

---

## 此乃要件 請即處理

---

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

閣下如已售出或轉讓所有名下之華聯國際(控股)有限公司(「本公司」)股份，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之銀行、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之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不會就因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



**HUA LIEN INTERNATIONAL (HOLDING) COMPANY LIMITED**

**華聯國際(控股)有限公司\***

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：969)

### 主要及關連交易

獨立財務顧問



**大有融資有限公司**

**MESSIS CAPITAL LIMITED**

---

董事會函件載於本通函第5至53頁，獨立董事委員會函件載於本通函第54頁。獨立財務顧問函件(當中載有其就該交易致獨立董事委員會及獨立股東之意見)載於本通函第55至100頁。

華聯國際(控股)有限公司(「本公司」)謹訂於二零一二年十二月三十一日(星期一)中午十二時正假座香港九龍尖沙咀彌敦道19-21號九龍酒店二樓匯龍廳舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第370至371頁。

無論閣下能否親身出席股東特別大會，務請將本通函隨附之代表委任表格按其印備之指示盡快填妥及交回，且無論如何最遲須於股東特別大會指定舉行時間四十八小時前送達。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可親身出席大會，並於會上投票。

二零一二年十二月十一日

\* 僅供識別

---

# 目錄

---

	頁次
釋義 .....	1
董事會函件 .....	5
獨立董事委員會函件 .....	54
獨立財務顧問函件 .....	55
附錄一 — 本集團之財務資料 .....	101
附錄二 — 合資集團之財務資料 .....	105
附錄三 — 經擴大集團之未經審核備考財務資料 .....	144
附錄四 — 合資集團物業權益之評估報告 .....	150
附錄五 — 合資公司於二零一二年七月三十一日之資產評估報告 .....	184
附錄六 — 項目公司於二零一二年七月三十一日之資產評估報告 .....	215
附錄七 — 項目公司於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日 之資產評估報告的業務估值相關預測報告 .....	358
附錄八 — 項目公司於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日 之生物資產評估的相關預測報告 .....	361
附錄九 — 一般資料 .....	364
股東特別大會通告 .....	370

---

## 釋義

---

除文義另有所指外，本通函所用詞彙具有以下涵義：

「該公佈」	指	本公司於二零一二年八月三日就該交易刊發之公佈
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港之銀行一般開放辦理一般銀行業務之日(並非星期六或於上午十時正香港正懸掛八號或以上熱帶氣旋警告訊號或黑色暴雨警告訊號之日)
「中國成套」	指	中國成套設備進出口(集團)總公司(於中國註冊成立之國有公司)，為國家開發投資公司之全資附屬公司，為控股股東(定義見上市規則)
「本公司」	指	Hua Lien International (Holding) Company Limited (華聯國際(控股)有限公司*)於開曼群島註冊成立之有限公司，其已發行股份於聯交所主板上市
「中成國際糖業」	指	中成國際糖業股份有限公司，為主要股東(定義見上市規則)
「完成」	指	合資協議項下擬進行之交易完成
「完成日期」	指	完成之達至日期
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予之涵義
「代價」	指	本公司根據合資協議收購待售合資公司股份而應向中成國際糖業支付的總代價
「董事」	指	本公司董事
「股東特別大會」	指	本公司將就批准合資協議及其項下擬進行之交易而召開之股東特別大會

\* 僅供識別

---

## 釋義

---

「經擴大集團」	指	完成後之本集團
「工廠土地」	指	位於牙買加Frome糖聯、Monymusk糖聯及Bernard Lodge之若干幅土地，總面積約為57公頃
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	本公司將成立的獨立董事委員會，以向獨立股東建議該交易是否公平合理及符合本公司與獨立股東的整體利益
「獨立財務顧問」	指	大有融資有限公司，一間根據證券及期貨條例從事第6類受規管活動(就企業融資提供意見)之持牌法團，為獨立財務顧問，以就該交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見
「獨立股東」	指	除中成國際糖業及其聯繫人(定義見上市規則)外，與該交易無關及無利益關係的股東
「牙買加糖業項目」	指	有關牙買加糖業之發展及投資項目，該等項目涉及(其中包括)在牙買加之糖聯耕種甘蔗，加工、發展、銷售及分銷糖、糖蜜以及任何其他相關業務
「合資協議」	指	中成國際糖業、合資公司與本公司於二零一二年八月三日訂立之合資協議，據此，待合資公司按面值向中成國際糖業發行及配發新合資公司股份後，本公司有條件同意購買及中成國際糖業有條件同意出售待售合資公司股份
「合資公司」	指	正樂有限公司，一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，於最後實際可行日期由中成國際糖業全資擁有
「合資公司股份」	指	合資公司股本中面值1美元的普通股

---

## 釋義

---

「合資集團」	指	合資公司及其附屬公司，包括項目公司
「最後實際可行日期」	指	二零一二年十二月七日，即本通函付印前確定其所載若干資料之最後實際可行日期
「該租約」	指	項目公司與賣方於二零一零年收購協議項下訂立之兩份租約，內容有關租賃位於牙買加Frome糖聯、Monymusk糖聯及Bernard Lodge之租賃土地，總面積約為32,572公頃，租期為50年(可選擇續約25年)，初始年租金為每公頃35美元，並可參照美利堅合眾國通脹率予以上調，自二零一一年八月起生效
「租賃土地」	指	位於牙買加Frome糖聯、Monymusk糖聯及Bernard Lodge之若干幅土地，總面積約為32,572公頃
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「新合資公司股份」	指	根據合資協議將由合資公司按面值向中成國際糖業發行及配發的99股合資公司股份
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣
「項目公司」	指	Pan-Caribbean Sugar Company Limited，一間於牙買加註冊成立的有限公司，於最後實際可行日期由合資公司全資擁有
「待售合資公司股份」	指	70股合資公司股份(於合資公司按面值向中成國際糖業發行及配發新合資公司股份後)，佔於向中成國際糖業發行及配發新合資公司股份後合資公司股本權益之70%
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.1港元之股份

---

## 釋義

---

「股東」	指	股份持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「該交易」	指	合資協議項下擬進行之所有交易(整體而言)
「二零一零年收購協議」	指	中成國際糖業、牙買加政府及其聯繫人(「賣方」)於二零一零年七月三十日訂立之買賣協議，據此，(i)中成國際糖業有條件地同意購買，而賣方亦有條件地同意出售工廠土地及資產，代價為9,000,000美元(約69,840,000港元)；及(ii)賣方有條件地同意授出租賃土地租約，而中成國際糖業亦有條件地同意接受該租約，該協議於二零一一年八月十五日完成
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「牙買加元」	指	牙買加法定貨幣牙買加元
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「美元」	指	美利堅合眾國法定貨幣美元
「%」	指	百分比

於本通函內，除另有指明外，牙買加元、人民幣及美元乃分別按1.00牙買加元兌0.0912港元，人民幣1.00元兌1.233港元及1.00美元兌7.76港元換算為港元，僅作說明用途。有關換算不應被視為說明任何款額已經、可能已經或可以按上述或其他匯率兌換。

---

## 董事會函件

---



**HUA LIEN INTERNATIONAL (HOLDING) COMPANY LIMITED**

**華聯國際(控股)有限公司\***

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：969)

執行董事：

韓宏先生  
肖龍龍先生  
胡野碧先生

香港主要營業地點：

香港  
九龍  
旺角  
亞皆老街113號  
25樓2513A室

獨立非執行董事：

鄭柳博士  
于吉瑞先生  
李曉偉女士

註冊辦事處：

P.O. Box 309  
Ugland House  
South Church Street  
George Town  
Grand Cayman  
British West Indies

敬啟者：

### 主要及關連交易

#### 緒言

謹此提述該公佈，內容關於(其中包括)本公司、中成國際糖業及合資公司訂立合資協議，據此，(i)待合資公司按面值向中成國際糖業發行及配發新合資公司股份後，本公司有條件同意購買及中成國際糖業有條件同意出售待售合資公司股份，數額佔於向中成國際糖業發行及配發新合資公司股份後合資公司股本權益的70%，代價為3,270,000美元(約25,375,000港元)，將以現金形式向中成國際糖業結付；及(ii)本公司及中成國際糖業已承諾將以股本及/或股東貸款方式分別按70%及30%的比例向合資集團注資88,760,000美元(約688,778,000港元)及38,040,000美元(約295,190,000港元)。

\* 僅供識別

---

## 董事會函件

---

本通函旨在向閣下提供將於股東特別大會上提呈之決議案的相關資料，包括 (i) 該交易之詳情；(ii) 獨立董事委員會就該交易向獨立股東提供的推薦意見；(iii) 獨立財務顧問就該交易向獨立董事委員會及獨立股東發出的推薦意見；(iv) 股東特別大會通告；及(v) 上市規則要求的其他資料。

### 合資協議

合資協議的主要條款如下：

#### 日期

二零一二年八月三日

#### 訂約方

- (1) 中成國際糖業；
- (2) 合資公司；及
- (3) 本公司

中成國際糖業現時持有300,000,000股股份，約佔本公司於最後實際可行日期現有已發行股本之13.69%。中成國際糖業因所持股權而成為主要股東(定義見上市規則)，因此為本公司一名關連人士。

於最後實際可行日期，合資公司由中成國際糖業全資擁有，故為本公司之關連人士。

### 合資協議之主要事項

#### (A) 收購待售合資公司股份

賣方： 中成國際糖業

買方： 本公司

待合資公司按面值向中成國際糖業發行及配發新合資公司股份後，本公司有條件同意購買及中成國際糖業有條件同意出售待售合資公司股份，數額佔於向中成國際糖業發行及配發新合資公司股份後合資公司股本權益的70%。



---

## 董事會函件

---

待售合資公司股份的代價為3,270,000美元(約25,375,000港元)，將於完成後自本集團的內部資源以現金的方式向中成國際糖業支付。

代價乃由本公司與中成國際糖業經公平磋商並參考(其中包括)由北京同仁和資產評估有限公司(一間國有資產監督管理委員會認可的對國有資產進行評估的中國公司)所發出合資公司及項目公司的評估報告所示合資公司於二零一一年十二月三十一日的評估資產淨值約為人民幣29,393,400元(約相當於36,242,000港元)後釐定。合資公司及項目公司的評估資產淨值乃分別根據中國資產評估協會(為國際評估準則委員會成員之一)明確規定的方法折舊現時重置成本法及收益法計算。代價相等於合資公司的資產淨值估值，董事(不包括其意見受獨立財務顧問的建議所規限的獨立非執行董事)認為代價屬公平合理。

### (B) 承擔

本公司及中成國際糖業已承諾將以股本及／或股東貸款方式分別按70%及30%的比例向合資集團注資88,760,000美元(約688,778,000港元)及38,040,000美元(約295,190,000港元)。於最後實際可行日期，中成國際糖業已經以股本及股東貸款的方式向合資集團注資38,040,000美元(約295,190,000港元)。預期本公司之資本承擔將通過按每股股份0.6港元向中國成套發行800,000,000股新股份(詳情載於本公司於二零一二年七月二十七日刊發之通函)，以及本集團貿易業務日後產生的資金而提供資金。

合資公司已承諾促使項目公司於二零一二年十二月三十一日或之前向中成國際糖業償還由中成國際糖業向項目公司墊付的未償還短期應付款項，該款項於二零一二年七月三十一日約為17,030,000美元(約132,150,000港元)。

### 先決條件

該交易須待下列各條件達成或獲豁免後方告完成：

- (i) 根據上市規則及所有其他適用法律及規例的規定於股東特別大會以投票表決的方式通過普通決議案，以批准合資協議及其項下擬進行的交易；

---

## 董事會函件

---

- (ii) 中成國際糖業及本公司已取得合資協議項下擬進行之交易所需的一切同意及批准(包括上市規則項下及有關政府、規管當局及機關根據香港及中國法律審批、同意、登記或第三方之同意及批准)，倘任何批准、同意或登記受若干條件規限，有關條件必須被中成國際糖業按中成國際糖業的酌情權接納；
- (iii) 合資集團的業務、經營及財務狀況沒有發生重大變動或預期在完成日期前不會發生該等重大變動；
- (iv) 中成國際糖業出具的所有保證在各方面仍為真實及準確，且並無誤導成份；
- (v) 本公司滿意並接納對合資集團有關各個糖聯的工廠土地的業權、環境問題、訴訟、合約事宜、僱用事宜、資產及負債之盡職審查結果。截至最後實際可行日期，本公司並無知悉會影響進行盡職審查之任何限制及／或不足；及
- (vi) 合資公司已經完成向中成國際糖業發行及配發99股合資公司股份，及中成國際糖業為待售合資公司股份的唯一合法實益擁有人。

倘上述條件未能於二零一二年十月三十一日或之前(或本公司與中成國際糖業可能以書面協定之較後日期)達成或獲本公司豁免(不可獲本公司豁免之條件(i)、(ii)及(vi)除外)，合資協議的條款(不包括(其中包括)條件條款)將自該等日期起失效，合資協議任何一方均毋須向另一方承擔任何責任。本公司可酌情豁免條件(iii)至(v)，原因是倘該等條件未能全面達成，本公司仍有權對中成國際糖業施加其他完成後責任，以決定是否繼續完成該交易。中成國際糖業無權豁免任何上述條件。因此，董事認為，由於僅本公司(而非中成國際糖業)有權豁免該等條件，故本公司在與中成國際糖業進行該交易時掌握更多主動權。由於僅本公司可行使豁免權，令本公司在與中成國際糖業進行該交易時掌握更多主動權，因此董事認為豁免該等條件將屬公平合理且符合本公司及其股東的整體利益。儘管如此，目前本公司尚無意豁免任何條件。當董事認為未達成有關條件影響並非重大及／或可被修正，而在所有重大方面不會對本公司牙買加糖業產品的利益及股東權益造成影響時，最重要者，豁免有關條件在任何情況下符合本公司及股東利益的情況下，董事方會考慮豁免有關條件。

於最後實際可行日期，上述條件v已達成。

---

## 董事會函件

---

### 完成

完成須於合資協議之先決條件達成或獲豁免後第十個營業日達致。

### 合資協議的其他主要條款

#### 1. 資本承擔

為了使合資公司能夠履行根據二零一零年收購協議為糖聯恢復計劃合共投資126,800,000美元的承諾，本公司與中成國際糖業各自於合資集團以股本及股東貸款形式的資本承擔分別為88,760,000美元及38,040,000美元。

#### 2. 合資集團的管理及日常營運

總經理及財務總監應由中成國際糖業及本公司分別提名，彼等將負責項目公司的日常營運並對項目公司及合資公司的董事會負責，項目公司及合資公司的董事會對委任及罷免所述總經理及財務總監方面擁有絕對權利。

#### 3. 溢利分派

可分派溢利將按本公司及中成國際糖業各自於合資公司的股本權益比例按70:30的基準分派予本公司及中成國際糖業。

#### 4. 保留事項

未經所有股東事先書面批准之前，合資集團的各公司不得處理(其中包括)以下任何事務：—

- (i) 修改其組織章程細則；
- (ii) 發行任何新股份或可換股債券、認股權證或擔保任何可轉換為合資集團下的公司股份的權力；
- (iii) 重組合資集團內的任何公司；
- (iv) 改變合資集團內的任何公司的董事人數；
- (v) 作出任何解散或清盤的呈請；
- (vi) 除了合資集團的日常業務外，授權任何人士代表合資集團行事；
- (vii) 可能會對合資集團的營業範圍及地點有重大影響的任何事宜；
- (viii) 設立有關任何資產的任何按揭、質押、留置權或產權負擔；

---

## 董事會函件

---

- (ix) 提起訴訟或仲裁(除自合資集團日常業務過程中產生者外)；及
- (x) 僱員福利、購股權計劃、分派股息及僱員退休計劃。

### 中成國際糖業及合資公司的資料

中成國際糖業為中國成套(一間於中國註冊成立之國有公司)的附屬公司。中國成套為一名控股股東，於最後實際可行日期持有本公司現有已發行股本36.51%。中成國際糖業透過其附屬公司，主要於非洲及牙買加從事甘蔗種植及生產糖類產品以及乙醇，中成國際糖業為一名主要股東，於最後實際可行日期持有本公司現有已發行股本13.69%。

合資公司為一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司，於最後實際可行日期由中成國際糖業全資擁有。其主要資產包括其於項目公司(一間全資附屬公司)的投資。合資公司主要通過項目公司從事牙買加糖業項目。

### 牙買加糖業項目的背景資料

誠如本公司日期為二零一一年六月一日之公佈所述，本公司與中成國際糖業訂立約務更替協議，致使中成國際糖業於與牙買加政府訂立之二零一零年收購協議及租約項下之各自權益將全部轉讓予本公司。約務更替協議隨後於二零一一年七月二十日終止。終止協議之詳情載於本公司日期為二零一一年七月二十日之公佈。

於二零一一年八月十五日，中成國際糖業透過項目公司(作為買方)完成向牙買加政府以及其他法定方(作為賣方)收購總面積約為57公頃的若干工廠土地及資產(包括用於種植、收割、運輸、加工及生產甘蔗以及生產和製造糖、糖蜜、朗姆酒及發電的所有設備及動產，包括所有零件、原料以及糖聯行政辦公室內的所有傢俬及設備)，工廠土地及資產之現金代價合共9,000,000美元(約69,840,000港元)且承諾提供126,800,000美元(約984,000,000港元)之資本支出以用作三個牙買加糖聯(包括威斯特摩蘭區的Frome糖聯、克拉倫登區的Monymusk糖聯以及聖凱瑟琳區的Bernard Lodge糖聯)(統稱「糖聯」)之恢復及營運資金。

中成國際糖業亦透過項目公司(作為承租人)向該等法定方租賃所有租賃土地，總面積約為32,572公頃，自二零一一年八月十五日開始，租期為50年(可選擇另續25年)。該租賃的初始年租金為每公頃35美元，並可參照美利堅合眾國通脹率予以上調。該等租賃土地將用於甘蔗種植、木薯種植或任何其他甘蔗相關業務(如糖、糖蜜、乙醇以及甘蔗及相關農作物的熱電聯產)。

## 董事會函件

根據合資公司的組織章程細則，董事應由股東於股東大會選舉。合資協議並無提及合資公司的董事人數上限。計劃合資公司及項目公司董事會均將由三位董事組成，其中兩位由本公司提名，一位由中成國際糖業提名。因此，從合資協議的條款以及董事會組成來看，本公司將對合資公司及項目公司擁有控制權。

由於中成國際糖業於非洲及加勒比海國家的糖聯的管理及營運方面擁有豐富經驗，中成國際糖業將負責合資集團的日常營運及業務並執行合資公司及項目公司各董事會作出的（尤其是關於牙買加糖業項目的）所有決策，同時本公司將提名合資集團的首席財務總監監督合資集團的財務表現。本公司亦將通過其於合資集團的董事會代表參與合資集團的營運。總經理及財務總監將向合資公司的董事會報告。

下表載列各糖聯之租賃土地、管理土地及適合甘蔗種植的土地之面積概況：

糖聯	Bernard			總計 (公頃)
	Frome (公頃)	Monymusk (公頃)	Lodge (公頃)	
租賃土地	11,259	15,238	6,075	32,572
減：管理土地	(2,215)	(2,727)	(678)	(5,620)
餘下：				
淨租賃土地	9,044	12,511	5,397	26,952
適合甘蔗種植的土地	5,369	7,108	3,623	16,100
種有甘蔗的土地	4,453	3,365	2,337	10,155
休耕地	788	1,890	1,105	3,783
荒置超過12個月的土地	128	1,853	181	2,162
不適合種植甘蔗的土地 ，如水面（河流、池塘、 人工渠）、田間道路	3,675	5,403	1,774	10,852

載於(i)牙買加發展銀行有限公司及牙買加政府糖業私有化小組 (Sugar Divestment Team) 編製的糖聯私有化資料備忘錄；及(ii)二零一零年收購協議內關於Frome糖聯、Monymusk糖聯及Bernard Lodge糖聯的詳細資料，連同各糖聯的三年恢復計劃詳情呈列如下。目前的經營狀況以及正在進行及即將進行的建造、發展及改造工程亦載列於下文。

---

## 董事會函件

---

### Frome糖聯

#### 面積及地理位置

工廠土地：由位於威斯特摩蘭區Frome及Fontabella各相關地塊共約16公頃，以及位於威斯特摩蘭區Frome的另一塊面積為約1公頃的土地組成。

租賃土地：約11,259公頃(包括用於甘蔗種植及用作向員工提供住房及其他配套設施的土地以及其中的管理土地)。

#### 地理環境

位於威斯特摩蘭區的Georges Plains，距離區首府Savanna-la-mar六英里。該地區平均年降雨量呈不均衡分佈。

#### 生產設施

主要包括工廠及辦公樓(包括但不限於秤房、磨房、鍋爐房、倉庫、綜合用途建築、蒸發室、電房、實驗室、木工室及日常工作間)、工廠設備、粉磨機器、真空罐及輔助設備、固定裝置及配件、運輸工具、農耕設備、灌溉設備、種植設備及計算機設備。

#### 種植基地

甘蔗及木薯將在糖聯的租賃土地上種植。

#### 經營現況

Frome糖聯的工廠為三個糖聯內所有工廠中規模最大的工廠。該廠目前產能為每日可壓榨2,964噸甘蔗。

種有甘蔗的土地：約4,453公頃

休耕土地：約788公頃

荒置超過12個月的土地：約128公頃

---

## 董事會函件

---

Frome糖聯有一個糖廠，其甘蔗日處理能力為6,000噸，利用石灰法澄清處理糖汁，生產轉光度為98度的原糖。但該糖廠的設備和設施陳舊，只能維持簡單的生產。在接管Frome糖聯後，部分設備及零件已經替換，並完成日常的維護。於2011/12榨季，糖廠壓榨425,700噸甘蔗，生產34,278噸原糖。噸糖耗蔗12.71噸、耗重油2.97公升、耗柴油2.85公升。

Frome糖聯帶有一個超過5,300公頃的農場，但由於維護較差，農業基礎設施幾乎報廢。大部分農用機械已經損壞，農業產能低下而生產成本高。2011/12榨季，供榨面積僅3,848公頃，產甘蔗220,100噸，平均單產僅為57噸／公頃。

### 三年恢復計劃

- (i) 工廠：升級現有設施及設備，旨在提高生產效率、降低能耗，例如鍋爐及發電系統、電氣設備及甘蔗預處理及壓榨車間；
- (ii) 農場：逐步實現種植、管理及收割機械化及半機械化轉變；改造灌溉系統及排水渠以及田間道路；
- (iii) 完成酒精車間的場地設計，日產能達60千升食用酒精；
- (iv) 制定主要的管理方案並開展相關工作；

---

## 董事會函件

---

- (v) 將購買新的農業設備和機械，如推土機、重型拖拉機、重犁以及重耙以恢復撈荒蔗田。Frome糖聯的甘蔗種植耕種土地將增加至5,000公頃以上。灌溉系統如水泵站、輸變電設施、水渠及管道網絡將予以修復和更新；同時，將引入新的灌溉方式，如噴灌和滴灌以增加單產。對於甘蔗的收割及運輸，將採購更多的甘蔗收割機、甘蔗裝載機、拖拉機及重型翻斗車，以滿足糖廠的需要。

技術改造及升級完成後，  
預計的工業及農業產量

儘管Frome廠的日甘蔗處理能力仍將是6,000噸，但工廠將對設備及機器進行全面檢修及更新，可望提升效率，降低能耗。每個榨季處理700,000噸甘蔗，同時生產77,000噸原糖，即每9.09噸甘蔗生產一噸糖。整體而言，生產季節不會使用重油、柴油或外電。同時，糖廠自產電力尚有富餘並出售予國家電網。

Frome農場的農業基礎設施以及農機設備將大幅改善。甘蔗種植面積將達到5,000公頃，自產甘蔗達到375,000噸，平均單產為75噸／公頃。

### *Monymusk*糖聯

面積及地理位置

工廠土地：由位於克拉倫登區的Bog、Perrin及Chesterfield各地塊組成，總面積約為24公頃。

租賃土地：約15,238公頃(包括用於甘蔗種植及用作向員工提供住房及其他配套設施的土地、出租屋以及其中的管理土地)。

地理環境

位於Vere Plains，處於低降雨帶，年均降雨量約為1,378毫米。降雨量圖顯示其全年降雨量呈不均衡分佈。



---

## 董事會函件

---

生產設施	主要包括原糖廠、精煉糖廠、包裝廠、裝袋廠及糖粉廠、辦公設備及其他設備，以及固定裝置及配件、運輸工具、農耕設備、灌溉設備、種植設備及計算機設備等動產。
種植基地	甘蔗及木薯將在糖聯的租賃土地上種植。
經營現況	<p>Monymusk糖聯的工廠目前產能為每日可壓榨2,270噸甘蔗。</p> <p>種有甘蔗的土地：約3,365公頃 休耕土地：約1,890公頃 荒置超過12個月的土地：約1,853公頃</p> <p>Monymusk糖聯有一個糖廠，其甘蔗日處理能力為4,000噸，利用石灰法澄清處理甘蔗汁，生產轉光度為98度的原糖。目前，該糖廠的設備和安裝非常陳舊，只能維持低水平的生產。其可靠性和產量的持續性得不到保障，導致能源消耗高及生產效率低下。在接管後，僅對該廠進行日常的維護，零部件和設備更新有限。於2011/12榨季，糖廠壓榨297,300噸甘蔗，生產26,329噸原糖。生產效率較低，每生產一噸糖需耗蔗11.29噸、耗重油2.69公升、耗電9.63千瓦時。</p> <p>Monymusk糖聯帶有一個7,100公頃的農場，但由於維護較差，農業基礎設施幾乎報廢。大部分農用機械已經損壞，農業產能低下而生產成本高。於2011/12榨季，供榨面積僅為3,240公頃，產甘蔗149,000噸，平均單產僅為46噸／公頃。</p>

---

## 董事會函件

---

### 三年恢復計劃

- (i) 工廠：通過技術改造，將糖廠的日處理甘蔗能力擴大到6,000噸，包括：更新鍋爐及發電系統，改造製煉車間，建立數字化中央控制系統，以提高生產效率，降低生產成本；
- (ii) 農場：逐步實現種植、管理及收割機械化及半機械化轉變；改造灌溉系統及排水渠以及田間道路；
- (iii) 完成酒精車間的場地設計，日產能達60千升食用酒精；
- (iv) 制定主要的管理方案並開展相關工作；
- (v) 將購買新的農業設備和機械，如推土機、重型拖拉機、重犁以及重耙以恢復撿荒蔗田。Monymusk糖聯的甘蔗種植耕種土地將增加至7,000公頃以上。灌溉系統如水泵站、輸變電設施、水渠及管道網絡將予以修復和更新；同時，將引入新的灌溉概念，如噴灌和滴灌以增加單產。對於甘蔗的收割及運輸，將採購更多的甘蔗收割機、甘蔗裝載機、拖拉機及重型翻斗車，以滿足糖廠的需要。

技術改造及升級完成後，  
預計的工業及農業產量

Monymusk廠的日甘蔗處理能力增加至6,000噸。每個榨季將壓榨700,000噸甘蔗，同時生產77,000噸原糖，即每9.09噸甘蔗生產一噸糖。整體而言，基本不需要消耗重油和柴油來補充蒸汽和電力，而且，糖廠尚有富餘電力出售給國家電網。

Monymusk農場的基礎設施及農機設備將大幅改善，以滿足糖廠的產能。種植甘蔗的農田面積將達到7,000公頃，自產甘蔗達到525,000噸，平均單產為75噸／公頃。

---

## 董事會函件

---

### *Bernard Lodge* 糖聯

#### 面積及地理位置

工廠土地：位於聖凱瑟琳區Bernard Lodge的一幅土地面積為約2公頃以及位於聖凱瑟琳區Bernard Lodge的另一幅土地面積為14公頃。

租賃土地：約6,075公頃(包括用於甘蔗種植及用作向員工提供住房及其他配套設施的土地以及其中的管理土地)

#### 地理環境

位於距Spanish Town 2.5英里的聖凱瑟琳區，距離牙買加首都金斯頓市區約15英里。該地區年均降雨量為987毫米，季節性降雨圖呈雙峰形，五月及十月為雨峰。

#### 生產設施

主要包括糖廠、辦公樓、員工住宅及一個倉庫及實驗室，以及其他設備及工具。

#### 種植基地

甘蔗及木薯將在糖聯的租賃土地上種植。

#### 經營現況

Bernard Lodge糖聯的主要活動為甘蔗種植及向Monymusk糖聯的工廠供應甘蔗。

種有甘蔗的土地：約2,337公頃

休耕土地：約1,760公頃

荒置超過12個月的土地：約181公頃

Bernard Lodge糖聯日加工甘蔗能力4,000噸的糖廠自2007/08年起廢棄，部分設備及機器被拆除及移走。故，本次技改方案中，不對該糖廠進行恢復。目前，約有2,000公頃的農田種植有甘蔗，而Bernard Lodge糖聯於2011/12榨季的單產為42噸／公頃。所有Bernard Lodge糖聯收割的甘蔗均將送往Monymusk進行壓榨處理。預計甘蔗耕種面積將超過3,000公頃，供應180,000噸甘蔗，平均單產為60噸／公頃。

---

## 董事會函件

---

三年恢復計劃

農場：逐步實現種植、管理及收割機械化及半機械化轉變；改造灌溉及排水渠以及田間道路。

根據牙買加糖業項目的業務計劃，於完成購買／租賃有關工廠土地、資產及租賃土地後三年內（即自二零一一年八月十五日至二零一四年八月十五日），須投入總額126,800,000美元（約984,000,000港元）的資金，以(i)在Frome糖聯及Monymusk糖聯開展為期三年的工農業生產廠房及設施的恢復計劃，改善工業效益及農業產能，將原糖產能提升至每年150,000噸；以及通過降低能耗及提高發電效率增加發電量，及向國家電網輸送更多電能；(ii)在Frome糖聯及Monymusk糖聯新建兩間酒精廠；及(iii)鼓勵及支持農民在適宜時節大規模種植木薯，以通過利用木薯作為原料提高產酒量。於126,800,000美元（約984,000,000港元）當中，47,700,000美元（約370,200,000港元）將用於農業設施，57,820,000美元（約448,700,000港元）用於工業設施及21,280,000美元（約165,100,000港元）用作營運資金。

## 董事會函件

126,800,000美元(約984,000,000港元)的資本承擔將分階段注入，下表載列相關暫定付款時間進度表：—

項目	二零一二年			小計 千美元
	年底前 千美元	二零一三年 千美元	二零一四年 千美元	
<b>1. 農業投資</b>				
(1) 農業設備及機器 (包括滅火設備)	12,530	12,580	—	25,110
(2) 復墾休耕土地 (包括道路及人工渠)	7,000	7,000	7,000	21,000
(3) 灌溉	1,600	—	—	1,600
<b>小計</b>	<b>21,130</b>	<b>19,580</b>	<b>7,000</b>	<b>47,710</b>
<b>2. 工業投資</b>				
(1) 發電廠(包括蒸汽鍋爐 及發電系統)	9,210	5,440	—	14,650
(2) 甘蔗預處理及壓榨	1,960	4,700	—	6,660
(3) 甘蔗汁澄清、加熱、蒸發 及加工	6,040	4,660	—	10,700
(4) 乙醇(酒精廠)	—	8,870	—	8,870
(5) 環保設備	—	2,380	—	2,380
(6) 環保設施	—	4,200	—	4,200
(7) 土建成本，包括地基及樓宇	8,890	1,460	—	10,350
<b>小計</b>	<b>26,100</b>	<b>31,710</b>	<b>—</b>	<b>57,810</b>
<b>3. 營運資金</b>	<b>12,000</b>	<b>9,280</b>	<b>—</b>	<b>21,280</b>
<b>總計</b>	<b>59,230</b>	<b>60,570</b>	<b>7,000</b>	<b>126,800</b>

## 董事會函件

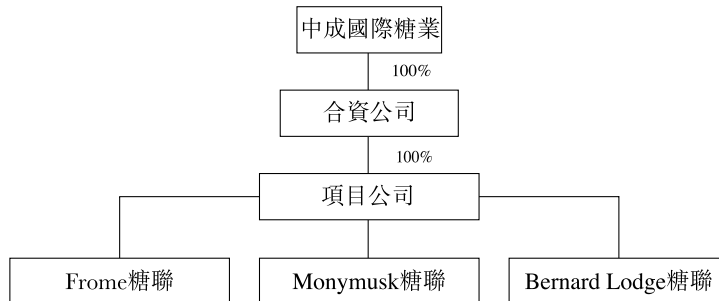
下表所列為合資集團於截至二零一一年十二月三十一日止年度及截至二零一二年七月三十一日止七個月的經審核財務業績概要，乃根據香港財務報告準則編製：

	截至二零一一年 十二月三十一日 止年度 (經審核) 牙買加千元 (千港元)	截至二零一二年 七月三十一日止 七個月 (經審核) 牙買加千元 (千港元)
總資產	3,524,065 (約321,395港元)	4,236,123 (約386,334港元)
總負債	4,233,139 (約386,062港元)	4,909,630 (約447,758港元)
淨負債	(709,074) (約(64,668)港元)	(673,507) (約(61,424)港元)
營業額	249,760 (約22,778港元)	4,243,177 (約386,978港元)
除稅前淨(虧損)／溢利	(709,074) (約(64,668)港元)	35,567 (約3,244港元)
除稅後淨(虧損)／溢利	(709,074) (約(64,668)港元)	35,567 (約3,244港元)

### 合資公司的股權架構

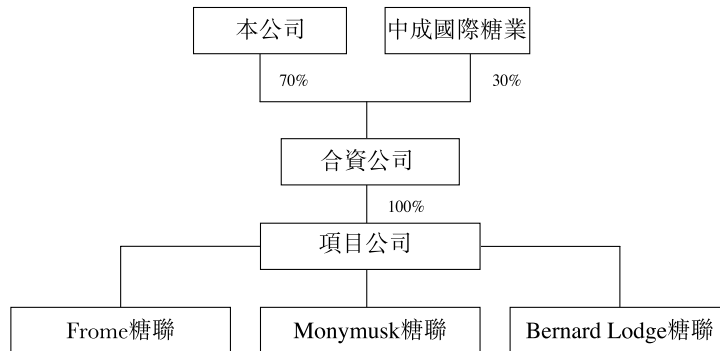
於最後實際可行日期，合資公司的全部已發行股本為1股合資公司股份，乃由中成國際糖業持有。作為完成的先決條件之一，合資公司將按面值向中成國際糖業發行及配發新合資公司股份(包括99股合資公司股份)，該等待售合資公司股份將佔於向中成國際糖業發行及配發新合資公司股份後合資公司股本權益的70%。中成國際糖業收購待售合資公司股份之成本將為70美元，即待售合資公司股份的總面值。於完成後，合資公司將由本公司及中成國際糖業分別持有70%及30%股權，因此，合資公司將成為本公司的附屬公司。合資公司於該交易之前及之後的企業架構如下：

於該交易前



## 董事會函件

於該交易後



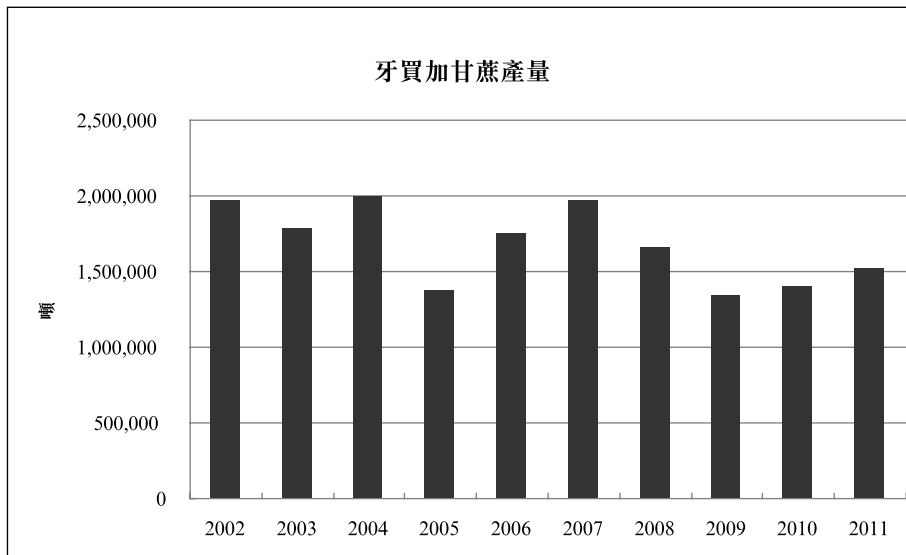
### 牙買加製糖業

以下一節介紹影響牙買加製糖業發展的主要因素。

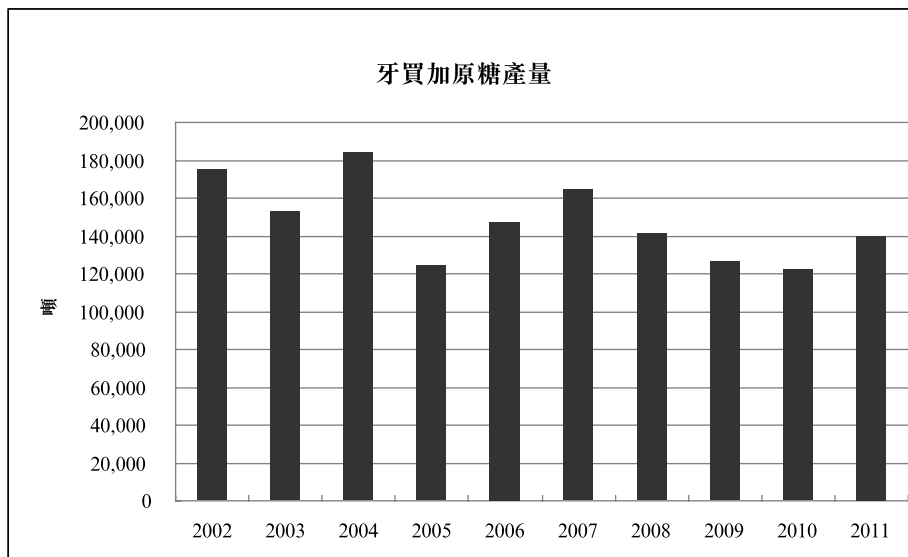
### 甘蔗及原糖產量

牙買加製糖業的發展已有逾500年歷史，最初可追溯至西班牙統治該島時期的1509年。隨後進入英國殖民時期，該島成為世界的主要原糖生產國及領先出口國。一九六五年，該國糖業產量迎來最高峰，59,773公頃的種植面積收穫4,731,943噸甘蔗，產出原糖達516,825噸。然而，過去十年，牙買加的甘蔗及原糖產量已有所下滑。牙買加甘蔗產量由二零零四年的1,993,145噸下降至二零一零年的1,390,084噸；原糖產量亦由二零零四年的183,672噸下降至二零一零年的121,806噸。二零零五年牙買加的甘蔗及原糖產量大幅下降，乃主要因該國於二零零四年九月遭遇颶風襲擊，導致甘蔗枝葉干莖受損，甘蔗種地被淹。隨著颶風影響消退，牙買加甘蔗及原糖產量於二零零五年至二零零七年逐漸回升。然而，受甘蔗生產成本高、收成低及獨立蔗農減產等原因的綜合影響，甘蔗產量於二零零七年至二零零九年再度逐年回落。這些年內，除受颶風、干旱、反常天氣及病害等不利影響外，牙買加製糖業亦受若干結構及制度性缺陷影響，包括資本資產流失、公路網絡欠發達對所收割甘蔗的經濟運輸形成物流限制、產能利用率低及工廠維護缺失、機械故障導致工廠生產延誤以及甘蔗供應中斷等。有鑒於此，牙買加政府自二零零六年起出臺一系列調整措施，旨在為將製糖業打造成現代化、高效及具競爭力的產業創造機遇。受益於此，甘蔗及原糖產量於二零一一年開始迎來好轉，甘蔗及原糖產量分別較二零一零年增加8.8%及14.3%。

## 董事會函件



資料來源：牙買加糖業管理局



資料來源：牙買加糖業管理局



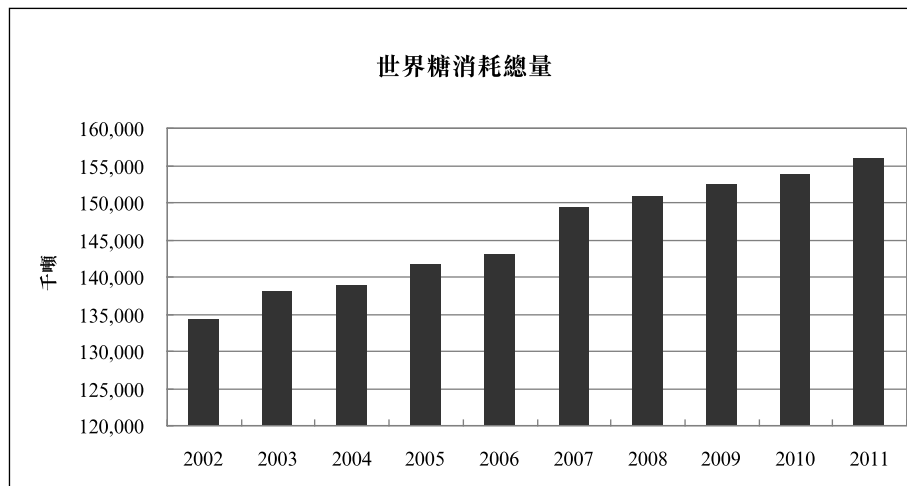
### 世界糖市場

根據聯合國糧農組織於二零一二年刊發的《糧農組織統計年鑒2012—世界糧食及農業》，二零零九年世界糖出口總量達約51,000,000噸，其中拉丁美洲及加勒比海國家出口約31,700,000噸糖，佔二零零九年世界糖出口總量的約62.2%。就單個國家而言，巴西乃二零零九年最大的糖出口國，出口約24,800,000噸糖，佔二零零九年世界糖出口總量的約48.6%；其次是泰國，出口約5,300,000噸糖，佔二零零九年世界糖出口總量的約10.4%。牙買加在世界糖出口市場中所佔比重相對較小，該國出口約120,000噸糖，佔二零零九年世界糖出口總量的約0.2%。

根據美國農業部於二零一二年六月發佈的《糖與甜味料展望》中所預測，世界糖出口將於2012/13榨季增加507,000噸至58,326,000噸。巴西出口預期將增加600,000噸至25,250,000噸，佔世界糖出口約43.3%；而泰國出口預期將增加300,000噸至9,300,000噸，佔世界糖出口約15.9%。

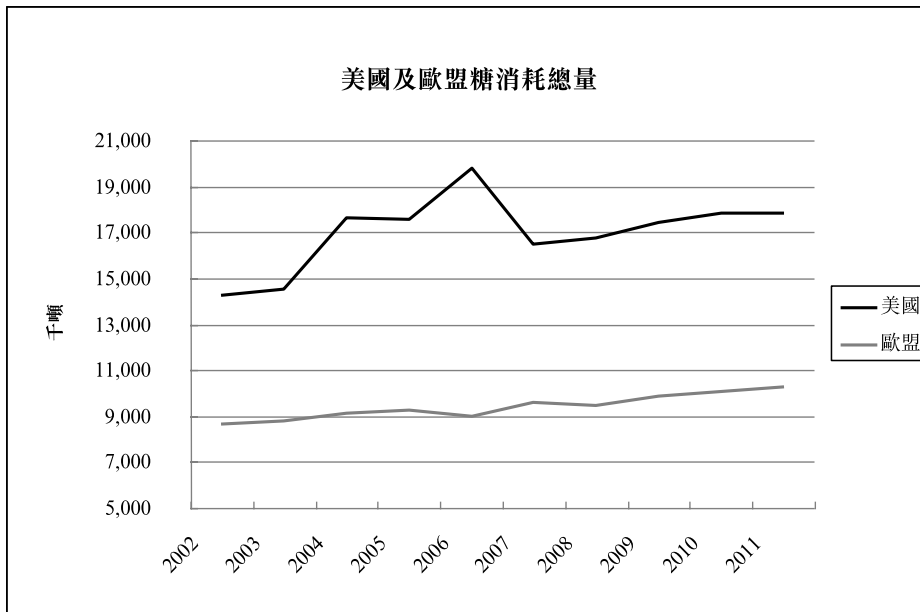
### 糖需求量

過去十年，世界糖消耗總量(包括原糖及精製糖)持續呈上升趨勢。自二零零二年起，世界糖消耗總量以年複合增長率1.68%的增長速度持續增長，由二零零二年的134,342,000噸增至二零一一年的156,103,000噸。尤其牙買加兩大原糖進口商歐盟及美國區內／國內糖消耗總量年複合增長率分別達1.94%及2.49%。



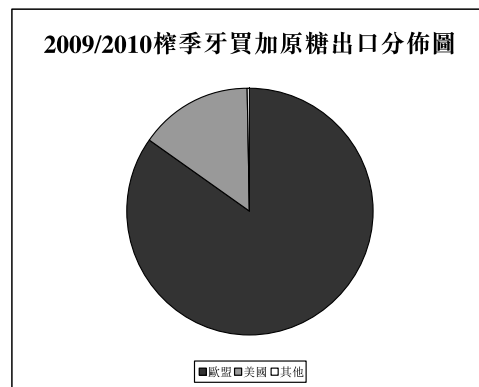
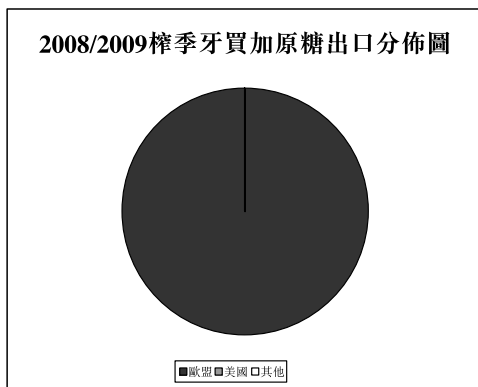
資料來源：國際糖業組織

## 董事會函件



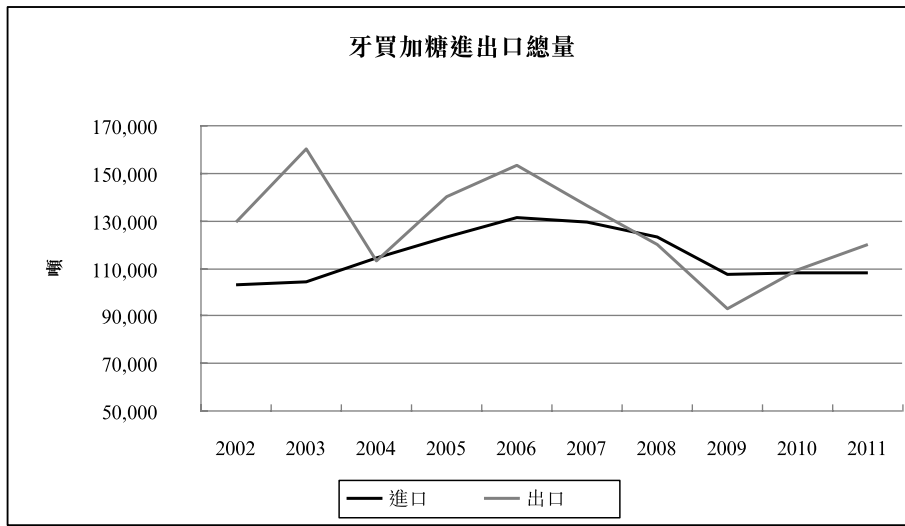
資料來源：國際糖業組織

截至二零零九年之前，牙買加須根據糖類特別優惠 (SPS) 協議按配額向歐盟出口原糖。根據該配額，牙買加每年須將所產的絕大部分的原糖幾乎都出口到歐盟市場，而牙買加國內消耗的糖大部分需要靠進口滿足。由於歐盟於二零零九年取消了原糖配額，牙買加重新掌握自主權，可根據經濟狀況選擇其所供應的市場。因此，2009/2010榨季牙買加對歐盟的原糖出口量佔其總原糖出口量的比例由2008/2009榨季的99.97%下降至84.63%，牙買加亦在約達10年內首次消耗本地產糖。下圖闡述對歐盟出口比重的變化及牙買加糖進出口總量及國內消耗量的趨勢。



資料來源：牙買加糖業管理局

## 董事會函件



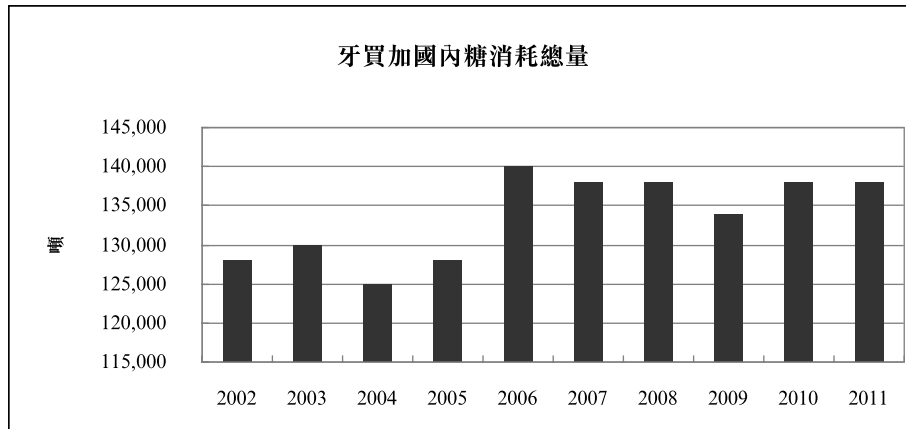
資料來源：牙買加糖業管理局

牙買加的糖業市場受到政府管制和保護。在牙買加糖業管理局（「SIA」）的管理下，項目公司及Jamaica Cane Product Sale Limited（「JCPS」）負責供應市場及維護市場穩定。國內糖價由項目公司及JCPS共同制定，隨後交由SIA批准。因此，國內競爭並不激烈。

目前，項目公司是牙買加五大糖生產商中最大的生產商，亦為牙買加糖業的主要參與者。生產規模方面，目前，項目公司是牙買加最大的。於2011/12榨季，牙買加國內總共生產了131,600噸糖，其中60,600噸由項目公司生產，佔總產出約46%。於技術改造及升級完成後，項目公司將每年生產154,000噸糖，佔牙買加糖總產量近70%，並將成為在牙買加佔據主導地位的糖生產商。此外，由於國內市場受牙買加政府的監管，分配到國內市場的60,000噸原糖配額在糖生產商之間根據各自的實際產出按比例進行攤派；而國內糖價是經協商後共同釐定，從而避免相互競爭。

牙買加是加勒比論壇的成員國，該論壇是一個根據一九七三年簽署的《查瓜拉馬斯條約》（Treaty of Chaguaramas）建立的地區性共同市場，旨在促進成員國之間的經濟融合。目前，加勒比論壇共有15個成員國，包括安提瓜巴布達、巴哈馬、巴巴多斯、伯里茲、多米尼加、格林納達、圭亞那、海地、牙買加、蒙特塞拉特、聖盧西亞、聖基茨和尼維斯聯邦、聖文森特和格林納丁斯、蘇里南、特立尼達和多巴哥。貨品、服務、資本及人員可在加勒比論壇成員國之間自由流動。藉助共同對外關稅（Common External Tariff），加勒比論壇可對進口農產品徵收高達40%的關稅。因此，進口自加勒比論壇以外國家（如巴西）的糖將被徵收較高的關稅，從而限制糖進入加勒比論壇市場（包括牙買加）。

## 董事會函件



資料來源：牙買加糖業管理局

### 原糖價格

牙買加過去按協定優惠價向歐盟市場出售原糖，至二零零九年九月結束。因此，全球原糖價格現成為影響牙買加糖業發展的主要因素。

近年來，原糖價格在波動中呈上升趨勢。原糖價格自二零零三年十二月的每磅5.67美分大幅上升至二零一一年一月的每磅33.97美分。因庫存積壓，糖價自二零一一年最後一季度開始下行，然而，由於大部分主要原糖生產國處於熱帶及亞熱帶地區，近年經常遭受乾旱、洪澇、颶風、雨水過多而日照不足等極端天氣的影響，令該等主要原糖供應國的產量擔憂增加，故預計價格下跌有限。



資料來源：紐約期貨交易所

---

## 董事會函件

---

### 市場條件優越

牙買加糖業監管非常完善，牙買加漁農部下屬機構糖業管理局(SIA)負責經營管理及監督牙買加糖業，包括在牙買加銷售及分銷糖類。目前，SIA的市場代理Jamaica Cane Product Sale Limited (「JCPS」)行使有關商業職能，負責營銷對外出口的糖類以及在國內市場營銷本地生產的糖及糖蜜。

於二零一二年五月，SIA與項目公司簽訂一份代理協議，據此，項目公司獲委聘為代理，有權自2012/2013榨季起(預計於二零一二年十一月開始)自主營銷其糖聯工廠自產的糖及糖蜜(包括出口及內銷)，初步為期50年，期滿後自動續期25年，並於其後仍可不時進一步續期，前提是項目公司繼續保留對糖聯生產設施的所有權及控制權，並使用該等設施生產糖及／或糖蜜，除非根據代理協議項目公司已終止擔任代理。

代理協議亦包含以下主要條款：—

### 項目公司的義務

- 自身熟悉糖業經營範圍內的規管架構；
- 在考慮蔗農利益的前提下採取合理的商業方式努力提高糖銷售的收入；
- 向牙買加本地市場供應糖，雖然SIA不會以其他方式限制糖代理向本地或海外銷售；
- 為進行質量控制，與SIA的質控人員合作；
- 保管糖生產的甘蔗質量報告；
- 按有關規定驗收蔗農提供的甘蔗並根據代理協議所載的計費方式向蔗農支付甘蔗款。

### 終止委任

項目公司作為SIA于牙買加銷售糖及糖蜜的代理的委任應在發生以下情況後終止(其中包括)：—

- 項目公司失去對糖聯生產設施的經營控制權；

---

## 董事會函件

---

- 違反代理協議的條款或條件；
- 停止向蔗農購買甘蔗或停止使用糖聯的生產設施。

### *必備的許可證*

SIA應授予項目公司或建議合適的機構授出相關的必備許可證，供項目公司建造的工廠進口原糖以進行精煉。

### *SIA的其他承諾*

於代理協議有效期內，SIA不會以相比項目公司更加優惠的基本條款來委任製糖行業中的其他代理。目前，SIA亦委任JCPS為營銷代理，於牙買加國內外銷售牙買加產糖。據中成國際糖業告知，委任JCPS的條款與授予項目公司的條款相似。

### **牙買加糖業管理法**

牙買加的糖業管理法主要制定牙買加的糖工業的規管架構，包括設立SIA、對進口糖實施限制及禁止出口黑砂糖、頒發生產商的配額許可證、登記及向蔗農頒發許可證及裁決糾紛等等。

根據牙買加糖業管理法，所有於牙買加的糖生產商必須持有SIA頒發的配額許可證，並遵守許可證不時規定的條件，如未能遵守有關條件，生產商將被指控違法。此外，除非蔗農登記向生產商的工廠供應甘蔗，否則，生產商不得向任何蔗農購買甘蔗。

董事認為牙買加糖業管理法的限制將會對與項目公司有競爭的牙買加糖生產及銷售的新成員構成進入障礙。此外，牙買加糖業管理法及據其成立的SIA已制定清晰詳細的規管架構及制度框架，令項目公司在牙買加從事糖及糖蜜生產及銷售業務時有章可循。

在牙買加政府的有效管理之下，牙買加糖價相比世界糖價更為穩定，價格亦更高。去年，世界原糖價格波動範圍為每噸419-705美元，而牙買加原糖價格波動範圍為每噸1,011-1,057美元。此外，牙買加國內糖銷售實行配額制，即根據各糖生產商的實際產量向其發放特定配額。

---

## 董事會函件

---

於最後實際可行日期，僅有兩家代理獲SIA批准於牙買加營銷糖類，即項目公司及Jamaica Cane Product Sales Limited。營銷糖類包括內銷及出口。於牙買加國內營銷自產的糖類受SIA批准的配額所規限，每年為60,000噸。分配到牙買加國內市場的60,000噸原糖配額在糖生產商之間根據各自於榨季的實際產量按比例進行攤派。舉例而言，項目公司於2011/2012榨季生產60,600噸糖，佔牙買加年內糖生產總量的約46%，因此，項目公司可於國內市場銷售約27,600噸(配額的約46%)自產的糖類。出口方面，配額或價格均無受限制。

### 執照、權利及許可證

就董事所知及所信，合資集團已取得其合法從事農業活動所必需的所有批文、執照及許可證，其中包括糖生產配額及出口許可證、從事農產品購銷或出口貿易的農產品許可證以及蔗農登記證。另外，不影響項目公司目前農業活動的另外兩項許可證(包括在牙買加經營工業工廠的自然資源保護法(NRCA)許可證以及原糖進口許可證)亦在申請當中。據本公司牙買加法律顧問告知，自然資源保護法(「NRCA」)許可證及執照與工廠排放工業廢水有關。作為其於二零一零年收購協議項下的部分持續責任，牙買加政府透過SCJ Holdings Limited與環境監管機構國家環保局(「國家環保局」)協定Frome糖聯及Monymusk糖聯的若干環境規劃，以解決該等糖聯存在的所有違反環保法律的問題(包括涉及自然資源保護法許可證的問題)。由於Bernard Lodge糖聯的糖廠在過去兩年尚未投運，故自然資源保護法許可證僅適用於Frome糖聯及Monymusk糖聯的糖廠營運。中成國際糖業確認，國家環保局已經完成其對上述糖聯進行的實地調查，項目公司正在等待頒發自然資源保護法許可證。根據國家環保局於二零一二年十一月二十三日向中成國際糖業發出的函件，國家環保局確認，其中包括：項目公司已承諾遵守自然資源保局所頒發之環境法律、準則及指引，以及項目公司目前正在爭取獲得所有相關的執照及許可證，並預計應可於未來六至九個月內實現全面合規。國家環保局進一步確認，在獲取執照及許可證過程中，項目公司獲准繼續經營Frome及Monymusk的工廠的日常業務。因此，項目公司預期其於獲得許可證的過程中應不會存在任何法律障礙。Frome糖聯及Monymusk糖聯目前從事耕種甘蔗，而這兩個糖聯的糖廠目前分階段營運，並將於三年恢復計劃完成後全面投運。Bernard Lodge糖聯僅從事甘蔗種植而不再經營糖廠，故暫時缺少自然資源保護法許可證將不會影響其業務營運。在牙買加進口糖需要獲得原糖進口許可證。由於項目公司尚未開始進口原糖，故缺少該許可證不會影響其業務營運。

---

## 董事會函件

---

根據本公司牙買加法律顧問的意見，牙買加糖業管理法規定，銷售或供應甘蔗的蔗農必須向SIA登記。糖生產商禁止接受無登記蔗農所供應的甘蔗。登記時應提交一份列明(i)蔗農擬向其供應甘蔗的工廠及(ii)甘蔗耕種面積或擬耕種土地面積的申請。其後，當局會向所涉及的生产商徵求意見，並在批准後發出登記證書。鑒於項目公司僅可接受登記蔗農所提供的甘蔗，其需不時審查蔗農的登記狀況，故而並不適宜亦不必要與任何登記蔗農訂立任何長期供應協議。登記蔗農無需特別資格，每位希望向工廠供應甘蔗的蔗農均可申請登記。

項目公司亦已經取得農業及漁業部認可的農事經營資格。

此外，於二零一零年收購協議中，牙買加政府已同意(其中包括)對在協議完成之前存在有關工廠土地及租賃土地的環境違反事宜進行補救(如國家環保局同意或釐定)，並進一步同意全面補償買家就任何工廠土地及租賃土地所涉及任何違反環境法律及法規承擔的所有債務。

在盡職調查結果的規限下，就董事所知及所信，合資集團已經於經營過程中在所有重大方面遵守任何上述批文、許可證及執照的所有條款及條件，目前合資集團的經營已一致遵守適用法律及法規(包括上文所述的環境法規)。

### 增長潛力

甘蔗行業在牙買加經濟中佔有重要地位，為重要的經濟及社會支持產業。該行業貢獻牙買加近2%的國內生產總值，佔用永久農業用地逾40,000公頃或40%，且約有一半人口生活在糖業依賴地區。因此，牙買加政府全力支持該行業的發展。目前，牙買加的甘蔗行業仍具有非常大的發展潛力。例如，目前每公頃甘蔗的平均收成約為每年60噸，但倘若種植恰當及改善密度，估計每年收成可提升至90噸。事實上，牙買加仍嚴重依賴進口糖來滿足國內消耗，尤其是精製糖，原因是該國僅專注於原糖生產而精製糖幾乎完全依賴海外。有鑒於此，牙買加政府已出臺相關政策，旨在將該行業由單一產品產業轉變為以甘蔗為基本作物的多產品產業。產業轉型後的甘蔗行業將出產如精製糖、朗姆酒、乙醇等其他產品以及參與發電(熱電聯產)。為實現這一目標，該行業需要進一步鞏固其競爭優勢，包括可用土地資源、地理及氣候優良的種植區、經驗豐富的技術人員、穩定的國內糖業市場、現有的農場外灌溉基礎設施，以及甘蔗及朗姆酒的長期生產傳統。



---

## 董事會函件

---

### 進行該交易的理由及裨益

本公司為投資控股公司。本集團主要從事食用糖相關業務，包括向非洲國家提供糖精及乙醇業務之支援服務、買賣食用糖業務相關之原材料及貨品以及提供非洲國家食用糖業務相關之管理及技術人員。

### 合資集團的業務

合資集團的主要業務涉及甘蔗產品的生產及分銷。其生產週期為一年。在SIA的授權下，項目公司可將自產的糖類產品出口至任何國家，其餘部分將根據所佔國內銷售配額在本地出售。

截至二零零九年之前，牙買加須根據糖類特別優惠 (SPS) 協議按配額向歐盟出口原糖。根據該配額，牙買加每年須將所產的絕大部分的原糖幾乎都出口到歐盟市場。由於歐盟於二零零九年取消了原糖配額，牙買加重新掌握自主權，可根據經濟狀況選擇其所供應的市場。換言之，牙買加政府已無任何義務向歐盟出口原糖，而項目公司可向任何其他市場出口其產品。

然而，項目公司將不會考慮向中國出售其生產的糖，原因如下：

- (i) 在中國，糖業務受到中國政府的嚴格管控，僅有少數公司有資格自中國境外進口糖。
- (ii) 牙買加與中國距離遙遠，高額的運輸／物流貨運費用將降低向中國出口的利潤率。

通常，糖聯的壓榨季從十一月中旬開始，利用石灰法生產糖產品。榨季通常於四月左右結束，隨後，工廠進入設備檢修期，農場進入甘蔗養護期 (包括病蟲防治，灌溉等)，直至十一月中旬，屆時甘蔗進入成熟期，準備好進入下一輪榨季。

合資集團的主要產品為糖及糖蜜 (糖蜜是糖生產過程中產生的殘餘液體，是生產朗姆酒的原料)。甘蔗是糖生產中的主要原料，大部分由配套農場 (租賃土地) 自給供應，佔甘蔗糖廠所需甘蔗總量的近40%。其餘60%由登記蔗農提供，蔗農自行種植甘蔗並出售予甘蔗糖廠。

---

## 董事會函件

---

合資集團的客戶名單包括知名的國際糖業貿易商，如Sucres et Denrees，ED & F Man，Tate & Lyle。憑藉多年的業務及貿易往來，中成國際糖業已與該等客戶建立良好的商業關係。糖蜜出售予牙買加當地的朗姆酒釀造商。如上所述，60%的甘蔗供應來自登記蔗農。截至最後實際可行日期，共有超過2,500家註冊蔗農，當中約1,800家在Frome糖聯註冊，超過400家在Monymusk糖聯註冊及超過300家在Bernard Lodge糖聯註冊。上述蔗農擁有規模不一的私人農場，介乎數公頃至數百公頃之間。他們的主要收入來自甘蔗種植。

根據牙買加糖業管理法（「糖業管理法」），每名希望向工廠供應甘蔗的蔗農須向SIA申請根據牙買加糖業管理法就該工廠進行登記。除非蔗農登記向生產商的工廠供應甘蔗，否則，生產商不得向任何蔗農購買甘蔗或接受蔗農交付的甘蔗，而蔗農亦不得向生產商出售或交付甘蔗。

登記於項目公司三個糖聯的蔗農約有2,500名。項目公司並無與登記蔗農簽訂任何長期供應協議，原因是根據糖業管理法第27(1)條，除非蔗農登記於某生產商名下向其工廠供應甘蔗，否則該生產商不得向蔗農購買或接受蔗農交付的甘蔗，而蔗農亦不得向該生產商出售或供應任何甘蔗。根據糖業管理法第27(2)條，任何生產商或蔗農在知情情況下違反相關條文應予以入罪，並經地方行政長官簡易定罪後按每違反一次處以罰款最高一千牙買加元處罰，拒繳罰款者當予拘留（服勞役或非勞役）不超過三個月。按現行蔗農登記制度，擁有甘蔗種植用地的蔗農有資格根據糖業管理法第28條登記為登記蔗農。希望向糖生產商供應甘蔗的蔗農須向糖業管理局（「SIA」）遞交「蔗農登記申請」（「登記表」）。登記表要求注明的信息包括申請登記的工廠、耕種地距工廠路程、耕種地位置及耕種面積公頃數等。SIA將會向所涉及的糖生產商發出通知徵求意見。然而，SIA不需完全遵照糖生產商的意見，並可酌情批准或拒絕任何申請，惟蔗農及生產商有權根據糖業管理法第28(6)條提出申訴。申請獲批准後，SIA將向生產商發出一份由SIA簽署的登記證書，以供會簽。其後，糖生產商會將蔗農姓名、地址及其他相關資料錄入其甘蔗供應商登記冊，並在指定時間內將證書轉交蔗農。至此，登記程序完結。根據糖業管理法第27(5)條，倘登記蔗農連續兩個榨季無供應任何甘蔗，登記將自動失效。因此，該2,500名蔗農僅可向項目公司的工廠供應或交付其種植的甘蔗。此外，該2,500名登記蔗農地理位置上臨近項目公司的工廠，故向距離他們農場較遠的其他工廠供應或交付自己種植的甘蔗在經濟上並不合算。再者，在實施三年恢復計劃之後，項目公司自給供應的甘蔗將會增加，超過60%的甘蔗將由項目公司的三個糖聯供應及交付。

---

## 董事會函件

---

一般而言，牙買加全島蔗農協會、所有糖生產商及SIA會在榨季開始前一個月召開會議討論及決定向蔗農收購甘蔗的價格。通常，淨價格(糖售價減去銷售及管理費用)的62%將用於支付登記蔗農及項目公司糖聯配套農場所供應甘蔗的採購價，而這筆款項將根據所供應甘蔗的實際數量在登記蔗農及配套農場之間分配。

於2011/12榨季，項目公司生產的所有糖乃出售予JCPS，而JCPS則向ED&F Man出口約70,000噸的糖。國內市場銷售方面，JCPS將40%的糖直接供應予食品及／或飲料生產商，而將60%的糖出售予五名批發商，而這些批發商會將這些糖在整個牙買加分銷。自2012/13榨季起，合資集團將有資格獨立向市場銷售其自產糖(被SIA委任為代理)。項目公司在國際市場銷售糖採取的策略為招標銷售。合資集團會在指定時間內向各主要國際糖貿易商發出經簽署的招標邀請函，以邀請彼等參與下一榨季產糖的競標。在競標期結束後，交易部將對投標價進行評估並選出出價最高的貿易商，隨後在指定時間內將競標結果知會各競標人。在牙買加國內銷售糖則不需以招標形式進行，原因是牙買加國內糖價公開，且不同批發商出價相近，通常較零售價折讓若干比例。項目公司於二零一二年九月初與Sucre et Denrees簽訂一份合約，以出售將於2012/13榨季生產的約40,000噸原糖，佔估計糖產量的約57%。Sucre et Denrees被選為買方的原因是其在項目公司的公開競標中出價最高。

董事認為合資集團並無過分依賴少數客戶，原因是(i)根據當地配額制度，預期合資集團於2012/13榨季約有43%的估計糖產量將在牙買加國內出售。合資集團已與牙買加四名區域分銷商T. Geddes Grant (Distributors) Limited、A&L Distributors Limited、Raachaa Traders Limited及Supreme Quality Export訂立銷售合約。該四名分銷商的銷售網絡基本覆蓋了牙買加全國，客戶涵蓋牙買加國內的批發商及各種食品和餐飲生產商；(ii)國際銷售方面，七間國際糖貿易公司被邀請參與項目公司於2012/13榨季所生產糖的競標，其中五間公司(包括Sucre et Denrees、ED&F Man、Tate & Lyle、Wilmar Sugar及Agrana)已回應並出價，最終合資集團選擇出價最高的Sucre et Denrees；及(iii)牙買加為ACP(非洲、加勒比及太平洋)成員國之一，向歐洲出口糖可享受零關稅優惠，且糖為通用類商品，可向歐洲不同客戶出售。董事認為，合資集團選擇與本地及國際糖市場主要糖商交易，而非過分依賴少數客戶的原因，乃為提高經營效率及節約信貸控制、運輸、分銷及銷售成本。

至於合資集團的策略，其將繼續專注於蔗糖生產，並對糖聯投入大量資金以擴大產能、提高生產效率及降低生產成本。

---

## 董事會函件

---

董事會認為牙買加糖業項目可令本集團將其業務擴展至牙買加製糖業，董事認為，考慮到本集團的現有業務是在非洲及其他國家提供糖精及乙醇業務之支援服務，這將有利於本集團在策略上擴寬及延展現有業務。糖聯恢復計劃亦包括於其中一個糖聯建造現代化精煉糖廠生產原糖及精製糖。此外，於糖聯恢復計劃完成後，本集團可根據可行性研究結果，開始於其中一個糖聯建造一間脫水工廠生產燃料乙醇。

於完成後，本集團現有業務照常進行，並拓展至牙買加。

該交易將帶來以下協同效益：(a)於完成後，本集團現有為中非技術貿易有限公司提供的糖和糖精支持服務將延伸至合資集團，替代其成本更高的本地採購。利用訂單規模的上升，中非技術貿易有限公司將獲得更多議價權，為其客戶(包括合資集團)獲得更有利的比較價格，而這將為合資集團節省大量成本，由於業務量增加，中非技術貿易有限公司的盈利亦將增加；(b)該交易將有助本集團通過穩固的牙買加糖加工基地擴大本集團的收入來源，從而增加本集團收入來源；(c)身為合資公司合伙人的中成國際糖業，將憑藉其於糖業的專業經驗，通過將人力密集型的工作任務進行機械化以及合理安排及培訓合資集團現有人力資源，提高產能及盈利能力，持續改善本集團的經營效益。

## 董事會函件

如附錄五所載，根據北京同仁和資產評估有限責任公司提供的評估報告，合資公司於二零一二年七月三十一日擁有評估資產淨值約人民幣29,900,000元(約36,800,000港元)，而於二零一二年七月三十一日則承擔綜合負債淨值約674,000,000牙買加元(約61,400,000港元)。附錄五所示之合資公司於二零一二年七月三十一日之評估資產淨值與附錄二所示之合資集團於二零一二年七月三十一日之綜合負債淨值之對賬載列如下：

	等值港元 千港元
<b>於二零一二年七月三十一日之綜合負債賬面淨值 (673,507,000牙買加元)</b>	<b>(61,424)</b>
工廠土地之估值盈餘(人民幣2,939,174.66元，附註1)	3,624
樓宇之估值盈餘(人民幣49,621,702.61元，附註2)	61,184
廠房及設備之估值盈餘(人民幣27,609,709.46元，附註3)	34,043
流動資產公允值減少導致估值虧損(人民幣1,970,855.03元，附註4)	(2,430)
確認無形資產之估值盈餘(人民幣621,500.00元，附註5)	766
因匯率變動產生匯兌差額(附註6)	1,070
<b>合資公司於二零一二年七月三十一日之評估資產淨值(人民幣29,872,400元)</b>	<b><u>36,833</u></b>

附註：

- 1: 關於工廠土地估值盈餘人民幣2,939,174.66元的原因，請參閱附錄六第257頁。
- 2: 關於樓宇估值盈餘人民幣49,621,702.61元的原因，請參閱附錄六第267頁。
- 3: 關於廠房及設備估值盈餘人民幣27,609,709.46元的原因，請參閱附錄六第289頁。
- 4: 關於流動資產估值虧損人民幣1,970,855.03元的原因，請參閱附錄六第244頁。
- 5: 確認無形資產是因為根據收益估值法評估的項目公司價值(人民幣61,532,400元)高於根據折舊重置成本法評估的價值(人民幣60,910,900元)。超出部分人民幣621,500元指根據折舊重置成本估值法未被識別的無形資產，乃於合資公司的資產淨值中確認。詳情請參閱附錄六第354頁的3(1)。
- 6: 產生匯兌差額的原因是中國估值師所使用匯率(1牙買加元兌人民幣0.07110元)與本公司申報會計師所使用匯率(1牙買加元兌人民幣0.073966元)不同所致。

---

## 董事會函件

---

董事認為，儘管合資集團處於淨負債狀況，但其持續經營能力保持良好，原因為合資集團大部分負債的債權人為中成國際糖業，而中成國際糖業為合資集團股東，並已承諾以股本及／或股東貸款方式向合資集團注資38,040,000美元（約295,190,000港元）。

董事認為，該交易面臨的主要固有風險是糖類的需求及價格波動。合資集團已採取措施降低有關風險，通過與SIA簽訂代理協議，項目公司已獲准自2012/2013榨季開始在牙買加國內外自主營銷自產糖及控制出口價格。此外，董事認為，合資集團營運效率及成本架構可能即將得以改善，將有助於提高合資集團的盈利能力。

韓宏先生及肖龍龍先生均為本公司執行董事，同時分別擔任中成國際糖業的副總經理及董事。彼等於糖業方面擁有豐富經驗，並以彼等於中成國際糖業的職務直接參與牙買加糖業項目。此外，本公司附屬公司中非技術貿易有限公司的技術服務部擁有一支十人團隊，其中四人為製糖工程專家，可為實施牙買加糖業項目提供甘蔗／木薯種植及食糖生產方面的各類技術支持。所有上述表明，本公司將擁有專業經驗執行合資集團的業務及策略。

董事（包括獨立非執行董事）認為合資協議為在本公司日常業務過程中按一般商業條款並經公平磋商後訂立，條款屬公平合理，符合本公司及股東的整體利益。

### 該交易的財務影響

於完成後，合資公司將成為本公司的間接非全資附屬公司，故合資公司的財務業績將併入本公司財務報表。誠如本通函附錄三所述，待完成後，經擴大集團總資產將增加約458,000,000港元，總負債將增加約447,000,000港元，而權益淨額則增加約10,000,000港元。董事亦認為合資公司將可為經擴大集團帶來經常性收益，並對經擴大集團盈利產生正面財務影響。除令經擴大集團總資產及總負債增加、權益淨額增加以及對經擴大集團盈利產生正面財務影響外，該交易將不會對經擴大集團產生任何其他重大及直接財務影響。

### 生物資產

甘蔗屬生物資產。生物資產以公允值列值，所產生的任何損益於全面收益表確認。在長甘蔗將於預期糖產品產生收入的期間撇銷。

甘蔗的公允值包括兩個部分：

- **甘蔗根**，乃將現時的種植及成根重置成本減少至反映估計剩餘收割次數（視乎收成情況，收割次數介乎六至八次不等，故估值中取其平均值七次），並按公允值進行評估；及
- **在長甘蔗**，乃將根據估計甘蔗含糖量、植株年齡及市場價格計算的公允值減去估計收割及運輸成本進行評估。

合資集團的甘蔗根及在長甘蔗於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的公允值乃根據經認可的行業估值師（為該類資產估值方面的專業人士）的獨立估值而釐定。在長甘蔗的價值乃計及種植園地中可收割的甘蔗作物及其所附帶的價值；而甘蔗根的價值乃計及新植蔗及收割後留在田地中的宿根的價值。甘蔗根的估值乃按20%的比率折算預期未來現金流而釐定，用於甘蔗根估值的重大現金流包括甘蔗根在剩餘年限所產甘蔗的銷售收入及種植甘蔗根的成本；未來數年的估計收入乃基於甘蔗的估計價格、甘蔗面積及預計甘蔗收成釐定，而種植甘蔗根的成本則按估計土地整理成本及估計甘蔗種植成本釐定，而甘蔗的估值乃基於估值日的估計成熟度以及牙買加當時的甘蔗市場價作出。

## 董事會函件

下表列示用於評估合資集團甘蔗根及在長甘蔗價值的主要輸入數據。

生物資產估值模型的主要輸入數據	二零一一年十二月三十一日				二零一二年七月三十一日				二零一二年 七月的絕對 數值變化及	二零一二年 七月變動 百分比變化	的說明附註
	Bernard				Bernard				總計 B	A-B	
	Lodge	Monymusk	Frome	總計 A	Lodge	Monymusk	Frome	總計 B			
甘蔗地(公頃)	2,337.06	3,365.61	4,452.83	10,155.50	2,039.79	3,470.22	3,905.13	9,415.14	(740.36) (7.28%)	i	
估計甘蔗收成(噸)	110,735	169,450	263,799	543,984	97,072	165,869	246,917	509,858	(34,126) (6.27%)	ii	
估計每噸甘蔗價格 (牙買加元)	2,877.00	2,877.00	2,877.00	2,877.00	4,396.89	4,883.53	4,003.79	4,413.21	1536.21 53.39%	iii	
估計每公頃收割成本 (牙買加元)	48,907.59	39,796.88	47,208.02	45,143.03	40,622.30	38,200.54	44,828.22	41,544.13	(3,598.90) (7.97%)	iv	
甘蔗平均植株年齡比率 (=成熟度%)	73.79	69.64	74.03	72.59	35.89	34.93	42.79	38.71	(33.88%)	v	
Lp係數 (=每公頃綜合 成本在七年種植 週期內攤銷所得 出的因數、用作 甘蔗根估值的 額外輸入數據)	0.07411	0.09756	0.09410	0.09102	0.08392	0.09822	0.10261	0.09644	0.0054 6.00%	vi	
估計額外可收割年數 (=甘蔗根平均 剩餘壽命)	3.60	3.07	2.02	2.67	3.75	3.00	2.45	2.89	0.22 8.24%	vii	

二零一二年七月的生物資產估值模型所用輸入數據變動的說明附註

- i 甘蔗地面積減少740.36公頃(7.28%)是由於休耕土地增加。對於低產出土地(每公頃五噸左右)，將其休耕一個種植季以令土壤吸取養分，為在下個種植季恢復產能作準備是農學家的普遍做法。
- ii 估計甘蔗收成減少34,126噸(6.27%)主要是由於休耕土地增加7.28%。
- iii 每噸甘蔗的估計價格增加1,536.21牙買加元(53.39%)，主要是由於牙買加製糖工業研究所(「製糖工業研究所」)將指示價由2010/2011榨季的每噸3,317牙買加元提高至2011/2012榨季的估計每噸4,725.97牙買加元。指示價提高主要是由於2010/2011榨季獲得預付資金26,000,000美元，所產甘蔗由牙買加甘蔗產品銷售有限公司(「JCPS」)按每噸335.20歐元的價格售予Tate and Lyle；而2011/2012榨季並無獲得預付資金，所產甘蔗按每噸664.41歐元售予ED & F Man Sugar Limited。

在牙買加，甘蔗價格由製糖工業研究所經徵詢JCPS及利用甘蔗加工糖品的各糖聯後釐定，各糖聯將按該價格向蔗農收購甘蔗。影響製糖工業研究所定價的因素包括原糖售價、標準甘蔗質量以及標準工廠效率。估值師在為二零一一年十二月及二零一二年七月的估值釐定估計價格時，乃以製糖工業研究所指示價為基礎，並根據糖聯對比整個群島所獲甘蔗供應的質量差別係數作出調整，最後得出二零一一年十二月三十一日估值所用估計價為每噸2,877牙買加元，及二零一二年七月三十一日估值所用估計價為4,413.21牙買加元。在估值中所用估計價格的增加與製糖工業研究所指示價增加相一致，亦與向歐洲最終客戶出售原糖的售價增加相一致。



---

## 董事會函件

---

- iv 每公頃甘蔗收割成本下降3,598.90牙買加元 (7.97%) 主要是由於在項目公司注資後，收割過程機械化程度提高，令外包收割成本降低。
- v 甘蔗平均植株年齡比率 (即成熟度) 下降33.88%，是由於在二零一一年十二月至二零一二年四月期間收割完上批成熟甘蔗後，在本期間種植了新一批的甘蔗。
- vi Lp係數是用於評估甘蔗根的成本係數。該係數因蔗種成本增加而增加0.0054 (6.00%)。
- vii 估計額外可收割年數增加0.22年 (8.24%)，是由於本期間有1,478.76公頃土地被種上新甘蔗。

甘蔗根估值過程所使用的20%貼現率乃由SIA之製糖工業研究所推薦。製糖工業研究所認為，對合理並有效率的甘蔗種植者而言，20%的投資回報是可以實現的；該比率乃根據牙買加甘蔗價格與甘蔗生產、收割成本及相關內在因素 (包括氣候條件) 的相關關係，經過多年的盈利能力研究後得出。製糖工業研究所亦建議項目公司採用該比率，而本公司乃於二零一二年七月採用該比率對甘蔗根進行估值。

本公司已委聘獨立估值師DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED對合資集團於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的生物資產進行評估。估值師為Franklin D. Reid先生及Len Hutchinson先生。Franklin D. Reid先生為DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED之董事總經理，持有美國評估師協會之認可高級評值師專業資格。Franklin D. Reid先生持有機械工程學榮譽學士及工商管理 (財務) 碩士學位。Franklin D. Reid先生在估值領域從業逾三十年，擁有豐富經驗及出色的往績。Franklin D. Reid先生為合資集團二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日兩項生物資產估值的主估值師。Franklin D. Reid先生通過分析由Len Hutchinson先生實地搜集的資料，使用估值模型評估二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的甘蔗作物價值。Len Hutchinson先生 (農學家) 為副估值師，主要負責通過實地考察為搜集甘蔗的生物特徵提供農學支持，其中包括，評估適用的農業實務、各甘蔗品種的生長情況以及估計收成。Len Hutchinson先生持有農學及農業經濟學理學士學位，並擁有逾三十年的農場管理、項目規劃及農業信貸經驗。Franklin D. Reid先生及Len Hutchinson先生均於類似估值任務 (包括牙買加政府持有並擬予以私有化的糖聯) 方面具有豐富經驗。

Franklin D. Reid先生於甘蔗估值方面的經驗如下：

年份	客戶	項目性質
二零一一年	項目公司	甘蔗估值
二零零八年	Sugar Divestment Enterprise, Jamaica	甘蔗估值

---

## 董事會函件

---

Len Hutchinson先生於甘蔗及生物資產估值方面的經驗如下：

年份	客戶	項目性質
二零一一年	項目公司	甘蔗估值
二零零七年	牙買加國家投資銀行糖業私有化部門	對七個糖聯的甘蔗作物進行估值
二零零一年	牙買加食品及農業組織	評估蘇格蘭帽椒 (scotch bonnet pepper) 的經濟價值
一九九八年	普華永道(牙買加)會計師事務所	評估多座咖啡園
一九九八年	牙買加國家投資銀行	評估一處50英畝的木瓜農場

有關分析、意見及結論的形成以及生物資產估值的編製，均符合美國評估促進會 (Appraisal Foundation) 的專業評估執業統一準則 (USPAP) 以及美國評估師協會 (American Society of Appraisers) 的估值慣例及道德守則原則。Franklin D. Reid先生亦確認，彼已審閱國際估值準則委員會 (International Valuations Standards Councils) 於二零一一年六月一日頒佈的最新國際估值準則，就其所知及所信，估值過程亦已遵守國際估值準則。

各個糖聯的農事部於每年七月份對生物資產 (在長甘蔗) 的甘蔗產量進行第一階段評估。各糖聯均擁有數個農場，農場由許多蔗田構成。於該評估階段，合資集團對所有蔗田展開小規模評估。其中較具代表性的若干蔗田將被選出，以進一步評估甘蔗高度、厚度及甘蔗在具有商業價值之前需生長的額外時間長度。其他相關因素 (如甘蔗品種、種植及生長時間、長勢、施用除草劑及化肥的頻密度、葉子顏色、灌溉及土壤濕度、耕種工作等) 亦會在生物資產評估預測中考慮在內。第二階段評估於十一月份前後進行，該階段要求所有農場根據甘蔗收割前最新的生長情況重新調整預測數據，以為年底庫存盤點作準備。於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日，合資集團進行最後一輪評估，對該等農田的甘蔗高度、厚度及近期收割的實際產糖量進行實物盤點。

於二零一一年十二月一日至二零一二年一月十一日期間及二零一二年九月二十七日至二零一二年十月十六日期間，獨立估值師已對甘蔗進行數次實物檢查。二零一二年七月的生物資產估值與二零一一年十二月的估值不同，實質為追溯性估值。於二零一一年十二月一日至二零一二年一月十一日期間以及二零一二年九月二十七日至二零一二年十月十六日期間的實地考察中，估值師對甘蔗成熟度、實際歷史收成數據及甘蔗品種進行核查，並與農場經理討論所採用耕種實務，檢查其是否與所接受的耕種實務有出入。二零一一年十二月三十一日估值及二零一二年七月三十一日估值所採用的公式及方法基本相同，但估值師需要追溯釐定二零一

---

## 董事會函件

---

二年七月三十一日的平均成熟度。於二零一二年九月二十七日至二零一二年十月十六日考察期間，估值師通過收集(其中包括)生長模型及糖分指標(甘蔗含糖量)等實地數據，計算得出甘蔗成熟度為55%；據此，按12個月為一個榨季週期，估值師可追溯推算出三個糖聯於二零一二年七月三十一日的甘蔗平均成熟度應為38.71%。內部核數師亦已於二零一一年十二月三十一日前後對甘蔗進行盤點，並記錄生物資產狀況，以供年度末審計使用。呈報會計師已審閱二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日兩項估值中的獨立估值師及內部核數師的相關估值文件以及公司的實物盤點記錄，並認為生物資產於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的估值屬公平合理。

申報會計師恒健會計師行已與Franklin D. Reid先生會面，並已審閱DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED用於計算生物資產有關數據的文件以及當地核數師提供的相關生物資產核數資料(包括年終盤點數據)。恒健會計師行亦已考察甘蔗及原糖市場價格，並與農學家及合資集團董事一同對甘蔗的現時生長情況進行視察，以評定於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的數據是否合理。

### 主要估值假設及方法

#### 主要假設

- 作物為多年生作物，每年收穫一次；
- 作物在種植後正好一年收割；
- 作物呈線性成長；
- 甘蔗經濟壽命為7年；
- 全部作物可按一個可知價格在市場上買賣；
- 公司提供的生產及收割成本均準確無誤；
- 所有耕地收成指所呈報全部耕地的收成；
- 撈荒地不會有任何收成或進一步經濟活動；
- 休耕地不會有任何收成或進一步經濟活動；
- 作為蔗種的，僅會計算根部價值；及
- 上一年尚未收割的甘蔗，或跨季生長的蔗田，於估值日期視作已完全成熟。

#### 方法

於採用估值模型對生物資產進行估值前，獨立估值師事先會調查相關市場數據、視察主體生物資產及分析所收集的信息。進行視察、分析及評估的程序包括對三個糖聯的受評估甘蔗作物數據進行檢查及清查。農耕作業情況及不同種類甘蔗的生長狀況預測則根據對不同耕地的現場觀察而定。數據清查足夠詳盡以進行估值。

---

## 董事會函件

---

### 貼現率敏感度

該項敏感度分析乃指假設貼現率發生變動，生物資產估值中甘蔗根價值可能會發生的改變。因在長甘蔗每年均可收割，故並無使用貼現率，亦不會受此影響。

	貼現率變動%	對甘蔗根於二零一二年 七月三十一日之 價值的影響 (概約)	
		牙買加千元	千港元
上升	5.0	-43,896	-4,003
下降	5.0	+55,811	+5,090

### 風險因素

**生物資產的公允值收益／虧損於不同期間可能會劇烈變動，具有未實現及非現金性質，並由多項假設得出**

合資集團主要從事蔗糖產品的生產及銷售，其大部分資產為生物資產。生物資產的公允值由多項假設得出，例如甘蔗種植的收成及原糖價格的波動。有關合資集團生物資產估值的主要假設可能會因應合資集團可獲得更多更新資料而不時發生變動，且合資集團無法保證生物資產的公允值於未來不會下降。該等因素會影響合資集團生物資產的公允值，並導致合資集團的經營業績由於重估收益或虧損而產生波動。

**由於銷售價格的任何上升會令銷售收入及生物資產公允值收益增加，反之亦然，故合資集團的呈報溢利或會不穩定**

由於合資集團的溢利部分包括生物資產公允值變動，故其生物資產的公允值收益或虧損可能會大幅影響合資集團的溢利。根據香港會計準則第41號，合資集團須於各結算日評估其生物資產公允值減估計銷售點成本，而生物資產公允值變動產生的收益或虧損須於合資集團的收益表確認為損益。因此，合資集團各期間的經營業績可能會因須根據香港會計準則第41號計算的生物資產公允值變動產生的公允值收益或虧損(以反映當時市況的波動)而發生變動。合資集團無法保證其生物資產的公允值於未來不會下降。生物資產公允值減估計銷售點成本的任何下跌可能會對合資集團的經營業績及溢利產生不利影響。

---

## 董事會函件

---

### 合資集團銷售一類產品

合資集團銷售一類產品，即糖類產品。自成立以來，合資集團所有的收入均產生自銷售糖類產品。此外，合資集團目前並無擴大產品種類的即時計劃。合資集團所售糖類產品的定價受供需狀況變動所影響。倘發生需求減少或合資集團競爭對手供應增加等諸如此類的情況，合資集團所售糖類產品的定價日後或會出現下降。倘市場需求或糖類產品價格下降，合資集團的經營業績可能會受到不利影響。

董事認為，合資集團已採取措施降低有關風險，通過與SIA簽訂代理協議，項目公司已獲准自2012/2013榨季開始在牙買加國內外自主營銷自產糖及控制出口價格。此外，董事認為，合資集團營運效率及成本架構可能即將得以改善，將有助於提高合資集團的競爭力及盈利能力。

### 原糖價格或會出現波動

合資集團面臨因原糖價格變動而產生的業務風險，原糖價格乃由多變的市場供需力量以及其他因素所決定，包括但不限於環境法規、氣候條件、害蟲及病害。合資集團難以或無法控制該等條件及因素。世界原糖價格自二零一零年十月的每磅29.12美分下降11.52%至二零一一年十月的每磅25.77美分，隨後下降24.49%至二零一二年十月的每磅19.46美分。於二零一一年十月至二零一二年十月期間，世界原糖價格在每磅18.87美分至每磅35.31美分之間波動。倘日後原糖價格出現下跌，可能會對合資集團的收入及溢利產生不利影響。

董事認為國際糖價變動風險並非本集團面臨的新業務營運風險，因為本集團主要從事糖精業務，對國際糖價變動風險並不陌生。倘國際糖價上漲，本集團通常會面臨客戶（其營收及利潤直接受國際糖價影響）對糖精業務相關服務的需求增加；反之亦然。

### 合資集團高度依賴主要管理層人員及技術員工

合資集團的成功依賴於（其中包括）糖業高級管理層的專業知識及經驗。倘在任何高級管理層成員離職後無任何合適人員入替，則可能會對合資集團的經營及未來盈利能力產生重大不利影響。合資集團的未來亦依賴於其吸引、僱用及挽留技術及經驗豐富的管理員工及技術人員以支持任何擴張計劃的能力。倘未能補充或挽留相關員工及技術人員，可能會對合資集團的業務及經營產生重大影響。

董事認為，以下事實抵銷了部分風險：(i)合資集團訂有清晰有效的管理政策，以與僱員（包括主要管理人員及技術員工）維持良好勞工關係；及(ii)合資集團對其員工進行培訓，以為合資集團日後發展繼續培養內部管理及技術人才。

---

## 董事會函件

---

### 合資集團的管理和營運高度依賴中成國際糖業的經驗

由於中成國際糖業於非洲及加勒比海國家的糖聯的管理及營運方面擁有豐富經驗，中成國際糖業將負責合資集團的日常營運及業務並執行合資公司及項目公司各董事會作出的所有決策。失去中成國際糖業的支持或會對合資集團的營運及未來的盈利能力構成重大不利影響。

董事認為，以下事實抵銷了部分風險：(i)合資協議已載述中成國際糖業及本公司各自在合資集團的管理及日常營運方面的責任；(ii)中成國際糖業乃本公司的主要股東且在完成之後保留合資公司30%的權益，其將繼續就牙買加糖業項目向本公司及項目公司提供全力支持；及(iii)韓宏先生及肖龍龍先生均為本公司執行董事，亦分別擔任中成國際糖業的副總經理及董事，彼等於糖業方面擁有豐富經驗，並以彼等於中成國際糖業的職務直接參與牙買加糖業項目。此外，本公司附屬公司中非技術貿易有限公司的技術服務部擁有一支十人團隊，其中四人為製糖工程專家，可為實施牙買加糖業項目提供甘蔗／木薯種植及食糖生產方面的各類技術支持。

### 未能實施牙買加糖業項目可能會對合資集團的經營及業務產生不利影響

合資集團的經營及業務擴張取決於其實施牙買加糖業項目的能力。牙買加糖業項目能否實施須視乎多個因素，例如糖需求波動以及生產工廠及設施的可用性。合資集團亦可能會不時需要額外資金以推行牙買加糖業項目。合資集團無法保證能成功實施牙買加糖業項目或獲得就實施牙買加糖業項目所需的資金。

董事認為，以下事實抵銷了部分風險：(i)牙買加糖業項目的恢復計劃由中成國際糖業基於其豐富的經驗、知識及專長而制定，並於訂立二零一零年收購協議前已通過牙買加政府驗收，計劃操作性及可行性較高；(ii)本集團主要從事食用糖相關業務，包括向非洲國家提供糖精及乙醇業務之支援服務、買賣食用糖業務相關之原材料及貨品以及提供非洲國家食用糖業務相關之管理及技術人員，故其在為牙買加糖業項目尋找生產工廠及設施方面擁有充足經驗。

---

## 董事會函件

---

### **本公司可能無法以合理的條款獲得足夠資金向合資集團注資**

根據合資協議，本公司承諾以股本及／或股東貸款的形式向合資集團注資88,760,000美元(約688,778,000港元)。本公司可能無法以合理的條款為該項注資獲得足夠資金。倘本公司透過貸款融資，本集團的負債比率會因此而上升，本集團利潤亦將受利率波動影響。

董事認為，以下事實抵銷了部分風險：(i)本公司已通過向中國成套發行新股份獲得總額為480,000,000港元的所得款項，詳情載於本公司日期為二零一二年七月二十七日之通函；及(ii)合資集團於截至二零一二年七月三十一日止七個月開始盈利。

### **自然災害可能會對合資集團的收入及財務表現產生重大不利影響**

合資集團的業務在性質上面臨自然災害及不利氣候條件(例如乾旱、洪災、颶風、冰雹、暴風、霾雨、日照不足、害蟲、病害等)的風險。倘合資集團種植基地鄰近發生自然災害，可能會導致原糖生產的重大損失或嚴重延遲。合資集團的業務、收入及盈利能力可能會因此受到不利影響。

董事認為自然災害風險並非本集團面臨的新業務營運風險，因為本集團主要從事糖精業務，對自然災害風險並不陌生。倘發生自然災害，本集團通常須承受的風險是災害發生地客戶(其營收及利潤直接受自然災害影響)對糖精業務相關服務的需求減少。另一方面，從整個經擴大集團來看，本集團於非洲及其他國家的收入及客戶基礎可分散合資集團面臨的牙買加自然災害風險。

### **牙買加糖業或合資集團目標出口國家適用之品質標準、政府徵費及稅項等政府規例之變動或會對合資集團造成不利影響。**

倘於牙買加或合資集團目標出口國家引進與合資集團業務及經營相關的任何新增或更嚴格的法例、規例、牌照、證書、許可證、批文及產品質量規定，均可能會大幅增加遵例及維修成本、或限制或令合資集團無法擴展業務。此外，政府稅項及徵費有任何變動或引進額外稅項及徵費亦可能會大幅增加合資集團之經營成本。如有任何此等情況，合資集團之業務、財務業績及未來前景或會受到不利影響。

---

## 董事會函件

---

董事認為，以下事實抵銷了部分風險：於二零一二年五月，SIA與項目公司簽訂一份代理協議，據此，項目公司獲委聘為代理，有權自2012/2013榨季起(預計於二零一二年十一月開始)自主營銷其糖聯工廠自產的糖及糖蜜(包括向任何國家出口及內銷)，初步為期50年，期滿後自動續期25年，並於其後仍可不時進一步續期，前提是項目公司繼續保留對糖聯生產設施的所有權及控制權，並使用該等設施生產糖及／或糖蜜，除非根據代理協議項目公司已終止擔任代理。

### 合資集團須承擔產品責任

合資集團與其他食品製造商一樣，須承受消費者由於購買合資集團產品導致蒙受人身傷害而提出的人身傷害及產品責任索賠之固有風險。對人身傷害及產品責任索賠進行辯護的費用可能十分高昂，且其可能導致合資集團被判懲罰性賠償。合資集團並無購買承保客戶可能對合資集團提起的潛在人身傷害索賠的任何產品責任保險。董事認為，合資集團之產品責任風險在牙買加屬不可保，或與合資集團之整體銷售成本相比，無法以商業上可接受之費用投保。與次品有關的任何責任及可能之索賠可能對合資集團產生重大不利影響。倘合資集團銷售之產品造成重大食物中毒及其他形式之人身傷害，則對合資集團及其盈利能力之影響將尤其重大。

董事認為，以下事實抵銷了部分風險：中成國際糖業於非洲及加勒比國家糖聯的管理及經營(包括產品責任風險管理)方面具有豐富經驗。此外，將獲本公司委任之合資集團之董事將密切監控合資集團之經營，以儘量降低產品責任風險。

### 無法維持良好的勞資關係可能會對合資集團之經營業務造成不利影響

於二零一二年七月三十一日，合資集團之董事及僱員總數為1,804人。倘合資集團無法維持良好的勞資關係，可能會對合資集團之經營業務造成不利影響。

董事認為，以下事實抵銷了部分風險：(i)合資集團有清晰有效的管理政策以維持良好的員工關係；及(ii)並無曾因勞工糾紛而令合資集團之經營發生任何中斷。



---

## 董事會函件

---

儘管存在上述風險因素，惟經考慮下列事項，董事認為，就本公司及股東整體而言，上述風險因素屬可接受，且該交易符合本公司及股東之整體利益：

- (i) 合資集團／本公司為降低風險而進行／將予進行之上述行動；
- (ii) 中成國際糖業股東之背景及其於多個發展中國家設立及經營糖聯之經驗表明，中成國際糖業在發展中國家糖聯的發展及經營方面具備必要之知識、經驗、關係及專業知識；
- (iii) 由具備成功於其他發展中國家管理糖聯並獲利之往績記錄的中成國際糖業制定之牙買加糖業項目之恢復計劃預期將不僅提高農產品產量，亦將提高糖聯的製糖效率，這將令糖聯未來的製糖單位成本全面降低，從而提高本公司於該交易之潛在回報；及
- (iv) 如上文「進行該交易的理由及裨益」一節所述，該交易預期將為本集團及合資集團帶來協同效益。

---

## 董事會函件

---

### 管理層對合資集團的討論與分析

合資集團截至二零一一年十二月三十一日止年度及截至二零一二年七月三十一日止七個月（「有關期間」）的會計師報告載於本通函附錄二。下文所載為管理層對合資集團於有關期間的表現之討論與分析：

### 財務及業務回顧

合資集團主要從事甘蔗種植，以及糖、糖蜜及相關產品的加工與貿易。

合資公司於二零零九年九月二十九日根據英屬處女群島法律註冊成立，為項目公司之控股公司。合資公司之100%股權由中成國際糖業擁有。於二零零九年九月二十九日（註冊成立日期）至二零零九年十二月三十一日期間以及二零一零年全年，合資公司並未開展任何業務。二零一一年內，項目公司自二零一一年八月十五日開始經營糖聯。合資集團於二零一一年的營業額為249,760,000牙買加元（約22,778,000港元）。該營業額相對較低，主要原因是僅有Frome糖聯於二零一一年十二月中旬進入榨季生產，總原糖及糖蜜產量僅分別約4,000噸及1,000噸。截至二零一二年七月三十一日止七個月，合資集團營業額為4,243,177,000牙買加元（約386,978,000港元）。營業額上升乃主要由於Monymusk糖聯及Bernard Lodge糖聯於二零一二年一月均已進入榨季生產，原糖及糖蜜產量分別增加至約57,000噸及30,000噸。糖及糖蜜的平均售價於截至二零一一年十二月三十一日止年度分別為每噸60,000牙買加元（約5,472港元）及每噸8,000牙買加元（約730港元），及於截至二零一二年七月三十一日止七個月分別為約每噸70,000牙買加元（約6,384港元）及約每噸8,000牙買加元（約730港元）。截至二零一一年十二月三十一日止年度，糖及糖蜜的平均成本分別為約每噸77,000牙買加元（約7,022港元）及約每噸10,000牙買加元（約912港元）。截至二零一二年七月三十一日止七個月，糖及糖蜜的平均成本分別為約每噸66,800牙買加元（約6,092港元）及約每噸7,600牙買加元（約693港元）。

毛利方面，於二零零九年九月二十九日（註冊成立日期）至二零零九年十二月三十一日期間以及二零一零年全年，合資集團並未錄得任何毛利。二零一一年，合資集團錄得毛損71,781,000牙買加元（約6,546,000港元）。產生毛損主要是由於約4,000噸的原糖及1,000噸的糖蜜產量相對較低，收入不足抵銷生產成本及工廠經常性開支。截至二零一二年七月三十一日止七個月，合資集團錄得毛利198,475,000牙買加元（約18,101,000港元）。錄得毛利乃主要由於原糖及糖蜜產量分別增至約56,775噸及29,946噸，規模經濟效益使單位成本下降，以及使用聯產發電電力降低了柴油成本。

---

## 董事會函件

---

淨溢利方面，於二零零九年九月二十九日（註冊成立日期）至二零零九年十二月三十一日期間以及二零一零年全年，合資集團並未錄得任何淨溢利。二零一一年，合資集團錄得淨虧損709,074,000牙買加元（約64,668,000港元）。產生淨虧損之主要原因包括以下各項：毛損71,781,000牙買加元（約6,546,000港元）；甘蔗根公允值因其平均壽命由收購日二零一一年八月十五日的3.46年降至二零一一年十二月三十一日的2.67年而減少約272,045,000牙買加元（約24,800,000港元），部分被在長甘蔗公允值因甘蔗生長令平均成熟度由收購日二零一一年八月十五日的47%提高至二零一一年十二月三十一日的72.59%而增加約90,422,000牙買加元（約8,200,000港元）所抵銷，導致生物資產公允值虧損181,623,000牙買加元（約16,564,000港元）；以及行政費用345,297,000牙買加元（約31,491,000港元）（包括成立費85,818,000牙買加元（約7,827,000港元））、匯兌虧損37,107,000牙買加元（約3,384,000港元）以及財務成本126,505,000牙買加元（約11,537,000港元）。截至二零一二年七月三十一日止七個月，合資集團錄得淨溢利35,567,000牙買加元（約3,244,000港元）。錄得淨溢利之主要原因包括以下各項：毛利198,475,000牙買加元（約18,101,000港元）；生物資產公允值增加368,438,000牙買加元（約33,602,000港元），原因是在長甘蔗公允值增加約491,801,000牙買加元（約44,853,000港元），部分被甘蔗根公允值減少約123,363,000牙買加元（約11,251,000港元）所抵銷。甘蔗根公允值減少乃由於本期間執行休耕種植策略所致。該等土地中合共740.36公頃土地的產量出現下降，原因是單一耕作已嚴重影響該等土地的土壤。甘蔗根已移出休耕地，以令土壤經過長時間休整後得以恢復肥力，亦有助於更好地管理雜草和根部病害。在長甘蔗公允值增加約491,801,000牙買加元（約44,852,000港元），主要原因是於二零一二年七月三十一日三個糖聯本2012/2013榨季的在長甘蔗已生長至平均成熟度38.71%，令公允值發生變化。與營業額增加相一致，截至二零一二年七月三十一日止七個月的其他收入較二零一一年增長94,108,000牙買加元（約8,583,000港元）。截至二零一二年七月三十一日止七個月，行政費用及財務成本較二零一一年分別增加27,935,000牙買加元（約2,548,000港元）及141,849,000牙買加元（約12,937,000港元），行政及財務成本增加乃主要因經營時間由二零一一年四個半月增加至二零一二年的七個月。截至二零一二年七月三十一日止七個月，總收入為677,153,000牙買加元（約61,756,000港元），而行政及財務成本的總開支為641,586,000牙買加元（約58,513,000港元），因此，期內純利為35,567,000牙買加元（約3,244,000港元）。

### 資本結構、財務資源及流動資金

合資集團於二零零九年及二零一零年並無任何現金及等同現金項目，於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日則分別持有現金及等同現金項目263,871,000牙買加元（約24,065,000港元）及607,271,000牙買加元（約55,383,000港元）。大部分現金均以短期存款形式存於牙買加的銀行。合資集團通過將存款存入高信貸評級的銀行以管理信貸風險。合資集團密切監視貨幣淨持倉，以將匯兌風險控制於可接受水平。二零零九年及二零一零年，合資集團並無任何外匯風險。於二零一一年及截至二零一二年七月三十一日止七個月，外匯風險主

---

## 董事會函件

---

要與進口原材料時以美元計值有關。於二零一一年及截至二零一二年七月止七個月，牙買加元兌美元出現小幅貶值。二零一一年產生的外匯虧損約為37,107,000牙買加元(約3,384,000港元)，而截至二零一二年七月三十一日止七個月產生的外匯虧損為131,188,000牙買加元(約11,964,000港元)。其中截至二零一一年十二月三十一日止年度的外匯虧損包括列作行政費用的美元計值貿易應付款項外匯虧損2,433,000牙買加元(約222,000港元)及列作財務成本的中成國際糖業美元計值墊款外匯虧損34,674,000牙買加元(約3,162,000港元)；截至二零一二年七月三十一日止七個月的外匯虧損包括列作行政費用的美元計值貿易應付款項外匯虧損12,288,000牙買加元(約1,121,000港元)及列作財務成本的中成國際糖業美元計值墊款外匯虧損118,900,000牙買加元(約10,844,000港元)。截至二零一二年七月三十一日止七個月的外匯虧損增加乃由於二零一二年有關期間牙買加元兌美元貶值約3%。合資集團於二零零九年十二月三十一日及二零一零年十二月三十一日擁有淨資產1美元(約7.76港元)，而於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日分別擁有淨負債709,074,000牙買加元(約64,668,000港元)及673,507,000牙買加元(約61,424,000港元)。因合資集團於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日均處於淨負債狀況，故負債比率並不適用於合資集團。

合資集團之債務主要包括短期應付款項及來自中成國際糖業的長期貸款(均為美元)。合資集團於二零零九年十二月三十一日及二零一零年十二月三十一日擁有應收中成國際糖業款項1美元(約7.76港元)，而於二零一一年十二月三十一日擁有短期應付中成國際糖業款項929,558,000牙買加元(約84,776,000港元)及長期應付中成國際糖業款項2,972,698,000牙買加元(約271,110,000港元)，於二零一二年七月三十一日，短期應付中成國際糖業款項增至1,301,374,000牙買加元(約118,685,000港元)及長期應付中成國際糖業款項增至3,384,695,000牙買加元(約308,684,000港元)。

### 資本承擔

合資集團已承諾為糖聯的恢復計劃投入總計126,800,000美元(983,960,000港元)的資金(包括維修及更換舊的生產設備、建造一間新的原糖廠及用作營運資金)。截至二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日，合資集團已分別投入46,200,000美元(約358,510,000港元)及50,780,000美元(約394,050,000港元)。於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的資本承擔餘額分別為80,600,000美元(約625,000,000港元)及76,020,000美元(約590,000,000港元)。

### 重大投資

截至二零一一年十二月三十一日止三個年度及截至二零一二年七月三十一日止七個月，合資集團並無作出任何重大投資。

### 收購／出售附屬公司

於二零一一年八月十五日，項目公司向牙買加政府收購糖聯，總代價為9,000,000美元(約70,000,000港元)。

---

## 董事會函件

---

### 分部資料分析

按地理分部來看，合資集團所有收益均來自牙買加的糖生產及糖類及其相關產品，其中於截至二零一零年十二月三十一日止兩個年度合資集團並無任何營業額，於截至二零一一年十二月三十一日止年度及截至二零一二年七月三十一日止七個月合資集團錄得的營業額亦均來自牙買加。截至二零一一年十二月三十一日止年度及截至二零一二年七月三十一日止七個月，所有銷售均向JCPS作出，該公司為一間由牙買加糖類生產商及種植甘蔗的農民共同擁有的私人公司。作為政府糖業監管機構SIA的營銷代理，JCPS履行與營銷指定出口至歐盟及美國等其他國家的糖有關的商務職能。JCPS負責於國內市場推廣當地生產之糖及糖蜜，並將糖業所得的全部收益分配至糖類生產商及種植甘蔗的農民，因此合資集團的所有銷售均向JCPS作出。

### 僱員及員工政策

合資集團於二零零九年十二月三十一日、二零一零年十二月三十一日、二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日之董事及僱員總數分別為1人、1人、1,576人及1,804人。合資集團訂有明確有效的管理政策來維持良好的員工關係，過往並無出現因勞工糾紛造成任何經營中斷。合資集團為其全體僱員提供包括法定公積金及醫療保險計劃在內的社會保障福利，過往亦無因有關法定退休計劃而產生任何重大責任。

### 資產抵押

於二零零九年十二月三十一日、二零一零年十二月三十一日、二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日，合資集團並無任何資產抵押。

### 未來重大投資或資本資產計劃

請參閱上文「資本承擔」一節之討論。

### 負債比率

請參閱上文「資本結構、財務資源及流動資金」一節之討論。

### 外匯風險

請參閱上文「資本結構、財務資源及流動資金」一節之討論。

### 或然負債

於二零零九年十二月三十一日、二零一零年十二月三十一日、二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日，合資集團並無擁有任何重大或然負債。

## 董事會函件

### 合資集團物業權益估值對賬表

本公司已聘請一名獨立物業估值師對合資集團之物業權益進行估值。評估報告之詳情載於本通函附錄四內。賬面淨值與估值之對賬披露資料載列如下：

牙買加千元

載列於本通函附錄四評估報告內，合資集團之物業權益 於二零一二年十一月十四日之估值 (附註1)	622,082
合資集團之物業權益於二零一二年七月三十一日之經審核賬面淨值	301,315
減：自二零一二年八月一日至二零一二年十一月十四日期間之折舊費用	(4,016)
合資集團之物業權益於二零一二年十一月十四日之未經審核賬面淨值	297,299
於二零一二年十一月十四日之估值盈餘	324,783

附註1：就關於合資集團物業權益於二零一二年十一月十四日的價值6,970,000美元之對賬表而言，美元均已按於二零一二年十一月十四日營業時間結束時之現行匯率1美元兌89.2514牙買加元換算成牙買加元。

### 上市規則之涵義

由於與該交易有關的一項或多項適用百分比率(定義見上市規則)高於25%但均低於100%，根據上市規則第14章，該交易構成本公司之主要交易。

中成國際糖業現時持有300,000,000股股份，約佔本公司於最後實際可行日期現有已發行股本之13.69%。中成國際糖業因所持股權而成為主要股東(定義見上市規則)，因此為本公司一名關連人士。由於按上市規則第14.07條計算的最高比率超過25%，該交易構成本公司一項不獲豁免的關連交易，並需遵守有關申報、公告及獨立股東批准的要求。中成國際糖業及其有關聯繫人(定義見上市規則)須在股東特別大會上就有關該交易的決議案放棄投票。

除韓宏先生及肖龍龍先生因分別擔任中成國際糖業之副總經理及董事而被視為於該交易中擁有重大權益，並已就批准合資協議之董事會決議案放棄投票外，概無其他董事於該交易中擁有重大權益而須就批准合資協議之董事會決議案放棄投票。

---

## 董事會函件

---

### 股東特別大會及表決安排

股東特別大會通告載於本通函第370至第371頁。

股東特別大會代表委任表格隨附於本通函。如閣下不欲親身出席股東特別大會，務請按印備之指示填妥代表委任表格並於股東特別大會指定舉行時間48小時前交回本公司於香港之主要營業地點，地址為香港九龍旺角亞皆老街113號25樓2513A室。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可親身出席大會，並於會上投票。

根據上市規則13.39(4)條，股東大會上，股東所作的任何表決必須以投票方式進行。會議主席將按照本公司組織章程細則就於股東特別大會上提呈的每一項決議案要求投票表決。投票結果應被視為要求投票之股東大會的決議，並將在股東特別大會之後刊發於聯交所及本公司網站。

鑒於其於該交易的利益關係，中成國際糖業及其聯繫人須於股東特別大會上就有關批准該交易的決議案放棄投票。就董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及深信，除中成國際糖業及中國成套外，概無董事或股東於該交易中具有實質權益。據此，除中成國際糖業及中國成套以及其各自之聯繫人外，概無其他股東須於股東特別大會上就有關合資協議的決議案放棄投票。

### 其他資料

另務請閣下垂注本通函附錄所載的其他資料。

### 推薦意見

經考慮獨立財務顧問的意見後，獨立董事委員會認為，該交易屬公平合理且符合本公司及股東的整體利益。因此，獨立董事委員會推薦獨立股東於股東特別大會上投票贊成有關批准該交易的普通決議案。

鑒於以上理由，董事認為，於股東特別大會上的提案符合本公司及其股東的最佳利益。因此，董事推薦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。

此致

列位股東 台照

承董事會命  
華聯國際(控股)有限公司  
執行董事  
胡野碧

二零一二年十二月十一日

---

## 獨立董事委員會函件

---



**HUA LIEN INTERNATIONAL (HOLDING) COMPANY LIMITED**

**華聯國際(控股)有限公司\***

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：969)

敬啟者：

### 主要及關連交易

吾等謹此提述本公司日期為二零一二年十二月十一日之通函(「通函」)，本函件為通函的一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已獲委任組成獨立董事委員會，以考慮就吾等之意見而言，合資協議之條款(有關詳情載於通函內之董事會函件)是否屬公平合理及符合本公司及獨立股東之整體利益，並向獨立股東提供意見。

經考慮該交易之條款及載於本通函第55頁至第100頁之獨立財務顧問有關該交易之建議，吾等認為，該交易之條款對獨立股東而言屬公平合理，且符合獨立股東及本公司之整體利益。吾等認為，合資協議之訂立乃在本公司一般及日常業務過程中進行。因此，吾等建議獨立股東於股東特別大會上投票贊成將提呈之決議案，以批准該交易。

此致

列位獨立股東 台照

### 獨立董事委員會

**鄭柳博士**  
獨立非執行董事

**于吉瑞先生**  
獨立非執行董事

**李曉偉女士**  
獨立非執行董事

二零一二年十二月十一日

\* 僅供識別



---

## 獨立財務顧問函件

---

以下為獨立財務顧問大有融資有限公司向獨立董事委員會及獨立股東發出之意見函件全文，以供載入本通函。



**大有融資有限公司**  
**MESSIS CAPITAL LIMITED**

敬啟者：

### 主要及關連交易

#### 緒言

茲提述我們已獲委聘為獨立財務顧問，就該交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。有關事宜之詳情載於 貴公司致股東日期為二零一二年十二月十一日之通函（「通函」）所載董事會函件（「董事會函件」）內，而本函件為通函之一部分。除文義另有所指外，本函件所使用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

於二零一二年八月三日， 貴公司與中成國際糖業及合資公司訂立合資協議，據此，(i)待合資公司按面值向中成國際糖業發行及配發新合資公司股份後， 貴公司有條件同意購買及中成國際糖業有條件同意出售待售合資公司股份，數額佔於向中成國際糖業發行及配發新合資公司股份後合資公司股本權益的70%，代價為3,270,000美元（約25,375,000港元），將以現金形式向中成國際糖業結付；及(ii) 貴公司及中成國際糖業已承諾將以股本及／或股東貸款方式分別按70%及30%的比例向合資公司注資88,760,000美元（約688,778,000港元）及38,040,000美元（約295,190,000港元）。

於完成後，合資公司將成為 貴公司的間接非全資附屬公司，故合資公司的財務業績將併入 貴公司財務報表。

由於與該交易有關的一項或多項適用百分比率（定義見上市規則）高於25%但均低於100%，根據上市規則第14章，該交易構成 貴公司之主要交易。

---

## 獨立財務顧問函件

---

中成國際糖業及其一致行動人士現時持有300,000,000股股份，約佔 貴公司於通函日期現有已發行股本之13.69%。中成國際糖業因所持股權而成為主要股東(定義見上市規則)，因此為 貴公司一名關連人士。由於按上市規則第14.07條計算的最高比率超過25%，該交易構成 貴公司一項不獲豁免的關連交易，並需遵守有關申報、公告及獨立股東批准的要求。中成國際糖業及其聯繫人(定義見上市規則)須在股東特別大會上就有關該交易的決議案放棄投票。

獨立董事委員會(成員包括所有獨立非執行董事，即鄭柳博士、于吉瑞先生及李曉偉女士)已告成立，並就該交易是否公平合理，向獨立股東提供意見。

我們(大有融資有限公司)已獲委任為獨立財務顧問，以就(i)該交易是否按正常商業條款訂立及於 貴公司日常業務過程中進行，以及就 貴公司及股東整體利益而言是否公平合理；及(ii)獨立股東就批准該交易之相關決議案投票之方式，向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

除因委任我們為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問而向我們支付之正常顧問費用外，概無作出任何安排以使我們向 貴公司收取任何其他費用或利益。就上市規則而言，我們獨立於 貴公司。

### 意見基礎

於達致我們致獨立董事委員會及獨立股東之意見時，我們依賴通函所載之資料、意見及聲明以及 貴公司、董事及 貴公司管理層向我們提供之資料及聲明。我們假設通函所載或所述之一切資料、意見及聲明於所有重大方面均屬真實、完整及準確，我們亦依賴此等資料、意見及聲明。此外，我們亦已倚賴 貴公司董事與管理層於作出一切合理查詢及審慎決定後方作出之聲明，而就彼等所深知、盡悉及確信，通函概無遺漏任何其他事實或聲明，足以令通函(包括本函件)所載任何陳述有所誤導。我們亦假設通函所載或所述 貴公司、董事及 貴公司管理層提供予我們的一切資料、陳述及聲明(貴公司、董事及 貴公司管理層須就此承擔全部責任)於作出時在所有重大方面均屬真實、完整及準確，並於寄發通函日期仍屬真實、完整及準確。

---

## 獨立財務顧問函件

---

我們認為，我們已審閱足夠資料以為我們就該交易達致知情意見奠定合理基礎。我們並無理由懷疑當中遺漏或隱瞞任何重大事實，亦不知悉任何事實或情況將導致所獲提供之資料及向我們作出之聲明屬失實、不準確或有所誤導。然而，我們並無對 貴公司提供之資料進行任何獨立核實，亦無對 貴公司、中成國際糖業及其各自之聯繫人之業務及事務進行任何獨立深入調查。我們亦無考慮通函所述交易對 貴集團或獨立股東造成之稅務影響。

我們亦無責任更新上述意見，以計及發出本函件後發生的事件。本函件所載內容不應被詮釋為持有、出售或買入 貴公司任何股份或任何其他證券之建議。

### 所考慮之主要因素及理由

於達致我們致獨立董事委員會及獨立股東之意見及建議時，我們已考慮以下主要因素及理由：

#### 1. 貴集團的主要業務活動及業務策略

##### 業務回顧

根據 貴公司截至二零一零年十二月三十一日止年度年報（「二零一零年年報」）及截至二零一一年十二月三十一日止年度年報（「二零一一年年報」）， 貴集團於二零一零年二月二十八日將其製造及買賣皮革業務（「皮革業務」）出售，此後 貴集團僅從事提供糖精及乙醇業務之支援服務（「糖精業務」）一項主營業務。糖精業務包括提供以下與糖精及乙醇業務相關之貨品及服務：(i)設施、原材料及貨品供應服務；(ii)管理及技術人員；(iii)建造之相關顧問服務；及(iv)合約製造服務。截至二零一一年十二月三十一日止年度， 貴集團所有客戶均位於非洲。

## 獨立財務顧問函件

下表載列 貴集團於截至二零零九年、二零一零年及二零一一年十二月三十一日止三個年度之財務表現，乃摘自二零一零年年報及二零一一年年報：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零九年 千港元	二零一零年 千港元	二零一一年 千港元
分部收入			
— 糖精業務	154,317	205,767	195,052
— 皮革業務	246,128	21,920	0
總計	<u>400,445</u>	<u>227,687</u>	<u>195,052</u>
分部溢利／(虧損)			
— 糖精業務	(77,333)	(28,699)	(4,869)
— 皮革業務	(98,734)	67,447	0
總計	<u>(176,067)</u>	<u>38,748</u>	<u>(4,869)</u>

如上表所列，截至二零零九年十二月三十一日止年度， 貴集團糖精業務及皮革業務均錄得虧損。

截至二零一零年十二月三十一日止年度， 貴集團糖精業務分部虧損由上一年的約77,300,000港元大幅減少至約28,700,000港元，而皮革業務則錄得分部溢利約67,400,000港元，乃主要來自 貴集團於二零一一年二月二十八日出售皮革業務所帶來的一次性出售收益。

截至二零一一年十二月三十一日止年度，糖精業務成為 貴集團唯一可識別的經營分部。糖精業務分部虧損進一步降低至約4,900,000港元。

此外，我們自二零一一年年報獲悉 貴集團另於貝寧共和國擁有一個初期階段的乙醇生化燃料項目。該項目通過合營企業正達投資有限公司(「正達」，由 貴公司擁有65%權益、中成國際糖業擁有10%權益及中非發展基金有限公司之全資附屬公司擁有25%權益)經營。正達目前正於貝寧成立項目公司，以開展利用甘蔗及木薯作為原材料開發及生產可再生能源之業務。據董事告知，該項目目前仍處於初期階段，尚未為 貴集團帶來任何收入。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 業務策略

根據 貴公司日期為二零零九年十一月二十三日有關出售 貴集團皮革業務之通函所披露，我們注意到，(i)鑒於糖精及乙醇行業發展前景較為樂觀，並有助於鞏固 貴集團之財務狀況， 貴集團計劃將其業務多元化發展至糖精及乙醇生產業務；及(ii)考慮到皮革業務持續產生虧損，董事認為出售事項可解除管理皮革業務所需之資本需求及管理資源，並符合 貴集團剝離其持續虧損的皮革業務之策略。

於二零一一年六月一日， 貴公司與中成國際糖業訂立約務更替協議（「約務更替協議」），據此，中成國際糖業將其於中成國際糖業與（其中包括）牙買加政府簽訂的若干協議項下之權益全部轉讓予 貴公司，該等協議乃關於建議發展及投資牙買加糖業以及於牙買加進行若干相關設備及土地的收購與租賃。有關約務更替協議的主要事項請參閱「中成國際糖業、合資公司及項目公司的資料」一段。隨後，考慮到約務更替協議項下關於取得所有必要批文及同意之先決條件未必能夠於最後截止日期前達成，中成國際糖業與 貴公司雙方已於二零一一年七月二十日同意終止約務更替協議。

誠如二零一一年年報所披露，儘管約務更替協議已終止，但鑒於近年來糖需求旺盛， 貴集團將研究向中成國際糖業收購牙買加之全部或部分糖加工業務之可行性，從而拓寬收入基礎。

### 我們的觀點

我們注意到該交易涉及 貴集團向中成國際糖業收購合資公司之70%股本權益，而合資公司乃主要透過項目公司經營牙買加糖業項目。因此，我們認為，該交易與 貴集團目前的主要業務活動糖精業務、 貴集團之業務策略以及先前所披露擬向中成國際糖業收購牙買加之全部或部分糖加工業務的收購意向相一致。因此，我們認為該交易屬 貴集團之日常及一般業務。

### 2. 中成國際糖業、合資公司及項目公司的資料

#### 中成國際糖業

中成國際糖業目前為 貴公司的單一最大股東。中成國際糖業為中國成套(一間於中國註冊成立之國有公司)的附屬公司。中成國際糖業透過其附屬公司，主要於非洲及牙買加從事甘蔗種植及生產糖類產品以及乙醇。

中成國際糖業在多個發展中國家擁有成立及經營糖聯的豐富經驗及專業知識。如董事所告知，中成國際糖業目前在馬達加斯加、貝寧、塞拉里昂及牙買加經營八個糖聯，甘蔗種植園總面積超過40,000公頃，糖總年產能超過每年300,000噸及乙醇超過每年20,000立方米。除於牙買加的該等糖聯(定義見下文，即該交易的主體)外，中成國際糖業先前管理的所有糖聯均獲得成功及實現盈利。為免生疑，儘管該等糖聯尚未盈利，但如下文「牙買加糖業項目及恢復計劃」一節所述，恢復計劃(定義見下文)的成功實施將可為糖聯的盈利能力帶來正面影響。如本函件多段分析所述，我們於達成關於該交易是否公平合理且符合 貴公司及股東整體利益的意見時，已將該因素考慮在內。

#### 中成國際糖業與牙買加政府訂立的協議

應牙買加政府Sugar Divestment Enterprise之邀請，中成國際糖業於二零一零年三月派遣一支專家團隊前往牙買加，並對位於Frome、Monymusk及Bernard Lodge之三間由牙買加政府擁有的糖廠進行實地調查。

隨後，於二零一零年七月三十日，中成國際糖業與(其中包括)牙買加政府訂立買賣協議(「買賣協議」)，據此(i)中成國際糖業同意購買牙買加Frome、Monymusk及Bernard Lodge之若干幅土地，總面積約為58.76公頃，以及用於耕作、收割、運輸、加工及生產甘蔗及位於該等土地之其他相關資產之全部設備及實產，代價為9,000,000美元；(ii)中成國際糖業同意租賃牙買加Frome、Monymusk及Bernard Lodge之若干幅土地，總面積約為32,571.51公頃，租期為50年(可選擇另續25年)。該租賃的初始年租金為每公頃35美元，並可參照美利堅合眾國通脹率予以上調。該等租賃土地將用於甘蔗種植、木薯種植及其他甘蔗相關業務；及(iii)中成國際糖業承諾在該等土地及資產的整體收購及租賃完成後三年內投資總計126,800,000美元(約989,000,000港元)，用於位於Frome、Monymusk及Bernard Lodge的該三個糖聯(「糖聯」)的現代化改造、業務拓展及營運。同日，中成國際糖業亦與相同訂約方就牙買加糖業項目訂立一份諒解備忘錄(「諒解備忘錄」)。

---

## 獨立財務顧問函件

---

如上文所述，於二零一一年六月一日，貴公司與中成國際糖業訂立約務更替協議，致使中成國際糖業於買賣協議及諒解備忘錄項下之權益將全部轉讓予貴公司。隨後，考慮到約務更替協議項下規定的前提條件可能無法實現，中成國際糖業與貴公司雙方已於二零一一年七月二十日同意終止約務更替協議。

### **合資公司及項目公司**

合資公司為一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司，由中成國際糖業全資擁有。其主要資產為於項目公司的全部股本權益。

項目公司為一間根據牙買加法律注册成立的公司，主要從事牙買加糖業項目。項目公司目前經營該三個糖聯，以及實施由中成國際糖業製訂並經牙買加政府審核的糖聯恢復計劃（「恢復計劃」）（作為關於牙買加糖業項目的買賣協議及諒解備忘錄之一部分）。根據恢復計劃，項目公司將對工業及農業設施進行全面地技術革新及轉型，從而提升工業效益及農業產能，以及增加糖產品在質量及成本上的競爭力。為實現上述目標，恢復計劃包括詳盡的實施步驟，而經董事告知，該等步驟乃基於中成國際糖業的知識、專長及經驗作出。

於二零一一年八月十五日，中成國際糖業指定的項目公司根據買賣協議完成了對相關土地及資產的收購及相關土地的租賃。相應地，在二零一一年八月十五日至二零一四年八月十五日三年期間內應投資的資本承擔為126,800,000美元。

## 獨立財務顧問函件

下表所列為合資集團於截至二零一一年十二月三十一日止十二個月及截至二零一二年七月三十一日止七個月的未經審核財務業績概要，乃根據香港財務報告準則編製：

	截至 二零一一年 十二月三十一日 止年度 (經審核) 牙買加千元 (概約千港元)	截至 二零一二年 七月三十一日 止七個月 (經審核) 牙買加千元 (概約千港元)
總資產	3,524,065 (321,395港元)	4,236,123 (386,334港元)
總負債	4,233,139 (386,062港元)	4,909,630 (447,758港元)
淨負債	(709,074) (64,668港元)	(673,507) (61,424港元)
營業額	249,760 (22,778港元)	4,243,177 (386,978港元)
除稅前淨溢利／(虧損)	(709,074) (64,668港元)	35,567 (3,244港元)
除稅後淨溢利／(虧損)	(709,074) (64,668港元)	35,567 (3,244港元)

於完成後，合資公司將成為 貴公司的一間間接非全資附屬公司，因此合資公司的財務業績將併入 貴公司的財務報表。

我們從上述合資集團未經審核財務業績發現，合資集團在截至二零一一年十二月三十一日止年度錄得淨虧損約709,100,000牙買加元(相等於約65,000,000港元)。於二零一一年十二月三十一日，合資集團亦錄得淨負債約709,100,000牙買加元(相等於約65,000,000港元)。我們亦發現合資集團截至二零一二年七月三十一日止七個月的財務業績大幅改善，錄得淨溢利約35,600,000牙買加元(相等於約3,200,000港元)，而於二零一二年七月三十一日的淨負債降低至約673,500,000牙買加元(相等於約61,400,000港元)。如董事所告知，該改善主要是由於糖廠的一般營運週期所致，因為糖聯的糖廠僅於收穫季節(牙買加每年的十二月至五月)營運，並於年內的其餘時間暫停營運以進行維護。



## 我們的觀點

儘管合資集團於截至二零一一年十二月三十一日止年度錄得淨虧損及淨負債，但考慮到(i)中成國際糖業的股東背景及其在許多發展中國家設立及經營糖聯的經驗，顯示中成國際糖業擁有與在發展中國家開發及經營糖聯有關的必需知識、經驗、關係及專長，而 貴集團將能夠通過該交易利用中成國際糖業的相關知識、經驗、關係及專長；(ii)合資集團正在實施恢復計劃，而該計劃乃基於中成國際糖業的知識、專長及經驗；及(iii)合資集團能夠在截至二零一二年七月三十一日止七個月產生正的淨溢利，故我們認為與中成國際糖業簽訂合資協議乃符合 貴集團及股東的整體利益。

### 3. 牙買加糖業項目及恢復計劃

#### 恢復計劃及糖聯的經營狀況

##### *Frome* 糖聯

##### 面積及地理位置

工廠土地：由位於威斯特摩蘭區Frome及Fontabella各相關地塊共約16公頃，以及位於威斯特摩蘭區Frome的另一塊面積為約1公頃的土地組成。

租賃土地：約11,259公頃(包括用於甘蔗種植及用作向員工提供住房及其他配套設施的土地以及其中的管理土地)。

##### 地理環境

位於威斯特摩蘭區的Georges Plains，距離區首府Savanna-la-mar六英里。該地區平均年降雨量呈不均衡分佈。

##### 生產設施

主要包括工廠及辦公樓(包括但不限於秤房、磨房、鍋爐房、倉庫、綜合用途建築、蒸發室、電房、實驗室、木工室及日常工作間)、工廠設備、粉磨機器、真空罐及輔助設備、固定裝置及配件、運輸工具、農耕設備、灌溉設備、種植設備及計算機設備。

---

## 獨立財務顧問函件

---

種植基地	甘蔗及木薯將在糖聯的租賃土地上種植。
經營現況	<p>Frome糖聯的工廠為三個糖聯內所有工廠中規模最大的工廠。該廠目前產能為每日可壓榨2,964噸甘蔗。</p> <p>種有甘蔗的土地：約4,453公頃 休耕土地：約788公頃 荒置超過12個月的土地：約128公頃</p> <p>Frome糖聯有一個糖廠，其甘蔗日處理能力為6,000噸，利用石灰法澄清處理糖汁，生產轉光度為98度的原糖。但該糖廠的設備和設施陳舊，只能維持簡單的生產。在接管Frome糖聯後，部分設備及零件已經替換，並完成日常的維護。於2011/12榨季，糖廠壓榨425,700噸甘蔗，生產34,278噸原糖。噸糖耗蔗12.71噸、耗重油2.97公升、耗柴油2.85公升。</p> <p>Frome糖聯帶有一個超過5,300公頃的農場，但由於維護較差，農業基礎設施幾乎報廢。大部分農用機械已經損壞，農業產能低下而生產成本高。2011/12榨季，供榨面積僅3,848公頃，產甘蔗220,100噸，平均單產僅為57噸／公頃。</p>
三年恢復計劃	<p>(i) 工廠：升級現有設施及設備，旨在提高生產效率、降低能耗，例如鍋爐及發電系統、電氣設備及甘蔗預處理及壓榨車間；</p> <p>(ii) 農場：逐步實現種植、管理及收割機械化及半機械化轉變；改造灌溉系統及排水渠以及田間道路；</p>

---

## 獨立財務顧問函件

---

- (iii) 完成酒精車間的場地設計，日產能達60千升食用酒精；
- (iv) 制定主要的管理方案並開展相關工作；
- (v) 將購買新的農業設備和機械，如推土機、重型拖拉機、重犁以及重耙以恢復撿荒蔗田。Frome糖聯的甘蔗種植耕種土地將增加至5,000公頃以上。灌溉系統如水泵站、輸變電設施、水渠及管道網絡將予以修復和更新；同時，將引入新的灌溉方式，如噴灌和滴灌以增加單產。對於甘蔗的收割及運輸，將採購更多的甘蔗收割機、甘蔗裝載機、拖拉機及重型翻斗車，以滿足糖廠的需要。

技術改造及升級完成後，  
預計的工業及農業產量

儘管Frome廠的日甘蔗處理能力仍將是6,000噸，但工廠將可望顯著提升效率，並大幅降低能耗。每個榨季處理700,000噸甘蔗，同時生產77,000噸原糖，即每9.09噸甘蔗生產一噸糖。整體而言，生產季節不會使用重油、柴油或外電。同時，糖廠自產電力尚有富餘並出售予國家電網。

Frome農場的農業基礎設施以及農機設備將大幅改善。甘蔗種植面積將達到5,000公頃，自產甘蔗達到375,000噸，平均單產為75噸／公頃。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### *Monymusk*糖聯

#### 面積及地理位置

工廠土地：由位於克拉倫登區的Bog、Perrin及Chesterfield各地塊組成，總面積約為24公頃。

租賃土地：約15,238公頃(包括用於甘蔗種植及用作向員工提供住房及其他配套設施的土地、出租屋以及其中的管理土地)。

#### 地理環境

位於Vere Plains，處於低降雨帶，年均降雨量約為1,378毫米。降雨量圖顯示其全年降雨量呈不均衡分佈。

#### 生產設施

主要包括原糖廠、精煉糖廠、包裝廠、裝袋廠及糖粉廠、辦公設備及其他設備，以及固定裝置及配件、運輸工具、農耕設備、灌溉設備、種植設備及計算機設備等動產。

#### 種植基地

甘蔗及木薯將在糖聯的租賃土地上種植。

#### 經營現況

Monymusk糖聯的工廠目前產能為每日可壓榨2,270噸甘蔗。

種有甘蔗的土地：約3,365公頃

休耕土地：約1,890公頃

荒置超過12個月的土地：約1,853公頃

---

## 獨立財務顧問函件

---

Monymusk糖聯有一個糖廠，其甘蔗日處理能力為4,000噸，利用石灰法澄清處理甘蔗汁，生產轉光度為98度的原糖。目前，該糖廠的設備和安裝非常陳舊，只能維持低水平的生產。其可靠性和產量的持續性得不到保障，導致能源消耗高及生產效率低下。在接管後，僅對該廠進行日常的維護，零部件和設備更新有限。於2011/12榨季，糖廠壓榨297,300噸甘蔗，生產26,329噸原糖。生產效率較低，每生產一噸糖需耗蔗11.29噸、耗重油2.69公升、耗電9.63千瓦時。

Monymusk糖聯帶有一個7,100公頃的農場，但由於維護較差，農業基礎設施幾乎報廢。大部分農用機械已經損壞，農業產能低下而生產成本高。於2011/12榨季，供榨面積僅為3,240公頃，產甘蔗149,000噸，平均單產僅為46噸／公頃。

### 三年恢復計劃

- (i) 工廠：通過技術改造，將糖廠的日處理甘蔗能力擴大到6,000噸，包括：更新鍋爐及發電系統，改造制煉車間，建立數字化中央控制系統，以提高生產效率，降低生產成本；
- (ii) 農場：逐步實現種植、管理及收割機械化及半機械化轉變；改造灌溉系統及排水渠以及田間道路；
- (iii) 完成酒精車間的場地設計，日產能達60千升食用酒精；
- (iv) 制定主要的管理方案並開展相關工作；

---

## 獨立財務顧問函件

---

- (v) 將購買新的農業設備和機械，如推土機、重型拖拉機、重犁以及重耙以恢復撈荒蔗田。Monymusk糖聯的甘蔗種植耕種土地將增加至7,000公頃以上。灌溉系統如水泵站、輸變電設施、水渠及管道網絡將予以修復和更新；同時，將引入新的灌溉概念，如噴灌和滴灌以增加單產。對於甘蔗的收割及運輸，將採購更多的甘蔗收割機、甘蔗裝載機、拖拉機及重型翻斗車，以滿足糖廠的需要。

技術改造及升級完成後，  
預計的工業及農業產量

Monymusk廠的日甘蔗處理能力增加至6,000噸。每個榨季將壓榨700,000噸甘蔗，同時生產77,000噸原糖，即每9.09噸甘蔗生產一噸糖。整體而言，基本不需要消耗重油和柴油來補充蒸汽和電力，而且，糖廠尚有富餘電力出售給國家電網。

Monymusk農場的基礎設施及農機設備將大幅改善，以滿足糖廠的產能。種植甘蔗的農田面積將達到7,000公頃，自產甘蔗達到525,000噸，平均單產為75噸／公頃。

### *Bernard Lodge*糖聯

面積及地理位置

工廠土地：位於聖凱瑟琳區Bernard Lodge的一幅土地面積為約2公頃以及位於聖凱瑟琳區Bernard Lodge的另一幅土地面積為14公頃。

租賃土地：約6,075公頃(包括用於甘蔗種植及用作向員工提供住房及其他配套設施的土地以及其中的管理土地)。

---

## 獨立財務顧問函件

---

地理環境	位於距Spanish Town 2.5英里的聖凱瑟琳區，距離牙買加首都金斯頓市區約15英里。該地區年均降雨量為987毫米，季節性降雨圖呈雙峰形，五月及十月為雨峰。
生產設施	主要包括糖廠、辦公樓、員工住宅及一個倉庫及實驗室，以及其他設備及工具。
種植基地	甘蔗及木薯將在糖聯的租賃土地上種植。
經營現況	<p>Bernard Lodge糖聯的主要活動為甘蔗種植及向Monymusk糖聯的工廠供應甘蔗。</p> <p>種有甘蔗的土地：約2,337公頃 休耕土地：約1,760公頃 荒置超過12個月的土地：約181公頃</p> <p>Bernard Lodge糖聯日加工甘蔗能力4,000噸的糖廠自2007/08年起廢棄，部分設備及機器被拆除及移走。故，本次技改方案中，不對該糖廠進行恢復。目前，約有2,000公頃的農田種植有甘蔗。所有Bernard Lodge糖聯收割的甘蔗均將送往Monymusk進行壓榨處理。預計甘蔗耕種面積將超過3,000公頃，供應180,000噸甘蔗，平均單產為60噸／公頃。</p>
三年恢復計劃	農場：逐步實現種植、管理及收割機械化及半機械化轉變；改造灌溉及排水渠以及田間道路。

## 獨立財務顧問函件

### 資本承擔注資的暫定付款時間進度表

126,800,000美元(約989,000,000港元)的資本承擔將分階段注入，下表載列相關暫定付款時間進度表：

項目	二零一二年			小計 千美元
	年底前 千美元	二零一三年 千美元	二零一四年 千美元	
<b>1 農業投資</b>				
(1) 農業設備及機器 (包括滅火設備)	12,530	12,580	—	25,110
(2) 復墾休耕土地 (包括道路及人工渠)	7,000	7,000	7,000	21,000
(3) 灌溉	1,600	—	—	1,600
<b>小計</b>	<b>21,130</b>	<b>19,580</b>	<b>7,000</b>	<b>47,710</b>
<b>2 工業投資</b>				
(1) 發電廠(包括蒸汽鍋爐 及發電系統)	9,210	5,440	—	14,650
(2) 甘蔗預處理及壓榨	1,960	4,700	—	6,660
(3) 甘蔗汁澄清、加熱、 蒸發及加工	6,040	4,660	—	10,700
(4) 乙醇(酒精廠)	—	8,870	—	8,870
(5) 環保設備	—	2,380	—	2,380
(6) 環保設施	—	4,200	—	4,200
(7) 工程保護設施	8,890	1,460	—	10,350
<b>小計</b>	<b>26,100</b>	<b>31,710</b>	<b>—</b>	<b>57,810</b>
<b>3 營運資金</b>	<b>12,000</b>	<b>9,280</b>	<b>—</b>	<b>21,280</b>
<b>總計</b>	<b>59,230</b>	<b>60,570</b>	<b>7,000</b>	<b>126,800</b>



---

## 獨立財務顧問函件

---

### 合資集團的企業策略

合資集團的主要業務涉及甘蔗產品的生產及分銷。其生產週期為一年。在牙買加糖業管理局(「SIA」)的授權下，項目公司可將自產的糖類產品出口至任何國家(原須出口至歐盟國家以履行牙買加政府向歐盟出口原糖的承諾)，其餘部分將根據所佔國內銷售配額在本地出售。

合資集團的企業策略為繼續專注於蔗糖生產，並對糖聯投入大量資金以擴大產能、提高生產效率、降低生產成本。

### 公司擁有的專業經驗

貴公司擁有適用的專業經驗執行合資集團的業務及策略。韓宏先生及肖龍龍先生均為貴公司執行董事，同時分別擔任中成國際糖業的副總經理及董事。彼等於糖業方面擁有豐富經驗，並直接參與當前的牙買加糖業項目。此外，貴集團為其糖精業務設有一個技術服務部，該部門擁有一支十人團隊，其中四人為製糖工程專家，可為實施牙買加糖業項目提供甘蔗及木薯種植及食糖生產方面的各類技術支持。

### 職能及責任

由於中成國際糖業於非洲及加勒比海國家的糖聯的管理及營運方面擁有豐富經驗，中成國際糖業將負責合資集團的日常營運及業務並執行合資公司及項目公司各董事會作出的(尤其是關於牙買加糖業項目的)所有決策，同時貴公司將提名合資集團的首席財務總監監督合資集團的財務表現。貴公司亦將通過其於合資集團的董事會代表參與合資集團的營運。總經理及財務總監將向合資公司的董事會報告。

另外，計劃合資公司及項目公司董事會均將由三位董事組成，其中兩位由貴公司提名，一位由中成國際糖業提名。

---

## 獨立財務顧問函件

---

因此，儘管 貴公司將倚賴中成國際糖業管理合資集團的日常營運及業務並執行合資公司及項目公司各董事會作出的所有決策，惟 貴公司對牙買加糖業項目的參與及控制程度將不會受到限制，此乃考慮到(i) 貴公司將提名合資集團的首席財務總監監督合資集團的財務表現；(ii) 貴公司將通過其於合資集團的董事會代表參與合資集團的營運；(iii)如上文所討論， 貴公司亦擁有適用的專業經驗執行合資集團的業務及策略；及(iv)合資公司及項目公司的三位董事中有兩位將由 貴公司提名，而僅有一位將由中成國際糖業提名。從而，我們認為這意味著 貴公司將對合資公司及項目公司的董事會及業務擁有控制權。

### **執照、權利及許可證**

就董事所知及所信及根據盡職調查的結果，合資集團已取得其合法從事農業活動所必需的所有批文、執照及許可證，且目前合資集團的經營已一致遵守適用法律及法規。

### **我們的觀點**

鑒於上文所述及考慮到：

- (i) 恢復計劃正在實施，建造、發展及改造工程正在進行；
- (ii) 儘管 貴公司根據合資協議有責任作出126,800,000美元(約989,000,000港元)的資本承擔，惟 貴公司毋須於緊隨完成時注入全部承擔金額，而僅需按照前文提及的有關資本承擔注資的暫定付款時間進度表注入。因此，我們認為資本承擔預期不會對 貴集團的營運資金狀況產生即時重大負面影響；
- (iii) 貴公司擁有適用的專業經驗執行合資集團的業務及策略；
- (iv) 貴公司對牙買加糖業項目的參與及控制程度將不會受到限制，此乃考慮到(a) 貴公司將提名合資集團的首席財務總監監督合資集團的財務表現；(b) 貴公司將通過其於合資集團的董事會代表參與合資集團的營運；(c) 貴公司將提名合資公司及項目公司三位董事中的兩位董事；及(d) 貴公司擁有適用的專業經驗執行合資集團的業務及策略，包括上文所述的 貴公司的兩位執行董事韓宏先生及肖龍龍

---

## 獨立財務顧問函件

---

先生，彼等於糖業方面擁有豐富經驗，並直接參與當前的牙買加糖業項目，以及貴集團為其糖精業務設立的擁有一支十人團隊的技術服務部，其中四人為製糖工程專家，可為實施牙買加糖業項目提供甘蔗及木薯種植及食糖生產方面的各類技術支持；

- (v) 目前合資集團的經營已一致遵守適用法律及法規；及
- (vi) 儘管中成國際糖業於多個發展中國家設有其他與合資集團從事相同業務的糖聯，且 貴公司將倚賴中成國際糖業管理合資集團的日常營運，惟鑒於(a)中成國際糖業的該等其他糖聯位於非洲，地域上與合資集團的糖聯相距甚遠，因此不太可能與合資集團構成直接經濟競爭，尤其是在牙買加銷售食糖方面；及(b)中成國際糖業是 貴公司的主要股東，並已通過股本及股東貸款方式向合資集團注資38,040,000美元(約295,190,000港元)，且將於完成後持續為合資集團提供支持，

我們認為該交易符合 貴公司及股東的整體利益。

#### 4. 進行該交易的理由及裨益

##### 全球糖市場

根據美國農業部在二零一二年五月公佈的最新一期「糖：全球市場及貿易」(「糖市場通告」)<sup>1</sup>，2012/13銷售年度<sup>2</sup>全球糖產量的原始值預期為174,000,000公噸，較前一年增長2%。最大生產國的產量大部分預期均會增長。尤其是，全球最大的糖出口國巴西預期會將收穫的甘蔗從用於生產利潤率較低的乙醇更多地轉為用於生產糖。產糖量預期亦將高於上年。在印度，種植甘蔗的面積預期將會擴大，原因是其利潤率預期將高於小麥及玉米。

另一方面，全球消費量預期將達到163,000,000公噸的紀錄水準，較前一年增長3,000,000公噸，主要原因是印度及中國的需求創下紀錄新高。儘管印度仍然是糖的淨出口國，但由於國內供應改善及大額消費者的需求不斷增長，該國的糖消費量預期將會上升。糖淨進口國中國的糖消費量繼續增長，其中食品加工、飲料及餐飲行業是主要消費者。

---

1 「糖市場通告」由美國農業部在每年五月及十一月刊發。

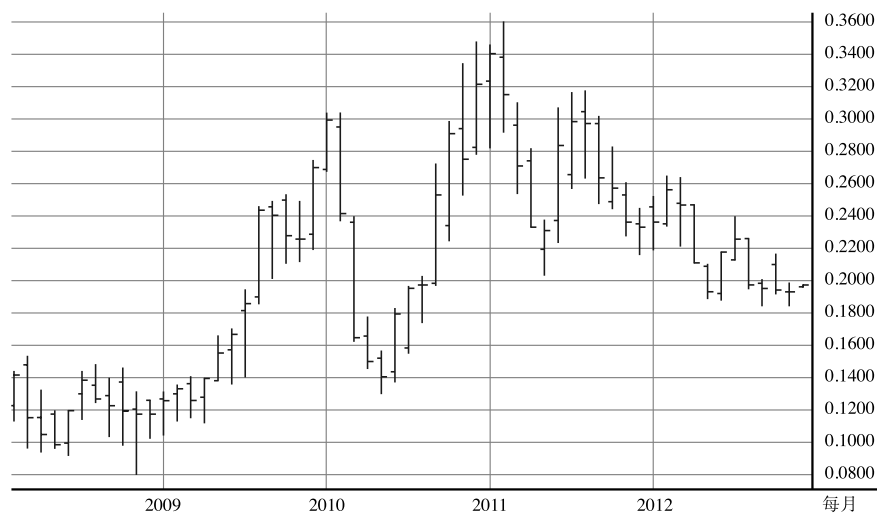
2 由於收割月份不同，不同的國家的銷售年度起止時間各不相同。

## 獨立財務顧問函件

### 糖價

如董事會函件中所披露，牙買加過去通常以擔保優惠價向歐洲市場出售原糖，但這於二零零九年九月終止。因此，全球糖價對牙買加糖業發展產生的影響變得越來越重要。

我們發現紐約商品交易所交易的11號糖期貨被廣泛用來作為全球糖價的參考。11號糖期貨的合約規格為112,000磅基於平均旋光度為96的原離心蔗糖，報價單位為美元／磅糖。下表顯示11號糖期貨自二零零八年至最後實際可行日期的近月交割價格：



資料來源：紐約商品交易所

如上表所載，於最後實際可行日期，糖價已由二零一二年的高位每磅約0.26美元降低至每磅約0.20美元。根據二零一二年五月公佈的糖市場通告，糖價在二零一二年下跌的主要原因是全球產量上升以及巴西雷亞爾貶值。

我們從上表發現糖價在過去數年中出現大幅波動，其中最低位低至每磅約0.08美元，而最高位則高至每磅約0.36美元。根據過去數期的糖市場通告，糖價的這種波動主要歸因於以下因素中的一個或其共同作用：(i)天氣狀況導致主要糖生產國的豐收量增加或降低；(ii)全球的糖需求持續增長，(iii)巴西雷亞爾的升值或貶值，因為巴西是全球最大的糖出口國，及(iv)因預期需求將持續強勁及／或天氣狀況推動供應而進行的投機操作。

### 牙買加的糖工業

如董事會函件所披露，牙買加的甘蔗及糖產量在最近數年持續下降。牙買加的甘蔗產量由二零零四年的1,993,145噸降低至二零一零年的1,390,084噸；而牙買加的糖產量由二零零四年的183,672噸降低至二零一零年的121,806噸。牙買加在二零零五年的甘蔗及糖產量出現大幅降低，主要原因是牙買加在二零零四年九月遭到颶風襲擊，導致葉子受損、幹莖折斷及甘蔗種植園地爆發洪水。由於颶風消退，牙買加的甘蔗及糖產量在二零零五年至二零零七年期間逐漸上升。然而，由於甘蔗生產成本高、產量低以及獨立甘蔗農的產量減低的共同影響，牙買加的甘蔗及糖產量在二零零七年至二零零九年期間逐漸降低。

根據牙買加農業和漁業部於二零一零年九月公佈的糖業調查委員會報告<sup>3</sup>（「牙買加糖業報告」），牙買加糖業在過去數十年遇到了許多艱難挑戰，包括：(i)蔗農、糖廠及牙買加糖業其他利益相關者之間利益衝突；(ii)喪失了進入歐洲市場的優先渠道；(iii)經營及管理效率低下，導致牙買加糖業普遍成本過高，甘蔗收成及糖產出下降，產能利用率低以及工廠及其他生產設備年久失修；及(iv)影響牙買加糖業的其他因素，如病害、颶風、乾旱、反常天氣及其他不利氣候，能耗成本過高及公路網欠發達，對所收割甘蔗的經濟運輸形成物流限制。

生產方面，牙買加糖業報告指出，由於牙買加的糖業務規模、能源成本高及其經營及管理效率低下，故按全球及地區標準而言，牙買加是一個高成本糖生產國。牙買加的糖廠一直以遠低於其額定能力的水準營運。牙買加在二零零五年至二零零九年間的糖產量介於每年約120,000噸至160,000噸，遠低於一九六五年錄得的歷史最高水準514,825噸。此外，眾所周知，國有糖廠錄得了大幅虧損。在牙買加生產每磅糖的成本約為0.26美元，但部分國有糖廠的生產成本竟約為每磅0.44美元。牙買加的糖業內存在一個共識：為了能夠持續發展，行業的規模必須大幅擴張。

需求方面，牙買加糖業報告指出，牙買加生產的糖存在三個主要市場，包括歐洲市場、美國市場及國內市場。牙買加所生產的大部分糖均出口至歐洲市場。就國內市場而言，牙買加在二零零六年至二零零八年間每年進口約53,000噸糖，二零零九年進口約57,000噸糖。牙買加糖業報告指出，倘若外部市場的需求降低，當地糖業將能夠依賴國內市場。

3 糖業調查委員會為牙買加政府針對牙買加糖業發生的變化，於二零一零年任命的特別委員會。前糖業監察委員會由牙買加政府於一九八八年任命。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 戰略原因

董事會認為牙買加糖業項目將令 貴集團能夠將其業務擴張至牙買加糖業，而董事認為，考慮到 貴集團的現有業務是在非洲及其他國家提供糖精及乙醇業務之支援服務，這將擴大其現有糖精業務的寬度及深度，從而能夠為 貴集團帶來戰略利益。

我們從恢復計劃中發現，項目公司將對工業及農業設施進行全面地技術革新及轉型，從而提升工業效益及農業產能，以及增加糖產品在質量及成本上的競爭力。為實現上述目標，恢復計劃包括詳盡的實施步驟，該等步驟乃基於中成國際糖業的知識、專長及經驗作出。

我們亦從恢復計劃發現，牙買加糖業項目的糖及相關產品的目標市場包括歐洲及美國等傳統外部市場、牙買加國內市場以及中國、亞洲及東歐等其他新興市場。

如董事會所告知，董事會認為恢復計劃不僅將改善農業產出，亦將提升糖聯的糖生產效率，而這將令糖聯未來的每單位糖生產成本實現整體降低。

### 協同效益

貴集團目前主要從事糖精業務，包括提供(i)設施、原料及貨品供應服務，(ii)管理及技術人員，(iii)相關建造顧問服務，及(iv)糖精及乙醇合約生產業務。

據董事告知，通過將 貴集團現有服務支持合資集團發展，一方面，可取代合資集團高成本的本地採購，為合資集團提供增值商品及服務；另一方面，亦可提高 貴集團自身在與供應商交易時的議價能力，原因是在合資集團加入作為 貴集團的新客戶後， 貴集團的訂單量將會增加，從而有機會向其供應商要求相對較低的採購價，幫助 貴集團進一步節約物料成本及提高利潤率。

此外，投資合資集團將有助 貴集團增加收入來源及在牙買加建立穩固的糖生產基地。

另外，在糖行業擁有專業經驗的中成國際糖業將會繼續協助改善合資集團現有的低效率經營缺陷，包括將人力密集型的運作進行機械化，以及對現有人力資源進行調整及再培訓，以提高其生產能力。這不僅可增加合資集團的產能，亦有助合資集團日後提高盈利能力。

---

## 獨立財務顧問函件

---

我們認同董事關於該交易協同效益的觀點，乃主要基於以下考慮：貴集團將其現有服務提供予合資集團以支持其發展，代替了合資集團高成本的本地採購，且貴集團自身亦可在與供應商交易時提高議價能力，幫助貴集團進一步節約物料成本及提高利潤率。

### 持續經營能力

儘管處於淨負債狀況，惟董事認為合資集團可實現持續經營，原因是合資集團大部分負債的債權人為中成國際糖業，而中成國際糖業為合資集團股東，且已承諾以股本及／或股東貸款的形式向合資集團注資38,040,000美元（約295,190,000港元）。

考慮到：(i)合資集團大部分負債的債權人為合資集團股東中成國際糖業，且中成國際糖業會繼續向合資集團提供財務支持；(ii)根據估值師發出的評估報告，合資集團的評估資產淨值數據表現正面（詳情於下文「合資協議之主要條款-代價」一節論述），我們認同董事的觀點，認為合資集團可實現持續經營。

### 客戶

合資集團於截至二零一一年十二月三十一日止年度及截至二零一二年七月三十一日止七個月的所有產品均售予牙買加糖產品銷售有限公司（「JCPS」）。JCPS為根據牙買加糖業管理法成立的組織，負責牙買加所有的糖銷售及分銷活動。由於這樣的安排由當地市場結構及牙買加監管要求所致，董事認為，這並非意味著合資集團僅依賴JCPS為其唯一客戶。

於二零一二年五月，SIA與項目公司簽訂代理協議，據此，項目公司獲准自2012/2013榨季（預計於二零一二年十一月開始）起自主營銷自產糖（包括出口及內銷），而不必向JCPS銷售。屆時，合資集團將可不再僅依賴JCPS為其唯一客戶。

於2011/12榨季，項目公司生產的所有糖乃出售予JCPS，而JCPS則向ED&F Man出口約70,000噸的糖。國內市場銷售方面，JCPS將40%的糖直接供應予食品及／或飲料生產商，而將60%的糖出售予五名批發商，而這些批發商會將這些糖在整個牙買加分銷。自2012/13榨季起，合資集團將有資格獨立向市場銷售其自產糖（被SIA委任為代理）。項目公司於二零一二年九月初與Sucre et Denrees簽訂一份合約，以出售將於2012/13榨季生產的約40,000噸原糖，佔估計糖產量的約57%。Sucre et Denrees被選為買方的原因是其在競標中出價最高。

---

## 獨立財務顧問函件

---

董事認為合資集團並無過分依賴少數客戶，原因是(i)根據當地配額制度，預期合資集團於2012/13榨季約有43%的估計糖產量將在牙買加國內出售。合資集團已與牙買加四名區域分銷商T. Geddes Grant (Distributors) Limited、A&L Distributors Limited、Raachaa Traders Limited及Supreme Quality Export訂立銷售合約。該四名分銷商的銷售網絡基本覆蓋了牙買加全國，客戶涵蓋牙買加國內的批發商及食品和餐飲生產商；(ii)國際銷售方面，七間全球糖貿易公司被邀請參與項目公司於2012/13榨季所生產糖的競標，其中五間公司(包括Sucres et Denrees、ED&F Man、Tate & Lyle、Wilmar Sugar及Agrana)已回應並出價，最終出價最高的Sucres et Denrees被選中；及(iii)由於牙買加為ACP(非洲、加勒比及太平洋)成員國之一，項目公司向歐洲出口糖可享受零關稅優惠，且糖為通用類商品，可向歐洲不同客戶出售。

鑒於以上所述，我們認同董事的觀點，認為合資集團並無過分依賴任何特定客戶。

### 供應商

甘蔗是合資集團糖生產業務中的主要所需原料。據董事告知，合資集團所需甘蔗中約38%由合資集團的配套農場(即租賃土地)自給供應。其餘62%由登記蔗農提供，蔗農自行種植甘蔗並出售予合資集團。董事認為，合資集團並無過分依賴任何特定供應商。

我們注意到合資集團並無與登記蔗農簽訂任何長期供應協議。據董事告知，根據牙買加糖業管理法，每名希望向工廠供應甘蔗的蔗農須向SIA申請就該工廠進行登記。除非蔗農登記向生產商的工廠供應甘蔗，否則，生產商不得向任何蔗農購買甘蔗或接受蔗農交付的甘蔗，而蔗農亦不得向生產商出售或交付甘蔗。董事亦告知，登記於項目公司三個糖聯的蔗農約有2,500名。根據登記制度，該2,500名蔗農僅可向項目公司的工廠供應或交付甘蔗。此外，該2,500名登記蔗農地理位置上臨近項目公司的工廠，故向其他工廠供應或交付自己種植的甘蔗在經濟上並不合算。再者，董事認為，在實施恢復計劃之後，項目公司自給供應的甘蔗比例將可由約38%增至約60%。基於以上所述，董事認為登記蔗農停止向合資集團供應甘蔗的風險極低。



---

## 獨立財務顧問函件

---

根據上文所述，尤其考慮到有將近2,500名蔗農登記於項目公司三個糖聯，且彼等僅可向項目公司工廠供應或交付甘蔗，我們認同董事的觀點，認為合資集團並無過分依賴任何特定供應商。

### **盡職調查的詳情及結果**

根據合資協議，完成須待 貴公司滿意並接納對合資集團有關各個糖聯的工廠土地的業權、環境問題、訴訟、合約事宜、僱用事宜、資產及負債之盡職審查結果後方可作實。截至最後實際可行日期， 貴公司並無知悉會影響進行盡職審查之任何限制及／或不足。

### **風險因素**

我們注意到與合資集團業務及營運相關的若干風險，包括：

#### *合資集團僅銷售一類產品*

合資集團銷售一類產品，即糖類產品。自成立以來，合資集團所有的收入均產生自銷售糖類產品。此外，合資集團目前並無擴大產品種類的即時計劃。合資集團所售糖類產品的定價受供需狀況變動所影響。倘發生需求減少或合資集團競爭對手供應增加等諸如此類的情況，合資集團所售糖類產品的定價日後或會出現下降。倘市場需求或糖類產品價格下降， 貴資集團的經營業績可能會受到不利影響。

惟我們認同董事的觀點，合資集團已採取措施降低有關風險，包括(i)通過與SIA簽訂代理協議，項目公司已獲准自2012/2013榨季開始在牙買加國內外自主營銷自產糖，我們認為此舉可令合資集團不再僅依賴牙買加糖產品銷售有限公司為單一客戶；及(ii)實施恢復計劃，我們認為此舉可助合資集團提高營運效率及改善成本架構，以增強合資集團的競爭力及盈利能力。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 原糖價格或會出現波動

合資集團面臨因原糖價格變動而產生的業務風險，原糖價格乃由多變的市場供需力量以及其他因素所決定，包括但不限於環境法規、氣候條件、害蟲及病害。合資集團難以或無法控制該等條件及因素。世界原糖價格自二零一零年六月的每磅16.3美分大幅上漲52.88%至二零一一年六月的每磅24.92美分，而隨後下降19.34%至二零一二年六月的每磅20.1美分。倘日後原糖價格出現下跌，可能會對合資集團的收入及溢利產生不利影響。

惟我們認同董事的觀點，國際糖價變動風險並非 貴集團面臨的新業務營運風險，因為 貴集團主要從事糖精業務，對國際糖價變動風險並不陌生。倘國際糖價上漲，貴集團通常會面臨客戶(其營收及利潤直接受國際糖價影響)對糖精業務相關服務的需求增加；且反之亦然。

### 合資集團高度依賴主要管理層人員及技術員工

合資集團的成功依賴於(其中包括)糖業高級管理層的專業知識及經驗。倘在任何高級管理層成員離職後無任何合適人員入替，則可能會對合資集團的經營及未來盈利能力產生重大不利影響。 貴集團的未來亦依賴於其吸引、僱用及挽留技術及經驗豐富的管理員工及技術人員的能力，以支持任何擴張計劃。倘未能僱用或挽留相關員工及技術人員，可能會對合資集團的業務及經營產生重大影響。

惟我們認同董事的觀點，以下各項抵銷了部分風險：(i)合資集團訂有清晰有效的管理政策，以與僱員(包括主要管理人員及技術員工)維持良好勞工關係；及(ii)合資集團對其員工進行培訓，以為合資集團日後發展繼續培養內部管理及技術人才。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 合資集團的管理和營運高度依賴中成國際糖業的經驗

由於中成國際糖業於非洲及加勒比海國家的糖聯的管理及營運方面擁有豐富經驗，中成國際糖業將負責合資集團的日常營運及業務並執行合資公司及項目公司各董事會作出的所有決策。失去中成國際糖業的支持或會對合資集團的營運及未來的盈利能力構成重大不利影響。

惟我們認同董事的觀點，以下各項抵銷了部分風險：(i)合資協議已載述中成國際糖業及貴公司各自在合資集團的管理及日常營運方面的責任；(ii)中成國際糖業乃貴公司的主要股東且在完成之後保留合資公司30%的權益，其將繼續就牙買加糖業項目向貴公司及項目公司提供全力支持；(iii)韓宏先生及肖龍龍先生均為貴公司執行董事，亦分別擔任中成國際糖業的副總經理及董事，彼等於糖業方面擁有豐富經驗，並以彼等於中成國際糖業的職務直接參與牙買加糖業項目；及(iv)貴集團設有糖精業務技術服務部，該部門擁有一支十人團隊，其中四人為製糖工程專家，可為實施牙買加糖業項目提供甘蔗及木薯種植和食糖生產方面的綜合技術支持。

### 未能實施牙買加糖業項目可能會對合資集團的經營及業務產生不利影響

合資集團的經營及業務擴張取決於其實施牙買加糖業項目的能力。牙買加糖業項目能否實施須視乎多個因素，例如糖需求波動以及生產工廠及設施的可用性。合資集團亦可能會不時需要額外資金以推行牙買加糖業項目。合資集團無法保證能成功實施牙買加糖業項目或獲得就實施牙買加糖業項目所需的資金。

惟我們認同董事的觀點，以下各項抵銷了部分風險：(i)牙買加糖業項目的恢復計劃由中成國際糖業基於其豐富的經驗、知識及專長而制定，並於訂立二零一零年收購協議前已通過牙買加政府驗收，計劃操作性及可行性較高；(ii)貴集團主要從事糖相關業務，包括向非洲國家提供糖精及乙醇業務之支援服務、買賣糖業務相關之原材料及貨品以及提供非洲國家糖業務相關之管理及技術人員，故其在為牙買加糖業項目尋找生產工廠及設施方面擁有充足經驗。

---

## 獨立財務顧問函件

---

貴公司可能無法以合理的條款獲得足夠資金向合資集團注資

根據合資協議，貴公司承諾以股本及／或股東貸款的形式向合資集團注資88,760,000美元(約688,778,000港元)。貴公司可能無法以合理的條款為該項注資獲得足夠資金。倘貴公司透過貸款融資，貴集團的負債比率會因此而上升，貴集團利潤亦將受利率波動影響。

惟我們認同董事的觀點，以下各項抵銷了部分風險：(i) 貴公司已通過向中國成套發行新股份獲得總額為480,000,000港元的所得款項，詳情載於貴公司日期為二零一二年七月二十七日之通函；(ii) 合資集團於截至二零一二年七月三十一日止七個月實現盈利；及(iii) 貴集團可根據上述暫定計劃分期注資，而不需於完成後即時付款。

自然災害可能會對貴集團的收入及財務表現產生重大不利影響

由於業務性質所致，合資集團面臨自然災害及不利氣候條件(例如乾旱、洪災、颶風、冰雹、暴風、靈雨、日照不足、害蟲、病害等)的風險。倘合資集團種植基地鄰近發生自然災害，可能會導致原糖生產的重大損失或嚴重延遲。合資集團的業務、收入及盈利能力可能會因此受到不利影響。

惟我們認同董事的觀點，自然災害風險並非貴集團面臨的新業務營運風險，因為貴集團主要從事糖精業務，已在一定程度上面臨自然災害風險。倘發生自然災害，貴集團通常須承受的風險是災害發生地客戶(其營收及利潤直接受自然災害影響)對糖精業務相關服務的需求減少。另一方面，從整個經擴大集團來看，貴集團於非洲及其他國家的收入及客戶基礎可分散合資集團面臨的牙買加自然災害風險。

---

## 獨立財務顧問函件

---

牙買加糖業或合資集團目標出口國家適用之品質標準、政府徵費及稅項等政府規例之變動或會對合資集團造成不利影響

倘於牙買加或合資集團目標出口國家引進與合資集團業務及經營相關的任何新增或更嚴格的法例、規例、牌照、證書、許可證、批文及產品質量規定，均可能會大幅增加遵例及維修成本、或限制或令 貴集團無法擴展業務。此外，政府稅項及徵費有任何變動或引進額外稅項及徵費亦可能會大幅增加合資集團之經營成本。如有任何此等情況，合資集團之業務、財務業績及前景或會受到不利影響。

惟我們認同董事的觀點，以下各項抵銷了部分風險：於二零一二年五月，SIA與項目公司簽訂一份代理協議，據此，項目公司獲委聘為代理，有權自2012/2013榨季起(預計於二零一二年十一月開始)自主營銷其糖聯工廠自產的糖及糖蜜(包括向任何國家出口及內銷)，初步為期50年，期滿後自動續期25年，並於其後仍可不時進一步續期，前提是項目公司繼續保留對糖聯生產設施的所有權及控制權，並使用該等設施生產糖及／或糖蜜，除非根據代理協議項目公司已終止擔任代理。

### 合資集團須承擔產品責任

合資集團與其他食品製造商一樣，須承受消費者由於購買合資集團產品導致蒙受人身傷害而提出的人身傷害及產品責任索賠之固有風險。對人身傷害及產品責任索賠進行辯護的費用可能十分高昂，且其可能導致合資集團被判懲罰性賠償。合資集團並無購買承保消費者可能對合資集團提起的潛在人身傷害賠償的任何產品責任保險。董事認為，合資集團之產品責任風險在牙買加屬不可保，或與合資集團之銷售成本相比，無法以商業上可接受之費用投保。與次品有關的任何責任及可能之索賠可能對合資集團產生重大不利影響。倘合資集團銷售之產品造成重大食物中毒及其他形式之人身傷害，則對合資集團及其盈利能力之影響將尤其重大。

惟我們認同董事的觀點，以下各項抵銷了部分風險：中成國際糖業於非洲及加勒比國家糖聯的管理及經營(包括產品責任風險管理)方面具有豐富經驗。此外，將獲 貴公司委任之合資集團之董事將密切監控合資集團之經營，以降低產品責任風險。

---

## 獨立財務顧問函件

---

無法維持良好的勞資關係可能會對合資集團之經營業務造成不利影響

於二零一二年七月三十一日，合資集團之董事及僱員總數為1,804人。倘合資集團無法維持良好的勞資關係，可能會對合資集團之經營業務造成不利影響。

據董事告知，合資集團有清晰有效的管理政策以維持良好的員工關係，且並無曾因勞工糾紛而令合資集團之經營發生任何中斷。因此，我們認為此項風險並不重大。

### **我們的觀點**

鑒於上文所述，尤其前述風險因素，考慮到：

- (i) 國際糖價變動風險並非 貴集團面臨的新業務營運風險，因為 貴集團主要從事糖精業務，一定程度上對國際糖價變動風險並不陌生。據董事告知，國際糖價與 貴集團糖精業務相關服務的需求存在正相關關係，倘國際糖價上漲， 貴集團通常會面臨客戶(其營收及利潤直接受國際糖價影響)對糖精業務相關服務的需求增加；反之亦然。
- (ii) 如前文有關段落所詳述，儘管合資集團面臨多項風險因素，包括(但不限於)依賴中成國際糖業、實施恢復計劃、資本承擔、牙買加政府監管存在不確定因素等，董事認為，且我們亦認同，合資集團已採取適當措施降低及控制所面臨的此等風險；
- (iii) 中成國際糖業股東之背景及其於多個發展中國家設立及經營糖聯之經驗表明，中成國際糖業在發展中國家糖聯的發展及經營方面具備必要之知識、經驗、關係及專業知識；
- (iv) 恢復計劃乃由中成國際糖業根據其豐富經驗、知識及專業技術進行編製，並由牙買加政府於簽訂買賣協議前進行審閱；
- (v) 據董事告知，中成國際糖業(為 貴公司的單一最大股東，將於完成後持有合資公司30%股權)將會繼續就牙買加糖業項目向 貴公司及項目公司提供全力支持；

---

## 獨立財務顧問函件

---

(vi) 由具備成功於其他發展中國家管理糖聯並獲利之往績記錄的中成國際糖業制定之恢復計劃預期將不僅提高農產品產量，亦將提高糖聯的製糖效率，這將令糖聯未來的製糖單位成本全面降低，從而提高 貴公司於該交易之潛在回報；及

(vii) 如上文所述，該交易預期可為 貴集團及合資集團帶來協同效益；

我們認為，就 貴公司及股東整體而言，上述風險因素處於可接受範圍，並可通過實施恢復計劃及借助中成國際糖業的專業知識加以降低及控制；且該交易可令 貴集團涉足牙買加糖業，為 貴集團及合資集團帶來協同效益，故該交易符合 貴公司及股東之整體利益。

### 5. 生物資產評估

我們注意到合資集團將甘蔗(包括甘蔗根及在長甘蔗)列為生物資產。生物資產以公允價值列值，所產生的任何損益於全面收益表確認。

甘蔗的公允價值包括兩個部分：(i)甘蔗根，乃將現時的種植及成根重置成本減少至反映估計剩餘收割次數(視乎收成情況，收割次數介乎六至八次不等，故估值中取其平均值七次)，並按公允價值進行評估；及(ii)在長甘蔗，乃將根據估計甘蔗含糖量、植株年齡及市場價格計算的公允價值減去估計收割及運輸成本進行評估。

#### **於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的估值**

合資集團於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的甘蔗公允價值評估，乃由 貴公司應核數師要求，就評估工作所委聘的獨立估值師DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED的Franklin D. Reid先生及Len Hutchinson先生完成。Franklin D. Reid先生為DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED的董事總經理，持有美國評估師協會之認可高級評值師專業資格。Franklin D. Reid先生持有機械工程學榮譽學士及工商管理(財務)碩士學位。Franklin D. Reid先生在估值領域從業逾三十年，擁有豐富經驗及出色的往績。Len Hutchinson先生是一名農學家，為DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED的資深估值師，負責通過實地考察為搜集甘蔗的生物特徵提供農學支持，包括評估適用的農業實務、各甘蔗品種的生長情況以及估計收成。Len Hutchinson先生持有農學及農業經濟學理學士學位，並擁有逾三十年的農場管理、項目規劃及農業信貸經驗。

---

## 獨立財務顧問函件

---

Franklin D. Reid先生的甘蔗估值方面的經驗如下：

年份	客戶	項目性質
二零一一年	項目公司	甘蔗估值
二零零八年	Sugar Divestment Enterprise	甘蔗估值

Len Hutchinson先生於甘蔗及生物資產評估方面的經驗如下：

年份	客戶	項目性質
二零一一年	項目公司	甘蔗估值
二零零七年	牙買加國家投資銀行 糖業私有化部門	對七個糖聯的甘蔗作物進行估值
二零零一年	牙買加食品及農業組織	評估蘇格蘭帽椒 (scotch bonnet pepper) 的經濟價值
一九九八年	普華永道(牙買加)會計師 事務所	評估多座咖啡園
一九九八年	牙買加國家投資銀行	評估一處50英畝的木瓜農場

### 生物資產庫存盤點

我們獲悉，在對生物資產進行庫存盤點時，合資集團會於每年七月份進行第一階段評估，對所有蔗田展開小規模評估。其中較具代表性的若干蔗田將被選出，以進一步評估甘蔗高度、厚度及甘蔗在具有商業價值之前需生長的額外時間長度。其他相關因素(如甘蔗品種、種植及生長時間、長勢、施用除草劑及化肥的頻密度、葉子顏色、灌溉及土壤濕度、耕種工作等)亦會在生物資產評估預測中考慮在內。合資集團於十一月份前後進行第二階段評估，該階段要求所有農場根據甘蔗收割前最新的生長情況重新調整預測數據，以為年底庫存盤點作準備。於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日，合資集團進行實物盤點，並執行最後一輪評估，評定該等農田的甘蔗高度、厚度及近期收割的實際產糖量。隨後，所獲得的數據被輸入估值模型，並得出生物資產於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的估值。

評估專業人員已對生物資產的實物狀況進行獨立核實。於二零一一年十二月一日至二零一二年一月十一日期間及二零一二年九月二十七日至二零一二年十月十六日期間，獨立估值師已對甘蔗進行數次實物檢查。申報會計師已與Franklin D. Reid先生會面，並已審閱DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED用於計算生物資產有關數據的文件以及當地核數師提供的相關生物資產核數資料(包括年終盤點數據)。恒健會計師行亦已考察甘蔗及原糖市場價格，並已於二零一二年六月與農學家及合資集團董事一同對甘蔗的現時生長情況進行視察，以評定於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的數據是否合理。



---

## 獨立財務顧問函件

---

### 估值中使用的估值方法、主要假設及重要現金流

於採用估值模型對生物資產進行估值前，獨立估值師事先會調查相關市場數據、視察主體物產及分析所收集的信息。進行視察、分析及評估的程序包括對三個糖聯的受評估甘蔗作物數據進行檢查及清查。存貨數據確保足夠詳盡，以進行估值調查預測。農耕作業情況及不同種類甘蔗的生長狀況預測則根據對不同耕地的現場觀察而定。

甘蔗根的估值乃按20%的比率折算預期未來現金流而釐定。甘蔗的估值乃基於估值日的估計成熟度以及牙買加當時的甘蔗市場價作出。

甘蔗根估值過程所使用的20%貼現率乃由SIA之製糖工業研究所推薦。製糖工業研究所認為，對合理並有效率的甘蔗種植者而言，20%的投資回報是可以實現的；該比率乃根據牙買加甘蔗價格與甘蔗生產、收割成本及相關內在因素(包括氣候條件)的相關關係，經過多年的盈利能力研究後得出。製糖工業研究所亦建議項目公司採用該比率對甘蔗根進行估值。

用於甘蔗根估值的重要現金流包括甘蔗根在剩餘年限所產甘蔗的銷售收入及種植甘蔗根的成本；未來數年的估計收入乃基於甘蔗的估計價格、甘蔗面積及預計甘蔗收成釐定，而種植甘蔗根的成本則按估計土地整理成本及估計甘蔗種植成本釐定。

在長甘蔗的價值乃計及種植園地中可收割的甘蔗作物及其所附帶的價值。甘蔗根的價值乃計及新植蔗及收割後留在田地中的宿根的價值。

主要估值假設包括：

- 作物為多年生作物，每年收穫一次；
- 作物在種植後正好一年收割；
- 作物呈線性成長；
- 甘蔗經濟壽命為7年；
- 全部作物可按一個可知價格在市場上買賣；
- 公司提供的生產及收割成本均準確無誤；
- 所有耕地收成指所呈報全部耕地的收成；
- 撈荒地不會有任何收成或進一步經濟活動；
- 休耕地不會有任何收成或進一步經濟活動；
- 作為蔗種的，僅會計算根部價值；及
- 上一年尚未收割的甘蔗，或跨季生長的蔗田，視作於估值日期已完全成熟。

## 獨立財務顧問函件

下表列示用於評估合資集團甘蔗根及在長甘蔗價值的主要輸入數據：

生物資產評估模型 的主要輸入數據	二零一一年十二月三十一日				二零一二年七月三十一日				二零一二年 七月的絕對 數值變化 及變化百分比	二零一二年 七月變動的 說明附註
	Bernard Lodge	Monymusk	Frome	總計 A	Bernard Lodge	Monymusk	Frome	總計 B	A-B	
	甘蔗地 (公頃)	2,337.06	3,365.61	4,452.83	10,155.50	2,039.79	3,470.22	3,905.13	9,415.14	(740.36) (7.28%)
估計甘蔗收成 (噸)	110,735	169,450	263,799	543,984	97,072	165,869	246,917	509,858	(34,126) (6.27%)	ii
估計每噸甘蔗價格 (牙買加元)	2,877.00	2,877.00	2,877.00	2,877.00	4,396.89	4,883.53	4,003.79	4,413.21	1536.21 53.39%	iii
估計每公頃收割成本 (牙買加元)	48,907.59	39,796.88	47,208.02	45,143.03	40,622.30	38,200.54	44,828.22	41,544.13	(3,598.90) (7.97%)	iv
甘蔗平均植株年齡比率 (=成熟度%)	73.79	69.64	74.03	72.59	35.89	34.93	42.79	38.71	(33.88%)	v
Lp係數 (=每公頃綜合成本 在七年種植週期內 攤銷所得出的因數， 用作甘蔗根估值的 額外輸入數據)	0.07411	0.09756	0.09410	0.09102	0.08392	0.09822	0.10261	0.09644	0.0054 6.00%	vi
估計額外可收割年數 (=甘蔗根平均剩餘壽命)	3.60	3.07	2.02	2.67	3.75	3.00	2.45	2.89	0.22 8.24%	vii

二零一二年七月的生物資產評估模型所用輸入數據變動的說明附註：

- (i) 甘蔗地面積減少740.36公頃 (7.28%) 是由於休耕土地增加。對於低產出土地 (每公頃五噸左右)，將其休耕一個種植季以令土壤吸取養分，為在下個種植季恢復產能作準備是農學家的普遍做法。
- (ii) 估計甘蔗收成減少34,126噸 (6.27%) 主要是由於休耕土地增加7.28%。

---

## 獨立財務顧問函件

---

- (iii) 每噸甘蔗的估計價格增加1,536.21牙買加元(53.39%)，主要是由於牙買加製糖工業研究所(「製糖工業研究所」)將指示價由2010/2011榨季的每噸3,317牙買加元提高至2011/2012榨季的估計每噸4,725.97牙買加元。指示價提高主要是由於2010/2011榨季獲得預付資金26,000,000美元，所產甘蔗由JCPS按每噸335.20歐元的價格售予Tate and Lyle；而2011/2012榨季並無獲得預付資金，所產甘蔗按每噸664.41歐元售予ED & F Man Sugar Limited。

在牙買加，甘蔗價格由製糖工業研究所經徵詢JCPS及利用甘蔗加工糖品的各糖聯後釐定，各糖聯將按該價格向蔗農收購甘蔗。影響製糖工業研究所定價的因素包括原糖售價、標準甘蔗質量以及標準工廠效率。估值師在為二零一一年十二月及二零一二年七月的估值釐定估計價格時，乃以製糖工業研究所指示價為基礎，並根據糖聯對比整個群島所獲甘蔗供應的質量差別係數作出調整，最後得出二零一一年十二月三十一日估值所用估計價為每噸2,877牙買加元，及二零一二年七月三十一日估值所用估計價為4,413.21牙買加元。在估值中所用估計價格的增加與製糖工業研究所指示價增加相一致，亦與向歐洲最終客戶出售原糖的售價增加相一致。

- (iv) 每公頃甘蔗收割成本下降3,598.90牙買加元(7.97%)主要是由於在項目公司注資後，收割過程機械化程度提高，令外包收割成本降低。
- (v) 甘蔗平均植株年齡比率(即成熟度)下降33.88%，是由於在二零一一年十二月至二零一二年四月期間收割完上批成熟甘蔗後，在本期間種植了新一批的甘蔗。
- (vi) Lp係數是用於評估甘蔗根的成本係數。該係數因蔗種成本增加而增加0.0054(6.00%)。
- (vii) 估計額外可收割年數增加0.22年(8.24%)，是由於本期間有1,478.76公頃土地被種上新甘蔗。

# 獨立財務顧問函件

## 貼現率變動的敏感度分析

下表載列假設貼現率發生變動對甘蔗根估值影響的敏感度分析。在長甘蔗估值並無使用貼現率，故不受貼現率變動影響。

	貼現率變動%	對甘蔗根於二零一二年 七月三十一日之價值的影響	
		牙買加千元	概約千港元
上升	5.0	-43,896	-4,003
下降	5.0	+55,811	+5,090

## 我們對估值方法及假設的評估

如上文所述，我們已審閱生物資產評估中所使用的方法及主要假設。我們亦已審閱 DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED 的資歷。綜上所述，我們認為所選用的估值方法及估值中使用的基準及假設均屬恰當合理。

## 與生物資產相關的風險因素

獨立股東應注意，生物資產的公允值收益或虧損於不同期間可能會劇烈變動，具有未實現及非現金性質，並由多項假設得出。合資集團主要從事蔗糖產品的生產及銷售，其大部分資產為生物資產。生物資產的公允值由多項假設得出，例如甘蔗種植的收成及原糖價格的波動。有關合資集團生物資產評估的主要假設可能會因應合資集團可獲得更多更新資料而不時發生變動，且合資集團無法保證生物資產的公允值於未來不會下降。該等因素會影響合資集團生物資產的公允值，從而導致貴集團的經營業績由於重估收益或虧損而產生波動。

獨立股東亦需注意，由於銷售價格的任何上升會令銷售收入及生物資產公允值收益增加，反之亦然，故合資集團的呈報溢利或會不穩定。由於合資集團的溢利部分包括生物資產公允值變動，故其生物資產的公允值收益或虧損可能會大幅影響合資集團的溢利。根據香港財務報告準則第41號，合資集團須於各結算日評估其生物資產公允值減估計銷售點成本，而生物資產公允值變動產生的收益或虧損須於合資集團的收益表確認為損益。因此，合資集團各期間的經營業績可能會因須根據香港財務報告準則第41

---

## 獨立財務顧問函件

---

號計算的生物資產公允值變動產生的公允值收益或虧損(以反映當時市況的波動)而發生變動。合資集團無法保證其生物資產的公允值於未來不會下降。生物資產公允值減估計銷售點成本的任何下跌可能會對合資集團的經營業績及溢利產生不利影響。

### **我們的觀點**

儘管存在上述因素，考慮到(i)生物資產評估僅作會計用途；(ii)由生物資產公允值收益或虧損導致合資集團申報賬面值及淨溢利出現的任何波動均為非現金性質，及因會計處理方法及實務導致；及(iii)股東可撇開此等公允值收益或虧損，而以合資集團相關核心業務的財務表現作為參考，故我們認為生物資產評估及相關會計風險應不會重大影響該交易是否屬公平合理及符合 貴公司及股東的整體利益。

獨立股東應注意，儘管生物資產公允值的收益或虧損均為非現金性質，惟其可能會導致合資集團申報賬面值及淨溢利的波動及影響 貴集團於完成後的財務業績。然而，考慮到(i)此等波動為非現金性質；(ii)股東可撇開此等公允值收益或虧損，而以合資集團相關核心業務的財務表現作為參考；及(iii)「牙買加糖業項目及恢復計劃」及「進行該交易的理由及裨益」兩節所載述的因素，我們認為該交易屬公平合理，並符合 貴公司及股東的整體利益。

## **6. 合資協議之主要條款**

### **6.1 代價**

待售合資公司股份的代價為3,270,000美元(約25,375,000港元)，將於完成後自 貴集團的內部資源以現金的方式向中成國際糖業支付。

據董事會函件披露，代價乃由 貴公司與中成國際糖業經公平磋商並參考(其中包括)由北京同仁和資產評估有限責任公司(「估值師」)發出合資公司的評估報告(「評估報告」)所示合資公司於二零一一年十二月三十一日的評估資產淨值約為人民幣29,393,400元(約相當於36,200,000港元)(「估值」)後釐定。合資公司的評估資產淨值乃根據中國資產評估協會(為國際評估準則委員會成員之一)明確規定的方法之一折舊現時重置成本法計算。代價相等於合資公司的資產淨值估值，董事認為代價屬公平合理。

---

## 獨立財務顧問函件

---

除上述於二零一一年十二月三十一日的估值外，估值師亦編製另一份合資公司於二零一二年七月三十一日的評估報告（「七月評估報告」），當中列明合資公司於二零一二年七月三十一日的估值為約人民幣29,872,400元（相當於約36,800,000港元）（「七月估值」）。我們注意到七月估值與二零一一年十二月三十一日的估值人民幣29,393,400元（相當於約36,200,000港元）相差不遠。

### 估值

根據國務院國有資產監督管理委員會頒佈之《企業國有資產評估管理暫行辦法》，國有資產轉讓之代價將根據合資格估值師的估值釐定，且該估值需進一步取得中成國際糖業最終母公司（國家開發投資公司）的批准。由於中成國際糖業為中國成套設備（於中華人民共和國成立之國有企業）的附屬公司，中成國際糖業向 貴公司出售待售合資公司股份須遵守《企業國有資產評估管理暫行辦法》。

根據上述條例，中成國際糖業委任估值師對合資公司及項目公司之100%股本權益進行估值。估值師是經國務院國有資產監督管理委員會認可之中華人民共和國國有資產估值評估公司，並獨立於 貴公司及中成國際糖業。

為達致合資公司的估值，估值師亦根據收益法對項目公司於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的價值進行評估，並在合資公司評估報告中的估值內採用項目公司的評估結果。合資公司的七月評估報告載於通函附錄五，而項目公司於二零一二年七月三十一日的評估報告載於通函附錄六。

### 我們已履行的工作

為評估估值是否公平合理，我們經已(i)審閱合資公司評估報告及項目公司評估報告，並與估值師特別就合資公司及項目公司兩項評估中所採用的估值方法、基礎及假設，以及導致合資集團賬面值與評估價值差距的原因及情況進行討論；(ii)審閱估值師聘用協議之條款，尤其是有關其工作範圍是否適當及其工作範圍是否存在任何可能對評估報告中的鑒證產生負面影響之限制；及(iii)查問估值師的專業知識、其與 貴公司、中成國際糖業及彼等各自關連人士現有及之前的關係。

---

## 獨立財務顧問函件

---

根據評估報告，合資公司之100%股本權益於二零一一年十二月三十一日的估值為人民幣29,393,400元(約相當於36,200,000港元)。根據估值，佔合資公司股本權益70%的待售合資公司股份價值約為人民幣20,575,380元(約相當於25,400,000港元)。因此，代價3,270,000美元(約25,400,000港元)相等於估值所代表的待售合資公司股份價值。

我們注意到估值日期二零一一年十二月三十一日距今已過去十個多月。評估報告表明，估值有效期為一年且該有效期符合中國有關國有資產估值管理之相關條例。儘管如此，我們已通過以下工作評估自估值日期以來合資集團公允值是否發生任何重大變動：(i)審閱評估報告中所載的主要假設(包括商業假設)；(ii)與 貴公司進行討論，而 貴公司已確認，該等假設或合資集團任何其他相關方面並無發生可能會重大改變評估報告中所列估值的任何重大變動；及(iii)與估值師進行討論，而估值師已確認，據彼等所知，彼等並無發現評估報告中所載主要假設有發生可能會重大改變於估值日期後價值的任何重大變動。根據前述，我們已無理由懷疑自估值日期以來估值發生了任何重大變動。此外，根據估值師編製的七月評估報告，七月估值與二零一一年十二月三十一日估值相比並無重大差異。

我們於該評估報告及七月評估報告中獲悉，合資公司之估值乃根據中國資產評估協會(為國際評估準則委員會成員之一)明確規定的方法之一折舊現時重置成本法進行。根據我們與估值師之討論，估值師確認該等有關合資公司及項目公司之估值方法符合中國相關條例。

我們亦從該評估報告及七月評估報告中獲悉，估值乃按中國認可之估值程序及慣例(包括但不限於中國各機關頒佈之資產評估准則-評估報告、資產評估准則-評估程序、企業國有資產評估報告指南以及資產評估價值類型指導意見)進行。

## 獨立財務顧問函件

我們亦注意到，七月評估報告顯示合資集團於二零一二年七月三十一日之評估資產淨值約為36,800,000港元，而合資集團於二零一二年七月三十一日錄得綜合負債淨值約674,000,000牙買加元（相當於約61,400,000港元）。賬面負債淨值與評估資產淨值之差額對賬如下：

	等值港元 千港元
<b>於二零一二年七月三十一日之綜合負債賬面淨值</b>	
<b>(673,507,000牙買加元)</b>	<b>(61,424)</b>
工廠土地之估值盈餘(人民幣2,939,174.66元，附註1)	3,624
樓宇之估值盈餘(人民幣49,621,702.61元，附註2)	61,184
廠房及設備之估值盈餘(人民幣27,609,709.46元，附註3)	34,043
流動資產公允值減少導致估值虧損 (人民幣1,970,855.03元，附註4)	(2,430)
確認無形資產之估值盈餘(人民幣621,500元，附註5)	766
因匯率變動產生匯兌差額(附註6)	1,070
	<hr/>
<b>合資公司於二零一二年七月三十一日之評估資產淨值</b>	
<b>(人民幣29,872,400元)</b>	<b><u><u>36,833</u></u></b>

附註：

- 關於工廠土地估值盈餘人民幣2,939,174.66元的原因，請參閱通函附錄六第257頁。
- 關於樓宇估值盈餘人民幣49,621,702.61元的原因，請參閱通函附錄六第267頁。
- 關於廠房及設備估值盈餘人民幣27,609,709.46元的原因，請參閱通函附錄六第289頁。
- 關於流動資產估值虧損人民幣1,970,855.03元的原因，請參閱通函附錄六第244頁。
- 根據收益估值法評估的價值(人民幣61,532,400元)高於根據折舊重置成本評估的價值(人民幣60,910,900元)。超出部分人民幣621,500元指根據折舊重置成本估值法未被識別但應予確認的部分無形資產。詳情請參閱通函附錄六第354頁的3(1)。
- 估值師所使用匯率為1牙買加元兌人民幣0.07110元，貴公司申報會計師所使用匯率則為1牙買加元兌人民幣0.073966元。



---

## 獨立財務顧問函件

---

根據我們與估值師之討論，估值師確認該估值及七月估值均根據中國認可之估值程序及慣例進行，且該估值及七月估值均採納在同類業務評估中普遍採納之相關基礎及假設，因而屬公平合理。

此外，估值師確認，除獲委聘為估值師外，彼等於目前或以往與 貴公司、中成國際糖業及其各自之關連人士概無任何關係。

### 我們的觀點

根據前述我們為評估該估值及七月估值之公平合理性而展開的所有工作，尤其是審閱評估報告及七月評估報告，並與估值師就合資公司及項目公司兩項評估中所採用的估值方法、基礎及假設，以及導致合資集團賬面值與評估價值重大差距的原因及情況進行討論，我們並無發現任何可導致我們懷疑該估值及七月估值之公平合理性的重要因素。

為評估估值是否公平合理，我們亦考慮採用於估值及比較之時廣泛採用的市盈率法（「市盈率法」）以及市淨率法（「市淨率法」），並將代價的市盈率及市淨率與其他主要從事糖業或相關業務之公司之市盈率及市淨率進行對比。然而，由於合資集團截至二零一一年十二月三十一日止年度錄得淨虧損並於二零一一年十二月三十一日錄得淨負債，因此我們認為市盈率法以及市淨率法並不適用且不會產生有意義之結果。因此，於評估代價是否公平合理之時，我們主要依賴評估報告、與交易相關的估值師以及董事之討論及我們認為能為我們於此方面形成意見提供合理基礎的估值。

### 考慮到

- (i) 該代價乃由 貴公司與中成國際糖業經公平磋商後釐定；
- (ii) 該代價釐定之基礎符合上述中國之相關條例；
- (iii) 如上所述，根據我們對評估報告之審閱及與估值師之討論，我們並無發現任何可導致我們懷疑估值公平性及合理性之重要因素；

---

## 獨立財務顧問函件

---

- (iv) 代價3,270,000美元(約25,375,000港元)相等於估值所代表之待售合資公司股份之價值；
- (v) 七月估值約人民幣29,872,400元與二零一一年十二月三十一日估值約人民幣29,393,400元相差不大；及
- (vi) 雖然該代價乃根據合資公司資產淨值的評估釐定，而合資公司資產淨值部分基於生物資產估值評定，且生物資產估值與上述若干風險有關，惟我們認為生物資產估值以及於二零一一年十二月三十一日的估值仍屬有效且公平合理，原因是(a)合資集團種植及收割甘蔗的業務具有週期性，儘管甘蔗根及在長甘蔗數量可能會隨著種植增加並因收割而減少，但根據我們與董事及估值師的討論，合資集團蔗田的總體甘蔗生長產能(為生物資產估值中的重要因素之一)在二零一一年十二月三十一日至最後實際可行日期期間大體維持不變；(b)根據我們與董事的討論，牙買加甘蔗市場價格(為生物資產評估的另一重要因素)在二零一一年十二月三十一日至最後實際可行日期期間並無發生任何重大變化。

因此我們認為，代價符合一般商業條款且就 貴公司及全體股東而言屬公平合理。

### 6.2 資本承擔

誠如上文所述，根據買賣協議，中成國際糖業承諾於二零一一年八月十五日至二零一四年八月十五日三個年度內提供總額為126,800,000美元(約989,000,000港元)之投資，以用於三個分別位於Frome、Monymusk及Bernard Lodge之糖聯的更新改造、業務拓展及營運。截至最後實際可行日期，中成國際糖業已以股東貸款方式向合資集團注資38,040,000美元(約295,190,000港元)。

資本使用之詳情包括(i)開展恢復計劃改善工業效益及農業產能，將原糖產能提升至每年150,000噸，以及通過降低能耗及提高發電效率增加發電量，及向國家電網輸送更多電能；(ii)在Frome糖聯及Monymusk糖聯新建兩間酒精廠，用於生產朗姆酒；及(iii)鼓勵及支持農民在適宜時節大規模種植木薯，以通過利用木薯作為原料提高產酒量。於126,800,000美元(約984,000,000港元)當中，47,700,000美元(約370,000,000港元)將用於農業設施，57,810,000美元(約449,000,000港元)將用於工業設施及21,280,000美元(約165,000,000港元)將用作營運資金。

---

## 獨立財務顧問函件

---

誠如董事會函件所披露，根據合資協議，貴公司及中成國際糖業已承諾將以股本及股東貸款方式向合資集團分別注資88,760,000美元(約688,778,000港元)及38,040,000美元(約295,190,000港元)。該等資本注資總額為126,800,000美元(約984,000,000港元)，與買賣協議之條款一致，且於完成後，該等資本注資由中成國際糖業及貴公司根據彼等於合資公司分別持有的70%及30%股權進行攤分。

根據我們與董事的討論，董事經考慮資本的用途(詳情載於恢復計劃)，認為資本承擔屬公平合理。

### 我們的觀點

#### 考慮到

- (i) 資本承擔由中成國際糖業與牙買加政府共同議定，作為雙方於二零一零年七月訂立之買賣協議的一部分；
- (ii) 貴公司與中成國際糖業承擔之資金用途詳述於恢復計劃，且董事認為屬公平合理；
- (iii) 恢復計劃乃由中成國際糖業根據其豐富經驗、知識及專業技術進行編製，並由牙買加政府於簽訂買賣協議前進行審閱；
- (iv) 由於恢復計劃已訂明計劃乃於三年期間內分階段執行，故於完成後，貴公司無須即時注入全部承諾資金；
- (v) 根據買賣協議，總額為126,800,000美元(約989,000,000港元)之資本承擔由中成國際糖業及貴公司根據彼等於完成後在合資公司中分別持有的70%及30%股權進行分攤；
- (vi) 有關資本承擔之合資協議所載條款與買賣協議所載者一致；以及

---

## 獨立財務顧問函件

---

- (vii) 鑒於存在「進行該交易的理由及裨益-風險因素」一節有關段落所述的風險因素，故無法確定是否可從承諾注資獲得正面回報，然而，在實施由中成國際糖業(具備成功於其他發展中國家成立及經營糖聯並獲利的往績)制定之恢復計劃後，不僅農產品產量將會提高，糖聯的製糖效率亦有望改善，這將令糖聯未來的製糖單位成本全面降低，從而提高 貴公司因承諾注資而可能獲得的回報；

因此我們認為 貴公司向合資集團注資88,760,000美元(約688,778,000港元)之注資承諾乃按一般商業條款進行，屬公平合理，符合 貴公司及股東的整體利益。

### 7. 對 貴集團之潛在財務影響

於完成後，合資公司將成為 貴公司的間接非全資附屬公司。故合資公司的財務業績將併入 貴公司財務報表。

#### **盈利**

我們從合資集團之未經審核財務業績中得悉，合資集團於截至二零一一年十二月三十一日止年度錄得之淨虧損約為709,100,000牙買加元(約等於62,000,000港元)。我們亦得悉，合資集團於截至二零一二年七月三十一日止七個月錄得之淨溢利約為35,600,000牙買加元(約等於3,200,000港元)。於完成後，合資集團之財務業績將併入 貴公司財務報表。

#### **資產淨值**

合資集團於二零一一年十二月三十一日錄得之淨負債約為709,100,000牙買加元(約等於62,000,000港元)。於二零一二年七月三十一日，淨負債減少至673,500,000牙買加元(約等於61,400,000港元)。誠如通函附錄三經擴大集團的未經審核備考財務資料所載，由於交易所致， 貴集團之資產淨值將增加約10,000,000港元。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 營運資金

誠如董事所述，貴公司擬透過貴集團的內部資源以及按每股0.6港元的價格向中國成套新發行800,000,000股股份（詳情載於貴公司日期為二零一二年七月二十七日的通函），以提供代價及資本承擔所需資金。由於(i)誠如二零一一年年報所披露，相對於貴集團於二零一一年十二月三十一日之銀行結存及現金373,710,000港元，代價3,270,000美元（約25,506,000港元）並非重大金額及(ii)就資本承擔而言，由於恢復計劃已訂明計劃乃於三年期間內分階段執行，故於完成後，貴公司無須即時注入全部承諾資金，故交易預期不會即時對貴集團之營運資金狀況產生重大負面影響。

### 我們的觀點

儘管交易可能會對貴集團之資產淨值及營運資金產生負面影響，但考慮到(i)中成國際糖業之股東背景資料及其於不同的發展中國家成立及經營糖聯之經驗顯示中成國際糖業擁有於發展中國家開發及經營糖聯的必要知識、經驗、關係及專業技術，以及貴集團透過交易可利用中成國際糖業的知識、經驗、關係及專業技術；(ii)合資集團正在執行恢復計劃，而恢復計劃乃基於中成國際糖業的知識、專業技術及經驗編製而成；(iii)就資本承擔而言，由於恢復計劃已訂明計劃乃於三年期間內分階段執行，故於完成後，貴公司無須即時注入全部承諾資金，及(iv)合資集團能夠於截至二零一二年七月三十一日止七個月錄得純利，我們認為交易符合貴集團及股東之整體利益。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 推薦意見

我們已考慮上述因素及理由，尤其是以下方面：(i)進行該交易的理由及裨益，(ii)合資協議之主要條款及(iii)對 貴集團潛在之財務影響，我們認為交易乃於 貴公司日常業務過程中按一般商業條款進行，條款屬公平合理，符合 貴公司及股東的整體利益。

因此，我們推薦獨立董事委員會建議獨立股東在股東特別大會上投票及獨立股東應投票贊成有關批准該交易的各項決議案。

此致

華聯國際(控股)有限公司  
獨立董事委員會及獨立股東 台照

代表  
**Messis Capital Limited**  
董事總經理  
**Kinson Li**  
謹啟

二零一二年十二月十一日

## 1. 本集團之經審核綜合財務資料

本公司須於本通函中載列本集團最近三個財政年度有關溢利及虧損、財務記錄及狀況之資料(以比較列表的形式載列)以及最近刊發之經審核財務狀況表連同本集團上一財政年度之年度賬目附註。

本集團截至二零一一年十二月三十一日止年度之經審核綜合財務報表載於本公司於二零一二年四月二十五日於聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)發佈之二零一一年年報。亦請參閱如下二零一一年年報之快速鏈接：

<http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2012/0425/LTN20120425368.pdf>

本集團截至二零一零年十二月三十一日止年度之經審核綜合財務報表載於本公司於二零一一年四月二十八日於聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)發佈之二零一零年年報。亦請參閱如下二零一零年年報之快速鏈接：

<http://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2011/0428/LTN20110428459.pdf>

本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度之經審核綜合財務報表亦載於本公司二零一零年年報對比欄中。更多詳情請參閱上文二零一零年年報之快速鏈接。

## 2. 債務

於二零一二年十月三十一日，經擴大集團擁有未償還借貸約1,158,030,326港元。其中包括本集團的無抵押零票息可贖回可換股票據的負債部分577,378,326港元及本集團的有抵押零票息可贖回可換股票據的未償還負債部分17,918,384港元、本集團的可贖回可換股票據的負債部分總額559,459,942港元、應付合資集團的中成國際糖業款項65,027,242美元(約504,611,000港元)、合資集團的銀行透支8,435,514牙買加元(約769,000港元)及合資集團有抵押銀行貸款9,700,000美元(約75,272,000港元)。除上文所述者或本附錄另有披露者外，經擴大集團並無其他借貸(包括擔保)。

有抵押零票息可贖回可換股票據乃由本公司非全資附屬公司正達投資有限公司的65股股份(佔已發行股本65%)作抵押。

銀行貸款由與一名分銷商訂立之日期為二零一二年九月二十五日的銷售合約所得銷售款項作抵押。

除上文所述者及集團內公司間之負債及一般貿易應付賬款外，於二零一二年十月三十一日營業時間結束時，經擴大集團並無任何未償還之按揭、押記、債券、借貸資本、銀行貸款及透支、債務證券或其他類似債務、融資租約或租購承擔、承兌負債或承兌信貸或任何擔保或其他重大或然負債。

董事已確認，自二零一二年十月三十一日起至最後實際可行日期，經擴大集團之債務及或然負債概無任何重大變動。

### 3. 營運資金

董事經審慎周詳的考慮後認為，經計及經擴大集團可獲得之銀行融資及現有內部資源，倘無出現任何不可預見之情況，經擴大集團擁有充裕的營運資金可應付其現時(即自本通函日期起計未來至少十二個月)之需求。

### 4. 重大不利變動

截至最後實際可行日期(包括當日)，董事確認本集團自二零一一年十二月三十一日(即本集團編製最近刊發之經審核財務報表之日期)以來之財務或業務狀況並無任何重大不利變動。

### 5. 財務及業務前景

鑒於現時經濟環境下通脹預期高企，預期糖價於可見的未來期間將維持高位。董事認為，該交易對鞏固本集團的糖精及乙醇業務的垂直整合供應鏈具有重要作用。該垂直整合策略不僅將有助本集團的現有主要業務糖精及乙醇業務支援服務獲得穩定的需求，同時將令本集團的經營業務拓展至甘蔗和木薯種植以及糖和其他相關產品的生產及貿易，從而將擴大本集團在加勒比地區及歐洲國家的收入及客戶基礎，進而將能為現有主要業務活動帶來協同效益：(i)提高本集團對供應商的議價能力及協助維持相對優勢；及(ii)培育滿足現有客戶對提供優質及低成本供應服務的需求之能力。現有業務競爭能力的改善將為未來營運提供穩定的現金流。另一方面，位於貝寧的乙醇生化燃料項目(「貝寧項目」)仍在初步階段，有關貝寧項目的交易不會立即帶來協同效益。然而，透過利用合資集團提供的糖蜜作為貝寧項目乙醇生化燃料生產的原料，該項交易未來必將產生協同效益。

本公司將在目前向非洲國家提供糖及糖精業務支援服務的主要業務基礎上，致力透過將業務擴展至甘蔗種植和糖、糖蜜及相關產品的生產及買賣，擴大產品組合及消費者組合，在該地區尋求進一步增長。透過這間合資公司，富有經驗的當地管理團隊將在牙買加及歐洲開展更多業務。儘管現時的經營規模相對較小，但董事預期待三年後完成恢復計劃後，透過提高種植甘蔗的產量，糖的產量將從現時的水平翻一番，而且新的全自動糖廠將受惠於更高的能源及勞動效率，製糖單位成本將會降低。此外，SIA與項目公司已於二零一二年五月訂立代理協議，據此，項目公司有權根據牙買加糖業管



理法的規定推銷其糖產品。加上擁有免稅進入歐盟糖市場的優勢，合資集團可向當地及歐洲市場提供較高價格的客戶進行銷售。上述所有因素均有助提高合資集團未來的利潤率。

貝寧項目目前仍處於初期階段。請參考下列有關其進展的詳情：

**貝寧項目公司。**本公司已委任貝寧的一位本地公證人協助註冊一個項目公司運作貝寧的乙醇項目，該項目公司將由正達投資有限公司(此後統稱為「正達」)全資擁有。建議註冊資本為1,000,000,000西非法郎(約15,000,000港元)。唐堅先生、毛鴻雁先生及朱志文先生擬任貝寧項目公司管理委員會委員(相當於香港的董事會)，所有人均由正達提名。

**土地區及租賃。**於二零一一年十月，正達與貝寧政府簽署「Convention de cooperation pour la realisation d'un projet de production de bioethanol combustible a Save (Benin)」協議。根據協議，貝寧政府必須向正達提供而正達必須租賃面積為4,800公頃的土地，每公頃的年租金為11,875西非法郎(貝寧官方貨幣，約185港元)，用於耕種木薯及／或蔗糖，以在貝寧生產生化乙醇，為期25年，並可續訂10年。於二零一二年五月，貝寧政府提供了覆蓋4,800公頃土地的界限圖以及用於乙醇生化燃料項目的土地區，此乃由雙方共同協定。一旦未來幾個月項目公司在貝寧註冊成立，正達將委任項目公司進行租賃，並完成所有剩餘的法律程序和手續，而租賃將隨後生效。

**設計乙醇工廠。**廣東省輕紡建築設計院是一家位於廣州的工程設計機構，已於二零零九年十一月獲委任編製可行性研究報告，設計乙醇工廠的生產設施，而該公司為公開招標後所選定的公司。設計已於二零一零年一月完成。

**建設乙醇工廠。**廣東吳川市宏泰甘化設備有限公司為一間位於吳川市的建築公司，於二零一零年一月二十三日在公開招標中入選為承包商，負責根據廣東省輕紡建築設計院的工廠設計建設乙醇工廠。於二零一二年第四季度將與承包商簽訂正式的合約，協定建築成本(包括所有將由中非技術貿易有限公司提供的建築材料及機器)約為人民幣68,400,000元(約83,448,000港元)。

**建設資金。**預期對正達的出資將於二零一二年第四季度到位，作為建設成本的資金。

**提供建築材料及機器。**正達已委任中非技術貿易有限公司（「SATT」），而SATT已委任中國成套提供建築材料及機器。中國成套已組織一系列機器及建築材料供應的公開招標，並於其間選定適當的供應商。正式訂單將於二零一二年第四季度下達，廠房工程將於二零一三年末前後竣工，屆時將開始運行測試。

於完成後，董事將密切評估合資集團的表現，並進一步研究旨在提高其盈利能力的詳細業務計劃，以實現持續增長。預期內部財務資源能為合資集團的業務發展提供足夠資金。然而，董事亦會於必要時考慮以債務及／或股權融資等形式之外部資源為業務發展提供資金。此外，透過該交易，本集團將從業務及財務的協同效益中受益。尤其是，本集團成員公司之間能共享生產設施、設備及內部資源。因此，經營及財務效益將得到提升。此外，董事亦相信，屆時本集團將更易於在需要時以極低的成本獲取外部財務資源。因此，財務狀況將得以提升。

以下為獨立申報會計師恒健會計師行(香港執業會計師)之報告全文，僅供載入本通函。

**恒健會計師行**  
**HLM & Co.**  
**Certified Public Accountants**

Room 305, Arion Commercial Centre  
2-12 Queen's Road West, Hong Kong.  
香港皇后大道西2-12號聯發商業中心305室  
Tel 電話: (852) 3103 6980  
Fax傳真: (852) 3104 0170  
E-mail 電郵: hlm@hlm.com.hk

---

敬啟者：

以下載有吾等就正樂有限公司(「合資公司」)及其全資附屬公司(以下統稱「合資集團」)於二零零九年九月二十九日(註冊成立之日)至二零零九年十二月三十一日止期間、截至二零一零年及二零一一年十二月三十一日止各個年度及截至二零一二年七月三十一日止七個月(以下統稱「有關期間」)之財務資料(「財務資料」)發出之報告，以供載入華聯國際(控股)有限公司(「貴公司」)於二零一二年十二月十一日刊發之有關 貴公司建議收購合資公司(「收購事項」)之通函(「通函」)內。

合資公司於二零零九年九月二十九日根據二零零四年英屬處女群島《商業公司法》在英屬處女群島註冊成立為一間獲豁免有限公司。Pan-Caribbean Sugar Company Limited(「項目公司」，為合資公司一間全資附屬公司)於二零一一年六月二十日根據牙買加公司法在牙買加註冊成立為一間有限公司。

項目公司於二零一一年六月二十日(註冊成立之日)至二零一一年十二月三十一日止期間之經審核法定財務報表乃根據國際財務報告準則編製並由普華永道(牙買加)會計師事務所審核。項目公司截至二零一二年七月三十一日止七個月之財務報表及合資公司於有關期間之財務報表則未經普華永道(牙買加)會計師事務所審核。合資集團於有關期間之綜合財務報表亦未經普華永道(牙買加)會計師事務所審核。

合資集團於有關期間之綜合財務報表已由恒健會計師行根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港核數準則進行審核。

本財務資料乃根據合資集團之經審核財務報表編製，並無作出調整。

### **董事有關財務資料的責任**

合資公司於有關期間的董事須負責根據香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）編製及公平地呈列合資集團的綜合財務報表。該責任包括設計、實施及維護與編製及公平地呈列綜合財務報表有關的內部控制，以使綜合財務報表不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述；選擇和應用適當的會計政策；及按情況作出合理的會計估計。

貴公司董事須負責根據香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則及截至二零一一年十二月三十一日止年度經審核年度綜合財務報表所載 貴公司及其附屬公司（統稱「貴集團」）現時採納的會計政策及截至二零一二年七月三十一日止七個月生效的已引入新訂會計準則（如適用），編製及真實而公平地呈列財務資料。該責任包括選擇和應用適當的會計政策；及按情況作出合理的會計估計。

### **申報會計師的責任**

吾等的責任是對財務資料作出意見並將意見向閣下報告。吾等已審查合資集團於有關期間的經審核法定財務報表及管理賬目（「相關財務報表」）。吾等已按照香港會計師公會推薦的核數指引第3.340號「招股章程及申報會計師」執行吾等的審查。

### **意見**

吾等認為，就本報告而言，財務資料已真實而公平地反映合資集團於二零零九年、二零一零年、二零一一年十二月三十一日以及二零一二年七月三十一日的事務狀況，以及合資集團截至該等日期止各有關期間的綜合業績及綜合現金流量。

### **審閱末段期間比較財務資料**

吾等已審閱通函附錄二所包含下文第I至II節所載末段期間比較財務資料，包括合資集團截至二零一一年七月三十一日止七個月的綜合全面收益表、綜合權益變動報表及綜合現金流量表，以及主要會計政策概要及其他解釋附註（「末段期間比較財務資料」）。

貴公司董事須負責根據下文第II節附註2所載符合香港財務報告準則的會計政策，以及 貴公司截至二零一一年十二月三十一日止年度經審核年度綜合財務報表所載 貴集團現時採納的會計政策以及截至二零一二年七月三十一日止七個月生效的已引入新訂會計準則(如適用)，編製及呈列末段期間比較財務資料。

吾等的責任是根據吾等的審閱，對末段期間比較財務資料作出結論。吾等已根據香港會計師公會頒佈的香港審閱委聘準則第2410號「由實體的獨立核數師執行中期財務資料審閱」進行審閱。審閱包括主要向負責財務及會計事宜的人員作出查詢，及應用分析和其他審閱程序。審閱的範圍遠較根據香港核數準則進行審核的範圍為小，故無法保證知悉在審核中可能被發現的所有重大事項。因此，吾等不發表審核意見。

根據吾等的審閱，吾等並無發現任何事項，令吾等相信就本報告而言末段期間比較財務資料在各重大方面未有根據下文第II節附註2所載符合香港財務報告準則的會計政策編製。

## I. 合資集團的財務資料

以下乃合資集團於二零零九年十二月三十一日、二零一零年十二月三十一日、二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日以及二零零九年九月二十九日(註冊成立之日)至二零零九年十二月三十一日止期間、截至二零一零年及二零一一年十二月三十一日止各個年度以及截至二零一二年七月三十一日止七個月的財務資料。

## 綜合全面收益表

	附註	二零零九年 九月二十九日 (註冊成立之日) 至二零零九年 十二月三十一日 止期間 牙買加千元		截至十二月三十一日 止年度		截至七月三十一日 止七個月	
		二零一零年 牙買加千元	二零一一年 牙買加千元	二零一一年 牙買加千元	二零一二年 牙買加千元 (附註)		
收入	8	—	—	249,760	—	4,243,177	
銷售成本		—	—	(321,541)	—	(4,044,702)	
毛(虧)利		—	—	(71,781)	—	198,475	
生物資產公允值變動		—	—	(181,623)	—	368,438	
其他收入	9	—	—	16,132	—	110,240	
行政費用		—	—	(345,297)	—	(373,232)	
財務成本		—	—	(126,505)	—	(268,354)	
稅前(虧損)溢利	10	—	—	(709,074)	—	35,567	
稅項	13	—	—	—	—	—	
年內/期內(虧損)溢利 及年內/期內全面收益 總額		—	—	(709,074)	—	35,567	

附註：由於合資集團的項目公司僅於二零一一年六月二十日方成立，且於二零一一年八月十五日項目公司投入營運後合資集團方開始營業，因此並無截至二零一一年七月三十一日止七個月的往期比較數字。

## 綜合財務狀況報表

	附註	於十二月三十一日			於
		二零零九年 牙買加千元	二零一零年 牙買加千元	二零一一年 牙買加千元	二零一二年 七月三十一日 牙買加千元
非流動資產					
物業、廠房及設備	14	—	—	1,046,881	1,443,334
生物資產 — 甘蔗根	15	—	—	195,493	313,802
		—	—	1,242,374	1,757,136
流動資產					
生物資產 — 在長甘蔗	15	—	—	792,892	714,643
存貨	16	—	—	546,319	820,392
遞延工廠檢修成本	17	—	—	252,074	27,725
貿易及其他應收款項	18	—	—	426,535	308,956
現金及銀行結餘	19	—	—	263,871	607,271
		—	—	2,281,691	2,478,987
流動負債					
貿易及其他應付款項	20	—	—	1,256,160	1,524,119
銀行透支	19	—	—	4,281	816
		—	—	1,260,441	1,524,935
流動資產淨值		—	—	1,021,250	954,052
總資產減流動負債		—	—	2,263,624	2,711,188
非流動負債					
長期貸款	23	—	—	2,972,698	3,384,695
負債淨額		—	—	(709,074)	(673,507)
資本及儲備					
股本	21	—	—	—	—
儲備		—	—	(709,074)	(673,507)
資本虧絀		—	—	(709,074)	(673,507)

## 財務狀況報表

	於十二月三十一日			於
	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年
附註	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	七月三十一日 牙買加千元
非流動資產				
於附屬公司之投資	—	—	430,297	430,297
	—	—	430,297	430,297
非流動負債				
長期貸款	—	—	430,297	430,297
淨資產	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
資本及儲備				
股本	<i>i</i> —	—	—	—
儲備	—	—	—	—
總權益	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

附註*i*：合資公司於二零零九年九月二十九日在英屬處女群島註冊成立，最初的法定股本為50,000美元，分為50,000股每股面值1.00美元的股份。於註冊成立之日，向其當時的股東配發、發行1股1.00美元的普通股並入賬列為繳足。



## 綜合權益變動報表

	股本 牙買加千元	累計虧損 牙買加千元	總計 牙買加千元
於二零零九年九月二十九日	—	—	—
於期內發行股份 (附註i)	—	—	—
期內溢利及全面收益總額	—	—	—
於二零零九年十二月三十一日	—	—	—
年內溢利及全面收益總額	—	—	—
於二零一零年十二月三十一日	—	—	—
年內虧損及全面開支總額	—	(709,074)	(709,074)
於二零一一年十二月三十一日	—	(709,074)	(709,074)
期內溢利及全面收益總額	—	35,567	35,567
於二零一二年七月三十一日	—	(673,507)	(673,507)

附註i： 合資公司於二零零九年九月二十九日在英屬處女群島註冊成立，最初的法定股本為50,000美元，分為50,000股每股面值1.00美元的股份。於註冊成立之日，向其當時的股東配發、發行1股1.00美元的普通股並入賬列為繳足。

## 綜合現金流量表

	二零零九年 九月二十九日 (註冊成立之日)		截至十二月三十一日		截至七月三十一日	
	至二零零九年 十二月三十一日		止年度		止七個月	
	止期間		二零一零年	二零一一年	二零一一年	二零一二年
	牙買加千元		牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元
<b>經營業務</b>						
稅前(虧損)溢利	—	—	(709,074)	—	35,567	
就下列各項作出調整：						
生物資產公允值變動	—	—	181,623	—	(368,438)	
折舊	—	—	24,730	—	85,771	
工廠檢修成本攤銷	—	—	42,759	—	252,074	
財務成本	—	—	126,505	—	268,354	
匯兌虧損	—	—	2,433	—	12,288	
利息收入	—	—	(899)	—	(1,447)	
營運資金變動	—	—	(331,923)	—	284,169	
存貨增加	—	—	(546,319)	—	(274,073)	
貿易及其他應收款項(增加)減少	—	—	(426,535)	—	117,579	
貿易及其他應付款項增加	—	—	1,256,160	—	255,671	
生物資產(增加)減少	—	—	(1,170,008)	—	328,378	
遞延工廠檢修成本增加	—	—	(294,833)	—	(27,725)	
<b>經營業務(所用)所得現金淨額</b>	—	—	<b>(1,513,458)</b>	—	<b>683,999</b>	

## 綜合現金流量表 (續)

	二零零九年 九月二十九日 (註冊成立之日)		截至十二月三十一日		截至七月三十一日	
	至二零零九年 十二月三十一日		止年度		止七個月	
	止期間		二零一零年	二零一一年	二零一一年	二零一二年
	牙買加千元		牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元
<b>投資活動</b>						
購入物業、廠房及設備	—	—	(1,071,611)	—	(482,224)	
已收利息	—	—	899	—	1,447	
<b>投資活動所用現金淨額</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>(1,070,712)</b>	<b>—</b>	<b>(480,777)</b>	
<b>融資活動</b>						
發行股份所得款項	—	—	—	—	—	
長期貸款所得款項	—	—	2,843,760	—	143,643	
<b>融資活動所得現金淨額</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>2,843,760</b>	<b>—</b>	<b>143,643</b>	
<b>現金及等同現金項目增加淨額</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>259,590</b>	<b>—</b>	<b>346,865</b>	
<b>於年初／期初之現金及等同現金項目</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>259,590</b>	
<b>於年末／期末之現金及等同現金項目</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>259,590</b>	<b>—</b>	<b>606,455</b>	

## II. 財務資料附註

### 1. 一般資料

正樂有限公司（「合資公司」）乃於二零零九年九月二十九日在英屬處女群島註冊成立的有限公司。合資公司的註冊辦事處地址為P.O. Box 957, Offshore Incorporations Centre, Road Town, Tortola, British Virgin Islands。

合資公司及其附屬公司（統稱「合資集團」）主要從事耕種甘蔗及製造和買賣糖、糖蜜及相關產品（「主要活動」）。

合資公司的直接控股公司乃中成國際糖業股份有限公司，一間在開曼群島註冊成立的公司。於中國註冊的國有企業國家開發投資公司乃最終母公司。

合資集團的功能貨幣（實體經營所在主要經濟環境的貨幣）為牙買加元，該貨幣亦為呈列財務報表金額的貨幣。

### 2. 編製基準

本節所載之財務資料乃根據香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則（包括所有的香港財務報告準則、香港會計準則（「香港會計準則」）及詮釋）及香港公認會計原則編製。除生物資產按公允值計量外，財務資料已根據歷史成本法編製，進一步解釋載於本節附註4(k)。

財務資料乃合資公司根據香港財務報告準則編製的首份財務報表，合資公司之前並無刊發任何財務報表。

雖然合資集團於二零一一年十二月三十一日擁有負債淨額約709,074,000牙買加元，並於二零一二年七月三十一日擁有負債淨額約673,507,000牙買加元，惟財務資料已按持續經營基準編製，原因是直接控股公司已同意在需要時為合資集團提供持續的財務援助；並且其已承諾不會要求合資集團償還應付的款項，直至還款將無損合資集團本身之流動資金及財務狀況為止。

### 3. 應用新訂及經修訂香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）

合資集團並無提早應用下列已頒佈但尚未生效之新訂及經修訂香港財務報告準則。

香港財務報告準則第1號之修訂	政府貸款 <sup>2</sup>
香港財務報告準則第7號之修訂	披露 — 抵銷金融資產及金融負債 <sup>2</sup>
香港財務報告準則第7號 及香港財務報告準則第9號之修訂	香港財務報告準則第9號之強制生效日期 及過渡性披露 <sup>4</sup>
香港財務報告準則第9號	金融工具 <sup>4</sup>
香港財務報告準則第10號、 香港財務報告準則第11號及 香港財務報告準則第12號之修訂	綜合財務報表，合營安排及 其他實體權益之披露 — 過渡指引 <sup>2</sup>
香港財務報告準則第10號	綜合財務報表 <sup>2</sup>
香港財務報告準則第11號	聯合安排 <sup>2</sup>
香港財務報告準則第12號	於其他實體權益之披露 <sup>2</sup>
香港財務報告準則第13號	公允值計量 <sup>2</sup>
香港會計準則第1號之修訂	其他全面收益項目之呈列 <sup>1</sup>
香港會計準則第19號（於二零一一年經修訂）	僱員福利 <sup>2</sup>
香港會計準則第27號（於二零一一年經修訂）	獨立財務報表 <sup>2</sup>
香港會計準則第28號（於二零一一年經修訂）	於聯營公司及合營企業之投資 <sup>2</sup>
香港會計準則第32號之修訂	抵銷金融資產及金融負債 <sup>3</sup>
香港（國際財務報告詮釋委員會） — 詮釋第20號	露天採礦場生產階段之剝採成本 <sup>2</sup>

<sup>1</sup> 於二零一二年七月一日或之後開始之年度期間生效

<sup>2</sup> 於二零一三年一月一日或之後開始之年度期間生效

<sup>3</sup> 於二零一四年一月一日或之後開始之年度期間生效

<sup>4</sup> 於二零一五年一月一日或之後開始之年度期間生效

於二零零九年頒佈之香港財務報告準則第9號引進金融資產分類與計量之新規定。於二零一零年作出之修訂包括分類、金融負債之計量及取消確認之規定。香港財務報告準則第9號於二零一五年一月一日或其後開始之年度期間生效，可予提前應用。

香港財務報告準則第13號確立有關公允值計量及披露公允值計量資料之單一指引。該準則界定公允值，確立計量公允值之框架及有關公允值計量之披露規定。香港財務報告準則第13號之範圍寬廣；適用於其他香港財務報告準則規定或允許公允值計量及披露公允值計量資料之金融工具項目及非金融工具項目，惟特定情況除外。整體而言，香港財務報告準則第13號所載之披露規定較現行準則之規定更為全面。例如，現時僅規限香港財務報告準則第7號「金融工具：披露」所述金融工具之三個公允值等級之量化及定性披露資料將藉香港財務報告準則第13號加以擴展，以涵蓋其範圍內之所有資產及負債。香港財務報告準則第13號於自二零一三年一月一日或以後開始的年度期間生效，並可予提前應用。

合資公司董事預期應用該等新訂及經修訂之香港財務報告準則不會對綜合財務報表造成重大影響。

#### 4. 主要會計政策

財務報表乃根據香港會計師公會所頒佈之香港財務報告準則及香港《公司條例》之披露規定編製。所採用之主要會計政策如下：

##### (a) 綜合賬目基準

附屬公司之業績自收購日期起綜合入賬，收購日期即合資集團取得控制權之日，並至該控制權終止之日為止一直綜合入賬。任何可能存在差異之會計政策已相應作出調整以使之貫徹一致。所有集團內部之餘額、交易及集團內部交易之未變現損益及股息均於綜合時全額撇銷。

於附屬公司擁有權權益之變動(並無失去控制權)於入賬時列作權益交易。

倘合資集團失去附屬公司之控制權，則會終止確認(i)該附屬公司之資產(包括商譽)及負債；(ii)任何非控股權益之賬面值；及(iii)計入權益的累計匯兌差額；及確認(i)已收代價的公允值；(ii)任何獲保留投資的公允值；及(iii)計入損益的盈餘或虧損。先前於其他全面收益已確認的合資集團應佔成份，乃視乎情況重新分類至損益或保留溢利。

##### (b) 收入確認

收入包括在合資集團正常經營活動中已收到或應收的出售產品的公允值。收入按扣除一般銷售稅呈列。收入乃產生自銷售糖及糖蜜。

利息收入乃根據尚未償還本金額及適用實際利率，按時間基準累計。

##### (c) 非金融資產(商譽除外)之減值

倘若出現任何減值跡象，或當有需要為資產(不包括存貨、遞延稅項資產、金融資產及商譽)進行每年減值測試，則會估計資產之可收回款額。除非資產主要依靠其他資產或組別資產而本身無產生現金流入(在此情況下，可收回款額乃就資產所屬現金產生單位釐定)，否則資產之可收回款額按資產或現金產生單位之使用價值與其公允值減銷售成本較高者計算，並按個別資產釐定。

當資產之賬面值超過可收回款額時，減值虧損方予確認。評估使用價值時是以除稅前折扣率折算預計未來現金流量之現值，而該折扣率反映當時市場對貨幣時間值之評估及該項資產之特有風險。減值虧損於所產生期間計入綜合收益表，列入與減值資產之功能一致之開支類別。

每個報告期末會評定是否有跡象顯示之前已確認之減值虧損不再存在或減少。倘出現該等跡象，則會估計可收回款額。除非用以釐定資產可收回款額之估計出現變動，否則過往確認之資產減值虧損(商譽除外)不予撥回，惟撥回金額不得高於過往年度並無就資產確認減值虧損而釐定之賬面值(經扣除任何折舊／攤銷)。撥回之減值虧損於產生期間之綜合收益表入賬。

#### 4. 主要會計政策 (續)

##### (d) 金融資產

合資集團將其金融資產分類為貸款及應收款項。分類視乎收購金融資產的目的而定。管理層於首次確認金融資產時釐定分類。

##### **實際利率法**

實際利率法為一種計算金融資產攤餘成本與於有關期間內分配利息收入之方法。實際利率為於金融資產預計年期或(如適用)更短期間內將估計未來現金收入(包括所有已付或已收並構成實際利率一部分之費用、交易成本及其他溢價或折價)準確折現至初步確認時之賬面淨額之利率。

債務工具之利息收入按實際利率基準確認。

##### **貸款及應收款項**

貸款及應收款項為於交投活躍之市場內並無報價而附帶固定或可議定付款之非衍生金融資產。於初步確認後，貸款及應收款項(包括應收股息、應收直接控股公司款項及銀行結存及現金)使用實際利率法按攤餘成本減任何已識別減值虧損(見下文金融資產之減值虧損之會計政策)列賬。

##### **確認及計量**

正常購入的金融資產於交易日(即合資集團承諾購買或出售資產之日)確認並首次按公允價值確認。貸款及應收款項其後使用實際利率法按攤餘成本入賬。當從資產收取現金流量之權利屆滿或金融資產已轉讓以及合資集團已將有關金融資產所有權絕大部分風險及回報轉移時，即取消確認金融資產。

##### **金融資產減值**

每個報告期末會評估金融資產有否減值跡象。當有客觀證據顯示於金融資產初步確認後發生之一項或多項事件而導致金融資產之估計未來現金流量受到影響，則有關金融資產將被視為出現減值。

減值之客觀證據可包括：

- 發行人或交易對手出現重大財政困難；或
- 違約，如未償還或拖欠支付利息或本金；或
- 借款人有可能陷入破產或財務重組。

就按攤餘成本列賬之金融資產而言，減值虧損金額按資產之賬面值與估計未來現金流之現值(以金融資產之原有實際利率折算)間之差額確認。就所有金融資產而言，金融資產的賬面值直接按減值虧損減少。

**4. 主要會計政策 (續)****(d) 金融資產 (續)****金融資產減值 (續)**

就若干類別之金融資產(例如貿易應收款項)而言,被評估為並無個別減值之資產,其後會按整體基準進行減值評估。某應收款組合之客觀減值證據包括合資集團過往收回付款之經驗、組合中超出平均信貸期之延期付款數目增加,以及國家或本地經濟狀況出現與拖欠應收款相關之可觀察變動。

倘減值虧損之金額於其後期間有所減少,而有關減少可以客觀地與確認減值虧損後發生之事件有關,之前已確認之減值虧損會透過損益予以撥回,但於撥回減值日期資產之賬面值不得超過該項資產原未確認減值時之攤餘成本。

**(e) 金融負債及股本工具**

集團實體發行之金融負債及股本工具乃根據所訂立合約安排之內容及金融負債和股本工具之定義分類為金融負債或股本。

**股本工具**

股本工具為可證明於合資集團資產經扣除其所有負債後之餘額權益之任何合約。由合資集團發行之股本工具按已收所得款項扣除直接發行成本入賬。

**實際利率法**

實際利率法為一種計算金融負債攤餘成本及於有關期間內分配利息開支之方法。實際利率為於金融負債預計年期或(如適用)更短期間內將估計未來現金付款(包括所有已付或已收並構成實際利率一部分之費用、交易成本及其他溢價或折價)準確折現至初步確認時之賬面淨額之利率。

利息開支按實際利率基準確認。

**金融負債**

金融負債(包括其他應付款項)乃於其後採用實際利率法按攤餘成本計量。

**取消確認**

僅在從資產收取現金流量之合約權利已到期,或在轉讓金融資產時,合資集團已將其於資產擁有權之絕大部分風險及回報轉移予另一實體之情況下,合資集團方會取消確認金融資產。



**4. 主要會計政策 (續)****(e) 金融負債及股本工具 (續)****取消確認 (續)**

於完全取消確認金融資產時，資產之賬面值與已收及應收代價加上於其他全面收益中確認並於權益累積之累計收益或虧損之總和之差額，會於損益確認。

合資集團僅於其責任獲解除、取消或到期時取消確認金融負債。取消確認之金融負債賬面值與已付及應付代價之差額乃於損益確認。

**(f) 租賃**

所有權之全部風險及回報由出租人有效保留之資產租賃均分類為經營租約。根據經營租約支付之款項按租賃年期以直線法於全面收益表支銷。

如經營租約在租賃期屆滿前終止，任何以賠償方式支付予出租人的款項均在租賃終止的期間確認為開支。

**(g) 外幣交易****功能及呈列貨幣**

財務報表所載項目乃使用合資集團所在主要經濟環境經營的貨幣(功能貨幣)計量。財務報表以牙買加元呈列，牙買加元為合資集團的功能貨幣及呈列貨幣。

**交易及結餘**

外幣交易以交易或項目重新估值日期的匯率兌換成功能貨幣。結算該等交易所引致的匯兌損益，以及以外幣列值的貨幣資產及負債按期末的匯率換算產生的匯兌損益，均於全面收益表確認。

與借貸及等同現金項目相關的匯兌損益於全面收益表呈列。

**(h) 稅項及稅收激勵****(a) 即期及遞延稅項**

期間的稅項包括即期及遞延稅項。稅項於全面收益表的損益中確認，除非其與於其他全面收益或直接於權益確認的項目有關則另當別論。在該等情況下，稅項亦於其他全面收益表或直接於權益確認。

即期稅項根據期間的應課稅溢利徵收，這有別於除稅前報告溢利，因為其不包括於其他期間應課稅或可扣稅項目，及從不課稅或可扣稅的項目。合資集團有關即期稅項之負債乃按於報告日期已實行之稅率計算。

**4. 主要會計政策 (續)****(h) 稅項及稅收激勵 (續)****(a) 即期及遞延稅項 (續)**

遞延稅項負債乃就資產及負債的賬面值與計算扣稅款項的暫時性差額而確認，這將產生於未來期間的應課稅款項。遞延稅項資產乃就將會導致於未來期間可扣稅款項確認暫時性差額，但僅以該等差額可能能夠用於對銷足夠的應課稅溢利為限。

遞延稅項資產及負債根據已實行的稅率按預期適用於資產變現或負債清償期間之稅率計算。

**(b) 所得稅激勵**

牙買加政府通過財政與公眾服務部授予合資集團的附屬公司一項20年的企業所得稅減免，自經營開始生效，可選擇申請續期。

**(c) 其他稅項激勵**

根據買賣協議(第9.10條)及財政與公眾服務部於二零一一年八月十五日的批准，合資集團的附屬公司獲授予一項20年豁免繳納一般消費稅及關稅。該豁免乃與購買(當地或進口)的農產品及原材料、所有類別與糖生產業務相關的設備及物資有關。

**(i) 關聯方**

倘屬以下情況，一方將被視為與合資集團有關連：

- (a) 該方直接或間接通過一名或多名中間人，(i)控制、受控於，或共同受控於合資集團；(ii)於合資集團擁有權益使其對合資集團有重大影響；或(iii)對合資集團有共同控制權；
- (b) 該方為聯繫人；
- (c) 該方為共同控制實體；
- (d) 該方為合資集團或其母公司高級管理層成員；
- (e) 該方為(a)或(d)所述任何人士的近親家族成員；或
- (f) 該方為受(d)或(e)所述任何人士控制、共同控制或受重大影響的實體，或(d)或(e)所述任何人士直接或間接於該實體擁有重大投票權。

## 4. 主要會計政策 (續)

## (j) 物業、廠房及設備

持作生產或供應貨品及服務或行政用途之土地及樓宇，以及工廠機器及設備按成本(即公允值)減任何後續累計折舊後於財務報表列賬。其他物業、廠房及設備按成本減累計折舊及任何減值列賬。該等成本包括置換廠房及設備部件所產生的成本(倘確認標準符合)。

土地並無折舊。其他資產的折舊以直線法計算，以按他們之估計使用期分配成本：

工廠、辦公樓宇及住宅建築	5%
傢俬、裝置及配件	10%
電腦設備	25%
廠房、機器及設備	10%
汽車	25%

## (k) 生物資產

甘蔗屬生物資產。生物資產以公允值列值，所產生的任何損益於全面收益表確認。在長甘蔗將於預期糖產品產生收入的期間撇銷。

甘蔗的公允值包括兩個部分：

- (a) 甘蔗根，乃將現時的種植及成根重置成本減少至反映估計剩餘收割次數(視乎收成情況，收割次數介乎六至八次不等，故估值中取其平均值七次)，並按公允值進行評估；及
- (b) 在長甘蔗，乃將根據估計甘蔗含糖量、植株年齡及市場價格計算的公允值減去估計收割及運輸成本進行評估。

## (l) 存貨

存貨主要包括維修工廠及運輸部門的維修零部件、化肥、化學品及其他一般部件(消耗品及部件)並按成本及可變現淨值中的較低者列賬。成本按平均成本基準釐定。可變現淨值為日常業務過程中的估計銷售價格減銷售費用。

## (m) 遞延工廠大修成本

維修工廠的成本遞延並根據期間收割的公頃數量於有關收割期間攤銷。

## (n) 借貸

借貸初步按公允值確認(扣除所產生的交易成本)。其後，借貸按攤銷成本及所得款淨額與於借貸期間使用實際利率法於全面收益表的損益中確認的贖回價值之間的任何差額列賬。

**4. 主要會計政策 (續)****(o) 貿易應收款項**

貿易應收款項乃就於一般業務過程中銷售貨物或服務表現而應收客戶的款項。預期在一年內收取的款項確認為流動資產。貿易應收款項初步按公允值確認，其後使用實際利率法按攤銷成本減減值撥備計量。

**(p) 現金及等同現金項目**

現金及等同現金項目於財務狀況報表按成本列賬。就現金流量表而言，現金及等同現金項目包括現金及銀行存款以及到期日少於90天的短期存款(扣除銀行透支)。

**5. 關鍵會計判斷及估計不明朗因素之主要來源**

於應用合資集團之會計政策(載述於附註4)時，管理層須就不易從其他來源獲得之資產及負債賬面值作出判斷、估計及假設。估計及相關假設乃基於過往經驗及其他視為相關之因素。實際結果可能有別於該等估計。

合資集團會持續檢討估計及相關假設。會計估計修訂會於估計修訂之期間確認(倘修訂僅影響該期間)或於修訂期間及未來期間確認(倘修訂影響當前及未來期間)。

**應用會計政策之關鍵判斷**

以下為除涉及估計者(見下文)外，管理層於應用合資集團會計政策過程中所作出而對綜合財務報表所確認之金額具有最重大影響之關鍵判斷。

**折舊**

合資集團於計及物業、廠房及設備之估計剩餘價值後，於其估計可使用期內以直線法對物業、廠房及設備計算折舊。估計可使用期反映董事對合資集團有意從使用合資集團物業、廠房及設備取得未來經濟利益之期間之估計。剩餘價值反映董事估計合資集團現時出售資產於扣除估計出售成本後可取得之金額，猶如該等資產已屆其使用期結束之時間及當時之預期狀況。

**生物資產**

釐定生物資產的公允值時，於記錄耕種面積、每噸成本及銷售價格時使用假設及估計。釐定公允值的一個關鍵因素是估計未來生長。因此，未來生長的計量會很複雜，這涉及到來自樣地的計量數據以釐定生長。於該等估值所使用的假設及估計的變動或會影響合資集團的業績，尤其是增長估計。

合資集團面臨在氣候變化及如火災、風暴、害蟲及疾病等其他自然風險導致甘蔗估值方面的金融風險。該風險由內部通過確保嚴格遵守火災預防措施及採取充足的消防方法進行管理。害蟲及疾病風險根據農業行業的最佳經營慣例管理。

## 5. 關鍵會計判斷及估計不明朗因素之主要來源 (續)

## 生物資產 (續)

於期末釐定蔗糖估計噸數時已作出以下假設。

	Bernard Lodge	Monymusk	Frome
預期收割的噸數	97,072	165,869	246,917
估計產量 (每公頃甘蔗噸數)	47.59	47.80	63.23
於二零一二年七月三十一日 的甘蔗成熟平均數	35.89%	34.93%	42.79%
	Bernard Lodge	Monymusk	Frome
預期收割的噸數	110,735	169,450	263,799
估計產量 (每公頃甘蔗噸數)	47.38	50.35	59.24
於二零一一年十二月三十一日 的甘蔗成熟平均數	73.79%	69.64%	74.03%

## 6. 資本風險管理

合資集團管理資本之目標為保持合資集團持續經營之能力，以確保合資集團能為股東提供回報及為其他股東提供利益，並維持理想之資本架構以減少資本成本。董事會監控資本回報，合資集團將資本回報界定為期間的損益除以全部股東權益。

## 7. 金融風險管理目標及政策

合資集團的活動令其面臨各種金融風險：市場風險 (包括貨幣風險及利率風險)、信貸風險、流動資金風險、環境風險及氣候變化及其他經營風險。合資集團的整體風險管理計劃專注於不可預測的金融市場並力圖最小化對合資集團的財務表現的潛在不利影響。

合資集團的風險管理政策的目的是識別及分析該等風險，設立適當的風險限制及控制，以及監察風險及遵守可靠的方式及最新的資料系統限制。合資集團定期檢討其風險管理政策及系統以反映市場、產品及出現最佳慣例的變動。

董事會最終負責設立及監督合資集團的風險管理框架。董事會提供整體風險管理的書面原則以及涵蓋特定領域如外匯風險、利率風險、信貸風險及投資過多流動資金的書面政策。

部分更重要的風險是信貸風險、流動資金風險、市場風險及其他經營風險。市場風險包括貨幣風險及利率風險。

## 7. 金融風險管理目標及政策 (續)

**信貸風險**

合資集團承擔信貸風險，該風險為其客戶因未能償還彼等的合約責任債務而導致合資集團出現財務虧損。信貸風險是對合資集團的業務而言屬非常重要的風險，因此管理層審慎管理其面臨的信貸風險。

**現金及等同現金項目**

合資集團通過主要投資於擁有高信貸質素的對手方的流動債券來限制其面臨的信貸風險。因此，管理層預期任何對手方不會不能履行其責任。

**最高信貸風險承擔**

	於十二月三十一日			於二零一二年
	二零零九年	二零一零年	二零一一年	七月三十一日
	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元
信貸風險承擔如下：				
貿易應收款項	—	—	159,815	106,077
其他應收款項	—	—	13,117	9,284
現金及等同現金項目	—	—	263,871	607,271
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>436,803</u>	<u>722,632</u>

上表列示合資集團的最高信貸風險承擔。牙買加存款保險公司提供之最高保障為每間銀行600,000牙買加元。

貿易應收款項於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日未逾期。於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日少於一年之貿易應收款項被認為並未減值。餘額與於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日近期並無拖欠記錄的一名獨立客戶有關。該名客戶居住於牙買加。

**流動資金風險**

流動資金風險指合資集團於金融負債到期時或未能履行與其有關付款責任之風險。謹慎的流動資金風險管理包括持有充足的現金、上市證券及透過取得足夠的已承諾信貸額而獲得資金。

**流動資金風險管理程序**

於合資集團內進行且由董事會監管之合資集團流動資金管理程序包括：

- (i) 每日監管未來現金流量及流動資金，包括評估預期現金流量；
- (ii) 管理集中性及債務還款期限。

## 7. 金融風險管理目標及政策 (續)

## 流動資金風險管理程序 (續)

下表概述於報告期結束時根據合約未貼現付款計算的合資集團之金融負債的還款期限。

	1個月內 牙買加千元	1至3個月 牙買加千元	3至12個月 牙買加千元	1至5年 牙買加千元	賬面值 牙買加千元
於二零一二年 七月三十一日：					
銀行透支	816	—	—	—	816
貿易應付款項	42,337	15,701	1,340,763	—	1,398,801
其他應付款項	88,200	31,816	5,302	—	125,318
長期貸款	—	—	—	3,384,695	3,384,695
	<u>131,353</u>	<u>47,517</u>	<u>1,346,065</u>	<u>3,384,695</u>	<u>4,909,630</u>
於二零一一年 十二月三十一日：					
銀行透支	4,281	—	—	—	4,281
貿易應付款項	—	155,257	929,558	—	1,084,815
其他應付款項	—	167,747	3,598	—	171,345
長期貸款	—	—	—	2,972,698	2,972,698
	<u>4,281</u>	<u>323,004</u>	<u>933,156</u>	<u>2,972,698</u>	<u>4,233,139</u>
於二零一零年 十二月三十一日：					
銀行透支	—	—	—	—	—
貿易應付款項	—	—	—	—	—
其他應付款項	—	—	—	—	—
長期貸款	—	—	—	—	—
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
於二零零九年 十二月三十一日：					
銀行透支	—	—	—	—	—
貿易應付款項	—	—	—	—	—
其他應付款項	—	—	—	—	—
長期貸款	—	—	—	—	—
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

## 7. 金融風險管理目標及政策 (續)

## 市場風險

合資集團所面臨之市場風險，乃指由於市場價格變動而引致金融工具之未來現金流量之公允值波動的風險。市場風險主要源自外幣匯率及利率變動。市場風險由合資集團的財務部監管。市場風險以敏感度分析衡量。

## (i) 貨幣風險

貨幣風險乃指由於外匯匯率變動而引致金融工具之未來現金流量之公允值波動的風險。

合資集團面臨不同貨幣(主要是美元)產生之外匯風險。日後的商業交易及已確認之資產及負債亦會引致外匯風險。

合資集團透過監管貨幣持倉以確保外幣資產及負債淨額維持於可接受水準管理其外匯風險。

下表概述於報告期結束時合資集團面臨之外幣匯率風險。

	美元 牙買加千元	英鎊 牙買加千元	總計 牙買加千元
<b>於二零一二年</b>			
<b>七月三十一日：</b>			
<b>金融資產</b>			
現金及銀行結存	14,321	2,881	17,202
<b>外幣金融資產總額</b>	<b>14,321</b>	<b>2,881</b>	<b>17,202</b>
<b>金融負債</b>			
貿易應付款項	1,301,374	—	1,301,374
長期貸款	3,384,695	—	3,384,695
<b>外幣金融負債總額</b>	<b>4,686,069</b>	<b>—</b>	<b>4,686,069</b>
<b>外幣財務淨額狀況</b>	<b>(4,671,748)</b>	<b>2,881</b>	<b>(4,668,867)</b>



## 7. 金融風險管理目標及政策 (續)

## 市場風險 (續)

## (i) 貨幣風險 (續)

	美元 牙買加千元	英鎊 牙買加千元	總計 牙買加千元
於二零一一年 十二月三十一日：			
金融資產			
現金及銀行結存	259,152	3,836	262,988
外幣金融資產總額	259,152	3,836	262,988
金融負債			
貿易應付款項	932,708	—	932,708
長期貸款	2,972,698	—	2,972,698
外幣金融負債總額	3,905,406	—	3,905,406
外幣財務淨額狀況	<u>(3,646,254)</u>	<u>3,836</u>	<u>(3,642,418)</u>
	美元 牙買加千元	英鎊 牙買加千元	總計 牙買加千元
於二零一零年 十二月三十一日：			
金融資產			
現金及銀行結存	—	—	—
外幣金融資產總額	—	—	—
金融負債			
貿易應付款項	—	—	—
長期貸款	—	—	—
外幣金融負債總額	—	—	—
外幣財務淨額狀況	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

## 7. 金融風險管理目標及政策 (續)

## 市場風險 (續)

## (i) 貨幣風險 (續)

	美元 牙買加千元	英鎊 牙買加千元	總計 牙買加千元
於二零零九年 十二月三十一日：			
<b>金融資產</b>			
現金及銀行結存	—	—	—
<b>外幣金融資產總額</b>	—	—	—
<b>金融負債</b>			
貿易應付款項	—	—	—
長期貸款	—	—	—
<b>外幣金融負債總額</b>	—	—	—
<b>外幣財務淨額狀況</b>	—	—	—

## 外幣敏感度

下列貨幣匯率之變動代表管理層對外匯匯率可能變動之評估。敏感度分析指以外幣計算之尚未平倉貨幣項目，並於期末調整其兌換以反映外幣匯率之可能變動。對其他全面收益並無任何影響。

匯率變動	除稅前虧損之影響			於二零一二年 七月三十一日 牙買加千元
	於二零零九年 牙買加千元	於十二月三十一日 二零一零年 牙買加千元	二零一一年 牙買加千元	
貶值	1.0%	—	—	(36,424)
升值	1.0%	—	—	36,424

## 7. 金融風險管理目標及政策 (續)

## 市場風險 (續)

## (ii) 利率風險

利率風險乃指由於市場利率變動而引致金融工具之價值或未來現金流量之波動的風險。

浮動利率工具使合資集團面臨現金流量利率風險。

下表概述合資集團面臨之利率風險，包括以賬面值列示之合資集團之金融工具，按合同約定的重新定價日或到期日中的較早者予以分類。

	1個月內	1至3個月	3至12個月	1至5年	免息	總計
	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元
於二零一二年						
七月三十一日						
<b>資產</b>						
貿易應收款項	—	—	—	—	106,077	106,077
其他應收款項	—	—	—	—	202,879	202,879
現金及銀行結存	588,508	—	—	—	18,763	607,271
金融資產總額	588,508	—	—	—	327,719	916,227
<b>負債</b>						
銀行透支	—	—	—	—	816	816
貿易應付款項	—	—	1,301,374	—	97,427	1,398,801
其他應付款項	—	—	—	—	125,318	125,318
長期貸款	—	—	—	2,954,398	430,297	3,384,695
金融負債總額	—	—	1,301,374	2,954,398	653,858	4,909,630
<b>利息重新定價缺口總額</b>	<b>588,508</b>	<b>—</b>	<b>(1,301,374)</b>	<b>(2,954,398)</b>	<b>(326,139)</b>	<b>(3,993,403)</b>

## 7. 金融風險管理目標及政策 (續)

## 市場風險 (續)

## (ii) 利率風險 (續)

	1個月內 牙買加千元	1至3個月 牙買加千元	3至12個月 牙買加千元	1至5年 牙買加千元	免息 牙買加千元	總計 牙買加千元
於二零一一年 十二月三十一日						
<b>資產</b>						
貿易應收款項	—	—	—	—	159,815	159,815
其他應收款項	—	—	—	—	266,720	266,720
現金及銀行結存	262,988	—	—	—	883	263,871
金融資產總額	262,988	—	—	—	427,418	690,406
<b>負債</b>						
銀行透支	—	—	—	—	4,281	4,281
貿易應付款項	—	—	929,558	—	155,257	1,084,815
其他應付款項	—	—	—	—	171,345	171,345
長期貸款	—	—	—	2,542,401	430,297	2,972,698
金融負債總額	—	—	929,558	2,542,401	761,180	4,233,139
利息重新定價缺口總額	262,988	—	(929,558)	(2,542,401)	(333,762)	(3,542,733)
於二零一零年 十二月三十一日						
<b>資產</b>						
貿易應收款項	—	—	—	—	—	—
其他應收款項	—	—	—	—	—	—
現金及銀行結存	—	—	—	—	—	—
金融資產總額	—	—	—	—	—	—
<b>負債</b>						
銀行透支	—	—	—	—	—	—
貿易應付款項	—	—	—	—	—	—
其他應付款項	—	—	—	—	—	—
長期貸款	—	—	—	—	—	—
金融負債總額	—	—	—	—	—	—
利息重新定價缺口總額	—	—	—	—	—	—

## 7. 金融風險管理目標及政策 (續)

## 市場風險 (續)

## (ii) 利率風險 (續)

	1個月內	1至3個月	3至12個月	1至5年	免息	總計
	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元
於二零零九年						
十二月三十一日						
<b>資產</b>						
貿易應收款項	—	—	—	—	—	—
其他應收款項	—	—	—	—	—	—
現金及銀行結存	—	—	—	—	—	—
金融資產總額	—	—	—	—	—	—
<b>負債</b>						
銀行透支	—	—	—	—	—	—
貿易應付款項	—	—	—	—	—	—
其他應付款項	—	—	—	—	—	—
長期貸款	—	—	—	—	—	—
金融負債總額	—	—	—	—	—	—
<b>利息重新定價缺口總額</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

## 利率敏感度

下表顯示在所有其他變數維持不變下，合資集團全面收益表對利率可能出現之合理變動的敏感度。

全面收益表之敏感度指利率之假設變動對按浮息貸款計算之收益淨額的影響。其他全面收益並不受任何影響。

	對除稅前虧損之影響			於二零一二年 七月三十一日
	於十二月三十一日 二零零九年	二零一零年	二零一一年	
	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元
基點變動：				
美元-50	—	—	16,045	18,336
美元+50	—	—	(16,045)	(18,336)

**7. 金融風險管理目標及政策 (續)****環境及氣候變化風險**

合資集團農場的地理佈局能大幅減輕惡劣氣候條件(如乾旱及洪澇)以及病害暴發的影響。合資集團通過實施有力的環境政策及程序確保遵守有關環境法規。

甘蔗種植業務之季節性性質要求一年中不同時候均須維持充裕的現金流量。合資集團積極管理其營運資金需求以及確保信貸融資足以滿足其現金流量需求。

**金融工具之公允值**

公允值即知情買賣雙方在公平交易中，自願交換資產或清償債務之金額。在存在交投活躍市場的情況下，會以市價釐定公允值，原因是市價乃金融工具公允值的最佳證明。

列入財務報表之現金及銀行結存、銀行透支、貿易及其他應收款項以及貿易及其他應付款項由於到期期限較短，因此金額與其公允值相近。

由於期末利率為市場利率，因此長期貸款之公允值與其賬面值相近。

**8. 業務及地理分部**

根據就資源配置及表現評估之目的而向主要營運決策者(合資集團董事會)報告之資料，合資集團僅有一個甘蔗種植及糖加工之經營分部，該分部乃合資集團之總業績，包括所有收入、開支以及稅項支出。

因此，合資集團僅有一個報告分部。有關該分部之資料，可整體參考財務報表。合資集團之分部業績指於全面收益表所載之除稅後溢利。

**整體披露**

於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日，合資集團的全部非流動資產位於牙買加。

合資集團僅有位於牙買加的一名客戶，因此，截至二零一一年十二月三十一日止年度及截至二零一二年七月三十一日止期間之全部收入源自牙買加。

## 9. 其他收入

	自二零零九年 九月二十九日 (註冊成立日期) 至二零零九年 十二月三十一日 期間 牙買加千元		截至十二月三十一日 止年度		截至七月三十一日 止七個月	
			二零一零年	二零一一年	二零一一年	二零一二年
			牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元
利息收入	—	—	899	—	1,447	
租金	—	—	5,379	—	6,152	
儲存	—	—	656	—	19,530	
裝袋	—	—	1,089	—	10,160	
收割收益	—	—	—	—	14,645	
化肥及柴油汽油混合物銷售	—	—	—	—	13,900	
廢料銷售	—	—	5,594	—	29,310	
糖粉包裝收入	—	—	834	—	3,168	
維修	—	—	498	—	—	
雜項	—	—	1,183	—	11,928	
	—	—	16,132	—	110,240	

## 10. 稅前(虧損)溢利

	自二零零九年 九月二十九日 (註冊成立日期) 至二零零九年 十二月三十一日 期間 牙買加千元		截至十二月三十一日 止年度		截至七月三十一日 止七個月	
			二零一零年	二零一一年	二零一一年	二零一二年
			牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元
年內/期內(虧損)溢利 經扣除下列各項後 得出：						
核數師酬金	—	—	3,500	—	3,675	
董事酬金	—	—	—	—	—	
— 袍金	—	—	—	—	—	
— 其他酬金	—	—	—	—	—	
物業、廠房及設備折舊	—	—	24,730	—	85,771	
保險	—	—	4,790	—	4,775	
租金及差餉	—	—	—	—	—	
匯兌虧損	—	—	2,433	—	12,288	
成立開支	—	—	85,878	—	—	
員工成本(附註11)	—	—	173,799	—	479,110	
並經計入：						
利息收入	—	—	899	—	1,447	





## 13. 稅項

由於合資集團於有關期間在香港並無應課稅溢利，故並無作出香港利得稅撥備。

牙買加企業所得稅指就於牙買加所產生之估計應課稅溢利按33 1/3%計算之稅項。

於有關期間，稅項開支與各全面收益表之稅前(虧損)溢利對賬如下：

	自二零零九年 九月二十九日 (註冊成立日期) 至二零零九年 十二月三十一日 期間 牙買加千元		截至十二月三十一日 止年度		截至七月三十一日 止七個月	
	二零一零年 牙買加千元	二零一一年 牙買加千元	二零一一年 牙買加千元	二零一二年 牙買加千元	二零一二年 牙買加千元	
稅前(虧損)溢利	—	—	(709,074)	—	35,567	
按33 1/3%計算之稅項 就以下各項之影響 作出調整：	—	—	(236,358)	—	11,856	
未確認遞延稅項資產	—	—	236,358	—	—	
毋須課稅收入的 所得稅影響	—	—	—	—	(11,856)	
	—	—	—	—	—	

於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日，可用於抵銷其他應課稅收入的未使用稅項虧損分別約為620,729,000牙買加元及759,267,000牙買加元，唯須經納稅人審計和評估部門同意。

牙買加政府透過財政和公共服務部授予項目公司權利，可自營運開始起計20年免繳企業所得稅，並可申請續期。

## 14. 物業、廠房及設備

	永久業權 土地 牙買加千元	工廠、 寫字樓 及住宅 牙買加千元	傢俬、 固定裝置 及裝備 牙買加千元	電腦設備 牙買加千元	廠房、 機器 及設備 牙買加千元	汽車 牙買加千元	在途資產 牙買加千元	總計 牙買加千元
成本								
於二零零九年 九月二十九日	—	—	—	—	—	—	—	—
添置	—	—	—	—	—	—	—	—
轉讓	—	—	—	—	—	—	—	—
出售	—	—	—	—	—	—	—	—
於二零零九年 十二月三十一日	—	—	—	—	—	—	—	—
添置	—	—	—	—	—	—	—	—
轉讓	—	—	—	—	—	—	—	—
出售	—	—	—	—	—	—	—	—
於二零一零年 十二月三十一日	—	—	—	—	—	—	—	—
添置	33,744	267,830	6,203	2,861	478,980	122,156	159,837	1,071,611
轉讓	—	—	—	—	—	—	—	—
出售	—	—	—	—	—	—	—	—
於二零一一年 十二月三十一日	33,744	267,830	6,203	2,861	478,980	122,156	159,837	1,071,611
添置	—	13,050	3,255	295	422,056	43,568	—	482,224
轉讓	—	—	—	—	60,313	99,524	(159,837)	—
出售	—	—	—	—	—	—	—	—
於二零一二年 七月三十一日	33,744	280,880	9,458	3,156	961,349	265,248	—	1,553,835
累計折舊及減值								
於二零零九年 九月二十九日	—	—	—	—	—	—	—	—
本年度撥備	—	—	—	—	—	—	—	—
出售資產時抵銷	—	—	—	—	—	—	—	—
於二零零九年 十二月三十一日	—	—	—	—	—	—	—	—
本年度撥備	—	—	—	—	—	—	—	—
出售資產時抵銷	—	—	—	—	—	—	—	—

## 14. 物業、廠房及設備 (續)

	永久業權 土地 牙買加千元	工廠、 寫字樓 及住宅 牙買加千元	傢俬、 固定裝置 及裝備 牙買加千元	電腦設備 牙買加千元	廠房、 機器 及設備 牙買加千元	汽車 牙買加千元	在途資產 牙買加千元	總計 牙買加千元
於二零一零年 十二月三十一日	—	—	—	—	—	—	—	—
本年度撥備	—	5,276	160	170	16,334	2,790	—	24,730
出售資產時抵銷	—	—	—	—	—	—	—	—
於二零一一年 十二月三十一日	—	5,276	160	170	16,334	2,790	—	24,730
期內撥備	—	8,033	457	427	41,837	35,017	—	85,771
出售資產時抵銷	—	—	—	—	—	—	—	—
於二零一二年 七月三十一日	—	13,309	617	597	58,171	37,807	—	110,501
賬面淨值								
於二零一二年 七月三十一日	<u>33,744</u>	<u>267,571</u>	<u>8,841</u>	<u>2,559</u>	<u>903,178</u>	<u>227,441</u>	<u>—</u>	<u>1,443,334</u>
於二零一一年 十二月三十一日	<u>33,744</u>	<u>262,554</u>	<u>6,043</u>	<u>2,691</u>	<u>462,646</u>	<u>119,366</u>	<u>159,837</u>	<u>1,046,881</u>
於二零一零年 十二月三十一日	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
於二零零九年 十二月三十一日	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

## 15. 生物資產

## (a) 甘蔗根

	牙買加千元	
於二零一一年八月十五日之公允值		184,756
土地整理及甘蔗種植成本資本化		282,782
公允值變動		<u>(272,045)</u>
於二零一一年十二月三十一日之賬面值		195,493
土地整理及甘蔗種植成本資本化		241,672
公允值變動		<u>(123,363)</u>
於二零一二年七月三十一日之賬面值		<u><u>313,802</u></u>
甘蔗地面積 (公頃)		
	二零一一年 十二月三十一日	二零一二年 七月三十一日
Frome	4,453	3,905
Monymusk	3,365	3,470
Bernard Lodge	<u>2,337</u>	<u>2,040</u>
	<u><u>10,155</u></u>	<u><u>9,415</u></u>

「甘蔗地」指種有甘蔗的租賃土地部分，有別於總租賃土地面積約32,572公頃。租賃土地包括甘蔗生長土地(甘蔗地)、休耕土地、荒置土地及管理土地。

於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日，甘蔗根之平均剩餘預計年期分別為 2.67年及2.89年。

## (b) 在長甘蔗

	牙買加千元	
甘蔗種植成本資本化		785,105
收割甘蔗公允值減少		(82,635)
公允值變動		<u>90,422</u>
於二零一一年十二月三十一日之賬面值		792,892
甘蔗種植成本資本化		1,258,793
收割甘蔗公允值減少		(1,828,843)
公允值變動		<u>491,801</u>
於二零一二年七月三十一日之賬面值		<u><u>714,643</u></u>

公允值變動181,623,000牙買加元及368,438,000牙買加元已分別於截至二零一一年十二月三十一日止年度及截至二零一二年七月三十一日止七個月之全面收益表中反映。

## 15. 生物資產 (續)

合資集團的甘蔗根及在長甘蔗於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的公允值乃根據經認可的行業估值師(為該類資產估值方面的專業人士)的獨立估值而釐定。在長甘蔗的價值乃計及種植園地中可收割的甘蔗作物及其所附帶的價值，而甘蔗根的價值乃計及新植蔗及收割後留在田地中的截根苗的價值。甘蔗根的估值乃按20%的比率折算預期未來現金流而釐定，而甘蔗的估值乃基於估值日的估計成熟度以及牙買加當時的甘蔗市場價作出。

## 16. 存貨

	於十二月三十一日			於二零一二年
	二零零九年 牙買加千元	二零一零年 牙買加千元	二零一一年 牙買加千元	七月三十一日 牙買加千元
消耗品及零件	—	—	482,854	750,970
在途貨品	—	—	63,465	69,422
	—	—	546,319	820,392

## 17. 遞延工廠檢修成本

	牙買加千元
於二零零九年九月二十九日(註冊成立日期)、 二零零九年十二月三十一日及二零一零年十二月三十一日	—
本年度資本化	294,833
本年度攤銷	(42,759)
於二零一一年十二月三十一日	252,074
本期間資本化	27,725
本期間攤銷	(252,074)
於二零一二年七月三十一日	27,725

## 18. 貿易及其他應收款項

	於十二月三十一日			於二零一二年
	二零零九年 牙買加千元	二零一零年 牙買加千元	二零一一年 牙買加千元	七月三十一日 牙買加千元
貿易應收款項	—	—	159,815	106,077
預付款項	—	—	233,345	151,618
其他應收款項	—	—	33,375	51,261
	—	—	426,535	308,956

預付款項主要為提供予工廠的貨品款項。

**18. 貿易及其他應收款項 (續)**

以下為貿易應收款項於報告日期末按發票日期呈列之賬齡分析。我們的唯一客戶Jamaica Cane Product Sale(JCPS)獲授予一年信貸期以清償所有債務。

	於十二月三十一日			於二零一二年
	二零零九年	二零一零年	二零一一年	七月三十一日
	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元
0至30天	—	—	159,691	—
31至60天	—	—	124	—
61至90天	—	—	—	106,077
90天以上	—	—	—	—
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>159,815</u>	<u>106,077</u>

董事認為，貿易應收款項之賬面值與其公允值相若。

**19. 現金及銀行結存**

銀行結存及現金包括合資集團持有之現金及初定期限為一個月或更短之短期固定存款。截至二零一一年十二月三十一日止年度短期存款及儲蓄賬戶每年賺取0.45厘至3.25厘利息，而往來賬戶並無賺取任何利息。截至二零一二年七月三十一日止期間，短期存款及儲蓄賬戶每年賺取0.45厘至2.5厘利息，而往來賬戶並無賺取任何利息。

銀行透支來自於未向銀行兌現之透支支票，僅視為賬面透支，因此，截至二零一一年十二月三十一日止年度及截至二零一二年七月三十一日止七個月並無產生任何透支利息。

**20. 貿易及其他應付款項**

以下為貿易應付款項按發票日期呈列之分析。

	於十二月三十一日			於二零一二年
	二零零九年	二零一零年	二零一一年	七月三十一日
	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元	牙買加千元
0至30天	—	—	484,587	42,337
31至60天	—	—	81,699	15,701
61至90天	—	—	111,258	161,079
90天以上	—	—	407,271	1,179,684
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>1,084,815</u>	<u>1,398,801</u>

董事認為，貿易及其他應付款項之賬面值與其公允值相若。

## 21. 股本

於二零零九年九月二十九日，合資公司於英屬處女群島註冊成立，初始法定股本為50,000美元，分為50,000股每股面值1.00美元之股份。於註冊成立日期，1股每股面值1.00美元之普通股獲配發及發行予其當時的股東，並入賬列為繳足。

## 22. 承擔

## (a) 經營租約承擔：

經營租約項下之未來最低租約付款總額如下：

	於十二月三十一日			於二零一二年
	二零零九年 牙買加千元	二零一零年 牙買加千元	二零一一年 牙買加千元	七月三十一日 牙買加千元
一年內	—	—	76,124	79,488
兩年至五年	—	—	333,350	348,076
五年以上	—	—	3,750,182	3,306,724
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>4,159,656</u>	<u>3,734,288</u>

Pan-Caribbean Sugar Company Limited向牙買加政府租賃約32,572公頃土地(包括牙買加政府直接管理的近4,850公頃土地)，用以種植甘蔗。於報告日期，所獲得的土地實際面積為25,322公頃。於業權完全轉讓之後將獲得剩餘土地。該租約之初始年期為50年，於屆滿時可再續25年。

自二零一一年八月十五日至二零一二年八月十四日期間之經營租約付款97,818,000牙買加元已於二零一一年八月十五日支付，其中30,205,000牙買加元及42,751,000牙買加元已於截至二零一一年十二月三十一日止年度及截至二零一二年七月三十一日止七個月的全面收益表中扣除。

## 23. 關連方交易

合資集團與關連方有若干交易及結餘。年內與該等關連方之交易及於報告期末與該等關連方之結餘如下：

## (a) 與關連方之交易

	自二零零九年 九月二十九日 (註冊成立日期) 至二零零九年 十二月三十一日 期間		截至十二月三十一日 止年度		截至七月三十一日 止七個月	
	牙買加千元	牙買加千元	二零一零年 牙買加千元	二零一一年 牙買加千元	二零一一年 牙買加千元	二零一二年 牙買加千元
採購存貨、廠房、機器 及設備—中成國際 糖業股份有限公司	—	—	929,558	—	—	582,006
財務成本—中成國際 糖業股份有限公司	—	—	91,831	—	—	149,454
—利息開支	—	—	34,674	—	—	118,900
—匯兌虧損	—	—	—	—	—	—
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>1,056,063</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>850,360</u>

## 23. 關連方交易 (續)

## (b) 應付關連方款項包括：

	於十二月三十一日			於二零一二年
	二零零九年 牙買加千元	二零一零年 牙買加千元	二零一一年 牙買加千元	七月三十一日 牙買加千元
應付中成國際糖業股份 有限公司款項 (附註i)				
— 貿易應付款項	—	—	929,558	1,301,374
— 墊款	—	—	2,972,698	3,384,695
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>3,902,256</u>	<u>4,686,069</u>

附註i：關連方交易 (以美元計值) 主要來自於採購及直接向合資集團作出以作營運資金之墊款。兩項結餘均根據中國人民銀行的貸款利率按浮動利率計息，並為無抵押。截至二零一一年十二月三十一日止年度及截至二零一二年七月三十一日止期間，利率介乎於每年6厘至每年6.56厘之間。合資集團將於一年之後開始償還墊款，並須於五年之內悉數償還。

## 24. 附屬公司

合資公司之附屬公司詳情如下：

附屬公司	註冊成立地點 及日期	已發行及繳足股本		合資公司於以下日期 應佔股本權益		主要業務	公司形式
		二零零九年 及二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 十二月三十一日 及二零一二年 七月三十一日	二零零九年 及二零一零年 十二月三十一日	二零一一年 十二月三十一日 及二零一二年 七月三十一日		
Pan-Caribbean Sugar Company Limited	牙買加 二零一一年 六月二十日	—	普通股 430,297,000 牙買加元	—	100%	種植甘蔗以及製造 及買賣糖、糖蜜 及相關產品	有限責任

## 25. 報告期後事項

項目公司於二零一二年十月十九日訂立一項數額為9,700,000美元的有抵押銀行貸款。該銀行貸款由與一名分銷商訂立之日期為二零一二年九月二十五日的銷售合約所得銷售款項作抵押。



**III. 結算日後的財務報表**

合資集團並無就二零一二年七月三十一日之後任何期間編製任何經審核財務報表。

此致

華聯國際(控股)有限公司  
董事會 台照

香港  
九龍旺角  
亞皆老街113號  
25樓2513A室

**恒健會計師行**  
執業會計師

香港，二零一二年十二月十一日

以下為獨立申報會計師恒健會計師行(香港執業會計師)就經擴大集團未經審核備考財務資料編製之會計師報告全文，僅供載入本通函。

**恒健會計師行**  
**HLM & Co.**  
**Certified Public Accountants**

Room 305, Arion Commercial Centre  
2-12 Queen's Road West, Hong Kong.  
香港皇后大道西2-12號聯發商業中心305室  
Tel 電話: (852) 3103 6980  
Fax 傳真: (852) 3104 0170  
E-mail 電郵: hlm@hlm.com.hk

---

敬啟者：

吾等就華聯國際(控股)有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(以下統稱為「貴集團」)之未經審核備考財務資料作出報告，該等財務資料由 貴公司董事編製，僅供說明之用，旨在提供關於收購正樂有限公司(「合資公司」)及其全資附屬公司(「合資集團」)(與 貴集團統稱為「經擴大集團」)70%的股本權益(「收購事項」)可能對所呈列財務資料產生的影響之資料，以供載入 貴公司於二零一二年十二月十一日刊發之通函(「通函」)。未經審核備考財務資料之編製基準載於通函附錄三。

**董事及申報會計師各自之責任**

貴公司董事須全權負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4章第29段之規定(猶如該規則適用於 貴公司)，並參考香港會計師公會頒佈之會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」，以編製未經審核備考財務資料。

吾等之責任為根據上市規則第4章第29(7)段之規定(猶如該規則適用於 貴公司)就未經審核備考財務資料發表意見，並僅向 閣下匯報吾等之意見。對於吾等之前曾就用於編製未經審核備考財務資料之任何財務資料所發出之任何報告，除於報告發出當日獲發該等報告的人士外，吾等概不承擔任何責任。

**意見基準**

吾等根據香港會計師公會頒佈之香港投資通函呈報準則第300號「會計師申報有關投資通函的備考財務資料」進行委聘工作。吾等之工作主要包括將未經調整財務資料與原始文件進行比較、考慮支持調整之證據及與 貴公司董事討論未經審核備考財務資料。是項委聘工作並不涉及對任何相關財務資料進行獨立審查。

吾等策劃及執行工作，以取得吾等認為必要之資料及解釋，藉此取得足夠憑證，合理確保未經審核備考財務資料已由 貴公司董事按所述基準妥為編製，而該基準與 貴集團之會計政策貫徹一致，且就根據上市規則第4章第29(1)段(猶如該規則適用於 貴公司)披露之未經審核備考財務資料而言，所作調整屬恰當。

未經審核備考財務資料乃基於 貴公司董事之判斷及假設編製，僅供說明之用，且因其假設性質使然，並不保證或顯示日後將發生任何事件，亦未必能反映經擴大集團於二零一二年七月三十一日或任何未來日期之財務狀況。

**意見**

吾等認為：

- a) 未經審核備考財務資料已由 貴公司董事按所述基準妥為編製；
- b) 該基準與 貴集團之會計政策貫徹一致；及
- c) 就根據上市規則第4章第29(1)段(猶如該規則適用於 貴公司)披露之未經審核備考財務資料而言，所作調整屬恰當。

此致

華聯國際(控股)有限公司  
董事會 台照  
香港  
九龍旺角  
亞皆老街113號  
25樓2513A室

**恒健會計師行**  
執業會計師  
香港  
謹啟

二零一二年十二月十一日

## 經擴大集團未經審核備考綜合財務狀況表

以下為根據下文所載附註編製的經擴大集團於二零一二年六月三十日之未經審核備考綜合財務狀況表，以闡述倘收購事項已於二零一二年六月三十日進行所帶來的影響。本未經審核備考財務資料僅供說明用途，而基於其假設性質使然，未必能夠真實反映倘收購事項已於二零一二年六月三十日或任何未來日期完成時經擴大集團的財務狀況。

	本集團 於二零一二年 六月三十日 (未經審核) 千港元 附註1	合資集團 於二零一二年 七月三十一日 (經審核) 千港元 附註2	備考調整 千港元	附註	經擴大集團 千港元
<b>非流動資產</b>					
物業、廠房及設備	338	131,632	98,851	4(i)	230,821
生物資產 — 甘蔗根	—	28,619			28,619
商譽	226,511	—			226,511
無形資產	352,500	—	766	4(iii)	353,266
非流動資產總值	579,349	160,251			839,217
<b>流動資產</b>					
生物資產 — 在長甘蔗 存貨	—	65,175			65,175
遞延工廠翻修成本	—	74,820			74,820
貿易及其他應收款項	—	2,529	(2,430)	4(ii)	99
銀行結存及現金	244,492	28,177			272,669
	379,177	55,383	(25,375)	3	409,185
流動資產總值	623,669	226,084			821,948
<b>流動負債</b>					
貿易及其他應付款項	80,584	139,001			219,585
銀行透支	—	74			74
流動負債總值	80,584	139,075			219,659
流動資產淨值	543,085	87,009			602,289
總資產減流動負債	1,122,434	247,260			1,441,506
<b>非流動負債</b>					
可換股票據	560,892	—			560,892
長期貸款	—	308,684			308,684
	560,892	308,684			869,576
<b>資產(負債)淨值</b>	<b>561,542</b>	<b>(61,424)</b>			<b>571,930</b>

	本集團 於二零一二年 六月三十日 (未經審核) 千港元 附註1	合資集團 於二零一二年 七月三十一日 (經審核) 千港元 附註2	備考調整 千港元	附註	經擴大集團 千港元
股本	139,118	—	—	3	139,118
儲備	422,403	(61,424)	61,424	3	422,403
			(1,070)	4(iv)	(1,070)
			408	3	408
	<u>561,521</u>	<u>(61,424)</u>			<u>560,859</u>
非控股權益	<u>21</u>	<u>—</u>	11,050	5	<u>11,071</u>
總權益(資金短缺)	<u>561,542</u>	<u>(61,424)</u>			<u>571,930</u>

## 附註：

- 該等金額乃摘自已公佈之本集團截至二零一二年六月三十日止期間之未經審核中期報告所載本集團於二零一二年六月三十日之未經審核綜合財務狀況表。
- 該等金額乃摘自本通函附錄二所載合資集團會計師報告內的合資集團於二零一二年七月三十一日之經審核綜合財務狀況表。合資集團於二零一二年七月三十一日的資產及負債乃按匯率1.00牙買加元=0.0912港元換算。該匯率乃僅作說明用途，並不表示任何港元或牙買加元金額已經、應已經或可按該匯率或任何其他匯率換算。
- 於收購事項完成後，合資集團之可識別資產及負債將按照香港財務報告準則第3號(經修訂)「業務合併」，根據購買會計法，以公允值計入經擴大集團之綜合財務報表。根據收購法，合資集團之可識別資產及負債將按其於完成日期之公允值計入本集團之綜合財務狀況表。合資公司概無根據商譽計量不可識別的資產及負債。任何因收購事項而產生之商譽或折讓將以於完成日期本集團所付購買價超出或低於本集團權益之差額而釐定。業務合併產生之議價收購收益應即時於綜合全面收益表內確認。

就本未經審核備考財務資料而言，董事乃參考獨立估值師北京同仁和資產評估有限公司基於二零一二年七月三十一日編製之資產評估報告，估計合資集團之公允值。

### 附錄三

### 經擴大集團之未經審核備考財務資料

以下為就所支付現金代價3,270,000美元(約25,375,000港元)、撤銷合資集團之股本1美元(約7.76港元)及收購前儲備673,507,000牙買加元(約61,424,000港元)及因收購合資集團所確認識價收購收益約408,000港元所作調整分析：

	附註	千港元	千港元
收購代價(以現金支付)			25,375
減： 母公司擁有人應佔合資集團可識別資產資產估計			
公允值	4	36,833	
非控股權益應佔備考調整部分	5	(11,050)	25,783
議價收購			<u>(408)</u>

鑒於完成當日合資集團之可識別資產及負債之公允值可能與其於二零一二年七月三十一日之賬面值存在差異，故因合資所產生的實際商譽／議價收購或將有別於以上所列金額。

收購事項完成後，本公司將根據本公司會計政策及香港會計準則第36號之規定進行年度減值測試。本公司將於未來年度審核中評估合資集團之生物資產及商譽是否存在任何減值跡象。

4. 未經審核備考調整項下的公允值調整，乃依據獨立估值師北京同仁和資產評估有限責任公司就合資集團於二零一二年七月三十一日的資產估值編製的評估報告中所列公允值而作出。附錄四及五所載估值由同一獨立估值師完成。

	附註	會計師報告 所載於 二零一二年 七月三十一日 之經審核 賬面淨值 等值千港元 (B)	未經審核 備考估值中 所列於 二零一二年 七月三十一日 之評估價值 等值千港元 (A)	於二零一二年 七月三十一日 之估值盈餘 等值千港元 (A)-(B)
合資集團(負債淨值)				
資產淨值		<u>(61,424)</u>	<u>36,833</u>	<u>98,257</u>
物業、廠房及設備				
工廠土地	(a)	2,958	6,582	3,624
樓宇	(b)	23,402	84,586	61,184
廠房及機器	(c)	100,146	134,189	34,043
流動資產	(i)	126,506	225,357	98,851
確認無形資產	(ii)	217,280	214,850	(2,430)
之估值盈餘	(iii)	—	766	766
匯兌差額	(iv)	—	—	<u>1,070</u>
				<u>98,257</u>

附註：該等評估報告中所用貨幣單位為人民幣，而上述分析已按1.233港元兌人民幣1元的匯率換算成港元。

- (i) 物業、廠房及設備於二零一二年七月三十一日之估值盈餘約98,851,000港元(人民幣80,170,586.13元)由以下各項組成：
- a) 工廠土地估值盈餘約3,624,000港元(人民幣2,939,174.66元)。請參閱第257頁附錄六所載關於工廠土地於二零一二年七月估值盈餘約3,624,000港元(人民幣2,939,174.66元)的理由。估值師認為工廠土地估值盈餘輕微增加約78,000港元(人民幣63,041.82元)，乃因牙買加元貶值所致；
- b) 樓宇估值盈餘約61,184,000港元(人民幣49,621,702.61元)。請參閱第267頁附錄六所載關於樓宇於二零一二年七月估值盈餘約61,184,000港元(人民幣49,621,702.61元)的理由。估值師認為估值盈餘減少約10%或約7,439,000港元(人民幣6,033,857.99元)，乃主要因最近數月水泥價格下跌約20%，鋼筋價格亦下跌2%，令二零一二年七月的樓宇折舊重置成本價值降低所致；及
- c) 廠房及機器估值盈餘約34,043,000港元(人民幣27,609,709.46元)。請參閱第289頁附錄六所載關於廠房及機器於二零一二年七月估值盈餘約34,043,000港元(人民幣27,609,709.46元)的理由。估值師認為估值盈餘減少約15,643,000港元(人民幣12,687,116.52元)，乃因最近數月歐洲經濟下滑導致機器價格下跌，令二零一二年七月三十一日的機器折舊重置成本價值降低所致；
- (ii) 估值虧損乃由於估值師將工廠檢修對廠房及機器壽命的延長作用考慮在內，並將工廠檢修價值從估值中移除，以避免重複計算。估值虧損變動乃由於兩個期間的工廠檢修支出不同。
- (iii) 確認估值盈餘約766,000港元(人民幣621,500元)是因為根據收益估值法評估的價值約75,869,000港元(人民幣61,532,400元)高於根據折舊重置成本法評估的價值約75,103,000港元(人民幣60,910,900元)。估值師認為這代表按收益法評估的公司整體超額收益現值高於按重置成本法作出的個別資產估值。估值變動約1,862,000港元乃因二零一二年七月三十一日及二零一一年十二月三十一日兩項估值發生變化。
- (iv) 產生匯兌差額是由於中國估值師於二零一二年七月三十一日所採用的匯率為1牙買加元兌人民幣0.07110元，而本公司申報會計師所採用的匯率為1牙買加元兌人民幣0.073966元。估值師認為增加約323,000港元是由於牙買加元兌人民幣貶值，由二零一一年十二月三十一日的1牙買加元兌人民幣0.07300元跌至二零一二年七月三十一日的0.07110。
5. 該金額為非控股股東應佔合資集團於二零一二年七月三十一日(猶如建議收購已完成)可識別負債淨值之估計公允值的30%。

以下為獨立估值師NAI Jamaica Langford and Brown就其於二零一二年十一月十四日對合資集團於牙買加之物業權益進行之估值而發出之函件全文及估值證書，以供載入本通函。

**NAI Jamaica**  
**Langford and Brown**  
Commercial Real Estate Services, Worldwide.  
www.naiglobal.com Over 350 Offices Worldwide

31 Upper Waterloo Road  
Kingston 10, Jamaica  
tel 876 925 7861 fax 876 969 3198  
www.NAIJamaica.com

敬啟者：

吾等茲遵照閣下之指示，對正樂有限公司的全資附屬公司Pan-Caribbean Sugar Company Limited (統稱「合資集團」) 所收購的物業權益進行估值，吾等確認曾於十一月五日及十二日視察有關物業，及作出有關查詢，並取得吾等認為必要的其他資料，以便向閣下提供吾等對該等物業權益於二零一二年十一月十四日(「估值日」)的市值的意見。

本函件構成評估報告的一部分，解釋估值基準及方法，並闡明吾等就物業權益所有權及限制條件所作的假設。

### **估值基準**

吾等的估值是吾等對物業權益市值的意見。所謂市值，就吾等所下定義而言，乃指「自願買家及自願賣家於適當的推銷後於估值日達成物業易手的預計公平交易金額，而雙方乃在知情、審慎及不受脅迫的情況下自願進行交易」。

### **估值方法**

在對有關物業權益進行估值時，吾等合併使用比較法及折舊重置成本法兩種方法。在對土地部分進行評估時，茲提述位於牙買加農村地區類似土地之銷售情況。折舊重置成本法考慮樓宇及修繕的現時重置(重建)成本減去就實際損耗及所有相關形式的陳舊及優化作出的扣減。一般而言，在欠缺已知可資比較市場銷售個案的情況下，折舊重置成本法為最可靠的物業價值指標。



### 牙買加國家業權登記系統

「牙買加透過產權轉讓登記系統記錄獲登記土地的所有權。除非有關交易正式記錄於業權登記冊中，否則有關交易視為無效。該系統的基本特徵是在不存在欺詐的情況下，承包任何獲登記土地或進行任何獲登記土地交易的任何人士無須於業主或任何前任業主已登記的情況下對土地的情況展開任何調查。該等人士亦不受實際或隱含通知的影響，惟已經提交知會備忘除外。業權登記系統的用途僅允許對法律權益進行登記。衡平法的權益不予登記。國家業權登記系統將披露業權的所有權及任何產權負擔情況。根據業權登記法，國家對業權提供擔保。」\*

### 法律意見

吾等於估值過程中，接獲 貴公司之牙買加法律顧問Myers Fletcher & Gordon發出之法律意見，當中載有(其中包括)以下資料：

- i. 關於工廠土地及工廠綜合體樓宇，
  - a. Pan-Caribbean Sugar Company Limited為工廠土地的登記業主<sup>1</sup>，工廠綜合體樓宇為工廠土地的組成部分；
  - b. 除欺詐之外，第三方不可能對Pan-Caribbean Sugar Company Limited的工廠土地所有權提出異議；及
  - c. 工廠土地的業權證<sup>1</sup>無任何產權負擔，惟業權證上註明有關工廠土地的限制性條件及地役權(如有)且有關地役權明確清晰者則除外<sup>2</sup>。
- ii. 有關租賃土地上的住宅及其他樓宇，
  - a. 租賃土地之租賃權益歸屬於Pan-Caribbean Sugar Company Limited及／或中成國際糖業股份有限公司(惟除第148卷第5頁及第313卷第99頁所登記的業權證以外)，以及租賃土地上的住宅及其他樓宇為租賃土地的組成部分。租賃土地之登記業主透過若干政府機構登記於牙買加政府名下；
  - b. 倘Pan-Caribbean Sugar Company Limited未能妥善履行中成國際糖業股份有限公司轉讓至其名下之租約責任，牙買加政府可能會終止租約，從而令其失去租賃土地內住宅及其他樓宇的佔用權；及

- c. 除合理的破損外，Pan-Caribbean Sugar Company Limited須對租賃土地內的所有住宅及其他樓宇妥善保養及維修。未經土地擁有人事先書面批准的情況下，Pan-Caribbean Sugar Company Limited無權將租賃土地或租賃土地上的住宅或其他樓宇轉讓、分租或分拆管有權，亦不得將租約轉讓或分拆其權益。

1. 此意見乃根據Myers, Fletcher and Gordon於買賣協議完成時對業權證書的審閱而作出

2. 此意見乃根據Myers, Fletcher and Gordon於買賣協議完成時對業權證書的審閱而作出

### 業權調查

吾等已視察永久業權土地（「廠房及樓宇」）之業權以核實擁有權及假設永久業權權益於所有方面均為妥善及可轉售。吾等尚未視察已出租之土地業權，此乃由於出租人為政府實體且牙買加政府擁有全部該業權。業權所載之產權負擔屬正常，並無對價值產生任何影響。

### 假設

吾等之估值乃假設業主在公開市場現況下出售物業，並無憑藉遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排，以提高物業權益之價值。吾等之估值亦無假設存在任何方式強制出售的情況。因此，買方亦就農業及非農業用地訂立長期租約。除非估值證書內已指明、界定及認為屬違規，否則吾等假設遵守所有適用分區制、土地使用法規或其他限制。

吾等假設，永久業權物業之業主在其土地使用權的整個未屆滿期間，擁有可自由及不受幹預地使用、租賃、出售或抵押該等物業權益之權利。吾等亦假設，除另有指明外，永久業權物業權益可於所賦予之整段未屆滿的限期內，在並無產生任何費用或付款的情況下，在市場自由出售及轉售予國內及海外買家。

吾等已視察物業之外部，於可行之情況下亦視察主要樓宇之內部。然而，吾等並無進行結構測量，亦無視察物業內遭覆蓋、遮蔽或不可通達之鋼鐵構件或結構的其他部分。因此，吾等未能匯報該物業之任何有關部分是否確無損壞。

### 限制條件

吾等依賴將被估值之三間廠房的管理人所提供之資料；如牙買加職稱辦公室(包括其他公共實體)之公共記錄；以及吾等本身的記錄。吾等依賴於對有關規劃批准或法定通告、地役權、年期、所有權、租賃、位置及樓面面積進行之評估完成時以及於鑑定物業及其他相關考慮因素時所獲取之資料。所有檔僅供參考用途。吾等確認，儘管存在地役權及產權負擔，但其不會損害永久業權的價值。

### 實地考察員之資格

有關物業之考察乃由英國倫敦皇家特許測量師學會成員Gordon Langford MRICS先生完成。

### 備註

吾等之估值乃根據香港測量師學會刊發之《香港測量師學會物業估值準則》(二零零五年第一版)及香港聯合交易所有限公司頒佈之證券上市規則第5章及第12項應用指引載列之規定而編製。除另有指明外，全部款額均以美元為單位。倘使用可資比較物業或折舊樓宇成本，則採用的實際匯率為1.00美元兌89.00牙買加元。

隨函附奉吾等之估值概要及估值證書。

此致

華聯國際(控股)有限公司  
香港  
九龍旺角  
亞皆老街113號25樓2513A室

**Gordon Langford MRICS**  
**NAI Jamaica Langford & Brown**  
特許估值測量師

二零一二年十一月十四日

附註： Gordon Langford MRICS先生，特許測計師，於估值方面擁有逾三十年的工作經驗，於牙買加擁有十六年物業及估值事項方面的經驗。Langford先生為NAI Jamaica: Langford and Brown的主席。NAI Jamaica為NAI Global的成員公司。NAI Global為全球領先的商業地產服務供應商之一。NAI Global總部位於新澤西州的普林斯頓，擁有5,000多名商業地產菁英及325個辦事處，遍佈全球超過55個國家，包括香港(NAI Asia Pacific Properties, Ltd)。

\* 摘自Myers Fletcher & Gordon的Norman Minott & Francene Noel (2008)「關於牙買加房地產所有權的爭議(Issue in Ownership of Real Estate Jamaica)」(<http://lexmundi.com/images/lexmundi/PracticeGroups/RealEstate/Survey2/Jamaica.pdf>)

## 估值概要

吾等被要求對位於牙買加三個地區的五項業權上的三間糖廠及相關土地及樓宇的永久業權，以及位於租賃土地上的住宅及其他樓宇進行估值。

## 合資公司物業業權權益

位於牙買加三個地區的五項業權上的三間糖廠及相關土地及樓宇的該等永久業權權益，以及相關租賃土地的租約乃由合資集團旗下的Pan-Caribbean Sugar Company Limited持有。Pan-Caribbean Sugar Company Limited為正樂有限公司的全資附屬公司。根據牙買加業權登記法，牙買加透過國家產權轉讓登記系統記錄獲登記土地的所有權（而並無就樓宇所有權頒發正式業權登記冊及業權證），故Pan-Caribbean Sugar Company Limited並無，亦將不會就其於租賃土地上購得的住宅屋及其他樓宇獲得業權證（進一步詳情請參閱「住宅及其他樓宇的估值證書」一節）。

**Frome糖廠**位於濱海薩凡納西北六英里處的威斯特摩蘭的喬治斯平原。**Monymusk糖廠**位於May Pen以南約24公里的克拉倫登的Vere Plains的Lionel鎮附近。**Bernard Lodge糖廠**建於1818年，距西班牙鎮4公里，距金斯頓約25公里。於永久業權所持有的權益如下：

	卷／頁	公頃	擁有人
<b>Frome</b>			
Frome及Fontabelle	1451-926	15.4831	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
Frome的部分	1426-849	<u>1.0755</u>	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
	Frome 總計：	<u><u>16.5586</u></u>	
<b>Monymusk</b>			
Perrin, Chesterfield	1451-927	24.1245	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
<b>Bernard Lodge</b>			
Bernard Lodge	1451-928	1.8769	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
Bernard Lodge	1451-929	<u>14.2695</u>	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
	Bernard Lodge 總計：	<u><u>16.1464</u></u>	
	永久業權土地總計：	<u><u>56.8295</u></u>	

此外，牙買加政府部門另行出租帶有樓房的土地及用於甘蔗生產的土地予Pan-Caribbean Sugar Company Limited，為期50年，附帶另行續租25年的選擇權。租賃土地包括：

租賃土地	公頃
Frome	11,258.9700
Monymusk	15,237.8200
Bernard Lodge	6,074.7190
租賃土地總計：	<u>32,571.5090</u>

減約5,620公頃「管理土地」

#### 於二零一二年十一月十四日的資本價值(美元)

	Frome	Monymusk	Bernard Lodge	總計／集團
第一類： 工廠土地	\$620,000	\$560,000	\$610,000	\$1,790,000
第二類： 工廠綜合體樓宇	\$3,170,000	\$1,570,000	\$440,000	\$5,180,000
第三類： 住宅／其他樓宇	NCV	NCV	NCV	
第四類： 租賃土地	NCV	NCV	NCV	
	<u>3,790,000</u>	<u>2,130,000</u>	<u>1,050,000</u>	<u>6,970,000</u>
3處糖聯總價	<u>\$6,970,000</u>			

NCV = 無商業價值

吾等估值時，視Pan-Caribbean Sugar Company Limited於二零一二年八月自牙買加政府收購的105棟無業權的住宅及其他樓宇無商業價值。作為說明用途，假設所收購的租賃土地上的住宅及其他樓宇的租約為期50年(另加25年)，根據折舊重置成本法於估值日計算的租賃價值總額為2,230,000美元(包括Frome的住宅及其他樓宇1,200,000美元，Monymusk的住宅及其他樓宇470,000美元，而Bernard Lodge的住宅及其他樓宇560,000美元)。無業權的租賃土地亦視為無商業價值。

附註：

**1. 收購成本**

該三處物業、租賃土地之租約以及廠房及機器於二零一一年八月十五日購得，代價為9,000,000美元。

**2. 未來計劃**

所述未來計劃與估值無關，但這些計劃涉及：

根據牙買加糖業項目的業務計劃，於完成購買／租賃有關工廠土地、資產及租賃土地後三年內（即自二零一一年八月十五日至二零一四年八月十五日），須投入總額126,800,000美元（約984,000,000港元）的資金，以(i)在Frome糖聯及Monymusk糖聯開展為期三年的工農業生產廠房及設施的恢復計劃，改善工業效益及農業產能，將粗糖產能提升至每年150,000噸；以及通過降低能耗及提高發電效率增加發電量，及向國家電網輸送更多電能；(ii)在Frome糖聯及Monymusk糖聯新建兩間酒精廠，用於生產朗姆酒；及(iii)鼓勵及支持農民在適宜時節大規模種植木薯，以通過利用木薯作為原料提高產酒量。於126,800,000美元（約984,000,000港元）當中，47,700,000美元（約370,200,000港元）將用於農業設施，57,820,000美元（約448,700,000港元）用於工業設施及21,280,000美元（約165,100,000港元）用作營運資金。

有關物業的建造、改造、裝修或發展的恢復計劃及相關成本的詳情，請參閱各估值證書的「未來計劃」一節。

## 估值證書

## 第一類 — 合資集團旗下Pan-Caribbean Sugar Company Limited持有作自用之工廠土地

## 業權及所有權詳情

吾等已視察該永久業權土地之業權。Pan-Caribbean Sugar Company Limited是五項業權(涵蓋Frome糖聯、Monymusk糖聯及Bernard Lodge糖聯的工廠綜合區)的永久業權擁有人。土地由合資集團旗下的Pan-Caribbean Sugar Company Limited持有及佔用。

物業在牙買加業權辦公室登記如下：

	卷／頁	公頃	擁有人
<b>Frome</b>			
Frome及Fontabelle	1451-926	15.4831	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
Frome的部分	1426-849	<u>1.0755</u>	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
	Frome 總計：	<u><u>16.5586</u></u>	
<b>Monymusk</b>			
Perrin, Chesterfield	1451-927	24.1245	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
<b>Bernard Lodge</b>			
Bernard Lodge	1451-928	1.8769	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
Bernard Lodge	1451-929	<u>14.2695</u>	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
	Bernard Lodge 總計：	<u><u>16.1464</u></u>	
	永久業權土地總計：	<u><u>56.8295</u></u>	

## 工廠土地郵政地址

三間工廠郵政地址分別為：

Frome Sugar Factory, Frome PO, Frome Westmoreland, Jamaica；

Monymusk Sugar Factory, Lionel Town PO, Clarendon, Jamaica；及

Bernard Lodge Sugar Factory, Spanish town PO, Spanish Town, St Catherine, Jamaica。

**工廠土地概況：**Frome糖廠位於濱海薩凡納西北六英里處的威斯特摩蘭區喬治斯平原的Frome鎮。Monymusk糖廠位於May Pen以南約24公里的克拉倫登區的Lionel鎮以東。Bernard Lodge糖廠位於西班牙鎮以南4公里的聖凱瑟琳區，距牙買加首都金斯頓約25公里。所有三處糖廠的土地均較為平坦，且大部分排水狀況良好。

**佔用情況：**該工廠土地目前由合資集團旗下的Pan-Caribbean Sugar Company Limited持有，用作糖生產。

**規劃：**該等土地原先由牙買加政府指定為僅作農業用途。建造工廠及住宅乃獲得牙買加政府的授許。三個工廠綜合區獲准規劃作工業用途。該工廠土地由合資集團持有作工業用途，並已獲牙買加政府批准。

**環境考慮因素：**吾等確認，吾等於檢查過程中並無發現三項物業中的任何一項有任何明顯的排污活動或任何不利的環境因素。吾等並無參與或知悉環境監管部門的任何報告，因此，吾等無法保證有關工廠符合必要的環境規例。吾等於釐定價值時並無考慮任何違規(如有)的成本。



**估值證書(第一類)**

**產權負擔：**於檢查時，業權概無附帶按揭或其他留置權。因此，土地並無留置權負擔。有關業權擁有多項產權負擔，這在此類物業的業權中較為常見。該等產權負擔對物業價值概無任何不利影響。該等產權負擔與有關自水井取水的舊安排以及業權所列限制性條款(涵蓋有關土地建築許可的一般規定，當中規定土地的任何發展均須獲得相關當地區委員會的批准)有關。

Monymusk及Bernard Lodge的部分邊界均與公路相鄰。然而，在Frome，業權所代表的兩幅土地均無與主幹道擁有共同邊界。兩項業權均倚賴登記於第1426卷第124頁的正式土地通行權。通行權所覆蓋的土地是由Pan-Caribbean Sugar Company Limited承租的其中一幅土地。

**未來計劃：**恢復計劃並無撥劃任何款額用於改良或發展工廠土地。有關工廠土地內工廠綜合體樓宇的未來計劃詳情，請參閱關於工廠綜合體樓宇的「**未來計劃**」一節。

**於二零一二年十一月十四日之資本價值(美元)**

吾等對工廠土地的估值如下：

	<b>資本價值</b> (美元)
Frome	\$620,000
Monymusk	\$560,000
Bernard Lodge	\$610,000
	<hr/>
<b>工廠土地總計：</b>	<b>\$1,790,000</b>
	<hr/> <hr/>

## 估值證書

第二類 — 合資集團旗下Pan-Caribbean Sugar Company Limited持有作自用之  
工廠綜合體樓宇

## 業權及所有權詳情

吾等已視察工廠綜合體樓宇的業權。Pan-Caribbean Sugar Company Limited是五項業權(涵蓋Frome糖聯、Monymusk糖聯及Bernard Lodge糖聯的工廠綜合區(土地及樓宇))的永久業權擁有人。工廠綜合體樓宇由合資集團旗下的Pan-Caribbean Sugar Company Limited持有及佔用。

構成工廠土地部分的該等工廠綜合體樓宇在牙買加業權辦公室的登記詳情如下：

	卷／頁	公頃	擁有人
<b>Frome</b>			
Frome及Fontabelle	1451-926	15.4831	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
Frome的部分	1426-849	<u>1.0755</u>	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
	Frome總計：	<u><u>16.5586</u></u>	
<b>Monymusk</b>			
Perrin, Chesterfield	1451-927	24.1245	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
<b>Bernard Lodge</b>			
Bernard Lodge	1451-928	1.8769	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
Bernard Lodge	1451-929	<u>14.2695</u>	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
	Bernard Lodge總計：	<u><u>16.1464</u></u>	
	永久業權土地總計：	<u><u>56.8295</u></u>	

**佔用情況：**該等工廠綜合體樓宇目前由合資集團旗下的Pan-Caribbean Sugar Company Limited持有，用作糖生產。

**規劃：**該許可文件指明所有三個糖聯上的工廠綜合體樓宇的工業用地規劃。該工廠土地由合資集團持有作工業用途。

**工廠綜合體樓宇郵政地址**

三間工廠郵政地址分別為：

Frome Sugar Factory, Frome PO, Frome Westmoreland, Jamaica；

Monymusk Sugar Factory, Lionel Town PO, Clarendon, Jamaica；及

Bernard Lodge Sugar Factory, Spanish town PO, Spanish Town, St Catherine, Jamaica。

**物業概況**

工廠綜合體及土地由合資集團持有及佔用，包括已建成用於甘蔗接收、甘蔗加工以及糖蜜及糖生產的樓宇。工廠綜合體亦包括用於運輸設施、糖及糖蜜存放及行政管理的附屬樓宇。三個糖聯共有工廠綜合體樓宇94棟，總建築面積90,300平方米。該等建築的樓齡介乎111年至10年，平均樓齡約為60年。

**Frome**

廠房由多幢鋼結構樓宇組成，樓宇頂棚採用鍍鋅板，地面為混凝土。樓宇的高度及跨度因生產過程中的用途而異。輔助性樓宇—包括員工福利樓宇、實驗室、秤房、辦公室、車間及倉儲設施等。工廠綜合體合計擁有50幢樓宇，其中11幢樓宇互為相連，組成主廠房。工廠可追溯至一六六五年，最後一次重建於一九三八年由Tate & Lyle進行。主廠房之外設有一個自身設有入口及輔助性樓宇的糖散裝倉庫（位於主業權以南的另一項業權所屬地塊上）。綜合體配有充足的車間空間，但倉儲空間似乎過剩。

**Monymusk**

廠房始建於一九零一年，由多幢頂棚採用鍍鋅板的鋼結構樓宇組成。樓宇共計24幢，其中不少互為相連，高度及跨度因不同的生產用途而異。輔助性樓宇包括員工福利樓宇、實驗室、秤房、辦公室、車間及倉庫。

**Bernard Lodge**

工廠始建於一九一八年，過去四年一直處於停產狀態，目前正在拆除中。許多生產設備因太重或過於特殊而不值得搬遷。鋼鐵及其他金屬的廢金屬價值較為重大。樓宇有20幢，其中許多互為相連。廠房由多幢頂棚採用鍍鋅板的鋼結構樓宇組成。工廠綜合體包括Pan-Caribbean Sugar Company Limited的辦公樓。此樓宇為裝有空調的現代化辦公樓，樓齡約有40年，用於糖工業園的整體管理。其他輔助性樓宇包括員工福利樓宇、實驗室、秤房、辦公室、車間及倉庫。

**產權負擔：**於檢查時，業權概無附帶按揭或其他留置權。因此，工廠樓宇綜合體並無留置權負擔。有關業權擁有多項產權負擔，這在此類物業的業權中較為常見。該等產權負擔對物業價值概無任何不利影響。該等產權負擔與有關自水井取水的舊安排以及業權所列限制性條款（涵蓋有關土地建築許可的一般規定，當中規定土地的任何發展均須獲得相關當地區委員會的批准）有關。

**環境考慮因素：**吾等確認，吾等於檢查過程中並無發現三項物業中的任何一項有任何明顯的排污活動或任何不利的環境因素。吾等並無參與或知悉環境監管部門的任何報告，因此，吾等無法保證有關工廠符合必要的環境規例。吾等於釐定價值時並無考慮任何違規（如有）的成本。

**未來計劃**

根據恢復計劃，10,350,000美元計劃撥作工廠土地內工廠綜合體樓宇的土建成本。樓宇土建成本包括加固及調整現有佈局、鋼筋結構及地基（其中Frome及Monymusk的總地盤面積分別約為13,387平方米及11,891平方米），以支持及適應即將安置進現有工廠綜合體樓宇內的新廠房及機器的費用，估計Frome及Monymusk所需費用分別為4,750,000美元及4,210,000美元。此外，根據恢復計劃，Frome及Monymusk將為各自的新酒精工廠興建總地盤面積分別約為1,427平方米及2,493平方米的混凝土結構樓宇，所需費用估計分別為510,000美元及880,000美元。物業工程計劃於二零一三年二月前後開始，持續兩年至二零一四年完工。

於評估報告日期，樓宇及建造工程均未動工，工廠綜合體樓宇之資本價值亦未因本項未來計劃而受到影響。

## 估值證書(第二類)

工廠綜合體樓宇	平方米
Frome	44,600
Monymusk	25,000
Bernard Lodge	20,700
	90,300

## 於二零一二年十一月十四日之資本價值(美元)

工廠綜合體樓宇的資本價值\*：

	美元
<b>Frome</b>	
工廠輔助性樓宇	\$50,000
工廠	\$1,300,000
主倉庫	\$330,000
辦公室、車間、商店等	\$380,000
主辦公室及輔助性樓宇	\$230,000
綜合體	\$760,000
生活區	\$120,000
<b>工廠綜合體樓宇總計</b>	<b>\$3,170,000</b>
<b>Monymusk</b>	美元
工廠輔助性樓宇	\$150,000
工廠	\$1,000,000
主倉庫	\$120,000
辦公室、車間、商店等	\$150,000
主辦公室及輔助性樓宇	\$150,000
<b>工廠綜合體樓宇總計</b>	<b>\$1,570,000</b>
<b>Bernard Lodge</b>	美元
工廠輔助性樓宇	\$50,000
工廠	\$50,000
主倉庫	\$70,000
辦公室、車間、商店等	\$70,000
主辦公室及輔助性樓宇	\$200,000
<b>工廠綜合體樓宇總計</b>	<b>\$440,000</b>
<b>工廠綜合體樓宇總計</b>	<b>\$5,180,000</b>

\* 附註：在不出售或出租相關土地的情況下，工廠樓宇的價值無論是個別抑或是集體均無法與土地分開變現。因此，該等價值須連同估值證書(第一類)所列的價值一併考慮。

## 估值證書

## 第三類 — 合資集團旗下Pan-Caribbean Sugar Company Limited持有作自用之住宅及其他樓宇

## 業權及所有權詳情

Pan-Caribbean Sugar Company Limited於二零一二年八月向牙買加政府購得該住宅及其他樓宇。然而，根據牙買加業權登記法，牙買加透過國家產權轉讓登記系統記錄獲登記土地的所有權（而並無就樓宇所有權頒發正式業權登記冊及業權證），故Pan-Caribbean Sugar Company Limited並無，亦將不會就租賃土地上的住宅及其他樓宇獲得業權證。

由於住宅及其他樓宇位於租賃土地之上，而Pan-Caribbean Sugar Company Limited為租賃土地之承租人，故租賃土地上的任何樓宇均屬Pan-Caribbean Sugar Company Limited所承租土地之部分，因而須受租賃協議的條款及條件規限。該等住宅及其他樓宇之租賃須遵守Pan-Caribbean Sugar Company Limited訂立的全部租約條款。Pan-Caribbean Sugar Company Limited必須對房屋進行維護，在租約結束時返還給牙買加政府，租約有效期為75年。Pan-Caribbean Sugar Company Limited無權轉讓租賃土地上的住宅及其他樓宇，而租賃土地或其任何部分之任何轉讓、分租或放棄管有權均須獲得SCJ Holdings Limited（牙買加政府機構）同意。

## 住宅及其他樓宇欠缺合法業權的潛在風險

租賃土地上的住宅及其他樓宇構成租賃土地之部分。租賃土地之登記業主透過若干政府機構登記於牙買加政府名下。倘Pan-Caribbean Sugar Company Limited未能妥善履行中成國際糖業股份有限公司轉讓至其名下之租約責任，牙買加政府可能會終止租約，從而令其失去租賃土地內住宅及其他樓宇的佔用權。

## 住宅及其他樓宇租賃權益的登記情況

構成租賃土地部分的有關住宅及其他樓宇租賃權益的登記情況，請參閱租賃土地估值證書「租賃土地租賃權益的登記情況」一節。

### 住宅及其他樓宇之郵政地址

租賃土地上之住宅及其他樓宇位置：

位置	卷／頁	地址
Frome	1426-124	Fontabelle Estate, Frome PO, Westmoreland
Monymusk	1268-751	Bog Perrins, Lionel Town PO, Clarendon
Bernard Lodge	1456-224	Bernard Lodge, Spanish Town PO, St Catherine

各項明細地址見評估報告附錄A

### 佔用情況

該等住宅及其他樓宇目前由合資集團旗下的Pan-Caribbean Sugar Company Limited持有，用作員工宿舍、甘蔗種植及糖生產配套設施，以及用作租賃目的（詳情見下文「持作租賃之物業」一節）。

**規劃：**該等房屋所在區域被規劃作住宅用途。

### 該等住宅及其他樓宇概況

毗鄰或靠近三個工廠綜合體的土地乃出租予Pan-Caribbean Sugar Company Limited，並由合資集團持有及佔用。該等土地構成牙買加政府部門擁有的較大業權的一部分。該等租賃土地部分已用作員工宿舍。一般而言，該等糖聯在工廠附近為管理層及其他工人修建房屋，並允許僱員使用。

三個糖聯共有住宅及其他樓宇105棟，總建築面積約15,000平方米。該等房屋的樓齡介乎30年至70年，平均樓齡約為50年。較小的單位為包括臥室及衛生間的單間，而在Frome，較大的單位則包括上下兩層多間房間。由於該等單位在過去幾年內幾乎未進行任何維護，條件普遍介於一般至較差。部分單位不適合居住，且幾乎沒有任何價值。此外，運動場館計入Monymusk的樓宇內。Bernard Lodge的大型店鋪並未包括在內，乃由於該店鋪並未租予合資集團。

**關於住宅及其他樓宇的義務及權利**

除合理的破損以至少數廢棄外，Pan-Caribbean Sugar Company Limited須對租賃土地內的所有住宅及其他樓宇妥善保養及維修。

未經土地擁有人事先書面批准的情況下，Pan-Caribbean Sugar Company Limited無權將租賃土地或租賃土地上的住宅及其他樓宇轉讓、分租或分拆管有權，亦不得將租約轉讓或分拆其權益。

**住宅及其他樓宇的估值基準**

所收購的住宅及其他樓宇為出租予Pan-Caribbean Sugar Company Limited之租賃土地的一部分，並無單獨業權，故該等住宅及其他樓宇並無任何商業價值。

然而，作為說明用途，按照折舊重置成本法計算，所收購租賃土地內租期為50年(另加25年)的住宅及其他樓宇擁有租賃價值。按該方法評估有關房屋價值時，並未進行單獨視察，而是對有關單元作出整體外部評估(包括數目、概約面積及整體維修狀況等)，最後根據租期調整價值。

**住宅及其他樓宇之租賃**

該等房屋之租賃須遵守Pan-Caribbean Sugar Company Limited訂立的全部租約條款。承租人必須對房屋進行維護，在租約結束時返還給永久業權業主，租約有效期為75年。

**產權負擔：**於檢查時，業權概無附帶按揭或其他留置權。

**環境考慮因素：**吾等確認，吾等於檢查過程中並無發現該等物業中的任何一項有任何明顯的排污活動或任何不利的環境因素。

**持作租賃之物業**

約0.95公頃的土地及兩幢舊房屋已按每年7,200美元的租金租予Clarendon Distillers，可每年重續。

**未來計劃：**恢復計劃並無撥劃任何款額用於建造、改造、裝修或發展租賃土地上的任何住宅及其他樓宇。



於二零一二年十一月十四日之資本價值(美元)

住宅及其他樓宇的詳情如下：

	單位數目	概約面積 平方米	資本價值 美元
Frome	42	6,800	NCV
Monymusk	38	4,200	NCV
Bernard Lodge	25	4,000	NCV
<b>住宅及 其他樓宇總計</b>	<b>105</b>	<b>15,000</b>	<b>NCV</b>

**NCV=無商業價值**

作為說明用途，假設所收購的租賃土地上的住宅及其他樓宇的租約為期50年(另加25年)，根據折舊重置成本法於估值日計算的租賃價值總額為2,230,000美元(包括Frome的住宅及其他樓宇1,200,000美元，Monymusk的住宅及其他樓宇470,000美元及Bernard Lodge的住宅及其他樓宇560,000美元)。

## 估值證書

**第四類 — 租賃土地 — 租予合資集團旗下的Pan-Caribbean Sugar Company Limited，  
並由承租人佔用**

## 租賃土地概況

糖廠依賴來自周邊的私營甘蔗農戶和工廠自營土地種植的甘蔗。Pan-Caribbean Sugar Company Limited向多個牙買加政府部門租用周圍的32,571.5090公頃土地，用於甘蔗種植。

## 租賃土地之郵政地址

有關各項租賃土地之地址，請參見評估報告附錄B。

**佔用情況：**該租賃土地目前由合資集團旗下的Pan-Caribbean Sugar Company Limited持有，用作甘蔗種植。

**規劃：**除住宅用地外，該租賃土地全部規劃為農業用地。

**租賃：**租賃土地乃自二零一一年八月出租予Pan-Caribbean Sugar Company Limited，為期50年，並可續租25年。所有租約共涉及128項獨立業權，土地面積介乎1.0000公頃以下至3,226.1500公頃。

**管理土地：**管理土地指租賃土地上由牙買加政府保留及自行管理的土地。該部分租賃土地包括已由牙買加政府出租予承租人，而Pan Caribbean Sugar Company Limited並無根據「接管責任」（關於承租詳情請參閱「分租租賃土地(接管責任)」一節)接管的約5,620公頃土地，此類土地稱為管理土地。牙買加政府已同意建立新的零散業權，將該等分租承租人自該等業權中移除。該等租約下的淨可使用土地終將因此而減少。

租賃土地	公頃	
Frome	11,258.9700	
Monymusk	15,237.8200	
Bernard Lodge	6,074.7190	
	<hr/>	
租賃土地	<u>32,571.5090</u>	減約5,620公頃管理土地

**租賃土地業權及擁有權詳情****Frome**

該等承租土地合共佔33項業權，包括該工廠周圍或附近的11,258.9700公頃。該等土地的擁有人為：SCJ Holdings Limited、Commissioner of Lands、Minister of Housing及Sugar Company of Jamaica Limited。

**Monymusk**

該等承租土地合共佔58項業權，包括該工廠周圍或附近的15,237.8200公頃。該等土地的擁有人為：SCJ Holdings Limited、National Sugar Company及Sugar Company of Jamaica Limited。

**Bernard Lodge**

該等承租土地合共佔37項業權，包括該工廠周圍或附近的6,074.7190公頃。該等土地的擁有人為：Commissioner of Lands、Sugar Company of Jamaica Limited及糖業管理局。

**租賃土地租賃權益的登記情況**

除登記於第148卷第5頁及第313卷第99頁（見評估報告附錄B「Bernard Lodge — 租賃土地」第33項總面積194.2500公頃以及「Bernard Lodge — 租賃土地」第28項總面積700.0000公頃）的業權證外，所有租賃土地的租賃權益均在牙買加國家登記冊內登記於Pan-Caribbean Sugar Company Limited及／或中成國際糖業股份有限公司名下。

根據 貴公司法律顧問Myers Fletcher & Gordon的意見，牙買加政府負責將租約登記至中成國際糖業股份有限公司名下，而中成國際糖業股份有限公司負責就向Pan-Caribbean Sugar Company Limited轉讓租約進行登記。因有關租約並非以業權證登記，Pan-Caribbean Sugar Company Limited／中成國際糖業股份有限公司僅持有土地的衡平法權益。法律權益僅在租約獲登記後方予以歸屬。因此，在對租約／轉讓租約進行登記前，中成國際糖業股份有限公司／Pan-Caribbean Sugar Company Limited均無法聲明其租賃上之法律權益。

Pan-Caribbean Sugar Company Limited目前在等候牙買加政府完成第148卷第5頁及第313卷第99頁的登記。據Pan-Caribbean Sugar Company Limited告知，其已委聘律師向牙買加政府登記餘下的租賃權益，有關登記工作預計可於未來數月完成。缺失租賃登記的該段期間並不會對Pan-Caribbean Sugar Company Limited構成任何法律風險，因為登記拖延乃牙買加政府引致，且Pan-Caribbean Sugar Company Limited於該期間仍持有衡平法權益。

#### 分租租賃土地 (接管責任)

總共有16幅土地被分租，其中15幅按二零一零年收購協議的「接管責任機制」分租，1幅以Pan-Caribbean Sugar Company Limited與承租人訂立租約形式分租。接管責任為中成國際糖業股份有限公司收購該等資產前由SCJ Holdings Ltd. (牙買加政府機構)、Sugar Company of Jamaica或Commissioner of Lands of Jamaica與有關承租人訂立的租賃協議項下之責任。Pan-Caribbean Sugar Company Limited已同意遵守及接受該等承租人與該等政府實體訂立之租賃協議的條款及條件約束，Pan-Caribbean Sugar Company Limited將代替該等政府實體履約。承租人將向Pan-Caribbean Sugar Company Limited支付租賃土地租金，而Pan-Caribbean Sugar Company Limited允許該等承租人在餘下租賃期內使用有關土地。所有接管責任屬租賃土地的部分，而非管理土地的部分。

根據接管責任分租的一項租約已於去年期滿結束，該租賃土地由Pan-Caribbean Sugar Company Limited收回。經牙買加政府機構SCJ Holdings Ltd.同意，Pan-Caribbean Sugar Company Limited直接與原承租人就此租賃土地設立一項新的分租安排(見評估報告附錄C「Monymusk分租租賃土地」第8項)。

關於租賃土地之分租詳情，請參閱評估報告附錄C。

**應付年租金：**該租賃土地(不含管理土地)的每年租金為每公頃35.00美元，每15年按照美利堅合眾國過去15年的平均年度通脹率進行修訂。租約附帶另續25年的選擇權。所有管理土地的租金為每年1.00美元。

**產權負擔：**於檢查時，業權概無附帶按揭或其他留置權。

**環境考慮因素：**吾等確認，吾等於檢查過程中並無發現任何該租賃土地有任何明顯的排污活動或任何不利的環境因素。

**未來計劃**

根據恢復計劃，21,000,000美元計劃撥作複墾租賃土地上面積約6,600公頃的休耕農田（包括在租賃土地上鋪設田間道路及排水系統約65公里，渠道120公里），其中Monymusk、Frome及Bernard Lodge租賃土地上的休耕農田面積分別約為3,743公頃、916公頃及1,941公頃。該部分恢復計劃已於二零一二年一月開始，將持續3年至二零一四年。

於二零一二年十一月（視察日期），約1,651公頃休耕農田已被複墾，花費384,155,851牙買加元。該等農田屬租賃土地，無附帶任何商業價值。

**該等租賃土地之土地價值並無附帶任何商業價值。**

二零一二年十一月十四日

附註：

該等物業並非根據糖聯分類，而是按估值類型：永久業權土地（第一類）、廠房（第二類）、住宅及其他樓宇（第三類）及租賃土地（第四類）

## 附錄A：住宅及其他樓宇的個別地址

## Frome：FONTABELLE房屋綜合區

位置序號	房屋編號	位置	地址
1	FO 1	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
2	FO 2	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
3	FO 3	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
4	FO 4	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
5	FO 5	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
6	FO 6	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
7	FO 16	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
8	FO 17	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
9	FO 22	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
10	FO 29	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
11	FO 31	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
12	FO 32	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
13	FO 33	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
14	FO 34	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
15	FO 35	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
16	FO 36	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
17	FO 37	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
18	FO 38	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
19	FO 39	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
20	FO 40	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
21	FO 41	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
22	FO 42	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
23	FO 44	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
24	FO 45	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
25	FO 49	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
26	FO 50	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
27	FO 51	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
28	FO 52	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
29	FO 53	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
30	FO 54	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
31	FO 55	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
32	FO 57	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
33	FO 60	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
34	FO 62	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
35	FO 65	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
36	FO 66	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
37	FO 70	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
38	FO 400	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
39	FO 401	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
40	FO 402	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
41	FO 403	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)
42	FO 404	FONTABELLE	C/O Frome Estate, Frome P.O.Westmoreland (威斯特摩蘭)

**Monymusk : 線型屋(Line Houses)**

位置序號	房屋編號	位置	地址
1	04601	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
2	04603	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
3	04605	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
4	04607	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
5	04608	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
6	04609	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
7	04611	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
8	04612	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
9	04613	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
10	04617	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
11	04618	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
12	04619	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
13	04621	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
14	04622	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
15	04625	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
16	04626	Monymusk	26 Line, Monymusk Estate, Lionel Town P. O., Clarendon (克拉倫登)
17	Psvillion	Monymusk	Monymusk Estate, Lionel Town PO, Clarendon (克拉倫登)

**Monymusk : PERRINS綜合區內的房屋**

位置序號	房屋編號	位置	地址
1	No.04902	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
2	No.04903	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
3	No.04904	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
4	No.04905	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
5	No.04906	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
6	No.04907	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
7	No.04908	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
8	No.04909	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
9	No.04910	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
10	No.04911	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
11	No.04913	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
12	No.04938	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
13	No.04939	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
14	No.04940	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
15	No.04942	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
16	No.04943	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
17	No.04944	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
18	No.04945	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
19	No.04946	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
20	No.04946-2	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)
21	No.04946-3	Monymusk	Perrins, Monymusk Estate, Lionel Town P.O., Clarendon (克拉倫登)

## Bernard Lodge : 房屋

位置序號	房屋編號	位置	地址
1	12974	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
2	12929	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
3	12985	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
4	12989	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
5	12400	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
6	12948	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
7	12401	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
8	12993	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
9	12992	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
10	12991	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
11	12990	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
12	12994	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
13	12995	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
14	12996	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
15	12997	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
16	12998	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
17	12999	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
18	13000	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
19	13001	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
20	13002	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
21	13003	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
22	13004	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
23	13005	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
24	12403	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)
25	12402	Bernard Lodge	C/O BERNARD LODGE ESTATE SPANISH TOWN P.O., ST. CATHERINE (聖凱瑟琳)



## 附錄B：租賃土地的個別地址

## Frome — 租賃土地

序號	土地概況	卷	頁	登記擁有人	面積(公頃)
1	Fort William, & Roaring River的部分，位於威斯特摩蘭區	869	47	SCJ Holdings Limited	0.7800
		(現在) 1456	154		
2	Three Mile River的部分，位於威斯特摩蘭區	18	57	SCJ Holdings Limited	0.2000
		(現在) 1427	219		
3	Mount Eagle Estate的部分，位於威斯特摩蘭區	1423	984	SCJ Holdings Limited	18.9200
4	Masemure, Albany & Despicle Mountain的部分， 位於威斯特摩蘭區	279	70	SCJ Holdings Limited	1,080.0000
		(現在) 1450	49		
5	Blue Castle Estate的部分，位於威斯特摩蘭區	331	69	SCJ Holdings Limited	545.0000
6	Mint Estate的部分，位於威斯特摩蘭區	1423	77	SCJ Holdings Limited	282.3700
7	Shrewsbury Estate的部分，位於威斯特摩蘭區	342	66	SCJ Holdings Limited	469.0000
		(現在) 1425	234		
8	Meylersfield的部分，位於威斯特摩蘭區	1090	851	SCJ Holdings Limited	1,369.0000
9	Cornwall Plantations/Black Morass的部分，位於威斯特摩蘭區	1096	246	SCJ Holdings Limited	323.7500
10	Belleisle Estate的部分(包括Geneva)，位於威斯特摩蘭區	1099	810	SCJ Holdings Limited	563.2200
11	Georges Plain的部分，位於威斯特摩蘭區	1138	826	SCJ Holdings Limited	672.1800
12	Frome Estate的部分，位於威斯特摩蘭區	1227	747	SCJ Holdings Limited	358.8500
13	Fontabelle Estate的部分，位於威斯特摩蘭區	1273	444	SCJ Holdings Limited	247.5700
		(現在) 1443	332		
14	Kings Valley的部分，位於威斯特摩蘭區	1255	796	SCJ Holdings Limited	192.4300
		(現在) 1456	125		
15	Frome Estate的部分，位於威斯特摩蘭區	1270	401	SCJ Holdings Limited	0.0300
16	Friendship Estate的部分，位於威斯特摩蘭區	1270	409	SCJ Holdings Limited	471.9600
17	Retrieve Estate, Retrieve Mountain Land的部分， 位於威斯特摩蘭區	1270	571	SCJ Holdings Limited	337.8100
18	Big Bridge & Rice Piece的部分，位於威斯特摩蘭區	599	20	SCJ Holdings Limited	0.4000
19	Ft. William & Roaring River的部分，位於威斯特摩蘭區	606	87	SCJ Holdings Limited	1.1100
		(現在) 1456	143		
20	Jenkins的部分，位於威斯特摩蘭區	410	16	SCJ Holdings Limited	1.1100
		(現在) 1456	126		
21	Ft. William & Roaring River的部分，位於威斯特摩蘭區	869	48	SCJ Holdings Limited	1.1100
		(現在) 1456	120		
22	Fontabelle Estate & Paul Island的部分，位於威斯特摩蘭區	368	91	SCJ Holdings Limited	41.3800
		(現在) 1456	139		
23	Georges Plain的部分，位於威斯特摩蘭區	368	90	SCJ Holdings Limited	34.8000
24	Prospect的部分，位於威斯特摩蘭區	341	72	SCJ Holdings Limited	262.9400
		(現在) 1456	123		

序號	土地概況	卷	頁	登記擁有人	面積(公頃)
25	Port William & Roaring River的部分， 位於威斯特摩蘭及Hanover區	1422	958	SCJ Holdings Limited	1,864.2900
26	Paul Island Estate的部分，位於威斯特摩蘭區	1423	960	SCJ Holdings Limited	18.4100
27	Mesopotamia or Barham Estate的部分，位於威斯特摩蘭區	994	436	SCJ Holdings Limited	368.5800
28	Blackheath Estate的部分，位於威斯特摩蘭區	994	437	SCJ Holdings Limited	487.7500
29	Paul Island的部分，位於威斯特摩蘭區	1056 (現在) 1442	188 456	SCJ Holdings Limited	359.4600
30	Llandilo的部分，位於威斯特摩蘭區	612 (現在) 1456	70 100	SCJ Holdings Limited	2.5300
31	Bullhead的部分，位於威斯特摩蘭區	1163 (現在) 1456	204 337	The Commissioner of Lands	390.9300
32	Kew Estate的部分，位於威斯特摩蘭區	1411	699	Minister of Housing	396.0000
33	Frome and Fontabelle Estate的部分，位於威斯特摩蘭區	1286 (現在) 1426	649 124	Sugar Company of Jamaica Limited	95.1000
				<b>總計</b>	<b>11,258.9700</b>

## Monymusk — 租賃土地

序號	土地概況	卷	頁	登記擁有人	面積(公頃)
1	Perrin Estate的部分，位於克拉倫登區	223	60	SCJ Holdings Limited	218.4900
		(現在) 1456	343		
2	Salt Savannah的部分，位於克拉倫登區	223	95	SCJ Holdings Limited	414.5000
		(現在) 1456	366		
3	Chesterfield Estate的部分，位於克拉倫登區	222	14	SCJ Holdings Limited	202.7500
		(現在) 1423	86		
4	Dearbought的部分，位於克拉倫登區	510	67	SCJ Holdings Limited	107.4400
		(現在) 1423	82		
5	Springfield的部分，位於克拉倫登區	1270	543	SCJ Holdings Limited	999.4700
6	Beacham, Vere district的部分，位於克拉倫登區	1270	544	SCJ Holdings Limited	682.7000
7	Banks的部分，位於克拉倫登區	1273	446	SCJ Holdings Limited	34.0900
8	Cockpit的部分，位於克拉倫登區	1270	432	SCJ Holdings Limited	301.6900
9	Raymonds, Hillside Estates, Morelands的部分， 位於克拉倫登區	218	79	SCJ Holdings Limited	1,626.7000
		(現在) 1424	13		
10	Bog Estate的部分，位於克拉倫登區	591	43	SCJ Holdings Limited	800.0000
		(現在) 1424	22		
11	The Monymusk Estates的部分，位於克拉倫登區	1304	620	SCJ Holdings Limited	3,226.1500
12	Bog Estate的部分，位於克拉倫登區	1269	990	SCJ Holdings Limited	1.3200
		(現在) 1425	462		
13	Sutton Estate的部分，位於克拉倫登區	1269	977	SCJ Holdings Limited	0.0800
14	Goodwill Pen的部分，位於克拉倫登區	1269	860	SCJ Holdings Limited	18.9200
15	Plummers Land的部分，位於克拉倫登區	1269	859	SCJ Holdings Limited	0.4000
16	Perrin Estate的部分，位於克拉倫登區	1269	861	SCJ Holdings Limited	0.0300
17	Perrin Estate的部分，位於克拉倫登區	1269	862	SCJ Holdings Limited	0.2000
18	Woodstock的部分，位於克拉倫登區	1269	863	SCJ Holdings Limited	2.6300
19	Carisle Bay Wharf的部分，位於克拉倫登區	1269	864	SCJ Holdings Limited	0.8100
20	Perrin Estate的部分，位於克拉倫登區	1269	857	SCJ Holdings Limited	0.2000
		(現在) 1423	706		
21	Bog Estate的部分，位於克拉倫登區	1269	856	SCJ Holdings Limited	2.7300
22	Alley的部分，位於克拉倫登區	1269	858	SCJ Holdings Limited	11.9400
23	Amity Hall Factory Yard的部分，位於克拉倫登區	1269	980	SCJ Holdings Limited	2.7300
24	Raymonds Estate的部分，位於克拉倫登區	1269	983	SCJ Holdings Limited	0.6100
25	Carvers Run的部分，位於克拉倫登區	1269	978	SCJ Holdings Limited	91.8600
26	Experiment的部分，位於克拉倫登區	1269	982	SCJ Holdings Limited	4.3500
27	Monymusk的部分，位於克拉倫登區	1269	979	SCJ Holdings Limited	6.0700
28	Caswell Hill的部分，位於克拉倫登區	1270	91	SCJ Holdings Limited	29.5400
29	Dawkins & Upper Wharf的部分，位於克拉倫登區	1270	568	SCJ Holdings Limited	89.0300
30	Paradise & Vere的部分，位於克拉倫登區	1270	569	SCJ Holdings Limited	59.0800
31	Amity Hall Estate的部分，位於克拉倫登區	1270	570	SCJ Holdings Limited	0.6100
32	St. Peters Church Land, Alley的部分，位於克拉倫登區	1269	855	SCJ Holdings Limited	1.7200
33	Vizzards Lot的部分，位於克拉倫登區	1269	981	SCJ Holdings Limited	12.8500
34	Hillside Estate的部分，位於克拉倫登區	1270	90	SCJ Holdings Limited	6.6800
		(現在) 1422	971		
35	Caswell Hill的部分，位於克拉倫登區	1270	548	SCJ Holdings Limited	1.1100
36	Amity Hall Estate的部分，位於克拉倫登區	1273	445	SCJ Holdings Limited	50.0000
37	Raymonds的部分，位於克拉倫登區	23	67	SCJ Holdings Limited	62.9300
		(現在) 1422	628		

## 附錄四

## 合資集團之物業權益評估報告

序號	土地概況	卷	頁	登記擁有人	面積(公頃)
38	Morelands & Brazillito的部分，位於克拉倫登區	1270	433	SCJ Holdings Limited	36.8300
39	Tarenturn/Collmans的部分，位於克拉倫登區	1270	407	SCJ Holdings Limited	11.5300
40	Salt Spring的部分，位於克拉倫登區	1270	546	SCJ Holdings Limited	505.0500
41	Tarenturn/Collmans的部分，位於克拉倫登區	222	16	SCJ Holdings Limited	699.5000
	(現在)	1425	212		
42	Hermitage的部分，位於克拉倫登區	772	26	SCJ Holdings Limited	14.1600
	(現在)	1443	331		
43	Suttons的部分，位於克拉倫登區	225	13	SCJ Holdings Limited	95.1000
	(現在)	1452	795		
44	Vere的部分，位於克拉倫登區	1270	545	SCJ Holdings Limited	1,961.1100
	(現在)	1456	156		
45	Longwood的部分，位於克拉倫登區	937	219	SCJ Holdings Limited	1.2100
	(現在)	1443	630		
46	Healthfield，位於克拉倫登區	1282	205	SCJ Holdings Limited	99.1500
47	Hermitage, Vere的部分，位於克拉倫登區	1151	414	National Sugar Company Limited	145.3800
	(現在)	1456	221		
48	Budleigh Park, Springhead, Efficacy Pen, Vere的部分，位於克拉倫登區	1288	445	National Sugar Company Limited	232.3900
49	Hermitage, Vere的部分，位於克拉倫登區	953	501	National Sugar Company Limited	1.5200
	(現在)	1456	228		
50	Kemps Hill, Race Course的部分，位於克拉倫登區	552	60	National Sugar Company Limited	0.1000
	(現在)	1456	160		
51	Caswell Hill的部分，位於克拉倫登區	1030	554	National Sugar Company Limited	350.2600
	(現在)	1456	270		
52	Suttons Estate/Perrins Estate的部分，位於克拉倫登區	1085	898	National Sugar Company Limited	27.5200
53	Paradise Pen, Vere的部分，位於克拉倫登區	537	74	National Sugar Company Limited	334.2700
	(現在)	1452	269		
54	Parnassus的部分，位於克拉倫登區	1278	23	National Sugar Company Limited	899.1100
55	Sandy Gully的部分，位於克拉倫登區	1278	24	National Sugar Company Limited	337.5100
56	Parnasus的部分，位於克拉倫登區	390	144	National Sugar Company Limited	1.2100
	(現在)	1456	155		
57	St Jago的部分，位於克拉倫登區	1361	433	National Sugar Company Limited	300.0000
58	Bog Perrins的部分，位於克拉倫登區	1268	751	Sugar Company of Jamaica Limited	112.5000
	(現在)	1456	235		
				<b>總計</b>	<b>15,237.8200</b>

## Bernard Lodge — 租賃土地

序號	土地概況	卷	頁	登記擁有人	面積(公頃)
1	Saint Jago的部分，位於聖凱瑟琳區	1282	180	Commissioner of Lands	255.5190
		(現在) 1431	58		
2	Phoenix Park的部分，位於聖凱瑟琳區	218	81	Commissioner of Lands	364.4200
		(現在) 1456	88		
3	Phoenix Park & Union的部分，位於聖凱瑟琳區	219	20	Commissioner of Lands	56.0500
		(現在) 1456	101		
4	Blair Pen的部分，位於聖凱瑟琳區	219	89	Commissioner of Lands	98.3400
		(現在) 1456	138		
5	Blair Pen的部分，位於聖凱瑟琳區	219	90	Commissioner of Lands	2.0200
		(現在) 1456	468		
6	Phoenix Park/Donebeholden的部分，位於聖凱瑟琳區	219	91	Commissioner of Lands	0.3000
		(現在) 1456	704		
7	March Pen/Fellowship Pen/Turners Pen的部分， 位於聖凱瑟琳區	224	40	Commissioner of Lands	626.6600
		(現在) 1456	124		
8	Woodlands Pen的部分，位於聖凱瑟琳區	229	10	Commissioner of Lands	1.2100
		(現在) 1456	569		
9	Great Salt Pond/Folly/Healtshire的部分，位於聖凱瑟琳區	336	7	Commissioner of Lands	1,370.9700
		(現在) 1451	332		
10	Highfield Pen的部分，位於聖凱瑟琳區	478	33	Commissioner of Lands	56.9600
		(現在) 1454	741		
11	Woodlands的部分，位於聖凱瑟琳區	1269	892	Commissioner of Lands	106.7400
		(現在) 1456	237		
12	Coletts Pen的部分，位於聖凱瑟琳區	219	56	Commissioner of Lands	129.3000
		(現在) 1452	4		
13	Windsor Park的部分，位於聖凱瑟琳區	1397	910	Commissioner of Lands	86.5000
14	Windsor Park的部分，位於聖凱瑟琳區	468	56	Commissioner of Lands	51.1900
15	Windsor Park的部分，位於聖凱瑟琳區	133	59	Commissioner of Lands	62.2200
16	Little Windsor的部分，位於聖凱瑟琳區	374	76	Commissioner of Lands	235.8300
17	Little Windsor的部分，位於聖凱瑟琳區	583	49	Commissioner of Lands	22.7600
		(現在) 1456	218		
18	Bernard Lodge的部分，位於聖凱瑟琳區	237	37	Sugar Company of Jamaica Limited	17.4000
		(現在) 1456	157		
19	Bernard Lodge的部分，位於聖凱瑟琳區	1132	23	Sugar Company of Jamaica Limited	6.6800
		(現在) 1456	224		
20	Bernard Lodge的部分，位於聖凱瑟琳區	1107	347	Sugar Company of Jamaica Limited	0.7100
21	Montpellier Pen的部分，位於聖凱瑟琳區	67	27	Sugar Industry Authority	60.9100
22	Ebony Park Pen的部分，位於聖凱瑟琳區	140	47	Sugar Industry Authority	10.2100
23	Ebony Park Pen的部分，位於聖凱瑟琳區	181	79	Sugar Industry Authority	26.3000
24	Rosewood的部分，位於聖凱瑟琳區	199	28	Sugar Industry Authority	5.8700
25	Saint Helens Pen的部分，位於聖凱瑟琳區	218	46	Sugar Industry Authority	372.6100
		(現在) 1456	220		

序號	土地概況	卷	頁	登記擁有人	面積(公頃)
26	Saint Helens Pen的部分，位於聖凱瑟琳區	352	42	Sugar Industry Authority	9.3100
27	Bridge Pen的部分，位於聖凱瑟琳區	949	205	Sugar Industry Authority	456.4900
28	Hartlands 的部分，位於聖凱瑟琳區	313	99	Sugar Industry Authority	700.0000
		(現在) 1454	637		
29	Ebony Park Pen的部分，位於聖凱瑟琳區	111	2	Sugar Industry Authority	8.7000
30	Rosewood的部分，位於聖凱瑟琳區	117	57	Sugar Industry Authority	0.3000
31	Clay Gully Pen的部分，位於聖凱瑟琳區	216	96	Sugar Industry Authority	3.1400
32	Rosewood的部分，位於聖凱瑟琳區	217	55	Sugar Industry Authority	9.8100
33	Rosewood的部分，位於聖凱瑟琳區	148	5	Sugar Industry Authority	194.2500
34	Warwick Castle的部分，位於聖凱瑟琳區	188	6	Sugar Industry Authority	207.8100
		(現在) 1374	90		
35	Envy Valley Pen,Bammy Hall, Montpelier的部分， 位於聖凱瑟琳區	1141	821	Sugar Industry Authority	272.3600
36	Bridge Pen的部分，位於聖凱瑟琳區	70	98	Sugar Industry Authority	6.8700
37	Two Mile Road的部分，位於聖凱瑟琳區	1440	985	Sugar Industry Authority	178.0000
		(現在) 1455	418		
	<b>總計</b>				6,074.7190

## 附錄C：分租租賃土地

## FROME — 分租租賃土地

序號	性質	土地概況	租約名稱	開始日	租約屆滿日	期滿日 應付租金	終止日	續約選擇權	面積
1	接管責任	位於威斯特摩蘭區Frome糖聯的所有相關土地，登記於第1227卷第747頁及第994卷第437頁的業權證下	ROYLAN DOBSON & SUGAR COMPANY OF JAMAICA	一九九七年	按季度	189,391.00 牙買加元	無	無	3.5公頃

## Bernard Lodge — 分租租賃土地

序號	性質	土地概況	租約名稱	開始日	租約屆滿日	期滿日 應付租金	終止日	續約選擇權	面積
1	接管責任	位於聖凱瑟琳區Phoenix Park & Union的所有相關土地，登記於第219卷第20頁的業權證下	DIGICEL JAMAICA LIMITED & COMMISSIONER OF LANDS & SCJ HOLDINGS LIMITED (DUNBEHOLDEN)	二零一一年八月一日	每年八月一日及二月一日	555,000 牙買加元	二零二一年七月三十一日	10年	4,224 平方英尺
2	接管責任	位於聖凱瑟琳區Bernard Lodge的所有相關土地，登記於第1132卷第20頁的業權證下(先前為第224卷第39頁)	DIGICEL JAMAICA LIMITED & COMMISSIONER OF LANDS & SCJ HOLDINGS LIMITED (BERNARD LODGE)	二零一一年八月一日	每年八月一日及二月一日	535,897.20 牙買加元	二零二一年七月三十一日	10年	2,400 平方英尺
3	接管責任	位於聖凱瑟琳區Bernard Lodge的所有相關土地，登記於第237卷第37頁的業權證下	CABLE & WIRELESS JAMAICA LIMITED & SCJ HOLDINGS LIMITED (DUNBEHOLDEN)	二零一一年八月八日	每年八月一日	536,000.00 牙買加元	二零二一年八月七日	10年	1,794 平方英尺

## Monymusk — 分租租賃土地

序號	性質	土地概況	租約名稱	開始日	租約屆滿日	期滿日 應付租金	終止日	續約選擇權	面積
1	接管責任	1. 位於克拉倫登區的所有相關土地，登記於業權登記冊第223卷第60頁；及 2. 位於克拉倫登區的所有相關土地，登記於業權登記冊第1423卷第86頁(先前登記於第222卷第14頁)。	CLARENDON DISTILLERS LIMITED (WTP) & SCJ HOLDINGS LIMITED	二零零九年十二月三十日	每年十二月三十一日	50,000.00 牙買加元	二零五八年十二月三十日	25年	13,678平方米 (3英畝)
2	接管責任	登記於第1424卷第22頁(先前為第591卷第43頁)及第1270卷第91頁的相關土地。	The Tourism and Industrial Development Company & FROME, MONYMUSK LAND COMPANY	一九八五年十二月十六日	每年十二月十五日	19,610.00 牙買加元	二零二五年十二月十五日	—	148英畝

序號	性質	土地概況	租約名稱	開始日	租約屆滿日	期滿日 應付租金	終止日	續約選擇權	面積
3	接管責任	位於克拉倫登區District of Vere的所有相關土地(包括Olive Park、Morelands, Bogue以及Morelands Crawl)，登記於業權登記冊第1270卷第545頁的業權證下。	WILLIAM SHAGOURY (BIRD SHOOTING) & SUGAR COMPANY OF JAMAICA	二零零四年六月一日	二零零四年六月一日	10,000.00 牙買加元	二零一四年 五月三十一日	10年	37公頃
4	接管責任	位於克拉倫登區District of Vere的所有相關土地(地名為Monymusk、Greenwich、Carlisle Knights及Exeter，統稱Monymusk糖聯)，登記於業權登記冊第1304卷第620頁的業權證下。	PWD HUNTING & SPORTING CLUB & SUGAR COMPANY OF JAMAICA	二零零四年四月一日	二零零四年四月一日	10,000.00 牙買加元	二零一四年 三月三十一日	10年	1,266英畝 (512公頃)
5	接管責任	Rio Minho河道內名為Caswell Hill及Bog的地段，登記於第310卷第27頁及第591卷第43頁的業權證下。	E.B. SINGH & SONS & SCJ HOLDINGS LIMITED	二零一零年七月一日	每月首日	100,000.00 牙買加元	二零一二年 六月三十日	2年	1.9公里
6	接管責任	Rio Minho河道地段，登記於第310卷第27頁、第591卷第43頁及第1151卷第414頁的業權證下。	OLD ENGLAND FARMS LTD. & SUGAR COMPANY OF JAMAICA	二零零六年 一月二十日	每月首日	100,000.00 牙買加元	二零一六年 一月十九日	—	4.04公里
7	接管責任	Rio Minho河道地段，登記於第310卷第27頁及第591卷第43頁的業權證下。	WILLIAM SHAGOURY & SUGAR COMPANY OF JAMAICA	二零零七年二月六日	每月首日	按總收成計， 每噸15.00 牙買加元	二零一七年 二月五日	10年	158公頃
8	分租	Rio Minho河道內長約1.01公里的地段，登記於第1278卷第23頁的業權證下。	WESLEY SUCKOO & PAN-CARIBBEAN SUGAR COMPANY LIMITED	二零一二年一月一日	每月首日	80,000.00 牙買加元	二零一三年 十二月三十一日	2年	1.01公里
9	接管責任	Rio Minho河道內長約1.97公里的地段，業權證登記情況如下：第1151卷第414頁(Hermitage、Waterlane)；第591卷第43頁(Bog)；第223卷第60頁(Perrins Compound)及第225卷第13頁(Suttons)。	WILLIAM SHAGOURY & MIDDLESEX CONSTRUCTION CO. LTD. & SCJ HOLDINGS LIMITED	二零一一年八月十一日	每月首日	50,000.00 牙買加元	二零一三年 八月十日	2年	1.97公里



序號	性質	土地概況	租約名稱	開始日	租約屆滿日	期滿日 應付租金	終止日	續約選擇權	面積
10	接管責任	登記於第591卷第43頁業權證下名為Bog的所有相關土地。	SHA-GORE AGGREGATES & SCJ HOLDINGS LIMITED	二零零九年七月一日	每年七月一日	200,000.00 牙買加元	二零三九年 六月三十日	10年	39.93公頃
11	接管責任	登記於第1270卷第543頁(先前為第218卷第39頁)業權證下名為Springfield的所有相關土地。	CABLE & WIRELESS JAMAICA LIMITED & SCJ HOLDINGS LIMITED (SEdge POND)	二零一一年八月八日	每年八月一日	420,000.00 牙買加元	二零二一年 八月七日	10年	192.49 平方米
12	接管責任	位於克拉倫登區Rio Minho河沿岸Parnassus內的相關土地，登記於第1278卷第23頁的業權證下	WILLIAM SHAGOURY & SUGAR COMPANY OF JAMAICA	二零零七年 七月二十日	每月第二十	100,000.00 牙買加元	二零一二年 七月十九日	5年	1.6公里

本附錄五載述合資公司於二零一二年七月三十一日的資產評估報告。僅供股東參考。

本公司已就編入本附錄載列的資產評估報告取得中成國際糖業(即資產評估報告書的委託人)的所需同意。

以下為北京同仁和資產評估有限責任公司(獨立估值師)就其對合資公司於二零一二年七月三十一日之估值所編製的資產評估報告。

**中成國際糖業股份有限公司擬轉讓所持有  
正樂有限公司股權項目  
資產評估報告**

同仁和評報字(2012)第116號

(共一冊，第一冊)

北京同仁和資產評估有限責任公司

2012年12月11日

## 資產評估報告目錄

註冊資產評估師聲明 .....	187
資產評估報告摘要 .....	188
中成國際糖業股份有限公司擬轉讓所持有 正樂有限公司股權項目 資產評估報告(正文)	
一、 委託方、被評估單位和委託方以外的其他評估報告使用者 .....	191
二、 評估目的 .....	193
三、 評估對象和評估範圍 .....	193
四、 評估價值及其定義 .....	194
五、 評估基準日 .....	194
六、 評估依據 .....	195
七、 評估方法 .....	198
八、 評估程序實施過程和情況 .....	199
九、 評估假設及限制條件 .....	202
十、 評估結論 .....	204
十一、 特別事項說明 .....	206
十二、 評估報告的使用限制說明 .....	207
十三、 評估報告日 .....	207
十四、 評估機構及註冊資產評估師(簽字蓋章) .....	208

**資產評估報告附件**

- 一、 與評估目的相對應的經濟行為文件複印件
- 二、 資產評估業務約定書複印件
- 三、 被評估單位財務表報
- 四、 委託方和被評估單位法人營業執照複印件
- 五、 其他重要文件複印件
- 六、 委託方和相關當事方的承諾函
- 七、 簽字註冊資產評估師的承諾函
- 八、 評估機構資格證書
- 九、 評估機構法人營業執照副本
- 十、 簽字註冊資產評估師資格證書

**註冊資產評估師聲明**

- 一、我們在執行本資產評估業務中，遵循相關法律法規和資產評估準則，恪守獨立、客觀和公正的原則；根據我們在執業過程中收集的資料，評估報告陳述的內容是客觀的，並對評估結論合理性承擔相應的法律責任。
- 二、評估對象涉及的資產、負債清單由被評估單位申報並經其簽章確認；所提供資料的真實性、合法性、完整性，恰當使用評估報告是委託方和相關當事方的責任。
- 三、我們與評估報告中的評估對象沒有現存或者預期的利益關係；與相關當事方沒有現存或者預期的利益關係，對相關當事方不存在偏見。
- 四、我們已對評估報告中的評估對象及其所涉及資產進行現場調查；我們已對評估對象及其所涉及資產的法律權屬狀況給予必要的關注，對評估對象及其所涉及資產的法律權屬資料進行了查驗，並對已經發現的問題進行了如實披露，且已提請委託方及相關當事方完善產權以滿足出具評估報告的要求。
- 五、我們出具的評估報告中的分析、判斷和結論受評估報告中假設和限定條件的限制，評估報告使用者應當充分考慮評估報告中載明的假設、限定條件、特別事項說明及其對評估結論的影響。

中成國際糖業股份有限公司擬轉讓所持有  
正樂有限公司股權項目  
資產評估報告摘要

同仁和評報字(2012)第116號

重要提示

以下內容摘自資產評估報告，欲了解本項目的詳細情況和合理解評估結論，  
應當閱讀資產評估報告正文。

北京同仁和資產評估有限責任公司接受中成國際糖業股份有限公司委託，根據國家關於資產評估的有關規定，本著客觀、獨立、公正、科學的原則，按照公認的資產評估方法，對中成國際糖業股份有限公司擬轉讓其持有正樂有限公司股權而涉及的正樂有限公司股東全部權益進行了評估，本公司評估人員按照必要的評估程序對委託評估的資產和負債實施了實地勘查、市場調查與詢證；對正樂有限公司的經營管理現狀、財務及生產計劃進行必要的調查了解；對正樂有限公司所提供的法律性文件、資產權屬證明、財務記錄、生產經營資料等相關資料進行了必要的驗證核實，對委估資產在評估基準日2012年7月31日的市場價值做出了公允評估。現將資產評估結果報告如下：

一、 評估目的：

股權轉讓

二、 評估對象：

中成國際糖業股份有限公司擬對正樂有限公司股權轉讓而涉及的正樂有限公司股東全部權益

三、 評估範圍：

正樂有限公司的全部資產和相關負債，包括流動資產、非流動資產及流動負債

四、 價值類型：

市場價值類型

五、 評估基準日：

2012年7月31日

六、 評估方法：

資產基礎法

## 七、評估結論：

正樂有限公司總資產賬面價值人民幣3,234.50萬元，評估價值人民幣6,153.24萬元，增值額人民幣2,918.74萬元，增值率90.24%；總負債賬面價值人民幣3,166.00萬元，評估價值人民幣3,166.00萬元，與賬面值一致；淨資產賬面價值人民幣68.50萬元，淨資產評估價值為人民幣2,987.24萬元，增值額人民幣2,918.74萬元，增值率為4,260.89%。

## 資產評估結果匯總表

評估基準日：2012年7月31日

金額單位：人民幣萬元

項目		賬面價值	評估價值	增減值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=(B-A)÷A×100%
流動資產	1	0.00	0.00	0.00	0.00
非流動資產	2	3,234.50	6,153.24	2,918.74	90.24
其中：					
可供出售金融資產	3	—	—	—	—
持有至到期投資	4	—	—	—	—
長期應收款	5	—	—	—	—
長期股權投資	6	3,234.50	6,153.24	2,918.74	90.24
投資性房地產	7	—	—	—	—
固定資產	8	—	—	—	—
在建工程	9	—	—	—	—
工程物資	10	—	—	—	—
固定資產清理	11	—	—	—	—
生產性生物資產	12	—	—	—	—
汽油資產	13	—	—	—	—
無形資產	14	—	—	—	—
開發支出	15	—	—	—	—
商譽	16	—	—	—	—
長期待攤費用	17	—	—	—	—
遞延所得稅資產	18	—	—	—	—
其他非流動資產	19	—	—	—	—
<b>資產總計</b>	<b>20</b>	<b>3,234.50</b>	<b>6,153.24</b>	<b>2,918.74</b>	<b>90.24</b>
流動負債	21	3,166.00	3,166.00	0.00	0.00
非流動負債	22	—	—	—	—
<b>負債總計</b>	<b>23</b>	<b>3,166.00</b>	<b>3,166.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>淨資產</b>	<b>24</b>	<b>68.50</b>	<b>2,987.24</b>	<b>2,918.74</b>	<b>4,260.89</b>

根據前述，正樂有限公司股東全部權益價值的評估結果，在2012年7月31日所表現的市場價值為人民幣2,987.24萬元。

#### **八、特別說明**

本評估報告所揭示的評估結論僅對中成國際糖業股份有限公司擬對正樂有限公司進行股權轉讓項目有效，評估結論使用有效期為自評估基準日起一年。

本評估結論是在本報告所列的各項前提假設及限制條件下成立，在使用本評估結論時，提請報告使用者關注評估報告中載明的假設、限定條件、特別事項說明以及期後重大事項對評估結論的影響。



**中成國際糖業股份有限公司擬轉讓所持有  
正樂有限公司股權項目  
資產評估報告  
(正文)**

同仁和評報字(2012)第116號

**中成國際糖業股份有限公司：**

北京同仁和資產評估有限責任公司(以下簡稱「同仁和評估公司」)接受貴公司的委託，根據有關法律、法規和資產評估準則、資產評估原則，採用資產基礎法，按照必要的評估程序，對中成國際糖業股份有限公司擬對正樂有限公司股權轉讓項目而涉及正樂有限公司股東全部權益在2012年7月31日的市場價值進行了評估。現將資產評估情況報告如下：

**一、委託方、被評估單位和委託方以外的其他評估報告使用者**

**(一) 委託方概況**

委託方全稱：中成國際糖業股份有限公司

中成國際糖業股份有限公司(簡稱「中成糖業」)是經國家商務部批准、由中國成套設備進出口(集團)總公司(簡稱「中成集團」)和四川非亞實業有限公司(簡稱「四川非亞」)的關聯公司—非亞投資有限公司(簡稱「非亞投資」)共同出資，於2007年11月6日在開曼群島註冊設立的一家投資控股有限公司，註冊資本為31,211.70萬港幣(折人民幣25,413.52萬元)。中成集團和非亞投資分別持有中成糖業70%和30%的股權。

中成糖業目前是一家以甘蔗製糖以及生物能源和其他資源開發為主業的國際性資源開發、投資控股企業；其直接控制五家全資公司主要從事非洲及加勒比地區糖業投資控股經營業務，間接控制的五家糖聯項目公司主要從事甘蔗種植及食糖、酒精的生產和銷售業務，另有一家專門從事白糖轉口業務的子公司。

## (二) 被評估單位概況

## (1) 基本情況

正樂有限公司，系2009年9月29日經英屬維京群島公司註冊登記處 (registrar of corporate affairs) 批准成立的由華聯國際 (控股) 有限公司100%控股的企業法人單位。公司地址為：P.O. Box 957, Offshore Incorporations Center, Road town, Tortola, British Virgin Islands。業務範圍為投資控股。公司註冊號碼為1549739。

2011年7月20日，中成糖業通過與華聯國際 (控股) 有限公司簽訂股權轉讓協議，取得本公司100%股權。

目前正樂公司法定代表人為林毓庭，註冊資本1美元，股東認繳註冊資本額和出資比例為：

投資方	認繳註冊資本額 (美元)	出資比例 %
中成糖業	1.00	100
合計	1.00	100

## (2) 評估基準日正樂有限公司資產、負債、經營狀況如下：

## 資產狀況表

金額單位：人民幣元

科目	2012年7月31日
<b>資產總額</b>	<b>32,345,006.33</b>
流動資產	6.33
其中：其他應收款	6.33
非流動資產	32,345,000.00
其中：長期股權投資	32,345,000.00
<b>負債總額</b>	<b>31,660,000.00</b>
流動負債	31,660,000.00
<b>淨資產</b>	<b>685,006.33</b>

## 經營情況表

金額單位：人民幣元

科目	2012年7月
主營業務收入	0.00
主營業務成本	0.00
營業利潤	91,817.21
淨利潤	91,817.21

以上數據來源於正樂有限公司評估基準日(2012年7月31日)財務報表，該報表未經審計。

**(三) 委託方與被評估單位的關係**

委託方為中成糖業，被評估單位為正樂有限公司，中成糖業為正樂有限公司的母公司。

**(四) 其他評估報告使用者**

其他報告使用者為與本次經濟行為相關的當事方、國有資產監管部門、政府審批部門及法律規定的其他單位等。

**二、 評估目的**

中成糖業擬轉讓其持有的正樂有限公司股權，因此，需對正樂有限公司在評估基準日股東全部權益進行評估，為上述經濟行為提供資產價值參考依據。

**三、 評估對象和評估範圍****(一) 評估對象**

評估對象：中成糖業擬對正樂有限公司進行股權轉讓而涉及到的正樂有限公司股東全部權益。

**(二) 評估範圍**

金額單位：人民幣元

科目名稱	賬面價值
一、流動資產合計	6.33
其它應收款	6.33
二、非流動資產合計	32,345,000.00
長期股權投資	32,345,000.00
三、資產總計	32,345,006.33
四、流動負債合計	31,660,000.00
其他應付款	31,660,000.00
五、非流動負債合計	0.00
六、負債合計	31,660,000.00
七、淨資產	685,006.33

委託評估對象和評估範圍與經濟行為涉及的評估對象和評估範圍一致，評估基準日會計報表未經審計。

正樂有限公司的主要資產為其他應收款和長期股權投資。

正樂有限公司申報的賬面沒有記錄的無形資產，也沒有未記錄的無形資產，也不存在其他表外資產。

**四、 評估價值及其定義**

根據本次評估目的和評估對象的特點，此次評估採用的價值類型為市場價值。

市場價值是指自願買方和自願賣方在各自理性行事且未受任何強迫的情況下，評估對象在評估基準日進行正常公平交易的價值估計數額。

**五、 評估基準日**

本項目資產評估基準日是2012年7月31日，一切取價標準均為基準日有效的價格標準。

此基準日由委託方根據經濟行為的需要確定。

**六、評估依據**

本次資產評估遵循的評估依據主要包括經濟行為依據、法律法規依據、評估準則依據、資產權屬依據，及評定估算時採用的取價依據和其他參考資料等，具體如下：

**(一) 行為依據**

- (1) 同仁和評估公司與中成糖業簽訂的業務約定書；
- (2) 中國成套設備進出口(集團)總公司2011年12月6日領導辦公會會議紀要。

**(二) 主要法律法規依據**

- (1) 《中華人民共和國公司法》2005年10月27日第十屆全國人民代表大會常務委員會第十八次會議修訂；
- (2) 中華人民共和國國務院令(第378號)《企業國有資產監督管理暫行條例》；
- (3) 《中華人民共和國企業國有資產法》2008年10月28日第十一屆全國人民代表大會常務委員會第五次會議通過；
- (4) 國務院1991年91號令《國有資產評估管理辦法》；
- (5) 中華人民共和國財政部第14號《國有資產管理若干規定的通知》；
- (6) 國務院國有資產監督管理委員會第12號令《企業國有資產評估管理暫行辦法》；

- (7) 國家國有資產管理局國資辦發(1992)36號《國有資產評估管理辦法施行細則》；
- (8) 國資委產權[2006]274號《關於加強企業國有資產評估管理工作有關問題的通知》；
- (9) 國辦發[2001]102號《國務院辦公廳轉發財政部關於改革國有資產評估行政管理方式加強資產評估監督管理工作意見的通知》；
- (10) 國務院國資委令第26號《中央企業境外國有資產監督管理暫行辦法》；
- (11) 《企業會計準則-基本準則》(財政部第33號令)；
- (12) 財政部財會[2006]3號文《關於印發〈企業會計準則第1號－存貨〉等38項具體準則的通知》及財會[2006]18號文《關於印發〈企業會計準則－應用指南〉的通知》；
- (13) 有關其他法律、法規、通知文件等。

### **(三) 評估準則依據**

- (1) 中國註冊會計師協會會協[2003]18號文《註冊資產評估師關注評估對象法律權屬指導意見》；

- (2) 財政部財企[2004]20號《關於印發《資產評估準則-基本準則》和《資產評估職業道德準則－基本準則》的通知》；
- (3) 中評協[2007]189號「關於印發《資產評估準則－評估報告》、《資產評估準則－評估程序》、《資產評估準則－業務約定書》、《資產評估準則－工作底稿》和《資產評估價值類型指導意見》等7項資產評估準則的通知」；
- (4) 中國資產評估協會關於印發《企業國有資產評估報告指南》的通知（中評協[2008]218號）。
- (5) 評估人員收集的其他價格資料。

**(六) 參考資料及其他**

- (1) 正樂有限公司基準日財務報表；
- (2) 從正樂有限公司取得有關的會計憑證、會計報表及其他會計資料；
- (3) 委託評估的《資產評估申報明細表》；
- (4) 《資產評估常用數據與參數手冊》；
- (5) 被評估單位相關部門及人員提供的相關材料；
- (6) 評估人員進行的市場調查資料；
- (7) 評估人員現場勘察及詢證的相關資料；
- (8) 資產評估人員通過調查了解的其他資料。

## 七、評估方法

### 評估方法的選擇與確定

進行企業價值評估基本方法包括市場法、收益法和資產基礎法。要根據評估對象、價值類型、資料收集情況等相關條件，分析三種基本方法的適用性，恰當選擇一種或多種資產評估基本方法。

按照國資委[2006]274號《關於加強企業國有資產評估管理工作有關問題的通知》文件精神，涉及企業價值的資產評估項目，以持續經營為前提進行評估時，原則上應採取二種以上評估方法進行評估。

市場法是指將被評估企業與可比較的參考企業即在市場上交易過的可比企業、股權、證券等權益性資產進行比較，以參考企業的交易價格為基礎，加以調整修正後確定其價值的評估方法。由於市場上相類似的參考企業交易情況並不多見，且資料不夠公開，很難取得與正樂有限公司資產規模、經營狀況近似的交易案例，也很難在市場上找到類似公司交易案例，採用市場比較法有一定的難度，因此本次資產評估不宜採用市場法。

收益法是指將被評估企業的預期未來收益依照一定折現率資本化或折成現值以確定其價值的評估方法。本次評估未採用收益法確定企業價值的原因是委託方收購正樂有限公司時間較短，且正樂有限公司屬於殼公司，公司並無實際經營業務，不具備採用收益法評估的前提條件。

鑒於以上原因本次評估人員僅採用資產基礎法進行評估。

資產基礎法，是指在合理評估企業各項資產價值和負債的基礎上確定評估對象價值的思路，是以在評估基準日重新建造一個與評估對象相同的企業或獨立獲利實體所需的投資額作為判斷整體資產價值的依據，具體是指將構成企業的各種要素資產的評估值加總減去負債評估值求得企業價值的方法。



對納入評估範圍的各類資產及負債的評估方法如下：

### 1、流動資產的評估

納入評估範圍的流動資產只有其他應收款，對於其他應收款評估，評估人員對有關明細賬和總賬進行了核對，對款項的形成原因、賬齡、債務人的資信情況等進行了調查，重點調查分析了發生日期、相關的經濟行為內容、收回的可能性等情況，並對其中大額款項進行了函證，或做了相應的替代程序。評估值的確定採用個別認定確定評估值。

### 2、長期股權投資評估

長期股權投資是正樂有限公司對Pan-Caribbean Sugar Company Limited的投資，賬面值為人民幣32,345,000.00元，持股比例為100%。對於長期投資，我們查閱了被投資企業的公司章程，了解正樂有限公司對長期投資的投資比例及核算方法等。

對被投資企業—Pan-Caribbean Sugar Company Limited進行了延伸評估，以評估後淨資產作為本項長期投資評估值。

### 3、負債的評估

正樂有限公司進入評估範圍內的負債均為流動負債，對負債根據評估目的實現後的被評估單位實際需要承擔的負債項目及金額來確定作為其評估值。

## 八、評估程序實施過程和情況

### (一) 接受委託及準備階段

評估機構接受委託，首先進行以下工作：

- 1、初步了解此次經濟行為及委估資產的有關情況，明確評估目的、評估基準日、評估範圍和對象；
- 2、根據資產評估規範要求，佈置評估明細表和評估所需資料清單；

- 3、 按照本次委託評估資產的特點以及時間上的總體要求，確定項目負責人並組織評估人員，選擇評估方法、制定資產評估實施方案，與被評估單位商定資產評估工作計劃。

## (二) 現場核實階段

由於正樂有限公司屬於境外公司殼公司，並無具體經營項目，應委託方要求我們未進行實地調查，所有資料均來源於委託方提供，委託方承諾對所提供的資料的合法性、有效性負責。

指導被評估單位進行清查資產、準備評估資料，評估人員對納入評估範圍內的資產進行了全面核實。非實物資產主要通過查閱企業的原始會計憑證、函證和核實有關經濟行為證明文件的方式核查企業債權的形成過程和賬面數字的準確性。

資產核實過程如下：

- 1、 指導企業相關的財務與資產管理人員在資產核實的基礎上，按照評估機構提供的「資產評估明細表」、「資產調查表」、「資料清單」及其填寫要求，進行登記填報，同時收集被評估資產的產權歸屬證明文件等文件資料。

- 2、 初步核實被評估單位提供的資產評估明細表

評估人員通過查閱有關資料，了解涉及評估範圍內具體對象的詳細狀況。然後，核實各類資產評估明細表，檢查有無填列不全、資產項目不明確現象，並根據經驗及掌握的有關資料，檢查資產評估明細表有無漏項等。

- 3、 資產核實

依據資產評估明細表，評針對不同的資產性質及特點，採取不同的核實方法，以確認資產的客觀存在。

對貨幣性項目的債權和債務，評估人員採取核對總賬、明細賬、抽查憑證和發詢證函等方式確定資產和負債的真實性。

對於長期投資，我們核對了總賬、明細賬及長期投資協議、出資證明等資料。

4、 補充、修改和完善資產評估明細表

根據現場實地勘察結果，進一步完善資產評估明細表，以做到「表」「實」相符。

5、 核實產權證明文件

評估人員對評估範圍內的長期投資產權進行了必要的調查核實。

**(三) 評定估算**

評估人員結合企業情況確定各類資產的具體評估參數和價格標準，開展資產基礎法評定估算工作。

**(四) 評估審核**

1、 撰寫評估說明與評估報告

項目組在評估結果進行分析匯總基礎上，撰寫評估說明與評估報告；

2、 內部審核

按我公司三級審核的規定，對資產評估報告及評估說明按程序進行審核，項目組根據審核意見進行修改、補充。

**(五) 提交報告**

評估報告經我公司覆核後，履行會簽手續，並加蓋公章出具正式報告。

## 九、評估假設及限制條件

### 1、 評估特殊性假設與限制條件

- (1) 假定企業的業務目前是並將保持持續經營狀態；現有的經營範圍、經營方向不發生重大變化，現有業務的開展和經營不會因未來行業政策等的變化而發生重大改變；
- (2) 假定被評估資產按照目前的用途和使用的方式、規模、頻度、環境等繼續使用；
- (3) 本次評估是在企業能通過不斷自我補償和更新，使企業持續經營下去，並保證其獲利能力的基本假設下進行；
- (4) 公司會計政策與核算方法無重大變化；假定目前行業的產業政策及現有法律環境未發生重大變化；
- (5) 未來的業務收入能基本按計劃回款，不會出現重大的壞賬情況；

### 2、 一般性假設與限制條件

- (1) 對於本評估報告中被評估資產的法律描述或法律事項(包括其權屬或負擔性限制)，我公司按準則要求進行一般性的調查。除在工作報告中已有揭示以外，假定評估過程中所評資產的權屬為良好的和可在市場上進行交易的；同時也不涉及任何留置權、地役權，沒有受侵犯或無其他負擔性限制的；
- (2) 對於本評估報告中全部或部分價值評估結論所依據而由被評估單位及其他各方提供的信息資料，我公司在進行審慎分析基礎上，認為所提供信息資料來源是可靠的和適當的；
- (3) 經核查本評估報告中價值估算所依據的資產使用方式所需由有關地方、國家政府機構、團體簽發的一切執照、使用許可證、同意函或其他法律性或行政性授權文件於評估基準日時均在有效期內正常合規使用，假定該等證照有效期滿可以隨時更新或換發(如營業執照等)；
- (4) 除在評估報告中已有揭示以外，假定企業已完全遵守現行的國家及地方性相關的法律、法規；

- (5) 我公司對市場情況的變化不承擔任何責任，亦沒有義務就基準日後發生的事項或情況修正我們的評估報告；
- (6) 假定企業負責任地履行資產所有者的義務並稱職地對有關資產實行了有效的管理；
- (7) 除非在此之前委託方與我公司已達成有關協議，我公司任何簽署本工作報告的人員或與此次評估報告有關人員均不得被要求因本評估報告而提供進一步的諮詢、提供證詞、或出席法庭或其他法律訴訟過程中的聆訊；
- (8) 本報告是根據所設定的目的而出具的，它不得應用於其他用途。本報告全部或其中部分內容在沒有取得我公司書面同意前不得傳播給任何第三方；
- (9) 我們對價值的估算是根據評估基準日本地貨幣購買力做出的；
- (10) 假設企業對所有有關的資產所做的一切改良是遵守所有相關法律條款和有關上級主管機構在其他法律、規劃或工程方面的規定的；
- (11) 本評估報告中對前述委估資產價值的分析只適用於評估報告中所陳述的特定使用方式。其中任何組成部分資產的個別價值將不適用於其他任何用途，並不得與其他評估報告混用；
- (12) 本評估報告僅供業務約定書中明確的報告使用人使用，不得被任何第三方使用或依賴。我公司對任何個人或單位違反此條款的不當使用不承擔任何責任；
- (13) 本評估報告中的估算是假定所有重要的及潛在的可能影響價值分析的因素都已在我們與委託方及被評估單位之間充分揭示的前提下做出的；
- (14) 除了工作報告中有關說明，現行稅法將不發生重大變化，近期內現行利率、匯率、稅收政策等無重大改變，應付稅款的稅率將保持不變，所有適用的法規都將得到遵循；

- (15) 現行的有關法律、法規及方針政策無重大變化；宏觀經濟形勢不會出現惡化；
- (16) 本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化；
- (17) 無其他不可預測和不可抗力因素造成的重大不利影響；
- (18) 不考慮通貨膨脹因素；

評估人員根據資產評估的要求，認定這些前提假設條件在評估基準日時成立，當未來經濟環境發生較大變化時評估人員將不承擔由於前提條件的改變而推導出不同評估結果的責任。

## **十、評估結論**

根據國家有關資產評估的法律和國家其他有關部門的法規和規定，本著獨立、客觀、公正和科學的原則及必要的評估程序，同仁和評估公司對正樂有限公司的股東全部權益價值在2012年7月31日的市場價值進行了評估，本次評估採用了資產基礎法，根據以上評估工作，得出如下評估結論：

正樂有限公司總資產賬面價值人民幣3,234.50萬元，評估價值人民幣6,153.24萬元，增值額人民幣2,918.74萬元，增值率90.24%；總負債賬面價值人民幣3,166.00萬元，評估價值人民幣3,166.00萬元，與賬面值一致；淨資產賬面價值人民幣68.50萬元，淨資產評估價值為人民幣2,987.24萬元，增值額人民幣2,918.74萬元，增值率為4,260.89%。

## 資產評估結果匯總表

評估基準日：2012年7月31日

金額單位：人民幣萬元

項目		賬面價值	評估價值	增減值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=(B-A) ÷ A × 100%
流動資產	1	0.00	0.00	0.00	0.00
非流動資產	2	3,234.50	6,153.24	2,918.74	90.24
其中：					
可供出售金融資產	3	—	—	—	—
持有至到期投資	4	—	—	—	—
長期應收款	5	—	—	—	—
長期股權投資	6	3,234.50	6,153.24	2,918.74	90.24
投資性房地產	7	—	—	—	—
固定資產	8	—	—	—	—
在建工程	9	—	—	—	—
工程物資	10	—	—	—	—
固定資產清理	11	—	—	—	—
生產性生物資產	12	—	—	—	—
汽油資產	13	—	—	—	—
無形資產	14	—	—	—	—
開發支出	15	—	—	—	—
商譽	16	—	—	—	—
長期待攤費用	17	—	—	—	—
遞延所得稅資產	18	—	—	—	—
其他非流動資產	19	—	—	—	—
<b>資產總計</b>	<b>20</b>	<b>3,234.50</b>	<b>6,153.24</b>	<b>2,918.74</b>	<b>90.24</b>
流動負債	21	3,166.00	3,166.00	0.00	0.00
非流動負債	22	—	—	—	—
<b>負債總計</b>	<b>23</b>	<b>3,166.00</b>	<b>3,166.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>淨資產</b>	<b>24</b>	<b>68.50</b>	<b>2,987.24</b>	<b>2,918.74</b>	<b>4,260.89</b>

根據前述，正樂有限公司股東全部權益價值的評估結果，在2012年7月31日所表現的市場價值為人民幣2,987.24萬元。

### 十一、特別事項說明

以下為在評估過程中已發現可能影響評估結論但非評估人員執業水平和能力所能評定估算的有關事項(包括但不限於)：

- (一) 評估結論系根據上述原則、依據、前提、方法、程序而得出，只有在上述原則、依據、前提存在的條件下成立；
- (二) 評估結論僅為本評估目的服務；
- (三) 註冊資產評估師執行資產評估業務的目的僅是對評估對象價值進行估算並發表專業意見。評估結果系指評估對象在評估基準日的經濟環境與市場狀況以及其他評估師所依據的評估前提和假設條件沒有重大變化的情況下，為滿足評估目的而提出的價值估算成果，不能理解為評估對象價值實現的保證或承諾。
- (四) 本評估結論是反映評估對象在本次評估目的下，根據公開市場原則確定的現行價格，沒有考慮承擔的抵押、擔保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的價格等對評估價值的影響，也未考慮國家宏觀經濟政策發生變化以及遇有自然力和其他不可抗力對資產價格的影響。當前述條件發生變化時，評估結論一般會失效；
- (五) 由委託方和被評估單位管理層及其有關人員提供的與評估相關的所有資料，是編製本報告的基礎。委託方及被評估單位應對其提供資料的真實性、全面性負責；
- (六) 由委託方和被評估單位管理層及其有關人員提供的與評估相關的經濟行為文件、營業執照、產權證明文件、財務報表、會計憑證、資產明細及其他有關資料，是編製本報告的基礎。委託方及被評估單位應對其提供資料的真實性、合法性和完整性負責。對企業存在的可能影響資產評估值的瑕疵事項，在企業委託時未作特殊說明而評估人員根據專業經驗一般不能獲知的情況下，評估機構及評估人員不承擔相關責任。



- (七) 根據中註協會協[2003]18號文《註冊資產評估師關注評估對象法律權屬指導意見》的規定，註冊評估師執行資產評估業務的目的是對評估對象價值進行估算並發表專業意見，對評估對象法律權屬確認或發表意見不在註冊資產評估師的執業範圍。
- (八) 評估結論是同仁和評估公司出具的，受本機構評估人員的執業水平和能力的影響。
- (九) 由於正樂有限公司屬於境外公司殼公司，且並無具體經營項目，應委託方要求我們未進行實地調查，所有資料均來源於委託方提供，委託方承諾對所提供的資料的合法性、有效性負責。

## **十二、評估報告的使用限制說明**

- (一) 本評估報告僅限於報告中載明的評估目的和用途使用；
- (二) 本報告的評估結論僅供委託方為本次評估目的和送交有關主管部門備案使用，未征得評估機構同意，評估報告的全部或者部分內容不得被摘抄、引用或者披露於公開媒體，法律、法規規定以及相關當事方另有約定的除外；
- (三) 本評估報告所揭示的評估結論應作為一個整體使用；評估結論使用有效期為自評估基準日起一年；
- (四) 評估基準日後至有效期內，若資產數量及作價標準發生變化，對評估結論造成影響時，不能直接使用本評估結論，須對評估結論進行調整或重新評估。

## **十三、評估報告日**

本報告提出日期為2012年12月11日。

(本頁以下無正文)

十四、評估機構及註冊資產評估師(簽字蓋章)

法定代表或授權人： \_\_\_\_\_

註冊資產評估師： \_\_\_\_\_

註冊資產評估師： \_\_\_\_\_

北京同仁和資產評估有限責任公司  
2012年12月11日

地址：北京市廣安門外大街248號機械大廈1406室

電話：(010) 63439951/9961/6121

傳真：(010) 63436131

郵編：100055

E-Mail：bjtrh@263.net

## 資產評估報告附件

### 目錄

- 一、 與評估目的相對應的經濟行為文件複印件
- 二、 資產評估業務約定書複印件
- 三、 被評估單位財務表報
- 四、 委託方和被評估單位法人營業執照複印件
- 五、 其他重要文件複印件
- 六、 委託方和相關當事方的承諾函
- 七、 簽字註冊資產評估師的承諾函
- 八、 評估機構資格證書
- 九、 評估機構法人營業執照副本
- 十、 簽字註冊資產評估師資格證書

**關於《資產評估報告附件》使用範圍的聲明**

本資產評估報告附件僅供委託方用於評估目的對應的經濟行為和送交資產評估行政主管部門審查使用；未經委託方許可評估機構不得隨意向他人提供或公開；未經我公司同意不得將報告的附件或部分內容發表於任何公開媒體上，法律另有規定除外。

**註冊資產評估師承諾函**

中成國際糖業股份有限公司：

受貴公司委託，我們對正樂有限公司股權轉讓事宜所涉及的股東全部權益，以2012年7月31日為基準日進行了評估，並形成了資產評估報告。在本報告中披露的假設條件成立的前提下，我們承諾如下：

- 1、 具備相應的執業資格。
- 2、 評估對象和評估範圍與評估業務約定書的約定一致。
- 3、 對評估對象及其所涉及的資產進行了必要的核實。
- 4、 根據資產評估準則和相關評估規範選用了評估方法。
- 5、 充分考慮了影響評估價值的因素。
- 6、 評估結論合理。
- 7、 評估工作未受到干預並獨立進行。

註冊資產評估師簽字： \_\_\_\_\_

註冊資產評估師簽字： \_\_\_\_\_

2012年12月11日

資產評估委託方承諾函

北京同仁和資產評估有限責任公司：

因股權轉讓事宜，特委託貴公司對該經濟行為所涉及的正樂有限公司資產進行評估。為確保資產評估機構客觀、公正、合理地進行資產評估，我們承諾如下，並承擔相應的法律責任：

- 1、 資產評估的經濟行為符合國家規定並獲得批准；
- 2、 所提供的有關資產評估的資料及其他資料真實、準確、完整，有關重大事項揭示充分；
- 3、 納入評估範圍的資產權屬明確，出具的資產權屬證明文件合法有效；
- 4、 出具的協議真實、可靠；
- 5、 不干預評估工作。

委託評估方負責人簽字：\_\_\_\_\_

委託評估方蓋章：\_\_\_\_\_

2012年12月11日

## 被評估單位承諾函

北京同仁和資產評估有限責任公司：

因此次涉及股權轉讓事宜，中成國際糖業股份有限公司特委託貴公司對該經濟行為所涉及的正樂有限公司的整體資產進行評估。為確保資產評估機構客觀、公正、合理地進行評估，我單位承諾如下，並承擔相應法律責任：

- 一、 資產評估的經濟行為符合國家規定並已獲批准；
- 二、 財務報表是按一般公認的會計原則及有關法律、法規的規定編製，並與上年度的編製基礎一致；財務報表恰當的表達本公司的財務狀況、經營成果及現金變動情況，這些財務報表是由本單位的管理階層負責；
- 三、 本單位業已提供全部財務及會計記錄與之有關資料；
- 四、 本單位所有交易事項均已入賬；
- 五、 本單位業已提供全部關聯公司名單、交易及有關資料；關聯公司的重大交易事項均已揭示；
- 六、 本單位所有期後事項業已全部提供，重大的期後事項業已調整或揭示；
- 七、 本單位確信：
  - 1、 無任何重大未列估的資產、負債；
  - 2、 無任何重大未揭示的可能訴訟賠償、背書、承兌、保證等或有損失；
  - 3、 無任何因違反法規或契約的規定，致使須調整或揭示的事件及交易；
  - 4、 未發現管理階層或其他員工舞弊的情形；
  - 5、 未接到政府有關部門通知調整或要求改進財務報表的情形。

八、 納入評估範圍的資產權屬明確，出具的資產權屬證明文件合法有效，對外提供的抵押或擔保情形業已全部揭示；

九、 不干預資產評估工作。

被評估單位(蓋章)： \_\_\_\_\_

法定代表人(或公司負責人)(簽字)： \_\_\_\_\_

2012年12月11日



本附錄六載述項目公司於二零一二年七月三十一日的資產評估報告。僅供股東參考。

本公司已就編入本附錄載列的資產評估報告取得中成國際糖業(即資產評估報告書的委託人)的所需同意。

以下為北京同仁和資產評估有限責任公司(獨立估值師)就其對項目公司於二零一二年七月三十一日之估值所編製的資產評估報告。

**中成國際糖業股份有限公司擬轉讓所持有  
正樂有限公司股權項目  
(Pan-Caribbean Sugar Company Limited)  
資產評估說明**

同仁和評報字(2012)第116-1號

(共一冊，第一冊)

北京同仁和資產評估有限責任公司

2012年12月11日

## 目錄

第一部分	關於本資產評估說明使用範圍的聲明 .....	217
第二部分	關於進行資產評估有關事項的說明 .....	218
第三部分	評估對象、評估範圍及資產核實情況說明 .....	227
第四部分	資產基礎法的評估技術說明 .....	234
4-1	流動資產及負債評估說明 .....	234
4-2	非流動資產評估說明 .....	245
4-2-1	土地評估說明 .....	245
4-2-2	房屋建築物評估說明 .....	258
4-2-3	設備評估說明 .....	268
4-2-4	生物資產評估說明 .....	290
第五部分	收益法評估說明 .....	300
第六部分	評估結論及其分析 .....	353

**第一部分 關於本資產評估說明使用範圍的聲明**

本評估說明僅供財產評估主管機關、企業主管部門審查資產評估報告書和檢查評估機構工作之用，非為法律、行政法規規定，材料的全部或部分內容不得提供給其他任何單位和個人，不得見諸於公開媒體。

**第二部分 關於進行資產評估有關事項的說明****關於進行資產評估有關事項的說明****一、委託方及被評估單位概況****(一) 委託方概況**

中成國際糖業股份有限公司(簡稱「中成糖業」)是經國家商務部批准、由中國成套設備進出口(集團)總公司(簡稱「中成集團」)和四川非亞實業有限公司(簡稱「四川非亞」)的關聯公司—非亞投資有限公司(簡稱「非亞投資」)共同出資,於2007年11月6日在開曼群島註冊設立的一家投資控股有限公司。中成集團和非亞投資分別持有中成糖業70%和30%的股權。

中成糖業目前是一家以甘蔗製糖以及生物能源和其他資源開發為主業的國際性資源開發、投資控股企業;其直接控制五家全資公司主要從事非洲及加勒比地區糖業投資控股經營業務,間接控制的五家糖聯項目公司主要從事甘蔗種植及食糖、酒精的生產和銷售業務,另有一家專門從事白糖轉口業務的子公司。

**(二) 被評估單位概況****(1) 基本情況**

被評估單位全稱:	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
住所:	Bernard Lodge, Spanish Town P.O., St. Catherine, Jamaica, W.I.
登記號碼:	82294
執行董事:	林毓庭、何漢琦、王瑤
註冊資本:	500萬美元
實收資本:	500萬美元
所處行業:	甘蔗製糖行業

## (2) 歷史沿革

2010年7月30日，中成糖業與牙買加政府正式簽署了《出售和購買協議》(以下簡稱「SPA」)和農場土地《租約》。根據SPA協定，中成糖業以900萬美元收購牙買加Frome、Monymusk和Bernard Lodge三家糖聯全部資產，並對其配套的甘蔗農場土地實施長期租賃經營。為了經營和管理上述收購的三家糖聯，中成糖業於2011年6月20日通過其子公司—正樂有限公司在牙買加註冊成立了項目公司—Pan-Caribbean Sugar Company Limited。

自1997年以來，中成糖業之母公司—中成集團在過去幾十年長期從事我國對外援助工作的基礎上，積極探索和開拓國際經濟合作的新模式和新領域，先後與馬達加斯加、塞拉利昂、貝寧以及尼日利亞等國政府簽訂了馬達加斯加木侖達瓦糖聯和塞拉利昂馬格巴斯糖聯等援外建成項目以及貝寧薩維、馬達加斯加昂比盧貝和那馬吉亞等其他境外糖聯項目的長期租賃合同，並分別成立了境外項目公司負責糖聯項目的經營和管理。

多年來，中成集團開展境外糖業租賃經營的業務取得了良好的經濟效益和社會效益。經過十幾年的發展，中成集團控股經營的上述境外項目公司的生產設計規模已由1997年的年產糖酒3萬噸發展到目前的34萬噸。中成糖業是中成集團下屬從事境外糖業投資與租賃經營的一家專業公司。

Pan-Caribbean Sugar Company Limited由中成糖業從牙買加政府收購的三個糖聯組成，它包括：Frome糖聯、Bernard Lodge糖聯以及Monymusk糖聯。Frome糖聯與Monymusk糖聯目前處於經營狀態，而Bernard Lodge糖聯的生產則主要集中於農業生產。除了從牙買加政府購買相關的廠房土地以及資產，Pan-Caribbean Sugar Company Limited同時還租賃了32,000公頃的土地，其中的4,000公頃土地屬於託管土地(managed land，實際租賃土地約為28,000公頃)。所有的土地將被用於供應蔗糖生產和能源製造所需的原材料。

憑藉著豐富的糖業經驗，以及從中成糖業派遣的高素質技術與經營專家團隊，Pan-Caribbean Sugar Company Limited尋求依靠Bernard Lodge、Monymusk和Frome糖聯現有的生產能力，創造規模化的經營，使Pan-Caribbean Sugar Company Limited成為牙買加蔗糖行業的重要參與者，並將通過投資和技術創新，振興牙買加這一古老的傳統行業。

## (3) 評估基準日企業資產、財務、經營狀況

Pan-Caribbean Sugar Company Limited 評估基準日有關資產、負債及經營情況如下：

## 資產狀況表

金額單位：人民幣元

科目名稱	2012年7月31日
<b>一、流動資產合計</b>	<b>176,220,883.48</b>
貨幣資金	43,168,371.65
應收賬款	7,540,573.09
預付賬款	10,777,870.83
其它應收款	3,643,954.15
存貨	109,119,258.74
其他流動資產	1,970,855.03
<b>二、非流動資產合計</b>	<b>123,452,454.94</b>
固定資產	102,600,615.75
生產性生物資產	22,306,880.06
<b>三、資產總計</b>	<b>301,128,379.28</b>
<b>四、流動負債合計</b>	<b>108,401,291.71</b>
應付賬款	99,434,949.85
其他應付款	8,966,341.86
<b>五、非流動負債合計</b>	<b>210,015,875.72</b>
長期應付款	210,015,875.72
<b>六、負債合計</b>	<b>318,417,167.43</b>
<b>七、淨資產</b>	<b>(17,288,788.15)</b>

## 經營情況表

金額單位：人民幣元

科目	2012年7月
主營業務收入	309,364,062.57
主營業務成本	287,521,055.91
營業利潤	2,426,000.50
淨利潤	2,528,322.49

以上數據來源於Pan-Caribbean Sugar Company Limited財務報表，且評估基準日(2012年7月31日)報表經恒健會計師行審計，並出具審計報告。

**(4) 執行的主要會計政策**

Pan-Caribbean Sugar Company Limited執行國際會計準則委員會頒發的《國際會計準則》。主要涉及的稅種和稅率為：消費稅稅率17.5%、所得稅稅率33.33%、進出口關稅稅率為浮動稅率、證券交易稅稅率3%、紅利稅25%、培訓基金3%、教育稅稅率3%等。根據收購協議，Pan-Caribbean Sugar Company Limited獲得了牙買加20年消費稅、所得稅及進口關稅的稅收減免。

**(三) 委託方與被評估單位的關係**

委託方為中成國際糖業股份有限公司，被評估單位為Pan-Caribbean Sugar Company Limited，Pan-Caribbean Sugar Company Limited是正樂有限公司的全資企業，正樂有限公司是中成糖業的全資企業。

**二、關於經濟行為的說明**

中成糖業擬轉讓正樂有限公司股權，因此，需對其子公司—Pan-Caribbean Sugar Company Limited股權價值進行延伸評估，為中成糖業股權轉讓行為提供價值參考。

上述經濟行為已經中國成套設備進出口(集團)總公司2011年12月6日領導辦公會會議通過。

### 三、關於評估對象和評估範圍的說明

評估對象為Pan-Caribbean Sugar Company Limited股東全部權益。

資產評估範圍為Pan-Caribbean Sugar Company Limited全部資產及相關負債，詳細情況如下：(幣種為人民幣)

資產類型為流動資產、非流動資產。截止到評估基準日納入評估範圍的資產總計301,128,379.28元。

流動資產具體包括貨幣資金、應收賬款、預付賬款、其他應收款、存貨和其他流動資產，截止到評估基準日流動資產賬面值為176,220,883.48元，其中貨幣資金43,168,371.65元；應收賬款淨額7,540,573.09元；預付賬款10,777,870.83元；其他應收款淨額3,643,954.15元；存貨109,119,258.74元；其他流動資產1,970,855.03元。

非流動資產包括固定資產及生產性生物資產，截止到評估基準日納入評估範圍的非流動資產總計124,907,495.81元。

固定資產包括用於生產經營的各類機器設備449台(套)、電子設備99項、車輛55輛、房屋建築物建築面積65,837.16平方米和土地58.76公頃，評估基準日賬面淨值102,600,615.75元。

生產性生物資產為甘蔗宿根，面積10,155.00公頃，評估基準日賬面淨值22,306,880.06元。

負債為流動負債和非流動負債，評估基準日賬面價值318,417,167.43元。

流動負債包括應付賬款和其他應付款，評估基準日賬面價值108,401,291.71元。其中：應付賬款99,434,949.85元；其他應付款8,966,341.86元。

非流動負債為長期應付款，評估基準日賬面價值210,015,875.72元。

委託評估對象和評估範圍與經濟行為涉及的評估對象和評估範圍一致，評估基準日會計報表經恒健會計師行審計，並出具審計報告。



**四、關於評估基準日的說明**

資產評估基準日為2012年7月31日，一切取價標準均為基準日有效的價格標準。

此基準日由委託方根據經濟行為的需要確定。

**五、可能影響評估工作的重大事項說明**

Pan-Caribbean Sugar Company Limited承諾不存在抵押、擔保及其他可能影響評估工作的重大事項，也無其他影響生產經營活動和財務狀況的重大合同、重大訴訟事項、或有資產及其他或有負債情況。

**六、資產負債清查情況的說明及未來經營和收益狀況預測的說明****(一) 資產及負債清查情況說明**

為配合評估機構順利開展評估工作，我們按照有關規定和程序要求，由Pan-Caribbean Sugar Company Limited領導牽頭，組織了公司負責資產、財務、綜合等相關人員，對列入此次評估範圍的資產進行了清查。

**1. 列入本次資產評估清查範圍的資產及負債主要有：**

金額單位：人民幣元

科目名稱	賬面價值
<b>一、流動資產合計</b>	<b>176,220,883.48</b>
貨幣資金	43,168,371.65
應收賬款	7,540,573.09
預付賬款	10,777,870.83
其它應收款	3,643,954.15
存貨	109,119,258.74
其他流動資產	1,970,855.03
<b>二、非流動資產合計</b>	<b>124,907,495.81</b>
固定資產	102,600,615.75
生產性生物資產	22,306,880.06
<b>三、資產總計</b>	<b>301,128,379.28</b>
<b>四、流動負債合計</b>	<b>108,401,291.71</b>
應付賬款	99,434,949.85
其他應付款	8,966,341.86
<b>五、非流動負債合計</b>	<b>210,015,875.72</b>
長期應付款	210,015,875.72
<b>六、負債合計</b>	<b>318,417,167.43</b>
<b>七、淨資產</b>	<b>(17,288,788.15)</b>

## 2. 實物資產分佈地點及特點

此次納入評估範圍的實物資產包括存貨、土地、房屋建築物、機器設備、電子設備、車輛及生產性生物資產，均位於Pan-Caribbean Sugar Company Limited辦公場所及Bernard Lodge糖聯、Monymusk糖聯和Frome糖聯。

## 3. 清查工作的組織情況

為配合本次資產評估而進行的資產清查開始於2012年10月24日，Pan-Caribbean Sugar Company Limited為此成立了有相關領導參加，組成資產清查領導小組；參加的人員有財務、供應、銷售、設備管理及有關人員。在各方人員的密切配合下，進行資產清查，於2012年11月9日完成，並據此填報資產申報表。清查範圍與賬面資產範圍的資產負債保持一致。

## (二) 未來經營和收益狀況預測的說明

Pan-Caribbean Sugar Company Limited主要從事甘蔗的種植，原糖、廢蜜等的生產、開發、銷售，以及其它相關的業務。Pan-Caribbean Sugar Company Limited自2011年8月正式接管收購企業後，經過一個榨季的生產經營，2012年1-7月的累計實現淨利潤數值如下：

金額單位：人民幣元

科目	2012年1-7月
淨利潤	2,528,322.49

Pan-Caribbean Sugar Company Limited自2011年8月正式接管糖聯以來到現場工作日，已經進行了一個榨季的生產。Pan-Caribbean Sugar Company Limited接管糖聯以後，對原有設施進行了一定的改造，以便維持現有的生產能力。通過這個榨季的生產，對原有設備情況有了較深入的了解，根據2011/2012榨季的生產經營情況，Pan-Caribbean Sugar Company Limited對以後年度的收入、成本、費用作出較為詳細的預測，經過對現有設施進行改造，未來企業生產能逐步走入正軌。

**七、Pan-Caribbean Sugar Company Limited已向評估機構提供以下資料**

- (1) 資產評估清查申報明細表；
- (2) 資產與負債清查結果；
- (3) 相關經濟行為的批文、協議；
- (4) 會計報表、審計報告；
- (5) 土地證、車輛行駛證等產權證明文件；
- (6) 其他資料。

(本頁無正文)

八、被評估單位簽字蓋章

被評估單位： \_\_\_\_\_ (蓋章)

法定代表人(或公司負責人)： \_\_\_\_\_ (簽名)

日期：2012年12月11日

## 第三部分 評估對象、評估範圍及資產核實情況說明

## 一、評估對象與評估範圍說明

本次評估對象為Pan-Caribbean Sugar Company Limited股東全部權益。

資產評估範圍為Pan-Caribbean Sugar Company Limited全部資產及相關負債，詳細情況如下：

金額單位：人民幣元

科目名稱	賬面價值
<b>一、流動資產合計</b>	<b>176,220,883.48</b>
貨幣資金	43,168,371.65
應收賬款	7,540,573.09
預付賬款	10,777,870.83
其它應收款	3,643,954.15
存貨	109,119,258.74
其他流動資產	1,970,855.03
<b>二、非流動資產合計</b>	<b>124,907,495.81</b>
固定資產	102,600,615.75
生產性生物資產	22,306,880.06
<b>三、資產總計</b>	<b>301,128,379.28</b>
<b>四、流動負債合計</b>	<b>108,401,291.71</b>
應付賬款	99,434,949.85
其他應付款	8,966,341.86
<b>五、非流動負債合計</b>	<b>210,015,875.72</b>
長期應付款	210,015,875.72
<b>六、負債合計</b>	<b>318,417,167.43</b>
<b>七、淨資產</b>	<b>(17,288,788.15)</b>

委託評估對象和評估範圍與經濟行為涉及的評估對象和評估範圍一致，評估基準日會計報表經恒健會計師行審計，並出具審計報告。

## 二、資產核實情況總體說明

根據國家有關部門關於資產評估的規定和會計核算的一般原則，依據國家有關法律規定和行業規範化的要求，按照資產評估業務約定書約定的事項，北京同仁和資產評估有限責任公司(以下簡稱「同仁和評估公司」)已實施了對委託評估資產的清查核實，基於此次委託評估資產的特點以及時間上的總體要求，同仁和評估公司制訂了資產清查方案，組成資產評估現場工作小組赴牙買加開展資產清查工作。整個清查過程從2012年10月24日至2012年11月9日。

同仁和評估公司評估人員對Pan-Caribbean Sugar Company Limited提供的法律性文件與會計記錄以及相關資料進行了驗證審核，對資產進行了實地察看與核對，並取得了相關的產權證明文件，進行了必要的市場調查和交易價格的比較，以及同仁和評估公司認為有必要實施的其他資產評估程序。另外，對於實物類資產，同仁和評估公司評估人員進行了清查盤點，對於重要資產進行了必要的現場勘察。有關資產清查的具體過程及方法分述如下：

### (一) 資產清查核實的內容

本公司評估人員對評估範圍的全部資產和負債的產權狀況、形成過程及賬面價值等情況進行了抽查覆核，這些資產和負債的具體類型包括：流動資產、非流動資產、流動負債及非流動負債等。在評估基準日(2012年7月31日)，該公司的資產負債表列示的資產項目和負債項目；列入清查範圍的賬面資產和負債具體類型包括：(幣種為人民幣)

1、 流動資產	清查前賬面價值總計176,220,883.48元
2、 非流動資產	
(1) 固定資產	清查前賬面淨值總計102,600,615.75元
(2) 生產性生物資產	清查前賬面淨值總計22,306,880.06元
3、 負債	
(1) 流動負債	清查前賬面價值總計108,401,291.71元
(2) 非流動負債	清查前賬面價值總計210,015,875.72元

**(二) 實物資產的分佈情況及特點**

Pan-Caribbean Sugar Company Limited納入本次評估範圍的實物資產主要為存貨、固定資產(土地、房屋建築物、機器設備、電子設備、車輛、生產性生物資產)均分佈在Pan-Caribbean Sugar Company Limited辦公場所內及Bernard Lodge糖聯、Monymusk糖聯和Frome糖聯，目前狀況正常。

**(三) 資產清查的過程和方法**

根據國家有關資產評估的法規規定，於2012年10月24日至11月9日，我們按如下清查程序對Pan-Caribbean Sugar Company Limited評估範圍內的全部資產和負債進行了清查核實：

**1、 評估人員指導企業進行資產清理自查和準備相關評估資料**

- (1) 首先由本公司評估人員輔導企業財務和資產管理人員如何填寫資產評估申報明細表和資產評估資料清單。
- (2) 然後由企業財務和資產管理人員對評估範圍資產和負債按資產評估申報明細表的內容進行全面清查核實和細緻準確填報，同時按評估資料清單要求準備相關的產權證明、歷史成本支出明細、資產質量狀況，其他財務和經濟指標等相關評估資料。

**2、 評估人員現場清查核實資產與驗證相關評估資料**

- (1) 聽取企業相關人員介紹待評估資產的歷史和現狀；
- (2) 對企業提供的資產負債表和填報的資產評估申報明細表，進行賬賬核對；
- (3) 現場檢查核實資產與驗證相關評估資料。

**(四) 資產清查核實的方法****1、 土地、房屋建築物及其附屬設施的清查****(1) 產權歸屬核查**

產權歸屬核查是指現場清查核實企業申報的土地、房產是否屬於申報企業和該土地、房產建設過程是否符合當地有關規定和是否取得了產權證書。

主要通過收購合同、產權證明及現場勘查等，根據獲得的資料作為企業產權證明。

**(2) 賬物相符核查**

賬物相符核查是指現場勘察工作中，根據賬面及明細表查證實物是否存在；是否有盤盈情況；實物工程量與明細表是否一致；實際使用時間是否與申報表一致及是否正常使用。並根據實際情況調整評估明細表且在備註中註明異常使用資產狀況。

房屋的工程量核查主要通過現場勘查及向當地建築企業諮詢等，進行互相印證，證實企業申報的有關數據。

**(3) 賬面價值分析**

賬面價值分析包括分析賬面原值構成和折舊提取情況。

賬面原值構成的核查主要通過查閱固定資產台賬、有關的基建賬、調賬記錄等。計算企業分攤的其他費用的具體內容以及其他費用的各項內容占施工單位(指受託建設的建築安裝公司)施工決算金額的比例，按當時(指：工程建設施工的當年)定額計算的直接費用占建築安裝工程總決算的比例等。折舊提取情況核查是指了解企業各類資產折舊率。

通過現場勘察核實，在用房屋建築物及其附屬設施基本能夠滿足生產要求，清查核實過程中未受干擾，經過對盤虧盤盈資產進行調整和工程量、主要參數、啟用時間等按實際調整後，企業申報資料滿足了「賬表相符、賬實相符」的評估要求。



## 2、 機器設備、電子設備及運營機具的清查

### (1) 產權歸屬核查

產權歸屬核查指企業申報的設備產權是否屬於申報企業。對於公司初始建成的設備資產，主要通過收購合同及現場勘查確認產權；對於經營購置和建設的設備資產主要通過抽查設備購置合同及發票、車輛行駛證等核查產權。

### (2) 賬物相符及使用情況核查

賬物相符指現場勘察過程中，根據申報資料查證實物是否存在；盤盈、盤虧情況是否屬實；實物規格型號與申報明細表是否一致；實際使用時間是否與申報表一致；是否正常使用，等等。然後根據實際情況調整評估明細表且在備註中註明異常使用資產狀況。

### (3) 賬面值分析

賬面值分析包括分析賬面原值構成和折舊提取情況。

賬面原值構成分析主要通過搜集查閱固定資產台賬、有關的基建賬、調賬記錄等，具體為計算設備原始購置價、運輸費、安裝費、其它費佔賬面原值的比例。折舊提取情況核查是指了解企業各類資產折舊率。

通過現場勘察核實，在用機器設備及運營機具基本能夠滿足生產要求，清查核實過程中未受干擾，經過對盤虧盤盈資產進行調整和規格型號、啟用時間按實際調整後，企業資料滿足了「賬表相符、賬實相符」的評估要求。

### 3、生產性生物資產的核查

生產性生物資產為甘蔗宿根。

我們收集了相關資料，調查分析了甘蔗的種植面積、預估產量、收割成本、甘蔗價格、成活率等。

### 4、流動資產、其它資產及負債的核查

#### (1) 實物性流動資產盤點的內容與過程

企業按評估要求於2012年10月30日至11月3日對存貨進行了抽查盤點，並對存貨中的冷背殘次有關情況進行了記錄。評估人員通過抽查原始憑證對存貨的賬面值進行核實，並會同企業倉庫管理人員依據庫管、銷售部門提供的倉庫保管賬目、銷售記錄及申報盤點表進行了抽盤，然後根據評估基準日至盤點日的入出庫情況進行調整，驗證企業評估基準日存貨申報表。並在盤點時，對企業存貨的冷背殘次有關情況進行了核實記錄。

#### (2) 非實物性流動資產、其它資產及負債的核實

對企業申報評估基準日的非實物性流動資產，主要通過對企業財務賬的總賬、各科目明細賬、會計憑證等進行核對。

### (五) 資產清查調整事項

通過清查核實，本次評估沒有清查調整。

### (六) 影響資產清查的事項

本次評估中沒有發現其他影響評估工作的重大事項，不存在應披露而未披露影響其辦公經營活動和財務狀況的重大合同、重大訴訟事項、或有資產、或有負債及其他等情況。

**(七) 資產清查結論**

通過以上資產清查核實程序，企業申報各項資產負債與委託評估範圍一致，企業會計核算基本符合國家有關政策、法規。

清查核實過程中未受干擾，企業申報資料滿足了「賬表相符、賬實相符」的評估要求。

在資產清查過程中，資產評估人員堅持了客觀、獨立、公正、科學的原則，資產清查的結果有助於對資產的市場價值進行公允的評定估算。

## 第四部分 資產基礎法的評估技術說明

## 4-1 流動資產及負債評估說明

## 一、評估範圍

Pan-Caribbean Sugar Company Limited申報的流動資產具體包括貨幣資金、應收賬款、預付賬款、其他應收款、存貨和其他流動資產。負債為流動負債和非流動負債，流動負債包括應付賬款和其他應付款；非流動負債為長期應付款。

## (1) 流動資產

金額單位：人民幣元

科目名稱	賬面價值
貨幣資金	43,168,371.65
應收賬款	7,540,573.09
預付賬款	10,777,870.83
其他應收款	3,643,954.15
存貨	109,119,258.74
其他流動資產	1,970,855.03
<b>流動資產合計</b>	<b>176,220,883.48</b>

## (2) 負債

金額單位：人民幣元

科目名稱	賬面價值
應付賬款	99,434,949.85
其他應付款	8,966,341.86
長期應付款	210,015,875.72
<b>負債合計</b>	<b>308,049,837.07</b>

## 二、主要會計政策

見「關於進行資產評估有關事項的說明」。

### 三、評估依據

- 1、 企業的財會制度；
- 2、 被評估單位提供的流動資產評估申報表和負債評估申報表；
- 3、 被評估單位提供的總賬、明細賬及有關的會計憑證及報表；
- 4、 被評估單位提供的貨幣資金賬、銀行對賬單和調節表；
- 5、 被評估單位提供的部分購貨合同及其他原始單據；
- 6、 有關物資的現行市場價格資料；
- 7、 被評估單位提供的其他有關資料；
- 8、 同仁和評估公司詢價資料；
- 9、 其他與評估有關的資料。

### 四、評估方法

#### (一) 流動資產

對評估範圍內的流動資產，我們根據Pan-Caribbean Sugar Company Limited提供的相關資料，經過逐項核實，在賬表一致的基礎上，遵照《國有資產評估管理辦法》，採取適用的評估方法。

#### 1、 貨幣資金

貨幣資金為現金和銀行存款，以企業提供的數字為基礎。對現金進行盤點，根據盤點結果和現金出入庫記錄，推斷確認基準日賬面值的準確性，以核實後的數額作為評估值。對存款賬戶和金額進行函證了解，在核實賬面數、銀行對賬單餘額、銀行餘額調節表和對未達賬項進行分析的基礎上，以核實後的數額為評估值。對於銀行存款中的外幣賬戶，評估人員按照評估基準日央行公佈的美元兌人民幣匯率折合為人民幣來確認評估值。中國人民銀行2012年7月31日美元匯率中間價為6.3320人民幣／美元；英鎊匯率中間價為9.8556人民幣／英鎊；牙買加元匯率中間價為0.0711人民幣／牙買加元。計算公式為評估值=外幣賬面金額×基準日匯率。

## 2、 應收賬款、預付賬款、其他應收款

對有關明細賬和總賬進行了核對，對款項的形成原因、賬齡、債務人的資信情況等進行了調查，重點調查分析了發生日期、相關的經濟行為內容、收回的可能性等情況，並對其中大額款項進行了函證，或做了相應的替代程序。評估值的確定採用個別認定和賬齡分析結合的方式。

個別認定是對於符合有關規定應核銷或者有確鑿證據表明無法收回的，如債務人死亡、破產、工商註銷以及餘款催討無經濟意義的，及有充分理由相信全部不能收回的款項評估為零。

對其餘往來應收款項，有確鑿證據表明款項不能收回或賬齡超長的，評估風險損失為100%。對很可能收不回部分款項的，且難以確定收不回賬款數額的，參考財會上計算壞賬準備的方法，根據賬齡和歷史回款分析估計出評估風險損失。根據評估人員對債務單位的分析了解、賬齡分析、並結合專業判斷等綜合確定，賬齡1年以內(含1年)不予計提，1-2年(含2年)為10%，2-3年(含3年)為30%，3-4年(含4年)為50%，4-5年(含5年)為80%，5年以上為100%，關聯單位之間往來不考慮壞賬(有確鑿證據證明已形成事實損失的除外)。屬於費用類掛賬的應收款項，以零值作為評估值。按照有關評估規範，將計提的壞賬準備評估為零。

在上述工作的基礎上，根據每筆款項可能收回的數額或其形成的資產或擁有的權益確認評估值。

### 3、存貨

存貨包括原材料、在途物資、在庫周轉材料、消耗性生物資產。關於存貨的評估，我們採用重置成本法、現行市價法評估：

#### (1) 原材料

Pan-Caribbean Sugar Company Limited 原材料主要為與日常生產有關的原材料及輔料等，這些材料周轉期較短，無超儲冷背情況，且均為近期購入的，價格變化很小，本次評估以賬面值作為評估值。

#### (2) 在途物資

Pan-Caribbean Sugar Company Limited 在途物資主要為截止到2012年7月31日從中國採購還未到達牙買加的物資。這些物資為分期分批零散採購並未統一發貨，且均為近期購入的，價格變化很小，本次評估以賬面值作為評估值。

#### (3) 在庫周轉材料

Pan-Caribbean Sugar Company Limited 在庫周轉材料主要為工廠配件、農機配件、通用配件及農場相關配件等，對於近期購入的在庫周轉材料品種繁多，無超儲冷背情況，且均為近期購入的，價格變化很小，本次評估以賬面值作為評估值。

#### (4) 消耗性生物資產

Pan-Caribbean Sugar Company Limited 消耗性生物資產為製糖所用生甘蔗，本次評估前，該公司委託牙買加當地 DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED 對上述生物性資產進行了評估，其評估基準日與本次評估基準日為同一天，評估範圍完全相同，本次評估我們採納牙買加當地 DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED 出具的評估基準日為2012年7月31日的生物資產評估報告作為本次評估結果。

#### 4、 其他流動資產

Pan-Caribbean Sugar Company Limited其他流動資產為待攤一榨季機器設備維修費用。對於待攤的機器設備維修費用，由於本次對該項費用在相關的機器設備評估時已考慮，故評估值為零。

### (二) 負債

核實明細賬、總賬及原始憑證，對被評估單位在評估目的實現後實際需要承擔的負債，以核實後的賬面值作為評估值。

## 五、 評估過程

評估人員進入現場後，進行了實地勘察、抽查存貨、核對賬項、核驗憑證、收集評估資料和評估測算等工作，具體為：

### 1、 核實存貨數量

評估人員通過抽查原始憑證對存貨的賬面值進行核實，並於2012年10月30日至11月3日期間，會同企業倉庫管理人員，依據庫管提供的倉庫保管賬目及申報盤點表進行了抽盤，然後根據評估基準日至盤點日的入出庫情況進行調整，驗證企業評估基準日存貨申報表。

將核查結果與存貨評估明細表、庫存賬核對。在抽查盤點時，使用從表查到實物，從實物查到表和賬的方法，反覆核對，弄清賬實相符情況。在盤點時對企業存貨的冷背殘次等有關情況進行了核實記錄。

### 2、 賬證核對

對應收賬款、其他應收款與會計憑證進行核對，抽查賬戶登記依據，並發函至應付款單位進行詢證。抽查預付賬款，檢查賬戶發生額與會計憑證的一致性，付款有無依據(即付款的合同、協議，或其他有關證明)。抽查其他應收款，檢查經濟業務的真實性程度。

對銀行存款，進行全部賬戶的存款餘額與銀行對賬單、餘額調節表核對。



### 3、核實評估明細表

對企業提供的各類資產和負債評估明細表，與明細賬、總賬和資產負債表進行認真核實，驗證明細表中申報數據的正確性。

### 4、詢價

在企業有關人員的配合下，評估人員根據評估基準日近期的部分存貨的市場價格，並考慮合理費用，確定存貨進貨價。

### 5、核實驗證債務

根據企業與銀行或其他單位簽定的協議、明細賬和總賬，核實企業填報的負債評估明細表所申報債務。

### 6、評估計價

根據現場實物勘察和賬務核查的情況，對每一類資產進行認真的分析和評估計價。

## 六、評估結果說明(幣種為人民幣)

### (一) 流動資產

#### 1、貨幣資金

貨幣資金包括現金和銀行存款，截至評估基準日，Pan-Caribbean Sugar Company Limited申報評估的貨幣資金賬面值43,168,371.65元，其中：現金31,917.54元，銀行存款43,136,454.11元。對於銀行存款中的外幣賬戶，評估人員按照評估基準日央行公佈的美元兌人民幣匯率折合為人民幣來確認評估值。中國人民銀行2012年7月31日美元匯率中間價為6.3320人民幣/美元；英鎊匯率中間價為9.8556人民幣/英鎊；牙買加元匯率中間價為0.0711人民幣/牙買加元。計算公式為評估值=外幣賬面金額×基準日匯率。

經評估，以清查核實後的人民幣43,168,371.65元確認貨幣資金評估值。

## 2、應收賬款

評估範圍內的應收賬款共1項，賬面價值人民幣7,540,573.09元，為Pan-Caribbean Sugar Company Limited應收牙買加甘蔗產品銷售有限公司的售糖款，賬齡在1年以內。

根據Pan-Caribbean Sugar Company Limited提供的資產評估申報明細表，評估人員核實了Pan-Caribbean Sugar Company Limited賬面數值並對款項的發生時間、性質、收回的可能性等進行了調查。

評估值的認定採用個別認定和賬齡分析結合的方式進行評估。

經以上評估工作，應收賬款評估值為人民幣7,540,573.09元。

## 3、預付賬款

評估範圍內的預付賬款是Pan-Caribbean Sugar Company Limited預先支付的貨款、保險費、土地租金等，賬面價值為10,777,870.83元，共90項，賬齡均為1年以內。我們核實了Pan-Caribbean Sugar Company Limited賬面數值並對款項的付款時間、收回的可能性等進行了調查，評估值的認定採用個別認定和賬齡分析結合的方式(具體原則同應收賬款評估個別認定和賬齡分析原則)。

經以上評估工作，預付賬款評估值為人民幣10,777,870.83元。

## 4、其他應收款

評估範圍內的其他應收款共14項，賬面價值3,643,954.15元，為Pan-Caribbean Sugar Company Limited因非購銷活動而形成的債權，主要為員工貸款、稅費等，賬齡均在1年以內。

根據Pan-Caribbean Sugar Company Limited提供的資產評估申報明細表，評估人員核實了Pan-Caribbean Sugar Company Limited賬面數值並對款項的發生時間、性質、收回的可能性等進行了調查。

評估值的認定採用個別認定和賬齡分析結合的方式進行評估。

根據收購協議，Pan-Caribbean Sugar Company Limited獲得了牙買加20年的稅收減免。因此其他應收款中應收稅費均為牙買加稅務部門實際應退回稅費。

經以上評估工作，其他應收款評估值為人民幣3,643,954.15元。

## 5、存貨

Pan-Caribbean Sugar Company Limited本次申報評估的存貨賬面價值109,119,258.74元。

### (1) 原材料

Pan-Caribbean Sugar Company Limited原材料賬面價值8,830,582.37元，為與日常生產有關的原材料及輔料等，這些材料周轉期較短，無超儲冷背情況，且均為近期購入的，價格變化很小，本次評估以賬面值作為評估值。

經以上評估工作，原材料評估值為人民幣8,830,582.37元。

### (2) 在途物質

Pan-Caribbean Sugar Company Limited在途物資賬面價值4,934,892.95元，為截止到2012年7月31日從中國採購還未到達牙買加的物資。這些物資為分期分批零散採購並未統一發貨，且均為近期購入的，價格變化很小，本次評估以賬面值作為評估值。

經以上評估工作，在途物資評估值為人民幣4,934,892.95元。

(3) 在庫周轉材料

Pan-Caribbean Sugar Company Limited在庫周轉材料賬面價值44,552,782.52元，主要為工廠配件、農機配件、通用配件及農場相關配件等，對於近期購入的在庫周轉材料品種繁多，無超儲冷背情況，且均為近期購入的，價格變化很小，本次評估以賬面值作為評估值。

經以上評估工作，在庫周轉材料評估值為人民幣44,552,782.52元。

(4) 消耗性生物資產

Pan-Caribbean Sugar Company Limited消耗性生物資產賬面價值50,801,000.90元，為製糖所用生甘蔗，本次評估前，該公司委託牙買加當地DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED對上述生物性資產進行了評估，其評估基準日與本次評估基準日為同一天，評估範圍完全相同，本次評估我們採納牙買加當地DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED出具的評估基準日為2012年7月31日生物資產評估報告評估結果作為本次評估結果。

經以上評估工作，消耗性生物資產評估值為人民幣50,801,000.90元。

經以上評估工作，存貨評估值為人民幣109,119,258.74元。

6、其他流動資產

其他流動資產為待攤費用，賬面值1,970,855.03元，為待攤一榨季機器設備維修費用。對於待攤的機器設備維修費用，由於本次對該項費用所對應的相關機器設備評估時已考慮，故評估值為人民幣0.00元。

## (二) 負債

均為經濟行為實現後實際需要承擔的債務，以核實後的賬面值作為評估值。

### 1、應付賬款

應付賬款賬面值99,434,949.85元，主要核算的是企業應付的貨款等。評估人員核對了企業應付賬款發生的日期、業務內容，在確認其真實性的基礎上進行評估。經查列入評估範圍的應付賬款均為企業應於評估基準日後所實際承擔的債務，以核實後的賬面值確認評估值。

經評估，應付賬款評估值為人民幣99,434,949.85元。

### 2、其他應付款

其他應付款賬面值8,966,341.86元，主要核算的是企業應付的審計費、工會會費、水費、電費、土地租金等。評估人員核對了明細賬、總賬和會計報表的一致性；核查了金額較大的其它應付款相關會計記錄和原始憑證、協議、銀行對賬單、餘額調節表等。

經評估人員核實，在確認評估基準日賬面價值真實、準確的基礎上，以經核實後的賬面值人民幣8,966,341.86元確定為評估值。

### 3、長期應付款

長期應付款賬面值210,015,875.72元，主要核算的是企業應付中成國際糖業股份有限公司前期代墊的投資款。評估人員核對了企業長期應付款發生的日期、業務內容，在確認其真實性的基礎上進行評估。經查列入評估範圍的長期應付款均為企業應於評估基準日後所實際承擔的債務，以核實後的賬面值確認評估值。

經評估，長期應付款評估值為人民幣210,015,875.72元。

## 七、評估結果及分析

## (一) 流動資產評估結果

單位：人民幣元

科目名稱	賬面價值	評估價值
貨幣資金	43,168,371.65	43,168,371.65
應收賬款	7,540,573.09	7,540,573.09
預付賬款	10,777,870.83	10,777,870.83
其他應收款	3,643,954.15	3,643,954.15
存貨	109,119,258.74	109,119,258.74
其他流動資產	1,970,855.03	0.00
流動資產合計	<b>176,220,883.48</b>	<b>174,250,028.45</b>

## (二) 流動負債的評估結果

單位：人民幣元

科目名稱	賬面價值	評估價值
應付賬款	99,434,949.85	99,434,949.85
其他應付款	8,966,341.86	8,966,341.86
長期應付款	210,015,875.72	210,015,875.72
流動負債合計	<b>308,049,837.07</b>	<b>308,049,837.07</b>

本次評估流動資產賬面值人民幣176,220,883.48元，評估值人民幣174,250,028.45元，評估減值人民幣1,970,855.03元，減值率1.12%，減值的主要原因如下：

其他流動資產為待攤一個榨季機器設備維修費用，由於本次對該項費用所對應的相關機器設備評估時已考慮，故評估值為零，導致其他流動資產減值。

本次評估負債賬面值人民幣308,049,837.07元，評估值人民幣308,049,837.07元，本次評估負債無增減值。

## 4-2 非流動資產評估說明

## 4-2-1 土地評估說明

## 一、評估範圍及評估對象概況

委估土地基本情況：

Pan-Caribbean Sugar Company Limited本次申報評估的土地有3宗，均為永久業權土地，用地性質為工業用地，具體明細如下：

序號	土地權證編號	土地位置	取得日期	用地性質	開發程度	准用年限	面積 (公頃)	賬面價值 (人民幣：元)
1	Volume 1451 Folio 926 & Volume 1426 Folio 849	Frome工廠	2011-8-15	工業用地	四通一平	永久	16.56	1,144,394.58
2	Volume 1451 Folio 927	Monymusk 工廠	2011-8-15	工業用地	四通一平	永久	24.12	1,142,818.72
3	Volume 1451 Folio 928 & Volume 1426 Folio 929	Bernard Lodge 工廠	2011-8-15	工業用地	四通一平	永久	18.08	111,492.31

1、Frome糖廠位於西部威斯特摩蘭區喬治斯(Georges)平原上，距離區中心城市濱海薩凡納(Savanna-la-mar) 6英里。

2、Monymusk工廠位於克拉倫登區南部的Vere平原，位於區中心城市梅彭(May Pen)以南約24公里。

3、Bernard Lodge工廠在聖凱瑟琳區的西班牙鎮東南方3.6公里處，牙買加首都金斯頓城區以東18公里處。

上述土地未設置抵押、質押或其他權利限制。

## 二、評估依據

- 1、 土地權證；
- 2、 從牙買加當地取得土地成交價格；
- 3、 財企[2004]20號文件關於印發《資產評估準則—基本準則》和《資產評估職業道德準則—基本準則》的通知；
- 4、 委託方提供的有關資料及估價人員現場勘查、調查、收集的相關資料。

## 三、評估原則

### 1、 替代原則

是指土地估價應以相鄰地區或類似地區功能相同、條件相似的土地市場交易價格為依據，估價結果不得明顯偏離具有替代性質的土地正常價格。

### 2、 變動原則

土地估價是各種地價形成因素相互作用的結果。而這些價格形成因素經常處於變動之中，所以土地價格是在這些因素相互作用及其組合的變動過程中形成的。在土地估價時，必須分析該土地的效用、稀缺性、個別性及有效需求，以及使這些因素發生變動的一般因素、區域因素及個別因素。由於這些因素都在變動之中，因此應把握各因素之間的因果關係及其變動規律，以便根據目前的地價水平預測未來的土地價格。

### 3、 貢獻原則

是指土地總收益是由土地及其他生產要素共同作用的結果，土地的價格可以土地對土地收益的貢獻大小來決定。

### 4、 協調原則

土地總是處於一定的自然和社會環境之中，必須與周圍環境相協調。因為土地能適應周圍環境，則該土地的收益或效用能最大限度地發揮，所以要分析土地是否與其所處環境協調。因此，在土地估價時，一定要認真分析土地與周圍環境的關係，判斷其是否協調，這直接關係到該地塊的收益量和價格。



#### 5、最佳最有效使用原則

土地具有用途的多樣性，利用方式不同，收益不同；而且土地權利人都期望從其所擁有的土地上獲得更多的利益，並以能滿足這一目的來確定土地利用方式，因此土地價格是以宗地的效用得到最有效發揮為前提。

#### 6、多種評估方法相結合的原則

隨著土地估價業的發展，國際上有幾種通用的估價方法，如收益還原法、市場比較法、成本法、剩餘法等。由於不適宜的方法可能使估價結果產生較大的偏差，因此在進行地價評估時就要根據待估地塊的實際情況，充分考慮用地類型以及所掌握的資料，選擇最適宜的估價方法進行評估，力求得到客觀、公正、科學、合法的 land 價格。

總之，在評估過程中，要按照國家、地方有關規定，恪守客觀、公正、科學、合法的原則進行土地價格評估，做到評估過程合理，評估方法科學，評估結果準確。

### 四、地價定義

根據委託方提供的資料及現場查勘，待估的土地登記用途均為工業用地；待估宗地的土地性質為永久業權；待估宗地紅線外實際開發程度為「四通一平」。

因此待估宗地的評估價格是指在正常的市場情況下，滿足所有設定和限制條件，於評估基準日2012年7月31日的土地價格。

### 五、評估程序

#### (1) 核對原始資料

根據委託方提供的土地清查申報表進行核對，對填寫不符合評估要求之處與委託方有關人員共同修正，對項目填報不全或錯誤之處予以更正。

#### (2) 市場調查及相關資料的搜集

根據評估需要，評估人員搜集委估土地的位置地圖，了解當地土地交易情況。

### (3) 現場勘察

對土地的現場查勘評估，按照《資產評估操作規範意見》的要求，遵循公正、客觀、科學的原則，根據Pan-Caribbean Sugar Company Limited提供的土地清查申報表所列項目的項數、面積等情況，進行現場查勘核實，並結合現場了解的具體狀況做現場記錄。

## 六、評估方法

我們根據國家有關資產評估的規定，遵循獨立、公正、科學、客觀的原則及其他公認的估算原則，並結合本次評估目的及委估項目的實際情況，查閱相關文件資料，本次價值估算採用市場比較法。

市場比較法是指在市場上選擇近期內交易的若干相同或近似的資產作為參照物，針對各項價值影響因素，將被評估資產分別與參照物逐個進行價格差異的比較調整，然後綜合分析各項調整結果，確定被評估資產價值的一種資產評估方法。

**估價對象價格 = 交易實例土地價格 × 交易情況修正係數 × 交易日期修正係數 × 區域修正係數 × 個別因素修正係數**

### 1、其適用的前提條件為：

- (1) 市場上存在有與被估算資產相同或近似的三個以上的資產交易案例，並可以作為參照物；
- (2) 相關資產市場發達有充分參照物可供選取；
- (3) 價值影響因素明確，並且可以量化。

### 2、市場比較法估價步驟：

#### (1) 搜集交易實例

擁有大量土地交易實例資料，是運用市場比較法估價的先決條件。如果交易實例資料太少，不僅會影響估價結果的準確性和客觀性，甚至會使市場比較法無法採用。因此，估價人員首先通過電話詢價、媒體查詢等各種方式盡可能多地搜集土地交易實例。

**(2) 選取可比實例**

根據估價對象狀況和估價目的，從搜集的交易實例中選取三個以上的可比實例。

選取的可比實例應符合下列要求：

1. 是與估價對象類似的土地，具體是指：
  - A、與估價對象的用途相同；
  - B、與估價對象所處地段相近；
  - C、與估價對象面積相近。
2. 成交日期與估價時點相近。
3. 成交價格為正常價格或可修正為正常價格。
4. 價格類型相同。

**(3) 建立價格可比基礎：**

選取可比實例後，應對可比實例的成交價格進行換算處理，建立價格可比基礎。

**(4) 進行交易情況修正：**

進行交易情況修正，排除交易行為中的特殊因素所造成的可比實例成交價格偏差，將可比實例的成交價格調整為正常價格。

**(5) 進行區域因素修正：**

進行區域因素修正，將可比實例在其外部環境狀況下的價格調整為估價對象外部環境狀況下的價格。

1. 區域因素修正的內容主要應包括：
  - A、繁華程度；
  - B、交通便捷程度；
  - C、自然和人文環境條件及環境質量；
  - D、公共設施配套完備程度；
  - E、城市規劃限制。

不同用途的土地，影響其價格的區域因素不同，具體比較修正時應分別選擇對其有影響的主要因素。

區域因素修正的具體內容應根據估價對象的用途確定。

進行區域因素修正時，將可比實例與估價對象的區域因素逐項進行比較，找出由於區域因素優劣所造成的價格差異，進行調整。

## 2. 區域因素修正的方法：

區域因素修正，是將可比實例相對於估價對象由於外部環境差異所造成的價格差異排除，使修正後的可比實例價格能夠與估價對象土地的實際情況相符。

區域因素修正的方法主要採取直接比較修正，即以估價對象土地的各项區域因素狀況為基準，與可比實例相對應的區域因素逐項比較，然後確定修正比率。用修正比率乘以可比實例交易價格，即可得到期修正後的可比實例在估價時點的價格。

### (6) 進行個別因素修正：

進行個別因素修正，應將可比實例在其個體狀況下的價格調整為估價對象個體狀況下的價格。

有關土地方面的個別因素修正的內容主要應包括：面積大小、形狀、臨路狀況、基礎設施完備程度、土地平整程度、地勢、地質水文狀況、規劃管制條件等。

個別因素修正的具體內容應根據估價對象的用途確定。個別因素的修正方法同於區域因素修正方法，進行個別因素修正時，應將可比實例與估價對象的個別因素逐項進行比較，找出由於個別因素優劣所造成的價格差異，進行調整。

(7) 求出比准價格：

交易情況、交易日期、區域因素和個別因素的修正，採用百分率法，具體是將可比實例與估價對象土地在某一方面的差異折算為價格差異的百分率來修正可比實例價格的方法。

選取的多個可比實例的價格經過上述各種修正之後，根據計算求出一個平均值，作為比准價格。

## 七、案例

### 1、委估對象介紹

牙買加 (Jamaica) 國土面積10,991平方公里，位於加勒比海的西北部，東隔牙買加海峽與海地相望，北距古巴約140公里。牙買加為加勒比第三大島，海岸線長1,220公里。屬熱帶海洋性氣候，光照充足、降雨量豐沛、地下水資源豐富，年平均氣溫27℃。首都金斯頓位於島的東南部，是牙買加的政治和商業中心。金斯頓擁有世界第七大天然海港—金斯頓港。

牙買加沿海地區為沖積平原；東部為山地，中部和西部為丘陵和石灰岩高原，岩溶地貌發達，缺少地表徑流，多洞穴。

牙買加劃為三郡：康沃爾郡、米德爾塞克斯郡、薩里郡。三郡之下又劃分為14個區，其中金斯頓和聖安德魯區組成一個聯合區，所以實際上只有13個區政府。各區名稱如下：金斯頓和聖安德魯聯合區、聖托馬斯、波特蘭、聖馬麗、聖安娜、特里洛尼、聖詹姆斯、漢諾威、威斯特摩蘭、聖伊麗莎白、曼徹斯特、克拉倫登、聖凱瑟琳。

旅遊業、礦業、農業和新興的信息技術服務業是牙買加國民經濟支柱。以旅遊業為核心的服務業收入佔牙GDP總值的60%以上。鋁礬土儲量超過25億噸，居世界第四位。農業以傳統的甘蔗、香蕉種植為主。近年來，政府大力發展信息技術產業，將其作為新的經濟增長點，積極實行以自由市場經濟為基礎、私人企業為動力、大力推行私有化的政策並取得一定成效。

Monymusk工廠位於牙買加克拉倫登區的常稱作灌溉型平原的Vere平原區，位於區中心城市梅彭 (May Pen) 以南約24公里，交通較為便利。廠區地處北緯17°48'36"」，西經77°14'55.6"」。Monymusk年均氣溫26.97℃。Monymusk園區所處地帶降雨少，年均降雨約1,378毫米。全年降雨分佈不均，日蒸發量是5mm。旱季幾乎每天上午10時左右開始有3~4級的風，其中東西風佔全年的90%。6~11月是加勒比海颶風季節，但不常發生，最近一次是2005年。

本次評估土地為Monymusk工廠的永久業權工業用地，土地權證編號：Volume 1451 Folio 927，面積24.12公頃，土地開發程度四通一平，賬面原值人民幣1,142,818.72元。

## 2、 比較實例的選擇

通過市場調查了解和向有關部門查詢，收集了牙買加當地的交易實例若干，從中選取與待估宗地狀況較為接近的交易案例作為比較實例。

比較實例情況說明表

序號	土地座落	土地面積 (平方米)	成交日期	用途	成交單價 (人民幣元/ 平方米)
A	克拉倫登區	393,531.00	2011年3月	工業	5.56
B	克拉倫登區	69,810.75	2012年1月	工業	10.46
C	克拉倫登區	163,116.00	2009年2月	工業	8.95
D	克拉倫登區	241,200.00		工業	待估

以上案例同委估土地均為位於牙買加克拉倫登區的永久業權土地。

## 3、比較因素的選擇

根據評估對象與交易案例實際情況，選用影響價值的比較因素，主要包括：交易情況、交易時間、區域因素和個別因素等。

詳見比較因素條件說明表：

比較因素	待估土地	實例1	實例2	實例3	
位置	克拉倫登區	克拉倫登區	克拉倫登區	克拉倫登區	
交易價格 (人民幣元/ $m^2$ )	待估	5.56	10.46	8.95	
交易情況	/	正常	正常	正常	
交易時間	/	2011-3-28	2012-1-21	2009-2-24	
區域因素	商業繁華程度	一般	一般	一般	
	公共設施完善程度	較好	較好	較好	
	交通便捷程度	較便捷	較便捷	較便捷	
	自然環境條件	較好	較好	較好	
	人文環境	較好	較好	較好	
	城市規劃符合度	符合	符合	符合	
	土地用途	工業	工業	工業	工業
個別因素	面積大小 (平方米)	241,200.00	393,531.00	69,810.75	163,116.00
	形狀	較規則	較規則	較規則	較規則
	臨街狀況	良好	良好	良好	良好
	基礎設施完備程度	較完備	較完備	較完備	較完備
	土地開發程度	四通一平	四通一平	四通一平	四通一平
	地勢	較為平坦	較為平坦	較為平坦	較為平坦
	地上建築構築物	完備	完備	完備	完備

## 4、比較因素條件指數表

均以評估對象的各因素條件為基礎，相應指數100，將比較案例相應因素條件與評估對象相比較，確定相應指數。

比較因素	待估土地	案例1	案例2	案例3	
交易價格		5.56	10.46	8.95	
交易情況	100	100	100	100	
交易時間	100	101	99	102	
區域因素	商業繁華程度	100	100	100	100
	公共設施完善程度	100	100	100	100
	交通便捷程度	100	100	100	100
	自然環境條件	100	100	100	100
	人文環境	100	100	100	100
	城市規劃符合度	100	100	100	100
個別因素	土地用途	100	100	100	100
	面積大小(平方米)	100	79	121	106
	形狀	100	100	100	100
	臨街狀況	100	100	100	100
	基礎設施完備程度	100	100	100	100
	土地開發程度	100	100	100	100
	地勢	100	100	100	100
	地上建築構築物	100	100	100	100



### 5、因素修正及修正價格計算

在各因素條件指數表的基礎上，進行比較實例日期修正、交易情況修正、區域因素修正、個別因素修正，計算得到修正價格。

計算公式：評估對象價格 = 可比實例價格 × 交易日期修正係數 × 交易情況修正係數 × 區域因素修正係數 × 個別因素修正係數

因素比較修正係數、修正價格計算表及修正說明：

a. 交易日期的修正：

交易日期的修正是指將比較實例在其成交日期時的價格修正為在評估基準日的價格，本次選取的比較實例1交易日期為2010年2月，比較實例2交易日期為2012年1月，比較實例3交易日期為2009年2月，由於基準日為2012年7月31日與交易案例發生時間有一定差異，所以本次評估對交易日期進行了修正。

b. 交易情況的修正：

交易情況的修正是指當可比實例的交易價格不是正常交易價格時，應將其修正為客觀合理的交易價格，本次所選實例均為正常交易，故不進行交易情況修正。

## c. 區域因素及個別因素修正：

區域因素及個別因素修正是對比較實例與待估宗地狀況的差異進行修正，比較因素修正表如下：

比較因素	待估土地	案例1	案例2	案例3
交易價格		5.56	10.46	8.95
交易情況	100/(100)	100/(100)	100/(100)	100/(100)
交易時間	100/(100)	100/(101)	100/(99)	100/(102)
區域因素				
商業繁華程度	100/(100)	100/(100)	100/(100)	100/(100)
公共設施完善程度	100/(100)	100/(100)	100/(100)	100/(100)
交通便捷程度	100/(100)	100/(100)	100/(100)	100/(100)
自然環境條件	100/(100)	100/(100)	100/(100)	100/(100)
人文環境	100/(100)	100/(100)	100/(100)	100/(100)
城市規劃符合度	100/(100)	100/(100)	100/(100)	100/(100)
個別因素				
土地用途	100/(100)	100/(100)	100/(100)	100/(100)
面積大小(平方米)	100/(100)	100/(79)	100/(121)	100/(106)
形狀	100/(100)	100/(100)	100/(100)	100/(100)
臨街狀況	100/(100)	100/(100)	100/(100)	100/(100)
基礎設施完備程度	100/(100)	100/(100)	100/(100)	100/(100)
土地開發程度	100/(100)	100/(100)	100/(100)	100/(100)
地勢	100/(100)	100/(100)	100/(100)	100/(100)
地上建築構築物	100/(100)	100/(100)	100/(100)	100/(100)
比准價格		7.00	8.77	8.25
評估單價的確定(算術平均)取整			8.00	

## 6、 評估值的確定

$$\begin{aligned}
 \text{評估值} &= \text{評估單價} \times \text{土地面積} \\
 &= 8.00 \times 241,200.00 \\
 &= 1,929,960.00 \text{ (人民幣元)}
 \end{aligned}$$

經過以上估算工作，Pan-Caribbean Sugar Company Limited土地評估值為人民幣5,337,880.27元。

**八、評估結果**

經上述評估，固定資產 — 土地有較大幅度增值，增值人民幣2,939,174.66元，增值率為122.53%。其增值原因為：本次評估的土地為打包收購資產中的一項，牙買加政府出於整體出售和振興製糖行業的考慮，售價給予了一定市價折讓，故本次評估按照市場價格計算的評估值高於該項資產的賬面價值，導致土地評估增值。

## 4-2-2 房屋建築物評估說明

### 一、評估範圍

列入本次評估範圍的房屋建築物為Pan-Caribbean Sugar Company Limited擁有的Bernard Lodge糖聯、Frome糖聯及Monymusk糖聯房屋建築物，共62項，建築面積共計為65,437.16平方米。

### 二、資產概況

Pan-Caribbean Sugar Company Limited擁有的Bernard Lodge糖聯、Frome糖聯及Monymusk糖聯房屋建築物，房屋所有權人為Pan-Caribbean Sugar Company Limited，主要為辦公用房、生產廠房及倉庫等，大部分建成於1960年以前，主要為磚結構和鋼結構建築，目前使用情況基本正常。具體明細見評估明細表一房屋建築物。

### 三、評估依據

- 1、房屋現場勘查明細表；
- 2、《房屋完損等級及評定標準》城鄉建設環境保護部；
- 3、《資產評估常用數據與參數手冊》；
- 4、網上資料；
- 5、其他評估參考資料。

### 四、評估過程及方法說明

#### 1、評估過程

##### (1) 核對原始資料

根據企業提供的建築物及其附屬設施項目清單，對房屋建築物及附屬設施清單進行了核對，對清單填寫不符合評估要求之處與企業有關人員共同修正，對項目不全或錯誤之處予以更正。

##### (2) 市場調查及相關資料的搜集

根據評估需要，評估人員到有關建設管理部門和產權持有者的財務、基建等部門進行調查諮詢，取得當地的現行工程概(預)算定額和各項費用取費費率標準和政府收費政策性文件等資料。

### (3) 現場勘察

對建築物的現場查勘評估，按照資產評估有關的操作規範意見的要求，遵循公正、客觀、科學的原則，根據Pan-Caribbean Sugar Company Limited提供的建築物清查申報表所列項目的項數、面積、結構類型、裝飾及給排水、配電照明、空調通風等設備情況，進行現場查勘核實，並結合現場了解的建築物結構特徵的各部位完損狀況逐項做現場記錄。了解了房屋建築物的歷年使用和維修情況。

評估人員對委託評估的房屋建築物做了詳細的查看，除核實建築物數量及內容是否與申報情況一致外，主要查看：1)建築設計標準；2)施工質量；3)使用維護情況。

- a. 結構：根據結構類型對承重構件進行細心觀測，查看有無變形開裂，有無不均勻沉降，查看混凝土構件有無露筋、麻面、變形，查看牆體是否有風化以及風化的嚴重程度。
- b. 裝修：查看裝修的內容有無脫落、開裂、損壞，判斷其新舊程度。
- c. 設備：水電、消防、空調、通風等設施是否完好齊全，是否暢通，有無損壞和腐蝕，能否滿足使用要求。

## 2、 評估方法說明

按照最佳使用原則進行評估，即在合法的前提下，按照委估資產所處的地理位置和目前使用狀況，以委估房地產最有效使用的方式為估價基礎進行估價。

根據本次評估目的及房屋建築物類資產的實際用途、狀況，我們採用重置成本法進行評估。

評估值 = 重置全價 × 綜合成新率。

**1、重置價值的確定****A. 建安工程造價：**

本次評估採用類似工程造價調整法相結合的方法進行建安工程造價的計算。具體方法是：

收集與委估房屋建築物類似的、結構相同的、裝修標準相似的典型房屋建築物工程量和工程造價資料，對工程量和工程造價技術指標進行分析、測算，分析類似房屋建築物與待估房屋的差異因素（建築物層高、門窗、裝修材料等）。根據委估房屋建築物和類似的典型房屋建築物的工程量和工程造價分析數據，並對類似房屋建築物與委估的房屋建築物的差異因素進行修正後得出委估房屋建築物的建安工程造價。

**B. 前期及其它費用：**

按照牙買加有關規定計算「前期及其它費用」詳見（案例）。

**C. 資金成本：**

資金成本：以企業提供同期牙買加銀行的貸款利息。計算方法如下：

資金成本=工程造價×貸款利率×合理建設工期（1年）/2。

**D. 重置全價：**

重置全價為建安工程造價、前期費用及其它費用和資金成本之和。

## 2. 成新率的確定

建築物的成新率採用綜合成新率進行確定，計算公式如下：

綜合成新率=現場勘察法成新率×60%+經濟耐用年限法成新率×40%

### A. 經濟耐用年限法：

經濟耐用年限法成新率=(經濟耐用年限—已使用年限)÷經濟耐用年限×100%

房屋建築物的經濟耐用年限分別為：

生產性房屋的經濟耐用年限如下：框架及排架結構—50-55年，磚混結構—40年，一般腐蝕性生產用房—30年，磚木結構—30年。

辦公及民用房屋的經濟耐用年限如下：框架及排架結構—60年，磚混結構—50年，磚木結構—35-40年。

### B. 採用實際觀察法確定成新率：

依據原城鄉建設環境保護部1984年11月8日發佈的《房屋完損等級評定標準》，對建築物進行分部位打分。

首先對建築物各分部工程(即基礎、結構、屋面、門窗、樓地面、裝修、水\電工程等)進行實地勘察，對其實體性貶值作出貶值程度的鑒定，並逐項評分，然後以分部工程造價佔建安造價的比率做為權重測算其總體成新率。其計算公式如下：

$$\text{實際觀察法成新率(完好率)} = \sum_{i=1}^{n_i} P_i \times Q_i$$

式中：P<sub>i</sub>—現狀評分

Q<sub>i</sub>—權重(即分部工程造價佔建安造價的比例)

n<sub>i</sub>—各分部工程數

綜合成新率=現場勘察法成新率×60%+經濟耐用年限法成新率×40%

採用上述方法綜合計算成新率，既可避免按實際使用年限計算折舊率與實際新舊程度差異過大，又可減少主觀因素造成的影響，能夠比較真實地反映房屋、構築物等的實際成新率。當兩種方法得出的成新率差異過大時，則分析查明原因後確定其成新率。

計算理論成新率低於30%，房屋建築物陳舊但是仍然正常在用的，按照30%確定綜合成新率。

### 3. 評估值的計算

評估值=重置全價×綜合成新率

## 五、案例

總部辦公室（評估明細表中第1項）

### 1、概況

建築結構：磚混

建築面積：1113.00平方米

該項目於1995年12月建成。

局部二層磚混結構，外牆刷米黃色塗料，內牆刷乳膠漆、密閉鋁合金窗，室內鋪地磚、複合地板及地毯，石膏板吊頂，實木門、包門口。

目前正常使用。



## 2、重置全價的確定

重置全價=建安工程造價+前期費用及其它費用+資金成本

## (1) 建安工程造價

依據該建築的預、決算等資料中的工程量及當地典型房屋建築物的工程量和工程造價分析數據，並根據現行裝修情況，結合評估基準日建築材料的市場價格及現行的取費標準計算建安工程造價，計算詳見下表：

建築工程造價計算表

金額單位：人民幣元

序號	費用項目	費用基數	費率	金額
1	工程直接、措施性成本			2,643,375.00
2	其中：人工費+機械費			872,313.75
3	現場管理費	2	11%	95,954.51
4	企業管理費	2	11%	95,954.51
5	財務費用	2	1%	8,723.14
6	社會勞保	2	10%	87,231.38
7	利潤	2	15%	130,847.06
8	費率小計	2	48%	418,710.60
9	合計	(1+8)		<u>3,062,085.60</u>

## 安裝工程造價計算表

金額單位：人民幣元

序號	費用項目	費用基數	費率	金額
1	工程直接、措施性成本			740,145.00
2	其中：人工費			185,036.25
3	現場管理費	2	11%	20,353.99
4	企業管理費	2	11%	20,353.99
5	財務費用	2	4%	7,401.45
6	社會勞保	2	10%	27,755.44
7	利潤	2	20%	18,503.63
8	費率小計	2	56%	94,368.49
9	合計	(1+8)		<u>834,513.49</u>

$$\begin{aligned}
 \text{建安造價} &= \text{建築工程造價} + \text{安裝工程造價} \\
 &= 3,062,085.60 + 834,513.49 \\
 &= 3,896,599.09 \text{ (人民幣元)}
 \end{aligned}$$

- (2) 根據牙買加建築施工部門在評估基準日提供的其它稅費及建設期建設單位所支付的費用數據，前期費用及其他費用計算詳見下表：

**前期費用及其它費用計算表**

金額單位：人民幣元

序號	項目名稱	計算公式	金額
(一)	工程定額造價		3,896,599.09
(二)	前期工作諮詢收費	1-3合計	370,176.91
1	建設單位管理費	(一) × 0.5%	19,483.00
2	勘察費	(一) × 1%	38,965.99
3	設計費	(一) × 8%	311,727.93
(三)	竣工檔案編制費	4-6合計	257,175.54
4	預算編制費	(一) × 0.6%	23,379.59
5	招投標代理服務費	(一) × 1%	38,965.99
6	工程監理費	(一) × 5%	194,829.95
	合計	(二) + (三)	<u>627,352.45</u>

- (3) 資金成本：

建設期按1年計算，同期銀行貸款利率為3.95%，假設資金均勻投入，則資金成本為：

$$\begin{aligned}
 \text{資金成本} &= (\text{建安工程造價} + \text{前期費用及其它費用}) \times \text{貸款利率} \\
 &\quad \times \text{合理工期} \times 1/2 \\
 &= (3,896,599.09 + 627,352.45) \times 3.95\% \times 1 \times 1/2 \\
 &= 89,348.04 \text{ (人民幣元)}
 \end{aligned}$$

- (4) 重置全價 = 建安工程造價+前期費用及其他費用+資金成本
- $$\begin{aligned}
 &= 3,896,599.09 + 627,352.45 + 89,348.04 = 4,613,299.58 \\
 &\text{(人民幣元)}
 \end{aligned}$$

取整數人民幣4,613,000.00元。

(5) 綜合成新率 = 理論成新率 × 40% + 現場勘查成新率 × 60%

主樓設計耐用年限為50年，尚可使用年限為33.42年。

綜合成新率計算表如下：

耐用年限	50	竣工日期	1995年12月	尚可 使用年限	33.42
	項目		標準分數		評定分數
結構	1、基礎		30		27
	2、承重構件		30		25
G	3、非承重牆		15		13
權重	4、屋面		15		12
	5、地面		10		8
0.8	小計：(1+2+3+4+5) × 權重=				68
裝飾	6、門窗		40		37
	7、內外粉飾		40		37
權重	8、其它		20		15
	小計：(6+7+8) × 權重=				8.9
0.1	9、水衛		50		45
	10、照明		50		40
0.1	小計：(9+10+11) × 權重=				8.5
	打分法評定(A)：A=係數K × (G+B+S) * 1%=			85.40%	權重60%
	年限法評定(B)：B=尚可用年限 ÷ 耐用年限=			66.84%	權重40%
	綜合成新率=成新率A × 權重+成新率B × 權重=			77.98%	<b>取整數78%</b>

(6) 評估值的確定

評估值 = 重置全價 × 成新率

= 4,613,000.00 × 78% = 3,598,140.00 (人民幣元)

經以上評估工作後，納入評估範圍內的位於Bernard Lodge糖聯、Frome糖聯及Monymusk糖聯房屋建築物，評估值為人民幣68,601,904.42元。

## 六、評估結果

經上述評估，固定資產—房屋建築物有較大幅度增值，增值人民幣49,621,702.61元，增值率為261.44%。其增值原因為：本次評估的房屋建築物為打包收購資產中的一項，牙買加政府出於整體出售和振興製糖業的考慮，售價給予了一定市價折讓，故本次評估按照市場價值計算的評估值高於該項資產價值，導致房屋建築物評估增值。另外該公司不少房屋建築物雖然建造年代久遠，但工程質量良好，經過幾十年風風雨雨還具備正常使用功能，按照房屋建築物最低成新率不低於30%計算，導致房屋建築物升值幅度較大。

## 七、重大事項說明

由於牙買加當地所有房屋建築物均為土地附屬物，其買賣行為均跟隨土地交易進行，因此納入本次評估範圍內的房屋建築物均未辦理房屋所有權證，房屋建築物面積為現場勘查所得。

除上述情況以外，Pan-Caribbean Sugar Company Limited承諾納入評估範圍內的地上建築物不存在抵押、擔保及其他可能影響評估工作的重大事項，也無其他影響生產經營活動和財務狀況的重大合同、重大訴訟事項、或有資產及其他或有負債情況。

## 4-2-3 設備評估說明

## 一、評估範圍

納入本次評估範圍的固定資產為Pan-Caribbean Sugar Company Limited的機器設備、電子設備、運輸車輛等。賬面原值人民幣88,132,331.84元，賬面淨值人民幣81,221,708.33元。經核查進入本次評估範圍的設備類固定資產會計賬簿及相關資料，賬面原值的構成要素主要包括購置價、稅費和辦照雜費等，採用平均年限法計提折舊。基本情況見下表：

金額單位：人民幣元

編號	科目名稱	項	賬面價值	
			原值	淨值
1	固定資產－機器設備	449	69,052,615.54	64,872,140.78
2	固定資產－車輛	55	18,855,369.38	16,167,713.46
3	固定資產－電子設備	99	224,346.92	181,854.09
	固定資產合計	603	<u>88,132,331.84</u>	<u>81,221,708.33</u>

## 二、資產概況

設備包括機器設備、電子設備、車輛，具體情況分述如下：

機器設備主要包括：製糖生產線設備及農用機械。大部分購置於1985年以前，目前勉強使用；部分購置於2010年以後，目前正常使用。

電子辦公設備主要是以辦公為主，其中包括：電腦、打印機等。部分購置於2010年以後，大部分購置於2007年以前，年限較早，工作狀況一般。

車輛主要為辦公及運輸用車，均購置於2011年11月以後，車況良好。車輛已通過年檢，運行正常，行駛證齊全。

### 三、設備評估依據

- 1、 Pan-Caribbean Sugar Company Limited提供的機器設備、電子設備和車輛清查評估明細表；
- 2、 Pan-Caribbean Sugar Company Limited提供的設備台賬、使用維護、技改、大修記錄等有關資料；
- 3、 Pan-Caribbean Sugar Company Limited提供的商務合同和發票；
- 4、 Pan-Caribbean Sugar Company Limited提供的車輛行駛證；
- 5、 牙買加消費稅標準；
- 6、 國家有關部委1997年頒佈的「國經貿經[1997]456號《關於發佈汽車報廢標準的通知》」；
- 7、 2000年12月18日「國經貿資源[2000]1202號《關於調整汽車報廢標準若干規定的通知》」；
- 8、 機械工業科技信息研究所、機電產品價格信息中心編《2011年機電產品報價手冊》；
- 9、 機械工業信息研究院編《2011年機電產品信息查詢系統》；
- 10、 《工程建設全國機電設備2011年價格匯編(1-3冊)》；
- 11、 評估人員市場詢價及向設備製造廠詢價；
- 12、 評估人員在實勘中了解的情況和獲得的數據；
- 13、 評估機構掌握的其他有關資料。

### 四、評估過程

#### 1、核對原始資料

根據被評估單位提供的資產評估申報表，進行核對，根據企業設備資產的構成特點，指導企業根據實際情況填寫資產清查評估表。對申報表填寫不符合評估要求之處予以更正，以此作為評估的基礎。

## 2、 清查核實

根據評估需要，設備評估人員向企業設備管理人員了解設備使用情況、查閱技術檔案，了解設備運行狀況，大修及設備維護檢修情況，向設備管理人員了解日常管理情況及管理制度落實情況，對金額較小、數量較多的一般設備，主要核對財務明細賬、對實物進行清查核實。

對評估範圍內的車輛產權進行核查，主要核實車輛行駛證。

## 3、 現場勘察

按照《資產評估操作規範意見》管理規定要求，遵循公正、客觀、科學的原則，根據現場實地勘察結果，進一步完善評估表，要求做到「表」、「實」相符。現場勘察原則：對設備進行分類，對價值比較大的設備確定為重點，了解設備的運行情況，填寫設備勘察記錄，做現場拍照。對於一般設備，進行疑點勘察。對核對與實物不符的部分進行修正。結合現場了解情況，並做好記錄，作為評估的依據。

## 五、 評估方法

根據委估資產的特點和評估的特定目的，對於設備主要採用重置成本法進行評估。

重置成本法是指用現時條件下重新購置或建造一個全新狀態的被評資產所需的全部成本，然後估算被評估資產與其全新狀態相比有幾成新，即求出成新率，用全部成本與成新率相乘，得到的乘積作為評估值。我們設定所有被評估的固定資產按照現行用途繼續使用，不考慮改變用途對資產價值所產生的影響。

評估值=重置全價×成新率



由於牙買加工業基礎薄弱，所需設備絕大部分都進口，因此相關設備重置成本測算過程如下：

### (一) 機器設備

#### 1、 重置全價的確定

##### A、 進口機器設備

進口機器設備的重置全價包括設備的購置價(不含稅)和設備達到正常使用狀態所必需的運雜費、安裝調試費、銀行財務費、外貿手續費、商檢費、和資金成本等。即：

重置全價=設備購置價(不含稅)+運雜費+安裝調試費+銀行財務費+外貿手續費+商檢費+資金成本

其中：

##### (1) 購置價的確定

主要通過向生產廠家或經銷商詢價或參照《2011機電產品報價手冊》等價格資料，以及參考近期同類設備的合同價格(含稅)確定。對少數未能查詢到購置價的設備，採用同年代、同類別設備的價格變動率測算或用類比法以類似設備的價格加以修正後確定購置價或以二手價格確定評估值。

##### (2) 設備運雜費的確定

運雜費是指從設備生產廠家或供應地到設備安裝現場所發生的包裝、裝卸、運輸和保險等一切合理費用。以含稅購置價為基礎，根據設備的具體情況，運輸距離遠近和難易程度計算。

離岸運雜費按以下標準確定：

運輸里程	取費基礎	費率 %	運輸里程	取費基礎	費率 %
100KM以內	設備原價	1.0	1250KM以內	設備原價	3.3
200KM以內	設備原價	1.2	1500KM以內	設備原價	3.8
300KM以內	設備原價	1.4	1750KM以內	設備原價	4.3
400KM以內	設備原價	1.6	2000KM以內	設備原價	4.8
500KM以內	設備原價	1.8	2000KM以上	設備原價	0.5
750KM以內	設備原價	2.3	每增250KM增加		
1000KM以內	設備原價	2.8			

到岸運雜費按離岸價5.5%計算。

對於合同中約定供貨廠商送貨到家、價值量較小或方便運輸所需費用較少的設備，不計運雜費。

(3) 安裝調試費的確定

委估設備均由企業自行安裝調試，故不計安裝調試費。

(4) 資金成本的確定

根據委估設備購價及當地銀行利率計算資金成本。

### B、非進口設備

非進口機器設備的重置全價包括設備的購置價(不含稅)和設備達到正常使用狀態所必需的運雜費、安裝調試費和資金成本等。即：

重置全價=設備購置價(不含稅)+運雜費+安裝調試費+資金成本

其中：

#### (1) 購置價的確定

主要通過向生產廠家或經銷商詢價或參照《2011機電產品報價手冊》等價格資料，以及參考近期同類設備的合同價格(含稅)確定。對少數未能查詢到購置價的設備，採用同年代、同類別設備的價格變動率測算或用類比法以類似設備的價格加以修正後確定購置價或以二手價格確定評估值。

#### (2) 設備運雜費的確定

運雜費是指從設備生產廠家或供應地到設備安裝現場所發生的包裝、裝卸、運輸和保險等一切合理費用。以含稅購置價為基礎，根據設備的具體情況，運輸距離遠近和難易程度計算。運雜費標準參照進口設備離岸運雜費標準。

對於合同中約定供貨廠商送貨到家、價值量較小或方便運輸所需費用較少的設備，不計運雜費。

#### (3) 安裝調試費的確定

委估設備均由企業自行安裝調試，故不計安裝調試費。

## (4) 資金成本的確定

委估設備購建週期較短故不計資金成本。

**2、成新率的確定**

- (1) 對大型、關鍵設備，通過現場重點勘察，了解其工作環境、現有技術狀況、近期技術資料、有關修理記錄和運行記錄等資料，作出現場勘察狀況評分值(滿分100分)，該項權重60%。再結合其經濟技術壽命成新率，該項權重40%，由兩項之和來確定其綜合成新率。即

$$\eta_{\text{綜合}} = \eta_{\text{1壽命}} \times 40\% + \eta_{\text{2勘察}} \times 60\%$$

其中，理論成新率=(1—實際已使用年限／經濟使用年限)×100%

- (2) 對於已超過經濟使用年限的可用設備：成新率=尚可使用年限÷(已使用年限+尚可使用年限)×100%
- (3) 對一般小型設備，進行一般性勘察，其綜合成新率根據設備的工作環境、現場勘察狀況，結合其經濟壽命使用年限來確定。

**(二) 運輸車輛****1、運輸車輛重置全價**

對車輛以同類車輛的現行市場交易價格作為該等資產的重置全價。

車輛重置全價=銷售價(不含稅)+合理費用

## 2、車輛成新率

對於運輸車輛，牙買加當地並無機動車具體報廢標準，僅以年檢是否通過為可行駛依據，因此本次評估我們參考國經貿[1997]456號文《關於發佈〈汽車報廢標準〉的通知》及2000年12月國經貿資源[2000]1202號《關於調整汽車報廢標準若干規定的通知》有關規定，按以下方法分別確定使用年限成新率 and 行使里程成新率後，按孰低原則取其較小者為理論成新率，即：

$$\eta_{1\text{里程}} = \left[ (\text{允許行駛公里數} - \text{已行駛公里數}) / \text{允許行駛公里數} \right] \times 100\%$$

$$\eta_{2\text{年限}} = \left[ (\text{允許使用年限} - \text{已使用年限}) / \text{允許使用年限} \right] \times 100\%$$

同時對委估車輛進行必要的勘察鑒定，若勘察結果與上述方法確定的成新率相差較大，則進行適當調整，確定最終成新率。兩者結果相當，則不再進行調整。

參考2000年12月18日國家經貿委、國家計委、公安部、國家環保局聯合發佈的「關於調整汽車報廢標準若干規定的通知」中的規定，乘員9人以下轎車、商用車、旅行車等使用年限為15年，9人以上經濟年限10年，經濟行使里程為50萬公里；載貨車、輕型30萬公里，經濟年限8年；中、重型40萬公里，經濟年限10年。在現場勘查的基礎上，成新率按國家對汽車強制報廢標準規定的行駛公里數及使用年限孰低法計算。並結合現場勘察車輛的外觀、觀測發動機起動後的運轉狀態，行駛中有無異響，強烈振動，怠速狀況、各儀錶盤指示是否準確，變速是否輕便靈活，手制動和加速30km/h以上緊急制動是否可靠，車箱是否整潔，尾氣排放是否達標等等。

綜合成新率根據現場勘察車況在理論成新率的基礎上進行修正。

### (三) 電子設備

#### 1、 電子設備重置全價

根據當地市場價格資料，確定評估基準日的電子設備價格，一般生產廠家或銷售商提供免費運輸及安裝調試，則其重置全價=購置價。即

重置全價=購置價

部分生產年代久遠，市場已物無類似型號的電子設備，採用市場法評估，直接以二手市場交易價格確定評估值。

#### 2、 辦公用電子設備成新率的確定

對更新換代快、價格變化大、功能性貶值大的電子設備，其功能性貶值已在購置價中體現，其成新率主要以經濟使用年限來計算並現場勘察情況進行修正。

成新率=(1—已使用年限／經濟壽命年限) × 100%

### (四) 評估值的確定

將重置全價和成新率相乘，得出評估值。

## 六、 評估案例

#### 案例一：蒸汽鍋爐(機器設備評估明細表中第303項)

產權持有單位：Pan-Caribbean Sugar Company Limited

設備名稱：8號鍋爐

規格型號：SHS50-1.35/250-G

購置日期：1982年1月

啟用日期：1982年1月

賬面原值：打包收購無具體賬面值

由於該設備已使用三十年，相關生產廠家已無從查找，現採用國內同規格、同型號鍋爐進行重置原價。

規格型號：	SHS50-1.35/250-G
生產廠家：	廣西梧鍋鍋爐製造有限公司
該設備主要技術參數：	
鍋爐設計參數：	
蒸發量	50t/h
過熱蒸汽出口壓力	1.35MPa
過熱蒸汽溫度	250℃
給水溫度	104℃
冷空氣溫度	25℃
鍋筒工作壓力	1.6MPa
鍋爐排煙溫度	130℃
鍋爐熱效率	86.5%
燃料消耗量	21,297kg/h
設計燃料：	
甘蔗渣：	$C_y = 24.7\%$ $H_y = 3.1\%$ $O_y = 23\%$ $N_y = 0.1\%$ $S_y = 0\%$ $A_y = 1.1\%$ $W_y = 48\%$ $V_y = 44.4\%$ $Q_{ydw} = 7,955\text{kJ/kg}$
鍋爐基本尺寸：	
鍋爐兩側最大距離	9,300mm
鍋爐前後最大距離	16,300mm
鍋爐最高處高度	23,360mm
燃燒室尺寸(寬X深)	4,059mmX5,587mm
爐排面積	21.3m <sup>2</sup>

## 1、概況

本鍋爐是專為糖廠設計的蔗渣鍋爐，用於供熱和發電，燃料是甘蔗渣。鍋爐為自然循環雙鍋筒橫置式水管鍋爐，採用 $\pi$ 型佈置，鋼構架、爐膛和對流管束部位用作懸吊，尾部煙道用作支承。爐壁設一個燃燒區域，蔗渣噴燃器前牆佈置，採用固定爐排。過熱器分兩級佈置，兩級間佈置面式減溫器，還佈置了對流管束，以適應甘蔗渣水分多的特點，增加蒸發受熱面積，保證應力。省煤器分三個管組，空氣預熱器分兩級佈置。鋼架按室外佈置和8度地震烈度設計。

鍋爐結構：

本鍋爐系室外佈置雙筒自然循環水管鍋爐，鍋爐水容積大，爐膛為能適應高水分蔗渣的燃燒，爐室前水冷壁有大縮腰，以增強鍋爐下部的輻射，提高燃燒室的溫度，而上部爐室則有大量的水冷壁和足夠的高度，以保證蔗渣的充分燃燒，在對流煙道佈置有對流式過熱器和尾部受熱器，以提高熱效率。主要結構如下：

### (1) 燃燒設備

包括固定爐排、蔗渣噴燃器、噴播角度調節器、噴播風口、爐前拱、衛燃帶、二次風口、三次風口等。通過燃燒設備的有機組合，甘蔗渣由氣力噴播方式送入爐膛，利用高差使蔗渣在爐內飛行過程受到熱氣體加溫，蔗渣中水分基本被蒸發，大塊的蔗渣落在爐排燃燒層上燃燒，而較大部分細塊蔗渣在熱風及空氣的懸浮下，在爐膛內懸浮燃燒。爐排至頂棚的距離約20m，有足夠的高度保證蔗渣的燃盡。



**(2) 爐膛及水冷壁**

爐膛四周佈置膜式水冷壁，其中前水冷壁向爐內突出，形成較大的受熱面，前後水冷壁節距為105mm，側水冷壁上部有集箱，集箱與上鍋筒相連通，下部爐室佈置衛燃帶。水冷系統均在上部支吊，由上部向下自由膨脹。

上鍋筒有下降管引導至水冷壁集箱，側後水冷下降管均由下鍋筒引出，水冷系統根據爐內各部分熱負荷情況分4個獨立回路，以保證水循環的安全可靠。

**(3) 鍋筒及鍋筒內件**

上鍋筒 $\Phi$ 1,600mm，下鍋筒 $\Phi$ 1,000mm，材質為Q245R鋼。上下鍋筒中心距9,500mm。

上鍋筒內部裝置採用單段蒸發系統，全部水冷壁和大部對流管束所產生的汽水混合物。先進入上鍋筒連通箱內，再進入上鍋爐內的旋風分離器，在分離器內分出的蒸汽經百葉窗二次分離後引出上鍋筒進入過熱器。

**(4) 過熱器**

在鍋爐凝渣管束與鍋爐管束之間佈置二級過熱器，佈置在高溫區的為高溫過熱器，由 $\Phi$ 42X3.5的12CrMoVG合金鋼管制成。佈置在低溫區的為低溫過熱器，採用 $\Phi$ 38X3.5的無縫鋼管製成，均為立式裝置。

從上鍋筒引出的飽和蒸汽經低溫過熱器後進入減溫器，被減溫後的蒸汽經高溫過熱器後到出口集箱。

## (5) 省煤器及空氣預熱器

鍋爐的尾部豎井佈置有省煤器和空氣預熱器，省煤器由 $\Phi 38 \times 3.5$ 的無縫鋼管製成，蛇形管錯列佈置，分三組，每組高1,380mm，空氣預熱器為管式結構，分三段佈置，上二段為上級空氣預熱器，管子為 $\Phi 50 \times 2.5$ 。下段為下級空氣預熱器，管子為 $\Phi 60 \times 2.5$ 的焊接鋼管。

鍋爐安裝：

鍋爐本體安裝必須遵照相關的標準規定。鍋爐本體安裝和爐牆施工必須注意鍋爐各部分受熱後膨脹這一問題，鍋筒和集箱都要保證其能向兩端自由膨脹，兩側水冷壁、下鍋筒以及對流管束必須保證其能向下膨脹，安裝完畢後要仔細檢查，啟動時應密切注意各部位的膨脹，如果發現異常應及時排除。最大起吊件為上鍋筒及上鍋筒內部裝置，總重量為20噸。

輔機規格及主要數據：

- (1) 鼓風機G4-68 No12.5D序5；左90°； $n=1,450 \text{ n/min}$ ； $P=4,481 \text{ Pa}$ ； $Q=98,232 \text{ m}^3/\text{h}$ ；附電動機y315L1-4； $N=160 \text{ kW}$
- (2) 二次風機9-26 No5.6序3；左90°； $P=7,394 \text{ Pa}$ ； $Q=7,540 \text{ m}^3/\text{h}$ ；附電動機 y180L-4； $N=30 \text{ kW}$
- (3) 引風機y4-73 No20D序3；右0°； $P=3,545 \text{ Pa}$ ； $Q=211,470 \text{ m}^3/\text{h}$ ；附電動機 JSQ1410-6； $N=380 \text{ kW}$
- (4) 鍋爐給水泵 DG65-45X4； $H=180 \text{ m}$ ； $Q=65 \text{ m}^3/\text{h}$ ；附電動機  $N=115 \text{ kW}$
- (5) 熱風道651G44-0
- (6) 取樣冷卻器WZG3109-0

## 2、重置全價的確定

經向生產廠家廣西梧鍋鍋爐製造有限公司詢價，該設備評估基準日不含稅售價為人民幣7,000,000.00元。根據中國境內運費1%計算，該設備離岸價(FOB)為人民幣7,070,000.00元。根據國外運費5.5%、運輸保險費0.3%、銀行財務費0.5%、外貿手續費1.5%、商檢費0.3%、在牙買加運雜費3%計算。該設備到岸價(CIF)為人民幣7,460,971.00元。

重置全價計算如下：

金額：人民幣元

A	到岸價	費率		7,460,971.00
B	離岸價FOB			7,070,000.00
C	關稅	0.00%	$C=A \times 0.00\%$	0
D	增值稅	0.00%	$D=(C+A) \times 0.00\%$	0
E	銀行財務費	0.50%	$E=A \times 0.50\%$	37,304.86
F	外貿手續費	1.50%	$F=A \times 1.50\%$	111,914.57
G	商檢費	0.30%	$G=A \times 0.30\%$	22,382.91
H	在牙買加運雜費	3.00%	$H=A \times 3.00\%$	212,100.00
I	安裝費	0.00%	$I=A \times 0.00\%$	0
J	小計		$J=A+C+D+E+F+G+H+I$	7,844,673.33
K	資金成本(1年)	3.95%	$K=J \times 3.95\% \times 1 \times 1/2$	154,932.30

重置全價 = J+K

= 7,999,605.63 (人民幣元)

取整為人民幣7,999,600.00元。

## 3、成新率的確定

(1) 年限法成新率  $\eta_{1\text{壽命}}$  的確定

成新率=(設備經濟使用年限—設備已使用年限) / 設備經濟使用年限

該設備購置於1982年1月，經濟使用壽命為16年(192個月)，至評估基準日該設備已使用30.58年(367個月)。該設備雖已過報廢年限，但由於不斷更換主要部件，至今仍能正常運轉，所以按規年限法成新率為15%。

(2) 現場勘察狀況現場評分成新率  $\eta_{2\text{勘察}}$  的確定：

經與現場工程技術人員一起勘查並向技術管理和操作人員了解，該設備自投入使用以來年代久遠、外觀磨損嚴重、工作性能較差，但工作人員定期進行設備檢驗、檢修，未出現重大故障，至今仍可正常運轉，滿足工作的基本要求。

考慮該設備而目前在用，因此一致認為該設備綜合成新率取15%。

## 4、 評估值的確定

$$\begin{aligned}\text{評估值} &= \text{重置全價} \times \text{成新率} \\ &= \text{人民幣}7,999,600.00\text{元} \times 15\% \\ &= \text{人民幣}1,199,940.00\text{元}\end{aligned}$$

## 案例二：拖拉機(機器設備評估明細表中第342項)

產權持有單位：	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
設備名稱：	拖拉機
型號：	KAT1804
生產廠家：	徐州凱爾機械有限公司
購置日期：	2011年11月
啟用日期：	2011年11月
賬面數量：	1台
賬面原值：	人民幣505,873.63元
賬面淨值：	人民幣464,323.97元

該設備主要技術參數：

項目	單位	KAT1804
發動機淨功率	kW(HP)	132(180)
驅動型式		4x4(四輪驅動)
外形尺寸 長/寬(出廠輪距)/高(駕駛室頂)	mm	5,830/2,480 (雙胎3,710) /3,050
軸距	mm	3,080
前輪輪距	mm	1,928-2,240
後輪輪距	mm	1,952-2,568
最小離地間隙	mm	450
最小轉向圓半徑	mm	6,900
最小使用質量	Kg	7,600
前配重	Kg	500
額定牽引力	kN	40
動力輸出軸	型式	後置、獨立式
	標準轉速	r/min
		540/100
最大提升力	kN	36
前進檔	低速 檔位數	7
	車速	km/h
		2-19.5
	高速 檔位數	7
	車速	km/h
		3.8-35
倒檔	檔位數	7
	車速	km/h
		2-19.4
輪胎規格	前輪	16.9-28R1
	後輪	20.8-38R1
柴油機	標定功率/轉速	kW/r/min
	標定工況燃油消耗率	g/kW•h
		132/2,200 ≤230

## 1、概況

該拖拉機為徐州凱爾機械有限公司生產，上柴六缸發動機(增壓)，發動機12小時標定功率：132kW，駕駛室，暖風機，空調，變速箱檔位：14+7，同步器換擋，整體式車架，傳動系統為單元式結構，進口前橋，工程機械後橋，後雙輪配置，鉗盤式制動，動力輸出軸轉速：雙轉速540/1000r/min，全液壓前輪轉向，有三組單/雙作用液壓輸出，耕深控制方式：位、浮動控制，懸掛機構：後置Ⅲ類，前配重：500公斤。

## 2、重置全價的確定

經向生產廠家徐州凱爾機械有限公司詢價，該設備評估基準日不含稅售價為人民幣450,000.00元。根據中國境內運費1%計算，該設備離岸價(FOB)為人民幣454,500.00元。根據國外運費5.5%，運輸保險費0.3%、銀行財務費0.5%、外貿手續費1.5%、商檢費0.3%、在牙買加運雜費3%計算。該設備到岸價(CIF)為人民幣479,633.85元。

重置全價計算如下：

金額單位：人民幣元

A	到岸價	費率		479,633.85
B	離岸價FOB			454,500.00
C	關稅	0.00%	$C=A \times 0.00\%$	0
D	增值稅	0.00%	$D=(C+A) \times 0.00\%$	0
E	銀行財務費	0.50%	$E=A \times 0.50\%$	2,398.17
F	外貿手續費	1.50%	$F=A \times 1.50\%$	7,194.51
G	商檢費	0.30%	$G=A \times 0.30\%$	1,438.90
H	在牙買加運雜費	3.00%	$H=A \times 3.00\%$	13,635.00
I	安裝費	0.00%	$I=A \times 0.00\%$	0
J	小計		$J=A+C+D+E+F+G+H+I$	504,300.43
K	資金成本(1年)	3.95%	$K=J \times 3.95\% \times 1 \times 1/2$	9,959.93

重置全價 = J+K

= 人民幣514,260.36元

取整為人民幣514,200.00元。

## 3、成新率的確定

(1) 年限法成新率  $\eta_{1\text{壽命}}$  的確定

成新率 = (設備經濟使用年限 - 設備已使用年限) / 設備經濟使用年限

該設備購置於2011年11月，經濟使用壽命為8年(96個月)，至評估基準日該設備已使用8個月。

$$\begin{aligned} \text{成新率} &= (\text{設備經濟使用年限} - \text{設備已使用年限}) / \text{設備經濟使用年限} \\ &= (96 - 8) / 96 \times 100\% \\ &= 92\% (\text{取整}) \end{aligned}$$

(2) 現場勘察狀況現場評分成新率  $\eta_{2\text{勘察}}$  的確定：

勘察成新率的確定採取對設備分部位評分方法進行，評分結果列表如下：

序號	部件或 系統名稱	技術狀態	標準分	實得分
1	外觀	整體無明顯損壞缺件， 外觀無劃痕現象，表面潔淨	20	18
2	動力系統	運轉正常。	40	40
3	傳動系統	運轉正常，可滿足工作要求。	30	30
4	電路系統	運轉正常。	10	10
5	合計		<u>100</u>	<u>98</u>

(3) 綜合成新率 ( $\eta_{\text{綜合}}$ ) 的確定

$$\begin{aligned} \eta_{\text{綜合}} &= \eta_{1\text{壽命}} \times 40\% + \eta_{2\text{勘察}} \times 60\% \\ &= 92\% \times 40\% + 98\% \times 60\% \\ &= 96\% (\text{取整}) \end{aligned}$$

## 4、 評估值的確定

$$\begin{aligned} \text{評估值} &= \text{重置全價} \times \text{成新率} \\ &= \text{人民幣}514,200.00\text{元} \times 96\% \\ &= \text{人民幣}493,632.00\text{元} \end{aligned}$$

## 案例三：惠普激光打印機2055DN(電子設備評估明細表中第39項)

產權持有單位：	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
設備名稱：	激光打印機
型號：	LaserJet P2055dn
生產廠家：	惠普
購置日期：	2011年12月
啟用日期：	2011年12月
賬面數量：	1台
賬面原值：	人民幣2,338.72元
賬面淨值：	人民幣1,960.25元



**該設備主要技術參數****基本參數**

產品類型	黑白激光打印機
雙面打印	自動雙面打印
網絡打印	有線網絡打印
標配內存	128M
接口類型	USB 2.0接口，RJ-45接口
操作面板	液晶顯示面板

**打印參數**

首頁輸出時間	<8S
黑白打印速度	33ppm
最大打印幅面	A4
打印分辨率	1,200×1,200dpi

**耗材參數**

打印介質	紙張(證券紙、輕質紙、重磅紙、普通紙、再生紙、糙紙)、信封、標籤、卡片、投影膠片、重磅介質
紙張容量	標配輸入300頁(紙盒1:50頁多用途紙盒；紙盒2:250頁進紙盒)，最大輸入800頁(紙盒1:50頁多用途紙盒；紙盒2:250頁進紙盒,可選紙盒3:500頁進紙盒)
耗材類型	鼓粉一體

**功耗參數**

電源	AC220-240V,50/60Hz
功率	570W(活動/打印)，8W(就緒/睡眠)，0.4W(關閉)，典型用電量(TEC):2.233W

**外觀參數**

尺寸	365×368×268mm
重量	10.7kg

**1、 重置全價的確定**

重置全價=設備購置費

**(1) 設備購置費的確定**

經網上詢價，該種型號設備評估基準日的不含稅價格為人民幣2,050.00元／台。

**(2) 重置全價的確定**

該設備重置全價=設備購置費=人民幣2,050.00元。

**2、 成新率的確定**

成新率=(設備經濟使用年限—設備已使用年限)／設備經濟使用年限

該設備購置於2011年12月，經濟使用壽命為5年(60個月)，至評估基準日該設備已使用7個月。

$$\begin{aligned}\text{成新率} &= (\text{設備經濟使用年限—設備已使用年限}) / \text{設備經濟使用年限} \\ &= (60-7) / 60 \times 100\% \\ &= 88\% (\text{取整})\end{aligned}$$

**3、 評估值的確定**

$$\begin{aligned}\text{評估值} &= \text{重置全價} \times \text{成新率} \\ &= \text{人民幣}2,050.00\text{元} \times 88\% \\ &= \text{人民幣}1,804.00\text{元}\end{aligned}$$

經上述評估，設備類固定資產淨值評估值為人民幣108,831,417.79元。

## 七、評估結果

經上述評估，設備類固定資產有較大幅度增值，增值人民幣27,609,709.46元，增值率為6.09%。其中機器設備評估增值人民幣28,507,624.18元，增值率43.94%；車輛評估減值人民幣838,500.78元，減值率5.19%；電子設備減值人民幣59,413.95元，減值率32.67%。其增值原因為：

- 1、 本次評估的機器設備為打包收購，整體及單項機器設備賬面價值較低，但大部分設備仍有其使用價值，造成機器設備評估增值。
- 2、 本次評估的電子設備為打包收購，整體及單項機器設備賬面價值較低，大部分為市場上已無銷售的電子設備且二手價格較低，並且存在部分待報廢設備，造成電子設備評估減值。
- 3、 本次評估的車輛，其賬面價值為含稅價值，因此造成車輛評估減值。

以上原因導致設備類固定資產評估增值。

## 4-2-4 生物資產評估說明

## 一、評估範圍

Pan-Caribbean Sugar Company Limited本次申報評估的生物資產為Frome糖聯、Monymusk糖聯與Bernard Lodge糖聯的所有甘蔗作物，賬面原值人民幣73,107,880.96元，賬面淨值人民幣73,107,880.96元，其中包括存貨中消耗性生物資產及非流動資產中生產性生物資產，即在生甘蔗及甘蔗宿根。

具體評估範圍如下：

	Bernard Lodge	Monymusk	Frome	三個糖聯 小計
地塊數量 (塊)	503	786	1,497	2,786
可用面積 (公頃)	2,350.62	3,391.62	5,367.52	11,109.76
耕種面積 (公頃)	2,337.06	3,365.61	4,452.83	10,155.50

## 二、牙買加糖業

牙買加糖業可追溯到16世紀早期的西班牙殖民統治時代。早在1509年，甘蔗就從海地來到了牙買加。1655年，英國人佔領牙買加後，蔗糖生產成為了一項重要的活動。17和18世紀的英國種植園制度，讓牙買加成為了世界上蔗糖的主要生產國和出口國。牙買加長達495年的製糖歷史，已發生了無數巨大的變化。除了上述變化之外，牙買加甘蔗莊園的數量從20世紀初的140家，下降到了1943年的27家，並且這一數字還在不斷縮小。20世紀60年代，部分甘蔗莊園先後倒閉或被兼併；20世紀70年代末期，牙買加政府開始了蔗糖產業的國有化。國有化進程在使蔗糖產業更為合理的同時，也導致了產業規模的縮小，至2011年只有6家工廠。1965年的514,825噸蔗糖產量，是牙買加糖產業的歷史高峰。隨著蔗糖產業山河日下，2004/2005年產量僅為124,206噸，是近年來的最低值。2008年，產量再度上升到178,000噸左右；2009年，產量超過了180,000噸。糖產業對牙買加經濟至關重要，甘蔗仍是牙買加最重要的經濟作物。糖產業對牙買加GDP的貢獻率接近2%，2005年、2006年和2007年分別實現產值7,450萬美元、8,810萬美元以及9,680萬美元。糖產業是牙買加第二大雇主，收成時節直接雇傭超過38,000名的勞工，平時的勞工數為28,000人。據估計，牙買加全境260萬的人口中，有20多萬人(約佔總數8%)的部分收入直接或間接來自於糖產業。

### 三、影響牙買加甘蔗產量的若干因素

有幾個關鍵因素影響著牙買加甘蔗的產量，這些因素決定著投資者的投資是否能夠獲得成功。其中一些關鍵因素包括作物年齡／週期、土壤類型、甘蔗品種、灌溉形式、收割方式、主導氣候條件、地形特徵、病蟲害防治、人為因素影響以及地塊位置等。

#### (一) 作物年齡／週期

儘管宿根培植作物從理論上來說應該擁有比新植苗更高的繁衍能力和早熟率，但是在大部分的蔗糖生產國家，宿根苗佔據了甘蔗地50%的面積，並且宿根苗的繁衍能力總是落後於新植苗。毛里求斯、夏威夷、美國、南美洲、牙買加等地區培育了多種宿根苗。與印度農民只選用一或兩種截根苗相比，以上地區的方式節省了種子材料費，減少了耕種所需的人工，並獲得了更高的收穫率(每單位面積)。事實證明，擁有恰如其分的管理方式(包括及時的農事作業)能提高宿根苗的繁衍能力。欲提高宿根培植作物的繁衍能力，應當考慮下列事項：

- 1、 應選擇那些擁有較高的宿根苗產量的甘蔗品種。
- 2、 收成應及時；收割的時候，緊挨地面切斷甘蔗，確保根茬能再度迅速生長。
- 3、 植物殘餘，即乾枯的葉子或蔗渣，應進行局部清除，同時削平根茬直至不露出地面。若上一季作物感染了嚴重的病蟲害和雜草，應在收成後立即放火焚燒田地。這能夠幫助消滅病蟲的蟲卵和幼蟲，預防疾病。焚燒田地時所產生的熱量，能將蔗糖轉化為葡萄糖，促進宿根苗的快速發芽。
- 4、 宿根苗快速生長時，應當有合適的降水或恰當的灌溉輔助。
- 5、 宿根苗開始發芽時，就應該根據土壤測試的結果進行施肥。

宿根苗的部分優勢如下：

- 1、 節省種子成本、苗床整理成本以及種植成本。
- 2、 宿根培植作物可以利用先前作物的殘留肥力。
- 3、 宿根培植作物成熟時間早，可促使甘蔗莊園儘快投入運行，並且土地也能及早清空用於下一輪作物的種植。
- 4、 產品質量優於新植苗。

部分缺點包括：

- 1、 宿根培植作物不可避免的招致昆蟲、病蟲害，導致產量較差。但可以通過精選甘蔗品種，來抵銷這類缺點。
- 2、 宿根苗在某些國家生長超過兩年時，將導致土壤肥力下降。牙買加並沒有這種現象，這要歸功於優越的土壤類型、所選擇的甘蔗品種、以及持之以恆的耕作方式。

## (二) 品種

品種是整個生產體系的核心。因此，甘蔗的種植應當始於選定適合在某農業氣候區、土壤類型和相關季節生長的品種。

甘蔗在獲得超過16%的蔗糖和85%的蔗汁純度時，視為已成熟可進行收割。

理想品種的部分特點應當包括：產量高、蔗糖含量高、長勢好、分蘖能力強、莖稈長而粗(介於中粗到粗之間)、節間長、具有垂直生長習性、不倒伏、不開花(或開花能力低)、宿根能力強、無刺、無葉鞘、莖稈不開裂、新芽萌發少、以及具備抵抗本土流行病的能力。

牙買加種植的甘蔗品種一般是經過本土培育或與加勒比群島的不同國家聯手開發。這類品種的培育有諸多原因，但主要的原因是確保能夠適應本土環境、擁有抗黑穗病和鏽菌的能力、以及適宜機械收割。在牙買加，諸如BJ78100、BJ7504、BJ7015、BJ8102等本土品種深受所有甘蔗農場的歡迎。

**牙買加種植的甘蔗品種的農業特徵**

- 1、 出苗無問題，伸長相當迅速。
- 2、 莖稈破土時與地面成一定的角度，但並不是每根甘蔗都如此，因此根茬顯得很不整齊。
- 3、 容易脫殼。
- 4、 甘蔗產量高，莖稈大、重而壯。
- 5、 蔗汁質量好。
- 6、 適合多種土壤類型。

**(三) 土壤類型**

儘管大部分類型的土壤適宜甘蔗的生長，想要獲得更高的產量，就必須維持土壤生物、化學和物理條件的平衡。擁有良好體積密度、孔隙度以及持水力的排水良好、厚而肥沃的土壤最適合甘蔗的種植。甘蔗需要有適當的養分，因此應當定期進行土壤測試，以確定最佳的宏量與微量營養元素。進行土壤測試能夠防治諸如酸性或低肥力等不利的土壤化學性質。

**(四) 主要氣候**

影響甘蔗生長、產量和品質的主要氣候因素包括溫度、光照、水分有效性和有無颶風侵襲。植物在光照充足的熱帶地區生長最為旺盛。適合大部分甘蔗生長的氣候包括：擁有漫長而溫暖的生長季節，降水豐富，光照充足——甘蔗需要148g到300g的水才能製造1.0g的幹物質。1100mm-1500mm的年總降水量適合甘蔗的生長，但降水分佈應恰當，植物生長期雨量充分，植物成熟期相對乾燥。在甘蔗旺盛的生長期，降水可促進快速的甘蔗生長、甘蔗伸長和節間成型。而在甘蔗的成熟期，過高的降水可能導致蔗汁質量變差。其他影響甘蔗生長的氣候條件包括相對濕度(生長期為80%-85%，成熟期為45%-65%)和光照(影響光合作用和分蘗)。

牙買加一直是世界上主要的甘蔗種植的區域。這是因為牙買加氣候適合甘蔗的生長，所需的關鍵投入總能夠及時地獲得或施加。

### (五) 地形

地形能夠影響土地平整、耕作方式與收割，因此是選定大型甘蔗種植區域非常重要的因素。由於大型莊園的大部分操作都由機械完成，所要求的地形應當平整，無石頭、大樹或溝壑，以保證拖拉機暢通無阻。這將減少生產成本，同時幫助緩解土地平整、作物栽培和收割的壓力。

三個甘蔗莊園都坐落於相對平坦的地帶，這使得耕作、灌溉、收割和物資運輸大為便利。

### (六) 病蟲害

據說全球範圍內15%的甘蔗作物損失起因於病蟲害。對於牙買加來說，在其漫長的甘蔗生產歷史中，甘蔗病蟲害的發病率不高。這是因為牙買加人在過去的歲月裡，發明了許多應對並害蟲的措施。牙買加病蟲害防治措施多種多樣，其中一個名為綜合害蟲管理法的措施，主要是選擇抗蟲害的品種、清理土地、確保合適的養分以及採取良好的耕作方式。儘管現如今有諸如黑穗病和鏽菌等局部病症，但各莊園種植的大部分甘蔗品種都擁有某種程度的抗病能力。

事實上，牙買加全境或三大莊園的甘蔗作物病蟲害損失並不嚴重。

### (七) 人類與動物因素

影響牙買加甘蔗生產的人為因素主要是因農民疏於看管，牛群和羊群等動物有時會大量毀壞幼苗或成熟的作物。

## 四、 莊園簡介

生物資產所涉及的三大甘蔗莊園為：Bernard Lodge莊園、Monymusk莊園以及Frome莊園，現分別簡要介紹如下：

### (一) Bernard Lodge莊園

Bernard Lodge位於西班牙鎮東南方約2.5英里，Kingston以東約10英里，沿著從Portmore市到西班牙鎮的公路自東向西駕駛即可抵達莊園。

Bernard Lodge莊園的Inswood莊園離Kingston約25公里，沿著西班牙鎮到舊港的公路向東擴展，有數英里的路段與Inswood莊園接壤。Inswood距離西班牙鎮中心約4英里。



Bernard Lodge擁有四個農場以及503個地塊，具體如下：

農場	可用面積 (公頃)	耕作面積 (公頃)
March Pen	560.65	554.79
Salt Pond	544.52	544.52
St. Helens	601.68	593.99
Worrick Castle	643.77	643.77

Bernard Lodge莊園的主要土壤類型包括：粘壤土、粘土以及沙質粘土。土壤的母質是多年或最近形成的石灰岩衝擊土。這種類型的土壤內部排水速度從快到慢不等，土壤具有中等肥力。在內部排水速度慢的情況下，需要在某些地區建造深層排水系統。

作物週期的分佈如下：

作物週期	面積 (公頃)	%
新植苗	408.25	20.01
第1年宿根	454.15	22.26
第2年宿根	386.11	18.93
第3年宿根	237.07	11.62
第4年宿根	8.90	0.44
第5年或以上宿根	545.30	26.73
合計	<u>2,039.79</u>	<u>100</u>

評估時點的平均作物成熟率

截至2012年7月31日的評估時點，待收割地塊的平均作物成熟率為35.89%。

## (二) Monymusk莊園

Monymusk莊園位於Clarendon的Vere平原，即人們通常所說的灌溉平原。莊園位於Clarendon首府May Pen以南約24公里。

Monymusk莊園共有七個農場和786可用地塊，具體如下：

農場 (名稱)	可用面積 (公頃)	耕種面積 (公頃)
Milk Spring	330.89	330.89
Exeter	746.37	743.23
Heathfield	254.34	231.47
Barn Ground	117.87	117.87
Cotton Tree	560.55	560.55
Barrack Piece	692.67	692.67
Mango Tree	688.93	688.93

**土壤類型**

主要的土壤類型為轉化土，是衝擊層和粘質土的混合物。土壤分別為Agualta沙質土、Agualta肥土、Agualta黏土、Halse Hall黏土、以及Agualta粘壤土。

這種類型的土壤，內部排水速度介於慢與快之間，適合大部分作物的生長。除酸性極高的Halse Hall粘土之外，其他土壤呈輕微酸性到中度鹼性的特點。由於內部排水速度較快，甘蔗的栽培需要進行人工灌溉。

作物週期的分佈如下：

與其他莊園相似，五年和五年以上的宿根苗貢獻了大部分的甘蔗產量。作物週期的分佈如下：

作物週期	面積 (公頃)	%
新植苗	519.96	14.98
第1年宿根	385.78	11.12
第2年宿根	540.29	15.57
第3年宿根	586.34	16.90
第4年宿根	257.11	7.41
第5年或以上宿根	1,180.74	34.02
合計	<u>3,470.22</u>	<u>100</u>

評估時點的平均作物成熟率

截至2012年7月31日的評估時點，待收割地塊的平均作物成熟率為34.93%。

### (三) Frome莊園

Frome莊園與工廠位於威斯特摩蘭區，Frome莊園橫互威斯特摩蘭區大部分的低窪地帶，即廣為人知的喬治平原。Frome莊園南鄰威斯特摩蘭區首府Savanna-La-Mar，西接Negril度假小鎮，北毗海豚頭山，東靠Whithom山和Darliston山。

#### 土壤類型

主要的土壤類型是興隆河 (Roaring River) 的粘土 — 一種多年衝擊土，以及興隆河礫質土 — 一種石灰石崩積土。其他的土壤類型還包括粘壤土、淤積土以及沙質土。蔗種類型的土壤很適合甘蔗的生長，但也存在著某些局限性。因此應當採取措施保證擁有恰當的排水性能以及防止水土侵蝕。

Frome莊園有五個農場和1,497個可用地塊，具體如下：

農場 (名稱)	可用面積 (公頃)	耕種面積 (公頃)
Shrewsbury	915.24	796.32
Blue Castle	979.97	949.32
Frome	1,184.37	984.89
Belle Isle	1,266.39	941.24
Albany	1,021.55	781.06

作物週期的分佈如下：

與其他莊園相似，五年和五年以上的宿根苗貢獻了大部分的甘蔗產量。作物週期的分佈如下：

作物週期	面積 (公頃)	%
新植苗	550.55	14.10
第1年宿根	349.96	8.96
第2年宿根	373.77	9.57
第3年宿根	14.72	0.38
第4年宿根	170.95	4.38
第5年或以上宿根	2,445.18	62.61
合計	<u>3,905.13</u>	<u>100</u>

評估時點的平均作物成熟率

截至2012年7月31日評估時點，待收割地塊的平均作物成熟率為42.79%。

## 五、評估方法及結果

### (一) 評估方法

本次評估採用成本法和收益法。

成本法就是通過衡量作物價值以及土地改良物的價值，來確定某種農作物的價值。這種方法最經常用於確定未完全成熟作物的價值。

收益法就是通過將作物產生的收益轉化為現值，以確定某種農作物的價值。

**(二) 評估結果**

本次評估前，該公司委託牙買加當地DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED對上述生物性資產進行了評估，其評估基準日與本次評估基準日為同一天，評估範圍完全相同，本次評估我們採納牙買加當地DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED出具的評估基準日為2012年7月31日生物資產評估報告作為本次評估結果。

經以上評估，三個莊園的全部站立甘蔗的評估價值為人民幣50,801,000.90元。

註：站立甘蔗賬面值計入存貨—消耗性生物資產中。

甘蔗宿根的價值為三個莊園甘蔗宿根價值總和，評估值為人民幣22,306,880.06元。

經以上評估，本次納入評估範圍的生物資產評估值為人民幣73,107,880.96元。

## 第五部分 收益法評估說明

### 一、評估方法介紹

#### 1、方法簡介

收益法是本著收益還原的思路對企業的整體資產進行評估，即把企業未來經營中預計的淨收益還原為基準日資本額或投資額的一種方法。具體評估辦法是通過估算被評估資產在未來的預期收益，並採用適當的折現率或資本化率折現成基準日的現值，然後累加求和，得出被評估資產的評估值。在收益法評估中，被評估資產的內涵和運用的收益以及資本化率的取值必須是一致的。

#### 2、適用條件

運用收益法，是將評估對象置於一個完整、現實的經營過程和市場環境中，對企業整體資產的評估，評估基礎是對企業資產的未來收益的預測和折現率的取值，因此被評估資產必須具備以下前提條件：

- (1) 被評估資產與其經營收益之間存在穩定的比例關係，並可以計算；
- (2) 被評估資產未來的收益能用貨幣衡量，並基本可以預測。

#### 3、基本評估思路

本次收益法評估的基本思路是以自由現金流折現模型(即DCF模型)為主要評估方法。Pan-Caribbean Sugar Company Limited整體淨資產價值系企業未來各年總投資收益折現之和，本次評估中，使用息前淨現金流量作為企業收益指標，並選用分段收益折現模型。本次評估根據企業實際情況分三段測算，即，首先，根據Pan-Caribbean Sugar Company Limited投產以來的經營狀況及發展趨勢，測算企業未來五年的息前淨現金流量。其次，假定企業從第六年開始至免稅期結束，仍可持續經營一個較長時期，在這個時期中企業的收益保持相應的息前淨現金流量。最後，分別將兩部分的收益進行折現處理，加總求和測算出Pan-Caribbean Sugar Company Limited的現實價值。由於涉及20年免稅期，對20年免稅期滿後再考慮企業所得稅對收益影響。

## 4、基本公式：

## 公式一：

$$Q=EV-G$$

式中：Q—企業全部股東價值的評估值；

EV—企業價值的評估值；

G—企業有息負債；

EV=FCF(含長期股權投資收益)+溢餘資產+非經營性資產

EV=FCF+溢餘資產+非經營性資產+長期股權投資價值

其中：FCF=企業自由現金流量現值

G為企業帶息負債價值的評估值

## 公式二：

$$FCF = \sum \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCF_n}{(WACC) \times (1+WACC)^n}$$

其中：

FCF—企業自由現金流量現值；

$FCF_t$ —預期第t年的自由現金流；

$FCF_t =$  稅後淨利潤+折舊、攤銷+帶息負債利息(計扣所得稅)—資本性支出—  
淨營運資金變動

$FCF_n$ —預測最後一年的具有代表性自由現金流；

WACC—加權平均資本成本，即折現率。

公式三：

$$FCF_t = \text{稅後淨利潤} + \text{折舊、攤銷} + \text{帶息負債利息(計扣所得稅)} - \text{資本性支出} - \text{淨營運資金變動}$$

公式四：

$$WACC = R_1 \times W_1 + R_2 \times W_2$$

式中：

$R_1$  — 權益資本成本；

$R_2$  — 稅後付息負債成本；

$W_1$  — 目標資本結構中權益比例，即： $\left(\frac{E}{E+D}\right)$ ；

$W_2$  — 目標資本結構中債務比例，即： $\left(\frac{D}{E+D}\right)$ 。

## 二、被評估單位概況

### 1、基本情況

被評估單位名稱：	Pan-Caribbean Sugar Company Limited
住所：	Bernard Lodge, Spanish Town P.O., St. Catherine, Jamaica, W.I.
法人代表：	林毓庭
註冊資本：	500萬美元
實收資本：	500萬美元
註冊號：	82294
公司類型：	有限責任公司(非上市、自然人投資或控股)
成立日期：	2011年6月20日
經營範圍：	甘蔗及木薯的種植，蔗糖、糖蜜、酒精的生產、開發、銷售，以及其它相關的業務



## 2、 歷史沿革

2010年7月30日，中成糖業與牙買加政府正式簽署了《出售和購買協議》(以下簡稱「SPA」)和農場土地《租約》。根據SPA協定，中成糖業以900萬美元收購牙買加Frome、Monymusk和Bernard Lodge三家糖聯全部資產，並對其配套的甘蔗農場土地實施長期租賃經營。為了經營和管理上述收購的三家糖聯，中成糖業於2011年6月20日通過其子公司——正樂有限公司在牙買加註冊成立了項目公司——Pan-Caribbean Sugar Company Limited。

自1997年以來，中成糖業之母公司——中成集團在過去幾十年長期從事我國對外援助工作的基礎上，積極探索和開拓國際經濟合作的新模式和新領域，先後與馬達加斯加、塞拉利昂、貝寧以及尼日利亞等國政府簽訂了馬達加斯加木倫達瓦糖聯和塞拉利昂馬格巴斯糖聯等援外建成項目以及貝寧薩維、馬達加斯加昂比盧貝和那馬吉亞等其他境外糖聯項目的長期租賃合同，並分別成立了境外項目公司負責糖聯項目的經營和管理。

多年來，中成集團開展境外糖業租賃經營的業務取得了良好的經濟效益和社會效益。經過十幾年的發展，中成集團控股經營的上述境外項目公司的生產設計規模已由1997年的年產糖酒3萬噸發展到目前的34萬噸。中成糖業是中成集團下屬從事境外糖業投資與租賃經營的一家專業公司。

Pan-Caribbean Sugar Company Limited經營管理由中成糖業從牙買加政府收購的三個糖聯，包括：Frome糖聯糖聯、Bernard Lodge糖聯糖聯以及Monymusk糖聯糖聯。Frome糖聯與Monymusk糖聯目前處於經營狀態，而Bernard Lodge糖聯的生產則主要集中於農業生產。除了從牙買加政府購買相關的廠房土地以及資產，Pan-Caribbean Sugar Company Limited同時還租賃了32,000公頃的土地，其中的4,000公頃土地屬於託管土地(managed land，實際租賃土地約為28,000公頃)。所有的土地將被用於供應蔗糖生產和能源製造所需的原材料。

憑藉著豐富的糖業經驗，以及從中成糖業派遣的高素質技術與經營專家團隊，Pan-Caribbean Sugar Company Limited尋求依靠Bernard Lodge、Monymusk和Frome糖聯現有的生產能力，創造規模化的經濟，使Pan-Caribbean Sugar Company Limited成為牙買加蔗糖行業的重要參與者，並將通過投資和技術創新，振興牙買加這一古老的傳統行業。

## 3、 評估基準日企業資產、財務、經營狀況

Pan-Caribbean Sugar Company Limited 2011年6月20日在牙買加註冊成立的企業，評估基準日2012年7月31日有關資產、負債及經營情況如下：

## 資產狀況表

金額單位：人民幣元

科目	2012年7月31日
<b>資產總額</b>	301,128,379.28
流動資產	176,220,883.48
非流動資產	124,907,495.81
其中：固定資產	102,600,615.75
生產性生物資產	22,306,880.06
<b>負債總額</b>	318,417,167.43
流動負債	108,401,291.71
非流動負債	210,015,875.72
其中：長期應付款	210,015,875.72
<b>淨資產</b>	(17,288,788.15)

## 經營情況表

金額單位：人民幣元

科目	2012年1-7月份
主營業務收入	301,629,818.83
其他業務收入	7,734,243.74
主營業務成本	287,521,055.91
其他業務成本	0.00
營業利潤	2,426,000.50
淨利潤	2,528,322.49

以上數據來源於Pan-Caribbean Sugar Company Limited提供的專項審計報告。

## 4、 執行的主要會計政策

Pan-Caribbean Sugar Company Limited執行國際會計準則委員會頒發的《國際會計準則》。主要涉及的稅種和稅率為：消費稅稅率17.5%、所得稅稅率33.33%、進出口關稅稅率為浮動稅率、證券交易稅稅率3%、紅利稅25%、培訓基金3%、教育稅稅率3%等。根據收購協議，Pan-Caribbean Sugar Company Limited獲得了牙買加20年消費稅、所得稅及進口關稅的稅收減免。

### 三、基本工作程序

- 1、 評估人員認真了解了Pan-Caribbean Sugar Company Limited的基本情況，收集有關生產經營資料和財務數據；
- 2、 對企業填報的資產評估申報表進行徵詢、鑒別，並與企業有關財務記錄數據進行核實；
- 3、 分析Pan-Caribbean Sugar Company Limited自2011年8月15日正式接管以來的收益狀況，並對2012年8-12月的經營狀況結合發生額做了審慎的預測；
- 4、 評估人員仔細分析了Pan-Caribbean Sugar Company Limited的資金佔用狀況；
- 5、 通過多種途徑了解牙買加的糖業發展狀況，尤其關注其糖業產品的銷售情況。並對糖業與國民經濟發展的相關性做細緻分析，同時分析了歐盟經濟發展及貿易政策對Pan-Caribbean Sugar Company Limited的影響；
- 6、 分析企業的未來發展和經營狀況，對企業未來可預測的若干年的預期收益進行預測；
- 7、 對企業未來持續經營條件下的長期預期收益趨勢進行判斷；
- 8、 選取各項評估參數，建立收益法計算模型；
- 9、 根據建立的收益法計算模型，對企業未來的預期收益進行預測，形成收益法初步評估結果，並通過對此結果的分析，進行調整、修改和完善，確認最終結果的合理性；
- 10、 向委託方提交資產評估初步結果，根據委託方意見，進行必要的修改，在經委託方確認無誤後，向委託方提交正式評估結果。

#### 四、糖業發展概況及分析

##### 1、項目背景

製糖業是牙買加的傳統產業，有近三百年歷史。Frome、Monymusk、Bernard Lodge糖聯原系牙買加的國有企業，但該三個糖聯成立時間早，分別是1938年、1948年、1918年成立的，這三家企業原糖產量目前佔牙買加原糖總產量的50%左右。這些糖聯設備是建廠時購置的，設備老化，建廠後主機一直沒有更換，實在不行才通過更換部件來維持企業生產。由於管理落後，導致企業效益低下。多年來，該三個糖聯不僅沒有給政府帶來任何回報，反而長期依賴政府財政支持，給牙買加政府造成沉重的財政負擔。為了改變這種被動局面，依據《牙買加2006年-2015年糖業改造國家戰略》，牙買加政府決定對國有糖業進行私有化改造，實現甘蔗製糖產業的現代化改造和可持續發展，重振其傳統產業，從而促進就業和國民經濟發展。中成糖業聘請相關專業人員對收購牙買加糖業資產進行多方面的分析，認為牙買加具有得天獨厚的甘蔗生產所要求的自然條件，而且在甘蔗製糖業方面歷史悠久，並且其原糖出口歐盟和美國享有免除關稅的優惠待遇。中成糖業抓這個契機，最終通過競標脫穎而出，獲得了三個糖聯100%的產權。為了便於管理三個糖聯，註冊成立了Pan-Caribbean Sugar Company Limited。

自2011年8月15日，Pan-Caribbean Sugar Company Limited正式接管上述三個糖聯。至評估基準日，Frome糖聯及Monymusk糖聯均已完成2011年—2012年榨季的生產。Bernard Lodge糖聯因為工業生產設備太過陳舊，在Pan-Caribbean Sugar Company Limited正式接管前牙方已經放棄該糖聯的工業生產。接管後，考慮到在現有條件的基礎上恢復該糖聯的工業生產已不經濟，因此經企業慎重考慮，決定不再恢復該糖聯的工業生產。

## 2、牙買加糖業競爭力分析 — 基於鑽石模型

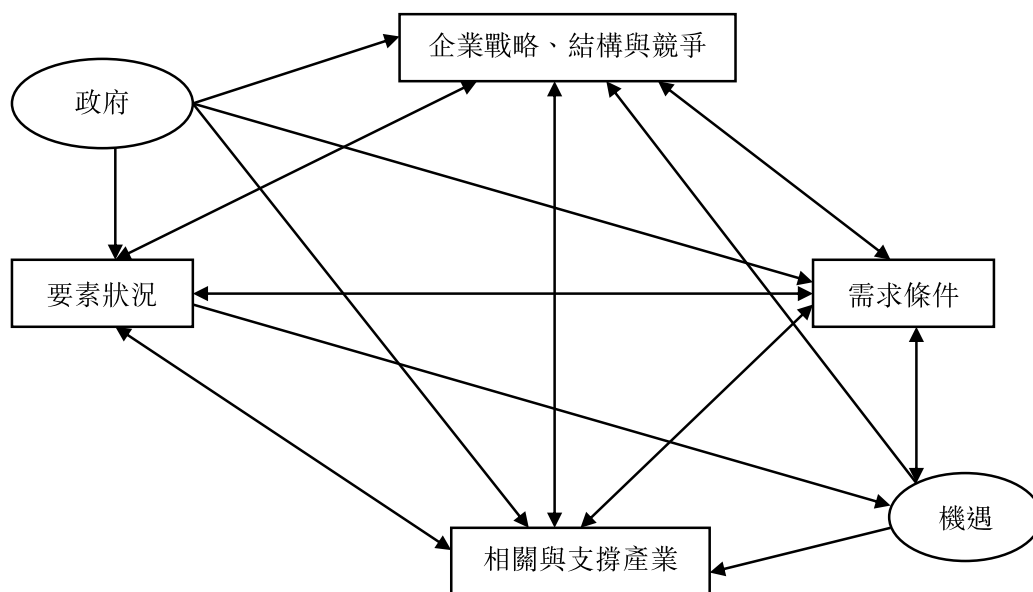
牙買加糖業有三百餘年的歷史，可以追溯到16世紀早期的西班牙殖民統治時間。1509年，甘蔗從海地引進到牙買加。1655年英國人佔領牙買加後，英國的種植園制度讓牙買加成了世界上蔗糖的主要生產國和出口國。到獨立前，牙買加成了大英帝國的一顆耀眼的明星。由於甘蔗種植和蔗糖生產中大量使用奴隸，因此蔗糖製品的人工成本極低，再加上甘蔗種植園管理得當，牙買加的蔗糖生產的競爭優勢是極為明顯的。牙買加解放初期，之前的廉價奴工轉變為僱傭契約勞工，蔗園和糖聯加大了機械化投入和設備更新，蔗糖行業成為資本密集型行業。

牙買加的蔗糖產量在1938年勞工起義之後下降明顯。一方面，工人的工資水平上漲較快，並且莊園主必須給付現金，另一方面，部分農民把生產轉向收益率更高而人工需求更低的香蕉，導致甘蔗種植面積銳減。到20世紀60年代，部分甘蔗莊園先後倒閉並被兼併。20世紀70年代末期，牙買加政府試圖通過甘蔗產業的國有化來推動這一產業的發展。國有化緩和了當時蔗糖業生產一些矛盾，但由於成本居高不下，財政負擔沉重，導致蔗糖產業規模進一步縮小。

到本世紀初期，國有企業在生產經營過程中出現了各種各樣的問題集中爆發，設備老化，管理效率低下，導致效益不斷下滑，使蔗糖產業無以為繼，最終迫使牙買加政府制定《牙買加2006年-2015年糖業改造國家戰略》，國家從蔗糖產業全面退出。

糖業是牙買加的傳統產業，糖業的繁榮與發展能夠促進就業，尤其在當前失業率居高不下的時候，糖業的良性發展有助於社會穩定，關係著牙買加政治經濟的發展及產業結構的調整。糖業在牙買加歷史悠久，在國際上享有盛譽，儘管目前存在著各種各樣的問題，但其所具有的競爭優勢也是顯而易見的。以下我們結合美國著名學者波特的鑽石模型來分析牙買加糖業的競爭優勢。

如下圖所示，鑽石模型中，存在著四個基本要素－需求條件，要素條件，相關和支撐產業，企業的策略、結構與競爭；兩個附加要素－機遇、政府。其中四個基本要素之間存在著相互影響、相互制約的關係，兩個附加因素與四個基本要素相結合，共同形成了產業的競爭優勢。此六要素，相互聯繫，狀似鑽石。製糖業作為一個產業，其發展受到該六個因素的共同作用。



**(1) 需求條件**

根據牙買加與歐盟簽訂的經濟夥伴協定 (EPA)，牙買加每年可以免關稅向歐盟市場出口銷售12.6萬噸原糖，向美國市場出口銷售1.2~1.3萬噸原糖 (美國僅象徵性收稅或零關稅進口)。為了享受歐盟和美國的市場准入優惠政策和履行對優惠市場 (歐盟及美國) 的出口承諾，牙買加本國生產的原糖優先滿足出口的需要，由於牙買加糖業生產萎縮，實際上該國糖業產量不足以同時滿足出口和本國市場需求，因此國內食糖 (包括原糖及精製糖) 供給不足還需以進口來補充。由於牙買加甘蔗製糖業持續衰退，原糖產量持續下降，其生產的原糖數量已經不能維持對歐美出口配額的需求，因此牙買加生產的原糖幾乎全部出口。此外牙買加國內沒有精煉糖廠，故牙買加國內每年消費的13.5~14.5萬噸 (6萬噸原糖及7.5~8.5萬噸精製糖) 食糖幾乎全部依賴進口，加勒比周邊國家及地區每年精製糖的需求量高達30萬噸以上。

因此，國際和國內市場上有足夠的市場容量容納牙買加生產的原糖。此外，牙買加生產的朗姆酒在國內外享有很高的聲譽，其中約一半用於出口。除了國內糖廠每年生產並提供約8萬噸糖蜜以外，另外還需進口約6萬噸糖蜜以滿足對釀酒的原料供應。

因此在牙買加發展甘蔗製糖業不僅可以滿足國內外對原糖的需求，亦可進一步將原糖深加工成高附加值的精製糖供國內及周邊國家的需要，製糖產生的副產品糖蜜還可以用於生產食用酒精或朗姆酒，且食用酒精或朗姆酒附加值高，大大延長了甘蔗製糖業的產品鏈和價值鏈，酒精和朗姆酒在牙買加都有著良好的市場，由此看來，在牙買加投資發展甘蔗製糖業有著廣闊的前景。

牙買加有一套完善的原糖銷售體系，目前，牙買加甘蔗產品銷售有限公司(JCPS)是牙買加唯一擁有原糖、廢蜜銷售資格的法人主體，該公司所產原糖和廢蜜直接銷售給JCPS，由JCPS負責出口和當地銷售；JCPS代表牙買加所有糖廠與國際糖商簽訂售糖合同，以合同單價扣除相關銷售成本和費用後，作為與各糖廠的結算單價。

## (2) 要素狀況

### 1、 氣候條件。

影響甘蔗生長、產量和品質的主要氣候因素包括溫度、光照和水分有效性。植物在光照充足的熱帶地區生長最為旺盛。適合大部分甘蔗生長的氣候包括：

- 擁有漫長而溫暖的生長季節，降水豐富，光照充足 — 甘蔗需要148g到300g的水才能製造1.0g的幹物質。
- 無颶風侵襲。

- 1,100mm-1,500mm的年總降水量適合甘蔗的生長，但降水分佈應恰當，植物生長期雨量充分，植物成熟期相對乾燥。在甘蔗旺盛的生長期，降水可促進快速的甘蔗生長、甘蔗伸長和節間成型。而在甘蔗的成熟期，過高的降水可能導致蔗汁質量變差。
- 其他影響甘蔗生長的氣候條件包括相對濕度（生長期為80%-85%，成熟期為45%-65%）和光照（影響光合作用和分蘖）。

牙買加一直是世界上主要的甘蔗種植的區域。這是因為牙買加氣候適合甘蔗的生長，所需的關鍵投入總能夠及時地獲得。

## 2. 地形

地形能夠影響土地平整、耕作方式與收割，因此是選定大型甘蔗種植區域非常重要的因素。

由於大型莊園的大部分操作都由機械完成，所要求的地形應當平整，無石頭、大樹或溝壑，以保證拖拉機暢通無阻。這將減少生產成本，同時幫助緩解土地平整、作物栽培和收割的壓力。

三個糖聯都坐落於相對平坦的地帶，這使得耕作、灌溉、收割和物資運輸大為便利。

## 3. 能源問題、道路等。

牙買加自身能源不足，依賴進口，但目前能源能夠得到有效供給。其電力產業已經私有化，為一家日本公司所控制，目前電價較高，約合人民幣3塊錢一度。高額的電價影響到製造業的發展。糖製品產業可以使用燒蔗渣等方式來解決一部分能源問題，但是由於該行業大多數企業鍋爐相對老化，因此，對外電及重油的需求較大。再者牙買加的糖聯大多是自產甘蔗和外購甘蔗兩種原為供給方式相結合的模式，需要大量運輸設施，而農機對能源的需求量也較大。牙買加市面上油價約為人民幣10元／每升左右，供應比較充足。



在牙買加現場工作期間，曾乘車赴Pan-Caribbean Sugar Company Limited的Bernard Lodge總部、Frome、Monymusk廠區。現場勘查情況表明，牙買加道路狀況較好。高速公路收費相對較低。而且牙買加政府對運送農產品的車輛在高速公路上通行實行減免收費的政策。總的說來，目前的道路設施是能夠滿足製糖行業及相關產業發展的需要。

### (3) 企業戰略、結構和競爭

在Pan-Caribbean Sugar Company Limited正式接管收購企業後，目前牙買加糖聯已經全部私有化。糖聯的原料蔗供應方式為自種與收購相結合。牙買加糖製造商有限公司是牙買加糖製品生產企業的行業協會，它具有協調糖製品生產企業在原材料收購、對外銷售等方面的協調能力。政府和行業協會對牙買加糖製品業的企業戰略、結構和競爭起到了非常大的作用。

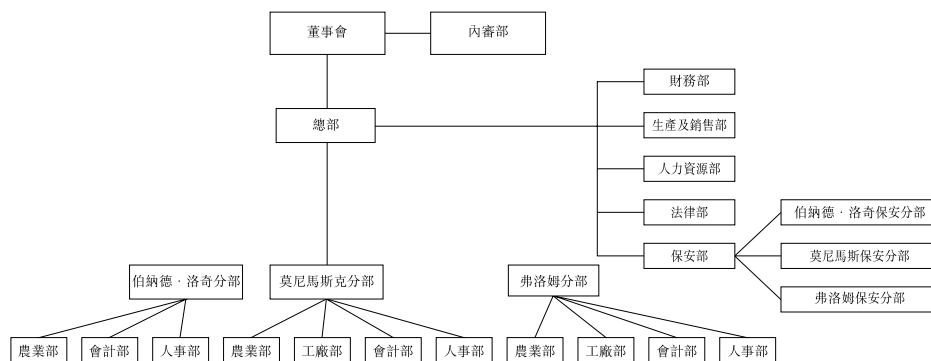
牙買加糖製品業相關的行業協會有：

1. 牙買加糖製造商有限公司(Sugar Manufacturers Corporation of Jamaica Limited)；
2. 糖生產者聯合會(Sugar Producers Federation)；
3. 加勒比糖蜜有限公司(Caribbean Molasses Limited)；
4. 酒精同業協會(Spirit Pool Association)；
5. 全島牙買加甘蔗農場主協會(All-Island Jamaica Cane Farmers' Association)；
6. 牙買加甘蔗產品銷售有限公司(Jamaica Cane Products Sales Limited)；
7. 工會

這七個部門作為政府與企業之間的中間組織，共同發揮作用，使得糖製品產業更規範，促進了企業間的競爭與合作，使該行業的組織結構能夠有效地發揮作用。牙買加甘蔗產品銷售有限公司(簡稱：JCPS)雖不是嚴格意義上的行業協會，但其在目前的銷售體系中發揮著非常大的作用，從而影響著各個糖聯的生產與經營。JCPS對全島的糖製品進行統購統銷，由JCPS對貨款按規定的時間、約定的比例進行結算。實踐證明，這種銷售方式有助於牙買加糖業在價格談判方面佔據優勢。

另外農戶種植的甘蔗也由相關部門進行協調，根據各糖聯的實際產能，在各糖聯間進行合理分配，從而避免糖聯之間對於原料蔗的價格競爭。簡而言之，政府對甘蔗產品設置了保護性收購價格，而且通過相關部門的協調，使甘蔗種植農戶與相應的糖聯簽訂協議，其生產的甘蔗只賣給簽約糖聯。如果需要大規模的調整，則要相關部門進行協調。上述措施已經形成了一種規則，這種規則最大限度地保護了甘蔗種植農戶與糖聯的各自利益，並且建立了雙方之間穩定的原料供應關係。

在行業協會作用下，各個糖聯也會有其相應的組織結構。以Pan-Caribbean Sugar Company Limited為例。其目前的組織架構如下圖所示：



#### (4) 相關與支撐產業

牙買加製造業薄弱，機械設備大多依賴進口。以Pan-Caribbean Sugar Company Limited所接管的糖聯為例，其所使用的設備大多是當年從歐美、古巴購入。由於設備比較陳舊，在對設備檢修中，有些需要更換零部件，只能再次由美國、歐洲、古巴進行採購，因此每年的檢修成本比較高。由於支撐產業薄弱，極大地制約了牙買加糖業的發展。

在用甘蔗生產原糖過程中，可以衍生出其他的產業。牙買加的朗姆酒享譽世界，原糖生產過程中的廢蜜是其主要原料。另外蔗渣在國內用來造紙，而在牙買加被當作燃料使用，降低了原糖生產廢棄物的經濟效益。從現場調查了解到，雖然牙買加的支撐產業薄弱制約了製糖業的發展，但有向上下游產業挖掘的潛力。在這個過程中，伴隨著的也是產業發展的機遇。

(5) 政府

依據《牙買加2006年-2015年糖業改造國家戰略》，牙買加政府將致力於糖業的振興。由於糖業關係到整個社會的穩定，尤其是在目前失業率居高不下的時候。牙買加政府意識到糖聯遇到的問題，經過審慎研究，最終決定把這一傳統產業私有化，牙買加政府對糖聯的私有化及外資的注入寄予了厚望。為了支持中國對該國糖業發展，他們給Pan-Caribbean Sugar Company Limited很多的優惠政策，為其提供土地、保障水電供給、稅收優惠等。

(6) 機遇

從現場調查了解到，目前是牙買加糖業振興的一個契機，一方面政府加大了扶持力度，另一方面歐盟對牙買加的原糖出口配額保障了對其產品的需求。再加上各糖聯之前由於經營不善效益不好，因此企業急切地需要變革，這就為行業的發展提供了新的機遇。Pan-Caribbean Sugar Company Limited入主牙買加糖業，其在非洲等地成功的管理經驗，必然能夠對牙買加糖業的發展注入新的活力。

通過對以上四個基本因素，兩個附加要素的分析，可以看出牙買加製糖業的優勢是非常明顯的。其市場需求較大，同時還有挖掘的潛力。其要素條件非常好，氣候適宜甘蔗生產，而且牙買加地廣人稀，土地肥沃，能夠保障製糖業發展所需要的甘蔗原料的需求。其基礎設施尚可，道路通暢。最重要的是全島形成了一個較為完善的生產及銷售體系，而且相關的行業協會起到了重要的作用，有助於協調糖聯間的競爭與協作。因此，從基礎要素的角度來看，儘管其支撐產業和相關產業較為薄弱，但其仍然具有很強的行業競爭力。

從政府和機遇這兩個附加要素的角度來看，政府致力於振興傳統產業，而且採取了積極的措施。在當前企業急於轉型契機下，這種狀況類似於我國上世紀80、90年代的經濟轉軌時間，機遇與挑戰並存。所以這個附加要素進一步強化了牙買加糖業的產業競爭力。因此，表面看來，目前的牙買加糖業似乎已經走向沒落，但其潛在的爆發力也是非常明顯的。通過利用鑽石模型對牙買加製糖產業進行分析可以看出牙買加的製糖業具有較強的競爭優勢。如果能用好上述基本和附加要素，產業振興是必然的，而且其製糖業也能夠在這一次的發展中得到提升，甚至是其所處價值鏈的提升。

### 3、 Pan-Caribbean Sugar Company Limited的競爭力分析 — 基於SWOT分析

通過運用美國著名學者波特的「鑽石模型」對牙買加製糖業進行分析，能夠對該產業的競爭力有個較為客觀的認識。我們查閱了相關媒體報道，並在現場工作中對當地員工和民眾進行了訪談，從中了解到政府和民眾對中成糖業投資牙買加製糖業寄予了厚望，期望Pan-Caribbean Sugar Company Limited的經營能夠帶動整個產業的發展。尤其與當地華人進行溝通時，我們能夠感覺到中成糖業的進入給其帶來的民族自豪感。

通過對項目背景的分析了解到，糖聯被收購之前效益日趨惡化，因此，繼續按照原有的模式進行生產是不可持續的。Pan-Caribbean Sugar Company Limited接管之後，必然會面臨著各種各樣的問題。下面我們運用SWOT方法，通過分析其優勢、劣勢、機遇來分析其所具有的競爭力。

#### (1) 優勢

Pan-Caribbean Sugar Company Limited具有優勢主要體現在以下幾個方面：

一是，Pan-Caribbean Sugar Company Limited獲得了獨立售糖牌照。獲得獨立售糖牌照後，一方面，獲得當地銷售原糖的配額，可以直接增加經濟利益600萬美元以上，因為牙買加國內市場上原糖的批發價格高出其出口歐盟價格的200美元／噸左右（其國內原糖零售價格近2,000美元／噸）。另一方面，Pan-Caribbean Sugar Company Limited所產原糖可與總公司的其他糖聯捆綁銷售，增加與國際糖商的談判籌碼，有利於爭取到更好的銷售單價。更重要的是，獨立售糖牌照的獲取，使其不再受制於JCPS，公司在制定發展戰略和企業規劃時，真正擁有了自主權。當然獨立售糖或許會面臨著運輸、安保、融資、倉儲等等問題，還存在著與JCPS之間的銷售矛盾。因此，Pan-Caribbean Sugar Company Limited應該加強與JCPS之間的交流，可以借鑒JCPS的營銷渠道，甚至可以與JCPS的合作。因此，用好這張獨立售糖牌照，對Pan-Caribbean Sugar Company Limited的發展是非常重要的。

二是，Pan-Caribbean Sugar Company Limited以非常低的價格租到大片的甘蔗地，有力的保障了糖聯生產所需要的原料蔗。目前，Pan-Caribbean Sugar Company Limited原料蔗一部分自種，一部分收購，二者佔比不相上下。從現場調查了解到，牙買加人種植甘蔗大多靠天吃飯，對甘蔗生產的管理大多不到位，缺乏田間管理，這就使得其單產較低。而Pan-Caribbean Sugar Company Limited通過派遣甘蔗種植專家，加強田間管理，從施肥到灌溉實施科學管理，因此，可以預期在2012/2013榨季，Pan-Caribbean Sugar Company Limited的自種甘蔗的單產必然會有一定幅度地提高。此外，目前其租種的土地還有相當大的面積有待開發，而且牙買加土地非常肥沃，自種甘蔗產量的提高不僅能夠進一步增強原料蔗的供應保障，而且也能夠降低原料的成本。

三是，政府的大力支持。牙買加政府給予Pan-Caribbean Sugar Company Limited20年的減免稅期，能夠有利地保障企業的平衡過程，並在盡可能短地時間內使經營平穩，效益平穩。

四是，Pan-Caribbean Sugar Company Limited憑藉其雄厚的股東背景，具較強的企業軟實力。

## (2) 劣勢

主要體現在以下幾個方面：

一是，設備陳舊，效率較低。目前的設備大多年代久遠，故障率較高。在2011/2012榨季的生產中，發現了不少問題。Frome開工較早，一部分需要更換的零部件都沒來得及更換，檢修不全面，使得在該榨季的生產中，因故障停工較多。再加上我們的專家對設備情況尚不熟悉，甚至在某些工作日出現了19噸甘蔗榨1噸糖的現象。加上當地員工責任心不強，造成本榨季成本居高不下。

二是，文化的差異導致的問題。當地勞動保護、最低工資標準、與當地種植戶矛盾等文化差異將制約Pan-Caribbean Sugar Company Limited強化管理的效果。

三是，牙買加國內的能源80%以上依賴進口，因此能源價格相對較高。另外牙買加的人工成本相對較高，在Pan-Caribbean Sugar Company Limited的管理成本中，人工費用佔到管理費用的一半，這些都是該公司面臨的劣勢。

## (3) 機遇

Pan-Caribbean Sugar Company Limited最大的機遇在於牙買加政府對糖業振興的大力扶持。研究各國的產業政策，政府在其中的引導作用是非常關鍵的。以日本為例，戰後的日本滿目瘡痍，但日本政府緊緊抓住了全球產業轉移的契機，加強產業政策引導，從而在很短的時間裡完成了戰後重建，並且建立了具有全球競爭優勢的產業。牙買加政府在糖聯國有化之後，也有過輝煌，但隨著經濟全球化的進程的加快，其原有的經營和管理模式不能適應產業的發展。而製糖業作為牙買加產業的傳統產業，其重要性是毋庸置疑的，不僅能夠帶動就業，而且有著更強烈的民族情感在裡面。在此背景下，政府必將在產業政策方面對製糖業加以傾斜，從而復興這一古老的民族產業。因此，牙買加政府對糖業振興規劃是Pan-Caribbean Sugar Company Limited發展重要機遇。

**(4) 挑戰**

前面提到的Pan-Caribbean Sugar Company Limited所面臨的劣勢對其來說都是挑戰，其中文化的融合是其最大的挑戰。

通過對Pan-Caribbean Sugar Company Limited面臨的優勢、劣勢、機遇的分析，可以看出該企業的競爭優勢是明顯的。目前，糖業是牙買加傳統產業，Pan-Caribbean Sugar Company Limited的市場份額佔全島的近50%，Pan-Caribbean Sugar Company Limited有良好的股東背景和豐富的產業經驗，而且相信隨著其不斷發展，該比例能夠穩定而且有擴大的趨勢。

**4、 Pan-Caribbean Sugar Company Limited提高管理效率的措施**

- (1) 擴寬採購渠道。該公司目前大部分原材料和零配件從中國採購，成本遠遠低於往年；同時拓寬海外採購渠道，開放海外直銷商，降低海外採購成本。
- (2) 降低能源消耗。本榨季的經驗和教訓給中牙雙方員工敲響了警鐘，該公司將在降低能耗方面下工夫，改進鍋爐運行效率，更新汽輪機組主要部件，把握好動力系統的汽電平衡，保證少燒油、爭取不燒油；鍋爐和汽輪機工段的運行效率的提升同時也能減少工廠對外電的消耗。
- (3) 實施人員整合。根據本榨季實際經驗，該公司已著手調整工農業人員崗位，減少管理層級，提高工作效率，整合低效崗位，精兵簡政，打造一支專業的員工隊伍，同時有效控制和削減人工成本。

## 五、評估依據

- 1、財企[2004]20號文件關於印發《資產評估準則——基本準則》和《資產評估職業道德準則——基本準則》的通知；
- 2、原國家國有資產管理局國資辦發【1992】36號《國有資產評估管理辦法施行細則》；
- 3、國發辦[2001]102號《國務院辦公廳轉發財政部關於改革國有資產評估行政管理方式加強資產評估監督管理工作意見的通知》；
- 4、Pan-Caribbean Sugar Company Limited提供的2011年審計報告、2012年7月31日的生物資料評估報告；
- 5、評估人員收集的其他資料。

## 六、評估範圍及基礎

基於本次評估目的及產權利益主體變動的前提，未來投資者關注的是該公司作為一個持續經營的企業所具有的獲利能力。在此基礎上，通過將Pan-Caribbean Sugar Company Limited置於一個完整的、現實的經營過程和市場環境中，根據其各種對收益創造有貢獻的資產在未來經營中創造的預期收益並用適當的折現率折現，確定Pan-Caribbean Sugar Company Limited的整體價值。

因此，在本次收益法評估報告中，相應的工作範圍即為Pan-Caribbean Sugar Company Limited的全部有效資產以及該資產在經營過程中創造的淨收益，通過選取適當的折現率對淨收益進行折現，然後扣減評估基準日有息負債後，確定Pan-Caribbean Sugar Company Limited的所有者權益在評估基準日所表現的市場價值。



## 七、收益法計算及分析過程

### 1、評估的假設前提條件

本次評估，我們主要依據如下前提：

一般假設：

- (1) 假設委估資產在基準日後不改變用途仍持續使用；
- (2) 假設企業的經營者是負責的，且公司管理層有能力擔當其職責；
- (3) 除非另有說明，假設企業完全遵守所有有關的法律和法規；
- (4) 假設企業提供的財務資料，所採取的會計政策和編寫此份報告時所採用的會計政策在重要方面基本一致。

特殊假設：

- (1) 企業所在的地區及中國的社會經濟環境不產生大的變更，所遵循的國家、行業現行法律、法規、制度及社會政治和經濟政策與現時無重大變化；
- (2) 企業將保持持續性經營，現有經營範圍不發生重大變化，現有業務的開展和經營不會因行業政策的變化而發生重大改變；企業每年均投入一定規模的資金用於固定資產更新和維護；
- (3) 相關行業市場競爭理性、合法、合規；
- (4) 相關業務未來的發展與現時制定的發展戰略、經營方針和經營方式基本保持不變，能按計劃及時向市場提供滿意服務；
- (5) 未來的業務收入能基本按計劃回款，不會出現重大的壞賬情況；
- (6) 現行的信貸、利率、匯率及市場行情無重大改變；國家稅收政策無重大改變；
- (7) 會計政策與核算方法無重大變化，企業仍按現有經營模式運營；

- (8) 無其它人力不可抗拒及不可預見因素造成的重大不利影響；
- (9) 不考慮通貨膨脹因素。

評估人員根據資產評估的要求，認定這些前提條件在評估基準日時成立，當未來經濟環境發生較大變化時評估人員將不承擔由於前提條件的改變而推導出不同評估結果的責任。

## 2、未來收益的確定

未來收益是我們在預測Pan-Caribbean Sugar Company Limited未來各年的主營業務收入、主營業務成本、各項費用、各項稅金等因素的基礎上逐步計算得出的。因此，從2016年12月31日以後收益預測採用的是上一年的測算值，即假設2016年12月31日以後各年收益相同，並同時考慮用時點數據代表未來趨勢時的期間平均值因素。具體預測過程如下：

### (1) 主營業務收入的預測

Pan-Caribbean Sugar Company Limited是以原糖和廢蜜的生產和銷售為主營業務的企業。牙買加政府目前對原糖和廢蜜實行統購統銷。目前原糖主要銷往歐盟和美國，廢蜜是制做郎姆酒的原料，目前由JCPS在當地統購統銷。在收購之初，牙買加政府同意給Pan-Caribbean Sugar Company Limited頒發自行銷售糖製品的資格證，目前該資格證已經頒發。在2012/2013榨季，有望實現自主銷售，從而與中成糖業的原糖銷售成為一個主體，從而從一定程度上掌握定價權，進而保障公司的收入和利潤。

Pan-Caribbean Sugar Company Limited於2011年8月15日正式接管收購資產。根據雙方約定，之前的財務資料沒有進行移交，因此無法獲得2011年8月15日之前的財務數據。自2011年8月15日開始，Pan-Caribbean Sugar Company Limited對Frome糖聯、Monymusk糖聯進行了檢修。至評估基準日，Frome糖聯及Monymusk糖聯均已完成2011/2012榨季的生產。

Frome糖聯於2011年12月中旬開榨，Monymusk糖聯於2012年1月中旬開榨。至現場工作日，Frome糖聯已經停榨，Monymusk糖聯的生產正在進行，但已經進入了該榨季的尾聲。

Pan-Caribbean Sugar Company Limited 2011年12月至2012年7月期間的主營業務收入實際情況見下表所示：

金額單位：人民幣萬元

項目	2011年 12月	2012年 1月	2012年 2月	2012年 3月	2012年 4月	2012年 5月	2012年 6月	2012年 7月
原糖	1,773.97	3,099.14	11,221.01	17,745.52	22,001.74	27,798.20	27,798.20	27,798.20
廢蜜	105.01	263.64	954.57	1,509.62	1,871.69	2,364.80	2,364.80	2,364.80
合計	1,878.98	3,362.79	12,175.58	19,255.13	23,873.42	30,162.98	30,162.98	30,162.98

由於自2011年8月15日接管收購資產到糖聯開榨，檢修時間較短，對Frome糖聯和Monymusk糖聯的檢修不夠徹底，使得有些問題沒有及時發現，在生產過程中，出現不少問題，生產效率降低。再加上中方管理人員及專家剛接手企業，對企業原有的經營模式還不是很熟悉，也使管理效率相對較低。隨著生產經營的深入，管理及生產會更加完善，效率會得到大幅提高。糖業公司在非洲等地有成功的案例，在熟悉企業情況後將調整經營模式和管理方式。通過分析，我們認為Pan-Caribbean Sugar Company Limited能夠從以下兩個方面來提高其主營業務收入。

第一，隨著工農業生產和管理的不斷完善，甘蔗產量將逐年提升，工廠各項指標將逐年改善，原糖產量和廢蜜產量將會逐步增長。從現場了解情況來看，Pan-Caribbean Sugar Company Limited擬採取以下措施：農業方面，加強精耕細作，狠抓農業田間管理，提高現有蔗田的單產；同時加強開荒和新植力度，擴大種植面積，拓寬甘蔗供應源。工業方面，逐步更新和改進現有的設備，中方專家加強現場指導，增加出糖率，減少故障時間，不斷提高工廠生產效率。

第二，Pan-Caribbean Sugar Company Limited拿到獨立售糖牌照後，每年將獲得三至四萬噸原糖的當地市場銷售配額，當地市場的原糖銷售單價約比出口原糖單價高200美元／噸左右，此項措施將直接增加收入600-800萬美

元；此外，出口糖單價方面，由於糖業公司在非洲的五家糖廠和Pan-Caribbean Sugar Company Limited所產原糖將捆綁銷售，有賴於規模效應，容易在於國際糖商談判中獲得更好的報價。

我們對2012年8-12月的主營業務收入的測算是以其實際發生額作為測算依據的。由於2013年度企業能夠自主售糖，而且內銷價格比出口更有優勢。因此，對2013年及以後年度Pan-Caribbean Sugar Company Limited的原糖收入我們分出口及內銷兩部分進行預測。

#### 1. 銷售價格預測

首先對於原糖的銷售單價的預測。

2012年原糖全部為外銷，但考慮到Pan-Caribbean Sugar Company Limited已經獲得自主售糖資格，能夠在牙買加國內自主售糖，對2013-2016年度的價格預測分外銷和內銷兩部分。

至評估基準日2012年7月31日止，Pan-Caribbean Sugar Company LimitedFrome糖聯開榨約7.5個月，Monymusk糖聯開榨約6.5個月，其價格是建立在上個榨季的基礎上的，而原材料、人工、運輸等費用的上漲必然會導致會推動價格上漲。評估人員認為，在2012-2016年度，原糖的外銷價格會在2011年的基礎上有每年約5%左右的漲幅，即每噸原糖會在上年的基礎上有人民幣200-300元左右的上漲。

經調查，目前牙買加國內的原糖批發價保守估計為950美元／噸，按照基準日匯率1美元兌6.3303元人民幣換算，約為6,000元人民幣／噸，預計2013年國內原糖保持該價格水平不變，預測2013年原糖內銷價格為6,000元人民幣／噸。2014—2016年度，假定其銷售單價與外銷糖上漲幅度一致。2016年之後價格穩定。

其次，對於廢蜜的銷售單價的預測。考慮到當地市場對廢蜜的需求加大，預計其銷售單價會在2011年的基礎上以每年5%的幅度上漲。2016年之後價格穩定。

對銷售單價預測如下：

金額單位：人民幣萬元／噸

項目	預測年度	2012年	2013	2014	2015	2016
		8-12月				
原糖	外銷	0.48	0.51	0.53	0.55	0.57
	內銷		0.60	0.62	0.65	0.67
廢蜜		0.08	0.09	0.09	0.09	0.10

## 2. 銷售量的預測。

2012年度原糖及廢蜜銷售量以2012年前幾個月實際銷量為基礎進行預測。2013年至2016年的銷量是在2012年的基礎上，結合企業自身的情況進行預測的。

首先，對原糖銷量的預測。按照該公司計劃，2012年原糖全部為外銷。自2013年起，Pan-Caribbean Sugar Company Limited可以自主售糖，每年可以在國內市場上銷售原糖3—4萬噸。2012年原糖全部出口，2013年為獨立售糖的第一年。由於牙買加政府為保障其能夠獲得歐盟出口的配額，會對Pan-Caribbean Sugar Company Limited內銷額度加以限制。2013、2014、2015年度假定其內銷量佔當年預測產量的40%，2016年度略有上漲，內銷量均佔到當年原糖產量的45%。2016年以後內銷比例穩定在2016年度水平。具體預測結果見下表所示：

單位：噸

項目	項目	2012年	2013	2014	2015	2016
		8-12月				
原糖	外銷比例	100.00%	60.00%	60.00%	60.00%	55.00%
	外銷數量	10,902.00	39,000.00	49,200.00	52,200.00	50,050.00
	內銷比例	0	40.00%	40.00%	40.00%	45.00%
	內銷數量	0	26,000.00	32,800.00	34,800.00	40,950.00
廢蜜	銷售數量	4,830.00	25,520.00	27,561.60	29,215.30	30,968.21

## 3. 銷售收入的預測

結合1、2對銷售單價和收入的預測，對Pan-Caribbean Sugar Company Limited的銷售收入預測結果如下：

金額單位：人民幣萬元

項目	項目	2012年	2013	2014	2015	2016
		8-12月				
原糖	外銷	5,232.96	19,890.00	26,076.00	28,710.00	28,528.50
	內銷		15,600.00	20,451.76	22,517.65	27,460.59
廢蜜		391.30	2,170.85	2,461.75	2,739.92	3,049.53
合計		5,624.26	37,660.85	48,989.51	53,967.57	59,038.62

## (2) 主營業務成本的預測

牙買加政府在移交資產之後沒有移交相關的財務數據，因此我們無法得到糖聯之前的主營業務成本的數據。

Pan-Caribbean Sugar Company Limited根據接管後的主營業務成本的發生額2011年12月至2012年7月的數據見下表所示：

金額單位：人民幣萬元

項目	2011年 12月	2012年 1月	2012年 2月	2012年 3月	2012年 4月	2012年 5月	2012年 6月	2012年 7月
主營業務收入	1,878.98	3,362.79	12,175.58	19,255.13	23,873.42	30,162.98	30,162.98	30,162.98
主營業務成本	2,419.00	3,415.68	11,049.75	17,505.66	22,842.98	28,609.59	28,827.48	28,752.11
主營業務成本率	1.29	1.02	0.91	0.91	0.96	0.95	0.96	0.95

由於接管收購資產倉促，對設備檢修不徹底，導致生產效率低，成本較高，上述成本可比性較差。

以下是Pan-Caribbean Sugar Company Limited主營業務成本歸集原則：

金額單位：人民幣萬元

內容	201112	201201	201202	201203	201204	201205	201206	201207	備註
甘蔗成本 — 蔗農甘蔗成本	851.95	901.68	2,916.92	4,621.16	6,030.11	7,552.39	7,609.91	7,590.01	歸集收購蔗農的甘蔗成本，蔗農甘蔗由取樣中心取樣、化驗，根據品質確定收購價。
甘蔗成本 — 自有甘蔗成本	750.34	962.55	3,113.84	4,933.13	6,437.20	8,062.24	8,123.64	8,102.40	歸集自有農場的甘蔗成本
甘蔗成本 — 農業部門直接成本	9.24	11.32	36.61	57.99	75.68	94.78	95.50	95.25	歸集農業部門與收割相關的成本
甘蔗成本— 蔗農補貼	11.96	8.21	26.55	42.06	54.89	68.74	69.27	69.08	歸集Frome糖聯在甘蔗收購點的補貼成本，由於歷史原因，Frome地區蔗農較多，地域遼闊，原牙買加糖業公司設置了收購點就近收購蔗農甘蔗，該公司接管後取消了收購點，按噸位給予蔗農相應補助。
運營成本— 蔗場成本	33.61	41.17	133.19	211.01	275.35	344.86	347.48	346.57	歸集蔗場工段相關運營成本
運營成本— 壓榨成本	23.23	28.45	92.04	145.82	190.28	238.32	240.13	239.50	歸集壓榨工段相關運營成本
運營成本— 製糖成本	19.79	24.24	78.43	124.25	162.13	203.06	204.61	204.07	歸集製糖工段相關運營成本
動力成本— 蒸汽	147.2	230.44	745.46	1,181.01	1,541.09	1,930.13	1,944.83	1,939.74	歸集蒸汽生成工段相關成本
動力成本— 電力	122.66	432.73	1,399.87	2,217.76	2,893.93	3,624.49	3,652.10	3,642.55	歸集電力生成工段相關成本
動力成本— 供水	9.41	11.52	37.27	59.05	77.06	96.51	97.25	96.99	歸集供水系統的相關成本

## 附錄六

## 項目公司於二零一二年七月三十一日 之資產評估報告

內容	201112	201201	201202	201203	201204	201205	201206	201207	備註
維護成本—機械	387.89	322.68	1,043.86	1,653.75	2,157.96	2,702.73	2,723.31	2,716.19	歸集檢修維護機械的成本
維護成本—電力	0.00	86.12	278.58	441.35	575.91	721.30	726.79	724.89	歸集檢修維護電力相關設備的成本
維護成本—清洗	4.19	5.26	17.01	26.95	35.16	44.04	44.37	44.26	歸集洗機、清理清洗的成本
維護成本—儀器	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	歸集檢修維護各類儀錶電櫃的成本
服務—機加工車間	20.34	18.56	60.03	95.10	124.09	155.42	156.60	156.19	歸集機加工車間的相關成本
管理費用—工廠	14.18	12.79	41.39	65.57	85.56	107.16	107.97	107.69	工廠直接管理費用
管理費用—核心實驗室	0.00	302.04	977.11	1,548.00	2,019.97	2,529.90	2,549.17	2,542.50	核心實驗室直接管理費用，核心實驗室出具各類產品指標
管理費用—取樣中心	5.02	6.15	19.89	31.51	41.12	51.50	51.89	51.75	取樣中心直接管理費用，取樣中心負責對甘蔗取樣化驗獲取甘蔗指標
其他	7.99	9.79	31.67	50.18	65.48	82.01	82.63	82.42	
成本合計	2,419.00	3,415.68	11,049.75	17,505.66	22,842.98	28,609.59	28,827.48	28,752.11	

按照該公司成本歸集原則，結合現場調查和企業對未來成本變化趨勢分析，分析了在成本中佔比較高的項目。2012年度主營業務成本以2012年前幾個月實際發生額為基礎進行預測。由於該公司是單一的糖業生產企業，通過一年左右調整後，該公司生產將步入正常軌道，生產穩定後各項成本費用之間佔比將相對穩定，因此假設該公司2013—2014年度假定各項成本費用的比例保持不變。



## 1. 甘蔗成本 — 蔗農甘蔗成本

## 甘蔗成本 — 自有甘蔗成本

甘蔗成本佔其主營業務成本的50%，這個數據符合行業的標準。Pan-Caribbean Sugar Company Limited以35美元／公頃的價格租種了大量的甘蔗地，具體情況如下：

	Bernard Lodge	Monymusk	Frome	所有糖聯
地塊數量	503	786	1,497	2,786
可用面積(公頃)	2,350.62	3,391.62	5,367.52	11,109.76
耕種面積(公頃)	2,337.06	3,365.61	4,452.83	10,155.50
未耕種面積(公頃)	13.56	26.01	914.69	954.26

由上表可以看出，Pan-Caribbean Sugar Company Limited租用的甘蔗地尚有954.26公頃土地未耕種，這部分未耕種土地會陸續得到開發，並且，隨著Pan-Caribbean Sugar Company Limited加強田間管理，進行精耕細作，其單產有望得到進一步提高。該公司自有甘蔗地能夠保障企業的原料蔗供應。

## 2. 動力成本 — 蒸汽(歸集蒸汽生成工段相關成本)

## 動力成本 — 電力(歸集電力生成工段相關成本)

從該公司運行情況來看，這兩項成本還有下降餘地，一方面可以通過加強對設備的檢修，提高設備的運行效率來降低成本，另一方面可以通過提高工人的責任心而降低能耗，通過分析，其佔主營業務成本的比例能夠實現1% — 0.5%的降幅，最終穩定在佔總成本比例為3%左右。

## 3. 維護成本 — 機械(歸集檢修維護機械的成本)，該項成本在最初幾年支出較大，隨著設備的維護及零部件的更新，其支出會趨穩，但由於Pan-Caribbean Sugar Company Limited的設備老化，該項支出在其主營業務成本的比重仍然相當大。

## 4. 管理費用 — 工廠(工廠直接管理費用)

該項成本仍有下降空間，可以通過加強管理降低該項成本。

通過以上分析，Pan-Caribbean Sugar Company Limited能夠通過提高管理效率。評估人員認為，2013年主營業務成本率能夠有個降大的降幅，根據各方資料顯示，約為8%，2014-2016年度降幅相對較小，預計在2%—3%，最終主營業務成本率保持在78%的水平。

通過以上分析，對主營業務成本預測結果如下：

金額單位：人民幣萬元

項目	2012年				
	8-12月	2013年	2014年	2015年	2016年
主營業務成本	4,808.84	30,316.99	38,946.66	42,364.54	45,813.97

## (3) 其他業務利潤的預測

Pan-Caribbean Sugar Company Limited的其他業務收入主要包括：包裝收入、倉儲收入、租金收入、糖霜收入、廢鐵銷售收入、其他。

自Pan-Caribbean Sugar Company Limited正式接管該公司後，其他業務利潤情況如下表所示：

金額單位：人民幣萬元

序號	內容	2012年1-7月
1	包裝收入	224.78
2	倉儲收入	135.44
3	租金收入	63.00
4	糖霜收入	171.95
5	廢鐵銷售收入	1,154.18
6	其它	1,393.64
7	合計	3,142.98

我們結合該公司實際情況，對以上其他收入分析如下：

1. 包裝收入

包裝收入是Pan-Caribbean Sugar Company Limited為其他企業或JCPS包裝原糖的收入。2012年是結合前幾個月實際發生額為基礎進行預測。按照該公司發展規劃，2013年及以後年度，Pan-Caribbean Sugar Company Limited將開展內銷業務，不再對外從事這項業務。因此，2013年及以後年度不對該項收入進行預測。

2. 倉儲收入

倉儲服務是Pan-Caribbean Sugar Company Limited為其他企業或JCPS提供短期存放原糖服務的收入。2012年是結合前幾個月實際發生額為基礎進行預測。按照該公司發展規劃，2013年及以後年度，Pan-Caribbean Sugar Company Limited庫房將用於其自銷原糖儲存，不再對外開展此項業務。因此，2013年及以後年度不對該項收入進行預測。

3. 租金收入

租金收入主要為Pan-Caribbean Sugar Company Limited閒置房屋的出租收入。這項收入具有可持續性，2012年度結合前幾個月實際發生額為基礎進行預測，經了解，該公司租金收入2013年及以後年度與2012年度持平。

4. 糖霜收入

糖霜是牙買加當地做糕點的一種配料，是糖業生產的伴生品，Pan-Caribbean Sugar Company Limited也會提供加工服務。預計預測期該項收入將有所下降，年收入在10萬元人民幣左右。預測期及以後年度預測該項收入為10萬元人民幣。

## 5. 廢鐵銷售收入

該企業原有設備陳舊，Pan-Caribbean Sugar Company Limited自接手之後對部分設備進行了更新，對部分不能用的設備進行了報廢處理。Bernard Lodge原有的廠房全部廢棄，因此，在2012年1-7月份廢鐵銷售收入較高，2012年8-12月預計還會產生104.00萬元人民幣的廢鐵銷售收入。但該收入不具有可持續性，自2013年開始，不存在大規模報廢情況，因此在2013年度開始，廢鐵收入預測為零值。

## 6. 其它。

該公司除去以上各項收入之外，還會有一些其他項收入，但該項收入具有隨機性，不對該項收入進行預測。

綜上所述，對其他業務收入預測結果如下：

金額單位：人民幣萬元

序號	內容	2012年	2013	2014	2015	2016
		8-12月				
1	包裝收入	40.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2	倉儲收入	23.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3	租金收入	45.00	107.91	107.91	107.91	107.91
4	糖霜收入	2.61	10.00	10.00	10.00	10.00
5	廢鐵銷售 收入	104.00	0.00	0.00	0.00	0.00
6	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
7	合計	214.61	117.91	117.91	117.91	117.91

## (4) 銷售費用

在2012年度之前，原糖及廢蜜是由JCPS統一銷售。銷售費用是由各糖聯來按比例分攤的。JCPS支付給各糖聯的價款中扣除了銷售費用一項。即在Pan-Caribbean Sugar Company Limited的賬面上沒有銷售費用的支出。2013年度，Pan-Caribbean Sugar Company Limited能夠自主售糖，則必然會產生相關的銷售費用，比如人工費、業務招待費、交通費、通訊費等等，但是具體是多少，Pan-Caribbean Sugar Company Limited是第一家拿到獨立售糖牌照的公司，沒有經驗數據可循。由於在牙買加處於買方市場，原糖銷售不是問題，因此本次評估以主營業務收入為基數，給予其1%的考量。

因此，對銷售費用預測如下：

金額單位：人民幣萬元

預測期	2012年				
	8-12月	2013年	2014年	2015年	2016年
金額	56.24	376.61	478.55	527.90	584.23

(5) 管理費用的預測

Pan-Caribbean Sugar Company Limited的管理費用人工成本、審計費、折舊費、業務招待費等。該企業提供了2012年1-7月的管理費用明細，如下表所示。

金額單位：人民幣萬元

序號	項目	2012年1-7月
1	審計費	318.63
2	廣告費	6.83
3	折舊	1,137.95
4	保險費	341.38
5	維修費	56.90
6	人工成本	4,779.39
8	諮詢費	227.59
9	通訊費	227.59
10	評估費	159.31
11	業務招待費	523.46
12	保安費	341.38
13	辦公費	45.52
14	捐助	68.28
15	文印費	273.11
16	房屋維修費	273.11
17	差旅費	409.66
18	公共關係	68.28
19	其他	300.42
	合計	9,558.78

Pan-Caribbean Sugar Company Limited成立時間短，2012年度管理費用以2012年前7個月實際發生額為基礎進行預測。

金額單位：人民幣萬元

項目	201201	201202	201203	201204	201205	201206	201207	2012.8-12
審計費	7.55	17.63	30.90	44.00	56.44	73.68	88.44	60
廣告費	0.16	0.38	0.66	0.94	1.21	1.58	1.90	1.27
折舊	26.95	62.95	110.34	157.15	201.57	263.14	315.85	211.5
保險費	8.09	18.88	33.10	47.14	60.47	78.94	94.76	63.5
維修費	1.35	3.15	5.52	7.86	10.08	13.16	15.79	10.6
人工成本	113.20	264.39	463.44	660.01	846.60	1,105.18	1,326.57	888
諮詢費	5.39	12.59	22.07	31.43	40.31	52.63	63.17	42.3
通訊費	5.39	12.59	22.07	31.43	40.31	52.63	63.17	42.3
評估費	3.77	8.81	15.45	22.00	28.22	36.84	44.22	30
業務招待費	12.40	28.96	50.76	72.29	92.72	121.04	145.29	97.3
保安費	8.09	18.88	33.10	47.14	60.47	78.94	94.76	63.4
辦公費	1.08	2.52	4.41	6.29	8.06	10.53	12.63	8.5
捐助	1.62	3.78	6.62	9.43	12.09	15.79	18.95	12.69
文印費	6.47	15.11	26.48	37.71	48.38	63.15	75.80	50.7
房屋維修費	6.47	15.11	26.48	37.71	48.38	63.15	75.80	50.7
差旅費	9.70	22.66	39.72	56.57	72.57	94.73	113.71	76.1
公共關係	1.62	3.78	6.62	9.43	12.09	15.79	18.95	12.69
其他	7.12	16.62	29.13	41.49	53.21	69.47	83.38	55.8
合計	226.39	528.77	926.89	1,320.02	1,693.20	2,210.35	2,653.15	1,777.35

通過上表可以看出，該公司人工成本佔了管理費用的一半。評估人員就此問題與企業的相關人員進行了細緻地溝通後認為，儘管可以通過採取精減人員的措施來降低人工成本，但由於牙買加的人工成本較高和當地法律限制，大幅降低人工成本的可能性不大，因此，人工成本的佔比不會有太大改變。

保險費、維修費、人工成本、業務招待費、房屋維修費用、差旅費考慮業務增加將隨之增加，本次評估按年5%的增幅進行預測，至2016年穩定。文印費考慮到目前交接過程中本項費用較高，未來年度該項支出有較大下降餘地，可以有年10%的降幅，至2016年穩定。開辦費屬於前期一次性費用，不予預測。倉庫由於前面所述倉庫留為自用，因此倉庫費用不予預測。第20項「其他」是企業不能歸集到其餘各項明細中的支出，隨著企業持續穩定地運行，會計制度的日益完善，該項內容能夠呈現以年20%的速度遞減，2016年及之後該項費用穩定下來。其餘各項與2012年持平。

結合以上分析，對管理費用預測結果如下：

金額單位：人民幣萬元

序號	項目	2012年				
		8-12月	2013	2014	2015	2016
1	審計費	60.00	100.00	30.00	30.00	30.00
2	廣告費	1.27	3.05	3.05	3.05	3.05
3	折舊	211.50	507.60	507.60	507.60	507.60
4	保險費	63.50	160.02	168.02	176.42	185.24
5	維修費	10.60	26.71	26.71	26.71	26.71
6	人工成本	888.00	2,237.76	2,349.65	2,467.13	2,590.49
7	諮詢費	42.30	101.52	101.52	101.52	101.52
8	通訊費	42.30	101.52	101.52	101.52	101.52
9	評估費	30.00	72.00	72.00	72.00	72.00
10	保安費	97.30	245.20	257.46	270.33	283.85
11	辦公費	63.40	63.40	63.40	63.40	63.40
12	捐助	8.50	20.40	20.40	20.40	20.40
13	文印費	12.69	30.46	30.46	30.46	30.46
14	房屋維修費	50.70	109.51	98.56	88.70	79.83
15	差旅費	50.70	127.76	134.15	140.86	147.90
16	倉庫費用	76.10	191.77	201.36	211.43	222.00
17	其他	12.69	30.46	30.46	30.46	30.46
	合計	1,777.35	4,173.78	4,232.02	4,370.56	4,519.28

## (6) 財務費用的預測

Pan-Caribbean Sugar Company Limited財務費用主要為總公司的借款。具體明細如下表：

金額單位：人民幣萬元

序號	項目	2012年1-7月份
1	中長期借款利息	1,907.62
2	短期借款利息	0.00
3	其他財務費用	0.00
合計	利息收入	0.00
	匯兌損益	0.00
	手續費	0.00
合計		1,907.62

從上表可以看出Pan-Caribbean Sugar Company Limited的財務費用中以利息支出為主，其他財務費用主要是利息收入、匯兌損益以及手續費。借款利息的產生主要是由於Pan-Caribbean Sugar Company Limited對其全資股東—中成糖業的資金佔用費用。

根據從Pan-Caribbean Sugar Company Limited了解情況，該公司從中成糖業借款額以後年度大致保持不變。考慮到經營的需要，Pan-Caribbean Sugar Company Limited 2012年8-12月份不再有新的借款與還款計劃，借款費用按2012年8月初中長期借款餘額的6.56%預測借款利息。2013-2016年，保持2.5億元人民幣左右的借款。分別以6.56%及3.75%來計算中長期及短期借款利息。



根據以上分析，對Pan-Caribbean Sugar Company Limited借款費用測算如下：

金額單位：人民幣萬元

序號	項目	2012年				
		8-12月	2013	2014	2015	2016
1	中長期借款 利息	649.61	1,404.66	1,559.06	1,559.06	1,559.06
2	短期借款利息	0.00	40.78	81.56	81.56	81.56
3	其他財務費用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
4	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
5	匯兌損益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
6	手續費	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	合計	649.61	1,445.44	1,640.62	1,640.62	1,640.62

## (7) 所得稅的預測

根據中成糖業與牙買加政府及相關的部門簽署的《出售及收購協議》，Pan-Caribbean Sugar Company Limited自正式接管之日起，獲得20年的稅收減免。稅收優惠情況如下表所示：

稅種 (中文)	稅種 (英文)	豁免年限	備註
企業所得稅	Corporate Income Tax	20年	
利息稅	Tax on interest payments on loan	20年	任何從銀行貸款或從中成糖業預支的款項產生的利息可豁免利息稅
資產轉移稅	Transfer Tax	—	中成資產收購,租賃或分租等一切行為產生的購置稅可獲得豁免
消費稅	General Consumption Tax	20年	對可獲得豁免消費稅的具體商品有明確規定,截止目前,只有摩托車及商務車沒有獲得消費稅豁免,其他均未繳納消費稅
關稅	Custom Duty	20年	同消費稅,但摩托車及商務車是在當地採購,所以目前暫無關稅發生。
紅利稅	Dividend Tax	—	牙買加紅利稅是25%。

考慮到減免稅期長達20年,20年後稅收因素對企業整體價值的影響有限,因此此次評估不對所得項項目進行預測。

## (8) 折舊及攤銷

Pan-Caribbean Sugar Company Limited接管的三個糖聯繫老設備，原有的房屋建築物、機械設備、運輸工具類折舊已經提完。由於企業經營不善，原有企業無力進行進行更新，因此Pan-Caribbean Sugar Company Limited接管的三個糖聯企業設備非常陳舊。Pan-Caribbean Sugar Company Limited正式接管資產之後，對移交設備造冊登記，對已不具備使用功能或維修費用過高的設備進行淘汰，對部分尚可使用設備通過維修或更換主要配品、配件使其恢復使用功能，對現有房屋建築物進行了修繕，同時購置了農機設備，使企業在本榨期能正常生產。其前幾個月已經計提的折舊如下：

金額單位：人民幣萬元

序號	資產類別	201201	201202	201203	201204	201205	201206	201207
1	房屋建築物	3.04	7.11	12.45	17.74	22.75	29.70	35.65
2	機械設備	14.51	33.89	59.40	84.60	108.52	141.67	170.04
3	運輸工具	9.24	21.58	37.82	53.87	69.10	90.20	108.27
4	電器類	0.16	0.38	0.66	0.94	1.20	1.57	1.88
	合計	26.95	62.95	110.34	157.15	201.57	263.14	315.85

以上2012年1月到7月的數據是企業根據實際發生額進行的填列。根據企業提供的相關數據及後續資本性支出，我們對預測期內對新增固定資產的折舊進行了預測。結合資本性支出，考慮到Pan-Caribbean Sugar Company Limited的設備比較陳舊，其機械設備類固定資產每年均需要更新部分重要的零部件，假定自2012年年末開始，每年投入資性支出，具體數額見資本性支出預測。評估人員認為，其更新的零部件對原零部件的替代率為80%。

對折舊的預測結果如下：

金額單位：人民幣萬元

序號	資產類別	2012年				
		8-12月	2013年	2014年	2015年	2016年
1	房屋建築物	40.71	97.70	97.70	97.70	97.70
2	機械設備	183.19	241.93	476.01	398.40	320.78
3	運輸工具	125.15	350.15	350.15	921.47	225.00
4	電器類	1.26	3.20	3.20	11.98	—
	合計	350.30	692.97	927.05	1,429.54	643.48

#### (9) 資本性支出的預測

追加資本系指企業在不改變當前經營業務條件下，為保持持續經營所需增加的營運資金和超過一年期的長期資本性投入。如產能擴大所需的資本性投資（購置固定資產或其他長期資產）；經營規模變化所需的新增營運資金以及持續經營所必須的資產更新等。

Pan-Caribbean Sugar Company Limited的資本性支出主要用於房屋建築物、機器設備、運輸設備、電子設備修繕、改造和其他設施的投入。

1. 房屋建築物。從現場勘查情況來看，Pan-Caribbean Sugar Company Limited現有房屋建築物狀況尚可，能滿足企業生產需要。從調查了解情況來看，在維持現有產能的條件下該公司不會對現有房屋建築物進行重建規劃，因此假定在預測期不需要重建，企業以房屋建築物的折舊額作為房屋建築物的資本性支出金額。
2. 機器設備。Pan-Caribbean Sugar Company Limited原有設備陳舊，在2011/2012榨季的運營中出現了不少問題，因此有必要對機器設備進行大規模的、徹底的檢修。企業目前正在計劃對糖聯進行技改，通過設備的局部更新，提高下個榨季的生產效率。由於Pan-Caribbean Sugar Company Limited剛開始接手經營糖聯，對機械設備一次性進行改造不現實，因此需要逐年對一些老化的、核心的部件進行更換，根據企業前幾年收入預測情況，在2012年8-12月份計劃投入1,925萬元人民幣更換設備。2013年在2012年基礎上上漲0.7%。經過兩次較大規模的投入，設備狀況有所改善，2014年後用於機械設備的投入會有所減少，在2013年的基礎上下降14%。同樣的情況，2015年機械設備類的資本性支出在2014年的基礎上下降24%。2016年資本性支出在2015年的基

礎上下降28%。經過連續幾年的資本性投入，設備狀況會有較大程度的好轉，但由於Pan-Caribbean Sugar Company Limited收購的設備陳舊，每個榨季結束後，都需要對機械設備進行維修，對原有磨損較大的零部件進行更換。因此，自2016年後，Pan-Caribbean Sugar Company Limited在機械設備的資本性支出應維持2016年的水平。

3. 運輸設備。從現場調查了解到Pan-Caribbean Sugar Company Limited的運輸設備不足，制約了Pan-Caribbean Sugar Company Limited生產能力的發揮，加上Monymusk周邊農戶及自己種植的甘蔗不足，以及Bernard Lodge工廠永久廢棄，因此Bernard Lodge的甘蔗是就近運到Monymusk進行加工處理。因此，Pan-Caribbean Sugar Company Limited會計劃2012年8-12月新購入價值50萬元人民幣的運輸設備。根據以上分析再結合原有運輸設備的折舊做為運輸設備的資本性支出。
4. 電子設備和其他設備。這部分主要是辦公設備等，我們對總部及兩個糖聯的辦公設備進行了考察，認為該公司現有電子設備和其他設備能滿足公司生產經營需要，我們以其折舊值作為電子設備和其他設備的資本性支出。

綜上所述，對資本性支出預測結果如下：

金額單位：人民幣萬元

序號	內容	2012年				
		8-12月	2013年	2014年	2015年	2016年
1	房屋建築物	40.71	97.70	97.70	97.70	97.70
2	機械設備	2,108.19	5,092.93	4,356.81	3,309.00	2,358.20
3	運輸設備	175.15	125.15	125.15	696.47	—
4	電子設備和 其他	1.26	3.20	3.20	11.98	20.87
合計		2,325.30	5,318.97	4,582.85	4,115.14	2,476.77

**(10) 營運資金增加**

營運資金追加系指企業在不改變當前主營業務條件下，為擴大再生產而新增投入的用於經營的資金，即為保持企業持續經營能力所需的新增營運資金，如正常經營所需保持的現金、產品存貨購置、代客戶墊付購貨款(應收賬款)等所需的基本資金以及應付的款項等。通常在經營過程中，應交稅金、應付工資等科目因周轉快，拖欠時間相對較短，且金額相對較小，預測時可假定其保持基準日餘額持續穩定。因此估算營運資金的增加額，原則上只需考慮正常經營所必須保持的現金、應收款項、存貨和應付款項等主要因素。本報告所定義的營運資金增加額為：

營運資金增加額 = 當期營運資金 – 上期營運資金

營運資金 = 最低貨幣資金持有量 + 應收賬款餘額 + 預付賬款餘額 + 存貨餘額 – 應付賬款餘額 – 預收賬款餘額

Pan-Caribbean Sugar Company Limited於2011年8月接管糖聯到現在，時間較短，沒有歷史數據可以利用。評估人員結合企業未來恢復生產、擴大產能、增加種植面積規劃和對流動資金需求情況，對預測期2012年8月 — 2016年的營運資金變化情況分析如下：

具體結果如下：

金額單位：人民幣萬元

項目	2012年				
	8-12月	2013年	2014年	2015年	2016年
營運資金追加額	0.00	3,037.95	0.00	0.00	0.00

目前牙買加糖製品銷售採取由JCPS統購統銷的方式，資金回籠比較快。另外至現場工作日，企業已經順利拿到自主售糖牌照。這樣，Pan-Caribbean Sugar Company Limited就有能力自主銷售其產品，並且會納入中成糖業銷售網絡體系，從而能夠在價格及回款方面更有競爭優勢。就企業目前的經營情況來看，2013年由於經營時間較短，積累較少，需要追加少量營運資金。2014年開始，其糖制口收入能夠彌補日常經營支出。因此，在2014年以後年度不需要追加營運資金。

## 八、DCF模型評估描述

### 1、被評估單位應用評估方法的具體思路

本次評估的基本思路是以自由現金流折現模型(即DCF模型)為主要評估方法。根據我們對公司未來財務狀況和經營成果的預測，採用三階段模型。第一階段為2012年8月1日至2016年12月31日，此為預測期。2016年以後年度視為固定增長率的穩定期。根據Pan-Caribbean Sugar Company Limited與牙買加政府簽訂的收購協議，自2011年8月15日Pan-Caribbean Sugar Company Limited正式接管之日起到2031年8月的20年間，Pan-Caribbean Sugar Company Limited減免企業所得稅。此為第二個階段。自2031年9月起，Pan-Caribbean Sugar Company Limited需要根據牙買加當地的稅法規定交納企業所得稅。按照牙買加現行會計準則，企業所得稅稅率為33.33%。在稅收優惠到期之後，沒有可靠的證據表明企業能夠繼續享有該項優惠，因此在2031年9月之後考慮企業所得稅對企業價值的影響。此為第三階段。在此基礎上，分別計算出2012年8月1日至2016年12月31日的自由現金流量和2016年後總現金流量的現值，進行貼現得出企業真實的內在價值。再依據公司實際情況進行修正，得出最後的評估結果。為了計算方便，我們假定免稅期為2012年8月1日開始至2032年1月1日止。

我們使用的二階段DCF模型基本公式如下：

$$FCF = \sum \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCF_n}{(WACC) \times (1+WACC)^n}$$

其中：

FCF — 企業自由現金流量現值；

$FCF_t$  — 預期第t年的自由現金流；

$FCF_t =$  稅後淨利潤 + 折舊、攤銷 + 帶息負債利息(計扣所得稅) — 資本性支出 — 淨營運資金變動；

$FCF_n$  — 預測最後一年的具有代表性自由現金流；

WACC — 加權平均資本成本，即折現率。

## 2、折現率的確定

折現率是將未來的收益折算為現值的係數，它體現了資金的時間價值。

本次評估預測收益口徑採用公司現金流，因此，相應的折現率採取加權平均資本成本。其計算公式為：

$$(1) \quad \text{折現率計算公式：} WACC = R_1 \times W_1 + R_2 \times W_2$$

式中：WACC — 為加權平均成本；

$R_1$  — 權益資本成本；

$R_2$  — 稅後付息負債成本；

$W_1$  — 目標資本結構中權益比例，即： $\left(\frac{E}{E+D}\right)$ ；

$W_2$  — 目標資本結構中債務比例，即： $\left(\frac{D}{E+D}\right)$ 。

$$(2) \quad \text{權益成本計算公式：} R_1 = R_f + R_n + A$$

式中：

$R_f$  — 無風險報酬率；

$R_n$  — 牙買加製糖業風險溢價；

A — 個別風險調整係數。

$$(3) \quad \text{牙買加製糖業風險溢價計算公式：}$$

$$\text{根據公式：} \frac{ROE_J}{ROE_C} = \frac{R_{nj}}{R_{nc}}$$

$$\text{可以得到：} R_{nj} = \frac{ROE_J}{ROE_C} \times R_{nc}$$

式中：

$ROE_J$  — 牙買加股市淨資產收益率；

$ROE_C$  — 中國股市淨資產收益率；

$R_{nj}$  — 牙買加製糖業淨資產收益率；

$R_{nc}$  — 中國製糖業淨資產收益率。



(4) 付息負債成本計算公式：

$R_2$  — 付息負債成本 (付息負債的加權平均利率)

**無風險報酬率的確定： $R_f$**

無風險報酬率：無風險報酬率是對資金時間價值的補償，這種補償分兩個方面，一方面是在無通貨膨脹、無風險情況下的平均利潤率，是轉讓資金使用權的報酬；另一方面是通貨膨脹附加率，是對因通貨膨脹造成購買力下降的補償。由於現實中無法將這兩種補償分開，它們共同構成無風險利率。本次評估中採用牙買加中長期國債收益率作為無風險報酬率。我們通過牙買加的中央銀行 — 牙買加銀行查詢了2011年至今發行的債券收益率情況，取平均到期年收益6.52%作為無風險收益率，以此作為 $R_f$ 值。

見下表所示：

## 牙買加已發行及未償還國庫券

於每月首日招標發行的國庫券

	期末	期限 (天)	申請數	配發數	平均 貼現率%	收益率%	未償還 國庫券總額 牙買加千元
<b>2011年</b>							
1	一月	28	1,089,071	400,000	7.42	7.46	4,000,000
2	一月	91	1,470,594	400,000	7.24	7.37	4,000,000
3	一月	182	1,279,887	400,000	7.19	7.46	4,000,000
4	二月	28	1,340,582	400,000	6.72	6.76	4,000,000
5	二月	91	3,112,599	400,000	6.55	6.66	4,000,000
6	二月	182	2,928,349	400,000	6.41	6.62	4,000,000
7	三月	34	927,394	400,000	6.63	6.67	4,000,000
8	三月	91	1,308,057	400,000	6.36	6.46	4,000,000
9	三月	182	1,167,233	400,000	6.42	6.63	4,000,000
10	四月	29	760,594	400,000	6.68	6.71	4,000,000
11	四月	91	1,039,377	400,000	6.40	6.51	4,000,000
12	四月	182	994,063	400,000	6.44	6.65	4,000,000
13	五月	28	904,039	400,000	6.62	6.66	4,800,000
14	五月	91	813,429	400,000	6.45	6.56	4,800,000
15	五月	182	1,139,994	400,000	6.37	6.58	4,800,000
16	六月	28	406,821	400,000	6.64	6.67	4,000,000
17	六月	91	920,651	400,000	6.45	6.56	4,000,000
18	六月	182	433,870	400,000	6.40	6.61	4,000,000
19	七月	28	1,143,417	400,000	6.41	6.44	4,000,000
20	七月	91	1,187,490	400,000	6.24	6.34	4,000,000
21	七月	182	1,139,994	400,000	6.24	6.44	4,000,000
22	八月	28	602,766	400,000	6.42	6.45	4,000,000
23	八月	91	828,771	400,000	6.26	6.36	4,000,000
24	八月	182	610,407	400,000	6.31	6.52	4,000,000
25	九月	28	886,506	400,000	6.44	6.47	4,000,000
26	九月	91	1,073,123	400,000	6.27	6.37	4,000,000
27	九月	182	844,469	400,000	6.35	6.56	4,000,000
28	十月	28	897,421	400,000	6.22	6.26	4,000,000
29	十月	91	1,167,899	400,000	6.13	6.22	4,000,000
30	十月	182	1,226,660	400,000	6.08	6.27	4,000,000
31	十一月	28	354,082	400,000	6.22	6.25	4,000,000
32	十一月	91	631,028	400,000	6.13	6.22	4,000,000
33	十一月	182	455,605	400,000	6.09	6.28	4,000,000
34	十二月	28	594,280	400,000	6.45	6.49	4,000,000
35	十二月	91	1,352,666	400,000	6.12	6.21	4,000,000
36	十二月	182	1,103,527	400,000	6.26	6.46	4,000,000

	期末	期限 (天)	申請數	配發數	平均 貼現率%	收益率%	未償還 國庫券總額 牙買加千元
<b>2012年</b>							
1	一月	28	1,052,695	400,000	6.38	6.41	4,000,000
2	一月	91	628,323	400,000	6.13	6.22	4,000,000
3	一月	182	476,430	400,000	6.32	6.53	4,000,000
4	二月	28	895,739	400,000	6.33	6.36	4,000,000
5	二月	91	1,112,616	400,000	6.11	6.21	4,000,000
6	二月	182	472,030	400,000	6.36	6.57	4,000,000
7	三月	28	697,194	400,000	6.21	6.24	4,000,000
8	三月	91	521,853	400,000	6.17	6.27	4,000,000
9	三月	182	547,238	400,000	6.27	6.47	4,000,000
	平均					6.52	

### 牙買加製糖業淨資產收益率 $R_{nj}$

牙買加沒有製糖業上市公司，其它非上市公司相關財務無法獲取，本次評估採用中國與牙買加證券市場中相關數據類比進行推算淨資產收益率 $R_{nj}$ 。

#### 1. 近年來滬市的淨資產收益率 $ROE_c$ 如下表所示：

年份	2011	2010	2009	2008	2007	2006
上證綜合ROE	9.13%	14.8%	10.11%	14.96%	16.72%	12.75%

資料來源：Wind資訊

滬市是我國最具代表性的股票市，其交易量大，市值高，非常活躍，能夠代表中國股市的實際狀況。因此，我們用上證綜合淨資產收益率值作為中國股市淨資產收益率。取其算術平均值，最終確定中國股市淨資產收益率 $ROE_c$ 為13.08%。

#### 2. 近年來牙買加股市的淨資產收益率 $ROE_j$

年份	2011	2010	2009	2008	2007	2006
牙買加 股市ROE	15.55%	13.67%	19.30%	16.32%	16.34%	17.32%

資料來源：海通證券研究所

取其算術平均值，最終確定牙買加股市的淨資產收益率 $ROE_j$ 為16.42%。

3. 中國糖業上市公司淨資產收益率 $R_{nc}$ 

中國股票市場上屬於製糖業的上市公司有4家，其中ST甘化，因其近年來數據異常，排除，不考慮；中國股票市場上屬於制糖業的上市公司有4家，扣除ST甘化其他3家的從2009年到2011年淨資產收益率如下表所示：

序號	股票代碼	名稱	淨資產收益率%			平均值
			2011年	2010年	2009年	
1	000833	貴糖股份	12.00%	11.00%	4.00%	9.00%
2	000911	南寧糖業	6.00%	13.00%	9.00%	9.33%
3	600191	華資實業	2.00%	(4.00%)	3.00%	0.33%
合計			6.22%			

故取中國糖業上市公司淨資產收益率 $R_{nc}$ 為6.22%。

$$\text{根據公式 } R_{nj} = \frac{ROE_J}{ROE_C} \times R_{nc}$$

可以計算出牙買加製糖業淨資產收益率 $R_{nj}$ 為7.81%

## 個別風險調整係數的確定

## 1. 牙買加宏觀經濟形勢風險

牙買加於去年完成了新舊政黨的交替，目前來看，該國社會政局相對穩定。目前存在主要問題失業率還是比較高，接近20%。但牙買加政府是弱勢政府，中央財力有限，沒有足夠的財政儲備用於改善國民的福利待遇。牙買加的國際儲備相對較少，但作為首要國際儲備的美元在牙買加可以自由流通。牙買加的貧富分化比較嚴重，而且大多數牙買加人沒有儲蓄的意識。從產業方面來說，牙買加以旅遊業為主，製造業相對薄弱，因此，與製造業相關的配套產業缺乏。以糖聯為例，其機械設備大多從美國、古巴進口，因此在設備維護方面零部件採購相對成本較高，而且週期較長。Pan-Caribbean Sugar Company Limited 接管被收購糖聯後加大了從中國採購相關機械設備的力度，但採購成本仍是企業擴大生產的瓶頸。考慮到牙買加宏觀及中觀層次的風險，我們給予1%的風險考量。

## 2. 企業個體風險

Pan-Caribbean Sugar Company Limited所接管的糖聯原為國有企業，其設備老化、管理效率低下，因此一直處於虧損狀態。儘管我們了解到中成國際糖業股份有限公司在全球有很多的成功案例，有信心、有能力使企業扭虧為盈，但是其個體風險還是存在的。

一方面，國內的管理模式以及其在非洲等地的成功的管理模式如果簡單地應用到牙買加或許會出現水土不服的現象。Pan-Caribbean Sugar Company Limited屬地化管理是大勢所趨，因此有必要深入去研究牙買加的風土人情，了解牙買加人的真實心理，從而調動牙買加人的工作積極性。現場工作期間我們發現，牙買加人生活、工作相對較為悠閒，危機意識較弱，強化企業管理、提高工作效率、降低人工成本將遇到當地法律限制和原有生活習慣抵觸。通過一個榨季的生產運營，企業在生產環節的效率還有待提高。Pan-Caribbean Sugar Company Limited的蔗渣全部作為能源燃燒，但由於鍋爐的運行效率較差，不僅不夠，而且還要補充柴油和重油，其能源成本比較高的。關於能源利用問題，Pan-Caribbean Sugar Company Limited正在提出整改方案，相信在以後榨季會有較大程度的改善。

以上是企業內部問題，在企業外部還存在著若干潛在的風險。當地人散養牛羊對甘蔗種植有一定的危害，經常出現牛羊到甘蔗地裡吃甘蔗的現象。對於此類事件，Pan-Caribbean Sugar Company Limited的處理辦法是強行驅趕，甚至保安開槍將其射殺，這就使公司糖業公司與周圍農戶形成潛在的矛盾，出現了甘蔗生產後期被牙買加人燒甘蔗的事件。在2011/2012榨季，Pan-Caribbean Sugar Company Limited自行種植的甘蔗被縱火燒毀了7萬噸餘，導致原糖產量減產近5千噸。

當然，外部因素還有與行業協會、與工會、與政府相關部門等的關係處理。Pan-Caribbean Sugar Company Limited接管企業時間較短，可能在處理相關事宜方面會缺乏經驗。但Pan-Caribbean Sugar Company Limited有著高水平的管理團隊，他們大多接受過良好的教育，有理論、有實踐，再加上中成糖業的支持，相信上述問題通過不斷溝通、磨合能夠在較短時間內得到妥善解決。

政策性風險、財務風險、銷售風險等因素也是個體風險中還應該考慮到的。通過對牙買加歷屆政府的相關情況進行分析，牙買加的政府相對較為誠信。不管執政黨如何更迭，其政府與外資企業所簽訂的協議還是能夠得到完善的執行。而且政府想方設法通過振興糖業，從而帶動就業，穩定社會，因此在政策方面會給予Pan-Caribbean Sugar Company Limited相應的政策傾斜。

財務風險方面，Pan-Caribbean Sugar Company Limited目前的資金主要來自中成糖業以長期應付款方式的撥款，短期內無需償還。由於2012年度的原始積累較少，資金周轉較為困難，但是Pan-Caribbean Sugar Company Limited在當地具備一定的融資能力。根據企業提供的與ScotiaBank的貸款協議初稿來看，970萬美元的一年期貸款利率為3.95%，其融資成本比較低。由於該公司有良好的股東背景，該公司在當地屬於銀行優良客戶，獲得銀行貸款能力較強，由此看來該公司財務風險較小。

至於銷售風險，前面分析過，牙買加糖製品是供不應求的，而且Pan-Caribbean Sugar Company Limited已經拿到售糖牌照，可以避開JCPS的控制，根據當地市場供需、銷售價格等情況選擇是在當地銷售或出口。因此，如果不考慮價格因素的話，可以認為其不存在銷售風險。再者牙買加有歐盟和美國的配額，尤其是歐盟，其銷售價格往往高於國際糖價。

結合上面提到的各種風險因素，我們給予企業個體風險1%的考量。

最終確定個別風險調整係數為2%。

$$\begin{aligned}
 \text{權益資本報酬率 } R_1 &= R_f + R_{nj} + A \\
 &= 6.52\% + 7.81\% + 2\% \\
 &= 16.33\%
 \end{aligned}$$

#### 付息債務成本的確定

牙買加商業銀行的貸款利率是可議的。牙買加的中央銀行——牙買加銀行提供了外幣存貸款的加權利率。根據對Pan-Caribbean Sugar Company Limited的了解，其貸款需求以美元為主。Pan-Caribbean Sugar Company Limited與牙買加主要的銀行均有業務往來，有可能以較低的成本借到美元資金。Pan-Caribbean Sugar Company Limited與Scotiabank有融資意向，根據其提供的銀行貸款條款書（初稿），貸款970萬美元，期限為一年，貸款利率為3.75%。本次評估中，以3.75%為其短期借款成本，以牙買加中央銀行公佈的外幣加權貸款利率7.32%作為其長期借款成本。Pan-Caribbean Sugar Company Limited 20年減免所得稅，且其目標長短期借款比率為，長期借款80%，短期借款20%。故其付息債務成本為：

$$\begin{aligned}
 R_2 &= 7.32\% \times 80\% + 3.75\% \times 20\% \\
 &= 6.61\%
 \end{aligned}$$

#### 加權平均資本成本 (WACC)

至評估基準日，Pan-Caribbean Sugar Company Limited正處於過渡期，如果以其自身權益比重和付息債務比重作為計算折現率的加權比重顯然是不合適的。評估人員分析了能夠獲得數據的牙買加上市公司的權益和負債權重情況，取其算術平均值作為Pan-Caribbean Sugar Company Limited的目標權重。最終確定權益權重 $W_1$ 為36%，有息負債 $W_2$ 權重64%。

$$\begin{aligned}
 \text{WACC} &= R_1 \times W_1 + R_2 \times W_2 \\
 &= 16.33\% \times 36\% + 6.61\% \times 64\% \\
 &= 10.11\%
 \end{aligned}$$

在進行未來現金流預測時，未考慮通貨膨脹的影響，因而在合理折現率的構成因素上亦不作通貨膨脹影響的附加修正。

## 3、DCF模型的計算

按前面闡述的計算思路，得到Pan-Caribbean Sugar Company Limited的三階段模型的計算結果如下表：

金額單位：人民幣萬元

項目	2012年				
	8-12月	2013年	2014年	2015年	2016年
主營業務收入	5,624.26	37,660.85	48,989.51	53,967.57	59,038.62
主營業務成本	4,808.84	30,316.99	38,946.66	42,364.54	45,813.97
稅金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
營業費用	56.24	376.61	489.90	539.68	590.39
主營業務利潤	759.18	6,967.26	9,552.95	11,063.35	12,634.27
加：其他業務利潤	214.61	117.91	117.91	117.91	117.91
管理費用	1,777.35	4,173.78	4,232.02	4,370.56	4,519.28
財務費用	649.61	1,445.44	1,640.62	1,640.62	1,640.62
營業利潤	(1,453.17)	1,465.95	3,798.22	5,170.09	6,592.27
加：投資收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
補貼收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
營業外收支淨額	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利潤總額	(1,453.17)	1,465.95	3,798.22	5,170.09	6,592.27
所得稅	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
淨利潤	(1,453.17)	1,465.95	3,798.22	5,170.09	6,592.27
加：折舊與攤銷	350.30	692.97	927.05	1,429.54	643.48
加：帶息負債利息(計扣所得稅)					
減：資本性支出	2,325.30	5,318.97	4,582.85	4,115.14	2,476.77
減：營運資金追加	0.00	3,037.95	0.00	0.00	0.00
自由現金流量	(3,428.17)	(6,197.99)	142.42	2,484.49	4,758.98
折現率	10.11%	10.11%	10.11%	10.11%	10.11%
折現係數	0.9607	0.8725	0.7924	0.7197	0.6536
自由現金流現值	(3,293.44)	(5,407.75)	112.85	1,788.08	3,110.47
預測期現值小計			(3,689.78)		
終值的現值			30,780.15		
全部自由現金流合計			27,090.38		



## 4、溢餘資產、非經營性資產

收益預測主要是針對企業收益性資產進行測算，沒有包括對企業收益未產生貢獻的溢餘資產、非經營性資產，對於此部分溢餘資產、非經營性資產應予以加回。

## (1) 溢餘資產

溢餘資產是指與企業收益無直接關係的資產，溢餘資產可以理解為企業持續運營中並不需要的資產，如多餘現金、有價證券、與預測收益現金流不直接相關的其他資產。

從該公司評估基準日財務報表上看，雖然該公司賬面有人民幣4,300多萬元現金，但該公司目前正在進行設備更新改造，其資金用於現有生產經營和更新改造尚有缺口。另外，該公司不存在有價證券、與預測收益現金流不直接相關的其他資產，因此該公司不存在溢餘資金。

## (2) 非經營性資產

非經營性資產是指不參與企業生產經營的資產。具體構成明細如下：

- 其他應收款

金額單位：人民幣萬元

序號	欠款對象名稱	業務內容	發生日期	賬齡	賬面價值
1	員工	貸款	2012.6	1年之內	3.29
2	蔗農及承包商	貸款	2012.6	1年之內	4.82
3	員工	貸款	2012.4	1年之內	0.32
4	員工	貸款	2012.6	1年之內	0.03
5	蔗農及承包商	貸款	2012.6	1年之內	13.30
6	其他應收款	其他應收款	2012.6	1年之內	29.89
7	其他應收款	其他應收款	2012.6	1年之內	2.41
8	SUGAR DIVESTMENT ENTERPRISE	其他應收款	2012.6	1年之內	10.40
	合計				64.46

企業應予以加回的非經營性資產合計人民幣64.46萬元。

**5、 長期股權投資價值**

Pan-Caribbean Sugar Company Limited沒有對外進行長期股權投資，因此其長期股權投資價值為零。

**6、 經營性付息負債**

根據企業提供的2012年7月31日專項審計報告，企業經營性付息債務為人民幣210,015,875.72元，用萬元表示為人民幣21,001.59萬元。

**九、 收益法評估結果**

基準日企業股東全部權益價值=企業自由現金流量+溢餘資產+非經營性資產+長期股權投資價值—基準日付息債務

=27,090.38萬元+0萬元+64.46萬元+0-21,001.59萬元=人民幣6,153.24萬元

## 第六部分 評估結論及其分析

## 一、評估結論

## 1、資產基礎法評估結論(幣種為人民幣)

Pan-Caribbean Sugar Company Limited總資產賬面價值30,112.84萬元，評估價值37,932.81萬元，增值額7,819.97萬元，增值率25.97%；總負債賬面價值31,841.72萬元，評估價值31,841.72萬元，與賬面值一致；淨資產賬面價值-1,728.88萬元，淨資產評估價值為6,091.09萬元，增值額7,819.97萬元，增值率為452.31%。

評估結論詳細情況見下表及評估明細表。

## 資產評估結果匯總表

評估基準日：2012年7月31日

金額單位：人民幣萬元

項目		賬面價值	評估價值	增減值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=(B-A)÷Ax100%
流動資產	1	17,622.09	17,425.00	(197.09)	(1.12)
非流動資產	2	12,490.75	20,507.81	8,017.06	64.18
其中：可供出售金融資產	3				
持有至到期投資	4				
長期應收款	5				
長期股權投資	6				
投資性房地產	7				
固定資產	8	10,260.06	18,277.12	8,017.06	78.14
在建工程	9				
工程物資	10				
固定資產清理	11				
生產性生物資產	12	2,230.69	2,230.69	0.00	0.00
汽油資產	13				
無形資產	14				
開發支出	15				
商譽	16				
長期待攤費用	17				
遞延所得稅資產	18				
其他非流動資產	19				
<b>資產總計</b>	<b>20</b>	<b>30,112.84</b>	<b>37,932.81</b>	<b>7,819.97</b>	<b>25.97</b>
流動負債	21	10,840.13	10,840.13	0.00	0.00
非流動負債	22	21,001.59	21,001.59	0.00	0.00
<b>負債總計</b>	<b>23</b>	<b>31,841.72</b>	<b>31,841.72</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>淨資產</b>	<b>24</b>	<b>(1,728.88)</b>	<b>6,091.09</b>	<b>7,819.97</b>	<b>452.31</b>

根據前述，Pan-Caribbean Sugar Company Limited股東全部權益價值的評估結果，在2012年7月31日所表現的市場價值為人民幣6,091.09萬元。

## 2、 收益法評估結論

收益法評估後的股東全部權益價值6,153.24萬元人民幣。

## 3、 評估結果的選取及結論

本次評估考慮到採用資產基礎法與收益法評估以後，Pan-Caribbean Sugar Company Limited股東全部權益價值相差較大，資產基礎法與收益法評估結果相差人民幣62.15萬元，最終採用收益法作為本次評估結果，其原因如下：

- (1) 資產基礎法的評估對象是企業的單項資產及負債，而收益法的評估對象是企業整體，關鍵指標是未來收益，而對未來收益做出貢獻的不僅僅有各項有形資產和可以確指的無形資產，還有許多賬面上不體現的各類資產及不可確指的無形資產，後者在資產基礎法評估中得不到體現。
- (2) 收益法是用於評估企業價值時比較科學的一種方法，這是由於：企業價值的高低取決於其未來獲取投資收益的多少，在正常的持續經營條件下，投資者可以轉讓其所持股權但不能抽回。同時投資者注重的是被投資公司未來所能帶來的投資收益，投資者購買的對象是被投資公司的業務而不是被投資公司的資產，投資的價值是通過被投資公司未來獲利來體現。

考慮到Pan-Caribbean Sugar Company Limited經營正常且穩定，管理規範，在整個行業中有一定的地位，客戶群也穩定，我們認為採用收益法進行評估更符合Pan-Caribbean Sugar Company Limited的實際情況，更能客觀反映評估對象的價值，故本次評估選擇收益法評估結果作為最終評估結果，即Pan-Caribbean Sugar Company Limited股東全部權益於2012年7月31日所表現的市場價值為6,153.24萬元人民幣。

## 二、評估結果與賬面值比較變動情況及原因

Pan-Caribbean Sugar Company Limited各項資產及負債評估結果與賬面值變動情況及原因如下：

- 1、 本次評估流動資產賬面值人民幣176,220,883.48元，評估值人民幣174,250,028.45元，評估減值人民幣1,970,855.03元，減值率1.12%，減值的主要原因為：

其他流動資產為待攤一個榨季機器設備維修費用，由於本次對該項費用所對應的相關機器設備評估時已考慮，故評估值為零，導致其他流動資產減值。

以上因素導致流動資產評估減值。

- 2、 本次Pan-Caribbean Sugar Company Limited固定資產 — 土地評估有較大幅度增值，增值人民幣2,939,174.66元，增值率為122.53%。其增值原因為：本次評估的土地為打包收購資產中的一項，牙買加政府出於整體出售和振興製糖行業的考慮，售價給予了一定市價折讓，故本次評估按照市場價格計算的評估值高於該項資產的賬面價值，導致土地評估增值。
- 3、 本次Pan-Caribbean Sugar Company Limited固定資產 — 房屋建築物評估有較大幅度增值，增值人民幣49,621,702.61元，增值率為261.44%。其增值原因為：本次評估的房屋建築物為打包收購資產中的一項，牙買加政府出於整體出售和振興製糖業的考慮，售價給予了一定市價折讓，故本次評估按照市場價值計算的評估值高於該項資產價值，導致房屋建築物評估增值。另外該公司不少房屋建築物雖然建造年代久遠，但工程質量良好，經過幾十年風風雨雨還具備正常使用功能，按照房屋建築物最低成新率不低於30%計算，導致房屋建築物升值幅度較大。

- 4、 本次Pan-Caribbean Sugar Company Limited設備類固定資產有較大幅度增值，增值人民幣27,609,709.46元，增值率為6.09%。其中機器設備評估增值人民幣28,507,624.18元，增值率43.94%；車輛評估減值人民幣838,500.78元，減值率5.19%；電子設備減值人民幣59,413.95元，減值率32.67%。其增值原因為：
- (1) 本次評估的機器設備為打包收購，整體及單項機器設備賬面價值較低，但大部分設備仍有其使用價值，造成機器設備評估增值。
  - (2) 本次評估的電子設備為打包收購，整體及單項機器設備賬面價值較低，但大部分為市場上已無銷售的電子設備且二手價格較低，並且存在部分待報廢設備，造成電子設備評估減值。
  - (3) 本次評估的車輛，其賬面價值為含稅價值，因此造成車輛評估減值。

以上原因導致設備類固定資產評估增值。

### 三、 評估結論成立條件

- 1、 本評估結論是對評估基準日納入本次評估範圍內的全部資產和負債的公允價值反映，是根據本評估報告(包括評估說明)所列明的原則、依據、前提、方法、程序得出的，評估結論只有在上述原則、依據、前提存在的條件下成立。
- 2、 本評估結論僅為本評估報告所列明的評估目的服務，不得用於評估目的之外的其他行為。
- 3、 本次評估結論是反映評估對象在本次評估目的下，根據公開市場的原則確定的現行公允市價，沒有考慮將來可能承擔的抵押、擔保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的價格等對評估價格的影響；亦未考慮該等資產所欠付的稅項，以及如果該等資產出售，則應承擔的費用和稅項等可能影響其價值的任何限制；我們也未對資產評估增值額作任何納稅調整準備。同時，本報告也未考慮國家宏觀經濟政策發生變化以及遇有自然力和其它不可抗力對資產價格的影響。
- 4、 評估結論是同仁和評估公司出具的，受本機構具體參加本項目評估人員的執業水平和能力的影響。

**四、評估結論的瑕疵事項**

由於牙買加當地所有房屋建築物均為土地附屬物，其買賣行為均跟隨土地交易進行，因此納入本次評估範圍內的房屋建築物均未辦理房屋所有權證，房屋建築物面積為現場勘查所得。

**五、評估基準日的期後事項說明**

在評估基準日至評估報告提出日期之間，評估人員未發現對評估結論產生較大影響的重大事項。

評估基準日後、有效期以內，若資產數量及價格標準發生變化，委託方應及時聘請評估機構重新進行評估。

**六、評估結論的效力、使用範圍與有效期**

- 1、 本評估結論系本機構評估人員依據國家有關規定，對被評估資產在報告所述前提和假設條件下的公允價值發表的獨立、公正的估值意見和結論，具有法律規定的效力。
- 2、 本評估結論僅供資產評估委託方和被評估單位為評估目的使用，及送交國家財產評估主管機關備案審查使用。本結論的使用權歸委託方所有，未經委託方許可，本評估結論不得向其他人提供或公開。
- 3、 依據國家國有資產評估管理的有關法規規定，本資產評估報告結論有效期為一年，自評估基準日2012年7月31日起計算，至2013年12月30日止。

如本通函附錄六第五部分所述，項目公司資產評估報告中按收益法使用貼現現金流作出的業務估值根據上市規則被視為溢利預測。以下為獨立申報會計師恒健會計師行(香港執業會計師)及獨立財務顧問大有融資有限公司所發出，關於項目公司資產評估報告中根據收益法對項目公司貼現未來估計現金流業務估值的函件全文，僅供載入本通函。

**A. 恒健會計師行報告**

**恒健會計師行**  
**HLM & Co.**  
**Certified Public Accountants**

Room 305, Arion Commercial Centre  
2-12 Queen's Road West, Hong Kong.  
香港皇后大道西2-12號聯發商業中心305室  
Tel 電話: (852) 3103 6980  
Fax 傳真: (852) 3104 0170  
E-mail 電郵: hlm@hlm.com.hk

---

**申報會計師關於項目公司資產評估報告中業務估值的貼現未來估計現金流報告**

吾等獲委聘就北京同仁和資產評估有限責任公司所編製之Pan-Caribbean Sugar Company Limited(「項目公司」)於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的業務估值(內容有關中成國際糖業股份有限公司擬轉讓所持有正樂有限公司(「合資公司」)股權)中所依據的貼現未來估計現金流的收益法計算作出匯報。於二零一二年七月三十一日的業務估值載於本通函的附錄六第五部分。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條規定，按照貼現未來估計現金流法作出的有關業務估值乃視為溢利預測。



**董事對貼現未來估計現金流的責任**

貴公司董事須負責根據通函第318頁至第340頁所載 貴公司董事決定的基準及假設編製貼現未來估計現金流。該項責任包括遵循相關的適當程序編製用於業務估值的貼現未來估計現金流，並採納合適的編製基準及按情況作出合理的估計。

**申報會計師的責任**

吾等的責任為按照上市規則附錄1B第29(2)段的規定，匯報業務估值所依據的貼現未來估計現金流的計算方法。吾等不會就貼現未來估計現金流所基於的基準及假設的適合性及有效性發表意見。吾等的工作亦不構成對項目公司的任何估值。

吾等根據香港會計師公會頒布的香港核證委聘準則第3000號「對過往財務資料進行審核或審閱以外的核證委聘」進行工作。該項準則規定吾等須遵守道德規範，並規劃及執行核證委聘，以合理確定貼現未來估計現金流就有關計算方法而言，是否已根據通函第318頁至第340頁所載的基準及假設妥為編製。吾等已根據該等基準及假設審閱貼現未來估計現金流的計算及編訂。貼現現金流並不涉及採納會計政策。

貼現現金流取決於未來事件以及多項假設，而有關假設並不能利用確定及核證過往業績的相同方式予以確定及核證，且並非所有假設均會於有關期間持續有效。吾等所進行的工作僅為就上市規則附錄1B第29(2)段而言向閣下報告，除此之外本報告別無其他目的。吾等概不就有關吾等的工作而產生或引起的事宜向任何其他人士負責。

**意見**

基於上文所述，吾等認為，就計算方法而言，貼現未來估計現金流已在所有重大方面根據通函第318頁至第340頁所載 貴公司董事所定基準及假設妥善編製。

此致

華聯國際(控股)有限公司  
董事會 台照

香港  
九龍旺角  
亞皆老街113號  
25樓2513A室

**恒健會計師行**  
執業會計師  
香港

二零一二年十二月十一日

**B. 大有融資有限公司報告****大有融資有限公司**  
**MESSIS CAPITAL LIMITED**

敬啟者：

吾等謹此提述北京同仁和資產評估有限責任公司（「估值師」）就評估項目公司於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的全部股本權益而編製的業務估值（「估值」）中所依據的貼現現金流預測。估值被視為上市規則第14.61條項下的溢利預測。於二零一二年七月三十一日之估值乃載於 貴公司日期為二零一二年十二月十一日的通函（「通函」）附錄六，而本報告為通函的一部分。除文義另有所指者外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等已審閱估值所依據的預測，並已就 閣下所提供構成編製預測所依據的基準及假設的資料及文件與 閣下及估值師進行商討。吾等亦已考慮恒健會計師行就預測的計算方式致 閣下日期為二零一二年十二月十一日的函件（載於通函附錄七）。吾等注意到，貼現現金流並不涉及採納會計政策。

綜上所述，吾等信納估值所依據的預測（ 閣下作為 貴公司董事須就此負全責）乃 閣下於作出審慎周詳查詢後得出。

此致

華聯國際(控股)有限公司  
董事會 台照香港  
九龍旺角  
亞皆老街113號  
25樓2513A室代表  
大有融資有限公司  
董事總經理  
李瑞恩

二零一二年十二月十一日

---

# 附錄八 項目公司於二零一一年十二月三十一日及 二零一二年七月三十一日之 生物資產評估的相關預測報告

---

項目公司於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日之生物資產評估的相關估計未來現金流預測根據上市規則被視為溢利預測。以下為獨立申報會計師恒健會計師行(香港執業會計師)及獨立財務顧問大有融資有限公司所發出，關於項目公司生物資產估值估計未來現金流預測的函件全文，僅供載入本通函。

## A. 恒健會計師行報告

**恒健會計師行**  
**HLM & Co.**  
**Certified Public Accountants**

Room 305, Arion Commercial Centre  
2-12 Queen's Road West, Hong Kong.  
香港皇后大道西2-12號聯發商業中心305室  
Tel 電話: (852) 3103 6980  
Fax 傳真: (852) 3104 0170  
E-mail 電郵: hlm@hlm.com.hk

---

敬啟者：

吾等已審閱由獨立專業執業估值師DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED所編製之Pan-Caribbean Sugar Company Limited(「項目公司」)於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日之生物資產評估中，為評估生物資產估計公允值所作出的計算及所採納的會計政策。

吾等根據香港會計師公會頒佈的香港核證委聘準則第3000號「對過往財務資料進行審核或審閱以外的核證委聘」開展工作。該項準則規定吾等須遵守道德規範，並規劃及執行核證委聘，以合理確定就計算方法而言，生物資產評估中的估計未來現金流是否已根據通函第37頁至第42頁「董事會函件」一節所載的假設及主要輸入妥為編製。

---

**附錄八**                      **項目公司於二零一一年十二月三十一日及  
二零一二年七月三十一日之  
生物資產評估的相關預測報告**

---

吾等已根據該等假設及主要輸入審閱估計未來現金流的計算、會計政策及編訂。估計未來現金流取決於未來事件以及多項假設，而有關假設並不能利用確定及核證過往業績的相同方式予以確定及核證，且並非所有假設均會於有關期間持續有效。吾等所進行的工作僅為根據上市規則附錄1B第29(2)段向閣下報告，除此之外本報告別無其他目的。吾等概不就有關吾等的工作而產生或引起的事宜向任何其他人士負責。

吾等認為，就生物資產所涉及的計算方式及會計政策而言，二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的兩項生物資產估值均已根據第37頁至第42頁「董事會函件」一節所載獨立合資格執業估值師所採納的假設及主要輸入妥為編製，且兩個期間之生物資產公允值計算基準相一致，所採納的會計政策亦在所有重大方面與合資集團日期為二零一二年十二月十一日的會計師報告(全文載於本通函附錄二)當前所採納的生物資產相關會計政策相一致。

此致

華聯國際(控股)有限公司  
董事會 台照

香港  
九龍旺角  
亞皆老街113號  
25樓2513A室

**恒健會計師行**  
執業會計師  
香港

二零一二年十二月十一日

---

附錄八 項目公司於二零一一年十二月三十一日及  
二零一二年七月三十一日之  
生物資產評估的相關預測報告

---

B. 大有融資有限公司報告



敬啟者：

吾等謹此提述DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED (「估值師」) 就評估項目公司於二零一一年十二月三十一日及二零一二年七月三十一日的生物資產的公允值編製的生物資產估值 (「估值」) 中所依據的貼現現金流預測。估值被視為上市規則第14.61條項下的溢利預測。除文義另有所指者外，本函件所用詞彙與 貴公司日期為二零一二年十二月十一日之通函 (「本通函」) 所界定者具有相同涵義。

吾等已審閱估值所依據的預測，並已就 閣下所提供構成編製預測所依據的基準及假設的資料及文件與 閣下進行商討。吾等亦已考慮恒健會計師行就預測的計算方式致 閣下日期為二零一二年十二月十一日的函件 (載於通函附錄八)。

綜上所述，吾等信納估值所依據的預測 ( 閣下作為 貴公司董事須就此負全責) 乃 閣下於作出審慎周詳查詢後得出。

此致

華聯國際 (控股) 有限公司  
董事會 台照

香港  
九龍旺角  
亞皆老街113號  
25樓2513A室

代表  
大有融資有限公司  
董事總經理  
李瑞恩

二零一二年十二月十一日

## 1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則之規定提供有關本公司之資料，各董事願共同及個別對本通函承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信：

- (a) 本通函所載資料在各重大方面均屬準確完整，且無誤導或欺詐成份；及
- (b) 並無遺漏其他事項，致使本通函所載任何聲明產生誤導。

## 2. 權益披露

### (a) 董事及主要行政人員之權益

於最後實際可行日期，本公司董事及主要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)之股份、相關股份及債券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之權益及短倉(包括根據證券及期貨條例該等條文被當作或視為擁有之權益及短倉)，或根據證券及期貨條例第352條須載入該條所述之登記冊之權益及短倉，或根據上市公司董事進行證券交易之標準守則須知會本公司及聯交所之權益及短倉如下：

於股份之長倉

董事姓名	身份	所持股份數目	於最後實際 可行日期 估本公司 已發行股本 之概約百分比
胡野碧先生 (附註)	受控制法團及配偶	340,943,083	15.56%

附註： 根據證券及期貨條例，胡野碧先生被視為於340,942,083股本公司股份擁有權益。該等由胡野碧先生持有之合共340,942,083股股份中，包括胡野碧先生之配偶李靈修女士持有之3,448,000股股份、由胡野碧先生實益擁有之公司Hollyview International Limited所持有之212,495,083股股份，以及由Hollyview International Limited持有之本金額為75,000,000港元並可於轉換期內轉換為125,000,000股股份之可換股票據項下之125,000,000股相關股份之權益。

## (b) 主要股東權益

於最後實際可行日期，下列人士（本公司董事或主要行政人員除外）於股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部之條文須向本公司披露記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條置存之登記冊內之權益或短倉，或於附有權利在所有情況下可於本公司或本集團任何其他成員公司之股東大會上投票之任何類別股本面值中直接或間接擁有10%或以上權益：

名稱	身份	所持有之 股份數目	於最後實際 可行日期 佔已發行股本 之概約百分比
中成國際糖業股份 有限公司 (附註1)	實益擁有人	1,189,500,000	54.29%
中國成套設備進出口(集團) 總公司 (附註1)	實益擁有人及 受控制法團	1,989,500,000	90.80%
國家開發投資公司 (附註1)	受控制法團	1,989,500,000	90.80%
國有資產監督管理委員會 (附註1)	受控制法團	1,989,500,000	90.80%
中非新興投資有限公司 (附註2)	實益擁有人	130,000,000	5.93%
中非發展基金有限公司 (附註2)	受控制法團	130,000,000	5.93%
國開金融有限責任公司 (附註2)	受控制法團	130,000,000	5.93%
國家開發銀行股份有限公司 (附註2)	受控制法團	130,000,000	5.93%

附註：

1. 中國國務院國有資產監督管理委員會持有國家開發投資公司之全部權益，而國家開發投資公司則持有中國成套設備進出口(集團)總公司之全部權益，而中國成套設備進出口(集團)總公司則持有中成國際糖業股份有限公司之70%權益。視為由中國成套設備進出口(集團)總公司擁有的1,989,500,000股股份權益由其本身擁有的800,000,000股股份權益，以及由中成國際糖業股份有限公司擁有的1,189,500,000股股份權益(包括實益擁有的300,000,000股股份，及所持有本金額533,700,000港元並可於其兌換期兌換為889,500,000股股份之可換股票據)組成。
2. 國家開發銀行股份有限公司由中國國務院直接管轄，持有國開金融有限責任公司之100%權益，而國開金融有限責任公司持有中非發展基金有限公司之100%權益，而中非發展基金有限公司持有中非新興投資有限公司之100%權益。被視為由中非新興投資有限公司持有的130,000,000股股份權益乃包括90,000,000股股份，以及本金額為24,000,000港元之可換股票據(可於兌換期內兌換為40,000,000股股份)。

### 3. 董事及聯繫人的競爭權益

於最後實際可行日期，概無本集團董事及其聯繫人被本公司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(惟有關董事獲委任代表本公司及／或本集團其他成員公司權益的業務除外)。

### 4. 董事於重大資產及合約中的權益

於最後實際可行日期，概無董事於經擴大集團任何成員公司自二零一一年十二月三十一日(即本集團編製最近期刊發之經審核綜合財務報表之日期)以來收購或出售或租用或擬收購或出售或租用的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，本公司董事概無在與經擴大集團業務有重要關係之任何合約或安排中擁有重大權益。

### 5. 訴訟

於最後實際可行日期，經擴大集團之成員公司概無涉及任何重大訴訟或仲裁或索償，而就董事所知，經擴大集團任何成員公司亦無任何尚未了結或構成威脅或對之不利之任何重大訴訟或索償。



## 6. 服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與經擴大集團任何成員公司訂有或擬訂立任何服務合約（惟將於一年內屆滿或可由本集團於一年內終止而毋須給予賠償（法定賠償除外）的合約除外）。

## 7. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事未有發現自二零一一年十二月三十一日（即本集團編製最近期刊發之經審核綜合財務報表之日期）以來，本集團之財務或貿易狀況有任何重大不利變動。

## 8. 重大合約

以下為經擴大集團成員公司於緊接本通函日期前兩年內訂立之重大或可能屬重大之合約（並非於日常業務過程中訂立之合約）：

- (a) 本公司、正川有限公司、中非發展基金有限公司及中成國際糖業於二零一零年十月二十二日訂立的合資協議，據此，中非發展基金有限公司、中成國際糖業及正川已同意成立一間合資公司，利用正達投資有限公司作為在貝寧經營乙醇生化燃料業務的實體，各自持股比例分別為25%、10%及65%。根據合資協議，中非新興投資有限公司（中非發展基金的全資附屬公司）、中成國際糖業及正川有限公司（本公司全資附屬公司）已同意以股本及股東貸款方式分別按25%、10%及65%的比例向正達投資有限公司注資合共23,720,000美元。；
- (b) 本公司與中非發展基金有限公司於二零一零年十月二十二日就以認購價每股0.6港元認購90,000,000股股份訂立之股份認購協議；
- (c) 本公司與中非發展基金有限公司於二零一零年十月二十二日就認購本金額為24,000,000港元之五年期零票息可換股票據訂立之協議；
- (d) 中國成套設備進出口(集團)總公司與本公司於二零一二年四月十二日就以認購價每股0.6港元認購800,000,000股認購股份訂立之股份認購協議；
- (e) 二零一零年收購協議；
- (f) 租約；及
- (g) 合資協議。

## 9. 專家及同意書

以下為作出本通函所載意見或建議之專家之資格：

名稱	資格
大有融資有限公司	根據證券及期貨條例可進行第6類(就企業融資提供意見)受規管活動之持牌法團
恒健會計師行	執業會計師
Myers Fletcher & Gordon	牙買加法律顧問
NAI Jamaica Langford and Brown	獨立合資格物業估值師
北京同仁和資產評估有限責任公司	一間國家資產監督管理委員會認可的國有資產評估公司
DELANO REID & ASSOCIATES LIMITED	獨立估值師

上述各專家已就本通函之刊發發出書面同意書，同意以所示之形式及內容收錄其函件及／或引述其名稱，且迄今並無撤回書面同意書。上述各專家亦進一步確認，於最後實際可行日期，彼等在經擴大集團之任何成員公司之股本中並無擁有任何權益，彼等亦無權(不論是否具法律效力)認購或委派他人認購經擴大集團之任何成員公司之證券。彼等概無於經擴大集團任何成員公司自二零一一年十二月三十一日(即本公司編製最近期刊發之經審核綜合財務報表之日期)以來收購或出售或租用或擬收購或出售或租用的任何資產中擁有權益。

## 10. 一般資料

- (a) 本公司之公司秘書為尹學成先生(香港會計師公會及英國特許公認會計師公會資深會員以及英國特許秘書及行政人員公會、香港特許秘書公會及中國註冊會計師協會會員)。
- (b) 本公司之香港股份過戶登記分處為聯合證券登記有限公司，地址為香港灣仔駱克道33號中央廣場福利商業中心18樓。

- (c) 本公司之註冊辦事處位於P.O. Box 309, Uglan House, South Church Street, George Town, Grand Cayman, Cayman Islands, British West Indies，而本公司於香港之主要營業地點則位於香港九龍旺角亞皆老街113號25樓2513A室。
- (d) 本通函的中英文本如有歧義，概以英文本為準。

## 11. 備查文件

以下文件之副本可於截至二零一二年十二月三十一日及包括股東特別大會日期的營業時間內在香港九龍旺角亞皆老街113號25樓2513A室查閱：

- (a) 本通函；
- (b) 合資協議；
- (c) 本公司之組織章程大綱及細則；
- (d) 本公司截至二零零九年、二零一零年及二零一一年十二月三十一日止年度之經審核賬目；
- (e) 本通函第54頁所載之獨立董事委員會函件；
- (f) 本通函第55至100頁所載之獨立財務顧問函件；
- (g) 合資集團之會計師報告，其全文載於本通函附錄二；
- (h) 有關經擴大集團未經審核備考財務資料之報告，其全文載於本通函附錄三；
- (i) 合資集團之物業權益評估報告，其全文載於本通函附錄四；
- (j) 北京同仁和資產評估有限責任公司發出之合資公司及項目公司於二零一二年七月三十一日之評估報告之副本載於本通函附錄五及附錄六；
- (k) 本附錄「專家及同意書」一段所述之書面同意書；
- (l) 本附錄第八段所述之重大合約；及
- (m) 自二零一一年十二月三十一日以來根據上市規則第14章及／或第14A章所載規定刊發之各份通函之副本。

---

# 股東特別大會通告

---



## HUA LIEN INTERNATIONAL (HOLDING) COMPANY LIMITED 華聯國際(控股)有限公司\*

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：969)

### 股東特別大會通告

茲通告華聯國際(控股)有限公司(「本公司」)謹訂於二零一二年十二月三十一日(星期一)中午十二時正假座香港九龍尖沙咀彌敦道19-21號九龍酒店二樓匯龍廳舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，藉以考慮及酌情通過(無論有否作出修訂)下列決議案為本公司之普通決議案：

#### 普通決議案

##### 1. 「動議

- (a) 批准、追認及確認華聯國際(控股)有限公司(「本公司」)，作為買方與中成國際糖業股份有限公司(「中成國際糖業」，作為賣方)及正樂有限公司(「合資公司」，作為合資公司)於二零一二年八月三日訂立之合資協議以及該協議項下擬進行的交易(「合資協議」，其註有「A」字樣的副本已提呈大會，並由大會主席簡簽以資識別)，內容關於(其中包括)向中成國際糖業收購70股合資公司股份(於收購完成時佔合資公司已發行股本的70%)(「收購事項」)；及
- (b) 授權本公司董事(「董事」)就落實合資協議及合資協議項下擬進行之任何其他交易以及使之生效，簽立所有其他文件，並進行董事認為屬必需、適當或合宜之所有其他行動及事宜。」

代表董事會

華聯國際(控股)有限公司

執行董事

胡野碧

謹啟

香港，二零一二年十二月十一日

\* 僅供識別

---

## 股東特別大會通告

---

註冊辦事處：  
P.O Box 309  
Ugland House  
South Church Street  
George Town  
Grand Cayman  
British West Indies

香港主要營業地點：  
香港  
九龍旺角  
亞皆老街113號  
25樓2513A室

附註：

- (1) 凡有權出席上述通告召開之大會並於會上投票之股東，均可委任另一名人士(必須為個人)為其受委代表，代其出席及投票。受委代表毋須為本公司股東。
- (2) 倘屬任何股份之聯名登記持有人，則任何一名該等人士均可親身或委派代表於任何大會上就該等股份投票，猶如彼為唯一有權投票者。惟倘超過一名有關之聯名持有人親身或委派代表出席大會，則出席大會的上述人士中排名最先或(視乎情況而定)較先者方有權就有關聯名持有股份投票。排名先後乃以聯名持有人於本公司股東名冊中就有關聯名持有股份之排名次序為準。
- (3) 代表委任表格連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)，最遲須於大會或續會指定舉行時間48小時前送達本公司於香港之主要營業地點，地址為香港九龍旺角亞皆老街113號25樓2513A室，方為有效。
- (4) 股東交回代表委任表格後，仍可親身出席召開之大會並於會上投票。在此情況下，代表委任表格被視為撤回論。