公司及其他訂約方之訴訟（其詳情分別載於本公司日期為二零一三年六月二十日、二零一三年六月二十六日、二零一三年七月二十四日、二零一三年七月三十日、二零一三年八月二十日、二零一三年九月二日、二零一三年十二月三日及二零一四年五月十二日之公告）而令出售集團產生之非經常性法律開支，出售集團在出售事項於二零一四年九月四日完成時不再為本公司之附屬公司；
- (iv) 與截至二零一三年十二月三十一日止年度相比，截至二零一四年十二月三十一日止年度本集團商務旅遊業務收入及溢利下降，下降原因是全球經濟環境相對轉弱；及
- (v) 上文所述者部分由出售出售集團之收益約22,760,000港元所抵銷。

2. 資產質素

本集團的資產主要包括現金及銀行結餘、可供出售金融資產、應收貿易賬款、存貨及按公平值經損益入賬之金融資產。

現金及銀行結餘之餘額為56,940,000港元，其中1,490,000港元以人民幣計值。

可供出售金融資產是指本集團仍持有South China (China) Limited南華中國有限公司*（「南華中國」）（股份代號：413）約64,128,416股股份。

應收貿易賬款餘額為29,090,000港元，應收貿易賬款都是四海旅行社有限公司的企業客戶（大多為知名和較大規模的企業），其中25,840,000港元的賬齡是90天以內，約佔整體應收貿易賬款88.8%。

存貨結餘為28,030,000港元，全部屬於珠寶產品之原材料及製成品。其中11,260,000港元被抵押作為本集團銀行貸款之擔保。

按公平值經損益入賬之金融資產是指本集團持有南華置地有限公司（「南華置地」）（股份代號：8155）87,081,856股股份。南華置地於年末日的股價為每股0.135港元，本年度按公平值經損益入賬之金融資產公平值虧損約為3,220,000港元。

3. 負債結構

本集團的負債主要包括應付貿易賬款、計息銀行借款及其他借款。應付貿易賬款結餘為34,890,000港元，其中34,760,000港元的賬齡是90天以內，佔整體應付貿易賬款99.6%。銀行及其他借款結餘為15,590,000港元，其中7,560,000港元是銀行借款，餘下8,030,000港元是其他借款。

流動資金及財務資源

截至二零一四年十二月三十一日止年度，本集團繼續主要以內部資源以及銀行及其他借款為其營運及投資提供資金。於二零一四年十二月三十一日，本集團之現金及現金等值項目約為56,940,000港元，包括本集團以人民幣計值之現金及銀行結餘約1,490,000港元。

於二零一四年十二月三十一日，本集團之附息銀行借款約為7,570,000港元。銀行借款為有抵押，於截至二零一四年十二月三十一日止年度，銀行借款之實際利率範圍介乎每年6.4%至7.2%。於二零一四年十二月三十一日，本集團其他借款約為8,030,000港元。其他借款為無抵押，於截至二零一四年十二月三十一日止年度，其他借款之利率為每年7%。所有銀行及其他借款均以人民幣計值。

於二零一四年十二月三十一日，本集團的流動比率為2.32。由於二零一三年及二零一四年本集團處於淨現金水平，故債務淨額與資產總值比率不適用。

* 僅供識別

資本結構

本集團於二零一四年十二月三十一日及直至二零一四年年報日期概無債務證券或其他資本工具。與截至二零一三年十二月三十一日止年度比較，本集團的資本結構並無重大改變。本集團之資本架構包括淨債項（包括股東墊款及銀行及其他借貸）及本公司擁有人應佔權益（包括股本及儲備）。

承受兌換率波動及相關對沖之風險

於二零一四年十二月三十一日，本集團並沒有因兌換率波動及任何相關對沖而承受重大風險。

重大收購及出售附屬公司及聯營公司

於二零一四年四月三十日，本公司與Tremendous Success Holdings Limited（「Tremendous Success」，由前董事及主要股東吳鴻生先生全資擁有）就出售South China (BVI) Limited之全部已發行股本訂立出售協議（經日期為二零一四年六月二十四日之補充協議修訂），代價約為95,500,000港元。吳先生於二零一四年十月三日不再擔任董事。

根據本安排，Tremendous Success成為出售集團之擁有人（當中包括從事旅遊批發業務的香港四海旅行社有限公司的全部已發行股本、四海旅行社有限公司35%已發行股本及聯勁投資有限公司15%已發行股本）。出售事項已於二零一四年九月四日完成，出售集團不再為本公司之附屬公司。

資產抵押、或然負債及承擔

於二零一四年十二月三十一日，大部份借款乃作一般交易之用途，借款水平乃取決於交易活動水平。本集團若干之存貨合共約11,300,000港元及若干其他應收款合共約800,000港元用作授予本集團若干銀行融資約7,600,000港元的抵押。於十二月三十一日，本集團於二零一四年十二月三十一日並無任何重大或然負債及資本承擔。

投資

本集團於二零零九年六月以實物方式派發南華中國之股份予股東之後，本集團持有剩餘南華中國的股份及認股權證。於二零零九年七月，本集團行使南華中國之認股權證並隨後兌換為南華中國之股份。於二零零九年八月，南華中國以實物分派之形式將所持有之南華置地之全部權益派發特別股息予其股東。年內，本集團於綜合收益表就南華置地股份分別確認按公平值經損益入賬之金融資產之出售虧損及公平值虧損分別約7,840,000港元及3,220,000港元，以及南華中國股份於綜合全面收益表錄得可供出售金融資產之公平值收益6,420,000港元。

僱員數量及薪酬

於二零一四年十二月三十一日，本集團僱員總數為139人（二零一三年：352人）。僱員薪酬根據僱員的工作表現、專業經驗及現行行業慣例釐定。

除薪金以外，本集團亦會向全體僱員提供公積金等其他員工福利。僱員的表現通常每年評審，而薪金的調整亦與市場看齊。個別僱員亦可按工作表現於每年年終獲取酌情的花紅。根據本公司採納之購股權計劃，僱員可獲授予購股權。

前景

旅遊相關及其他業務

關於本集團之商務旅遊業務，因石油價格下跌令全球空運市場起了正面的作用，本集團預計商務旅遊業務亦會有穩定增長。本公司將抓住有力時機，繼續投放資源於推廣、宣傳及科技上，以進一步提高其在商務旅遊市場，包括會展獎勵旅遊業務(MICE)（即會議(Meetings)、獎勵旅遊(Incentives)、大型會議(Conferences)及展覽活動(Exhibitions)）及酒店預訂（如適用）的市場地位。本集團將繼續重視內部培訓，並與香港及海外旅遊業務夥伴合作，發展網上商務訂票平台，為本集團的客戶提供更優質服務並獲取潛在之市場增長。

珠寶貿易及零售

關於本集團之珠寶業務，針對來年黃金珠寶市場仍不容樂觀的現實情況，本集團一是着力進行市場推廣，搶佔更多市場份額；二是繼續加快黃金的周轉，增加創新珠寶品種、堅持薄利多銷的策略，增加銷售額。

新業務

本集團之管理層已經瞄準中國大陸的健康產業市場，作為可能的發展焦點。本集團計劃通過收購物色到的合適的目標公司、自我發展及／或業務合作等方式，整合醫院、醫療、康復、養老等資源，逐步涉足保健服務業務。本集團亦會把握良機，創立和開展健康檢測與監測、健康評估與指導、健康干預與維護業務。上述決策均旨在使本公司逐步進入中國的保健市場發展業務。

截至二零一三年十二月三十一日止年度

業務回顧

旅遊相關及其他業務

旅遊相關及其他業務分部主要為四海旅遊。該分部於截至二零一三年十二月三十一日止年度錄得收入增長11.1%至114,500,000港元及經營溢利增長36.3%至36,400,000港元。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，來自四海旅遊的收入為107,500,000港元，較二零一二年同年上升9.8%，而所錄得之經營溢利則由截至二零一二年十二月三十一日止年度的27,500,000港元上升31.8%至截至二零一三年十二月三十一日止年度的36,300,000港元。收入較二零一二年同年上升9,500,000港元是由於機票批發及商務旅遊之業務的增長。二零一三年繼續為經濟不明朗的一年，當中涉及中國中央人民政府的財政緊縮、企業客戶減少其差旅支出並對其商務旅遊支出維持審慎態度，以及香港人旅遊熱門地點之一的泰國發生政治事件，所有這些因素均對旅遊業造成負面影響。儘管受到影響，四海旅遊的業務仍於二零一三年保持平穩增長。

為配合本集團的經營策略，四海旅遊於二零零七年起擴展經營業務範圍至中國大陸，並在深圳、廣州、重慶、南京、上海及北京共擁有六間分行。

年內，由於中國中央人民政府實行財政緊縮政策，中國大陸市場的收入錄得負增長。截至二零一三年十二月三十一日止年度，來自中國大陸市場之收入較二零一二年同年減少4.1%至23,000,000港元，佔四海旅遊之總收入約21.4%（二零一二年：24.5%）。四海旅遊已採取措施以減少對本集團整體業務所帶來的不良影響，亦相應採取更多的措施收緊信貸以減低本集團所面對的風險。所有這些措施令四海旅遊處於一個更好的位置以監控中國內地的潛在風險。雖然四海旅遊正面對中國大陸政府經濟政策的改變以及成本大幅上漲的壓力，但管理層有信心中國大陸市場的經營業績將會逐步改善。

珠寶貿易及製造

珠寶貿易及製造分部包括本集團位於南京之旗艦店及大型百貨公司專櫃之珠寶產品（例如：寶石、玉石、黃金及銀）分銷及銷售。二零一三年十二月三十一日止年度期間，國際金價下滑促進了黃金產品的需求，帶動收入錄得顯著增長，儘管增長被毛利下降攤薄。該分部錄得收入增長40.9%至86,000,000港元（二零一二年：61,100,000港元）及經營溢利2,100,000港元（二零一二年：3,300,000港元）。經營溢利下跌主要由於毛利率下跌超過收入增長的貢獻。毛利率由截至二零一二年十二月三十一日止年度的21.4%下降至截至二零一三年十二月三十一日止年度的14.1%。故此，珠寶貿易及製造分部的業務表現錄得輕微下跌。

誠如本公司於二零一三年六月二十日、二零一三年六月二十六日、二零一三年七月二十四日、二零一三年七月三十日、二零一三年八月二十日、二零一三年九月二日及二零一三年十二月四日刊發之公告所載，關於南京南華擎天資訊科技有限公司及合資企業夥伴及其前管理團隊之若干成員的若干法律訴訟仍在進行中。

流動資金及財務資源

截至二零一三年十二月三十一日止年度，本集團繼續主要以內部資源以及銀行及其他借款為其營運及投資提供資金。於二零一三年十二月三十一日，本集團之現金及現金等值項目以及已抵押銀行存款分別約為34,230,000港元及3,250,000港元，包括本集團以人民幣計值之現金及銀行結餘約20,850,000港元。

於二零一三年十二月三十一日，本集團之有抵押及無抵押附息銀行借款分別約為18,030,000港元及10,990,000港元。有抵押及無抵押銀行借款之實際利率範圍分別介乎每年2.2%至7.2%及2.2%至5.8%。於二零一三年十二月三十一日，本集團其他借款約為8,400,000港元。其他借款為無抵押，於截至二零一三年十二月三十一日止年度，其他借款之利率為每年7%。除總額約7,670,000港元銀行借款及約8,400,000港元之其他借款以人民幣計值外，所有其他借款均以港元計值。

於二零一三年十二月三十一日，本集團的流動比率為1.76，而資本負債比率為1.5%。資本負債比率乃以本集團債務淨額除以資本加上債務淨額計算。

資本結構

本集團於二零一三年十二月三十一日及直至二零一三年年報日期概無債務證券或其他資本工具。與截至二零一二年十二月三十一日止年度比較，本集團的資本結構並無重大改變。本集團之資本架構包括淨債項（包括股東墊款及銀行及其他借貸）及本公司擁有人應佔權益（包括股本及儲備）。

承受兌換率波動及相關對沖之風險

於二零一三年十二月三十一日，本集團並沒有因兌換率波動及任何相關對沖而承受重大風險。

重大收購及出售附屬公司及聯營公司

於截至二零一三年十二月三十一日止年度，本集團概無就附屬公司及聯營公司作出重大收購及出售。

資產抵押、或然負債及承擔

於二零一三年十二月三十一日，大部份借款乃作一般交易之用途，借款水平乃取決於交易水平及投資活動。於二零一三年十二月三十一日，本集團約18,020,000港元之銀行借款以：(i)本集團約3,250,000港元之定期存款；(ii)本集團約7,670,000港元之存貨；及(iii)本集團約12,950,000港元之貿易及其他應收款作抵押。本集團於二零一三年十二月三十一日並無任何重大或然負債。

於報告期末，本集團就在中國大陸收購土地已訂約但未撥備之資本承擔約為3,620,000港元。

投資

本集團於二零零九年六月以實物方式派發South China (China) Limited南華中國有限公司*（「南華中國」）之股票予其股東之後，本集團持有剩餘南華中國的股票及認股權證。於二零零九年七月，本集團行使南華中國之認股權證並隨後兌換為南華中國之股票。於二零零九年八月，南華中國以實物分派之形式將所持有之南華置地有限公司（「南華置地」）之股票派發特別股息予其股東。於年內之綜合損益表，南華置地之股票錄得按公平值經損益入帳之財務資產公平值收益為11,200,000港元；於年內之綜合全面收益表，南華中國之股票錄得可供出售財務資產之公平值收益為3,800,000港元。

僱員

於二零一三年十二月三十一日，本集團僱員總數為352人（二零一二年：381人）。本年度的僱員成本（包括董事酬金）約62,900,000港元（二零一二年：約60,100,000港元）。

* 僅供識別

除薪金以外，其他員工福利例如醫療津貼、公積金及外間培訓課程津貼。僱員的表現通常每年評審，而薪金的調整亦與市場看齊。個別僱員亦可按工作表現於年終獲取酌情的花紅。根據本公司採納之購股權計劃，僱員亦可獲授予購股權。

前景

旅遊相關及其他業務

四海旅遊將繼續投放更多資源於推廣及宣傳上，以擴大及多元化其業務產品類型，如會獎旅遊(MICE) (即會議(Meetings)、獎勵旅遊(Incentives)、大型會議(Conferences)及展覽活動(Exhibitions))、酒店訂房及郵輪產品，以擴大本集團於香港及中國大陸市場之客源。此外，本集團繼續專注內部培訓及發展本集團的網上及流動訂票平台，為本集團的客戶提供高品質服務及多元化分銷渠道以獲取潛在之市場增長。本集團會藉以香港機票批發市場之領導地位以帶動本集團之未來增長。本集團繼續擴大本集團的市場份額以維持本集團作為香港其中一家主要機票經銷商的地位。同時，四海旅遊會繼續把香港的競爭優勢及成功的經驗伸展至中國大陸市場。本集團之最終策略乃成為中國大陸市場其中一個主要的參與者。

珠寶貿易及製造

本集團繼續於南京及周邊城市尋找具高潛力之銷售點。此外，在來年本集團將會加強及整合現有銷售點之銷售規模和利潤能力，從而令收入得以持續增長和利潤得以持續改善。

截至二零一二年十二月三十一日止年度

業務回顧

旅遊相關及其他業務

旅遊相關及其他業務分部主要為四海旅遊。與去年同期比較，該分部於截至二零一二年十二月三十一日止年度錄得收入增長9.3%至103,100,000港元及經營溢利增長0.8%至26,700,000港元。

旅遊相關及其他業務包括來自四海旅遊的收入97,900,000港元及錄得經營溢利27,500,000港元，較二零一一年同期分別上升10.0%及2.3%。二零一二年繼續為經濟動盪之年，企業客戶收緊其成本，並對其商務旅遊支出繼續抱審慎態度。儘管受到疲弱

經濟環境之影響，與二零一一年比較，香港業務於二零一二年保持平穩及錄得2.9%收入增長。為配合本集團的策略措施，四海旅遊於二零零七年起已擴展經營業務範圍至中國大陸，並已經在深圳、廣州、重慶、南京、上海及北京擁有六間分行。年內，儘管中國大陸市場仍處於發展階段，然而中國大陸市場之機票批發及商務旅遊之業務皆達到顯著增長。於二零一二年，來自中國大陸市場之淨收入增長52.4%至19,500,000港元，佔四海旅遊之總淨收入約19.9%（二零一一年：14.4%）。來自中國大陸市場之總收入由二零一一年的558,100,000港元增至二零一二年的835,200,000港元，較去年同期增長49.7%。中國大陸市場之經營業績錄得虧損900,000港元（二零一一年：1,500,000港元），較二零一一年同期改善42.2%。四海旅遊於二零一二年面對工資上調的壓力，然而管理層預期工資將會回穩，加上推廣及宣傳的效果，故有信心中國大陸市場的經營業績將逐步改善。

貿易及製造

貿易及製造分部包括本集團位於南京之旗艦店以及南京及馬鞍山之大型百貨公司專櫃之分銷及發售珠寶產品（例如：寶石、玉石、黃金及銀）。該分部錄得收入增長5.4%至61,100,000港元（二零一一年：58,000,000港元）及經營溢利增長2.2%至3,300,000港元（二零一一年：3,200,000港元）。該分部於二零一二年之表現保持平穩。

流動資金及財務資源

截至二零一二年十二月三十一日止年度，本集團繼續主要以內部資源以及銀行及其他借款為其營運及投資提供資金。於二零一二年十二月三十一日，本集團之現金及現金等值項目以及已抵押銀行存款分別約為31,850,000港元及15,210,000港元，包括本集團以人民幣計值之現金及銀行結餘約20,580,000港元。

於二零一二年十二月三十一日，本集團之有抵押及無抵押附息銀行借款分別約為26,010,000港元及29,230,000港元。有抵押及無抵押銀行借款之實際利率範圍分別介乎每年2.2%至8.2%及2.8%至6.9%。於二零一二年十二月三十一日，本集團其他借款約為7,510,000港元。其他借款為無抵押，於截至二零一二年十二月三十一日止年度，其他借款之利率為每年7%。除總額約9,860,000港元銀行借款及約7,510,000港元之其他借款以人民幣計值外，所有其他借款均以港元計值。

於二零一二年十二月三十一日，本集團的流動比率為1.59，而資本負債比率為14.3%。資本負債比率乃以本集團債務淨額除以資本加上債務淨額計算。

資本結構

本集團於二零一二年十二月三十一日及直至本公司截至二零一二年十二月三十一日止年度之年報（「二零一二年年報」）日期概無債務證券或其他資本工具。與截至二零一二年十二月三十一日止年度比較，本集團之資本結構並無重大變動。本集團之資本架構包括淨債項（主要包括股東墊款及銀行及其他借貸）及本公司擁有人應佔權益（包括股本及儲備）。

承受兌換率波動及相關對沖之風險

於二零一二年十二月三十一日，本集團並沒有因兌換率波動及任何相關對沖而承受重大風險。

重大收購及出售附屬公司及聯營公司

於截至二零一二年十二月三十一日止年度，本集團概無就附屬公司及聯營公司作出重大收購及出售。

資產抵押、或然負債及資本承擔

於二零一二年十二月三十一日，大部份借款乃作一般交易之用途，借款水平乃取決於交易水平及投資活動。於二零一二年十二月三十一日，本集團約26,010,000港元之銀行借款以：(i)本集團約15,210,000港元之定期存款；(ii)本集團約8,630,000港元之存貨；及(iii)本集團約20,450,000港元之貿易及其他應收款作抵押。本集團於二零一二年十二月三十一日並無任何重大或然負債。

於報告期末，本集團就有關在中國大陸收購土地已訂約但未撥備之資本承擔約為3,490,000港元。

投資

本集團於二零零九年六月以實物方式派發South China (China) Limited南華（中國）有限公司*（「南華中國」）之股票予其股東之後，本集團持有剩餘南華中國的股票及認股權證。於二零零九年七月，本集團行使南華中國之認股權證並隨後兌換為南華中國之股票。於二零零九年八月，南華中國以實物分派之形式將所持有之南華置地有限公司（「南華置地」）之股票派發特別股息予其股東。於年內之綜合收益表，南華置地之股票錄得按公平值經損益入帳之財務資產公平值收益為6,200,000港元；於年內之綜合全面收益表，南華中國之股票錄得可供出售財務資產之公平值收益為15,400,000港元。

* 僅供識別

僱員

於二零一二年十二月三十一日，本集團之僱員總數為381人（二零一一年：381人）。本年度持續經營業務的僱員成本（包括董事酬金）約60,100,000港元（二零一一年：約56,400,000港元）。除薪金以外，本集團亦提供其他員工福利例如醫療津貼、公積金及外間培訓課程津貼予僱員。僱員的表現通常每年評核一次，而薪金的調整亦與市場看齊。此外，按工作表現，個別僱員更可於年終獲取酌情的花紅。根據本公司採納的購股權計劃僱員亦可獲授購股權。

前景

旅遊相關及其他業務

四海旅遊將繼續投放資源於推廣及宣傳上，以擴大及多元化其業務產品類型，例如會獎旅遊(MICE)（即會議(Meetings)、獎勵旅遊(Incentives)、大型會議(Conferences)及展覽活動(Exhibitions)）、酒店訂房及郵輪產品，以擴大本集團於香港及中國大陸市場之客源。此外，本公司將同時加強內部培訓及繼續發展本集團的網上訂票平台，為本集團的客戶提供高品質甚至更佳之服務並獲取潛在之市場增長。本集團於香港機票批發市場之領導地位給予本集團策略性之優勢，以擴大休閒、MICE及商務旅遊業務，這些業務於過去數年均平穩增長，而我們市場地位亦不斷提升。同時，四海旅遊會繼續把香港的競爭優勢及成功的經驗伸展至中國大陸市場。本集團之最終策略乃成為中國大陸市場其中一個主要的參與者。

貿易及製造

本公司繼續於南京及周邊城市尋找高潛力之銷售點。此外，在二零一三年本公司將會加強及鞏固現有銷售點之規模和利潤，以達至持續之收入增長和改善利潤。

以下為目標集團截至二零一四年十二月三十一日止三個年度及截至二零一四年及二零一五年三月三十一日止三個月之管理層討論及分析，乃根據本通函附錄二所載目標集團之財務資料編製。

截至二零一五年三月三十一日止三個月

業務財務回顧

收入

目標集團截至二零一五年三月三十一日止三個月之營業額約人民幣165,200,000元，較上一個期間的人民幣174,400,000元減少約5.3%。營業額減少主要是由於需求持續下跌，導致來自會獎旅遊(MICE)（即會議(Meetings)、獎勵旅遊(Incentives)、大型會議(Conferences)及展覽活動(Exhibitions)）服務之收入減少人民幣55,800,000元，惟因旅遊相關服務收入增加人民幣46,500,000元而被部分抵銷，相關服務收入增加主要是由於中國境內外旅行團需求上升所致。截至二零一五年三月三十一日止三個月，毛利及純利分別約人民幣11,900,000元及約人民幣2,100,000元。

服務成本

目標集團截至二零一五年三月三十一日止三個月之服務成本約人民幣153,300,000元，較上一個期間的人民幣163,800,000元減少約6.4%。銷售成本減少主要是由於截至二零一五年三月三十一日止三個月之收入減少。

銷售開支

目標集團截至二零一五年三月三十一日止三個月之銷售開支約人民幣5,400,000元，與上一個期間的人民幣5,600,000元並無重大變動。

行政開支

目標集團截至二零一五年三月三十一日止三個月之行政開支約人民幣3,800,000元，與上一個期間的人民幣3,900,000元並無重大變動。

財務費用

目標集團截至二零一五年三月三十一日止三個月之財務費用約人民幣1,300,000元，與上一個期間的人民幣1,300,000元並無重大變動。

所得稅

目標集團截至二零一五年三月三十一日止三個月之所得稅開支約人民幣200,000元，而截至二零一四年三月三十一日三個月之所得稅抵免約人民幣200,000元。所得稅改變主要是由於期內純利增加，惟因截至二零一五年三月三十一日止三個月確認呆賬撥備而產生之遞延稅項減少而被部分抵銷。

流動資金及財務資源

於二零一五年三月三十一日，目標集團之淨資產約人民幣79,700,000元及淨流動負債約人民幣43,400,000元。流動比率（流動資產除以流動負債）為0.8。

目標集團於二零一五年三月三十一日之總借貸約人民幣93,000,000元，包括有擔保短期銀行貸款約人民幣49,000,000元及其他計息貸款約人民幣44,000,000元。銀行及其他貸款之實際年利率範圍介乎5%至6%，均以人民幣計值。目標集團於二零一五年三月三十一日之現金及現金等值項目約人民幣43,200,000元，包括目標集團以人民幣計值之現金及銀行結餘人民幣42,100,000元。資本負債比率（淨債務除以淨資產）為62%。

截至二零一五年三月三十一日止三個月，目標集團主要透過其自有營運現金流量及銀行及其他貸款撥付其營運資金需要及資本開支。

資產抵押

於二零一五年三月三十一日，目標集團並無資產抵押。

或然負債

於二零一五年三月三十一日，目標集團並無任何重大或然負債。

資本承擔

於二零一五年三月三十一日，目標集團並無任何重大資本承擔。

僱員

於二零一五年三月三十一日，目標集團有僱員336人。除國家管理退休福利外，目標集團提供培訓及其他機會以提升彼等技巧及知識。一般來說，目標集團根據每名僱員之表現、資歷、職位及年資釐定僱員薪酬。目標集團截至二零一五年三月三十一日止三個月已付僱員之總酬金約人民幣3,900,000元。

外匯風險

截至二零一五年三月三十一日止三個月，收入及經營成本主要以人民幣計值。銀行及其他貸款全部以人民幣計值。

由於年內港元兌人民幣之匯率相對穩定，目標集團之匯率波動風險不大。目標集團將密切監察外匯風險及於有需要時安排對沖融資。

重大投資、重大收購及出售

截至二零一五年三月三十一日止三個月，目標集團並無任何重大投資、重大收購及出售。

截至二零一四年十二月三十一日止年度

業務財務回顧

收入

目標集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之營業額約人民幣688,200,000元，較去年人民幣649,100,000元增加約6.0%。營業額增加主要是由於以東南亞為主之出境旅行團收入增加。截至二零一四年十二月三十一日止年度，毛利及純利分別約人民幣43,400,000元及約人民幣6,000,000元。

服務成本

目標集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之服務成本約人民幣644,900,000元，較去年人民幣602,500,000元增加約7.0%。銷售成本增加主要是由於截至二零一四年十二月三十一日止年度之收入上升。

銷售開支

目標集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之銷售開支約人民幣22,200,000元，較去年人民幣21,100,000元增加約5.2%。增加主要是由於截至二零一四年十二月三十一日止年度之廣告及宣傳開支增加。

行政開支

目標集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之行政開支約人民幣16,400,000元，與去年人民幣16,400,000元並無重大變動。

財務費用

目標集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之財務費用約人民幣5,000,000元，較去年人民幣5,200,000元減少約3.8%。減少主要是由於二零一四年平均銀行及其他貸款結餘減少。

所得稅

目標集團截至二零一四年十二月三十一日止年度之所得稅抵免約人民幣300,000元，而截至二零一三年十二月三十一日止年度之所得稅開支約人民幣300,000元。所得稅改變主要是由於除稅前溢利變動及暫時差額之產生及撥回。

流動資金及財務資源

於二零一四年十二月三十一日，目標集團之淨資產約人民幣83,200,000元及淨流動負債約人民幣41,200,000元。流動比率（流動資產除以流動負債）為0.8。

目標集團於二零一四年十二月三十一日之總借貸約人民幣93,000,000元，包括有擔保短期銀行貸款約人民幣49,000,000元及其他計息貸款約人民幣44,000,000元。銀行及其他貸款之實際年利率範圍介乎5%至6%，均以人民幣計值。目標集團於二零一四年十二月三十一日之現金及現金等值項目約人民幣22,200,000元，包括目標集團以人民幣計值之現金及銀行結餘人民幣20,200,000元。資本負債比率（淨債務除以淨資產）為84%。

年內，目標集團主要透過其自有營運現金流量及銀行及其他貸款撥付其營運資金需要及資本開支。

資產抵押

於二零一四年十二月三十一日，目標集團並無資產抵押。

或然負債

於二零一四年十二月三十一日，目標集團並無任何重大或然負債。

資本承擔

於二零一四年十二月三十一日，目標集團並無任何重大資本承擔。

僱員

於二零一四年十二月三十一日，目標集團有僱員388人。除國家管理退休福利外，目標集團提供培訓及其他機會以提升彼等技巧及知識。一般來說，目標集團根據每名僱員之表現、資歷、職位及年資釐定僱員薪酬。目標集團截至二零一四年十二月三十一日止年度已付僱員之總酬金約人民幣14,500,000元。

外匯風險

年內，收入及經營成本主要以人民幣計值。銀行及其他貸款全部以人民幣計值。

由於年內港元兌人民幣之匯率相對穩定，目標集團之匯率波動風險不大。目標集團將密切監察外匯風險及於有需要時安排對沖融資。

重大投資、重大收購及出售

於二零一四年，目標公司與多名獨立第三方簽訂一連串增資協議。上述增資交易已於二零一四年五月二十一日完成，因此，目標公司於北京康輝景區旅游開發有限責任公司（「北京景區」）之權益由99.0%攤薄至20.2%。

目標公司於北京景區之餘下股權已重新分類為可供出售股權投資。

除上文所披露者外，目標集團並無任何重大投資、重大收購及出售。

截至二零一三年十二月三十一日止年度

業務財務回顧

收入

目標集團截至二零一三年十二月三十一日止年度之營業額約人民幣649,100,000元，較去年人民幣726,700,000元減少約10.7%。營業額減少主要是由於需求減少，令提供MICE服務之收入減少。截至二零一三年十二月三十一日止年度，毛利及純利分別約人民幣46,600,000元及約人民幣3,900,000元。

服務成本

目標集團截至二零一三年十二月三十一日止年度之服務成本約人民幣602,500,000元，較去年人民幣679,600,000元減少約11.3%。銷售成本減少主要是提供MICE服務之收入減少。

銷售開支

目標集團截至二零一三年十二月三十一日止年度之銷售開支約人民幣21,100,000元，與截至二零一二年十二月三十一日止年度約人民幣22,000,000元維持相對穩定。

行政開支

目標集團截至二零一三年十二月三十一日止年度之行政開支約人民幣16,400,000元，較去年人民幣17,900,000元減少約8.4%。減少主要是由於截至二零一三年十二月三十一日止年度之應收貿易賬款減值撥回。

財務費用

目標集團截至二零一三年十二月三十一日止年度之財務費用約人民幣5,200,000元，較去年約人民幣6,200,000元有所減少。減主主要是由於二零一三年平均銀行及其他貸款結餘減少。

所得稅

目標集團截至二零一三年十二月三十一日止年度之所得稅開支約人民幣300,000元，與去年人民幣300,000元維持穩定。

流動資金及財務資源

於二零一三年十二月三十一日，目標集團之淨資產約人民幣84,400,000元及淨流動負債約人民幣61,000,000元。流動比率（流動資產除以流動負債）為0.8。

目標集團於二零一三年十二月三十一日之總借貸約人民幣90,000,000元，包括有擔保短期銀行貸款約人民幣49,000,000元及其他計息貸款約人民幣41,000,000元。銀行及其他貸款之實際年利率範圍介乎4.9%至8%，均以人民幣計值。目標集團於二零一三年十二月三十一日之現金及現金等值項目約人民幣34,800,000元，包括目標集團以人民幣計值之現金及銀行結餘人民幣32,800,000元。資本負債比率（淨債務除以淨資產）為64%。

年內，目標集團主要透過其自有營運現金流量及銀行及其他貸款撥付其營運資金需要及資本開支。

資產抵押

於二零一三年十二月三十一日，目標集團並無資產抵押。

或然負債

於二零一三年十二月三十一日，目標集團並無任何重大或然負債。

資本承擔

於二零一三年十二月三十一日，目標集團並無任何重大資本承擔。

僱員

於二零一三年十二月三十一日，目標集團有僱員363人。除國家管理退休福利外，目標集團提供培訓及其他機會以提升彼等技巧及知識。一般來說，目標集團根據每名僱員之表現、資歷、職位及年資釐定僱員薪酬。目標集團截至二零一三年十二月三十一日止年度已付僱員之總酬金約人民幣13,500,000元。

外匯風險

年內，收入及經營成本主要以人民幣計值。銀行及其他貸款全部以人民幣計值。

由於年內港元兌人民幣之匯率相對穩定，目標集團之匯率波動風險不大。目標集團將密切監察外匯風險及於有需要時安排對沖融資。

重大投資、重大收購及出售

年內，目標集團並無任何重大投資、重大收購及出售。

截至二零一二年十二月三十一日止年度

業務財務回顧

收入

目標集團截至二零一二年十二月三十一日止年度之營業額約人民幣726,700,000元，毛利約人民幣47,100,000元及純利約人民幣4,200,000元。收入主要來自旅行團、MICE服務、配套旅遊相關產品及服務及中國特許經營合作夥伴之特許費。

服務成本

目標集團截至二零一二年十二月三十一日止年度之服務成本約人民幣679,600,000元，主要包括旅行團及配套旅遊相關產品及服務之直接成本，包括機票、土地經營商費用、酒店稅費、交通開支、膳食開支、入場門券成本以及其他。

銷售開支

目標集團截至二零一二年十二月三十一日止年度之銷售開支約人民幣22,000,000元，主要包括員工成本、廣告及宣傳開支、經營租賃開支、旅遊及交通開支及其他雜項開支。

行政開支

目標集團截至二零一二年十二月三十一日止年度之行政開支約人民幣17,900,000元，主要包括員工成本、折舊及攤銷、旅遊及交通開支、法律及專業費用、辦公室及公共事業開支以及其他。

財務費用

目標集團截至二零一二年十二月三十一日止年度之財務費用約人民幣6,200,000元，主要包括銀行及其他貸款之利息開支。

所得稅

目標集團截至二零一二年十二月三十一日止年度之所得稅開支約人民幣300,000元。

流動資金及財務資源

於二零一二年十二月三十一日，目標集團之淨資產約人民幣85,500,000元及淨流動負債約人民幣47,900,000元。流動比率（流動資產除以流動負債）為0.9。

目標集團於二零一二年十二月三十一日之總借貸約人民幣110,300,000元，包括有擔保短期銀行貸款約人民幣50,000,000元及其他計息貸款約人民幣60,300,000元。銀行及其他貸款截至二零一二年十二月三十一日止年度之實際年利率範圍介乎4.9%至8.0%，均以人民幣計值。目標集團於二零一二年十二月三十一日之現金及現金等值項目約人民幣73,300,000元，包括目標集團以人民幣計值之現金及銀行結餘人民幣69,500,000元。資本負債比率（淨債務除以淨資產）為42%。

年內，目標集團主要透過其自有營運現金流量及銀行及其他貸款撥付其營運資金需要及資本開支。

資產抵押

於二零一二年十二月三十一日，目標集團並無資產抵押。

或然負債

於二零一二年十二月三十一日，目標集團並無任何重大或然負債。

資本承擔

於二零一二年十二月三十一日，目標集團並無任何重大資本承擔。

僱員

於二零一二年十二月三十一日，目標集團有僱員345人。除國家管理退休福利外，目標集團提供培訓及其他機會以提升彼等技巧及知識。一般來說，目標集團根據每名僱員之表現、資歷、職位及年資釐定僱員薪酬。目標集團截至二零一二年十二月三十一日止年度已付僱員之總酬金約人民幣13,200,000元。

外匯風險

年內，收入及經營成本主要以人民幣計值。銀行及其他貸款全部以人民幣計值。

由於年內港元兌人民幣之匯率相對穩定，目標集團之匯率波動風險不大。目標集團將密切監察外匯風險及於有需要時安排對沖融資。

重大投資、重大收購及出售

年內，目標集團並無任何重大投資、重大收購及出售。

以下為獨立專業估值師旗艦顧問（香港）有限公司發出之報告全文，以供載入本通函。

意見函件

參考編號：FC201504008

敬啟者：

關於：中國康輝旅行社集團有限責任公司49%股本權益之估值

根據東勝中國控股有限公司（「貴公司」，連同其附屬公司，合稱「貴集團」）之指示，吾等須對中國康輝旅行社集團有限責任公司（「目標公司」，連同其附屬公司及聯營公司，合稱「目標集團」）截至二零一五年五月三十一日（「估值日期」）之49%股本權益（「資產」）之公平值進行評估。

吾等之分析及結論（僅於全部完整之情況下方可使用）僅供 貴集團管理層（「管理層」）使用，作為有關建議收購目標公司之內部參考，並僅構成 貴公司日期為二零一五年八月二十一日刊發之通函之一部分。未經吾等明示之書面同意，有關分析及結論不得作任何其他用途或由任何其他人士作任何用途。不應依賴吾等之分析及結論，以取代自己之判斷或盡職審查。以下報告概述依據吾等進行之分析得出之結論及結果。

本估值委聘乃根據國際估值準則進行。估值委聘得出之估計價值以估值結論表達。

根據吾等之分析，如本報告所述，資產截至估值日期公平值為人民幣452,700,000元。本結論因本報告所述之假設、限制條件及一般服務細則之聲明而改變。吾等無責任於本報告日期後更新本報告或吾等對所得悉資料之估值結論。

此致

香港
灣仔
港灣道25號
海港中心2603室
東勝中國控股有限公司
董事會 台照

代表
旗艦顧問（香港）有限公司
蔡世福
董事
CFA, ICVS
謹啟

二零一五年八月二十一日

目錄

內容概要	V-3
緒言	V-4
服務範圍	V-4
估值基礎	V-4
估值前提	V-4
估值級別	V-5
資料來源	V-5
公司概覽	V-6
經濟概覽	V-7
行業概覽	V-12
選擇估值方法	V-17
一般假設	V-17
指引上市公司法	V-18
挑選可比上市公司	V-19
估值調整	V-23
公平值估計	V-24
敏感度分析	V-25
限制條件	V-26
結論	V-26
附件A — 一般服務細則之聲明	V-27
附件B — 相關員工履歷	V-27

內容概要

規管準則：	國際估值準則
用途：	內部參考
估值準則：	公平值
估值前提：	按持續經營基準進行估值
客戶名稱：	東勝中國控股有限公司
目標公司名稱：	中國康輝旅行社集團有限責任公司
實際類別：	私人有限責任公司
所評估之業務權益：	49%
估值日期：	二零一五年五月三十一日
報告日期：	二零一五年八月二十一日
方法：	市場法－指引上市公司法
估值結論：	人民幣452,700,000元

緒言

根據東勝中國控股有限公司（「貴公司」，連同其附屬公司，合稱「貴集團」）之指示，吾等須對中國康輝旅行社集團有限責任公司（「目標公司」，連同其附屬公司及聯營公司，合稱「目標集團」）截至二零一五年五月三十一日（「估值日期」）之49%股本權益（「資產」）之公平值進行評估。

吾等之分析及結論（僅於全部完整之情況下方可使用）僅供 貴集團管理層（「管理層」）使用，作為促進有關評估可能對目標公司作出投資之內部參考，並僅構成 貴公司日期為二零一五年八月二十一日刊發之通函之一部分。未經吾等明示之書面同意，有關分析及結論不得作任何其他用途或由任何其他人士作任何用途。不應依賴吾等之分析及結論，以取代自己之判斷或盡職審查。吾等之工作乃根據本報告所述之假設、限制條件及一般服務細則之聲明而進行。

吾等對他人向吾等提供之財務資料或其他數據之準確性及完整性並不發表意見亦不承擔任何責任。吾等假設吾等獲提供之財務及其他資料乃準確完整，且吾等於進行評估時已依賴此份資料。

服務範圍

吾等獲管理層委聘以對資產截至估值日期之公平值進行獨立評估。

估值基礎

資產價值之意見將按公平值基礎得出，所謂公平值，指「知情及自願買賣雙方就轉讓資產或負債之估計價值，以反映各方之權益。」

估值前提

估值前提指或會適用於相關估值而最可能發生之交易情況之假設。一般來說有兩種前提：1)持續經營及2)清盤。

- 1) 持續經營：預期業務在沒有清盤之意圖或威脅下持續經營；及
- 2) 清盤：業務明顯在不久將來將要停止經營，並可進一步分類為有秩序之清盤或強制清盤。

就此特別情況，估值前提乃持續經營。所謂持續經營估值，指「預期經營至未來之商業企業之價值。持續經營價值之無形成分來自如擁有已培訓員工、一家營運廠房及所需牌照、實施有關系統及程序等因素」。

估值級別

控制特徵及市場流通性特徵將大大影響商業企業之股本權益之估值。該等特徵結合一般指估值級別。基礎估值級別分為四類：1)受控制、具市場流通性之權益價值；2)受控制、缺乏市場流通性之權益價值；3)不受控制、具市場流通性之權益價值；及4)不受控制、缺乏市場流通性之權益價值。

就此特別情況，估值級別為不受控制、缺乏市場流通性之權益價值。

遵例聲明

估值乃根據國際估值準則委員會頒佈之國際估值準則編製，而就吾等深知，估值遵守此守則。

資料來源

於吾等之分析中使用之數據來源包括但不限於以下各項：

- 目標集團截至二零一二年十二月三十一日、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年度之經審核財務報表；
- 目標集團截至二零一四年三月三十一日及二零一五年三月三十一日止期間之經審核財務報表；
- 目標集團之簡介資料；
- 彭博數據庫；及
- FMV Restricted Stock Study™.

吾等於二零一五年六月初對目標公司位於北京之總部進行實地視察。於實地視察期間，吾等曾與東先生（總裁）及高先生（總會計師）會見，並參觀了辦事處。

吾等亦依賴資本市場來源之公開所得資料，包括行業報告、上市公司各個數據庫及消息。

吾等對他人向吾等提供之財務資料或其他數據之準確性及完整性並不發表意見亦不承擔任何責任。吾等假設吾等獲提供之財務及其他資料乃準確完整，且吾等於進行評估時已依賴此份資料。

公司概覽

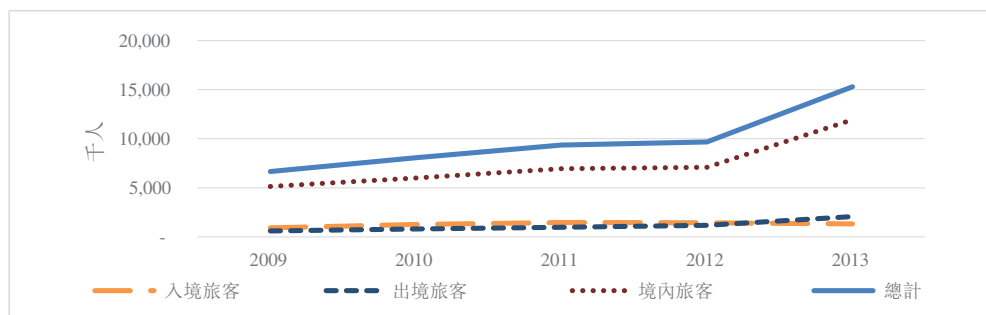
目標公司於一九八七年在中國成立，總部設於北京。

目標集團主要在中國提供一系列旅行社服務，服務包括入境旅行團、出境旅行團（包括特許經營台灣旅行團）、境內旅行團、¹MICE業務、國內外機票代理業務以及旅遊景點業務及發展。過去幾年，核心業務穩步發展。

主要收入來源為旅遊相關業務及MICE相關業務。儘管旅遊業之增長勢頭在二零一三年由於習主席推出反貪腐運動而受到些微影響，過去幾年旅遊相關業務市場顯著增長。在普羅大眾消費能力不斷上升、人民幣強勢、中高收入群傾向在休假及假期時出境旅遊、獲准旅遊之目的地數目不斷增加以及不同國家實施有利中國旅遊業之旅遊業政策等因素推動下，有關增長趨勢得以持續。

目標集團每年接待數百萬旅客。於二零一三年，目標集團接待超逾1,500萬名旅客。按所接待旅客人次計算，境內旅行團業務接待近1,200萬名旅客，並被視為最大之業務分部。二零一三年出境旅行團業務接待逾200萬名旅客，由二零零九年至二零一三年期間增幅接近四倍。

圖1：二零零九年至二零一三年接待旅客人次



資料來源：目標集團

目標集團持續獲中國國家旅游局（「國旅局」）推選為中國十大旅行社集團之一。目標集團旗下八家公司被列為二零一三年中國百大旅行社之一。於二零一零年，「康輝旅行社」榮獲²國家工商總局授予中國馳名商標之稱號。

1 指會議(meetings)、獎勵旅遊(incentives)、大型會議(conferencing)及展覽活動(exhibitions)

2 中華人民共和國國家工商行政管理總局

表1：二零一三年中國十大旅行社集團

排名 旅行社集團

1	上海春秋國際旅行社（集團）有限公司
2	中青旅控股股份有限公司
3	中國旅行社總社有限公司
4	中國國際旅行社總社有限公司
5	廣東省中國旅行社股份有限公司
6	中國康輝旅行社集團有限責任公司
7	上海錦江國際旅遊股份有限公司
8	廣州廣之旅國際旅行社股份有限公司
9	廣東南湖國際旅行社有限責任公司
10	中信旅遊集團有限公司

表2：目標集團旗下八家公司獲頒發二零一三年中國百大旅行社之稱號

排名 旅行社

18	湖北康輝國際旅行社有限責任公司
48	河北康輝國際旅行社有限責任公司
53	中國康輝旅行社集團有限責任公司
54	遼寧康輝國際旅行社有限公司
57	福建省康輝國際旅行社股份有限公司
79	四川康輝國際旅行社有限公司
80	湖南新康輝國際旅行社有限責任公司
84	江蘇康輝國際旅行社有限責任公司

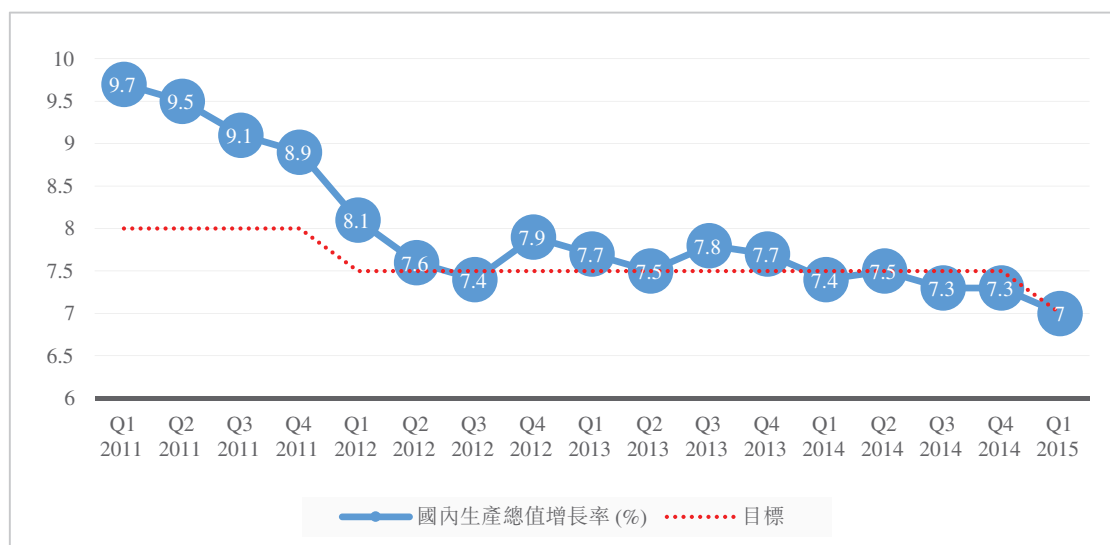
經濟概覽

目標集團在中國經營。吾等已評估整體經濟環境對其業務之影響。

最近經濟發展

於二零一五年第一季，中國國內生產總值增長維持於7.0%之水平，剛好達到7.0%之增長目標。不過，不少分析員相信，實際經濟狀況較政府公佈者遜色。主要拖累增長的原因是固定資產投資增長放緩及製造業面臨具挑戰之環境，同時加速了經濟重組及升級。習主席形容此經濟現象為「新常態」。

圖2：中國國內生產總值增長率



資料來源：中國國家統計局

旅遊業及醫療保健等服務行業之需求於有關年度持續上升，並在個人收入穩定增長下推動。然而，貨品消費增長於二零一四年有所放緩，主要由於反貪腐運動，大大限制奢侈品、高級餐廳及商務旅遊等開支。

可支配收入之增長趨勢

由於於過去三年中國經濟起飛，城鎮及農村人均可支配收入雙雙急升。城鎮人均可支配收入由二零零四年人民幣9,422元增長三倍至二零一四年人民幣28,844元，複合年增長率11.8%，但增長率已於近年放緩。相對地，農村人均可支配收入於過去幾年加速增長。農村人均可支配收入由二零零四年人民幣2,936元增長至二零一四年人民幣9,982元，複合年增長率12.9%。

圖3：二零零四年至二零一四年人均可支配收入



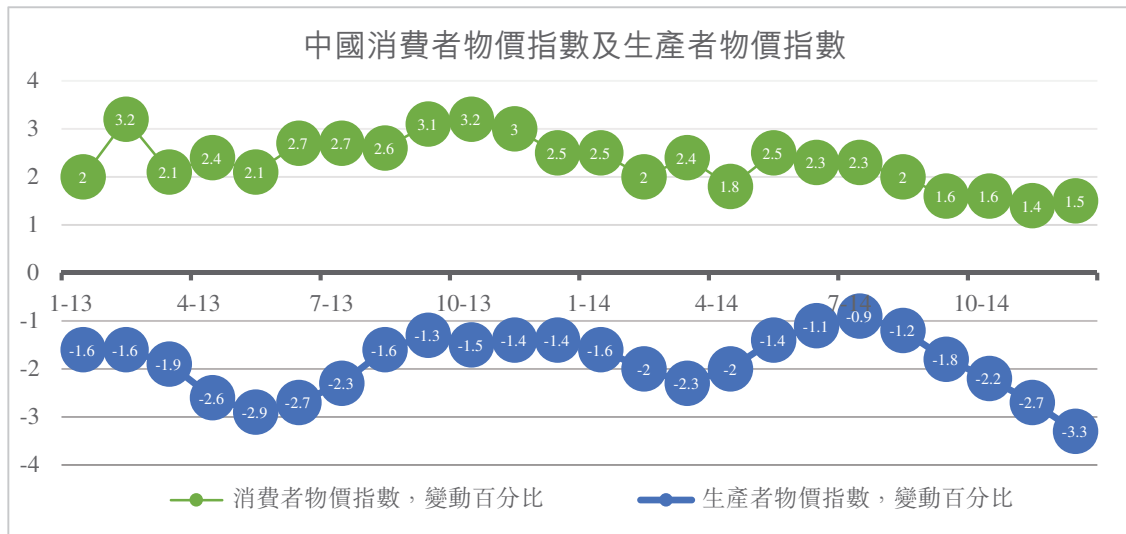
資料來源：中國國家統計局

中國城鎮人口部分由二零零三年40.53%增長至二零一三年53.73%，複合年增長率2.86%。於未來十年，整體人口可望增長穩定。根據國際貨幣基金組織及中國經濟數據庫之預測，中國人口將由二零一四年13.7億人次增至二零一九年14.0億人次，複合年增長率約0.43%。

穩定通脹

二零一四年通脹溫和。二零一四年，消費價格通脹僅2%，大大低於政府之目標水平，即3.5%。低通脹是由於年內進口通脹較溫和及當地成本壓力減少所致。

圖4：中國消費者物價指數及生產者物價指數



資料來源：中國國家統計局

貨幣市場波動

過去十年來大多數時間人民幣兌美元看漲。過去五年，人民幣兌美元升值約 10%。儘管美國最近結束了第三輪量化寬鬆，歐洲及日本已展開新一輪之量化寬鬆。因此，去年人民幣兌所有其他主要貨幣（如歐元、日圓、澳元）大幅升值，並刺激出境旅遊之需求。

圖5：匯率

(a) 人民幣兌美元



資料來源：谷歌

(b) 人民幣兌歐元



資料來源：谷歌

(c) 人民幣兌日圓



資料來源：谷歌

(d) 人民幣兌澳元



行業概覽

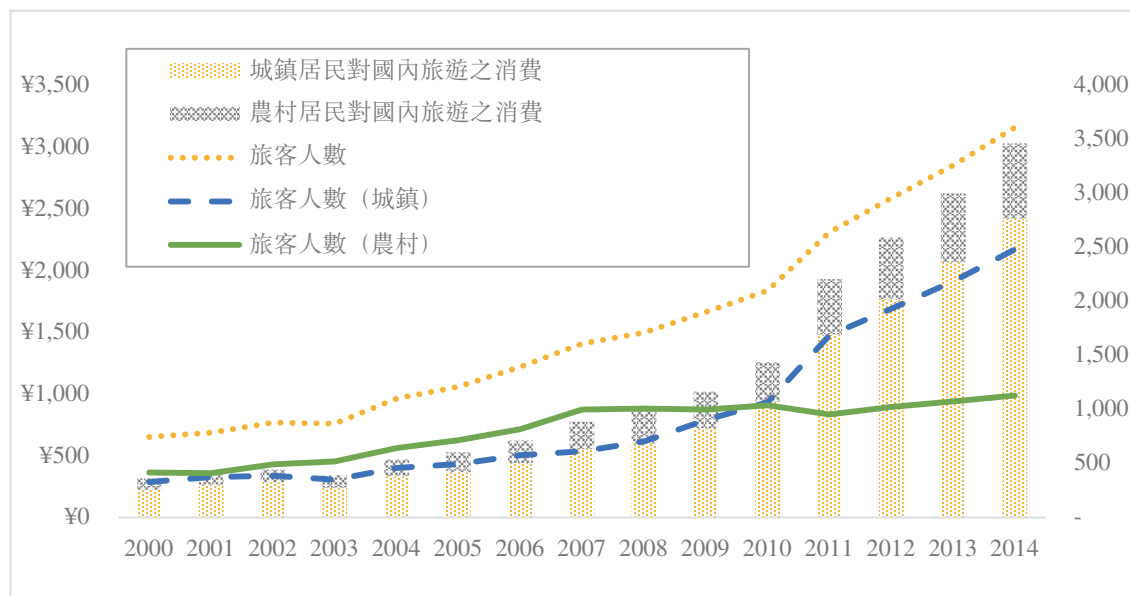
富裕經濟刺激休閒旅遊之需求

在可支配收入水平持續上升及休閒活動之興趣日益增加下，休閒旅遊之需求持續增加。休閒旅遊之需求與收入水平之間有著緊密之正面關係。當人均國內生產總值達2,000美元，旅遊業將迅速增長。當人均國內生產總值達3,000美元，旅遊業將錄得爆炸性增長，而當人均國內生產總值達5,000美元，旅遊業將步入成熟期，以休閒旅遊為主，針對個人化及多元化服務，重視旅客之旅遊體驗。於二零一三年，中國人均國內生產總值超逾5,000美元，而於北京、上海、廣州等主要城市，則超逾10,000美元。

國內旅遊業持續發展

過去十年國內旅遊之總消費及旅客人次雙雙急升。城鎮地區之旅客總人次過去五年增長顯著，而農村地區之旅客總人數則維持穩定。

圖6：中國國內旅遊消費及旅客人次



中國中產崛起持續刺激國內旅遊商機及服務之需求。即使高檔住宿及餐飲業務仍因為中國經濟溫和增長及推行反貪腐運動而面臨挑戰，中檔及經濟型酒店表現理想。休閒旅遊之需求已由少數國有企業之高級管理層及大企業老闆轉變為普羅大眾。預計到二零二零年，人均國內生產總值將介乎12,000美元至15,000美元，城市化率增長將為60%，而中產人數將介乎6-8億人次。繼過去幾年經歷之迅速增長期後，預計國內旅遊業日後將持續增長。

國內旅遊業是中國服務業重要之一環，亦用作解決不同地區之間財富嚴重失衡問題之政策，同時是中國經濟改革及升級之重要焦點。中央政府頒佈了不少新政策及指引以支持旅遊業之發展。舉例來說，長假期政策及長假期實施高速公路免收費政策均刺激國內旅遊業。

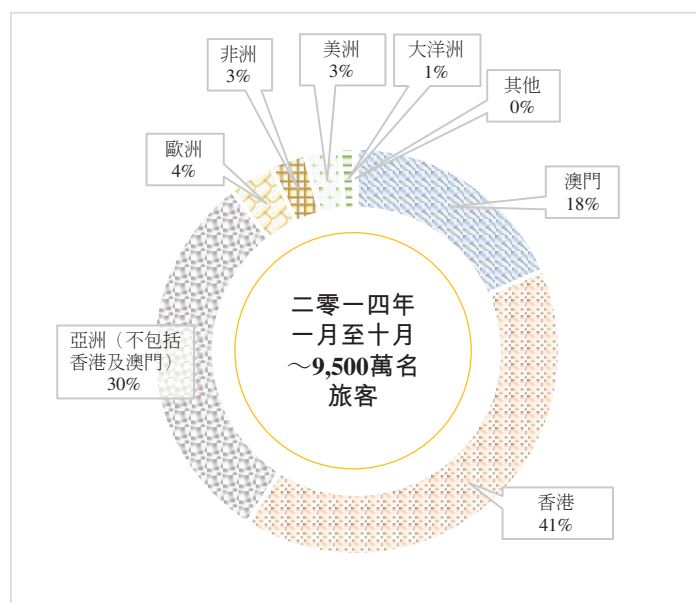
國內旅遊之龐大需求亦導致不少問題，例如旅遊熱點擠塞、村內及與當地居民發生之混亂及口角，甚至損毀歷史古跡。有關問題源自旅遊業資源發展不足。旅遊景點數目不足往往未能疏導旅客流，而現有交通基建無法支援假日季節高峰期。預期政府支持進一步投資旅遊景點將提升國內旅遊業之質素，繼而為其長遠發展帶來支持。

出境旅遊之崛起

繼中國二零零一年加入世界貿易組織，出境旅遊政策開始轉變。中央政府決定利用自由行（「自由行」）計劃以刺激二零零三年下半年香港沙士後之經濟，自二零零四年起出境旅遊增長大幅躍升。開通自由行申請之城市數目由二零零三年10個增至二零零七年49個。於二零一四年，香港旅遊業之78%（約4,700萬人次）來自中國。澳門也因自由行政策而受惠。中國訪澳旅客人次由一九九九年163萬人增至二零一三年1,863萬人，複合年增長率19%。按平均計算，二零一三年每名中國旅客消費2,563澳門元。目前，中國旅客已成為港澳兩地最重要之旅客來源。

根據國旅局，二零一四年出境旅客人次突破1億人，較一九九八年出境旅客人次（843萬人）增長逾十倍，是中國旅遊業史上之新里程。香港是繼澳門之後最受歡迎之中國旅客旅遊目的地。根據世界旅遊組織，二零一四年從中國出境之旅程總數估計為1.09億。二零一四年首三季開支增長17%。中國是二零一二年以來全球最大之出境市場，二零一三年總開支為12.9億美元。

圖7：出境旅客目的地



按地域分佈而言，中國旅客比以往更愛遊歷，但亞洲區仍是主要旅遊目的地。於二零一四年首十個月，逾8,500萬名中國旅客到訪不同之亞洲國家，當中5,600萬人到訪香港及澳門，較二零一三年同期增長16.1%。歐洲排名第二，二零一四年首十個月有超過340萬名中國旅客到訪歐洲，較二零一三年同期增長10.4%。值得一提的是，非洲之排名高於美國，成為第三個最受中國旅客歡迎之國家。

於二零一四年首十個月，五個最受中國旅客歡迎之亞洲國家是南韓（520萬人次）、泰國（330萬人次）、日本（230萬人次）、越南（140萬人次）及新加坡（140萬人次）。到訪韓國及日本之中國旅客人次於二零一四年首十個月增長逾40%。此增長乃由於上節所述人民幣強勢所致。

根據世界旅遊城市聯合會（「世界旅遊城市聯合會」）進行之研究，大部分中國出境旅客來自華東及華中地區之富裕省份。該等旅客之收入階梯通常較高，教育水平亦較高。收入水平越高，出境旅遊越頻密，而過半數出境旅客為80後。

中國旅客以強勁之購買力見稱，亦肯大肆揮霍購買奢侈品。根據Hotels.com發佈之研究，中國出境旅客平均每天花費（不包括住宿）逾1,000美元。

所有旅遊目的地均歡迎中國旅客到訪，並視中國旅客為救助疲弱經濟之可能方法。旅遊簽證仍是日後發展中國出境旅遊業之重大障礙，儘管到二零一四年底，已開放旅遊國家及地區超過151個，當中117個國家及地區經已在運作中。大部分出境旅遊需要旅遊簽證。

根據世界旅遊城市聯合會之研究，超過87%出境中國旅客使用旅行社，而當中超過90%表示會繼續使用旅行社安排出境行程。研究亦顯示，有37.41%之出境旅客參加旅行團，這可能是因為旅遊簽證往往只可透過認可旅行社申請以及語言障礙。

出境旅行團較本地旅行團更複雜，需要更多資源開發新產品，並依賴海外聯繫以安排交通及住宿等物流。中國國旅、中青旅及目標集團等大型傳統之大旅行代理擁有資源及能力來處理出境旅行團之繁複事宜。

互聯網競爭鼓勵傳統旅行代理改變

旅行代理之傳統業務模式因互聯網而受到很大考驗。舉例來說，傳統票務業務逐步被攜程旅行網、去哪兒網等網上旅行代理取代。目前，該等網上旅行代理之主要收入來源是票務及住宿預訂服務。該等網上旅行代理為客戶提供具透明度之平台及大量資訊，並為所有互聯網使用者提供及時、靈活及便捷之服務。酒店、航空公司及旅遊景點設施亦歡迎直接網上預訂。根據Hotels.com進行之研究，53%出境旅客利用網站、應用程式或網上旅行社預訂酒店住宿。

今時今日，大型網上旅行社亦開始提供個性化之旅遊計劃，使到傳統旅行社與網上旅行社間之競爭加劇。傳統旅行社亦開始從事網上業務，希望藉著其豐富之線下資料，以互聯網拓闊其分銷渠道。代理性之例子有遨遊網(www.aoyou.com)。遨遊網提供一站式網上旅行社服務，並為中青旅之網上平台，以網上平台連接中青旅之現有線下資源。另一典型例子有國旅在線(www.cits.cn)，國旅在線是中國國旅之網上平台。

估值方法

任何資產之估值可廣泛分類為以下三種方法之一，即成本法、市場法及收益法。

成本法：此乃透過使用基於資產淨值之一種或以上方法來釐定顯示業務擁有權價值之普遍方法。估值按取代原則釐定。根據業務估值相當於其部分加總之原則，估值按複製或取代物業之成本，減去實際退化以及功能性及經濟性廢棄之折舊（如出現及可計量）釐定。

市場法：此乃透過使用將標的與已售出類似業務擁有權權益進行比較之一種或以上方法來釐定顯示業務擁有權價值之普遍方法。估值按競爭原則釐定。簡單而言，若某東西與另一東西類似，並可作另一東西之用途，則彼等之價值必須相同。否則，價值較低者之需求將上升，而價值較高者可降低其價格或者被市場力量淘汰。因此，兩項類似項目之價格應各自相若。

收益法：此乃透過使用將預計利益轉換為現值金額之一種或以上方法來釐定顯示業務擁有權價值之普遍方法。估值按預計原則釐定。根據此方法，將挑選分析中資產之經濟利益流。然後，按合適之經風險調整貼現率將此經挑選利益流貼現至現值。

實際上使用之各種估值法被視為該等廣泛方法之細分。市場估值法及收益估值法一般擁有盈利能力、貼現率及／或資本化率及倍數等計量方法等常見特徵。

選擇估值方法

如上文所述，任何資產之估值可廣泛分類為以下三種方法之一，即成本法、市場法及收益法。在任何估值分析，必須考慮全部三種方法，然後挑選被視為最相關之方法用於該資產之公平值分析。

就此特別情況，經過吾等之研究及分析，吾等已決定市場法下之指引上市公司法是最合適之估值方法。

與另外兩種方法相比，成本法可能未必能夠容易反映無形資產（如目標集團之商標、成熟之分銷網絡、人力團隊組合、商譽等）帶來之價值。因此，吾等決定成本法就此情況並非最佳之估值方法。

收益法需要對合理可預見短期之未來利益流有明確之預測以及對穩定及可持續之長期利益流作出估計。收益法相當取決於預測之可靠性。據管理層稱，目標集團擁有數千個銷售點，難以可靠預測長期未來經濟利益流，尤其是網上競爭對手之競爭越趨激烈。目標集團之自設網上平台之潛在增長也是另一因素。因此，吾等已棄用收益法來達致吾等之意見。

根據吾等之研究，吾等並無發現有任何類似規模之交易及有任何足夠資料以進行比較。因此，市場法下之指引交易法並不適用。不過，由於有業務性質類似之可比上市公司以進行有意義之比較，吾等採用市場法下之指引上市公司法來達致資產之公平值。

一般假設

要設定多項一般假設，以為吾等之估值結論提供充分支持。於本次估值採用之一般估值假設為：

- 中國及目標集團經營其業務所在地之現有政治、法律、財政、外貿及經濟狀況沒有重大變化；
- 行業趨勢及市況與目前市場預期者沒有重大偏離；

- 利率或外匯匯率與目前沒有重大變化；
- 中國現行稅法及旅遊政策沒有重大變化；
- 已正式獲取正常業務過程中所需之一切相關法律批准、營業執照或牌照；維持良好信譽；以及不涉及額外成本或費用；以及
- 目標集團將挽留能幹之管理人員、主要人員及技術人員以支持其持續之業務經營。

指引上市公司法

指引上市公司法假設從事相同或類似行業之可比上市公司之股價（即投資者願意買賣該行業其他公司之權益之價格）能夠為估值提供客觀證據。

為應用指引上市公司法，吾等先需要挑選從事相同或類似行業之可比上市公司以進行有意義之比較。經挑選可比上市公司後，吾等需要釐定甚麼定價倍數才適合或常用於評估該行業之公司。經挑選合適之定價倍數及計算可比上市公司之相應定價倍數後，會將有關定價倍數應用於標的公司。於作出一切所需估值調整後，吾等將達致標的之估值。

定價倍數通常按股票價值或業務價值得出。股票價值指股份之市值，而業務價值指整家企業之價值，包括股票、優先股、債務及少數股東權益但不包括現金等值項目。當使用按業務價值之定價倍數時，有必要將業務價值轉換為股票價值。

股票價值與業務價值之關係如下：

$$\begin{aligned}\text{業務價值} &= \text{\#股票價值} \\ &+ \text{債務} \\ &+ \text{少數股東權益} \\ &+ \text{優先股} \\ &- \text{現金等值項目}\end{aligned}$$

指普通股市值，乃根據現行股價乘以已發行股份數目得出。

挑選可比上市公司

為挑選合適之可比上市公司，吾等專注在中國從事旅行社業務之該等公司。

雖然根據香港財務報告準則，目標公司不少附屬公司及聯營公司被視為特許經營商，該等公司之法定架構仍然存在，並將根據中國會計準則之法定形式匯報。據吾等對可比公司之挑選覆蓋中國之上市公司（使用中國會計準則），吾等不否定沒有使用特許經營方式之可比公司。此外，為反映目標集團特許經營網絡之地域覆蓋，吾等規定可比公司亦應在中國擁有龐大分支網絡。

用以挑選吾等之可比公司之條件如下：

1. 香港或中國上市之公司；
2. 從事傳統旅行社業務及在中國擁有龐大分支網絡之公司；以及
3. 傳統旅行社業務對整體業務屬重要，而可見將來無意改變。

吾等已採用以下搜尋程序以獲得更完整及詳盡之可比公司清單：

- 利用彭博數據庫按照上述條件搜尋可比公司（包括香港及中國之所有上市公司）；及
- 利用谷歌搜尋器及www.stock.qq.com、www.finance.sina.com.cn、www.aastocks.com等財經網站核對可比公司清單。

為挑選合適之可比公司，吾等已審閱潛在可比公司之年報、消息及公佈。

以下之可比上市公司清單乃根據上述條件挑選。據吾等深知，以下可比上市公司之清單為完整及詳盡。

吾等已挑選(i)香港中旅國際投資有限公司（「港中旅」）；(ii)北京眾信國際旅行社股份有限公司（「眾信」）；(iii)中青旅控股股份有限公司（「中青旅」）；及(iv)中國國旅股份有限公司（「國旅」）為目標公司之可比公司。

吾等已就以下各方面進行分析：

(i) 背景

港中旅、中青旅、國旅及目標公司均為政府相關旅行社。眾信為中國最大之非政府背景上市旅行社。

(ii) 經營模式

所有該等公司在中國經營傳統旅行社業務。

(iii) 旅行社業務之地域覆蓋、業務規模及收入貢獻

所有該等公司均擁有龐大之分支網絡，大部分（即30%以上）收入來自傳統旅行社相關業務。

(iv) 品牌

所有該等公司均為中國知名之傳統旅行社。據國旅局資料，全部均為中國頂級旅行社。

儘管根據吾等之研究，吾等僅獲得四家可比公司，吾等認為該等可比上市公司就目標公司而言足以比擬，並可作公平及具意義之比較。

表3：可比上市公司一覽

	公司	股份代號	業務概況
1	香港中旅國際投資有限公司	00308 (HK)	集團業務包括旅遊景區、高爾夫球會所、酒店及其他旅遊相關業務，亦提供客運以及貨運代理及貨運服務。
2	北京眾信國際旅行社股份有限公司	002707 (SZ)	公司業務包括批發及零售出境旅遊、會議、獎勵旅遊、大型會議及展覽活動旅行團。
3	中青旅控股股份有限公司	600138 (SH)	公司業務包括提供旅行資訊及安排服務。
4	中國國旅股份有限公司	601888 (SH)	公司經營提供一系列旅遊組合之旅行社業務，亦經營免稅店業務。

資料來源：彭博

表4：旅行社業務收入

公司名稱	股份代號	交易所	主要業務 營運地點	以百萬計之旅行社業務收入（佔總收入百分比）				二零一一年 至一四年 複合年 增長率
				二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
香港中旅國際投資 有限公司	00308	香港	中國	1,665 港元 (38.3%)	1,765 港元 (37.8%)	1,512 港元 (34.7%)	1,467 港元 (32.8%)	-4.1%
北京眾信國際旅行社 股份有限公司	002707	深圳	中國	人民幣 1,585元 (100%)	人民幣 2,138元 (100%)	人民幣 3,005元 (100%)	人民幣 4,217元 (99.9%)	38.6%
中青旅控股股份 有限公司	600138	上海	中國	人民幣 4,982元 (59.2%)	人民幣 5,772元 (56.2%)	人民幣 6,021元 (64.6%)	人民幣 6,609元 (62.3%)	9.9%
中國國旅股份 有限公司	601888	上海	中國	人民幣 8,529元 (67.2%)	人民幣 10,602元 (65.7%)	人民幣 10,772元 (61.7%)	人民幣 12,011元 (60.2%)	12.1%

資料來源：彭博及年報

釐定定價倍數

吾等已審閱該等可比上市公司及目標公司之財務資料。吾等評定就此估值使用最常用之定價倍數（即市盈率、市賬率、市銷率、業務價值與息稅折攤前盈利（「業務價值／息稅折攤前盈利」）之比率、業務價值與息稅前盈利（「業務價值／息稅前盈利」）之比率及業務價值與銷售（「業務價值／銷售」）之比率。吾等釐定業務價值／息稅折攤前盈利之比率及業務價值／銷售之比率就此情況將為合適之比率。

根據該等公司之財務資料，彼等已於經營業務時採用不同資本架構。

於二零一四年
十二月三十一日
債項與權益
（賬面淨值）

目標公司	112%
香港中旅國際投資有限公司	5.6%
北京眾信國際旅行社股份有限公司	1.1%
中青旅控股股份有限公司	23.7%
中國國旅股份有限公司	0.7%

使用權益價值相關定價倍數之其中一個限制是資本架構之影響。由於權益價值相關定價倍數並無計及該等公司之資本架構，故傾向採用按業務價值得出之定價倍數，對資本架構之影響中性。由於市盈率及業務價值／息稅折攤前盈利之比率或業務價值／息稅前盈利之比率計算業務之營運表現，吾等已撇除就此估值使用市盈率。

吾等亦已評估就此估值使用市賬率。不過，吾等認為，由於量度數據差離之變異係數是其餘定價倍數中最大的，就此情況難以使用市賬率。市場率波幅介乎1.37倍至16.67倍。另外，傳統旅行社並非資本密集。所投資之固定資產與業務價值沒有直接聯繫。

至於市銷率，由於銷售應按權益持有人及債務持有人兩者之貢獻出，此乃配對錯誤之常見錯誤，故吾等已撇除於估值中使用。另外，吾等已評估於估值中使用業務價值／銷售之比率。業務價值／銷售之比率是銷售量與業務價值之關係。根據吾等之研究，旅行社之規模對業務價值有重大影響，亦是對旅行社業務進行估值時常用之定價比率之一。

業務價值／息稅折攤前盈利之比率及業務價值／息稅前盈利之比率是相當類似之業務價值倍數。兩者均不大受公司資本架構所影響。有關倍數均量度經營表現，不受不同稅法所影響。業務價值／息稅前盈利之比率將對評估資本密集業務有好處。由於旅行社業務並不資本密集業務，故吾等就此估值使用業務價值／息稅折攤前盈利之比率。

總括而言，經營表現及業務規模均與旅行社業務之價值息息相關。因為提供如簽證申請、前往香港、澳門及台灣等出境旅遊等一些旅行社之功能僅限於數家獲准大型旅行社。此外，只有大型旅行社將擁有資源及網絡來開發旅遊業產品，而小型旅行社只可擔任該等產品之轉售商或分銷商。因此，吾等選用業務價值／息稅折攤前盈利之比率及業務價值／銷售之比率作為定價倍數。

該等可比上市公司截至估值日期之最新財務資料已用作計算以下比率。

表5：可比上市公司之定價倍數

	公司	股份代號	業務價值／ 息稅折攤	業務價值／ 銷售	市盈率	市賬率
			前盈利			
1	香港中旅國際投資有限公司	00308 (HK)	7.32	4.44	12.24	1.37
2	北京眾信國際旅行社股份有限公司	002707 (SZ)	59.39	2.18	88.33	16.67
3	中青旅控股股份有限公司	600138 (SH)	22.38	1.94	52.68	4.34
4	中國國旅股份有限公司	601888 (SH)	18.15	2.19	34.1	4.97
		平均	26.81	2.69	46.84	6.84
		變異係數	0.84	0.44	0.69	0.99
		接納或撇除	接納	接納	撇除	撇除

資料來源：彭博

估值調整

就此特別情況，估值級別為不受控制、缺乏市場流通性之權益價值。吾等根據指引上市公司方得出吾等之估值。所用資料（包括可比上市公司之股價）從不受控制、具市場流通性權益之情況得出。因為投資者可利用該等公司之股價而只在公開市場買賣少量股份（即沒有控制權）。因此，吾等需要在此情況採用缺乏市場流通性折讓率（「缺乏市場流通性折讓率」）而非缺乏控制權折讓率來考慮因缺乏市場流通性對估值之影響。

缺乏市場流通性折讓率是估值調整，對釐定最終估值發揮很大之貨幣影響。所謂市場流通性，指將投資按已知價格及偏低之交易成本迅速變現為現金之能力。缺乏市場流通性折讓率是對投資估值之下調調整以反映其市場流通性水平下降。

於挑選合適之缺乏市場流通性折讓率時，吾等考慮管理層出售資產所需之時間及投入之努力。一般來說，若交易可完全落實，需時至少三至九個月。吾等已考慮於出售業務時通常涉及之龐大開支，包括法律費用、會計費用及中介公司費用。吾等已參考FMV Restricted Stock Study™，乃釐定缺乏市場流通性折讓率常用及普遍之交易數

據庫。根據FMV Restricted Stock Study™之估計缺乏市場流通性折讓率為15%。吾等已與Finnerty之認沽期權模式以不同組合之波幅（40%-50%，根據可比公司之過往波幅）及限制時期（一至三年）交叉核實此結果，並認同所建議之缺乏市場流通性折讓率。因此，就本次估值而言，吾等採用之缺乏市場流通性折讓率為15%。

公平值估計

根據上述討論，吾等已估計資產之公平值為人民幣452,700,000元。對於計算方法，請參閱下表。

(人民幣千元)		業務價值／ 息稅折攤前 盈利	業務價值／ 銷售
純利	5,962		
稅項	(254)		
利息開支	5,002		
折舊／攤銷	3,757		
減：非經常溢利	(4,518)		
息稅折舊前盈利		9,949	
收入			688,233
定價倍數		26.81	2.69
業務價值		266,733	1,851,347
加：現金等值項目		43,934	43,934
減：計息債務		(93,041)	(93,041)
加：剩餘資產#			
(i) 可供出售股權工具		9,900	9,900
(ii) 特許經營商按金		67,062	67,062
小計		294,588	1,879,202
缺乏市場流通性折讓率	15%	(44,188)	(281,880)
總計		250,400	1,597,322
權重		50%	50%
100%股權		923,861	
49%股權		452,692	
49%股權（已湊整）		452,700	

** 僅供參考。按市盈率得出之49%股本權益之估計價值：按市盈率：46.84倍得出人民幣148,400,000元。

由於定價倍數僅代表業務營運之價值，需加回剩餘資產。吾等需加回非經營資產及負債以得出全面結果。

如上文所討論，業務價值／息稅折攤前盈利之比率及業務價值／銷售之比率從不同角度描述相同業務。業務價值／息稅折攤前盈利之比率說明業務價值與現金流／回報之關係，而業務價值／銷售之比率說明業務價值與業務規模之關係。業務價值／息稅折攤前盈利之比率得出之低基數結果反映目標公司表現欠佳。業務價值／銷售之比率得出之高基數結果反映業務規模經濟之優勢。

經營表現及規模均對旅行社業務之成功十分重要，因此，吾等認為，對目標公司進行估值時，兩個比率都是適合的。對該兩個比率分配權重時，應要相當小心，因為該兩個比率之結果可以截然不同。首先，該兩個比率常用於評估旅行社業務之價值。該兩個比率說明旅行社業務之主要特點。第二，吾等已評估該等比率之數據特點。業務價值／銷售之比率之變異係數(0.44)低於業務價值／息稅折攤前盈利之比率者(0.84)。按邏輯分析，如倍數較小，應採用更高權重。不過，在沒有經驗結果之情況下，採用權重純粹是猜測性。沒有經驗證明，50/50權重是最合適之選擇。

敏感度分析

如前文所述，所採用缺乏市場流通性折讓率對資產公平值有重大影響。吾等已根據不同組合之缺乏市場流通性折讓率對資產公平值進行敏感度分析。

表6：情況分析

缺乏市場流通性折讓率	公平值 (人民幣千元)
0%	532,600
5%	505,900
10%	479,300
15%	452,700
20%	426,100
25%	399,400

根據表6，缺乏市場流通性折讓率與資產公平值之間擁有直線關係。缺乏市場流通性折讓率如上升1%，資產公平值將減少約人民幣5,300,000元。

限制條件

吾等概無針對 貴公司、目標公司及目標集團之業權或任何負債進行調查以及承擔任何責任。

本報告所發表之意見乃根據吾等獲 貴公司、目標集團及其員工以及來自多間機構及政府部門提供而未經核實之資料得出。與本次估值相關之所有資料及意見由管理層提供。本報告之讀者可自行進行盡職審查。吾等已仔細審閱獲提供之資料。儘管吾等已將獲提供之關鍵數據與預期之數值比較，惟其結果之準確性及審閱之結論均依賴獲提供數據之準確性。吾等依賴有關資料，且並無理由相信有任何重要事實曾遭隱瞞，又或更詳盡之分析可能會揭示額外資料。吾等對獲提供資料當中之任何錯誤或遺漏概不承擔任何責任，對由此引起之商業決定或行動所產生之任何後果亦不承擔任何責任。

本次估值反映於估值日期存在之事實及情況。吾等並無考慮任何後續事件，亦無責任就該等事項及情況更新吾等之報告。

結論

總括而言，基於上述分析及所用之估值方法，吾等認為中國康輝旅行社集團有限公司49%股本權益截至二零一五年五月三十一日之公平值為人民幣452,700,000元（人民幣肆億伍仟貳佰柒拾萬正）。

估值意見乃以公認估值程序及慣例為基準，有關程序及慣例廣泛依賴多項假設及考慮眾多不確定因素，而並非所有不確定因素均可輕易量化或確定。

吾等謹此證明，吾等於估值標的中概無現時及潛在利益。另外，吾等對所涉及之人士亦無個人利害關係或偏見。

代表
旗艦顧問（香港）有限公司
蔡世福
CFA, ICVS
董事
謹啟

附件A – 一般服務條件之聲明

旗艦顧問（香港）有限公司提供之服務將根據專業估值準則進行。吾等之酬金在任何方面並不取決於吾等之估值結論。吾等假設吾等獲提供之所有數據均為準確，惟並無進行獨立核證。吾等將出任獨立承包商並保留使用分包商之權利。吾等於委聘期編製之所有文檔、工作稿件或文件將為吾等所有。吾等將於委聘結束後至少七年保存此等資料。

吾等之報告僅作本報告所述之特定用途，任何其他用途為無效的。未經吾等事先書面同意，任何第三方不可加以信賴。閣下可將吾等報告之全部披露予有需要審閱本報告所載資料之該等第三方。不應依賴吾等之報告，以取代自己之盡職審查或判斷。未經吾等書面同意，閣下編製及／或分派予第三方之任何文件不得提述吾等之名稱或吾等之報告（不論全部或部分）。

閣下同意就吾等可能因本委聘而招致之任何及一切損失、索償、訴訟、賠償、開支或負債（包括合理之律師費）對吾等作出彌償保證，並免吾等一切損害。閣下不會因吾等之疏忽而須承擔責任。閣下之彌償及報銷責任應擴大至旗艦顧問（香港）有限公司之任何負責人士，包括任何董事、主要職員、員工、分包商、聯屬公司或代理。倘吾等因本委聘而須承擔任何責任，不論是否屬於高階之法律理論，該責任將局限於吾等就本委聘所收取之酬金金額。

吾等保留權利在吾等之客戶名單中加入貴公司之名稱，惟吾等將對所有會談、吾等獲提供之文件及吾等報告之內容保密，惟法律或行政程序及訴訟除外。該等條件僅可在雙方以簽立書面文件方式才可修改。

附件B – 相關員工履歷

蔡世福, CFA, ICVS

董事

蔡先生現為旗艦顧問（香港）有限公司董事，主要提供財務匯報、交易及為進行首次公開發售之估值服務。該等估值服務包括業務估值、權益估值、生物資產估值、採礦估值及金融工具估值，在食品飲品、製造及資訊技術等一系列不同之行業擁有經驗。

以下為獨立專業估值師旗艦顧問（香港）有限公司發出之報告全文，以供載入本通函。

意見函件

參考編號：FC201507017

敬啟者：

關於：中國康輝旅行社集團有限責任公司商標及分銷網絡之估值

根據東勝中國控股有限公司（「貴公司」，連同其附屬公司，合稱「貴集團」）之指示，吾等須對中國康輝旅行社集團有限責任公司（「目標公司」，連同其附屬公司及聯營公司，合稱「目標集團」）截至二零一五年五月三十一日（「估值日期」）之商標（「商標」）及分銷網絡（「分銷網絡」，連同商標，合稱「無形資產」）之公平值進行評估。

吾等之分析及結論（僅於全部完整之情況下方可使用）僅供 貴集團管理層（「管理層」）使用，僅作為有關可能收購目標公司49%股本權益之備考財務報告用途。未經吾等明示之書面同意，有關分析及結論不得作任何其他用途或由任何其他人士作任何用途。不應依賴吾等之分析及結論，以取代自己之判斷或盡職審查。以下報告概述依據吾等進行之分析得出之結論及結果。

本估值委聘乃根據國際估值準則進行。估值委聘得出之估計價值以估值結論表達。

根據吾等之分析，如本報告所述，無形資產截至估值日期公平值如下：

商標	人民幣102,593,000元
分銷網絡	人民幣904,759,000元

本結論因本報告所述之假設、限制條件及一般服務細則之聲明而改變。吾等無責任於本報告日期後更新本報告或吾等對所得悉資料之估值結論。

此致

香港
灣仔
港灣道25號
海港中心2603室
東勝中國控股有限公司
董事會 台照

代表
旗艦顧問(香港)有限公司
蔡世福
董事
CFA,ICVS
謹啟

二零一五年八月二十一日

內容概要

規管準則：	國際估值準則
用途：	內部參考
估值準則：	公平值
估值前提：	按持續經營基準進行估值
客戶名稱：	東勝中國控股有限公司
目標公司名稱：	中國康輝旅行社集團有限責任公司
實際類別：	私人有限責任公司
所評估之資產：	商標及分銷網絡
估值日期：	二零一五年五月三十一日
報告日期：	二零一五年八月二十一日
方法：	商標－免專利費估值法 分銷網絡－重置成本法
估值結論：	商標－人民幣102,593,000元 分銷網絡－人民幣904,759,000元

緒言

根據東勝中國控股有限公司（「貴公司」，連同其附屬公司，合稱「貴集團」）之指示，吾等須對中國康輝旅行社集團有限責任公司（「目標公司」，連同其附屬公司及聯營公司，合稱「目標集團」）截至二零一五年五月三十一日（「估值日期」）之商標（「商標」）及分銷網絡（「分銷網絡」，連同商標，合稱「無形資產」）之公平值進行評估。

吾等之分析及結論（僅於全部完整之情況下方可使用）僅供 貴集團管理層（「管理層」）使用，僅作為有關可能收購目標公司49%股本權益之備考財務報告用途。未經吾等明示之書面同意，有關分析及結論不得作任何其他用途或由任何其他人士作任何用途。不應依賴吾等之分析及結論，以取代自己之判斷或盡職審查。吾等之工作乃根據本報告所述之假設、限制條件及一般服務細則之聲明而進行。

服務範圍

吾等獲管理層委聘以對無形資產截至估值日期之公平值進行獨立評估。

估值基礎

無形資產價值之意見將按公平值基礎得出。根據香港財務報告準則第13號（「香港財務報告準則第13號」）「公平值計量」，公平值指「市場參與者於計量日期在有序交易中出售資產可能收取或轉讓負債可能支付之價格。」

資料來源

於吾等之分析中使用之數據來源包括但不限於以下各項：

- 目標公司截至二零一二年十二月三十一日、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年度之經審核財務報表；
- 目標公司截至二零一四年三月三十一日及二零一五年三月三十一日止期間之經審核財務報表；
- 目標集團之簡介資料；
- 重新開發旅行社公司或分支之成本；
- 中國稅法；以及
- 彭博數據庫。

吾等於二零一五年六月初對目標公司位於北京之總部進行實地視察。於實地視察期間，吾等曾與東先生（總裁）及高先生（總會計師）會見，並參觀了辦事處。

吾等亦依賴資本市場來源之公開所得資料，包括行業報告、上市公司各個數據庫及消息。

吾等對他人向吾等提供之財務資料或其他數據之準確性及完整性並不發表意見亦不承擔任何責任。吾等假設吾等獲提供之財務及其他資料乃準確完整，且吾等於進行評估時已依賴此份資料。

公司概覽

有關詳情，請參閱附錄五「公司概覽」一節。

估值方法

任何資產之估值可廣泛分類為以下三種方法之一，即成本法、市場法及收益法。

成本法：此乃透過使用基於資產淨值之一種或以上方法來釐定顯示業務擁有權股票價值之普遍方法。估值按取代原則釐定。根據業務估值相當於其部分加總之原則，估值按複製或取代物業之成本，減去實際退化以及功能性及經濟性廢棄之折舊（如出現及可計量）釐定。

根據成本法，估計類似資產或提供類似服務潛力或工具者之重置成本。

市場法：此乃透過使用將標的與已售出類似業務擁有權權益進行比較之一種或以上方法來釐定顯示業務擁有權價值之普遍方法。估值按競爭原則釐定。簡單而言，若某東西與另一東西類似，並可作另一東西之用途，則彼等之價值必須相同。否則，價值較低者之需求將上升，而價值較高者可降低其價格或者被市場力量淘汰。因此，兩項類似項目之價格應各自相若。

根據市場法，無形資產價值乃經參考市場活動後釐定，即涉及完全相同或類似資產之交易競價或報價。不過，由於無形資產之異種性質，尋求涉及完全相同資產之交易之市場證據十分困難。

假若真的有市場證據，通常是類似資產，而非完全相同資產。因此，通常需要對所得價格或估值倍數作出調整，以反映標的資產及交易中涉及者之間之差額。該等調整僅可按質化而非量化水平釐定。

收益法：此乃透過使用將預計利益轉換為現值金額之一種或以上方法來釐定顯示業務擁有權價值之普遍方法。估值按預計原則釐定。根據此方法，將挑選分析中資產之經濟利益流。然後，按合適之經風險調整貼現率將此經挑選利益流貼現至現值。

根據收益法，無形資產價值乃經參考無形資產產生之收入、現金流或節省成本之現值後釐定。用於無形資產估值之收益法下之三大估值方法是：

- 免專利費估值法
- 超額盈餘法
- 額外溢利法

以上全部方法涉及將預測現金流轉化為利用貼現現金流技術或者將單一現金流資本化來顯示價值。

現行業務安排

為提升商標及在中國建立全面性網絡，目標公司已與訂約各方訂立若干業務安排（「業務安排」），據此，目標公司及以上訂約各方成立多家公司。為撥付各自成立之公司，目標公司以已繳股本形式對該等公司作出總額為人民幣74,670,895元之注資，故目標公司在法律上於該等公司持有介乎5%至100%之股本權益。

根據該等業務合約，目標公司只擁有保障商標之權利，可從該等公司收取若干固定金額之費率，但不享有該等公司之經營業績。

業務安排之主要條款載列如下：

從特許經營商賺取之固定年費範圍

從特許經營商賺取之固定年費範圍介乎每年人民幣元2,000至人民幣871,400元。

使用商標

特許經營商將就使用商標向 貴公司支付一筆過固定費用。有關一筆過固定費用按特許經營商之旅行社類別之基準釐定，而該定價基準自二零零零年以來已由目標公司採用。合資格從事出境旅遊之特許經營商適用之一筆過固定費用為人民幣500,000元，而中國旅行社適用之一筆過固定費用為人民幣100,000元，新成立中國旅行社適用之一筆過費用則為人民幣50,000元。

目標集團於特許經營商之投資

透過投資於特許經營商，目標公司可享有下年度所投資金額之固定投資回報介乎10%至20%。該百分比上限乃經參考(i)介乎5%至10%之中國銀行同業拆放利率；及(ii)旅遊業之整體利潤率後釐定。

業務安排之年期

業務安排並非透過合約訂立，故年期之概念並不適用。

特許經營業務之業務模式

根據業務安排，目標公司有權就特許經營商於業務過程中使用商標而向特許經營商收取固定年費，而目標公司不攤分特許經營商之經營業績。除此之外，由於目標公司及特許經營商之間沒有合約關係，故雙方並無與特許經營業務合約有關的相關法律權利及義務。

選擇估值方法

如上文所述，任何資產之估值可廣泛分類為以下三種方法之一，即成本法、市場法及收益法。在任何估值分析，必須考慮全部三種方法，然後挑選被視為最相關之方法用於該資產之公平值分析。

商標指目標集團之商標或商品名稱。如上一節所述，目標公司透過與特許經營商訂立業務安排來管理其業務。因此，使用商標自二零零零年以來已產生經濟利益流。因此，據吾等之意見，收益法下之免專利費估值法被視為商標之最佳估值方法。

分銷網絡指商標下之分銷網絡，覆蓋所有附屬公司、聯營公司及分支。根據吾等於實地視察時與高級管理層進行之討論，儘管目標公司並無直接參與同系公司之業務營運，同系公司將執行目標公司實施之業務策略。目標公司可組織分銷網絡來推廣新產品或採納新業務策略。吾等認為，成本法下之重置成本法將會是分銷網絡之最佳估值方法，因為會估計涉及重新建立提供類似功能之類似分銷網絡之成本。

就此特別情況，吾等決定採用：

表1：經挑選估值方法

商標	免專利費估值法（收益法項下）
分銷網絡	重置成本法（成本法項下）

一般假設

要設定多項一般假設，以為吾等之估值結論提供充分支持。於本次估值採用之一般估值假設為：

- 中國及中國康輝集團經營其業務所在地之現有政治、法律、財政、外貿及經濟狀況沒有重大變化；
- 行業趨勢及市況與目前市場預期者沒有重大偏離；
- 利率或外匯匯率與目前沒有重大變化；
- 中國現行稅法及旅遊政策沒有重大變化；
- 已正式獲取正常業務過程中所需之一切相關法律批准、營業執照或牌照；維持良好信譽；以及不涉及額外成本或費用；以及
- 目標集團將挽留能幹之管理人員、主要人員及技術人員以支持其持續之業務經營。

商標之估值－免專利費估值法

專利費指就使用無形資產已付無形資產擁有人之代價。為估計商標之公平值，吾等開始評估應就使用無形資產支付之年度專利費金額，並將年度專利費貼現至估值日以估計商標之公平值。

據吾等與目標公司進行之討論，目標公司向特許經營商收取年費。於北京及河北省之業務營運乃由目標公司直接管理，毋須支付專利費。為以免專利費估值法全面估計商標之公平值，吾等需要就此部分業務估計專利費率以得出專利費收入之概約金額。

釐定專利費率

為估計專利費率，吾等已應用以下程序：

- (i) 尋找可比交易；及
- (ii) 採用一般慣例(a)25%經營溢利；(b)25%毛利；(c)5%收入

(i) 尋找可比交易

吾等已在市場上搜尋類似可比交易。不過，據吾等之研究，吾等無法尋找專利費率資料相關之任何可比交易。

(ii) 一般慣例

另一專利費率估計方法是假設部分溢利是商標擁有人之貢獻。視乎無形資產性質及相關行業慣例，毛利、經營溢利或純利可用作溢利參考。吾等已採用毛利及經營溢利作為溢利參考。

吾等已就此特別情況挑選四家可比公司。有關可比公司之詳情，請參閱附件C。

進行磋商之常見做法是按溢利百分比（通常25%）作為專利費率之基數。吾等已對目標公司及可比公司之過往表現進行分析，以估計按收入計算之相應專利費率。

專利費率估計概要：

表2：按25%毛利得出之專利費率估計

可比公司	平均四年毛利	專利費率：
		25%毛利
目標公司	5.1%	1.3%
香港中旅國際投資有限公司	未披露	不適用
北京眾信國際旅行社股份有限公司	9.4%	2.4%
中青旅控股股份有限公司	8.8%	2.2%
中國國旅股份有限公司	9.9%	2.5%

資料來源：目標公司及可比公司之年報

表3：按25%經營溢利得出之專利費率估計

可比公司	平均四年	專利費率：
	經營溢利	25%經營溢利
目標公司	0.2%	0.1%
香港中旅國際投資有限公司	10.3%	2.6%
北京眾信國際旅行社股份有限公司	3.8%	0.9%
中青旅控股股份有限公司	未披露	不適用
中國國旅股份有限公司	未披露	不適用

資料來源：目標公司及可比公司之年報

另一個一般慣例使用淨銷售作為計算專利費率之基準，即「5%淨銷售法」。專利費率按淨銷售5%計算。此方法之主要缺點是沒有考慮其他財務因素、特許權授出之範圍、與特許使用知識產權相關之風險、執行知識產權所需之資本投資、溢利、製造開支及經營開支等。

表4：專利費率估計概要

方法	專利費率 (佔收入百分比)	備註
可比交易	不適用	無法識別可比交易
一般慣例－25%毛利	1.3%－2.5%	
一般慣例－25%經營溢利	0.1%－2.6%	
一般慣例－5%收入	5%	
區間	0.1%－5%	

為釐定公平之專利費率，吾等已考慮以下各項因素：

- 目標集團是二零一三年中國第六大旅行社；
- 目標集團按收入計算是該等公司中第二大旅行社（按中國會計準則得出之管理賬目）；
- 目標集團品牌強大，在中國擁有超過2,000家分支／附屬公司／聯營公司；
- 目標集團擁有悠久之經營歷史；
- 目標集團於過去四年增長顯著；以及
- 目標集團之盈利能力較可比公司為低。

經仔細考慮上述因素後，吾等決定採用1.5%收入作為使用商標之專利費率。

專利費收入基礎

誠如上文所述，專利費總收入應包括根據業務安排向特許經營商收取之年費及就北京及河北省業務估計之專利費收入。

根據經審核財務資料，目標公司於截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度向特許經營商收取之年費分別為人民幣4,900,000元、人民幣6,600,000元及人民幣5,900,000元。因此，吾等假設目標公司將於二零一五年持續向特許經營商收取年費人民幣6,000,000元。

至於北京及河北省之業務營運乃由目標公司直接管理，吾等假設二零一五年收入增長5%及二零一五年後收入增長3%，故採用專利費率1.5%以得出概約專利費收入。

釐定企業所得稅率

中國企業所得稅率為25%。因此，吾等已於估值中採用相同之稅率。

釐定貼現率

吾等需要估計合適之貼現率來貼現因使用商標而產生之未來經濟利益。

吾等先按截至估值日期與經濟及行業相關之數據及因素計算旅行社業務之權益成本及債務成本。然後將該等成本按一般或市場參與者之資本架構加權以達致加權平均資本成本（「WACC」）。吾等可能對WACC作出額外調整以反映標的資產之風險，作為吾等之貼現率意見。有關計算詳情，請參閱附件C。

計算WACC之公式如下：

$$WACC = \frac{D}{V} \times (1 - T_c) \times r_{debt} + \frac{E}{V} \times r_{equity}$$

D：債項

T_c ：企業稅率

E：權益

r_{debt} ：債務成本

V：債項及權益

r_{equity} ：權益成本

(i) 計算權益成本

吾等在計算權益成本時已考慮資本資產價格模型（「MCAPM」）。

計算MCAPM之權益成本之公式如下：

$$r_{equity} = r_{risk\ free} + \beta \times ERP + r_{size} + r_{specific}$$

r_{equity} = 權益成本

β = 股份回報對市場投資組合
回報之敏感度

$r_{risk\ free}$ = 無風險利率

r_{size} = 規模溢價

ERP = 股權風險溢價

$r_{specific}$ = 特別公司調整

根據上述公式，估計權益成本為17.99%。

(ii) 計算債務成本

為估計債務成本，吾等已參考目標公司之現有借貸成本。吾等採用債務成本10%。

(iii) 計算加權平均資本成本

WACC乃以業務企業之資本架構中所有融資來源之加權平均市值成本釐定。就此特別情況，吾等已參考可比公司之平均資本架構。於計算權益成本、債務成本及採用可比公司之平均資本架構後，吾等得出WACC為17.47%。

(iv) 為反映商標無形性質之內在風險較高，吾等將WACC再加1%得出貼現率。此估值之貼現率為18.47%。

稅務攤銷收益

根據香港財務報告準則第13號，公平值指市場參與者於計量日期在有序交易中出售資產可能收取或轉讓負債可能支付之價格。於有序交易中，無形資產之價格一般會反映從市場參與者角度與無形資產攤銷相關之稅務利益，而不考慮(a)該稅務攤銷收益就貴公司而言是否可扣中國企業所得稅；及(b)貴公司是否有足夠之未來溢利以實現該等稅務利益。

根據中國稅法，對於因收確認之無形資產，最短攤銷年期為10年。因此，吾等採用10年作為估計商標稅務攤銷收益之年期。故此，1/10價值將予攤銷，稅務攤銷收益將相當於攤銷額25%。已反覆計算直至攤銷開支與總公平值（包括稅務攤銷收益）相等。

經濟可使用年期

目標集團擁有逾30年之經營歷史，並為中國享負盛名之國家旅行社集團。吾等認為，商標侵權之風險不大，續期成本應很低。因此，商標之經濟可使用年期應為無限期。

公平值估計

根據上述討論及所採用估值方法，商標截至估值日期之公平值為人民幣102,593,000元。有關計算方法之詳情，請參閱附件D。

分銷網絡之估值－重置成本法

根據成本法，會估計類似資產或提供類似服務潛力或工具者之重置成本。

於採用成本法時考慮之輸入值包括以下各項：

- 開發或購買完全相同資產之成本；
- 開發或購買提供相同工具或服務潛力之資產之成本；
- 因反映標的資產之特定特點而須對開發或購買成本作出之任何調整，包括經濟或功能陳舊；以及
- 資產開發商產生之任何機會成本。

根據所提供資料，分銷網絡覆蓋：

- 主要城市42家公司；
- 低線城市248家公司；以及
- 不同省份1,829家分支。

目標公司管理層已提供重新開發分銷網絡之詳細成本分析。

吾等已將獲提供之成本估計與其他市場資料進行比較。舉例來說，對於估計員工成本，吾等已將獲提供之資料與其他人力資源機構公佈者進行比較。對於預測公共事業成本及租金，吾等已將獲提供之資料與實際產生之成本進行比較。吾等亦與目標公司管理層詳細討論以了解開發一個地區之程序、涉及員工及相關時間預測基準。

另外，吾等已挑選十大同系公司作為樣本，將獲提供之成本資料與實際產生之成本進行交叉核對。樣本範圍超過750家分支。基本上，目標公司提供之成本估計與現有經營業績相符，並無發現重大偏離。

稅務攤銷收益

根據香港財務報告準則第13號，公平值指市場參與者於計量日期在有序交易中出售資產可能收取或轉讓負債可能支付之價格。於有序交易中，無形資產之價格一般會反映從市場參與者角度與無形資產攤銷相關之稅務利益，而不考慮(a)該稅務攤銷收益就貴公司而言是否可扣中國企業所得稅；及(b)貴公司是否有足夠之未來溢利以實現該等稅務利益。

根據中國稅法，對於因收確認之無形資產，最短攤銷年期為10年。因此，吾等採用10年連同貼現率18.47%及企業所得稅率25%作為估計分銷網絡稅務攤銷收益之年期。故此，1/10價值將予攤銷，稅務攤銷收益將相當於攤銷額25%。已反覆計算直至攤銷開支與總公平值（包括稅務攤銷收益）相等。

經濟可使用年期

目標集團擁有逾30年之經營歷史，並為中國享負盛名之國家旅行社集團。吾等認為，分銷網絡與其業務息息相關，分銷網絡之經濟可使用年期應為無限期。

公平值估計

根據重新開發分銷網絡涉及之成本，由於旅行社並非資本密集業務，故並無重大之固定資產投資。

吾等亦已採用免專利費估值法來估計專利費收入基於業務安排之折扣後之估值，作為交叉核對程序。主要假設包括：(i)目標集團根據中國會計準則之總收入；(ii)專利費率1.5%；(iii)貼現率18.47%；(iv)長期增長率3%；及(v)永久可使用年期。吾等得出粗略估計人民幣888,000,000元，與吾等得出之公平值接近。

根據上述討論及所採用估值方法，分銷網絡截至估值日期之公平值為人民幣904,759,000元。

有關計算詳情，請參閱附件E。

限制條件

吾等概無針對貴公司、目標公司及目標集團之業權或任何負債進行調查以及承擔任何責任。

本報告所發表之意見乃根據吾等獲 貴公司、目標集團及其員工以及來自多間機構及政府部門提供而未經核實之資料得出。與本次估值相關之所有資料及意見由管理層提供。本報告之讀者可自行進行盡職審查。吾等已仔細審閱獲提供之資料。儘管吾等已將獲提供之關鍵數據與預期之數值比較，惟其結果之準確性及審閱之結論均依賴獲提供數據之準確性。吾等依賴有關資料，且並無理由相信有任何重要事實曾遭隱瞞，又或更詳盡之分析可能會揭示額外資料。吾等對獲提供資料當中之任何錯誤或遺漏概不承擔任何責任，對由此引起之商業決定或行動所產生之任何後果亦不承擔任何責任。

本次估值反映於估值日期存在之事實及情況。吾等並無考慮任何後續事件，亦無責任就該等事項及情況更新吾等之報告。

結論

總括而言，基於上述分析及所用之估值方法，吾等認為中國康輝旅行社集團有限公司商標及分銷網絡截至二零一五年五月三十一日之公平值為：

	<u>公平值</u> (人民幣千元)
商標	102,593
分銷網絡	904,759

估值意見乃以公認估值程序及慣例為基準，有關程序及慣例廣泛依賴多項假設及考慮眾多不確定因素，而並非所有不確定因素均可輕易量化或確定。

吾等謹此證明，吾等於估值標的中概無現時及潛在利益。另外，吾等對所涉及之人士亦無個人利害關係或偏見。

代表
旗艦顧問(香港)有限公司
蔡世福
CFA, ICVS
董事
謹啟

附件A – 一般服務條件之聲明

旗艦顧問（香港）有限公司提供之服務將根據專業估值準則進行。吾等之酬金在任何方面並不取決於吾等之估值結論。吾等假設吾等獲提供之所有數據均為準確，惟並無進行獨立核證。吾等將出任獨立承包商並保留使用分包商之權利。吾等於委聘期編製之所有文檔、工作稿件或文件將為吾等所有。吾等將於委聘結束後至少七年保存此等資料。

吾等之報告僅作本報告所述之特定用途，任何其他用途為無效的。未經吾等事先書面同意，任何第三方不可加以信賴。閣下可將吾等報告之全部披露予有需要審閱本報告所載資料之該等第三方。不應依賴吾等之報告，以取代自己之盡職審查或判斷。未經吾等書面同意，閣下編製及／或分派予第三方之任何文件不得提述吾等之名稱或吾等之報告（不論全部或部分）。

閣下同意就吾等可能因本委聘而招致之任何及一切損失、索償、訴訟、賠償、開支或負債（包括合理之律師費）對吾等作出彌償保證，並免吾等一切損害。閣下不會因吾等之疏忽而須承擔責任。閣下之彌償及報銷責任應擴大至旗艦顧問（香港）有限公司之任何負責人士，包括任何董事、主要職員、員工、分包商、聯屬公司或代理。倘吾等因本委聘而須承擔任何責任，不論是否屬於高階之法律理論，該責任將局限於吾等就本委聘所收取之酬金金額。

吾等保留權利在吾等之客戶名單中加入貴公司之名稱，惟吾等將對所有會談、吾等獲提供之文件及吾等報告之內容保密，惟法律或行政程序及訴訟除外。該等條件僅可在雙方以簽立書面文件方式才可修改。

附件B – 相關員工履歷

蔡世福 *CFA,ICVS*

董事

蔡先生現為旗艦顧問（香港）有限公司董事，主要提供財務匯報、交易及為進行首次公開發售之估值服務。該等估值服務包括業務估值、權益估值、生物資產估值、採礦估值及金融工具估值，在食品飲品、製造及資訊技術等一系列不同之行業擁有經驗。

附件C – 貼現率計算

計算權益成本

吾等在計算權益成本時已考慮資本資產價格模型（「MCAPM」）。

計算MCAPM之權益成本之公式如下：

$$r_{\text{equity}} = r_{\text{risk free}} + \text{beta} \times \text{ERP} + r_{\text{size}} + r_{\text{specific}}$$

r_{equity}	=	權益成本	Beta	=	衡量股份之系統性風險
$r_{\text{risk free}}$	=	無風險利率			
r_{size}	=	規模溢價	ERP	=	股權風險溢價
r_{specific}	=	特別公司調整			

無風險利率 ($r_{\text{risk free}}$)

無風險利率指在沒有違約風險下投資於市場上所得之回報率。就此特別情況，按吾等與管理層之討論，貼現率旨在用於中國（即業務所在地）。因此，吾等已於截至估值日期挑選十年期中國國債之債券收益率作為無風險利率。吾等已參考 www.chinabond.com.cn 刊發之債券收益率資料。

貝他(Beta)

於MCAPM公式中，beta用以衡量股份相對市場投資組合之系統性風險（包括所有類別之高風險投資）。不過，由於現實中沒有市場投資組合，吾等需要於估計beta時使用市場投資組合之代替品。因此，beta說明股價與特別指數變化之傾向。吾等經參考可比公司上市之證券交易所之標準指數後獲得四家可比公司之beta系數，詳情載列下文。已識別beta已去槓桿，以移除有關beta提供相關風險指標之財務槓桿影響，並按可比公司資本架構（從市場參與者角度乃視為一般資本架構）中之中倍數重新槓桿化。吾等依賴彭博數據庫計算吾等之結果。

去槓桿beta與槓桿化beta之間之關係如下：

$$\text{beta}_{\text{levered}} = \text{beta}_{\text{unlevered}} \times \left[1 + (1 - T_c) \times \frac{D}{E} \right]$$

D = 債項

E = 權益

T_c = 企業稅率

beta_{levered} = 槓桿化Beta

beta_{unlevered} = 去槓桿化Beta

挑選可比上市公司

為挑選合適之可比上市公司，吾等以公司有關業務線、業務之市場位置及其他標準的詳情開始。

用以挑選吾等之可比公司之條件如下：

1. 香港或中國上市之公司；
2. 從事傳統旅行社業務及在中國擁有龐大分支網絡之公司；及
3. 傳統旅行社業務對整體業務屬重要，而可見將來無意改變。

吾等於挑選可比公司時依據彭博數據載及谷歌進行，詳列如下：

表C1：可比上市公司一覽

公司	股份代號	業務概況
1. 香港中旅國際投資有限公司	00308 (HK)	集團業務包括旅遊景區、高爾夫球會所、酒店及其他旅遊相關業務，亦提供客運以及貨運代理及貨運服務。
2. 北京眾信國際旅行社股份有限公司	002707 (SZ)	公司業務包括批發及零售出境旅遊、會議、獎勵旅遊、大型會議及展覽活動旅行團。

公司	股份代號	業務概況
3. 中青旅控股股份有限公司	600138 (SH)	公司業務包括提供旅行資訊及安排服務。
4. 中國國旅股份有限公司	601888 (SH)	公司經營提供一系列旅遊組合之旅行社業務，亦經營免稅店業務。

表C2 — 去槓桿Beta

公司名稱	股份代號	槓桿化 Beta	實際稅率	D/E比率	去槓桿 Beta
香港中旅國際投資有限公司	00308 (HK)	1.034	16.3%	7.5%	0.973
北京眾信國際旅行社股份有限公司	002707 (SZ)	0.471	25.4%	0%	0.471
中青旅控股股份有限公司	600138 (SH)	0.775	26.3%	13.1%	0.707
中國國旅股份有限公司	601888 (SH)	0.696	24.5%	0.2%	0.695
			平均	5.2%	0.711

表C3 — 槓桿化Beta

去槓桿Beta	0.711
應用D/E比率	5.2%
稅率（中國企業稅率）	25.00%
重新槓桿Beta	0.739

股權風險溢價

吾等已參考紐約大學Aswath Damodaran教授出版之股權風險溢價。中國按兩種不同方法得出之股權風險溢價分別為6.65%及7.96%，平均7.31%。吾等已就此情況對中國採用股權風險溢價7.31%。

規模溢價

規模溢價是市值較小之公司股份跑贏大市值較大之公司股份之歷史傾向。就此，規模溢價界定為超出按原資本資產價格模型計算之預期股權回報之溢價。由於中國沒有類似研究，吾等已參考Duff & Phelps於二零一五年刊發之估值手冊－資本成本指引

(Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital)來進行研究。就此情況，吾等已參考美國紐交所／美交所／納斯達克（按市值計算）第十十分位數之規模溢價，並採用規模溢價5.99%。

特別公司調整

特別公司調整旨在說明所評估公司特定之額外風險因素。

公司特別風險因素可包括以下各項：

- 因最近政策變動之不利政策
- 訴訟
- 過份依賴單一或數名客戶／供應商
- 主要管理層變動
- 集資限制
- 過時技術
- 意外

根據吾等之分析，目標公司之盈利能力遜於可比公司。吾等認為應作出3%特別公司調整以說明目標公司盈利能力欠佳。

於估值日期，權益成本將為：

$$r_{\text{equity}} = r_{\text{risk free}} + \text{beta} \times \text{ERP} + r_{\text{size}} + r_{\text{specific}}$$

r_{equity}	=	權益成本	Beta	=	衡量股份之系統性風險
$r_{\text{risk free}}$	=	無風險利率	ERP	=	股權風險溢價
r_{size}	=	規模溢價			
r_{specific}	=	特別公司調整			

表C4－權益成本

無風險利率	3.60%
Beta	0.739
股權風險溢利	7.31%
規模溢利	5.99%
特別公司調整	3.00%
權益成本	17.99%

計算債務成本

為估計債務成本，吾等已參考目標公司之現有借貸成本。吾等採用債務成本10%。

計算加權平均資本成本

WACC乃以業務企業之資本架構中所有融資來源之加權平均市值成本釐定。就此特別情況，吾等已參考可比公司之平均資本架構。

於估值日期，加權平均資本成本將為：

$$WACC = \frac{D}{V} \times (1 - T_c) \times r_{debt} + \frac{E}{V} \times r_{equity}$$

D：	債項	T _c ：	企業稅率
E：	權益	r _{debt} ：	債務成本
V：	債項及權益	r _{equity} ：	權益成本

表C5－加權平均資本成本

計息債項之權重(D/V)	4.94%
x 債務成本(r _{debt})	10.00
x (1－企業稅率)	0.75
加權債務成本	0.37%
+	
權益權重(E/V)	95.06%
x 權益成本(r _{equity})	17.99%
加權權益成本	17.10%
WACC	17.47%

備註：數字加總或因湊整未必等於總數

為反映商標無形性質之內在風險較高，吾等將WACC再加1%得出貼現率。此估值之貼現率為18.47%。

附件D – 商標估值計算

	二零一五年 人民幣千元	二零一六年	期 末	備 註
北京總部收入	688,233			根據經審核賬目
減：特許經營費收入	5,942			根據經審核賬目
未計特許經營費收入之 北京總部收入	682,291			
二零一五年預期增長(5%)	716,406			零九至一四年複合年增長率支持：按管理賬目10.1%
專利費收入 – 北京總部 收入1.5%	10,746			按歷史數據之估計
二零一五年特許經營費收入	6,000			中國企業稅率
專利費收入總額	16,746			
稅項	25.0%			
稅後專利費收入	12,560			
按比例	7,326	12,936	86,147	估值日期：五月三十一日，年底前仍有7個月。假設長遠增長率3%
貼現率	18.47%			
時間	0.29	1.08	1.08	半年慣例(mid-point convention)
貼現因素	0.952	0.832	0.832	
現值	89,438			
稅務攤銷收益	2,565	2,565	2,565	二零一五年 二零一六年 二零一七年 二零一八年 二零一九年 二零二零年 二零二一年 二零二二年 二零二三年 二零二四年
時間	0.29	1.08	2.08	2,565 2,565 2,565 2,565 2,565 2,565 2,565 2,565 2,565 2,565
貼現因素	0.952	0.832	0.703	0.593 0.501 0.423 0.357 0.301 0.254 0.215
商標價值	102,593			

附件E – 分銷網絡估值計算

分銷網絡	人民幣	二零一五年	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年	二零二零年	二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二四年
分銷網絡A部分	208,962,600										
分銷網絡B部分	250,132,800										
分銷網絡C部分	329,646,767										
稅務攤銷收益前分銷網絡總額	788,742,167										
稅務攤銷收益	稅率25%	22,618,976	22,618,976	22,618,976	22,618,976	22,618,976	22,618,976	22,618,976	22,618,976	22,618,976	22,618,976
時間		0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	6.08	7.08	8.08	9.08
貼現因素	貼現率18.47%	0.952	0.832	0.703	0.593	0.501	0.423	0.357	0.301	0.254	0.215
分銷網絡總額		904,759,027									

目標公司對主要城市42家公司估計之重置成本

分銷網絡A部分－重點城市和省會城市

	一般所需 時間(天)	所需人員(職級)	所需人員 (人數)	平均 月工資	平均 日工資	所需成本
準備階段						
－ 地區、市場調 研、找合作方等	15	副總經理	1	¥16,000	¥533	¥8,000
	30	公民旅遊總部主管	1	¥15,000	¥500	¥15,000
	30	會獎商務部主管	1	¥15,000	¥500	¥15,000
	90	業務部經理	3	¥12,000	¥400	¥108,000
	90	業務部人員	10	¥5,000	¥167	¥150,000
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
－ 提交初部方案與 董事局審批	10	總經理	1	¥20,000	¥667	¥6,667
	10	副總經理	2	¥15,000	¥500	¥10,000
	10	業務部經理	3	¥10,000	¥333	¥10,000
	10	業務部人員	10	¥5,000	¥167	¥16,667
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
－ 對潛在合作方進 行盡調(法律、 財務等)	15	集團管理部主管	1	¥15,000	¥500	¥7,500
	15	集團管理部經理	2	¥12,000	¥400	¥12,000
	15	集團管理部人員	4	¥8,000	¥267	¥16,000
	15	法務部主管	1	¥12,000	¥400	¥6,000
	45	法務部人員	1	¥8,000	¥267	¥12,000
	15	財務部主管	1	¥12,000	¥400	¥6,000
	30	財務部經理	1	¥10,000	¥333	¥10,000
	15	業務部主管	1	¥15,000	¥500	¥7,500
	30	業務部經理	3	¥10,000	¥333	¥30,000
	45	業務部人員	10	¥5,000	¥167	¥75,000
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
－ 草議、審批及簽 訂合同	5	董事	5	¥20,000	¥667	¥16,667
	10	總經理	1	¥20,000	¥667	¥6,667
	10	集團管理部主管	1	¥15,000	¥500	¥5,000
	10	集團管理部經理	2	¥12,000	¥400	¥8,000
	10	集團管理部人員	5	¥8,000	¥267	¥13,333
	10	法務部主管	1	¥12,000	¥400	¥4,000
	10	法務部人員	2	¥8,000	¥267	¥5,333
	10	業務部主管	1	¥15,000	¥500	¥5,000
	10	業務部經理	3	¥12,000	¥400	¥12,000
	10	業務部人員	10	¥5,000	¥167	¥16,667
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
					總數	¥614,000

	一般所需 時間(天)	所需人員(職級)	所需人員 (人數)	平均 月工資	平均 日工資	所需成本
培訓階段						
(i) 業務管理及產品	1	總經理	1	¥20,000	¥667	¥667
相關培訓	1	副總經理	2	¥16,000	¥533	¥1,067
- 分銷合作方人員	1	各屬下部門主管	10	¥10,000	¥333	¥3,333
上課	1	集團管理部主管	2	¥15,000	¥500	¥1,000
	1	集團管理部經理	2	¥12,000	¥400	¥800
	5	業務部主管	1	¥15,000	¥500	¥2,500
	5	業務部經理	2	¥12,000	¥400	¥4,000
	5	業務部人員	100	¥5,000	¥167	¥83,333
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
(ii) 電腦系統培訓	1	網絡部主管	1	¥12,000	¥400	¥400
- 代理商人員上課	1	網絡部人員	2	¥8,000	¥267	¥533
- 電腦部人員安裝	1	網絡工程師	1	¥15,000	¥500	¥500
支援	1	網絡部人員	2	¥8,000	¥267	¥533
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
(iii) 其它相關培訓	1	財務部主管	1	¥15,000	¥500	¥500
- 財務相關培訓	1	財務部人員	2	¥8,000	¥267	¥533
- 法務相關培訓	1	法務部主管	1	¥12,000	¥400	¥400
- 人事相關培訓	1	法務部人員	2	¥8,000	¥267	¥533
	1	人事部主管	1	¥12,000	¥400	¥400
	1	人事部人員	2	¥8,000	¥267	¥533
	2	財務部主管	1	¥15,000	¥500	¥1,000
	2	財務部人員	10	¥8,000	¥267	¥5,333
	2	法務部主管	1	¥12,000	¥400	¥800
	2	法務部人員	2	¥8,000	¥267	¥1,067
	2	人事部主管	1	¥12,000	¥400	¥800
	2	人事部人員	2	¥8,000	¥267	¥1,067
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
總數						¥111,633

	一般所需 時間(天)	所需人員(職級)	所需人員 (人數)	平均 月工資	平均 日工資	所需成本
正式營運階段						
業務監察及指導	10	集團管理部主管	1	¥15,000	¥500	¥5,000
– 特定地區旅遊產品制定	10	集團管理部經理	2	¥12,000	¥400	¥8,000
	10	集團管理部人員	4	¥8,000	¥267	¥10,667
– 市場推廣支援	10	法務部主管	1	¥12,000	¥400	¥4,000
– 定期業務、產品培訓	10	法律部人員	2	¥8,000	¥267	¥5,333
	10	財務部主管	1	¥15,000	¥500	¥5,000
– 網上平台及電腦系統支援等等，以提升分銷合作方可以正常運作	10	財務部經理	2	¥12,000	¥400	¥8,000
	10	業務部主管	1	¥15,000	¥500	¥5,000
	10	業務部經理	2	¥12,000	¥400	¥8,000
	10	業務部人員	100	¥5,000	¥167	¥166,667
	10	人事部主管	1	¥12,000	¥400	¥4,000
	10	人事部人員	2	¥8,000	¥267	¥5,333
	10	網絡部主管	1	¥12,000	¥400	¥4,000
	10	網絡部人員	2	¥8,000	¥267	¥5,333
	10	網絡工程師	1	¥16,000	¥533	¥5,333
廣告投入	360	廣告宣傳				¥3,000,000
房租水電	360					¥1,000,000
總數						¥4,249,667

	所需成本	總部部份	非總部部份
準備階段	¥614,000	¥614,000	¥0
培訓階段	¥111,633	¥11,733	¥99,900
正式營運階段	¥4,249,667	¥70,000	¥4,179,667
總數	¥4,975,300	¥695,733	¥4,279,567
現有分銷點	42	42	42
重建分銷網絡成本	¥208,962,600	¥29,220,800	¥179,741,800

目標公司對低線城市248家公司估計之重置成本

分銷網絡B部份－省內地市級城市

	一般所需 時間(天)	所需人員(職級)	所需人員 (人數)	平均 月工資	平均 日工資	所需成本
準備階段						
－ 地區、市場調 研、找合作方等	15	副總經理	1	¥16,000	¥533	¥8,000
	90	業務部經理	1	¥12,000	¥400	¥36,000
	90	業務部人員	5	¥5,000	¥167	¥75,000
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
－ 提交初部方案與 董事局審批	10	總經理	1	¥20,000	¥667	¥6,667
	10	副總經理	2	¥15,000	¥500	¥10,000
	10	業務部經理	1	¥10,000	¥333	¥3,333
	10	業務部人員	5	¥5,000	¥167	¥8,333
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
－ 對潛在合作方進 行盡調(法律、 財務等)	15	集團管理部經理	1	¥12,000	¥400	¥6,000
	15	集團管理部人員	1	¥8,000	¥267	¥4,000
	15	法務部人員	1	¥8,000	¥267	¥4,000
	15	財務部經理	1	¥10,000	¥333	¥5,000
	30	財務部人員	1	¥8,000	¥267	¥8,000
	15	業務部經理	1	¥4,000	¥133	¥2,000
	30	業務部人員	5	¥2,500	¥83	¥12,500
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
－ 草議、審批及簽 訂合同	5	董事	1	¥20,000	¥667	¥3,333
	10	總經理	1	¥20,000	¥667	¥6,667
	10	集團管理部經理	1	¥12,000	¥400	¥4,000
	10	集團管理部人員	2	¥8,000	¥267	¥5,333
	10	法務部人員	1	¥8,000	¥267	¥2,667
	10	業務部經理	1	¥4,000	¥133	¥1,333
	10	業務部人員	5	¥2,500	¥83	¥4,167
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
					總數	¥216,333

	一般所需 時間(天)	所需人員(職級)	所需人員 (人數)	平均 月工資	平均 日工資	所需成本
培訓階段						
(i) 業務管理及產品 相關培訓	1	總經理	1	¥20,000	¥667	¥667
	1	副總經理	2	¥16,000	¥533	¥1,067
- 分銷合作方人員 上課	1	各屬下部門主管	5	¥10,000	¥333	¥1,667
	1	集團管理部經理	1	¥12,000	¥400	¥400
	1	集團管理部人員	2	¥8,000	¥267	¥533
	5	業務部經理	5	¥4,000	¥133	¥3,333
	5	業務部人員	30	¥2,500	¥83	¥12,500
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
(ii) 電腦系統培訓	1	網絡部主管	1	¥12,000	¥400	¥400
- 代理商人員上課	1	網絡部人員	2	¥8,000	¥267	¥533
- 電腦部人員安裝 支援	1	網絡部人員	2	¥8,000	¥267	¥533
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
(iii) 其它相關培訓	1	財務部經理	1	¥12,000	¥400	¥400
- 財務相關培訓	1	財務部人員	2	¥8,000	¥267	¥533
- 法務相關培訓	1	法務部人員	1	¥8,000	¥267	¥267
- 人事相關培訓	1	人事部主管	1	¥12,000	¥400	¥400
	1	人事部人員	2	¥8,000	¥267	¥533
	2	財務部經理	1	¥4,500	¥150	¥300
	2	財務部人員	10	¥3,000	¥100	¥2,000
	2	法務部人員	2	¥5,000	¥167	¥667
	2	人事部主管	1	¥4,000	¥133	¥267
	2	人事部人員	2	¥2,000	¥67	¥267
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
總數						¥27,267

	一般所需 時間(天)	所需人員(職級)	所需人員 (人數)	平均 月工資	平均 日工資	所需成本
正式營運階段						
業務監察及指導	10	集團管理部人員	2	¥8,000	¥267	¥5,333
– 特定地區旅遊產品制定	10	法律部人員	1	¥8,000	¥267	¥2,667
– 市場推廣支援	10	財務部經理	1	¥12,000	¥400	¥4,000
– 定期業務、產品培訓	10	財務部人員	4	¥5,000	¥167	¥6,667
	10	業務部經理	5	¥4,000	¥133	¥6,667
– 網上平台及電腦系統支援等等，以提升分銷合作方可以正常運作	10	業務部人員	30	¥2,500	¥83	¥25,000
	10	人事部人員	2	¥8,000	¥267	¥5,333
	10	網絡部主管	1	¥12,000	¥400	¥4,000
	10	網絡部人員	2	¥8,000	¥267	¥5,333
廣告投入	360	廣告宣傳				¥500,000
房租水電	360					¥200,000
總數						¥765,000

	所需成本	總部部份	非總部部份
準備階段	¥216,333	¥216,333	¥0
培訓階段	¥27,267	¥7,933	¥19,333
正式營運階段	¥765,000	¥33,333	¥731,667
總數	¥1,008,600	¥257,600	¥751,000
現有分銷點	248	248	248
重建分銷網絡成本	¥250,132,800	¥63,884,800	¥186,248,000

目標公司對不同省份1,829家公司估計之重置成本

分銷網絡C部分－各地營業網點(門市部)

	一般所需 時間(天)	所需人員(職級)	所需人員 (人數)	平均 月工資	平均 日工資	所需成本
準備階段						
－ 地區、市場調研	5	業務部經理	1	¥12,000	¥400	¥2,000
	60	業務部經理	1	¥3,000	¥100	¥6,000
	60	業務部人員	2	¥2,000	¥67	¥8,000
－ 提交初部方案與 董事局審批	5	業務部經理	1	¥12,000	¥400	¥2,000
	10	業務部經理	1	¥3,000	¥100	¥1,000
	10	業務部人員	2	¥2,000	¥67	¥1,333
－ 草議、審批及簽 訂合同	5	業務部經理	1	¥12,000	¥400	¥2,000
	10	業務部經理	1	¥3,000	¥100	¥1,000
	10	業務部人員	2	¥2,000	¥67	¥1,333
	0	其它(請註明)	0	¥0	¥0	¥0
總數						¥24,667

	一般所需 時間(天)	所需人員(職級)	所需人員 (人數)	平均 月工資	平均 日工資	所需成本
培訓階段						
(i) 業務管理及產品 相關培訓	1	業務部經理	1	¥12,000	¥400	¥400
	1	業務部經理	1	¥3,000	¥100	¥100
－ 分銷合作方人員 上課	1	業務部人員	5	¥2,000	¥67	¥333
總數						¥833

	一般所需 時間(天)	所需人員(職級)	所需人員 (人數)	平均 月工資	平均 日工資	所需成本
正式營運階段						
業務監察及指導	1	業務部經理	1	¥12,000	¥400	¥400
– 市場推廣支援	10	業務部經理	1	¥3,000	¥100	¥1,000
– 定期業務、產品 培訓等等	10	業務部人員	5	¥2,000	¥67	¥3,333
廣告投入	360	廣告宣傳				¥50,000
房租水電	360					¥100,000
						總數 ¥154,733

	所需成本	總部部份	非總部部份
準備階段	¥24,667	¥6,000	¥18,667
培訓階段	¥833	¥400	¥433
正式營運階段	¥154,733	¥400	¥154,333
總數	¥180,233	¥6,800	¥173,433
現有分銷點	1,829	1,829	1,829
重建分銷網絡成本	¥329,646,767	¥12,437,200	¥317,209,567

1. 責任聲明

本通函載有遵照上市規則而提供有關本公司之資料，各董事共同地及個別地對此承擔全部責任。董事於作出一切合理查詢後確認，據彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重大方面均屬準確及完整且並無誤導或虛假成份，亦無遺漏任何其他事實，以致本通函所載任何聲明或本通函有所誤導。

2. 權益披露

(a) 董事於本公司及其相聯法團之股份、相關股份及債權證之權益及淡倉

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事及本公司最高行政人員在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(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及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的有關條文被當作或視為擁有的權益及淡倉），或(ii)根據證券及期貨條例第352條須於本公司存置的登記冊登記的權益及淡倉，或(iii)根據上市規則附錄十所載之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的權益及淡倉如下：

董事姓名	身份	所持股份數目	持股量概約
			百分比
石保棟先生	受控制法團之權益 (附註)	1,207,418,004	66.220%
東小杰先生	實益擁有人	300,000	0.017%
羅宏澤先生	實益擁有人	70,000	0.004%
總計		1,207,788,004	66.241%

附註：1,207,418,004股股份由東勝置業集團控股有限公司持有，該公司為在英屬維爾京群島註冊成立之有限公司，由本公司主席兼執行董事石保棟先生全資擁有。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，就董事及本公司最高行政人員所知，概無董事及本公司最高行政人員在本公司及其任何相聯法團（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的有關條文被當作或視為擁有的權益及淡倉），或根據證券及期貨條例第352條須於本公司存置的登記冊登記的權益及淡倉，或根據標準守則須知會本公司及聯交所的權益及淡倉。

(b) 主要股東於本公司之股份、相關股份及債權證之權益及淡倉

於最後實際可行日期，就董事或本公司最高行政人員所深知，以下人士（並非董事或本公司最高行政人員）於股份或本公司相關股份中擁有或被視為擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司及聯交所披露之權益或淡倉，或直接或間接擁有附有權利在任何情況下於本公司或經擴大集團任何其他成員公司股東大會上投票之任何類別股本面值10%或以上之權益：

股東名稱	身份	所持股份 數目	相關股份 數目	股份及 相關股份總數	持股量概約 百分比
石保棟先生	受控制法團之 權益 (附註)	1,207,418,004	1,207,418,004	1,207,418,004	66.22%

附註：

- (1) 石保棟先生持有東勝置業集團控股有限公司100%股本權益，因而持有本公司1,207,418,004股股份。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司並不知悉任何人士（並非董事或本公司最高行政人員）於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3分部條文須予披露之權益或淡倉，或直接或間接擁有附有權利在任何情況下於經擴大集團任何成員公司股東大會上投票之任何類別股本面值10%或以上之權益。

3. 董事於資產／合約之權益及其他權益

概無董事自二零一四年十二月三十一日（即本集團最近期公佈的經審核綜合賬目之結算日）起於已購入或出售或租賃或擬購入或出售或租賃予經擴大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。

概無董事於經擴大集團任何成員公司已訂立且在最後實際可行日期仍然生效之任何對經擴大集團業務屬重大之資產、合約或安排中擁有重大權益。

4. 競爭業務

於最後實際可行日期，就董事所知，概無董事或彼等各自之聯繫人於直接或間接與經擴大集團業務競爭或可能競爭之任何業務中擁有任何權益，或根據上市規則擁有或可能擁有與經擴大集團有任何其他衝突之權益。

5. 董事服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本公司訂立不可於一年內在免付賠償之情況下（法定賠償除外）由本公司終止之服務合約。

6. 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，且據董事所知，本公司或其任何附屬公司並無待決或面臨重大訴訟或索償之威脅。

7. 重大合約

以下為本集團於緊接本通函日期前兩年內已訂立確屬或可能屬重大之合約（共非於日常業務過程中訂立之合約）：

- (a) 本公司與Tremendous Success Holdings Limited於二零一四年四月三十日訂立之出售協議，經本公司與Tremendous Success Holdings Limited於二零一四年六月二十四日訂立之補充協議修訂，內容關於轉讓South China (BVI)之全部已發行股本，總代價為95,466,000港元；
- (b) 本公司與Tremendous Success Holdings Limited於二零一四年九月四日訂立之轉讓契約，據此，本公司向Tremendous Success Holdings Limited轉讓（其中包括）作為若干訴訟案件中原告人之任何權利及利益及責任；
- (c) 本公司、四海旅行社有限公司及香港四海旅行社有限公司於二零一四年九月四日訂立之服務協議，據此，香港四海旅行社有限公司將向四海旅行社有限公司提供若干資訊科技、商標特許、後勤辦公室支援及代購機票服務，每月服務費為100,000港元；

- (d) 澤城有限公司、Four Seas Travel (BVI) Limited及四海旅行社有限公司於二零一四年九月四日訂立之股東協議，以監管於四海旅行社有限公司之股東權益；
- (e) 澤城有限公司、德利投資有限公司及聯勁投資有限公司於二零一四年九月四日訂立之股東協議，以監管於聯勁投資有限公司之股東權益；

上述重大合約之主要條款及內容載於本公司日期為二零一四年九月十日之通函內。

- (f) 股權轉讓協議；
- (g) 框架協議；
- (h) 本公司與南華證券投資有限公司（作為配售代理）於二零一五年六月十一日訂立之配售協議，內容關於配售南華（中國）有限公司股本中每股面值0.02港元之64,128,416股普通股，配售南華（中國）有限公司於開曼群島註冊成立，其股份於聯交所上市（股份代號：413）；
- (i) 本公司（作為發行人）、石保棟先生及Longtrade Genesis Limited（作為擔保人）與OGH及CTM（作為投資者）於二零一五年六月二十七日訂立之投資協議，內容關於（其中包括）建議根據特別授權發行本金總額為(i)70,000,000港元（各自面值為1,000,000港元，將由CTM認購）；及(ii)100,000,000港元（各自面值為1,000,000港元，將由OGH認購）之永久可換股證券；及
- (j) 認購協議。

8. 同意書及資格

以下為其函件、意見或建議於本通函載述或引述之專業顧問（「專家」）之名稱及資格：

名稱	資格
通商律師事務所	中國法律之法律顧問
畢馬威會計師事務所	執業會計師
旗艦顧問（香港）有限公司	獨立專業估值師

各專家已就本通函之刊發發出同意書，同意按本通函所示之形式及文義，將其名稱及／或意見載入本通函，且迄今並無撤回其同意書。

於最後實際可行日期，所有專家概無於經擴大集團任何成員公司（包括因自二零一四年十二月三十一日（即本公司最近期刊發之經審核綜合賬目之結算日）起已同意或建議收購而將成為本公司附屬公司之任何公司）之股本中擁有實際權益，亦無擁有可認購或提名他人認購經擴大集團任何成員公司（包括因自二零一四年十二月三十一日（即本公司最近期刊發之經審核綜合賬目之結算日）起已同意或建議收購而將成為本公司附屬公司之任何公司）證券之權利（不論是否可依法行使）。

於最後實際可行日期，所有專家概無於自二零一四年十二月三十一日（即本集團最近期刊發之經審核財務報表之結算日）起於已購入或出售或租賃或擬購入或出售或租賃予經擴大集團任何成員公司（包括因自二零一四年十二月三十一日（即本公司最近期刊發之經審核綜合賬目之結算日）起已同意或建議收購而將成為本公司附屬公司之任何公司）之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

9. 其他資料

於最後實際可行日期：

- (a) 本公司之註冊辦事處位於Floor 4, Willow House, Cricket Square, PO Box 2804, Grand Cayman KY1-1112, Cayman Islands，而總辦事處及香港主要營業地點位於香港灣仔港灣道25號海港中心2603室。
- (b) 董事會包括三名執行董事，即石保棟先生、王建華先生及許永梅女士；一名非執行董事，即李彥寬先生；及三名獨立非執行董事，即東小杰先生、何琦先生及羅宏澤先生。
- (c) 本公司之公司秘書為葉沛森。葉先生為香港執業會計師、英國公認會計師公會資深會員、香港會計師公會、特許秘書與行政人員協會及香港特許秘書公會之普通會員。

- (d) 本公司之香港股份過戶登記處為聯合證券登記有限公司，地址為香港灣仔駱克道33號中央廣場福利商業中心A18樓。
- (e) 建銀國際之註冊辦事處為香港中環干諾道中3號中國建設銀行大廈12樓。
- (f) 通商律師事務所位於中國北京朝陽區建國門外大街A12號新華保險大廈6樓（郵編100022）。
- (g) 畢馬威會計師事務所位於香港中環遮打道10號太子大廈8樓。
- (h) 本通函之中英文本如有歧義，概以英文版本為準。

10. 備查文件

以下文件之副本可由本通函日期起至股東特別大會日期（包括該日）止期間內任何平日（公眾假期除外）一般辦公時間（上午九時正至下午五時正）於本公司辦事處（地址為香港灣仔港灣道25號海港中心2603室）可供查閱：

- (a) 本公司之組織章程大綱及章程細則；
- (b) 截至二零一二年十二月三十一、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三個財政年度各年之本公司年報；
- (c) 畢馬威會計師事務所就目標集團截至二零一四年十二月三十一日止三個年度及截至二零一五年三月三十一日止三個月之財務資料發出之報告，全文載於本通函附錄二內；
- (d) 畢馬威會計師事務所就經擴大集團之未經審核備考財務資料發出之報告，全文載於本通函附錄三內；
- (e) 本附錄「同意書及資格」一段所述之同意書；
- (f) 旗艦顧問（香港）有限公司就目標公司49%股本權益發出之估值報告，全文載於附錄五內；

- (g) 旗艦顧問（香港）有限公司就目標公司商標及分銷網絡發出之估值報告，全文載於附錄六內；
- (h) 本附錄「重大合約」一段所述之重大合約；
- (i) 股權轉讓協議；
- (j) 框架協議；
- (k) 認購協議；及
- (l) 本通函。



ORIENT VICTORY CHINA HOLDINGS LIMITED

東勝中國控股有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：265)

茲通告東勝中國控股有限公司（「本公司」）謹訂於二零一五年九月八日（星期二）上午十一時正假座香港金鐘道95號統一中心統一會議中心10樓3-5號會議室舉行股東特別大會（「股東特別大會」），以考慮並酌情通過以下本公司決議案（不論有否修訂或修改）：

普通決議案

(1) 「動議：

- (a) 批准、確認及追認36名自然人（包括李繼烈先生）（「該等賣方」）（作為賣方）、深圳東勝華美文化旅遊有限公司（本公司間接全資附屬公司）（「買方」）（作為買方）及中國康輝旅行社集團有限責任公司（「目標公司」）於二零一五年三月二十六日訂立之股權轉讓協議（「股權轉讓協議」，註有「A」字樣之副本已送呈大會並由大會主席簡簽以資識別），內容關於根據當中條款及條件收購目標公司49%股本權益，代價人民幣441,000,000元（約554,820,000港元）（「收購事項」），以及據此擬進行之所有交易之執行及實施；及
- (b) 授權本公司任何董事代本公司訂立其可能認為必需、適當或權宜之任何協議、契約或文據及／或簽立及交付一切有關文件及／或作出一切有關行動，以實施及完成股權轉讓協議及據此擬進行之交易。」

(2) 「動議：

- (a) 批准、確認及追認買方、李繼烈先生（代表所有該等賣方）、首都旅遊集團及目標公司於二零一五年三月二十六日訂立之框架協議（「框架協議」，註

股東特別大會通告

有「B」字樣之副本已送呈大會並由大會主席簡簽以資識別)，內容關於框架訂約方於收購事項後將彼此合作開發及管理目標公司，以及據此擬進行之所有交易之執行及實施；及

- (b) 授權本公司任何董事代本公司訂立其可能認為必需、適當或權宜之任何協議、契約或文據及／或簽立及交付一切有關文件及／或作出一切有關行動，以實施及完成框架協議及據此擬進行之交易。」

(3) 「動議：

- (a) 批准、確認及追認本公司（作為發行人）與認購協議所載之多名該等賣方及華寶信託有限責任公司（作為認購方）於二零一五年七月七日訂立之認購協議（「認購協議」，註有「C」字樣之副本已送呈大會並由大會主席簡簽以資識別），內容關於按每股認購股份0.74港元之價格認購本公司股本中合共372,466,100股每股面值0.025港元之新股份（「認購股份」），以及據此擬進行之所有交易之執行及實施；
- (b) 待認購協議之條件獲達成後，批准配發及發行認購股份；
- (c) 授權本公司任何董事授予特別授權，行使本公司權力以根據認購協議之條款及條件配發及發行認購股份，認購股份須在各方面各自並與本公司於配發及發行日期之所有已發行繳足普通股享有同等權益。特定授權將會加於董事於本決議案獲通過之前獲授予或可能不時獲授予之任何一般或特定授權之上，而不會損害或撤回上述有關授權；及
- (d) 授權本公司任何董事代本公司訂立其可能認為必需、適當或權宜之任何協議、契約或文據及／或簽立及交付一切有關文件及／或作出一切有關行動，以實施及完成認購協議及據此擬進行之交易。」

代表
東勝中國控股有限公司
主席兼執行董事
石保棟
謹啟

香港，二零一五年八月二十一日

股東特別大會通告

總辦事處及香港主要營業地點：

香港
灣仔
港灣道25號
海港中心2603室

註冊辦事處：

Floor 4
Willow House
Cricket Square
PO Box 2804
Grand Cayman KY1-1112
Cayman Islands

附註：

1. 凡有權出席上述通告召開之本公司大會並於會上投票之任何股東，均有權委派一名或以上代表代其出席大會及投票。持有兩股或以上股份並有權出席上述通告召開之大會及於會上表決之股東，可委任一名或以上代表代其出席大會及於會上表決。受委代表毋須為本公司股東。
2. 代表委任表格連同已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授權書或其他授權文件副本，最遲須於本公司大會或其任何續會指定舉行時間48小時前送交本公司香港股份過戶登記處聯合證券登記有限公司，地址為香港灣仔駱克道33號中央廣場福利商業中心A18樓，方為有效。
3. 交回代表委任表格後，股東仍可親身出席上述大會或其任何續會並於會上投票，於有關情況下，其代表委任表格將視作撤銷論。
4. 倘為任何股份之聯名持有人，則任何一位聯名持有人均有權就有關股份於大會上投票（不論親身或委派代表），猶如其為唯一有權投票者；惟倘超過一位聯名持有人親身出席上述大會，有關股份排名首位者（不論親身或委派代表）之排名次序將會按照有關聯名登記於本公司股東名冊內所示之次序釐定。
5. 於本通告日期，董事會包括三名執行董事，即石保棟先生、王建華先生及許永梅女士；一名非執行董事，即李彥寬先生；及三名獨立非執行董事，即東小杰先生、何琦先生及羅宏澤先生。