

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。

閣下如已將名下之中國罕王控股有限公司股份全部售出或轉讓，應立即將本通函連同隨附之代表委任表格送交買主或承讓人，或送交經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理，以便轉交買主或承讓人。

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



罕王
HANKING

CHINA HANKING HOLDINGS LIMITED

中國罕王控股有限公司

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：03788)

**須予披露及關連交易
收購撫順上馬之100%股權**

獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問



董事會函件載於本通函第4至23頁。

獨立董事委員會函件載於本通函第24至25頁。

獨立財務顧問函件載於本通函第26至52頁。

本公司謹訂於二零一二年九月二十一日(星期五)上午九時正假座中國遼寧省瀋陽市瀋河區青年大街二百二十七號罕王大廈二十二層會議室舉行股東特別大會，召開股東特別大會之通告載於本通函第78至79頁。隨函附上股東特別大會之代表委任表格。該代表委任表格亦於香港聯合交易所有限公司之網站(www.hkexnews.hk)上發佈。

無論閣下是否擬出席股東特別大會，均務請按代表委任表格所印列之指示將代表委任表格填妥，並盡早交回本公司之香港股份過戶登記處香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓)，惟無論如何最遲須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間四十八小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，股東仍可依願親自出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。

二零一二年九月五日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	4
緒言	4
股權轉讓協議	5
有關撫順上馬的資料	8
訂立股權轉讓協議的理由	16
有關參與各方的資料	19
上市規則之涵義	19
撫順上馬估值	20
一般資料	22
股東特別大會	22
推薦意見	23
其他資料	23
獨立董事委員會函件	24
獨立財務顧問函件	26
附錄一 — 估值報告	53
附錄二 — 德勤•關黃陳方會計師行函件	65
附錄三 — 一般資料	67
股東特別大會通告	78

以下載列由第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司編製的有關撫順上馬全部股權的估值報告全文，以供載入本通函：

本估值報告並非根據上市規則第18章編製的礦業資產估值報告。



第一太平戴維斯
估值及專業顧問有限公司
香港中環
交易廣場二座23樓

電話：(852) 2801 6100
傳真：(852) 2530 0756

地產代理牌照號碼：C-023750
savills.com

報告編號：BJ/2012/VPS/8279/PH/XL

敬啟者：

有關撫順罕王上馬礦業有限公司進行市場價值之評估

根據閣下要求，吾等代表撫順罕王傲牛礦業股份有限公司對撫順罕王上馬礦業有限公司(以下簡稱「該公司」)的公司價值於2012年5月31日(以下簡稱「評估日」)之市場價值進行了評估。

評估目的與價值定義

本估值旨在表達對撫順罕王上馬礦業有限公司的公司價值於評估基準日之市場價值之獨立意見，以作通函之用。

本估值根據香港商業價值評估公會（「HKBFV」）準則進行，按其規定，所謂市場價值，乃指「在公平交易下，已充分瞭解並有成交意願之雙方據以達成資產交換之金額。」

公司簡要介紹

撫順罕王上馬礦業有限公司，法定代表人為楊繼野，住所為撫順縣上馬鄉上馬村。該企業成立於2009年3月4日，企業類型為有限責任公司，註冊資本人民幣5百萬元，經營範圍為從事鐵礦石露天地下開採（採礦許可證號：C2100002009112120042218，有效期至2015年9月26日；安全生產許可證，有效期至2014年12月24日）；鐵礦石加工（安全生產許可證，有效期至2013年6月14日）；礦業開發諮詢，礦業技術諮詢，鋼材銷售。

估值方法

考慮到市場法要求交易案例有可比性，如接近的成交時間、礦山規模、礦種、礦石品位、區域地質等，由於沒有足夠可比性案例，因此市場法不作本估值方法採用。考慮到收益法只考慮營運資產帶來的收益，由於無法具體劃分該公司裡的營運及非營運資產，因此收益法不作本估值方法採用。

基於該公司目前經營狀況的角度考慮，資產法適用於本次估值。

在資產法下，吾等用各項資產的公允價值減去負債的公允價值得出公司的公允價值。除存貨，固定資產，在建工程，無形資產外，其餘資產吾等根據資產／負債的賬面價值估定公允價值。吾等假定賬面範圍及金額數據沒有重大差錯。

本次估值涉及到的資產／負債項目列示如下：

1. 貨幣資金
2. 存貨
3. 預付賬款
4. 其他應收款
5. 固定資產
6. 在建工程
7. 無形資產
8. 長期待攤費用
9. 應付賬款
10. 應交稅費
11. 其他應付款

貨幣資金

對於貨幣資金估值，吾等採用評估基準日的賬面價值並假設財務數據並未有任何重大記錄錯誤。

預付賬款，其它應收款，長期待攤費用，應付賬款，應交稅費，其他應付款

根據與該公司知會，在被要求或者在短期時間內所有的應收和應付款項應被支付並未存在重大時間差異。一年內到期的長期負債在短期內會被償還。因此，在此次估值中，吾等採用資產的賬面價值。此外，吾等假設財務數據並未有任何重大記錄錯誤，所有應收款項可被收回且準備金充足。

存貨

收購當日存貨的市場價值為：原材料 — 收購方用目前重置成本。

在估值過程中，依照該公司之指示在評估基準日之後進行評估。吾等假設該公司所提供有關存貨數量和賬面價值的數據是正確的並未有記錄錯誤。

對於原材料估值，該公司向吾等提供在評估基準日每種原材料的購買成本。在估值過程中，吾等採用此成本作為市場價值。

固定資產

固定資產中包括房屋建築物，構築物及其他輔助設施，機器設備，車輛和電子設備。

在房屋建築物，構築物及其他輔助設施估值中，我們採用重置成本法。所謂「重置成本」，就此次評估用途吾等所下定義而言，乃指土地現有使用狀態下價值，建築物和構築物的重置成本，其中包括專業費用和財務費用，扣除由於年代因素，自然腐朽和功能老化產生的費用。

在電子設備和機動車輛估值中，我們採用二手市場法取得評估值。二手市場法是考慮近期購買類似資產所支付之二手價格，再根據被評估資產有關狀況、年期、損耗及其他因素所引致之應計貶值作出相應調整，以反映被評估資產與市場上現成資產比較下之狀況及功能。

對於生產型機器設備採用成本法評估。成本法是考慮按類似資產現時之市價計算重新製造或全新取代現有資產之成本，包括運輸費、安裝調試費及前期費用、資金成本等構成的重置成本；然後對有關狀況、年期、損耗、技術功能性及經濟性所引致之應計貶值作出調整。

在建工程

在在建工程估值中，我們採用重置成本法。所謂「重置成本」，就此次評估用途吾等所下定義而言，乃指土地現有使用狀態下價值，建築物和構築物的重置成本，其中包括專業費用和財務費用，扣除由於年代因素，自然腐朽和功能老化產生的費用。

無形資產

無形資產中包括採礦權和土地。

無形資產 — 採礦權

在採礦許可證的估值中，我們是根據該公司提供的地質報告以及該公司的其他資料。已被評估的採礦權證如下：

權證名稱	權證號碼	到期日	面積 (平方公里)	授權採礦量 (噸/年)
撫順罕王上 馬礦業有 限公司採 礦許可證	C2100002009112120042218	2015年9月26日	4.9849	80萬

我們採用超額盈餘法評估採礦權。超額盈餘是指採礦權帶來的營業利潤減有形和無形資產帶來的必要收益。採礦權的公允價值是指年度預計超額盈餘的貼現現值總和。

年度預計超額盈餘是根據由該公司管理層所提供的財務預算和其他相關資料。在計算出年度預計超額盈餘時，吾等已考慮下列各項主要因素：

預計採礦權帶來的經營性現金流：

- (1) 現有礦存量和資源量的收入預測：2012至2016年度收入預測分別為人民幣271,820,000元、人民幣288,820,000元、人民幣302,000,000元及人民幣103,200,000元。
- (2) 根據由該公司提供的資料和預測，估計所有直接成本，有關開支和相關產品的生產資本開支：2012至2016年度成本預測分別為人民幣178,610,000元、人民幣191,800,000元、人民幣204,540,000元及人民幣67,260,000元。
- (3) 根據稅前利潤計算出所得稅：2012至2016年度所得稅預測分別為人民幣23,300,000元、人民幣24,250,000元、人民幣24,360,000元及人民幣8,990,000元。
- (4) 根據收入、成本及稅項等預測計算出稅後利潤：2012至2016年度稅後利潤預測分別為人民幣69,910,000元、人民幣72,760,000元、人民幣73,090,000元及人民幣26,960,000元。

在計算出有形和無形資產帶來的必要收益：

- (5) 有形和無形資產帶來的必要收益是指有形和無形資產的價值乘每項資產的必要收益率。吾等已考慮以下因素得出有形資產，營運資本和固定資產與勞動力的必要收益：
 - (i) 最新的平均營運資本除以其營業額；
 - (ii) 估計借貸成本；
 - (iii) 工作人員的培訓成本；
- (6) 年度預計超額盈餘是由預計營業利潤減去有形和無形資產帶來的必要收益所得出；以及
- (7) 以適當的貼現率計算出年度預計超額盈餘。

在計算貼現率時，吾等取該公司的加權平均資本成本(WACC)作為基本貼現率。WACC乃透過參考資本架構各組成部分的相關權重計算得出。運用下述公式計算：

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

其中

- Re = 股本成本
Rd = 債務成本
We = 股本價值佔企業價值比例
Wd = 債務價值佔企業價值比例
T = 公司稅率

股本成本 = 無風險利率 + 股本貝他 × 市場風險溢價 + 規模溢價 + 國家風險溢價。

無形資產 — 土地

在土地估值中，我們採用基準地價修正法，是利用城鎮基準地價和基準地價修正系數等評估成果，按照替代原理，將待估宗地的區域條件和個別條件等與其所處區域的平均條件相比較，並對照修正系數表選取相應的修正系數對基準地價進行修正，從而求取待估宗地在估價基準日價格的一種估價方法。

其它考慮因素

在達致市值時，吾等考慮影響被評估資產和該公司的業務營運之全部相關因素，基本因素包括：

- 被評估資產的市場及營運之風險；
- 對於被評估資產以及公司的有關行業之總體經濟環境及特殊投資環境；
- 被評估資產以及該公司的性質及現時財務狀況；
- 本報告提及的其他特殊假設。

吾等獲提供有關被評估資產之文件及審計和未審計財務報告摘要。於達致市場價值意見時，吾等乃依賴上述之數據。然而，吾等並無核查正本以確定呈交予吾等之副本並無作出任何修改。吾等並無理由質疑該公司提供對估值重要之數據之真確性。吾等獲該公司知會，所提供之數據並無遺漏任何重大事實，吾等亦提出詢問及獲得所需資料作為是此次評估用途。

儘管吾等在估值時已運用吾等之專業知識並審慎採用該等假設及其它有關重要因素，該等因素及假設仍然受業務變動、經濟環境、不確定競爭或外部因素之任何其它突發變動之影響。

估值之結論乃按照公認之估值程序及慣例進行，當中依賴多項假設及考慮多項不確定因素，而該等假設及因素並非全部均可輕易量化或確定。此外，儘管吾等認為該等假設及考慮因素乃屬合理，惟該等假設及考慮因素本身在業務，經濟及競爭方面仍存在重大之不確定因素及或然因素而該等並非該公司和吾等所能控制。

此報告受限於特定和一般假設，限制條件。該部分詳見附件。

估值意見

基於以上考察研究和所採用評估方法，吾等對撫順罕王上馬礦業有限公司的公司價值於評估基準日之市場價值意見如下：

評估基準日	賬面價值	公允價值
31/5/2012	(人民幣元)	(人民幣元)
貨幣資金	2,501	2,501
存貨	4,874,485	4,874,485
預付賬款	1,662,667	1,662,667
其他應收款	53,881,840	53,881,840
流動資產合計	60,421,494	60,421,494
固定資產	62,099,319	56,928,000
在建工程	12,218,729	12,218,000
無形資產 — 採礦權	25,490,300	120,000,000
無形資產 — 土地	15,943,800	27,782,000
長期待攤費用	37,761,179	37,761,179
非流動資產合計	153,513,327	254,689,179
應付賬款	8,820,114	8,820,114
應交稅費	(4,939,589)	(4,939,589)
其他應付款	205,054,296	205,054,296
流動負債合計	208,934,821	208,934,821
淨資產	5,000,000	106,000,000

代表

第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司

洪波

MRICS ASA MAusIMM

洪波先生為英國皇家測量師學會會員、美國評估師協會認可高級評估師(企業估值)、加拿大開採、冶金及石油學會會員及澳大利亞採礦和冶金學會會員。彼在於香港及中國從事礦產資源項目估值方面擁有逾10年經驗。

特殊假設

吾等於估值時已納入可預見之轉變在考慮因素之列，唯於提供評估數字時亦牽涉具體假設條件，假設如下：

- 根據該公司陳述，「上馬礦業目前擁有的採礦許可證上的採礦許可為每年80萬噸，目前該公司正在準備辦理增加採礦能力的手續，將採礦能力由每年80萬噸增加到每年130萬噸。如因超過採礦許可證上的採礦能力開採礦石而受到政府部門的處罰，上馬礦業的原股東將承擔此損失。」因此，吾等假設正在準備辦理增加採礦能力的手續可以獲批，而不影響此評估中預測年生產量的假設；
- 該公司所擁有礦石的儲量根據《遼寧省撫順縣上馬鐵礦擴界資源儲量核實報告評審備案證明 — 遼國土資儲備字[2009]102號》和《遼寧省撫順縣上馬鐵礦IV、V區詳查報告評審備案證明 — 遼國土資儲備字[2010]183號》確定(新的中國標準混合了舊的中國標準、現今使用的標準(包括JORC規範)以及現行聯合國標準，同時加入了一些地方條款。JORC規範不是一個硬性標準，未對進行資源分類的鑽孔間距等作出特別規定。它強調透明和實質性，以及專業資格人士的作用。儘管還存在一些其他的準則(例如澳大利亞礦產資源量和儲量估算準則)，但它們不是強制性的，最終的分類由專業資格人士決定。與這些專業標準(強制性的)相結合，雖然中國標準更具指示性，但不具備專業資格人士的作用。廣義上的查明資源量和控制資源量的地質可信度在中國標準和JORC規範中非常相似。中國標準中的鑽孔間距、邊界厚度和品質限制通常與JORC規範下的資源量分類結果是一樣的。);

- 根據該公司提供的過往記錄及相關數據，吾等假設露天採剝比為4(不含礦石量)比1，入選比為4.4:1，地採入選比為3:1；
- 吾等假設直接採礦成本、選礦成本中的付現成本、銷售費用中的運費及管理費用中的可控費用每年按照3%增長；
- 吾等假設所有的採礦許可證可以在不引致重大開支成本上延長到所有的資源和儲量在未來開採；
- 吾等假設該公司預測的生產能力和未來實際情況並無重大差異；
- 根據公司提供信息，產成品鐵精粉的利潤預測是基於過去記錄，吾等假設未來實際情況和預測情況並無重大差異；
- 吾等假設該公司提供的利潤和現金流量預測，已在包括足夠的環境成本；
- 吾等假設該公司於評估日，已獲得所有必要的經營許可證或執照，包括但不限於有關環境評估報告審批，排污許可證和其他環保相關文件，鐵礦開採批准證書，鐵採礦許可證，安全生產許可證，土地使用權證書，建築物所有權證書等；及於到期日可延長和不出現重大成本；
- 吾等假設該公司提供的資產和債務記錄正確無誤；
- 吾等假設所提及流動資產和流動負債並無重大時間差異；
- 對於採礦權的盈利預測和現金流預測，吾等假設該公司已開展盡職調查確保其正確合適。吾等假設該預測是公司管理層可以達到的。

一般假設

吾等於估值時已納入可預見之轉變在考慮因素之列，唯於提供評估數字時亦牽涉一般假設條件，假設如下：

- 在該商業經營或註冊之地區及國家並沒有政治、法律、財政或經濟上之重大改變；
- 在該公司經營業務之地區將沒有重大之稅務政策改變，需付之稅項將不變，同時將遵守所有相關法律及政策；
- 通脹率、利息率及貨幣兌換率將沒有重大之改變；
- 該公司將保留關鍵高層及技術性人員維持現有的經營；
- 該公司將不會因國際危機、疾病、工商業糾紛、工業意外及惡劣天氣而導致運作受影響；
- 該公司將不會因營運或客戶受到法律訴訟及追討而導致價值有重大改變；
- 該商業並不會受法規管制而影響運作，該商業現時及將來並不違反任何法律規定；
- 該公司業務將不會受到任何不尋常或苛煩的限制或阻礙；及
- 可收回款項之潛在壞賬(如有任何)對經營將不會有重大影響。

限制因素

吾等須在頗大程度上依賴該公司所提供之財務數據及其它相關數據。吾等不能夠對業務之合法性作出評論。

吾等已獲提供有關該公司資產之相關文件之副本之摘錄。然而，吾等並無檢查正本文件，以確定是否存有可能並無出現在吾等獲提供之副本上之任何修訂。吾等並非對於資產所有權給出建議一方，此問題較適合屬於該公司法律顧問工作的範圍。在此次評估中，吾等假設資產能夠在市場自由交易，並且無需支付額外的稅金和其它費用。

吾等並無理由懷疑閣下提供予吾等之數據之真實性及準確性。吾等亦自閣下獲悉，所提供之數據概無遺漏任何重要實情。

根據我們的評估準則，吾等聲明此報告對提供給送呈此報告的一方保密並僅供其使用，及不承擔對第三者因依賴本報告全部或任何部分內容的任何責任。

未經吾等書面許可，此報告和計算的任何部分均不能包容於任何文檔或聲明內作任何參考。

管理層確認事情

本報告及吾等之計算之草稿已送呈該公司管理層。彼等已審閱及口頭向吾等確認，本報告及計算所述之因素於所有重大方面均屬準確，及就彼等所知，並無有關吾等之委聘之任何重大事項尚未加載。

後續事件的聲明

本報告已經考慮公司認為所有可能在評估基準日影響評估值的因素。吾等不會對市況之變動負法律責任，亦無需承擔修訂本報告以反映於估值日期後所發生之事件或政府政策或財務狀況或其它狀況之變動之責任。

此 致

撫順罕王傲牛礦業股份有限公司
罕王大廈
青年大街227號
瀋河區
瀋陽
遼寧省

列位董事 台照

二零一二年六月六日