

此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何部分或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之股票經紀或其他註冊證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下之華潤創業有限公司(「本公司」)股份全部售出或轉讓，應立即將本通函送交買主或承讓人或經手買賣之銀行、股票經紀或其他代理，以便轉交買主或承讓人。

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



華潤創業有限公司
China Resources Enterprise, Limited

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：291)

須予披露及關連交易

集團重組

涉及

向華潤(集團)有限公司或其附屬公司
收購中國一項連鎖大型超市業務及山東省一間啤酒廠
及

出售非核心業務，包括紡織業務的全部權益，
以及香港及鹽田之貨櫃碼頭業務的少數股權投資

華潤創業有限公司之
財務顧問



渣打銀行(香港)有限公司

華潤(集團)有限公司之
財務顧問



獨立股東及獨立董事委員會之獨立財務顧問



百德能
證券

本公司將於二零零九年十一月二十七日星期五下午三時三十分假座香港灣仔港灣道26號華潤大廈4樓舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，股東特別大會通告載於本通函第67頁至第68頁。股東特別大會代表委任表格已隨附於本通函。無論閣下能否出席股東特別大會，均務請儘早將隨附之代表委任表格按印備之指示填妥交回，無論如何最遲須於股東週年大會或其任何續會指定舉行時間48小時前交回本公司之註冊辦事處，地址為香港灣仔港灣道26號華潤大廈39樓。閣下填妥及交回代表委任表格後，仍可親自出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。

二零零九年十一月十二日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	3
獨立董事委員會函件	17
獨立財務顧問函件	19
附錄—一般資料	58
股東特別大會通告	67

釋 義

在本通函內，除文義另有所指外，下列詞語具有以下涵義：

「該公告」	指	本公司日期為二零零九年十月二十九日之公告
「聯繫人士」	指	具有上市規則所賦予該詞的涵義
「董事會」	指	本公司董事會
「本公司」	指	華潤創業有限公司(股份代號：291)，一家於香港註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市
「華創集團」	指	本公司及其附屬公司
「華潤」	指	華潤(集團)有限公司，為擁有本公司已發行股本約51.5%權益的本公司控股股東，一家於香港註冊成立的有限公司，並為其附屬公司的投資控股公司
「華潤集團」	指	華潤及其附屬公司，就本通函而言不包括華創集團
「華潤雪花」	指	華潤雪花啤酒有限公司，於英屬處女群島註冊成立的公司，為本公司擁有51%權益的附屬公司
「股東特別大會」	指	本公司將於二零零九年十一月二十七日星期五下午三時三十分假座香港灣仔港灣道26號華潤大廈4樓舉行之股東特別大會
「港幣」	指	香港的法定貨幣港幣
「家世界集團」	指	Vigorous Sun Limited，華潤的全資附屬公司，連同其附屬公司於中國經營一項連鎖大型超市業務
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「最後實際可行日期」	指	二零零九年十一月九日，即本通函付印前為確認本通函中若干資料之最後實際可行日期

釋 義

「聊城啤酒」	指	華潤(聊城)啤酒有限公司，一家於中國註冊成立的公司，並為Yolly Capital Limited的全資附屬公司，而Yolly Capital Limited為華潤的全資附屬公司
「上市規則」	指	聯交所主板的證券上市規則
「港口權益」	指	於由Newlook Int'l Limited、Turnside Management Limited及Loftus Agents Limited (全部皆為本公司的全資附屬公司)所持香港及鹽田兩個貨櫃碼頭業務的少數股權投資，以及華創集團向HIT Investments Limited一家附屬公司墊支的貸款
「中國」	指	中華人民共和國
「人民幣」	指	中國的法定貨幣人民幣
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例(香港法例第五百七十一章)
「陝西華潤萬家」	指	陝西華潤萬家生活超市有限公司，Vigorous Sun Limited的間接全資附屬公司
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「紡織集團」	指	China Resources Textiles (BVI) Company Limited，本公司的全資附屬公司，連同其附屬公司持有華創集團的全部紡織業務
「天津華潤萬家」	指	天津華潤萬家生活超市有限公司，Vigorous Sun Limited的間接全資附屬公司
「美元」	指	美利堅合眾國的法定貨幣美元

註：本通函內所有人民幣金額對港幣的匯率為人民幣1元：港幣1.1346元，僅供參考之用。



華潤創業有限公司
China Resources Enterprise, Limited

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：291)

執行董事：

喬世波先生(主席)

陳朗先生(董事總經理)

王群先生(副董事總經理)

劉百成先生(副董事總經理)

黎汝雄先生(副董事總經理)

註冊辦事處：

香港

灣仔

港灣道26號

華潤大廈39樓

非執行董事：

蔣偉先生

閻飈先生

李福祚先生

杜文民先生

獨立非執行董事：

陳普芬博士

黃大寧先生

李家祥博士

鄭慕智博士

陳智思先生

蕭炯柱先生

敬啟者：

須予披露及關連交易

緒言

誠如於二零零九年十月二十九日宣佈，本公司與華潤於二零零九年十月二十九日簽訂涉及一系列交易的資產互換協議，據此，華創集團向華潤集團轉讓其若干非核心業務，即全部紡織業務及兩個貨櫃碼頭業務的少數股東權益，另加支付現金對價港幣3,000萬元，以從華潤集團換取一項於中國內地的華北、西北、東北及中原地區經營之連鎖大型超市業務及山東省一間啤酒廠。根據上市規則第14A章，涉及資產互換協議項下擬進行的華創集團與華潤集團之間的收購和出售的有關建議，構成本公司的關連交易。

董事會函件

建議集團重組一旦實施，將可擴大華創集團的超市及啤酒業務，同時亦可通過出售其非核心紡織業務及貨櫃碼頭業務的少數股權投資而精簡其現有業務。建議的集團重組代表本公司將其核心消費業務，即零售、飲品、食品加工及經銷業務打造成市場領導者的發展戰略進一步深化，旨在使本公司加強專注於中國快速增長的消費市場。

根據有關建議：

- 華潤集團將向華創集團轉讓一項連鎖大型超市業務，旗下包括75間在中國內地的華北、西北、東北和中原地區以「華潤萬家」名義經營的店鋪，而該等地區未來可望維持高速增長。該收購事項可讓華創集團迅速將其覆蓋範圍擴大至陝西省、甘肅省及遼寧省等新市場，並進一步擴大其在天津和北京現有市場的零售及分銷網絡；
- 華潤集團將向本公司非全資附屬公司華潤雪花轉讓位於山東省的一間啤酒廠，以配合華潤雪花於山東省的分銷網絡及產能的擴展計劃；
- 華創集團將向華潤集團轉讓全部紡織業務，而該業務被分類為本公司的非核心業務。在全球金融危機爆發下，中國製成品出口市場萎縮，該業務因而受到影響，且現正出現虧損；及
- 華創集團將向華潤集團轉讓位於香港及深圳市鹽田的兩個貨櫃碼頭業務的少數股東權益，即分別於HIT Investments Limited及Hutchison Ports Yantian Investments Limited的各10%少數股東權益，同時保留權利在未來分佔如下所述此等投資的利潤超過一定界限的部分及其後出售所有或部分該等投資的利潤超過一定界限的部分。

所有上述交易皆以相互的完成為條件，並須待所有上述交易須符合的條件獲達成或獲(如允許)豁免後，方會實行。

本通函旨在向股東提供資產互換協議條款之進一步詳情。本通函亦載有百德能證券有限公司就有關建議致本公司獨立董事委員會及獨立股東之意見函件、載有獨立董事委員會推薦意見之意見函件及股東特別大會通告。

董事會函件

資產互換協議

日期：二零零九年十月二十九日

訂約雙方：本公司和華潤

將予轉讓的資產：

本公司及／或其指定附屬公司將向華潤集團轉讓於China Resources Textiles (BVI) Company Limited、Newlook Int'l Limited、Turnside Management Limited及Loftus Agents Limited (皆為本公司全資附屬公司，並實際持有紡織集團及港口權益)各自的全部已發行股份；及

華潤及／或其指定附屬公司將向華創集團轉讓Vigorous Sun Limited及Yolly Capital Limited (兩者均為華潤的全資附屬公司)的全部已發行股份，以及華潤集團墊支予家世界集團內各公司及Yolly Capital Limited的貸款的權利與利益。

代價基準：

資產互換協議項下的條款乃按公平原則磋商後釐定，並已經參考有關公司基於獨立估值的資產價值或由合約雙方判斷的價值、過往經營表現及未來前景(如下文進一步討論)。根據資產互換協議，華創集團將獲得資產的價值總額約港幣49.37億元，較華潤集團將獲得資產的估值總額約港幣47.84億元，高出約港幣1.53億元。雙方按公平原則磋商後同意本公司將從華潤獲得折扣，並將以現金款項港幣3,000萬元支付有關差額。現金款項將於完成日期須予支付並會以華創集團的內部資源悉數支付。

如果華潤集團或華創集團在二零零九年八月三十一日至資產互換協議完成日期間，向家世界集團、Yolly Capital Limited、紡織集團或港口權益任何成員(視乎情況而定)提供任何額外股東貸款，合約雙方同意將於完成日以對額形式並且以現金結算該等股東貸款。如果向家世界集團、Yolly Capital Limited、聊城啤酒、紡織集團或港口權益任何一方提供之股東貸款超過港幣5,000萬元，合約雙方同意事先尋求對方同意才會進一步提供任何額外股東貸款。

董事會函件

資產互換協議的條件

資產互換協議須待下列條件達成或獲(僅為(b)項中提到的條件)豁免後，方告完成：

- (a) 本公司獨立股東(即華潤及其聯繫人士以外的股東)在本公司股東特別大會上通過一項決議案，以批准資產互換協議以及據此擬進行的交易；及
- (b) 華創集團及華潤集團已就訂立資產互換協議並完成資產互換協議項下擬進行的交易取得必要或適當的任何及所有其他同意、許可、審批、授權及豁免。

倘若該等條件未能於二零一零年六月三十日或之前或訂約雙方可能議定的較後日期達成或獲(僅為(b)項中提到的條件)豁免，則資產互換協議將告失效，而本公司或華潤均不得對另一方提出任何申索，惟任何先前申索或違約則作別論。

收購一項連鎖大型超市業務

根據資產互換協議，華創集團將向華潤集團收購其於Vigorous Sun Limited的全部股本權益，連同家世界集團結欠華潤集團的免息貸款的權利與利益。Vigorous Sun Limited乃於英屬處女群島註冊成立，為家世界集團(包括天津華潤萬家及陝西華潤萬家的全部股本權益)的控股公司。天津華潤萬家及陝西華潤萬家合共於陝西省、甘肅省、青海省、河北省、河南省、吉林省、遼寧省、北京市及天津市經營75間大型超市。家世界集團旗下店舖的分佈，包括33間位於中國西北地區的店舖、26間位於華北地區的店舖、9間位於中原地區的店舖及7間位於中國東北地區的店舖。

將轉讓予華創集團的資產：

1股Vigorous Sun Limited股份，相當於其全部已發行股本，連同家世界集團結欠華潤集團的免息貸款的權利與利益。僅供參考之用，根據家世界集團旗下有關附屬公司的未經審核綜合管理賬目，於二零零九年八月三十一日，該等貸款總額約為港幣33.28億元。

根據獨立估值師威格斯資產評估顧問有限公司於二零零九年八月三十一日編製的估值報告，採用市場估值法估算的家世界集團的評估價值(結欠華潤集團的股東貸款亦包括在內)約為港幣47.12億元。

董事會函件

關於連鎖大型超市業務的資料

華潤於二零零七年五月向獨立第三方收購天津華潤萬家(前稱天津家世界連鎖超市有限公司)，藉此促成華創集團進入華北、西北、東北及中原地區的零售市場。當時，陝西華潤萬家由天津華潤萬家全資擁有。陝西華潤萬家其後於二零零八年六月向獨立第三方收購西安愛家超市有限公司，藉以進一步擴大家世界集團於中國西北地區的覆蓋範圍。家世界集團的收購成本連同華潤隨後為支持其擴展及業務營運所提供的資金約為港幣48.22億元，其中包括截至二零零九年八月三十一日的資金成本約港幣5.71億元。繼收購該兩項連鎖大型超市業務後，華潤已把所有該等店舖以「華潤萬家」重新命名，而所有營運皆由華創集團監督。截至該公告日期，家世界集團在中國23個城市經營75間大型超市。該兩間連鎖大型超市旗下的店舖每間面積均逾5,000平方米，於二零零九年九月底共聘用逾20,000名員工。

以下載列根據家世界集團未經審核綜合管理賬目編製的主要財務資料：

	截至十二月三十一日止年度		截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	(港幣百萬元)	(港幣百萬元)	(港幣百萬元)	(港幣百萬元)
	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)
營業額	5,389.2	8,007.5	3,728.7	4,806.1
除稅前(虧損)/溢利淨額	(566.8)	(25.2)	(34.2)	49.7
除稅後(虧損)/溢利淨額	(563.1)	(62.8)	(37.6)	43.7

於二零零八年，家世界集團之營業額由二零零七年之港幣53.89億元增加約48.6%至港幣80.08億元。營業額增長主要來自於二零零八年六月收購西安愛家超市有限公司帶來的新店擴張以及約22.9%的同店增長率。於二零零八年底，家世界集團之店舖總數由二零零七年底的61間增加至74間。於二零零八年，虧損淨額由二零零七年的港幣5.63億元大幅減少至港幣6,300萬元。盈利能力有所改善，主要由於更大營運規模帶來更高效率，供應商條件有所改善及有效的成本控制。

於截至二零零九年六月三十日止六個月，家世界集團之營業額由去年同期之港幣37.29億元增加約28.9%至港幣48.06億元。增長部份來自店舖持續擴充至75間以及約8.6%的同店增長率。於截至二零零九年六月三十日止六個月，家世界集團溢利淨額港幣4,400萬元，而去年同期則為淨虧損港幣3,800萬元。盈利能力增加主要由於經營得到持續改善。

家世界集團於二零零九年六月三十日的未經審核綜合資產淨值約為港幣4,280萬元。

收購連鎖大型超市業務的理由

儘管全球營商環境自去年爆發金融風暴後充斥著不明朗因素，惟中國經濟繼續保持相對較高的增長率，在零售銷售快速增長的同時，城鄉地區內需均殷切。華創集團的長遠戰略乃成為中國一家主要及全國性的零售商。家世界集團之收購為實現這一目的又向前邁進一步，因其75間大型超市將可大大擴展華創集團現有超市業務的地域覆蓋範圍及規模。

家世界集團於華北、西北、東北及中原地區以「華潤萬家」品牌經營超市，而此等地區可望於未來維持高速增長。收購家世界集團可顯著擴大華創集團的超市業務規模，因為根據有關之截至二零零九年六月三十日止六個月的未經審核財務報表，以營業額計算，家世界集團的營業額規模約為華創集團零售業務的25%。誠如本公司二零零八年年報所披露，華創集團並沒有從中國西北及東北地區錄得任何營業額貢獻，而華創集團超市業務的營業額貢獻只有約4.5%來自華北地區。收購家世界集團可擴展華創集團超市業務的地域覆蓋範圍，使其能夠快速覆蓋包括陝西省、甘肅省、青海省、河北省、河南省、吉林省及遼寧省在內的新市場。收購家世界集團亦可延伸華創集團在天津市及北京市現有市場的零售和配送網路。

華創集團的現有超市業務主要集中在華東及華南地區，於二零零九年六月三十日，在中國及香港分別設有1,431間及117間自營店舖，而在店舖總數2,695間中餘下的1,147間店舖乃以特許經營方式經營。於二零零九年六月三十日，華創集團有109間大型超市，而通過家世界集團增設75間大型超市，將大幅增加以此業態經營的店舖數目。大型超市業態比超市業態擁有更多元化的商品，因此吸引更廣範圍內的顧客。雖然華創集團主張多業態發展戰略，但其相信大型超市業態更適合於作為進入新市場的擴展方案，以形成客流量並架設具成本效益的區域性配送及供應商網路。

家世界集團最初由華潤收購，按華創集團指示進行。與其另外的上市附屬公司一樣，華潤收購的資產及業務並未即時可供組成上市集團一部分，惟將於適當情況下通常按不低於華潤的原始成本另加上持有成本之對價出售予相關上市附屬公司。從一開始，此等收購事項就由有關附屬公司管理或監督。在此方面，家世界集團也不例外，並自華潤購入以來由華創集團監督，目的旨在最終將之合併入華創集團的超市業務。儘管華創集團目前監督家世界集團，家世

董事會函件

界集團仍為獨立運作，且並未完全實現與華創集團的整體運作。因此，本公司預計在與家世界集團整合後將受益於合併業務的經營協同效應。

家世界集團雖然一直出現經營虧損，但其財務狀況自獲華潤收購以來已顯著改善，而業務營運亦正在大幅提升。華創集團認為現時為全面合併家世界集團的合適時機。本公司相信透過使家世界集團成為華創集團零售業務的正式成員並將其合併在該業務內，可以進一步提升本身的經營表現。從華潤集團收購Vigorous Sun Limited後，家世界集團旗下以「華潤萬家」品牌經營的所有超市業務將由華創集團擁有。家世界集團合併入華創集團的現有超市業務後，將促進華創集團的中國超市業務實行全國營銷、採購及發展策略。

收購一間啤酒廠

根據資產互換協議，本公司將促使本公司持有51%權益的附屬公司華潤雪花向華潤收購Yolly Capital Limited的全部股本權益，並連同股東貸款的權利與利益。Yolly Capital Limited乃一家於英屬處女群島註冊成立的投資控股公司，其主要資產乃聊城啤酒的100%權益。

將轉讓予華創集團的資產：

Yolly Capital Limited股本中100股每股面值1美元的普通股，相當於其全部已發行股本，並連同Yolly Capital Limited結欠華潤集團的免息貸款的權利與利益。僅供參考之用，根據Yolly Capital Limited的未經審核管理賬目，於二零零九年八月三十一日，該等貸款總額約為港幣1.18億元。

根據獨立估值師威格斯資產評估顧問有限公司於二零零九年八月三十一日編製的估值報告，採用市場估值法估算的Yolly Capital Limited的評估價值(結欠華潤集團的股東貸款亦包括在內)約為港幣2.25億元。

關於啤酒廠的資料

聊城啤酒乃於二零零五年一月由華潤集團通過Yolly Capital Limited成立，此前，華潤集團的母公司與一名獨立第三方組成一家綜合企業，華潤集團被要求接管該家綜合企業若干啤酒廠資產，而這些啤酒廠資產便成為聊城啤酒成立的基礎。聊城啤酒主要在山東省聊城及其周邊地區從事啤酒生產及銷售。二零零八年，其年產能約達90,000千升，而銷量則約達64,000千升。聊城啤酒目前正在提升產能，以將其年產能提高至200,000千升，而有關提升產能的工程預期將於本年底完成。

董事會函件

以下載列根據Yolly Capital Limited未經審核綜合管理賬目編製的主要財務資料：

	截至十二月三十一日止年度		截至六月三十日止六個月	
	二零零七年 (港幣百萬元) (未經審核)	二零零八年 (港幣百萬元) (未經審核)	二零零八年 (港幣百萬元) (未經審核)	二零零九年 (港幣百萬元) (未經審核)
營業額	50.8	120.5	67.7	78.6
除稅前(虧損)/溢利淨額	(3.8)	10.3	9.4	11.5
除稅後(虧損)/溢利淨額	(3.8)	10.2	9.4	11.5

於二零零八年，聊城啤酒之營業額由二零零七年之港幣5,100萬元增加約137.2%至港幣1.21億元。銷售量增長及產品組合改善為營業額增長之主要因素。於二零零八年，銷售量由二零零七年之36,000千升上升77.8%至約64,000千升。平均銷售價於二零零八年增加約18.8%。平均銷售價增加主要由於中檔及高端啤酒之銷售所佔比例有所增加所致。於二零零八年，聊城啤酒之溢利淨額為港幣1,000萬元，而於二零零七年則為虧損淨額港幣400萬元。盈利能力增加主要由於營業額增長及規模經濟效益所致。

截至二零零九年六月三十日止六個月期間，聊城啤酒之營業額由去年同期之港幣6,800萬元增加約16.1%至港幣7,900萬元。銷售量約為41,000千升，較去年同期增加13.9%。與去年同期相比，平均銷售價增加約2.5%。截至二零零九年六月三十日止六個月，淨利潤率約為14.6%，去年同期則為13.9%。

Yolly Capital Limited於二零零九年六月三十日的未經審核綜合資產淨值約為港幣1,550萬元。

收購啤酒廠的理由

華潤雪花為了配合其全國擴展計劃，不斷拓展其於山東省的據點。誠如本公司二零零九年中報所論述，華創集團(通過華潤雪花)完成收購在山東省鄒平與啤酒業務有關的資產，經提升產能後，其年產能約為300,000千升。華潤雪花亦正在山東省煙台興建一間年產能達200,000千升的新啤酒廠，該項目預計將於本年底完成。聊城啤酒已在聊城及周邊建立重要的市場地位，華創集團透過把其產能及市場份額與華潤雪花結合，將能夠加強其在山東省的啤酒產能及分銷網絡。收購後，Yolly Capital Limited將成為華潤雪花的全資附屬公司，華潤雪花目前的打算是對聊城啤酒的生產設施作出進一步的技改，以使該等設施達到其全國品牌「雪花」啤酒的生產要求。

董事會函件

出售紡織業務

根據資產互換協議，華潤集團將向華創集團收購其於China Resources Textiles (BVI) Company Limited的全部股本權益，China Resources Textiles (BVI) Company Limited為本公司的全資附屬公司，並為華創集團全部紡織業務的控股公司。於資產互換協議完成後，China Resources Textiles (BVI) Company Limited將不再為本公司的附屬公司，而本公司將不再從事紡織業務。

將轉讓予華潤集團的資產：

China Resources Textiles (BVI) Company Limited股本中4股每股面值1美元的股份，相當於其全部已發行股本。

根據獨立估值師威格斯資產評估顧問有限公司於二零零九年八月三十一日編製的估值報告，採用市場估值法估算的紡織集團的評估值約為港幣14.65億元。

關於紡織集團的資料

紡織集團主要於中國從事紡紗、織布、製衣及錦綸絲生產。其擁有五類業務，即為高支紗、其他紗線及布料、成衣、錦綸絲及印染。

以下載列根據紡織集團截至二零零八年十二月三十一日止兩個年度及截至二零零八年及二零零九年六月三十日止六個月的未經審核綜合管理賬目編製的主要財務資料：

	截至十二月三十一日止年度		截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	(港幣百萬元)	(港幣百萬元)	(港幣百萬元)	(港幣百萬元)
	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)
營業額	4,712.7	4,829.5	2,460.8	2,211.0
除稅前溢利／(虧損)淨額	212.7	100.4	99.2	(57.7)
除稅後溢利／(虧損)淨額	173.0	88.9	76.5	(64.3)
本公司股東應佔溢利／ (虧損)淨額	144.4	74.0	66.1	(66.6)

於二零零九年六月三十日，本公司股東應佔紡織集團的未經審核綜合資產淨值及紡織集團之外債分別約為港幣33.42億元及港幣14.94億元。根據重組會計準則，華創集團向華潤集團出售紡織集團的交易將不會產生利潤或虧損。

出售紡織業務的理由

華創集團自二零零二年起從事紡織業務。紡織業務對華創集團整體營業額的分部貢獻於過去數年持續減少，而華創集團則一直專注發展成為中國品牌消費產品及零售集團的翹楚。全球金融危機爆發後，中國製成品出口市場萎縮，紡織業務亦受到影響，現正蒙受虧損。鑒於紡織產品的營商環境困難，並預期該情況將會持續，本公司相信出售紡織業務可讓管理層投入更多時間及資源至華創集團的消費業務。

出售於貨櫃碼頭業務的少數股權投資

根據資產互換協議，華潤集團將向華創集團收購其於Newlook Int'l Limited、Turnside Management Limited及Loftus Agents Limited的全部股本權益，並連同由華創集團向HIT Investments Limited一家附屬公司墊支的股東貸款的權利與利益。Newlook Int'l Limited、Turnside Management Limited及Loftus Agents Limited皆為本公司的全資附屬公司，該等公司的合併主要資產為於HIT Investments Limited及Hutchison Ports Yantian Investments Limited的各10%權益，該兩間公司分別為於香港國際貨櫃碼頭及鹽田國際集裝箱碼頭業務擁有權益的投資控股公司。

資產互換協議亦規定只要華潤集團直接或間接持有或控制全部或任何現時由華創集團持有的港口權益，從二零一零年起的任何年度內，其從港口權益或任何該等權益獲得的經扣除預扣稅或其他稅項後股息及利息總額超出港幣2.20億元的，將向本公司支付超出金額的50%。倘於任何年度獲得的股息及利息淨額低於該界限，則不用分佔其後年度所獲得的多出金額，直至華潤集團獲得累計不足額(即於之前任何年度低於該界限之總計)為止。此外，倘華潤集團其後以合共逾港幣33億元的對價出售港口權益或該等權益的任何部分，則其將向本公司支付多出金額的50%。有關安排可讓本公司於出售港口權益予華潤集團後，分佔港口權益的潛在利益(如有)，而有關安排根據香港公認之會計原則可能分類作本公司的金融資產。在資產互換協議完成之前提下，進一步詳情將於本公司綜合財務報表內披露(如適用)。

將轉讓予華潤集團的資產：

Newlook Int'l Limited、Turnside Management Limited及Loftus Agents Limited的全部已發行股本權益，連同HIT Investments Limited一家附屬公司結欠華創集團的計息貸款的權利與利益。

鑒於華創集團僅為港口權益之少數權益股東，並無其營運之管理控制權，亦無兩個貨櫃碼頭業務之公開可得財務資料，由於有合約限制披露相關資料，故並無就港口權益編製獨立估值報告。

董事會函件

關於貨櫃碼頭業務的少數股權投資的資料

本公司自一九九六年十二月起已為香港及深圳鹽田貨櫃碼頭業務的少數股權投資者。這些權益由HIT Investments Limited和Hutchison Ports Yantian Investments Limited的10%間接少數股東權益所代表，而華創集團將此業績分類為分佔聯營公司業績淨額。

以下載列根據Newlook Int'l Limited、Turnside Management Limited及Loftus Agents Limited截至二零零八年十二月三十一日止兩個年度及截至二零零九年六月三十日止六個月的未經審核管理賬目而編製的港口權益之主要財務資料：

	截至十二月三十一日止年度		截至
	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	(港幣百萬元)	(港幣百萬元)	六月三十日
	(未經審核)	(未經審核)	止六個月
			(港幣百萬元)
			(未經審核)
應佔業績淨額	345	337	134
華創集團應佔除稅前溢利	345	337	134
華創集團應佔除稅後溢利	345	337	134

於二零零九年六月三十日，港口權益的未經審核綜合賬面淨值約為港幣9,800萬元，其不包括本公司向HIT Investments Limited一家附屬公司墊支本金金額約港幣15.47億元的貸款。根據重組會計準則，華創集團向華潤集團出售港口權益的交易將不會產生利潤或虧損。

於完成出售Newlook Int'l Limited、Turnside Management Limited及Loftus Agents Limited的全部已發行股份予華潤集團後，HIT Investments Limited及Hutchison Ports Yantian Investments Limited將不再為本公司的聯營公司。

出售於貨櫃碼頭業務的少數股東權益的理由

鑒於華創集團作為少數股權投資者，對港口權益的業務及股息政策並無實際控制權，加上由於該等公司為在轉讓及提供資料方面受到限制之私人公司，故難以把該等投資出售予第三方，本公司董事認為把更多資源投放於發展華創集團所控制的主要消費方面之業務更符合華創集團的利益。

建議集團重組之財務影響

於完成資產互換協議後，Vigorous Sun Limited將成為本公司全資附屬公司，而Yolly Capital Limited將成為華潤雪花全資附屬公司，而華潤雪花則由華創集

董事會函件

團擁有51%。Vigorous Sun Limited及Yolly Capital Limited之財務業績將綜合至華創集團之賬目，而就Yolly Capital Limited而言，須就少數股東權益作出調整。另一方面，China Resources Textiles (BVI) Company Limited將終止作為本公司附屬公司，而HIT Investments Limited及Hutchison Ports Yantian Investments Limited將終止作為本公司聯營公司，且概無來自紡織集團及港口權益的營業額或溢利／(虧損)貢獻。以下為根據相關目標公司之未經審核綜合管理帳目編製之華創集團應佔(倘適用)將予收購及出售資產的合併營業額及溢利／(虧損)淨額：

	截至二零零八年 十二月三十一日 止年度	截至二零零九年 六月三十日止 六個月		
	家世界集團 及Yolly Capital Limited (港幣百萬元) (未經審核)	紡織集團及 港口權益 (港幣百萬元) (未經審核)	家世界集團 及Yolly Capital Limited (港幣百萬元) (未經審核)	紡織集團及 港口權益 (港幣百萬元) (未經審核)
合併營業額	8,128.0	4,829.5	4,884.7	2,211.0
合併溢利／(虧損)淨額	(52.6)	411.0	55.2	67.4

預期來自家世界集團及Yolly Capital Limited之營業額貢獻於完成資產互換協議後將明顯超逾將予出售資產之營業額損失。本公司董事相信出售紡織集團及港口權益將產生短期盈利下跌。然而，本公司董事相信家世界集團及Yolly Capital Limited之強勁增長潛力將可使華創集團逐步彌補盈利缺口。

提出有關計劃的理由

誠如主席於本公司二零零六年、二零零七年及二零零八年年報內闡釋，華創集團將繼續專注其業務於中國消費市場。資產互換協議項下擬進行的交易標誌著本公司為達致此目標再邁進一步。有關建議一旦實行，將顯著擴展華創集團的超市業務，發展啤酒業務且同時可精簡華創集團的現有業務，讓華創集團將其力量進一步集中於核心消費業務，即中國零售、飲品以及食品加工及經銷業務。

有關建議印證華潤集團致力於協助本公司貫徹實行其策略，尤其是在現時具挑戰性的經濟環境中，比之華創集團獨立實行此等交易，更快速實行集團重組。如上所述，集團重組將顯著擴展華創集團的核心業務，使華創集團處置非核心紡織業務，同時亦讓本公司在華潤集團日後獲得更高平均全年股息或利息或以高於港幣33億元的價格出售港口權益時，保留分佔港口權益任何潛在增益的權利。

董事會函件

儘管根據資產互換協議華創集團將獲得資產的價值總額較華潤集團將獲得資產的價值總額高出約港幣1.53億元，惟華潤已給予折扣，而本公司將以現金對價港幣3,000萬元支付有關差額。本公司董事認為，有關計劃按一般商業條款訂立，誠屬公平合理，並符合本公司及其股東的整體利益。

關於本公司及華潤的資料

本公司是一家在聯交所主板上市的公司，業務以中國及香港的消費業務為重點。華創集團的核心業務為零售、飲品、食品加工及經銷以及物業投資業務。

華潤為本公司的主要兼控股股東，其主要業務為投資控股。

上市規則的含義

根據上市規則第14A章，有關建議，包括根據華創集團與華潤集團之間的資產互換協議擬進行的交易，構成本公司的關連交易。由於收購和出售方面之一個或多個有關百分比率超過2.5%，有關建議須遵守根據上市規則所載關於申報、公告及經獨立股東批准的規定。此外，根據適用的百分比率，根據上市規則第14.08條，收購連鎖大型超市業務及啤酒廠，以及出售紡織業務及兩個貨櫃碼頭業務的少數股東權益亦構成本公司的須予披露交易。

華潤於最後實際可行日期擁有本公司股份約51.5%。因此華潤、其聯繫人士及任何於有關建議中擁有重大權益的股東將就批准有關建議於股東特別大會上放棄投票。

獨立董事委員會

由本公司全體獨立非執行董事陳普芬博士、黃大寧先生、李家祥博士、鄭慕智博士、陳智思先生及蕭炯柱先生組成之獨立董事委員會經已成立以就有關建議是否誠屬公平合理向本公司獨立股東提供意見。

百德能證券有限公司已獲委任為獨立財務顧問以就此向本公司獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

董事會函件

股東特別大會

本公司謹訂於二零零九年十一月二十七日星期五下午三時三十分假座香港灣仔港灣道26號華潤大廈4樓舉行股東特別大會，召開大會之通告載於本通函第67至68頁。

隨函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。不論閣下是否出席股東特別大會，務請閣下按照代表委任表格上印列之指示填妥，並盡快及無論如何不遲於股東特別大會指定舉行時間48小時前，將隨附之代表委任表格交回本公司之註冊辦事處香港灣仔港灣道26號華潤大廈39樓。填妥及交回隨附之代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席該大會或其任何續會，並於會上表決。

推薦意見

董事會認為資產互換協議之條款誠屬公平合理，並符合本公司及其股東之整體利益。因此，董事會推薦建議本公司股東投票贊成將於股東特別大會上提呈之普通決議案。

務請閣下垂注本通函第17頁所載之本公司獨立董事委員會及本通函第19至第57頁所載之百德能證券有限公司函件。

一般事項

其他資料已載於本通函附錄以供閣下參照。

此致

本公司股東 台照

承董事會命
華潤創業有限公司
執行董事兼公司秘書
黎汝雄

二零零九年十一月十二日



華潤創業有限公司
China Resources Enterprise, Limited

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：291)

敬啟者：

須予披露及關連交易

吾等謹提述本公司致本公司股東日期為二零零九年十一月十二日之通函(「**通函**」)，本函件亦構成其中一部份。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

吾等獲董事會委任為獨立董事委員會成員，以就資產互換協議條款是否公平合理並符合本公司及本公司獨立股東整體利益向閣下提供意見。

百德能證券有限公司已獲委聘以就資產互換協議條款對本公司獨立股東而言是否公平合理及該等條款是否符合本公司及本公司獨立股東整體利益向本公司獨立董事委員會及獨立股東提供意見。該意見詳情連同達致該意見所考慮的主要因素已載於通函第19頁至第57頁。

謹請閣下注意載於通函第3頁至第16頁之董事會函件以及載於通函附錄內之其他資料。

經考慮有關計劃之條款及百德能證券有限公司之意見後，吾等認為資產互換協議條款對本公司獨立股東而言屬公平合理，並符合本公司及本公司獨立股東整體利益。因此，吾等建議本公司獨立股東投票贊成將於股東特別大會提呈以批准有關計劃之決議案。

獨立董事委員會函件

於最後實際可行日期，陳普芬博士被當作擁有506,000股本公司股份及有關200,000股股份之本公司尚未行使購股權，佔本公司已發行股本合共約0.03%。於最後實際可行日期，黃大寧先生及李家祥博士各自實益擁有有關200,000股股份之本公司尚未行使購股權，佔本公司已發行股本合共約0.02%。

此致

列位本公司獨立股東 台照

代表

華潤創業有限公司

獨立董事委員會

獨立非執行董事

陳普芬博士

獨立非執行董事

黃大寧先生

獨立非執行董事

李家祥博士

獨立非執行董事

鄭慕智博士

獨立非執行董事

陳智思先生

獨立非執行董事

蕭炯柱先生

謹啟

二零零九年十一月十二日

獨立財務顧問函件

以下為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問發出的意見函件全文，以供載入本通函。



百德能證券有限公司

香港中環德輔道中4號
渣打銀行大廈22樓

電話 (852) 2841 7000
傳真 (852) 2522 2700

敬啟者：

須予披露及關連交易

集團重組

涉及

向華潤(集團)有限公司或其附屬公司
收購中國一項連鎖大型超市業務及山東省一間啤酒廠
及
出售非核心業務，包括紡織業務的全部權益，
以及香港及鹽田之貨櫃碼頭業務的少數股權投資

緒言

茲提述 貴公司日期為二零零九年十月二十九日的公告。於二零零九年十一月十二日， 貴公司向 貴公司獨立股東(「獨立股東」)寄發一份有關建議與華潤訂立資產互換協議(「該計劃」)的通函(「通函」)，本函件亦構成通函的一部分。該計劃的詳情載於通函內董事會函件及通函的附錄內，務請 閣下細閱。

茲提述吾等獲委聘為獨立財務顧問，以向 貴公司獨立董事委員會(「獨立董事委員會」)就該計劃是否按正常商業條款訂立、屬華創集團日常及一般業務過程、公平合理，並符合 貴公司及 貴公司股東(「股東」)的整體利益表達意見。並向獨立董事委員會就獨立股東應否投票贊成該計劃提供意見。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。

獨立財務顧問函件

吾等獨立於且與 貴公司或涉及該計劃的任何其他人士或彼等各自的聯繫人士、關連人士或一致行動人士並無關連，因此被視為合資格向獨立董事委員會提供獨立意見。

吾等將就該計劃擔任獨立董事委員會的獨立財務顧問向 貴公司收取費用。除就是項委任而支付予吾等的正常專業費用外，並無存在任何安排致使吾等可向 貴公司或涉及該計劃的任何其他人士或彼等各自的聯繫人士、關連人士或一致行動人士收取任何費用或利益。

在達致吾等的意見時，吾等依賴 貴公司向吾等所提供的資料來源及事實。吾等已審閱(其中包括)：(i)華創集團截至二零零四年十二月三十一日止財政年度的年報(「二零零四年年報」)；(ii)華創集團截至二零零五年十二月三十一日止財政年度的年報(「二零零五年年報」)；(iii)華創集團截至二零零六年十二月三十一日止財政年度的年報(「二零零六年年報」)；(iv)華創集團截至二零零七年十二月三十一日止財政年度的年報(「二零零七年年報」)；(v)華創集團截至二零零八年十二月三十一日止財政年度的年報(「二零零八年年報」)；及(vi)華創集團截至二零零九年六月三十日止六個月的中期報告(「二零零九年中報」)。

吾等已假設吾等所依賴載於通函的所有資料來源、事實、意見及陳述於所有重大方面為真實、完整及準確。 貴公司董事(「董事」)已確認就通函所載內容承擔全部責任，並已作出所有合理查詢，吾等所獲提供的資料來源並無遺漏任何重大事實。

吾等並無理由懷疑有任何重大事實或資料來源遭隱瞞或懷疑通函所載所有事實資料來源及 貴公司向吾等提供的資料來源及陳述的真實性、準確性或完整性。此外，吾等並無理由懷疑 貴公司及／或董事所表達並已向吾等提供的意見及陳述的合理性。然而，一如一般慣例，吾等並無核實吾等所獲提供資料來源，亦無獨立深入調查 貴公司的業務及事務。吾等認為，吾等已審閱足夠資料來源，致使吾等達致知情意見及為吾等有關該計劃的意見提供合理基礎。

由獨立非執行董事陳普芬博士、黃大寧先生、李家祥博士、鄭慕智博士、陳智思先生及蕭炯柱先生組成的獨立董事委員會已成立，就該計劃向獨立股東提供意見。

主要考慮因素及理由

在達致吾等有關該計劃的意見並向獨立董事委員會及獨立股東提供吾等的獨立財務意見時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1. 該計劃的背景

貴公司與華潤於二零零九年十月二十九日簽訂涉及一系列交易的資產互換協議，據此，華創集團向華潤集團轉讓其若干非核心業務，即全部紡織業務及兩個貨櫃碼頭業務的少數股東權益，另加支付現金代價港幣3,000萬元，以從華潤集團換取一項於中國內地的華北、西北、東北及中原地區經營之連鎖大型超市業務及山東省一間啤酒廠。

該計劃詳情如下：

日期： 二零零九年十月二十九日

訂約雙方： 貴公司和華潤

將予轉讓的資產： 貴公司及／或其指定附屬公司將向華潤集團轉讓於China Resources Textiles (BVI) Company Limited、Newlook Int'l Limited、Turnside Management Limited及Loftus Agents Limited (皆為 貴公司全資附屬公司，並實際持有紡織集團及港口權益)各自的全部已發行股份；及華潤及／或其指定附屬公司將向華創集團轉讓Vigorous Sun Limited及Yolly Capital Limited (兩者均為華潤的全資附屬公司)的全部已發行股份，以及華潤集團墊支予家世界集團內各公司及Yolly Capital Limited的貸款的權利與利益。

代價基準：

該計劃項下的條款乃按公平原則磋商後釐定，並已經參考有關公司基於獨立估值的資產價值或由合約雙方判斷的價值、過往經營表現及未來前景。根據該計劃，華創集團將獲得資產的價值總額約港幣49.37億元，較華潤集團將獲得資產的價值總額約港幣47.84億元，高出約港幣1.53億元。雙方按公平原則磋商後同意 貴公司將從華潤獲得折扣，並將以現金港幣3,000萬元支付有關差額。現金款項將於完成日期須予支付並會以華創集團的內部資源悉數支付。

如果華潤集團或華創集團自二零零九年八月三十一日至該計劃完成日期間，向家世界集團、Yolly Capital Limited、紡織集團或港口權益任何成員(視乎情況而定)提供任何額外股東貸款，合約雙方同意將於完成日以對額形式並且以現金結算該等股東貸款。如果向家世界集團、Yolly Capital Limited、聊城啤酒、紡織集團或港口權益任何一方提供的股東貸款超過港幣5,000萬元，合約雙方同意事先尋求對方同意才會進一步提供任何額外股東貸款。

獨立財務顧問函件

該計劃的條件： 該計劃須待下列條件達成或(僅為(b)項中提到的條件)獲豁免後，方告完成：

- (a) 獨立股東(即華潤及其聯繫人士以外的股東)在 貴公司股東特別大會上通過一項決議案，以批准該計劃以及據此擬進行的交易；及
- (b) 華創集團及華潤集團已就訂立該計劃並完成該計劃項下擬進行的交易取得必要或適當的任何及所有其他同意、許可、審批、授權及豁免。

倘若該等條件未能於二零一零年六月三十日或之前或訂約雙方可能議定的較後日期達成或獲(僅為(b)項中提到的條件)豁免，則該計劃將告失效，而 貴公司或華潤均不得對另一方提出任何申索，惟任何先前申索或違約則作別論。

2. 貴集團的業務

貴公司是一家在聯交所主板上市的公司，業務以中國及香港的消費業務為重點。華創集團的核心業務為零售、飲品、食品加工及經銷以及物業投資業務。除該等核心業務外，華創集團亦擁有紡織業務及其他投資。以下表一載列華創集團截至二零零八年十二月三十一日止三個財政年度及截至二零零九年六月三十日止六個月按業務分部劃分的營業額分佈。

獨立財務顧問函件

表一：華創集團按業務分部劃分的營業額分佈

	截至十二月三十一日止財政年度						截至二零零九年 六月三十日	
	二零零六年		二零零七年		二零零八年		止六個月	
	佔營業 總額		佔營業 總額		佔營業 總額		佔營業 總額	
	營業額 港幣 百萬元	百分比 %	營業額 港幣 百萬元	百分比 %	營業額 港幣 百萬元	百分比 %	營業額 港幣 百萬元	百分比 %
持續經營業務								
核心業務								
零售	20,363	31	25,943	42	34,578	53	18,952	54
飲品	9,432	14	13,279	21	17,352	27	10,176	29
食品加工及 經銷	5,769	9	7,232	12	7,468	12	3,459	10
投資物業	320	1	346	1	401	1	249	1
小計	<u>35,884</u>	<u>55</u>	<u>46,800</u>	<u>76</u>	<u>59,799</u>	<u>93</u>	<u>32,836</u>	<u>94</u>
其他業務								
紡織	<u>4,453</u>	<u>7</u>	<u>4,713</u>	<u>7</u>	<u>4,829</u>	<u>7</u>	<u>2,211</u>	<u>6</u>
小計	<u>40,337</u>	<u>62</u>	<u>51,513</u>	<u>83</u>	<u>64,628</u>	<u>100</u>	<u>35,047</u>	<u>100</u>
已終止經營業務								
石油及相關 產品經銷	<u>25,100</u>	<u>38</u>	<u>10,610</u>	<u>17</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
總計	<u><u>65,437</u></u>	<u><u>100</u></u>	<u><u>62,123</u></u>	<u><u>100</u></u>	<u><u>64,628</u></u>	<u><u>100</u></u>	<u><u>35,047</u></u>	<u><u>100</u></u>

資料來源：二零零六年至二零零八年年報及二零零九年中報報告。

從以上表一所見，來自核心業務的營業額對華創集團日益重要，其營業額貢獻由截至二零零六年十二月三十一日止財政年度佔營業總額55%增至最新完整財政年度佔營業總額93%。另外，來自非核心持續經營業務（即紡織分部）的營業額佔華創集團的營業總額，於截至二零零八年十二月三十一日止過去三個財政年度各年的比重一直在10%以下，此情況一直延續至截至二零零九年六月三十日止六個月。

獨立財務顧問函件

吾等分析各業務分部的盈利貢獻時，亦發現大致相同的趨勢，正如以下表二所載按業務分部劃分的分部業績分析所示。

表二：華創集團按業務分部劃分的分部業績分析

	截至十二月三十一日止財政年度			截至
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年 六月三十日 止六個月
	佔股東應佔 溢利總額 百分比 %	佔股東應佔 溢利總額 百分比 %	佔股東應佔 溢利總額 百分比 %	佔股東應佔 溢利總額 百分比 %
持續經營業務				
核心業務				
零售	7	10	23	22
飲品	6	6	16	28
食品加工及經銷	15	10	12	17
投資物業	22	13	30	26
小計	50	39	81	93
其他業務				
紡織	2	3	3	(5)
投資及其他	14	8	16	12
小計	66	50	100	100
已終止經營業務				
石油及相關產品 經銷	34	50	—	—
總計	100	100	100	100

附註：

1. 企業利益及開支已在計算股東應佔溢利總額之百分比時扣除。

資料來源：二零零六年至二零零八年年報及二零零九年中報。

從上文表二可見，來自核心業務的股東應佔溢利由截至二零零六年十二月三十一日止財政年度佔總分部業績50%，增至最新完整財政年度的80%以上。於截至二零零九年六月三十日止六個月，溢利貢獻進一步增高於90%。相反，來自紡織業務的溢利於截至二零零八年十二月三十一日止過去三個財政年度各年以及截至二零零九年六月三十日止六個月，僅佔華創集團溢利總額一小部分。吾等察見，華創集團其他投資的溢利貢獻除了於截至二零零七年十二月三十一日止財政年度曾下跌至8%外，於截至二零零八年十二月三十一日止過去三個財政年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，溢利貢獻一直徘徊於12%至16%。

基於上述分析，吾等認為，華創集團的核心業務(即零售、飲品、食品加工及經銷以及投資物業)不但為其營業額及溢利份額作出主要貢獻，來自此等核心業務的營業額及溢利貢獻佔營業總額及溢利總額的百分比最近幾年更持續上升。相對而言，其他業務(紡織以及投資及其他)在華創集團的營業總額及溢利總額比重中只佔小部分。

3. 華創集團的長遠戰略

誠如二零零八年年報所述，華創集團以成為中國最大規模消費企業作為目標，為達成此目標，華創集團一直對核心消費業務作投資，藉此提升市場地位、改善競爭力並為進一步增長搭建平台。於截至二零零八年十二月三十一日止財政年度，華創集團產生資本開支約港幣70億元，大部份用於飲品及零售業務。同時，華創集團將繼續撤離非核心或欠缺關鍵規模的業務或資產組合。吾等知悉華創集團於二零零九年內一直奉行這一項專注於核心業務並撤出非核心業務的長遠戰略。誠如二零零九年中報報告所述，因應對險惡困難的經濟氣候，華創集團嘗試透過專注於三項核心業務，即零售、飲品及食品業務，以進一步鞏固根基，基於此理由，其一直有評估有關重組非核心業務的多個方案的可行性。

4. 該計劃的主要條款

A. 進行該計劃的理由

誠如「華創集團的長遠戰略」一節所述，華創集團的長遠戰略為專注於發展其核心零售、飲品及食品業務，並撤出非核心業務。據此，吾等認為該計劃完全符合此一長遠戰略，而吾等贊同董事於董事會

函件所載的意見，認為該計劃一旦實行，將顯著擴展華創集團的超市業務，發展啤酒業務且同時可精簡華創集團的現有業務，讓華創集團將其力量進一步集中於核心消費業務，即零售、飲品以及食品加工及經銷業務。

此外，吾等認為，藉合併及實行該計劃下的各項交易，該計劃讓華創集團能更迅速有效地實現所有此等目標，亦因而減低現金支出、所需時間及行政資源。

因此，吾等認為該計劃與華創集團的長遠戰略貫徹一致，亦符合貴公司及股東的整體利益。

B. 收購一項連鎖大型超市業務

背景

根據該計劃，華創集團將向華潤集團收購其於Vigorous Sun Limited的全部股本權益，連同家世界集團結欠華潤集團的免息貸款的權利與利益（「大型超市收購事項」）。Vigorous Sun Limited乃於英屬處女群島註冊成立，為家世界集團（包括天津華潤萬家及陝西華潤萬家的全部股本權益）的控股公司。截至該公告日期，天津華潤萬家及陝西華潤萬家合共於陝西省、甘肅省、青海省、河北省、河南省、吉林省、遼寧省、北京市及天津市經營75間大型超市。家世界集團旗下店舖的分佈，包括33間位於中國西北地區的店舖、26間位於華北地區的店舖、9間位於中原地區的店舖及7間位於中國東北地區的店舖。

將轉讓予華創集團的資產

1股Vigorous Sun Limited股份，相當於其全部已發行股本，連同家世界集團結欠華潤集團的免息貸款的權利與利益。僅供參考之用，根據家世界集團旗下有關附屬公司的未經審核綜合管理賬目，於二零零九年八月三十一日，該等貸款總額約為港幣33.28億元。

收購連鎖大型超市業務的理由

誠如通函內的董事會函件所述，儘管全球營商環境自去年爆發金融風暴後充斥著不明朗因素，惟中國經濟繼續保持相對較高的增長率，在零售銷售快速增長的同時，城鄉地區內需均殷切。根據中國國家統計局(「國家統計局」)資料來源，由二零零五年至二零零八年，超級市場零售總額的複合年增長率(「複合年增長率」)約18%。回顧二零零九年，社會消費品零售總額於二零零九年一月至二零零九年九月保持強勁，按年增長15.1%。

此外，誠如通函內董事會函件所述，華創集團的長遠戰略乃成為中國一家主要及全國性的零售商。收購家世界集團為實現這一目的又向前邁進一步，因其75間大型超市將可大大擴展華創集團現有超市業務的地域覆蓋範圍及規模。收購家世界集團可顯著擴大華創集團的超市業務規模，因為根據有關之截至二零零九年六月三十日止六個月的未經審核財務報表，以營業額計算，家世界集團的營業額規模約為華創集團零售業務的25%。吾等認為，通過大型超市收購事項，華創集團於零售業務的版圖將顯著擴大，故大型超市收購事項符合吾等於上文「華創集團的長遠戰略」一節所指出華創集團的長遠戰略，即專注於零售、飲品及食品核心業務並撤出非核心業務。

再者，誠如通函內董事會函件所述，華創集團的現有超市業務主要集中在華東及華南地區。誠如二零零八年年報所披露，華創集團並沒有從中國西北及東北地區錄得任何營業額貢獻，而華創集團超市業務的營業額貢獻只有約4.5%來自華北地區。另一方面，家世界集團的超市集中於華北、西北、東北及中原地區。據此，吾等贊同通函內董事會函件所載董事的意見，認為大型超市收購事項可擴展華創集團的地域覆蓋範圍，使其能夠快速覆蓋包括陝西省、甘肅省、青海省、河北省、河南省、吉林省及遼寧省在內的新市場。收購家世界集團亦可延伸華創集團在天津市及北京市現有市場的零售和配送網路。吾等相信，大型超市收購事項令華創集團能開拓其超市業務目前尚未大力發展

的新市場，並鞏固現有市場的覆蓋範圍。大型超市收購事項可助貴公司從地區企業擴展為全國企業，亦象徵華創集團向著成為中國主要消費企業的目標(誠如上文「華創集團的長遠戰略」一節所述)邁出重要一步。

再者，如通函內董事會函件進一步指出，於二零零九年六月三十日，華創集團有109間大型超市。據此，吾等贊同通函內董事會函件所述董事的意見，認為通過家世界集團增設75間大型超市，將大幅增加以此業態經營的店舖數目。吾等亦贊同彼等的觀點，認為大型超市業態比超市業態擁有更多元化的商品，因此吸引更廣範圍內的顧客，故大型超市業態更適合於作為進入新市場的擴展方案，以形成客流量並架設具成本效益的區域性配送及供應商網路。

另外，誠如通函內董事會函件所述，家世界集團受華創集團零售部門監督，但並未完全實現與華創集團的整體運作，家世界集團合併入華創集團的現有超市業務後，將促進華創集團的中國超市業務實行全國營銷、採購及發展策略。因此，吾等認同董事於通函內董事會函件所述的見解，預計貴公司將受益於合併業務的經營協同效應。家世界集團雖然一直出現經營虧損，但其財務狀況已顯著改善。截至二零零八年十二月三十一日止財政年度，其錄得虧損淨額約港幣6,280萬元，較截至二零零七年十二月三十一日止對上一個財政年度的虧損淨額約港幣5.631億元顯著改善。該集團於截至二零零九年六月三十日止六個月轉虧為盈，獲利約港幣4,370萬元。吾等亦相信，大型超市收購事項所產生的潛在協同效應，有助家世界集團進一步改善其業務，尤其因為華創集團將可借助其原已相當龐大的現有超市及大型超市網絡，以及得益於其於零售業的悠久歷史及專業知識。

經考慮以上因素，尤其是：

- (i) 中國零售持續以高速增長；
- (ii) 貫徹華創集團專注於核心業務的長遠戰略，大型超市收購事項將顯著擴展華創集團的零售業務；

獨立財務顧問函件

- (iii) 大型超市收購事項可讓 貴公司開拓新市場並鞏固現有市場的地位，從而於全國擴張零售業務，並協助 貴公司成為中國主要消費企業；
- (iv) 大型超市收購事項將大幅增加 貴公司經營的大型超市店舖數目，而且大型超市業態比超市業態擁有更多多元化的商品，因此吸引更廣範圍內的顧客，更適合於作為進入新市場的擴展方案，以形成客流量並架設具成本效益的區域性配送及供應商網路；
- (v) 由於華創集團可將家世界集團合併入其現有超市業務並統一實行全國營銷、採購及發展策略，大型超市收購事項將為合併後的業務帶來潛在協同效應；
- (vi) 家世界集團雖然一直出現經營虧損，但其財務狀況已顯著改善，吾等亦相信，合併後業務所產生的潛在協同效應，有助進一步改善家世界集團的業務，尤其因為華創集團原已擁有相當龐大的超市及大型超市網絡，並於零售業擁有豐富經驗及專業知識，

吾等認為：

- (i) 大型超市收購事項符合 貴公司及股東整體利益；及
- (ii) 儘管收購或出售公司及業務並不屬於華創集團日常及一般業務，惟鑑於零售業務(包括經營超市及大型超市)一直為華創集團的核心業務之一，加上華創集團的戰略為專注於核心業務，故大型超市收購事項仍符合華創集團的長遠戰略。

代價基準

根據該計劃，大型超市收購事項、收購Yolly Capital Limited事項及紡織集團出售事項各自的代價，均參考威格斯資產評估顧問有限公司於二零零九年八月三十一日編製的估值報告(「估

值報告])所載的相關資產的評估價值後釐定。根據估值報告，家世界集團的評估價值(包括結欠華潤集團的股東貸款)約為港幣47.12億元。

可資比較公司

為評核大型超市收購事項的代價基準是否公平合理，吾等已將大型超市收購事項對照數間具有相似業務的可資比較公司(「可資比較大型超市公司」)以進行評定，此等可資比較公司按下列準則甄選：

- (i) 在聯交所上市；及
- (ii) 其約50%或以上的營業額來自中國超市及／或大型超市業務。

由於每間公司都有其獨特戰略及情況，吾等已識別出擁有與家世界集團相似的收益貢獻的公司，以制定一組適用的可資比較大型超市公司的資料。吾等認為，50%為一個合理基準，以供吾等判斷來自某一公司的大部份收益乃產生自與家世界集團業務類似的業務，因此可與後者作出比較。可資比較大型超市公司乃吾等盡力研究公開資料後根據上述基準識別及仔細揀選。

於吾等的評審中，已考慮市盈率及企業價值與利息、稅項、折舊及攤銷前盈利比率(「企業價值倍數」)作為吾等的基準，此兩種比率均普遍應用的估值方法。然而，由於家世界集團於最近全年財政年度並無盈利，令市盈率分析失去參考價值，故吾等選取市銷率作為替代。吾等的分析結果詳見以下表三。

表三：可資比較大型超市公司

公司	企業價值倍數 倍	市銷率 倍
正大企業國際有限公司	36.5	0.2
港佳控股有限公司	8.6	0.3
聯華超市股份有限公司	2.9	0.4
時代零售集團有限公司 ^{附註3}	13.2	0.9
北京物美商業集團股份有限公司	17.4	1.6
簡單平均數	15.7	0.7
最低	2.9	0.2
最高	36.5	1.6
大型超市收購事項	31.9	0.6

附註：

1. 企業價值乃按市值或就大型超市收購事項為家世界集團作出之估值(如估值報告所述)加貸款及少數股東權益減去現金計算。
2. 利息、稅項、折舊及攤銷前盈利乃按純利加利息、稅項、折舊及攤銷計算。公允價值調整、出售收益或虧損、減值及其他重大一次性項目不包括在內。
3. 於二零零九年十月十二日(即時代零售集團有限公司於二零零九年十月十九日就可能提出自願有條件現金收購建議之公告前的最後交易日)之市值。

資料來源：截至最後實際可行日期各別公司的財務報表及彭博。

據吾等的分析顯示，大型超市收購事項的企業價值倍數高於平均水平，但仍屬於可資比較大型超市公司的範圍以內。在這方面，吾等注意到，大型超市收購事項的企業價值倍數相對較高，是因為家世界集團截至二零零八年十二月三十一日止財政年度出現虧損。然而，正如前文「收購連鎖大型超市業務的理由」一節所提及，家世界集團截至二零零九年六月三十日止六個月的財務狀況有所改善，而家世界集團併入華創集團亦可能受惠於潛在的營運協同效益。此外，吾等亦注意到，大型超市收購事項的PSR低於可資比較大型超市公司的平均水平。

此外，吾等注意到，大型超市收購事項的代價乃參照家世界集團的評估價值而釐定。雖然家世界集團的評估價值約港幣

47.12億元遠遠超出家世界集團於二零零九年六月三十日的未經審核綜合資產淨值(「資產淨值」)約港幣4,280萬元，但吾等相信大型超市業務的性質不重資產，因此，不應以資產作價值評估的基準。此外，誠如通函之董事會函件所載，華潤於二零零七年五月向獨立第三方收購天津華潤萬家。當時，陝西華潤萬家由天津華潤萬家全資擁有。陝西華潤萬家其後於二零零八年六月向獨立第三方收購西安愛家超市有限公司。家世界集團的收購成本連同華潤隨後為支持其擴展及業務營運所提供的資金約為港幣48.22億元，較估值報告所載之家世界集團評估價值約港幣47.12億元為多。此外，根據吾等與管理層的討論，吾等亦了解到，家世界集團主要在租賃物業經營大型超市，並只擁有少數其經營大型超市的物業。因此，吾等相信在評估大型超市收購事項的代價基準時計及家世界集團的資產淨值並不恰當。經考慮上述情況，吾等認為，大型超市收購事項的代價基準誠屬公平合理。

C. 收購一間啤酒廠

背景

根據該計劃，貴公司將促使貴公司持有51%權益的附屬公司華潤雪花向華潤收購Yolly Capital Limited的全部股本權益，並連同股東貸款的權利與利益(「啤酒廠收購事項」)。Yolly Capital Limited乃一家於英屬處女群島註冊成立的投資控股公司，其主要資產乃聊城啤酒的100%權益。

將轉讓予華創集團的資產

Yolly Capital Limited股本中100股每股面值1美元的普通股，相當於其全部已發行股本，並連同Yolly Capital Limited結欠華潤集團的免息貸款的權利與利益。僅供參考之用，根據Yolly Capital Limited的未經審核管理賬目，於二零零九年八月三十一日，該等貸款總額約為港幣1.18億元。

收購啤酒廠的理由

如以上表一所示，飲料分部的營業額由截至二零零六年十二月三十一日止財政年度港幣94.32億元增近一倍至截至二零零八年十二月三十一日止財政年度港幣173.52億元，期內增幅相當於約84%。此外，同一期間，飲料分部的營業額貢獻佔總營業額的百分比亦由約14%增加至約27%。

根據二零零五年至二零零八年年報所載的資料來源，吾等察見，華創集團的飲品業務近年來取得了顯著的增長，截至二零零四年至二零零八年十二月三十一日止財政年度，飲品業務營業額及股東應佔溢利錄得複合年增長率分別約36%和41%。吾等的研究結果分析載於以下表四。

表四：營業額及股東應佔飲品業務溢利

截至十二月三十一日止 財政年度	營業額 港幣百萬元	股東 應佔溢利 港幣百萬元
二零零四年	5,079	104
二零零五年	6,855	136
二零零六年	9,455	174
二零零七年	13,304	303
二零零八年	17,405	409
複合年增長率	36%	41%

附註：

1. 飲品業務的營業額包括分部間的銷售。

資料來源：二零零五年至二零零八年年報

獨立財務顧問函件

此外，根據 貴公司提供的資料來源，吾等了解到大多數飲料分部的營業額來自啤酒業務，約佔截至二零零八年十二月三十一日止財政年度飲料分部總營業額的92%。吾等亦了解到，按截至二零零八年十二月三十一日止財政年度的啤酒銷量，華創集團的市場份額約為18%，是中國最大的啤酒商。

在啤酒業務方面，吾等從 貴公司所提供的資料來源了解到此分部以「雪花」品牌的啤酒為主。截至二零零八年十二月三十一日止財政年度，「雪花」啤酒的銷量相當於華創集團的啤酒總銷量約84%。根據二零零五年至二零零八年年報所載的資料來源，吾等亦注意到，「雪花」啤酒的銷量自二零零四年至二零零八年十二月三十一日止財政年度迅速增加，複合年增長率約達54%，茲列於以下表五。

表五：「雪花」啤酒銷量

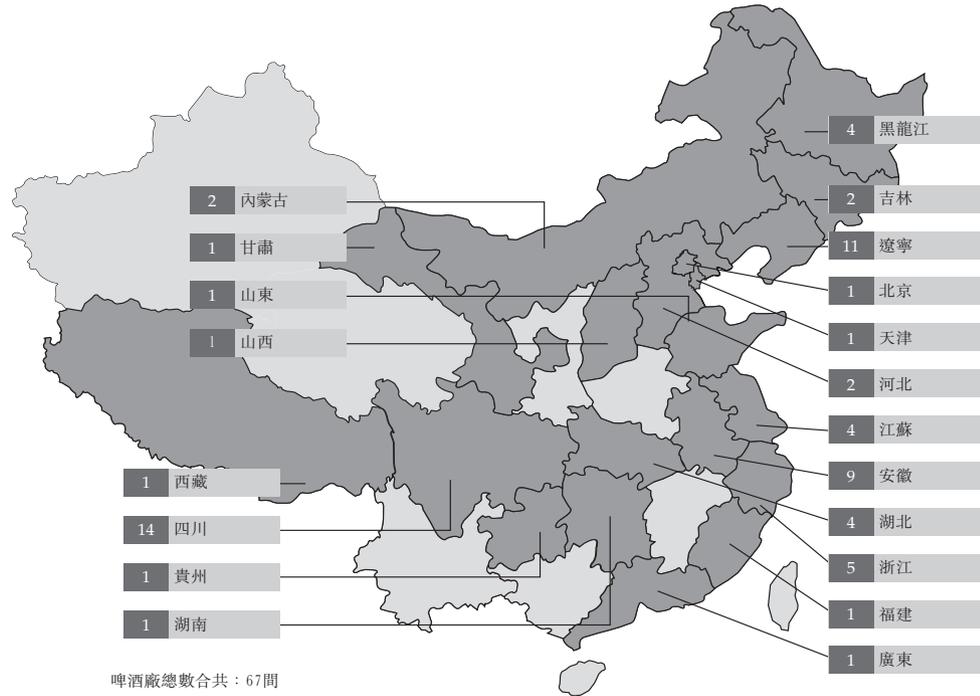
截至十二月三十一日止 財政年度	「雪花」啤酒銷量 千公升
二零零四年	1,074
二零零五年	1,583
二零零六年	3,037
二零零七年	5,120
二零零八年	6,099
複合年增長率	54%

資料來源：二零零五年至二零零八年年報

獨立財務顧問函件

此外，根據 貴公司所提供的資料來源，吾等了解到，截至二零零九年六月三十日，華潤雪花在中國全國經營67間啤酒廠。華潤雪花啤酒廠的地域分佈呈列於以下圖表一：

圖表一：華潤雪花啤酒廠的地域分佈



資料來源：公司資料來源

誠如以上圖表一所示，華潤雪花的啤酒廠主要集中在四川、遼寧及安徽各省，其他省份所佔比重則較小。正如通函內董事會函件所述，華潤雪花為了配合其全國擴展計劃，不斷拓展其於山東省的據點。誠如本公司二零零九年中期報告所論述，華創集團(通過華潤雪花)完成收購在山東省鄒平與啤酒業務有關的資產，經提升產能後，其年產能約為300,000千升。鄒平標誌著華潤雪花在山東省的第一個釀酒廠，也是迄今唯一的釀酒廠(如以上圖表一所述)。華潤雪花亦正在山東省煙台興建一間年產能達200,000千升的新啤酒廠，該項目預計將於本年底完成。誠如通函內董事會函件進一步提述，聊城啤酒已在聊城及周邊

建立重要的市場地位，華創集團透過把其產能及市場份額與華潤雪花結合，將能夠加強其在山東省的啤酒產能及分銷網絡。吾等認為，此舉將有助華創集團進一步滲透至一個相比中國其他省份較少據點的地域，藉此進一步加強華創集團在中國啤酒業作為頂尖企業的地位，從而增加其市場份額。

此外，由於誠如通函內董事會函件所述，華潤雪花目前的打算是對聊城啤酒的生產設施作出進一步的技改，以使該等設施達到其全國品牌「雪花」啤酒的生產要求，吾等相信此舉將可讓聊城啤酒受益於「雪花」品牌；而「雪花」品牌的啤酒銷量快速增長(如以上表五所示)，足顯該品牌具有強大的品牌價值；在同一時間，亦可進一步鞏固「雪花」作為中國領先啤酒品牌的地位。

正如上文「華創集團的長遠戰略」一節所述，華創集團的長遠戰略是將重點放在其核心業務(即零售、飲料和食品業務)，並撤出非核心業務。為此，吾等認為，啤酒廠收購事項可提升其在飲料業的地位，因而與這一項長遠戰略相符一致。

經考慮以上所述，特別是：

- (i) 飲料分部的營業額持續顯著增長，且其佔營業總額的比例亦愈趨重要；
- (ii) 飲料分部的大部份營業額來自啤酒業務，而華創集團在啤酒業坐擁翹楚地位；
- (iii) 啤酒業務一直迅速擴大，而「雪花」啤酒為主要營業額和利潤來源，且銷量一直呈理想的增長；
- (iv) 山東省是華潤雪花具有較少據點的省份之一；而華潤雪花擬在省內進行擴展，並已著手展開促進擴張計劃的措施；
- (v) 啤酒廠收購事項可讓華潤雪花擴大其在山東省的據點，從而加強其作為中國啤酒業頂尖企業的地位；

- (vi) 聊城啤酒將能夠受益於「雪花」品牌；而啤酒廠收購事項亦可鞏固「雪花」作為中國領先啤酒品牌的地位；及
- (vii) 華創集團的長遠戰略是專注於其核心業務，並撤出非核心業務，

吾等認為：

- (i) 啤酒廠收購事項符合 貴公司及股東的整體利益；及
- (ii) 雖然收購或出售公司和業務並不是華創集團的日常及一般業務，但鑑於啤酒業務一直是華創集團的核心業務，加上華創集團的戰略是專注於核心業務，因此，啤酒廠收購事項符合華創集團的長遠戰略。

代價基準

根據該計劃，大型超市收購事項、啤酒廠收購事項及紡織集團出售事項各自的代價乃參照有關相關資產的評估價值(如估值報告所示)而釐定。根據估值報告，Yolly Capital Limited的評估價值(結欠華潤集團的股東貸款亦包括在內)約為港幣2.55億元。

可資比較公司

為評估啤酒廠收購事項的代價基準是否公平合理，吾等再次分析了多間可資比較公司(「可資比較啤酒公司」)。吾等對可資比較啤酒公司的選擇標準如下：

- (i) 聯交所上市；及
- (ii) 其約50%或以上的營業額來自啤酒業務。

由於每間公司都有其獨特戰略及情況，吾等已識別出擁有與Yolly Capital Limited相似的收益貢獻的公司，以制定一組適用的可資比較啤酒公司的資料。吾等認為，50%為一個合理基

獨立財務顧問函件

準，以供吾等判斷來自某一公司的大部份收益乃產生自與Yolly Capital Limited業務類似的業務，因此可與後者作出比較。可資比較啤酒公司乃吾等盡力研究公開資料後根據上述基準辨別及仔細揀選。

吾等使用市盈率和企業價值倍數比較了啤酒廠收購事項與可資比較啤酒公司。就啤酒廠收購事項而言，吾等亦已分析，啤酒業行內常用估值基準每千升產能價格。但是，由於在三間可資比較啤酒公司中，其中兩間在其各自的最近期財務年度一直出現虧損，因而使任何市盈率分析變成不具意義，吾等只進行了企業價值倍數及每千升產能價格的分析。吾等的研究結果概述於以下表六。

表六：可資比較啤酒公司

公司	企業價值倍數 倍	每千升 產能價格 港幣元
金威啤酒集團有限公司	12.8	未有提供 ^(附註3)
香港生力啤酒廠有限公司	4.6	1,432
青島啤酒股份有限公司	21.6	6,393
簡單平均數	13.0	3,913
最低	4.6	1,432
最高	21.6	6,393
啤酒廠收購事項	13.1	1,189

附註：

1. 企業價值乃按市值或就啤酒廠收購事項為Yolly Capital Limited作出之估值(如估值報告所述)加貸款及少數股東權益減去現金計算。
2. 利息、稅項、折舊及攤銷前盈利乃按純利加利息、稅項、折舊及攤銷計算。公允價值調整、出售收益或虧損、減值及其他重大一次性項目不包括在內。
3. 未有提供年度每千升產量。

資料來源：截至最後實際可行日期各別公司的財務報表及彭博。

吾等注意到，啤酒廠收購事項的企業價值倍數介乎可資比較啤酒公司的範圍；而啤酒廠收購事項之每千升產能價格則低於可資比較啤酒公司的範圍。此外，吾等注意到，啤酒廠收購事項的代價乃參照Yolly Capital Limited的評估價值釐定。為此，吾等相信啤酒廠收購事項的代價基準誠屬公平合理。

D. 出售紡織業務

背景

根據該計劃，華潤集團將向華創集團收購其於China Resources Textiles (BVI) Company Limited的全部股本權益，China Resources Textiles (BVI) Company Limited為 貴公司的全資附屬公司，並為華創集團全部紡織業務的控股公司（「紡織業務出售事項」）。於該計劃完成後，China Resources Textiles (BVI) Company Limited將不再為 貴公司的附屬公司，而 貴公司將不再從事紡織業務。

將轉讓予華潤集團的資產

China Resources Textiles (BVI) Company Limited股本中4股每股面值1美元的股份，相當於其全部已發行股本。

出售紡織業務的理由

誠如通函內董事會函件所述，紡織業務對華創集團整體營業額的分部貢獻於過去數年持續減少。按表七所示，紡織業務在過往數年的營業額增長一直呆滯，截至二零零四年至二零零八年十二月三十一日止財政年度的複合年增長率僅約為6%。就盈利能力而言，紡織業務的表現亦未如理想。過往數年間，紡織業務於截至二零零四年十二月三十一日止財政年度錄得虧損，於截至二零零六年及二零零八年十二月三十一日止財政年度溢利更錄得巨額按年跌幅。截至二零零五年至二零零八年十二月三十一日止財政年度的複合年增長率亦為負數。吾等亦注意到紡織業務的營業額及股東應佔溢利的百分比貢獻細小。

獨立財務顧問函件

表七：來自紡織業務的營業額及股東應佔溢利

截至十二月三十一日 止財政年度	營業額		佔總 營業額		股東 應佔溢利		股東應佔 總溢利	
	營業額 按年變動	按年變動	百分比	應佔溢利	按年變動	按年變動	百分比	純利率
	港幣 百萬元	%	%	港幣 百萬元	%	%	%	
二零零四年	3,851	20.3	8	(1)	不具意義	不具意義	不具意義	
二零零五年	4,291	11.4	8	81	不具意義	3	1.9	
二零零六年	4,453	3.8	7	61	(24.7)	2	1.4	
二零零七年	4,713	5.8	8	144	136.1	3	3.1	
二零零八年	4,829	2.5	7	74	(48.6)	3	1.5	
複合年增長率	6%			(2%)	附註1			
截至二零零九年 六月三十日止六個月	2,211	(10.2)	6	(67)	不具意義	不具意義	不具意義	

附註：

- 複合年增長率是從截至二零零五年十二月三十一日止財政年度至截至二零零八年十二月三十一日止財政年度計算。

資料來源：二零零四年至二零零八年年報及二零零九年中報報告。

根據吾等與 貴公司管理層的討論，吾等了解到紡織業務主要從事製造及銷售紗線、布料及成衣，截至二零零八年十二月三十一日止年度約三份一的營業額來自出口。據國家統計局發表的資料來源，吾等注意到限額以上的針、紡織品類批發銷售總額在二零零八年按年下跌約3.4%。吾等從 貴公司管理層得悉，行業競爭激烈以及中國紡織業產能過剩，導致價格及盈利下跌，短期內國內紡織品銷售的經營環境很有可能挑戰重重。

紡織業務表現欠佳，加上二零零八年爆發的全球金融危機，令中國出口轉弱。事實上，按表七所示，紡織業務截至二零零九年六月三十日止六個月一直蒙受虧損，是業務經營環境持續欠佳的憑證。根據中華人民共和國海關總署發表的資料來源，二零零九年九月中國出口的紡織紗線、織物及製品金額按年下跌約5.0%，而二零零九年一月至二零零九年九月該累計數字亦按

年下跌約13.7%。因此，吾等同意於通函內董事會函件所述的董事意見，鑒於紡織產品的營商環境困難，並預期該情況將會持續，出售紡織業務可讓管理層投入更多時間及資源至華創集團的消費業務，據此，吾等認為與上文「華創集團的長遠戰略」一節華創集團專注於其零售、飲品及食品業務的核心業務及撤出非核心業務的長遠戰略一致。

鑑於以上所述，尤其是：

- (i) 紡織業務的營業額增長近年停滯不前；
- (ii) 過往數年紡織業務的溢利並不顯著，現時更錄得虧損；
- (iii) 紡織業務的營業額及溢利的貢獻一直細小；
- (iv) 紡織品的國內銷售一直下跌，行業競爭激烈；
- (v) 全球金融危機嚴重打擊中國出口，紡織品出口總值顯著下跌，而短期內紡織品出口業的前景很有可能繼續嚴峻；及
- (vi) 紡織業務出售事項將可讓管理層投放更多時間及資源至華創集團的消費業務，此舉亦符合華創集團專注於其零售、飲品及食品業務的核心業務及及撤出非核心業務的長遠戰略，

吾等的結論為：

- (i) 紡織業務出售事項乃符合 貴公司及股東的整體利益；及
- (ii) 儘管收購或出售公司及業務並不屬於華創集團日常及一般業務，由於華創集團一直從事紡織業務此一非核心業務，且鑒於華創集團的策略為專注於經營其核心業務及撤出其非核心業務，故其與華創集團的長遠戰略相符一致。

代價基準

按上文所述，根據該計劃，啤酒廠收購事項、大型超市收購事項及紡織業務出售事項各自的代價乃參考估值報告所述有

關相關資產的評值釐定。根據估值報告，紡織集團的評值約為港幣14.65億元。

可資比較公司

與該計劃項下的其他交易一樣，為評估紡織業務出售事項的代價基準是否公平合理，吾等已根據以下準則挑選一組紡織業內與紡織業務出售事項可資比較的公司(「可資比較紡織公司」)並對市盈率及企業價值倍數作分析：

- (i) 於聯交所上市，市值介乎港幣5億元至港幣20億元；及
- (ii) 其約50%或以上的營業額來自紡織品製造及銷售。

由於每間公司都有其獨特戰略及情況，吾等已識別出擁有與紡織集團相似的收益貢獻的公司，以制定一組適用的可資比較紡織公司的資料。吾等認為，50%為一個合理基準，以供吾等判斷來自某一公司的大部份收益乃產生自與紡織集團類似的業務，因此可與後者作出比較。可資比較紡織公司乃吾等盡力研究公開資料後根據上述基準辨別及仔細揀選。

吾等的分析結果詳列於以下表八。

表八：可資比較紡織公司

公司	企業價值倍數 倍	市盈率 倍
互益集團有限公司	7.9	7.9
福田實業(集團)有限公司	13.5	不具意義
錦興國際控股有限公司	9.3	21.9
天虹紡織集團有限公司	2.9	3.3
冠華國際控股有限公司	4.9	5.3
簡單平均數	7.7	9.6
最小	2.9	3.3
最大	13.5	21.9
紡織業務出售事項	6.4	19.8

附註：

1. 企業價值乃按市值或就紡織業務出售事項為紡織集團作出之估值(如估值報告所述)加貸款及少數股東權益減去現金計算。
2. 利息、稅項、折舊及攤銷前盈利乃按純利加利息、稅項、折舊及攤銷計算。公允價值調整、出售收益或虧損、減值及其他重大一次性項目不包括在內。
3. 倘有公司的盈利錄得負數，則市盈率表示為不具意義(「不具意義」)。
4. 市盈率乃按最後實際可行日期的市值除以最新近經審核財務報表內的股東應佔溢利計算。

資料來源：於最後實際可行日期的相關公司的財務報表及彭博。

從上文表八所示，吾等注意到紡織業務出售事項的企業價值倍數低於平均數，惟仍介乎可資比較紡織公司的範圍；而紡織業務出售事項的市盈率則屬可資比較紡織公司範圍中的最高。此外，吾等注意到紡織業務出售事項的代價乃參考紡織集團的估值而釐定。因此，吾等的結論是紡織業務出售事項的代價基準誠屬公平合理。

E. 出售於貨櫃碼頭業務的少數股權投資

背景

根據該計劃，華潤集團將向華創集團收購其於Newlook Int'l Limited、Turnside Management Limited及Loftus Agents Limited的全部股本權益，並連同由華創集團向HIT Investments Limited一家附屬公司墊支的股東貸款的權利與利益(「港口出售事項」)。Newlook Int'l Limited、Turnside Management Limited及Loftus Agents Limited皆為 貴公司的全資附屬公司，該等公司的共同主要資產為於HIT Investments Limited及Hutchison Ports Yantian Investments Limited的各10%權益，該兩間公司分別為於香港國際貨櫃碼頭及鹽田國際集裝箱碼頭業務擁有權益的投資控股公司。

該計劃亦規定只要華潤集團直接或間接持有或控制全部或任何現時由華創集團持有的港口權益，從二零一零年起的任何年度內，其從港口權益或任何該等權益獲得的經扣除預扣稅或其他稅項後股息及利息總額超出港幣2.20億元的，將向 貴公司支付超出金額的50%。倘於任何年度獲得的股息及利息淨額低於該界限，則不用分佔其後年度所獲得的多出金額，直至華潤集團獲得累計不足額(即於之前任何年度低於該界限的總計)為

止。此外，倘華潤集團其後以合共逾港幣33億元的代價出售港口權益或該等權益的任何部分，則其將向 貴公司支付多出金額的50%。有關安排可讓 貴公司於出售港口權益予華潤集團後，分佔港口權益的潛在利益(如有)，而有關安排根據香港公認之會計原則可分類作 貴公司的金融資產。在資產互換協議完成之前提下，其他詳情將於 貴公司綜合財務報告內披露(如適用)。

將轉讓予華潤集團的資產

Newlook Int'l Limited、Turnside Management Limited及Loftus Agents Limited的全部已發行股本權益，連同HIT Investments Limited一家附屬公司結欠華創集團的計息貸款的權利與利益。

出售貨櫃碼頭業務的少數股東權益的理由

誠如通函內董事會函件所述，於截至二零零八年十二月三十一日止年度，華創集團來自港口權益的應佔溢利為港幣3.37億元，按年減少約2.3%。此外，吾等注意到港口權益為少數股權投資，因此對華創集團的營業額並無貢獻，惟以應佔聯營公司業績淨額入賬。

以下三個圖表載有分別由香港運輸及房屋局以及中國港口協會集裝箱分會刊發的香港貨櫃總吞吐量、深圳港口集裝箱吞吐量以及中國十大港口的集裝箱吞吐量。

表九：二零零九年一月至二零零九年九月香港貨櫃總吞吐量

	累計吞吐量 標準貨櫃	按年變動 %
二零零九年一月	1,612,000	(23.6)
二零零九年二月	2,958,000	(21.2)
二零零九年三月	4,629,000	(19.6)
二零零九年四月	6,354,000	(19.1)
二零零九年五月	8,120,000	(17.9)
二零零九年六月	9,849,000	(18.0)
二零零九年七月	11,723,000	(17.9)
二零零九年八月	13,659,000	(16.9)
二零零九年九月	15,460,000	(17.3)

來源： 香港運輸及房屋局。

表十：二零零九年一月至二零零九年九月深圳港口的集裝箱吞吐

	累計吞吐量 標準集裝箱	按年變動 %
二零零九年一月	1,586,800	(17.7)
二零零九年二月	2,530,300	(21.5)
二零零九年三月	3,880,000	(21.2)
二零零九年四月	5,185,600	(22.2)
二零零九年五月	6,665,200	(20.9)
二零零九年六月	8,039,500	(21.1)
二零零九年七月	9,576,400	(21.2)
二零零九年八月	11,323,500	(20.4)
二零零九年九月	13,101,900	(19.3)

來源：中國港口協會集裝箱分會。

表十一：二零零九年一月至二零零九年九月中國十大港口集裝箱吞吐

港口	吞吐量 標準集裝箱	按年變動 %
上海	18,235,900	(13.5)
深圳	13,101,900	(19.3)
廣州	8,150,200	(4.2)
青島	7,674,100	2.1
寧波	7,642,700	(6.3)
天津	6,374,500	2.5
大連	3,372,800	9.0
廈門	3,369,900	(11.3)
連雲港	2,176,000	1.0
營口港	1,974,100	29.2

資料來源：中國港口協會集裝箱分會。

如上文表九所示，儘管香港貨櫃總吞吐量下跌情況已見緩和，但二零零九年一月至二零零九年九月的累計吞吐量按年仍然下跌約17.3%。深圳的前景展望似乎更為嚴峻。如上文表十所示，深圳港口集裝箱吞吐量於二零零九年一月至二零零九年九月不但未有明顯改善，萎縮甚至更為嚴重。由二零零九年一月至二零零九年九月，累計集裝箱吞吐量按年已下跌約19.3%。事實上，比較中國其他主要港口城市，表十一顯示深圳是表現最

差的港口。故此，鑑於全球貿易收縮以及行業前景艱難，香港及深圳港口業的經營環境短期內相信仍會較困難，亦不確定何時會全面復甦。

此外，誠如通函董事會函件所載，吾等注意到華創集團作為一名少數股權投資者，對港口權益的業務及股息政策並無實際控制權，加上由於該等公司為在轉讓及提供資料方面受到限制之私人公司，故難以把該等投資出售予第三方。根據吾等與 貴公司管理層之討論，吾等明白 貴公司作為私營公司之少數股權投資者，在取得港口權益資料方面有所限制。

此外，誠如上文「華創集團的長遠戰略」一節所載，華創集團的長遠戰略為專注於其零售、飲品以及食品核心業務，並撤出非核心業務。因此，吾等相信港口出售事項能重置華創集團的資源集中在其核心業務上，與此長遠戰略相符一致。

基於上述因素，尤其是：

- (i) 二零零八年港口權益的盈利相對前一年錄得跌幅及港口權益對華創集團的營業額欠缺貢獻；
- (ii) 香港及深圳港口貨物吞吐量仍遠低於二零零八年水平，亦不確定何時會出現全面復甦；
- (iii) 作為少數股權持有人，華創集團對港口權益的業務及股息政策並無控制權；
- (iv) 港口權益在轉讓及資料提供方面均設有限制，增加了出售港口權益的難度；
- (v) 貴公司可獲港口權益的資料有限；及
- (vi) 華創集團的長遠戰略為專注於核心業務及撤出非核心業務，

吾等認為：

- (i) 港口出售事項符合 貴公司及股東整體利益；及
- (ii) 儘管收購或出售投資持有項目並不屬於華創集團日常及一般業務，惟鑑於華創集團僅持有港口權益作為一項投資，加上華創集團的戰略為專注於核心業務並撤出非核心業務，故港口出售事項仍符合華創集團的長遠戰略。

代價基準

港口出售事項的代價乃參考合約雙方判斷的價值釐定。根據華創集團將獲得資產的估值總額約港幣49.37億元及華潤集團將獲得資產的估值總額約港幣47.84億元以及家世界集團、Yolly Capital Limited及紡織集團的估值，吾等認為港口權益的代價應為約港幣33.19億元。

可資比較公司

為評估港口出售事項是否公平合理，吾等已就港口出售事項與業內多間可資比較公司（「可資比較港口公司」）比較。挑選該等公司的標準如下：

- (i) 在聯交所上市；
- (ii) 其約50%或以上的營業額來自港口營運；及
- (iii) 其約50%或以上的營業額來自香港及中國。

由於每間公司都有其獨特戰略及情況，吾等已識別擁有與港口權益相似的收益貢獻的公司，以制定一組適用的可資比較港口公司的資料。吾等認為，50%為一個合理基準，以供吾等判斷來自某一公司的大部份收益乃產生自與港口權益業務類似的業務，因此可與後者作出比較。可資比較港口公司乃吾等盡力研究公開資料後根據上述基準辨別及仔細揀選。

獨立財務顧問函件

由於港口權益佔少數股東權益10%，故並無綜合計入華創集團的財務報表中。吾等認為在這情況下計入企業價值倍數並不合適，因此，吾等僅採納市盈率作為吾等對港口出售事項的基準。吾等對可資比較港口公司的分析載於以下表十二。

表十二：可資比較港口公司

公司	市盈率 倍
招商局國際有限公司	17.3
中國基建港口有限公司	不具意義
大連港股份有限公司	10.2
天津港發展控股有限公司	41.2
廈門國際港務股份有限公司	9.4
簡單平均數	19.5
最小	9.4
最大	41.2
港口出售事項	5.3

附註：

1. 市盈率乃以最後實際可行日期的市值除以最近期經審核財務報表的股東應佔溢利計算。
2. 就擁有負盈利的公司而言，市盈率表述為不具意義（「不具意義」）。

來源： 截至最後實際可行日期各別公司的財務報表及彭博。

誠如上文表十二所述，港口出售事項的市盈率低於可資比較港口公司的市盈率範圍。然而，吾等認為股東應同時考慮下述的港口出售事項特點。吾等相信，該等特點對港口出售事項的價值具有影響，因此，應作出特別考慮，尤其是：

- (i) 港口權益為一間私人公司的少數股東權益，鑒於對相關碼頭及該等投資的營運與管理缺乏控制權及其非流動性，故難以出售；
- (ii) 在轉讓港口權益及向潛在買家提供資料方面有所限制，故在出售上更添困難；

- (iii) 根據該計劃，貴公司可將其並無業務控制權及可取得有限資料的非核心業務少數股權投資轉換為貴公司擁有控制權的核心業務投資；及
- (iv) 根據該計劃，只要華潤集團直接或間接持有或控制全部或任何現時由華創集團持有的港口權益，從二零一零年起的任何年度內，其從港口權益或任何該等權益獲得的經扣除預扣稅或其他稅項後股息及利息總額超出港幣2.20億元的，將向貴公司支付超出金額的50%。倘華潤集團其後以合共逾港幣33億元的代價出售港口權益或該等權益的任何部分，則其將向貴公司支付多出金額的50%。吾等認為，營業額分配及溢利分配安排均有利於貴公司，使貴公司即使在港口出售事項後仍能以持續營業額及任何未來一次性收益的方式，分佔港口權益的潛在利益(如有)。

經考慮上述各點，吾等認為港口出售事項的市盈率雖然較可資比較港口公司的為低，惟港口出售事項的特點已解釋有關折讓。此外，與華潤集團建立之營業額及溢利分配機制可讓貴公司分佔來自港口權益之任何未來營業額及資本收益，確保股東之權益可獲保障。因此，吾等認為港口出售事項的代價基準誠屬公平合理，並符合貴公司及股東的整體利益。

F. 該計劃的其他考慮因素

吾等注意到根據該計劃，華創集團所獲得的資產總值約為港幣49.37億元，佔其於二零零九年六月三十日的現金水平約港幣93.49億元重大比例。因此，透過與華潤集團交換非核心業務，尤其是佔大部份將轉讓予華潤集團資產總值的港口權益，華創集團將可以相對較少的現金流出完成該計劃及收購於其核心業務的資產，並賦予其全面擁有權及控制權。吾等相信這個為收購事項提供資金的方法將可維持華創集團的現金水平，因而減少其資產負債比率，並從新調配其

資產以專注其核心業務之上。倘大型超市收購事項及啤酒廠收購事項的代價以現金結付，則此情況將不會出現。

吾等也注意到，根據該計劃的條款，華創集團將獲得的資產的總值較華潤集團將獲得的資產的總值超出約港幣1.53億元，但華潤集團已向華創集團給予約80%的折扣，把差額減少至港幣3,000萬元。吾等認為，該大幅折扣整體上對 貴公司及股東有利。

G. 該計劃整體上之代價基準

經考慮上述各項，尤其是：

- (i) 該計劃項下之各項交易符合 貴公司及股東之整體利益，並與華創集團之長遠戰略一致；
- (ii) 就大型超市收購事項而言，
 - (a) 按PSR基準計算，其代價乃低於可資比較大型超市公司的平均水平，惟按企業價值倍數計算則較可資比較大型超市公司的平均水平為高；
 - (b) 其代價乃根據家世界集團之評估價值所得；
 - (c) 儘管家世界集團業務過去一直蒙受虧損，惟其財務狀況於二零零九年首六個月有所改善，並錄得溢利；
 - (d) 家世界集團之評估價值較其未經審核綜合資產淨值為高，惟基於大型超市業務的性質不重於資產及家世界集團主要於租賃物業經營業務，故吾等相信考慮資產淨值為不適合；
- (iii) 就啤酒廠收購事項而言，
 - (a) 其企業價值倍數相對較可資比較啤酒公司為低；
 - (b) 其代價乃根據Yolly Capital Limited之評估價值所得；

- (iv) 就紡織業務出售事項而言，
- (a) 其市盈率屬可資比較紡織公司中的最高，但其企業價值倍數低於可資比較紡織公司的平均水平；
 - (b) 其代價乃根據紡織集團之評估價值所得；
- (v) 就港口出售事項而言，
- (a) 按市盈率計算，其代價低於可資比較港口公司之代價。然而，若干港口出售事項之特點可解釋有關折讓，包括：
 - (1) 港口權益作為一間私人公司的少數股權投資，其流通量不足；
 - (2) 對相關碼頭之業務及管理欠缺控制權；
 - (3) 轉讓及提供有關碼頭的資料予潛在買家之限制；
 - (4) 貴集團作為一間私人公司的少數股權投資者，可取得有關港口權益的資料有限；
 - (5) 根據該計劃，貴公司可將其並無業務控制權的少數股權投資轉換為貴公司擁有控制權的核心業務投資；
 - (b) 與華潤集團建立營業額及溢利分配機制以確保股東之權益可獲保障；及
- (vi) 透過與華潤集團交換非核心業務，尤其是佔大部份將轉讓予華潤集團資產總值的港口權益，華創集團將可以相對較少的現金流出收購於其核心業務的資產，而吾等相信這個為收購事項提供資金的方法將可維持華創集團的現金水平，因而減少其資產負債比率，並從新調配其資產以專注其核心業務之上。倘大型超市收購事項及啤酒廠收購事項的代價以現金結付，則此情況將不會出現；及

(vii) 儘管華創集團將獲得資產的總值超逾華創集團將出售的資產的價總值，以致產生一筆由華創集團向華潤集團淨付款，華潤集團已就付款接納約80%之大幅折扣，

吾等認為，整體而言，該計劃之代價基準乃按一般商業條款訂立，誠屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。

5. 財務影響

A. 即時財務影響

根據二零零八年年報，截至二零零八年十二月三十一日止財政年度的股東應佔溢利約為港幣23.22億元。根據二零零九年中報報告，華創集團於二零零九年六月三十日的未經審核總權益約為港幣354.15億元；資產負債比率淨值(即總借款減現金除以總權益)約為12.5%，而綜合現金及銀行結餘約為港幣93.49億元。

此外，根據重組會計處理：

- (i) 華創集團將不會就出售紡織集團和港口權益確認任何收益或虧損；
- (ii) 華創集團將收購的家世界集團和Yolly Capital Limited的可識別資產及負債將按其在收購日期的賬面值入賬；
- (iii) 收購家世界集團和Yolly Capital Limited時將不會產生商譽或折扣；及
- (iv) 華創集團將出售的公司的賬面值與華創集團將收購的公司的賬面值兩者間的差額將計入留存收益(構成儲備的一部分)。

吾等注意到：

- (i) 正如通函內董事會函件所述，截至二零零八年十二月三十一日止財政年度，家世界集團錄得虧損淨額；而Yolly Capital Limited、紡織集團和港口權益的股東應佔溢利分別約為港幣1,020萬元、港幣7,400萬元和港幣3.37億元；

獨立財務顧問函件

- (ii) 於紡織業務出售事項和港口出售事項完成後，日後將不會從紡織集團和港口權益再產生任何營業額或盈利惟根據港口權益項下與華潤集團建立的營業額及溢利分配機制而可能產生的潛在營業額則除外；
- (iii) 如通函內之董事會函件所載，於二零零九年六月三十日，家世界集團及Yolly Capital Limited之未經審核綜合資產淨值分別約為港幣4,280萬元及港幣1,550萬元，而紡織集團及港口權益之未經審核綜合資產淨值分別約為港幣33.42億元及港幣9,800萬元(不包括 貴公司墊予HIT Investments Limited一家附屬公司本金額約港幣15.47億元的貸款)；
- (iv) 根據該計劃，華創集團將獲得資產的總值與華潤集團將獲得資產的總值於華潤集團給予折扣後出現港幣3,000萬元之差額。如通函內之董事會函件所述，有關差額將以華創集團的內部資源支付現金港幣3,000萬元；
- (v) 根據 貴公司提供的資料，吾等知悉由於家世界集團及Yolly Capital Limited於二零零八年及二零零九年上半年的合併現金水平較紡織集團之現金水平及華創集團為該計劃支付現金代價港幣3,000萬元的合計金額為高，故該計劃應改善華創集團的現金水平；
- (vi) 根據 貴公司提供的資料，吾等知悉由於家世界集團及Yolly Capital Limited於二零零八年及二零零九年上半年的合併外債較紡織集團之外債為少，故該計劃應改善華創集團的淨資產負債比率；及
- (vii) 由於港口權益被視為於聯營公司的投資，而該等權益的業績不會合併計算在華創集團的賬目，故該等權益於該計劃後對華創集團的現金水平及淨資產負債比率概無影響。

因此，吾等認為根據華創集團的過往財務數據，於該計劃完成時，該計劃將：

- (i) 為華創集團之現金水平及淨產負債比率帶來正面影響；而
- (ii) 對華創集團之盈利及資產淨值具負面影響。

B. 其他考慮因素

然而，吾等察見，雖然家世界集團於截至二零零八年十二月三十一日止財政年度出現虧損，但其財務狀況已較截至二零零七年十二月三十一日止對上財政年度大為改善，且虧損淨額已大大減少。此外，展望二零零九年，家世界集團已於截至二零零九年六月三十日止六個月轉虧為盈。誠如前文「收購連鎖大型超市業務的理由」一節所述，吾等相信，於大型超市收購事項後，合併業務所帶來的潛在協同效應可能進一步改善業務營運，因而增加家世界集團的溢利能力。為此，吾等認為，家世界集團的歷史盈利能力並不能代表其未來盈利能力。

就 Yolly Capital Limited 而言，吾等亦觀察到其盈利於二零零九年有所改善。截至二零零九年六月三十日止六個月，其純利為港幣1,150萬元，較二零零八年同期之純利高出約22.3%。吾等亦注意到，聊城啤酒的年產能將由90,000千升大大增加至200,000千升，並預計於今年年底完成。因此，吾等認為，聊城啤酒的盈利實力將於未來大幅增加，而聊城啤酒的歷史盈利並沒有顯示有關的盈利能力提升。

相反，紡織集團過去兩年的溢利能力一直起伏不定。截至二零零八年十二月三十一日止財政年度的盈利能力有顯著下降，而紡織集團於截至二零零九年六月三十日止六個月實際上以虧本經營。鑒於紡織工業的經營環境困難(誠如吾等在前文「出售紡織業務的理由」一節討論)，吾等認為，紡織集團在短期內的盈利能力可能持續存在不明朗因素。同時，吾等注意到，二零零八年港口權益的盈利較上一年度減少(誠如吾等在上文「出售貨櫃碼頭業務的少數股權權益的理由」一節所述)。

獨立財務顧問函件

誠如通函內之董事會函件所述，家世界集團及Yolly Capital Limited於截至二零零八年十二月三十一日止財政年度之合併虧損淨額約為港幣5,260萬元，而同期紡織集團及港口權益之合併純利則約為港幣4.11億元，兩組數字相差約港幣4.636億元。然而，吾等注意到此合併純利之差額於截至二零零九年六月三十日止六個月大幅收窄。家世界集團及Yolly Capital Limited於截至二零零九年六月三十日止六個月之合併純利約為港幣5,520萬元，而同期紡織集團及港口權益之合併純利則約為港幣6,740萬元，合併純利之差額大幅減少至僅約港幣1,220萬元。

正如吾等前面討論的，華創集團的中國零售業務和飲品業務營運一直在經歷雙位數的高增長，而紡織集團及港口權益於最近的完整財政年度則錄得負增長。

鑑於上述者，吾等認為，經計及家世界集團、聊城啤酒、紡織集團和港口權益的潛在未來盈利能力，對華創集團盈利及資產淨值造成的即時負面影響屬可以接受。因此，吾等相信整體而言，該計劃之財務影響為可予接受。

推薦意見

吾等已考慮以上主要因素及理由，尤其是計及以下數點以達致吾等之意見：

- (i) 儘管收購或出售公司及業務並非華創集團之日常及一般業務，惟鑒於華創集團之戰略為專注其核心業務並撤出其非核心業務，故該計劃項下之各項交易，包括大型超市收購事項、啤酒廠收購事項、紡織業務出售事項以及港口出售事項與華創集團之長遠戰略相符一致；
- (ii) 整體而言，該計劃之代價基準誠屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益；及
- (iii) 整體而言，該計劃之財務影響為可予接受。

獨立財務顧問函件

經考慮上述各項，吾等認為該計劃乃按一般商業條款訂立，與華創集團之長遠戰略相符一致，誠屬公平合理，並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以批准該計劃的決議案，而吾等亦推薦獨立股東作出此舉。

此致

獨立董事委員會及
列位獨立股東 台照

代表

百德能證券有限公司

溫仕林
企業融資主管

李瀾
助理董事

謹啟

二零零九年十一月十二日

1. 責任聲明

本文件載有根據上市規則的規定提供有關華創集團的資料。本公司董事願共同及個別對本文件所載資料之準確性負全責，並在作出一切合理查詢後確認，據彼等所深知及所信，概無遺漏其他事實致使本文件所載聲明含誤導成份。

2. 本公司董事及最高行政人員的權益披露

於最後實際可行日期，本公司董事及最高行政人員於本公司及其相聯法團(定義見《證券及期貨條例》第十五部)的股份、相關股份及債券中擁有(i)須根據《證券及期貨條例》第XV部第七及第八分部知會本公司及聯交所的權益及淡倉(包括本公司董事及最高行政人員根據《證券及期貨條例》的條文規定被列為或視作擁有的權益及淡倉)，或(ii)須根據《證券及期貨條例》第三百五十二條規定記錄在該條規定本公司須予存置的登記冊內的權益及淡倉，或(iii)根據《上市公司董事進行證券交易的標準守則》須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

(a) 於本公司已發行普通股及相關股份中擁有的權益

董事姓名	好倉／淡倉	股份數目	相關 股份數目 ¹	共佔權益 百分比 ³ (%)
喬世波	好倉	1,120,000	—	0.05
陳朗	好倉	800,000	—	0.03
王群	好倉	60,000	—	0.01
劉百成	好倉	360,000	—	0.02
蔣偉	好倉	240,000	—	0.01
閻颺	好倉	500,000	—	0.02
杜文民	好倉	100,000	—	0.01
陳普芬	好倉	336,000	200,000 ²	0.03
	好倉	170,000 ⁴	—	—
黃大寧	好倉	—	200,000 ²	0.01
李家祥	好倉	—	200,000 ²	0.01

附註：

- 指已授出購股權所涉及的本公司相關股份，該等購股權是屬於非上市以實物交收的股本衍生工具。
- 購股權可於二零零四年六月二日至二零一四年六月一日期間行使。授出之代價為港幣1.00元。

3. 指本公司股份及相關股份中的好倉總數佔本公司於最後實際可行日期已發行股本總數的百分比。
4. 該權益由陳普芬博士擁有88.25%已發行股本之公司持有。
5. 除附註4另有所指者外，本節內披露之權益由各董事以實益擁有人之身份持有。

(b) 於相聯法團已發行普通股及相關股份中擁有的權益

於最後實際可行日期，若干位董事擁有本公司相聯法團(定義見《證券及期貨條例》)的已發行普通股及根據購股權計劃所授出購股權涉及的相關股份中擁有權益，該等購股權是屬於非上市以實物交收的股本衍生工具：

- (i) 於一間相聯法團—華潤置地有限公司已發行普通股及根據華潤置地有限公司購股權計劃尚未行使購股權之權益：

董事姓名	好倉/淡倉	股份數目	尚未行使		授出日期	共佔權益 百分比 ³ (%)
			購股權 數目 ¹	行使價 (港幣元)		
喬世波	好倉	700,000	—	—	—	0.01
劉百成	好倉	250,000	—	—	—	0.01
蔣偉	好倉	892,000	—	—	—	0.02
閻颯	好倉	1,992,000	—	—	—	0.04
李福祚	好倉	1,000,000	—	—	—	0.02
杜文民	好倉	790,000	250,000	1.230	二零零五年 六月一日 ²	0.02

附註：

1. 購股權數目指購股權所涉及的華潤置地有限公司相關股份總數。
2. 購股權可分四期賦予，可分別由二零零六、二零零七、二零零八及二零零九年六月一日至二零一五年五月三十一日止期間行使。授出的代價為港幣1.00元。
3. 指所持有的華潤置地有限公司股份及相關股份好倉總數佔華潤置地有限公司於最後實際可行日期已發行股本總數的百分比。
4. 上文所披露之權益全部由各董事以實益擁有人之身份持有。

(ii) 於一間相聯法團—華潤燃氣控股有限公司已發行普通股及根據華潤燃氣控股有限公司購股權計劃尚未行使購股權之權益：

董事姓名	好倉/淡倉	股份數目	尚未行使 購股權 數目 ¹	行使價 (港幣元)	授出日期	共佔權益 百分比 ² (%)
喬世波	好倉	400,000	—	—	—	0.03
劉百成	好倉	250,000	—	—	—	0.02
李福祚	好倉	51,000	—	—	—	0.01
杜文民	好倉	54,000	—	—	—	0.01

附註：

1. 購股權數目指購股權所涉及的華潤燃氣控股有限公司相關股份總數。
2. 指所持有的華潤燃氣控股有限公司股份及相關股份好倉總數佔華潤燃氣控股有限公司於最後實際可行日期已發行股本總數的百分比。
3. 上文所披露之權益全部由各董事以實益擁有人之身份持有。

(iii) 於一間相聯法團—華潤電力控股有限公司已發行普通股及根據華潤電力控股有限公司購股權計劃尚未行使購股權之權益：

董事姓名	好倉/淡倉	股份數目	尚未行使 購股權 數目 ¹	行使價 (港幣元)	授出日期	共佔權益 百分比 ⁶ (%)
喬世波	好倉	888,000 ⁷	122,160	2.750	二零零三年十一月十二日 ²	0.03
	好倉	—	203,600	3.919	二零零五年三月十八日 ³	—
陳朗	好倉	—	305,400 ⁸	2.750	二零零三年十一月十二日 ²	0.01
	好倉	—	152,700 ⁸	4.641	二零零五年十一月十八日 ⁴	—
	好倉	—	203,600 ⁸	6.924	二零零六年九月五日 ⁵	—
王群	好倉	—	509,000	2.750	二零零三年十一月十二日 ²	0.01
劉百成	好倉	101,800	—	—	—	0.01
蔣偉	好倉	840,000	203,600	2.750	二零零三年十一月十二日 ²	0.03
	好倉	—	366,480	3.919	二零零五年三月十八日 ³	—

董事姓名	好倉/淡倉	股份數目	尚未行使		授出日期	共佔權益 百分比 ⁶ (%)
			購股權 數目 ¹	行使價 (港幣元)		
閻颺	好倉	—	244,320	2.750	二零零三年 十一月十二日 ²	0.01
	好倉	—	325,760	3.919	二零零五年 三月十八日 ³	—
李福祚	好倉	741,780	61,080	3.919	二零零五年 三月十八日 ³	0.02
杜文民	好倉	297,000	183,240	2.750	二零零三年 十一月十二日 ²	0.01

附註：

- 購股權數目指購股權所涉及的華潤電力控股有限公司相關股份總數。
- 購股權分五期授出，每期百分之二十，可由授出日期首個週年起計，於授出日期每一週年授出，全部購股權將於二零一三年十月六日屆滿。上述每次授出的代價為港幣1.00元。
- 購股權分五期授出，每期百分之二十，可由授出日期首個週年起計，於授出日期每一週年授出，全部購股權將於二零一五年三月十八日屆滿。上述每次授出的代價為港幣1.00元。
- 購股權分五期授出，每期百分之二十，可由授出日期首個週年起計，於授出日期每一週年授出，全部購股權將於二零一五年十一月十八日屆滿。上述每次授出的代價為港幣1.00元。
- 購股權分五期授出，每期百分之二十，可由授出日期首個週年起計，於授出日期每一週年授出，全部購股權將於二零一六年九月五日屆滿。上述每次授出的代價為港幣1.00元。
- 指所持有的華潤電力控股有限公司股份及相關股份好倉總數佔華潤電力控股有限公司於最後實際可行日期之已發行股本總數的百分比。
- 喬世波先生被視為透過其配偶權益於30,000股股份中擁有權益。
- 陳朗先生被視為透過其配偶權益於661,760股相關股份中擁有權益。
- 除附註7及8另有指明者外，上文披露之所有權益由各董事以實益擁有人身份持有。

(iv) 於一間相聯法團－華潤微電子有限公司已發行普通股及根據華潤微電子有限公司購股權計劃尚未行使購股權之權益：

董事姓名	好倉／淡倉	股份數目	尚未行使 購股權			共估權益 百分比 ² (%)
			數目 ¹	行使價 (港幣元)	授出日期	
陳朗	好倉	10,800,000	—	—	—	0.12
黎汝雄	好倉	14,650,605	—	—	—	0.17
蔣偉	好倉	537,614	—	—	—	0.01
李福祚	好倉	918,000	—	—	—	0.01
杜文民	好倉	1,458,000	—	—	—	0.02

附註：

1. 購股權數目指購股權所涉及的華潤微電子有限公司相關股份總數。
2. 指所持有的華潤微電子有限公司股份及相關股份好倉總數佔華潤微電子有限公司於最後實際可行日期之已發行股本總數的百分比。
3. 上文所披露之權益全部由各董事以實益擁有人之身份持有。

除上文披露者外，於最後實際可行日期，概無本公司董事及最高行政人員於本公司或其任何相聯法團(定義見《證券及期貨條例》第十五部)的股份、相關股份及債券中擁有(i)須根據《證券及期貨條例》第XV部第七及第八分部知會本公司及聯交所的權益及淡倉(包括董事及最高行政人員根據《證券及期貨條例》的條文規定被列為或視作擁有的權益及淡倉)，或(ii)須根據《證券及期貨條例》第三百五十二條規定記錄在該條規定本公司須予存置的登記冊內的權益及淡倉，或(iii)根據《上市公司董事進行證券交易的標準守則》須知會本公司及聯交所的權益及淡倉。

3. 共同董事

以下本公司董事亦為於最後實際可行日期擁有本公司股份或相關股份權益或淡倉的公司之董事，而須根據證券及期貨條例第十五部第二及第三分部的條文規定向本公司披露：

共同董事姓名	持有權益方名稱	好倉／淡倉	持有權益方被視為擁有權益的股份數目	持股量百分比 ⁴ (%)
喬世波 蔣偉 閻颺 陳朗 王群	中國華潤總公司 (「華潤總公司」) ¹	好倉	1,232,764,380	51.54
喬世波 蔣偉 閻颺 陳朗 王群	華潤股份有限公司 ¹	好倉	1,232,764,380	51.54
喬世波 蔣偉 閻颺	CRC Bluesky Limited ¹	好倉	1,232,764,380	51.54
喬世波 蔣偉 閻颺 陳朗 王群	華潤(集團)有限公司 (「華潤集團」) ¹	好倉	1,232,764,380	51.54
喬世波 蔣偉 閻颺	Globe Fame Investments Limited (「Globe Fame」) ¹	好倉	1,232,764,380	51.54
無	J. P. Morgan Chase & Co. ²	好倉	146,086,026	6.11
無	Genesis Asset Managers, LLP ³	好倉	121,675,645	5.09

附註：

1. 華潤集團的全資附屬公司Globe Fame Investments Limited以實益擁有人之身份持有股份。華潤集團為CRC Bluesky Limited的100%附屬公司，而CRC Bluesky Limited由華潤股份有限公司擁有100%，至於華潤股份有限公司則由華潤總公司持有99.98%。因此，華潤集團、CRC Bluesky Limited、華潤股份有限公司及華潤總公司被視為於股份擁有公司權益。
2. 根據按照《證券及期貨條例》第十五部第二及第三分部向本公司披露的資料，該等股份由J.P. Morgan Chase & Co.及由其以下列身份直接或間接控制100%的實體持有：

身份	股份數目 好倉
實益擁有人	1,812,745
投資經理	82,006,000
核准放款代理	62,267,281

3. Genesis Asset Managers, LLP以投資經理身份持有股份。
4. 指所持有的本公司股份好倉總數佔本公司於最後實際可行日期之已發行股本總數的百分比。

除上文披露者外，於最後實際可行日期，概無董事為於本公司股份及相關股份擁有權益或淡倉的公司之董事或僱員，而須根據《證券及期貨條例》第十五部第二及第三分部向本公司披露。

4. 董事服務合約

於最後實際可行日期，概無本公司董事與華創集團任何成員公司訂立任何現有或擬定服務合約(不包括於一年內屆滿或僱主可在毋須支付賠償(法定賠償除外)的情況下終止的合約)。

5. 董事於資產及／或合約的權益及其他權益

於最後實際可行日期，概無本公司董事於華創集團任何成員公司自二零八年十二月三十一日(即華創集團最新近已刊發經審核綜合財務報表編製之日)以來所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產擁有任何直接或間接權益。

概無董事於華創集團任何成員公司訂立而於最後實際可行日期仍有效及對華創集團整體業務而言屬重大的任何合約或安排中擁有重大權益。

6. 競爭權益

於最後實際可行日期，就本公司董事所知，概無本公司董事或彼等各自的聯繫人士於與華創集團業務構成或可能構成直接或間接競爭的業務擁有任何權益，或與華創集團有任何其他利益衝突。

7. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事會確認自二零零八年十二月三十一日(即華創集團最新近已刊發經審核綜合賬目編製之日)以來，華創集團的財務或交易狀況並無重大不利變動。

8. 專家及同意書

以下為於本通函出具意見或建議的專家的資格：

名稱	資格
百德能證券有限公司	根據《證券及期貨條例》可從事第1類(證券買賣)及第6類(就企業融資提供意見)受規管活動的持牌法團

於最後實際可行日期，百德能證券有限公司已就本通函的刊發發出同意書，同意以本通函所示的形式及內容轉載其函件及/或提述其名稱，且迄今並無撤回該同意書。

於最後實際可行日期，百德能證券有限公司於華創集團任何成員公司概無擁有任何直接或間接股權，亦無任何權利或選擇權(不論是否可依法強制執行)認購或提名他人認購華創集團任何成員公司的證券。

百德能證券有限公司發出的函件及推薦意見乃於本通函日期發出，以供載入本通函內。

於最後實際可行日期，百德能證券有限公司並無於華創集團任何成員公司自二零零八年十二月三十一日(即本集團最新近已刊發經審核綜合財務報表編製之日)以來所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產擁有任何直接或間接權益。

9. 其他事項

本通函的中英文版本倘有任何歧義，概以英文版本為準。

10. 備查文件

下列文件由本通函日期起直至及包括股東特別大會當日期間的任何營業日的一般辦公時間內，在本公司的註冊辦事處(地址為香港灣仔港灣道26號華潤大廈39樓)可供查閱：

- (a) 本公司的組織章程大綱及細則；
- (b) 日期為二零零九年十月二十九日的資產互換協議；
- (c) 本公司獨立董事委員會函件，其全文載於本通函第17頁至第18頁；及
- (d) 百德能證券有限公司致本公司獨立董事委員會及獨立股東的意見函件，其全文載於本通函第19頁至第57頁。



華潤創業有限公司
China Resources Enterprise, Limited

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：291)

茲通告華潤創業有限公司(「本公司」)謹訂於二零零九年十一月二十七日星期五下午三時三十分，假座香港灣仔港灣道26號華潤大廈4樓舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以考慮及酌情批准下列決議案(不論有否經修訂)為本公司之普通決議案：

普通決議案

「動議批准、確認及追認本公司與華潤(集團)有限公司(「華潤」)於二零零九年十月二十九日就向華潤或其附屬公司收購於中國的連鎖大型超市業務和中國山東省的啤酒廠及出售本公司全部紡織業務權益和香港與深圳鹽田貨櫃碼頭業務的少數股權投資而簽訂之有條件資產互換協議(「資產互換協議」)(註有「A」字樣之副本已呈交本大會，並經由大會主席簽署以資識別)，以及資產互換協議項下之所有條款及條件及擬進行之所有交易，以及動議授權本公司任何一位執行董事就作出或實行或涉及或有關資產互換協議而採取彼認為有利於本公司而必需、適切或恰當的行動及簽訂其他文件(無論有否修改)及加蓋本公司印章(如需要)。」

承董事會命
華潤創業有限公司
執行董事兼公司秘書
黎汝雄

香港，二零零九年十一月十二日

註冊辦事處：

香港

灣仔

港灣道26號

華潤大廈39樓

股東特別大會通告

附註：

1. 凡有權出席上述通告所召開之股東特別大會並於會上投票之股東，均可委任一名或多於一名受委代表代其出席及投票(須受本公司之章程細則條文所規限)。受委代表毋須為本公司股東。
2. 隨函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。代表委任表格須按代表委任表格上印備之指示正式填妥及簽署，並連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)或經公證人證明之授權書或授權文件副本，最遲於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前交回本公司於香港之註冊辦事處，地址為香港灣仔港灣道26號華潤大廈39樓，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，股東屆時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。
3. 根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第13.39(4)條，股東大會上的所有表決將以投票方式進行，而本公司將根據上市規則第13.39(5)條指定的方式公佈投票結果。