

第VI部分

英高函件

ANGLO CHINESE
CORPORATE FINANCE, LIMITED

香港中環康樂廣場8號交易廣場第2期40樓
www.anglochinesegroup.com

財務顧問有限公司
英高

敬啟者：

- (1) 寶成工業股份有限公司建議以協議計劃方式
(根據百慕達1981年公司法第99條)
將寶勝國際(控股)有限公司私有化
及
- (2) 建議撤銷寶勝國際(控股)有限公司的上市地位

緒言

吾等謹此提述，吾等獲委聘就建議及購股權要約擔任獨立董事委員會的獨立財務顧問。建議及購股權要約的詳情載於計劃文件，本函件屬於其中一部分。除文義另有所指外，本函件使用的詞彙具有計劃文件所界定的相同涵義。

於二零一八年一月二十一日，寶成、裕元及寶勝各自的董事會聯合公佈，於同日，寶成要求寶勝董事會向計劃股東提呈建議，擬根據百慕達公司法第99條按照協議計劃方式將寶勝私有化。倘建議獲通過及實施，則計劃股東將就每股計劃股份收取現金2.03港元；寶勝股份於聯交所的上市地位將被撤銷；及寶勝將成為寶成的一家直接或間接全資附屬公司。此外，在計劃生效的條件達成下，寶成將向寶勝購股權持有人提出(或促使他人代其提出)一項要約，以註銷購股權要約項下的所有寶勝購股權。

寶勝董事會已成立由所有於建議中沒有擁有利益的寶勝非執行董事和獨立非執行董事(即李義男先生、陳煥鐘先生、謝徽榮先生及單學先生)組成的獨立董事委員會，就建議及計劃的條款是否公平及合理和如何投票向計劃股東提出建議，以及就其對接受購股權要約的意見向寶勝購股權持有人提出建議。根據收購守則規則2.1，獨立董事委員會已批准委任英高就此方面擔任獨立董事委員會的獨立財務顧問。

第VI部分

英高函件

英高與寶勝、寶成、裕元、彼等各自的控股股東或彼等任何一方的任何一致行動或被推定為一致行動人士並無任何聯繫或關連，因此被視為符合資格就建議及購股權要約提供獨立意見。除就此項委任而應向吾等支付的正常專業費用外，並不存在任何安排致使吾等將可從寶勝、寶成、裕元、彼等各自的控股股東或彼等任何一方的任何一致行動或被推定為一致行動人士收取任何費用或利益。

吾等在達致推薦建議時，已倚賴寶勝所提供的資料及事實及所表達的意見。吾等亦假設計劃文件所載列或所提述的資料及聲明於作出之時及直至最後可行日期一直為真實及準確。吾等已審閱有關寶勝的已發佈資料及寶勝股份於聯交所的成交表現。吾等已尋求並獲得寶勝董事確認，彼等所提供的資料及所發表的意見並無遺漏任何重要事實。寶勝將根據收購守則規則9.1，於要約期（定義見收購守則）在出現任何重大變動時儘速通知寶勝股東。於整個要約期（定義見收購守則）內，無利害關係計劃股東亦將在切實可行情況下儘快獲知會所提供資料及吾等意見的任何重大變動。吾等認為，吾等已審閱足夠的資料以達致有根據的意見，證明可倚賴計劃文件所載資料的準確性，以及就吾等的意見及建議提供合理基礎。吾等並無理由懷疑寶勝向吾等提供的資料及聲明的真實性、準確性及完整性。然而，吾等並無獨立調查寶勝集團、寶成集團或彼等任何一方的聯繫人的業務及事務，吾等亦無獨立核證所獲提供的資料。

吾等亦無考慮建議及購股權要約對計劃股東及寶勝購股權持有人構成的稅務、監管及其他法律影響，原因是此等影響乃取決於彼等的個人情況而定。尤其是，身為海外居民或須就證券買賣繳納海外稅項或香港稅項的計劃股東及寶勝購股權持有人應考慮彼等本身的稅務狀況，如有任何疑問，應諮詢彼等本身的專業顧問。

第VI部分

英高函件

建議及購股權要約的主要條款

建議及購股權要約的詳盡條款載列於本計劃文件第VII部分的說明函件內。有關摘錄轉載於下文供閣下參考。

計劃

根據建議，計劃如獲批准及實施，將會導致寶勝被私有化及寶勝股份被撤銷於聯交所的上市地位。如獲付諸實行，則根據計劃，(i)計劃股東持有的所有計劃股份將被註銷，以換取就每一計劃股份支付註銷代價2.03港元的款項；(ii)寶勝將向寶成或其指定的全資附屬公司按面值發行一股寶勝股份，且寶勝的已發行股本將透過註銷及取消所有計劃股份進行減資。緊隨上述減資後，寶勝的已發行股本將透過向寶成及／或其指定的一家或多家全資附屬公司按面值發行與所註銷計劃股份數目相同之寶勝股份(入賬列作繳足)的方式恢復至其先前金額。由於註銷計劃股份而令寶勝會計賬目上產生的儲備將用於按面值繳足上述向寶成及／或其指定的一家或多家全資附屬公司所發行新寶勝股份(入賬列作繳足)的股款；及(iii)寶勝將成為寶成的一家直接或間接全資附屬公司。

如寶勝於生效日期或之前宣派任何股息，而享有任何有關股息權利的記錄日期為生效日期或之前，則於享有任何有關股息權利的記錄日期名列於寶勝股東名冊的寶勝股東，將有權收取有關股息。

待所有先決條件在二零一八年五月三十日或之前(或寶成與寶勝可能協定之較遲日期，或在適用情況下根據百慕達法院可能指示之較遲日期)達成或被豁免(如適用)後，建議及計劃方會生效並對寶勝及全體寶勝股東具有約束力，否則建議及計劃將告失效。先決條件的詳情載於本計劃文件第VII部分的說明函件中題為「3. 建議及計劃之先決條件」一節。

2.03 港元的註銷代價將不會提高，且寶成不保留提高註銷代價的權利，故其代表每股計劃股份的最終價格。

購股權要約

根據購股權要約，所有寶勝購股權(無論已歸屬或未歸屬)將均被註銷，以就每一接受購股權要約的寶勝購股權換取購股權註銷代價的支付，即(i)如果寶勝購股權之行使價低於註銷代價，將獲得相當於註銷代價減去該寶勝購股權行使價之金額；或(ii)如果寶勝購股權的行使價等於或高於註銷代價，將獲得0.00001港元之象徵性金額。

第VI部分

英高函件

下表列出所有仍未行使之寶勝購股權的行使價及其各自根據購股權要約的購股權註銷代價：

授出日期	行使價 (港元)	可行使期限	購股權註銷 代價 (港元)	寶勝購股權 (已歸屬及 未歸屬) 可行使為 寶勝股份的 數目
2011年1月20日	1.230	直至2019年1月19日	0.800	20,839,000
2012年3月7日	1.050	直至2020年3月6日	0.980	375,000
2016年11月14日	2.494	直至2019年9月1日	0.00001	1,166,320
		2018年9月1日至2020 年9月1日期間	0.00001	1,166,320
		2019年9月1日至2021 年9月1日期間	0.00001	1,166,320
		2020年9月1日至2022 年9月1日期間	0.00001	2,332,640
		2021年9月1日至2023 年9月1日期間	0.00001	5,831,590
			總計	<u>32,877,190</u>

所考慮的主要因素及理由

吾等在達致有關建議及購股權要約的推薦建議時已考慮以下因素：

1. 建議之理由及裨益

[本]計劃文件第VII部分的說明函件所述的建議之理由及裨益可概述如下：

- (a) 體育用品行業正經歷著前所未有的變化和挑戰，特別是(i)消費者對良好購物體驗的期望轉變令網上購物興起及線上及線下運營商整合與協作；及(ii)市場競爭加劇，從各市場參與者採取積極及頻繁的促銷活動及新商店形式的嘗試可以印證；

第 VI 部分

英高函件

- (b) 面對上述變化和挑戰，寶勝集團一直在大力探索並投資於各種舉措，以適應不斷變化的市場動態，例如(i)擴大全渠道能力；(ii)策劃有組織的推廣活動；(iii)加強門店產品供應；及(iv)提供體育相關的內容和服務。預期需要作出龐大投資落實這些舉措及提升寶勝的競爭力，當中可能涉及執行風險，或會於短期內對其表現構成不利影響及導致寶勝股份出現價格波動；
- (c) 如寶勝成為寶成的全資附屬公司，相信其將(i)可更靈活且及時地改變其運營模式；(ii)在寶成旗下享有更有利的融資和統一的內部財務管理；及(iii)受益於精簡化的企業和管理架構及強化的專業知識共享，因此將具有更佳條件繼續執行上述舉措；
- (d) 寶勝股份現時的估值水平及低買賣流通性顯示寶勝的上市地位不足以為寶勝的業務和增長提供充足的資金來源；及
- (e) 寶成董事會認為，在上述行業不利因素、執行風險、缺乏短期刺激及流動性有限的情況下，建議和註銷代價為公眾寶勝股東提供投資變現的機會。

吾等已與寶勝的管理層進行討論，並同意寶勝董事會(獨立董事委員會除外)的意見，認為寶勝如成為寶成的全資附屬公司，則會具備更佳條件落實上文第(b)段所述的舉措如下：

- (i) 就短期而言，寶勝將能在沒有任何股價壓力下落實此等舉措。由於該等舉措於短期或中期內未必彰顯成效，甚至可能令寶勝承擔營運成本的壓力，因而對其財務表現造成不利影響，故倘寶勝仍為一家上市公司，則該等舉措可能對寶勝的價格構成負面影響；及
- (ii) 就長遠而言，寶勝可更靈活及有效地落實此等舉措及就此等舉措獲得足夠資金。倘寶勝仍為一間上市公司，則該等舉措可能構成寶勝的須予公佈的交易及關連交易，因而須遵守上市規則項下的申報及股東批准規定(視乎情況而定)，且一般需要時間並涉及開支。

第 VI 部分

英高函件

就上文第(d)段所述的要點而言，吾等已獲寶勝的管理層告知並同意寶勝董事會（獨立董事委員會除外）的意見，認為寶勝股份的估值水平及買賣流通性低（有關寶勝股份估值水平及流通性的詳情，請參閱下文題為「5. 寶勝股份的價格及成交量」及「6. 註銷代價分析—(i)可比較公司分析」分節）反映寶勝股份確實欠缺市場需求，意味著股本融資為一種更「具攤薄性」的做法，因為按較低股價籌集同額資金所須發行的新股份規模將更大。此外，需求不足亦會提高股本融資的不確定性，例如釐定可吸引市場參與的發行價、進行配售時尋求足夠投資者認購新寶勝股份所需的時間，以及進行供股或公開發售時覓得包銷商的可能性等。

此外，吾等注意到，寶勝於過去五年內並無在股票市場上進行任何集資活動。寶勝最近一次進行的股本集資是於二零一二年九月二十一日公佈的四供一供股，結果佔可供認購供股股份總數的24.90%的股份未獲認購（該等未獲認購股份由裕元全數包銷）。鑒於未充分利用股票市場，吾等認為維持寶勝上市地位所需的成本及努力在經濟上未必合理。

2. 有關寶勝集團的資料

寶勝是一家在百慕達註冊成立的有限公司，其股份自二零零八年起在聯交所主板上市（股份代號：3813.HK）。於最後可行日期，寶勝間接由裕元持有約62.38%股權。

寶勝集團的主要業務為零售運動服裝及經銷代理品牌產品。根據寶勝集團的二零一七年年中期報告，於二零一七年六月三十日，寶勝集團的全國零售網絡涵蓋5,464間直營店及3,036間加盟店。寶勝集團持續尋找與國際休閒及時尚品牌合作的機遇，截至二零一七年六月三十日，其與Rockport、GEOX、Carter's、Levi's鞋履及PONY等品牌合作。

第VI部分

英高函件

3. 寶勝集團的財務表現

(i) 寶勝集團過往的財務表現

下表概列寶勝集團截至二零一六年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一七年六月三十日止兩個六個月各期間（「財務回顧期間」）的經審核財務業績：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月	
	二零一四年 （「二零一四 財年」） 人民幣千元 （經重列） （附註）	二零一五年 （「二零一五 財年」） 人民幣千元 （經重列）	二零一六年 （「二零一六 財年」） 人民幣千元	二零一六年 （「二零一六 上半年」） 人民幣千元 （經重列及 未經審核）	二零一七年 （「二零一七 上半年」） 人民幣千元 （未經審核）
營業收入	12,209,056	14,465,564	16,236,384	8,312,889	9,515,092
銷售成本	(8,630,295)	(9,647,897)	(10,467,944)	(5,354,052)	(6,223,056)
毛利	3,578,761	4,817,667	5,768,440	2,958,837	3,292,036
其他經營收入及 收益（損失）	146,368	121,002	228,178	108,163	134,160
銷售及經銷開支	(3,052,185)	(3,724,350)	(4,415,748)	(2,170,429)	(2,591,057)
行政及其他開支	(466,096)	(615,360)	(656,714)	(326,001)	(329,386)
經營溢利	206,848	598,959	924,156	570,570	505,753
融資成本—淨額	(39,248)	(36,532)	(50,514)	(22,340)	(49,093)
應佔一間聯營公司業績	(2,626)	(2,222)	(7,225)	(7,225)	—
應佔合營企業業績	(23,917)	(6,157)	(4,691)	892	(2,472)
其他收益（損失）	(15,485)	(21,590)	(29,803)	14,923	(4,363)
稅前溢利	125,572	532,458	831,923	556,820	449,825
所得稅開支	(85,575)	(149,323)	(262,312)	(174,091)	(138,285)
本年溢利	39,997	383,135	569,611	382,729	311,540

資料來源：寶勝的年度報告（「年報」）及中期報告（「中期報告」）

附註：自二零一六年一月一日起，寶勝集團將其呈報貨幣由美元改為人民幣。以上二零一四財年綜合收益表所列的數字已按1美元兌人民幣6.1644元的匯率由美元換算為人民幣，惟僅供參考之用。

第 VI 部分

英高函件

營業收入

於財務回顧期間，銷售運動服裝與鞋類產品為寶勝集團主要的收入來源。於二零一四財年至二零一六財年，寶勝集團的營業收入增加約人民幣40億元，複合年增長率（「複合年增長率」）約達15.3%，主要由於同店銷售持續上升，加上新開設店舖帶來營業收入所致。

寶勝於二零一七上半年的營業收入較二零一六上半年高出約人民幣12億元或約14.5%，主要由於同店銷售增長及新開設店舖帶來貢獻所致。

毛利及毛利率

寶勝集團的毛利由二零一四財年的約人民幣36億元增加至約人民幣58億元，複合年增長率約27.0%，而毛利率由約29.3%改善至約35.5%。金額增長及利潤率改善的主要原因是銷售收入增加及降低對零售銷貨價的折扣。

於二零一七上半年，寶勝集團的毛利較二零一六上半年增長約人民幣3億元或約11.3%。然而，其同期的毛利率由約35.6%輕微下降至約34.6%，乃由於庫齡期較久之存貨清貨速度較預期緩慢而造成存貨撥備增加所致。

銷售及經銷開支

寶勝集團的銷售及經銷開支由二零一四財年的約人民幣31億元增加至二零一六財年的約人民幣44億元，複合年增長率約達20.3%，高於同期營業收入的複合年增長率。該增長的主要原因是開設新店舖及增聘員工。

於二零一七上半年，寶勝集團的銷售及經銷開支較二零一六上半年增長約人民幣4億元或約19.4%。該增長率再次高出同期營業收入的增長率，主要由於進行店舖擴張及優化、店舖翻新及升級以及員工培訓所致。

經營溢利及經營溢利率

寶勝集團的經營溢利由二零一四財年的約人民幣2.068億元增加至約人民幣9.242億元，複合年增長率約達111.4%，而經營溢利率由約1.7%改善至約5.7%。

第 VI 部分

英高函件

基於上述原因，於二零一七上半年，寶勝集團的經營溢利較二零一六上半年減少約人民幣6,480萬元或約11.4%。此外，其同期的經營溢利率由約6.9%下降至約5.3%。

淨溢利及淨溢利率

寶勝集團的淨溢利由二零一四財年的約人民幣4,000萬元增加至約人民幣5.696億元，複合年增長率約達277.4%，而淨溢利率由約0.3%改善至約3.5%。

基於上述原因，於二零一七上半年，寶勝集團的淨溢利較二零一六上半年減少約人民幣7,120萬元或約18.6%。此外，其同期淨溢利率由約4.6%下降至約3.3%。

(ii) 寶勝集團過往的財務狀況

	於十二月三十一日		於六月三十日	
	二零一四年 (「二零一四 年結」) 人民幣千元	二零一五年 (「二零一五 年結」) 人民幣千元 (經重列)	二零一六年 (「二零一六 年結」) 人民幣千元 (未經審核)	二零一七年 (「二零一七 半年結」) 人民幣千元 (未經審核)
非流動資產				
物業、機器及設備	586,876	707,427	902,732	990,885
收購物業、機器及設備 所支付之按金	11,655	9,006	55,224	73,429
預付租賃款項	144,371	140,327	143,621	143,000
租賃按金及預付款項	108,656	113,813	127,335	133,678
無形資產	704,924	657,401	614,678	565,148
商譽	536,210	545,748	532,450	532,794
於一間聯營公司之權益	12,633	10,411	-	-
於合營企業之權益	58,188	67,061	51,791	49,319
借予合營企業之貸款	107,203	47,500	17,500	17,500
應收長期貸款	50,000	-	-	-
可供出售投資	-	1,999	2,156	2,228
遞延稅項資產	5,151	428	-	-
	2,325,867	2,301,121	2,447,487	2,507,981

第VI部分

英高函件

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零一四年 (「二零一四 年結」) 人民幣千元	二零一五年 (「二零一五 年結」) 人民幣千元 (經重列)	二零一六年 (「二零一六 年結」) 人民幣千元 (未經審核)	二零一七年 (「二零一七 半年結」) 人民幣千元 (未經審核)
流動資產				
存貨	3,712,064	3,910,362	4,400,649	4,511,060
應收貨款及其他應收款項	1,965,674	2,104,757	2,412,346	2,756,789
可收回稅項	2,038	7,248	1,526	2
已抵押銀行存款	-	5,997	-	-
銀行結餘及現金	271,907	297,182	482,635	448,852
分類為持作出售之資產	-	-	299,133	10,000
	5,951,683	6,325,546	7,596,289	7,726,703
流動負債				
應付貨款及其他應付款項	1,283,328	2,069,832	2,006,378	1,467,555
應付稅項	12,230	42,582	64,664	110,600
銀行借貸	1,221,722	368,682	1,375,826	2,171,627
收購業務之應付代價	-	74,301	60,439	-
銀行透支	-	100,230	-	-
與分類為持作出售資產相關 之負債	-	-	230,309	-
	2,517,280	2,655,627	3,737,616	3,749,782
非流動負債				
收購業務之應付代價	102,169	-	-	-
遞延稅項負債	195,108	183,310	172,649	160,281
	297,277	183,310	172,649	160,281
資產淨值	5,462,993	5,787,730	6,133,511	6,324,621
資本及儲備				
股本	46,873	46,877	46,523	46,525
儲備	5,325,611	5,695,497	6,057,008	6,235,035
貴公司擁有人應佔權益	5,372,484	5,742,374	6,103,531	6,281,560
非控股權益	90,509	45,356	29,980	43,061
權益總額	5,462,993	5,787,730	6,133,511	6,324,621

資料來源：寶勝的年報及中期報告

第VI部分

英高函件

物業、機器及設備

寶勝集團的物業、機器及設備主要包括(i)廠房及倉庫；(ii)租賃物業裝修；(iii)傢俬、裝置及設備；及(iv)辦公室及購物商場。於財務回顧期間，寶勝集團的物業、機器及設備淨值由二零一四年結的約人民幣5.869億元增加逾人民幣4億元至二零一七半年結的約人民幣9.909億元，主要由於開設新店舖令購買傢俬、裝置及設備及進行租賃物業裝修的資本開支增加所致。

無形資產及商譽

寶勝集團的無形資產主要為品牌、不競爭協議、客戶關係、代理協議及主要由於在財務回顧期間開始前收購若干公司所產生的商譽。無形資產及商譽分別由二零一四年結的約人民幣7.049億元及人民幣5.362億元減少至二零一七半年結的約人民幣5.651億元及人民幣5.328億元。

存貨

寶勝集團於財務回顧期間的存貨以製成品為主。寶勝集團的存貨由二零一四年結的約人民幣37億元增加至二零一七半年結的約人民幣45億元，而其平均存貨週轉日數一直遞減(二零一四財年：160天；二零一五財年：144天；二零一六財年：145天及二零一七上半年：131天)。

應收貨款及其他應收款項

寶勝集團於財務回顧期間的應收貨款及其他應收款項主要包括應收貨款、按金、預付款項及其他應收款項。寶勝集團的應收貨款及其他應收款項由二零一四年結的約人民幣20億元增加至二零一七半年結的約人民幣28億元，而其平均應收貨款週轉日數約為30天(二零一四財年：31天；二零一五財年：28天；二零一六財年：28天及二零一七上半年：28天)，相對維持穩定。

應付貨款及其他應付款項

寶勝集團於財務回顧期間的應付貨款及其他應付款項主要包括應付貨款、應付票據、預收客戶款項、應付相關及關連人士之款項、預提員工成本及其他預提費用及應付款項。寶勝集團的應付貨款及其他應付款項由二零一四年結的約人民幣13億元輕微增加至二零一七半年結的約人民幣15億元，而其平均應付貨款及票據週轉日數於財務回顧期間大幅下跌(二零一四財年：24天；二零一五財年：25天；二零一六財年：22天及二零一七上半年：10天)。

第VI部分

英高函件

銀行借貸

寶勝集團的銀行借貸由二零一四年結的約人民幣12億元顯著增加至二零一七半年結的約人民幣22億元。

(iii) 寶勝集團的前景

誠如寶勝的二零一七年年中期報告所述，於二零一七上半年，寶勝集團的經營環境錯綜複雜。一方面，中國的經濟持續欣欣向榮，同期的國內生產總值增長逾6.5%及零售消費額錄得雙位數增長。結合中國政府對體育及健身作出的推廣與政策支持，整體運動服行業於可見將來有可能呈現上升趨勢。另一方面，高增長的體育消費被更多樣化之渠道及更精緻的方式消耗，對沿用傳統營銷及銷售方式的零售商（例如寶勝集團）構成挑戰。此外，運動服的消費支出增長已吸引更多國際經營者進入市場，令競爭加劇。

在上述的背景下，寶勝集團已開始著手將目前的營運模式轉型至更切合中國的新零售環境，以改進及提升其線上線下營運，以更體驗性及叙事性為本，大幅擴展店舖規模及按項目和產品進行更頻繁的季節性推廣活動。另相信需要持續投資於發展及提升現有品牌形象、店舖陳設及數碼渠道。

4. 有關寶成集團的資料及其對寶勝集團未來的意向

寶成是一家在臺灣註冊成立的股份有限公司，其股份自一九九零年起一直在臺灣證交所上市（股份代號：9904.TW）。

寶成集團的主要業務為鞋類及成衣製造、運動服裝零售及品牌代理，以及房產開發及觀光旅館經營等其他業務。

在建議實施後，寶成計劃寶勝將繼續從事其零售運動服裝及經銷代理品牌產品的業務。寶成計劃採取各種措施使寶勝適應不斷變化的市場，從而使其能夠繼續成為中國領先且擁有巨大市場規模和經銷潛力的體育用品零售商。

5. 寶勝股份的價格及成交量

每股寶勝股份的註銷代價為2.03港元，較：

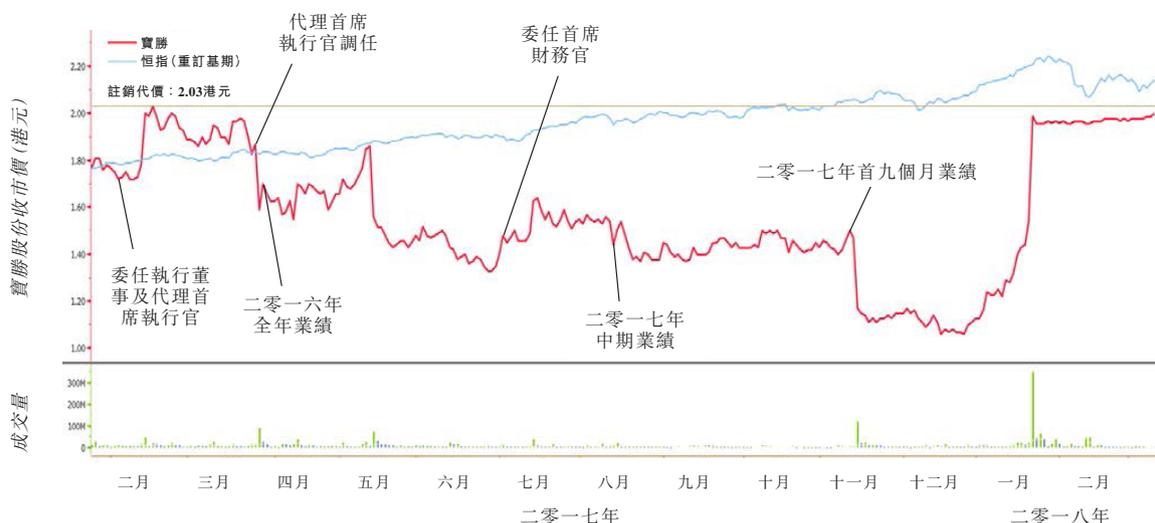
(a) 最後交易日聯交所所報的寶勝股份收市價每股1.54港元溢價約31.82%；

第VI部分

英高函件

- (b) 按截至最後交易日(包括該日)止10個交易日聯交所所報的寶勝股份每日收市價計算之平均收市價約每股1.34港元溢價約51.49%；
- (c) 按截至最後交易日(包括該日)止30個交易日聯交所所報的寶勝股份每日收市價計算之平均收市價約每股1.19港元溢價約70.68%；
- (d) 按截至最後交易日(包括該日)止60個交易日聯交所所報的寶勝股份每日收市價計算之平均收市價約每股1.23港元溢價約64.39%；
- (e) 按截至最後交易日(包括該日)止120個交易日聯交所所報的寶勝股份每日收市價計算之平均收市價約每股1.34港元溢價約51.11%；
- (f) 最後可行日期聯交所所報的寶勝股份收市價每股2.00港元溢價約1.50%；及
- (g) 於二零一七年六月三十日每股寶勝股份未經審核綜合資產淨值約人民幣1.18元(相當於約1.43港元)(按於二零一七年六月三十日寶勝股東應佔寶勝集團未經審核綜合資產淨值人民幣6,281,560,000元(相當於約7,633,979,868港元)除以於最後可行日期已發行5,338,548,615股寶勝股份總數計算)溢價約41.96%。

下圖說明由二零一七年一月二十日(即最後交易日前一年當日)起直至最後可行日期(包括該日)止(「回顧期間」)寶勝股份相對於恒生指數(「恒指」)的價格表現及其成交量：



資料來源：彭博

第VI部分

英高函件

吾等認為，就吾等的分析而言，採納最後交易日前一年期間為適當及具代表性的時段，原因是該期間反映寶勝集團最近期的業務及財務表現，尤其是其於二零一六財年產生負數經營現金流，以及其二零一七上半年盈利能力遽跌（有關詳情，請參閱上文題為「3. 寶勝集團的財務表現」分節）。

如上圖所示，於回顧期間內，寶勝股份的表現大致上較恒指（按重訂基期基準）遜色。寶勝股份的收市價除了曾經一度於二零一七年二月十五日與註銷代價持平外，於回顧期間內一直低於註銷代價。註銷代價較回顧期間內的平均收市價約1.56港元明顯溢價約30.1%。

值得注意的是，寶勝於二零一七年二月三日公佈委任執行董事及代理首席執行官後，寶勝股份於二零一七年二月中旬的每日收市價探頂，報2.03港元。寶勝發佈截至二零一六年十二月三十一日止年度的全年業績及其後發佈（其中包括）截至二零一七年九月三十日止九個月的未經審核業績後，寶勝股份的收市價呈現拾級而下的走勢至二零一八年一月初，即公告日期前不久的時間。

除以上顯示的股價圖外，吾等亦就最後交易日前一年計算出以下有關寶勝股份股價表現及流通量的若干相關統計數據資料。

參考期間	最高收市價	最低收市價	日均成交量加權平均價	註銷代價		日均成交量 (千股)	日均成交量佔已發行股份總數的百分比
				較日均成交量加權平均價溢價	日均成交量		
過去1年	2.03	1.06	1.50	35.07%	8,600	0.16%	
過去6個月	1.59	1.06	1.35	50.22%	6,577	0.12%	
過去3個月	1.54	1.06	1.24	63.35%	8,412	0.16%	
過去1個月	1.54	1.06	1.23	65.33%	8,992	0.17%	
最後交易日	不適用	不適用	1.50	35.38%	23,731	0.44%	

資料來源：彭博

第 VI 部分

英高函件

附註：

- (1) 日均成交量加權平均價乃按寶勝股份的每日成交額除以成交量計算；及
- (2) 日均成交量乃按寶勝股份於參考期間的總成交量除以該參考期間的交易日數計算。

吾等從以上有關寶勝股份的交易統計數據中注意到：

- (a) 註銷代價較寶勝股份截至最後交易日止前1年、6個月、3個月及1個月期間的日均成交量加權平均價分別溢價35.07%、50.22%、63.35%及65.33%；及
- (b) 寶勝股份的流通量一直處於低水平，截至最後交易日止前1年、6個月、3個月及1個月期間的日均成交量佔已發行股份總數的百分比分別只有0.16%、0.12%、0.16%及0.17%。

6. 註銷代價分析

(i) 可比較公司分析

為評估註銷代價是否公平合理，吾等已研究可與寶勝比較的香港上市公司，吾等的分析集中於市盈率（「**PE率**」）、企業價值相對息稅折舊攤銷前盈利比率（「**EV/EBITDA**」）及市賬率（「**PB率**」），見下表。

如上文「3. 寶勝集團的財務表現」分節所說明，於財務回顧期間，寶勝集團的營業收入主要來自中國兩個主要業務分部，分別為銷售運動服裝與鞋類產品及特許專櫃銷售佣金。經考慮寶勝集團的財務表現及狀況，吾等識別到以下公司，該等公司的股份於聯交所主板上市，且主要於中國從事銷售鞋類產品。基於以上條件，吾等識別到下列九家可比較公司，並形成可提供公平及具代表性標準的詳盡名單，以進行註銷代價的評估。裕元被剔出此名單之列，原因是其持有已發行寶勝股份總額的50%以上，並將寶勝的財務表現綜合入賬。務請寶勝股東注意，寶勝集團的業務、營運及前景並非與吾等所選出的公司完全相同，且除上述的挑選條件外，吾等並無深入調查獲選公司的業務及營運。然而，以下的獲選公司可為評估註銷代價是否公平合理提供有意義的參考。

第 VI 部分

英高函件

股份代號	公司名稱	於最後可行 日期的市值 (百萬港元)	PE率(倍) (附註3)	EV/EBITDA (倍) (附註4)	PB率(倍) (附註5)
2020	安踏體育用品有限公司	108,725	29.0	19.7	6.5
2331	李寧有限公司	16,582	19.0	14.0	2.9
1368	特步國際控股有限公司	7,975	14.3	5.6	1.3
1361	361度國際有限公司	5,872	10.8	3.6	0.9
1028	千百度國際控股有限公司	5,109	27.1	13.5	2.0
738	萊爾斯丹控股有限公司	896	11.2	0.7	0.6
1386	國投集團控股有限公司	824	不適用	不適用	9.4
1255	港大零售國際控股有限公司	813	不適用	不適用	5.0
210	達芙妮國際控股有限公司	800	不適用	不適用	0.2
		最高	29.0	19.7	9.4
		最低	10.8	0.7	0.2
		平均	18.6	9.5	3.2
		中位	16.7	9.6	2.0
	寶勝—以建議為基礎 (附註1)	10,842	18.3	9.5	1.4
	寶勝—以寶勝股份於最後交 易日的收市價為基礎 (附註2)	8,221	13.9	7.6	1.1

資料來源：彭博、湯森路透、有關公司的年度報告及全年業績公告，以及聯交所網站

第 VI 部分

英高函件

附註：

1. 註銷代價用以釐定寶勝的每股價格、市值、PE率、EV/EBITDA及PB率。最近十二個月的公司擁有人應佔盈利、最近十二個月的未計利息、稅項、折舊及攤銷前盈利及最近期已公佈的公司擁有人應佔資產淨值用作為有關估值倍數的分母。
2. 寶勝股份於最後交易日的收市價用以釐定寶勝的每股價格、市值、PE率、EV/EBITDA及PB率。最近十二個月的公司擁有人應佔盈利、最近十二個月的未計利息、稅項、折舊及攤銷前盈利及最近期已公佈的公司擁有人應佔資產淨值用作為有關估值倍數的分母。
3. 可比較公司的PE率乃根據於最後可行日期彼等各自的市值除以最近十二個月的有關公司擁有人應佔盈利計算。
4. 可比較公司的EV/EBITDA乃根據於最後可行日期彼等各自的市值加上總借貸、少數股東權益及優先股，減去現金及等同現金項目總額，再除以彼等各自最近十二個月的未計利息、稅項、折舊及攤銷前盈利計算。
5. 可比較公司的PB率乃根據於最後可行日期彼等各自的市值除以彼等各自的有關可比較公司擁有人應佔資產淨值計算。

註銷代價意味著寶勝的市值，為其最近十二個月的公司擁有人應佔淨溢利約18.3倍。此PE率與可比較公司18.6倍的平均數相若。

另一方面，註銷代價所意味的企業價值除以寶勝最近十二個月的未計利息、稅項、折舊及攤銷前盈利約為9.5倍，與可比較公司9.5倍的平均數持平。

吾等相信，P/E率及EV/EBITDA為評估註銷代價是否公平合理的首選倍數，原因是兩者獲市場普遍採納及易於理解，且反映基本意見，即公司的價值主要來自其對股東帶來的貢獻，即盈利。

由於經營品牌零售行業的公司在整體上的資產組合主要包括存貨及應收貨款，而不是定期按市值計價的資產，故PB率並非衡量該等公司價值的有意義指標。PB率通常用以評價從事資本密集型業務的公司，例如金融機構及房地產發展公司。因此，吾等並無對此倍數作出太多考慮。然而，吾等注意到，註銷代價所意味的寶勝PB率約為1.4倍，此數字屬於可比較公司的範圍內，但低於該等公司3.2的平均數。無論如何，1.4的PB率遠高於1，顯示註銷代價高於寶勝的賬面值。

第 VI 部分

英高函件

(ii) 可比較交易分析

吾等已翻查近期於香港進行的私有化建議，並選出聯交所主板上市公司被彼等各自的控股股東成功私有化（而不論彼等的行業及市值）且於二零一五年一月二十日（即最後交易日期前三年之日）直至最後可行日期（包括該日）期間公佈及完成的個案（「私有化先例」）。此名單已詳盡列出及公平代表可與建議比較的交易。

根據下表，私有化先例較最後交易日期收市價、截至最後交易日子（包括該日）止最後30日的平均收市價及最近期已呈報資產淨值的溢價分別介乎13.99%至90.21%、24.43%至132.00%及-53.80%至292.80%，而中位數分別為34.65%、46.89%及27.54%。中位數用以代替吾等分析的平均數，原因是其受離群值的影響較少。儘管註銷代價較最後交易日的收市價、截至最後交易日（包括該日）止最後30天的平均收市價及最近期已呈報資產淨值分別溢價31.82%、70.68%及41.96%，但各溢價均屬於私有化先例的相關範圍之內，且接近甚至高於其中位數。

值得一提的是，此分析並無考慮盈利倍數，原因是私有化先例名單中的公司所經營的行業不同，因此市場所預期的盈利能水及估值水平存在差異。此外，吾等相信成交價應為反映上市公司價值的最客觀及最可靠指標，其受眾多市場考慮的因素所帶動，包括但不限於上市公司的過往及預期盈利能力及財務狀況。因此，吾等在評估建議是否公平合理時，乃集中於要約／註銷價較成交價的溢價，而不是探究其他未具足夠意義的分析。

首次公告日期	股份代號	公司	行業	方式	較最後交易	較最後30天	較已呈報
					日期溢價/ 折讓	平均數 溢價/ 折讓	資產淨值 溢價/ 折讓
10/11/2017	382	威靈控股有限公司	可選消費	協議計劃	30.40%	33.80%	22.60%
03/07/2017	170	中國資本(控股)有限公司	金融	協議計劃	61.50%	76.60%	-53.80%
19/06/2017	963	華熙生物科技有限公司	材料	協議計劃	13.99%	24.43%	233.33%
29/05/2017	319	勤美達國際控股有限公司	工業	協議計劃	27.54%	25.94%	27.54%
20/04/2017	1136	台泥國際集團有限公司	材料	協議計劃	38.50%	51.00%	-4.10%

第 VI 部分

英高函件

首次公告日期	股份代號	公司	行業	方式	較最後交易	較最後30天	較已呈報
					日期溢價/ 折讓	平均數 溢價/ 折讓	資產淨值 溢價/ 折讓
29/03/2017	283	高銀地產控股有限公司	房地產	自願性有條件現金要約	36.80%	33.90%	101.30%
10/01/2017	1833	銀泰商業(集團)有限公司	可選消費	協議計劃	42.25%	51.77%	67.36%
01/12/2016	549	吉林奇峰化纖股份有限公司	材料	自願性有條件現金要約	27.56%	49.66%	-0.10%
23/09/2016	3668	中鋁礦業國際	材料	協議計劃	32.40%	33.70%	239.00%
26/07/2016	1968	匹克體育用品有限公司	可選消費	協議計劃	35.40%	29.40%	9.70%
08/07/2016	1438	富貴生命國際有限公司	可選消費	協議計劃	22.40%	36.40%	225.91%
17/06/2016	1768	Bracell Limited	材料	協議計劃	44.30%	132.00%	-6.45%
12/06/2016	2618	TCL通訊科技控股有限公司	資訊科技	協議計劃	34.65%	47.06%	135.11%
30/05/2016	3699	大連萬達商業地產股份有限公司	房地產	自願性有條件現金要約	44.50%	50.83%	10.90%
29/05/2016	477	奧普集團控股有限公司	可選消費	協議計劃	24.90%	29.70%	292.80%
18/02/2016	3386	東鵬控股股份有限公司	材料	協議計劃	31.76%	46.89%	131.72%
02/02/2016	839	安徽天大石油管材股份有限公司	能源	強制性無條件現金要約	59.00%	49.00%	-32.00%
06/01/2016	917	新世界中國地產有限公司	房地產	自願性有條件現金要約	25.60%	40.80%	11.50%
20/10/2015	1025	北京物美商業集團股份有限公司	主要消費	自願性有條件現金要約	90.21%	77.71%	61.98%

第 VI 部分

英高函件

首次公告日期	股份代號	公司	行業	方式	較最後交易	較最後30天	較已呈報	
					日期溢價/ 折讓	平均數 溢價/ 折讓	資產淨值 溢價/ 折讓	
27/05/2015	2266	帝盛酒店集團有限公司	可選消費	協議計劃	32.40%	41.70%	-1.10%	
26/02/2015	1390	環亞智富有限公司	資訊科技	協議計劃	41.00%	59.90%	37.05%	
					平均	37.96%	48.68%	71.92%
					中位	34.65%	46.89%	27.54%
					最高	90.21%	132.00%	292.80%
					最低	13.99%	24.43%	-53.80%
21/01/2018	3813	寶勝	可選消費	協議計劃	31.82%	70.68%	41.96%	

資料來源：彭博及聯交所網站

7. 其他考慮因素

(a) 無法完成建議的潛在後果

收購守則規則31.1規定，除非執行人員同意，否則任何要約人或在原有要約中或其後與其一致行動的人士，不可在前要約遭撤回或失效當日起計的12個月內，就受要約公司作出另一項要約，或取得受要約公司的任何投票權而導致須作出強制性全面要約。由於該項限制，若建議無法實施，則寶成集團及裕元集團或彼等的任何一致行動人士概不得於未來12個月內提出另一項擬將寶勝私有化的建議。吾等相信，在不獲裕元（其於最後可行日期直接或間接持有寶勝已發行總股本約62.38%）接納下，第三方將不會可能作出任何私有化建議。

(b) 經營現金流量下滑

吾等注意到，寶勝集團一直錄得經營活動所用現金淨額。寶勝集團於二零一五財年錄得經營活動所得現金淨額約人民幣8.785億元，但該數字逆轉為二零一六財年的所用現金淨額人民幣1,140萬元及二零一七上半年的人民幣1.114億元。吾等從寶勝的管理層得悉，該逆轉主要由於存貨積存所致。

第 VI 部分

英高函件

意見及推薦建議

就建議及購股權要約而言，經考慮主要因素及理由，尤其是以下各項：—

- (a) 貴集團的鞋類業務目前面對客戶在經銷方法需求上的急速轉變。隨著科技進步已為客戶提供例如電子商貿、線上線下銷售、採用虛擬實境及擴增實境技術等越來越多類型的購物體驗選擇，傳統的商店購物方式現正受到挑戰。在此背景下，預期寶勝集團將需作出迅速及大量投資進行經銷方法的轉型，以保持其競爭力；
- (b) 寶勝近期的經營溢利及淨溢利率均明顯下跌，主要由於銷售及經銷開支上升，加上二零一四財年及二零一七上半年各期間錄得經營活動所用現金淨額所致。預期如上述投資於進行經銷渠道轉型外，寶勝集團亦將需要大力投放於品牌推廣及營銷上，以應付市場上更熾熱的競爭；
- (c) 寶成為裕元的控股股東，而裕元則控制寶勝約62.38%的股權。嚴格來說，在沒有寶成的支持下，任何第三方都不可能將寶勝私有化。由於寶成不保留提高註銷代價的權利，吾等認為，計劃項下每股計劃股份2.03港元是至少在短期內寶勝股東將唯一獲得可變現其股權的要約；
- (d) 由於最後交易日前一年當日直至最後交易日（包括該日）止期間寶勝股份的價格錄得價格回報約為-13.0%，而同期恒指錄得的價格回報約為40.9%，故寶勝股份的價格表現於回顧期間內大致上較恒指遜色；
- (e) 註銷代價相當於PE率18.3倍及EV/EBITDA 9.5倍。此等倍數與可比較公司的有關平均數比較相當接近。於最後交易日，寶勝股份以分別約13.9倍的PE率及約7.6倍的EV/EBITDA成交。倘建議不獲批准，則日後可能回復至此等較低倍數成交；如利潤率持續下降，則有可能更低；
- (f) 2.03港元的註銷代價較最後交易[日期]的收市價、截至最後交易日（包括該日）止最後30天的平均收市價及已呈報資產淨值分別溢價31.82%、70.68%及41.96%；
- (g) 要約人已表明其將不會提高註銷代價，因此收購守則將不容許提價；及

第 VI 部分

英高函件

- (h) 如建議不獲批准，則寶勝股東不應預期於未來12個月內獲提呈另一項私有化建議。

經考慮上文所載的主要因素及理由後，吾等認為建議及購股權要約的條款對無利害關係計劃股東及寶勝購股權持有人而言為公平合理。因此，吾等建議獨立董事委員會推薦(a)計劃股東於法院會議上投票贊成批准計劃的決議案；(b)寶勝股東於股東特別大會上投票贊成批准實施計劃的特別決議案；及(c)寶勝購股權持有人接納購股權要約。

此 致

列位獨立董事委員會、無利害關係計劃股東及
寶勝購股權持有人 台照

代表
英高財務顧問有限公司
董事
鄧點
謹啟

二零一八年三月十二日

鄧點女士為證監會註冊的持牌人及英高財務顧問有限公司的負責人員，可從事證券及期貨條例項下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動，並於企業融資行業具有逾十年經驗。