

海通证券股份有限公司

关于

恒天然乳品（香港）有限公司要约收购贝因美婴童食品
股份有限公司

之

财务顾问报告



二〇一五年二月

重要提示

恒天然乳品（香港）有限公司拟通过要约收购方式收购贝因美股份不超过20%比例，根据《上市公司收购管理办法》及相关法规，恒天然乳品（香港）有限公司委托海通证券股份有限公司担任本次要约收购的财务顾问，依照相关法律法规规定，按照行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，在审慎调查的基础上出具财务顾问报告。本次要约收购拟采用部分要约收购方式进行。

收购人已经声明向本财务顾问提供了为出具本财务顾问报告所必需的资料，保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并承诺愿对所提供资料的合法性、真实性和完整性承担全部责任。

本财务顾问报告不构成对贝因美股票的任何投资建议，对投资者根据本报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，本财务顾问不承担任何责任。本财务顾问提请广大投资者认真阅读贝因美要约收购报告书及附件文件。

目 录

释 义	4
第一节 绪 言	5
第二节 财务顾问声明与承诺	6
第三节 收购人情况介绍	8
一、收购人基本情况.....	8
二、收购人产权控制关系.....	8
三、最近三年财务状况简要说明.....	11
四、收购人最近五年受处罚、涉及诉讼或仲裁的情况.....	13
五、董事、监事及高级管理人员情况.....	13
六、收购人及控股股东持有上市公司情况.....	14
第四节 要约收购方案.....	14
一、要约收购方案主要内容.....	14
二、要约价格及其计算基础.....	15
三、本次收购所需资金.....	15
四、要约收购的约定条件.....	15
五、要约收购期限.....	16
六、贝因美集团参与要约.....	16
七、本次要约收购是否以终止被收购公司的上市地位为目的.....	16
第五节 财务顾问意见	17

释 义

除非文意另有所指或另有说明，下列简称在本财务顾问报告中具有如下含义：

财务顾问、本财务顾问	指	海通证券股份有限公司
财务顾问报告、本报告	指	海通证券股份有限公司关于恒天然乳品（香港）有限公司要约收购贝因美婴童食品股份有限公司之财务顾问报告
要约收购报告书	指	《贝因美婴童食品股份有限公司要约收购报告书》
上市公司、贝因美	指	贝因美婴童食品股份有限公司，股票代码：002570
收购人	指	恒天然乳品（香港）有限公司
恒天然集团	指	Fonterra Co-operative Group Limited
贝因美集团	指	贝因美集团有限公司
本次要约收购、本次部分要约收购	指	收购人向上市公司全体流通股股东发出部分要约，按每股18.00元的价格收购其持有的不超过204,504,000股贝因美股票的行为
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深证所、交易所	指	深圳证券交易所
登记公司、中登公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
商务部	指	中华人民共和国商务部
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《收购办法》	指	《上市公司收购管理办法》
《17号准则》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第17号—要约收购报告书（2014年修订）》
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元

第一节 绪 言

恒天然乳品（香港）有限公司拟通过要约收购方式收购贝因美股份不超过20%比例，本次要约收购拟采用部分要约收购方式进行。

海通证券接受恒天然乳品（香港）有限公司委托，担任收购人本次对贝因美部分要约收购的财务顾问并出具本报告。本报告是依据《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《收购办法》及《17号准则》等法律、法规的有关规定，以及收购人、恒天然集团提供的有关本次要约收购的决议文件，律师等中介机构出具的报告及意见，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，在审慎尽职调查基础上出具的，旨在对本次收购做出客观和公正的评价，以供有关方面参考。

第二节 财务顾问声明与承诺

一、财务顾问承诺

海通证券在充分尽职调查和内部核查的基础上，按照中国证监会发布的《上市公司收购管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》的相关规定，对本次恒天然乳品（香港）有限公司要约收购贝因美股份事项出具财务顾问专业意见，并作出以下承诺：

（一）已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与委托人披露的文件内容不存在实质性差异；

（二）已对委托人披露的文件进行核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

（三）有充分理由确信委托人委托财务顾问出具意见的并购重组方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（四）有关本次并购重组事项的财务顾问专业意见已提交内部核查机构审查，并同意出具此专业意见；

（五）在与委托人接触后到担任财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

二、财务顾问声明

（一）本报告所依据的文件、资料及其他相关材料由收购人恒天然乳品（香港）有限公司及收购人最终控股股东Fonterra Co-operative Group Limited提供，收购人与Fonterra Co-operative Group Limited已向本财务顾问保证：其为出具本报告所提供的文件和材料均真实、完整、准确，并对其真实性、准确性、完整性承担责任。

（二）本财务顾问基于诚实信用、勤勉尽责的原则，已按照执业规则规定的工作程序，旨在就《贝因美婴童食品股份有限公司要约收购报告书》及其摘要相关内容发表意见，发表意见的内容仅限要约收购报告书及其摘要正文所列内容，除非中国证监会另有要求，并不对与本次要约收购行为有关的其他方面发表意见。

（三）本财务顾问就《贝因美婴童食品股份有限公司要约收购报告书》及其摘

要相关内容发表的专业意见已经内核机构审查；并在担任财务顾问期间采取了必要的保密措施。

（四）政府有关部门及中国证监会对本报告内容不负任何责任，对其内容的真实性、准确性和完整性不作任何保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。同时，本财务顾问提醒投资者注意，本报告不构成对贝因美的任何投资建议或意见，对投资者根据本报告做出的任何投资决策可能产生的风险，本财务顾问不承担任何责任。

（五）本财务顾问提请广大投资者认真阅读与本次要约收购相关的要约收购报告书摘要、法律意见书等信息披露文件。

（六）本财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做任何解释或说明。

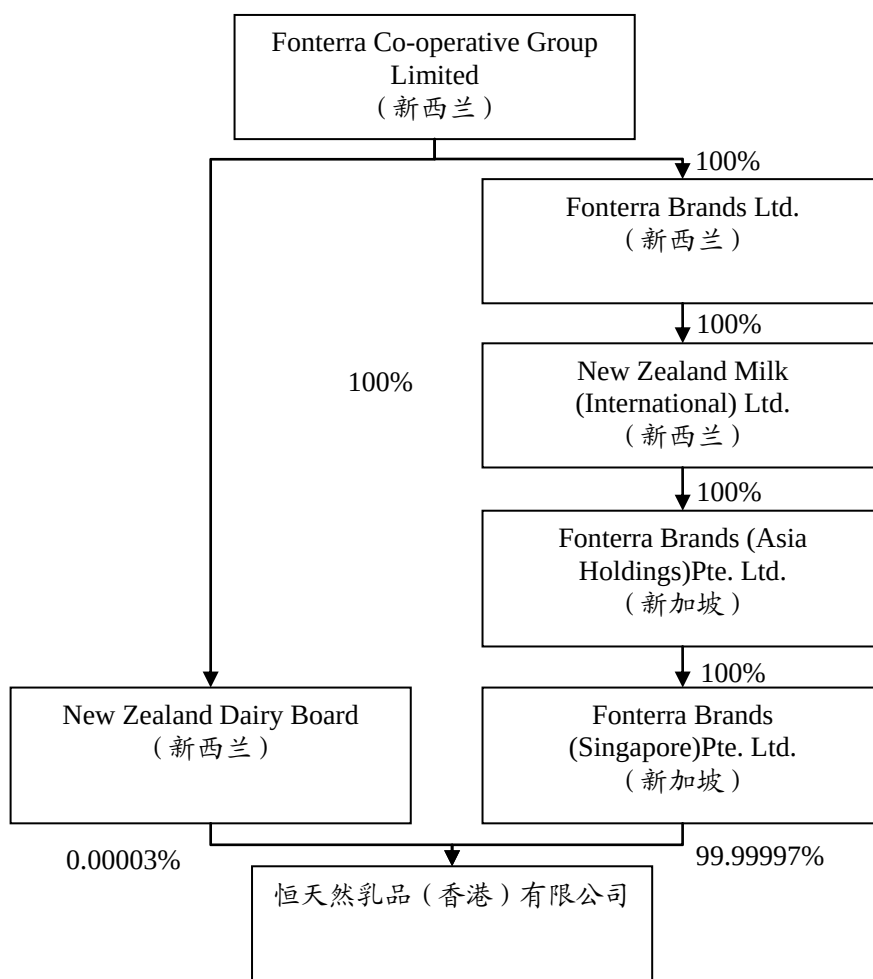
第三节 收购人情况介绍

一、收购人基本情况

企业名称:	恒天然乳品（香港）有限公司 Fonterra Brands(HongKong) Limited
注册地址:	香港九龙官塘道 418 号创纪之城 5 期东亚银行中心 18 楼 1802-1808 室
注册资本:	3,000,000 港元
登记证号码:	07815917-000-05-14-9
公司编号:	112135
成立日期:	1982 年 5 月 14 日
联系电话:	(852) 2958 3228

二、收购人产权控制关系

（一）收购人的产权控制结构图



(二) 最终控股股东基本情况

企业名称：Fonterra Co-operative Group Limited
(恒天然合作集团有限公司)

注册地址：9 Princes Street, Auckland , New Zealand
(新西兰奥克兰王子街 9 号)

公司性质：新西兰合作企业

公司编号：1166320

新西兰商业编号：9429036748471

成立日期：2001 年 10 月 16 日

恒天然集团为一家根据新西兰境内法律《The Co-operative Companies Act 1996》及《Companies Act 1993》在新西兰注册成立并有效存续的公司（Co-operative company）。

恒天然集团的股票在由新西兰证券交易所经营的私有市场发行。同时，有限的

恒天然股票的经济权利（统称为“恒天然份额”）在新西兰证券交易所发行。恒天然股东仅限于向恒天然集团提供原奶供应的新西兰奶农。恒天然份额可在公开市场持有和交易。恒天然份额的持有者不享有与恒天然集团有关的投票权。目前在恒天然集团中，无奶农股东持有股权的比例超过1%，仅奶农股东享有投票权。根据恒天然集团的章程规定，董事会全体董事的委任或卸任，由奶农股东通过邮递投票（postal ballot）的方式进行决策；十三名董事中的九名为恒天然集团董事，另外四名为独立董事。一名董事的初始任期为三年，到期后可经股东邮递投票的方式继续连任。奶农股东有权就恒天然集团的管理事宜向董事会递交议案。此外，恒天然集团设立股东委员会，其由奶农选举的35名奶农股东组成。股东委员会为代表机构，并不参与恒天然集团的管理和经营。综上，恒天然集团作为一家上市公司，其股权架构及集团事务决策程序的特性决定了其无实际控制人的状态。

（三）恒天然集团所控制核心企业及关联企业的情况

截至本报告出具之日，恒天然集团在中国境内直接或间接控制的除恒天然香港外的核心企业和关联企业简要情况如下：

公司名称	注册资本	恒天然集团间接持股比例（%）	主营业务
恒天然（北京）牧场管理咨询有限公司	550.7787 万元人民币	100%	牧场运营管理咨询
唐山恒天然牧场有限公司	1,800 万元美元	85%	牧场经营管理
恒天然（玉田）牧场有限公司	8,400 万美元	100%	牧场经营管理
恒天然（应县）牧场有限公司	8,182 万美元	100%	牧场建设经营管理
恒天然商贸（上海）有限公司	31,200 万元人民币	100%	乳制品进口及市场推广
恒天然乳品（广州）有限公司	3,150 万美元	100%	乳制品进出口和批发

截至本报告出具之日，恒天然集团控制的其他核心企业简要情况如下：

公司名称	国家	恒天然集团直接持股比例（%）	主营业务
Fonterra (Number One) Limited	New Zealand	100%	乳制品原料物销售

Fonterra Brands Limited	New Zealand	100%	乳制快速消费品销售
Fonterra Enterprises Limited	New Zealand	100%	对外投资
Fonterra Equities Limited	New Zealand	100%	对外投资
Fonterra Holdings (Americas) Limited	New Zealand	100%	乳制品原料物销售
Fonterra Limited	New Zealand	100%	生产销售乳制品原料物
Food Solutions Group 2000 Limited	New Zealand	100%	乳制品研发测试
New Zealand Dairy Board	New Zealand	100%	销售乳制品原料物
Fonterra Brands (Singapore) Pte Limited	Singapore	100%	乳制快速消费品销售
Fonterra Brands (Asia Holdings) consolidated	Singapore	100%	对外投资
Fonterra (International) Limited	New Zealand	100%	对外投资

三、最近三年财务状况简要说明

(一) 恒天然香港主要业务、最近三年财务状况简要说明

(1) 主要业务情况

恒天然乳品（香港）有限公司主要从事乳制品的进口和销售，2012会计年度销售额达到5.06亿港元，2013会计年度销售额达到5.94亿港元，2014会计年度销售额达到7.04亿港元。（会计年度分别截至当年的7月31日）

(2) 最近三年主要财务数据及指标

收购人2012会计年度、2013会计年度和2014会计年度（分别截至当年7月31日）根据香港会计师公会颁布的香港财务报告准则（HKFRS）及香港《公司条例》编制的财务报表已分别由罗兵咸永道会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计报告。2012会计年度、2013会计年度和2014会计年度摘自已经审计财务报表的财务数据，以及相关基于前述财务数据计算得出的相关财务指标如下：

金额单位：港币

项目	2014年7月31日	2013年7月31日	2012年7月31日
总资产	153,051,607	200,482,906	124,157,145

项目	2014 年 7 月 31 日	2013 年 7 月 31 日	2012 年 7 月 31 日
总负债	105,148,330	165,306,620	63,153,484
归属母公司所有者权益	47,903,277	35,176,286	61,003,661
资产负债率	68.70%	82.45%	50.87%
	2014 会计年度	2013 会计年度	2012 会计年度
营业收入	704,202,298	593,899,533	505,978,138
归属母公司所有者净利润	12,726,991	18,651,220	13,525,066
净资产收益率	26.57%	53.02%	22.17%

注：资产负债率=总负债/总资产；净资产收益率=归属母公司所有者净利润/归属母公司所有者权益（下同）

（二）恒天然集团主要业务、最近三年财务状况简要说明

（1）主要业务情况

恒天然集团是总部位于新西兰的乳制品生产商及出口商，其主要业务包括大宗乳制品的贸易与营运、原料乳粉的销售、品牌乳制品的出售及向餐饮业客户提供乳品原料及品牌消费品。

（2）最近三年主要财务数据及指标

恒天然集团2012会计年度、2013会计年度和2014会计年度（分别截至当年7月31日）根据新西兰采用的《国际会计准则》（NZ IFRS）及《国际会计准则》（IFRS）编制的财务报表已由新西兰普华永道会计师事务所审计并出具了标准无保留意见的审计报告。2012会计年度、2013会计年度和2014会计年度摘自已经审计财务报表的财务数据，以及相关基于前述财务数据计算得出的相关财务指标如下：

金额单位：百万新西兰元

项目	2014 年 7 月 31 日	2013 年 7 月 31 日	2012 年 7 月 31 日
总资产	15,529	14,373	15,117
总负债	8,995	7,625	8,462
归属母公司所有者权益	6,492	6,708	6,620
资产负债率	57.92%	53.05%	55.98%
	2014 会计年度	2013 会计年度	2012 会计年度
营业收入	22,275	18,643	19,769
归属母公司所有者净利润	157	718	609

净资产收益率	2.42%	10.70%	9.20%
--------	-------	--------	-------

四、收购人最近五年受处罚、涉及诉讼或仲裁的情况

恒天然香港最近五年内未受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

恒天然集团在由新西兰证券交易所经营的私有市场上市。2013年8月2日，恒天然集团一款含有乳清蛋白浓缩物的产品被检出可能受到肉毒杆菌（一种存在潜在危险的菌种）的污染。恒天然集团立刻召回了可能受到污染的产品。产品召回后，新西兰初级产业部进行了进一步的检测，并最终证明乳清蛋白浓缩物中不含肉毒杆菌，相关产品不存在对健康产生危害的风险，并于8月21日公告了这一结果。相关召回被证明是不必要的。新西兰证券交易所的市场纪律法庭开展了对恒天然集团的持续披露义务的调查，调查最终达成了协议，恒天然集团支付150,000新西兰元的和解款项。就此事宜，新西兰RUSSELL McVEAGH律师事务所出具专项法律意见，认为此事项不构成重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为，亦不构成严重的证券市场失信行为。

五、董事、监事及高级管理人员情况

（一）收购人董事、监事、高级管理人员情况

收购人董事、监事及高级管理人员的基本资料如下：

姓名	职务	国籍
Wai Yu Cortina SIN 洗惠如	董事	中国
Grant Alistair DUNCAN	董事	新西兰

上述人员在最近五年内未受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

（二）恒天然集团董事、监事、高级管理人员情况

恒天然集团董事、监事及高级管理人员的基本资料如下：

姓名	职务	国籍
Theodorus Cornelius Adrianus SPIERING	首席执行官	荷兰
Lukas Lean-Baptiste PARAVICINI	财务总监	瑞士
John Speer WILSON	董事会主席	新西兰

姓名	职务	国籍
Ian Douglas READ	董事	新西兰
David Alexander JACKSON	董事	新西兰
David Nigel MACLEOD	董事	新西兰
Ian James FARRELLY	董事	新西兰
Leonie Guiney	董事	新西兰
John Anthony MONAGHAN	董事	新西兰
John Anthony WALLER	董事	新西兰
Malcolm Guy BAILEY	董事	新西兰
Nicola Mary SHADBOLT	董事	新西兰/英国
Simon Claude ISRAEL	董事	新加坡
Ralph James NORRIS	董事	新西兰
Reindert Michael SPAANS	董事	新西兰

上述人员在最近五年内未受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

六、收购人及控股股东持有上市公司情况

（一）恒天然集团在境内、境外其他上市公司直接或间接拥有权益的股份达到或超过5%的简要情况

截至本报告出具之日恒天然集团持有一家澳大利亚证券交易所上市的公司9%股份，相关信息如下表所示：

公司名称	股票简称（代码）	占该公司总股本比重（单位：%）
Bega Cheese Ltd	BGA	9%

第四节 要约收购方案

一、要约收购方案主要内容

1、被收购公司名称：贝因美婴童食品股份有限公司

-
- 2、被收购公司股票名称：贝因美
 - 3、被收购公司股票代码：002570
 - 4、收购股份的种类：人民币普通股
 - 5、预定收购的股份数量：204,504,000股
 - 6、占被收购公司总股本的比例：20%
 - 7、支付方式：现金支付

二、要约价格及其计算基础

1、要约价格

本次要约收购的要约价格为18.00元/股。

2、计算基础

(1) 在本次要约收购报告书摘要公告前六个月内，收购人无买入贝因美股票的情况

(2) 本次要约收购报告书摘要公告前30个交易日内，贝因美股票的每日加权平均价格的算术平均值（经除权除息调整后）为13.46元/股。

(3) 本次要约价格高于上述价格，符合《上市公司收购管理办法》的规定。

三、本次收购所需资金

本次要约收购所需最高资金总额为368,107.20万元，收购人进行本次要约收购的资金全部来源于直接控股股东恒天然集团。

收购人在公告要约收购提示性公告前已将合计736,214,400元（相当于收购资金总额的20%）存入登记公司指定的银行账户作为收购保证金。收购人承诺具备履约能力。要约收购期限届满，收购人将根据登记公司临时保管的接受要约的股份数量确认收购结果，并按照要约条件履行收购要约。

四、要约收购的约定条件

本次要约收购为向贝因美的全体流通股股东发出的部分要约收购。在截至要约收购期限内最后一个交易日 15:00 时净预受要约股数少于 112,477,200 股（相当于贝

因美已发行股份的 11%) 的, 则本次要约收购自始不生效, 登记公司自动解除对相应股份的临时保管, 所有预受的股份将不被收购人接受。要约期满后, 若预受要约股份的数量少于或等于收购人预定收购数量 204,504,000 股, 则收购人按照收购要约约定的条件购买被股东预受的股份; 预受要约股份的数量超过收购数量时, 收购人应当根据每位股东提供的相关预受要约股份数, 按照同等比例收购预受要约的股份。

五、要约收购期限

本次要约收购的期限为 30 天, 期限自 2015 年 2 月 12 日至 2015 年 3 月 13 日。

六、贝因美集团参与要约

贝因美集团为支持贝因美顺利引入战略投资者, 与收购人签订股份转让意向性协议, 约定贝因美集团拟在要约收购期限的前五个交易日内, 以其持有的至少占贝因美已发行总股份 8% 的 (至少 81,801,600 股) 股份提供给收购人收购。

要约收购期限届满后, 若接受要约的股份数超过预定收购的股份数的, 则贝因美集团和其他接受要约的股东按同等比例出售给收购人。

若截至要约收购期限的倒数第二个交易日收盘后, 净预受要约股数少于 112,477,200 股 (相当于贝因美已发行股份的 11%) 的, 则贝因美集团将在要约收购期限的最后一个交易日, 在原提供的 8% 股份之外, 提供相当于 112,477,200 股股份与要约收购期限的倒数第二个交易日收盘后净预受要约的股份数的差额部分, 供收购人收购, 以力促本次要约收购的顺利实施。

七、本次要约收购是否以终止被收购公司的上市地位为目的

本次要约收购不以终止贝因美上市交易为目的, 收购人亦没有计划在未来的 12 个月内终止贝因美的上市地位。

第五节 财务顾问意见

本财务顾问审阅了本次收购所涉及的收购方以及收购方最终控股股东决策文件、法律意见书等资料，依照《收购办法》要求，针对《贝因美婴童食品股份有限公司要约收购报告书》及其摘要中涉及的以下事宜出具财务顾问意见：

一、对收购人编制的要约收购报告书所披露的内容真实、准确、完整性评价

本财务顾问基于诚实信用、勤勉尽责的原则，已按照执业规则规定的工作程序，对收购人提交要约收购报告书涉及的内容进行了尽职调查，并对要约收购报告书进行了审阅及必要核查，从收购方财务顾问角度对要约收购报告书的披露内容、方式等进行必要的建议。

本财务顾问履行上述程序后认为，收购人在其制作的要约收购报告书中所披露的信息是真实的、准确的和完整的，符合《证券法》、《收购办法》和《17 号准则》等法律、法规对上市公司收购信息披露的要求，未见重大遗漏、虚假及隐瞒情形。

二、收购人本次收购的目的评价

恒天然乳品（香港）有限公司在其编制的要约收购报告书中对其收购贝因美的目的进行了陈述：“本次要约收购旨在通过成为贝因美的战略投资者，建立与贝因美的可持续发展的战略合作伙伴关系，实现双方全球资源的整合，创造更大的商业价值，收购人计划对贝因美实施部分要约收购事项。”

财务顾问就收购目的与收购人及其最终控股股东进行必要访谈沟通，也在尽职调查中对收购人及其最终控股股东资本市场的战略进行必要的了解。本财务顾问认为，收购人的部分要约收购行为不以终止上市公司上市地位为目的。收购人收购目的未与现行法律法规要求相违背，与收购人及其最终控股股东既定发展战略是相符合的，对收购人关于上述收购目的的描述，财务顾问认为是可信的。

三、收购人提供的证明文件、主体资格、诚信情况、规范运作上市公司能力等情况的评价

财务顾问根据收购人提供的相关证明文件，对收购人的实力、从事的主要业务、持续经营状况、财务状况和诚信情况进行了必要核查，财务顾问发表以下意见：

（一）关于信息披露义务人主体资格

财务顾问经过核查后认为，收购人具备收购贝因美股权的主体资格，符合对上市公司进行战略投资的条件，不存在《收购办法》第六条规定的情形及法律法规禁止收购上市公司的情形，能够提供《收购办法》第五十条规定的文件。

（二）收购人诚信情况

本财务顾问依照《收购办法》及《17号准则》要求，就收购人的诚信记录进行了必要的核查与了解，本财务顾问认为，收购人资信状况良好，未见不良诚信记录，最近五年内没有受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，也没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

（三）收购人规范运作上市公司能力

本财务顾问经过核查后认为，本次要约收购前，收购人未持有上市公司已发行的股份。本次要约收购完成后，贝因美将继续保持资产独立、人员独立、财务独立、业务独立和机构独立。在满足预定收购目标的前提下，恒天然集团拟向上市公司董事会提名不超过两名董事，将通过法定程序进行，不干预上市公司董事会和股东大会行使职权做出人事任免决定。收购人未有严重违反证券监管法律法规的行为，具备较为丰富的资本市场运作和管理能力，熟悉相关的政策法规，有能力按照相关法律法规要求规范运作上市公司。

（四）本次收购是否涉及其他附加义务及收购人是否具备履行相关义务的能力

本财务顾问经过核查后认为，本次要约收购除已披露的信息之外，未涉及其他附加义务。

四、收购人资金来源及收购能力

（一）本次要约资金来源及其合法性

本次要约收购所需最高金额为368,107.20万元人民币，收购人在公告要约收购提示性公告前已将合计736,214,400元（相当于收购资金总额的20%）存入登记公司指定的银行账户作为收购保证金。

本次要约收购资金来源于收购人最终控股股东恒天然集团，未直接或间接来源于贝因美或者其下属关联方，也不存在利用本次收购股份向银行等金融机构质押取

得融资的情形。

要约收购期限届满，收购人将根据中国证券登记结算公司临时保管的预受要约的股份数量确认收购结果，将用于支付要约收购的资金及时足额划至中国证券登记结算公司账户，并向中国证券登记结算公司申请办理预受要约股份的过户及资金结算手续。

（二）收购人履行要约能力分析评价

财务顾问对收购人履行要约能力的情况核查如下：

本次收购人进行要约收购的资金来源于其最终控股股东恒天然集团，恒天然集团承诺就本次要约收购为收购人提供所需资金，并出具了承担连带责任和不可撤销的承诺函。根据恒天然集团2014年经审计财务报告（根据国际会计准则（“IFRS”）编制）：截止2014年7月31日，恒天然归属于母公司所有者权益为64.92亿新西兰元，现金及现金等价物3.40亿新西兰元，资产负债率为57.92%，2014会计年度，归属于母公司净利润为1.57亿新西兰元；财务、资金状况良好，目前恒天然集团已经取得西太平洋银行出具的26.70亿新西兰元的融资能力证明函。

财务顾问经核查后认为，收购人已存入中国证券登记结算公司的资金已达到要约收购所需最高金额的20%，同时结合收购人最终控股股东恒天然集团的相关财务、资金状况等分析，财务顾问认为收购人具备履行本次要约收购的能力。

五、对收购人进行辅导情况

本次要约收购披露前，收购人未持有上市公司股份。本财务顾问已依照有关法律、行政法规和中国证监会的规定相对收购人及其最终控股股东就证券市场相关法规进行了规范性辅导，促使收购人及其最终控股股东依法行使上市公司股东权利。

本财务顾问协助收购方案的策划及实施，在收购操作进程中就收购规范性对收购人进行了必要的建议。收购人对有关法律、行政法规和中国证监会的规定及应该承担的义务责任进行了必要的了解。

财务顾问已经就上市公司后续规范性运作要求等事宜，对收购人进行了辅导。上述财务顾问工作有利于收购人提高上市公司规范性运作水平。

六、收购人股权控制结构情况

恒天然集团为收购人的最终控股股东，其通过全资设立的子公司间接持有收购人100%股权。恒天然集团为一家根据新西兰境内法律《The Co-operative Companies Act 1996》及《Companies Act 1993》在新西兰注册成立并有效存续的公司

(Co-operative company); 其股票在由新西兰证券交易所经营的私有市场发行, 同时, 有限的恒天然股票的经济权利(统称为“恒天然份额”)在新西兰证券交易所发行。在发行股票中, 享有投票表决权的股东持股结构非常分散, 并且其作为合作企业的事务决策程序特性决定了收购人最终控股股东恒天然集团无实际控制人的状态, 且近两年未发生变更。

财务顾问核查后认为, 恒天然集团作为收购人的最终控股股东, 通过间接持股架构的设置, 行使相关股东权利对收购人进行管理及监督。

七、收购人履行必要的授权和批准程序

1、根据恒天然集团2014年8月27日召开的董事会会议记录, 恒天然集团董事会作出决议决定由下属全资子公司恒天然香港以要约方式收购贝因美婴童食品股份有限公司(下称“贝因美”)不高于204,504,000股股份。

2、根据恒天然香港2014年8月27日召开的董事会决议会议纪要, 恒天然香港董事会作出决议决定以要约方式收购贝因美不高于204,504,000股股份。

3、贝因美于2015年1月8日收到浙江省商务厅转发的《商务部关于原则同意恒天然乳品(香港)有限公司战略投资贝因美婴童食品股份有限公司的批复》【商资批(2014)1123号】, 批复原则同意本次恒天然香港对贝因美的要约收购行为, 批文自签发之日起180日内有效。

4、恒天然香港与贝因美已于2015年1月8日收到了商务部关于本次要约收购涉及经营者集中反垄断审查的《审查决定通知》【商反垄审查函(2015)第2号】, 商务部反垄断局对本次要约收购不予禁止, 准予实施集中。

八、对收购过渡期间保持上市公司稳定经营安排的评价

在本次要约收购前, 收购人未持有上市公司股权; 收购人拟在满足本次要约收购目标的前提条件后, 根据相关规定和规章制度向上市公司董事会提名不超过两名董事。本次要约收购未改变上市公司经营现状, 因此本次收购未对上市公司稳定经

营造成重大影响。

九、后续计划分析意见

（一）后续计划分析

若本次要约收购完成，收购人将成为贝因美的股东，收购人对贝因美的后续发展计划说明如下：

1、未来12个月内对上市公司主营业务的调整计划

截至本报告签署之日，收购人没有于未来 12 个月内改变贝因美主营业务的计划，也没有对贝因美主营业务进行重大调整的计划。

2、未来12个月内对上市公司或其子公司的资产和业务的后续安排

收购人在本次部分要约收购的方案，至多在未来获得贝因美已发行总股本 20% 股权，并未获得对贝因美的经营控制权。

本次要约收购完成后，恒天然集团与贝因美有计划在澳大利亚共同组建一个合资公司，贝因美将持有合资公司 51%的股权，恒天然集团将持有合资公司 49%的股权。该合资公司将购买恒天然集团在澳大利亚目前所拥有的达润（Darnum）制造工厂，为恒天然集团和贝因美制造婴幼儿配方奶粉、基粉等产品，预计总投资为 2 亿澳元。目前，双方正在就该等合作计划进行进一步的协商和谈判，在协商结果确定后，正式签署相应的合作协议。

恒天然集团及贝因美将就在中国未来合作事宜进行探讨，恒天然集团及贝因美都将重新审查对方各自的相关资产和发展规划以确定是否可以在产品、技术、品牌等方面探讨进一步合作的可能性。

截至本报告签署之日，收购人与上市公司其他股东没有其他针对贝因美或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划，或拟购买或置换资产的重组计划存在任何合同或者默契。

3、对上市公司董事会和高级管理人员的调整计划

在满足预定收购目标的前提下，恒天然集团拟向上市公司董事会提名不超过两名董事。

此外，收购人与上市公司其他股东之间没有就董事、高级管理人员的任免存在任何合同或者默契。

4、对上市公司章程的修改计划

截至本报告签署之日，收购人没有对贝因美章程修改的计划。

5、对上市公司现有员工聘用作重大变动的计划

截至本报告签署之日，收购人没有对贝因美现有员工聘用作重大变动的计划。

6、对上市公司分红政策的重大变化

截至本报告签署之日，收购人没有调整贝因美现有分红政策的计划。

7、其他对上市公司业务和组织结构有重大影响的计划

截至本报告签署之日，收购人没有其他对贝因美业务和组织结构有重大影响的计划。

本财务顾问认为，收购人对贝因美的后续发展计划不会对贝因美的经营活动产生重大影响。

（二）同业竞争

本次要约收购完成后，收购人持有贝因美股份不超过 20%，且未在贝因美股东大会、董事会等机构中作出其他形成控制或重大影响的特殊安排。贝因美控股股东仍为贝因美集团。

本财务顾问认为，本次要约收购完成后，上市公司不存在所从事的业务与其控股股东、实际控制人及其所控制的企业所从事的业务相同或近似并构成或可能构成直接或间接的竞争关系的情况。

（三）关联交易

贝因美通过其下属子公司向恒天然集团下属子公司购买脂奶粉脱脂奶粉和其他定制的营养粉作为配制新生儿乳制品配方原料；以第三方拍卖平台拍卖价格，部分定制奶粉以生产成本外加合理利润为定价方式，恒天然集团根据贝因美对于定制产品的需求量进行分批供货。收购人及恒天然集团所控制的其他企业与上市公司现有主营业务间没有其他交易情形。本次收购完成后，预计贝因美与恒天然集团之间

不会新增重大关联交易。如贝因美与收购人之间发生关联交易，则该等交易将在符合《深圳证券交易所股票上市规则》、《公司章程》、《上市公司治理准则》等相关规定的前提下进行，同时将及时履行相关信息披露义务。收购人承诺将遵循市场公平、公正、公开的原则，依法签订协议，履行合法的程序，保证关联交易决策程序合法，交易价格、交易条件及其他协议条款公平合理，不通过关联交易损害上市公司及其他股东的合法权益。

本财务顾问认为，收购人对规范关联交易进行了适当安排。

十、其他重要事项

经本财务顾问核查后认为：

- 1、本次要约收购的股权标的为上市公司全体流通股股东持有的上市公司股权，未见收购人在收购价款之外有其他补偿安排；
- 2、未见收购人与被收购公司的董事、监事、高级管理人员就其未来任职安排达成某种协议或者默契。
- 3、上市公司原控股股东、实际控制人及其关联方不存在未清偿对公司的负债、未解除公司为其负债提供的担保或者损害公司利益的其他情形

十一、关于本次要约收购的结论性意见

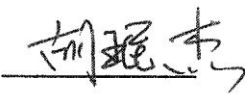
本财务顾问认为，收购人本次要约收购符合《中华人民共和国证券法》、《上市公司收购管理办法》等法律法规的规定，符合对上市公司进行战略投资的条件，收购人本次要约价格高于要约收购报告书摘要公告日前30个交易日贝因美股票的每日加权平均价格的算术平均值，且要约收购报告书摘要公告日前6个月内收购人无交易该种股票之行为，收购人对履行要约收购义务所需资金进行了稳妥的安排，收购人具备要约收购实力和资金支付能力，具备履行本次要约收购义务的能力，本次要约收购符合《证券法》、《上市公司收购管理办法》等法律法规的规定。

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于恒天然乳品（香港）有限公司要约收购贝因美婴童食品股份有限公司之财务顾问报告》签署页）

项目主办人签名：



钟夏楠



胡珉杰

部门负责人签名：



杨艳华

内核负责人签名：



张卫东

法定代表人（或授权代表）签名：



任 澎

