

此 乃 要 件 請 即 處 理

閣下對本通函之任何內容或閣下應採取之行動如有任何疑問，應諮詢持牌證券商或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已出售或轉讓所有名下格林國際控股有限公司之股份，應立即將本通函及隨附之代表委任表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓之銀行、持牌證券商或註冊機構或其他代理，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，並明確表示概不會就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。



GREEN INTERNATIONAL
Holdings Limited
格林國際控股有限公司

GREEN INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED

格林國際控股有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：2700)

(I) 有關不行使購回權的關連交易； 及

(II) 股東特別大會通告

本公司財務顧問



獨立董事委員會及獨立股東
之獨立財務顧問



紅日資本有限公司
RED SUN CAPITAL LIMITED

本封面所用詞彙具有本通函內所界定之相同涵義。

董事會函件載於本通函第4至16頁。獨立董事委員會函件(載有其致獨立股東之推薦建議)載於本通函第17頁。獨立財務顧問函件(載有其致獨立董事委員會及獨立股東之建議)載於本通函第18至31頁。

本公司將於2019年1月17日(星期四)下午三時正假座香港干諾道中200號信德中心西座22樓2208-09室之會議室舉行股東特別大會，日期為2018年12月28日之召開大會通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。不論閣下能否親身出席股東特別大會，務請將隨附之代表委任表格按照其上所列印之指示填妥，並盡快交回本公司之香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓，惟無論如何須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間48小時前交回。填妥並交回代表委任表格後，閣下仍可依願親自出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票，但在此情況下，相關代表委任表格將視為已遭撤銷。

根據上市規則，Eva Au女士及其聯繫人、鍾森生先生及其緊密聯繫人，以及於批准不行使購回權的第1項決議案中擁有重大利益的任何其他股東，將須就第1項決議案放棄投票。投票贊成或反對第1項決議案的所有股東(其提述包括所有向任何中介人發出投票指示的非登記股東)(各自為一名「無利益投票者」)均被視為已向本公司及證券及期貨條例第384條界定的所有「指明收受者」確認、保證及承諾彼(1)並非Au女士的聯繫人；(2)並非鍾先生的緊密聯繫人；及(3)於第1項決議案的標的事項中並無擁有重大利益(無論其或其緊密聯繫人)。通過發出投票贊成或反對第1項決議案的投票指示，各無利益投票者被視為有意導致本公司及所有「指明收受者」有權和實際上依賴該無重大利益確認。任何股東及非登記股東違反無重大利益確認的投票或意圖投票(不論通過委派代表、公司代表或親自及/或通過證券經紀人、銀行、託管人或代理人公司或其他方式的投票指示)可能面臨以下後果：(1)若在投票結果公佈前發現有關違反，本公司將無視其投票；(2)若在投票結果公佈後方發現有關違反，本公司不排除在法院尋求包括禁制令的民事補救措施；及(3)根據證券及期貨條例就蓄意或魯莽向任何「指明收受者」提供屬虛假或具誤導性的資料及有關資料被任何「指明收受者」所依賴承擔刑事後果。

2018年12月28日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	4
獨立董事委員會函件	17
獨立財務顧問函件	18
附錄一 — 目標集團之業務估值報告	I-1
附錄二 — 目標集團預測相關估值報告	II-1
附錄三 — 一般資料	III-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「收購事項」	指	根據收購事項協議，本公司向賣方收購Rainbow Star的全部已發行股本
「收購事項協議」	指	本公司與賣方就收購事項於2014年11月21日訂立的買賣協議(經日期為2014年12月16日的補充協議補充)
「聯繫人」	指	具上市規則賦予的涵義
「阿仕特朗」	指	阿仕特朗資本管理有限公司，根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)、第2類(期貨合約交易)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的持牌法團，為本公司財務顧問
「董事會」	指	董事會
「中央結算系統」	指	由香港交易及結算所有限公司運作的中央結算及交收系統
「緊密聯繫人」	指	具上市規則賦予的涵義
「本公司」	指	格林國際控股有限公司，於開曼群島註冊成立之有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：2700)
「關連人士」	指	具上市規則賦予的涵義
「董事」	指	本公司董事
「股東特別大會」	指	本公司即將於2019年1月17日(星期四)下午三時正假座香港干諾道中200號信德中心西座22樓2208-09室之會議室召開並舉行以考慮和酌情批准不行使購回權的股東特別大會
「本集團」	指	本公司及其附屬公司的統稱
「國衛」	指	國衛會計師事務所有限公司，執業會計師和本公司申報會計師
「香港」	指	中國香港特別行政區

釋 義

「獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事，即蔡大維先生、吳洪先生和王春林先生組成的本公司獨立董事委員會，乃為就不行使購回權向獨立股東作出建議而成立
「獨立財務顧問」 或「紅日」	指	紅日資本有限公司，為根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，為就不行使購回權向獨立董事委員會和獨立股東提供意見的獨立財務顧問
「獨立股東」	指	除下述人士以外的其他股東：(a) Au女士及其聯繫人；(b) 鍾先生及其緊密聯繫人；及(c) 就不行使購回權擁有重大利益且根據上市規則規定須於股東特別大會上就不行使購回權的決議案放棄投票的任何其他股東
「獨立估值師」	指	博浩企業顧問有限公司，為獨立專業估值師
「最後實際可行日期」	指	2018年12月24日，即於本通函付印前為確定其中所載若干資料之最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所主板證券上市規則
「瑪莎可換股債券」	指	本公司向賣方或彼等各自的代名人發行的可換股債券，以根據收購事項協議的條款部分結付收購事項的代價
「鍾先生」	指	鍾森生先生，收購事項的賣方之一
「Au女士」	指	Eva Au女士，收購事項的賣方之一，並為已於2018年6月7日退任的前執行董事
「中國」	指	中華人民共和國
「溢利保證」	指	保證深圳瑪莎於截至2015年、2016年和2017年12月31日止三個年度各年的經審核綜合除稅後純利不少於人民幣20,000,000元的水平

釋 義

「Rainbow Star」	指	Rainbow Star Global Limited，於英屬處女群島註冊成立的公司，自收購事項完成後成為本公司的全資附屬公司
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.01港元的普通股
「股東」	指	股份持有人
「深圳瑪莎」	指	深圳市瑪莎嘉兒連鎖實業有限公司，一家於中國成立的有限公司
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「目標集團」	指	Rainbow Star及其附屬公司
「估值」	指	獨立估值師對Rainbow Star全部已發行股本於2018年6月30日的估值
「估值報告」	指	獨立估值師就估值所編製日期為2018年12月28日的估值報告
「賣方」	指	鍾先生及Au女士的統稱
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「%」	指	百分比

於本通函內，除另有指明外，人民幣兌港元乃根據1.000港元兌人民幣0.871元的概約匯率作出。該匯率僅供參考，並不代表任何金額已經、可能已經或可以按該匯率或任何其他匯率兌換。



GREEN INTERNATIONAL
Holdings Limited
格林國際控股有限公司

GREEN INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED
格林國際控股有限公司
(於開曼群島註冊成立之有限公司)
(股份代號：2700)

執行董事：

俞淇綱先生(主席)
陳漢鴻先生
劉東先生

獨立非執行董事：

蔡大維先生
吳洪先生
王春林先生

註冊辦事處：

Cricket Square
Hutchins Drive
P.O. Box 2681
Grand Cayman KY1-1111
Cayman Islands

香港主要營業地點：

香港
干諾道中200號
信德中心西座
22樓2208-09室

敬啟者：

有關不行使購回權的關連交易

緒言

茲提述(i)本公司日期為2014年11月21日的公佈和日期為2014年12月24日的通函(「收購事項通函」)，兩者內容均有關收購事項；(ii)本公司日期為2018年5月4日有關未達成溢利保證的公佈(「2018年溢利保證公佈」)；及(iii)本公司日期為2018年10月16日有關(其中包括)不行使購回權的公佈(「2018年不行使公佈」)。

董事會函件

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)不行使購回權之進一步資料；(ii)獨立董事委員會就不行使購回權向獨立股東提供之推薦建議；(iii)獨立財務顧問函件，載列彼等就不行使購回權向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見；(iv)上市規則規定的其他資料；及(v)股東特別大會通告。

背景

於2014年11月21日，本公司與賣方訂立收購事項協議，據此，本公司自賣方收購Rainbow Star的全部已發行股本，總代價最多為217,000,000港元(受制於收購事項通函和2018年溢利保證公佈所載有關溢利保證的調整機制)，其中54,250,000港元以現金支付，而餘下代價以本公司發行三批相同份額，每批本金額為54,250,000港元的可換股債券(即分別為「第一批瑪莎可換股債券」、「第二批瑪莎可換股債券」及「第三批瑪莎可換股債券」)支付。根據收購事項協議，倘深圳瑪莎截至2015年、2016年和2017年12月31日止三個年度的經審核綜合除稅後純利(「瑪莎除稅後純利」)均低於人民幣20,000,000元(即溢利保證)，則本公司有權根據收購事項通函列明的公式按面值1港元分別贖回及註銷全部或部分第一批、第二批及第三批瑪莎可換股債券(「溢利保證未達成註銷權」)。

Rainbow Star為一間於英屬處女群島註冊成立的投資控股有限公司，其全部已發行股本由本集團擁有。Rainbow Star擁有康金集團有限公司(「康金」，一間於香港註冊成立的投資控股有限公司)的全部已發行股本，而康金擁有深圳瑪莎的70%股權。深圳瑪莎持有(i)深圳市瑪莎康盈生物科技有限公司(「瑪莎康盈」，一間於中國成立的有限公司)的全部股權及(ii)深圳市瑪莎麗之莎諮詢管理有限公司(「瑪莎麗之莎」，一間於中國成立的有限公司)的全部股權。深圳瑪莎及其附屬公司(統稱「深圳瑪莎集團」)主要從事提供美容和健身相關服務。自收購事項於2015年5月完成後，Rainbow Star及其附屬公司(即康金、深圳瑪莎、瑪莎康盈及瑪莎麗之莎)均已成為本集團的附屬公司。

購回權

根據收購事項協議，倘截至2015年、2016年和2017年12月31日止三個年度的瑪莎除稅後純利低於人民幣20,000,000元，則本公司有權按相當於本公司已支付代價的代價(「購回代價」)出售及要求賣方購回Rainbow Star(「購回權」)。

誠如2018年溢利保證公佈所披露，截至2015年、2016年和2017年12月31日止三個年度的瑪莎除稅後純利均低於人民幣20,000,000元的溢利保證水平。本公司行使溢利保證未

董事會函件

達成註銷權，按溢利保證未達成差額註銷部分第一批、第二批及第三批瑪莎可換股債券，及其後於作出上述部分註銷後行使其權利，透過按兌換價每股0.50港元發行股份（「轉換股份」）贖回餘下的所有瑪莎可換股債券（「股份贖回選擇權」）。下表載列實際瑪莎除稅後純利、與溢利保證相比的實現率、每批瑪莎可換股債券的註銷及餘下部分，以及本公司因按兌換價每股0.50港元行使瑪莎可換股債券隨附換股權而可予發行的轉換股份數目：

	實際瑪莎 除稅後純利 (人民幣元)	實現率	已註銷瑪莎 可換股債券 (港元)	餘下瑪莎 可換股債券 (港元)	轉換股份
2015年	6,618,000	33.09%	36,298,675	17,951,325	35,902,650
2016年	4,525,280	22.62%	41,978,650	12,271,350	24,542,700
2017年	2,244,000	11.22%	48,163,150	6,086,850	12,173,700
		總計：	<u>126,440,475</u>	<u>36,309,525</u>	<u>72,619,050</u>

於2018年5月17日，本公司已配發及發行72,619,050股轉換股份。本公司就收購事項已實際支付的代價因而由217,000,000港元下調至90,559,525港元（即已付現金代價54,250,000港元另加隨部分註銷後餘下的瑪莎可換股債券的本金額36,309,525港元，該等瑪莎可換股債券其後已轉換為72,619,050股股份）。

不行使購回權

誠如2018年不行使公佈所披露，經考慮下文「不行使購回權的理由及裨益」一段所述的理由，本公司決定於股東特別大會上向獨立股東提呈不行使購回權的建議。

RAINBOW STAR、康金及深圳瑪莎集團的財務資料

A. Rainbow Star及康金

Rainbow Star及康金僅為投資控股公司，無業務營運，且除少量公司秘書及審核費用外並無支出。除於深圳瑪莎集團的投資外，Rainbow Star及康金並無其他重大資產及負債。

董事會函件

下表載列(i) Rainbow Star及康金截至2017年12月31日止三個年度的經審核財務資料(摘錄自本公司於相關年度根據香港財務報告準則編製的經審核綜合財務報表)；及(ii) Rainbow Star及康金截至2017年6月30日及2018年6月30日止六個月的未經審核財務資料(摘錄自本公司於相關期間根據香港財務報告準則編製的未經審核綜合財務報表)：

Rainbow Star的財務資料

	截至該日止年度			截至該日止六個月	
	2015年 12月31日 (經審核) 港元	2016年 12月31日 (經審核) 港元	2017年 12月31日 (經審核) 港元	2017年 6月30日 (未經審核) 港元	2018年 6月30日 (未經審核) 港元
收益	—	—	—	—	—
除稅前淨(虧損)	—	—	(7,365)	—	—
除稅後淨(虧損)	—	—	(7,365)	—	—

Rainbow Star於2018年6月30日的未經審核總資產及資產淨值分別為約17,600,000港元及約16,600,000港元。

康金的財務資料

	截至該日止年度			截至該日止六個月	
	2015年 12月31日 (經審核) 港元	2016年 12月31日 (經審核) 港元	2017年 12月31日 (經審核) 港元	2017年 6月30日 (未經審核) 港元	2018年 6月30日 (未經審核) 港元
收益	—	-	—	-	—
除稅前淨(虧損)	(498)	(1,099)	(5,269)	(3,099)	(2,355)
除稅後淨(虧損)	(498)	(1,099)	(5,269)	(3,099)	(2,355)

於2018年6月30日，康金的未經審核總資產及負債淨額分別為約18,500,000港元及約3,700,000港元。

董事會函件

B. 深圳瑪莎集團

下表載列(i)深圳瑪莎集團截至2017年12月31日止三個年度的經審核財務資料(摘錄自本公司於相關年度根據香港財務報告準則編製的經審核綜合財務報表)；及(ii)深圳瑪莎集團截至2017年6月30日及2018年6月30日止六個月的未經審核財務資料(摘錄自本公司於相關期間根據香港財務報告準則編製的未經審核綜合財務報表)：

	截至該日止年度			截至該日止六個月	
	2015年 12月31日 (經審核) 人民幣千元	2016年 12月31日 (經審核) 人民幣千元	2017年 12月31日 (經審核) 人民幣千元	2017年 6月30日 (未經審核) 人民幣千元	2018年 6月30日 (未經審核) 人民幣千元
收益	17,432	28,472	33,035	14,683	17,547
稅前純利	8,725	6,413	3,602	438	2,857
除稅後純利	6,618	4,525	2,244	181	3,113

深圳瑪莎集團於2018年6月30日的未經審核總資產和淨資產分別約為人民幣37,400,000元(相當於約42,900,000港元)和約人民幣19,600,000元(相當於約22,600,000港元)。

估值

本集團已委聘獨立估值師評估Rainbow Star全部已發行股本於2018年6月30日的市值。根據估值報告，獨立估值師採納收入基礎原則，並使用折現現金流量法進行估值，當中包括對利潤、盈利和現金流量的預測(此等預測根據上市規則第14.61條被視為溢利預測(「溢利預測」))。根據上市規則第14.62(1)條，溢利預測所依據的主要假設(包括商業假設)的詳情如下：

1. 除合作協議(定義見本通函附錄一所載的估值報告)外，為業務擴展，管理層將爭取通過建立合約關係令瑪莎集團與合作夥伴一集團(定義見本通函附錄一所載的估值報告)達成進一步合作；
2. 假設目標集團概無任何或然資產和負債或任何其他應確認或估值為歸於目標集團的資產負債表外項目；
3. 就深圳瑪莎集團的持續經營而言，深圳瑪莎集團將成功進行業務發展所需的一切活動；

董 事 會 函 件

4. 與深圳瑪莎集團訂立相關合作協議的合約各方將根據各方之間的協議和諒解的條款及條件行事且在有關協議和諒解到期時可予重續(如適用)；
5. 資金可用性不會成為深圳瑪莎集團業務營運預測增長的限制條件；
6. 獨立估值師所獲提供目標集團的經審核或未經審核財務資料乃以真實準確反映目標集團於各結算日的財務狀況的方式編製；
7. 深圳瑪莎集團經營所在地的市場趨勢和狀況不會嚴重偏離整體經濟預測；
8. 主要管理人員、合資格人員和技術人員均將得以保留以支持深圳瑪莎集團的持續經營；
9. 深圳瑪莎集團的業務策略及其預期經營架構不會有任何重大變動；
10. 深圳瑪莎集團經營所在地的利率和匯率不會與現時的利率和匯率有重大差異；
11. 在深圳瑪莎集團經營或有意經營所在地經營而須向任何地方、省級或國家政府或私人實體或組織取得的所有相關同意、營業證書、執照或其他法律或行政授權，均將正式取得且到期時可予重續(另有指明除外)；及
12. 深圳瑪莎集團經營或有意經營所在地的政治、法律、經濟或財政狀況和稅收法律將無任何可能會對深圳瑪莎集團應佔收益和溢利產生不利影響的重大變動。

國衛作為本公司的申報會計師，已審閱估值報告所依據的折現未來估計現金流的計算。國衛已向董事匯報有關估值報告所載估值的計算方法的運算準確性，且就計算方法而言，有關該估值的折現未來估計現金流是否按照董事所確定的假設妥為編製。由於估值報告乃依據折現未來估計現金流法計算，故並無採納本公司的會計政策。本公司管理層全權負責根據所確定的基準及假設編製折現未來估計現金流。因此，國衛所進行的工作不包括對董事所確定的假設的合理性和有效性進行審閱、審議或展開任何工作。

董事會函件

本公司財務顧問阿仕特朗已審閱溢利預測，並就為達致估值而作出溢利預測所依據的基準和假設與本公司管理層和獨立估值師進行討論。阿仕特朗已確認其信納溢利預測乃由董事經適當和審慎的查詢後作出。

根據上市規則第 14.60A 條，國衛根據上市規則第 14.62(2) 條所發出日期為 2018 年 12 月 28 日的報告和阿仕特朗根據上市規則第 14.62(3) 條所發出日期為 2018 年 12 月 28 日的函件已經提交予聯交所，有關報告和函件的全文分別載於本通函附錄二。

不行使購回權的理由及裨益

本集團主要從事提供 (i) 保健、醫療及相關服務；(ii) 美容、健身及相關服務；及 (iii) 綜合金融服務 (包括放貸、證券經紀、就證券提供意見以及資產管理)。

在決定是否行使購回權時，董事會已評估深圳瑪莎集團的財務表現。深圳瑪莎集團的收益由截至 2015 年 12 月 31 日止年度的約人民幣 17,400,000 元增加至截至 2016 年 12 月 31 日止年度的約人民幣 28,500,000 元，並進一步增加至截至 2017 年 12 月 31 日止年度的約人民幣 33,000,000 元，複合年增長率(「複合年增長率」)約為 37.7%。收益增加主要歸因於客戶增多、業務發展及舉辦推廣活動所致。儘管收益有所增長，但瑪莎除稅後純利由截至 2015 年 12 月 31 日止年度的約人民幣 6,600,000 元減少至截至 2016 年 12 月 31 日止年度的約人民幣 4,500,000 元，並進一步減至截至 2017 年 12 月 31 日止年度的約人民幣 2,200,000 元。瑪莎除稅後純利減少主要是由於銷售開支和行政支出增加所致。

於 2017 年 12 月 31 日，深圳瑪莎集團在中國深圳經營 10 家美容健身中心。於 2018 年首六個月內，本公司新管理層對深圳瑪莎集團的業務表現進行徹底檢討。經本公司新管理層與深圳瑪莎集團管理層討論後，深圳瑪莎集團於 2018 年上半年採取以下措施，以改善其財務表現和盈利能力：即 (i) 關閉兩間表現欠佳的美容健身中心；(ii) 與一家中國大型企業合作在深圳開設一家新的美容健身中心；(iii) 與中國另一家大型企業簽訂合作協議，開拓在深圳開設新的美容健身中心的商機；及 (iv) 開展營銷活動及促銷活動以及採取成本控制措施。通過該等措施，本公司已見深圳瑪莎集團於 2018 年上半年的財務業績有所改善 (其收益和除稅後純利由截至 2017 年 6 月 30 日止六個月的約人民幣 14,700,000 元和約人民幣 200,000 元增至截至 2018 年 6 月 30 日止六個月的約人民幣 17,500,000 元和約人民幣 3,100,000 元)，並預期深圳瑪莎集團的財務表現將在 2018 年下半年進一步獲得改善。倘購回權獲行使，目標集團將不再為本公司的附屬公司，目標集團的財務業績亦將不再綜合入賬至本集團財務報表。

董事會函件

根據國家統計局的數據，中國城市總人口由2013年約731,100,000人增加至2017年約813,500,000人，佔截至2017年12月31日為止中國總人口約58.5%。於2013年至2017年期間，中國人均可支配收入由約人民幣18,311元增加至約人民幣25,974元，複合年增長率約9.1%，而中國人均消費開支則由約人民幣13,220元增至約人民幣18,322元，複合年增長率約8.5%。由於經濟快速增長和生活水平逐步提高，人民更加注重健康，並願意增加休閒消費，因此，中國近年的美容健身行業發展迅速。

根據中國商務部編製的「中國美容美髮行業發展報告」，中國美容及美髮業務的總收益由2013年的約人民幣2,646億元增加至2016年約人民幣3,129億元，複合年增長率約5.8%。在各項政府政策如減稅降費、「供給側改革」和「大眾創業、萬眾創新」的支持下，美容和美髮業務的質素和效率得以改善。根據一項由前瞻產業研究院進行的研究顯示，預期中國美容美髮業務的總收益於未來數年將繼續增長，並於2020年達人民幣5,000億元。因此，董事會對中國美容及健身服務行業的前景，以至目標集團的未來前景抱持樂觀態度。

此外，根據估值報告，Rainbow Star全部已發行股本(即包括本公司於深圳瑪莎集團的70%股權)於2018年6月30日的市值約為100,327,000港元，較購回代價90,559,525港元為高。

有鑑於此，董事(包括經計及獨立財務顧問的意見後於獨立董事委員會函件發表彼等意見的獨立非執行董事)認為不行使購回權屬公平合理且符合本公司利益及其股東整體利益。經過本公司於董事會上向董事查詢後，每位在任董事不知悉於涉及不行使購回權安排中有任何直接或間接利益，因此概無董事須就不行使購回權的決定於董事會層面放棄投票。

不行使購回權的財務影響

(a) 盈利

鑑於目標集團的財務業績已併入本集團的財務報表，預計倘不行使購回權不會對本集團的盈利產生任何財務影響。

(b) 資產及負債

預計倘不行使購回權，本集團的資產及負債總額將維持不變。

上市規則的影響

由於 Au 女士於最後實際可行日期前 12 個月內為本公司的執行董事，故此屬於本公司的關連人士。因此，根據上市規則第 14A 章，不行使購回權構成本公司的關連交易，並須遵守上市規則第 14A 章的申報、公佈和經獨立股東批准的規定。

股東特別大會

本公司將召開並舉行股東特別大會，以考慮和酌情批准不行使購回權。根據上市規則，於不行使購回權擁有重大利益的任何股東(包括賣方及其各自的聯繫人)須於股東特別大會上就批准不行使購回權的決議案放棄投票。

本公司已就 Au 女士於本公司的股權向其作出查詢，並獲告知 Au 女士認為彼於 11,014,920 股股份(佔本公司已發行股本約 0.38%)中擁有權益，及除本通函所披露外，Au 女士及其聯繫人概無於任何其他股份或相關股份中擁有權益。Au 女士向本公司確認：(a) 除本通函所披露外，彼及其聯繫人概無於任何其他股份或相關股份中擁有權益；(b) 彼控制 11,014,920 股股份及有權對該等股份附有的投票權行使控制權；及(c) 彼將於股東特別大會上就有關不行使購回權的決議案(「**相關決議案**」)放棄投票。

本公司已就鍾先生於本公司的股權向其作出查詢，並獲告知鍾先生認為彼於 22,806,851 股股份(佔本公司已發行股本約 0.79%)中擁有權益，及除本通函所披露外，鍾先生概無於任何其他股份或相關股份中擁有權益。根據上市規則，由於鍾先生於該交易中擁有重大利益，鍾先生將須就相關決議案放棄投票。本公司將指示股東特別大會的代表及投票接收人及監票人提請股東特別大會主席注意任何據稱就相關決議案投票以鍾先生名義登記的股份的投票，股東特別大會主席將無視該等投票並於股東特別大會投票結果公佈時披露主席的決定。

除 Au 女士及鍾先生外，董事並不知悉任何其他股東於不行使購回權中擁有重大利益或須於股東特別大會上就有關不行使購回權的決議案放棄投票。

董事會函件

由全體獨立非執行董事(即蔡大維先生、吳洪先生和王春林先生)組成的獨立董事委員會已告成立，以就不行使購回權向獨立股東提出意見。紅日已獲委任為獨立財務顧問，以就不行使購回權向獨立董事委員會和獨立股東提出意見。

建議

董事(包括經考慮獨立財務顧問的意見後於獨立董事委員會函件發表彼等意見的獨立非執行董事)認為，不行使購回權屬公平合理且符合本公司及股東的整體利益。因此，董事(包括經考慮獨立財務顧問的意見後於獨立董事委員會函件發表彼等意見的獨立非執行董事)建議獨立股東投票贊成批准不行使購回權的決議案。閣下於決定如何就將於股東特別大會上提呈不行使購回權之決議案投票前，務請閱覽獨立董事委員會函件及獨立財務顧問函件。

擁有重大利益的股東須放棄投票

根據上市規則第2.15條，如交易須經股東批准，任何在交易中擁有重大利益的股東須於股東大會上就批准交易的決議案放棄投票。根據上市規則第2.16條，為確定股東是否擁有重大利益，相關因素包括：(1)股東是否為交易或安排的一方或該方的緊密聯繫人；及(2)交易是否向股東或其緊密聯繫人賦予發行人其他股東無法獲得的利益(無論是經濟利益或其他利益)。根據第2.16條的附註，如交易為上市規則第14A章項下的關連交易，「緊密聯繫人」的提述須更改為「聯繫人」。

Au女士於最後實際可行日期起計12個月內擔任執行董事，故為本公司的關連人士。Au女士向本公司確認：(a)除本通函所披露的11,014,920股股份外，彼及其聯繫人概無於任何其他股份或相關股份中擁有權益；(b)彼控制11,014,920股股份並有權控制該等股份的投票權；及(c)彼將於股東特別大會上就相關決議案放棄投票。

經作出一切合理查詢後，就董事所深知及確信，鍾先生並非上市規則所界定的本公司關連人士。由於鍾先生為交易的一方，鍾先生及其緊密聯繫人須於股東特別大會上就相關決議案放棄投票。根據上市規則第1.01條，與個人有關的「緊密聯繫人」指：(i)其配偶；(ii)個人或其配偶親生或收養的年齡未滿18周歲的孩子或繼子女(連同配偶的權益，統稱「家屬權益」)；(iii)以其本人或其任何家屬權益為受益人(或如屬全權信託，以其所知是全權託管的物件)的任何信託中，具有受託人身份的受託人；及(v)其本人、其家屬權益及／或上述

的任何受託人，以其受託人的身份直接或間接擁有股本權益的任何公司，而他們所共有的股本權益足以使他們在股東大會上行使或控制行使30%或以上的投票權，或足以讓他們控制董事會大部分成員，以及該公司的任何附屬公司。

本公司已就鍾先生於本公司的股權向其作出查詢，並獲告知鍾先生認為彼於22,806,851股股份(佔本公司已發行股本約0.79%)中擁有權益，及除本通函所披露外，鍾先生概無於任何其他股份或相關股份中擁有權益。根據本公司組織章程細則第76(2)條，凡本公司知悉任何成員根據指定證券交易所的規則須就本公司任何特定決議案放棄投票或僅限於投票贊成或反對，該股東或代表在違反上述投票要求投下之任何票數將不予以計算。本公司將指示股東特別大會的代表及投票接收人及監票人提請股東特別大會主席注意任何據稱就相關決議案投票以鍾先生名義登記的股份的投票，股東特別大會主席將無視該等投票並於股東特別大會投票結果公佈時披露主席的決定。根據本公司組織章程細則第77條，主席就有關投票資格、點票及無視選票事宜的決定均為最終決定。

登記及非登記股東確認無重大利益

股東或非登記股東於股東特別大會上簽署代表委任表格並投票贊成或反對相關決議案，其被視為已向本公司及證券及期貨條例第384條界定的所有「指明收受者」作出確認、保證及承諾(「無重大利益確認」)，彼(1)並非Au女士的聯繫人；(2)並非鍾先生的緊密聯繫人；及(3)於相關決議案的標的事項中並無擁有任何重大利益(無論其或其緊密聯繫人)。

本公司將在股東特別大會派發投票表格同時傳閱無重大利益確認。此外，本公司將於股東特別大會上宣讀無重大利益確認以令參與大會的股東和代表注意。本公司建議所有擬委任公司代表出席股東特別大會並於會上投票的公司股東及非登記股東提交的公司代表委任函須載有無重大利益確認。無論如何，任何於股東特別大會上通過公司代表或親自投票贊成或反對相關決議案的股東或非登記股東，均被視為已向本公司提交無重大利益確認。

董事會函件

向中央結算系統或閣下的證券經紀人、銀行、託管人或代理人公司(均為「中介人」)發出投票指示，並指示中介人在股東特別大會上為閣下投票贊成或反對相關決議案，非登記股東即被視為已向中介人及本公司提交無重大利益確認。任何非登記股東如委任公司代表出席股東特別大會並於會上投票贊成或反對相關決議案，均被視為已向中介人及本公司提交無重大利益確認。為免生疑問，實際發出投票指示的非登記股東需要為無重大利益確認負責，而並非中央結算系統或中介人。

倘任何股東或非登記股東委任股東特別大會主席為其代表出席並於股東特別大會(及其任何續會)就相關決議案投票，但並無在代表委任表格上列明投票方向，則股東特別大會主席將代表該股東或非登記股東就相關決議案投棄權票。

本公司已向其法律顧問尋求法律意見，並認為通過將無重大利益確認載入本通函、股東特別大會通告及代表委任表格，本公司在此情況下已盡最大努力充分保障本公司權益。

致投票的所有股東及非登記股東的重要通知

投票贊成或反對第1項決議案的所有股東(其提述包括所有向任何中介人發出投票指示的非登記股東)(各自為一名「無利益投票者」)均被視為已向本公司及證券及期貨條例第384條界定的所有「指明收受者」確認、保證及承諾彼(1)並非Au女士的聯繫人；(2)並非鍾先生的緊密聯繫人；及(3)於第1項決議案的標的事項中並無擁有重大利益(無論其或其緊密聯繫人)。通過發出投票贊成或反對第1項決議案的投票指示，各無利益投票者被視為有意導致本公司及所有「指明收受者」有權和實際上依賴該無重大利益確認。任何股東及非登記股東違反無重大利益確認的投票或意圖投票(不論通過委派代表、公司代表或親自及／或通過證券經紀人、銀行、託管人或代理人公司或其他方式的投票指示)可能面臨以下後果：(1)若在投票結果公佈前發現有關違反，本公司將無視其投票；(2)若在投票結果公佈後方發現有關違反，本公司不排除在法院尋求包括禁制令的民事補救措施；及(3)根據證券及期貨條例就蓄意或魯莽向任何「指明收受者」提供屬虛假或具誤導性的資料及有關資料被任何「指明收受者」所依賴承擔刑事後果。

董 事 會 函 件

其他資料

務請閣下垂注本通函附錄及召開股東特別大會通告所載之其他資料。

此致

列位股東 台照

承董事會命
格林國際控股有限公司
主席
俞淇綱
謹啟

2018年12月28日



GREEN INTERNATIONAL
Holdings Limited
格林國際控股有限公司

GREEN INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED
格林國際控股有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：2700)

敬啟者：

有關不行使購回權的關連交易

吾等獲委任組成獨立董事委員會，藉以審議不行使購回權並向閣下提供意見，有關詳情載於本公司於2018年12月28日向股東發出的通函(「通函」)，而本函件構成其中一部分。除文義另有所指外，通函所界定的詞彙於本函件內具有相同涵義。

吾等謹此提請閣下垂注分別載於通函第4至16頁及第18至31頁的董事會函件及獨立財務顧問的意見函件以及載於通函各附錄的其他資料。

經考慮不行使購回權的背景及理由及經考慮通函第18至31頁所載獨立財務顧問就此給予的建議後，吾等同意獨立財務顧問的觀點，認為雖然本集團並非於進行一般日常業務時不行使購回權，但此舉乃按一般商業條款進行且就獨立股東而言屬公平合理，並符合本公司及股東整體利益。因此，吾等建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈有關批准不行使購回權之決議案。

此致

列位獨立股東 台照

代表獨立董事委員會

蔡大維先生
獨立非執行董事

吳洪先生
獨立非執行董事

王春林先生
獨立非執行董事

謹啟

2018年12月28日

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問函件全文，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東的意見，以供載入本通函：



敬啟者：

有關不行使購回權的關連交易

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問，就不行使購回權及據此擬進行的交易提出意見，有關詳情載於 貴公司日期為2018年12月28日的通函（「通函」，本函件為其中一部分）所載的董事會函件（「董事會函件」）。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。

於2014年11月21日， 貴公司與賣方訂立收購事項協議，據此， 貴公司自賣方收購 Rainbow Star 的全部已發行股本，總代價最多為217,000,000港元（受制於收購事項通函和2018年溢利保證公佈所載有關溢利保證的調整機制），其中54,250,000港元以現金支付，而餘下代價以 貴公司發行三批相同份額每批的本金額為54,250,000港元的可換股債券（即分別為「第一批瑪莎可換股債券」、「第二批瑪莎可換股債券」及「第三批瑪莎可換股債券」）支付。根據收購事項協議，倘深圳瑪莎截至2015年、2016年和2017年12月31日止三個年度的經審核綜合除稅後純利（「瑪莎除稅後純利」）均低於人民幣20,000,000元（即溢利保證），則 貴公司有權根據收購事項通函列明的公式按面值1港元分別贖回及註銷全部或部分第一批、第二批及第三批瑪莎可換股債券（「溢利保證未達成註銷權」）。

Rainbow Star 為一間投資控股有限公司，其主要資產為於深圳瑪莎的70%間接股權，而深圳瑪莎連同其附屬公司主要從事提供美容和健身相關服務。自收購事項於2015年5月完成後，Rainbow Star 及深圳瑪莎已成為 貴集團的附屬公司。

獨立財務顧問函件

根據收購事項協議，倘截至2015年、2016年及2017年12月31日止三個年度的瑪莎除稅後純利均低於人民幣20,000,000元，則 貴公司有權按相當於 貴公司已支付代價的代價(「購回代價」)出售及要求賣方購回Rainbow Star(「購回權」)。

誠如2018年溢利保證公佈所披露，截至2015年、2016年和2017年12月31日止三個年度的瑪莎除稅後純利均低於人民幣20,000,000元的溢利保證水平。 貴公司行使溢利保證未達成註銷權，按溢利保證未達成差額註銷部分第一批、第二批及第三批瑪莎可換股債券，及其後於作出上述部分註銷後，透過按瑪莎可換股債券兌換價每股0.50港元發行股份(「轉換股份」)(「股份贖回選擇權」)贖回餘下的所有瑪莎可換股債券。下表載列實際瑪莎除稅後純利、與溢利保證相比的實現率、每批瑪莎可換股債券的註銷及餘下部分，以及 貴公司因按兌換價每股0.50港元行使瑪莎可換股債券隨附換股權而可予發行的轉換股份數目：

截至12月31日止年度	實際瑪莎 除稅後純利 (人民幣元)	實現率	已註銷瑪莎 可換股債券 (港元)	餘下瑪莎 可換股債券 (港元)	轉換股份
2015年	6,618,000	33.09%	36,298,675	17,951,325	35,902,650
2016年	4,525,280	22.62%	41,978,650	12,271,350	24,542,700
2017年	2,244,000	11.22%	48,163,150	6,086,850	12,173,700
		總計：	<u>126,440,475</u>	<u>36,309,525</u>	<u>72,619,050</u>

於2018年5月17日， 貴公司已配發及發行72,619,050股轉換股份。 貴公司就收購事項已實際支付的代價因而由217,000,000港元下調至90,559,525港元(即已付現金代價54,250,000港元另加隨部分註銷後餘下的瑪莎可換股債券的本金額36,309,525港元，該等瑪莎可換股債券其後已轉換為72,619,050股股份)。

然而，誠如2018年不行使公佈所披露，經考慮董事會函件所述的理由， 貴公司決定於股東特別大會上向獨立股東提呈不行使購回權的建議。

由於Au女士於最後實際可行日期前12個月內為 貴公司的執行董事，故此屬於 貴公司的關連人士。因此，根據上市規則第14A章，不行使購回權構成 貴公司的關連交易，並須遵守上市規則第14A章的申報、公佈和經獨立股東批准的規定。

獨立董事委員會

貴公司已成立由全體獨立非執行董事(即蔡大維先生、吳洪先生及王春林先生)組成的獨立董事委員會，以就不行使購回權向獨立股東提供意見。獨立董事委員會全體成員已向 貴公司確認，彼等就不行使購回權均屬獨立人士，因此適合向獨立股東提供意見及建議。

吾等紅日資本有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就此方面向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，並就不行使購回權向獨立董事委員會提供意見，以助其如何向獨立股東提出建議。

吾等的獨立性

於最後實際可行日期，吾等與 貴公司或任何其他人士之間並無任何可能合理地被視作會影響吾等的獨立性的關係，亦無於 貴公司及上述人士中擁有任何權益。於過去兩年，吾等擔任獨立董事委員會及 貴公司獨立股東的獨立財務顧問。相關通函及吾等意見函件的日期為2018年2月28日，而交易性質為與 貴公司與香港影兒國際投資有限公司訂立的日期為2018年1月26日的可換股債券認購協議有關的關連交易。除上述獨立財務顧問的角色及就不行使購回權而擔任獨立財務顧問外，吾等於過去兩年並無以任何其他身份為 貴公司行事。

除有關是次出任獨立財務顧問的任命而已付或應付予吾等的正常專業費用外，概不存在吾等已或將向 貴公司或任何其他人士收取或將收取任何費用或利益，且可能合理地被視作會影響吾等的獨立性的任何安排。因此，吾等認為是次任命並無影響吾等的獨立性，而吾等根據上市規則第13.84條確認為獨立人士。

吾等的意見和建議的基礎

於制訂吾等向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見時，吾等依賴通函所載或所述的陳述、資料、意見及聲明以及 貴公司董事及管理層(「管理層」)向吾等作出的聲明。吾等假設所有陳述、資料及聲明乃由董事及管理層所提供，及所有陳述、資料及聲明於提供時乃屬真實及準確，並且於最後實際可行日期仍屬真實及準確。

全體董事願就本通函所載資料的準確性共同及分別承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，本通函所表達的意見乃經審慎周詳考慮後方始作出，且本通函概無遺漏其他重要事實，致令本通函所載任何陳述具有誤導成份。吾等認為吾等已獲提

獨立財務顧問函件

供足夠的資料，以便為吾等意見形成合理的基礎。吾等沒有理由懷疑任何相關信息被隱瞞，吾等也不知道任何事實或情況會使所提供的信息和陳述不真實、不準確或誤導。吾等認為，吾等已採取一切必要措施，使吾等能夠達成知情觀點，並證明吾等可依賴所提供的資料，以便為吾等的意見提供合理的依據。

然而，吾等並無獨立查核董事及管理層所提供的資料，亦無就 貴集團及彼等各自的聯繫人的業務及事務進行獨立調查。

本函件乃為向獨立董事委員會及獨立股東提供資料，僅就其考慮不行使購回權而發出，且除非載入通函內，在未經吾等事先書面同意的情況下，不得引用或提述本函件全部或部分內容，亦不得將其用作任何其他用途。

所考慮的主要因素及理由

於達致吾等就不行使購回權及據此擬進行的交易提供意見時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1. 貴集團的背景及財務資料

貴集團主要從事健康及醫療服務、美容及健身服務以及綜合金融服務，包括放債、證券經紀、就證券及資產管理提供意見。以下載列 貴集團截至2017年12月31日止年度及截至2018年6月30日止六個月的的主要財務業績，乃摘錄自(i) 貴公司截至2017年12月31日止年度的年報(「**2017年年度報告**」)；及(ii) 貴公司截至2018年6月30日止六個月的中期報告(「**2018年中期報告**」)：

	截至6月30日止六個月			截至12月31日止年度		
	2018年	2017年	增減	2017年	2016年	增減
	千港元	千港元	%	千港元	千港元	%
	(未經審核)	(未經審核)		(經審核)	(經審核)	
收益	41,073	22,233	84.7	54,320	46,960	15.7
毛利	30,279	17,278	75.2	44,501	38,147	16.6
年/期內(虧損)	(28,774)	(50,610)	(43.1)	(322,239)	(132,943)	142.4

獨立財務顧問函件

	於6月30日		於12月31日		
	2018年	增減	2017年	2016年	增減
	千港元 (未經審核)	%	千港元 (經審核)	千港元 (經審核)	%
銀行結餘(一般賬戶)及現金	45,536	72.1	26,458	24,514	7.9
流動(負債)/資產淨額	(27,153)	(84.0)	(169,817)	148,131	不適用
權益總額	84,801	不適用	(80,069)	244,782	不適用

截至2016年及2017年12月31日止年度

截至2017年12月31日止年度，貴集團錄得收益約54.3百萬港元，較截至2016年12月31日止年度收益約47.0百萬港元增加約15.7%。根據2017年年度報告，收益增加乃由於貴集團健康及醫療業務收益增加所致，而這主要由於貴集團深圳會所業務自2017年6月起推出促銷及業務發展活動，以及實行成本控制政策。

截至2017年12月31日止年度，貴集團錄得虧損約322.2百萬港元，較截至2016年12月31日止年度虧損約132.9百萬港元增加約142.4%。上述虧損主要是由於(i)來自美容及健身業務的經營虧損約51.9百萬港元，包括商標使用權及技術知識減值虧損約62.6百萬港元；(ii)應收貸款及利息減值虧損約30.6百萬港元；(iii)應收承兌票據減值虧損約165.6百萬港元及認購期權公允價值變動約11.0百萬港元；及(iv)預付款及其他應收賬款減值虧損約7.8百萬港元。

於2017年12月31日，貴集團錄得(i)銀行及現金結餘約26.5百萬港元，較2016年12月31日的24.5百萬港元增加約7.9%；(ii)流動負債淨額約169.8百萬港元，而2016年12月31日則為流動資產淨額148.1百萬港元；及(iii)權益總額約負80.1百萬港元，而2016年12月31日則為權益總額約244.8百萬港元。上述權益總額減少主要是由於(i)來自關聯公司的貸款增加約101.8百萬港元；及(ii)應收承兌票據減少約154.2百萬港元的綜合影響所致。

截至2017年及2018年6月30日止六個月

截至2018年6月30日止六個月，貴集團錄得收益約41.1百萬港元，較截至2017年6月30日止六個月約22.2百萬港元增加約84.7%。根據2018年中期報告，收益增加主要是由

於 貴集團健康、醫療及相關業務產生的收益增加約 13.8 百萬港元，這主要由於 貴集團中國會所業務自 2017 年 6 月起實施成本控制政策導致的財務影響所致。

貴集團於截至 2018 年 6 月 30 日止年度錄得虧損約 28.8 百萬港元，較截至 2017 年 6 月 30 日止年度虧損約 50.6 百萬港元減少虧損約 43.1%。上述改善主要是由於截至 2018 年 6 月 30 日止六個月內健康及醫療業務以及美容及健身業務業務分部的整體財務表現有所改善。

於 2018 年 6 月 30 日， 貴集團錄得 (i) 銀行及現金結餘約 45.5 百萬港元，較 2017 年 12 月 31 日的 26.5 百萬港元增加約 72.1%；(ii) 流動負債淨額約 27.2 百萬港元，較 2017 年 12 月 31 日的流動負債淨額 169.8 百萬港元減少約 84.0%；及 (iii) 權益總額約 84.8 百萬港元，而 2017 年 12 月 31 日的權益總額則約為負 80.1 百萬港元。於 2018 年 6 月 30 日，權益總額改善主要是由於 (i) 商譽約 54.2 百萬港元；及 (ii) 銀行結餘增加約 19.0 百萬港元；並被 (iii) 融資租賃承擔增加約 33.4 百萬港元；及 (iv) 按公允價值計入損益的金融負債增加約 16.6 百萬港元部分抵銷的綜合影響。

2. 有關中國經濟及美容業的資料

根據中國國家統計局公佈的資料，2017 年中國國內生產總值錄得同比增長約 6.9%。2018 年上半年，中國國內生產總值錄得同比增長約 6.8%。此外，化妝品 (包括批發及零售企業) 的零售額於 2017 年錄得約 13.1% 的同比增長。

誠如董事會函件所載，根據中國商務部編製的「中國美容美髮行業發展報告」，中國美容美髮業務的總收益從 2013 年的約人民幣 2,646 億元增加至 2016 年的約人民幣 3,129 億元，複合年增長率約為 5.8%。在減稅降費、「供給側改革」及「大眾創業、萬眾創新」等各項政府政策的支持下，美容業務的質量及效率得到提高。根據前瞻產業研究院進行的研究，預計未來幾年中國美容美髮業務的總收益將繼續增長，2020 年將達到人民幣 5,000 億元。

因此，吾等注意到中國美容及健身服務行業的前景呈現積極趨勢。

3. 有關深圳瑪莎集團的資料

誠如董事會函件所載，深圳瑪莎集團主要從事提供美容及健身相關服務。下表載列(i)深圳瑪莎集團截至2017年12月31日止三個年度的經審核財務資料(摘錄自 貴公司於相關年度根據香港財務報告準則編製的經審核綜合財務報表)；及(ii)深圳瑪莎集團截至2017年6月30日及2018年6月30日止六個月的未經審核財務資料(摘錄自 貴公司於相關期間根據香港財務報告準則編製的未經審核綜合財務報表)：

	截至6月30日止六個月			截至12月31日止年度				
	2018年	2017年	增減	2017年	2016年	增減	2015年	增減
	(未經審核)	(未經審核)		(經審核)	(經審核)		(經審核)	
	人民幣千元	人民幣千元	%	人民幣千元	人民幣千元	%	人民幣千元	%
收益	17,547	14,683	19.5	33,035	28,472	16.0	17,432	63.3
除稅前純利	2,857	438	552.3	3,602	6,413	(4.4)	8,725	(26.5)
除稅後純利	3,113	181	1,619.9	2,244	4,525	(50.4)	6,618	(31.6)

截至2015年及2016年12月31日止年度

截至2016年12月31日止年度，深圳瑪莎集團錄得收益約人民幣28.5百萬元，較截至2015年12月31日止年度約人民幣17.4百萬元增加約63.3%。收益增加主要是由於業務發展特別是開設美容健身中心導致客戶增加所致。截至2016年12月31日止年度，深圳瑪莎的綜合除稅後純利約為人民幣4.5百萬元，較截至2015年12月31日止年度約人民幣6.6百萬元減少約31.6%。上述減少主要是由於截至2015年12月31日止年度有關收到設備的非經常性一次性收入項目。

截至2016年及2017年12月31日止年度

截至2017年12月31日止年度，深圳瑪莎集團錄得收益約人民幣33.0百萬元，較截至2016年12月31日止年度約人民幣28.5百萬元增加約16.0%。收益增加主要是由於產品銷售增加及推廣活動的推出。截至2017年12月31日止年度，深圳瑪莎的綜合除稅後純利約為人民幣2.2百萬元，較截至2016年12月31日止年度約人民幣4.5百萬元減少約50.4%。上述減少主要是由於直接成本及勞工成本增加導致收益成本增加所致。

截至2017年及2018年6月30日止六個月

截至2018年6月30日止六個月，深圳瑪莎集團錄得收益約人民幣17.5百萬元，較截至2017年6月30日止六個月約人民幣14.7百萬元增加約19.5%。收益增加主要是由於推廣活動的推出。截至2018年6月30日止六個月，深圳瑪莎的綜合除稅後純利約為人民幣3.1百萬元，較截至2017年6月30日止六個月約人民幣181,000元增加約1,619.9%。上述增加主要是由於實施削減成本措施，特別是關閉兩間表現欠佳的美容健身中心，導致銷售費用及行政開支減少所致。

4. 不行使購回權的理由及裨益

誠如董事會函件所載，在決定是否行使購回權時，董事已評估深圳瑪莎集團的財務表現。深圳瑪莎集團的收益由截至2015年12月31日止年度的約人民幣17.4百萬元增加至截至2016年12月31日止年度的約人民幣28.5百萬元，並進一步增加至截至2017年12月31日止年度的約人民幣33.0百萬元，複合年增長率約為37.7%。收益增加主要是由於客戶增加、業務發展及推廣活動的推出。儘管收益增加，深圳瑪莎的綜合除稅後純利由截至2015年12月31日止年度的約人民幣6.6百萬元減少至截至2016年12月31日止年度的約人民幣4.5百萬元，並進一步減至截至2017年12月31日止年度的約人民幣2.2百萬元。深圳瑪莎的綜合除稅後純利減少主要是由於銷售費用及行政開支增加所致。

此外，於2017年12月31日，深圳瑪莎集團在中國深圳經營10家美容健身中心。於截至2018年6月30日止六個月內，管理層對深圳瑪莎集團的業務進行徹底檢討。經管理層與深圳瑪莎集團管理層討論後，吾等注意到深圳瑪莎集團於2018年上半年採取以下措施，以改善其財務表現和盈利能力：即(i)關閉兩間表現欠佳的美容健身中心；(ii)與一家中國大型企業合作在深圳開設一家新的美容健身中心；及(iii)與中國另一家大型企業簽訂合作協議，開拓在深圳開設新的美容健身中心的商機。

因此，吾等已與管理層討論過(其中包括)(i)深圳瑪莎集團於2018年訂立的合作協議；(ii)深圳瑪莎集團截至2018年6月30日止六個月的未經審核綜合管理賬目；及(iii)深圳瑪莎集團於截至2018年6月30日止六個月採取的上述新措施，吾等注意到，藉著深圳瑪莎集團管理層實施上述新措施，深圳瑪莎集團的財務業績較截至2017年6月30日止六個月的財務業績已有所改善。

5. Rainbow Star 的估值

購回權

根據收購事項協議，倘截至2015年、2016年和2017年12月31日止三個年度的瑪莎除稅後純利均低於人民幣20,000,000元，則 貴公司擁有權利，可按相當於購回權的購回代價出售並要求賣方購回Rainbow Star。誠如2018年溢利保證公佈所披露，截至2015年、2016年和2017年12月31日止三個年度的瑪莎除稅後純利均低於人民幣20,000,000元的溢利保證水平。 貴公司就收購事項已實際支付的代價因而由217,000,000港元下調至90,559,525港元(即已付現金代價54,250,000港元另加隨部分註銷後餘下的瑪莎可換股債券的本金額36,309,525港元，該等瑪莎可換股債券其後已轉換為72,619,050股股份)。

估值

為評估購回代價的公平性及合理性， 貴集團委聘獨立估值師評估通函附錄一所載Rainbow Star於2018年6月30日的全部已發行股本的市值。根據估值報告，於2018年6月30日，Rainbow Star 100%股權的公平市值為100,327,000港元，較購回代價溢價約10.79%。

就此而言，吾等已(i)與獨立估值師討論並審閱(其中包括)估值報告所採用的方法、基準及主要假設；(ii)獲得並審閱了聘用條款；(iii)與獨立估值師進行面談，以評估彼等的專業知識及獨立性，特別是彼等與 貴公司及深圳瑪莎集團的現時或先前關係，以及彼等過往在進行類似估值工作方面的相關經驗，以及關鍵團隊成員的資格等；(iv)檢討管理層編製的深圳瑪莎集團的盈利預測，並與管理層討論所採用的主要假設及基準；及(v)估值報告所載與獨立估值師達致的結論。

估值方法

吾等已審閱估值報告並就達致於2018年6月30日的估值所採納的方法、基準及假設與獨立估值師進行討論。誠如估值報告所載，獨立估值師在得出估值時已考慮三種普遍認可的估值方法，即市場法、資產法及收入法。鑑於(i)市場法不恰當，因為相關可比交易不足以形成其價值意見的可靠基礎；及(ii)資產法不適用，因為Rainbow Star的估值按持續經營基準進行，且複製及替換資產的成本不恰當，因為資產法忽略深圳瑪莎集團整體業務的未來經濟利益，獨立估值師認為收入法是確定價值意見的最恰當方法，因為可以根據過往財務業績及潛在未來利益估計合理的未來預測。經考慮應用市場法及資產法的上述限制，吾等認為收入法是得出估值的適當方法。

貼現率

採用收入法估計 Rainbow Star 的公平市值時，需要釐定一個合適的相關貼現率。吾等注意到，獨立估值師已採用加權平均資本成本（「WACC」）估計 Rainbow Star 所需的股本回報率。吾等獲告知，加權平均資本成本技術為投資及金融分析界估計一家公司所需權益回報率時常用的方法。於達致貼現率時，獨立估值師考慮到多項因素，包括（其中包括）：(i) 無風險回報率；(ii) 股權測試；(iii) 市場風險溢價；(iv) 規模溢價；(v) 特定風險溢價；(vi) 權益成本；(vii) 權益比重；及 (viii) 債務成本。有關貼現輸入數據及獨立估值師採納的基準詳情，請參閱通函附錄二所載估值報告「附件二－貼現率計算方法」一節。因此，吾等已於獨立估值師就達致貼現率時所考慮主要因素進行討論，並注意到有關因素為行內編製估值報告時所常用參數。就此而言，吾等 (i) 審閱了相關資料來源及計算方式；(ii) 與獨立估值師討論達致貼現率時所考慮基準及假設（與普遍行業慣例一致）；(iii) 注意到參與市場廣泛參照的規模溢價研究釐定規模溢價；及 (iv) 對有關參數進行獨立研究，包括來自公開資料的無風險回報率、規模溢價及債務成本，並注意到估值所採用無風險回報率、規模溢價及債務成本與市場一致。經考慮獨立估值師於釐定貼現率時所用上述揀選準則，吾等認為所採用準則為恰當。

在得出貼現率時，獨立估值師亦在選擇可比公司以得出貼現率以反映深圳瑪莎集團未來現金流量所涉及的投資風險時已考慮多項因素，包括 (i) 產品；(ii) 市場；(iii) 盈利及增長；(iv) 資本結構；(v) 競爭的性質；及 (vi) 深圳瑪莎集團帶來相關投資風險及預期回報率的特點。就此而言，雖然並無識別出符合以下標準的可比公司：(i) 在中國（不包括香港）公開上市；(ii) 主要營業地點為中國（不包括香港及／或澳門）；及 (iii) 主要收益貢獻來自美容院（包括美容療程及美容產品）及相關服務，但獨立估值師已根據以下準則確定了三家可比公司（「可比公司」）(i) 在香港聯合交易所上市；(ii) 主要營業地點位於大中華地區（包括香港及澳門）及 (iii) 來自美容院及相關服務的主要收益貢獻。因此，吾等已與獨立估值師討論，並理解

- (i) 由於純粹在中國提供美容院（包括美容療程及產品）及相關服務的可比公司有限，鑒於可比公司在過去數年從事與深圳瑪莎集團類似的業務活動及行業，可比公司被認為與深圳瑪莎集團面對類似風險；

- (ii) 在估值實踐中，業務性質是挑選指引性公司時最具決定性的因素，而獨立估值師認為儘管可比公司存在有一項或以上輕微差異，彼等被認為適合作為深圳瑪莎集團的可比公司；及
- (iii) 為控制可比公司與深圳瑪莎集團之間的差異，獨立估值師可基於其判斷及公認方法或做法應用加權或調整而不影響標的估值的可比公司的可比性及為顧及可比公司與深圳瑪莎集團之間的經營位置的差異，獨立估值師通過以中國大盤指數的波動性為基礎增加市場股票風險溢價就中國大陸的國家風險對貼現率進行調整。

經討論及理解獨立估值師的上述選擇標準以及審閱可比公司各自的年報(特別是地理分部和業務分部)及公開資料後，我們認為從此等可比公司得出反映深圳瑪莎集團未來現金流量涉及的投資風險的貼現率屬公平合理，而我們認為獨立估值師採納的上述選擇標準屬適當。

營業收益預測

深圳瑪莎集團未來營運及收益乃通過對收益、成本、業務發展趨勢及增長變動的分析進行估計。吾等注意到獨立估值師已考慮及在很大程度上依賴管理層於編製估值報告時編製的深圳瑪莎集團於2018年6月至2022年12月的盈利預測(「預測」)。因此，吾等已與管理層討論編製預測時所使用的基準及假設，並注意到管理層已考慮深圳瑪莎集團的過往及估計表現。關於預測深圳瑪莎集團收益的基礎，吾等亦注意到其乃參照中國的宏觀經濟增長、行業增長、深圳瑪莎集團的過往增長以及深圳瑪莎集團管理層於2018年上半年採取的措施(特別是(i)與一家中國大型企業合作在深圳開設一家新的美容健身中心；及(ii)與中國另一家大型企業簽訂合作協議，開拓在深圳開設新的美容健身中心的商機)而得出。吾等亦已與獨立估值師討論並理解彼等認為編製預測時所使用的基準及假設屬公平及具代表性。基於上文所述，吾等認為於估值中所使用的假設屬公平合理。

此外，吾等亦已(i)與獨立估值師討論並了解彼等關於管理層提供的預測主要項目(包括但不限於深圳瑪莎集團的收益及營運開支的預測，以及深圳瑪莎集團經營所在的行業)的觀點；(ii)檢討獨立估值師制定的預測時間表及相關細分；(iii)審閱截至2017年12月31日止

獨立財務顧問函件

三個年度深圳瑪莎及其附屬公司的歷史經審核報告，管理層於截至2017年12月31日止三個年度編製的深圳瑪莎集團綜合管理賬目及深圳瑪莎集團截至2018年6月30日止六個月的管理賬目及相關細分；(iv)與管理層討論有關截至2018年6月30日止六個月所採取的有關措施，以改善上述深圳瑪莎集團的財務表現及盈利能力；及(v)審閱支持估值報告中相關假設的相關協議。

特別是，根據吾等對管理層提供的歷史及估計財務資料的檢討，吾等注意到收益的歷史及估計增長率以及歷史成本結構及成本增長趨勢支持估值的收益及營運開支的預測。根據上述所進行的工作，吾等並不知悉有任何因素會導致吾等懷疑估值所用假設的公平性及合理性。

控制權溢價及缺乏市場流通性折讓

此外，鑒於深圳瑪莎集團為私人公司，獨立估值師根據其分析及市場平均值對深圳瑪莎集團的股權應用約15.8%的缺乏市場流通性貼現率(「DLOM」)。貼現率乃由獨立估值師參考2018年版「Stout Restricted Stock Study Companion Guide」(一項協助估值專業釐定DLOM的研究)所載的研究結果並基於1980年7月至2017年9月期間744宗公眾上市公司發行非註冊普通股的私募交易釐定。吾等已審閱2018年版「Stout Restricted Stock Study Companion Guide」的摘要，並注意到研究中的上述744宗交易的整體中間值為15.8%。鑒於2018年版「Stout Restricted Stock Study Companion Guide」為一份獨立研究報告，旨在協助負責釐定DLOM的估值專業人士，吾等同意獨立估值師的觀點，即2018年版「Stout Restricted Stock Study Companion Guide」所載15.8%的DLOM為釐定深圳瑪莎集團的DLOM的有效參考，而於Rainbow Star的估值應用15.8%的DLOM屬公平合理。

此外，由於貴公司透過Rainbow Star持有深圳瑪莎集團70%的間接股權，獨立估值師應用約22.0%的控制權溢價，以反映貴公司對深圳瑪莎集團公司政策(如選舉董事或選擇管理層、收購或清算資產、控制股息政策、制定公司策略的能力、影響未來收益的能力等)的多數控制權。約22.0%的控制權溢價由獨立估值師參考FactSet MergerStat Review 2018(為量化控制權溢價、隱含少數股權折扣及公眾公司估值倍數提供實證、擁有19年交易數據的指引)中公佈的研究結果釐定。吾等已審閱FactSet MergerStat Review 2018，並注意到，為少數股權收購控股權益所提供的溢價中位數約為22.0%。鑑於FactSet MergerStat

Review 2018是一份獨立的研究報告，提供有關近期併購交易的數據和統計數據，吾等同意獨立估值師的觀點，即FactSet MergerStat Review 2018所載的控制權溢價約為22.0%是釐定深圳瑪莎集團股份控制權溢價的有效參考資料及應用於深圳瑪莎集團估值的約22.0%控制溢價屬公平合理。

敏感度分析

獨立估值師亦進行敏感度分析，並根據來自收益增長率及衍生貼現率的1.0%變動對結果進行分析。為釐定收益增長率及貼現率的範圍選擇的合理性，吾等與獨立估值師討論並獲悉該範圍符合行業慣例並與彼等於其他類似交易中的經驗一致。吾等注意到收益增長率和其他類似交易的貼現率的範圍均在收益增長率和貼現率的選擇範圍內。吾等已取得相關資料並與獨立估值師會面，以評估貼現率、DLOM及少數股東權益折讓的公平性及合理性，並同意獨立估值師的觀點，即估值報告中使用的貼現率因素符合市場慣例。

一般假設

我們亦已審閱一般假設，其中包括(i)深圳瑪莎集團經營或擬經營所在地區的政治、法律、經濟或財務狀況及稅務法律並無重大變動，有關變動將會對深圳瑪莎集團應佔的收益和利潤造成不利影響；(ii)深圳瑪莎集團的業務策略及其預期營運架構並無重大變動；(iii)深圳瑪莎集團將持續經營，深圳瑪莎集團將成功開展所有必要的業務發展活動；及(iv)主要管理人員、合格人員和技術人員將全部獲挽留，以支持深圳瑪莎集團的持續運營。有關獨立估值師採納的主要假設詳情，請參閱通函附錄一所載估值報告中「12. 估值假設」一段。為了解估值所用的相關假設，吾等已與獨立估值師討論，而獨立估值師已確認估值所採用的相關基本假設通常被使用且公平合理。根據與獨立估值師的審閱及討論，吾等認為估值所用的主要假設屬公平合理。

其他評估

除參考獨立估值師編製的估值報告外，我們亦嘗試利用於評估一家公司時常用的方法對深圳瑪莎集團的價值進行評估，即市盈率和市賬率。然而，吾等注意到深圳瑪莎的綜合稅後淨利潤由截至2017年6月30日止六個月的約181,000港元大幅增加約1,619.9%至截至

獨立財務顧問函件

2018年6月30日止六個月約人民幣3.1百萬元，就此而言，吾等贊同通函附錄一「11. 估值分析－11.1 方法」一節估值報告所披露獨立估值師意見，並認為，於評估不行使購回權的公平性和合理性時，市盈率及市賬率(使用深圳瑪莎集團歷史財務參數計算)並非合適的估值基準，因為歷史市盈率和市賬率並不代表深圳瑪莎集團近期改善中業績及未來的業務表現。

結論

於評估不行使購回權的公平性及合理性時，吾等已考慮(i)上述「4. 不行使購回權的理由及裨益」中所述的不行使購回權的理由及裨利；(ii)獨立估值師的相關資格及經驗；(iii)通函附錄一中估值報告所載的資料；及(iv)估值報告所載的估值，吾等同意董事的意見，即就獨立股東而言，不行使購回權屬公平合理。

建議

由於並非有關收購的每一份買賣協議均包括購回權類似性質條款，故吾等認為不行使購回權不應被視為於其日常及一般業務過程中進行。然而，經考慮上述因素及理由後，吾等認為不行使購回權就獨立股東而言屬公平合理，且符合 貴公司及股東的整體利益。因此，吾等建議獨立股東及獨立董事委員會建議獨立股東於股東特別大會上投票贊成將予提呈的有關決議案，以批准不行使購回權。

此致

格林國際控股有限公司

獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表

紅日資本有限公司

董事總經理

蕭永禧

2018年12月28日

附註：蕭永禧先生為香港證券及期貨事務監察委員會註冊之持牌人士及紅日資本有限公司根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之負責人員，並於企業融資行業擁有逾20年經驗。

以下為獨立估值師博浩企業顧問有限公司就其對Rainbow Star的全部已發行股本的公平市值於2018年6月30日的估值發出的估值報告全文，乃供載入本通函而編製。



博浩企業顧問有限公司
香港
九龍尖沙咀
廣東道5號
海洋中心10樓1026A室

敬啟者：

關於：Rainbow Star Global Limited全部股權的估值

吾等已根據閣下的指示對格林國際控股有限公司（「**貴公司**」），連同其附屬公司統稱為「**貴集團**」的全資附屬公司Rainbow Star Global Limited（「**Rainbow Star**」，連同其附屬公司統稱為「**RS集團**」）全部股權的公平市值進行估值。Rainbow Star為一間於英屬處女群島註冊成立的投資控股公司，間接持有一間運營公司的70%股權。這間名為深圳市瑪莎嘉兒連鎖實業有限公司（非官方譯作「Shenzhen Marsa Guer Chain Enterprise Ltd.」，以下稱為「**瑪莎**」，連同其附屬公司統稱為「**瑪莎集團**」）的運營公司是在中國註冊成立的私營公司，與其附屬公司在中華人民共和國（「**中國**」）主要從事美容健身門店、許可醫療美容中心的運營及美容產品的批發，以及與酒店合作提供美容健身相關服務。吾等確認吾等已作出相關查詢並取得吾等認為必要的進一步資料，以向閣下提供吾等關於Rainbow Star於2018年6月30日（「**估值日期**」）的公平市值的意見。

本報告列明估值目的及估值前提以及資料來源，識別所估值業務，闡述吾等的估值方法、調查及分析、假設及限制條件，以及呈報吾等的估值意見。

1. 估值目的

本報告乃就貴公司對Rainbow Star全部已發行股本擬不行使購回權（「**購回權**」）而編製，僅供貴公司董事及管理層作參考及載入貴公司公開通函。

購回權的行使(如落實)及相應交易價格將為交易各方磋商的結果。貴公司董事及管理層須全權負責決定是否行使購回權及於行使購回權時釐定有關代價，而博浩企業顧問有限公司(「博浩」)概不參與磋商，亦不就協定代價給予意見。此外，博浩概不會就本報告內容或就此產生的任何責任向貴公司以外的任何人士承擔責任。倘其他人士選擇以任何方式倚賴本報告內容，則彼等須自行承擔所有風險。

2. 估值前提

吾等的估值乃根據國際估值準則理事會刊發的國際估值準則(「國際估值準則」)及皇家特許測量師學會頒佈的皇家特許測量師學會估值－環球準則(2017年)(「皇家特許測量師學會準則」)(如適用)編製。

吾等的估值乃基於持續經營前提按公平市值基準進行。公平市值的定義為訂約雙方於知情及自願的情況下按公平原則進行交易而可能交換資產或償付負債的金額。

3. 資料來源

吾等依賴以下主要文件及資料進行估值分析。若干資料及材料由RS集團、貴公司管理層及彼等的代表(統稱「管理層」)提供。其他資料則摘錄自政府來源、披露易網站、彭博及Duff & Phelps, LLC等公開途徑。

主要文件及資料包括以下各項：

- 瑪莎集團的營業執照；
- 瑪莎的官方網站；
- 瑪莎集團與一名獨立第三方(「合作夥伴一」)訂立的日期為2018年8月9日的合作協議(「合作協議一」)；
- 瑪莎集團與一名獨立第三方(「合作夥伴二」，連同合作夥伴一統稱為「合作夥伴」)訂立的日期為2018年8月3日的合作協議(「合作協議二」，連同合作協議一統稱為「合作協議」)；
- 貴公司就瑪莎集團刊發的公告及／或通函；
- 貴集團經審核年報及未經審核中期報告；
- 瑪莎集團的歷史財務資料，包括管理層提供的若干收入報表及資產負債表；及

- 管理層編製及提供的瑪莎集團預測數據。

於估值過程中，吾等就瑪莎集團所屬行業及其發展與管理層展開討論。此外，吾等已參考或審閱上述資料及數據，並假定該等資料及數據屬真實準確，惟並無進行獨立查證(本報告內明確說明者除外)。吾等認為，吾等已自上述來源獲取足夠資料，以提供有關估值的可靠意見。

吾等並無理由相信管理層對吾等隱瞞任何重大事實，然而，吾等並不保證吾等的調查已呈示經審計或更深入查核後可能發現的一切事宜。

於達致吾等估值意見時，吾等假定提供予吾等的預測乃基於反映管理層有關建議運營的最佳可取估計、判斷及見解的假設，並合理反應市況及經濟基礎。然而，吾等不會就管理層所提供預測情況的準確性出具任何意見。

吾等不會就瑪莎集團經營的實際業績是否與預測情況相若提供意見，原因為就未來事件所作假設本質上難以獨立證實。吾等並無發表任何表示將會成功擴充業務或實現市場增長及滲透率的聲明。

4. 公司簡介

4.1. 格林國際控股有限公司

貴公司於2006年3月8日在開曼群島註冊成立為一家獲豁免有限公司。貴公司的股份於香港聯合交易所有限公司主板上市。貴集團主要從事(i)保健及醫療服務、(ii)美容健身服務、及(iii)綜合金融服務(包括放貸、證券經紀及資產管理)。

4.2. Rainbow Star Global Limited

Rainbow Star為一家在英屬處女群島註冊成立的投資控股有限公司。Rainbow Star持有康金集團有限公司(「康金」)的全部已發行股本，而康金擁有瑪莎的70%股權。如管理層所述，除持有康金股權外，Rainbow Star並無其他業務運營。

4.3. 深圳市瑪莎嘉兒連鎖實業有限公司

瑪莎為一家於2002年8月8日在中國註冊成立的有限公司，註冊資金為人民幣10,000,000元。業務範圍乃局限於日用化妝品的批發、出口與進口以及相關配套業務；體

型設計及諮詢；化妝品服務。瑪莎直接持有兩間經營附屬公司的全部股權，即深圳市瑪莎康盈生物科技有限公司(非官方譯作「Shenzhen Marsa Kangying Biotechnology Company Limited」)及深圳市瑪莎麗之莎諮詢管理有限公司(非官方譯作「Shenzhen Marsa Lizhisha Consultancy Management Company Limited」)。

5. 業務概覽

瑪莎集團主要在中國從事美容健身門店、許可醫療美容中心的運營及美容產品的批發，以及與酒店合作提供美容健身相關服務。瑪莎集團在「瑪莎」品牌名下提供美容產品及健身服務。通過憑藉其過往經驗、專長及專業美容師團隊，瑪莎集團已在中國成功開發出美容健身服務中心及門店的網絡，配備先進的美容化妝設備和現代裝修風格，為顧客提供一個休閒舒適的環境。其他相關業務包括護膚及美容產品、美容設備及飾品以及草本茶等保健和營養補充品的研發及銷售。過去數年，瑪莎集團獲得一系列獎項，作為對其優質服務及產品的認可。如管理層所述，瑪莎集團從以下兩個主要經營分部賺取收益：

自營美容健身中心

截至本報告日期，瑪莎集團經營8家位於深圳的美容健身門店及中心，向客戶出售一系列美容化妝產品和提供醫療美容服務、醫療美髮、口服給藥、抗衰老及整容外科服務。該等門店及中心的建築面積介於約248平方米至955平方米之間。共有118名員工由瑪莎集團委聘，其中95名為美容顧問及美容師。該經營分部一直為瑪莎集團的主要收益來源。

美容健身中心的合約管理

根據合作協議一，瑪莎集團將在位於深圳及由合作夥伴一擁有及管理的酒店的場所(「經營場所一」)按利潤分成法提供水療、保健、抗衰老、美容健身相關服務，為期5年，到期可續。由合作夥伴一擁有及管理的酒店是一家四星級並位於深圳的酒店，擁有1,035間客房，總建築面積約為60,012平方米。經營場所一的總建築面積約為450平方米。合作夥伴一將放棄收回經營場所一的翻新開支及每月租金。瑪莎集團將承接一切投資以及美容化妝設備的維護，並負責招聘員工及支付相關開支。管理層預期經營場所一將於2018年第四季度開業。

合作夥伴一是一家中國領先電信設備公司(「合作夥伴一集團」)的集團實體。合作夥伴一集團透過其附屬公司(包括合作夥伴一)向其本身的集團實體及其業務對手方及其他大中型企業提供優質的綜合商務旅遊服務及解決方案，包括會議／展會規劃及執行、活動舉辦、餐飲、宴會服務及酒店管理。如管理層所述，截至本報告日期，共有5家酒店由合作夥伴一集團管理。

此外，根據合作協議二，瑪莎集團將在位於深圳灣科技生態園(非官方譯作「Shenzhen Bay Science and Technology Ecological Park」)的場所(「經營場所二」)按利潤分成法提供水療、保健、抗衰老、美容健身相關服務，於2022年1月到期，期滿可續。經營場所二所佔面積約為243.97平方米，由合作夥伴二擁有。合作夥伴二是一家主要從事健康管理及解決方案的公司。合作夥伴二將放棄收回經營場所二的翻新開支及每月租金。瑪莎集團將承接一切投資以及美容化妝設備的維護，並負責招聘員工及支付相關開支。管理層預期經營場所二將於2018年第三季度開業。

管理層認為通過向商務旅客(特別是合作夥伴一集團員工)提供服務，合作協議可令瑪莎集團擴大客戶基礎。為加強與合作夥伴一集團的業務合作關係，管理層未來計劃取得合作夥伴一集團所擁有及經營其他酒店的類似業務模式。因此，管理層預期該經營分部將成為瑪莎集團的關鍵創收單元。

6. 財務回顧

以下兩個表格載列瑪莎集團截至2015年、2016年及2017年12月31日止年度及截至2018年6月30日止六個月(「往績記錄期」)的歷史選定財務業績。吾等僅審閱由管理層所提供瑪莎集團的合併財務賬目而並無進行獨立查證。

	截至12月31日止年度			截至
	2015年 ¹	2016年 ¹	2017年 ¹	6月30日 止六個月 2018年 ²
(人民幣千元)				
收益	17,432	28,472	33,035	17,547
毛利	15,706	25,593	27,965	15,681
EBIT	3,877	6,168	3,295	2,741
純利	6,618	4,525	2,244	3,113
經調整純利 ³	3,371	4,525	2,244	3,113
總資產	27,724	37,739	38,115	37,398
淨資產	10,146	14,671	16,791	19,647

* 以上數據受約整所限

表1：瑪莎集團的主要財務表現

資料來源：管理層

附註：

- 1) 該等結果為經審核結果。
- 2) 該等結果為未經審核結果。
- 3) 該等結果已就其他收益及特別收入或開支作出調整。

	截至12月31日止年度			截至 6月30日 止六個月
	2015年	2016年	2017年	2018年
	收益增長	不適用	63%	16%
毛利率	90%	90%	85%	89%
EBIT 增長	不適用	59%	-47%	66% ¹
EBIT 率	22%	22%	10%	16%
純利率	38%	16%	7%	18%
經調整純利增長	不適用	34%	-50%	177% ¹
經調整純利率	20%	16%	7%	18%
權益回報率 ²	33%	31%	13%	32% ¹
總資產回報率 ²	12%	12%	6%	17% ¹

* 以上數據受約整所限

表2：瑪莎集團的主要財務比率

資料來源：管理層

附註：

- 1) 該等結果基於年化數據得出。
- 2) 該等結果基於經調整純利得出。

經與管理層討論，以下主要財務表現概述瑪莎集團於往績記錄期的主要財務表現：

- 瑪莎集團的收益由2015財政年度的人民幣17.43百萬元增至2017財政年度的人民幣33.04百萬元，複合年增長率為37.64%，而截至2018年6月30日止六個月的收益約為人民幣17.55百萬元；
- 收益增長乃主要由於產品銷售增加及推出促銷活動所致；
- 毛利率相對穩定，平均約為89%，與相應行業均值87%相若；
- 平均EBIT率約為18%，略高於可比行業中間值16%；
- 2017財政年度率EBIT率下降主要歸因於直接成本及勞工成本增高，但於截至2018年6月止六個月回彈至可比行業水平16%，原因是管理層於回顧業務表現後決定關閉2家表現不佳的美容健身中心以削減虧損及成本；

- 2015財政年度有一次性收入的非經常性項目，其乃與收到設備有關；
- 剔除非經常性項目後，經調整純利由2015財政年度的人民幣3.37百萬元增至2016財政年度的人民幣4.53百萬元，但於2017年因直接成本及勞工成本增高而下跌至人民幣2.24百萬元；
- 截至2018年6月30日止六個月，由於成本控制改善及關停虧損的經營中心，瑪莎集團錄得純利人民幣3.11百萬元，超過2017財政年度的全年純利；
- 純利率平均為20%，高於可比行業中間值13%；
- 截至2018年6月30日止六個月，總資產及淨資產分別為人民幣37.40百萬元及人民幣19.65百萬元，主要包括物業、廠房及設備、存貨及未賺取收益。

7. 經濟概覽

本節經濟概覽乃基於香港貿易發展局(「香港貿發局」)、弗若斯特沙利文(「弗若斯特沙利文」)及iResearch進行的研究而編製。

中國的國內生產總值於2018年第一季度增長6.8%及於2018年第二季度增長6.7%。2018年7月工業附加值產出增長6.0%，與2018年6月持平。2018年1月到7月期間固定資產投資增長5.5%，較2018年1月到6月的6.0%有所下降。2018年1月到7月期間零售額增長9.3%，略低於2018年1月到6月的9.4%。2018年7月通脹率為2.1%，食品價格增加0.5%，非食品價格增加2.4%。2018年7月，出口(按美元計)增加12.2%，而進口(按美元計)增加27.3%，產生貿易順差281億美元。製造業採購經理人指數由2018年6月的51.5下降至2018年7月的51.2。

	2018年1月至7月	
	價值	增長率(%)
國內生產總值(人民幣十億元)	41,896	6.8
人均GDP(人民幣元)	不適用	不適用
固定資產投資(人民幣十億元)	35,580	5.5
工業附加值產出	不適用	6.6
消費品零售額	21,075	9.3
通脹率(%)	不適用	2.1

表3：中國主要經濟指標

來源：香港貿發局

消費經濟

中國經濟近年持續增長，居民平均收入水平穩步提高。2013年至2017年間，中國居民的年人均可支配收入由人民幣18,311元增至人民幣25,974元，複合年增長率為9.1%。2017年至2022年期間，中國居民的年人均可支配收入預期按9.3%的複合年增長率增長。

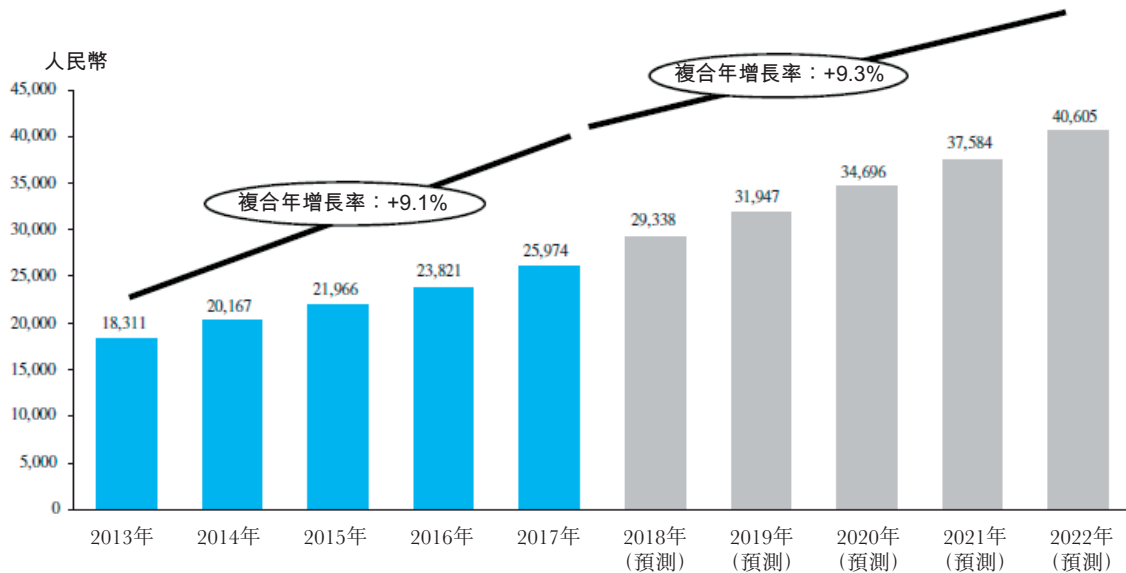


圖1：中國居民的年人均可支配收入，2013年至2022年(預測)

資料來源：中國國家統計局、弗若斯特沙利文

中國居民的年人均可支配收入的增長刺激中國消費經濟的發展，其乃由以下各項推動：(i) 收入提高及中產範圍擴大，其轉化為消費者意願則表現為願意支付更高的價格來購買產品和服務以改善生活品質；(ii) 比老一代消費者更享受購買休閒活動的新一代消費者繼續增長；及(iii) 網上購物的發展，其提供更好更便捷的購物體驗並刺激更多購物

消費升級

2017年至2023年間的個人消費預計按8.0%的複合年增長率增長。中國經濟由投資驅動向內需驅動轉型。中國消費者生活水平提高引起消費行為的巨大改變，由基本需求開支轉變為更多選擇支出，由購買有形商品轉變為獲取消費及其他服務體驗。

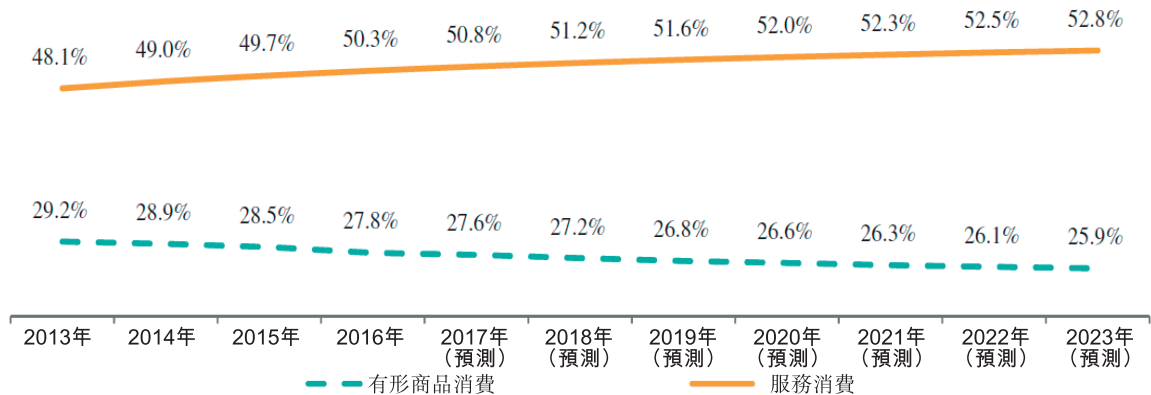


圖2：轉向服務消費的人均個人消費組合¹

資料來源：iResearch

附註：

- 1) 不包括住房消費。

8. 行業概覽

本節行業概覽乃基於香港貿發局及弗若斯特沙利文進行的研究編製。

美容服務分部

美容服務主要包括傳統美容服務及醫療美容服務。傳統美容服務指親密護理治療及產品，覆蓋水療、按摩、美甲、足療、掏耳朵或脫髮脫毛以及其他護理前後的服務。由於個人美容興趣不斷增長，親密護理市場正在全世界取得強勁增長勢頭。全球親密護理行業自2012年起按5.6%的複合年增長率增至2017年的1,757.2百萬美元。2018年至2022年期間該市場預期按6.3%的複合年增長率增至2,382.7百萬美元。過往而言，親密護理市場的光顧

客戶主要為女性專業人士，按收益計其支出佔市場規模總額的約84.8%，而男性市場規模於2018年至2022年預計按7.3%的較高複合年增長率增長，原因在於個人形象意識在男士人群中擴散。

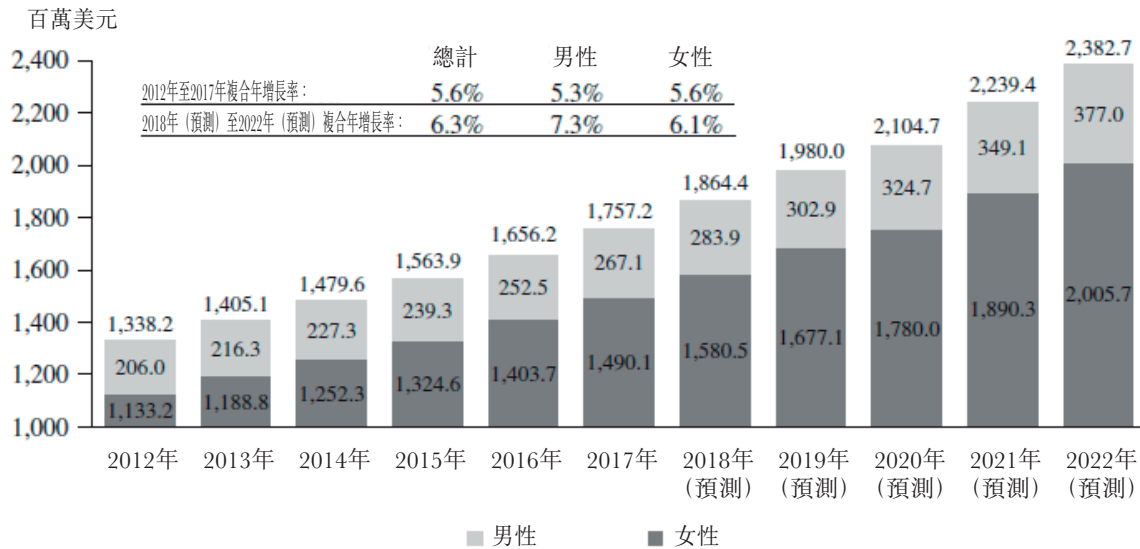


圖3：全球親密護理行業按收益計的市場規模，2012年至2022年(預測)

資料來源：弗若斯特沙利文

展望未來，在經濟不斷增長及城鎮化令個人衛生意識不斷提升的支持下以及隨著經濟及城鎮化的可持續發展，中國親密護理行業的市場規模預計到2022年達到人民幣955.3百萬元，自2018年起複合年增長率為6.4%。

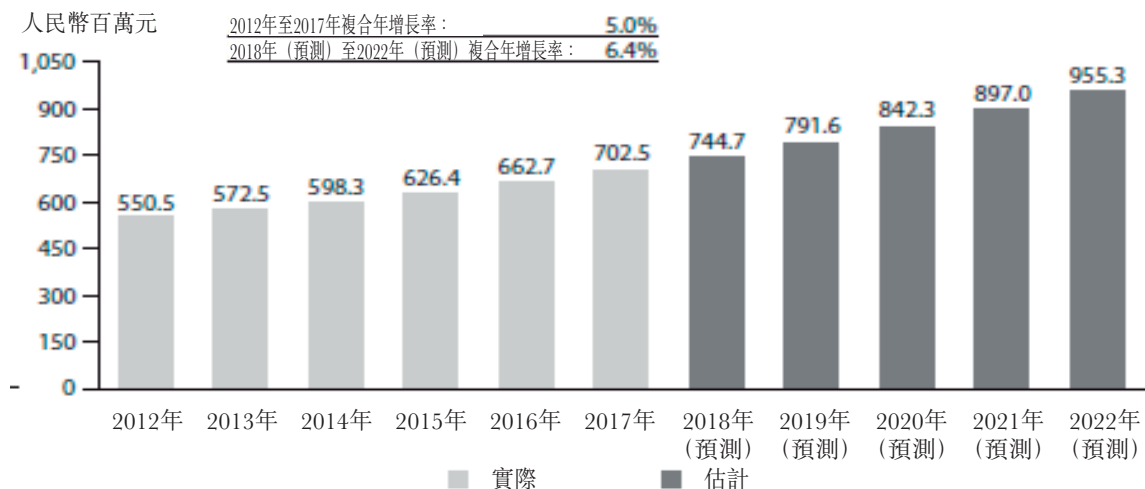


圖4：中國親密護理行業按收益計的市場規模，2012年至2022年(預測)

資料來源：弗若斯特沙利文

化妝品分部

中國大陸的化妝品分部近年伴隨中國經濟快速發展取得高速增長。2017年中國護膚品及化妝品的零售總額分別達人民幣1,867億元及人民幣344億元，同比分別增長10.3%及21.3%。下表列示規模以上批發和零售企業近年的化妝品零售情況。

	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
(人民幣十億元)						
零售	134.0	162.5	182.5	204.9	222.2	251.4
增長率(%)	不適用	21.3	12.3	12.3	8.4	13.1

* 以上數據受約整所限

表4：中國化妝品零售，2012年至2017年

資料來源：中國國家統計局

男士化妝品分部(特別是護膚品)增長強勁。2017年男士護膚品市場同比增長6.9%，原因在於男士消費者日益青睞男士護膚及化妝產品。2017年，男性佔大陸人口的51.2%。然而，男士化妝品在總體化妝品市場的份額相對較低。男士不斷提升的個人美容意識將成為美容服務及化妝品分部的一個關鍵及潛在增長動力。

9. 調查及分析

吾等的調查包括與管理層討論瑪莎集團的過往表現、營運及行業以及其他相關資料。此外，吾等已作出相關查詢，並自其他來源取得吾等認為就本估值而言所必需的進一步資料，包括財務及業務資料以及統計數據。作為吾等分析的一部分，吾等已參考管理層提供予吾等的有關瑪莎集團的財務資料、預測及其他相關資料。

Rainbow Star的估值需考慮所有影響業務營運及其產生未來投資回報能力的相關因素。本估值所考慮的因素包括以下各項：

- RS集團的性質及營運；
- RS集團的歷史資料；
- RS集團的財務狀況；

- RS集團的建議業務發展；
- 有關協議、合約、執照、許可證及權利的性質及條款；
- 相關行業的法規及規例；
- 影響市場及其他所依賴行業的經濟及行業數據；
- 類似業務於市場中所產生的投資回報；及
- 全球整體經濟展望。

10. 一般估值方針及方法

對業務主體進行估值的公認方針有三種：

- 市場法；
- 資產法；及
- 收入法。

各方針均有多種方法可用於評估業務主體的價值。各方法會利用特定程序釐定業務價值。

每種方針均適用於一種或多種情況，部分情況或會同時採用兩種或以上方針。是否採納某種方針將按評估類似性質業務時最常用的方針而釐定。每一個方針採用多種估值方法亦為一般慣例，因此，並無一個限定的商業估值方針或方法。有關各方針更詳盡的討論呈列於本報告附件一一估值方針。

11. 估值分析

11.1. 方法

為業務主體進行估值時，吾等已考慮其業務性質、資產類型、經營業務的特性、所擁有的資產及所承擔的負債及所從事的行業。經考慮三種普遍的估值方法後，吾等認為，利用收入法對Rainbow Star進行估值實屬恰當合理。

本次估值中，市場法並不適用，原因是相關可比交易並不足以形成吾等估值意見的可靠依據。由於最新年度財務業績未能反映近期不斷改善的運營及為把握合作協議帶來的潛在增長機會，故通過參考可比指引公司基於歷史財務指標的估值並不具代表性。由於公司估值按持續經營基準進行，故資產法亦不適當；因資產法忽略業務整體的未來經濟利益，

故重置及更替資產的成本並不適用。由於合理未來預測可按歷史財務業績及潛在未來利益的基準估計，故吾等僅依賴收入法釐定吾等的估值意見。

採納收入法按現值列示業務價值乃簡單易行。該方法廣受大多數分析師及執業者接受。收入法項下的一項普通方法乃從公司投資者(包括股東及債權人)角度分析，而此指業務整體可得自由現金流量。

11.2. 預測

預測乃由管理層就2018年6月至2022年12月期間提供及編製而成。吾等已審閱有關計算並與管理層就預測假設及基準進行討論，載列如下：

	2018年 ¹	2019年	2020年	2021年	2022年
人民幣千元					
收益	21,222	52,639	64,615	72,339	76,847
收益成本	(4,934)	(12,132)	(17,081)	(19,875)	(21,078)
毛利	16,289	40,507	47,535	52,464	55,769
經營開支	(12,455)	(30,518)	(34,004)	(36,246)	(37,608)
EBIT	3,833	9,989	13,530	16,218	18,160
所得稅	(958)	(2,497)	(3,383)	(4,055)	(4,540)
純利	2,875	7,492	10,148	12,164	13,620

* 以上數據受約整所限

表5：預測，2018年至2022年

資料來源：管理層

附註：

1) 此為預測半年業績。

收益

收益主要包括出售美容化妝產品及在自營及合約管理美容健身中心提供健身服務所產生的收入。收益增加主要歸因於有機銷售增長及新的美容健身中心合約管理的戰略擴張。

誠如上述經濟概覽及行業概覽所載，為釐定有機增長率，管理層已考量主體的歷史增長、行業增長及宏觀經濟增長的情況。預計自營中心的收益按不斷放緩的增長率增長，由

初期的10.0%逐步放緩至所預測的6.0%。合約管理新的美容健身中心數目不斷增加乃基於有關經營場所一及經營場所二(計劃於2018年第三及第四季度開設)的合作協議以及管理層規劃並計劃於2020年底前分階段開設至少4家新增中心。根據管理層提供的資料，(a)已就經營場所一及經營場所二訂立正式具約束力協議；(b)與合作夥伴一訂立的正式具約束力協議已到磋商尾聲並預備於2018年第四季度簽署，內容有關計劃於2019年第一季度開幕的第二家中心，第二家中心的規模與位於杭州由合作夥伴一集團擁有及管理的另一家酒店的經營場所一相若，而條款類似合作協議一；及(c)與合作夥伴一訂立進一步磋商，惟尚未簽訂正式協議，內容有關設立三家其他新中心，三家其他新中心位於由合作夥伴一集團擁有及管理的其他三家酒店，場所規模相若及合作條款相若。根據最終協議，管理層預期計劃於2020年底前開設的六家新增中心(包括經營場所一及經營場所二)將覆蓋總建築面積約為2,124平方米。

根據管理層提供的資料，瑪莎集團與合作夥伴一集團的合作對雙方來說屬互惠互利之舉。合作夥伴一集團的其中一項重要任務是為其出外公幹的人員及業務對手方提供酒店住宿服務。由於合作夥伴一集團所管理的酒店位於其自有業務場所附近，因此合作夥伴一集團安排其出外公幹的人員入住該等酒店符合合作夥伴一集團的最佳利益。合作夥伴一集團亦將會為其出外公幹的人員及業務對手方提供支援服務，如在酒店舉行會議或聚會。在出外公幹的人員及客戶入住該等酒店期間，彼等獲鼓勵使用及享受酒店內由合作夥伴一集團提供的優質服務及娛樂設施。因此，與依靠散客的自營中心不同，管理層預期在酒店內開設的新的美容健身中心將會擁有更穩固及龐大的客戶群，且消費能力更強。據管理層所表示，新的美容健身中心的運營及能力可媲美自營中心，包括但不限於規模、服務、產品、員工人數、設備及設施等方面。據管理層所深知及根據其經驗，採用自營中心的歷史每月銷售額作為新中心收益預測的依據(在與酒店共享利潤之前)屬保守但合理的做法。

據保守預測的基礎上，預測合約管理新的美容健身中心於進行預測時的收益會上升6%。下表列示進行預測時按各分部及其各自的增長率劃分的收益明細。

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
人民幣千元					
現有美容健身中心					
— 收益	18,792	39,739	43,061	46,231	49,172
— 增長率	10.0%	9.0%	8.0%	7.0%	6.0%
新的美容健身中心					
— 收益	2,430	12,900	21,554	26,108	27,675
— 增長率	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
— 所開設新中心數目	2 ¹	2 ²	2 ³	0	0

表6：按各分部進行的收益預測，2018年至2022年

資料來源：管理層

附註：

- 1) 該兩家新中心將於2018年第三季度及第四季度開業。
- 2) 該兩家新中心將於2019年第一季度及第三季度開業。
- 3) 該兩家新中心將於2020年第一季度及第三季度開業。

收益成本

收益成本主要包括所售產品的成本及按歷史成本銷售比率向合作夥伴作出的利潤分成。

經營開支

主要經營開支主要與員工成本、租賃開支、折舊及促銷開支有關，其乃基於最近財政年度所產生實際成本或歷史成本銷售比率，並預計按歷史GDP增速或通脹率增長。

所得稅

所得稅乃按法定稅率25%計。

毛利率

毛利率平均約為75%，比歷史毛利率89%及可比行業毛利率87%相對較低，原因是吾等與合作夥伴分享利潤導致合約管理項下的建議新中心所產生的毛利降低。然而，平均純

利率約為16%，介於歷史純利率20%與可比行業純利率13%的範圍以內。經計及收益增長及成本削減，管理層認為純利率預期將有所提升。於實施嚴格的成本控制及關閉兩個表現不佳的自營中心後，管理層預計銷售及行政成本將會降低，從而提升純利率。此外，建議新中心的租金及其他相關開支將由合作夥伴承擔，降低了瑪莎集團產生經驗開支的壓力。

11.3. 貼現率

貼現率指投資者鑒於資產擁有權權益固有風險水平而要求對資產擁有權權益的購買價格實現的總預期回報率。於本估值中，瑪莎集團應佔現金流量適用的貼現率為加權平均資本成本（「WACC」）。詳細討論呈列於附件二－貼現率計算方法。

為計算瑪莎集團未來現金流量所涉及投資風險的貼現率，吾等已就揀選可資比較公司考慮估值對象多個方面或特徵，其中包括（但不限於）（1）化妝品行業的美容及個人護理分部；（2）涉及經營美容沙龍及健身中心的業務模式；（3）提供一站式美容及護膚療程服務；（4）與療程捆綁銷售的相關美容產品及化妝品；（5）中國客戶群；及（6）以中國為基地的業務。下列標準於選擇可資比較公司時採納：

- 上市地點位於中國（不包括香港）；
- 主要營業地點位於中國（不包括香港及／或澳門）；及
- 主要收益貢獻來自美容沙龍（包括美容療程及美容產品）及相關服務。

吾等已竭盡所能物色符合上述各項標準的可資比較公司，但並無匹配對象。據理解，香港經濟以外貿為主，非常倚賴與世界其他地方進行的貿易，屬於消費型及服務型經濟，其中，中國大陸一直是香港最重要的經濟對手。鑒於該兩個市場的地理位置接近且彼此之間的經濟活動密切，吾等通過採納以下標準進行搜尋：

- 上市地點位於香港；
- 主要營業地點位於大中華區（包括香港及澳門）；及
- 主要收益貢獻來自美容沙龍（包括美容療程及美容產品）及相關服務。

根據上述搜索標準盡力篩選的從事類似業務的可資比較公司包括：

可資比較公司名稱	彭博股份代號
現代美容控股有限公司	919 HK
奧思集團有限公司	1161 HK
必瘦站醫學美容有限公司	1830 HK

表 7：可資比較公司列表

資料來源：彭博社

選定可資比較公司的主營業務載於本報告附件三。下文載列瑪莎集團及獲選可資比較公司基於最近可得的年度財務業績的收益分佈：

	瑪莎集團	919 HK	1161 HK	1830 HK
按地理分部劃分				
— 香港及／或澳門	不適用	86.7%	96.3%	65.1%
— 中國(不包括香港及澳門)	100%	3.9%	3.7%	34.9%
— 其他	不適用	9.4%	不適用	不適用
按業務分部劃分				
— 提供美容院服務及 相關產品	100%	100%	100%	100%

表 8：可資比較公司及目標的估值的比較分析

資料來源：彭博社

我們以地理及業務分部為基準對瑪莎集團及上述獲選可資比較公司進行比較。上述已識別的可資比較公司均如瑪莎集團般通過提供美容院服務及相關產品產生收入，但值得注意的是瑪莎集團的收入主要源自中國而上述獲選的可資比較公司主要自香港及／或澳門產生收益。

由於純粹在中國提供美容院(包括美容療程及產品)及相關服務的可資比較公司有限，上述獲選可資比較公司乃根據上文所列標準在彭博社進行關於與瑪莎集團主營業務活動的相似性的詳盡而徹底搜索後盡最大努力得出。鑒於上述選定的可資比較公司在過去數年從事類似的業務活動及行業，彼等被認為與瑪莎集團面對類似風險。因此，此等可資比較公司的 β 系數合理地反映目標的估值的相關行業及經營風險。

在估值實踐中，業務性質是挑選指引性公司時最具決定性的因素，且我們並不知悉任何估值準則違背上文載列的選擇標準。具有相同業務性質但業務屬性並不不同的公司不會阻礙其與其同業公司進行比較。我們認為市場上並不存在提供同類產品／服務或具有完全相同業務屬性的完美可資比較公司。儘管瑪莎集團與獲選的可資比較公司存在有一項或以上輕微差異(特別是，上文所述的經營所在地理位置)，彼等仍被認為適合作為目標的估值的指引性可資比較公司。在部分情況，基於可得資料，透過基於估值師的判斷及公認方法或做法進行加權或調整而不影響目標的估值的可資比較公司的可比性來控制可資比較公司與目標的估值之間的差異在理論上適用。鑒於上文所述，為顧及選定的可資比較公司與瑪莎集團之間的經營位置的差異，已通過以中國大陸指數的波動性為基礎增加市場股票風險溢價就中國大陸的國家風險對貼現率進行調整。

上述可資比較公司的公司描述呈列於本報告附件三－可資比較公司概况。

吾等的分析顯示 13.10% 的貼現率適合用以評估瑪莎集團於估值日期的價值。

11.4. 非現金營運資金

非現金營運資金與銷售額之比 -10.00% 乃通過參考瑪莎集團的歷史水平得出。

11.5. 資本投資

如管理層所述，於整個預測期間的擴充開支估計將為人民幣 14.34 百萬元。

11.6. 終端增長

所採納終端增長率為 3%，此乃基於過往 GDP 及通脹率而定。

11.7. 市場流通性折讓

此外，較諸公眾上市公司的類似權益，於封閉型控股公司的所有權權益一般未能即時流通，故吾等已就瑪莎集團採納約 15.80% 的缺乏市場流通性折讓(「缺乏市場流通性折讓」)。因此，私人公司股份的價值通常低於公眾上市公司相若股份的價值。該折讓乃基於 *The Stout Restricted Stock Study Companion Guide* (2018 年版)(一份協助估值專業人士釐定缺乏市場流通性折讓的常見及被廣泛採用的研究指引)，並根據公眾上市公司於 1980 年 7 月至 2017 年 9 月刊發的未登記普通股的 744 宗經檢查私人配售交易的中位數折讓。

11.8. 非控股權益

RS集團的非控股權益指其他股東擁有瑪莎集團的30%股權。少數股東權益折讓乃用於反映缺乏對企業政策(如董事選舉、管理層選舉、資產收購或清盤)的控制、對股息政策的控制、制定企業戰略的能力以及影響未來盈利的能力等。根據*Mergerstat Control Premium Study*(估值專業人作為充分證據的常見及被廣泛採用的研究指引)，控制溢價22.00%意味著少數股東折讓約18.03%¹。

附註：

1) 少數股東權益折讓計算公式為 $1 - 1 / (1 + \text{控制溢價})$ 。

11.9. 非經營資產及負債

於計算Rainbow Star價值時，吾等已調整非經營資產及負債於估值日期的經評估企業價值。根據管理層提供的未經審核財務業績，非經營資產及負債載列如下：

	Rainbow Star	
	瑪莎集團	及康金
	人民幣千元	千港元
盈餘現金：	395	0
債務：	0	0
其他非經營資產：	100	5,623
其他非經營負債：	5,347	5,681

* 以上數據受約整所限

表9：RS集團的非經營資產及負債

資料來源：管理層

11.10. 計算方式

根據上述參數及輸入值，該估值的計算結果載列如下：

	基準	輸入值 百萬元
1) 企業價值		人民幣 138.18
2) 瑪莎集團的非經營負債淨額 ¹		人民幣 5.25
3) 缺乏市場流通性折讓前的公司價值	(1) - (2)	人民幣 132.94
4) 缺乏市場流通性折讓	(3) x 15.80%	人民幣 21.00
5) 公司價值	(3) - (4)	人民幣 111.93
6) 瑪莎集團的剩餘現金 ²		0.40
7) 瑪莎集團的 100% 股權價值(以人民幣計)		人民幣 112.33
8) 人民幣兌港元匯率		1.185
9) 瑪莎集團的 100% 股權價值(以港元計)	(7) x (8)	133.12 港元
10) 非控股權益	(9) x 30.00% x (1-18.03%)	32.73 港元
11) 剩餘負債 ³		0.06
12) Rainbow Star 的 100% 股權價值		100.33 港元

* 以上數據受約整所限

表 10：估值的計算基準

資料來源：博浩及管理層

附註：

- 1) 此乃非經營資產及非經營負債的總和。
- 2) 此乃現金及債務的總和。
- 3) 此乃Rainbow Star及康金的現金、債務、非經營資產及非經營負債的總和。

12. 估值假設

- 除合作協議外，為業務擴展，管理層將爭取通過建立合約關係令瑪莎集團與合作夥伴一集團達成進一步合作；
- 假設RS集團並無任何或然資產及負債或任何其他應被確認或估值為RS集團應佔的資產負債表外項目；
- 為使瑪莎集團可繼續按持續基準經營，瑪莎集團將為發展業務成功推出一切必要活動；
- 有關合作協議的合約方將根據各方所訂協議及諒解文件所載條款及條件行事，且其可於屆滿時續期(如適用)；
- 是否可獲得融資不會限制瑪莎集團業務的預計增長；
- RS集團向吾等提供的的經審核／未經審核財務資料已按真實準確反映RS集團於各結算日財務狀況的形式編製；
- 瑪莎集團經營所在的市場趨勢及狀況將不會嚴重偏離總體經濟預測；
- 主要管理人員、合資格人員及技術人員將全獲留任，以助瑪莎集團持續經營；
- 瑪莎集團的業務策略及其預期經營架構將無重大變動；
- 瑪莎集團經營所在地的利率及匯率不會與現行者有重大不同；
- 除非另有指明，瑪莎集團將正式向任何地方、省或中央政府、或私人實體或機構取得於經營或擬經營所在地經營所需的一切相關同意、經營許可證、執照或其他立法或行政批准，並可於屆滿時辦理續期；及
- 瑪莎集團經營或擬經營所在地的政治、法律、經濟或財務狀況及稅法將不會出現對瑪莎集團應佔收益及溢利造成不利影響的重大變動。

13. 限制因素

吾等的估值結論乃採用公認估值程序及慣例計算，該等程序及慣例很大程度上依賴各項假設以及對眾多不確定因素的考量，並非全部均可輕易量化或確定。

該等估值反映估值日期的現實及狀況。吾等並無考慮估值日後事項，且吾等毋須就該等事項及狀況更新吾等的報告。

據吾等所深知，本報告所載一切資料均屬合理及準確釐定。編製本分析時所採用由其他人士識別或提供的資料、意見或估計均來自可靠來源；然而，吾等不就該等資料的準確性作出任何保證或承擔任何責任。

吾等於達致估值意見時已參考管理層提供的資料。吾等無法核證所有獲提供資料的準確性。然而，吾等無理由懷疑獲提供資料的真實性及準確性，亦無理由懷疑獲提供資料有任何重大事實遺漏。吾等不會就並無獲提供的任何營運及財務資料承擔任何責任。

吾等並無調查RS集團所有權或任何法律責任，並不會就RS集團的所有權承擔責任。

除用於上文所述目的外，在未獲吾等書面批准的情況下，本報告全部或任何部份內容或對其任何提述均不得以現時形式及內容載入任何文件、通函或聲明。

根據吾等的標準慣例，吾等必須聲明，本報告僅供收件人作上述指定用途使用。此外，作者並無意及讀者不應將報告及估值結論詮釋為任何方式的投資建議。估值結論乃根據貴公司及其他來源的資料作出之考慮。吾等概不就其全部或任何部分內容對任何第三方負責。

視乎交易及業務情況，以及當時買方及賣方的知識及動機，涉及相關資產／業務的實際交易可能以較高或較低價值敲定。

吾等特別強調，吾等的估值乃根據公司背景、業務性質、市場份額及未來前景等資料以及基於瑪莎集團向吾等提供的預測作出。

14. 備註

管理層已檢討並同意本報告及確認本報告的實質內容。

吾等謹此確認，吾等於RS集團、貴公司及其控股公司或本報告所呈報的價值中並無現時或潛在權益。

15. 估值意見

基於上述調查及分析以及所採用的估值方法，吾等認為，Rainbow Star全部股權於估值日期的公平市值總額為**100,327,000**港元(壹億零叁拾貳萬柒仟港元正)。敏感度檢測乃呈列於附件四－敏感度分析。

此致

香港
干諾道中200號
信德中心西座
22樓2208-09室
格林國際控股有限公司
董事會 台照

代表
博浩企業顧問有限公司
主席
陳駿康，*FCCA, CFA, MRICS*
謹啟

由以下人士分析及報告

:	董事
	Damon S.T. Wan, CFA, FRM
:	分析師
	Willy T.Y. Yu
:	分析師
	Tony M.C. Kok

2018年12月28日

附件一 – 估值方法

市場法

市場法乃透過比較於公平交易下易手之其他類似業務性質公司或權益之價格，評估業務實體價值。此方法之相關理論為買方不會願意就其他同等吸引之選擇支付高於所值之金額。若採納此方法，吾等將首先尋找近期售出其他類似公司或公司股權之價格，作為估值指標。

用於分析估值指標之適當交易須按公平基準出售，並假設買賣雙方均知情，且非因特別動機或被迫進行買賣。

基於分析該等交易所衍生倍數(最常用者為：市盈率、價格收入比及市賬率倍數)，其後將該等倍數應用於相關業務實體之基本財務變數，以得出估值指標。

資產法

資產法乃按業務實體之盈利能力主要源自其現有資產之一般概念為基準。此方法假設各營運資本、有形與無形資產均個別估值，其總和相當於業務實體之價值，並相等於其投入資本(權益及債務資本)之價值。換言之，該業務實體之價值相當於可用以購買所需業務資產之金額。

該金額源自購入該業務實體股份(權益)之投資者及向該業務實體放貸(債務)之投資者。於收取源自權益及債務之總金額，並轉換成該業務實體不同類別資產供營運後，有關資產之總和相等於該業務實體之價值。

從估值角度而言，吾等將賬面值(即歷史成本減折舊)重列業務實體所有類別資產之價值至合理價值水平。於重列後，吾等可識別該業務實體之指標價值，或透過應用「資產減負債」會計準則計算出該業務實體之股權價值。

收入法

收入法集中於業務實體賺取收入能力所產生之經濟利益。此方法之相關理論為業務實體之價值能以業務實體之年期內收取經濟利益之現值計量。

根據此估值準則，收入法估計未來經濟利益，並以適用於變現該等利益相關風險之貼現率將此等利益貼現至其現值。

此外，可透過按適用資本化比率將下一段期間將予收取經濟利益資本化計算估值。計算過程中假設該業務實體將繼續維持穩定經濟利益及增長率。

附件二－貼現率計算方法

WACC包括兩個部分：債務成本及權益成本。WACC計及資本架構各部分之相關比重，按以下公式計算：

$$WACC = W_e \times R_e + W_d \times R_d \times (1 - T)$$

其中

R_e = 權益成本

R_d = 債務成本

W_e = 企業價值之權益價值部分

W_d = 企業價值之債務價值部分

T = 企業稅率

權益成本乃透過參考投資者就類似項目要求的回報率，應用資本資產定價模型（「**資本資產定價模型**」）而計算。資本資產定價模型說明，投資者要求補償與股市整體回報風險相關的任何風險的額外回報，但不要求其他風險的額外回報。與股市整體回報風險相關的風險為系統性，按一個名為貝塔的參數計量，而其他風險為非系統性。產生權益成本的一項主要要求是，識別在業務性質及相關風險方面可與估值對象相關業務比較的公司。

估值對象相關業務的權益成本為無風險回報率、投資者為補償所承擔系統性風險而要求的股權風險溢價的總和，並就估值對象相關業務不同於可資比較公司的風險增量作出調整（如適用），包括規模風險調整（「**小市值風險溢價**」）、私營公司市場流通性缺乏（「**流通性風險溢價**」）及有關可資比較公司的其他風險因素（「**公司特定風險溢價**」）。

貼現率計算方式

	基準	輸入值
1) 無風險回報率		3.48%
2) 股權測試		0.55
3) 市場風險溢價		9.20%
4) 規模溢價		3.67%
5) 特定風險溢價		1.00%

	基準	輸入值
6) 權益成本	(1) + (2) x (3) + (4) + (5)	13.18%
7) 權益比重		99.21%
8) 債務成本		4.90%
9) 債務稅後成本		3.68%
10) 債務比重		0.79%
11) 貼現率	(6) x (7) + (9) x (10)	13.10%

* 以上數據受約整所限

表 10：貼現率輸入值及基準

* 以上數據受約整所限。

附註：

- 1) 此乃中國政府債券的10年期收益率(資料來源：彭博)。
- 2) 此乃可資比較公司的經調整測試的平均值(資料來源：彭博)。
- 3) 此乃經調整股權市場風險溢價(資料來源：彭博及Damodaran Online)，乃估值、企業財務及投資管理方面常見及被廣泛採用的資料來源。
- 4) 此乃為了說明規模較細公司的股票回報較高，乃基於Duff & Phelps, LLC所刊發的研究報告。
- 5) 此乃與建議新業務及擴展的不確定性有關的公司特定風險所需回報增加，乃取決於吾等的專業判斷。
- 6) 權益成本 = 無風險回報率 + 股權測試 x 市場風險溢價 + 規模溢價 + 特定風險溢價。
- 7) 此乃基於可資比較公司的權益比重(資料來源：彭博)。
- 8) 此乃中國人民銀行就五年期以上貸款現時釐定的基準貸款利率(資料來源：彭博)。
- 9) 債務稅後成本 = 債務成本 x (1 - 企業所得稅稅率)。
- 10) 此乃基於可資比較公司的債務比重(資料來源：彭博)。
- 11) 此乃是基於加權平均資本成本。

附件三－可資比較公司概况

現代美容控股有限公司－ 919 HK

現代美容控股有限公司為香港投資控股公司，主要從事提供美容及保健服務。該公司透過兩個分部經營業務。美容及保健服務分部從事提供美容及保健服務。公司服務包括美容及面部服務、纖體計劃、水療及按摩服務以及美學服務。護膚及保健產品分部從事銷售護膚及保健產品。公司品牌包括be、FERRECARE、Advanced Natural、BeYu及Fanola等。該公司在香港、中國大陸、新加坡及馬來西亞等地經營業務。

奧思集團有限公司－ 1161 HK

奧思集團有限公司為投資控股公司，主要從事經營美容中心、水療中心及醫學美容中心。該公司透過兩個業務分部經營業務。零售分部主要從事零售h2o+、Erno Laszlo及Glycel品牌名稱之護膚產品。服務分部從事於美容中心、水療中心及醫學美容中心提供服務，主要品牌名稱為水之屋、水磨坊、水纖屋及Oasis Homme。該公司亦透過其附屬公司在香港從事經營花店及分銷美容服務設備。

必瘦站醫學美容有限公司－ 1830 HK

必瘦站醫學美容有限公司為投資控股公司，主要從事提供纖體及美容服務以及銷售纖體及美容產品。該公司在香港、中國大陸及澳門經營其業務。該公司的附屬公司包括必瘦站廣告有限公司、諾貝爾醫學管理有限公司及Perfect Shape & Skin (TM) Limited。透過其附屬公司，該公司亦從事提供廣告服務。

附件四－敏感度分析

進行敏感度分析旨在測試在其他參數保持不變的情況下，價值對若干相關變量(認為是估值對象的風險敞口)變動的敏感度：

	千港元
貼現率	
增加1%	-8,743
減少1%	10,621
收益增長率	
增加1%	10,153
減少1%	-9,829

附件五－員工簡歷

陳駿康，*FCCA, CFA, MRICS*

主席

陳駿康先生為特許金融分析師特許資格持有人、皇家特許測量師學會會員及特許公認會計師公會資深會員。彼自1996年起一直在金融行業工作，經驗包含企業銀行、股票分析及業務估值。

雲昇騰，*CFA, FRM*

董事

雲昇騰先生為特許金融分析師特許資格持有人及認證金融風險管理師，自2008年起一直在專業估值領域工作。彼擅長為企業諮詢、併購及公開上市而進行金融工具、無形資產及業務估值，且具有豐富經驗。

余德賢

分析師

余德賢先生為分析師，自2014年起一直在銀行及金融行業工作。彼在企業信用風險、現金交易及業務估值方面具有經驗。

葛汶竣

分析師

葛汶竣先生為分析師，自2015年起一直在金融行業工作。彼在金融衍生工具、保險及業務估值方面具有經驗。

以下為本公司核數師國衛會計師事務所有限公司(執業會計師)發出的報告全文，內容有關Rainbow Star Global Limited全部已發行股本的估值，以供載入本通函。

有關Rainbow Star Global Limited及其附屬公司的全部已發行股本估值之折現未來估計現金流量之計算方法之獨立鑒證報告

致格林國際控股有限公司董事

吾等已審閱折現未來估計現金流量之計算方法，博浩企業顧問有限公司(「獨立估值師」)已就此編製日期為2018年12月28日的估值報告(「估值報告」)，內容有關Rainbow Star Global Limited(「Rainbow Star」，連同其附屬公司統稱為「目標集團」)全部已發行股本於2018年6月30日的估值(「估值」)。根據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，基於折現未來估計現金流量的估值被視作盈利預測，並將載入格林國際控股有限公司(「貴公司」)日期為2018年12月28日之通函(「該通函」)。

董事有關折現未來估計現金流量之責任

貴公司董事須負責根據 貴公司董事所釐定並載於該通函之基準及假設(「假設」)，編製折現未來估計現金流量。此責任包括執行與為估值編製折現未來估計現金流量相關之適當程序，並應用適當之編製基準，以及作出在有關情況下屬合理之估計。

吾等之獨立性及質量控制

吾等已遵從香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒布之《專業會計師職業道德守則》之獨立性及其他道德規定，有關規定乃以正直、客觀、專業能力及應有謹慎、保密及專業操守等基本原則為基礎確立。

吾等應用香港會計師公會頒佈之香港質量控制準則第1號「會計師事務所對執行財務報表審計、審閱和其他鑒證業務以及相關服務業務實施的質量控制」，並相應維持全面之質量控制系統，包括有關遵從職業道德規定、專業準則及適用法律法規規定之成文政策及程序。

申報會計師之責任

吾等之責任為根據上市規則第14.62(2)條規定，對估值所依據之折現未來估計現金流量之計算方法之算術準確性發表意見，並僅向閣下整體報告。除此之外，吾等之報告不可用作其他用途。吾等並不就本報告之內容對任何其他人士承擔任何責任或接受任何義務。

吾等根據香港會計師公會頒佈之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業務」進行業務。該準則規定吾等須遵守職業道德規定並且計劃及履行鑒證業務工作，以就折現未來估計現金流量(就計算方法而言)是否已根據假設妥為編撰取得合理核證。吾等之工作主要限於向貴公司管理層作出查詢、考慮折現未來估計現金流量所依據之分析及假設，以及查核編撰折現未來估計現金流量之算術準確性。吾等之工作並不構成目標集團的任何估值。

由於估值與折現未來估計現金流量相關，故在其編製時並無採用貴公司之會計政策。假設包括有關未來事件及管理層行動之假定假設，該等未來事件及管理層行動無法以過往結果之相同方式確認及核實，而可能會亦可能不會發生。即使確實發生所預期之事件及行動，實際結果仍可能有別於估值，當中之差別亦可能重大。因此，吾等並無就假設之合理性及有效性作出審閱、考慮或執行任何工作，亦無就任何相關事項發表任何意見。

意見

基於上文所述，吾等認為，折現未來估計現金流量(就計算方法而言)已於各重大方面根據假設妥為編撰。

國衛會計師事務所有限公司

執業會計師

韓冠輝

執業證書編號：P05029

香港

謹啟

2018年12月28日

以下為本公司財務顧問阿仕特朗資本管理有限公司發出的報告全文，內容有關估值，以供載入本通函。



敬啟者：

吾等茲提述博浩企業顧問有限公司(「獨立估值師」)就Rainbow Star Global Limited(「Rainbow Star」，連同其附屬公司，統稱「目標集團」)全部已發行股本於2018年6月30日之估值(「估值」)所編製日期為2018年12月28日之估值報告(「估值報告」)。

吾等注意到估值乃按照折現現金流量法編製，根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第14.61條其被視為溢利預測(「溢利預測」)，而本函件乃根據上市規則第14.62(3)條之規定發出。估值所依據之主要假設載於格林國際控股有限公司(「貴公司」)日期為2018年12月28日之通函(「該通函」)，而本函件構成其中一部分。

吾等已審閱溢利預測(閣下作為 貴公司董事(「董事」)就此全權負責)，並就為達致估值而作出溢利預測所依據之基準及假設與 貴公司管理層及獨立估值師進行了討論。吾等亦已審閱該通函附錄二所載 貴公司申報會計師國衛會計師事務所有限公司發出之日期為2018年12月28日之函件，當中載有其對於折現未來估計現金流量(就有關計算方法之算術準確性而言)是否已由董事根據基準及假設妥善編製之意見。

鑒於(i)獨立估值師就溢利預測採納之假設及計算方法已由董事妥善審閱；及(ii)董事信納概無其他事項須提醒吾等注意，吾等認為溢利預測(閣下作為董事就此全權負責)乃於適當審慎查詢後作出。然而，由於相關基準及假設與可能發生或未必發生之未來事件有

關，因此目標集團各項業務之實際財務表現未必會如預期般實現。吾等對於實際現金流量最終會在何種程度上與溢利預測接近一致概不發表任何意見。

吾等有關溢利預測之工作乃純粹為嚴格遵守上市規則第14.62(3)條而進行，而無任何其他目的。

此致

格林國際控股有限公司

香港

干諾道中200號

信德中心西座

22樓2208-09室

董事會 台照

代表

阿仕特朗資本管理有限公司

董事總經理

關振義

謹啟

2018年12月28日

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則而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。各董事在作出一切合理查詢後，確認就彼等所知及所信，本通函所載資料於各重大方面均屬準確完備，並無誤導或欺詐成份，亦無遺漏任何其他事實，致使本通函或當中所載任何聲明有所誤導。

2. 權益披露

(A) 董事及高級行政人員於本公司或其相聯法團的股份、相關股份及債權證的權益及淡倉

於最後實際可行日期，董事及本公司高級行政人員於本公司及其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及債權證中擁有(a)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(包括根據證券及期貨條例有關條文被當作或視為擁有的權益及淡倉)；或(b)根據證券及期貨條例第352條須記入本公司須予備存的登記冊(「登記冊」)；或(c)根據上市規則附錄十所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

董事姓名	持有股份或相關股份之身份	於股份及相關股份之好倉	佔已發行股份總數概約百分比 (附註3)
俞淇綱先生(「俞先生」)	受控制法團權益	1,693,579,979 (附註1)	58.92%
劉東先生(「劉先生」)	實益擁有人	91,460,000 (附註2)	3.18%
	受控制法團權益	160,000,000 (附註2)	5.57%

附註：

1. 該等1,693,579,979股股份及相關股份被視為俞先生擁有權益的股份，其中包括：

- (a) 705,882,352股相關股份乃歸於由暢健有限公司(「暢健」)實益擁有的本公司所發行年息為3%的可換股債券(「香港影兒可換股債券」)，本金額為120,000,000港元，隨附換股權可按兌換價每股0.17港元兌換為股份)，暢健為香港影兒國際投資有限公司(「香港影兒」)全資擁有的受控制法團，而香港影兒由俞先生全資擁有；及

- (b) 987,697,627股股份由Gold Bless International Invest Limited (「**Gold Bless**」)實益擁有。根據代表楊旺堅先生(「**楊先生**」, Gold Bless的唯一董事及本公司的前董事)作出的權益披露申報表所記錄, Gold Bless的已發行股份中(a)65% (「**受爭議Gold Bless股權**」)以楊先生名義登記; (b)20%以俞先生名義登記; 及(c)15%以Winning Top Investment Limited (「**Winning Top**」)(一家由俞先生全資擁有的公司)名義登記。

根據證券及期貨條例第XV部, 由於俞先生及Winning Top分別登記持有Gold Bless的20%及15%權益, Gold Bless因而被視為俞先生的受控制法團。此外, 根據俞先生提供的資料, (i)彼指稱對受爭議Gold Bless股權擁有申索; (ii)其已經在香港展開對楊先生的法律訴訟(「**Gold Bless訴訟**」), 該訴訟視乎結果或會影響受爭議Gold Bless股權的擁有權; (iii)根據香港高等法院發出的命令, Gold Bless所持987,697,627股股份存置於持牌金融機構, 直至法院進一步發出命令或Gold Bless訴訟結束為止; 及(iv)根據香港高等法院發出的命令, 楊先生及Gold Bless不能處理受爭議Gold Bless股權及Gold Bless所持有的987,697,627股股份, 直至法院進一步發出命令或Gold Bless訴訟結束為止。

誠如下文「(B)主要股東於本公司或其相聯法團的股份、相關股份及債權證的權益及淡倉」一節附註1所述, 就歸於香港影兒可換股債券的705,882,352股相關股份而言, 俞先生被視為擁有的權益與香港影兒和暢健擁有的權益重疊。誠如下文「(B)主要股東於本公司或其相聯法團的股份、相關股份及債權證的權益及淡倉」一節附註2所述, 就Gold Bless持有的987,697,627股股份而言, 俞先生被視為擁有的權益與Gold Bless和楊先生擁有的權益重疊。

2. 根據權益披露申報表, 被視為劉先生擁有權益的251,460,000股股份包括(a) 91,460,000股股份由劉先生個人持有; 及(b)160,000,000股股份由Smoothly Good Investment Development Limited (「**Smoothly Good**」)持有, 該公司為劉先生全資擁有的受控制法團。

誠如下文「(B)主要股東於本公司或其相聯法團的股份、相關股份及債權證的權益及淡倉」一節附註3所述, 就Smoothly Good持有的160,000,000股股份而言, 劉先生被視為擁有的權益與Smoothly Good擁有的權益重疊。

3. 該百分比乃根據於最後實際可行日期的已發行股份總數2,874,196,656股計算。

除上文所披露者外, 於最後實際可行日期, 董事及本公司高級行政人員概無在本公司或其任何相聯法團的股份、相關股份及債權證中, 擁有上述根據規定須知會本公司及聯交所或記入登記冊的權益或淡倉。

(B) 主要股東於本公司或其相聯法團的股份、相關股份及債權證的權益及淡倉

於最後實際可行日期，根據任何董事或本公司高級行政人員所悉或就彼等所知會，根據證券及期貨條例第336條須存置的登記冊所記錄於本公司股份及相關股份擁有5%或以上權益及淡倉，或在本公司任何股東大會上有權行使或控制行使10%或以上投票權（「投票權益」）（即上市規則所定義的主要股東）的公司或人士（並非董事或本公司高級行政人員）的詳情如下：

主要股東姓名／名稱	持有股份或相關股份的身份	於股份及相關股份的好倉	佔已發行股份總數概約百分比 (附註7)
香港影兒	受控制法團權益	705,882,352 (附註1)	24.56%
暢健	實益擁有人	705,882,352 (附註1)	24.56%
楊先生	受控制法團權益	987,697,627 (附註2)	34.36%
Gold Bless	實益擁有人	987,697,627 (附註2)	34.36%
Smoothly Good	實益擁有人	160,000,000 (附註3)	5.57%
李文華先生 (「李先生」)	受控制法團權益	352,941,176 (附註4)	12.28%
Crown Hang International Investment Limited (「Crown Hang」)	實益擁有人	352,941,176 (附註4)	12.28%
黃震夏先生(「黃先生」)	受控制法團權益	234,375,000 (附註5)	8.15%
Ample Reach Limited (「Ample Reach」)	實益擁有人	234,375,000 (附註5)	8.15%
葉珂依女士	實益擁有人	266,000,000	9.25%
葉穎穎女士	實益擁有人	204,400,000	7.11%

附註：

1. 該等 705,882,352 股相關股份乃歸屬於暢健實益擁有的香港影兒可換股債券，暢健為香港影兒全資擁有的受控制法團，而香港影兒由俞先生全資擁有。誠如上文「(A) 董事及高級行政人員於本公司或其相聯法團的股份、相關股份及債權證的權益及淡倉」一節附註 1(a) 所述，香港影兒及暢健被視為擁有的權益與俞先生擁有的權益重疊。
2. 該等 987,697,627 股股份由 Gold Bless 實益擁有。根據代表楊先生 (Gold Bless 的唯一董事及本公司的前董事) 作出的權益披露申報表所記錄，Gold Bless 的已發行股份中 (a) 該 65% 受爭議 Gold Bless 股權以楊先生名義登記；(b) 20% 以俞先生名義登記；及 (c) 15% 以 Winning Top (一家由俞先生全資擁有的公司) 名義登記。誠如上文「(A) 董事及高級行政人員於本公司或其相聯法團的股份、相關股份及債權證的權益及淡倉」一節附註 1(b) 所述，Gold Bless 及楊先生被視為擁有的權益與俞先生擁有的權益重疊。
3. 根據權益披露申報表，該等 160,000,000 股股份由 Smoothly Good 實益擁有，該公司為劉先生全資擁有的受控制法團。誠如上文「(A) 董事及高級行政人員於本公司或其相聯法團的股份、相關股份及債權證的權益及淡倉」一節附註 2 所述，Smoothly Good 被視為擁有的權益與劉先生擁有的權益重疊。
4. 根據權益披露申報表，該等 352,941,176 股股份乃歸於由 Crown Hang 實益擁有的本公司所發行年息為 6% 的可換股債券 (本金額為 60,000,000 港元，隨附換股權可按兌換價每股 0.17 港元兌換為股份)，Crown Hang 據申報由李先生擁有 100% 權益。李先生及 Crown Hang 於相關股份被視為擁有的權益相互重疊。
5. 根據權益披露申報表，該等被視為黃先生擁有權益的 234,375,000 股股份包括 (a) 78,125,000 股股份由 Ample Reach 持有，該公司為黃先生全資擁有的受控制法團；及 (b) 156,250,000 股相關股份乃歸於由 Ample Reach 擁有的本公司所發行零息可換股債券 (「Ample Reach 可換股債券」，本金總額為 27,343,750 港元，隨附換股權可按兌換價每股 0.175 港元兌換為股份)。黃先生及 Ample Reach 於股份及相關股份被視為擁有的權益相互重疊。
6. 該百分比乃根據於最後實際可行日期之已發行股份總數 2,874,196,656 股計算。

除上文所披露外，董事並不知悉有任何其他公司或人士於最後實際可行日期擁有投票權益或根據證券及期貨條例第 336 條須存置的登記冊所記錄的股份或相關股份的任何權益或淡倉。

3. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉自 2017 年 12 月 31 日 (即本集團最近期刊發的經審核財務報表的編製日期) 以來，本集團的財務或貿易狀況存在任何重大不利變動。

4. 競爭權益

於最後實際可行日期，據各董事經作出一切合理查詢後所知及所信，概無董事及彼等各自的緊密聯繫人乃視為於與本集團業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭的業務中擁有任何權益。

5. 董事的服務合約

於最後實際可行日期，董事與本集團任何成員公司概無訂立或擬訂立並非於一年內屆滿或本集團可於一年內免付賠償(法定賠償除外)而終止的任何服務合約。

6. 董事於資產及／或合約的權益及其他權益

董事概無於最後實際可行日期仍然有效存續且對本集團業務而言屬重大的任何合約或安排中擁有重大權益。

於最後實際可行日期，概無董事於本集團任何成員公司自2017年12月31日(即本公司最近期刊發經審核財務報表的編製日期)起所收購或出售或租賃或擬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. 專家及同意書

以下為提供本通函所載的意見或建議的專家資格：

名稱	資格
阿仕特朗	根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)、第2類(期貨合約交易)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(提供資產管理)受規管活動的持牌法團
紅日	根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
國衛	執業會計師
博浩企業顧問有限公司	獨立專業估值師

上述各專家已就本通函的刊發發出同意書，同意按通函所載的形式及內容載入彼等的函件及引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

於最後實際可行日期，上述各專家概無於本集團任何成員公司中擁有任何股權或權利（不論可否依法執行）以認購或提名他人認購本集團任何成員公司之證券。

於最後實際可行日期，上述各專家概無於本集團任何成員公司自2017年12月31日（即本公司最近期刊發經審核賬目的編製日期）起所收購或出售或租賃或擬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。

8. 備查文件

以下文件之副本由本通函日期起直至股東特別大會日期（包括該日）止的任何工作日（公眾假期除外）上午九時正至下午五時正於本公司主要營業地點（地址為香港干諾道中200號信德中心西座22樓2208至09室）可供查閱：

- (a) 本公司組織章程大綱及細則；
- (b) 「董事會函件」，全文載於本通函第4頁至16頁；
- (c) 「獨立董事委員會函件」，全文載於本通函第17頁；
- (d) 「獨立財務顧問函件」，全文載於本通函第18頁至31頁；
- (e) 本通函附錄一所載由獨立估值師編製的目標集團的業務估值報告；
- (f) 分別由國衛及阿仕特朗編製的有關目標集團估值的預測報告，全文載於本通函附錄二；
- (g) 本附錄「專家及同意書」一段所述的同意書；
- (h) 收購協議（經日期為2014年12月16日的補充協議補充）；及
- (i) 本通函。

股東特別大會通告



GREEN INTERNATIONAL
Holdings Limited
格林國際控股有限公司

GREEN INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED
格林國際控股有限公司
(於開曼群島註冊成立之有限公司)
(股份代號：2700)

股東特別大會通告

茲通告格林國際控股有限公司(「本公司」)謹訂於2019年1月17日(星期四)下午三時正假座香港干諾道中200號信德中心西座22樓2208-09室之會議室舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，藉以考慮及酌情通過(不論有否修訂)下列決議案為本公司普通決議案：

普通決議案

「動議：

- (a) 批准本公司不行使按相當於本公司已付代價的代價出售及要求鍾森生先生及Eva Au女士(「賣方」)購回Rainbow Star Global Limited(「**Rainbow Star**」)全部已發行股本的權利(「購回權」)，該權利由賣方根據本公司與賣方於2014年11月21日就收購Rainbow Star(「收購事項」)訂立的買賣協議(「收購協議」)，經日期為2014年12月16日的補充協議補充)授予本公司；及
- (b) 一般及無條件授權董事，作出以及簽立及交付彼等認為就不行使購回權擬進行交易生效而言屬必要、適宜或權宜的一切有關行動或事宜以及所有相關文件、文據及協議，以及同意董事認為符合本公司利益的相關變動、修訂或豁免與之相關的事宜。」

承董事會命
格林國際控股有限公司
主席
俞淇綱

股東特別大會通告

香港，2018年12月28日

註冊辦事處：

Cricket Square, Hutchins Drive

P.O. Box 2681

Grand Cayman KY1-1111

Cayman Islands

香港主要營業地點：

香港

干諾道中200號

信德中心西座

22樓2208-09室

附註：

1. 凡有權出席股東特別大會及於會上投票之本公司股東，均有權委派一名或(如其為兩股或以上股份持有人)多名代表代其出席及投票。受委代表毋須為本公司股東。
2. 倘為本公司股份聯名持有人，在排名首位持有人親身或委派代表投票後，其他聯名持有人將無權投票。排名先後以股東名冊上登記之排名次序為準。
3. 代表委任表格須由委任人或獲其以書面正式授權之代理人親筆簽署，或倘委任人為公司，則須加蓋公司印鑑或由公司負責人或獲正式授權代理人或其他人士親筆簽署，並連同已簽署之授權書或其他授權文件(如有)，或經由公證人認證之有關副本，交回本公司於香港的股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司(地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓)，無論如何必須早於股東特別大會指定舉行時間前48小時交回，方為有效。
4. 填妥及交回代表委任表格後，股東仍可出席股東特別大會及於會上投票，而在此情況下，代表委任表格被視為已遭撤銷。
5. 根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)之規定，據本通告召開之股東特別大會上提呈的決議案將全部以按股數投票方式表決。
6. 根據上市規則，Eva Au女士(「Au女士」)及其聯繫人(定義見上市規則)、鍾森生先生(「鍾先生」)及其緊密聯繫人(定義見上市規則)，以及於批准不行使購回權的決議案(「相關決議案」)中擁有重大利益的任何其他股東，將須就相關決議案放棄投票。投票贊成或反對相關決議案的所有股東(其提述包括所有向任何證券經紀人、銀行、託管人或代理人公司發出投票指示的非登記股東)(各自為一名「無利益投票者」)均被視為已向本公司及證券及期貨條例第384條界定的所有「指明收受者」確認、保證及承諾彼(1)並非Au女士的聯繫人；(2)並非鍾先生的緊密聯繫人；及(3)於相關決議案的標的事項中並無擁有重大利益(無論其或其緊密聯繫人)。通過發出投票贊成或反對相關決議案的投票指示，各無利益投票者被視為有意導致本公司及所有「指明收受者」有權和實際上依賴該無重大利益確認。任何股東及非登記股東違反無重大利益確認的投票或意圖投票(不論通過委派代表、公司代表或親自及／或通過證券經紀人、銀行、託管人或代理人公司或其他方式的投票指示)可能面臨以下後果：(1)若在投票結果公佈前發現有關違反，本公司將無視其投票；(2)若在投票結果公佈後方發現有關違反，本公司不排除在法院尋求包括禁制令的民事補救措施；及(3)根據證券及期貨條例就蓄意或魯莽向任何「指明收受者」提供屬虛假或具誤導性的資料及有關資料被任何「指明收受者」所依賴承擔刑事後果。為免生疑問，實際發出投票指示的非登記股東需要為無重大利益確認負責，而並非中央結算系統或中介人。
7. 於本通告日期，執行董事為俞淇綱先生(主席)、陳漢鴻先生及劉東先生；及獨立非執行董事為蔡大維先生、吳洪先生及王春林先生。