

此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的持牌證券交易商、註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已出售或轉讓名下所有中升集團控股有限公司的股份，應立即將本通函送交買主或承讓人或經手買賣的銀行、持牌證券交易商、註冊證券機構或其他代理商，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的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本通函全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



中升集團控股有限公司
Zhongsheng Group Holdings Limited

(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：881)

關連交易

收購龍華汽車(開曼)有限公司的剩餘20%股權

獨立董事委員會及獨立股東之
獨立財務顧問

VINC  域高

大唐域高融資有限公司
(域高金融集團有限公司之全資附屬公司)

董事會函件載於本通函第3頁至第9頁。

獨立董事委員會致本公司獨立股東之意見函件載於本通函第10頁至第11頁。

獨立財務顧問域高融資之函件載於本通函第12頁至第24頁，當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東之意見。

二零一二年三月二十三日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	3
獨立董事委員會函件	10
域高融資函件	12
附錄一 – 一般資料	25

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：

「本次收購」	指	股權轉讓協議項下的收購
「董事會」	指	本公司董事會
「本公司」	指	中升集團控股有限公司，於開曼群島註冊成立的有限公司，其已發行股份於香港聯合交易所有限公司主板上市(股份代號：881)
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「董事」	指	本公司董事
「股權轉讓協議」	指	受讓方與轉讓方於2012年3月2日訂立的有關進一步收購目標公司20%股權的股權轉讓協議
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港財務報告準則」	指	香港財務報告準則
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	由茂野富平先生、吳育強先生及沈進軍先生(均為獨立非執行董事)組成之董事委員會
「獨立股東」	指	本公司的獨立股東
「最後可行日期」	指	2012年3月20日，即本通函付印前為確定其中所載若干資料之最後可行日期
「樂清公司」	指	樂清龍華豐田汽車銷售服務有限公司，目標公司於中國境內持有的一家非全資附屬公司

釋 義

「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則
「百分比率」	指	上市規則第14.07條所載之百分比率，即「資產比率」、「盈利比率」、「收益比率」、「代價比率」及「股本比率」
「中國」	指	中華人民共和國，但僅就本通函而言，不含香港特別行政區、澳門特別行政區和臺灣
「前次收購」	指	受讓方先後收購目標公司80%股權的交易
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「股東」	指	本公司股份持有人
「目標公司」	指	龍華汽車(開曼)有限公司，一家於開曼群島註冊成立之有限公司
「目標集團」	指	目標公司及其附屬公司
「受讓方」	指	中升集團有限公司，本公司之全資附屬公司，一家於香港註冊成立之有限公司
「轉讓方」	指	方子強先生。方先生乃目標公司之一位創始人
「域高融資」或 「獨立財務顧問」	指	大唐域高融資有限公司，域高金融集團有限公司之全資附屬公司(股份代號：8340)，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(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，為本公司獨立財務顧問，以就根據股權轉讓協議進行的本次收購向獨立董事委員會及獨立股東提供意見
「溫州公司」	指	溫州華通豐田汽車銷售服務有限公司，目標公司於中國境內持有的一家非全資附屬公司



中升集團控股有限公司
Zhongsheng Group Holdings Limited
(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：881)

執行董事：

黃毅先生
李國強先生
杜青山先生
俞光明先生

註冊辦事處：

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

非執行董事：

冷雪松先生

香港主要營業地點：

香港
灣仔
港灣道30號
新鴻基中心35樓
3504-12室

獨立非執行董事：

茂野富平先生
吳育強先生
沈進軍先生

敬啟者：

關連交易
收購龍華汽車(開曼)有限公司的剩餘20%股權

緒言

茲提述本公司於2011年9月30日及2012年3月2日就收購龍華汽車(開曼)有限公司股權而刊發的公告。於2012年3月2日，受讓方(本公司之全資附屬公司)向轉讓方收購了目標公司的剩餘20%股權。於本次收購完成後，受讓方已收購了目標公司的100%股權。本通函旨在向股東提供有關於本次收購的進一步信息。

股權轉讓協議的主要條款

本次收購的股權轉讓協議的主要條款如下：

訂立日期：2012年3月2日

訂約方：中升集團有限公司為受讓方；及
方子強先生為轉讓方

由於轉讓方持有目標公司超過10%的股份，根據上市規則第14A.11條，作為本公司附屬公司的主要股東，轉讓方為本公司的關連人士。

標的物：收購轉讓方持有的目標公司的2,000股普通股，佔目標公司20%的股權。

代價：總代價為人民幣222,440,000元。

支付條款：本次收購的代價由受讓方分期支付，全數以人民幣或者等值港幣支付給轉讓方指定的賬戶。

受讓方向轉讓方支付本次股權轉讓的定金人民幣30,000,000元。

受讓方於轉讓方完成股權轉讓協議的交割安排後的交割日向轉讓方支付剩餘股權轉讓價款，金額為人民幣192,440,000元或等值港幣。

其他條款和條件：受讓方與轉讓方同意對目標公司的收購範圍進行調整，將溫州公司(一家一汽豐田經銷店)及樂清公司(一家一汽豐田經銷店)排除在收購範圍外，並對收購代價進行相應調整。經調整後的收購目標公司100%股份的收購總代價約為人民幣1,126,517,000元，其中包括本次收購的代價人民幣222,440,000元。

代價的依據

本次收購的代價為人民幣222,440,000元，由本公司利用內部資源以現金支付。上述代價乃由本公司和轉讓方經公平磋商並考慮若干因素而約定，這些因素包括淨資產價值，基於沿海地區(例如廣東和浙江省)汽車普及率的穩定增長以及目標集團所分銷的知名品牌(例如雷克薩斯和豐田)汽車銷售的持續增長而帶來的可預期的潛在盈利能力，目標集團在浙江和廣東省多年經營之所附商譽，汽車製造商和本地客戶的廣泛認可及有價值的客戶基礎，以及本集團獲得對目標集團運營的全面控制所帶來的運營及財務有效性。目標集團的客戶基礎主要是由新車銷售客戶和日常維修養護客戶組成。經過多年在浙江和廣東的經營，目標集團已經為其日常維修養護業務建立起有價值的客戶基礎，並且為目標集團的經常性價值和利潤作出貢獻。本次收購代價的市賬率(「市賬率」)約為2.8倍，與收購目標公司100%股權的市賬率屬相同水平。

公司董事認為收購目標集團剩餘20%股權以及目標集團100%股權的對價公平合理。

本次收購理由以及利益

日系豪華及中高端汽車在中國市場的銷售表現持續穩定增長，未來發展潛力巨大。為了實現本公司在浙江和廣東等沿海地區日系汽車品牌經銷網絡的發展策略並進一步強化本公司在這些區域的市場領導地位，更好地利用區域規模和客戶資源，本次收購目標公司的剩餘股份以加強本公司對目標集團的管理和經營，以便鞏固並拓展本公司在上述地區的市場份額與競爭優勢。

董事會函件

本次收購的進一步細節

自2011年9月30日至2012年3月2日，受讓人已經先後收購目標公司100%股權。下表列載本次收購前後的目標公司股權結構詳情。

	本次收購完成前	本次收購完成後
目標公司	<ul style="list-style-type: none">轉讓方持有20%股權；及受讓方持有80%股權	<ul style="list-style-type: none">受讓方將持有100%股權

鑒於溫州公司和樂清公司的地理位置和發展潛力與本集團的發展戰略不相符合，公司董事在2011年9月30日的收購完成之前決定不予收購上述兩家公司。因此，溫州公司和樂清公司已從目標公司排除並從未在集團內並表。收購對價已經根據溫州公司和樂清公司的賬面淨資產和潛在盈利能力進行了調整。排除上述兩家公司並不是本次收購完成的前提條件。

目標集團之財務資料

下表列載根據香港財務報告準則編製的截至2009年和2010年12月31日止年度和2011年6月30日止六個月目標集團某些未經審計的合併財務信息。

(單位：百萬人民幣)

	截至 2009年 12月31日 止年度 (未經審計)	截至 2010年 12月31日 止年度 (未經審計)	截至 2011年 6月30日 止六個月 (未經審計)
收入	2,311	2,990	1,500
稅前盈利	73	50	45
稅後盈利	46	29	33

董事會函件

	於 2009年 12月31日 (未經審計)	於 2010年 12月31日 (未經審計)	於 2011年 6月30日 (未經審計)
淨資產	339	373	406

目標集團的主要資產包括約人民幣4.459億的非流動資產，例如土地使用權，物業，房和設備，以及約人民幣10.486億的流動資產，例如存貨，現金，現金等價物，預付款以及應收賬款。

關於本公司及目標公司之資料

本公司系中國領先的全國汽車經銷商集團，經營奔馳、雷克薩斯、保時捷、奧迪、蘭博基尼及進口大眾等豪華汽車品牌及豐田、日產、本田等中高檔汽車品牌。截至最後可行日期，下轄140家經銷店，設在中國相對富裕的東北、華東、華北、華南沿海城市以及部分內陸城市。

目標公司在中國浙江、江蘇及廣東等地區主要從事與汽車銷售及服務相關的業務，目標集團具體在浙江經營1家雷克薩斯4S經銷店、3家一汽豐田4S經銷店、3家廣汽豐田4S經銷店，在廣東經營3家雷克薩斯4S經銷店和1家英菲尼迪4S經銷店，在江蘇經營1家雷克薩斯4S經銷店以及剩餘廣東和江蘇在建的2家雷克薩斯4S經銷店。

上市規則之影響

關連交易

轉讓方作為本公司附屬公司的主要股東，為本公司的關連人士。根據上市規則第14A.25條，本次收購應與前次收購合併計算。由於根據上市規則第14.07條計算的適用百分比率高於5%，根據上市規則第14A.17條的規定，本次收購構成本公司的關連交易，須遵守有關申報、公告及獨立股東批准的規定。

根據上市規則第14A.54條，倘若本公司召開股東大會，任何於本次收購中佔有重大利益關係的關連人士及任何股東及其聯繫人，均須在有關決議表決時放棄投票權。截至最後可行日期，概無任何關連人士或股東被要求就本次收購放棄投票權。

董事會函件

本公司已取得本公司控股股東黃毅先生和李國強先生(於最後可行日期，其實益共同擁有本公司已發行股本約65.34%權益)以書面批准本次收購。根據上市規則第14A.43條規定，由於(i)本公司控股股東以書面批准；及(ii)沒有股東須在本公司批准本次收購的股東大會中放棄投票權，故無須及將不會就批准本次收購而召開本公司股東特別大會。

已設立由茂野富平先生、吳育強先生及沈進軍先生組成的獨立董事委員會，以就本次收購向獨立股東提供建議。域高融資已獲委任為本公司之獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供建議。

須予披露的交易

根據上市規則第14.22條，本次收購應與前次收購合併計算。但由於在前次收購後目標公司已成為本公司的子公司，因此根據上市規則第14.28條的規定，目標公司100%的總資產、總收入和總盈利已在前次收購中作為適用百分比率來計算，本公司也已經根據上市規則第14章的規定作出披露。根據上市規則第14.07條計算的適用百分比率高於5%但低於25%，因此根據上市規則第14章的規定，本次收購將構成本公司的須予披露交易。本公司已於2012年3月2日就此發佈公告，以符合上市規則第14.33條之規定。

建議

概無任何董事於本次收購中擁有任何重大利益，且概無任何董事在批准本次收購的董事會決議中放棄或被要求放棄投票權。

概無任何股東於本次收購中擁有任何重大利益，且倘若本公司召開股東大會，概無任何股東將會在批准本次收購的相關決議中放棄或被要求放棄投票權。

儘管不會就批准本次收購召開股東大會，董事會(包括獨立非執行董事)認為本次收購涉及的交易乃按正常商務條款進行，股權轉讓協議的條款公平合理且符合本公司及股東的整體利益。基於此，倘若召開股東大會以批准本次收購，董事會將建議股東投票贊成本次收購。

董事會函件

其他資料

敬請閣下留意本通函第10頁至第11頁所載之獨立董事委員會函件，其中載有其有關本次收購對獨立股東的建議。

閣下亦請留意本通函第12頁至第24頁所載之域高融資函件，其中載有(其中包括)域高融資就本次收購向獨立董事委員會及獨立股東提供之意見，及其在達致其意見時所考慮之主要因素及原因。其他資料亦載列於本通函附錄，以供閣下參考。

此 致

列位股東 台照

承董事會命
中升集團控股有限公司
董事長
黃毅

2012年3月23日



中升集團控股有限公司
Zhongsheng Group Holdings Limited
(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：881)

獨立董事委員會：

茂野富平先生

吳育強先生

沈進軍先生

2012年3月23日

敬啟者：

關連交易
收購龍華汽車(開曼)有限公司的剩餘20%股權

吾等謹此提述本公司於2012年3月23日寄發之通函(「通函」)，本函件亦為通函之一部份。除文義另有所指外，本函件內所採用之詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

吾等被委任為獨立董事委員會成員，以考慮股權轉讓協議的條款，以及按吾等的意見，就股權轉讓協議條款對獨立股東而言是否屬公平合理及是否符合本公司及股東的整體利益而向獨立股東提供意見。域高融資已獲委任為獨立財務顧問，以就該事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

敬請閣下垂注載於通函第3至9頁的「董事會函件」，當中載有(其中包括)有關股權轉讓協議的資料；以及載於通函第12至24頁的「域高融資函件」，當中載有其對股權轉讓協議條款的意見；以及載於通函附錄內的其他資料。

獨立董事委員會函件

經考慮獨立財務顧問提出的意見及其達致意見時所考慮的主要因素及理由後，吾等認為股權轉讓協議的條款乃按正常商務條款進行，對獨立股東而言屬公平合理，且股權轉讓協議符合本公司及股東的整體利益。因此，倘若召開股東大會，吾等建議獨立股東投票贊成本次收購及其項下擬議之交易。

此 致

列位股東 台照

獨立董事委員會

獨立非執行董事
茂野富平先生

獨立非執行董事
吳育強先生

獨立非執行董事
沈進軍先生

以下為域高融資就本次收購致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件全文，
乃為載入本通函而編製：



大唐域高融資有限公司
香港皇后大道中99號
中環中心49樓4909-4910室

敬啟者：

須予披露及關連交易公告
收購龍華汽車(開曼)有限公司的剩餘20%股權

緒言

茲提述吾等獲委聘為獨立財務顧問，負責就有關本次收購向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司日期為2012年3月23日致股東的通函（「通函」）內「董事會函件」（「董事會函件」）一節內，而本函件為通函一部分。除文義另有所指外，本函件採用的專用詞彙具有其於通函賦予的相同涵義。

於2011年9月30日， 貴公司就有關收購目標公司的50%股權刊發之公告（「前次公告」），於該次收購完成後，目標公司已成為 貴公司的附屬公司。貴公司其後於2011年10月6日進一步收購目標公司的額外30%股權。於2012年3月2日， 貴公司全資附屬公司中升集團有限公司作為受讓方，與轉讓方方子強先生就有關向轉讓收購目標公司剩餘20%股權訂立股權轉讓協議。本次收購完成後， 貴公司已完成收購目標公司的100%股權。

根據上市規則第14.22條，本次收購應與前次收購合併計算。但由於在前次收購後目標公司已成為 貴公司的附屬公司，因此根據上市規則第14.28條的規定，目標公司100%的總資產、總收入和總盈利已在前次收購中作為適用百分比比率來計算， 貴公司也根據上市規則第14章的規定作出披露。由於本次收購的適用百分比比率高於5%但低於25%，因此根據上市規則第14章的規定，本次收購構成 貴公司的須予披露交易。

轉讓方為 貴公司附屬公司的主要股東，根據上市規則第14章為 貴公司的關連人士。黃毅先生及李國強先生為控股股東，於最後可行日期共同實益擁有 貴公司已發行股本其中65.34%，已以書面批准本次收購。根據上市規則第14A.43條，由於(i) 貴公司的控股股東已以書面批准本次收購；及(ii)若 貴公司須召開股東大會以批准本次收購，概無股東須放棄投票， 貴公司毋須及將不會就本次收購召開股東特別大會。

獨立董事委員會由茂野富平先生、吳育強先生和沈進軍先生組成，其全部均為獨立非執行董事，就本次收購向獨立股東提供意見。吾等已獲委任為獨立財務顧問，就本次收購向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。吾等就上市規則擔任獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問，職責為向 閣下提供獨立意見，本次收購的條款是否按一般商業條款訂立、是否於日常業務過程中訂立、是否屬公平合理及是否符合 貴公司及獨立股東之整體利益提供獨立意見。

吾等提供意見及推薦建議的基準

於制定意見及推薦建議時，吾等依賴通函所載列或提述的資料、事實及聲明以及董事、 貴公司管理層及附屬公司所提供的資料、事實及聲明，以及彼等所發表的意見。吾等假設通函所作出或提述的一切資料、事實、意見及聲明於作出當時以至通函刊發日期均屬真實、準確及完整，且董事、 貴公司管理層及其附屬公司的所有預期及意向將得以達成或履行(按情況而定)。吾等並無理由懷疑董事、 貴公司管理層及其附屬公司向吾等提供的資料、事實、意見及聲明的真實性、準確性及完整性。董事已向吾等確認，彼等提供的資料及發表的意見並無遺漏任何重大事實。吾等並無理由懷疑通函所提供及提述的資料隱瞞或遺漏任何相關重大事

域高融資函件

實，亦無理由懷疑董事、貴公司管理層及其附屬公司所提供的意見及聲明的合理性。

董事共同及個別對通函所載資料的準確性承擔全部責任，並經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，通函所發表的意見乃經審慎仔細考慮後達致，且通函並無遺漏其他事實，以致通函所載任何內容有誤導成份。

吾等依賴該等資料及意見，惟並無獨立核實所提供資料，亦無獨立調查貴集團的業務、財務狀況及事務或其未來前景。

根據上文所述，吾等確認吾等已採取上市規則第13.80條(包括其附註)所述適用於本次收購的一切合理措施。

刊發本函件目的純粹在於供獨立董事委員會及獨立股東在考慮本次收購時參考，故除收錄於通函內，在未經吾等事先書面同意下，本函件全部或部分不得引述或轉述，亦不得作任何其他用途。

主要考慮因素及理由

就有關本次收購達致吾等向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見及推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1. 本次收購的背景資料

茲提述於2011年9月30日刊發的前次公告。貴公司於2011年9月30日收購目標公司的50%股權。貴公司其後於2011年10月6日進一步收購目標公司額外30%股權。於2012年3月2日，受讓方收購轉讓方於收購目標公司的剩餘20%股權，本次收購的總代價為人民幣222,440,000元，全數由受讓方分期支付(「代價」)。代價乃由貴公司和轉讓方經公平磋商並考慮若干因素而約定，這些因素包括淨資產價值、潛在盈利能力(此乃預計得到，原因是沿海地區例如廣東省及浙江省汽車滲透率的穩定增長，以及目標集團經銷的知名品牌例如雷克薩斯及豐田等的汽車銷售持續增長)、目標集團歷年內在浙江及廣東經營的品牌所附商譽、汽車生產商及當地客戶的廣泛認同及寶貴的客戶基

礎，以及 貴集團於取得目標集團業務的完整控制權後將獲得的營運及財務效益。目標集團的客戶群主要包括新車銷售客戶及定期維修及保養汽車的客戶。經於浙江及廣東經營多年後，目標集團已就維修及保養服務建立寶貴客戶基礎，可對目標集團的經常性價值及利潤定期作出貢獻。本次收購代價的市賬率(「市賬率」)約為2.8倍，與收購目標公司100%股權的市賬率水平相同。

由2011年9月30日至2012年3月2日(股權轉讓協議訂立日期)的期間，受讓方接續收購目標公司100%股權，將於本次收購完成後成為 貴公司的全資附屬公司。

2. 進行本次收購的理由

如與董事所討論，吾等了解董事已就本次收購考慮到以下因素：

貴集團的資料

貴公司是中國領先的全國汽車經銷集團，經營多品牌的汽車銷售組合，包括奔馳、雷克薩斯、保時捷、奧迪、蘭博基尼及進口大眾等豪華汽車品牌及豐田、日產及本田等中高檔汽車品牌，於最後可行日期下轄140家經銷店，設在中國相對富裕的東北、華東、華北、華南沿海城市以及部分內陸城市。

貴集團截至2010年6月30日止六個月及2011年同期，以及截至2010年12月31日止兩個年度的財務資料載於下表：

	截至 2010年 6月30日 止六個月 (未經審核) 人民幣千元	截至 2011年 6月30日 止六個月 (未經審核) 人民幣千元	截至 2009年 12月31日 止年度 人民幣千元	截至 2010年 12月31日 止年度 人民幣千元
收入	8,806,325	16,389,831	13,722,185	24,042,907
除稅前溢利	525,117	821,389	666,704	1,383,997
除稅後溢利	389,259	617,417	493,003	1,082,373

域高融資函件

	2010年 6月30日 (未經審核) 人民幣千元	2011年 6月30日 (未經審核) 人民幣千元	2009年 12月31日 人民幣千元	2010年 12月31日 人民幣千元
淨資產	5,461,545	7,245,389	2,147,807	6,714,569

截至2011年6月30日止六個月，貴集團錄得未經審核收入約人民幣16,390百萬元，相當於較去年同期增長約86.11%。該增長主要歸因於中高檔及豪華客車銷售及售後業務繼續保持穩定增長。截至2011年6月30日止六個月的除稅後溢利約為人民幣617百萬元，較去年同期增長約58.61%。

截至2010年12月31日止年度，貴集團錄得收入約人民幣24,043百萬元，相當於較去年同期增長約75.21%。該增長主要歸因於經營中經銷店數目增加以及現有經銷店中高檔及豪華客車銷售及售後業務繼續保持穩定增長。截至2010年12月31日止年度的除稅後溢利約為人民幣1,082百萬元，較去年同期增長約119.55%。

目標集團的資料

目標公司透過其全資附屬公司主要於中國浙江、江蘇及廣東等地區從事與汽車銷售及服務相關的業務，尤其為目標集團於浙江經營一家雷克薩斯4S經銷店、三家一汽豐田4S經銷店及三家廣汽豐田4S經銷店、於廣東經營三家雷克薩斯4S經銷店及一家英菲尼迪4S經銷店、於江蘇經營一家雷克薩斯4S經銷店，並於廣東及江蘇正在設立餘下兩家雷克薩斯4S經銷店。

域高融資函件

下表載列根據香港財務報告準則以匯總基準編製目標集團截至2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年6月30日止六個月某些未經審核財務資料：

	(人民幣 百萬元)		
	截至 2009年 12月31日 止年度 (未經審核)	截至 2010年 12月31日 止年度 (未經審核)	截至 2011年 6月30日 止六個月 (未經審核)
收入	2,311	2,990	1,500
除稅前溢利	73	50	45
除稅後溢利	46	29	33
	2009年 12月31日 (未經審核)	2010年 12月31日 (未經審核)	2011年 6月30日 (未經審核)
淨資產	339	373	406

如未經審核財務資料所示，截至2010年12月31日止年度錄得收入約人民幣2,990百萬元，相當於較2009年同期增長約29.38%。截至2010年12月31日止年度的除稅後溢利為人民幣29百萬元，相當於較2009年同期減少約36.96%。

訂立股權轉讓協議的理由

i. 本次收購符合 貴集團的擴充策略：

如2011年中期報告所列， 貴公司將繼續加強其戰略優勢保持其領導地位。 貴公司繼續積極透過自身的增長及戰略收購，新增40家新經銷店，擴大其業務規模。由於目標公司主要於中國從事與汽車銷售及服務相關的業務，並經營雷克薩斯、一汽豐田、廣汽豐田及英菲尼迪等品牌的經銷店，本次收購符合 貴公司的擴充策略，並屬日常業務過程。此外，如通函董事會函件內所列，本次收購目標公司的餘下20%權益，將加強 貴公司的管理及目標集團的營運，進一步加強及擴充 貴公司的市場份額以及於浙江、江蘇及廣東等沿海地區的競爭優勢。因此，吾

等認同董事的見解，本次收購為 貴集團發展其汽車經銷業務的合理商機，乃於 貴公司一般及日常業務過程中進行，並對 貴公司及整體股東有利。

ii. 中國乘用車零售市場概覽：

根據中國汽車工業協會的資料，於2009年、2010年及2011年中國出售的乘用車總數分別約10.33百萬架、13.76百萬架及14.47百萬架，相當於由2009年至2011年複合年增長率（「複合年增長率」）約18.35%。其中，於2009年、2010年及2011年中國出售的日本乘用車總數分別約2.2百萬架、2.69百萬架及2.81百萬架，相當於由2009年至2011年複合年增長率約13.01%。如 貴公司所告知，該增幅較中國乘用車銷售總數增幅低的原因如下：

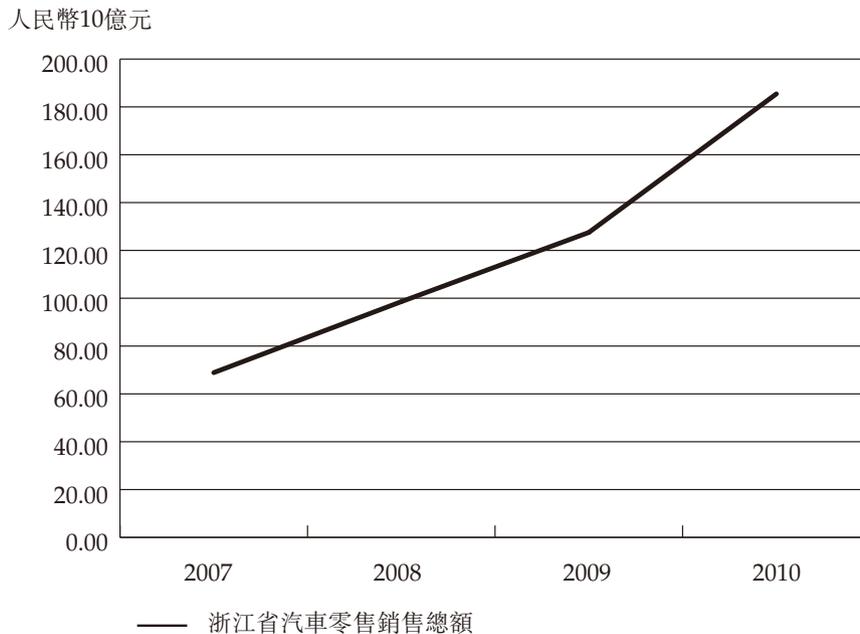
- i) 於2009年／2010年，中國政府實施「汽車產業調整及振興計劃」，包括購買小型車的稅務優惠，刺激中國汽車銷售總數。然而，大部份日本汽車型號未獲納入該計劃內。
- ii) 日本於二零一一年發生地震，對汽車的供應鏈造成打擊，因此影響日本汽車於中國的銷售數目。

此外，根據中國汽車工業協會的資料，豐田為中國最受歡迎的日本汽車品牌。2009年至2011年期間，中國出售豐田汽車數目平均佔中國出售日本乘用車數目約31.31%。就有關比率而言，本田、鈴木、大發和馬自達平均佔同期約13.65%、12.26%、11.96%及4.57%。由於目標公司於中國有關豐田持有6家經銷店，對於中國零售日本汽車具有戰略優勢。

域高融資函件

根據浙江省統計局的資料，於2007年、2008年、2009年及2010年，浙江汽車零售銷售總額分別約人民幣688.9億元、人民幣985.7億元、人民幣1,275.1億元及人民幣1,854.5億元。該等統計數字相當於浙江汽車零售銷售總額逐步按約39.11%的複合年增長率增加。下圖說明有關走勢：

浙江省汽車零售銷售



資料來源：浙江省統計局

根據廣東省統計局的資料，廣東省於2009年的零售銷售達約人民幣14,891.8億元，較去年增長16.3%，高於全國零售銷售增幅0.8%。當中，汽車的零售銷售約達人民幣1,275.5億元，較去年增長44.0%。

基於上述市場概覽，吾等認為，乘用車零售銷售市場對 貴集團於中國沿海地區擴充其日本品牌經銷店的發展策略有利，而本次收購將可進一步擴大 貴集團的收入來源及實現多元化。基於上文所述，吾等認為，本次收購符合 貴公司及整體獨立股東的利益。

3. 股權轉讓協議的主要條款

代價基準

如董事會函件所示，代價人民幣222,440,000元以現金應付，將由 貴公司利用內部資源償付，乃由 貴公司和轉讓方經公平磋商並考慮若干因素而約定，這些因素包括資產淨值、潛在盈利能力(此乃預計得到，原因是沿海地區例如廣東省及浙江省汽車滲透率的穩定增長，以及目標集團經銷的知名品牌例如雷克薩斯及豐田等的汽車銷售持續增長)、目標集團歷年內在浙江及廣東經營的品牌所附商譽、汽車生產商及當地客戶的廣泛認同及寶貴的客戶基礎，以及 貴集團於取得目標集團業務的完整控制權後將獲得的營運及財務效益。目標集團的客戶群主要包括新車銷售客戶及定期維修及保養汽車的客戶。經於浙江及廣東經營多年後，目標集團已就維修及保養服務建立寶貴客戶基礎，可對目標集團的價值及利潤定期作出貢獻。本次收購代價的市賬率約為2.8倍，與收購目標公司100%股權的市賬率水平相同。吾等認為，資產淨值結合上述無形因素，相當於目標集團公平及合理的估值，原因是上述各因素是重要的及常用的指標來釐定公司的價值。

根據股權轉讓協議，代價人民幣222,440,000元將按照以下時間表由受讓方以人民幣或等值港幣分期全數支付：

1. 其中人民幣30,000,000元將就有關股權轉讓作為定金支付。
2. 其中人民幣192,440,000元於轉讓方完成股權轉讓協議的交割安排後的交割日作為剩餘代價向轉讓方支付。

域高融資函件

就進一步評估代價的公平性及合理性時，吾等就吾等分析進行市場比較，並應用市盈率(「市盈率」)及市賬率為代價作出比較。於股權轉讓協議日期，貴公司已參照於香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板，以及深圳證券交易所(「深交所」)及上海證券交易所(「上交所」)上市屬於以下各項的公司：(i)主要從事業務類似目標公司，包括但不限於汽車貿易業務的業務，及(ii)市值不少於10億港元(「可比較公司」)。股東務請注意，貴公司的業務、經營及前景與可比較公司並非完全相同。

經評估於聯交所、深交所及上交所上市的公司的主要業務、4S經銷店業務及經營地區覆蓋後，可比較公司視為對吾等的分析徹底。吾等已審閱可比較公司的年報或招股章程、所有可比較公司的主要業務已包括零售汽車或其他4S經銷商活動，而該業務於2010年佔可比較公司總收入超過76.50%。此外，可比較公司來自中國、香港及澳門的分部收入於2010年佔可比較公司總收入超過78%。因此，吾等認為可比較公司就主要業務活動、4S經銷店業務重要性及經營地區覆蓋類似貴公司，該比較分析可對估值提供指引，並陳列目前市況氣氛及界別內的一般取向。吾等的有關分析於下表概述。

公司名稱	股份代號	上市地點	市盈率 (倍)	市賬率 (倍)
和記行(集團)有限公司	720	香港	不適用	2.19
耀萊集團有限公司	970	香港	8.88	1.84
中國正通汽車服務控股有限公司	1728	香港	40.78	3.66
大昌行集團有限公司	1828	香港	12.62	2.22
福建漳州發展股份有限公司	000753	深圳	57.22	3.03
蕪湖亞夏汽車股份有限公司	002607	深圳	22.66	3.16

域高融資函件

公司名稱	股份代號	上市地點	市盈率 (倍)	市賬率 (倍)
上海申華控股股份 有限公司	600653	上海	33.24	2.86
		最高	57.22	3.66
		平均數	29.23	2.71
		中位數	27.95	2.86
		最低	8.88	1.84
貴公司			20.39	3.52
目標公司			38.35 ⁽²⁾	2.74 ⁽³⁾

附註：

1. 統計數據來自於2012年3月2日(股權轉讓協議的日期)彭博、聯交所網站、深交所網站及上交所網站。
2. 目標公司市盈率根據以下各項釐定：i)應佔本次收購的代價人民幣222,440,000元；ii)截至2010年12月31日止年度未經審核除稅後溢利約人民幣5.8百萬元(相當於目標集團未經審核除稅後溢利20%)。
3. 目標公司市賬率根據以下各項釐定：i)應佔本次收購的代價人民幣222,440,000元；ii)2011年6月30日未經審核淨資產約人民幣81.2百萬元(相當於目標集團未經審核淨資產20%)。

就上表而言，目標公司的引伸市盈率高於平均數，但仍屬於可比較公司市盈率範圍內，而目標公司的市賬率貼近平均數，及屬於可比較公司市賬率的範圍內。儘管目標公司的引伸市盈率高於 貴公司，目標公司的市賬率仍低於 貴公司。如與 貴公司所討論，目標公司的資產淨值為考慮代價的主要因素。儘管目標公司的引伸市盈率屬於可比較公司市盈率的上限，由於i)目標公司的引伸市盈率仍屬於可比較公司市盈率的範圍內，ii)目標公司的引伸市盈率約為32.98%低於可比較公司的最高市盈率，iii)由於目標公司的市盈率屬於範圍內，而市賬率貼近可比較公司市賬率平均數，iv)目標公司的市賬率低於 貴公司的市賬率，及v) 貴公司有頗多新店舖開業少於兩年，潛在盈利能力並未在目標公司的過往盈利全部反映，吾等認為，代價按一般商業條款，並對 貴公司及獨立股東整體而言屬公平合理。

根據股權轉讓協議的條款，樂清公司及溫州公司排除在本次收購以外。如與 貴公司所討論，樂清公司及溫州公司的增長潛力與 貴集團的發展戰略並不相符，因此， 貴公司董事於2011年9月30日本次收購完成前決定不收購該兩間公司。本次收購的總代價已作出調整，主要考慮為樂清公司及溫州公司淨資產賬面值及潛在盈利能力。如 貴公司所告知，樂清公司及溫州公司排除在本次收購以外前目標集團100%的總代價為人民幣1,161,227,000元，而就樂清公司及溫州公司調整的代價為人民幣34,710,000元。以樂清公司及溫州公司於2011年9月30日的賬面總值為人民幣12,460,000元，該調整的市賬率約為2.79倍，屬於可比較公司範圍內及類似平均數。由於淨資產賬面值及潛在盈利能力為釐定公司價值採用的基本因素及通用指標，而該調整的市賬率屬於可比較公司範圍內及類似平均數，吾等認為，調整代價對 貴公司及獨立股東整體公平及合理。

4. 本次收購對 貴集團的潛在財務影響

盈利

如年報及中期報告所披露， 貴集團於期間內錄得溢利截至2010年12月31日止年度約人民幣1,082百萬元及截至2011年6月30日止六個月人民幣617百萬元。與此同時，目標公司錄得截至2010年12月31日止年度未經審核除稅後溢利約人民幣29百萬元及截至2011年6月30日止六個月約人民幣33百萬元。基於本次收購代表買入目標公司(即 貴集團非全資附屬公司)剩餘權益，目標公司的財務影響已與 貴集團的賬目綜合，而本次收購將不會對 貴集團的盈利造成影響。

淨資產及營運資金

根據2011年中期報告， 貴集團的淨資產於2011年6月30日約人民幣7,245百萬元。待本次收購完成後，目標公司成為 貴公司的全資附屬公司，而本次收購將不會影響淨資產的數額。

域高融資函件

如董事會函件所列，代價人民幣222,440,000元將透過 貴公司的內部資源以現金支付。根據2011年中期報告，貴集團未經審核現金及現金等值物(包括暫持現金)約為人民幣4,492百萬元，代價相當於 貴集團手頭現金及現金等值物約4.95%。因此，吾等認同董事會見解，本次收購將不會於其完成後對 貴集團的現金狀況及日常營運造成任何重大不利影響。

結論

考慮到上文所述的主要因素及理由後，吾等認為：(i)本次收購按一般商業條款及於 貴集團日常業務過程中訂立；(ii)股權轉讓協議的條款公平及合理；及(iii)本次收購符合 貴公司及股東整體的利益。

根據上市規則第14A.43條，本次收購毋須召開股東大會批准。若 貴公司須召開股東大會以批准本次收購，吾等建議獨立董事委員會推薦獨立股東投票贊成本次收購及據此預計進行的交易。

此 致

中升集團控股有限公司

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表

大唐域高融資有限公司

董事總經理

鍾浩仁

謹啟

2012年3月23日

1. 責任聲明

本通函之資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司之資料，本公司各董事願就本通函之資料共同及個別地承擔全部責任。董事在經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載之資料在所有重要方面均為準確及完整，且並無誤導或欺詐成份；亦無遺漏任何其他事實，致使其所載之任何聲明或本通函產生誤導。

2. 權益披露

(a) 董事之權益

於最後可行日期，董事及主要行政人員於本公司的股份、本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例(香港法例第571章)(「證券及期貨條例」)第XV部)的相關股份或債券(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8章(包括彼等根據證券及期貨條例有關條文被當作或視作擁有的權益及淡倉)須知會本公司及香港聯交所；(b)根據證券及期貨條例第352條須載入該條所述登記冊的權益或淡倉；或(c)根據附錄十上市公司董事證券交易標準守則須知會本公司及香港聯交所的權益或淡倉的權益如下：

於本公司股份的好倉

董事姓名	身份／權益性質	股份總數	股份概約 百分比 (%)
黃毅先生	推定權益，控股公司的權益、成立酌情信託人的權益、信託受益人的權益和協議的權益	1,247,014,376 (好倉)	65.34
李國強先生	推定權益，控股公司的權益、成立酌情信託人的權益、信託受益人的權益和協議的權益	1,247,014,376 (好倉)	65.34

除上文所披露者外，本公司董事或主要行政人員截至最後可行日期於本公司或其任何相聯法團的股份、相關股份或債券中概無擁有或被視為擁有的權益或淡倉。

(b) 主要股東之權益

於最後可行日期，以下人士(除本公司董事或主要行政人員外)於股份及相關股份中，擁有已記錄於根據證券及期貨條例第XV部第336條須由本公司存置的登記冊的權益或淡倉：

於本公司股份及相關股份的好倉

名稱	身份／權益性質	股份總數	股份概約百分比 (%)
General Atlantic Partners (Dalian), L.P. (附註1)	實益擁有人	125,756,769 (好倉)	6.59
GAP (Bermuda) Limited (附註1)	推定權益，控股公司的權益	155,648,919 (好倉)	8.16
Blue Natural Development Ltd. (附註2)	實益擁有人及推定權益，協議的權益	1,247,014,376 (好倉)	65.34
Light Yield Ltd. (附註3)	實益擁有人及推定權益，控股公司的權益和協議的權益	1,247,014,376 (好倉)	65.34
Vest Sun Ltd. (附註4)	推定權益，控股公司的權益和協議的權益	1,247,014,376 (好倉)	65.34

名稱	身份／權益性質	股份總數	股份概約 百分比 (%)
Mountain Bright Limited (附註5)	實益擁有人及推定權益，協議的權益	1,247,014,376 (好倉)	65.34
RBC Trustees (CI) Limited	推定權益，控股公司的權益、受託人和協議的權益	1,247,014,376 (好倉)	65.34
Vintage Star Limited (附註6)	實益擁有人及推定權益，協議的權益	1,247,014,376 (好倉)	65.34
The Capital Group Companies, Inc.	推定權益，控股公司的權益	95,593,000 (好倉)	5.01

附註：

- General Atlantic Partners (Dalian), L.P.的有限合夥人為General Atlantic Partners (Bermuda), L.P. (「GAP LP」)、GapStar, LLC (「GapStar」)、GAP Coinvestments III, LLC (「GAPCO III」)、GAP Coinvestments IV, LLC (「GAPCO IV」)、GAP Coinvestments CDA, L.P. (「GAPCO CDA」)及GAPCO GmbH & Co. KG (「GAPCO KG」)。General Atlantic Partners (Dalian), L.P.的一般合夥人為GAP (Bermuda) Limited (「GAP Bermuda Limited」)。GAP Bermuda Limited為General Atlantic Genpar (Bermuda), L.P. (「GAP Bermuda GenPar」)的一般合夥人，而GAP Bermuda GenPar亦為GAP-W International, LP.的一般合夥人，直接擁有本公司27,020,993股股份。General Atlantic LLC (「GA LLC」)為GAPCO III及GAPCO IV的管理層成員及GAPCO CDA的一般合夥人。GA LLC共有25名董事總經理，包括冷雪松先生(一名本公司董事)。GA LLC的董事總經理為GAP Bermuda Limited的董事及行政人員。此外，GAPCO III及GAPCO IV的管理層成員為GA LLC的董事總經理及GapStar的若干成員為GA LLC的董事總經理。GAPCO Management GmbH (「GmbH Management」)為GAPCO KG的一般合夥人。GA LLC的董事總經理就GAPCO KG及GmbH Management作出管理及投資決策。
- Light Yield Ltd. 及 Vest Sun Ltd. 分別擁有Blue Natural Development Ltd. 其中62.3%及37.7%。黃毅先生及李國強先生為Blue Natural Development Ltd. 的董事。
- 黃毅先生全資擁有Light Yield Ltd.，並為Light Yield Ltd. 的唯一董事。
- 李國強先生全資擁有Vest Sun Ltd.，並為Vest Sun Ltd. 的唯一董事。

5. RBC Trustees (CI) Limited 作為黃毅先生(信託授予人)及其家庭信託授予的受託人全資擁有 Mountain Bright Limited。
6. RBC Trustees (CI) Limited 作為李國強先生(信託授予人)及其家庭信託授予的受託人全資擁有 Vintage Star Limited。

除上文所披露者外，於最後可行日期，本公司董事及主要行政人員並不知悉任何其它人士擁有根據證券及期貨條例第336條須由本公司存置的登記冊的本公司股份或相關股份的權益或淡倉。

3. 董事於競爭業務之權益

於最後可行日期，根據上市規則第8.10條，除本集團業務外，董事及彼等各自之聯繫人士概無被認為於足以或可能與本集團業務構成直接或間接競爭之業務中擁有任何權益。

4. 董事於合約及資產之權益

於最後可行日期，概無董事於對本集團業務而言屬重大之任何合約或安排中擁有重大權益。

於最後可行日期，概無董事於本集團任何成員公司自2010年12月31日(即本集團最近刊發之經審核賬目之編製日期)以來所(i)收購或出售；或(ii)租賃；或(iii)擬收購或出售；或(iv)擬租賃之任何資產中擁有直接或間接權益。

5. 董事之服務合約

- (a) 於最後可行日期，董事概無與本集團任何成員公司訂立或擬訂立不會於一年內屆滿或在沒有支付賠償(法定賠償除外)之情況下本集團有關成員公司不可在一年內終止之服務合約。
- (b) 董事與本公司或其任何附屬公司或聯營公司概無訂立任何仍然生效且通知期為12個月或以上之持續服務合約。
- (c) 董事與本公司或其任何附屬公司或聯營公司概無訂立任何仍然生效且固定期限超逾12個月之服務合約(不論通知期)。

6. 無重大不利變動

董事確認自2010年12月31日(即本集團最近期刊發之經審核財務報表之編製日期)以來,本集團之財務或經營狀況並無任何重大不利變動。

7. 專家及同意書

以下為於本通函中給予意見或建議之專家之資格:

名稱	資質
域高融資	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(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團

於最後可行日期,域高融資並無:

- (a) 於本集團任何成員公司自2010年12月31日(即本集團最近期刊發之經審核綜合財務報表之編製日期)以來已收購或出售或租用,或本集團任何成員公司擬收購或出售或租用之任何資產中擁有任何直接或間接權益;或
- (b) 擁有本集團任何成員公司的任何股權,或任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之權利(不論可否依法強制執行)。

域高融資已就本通函之刊發發出同意書,同意以本通函所載形式及文義載入其意見,以及引述其名稱,且迄今並無撤回同意書。

8. 一般資料

- (a) 本公司之註冊辦事處地址設於Cricket Square, Hutchins Drive, P.O.Box 2681, Grand Cayman KY1-1111, Cayman Islands。
- (b) 本公司之香港辦事處及主要營業地點的地址位於香港灣仔港灣道30號新鴻基中心35樓3504-12室。
- (c) 本公司股份過戶登記處為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17樓1712-16號舖。

(d) 本公司的聯席公司秘書為甘美霞女士及麥詩敏小姐，彼等均為英國特許秘書及行政人員公會及香港特許秘書公會的會員。

(e) 本通函備有中、英文版本。如有歧義，概以英文本為準。

9. 備查文件

於本通函日期起直至2012年4月13日(包括該日)止任何營業日的一般辦公時間內，下列文件的副本於一般辦公時間上午九時正至下午六時正(星期六及公眾假期除外)在本公司之香港總辦事處及主要營業地點(地址為香港灣仔港灣道30號新鴻基中心35樓3504-12室)可供查閱：

(a) 股權轉讓協議；

(b) 本公司之章程細則；

(c) 獨立董事委員會致獨立股東函件，全文載於本通函第10頁至第11頁；

(d) 域高融資致獨立董事委員會及獨立股東函件，全文載於本通函第12頁至第24頁；及

(e) 本通函內所引述專家之同意書。