

閣下對本通函任何方面或應採取的行動如有任何疑問，應諮詢閣下的股票經紀或其他註冊證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或以其他方式轉讓全部名下的越秀投資有限公司股份，應立即將本通函交予買主或承讓人，或經手買賣或轉讓的銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

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分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。



越 秀 投 資 有 限 公 司

GUANGZHOU INVESTMENT COMPANY LIMITED

(在香港註冊成立的有限公司)

(股份代號：123)

持 續 關 連 交 易

獨 立 財 務 顧 問



禹 銘 投 資 管 理 有 限 公 司

越秀投資有限公司董事會函件載於本通函第4頁至第12頁。

越秀投資有限公司獨立董事委員會函件載於本通函第13頁。

越秀投資有限公司獨立董事委員會及股東的獨立財務顧問禹銘投資管理有限公司的函件載於本通函第14頁至第21頁。

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	4
獨立董事委員會函件	13
禹銘函件	14
附錄一 — 一般資料	22

釋 義

除文意另有所指外，於本通函內以下詞彙具有下列涵義：

「總年度上限」	指	人民幣416,090,000元(約390,690,000港元)，即該等交易的最高年度價值總額
「聯繫人」		具有上市規則所述的涵義
「本公司」	指	越秀投資有限公司，於香港註冊成立的公司，其股份在聯交所及新交所上市
「關連人士」		具有上市規則所述的涵義
「董事」	指	本公司的董事
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「廣州造紙」	指	本公司的間接附屬公司，名為廣州造紙股份有限公司，為一家根據中國法律於二〇〇三年三月二十七日由一家中外合資經營企業轉制為一家股份制公司，其原先由廣州造紙集團及本公司一家全資附屬公司成立為一家中外合資經營企業。於本通函刊發日期，廣州造紙的股權分別由本公司間接持有51%及廣州造紙集團持有47.25%，而餘下1.75%則由廣州市金譽實業投資集團有限公司、廣州市誠毅科技軟件開發有限公司及廣州番禺大崗鎮化工廠持有，該等公司均為獨立第三方
「廣州造紙集團」	指	廣州造紙集團有限公司，根據中國法律成立的國有獨資有限責任公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	由本公司董事會委任的獨立委員會，負責就該等交易向股東提供意見，該委員會的成員包括本公司的獨立非執行董事，即余立發先生、李家麟先生及劉漢銓先生
「獨立第三方」	指	並非上市規則所界定為關連人士的人士

釋 義

「最後實際可行日期」	指	二〇〇五年三月十八日，即本通函付印前為確定其所載的若干資料的最後實際可行日期
「租賃協議」	指	廣州造紙集團與廣州造紙於二〇〇二年十月十七日訂立的協議，據此，廣州造紙集團出租廠房建築物予廣州造紙
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「廠房建築物」	指	位於中國廣州海珠區廣紙路40號的部分土地、車間及配套建築物，總建築樓面面積約142,344平方米
「中國」	指	中華人民共和國
「新交所」	指	Singapore Exchange Securities Trading Limited (新加坡證券交易所)
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章(經不時修訂或補充)證券及期貨條例
「股東」	指	本公司的股東
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有於本通函刊發日期香港法例第32章公司條例第2條所述的涵義，「附屬公司」一詞須按此註釋
「主要股東」		具有上市規則所述的涵義
「該等交易」	指	租賃協議及電、水、熱供應協議，以及據該等協議預期進行的所有交易
「轉讓協議」	指	廣州造紙與廣州造紙集團於二〇〇二年十月十七日訂立的協議，據此，廣州造紙向廣州造紙集團轉讓其於若干資產的全部權利，廠房建築物構成該等資產的其中一部分
「電、水、熱供應協議」	指	廣州造紙集團與廣州造紙於二〇〇二年十月十七日訂立的協議，據此，廣州造紙集團向廣州造紙供應電、水及熱

釋 義

「禹銘」	指	禹銘投資管理有限公司，一間視為根據香港法例第571章證券及期貨條例進行第1、4、6及9類受規管活動的持牌公司
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣

於本通函內，以人民幣表示的若干數額乃以1.00 港元兌人民幣1.065元的匯率換算為港元，並僅供參考之用。此等換算並不表示有關數額已按、理應已按或可按上述匯率或任何其他匯率換算。



越秀投資有限公司
GUANGZHOU INVESTMENT COMPANY LIMITED
(在香港註冊成立的有限公司)

執行董事：

區秉昌先生(董事長)

梁毅先生

陳光松先生

李飛先生

梁凝光先生

肖博彥先生

註冊辦事處：

香港

灣仔

駱克道160-174號

越秀大廈24樓

獨立非執行董事：

余立發先生

李家麟先生

劉漢銓先生

敬啟者：

持續關連交易

緒言

謹此提述本公司於二〇〇五年二月二十八日刊發的公告，內容關於廣州造紙集團與廣州造紙之間的若干持續關連交易。

於二〇〇二年十月十七日，廣州造紙與廣州造紙集團訂立租賃協議及電、水、熱供應協議，據此，廣州造紙向廣州造紙集團租賃廠房建築物；而廣州造紙集團為廣州造紙於廠房建築物其上經營的造紙廠，每日二十四小時連續供應電、水及熱。

於訂立租賃協議及電、水、熱供應協議時，廣州造紙為一家中外合資經營企業，本公司擁有51%的間接股權，而廣州造紙集團則擁有49%的股權。因此，根據當時上市規則第14章，租賃協議及電、水、熱供應協議進行的該等交易，構成本公司的持續關連交易。股東於二〇〇二年十一月二十五日舉行的股東特別大會上批准該等交易，而聯交所已就該等交

董事會函件

易豁免嚴格遵守當時上市規則第14章的報章通告披露規定、向股東寄發通函及／或獲得獨立股東的批准的規定，給予本公司有條件豁免。上一次獲批的豁免年期為三年，已於二〇〇四年十二月三十一日屆滿。根據現行上市規則，該等交易構成非豁免持續關連交易。

禹銘已獲委任為獨立財務顧問，就租賃協議及電、水、熱供應協議的條款，以及按總年度上限於截至二〇〇五年、二〇〇六年及二〇〇七年十二月三十一日止三個財政年度繼續進行該等交易對股東而言是否公平合理及是否符合本公司及股東的整體利益，向獨立董事委員會及股東提供意見。禹銘的函件載於本通函第14至21頁。

本通函旨在為股東提供關於包括租賃協議、電、水、熱供應協議及其各自的上限金額，以及該等交易的進一步資料。獨立董事委員會的函件載於本通函第13頁，當中載有其就租賃協議及電、水、熱供應協議的條款，以及按總年度上限於截至二〇〇五年、二〇〇六年及二〇〇七年十二月三十一日止三個財政年度繼續進行該等交易對股東而言是否公平合理及是否符合本公司及股東的整體利益，向股東提供意見。

租賃協議

日期：

二〇〇二年十月十七日

訂約方：

出租人：廣州造紙集團

承租人：廣州造紙

租賃場地：

廠房建築物

租金：

每月約人民幣1,446,000元(約1,358,000港元)，經訂約雙方經計及區內相類似物業的市價租金，根據廣州市人民政府就同區類似物業設定的標準租金，按公平原則磋商後協定。

董事會函件

假如廣州市人民政府調整標準租金、土地使用稅、費，則租金可根據有關規定作出調整，但租金的調整幅度不超過上一年度租金的5%。租金自首次訂立租賃協議日期起並無調整。

現時租金及計算租金的基準與本公司於二〇〇二年十月十七日發表的公告及於二〇〇二年十一月九日向股東寄發的通函所披露的基準並無改變。

期限：

由二〇〇二年十一月二十五日(即租賃協議的先決條件全部獲達成之日)起計二十年。

用途：

租賃場地須由廣州造紙用作製造新聞紙業務。

未經廣州造紙集團事先書面同意前，廣州造紙不得轉租、分租或抵押租賃場地。

電、水、熱供應協議

日期：

二〇〇二年十月十七日

訂約方：

供應商：廣州造紙集團

用戶：廣州造紙

供應電、水、熱：

為廣州造紙於廠房建築物其上經營的造紙廠，每日二十四小時連續供應電、水及熱。

董事會函件

費用：

年費由訂約雙方就電、水、熱供應協議的期限內每年以書面事先協定，單價的調整百分比不得超過市價的調整百分比，並且不得超過上一年度單價的10%，惟可作出下文所述的特殊調整。如廣州市人民政府對電、水、熱的供應費作出特殊調整時，根據電、水、熱供應協議應支付的費用可根據有關規定作出調整。

估計年費的基準與本公司於二〇〇二年十月十七日發表的公告及於二〇〇二年十一月九日向股東寄發的通函所披露的基準並無改變。

二〇〇五年供應的年費估計約為人民幣287,780,000元，該金額是參考由二〇〇四年一月一日至二〇〇四年十二月三十一日止期間過往交易而釐定，即廣州造紙在上一年度消耗的電、水、熱及下文呈列二〇〇五年設定的單價計算。該等單價為經考慮生產成本或業內提供該等電、水、熱的市價後，根據廣州市人民政府的適用規定而釐定。

二〇〇五年的電、水、熱供應單價如下：

電、水、熱	單價
電力：	每千瓦時人民幣0.382元
濁水：	每立方米人民幣0.108元
清水：	每立方米人民幣0.4005元
化水：	每立方米人民幣4.59元
熱：	每吉焦人民幣31.3元

期限：

由二〇〇二年十一月二十五日(即電、水、熱供應協議的先決條件全部獲達成之日)起計二十年。

遵守上一次豁免

根據上一次豁免的條款，該等交易截至本公司二〇〇四年十二月三十一日止三個財政年度各年的最高年價值總額為人民幣319,130,000元（約301,070,000港元，於計算港元等值時，乃採用人民幣106元兌100港元的兌換率）。由於並無超過截至二〇〇四年十二月三十一日止三個年度各年的有關上限金額，本公司已全面遵守上一次豁免的條款。截至二〇〇四年十二月三十一日止兩年的該等交易金額（括號內為概約的港元等值）的概述載列如下：

	截至 二〇〇三年 十二月三十一日 止年度（附註1）	二〇〇四年 一月一日至 二〇〇四年十二月 三十一日（附註2）
租賃協議的租金（附註3）	人民幣17,350,011元 (16,214,964港元)	人民幣17,350,011元 (16,291,090港元)
電、水、熱供應協議	人民幣181,993,940元 (170,087,794港元)	人民幣259,527,779元 (附註4) (243,688,055港元)
總計	人民幣199,343,951元 (186,302,758港元)	人民幣276,877,790元 (259,979,145港元)

附註1：本欄所載數據節錄自本集團截至二〇〇三年十二月三十一日止年度的經審核賬目（所採納的滙率為人民幣107元兌100港元以計算港元等值）。

附註2：本欄所載數據節錄自本集團截至二〇〇四年十二月三十一日止年度的未經審核管理賬目。

附註3：租金並無增加。

附註4：本數據乃根據未經審核管理賬目及可按審核調整而予以調整。

該等交易的好處

本集團現時主要從事(i)房地產投資及開發、(ii)（透過廣州造紙）製造及銷售新聞紙、及(iii)經營收費道路及橋樑。廣州造紙主要從事製造及銷售新聞紙。

廠房建築物及根據電、水、熱供應協議產生電、水、熱供應的資產，已於二〇〇二年十一月二十五日，作為企業重組計劃的一部份，由廣州造紙轉讓予廣州造紙集團，以提升廣州造紙的競爭力。訂立租賃協議及電、水、熱供應協議乃確保廣州造紙的新聞紙業務運作不會於轉讓後受到影響。廣州造紙的新聞紙業務完全取決於持續進行該等交易。廠房建築物為廣州造紙的製造及營運場所。雖然廣州造紙可以從其他來源取得替代電、水、熱供

應，但董事並不認為替代供應商可提供較電、水、熱供應協議更佳的條款。董事(包括獨立非執行董事)認為，租賃協議及電、水、熱供應協議仍屬公平合理，於廣州造紙的日常及正常業務過程中按正常商業條款訂立，並持續符合本公司及股東的整體利益。終止現有安排而訂立短期營運租賃及供應協議未必對本公司或股東有利，因廣州造紙倘於協議屆滿時未能重續租賃或供應協議，將可能處於不明朗的處境，尤其是近期能源的供應波動，所受的影響更大。

上市規則的規定

廣州造紙為股份制公司，本公司間接擁有其51%股權，而廣州造紙集團則擁有47.25%股權。預期截至二〇〇七年十二月三十一日止三年各年該等交易的收益比率及代價比率每年將超過2.5%的有關百分比，而每年代價根據第14A.34條超過10,000,000港元，因此根據上市規則第14A.35條將構成本公司的非豁免持續關連交易。

本公司已根據上市規則第14A.43條獲得有密切聯繫的股東(即越秀企業(集團)有限公司及其聯繫人，於最後實際可行日期合共持有本公司已發行股本面值約50.8%的權益，賦予他們權利出席及於本公司股東大會(假如舉行)上投票，批准按下文所述的上限金額持續進行該等交易)的書面批准。越秀企業(集團)有限公司於本公司直接持有10,928,184股股份，由於其透過附屬公司(分別為越秀財務有限公司(44,492,000股股份)、Goldstock International Limited(35,233,160股股份)、*Novena Pacific Limited(565,683,000股股份)、*Bosworth International Limited(2,279,312,904股股份)、*Morrison Pacific Limited(158,049,000股股份)及*Greenwood Pacific Limited(135,737,000股股份))間接持有股份，故根據證券及期貨條例，其被視為於本公司3,218,507,064股股份擁有權益。

* 所列的各公司均為為持有有關股份的權益而設立的特設公司。

倘本公司召開股東大會批准按下文所述上限持續進行該等交易，越秀企業(集團)有限公司及其上述的聯繫人毋須放棄表決權利，因就該等交易而言，本公司的唯一關連人士是廣州造紙集團，而其並無(包括透過其聯繫人)於本公司持有任何股份。

本公司已向聯交所申請豁免遵守上市規則第14A.43條，以獨立股東的書面批准取代舉行股東大會。

董事會函件

於截至二〇〇五年、二〇〇六年及二〇〇七年十二月三十一日止三個財政年度各年，總年度上限為人民幣416,090,000元（約390,690,000港元）。該上限金額是參考下列各項後釐定：(i)廣州造紙根據租賃協議及電、水、熱供應協議於二〇〇五年應付的年費，該年費為經考慮類似物業及電、水及熱的市價，或該等電、水及熱的生產成本後，根據廣州市人民政府設定的標準收費釐定；(ii)根據電、水、熱供應協議，按市價可能作出的調整；(iii)根據租賃協議及電、水、熱供應協議，按廣州市人民政府的規定可能作出的調整；(iv)廣州造紙就截至二〇〇七年十二月三十一日止未來三個年度估計的營業額；及(v)假設年費將不會有任何削減。

總年度上限乃根據下列方式計算：

(a) 就租賃協議而言：

二〇〇五年年度租金	:	約人民幣17,352,000元 (即人民幣1,446,000元x12個月)
假設二〇〇六年及二〇〇七年的年度租金較先前年度增加5%	:	人民幣17,352,000元x1.05x1.05 =約人民幣19,130,000元

(b) 就電、水、熱供應協議而言：

二〇〇五年年度租金	:	約人民幣287,780,000元
假設二〇〇六年及二〇〇七年的年度租金較先前年度增加10%	:	人民幣287,780,000元x1.1x1.1 =約人民幣348,210,000元
經計及廣州市人民政府作出特別調整及估計廣州造紙於二〇〇六年及二〇〇七年的營業額，按約14%的增幅計算	:	人民幣348,210,000元x1.14 =約人民幣396,960,000元

根據上述計算，於截至二〇〇五年、二〇〇六年及二〇〇七年十二月三十一日止三個財政年度各年的總年度上限為人民幣416,090,000元（即人民幣19,130,000元+人民幣396,960,000元）（約390,690,000港元）。

租賃協議及電、水、熱供應協議的年期均為20年。根據上市規則第14A.35(1)條，並未獲全面豁免的持續關連交易必須以不多於三年固定年期的協議規管，除非於特別情況下需要較長年期則另作別論。董事認為本事項有下列的特別情況：

- (a) 租賃協議及電、水、熱供應協議是廣州造紙所進行的公司重組的一部分，公司重組已於二〇〇二年十一月二十五日獲股東批准。公司重組的要點是涉及廣州造紙向廣州造紙集團出售包括廠房建築物及產生電、水與熱的廠房與機器，以供廣州造紙經營的造紙廠使用與消耗。為確保使用廠房建築物及不斷供應電、水與熱致使造紙廠(廣州造紙唯一進行的業務)的運作不受干擾，廣州造紙磋商訂立租賃協議及電、水、熱供應協議，協定年期為二十年，即該兩份合約的期限差不多與廣州造紙的經營年期同時屆滿；
- (b) 租賃協議及電、水、熱供應協議獲股東批准，當中載有明確條文及加價限制，而董事認為公平合理，並符合股東的整體利益；
- (c) 租賃協議及電、水、熱供應協議於引入第14A.35(1)條前訂立，協議並無載有可於協定的二十年年期前在沒有因由的情況下單方面終止的條文，亦不能保證與廣州造紙集團就縮短該兩份合約的年期而進行的任何磋商將會取得成果，而即使廣州造紙集團同意以三年期合約取代現時生效的合約，亦不能保證三年期合約將會按相同的條款與條件訂立；及
- (d) 租賃協議及電、水、熱供應協議保證了廣州造紙生產的廠房及基建，倘三年期的合約未能於屆滿時重續或該等合約按較差的條款與條件重續，該等生產廠房的合約年期將令廣州造紙陷於重置廠房及基建的危險，重置廠房及基建會對其業務造成嚴重干擾。

鑒於上述特殊情況，為遵守在該交易最初訂立之後方生效的第14.35(1)條的目的，董事認為，於牽涉買賣重大生產資產的企業重組計劃中，就該等生產資產訂立長期租賃合約以保障業務無間運作是一般處理方法，而從事提供能源設施供應的公司訂立長期供應合約亦是一般處理方法。

董事會函件

假如在任何時間超出上限金額，或假如租賃協議或電、水、熱供應協議的條款有任何更改，或假如廣州造紙與廣州造紙集團或任何其他關連人士於二〇〇五年一月一日至二〇〇七年十二月三十一日期間訂立新安排或協議，本公司將遵守上市規則第14A章規管關連交易的適用條文，惟本公司向聯交所申請並取得相關豁免則除外。

推薦意見

謹請留意載列於本通函第13頁的獨立董事委員會函件，以及載列於本通函第14頁至第21頁的禹銘函件。

經考慮禹銘所給予的意見後，獨立董事委員會認為，租賃協議及電、水、熱供應協議的條款，以及於截至二〇〇五年、二〇〇六年及二〇〇七年十二月三十一日止三個財政年度各年按總年度上限持續進行該等交易對股東而言屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

其他資料

本通函附錄一載有本公司的其他資料，可供閣下參考。

此致

列位股東 台照

承董事會命
越秀投資有限公司
董事長
區秉昌
謹啟

二〇〇五年三月二十一日



越秀投資有限公司
GUANGZHOU INVESTMENT COMPANY LIMITED
(在香港註冊成立的有限公司)

敬啟者：

持續關連交易

吾等提述本公司於二〇〇五年三月二十一日刊發的通函(「該通函」)，本函件乃其一部分。除非本函件之文意另有所指，否則本函件所用詞彙與該通函所界定者具相同涵義。

吾等已獲委任組成獨立董事委員會，以考慮租賃協議、電、水、熱供應協議的條款，以及其各自的上限金額，以及據吾等的意見認為租賃協議、電、水、熱供應協議的條款，以及於截至二〇〇五年、二〇〇六年及二〇〇七年十二月三十一日止三個財政年度各年按總年度上限持續進行該等交易對股東而言是否公平合理及是否符合本公司及股東的整體利益，向股東提供意見。禹銘已獲委任就租賃協議、電、水、熱供應協議的條款，以及該等交易，向吾等及股東提供建議。

吾等促請閣下留意載於該通函第4頁至第12頁的董事會函件，當中載列包括有關租賃協議及電、水、熱供應協議以及該等交易的資料，此外亦請留意載於該通函第14至21頁的禹銘函件，當中載列其就租賃協議、電、水、熱供應協議的條款及該等交易提供的建議。

經考慮禹銘的意見後，吾等認為租賃協議、電、水、熱供應協議的條款，以及於截至二〇〇五年、二〇〇六年及二〇〇七年十二月三十一日止三個財政年度各年按總年度上限持續進行該等交易，對股東而言屬公平合理及符合本公司及股東的整體利益。

此致

列位股東 台照

獨立董事委員會

獨立非執行董事

余立發 李家麟 劉漢銓
謹啟

二〇〇五年三月二十一日



禹銘投資管理有限公司

香港中環皇后大道中29號怡安華人行10樓1001室

敬啟者：

持續關連交易

緒言

我們已獲委任就租賃協議及電、水、熱供應協議的豁免申請，以及特別是就上限金額及上市規則第14A.35條的規定，向獨立董事委員會及股東提供建議。上述有關的詳情已載於二〇〇五年三月二十一日致股東的通函（「該通函」，本函件構成其中一部分）董事會函件內。除文義另有指明外，本函件所用詞彙與該通函所界定者具有相同涵義。

在作出意見時，我們已依賴該通函所載的陳述、資料、意見及聲明，以及董事提供予我們的資料、聲明和意見。我們假設該通函所載或引述的一切陳述、資料、意見及聲明，以及董事所提供的一切資料、聲明及意見（他們均須對此負全責），據他們所深知，於作出時乃屬真確，且於直至本函件刊發日期仍屬真確。

我們認為已獲提供足夠資料，為我們的意見提供合理基準。我們無理由懷疑有任何有關資料遭隱瞞，亦不知悉有任何事實或情況致使提供予我們的資料及向我們作出的聲明及意見屬失實、不確或有誤導成份。在作出一切合理查詢後，董事已進一步確認，據他們所深知及所信，並無遺漏其他事實或聲明，致使該通函（包括本函件）所載任何聲明含誤導成份。然而，我們並無獨立核實董事提供的資料，亦無對 貴集團或廣州造紙集團的業務及事務進行獨立調查。

主要考慮因素及原因

該等交易的背景資料

於二〇〇二年十月十七日，廣州造紙與廣州造紙集團訂立轉讓協議、租賃協議及電、水、熱供應協議。根據轉讓協議，廣州造紙向廣州造紙集團轉讓其於廠房建築物的一切權利，以換取廣州造紙集團豁免廣州造紙欠負廣州造紙集團的負債金額約人民幣660,000,000元（於訂立轉讓協議時約為623,000,000港元）。於訂立轉讓協議時，廣州造紙及廣州造紙集團亦同時訂立了租賃協議及電、水、熱供應協議。廣州造紙集團及貴公司分別間接擁有廣州造紙49%及51%權益。根據租賃協議，廣州造紙集團同意向廣州造紙出租廠房建築物，為期二十年，而電、水、熱供應協議則訂明廣州造紙集團同意向廣州造紙供應電、水及熱，同是為期二十年。因此，轉讓協議構成貴公司的關連交易，而租賃協議及電、水、熱供應協議則構成貴公司的持續關連交易。

於二〇〇二年十一月二十五日，股東於股東特別大會上批准了轉讓協議、租賃協議及電、水、熱供應協議。於股東批准該等交易後，聯交所已就租賃協議及電、水、熱供應協議授出嚴格遵守上市規則的若干披露規定的有條件豁免。該項豁免於二〇〇四年十二月三十一日屆滿。

根據上市規則第14A.35(4)條，截至二〇〇五年、二〇〇六年及二〇〇七年十二月三十一日止三個財政年度，根據租賃協議及電、水、熱供應協議進行的該等交易總額的上限金額須尋求股東批准。

上限金額

租賃協議

於二〇〇二年十月十七日，廣州造紙與廣州造紙集團訂立租賃協議，據此，廣州造紙將向廣州造紙集團租賃廠房建築物，總樓面面積約為142,344平方米，月租約為人民幣1,446,000元（約1,358,000港元），惟每年可作出不超過5%的調整，租期為二十年。

現行市值租金

於二〇〇二年訂立租賃協議以來，並沒有就應付的租金作出任何調整。根據我們就廠房建築物所在地的廣州海珠區¹的工業用地的市值租金進行的研究，月租介乎每平方米約人民幣10元（約9.39港元）至人民幣20元（約18.78港元）。廠房建築物現時的月租約為每平方米人民幣10.16元（約9.54港元），屬於市場租金範圍的低位。

上限金額

截至本函件刊發日期，廠房建築物二〇〇五年的租金已設定於歷史水平每年人民幣17,352,000元（約16,290,000港元）。由於現行租金較現行平均市值租金出現折讓，故不保證廣州造紙於將來將仍可享有相同的折讓水平。我們應假設於截至二〇〇六年及二〇〇七年財政年度將會根據租賃協議的條款尋求每年5%最高的租金調升，故根據租賃協議二〇〇七年財政年度應付的最高租金將約為人民幣19,130,000元（約17,960,000港元）。按此一基準，我們相信租賃協議的條款及上限均屬公平合理，且符合股東及貴公司的整體利益。

電、水、熱供應協議

於二〇〇二年十月十七日，廣州造紙與廣州造紙集團訂立電、水、熱供應協議，據此，廣州造紙集團將向廣州造紙供應電力、濁水、清水、化水及熱，為期二十年。與租賃協議一樣，有關的年費須由廣州造紙與廣州造紙集團於電、水、熱供應協議年期內每年事先書面協定。單價調整百分比不得超過市價調整百分比，及不得超過上年度單價的10%，惟特殊情況例外。

¹ 根據專門提供中國房地產資訊的網站 www.2house114.com、www.chinaworkshops.com 及 www.jinti.com 所刊登的資料，以及關於海珠區的樓市的新聞專題報導。

現行市價

根據廣州市物價局的資料顯示，於二〇〇四年²公佈最新的工業用清水的官方指導價格為每立方米人民幣1.25元(約1.17港元)，較廣州造紙於二〇〇四年所支付的價格每立方米人民幣0.4005元(約0.376港元)溢價為212%。

與此同時，由二〇〇四年六月十五日起電力的官方指導價，視乎使用的時間而定，乃介乎每千瓦時人民幣0.3380元(約0.317港元)至人民幣0.7701元(約0.723港元)，而廣州造紙於二〇〇四年支付的費用為每千瓦時人民幣0.316元(約0.296港元)。

現時並無濁水、化水及熱的指導價格供參考。然而，根據廣東省統計局編製並於二〇〇五年一月十八日公佈的統計數據，我們注意到，燃料的價格指數由二〇〇三年一月一日至二〇〇四年十一月三十日上升了20.54%。我們相信，這反映熱的成本有所變動，因為熱的生產主要涉及燃燒煤。與此同時，我們發現廣州造紙集團供應熱的單價由二〇〇三年至二〇〇五年調升了19.51%，大致上與燃料的價格指數變動水平一致。

上限金額

電、水、熱供應協議的上限金額為人民幣396,960,000元(約372,730,00港元)，乃根據三項重要假設而釐定：(1)二〇〇五年的年費為人民幣287,780,000元(約270,220,000港元)；(2)除特殊情況外，電、水、熱供應協議內訂明的最高價格調整金額為10%及不會削減單價；及(3)廣州造紙的基本業務增長。

² 並無提供公佈的日期。

禹銘函件

二〇〇五年的年費由廣州造紙與廣州造紙集團於二〇〇四年互相協定如下：

	二〇〇五年	二〇〇四年	二〇〇三年	兩年期間 的變化
生產水平(噸)	320,000	300,000	260,000	+23.08%
單價				
清水(人民幣/立方米)	0.4005	0.4005	0.4005	—
濁水(人民幣/立方米)	0.1080	0.1080	0.1080	—
化水(人民幣/立方米)	4.5900	4.5900	4.5900	—
電力(人民幣/千瓦時)	0.3820	0.3160	0.2890	+32.18%
熱(人民幣/吉焦)	31.300	28.800	26.190	+19.51%
年費(人民幣百萬元)	287.78	259.53	181.99	+58.13%

如上表所示，根據電、水、熱供應協議二〇〇五年的年費較二〇〇三年增加58%。這主要是由於生產水平上升及電和熱的單價上調所致，而就電和熱支付的單價，合共佔根據電、水、熱供應協議應付的費用95%以上。

我們注意到廣州造紙所付的電力單價仍然處於廣州市政府發出的指導價的低位，而熱的單價升幅仍然低於燃料價格變動的幅度。有見及此，以及根據二〇〇五年對生產水平作出的預測，我們認為二〇〇五年所設定的收費屬公平合理。

與此同時，我們亦相信，貴公司鑑於政府發出的指導價格與實際的收費水平有距離，而假設廣州造紙集團於未來兩年將尋求根據電、水、熱供應協議下容許的最高提價水平，實屬公平的做法。

最後，假設廣州造紙於未來兩年每年的基本增長僅7%以下，相對於過去兩個財政年度錄得的產量增長水平(即截至二〇〇四年及二〇〇三年十二月三十一日止財政年度分別為15.38%及4.46%)此一假設較為保守。我們認為對基本增長的假設屬公平合理。

經考慮所述各項，我們認為電、水、熱供應協議的條款及上限對股東而言屬公平合理。

電、水、熱供應協議及租賃協議的年期

我們分別專注於以下兩方面，就電、水、熱供應協議及租賃協議各自的年期提供意見。第一，兩份協議需訂立較長時間的原因。第二，此類協議有這樣的年期是否屬正常業務慣例。

誠如本意見函件「該等交易的背景資料」一節所述，租賃協議及電、水、熱供應協議是透過以債換資產方式提升廣州造紙的競爭力而進行公司重組的結果。根據上述的以債換資產，廣州造紙集團放棄廣州造紙應付的欠債約人民幣660,000,000元（於訂立轉讓協議時約為623,000,000港元），以換取廠房建築物。作為廣州造紙集團放棄該筆大額債務的條件，廣州造紙須訂立租賃協議及電、水、熱供應協議，為期二十年，確保廣州造紙集團可從廠房建築物收取穩定的收入。董事亦已確認，廣州造紙集團自訂立電、水、熱供應協議以來一直有供應電、水、熱，藉以履行其根據電、水、熱供應協議下的責任。因此，為確保廣州造紙業務運作的穩定性，從以往經驗證明這對於廣州造紙及廣州造紙集團有互惠互利作用，故我們相信租賃協議及電、水、熱供應協議以較長年期訂立實屬合適之舉。

此外，中國的公司於進行公司重組後，就公司重組過程中的交易所涉及的土地及資產由該等在中國的證券交易所上市的公司與其各自的關聯方（按有關的中國上市規則的定義）訂立長年期的服務協議及租賃協議的情況亦很普遍。以下列出從杜瓊斯及路透社³提供的新聞搜尋服務網www.factiva.com獲得最近期進行的可資比較交易：

1. 於二〇〇四年八月三日，中國上市的雲南錫業股份有限公司於雲南錫業集團有限責任公司向其出售若干採礦資產後，與雲南錫業集團有限責任公司訂立一項租賃協議及服務協議，分別為期二十年及三十年。根據該租賃協議，雲南錫業股份有限公司向雲南錫業集團有限責任公司租賃該交易涉及的資產所在的土地，而服務協議則訂明雲南錫業集團有限責任公司須向雲南錫業股份有限公司供應電、水、維修、運輸、通信、環境保護及衛生服務；
2. 於二〇〇一年六月，中國上市的無錫商業大廈股份有限公司就籌備其股份於上海證券交易所上市，與其控股股東訂立一項補充租賃協議，為期三十年。
3. 在此呈示的交易以輸入「動能供應協議」、「服務協議」、「綜合服務協議」、「租賃協議」、「二十年期」及「三十年期」等關鍵字，搜尋由二〇〇〇年一月一日起的內容所搜尋得出的可資比較交易。我們不能確定是否可與該等交易比較的關鍵字搜尋得出的交易，並無在此呈列。

3. 於二〇〇〇年十二月六日，江蘇長電科技股份有限公司於其股份在上海證券交易所上市前，與其股東江陰長江電子有限公司訂立一項租賃合約，為期二十年，以租賃江蘇長電科技股份有限公司的生產設施所在的物業；

從我們在www.factiva.com及聯交所⁴網站取得的一些例子中，我們亦注意到，動能供應協議可以長年期訂立：

1. 於二〇〇四年六月十一日，香港上市公司新奧燃氣控股有限公司的附屬公司Zhanjiang Xiniao獲批一項為期三十年的合約，為廣東省湛江市供應管道燃氣；
2. 於二〇〇三年八月七日，香港上市公司新奧燃氣控股有限公司的附屬公司Changsha Xiniao獲批一項為期二十年的合約，為湖南省長沙城市規劃區供應管道燃氣；
3. 於二〇〇四年四月十五日，新加坡上市的公司Devotion Eco-Thermal Limited獲批一項為期二十年的合約，向甘肅省科教城供應熱能。

基於上文所述，我們認為租賃協議及電、水、熱供應協議各自的年期屬公平合理，且已有先例證明進行公司重組的中國公司訂立長期租約及服務合約，以及從事動能供應的公司訂立長期供應協議。

作為閣下的財務顧問，我們有責任須特別指出，租賃協議及電、水、熱供應協議已於二〇〇二年十一月二十五日，即在提出規則第14A.35(1)條（當中訂明除非在特殊情況下有關協議的年期不應定為超過三年）之前已獲得股東批准。雖然我們認為，上述的資本重組屬於特殊情況，惟貴公司可就該等協議的條款重新磋商。然而，我們認為重新磋商租賃協議及電、水、熱供應協議所涉及的風險，遠超過全面遵守規則第14A.35(1)條的好處，因為貴公司不能向股東保證廣州造紙集團將不會修訂該等協議的其他條款，特別是租賃協議及電、水、熱供應協議現時訂明的價格調整機制。

4. 據我們所深知，參與在此呈示的交易的訂約方並非上市規則所界定的關連人士。我們認為上述的交易與該等交易屬可資比較。

上述交易是我們於www.factiva.com輸入「熱供應協議」、「燃氣供應協議」、「二十年期」及「三十年期」等關鍵字搜尋，由二〇〇〇年一月一日起的內容所搜尋得出的結果。其後，我們搜尋於聯交所上市的公司新奧燃氣控股有限公司刊發的公告，該公司於中國的市鎮從事供應燃氣及其他相關業務。兩次搜尋得出的最近期三項交易已載列於上文。

推薦建議

經考慮我們所獲提供的資料及聲明及上述的主要因素後，我們認為租賃協議及電、水、熱供應協議的條款及上限金額，對 貴公司及股東而言屬公平合理。因此，我們建議股東投票贊成批准租賃協議及電、水、熱供應協議上限金額的決議案。

此致

香港
灣仔
駱克道160-174號
越秀大廈
24樓
越秀投資有限公司

獨立董事委員會及列位股東 台照

代表
禹銘投資管理有限公司
董事
李華倫
謹啟

二〇〇五年三月二十一日

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。各董事願就本通函所載資料的準確性共同及個別地承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函所表達的意見乃經審慎周詳的考慮後方作出，並無遺漏任何事項，足以令致本通函所載任何陳述產生誤導。

2. 本公司董事權益披露

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司董事或主要行政人員(如有)概無在本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)擁有或被視作擁有須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部通知本公司及聯交所的股份、相關股份及債券的權益或淡倉，包括根據證券及期貨條例相關條文被當作或視作擁有的權益或淡倉；或根據證券及期貨條例第352條須載於登記冊的權益或淡倉；或根據《上市公司董事進行證券交易的標準守則》規定須通知本公司及聯交所的權益或淡倉。

(a) 於本公司及其相聯法團的股份中的好倉

董事	於本公司 或其相聯 法團的權益	持有 權益的身份	於相同類別的 證券中的股權 概約百分比	證券數目 及類別
梁凝光先生	本公司	實益擁有人	0.01	400,000股股份
肖博彥先生	本公司	實益擁有人	0.01	500,000股股份
李家麟先生	本公司	實益擁有人	0.02	1,050,000股股份

(b) 於本公司及其相聯法團股本衍生工具的相關股份中的好倉

董事	於本公司 或其相聯 法團的權益	持有 權益的身份	授出日期 (附註)	每股 行使價 港元	尚未行使 的購股權 數目
區秉昌先生	本公司	實益擁有人	02/06/2003	0.5400	9,000,000
梁毅先生	本公司	實益擁有人	02/06/2003	0.5400	7,000,000
陳光松先生	本公司	實益擁有人	02/06/2003	0.5400	8,000,000
李飛先生	本公司	實益擁有人	02/06/2003	0.5400	7,000,000
梁凝光先生	本公司	實益擁有人	02/06/2003	0.5400	7,000,000
肖博彥先生	本公司	實益擁有人	02/06/2003	0.5400	7,000,000
余立發先生	本公司	實益擁有人	02/06/2003	0.5400	3,500,000
李家麟先生	本公司	實益擁有人	02/06/2003	0.5400	2,450,000

附註：購股權可由二〇〇三年六月二日起至二〇一三年六月一日止期間內隨時行使，惟限於(i)直至購股權授出日期首週年的期間內，行使最多達所授予購股權的30%；及(ii)直至購股權授出日期第二週年的期間內，行使最多達所授予購股權的60% (包括根據第(i)項已行使的任何購股權)。

於最後實際可行日期，概無本公司董事或名列於本通函下文第4(a)段的專業機構自二〇〇三年十二月三十一日(即編製本集團最近期公佈經審核綜合賬目之日)起收購或出售或租予任何本集團成員公司，或建議收購或出售或租予任何本集團成員公司的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後實際可行日期，各董事於任何本集團成員公司訂立的任何有效並與本集團業務有重大關連的合約或安排中概無擁有重大權益。

於最後實際可行日期，概無董事及其各自的聯繫人擁有任何與本集團競爭的業務權益。

3. 本公司的主要股東

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，就任何本公司董事或主要行政人員（如有）所知，概無任何人士（除本公司或本集團任何成員公司的董事或主要行政人員（如有）以外）於本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須予披露的權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例的該等條文被當作或視作擁有的權益或淡倉），或直接或間接擁有任何類別附有權利可於任何情況下在本公司的股東大會上投票的股份面值10%或以上權益。

名稱	持有 權益的身份	好倉/ 淡倉	於相同 類別的證券 的股權 概約百分比	所持證券 數目及類別
越秀企業(集團) 有限公司(附註1)	實益擁有人及 受控法團的權益	好倉	50.76	3,229,435,248股股份
JPMorgan Chase & Co.(附註2)	投資經理及核准 借出代理人	好倉	6.96	442,552,000股股份

附註：

1. 越秀企業(集團)有限公司直接持有本公司10,928,184股股份；根據證券及期貨條例，由於透過其全資附屬公司間接持有股份，故被視為擁有本公司3,218,507,064股股份的權益，有關的詳情如下：

名稱	持有 權益的身份	好倉/ 淡倉	所持證券 數目及類別
Excellence Enterprises Co., Ltd. (「Excellence」) (附註i)	受控法團 的權益	好倉	3,174,015,064股股份
Bosworth International Limited	實益擁有人	好倉	2,279,312,904股股份
Sun Peak Enterprises Ltd. (「Sun Peak」)(附註ii)	受控法團 的權益	好倉	565,683,000股股份
Novena Pacific Limited (「Novena」)	實益擁有人	好倉	565,683,000股股份

名稱	持有 權益的身份	好倉/ 淡倉	所持證券 數目及類別
Shine Wah Worldwide Limited (「Shine Wah」) (附註iii)	受控法團 的權益	好倉	158,049,000股股份
Morrison Pacific Limited (「Morrison」)	實益擁有人	好倉	158,049,000股股份
Perfect Goal Development Co., Ltd. (「Perfect Goal」) (附註iv)	受控法團 的權益	好倉	135,737,000股股份
Greenwood Pacific Limited (「Greenwood」)	實益擁有人	好倉	135,737,000股股份
Seaport Development Limited (「Seaport」) (附註v)	受控法團 的權益	好倉	35,233,160股股份
Goldstock International Limited (「Goldstock」)	實益擁有人	好倉	35,233,160股股份
越秀財務有限公司	實益擁有人	好倉	44,492,000股股份

- i. 根據證券及期貨條例，由於Excellence (越秀企業(集團)有限公司的全資附屬公司) 透過其全資附屬公司間接持有股份，故被視為擁有本公司3,174,015,064股股份的權益。
- ii. 根據證券及期貨條例，由於Sun Peak透過其全資附屬公司Novena間接持有股份，故被視為擁有本公司565,683,000股股份的權益。
- iii. 根據證券及期貨條例，由於Shine Wah透過其全資附屬公司Morrison間接持有股份，故被視為擁有本公司158,049,000股股份的權益。
- iv. 根據證券及期貨條例，由於Perfect Goal透過其全資附屬公司Greenwood間接持有股份，故被視為擁有本公司135,737,000股股份的權益。
- v. 根據證券及期貨條例，由於Seaport透過其全資附屬公司Goldstock間接持有股份，故被視為擁有本公司35,233,160股股份的權益。

2. JPMorgan Chase & Co.持有本公司442,552,000股股份權益的身份包括417,686,000股為投資經理，24,866,000股為核准借出代理人。

4. 專業機構的權益披露及同意書

(a) 以下為提供本通函所載的意見或建議的專業機構的資格：

名稱	資格
禹銘	根據證券及期貨條例的被視為持牌法團，可進行第1、4、6及9類受規管活動

(b) 於最後實際可行日期，禹銘概無直接或間接於本集團任何成員公司擁有任何股權或擁有可認購或委任他人認購本集團任何成員公司股份的權利（不論在法律上可強制執行與否）。

(c) 禹銘就本通函的刊行發出同意書，同意按本通函的形式及涵義轉載其函件及引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

(d) 由禹銘發出的函件及意見，乃於本通函刊發日期編製，以供載入本通函。

5. 服務合約

於最後實際可行日期，區秉昌先生及梁毅先生均已與本公司的附屬公司越秀交通有限公司訂立服務協議，於分別由二〇〇三年一月八日及二〇〇三年二月二十八日起計的最初固定年期一年屆滿後，已再續約兩年至二〇〇六年，除非由越秀交通有限公司向有關董事提出三個月的事先書面通知而提早終止，或有關董事向越秀交通有限公司提出六個月的事先書面通知而提早終止。

除以上所披露外，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或擬訂立在一年內不得由僱主終止而毋須作出賠償（法定賠償除外）的服務合約。

6. 無重大逆轉

於最後實際可行日期，董事並不知悉本集團的財務或貿易狀況自二〇〇三年十二月三十一日（即編製本集團最近期公佈經審核綜合賬目之日）起有出現任何重大逆轉。

7. 一般事項

就詮釋而言，本通函以英文版本為準。

8. 備查文件

下列文件可於本通函發出日期直至二〇〇五年四月六日止(包括該日)任何週日(星期六及公眾假期除外)之一般辦公時間內,在本公司的註冊辦事處查閱,地址為香港灣仔駱克道160-174號越秀大廈24樓:

- (a) 轉讓協議;
- (b) 租賃協議;
- (c) 電、水、熱供應協議;
- (d) 禹銘致股東及獨立董事委員會的函件,全文載於本通函第14頁至第21頁;
- (e) 本公司的組織章程大綱及細則;
- (f) 本附錄第4段所述的同意書;及
- (g) 本附錄第5段所述的服務合同。