
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，應諮詢閣下之持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或轉讓名下之所有賽伯樂國際控股有限公司股份，應立即將本通函及隨附之代表委任表格交予買主或承讓人，或送交經手買賣或轉讓之銀行、持牌證券交易商或其他代理商，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。



賽 伯 樂 國 際 控 股

CYBERNAUT INTERNATIONAL HOLDINGS COMPANY LIMITED

賽 伯 樂 國 際 控 股 有 限 公 司

(前稱華耐控股有限公司)

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：1020)

(I) 須予披露及關連交易
有關發行承兌票據以收購

CYBERNAUT TECHNOLOGY INTERNATIONAL LIMITED
之全部股權

(II) 持續關連交易

及

(III) 股東特別大會通告

本公司之財務顧問

VEDA | CAPITAL
智 略 資 本

獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問



Alliance Capital Partners Limited
同 人 融 資 有 限 公 司

本公司謹訂於二零一七年十一月十六日(星期四)上午十一時正假座香港灣仔港灣道18號中環廣場35樓舉行股東特別大會(定義見本通函)，召開大會之通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。本通函隨附股東特別大會適用之代表委任表格。無論閣下會否出席大會，務請盡快將隨附之代表委任表格按其上印列之指示填妥並交回本公司之香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓，惟無論如何最遲須於二零一七年十一月十四日(星期二)上午十一時正(香港時間)前交回。閣下填妥及交回代表委任表格後，屆時仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會(似情況而定)並於會上投票，在該情況下，先前交回之代表委任表格視作已撤銷。

* 僅供識別

二零一七年十月二十七日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	9
獨立董事委員會函件	43
同人融資函件	45
附錄一 – 沃學之估值報告	I-1
附錄二 – 一般資料	II-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「第一個保證期間」	指	截至二零一八年六月三十日止六(6)個月期間
「第一保證溢利」	指	第一個保證期間不少於7,500,000港元之淨溢利
「第一批承兌票據」	指	將由本公司於二零一八年九月三十日根據買賣協議向賣方或其提名人發行於其發行日期後第二個週年日到期之最多本金額55,000,000港元之免息承兌票據，用於支付部分代價
「第二個保證期間」	指	截至二零一八年十二月三十一日止六(6)個月期間
「第二保證溢利」	指	第二個保證期間不少於7,500,000港元之淨溢利
「第二批承兌票據」	指	將由本公司於二零一九年三月三十一日根據買賣協議向賣方或其提名人發行於其發行日期後第二個週年日到期之最多本金額55,000,000港元之免息承兌票據，用於支付部分代價
「第三個保證期間」	指	截至二零一九年六月三十日止六(6)個月期間
「第三保證溢利」	指	第三個保證期間不少於9,000,000港元之淨溢利
「第三批承兌票據」	指	將由本公司於二零一九年九月三十日根據買賣協議向賣方或其提名人發行於其發行日期後第二個週年日到期之最多本金額55,000,000港元之免息承兌票據，用於支付部分代價
「第四個保證期間」	指	截至二零一九年十二月三十一日止六(6)個月期間
「第四保證溢利」	指	第四個保證期間不少於9,000,000港元之淨溢利

釋 義

「第四批承兌票據」	指	將由本公司於二零二零年三月三十一日根據買賣協議向賣方或其提名人發行於其發行日期後第二個週年日到期之最多本金額55,000,000港元之免息承兌票據，用於支付部分代價
「收購事項」	指	根據買賣協議收購銷售股份
「中誠達資產評值」	指	獨立專業估值師，中誠達資產評值顧問有限公司
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予之涵義
「核數師證明書」	指	本通函董事會函件「代價之調整」一段所界定者
「平均保證溢利」	指	第一保證溢利、第二保證溢利、第三保證溢利及第四保證溢利之平均數
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港銀行一般開放營業之日（不包括星期六及其他香港公眾假期）
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「本公司」	指	賽伯樂國際控股有限公司（前稱華耐控股有限公司），為一家根據開曼群島法律註冊成立之有限公司，其股份於聯交所上市（股份代號：1020）
「賠償」	指	本通函董事會函件「代價之調整」一段所界定者
「完成」	指	完成收購事項
「關連人士」	指	具有上市規則賦予之涵義

釋 義

「代價」	指	收購事項之總代價320百萬港元，其將以現金及承兌票據結算
「聲明函」	指	(i)由趙映明及其配偶訂立之日期為二零一七年八月三十一日之聲明函；及(ii)由趙英勇及其配偶訂立之日期為二零一七年八月三十一日之聲明函之統稱
「董事」	指	本公司董事
「股東特別大會」	指	將予召開及舉行之本公司股東特別大會，以考慮及酌情批准買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易
「經擴大集團」	指	於完成後之本集團（包括目標公司）
「股權質押協議」	指	湖州公司、沃學及登記股東訂立之日期為二零一七年八月三十一日之股權質押協議
「本集團」	指	本公司及其不時的附屬公司
「保證期間」	指	截至二零一八年六月三十日、二零一八年十二月三十一日、二零一九年六月三十日及二零一九年十二月三十一日止六(6)個月各保證期間
「保證溢利」	指	第一保證溢利、第二保證溢利、第三保證溢利及第四保證溢利之統稱
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「香港賽伯樂」	指	香港賽伯樂科技有限公司，為一家於香港註冊成立的有限公司，其直接全資擁有湖州公司

釋 義

「湖州公司」	指	湖州賽樂弘教育科技有限公司，為一家於中國成立之有限公司，緊接重組完成後其將透過可變利益實體安排直接控制沃學
「獨立董事委員會」	指	董事會成立之獨立董事委員會，旨在就買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之條款及條件向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」或 「同人融資」	指	同人融資有限公司，為一家可從事證券及期貨條例項下第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動之持牌法團，獲委任為獨立財務顧問，以就買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之條款及條件向獨立董事委員會及獨立股東作出推薦意見
「獨立股東」	指	除朱先生及其聯繫人（根據上市規則彼等須就批准買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之決議案放棄投票）以外之股東
「獨立第三方」	指	獨立於本公司及其關連人士（定義見上市規則）之第三方
「不可撤回的購股權協議」	指	湖州公司、沃學及登記股東訂立之日期為二零一七年八月三十一日之不可撤回的購股權協議（經日期為二零一七年九月二十五日之補充協議修訂）
「最後實際可行日期」	指	二零一七年十月二十四日，即本通函付印前為確定其中所載若干資料之最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則

釋 義

「貸款協議」	指	湖州公司與登記股東訂立之日期為二零一七年八月三十一日之貸款協議（經日期為二零一七年九月二十五日之補充協議修訂）
「管理服務合同」	指	湖州公司、沃學及登記股東訂立之日期為二零一七年八月三十一日之管理服務合同
「到期日」	指	本通函董事會函件「承兌票據」一段所界定者
「朱先生」或「擔保人」	指	朱敏先生，執行董事及主要股東（定義見上市規則）
「淨虧損」	指	本通函董事會函件「代價之調整」一段所界定者
「淨溢利」	指	本通函董事會函件「代價之調整」一段所界定者
「授權委托書」	指	(i)由（其中包括）沃學董事與湖州公司訂立之日期為二零一七年八月三十一日之授權委托書；(ii)由（其中包括）登記股東與湖州公司訂立之日期為二零一七年八月三十一日之授權委托書；及(iii)由（其中包括）沃學法定代表人與湖州公司訂立之日期為二零一七年八月三十一日之授權委托書之統稱，據此，湖州公司分別不可撤銷地獲沃學董事、登記股東及沃學法定代表人委任為其授權代理人
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括台灣、中國澳門特別行政區及香港，僅供地理參考
「中國法律顧問」	指	君道律師事務所，本公司有關中國法律之法律顧問

釋 義

「承兌票據」	指	第一批承兌票據、第二批承兌票據、第三批承兌票據及第四批承兌票據之統稱
「登記股東」	指	沃學股權持有人，即賽伯樂投資集團有限公司、賽伯樂智庫（北京）國際生態科學研究院、趙映明及趙英勇
「重組」	指	目標公司、其附屬公司及沃學將透過執行可變利益實體協議予以實施之可變利益實體安排進行重組。於重組完成後，目標公司將間接控制沃學，並享有沃學之經濟利益及福利待遇，而沃學之財務業績將綜合計入目標公司之賬目
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「買賣協議」	指	本公司、賣方及擔保人訂立之日期為二零一七年七月二十六日的買賣協議，據此，本公司已有條件同意向賣方收購，而賣方已有條件同意向本公司出售銷售股份
「銷售股份」	指	目標公司每股面值0.01美元之50,000股股份，相當於目標公司之全部已發行股本
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份」	指	本公司每股面值0.10港元之普通股
「股東」	指	本公司股東
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司

釋 義

「目標公司」	指	Cybernaut Technology International Limited，為一家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為賣方之全資附屬公司。於重組完成後，目標公司將透過可變利益實體安排間接控制沃學
「目標集團」	指	包括目標公司、香港賽伯樂、湖州公司、沃學及所有其股份由目標公司直接或間接持有的其他公司(如有)
「承諾函」	指	(i)由(其中包括)沃學董事與湖州公司訂立之日期為二零一七年八月三十一日之承諾函(經日期為二零一七年九月二十五日之補充承諾函修訂)；(ii)由(其中包括)登記股東與湖州公司訂立之日期為二零一七年八月三十一日之承諾函(經日期為二零一七年九月二十五日之補充承諾函修訂)；及(iii)由(其中包括)沃學法定代表人與湖州公司訂立之日期為二零一七年八月三十一日之承諾函(經日期為二零一七年九月二十五日之補充承諾函修訂)之統稱
「估值報告」	指	中誠達資產評值就沃學於二零一七年九月一日之全部股權的公平值編撰的估值報告，該報告載於本通函附錄一
「賣方」	指	Cybernaut Education Limited，為一家於英屬處女群島註冊成立之有限公司，朱先生、趙映明及趙英勇分別擁有其90%、5%及5%的股權

釋 義

「可變利益實體協議」	指	湖州公司與沃學就確定可變利益實體安排而簽立的一系列協議(包括但不限於管理服務合同、股權質押協議、貸款協議、不可撤回的購股權協議、授權委托書、承諾函以及聲明函)，據此，沃學之財務業績綜合入賬至湖州公司財務業績作為「可變利益實體」(定義見香港及國際財務報告準則)
「豁免」	指	本公司向聯交所申請且由聯交所批准豁免(i)根據上市規則第14A.53條設定沃學於管理服務合同項下應付予湖州公司之服務費及於貸款協議項下湖州公司可予提供之貸款之最高年度總額上限；及(ii)根據上市規則第14A.52條釐定各可變利益實體協議(除管理服務合同外)之固定期限
「沃學」	指	京師沃學(北京)教育科技有限公司，為一家於中國成立之有限公司，主要從事互聯網教育服務的研究，並向幼稚園、小學及中學提供互聯網教育服務
「趙映明」	指	趙映明先生
「趙英勇」	指	趙英勇先生
「%」	指	百分比



賽伯樂國際控股

CYBERNAUT INTERNATIONAL HOLDINGS COMPANY LIMITED

賽伯樂國際控股有限公司

(前稱華耐控股有限公司)

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：1020)

執行董事：

朱敏先生
高翔先生
呂永超先生
徐葉君先生
冼國威先生

註冊辦事處：

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

非執行董事：

周志華先生
葉芯瑜女士

香港主要營業地點：

香港
灣仔
告士打道151號
安盛中心1002室

獨立非執行董事：

曹克先生
唐耀安先生
李奕生先生

敬啟者：

**(I) 須予披露及關連交易
有關發行承兌票據以收購**

CYBERNAUT TECHNOLOGY INTERNATIONAL LIMITED

之全部股權

(II) 持續關連交易

及

(III) 股東特別大會通告

緒言

董事會宣佈，於二零一七年七月二十六日（聯交所交易時段後），本公司（作為買方）、賣方（作為賣方）及朱先生（作為擔保人）訂立買賣協議，據此，本公司已有條件同意自賣方購買，而賣方已有條件同意向本公司出售銷售股份，代價為320百萬港元。該代價將以現金及承兌票據結算。

董事會函件

本通函旨在向閣下提供(其中包括)(i)收購事項、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之進一步詳情；(ii)獨立董事委員會就買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之條款致獨立股東之推薦建議；(iii)獨立財務顧問就買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之條款致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件；及(iv)股東特別大會通告。

收購事項

買賣協議

日期：二零一七年七月二十六日

訂約方：(1) 本公司，作為買方；
(2) Cybernaut Education Limited，作為賣方；及
(3) 朱先生，作為擔保人。

於最後實際可行日期，目標公司由賣方全資擁有。緊接重組完成後，目標公司間接控制沃學及享有沃學之經濟利益及好處，而沃學之財務業績已於目標公司之賬目中綜合入賬。

據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，目標公司由賣方全資擁有，而賣方由董事及主要股東(定義見上市規則)朱先生擁有90%。因此，賣方為朱先生之聯繫人，根據上市規則第14A章，賣方為本公司之關連人士。

因此，朱先生已就有關收購事項之董事會決議案放棄投票。除上文所披露者外，概無董事於根據買賣協議及可變利益實體協議擬進行之交易中擁有任何重大權益，及因此概無其他董事就相關董事會決議案放棄投票。

朱先生將就賣方妥為履行其於買賣協議項下之義務、責任及承諾提供擔保。

將予收購之資產

根據買賣協議，本公司已有條件同意購買，而賣方已有條件同意出售銷售股份。銷售股份在出售時將不附帶一切產權負擔及連同於完成後宣派、作出或派付任何股息或其他分派之所有權利。

代價

就銷售股份應付之最高代價為320百萬港元，將以下列方式或本公司與賣方可能協定之其他結算方式結算：

- (i) 100百萬港元將由本公司於完成日期以現金支付予賣方或其提名人；
- (ii) 55百萬港元將於二零一八年九月三十日以發行第一批承兌票據之方式結算；
- (iii) 55百萬港元將於二零一九年三月三十一日以發行第二批承兌票據之方式結算；
- (iv) 55百萬港元將於二零一九年九月三十日以發行第三批承兌票據之方式結算；及
- (v) 55百萬港元將於二零二零年三月三十一日以發行第四批承兌票據之方式結算。

承兌票據之進一步詳情載於董事會函件下文「承兌票據」一節。

代價由本公司與賣方經考慮（其中包括）(i)相較其他在中國市場上與目標集團從事類似業務之可資比較上市公司而言，中誠達資產評值採用市場法就沃學全部股權之公平值進行之初步盡職調查評估；(ii)賣方以本公司為受益人提供之保證溢利；(iii)沃學自二零一七年起之業務發展及表現；及(iv)沃學之未來業務前景，按正常商業條款經公平磋商後釐定。

董事（不包括獨立非執行董事，彼等將於考慮獨立財務顧問之建議後發表意見）認為，買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之條款屬公平合理，並符合本公司及股東之整體利益。

承兌票據

承兌票據之主要條款載列如下：

- 發行人 ： 本公司
- 本金額 ： 第一批承兌票據：55,000,000港元
- 第二批承兌票據：55,000,000港元
- 第三批承兌票據：55,000,000港元
- 第四批承兌票據：55,000,000港元
- 到期日 ： 承兌票據發行日期起計第二週年屆滿當日（「到期日」）
- 發行價 ： 承兌票據將按其本金額的100%發行
- 利息 ： 不計息
- 轉讓 ： 經本公司事先書面批准後，賣方可自由轉讓或出讓承兌票據予任何人士
- 提早贖回 ： 本公司可發出不少於十個營業日之事先書面通知，全權酌情選擇於到期日前任何時間償還承兌票據項下全部或部分未結清金額
- 上市 ： 本公司將不會申請承兌票據於聯交所或任何其他證券交易所上市或買賣

代價之調整

溢利保證

根據買賣協議，賣方不可撤回地向本公司擔保及保證，目標公司之經審核綜合財務報表所示目標公司自經營活動錄得之稅後淨溢利（「淨溢利」）：

- (i) 於第一個保證期間不得少於第一保證溢利7,500,000港元；
- (ii) 於第二個保證期間不得少於第二保證溢利7,500,000港元；
- (iii) 於第三個保證期間不得少於第三保證溢利9,000,000港元；及
- (iv) 於第四個保證期間不得少於第四保證溢利9,000,000港元。

保證溢利乃由本公司與賣方經考慮沃學與多間學校及教育機構就提供在線教育系統解決方案及／或其在線課程訂購而訂立的服務協議，經公平磋商後釐定。

經考慮(i)上述已簽訂的服務協議可能產生之潛在溢利；(ii)與截至二零一六年十二月三十一日止年度沃學錄得約人民幣837,100元淨虧損相較，截至二零一七年六月三十日止六個月沃學錄得淨溢利約人民幣4,260,000元；及(iii)中國在線教育業務的未來前景，董事認為保證溢利可實現及切實可行。

沃學與多間學校及教育機構訂立的多份服務協議詳情於本通函附錄一估值報告中披露。多數相關服務協議的收益確認時間持續十年，自二零一七年起至二零二七年止。

本公司及賣方須共同促使核數師於每個保證期間結束後的2個月內編製目標集團之綜合財務報表，而核數師亦須就目標公司之實際溢利向本公司及賣方出具證明書（「核數師證明書」）。

董事會函件

倘核數師證明書所示於任何及所有保證期間的實際淨溢利少於相關保證溢利，則賣方須向本公司作出賠償（「賠償」），賠償金額將根據下列公式計算：

$$\text{賠償} = (\text{相關保證期間的保證溢利} - \text{相關保證期間的淨溢利}) \times \frac{\text{總代價}}{\text{平均保證溢利}}$$

為免生疑，倘目標公司於任何保證期間在其經審核綜合財務報表內自經營活動中錄得除稅後淨虧損（「淨虧損」），賠償金額將根據下列公式計算：

$$\text{賠償} = \frac{(\text{相關保證期間的保證溢利} + \text{相關保證期間的淨虧損})}{(\text{列作正數})} \times \frac{\text{總代價}}{\text{平均保證溢利}}$$

保證期間最高賠償總額以代價為限，即320,000,000港元。

倘須作出賠償

- (i) 就第一個保證期間而言，本公司須自將於二零一八年九月三十日發行予賣方的第一批承兌票據中扣除相關賠償金額；
- (ii) 就第二個保證期間而言，本公司須自將於二零一九年三月三十一日發行予賣方的第二批承兌票據中扣除相關賠償金額；
- (iii) 就第三個保證期間而言，本公司須自將於二零一九年九月三十日發行予賣方的第三批承兌票據中扣除相關賠償金額；及
- (iv) 就第四個保證期間而言，本公司須自將於二零二零年三月三十一日發行予賣方的第四批承兌票據中扣除相關賠償金額。

本公司將另行刊發公佈以通知股東是否達致保證溢利以及倘實際業績未能達致保證溢利時是否符合規則第14A.63條項下的披露規定。

不可撤銷承諾

賣方根據買賣協議條款及條件不可撤銷地向本公司承諾：

- (1) 沃學將於二零一七年十二月三十一日或之前獲授北京市科學技術委員會、財政委員會、國稅局、地稅局聯合發行的高新技術企業資格；
- (2) 截至二零一七年十二月三十一日止年度，沃學將有權享有優惠企業所得稅稅率15%；及
- (3) 沃學成本架構並無重大不利變動（如估值報告所載列）。

賣方同意悉數彌償及就本公司可能因上述任何承諾的所有重大事項不正確或未能全面遵守而招致或蒙受之任何資產損耗、所有虧損、費用及開支（包括法律開支）按要求作出彌償。

先決條件

買賣協議須待以下條件達成或獲豁免（視情況而定）後，方告完成：

- (i) 本公司合理信納就目標集團（包括但不限於目標集團之資產、債務、營運及財務方面）作出之盡職審查之結果；
- (ii) 賣方、目標公司及擔保人已就買賣銷售股份獲得所有必要同意及批准；
- (iii) 本公司已就買賣銷售股份獲得所有必要同意及批准；
- (iv) 重組以本公司批准之相關方式完成；
- (v) 獨立股東於股東特別大會通過普通決議案，以批准買賣協議及其項下擬進行之交易，包括但不限於發行承兌票據；

董事會函件

- (vi) 本公司委聘之中國法律顧問已就有關買賣協議之事宜（包括但不限於可變利益實體協議之合法性及有效性）出具法律意見，而法律意見之形式及內容獲本公司信納；
- (vii) 有關保證自買賣協議日期起至完成日期止仍屬真實準確且並無誤導；
- (viii) 本公司信納目標集團成員公司之財務狀況、業務、資產或經營業績概無重大不利變動；及
- (ix) 目標集團已提供合理證據，證明沃學(a)於完成日期以具法律約束力之協議及／或採購訂單方式錄得不少於11,000,000港元之淨溢利；及(b)自完成日期至二零一七年十二月三十一日期間以本公司批准之相關方式（如諒解備忘錄及／或框架協議）錄得不少於4,000,000港元之淨溢利。相關溢利確認須符合香港財務報告準則之規定。倘出現任何糾紛，買賣協議訂約方須尋求專業意見。

本公司可隨時全權酌情書面豁免第(i)、(vi)、(vii)、(viii)及(ix)項所載任何條件（倘其可獲豁免），相關豁免可根據本公司釐定之條款及條件作出。其他條件不可由買賣協議的任何一方豁免。倘買賣協議所載條件於二零一七年十一月三十日（或賣方與本公司可能議定的其他日期）或之前尚未獲達成，儘管買賣協議有任何其他條款，買賣協議仍將告終止及終結（除買賣協議所列將繼續具有十足效力及效用之條款外），其後買賣協議之任何一方對另一方將不承擔任何責任及義務，惟先前違反買賣協議條款者除外。

於最後實際可行日期，董事信納目標集團提供的合理證據，即沃學與多間學校及教育機構訂立具法律約束力之服務協議及／或採購訂單，以提供在線教育系統解決方案及／或訂購其在線課程（詳情載於本通函附錄一沃學之估值報告內），該證據證明截至二零一七年十二月三十一日止年度沃學將錄得不少於15,000,000港元之淨溢利。

於最後實際可行日期，除(v)、(vii)及(viii)所載條件外，所有上述先決條件均已獲達致。

完成

該協議將於上述條件達成或獲豁免（視情況而定）後第七(7)個營業日完成。

於完成後，目標集團旗下各公司均將成為本公司之全資附屬公司。

本公司已與開元信德會計師事務所有限公司（即本集團核數師）討論并確認，於完成後，沃學的財務業績將根據香港財務報告準則併入本集團的財務報表。

有關目標集團及沃學之資料

有關賣方之資料

賣方主要從事投資控股，為一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司，朱先生、趙映明及趙英勇分別擁有其90%、5%及5%的股權。

據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，除為賣方的一般實益擁有人外，趙映明及趙英勇亦為獨立第三方。

有關目標集團之資料

目標公司主要從事投資控股，乃一間於二零一七年一月十七日在英屬處女群島註冊成立之有限公司。由於目標公司自註冊成立以來並無經營任何業務，因此尚未錄得任何溢利。於最後實際可行日期，目標公司之繳足資本為500美元。

香港賽伯樂主要從事投資控股，於香港註冊成立為有限公司，為目標公司之全資附屬公司。香港賽伯樂自註冊成立以來並無經營任何業務，因此尚未錄得任何溢利。於最後實際可行日期，香港賽伯樂之繳足資本為10,000港元。

湖州公司為一間於中國成立之有限公司，主要從事投資控股。其亦為香港賽伯樂之全資附屬公司。湖州公司自註冊成立以來並無經營任何業務，因此尚未錄得任何溢利。於最後實際可行日期，湖州公司之註冊資本為10百萬港元，該等資本尚未繳足。

緊接重組完成後，目標公司根據可變利益實體協議透過湖州公司間接控制沃學，並享有沃學之經濟利益及福利待遇，而沃學之財務業績已綜合計入目標公司之賬目。

有關沃學之資料

沃學乃一間於中國成立之有限公司，主要從事互聯網教育服務的研究，並向幼稚園、小學及中學提供互聯網教育服務。

於最後實際可行日期，沃學已在中國獲得增值電信業務經營許可證。

同時，沃學已於二零一七年八月十日申請高新技術企業認證。於最後實際可行日期，該申請已獲得高新技術企業認證管理機構批准，並進入待公開將獲認證的高新技術企業名單及待發放高新技術企業認證階段。沃學將於獲得高新技術企業證書後向稅務機構申請稅務優惠證書。

誠如中國法律顧問所告知，倘(i)待公開將獲認證的高新技術企業名單及高新技術企業向高新技術企業認證管理領導小組辦公室備案；及(ii)獲中國稅務機構批准及符合相關法律法規，沃學獲得高新技術企業證書及稅務優惠證書將無任何法律或監管障礙。

緊接重組完成後，沃學由目標公司透過可變利益實體協議控制。

有關登記股東之資料

於最後實際可行日期，沃學分別由賽伯樂投資集團有限公司、賽伯樂智庫（北京）國際生態科學研究院、趙映明及趙英勇擁有40%、20%、20%及20%。

賽伯樂投資集團有限公司為一間於中國成立之有限公司，賽伯樂智庫（北京）國際生態科學研究院為一間於中國成立之集體所有制研究機構（股份合作企業），而趙映明及趙英勇為中國居民。

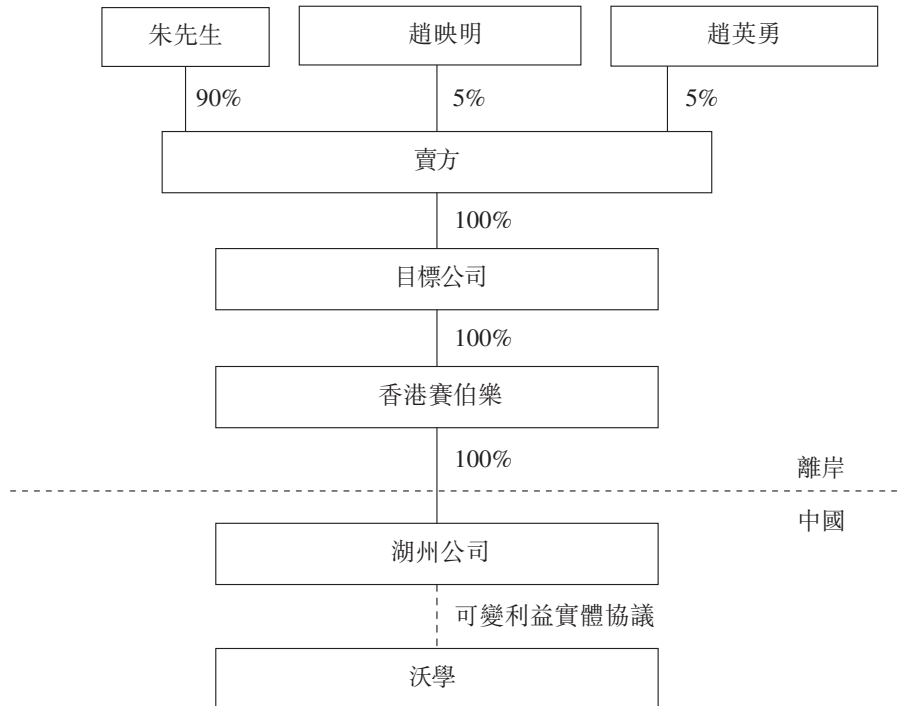
據董事於作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，賽伯樂投資集團有限公司及賽伯樂智庫（北京）國際生態科學研究院分別由朱先生間接實益擁有90.6%及44.4%。

賽伯樂投資集團有限公司及賽伯樂智庫（北京）國際生態科學研究院收購沃學合共60%股權之初始收購成本分別為人民幣3.60百萬元及人民幣1.80百萬元。賽伯樂投資

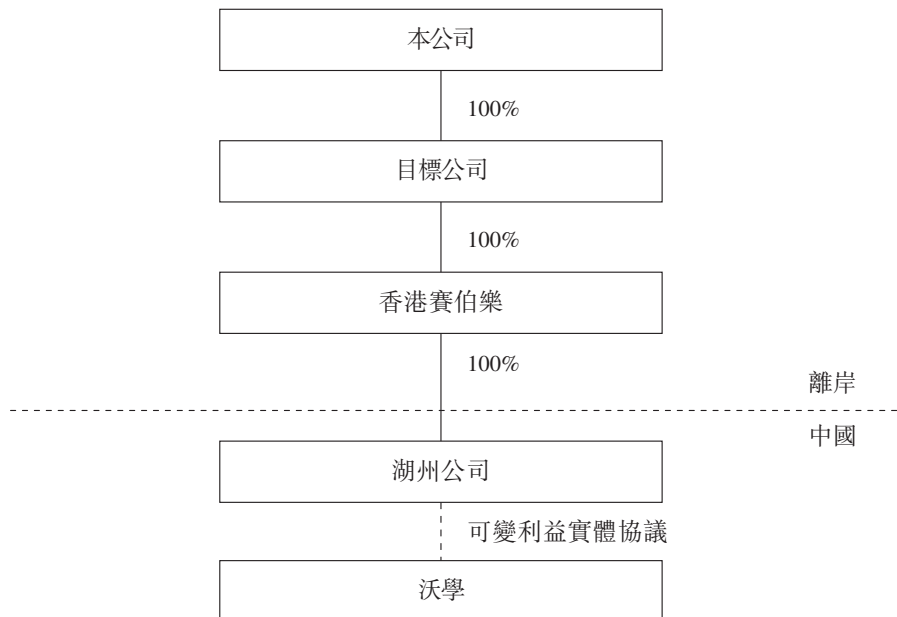
董事會函件

集團有限公司及賽伯樂智庫（北京）國際生態科學研究院隨後已按其各自於沃學之持股比例分別增資人民幣1.20百萬元及人民幣0.60百萬元。

目標集團之股權架構（緊接重組完成後及緊接完成前）



目標集團之股權架構（緊接完成後）



沃學之財務資料

下表載列沃學之未經審核財務資料概要：

	截至二零一五年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元	截至二零一六年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元	截至二零一七年 六月三十日 止六個月 人民幣千元
收益	841.7	1,100.7	7,019.4
除稅前溢利／(虧損)	9.3	(837.1)	5,681.0
除稅後溢利／(虧損)	8.0	(837.1)	4,261.4

沃學於二零一七年六月三十日之未經審核資產淨值約為人民幣4,504,000元。

沃學自二零一七年起之財務表現的大幅改善主要由於(i)於二零一六年聘請登記股東注資的新的管理及營銷團隊；(ii)賽伯樂投資集團有限公司及賽伯樂智庫(北京)國際生態科學研究院成為沃學的新股東，以及朱先生為沃學引進的新客戶網絡；及(iii)於二零一六年十二月，沃學獲新華網授予「二零一六年度品牌知名度教育機構」以及由此產生的營銷效應。

收購事項之理由及裨益

本集團主要從事製造及銷售高端鋼水控流產品、紙張加工設備、放債業務及電子商務業務。

沃學主要專注於幼稚園、小學及中學互聯網教育；互聯網教育研究；以及提供互聯網教育服務。沃學倚賴北京師範大學、北京大學及其他知名學院和大學以及彼等附屬中小學的優質教育資源、教師資源及教育經驗，打造「品牌－產品－服務」綜合教育服務模式。沃學已建立五個教育服務平台，即「京師沃學教育研究院」、「京師沃學K12網路教育學院」、「京師沃學教師培訓學院」、「京師沃學國際教育學院」及「京師沃學全媒體教育傳播平台」。

現時，沃學於其課程圖書館內收集多種在線課程，均可透過線上平台獲取。沃學的課程包括但不限於現場直播講座、互動課程、實時教學課程以及預錄課程，訂購者可透過其線上平台獲取。

除制定及提供在線課程外，沃學亦向學校或教育機構提供在線教育系統解決方案，並建立具備連接門戶的IT基建架構，將其平台與沃學在線平台銜接。

一般而言，沃學透過向訂購者收取線上課程訂購費以及就在線教育系統解決方案向各學校及教育機構收取服務費獲得收益。

沃學擁有三組主要潛在客戶，即個人、教育機構及線上教育平台。就個人客戶而言，沃學透過商家－商家－客戶(B2B2C)模式自教育機構客戶尋求個人客戶，並透過其他線上平台（如騰訊教育及百度教育等）尋求個人終端用戶。

就教育機構客戶而言，沃學透過(i)中國成熟的區域代理模式；及(ii)與多間培訓機構合作，尋求教育機構客戶。沃學與當地代理人及服務供應商合作，該等代理人及服務供應商擁有教育服務經驗，且與當地政府建立合作關係。另一方面，透過與多間培訓機構合作，沃學可藉助會議報告直接接觸教育機構，概因該等培訓機構已累積大量培訓機構會員。

就線上教育平台客戶而言，沃學可透過其管理層的客戶網絡以及參加行業研討會及公司探訪直接尋找線上教育平台客戶。

教育機構類別的主要客戶包括位於北京、河北省及廣東省的著名私立國際學校，且該等學校的學生人數目前分別約為2,000人、500人及1,000人。

線上教育平台類別的主要客戶包括(i)一間經營線上文獻數據庫的國有企業，該企業於全國中小企業股份轉讓系統上市，向約7,000所中小學提供服務；(ii)一間主要從事數碼出版的公司，其於深圳證券交易所上市，線上平台服務多達10,000所學校；(iii)一間身為教育服務供應商及教育軟件提供商的公司，其於全國中小企業股份轉讓系統上市，向逾20,000所學校提供服務；及(iv)一間文化產業公司，其透過捐獻教育資源開展教育扶貧。

誠如前文「代價之調整」一段所述，沃學與客戶所訂立的多數服務協議為期十年，自二零一七年起至二零二七年止。

為維持客戶來源，沃學實施不同類型的策略。就線上平台客戶而言，沃學提供線上平台對接服務，連接沃學與客戶的線上平台。雙方的深度整合及沃學所提供教育服務（包括學校課程資源、知名教師提供的線上課程及最新教材）的高品質有助於沃學維持與其客戶的穩定、合作的關係。

就教育機構客戶而言，沃學專門向其教育機構客戶提供綜合教育服務解決方案，包括教育產品、技術服務以及由知名教師提供的現場教育課程及面對面教學服務。因此，藉助提高教育機構客戶所提供教育服務的質量且擴大其範圍，沃學維持與教育機構客戶的合作關係。故此，更多學生將加入教育機構客戶，這將提高彼等的學費收入，令教育機構客戶及沃學受惠。

就個人客戶而言，沃學鼓勵個人客戶的學習興趣，提供線下諮詢服務及個性化客戶服務，提高學生的教育成效，藉此提升個人客戶對沃學的忠誠度。

教師乃沃學線上課程錄製及直播的關鍵因素。沃學透過其管理層網絡直接自知名學院及大學以及彼等的附屬中小學招聘潛在教師。沃學隨後與潛在教師或彼等各自的教育機構訂立協議，以維持該等教師與沃學的關係。

此外，沃學的管理層及營銷團隊於中國教育／互聯網教育行業的不同領域擁有逾10年經驗，包括但不限於線上平台研發、大數據分析、銷售與營銷、教材研究、教學資源整合、教師培訓及產品開發。

於最後實際可行日期，本公司無意對沃學管理層及營銷團隊作出任何重大改變。然而，於完成後，本公司將不時根據沃學的業務發展檢討沃學的管理層及營銷團隊。

於二零一六年十二月，沃學獲新華網授予「二零一六年度品牌知名度教育機構」，且於二零一七年五月，獲國家產業公共服務平台授予「互聯網+教育行業領軍企業獎」。

隨著「互聯網+教育」時代興起，線上線下雙重教師教育模式浪潮席捲而來，中國教育行業之標準瞬息萬變。目前，中國互聯網教育行業可細分為以下領域：(i)學前教育；(ii)K12教育；(iii)高等教育；(iv)出國留學；(v)職業教育；(vi)語言教育；(vii)興趣教育；及(viii)綜合平台。

根據易觀就中國二零一七年至二零一九年互聯網教育行業預測開展的研究，於二零一六年，中國互聯網教育行業之市場規模達致人民幣1,601億元，同比增長43.3%。目前，與整體「線下」教育行業相比，互聯網教育行業仍佔比較低。然而，隨著「線上」及「線下」教育行業的進一步融合以及互聯網教育的深入發展，預計互聯網教育行業之發展勢頭於未來三年（即二零一七年至二零一九年）間將繼續得以保持，且互聯網教育行業之市場規模將於二零一九年達致人民幣3,718億元。

董事（不包括獨立非執行董事，其意見將於考慮獨立財務顧問之建議後得出）認為，收購事項倘得以落實，乃本集團拓展業務之良機。同時，鑒於上文所述(i)沃學業務及收益模式；(ii)賣方以本公司為受益人提供之保證溢利；及(iii)沃學之未來業務前景，董事會認為，於完成後，沃學業務將為本公司帶來正面貢獻，及買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之條款屬公平合理，亦符合本公司及股東之整體利益。

此外，董事認為，於完成後，將於營運沃學業務方面擁有充分的管理能力／專業技能。執行董事高翔先生於商業管理、教育及互聯網平台運營方面擁有豐富經驗。高翔先生於二零一三年擔任Gome.com.cn的首席執行官兼執行董事，主要職責為設計線上線下零售平台系統以及根據大數據重建及個性化現有營銷管理系統。此外，彼目前為武漢童學文化股份有限公司的董事，該公司於全國中小企業股份轉讓系統上市。本公司將對本集團的管理層架構開展年度審核，以於營運經擴大集團業務方面維持充分的管理能力／專業技能。

於最後實際可行日期，本公司並無訂立或不擬訂立任何有關出售或縮減本集團現有業務之協議、安排、諒解或承諾（不論正式或非正式，亦不論明示或暗示）及進行磋商（不論是否已獲得結論），及／或收購其他公司／業務。然而，本公司將不時檢討本集團現有業務及財務狀況，以制定本集團未來業務發展的業務計劃及策略。

訂立可變利益實體協議之理由

外國投資者於中國的投資活動主要受《外商投資產業指導目錄（二零一七年修訂）》（「目錄」）所規管，該目錄由中國商務部及國家發展和改革委員會共同頒佈及不時修訂。根據目錄，沃學之增值電信服務相關業務被視為增值電信服務類別下的「受限制」業務。因此，外國投資者僅可透過外商投資總額及股權低於50%的合資企業於中國經營增值電信業務。由於目標公司之附屬公司香港賽伯樂為湖州公司之外國投資者，故根據中國法律其不得透過湖州公司間接持有沃學超過50%股權或直接持有沃學超過50%股權。

鑒於上文所述，湖州公司、沃學及登記股東已於二零一七年八月三十一日就重組訂立可變利益實體協議（經日期為二零一七年九月二十五日之補充協議修訂），以令沃學的財務業績、全部經濟利益及業務風險併入湖州公司，並助力目標公司根據買賣協議間接控制沃學。

本公司同意，當相關法律及法規容許外國投資者不透過採用可變利益實體架構於中國開展增值電信業務，即會盡快解除可變利益實體協議。然而，現階段增值電信業務外商擁有權限制何時於中國解除仍屬未知之數。根據不可撤回的購股權協議，登記股東須退還因湖州公司收購沃學股權而收取之任何代價予湖州公司或其提名人。

於最後實際可行日期，本集團於根據可變利益實體協議透過沃學經營其業務時並無遭遇任何來自政府部門之干涉或妨礙。

中國法律顧問已確認（其中包括）(i)使用可變利益實體架構及可變利益實體協議不抵觸相關中國現行法律及法規；(ii)可變利益實體協議將不被視為中國合同法項下以合法形式掩蓋非法目的而被認定為無效；及(iii)除規定仲裁庭可頒佈禁令救濟或清盤

令及香港、開曼群島及中國法院可授出臨時禁令救濟或其他臨時補救辦法之條文根據中國法律或會無法強制執行外，可變利益實體協議根據中國法律可強制執行。基於上述，董事認為可變利益實體協議賦予沃學就目標公司之重大控制權及經濟利益根據相關法律及法規可強制執行。

可變利益實體協議之資料

可變利益實體協議

(1) 管理服務合同

日期 : 二零一七年八月三十一日

訂約方 : (1) 沃學；
(2) 湖州公司；及
(3) 登記股東。

服務範圍 : 湖州公司須根據沃學的要求，為沃學的經營及技術服務提供投資建議、規劃及其他商業建議。湖州公司須參與及協助項目運作管理，及時提供管理諮詢服務，並在沃學要求的期限內遞交相關管理諮詢報告，以及提供必要的技術服務。該等服務包括但不限於以下服務：

- (i) 選擇及協助僱用熟悉沃學之互聯網教育信息服務業務且具備教師資格的合資格人士及專家，以及為沃學的經理、部門主管、行政人員、會計人員及所有其他僱員提供必要或適當的培訓；
- (ii) 不時就沃學的日常經營及業務所需或與之相關的合同的談判及簽訂提供戰略性意見；

- (iii) 制定規則、規例、內部控制政策、風險控制管理制度、標準管理辦法、會計、預算、營銷、人力資源及經營政策，以及與沃學之業務相關或影響其業務之規範，並協助沃學有效落實相關政策及規範；
- (iv) 規劃、籌備及提供公關服務及提升沃學的業務量，以及協助沃學與第三方就相關業務（如互聯網教育信息服務及教師資格認定）訂立合同；
- (v) 不時或應沃學之要求審查及改善沃學的經營狀況；
- (vi) 一般而言，以有效及適當的方式採取與沃學之業務經營有關的所有合理及必要行動；
- (vii) 代表沃學作出與其業務範圍相關的投資、設立分公司及附屬公司以及作出併購決策；
- (viii) 向沃學提供全球市場信息、市場調查數據及就互聯網教育信息服務及教師資格認定業務作出分析；及
- (ix) 為沃學的經營及項目投資提供投資建議、規劃及其他商業建議，以及根據沃學的要求參與及協助項目運作管理。

費用：沃學須每年向湖州公司計提及支付管理及顧問費，費用相等於沃學之總收入減去沃學應付之所有相關成本、開支及稅項。倘沃學於某個年度錄得虧損，則於該年度毋須就上述管理及顧問費計提撥備，直至沃學產生盈餘為止。

董事會函件

- 擔保 : 登記股東已抵押彼等於沃學持有之100%股權，旨在為沃學履行其於管理服務合同項下之責任提供擔保
- 期限 : 自簽訂管理服務合同日期起計為期十年。每次屆滿後，湖州公司有權全權酌情決定將管理服務合同續期十年。沃學及登記股東在相關協議期限內無權終止管理服務合同。湖州公司有權向沃學發出三十天的事先書面通知終止管理服務合同。

(2) 不可撤回的購股權協議

- 日期 : 二零一七年八月三十一日（經日期為二零一七年九月二十五日之補充協議修訂）
- 訂約方 : (1) 沃學；
(2) 湖州公司；及
(3) 登記股東。
- 主要事項 : (i) 沃學及登記股東不可撤銷地向湖州公司授予一項權利，以按零代價或倘湖州公司按零代價購買沃學全部股權不被有關當地法規或政府部門所准許，則按湖州公司將予釐定之有關代價購買沃學之全部股權。登記股東須退還因湖州公司收購沃學股權而收取之任何代價予湖州公司或其提名人；

- (ii) 湖州公司亦有權酌情指示沃學及登記股東按零代價轉讓沃學股權予湖州公司指定或安排之第三方或倘湖州公司指定或安排之第三方按零代價購買沃學全部股權不被有關當地法規或政府部門所准許，則按湖州公司將予釐定之有關代價向湖州公司指定或安排之第三方轉讓沃學全部股權。登記股東須退還因湖州公司收購沃學股權而收取之任何代價予湖州公司或其提名人；
- (iii) 湖州公司可隨時向沃學及登記股東發出購買通知（包括以電話、電子郵件或電報形式），以行使購買沃學股權之購股權；
- (iv) 倘發生離婚、重大疾病、無償債能力（包括但不限於被起訴）、破產、解散或註銷登記等情況而可能對彼等於沃學所持股權產生潛在影響，沃學及登記股東須以書面通知形式告知湖州公司；
- (v) 倘任何登記股東因離婚、無償債能力、死亡、破產、解散或註銷登記等原因而可能導致其於沃學之股權被繼承或轉讓予其他第三方（包括但不限於其配偶、繼承人及債權人等），以及倘湖州公司決定不行使上文第(i)段及第(ii)段載列的購股權，則其他登記股東須行使其購買沃學相關股權之優先購買權，而行使優先購買權的一方須受管理服務合同、不可撤回的購股權協議、貸款協議及股權質押協議項下之責任所規限；及

董事會函件

(vi) 沃學及登記股東已契諾（其中包括）：

- (a) 未經湖州公司事先書面同意，不會以任何方式出售、轉讓、抵押、以饋贈方式處置或以任何其他方式處置於沃學之任何股權或就該等股權設立任何抵押權益；
- (b) 未經湖州公司事先書面同意，沃學不會進行可能導致其資產、負債、經營、股東權益或其他合法利益出現任何重大變動之任何交易（於日常業務過程中進行者除外）；及
- (c) 彼等不會以任何方式補充或修訂沃學之組織章程細則，以致可能導致沃學之資產、負債、經營、股東權益或其他合法利益出現任何重大變動。

期限：購股權的行使期在法律允許的期限內無限期有效及／或直至湖州公司行使相關購股權為止。

(3) 貸款協議

日期：二零一七年八月三十一日（經日期為二零一七年九月二十五日之補充協議修訂）

訂約方：(1) 湖州公司；及
(2) 登記股東。

董事會函件

- 主要事項 : (i) 根據沃學的業務需要，湖州公司可酌情以委託銀行貸款方式或以其他合法方式不時向登記股東提供免息貸款。貸款額度及條件（如有）由湖州公司全權酌情決定，且相關貸款須用作沃學之實收資本金。
- (ii) 正式貸款協議、委託貸款協議或其他相關協議須由湖州公司、登記股東及其他相關訂約方根據實際情況訂立。
- 利息 : 不計息
- 期限 : 倘發生下列任何情況，貸款將到期，登記股東須按照湖州公司之要求償還貸款：
- (i) 沃學已提交或接受破產呈請、破產重組、破產清盤或清盤呈請；及
- (ii) 湖州公司根據不可撤回的購股權協議充分行使購買沃學全部股權之權利。

(4) 股權質押協議

- 日期 : 二零一七年八月三十一日
- 訂約方 : (1) 沃學 ;
- (2) 湖州公司 ; 及
- (3) 登記股東。
- 主要事項 : 登記股東無條件及不可撤銷地同意將彼等於沃學擁有之全部股權 (包括就該等股份支付的任何利息或股息) 質押予湖州公司, 作為沃學及登記股東履行於管理服務合同項下之責任之抵押品。
- 期限 : 質押將一直有效, 直至沃學及登記股東無條件及不可撤銷地履行於管理服務合同項下之所有責任 (包括但不限於結算及 / 或支付服務費、違約賠償金 (如有) 等) 為止。

(5) 授權委託書

- 日期 : 二零一七年八月三十一日
- 訂約方 : (1) 湖州公司 ; 及
- (2) 沃學董事、登記股東或沃學法定代表人

董事會函件

- 主要事項 : 根據授權委托書，沃學董事、登記股東及沃學法定代表人已不可撤銷地委任湖州公司為其授權代理人，(i)行使一切董事權利、股東權利及法定代表人權利(視情況而定)，包括但不限於，通過董事會決議案、股東決議案及委任或免除沃學董事、法定代表人、總經理及其他高級經理之權利；(ii)代其簽署使可變利益實體協議生效之所有必要文件；(iii)行使股權質押協議項下之所有權利及權力以及處理沃學資產之權力；及(iv)向沃學之主管公司登記機關或其他有關機關提交文件以存檔。誠如湖州公司所確認，根據授權委托書，授權將授予湖州公司相關高級職員／管理層，彼等為獨立於登記股東及其聯繫人之第三方。
- 期限 : 自授權委托書日期起至管理服務合同、不可撤回的購股權協議、貸款協議及股權質押協議各項協議被撤銷或終止之較早日期

(6) 承諾函

- 日期 : 二零一七年八月三十一日(經日期為二零一七年九月二十五日之補充函件修訂)
- 訂約方 : (1) 湖州公司；及
(2) 沃學董事、登記股東或沃學法定代表人
- 主要事項 : 根據承諾函，沃學董事、登記股東及沃學法定代表人不可撤銷地承諾：(i)彼等於分別行使沃學董事權力、沃學股東權力及沃學法定代表人權利時將依據湖州公司之指示行事；及(ii)各沃學董事、各沃學登記股東及沃學法定代表人亦已承諾不會與沃學經營之業務競爭。

(7) 聲明函

- 日期 : 二零一七年八月三十一日
- 訂約方 : (1) 趙映明及其配偶；及
(2) 趙英勇及其配偶
- 主要事項 : 根據聲明函，趙映明及其配偶以及趙英勇及其配偶不可撤銷地宣佈（其中包括）：(i)承認趙映明及趙英勇所持有之沃學全部股權並不構成彼等婚姻財產之一部分以及趙映明及趙英勇有權親自簽署及履行可變利益實體協議；及(ii)趙映明之配偶及趙英勇承諾，倘彼等離婚，彼等將不會以任何方式索要沃學相關股權，包括但不限於溢利分配之股權、沃學清盤後收購剩餘財產、投資及註冊成立分支機構及附屬公司。

保護沃學之利益及資產

管理服務合同、不可撤回的購股權協議、貸款協議、股權質押協議以及承諾函均載有一項條文，規定各協議對各自訂約方之繼承人及獲准受讓人具有約束力。在任何登記股東死亡、破產或離婚之情況下，湖州公司可行使其於不可撤回的購股權協議項下之購股權以取代相關登記股東，從而保護本集團之利益，並允許湖州公司針對沃學股東之繼承人及獲准受讓人執行其於可變利益實體協議項下之權利。

為有效控制及保護沃學之資產，可變利益實體協議規定，未經湖州公司事先書面同意，沃學不得以任何形式處置與沃學及／或其附屬公司（如有）有關之重大資產（包括但不限於沃學持有之任何重要客戶資源、固定資產、商標、技術知識或其他知識產權及／或其他股權或類似權益）、經營權及／或處置全部或部分業務（包括出售、更換、抵押或以任何其他方式處置）。

可變利益實體協議亦規定，未經湖州公司事先書面同意，(i)沃學不得增加或減少註冊資本，或允許登記股東或任何第三方向沃學增加任何投資或資本，或更改公司形式或作出任何重大調整以進行清算或解散；或對業務範圍、模式、盈利模式、營銷策

略、業務政策或客戶關係作出任何重大調整；(ii)沃學及／或其附屬公司不得與任何第三方訂立任何合夥或合營或溢利攤分安排，或以特許權使用費、服務費或顧問費形式轉讓利益或攤分溢利的任何其他安排；及(iii)沃學不得向其股東宣派或派發股息、紅利或其他利益，包括沃學在訂立可變利益實體協議前尚未分配之除稅後溢利。

此外，於完成後，董事會將定期審查可變利益實體架構，並確定本集團在透過可變利益實體協議保護其資產方面是否遇到任何問題。倘出現任何重大問題或困難，董事會將聘請法律顧問及／或其他專業人士協助本集團處理相關問題或困難。

可變利益實體協議向湖州公司賦予沃學之經濟利益

可變利益實體協議透過管理服務合同賦予本集團享有沃學所有經濟利益之權利，據此，沃學將向湖州公司支付管理及顧問費，費用相等於沃學之總收入減去沃學應付之所有相關成本、開支及稅項。

可變利益實體協議向湖州公司賦予沃學之控制權

可變利益實體協議向本集團授予沃學董事會及日常經營的充分控制權。沃學董事的委任須受湖州公司信納董事資歷規限及湖州公司的明確同意。倘湖州公司不滿意沃學董事的表現並建議罷免有關董事，沃學須於湖州公司提出建議後罷免有關人士的董事職務。同時，沃學向湖州公司表示同意，沃學及其股東將促使沃學接受湖州公司就沃學日常運營及僱用員工提出的建議、於日常業務過程中營運沃學的所有業務以及避免任何可能對沃學業務造成不利影響的行為或遺漏。

此外，根據管理服務合同，湖州公司將制定規則、規例、內部控制政策、風險控制管理制度、標準管理條例、會計、預算、營銷、人力資源及營運政策，以及與沃學業務有關或對其產生影響的慣例，且將協助沃學有效落實相關政策及慣例。

再者，作為一般管理規定，湖州公司將有權保管沃學的章程用品，包括公司印鑑及印章。沃學將應湖州公司要求向其提供沃學業務營運的相關法律文件及其他資料。

有關可變利益實體架構的風險及限制

1. 本公司的經濟風險

根據任何可變利益實體協議，作為沃學的主要受益人，湖州公司無義務分擔沃學的虧損或向沃學提供財務支持。此外，作為一家有限公司，沃學對其自身債務及虧損全權負責。經中國法律顧問告知，中國法律法規並未明確規定湖州公司須分擔沃學的虧損或向沃學提供財務支持。

然而，於完成後，沃學的財務業績將併入本集團的財務報表，倘沃學蒙受虧損或未能獲得於中國繼續營運其線上銷售業務的必要許可及批准，本公司的業務及財務狀況可能會受到影響。

2. 行使購股權以收購沃學擁有權的限制

倘湖州公司根據不可撤回的購股權協議行使其購股權以收購沃學的全部或部分股權，收購沃學全部股權僅可在適用中國法律准許的情況下進行，且或須根據適用中國法律規定獲得必要的批准及經由相關程序。

此外，轉讓沃學擁有權時或會涉及較大數額的其他費用（如有）、開支及時間，可能對湖州公司的業務、前景及經營業績產生重大不利影響。

根據不可撤回的購股權協議，湖州公司或需就來自擁有權轉讓的收入繳納巨額企業所得稅。

3. 出現潛在利益衝突時之安排

湖州公司將倚賴可變利益實體協議行使控制權及自沃學抽取經濟利益。除可變利益實體協議所訂明之有關責任外，湖州公司可能無法就鼓勵登記股東以沃學之最佳利益行事而向登記股東提供足夠激勵。登記股東可能於出現利益衝突事件或其與湖州公司之關係惡化時違反可變利益實體協議，其結果可能對湖州公司之業務、前景及經營業績產生重大不利影響。

概不保證當發生衝突時，登記股東將以湖州公司之最佳利益行事或衝突將以對湖州公司有利之方式解決。倘任何登記股東未能履行其於各可變利益實體協議項下之責任，湖州公司可能須透過法律訴訟依賴中國法律下之法律補救，此可能屬昂貴、耗時及中斷湖州公司之營運，且可能面臨上文所討論之不明朗因素。

4. 有關可變利益實體協議的其他風險

首先，儘管(i)現時並無跡象顯示，任何中國監管機關將干預或反對可變利益實體協議；及(ii)中國法律顧問認為，可變利益實體協議並不違反任何現行的中國法律或法規，中國法律法規的詮釋及應用仍存在不確定性，特別是於增值電信業務領域。例如，中國監管機構可能進一步頒佈指引，對此業務範圍實施更為嚴格的外資擁有權規定。鑒於中國的法律及經營環境存在不明朗因素，難以預計中國監管機構未來會否就可變利益實體協議與中國法律顧問持有相同意見。

於二零一五年一月十九日，中國商務部頒佈《中華人民共和國外國投資法（草案徵求意見稿）》及關於《中華人民共和國外國投資法（草案徵求意見稿）》的說明（統稱「法律草案」），據此，透過合約安排（如可變利益實體協議）取得內資公司控制權之外資公司將被視為外國投資，並將於法律草案獲採納及成為法律時受其規管。中國法律顧問認為，法律草案現時僅供諮詢用途，尚未生效或具有法律約束力。由於法律草案之最終內容及詮釋存在不確定因素，故無法保證可變利益實體協議將符合法律草案（倘其獲採納及成為法律）。

第二，可變利益實體協議賦予的控制權未必如直接擁有同樣有效。湖州公司並未直接擁有任何沃學股權，且倚賴可變利益實體協議以對沃學管理層實施變動及對其業務決策作出影響，而非作為股東直接行使其權利。倘沃學或其股東拒絕合作，本公司將難以透過可變利益實體架構對沃學的業務營運實施控制權，從而對本公司的業務效益造成不利影響。

第三，根據中國國務院於二零零一年十二月十一日頒佈且於二零零八年九月十日及二零一六年二月六日修訂的《外商投資電信企業管理規定（二零一六年修訂）》（《外商投資電信企業管理規定》），投資中國增值電信業務的外國投資者必須擁有經營增值電信業務的經驗，且海外營業過往記錄良好（「資質規定」）。目前，概無適用中國法律、法規或規則就資質規定作出明確指引或詮釋。儘管資格規定欠缺清晰指引或詮釋，本公司擬於中國法律允許外國投資者在中國投資增值電信業務時收購沃學之全部股權。本集團計劃採取措施建立海外增值電信業務經營之往績記錄，力圖符合資格規

定，即於未來一至三年就香港增值電信服務在香港設立海外辦事處及在中國境外註冊多個域名，以經營網站及開展其他業務，從而於相關中國法律允許外國投資者在中國投資增值電信企業及持有其大部分權益時合資格收購沃學之全部股權。然而，倘中國就增值電信業務的外資擁有權作出限制，湖州公司可能仍須解除可變利益實體協議，除非湖州公司的外國投資者香港賽伯樂完全符合資質規定。因此，概不保證所採取的措施可令湖州公司最終獲得沃學的擁有權。

第四，可變利益實體協議或會受稅務機構的審查及可能被徵收額外稅項。根據管理服務合同，沃學須就湖州公司提供的服務向其支付管理及諮詢費。關連方之間的相關服務費款項或會於相關交易進行的稅務年度後十年內受到中國稅務機構的審查或質疑。

第五，可變利益實體協議受中國法律規管。倘任何可變利益實體協議出現爭議，爭議各方可能須倚賴中國法律項下的法律補救措施。可變利益實體協議規定，爭議將提呈予華南國際經濟貿易仲裁委員會，以於深圳進行仲裁。就爭議各方而言，相關仲裁決定屬最終且具約束力。

由於中國法律環境與香港及其他司法權區不同，故此，中國法律制度的不明朗性將限制湖州公司強制執行可變利益實體協議的能力。概不保證相關仲裁結果將有利於湖州公司及／或於強制執行授出的任何仲裁裁決時（包括湖州公司的特定表現或禁令救濟及損害賠償申索）將無任何困難。由於湖州公司未必能夠及時獲得充分補救，其有效控制沃學及開展增值電信業務的能力將受到重大不利影響，且可能中斷湖州公司的業務，並對湖州公司的業務、前景及經營業績造成重大不利影響。

最後，可變利益實體協議規定，仲裁庭可就沃學之股權或資產頒佈補救措施或禁令濟助（如就經營業務或強制轉讓資產）或頒令沃學清盤。可變利益實體協議亦載有解決訂約方之間爭議之條文，據此，當等候仲裁庭成立或在其他適當情況下，相關訂約方可向香港、開曼群島、中國及本公司及沃學主要資產所在地之法院尋求臨時禁令濟助或其他臨時補救措施。

然而，中國法律顧問認為，根據中國法律，仲裁庭可能無權授出上述補救措施或禁令濟助或頒令沃學清盤。此外，即使可變利益實體協議規定海外法院（如香港及開曼群島法院）須有權授出若干濟助或補救措施，該等濟助或補救措施未必可根據中國法律予以承認或強制執行。因此，倘沃學或登記股東違反可變利益實體協議之條款，本公司未必能夠及時獲授足夠補救措施，而其對沃學施加有效控制之能力可能受到重大不利影響。

湖州公司並未就有關可變利益實體協議的風險購買任何保險。

上市規則之涵義

由於有關收購事項之一項或多項適用比率（定義見上市規則）超過5%但低於25%，因此收購事項構成本公司於上市規則第14章項下之須予披露交易，須遵守上市規則第14章之申報及公佈規定。

於最後實際可行日期，目標公司由賣方全資擁有，而賣方由董事及主要股東（定義見上市規則）朱先生擁有90%，而朱先生為沃學實益擁有人之一。因此，賣方及沃學為朱先生之聯繫人，及根據上市規則第14A章，賣方及沃學亦為本公司之關連人士。故此，根據上市規則第14A章，訂立買賣協議亦構成關連交易及，於完成後，訂立可變利益實體協議構成本公司的持續關連交易，惟須遵守上市規則第14A章之申報、公佈及獨立股東批准規定。

豁免嚴格遵守上市規則第14A.52條及第14A.53條

儘管可變利益實體協議項下擬進行的諸項交易技術上構成上市規則第14A章的持續關連交易，董事仍認為可變利益實體協議項下擬進行的所有交易均須嚴格遵守上市規則第14A.52條及14A.53條所載的規定，將過於繁重、不切實際，並為本公司增加不必要的行政成本。

本公司已向聯交所申請且聯交所已批准本公司豁免(i)根據上市規則第14A.53條，就沃學根據管理服務合同應付湖州公司的服務費及湖州公司根據貸款協議可授出的貸款設定最高年度總額上限；及(ii)根據上市規則第14A.52條，就各可變利益實體協議(除管理服務合同外)設定固定期限，惟須遵守以下條件：

- (a) 除下文(d)段所述外，未經獨立股東批准不得更改可變利益實體協議的條款；
- (b) 除下文(d)段所述外，未經獨立非執行董事批准不得更改可變利益實體協議的條款；
- (c) 可變利益實體協議將繼續有助本集團獲取沃學獲取的經濟利益，方式為：
 - (i)湖州公司收購沃學股權的潛在權利(倘適用中國法律批准)；
 - (ii)沃學產生的收入主要由湖州公司保留的業務框架(從而無須就沃學根據管理服務合同應付湖州公司的管理及諮詢費數額設立年度上限)；及
 - (iii)湖州公司控制沃學的管理及營運以及所有實際投票權的權利；
- (d) 可變利益實體結構框架可能於現有安排到期後或就任何現有或新外資企業或營運公司(包括分公司)予以更新及／或複製，而本集團或將於尚未取得獨立股東批准的情況下，按照與可變利益實體協議大致相同的條款及條件成立該等企業或營運公司。任何現有或新外資企業或營運公司(包括分公司，且本集團可能於更新及／或複製可變利益實體協議後成立該等企業或營運公司)的董事、主要行政人員或主要股東(定義見上市規則)將被視為本集團的關連人士，且該等關連人士與本集團之間的交易(而非類似可變利益實體協議項下的交易)須遵守上市規則第14A章。該條件須符合中國相關法律、法規及批准的規定；

- (e) 本集團將持續披露有關可變利益實體協議的以下詳情：
- (i) 可變利益實體協議將根據上市規則相關條文於本公司的年報及賬目中予以披露；
 - (ii) 獨立非執行董事將每年審查可變利益實體協議，並於本公司相關年度的年報及賬目內確認：(a)於相關年度進行的交易乃根據結構性協議的有關條款訂立，因此沃學獲得的任何收益（減去沃學應付的所有相關成本、開支及稅項）實質上由湖州公司保留；(b)沃學並無向其股權持有人支付任何其後未以任何方式轉讓或轉撥予本集團的股息或其他分派；及(c)本集團與沃學於上文(d)段所述的相關財務期間訂立、重續及／或複製的任何新合同就本集團而言屬公平合理或有利，且符合股東的整體利益；
 - (iii) 本集團的核數師將對根據可變利益實體協議進行的交易進行年度審查，並將致函董事（函件須於本公司年報付印前最少十個營業日提交聯交所），確認(a)該等交易已取得董事批准；(b)該等交易在所有重大方面乃根據相關可變利益實體協議訂立；及(c)沃學並無向其股權持有人支付任何其後未以任何方式轉讓／轉撥予本集團的股息或其他分派；
 - (iv) 就上市規則第14A章而言，沃學將被視為本公司的全資附屬公司，其董事、主要執行人員或主要股東及彼等各自的聯繫人（定義見上市規則）將被視為本公司的關連人士，該等關連人士與本集團之間的交易（根據可變利益實體協議進行的交易除外）將須遵守上市規則第14A章的規定；及
 - (v) 沃學及登記股東將承諾，只要股份仍在聯交所上市，沃學及登記股東將允許本集團管理層及本公司核數師充分查閱其相關記錄，以便本公司核數師審查關連交易。

除上文(d)段所述者外，倘可變利益實體協議的任何條款發生變動，或倘本公司日後與任何關連人士（定義見上市規則）訂立任何新協議，本公司須完全遵守上市規則第14A章的相關規定，除非其向聯交所申請特別豁免並獲聯交所批准。

股東特別大會

本公司謹訂於二零一七年十一月十六日（星期四）上午十一時正假座香港灣仔港灣道18號中環廣場35樓召開股東特別大會，會上將提呈多項決議案，以考慮及酌情批准買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易，召開大會之通告載於本通函第EGM-1至EGM-2頁。無論閣下會否出席大會，務請盡快將隨附之代表委任表格按其上印列之指示填妥並交回本公司之香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓，惟無論如何最遲須於二零一七年十一月十四日（星期二）上午十一時正（香港時間）前交回。閣下填妥及交回代表委任表格後，屆時仍可依願親身出席大會或其任何續會並於會上投票。

根據上市規則，將於股東特別大會上提呈投票的相關決議案將以投票表決方式進行。

於最後實際可行日期，朱先生及其聯繫人持有706,000,000股股份，佔本公司已發行股本總額的約16.84%。朱先生及其聯繫人須於股東特別大會上就批准買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之相關決議案放棄投票。除上文所披露者外，就董事於作出合理查詢後所深知、盡悉及確信，概無其他股東涉及買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易或於其中擁有權益，而該等股東均須於股東特別大會上就批准買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之相關決議案放棄投票。

推薦意見

董事會（包括獨立非執行董事，經計及同人融資的建議後，其意見載於本通函「獨立董事委員會函件」）認為，買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易屬公平合理，符合本公司及股東之整體利益。因此，董事會（包括獨立非執行董事）建議獨立股東投票贊成即將於股東特別大會上提呈之決議案，以批准即將於股東特別大會上提呈之買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易。

董事會函件

務請閣下分別垂注獨立董事委員會函件及同人融資函件，該等函件載列彼等有
關買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之推薦意見以及彼等達致其推
薦意見時考慮之主要因素。

務請閣下在決定就將於股東特別大會上提呈之決議案投票前，細閱上述獨立董
事委員會函件及同人融資函件。

其他資料

亦請閣下垂注本通函附錄所載之其他資料。

本通函、股東特別大會通告及股東特別大會適用之代表委任表格之英文版與中文
版之間倘存在歧義，概以英文版為準。

此致

列位股東 台照

為及代表董事會
賽伯樂國際控股有限公司

主席

朱敏

謹啟

二零一七年十月二十七日

以下為獨立董事委員會就買賣協議、可變利益實體協議之條款及其項下擬進行之交易致獨立股東的推薦意見的函件全文，以供載入通函。



賽伯樂國際控股

CYBERNAUT INTERNATIONAL HOLDINGS COMPANY LIMITED

賽伯樂國際控股有限公司

(前稱華耐控股有限公司)

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：1020)

敬啟者：

**(I) 須予披露及關連交易
有關發行承兌票據**

**以收購CYBERNAUT TECHNOLOGY INTERNATIONAL LIMITED
之全部股權**

及

(II) 持續關連交易

吾等提述本公司日期為二零一七年十月二十七日的通函（「通函」），本函件為其中一部分。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。

吾等已獲董事會委任為獨立董事委員會成員，以審議買賣協議、可變利益實體協議之條款及其項下擬進行之交易，並就吾等認為買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之條款是否對獨立股東而言屬公平合理及是否符合本公司及股東之整體利益，向獨立股東提供意見。同人融資已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

獨立董事委員會函件

吾等亦請閣下垂注(i)董事會函件；(ii)同人融資函件；及(iii)本通函附錄所載的其他資料。

經考慮買賣協議之條款及其項下擬進行之交易，且經計及同人融資之意見（尤其是本通函第45至70頁所載同人融資函件所述的因素、理由及推薦意見）後，吾等認為，(i)買賣協議之條款及其項下擬進行之交易儘管並非於本公司一般及日常業務過程中訂立，但乃按正常商業條款訂立，其對獨立股東而言屬公平合理，亦符合本公司及股東之整體利益，(ii)於完成收購事項後，買賣協議、可變利益實體協議之條款及其項下擬進行之交易乃於本公司一般及日常業務過程中訂立，並按正常商業條款訂立，其對獨立股東而言屬公平合理，亦符合本公司及股東之整體利益。因此，吾等建議獨立股東於股東特別大會上投票贊成即將提呈的決議案，以批准買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易。

此致

列位股東 台照

為及代表獨立董事委員會

獨立非執行董事

曹克先生

唐耀安先生

李奕生先生

謹啟

二零一七年十月二十七日

以下為獨立財務顧問就收購事項致獨立董事委員會及獨立股東之意見的函件全文，以供載入本通函。



Alliance Capital Partners Limited
同人融資有限公司

敬啟者：

(I) 須予披露及關連交易
有關發行承兌票據以收購
CYBERNAUT TECHNOLOGY INTERNATIONAL LIMITED
之全部股權
(II) 持續關連交易

A. 緒言

吾等已獲委任為獨立財務顧問，以就買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。有關買賣協議及可變利益實體協議的詳情載於 貴公司日期為二零一七年十月二十七日的通函（「**通函**」）中之董事會函件（「**董事會函件**」）內。除非文義另有規定外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

董事會宣佈，於二零一七年七月二十六日（聯交所交易時段後）， 貴公司（作為買方）、賣方（作為賣方）與朱先生（作為擔保人）訂立購買協議，據此， 貴公司已有條件同意自賣方收購，而賣方已有條件同意向 貴公司出售銷售股份，代價為320百萬港元，其將以現金及承兌票據結算。此外，湖州公司、沃學及登記股東已於二零一七年八月三十日就重組訂立可變利益實體協議（經日期為二零一七年九月二十五日之補充協議修訂），以令沃學的財務業績、全部經濟利益及業務風險併入湖州公司，並助力目標公司根據買賣協議間接控制沃學。

同人融資函件

貴公司將於股東特別大會上就買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易尋求獨立股東的批准。於最後實際可行日期，目標公司由賣方全資擁有，而賣方由董事及主要股東（定義見上市規則）朱先生擁有90%，且朱先生為沃學實益擁有人之一。因此，賣方及沃學為朱先生之聯繫人，根據上市規則第14A章，賣方為貴公司之關連人士。故此，根據上市規則第14A章，訂立買賣協議亦構成關連交易及於完成後，訂立可變利益實體協議構成貴公司的持續關連交易均須嚴格遵守上市規則第14A.52條及第14A.53條所載明之規定。

儘管可變利益實體協議項下擬進行的諸項交易技術上構成上市規則第14A章項下的持續關連交易，董事仍認為可變利益實體協議項下擬進行的所有交易均須嚴格遵守上市規則第14A.52條及第14A.53條所載的規定，將過於繁重、不切實際，並為貴公司增加不必要的行政成本。貴公司已向聯交所申請且聯交所已授出有關遵守通函「董事會函件」所述若干條件之豁免。

朱先生及其聯繫人須於股東特別大會上就批准買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之相關決議案放棄投票。除上文所披露者外，就董事於作出合理查詢後所深知、盡悉及確信，概無其他股東涉及買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易或於其中擁有權益，而該等股東均須於股東特別大會上就批准買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之相關決議案放棄投票。

由全體獨立非執行董事曹克先生先生、唐耀安先生及李奕生先生組成之獨立董事委員會已告成立，以就買賣協議之條款、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易乃於貴公司一般及日常業務過程中訂立，並按正常商業條款訂立，就獨立股東而言是否屬公平合理，以及就買賣協議、可變利益實體協議及其項下擬進行之交易是否符合貴公司及獨立股東之整體利益而向獨立股東提供意見。

B. 吾等意見之基礎

在達致吾等之的意見時，吾等乃倚賴通函所載與 貴集團有關的陳述、資料、意見及聲明，以及 貴集團及／或 貴集團管理人員及／或 貴公司董事或專業顧問向吾等提供的資料及聲明。吾等已假設通函所載或所述與 貴集團有關的所有該等陳述、資料、意見及聲明，或 貴集團及／或 貴集團管理人員及／或董事提供且其負全責的所有該等陳述、資料、意見及聲明於彼等作出時乃屬真實、準確及合法，及於通函日期仍屬真實及合法，且乃經審慎周詳查詢後合理地作出。吾等已獲 貴集團及／或 貴集團管理人員及／或董事告知，吾等所獲及通函所述的資料並無遺漏任何重大事實。吾等並無理由懷疑吾等獲 貴集團及／或 貴集團管理人員及／或董事及彼等各自之顧問提供的陳述、資料、意見及聲明的真實性、準確性及完整性，或相信吾等所獲或上述文件所述的資料有隱瞞或遺漏任何重大事實。然而，吾等並無對所獲資料進行任何獨立核實，亦無對 貴集團的業務及事務進行任何獨立調查。

於最後實際可行日期，吾等獨立於 貴公司或收購事項及可變利益實體協議的任何其他方，或彼等各自之主要股東或關連人士（定義見上市規則），並與彼等概無關連，因此，吾等被視為合資格就收購事項提供獨立意見。吾等將就收購事項及可變利益實體協議擔任獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問而向 貴公司收取費用。同人融資有限公司於過往兩年未有就 貴公司其他交易擔任獨立財務顧問。除就是項委任須向吾等支付之一般專業費用外，現時並無安排讓吾等向 貴公司或收購事項及可變利益實體協議任何其他方或其各自之主要股東或關連人士（定義見上市規則）收取任何費用或利益。

C. 主要考慮因素及理由

達致向獨立董事委員會及獨立股東提供之獨立財務意見時，吾等已考慮以下主要因素：

1. 有關 貴集團之資料

貴集團主要從事製造及銷售高端鋼水控流產品、紙張加工設備、放債業務及電子商務業務。

以下為摘錄自二零一六年年度報告（「二零一六年年報」）之 貴集團財務表現概要。

	截至 二零一五年 十二月三十一日 止年度 (人民幣千元) (經審核)	截至 二零一六年 十二月三十一日 止年度 (人民幣千元) (經審核)
收益	288,942	357,840
毛利／(毛損)	(26,545)	17,105
年度溢利／(虧損)	(271,268)	(137,939)

吾等從上表得悉 貴集團收益由截至二零一五年十二月三十一日止年度約人民幣28,890萬元增加約23.8%至截至二零一六年十二月三十一日止年度的約人民幣35,780萬元。根據二零一六年年報，有關增加主要由於(i) 貴集團於海外市場擴展電子商務業務；及(ii)大幅降低平均售價以增加銷售。高端鋼水控流產品的總銷售量由14,939噸減少約34%至截至二零一六年十二月三十一日止年度的約9,920噸。 貴集團於截至二零一六年十二月三十一日止年度錄得毛利約人民幣1,710萬元。截至二零一五年十二月三十一日止年度， 貴集團錄得毛損約人民幣2,650萬元。毛利主要由於放債及電子商務業務的有效成本控制。然而，由於市場需求萎縮，故鋼鐵行業仍產生毛損。

誠如 貴公司所告知，鑒於 貴集團持續虧損的財務表現，董事認為於中國發展互聯網教育服務業務可使 貴集團的收益來源多元化。

2. 有關目標集團及沃學之資料

2.1 有關目標集團之背景資料

目標公司主要從事投資控股，乃一間於二零一七年一月十七日在英屬處女群島註冊成立之有限公司。由於目標公司自註冊成立以來並無經營任何業務，因此尚未錄得任何溢利。緊接重組完成後，目標公司根據可變利益實體協議透過湖州公司間接控制沃學，並享有沃學之經濟利益及福利待遇，而沃學之財務業績已綜合計入目標公司之賬目。

有關目標集團資料的其他詳情載於董事會函件「有關目標集團及沃學之資料－有關目標集團之資料」一節。

2.2 有關沃學之背景資料

沃學乃一間於中國成立之有限公司，主要從事互聯網教育服務的研究，並向幼稚園、小學及中學提供互聯網教育服務。於最後實際可行日期，沃學已在中國獲得增值電信業務經營許可證。緊接重組完成後，沃學由目標公司透過可變利益實體協議控制。

沃學主要專注於(i)幼稚園、小學及中學互聯網教育；(ii)互聯網教育研究；以及(iii)提供互聯網教育服務。沃學倚賴北京師範大學、北京大學及其他知名學院和大學以及彼等附屬中小學的優質教育資源、教師資源及教育經驗，打造「品牌－產品－服務」綜合教育服務模式。沃學已建立五個教育服務平台，即「京師沃學教育研究院」、「京師沃學K12網路教育學院」、「京師沃學教師培訓學院」、「京師沃學國際教育學院」及「京師沃學全媒體教育傳播平台」。

現時，沃學於其課程圖書館內收集多種在線課程，均可透過其在線平台獲取。沃學的課程包括但不限於現場直播講座、互動課程、實時教學課程以及預錄課程，訂購者可透過其線上平台獲取。

除製定及提供在線課程外，沃學亦向學校或教育機構提供在線教育系統解決方案，並建立具備連接門戶的IT基建架構，將其平台與沃學在線平台銜接。

同人融資函件

一般而言，沃學透過向訂購者收取線上課程訂購費以及就在線教育系統解決方案向各學校及教育機構收取服務費獲得收益。

二零一六年十二月，沃學獲新華網授予「2016年度品牌知名度教育機構」，且於二零一七年五月，獲國家產業公共服務平台授予「互聯網+教育行業領軍企業獎」。

下表載列沃學之未經審核財務資料概要：

	截至 二零一五年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元	截至 二零一六年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元	截至 二零一七年 六月三十日止六 個月 人民幣千元
收益	841.7	1,100.7	7,019.4
除稅前溢利／(虧損)	9.3	(837.1)	5,681.0
除稅後溢利／(虧損)	8.0	(837.1)	4,261.4

沃學於二零一七年六月三十日之未經審核資產淨值約為人民幣4,504,000元。

沃學自二零一七年起之財務表現的大幅改善主要由於(i)於二零一六年聘請登記股東注資的新的管理及營銷團隊；(ii)賽伯樂投資集團有限公司及賽伯樂智庫(北京)國際生態科學研究院成為沃學的新股東，以及朱先生為沃學引進的新客戶網絡；及(iii)於二零一六年十二月，沃學獲新華網授予「2016年度品牌知名度教育機構」以及由此產生的營銷效應。

2.3 沃學之業務前景

誠如董事會函件所載，根據易觀就中國二零一七年至二零一九年互聯網教育行業預測開展的研究，於二零一六年，中國互聯網教育行業之市場規模達致人民幣1,601億元，同比增長43.3%。目前，與整體「線下」教育行業相比，互聯網教育行業仍佔比較低。然而，隨著「線上」及「線下」教育行業的進一步融合以及互聯網教育的深入發展，預計互聯網教育行業之發展勢頭於未來三年(即二零一七年至二零一九年)間將繼續得以保持，且互聯網教育行業之市場規模將於二零一九年達致人民幣3,718億元。互聯網教育行業之市場規模如此急速增長為中國互聯網教育服務帶來大量需求，並為互聯網教育服務行業注入巨大的增長潛力。

2.4 賣方所提供之保證溢利

根據買賣協議，賣方不可撤回地向 貴公司擔保及保證，目標公司之經審核綜合財務報表所示目標公司自經營活動錄得之稅後淨溢利（「淨溢利」）：

- (i) 於第一個保證期間不得少於第一保證溢利7,500,000港元；
- (ii) 於第二個保證期間不得少於第二保證溢利7,500,000港元；
- (iii) 於第三個保證期間不得少於第三保證溢利9,000,000港元；及
- (iv) 於第四個保證期間不得少於第四保證溢利9,000,000港元。

鑒於 貴集團近來持續虧損的表現，賣方所提供的上述保證溢利乃有利於 貴公司的日後財務表現。

有關保證溢利的其他詳情載於董事會函件「代價之調整」一節。

鑒於(i) 貴集團持續虧損的財務表現，(ii)互聯網教育行業樂觀的業務前景，(iii)賣方所提供的保證溢利對 貴公司有利，吾等認同董事的意見，即收購事項對 貴集團而言屬多元化其業務之良機。

3. 買賣協議之主要條款

有關買賣協議的條款詳情載於董事會函件「買賣協議」一節。

3.1 支付方式之評估

根據買賣協議，最高代價為約320百萬港元，將以下列方式或 貴公司與賣方可能協定之其他結算方式結算：

- (i) 100百萬港元將由 貴公司於完成日期以現金支付予賣方或其提名人；
- (ii) 55百萬港元將於二零一八年九月三十日以發行第一批承兌票據之方式結算；

- (iii) 55百萬港元將於二零一九年三月三十一日以發行第二批承兌票據之方式結算；及
- (iv) 55百萬港元將於二零一九年九月三十日以發行第三批承兌票據之方式結算；及
- (v) 55百萬港元將於二零二零年三月三十一日以發行第四批承兌票據之方式結算。

有關承兌票據之進一步詳情載於董事會函件「收購事項－承兌票據」一節。

誠如 貴公司所告知， 貴集團於二零一七年六月三十日之銀行結餘及現金為約人民幣243百萬元。鑒於承兌票據為免息，吾等認為約220百萬港元之代價透過向賣方發行承兌票據結算，而非提取 貴集團的銀行結餘作出現金支付將(i)減少 貴集團即時現金流出；及(ii)使 貴公司能夠維持隨時可用及可獲得的現金資源以應付其日常營運及未來發展對資金之需求。故此，採用收購事項項下之付款方式乃屬適當。

3.2 代價基準評估

為評估代價的公平性及合理性，吾等已審閱有關沃學全部股權之公平值的估值報告（「估值報告」）。該估值報告由中誠達資產評估顧問有限公司（「估值師」）採用市場法對比其他在中國市場上與目標集團從事類似業務之可資比較上市公司而編製。誠如董事所確認，彼等認為代價乃屬公平合理並符合股東之整體利益。

吾等留意到，估值師對沃學全部股權公平市值的估值為約342百萬港元，代價較估值師所評估之公平市值折現約6.4%。

於評估代價的公平性及合理性時，吾等已根據估值報告進行分析。

3.2.1 估值方法評估

根據估值報告及吾等與估值師就估值師所採納的方法、基準及假設之討論，吾等明白估值師已考慮三個獲普遍認可之方法，即成本法、市場法及收入法。估值師及吾等認為，成本法及收入法對沃學之股權估值並不合適，理由是(i)成本法無法反映沃學業務日後的潛在收益及其資產負債表外項目。沃學的經濟價值主要來自透過其產品及服務產生之收入，並非其資產的價值或重置成本，因此

同人融資函件

成本法無法可靠地反應其股權價值；及(ii)收入法涉及財務預測資料並較成本法及市場法採用更多假設，其中並非全部均可輕易量化或確定。鑒於網絡教育產業的不明確因素及變動性，網絡教育產品及服務的未來市場規模及市場份額具有巨大的不確定性，因為其均基於網絡，可為在中國或任何其他鏈接網絡地方的人員訪問，因此，該方法就各種預測投入的估計難以形成可靠基準。

鑒於沃學經營業務的性質及所知悉的市場資料，估值師認及吾等為市場法為沃學估值的最優方法。成本法及收益法已被放棄，亦並無作為第二種方法就市場法產生的估值結果進行交叉審核。

市場法乃參考市場上相同或類似資產的交易價或由交易價中引申的「估值倍數」來釐定資產的公平值。估值倍數為有關業務價值對比該公司財務估量的若干估量（如特定水平之歷史或預期營業額或溢利）之比率。估值倍數會應用於標的資產的相應財務參數，以取得標的公司價值的指標。沃學的公平值透過以下公式「估值公式」釐定。

	截至二零一七年十二月三十一日止年度之	
	預計除稅後盈利	人民幣12,900,000元
X	價格倍數（即市盈率）	約29.80
X	(1 - 市場流通性折現率)	75%
=	沃學全部股權之公平值	人民幣288,302,998元 (相當於約342,296,913港元或 四捨五入至342,000,000港元)

經討論上述市場法及審核估值師採納該估值方法、基準及假設的理由，吾等認為估值師于估值所選取的估值方法及假設乃屬適當、公平及合理。

為盡職審查目的，估值師及吾等審閱各項資料，以核實二零一七年財政年度之預計除稅后盈利，例如：

- (1) 截至二零一七年十二月三十一日止年度約人民幣22.8百萬元的預算收益，其中約人民幣20.8百萬元的收益獲已執行及已簽署的合約支持，而約人民幣2.0百萬元的收益為截至二零一七年十二月三十一日止四個月課程訂購費（乃基於已執行及已簽署的銷售合約於過往每月所收取的輔導費估計）；
- (2) 截至二零一七年十二月三十一日止年度約人民幣7.5百萬元的預算成本，其中約人民幣1.4百萬元的網絡成本、租金支出及IT顧問支出獲相關書面協議支持，而餘下的預算成本（包括員工成本及其他管理成本）約人民幣6.1百萬元乃基於沃學的估計；

經考慮(i)致使自二零一七年起沃學之財務表現大幅改善的緣由（載於董事會函件「沃學之財務資料」一節）；(ii)截至二零一七年十二月三十一日止年度的預算收益（獲上述已執行及已簽署的銷售合約支持）；及(iii)賣方向 貴公司承諾(1)沃學成本架構並無重大不利變動（如估值報告所載列）及(2)截至二零一七年十二月三十一日止年度，沃學將有權享有優惠企業所得稅稅率15%（承諾之其他詳情載於董事會函件「不可撤銷承諾」一節），吾等認為截至二零一七年十二月三十一日止年度的預計除稅後盈乃屬合理。

除上文所述者外，吾等已與估值師對其就應用於估值公式的價格倍數及市場流通性折現率所做的工作進行會談。

(i) 價格倍數

估值師曾考慮進行收購事項的市賬率及營收比分析，然而，鑒於沃學的業務營運性質並不屬資本密集型且非資產控股公司，其公平價值乃根據其產生未來收入流的能力而釐定，而並非按其資產及負債的置換成本而釐定，市賬率不能反映沃學的具體優勢，故此，市賬率被視為不適用於估值公式的價格倍數。

另一方面，由於收益可能不會考慮成本架構及盈利能力（此被視為影響同類公司價值的主要因素），營收比亦被視為不適用於估值公式的價格倍數。

考慮到市盈率或會受折舊策略及資本架構影響，估值師已根據公開可用的資料（包括彭博數據庫及相關可資比較公司的財務報表及公告）採用市盈率，因為其將一間公司的業務價值與其盈利能力關連起來。估值師採用約29.80倍（計算方法見下文）的經調整市盈率作為估值公式的價格倍數。

估值師已選擇滿足以下甄選標準的可資比較公司，以釐定合適的價格倍數：

- (1) 公司之主要業務於中國及或香港；
- (2) 公司主要從事教育行業，於最近財政年度，大部分收入產生自教育相關業務；
- (3) 公司股份於主要證券交易所上市，並在合理期間內交投活躍；
- (4) 公司之詳細財務及營運資料可供公開查詢；及
- (5) 於最近十二個月財務呈報期間內經營溢利為正。

同人融資函件

基於以上挑選標準，吾等已識別以下可資比較公司進行比較，可資比較公司的其他詳情載於本通函附錄一「挑選可資比較公司」一節：

公司(股份代號)	證券交易所	業務簡介
新東方教育科技(集團)有限公司(EDU)	紐約證券交易所	<p>該公司為中國民辦教育服務供應商。</p> <p>其現時透過七各分部營運，包括語言培訓及備考、小學及初中教育、網上教育、課程研發及銷售、學前教育、留學諮詢服務及考察旅遊。</p> <p>截至二零一七年五月三十一日止十二個月總收入179,950萬美元，其中160,900萬美元(89.4%)乃產生自提供的線上及線下教育項目及服務。</p>
正保遠程教育(DL)	紐約證券交易所	<p>該公司於中國提供線上及線下教育服務及銷售相關產品。</p> <p>其現時透過若干分部營運，包括線上教育服務、創業培訓服務及銷售模擬學習軟件。其提供以大學為導向的線上線下產品及服務、創業培訓課程及其他。該公司擁有一個內容庫，收集了大量提供視聽傳播內容的課程。</p> <p>截至二零一六年十二月三十一日止十二個月總收入為8,928萬美元，其中6,346萬美元(71.08%)乃產生自提供的線上教育服務、書籍及參考資料。</p>

同人融資函件

公司(股份代號)	證券交易所	業務簡介
拓維信息系統股份有限公司(002261)	上海證券交易所	<p>該公司為一間中國公司，主要提供資訊技術服務及軟件產品。</p> <p>其透過兩個分部營運其業務，包括教育服務及手游。其教育服務分部主要提供教育資訊，K12優質教育及網上教育服務。該公司亦提供增值電信資訊服務及投資管理諮詢服務。其於中國及國外營運其業務。</p> <p>截至二零一六年十二月三十一日止十二個月總收入為人民幣102,849萬元，其中人民幣66,231萬元(64.40%)乃產生自所提供的線上教育項目及服務。</p>
全通教育集團(廣東)股份有限公司(300359)	深圳證券交易所	<p>該公司主要提供家庭教育資訊服務。</p> <p>其現時透過三個分部營運，包括家校互動資訊更新、教育軟件服務及持續教育，主要於中國經營其業務。</p> <p>截至二零一六年十二月三十一日止十二個月總收入為人民幣97,716萬元，其中人民幣94,901萬元(97.12%)乃產生自所提供的線上教育項目及服務。</p>

同人融資函件

公司(股份代號)	證券交易所	業務簡介
江蘇鳳凰出版傳媒股份有限公司(601928)	上海證券交易所	<p>該公司為一間中國公司，主要從事書籍、影像及音像產品的出版及銷售，以及文化產品的銷售。</p> <p>其從事書籍、影像及音像產品以及文化產品的銷售。其銷售(其中包括)中小學教學資料、普通書籍、期刊、影像及音像產品。其亦從事物流、軟件開發及教育培訓業務。</p> <p>截至二零一六年十二月三十一日止十二個月總收入為人民幣1,054,651萬元，其中人民幣893,890萬元(84.76%)乃產生自所提供的教學資料及教育軟件。</p>
中國楓葉教育集團有限公司(1317)	香港聯交所	<p>該公司主要從事國際學校教育業務。</p> <p>其業務主要包括於中國的K-12雙語教育。其亦涉足零售及投資控股業務，以及透過其附屬公司提供技術支持及與教育有關的服務。</p> <p>截至二零一六年八月三十一日止十二個月總收入為人民幣82,977萬元，其中人民幣69,478萬元(83.73%)乃產生自所提供的線下輔導及教育服務。</p>

同人融資函件

公司(股份代號)	證券交易所	業務簡介
成寶外教育有限公司 (1565)	香港聯交所	<p>該公司主要提供教育服務。</p> <p>其提供自幼稚園至大學的教育課程。其主要於中國經營業務。</p> <p>截至二零一六年十二月三十一日止十二個月，總收入人民幣82,721萬元乃產生自所提供的線下輔導及教育服務。</p>
民生教育集團有限公司 (1569)	香港聯交所	<p>該公司主要於中國提供教育服務。</p> <p>其提供高等教育，致力於培養專業人才。目前於中國營運四所學校。</p> <p>截至二零一六年十二月三十一日止十二個月，總收入人民幣44,500萬元乃產生自所提供的線下輔導及教育服務。</p>
中國新高教集團有限公司 (2001)	香港聯交所	<p>該公司主要於中國提供民辦高等學歷教育服務。</p> <p>其經營雲南學校及貴州學校兩所學校。</p> <p>截至二零一六年十二月三十一日止十二個月，總收入人民幣34,100萬元乃產生自所提供的線下輔導及教育服務。</p>

由於各教育服務供應商均有其獨特服務範圍，並無公開資料顯示任何公司從事與沃學完全相同之業務。吾等認為，可資比較公司及沃學均於中國從事教育業務。儘管可資比較公司及沃學的營運規模及提供教育服務渠道（即線上或線下）有所不同，鑒於可資比較公司業務性質（即教育服務供應商）與沃學相若，吾等相信以所識別可資比較公司作比較實屬合理及具代表，而對可資比較公司之分析則為沃學提供有關經營類似業務公司之市值之一般參考。

同人融資函件

根據所甄選的可資比較公司最新公佈的財務數據及其於估值日（即二零一七年九月一日）的股份收市價，可資比較公司的市盈率及經調整市盈率載列如下：

公司（股份代號）	證券交易所	市盈率	經調整 市盈率 ^(附註)
新東方教育科技（集團） 有限公司(EDU)	紐約 證券交易所	48.34	55.20
正保遠程教育(DL)	紐約 證券交易所	11.52	11.78
拓維信息系統股份 有限公司(002261)	上海證券 交易所	50.60	50.00
全通教育集團（廣東） 股份有限公司 (300359)	深圳證券 交易所	161.88	92.15
江蘇鳳凰出版傳媒 股份有限公司 (601928)	上海證券 交易所	20.55	18.29
中國楓葉教育集團 有限公司(1317)	香港 聯交所	24.11	26.54
成寶外教育 有限公司(1565)	香港 聯交所	38.11	34.74
民生教育集團 有限公司(1569)	香港 聯交所	15.73	14.16
中國新高教集團 有限公司(2001)	香港 聯交所	26.46	27.69
		平均	36.73
		最高	92.15
		最低	11.78
		自分析中剔除 全通教育集團（廣東） 股份有限公司	
		平均	29.80
		最高	55.20
		最低	11.78

附註：各可資比較公司的經調整市盈率已減去現金剝離市值除以核心業務活動除稅後經營溢利的數額。現金剝離市值等於市值減現金及現金等價物。經營溢利等於呈報盈利減非營運收入及利息收入。

(ii) 市場流通性折現率：

誠如估值師所告知，市場流通性被界定為以已知價格及最低交易成本將投資快速轉換為現金的能力。缺乏市場流通性之折現（「DLOM」）是其中一個對價值的最終釐定最具影響的評估調整。DLOM下調投資價值，以反映其下降的市場流通性水平。DLOM反映非上市公司之股份並無即時市場。由於沃學的股份並未於任何證券交易所上市亦不可於場外交易市場流通，故無法即時售出。然而，估值公式所採用的市盈率根據上市公司數據計算，代表著可流通的所有權益。因此，已採用DLOM，將有關可流通權益市值調整為不可公開交易的權益市值。在釐定折現率的定量時，經參考FMV Opinion Inc.（一間美國估值顧問公司，其受限制股票研究經常獲估值參與者援引為DLOM的參考）出版的FMV受限制股票研究手冊指引二零一六年版，估值公式採用25%的折現率作為流通性折現率。

3.2.2 對估值報告假設之評估

在評估估值報告所採納之主要基準及假設之公平性及合理性時，吾等留意到，估值師就沃學全部股權的估值作出多項一般假設，包括但不限於(i)沃學將保留其負責營運的部分管理層、主要人員及技術人員，且相關股東將支持其持續經營；(ii)沃學將滿足其業務營運所必需的所有法律及監管要求；(iii)沃學營運所在地的法律、法規或規例、金融、經濟、市場及政治條件將不會有可能對其業務產生重大不利影響的重大變動。

對於上文有關估值公式的討論及估值報告的假設，吾等並無識別到導致吾等對估值報告所採納之主要基準及假設之公平性及合理性存疑之任何主要因素。

除此之外，根據上市規則第13.80(2)(b)條附註1(d)，吾等已就估值師所編製之沃學評估價值作出以下步驟：

- (1) 與估值師會談並對其經驗及專業知識感到滿意，估值師曾就Promethean World PLC進行估值，該公司由網龍網絡有限公司（股份代號：777）於二零一五年收購。如日期為二零一五年八月三十一日之通函所披露，Promethean World PLC為互動學習技術市場的全球領

導者，擁有龐大用戶基礎以及以提供優質教育產品著稱的知名品牌。估值師亦就數碼科技業務進行估值，該業務為網絡教育應用程式、三維動畫及擴增實境技術應用程式的設計及開發（如友川集團控股有限公司（股份代號：1323）2016/2017年報所披露）；

- (2) 向估值師確認其目前或過去與沃學及賣方、或彼等各自的核心關連人士並無關係（除獲委聘對收購事項進行評估外）；
- (3) 除就委聘對沃學進行評估外，估值師目前或過去與 貴公司或彼等各自的核心關連人士並無關係；
- (4) 吾等已審閱估值師之委聘條款及工作範疇，並認為彼等之工作範疇對須作出之意見乃屬合適，且並無對工作範疇施加可能對估值師之報告、意見或聲明內作出保證之程度造成不利影響之任何限制；
- (5) 於與估值師會談後，除估值報告所披露者外，吾等並無發現 貴公司及沃學各自分別向估值師作出任何其他正式或非正式聲明；及
- (6) 審閱及與估值師討論其所用之估值相關假設及收入法，並滿意於該等情況下之假設及收入法乃屬合適及客觀。

在考慮(i)代價乃參考估值師編製的估值報告釐定及按沃學全部股權之公平市值進行折現；(ii)吾等並無識別到導致吾等對估值報告所採納之主要基準及假設之公平性及合理性存疑之任何主要因素之后，吾等認同董事的意見，即代價屬公平合理並符合股東之整體利益。

鑒於上述各項，買賣協議項下擬進行之交易儘管並非於 貴公司一般及日常業務過程中訂立，但乃按正常商業條款訂立，其對獨立股東而言屬公平合理，亦符合 貴公司及股東之整體利益。

4. 可變利益實體協議

湖州公司、沃學及登記股東已於二零一七年八月三十日訂立可變利益實體協議（經日期為二零一七年九月二十五日之補充協議修訂）。考慮到可變利益實體協議令沃學的財務業績、全部經濟利益及業務風險併入湖州公司，並助力目標公司緊接重組完成後根據買賣協議間接控制沃學，以及 貴公司於完成收購事項後可參與在線教育服務業務，吾等認為，於完成收購事項後，可變利益實體協議項下擬進行之交易（即持續關連交易）乃於 貴公司一般及日常業務過程中訂立。

下文載列可變利益實體協議之概述。更多詳情載於通函「董事會函件」項下「可變利益實體協議之資料」一節。

4.1 管理服務合同

根據管理服務合同，沃學委聘湖州公司根據沃學的要求，為沃學的經營及技術服務提供投資建議、規劃及其他商業建議。湖州公司須參與及協助項目運作管理，及時提供管理諮詢服務，並在沃學要求的期限內遞交相關管理諮詢報告，以及提供必要的技術服務。根據管理服務合同，合同期限自合同簽訂當日起計為期十年，湖州公司有權全權酌情重續管理服務合同，每個延展期為十年。沃學及登記股東無權於合同生效期間終止管理服務合同。

吾等認為，該合同使得湖州公司獲得沃學的所有經濟利益及承擔其相關風險，有助 貴公司透過間接參與在線教育業務令業務多元化。

4.2 不可撤回的購股權協議

根據不可撤回的購股權協議，(i)湖州公司可隨時行使其權利，發出購買通知，且各項權利的行使價為零，或倘湖州公司按零代價購買沃學全部股權不被有關當地法規或政府部門所接受，則相關代價將由湖州公司釐定及(ii)湖州公司亦有權酌情指示沃學及登記股東按零代價轉讓沃學股權予湖州公司指定或安排之第三方，或倘湖州公司指

定或安排之第三方按零代價購買沃學全部股權不被有關當地法規或政府部門所接受，則相關代價將由湖州公司釐定。

吾等認為，該協議令湖州公司擁有沃學股權的直接控制權，且其將盡量降低無法預見的股權變動的潛在風險，而該等變動將影響或更改可變利益實體協議。

4.3 貸款協議

根據貸款協議，視沃學的業務需要，湖州公司可酌情以委託銀行貸款方式或以其他合法方式不時向登記股東提供免息貸款。貸款額度及條件（如有）由湖州公司全權酌情決定，且相關貸款須用作沃學之實收資本金。考慮到(i)湖州公司承擔沃學經營的所有經濟利益及相關風險，(ii)湖州公司提供的免息貸款將用作沃學之業務需要及(iii)當沃學已提交或接受破產呈請、破產重組、破產清盤或清盤呈請以及湖州公司根據不可撤回的購股權協議充分行使購買沃學全部股權之權利時，貸款將到期，且登記股東須按照湖州公司之要求償還貸款，該協議的條款及條件與一般商業慣例一致。吾等認為，湖州公司於必要時向登記股東提供免息貸款屬公平合理，可使沃學的業務營運順利進行。

4.4 股權質押協議

登記股東無條件及不可撤銷地同意將彼等於沃學擁有之全部股權（包括就該等股份支付的任何利息或股息）質押予湖州公司，作為沃學及登記股東履行於管理服務合同項下之責任（「責任」）之抵押品。

吾等認為，此協議訂明湖州公司獲登記股東的股份及股權作為履行責任的持續第一優先抵押擔保為 貴集團提供保護機制。

4.5 授權委託書

根據授權委託書，沃學董事、登記股東及沃學法定代表人已不可撤銷地委任湖州公司為其授權代理人行使一切董事權利、股東權利及法定代表人權利。

吾等認為，此協議使湖州公司毋須經登記股東及沃學代表人批准即可代表沃學行事，以便提供營運效率。

5. 豁免嚴格遵守上市規則

貴公司已向聯交所申請豁免(i)根據上市規則第14A.53條設定沃學於管理服務合同項下應付予湖州公司之服務費及於貸款協議項下湖州公司可予提供之貸款之最高年度總額上限；及(ii)根據上市規則第14A.52條釐定各可變利益實體協議(除管理服務合同外)之固定期限。聯交所已同意授出豁免，惟須達致通函「董事會函件」項下「豁免嚴格遵守上市規則」一節所詳述的條件。

5.1 根據上市規則第14A.53條設定沃學於管理服務合同項下應付予湖州公司之服務費及於貸款協議項下湖州公司可予提供之貸款之最高年度總額上限

誠如管理服務合同所述，由於沃學的所有經濟利益及相關風險均由湖州公司承擔，此合同相當於 貴公司經營沃學。因此，吾等認為，不就沃學應付的潛在收入設定最高年度總額上限乃符合湖州公司的商業利益，因其將限制 貴公司經營此業務的能力。

誠如貸款協議所述，根據沃學的業務需要，湖州公司可酌情以委託銀行貸款方式或以其他合法方式不時向登記股東提供免息貸款。貸款額度及條件(如有)由湖州公司全權酌情決定，且相關貸款須用作沃學之實收資本金。

隨著在線教育業務的發展，營運所需的營運資金數額將會增加，而不論是否為日常營運所用。倘在線教育業務錄得虧損，沃學將需於短期內獲得即時可用營運資金。湖州公司向登記股東提供用作沃學之實收資本金的免息貸款，以令沃學的營運資金保持充足，此舉在商業上屬可行。就湖州公司向沃學提供的貸款設定最高金額將限制 貴集團在線教育業務的潛在增長。

基於上述原因，吾等認為就湖州公司提供的最高貸款總金額設定任何限制並不切實可行，亦不符合 貴公司及其股東的整體利益。

5.2 豁免根據上市規則第14A.52條釐定可變利益實體協議（除管理服務合同外）的期限

董事認為，可變利益實體協議每三年或更短時間續期將過於繁重，並為 貴集團增加不必要的行政成本。

倘授出豁免根據上市規則第14A.53條設定沃學於管理服務合同項下應付予湖州公司之服務費及於貸款協議項下湖州公司可予提供之貸款之最高年度總額上限，可變利益實體協議（除管理服務合同外）續期隨後將成為形式，概因毋須修訂任何條款及條件。

就豁免根據第14.52條釐定可變利益實體協議（除管理服務合同外）之固定期限而言，考慮到(i)目標公司因法律限制而不合資格在中國營運增值電信服務；及(ii)湖州公司可透過可變利益實體協議所載條文及通函內所述之內部監控措施實施實際控制權及保護沃學之資產；吾等認為可變利益實體協議可令 貴集團享有沃學產生的經濟利益，即使於沃學中並無擁有股本所有權。可變利益實體協議項下之長期合同安排對 貴集團業務營運及財務表現的穩定性而言乃屬基本及重要。於相關中國法律及法規允許湖州公司收購沃學股權之前，訂立為期三年以上的可變利益實體協議對於湖州公司而言屬商業合宜及必要，可於中長期內就為 貴集團提供線教育服務而獲得收益流。鑒於上述各項，可變利益實體協議之年期超過三年乃屬必要以及每次屆滿後，管理服務合同可續期十年。

同人融資函件

以竭誠基準評估可變利益實體協議的年期時，吾等已對於聯交所上市的公司（「可資比較公司」，及各稱為「可資比較公司」）所採納之可變利益實體架構進行研究，該等可變利益實體架構使相關上市公司獲得相關中國法律及法規對其外商投資有所限制之中國公司營運業務的控制權（「可資比較交易」）。下文載列於二零一六年八月一日至 貴公司、買方及朱先生訂立買賣協議之公告日期期間披露及吾等可於聯交所網站確定之可資比較交易列表：

公司名稱	可變利益實體 安排項下 擬進行之		公告日期	可變利益實體 協議之年期	限制條件
	業務				
1. BBI生命科學有限公司(股份代號：1035)	發展基因 診斷業務		二零一七年 三月三日	獨家選擇權協議、授權委託書、股權質押協議：無固定期限；戰略諮詢及服務協議：三年(可續期)	外商投資者不得於中國從事基因診斷與治療相關產品及服務業務之中國實體中持有股權
2. 道和環球集團有限公司(股份代號：915)	開發及營運流動 社交網絡平台		二零一七年 二月二十一日	獨家購買權協議、股權質押協議、承諾函、配偶承諾函：無固定期限；獨家技術諮詢服務協議、業務經營協議、授權委託書：10年(可予以延期)	外國投資者不得於開展增值電信服務及網絡文化服務之中國實體中持有逾50%股權
3. 聯眾國際控股有限公司(股份代號：6899)	電子競技業務及 網絡遊戲業務		二零一七年 二月九日	無固定期限	外國投資者不得於從事增值電信服務之中國實體中持有逾50%股權

同人融資函件

公司名稱	可變利益實體 安排項下 擬進行之		可變利益實體	
	業務	公告日期	協議之年期	限制條件
4. 泰山石化集團有限公司 (股份代號：1192)	海洋工程裝備 (含模組) 的製造與修理；船舶 (含分段) 的設計、製造與修理	二零一七年 二月十五日	獨家購買權協議、獨家業務合作協議：10年 (可續期)；股份質押協議、股東表決權委託協議：無固定期限	外國投資者不得於海洋工程裝備的製造與修理業務中出任控股股東，且不得於開展船舶 (含分段) 的設計、製造與修理業務之中國實體中持有逾50%股權
5. SDM Group Holdings Limited (股份代號：8363)	經營日間兒童託管中心、幼稚園及室內兒童主題兒童「玩學」會所，為兒童及家長提供品牌教育活動及一系列文娛服務	二零一六年 十二月十三日	獨家技術諮詢和服務協議、股權掛鈎協議：10年 (可續期)；獨家購股期權協議、表決權委託協議、配偶承諾函、處理中國附屬公司資產的權利：無固定期限	外國投資者不得於中國學前教育機構中持有逾50%股權
6. 坪山茶業集團有限公司 (股份代號：364)	種植、採集及銷售人參	二零一六年 十一月十八日	獨家服務合作協議、獨家購股權協議：10年 (可自動延期)；股東表決權委託協議、股權質押協議：無固定期限	外國投資者不得於從事人參種植及採集之實體中持有股權。

同人融資函件

公司名稱	可變利益實體 安排項下 擬進行之		可變利益實體 協議之年期	限制條件
	業務	公告日期		
7. 雲遊控股有限 公司(股份 代號:484)	中國互聯網 金融業務	二零一六年 八月三日	無固定期限	外國投資者不得於開展 增值電信服務之中國 實體中持有逾50%股 權

資料來源：聯交所網站

誠如上文所示，可資比較公司訂立之可變利益實體協議之年期介乎三年至無限期之間。於七間可資比較公司中，其中四間訂有年期超逾三年之單獨可變利益實體協議（不包括並無固定期限之單獨可變利益實體協議）。鑒於上述因素，吾等認為，與可變利益實體協議性質相若的合同的年期訂為超過三年乃屬一般商業慣例。

5.3 豁免條件

聯交所已同意於二零一七年十月二十日授出豁免，惟須達致通函「董事會函件」項下「豁免嚴格遵守上市規則」一節所載的條件。該等條件保障獨立股東的利益，概因任何豁免更改均須獲得彼等批准。

D. 推薦意見

經考慮上述主要因素及理由後，吾等認為，(i)買賣協議及其項下擬進行之交易之條款儘管並非於 貴公司一般及日常業務過程中訂立，但乃按正常商業條款訂立，其對獨立股東而言屬公平合理，亦符合 貴公司及股東之整體利益，(ii)於完成收購事項後，可變利益實體協議及其項下擬進行之交易之條款乃於 貴公司一般及日常業務過程中訂立，並按正常商業條款訂立，其對獨立股東而言屬公平合理，亦符合 貴公司及股東之整體利益，及(iii)可變利益實體協議的年期須為較長年期，且此類具有如此年期的協議屬正常商業做法。

就豁免而言，吾等與董事一致認為，訂立可變利益實體協議及其項下擬進行的交易均須嚴格遵守第14A.53條及第14A.52條所載明之規定，將過於繁重、不切實際，並為 貴公司增加不必要的行政成本。

同人融資函件

因此，吾等建議獨立董事委員會推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會提呈有關買賣協議、可變利益實體協議及擬進行之交易之決議案，吾等亦建議獨立股東如此行事。

此致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
同人融資有限公司
董事總經理
姚逸安
謹啟

二零一七年十月二十七日

以下為獨立專業估值師中誠達資產評值就沃學全部的股權於二零一七年九月一日的估值編撰的報告，以供載入本通函。



Asset Appraisal Limited
中誠達資產評值顧問有限公司

Rm 901, 9/F., On Hong Commercial Building
145 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong
香港灣仔軒尼詩道145號
安康商業大廈9字樓901室
Tel : (852) 2529 9448 Fax : (852) 3544 5854

敬啟者：

關於：京師沃學（北京）教育科技有限公司「沃學」100%股權的估值

緒言

按照賽伯樂國際控股有限公司（股份代號：1020，「貴公司」）的指示，吾等已於二零一七年九月一日（「估值日」）完成沃學100%股權的估值。

吾等確認吾等已作出有關查詢及取得吾等認為就本次估值而言屬必要的有關資料。

本報告確認評估的資產，闡明評估、調查及分析的基準和方法、假設及限制條件，並提出吾等的估值意見。

吾等必須指出，本報告並不構成技術報告，亦不對沃學所採用的技術、與其任何經營資產（不論有形或無形）有關的合法所有權、涉及沃學的業務營運的合約權利表達意見。

本報告中表達的意見乃基於 貴公司或沃學管理層向中誠達資產評估顧問有限公司（「AAL」）提供的資料。同時，AAL已確認：貴公司或沃學管理層已向AAL聲明，所有重大資料已獲全面披露，盡其所知及理解，有關資料乃屬完整、準確及真實。AAL並無任何理由懷疑本聲明。AAL不會就所提供資料中的任何錯誤或遺漏承擔責任，且AAL不承擔任何錯誤或遺漏所導致的商業決策或行動所產生的任何間接責任。

估值目的

吾等了解，本報告乃就 貴公司有關須予披露及關聯交易的通函進行披露而編製，而該等交易涉及 貴公司發行承兌票據以收購Cybernaut Technology International Limited（「CTIL」）之全部股權。

AAL旨在評估沃學的公平值，以向 貴公司提供獨立估值意見。釐定任何涉及沃學的交易或股份轉讓的經協定代價的責任全在 貴公司或其附屬公司。吾等分析的結果不應詮釋為投資推薦建議。任何人士均不得依賴本報告作任何購買價釐定用途或代替其自行進行盡職審查。除擬定用途外，本報告不適合作其他用途，亦不應由第三方使用。該等第三方應對沃學及相關假設自行展開調查及進行獨立評估。

沃學之背景

沃學乃一間於中華人民共和國（「中國」）成立之有限公司，由賽伯樂投資集團有限公司、賽伯樂智庫（北京）國際生態科學研究院、趙映明先生及趙英勇先生共同擁有。於CTIL、其附屬公司及沃學重組完成後，透過執行一系列有關可變利益實體安排的協議，CTIL將間接控制沃學及享有沃學之經濟利益及好處，而沃學之財務業績將於CTIL之賬目中綜合入賬。

沃學乃一間中國在線K-12輔導解決方案及服務供應商，向K-12的學生及教師提供涵蓋核心學科的綜合輔導課程，其中包括數學、物理、化學、生物、歷史、地理、語言。沃學已成功建立自有品牌「沃學」，以獲得公眾對其優質教學質量及卓越學術能力的認可，及其可招募優秀、著名導師能力的證明，而該等教師均具有紮實教學技能、各學科領域的豐富知識及出眾的溝通技巧，可制定及提供專門及最新的課程及課程材料，迎合在線課程訂購者的需求。沃學已獲頒發增值電信業務經營許可證，可於中國開展業務營運。

目前，沃學的課程透過其在線平台傳播，可透過其向獲授權的訂購者提供直播講座、互動課程及實時教學課程以及預錄課程。現時，沃學已建立其在線課程資料庫，可通過其線上平台訪覽。

除製作及提供在線課程外，沃學亦向學校或教育機構提供在線教育系統解決方案，並建立具備連接門戶的基建架構，將其平台與沃學的在線平台及存檔數據庫銜接。

截至估值日，沃學已與多間學校及教育機構訂立多份服務協議，以提供在線教育系統解決方案及／或訂購其在線課程，且預計於二零一七年度，該等協議將產生以下收益：

序號	對應方背景	收益性質	收益確認時間	沃學於
				二零一七年 應佔之已確認／ 預計收益淨額 (人民幣元)
1	北京教育解決方案供應商	就提供在線課程收取的費用	於二零一七年一月至八月期間內確認入賬	145,631.07
2	一間於紐約證券交易所上市的公司，為網絡電視運營商提供雲應用平台及有條件系統	就提供在線課程收取的費用	於二零一七年一月至八月期間內確認入賬	19,417.48
3	位於湖北省的在線內容供應商，為一間於上海證券交易所上市的公司的附屬公司	就提供在線課程收取的費用	於二零一七年一月至八月期間內確認入賬	194,174.76
4	向廣西教育機構提供運營及技術支援的技術中心	就提供在線課程收取的費用	於二零一七年一月至八月期間內確認入賬	289,805.83

序號	對應方背景	收益性質	收益確認時間	沃學於
				二零一七年 應佔之已確認/ 預計收益淨額 (人民幣元)
5	位於北京的文化及教育內容供應商	就提供在線課程收取的費用	於二零一七年一月至八月期間內確認入賬	1,941,747.57
6	位於北京的文化及教育內容供應商	就設立在線教育平台收取的一筆過付款	於二零一七年八月確認入賬	970,873.79
7	一間美國教育機構的佛山分支機構	就設立在線教育平台收取的一筆過付款	於二零一七年七月或之前確認入賬	970,873.79
8	一間美國教育機構的佛山分支機構	就提供在線課程收取費用的利潤分攤	於二零一七年七月或之前確認入賬	360,388.35
9	位於河北省的一所國際學校	就提供在線課程收取費用的利潤分攤	於二零一七年一月至八月期間內確認入賬	853,679.61
10	位於河北省的一所國際學院，提供國內及海外課程計劃	就提供在線課程收取費用的利潤分攤	於二零一七年一月至八月期間內確認入賬	1,941,747.57
11	一間北京IT公司，投資於網絡教育產業	就設立在線教育平台收取的一筆過付款	於二零一七年七月或之前確認入賬	2,912,621.36

				沃學於 二零一七年 應佔之已確認/ 預計收益淨額 (人民幣元)
序號	對應方背景	收益性質	收益確認時間	預計收益淨額
12	位於北京的學習與記憶能力提升培訓中心	就設立在线教育平台收取的一筆過付款	於二零一七年八月確認入賬	2,912,621.36
13	於內蒙古營運的一家私人補習中心	就設立在线教育平台收取的一筆過付款	於二零一七年八月確認入賬	1,698,113.21
14	位於北京中關村的教育科研中心	就設立在线教育平台收取的一筆過付款	於二零一七年八月確認入賬	2,830,188.68
15	一所其校社設於河北省內的國際學校	就提供在线課程收取費用的利潤分攤	預計將於二零一七年九月至十二月確認入賬	1,246,490.57
16	一間美國教育機構的佛山分支機構	就提供在线課程收取費用的利潤分攤	預計將於二零一七年九月至十二月確認入賬	700,377.36
17	位於福州的IT解決方案供應商	就設立在线教育平台收取的一筆過付款	預計將於在线平台成立(按計劃不遲於二零一七年十二月)後確認入賬	2,830,188.68
			總計	22,818,941.04

沃學的銷售成本主要包括就製作及提供網絡內容而產生的以下直接製作成本：

成本項目	用於支持沃學 現有業務營運的 標準年度成本 (人民幣元)	備註
1 講師薪酬	1,020,440	計算按每年直播時間320小時及每小時單價人民幣2,000元而定(講師薪酬)以及每小時單價人民幣320元而定(演播室租金)
2 演播室租金	240,000	
3 互聯網服務費用	349,400	根據合約費用而定
4 在線平台基建成本	805,800	根據合約費用而定
5 存檔攤銷費用	77,700	根據沃學會計部門提供的資料而定
6 附加稅費	123,400	約為總收入的0.5%
總計	<u>2,620,700</u>	

誠如下文所載，沃學的固定開支主要包括工資及福利、推銷及廣告費用、辦公室租金及雜項費用：

成本項目	用於支持沃學 現有業務營運的 標準年度成本 (人民幣元)	備註
1 工資及福利	3,408,000	根據沃學會計部門估計的 28名僱員人數而定
2 推銷費用	540,000	根據沃學營銷部門的預算費 用而定
3 廣告費用	180,000	根據沃學營銷部門的預算費 用而定
4 差旅	150,000	根據過往實際費用而定
5 辦公室租金	289,200	根據租賃協議而定
6 電訊	30,000	根據過往實際費用而定
7 娛樂	240,000	根據過往實際費用而定
8 諮詢	30,000	根據服務協議而定
9 折舊	36,000	根據沃學會計部門提供的資 料而定

成本項目	用於支持沃學 現有業務營運的 標準年度成本 (人民幣元)	備註
10 辦公室開支	90,000	根據沃學會計部門提供的資料而定
11 雜項	30,000	根據沃學會計部門提供的資料而定
總計	5,023,200	

根據自二零零八年一月一日起生效的《中國企業所得稅法》，所有中國實體的法定企業利得稅稅率為25%，惟若干受鼓勵經濟領域的合資格企業可享受稅項優惠待遇。符合「高新技術企業」資格的企業可享受15%的優惠稅率。誠如沃學所確認，其符合作為高新技術企業所需的所有標準，故此有權享受企業利得稅15%的優惠稅率。沃學的申請連同所有支持材料均已獲接受，相關政府部門正在審理中。沃學預計，優惠稅率資格將於本年末獲得，以便其有權就二零一七年年末應課稅收入享受15%的優惠稅率。

由於應課稅收入為約人民幣15,180,000元及優惠稅率為15%，二零一七年年末應付的企業利得稅為人民幣2,277,000元。以及除稅後盈利計算如下：

	人民幣元
預計收入淨額	22,818,941.04
減銷售成本	(2,620,700)
減固定開支	(5,023,200)
減企業利得稅	(2,277,000)
除稅後盈利	12,898,041.04
取整	12,900,000

行業概覽

教育及電子商務乃兩個於中國呈快速增長趨勢的行業。

就市場規模及收益的增長率而言，中國教育行業被視為一座金礦。根據弗若斯特沙利文研究，中國民辦教育市場之市值於二零一五年達致1,630億美元（人民幣1.08萬

億元)，並預計以15.4%之複合年增長率增長至二零二零年的3,337億美元（約人民幣2.2萬億元）。透過大量低成本工人實現多年快速經濟擴張，隨著可支配收入及生活水平的提高，中國中產階級隊伍正在壯大。國家正向更成熟的發展模式轉型，更多側重於創新改革、國內業務、服務及熟練工人以及富裕家庭投資教育，以滿足這一需求，並適應不斷變化的市場預期。此外，有關民辦教育業務的法律修訂及支持政策的規定吸引諸多私人投資者加入並參與該行業。目前，民辦教育行業包括以下主要領域：

K12輔導 — 於中國現有應試教育體制下，該服務廣受市場歡迎，市場規模超8,900萬人。其被視為線上及線下的熱門投資領域。

語言培訓 — 外語技能日益成為於中國工作或學習的基本技能。因此，各行各業的人均對外語培訓有大量需求。

幼兒教育 — 該行業被視為於線上及線下均有巨大發展勢頭。許多市場參與者預計，線下幼兒教育行業將看到物理內容的數字化轉換，以及更加多樣化的分銷及監控渠道。資金湧入線上幼兒教育將鼓勵全面發展、與內容提供商數字內容有關的更多新產品、教學系統及家長設備與其孩子學習歷史及概況之間系統界面的不斷優化及升級。

職業教育 — 隨著不同職業專業素養日益增長的趨勢，中國對職業教育的需求非常強烈。線上職業培訓課程將為培訓課程接受者提供更靈活的安排。

以下四個因素將進一步促進該行業的繁榮發展：

1. 有利的政府政策 — 政府資助教育支出不斷增加以及加速修訂民辦教育相關法律及配套政策鼓勵中國教育行業（包括學前教育、K12教育、高等學歷教育、海外教育及職業教育）產業化發展。
2. 資本流入 — 誠如行業併購總量呈上升趨勢以及於香港聯交所及中國教育實體首次公開發售增加所示，社會資本加速流入該行業。
3. 頻繁跨行業業務 — 受諸多因素推動，增加來自其他行業（如IT公司及房地

產公司) 企業對教育行業的參與。協同效應可自該跨行業協作看出。

4. 技術創新－互聯網及移動互聯網的迅猛發展，促進了與傳統教育相結合的線上教育及創新教育體系的發展。線上教育可利用技術進行細分及定制，創造更多應用場景及使可行教學模式多樣化，以提高教學系統的有效性。

在線學習於過往數年在中國日益受歡迎，電子教育理念使社會各階層人民均可負擔得起並接收教育，同時為教育公司提供更多機會。

當電子教育首次於二零零一年左右出現時，因其可有效降低培訓開支，並提供有助於培訓過程的時間及空間靈活性，故其常用於B2B市場，主要就員工提供培訓。近年來，百度、新浪微博、搜狐等互聯網巨頭建立其市場主導地位後，其他私人投資機會尋求者紛紛效仿。於二零一四年，騰訊推出在線教室，為其註冊用戶參加語言學習、技能培訓、認證及學前教育課程提供電子學習中心。百度於同年通過投資中國線上教育平台傳課網進入市場。

目前，可通過以下四個方面實現參與中國電子教育市場：

1. 製作課程材料編寫工具、學習管理系統、在線考試系統、活動服務頁面等工具及平台基礎設施的規定
2. 內容製作
3. 作為自定義及／或非自定義服務提供商
4. 作為諮詢服務提供商

根據Reportlinker之市場研究，中國電子教育行業於近年來擴大20%左右，其市值於二零一六年達致人民幣1,507億元，同比增長23%。用戶規模亦快速增長，同期達到8,927萬戶，同比增長21.9%。預計中國電子教育行業的市值及用戶規模將繼續快速增長，並於二零二一年分別保持約人民幣4,220億元及24,200萬戶。於各個市場分部，K12線上教育市場將超越其他市場，並將於未來五年內以30%以上的速度增長，於二零二一年市值約為人民幣820億元。

估值基準

沃學全部股權的估值乃以公平值計量。公平值定義為市場參與者之間於計量日期進行的有序交易中出售資產所收取或轉讓負債所支付的價格。

工作範圍及主要假設

估值結果乃基於本文所述假設及 貴公司、沃學管理層及／或彼等代表（統稱「管理層」）所提供信息。

吾等的估值包括與管理層討論有關沃學業務的往績、營運及前景、若干財務數據概覽、行業及競爭環境分析、過往及預期財務業績分析、可資比較交易分析以及審閱交易文件、營運統計數字及其他盡職審查文件。

吾等已參考或審閱以下主要文件及數據：

1. 有關此次計劃轉讓沃學註冊股本的簡要；
2. 中國線上教育行業的相關政府政策、相關執照及法律意見；
3. 沃學的過往財務資料及當前財政年度的財務狀況；
4. 有關沃學就從事其常規業務所持有及涉及的營運資產的描述；
5. 估計由管理層編製的沃學於二零一七年年度的收益及盈利；
6. 沃學與客戶訂立並於二零一七年年向CTIL產生收益的服務協議；
7. 有關沃學租賃其辦公室及工作室物業的租賃協議；
8. 沃學與服務器及數據存儲服務供應商就託管其應用軟件、應用程序編程接口、網頁內容、客戶在線記錄訂立的服務協議；及
9. 沃學與在線直播網絡平台服務供應商就向沃學提供網絡直播頻道訂立的服務協議。

吾等已假設在估值過程中獲得的數據連同管理層向吾等提供的意見和聲明，均屬真實準確，並已在未經獨立核實下接納該等資料，惟本文內明確表示的例外情況除外。吾等無理由懷疑有遺漏任何重要事實，亦沒有發現任何事實或情況會使向吾等提供的該等資料、意見及聲明不真實、不準確或含誤導成分。

在達致吾等對價值的意見時，吾等已考慮以下主要因素：

- 中國的經濟前景及影響行業的特定競爭環境；
- 整體行業的法律及監管事宜；
- 沃學的業務風險；
- 從事與沃學同類業務的可資比較公司的價格倍數；及
- 沃學管理團隊的經驗及其股東的支持。

吾等於達致估值結論時須作出多項一般假設。於是次估值中採納的主要假設包括：

- 沃學經營業務所在地區的法律、規則或法規、金融、經濟、市場及政治狀況將不會出現可能對其業務構成重大不利影響的重大變動；
- 中國現行稅法將不會出現重大變動；
- 沃學將符合涉及從事其業務的一切法律及監管規定；
- 沃學將不會受到是否取得融資所限制，而融資成本亦將不會出現重大波動；
- 將不會出現於管理層控制範圍以外之任何不利事件，包括自然災害、災難、火災、爆炸、洪水、恐怖主義活動以及疫病，而其可能對其業務構成不利影響；
- 利率日後的變動將不會與現行市場預期相差甚遠；
- 沃學將就其營運留聘主管管理人員、主要人員及技術人員，而相關股東將支持其持續營運；
- 提供予吾等的沃學未經審核財務報表真實準確地反映沃學於相關資產負債表日期的財務狀況；
- 沃學已取得所有必要許可及批准以開展其業務及其附屬服務，並在沒有法律阻礙及巨額費用的前提下在該等許可及批准到期時有權予以重續；

- 沃學將於二零一七年末獲得相關政府部門授出的優惠稅率資格及合資格就二零一七年度應課稅收入採用15%的優惠企業稅率；
- 自二零一七年六月三十日至估值日，沃學的財務狀況並無任何重大變動；
- 除於財務報表所列明者外，沃學並無任何留置權、押記、購股權、優先購買權或其他產權負擔或權利；及
- 估計公平值不包括可能影響沃學的普通商業企業價值的任何特別融資或收入保證的代價、特別稅務代價或任何其他典型利益。

估值方法

於對沃學進行評估時，吾等考慮了三種普遍接受的方法，即成本法、收益法和市場法。

成本法乃按重建或重置有關物業的成本減實質損耗以及功能與經濟陳舊所引致折舊（倘存在及可計量）而確定價值。當所評估資產缺乏既有可用市場或應佔個別可識別現金流量時，此方法可能被視為顯示該等資產最為持續可靠估值的指標。

收益法將擁有權的預計定期利益轉換為價值指標。此方法乃基於一項原則，即知情買家就物業所支付金額不會高於在類似風險下同一或等值資產預計未來利益（收入）的現時價值。

市場法考慮最近就類似資產所支付價格，並就指標市價作出調整，以反映所評估資產相比可資比較市場資產的狀況及用途。當所評估資產具備既有可用市場，可採用此方法進行評估。

挑選估值方法

選用估值方法是基於（其中包括）獲提供的資料的數量和質量、能否取得適用的數據、有關市場交易之供應、主體資產的類型及性質、估值的作用和目的以及專業判斷及技術專門知識。

鑒於沃學經營業務的性質及所知悉的市場資料，市場法為沃學估值的最優方法。成本法及收益法已被放棄，亦並無作為第二種方法就市場法產生的估值結果進行交叉審核。

根據成本法（亦稱作資產法），股權的公平值乃按資產重置成本或再生產成本釐定，並非考慮未來產生利益源流的能力。由於沃學的經濟價值主要來自透過其產品及服務產生之收入，並非其資產的價值或重置成本，因此成本法無法可靠地反應其股權價值。所以，成本法已不被考慮作為主要估值方法以及交叉審核的第二種方法。

根據收益法，股權的公平值取決於沃學從經營業務可產生的未來現金流量淨值及將未來現金流量淨值流折現為算為現值的折現率。收益法釐定公平值的合理性依賴於各種預測參數的估計（包括但不限於客戶數量、產品及服務價格、經營成本及其於預測期間的增長率）。除沃學管理層已編製的業務計劃之外，鑒於網絡教育產業的不明確因素及變動性，無法提供合適條件形成可靠之依據對各參數進行估計。此外，根據與沃學管理層的討論，網絡教育產品及服務未來的市場規模及市場份額具有巨大的不確定性，因其產品及服務可通過其線上平台在國內以至世界每一處之上網人士所接觸。在缺乏可靠的業務預測情況下，收益法被認為就沃學股權估值而言並非一個可靠的估值方法，且不被考慮作為主要估值方法以及交叉審核的第二種方法。

市場法被視為是次估值當中最適合之估值法，因其為最直接估值方法，通過該方法，公平值乃根據市場參與者在市場上對同類資產進行交易願意收取／支付的價格釐定的市場價格。

市場法參照市場上相同或同類資產的交易價格或交易價格引申的「估值倍數」釐定有關資產的公平值。估值倍數為以公司財務計量（如特定水平的過往或預期營業額或溢利）反映其商業價值之比率。為對標的資產進行估值，估值倍數會應用於該資產的相應財務參數。

挑選可資比較公司

吾等已識別若干從事同類業務的上市公司，並已分析彼等就多項經濟措施制定的股份買賣價格比率，以作比較。

於挑選合適的可資比較公司時，吾等已採用以下挑選標準（必須符合所有標準）：

- 公司之主要業務位於中國及／或香港；
- 公司主要從事教育行業，於最近財政年度，大部分收入產生自教育相關業務；
- 公司股份於主要證券交易所上市，並在合理期間內交投活躍；
- 公司之詳細財務及營運資料可為公開資訊；及
- 於最近十二個月財務報告期內能產生經營溢利。

基於以上挑選標準，吾等已識別以下可資比較公司進行比較：

股份代碼	公司名稱	業務簡介
NYSE : EDU	新東方教育科技(集團)有限公司	<p>該公司為中國民辦教育服務供應商，在新東方的品牌下提供教育服務。其透過七各分部營運，包括語言培訓及備考、小學及初中教育、網上教育、課程研發及銷售、學前教育、留學諮詢服務及考察旅遊。該公司提供一系列的教育課程、服務及產品，包括英語及其他外語培訓、於美國、中國及英聯邦國家提供入學及能力評估測試的備考課程、中小學教育、教育課程、軟件及其他科技研發及銷售，以及網上教育。截至二零一七年五月三十一日止十二個月總收入179,950萬美元，其中160,900萬美元(89.4%)乃產生自提供的線上及線下教育項目及服務。</p>

股份代碼

公司名稱

業務簡介

現時，該公司透過其新東方在線上平台提供的線上課程，致力於向年輕專業人士提供專業認證、技能培訓及定制線上培訓方案。其亦向涵蓋兒童至成年人的所有年齡段人群提供語言培訓及備考內容的線上課程。線上課程及項目旨在提供線上及線下綜合教育系統，如U-Can進步可視化教學體系及經提升的新東方泡泡少兒項目，以提升客戶保有率及訂購效率。該公司的財務報表並無報告線上課程及項目的分部收益。

股份代碼	公司名稱	業務簡介
NYSE : DL	正保遠程教育	<p>該公司於中國提供線上及線下教育服務及銷售相關產品。其現時透過若干分部營運，包括線上教育服務、創業培訓服務及銷售模擬學習軟件。該公司主要銷售書籍及與其課程有關的參考資料，如會計專業資格考試、會計繼續教育、全國執業醫師資格考試、全國執業藥師資格考試、以及二級建造師及一級建造師資格考試。其提供以大學為導向的線上線下產品及服務、創業培訓課程及其他。該公司擁有一個內容庫，收集了大量提供視聽傳播內容的課程。截至二零一六年十二月三十一日止十二個月總收入為8,928萬美元，其中6,346萬美元(71.08%)乃產生自提供的線上教育服務、書籍及參考資料。</p>

股份代碼	公司名稱	業務簡介
SHE: 002261	拓維信息系統股份有限公司	該公司為一間設立於中國的公司，主要提供資訊技術服務及軟件產品，其透過兩個分部營運其業務，包括教育服務及手游。其教育服務分部主要提供教育資訊，K12優質教育及網上教育服務。透過其附屬公司，該公司亦提供(其中包括)電信資訊服務及投資管理諮詢服務。其於國內及國外市場營運其業務。截至二零一六年十二月三十一日止十二個月總收入為人民幣102,849萬元，其中人民幣66,231萬元(64.40%)乃產生自所提供的線上教育項目及服務。
SHE: 300359	全通教育集團(廣東)股份有限公司	該公司主要提供家庭教育資訊服務，現時透過三個分部營運，包括家校互動資訊更新、教育軟件(EdSaaS服務)及持續教育，主要於國內市場經營其業務。截至二零一六年十二月三十一日止十二個月總收入為人民幣97,716萬元，其中人民幣94,901萬元(97.12%)乃產生自所提供的線上教育項目及服務。

股份代碼	公司名稱	業務簡介
SHA: 601928 (附註1)	江蘇鳳凰出版傳媒股份有限公司	該公司為一間設立於中國的公司，主要從事書籍、影像及音像產品的出版及銷售，以及文化產品的銷售。其從事書籍、影像及音像產品以及文化產品的銷售。其銷售(其中包括)中小學教學資料、普通書籍、期刊、影像及音像產品。其亦從事物流、軟件開發及教育培訓業務。截至二零一六年十二月三十一日止十二個月總收入為人民幣1,054,651萬元，其中人民幣893,890萬元(84.76%)乃產生自所提供的教學資料及教育軟件。
HKG: 1317 (附註2)	中國楓葉教育集團有限公司	該公司主要從事國際學校教育業務。其業務主要包括於中國在楓葉品牌下的K-12雙語教育，核心部分是實行雙課程及雙文憑高中教育，使得高中畢業生取得獲倫比亞省完全認可的文憑及中國文憑。其亦涉足零售及投資控股業務，以及透過其附屬公司提供技術支持及與教育有關的服務。截至二零一六年八月三十一日止十二個月總收入為人民幣82,977萬元，其中人民幣69,478萬元(83.73%)乃產生自所提供的線下輔導及教育服務。

股份代碼	公司名稱	業務簡介
HKG: 1565 (附註2)	成寶外教育有限公司	該公司為一間設立於香港的控股公司，主要提供教育服務。其營運成都外國語學校、成都市實驗外國語學校(西區)、成都外國語學校附屬小學、成都成外附小幼稚園及四川外國語大學成都學院，透過該等學校提供自幼稚園至大學的教育課程。其主要於中國經營業務。截至二零一六年十二月三十一日止十二個月，總收入人民幣82,721萬元乃產生自所提供的線下輔導及教育服務。
HKG: 1569 (附註2)	民生教育集團 有限公司	該公司主要於中國提供教育服務。其提供高等教育，致力於培養專業人才。目前於中國營運四所學校。截至二零一六年十二月三十一日止十二個月，總收入人民幣44,500萬元乃產生自所提供的線下輔導及教育服務。
HKG: 2001 (附註2)	中國新高教集團 有限公司	該公司主要於中國提供民辦高等學歷教育服務。其經營雲南學校及貴州學校兩所學校。截至二零一六年十二月三十一日止十二個月，總收入人民幣34,100萬元乃產生自所提供的線下輔導及教育服務。

附註：

1. 儘管江蘇鳳凰出版傳媒股份有限公司(SHA:601928)本身並非線上教育服務及解決方案供應商，其業務與沃學具有相同性質，因為兩家公司均於製作提供予客戶的教育課程及資料投入大量人力及成本，並從中獲得收益。
2. 經考慮下列因素，包括同行中的中國楓葉教育集團有限公司(HKG:1317)、成寶外教育有限公司(HKG:1565)、民生教育集團有限公司(HKG:1569)、中國新高教集團有限公司(HKG:2001)：
 - 上述四家可資比較公司及沃學均從事提供民辦教育服務；
 - 上述四家可資比較公司及沃學的主要目標客戶均為K-12的學生及年輕專業人士，其需要高質量的補充學習，如備考課程、留學準備課程、專業技能培訓及外語培訓；及
 - 上述四家可資比較公司均付出巨大投入，以透過提供在線課程、線上補充課程、虛擬學習環境、課後輔導服務、外語課程及職業培訓，將其部分現有教育服務、教學系統及收入來源由傳統教室轉換至線上教育平台。通過互聯網教學平台，其可向不同地區的更廣泛的學生群體提供大量課程（尤其是精品課程以及知名講師或行業專家的講座），及提供予學生預錄課程重播。為了應對日益增長的需求，增強其競爭優勢及充分把握其客戶群，該等公司於向客戶製作及提供線上補充課程（透過其網絡教學平台）投入大量人力及資源，以獲得額外收入來源。

價格倍數之選取

常用的典型價格倍數包括：

- 市賬率；
- 股價營收比率；及
- 市盈率

基於沃學業務營運的性質，市賬率被視為不適用於是次估值，原因是沃學並非資產控股公司，其公平值乃根據其產生未來收入流的能力而釐定，而並非按其資產及負債的置換成本而釐定。市賬率不能反映公司的具體優勢。股價營收比亦被視為不適用於是次估值，原因是收入可能不會考慮成本架構及盈利能力（此等因素被視為影響同類公司價值的主要因素）。市盈率或會受折舊政策及資本架構所影響，尤其是港口運營商一般屬資本密集型。

因此，吾等已根據公開可得的資料（包括彭博數據庫及相關可資比較公司的財務報表及公告）採用市盈率，原因是該比率將一間公司的業務價值與其盈利能力關連起來。

根據選定的可資比較公司最新公開披露的財務數字及於估值日的股份收市價，可資比較公司的市盈率及經調整市盈率載列如下：

公司股份代號	貨幣	於 二零一七年 九月一日 之股份 收市價	報表 每股盈利 (附註1)	市盈率	除現金 之股份 收市價 (附註2)	正常化 每股盈利 (附註3)	經調整 市盈率
NYSE: EDU	美元	84.12	1.74	48.34	78.81	1.41	55.20
NYSE: DL	美元	7.30	0.63	11.52	7.11	0.60	11.78
SHE: 002261	人民幣	9.68	0.19	50.60	9.25	0.19	50.00
SHE: 300359	人民幣	12.57	0.08	161.88	12.12	0.13	92.15
SHA: 601928	人民幣	9.60	0.47	20.55	7.67	0.42	18.29
HKG: 1317	人民幣	5.693	0.24	24.11	4.78	0.18	26.54
HKG: 1565	人民幣	3.781	0.10	38.11	3.44	0.10	34.74
HKG: 1569	人民幣	1.224	0.08	15.73	0.86	0.06	14.16
HKG: 2001	人民幣	2.582	0.10	26.46	2.38	0.09	27.69
						樣本平均值	36.73
						標準差	25.62

附註：

- 各可資比較公司的已呈報每股盈利乃基於該等公司披露的最新財務資料，而上述各公司每股盈利呈報的財務期間如下：

股份代碼	公司名稱	財務呈報期間
NYSE: EDU	新東方教育科技(集團)有限公司	二零一六年六月一日至 二零一七年五月三十一日
NYSE: DL	正保遠程教育	二零一六年七月一日至 二零一七年六月三十日
SHE: 002261	拓維信息系統股份有限公司	二零一六年七月一日至 二零一七年六月三十日
SHE: 300359	全通教育集團(廣東)股份有限公司	二零一六年七月一日至 二零一七年六月三十日
SHA: 601928	江蘇鳳凰出版傳媒股份有限公司	二零一六年七月一日至 二零一七年六月三十日
HKG: 1317	中國楓葉教育集團有限公司	二零一五年九月一日至 二零一六年八月三十一日
HKG: 1565	成寶外教育有限公司	二零一六年一月一日至 二零一六年十二月三十一日
HKG: 1569	民生教育集團有限公司	二零一六年一月一日至 二零一六年十二月三十一日
HKG: 2001	中國新高教集團有限公司	二零一六年一月一日至 二零一六年十二月三十一日

2. 就現金作出調整之股份收市價等於股份收市價減已呈報每股現金及現金等價物。
3. 已呈報每股盈利乃經扣除公司的非營運收入再加除稅後非營運開支而轉換為標準化每股盈利。

除全通教育集團（廣東）股份有限公司（SHE：300359）外，所有經調整市盈率均在樣本平均值的一個標準差以內。全通教育集團（廣東）股份有限公司的經調整市盈率較樣本平均值高2.16個標準差。該公司被視為異常值，并自對等組別中剔除。

剔除該異常值後，樣本組別的平均經調整市盈率約為29.80。

釐定沃學的股權價值

鑒於上文釐定的預期市盈率，沃學100%股權估值如下：

	人民幣
二零一七年財政年度之預計除稅後盈利	12,900,000
市盈率	約29.80
沃學經市場流通折現前的100%股權的公平值	384,403,997

缺乏市場流通性之折現

缺乏市場流通性之折扣（「DLOM」）是其中一個對價值的最終釐定最具影響的評估調整。市場流通性被界定為以已知價格及最低交易成本將投資快速轉換為現金的能力。DLOM下調投資價值，以反映其下降的市場流通性水平。

DLOM反映非上市公司之股份並無即時市場。相較上市公司的類似權益，非上市公司之所有權益一般無法即時售出。因此，非上市公司股份的價值通常較上市公司的其他可資比較的股份為低。

由於沃學的股份並未於任何證券交易所上市亦不可於場外交易市場流通，故沃學的所有權益可能無法即時售出。然而，是次估值所採用的市盈率乃根據上市公司流通股之數據計算，所得出之結果乃反映該資產在可流通的情況下之價值，因此，需通過採用DLOM，將有關可流通權益市值調整為不流通的權益市值。

根據Business Valuation Resources, LLC於二零一六年出版之「釐定缺乏流通性折讓－FMV受限制股份研究指引」(Determining Discounts for Lack of Marketability – A Companion Guide to The FMV Restricted Stock Study) (「FMV受限制股份研究」)，DLOM乃按每股私人配售價與每股市場成交價間之百分比差異估計。吾等於是次估值中25%的折現率作為DLOM。

根據FMV受限制股份研究，DLOM乃按私人配售價與市價參考價之間差異除市場參考價計算。

沃學100%股權的公平值(不可公開交易權益)可按下列公式透過可流通權益計算：

$$= \text{可流通權益市價} \times (1 - \text{DLOM})$$

$$= \text{人民幣}384,403,997 \text{元} \times (1 - 25\%)$$

$$= \text{人民幣}288,302,998 \text{元或}$$

$$= 342,296,913 \text{港元 (基於1港元兌人民幣}0.84226 \text{元的匯率)}$$

$$\text{或取整為}342,000,000 \text{港元}$$

限制條件

於進行估值的過程中，吾等已審閱財務資料、管理層聲明及吾等可獲得的其他相關數據及資料。吾等並無理由懷疑吾等所獲提供資料的真實性及準確性。吾等亦已獲 貴公司告知，有關資料並無遺漏重大因素，以致影響作出知情意見，且亦無理由懷疑是否有任何重大資料遭隱瞞。

除非事前已作出安排，否則吾等毋須就是次估值及經參考當中所述項目後於法院或向任何政府機關作供或出席聆訊。吾等概不就法律性質事宜承擔責任。吾等尚未就商業企業及其經估值營運資產的業權或任何負債進行調查。於是次估值中，除另有說明外，吾等假設擁有人的申索權為有效，產權屬妥善並可供銷售，且並無循正常程序無法解除的產權負擔。

吾等無意就因超越估值師慣用應用的法律或其他專業知識的事宜發表意見。

吾等的結論乃假設將於任何一段被認為必要的時間採取持續審慎管理政策，以保持估值資產的性質及完整。吾等假設無任何隱藏或難以預期之狀況足以令進行估值資產的市值出現不利改變。此外，吾等亦毋須為估值日後的任何市況變動承擔任何責任。

吾等並無對與此特定業務有關的任何工業安全及健康相關法規進行調查。吾等假設所有必要的執照、程序及措施均依據政府法例及指引實施。

吾等的估值中並無就任何有關估值資產的任何資產負債表以外開支、負債或欠款或在出售時可能產生的任何支出或稅項作出撥備。吾等假設，估值資產概無附帶可能影響該等價值的資產負債表以外產權負擔、限制及繁重支出。

公平值結論

根據上述調查及分析以及所採用的估值方法，吾等認為，於二零一七年九月一日，沃學100%股權的公平值為**342,000,000**港元（叁億肆仟貳佰萬正港元）。

謹此證明，吾等並無於所評估資產或所呈報價值中擁有任何現有或潛在利益。

此價值結論乃根據公認的估值程序及慣例而得出，並極為依賴運用大量假設及經考慮多種不明朗因素，其中並非全部均可輕易量化或確定。

此致

香港
灣仔
告士打道151號
安盛中心1002室
賽伯樂國際控股有限公司
董事會 台照

代表
中誠達資產評值顧問有限公司
董事
謝偉良
CFA
謹啟

日期：二零一七年十月二十七日

謝偉良為皇家特許測量師學會及香港測量師學會會員，亦為註冊專業測量師（產業測量）及特許金融分析師（特許金融分析師）。彼名列香港測量師學會所發出進行產業估值以供載入上市詳情及通函或供參考以及就併購進行估值的物業估值師名單，並為香港商業價值評估公會的註冊商業估值師，在香港、澳門及中國資產估值方面擁有逾10年經驗。彼過往於中國曾有為網上業務估值的經驗。

1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料，董事願就本通函的資料共同及個別地承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函所載資料在各重要方面均準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何事項，足以令致本通函或其所載任何陳述產生誤導。

2. 董事權益

於最後實際可行日期，本公司各董事及行政人員於本公司及其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份、相關股份及債券之權益及淡倉（如有），而須根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所（包括根據證券及期貨條例之有關條文董事及行政總裁被當作或被視為擁有之權益及淡倉），或須記錄於本公司根據證券及期貨條例第352條存置的登記冊內，或根據本公司所採納的上市公司董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）知會本公司及聯交所如下：

於本公司股份及相關股份之好倉

姓名	身份／權益性質	股份數目	佔本公司 已發行股本 總額的百分比 (概約)
朱敏	實益擁有人	706,000,000	16.84%
呂永超	實益擁有人	6,100,000	0.15%

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司董事及行政人員概無於本公司及其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之任何股份、相關股份及債券中擁有任何權益或淡倉，而須根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所（包括根據證券及期貨條例之有關條文董事及行政人員被當作或被視為擁有之權益及淡倉），或須記錄及已記錄於本公司根據證券及期貨條例第352條存置之登記冊內，或根據標準守則另行知會本公司及聯交所。

於最後實際可行日期，概無董事或擬任董事為一間擁有或被視作擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部之條文須向本公司及聯交所披露之股份或相關股份權益或淡倉之公司之董事或僱員。

3. 董事於合約或安排中的權益

於最後實際可行日期，概無由關連方訂立而董事於當中擁有重大權益且對經擴大集團業務而言屬重大之合約或安排。

於最後實際可行日期，概無董事或擬任董事或專家於經擴大集團任何成員公司自二零一六年十二月三十一日（即本公司最近期公佈經審核賬目之結算日）以來所買賣或租用之任何資產中，或於經擴大集團任何成員公司擬買賣或租用之任何資產中，直接或間接擁有任何權益。

4. 董事之競爭權益

於最後實際可行日期，就董事所知，各董事及其各自之聯繫人概無於與本集團業務構成競爭或可能構成競爭的業務中擁有任何權益，亦無根據上市規則第8.10條與本集團有或可能有任何其他利益衝突。

5. 董事之服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本集團任何成員公司訂立不會於一年內到期或可本集團於一年內終止但須作出賠償（法定賠償除外）之服務合約。

6. 專家及同意書

以下為於本通函載有其意見或建議的專家資格：

名稱	資格
同人融資	一家根據證券及期貨條例可從事第1類（證券交易）及第6類（企業融資顧問）受規管活動的持牌法團
君道律師事務所	本公司有關中國法律之法律顧問
中誠達資產評值	獨立專業估值師

於最後實際可行日期，同人融資、中國法律顧問及中誠達資產評值各自已就刊發本通函發出同意書，同意按其所示格式及內容載入其函件及／或意見以及提述其名稱，迄今並無撤回同意書。

於最後實際可行日期，同人融資、中國法律顧問及中誠達資產評值並未於本集團任何成員公司成有任何股權，且無權認購或提名相關人士認購本集團任何成員公司的股份。

於最後實際可行日期，同人融資、中國法律顧問及中誠達資產評值於本集團任何成員公司自二零一六年十二月三十一日（即本公司最近期刊發之經審核綜合財務報表之結算日期）以來所收購或出售或租用或擬收購或出售或租用之任何資產中，概無擁有任何直接或間接權益。

7. 重大合約

以下合約（並未於日常業務過程中訂立的合約）由本集團成員公司於緊接本通函刊發前兩年內訂立，屬重大或可能屬重大：

- a. 買賣協議；
- b. 本公司與認購人訂立的日期為二零一六年九月六日的認購協議，據此，本公司同意發行且認購人同意認購合共207,400,000股新股份，價格為每股0.166港元；及
- c. 本公司附屬公司友邦信貸有限公司與借款人訂立的日期為二零一六年三月八日的貸款協議，據此，友邦信貸有限公司同意向借款人授出110百萬港元的貸款，期限為12個月。

8. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉本集團於二零一六年十二月三十一日（即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表之結算日期）的財務或貿易狀況有任何重大不利變動。

9. 備查文件

自本通函日期直至股東特別大會日期（包括該日）（星期六及公眾假期除外）的正常營業時段內，下列文件之副本可於本公司總部及主要營業地點（地址為香港灣仔告士打道151號安盛中心1002室）查閱：

- (i) 董事會函件，其全文載於本通函「董事會函件」一節；
- (ii) 獨立董事委員會致獨立股東之函件，其全文載於本通函「獨立董事委員會函件」一節；
- (iii) 同人融資致獨立董事委員會及獨立股東之函件，其全文載於本通函「同人融資函件」一節；
- (iv) 本附錄「專家及同意書」一段所述專家之書面同意書；
- (v) 本附錄「重大合約」一段所述之重大合約；
- (vi) 可變利益實體協議；及
- (vii) 本通函。

10. 雜項

- (i) 本公司之秘書為冼國威先生，彼為香港會計師公會會員及澳洲會計師公會資深會員。
- (ii) 本公司之註冊辦事處為Cricket Square, Hutchins Drive, P.O. Box 2681, Grand Cayman KY1-1111, Cayman Islands。
- (iii) 本公司之主要營業地點為香港灣仔告士打道151號安盛中心1002室。
- (iv) 本公司之香港股份過戶登記分處為卓佳證券登記有限公司，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓。
- (v) 本通函之中、英文本如有歧義，概以英文本為準。



賽伯樂國際控股

CYBERNAUT INTERNATIONAL HOLDINGS COMPANY LIMITED

賽伯樂國際控股有限公司

(前稱為華耐控股有限公司)

(於開曼群島註冊成立之有限公司)

(股份代號：1020)

茲通告賽伯樂國際控股有限公司(「本公司」)謹訂於二零一七年十一月十六日(星期四)上午十一時正假座香港灣仔港灣道18號中環廣場35樓舉行股東特別大會(「大會」)，藉以考慮並酌情通過(不論有否修訂)以下普通決議案：

普通決議案

「動議

- (1) 批准、確認及追認(視情況而定) Cybernaut Education Limited (作為賣方)(「賣方」、本公司(作為買方)及朱敏先生(作為擔保人)於二零一七年七月二十六日，就買賣50,000股Cybernaut Technology International Limited (一間於英屬處女群島註冊成立之有限公司) 每股面值0.01美元之股份之買賣協議(「買賣協議」)(一份註有「A」字樣之協議副本已呈交股東特別大會，並由股東特別大會主席簡簽以作識別)及其項下擬進行之交易，授權本公司任何一名或多名董事(「董事」)為及代表本公司，採取彼認為就批准及實行及／或使買賣協議及其項下擬進行之交易生效而言屬必要或權宜之一切步驟，包括(但不限於)為及代表本公司或其相關附屬公司簽署及交付任何及一切必要或適合之文件，以使有關協議生效，或對此作出非屬重大的修訂，但包括授權豁免任何條件(明文規定不能豁免者除外)及授權修訂完成有關協議的時間；及
- (2) 批准、確認及追認(視情況而定)日期為二零一七年八月三十一日之管理服務合同、股權質押協議、貸款協議、不可撤回的購股權協議、授權委託書、承諾函及聲明函(定義見本公司日期為二零一七年十月二十七日的通函)(經日期為二零一七年九月二十五日之補充函件／協議修訂)(統稱為「可變利益實體協議」，一份註有「B」字樣之可變利益實體協議副本已呈交股東特別大會，並由股東特別大會主席簡簽以資識別)及其項下擬進行之交易，及授權任何一名或多名董事為及代表本公司，採取彼認為就批准及實行及／或使可變利益實體協議及其項下擬進行之交易生效而言屬必要或

股東特別大會通告

權宜之一切步驟，包括（但不限於）為及代表本公司或或其相關附屬公司簽署及交付任何及一切必要或適合之文件，以使有關協議生效，或對此作出非屬重大之修訂，但包括授權豁免任何條件（明文規定不能豁免者除外）及授權修訂完成有關協議的時間。」

承董事會命
賽伯樂國際控股有限公司
主席
朱敏先生
謹啟

香港，二零一七年十月二十七日

註冊辦事處：

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

香港主要營業地點：

香港
灣仔
告士打道151號
安盛中心1002室

附註：

1. 凡有權出席大會並於會上投票之股東，均有權委派一名或以上之受委代表代其出席，並在本公司之組織章程細則條文之規限下代其投票。受委代表毋須為本公司股東，但須親身代表股東出席大會。倘委派超過一名受委代表，須註明各有關受委代表所代表之股份數目及類別。
2. 隨函附奉大會適用之代表委任表格。無論閣下擬否親身出席大會，均務請按隨附代表委任表格列印之指示填妥及交回表格。
3. 代表委任表格必須連同經簽署之授權書或其他授權文件（如有）或有關授權書或授權文件副本，在不遲於二零一七年十一月十四日（星期二）上午十一時正（香港時間）送達本公司於香港之股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心22樓，方為有效。填妥及交回代表委任表格後，本公司股東仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

股東特別大會通告

4. 填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可親身出席大會或其任何續會，並於會上投票，而在此情況下，委任代表之代表委任表格將被視為撤銷。
5. 釐定股東出席大會及於會上投票權利之記錄日期將為二零一七年十一月十日（星期五）。所有本公司股份過戶文件連同有關股票，須於二零一七年十一月十日（星期五）下午四時正前交回本公司於香港之股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司進行登記，地址為香港皇后大道東183號合和中心22樓。