
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、註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下之鴻寶資源有限公司（「本公司」）股份全部售出或轉讓，應立即將本通函連同隨附之代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓之銀行、持牌證券交易商、註冊證券機構或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

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

本通函僅供參考，並不構成收購、購買或認購任何本公司證券之邀請或要約。



鴻寶資源有限公司
AGRITRADE RESOURCES LIMITED
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：1131)

有關收購 PT RIMAU INDONESIA 之 8% 股權之須予披露及關連交易 及 股東特別大會通告

獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問

VINC 

大唐域高融資有限公司

(域高金融集團有限公司之全資附屬公司)

本公司謹訂於二零一五年十月十六日（星期五）上午十一時正假座香港灣仔告士打道39號夏慤大廈17樓1705室舉行股東特別大會（「股東特別大會」），召開股東特別大會之通告載於本通函第SGM-1頁至第SGM-2頁。隨函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。代表委任表格亦刊載於香港聯合交易所有限公司之網站（www.hkex.com.hk）內。

無論閣下能否出席股東特別大會，務請按照隨附之代表委任表格所印備之指示填妥表格，並盡快及無論如何須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前交回本公司之香港股份過戶登記分處卓佳秘書商務有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票；在此情況下，相關代表委任文據將被視為已撤回。

二零一五年九月三十日

目錄

	頁次
釋義.....	1
董事會函件.....	5
獨立董事委員會函件.....	19
域高融資函件.....	21
附錄一 — 估值報告	APPI-1
附錄二 — 一般資料	APPII-1
股東特別大會通告.....	SGM-1

釋義

於本通函中，除非文義另有所指，否則本文所用之下列詞彙具有下列涵義：

「收購事項」	指	買方根據該協議建議收購銷售股份
「該協議」	指	賣方及買方就收購事項訂立日期為二零一五年八月二十七日之買賣協議
「該公告」	指	本公司日期為二零一五年八月二十七日就收購事項之公告
「董事會」	指	本公司董事會
「營業日」	指	香港持牌銀行一般於正常營業時間內開門營業經營銀行業務之任何日子(星期六、星期日及公眾假期除外)
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣
「本公司」	指	鴻寶資源有限公司，一間於百慕達註冊成立之有限責任公司，其股份於聯交所主板上市
「完成」	指	根據該協議完成收購事項
「條件」	指	該協議所載之先決條件，誠如本通函「董事會函件 — 該協議 — 先決條件」所詳述。
「關連人士」	指	具有上市規則賦予之涵義
「代價」	指	180,000,000 港元
「代價股份」	指	本公司按發行價向賣方配發及發行 100,000,000 股新股份以支付代價
「控股股東」	指	具有上市規則賦予之涵義
「董事」	指	本公司董事

釋義

「旗艦顧問」或「估值師」	指	旗艦顧問(香港)有限公司(一名獨立估值師)
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	董事會成立之獨立董事委員會(由全體獨立非執行董事組成)，就該協議及其項下擬進行之交易向獨立股東提供意見
「獨立股東」	指	除(i)Ng先生及其聯繫人(包括賣方)；(ii)執行董事Lim Beng Kim, Lulu女士；及(iii)根據上市規則規定須於股東特別大會上就有關該協議及其項下擬進行之交易之決議案放棄投票之任何其他股東以外之股東
「獨立第三方」	指	獨立於本公司關連人士且與彼等概無關連之第三方，亦非本公司關連人士
「印尼」	指	印尼共和國
「發行價」	指	每股代價股份1.80港元之發行價
「JORC守則」	指	澳洲採礦冶金學會、澳洲地質學家協會及澳洲礦物委員會所組成之聯合可採儲量委員會之二零零四年報告準則
「JORC評估」	指	DMT Geosciences Limited(前稱Associated Geosciences Limited)於二零一二年七月三十一日根據JORC守則之規定就SEM煤礦對煤炭資源及儲備進行之技術評估
「最後交易日」	指	二零一五年八月二十七日，即於該公告刊發前股份於聯交所買賣之最後日期
「最後實際可行日期」	指	二零一五年九月二十五日，即本通函付印前可確定其所載若干資料之最後實際可行日期

釋義

「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「最後截止日期」	指	二零一五年十月三十日(或賣方與買方可能書面協定之其他日期)
「Ng 先生」	指	董事會主席及非執行董事 Ng Say Pek 先生
「PT SEM」	指	PT Senamas Energindo Mineral，於本通函「董事會函件 — 有關 PTRI、PT SEM 及 SEM 煤礦之資料 — PT SEM」詳述
「PTRI」	指	PT Rimau Indonesia，於本通函「董事會函件 — 有關 PTRI、PT SEM 及 SEM 煤礦之資料 — PTRI」詳述
「買方」	指	Tiger Courage Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之公司，為本公司全資附屬公司
「銷售股份」	指	於 PTRI 之 8% 股權
「SEM 煤礦」	指	PT SEM 擁有之礦場，於本通函「董事會函件 — 有關 PTRI、PT SEM 及 SEM 煤礦之資料 — SEM 煤礦」詳述
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例(香港法例第 571 章)
「股東特別大會」	指	本公司將舉行藉以考慮並酌情批准該協議及其項下擬進行之交易(包括配發及發行代價股份)之股東特別大會
「股份」	指	本公司股本中每股面值 0.10 港元之普通股
「股東」	指	股份持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「估值報告」	指	由旗艦顧問發表日期為二零一五年九月三十日之有關銷售股份之估值報告，其全文載於本通函附錄一

釋義

「賣方」或「AIPL」	指	AgriTrade International Pte. Ltd.，一間於新加坡註冊成立之公司(分別由Ng先生及其配偶擁有80%及20%股權)，於最後實際可行日期，其直接及間接持有合共760,533,333股股份
「域高融資」或「獨立財務顧問」	指	大唐域高融資有限公司(域高金融集團有限公司(股份代號：8340)之全資附屬公司)，為證券及期貨條例下之持牌法團，可進行第1類(證券買賣)及第6類(就企業融資提供意見)受規管活動，為本公司委任之獨立財務顧問，就該協議及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見
「WSJ」	指	WSJ International Sdn Bhd，一間於馬來西亞註冊成立之有限公司，由於二零一五年一月十六日辭任之前執行董事Rashid Bin Maidin先生實益擁有約28%股權
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「美元」	指	美元，美利堅合眾國法定貨幣
「%」	指	百分比

就本通函而言，除非另有所指，已採用1美元兌7.75港元之匯率(如適用)，僅供說明用途，並不表示任何金額已經，應可或可以該匯率或任何其他匯率換算。



鴻寶資源有限公司
AGRITRADE RESOURCES LIMITED
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：1131)

非執行主席：
Ng Say Pek 先生

執行董事：
王文雄先生 (副主席)
Ng Xinwei 先生
Ashok Kumar Sahoo 先生
Lim Beng Kim, Lulu 女士

非執行董事：
蕭恕明先生

獨立非執行董事：
張爾泉先生
陳昌義先生
蕭健偉先生
Terence Chang Xiang Wen 先生

敬啟者：

註冊辦事處：
Clarendon House
2 Church Street
Hamilton HM11
Bermuda

香港總辦事處及主要營業地點：
香港
灣仔
告士打道 39 號
夏慤大廈
17 樓 1705 室

有關收購 PT RIMAU INDONESIA 之 8% 股權之須予披露及關連交易
及
股東特別大會通告

緒言

茲提述該公告，本公司宣佈，於二零一五年八月二十七日(交易時段後)，賣方與買方就買賣 PTRI 之 8% 股權訂立該協議。

董事會函件

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)有關該協議及其項下擬進行之交易之進一步資料；(ii)獨立董事委員會就有關該協議及其項下擬進行之交易之推薦意見；(iii)域高融資對獨立董事委員會及獨立股東就有關該協議及其項下擬進行之交易之意見函件，連同召開股東特別大會通告。

該協議

日期

二零一五年八月二十七日

訂約方

賣方： Agritrade International Pte. Ltd.，一間於新加坡註冊成立之有限公司。

買方： Tiger Courage Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之公司，為本公司全資附屬公司。

就董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，賣方(即本公司控股股東)分別由Ng先生及其配偶實益擁有其80%及20%。於最後實際可行日期，賣方主要在東南亞從事於(其中包括但不限於)煤、棕櫚油以及其他商品之商品買賣。

將予收購之資產

銷售股份，即PTRI之8%股權。

代價

代價180,000,000港元應在完成後透過向賣方(或其代名人)按每股1.80港元之價格配發及發行100,000,000股新股份之方式結償。

代價乃由賣方與買方經考慮(其中包括)(i)本公司委聘之獨立估值師對銷售股份於二零一五年六月三十日之公平市值約30,780,000美元(相等於約238,550,000港元)之初步估值；及(ii)本通函「董事會函件-進行收購事項之理由及裨益」披露收購事項之裨益後公平磋商而釐定所得。

董事會函件

本公司在釐定償還代價的方法時已考慮現金支付方式。誠如本公司截至二零一五年三月三十一日止年度年報所披露，本公司有意(i)透過持續提升SEM煤礦產能以進一步拓展本集團現有採礦業務；(ii)鑑於近期全球市場煤價及資產價格低企，透過收購合併以進一步開拓及評估新業務並擴展其天然資源及能源行業業務；及(iii)透過投資具巨大潛力及可觀前景的中國項目，進一步擴展本集團業務至利潤可觀及增長中的中國市場。董事會預期，為達致上述業務策略，本集團未來現金需求將很龐大。因此，董事會認為，目前保留現金流量及維持穩健現金狀況以把握未來投資機會，乃符合本集團利益的做法。此外，以發行代價股份方式支付代價，將不會導致或帶來任何現金流出、令本公司產生負債或承擔，與此同時，可擴大本公司股本基礎，因而可適當維持本集團目前及未來流動資金狀況。

經考慮以上各項後，董事會認為，以發行代價股份方式支付代價，儘管對現有股東產生攤薄效應，但仍屬公平合理，符合本公司及股東整體利益。

先決條件

完成須待以下條件獲達成或豁免(視情況而定)後，方可作實：

- (a) 獨立股東於股東大會上通過決議案，批准該協議及其項下擬進行之交易(包括發行及配發代價股份)；
- (b) 聯交所上市委員會批准代價股份上市及買賣；
- (c) 賣方、買方及PTRI已取得進行該協議及其項下擬進行之交易所規定之必需同意、許可及批准，且維持十足效力及效用；及
- (d) 賣方根據該協議作出之擔保在所有重大方面仍屬真實及準確。

買方可於完成前書面豁免條件(d)之全部或部分。除上述外，所有條件不能豁免。

倘任何該等條件未能於最後截止日期(或訂約方可能書面協定之較後日期)下午五時正前獲達成或豁免(視情況而定)，該協議將為無效，且不再具有其他效力。在任何先前違約而不損害任何訂約方權利之情況下，任何一方毋須根據該協議或就此向任何另一方承擔任何其他責任。

董事會函件

完成

待達成該協議之先決條件，完成將於緊隨達成該等條件後第三個營業日或訂約方可能書面協定之其他日期發生。

代價股份

代價股份將按發行價(即1.80港元)發行，發行價乃由賣方與買方經參考股份最近市價後公平磋商而釐定。根據於最後交易日在聯交所所報收市價每股1.73港元，代價股份之總市值為173,000,000港元。

於最後實際可行日期，本公司有1,420,925,600股已發行股份。代價股份佔：

- (a) 本公司於最後實際可行日期之已發行股本約7.04%；及
- (b) 本公司經發行代價股份擴大後之已發行股本約6.57%。

發行價較：

- (a) 股份於最後交易日在聯交所所報收市價每股1.73港元溢價約4.05%；
- (b) 股份於緊接最後交易日前連續五個交易日在聯交所所報平均收市價每股1.736港元溢價約3.69%；
- (c) 股份於緊接最後交易日前連續十個交易日在聯交所所報平均收市價每股1.753港元溢價約2.68%；
- (d) 根據本公司截至二零一五年三月三十一日止年度經審核綜合資產淨值約2,506,797,000港元及截至最後實際可行日期已發行股份1,420,925,600股計算之每股資產淨值約1.764港元溢價約2.04%；及
- (e) 股份於最後實際可行日期在聯交所所報收市價每股1.61港元溢價約11.80%。

董事會函件

鑒於發行價較股份最近收市價存有溢價，董事認為發行價乃公平合理，且按發行價配發及發行代價股份乃符合本公司及股東之整體利益。

代價股份將根據本公司尋求獨立股東於股東特別大會上授出之特別授權予以發行及配發。代價股份一經配發及發行，將在所有方面與已發行股份享有同等地位。本公司將向聯交所上市委員會申請批准代價股份上市及買賣。

有關 PTRI、PT SEM 及 SEM 煤礦之資料

PTRI

PTRI 為一間於二零零四年十月一日在印尼成立之外商投資公司 (PMA)。於最後實際可行日期，PTRI 之全部已發行股本分別由本集團、PT Rimau Resources 及賣方合法實益擁有 60%、32% 及 8%。PTRI 主要在印尼從事礦產資源貿易，並持有 PT SEM 之 95% 股權。

PT SEM

PT SEM 為一間於印尼註冊成立之有限公司，為本公司之間接非全資附屬公司。於最後實際可行日期，PTRI 擁有 PT SEM 之 95% 股權。PT SEM 之 SEM 煤礦獲印尼能源與礦物資源部轄下礦物與煤炭總局頒發清晰及明確狀態採礦許可證認證。

SEM 煤礦

SEM 煤礦位於印尼中加里曼丹礦區，佔地 2,000 公頃，為一個完善之露天煤礦，基礎設施配備充足。根據 JORC 評估，SEM 礦場露天煤炭儲備及資源總量分別為 117.85 百萬噸及 152.70 百萬噸。於最後實際可行日期，約 1,200 公頃或 SEM 之 2,000 公頃特許煤礦之 60% 已被勘察。截至二零一五年三月三十一日止年度，SEM 煤礦之年產量達約 4.1 百萬噸，二零一四年則為 3.8 百萬噸。JORC 評估之詳情於本公司日期為二零一二年十一月十三日之公告中披露。

董事會函件

財務資料

根據PTRI按香港財務報告準則編製之未經審核綜合財務資料，於二零一五年三月三十一日，其綜合資產總值及綜合資產淨值分別約為2,499,750,000港元及1,199,380,000港元。其於截至二零一五年三月三十一日止年度錄得綜合淨利潤(除稅及非經常性項目前後)分別約為105,540,000港元及77,790,000港元，而截至二零一四年三月三十一日止年度則分別約為29,690,000港元及10,690,000港元。

原收購成本

於二零一五年四月二十八日，根據賣方與WSJ訂立日期為二零一五年四月十四日之和解協議及股東協議，賣方向WSJ收購銷售股份，以抵銷部分WSJ欠付賣方之貿易賬款，代價為25,000,000美元(相等於約193,750,000港元)。

進行收購事項之理由及裨益

本公司為一間投資控股公司。本集團主要從事(a)煤炭開採、勘探、物流、銷售及其他採礦相關業務；(b)為代表客戶提供船舶期租租賃的船舶運載服務；及(c)就原油及石油化工產品提供海上油庫儲存及相關物流服務。

誠如本公司截至二零一五年三月三十一日止年度之年度報告披露，SEM煤礦之年產量、收益及盈利能力，自於二零一一年三月三十一日止財政年度本集團收購SEM煤礦及其開始營運起過去連續五個財政年度一直增加。截至二零一五年三月三十一日止年度，年產量、本集團之採礦分部收益及利潤分別達4.1百萬噸(二零一四年：3.8百萬噸)、約1,211,000,000港元(二零一四年：約936,000,000港元)及約235,000,000港元(二零一四年：約176,000,000港元)。

再者，於二零一五年四月，根據印尼煤炭協會報告，印尼煤炭總產量於二零一五年第一季度下跌21%至約97百萬噸。儘管二零一五年第一季度的煤炭產量疲弱，印尼採礦及煤炭局仍預計年產量將於二零一五年達425百萬噸(二零一四年：458百萬噸)。這顯示印尼政府對二零一五年餘下時間的印尼煤炭市場保持樂觀。於二零一四年，印尼出口3.59億噸煤炭，而全球五大進口國／地區為中國、南韓、印度、日本及台灣。印尼憑著策略性地理位置優勢，可迎來中國及印度般的龐大新興市場。

董事會函件

根據英國石油(BP)於二零一五年六月發佈的最新《世界能源統計年鑒》(為能源經濟領域最受尊崇及最具權威的刊物，獲媒體、學術界、全球各政府及能源公司所引述)，中國及印度的煤炭消耗量在截至二零一四年止的過往連續十年持續增加。中國及印度二零一四年全年煤炭消耗量佔二零一四年全球煤炭總消耗量的60%。由於中國及印度建設多間新燃煤發電廠以為本土龐大人口供電，來自這兩個國家的煤炭需求正急劇增加。

根據國際能源機構(IEA)(為一個國際自主組織，由29個成員國組成，致力確保提供可靠、可負擔及清潔能源)於二零一四年十二月公佈的中期煤炭年度市場報告，估計未來五年全球煤炭需求將持續上升，在二零一九年前將突破90億噸水平。預期全球煤炭需求將於未來五年超越全球煤炭產量。

鑒於上述理由，本公司認為SEM煤礦為一項蘊藏盈利的資產，業務前景秀麗，包括但不限於其未來的潛在高增長及過去數年的經營盈利往績。由於最近全球市場的整體煤炭及資產價格處於低水平，董事會相信，這是一個絕佳時機及機遇，讓本公司以相對較低的投資成本加大在PTRI的投資及股權，提高投資回報。在過去五年間，本集團一直運用其策略性煤礦增長計劃及創新採礦技術，發展及經營SEM煤礦，令礦產及質素持續上升及提高。這最終在最近艱鉅的市況下為本集團整體盈利能力帶來更高利潤率，而煤礦效率及經濟效益同時大幅提升。因此，本集團相信，其擁有充足及合適的專業技術，管理SEM煤礦的營運。完成收購事項後，本集團將實際控制PTRI之68%股權，股權比例逾2/3。本公司認為，這亦有利於本集團進一步鞏固其對SEM煤礦的經營及經濟控制權。此外，由於SEM煤礦的持續盈利能力及未來增長潛力，收購事項亦可能令本公司及買方自PTRI及其附屬公司未來可能建議宣派的任何潛在分派中獲得額外利益。

此外，收購事項將會增加本公司於有盈利的SEM煤礦中的股權，降低少數股東股權的比例。就對本集團的財務影響方面，預期本公司擁有人應佔權益總額及本公司擁有人應佔除稅後溢利均會增加，本公司每股盈利亦相應提高。這可能成為其中一項正面因素，影響本公司未來對股東作出任何股息分派的決定。

董事會函件

由於賣方為本公司控股股東，於最後實際可行日期實際持有本公司已發行股本約53.52%，董事會認為，賣方之回報及利益與本公司之成功與否息息相關。這解釋賣方為何過去數年持續大力支持本公司業務增長及營運發展，包括但不限於於二零一四年一月向本集團出售12艘船舶，使本公司建立自家的印尼內河船隊，並於二零一五年三月與本集團訂立煤炭供應協議，將本集團生產之SEM煤炭之銷售及分銷渠道廣泛推廣至國際煤炭市場。經考慮(i) SEM煤礦證實有利可圖；(ii)向買方出售銷售股份之代價較本公司委聘之獨立估值師估計之公平市值約238,550,000港元大幅折讓24.5%；及(iii)發行價較股份最近收市價存在溢價，本公司認為，該協議的條款明顯有利於本公司，而收購事項被視為控股股東的另一項支持。由於代價將透過配發及發行代價股份悉數支付，訂立收購事項不會導致或令本公司產生任何現金外流、債務或承擔，而本公司的股本基礎亦會擴大，因而可適當維持本集團現時及未來流動資金狀況。

基於以上所述，董事(除獨立非執行董事，其將於收到獨立財務顧問建議後表達意見外)認為，收購事項為公平合理，按正常商業條款進行，且符合本公司及股東之整體利益。

本集團之財務及經營前景

投資於廣告業務

茲提述本公司日期為二零一五年七月二日之公告，內容有關本集團就可能投資於廣告業務訂立不具法律約束力之諒解備忘錄(「諒解備忘錄」)。董事會擬向股東提供更新資料，由於本集團於獨家期間(定義見諒解備忘錄)屆滿後並無訂立進一步正式及具約束力協議或書面同意延長獨家期間，諒解備忘錄已按其條款於二零一五年八月二日予以終止。

採礦業務之前景

有關本集團採礦業務之前景資料，請參閱「董事會函件 — 進行收購事項之理由及裨益」一節。

船舶業務之前景

於二零一五年二月，本集團完成收購一艘大型運油輪（「VLCC」）。收購完成後，本集團與全球最大商品交易商之一 Glencore Singapore Pte Ltd（「Glencore」）訂立海上油庫儲存服務協議，以約6,400,000美元租出VLCC全部油庫儲存容量予Glencore用作儲存原油，租期為六個月，其後可選擇續租六個月。於二零一五年八月，訂約方已同意進一步延長海上油庫儲存服務六個月直至二零一六年三月為止，其後可選擇再續租六個月。根據海峽時報報導，由於東南亞地區快速發展及能源使用量上升，預期未來幾年能源航運及油庫儲存需求將於區內急劇增加。隨著該趨勢，本集團相信本集團就石油化工產品提供之海上油庫儲存業務於未來幾年前景可觀，並將於日後帶動本集團的長期多元化增長。

此外，近期全球原油價格持續下跌，對油輪運費率帶來多方面的正面影響：(i) 油價下跌促使原油庫存；(ii) 原油的期貨溢價價格結構促使採購，如現時油價及未來油價差額持續增加，可引致海上油庫儲存增加；(iii) 如油價及燃料價格持續低企，將令原油需求上升；及(iv) 倉存價格下跌令航運營運成本減少，推動油輪盈利。該等因素令油輪噸里需求增加。本集團相信全球原油需求及長途貿易之噸里增加將支持對油輪裝載量持續的需求，並預期VLCC來年將為本集團進一步貢獻收益及溢利。

由於全球航運及物流分部正面臨結構性轉變，市場同時出現各種挑戰與新機遇。本集團已積極與知名國際能源公司就油庫儲存業務的定期儲存合約進行磋商，該等合約可為本集團帶來穩定現金流。此外，本集團將密切監察該業務分部的市場發展形勢，並透過於購置新船舶及發展東南亞地區船舶期租業務，為進一步擴充船舶分部尋找最佳商機，以迎合該區不斷增長中的市場需求。本集團預期繼續利用及逐漸提升與國際能源公司及其他客戶的長期關係，並相信及安全、可靠及有效營運狀況方面等的聲譽及往績下，有利本集團捕捉額外機遇，以滿足客戶未來船舶期租的需求。

煤價下跌帶來之機遇及潛在收購合併

國際煤價近年呈下降趨勢。儘管這對全球煤炭行業營運商造成負面影響，但相對偏低的煤價亦為天然資源及能源行業帶來許多新投資機遇。在這種情況下，本集團認為這是良好的時機進一步開拓及評估新業務，並透過相對較低的價格收購合併相關資產及業務，擴展其

董事會函件

天然資源及能源行業業務。本集團亦擬把握此機會，拓展客戶基礎至新市場。目前，本集團正積極尋找具有良好潛力、優質及高產能或可為本集團帶來長遠利益的投資機會。本集團正積極與多間天然資源及能源公司就任何潛在投資機會及／或收購合併進行討論及磋商。於最後實際可行日期，該等討論及磋商仍在進行，而本集團並無就有關潛在投資或收購合併訂立具法律約束力之協議、安排或文件。由於該等討論仍在進行，概不能保證最終將能就此落實任何投資或收購合併。本集團將於適當時候遵守上市規則或任何其他適用法例及規則之相關規定。

就上述之潛在收購合併，本公司有意於不久將來進行集資活動，包括但不限於配發及發行新股份、本公司可換股證券及／或其他被視為有效及適當之方式，以作本集團額外營運資金及／或如落實上述潛在收購合併所需之部份或全部代價。本公司將就此按上市規則規定作出進一步公告。

市場及業務多元化及拓展至中國市場

根據中國國務院總理最近發表的聲明，預期中國二零一五年國內生產總值增幅為 7%，達約人民幣 68 萬億元。此外，中國領導人於最近提出並於中國第十二屆全國人民代表大會上公佈，將實施多項重要國家戰略及政策，包括「一帶一路」政策及「互聯網+」政策。

鑑於中國市場的強大潛力，本公司有意乘勢而上，並於二零一五年四月成立中國部，藉此使業務多元化及進一步擴展至這個利潤可觀的增長市場。中國部的目標為探索任何具潛力及可觀前景的中國項目（包括但不限於有關中國國家政策及／或中國天然資源的項目），為本集團帶來即時貢獻並迎合現時中國國家政策。本公司管理層相信成立中國部為探索及打入中國市場的第一步，並符合本公司及其股東的整體利益。

成立中國部後，該分部已積極與多方討論及磋商任何潛在投資及合作機會。於最後實際可行日期，該等討論及磋商仍處於初步階段，並無落實最終條款及條件。本集團將於適當時候遵守上市規則規定，就中國部最新情況及進展向本公司股東作出進一步公佈。

董事會函件

本公司股權架構之變動

下表顯示緊隨配發及發行代價股份後的本公司股權架構變動：

股東	於最後實際可行日期		緊隨配發及 發行代價股份	
	股份數目	%	股份數目	%
賣方 ⁽¹⁾	275,173,333	19.36	375,173,333	24.67
Amber Future Investments Limited ⁽²⁾	485,360,000	34.16	485,360,000	31.91
賣方及其聯繫人士小計：	760,533,333	53.52	860,533,333	56.58
Berrio Global Limited ⁽³⁾	48,854,000	3.44	48,854,000	3.21
Lim Beng Kim, Lulu 女士 ⁽⁴⁾	45,966,667	3.23	45,966,667	3.02
陳周薇薇女士 ⁽⁵⁾	6,210,000	0.44	6,210,000	0.41
Avec Inc. ⁽⁶⁾	1,500,000	0.11	1,500,000	0.10
Shieldman Limited ⁽⁷⁾	3,760,000	0.26	3,760,000	0.25
公眾股東	554,101,600	39.00	554,101,600	36.43
合計：	<u>1,420,925,600</u>	<u>100.00</u>	<u>1,520,925,600</u>	<u>100.00</u>

附註：

1. 賣方分別由Ng先生持有80%股權及其配偶持有20%股權。
2. Amber Future Investments Limited由賣方全資擁有。
3. Berrio Global Limited由執行董事Ashok Kumar Sahoo先生全資擁有。
4. Lim Beng Kim, Lulu女士為執行董事。
5. 陳周薇薇女士為前任非執行董事，彼已於二零一五年九月二十四日辭任。
6. Avec Inc.由前任非執行董事陳周薇薇女士（於二零一五年九月二十四日辭任）全資擁有。
7. Shieldman Limited由獨立非執行董事張爾泉先生全資擁有。

董事會函件

上市規則之涵義

由於根據上市規則第 14.07 條有關收購事項之最高適用百分比率超過 5% 但少於 25%，故根據上市規則第 14 章，收購事項構成本公司之須予披露交易，須遵守申報及公告規定。

於最後實際可行日期，Ng 先生及其配偶分別實益擁有賣方之 80% 及 20% 股權，而賣方直接及間接持有合共 760,533,333 股股份，佔本公司已發行股本約 53.52%。因此，賣方為本公司之關連人士，而收購事項構成本公司之關連交易，須遵守上市規則第 14A 章之申報、公告及獨立股東批准規定。

成立獨立董事委員會及委任獨立財務顧問

董事會已成立由全體獨立非執行董事組成之獨立董事委員會，就該協議及其項下擬進行之交易之條款，以及經考慮域高融資之推薦意見後就股東特別大會相關決議案如何投票，向獨立股東提供意見。

獨立董事委員會已批准委任域高融資為本公司獨立財務顧問，就該協議及其項下擬進行之交易之條款以及就股東特別大會相關決議案如何投票，向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

銷售股份估值

旗艦顧問已編製估值報告，全文載於本通函附錄一。估值報告中銷售股份之估值涉及使用貼現現金流量法。

董事確認，彼等已與旗艦顧問審閱及討論編製估值報告所依據之基準、假設（「**假設**」）及計算（「**計算**」）。基於假設及計算，董事已確認，估值報告乃經審慎周詳查詢後編製。董事已確認，彼等知悉並無任何隨後事件，會引致銷售股份估值對本集團自估值報告之估值日期起直至最後實際可行日期之盈利帶來潛在減值。

董事會函件

主要估值假設

在編製估值報告時，旗艦顧問已採納於估值報告內「收益法－貼現現金流量（「貼現現金流量」）法－貼現現金流量法下之主要假設」一節所述之主要假設。董事會認為，根據彼等集體經驗、專業判斷及對(i)PTRI及PT SEM之財務資料及其他相關數據；(ii)SEM煤礦之現時儲量；及(iii)SEM煤礦之現金流量估計之審慎盡職審查，所有主要假設屬公平合理。

有關旗艦顧問所採納主要假設之進一步詳情，請參閱估值報告內「收益法－貼現現金流量（「貼現現金流量」）法－貼現現金流量法下之主要假設」一節，估值報告全文載於本通函附錄一。

股東特別大會

本公司將於二零一五年十月十六日（星期五）上午十一時正假座香港灣仔告士打道39號夏慤大廈17樓1705室舉行股東特別大會，會上將提呈普通決議案以供考慮及酌情通過決議案，以批准該協議及其項下擬進行之交易。

根據上市規則，決議案將於股東特別大會上以投票方式表決。

Ng先生及其聯繫人士（包括賣方）及Lim Beng Kim, Lulu女士（即董事及賣方之高級行政人員）將就批准該協議及其項下擬進行之交易之任何決議案放棄投票。此外，任何於該協議及其項下擬進行之交易中擁有重大利益之股東均不得就任何相關決議案投票表決。就董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，除Ng先生及其聯繫人士（包括賣方）及Lim Beng Kim, Lulu女士外，概無股東於該協議中擁有任何重大權益，而須就股東特別大會上提呈以批准該協議及其項下擬進行之交易之相關決議案放棄投票。

Ng先生、Ng Xinwei先生（為Ng先生之兒子）及Lim Beng Kim, Lulu女士已就有關該協議之董事會決議案放棄投票。

召開股東特別大會之通告載於本通函第SGM-1頁至第SGM-2頁，本通函亦隨附股東特別大會適用之代表委任表格。

董事會函件

無論閣下能否出席股東特別大會，務請按照隨附之代表委任表格所印備之指示填妥表格，並盡快及無論如何須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前交回本公司之香港股份過戶登記分處卓佳秘書商務有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票；在此情況下，相關代表委任文據將被視為已撤回。

推薦建議

務請閣下垂注本通函第19頁至第20頁所載之獨立董事委員會函件，當中載有其就於股東特別大會表決該協議及其項下擬進行之交易而向獨立股東提供之推薦建議。

務請閣下垂注本通函第21頁至第39頁所載之域高融資函件，當中載有其就該協議及其項下擬進行之交易而向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見。

董事(包括獨立非執行董事)認為該協議及其項下擬進行之交易屬公平合理，並符合本公司及股東之整體利益。因此，董事推薦獨立股東於股東特別大會上投票贊成批准該協議及其項下擬進行之交易之決議案。

閣下於決定就股東特別大會上提呈之決議案投票表決前，務請細閱上述獨立董事委員會函件及域高融資函件。

其他資料

務請閣下垂注本通函附錄所載之其他資料。

此致

列位股東 台照

承董事會命
鴻寶資源有限公司
執行董事兼財務總裁
Ashok Kumar Sahoo

二零一五年九月三十日



鴻寶資源有限公司
AGRITRADE RESOURCES LIMITED
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：1131)

敬啟者：

**有關收購PT RIMAU INDONESIA之
8% 股權之須予披露及關連交易**

吾等茲提述本公司日期為二零一五年九月三十日之通函(「**通函**」)，而本函件構成通函之一部份。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任為獨立董事委員會成員，負責就該協議及其項下擬進行之交易向獨立股東提供意見，以及就獨立股東應否投票贊成將於股東特別大會上提呈以批准該協議及其項下擬進行之交易之決議案提供推薦建議。

域高融資已獲委任為本公司獨立財務顧問，負責就此事向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

務請閣下垂注通函所載「董事會函件」及致獨立董事委員會及獨立股東之「域高融資函件」，當中載列就有關該協議及其項下擬進行之交易向吾等發表之意見。

獨立董事委員會函件

經計及域高融資所考慮之主要理由及因素及其意見(載於通函第21頁至第39頁致閣下及吾等之意見函件)後，吾等認為該協議及據此擬進行之交易乃按一般商業條款進行，符合獨立股東之利益，而其條款對獨立股東而言屬公平合理。因此，吾等建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會提呈以批准該協議及據此擬進行之交易之普通決議案。

此致

列位獨立股東 台照

代表

獨立董事委員會

獨立非執行董事

張爾泉

陳昌義

蕭健偉

Terence Chang Xiang Wen

謹啟

二零一五年九月三十日

域高融資函件

以下為域高融資對獨立董事委員會及獨立股東就有關該協議及據此擬進行之交易之意見函件全文，以供載入本通函而編製：



敬啟者：

有關收購事項之須予披露及關連交易

緒言

茲提述吾等已獲委任為獨立財務顧問，向獨立董事委員會及獨立股東提供有關該協議及據此擬進行之交易之意見，有關詳情載於 貴公司致股東日期為二零一五年九月三十日之通函（「通函」），而本函件亦為通函之一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於二零一五年八月二十七日（交易時段後）， 貴公司宣佈，賣方與買方就收購PTRI之8%股權訂立該協議，代價為180,000,000港元。代價應在完成後透過向賣方（或其代名人）按每股1.80港元之價格配發及發行100,000,000股股份之方式結償。代價股份佔(a) 貴公司於最後實際可行日期之已發行股本約7.04%；及(b) 貴公司經發行代價股份擴大後之已發行股本約6.57%。

於最後實際可行日期，Ng先生及其配偶分別實益擁有賣方之80%及20%股權，而賣方直接及間接持有合共760,533,333股股份，佔 貴公司已發行股本約53.52%。因此，賣方為 貴公司之關連人士，而收購事項構成 貴公司之關連交易，須遵守上市規則第14A章項下之申報、公告、獨立股東批准及年度審核規定。由於根據上市規則第14.07條有關收購事項之最高適用百分比率超過5%但少於25%，故根據上市規則第14章，收購事項構成 貴公司之須予披露交易，須遵守申報及公告規定。

域高融資函件

貴公司將舉行股東特別大會，以考慮及酌情批准該協議及據此擬進行之交易（包括配發及發行代價股份）。Ng先生及其聯繫人（包括賣方）及Lim Beng Kim, Lulu女士（即董事及賣方之高級行政人員）將就批准該協議及據此擬進行之交易之決議案放棄投票。就董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，除Ng先生及其聯繫人（包括賣方）及Lim Beng Kim, Lulu女士外，概無股東於該協議中擁有任何重大權益，而須就股東特別大會上提呈以批准該協議及據此擬進行之交易之相關決議案放棄投票。

董事會已成立由全體獨立非執行董事（即張爾泉先生、陳昌義先生、蕭健偉先生及Terence Chang Xiang Wen先生）組成之獨立董事委員會，以審議就該協議及據此擬進行之交易條款之公平性及合理性，以及就此向獨立股東提供意見。

吾等已獲獨立董事委員會委任為獨立財務顧問，以向獨立董事委員會及獨立股東提供有關該協議及據此擬進行之交易之意見。就上市規則而言，作為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，吾等之責任為就收購事項之條款對 貴公司及股東而言是否屬公平合理、該協議及據此擬進行之交易是否按正常商業條款進行且符合 貴公司及股東之整體利益以及獨立董事委員會應否建議獨立股東就將於股東特別大會上提呈以批准該協議及據此擬進行之交易之決議案投贊成票，提供獨立意見。

於最後實際可行日期，吾等並不知悉吾等與 貴公司或任何其他可合理視為妨礙吾等就該協議及據此擬進行之交易之條款擔任獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問之獨立性（定義見上市規則第13.80條）之人士之間有任何關係或利益。吾等與 貴公司、其附屬公司、其聯繫人或彼等各自之主要股東或聯繫人並無關連，因此符合資格提供獨立意見及推薦建議。除就是次獲委任為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問而應付予吾等之正常專業費用外，概無存在任何安排而使吾等將據此自 貴公司、其附屬公司、其聯繫人或彼等各自之主要股東或聯繫人收取任何費用。除 貴公司日期為二零一五年四月二十三日之通函所載，吾等獲委任為獨立財務顧問，以就更新有關煤炭供應之持續關連交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見外，吾等於過往兩年並未擔任 貴公司其他交易之獨立財務顧問。與上述委聘有關之專業費用已全數結清。吾等並不知悉存在任何情況或任何情況之變動會影響吾等之獨立性。因此，吾等認為，吾等被視作合資格就該協議及據此擬進行之交易提供獨立意見。

域高融資函件

吾等意見基準及推薦建議

於達致吾等之意見及推薦建議時，吾等依賴通函所載或引述之資料、事實及聲明以及董事及 貴公司及其附屬公司之管理層所提供之資料、事實及聲明及彼等所發表之意見。吾等假設通函所載或引述之所有資料、事實及聲明於作出當時屬真實、準確及完備且直至股東特別大會日期(包括該日)仍屬真實、準確及完備，且董事與 貴公司及其附屬公司之管理層之所有預期及意向將得以達成或履行(按情況而定)。吾等並無理由懷疑董事與 貴公司及其附屬公司之管理層向吾等提供之資料、事實、意見及聲明之真實性、準確性及完整性。董事已向吾等確認，彼等提供之資料及發表之意見並無遺漏任何重大事實。吾等並無理由懷疑通函所提供及引述之資料有隱瞞或遺漏任何相關重大事實，亦無理由懷疑董事與 貴公司及其附屬公司之管理層所提供之意見及聲明之合理性。

董事願共同及個別就通函所載資料之準確性承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就彼等所知，通函所表達之意見乃經審慎周詳考慮後達至，且通函亦無遺漏任何其他事實，以致通函內任何陳述產生誤導。

吾等已依賴該等資料及意見，然而，吾等並無就所獲提供之資料進行任何獨立核證，亦無就 貴集團之業務、財務狀況及事務或其未來前景作出任何獨立調查。

基於上述內容，吾等確認吾等已採取所有上市規則第13.80條(包括該條的附註)所述該協議及據此擬進行之交易(包括對印尼產業進行研究以及審閱本公司提供之文件)適用的合理及必要步驟。

本函件僅供獨立董事委員會及獨立股東於考慮該協議及據此擬進行之交易條款時作參考之用。除供收錄於通函外，未經吾等事先書面同意，不得引述或提述本函件之全部或部份內容，或將本函件作任何其他用途。

主要考慮因素及原因

在達致吾等對獨立董事委員會及獨立股東作出有關該協議及據此擬進行之交易之意見及推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及原因：

域高融資函件

1. 訂立該協議之背景及原因

(a) 貴集團之資料

貴公司為一間投資控股公司。貴集團主要從事煤炭開採、勘探、物流、銷售及其他採礦相關業務，為客戶並代表客戶提供船舶期租租賃的船舶運載服務以及為原油及石油化工產品提供海上油庫儲存及相關物流服務。

下表載列貴集團之財務資料，摘錄自貴公司截至二零一四年三月三十一日止年度報告（「二零一四年年報」）及貴公司截至二零一五年三月三十一日止年度報告（「二零一五年年報」）。

	截至 二零一三年 三月三十一日 止年度 (經審核) (百萬港元)	截至 二零一四年 三月三十一日 止年度 (經審核) (百萬港元)	截至 二零一五年 三月三十一日 止年度 (經審核) (百萬港元)
營業額	701	961	1,234
貴公司擁有人 應佔溢利	53	115	147
資產淨值	1,922	2,245	2,507

誠如二零一四年年報中所陳述，截至二零一四年三月三十一日止年度貴集團營業額約為961,000,000港元，較截至二零一三年三月三十一日止年度同期約701,000,000港元增加約37.08%。就二零一四年年報而言，煤產量由二零一三年的2.8百萬噸增加至二零一四年的3.8百萬噸，此乃收益強勁增長的主要原因。產能增長主要由於：(i)改善物流系統；(ii)添置生產基礎設施，諸如增加運輸車輛及重型採礦設備數量；(iii)擴大煤炭堆場面積；(iv)增加碼頭泊位，以及優化碼頭裝卸設施；及(v)增加生產礦坑。截至二零一四年三月三十一日止年度的溢利約為115,000,000港元，較上年同期溢利約53,000,000港元翻一倍。溢利大幅增長乃由於毛利及毛利率增加所致，毛利率由截至二零一三年三月三十一日止財政年度的29.4%增加至截至二零一四年三月三十一日止財政年度的31.8%，乃由於貴集團煤炭開採業務的產能提升、銷售數量增加及精簡生產成本所致。

域高融資函件

據二零一五年年報所載，截至二零一五年三月三十一日止年度，貴集團之營業額約1,234,000,000港元，比二零一四年同期約961,000,000港元上升約28.4%。根據二零一五年年度報告，貴集團營業額上升乃由於煤炭產量由二零一四年3.8百萬噸增加至二零一五年的4.1百萬噸，加上印尼大量煤礦倒閉，導致印尼本地出現煤炭短缺，使貴集團能於二零一五年以更佳之售價銷售煤炭。煤炭產能之上升乃由於貴集團於二零一五年就煤礦業務的基礎設施所用之額外資金開支。截至二零一五年止財政年度之溢利約為147,000,000港元，與去年同期溢利約115,000,000港元相比增加約27.82%。溢利增加主要由於營業額及毛利上升，營業額及毛利上升主要由於貴集團採礦業務貢獻所致，而採礦業務則受採礦活動及產量增加，以及年內SEM煤炭更佳的销售價格所帶動。

(b) 有關PTRI、PT SEM及SEM煤礦之資料

PTRI

PTRI為於二零零四年十月一日在印尼成立之外商投資公司(PMA)。於最後實際可行日期，PTRI之全部已發行股本分別由貴集團、PT Rimau Resources及賣方合法實益擁有60%、32%及8%。PTRI主要在印尼從事礦產資源貿易，並持有PT SEM之95%股權。

誠如董事會函件所述，根據PTRI按香港財務報告準則編製之未經審核綜合財務資料，於二零一五年三月三十一日，其綜合資產總值及綜合資產淨值分別約為2,499,750,000港元及1,199,380,000港元。其於截至二零一五年三月三十一日止年度錄得綜合淨溢利(除稅及非經常性項目前後)分別約為105,540,000港元及77,790,000港元，而截至二零一四年三月三十一日止年度則分別約為29,690,000港元及10,690,000港元。

PT SEM

誠如董事會函件所述，PT SEM為於印尼註冊成立之有限公司，為貴公司之間接非全資附屬公司。於最後實際可行日期，PTRI擁有PT SEM之95%股權。PT SEM之SEM煤礦獲印尼能源與礦物資源部轄下礦物與煤炭總局頒發清晰及明確狀態採礦許可證認證。

域高融資函件

SEM煤礦

誠如董事會函件所述，SEM煤礦位於印尼中加里曼丹礦區，佔地2,000公頃，為一個完善之露天煤礦，基礎設施配備充足。根據JORC評估，SEM煤礦露天煤炭儲備及資源總量分別為117.85百萬噸及152.70百萬噸。於最後實際可行日期，約1,200公頃或SEM之2,000公頃特許煤礦之60%已被勘察。截至二零一五年三月三十一日止年度，SEM煤礦之年產量達約4.1百萬噸，二零一四年則為3.8百萬噸。JORC評估之詳情於本公司日期為二零一二年十一月十三日之公告中披露。

(c) 進行收購事項之理由及裨益

貴公司為一間投資控股公司。貴集團主要從事(a)煤炭開採、勘探、物流、銷售及其他採礦相關業務；(b)為代表客戶提供船舶期租租賃的船舶運載服務；及(c)就原油及石油化工產品提供海上油庫儲存及相關物流服務。

誠如二零一五年年報披露，SEM煤礦之年產量、收益及盈利能力，自於二零一一年三月三十一日止財政年度 貴集團收購SEM煤礦及其開始營運起過去連續五個財政年度一直增加。截至二零一五年三月三十一日止年度，年產量、貴集團之採礦分部收益及溢利分別達4.1百萬噸(二零一四年：3.8百萬噸)、約1,211,000,000港元(二零一四年：約936,000,000港元)及約235,000,000港元(二零一四年：約176,000,000港元)。

誠如董事會函件所述，於二零一五年四月，根據印尼煤炭協會報告，印尼煤炭總產量於二零一五年第一季度下跌21%至約97百萬噸。儘管二零一五年第一季度的煤炭產量疲弱，印尼採礦及煤炭局仍預計年產量將於二零一五年達425百萬噸(二零一四年：458百萬噸)。這顯示印尼政府對二零一五年餘下時間的印尼煤炭市場保持樂觀。於二零一四年，印尼出口359百萬噸煤炭，而全球五大進口國／地區為中國、南韓、印度、日本及台灣。印尼憑著策略性地理位置優勢，可迎來中國及印度般的龐大新興市場。

此外，根據英國石油(BP)於二零一五年六月發佈的最新《世界能源統計年鑒》(為能源經濟領域最受尊崇及最具權威的刊物，獲媒體、學術界、全球各政府及能源公司所引述)，中國及印度的煤炭消耗量在截至二零一四年止的過往連續十年持續增加。中國及印度二零一四年全年煤炭消耗量佔二零一四年全球煤炭總消耗量的60%。由於中國及印度建設多間新燃煤發電廠以為本土龐大人口供電，來自這兩個國家的煤炭需求正急劇增加。

域高融資函件

另外，根據國際能源機構(IEA)(為一個國際自主組織，由29個成員國組成，致力確保提供可靠、可負擔及清潔能源)於二零一四年十二月公佈的中期煤炭年度市場報告，估計未來五年全球煤炭需求將持續上升，在二零一九年前將突破90億噸水平。預期全球煤炭需求將於未來五年超越全球煤炭產量。

吾等亦已審閱印尼煤炭協會於二零一四年九月刊發的報告，即印尼煤炭行業最新動向。根據該報告，於二零三五年前，印尼佔東南亞煤產量達85%。報告亦估計於二零一五年前，印尼煤炭年產量將達429.3百萬噸，出口銷售量約328.4百萬噸。據此，吾等認為印尼煤炭需求前景仍然樂觀。鑒於印尼煤炭在產量及出口銷售量方面前景樂觀，且SEM煤礦年產量、收益及盈利能力自於截至二零一一年三月三十一日止財政年度 貴集團收購SEM煤礦及其開始營運起過去連續五個財政年度一直增加，吾等認為該協議乃於 貴公司日常業務過程中進行，且符合 貴公司及股東之整體利益。

誠如董事會函件所述， 貴公司亦認為SEM煤礦為一項蘊藏盈利的資產，業務前景秀麗，包括但不限於其未來的潛在增長及過去數年的經營盈利往績。由於最近全球市場的整體煤炭及資產價格處於低水平，董事會相信，這是一個絕佳時機及機遇，讓 貴公司以相對較低的投資成本加大在PTRI的投資及股權，提高投資回報。在過去五年間， 貴集團一直運用其策略性煤礦增長計劃及創新採礦技術，發展及經營SEM煤礦，令礦產及質素持續上升及提高。這最終在最近艱鉅的市況下為 貴集團整體盈利能力帶來更高利潤率，而煤礦效率及經濟效益同時大幅提升。因此， 貴集團相信，其擁有充足及合適的專業技術，管理SEM煤礦的營運。完成收購事項後， 貴集團將實際控制PTRI之68%股權，股權比例逾2/3。 貴公司認為，這亦有利於 貴集團進一步鞏固其對SEM煤礦的經營及經濟控制權。此外，由於SEM煤礦的持續盈利能力及未來增長潛力，收購事項亦可能令 貴公司及買方自PTRI及其附屬公司未來可能建議宣派的任何潛在分派中獲得額外利益。

域高融資函件

誠如二零一五年年報及董事會函件所披露，貴公司有意(i)透過持續提升SEM煤礦產能以進一步拓展其現有採礦業務；及(ii)鑑於近期全球市場煤價及資產價格低企，透過收購合併以進一步開拓及評估新業務並擴展其天然資源及能源行業業務。誠如董事會函件所述，國際煤價近年呈下降趨勢。儘管這對全球煤炭行業營運商造成負面影響，但相對偏低的煤價亦為天然資源及能源行業帶來許多新投資機遇。

由於印尼煤炭在產量、出口銷售量方面的需求前景樂觀，以及SEM煤礦年產量、收益及盈利能力自於截至二零一一年三月三十一日止財政年度 貴集團收購SEM煤礦及開始營運起過往連續五個財政年度一直增加，吾等認為(i)鑒於煤炭需求前景樂觀，繼續物色因煤價低企及潛在收購合併所帶來的商機，對 貴集團而言屬公平合理的做法；(ii)收購事項有利於 貴公司並與 貴集團之業務前景一致；及(iii)該協議及據此擬進行之交易乃在 貴集團日常及一般業務過程中進行及符合 貴公司及股東之整體利益。

經考慮(i)誠如上述所提及，印尼煤炭開採行業未來之業務前景樂觀；(ii)SEM煤礦之盈利能力；及(iii)煤炭開採業務之投資符合 貴公司之策略，吾等認為在印尼的煤炭開採業務及其他相關融資業務長期而言可能為 貴集團之財務表現帶來正面影響。因此，吾等認為收購事項乃在日常及一般業務過程中進行及對 貴公司及股東整體而言有利。

域高融資函件

(d) 該協議主要條款

日期

二零一五年八月二十七日

訂約方

賣方： Agritrade International Pte. Ltd.，一間於新加坡註冊成立之有限公司。

買方： Tiger Courage Limited，一間於英屬處女群島註冊成立之公司，為貴公司全資附屬公司。

就董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，賣方（即 貴公司控股股東）分別由Ng先生及其配偶實益擁有80%及20%。於最後實際可行日期，賣方主要在東南亞從事於（其中包括但不限於）煤、棕櫚油之商品以及其他商品買賣。

將予收購之資產

銷售股份，即PTRI之8%股權。

代價

代價180,000,000港元應在完成後透過向賣方（或其代名人）按每股1.80港元之價格配發及發行100,000,000股新股份之方式結償。

代價乃由賣方與買方經考慮（其中包括）(i) 貴公司委聘之獨立估值師對銷售股份於二零一五年六月三十日之公平市值約30,780,000美元（相等於約238,550,000港元）之初步估值；及(ii)董事會函件所載「進行收購事項之理由及裨益」一節所披露收購事項之裨益後公平磋商而釐定所得。

評估代價是否公平合理及符合 貴集團及股東之整體利益時，吾等已考慮以下各項：

域高融資函件

PTRI之8%股權之估值

就PTRI之8%股權(「該資產」)之公平市值進行之股權估值，根據本通函附錄一所披露由獨立估值師旗艦顧問(香港)有限公司(「獨立估值師」)就該資產發表之估值報告(「估值報告」)，該資產於二零一五年六月三十日(「估值日期」)之公平市值約為30,780,000美元(相等於約238,550,000港元)。獨立估值師採用屬收益法一類之貼現現金流量(「貼現現金流量」)法進行估值，該估值方法涉及多項參數，包括收益及開支預測、營運資金需求及資本開支需求。吾等知悉已於二零一五年五月三十一日至六月三日在印尼進行實地考察(即礦場辦公室及礦場)。

於評估代價之公平性及合理性時，就吾等之盡職審查目的而言，吾等已審閱估值報告並按照貼現現金流量法採用參數的基準及假設(如預期盈利流、貼現率、beta及營運成本)與獨立估值師討論於估值日期達致該資產之估值之方法、基礎及估計以及就吾等要求作進一步解釋之範圍所提出之問題。吾等獲獨立估值師告知，而吾等信納彼等之資格及經驗，普遍獲接納之資產估值方法有三種，即為市場法、成本法及收益法。估值報告已載入獨立股東應已知悉的所有資料。

於釐定該資產之估值時，獨立估值師乃採用屬收益法一類之貼現現金流量法。吾等獲獨立估值師告知，收益法是最為合適之方法，因其有過往財務資料支持，故比較容易反映項目的具體特性(包括成本、現金流量、資本投資等)。就是次估值而言，獨立估值師認為屬收益法一類之貼現現金流量法是最合適之估值方法。貼現現金流量法之基本要素為：(i)將予貼現之預期盈利來源，及(ii)貼現率。誠如獨立估值師告知，預期盈利來源乃基於(i) 貴公司管理層提供之年度生產時間表；及(ii)按照實際售價及長期可持續增長率3%計算之煤價而釐定。吾等已審閱由 貴公司管理層提供之年度時間表，而吾等注意到煤炭產量將於未來數年繼續增加，此乃主要由於 貴公司就產量增加計劃增加資本開支(如增加承包商數目來移除覆蓋層、升級及重整運輸道路及採購新卡車)所致。此外，就煤價通脹率3%方面，誠如獨立估值師所告知，由於中國為印尼煤炭之主要進口國而煤價乃根據目前經濟狀況下之需求及供應所帶動，故獨立估值師以中國之預測通脹率

域高融資函件

作為參考。根據國際貨幣基金組織(「國際貨幣基金組織」)之數據，吾等注意到中國之通脹率長遠預計為約3%。此外，獨立估值師假設人民幣兌美元(「美元」)匯率維持穩定，認為印尼煤價之增長幅度約為3%。鑒於上文所述，吾等認為煤價採用3%之可持續增長率屬公平合理。就貼現現金流量法將採納之貼現率所採用之假設及參數(如無風險利率及溢價率)而言，誠如獨立估值師告知，吾等注意到由於 貴公司專注於出口煤炭且銷售額以美元計值，故採用美國無風險利率及股權風險溢價率，因此採用美國無風險利率及股權風險溢價率亦為恰當。此外，吾等注意到，亦已計入國家風險溢價及溢價程度，此乃由於該資產位於印尼。根據獨立研究，相較於美國，印尼風險較高及規模較小。採用國家風險溢價及股權風險溢價可為該資產之估值提供適當調整以反映印尼市場流通性之減少水平。因此，吾等認為，包含此等溢價率屬公平合理的做法。吾等從獨立估值師獲悉，計算營運成本時乃採用過往營運成本並按年率3%調整以反映通脹率。由於SEM煤礦位於印尼，經營成本以印尼盾(「印尼盾」)列值，而出口煤炭至其他國家時則以美元列值。根據國際貨幣基金組織之數據，吾等注意到印尼於二零一四年之通脹率為約6.42%。根據吾等與獨立估值師之討論，吾等注意到就經營成本採用3%之通脹率時，他們考慮以下之綜合效果：(i)印尼於二零一四年之通脹率為約6.42%；及(ii)印尼盾兌美元貶值。根據上文所述，由於過往實際數字乃被使用並就通脹影響作出調整，吾等認為經營成本採用3%之通脹率屬公平合理。基於上述所言，吾等認為用作釐定貼現率之假設及參數乃屬公平合理。評估該資產時，獨立估值師乃以(i)二零一二年至二零一四年之往績紀錄期；及(ii)未來五年之預測產能為依據。經考慮上述者，吾等認為收益法乃適用於評估該資產。

為beta挑選可資比較公司衡量股份之系統性風險時，獨立估值師列舉若干標準(即業務所在地及業務範圍)。吾等注意到，可資比較公司(i)均屬相同採煤產業；(ii)核心業務均位於印尼；及(iii)生產熱能煤為其煤產量之主要部分，故可資比較公司與 貴公司承擔相同風險。就估值目的而言，吾等認為獨立估值師挑選之可資比較公司屬合適且充足，故從可資比較公司得出之beta可用作 貴公司之beta以衡量系統性風險。

域高融資函件

成本法方面，獨立估值師認為並不適合採用成本法作估值，原因為於成本法中，成本指根據類似資產現行市價以全新狀況重置或取代所估值資產的成本，並就現時觀察到之應計折舊或老化情況（不論因物質、功能或經濟理由而引起）而作出調整。成本法可能未必能夠容易反映業務經營帶來之價值，尤其因為該資產是一個生產煤礦。

市場法方面，獨立估值師亦認為並不適合採用市場法作估值，因為市場法是根據公開市場的最近交易對估值對象及相似資產進行的高水平比較。然而，印尼採煤業務之交易不如以往般活躍，故獨立估值師未能在市場取得足夠數量之最新及合適可資比較項目。因此，市場法不適用於該資產之估值。

吾等亦注意到，估值報告乃按照聯交所上市規則第18章編製，並符合VALMIN委員會編製的《對礦產和石油資產及證券進行技術評估與估值的獨立專家報告的規則》（「**VALMIN規則**」）。

此外，吾等已向獨立估值師查詢其於 貴集團之獨立性，並獲告知獨立估值師與 貴集團及 貴集團之關連人士於以往並無任何關係。吾等亦審閱委任獨立估值師之條款及其工作範疇。於吾等面見獨立估值師或進行審閱工作期間，吾等並無獲悉任何不合規情況。此外，於吾等與獨立估值師之討論過程中，吾等並無發現任何重大因素，致使吾等對估值所採納基準及假設之公平性及合理性產生懷疑，並認為估值乃對該資產之市值進行之公平評估。

經考慮(i)獨立估值師之獨立性、資格及經驗；(ii)所用之估值方法；及(iii)根據上市規則第18章及《VALMIN規則》，吾等並無任何理由相信估值報告中的任何資料屬不真實或遺漏重大事實。因此，經審慎周詳的查詢後，吾等認為估值報告已合理編製及其性質屬正常，估值採用之方法屬合理，並且吾等贊同獨立估值師之意見。因此，吾等認為估值為獨立股東評估該資產公平市值之公平性及合理性之公平參考。

鑒於(i)代價較該資產之公平市值折讓約24.5%；及(ii)該資產之估值屬公平合理，吾等認為該協議之條款按正常商業條款進行，屬公平合理且符合 貴公司及股東之整體利益。

域高融資函件

先決條件

完成須待以下條件獲達成或豁免(視情況而定)後，方可作實：

- (a) 獨立股東於股東大會上通過決議案，批准該協議及據此擬進行之交易(包括發行及配發代價股份)；
- (b) 聯交所上市委員會批准代價股份上市及買賣；
- (c) 賣方、買方及PTRI已取得進行該協議及據此擬進行之交易所規定之必需同意、許可及批准，且維持十足效力及效用；及
- (d) 賣方根據該協議作出之擔保在所有重大方面仍屬真實及準確。

買方可在完成前書面豁免條件(d)之全部或部分。除上述外，所有條件不能豁免。

倘任何該等條件未能於最後截止日期(或訂約方可能書面協定之較後日期)下午五時正前獲達成或豁免(視情況而定)，該協議將為無效及失效，且不再具有任何進一步效力。在任何先前違約而不損害任何訂約方權利之情況下，任何一方毋須根據該協議或就此向任何另一方承擔責任。

完成

待達成該協議之先決條件，完成將於緊隨達成該等條件後第三個營業日或訂約方可能書面協定之其他日期發生。

代價股份

代價股份將按發行價(即1.80港元)發行，發行價乃由賣方與買方經參考股份最近市價後公平磋商而釐定。根據於最後交易日在聯交所所報收市價每股1.73港元，代價股份之總市值為173,000,000港元。

域高融資函件

於最後實際可行日期，貴公司有1,420,925,600股已發行股份。代價股份佔：

- (i) 貴公司於最後實際可行日期之現有已發行股本約7.04%；及
- (ii) 貴公司經發行代價股份擴大後之已發行股本約6.57%。

發行價較：

- (i) 股份於最後交易日在聯交所所報收市價每股1.73港元溢價約4.05%；
- (ii) 股份於緊接最後交易日前連續五個交易日在聯交所所報平均收市價每股1.736港元溢價約3.69%；
- (iii) 股份於緊接最後交易日前連續十個交易日在聯交所所報平均收市價每股1.753港元溢價約2.68%；
- (iv) 根據 貴公司截至二零一五年三月三十一日止年度經審核綜合資產淨值約2,506,797,000港元及截至最後實際可行日期1,420,925,600股已發行股份計算之每股股份資產淨值約1.764港元溢價約2.04%；及
- (v) 股份於最後實際可行日期在聯交所所報收市價每股1.61港元溢價約11.80%。

代價股份分析

誠如董事會函件所述，釐定償還代價的方法時，貴公司亦已考慮其他償付方式，如現金支付。誠如二零一五年年報所披露，貴公司有意(i)透過持續提升SEM煤礦產能以進一步拓展 貴集團現有採礦業務；及(ii)鑑於近期全球市場煤價及資產價格低企，透過收購合併以進一步開拓及評估新業務並擴展其天然資源及能源行業業務。為達致上述業務策略，董事會預期 貴集團未來之現金需求

域高融資函件

將很龐大。因此，董事會認為，目前保留現金流量及維持穩健現金狀況以把握未來投資機會，以及不透過現金支付之方式償還代價，乃符合本集團利益的做法。

誠如董事會函件所述，董事認為以發行代價股份方式支付代價，將不會導致或帶來任何現金流出，令 貴公司產生債務或承擔，與此同時，可擴大 貴公司股本基礎，因而可適當維持本集團未來流動資金狀況。就銀行融資及 / 或債務融資而言，吾等認為此舉將(i)對 貴集團構成利息負擔；及(ii)受限於(包括但不限於)就 貴集團財務狀況、資本結構及資金成本進行之長期盡職審查及與銀行磋商以及現行市況及貴集團資產之質押情況，然而，在透過如供股或公開發售等按比例股本融資方式進行股本融資方面，吾等認為供股或公開發售相對直接配售股份將會較為耗時，且會產生法律費用及包銷佣金等重大成本開支。另一方面，吾等注意到以發行代價股份方式支付能夠(i)保留更多現金以於收購事項完成後用作 貴集團一般營運資金及未來拓展；(ii)令 貴集團維持相同流動資金狀況或財務槓桿；及(iii)在無任何現金支出的情況下擴大 貴公司股本基礎，故吾等認為儘管發行代價股份對現有股東造成攤薄影響，以發行代價股份方式支付代價仍屬公平合理，且符合 貴公司及股東之整體利益。

為進一步評估收購事項之代價之公平性及合理性，吾等亦已按盡力基準挑選及識別於二零一五年五月二十八日至最後交易日(即二零一五年八月二十七日)期間(即該協議前三個月期間)(「回顧期間」)在香港聯交所上市之公司所宣佈所有與上市發行人進行收購事項(其構成發行代價股份)有關之交易之詳盡清單(「可資比較項目」)。可資比較項目並非上市發行人之關連交易，而由於該等涉及發行代價股份之相關交易乃經與各自獨立第三方公平磋商後訂立，故吾等認為該等可資比較項目乃屬公平且具代表性。儘管參考(其中包括) 貴集團之主要業務後磋商及釐定發行價屬合理，惟吾等認為毋須僅集中於 貴集團之主要業務，原因是這將妨礙吾等在全部關連交易中作出發行價之整體比較。鑒於上市公司之過往股份成交價提供該公司市值之相關資料(倘上市公司發行代價股份以償付全部或部分收購事項之代價)，吾等認為，分析上市公司之最近成交價以訂立市值基準從而評估發行價之公平性及合理性屬合理。

域高融資函件

下表概述吾等之相關發現：

公告日期	公司	股份代號	代價股份發行價 較股份於相關 買賣協議日期之 收市價/平均 收市價之概約 溢價/(折讓) (%)	代價股份發行價 較股份於最後 五個交易日之 收市價/平均 收市價之概約 溢價/(折讓) (%)	代價股份發行價 較股份於最後 十個交易日之 收市價/平均 收市價之概約 溢價/(折讓) (%)
二零一五年八月二十四日	鼎豐集團控股有限公司	6878	36.01	0	不適用
二零一五年八月二十一日	齊合天地集團有限公司	976	141.07	124.5	不適用
二零一五年八月二十日	北控醫療健康產業集團有限公司	2389	1.27	(2.44)	不適用
二零一五年八月十日	Focus Media Network Limited	8112	3.1	5.56	(2.21)
二零一五年八月六日	樓東俊安資源(中國)控股有限公司	988	(4.67)	(3.23)	不適用
二零一五年七月十日	正峰集團有限公司	2389	(2.44)	14.29	(6.65)
二零一五年七月十日	中國數碼文化(集團)有限公司	8175	(9.09)	(31.11)	(36.47)
二零一五年六月三十日	協同通信集團有限公司	1613	3.1	1	不適用
二零一五年六月二十六日	中信大錳控股有限公司	1091	4	(8.2)	(10.1)
二零一五年六月二十五日	豐盛控股有限公司	607	(11.18)	(0.44)	不適用
二零一五年六月二十四日	富譽控股有限公司	8269	(1.96)	(0.4)	2.46
二零一五年六月十七日	華君控股有限公司	377	30.84	47.68	不適用
最高			141.07	124.5	2.46
最低			(11.18)	(31.11)	(36.47)
中位數			15.84	12.27	(10.59)
	貴公司		4.05	3.69	2.68

資料來源：香港聯合交易所有限公司

根據上表，吾等注意到可資比較項目之發行價較：(i) 於相關買賣協議日期之相關收市價介乎溢價141.07%至折讓11.18%，平均數為溢價15.84%；(ii) 最後五個交易日之收市價介乎溢價124.5%至折讓31.11%，平均數為溢價12.27%；及(iii) 最後十個交易日之收市價介乎溢價2.46%至折讓36.47%，平均數為折讓10.59%。股份發行價較股份於最後交易日及最後五個交易日之收市價溢價，屬於可資比較項目範圍之內。發行價相對股份於最後十個交易日之收市價之溢價，稍微高於該範圍約0.22%。因此，吾等認為就發行價而言，代價乃屬公平合理。

域高融資函件

因此，經參考上述與發行價進行之比較，吾等認為收購事項之條款及條件乃按正常商業條款進行，屬公平合理，且符合 貴公司及股東之整體利益。

2. 收購事項之潛在財務影響

(i) 盈利

誠如二零一五年年報所披露，於截至二零一五年三月三十一日止年度， 貴集團錄得年內溢利約 181,000,000 港元。根據 PTRI 及其附屬公司按照香港公認會計準則所編製於二零一五年三月三十一日之綜合賬目，PTRI 及其附屬公司之年內溢利約為 77,790,000 港元。鑒於收購事項為收購 PTRI 之 8% 股權，而其財務業績已綜合計入 貴集團，故收購事項對 貴集團之盈利並無影響。然而，由於收購事項將增加 貴集團對 PTRI 之持股量及減少其少數權益之比例，故 貴公司擁有人應佔年內溢利將增加，而 貴公司每股盈利亦會相應地增加。

(ii) 資產淨值

根據二零一五年年報， 貴集團於二零一五年三月三十一日之資產淨值約為 2,507,000,000 港元。根據 PTRI 及其附屬公司按照香港公認會計準則所編製於二零一五年三月三十一日之綜合賬目，PTRI 及其附屬公司於二零一五年三月三十一日之資產淨值約為 1,199,000,000 港元。完成後，收購事項將不會對 貴集團之資產淨值構成重大影響。

(iii) 營運資金

誠如董事會函件所述，代價 180,000,000 港元應由 貴公司在完成後透過按每股代價股份 1.80 港元之價格向賣方發行 100,000,000 股代價股份之方式結償。鑒於代價將透過發行代價股份之方式結償，故吾等認為收購事項將不會對 貴集團之現金狀況及營運資金構成任何重大影響。

根據上述有關收購事項在完成後對 貴集團造成之財務影響之分析，吾等注意到 (i) 貴集團之資產淨值將維持不變；(ii) 對 貴集團之現金狀況及營運資金並無重大影響；(iii) 收購事項將不會因 PTRI 業績綜合計入 貴集團而對 貴集團之盈利構成影響；及 (iv) 收購事項於完成後對擁有人應佔溢利及每股盈利造成正面影響。因此，吾等認為收購事項屬公平合理，且符合 貴公司及股東之整體利益。

域高融資函件

3. 對獨立股東股權之攤薄

下表顯示緊隨配發及發行代價股份後的 貴公司股權架構變動：

股東	於最後實際可行日期		緊隨配發及 發行代價股份	
	股份數目	%	股份數目	%
賣方 ⁽¹⁾	275,173,333	19.36	375,173,333	24.67
Amber Future Investments Limited ⁽²⁾	485,360,000	34.16	485,360,000	31.91
賣方及其聯繫人士小計：	760,533,333	53.52	860,533,333	56.58
Berrio Global Limited ⁽³⁾	48,854,000	3.44	48,854,000	3.21
Lim Beng Kim, Lulu 女士 ⁽⁴⁾	45,966,667	3.23	45,966,667	3.02
陳周薇薇女士 ⁽⁵⁾	6,210,000	0.44	6,210,000	0.41
Avec Inc. ⁽⁶⁾	1,500,000	0.11	1,500,000	0.10
Shieldman Limited ⁽⁷⁾	3,760,000	0.26	3,760,000	0.25
公眾股東	554,101,600	39.00	554,101,600	36.43
合計：	<u>1,420,925,600</u>	<u>100.00</u>	<u>1,520,925,600</u>	<u>100.00</u>

附註：

- 賣方分別由Ng先生持有80%股權及其配偶持有20%股權。
- Amber Future Investments Limited由賣方全資擁有。
- Berrio Global Limited由執行董事Ashok Kumar Sahoo先生全資擁有。
- Lim Beng Kim, Lulu女士為執行董事。
- 陳周薇薇女士為前任非執行董事，彼已於二零一五年九月二十四日辭任。
- Avec Inc.由前任非執行董事陳周薇薇女士（於二零一五年九月二十四日辭任）全資擁有。
- Shieldman Limited由獨立非執行董事張爾泉先生全資擁有。

域高融資函件

於上文所示，現有公眾股東之股權百分比將由最後實際可行日期約39.00%攤薄至發行代價股份後約36.43%。經考慮(i)印尼煤炭於產量及出口銷售量方面之需求前景樂觀；(ii)該資產之估值屬公平合理及代價較該資產之公平市值折讓約24.5%；(iii)SEM煤礦之年產量、收益及盈利能力，自於二零一一年三月三十一日止財政年度本集團收購SEM煤礦及其開始營運起過去連續五個財政年度一直增加；及(iv) 貴集團之資產淨值、現金狀況及營運資金不會遭受重大影響，吾等認為對獨立股東造成之攤薄程度，對獨立股東而言是可以接受的。

推薦建議

經考慮上述主要因素及理由，吾等認為：

- (i) 該協議及據此擬進行之交易之條款及條件對獨立股東而言乃屬公平合理；及
- (ii) 該協議及據此擬進行之交易乃按正常商業條款於 貴公司日常及一般業務過程中進行，且符合 貴公司及股東之整體利益。

因此，吾等建議獨立董事委員會，推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈批准該協議及據此擬進行之交易之普通決議案。

此致

鴻寶資源有限公司
獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
大唐域高融資有限公司
董事總經理
鍾浩仁
謹啟

二零一五年九月三十日

附註：鍾浩仁先生為香港證券及期貨事務監察委員會註冊之持牌人，並為大唐域高融資有限公司之負責人員，可從事證券及期貨條例項下第1類(證券買賣)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動，並就多項涉及香港上市公司之交易提供獨立財務顧問服務逾10年。

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：FC201507018

敬啟者：

關於：PT Rimau Indonesia 8% 股權之估值

根據鴻寶資源有限公司(「貴公司」或「委託方」，連同其附屬公司，合稱「貴集團」)之指示，吾等須對PT Rimau Indonesia(「PTRI」，連同其附屬公司，合稱「目標集團」)截至二零一五年六月三十日(「估值日期」)之8%股權(「該資產」)之公平市值進行評估。

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，僅作為有關建議收購PTRI之內部參考，並僅構成 貴公司日期為二零一五年九月三十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。

本估值委聘乃根據香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)上市規則第18章進行，並符合VALMIN委員會編制的《對礦產和石油資產及證券進行技術評估與估值的獨立專家報告的規則》(「《VALMIN規則》」)。估值委聘得出之估計價值以估值結論表達。

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，且吾等於進行估值時已依賴此等資料。

根據吾等之分析，如本報告所述，該資產截至估值日期公平市值估計為：

30,130,000 美元至 31,430,000 美元

公平市值： 30,780,000 美元
(優選值)

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
灣仔告士打道 39 號
夏慤大廈 17 樓 1705 室
鴻寶資源有限公司
董事會 台照

代表
旗艦顧問(香港)有限公司

蔡世福
董事
CFA, ICVS

A H Osman
首席礦業顧問
BSc (WA & Melb)
FAusIMM(CP) MMICA MAIMVA(CMV)
FGS SME PERHAPI

謹啟

二零一五年九月三十日

目錄

內容概要.....	APPI-4
緒言.....	APPI-6
委託方.....	APPI-6
委聘目的.....	APPI-6
服務範圍.....	APPI-6
估值基礎.....	APPI-7
估值前提.....	APPI-7
估值級別.....	APPI-8
資料來源.....	APPI-8
合規聲明.....	APPI-9
資格聲明.....	APPI-9
獨立性聲明.....	APPI-10
公司概覽.....	APPI-10
有關位於中加里曼丹之項目之資料.....	APPI-11
物業之地理位置、交通及基礎建設.....	APPI-11
採礦權.....	APPI-12
地質.....	APPI-13
勘探結果及潛力.....	APPI-15
取樣及化驗.....	APPI-16
資源及儲量.....	APPI-16
環境考慮因素.....	APPI-17
採礦及加工業務.....	APPI-17
經濟概覽.....	APPI-18
行業概覽.....	APPI-22
估值方法.....	APPI-24
選擇估值方法.....	APPI-25
一般假設.....	APPI-25
收益法 — 貼現現金流量法.....	APPI-26
貼現現金流量法之主要假設.....	APPI-26
礦產資源及儲量.....	APPI-26
產能及時間表.....	APPI-28
商品價格.....	APPI-28
收益.....	APPI-29
經營成本.....	APPI-29
資本開支.....	APPI-29
營運資金.....	APPI-29
釐定貼現率.....	APPI-29
估值調整.....	APPI-36
敏感度分析.....	APPI-37
風險因素.....	APPI-38
限制條件.....	APPI-40
結論.....	APPI-41
附件 A — 一般服務細則之聲明.....	APPI-42

內容概要

根據 貴公司之指示，吾等須對PTRI截至估值日期之8%股權之公平市值進行評估。吾等之分析及結論僅供管理層使用，作為有關建議收購PTRI額外股份之內部參考。吾等之報告構成 貴公司日期為二零一五年九月三十日（「報告日期」）之通函之一部分。

貴公司擁有PTRI 60%股權，而PTRI則擁有PT Senamas Energindo Mineral（「PT SEM」）之95%股權。PT SEM擁有位於印尼中加里曼丹之2,000公頃（「公頃」）煤礦專營權（「該項目」）。 貴公司目前為該項目之主要股東及營運商。

所刊發上一份符合二零零四年¹JORC守則之SEM礦藏資源及儲量報表（「JORC評估報告」）乃由DMT Geosciences Ltd（「DMT」）編製並於二零一二年十一月發表，當中報告於二零一二年七月三十一日之估計煤炭資源及儲量。

SEM特許地區位於印尼中加里曼丹省 Barito Timur Regency。

SEM採礦專營權乃根據地區政府於二零零九年十二月八日發出之採礦證Izin Usaha Pertambangan（「IUP」）第516/2009號持有。該專營權涵蓋面積2,000公頃，且有效期為20年（即直至二零二九年），可從煤礦生產煤炭。此許可證可再續期兩次，每次額外延長十年。

IUP所蘊藏的礦床全部均屬於中新世時期並在 Warukin 地層形成，屬次煙煤至褐煤級別，縱向延綿約3千米。SEM礦床由多個煤層組成，向西呈五度至二十度傾角。

經過多年來的鑽探，已識別23個不同層度的煤層。根據JORC評估報告，合共有15個煤層—煤層3至煤層17，而主要煤層裂開之小煤層總共有25個。主要煤層（煤層9）的結構擾動區（「SDZ」）厚度最高達11.58米，其他地區的平均煤層厚度約為3.95米。

開採方法可概括為「對淺斜多煤層進行露天開採，並投入卡車及鏟煤設備作煤炭運輸操作」。煤層7目前僅有若干部分獲開採，主要在煤層9開採煤炭。售予客戶的煤炭為原煤或壓碎至-100毫米的煤炭。煤炭將沿著41公里長的運輸道路運送至位於 Barito River 的支流 Napu River 上之 Telang Baru 駁船裝運港口。

¹ 澳大利亞礦產資源及可採儲量之報告規則

該項目自二零零九年十二月起投產，並已產出0.2百萬噸(二零一零年)、1.07百萬噸(二零一一年)、2.34百萬噸(二零一二年)、3.5百萬噸(二零一三年)及4.45百萬噸(二零一四年)煤炭。早期生產數字全部與煤層9有關，因為直至二零一三年底才在煤層7開始採礦。

根據所提供之全部資料(包括但不限於技術資料、財務資料及財務預測)以及吾等之分析，吾等認為評估該資產公平市值之最佳估值方法為收入法之貼現現金流量法。

吾等把資源分為三個部分，並從技術及營運角度評估該等個別資源之相關風險。

表1：估計資源蘊藏量

	煤炭資源(百萬噸)			備註
	探明	控制	探明+控制	
A部分	18.55	21.91	40.45	煤層7及9覆蓋層<90米
B部分	5.89	10.16	16.05	煤層7及9覆蓋層>90米
C部分	21.42	12.68	34.10	其他煤層(第3-6, 8, 10—11號(DMT))
總計	45.85	44.75	90.60	

根據吾等之分析，該資產截至估值日期之公平市值估計為：

30,130,000美元至31,430,000美元

公平市值：30,780,000美元
(優選值)

緒言

根據 貴公司之指示，旗艦顧問(香港)有限公司(「旗艦顧問」或「估值師」)受聘協助閣下對該資產於截至估值日期之公平市值進行估值分析。本報告將於二零一五年九月三十日刊發。

截至報告日期， 貴公司擁有PTRI 60%股權，而PTRI則擁有PT SEM之95%股權。PT SEM擁有位於印尼中加里曼丹之項目。

SEM採礦專營權乃根據地區政府於二零零九年十二月八日發出之開採許可證IUP第516/2009號持有，有效期為二十年，可從煤礦生產煤炭。

項目自二零零九年起投產。 貴公司目前為該項目之主要股東及營運商。

委託方

委託方為一間於百慕達註冊成立之有限公司，其辦事處位於香港灣仔告士打道39號夏慤大廈17樓1705室。

委託方已告知旗艦顧問及其顧問，就履行委聘工作而提供之部分資料屬機密性質，並已作出適當保密措施。此外，委託方亦已提供一份書面保證，已向旗艦顧問及其顧問提供一切相關技術或其他項目資料，且就其所深知及確信，有關資料在各方面均屬完整、真實及準確。

委聘目的

吾等之分析及結論(僅於全部完整之情況下方可使用)僅供 貴集團管理層使用，僅作為有關建議收購PTRI之內部參考，並僅構成 貴公司日期為二零一五年九月三十日之通函之一部分。

本估值報告之擬定用家為管理層、 貴公司核數師、港交所、 貴公司投資者及潛在投資者。該等讀者大部分未必具備有關採礦業及相關專門術語之深入知識。

服務範圍

該資產之估值乃遵照《VALMIN規則》以公平市值為基準。本報告以記述形式撰寫，乃為並無採煤業經驗之廣泛讀者而設。

吾等之工作乃根據本報告之假設、限制條件及一般服務細則聲明條件而進行。本報告釐定之公平市值估計及支持該估計之相關預測及計算乃取決於估值師之意見及分析。依賴本估值之讀者須自行承擔風險。本估值報告不應用以取代讀者之自行盡職審查。估值師之責任只限於與 貴公司訂立之合約協議所載之責任。

吾等工作中所使用之方式及方法並不包括根據公認會計準則進行審閱，其目的為就根據公認會計準則呈報（不論按歷史或展望基準）之財務報表或其他財務資料之公平呈報表達意見。

吾等對其他人士所提供之財務或其他資料之準確性和完整性概不發表意見及概不負責。吾等假設所獲提供之財務及其他資料屬準確及完整，吾等之評估亦依賴於該等資料。

估值基準

該資產之估值意見乃以公平市值基準進行。公平市值之定義為「對自願買方與自願賣方在估值日期，於公開及未受限市場，以「公平交易」的方式（各方在知情、審慎及自願的情況下），買賣礦業資產所釐定之款額（或若干其他代價之現金等價物）」。

根據《VALMIN 規則》，經計及礦石等級、冶煉回收、資本及經營成本、商品價格、匯率及類似資料之風險及可能變數，應從範圍中選擇最接近的數據以計算估值。

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

控制特性及市場流通性特性將大大影響業務實體之股本權益估值。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，估值級別為受控制、缺乏市場流通性之權益價值。此乃由於於估值日期，貴公司持有 PTRI 之控制地位，並擬增加其股權。因此，貴公司可在擬進行交易之前及之後對少數股東行使控制權。此外，由於 PTRI 並非上市公司，其股份缺乏市場流通性。

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：

- Minarco Mine Consult 發出的於二零一零年十月三十一日的露天煤炭資源報表；
- DMT 刊發 PT SEM 於二零一二年七月的資源及儲量估計「JORC 評估報告」；
- 貴公司年報及公告；
- PTRI 截至二零一五年三月三十一日止年度經審核財務報表；
- PT SEM 於截至二零一五年六月三十日止期間的管理賬目；
- 目標集團於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的管理賬目；及
- 彭博數據庫。

吾等於二零一五年五月三十一日至六月三日期間到印尼實地考察。吾等拜訪礦場辦公室及礦場，經運料道路到達 Telung Baru 駁船港口。在 Telung Baru，吾等拜訪港口辦公室及視察煤炭儲量、裝卸設備及煤炭優化廠房（現時尚未運作）。在實地考察後，吾等與 Ashley Gunn 經常聯繫，收集進一步數據。在隨後兩周，吾等與 Ashley Gunn 及技術總監 Peter Gunn 進一步會面。

我們亦依賴從公開資本市場獲得的資料，包括行業報告、上市公司的各種數據及新聞。

吾等對其他各方向吾等提供的財務資料或其他數據的準確性及完整性概不發表意見且概不負責。吾等假設所獲得的財務及其他資料是準確及完整的，而我們亦依賴這些資料進行評估。

合規聲明

吾等根據第18章及《VALMIN規則》進行評估，據吾等所悉，已遵守該等規則。

資格聲明

根據第18章18.21-18.22及《VALMIN規則》的條款，吾等的顧問Antony Hansson Osman先生（「Antony」）被視為合資格人士，意味彼具備相關教育、資格、經驗及專業知識，並享有聲譽就該等估值事宜所作聲明作出權威性意見。

就此估值報告而言，Antony亦被視為合資格估值師，符合第18章18.23的規定。

Antony於一九六二年畢業於西澳洲大學，取得地質學理學士學位，並於一九六五年畢業於墨爾本大學，取得數學及地球物理學理學士學位。

- Antony擁有超過十年相關經驗及亦有近期進行盡職審查及一般採礦的經驗；
- Antony擁有最少五年礦物資產或證券的評估及／或估值相關及近期經驗；
- Antony為澳洲礦業估值師協會(MAIMVA(CMV))會員及持牌礦業估值師。彼為澳洲礦業冶金學會(FAusIMM(CP))會員及執業專業地質學家，並為JORC認可合資格人士。彼為澳洲礦業顧問協會(MICA)會員；
- 彼為PERHAPI(印尼礦業專業人員協會)的會員，亦為KCFI規則的印尼認可合資格人士(編號9901382.018)。

Antony持有一切所需專業資格，並為具備強制操守守則之適當專業協會之會員，可根據《VALMIN規則》就該資產進行評估及估值以及編製本估值報告。

就此估值報告而言，蔡世福先生（「蔡先生」）亦被視為本估值報告中的專家。蔡先生負責研究、開發財務模型及進行分析。

蔡先生於二零零四年畢業於香港中文大學，並取得計量金融理學士學位。

- 蔡先生擁有逾五年之公司及證券估值相關近期經驗；
- 蔡先生為CFA協會的特許財務分析師；及
- 蔡先生為國際企業價值評估分析師協會的國際執業估值專家(ICVS)。

獨立性聲明

旗艦顧問及其顧問均表示，彼等獨立於委託方。本文所指的獨立性，為旗艦顧問及其顧問有能力符合獨立性的相關法律測試，可被視為及願意及有能力進行公正的評估及估值工作，編製不存在偏見的估值報告。

為達致這目的，旗艦顧問及其顧問保證，彼等於以下事項並無任何金錢或實益利益：

- 委託方；
- 要約方；
- PTRI；
- 該項目；及
- 估值結果。

公司概覽

1. PT Rimau Indonesia (「PTRI」)

PTRI為於二零零四年十月一日在印尼成立的外商投資公司(「PMA」)。現時PTRI持有PT SEM 95%實益權益。目標集團主要業務為(i)礦產資源貿易；及(ii)營運煤礦業務，包括煤炭勘探、生產及銷售。

2. PT Senamas Energindo Mineral (「PT SEM」)

PT SEM為於二零零八年二月十一日於印尼成立的有限公司，於報告日期，PT SEM的95%已發行股本由PTRI合法及實益擁有。PT SEM主要於印尼從事礦物資源開採。彼營運該項目及擁有煤炭生產-營運採礦許可證。

有關位於中加里曼丹之該項目之資料

物業之地理位置、交通及基礎建設

該項目位於印尼中加里曼丹東巴裡托區 Tamiang Layang 鎮，佔地 2,000 公頃。該項目可通過公路到達，約離該鎮約 10 公里，離裝貨港口約 35 公里。地勢較平，斜坡輕微起伏。該項目由中密度熱帶植物環繞，沿途有細小村莊及民居。並無主要河流流經獲發牌的區域。

表 2：該項目範圍坐標

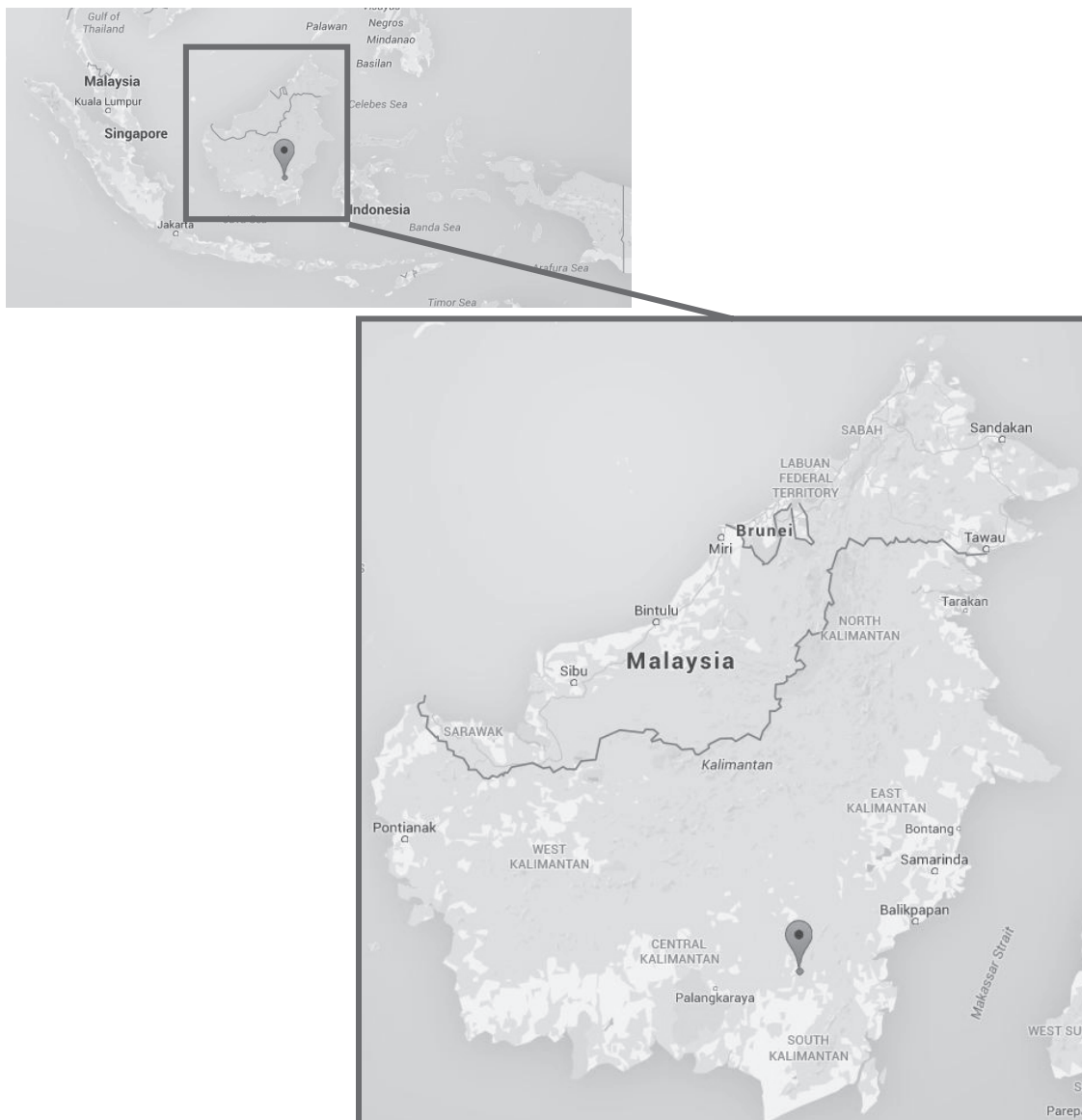
	經度	緯度
1	115°08'30.00"E	01°57'33.90"S
2	115°11'00.00"E	01°57'33.90"S
3	115°11'00.00"E	01°58'42.00"S
4	115°09'48.00"E	01°58'42.00"S
5	115°09'48.00"E	02°01'00.00"S
6	115°08'30.00"E	02°01'00.00"S

該項目使用由該項目至 Napu 河的 Telang Baru 港口之運料道路，為 41 公里。道路有足夠闊度可讓貨車安全經過而毋須停車。運料道路穿過平坦、低窪的土地，該土地現存大量天然熱帶植物及棕櫚油植物。

吾等到訪 Telung Baru 港口期間，曾參觀港口辦公室、煤炭儲量、裝卸設備及煤炭優化廠房（現時尚未運作）。

該項目之設施包括員工主體設施、重型設備、運料道路、儲量及港口支援設施。電力及柴油為主要能源來源。在採礦過程中使用少量水，發電廠使用當地河流水源及沉澱池。飲用水來自雨水及商業樽裝水。

地圖 1：該項目位置



資源來源：谷歌地圖

採礦權

吾等尚未獨立核實該項目的業權。吾等獲告知，該業權為「清楚及明確」，並無任何法律阻礙。吾等獲提供一份由 Hadiputranto, Hadinoto & Partners 及 Baker & McKenzie Wong&Leow 編製的簡略盡職審查報告及採礦許可證副本。

根據獲提供之資料，PT SEM 現持有採礦許可證，獲准於該項目範圍進行勘探活動及生產營運活動。

PT SEM 取得之採礦證詳情載列如下：

表 3：採礦證

類型	發出日期	有效期	商品	地點	範圍 (公頃)	到期日
生產營運 IUP	二零零九年 十二月八日	20年，可續期 兩次，每次 最長十年	煤炭	中加里曼丹省 東巴裡托區	2,000	二零二九年 十二月八日

如上文所載，該項目之 IUP 將有效至二零二九年十二月七日，然後根據相關印尼採礦法規適用之該等隨後期間內可續期。獲管理層告知，IUP 在每十年續期一次，可續兩次。然而，不論 IUP 是否獲准續期，審慎的做法是不要假設在二零二九年初次屆滿日以後獲續期。因屆時，印尼政府機關有可能大幅修訂採礦權續期之政策。

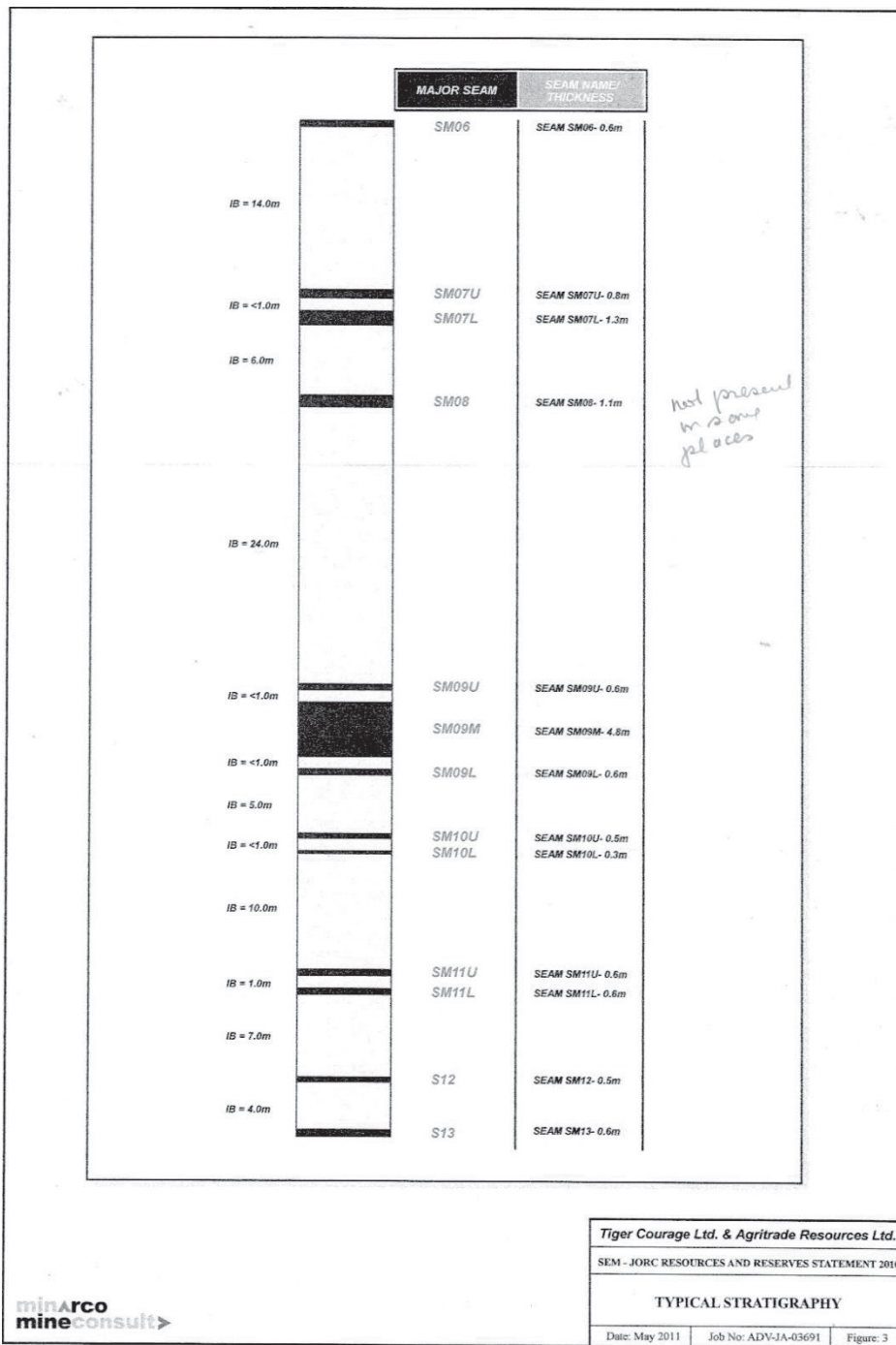
地質

於含煤中新世 Warukin 帶內發現該項目，該帶亦在其他地方發現其他煤礦。該項目位於較早期且現已棄置的第二或第三代煤炭合約工程範圍內，該工程於一九九零年代曾由 Asia Energy Den Ltd 持有。並無檢驗勘探記錄或結果（不論是否存在）。該項目由其他煤炭開採區包圍。

Buntok 及 Amuntai 地圖圖頁的地質學筆記表示，（其中包括）本範圍的形成層包括石英的沙岩及黏土岩夾雜著煤炭，沉積在河中環境下 400 至 500 米厚。形成層南面是一片傾斜度 10 度的地面。這形成層繼續向北延伸。

這裡之 Warukin 形成層包括軟沉積物，順序為沙岩、泥岩、沙泥岩及黏土，在西及西向西北方向插入 23 層不同厚度之煤層沉澱物，以現時採礦效益而言，大部分煤層太薄。然而，四個煤層相信為第 23 號層以下的延伸，位於 IUP 狹長地區東面的勘探區。根據偵察性鑽孔，該等地層估計厚度為 8 米。請參閱 PT SEM 典型地層以瞭解代表性的厚度。

圖 1 : PT SEM 典型地層



資料來源：於二零一零年十月三十一日的露天煤炭資源報表 (Minarco Mine Consult)

在23煤層中，已識別出煤層2-17，而2-14已做噸位評估，3-11已有煤質數據。煤層7及煤層9為現今開採之煤層。

煤層2-6的橫斷面大致較薄，普遍少於最高紀錄1.62米且一般出現斷裂。在IUP南面的煤層6呈現主要「沖刷」。

煤層8不一定與煤層7及煤層9交錯，其厚度少於1.4米。一項煤層橫斷面之研究指出煤層8的主要部份可能已「被沖刷」。

煤層10-17通常出現多重斷裂，斷層可厚達1.8米，然而一般少於1.0米。

煤層7目前正處於開採中，總厚度介乎1至5米，一般為2至4米，可分作三部份。

煤層9為目前主要開採的煤層，可分成三層而一般只有兩層，即上層和主層。

煤層9上層介乎0.2-2.0米，SDZ外的煤層9主層厚度介乎1至9米，多為5至7米。而SDZ內厚10.37米及11.58米的煤層則被橫斷。

在CMI鑽探計劃中，地下水位介乎3至7米。表面下1.5至7.8米錄得風化，一般約3米或少於3米。

於該項目南面，東部地區的初次開採經營架構中煤層9僅向西方向下5度延伸。另一方面，煤層鑽探由南邊5度增加至北邊向西北方向下20度延伸。於北部地區，PT SEM已釐定西南至東北為SDZ帶。此SDZ的實際性質仍不清晰，可能是煤層、褶層或斷層。在南邊，我們已識別了一塊西南至西北的細小斷裂。

勘探結果及潛力

一項鑽探空間的檢驗就資源評估目的乃指適當的覆蓋及重疊。

目前於IUP北至西北地區的若干鑽探乃指煤礦床的主要部份煤層23下形成了進一步的噸位煤層。

取樣及化驗

相信樣本及檢驗程序符合標準程序，吾等並得悉來自岩芯及礦井等煤炭的分析與取自出口駁船之樣本分析在現實中相符合。

現時典型SEM煤炭分析載列如下。

全水分(收到基%)	41.00
固有水分(空氣乾燥基%)	14.30
灰分(空乾基%)	4.80
揮發物(空乾基%)	42.00
固定碳(空乾基%)	38.90
全硫磺(空乾基%)	0.16
總熱值	
空乾基(千卡/千克)	5364
收到基(千卡/千克)	3647
可磨性指數	63

與此同時，7號煤層正隨著9號煤層進行開採，請注意由於兩煤層的分析構造有些微差異，故此整體毛煤的分析成分將稍微變動。

此外，煤層據知蘊藏樹脂塊(樹脂化石)，而含數量不等會影響揮發物之分析。

資源及儲量

已檢討二零一零年的Minarco評估，尤其是二零一二年DMT之評估，並已使用SEM管理層提供及明顯取材自電腦化評估之所確定煤層。

吾等使用下列程序評估7號煤層及9號煤層的資源：

- 已就7號煤層及9號煤層制定設有鑽孔井口的1比10,000地圖，以及其上蓋有當時的當前作業(二零一五年五月)中的礦區概略。使用各地的高牆底部或露頭線的延伸，加上專營權邊界作為定義邊界。於地圖上標註SDZ及鑽孔的查驗結果，顯示專營權的西南方有少量斷層。結構實體被視為獨立實體，以作計算用途。
- 於獨立圖頁上使用及標註各個岩芯孔的煤層厚度。於各個結構實體內，就探明資源而言，已提取影響區域面積為半徑250米，就控制資源而言為半徑500米，就

推斷資源而言為半徑為1000米。為方便釐定影響區域面積的半徑，全部礦床被視為「簡單」。

- 在每份煤層地圖上繪畫一條線，顯示覆蓋層厚度90米以上及以下的資源之間的界線，同時應用數碼電子計算器計算受影響範圍，然後再乘以煤炭厚度及比重計算噸數。
- 採用DMT提供的運算方式時，吾等察覺到所得出數值大於經由這個方法的運算方式所得出者。換算資源噸位為儲量噸位時，JORC評估報告採用的修正系數為85%（由電腦計算所得）。

環境考慮因素

IUP文件詳述礦場關閉及復工的情況，而PT SEM目前正執行植樹方案，當中包括樹苗和灌木的保育工作。據瞭解，該等程序將在與Kabupaten政府機關及當地村民密切磋商的情況下進行。

在印尼其他地方（如邦加等「錫島」），當地村民不願意填充地面上被採空的洞坑。他們寧可留待雨水將這些洞坑填滿，然後當作魚塘般使用。完成開採後，PT Kendilo（前稱PT Utah）在交還開採地區的煤炭合同予政府前將剩下的露天礦場改建為水上旅遊設施。

採礦及加工業務

該項目於二零零九年十二月十四日投產。早期生產僅集中在9號煤層，直至二零一三年底才在7號煤層開始採礦。

表4：過往生產記錄

年份	千噸
二零零九年（僅十二月）	2.7
二零一零年	199
二零一一年	1,073
二零一二年	2,340
二零一三年	3,501
二零一四年	4,455
二零一五年（僅一至六月）	1,800

根據每月生產記錄，雨季月份（十月至三月）並無對生產造成重大干擾。

開採方法可概括為「對淺斜多煤層進行露天開採，並投入卡車及鏟煤設備作煤炭運輸操作」。用作開採及運輸煤炭及覆土的設備由PT SEM及承包商PT Hillconjaya Sakti共用。此外，大多車主自營卡車參與運送煤炭及覆土。

售予客戶的煤炭為經開採／原煤或被粉碎至-100毫米。煤炭由貨車沿著四十一公里長的運輸道路運送至位於Barito River的支流Napu River上之Telang Baru駁船裝運港口。小部分產物運送至發電廠。

根據管理層， 貴公司計劃進一步增加產能。計劃產能載列如下：

表5：計劃產能

年份	千噸
二零一五／二零一六財政年度	4,807
二零一六／二零一七財政年度	5,768
二零一七／二零一八財政年度	7,211
二零一八／二零一九財政年度	9,013

進行實地考察時，邊坡失效導致大量覆土傾入坑內，現正將這些覆土逐步清除。邊坡失效是由於軟覆土沉澱物之水份導致傾瀉情況出現。開採90米深度以上的煤層必須計及這個土力工程問題。

雖然道路已進行升級工程，但路面沒有鋪上瀝青，故就目前運輸道路的通行能力而言，應審慎考慮採用每年上限最多達9百萬噸的採礦計劃。

根據獲提供之營運資料，煤炭的每噸成本由二零一三年的23.8美元跌至二零一四年約為19美元。這個跌幅某程度上乃受惠於美元兌印尼盾升值。

經濟概覽

印尼是東南亞國家聯盟（「東盟」）的其中一名成員國，亦是成員國當中最大的經濟體。於二零一四年，根據世界銀行數據，印尼名義國內生產總值約為888,500,000,000美元²。印尼擁有豐富的天然資源，包括原油、天然氣、煤炭、錫、銅及黃金。印尼的主要經濟活動包括農業、紡織服裝及旅遊業。於一九九七年遭受金融危機重創後，印尼經濟已經復甦，並於二零一一年重獲投資級別評級。雖然印尼人口龐大且擁有豐富天然資源，但其經濟與其他主要經濟體環環相扣，顯示該地區的全球化程度。印尼未來的經濟增長很大程度上受到出口表現等外在經濟因素影響。

² 世界銀行數據

近期發展

自二零一二年以來，印尼經濟增長一直在放緩，主要是由於商品出口數量減少。中國市場降溫及歐洲經濟疲弱導致全球商品市場的牛市結束。

於全球金融危機爆發時，印尼從其他東南亞國家及其他G20成員國中脫穎而出，整體增長率指標呈正面趨勢。政府在財務政策方面一直持保守取向，從而穩定了國債水平，令通脹處於低水平。惠譽及穆迪等評級機構於二零一一年十二月調高印尼信貸評級至投資級別。

貧窮、失業、基礎建設不足、貪污、監管機制複雜、經常賬赤字以及地區發展失衡，這一切仍是印尼經濟面臨的重大議題。

總統佐科·維多多自二零一四年上任以來一直強調發展海事及其他基建，尤其是提高產電量。燃料補貼在二零一五年初接近全面取消，有助政府增加在優先發展項目上的資金調配。儘管印尼及國際金融媒體旋即贊同取消補貼方案，但同時觸發國內示威浪潮。取消補貼的措施鞏固了國家財務狀況。於二零一四年，燃料補貼開支佔國家預算的15%或19,600,000,000美元。

總統佐科·維多多在基建計劃中宣佈，建設5個深海及24個小型支流港口、10個機場、25個堤壩、2000公里道路及10個工業園區。為吸引更多國際投資者，政府需要在該等項目中擔任重要角色，儘管只是提供財政支持。取消燃料補貼可能是將政府收益改用於其他開支的第一步。

印尼與其他九個東盟成員國將繼續積極參與東盟經濟共同體，然而，預期於二零一五年底前將未能全面實施經濟一體化。

印尼的經濟活動大多涉及農業、採礦、紡織服裝製造及旅遊業。稻米及咖啡仍是印尼最主要的農產品。採礦(特別是煤炭)是商品市場暢旺時期的焦點，現時隨著國際需求(特別是中國)減少而受到嚴重影響。簽訂自由貿易協議後，大批廉價中國產品湧入印尼市場，干擾印尼本土經濟。許多紡織公司由於大批中國廉價進口品湧入而相繼倒閉。旅遊業目前是印尼經濟的主要動力，根據世界旅行和旅遊理事會數據顯示，旅遊業於二零一四年貢獻印尼國內生產總值約9,460,870億印尼盾或9.3%，預期於二零一五年上升7.0%。

儘管印尼是全球人口第四大的國家，但大部分農村地區發展落後及教育水平偏低，故印尼經濟很大程度上取決於多項外在因素(即國際商品價格及貨幣)。

經歷十年的快速增長後，新興市場經濟(包括印尼)的表現在過往幾年未能達到預期水平。這落差反映發達經濟體在經歷金融危機後增長乏力、中國增長緩和以及受多個國家特殊因素影響。

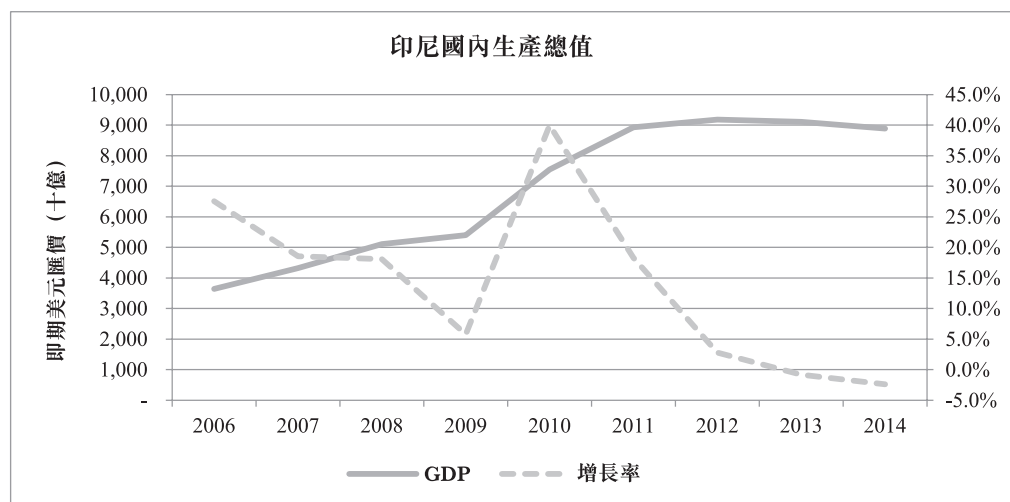
發達經濟體未來較為強勁的經濟增長以及美國將在本年後期推行貨幣政策正常化，將會導致流入新興市場經濟體的主要資金流持續逆轉。大量資金迅速流動亦嚴重影響全球商品價格，令新興經濟體更容易受到衝擊。

印尼是主要能源出口國。儘管石油及煤炭價格近期回落有助減輕取消燃料補貼的影響，但亦嚴重拖累印尼出口的表現。解決外在及財政上容易受衝擊的問題至關重要。印尼對這些容易受衝擊的問題所採取的即時反應，是持續將印尼盾兌主要貨幣的匯率貶值。印尼盾兌每一美元已跌至低於14,000印尼盾的水平，是自亞洲金融危機以來的首次。

根據國際貨幣基金組織在二零一五年四月刊發的《世界經濟展望》，印尼於二零一五年的預期增長率為5.2%，儘管略低於先前預測，但大致上與二零一四年的增長率一致。由於國內推行改革，預期二零一六年增長將會繼續上升。

下圖顯示印尼於二零零六年至二零一四年間的國內生產總值。

圖2：印尼於二零零六年至二零一四年間的國內生產總值



資料來源：世界銀行

下圖顯示二零一三年至二零一八年間實際國內生產總值年增長率的預測數字：

表 6：印尼實際國內生產總值年增長率的預測數字

	實際					預測	
	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一六年	二零二零年
印尼	6.2%	6.0%	5.6%	5.0%	5.2%	5.5%	5.6%

資料來源：國際貨幣基金組織，《世界經濟展望》數據庫，二零一五年四月

物價穩定

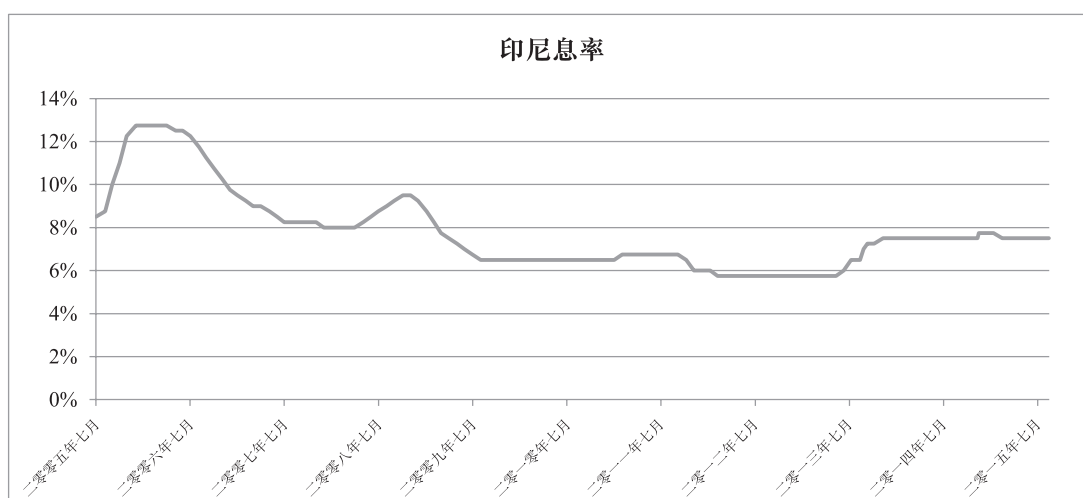
通脹高企是發展中國家的常見問題。印尼正面對同樣的考驗，但在過去幾年都能夠妥善處理。根據 Bank of Indonesia，於二零一五年七月，印尼的通脹為 7.26%。根據目前的預測，國際貨幣基金組織相信，印尼的通脹情況在二零一五年及二零一六年將繼續企穩於相若水平。

表 7：印尼預測全年通脹(平均消費價格)

	實際					預測	
	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一六年	二零二零年
印尼	5.3%	4.0%	6.4%	6.4%	6.8%	5.8%	4.8%

資料來源：國際貨幣基金組織，《世界經濟展望》數據庫，二零一五年四月

圖 3：印尼息率(基準利率)



資料來源：Bank of Indonesia

圖4：印尼盾兌美元



資料來源：Google 財經

行業概覽

根據世界煤炭協會刊發的《二零一四年煤炭資料》(「煤炭資料」)，煤炭佔全球主要能源需求約30%，供應全球逾40%的電力。煤炭是東南亞蘊藏量最豐富的化石燃料，按照目前生產水平計算，其蘊藏量足以供應未來約80年的生產所需。這些煤炭儲量主要集中在印尼及越南。

採礦是印尼的主要產業之一。印尼是主要煤炭生產國，在過去十年大幅提升煤炭產量及出口量，佔東南亞煤炭產量的85%，而大部分煤炭均出口往其他國家或地區。印尼的低成本資源豐富、國內運輸成本低，加上毗鄰亞洲主要需求國，以上種種均推動煤炭產量增長。

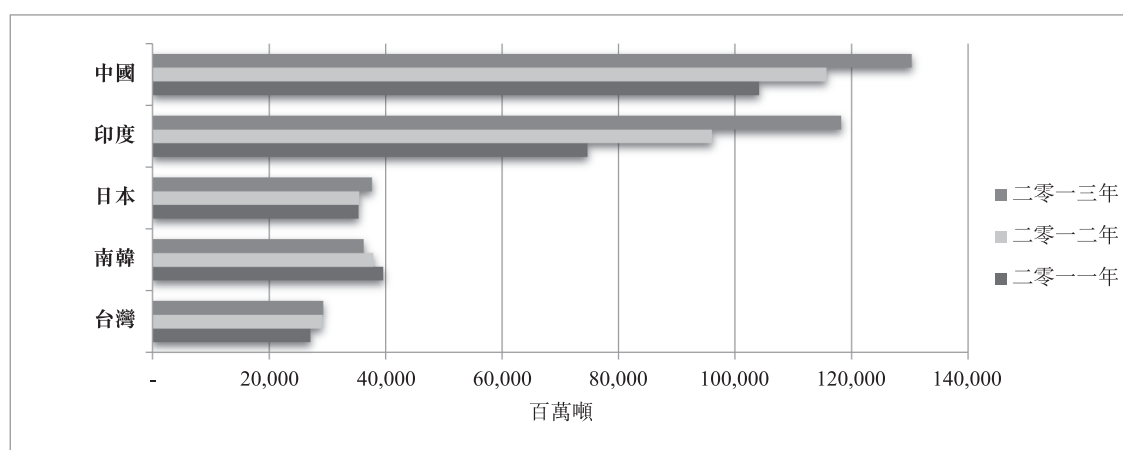
於二零一三年，印尼位列第四大煤炭及動力煤生產國。根據世界煤炭協會，印尼亦是最大的動力煤出口國。中國及印度是印尼煤炭的兩大進口國。旨在給予國內市場的優惠政策，將影響未來出口水平。然而，根據二零一四年九月公佈的印尼煤炭行業最新動向：APBI-ICMA，預期於二零三五年前，印尼將繼續是煤炭最大淨出口國。

表 8：印尼煤炭生產、出口、國內銷售趨勢

	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
生產(百萬噸)	254	275	353	407	421
出口(百萬噸)	198	210	287	340	349
國內銷售(百萬噸)	56	65	66	67	72

資料來源：印尼煤炭行業最新動向：APBI-ICMA，二零一四年九月

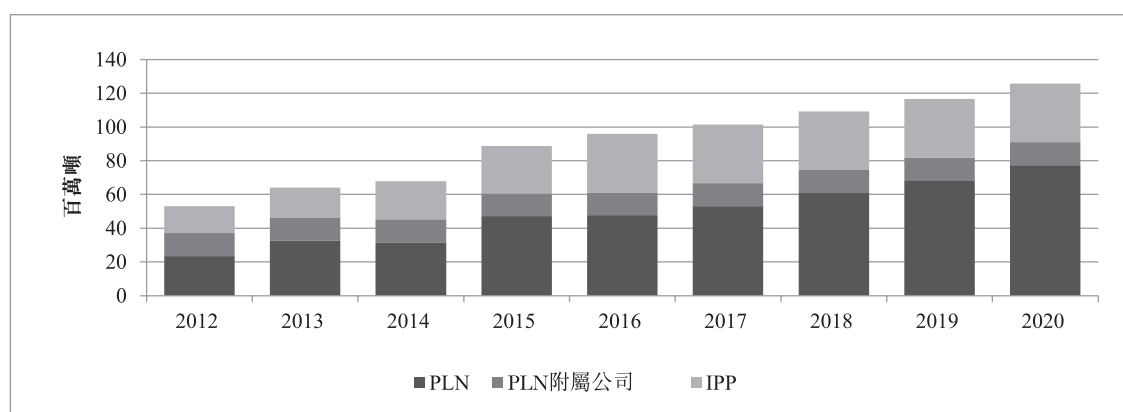
圖 5：印尼煤炭五大出口地



資料來源：印尼煤炭行業最新動向：APBI-ICMA，二零一四年九月

印尼國內的煤炭需求主要來自發電。根據《東南亞能源展望》，印尼亦是東南亞地區的最大能源消耗國，佔整體需求達36%，耗電量較第二大耗電國泰國多出66%。預期隨著經濟進一步發展及城市化的不斷演進，印尼國內的煤炭需求將逐步攀升至二零一七年逾10億噸。

圖 6：印尼國內發電的煤炭需求量



資料來源：印尼煤炭行業最新動向：APBI-ICMA，二零一四年九月

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權益價值之普遍方法。估值按取代原則釐定。業務之估值相當於其組成各部分之總和，可按複製或取代物業之成本，減去因實際退化以及功能性及經濟性陳舊而產生之折舊（如出現及可計量）釐定。

市場法：此乃透過使用將估值對象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權益價值之普遍方法。估值按競爭原則釐定。若某東西與另一東西類似，並可作另一東西之用途，則彼等之價值必然相近。市場法通常採用公開市場中可資比較公司類似資產或股份的近期交易以作比較。

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權益價值之普遍方法。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，按適當之經風險調整貼現率將此經挑選利益流貼現為現值。

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具有盈利能力、貼現率及／或資本化比率及倍數等計量方法之常見特徵。

視乎資產的勘察或開發階段，採礦項目一般可分類為四種類別，但這些類別之間並無明確劃分。

- 勘察資產；
- 礦產資源資產；
- 開發資產；及
- 生產資產

將視乎採礦項目的開發階段而採用適當的估值方法。下表顯示在各開發階段一般被視為適當的估值方法。

表9：不同估值方法

估值法	勘察資產	礦產資源 資產	開發資產	生產資產
收益法	否	在某些 情況下是	是	是
市場法	是	是	是	是
成本法	是	在某些 情況下是	否	否

資料來源：CIMVAL

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，必須考慮全部該三種方法，然後挑選被視為最相關之方法用於該資產之公平市值分析。

就此特別情況，經過吾等之研究及分析，吾等已決定屬收益法一類之貼現現金流量法（「貼現現金流量法」）是最合適之估值方法。

成本法可能未必能夠容易反映營運所帶來之價值，尤其因為資產是一個投產煤礦。因此，吾等決定成本法就此情況並非理想之估值方法。

市場法是根據公開市場的近期交易對估值對象及類似資產進行的粗略的比較。市場法與收益法進行比較下，收益法因有過往財務資料支持，故比較容易反映項目的具體特性（包括成本、現金流、資本投資等）。因此，吾等採用屬收益法一類之貼現現金流量法進行本次估值。

一般假設

吾等須設定多項一般假設，以為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：

- 印尼的現有政治、法律、財政、外貿及經濟狀況將沒有重大變化；
- 行業趨勢及市況與目前市場預期者將沒有重大偏離；
- 利率或外匯匯率將與目前沒有重大變化；

- 印尼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；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。

收益法 — 貼現現金流量（「貼現現金流量」）法

貼現現金流量法下之主要假設

收益法為反映業務公平市值之經濟計量法。根據收益法，吾等使用貼現現金流量法得出公平市值，而貼現現金流量法涉及多項參數，包括收入及開支預測、營運資金需求及資本開支需求。

貼現現金流量法之基本要素為：(1) 將予貼現之預期盈利來源，及(2) 貼現率。

吾等已估計項目之現金流量淨額，並已按合適貼現率將該數額貼現至現值，說明如下：

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{E_i}{(1+k)^i}$$

PV = 項目之價值

E_i = 於第i段期間之預期盈利來源

k = 貼現率

礦產資源及儲量

於評估礦業資產之價值時，貴公司管理層已向吾等提供JORC評估報告，當中已列示礦產資源及儲量、詳盡採礦及生產時間表及其他相關成本數據。如之前有關資源及儲量的章節所討論，吾等已按照技術及營運風險將礦產資源分為三個部分。

資源量乃用於吾等之估值：

表 10：截至二零一二年七月三十一日之資源

(百萬噸)	探明	控制	探明+控制	備註
A 部分	31.26	21.91	53.17	煤層 7 及 9 覆蓋層 <90 米
B 部分	5.89	10.16	16.05	煤層 7 及 9 覆蓋層 >90 米
C 部分	21.42	12.68	34.10	* 其他煤層 (第 3-6、8、10—11 號 (DMT))
總計	58.57	44.75	103.32	於二零一二年七月三十一日

* 該等數字乃來自 JORC 評估報告。因此，此時僅有非常少量煤層 6 及 8 已獲開採，惟估計並未獲提取。

根據所提供資料，其於二零一二年八月至二零一五年六月期間已生產約 10.809 百萬噸煤炭。倘吾等應用探明資源及控制資源總數以及 DMT 所採用之儲量總數 (即 85%) 之換算系數，其影響約 12.716 百萬噸探明類別之資源。因此，截至估值日期僅有 90.603 百萬噸煤炭資源。

表 11：截至二零一五年六月三十日之資源

(百萬噸)	探明	控制	探明+控制	備註
A 部分	18.55	21.91	40.45	煤層 7 及 9 覆蓋層 <90 米
B 部分	5.89	10.16	16.05	煤層 7 及 9 覆蓋層 >90 米
C 部分	21.42	12.68	34.10	* 其他煤層 (第 3-6、8、10—11 號 (DMT))
總計	45.85	44.75	90.60	於二零一五年六月三十日

* 該等數字乃來自 JORC 評估報告。因此，此時僅有非常少量煤層 6 及 8 已獲開採，惟估計並未獲提取。

產能及時間表

根據管理層，貴公司目標進一步增加其產能。計劃產能如下：

表 12：計劃產能

年度	千噸
二零一五／二零一六年財政年度	4,807
二零一六／二零一七年財政年度	5,768
二零一七／二零一八年財政年度	7,211
二零一八／二零一九年財政年度	9,013

吾等已採納此生產時間表，而吾等估計於二零一九年後該項目將持續生產並作出吾等之估值。根據此生產時間表，A 部分之資源將繼續生產至二零一九／二零二零年財政年度。B 部分之資源將於二零一九／二零二零年財政年度開始投產，並將於二零二一／二零二二年財政年度耗盡。C 部分之資源將於二零二一／二零二二年財政年度開始投產，並將於二零二四／二零二五年財政年度耗盡。根據所提供之目標生產時間表，該項目之估計煤礦使用年期約為 9.57 年。

商品價格

應用於本估值之煤價如下：

表 13：煤價假設

美元／噸	二零一五／ 二零一六年 財政年度	二零一六／ 二零一七年 財政年度	二零一七／ 二零一八年 財政年度	二零一八／ 二零一九年 財政年度	二零一九／ 二零二零年 財政年度
煤價	37	38.11	39.25	40.43	41.64
增長百分比	—	3%	3%	3%	3%

售價乃根據實際售價並假設煤價於未來按長遠可持續幅度增長 3% 預測得出。

收入

根據上文所述之生產時間表及預測煤價，吾等可估計該項目之收入。該項目之預測收入如下：

表 14：該項目之收入

百萬美元	二零一五／	二零一六／	二零一七／	二零一八／	二零一九／
	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
	財政年度	財政年度	財政年度	財政年度	財政年度
收入	177.9	219.8	283.0	364.4	316.0

營運成本

生產成本包括開採成本、運輸成本、礦場使用費、道路維修費、經常費用等。根據實際營運成本，估計生產成本將約21.84美元。吾等已假設年增長率為3%，以反映通漲之影響。誠如管理層所告知，5%之收益假設為銷售及一般行政成本。

資本開支

吾等假設1%之收入為每年投資於該項目之所需資本開支。

營運資金

所需營運資金乃根據PT SEM之過往營運資金模式而預測。

計算貼現率

就此特定估值，吾等使用加權平均資本成本（「WACC」）作為貼現率。

計算股權成本

吾等已採用調整資本資產定價模型（「MCAPM」）計算股權成本。

計算 MCAPM 之股權成本公式如下：

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

r_{equity} = 股權成本

$r_{\text{risk free}}$ = 無風險利率

r_{country} = 國家風險溢價

r_{size} = 規模溢價

r_{specific} = 特別公司調整

beta = 衡量股份之系統性風險

ERP = 股權風險溢價

無風險利率 ($r_{\text{risk free}}$)

無風險利率指沒有違約風險下投資之市場上所得之回報比率。就特定情況而言，吾等已於截至估值日期挑選 10 年期美國國債收益率作為無風險比率。

挑選可資比較公司

在挑選可資比較公司上，吾等先從公司說明著手，即公司之業務、業務市場所在地區以及其他因素。

最後，吾等僅挑選出符合如下準則之公司：

1. 煤礦正在生產；
2. 產煤絕大部分必須為熱能煤；
3. 核心業務所在地區必須為印尼加里曼丹或蘇門答臘；及
4. Beta 的 t-統計必須大於或等於 1.96。

吾等使用彭博資料庫及谷歌甄選可資比較公司，可資比較公司載列如下：

表 15：可資比較公司列表

可資比較公司	股份代號	說明
1. 鴻寶資源有限公司	1131 HK	擁有及營運位於中加里曼丹印尼之煤礦之煤炭開採公司。該公司正計劃採用 Geo-Goal 技術，該技術為煤炭升級技術，可改善煤炭生產之質量。
2. ABM Investama TBK PT	ABMM IJ	該公司通過附屬公司開採煤炭；提供開採服務；提供物流及貨倉服務；及製造開採、石油及天然氣、發電及運輸行業設備。
3. Adaro Energy TBK PT	ADRO IJ	一間煤炭開採公司。現時從事煤炭開採及貿易、煤炭基建及物流以及提供開採承包服務。
4. Atlas Resources TBK PT	ARII IJ	該公司勘探及生產煤炭，於印尼東加里曼丹以及南蘇門答臘以及巴布亞新幾內亞營運。
5. Bumi Resources TBK PT	BUMI IJ	該公司營運煤炭礦床之勘探及開採，包括煤炭開採以及石油勘探業務。
6. Indo Tambangraya Megah TBK PT	ITMG IJ	其為一間多元化之礦物勘探及生產公司。
7. Tambang Batubara Bukit Asam TBK PT	PTBA IJ	其提供煤炭開採業務。該公司提供之服務包括一般煤炭勘察、勘探、開採、生產、運輸及營銷。
8. Toba Bara Sejahtra TBK PT	TOBA IJ	該公司勘探並生產熱能煤。

Beta

於MCAPM之公式中，beta用作量度股票相對於市場組合(包括所有類型之風險投資)之系統性風險。實際上，此市場組合並不存在，因而吾等需要應用市場組合的代替單位(通常為多元化股票指數)以估計beta。Beta說明股價趨勢與特定指數變動的關聯性。吾等參考所列可資比較公司上市之股份交易所之基準指數並自八間可資比較公司取得多個beta。可資比較公司詳情載列如下。已獲識別之多個beta已作出去槓桿化處理以剔除財務槓桿之影響，並以市場參與者之角度將視為典型資本結構之可資比較公司資本結構中取得之中位數進行再槓桿。吾等依賴彭博資料庫以計算出吾等之結果。

去槓桿化beta與槓桿化數據之關係如下：

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

D = 債項

E = 股權

T_c = 公司稅率

beta_{levered} = 槓桿化 Beta

beta_{unlevered} = 去槓桿化 Beta

表 16：槓桿化 Beta

可資比較公司	槓桿化 Beta	實際稅率	D/E 比率	去槓桿化 Beta
鴻寶資源有限公司	0.847	22.2%	31.2%	0.681
ABM Investama TBK PT	0.679	48.7%	87.1%	0.469
Adaro Energy TBK PT	0.705	32.3%	43.7%	0.544
Atlas Resources TBK PT	0.781	25.0%	51.9%	0.562
Bumi Resources TBK PT	1.209	25.0%	747.4%	0.183
Indo Tambangraya Megah TBK PT	0.775	26.7%	0.0%	0.775
Tambang Batubara Bukit Asam TBK PT	0.859	24.9%	2.9%	0.841
Toba Bara Sejahtera TBK PT	0.677	33.7%	30.3%	0.564
		中位數	37.5%	0.563

表 17：槓桿化 Beta

去槓桿化 Beta	0.563
應用 D/E 比率	37.5%
稅率	25.00%
再槓桿化 Beta	0.721

股權風險溢價

吾等已參考紐約大學 Aswath Damodaran 教授發表之股權風險溢價。美國之股權風險溢價為 5.7%。

國家風險溢價

由於該項目位於印尼，其被視為較其他已發展國家具有較高風險，因此吾等認為存在國家風險。用於計算 r_{equity} 之所有其他因素乃來自美國市場，吾等認為美國與印尼之國家風險有所不同，因此增加國家風險溢價 3.30%，其乃參考 Aswath Damodaran 教授於二零一五年一月所從事之研究得出。

規模溢價

規模溢價是市值較小之公司股份跑贏市值較大之公司股份之歷史趨勢。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。由於印尼並無類似研究，吾等已參考 Duff & Phelps 於二零一五年刊發之估值手冊中所進行之研究。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）第九個十分位之規模溢價，並採用規模溢價 2.81%。

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：

- 因近期變動作出之不利政策
- 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

在此情況下，現時之產能約為每年4百萬噸，而管理層預期進一步增加產能至約每年9百萬噸。吾等相信理性之投資者會要求更高回報，以抵銷此不明朗因素，而就該風險而言，增加1%股權回報以解釋該風險實屬合理。因此，吾等應用1%特別公司調整至 r_{equity} 計算中。

於估值日期，權益成本將為：

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

r_{equity} = 股權成本

β = 衡量股份之系統性風險

$r_{risk\ free}$ = 無風險利率

ERP = 股權風險溢價

$r_{country}$ = 國家風險溢價

r_{size} = 規模溢價

表 18：股權成本

無風險利率	2.35%
Beta	0.721
股權風險溢價	5.70%
國家風險溢價	3.30%
規模溢價	2.81%
特別公司調整	1.00%
股權成本	13.57%

計算債務成本

為估算債務成本，吾等已就借貸歷史成本與管理層溝通。吾等亦參考市場之長期借貸利率。因此，於估值日期，吾等已採用債務成本7%。

計算加權平均資本成本

WACC 乃以業務企業之資本結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，吾等已參考挑選出之可資比較公司之資本結構中位數。

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: 股權

r_{debt} : 債務成本

V: 債項及股權

r_{equity} : 股權成本

表 19：加權平均資本成本

計息債項之權重(D/V)	27.25%
× 債務成本(r_{debt})	7.00%
× (1 - 企業稅率)	75.00%
加權債務成本	1.43%
+	
股權權重(E/V)	72.75%
× 股權成本(r_{equity})	13.57%
加權權益成本	9.87%
WACC	11.31%
WACC (約整)	11.00%

備註：數字因湊整未必等於總數。

誠如上文所述，吾等已按來自技術及營運角度之風險將礦物資源獨立分為三部分。額外風險溢價已加入 WACC 中，以反映開採該等資源時之額外風險。

表 20：應用貼現率

	加入 WACC 中之額外風險溢價	應用貼現率
A 部分	—	11%
B 部分	1-3%	12% - 14%
C 部分	9-11%	20% - 22%

估值調整

就此估值而言，估值級別為受控制、缺乏市場流通性之價值。鑒於吾等尚未計算市場流通性對現金流量預測或貼現率的影響，故吾等按貼現現金流量法得出之價值為受控制、具市場流通性之價值。因此，吾等認為缺乏市場流通性折讓率（「缺乏市場流通性折讓率」）適用於這種情況。

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影響。所謂市場流通性，指將投資按已知價格及最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控股權益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。鑒於前述者，就本次估值而言，吾等採用之缺乏市場流通性折讓率為 5%。

敏感度分析

作為估值一部分，吾等已進行估值之敏感度分析。吾等透過改變以下參數測試估值之敏感度：

- 貼現率
- 缺乏市場流通性折讓率
- 售價
- 經營成本

下表顯示改變貼現率及缺乏市場流通性折讓率該資產(千美元)之公平市值敏感度分析。

表 21：敏感度分析(貼現率及缺乏市場流通性折讓率)

缺乏市場 流通性折讓率	-2%	-1%	貼現率 0%	+1%	+2%
0%	37,800	33,550	32,370	31,260	30,200
5%	33,060	31,870	30,780	29,700	28,700
10%	31,320	30,200	29,140	28,130	27,180

下表顯示改變售價該資產(千美元)之公平市值敏感度分析。

表 22：敏感度分析(售價)

售價	-10%	-5%	0%	+5%	+10%
該資產之公平市值	22,420	26,600	30,780	34,960	39,140

下表顯示改變經營成本該資產(千美元)之公平市值敏感度分析。

表 23：敏感度分析(經營成本)

經營成本	-10%	-5%	0%	+5%	+10%
該資產之公平市值	36,040	33,410	30,780	28,150	25,510

風險因素

資源及儲量

有關礦床噸數、品位及整體含量之估算並非精確之計算，惟以詮釋及從鑽探或槽式採樣中收集之樣本為基礎。估計附近地層之噸數及品位時，預測採樣數據經常存在潛在錯誤，並可能出現重大變數。專營區內的垂直煤層不同高度及縱向煤層不同區域之品位均有不同。部分資源或不能合乎經濟原則地開採。此外，日後之作業可能無法維持過往之回收率。倘出現任何該等事件，則該項目之價值可能會下跌。

國家風險

印尼開採行業之國家風險於過往二十年有所增加，首先加強地區機關立法，尤其是設立2009年新開採法案。先前所實施之開採法(1967年第11號)之條文其中包括多種發出、實施及監察責任，已從雅加達擴展至卡布巴屯(Kabupatens)的省及省分區中實施。

然後，經營模式改變，當地及國際開採投資者均可於印尼進行經營，其中後者之立法終止KP礦(Kuasa Pertambangan)之所有權以及工程合約，而工程合約涉及「特別法」之概念。若干新開採法之條文並不受到投資者歡迎。

很多投資者將進一步立法視為束縛，當中加入未加工礦石不得出口以及須設立礦商品冶煉廠等概念。

最近已知對煤炭實施新出口稅1.5%之建議，預期於本年八月開始，惟準確詳情仍不清楚。

PT SEM獲授之IUP專營權為20年，可獲兩次續期，每次期限為十年。該情況於未來有些微可能會變動。

煤炭售價及煤炭需求

收入預測取決於未來煤炭售價及煤炭需求。長遠而言，倘煤炭售價大幅減少或煤炭需求減少，該項目之價值將受到不利影響。

落實開發計劃

該項目之開發或須取得當地政府批准。此外，誠如所提及，開發煤層7及煤層9 90米以下煤層，以及開發除煤層7及煤層9外的其他煤層均須小心衡量。未來之發展計劃如出現任何延誤，會對該項目之價值造成不利影響。

社會問題

當地社區任何投訴或抗議會對開採經營造成不利影響。

政策風險

現有政策之任何變動會影響估值結果。

限制條件

吾等並未調查 貴公司、PTRI及目標集團之所有權或任何負債，對此亦概不承擔任何責任。

本報告所載意見均基於 貴公司、目標集團及其僱員、多個機構及政府部門所提供之資料而作出，惟該等資料均未經核實。有關本次估值之所有資料及意見均由管理層提供，本報告讀者可自行進行盡職審查。吾等已仔細審閱獲提供之資料。儘管吾等已對獲提供之關鍵數據與預期價值進行比較，惟審閱結果及結論之準確性仍依賴於獲提供之數據是否準確。吾等依賴該等資料，且並無理由相信當中遺漏任何重大事實，亦無更詳盡之分析揭示額外資料。吾等對獲提供之資料中之任何錯誤或遺漏概不承擔任何責任，並對由此引起之商業決策或行為而導致之任何後果亦不承擔任何責任。

本次估值反映於估值日已存在的事實及情況。吾等並未計及後續事件，亦無責任因該等事件及情況而更新吾等之報告。

結論

總結而言，根據上述分析及所採用之估值方法，吾等認為PT Rimau Indonesia 8% 權益截至二零一五年六月三十日之公平市值如下

30,130,000 美元至 31,430,000 美元

公平市值： 30,780,000 美元
(優選值)

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
灣仔告士打道 39 號
夏慤大廈 17 樓 1705 室
鴻寶資源有限公司
董事會 台照

代表
旗艦顧問(香港)有限公司

蔡世福
董事
CFA, ICVS

A H Osman
首席礦業顧問
BSc (WA & Melb)
FAusIMM(CP) MMICA MAIMVA(CMV)
FGS SME PERHAPI

謹啟

二零一五年九月三十日

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。吾等於委聘期間編製之所有文檔、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。

吾等之報告僅用作本報告所述之特定用途，任何其他用途均屬無效。未經吾等事先書面同意，任何第三方不可依賴本報告之內容。閣下可將吾等報告之全文披露予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，以取代彼等自身之盡職審查或判斷。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、損害、開支或負債(包括合理之律師費)對吾等作出彌償保證，並保障吾等免受一切損害。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，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。該等條件須經雙方簽立書面文件方可修改。

1. 責任聲明

本通函之資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司之資料，各董事願就本通函之資料共同及個別承擔全部責任。董事經作出一切合理查詢後，確認就彼等所深知及確信，本通函所載資料在所有重大方面均屬準確及完整，且無誤導或欺詐成分，本通函亦無遺漏任何其他事項，足以令致本通函所載任何陳述或本通函產生誤導。

2. 權益披露

(a) 本公司董事及主要行政人員

於最後實際可行日期，本公司董事、主要行政人員以及彼等各自之聯繫人於本公司及其相聯法團（定義見證券及期貨條例第 XV 部）之股份、相關股份及債券中擁有 (a) 根據證券及期貨條例第 XV 部第 7 及第 8 分部須知會本公司及聯交所之權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文被當作或視為擁有之權益及淡倉）；或 (b) 將及已記錄於按照證券及期貨條例第 352 條存置之登記冊之權益及淡倉；或 (c) 根據本公司所採納上市規則附錄十所載之上市發行人董事進行證券交易之標準守則（「標準守則」）須另行知會本公司及聯交所之權益及淡倉載列如下：

股份／相關股份之好倉

董事姓名	普通股		相關股份權益	合計權益	估本公司 已發行股 本之百分比
	個人權益	公司權益	個人權益		
Ng Say Pek 先生 (附註 1)	—	760,533,333	3,000,000	763,533,333	53.73%
王文雄先生	—	—	10,000,000 (附註 2)	10,000,000	0.70%
Ng Xinwei 先生	—	—	2,750,000 (附註 3)	2,750,000	0.19%
Ashok Kumar Sahoo 先生	—	48,854,000 (附註 4)	—	48,854,000	3.44%
Lim Beng Kim, Lulu 女士	45,966,667	—	1,500,000 (附註 5)	47,466,667	3.34%
蕭恕明先生	—	—	2,750,000 (附註 6)	2,750,000	0.19%
張爾泉先生	—	3,760,000 (附註 7)	—	3,760,000	0.26%

附註：

- (1) 此為 (i) Ng Say Pek 先生持有 AIPL 之 80% 股權；及 (ii) Ng Say Pek 先生之配偶 Lim Chek Hwee 女士獲授予之 3,000,000 份購股權。根據證券及期貨條例，Ng Say Pek 先生被視為分別於 AIPL 之股份及 Lim Chek Hwee 女士持有之相關股份中擁有權益。
- (2) 此為授予王文雄先生之購股權數目。
- (3) 此為授予 Ng Xinwei 先生之購股權數目。
- (4) 此為 Ashok Kumar Sahoo 先生透過其受控制法團 Berrio Global Limited 持有之 48,854,000 股股份。Berrio Global Limited 由 Ashok Kumar Sahoo 先生全資擁有。
- (5) 此為授予 Lim Beng Kim, Lulu 女士之購股權數目。
- (6) 此為授予蕭恕明先生之購股權數目。
- (7) 此為張爾泉先生透過其受控制法團 Shieldman Limited 持有之 3,760,000 股股份。Shieldman Limited 由張爾泉先生全資擁有。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無本公司董事及主要行政人員以及彼等各自之聯繫人於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第 XV 部）之股份、相關股份及債券中擁有或被視作擁有 (a) 根據證券及期貨條例第 XV 部第 7 及第 8 分部須知會本公司及聯交所之權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文被當作或視為擁有之權益及淡倉）；或 (b) 根據證券及期貨條例第 352 條須記錄於該條例所提述登記冊之權益或淡倉；或 (c) 根據上市規則所載標準守則而須知會本公司及聯交所之權益或淡倉。

(b) 主要股東

於最後實際可行日期，就任何本公司董事或主要行政人員所知，下列人士或公司（本公司董事或主要行政人員除外）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 及第 3 分部之條文須向本公司披露之權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶權利可在任何情況下於本集團任何其他成員公司之股東大會上投票之任何類別股本面值 5% 或以上之權益：

名稱	身份	所持股份／ 相關股份數目	股權 概約百分比
AIPL (附註 1)	實益擁有人及 受控制法團權益	760,533,333	53.52%
Amber Future Investments Limited	實益擁有人	485,360,000	34.16%

附註：

- (1) 此為 AIPL 實益持有之 275,173,333 股股份及透過其全資附屬公司 Amber Future Investments Limited 持有之 485,360,000 股股份。

除本通函所披露者外，於最後實際可行日期，就本公司董事及主要行政人員所知，概無其他人士或公司（本公司董事或主要行政人員除外）於股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第 XV 部第 2 及第 3 分部之條文須向本公司披露之權益或淡倉，或直接或間接擁有附帶權利可在任何情況下於本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 5% 或以上之權益。

3. 服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本公司或本集團任何成員公司訂有或擬訂立任何不可於一年內終止而毋須作出賠償（法定補償除外）之服務合約。

4. 董事於本公司及其附屬公司資產或合約之權益

於最後實際可行日期，除銷售股份外，概無董事於本集團任何成員公司自二零一五年三月三十一日（即編製本集團最近期刊發經審核綜合賬目之日）以來收購或出售或向其租賃或擬收購或出售或向其租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

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

5. 董事於競爭業務之權益

於最後實際可行日期，董事或彼等各自之聯繫人被視為與本集團業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭之業務中擁有根據上市規則規定須予披露之權益如下：

本公司非執行董事兼主席 Ng Say Pek 先生及執行董事 Lim Beng Kim, Lulu 女士亦分別為 AIPL 之控股股東及高級行政人員。AIPL 於東南亞從事商品貿易，包括但不限於煤炭及棕櫚油，可能與本集團構成競爭。

除上文所披露者外，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與本集團業務構成競爭或可能構成競爭之業務中擁有任何權益。

6. 重大不利變動

董事確認本集團之財務或貿易狀況自二零一五年三月三十一日（即編製本集團最近期刊發經審核綜合賬目之日）以來概無重大不利變動。

7. 專家之同意書

下列各專家已發出同意書同意刊發本通函，按現有格式及內容載入彼等之函件及引述彼等之名稱，並且未有撤回彼等之同意書：

名稱	資格
域高融資	可進行證券及期貨條例項下第1類（證券買賣）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動之持牌法團。
旗艦顧問	專業獨立估值師

於最後實際可行日期，上述各專家於本集團任何成員公司並無擁有任何股權，彼等亦無任何權利（不論可否依法執行）可認購或提名他人認購本集團任何成員公司之證券。

於最後實際可行日期，上述各專家於本集團任何成員公司自二零一五年三月三十一日（即編製本集團最近期刊發經審核綜合賬目之日）以來收購或出售或向其租賃或擬收購或出售或向其租賃之任何資產中並無擁有任何直接或間接權益。

8. 其他資料

- (a) 本公司之公司秘書為丁鍵焯先生，彼為香港會計師公會會員。
- (b) 本公司註冊辦事處位於Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM11, Bermuda。本公司總辦事處及香港主要營業地點位於香港灣仔告士打道39號夏愨大廈17樓1705室。
- (c) 本公司香港股份過戶登記分處為卓佳秘書商務有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓。
- (d) 本通函之英文原文與中文譯文如有歧義，概以英文為準。

9. 備查文件

下列文件之副本將由本通函日期起至股東特別大會日期(包括該日)止期間任何工作日(公眾假期除外)之正常營業時間，於香港灣仔告士打道39號夏愨大廈17樓1705室可供查閱：

- (i) 本公司之組織章程大綱及公司細則；
- (ii) 該協議；
- (iii) 獨立董事委員會函件，全文載於本通函第19至20頁；
- (iv) 域高融資函件，全文載於本通函第21至39頁；
- (v) 估值報告；
- (vi) 本附錄「專家之同意書」一節所述之書面同意書；及
- (vii) 本通函。

股東特別大會通告



鴻寶資源有限公司
AGRITRADE RESOURCES LIMITED
(於百慕達註冊成立之有限公司)
(股份代號：1131)

股東特別大會通告

茲通告鴻寶資源有限公司(「本公司」)謹訂於二零一五年十月十六日(星期五)上午十一時正假座香港灣仔告士打道39號夏慤大廈17樓1705室舉行股東特別大會(「大會」)，藉以考慮並酌情通過下列決議案(不論有否作出修訂)為本公司之普通決議案：

普通決議案

「動議

- (a) 批准、確認及追認(i)本公司之全資附屬公司Tiger Courage Limited作為買方(「買方」)；與(ii)Agritrade International Pte. Ltd.作為賣方(「賣方」)就買方以總代價180,000,000港元(「代價」)收購PT Rimau Indonesia全部已發行股本之8%，而於二零一五年八月二十七日訂立之買賣協議(「該協議」)(該協議註有「A」字樣之副本已呈交本大會並由本大會主席簽署以資識別)，以及該協議根據其條款及規限下擬進行之交易(包括就結償代價向賣方配發及發行100,000,000股本公司股本中每股面值0.10港元之新股份)；及

股東特別大會通告

- (b) 授權本公司董事作出彼等認為屬必要、適宜或權宜之一切其他行動及事宜，並簽立一切文件，以落實該協議及其項下擬進行之交易及／或使之生效。」

承董事會命
鴻寶資源有限公司
公司秘書
丁鍵煒

香港，二零一五年九月三十日

附註：

- (1) 凡有權出席大會及於會上投票之股東，均可委任一名代表或多名代表代其出席及以投票方式表決，而有關受委代表毋須為本公司股東。隨函附奉大會適用之代表委任表格。
- (2) 代表委任表格連同經簽署之任何授權書或授權文件(如有)或經公證人簽署證明之該等授權書或授權文件副本，最遲須於大會或其任何續會指定舉行時間48小時前送達本公司之香港股份過戶登記分處卓佳秘書商務有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓，方為有效。
- (3) 填妥並交回代表委任表格後，本公司股東仍可親身出席召開之大會或其任何續會並於會上投票。在此情況下，代表委任表格之授權將被視為已撤回。
- (4) 倘為聯名持有人，任何一名該等持有人均可親身或委派受委代表於大會就有關股份投票，猶如彼為唯一有權投票者。倘超逾一名該等聯名持有人親身或委派受委代表出席大會，則出席大會的該等人士中於本公司股東名冊內就該等股份排名首位者方有權就該等股份投票。
- (5) 於本通函日期，董事會成員包括非執行主席 Ng Say Pek 先生；副主席王文雄先生；執行董事 Ng Xinwei 先生、Lim Beng Kim, Lulu 女士及 Ashok Kumar Sahoo 先生；非執行董事蕭恕明先生以及獨立非執行董事張爾泉先生、陳昌義先生、蕭健偉先生及 Terence Chang Xiang Wen 先生。