

---

此乃要件 請即處理

---

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的股票經紀或其他持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下的德林國際有限公司股份全部售出或轉讓，應立即將本通函及隨附的代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓的銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算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份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。

---



## DREAM INTERNATIONAL LIMITED 德林國際有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：1126)

(I) 有關收購防水布罩業務之  
須予披露及關連交易；  
及  
(II) 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



---

本封面所用專用詞彙與本通函「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本通函第4至23頁。獨立董事委員會函件載於本通函第24至25頁。鎧盛資本函件載於本通函第26至55頁，當中載有其向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見及推薦建議。

股東特別大會謹訂於二零二零年三月二十三日上午十時三十分假座香港金鐘夏慤道18號海富中心一期24樓舉行，召開大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁內。隨函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會，務請按照代表委任表格所印備之指示將表格填妥，並盡早及無論如何於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間最少48小時前交回本公司之股份過戶登記處卓佳雅柏勤有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可依願親身出席股東特別大會並於會上投票。

二零二零年三月三日

---

## 目 錄

---

	頁次
釋義 .....	1
董事會函件 .....	4
獨立董事委員會函件 .....	24
鎧盛資本函件 .....	26
附錄一 – 防水布罩業務估值報告摘要 .....	56
附錄二 – 與盈利預測有關之董事會函件 .....	66
附錄三 – 與就C & H VINA JOINT STOCK COMPANY及 C & H TARPS CO., LTD. 業務估值有關貼現未來現金流量 發出有關之畢馬威會計師事務所報告 .....	68
附錄四 – 一般資料 .....	71
股東特別大會通告 .....	EGM-1

---

## 釋 義

---

於本通函內，除文義另有規定外，下列詞彙具有下列涵義：

「收購事項」	指	本公司向賣方收購目標公司全部已發行股本
「聯繫人士」、「關連人士」及「控股股東」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「董事會」	指	董事會
「C & H」	指	C & H Co., Ltd.，一間於大韓民國註冊成立的有限公司，崔奎琿先生、其妻子及子女持有其已發行股本約88.22%，為股份轉讓協議的賣方之一及出資轉讓協議的賣方
「C & H集團」	指	C & H及其附屬公司
「C & H Tarps」	指	C & H Tarps Co., Ltd.，一間於越南註冊成立的有限公司，為C & H之全資附屬公司，為出資轉讓協議的目標公司
「C & H Vina」	指	C & H Vina Joint Stock Company（前稱為C & H Vina Co., Ltd.），一間於越南註冊成立的有限公司，為C & H之99.8%股權附屬公司，為股份轉讓協議的目標公司。崔泰燮先生及申在東先生各持有其0.1%的股本
「出資轉讓協議」	指	本公司與C & H就收購C & H Tarps全部已發行股本於二零一九年十一月二十九日訂立之出資轉讓協議
「本公司」	指	德林國際有限公司，一間於香港註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市，為股份轉讓協議及出資轉讓協議的買方

---

## 釋 義

---

「董事」	指	本公司董事
「股東特別大會」	指	將於二零二零年三月二十三日上午十時三十分假座香港金鐘夏慤道18號海富中心一期24樓舉行之本公司股東特別大會或其任何續會
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「鎧盛資本」	指	鎧盛資本有限公司，為獲發牌可根據證券及期貨條例進行第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的法團及獲委任以就股份轉讓協議及出資轉讓協議及其項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見之獨立財務顧問
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「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	本公司為就股份轉讓協議及出資轉讓協議及其項下擬進行的交易向獨立股東提供推薦建議而成立的董事會轄下的獨立委員會，由全體獨立非執行董事組成
「獨立股東」	指	崔奎玠先生、金盛識先生、車信熙女士、崔泰燮先生及彼等聯繫人士以外的股東
「最後實際可行日期」	指	二零二零年二月二十七日，為本通函付印前就確定當中所載若干資料之最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「備忘錄」	指	本公司與賣方就建議收購事項於二零一九年九月十三日訂立之諒解備忘錄

---

## 釋 義

---

「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例，經不時修訂、修改及補充
「股份轉讓協議」	指	本公司與賣方就收購C & H Vina全部已發行股本於二零一九年十一月二十九日訂立之股份轉讓協議
「股東」	指	股份持有人
「股份」	指	本公司股本中的普通股
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標公司」	指	C & H Vina 及C & H Tarps
「美元」	指	美元，美國法定貨幣
「賣方」	指	C & H、崔泰燮先生及申在東先生
「越南盾」	指	越南盾，越南社會主義共和國法定貨幣
「%」	指	百分比

除非另有訂明，否則本通函採納之匯率為7.83港元兌1.00美元、0.000337港元兌1越南盾及1越南盾兌0.0000435美元，僅供參考。



**DREAM INTERNATIONAL LIMITED**  
**德林國際有限公司**

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：1126)

執行董事：

崔奎琬先生 (主席)

李泳模先生

金鉉鎬先生

金盛識先生

註冊辦事處：

香港九龍

尖沙咀

麼地道75號

南洋中心

一座六樓全層

獨立非執行董事：

李政憲教授

康泰雄先生

柳贊博士

敬啟者：

**(I) 有關收購防水布罩業務之  
須予披露及關連交易；  
及  
(II) 股東特別大會通告**

**緒言**

茲提述本公司日期為二零一九年九月十三日有關建議收購事項訂立備忘錄的公告、日期為二零一九年十一月二十九日有關收購事項的公告（「該公告」）、日期為二零一九年十二月十日的補充及澄清公告（「第一份補充公告」）、日期為二零一九年十二月十七日的第二份補充公告（「第二份補充公告」）及日期為二零二零年一月六日的第三份補充公告（「第三份補充公告」），內容有關收購防水布罩業務的須予披露及關連交易。本通函旨在向閣下提供有關收購事項及其項下擬進行的交易及股東特別大會通告的資料。

---

## 董事會函件

---

### 收購事項

根據股份轉讓協議，本公司已有條件地同意收購而賣方已有條件地同意出售 C & H Vina 全部已發行股本，代價為 11,000,000 美元（相當於約 86,130,000 港元）。

根據出資轉讓協議，本公司已有條件地同意收購而 C & H 已有條件地同意出售 C & H Tarps 全部已發行股本，代價為 5,000,000 美元（相當於約 39,150,000 港元）。股份轉讓協議及出資轉讓協議之完成並非互為條件。

### 股份轉讓協議

股份轉讓協議之主要條款載列如下：

#### 日期

二零一九年十一月二十九日

#### 訂約方

買方：	本公司
賣方：	C & H、崔泰燮先生及申在東先生
目標公司：	C & H Vina

於最後實際可行日期，經董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，崔泰燮先生及申在東先生為獨立於本公司及其關連人士之第三方，並與彼等概無關連。

根據上市規則，C & H 為崔奎玗先生的聯繫人，因此為本公司關連人士。C & H 集團的主要業務活動為於韓國首爾的物業投資、代理皮具及配飾、衣服、製造布料及紡織品及在越南投資控股。

### 主體事項

根據股份轉讓協議，本公司已有條件地同意收購而賣方已有條件地同意出售 C & H Vina 全部已發行股本，代價為 11,000,000 美元（相當於約 86,130,000 港元）。

---

## 董事會函件

---

### 代價

如該公告所披露，代價為11,000,000美元（相當於約86,130,000港元），將由本公司內部資源及無抵押循環銀行貸款撥付，並由公司以下列方式以現金支付：

1. 第一期款項：2,000,000美元（相當於約15,660,000港元）應於股份轉讓協議的生效日期（即二零一九年十一月二十九日）起五(5)個營業日內支付予賣方。
2. 第二期款項：9,000,000美元（相當於約70,470,000港元）應於自第一期款項付款日起二十(20)個營業日內或於二零一九年十二月二十七日（以較早者為準）支付予賣方。

根據第二份補充公告，訂約方已同意延遲支付上述代價直至獲得獨立股東批准為止。有關詳情請參閱本通函「有關代價付款的狀態」一節。

代價11,000,000美元（相當於約86,130,000港元）乃由本公司與賣方按公平原則磋商，並參考（其中包括）歷史投資回報率及回收期分析，同時經考慮PwC (Vietnam) Limited（「估值師」或「PwC」）（一名越南獨立專業估值師）就C & H Vina於二零一八年十二月三十一日得出的指示性估值（介乎約10,700,000美元（相當於約83,781,000港元）至約12,800,000美元（相當於約100,224,000港元））釐定。有關估值的進一步詳情，請參閱本函件「估值」一節及本通函附錄一—「防水布罩業務估值報告摘要」。日期為二零一九年九月二十四日並於二零二零年二月二十四日更新的有關C & H Vina及C & H Tarps之估值報告（「估值報告」）乃依照若干關鍵假設編製並僅就協助本公司於其對C & H Vina及C & H Tarps之估值中進行內部討論，其不應就任何其他目的而加以倚賴。

### 先決條件

在股份轉讓協議項下的主要先決條件包括(i)獲得所有必要的監管批准，並向越南有關當局完成相關備案或註冊；及(ii)本公司和賣方在股份轉讓協議項下提供的各項陳述和保證在所有方面均應真實、準確且無誤導。有關先決條件不可獲豁免。



---

## 董事會函件

---

### 有效性及終止

如該公告所披露，股份轉讓協議應具有十足效力且自二零一九年十一月二十九日起生效，並將在以下情況下終止，前提是該終止應僅在完成買賣C & H Vina全部已發行股本之前進行：

1. 若先決條件未能於股份轉讓協議的自生效日期二零一九年十一月二十九日起三(3)個月（即二零二零年二月二十九日）內獲達成，由任何一方提出；或
2. 訂約方書面同意於屆滿（即二零一九年十二月三十一日）之前終止股份轉讓協議；或
3. 若一方違反股份轉讓協議，另一方應書面通知以糾正該違約或不履行合約行為；以及若違約方在收到該通知之日起三十(30)天內無法解決該違約或不履行合約行為，則通過發出終止函件來終止股份轉讓協議。

根據第一份補充公告所述之理由，股份轉讓協議須待（其中包括）獨立股東於股東特別大會上批准。為使有足夠時間完成，訂約方已協定將上述第1項及第2項情況下的原訂日期延長至二零二零年三月三十一日。

除非另有協定，否則在股份轉讓協議終止時，訂約方應在保護雙方的共同利益及權利的基礎上，根據法律規定廢除股份轉讓協議。除非有任何先前違反股份轉讓協議的情況，否則任何一方均不得對另一方提出任何索償。

出於任何原因終止股份轉讓協議均不會使任何一方免於承擔在終止時已經由另一方承擔的責任，或者其後在終止之前因任何作為或不作為而可能承擔的責任。

### 完成

完成須於本公司確認其對股份轉讓協議所載先決條件之滿意日期後三(3)個營業日內完成。完成後，C & H Vina將成為本公司的全資附屬公司，其財務業績將合併到本集團的財務報表中。本集團與C & H Vina的所有持續關連交易（如有）將被終止。

---

## 董事會函件

---

### 出資轉讓協議

出資轉讓協議之主要條款載列如下：

#### 日期

二零一九年十一月二十九日

#### 訂約方

買方：	本公司
賣方：	C & H
目標公司：	C & H Tarps

#### 主體事項

根據出資轉讓協議，本公司有條件地同意收購而C & H有條件地同意出售C & H Tarps全部已發行股本，代價為5,000,000美元（相當於約39,150,000港元）。

#### 代價

如該公告所披露，代價為5,000,000美元（相當於約39,150,000港元），將由本公司內部資源及無抵押循環銀行貸款撥付，並由本公司以下列方式以現金支付：

1. 第一期款項：1,000,000美元（相當於約7,830,000港元）應於出資轉讓協議的生效日期（即二零一九年十一月二十九日）起五(5)個營業日內支付予C & H。
2. 第二期款項：4,000,000美元（相當於約31,320,000港元）應於自第一期款項付款日起二十(20)個營業日內或於二零一九年十二月二十七日（以較早者為準）支付予C & H。

根據第二份補充公告，訂約方已協定將上述代價之支付延遲至獲得獨立股東批准後。有關詳情請參閱本通函「有關代價付款的狀態」一節。

---

## 董事會函件

---

代價5,000,000美元（相當於約39,150,000港元）乃由本公司與C & H按公平原則磋商，並參考（其中包括）歷史投資回報率及投資回收期分析，同時經考慮PwC就C & H Tarps於二零一八年十二月三十一日之估值（介乎約5,010,000美元（相當於約39,228,000港元）至約5,470,000美元（相當於約42,830,000港元））釐定。有關估值的進一步詳情，請參閱本函件「估值」一節及本通函附錄一—「防水布罩業務估值報告摘要」。

### 先決條件

在出資轉讓協議項下的主要先決條件包括(i)獲得所有必要的監管批准，並向越南有關當局完成相關備案或登記；及(ii)本公司及C & H在出資轉讓協議項下作出的各項陳述及保證在所有方面均屬真實、準確且無誤導。有關先決條件不可獲豁免。

### 有效性及終止

如該公告所披露，出資轉讓協議自二零一九年十一月二十九日起具完全效力及有效，並在以下情況下終止，前提是該終止應僅在完成買賣C & H Tarps全部已發行股本之前進行：

1. 若先決條件並無於出資轉讓協議生效日期二零一九年十一月二十九日起計三(3)個月（即二零二零年二月二十九日）內達成，則任一方提出終止；或
2. 訂約方書面協定於屆滿（即二零一九年十二月三十一日）之前終止出資轉讓協議；或
3. 若一方違反出資轉讓協議，另一方應書面通知以糾正該違約或不履行合約行為；以及若違約方在收到該通知之日起三十(30)天內無法解決該違約或不履行合約行為，則通過發出終止書來終止出資轉讓協議。

根據第一份補充公告所述之理由，出資轉讓協議須待（其中包括）獨立股東於股東特別大會上批准後，方可作實。為使有足夠時間完成，訂約方已協定將上述第1項及第2項情況下的原訂日期延長至二零二零年三月三十一日。

---

## 董事會函件

---

除非另有協議，否則在出資轉讓協議終止時，訂約方應在保護雙方的共同利益和權利的基礎上，根據法律規定廢除出資轉讓協議。除非有任何先前違反出資轉讓協議的情況，否則任何一方均不得對另一方提出任何索償。

出於任何原因終止出資轉讓協議均不會使任何一方免於承擔在終止時已經應對另一方承擔的責任，或者其後因終止前之任何作為或不作為而應承擔的責任。

### 完成

完成須於本公司確認其對出資轉讓協議所載先決條件之滿意日期後三(3)個營業日內完成。

完成後，C & H Tarps 將成為本公司的全資附屬公司，其財務業績將合併到本集團的財務報表中。本集團與C & H Tarps的所有持續關連交易（如有）將被終止。

### 有關代價付款的狀態

為遵守上市規則第14A章項下的規定，包括但不限於就股份轉讓協議及出資轉讓協議項下擬進行交易獲得獨立股東批准，本公司及相關賣方已同意延遲支付有關股份轉讓協議及出資轉讓協議項下擬進行交易的代價，直至獲得獨立股東批准為止。

股份轉讓協議之付款條款如下：—

1. 第一期款項：2,000,000美元（相當於約15,660,000港元）應於取得獨立股東批准當日起五(5)個營業日內支付予賣方。
2. 第二期款項：9,000,000美元（相當於約70,470,000港元）應於第一期款項的付款日期起二十(20)個營業日內支付予賣方。

---

## 董事會函件

---

出資轉讓協議之付款條款如下：—

1. 第一期款項：1,000,000美元（相當於約7,830,000港元）應於取得獨立股東批准當日起五(5)個營業日內支付予C & H。
2. 第二期款項：4,000,000美元（相當於約31,320,000港元）應於第一期款項的付款日期起二十(20)個營業日內支付予C & H。

### 估值

誠如第一份補充公告所述，(i)根據股份轉讓協議收購C & H Vina全部股本之代價；及(ii)根據出資轉讓協議收購C & H Tarps全部股本之代價均參考歷史投資回報率及投資回收期分析而釐定，同時經考慮由估值師編製之指示性估值，指示性估值乃基於貼現現金流量，其構成上市規則第14.61條項下之盈利預測（「盈利預測」）。

### C & H Vina之指示性估值

根據上市規則第14A.68(7)條，估值師就C & H Vina於二零二零年二月二十四日出具之估值報告內所載之指示性估值乃按以下主要基準及假設（包括商業假設）編製。估值報告乃僅就協助本公司於其對C & H Vina之估值中進行內部討論而編製，且不應就任何其他目的而加以倚賴。

#### 一般假設

1. C & H Vina之全部股權（「C & H Vina資產」）的合法擁有人有權於根據相關批准獲授而未屆滿的整個年期內自由及不受干擾地轉讓C & H Vina資產（部分或全部），且任何應付溢價／行政費用已全數支付。
2. C & H Vina全面遵守所有適用法律法規。估值據以編製之全部所需任何地方、省級或國家政府或私營實體或組織的牌照、證書、批文或其他立法或行政授權已取得或可取得或重續。
3. C & H Vina將繼續在同一管理層按「現狀」基準以持續經營基準獨立經營其現有業務。

---

## 董事會函件

---

4. 估值於預測及推測方面屬可靠以及C & H Vina管理層提供的其他資料亦屬可靠。
5. 現有法律、政府法規、通脹率、匯兌、稅基及稅率以及其他放貸準則將不會出現任何重大變動而將對C & H Vina之業務或其營運所在市場造成影響。
6. 越南及其他地方的當前市況及現行經濟政治環境將不會出現任何重大變動而將直接或間接對C & H Vina之業務造成影響。
7. C & H Vina之主要人員及管理層將不會出現任何重大變動。
8. C & H Vina之當前架構或主要業務將不會出現任何重大變動。
9. 將不會出現任何重大工業糾紛或任何其他異常因素或變動（國內或國外）而將對C & H Vina之營運造成嚴重影響。
10. C & H Vina之管理層現時採納的會計、管理及經營政策將不會出現任何重大變動。
11. 除計劃者外，將不會有任何固定資產之重大收購或出售事項。
12. 資本重置及維護費用將不會與當前水平有重大差異，除指示性估值所述之擴張計劃外。

### 特定假設

13. C & H Vina截至二零一八年十二月三十一日止年度的收益約為46,600,000美元。於二零一九年至二零二三年，C & H Vina收益的複合年增長率（「複合年增長率」）估計約為6.2%。採納該增長率乃經參考多項因素，包括但不限於(i) C & H Vina的歷史表現（即於二零一六年至二零一八年，銷售收入的複合年增長率約為21.8%，其中銷量按每年約27.3%的複合年增長率增長，但平均售價按每年約2.0%的複合年增長率下降）；(ii) 未來五(5)年對現有主要客戶的銷售額預期保持穩定；及(iii) 基於目標集團管理層對其於二零一九年年中至二零二零年初與該等客戶的談判影響及購買承諾的期望，預期銷量增長（於二零一九年至二零二三年按63.9%的複合年增長率計算）及向潛在新客戶收取相對較高費用（介乎10%至11.6%）而作出。

---

## 董事會函件

---

14. C & H Vina 採納的貼現率為12.5%至13.5%（根據範圍介乎9.5%至10.5%的加權平均資本成本（「加權平均資本成本」）加經考慮風險溢價3.0%後得出）。加權平均資本成本乃使用資本資產定價模型（「資本資產定價模型」）釐定。基於市場數據及PwC的類似估值經驗，資本資產定價模型已考慮多項因素，包括但不限於(i)無風險利率；(ii)股權風險溢價；(iii)可資比較公司的貝塔值（一項不可分散風險的指標）；及(iv) C & H Vina的適用債務成本。
15. 概無市場流通性貼現應用於C & H Vina的指示性估值，此乃由於作為一間非上市公司，相關貼現應用至其權益具爭議性，而相關權益根據貼現現金流量法以可銷售性、控制基準進行估值。然而，市場流通性貼現水平具有高度主觀性，即使在發達資本市場。鑒於對如越南等市場估計貼現乃困難重重，估值師並未尋求估計相關貼現，估值師謹此提呈本公司注意該因素。
16. 基於管理層編製的假設，C & H Vina將能夠實現二零一九年至二零二三年財政年度的預期表現。
17. 於預先釐定的估值日期按「現狀」基準對C & H Vina進行指示性估值且預計公司現有業務策略及方向並無重大變動。
18. 估值採用的貼現現金流量（「貼現現金流量」）法假設業務永久持續及典型年度的自由現金流量乃基於有關以下各項的假設估計：(i)典型年度的息稅前盈利（「EBIT」）；(ii)典型年度的稅率；(iii)年度資本支出、折舊及長期營運資金變動；及(iv) 1.5%的最終增長率，該比率乃按C & H Vina的十大主要出口市場（即美國、歐洲等）的加權平均實際國內生產總值（「GDP」）增長率（由FitchConnect（其為金融信息服務領域的全球領軍企業惠譽國際設計的一個線上信用分析及宏觀情報平台）預測得出）估計得出。

### C & H Tarps 之指示性估值

根據上市規則第14A.68(7)條，估值師就C & H Tarps於二零二零年二月二十四日出具之估值報告內所載之指示性估值乃按以下主要基準及假設（包括商業假設）編製。估值報告乃僅就協助本公司於其對C & H Tarps之估值中進行內部討論而編製，且不應就任何其他目的而加以倚賴。



---

## 董事會函件

---

### 一般假設

1. C & H Tarps 之全部股權（「C & H Tarps 資產」）的合法擁有人有權於根據相關批准獲授而未屆滿的整個年期內自由及不受干擾地轉讓 C & H Tarps 資產（部分或全部），且任何應付溢價／行政費用已全數支付。
2. C & H Tarps 全面遵守所有適用法律法規。估值據以編製之全部所需任何地方、省級或國家政府或私營實體或組織的牌照、證書、批文或其他立法或行政授權已取得或可取得或重續。
3. C & H Tarps 將繼續在同一管理層按「現狀」基準以持續經營基準獨立經營其現有業務。
4. 估值於預測及推測方面屬可靠以及 C & H Tarps 管理層提供的其他資料亦屬可靠。
5. 現有法律、政府法規、通脹率、匯兌、稅基及稅率以及其他放貸準則將不會出現任何重大變動而將對 C & H Tarps 之業務或其營運所在市場造成影響。
6. 越南或其他地方的當前市況及現行經濟政治環境將不會出現任何重大變動而將直接或間接對 C & H Tarps 之業務造成影響。
7. C & H Tarps 之主要人員及管理層將不會出現任何重大變動。
8. C & H Tarps 之當前架構或主要業務將不會出現任何重大變動。
9. 將不會出現任何重大工業糾紛或任何其他異常因素或變動（國內或國外）而將對 C & H Tarps 之營運造成嚴重影響。
10. C & H Tarps 之管理層現時採納的會計、管理及經營政策將不會出現任何重大變動。
11. 除計劃者外，將不會有任何固定資產之重大收購或出售事項。
12. 資本重置及維護費用將不會與當前水平有重大差異。



特定假設

13. C & H Tarps 截至二零一八年十二月三十一日止年度的收益約為 71,335,000,000 越南盾。於二零一九年至二零二三年，C & H Tarps 收益的複合年增長率估計為 0%。採納 0% 的增長率乃經參考多項因素，包括但不限於：(i) C & H Tarps 的歷史表現（即於二零一六年至二零一八年的銷售收入複合年增長率為 25%，主要得益於該公司致力轉向從事有關 60gsm 以下小盤紙及紗羅小盤紙的高加工費工作）；(ii) 未來五(5)年的加工費保持不變；及(iii)由於C & H Tarps自二零一七年起達到最大產能，產量預期維持二零一八年的相同水平。
14. C & H Tarps 採納的貼現率涉及範圍介乎 10.5% 至 11.5% 的加權平均資本成本。加權平均資本成本乃使用資本資產定價模型釐定。基於市場數據及 PwC 的類似估值經驗，資本資產定價模型已考慮多項因素，包括但不限於(i) 無風險利率；(ii) 股權風險溢價；(iii) 可資比較公司的貝塔值（一項不可分散風險的指標）；及(iv) C & H Tarps 的適用債務成本。
15. 概無市場流通性貼現應用於 C & H Tarps 的指示性估值，此乃由於作為一間非上市公司，相關貼現應用至其權益具爭議性，而相關權益根據貼現現金流量法以可銷售性、控制基準進行估值。然而，市場流通性貼現水平具有高度主觀性，即使在發達資本市場。鑒於對如越南等市場估計貼現乃困難重重，估值師並未尋求估計相關貼現，估值師謹此提呈本公司注意該因素。
16. 基於管理層編製的假設，C & H Tarps 將能夠實現二零一九年至二零二三年各財政年度的預期表現。
17. 於預先釐定的估值日期按現狀基準對 C & H Tarps 進行指示性估值且預計公司現有業務策略及方向並無重大變動。

---

## 董事會函件

---

18. 估值採用的貼現現金流量法假設業務永久持續及典型年度的自由現金流量乃基於有關以下各項的假設估計：(i) 典型年度的EBIT；(ii) 典型年度的稅率；(iii) 年度資本支出、折舊及長期營運資金變動；及(iv) 1.5%之最終增長率，該比率乃按C & H Vina的主要市場（即美國、歐洲等）的加權平均實際GDP增長率（由FitchConnect預測得出）估計得出，而使用C & H Vina的數據乃由於C & H Tarps僅向C & H Vina提供加工服務。PwC訂購的Fitch Connect為金融信息服務領域的全球領軍企業惠譽國際設計的一個線上信用分析及宏觀情報平台。目標集團管理層預計自二零一九年至二零二三年之財政年度的預測期間內各類別之各單位加工費將維持不變，儘管假設直接勞力、水電費、消耗品等實際製造成本每年會上升。另一方面，根據目標集團的管理層，於二零一六財政年度，C & H Tarps增加其加工費以符合公平市場利率。因此，長期而言，由於現金流量法假設目標業務的生命週期為永久，故假設C & H Tarps按每年1.5%增長。

畢馬威會計師事務所已審閱指示性估值所依照的未來估計貼現現金流量之計算方法（不涉及會計政策的採用）。董事會確認於估值師編製之估值報告中未來估計現金流量貼現的假設及預測乃經審慎周詳查詢後作出。

根據上市規則第14.62條，董事會函件及畢馬威會計師事務所報告已遞交聯交所，且分別載於本通函附錄二及附錄三。

### 本集團資料

本集團的主要業務為設計、發展、製造及銷售毛絨玩具、塑膠手板模型、注塑產品及投資控股。

### 賣方資料

#### C & H

C & H集團的主要業務活動為於韓國首爾的物業投資，代理皮具及配飾、服裝、製造布料及紡織品以及在越南投資控股。就本公司所知悉，於二零二零年一月十六日，C & H由崔奎玟先生、車月姬女士、崔宇鎮先生（崔奎玟先生之子）、崔有鎮女士（崔奎玟先生之女）、崔守鎮女士（崔奎玟先生之女）、車信熙女士、金盛識先生（本公司之執行董事）、崔泰燮先生及C & H（作為庫存股份）分別擁有約37.47%、24.48%、8.72%、8.78%、8.78%、4.21%、3.09%、0.56%及3.93%。車信熙女士及崔泰燮先生為獨立於本公司及其關連人士並與其概無關連之第三方。

---

## 董事會函件

---

### 崔泰燮先生

崔先生為一名商人，為韓國公民。

### 申在東先生

申先生為一名商人，為韓國公民。

### 目標公司資料

#### C & H Vina

C & H Vina，一間於越南註冊成立的有限公司，主要從事製造及銷售防水布罩。C & H Vina之已發行股本為46,480,000,000越南盾。

其中，C & H持有C & H Vina的99.8%股本；崔泰燮先生持有C & H Vina的0.1%股本；而申在東先生則持有C & H Vina的0.1%股本。崔泰燮先生及申在東先生分別為C & H Vina的總裁及董事總經理。

以下是C & H Vina截至二零一八年十二月三十一日止兩個年度的經審核財務資料：

	二零一七年			二零一八年		
	百萬 越南盾	百萬 美元	百萬 港元	百萬 越南盾	百萬 美元	百萬 港元
收入	<u>872,850</u>	<u>38.0</u>	<u>294.2</u>	<u>1,071,019</u>	<u>46.6</u>	<u>360.9</u>
稅前溢利	46,084	2.0	15.5	31,172	1.4	10.5
所得稅	<u>(10,077)</u>	<u>(0.4)</u>	<u>(3.4)</u>	<u>(6,464)</u>	<u>(0.3)</u>	<u>(2.2)</u>
稅後溢利	<u>36,007</u>	<u>1.6</u>	<u>12.1</u>	<u>24,708</u>	<u>1.1</u>	<u>8.3</u>

於二零一九年六月三十日，C & H Vina的未經審核資產淨值為約237,680,000,000越南盾（相當於約10,300,000美元及約80,100,000港元）。

---

## 董事會函件

---

### C & H Tarps

C & H Tarps，一間於越南註冊成立的有限公司，主要從事製造及銷售防水布罩。C & H Tarps 為 C & H 之全資附屬公司，已發行股本為 67,908,000,000 越南盾。

以下是 C & H Tarps 截至二零一八年十二月三十一日止兩個年度的經審核財務資料：

	二零一七年		二零一八年	
	百萬越南盾	百萬港元	百萬越南盾	百萬港元
收入	<u>63,949</u>	<u>21.6</u>	<u>71,335</u>	<u>24.0</u>
稅前溢利	20,710	7.0	21,615	7.3
所得稅	<u>(4,165)</u>	<u>(1.4)</u>	<u>(4,334)</u>	<u>(1.5)</u>
稅後溢利	<u>16,545</u>	<u>5.6</u>	<u>17,281</u>	<u>5.8</u>

於二零一九年六月三十日，C & H Tarps 的未經審核資產淨值為約 62,004,000,000 越南盾（相當於約 20,900,000 港元）。

### 進行收購事項之理由

誠如本公司截至二零一九年六月三十日止六個月的中期報告所披露，本集團將考慮收購具增長潛力的合適公司的投資良機，以提升收入及利潤。本公司認為，收購事項乃提供良機：(1) 於註冊成立目標公司後，其財務業績將合併到本集團的財務報表中，收購事項將擴大本公司之營運規模及提升本公司之財務表現；及(2) 本集團已於過去數年內考慮多種業務機會後決定收購事項對本公司而言乃多元化本集團可靠收入來源的良機。鑒於下文所載理由，本公司管理層團隊熟悉於越南開展防水布罩業務及營運，擁有相關知識並充滿信心，故本公司決定多樣化防水布罩業務，而非其他業務／行業。

---

## 董事會函件

---

考慮到全球經濟日益波動，尤其是中美貿易戰帶來的不確定性，以及目標公司近期在越南經營的表現，本集團認為，收購事項提供具吸引力的投資機會，將加速本集團收入及利潤的增長。事實上，中美貿易戰引發的現狀已促使更多美國客戶尋求中國境外可替代製造資源。有鑒於此，C & H Tarps 及 C & H Vina 的運營得益於上述機會。雖說如此，倘越南與美國之間發生貿易衝突，目標公司的業務亦可能受到負面影響。此外，由於該公司的主要材料為聚乙烯樹脂（為原油副產品），目標公司之業務亦將受油價波動影響。

崔奎玠先生為董事及 C & H（持有 C & H Vina 及 C & H Tarps）之其中一名股東，擁有逾10年監察防水布罩業務管理之經驗。此外，就本公司所深知，目標公司之管理層團隊（尤其是，崔泰燮先生及申在東先生，彼等均為目標公司之主要人員）概無任何因收購事項之結果而發生重大變動。有關崔泰燮先生及申在東先生之詳情如下：—

- 1) 崔泰燮先生為 C & H Vina 之主席且彼於二零一零年加入 C & H Vina 之前管理本集團的多家公司多項運營逾10年。彼專攻銷售及市場推廣以及公司管理領域並先前於大宇集團及其海外附屬公司任職15年。崔泰燮先生負責與沃爾瑪、勞氏及 Ace 等客戶建立業務關係，對目標公司的發展至關重要。
- 2) 申在東先生為 C & H Vina 之董事總經理。彼自二零零零年起任職於 C & H Vina，涉及領域為聚氯乙烯、聚乙烯防水布罩製造及生產管理。於加入 C & H Vina 前，彼於韓國及印度尼西亞的防水布罩製造公司積逾10年經驗。申先生目前負責監管防水布罩產品的生產線並確保其生產達至標準。

鑒於目標公司之管理層團隊並無重大變動，本公司相信，其有能力及經驗管理目標公司之業務。

---

## 董事會函件

---

此外，本集團一直向C & H Vina提供加工服務，並根據上市規則第14A章構成本公司持續關連交易。於收購事項完成後，C & H Vina及C & H Tarps各自將成為本公司的全資附屬公司，而有關向C & H Vina提供的加工服務將不再構成本集團的持續關連交易。

董事（包括獨立非執行董事）認為訂立股份轉讓協議及出資轉讓協議的條款乃按正常商業條款訂立，屬公平合理，並符合本集團及股東的整體利益。

### 上市規則的涵義

本公司之主席、執行董事、行政總裁及控股股東崔奎玠先生，連同其妻子車月姬女士、其子崔宇鎮先生及其女崔有鎮女士及崔守鎮女士，以及金盛識先生持有C & H的已發行股本約88.22%。根據上市規則，C & H為崔奎玠先生之聯繫人，因此為本公司之關連人士。執行董事金盛識先生持有C & H已發行股本的約3.09%。根據上市規則第14A章，股份轉讓協議及出資轉讓協議項下擬進行的交易構成本公司的關連交易。

根據上市規則第14A.81條及第14A.82條，由於股份轉讓協議及出資轉讓協議於同一日期與C & H（作為股份轉讓協議賣方之一及出資轉讓協議之賣方）訂立，故收購事項須合併處理以計算相關百分比率（定義見上市規則第14.07條），從而確定交易分類。於對股份轉讓協議及出資轉讓協議項下擬進行的交易之相關百分比率進行合併計算後，一項或多項相關百分比率超過5%但所有相關百分比率均低於25%。因此，收購事項構成(i)本公司的關連交易，須遵守上市規則第14A章有關申報、公告、通函及獨立股東批准的規定；及(ii)本公司之須予披露交易，須遵守上市規則第14章有關申報及公告的規定。

除C & H之董事崔奎玠先生及C & H之股東金盛識先生外，概無董事於該等交易中擁有任何重大利益。崔奎玠先生及金盛識先生已就批准股份轉讓協議及出資轉讓協議之董事會決議案放棄投票。

---

## 董事會函件

---

由全體獨立非執行董事（即李政憲教授、康泰雄先生及柳贊博士）組成的獨立董事委員會已告成立，以考慮股份轉讓協議及出資轉讓協議的條款以及該等協議項下擬進行的交易。鎧盛資本已獲委任就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

概無獨立董事委員會成員於股份轉讓協議及出資轉讓協議項下擬進行的交易中擁有任何權益或參與其中。獨立董事委員會將於獲得及考慮鎧盛資本（作為本公司獨立財務顧問）的意見後，就收購事項的條款發表意見。

### 獨立董事委員會

為遵守上市規則，獨立董事委員會已告成立，以考慮股份轉讓協議及出資轉讓協議條款並就彼等是否按一般商業條款訂立、是否屬公平合理及是否符合本公司及股東的整體利益向獨立股東提供意見，及經考慮本公司獨立財務顧問的推薦建議後，就將於股東特別大會上提呈以供批准收購事項之決議案如何投票提供推薦建議。就此而言，鎧盛資本已獲委任就收購事項之條款為獨立董事委員會及獨立股東提供意見。獨立董事委員會函件全文載列於本通函第24至25頁及載有鎧盛資本意見之鎧盛資本函件全文載列於本通函第26至55頁。

根據上市規則第14A.36條，倘任何股東在股份轉讓協議及出資轉讓協議中擁有重大權益，則該股東須於股東特別大會上放棄投票批准股份轉讓協議及出資轉讓協議及收購事項。於最後實際可行日期，本公司控股股東崔奎玗先生（持有本公司已發行股份約67.76%）、Su Jin Choi女士、車信熙女士、金盛識先生及崔泰燮先生（分別持有本公司已發行股份約3.32%、0.29%、0.52%及0.06%）將因此須於股東特別大會上就關決議案放棄投票。除上述者外，於最後實際可行日期，就董事所深知，由於概無其他股東於股份轉讓協議及出資轉讓協議中擁有任何權益，故概無其他股東須於會上放棄投票。



---

## 董事會函件

---

### 暫停辦理股份過戶登記手續

本公司將於二零二零年三月十八日至二零二零年三月二十三日期間（包括首尾兩日）暫停辦理股份過戶登記手續，期間概不辦理股份過戶登記。為符合資格出席股東特別大會及於會上投票，所有過戶文件及相關的股票必須於二零二零年三月十七日下午四時三十分前送交本公司的股份過戶登記處卓佳雅柏勤有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓。

### 股東特別大會

股東特別大會之通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁，隨附股東特別大會之代表委任表格。無論閣下能否出席股東特別大會，務請按照代表委任表格所印備之指示將表格填妥，並在股東特別大會或其任何續會指定舉行時間最少48小時前交回本公司註冊辦事處。填妥及交回代表委任表格後，獨立股東仍可依願親身出席股東特別大會並於會上投票。

### 投票表決

根據上市規則第13.39(4)條，股東於股東大會上之表決須以投票方式進行。

因此，根據組織章程細則第七十三條，股東特別大會主席將要求就股東特別大會通告所載之所有決議案以投票方式表決。

於按股數投票表決時，每名親身或委任代表出席的股東或（如為公司）其正式授權代表可就股東名冊內以其名義登記的每股股份投一票。有權投超過一票之股東無須使用其全部票數，或以同一方式使用其全部票數。

投票表決之結果將於股東特別大會後同日在聯交所網站 [www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk) 及本公司網站 [www.dream-i.com.hk](http://www.dream-i.com.hk) 刊登。



---

## 董事會函件

---

### 推薦建議

董事（包括獨立非執行董事）認為，批准股份轉讓協議以及出資轉讓協議及其項下擬進行之交易的建議普通決議案符合本集團及股東之整體利益。因此，董事建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的所有決議案。

### 其他資料

謹請閣下垂注本通函附錄所載資料。

此 致

列位獨立股東 台照

代表董事會  
德林國際有限公司  
執行董事  
李泳模  
謹啟

二零二零年三月三日

---

## 獨立董事委員會函件

---

以下為獨立董事委員會發出之函件全文，當中載有就股份轉讓協議及出資轉讓協議及其項下擬進行的交易向獨立股東提供之推薦建議。



## DREAM INTERNATIONAL LIMITED

### 德林國際有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：1126)

敬啟者：

### 有關收購防水布罩業務之 須予披露及關連交易

茲提述本公司所刊發日期為二零二零年三月三日之通函（「通函」），本函件構成其一部分。除非另有規定，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲委任為獨立董事委員會成員，以就股份轉讓協議及出資轉讓協議及其項下擬進行的交易向獨立股東提供推薦建議。

鎧盛資本已獲委任為獨立財務顧問，以就股份轉讓協議及出資轉讓協議及其項下擬進行的交易向吾等提供意見。其意見詳情連同達致有關意見所考慮之主要因素及理由，載於通函第26至55頁的函件內。亦請閣下垂注通函第4至23頁所載的董事會函件及通函附錄所載的其他資料。

---

## 獨立董事委員會函件

---

經考慮(其中包括)鎧盛資本意見函件所述的其所考慮的因素及理由和其意見,吾等認為,就獨立股東而言,股份轉讓協議及出資轉讓協議及其項下擬進行的交易按一般商業條款訂立,屬公平合理,儘管並非於本集團日常業務過程中訂立,但符合本公司及股東之整體利益。因此,吾等推薦獨立股東投票贊成股東特別大會上所提呈的普通決議案,以批准股份轉讓協議及出資轉讓協議及其項下擬進行的交易。

此 致

列位獨立股東 台照

為及代表獨立董事委員會

獨立非執行董事

李政憲教授

康泰雄先生

柳贊博士

謹啟

二零二零年三月三日

---

## 鎧盛資本函件

---

以下為鎧盛資本有限公司致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件全文，乃為載入本通函而編製。



香港  
中環  
雲咸街8號11樓

敬啟者：

### 有關收購防水布罩業務之 須予披露及關連交易

#### 緒言

吾等謹此提述，吾等就股份轉讓協議及出資轉讓協議及其項下擬進行的交易之條款獲委聘為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問，有關詳情載於 貴公司致股東日期為二零二零年三月三日的通函（「**通函**」）所載之董事會函件（「**董事會函件**」），而本函件構成通函的一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函內所界定者具有相同涵義。

根據股份轉讓協議， 貴公司有條件地同意收購而賣方（即C & H、崔泰燮先生及申在東先生）有條件地同意出售C & H Vina全部已發行股本，代價為11,000,000美元（相當於約86,130,000港元）（「**Vina代價**」）。

根據出資轉讓協議， 貴公司有條件地同意收購而C & H有條件地同意出售C & H Tarps全部已發行股本，代價為5,000,000美元（相當於約39,150,000港元）（「**Tarps代價**」，與Vina代價統稱「**代價**」）。股份轉讓協議及出資轉讓協議之完成並非互為條件。

---

## 鎧盛資本函件

---

主席、執行董事、行政總裁及控股股東崔奎玠先生，連同其妻子車月姬女士、其子崔宇鎮先生及其女崔有鎮女士及崔守鎮女士持有C & H的已發行股本約88.22%。根據上市規則，C & H為崔奎玠先生之聯繫人，因此為 貴公司之關連人士。執行董事金盛識先生持有C & H已發行股本的約3.09%。根據上市規則第14A章，股份轉讓協議及出資轉讓協議項下擬進行的交易構成 貴公司的關連交易。根據上市規則第14A.81條及第14A.82條，由於股份轉讓協議及出資轉讓協議於同一日期與C & H分別作為其中之一賣方及賣方訂立，故收購事項須合併處理以計算相關百分比率（定義見上市規則第14.07條），從而確定交易分類。由於對股份轉讓協議及出資轉讓協議項下擬進行的交易之相關百分比率進行合併計算後，一項或多項相關百分比率超過5%但所有相關百分比率均低於25%，因此，收購事項構成(i) 貴公司的關連交易，須遵守上市規則第14A章有關申報、公告、通函及獨立股東批准的規定；及(ii) 貴公司的須予披露交易，須遵守上市規則第14章有關申報及公告的規定。

由全體獨立非執行董事（李政憲教授、康泰雄先生及柳贊博士）組成的獨立董事委員會已告成立，以就股份轉讓協議及出資轉讓協議的條款對獨立股東而言是否屬公平合理，收購事項是否符合 貴公司及股東的整體利益，以及獨立股東於股東特別大會上應如何投票，向獨立股東提供意見。

吾等就股份轉讓協議、出資轉讓協議及其項下擬進行的相關交易作為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問，職責乃(i)就股份轉讓協議及出資轉讓協議是否按正常商業條款在 貴集團的日常及一般業務過程中訂立，是否符合 貴集團及股東的整體利益，以及該等協議的條款就 貴公司及股東而言是否屬公平合理，向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見及推薦建議；及(ii)建議獨立股東如何於股東特別大會投票。

---

## 鎧盛資本函件

---

吾等與 貴公司、賣方（包括C & H）或彼等各自的核心關連人士、緊密聯繫人或聯繫人概無關連，故吾等被視為合資格就股份轉讓協議及出資轉讓協議的條款提供獨立意見。除就吾等的委任向吾等支付的正常專業費用外，概不存在吾等可據之向 貴公司、賣方（包括C & H）或彼等各自的核心關連人士、緊密聯繫人或聯繫人收取任何費用或利益的安排。同時， 貴集團與鎧盛資本由本函件日期起過去兩年內並無過往委聘，因此，根據上市規則第13.84條，吾等為獨立於 貴公司。

### 吾等意見之基準

於達致吾等向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見及推薦建議時，吾等已倚賴吾等獲提供的資料、財務資料及事實以及董事及／或 貴集團管理層所作陳述，並假設所有該等資料、財務資料及事實以及向吾等所作之任何陳述或通函所提述者在作出時及於通函日期仍在各重大方面均屬真實、準確及完整，且已妥善摘錄自相應之有關會計記錄（若屬財務資料），及由董事及／或 貴集團管理層經審慎周詳之查詢後作出。董事及／或 貴集團管理層確認，經作出一切合理查詢後，就彼等所深知及確信，所有相關資料均已向吾等提供，且向吾等提供之資料及所作陳述無遺漏重大事實。吾等亦依賴若干可公開取得資料，並假設該等資料乃屬準確可靠。吾等並無理由懷疑所獲提供資料及事實之完整性、真實性或準確性，吾等亦不知悉有任何事實或情況會導致向吾等提供的資料及所作陳述不真實、不準確或有所誤導。

吾等的審閱及分析乃基於（其中包括） 貴集團所提供之資料，包括股份轉讓協議及出資轉讓協議、 貴公司截至二零一八年十二月三十一日止年度之年度報告（「二零一八年年報」）、 貴公司截至二零一九年六月三十日止六個月之中期報告（「二零一九年中期報告」）、截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日止兩個年度C & H Vina之經審核綜合財務報表（「Vina 經審核財務報表」）、截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日止兩個年度C & H Tarps之經審核財務報表（「Tarps 經審核財務報表」）、截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月C & H Vina之未經審核綜合財務報表（「Vina 未經審核財務報表」）、截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月C & H Tarps之未經審核綜合財務報表（「Tarps 未經審核財務報表」）、日期為二零一九年九月二十四日並於二零二零年二月二十四日更新的獨立估值報告（內容有關C & H Vina（「Vina 估值報告」）及C & H Tarps（「Tarps 估值報告」，連同Vina 估值報告統稱「估值報告」））、通函及公開可得之若干已刊發資料。

---

## 鎧盛資本函件

---

吾等亦與董事及／或 貴集團管理層就訂立股份轉讓協議及出資轉讓協議之條款及理由進行討論，並認為吾等已審閱足夠資料以達致知情意見並為吾等之意見提供合理基準。然而，吾等並無就該等資料進行獨立核實或評估，亦無就 貴集團、C & H、目標公司或任何彼等各自之附屬公司或聯繫人的業務、事務、財務狀況、盈利能力或前景進行任何形式之深入調查。本函件所載內容概不應被視為持有、出售或購買 貴公司的任何股份或任何其他證券之推薦建議。

### 主要考慮因素及理由

於達致吾等有關股份轉讓協議及出資轉讓協議及其項下擬進行交易之意見時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

#### 1. 貴集團之資料

##### 1.1 主要業務

貴公司為投資控股公司。其附屬公司主要從事設計、開發、製造及銷售毛絨玩具、塑膠手板模型、注塑產品及投資控股。

誠如二零一九年中期報告所述， 貴集團之業務大致可分為三類持續性經營分部，分別為毛絨玩具分部、塑膠手板模型分部及注塑產品分部。於二零一八年末新引進之注塑產品分部乃來自於騎乘玩具分部之注塑產品重整過程。根據二零一九年中期報告，儘管全球經濟因中美貿易戰而更為不穩定，透過實施有效業務策略，加強與現有頂級客戶聯繫，同時持續多元化發展產品組合，以及不斷致力擴大於越南之生產能力，以把握市場出現之商機， 貴集團取得收入持續增長。

由於持續進行之中美貿易戰， 貴集團留意到越來越多客戶於中國以外地區尋求製造商。作為具備強勁生產能力之玩具製造商，尤其於越南（ 貴集團於二零一九年六月三十日合共營運十九間工廠，其中十五間位於越南及四間位於中國）， 貴集團得以確保更多新客戶。截至二零一九年六月三十日止六個月，南美仍為 貴集團最大區域市場，佔其總收入之約59.8%。日本位列第二，佔約21.7%，其次中國為約6.5%、歐洲約5.0%、越南4.1%、香港約1.5%及其他地區約1.4%。

---

## 鎧盛資本函件

---

### 1.2 財務概要

#### 1.2.1 財務表現

下文載列 貴集團截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月及截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日止兩個年度各期間／年度之關鍵財務資料摘要，乃摘錄自二零一九年中期報告及二零一八年年報：

	截至十二月三十一日止年度		截至六月三十日止六個月	
	二零一八年	二零一七年	二零一九年	二零一八年
	千港元	千港元	千港元	千港元
	(經審核)	(經審核)	(未經審核)	(未經審核)
持續經營收入 <sup>(附註)</sup>	3,536,936	2,896,435	1,591,075	1,372,591
銷售成本	<u>(2,793,931)</u>	<u>(2,063,667)</u>	<u>(1,277,344)</u>	<u>(1,076,182)</u>
毛利	<u>743,005</u>	<u>832,768</u>	<u>313,731</u>	<u>296,409</u>
稅前溢利	385,052	487,331	147,158	128,689
所得稅	<u>(64,527)</u>	<u>(85,120)</u>	<u>(18,707)</u>	<u>(29,922)</u>
持續經營業務所得之 年／期內溢利 <sup>(附註)</sup>	<u>320,525</u>	<u>402,211</u>	<u>128,451</u>	<u>98,767</u>
貴公司股權持有人 應佔持續經營業務 之溢利 <sup>(附註)</sup>	<u>332,498</u>	<u>406,338</u>	<u>125,945</u>	<u>98,703</u>

附註：截至二零一九年六月三十日止期間，騎乘玩具分部的業績已分類為已終止經營業務。就此而言，貴集團已重新呈列截至二零一八年六月三十日止期間的比較資料。截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月，(i) 騎乘玩具分部產生之收入分別約為25,600,000港元及18,400,000港元；(ii) 騎乘玩具分部之期內虧損分別約為20,300,000港元及18,200,000港元；及(iii) 騎乘玩具分部之 貴集團股權持有人應佔虧損分別約為15,100,000港元及13,500,000港元。



---

## 鎧盛資本函件

---

截至二零一八年十二月三十一日止年度

誠如上表所示，貴集團截至二零一八年十二月三十一日止年度之收入約為3,536,900,000港元，較去年約2,896,400,000港元上升約22.1%。根據二零一八年年報，該上升乃主要由於以下各項所致：(i) 毛絨玩具分部產生收入約1,692,200,000港元，較去年上升約13.0%，此乃由於(a)該分部旗下之原設備製造業務收入按年上升約9.9%至約1,518,000,000港元（佔分部銷售之約89.7%）；及(b)該分部旗下之原設計製造業務收入按年上升49.9%至約174,200,000港元（佔分部銷售之約10.3%）；(ii) 塑膠手板模型分部產生收入約1,774,000,000港元，較去年上升約32.8%，此乃由於(a)來自一名獨特塑膠手板模型特許權使用者及一間國際主題公園客戶的訂單增加；及(b)貴集團於本年內仍持續拓展其客戶組合；及(iii) 騎乘玩具分部產生收入約70,700,000港元，僅佔貴集團總收入的約2.0%。考慮到該部門的業績下滑，貴集團已於二零一九年第一季度停止生產騎乘玩具。

截至二零一八年十二月三十一日止年度，貴集團之毛利下降約10.8%至約743,000,000港元，而貴集團之毛利率則由去年同期的約28.8%下降至約21.0%，主要由於(i)向國際領先的玩具品牌提供具競爭力的方案，爭取全球頂級客戶以促進中長期強勁而穩定的訂單量是集團的業務策略之一；及(ii)騎乘玩具分部的影響。貴公司股權持有人應佔溢利由截至二零一七年十二月三十一日止年度的約406,300,000港元下降至截至二零一八年十二月三十一日止年度的約332,500,000港元，相當於下降約18.2%，乃主要由於上述原因所致。

---

## 鎧盛資本函件

---

截至二零一九年六月三十日止六個月

誠如上表所示，貴集團截至二零一九年六月三十日止六個月之來自持續經營業務的收入約為1,591,100,000港元，較上一期間的約1,372,600,000港元上升約15.9%。根據二零一九年中期報告，該上升乃主要由於以下各項所致：(i) 毛絨玩具分部產生收入約775,400,000港元，較上一期間上升約15.1%，乃由於該分部旗下的原設備製造業務收入按期上升約19.4%至約722,100,000港元（佔分部銷售之約93.1%）。該上升被該分部旗下原設計製造業務收入按期減少約22.6%至約53,300,000港元（佔分部銷售之約6.9%）略有抵銷；(ii) 塑膠手板模型分部產生收入約770,200,000港元，較上一期間上升約10.2%，主要由於貴集團與獨特塑膠手板模型特許權商於二零一九年生效的主採購協議之附錄，帶動銷售訂單增長；及(iii) 注塑產品分部產生收入約45,500,000港元。注塑產品分部乃於二零一八年年底新推出，其為騎乘玩具分部的轉型。

截至二零一九年六月三十日止六個月，毛利上升約5.8%至313,700,000港元，而貴集團之毛利率則由上一期間的約21.6%輕微下降至約19.7%。由於上文所述之主要原因並連同持續的成本控制策略，貴公司股權持有人應佔持續經營業務之溢利由截至二零一八年六月三十日止六個月的約98,700,000港元增加至截至二零一九年六月三十日止六個月的約125,900,000港元，相當於上升約27.6%。

---

## 鎧盛資本函件

---

### 1.2.2 財務狀況

下文載列 貴集團於二零一九年六月三十日及二零一八年十二月三十一日之財務狀況摘要，乃摘錄自二零一九年中期報告及二零一八年年報：

	於二零一九年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零一八年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
非流動資產	1,265,456	1,212,370
流動資產	<u>1,582,226</u>	<u>1,524,745</u>
資產總值	2,847,682	2,737,115
流動負債	794,764	753,065
非流動負債	<u>27,141</u>	<u>8,627</u>
負債總額	821,905	761,692
資產淨值	<u><b>2,025,777</b></u>	<u><b>1,975,423</b></u>
貴公司股權持有人 應佔總權益	<u><b>2,051,441</b></u>	<u><b>1,998,599</b></u>

貴集團於二零一九年六月三十日之資產總值約為2,847,700,000港元，其中主要包括其他物業、廠房及設備約1,208,100,000港元，應收賬款及其他應收款約598,800,000港元，存貨約552,900,000港元以及現金及現金等價物約372,900,000港元。貴集團於二零一九年六月三十日之負債總額約為821,900,000港元，其中主要包括應付賬款及其他應付款以及合約負債約596,900,000港元以及銀行貸款約150,000,000港元。股東應佔資產淨值約為2,051,400,000港元，較二零一八年十二月三十一日微增約2.64%。

### 1.3 業務策略及展望

經參考二零一九年中期報告，儘管全球經濟面臨不確定因素，貴集團作為一間在越南擁有強大產能的玩具製造商，能夠獲取更多由於持續的中美貿易戰而在中國之外尋找製造商的新客戶。未來，貴集團將繼續落實雙線發展的策略，在擴充核心塑膠手板模型業務及毛絨玩具業務的同時，繼續尋求產品多元化發展。就生產多元化而言，貴集團將考慮收購具增長潛力的合適公司的投資良機，以提升收入及利潤。玩具製造行業當前處於整合進程，貴集團利用在行業內的領導地位及在越南及時的產能擴張計劃，滿足不斷增長的市場需求。貴集團已準備就緒，把握機遇，實現長期穩定增長，最終為股東創造可觀回報。

### 1.4 進行收購事項之理由

根據二零一九年中期報告，貴集團的策略為在擴充貴集團核心塑膠手板模型業務及毛絨玩具業務的同時，繼續尋求產品多元化發展。貴集團除了自二零一六年以來於產品部門增設的洋娃娃業務外，將騎乘玩具分部重組為注塑產品亦取得成功，未來將有助擴大貴集團收入來源及於二零一九年下半年錄得獲得的訂單量增加。

隨著貴集團成功進軍洋娃娃及注塑產品市場，貴集團考慮收購具增長潛力的合適公司的其他投資良機，以提升收入及利潤。玩具製造行業當前處於整合進程，利用在行業內的領導地位及在越南及時的產能擴張計劃，貴集團亦考慮上下游產能擴張以向貴集團客戶或供應商收購合適業務及擴大越南的產能，以把握市場的新商機，實現長期穩定增長，最終為股東創造可觀回報。

貴集團一直向C & H Vina提供加工服務（如將樹脂擠製成紗綫、將扁絲編織成織造布、熱力焊接、割縫、打孔及在布料邊緣安裝孔眼以及包裝）（根據上市規則第14A章構成貴公司持續關連交易）且熟悉C & H Vina的業務。

---

## 鎧盛資本函件

---

吾等從 貴集團管理層了解到，目標公司的生產廠房位於越南，即 貴集團大部分生產廠房的所在地，及 貴集團現時擬於收購事項完成後繼續向C & H Vina提供布料加工服務。因此，憑藉 貴集團向C & H Vina提供布料加工服務及於越南管理大規模生產的經驗， 貴集團亦可提升 貴集團及目標公司於越南的營運之生產效率及管理效率。

貴集團管理層認為，C & H Vina擁有遍及全球各地不同國家的廣泛客戶群。根據 貴集團管理層提供的資料，美國（為C & H Vina的最大收入來源市場）連同歐洲聯盟和日本是C & H Vina的三大收入來源市場，合共佔C & H Vina於截至二零一八年十二月三十一日止兩個年度各年及截至二零一九年六月三十日止六個月銷售產品所得收入約72.7%至83.8%。作為具備強勁生產能力之玩具製造商，尤其於越南， 貴集團能夠吸引全球客戶。截至二零一八年十二月三十一日止兩個年度各年及截至二零一九年六月三十日止六個月中，北美仍為 貴集團最大區域市場，佔其持續經營業務總收入之約59.3%至64.5%。日本位列第二，佔約20.6%至24.8%，其次中國，約佔1.6%至6.6%、歐洲佔5.1%至5.2%、其他地區則約5.2%至7.1%。鑒於目標公司與 貴集團的客戶地理位置和製造基地位置相若，可能產生潛在協同效益，包括相同地理位置的交叉銷售、批量出口裝運及物流安排、越南合併倉儲。 貴集團管理層預期可提高目標公司及 貴集團營運的規模經濟效益且有利於 貴集團及目標公司的整體未來發展。

貴集團認為，考慮到(i)全球經濟日益波動，尤其是中美貿易戰帶來的不確定性促使更多美國客戶尋求中國境外可替代製造來源，有鑒於此，C & H Tarps及C & H Vina的運營得益於上述機會；及(ii)目標公司日益改善的財務表現記錄，並且於收購事項完成後，目標公司的財務業績將綜合入賬至 貴集團財務報表，因此，透過為 貴集團提供可靠的收入來源，將提升 貴集團的財務表現。鑒於 貴集團管理層熟悉防水布罩業務，收購事項提供具吸引力的投資機會，將加速 貴集團收入及利潤的增長。

考慮到上文所述及目標公司業務收入的地理組合可能與 貴集團現有業務互補的情況，吾等認同董事觀點，認為收購事項將增強 貴集團的產品組合，符合 貴集團的業務策略並將能令 貴集團提升市場覆蓋及加強產品多元化發展，且可促進 貴集團實現協同效益。

## 2. 目標公司資料

### 2.1 主要業務

C & H Vina，一間於越南註冊成立的有限公司，主要從事製造及銷售防水布罩。根據 貴集團管理層所述，C & H Vina 於越南平陽省擁有一間已竣工工廠，每年最高總產能為24,000公噸，同時將面料分部外包至C & H Tarps 及 貴集團。C & H Vina 之已發行股本為46,480,000,000越南盾（相當於約15,664,000港元）。其中，C & H 持有 C & H Vina 的99.8% 股本；崔泰燮先生持有 C & H Vina 的0.1% 股本；而申在東先生則持有 C & H Vina 的0.1% 股本。崔泰燮先生及申在東先生分別為 C & H Vina 的總裁及董事經理。而 C & H Tarps 為 C & H 之全資附屬公司，已發行股本為67,908,000,000越南盾（相當於約22,885,000港元）。

C & H Tarps，一間於越南註冊成立的有限公司，主要從事為 C & H Vina 加工防水布罩（從原材料至半成品）。

防水布罩，是由結實、柔韌、防水材料製成的大塊布罩，通常為帆布或聚氨酯纖維的織物或如聚乙烯纖維等塑料製成。

防水布罩可用於遮蔽風雨及陽光等多種用途。防水布罩亦用於施工期間或災後以保護部分建成或受損建築，防水布罩常用於保護裝載於敞篷卡車及貨車的物品及用作例如帳篷或其他臨時建築的避難處。

## 2.2 財務資料

### 2.2.1 C & H Vina 的財務表現

下文載列C & H Vina於截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月以及截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日止兩個年度各自之關鍵財務資料概要，乃摘錄自Vina未經審核財務報表及Vina經審核財務報表：

	截至十二月三十一日止年度				截至六月三十日止六個月			
	二零一八年 百萬越南盾 (經審核)	二零一八年 百萬港元 (經審核)	二零一七年 百萬越南盾 (經審核)	二零一七年 百萬港元 (經審核)	二零一九年 百萬越南盾 (未經審核)	二零一九年 百萬港元 (未經審核)	二零一八年 百萬越南盾 (未經審核)	二零一八年 百萬港元 (未經審核)
收入	1,071,019	360.9	872,850	294.2	526,633	177.5	508,299	171.3
銷售成本	(975,748)	(328.8)	(768,735)	(259.1)	(456,576)	(153.9)	(469,480)	(158.2)
毛利	95,271	32.1	104,115	35.1	70,057	23.6	38,819	13.1
稅前溢利	31,172	10.5	46,084	15.5	38,776	13.1	4,997	1.7
所得稅開支	(6,464)	(2.2)	(10,077)	(3.4)	(7,755)	(2.6)	(999)	(0.4)
稅後溢利	24,708	8.3	36,007	12.1	31,021	10.5	3,998	1.3

#### 截至二零一八年十二月三十一日止年度

誠如上表所示，截至二零一八年十二月三十一日止年度，C & H Vina之收入約為1,071,019,000,000越南盾（相當於約360,900,000港元），較去年約872,850,000,000越南盾（相當於約294,200,000港元）增加約22.7%。儘管C & H Vina的產品售價維持穩定，該增長乃主要由於來自其關鍵境外客戶的強烈需求。

截至二零一八年十二月三十一日止年度，C & H Vina的毛利減少約8.5%至約95,271,000,000越南盾（相當於約32,100,000港元）及C & H Vina的毛利率由去年的約11.9%減少至約8.9%，乃主要由於全球樹脂（生產防水布罩的主要原材料之一）價格上升，而C & H Vina為關鍵客戶提供的產品售價仍具競爭力。C & H Vina的除稅後純利由截至二零一七年十二月三十一日止年度的約36,007,000,000越南盾（相當於約12,100,000港元）減少至截至二零一八年十二月三十一日止年度的約24,708,000,000越南盾（相當於約8,300,000港元），相當於減少約31.4%，此乃主要由於利潤率減少所致。



---

## 鎧盛資本函件

---

截至二零一九年六月三十日止六個月

誠如上表所示，C & H Vina 於截至二零一九年六月三十日止六個月的收入約為526,633,000,000越南盾（相當於約177,500,000港元），較上個期間約508,299,000,000越南盾（相當於約171,300,000港元）增加約3.6%。該增加乃主要由於其海外客戶的需求增加所致。

於截至二零一九年六月三十日止六個月，C & H Vina 的毛利增加約80.5%至約70,057,000,000越南盾（相當於約23,600,000港元），而C & H Vina 的毛利率由上個期間的約7.6%增加至約13.3%，此乃主要由於其售予客戶的產品定價更佳而樹脂（生產防水布罩的主要原材料之一）的價格下降。C & H Vina 的除稅後純利由截至二零一八年六月三十日止六個月的約3,998,000,000越南盾（相當於約1,300,000港元）增加至截至二零一九年六月三十日止六個月的約31,021,000,000越南盾（相當於約10,500,000港元），增幅約為675.9%，乃主要由於(i)上述原因；(ii)行政開支由截至二零一八年六月三十日止六個月的約10,040,000,000越南盾（相當於約3,400,000港元）減少至截至二零一九年六月三十日止六個月的約8,604,000,000越南盾（相當於約2,900,000港元）；及(iii)銀行利息收入由約6,000,000越南盾（相當於約2,000港元）增加至2,310,000,000越南盾（相當於約800,000港元）所致。



## 鎧盛資本函件

### 2.2.2 C & H Vina之財務狀況

下文載列C & H Vina於二零一九年六月三十日及二零一八年十二月三十一日之財務狀況摘要，乃摘錄自Vina未經審核財務報表及Vina經審核財務報表：

	於二零一九年 六月三十日 百萬越南盾 (未經審核)	於二零一九年 六月三十日 百萬港元 (未經審核)	於二零一八年 十二月三十一日 百萬越南盾 (經審核)	於二零一八年 十二月三十一日 百萬港元 (經審核)
非流動資產	59,145	19.9	60,657	20.4
流動資產	570,488	192.3	568,016	191.4
資產總值	629,633	212.2	628,673	211.8
流動負債	391,953	132.1	429,769	144.8
非流動負債	-	-	-	-
負債總額	391,953	132.1	429,769	144.8
資產淨值	<b>237,680</b>	<b>80.1</b>	<b>198,904</b>	<b>67.0</b>

於二零一九年六月三十日，C & H Vina的資產總值約為629,633,000,000越南盾（相當於約212,200,000港元），主要包括存貨約207,782,000,000越南盾（相當於約70,000,000港元）、應收賬款約189,901,000,000越南盾（相當於約64,000,000港元）、持至到期投資約104,019,000,000越南盾（相當於約35,100,000港元）及固定資產55,627,000,000越南盾（相當於約18,700,000港元）。於二零一九年六月三十日，C & H Vina的負債總額約為391,953,000,000越南盾（相當於約132,100,000港元），主要包括短期借貸約259,881,000,000越南盾（相當於約87,600,000港元）及應付賬款約112,368,000,000越南盾（相當於約37,900,000港元）。C & H Vina的資產淨值約為237,680,000,000越南盾（相當於約80,100,000港元），較二零一八年十二月三十一日增加約19.5%。

## 鎧盛資本函件

### 2.2.3 C & H Tarps 之財務表現

下文載列 C & H Tarps 截至二零一八年及二零一九年六月三十日止六個月以及截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日止兩個年度各自之主要財務資料摘要，乃摘錄自 Tarps 未經審核財務報表及 Tarps 經審核財務報表：

	截至十二月三十一日止年度					截至六月三十日止六個月		
	二零一八年 百萬越南盾 (經審核)	二零一八年 百萬港元 (經審核)	二零一七年 百萬越南盾 (經審核)	二零一七年 百萬港元 (經審核)	二零一九年 百萬越南盾 (未經審核)	二零一九年 百萬港元 (未經審核)	二零一八年 百萬越南盾 (未經審核)	二零一八年 百萬港元 (未經審核)
收入	71,335	24.0	63,949	21.6	33,347	11.2	33,063	11.1
銷售成本	(44,095)	(14.8)	(39,372)	(13.3)	(23,672)	(7.9)	(20,743)	(6.9)
毛利	<u>27,240</u>	<u>9.2</u>	<u>24,577</u>	<u>8.3</u>	<u>9,675</u>	<u>3.3</u>	<u>12,320</u>	<u>4.2</u>
除稅前溢利	21,615	7.3	20,710	7.0	6,410	2.1	9,654	3.3
所得稅開支	(4,334)	(1.5)	(4,165)	(1.4)	(1,282)	(0.4)	(1,931)	(0.7)
除稅後溢利	<u>17,281</u>	<u>5.8</u>	<u>16,545</u>	<u>5.6</u>	<u>5,128</u>	<u>1.7</u>	<u>7,723</u>	<u>2.6</u>

#### 截至二零一八年十二月三十一日止年度

誠如上表所示，截至二零一八年十二月三十一日止年度，C & H Tarps 的收入約為 71,335,000,000 越南盾（相當於約 24,000,000 港元），較去年約 63,949,000,000 越南盾（相當於約 21,600,000 港元）增加約 11.6%。該增加乃主要由於 C & H Vina 對加工服務的需求增加，而加工費維持穩定。

於截至二零一八年十二月三十一日止年度，C & H Tarps 的毛利增加約 10.8% 至約 27,240,000,000 越南盾（相當於約 9,200,000 港元），而截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日止兩個年度，C & H Tarps 的毛利率分別保持穩定於約 38.4% 及 38.2%，乃主要由於該兩個財政年度銷售成本架構保持穩定所致。C & H Tarps 的除稅後純利由截至二零一七年十二月三十一日止年度的約 16,545,000,000 越南盾（相當於約 5,600,000 港元）增加至截至二零一八年十二月三十一日止年度的約 17,281,000,000 越南盾（相當於約 5,800,000 港元），增幅約為 4.4%，乃主要由於上述原因所致。

## 鎧盛資本函件

截至二零一九年六月三十日止六個月

誠如上表所示，C & H Tarps 截至二零一九年六月三十日止六個月之收益金額約為33,347,000,000越南盾（相當於約11,200,000港元），與上個期間約33,063,000,000越南盾（相當於約11,100,000港元）相比維持穩定，其主要是由於C & H Vina 對加工服務的需求及其應付加工費於兩個期間內維持穩定。

於截至二零一九年六月三十日止六個月，C & H Tarps 之毛利下跌約21.5%至約9,675,000,000越南盾（相當於3,300,000港元），同時C & H Vina 之毛利率從上個期間之約37.3%下跌至約29.0%，其主要歸因於截至二零一九年六月三十日止六個月銷售成本上升，而此乃由(i)更換舊機器零配件的耗材開支增加；(ii)電價上調，電費上漲；及勞工薪金上漲導致，同時加工費維持穩定。C & H Tarps 之除稅後純利主要因上述各項從截至二零一八年六月三十日止六個月之約7,723,000,000越南盾（相當於約2,600,000港元）下跌至截至二零一九年六月三十日止六個月之約5,128,000,000越南盾（相當於約1,700,000港元），下跌約33.6%。

### 2.2.4 C & H Tarps 之財務狀況

下文載列C & H Tarps 於二零一九年六月三十日及二零一八年十二月三十一日之財務狀況摘要，乃摘錄自Tarps 未經審核財務報表及Tarps 經審核財務報表：

	於二零一九年 六月三十日 百萬越南盾 (未經審核)	於二零一九年 六月三十日 百萬港元 (未經審核)	於二零一八年 十二月三十一日 百萬越南盾 (經審核)	於二零一八年 十二月三十一日 百萬港元 (經審核)
非流動資產	13,578	4.5	14,079	4.7
流動資產	52,423	17.7	49,302	16.6
資產總值	66,001	22.2	63,381	21.3
流動負債	3,997	1.3	7,788	2.6
非流動負債	-	-	-	-
負債總額	3,997	1.3	7,788	2.6
資產淨值	<b>62,004</b>	<b>20.9</b>	<b>55,593</b>	<b>18.7</b>

---

## 鎧盛資本函件

---

於二零一九年六月三十日，C & H Tarps 資產總值金額為約 66,001,000,000 越南盾（相當於約 22,200,000 港元），主要包括應收賬款約 49,179,000,000 越南盾（相當於約 16,600,000 港元）、固定資產約 7,675,000,000 越南盾（相當於約 2,600,000 港元）及長期預付費用約 5,902,000,000 越南盾（相當於約 2,000,000 港元）。於二零一九年六月三十日，C & H Tarps 負債總額為約 3,997,000,000 越南盾（相當於約 1,300,000 港元），包括應付僱員款項約 1,430,000,000 越南盾（相當於 500,000 港元）及貿易應付款項約 1,242,000,000 越南盾（相當於 400,000 港元）。C & H Tarps 資產淨值金額約為 62,004,000,000 越南盾（相當於 20,900,000 港元），與二零一八年十二月三十一日相比，下跌約 11.5%。

### 2.3 目標公司之管理層

崔奎琬先生為董事及 C & H（持有 C & H Vina 及 C & H Tarps）之其中一名股東，擁有逾 10 年監察防水布單業務管理之經驗。此外，於最後實際可行日期就 貴公司所深知及董事之意向，目標公司之管理層團隊（尤其是崔泰燮先生及申在東先生，彼等均為目標公司之主要人員）於完成收購事項後不會有重大變動。

有關崔泰燮先生及申在東先生之詳情披露於董事會函件「進行收購事項之理由」一節。

鑒於 貴集團擁有在越南經營生產線之管理經驗及目標公司之管理團隊不會有重大變動， 貴公司認為且我們認同， 貴集團擁有管理目標公司業務之技能及經驗。

### 2.4 目標公司之前景及其相關風險

根據董事會函件「進行收購事項之理由」一節，中美貿易戰引發的現狀已促使更多美國客戶尋求中國境外可替代製造資源。有鑒於此，C & H Tarps 及 C & H Vina 的運營得益於上述機會。雖說如此，倘越南與美國之間發生貿易衝突或越南爆發任何重大公共衛生問題，目標公司的業務亦可能受到負面影響。此外，由於公司的主要材料為聚乙烯樹脂（為原油副產品），目標公司之業務亦將受油價波動影響。

### 3. 股份轉讓協議及出資轉讓協議之主要條款

於二零一九年十一月二十九日，貴公司(i)與賣方訂立股份轉讓協議；及(ii)與C & H訂立出資轉讓協議。股份轉讓協議及出資轉讓協議之主要條款載於董事會函件，並包括以下各項：

#### 3.1 主體事項

根據股份轉讓協議，貴公司有條件地同意收購而賣方（即C & H、崔泰燮先生及申在東先生）有條件地同意出售C & H Vina全部已發行股本，Vina代價為11,000,000美元（相當於約86,130,000港元）。

根據出資轉讓協議，貴公司有條件地同意收購而C & H有條件地同意出售C & H Tarps全部已發行股本，Tarps代價為5,000,000美元（相當於約39,150,000港元）。

#### 3.2 代價

誠如董事會函件所述，Vina代價為11,000,000美元（相當於約86,130,000港元），將由貴公司內部資源及無抵押循環銀行貸款撥付，並由貴公司以下列方式以現金支付：

---

## 鎧盛資本函件

---

1. 第一期款項：2,000,000美元（相當於約15,660,000港元）應於股份轉讓協議的生效日期（即二零一九年十一月二十九日）起五(5)個營業日內支付予賣方。
2. 第二期款項：9,000,000美元（相當於約70,470,000港元）應於自第一期款項付款日起二十(20)個營業日內或於二零一九年十二月二十七日（以較早者為準）支付予賣方。

根據第二份補充公告，訂約方已同意延遲支付Vina代價，直至取得獨立股東批准後為止。有關詳情，請參閱董事會函件「有關代價付款的狀態」一節。

Vina代價為11,000,000美元（相當於約86,130,000港元）乃由 貴公司與賣方經參考（其中包括）歷史投資回報率及投資回收期分析，並經考慮越南獨立專業估值師PwC (Vietnam) Limited（「獨立估值師」）所指出C & H Vina於二零一八年十二月三十一日的指示性估值（介乎約10,700,000美元（相當於約83,781,000港元）至約12,800,000美元（相當於約100,224,000港元））後公平磋商釐定。

誠如董事會函件所述，Tarps代價為5,000,000美元（相當於約39,150,000港元），將由 貴公司內部資源及無抵押循環銀行貸款撥付，並由 貴公司以下列方式以現金支付：

1. 第一期款項：1,000,000美元（相當於約7,830,000港元）應於出資轉讓協議的生效日期（即二零一九年十一月二十九日）起五(5)個營業日內支付予C & H。
2. 第二期款項：4,000,000美元（相當於約31,320,000港元）應於自第一期款項付款日起二十(20)個營業日內或於二零一九年十二月二十七日（以較早者為準）支付予C & H。

根據第二份補充公告，訂約方已同意延遲支付Tarps代價，直至取得獨立股東批准後為止。有關詳情，請參閱董事會函件「有關代價付款的狀態」一節。

Tarps 代價為5,000,000美元（相當於約39,150,000港元）乃由 貴公司與C & H經參考（其中包括）歷史投資回報率及投資回收期分析，並經考慮獨立估值師所指出C & H Tarps於二零一八年十二月三十一日的指示性估值（介乎約5,010,000美元（相當於約39,228,000港元）至約5,470,000美元（相當於約42,830,000港元））後公平磋商釐定。

### 3.3 吾等對代價的分析

於評估代價時，吾等已考慮獨立估值師編製之獨立估值報告，其中估值報告之概要載於通函附錄一，並與獨立估值師就C & H Vina估值（「**Vina**估值」）及C & H Tarps估值（「**Tarps**估值」，連同Vina估值，統稱「**該等估值**」）所採用的方法及主要基準及假設進行討論。

就吾等進行盡職審查而言，吾等已審閱及查詢(i)獨立估值師與 貴公司訂立之委聘條款；(ii)獨立估值師於編製估值報告方面的相關資格與經驗；及(iii)獨立估值師進行該等估值時所採取之步驟及盡職審查方法。基於委聘函及獨立估值師提供之相關資料及根據吾等與彼等之訪談，吾等信納獨立估值師之委聘條款及其編製估值報告之經驗。吾等注意到，由Johnathan Ooi先生、Phan Lam Binh先生及Pham Truong Loc先生領導的一隊專業執行團隊進行該等估值，該團隊於越南估值公司方面具有豐富交易經驗。Johnathan Ooi先生為獨立估值師諮詢部門之合夥人，於多個行業估值及企業融資項目中擁有逾20年的專業經驗，尤其在醫療保健及製藥、酒店、石油及天然氣、能源、物流、零售、基礎設施及製造業等方面。Phan Lam Binh先生為獨立估值師諮詢部門之高級經理，專門從事估值服務。彼於估值、財務建模、資本項目及基礎架構分析方面擁有八年的專業經驗。Pham Truong Loc先生為獨立估值師諮詢部門之經理，彼專門從事業務評估、財務建模、企業融資及內部控制。獨立估值師亦確認彼等獨立於 貴集團、C & H Vina、C & H Tarps以及賣方（包括C & H）及彼等各自之聯繫人。



---

## 鎧盛資本函件

---

吾等已審閱估值報告，並與獨立估值師就達致該等估值所採用的方法以及基準及假設進行討論。基於估值報告，吾等注意到經考慮若干估值方法（包括市場法及資產基礎法）後，獨立估值師已採用收入法作為主要估值方法，隨後採用市場法對該等估值進行交叉核對以資比較。

據獨立估值師所告知，市場法僅作比較用途，原因為(i)其未能反映對企業的控制權；及(ii)代表性行業倍數忽視個別公司之資本架構及其他非經營性項目。吾等亦從獨立估值師了解到，資產基礎法涉及評估資產及負債，以評估目標公司的價值，由於該方法僅考慮目標公司於估值日期的價值，其並無考慮目標公司的正面增長前景，故就進行該等估值而言並不理想。經考慮各目標公司之業務增長、銷售增長水平及未來潛在盈利，獨立估值師認為收入法為作出估值意見之最適當方法，原因為基於歷史財務業績及潛在未來裨益，未來預測可合理估計。據 貴集團管理層所述，儘管目標公司以兩個獨立實體方式經營且在越南擁有獨立的生產廠房，但彼等享有相同的管理層團隊且於防水布罩生產方面並肩合作。C & H Tarps的收入全部來自為C & H Vina提供加工服務，因此兩間企業應視為一個業務。此外，於完成收購事項後，C & H Vina及C & H Tarps將成為 貴公司間接全資附屬公司，彼等的財務業績將可能綜合入賬為 貴集團一個新業務分部，因此就兩間目標公司採用同一估值方法將更為恰當。考慮到C & H Vina之歷史表現及增長潛力，儘管C & H Tarps的收入預計於二零一九年至二零二三年保持穩定，原因為C & H Tarps的加工費及產量預計於二零一九年至二零二三年均保持不變，獨立估值師認為且吾等認同，應就兩間目標公司採用同一估值方法，因此，收入法為達致目標公司的該等估值之恰當方法。

根據收入法，採納貼現現金流量法以得出目標公司的市值，據此，目標公司將產生的未來現金流量乃按反映金錢的時間價值及有關現金流量之風險的貼現率（資金成本）予以貼現，以得出其現值。



### 3.3.1 C & H Vina之財務預測

吾等透過分析收入、成本及增長變動來估計C & H Vina的未來營運及收入。吾等注意到，獨立估值師於編製Vina估值報告時已考慮並相當倚賴由C & H Vina管理層所編製的C & H Vina自二零一九年一月一日至二零二三年十二月三十一日之財務預測。因此，吾等已與C & H Vina管理層及獨立估值師就編製Vina估值時所使用的基準及假設進行討論，並注意到C & H Vina管理層已考慮C & H Vina的歷史及預計表現。關於C & H Vina之收入預測基準，吾等注意到，由於客戶不斷增加，收入預期錄得增長。尤其是，吾等注意到C & H Vina的管理層預期自二零一九年至二零二三年期間，C & H Vina之收入將實現約6.2%的複合年增長率（「複合年增長率」），此乃主要參考(i) C & H Vina之歷史表現；(ii) 向現有主要客戶之銷售，預計於二零一九年至二零二三年將保持穩定；及(iii) 向潛在新客戶之銷售增長及收取的費用相對較高得出。

吾等從Vina估值報告注意到，C & H Vina錄得二零一六年至二零一八年收入的複合年增長率約為21.8%，自二零一六年至二零一八年，收入由(i) 關鍵境外客戶貢獻約74.1%至85.7%；(ii) 非經常性境外客戶貢獻約9.2%至22.1%；及(iii) 當地客戶貢獻約3.8%至5.0%。根據Vina估值報告，預期自二零一九年至二零二三年關鍵境外客戶繼續佔C & H Vina總收入的大頭。預計二零一九年至二零二三年C & H Vina來自關鍵境外客戶的總收入達介乎每年44,000,000美元（相當於約344,500,000港元）至45,500,000美元（相當於約356,200,000港元）之間。吾等已與C & H Vina的管理層進行討論，並了解到C & H Vina的大多數關鍵客戶為全球頂級客戶，為於二零一九年至二零二三年獲取穩定的訂單量，預期C & H Vina向彼等提供的售價將仍具競爭力。而預期潛在境外新客戶將為C & H Vina增長的關鍵推動力。於截至二零二三年十二月三十一日止年度前，預期來自境外新客戶的銷量達16,000,000美元（相當於約125,300,000港元）將為C & H Vina貢獻總收入25%以上，而預期平均售價亦較現有主要客戶的售價而言更為有利。據C & H Vina管理層稱，自二零一九年下半年以來，C & H Vina已與來自美國及日本的兩名境外新客戶建立業務關係，承諾年度採購總訂單約為9,000,000美元（相當於約70,500,000港元）。此外，基於C & H Vina與另外兩名來自加拿大及歐洲境外客戶間的單獨討論，預計C & H Vina將於二零二零年上半年於C & H Vina新的精加工工廠竣

## 鎧盛資本函件

工後與彼等建立業務關係，而該另外兩名境外客戶則表示，彼等於二零二一年後之訂單總額可能達至6,000,000美元（相當於約47,000,000港元）。因此，C & H Vina 預計截至二零二三年十二月三十一日止年度，上述四名境外新客戶之收入約為15,000,000美元（相當於約117,500,000港元）。

考慮到上文所述及C & H Vina之歷史收入自二零一六年至二零一八年之複合年增長率約為21.8%後，吾等認同董事觀點，認為自二零一九年至二零二三年之收入預期以複合年增長率約6.2%增長屬合理。

此外，吾等亦已(i)就Vina估值之主要開支項目與獨立估值師進行討論並了解彼等就此的意見；(ii)審閱相關明細；(iii)審閱Vina經審核財務報表及Vina未經審核財務報表。以下載列C & H Vina截至二零一九年六月三十日止六個月及截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日止兩個年度各自之主要開支項目資料，乃摘錄自Vina未經審核財務報表及Vina經審核財務報表：

	截至十二月三十一日			截至六月三十日		
	止年度			止六個月		
	二零一八年 百萬越南盾 (經審核)	二零一八年 百萬港元 (經審核)	二零一七年 百萬越南盾 (經審核)	二零一七年 百萬港元 (經審核)	二零一九年 百萬越南盾 (未經審核)	二零一九年 百萬港元 (未經審核)
銷售成本	975,748	328.8	768,735	259.1	456,576	153.9
佔收入百分比	91.1%	91.1%	80.1%	80.1%	86.7%	86.7%
銷售開支	36,391	12.3	29,306	9.9	19,457	6.6
佔收入百分比	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.7%	3.7%
一般及行政開支	19,620	6.6	22,274	7.5	8,604	2.9
佔收入百分比	1.8%	1.8%	2.6%	2.6%	1.6%	1.6%

---

## 鎧盛資本函件

---

根據 Vina 估值報告，自二零一六年至二零一八年，原材料為 C & H Vina 銷售成本的最大組成部分，佔 C & H Vina 銷售成本約 72.0% 至 83.3%。其次是加工費用，佔 C & H Vina 自二零一六年至二零一八年之銷售成本約 13.7% 至 14.8%；而自二零一六年至二零一八年，直接勞工成本及其他雜項開支合共佔 C & H Vina 銷售成本約 2.1% 至 14.4%。

吾等與獨立估值師進行討論，並了解到，於估計 C & H Vina 的銷售成本時，C & H Vina 管理層及獨立估值師所應用自二零一九年至二零二三年的銷售成本佔收入的百分比約為 88.7% 至 88.9%。原材料費用仍為 C & H Vina 銷售成本的最大組成部分，佔 C & H Vina 自二零一九年至二零二三年之銷售成本約 77.5% 至 78.2%。其次是加工費用，佔 C & H Vina 自二零一九年至二零二三年之銷售成本約 14.2% 至 14.8%；而自二零一九年至二零二三年，直接勞工成本及其他雜項開支合共佔 C & H Vina 銷售成本約 7.1% 至 8.2%。

銷售開支主要包括佣金費用及關稅、物流及運輸費用。預期自二零一九年至二零二三年，銷售開支佔 C & H Vina 收入約 2.4% 至 2.7%，此乃主要由於預期佣金費用僅須支付予一名頂級零售商。

一般及行政開支主要包括勞工成本、銀行手續費以及稅務及關稅、折舊、維修及保養開支等其他一般及行政開支。預期一般及行政開支於二零一九年至二零二三年維持平穩，佔 C & H Vina 收入約 1.7% 至 1.8%。

根據吾等對 C & H Vina 管理層提供的歷史及預計財務資料的審閱，吾等注意到，歷史及預計收入增長率以及歷史成本架構及成本增長趨勢支持 Vina 估值的收入及營運開支預測。根據上文所述，吾等並不知悉任何因素將令吾等懷疑 Vina 估值所用假設的公平性及合理性。

### 3.3.2 C & H Vina之貼現率

於應用貼現現金流量法估計上述財務預測之現值時，必須就C & H Vina釐定適當的貼現率。吾等注意到，獨立估值師已採用9.5%至10.5%的加權平均資本成本（「加權平均資本成本」）估計C & H Vina所要求的回報率，而吾等經與獨立估值師討論後獲悉，該加權平均資本成本於越南廣泛用於估計一間公司所要求的回報率。於釐定12.5%至13.5%的貼現率時，獨立估值師已計及多項因素，包括（其中包括）(i)無風險利率；(ii)股權風險溢價；(iii)可資比較公司的貝塔值（一項不可分散風險的指標）；(iv)債務成本及(v) 3.0%的經考慮風險溢價。因此，吾等已與獨立估值師就釐定貼現率時所考慮主要因素進行討論，並注意到該等因素乃業內編製估值報告時普遍使用之參數。就此而言，吾等已(i)審閱有關資料之來源及計算；(ii)與獨立估值師討論釐定貼現率時所考慮主要因素的基準及假設，其與一般行業慣例一致；(iii)注意到3%的經考慮風險溢價乃參考東南亞發展中國家的建議阿爾法調整範圍（資料來源於國際評估準則理事會）釐定；及(iv)對來自公開資料之無風險利率、經考慮風險溢價及債務成本等參數進行獨立調查，並注意到Vina估值所採納的無風險利率、經考慮風險溢價及債務成本符合市場行情。經考慮獨立估值師於釐定貼現率時所用之上述甄選標準，吾等認為所採納的標準屬恰當。

### 3.3.3 C & H Vina之一般及特定假設

根據Vina估值報告，於釐定Vina估值時已應用多項一般及特定假設，有關基準及假設的詳情，請參閱董事會函件「估值－C & H Vina之指示性估值－一般假設」及「估值－C & H Vina之指示性估值－特定假設」各段。吾等已與獨立估值師進行討論，且獨立估值師已確認Vina估值所採用的有關相關假設為常用及屬公平合理。基於審閱及與獨立估值師的討論，吾等認為Vina估值所用的一般及特定假設乃屬公平合理。

## 鎧盛資本函件

### 3.3.4 C & H Tarps 之財務預測

吾等透過分析收入、成本及增長變動來估計C & H Tarps的未來營運及收入。吾等注意到，獨立估值師於編製Tarps估值報告時已考慮並相當倚賴由C & H Tarps管理層所編製的C & H Tarps自二零一九年一月一日至二零二三年十二月三十一日之財務預測。因此，吾等已與C & H Tarps管理層及獨立估值師就編製Tarps估值時所使用的基準及假設進行討論，並注意到C & H Tarps管理層已考慮C & H Tarps的歷史及預計表現。關於C & H Tarps之收入預測基準，吾等注意到，由於C & H Tarps管理層已計及C & H Tarps的歷史表現及預計(i)二零一九年至二零二三年的加工費保持不變；及(ii)C & H Tarps產能因自二零一七年起已達到最大而維持二零一八年的水平，故於二零一九年至二零二三年，C & H Tarps收入的複合年增長率估計為0%。

此外，吾等亦已(i)就Tarps估值之主要開支項目與獨立估值師進行討論並了解彼等就此的意見；(ii)審閱相關明細；(iii)審閱Tarps經審核財務報表及Tarps未經審核財務報表。以下載列C & H Tarps截至二零一九年六月三十日止六個月及截至二零一七年及二零一八年十二月三十一日止兩個年度各自之主要開支項目資料，乃摘錄自Tarps未經審核財務報表及Tarps經審核財務報表：

	截至十二月三十一日				截至六月三十日	
	二零一八年		二零一七年		二零一九年	
	百萬元	百萬元	百萬元	百萬元	百萬元	百萬元
	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(未經審核)	(未經審核)
銷售成本	44,095	14.8	39,372	13.3	23,672	7.9
佔收入百分比	61.8%	61.8%	61.6%	61.6%	71.0%	71.0%
一般及行政開支	5,639	1.9	3,935	1.3	3,289	1.1
佔收入百分比	7.9%	7.9%	6.2%	6.2%	9.9%	9.9%

---

## 鎧盛資本函件

---

根據 Tarps 估值報告，直接勞動力為 C & H Tarps 銷售成本的最大組成部分，於二零一六年至二零一八年佔 C & H Tarps 銷售成本約 31.4% 至 35.7%。其次為水電費，於二零一六年至二零一八年佔 C & H Tarps 銷售成本約 24.7% 至 26.9%。其他銷售項目成本，如間接勞動力、消耗品及折舊，於二零一六年至二零一八年合共佔 C & H Tarps 銷售成本約 37.4% 至 44.0%。

吾等與獨立估值師進行討論，並了解到，於估計 C & H Tarps 銷售成本時，C & H Tarps 管理層及獨立估值師應用於二零一九年至二零二三年銷售成本佔收入的百分比約為 67.8% 至 72.2%。直接勞動力仍為 C & H Tarps 銷售成本的最大組成部分，於二零一九年至二零二三年佔 C & H Tarps 銷售成本約 34.2% 至 39.9%。其次為水電費，於二零一九年至二零二三年佔 C & H Tarps 銷售成本約 24.6% 至 26.2%；及間接勞動力、消耗品及折舊等其他銷售項目成本，於二零一九年至二零二三年合共佔 C & H Tarps 銷售成本約 35.5% 至 39.6%。

一般及行政開支主要包括僱員薪金及強制性社會福利、醫療及失業保險。一般及行政開支預期於二零一九年至二零二三年佔 C & H Tarps 收入約 8.2% 至 9.3%，僱員的年薪預期將增加，而僱員數量預期保持不變。

根據吾等對 C & H Tarps 管理層提供的歷史及預計財務資料的審閱，吾等注意到，歷史及預計收入增長率以及歷史成本架構及成本增長趨勢支持 Tarps 估值的收入及運營開支預測。根據上文所述，吾等並不知悉任何因素將令吾等懷疑 Tarps 估值所用假設的公平性及合理性。

### 3.3.5 C & H Tarps 之貼現率

於應用貼現現金流量法估計上述財務預測之現值時，必須就C & H Tarps釐定適當的貼現率。吾等注意到，獨立估值師已採用10.5%至11.5%的加權平均資本成本估計C & H Tarps所要求的回報率，而吾等經與獨立估值師討論後獲悉，該加權平均資本成本於越南廣泛用於估計一間公司所要求的回報率。於釐定10.5%至11.5%的貼現率時，獨立估值師已計及多項因素，包括（其中包括）(i)無風險利率；(ii)股權風險溢價；(iii)可資比較公司的貝塔值（一項不可分散風險的指標）；及(iv)債務成本。因此，吾等已與獨立估值師就釐定貼現率時所考慮的主要因素進行討論，並注意到該等因素乃業內編製估值報告時普遍使用之參數。就此而言，吾等已(i)審閱有關資料之來源及計算；(ii)與獨立估值師就釐定貼現率時所考慮主要因素的基準及假設進行討論，其與一般行業慣例相符；(iii)注意到，儘管C & H Tarps亦承受預測風險及客戶集中風險等特定風險，但鑒於其預測收入預計於二零一九年至二零二三年維持穩定，故貼現率並無將考慮的風險溢價計入在內；及(iv)對來自公開資料之無風險利率及債務成本等參數進行獨立調查，並注意到Tarps估值所採納的無風險利率及債務成本符合市場行情。經考慮獨立估值師於釐定貼現率時所用之上述甄選標準，吾等認為所採納的標準屬恰當。

### 3.3.6 C & H Tarps 之一般及特定假設

根據Tarps估值報告，於釐定Tarps估值時已應用多項一般及特定假設，有關基準及假設的詳情，請參閱董事會函件「估值—C & H Tarps之指示性估值—一般假設」及「估值—C & H Tarps之指示性估值—特定假設」各段。吾等已與獨立估值師進行討論，且獨立估值師已確認Tarps估值所採用的相關假設為常用及屬公平合理。基於與獨立估值師的審閱及討論，吾等認為Tarps估值所採用的一般及特定假設乃屬公平合理。



#### 4. 對收購事項財務影響之影響

##### 4.1 盈利

於完成收購後，目標公司之業績將合併入賬至 貴集團之收益表。鑒於目標公司截至二零一八年十二月三十一日止年度錄得溢利，倘完成收購已於二零一八年一月一日落實，則 貴集團將把目標公司的溢利入賬。

##### 4.2 資產淨值

於完成收購後，目標公司之資產及負債將合併入賬至 貴集團之綜合財務狀況表。

誠如二零一九年中期報告所披露，於二零一九年六月三十日，股東應佔未經審核綜合資產淨值約2,051,400,000港元，鑒於代價將透過 貴集團內部資源及無抵押循環銀行貸款清算，股東應佔資產淨值將不會影響收購事項。

##### 4.3 資產負債水平

由於 貴集團擬透過 貴集團內部資源及無抵押循環銀行貸款為收購事項撥資， 貴集團將提取的任何額外無抵押循環銀行貸款將增加 貴集團的資產負債水平。此外，目標公司的任何銀行貸款亦將合併入賬至 貴集團綜合財務狀況，因此亦將增加 貴集團的資產負債水平。

謹請注意，上述分析僅供說明之用，而並不代表收購事項完成後 貴集團之財務狀況如何。



---

## 鎧盛資本函件

---

### 推薦建議

經考慮上述討論的主要因素及理由，尤其是，其中包括(i)收購事項將增強 貴集團的產品組合，其符合 貴集團的業務策略並將能令 貴集團多樣化其產品以及增加收入來源及業務範圍；(ii)代價經參考目標公司之該等估值；及(iii)目標公司歷史正面財務表現，即目標公司於截至二零一九年十二月三十一日止三個年度錄得溢利，吾等認為收購事項按一般商業條款訂立，而股份轉讓協議及出資轉讓協議之條款屬公平合理及收購事項符合 貴公司及股東的整體利益。

因此，吾等建議(i)獨立董事委員會推薦獨立股東；及(ii)獨立股東擬於股東特別大會上就批准收購事項及其項下擬進行之交易之普通決議案投贊成票。

此 致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表  
鎧盛資本有限公司  
董事總經理  
朱逸鵬  
謹啟

二零二零年三月三日

朱逸鵬先生為一名根據證券及期貨條例可從事證券及期貨條例第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的人士，並被視為鎧盛資本有限公司的負責人員，且在企業融資行業擁有逾19年經驗。

以下為獨立估值師PwC (Vietnam) Limited於估值日期(二零一八年十二月三十一日)就本集團將收購C & H Vina及C & H Tarps所編製之估值報告摘要。有關C & H Vina及C & H Tarps之估值報告乃僅就協助本公司就C & H Vina及C & H Tarps之估值進行內部討論而編製，且不應就任何其他目的而加以倚賴。本附錄所界定之詞彙僅適用於本附錄。

## I. C & H VINA JOINT STOCK COMPANY (「C & H VINA」) 估值報告摘要

以下為摘錄自C & H Vina執行概要之C & H Vina估值報告摘要。本執行概要應與詳盡報告一併閱讀，詳盡報告中載有我們的工作範疇、具體假設、局限、限制、風險因素及本公司應知悉的其他相關事項。任何可獲取估值報告以進行詳細審閱之人士須簽署使PwC (Vietnam) Limited免責的函件或PwC (Vietnam) Limited向該人士發出的承擔注意義務的函件，並交回予PwC (Vietnam) Limited。該指示性估值已於估值日期(二零一八年十二月三十一日)進行，而本公司於二零一九年釐定交易代價。因此，該兩個日期間存在時間差，而董事負責釐定交易代價。

### 指示性價值範圍概要

- 吾等已採用收入法(貼現現金流量(「貼現現金流量」)法)作為吾等之主要方法，並已計及C & H Vina之業務經營及盈利潛力。評估方法的選擇已基於收入法考慮各自公司之業務增長、銷售增長水平及未來盈利潛力。吾等之發現乃使用市場法交叉校驗。

一般而言，可應用多種方法估值一間公司。

吾等認為資產基礎法並非適宜估值方法，乃由於該方法並未計及C & H Vina之業務擴張計劃及預計盈利增長。

儘管收入法及市場法均為最普遍使用的估值方法，如果財務預測不易獲得，且公司處於穩定營商環境及擁有成熟的業務模式，則市場法通常應被認為是主要估值法。此方法適用於按持續經營企業的估值前提對少數股東權益估值。

另一方面，收入法（收入法）認為控制潛在交易的前景，以及C & H Vina 業務的事實及情況，包括其業務增長、銷售增長水平以及其未來盈利潛力。

因此，收入法被認為是主要估值方法，而市場法已用於交叉校驗自收入法產生的結果。

- 吾等已對C & H Vina 業務產生的公司自由現金流（「公司自由現金流」）應用介乎12.5%至13.5%的貼現率。使用貼現現金流量模式計算之C & H Vina 全部股權的指示性價值列於下表：

	低值	基本值	高值
貼現率	13.5%	13.0%	12.5%
預測期間之公司自由現金流			
現值	3,139	3,189	3,240
終值現值	14,244	15,198	16,247
公司自由現金流淨現值／			
企業價值（千美元）	17,384	18,387	19,487
加：現金及現金等價物	2,648	2,648	2,648
加：盈餘資產	2,567	2,567	2,567
減：借款	(11,868)	(11,868)	(11,868)
股權價值（可銷售基準）			
（千美元）	10,731	11,734	12,834
隱含EV/EBITDA（倍數）	7.9倍	8.3倍	8.8倍

附註：隱含EV/EBITDA按C & H Vina於二零一七財年至二零一八財年之平均EBITDA計算得出。

資料來源：管理資料及PwC分析

- 根據基於相關基準及假設所進行及提出之估值分析，C & H Vina 於二零一八年十二月三十一日（「估值日期」）之指示性公平市值介乎於股權價值**10,700,000美元至12,800,000美元**。於估計股權價值時，吾等自企業價值中扣除淨負債**17,400,000美元**後得出**19,500,000美元**。
- 吾等於估計C & H Vina於估值日期之指示性價值時已依賴以下主要假設：
  - 基於C & H Vina管理層提供的假設，C & H Vina將能夠實現二零一九財政年度（「財年」）至二零二三財年期間的預期表現；及
  - C & H Vina的公平值乃基於估值日期之「現狀」基準進行評估，且預計C & H Vina現有業務策略及方向並無重大變動。
- 為對使用貼現現金流量法得出的C & H Vina估值進行交叉核對，吾等已考慮可資比較公司的EV/EBITDA倍數，並就八(8)間擁有與C & H Vina類似業務經營的可資比較同業實體於二零一八年十二月三十一日的情況計算出一組倍數。於二零一八年十二月三十一日，該等可資比較同業實體之詳盡清單乃基於以下選擇標準以及PwC (Vietnam) Limited以下的判斷選自彭博終端數據庫（PwC (Vietnam) Limited訂購的彭博終端為Bloomberg L.P.提供的電腦軟件系統，而Bloomberg L.P.是一間為金融專業人士提供實時數據、新聞信息、研究及分析的金融數據提供商）。就其本質而言，估值工作不能被視為一門精確科學，在許多情況下得出的可資比較同業實體必定帶有主觀性並取決於所作出的個人判斷。
  - 相同或類似行業：防水布罩／塑料編織布製造業務
  - 業務地域：均於發展中及發達國家
  - 在市值、收入、盈利等方面與C & H Vina相當的業務規模
  - 相當的盈利能力範圍考慮因素，包括但不限於收入增長、毛利率、EBITDA、股權回報率（「股權回報率」）等

- 於將C & H Vina之隱含EV/EBITDA倍數範圍**7.9倍至8.8倍**與交易倍數範圍**5.4倍至7.2倍**進行比較後，吾等注意到：(i) C & H Vina擁有利用應付C & H Tarps之營運資金現金流量的優勢：實際上，C & H Vina就應付其關聯方（包括C & H Tarps及Dream Vina Company Limited）之加工費享有最長六(6)個月之信貸期。因此，預測中有關未支付的相關應付賬款日數假設為185日，其為C & H Vina提供了極大的營運資金融資並有助於提升其企業價值；及(ii) 地區內的可資比較公司為公開上市交易的公司，彼等的倍數並無反映控制權溢價。
- 另一方面，先例交易所得倍數介乎**5.7倍至6.7倍**。吾等謹此強調，每項交易都有各自的特點、談判立場、特定交易條款，且所示倍數可能包括交易／公司或公司運營所在的有關市場特有之因素。
- 概無市場流通性貼現應用於C & H Vina的指示性估值，此乃由於作為一間非上市公司，相關貼現應用至其權益具爭議性，而相關權益根據貼現現金流量法以可銷售性、控制基準進行估值。然而，市場流通性貼現水平具有高度主觀性，即使在發達資本市場。鑒於對如越南等市場估計貼現乃困難重重，估值師並未尋求估計相關貼現，估值師謹此提呈本公司注意該因素。
- C & H Vina之指示性估值不可避免地會受到可能對C & H Vina之業務、財務狀況及經營業績造成重大影響之若干風險因素的影響。該等風險包括（其中包括）以下各項：

**考慮的其他風險因素：**

**與擴能計劃有關之風險**

- 管理層預測於二零一九財年至二零二三財年，收益將按約每年6.2%之複合年增長率增長，主要由潛在海外新客戶之銷量增長所推動。於進行是次估值日期，管理層聲稱，有關增長將為二零一九財年年中至二零二零財年年初與主要日本客戶的信函購買承諾及有擔保採購訂單。然而，該增長能否實現尚無法確定並須視乎C & H Vina生產擴張計劃之進展而定。

- 尤其是，C & H Vina 預計於二零一九財年至二零二零財年新建一間染整廠及於二零二零財年至二零二一財年新建一間紡織廠，該等工廠已納入是次估值分析所採納的財務預測內。管理層表示，彼等正在物色土地以建造新染整廠；截至今日，工程已經開始，預計於二零二零年第一季度末完成。然而，建造工程的任何延遲（因二零一九年地方當局授出土地使用權及批准程序等事宜所致）可能導致上述工廠無法滿足不斷增長的客戶需求，最終阻礙預測期間及終止期間之盈利增長。

#### 與客戶集中程度高有關之風險

- 於二零一八財年，五大主要客戶所貢獻之收益佔C & H Vina 銷售總額之約62.7%，該比例於二零一九財年前六個月增加至71.7%。C & H Vina 管理層預計，主要海外客戶所貢獻收益於預測期間將繼續佔大幅比例，尤其是潛在客戶。
- 吾等謹此強調，客戶集中程度高可能帶來重大風險，風險危害可能超過長期為C & H Vina 帶來的裨益。於此情況下，C & H Vina 之業務可能極易受其主要客戶之業務風險及財務風險影響。
- 此外，倘與主要客戶並無長期的正式銷售合約，而彼等決定轉向其他供應商（即於中國的供應商），則C & H Vina 之預期現金流量以及財務表現可能因失去大量銷售而受到影響。

#### 與樹脂價格變動有關之風險

- 所生產的製成品之成本主要包括高密度聚乙烯、低密度聚乙烯及線性低密度聚乙烯樹脂成本（即超過70%）。樹脂價格之任何意外波動將損害C & H Vina 之毛利及未來現金流入，原因為C & H Vina 通常於各財政年度初即與主要批發商及零售商協定固定價格。
- 考慮到以上所述，吾等謹此強調，倘C & H Vina 無法達成其財務預測，則將對C & H Vina 之盈利（估值所依據者）造成不利影響。

## II. C & H TARPS CO., LTD. (「C & H TARPS」) 估值報告概要

以下為摘錄自C & H Tarps執行概要之C & H Tarps估值報告概要。本執行概要應與詳盡報告一併閱讀，詳盡報告中載有我們的工作範疇、具體假設、局限、限制、風險因素及本公司應知悉的其他相關事項。任何可獲取估值報告以進行詳細審閱之人士須簽署使PwC (Vietnam) Limited免責的函件或PwC (Vietnam) Limited向該人士發出的承擔注意義務的函件，並交回予PwC (Vietnam) Limited。該指示性估值已於估值日期（二零一八年十二月三十一日）進行，而本公司於二零一九年釐定交易代價。因此，該兩個日期間存在時間差，而董事負責釐定交易代價。

### 指示性價值範圍概要

- 吾等已採用收入法（或貼現現金流量法）作為吾等之主要方法，並已計及C & H Tarps之業務經營及盈利潛力。評估方法的選擇已基於收入法考慮各自公司之業務增長、銷售增長水平及未來盈利潛力。吾等之發現乃使用市場法交叉校驗。

一般而言，可應用多種方法估值一間公司。

吾等認為資產基礎法並非適宜估值方法，乃由於該方法並未計及C & H Tarps之業務擴張計劃及預計盈利增長。

儘管收入法及市場法均為最普遍使用的估值方法，如果財務預測不易獲得，且公司處於穩定營商環境及擁有成熟的業務模式，則市場法通常應被認為是主要估值法。此方法適用於按持續經營企業的估值前提對少數股東權益估值。

而另一方面，收入法（貼現現金流量）考慮潛在交易的控制因素，以及有關C & H Tarps業務的事實及情況，包括其業務增長、銷售增長水平以及其未來盈利潛力。

因此，收入法（貼現現金流量）被認為是主要估值方法，而市場法已用於交叉校驗自收入法產生的結果。



- 吾等已對C & H Tarps業務產生的公司自由現金流應用介乎**10.5%至11.5%**的貼現率。使用貼現現金流量模式計算之C & H Tarps全部股權的指示性價值列於下表：

	低值	基本值	高值
貼現率	<b>11.5%</b>	<b>11.0%</b>	<b>10.5%</b>
預測期間之公司自由現金流			
現值	56,328	56,916	57,515
終值現值	59,248	63,788	68,874
公司自由現金流淨現值／			
企業價值(百萬越南盾)	<b>115,576</b>	<b>120,704</b>	<b>126,389</b>
加：現金及現金等價物	835	835	835
減：借款	—	—	—
股權價值(可銷售基準)			
(百萬越南盾)	<b>116,411</b>	<b>121,539</b>	<b>127,224</b>
企業價值(千美元)	<b>4,972</b>	<b>5,193</b>	<b>5,437</b>
股權價值(千美元)	<b>5,008</b>	<b>5,229</b>	<b>5,473</b>
隱含EV/EBITDA			
(倍數)	<b>5.0倍</b>	<b>5.2倍</b>	<b>5.5倍</b>

附註： 隱含EV/EBITDA按C & H Tarps於二零一七財年至二零一八財年之平均EBITDA計算得出

(越南銀行於估值日期的匯率：美元／越南盾=23,245)

資料來源： 管理資料及PwC分析

- 根據基於相關資產所進行之估值分析及假設，C & H Tarps於估值日期之指示性公平市值介乎於股權價值**5,010,000美元至5,470,000美元**。於估計股權價值時，吾等向企業價值增添現金淨額**4,970,000美元**後得出**5,440,000美元**。
- 吾等於估計C & H Tarps於估值日期之指示性價值時已依賴以下主要假設：
  - 基於C & H Tarps管理層提供的假設，C & H Tarps將能夠實現二零一九財年至二零二三財年期間的預期表現；及



- C & H Tarps 的公平值乃基於估值日期之「現狀」基準進行初步評估，且預計 C & H Tarps 現有業務策略及方向並無重大變動。
- 為對使用貼現現金流量法得出的 C & H Tarps 估值進行交叉核對，吾等已考慮可資比較公司的 EV/EBITDA 倍數，並就八(8)間擁有與 C & H Tarps 類似業務經營的可資比較同業實體於二零一八年十二月三十一日的情況計算出一組倍數。於二零一八年十二月三十一日，該等可資比較同業實體之詳盡清單乃基於以下選擇標準以及 PwC (Vietnam) Limited 的判斷選自彭博終端數據庫 (PwC (Vietnam) Limited 訂購的彭博終端為 Bloomberg L.P. 提供的電腦軟件系統，而 Bloomberg L.P. 是一間為金融專業人士提供實時數據、新聞信息、研究及分析的金融數據提供商)。就其本質而言，估值工作不能被視為一門精確科學，在許多情況下得出的可資比較同業實體必定是主觀的並取決於個人判斷。
  - 相同或類似行業：防水布罩／塑料編織布製造業務
  - 業務地域：同時於發展中及發達國家
  - 在市值、收入、盈利等方面與 C & H Tarps 相當的業務規模
  - 相當的盈利能力範圍考慮因素，包括但不限於收入增長、毛利率、EBITDA、股權回報率等
- 於將 C & H Tarps 之隱含 EV/EBITDA 倍數範圍 5.0 倍至 5.5 倍與交易倍數範圍 4.2 倍至 5.4 倍進行比較後，吾等謹此強調：
  - (i) C & H Tarps 擁有營運資金現金流量的缺點。實際上，就結欠正康二零一九財年前六個月的加工費而言，C & H Vina 享有最長九(9)個月之信貸期。預測中有關未支付的相關應付賬款日數假設為 209 日，其對 C & H Tarps 的營運資金產生不利影響，進而降低公司的企業價值；
  - (ii) C & H Tarps 的盈利利潤率遠超廣泛經營紡織品、聚乙烯防水布罩供應鏈的可資比較業務，導致與之一致的多倍數範圍。

- 此外，先例交易所得倍數介乎**3.4倍至5.7倍**。吾等謹此強調，每項交易都有各自的特點、談判立場、特定交易條款及所示倍數可能包括公司或公司運營所在的有關市場特有之因素。
- 概無市場流通性貼現應用於C & H Tarps的指示性估值，此乃由於作為一間非上市公司，相關貼現應用至其權益具爭議性，而相關權益根據貼現現金流量法以可銷售性、控制基準進行估值。然而，市場流通性貼現水平具有高度主觀性，即使在發達資本市場。鑒於對如越南等市場估計貼現乃困難重重，估值師並未尋求估計相關貼現，估值師謹此提呈本公司注意該因素。

C & H Tarps之指示性估值不可避免地會受到可能對C & H Tarps之業務、財務狀況及經營業績造成重大影響之若干風險因素的影響。該等風險包括（其中包括）以下各項：

**考慮的其他風險因素：**

*與客戶集中程度高有關之風險*

- C & H Tarps的收益全部來自為C & H Vina提供加工服務。吾等謹此強調，客戶集中程度高可能帶來重大風險，風險危害可能超過為C & H Tarps長期帶來的裨益。於此情況下，C & H Tarps之業務可能極易受C & H Vina之業務風險及財務風險影響；及C & H Tarps之預期現金流量可能因失去銷售或無法自彼等收回任何未償還應收款項而受到不利影響。

*與不可預期生產成本變動有關之風險*

- 公用設施：公用設施開支（尤其是水電費）乃已售貨品成本結構的主要組成部分之一，佔二零一八財年生產成本約27%。平均而言，公用設施開支於二零一六財年至二零一八財年的平均複合年增長率為6.6%。根據工貿部的統計數據，電價平均每兩至三年進行大幅調整，歷史上為二零一五年三月、二零一七年十二月及二零一九年三月。因此，工貿部施行的預期電價上調類似於二零一九財年初期，其將惡化C & H Tarps的盈利能力，而未來現金流量每年達至3%。

- 消耗品：主要與機器備件有關的消耗品在設備失靈及需要更新或替代已達成生產計劃的情況下或會屬重大。目前，消耗品由二零一六財年佔產品生產成本總額的14%升至二零一八財年的16%。由於C & H Tarps大多數固定資產已全數折舊，維修舊設備的不可預計超支消耗品開支或會影響C & H Tarps於預測期間的財務表現。
- 考慮到以上風險，吾等謹此強調，倘C & H Tarps無法達成其財務預測，則將對C & H Tarps之盈利（估值所依據者）造成負面影響。



**DREAM INTERNATIONAL LIMITED**  
**德林國際有限公司**

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：1126)

敬啟者：

公司： 德林國際有限公司 (股份代號：1126)

主題： 董事會函件 (關於：盈利預測－香港聯合交易所有限公司證券上市規則 (「上市規則」) 第14.62(3) 條所要求的確認函)

茲提述德林國際有限公司 (「本公司」) 日期為二零二零年三月三日有關防水布單業務之須予披露及關連收購事項之通函，據此，提述PwC (Vietnam) Limited就C & H Vina及C & H Tarps (「目標公司」) 於二零一八年十二月三十一日之全部股權所編製的估值報告 (「該等估值」)。值得注意的是，該等估值乃根據貼現未來現金流量編製且被視為上市規則第14.61條下的盈利預測 (「盈利預測」)。

吾等已審閱編製該等估值所依據的基準及假設，並審閱由PwC (Vietnam) Limited負責的該等估值。吾等已考慮畢馬威會計師事務所（執業會計師）（「申報會計師」）向本公司董事會（「董事會」）提交日期為二零二零年三月三日有關就於該等估值中所用之貼現未來現金流量在計算方面是否屬妥當編製之報告。

根據上市規則第14.62(3)條之規定，董事會確認該等估值所用之盈利預測乃經審慎周詳查詢後作出。

此 致

香港聯合交易所有限公司 台照  
香港  
中環康樂廣場8號  
交易廣場第二期12樓

為及代表董事會  
德林國際有限公司  
執行董事  
李泳模  
謹啟

二零二零年三月三日

---

附錄三 與就C & H VINA JOINT STOCK COMPANY及C & H TARPS CO., LTD.  
業務估值有關貼現未來現金流量發出有關之畢馬威會計師事務所報告

---

以下為畢馬威會計師事務所(香港執業會計師)於二零二零年三月三日發出的報告全文,以供載入有關收購防水布罩業務之本通函。



就C & H VINA JOINT STOCK COMPANY及C & H TARPS CO., LTD.業務估值有關貼現未來現金流量發出的報告

致德林國際有限公司董事會

本會計師行(以下簡稱「吾等」)提述PwC (Vietnam) Limited就評估C & H Vina Joint Stock Company及C & H Tarps Co., Ltd. (「目標公司」)於二零一八年十二月三十一日之公允價值而於二零二零年二月二十四日擬備的業務估值(統稱「估值」)所依據的貼現未來現金流量。由於估值乃根據貼現未來現金流量擬備,被視為香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條下的盈利預測。

董事的責任

德林國際有限公司董事(「董事」)負責根據董事確定並載於估值中的基準及假設擬備貼現未來現金流量。該責任包括就擬備估值所用的貼現未來現金流量執行適當的程序,並應用適當的擬備基準;及根據情況作出合理估計。

吾等的獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的專業會計師道德守則中所規定的獨立性及其他道德規範,該等守則以誠信、客觀、專業能力和應有審慎、保密性及專業行為作為基本原則。

---

**附錄三 與就C & H VINA JOINT STOCK COMPANY及C & H TARPS CO., LTD.  
業務估值有關貼現未來現金流量發出有關之畢馬威會計師事務所報告**

---

本會計師行應用香港會計師公會頒佈的香港質量控制準則第1號「進行財務報表審核及審閱以及其他核證及相關服務委聘的公司的質量控制」，並相應設有一套全面的質量控制制度，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用法律法規的成文政策及程序。

### **申報會計師的責任**

吾等的責任是根據上市規則第14.62(2)條的要求，就估值中所用的貼現未來現金流量之計算作出報告。貼現未來現金流量並無涉及採納任何會計政策。

### **意見基準**

吾等根據香港會計師公會頒佈的香港鑒證業務準則第3000號（經修訂）「歷史財務資料審計或審閱以外的鑒證工作」執行工作。該準則要求吾等規劃及執行有關程序，以就計算而言，董事是否已根據載於估值中董事所採納的基準及假設妥為擬備貼現未來現金流量獲取合理保證。吾等按照董事所採納的基準及假設對貼現未來現金流量的算術計算及擬備執程序。吾等之工作範圍遠較根據香港會計師公會頒佈的香港審計準則進行的審計範圍為小。因此，吾等不會發表審計意見。

### **意見**

吾等認為，就計算而言，貼現未來現金流量於所有重大方面已根據載於估值中董事所採納之基準及假設妥為擬備。

### **其他事項**

在毋須作出保留意見的情況下，吾等謹請閣下注意，吾等並非對貼現未來現金流量所依據之基準及假設的適當性及有效性作出報告，吾等之工作亦不構成對目標公司作出的任何估值或對估值發表審計或審閱意見。

---

附錄三 與就C & H VINA JOINT STOCK COMPANY及C & H TARPS CO., LTD.  
業務估值有關貼現未來現金流量發出有關之畢馬威會計師事務所報告

---

貼現未來現金流量取決於未來事件及多項無法如過往業績般進行確認及核實的假設，且並非全部假設可於整個期間內一直有效。此外，因貼現未來現金流量關乎未來，實際結果很可能因為事件和情況頻繁未能按照預期發生而與貼現未來現金流量有差異，且該差異可能重大。吾等執行之工作根據上市規則第14.62(2)條僅向閣下報告，不作其他用途。吾等不會向任何其他人士承擔吾等工作所涉及、產生或相關的任何責任。

**畢馬威會計師事務所**

執業會計師

香港中環

遮打道10號

太子大廈8樓

二零二零年三月三日



## 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的資料，董事願就本通函共同及個別地承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後確認，就其所深知及確信，本通函所載資料在各重要方面均屬準確完備，沒有誤導或欺詐成份，且並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) 董事及最高行政人員於本公司及其相聯法團之股份、相關股份及債權證之權益及淡倉

於最後實際可行日期，董事及本公司最高行政人員於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）股份、相關股份及債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部（包括根據證券及期貨條例之有關條文被認為或視作擁有之權益及淡倉）須知會本公司及聯交所的權益及淡倉，或根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條例所指的登記冊內之權益及淡倉，或根據上市規則之上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

#### 於股份及相關股份之好倉：

董事姓名	個人權益	持有股份數目			總計	概約百分比
		家族權益	公司權益	股份總數		
崔奎琬 <sup>(附註2)</sup>	386,525,000	–	72,150,000	458,675,000	67.76%	
李泳模	2,500,000	–	–	2,500,000	0.37%	
金鉉鎬	150,000	–	–	150,000	0.02%	
金盛識	3,486,000	–	–	3,486,000	0.52%	

#### 附註：

- 股份乃以作為實益擁有人之董事及本公司最高行政人員之名義登記。
- 崔奎琬先生實益擁有Uni-Link Technology Limited已發行股份之100%，而該公司則擁有72,150,000股股份。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或本公司最高行政人員於本公司或其任何相聯法團的股份、相關股份及債權證中，擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉或（包括根據證券及期貨條例該等條文而持有或被視為持有的權益及淡倉），或記錄於本公司根據證券及期貨條例第352條本公司須予置存的登記冊或根據標準守則須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉。

**(b) 主要股東於本公司股份、相關股份及債權證之權益及淡倉**

於最後實際可行日期，就董事或本公司最高行政人員所知，以下人士於股份或相關股份中擁有或被視作擁有記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條存置之登記冊，並根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文向本公司及聯交所須予披露之權益或淡倉：

股東姓名／名稱	身份	持有普通股 數目（好倉）	佔於 最後實際 可行日期 已發行股份 總數概約 百分比
崔奎琬	實益擁有人	386,525,000	57.11%
	公司權益 (附註1)	72,150,000	10.66%
Uni-Link Technology Limited	實益擁有人	72,150,000	10.66%
FIL Limited	受控法團權益 (附註2)	47,488,000	7.02%
Pandanus Partners L.P.	受控法團權益 (附註3)	47,488,000	7.02%
Pandanus Associate Inc.	受控法團權益 (附註3)	47,488,000	7.02%
Fidelity Funds	實益擁有人	36,936,000	5.46%

附註：

1. 崔奎琬先生實益擁有Uni-Link Technology Limited已發行股份之100%，而該公司則擁有72,150,000股股份。
2. FIL Limited擁有一系列受控法團，該等受控法團直接或間接持有合共47,488,000股股份。根據證券及期貨條例，FIL Limited被視作於該等股份中擁有權益。
3. Pandanus Partners L.P.擁有一系列受控法團，該等受控法團直接或間接持有合共47,488,000股股份。Pandanus Partners L.P.為Pandanus Associates Inc.的全資附屬公司。根據證券及期貨條例，Pandanus Partners L.P.及Pandanus Associates Inc.被視作於該等股份中擁有權益。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，就董事或本公司最高行政人員所知，概無其他人士於股份或相關股份中擁有記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條存置之登記冊，並根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文向本公司及聯交所須予披露之權益或淡倉。

### 3. 競爭權益

C & H集團從事的主要業務為於韓國首爾的物業投資、代理皮具及配飾、衣服、製造布料及紡織品和在越南投資控股。由於崔奎琬先生為C & H的股東兼董事，而金盛識先生為C & H的股東，故彼等被視為於此等業務（其中部分可能與本集團業務構成競爭）佔有權益。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或其各自之緊密聯繫人（定義見上市規則）被視為於與本集團業務直接或間接構成或可能構成競爭之業務中擁有任何權益。

### 4. 服務合約

於最後實際可行日期，董事與本集團任何成員公司概無任何現行或擬訂立的服務合約，不包括於一年內屆滿或可由本集團的有關成員公司終止而毋須支付賠償（法定賠償除外）的合約。

## 5. 董事於合約及資產中之權益

於最後實際可行日期，崔奎琿先生於下列合約或安排中擁有對本集團業務而言屬重大及存續的重大權益：

- 1) 於二零一六年四月一日，本公司與C & H (崔先生乃C & H集團及本集團的控股股東) 訂立一份供應協議，據此本公司同意於截至二零一九年三月三十一日止三年期間內供應多種類型的玩具產品及加工服務。供應協議於二零一九年四月一日續期，直至二零二一年十二月三十一日止為期三年。

於最後實際可行日期，除上文所披露者外，董事概無於本集團任何成員公司自二零一八年十二月三十一日 (即本公司最近期刊發之經審核綜合賬目編製的日期) 以來所收購、出售或租賃，或本集團任何成員公司擬收購、出售或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，除上文所披露者外，概無董事擁有重大權益且就本集團業務而言屬重大之任何合約或安排。

## 6. 專家資格及同意書

以下為提供本通函所載或所引述之意見或建議之專家資格：

名稱	資格
PwC (Vietnam) Limited	獨立專業估值師
畢馬威會計師事務所	執業會計師
鎧盛資本	獲發牌可根據證券及期貨條例進行第6類 (就機構融資提供意見) 受規管活動的法團

於最後實際可行日期，估值師、鎧盛資本及畢馬威會計師事務所各自並無擁有本集團任何成員公司任何股權或可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利 (無論是否可依法強制執行)。

就董事所深知、盡悉及確信，估值師、鎧盛資本及畢馬威會計師事務所均為獨立於本公司或本公司及其附屬公司關連人士 (定義見上市規則) 及且與其並無關連的第三方。

於最後實際可行日期，估值師、鎧盛資本及畢馬威會計師事務所各自己就其函件及報告收錄於本通函並以其刊載之形式及內容提述其名稱發出書面同意及並未予以撤回。

於最後實際可行日期，概無專家於本集團任何成員公司自二零一八年十二月三十一日（本公司最近期刊發經審核綜合賬目之編製日期）以來所收購或出售或租賃，或建議收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

## 7. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉本集團自二零一八年十二月三十一日（即本公司最近期刊發之經審核賬目編製的日期）以來的財務或貿易狀況的任何重大不利變動。

## 8. 備查文件

由本通函日期起直至二零二零年三月二十三日（包括該日）之一般營業時間早上九時正至下午五時正（星期六、星期日及公眾假期除外），下列文件之副本於香港九龍尖沙咀麼地道75號南洋中心一座六樓全層可供查閱：

- (a) 本公司之組織章程大綱及組織章程細則；
- (b) 載於本通函之獨立董事委員會函件；
- (c) 載於本通函之鎧盛資本函件；
- (d) 本附錄「專家資格及同意書」一段所述的專家同意書；
- (e) PwC (Vietnam) Limited 編製之日期為二零二零年二月二十四日的 C & H Tarps 及 C & H Vina 之估值報告；
- (f) 載於本通函之與盈利預測有關之董事會函件；
- (g) 載於本通函之有關 C & H Vina Joint Stock Company 及 C & H Tarps Co., Ltd. 業務估值之貼現未來現金流量之畢馬威會計師事務所報告；
- (h) 本附錄「董事於合約及資產中之權益」一段所述的合約；
- (i) 股份轉讓協議；
- (j) 出資轉讓協議；及
- (k) 本通函。

---

## 股東特別大會通告

---



# DREAM INTERNATIONAL LIMITED 德林國際有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：1126)

## 股東特別大會通告

茲通告德林國際有限公司(「本公司」)謹訂於二零二零年三月二十三日上午十時三十分假座香港金鐘夏慤道18號海富中心一期24樓舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以考慮及酌情通過下列將予提呈的決議案(不論有否修訂)為普通決議案：

### 普通決議案

1. 「動議

- (a) 批准、確認及追認本公司(作為買方)與C & H Co., Ltd.、崔泰燮先生及申在東先生(作為賣方)(「賣方1」)訂立日期為二零一九年十一月二十九日的股份轉讓協議(「股份轉讓協議」)(註有「A」字樣之副本已提呈予大會，並經大會主席簡簽以資識別)及其項下擬進行的交易，據此，本公司有條件同意購買及賣方1有條件同意出售C & H Vina Joint Stock Company全部已發行股本；及
- (b) 授權本公司任何一名董事(「董事」)或(倘須加蓋本公司印章)任何兩名董事或一名董事連同本公司之公司秘書代表本公司作出或採取其認為對符合本公司及其股東之整體利益而言屬必要、適當、適宜或權宜之一切行動、事宜及步驟，以批准及執行及/或落實及/或完成與股份轉讓協議及其項下擬進行的交易相關或與之有關之任何事項(包括但不限於加蓋本公司印章)。

---

## 股東特別大會通告

---

### 2. 「動議

- (a) 批准、確認及追認本公司（作為買方）與C & H Co., Ltd.（作為賣方）訂立日期為二零一九年十一月二十九日的出資轉讓協議（「出資轉讓協議」）（註有「B」字樣之副本已提呈予大會，並經大會主席簡簽以資識別）及其項下擬進行的交易，據此，本公司有條件同意購買及C & H Co., Ltd.有條件同意出售C & H Tarps Co., Ltd.全部已發行股本；及
- (b) 授權任何一名董事或（倘須加蓋本公司印章）任何兩名董事或一名董事連同本公司之公司秘書代表本公司作出或採取其認為對符合本公司及其股東之整體利益而言屬必要、適當、適宜或權宜之一切行動、事宜及步驟，以批准及執行及／或落實及／或完成與出資轉讓協議及其項下擬進行的交易相關或與之有關之任何事項（包括但不限於加蓋本公司印章）。」

承董事會命  
德林國際有限公司  
執行董事  
李泳模

香港，二零二零年三月三日

#### 附註：

1. 根據本公司的組織章程細則，凡有權出席上述大會及於會上投票的股東均有權委任一名或多名代表代表其出席及代其投票。受委代表毋須為股東。
2. 如為股份的聯名持有人，在排名首位的持有人（不論親自或委任代表）投票後，其他聯名持有人將無投票權，就此而言，排名先後乃根據股東名冊內有關聯名持有人的排名次序而定。
3. 代表委任表格及已簽署之授權書或其他授權文件（如有），或經公證人簽署證明的授權文件副本，須於上述大會或其任何續會指定舉行時間最少48小時前送交本公司的股份過戶登記處卓佳雅柏勤有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓，方為有效。
4. 本公司將於二零二零年三月十八日至二零二零年三月二十三日期間（包括首尾兩日）暫停辦理股份過戶登記手續，期間概不辦理股份過戶登記。為符合資格出席上述大會並於會上投票，所有過戶文件及相關的股票必須於二零二零年三月十七日下午四時三十分前送交本公司的股份過戶登記處卓佳雅柏勤有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心54樓。