

此乃要件 請即處理

香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完備性亦不發表任何聲明，並表明不會就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。

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。

閣下如已售出或轉讓全部名下的越秀投資有限公司（「本公司」或「越秀投資」）股份，應立即將本通函連同代表委任表格交予買主或承讓人，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。

本通函並非亦不視為收購、購買或認購證券的邀請或建議。



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)

有關越秀房地產投資信託基金 在香港聯合交易所有限公司主板 獨立上市的重大交易

越秀投資有限公司財務顧問



金榜融資（亞洲）有限公司

獨立董事委員會及股東
有關獨立上市的獨立財務顧問



禹銘投資管理有限公司

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50頁至第71頁。

本公司謹訂於二〇〇五年十二月十日（星期六）上午九時三十分假座香港灣仔駱克道160號越秀大廈26樓舉行股東特別大會，大會通告載於本通函內。無論閣下能否出席大會，務請根據隨附代表委任表格上印備之指示，填妥該表格及盡快交回本公司股份過戶登記處雅柏勤證券登記有限公司（地址為香港灣仔告士打道56號東亞銀行港灣中心地下），惟無論如何最遲須於大會或其任何續會之指定舉行時間四十八小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

二〇〇五年十一月二十五日

預期時間表

二〇〇五年

本通函寄發日期	十一月二十五日
買賣分派未除權股份的最後日期	十二月六日
買賣分派除權股份的首日	十二月七日
遞交分派未除權股份過戶表格的最後時限	十二月八日下午四時正
交回股東特別大會代表委任表格的最後時限	十二月八日上午九時三十分
確定分派配額的記錄日期	十二月九日
本公司暫停辦理過戶登記	十二月九日
股東特別大會	十二月十日上午九時三十分
本公司重新開放辦理過戶登記	十二月十二日

所有時間均指香港本地時間。

謹請注意，上述時間表可作修訂。倘上述時間表有變，本公司將盡快刊發公佈。

目 錄

	頁次
預期時間表	i
目錄	ii
釋義	1
參與建議分拆上市的各方	10
董事會函件	
緒言	11
背景	12
越秀房地產投資信託基金的資料	13
獨立上市	15
上市及買賣	23
分派	23
選擇權	24
暫停辦理過戶登記手續	27
重組	27
與越秀投資集團的關係	31
獨立上市的相關文件	38
越秀投資集團的財政及經營前景	42
物業的未經審核財務資料	43
獨立上市的財務影響	45
股東特別大會	46
推薦建議	47
一般事項	47
其他資料	47
獨立董事委員會函件	49
禹銘函件	50
附錄一 — 物業估值報告	72
附錄二 — 越秀投資集團財務資料	180
附錄三 — 一般資料	271
股東特別大會通告	278
附件 — 股東特別大會代表委任表格	

釋 義

在本通函內，除非文義另有所指，否則以下詞語具有以下涵義：

「調整」	指	初步調整及合併資產淨值調整
「聯繫人士」	指	具有上市規則賦予的涵義
「核數師」	指	本公司核數師羅兵咸永道會計師事務所（執業會計師），地址為香港中環太子大廈22樓
「批准」	指	證監會根據證券及期貨條例第104條給予越秀房地產投資信託基金的批准
「董事會」	指	董事會
「BVI」	指	英屬處女群島
「BVI公司」	指	柏達、金峰、福達及京澳，即白馬單位、財富廣場單位、城建大廈單位及維多利廣場單位各自的擁有人，而「BVI公司」指上述任何一方
「現金付款」	指	向(i)選擇行使選擇權的合資格股東；及(ii)不合資格海外股東支付的現金款項，經參考發售價（經扣除相關稅項、印花稅、證監會交易徵費、聯交所交易費及投資者賠償徵費（如有））後釐定
「中央結算系統」	指	香港結算設立及經營的中央結算及交收系統
「城建大廈單位」	指	城建大廈合共165項房產的單位（位於中國廣州天河區體育西路185、187及189號）
「高力」或 「獨立物業估值師」	指	獨立物業估值師高力國際物業顧問（香港）有限公司
「合併資產淨值」	指	BVI公司的合併資產淨值
「合併資產淨值調整」	指	因重組契約日期至緊接上市日期之日期間合併資產淨值的增加或減少（視乎情況而定）而對初步代價作出的調整，乃按重組契約計算及作出

釋 義

「本公司」或「越秀投資」	指	越秀投資有限公司，在香港註冊成立的有限公司，其股份在主板及新加坡證券交易所有限公司上市
「公司條例」	指	香港法例第32章現行的公司條例(經修訂、補充或以其他方式修改)
「完成」	指	根據重組契約完成轉讓已發行股份
「彌償保證契約」	指	預期於完成時由Holdco、管理人、信託人、GCCD BVI及越秀投資就GCCD BVI及越秀投資向Holdco(為本身及作為各BVI公司的信託人)、管理人及信託人作出(其中包括)稅項彌償保證而訂立的契約
「存置資產」	指	越秀房地產投資信託基金的全部資產
「董事」	指	本公司董事
「分派」	指	本公司以下述方式有條件向股東派付特別股息： (a) 向於記錄日期營業時間結束時名列本公司股東名冊的股東(不合資格海外股東除外)作出基金單位的實物分派；及 (b) 向不合資格股東支付現金付款(經扣除相關稅項、印花稅、證監會交易徵費、聯交所交易費及投資者賠償徵費(如有))， 惟在任何一種情況下均須遵守本通函所載條款及條件
「Dragon Yield」	指	Dragon Yield Holding Limited，在BVI註冊成立的公司，亦為本公司的全資附屬公司
「股東特別大會」	指	本公司將於二〇〇五年十二月十日上午九時三十分假座香港灣仔駱克道160號越秀大廈26樓舉行的股東特別大會，大會通告載於本通函第278頁至第281頁

釋 義

「融資協議」	指	BVI公司、Holdco及貸款銀行將就貸款融資訂立的融資協議
「福達已發行股份」	指	福達一股已發行股份，即福達於最後實際可行日期的全部已發行股本
「財政年度」	指	(i) 就首個財政年度而言，由成立越秀房地產投資信託基金日期(包括該日)起至二〇〇五年十二月三十一日止期間； (ii) 就最後財政年度而言，由越秀房地產投資信託基金終止日期前最接近的一月一日起至越秀房地產投資信託基金終止日期(包括該日)止期間；及 (iii) 在所有其他情況下，每年截至十二月三十一日止的十二個月期間
「財富廣場單位」	指	財富廣場合共83項房產的單位(位於中國廣州天河區體育東路114、116及118號)
「福達」	指	福達地產投資有限公司，在BVI註冊成立的公司，亦為本公司的全資附屬公司
「GCCD」	指	廣州市城市建設開發有限公司，在中國註冊成立的公司，由本公司間接擁有95%權益
「GCCD BVI」	指	城市建設開發集團(中國)有限公司，在BVI註冊成立的公司，為福達、京澳、金峰及柏達全部已發行股份的實益擁有人，而福達、京澳、金峰及柏達分別為城建大廈單位、維多利廣場單位、財富廣場單位及白馬單位的註冊擁有人。GCCD BVI為本公司的全資附屬公司
「全球發售」	指	香港公開發售及國際發售
「越秀投資集團」	指	越秀投資及其附屬公司
「越秀房地產投資信託基金」	指	越秀房地產投資信託基金，將組成單位信託基金並將根據證券及期貨條例第104條獲證監會批准的集體投資計劃

釋 義

「香港結算」	指	香港中央結算有限公司
「Holdco」	指	越秀房託(控股)2005有限公司，將在香港註冊成立的公司，將於重組完成後由為越秀房地產投資信託基金以信託方式持有的信託人全資擁有
「香港」	指	中國香港特別行政區
「香港公開發售」	指	根據發售通函及有關申請表格詳述的條款及條件建議按發售價在香港公開發售基金單位以換取現金
「獨立董事委員會」	指	余立發先生、李家麟先生及劉漢銓先生(均為獨立非執行董事)已獲委任為本公司獨立董事委員會的成員，以就如何就批准分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜的決議案向股東提供意見
「不合資格海外股東」	指	於記錄日期越秀投資股東名冊所列地址位於香港以外，因有關地區法例限制或該等地區相關監管機構或證券交易所規定不得包括在分派及選擇權內的股東，而經董事作出合理查詢後認為不包括上述股東乃屬必要或適當
「初步調整」	指	根據重組契約所述條款計算及對初步代價作出的初步調整
「初步代價」	指	Holdco須根據重組契約就已發行股份支付的初步代價，詳情載於董事會函件「重組」一段「代價」分段
「中期報告」	指	本公司截至二〇〇五年六月三十日止六個月及於二〇〇五年九月二十三日刊發的中期報告

釋 義

「國際發售」	指	建議按發售價向機構、專業及其他投資者發售除香港公開發售基金單位以外的基金單位(包括因選擇行使選擇權的合資格股東建議獲轉讓的基金單位及不合格海外股東根據分派原應獲取的基金單位)以換取現金，詳情載於發售通函
「首次公開發售交易成本」	指	管理人或信託人因代表越秀房地產投資信託基金進行全球發售而產生的一切成本及開支
「已發行股份」	指	福達已發行股份、京澳已發行股份、金峰已發行股份及柏達已發行股份，即BVI公司的全部已發行股本
「聯席全球協調人」	指	Citigroup Global Markets Asia Limited、香港上海滙豐銀行有限公司及星展銀行有限公司香港分行
「京澳」	指	京澳有限公司，在BVI註冊成立的公司，亦為本公司的全資附屬公司
「京澳已發行股份」	指	京澳一股已發行股份，即京澳全部已發行股本
「最後實際可行日期」	指	二〇〇五年十一月二十一日，即確定本通函所載資料的最後實際可行日期
「租賃代理」	指	白馬物業管理公司及怡城，而「租賃代理」指上述任何一方
「貸款銀行」	指	花旗銀行香港分行、香港上海滙豐銀行有限公司及星展銀行有限公司香港分行
「上市批准」	指	聯交所上市委員會批准根據重組契約將發行及因全球發售將發行的所有基金單位上市及買賣
「上市委員會」	指	聯交所上市委員會
「上市日期」	指	基金單位首次上市的日期，自此獲准在聯交所進行買賣

釋 義

「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「貸款融資」	指	貸款銀行將授予BVI公司為數165,000,000美元(約等於1,287,000,000港元)的三年期浮動息率貸款融資
「貸款所得款項」	指	根據貸款融資借取的總金額
「主板」	指	聯交所經營的證券交易所(不包括期權市場),與聯交所經營的創業板市場同時獨立經營
「管理人」	指	越秀房託資產管理有限公司
「金峰已發行股份」	指	金峰一股已發行股份,即金峰全部已發行股本
「金峰」	指	金峰有限公司,在BVI註冊成立的公司,亦為本公司的全資附屬公司
「發售價」	指	每個基金單位的最終港元價格(不包括1.0%經紀佣金、0.005%香港聯交所交易費、0.005%證監會交易徵費及0.002%投資者賠償徵費(如有)),而基金單位將根據發售通函詳述的全球發售按最終港元價格發行及配發
「發售通函」	指	越秀房地產投資信託基金建議就全球發售刊發的發售通函
「選擇權」	指	各合資格股東獲授及可予行使的選擇權,可按照本通函及將於股東特別大會日期或之後向合資格股東寄發有關行使選擇權的選擇表格所載條款及條件,選擇收取現金付款代替建議根據分派獲轉讓的全部(如屬香港中央結算(代理人)有限公司,則全部或部分)基金單位
「超額配售權」	指	作為國際發售的一部份,建議越秀投資向聯席全球協調人授出選擇權,以向投資者提呈發售最多達某特定數目的基金單位,僅為補足基金單位的超額配發(如有)
「柏達」	指	柏達投資有限公司,在BVI註冊成立的公司,亦為本公司的全資附屬公司

釋 義

「柏達已發行股份」	指	柏達一股已發行股份，即柏達全部已發行股本
「應用指引第15項」	指	上市規則應用指引第15項
「中國」	指	中華人民共和國。除文義另有所指外，本通函所指的中國不包括香港、中國澳門特別行政區或台灣
「物業」	指	白馬單位、財富廣場單位、城建大廈單位及維多利廣場單位，而「物業」指上述任何一項
「建議分拆上市」	指	越秀房地產投資信託基金的建議分拆及獨立上市
「合資格股東」	指	於記錄日期營業時間結束時名列越秀投資股東名冊的股份持有人(不合資格海外股東除外)
「記錄日期」	指	二〇〇五年十二月九日(或董事會可能釐定的其他日期)，即確定參與分派的股東配額的記錄日期
「過戶登記處」	指	本公司股份過戶登記處雅柏勤證券登記有限公司，地址為香港灣仔告士打道56號東亞銀行港灣中心地下
「房地產投資信託基金」	指	房地產投資信託基金
「房地產投資信託基金守則」	指	證監會頒佈的房地產投資信託基金守則(以經不時修訂、補充或以其他方式修改者為準)
「租金收入」	指	來自物業租賃的租金收入
「重組」	指	GCCD BVI向Holdco轉讓已發行股份的內部重組
「重組契約」	指	GCCD BVI、越秀投資、Holdco、管理人及信託人將訂立的重組契約，詳情載述於本通函「重組」一段
「優先購買權」	指	本公司建議向越秀房地產投資信託基金授出的優先購買權
「獨立上市」	指	建議基金單位在主板獨立上市

釋 義

「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章的現行證券及期貨條例(經修訂、補充或以其他方式修改)
「股份」	指	本公司股本中每股0.10港元的股份
「股東」	指	本公司股東
「特別決議案」	指	由親身或委派代表出席及有權投票的基金單位持有人之75.0%或以上大多數票通過的決議案(惟與會人數須為兩名或以上持有不少於25.0%已發行基金單位的基金單位持有人)
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有公司條例第2條所賦予的涵義
「租賃服務協議」	指	管理人及福達、金峰、京澳與怡城各自訂立，及管理人及柏達與白馬物業管理公司將訂立的租賃服務協議，而「租賃服務協議」指上述任何一項
「可分派收入總額」	指	具有董事會函件「越秀房地產投資信託基金的資料」一段「分派政策」分段所賦予的涵義
「信託契約」	指	信託人與組成越秀房地產投資信託基金的管理人將訂立的信託契約(經任何補充契約修訂)
「信託人」	指	HSBC Institutional Trust Services (Asia) Limited，將擔任越秀房地產投資信託基金的信託人
「基金單位」	指	越秀房地產投資信託基金的基金單位
「基金單位持有人」	指	現時基金單位的註冊持有人，亦包括聯名註冊持有人
「維多利廣場單位」	指	維多利廣場合共9項房產的單位(位於中國廣州天河區體育西路101號)
「白馬物業管理公司」	指	廣州白馬物業管理有限公司，在中國註冊成立的公司，其96.8%權益由本公司擁有

釋 義

「白馬單位」	指	白馬大廈合共9項房產的單位(位於中國廣州越秀區站南路14、16及18號)
「怡城」	指	廣州怡城物業管理有限公司，在中國註冊成立的公司，為越秀投資的附屬公司
「越秀」	指	越秀企業(集團)有限公司，在香港註冊成立的公司
「禹銘」	指	禹銘投資管理有限公司，獨立董事委員會及股東的獨立財務顧問，根據證券及期貨條例視為獲准從事第1、4、6及9類受規管活動的公司
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「美元」	指	美國法定貨幣美元
「%」	指	百分比

於本通函內，除另有指明外，若干以港元為單位的金額已按7.80港元兌1.00美元之匯率兌換為美元，而於二〇〇五年六月三十日或之前的若干以人民幣為單位的金額已按人民幣1.07元兌1港元之匯率兌換為港元，於二〇〇五年六月三十日之後的若干以人民幣為單位的金額則按人民幣1.04元兌1港元之匯率兌換為港元，僅供參考。上述兌換並不表示有關港元金額已經或可能已經按該等匯率或任何其他匯率兌換為美元，或有關人民幣金額已經或可能已按該等匯率或任何其他匯率兌換為港元。

倘本通函所述中國實體的中文名稱與英文譯名有任何歧異，概以英文本為準。

除另有指明外，本通函所載未經審核數字乃按香港公認會計準則編撰。

參與建議分拆上市的各方

董事

執行董事

區秉昌 (董事長)
梁毅
陳光松
梁凝光
李飛

獨立非執行董事

余立發
李家麟
劉漢銓

本公司財務顧問

金榜融資(亞洲)有限公司
香港
金鐘道89號
力寶中心1座
39樓3902B室

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
香港
皇后大道中29號
怡安華人行
10樓1001室

本公司法律顧問

香港法例
貝克·麥堅時律師事務所
香港
中環
夏慤道10號
和記大廈14樓

核數師

羅兵咸永道會計師事務所
執業會計師
香港
中環
太子大廈22樓

獨立物業估值師

高力國際物業顧問(香港)有限公司
香港
灣仔
港灣道18號
中環廣場5701室

過戶登記處

雅柏勤證券登記有限公司
香港
灣仔
告士打道56號
東亞銀行港灣中心地下



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)

執行董事：

區秉昌(董事長)

梁毅

陳光松

梁凝光

李飛

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：

有關越秀房地產投資信託基金
在香港聯合交易所有限公司主板
獨立上市的重大交易

緒言

董事會於二〇〇五年十一月二十四日公佈，現正考慮越秀房地產投資信託基金的建議分拆上市。將向證監會申請審批越秀房地產投資信託基金，而越秀房地產投資信託基金將向聯交所正式申請建議將基金單位在主板上市。建議將基金單位進行全球發售包括在香港以公開發售形式提呈以供認購及向專業、機構及其他投資者進行國際配售。

本通函旨在(1)向股東提供建議分拆上市的理由及好處(連同上市規則規定就本公司進行重大交易與獨立上市相關的其他資料)以及重組、分派及其他相關事宜的資料；(2)載述獨立董事委員會向股東提供的推薦建議；(3)載述禹銘意見函件，當中載有就分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜如何投票給予獨立董事委員會及股東的推薦建議；(4)

徵求股東以投票表決方式批准分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜；及(5)向股東發出股東特別大會通告，會上將提呈以投票表決方式批准分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜的普通決議案。

建議分拆上市及全球發售須待(其中包括)上市委員會授出上市批准後方可作實。因此，股東務請注意，建議分拆上市及建議全球發售取決於(其中包括)多項因素，並須待多項未必達成的條件達成後方可作實。因此，並不保證上述交易將會進行。因此，股東或其他計劃買賣股份的人士於買賣本公司證券時，務請審慎行事，如對彼等的情況有任何疑問，亦建議徵詢專業顧問的意見。

董事確認，本公司已遵照應用指引第15項所載的所有規定。

背景

越秀投資集團的主要業務為物業發展、管理及投資、新聞紙製造及經營收費公路及橋樑。為預計進行的獨立上市，越秀投資集團現正考慮進行重組，據此向Holdco轉讓已發行股份以換取初步代價，詳情載於下文「重組」一段。

建議越秀房地產投資信託基金將根據全球發售發行新基金單位。就獨立上市而言，將向於記錄日期營業時間結束時名列越秀投資股東名冊的股東作出分派。

由於發行新基金單位，且假設超額配股權獲全數行使，越秀投資集團於緊隨全球發售完成後及於分派後所持越秀房地產投資信託基金權益將由100%減至約30%。上述發行新基金單位將導致本公司根據上市規則第14.29條視為進行出售。現時估計根據上市規則第14.32條的代價比率將超過25%但低於75%，故根據上市規則第14.06條，該交易屬於本公司的重大交易，根據上市規則第14.40條須取得股東批准。

由於所有股東(包括本公司控股股東(定義見上市規則))就分派、獨立上市及其他相關事宜的權益並非不同，所有股東均可在股東特別大會上就普通決議案投票。此外，在不影響上文所述的一般性情況下，本公司控股股東(定義見上市規則)越秀，(透過中介控股公

司) 持有本公司於最後實際可行日期已發行股本約50.2%，就上市規則第2.16條而言並無擁有建議交易的重大權益，因此有權並已作出不可撤回的承諾投票贊成有關分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜的決議案。

越秀房地產投資信託基金的資料

1. 房地產投資信託基金概述

房地產投資信託基金為集體投資計劃，以單位信託基金組成，主要投資於提供收入的房地產資產，並以收入向其基金單位持有人提供回報。投資者購買房地產投資信託基金的基金單位時，可分享房地產投資信託基金所持房地產資產的利益及分擔相關風險。在香港，投資於房地產投資信託基金的基金單位主要受房地產投資信託基金守則所規管，並具有下列優點：

- 業務重點明確；因為房地產投資信託基金不得從投資房地產以外業務，或擁有重大非房地產資產；
- 房地產投資信託基金守則規定，房地產投資信託基金於各財政年度須分派最少90.0%的經審核稅後收入淨額(或會根據房地產投資信託基金守則及信託契約作出調整)；
- 保守資本架構；房地產投資信託基金守則將房地產投資信託基金借貸限制於其合計資產總值的45.0%；
- 與直接投資於房地產相比，資金流動性增加；
- 證監會持續發牌認可及監管的管理人；及
- 具有法定及監管企業管治體制，並由獨立信託人監督內部企業管治體制。

2. 越秀房地產投資信託基金的目標

管理人管理越秀房地產投資信託基金的主要目標是為基金單位持有人的每個基金單位帶來穩定的分派，且該等分派具備潛在可持續長期增長的能力。管理人擬透過投資初步位於中國廣東省可提供收入而主要用作辦公樓、零售及其他商業用途的房地產，以達致上述目標。

3. 投資目標及政策

管理人對越秀房地產投資信託基金的投資目標為投資位於廣東省的物業。為達致投資目標，管理人將採納以下政策：

- 初步投資位於廣東省的房地產，惟基金單位持有人在管理人召開的大會上以特別決議案另行批准者除外；
- 物業作為長期投資；及
- 投資各種可持續提供收入而主要用作辦公樓、零售及其他商業用途的物業組合。

4. 分派政策

管理人的分派政策是於二〇〇六年至二〇〇八年每個財政年度，向基金單位持有人分派可分派收入總額的100.0%，而其後各財政年度則分派相等於可分派收入總額最少90.0%。

就上述分派而言，根據信託契約的建議條款，財政年度的「可分派收入總額」乃由管理人計算越秀房地產投資信託基金及其所控制的實體於該財政年度按照香港會計準則(HKAS)編撰的綜合經審核除稅後溢利金額，並作出會計調整，以消除自有關財政年度損益賬扣除或入賬的會計調整影響，包括：(i)未變現物業估值收益的影響，包括撥回減值撥備；(ii)出售物業的變現收益；(iii)金融工具的公平價值收益；(iv)有關物業估值變動的遞延稅項支出／抵免；(v)其他重大非現金收益；(vi)就發行新基金單位自存置資產撥付開支；及(vii)按照香港公認會計準則作出任何調整，而該等調整會增加該等以可分派現金賬目為基礎按照中國公認會計準則所記錄者(包括撥回投資物業的折舊支出)。

為免生疑問，當管理人計算可分派收入總額時，並無從越秀房地產投資信託基金的損益賬撥回非現金虧損(例如物業重估虧損)。管理人可(但並無責任)分派非現金虧損產生的任何剩餘現金(在該情況下，於二〇〇六年至二〇〇八年財政年度，可分派超過100.0%的越秀房地產投資信託基金可分派收入總額)或利用有關現金補充越秀房地產投資信託基金的資產基礎。此外，越秀房地產投資信託基金毋須分派非現金收益。

於管理人不時釐定為作出分派而並非財政年度的期間(「分派期間」)，「可分派收入總額」指由管理人酌情釐定的金額。

任何分派期內，倘管理人認為越秀房地產投資信託基金應付業務所需後仍有剩餘資金，則可全權酌情向基金單位持有人分派高於房地產投資信託基金守則所規定的可分派收入總額百分比(現時為90.0%)。

根據信託契約，管理人必須在適用法例之規限下確保每個財政年度最少作出一次分派，且不得於有關財政年度結束起計五個月屆滿之日後支付。管理人的初步分派政策為各年度分派兩次，即截至六月三十日及十二月三十一日止六個月期間的分派。董事預期，中期及末期分派將分別於每年十一月及五月支付。然而，越秀房地產投資信託基金於上市日期至二〇〇五年十二月三十一日期間的分派將連同二〇〇六年一月一日至二〇〇六年六月三十日期間一併作出，並計劃於二〇〇六年十一月三十日或之前支付。

向基金單位持有人作出的分派將以港元宣派及支付。此外，管理人可採用其認為適當的規定，使基金單位持有人就越秀房地產投資信託基金作出的任何分派進行再投資，以換取新基金單位，但是基金單位持有人不會被強迫收取基金單位以代替現金分派。根據現時的香港稅法，分派毋須預扣或扣除香港稅項。按香港稅務局現行慣例理解，越秀房地產投資信託基金所作的分派毋須在香港繳納稅項。基金單位持有人應就其特定稅務狀況，徵詢其專業顧問的意見。

越秀房地產投資信託基金作出分派的能力乃視乎(其中包括)越秀房地產投資信託基金是否具備足夠現金支付所需的款項。房地產投資信託基金守則規定，用作當時為越秀房地產投資信託基金持有房地產及其他資產的各公司須按其註冊成立的相關司法管轄區的法例及規例，於每個財政年度向越秀房地產投資信託基金分派該公司所有此等收入。

獨立上市

1. 建議分拆上市及分派

建議越秀房地產投資信託基金將基金單位進行全球發售，包括在香港以公開發售形式提呈以供認購及向專業、機構及其他投資者進行國際配售，亦建議進行分派，此外亦向合資格股東授出選擇權。

建議分拆上市、分派及選擇權須待(其中包括)證監會根據房地產投資信託基金守則授出批准及聯交所就獨立上市及全球發售授出批准後方可作實。上述條件包括發售通函所載的(i)股東特別大會通告所載分派的條件；(ii)下文「選擇權」一段所述「行使選擇權的條件」分

段所述選擇權的條件；及(iii)發售通函所載建議全球發售的條件。倘上述條件不獲達成或建議分拆上市並無進行，則不會進行分派及選擇權。

因此，預計本公司於緊隨全球發售及分派後所持越秀房地產投資信託基金權益將由100%分別減至約40% (假設超額配售權未獲行使) 及減至緊隨全球發售及分派後約30% (假設超額配售權獲全數行使)。

2. 基金單位獨立上市

股份於進行獨立上市後將繼續在主板上市。基金單位在主板上市須待下文「條件」分段所述條件獲達成後方可作實。

將向證監會申請批准，亦將向聯交所正式申請根據重組契約將發行及涉及全球發售將發行的基金單位 (包括因行使超額配售權而出售的任何基金單位) 上市及買賣，詳情載於越秀房地產投資信託基金稍後刊發的發售通函。

待獲授批准及上市批准後，以及符合香港結算的證券收納規定後，基金單位將獲香港結算接納為合資格證券，可自上市日期或香港結算可能釐定的其他日期在中央結算系統寄存、結算及交收。聯交所參與者之間在任何交易日進行交易後，須於下一個營業日在中央結算系統交收。中央結算系統進行的所有活動均須遵守不時生效的《中央結算系統一般規則》及《中央結算系統運作程序規則》。

3. 越秀投資集團及越秀房地產投資信託基金的業務

越秀投資集團的主要業務為物業發展、管理及投資、新聞紙製造及經營收費公路及橋樑。

管理人對越秀房地產投資信託基金的投資目標為投資位於廣東省的物業。為達致投資目標，管理人將執行以下政策：

- 初步投資位於廣東省，惟基金單位持有人於管理人召開的大會上以特別決議案另行批准者除外；
- 物業作為長期投資；及
- 投資各種可持續提供收入而主要用作辦公樓、零售及其他商業用途的物業組合。

董事會函件

將轉讓予越秀房地產投資信託基金的物業如下：

於二〇〇五年
九月三十日
的估值

物業名稱	地址	概述	建築面積	的估值
白馬單位	中國廣州 越秀區站南路 14、16及18號	白馬單位包括多層商業大樓內部分地下低層部分及2至9樓的9項房產的單位。該大樓由地下起計八層、地下低層及設有停車場的地庫組成。白馬單位佔白馬大廈總建築面積約81.4%。	50,199.3平方米	2,541,500,000港元
財富廣場單位	中國廣州天河區 體育東路 114、116及118號	財富廣場單位包括綜合用途甲級商業大樓中西塔35項房產的單位、東塔43項房產的單位及六層高裙樓內5項房產的單位。該大樓由裙樓及兩幢塔樓組成。財富廣場單位佔財富廣場總建築面積約50.2%。	40,356.2平方米	545,000,000港元

董事會函件

於二〇〇五年
九月三十日
的估值

物業名稱	地址	概述	建築面積	的估值
城建大廈單位	中國廣州天河區 體育西路 185、187及189號	城建大廈單位由28層 高甲級商業大樓內 裙樓首三層6項房產的 單位及獨立塔樓159項 房產的單位組成。 城建大廈單位佔城建 大廈總建築面積 約57.3%。	42,397.4平方米	385,500,000港元
維多利廣場單位	中國廣州天河區 體育西路101號	維多利廣場單位由綜合 辦公樓及零售大樓內 六層高裙樓9項房產的 單位及第一期部分地庫負 一層組成。裙樓上蓋兩幢 塔樓現正在建中，預期 於二〇〇七年落成。 兩幢塔樓及停車場並 不屬於維多利廣場單位。 維多利廣場單位佔 維多利廣場裙樓全部總 建築面積(不包括由 GCCD擁有的停車場)， 於兩幢塔樓落成後將佔 整個發展項目總建築 面積19.5%。	27,698.1平方米	533,000,000港元
		總計：	160,651平方米	4,005,000,000港元

物業已由獨立物業估值師進行估值。於二〇〇五年九月三十日，物業的估值總額約為4,005,000,000港元。根據有關物業的管理賬目，物業於二〇〇五年六月三十日的賬面總值約為3,204,000,000港元（該金額已按人民幣1.04元兌1港元之匯率兌換為港元以供參考）。

4. 建議獨立上市的理由及好處

董事認為建議分拆上市將對本公司及越秀房地產投資信託基金有利，理由如下：

- (a) 獨立上市將提高越秀房地產投資信託基金的營運及財政透明度，並向投資者、投資市場及評級機構更清晰反映本公司及越秀房地產投資信託基金的業務及財政狀況；
- (b) 獨立上市將大幅減低本公司的資產負債比率及改善財政狀況；
- (c) 獨立上市將為越秀房地產投資信託基金提供額外及多元化資金來源（或因上述提高清晰度可以更佳條款獲得資金），以應付日後擴充需要。董事相信，此舉將為越秀房地產投資信託基金持續擴充提供財務資源，以免本公司因應付擴充而令資產負債比率上升；
- (d) 獨立上市亦可讓越秀房地產投資信託基金提升作為獨立上市實體的知名度，可利用債務及資本市場，以應付日後投資的需要；及
- (e) 獨立上市讓越秀房地產投資信託基金發揮其潛在價值，從而對股東整體有利。

完成獨立上市後，且假設超額配售權未獲行使，本公司於分派後將保留基金單位總數約40%權益，並繼續收取來自多元化現有業務（物業發展、管理及投資、新聞紙製造及經營收費公路及橋樑）的收入。

5. 所得款項擬定用途

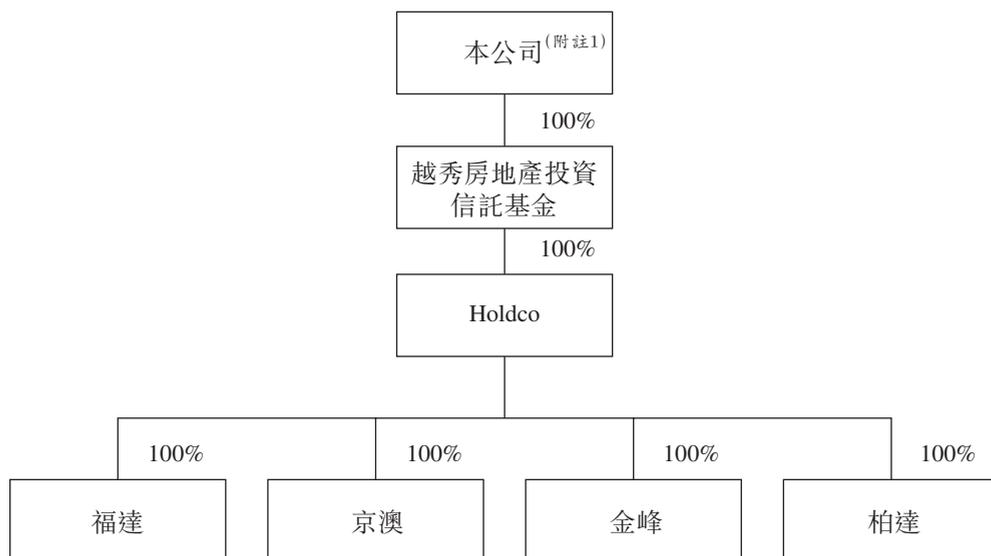
董事現正計劃將預計越秀投資將收取來自獨立上市的全部所得現金淨額(或會因發售價及有關開支調整)用作減低越秀投資集團的資產負債水平及利息支出，從而改善越秀投資集團的流動資金及財政狀況。董事估計，經參考物業估值後，預期越秀投資將收取的所得現金淨額(或會因發售價及有關開支調整)約於2,400,000,000港元至3,200,000,000港元。

倘來自獨立上市的最終所得現金淨額超過上述金額，則多出的餘額將用作減低越秀投資集團的資產負債水平及利息支出。

6. 獨立上市的影響

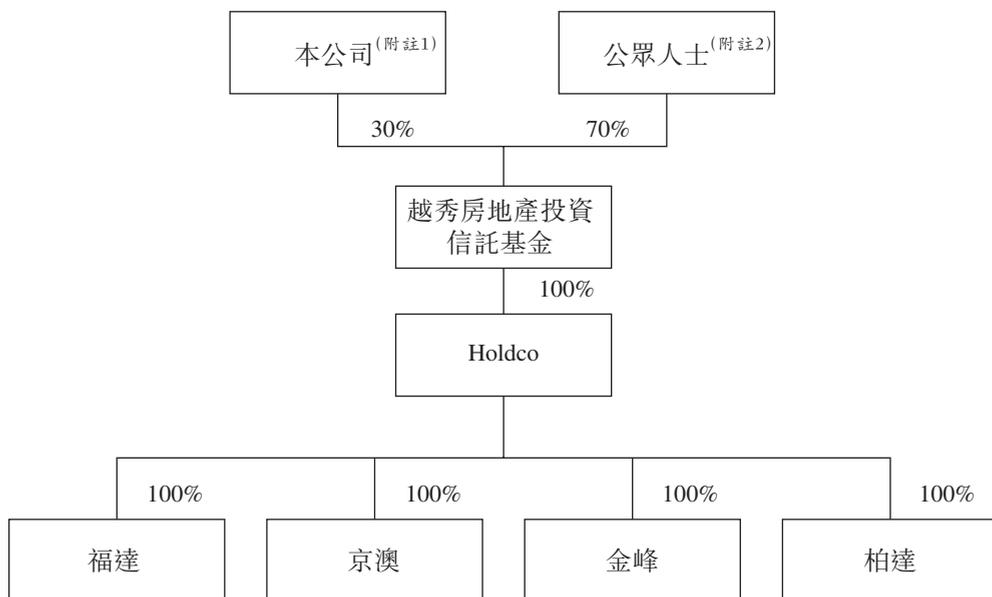
(i) 越秀房地產投資信託基金於獨立上市前的基金單位擁有權架構

越秀房地產投資信託基金緊隨重組後但於獨立上市前的基金單位擁有權架構簡表如下：



(ii) 越秀房地產投資信託基金於完成獨立上市後的建議基金單位擁有權架構

越秀房地產投資信託基金緊隨完成獨立上市及於分派後(假設超額配售權獲全數行使)後的基金單位擁有權架構簡表如下：



附註：

1. 本公司透過其全資附屬公司持有越秀房地產投資信託基金的權益。
2. 公眾人士包括根據分派獲發基金單位的合資格股東。

(iii) 利得稅

根據證券及期貨條例第104條，越秀房地產投資信託基金作為集體投資計劃，構成單位信託基金並獲批准，獲豁免繳納香港利得稅，然而管理人將須繳納香港利得稅。越秀房地產投資信託基金向基金單位持有人作出的分派在香港毋須繳納任何預扣稅。

(iv) 印花稅

越秀房地產投資信託基金毋須就發行新基金單位繳納香港印花稅。

(v) 一般事項

合資格股東如對持有或出售或買賣基金單位的稅務影響有任何疑問，而不合資格海外股東如對收取現金付款有任何疑問，應諮詢彼等各自的專業顧問。謹此強調，本公司、其董事或參與獨立上市及全球發售的任何其他各方概不對基金單位持有人因持有或出售或買賣基金單位而引致的任何稅務影響或負債承擔責任。

7. 禁售安排

建議越秀投資於上市日期起計六個月內訂立禁售安排。有關禁售安排的詳情將載於發售通函。

8. 條件

獨立上市須待(其中包括)以下各項完成後方可作實：

- (a) 股東在股東特別大會上以投票表決方式通過批准獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜的普通決議案；
- (b) 上市委員會授出上市批准；
- (c) 包銷商根據(其中包括)本公司與包銷商就全球發售而訂立的包銷協議的責任成為及繼續為無條件，且包銷協議並無於包銷協議所述日期及時間或之前根據其條款或其他條款終止(有關詳情載於發售通函)；
- (d) 融資協議^(附註)提取資金的先決條件已獲達成或豁免；及
- (e) 接獲批准。

倘上述及其他相關條件於發售通函指定日期及時間前未達成或獲豁免，則全球發售將告失效，而本公司及／或越秀房地產投資信託基金將於有關失效後盡快刊發通告。

根據建議分拆上市及全球發售進行的獨立上市須待達成上述條件，並須視乎多項因素(包括但不限於訂立最終包銷協議、全球發售的其他法律文件及有關時間的市況)方可作

實。務請股東特別注意，於本通函刊發日期並未簽訂包銷協議。亦預期有關包銷協議(如簽訂)須待(其中包括)慣常先決條件達成後方可作實。因此，並不保證獨立上市及建議全球發售將會進行。

附註：預期BVI公司將於上市日期全數提取貸款融資，而其後向Holdco借出資金以支付承付票據的款項。

上市及買賣

股份於進行獨立上市後將繼續在聯交所上市。

將向證監會申請批准，亦將向聯交所正式申請根據重組契約將發行及涉及全球發售將發行的基金單位(包括因行使超額配售權將出售的任何基金單位)上市及買賣，詳情載於越秀房地產投資信託基金稍後刊發的發售通函。

待獲授上市批准後，以及符合香港結算的證券收納規定，基金單位將獲香港結算接納為合資格證券，可自基金單位買賣開始日期或香港結算可能釐定的其他日期在中央結算系統寄存、結算及交收。聯交所參與者之間在任何交易日進行交易後，須於下一個營業日在中央結算系統交收。中央結算系統進行的所有活動均須遵守不時生效的《中央結算系統一般規則》及《中央結算系統運作程序規則》。

分派

為達成應用指引第15項的既定配額規定，董事會於二〇〇五年十一月二十三日宣佈向於記錄日期營業時間結束時名列越秀投資股東名冊的股東有條件宣派一筆由董事釐定的金額的特別股息，即本公司儲備進賬額的一部分，而該進賬額相當於將佔全球發售約2.5%(假設超額配售權獲全數行使)至2.9%(假設超額配售權未獲行使)及獨立上市當時越秀房地產投資信託基金的基金單位總數約1.7%的有關數目的基金單位的價值。

董事建議按於記錄日期營業時間結束時每持有400股股份獲發1個基金單位的比例，向合資格股東以實物分派形式分派基金單位。基金單位將入賬列作繳足，且在各方面與全球發售時已發行基金單位享有同等權利。基金單位的零碎配額不會根據分派轉讓，但會由本公司保留，以於基金單位開始在聯交所買賣時在市場出售，所得款項淨額經扣除開支後將歸本公司所有。

為減低因出現零碎基金單位而產生的問題，本公司已同意安排經紀駐守市場按每個基金單位有關市價買賣合資格股東所持的零碎基金單位。滙豐證券(亞洲)有限公司將獲委任為經紀，就此開設證券交易賬戶。零碎基金單位持有人如欲利用此服務設施，應於稍後另行發出的公佈日期後三星期內與滙豐證券(亞洲)有限公司聯絡。務請合資格股東注意，並不保證零碎基金單位的買賣可獲成功對盤。有關安排的詳情將於稍後另行公佈。

對於不獲轉讓分派的任何基金單位的不合資格海外股東(如有)，有關股東原應獲取的基金單位配額，將由聯席全球協調人根據國際發售提呈出售。按有關不合資格海外股東根據分派原應獲取的配額所涉基金單位數目及發售價，銷售有關基金單位的所得款項淨額，經扣除相關稅項、印花稅、證監會交易徵費、聯交所交易費及投資者賠償徵費(如有)後，將用作應付向不合資格股東支付的現金付款。

分派須待達成上文「獨立上市」一段「條件」分段所載建議獨立上市的條件達成後方可作實。

選擇權

為了讓各合資格股東可選擇是否收取根據分派可獲的全部基金單位或選擇收取現金付款，建議給予各合資格股東選擇權。除香港中央結算(代理人)有限公司可就全部及部分建議根據分派所獲轉讓的基金單位行使選擇權外，各合資格股東僅可就全部(而非部分)建議根據分派所獲轉讓的基金單位行使選擇權，以換取現金付款。各合資格股東將於股東特別大會日期或之後獲寄發有關選擇權的選擇表格(「選擇表格」)。

任何以代名人、信託人或任何其他身份的登記持有人持有股份的合資格股東在處理上與其他登記持有人並無分別。任何股份的實益擁有人如以代名人、信託人或其他身份的登記持有人登記持有股份，必須就分派與該代名人、信託人或登記持有人作出安排。上述任何人士均可考慮是否擬安排於記錄日期前將相關股份以實益擁有人的名義登記。

合資格股東亦須注意選擇表格上印列的指示及條款。

1. 指示價格範圍

每個基金單位的指示價格範圍將於接近上市日期釐定，且約於發售通函寄發日期作出公佈（「公佈」）。公佈亦載有現金付款計算方式及本通函所載資料的任何重大變動（如有）。建議閣下僅於透徹了解公佈及／或發售通函所載指示價格範圍及其他資料（如有）時方作出選擇決定。倘閣下選擇於公佈前交回選擇表格，並在缺乏指示價格範圍及其他資料（如有）下作出選擇決定，則該決定仍具法律效力，且對閣下有約束力。亦建議閣下於作出選擇決定前細閱發售通函。謹此指明，閣下在行使選擇權後，方會釐定因行使選擇權所獲每個基金單位的最終價。現金付款支票（經扣除相關稅項、印花稅、證監會交易徵費、聯交所交易費及投資者賠償徵費（如有）後），預期約於基金單位開始買賣日後起計約一星期內寄發。

2. 行使選擇權的條件

行使選擇權須待：(a)分派成為無條件；(b)合資格股東嚴格遵照本通函及選擇表格所載指示妥善簽立及交回選擇表格；及(c)選擇表格所載條款及條件獲達成後，方可作實。

倘因有關地區法例限制或該等地區相關機構或證券交易所規定，且經董事作出合理查詢後認為不包括上述股東乃屬必要或適當，則有關股東概不獲授選擇權。因此，行使選擇權亦須待越秀投資信納股東並不屬於上述類別範圍後方可作實。

位於香港以外而有意行使選擇權的人士，有責任於行使選擇權時，遵照所有有關地區的法例及規例，包括取得任何政府機構或其他同意，並根據有關地區的規定支付所需稅項及徵稅。越秀投資保留權利在認為有關股東行使選擇權將違反任何司法權區的相關證券或其他法例或規例的情況下拒絕接納選擇表格。

對於行使選擇權的所有條件是否已達成，越秀投資所作決定將為最終決定。倘越秀投資全權認為選擇表格未能達成行使選擇權的所有條件，則交回選擇表格及選擇表格將視為

無效，而有關合資格股東將視為無選擇收取現金付款，代替建議根據分派獲轉讓的基金單位。越秀投資將作出合理努力於股東屬於上述類別時通知股東。

3. 行使選擇權的程序

閣下如為合資格股東，並希望行使選擇權，如閣下選擇收取現金付款代替根據建議分派所獲轉讓的基金單位，請簽署於股東特別大會日期或之後寄發的選擇表格，並於選擇表格所載的日期及時間前交回所述地址。閣下如欲收取及保留有關基金單位，則毋須理會選擇表格亦毋須採取有關行動。

倘閣下並無於上述日期及時間將選擇表格交回過戶登記處，或選擇表格未有根據其列印的指示填妥，則閣下將視為並無選擇收取現金付款，代替根據建議分派所獲轉讓的基金單位，因而不獲收取現金付款。

聯席全球協調人會將不獲合資格股東認購的任何基金單位及不合資格海外股東根據分派原則獲取的基金單位配額分配至國際發售。

4. 不合資格海外股東

發售通函及隨附申請表格不會根據香港以外任何司法權區的證券或相關法例登記或提出。董事認為，在無遵照其他司法權區的登記或其他特別規定的情況下，越秀投資根據分派向不合資格海外股東分派基金單位及／或授出選擇權及／或作出現金付款在各情況下可能違法或不切實際。

越秀投資已作出合理努力，致力識別不合資格海外股東，確保僅向合資格股東寄發選擇表格。然而，越秀投資不會亦無法保證閣下因收到選擇表格而成為合資格股東。

閣下如屬不合資格海外股東並交回選擇表格，則閣下的選擇表格將視為無效。如發生上述情況，越秀投資將作出合理努力通知閣下。

務請注意，不合資格海外股東根據分派原應獲發的基金單位(如有)將另作安排，以根據國際發售提呈銷售。銷售所得款項淨額，經扣除相關稅項、印花稅、證監會交易徵費、聯交所交易費及投資者賠償徵費(如有)後，將用作應付現金付款所需。

暫停辦理過戶登記手續

根據預期時間表，為確定股東根據分派應獲基金單位配額，本公司將於二〇〇五年十二月九日暫停辦理過戶登記手續，過戶登記手續將於二〇〇五年十二月十二日重新開放。截止過戶期間不會辦理任何股份過戶登記。為符合分派資格，所有過戶表格必須於二〇〇五年十二月八日下午四時正或之前交回過戶登記處。然而，倘押後進行獨立上市，其後董事會可能另訂日期暫停辦理本公司過戶登記手續，以確定應獲分派配額，並於稍後另行發佈公佈知會股東及其他投資者。

股東務請注意，分派及選擇權須待達成上文「獨立上市」的一段中「條件」分段所載建議獨立上市的條款達成後方可作實。倘屆時未能達成任何上述條件，則全部特別股息將完全失效且成為無條件。

股東亦請注意，根據所獲分派基金單位的實際數目將因應記錄日期已發行股份實際數目而變。

重組

作為越秀投資集團對其部份房地產物業組合進行內部重組的一部分，將設立越秀房地產投資信託基金。重組將按以下方式進行。

越秀房地產投資信託基金將根據越秀房託資產管理有限公司(越秀房地產投資信託基金的管理人)與HSBC Institutional Trust Services (Asia) Limited(越秀房地產投資信託基金的信託人)訂立的信託契約而設立。

Holdco將註冊成立，並由信託人(以越秀房地產投資信託基金信託人的身份行事)全資擁有。

重組契約

越秀投資及GCCD BVI將重組物業權益，以成立越秀房地產投資信託基金，由HSBC Institutional Trust Services (Asia) Limited擔任信託人，而管理人擔任其管理人。

GCCD BVI(作為賣方及福達已發行股份、京澳已發行股份、金峰已發行股份及柏達已發行股份等已發行股份的實益擁有人)將與越秀投資(作為GCCD BVI根據重組契約履行責任的擔保人)及其他各方訂立重組契約，向Holdco轉讓已發行股份。福達、京澳、金峰及柏達分別為城建大廈單位、維多利廣場單位、財富廣場單位及白馬單位的註冊擁有人。

代價

根據重組契約Holdco就已發行股份應付之初步代價，將參考(其中包括)於二〇〇五年十月三十一日的合併資產淨值釐定(但須作出下文所述之調整)。

初步代價按下列方式支付：

- (a) 發行越秀房地產投資信託基金有關基金單位(將佔緊隨全球發售後將予發行基金單位總數約41.7%)予GCCD BVI或其代理人；及
- (b) 餘額由Holdco向越秀投資簽立及交付承付票據(將於上市日期或稍後交收)。

於最後實際可行日期，預期初步代價約為4,014,000,000港元。

根據重組契約賦予的權利，GCCD BVI計劃提名Dragon Yield為將獲發行組成初步代價的基金單位的公司。

倘上市日期為GCCD BVI、Holdco、管理人、越秀房地產投資信託基金及越秀投資協定的日期或之前，則按照重組契約計算及作出調整。

調整

初步調整

初步調整按以下方式計算的總和：

- (a) 首次公開發售所得款項，即根據全球發售發行基金單位所得款項總額，相等於根據全球發售發行的基金單位數目乘以發售價；
- (b) 越秀房地產投資信託基金向Dragon Yield發行的基金單位所佔初步代價有關部分；及

(c) 貸款所得款項減GCCD BVI與Holdco協定的任何融資協議相關成本，

減以下各項總和：

(a) 初步代價；

(b) 首次公開發售交易成本；

(c) 白馬物業管理公司向白馬單位租戶根據彼等各自之租約，收取由上市日期起計至二〇〇五年十二月三十一日止(包括首尾兩日)期間柏達應佔部分之總額(附註：白馬單位現有租賃協議的租金連同物業管理費由租戶向白馬物業管理公司支付。上市日期後，租金合法地歸越秀房地產投資信託基金所有，而物業管理費則由白馬物業管理公司保留，以應付物業管理開支)；及

(d) 26,700,000港元，即GCCD BVI同意就白馬單位的建議裝修工程承擔的金額。

初步調整金額須按以下方式支付：

(a) 如初步調整為正數，則Holdco須於上市日期向GCCD BVI或其代理人支付；及

(b) 如初步調整為負數，則GCCD BVI須於上市日期向Holdco支付。GCCD BVI向Holdco支付的初步調整金額須將有關金額與承付票據的本金額抵銷，使Holdco根據承付票據的條款須付本公司的金額相當於承付票據的本金額與初步調整的差額。

合併資產淨值調整

合併資產淨值調整應為重組契約日期至緊接上市日期前之日期間合併資產淨值的增加或減少，不包括(i)物業價值的任何波動；(ii)全球發售及融資協議任何相關成本；及(iii)計算初步調整時已計及任何其他事宜，並採用相同會計政策、原則、準則及慣例。

倘合併資產淨值增加，則Holdco須於上市日期起計四個月內向GCCD BVI或其代理人支付上述增幅。倘合併資產淨值減少，則GCCD BVI須於上市日期起計四個月內向Holdco支付上述減幅。

作出初步調整的主要目的在於確保初步代價能夠反映GCCD BVI應估的發售價隱含的物業價值。

最終代價

最終代價為初步代價加調整(如為正數)或減調整(如為負數)。管理人將於釐定調整及最終代價時另行公佈。

於最後實際可行日期，預期最終代價不少於3,600,000,000港元。

保證、聲明及承諾

根據重組契約，Holdco、管理人及信託人將可獲得GCCD BVI作出及越秀投資擔保的若干有限保證、聲明及承諾(「保證」)。

保證就BVI公司的資產及負債、BVI公司的業務狀況、已發行股份的權屬、物業的業權、BVI公司並無披露的負債及若干其他事宜向Holdco、管理人及信託人給予某程度的保障。保證一概限於GCCD BVI或越秀投資向Holdco或管理人作出的披露(包括但不限於載於發售通函者)，並受到若干規限，且將於下列期限失效：(i)於上市日期72個月後(倘有關保證與BVI公司的股本、稅務、資產的權屬、物業的業權及遵照若干規範化合約責任有關)、(ii)除非在受限制的情況下，於所有其他情況下，則於上市日期24個月後。

於上述期間失效後，Holdco、管理人及信託人均不再享有權利針對重組契約向GCCD BVI及越秀投資追討責任，而收購已發行股份所涉風險(包括但不限於有關物業業權者)將全部由越秀房地產投資信託基金承擔。

根據重組契約，信託人於越秀投資就(其中包括)Holdco之妥為註冊成立及地位給予之若干聲明及保證中擁有利益。

GCCD BVI及越秀投資就重組契約所載聲明及保證的所有及任何索償以及根據或涉及彌償保證契約的任何索償的最高負債總額，不得超過根據重組契約轉讓已發行股份的最終代價。

股東應注意，進行以上所述的重組，並不受獨立上市或全球發售建議所影響。

信託人(如有)根據重組契約的負債限於越秀房地產投資信託基金的資產。

與越秀投資集團的關係

越秀投資集團及越秀房地產投資信託基金的剩餘業務及營運均由獨立的管理隊伍所管理。信託人將為獨立於越秀投資集團的專業信託人。

計劃中越秀房地產投資信託基金的管理人將為本公司的全資附屬公司，而本公司擁有85.7%的怡城及本公司擁有96.8%的白馬物業管理公司將為物業的租賃代理。由於租賃代理一直管理物業，對管理物業及其他事宜具有豐富經驗，因此董事認為繼續委任彼等合符越秀房地產投資信託基金的利益。

1. 管理人

管理人負責以基金單位持有人的利益管理越秀房地產投資信託基金的資產。管理人將制定越秀房地產投資信託基金的策略方針及風險管理政策，並根據越秀房地產投資信託基金訂定的投資策略及按照當中所載的合規守則管理該等資產。管理人將根據證監會規定向證監會申請批准從事資產的受規管活動。

管理人為越秀企業集團旗下越秀投資的全資附屬公司。越秀為廣州市人民政府於香港的旗艦貿易及投資工具，該企業集團持有物業投資及發展、收費公路及橋樑、新聞紙、水泥及預拌混凝土、高科技業務、乾電池製造、金融、股票經紀及保險服務以及酒店經營等多項業務及行業的權益。

越秀之主要附屬公司越秀投資於聯交所及新加坡證券交易所上市，活躍於從事開發主要位於廣州之商住物業，並從事提供物業管理、租賃管理及市場推廣服務予越秀投資集團開發之物業或其擁有權益之物業。

管理人的董事會及管理

管理人的董事會負責管理人的整體管治，包括設定管理目標及監管該等目標的工作進度，並將為越秀房地產投資信託基金設立管理架構，包括內部監控制度與業務風險管理程序。

建議管理人的董事會應包括六名董事，而其中三名為獨立非執行董事。

建議委任的兩名管理人執行董事為梁凝光先生及劉永杰先生，建議委任的一名非執行董事為梁由潘先生，建議委任的三名獨立非執行董事為陳志安先生、李均雄先生及陳志輝先生。

董事

梁凝光先生為管理人的擬任主席兼執行董事。梁先生現時擔任越秀副主席，負責投資及資產管理的整體業務。梁先生為本公司的執行董事兼副總經理，亦為越秀交通有限公司的執行董事。上述兩間公司均在聯交所上市。

建議梁凝光先生於基金單位上市前將辭任越秀投資，以投放更多時間出任管理人，但將維持出任越秀及越秀交通有限公司的職務。董事會確認，建議辭任不會對越秀投資集團有任何重大不利影響。

劉永杰先生為管理人的擬任執行董事、行政總裁及其中一名負責人員。劉先生亦出任越秀的副總經理，但在越秀內無執行職務。

梁由潘先生為管理人的擬任非執行董事，現任越秀投資副總經理。

陳志安先生為管理人的擬任獨立非執行董事，現任大福融資有限公司董事總經理。

李均雄先生為管理人的擬任獨立非執行董事，現任胡關李羅律師行北京辦事處的合夥人兼首席代表。

陳志輝先生為管理人的擬任獨立非執行董事，現任僑福集團的財務總監，僑福集團旗下有兩間上市公司及集團其他成員公司，資產總值超逾100億港元。

高級行政人員

劉展天先生為管理人的擬任副行政總裁及其中一名負責人員，亦為管理人的合規經理，負責確保管理人遵照所採納的合規守則、房地產投資信託基金守則、信託契約及上市規則的規定。此外，劉先生亦負責管理越秀房地產投資信託基金的借貸、現金流量、資產及負債以及其他財政事宜。劉先生將獲邀參與管理人的金融及投資委員會，審閱收購與出售資產的財務事宜並就此推薦建議。劉先生現時兼任越秀及越秀投資財務及會計部副總經理。

蔡小平先生為管理人的擬任副行政總裁，將領導投資部，亦掌管督越秀房地產投資信託基金的人力資源及行政部門。蔡先生現任GCCD副總會計師。建議蔡先生於基金單位上市前辭任GCCD。預期蔡先生會將全部時間投放於管理越秀房地產投資信託基金。

高鏞麗女士為管理人的擬任財務總監，亦將監督越秀房地產投資信託基金的資訊科技職能。高女士現任越秀及越秀投資財務及會計部副總經理，以及越秀証券有限公司董事兼財務總監。建議高女士於基金單位上市前辭任越秀投資及越秀(越秀証券有限公司除外)相應職務。

基於上文所述，董事確認劉先生的調用不會影響越秀投資集團的業務，而越秀房地產投資信託基金與越秀投資集團亦將可獨立運作。

分攤非管理職務

管理人與本集團將分攤部分行政及非管理職務。本集團的法律顧問余達峯先生將負責監督管理人的企業服務部，該部門亦將聘任另外兩名成員。本集團資本管理部現任高級經理蕭少滔先生，將負責處理越秀房地產投資信託基金的投資關係事宜。

董事會確認，除上文所披露者外，所有重要行政職務將由越秀房地產投資信託基金執行而毋須本集團的支援。

管理人費用

以下為越秀房地產投資信託基金應付予管理人的若干費用最高金額概要：

- (i) 於各財政年度，按財政年度結束時存置資產經審核價值0.3%年率計算的基本費用，並於每半年支付一次。
- (ii) 於各財政年度，按經審核年度物業收入淨額3.0%年率計算的服務費。
- (iii) 按組成存置資產一部分的任何房地產(除非有關房地產的賣方為管理人或其任何關連人士，會包括根據越秀投資向越秀房地產投資信託基金授出的優先購買權收購的物業之外，詳情載於本通函「優先購買權契約」一段)的收購代價1.0%計算的交易費(為免生疑問，該費用不包括越秀房地產投資信託基金因上述收購而產生的任何稅項、預扣稅、實付開支或扣減)，須於有關收購後盡快支付。
- (iv) 按出售存置資產包含房地產的任何部份(除非有關房地產的買方為管理人或其任何關連人士)的總售價0.5%計算的交易費用(謹此指明，該費用不包括越秀房地產投資信託基金因上述出售而產生的任何稅項、預扣稅、實付開支或扣減)，須於有關出售房地產後盡快支付。

倘增加上述基本費用、服務費、收購費及出售費的百分比，或改變管理人酬金的結構，均須獲得基金單位持有人以特別決議案批准。

董事認為，建議管理人費用符合一般商業條款，亦符合越秀投資集團的利益。

2. 租賃代理

建議越秀房地產投資信託基金委任怡城就城建大廈單位、維多利廣場單位及財富廣場單位提供若干租賃、市場推廣及租賃管理服務。同時亦建議越秀房地產投資信託基金委任白馬物業管理公司就白馬單位提供類似服務。

管理人及福達、金峰及京澳各自與怡城訂立租賃服務協議，而管理人及柏達則與白馬物業管理公司訂立租賃服務協議。

(i) 租賃代理費用

有關財富廣場單位、城建大廈單位及維多利廣場單位的各份租賃服務協議須訂明有關物業須按每年租金收入4.0%支付每月費用予怡城，而有關白馬單位的各份租賃服務協議則須訂明有關物業須按每年租金收入3.0%支付每月費用予白馬物業管理公司。

租賃代理已同意，於彼等為有關物業的物業管理人的期間，彼等根據租賃服務協議收取的租賃代理費用將抵銷彼等就發售通函所述物業管理安排所涉物業當中的任何空置單位而應收有關BVI公司的物業管理費。

(ii) 不獲償付的開支

根據租賃服務協議，租賃代理不會獲補付以下應由租賃代理支付的費用：

- 租賃代理與第三方服務供應商、代表及代理就提供(其中包括)物業的管理、維修、市場推廣及其他服務而訂立的合約所涉費用與支出，而該等服務並非由租賃代理的僱員直接提供；
- 公用服務的費用與支出，包括但不限於物業的水、電、煤供應，惟不包括應由住客自付的該等費用與支出；及
- 就租賃物業向第三方服務供應商支付的市場推廣與租賃佣金。

(iii) 委任條款

租賃代理的首個任期為期三年(除非根據租賃服務協議的規定提早終止)。於任期結束前六個月，各租賃代理可要求按相同條款及條件將任期延長三年，惟應付予彼等的費用將按當時的市場價格調整及有關延長須獲得基金單位持有人之批准，方可作實。

有關BVI公司將基於管理人的建議決定租賃代理於新任期應收的費用。倘有關租賃代理不同意有關BVI公司的決定，則有關事宜將交由獨立專家評定，而該專家的意見將為最終決定，對雙方具有約束力。

租賃服務協議的其他詳情載於發售通函。

3. 利益衝突

由於租賃代理均為越秀投資集團的成員，而越秀投資積極從事主要位於廣州的商用及住宅物業發展、為越秀投資發展的物業或擁有權益的其他物業提供租約、租賃管理及物業管理服務，故可能因租賃及市場推廣的商機而引起利益衝突。為應付越秀投資與越秀房地產投資信託基金可能引起的利益衝突，將採取以下安排：

i) 若干職能營運獨立

越秀投資集團將進行內部重組，使租賃代理只負責向越秀房地產投資信託基金物業提供租賃及市場推廣服務，而越秀投資集團另一公司（「**越秀投資物業管理人**」）則負責向非越秀房地產投資信託基金物業提供上述服務。

ii) 「資訊分隔措施」

將實施「資訊分隔措施」，確保租賃代理與越秀投資物業管理人的資訊獨立分隔。上述措施包括租賃代理與越秀投資物業管理人設立獨立的經營物業及資訊系統以及獨立的匯報分支。

iii) 合約保障

管理人與柏達、金峰、福達或京澳（視乎情況而定）訂立的各租賃服務協議載有合約規定，而有關租賃代理亦規定：

- (i) 租賃代理隨時均按有關BVI公司的最佳利益行事，並根據當時信譽良好的租賃代理向廣州相若商用物業提供類似服務的情況在謹慎、熟練、審慎及努力方面達致合理表現；
- (ii) 租賃代理將遵照與管理人協定的架構圖及匯報分支，依據管理人的指示行事；

(iii) 租賃代理將落實管理人每年批核的年度業務計劃及財政預算，致力達致上述經批准的年度業務計劃及財政預算的收益目標；及

(iv) 倘租賃代理成功物色任何有關物業租賃或市場推廣商機，而租賃代理合理及真誠認為與越秀投資集團任何成員公司競爭或可能競爭，則租賃代理將：

- 於有關租賃代理進行上述建議或商機前向管理人提交有關業務計劃以待審批；或
- 向獨立於越秀投資集團的第三方租賃代理外判，以制定及執行有關業務計劃。

租賃代理的母公司越秀投資將向越秀房地產投資信託基金承諾，促使租賃代理遵照租賃服務協議在此方面的有關規定。

(iv) 過渡措施

越秀投資集團可於上市日期起計六個月的過渡期內完成上述重組，設立過渡期的原因在於：

- 重組將涉及重大人事變動及資源調配，因此需與受影響員工重新訂立(及可能續約)的僱傭合約數量將會相當龐大；及
- 預計亦會因重大人事變動而需重新分配多項僱員法定公積金，而處理上述程序需時頗長。

預期重組亦包括重新評估怡城及白馬物業管理公司營業執照需要，確保各租賃代理及越秀投資物業管理人繼續持有一切所需牌照，以經營相關物業管理業務及職能，如有需要，可能需要向中國相關機構申請續牌。

自上市日期起，將實施「資訊分隔措施」，將匯報分支及營運資訊獨立分隔。其後，租賃代理及越秀投資物業管理人的人事及資訊系統亦將會完全分隔(即辦公室物業及系統獨立分隔)，預期將於上市日期後兩個月內完成上述分隔。

4. 持續交易

預期日後越秀房地產投資信託基金、管理人(代表越秀房地產投資信託基金)及／或BVI公司(作為一方)與越秀投資集團成員公司(作為另一方)之間將會有多項持續交易。所有該等交易均會按公平基準及一般商業條款進行。待完成獨立上市後，越秀投資將於分派後擁有基金單位約30%至40%的權益，而越秀房地產投資信託基金的賬目將不會併入越秀投資的賬目內計算，因此，越秀房地產投資信託基金將不會成為越秀投資的附屬公司。由於越秀房地產投資信託基金(於建議分拆後)不會成為越秀投資的附屬公司，而越秀投資的主要股東(定義見上市規則)概無擁有越秀房地產投資信託基金10%以上的直接權益，故根據上市規則，越秀投資與越秀房地產投資信託基金之間訂立的交易不會被視作越秀投資的關連交易。

獨立上市的相關文件

1. 優先購買權契約

由於越秀投資集團與越秀房地產投資信託基金均從事房地產行業的業務，因此可能會基於若干市場狀況導致越秀投資在無其他可行選擇下，持有若干與越秀房地產投資信託基金所持物業的性質及質素相近的物業以作投資用途，以致雙方可能出現業務衝突。如上文所述，越秀投資集團的主要業務為(其中包括)物業發展、管理及投資，而越秀房地產投資信託基金則將會從事提供收入的房地產投資。

經衡量股東與基金單位持有人的利益後，為解決可能發生的業務衝突，並於越秀房地產投資信託基金成立初年為其提供支援，越秀投資建議向越秀房地產投資信託基金授出優先購買權(須待建議分拆上市後，方可作實)，在越秀投資建議向第三者出售任何(i)符合(或合理地被視為符合)投資標準及物業特色，以及貫徹(或合理地認為貫徹)管理人就越秀房地產投資信託基金物業投資之投資策略；(ii)越秀投資集團擁有或開發，及越秀投資集團擁有95.0%或以上擁有權(及越秀投資可磋商及協定有關合資公司方之條款，從而擴大授予越秀投資之優先購買權之涵蓋範圍至包括有關物業，即該合資公司的主體)；及(iii)物業價值達20,000,000美元(或約156,000,000港元)或以上(由獨立物業估值師評定)、位於中國廣州的已落成甲級辦公樓或商廈(「有關物業」)的情況下，可向越秀投資集團收購若干物業。

獲越秀投資授出優先購買權的物業包括越秀新都會廣場(位於廣州地鐵1號線地鐵站上蓋約86,000平方米的發展中商用物業，預期於二〇〇六年落成)、亞太世紀廣場(位於廣州天河北路約223,900平方米的發展中綜合酒店及商用物業，預期於二〇〇八年落成)、維多利

廣場裙樓(該物業已由越秀房地產投資信託基金擁有)目前在建中的兩幢塔樓，預期於二〇〇七年落成及珠江新城雙塔的西塔的商业部分(位於廣州珠江新城地鐵3號線附近約400,000平方米的發展中辦公樓、零售及酒店綜合大樓，預期於二〇〇九年落成)。

當越秀投資首次給予越秀房地產投資信託基金優先購買權，以供越秀房地產投資信託基金根據優先購買權契約收購維多利廣場之時，越秀投資亦給予越秀房地產投資信託基金收購維多利廣場西塔有關數目的停車位(「額外停車位」)的優先購買權。倘越秀房地產投資信託基金選擇收購維多利廣場西塔，且額外停車位的買賣交易與維多利廣場的買賣交易同時完成及其完成為先決條件，方可作實，則越秀房地產投資信託基金於維多利廣場裙樓及西塔總建築面積佔有的權益加上額外停車位後，將使到越秀房地產投資信託基金控制維多利廣場總建築面積超過50%。然而，倘越秀房地產投資信託基金選擇不收購額外停車位，或額外停車位的買賣交易並未能如期完成，則越秀投資將可自由處置額外停車位，毋須受優先購買權契約的出售限制所規限。

越秀投資將就任何建議提呈出售有關物業予越秀房地產投資信託基金向管理人及信託人發出書面通知。倘越秀房地產投資信託基金於越秀投資的通知日期後30個營業日內並無選擇透過管理人購買，或買賣有關物業未有妥善完成，則越秀投資可：

- (i) 於十二個曆月內按不優越於給予越秀房地產投資信託基金的條款(從越秀房地產投資信託基金的角度分析)向第三方出售有關物業；或
- (ii) 保留有關物業作投資用途，倘越秀投資建議於較後日期出售有關物業，而優先購買權仍然存在，且該物業符合有關時間有關物業的條件，則優先購買權須重新適用於該物業。

倘越秀投資選擇向第三方出售有關物業，越秀投資將向管理人發出載有越秀投資建議向第三方出售的有關物業的價格及其他主要條款的書面通知。管理人(代表越秀房地產投資信託基金行事)可於10個營業日內僅基於條款優越於給予越秀房地產投資信託基金者(從越秀房地產投資信託基金的角度分析)的理由向越秀投資發出書面通知反對上述出售建議，而未能於期限內提出反對者將導致反對權失效。假設上述條款(從越秀房地產投資信託基金的角度分析)優越於給予越秀房地產投資信託基金者，倘越秀投資建議於較後日期出售有關物業，而優先購買權仍然存在，且該物業符合有關時間有關物業的條件，則優先購買權須重新適用於該物業。倘越秀投資與管理人(代表越秀房地產投資信託基金行事)就越秀投資建議向第三方出售有關物業的條款是否優越於給予越秀房地產投資信託基金者(從越秀房地產投資信託基金的角度分析)而出現任何糾紛，則須將有關事宜轉介予管理人與越秀投資協定選用的獨立估值師或其他物業顧問處理。上述獨立估值師或其他物業顧問須應要求處理任

何糾紛，而獨立估值師或其他物業顧問就糾紛事宜作出的決定在無欺詐或明顯錯誤下應為最終決定，並對管理人及越秀投資有約束力，且有關獨立估值師或其他物業顧問應視為專業人士而非仲裁人。委任獨立估值師或其他物業顧問的成本(如有)應由越秀房地產投資信託基金及越秀投資共同承擔。

倘管理人(代表越秀房地產投資信託基金行事)選擇收購越秀投資根據優先購買權契約提供的有關物業，買賣有關物業須待越秀投資及越秀房地產投資信託基金取得一切必要批准及同意、管理人對有關物業進行的盡職審查完滿結束及有關物業的相關買賣協議所載其他條件後方告完成。

越秀投資向越秀房地產投資信託基金授出的優先購買權，將由上市日期起直至最早發生以下任何一事件時終止：

- (i) 上市日期後五年；
- (ii) 基金單位終止於聯交所上市(臨時暫停買賣除外)；或
- (iii) 越秀房地產投資信託基金的資產管理人公司基於任何原因終止成為越秀投資集團或越秀或其附屬公司任何成員公司之附屬公司。

此外，倘越秀投資或其附屬公司計劃就有關物業訂立合營企業，據此越秀投資(或視乎情況而定，其附屬公司)須持有50.0%以上但低於95.0%的擁有權，而預期上述有關物業於優先購買權的年期經已落成，則越秀投資將採取一切合理商業措施，與有關合營方或多個合營方進行磋商，使合營企業的條款可將上述有關物業納入優先購買權的範圍內。

董事會認為本公司向越秀房地產投資信託基金授出優先購買權符合本公司及越秀房地產投資信託基金利益，並將以部分獨立上市的決議案向股東提呈，以考慮授出批准。

倘越秀房地產投資信託基金選擇行使優先購買權向本公司收購任何物業，則本公司將於有關時間遵照上市規則第14章的規定及其他相關規定，並在上市規則有所規定的情況下於有關時間另行刊登公佈，以披露上述出售的詳情。

2. 彌償保證契約

GCCD BVI及越秀投資將向Holdco(本身及代表各BVI公司)、管理人及信託人履行彌償保證契約，據此GCCD BVI及越秀投資將共同及個別向BVI公司、Holdco及信託人各自承諾

董事會函件

(其中包括)由於或就中國或全球其他地區的任何收益、關稅、財政、法定或政府或其他機構提出的任何索償而就彼等各自所持BVI公司或Holdco彼等各自資產價值的一切或任何損耗或減值、或因負債增加、失去或被扣減任何稅項優惠而向各BVI公司及Holdco提供彌償保證，包括但不限於：

- 各BVI公司或Holdco或物業截至本通函日期就所賺取、累積、收取或於上市日期或之前進行的任何收入、溢利、收益、交易、事件、事項或事情而可能須支付的任何或全部稅項，不論有關稅項為單獨出現或連同其他任何情況出現，亦不論該等稅項是否應由任何其他人士、機構或公司承擔或引致，包括BVI公司或Holdco因收取GCCD BVI或越秀投資根據彌償保證契約支付的任何款項所產生的任何或全部稅項；
- 任何BVI公司或Holdco因未能於若干指定日期就物業訂立及／或註冊任何租約而引致中國任何收益、關稅、財政、法定或政府或其他機構施加的任何及所有罰款或懲罰金額及任何BVI公司或Holdco承受的任何虧損或損失；
- 轉讓物業予任何BVI公司或Holdco或於上市日期或之前進行的任何交易產生之任何及所有稅務款項；
- 任何BVI公司或Holdco因任何(或其任何部分)物業不符合相關樓宇規格而引致中國任何法定或政府或其他機構施加的任何及所有罰款或懲罰金額及任何BVI公司或Holdco承受的任何虧損或損失，如有關機構規定須就上述違規事宜進行整改，則包括有關整改費用以及任何BVI公司或Holdco因而產生的任何虧損、損失或成本；及
- 任何BVI公司或Holdco因下列事項而可能引致一切合理及正確的行動、索償、損失、賠償、費用(包括一切法律費用)、收費、開支、利息、罰款或其他負債：
 - 就任何有關索償進行的調查、評估或抗辯；
 - 清償任何有關索償；
 - 任何BVI公司或Holdco根據或就契約作出索償及任何BVI公司或Holdco將獲得直的任何法律訴訟以及的任何法律訴訟；或
 - 執行任何有關清償或判決。

稅項彌償保證並不包括有關稅項或負債的任何索償，其中包括已在BVI公司於緊接上市日期前的合併管理賬目作出撥備、儲備或備抵者。

上市日期起計滿六年後不得向GCCD BVI或越秀投資提出索償，除非於上市日期起計滿六年內之前獲Holdco書面通知提供有關索償的合理詳情，否則GCCD BVI及越秀投資毋須就索償負責。

越秀投資集團的財政及經營前景

按越秀投資集團截至二〇〇四年十二月三十一日止年度的年報（「年報」）所披露，越秀投資集團的營業額增加約15.3%至約4,526,700,000港元，當中來自物業業務的收入佔營業額約63.8%。廣州及香港物業總銷售約為1,987,200,000港元，佔越秀投資營業額約43.9%。此外，按越秀投資集團截至二〇〇五年六月三十日止六個月的中期報告（「中期報告」）所披露，越秀投資集團的營業額約為1,588,200,000港元，當中來自物業業務的收入佔營業額約48.3%，而來自中國業務的溢利佔營業額約90%。截至二〇〇五年六月三十日止六個月越秀投資股東應佔溢利約為132,400,000港元。

按中期報告所披露，於二〇〇五年六月三十日越秀投資集團的資產負債比率（即銀行借貸總額除以總資本負債比率）約為41%。

於二〇〇五年六月三十日，越秀投資集團約有7,250名僱員，當中約7,120名僱員主要從事物業、收費公路及新聞紙業務。越秀投資集團頗為依賴行業慣例（包括公積金及其他員工福利）給予僱員酬金。越秀投資集團亦已採納購股權計劃，按越秀投資集團及個別僱員的表現獎勵其僱員。

按中期報告所披露，於二〇〇五年六月三十日越秀投資集團的銀行貸款約為5,341,000,000港元（「銀行貸款」），當中約2,980,000,000港元換算為港元，其餘主要換算為人民幣。此外，於二〇〇五年六月三十日，當中約1,597,000,000港元的銀行貸款須於一年內償還，而50%以上的銀行貸款須於二〇〇五年六月三十日起計第三年至第五年償還。上述銀行貸款均按每年約2.8%至5.9%計息。此外，越秀投資集團獲准於獲准從事外匯業務的銀行兌換人民幣為其他貨幣。

於二〇〇五年六月三十日，越秀投資集團就授予越秀投資集團物業若干買家之按揭融資擔保約126,000,000港元，而經營租約承擔約341,000,000港元。

董事會函件

物業的未經審核財務資料

下表載述物業截至二〇〇四年十二月三十一日止兩個年度及截至二〇〇五年六月三十日止六個月的未經審核財務資料。

截至二〇〇三年 十二月三十一日止年度	白馬單位 千港元	財富廣場 單位 千港元	城建大廈 單位 千港元	維多利 廣場單位 千港元	總計 千港元
營業額－租金收入及管理費收入					
－零售	88,263	—	6,754	7,580	102,597
－辦公樓	1,491	150	25,157	—	26,798
	<u>89,754</u>	<u>150</u>	<u>31,911</u>	<u>7,580</u>	<u>129,395</u>
其他收益淨額	11,154	10	476	91	11,731
直接開支	(31,796)	(1,205)	(3,194)	(3,881)	(40,076)
其他經營開支	—	(608)	(1,065)	(1,254)	(2,927)
投資物業公平值收益／(虧損)	(3,154)	205,914	(27,103)	70,684	246,341
	<u>65,958</u>	<u>204,261</u>	<u>1,025</u>	<u>73,220</u>	<u>344,464</u>
除稅前溢利					
所得稅開支					(109,608)
期內溢利					<u><u>234,856</u></u>

上述金額已按人民幣1.07元兌1港元之匯率兌換為港元以供參考。

董事會函件

截至二〇〇四年 十二月三十一日止年度	白馬單位 千港元	財富廣場 單位 千港元	城建大廈 單位 千港元	維多利 廣場單位 千港元	總計 千港元
營業額－租金收入及管理費收入					
－零售	103,175	979	6,977	24,397	135,528
－辦公樓	1,562	8,063	26,927	—	36,552
	<u>104,737</u>	<u>9,042</u>	<u>33,904</u>	<u>24,397</u>	<u>172,080</u>
其他收益淨額	8,072	255	648	506	9,481
直接開支	(35,309)	(6,623)	(4,187)	(4,891)	(51,010)
其他經營開支	—	(705)	(730)	(1,364)	(2,799)
投資物業公平值收益／(虧損)	53,705	8,411	(119,626)	62,617	5,107
除稅前溢利	131,205	10,380	(89,991)	81,265	132,859
所得稅開支					(44,273)
年內溢利					<u><u>88,586</u></u>

上述金額已按人民幣1.07元兌1港元之匯率兌換為港元以供參考。

董事會函件

截至二〇〇五年 六月三十日止六個月	白馬單位 千港元	財富廣場 單位 千港元	城建大廈 單位 千港元	維多利 廣場單位 千港元	總計 千港元
營業額－租金收入及管理費收入					
－零售	65,105	4,145	2,471	3,363	75,084
－辦公樓	811	6,175	10,574	—	17,560
	<u>65,916</u>	<u>10,320</u>	<u>13,045</u>	<u>3,363</u>	<u>92,644</u>
其他收益淨額	5,385	127	163	188	5,863
直接開支	(16,050)	(4,546)	(2,787)	(3,664)	(27,047)
其他經營開支	—	(1,026)	(748)	(672)	(2,446)
投資物業公平值收益	437,944	143,899	12,444	—	594,287
	<u>493,195</u>	<u>148,774</u>	<u>22,117</u>	<u>(785)</u>	<u>663,301</u>
除稅前溢利					
所得稅開支					<u>(209,083)</u>
期內溢利					<u><u>454,218</u></u>

上述金額已按人民幣1.07元兌1港元之匯率兌換為港元以供參考。

就會計目的而言，由於BVI公司僅於二〇〇五年九月及十月成為物業的實益擁有人，故於報告期內並無錄得溢利。

獨立上市的財務影響

物業於二〇〇五年六月三十日的賬面總值約為3,204,000,000港元（該金額已按人民幣1.04元兌1港元之匯率兌換為港元以供參考），而物業於二〇〇五年九月三十日的估值總額則約為4,005,000,000港元。

按上文「獨立上市」一段「擬定所得款項用途」分段所述，預計越秀投資將收取的所得款項淨額（或會因發售價及有關開支調整）約為2,400,000,000港元至3,200,000,000港元。董事現時計劃將獨立上市所得款項淨額用作償還銀行借貸，從而減低資產負債水平及利息支出，以及改善越秀投資的流動資產及財政狀況。

董事會函件

根據中期報告，越秀投資於二〇〇五年六月三十日的資產淨值(經扣除少數股東權益後)約為7,739,000,000港元。此外，越秀投資於二〇〇五年六月三十日的資產負債比率(按與越秀投資二〇〇四年年報一致的方式計算，即銀行借貸(不包括銀行透支)除以資產淨值(經扣除少數股東權益後)及銀行借貸)約為41%。

由於進行獨立上市，物業的財務業績不會綜合計入越秀投資的賬目，令越秀投資的資產總值有所減少。越秀投資將可利用越秀投資根據獨立上市將收取的所得款項償還若干銀行借貸，令越秀投資集團的負債有所減少。於獨立上市時，越秀投資將向越秀房地產投資信託基金收取股息付款(如有)。由於無法預測越秀投資、越秀房地產投資信託基金或物業的財務業績，故預測有關影響不切實際。根據物業的未經審核業績，截至二〇〇四年十二月三十一日止年度及截至二〇〇五年六月三十日止六個月來自有關物業的純利分別約為89,000,000港元及454,000,000港元。

完成獨立上市時，越秀投資可確認來自出售物業約1,500,000,000港元至2,100,000,000港元的收益(根據(其中包括)基金單位的最終發售價釐定)。經參考物業於建議分拆上市前的賬面總值後，上述收益主要來自於二〇〇五年九月三十日的物業重估公平值收益及於獨立上市完成後解除物業的遞延稅項。

股東特別大會

將於二〇〇五年十二月十日上午九時三十分假座香港灣仔駱克道160號越秀大廈26樓舉行的股東特別大會的通告載於本通函第278頁至第281頁。

本通函隨附適用於股東特別大會的代表委任表格。無論閣下能否出席大會，務請根據隨附代表委任表格上印備的指示，填妥表格及盡快交回本公司股份過戶登記處雅柏勤證券登記有限公司(地址為香港灣仔告士打道56號東亞銀行港灣中心地下)，惟無論如何最遲須於大會或其任何續會的指定舉行時間四十八小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

股東特別大會上，以下人士或會要求以投票表決：主席；或不少於五位有權在有關大會投票的股東；或一位或多位佔所有可在有關大會投票股東的投票權總額不少於十分之一的股東；或一位或多位持有可在大會投票的股份佔所有獲賦予該權利的股份已繳股本總額不少於十分之一的股東。

推薦建議

董事(包括獨立非執行董事)認為，重組、分派、選擇權、獨立上市均符合本公司及股東利益，因此建議股東投票贊成將於股東特別大會上提呈批准分派、選擇權、獨立上市及獨立上市相關的其他事宜的普通決議案，股東特別大會通告載於本通函第278頁至第281頁。股東的獨立財務顧問禹銘認為，重組契約、分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜對本公司及股東屬公平合理，而重組契約的條款及條件、分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜符合本公司及股東整體利益。因此，禹銘建議股東投票贊成將於股東特別大會上提呈批准分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜的有關決議案。禹銘函件全文載於本通函第50頁至第71頁，當中載有禹銘有關(其中包括)重組、分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜的意見及所考慮主要因素及理由。

一般事項

香港上海滙豐銀行有限公司已獲委任為上市代理，連同Citigroup Global Markets Asia Limited及星展銀行有限公司香港分行亦已獲委任為全球發售的聯席全球協調人及聯席賬簿管理人。董事會預期於稍後將向合資格股東寄發發售通函，惟須受有關海外司法權區的有關法例及規例所規限。

倘越秀投資將收取的所得現金淨額由於(其中包括)進行全球發售期間基金單位發售價有變而低於本通函所述金額，或在其他情況下，本公司及其專業顧問認為本通函所述條款會有重大修改，而有關修改會對根據本通函所述條款獲取股東批准的基礎構成影響，則越秀投資會(其中包括)刊發補充通函並就上述修訂徵求股東批准。

其他資料

本通函會派發予股東，並非亦不視為認購或購買證券的邀請或建議。本通函及當中所載資料概不構成任何合約或承諾的基礎。

董事會函件

就全球發售而言，或會根據證券及期貨條例穩定基金單位價格。任何計劃穩定價格及如何受證券及期貨條例所規管的詳情將載於發售通函。

謹請閣下參閱本通函附錄所載的其他資料。

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

二〇〇五年十一月二十五日



越秀投資有限公司
GUANGZHOU INVESTMENT COMPANY LIMITED

(在香港註冊成立的有限公司)

(股份代號：123)

敬啟者：

有關越秀房地產投資信託基金
在香港聯合交易所有限公司主板
獨立上市的重大交易

吾等謹此提述於二〇〇五年十一月二十五日致股東的通函(「該通函」)，本函件為其中部分)。除非文義另有所指，該通函已界定詞語在本函件中具相同涵義。

為遵守上市規則，吾等已獲董事會委任，就根據上市規則屬於本公司重大交易的獨立上市向股東提供意見。就此而言，禹銘已獲委任為獨立財務顧問，就(其中包括)重組契約的條款、分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜對本公司及股東是否公平合理，且重組契約、分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜是否符合本公司及股東整體利益提供意見。有關重組、分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜的詳情及理由，連同股東將採取的行動載於該通函第11頁至第48頁所載董事會函件內。

身為獨立董事委員會成員，吾等與本公司管理層已討論重組、分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜的理由。亦請閣下注意該通函第50頁至第71頁所載的禹銘函件。吾等亦與禹銘討論其向吾等提供意見的基礎。吾等亦已閱覽該通函所載函件及意見，並已考慮(其中包括)該函件所載多項因素。吾等認為，重組契約的條款及條件、分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜對本公司及股東屬公平合理，且重組契約、分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜符合本公司及股東整體利益。因此，身為獨立董事委員會成員，吾等建議股東投票贊成將於股東特別大會上提呈以投票表決方式批准分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜的普通決議案。

此致

列位股東 台照

越秀投資有限公司

獨立董事委員會

余立發

李家麟

劉漢銓

謹啟

二〇〇五年十一月二十五日

以下為禹銘就重組契約、分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜致獨立董事委員會及股東的意見函件全文，以供載入本通函。



禹銘投資管理有限公司

香港皇后大道中29號怡安華人行10樓1001室

敬啟者：

有關越秀房地產投資信託基金 在香港聯合交易所有限公司主板 獨立上市的重大交易

緒言

董事會於二〇〇五年十一月二十四日公佈，現正考慮越秀房地產投資信託基金的建議分拆上市及獨立上市。越秀投資（「越秀投資」或「貴公司」）將向證監會申請批准，而越秀房地產投資信託基金將向聯交所正式申請基金單位建議在主板上市。建議中的全球發售基金單位包括在香港以公開發售形式提呈以供認購及向專業、機構及其他投資者進行國際配售，建議亦包括分派及授予合資格股東選擇權。

吾等已獲委任就越秀房地產投資信託基金的獨立上市向閣下提供意見，獨立上市的詳情載於二〇〇五年十一月二十五日致股東的通函（「該通函」，本函件為其中部分）。除非文義另有所指，該通函已界定詞語在本通函中具相同涵義。

全球發售後，獨立上市將令基金單位在主板獨立上市，緊隨分派及完成全球發售後越秀投資集團所持越秀房地產投資信託基金權益將由100%減至約40%（假設超額配售權未獲行使），或減至約30%（假設超額配售權獲全數行使）。因此，預計越秀房地產投資信託基金經全球發售擴大後約60%的基金單位初步可在香港以公開發售形式提呈以供認購及向專業、機

構及其他投資者進行國際配售。就上市規則而言，發行有關新基金單位將導致 貴公司根據上市規則第14.29條視為進行出售。因此，獨立上市須待股東批准方可作實。

越秀投資集團將於獨立上市前進行重組，(其中包括)將BVI公司全部權益轉讓予Holdco(此公司於註冊成立後將成為越秀房地產投資信託基金的全資附屬公司)換取初步代價，詳情載於董事會函件內「重組」一節。

貴公司計劃將獨立上市絕大部分所得現金淨額(預計不少於約2,400,000,000港元)(假設超額配售權未獲行使)，用作償還越秀投資集團銀行貸款，以改善資本架構及減低利息支出。

就獨立上市建議而言，因香港上市公司須向股東提供既定配額以符合上市規則，待越秀房地產投資信託基金(其中包括)取得上市批准，越秀投資建議透過分派按比例向合資格股東分派基金單位(相當於全球發售可供認購的基金單位約2.5%(假設超額配售權獲全數行使)至2.9%(假設超額配售權未獲行使)及緊隨越秀房地產投資信託基金上市後已發行基金單位總數約1.7%)。合資格股東於記錄日期營業時間結束時所持每400股現有股份將獲發一個基金單位。合資格股東亦將獲授選擇權，於行使時可收取現金付款代替基金單位。不合資格海外股東僅享有現金付款而非選擇權的權益。

吾等已獲委任為獨立財務顧問，就重組契約的條款及條件、分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜是否公平合理及重組契約、分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜是否符合貴公司及股東整體利益向獨立董事委員會及股東提供建議，亦會就如何在股東特別大會上投票批准分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的事宜的決議案提供意見。

吾等並無考慮獨立上市對股東在稅務方面的影響，稅務影響因個別股東各自情況而互異。須就買賣證券繳交海外稅項的股東務請特別考慮本身就分派基金單位的稅務狀況，如有疑問，應諮詢彼等的專業顧問。

吾等的職權範圍並不包括向合資格股東就應否保留從分派獲發的基金單位或應否行使選擇權換取現金付款提供意見。就此而言，吾等建議合資格股東諮詢彼等的專業顧問，並參閱本通函及發售通函所載資料。

吾等的職權範圍亦不包括就合資格股東應否申請全球發售的基金單位向彼等提供意見，且不包括就全球發售基金單位的定價及按現行市況或任何市況作出全球發售的時間作出考慮或提供意見。就此而言，吾等建議合資格股東諮詢彼等的專業顧問，並參閱本通函及發售通函所載資料。

吾等在達致意見時，乃依賴該通函所載的陳述、資料、意見及聲明及董事向吾等提供的資料、意見及聲明。吾等假設該通函所載或引述的所有陳述、資料、意見及聲明，以及董事所提供的一切資料、意見及聲明(董事須就此承擔全部責任)就董事所知在作出時至本函件日期一直真確無訛。

吾等認為已獲充份資料，作為吾等意見的合理根據。吾等並無任何理由懷疑有關資料被隱瞞，亦不知悉有任何事實或情況會導致吾等所獲資料、聲明及意見失實、不確或有所誤導。董事在作出一切合理查詢後進一步確認，就彼等所知，彼等相信並無遺漏任何其他事實或聲明，致使該通函(包括本函件)的任何陳述有所誤導。然而，吾等並無就董事所提供的資料進行任何獨立查證，亦無就越秀投資集團及越秀房地產投資信託基金的業務及財政狀況進行獨立調查。

主要考慮因素及理由

1. 獨立上市的背景及理由

自一九九二年十二月在主板上市以來，越秀投資集團一直積極從事商業、住宅物業發展，業務主要位於廣州，亦向越秀投資集團發展的物業或其擁有權益的物業提供物業管理、租賃管理及市場推廣服務。另外，越秀投資集團亦從事新聞紙製造及收費公路及橋樑業務，業務主要位於中國。

越秀房地產投資信託基金的獨立上市是越秀投資集團嶄新的集資方法。獨立上市將為越秀投資集團現時所持甲級辦公室及優質商用投資物業制訂清晰的業務策略。越秀房地產投資信託基金的基本營運模式載於董事會函件內「房地產投資信託基金概述」分節。

建議中向Holdco轉讓的物業資料如下：

- (i) 城建大廈單位，位於中國廣州天河區體育西路185、187及189號的28層高甲級商業大廈城建大廈內；
- (ii) 財富廣場單位，位於中國廣州天河區體育東路114、116及118號的甲級商業綜合大廈財富廣場內；
- (iii) 維多利廣場單位，位於中國廣州天河區體育西路101號的黃金地段購物商場維多利廣場內；及
- (iv) 白馬單位，位於中國廣州越秀區站南路14、16及18號的10層高商業成衣批發中心白馬大廈內。

物業合計的總建築面積約為160,651平方米，作零售、辦公室、購物及批發用途。於最後實際可行日期，物業為越秀投資集團所持的全部投資物業，屬於甲級辦公室及黃金地段商用物業，符合越秀房地產投資信託基金所述投資目標。

獨立上市後，越秀房地產投資信託基金的主要目標為持有及投資可持續提供收入的零售物業、辦公樓及商業大廈的綜合物業組合作長期投資。除非基金單位持有人在管理人召開的大會上以特別決議案另行批准，否則投資初步為位於廣東省的物業。根據房地產投資信託基金守則，越秀房地產投資信託基金不得投資空置地皮或從事物業發展業務。相比之下，越秀投資集團將主力從事住宅及商業物業發展，業務主要位於廣州，亦向越秀投資集團發展的物業或其擁有權益的物業提供物業管理、租賃管理及市場推廣服務。此外，越秀投資集團將繼續從事收費公路及橋樑業務及新聞紙製造業務。獨立上市令越秀投資集團可就其核心業務重新分配人力及財務資源、透過減低債項以提高財政靈活性同時將持有越秀房地產投資信託基金重大權益。越秀投資集團將仍擁有不符合越秀房地產投資信託基金所述投資目標的住宅物業、購物商場、辦公室、停車場、其他商用物業及多間商舖等若干物業的權益。

越秀投資集團在財政上將受惠於獨立上市，包括但不限於增加資產淨值、減低資產負債水平、利息支出及改善營運資金，此等影響將詳載下文。長遠而言，上述財務靈活性可讓越秀投資集團於新投資機會出現時及時靈活應變。

另外，越秀房地產投資信託基金可於獨立上市後直接利用資本市場集資，這對日後收購物業籌措資金尤其重要。此外，營運及財務透明度提高後，越秀投資集團更為清晰的架構可讓其市值更接近內在價值。由於越秀投資集團計劃保留持有越秀房地產投資信託基金

約30% (假設超額配售權獲全數行使) 至約40% (假設超額配售權未獲行使) 股權，越秀投資集團將繼續受惠於越秀房地產投資信託基金分拆上市後的業務發展。就此而言，吾等認為獨立上市對越秀投資集團及越秀房地產投資信託基金均有顯著商業利益。

同時，管理人建議就管理越秀房地產投資信託基金收費，估計每年約22,000,000港元。此外，租賃代理建議就物業若干租約管理、租賃管理、市場推廣及市場推廣協調服務收費。估計租賃代理每年收費約12,000,000港元。管理人及租賃代理的收費收入將於越秀投資集團損益賬內綜合確認。

基於上文所述，吾等相信獨立上市將有助推動越秀投資集團及越秀房地產投資信託基金發展，且符合股東及貴公司整體利益。

2. 於獨立上市後越秀投資集團與越秀房地產投資信託基金的關係

(i) 越秀投資集團所保留業務與越秀房地產投資信託基金業務區分

雖然越秀投資集團及越秀房地產投資信託基金將於獨立上市後繼續從事物業相關業務，但兩間公司的投資目標從根本上不同。越秀投資集團的投資組合將包括住宅物業、購物商場、辦公室、停車場、其他商用物業及多間店舖。此外，越秀投資集團將針對發展及重建住宅物業，而非長遠投資黃金地段辦公室及商用物業。相反，越秀房地產投資信託基金僅會收購可持續提供收入的物業 (一般為辦公室、零售及其他商業大廈) 作長期投資。吾等認為越秀投資集團所保留的業務與越秀房地產投資信託基金者不同，可減輕越秀投資集團與越秀房地產投資信託基金之潛在競爭。從策略角度分析，越秀投資集團與越秀房地產投資信託基金業務不同，這符合股東及貴公司整體利益。

(ii) 越秀房地產投資信託基金獨立於越秀投資集團運作

越秀投資集團與越秀房地產投資信託基金於獨立上市後的關係將涵蓋四大範疇。第一，越秀房地產投資信託基金將由管理人管理，而物業若干租約、租賃及市場推廣方面將由越秀投資集團的租賃代理負責。第二，貴公司已就越秀投資集團所持符合若干規定的物業向越秀房地產投資信託基金授出優先購買權。第三，越秀投資已向越秀房地產投資信託基金履行彌償保證契約。最後，越秀投資集團計劃持有越秀房地產投資信託基金約30% (假設超額配售股獲全數行使) 至約40% (假設超額配售股未獲行使) 的權益，惟須受禁售安排所規限。

a. 管理人及租賃代理

於獨立上市後，越秀房地產投資信託基金的相關資產將由信託人擁有及管理，而管理人則負責為單位持有人之利益管理資產。管理人將制定越秀房地產投資信託基金之策略方針及風險管理政策，並根據越秀房地產投資信託基金的既定投資策略管理有關資產。同時，管理人將委任租賃代理提供若干租約管理、租賃管理、市場推廣及市場推廣協調服務。

按董事表示，管理人的董事會將由六名董事組成，包括兩名執行董事、一名非執行董事及三名獨立非執行董事。兩名執行董事當中，只有一名(即梁凝光先生)因現時擔任執行董事及副總經理的職務而直接擔任越秀投資集團的職務，就管理及租賃事宜構成越秀投資集團與越秀房地產投資信託基金之間的潛在利益衝突。為減輕上述利益衝突，越秀投資建議梁凝光先生於基金單位上市前將辭任董事會，但維持出任越秀及越秀交通有限公司原有職務。除梁凝光先生外，管理人的其他執行董事不會從事越秀投資集團旗下的物業部。就此而言，董事會及管理人的董事會將無共同執行董事，將管理人的董事會組成導致越秀投資集團與越秀房地產投資信託基金的利益衝突減至最低，因此上述安排公平合理，符合股東及 貴公司整體利益。

就越秀投資集團與越秀房地產投資信託基金在營運層面的潛在利益衝突而言，董事會函件內「與越秀投資集團的關係」一節第3段已詳述一連串安排加以解決，當中說明內部重組將導致租賃代理與越秀投資物業管理人的若干營運職能獨立分開以及租賃代理與越秀投資物業管理人實施的資訊分隔措施等事項。亦將實行其他合約措施，包括租賃代理致力透過以下方法避免越秀投資集團與越秀房地產投資信託基金發生競爭：(i)於有關租賃代理進行下述計劃或商機前向管理人屬下租賃部呈交在租賃代理合理秉誠行事下認為會與越秀投資集團任何成員公司競爭或可能競爭的所有業務計劃以待審批及確認；或(ii)向獨立於越秀投資集團的第三方租賃代理外判以執行有關業務計劃。就此而言，管理人及租賃代理採納的合規措施符合證監會所頒佈的指引所訂明的準則(見《用於證券及期貨事務監察委員會的註冊人或持牌人的管理、監督及內部監控指引》的規定)，當中訂明重要職責及職能應獨立分開，以免濫用職權或疏忽錯誤。因此，吾等認為將有充足的措施實行以減輕越秀投資集團與越秀房地產投資信託基金在營運層面的任何潛在利益衝突，而上述措施公平合理，符合股東及貴公司整體利益。有關措施將於上市日期起計六個月內實行。

禹銘函件

為評定越秀房地產投資信託基金向貴公司的全資附屬公司管理人所付的管理費是否合理，吾等參考下表所示所有在新加坡交易所上市的房地產信託基金所收取的管理費。吾等選擇新加坡交易所是因為新加坡交易所是與香港相近，均位於亞太區及均為以英語為基礎的新興市場。

房地產投資

信託基金	基本費用	表現／服務費	收購資產費用	出售資產費用
Ascendas REIT	每年存置資產價值的0.5%	每年存置資產的0.1%，惟每個基金單位的分派年度增長必須超逾2.5%，倘每個基金單位的分派增長超逾5%，則另加每年0.1%	準資產購買價的1%，毋須就收購初步物業組合支付任何費用	已出售資產售價的0.5%
CapitaCommercial Trust	每年存置資產價值的0.1%	每年未計管理費及非經營收入(例如：物業重估)的投資收入淨額的5.25%	準資產購買價的1%，毋須就收購初步物業組合支付任何費用	已出售資產售價的0.5%
CapitaMall Trust	不超過每年資產價值的0.25%	不超過每年收益總額的2.85%	不超過準資產購買價的1%	已出售資產售價的0.5%
Fortune REIT	每年資產價值的0.3%	每年資產收入淨額的3%	準資產購買價的1%，毋須就收購初步物業組合支付任何費用	已出售資產售價的0.5%
Mapletree Logistics Trust	每年存置資產價值的0.5%	每年未計及表現費會計處理的物業收入淨額的3.6%	準資產購買價的1%，毋須就收購初步物業組合支付任何費用	已出售資產售價的0.5%

禹 銘 函 件

房地產投資

信託基金	基本費用	表現／服務費	收購資產費用	出售資產費用
Macquarie MEAG Prime REIT	每年信託資產價值的 0.5%	<p>第一層：信託基金指標 累計回報超逾標準指標 的金額，乘以 Prime Real Estate Investment Trust 市值之 5%</p> <p>第二層：僅當信託基金 指標的累計回報超出標 準指標的累計回報每年 2% (每半年 1%) 以上。 此層按信託基金指標的 累計回報超出標準指標 的累計回報 2% 以上的金 額，乘以 Prime Real Estate Investment Trust 市值之 15%</p>	<p>準資產購買價的 1%， 毋須就收購初步物業組 合支付任何費用</p>	已出售資產售價的 0.5%
Suntec REIT	每年存置資產價值的 0.3%	每年物業收入淨額的 4.5%	<p>準資產購買價的 1%， 毋須就收購初步物業組 合支付任何費用</p>	已出售資產售價的 0.5%

禹銘函件

房地產投資

信託基金	基本費用	表現／服務費	收購資產費用	出售資產費用
越秀房地產投資信託基金	每年存置資產價值的0.3%	每年物業收入淨額的3.0%	準資產總購買價的1%，毋須就收購物業及日後根據優先購買權而收購的物業支付任何費用；倘有關賣方為管理人的關連人士，亦毋須支付任何費用。	已出售資產總售價的0.5%。倘買方為管理人的關連人士，則毋須支付費用。

資料來源：一家跨國證券行於二〇〇五年六月的投資研究報告及相關招股書

附註：存置資產界定為有關房地產投資信託基金的資產總值。

根據上表，管理人的酬金（即基金費用、表現費用、收購資產費用及出售資產費用）均在新加坡上市的房地產投資信託基金的收費範圍內，因此吾等相信管理人的酬金並非低於市場水平。就此而言，越秀房地產投資信託基金向管理人支付建議中的收費公平合理，符合股東及 貴公司整體利益。

此外，吾等亦已評估越秀房地產投資信託基金須向租賃代理支付的租賃代理費用的合理程度。越秀投資建議管理人委任怡城就城建大廈單位、維多利廣場單位及財富廣場單位提供若干租約管理、租賃管理、市場推廣及市場推廣協調服務。越秀投資亦建議管理人委任白馬物業管理公司就白馬單位提供類似服務。下表顯示在新加坡交易所上市的所有房地產投資信託基金所收取的物業管理／租賃服務費：

房地產投資信託

基金名稱

物業管理費／租賃服務費

Ascendas REIT

- (i) 每年收益總額的3%
- (ii) 浮動市場推廣服務費（視乎有關租約年期及性質，由半個月至兩個月租金總額不等）及項目物業服務費（視乎有關項目的規模而定）

房地產投資信託

基金名稱

物業管理費／租賃服務費

CapitaCommercial Trust

- (i) 每年未計物業管理人的物業管理費的物業收入淨額的3%
- (ii) 浮動租賃佣金(視乎有關租約年期及性質，由四分之一個月至一個月租金總額不等)

CapitaMall Trust

- (i) 每年收益總額的2%
- (ii) 每年物業收入淨額的2%
- (iii) 每年物業收入淨額(以代替租賃佣金)的0.5%

Fortune REIT

- (i) 每年物業收益總額的3%
- (ii) 浮動市場推廣服務費(視乎有關租約年期及性質，由半個月至一個月基本租金不等)

Mapletree Logistics Trust

- (i) 每年收益總額的3%
- (ii) 浮動市場推廣服務費(視乎有關租約年期及性質，由半個月至兩個月租金總額不等)及項目管理費(視乎有關項目的規模而定)

Macquarie MEAG

Prime REIT

- (i) 每年收益總額的3%
- (ii) 浮動租賃佣金(視乎有關租約年期及性質，由十二分之一個月至一個月基本租金不等)

Suntec REIT

- (i) 每年收益總額的2.5%
- (ii) 每年100,000,000新加坡元以上至130,000,000新加坡元的部分收益總額的3%
- (iii) 每年130,000,000新加坡元以上的部分收益總額的3.5%

越秀房地產投資

信託基金

- (i) 每年給予怡城財富廣場單位、城建大廈單位及維多利廣場單位租金收入的4%
- (ii) 每年給予白馬物業管理公司白馬單位租金收入的3%

資料來料：相關招股書

根據上表，租賃代理的酬金包括提供物業管理服務、租賃管理服務、市場推廣及市場推廣協調服務的酬金，而上述大部分在新加坡上市的房地產投資信託基金按佣金制個別收取市場推廣服務費。根據吾等對新加坡上市的房地產投資信託基金的研究，包括一切的(固定加浮動部分)物業管理人費介乎彼等各自最近兩個財政期間租金收入的2.52%至5.39%¹，(Mapletree Logistics Trust並無在年報中披露其實際物業管理人費用及Fortune REIT在計算物業管理人費用時並無披露其收益總額細明表則除外)。因此，付予租賃代理的酬金屬於付予新加坡上市的房地產投資信託基金物業管理人的範圍內，因此，吾等認為租賃代理的酬金並非低於市場水平。此外，憑藉怡城及白馬物業管理公司分別自一九九七年十二月及一九九八年十一月以來所累積管理物業的經驗，租賃代理具備優勢處理有關物業的一切事宜。就此而言，越秀房地產投資信託基金付予租賃代理的建議中的管理費公平合理，符合股東及貴公司整體利益。

b. 優先購買權

待建議分析上市獲達成後，越秀投資集團建議根據優先購買權契約，向越秀房地產投資信託基金授出優先購買權，使其可從越秀投資集團購買若干物業，惟基金單位須持續在聯交所上市或越秀房地產投資信託基金的管理人公司仍為越秀投資集團、越秀及其附屬公司的附屬公司，由上市日期起計為期五年。根據此項安排，越秀房地產投資信託基金將獲授優先購買權，每當越秀投資集團建議向第三方出售任何位於中國廣州的甲級辦公室或商業大廈，可向越秀投資集團購買若干物業，惟該物業須(i)符合(或將被合理地視為符合)投資條件及物業特色，並與管理人對越秀房地產投資信託基金的物業投資方面的投資目標及政策一致或合理地視為一致；(ii)由越秀投資集團擁有或發展的物業及其擁有95%權益或以上的該項物業；及(iii)由獨立估值師或其他物業顧問評估為價值20,000,000美元(或約156,000,000港元)或以上。(詳情請參閱董事會函件內「優先購買權契約」分節的第一段)。

倘越秀投資與管理人就越秀投資建議向第三方出售相關物業的條款是否優越於給予越秀房地產投資信託基金者(從越秀房地產投資信託基金的角度分析)而出現任何糾紛，則於獨立上市後越秀投資集團與越秀房地產投資信託基金之間的物

¹ 根據彼等各自的年報所披露實際物業管理費與有關財政期間的相關租金收入計算。

業交易將依據獨立測量師或其他物業顧問進行的估值，確保該等交易對有關各方均公平合理（有關優先購買權契約的基本營運模式載於董事會函件的「獨立上市相關文件」一節）。此外，授出優先購買權予擬上市之房地產投資信託基金為市場慣常做法（上文分節(a)所述八個房地產投資信託基金中有四個均有上述規定），由於可提升全球發售的吸引力，故亦視為房地產投資信託基金的主要特色之一，從而提高獲得最高所得款項淨額的可能性。此外，對於越秀房地產投資信託基金的準基金單位持有人，優先購買權可能為越秀房地產投資信託基金帶來發展商機。就此而言，授出優先購股權符合股東、貴公司及越秀房地產投資信託基金利益。最後，由於越秀投資集團及越秀房地產投資信託基金均從事房地產行業的業務，授出優先購買權有助減輕越秀房地產投資信託基金準投資者對越秀投資集團日後可能與越秀房地產投資信託基金有競爭的疑慮。上述疑慮可削弱投資者對全球發售的信心，並減少獨立上市所得款項金額，或最終令全球發售無法完成。

已於二〇〇五年十一月十四日就其基金單位在聯交所首次發售及上市刊發發售通函的領匯房地產投資信託基金（「領匯」）亦有類似安排。香港房屋委員會、領匯的信託人及管理人經已協定，倘香港房屋委員會計劃出售若干物業，則領匯將獲授優先購買權，可按兩個獨立估值的較高價格購買有關物業，以保證於十年內物業價格合理。同理，計劃出售的物業須由特許測量師或其他物業顧問進行獨立估值，以證明越秀投資集團在上述若干情況下向越秀房地產投資信託基金提供的價格合理。經考慮上述因素，吾等認為越秀投資集團向越秀房地產投資信託基金授出的優先購買權公平合理，符合股東及貴公司整體利益。

c. 禁售安排

建議越秀投資於上市日期起計六個月內訂立禁售安排。禁售安排詳情將載於發售通函。

在分析禁售安排的影響時，吾等已考慮所述禁售期只是其他在聯交所上市的新申請人的控股股東所必須遵守者。因此，該安排並非不利於越秀投資集團。此外，倘無禁售安排，吾等憂慮越秀房地產投資信託基金的準投資者可能因緊隨完成全球發售後越秀投資集團可進一步出售股權而質疑越秀投資集團對越秀房地產投資信託基金的業務基礎缺乏信心。上述疑慮可削弱投資者對全球發售的信心及

減少獨立上市所得款項金額，或最終令全球發售無法完成。吾等相信執行禁售安排可解決因資訊提供的不平等而引致上述越秀投資集團與越秀房地產投資信託基金的準投資者的矛盾。就此而言，越秀投資集團的禁售安排對股東而言屬公平合理，且符合股東及 貴公司整體利益。

d. 彌償保證契約

作為完成重組契約的先決條件，GCCD BVI及越秀投資將向Holdco (本身及代表名BVI公司)、管理人及信託人履行彌償保證契約，據此，GCCD BVI及越秀投資將共同及個別向BVI公司、Holdco及信託人承諾就(其中包括)中國或全球其他地區的任何收益、關稅、財政、法定或政府或其他機構提出的任何索償而就彼等各自所持BVI公司或Holdco資產價值的一切損耗或減值、或因負債增加、失去或被扣減任何稅項優惠而向BVI公司及Holdco各自提供彌償保證，包括但不限於：

- (i) 任何BVI公司或Holdco或物業截至該通函日期就所賺取、累積、收取或於上市日期或之前進行的任何收入、溢利、收益、交易、事件、事項或事情而可能須支付的任何或全部稅項，不論有關稅項為單獨出現或連同其他任何情況出現，亦不論該等稅項是否應由任何其他人士、機構或公司承擔或引致，包括BVI公司或Holdco因收取GCCD BVI或越秀投資根據彌償保證契約支付的任何款項所產生的任何或全部稅項；及
- (ii) 任何BVI公司或Holdco因未能就物業於若干指定日期徵收印花稅及／或註冊任何租約而引致中國任何收益、關稅、財政、法定或政府或其他機構施加的任何及所有罰款或懲罰金額或任何BVI公司或Holdco蒙受的任何虧損或損失；
- (iii) 因轉讓物業予任何BVI公司或Holdco或任何於上市日期或之前進行的任何交易所產生的任何及所有稅項的金額；
- (iv) 任何BVI公司或Holdco因物業(或其任何部分)不符合相關樓宇規格而引致中國任何法定或政府或其他機構施加的任何及所有罰款或懲罰金額或任何BVI公司或Holdco蒙受的任何虧損或損失，如有關機構規定須就上述違規事宜進行修正，則包括有關修正費用；及

(v) 任何BVI公司或Holdco因下列事項而可能合理及正當引致的一切行動、索償、損失、賠償、費用(包括一切法律費用)、收費、開支、利息、罰款或其他負債：

- 就任何有關索償進行的調查、評估或抗辯；
- 清償任何有關索償；
- 任何BVI公司或Holdco根據或就契約作出索償及任何BVI公司或Holdco將獲判得直的任何法律訴訟；或
- 執行任何有關清償或判決。

彌償保證契約將不包括有關稅項或負債的任何索償，其中包括已在BVI公司於緊接上市日期前日期的合併管理賬目作出撥備、儲備或備抵者。

上市日期起計滿六年後不得向GCCD BVI或越秀投資提出索償，除非於上市日期起計滿六年內之前獲Holdco書面通知提供有關索償的合理詳情，否則GCCD BVI及越秀投資毋須就索償負責。

由於所履行的彌償保證契約僅關於截至上市日期的事項，故吾等認為GCCD BVI及越秀投資提供彌償保證公平合理，符合股東及貴公司整體利益。

3. BVI公司的代價及獨立上市的最低所得現金淨額

視乎最終發售價，預期獨立上市所得現金淨額將不少於約2,400,000,000港元(假設超額配售權未獲行使)。於二〇〇五年六月三十日物業的賬面總值及於二〇〇五年九月三十日的估值分別約為3,204,000,000港元(按人民幣1.04元兌1港元之匯率兌換以供參考)及4,005,000,000港元。預計最終代價(即初步代價加調整)估計不會低於約3,600,000,000港元，或較物業估值折讓約10%。因此，將按不低於約1.13倍²的市賬率向Holdco轉讓物業。有關代價按物業不低於約0.9倍³的價格估值比率釐定(或會因最終發售價調整)。在吾等的分析中，由於市賬率適宜用於從事持有投資物業業務的公司，故吾等相當依賴市賬率而非其他方法。

² 根據估計最終代價不少於約3,600,000,000港元，除以物業於二〇〇五年六月三十日的賬面總值約3,204,000,000港元(按人民幣1.04元兌1港元之匯率兌換)。

³ 根據估計最終代價不少於約3,600,000,000港元，除以物業於二〇〇五年九月三十日的估值約4,005,000,000港元。

由於在最後實際可行日期並無房地產投資信託基金在聯交所上市，故吾等已參考吾等認為可與越秀房地產投資信託基金作比較的七項在新加坡交易所上市的房地產投資信託基金，並審閱市賬率以評定物業的建議中的代價是否公平合理。

下表為吾等的調查概要：

房地產投資信託基金	房地產投資信託基金類別	市賬率 (倍)*
Mapletree Logistics Trust	綜合	1.58
Ascendas Real Estate Investment Trust	綜合	1.40
CapitaMall Trust	購物中心	1.36
Macquarie MEAG Prime REIT	購物中心	0.99
CapitaCommercial Trust	綜合	0.97
Suntec Real Estate Investment Trust	綜合	0.85
Fortune Real Estate Investment Trust	購物中心	0.78
	平均	1.13
越秀房地產投資信託基金	綜合	最低價格估值比率0.90

資料來源：彭博資訊

附註：上述例子摘錄自彭博資訊對在新加坡交易所上市的房地產投資信託基金「房地產投資信託基金－綜合」、「房地產投資信託基金－購物中心」及「房地產投資信託基金－辦公室物業」的搜尋類別。吾等相信上述例子可為越秀房地產投資信託基金提供公平合理的比較，原因是其物業組合僅包括購物中心及辦公室物業。

* 市賬率乃根據最後實際可行日期有關基金單位的收市價及於最近財政期間結束時的每股賬面值計算。

上述可比較公司的市賬率由約0.78倍至1.58倍不等，平均約為1.13倍。物業的最低價格估值比率0.90倍較上述平均數低，但在可比較公司的範圍內。市場普遍認同，首次公開發售股份的牽頭管理人及包銷商議定較市場為低的市賬率(或適用於從事持有投資物業業務的公司的市賬率)，以提升對公眾投資者的吸引力。根據吾等的研究，上述新加坡上市的房地產投資信託基金於各自的首次公開發售日期的最高平均市賬率為1.05倍。最後，吾等亦已考慮上述其他房地產投資信託基金的比較，投資者會因所有物業均位於中國而認為此乃新興及高風險市場。因此，吾等認為最低價格估值比率較在第二市場上市的房地產投資信託基金平均者為低可予接受。

禹 銘 函 件

最後，吾等已考慮在聯交所上市而從事中國物業投資或發展的公司的平均市賬率溢價及折讓，並對22間在聯交所上市從事中國物業投資或發展的公司進行分析，分析結果概述下表：

股份代號	公司	於最後實際可行日期的 市賬率(折讓)／溢價 (百分比)
1125	麗豐控股有限公司	(72)
29	達力集團有限公司	(66)
169	正輝中國集團有限公司	(63)
28	天安中國投資有限公司	(62)
1124	沿海綠色家園有限公司	(55)
63	榮豐國際有限公司	(55)
917	新世界中國地產有限公司	(50)
115	鈞濠集團有限公司	(47)
258	湯臣集團有限公司	(37)
535	星獅地產(中國)有限公司	(29)
588	北京北辰實業股份有限公司	(21)
649	世茂國際控股有限公司	(12)
1109	華潤置地有限公司	5
1207	上海置業有限公司	17
2868	首創置業股份有限公司	55
688	中國海外發展有限公司	83
2337	復地(集團)股份有限公司	104
149	中國高速(集團)有限公司	109
563	中新集團(控股)有限公司	139
754	合生創展集團有限公司	181
766	中盈控股有限公司	233
2777	廣州富力地產股份有限公司	279
	平均	29(未計極端例子調整) ／17(已作極端例子調整)
	越秀房地產投資信託基金	最高價格估值比率折讓10%

資料來源：彭博資訊

附註：上述例子摘錄自彭博資訊對在聯交所上市公司「房地產營運／發展」的搜尋類別。僅以最近財務報表中超逾50%營業額來自中國物業相關業務及超逾50%資產總值為中國物業相關業務的公司為例子，以確保例子可與越秀房地產投資信託基金業務比較。

吾等相信上表徹底涵蓋受限於上述附註所載規定而於香港上市而從事中國投資或發展業務的公司。平均而言，在聯交所上市而從事中國物業投資或發展業務的公司按約72%折讓至約279%溢價的市賬率買賣，平均約為溢價29%。作出極端例子調整後，上述可比較公司的平均市賬率溢價約為17%⁴，較物業最高價格估值比率折讓約10%為優勝。可是，於最後實際可行日期，越秀投資集團按市賬率約32%的折讓價買賣。

經考慮上文，越秀投資集團將物業轉讓予Holdco所定的最低價格估值比率，吾等認為公平合理，符合股東及貴公司整體利益。然而，倘全球發售的最終條款導致獨立上市將籌集的所得現金淨額下降至低於2,400,000,000港元⁵（假設超額配售權未獲行使），則於本通函所述的獨立上市的分析及影響將不再適用其後可能再須就獨立上市取得股東批准。

4. 獨立上市對越秀投資集團的影響

本節中，獨立上市的財務影響基於以下假設作出分析：(i)建議的全球發售已於二〇〇五年六月三十日完成；(ii)獨立上市所得現金淨額將不少於2,400,000,000港元；及(iii)越秀投資集團所持越秀房地產投資信託基金的權益於獨立上市後將由100%減至約40%（假設超額配售權未獲行使）。

(i) 對資產淨值的影響

由於物業於二〇〇五年六月三十日的賬面總值約為3,204,000,000港元（按人民幣1.04元兌1港元之匯率兌換以供參考），而初步代價加調整不少於約3,600,000,000港元，越秀投資集團因出售物業獲得收益，故預期越秀投資集團的未經審核經調整綜合資產淨值（經扣除少數股東權益後）將於獨立上市後將較二〇〇五年六月三十日的7,739,000,000港元有所增加。經參考物業於建議分拆上市前的賬面總值後，上述收益主要來自於二〇〇五年九月三十日的物業重估公平值收益及於獨立上市完成後解除物業的遞延稅項。就此而言，吾等相信股東將受惠於獨立上市後每股資產淨值的增加。

⁴ 極端例子調整導致消除超出上述例子平均市賬率溢價兩個標準偏差的一項數據。

⁵ 獨立上市所得現金淨額約2,400,000,000港元指出售所持越秀房地產投資信託基金60%權益減成本後的所得款項淨額（即初步代價加調整不低於3,600,000,000港元）。

(ii) 對盈利的影響

於獨立上市後，越秀投資將獨立上市所得款項淨額用作償還銀行貸款，預期可減低越秀投資集團的利息支出。此外，越秀投資集團於獨立上市後除獲租賃代理費用外，將就所持越秀房地產投資信託基金的權益獲取股息分派及管理人的管理費收入。董事向吾等表示，管理人會由二〇〇六年至二〇〇八年各財政年度，向基金單位持有人分派相等於越秀房地產投資信託基金可分派收入總額100%的款項，而其後相等於可分派收入總額最少90%，作為股息。然而，越秀投資集團將放棄來自物業的租金收入。物業截至二〇〇三年及二〇〇四年十二月三十一日止兩個財政年度及截至二〇〇五年六月三十日止半年期的未經審核除稅前溢利分別約為344,000,000港元、133,000,000港元及663,000,000港元⁶。

基於上文所述，且計及越秀投資集團於建議中的全球發售後的有形資產淨值狀況有所改善，總括而言，吾等認為上文所述貴公司股東應佔溢利可能減少的預測可予接受。

(iii) 對資產負債水平的影響

於動用建議的獨立上市全部所得款項淨額作償還銀行貸款及因出售物業獲得收益而令資產淨值增加後，越秀投資集團於二〇〇五年六月三十日的資產負債水平(按與越秀投資二〇〇四年年報一致的方式計算，即銀行借貸(不包括銀行透支)除以資產淨值(經扣除少數股東權益後)及銀行借貸)將由建議的獨立上市前約41%有所減少。吾等認為，低資產負債比率及低利息支出均對貴公司及股東有利及符合其整體利益。

(iv) 對越秀投資集團營運資金的影響

於獨立上市後，越秀投資集團的營運資金因低利息支出而有所改善。此外，經考慮越秀房地產投資信託基金向越秀投資集團提供的股息收入及越秀房地產投資信託基金日後向越秀投資集團支付的管理費，吾等認為越秀投資集團的流動資產將有所改善。流動負債方面，越秀投資集團將與越秀房地產投資信託基金獨立經營，並無提供交叉公司擔保及公司之間的融資。因此，吾等認為越秀投資集團的營運資金將於獨立上市後有所改善。

⁶ 截至二〇〇三年及二〇〇四年十二月三十一日止兩個年度及截至二〇〇五年六月三十日止六個月的除稅前溢利包括投資物業的公平值收益分別約為246,000,000港元、5,000,000港元及594,000,000港元。

整體而言，經考慮上述定量因素，吾等認為獨立上市將為越秀投資集團帶來有利的財務影響，因此吾等認為獨立上市公平合理，符合股東及貴公司整體利益。

5. 獨立上市對股東的影響

(i) 分派及選擇權

根據上市規則應用指引第15項，股東必須獲得既定配額，以實物分派方式取得越秀房地產投資信託基金現有基金單位，或取得越秀房地產投資信託基金現有或新基金單位的任何發售優先申請權。董事會於二〇〇五年十一月二十三日宣佈進行有條件分派，向於記錄日期名列越秀投資股東名冊的股東，以分派一筆由董事釐定的金額的特別股息，即本公司儲備進賬額的一部分，而該進賬額相當於將佔全球發售約2.5%（假設超額配售權獲全數行使）至2.9%（假設超額配售權未獲行使）及基金單位在聯交所上市當時越秀房地產投資信託基金的已發行基金單位總數約1.7%的有關數目的基金單位的價值。董事建議以實物分派向合資格股東分派基金單位，按於記錄日期的營業時間結束時，合資格股東每持有400股股份，均按比例獲派發一個基金單位。零碎配額將由貴公司保留，於基金單位在聯交所開始可買賣時在市場出售，而有關所得款項淨額則由貴公司保留，利益歸貴公司所有。

為了讓各合資格股東可選擇是否保留根據分派所獲的基金單位，越秀投資建議給予各合資格股東選擇權。選擇權一經行使，合資格股東將獲現金付款而非根據分派應得的基金單位配額。

對於不獲轉讓分派任何基金單位的不合資格海外股東（如有），有關股東原應獲基金單位配額，將由聯席全球協調人根據國際發售提呈銷售。經扣除相關稅項、印花稅、證監會交易徵費、聯交所交易費及投資者賠償徵費（如有）後，按有關不合資格海外股東根據分派原應獲分派配額的基金單位數目，乘以發售價減上述所有開支的銷售有關基金單位所得款項淨額，將用作應付向不合資格股東支付的現金付款。

分派須待達成董事會函件內「獨立上市」一節第八段「條件」所載建議中的獨立上市的條款後方可作實。

務請合資格股東注意，根據分派應獲基金單位既定配額的買賣單位未必為每手2,000個基金單位的倍數，而零碎單位或會按低於現行市價買賣。基金單位配額不得轉讓，而未繳配額不得在聯交所買賣。根據分派發行的任何基金單位視為繳足，且在各方面與當時其他已發行基金單位享有同等權利。貴公司將委任滙豐證券(亞洲)有限公司處理因分派產生的零碎基金單位。根據預期時間表，為確定股東根據分派應獲基金單位配額，貴公司將於二〇〇五年十二月九日暫停辦理過戶登記手續，過戶登記手續將於二〇〇五年十二月十二日重新開放。上述期間不會辦理任何股份過戶登記。為符合分派資格，所有過戶表格必須不遲於二〇〇五年十二月八日下午四時正交回過戶登記處。然而，倘押後進行獨立上市，其後董事會可能另訂日期暫停辦理貴公司過戶登記手續以確定應得分派配額，亦會於稍後再行公佈以知會股東及其他投資者。

由於分派符合應用指引第15項的既定配額規定，合資格可選擇基金單位或透過行使選擇權換取現金付款，故吾等認為分派及授出選擇權就股東而言公平合理。

(ii) 越秀房地產投資信託基金權益的攤薄

根據現時預計的全球發售架構，全球發售對股東應佔越秀房地產投資信託基金權益的潛在攤薄影響載述下表：

	越秀投資集團應佔 越秀房地產 投資信託基金權益 (百分比)
全球發售前	100
緊隨全球發售後 (並未計及因行使超額配售權而須發行的基金單位)	40

按上表所示，越秀房地產投資信託基金將不再為附屬公司，並成為越秀投資集團的聯營公司，而越秀投資集團於獨立上市後不再持有越秀房地產投資信託基金大部分股權。經考慮：

(i) 「1.獨立上市的背景及理由」及「4.獨立上市對越秀投資集團的影響」所述因素；

(ii) 最低最終代價(即初步代價加調整)與可比較公司的市賬率相比可予接受，並較越秀投資集團現時的市賬率有溢價；及

(iii) 於獨立上市後每股有形資產淨值將會因出售所獲收益而有所增加；

吾等認為獨立上市的好處超出對越秀投資集團應佔越秀房地產投資信託基金權益由100%攤薄至約40%的影響，而基於上述(i)、(ii)及(iii)項因素，股東應接受有關攤薄。此外，從股東的角度分析，倘股東選擇接納基金單位而不行使選擇權，分派將減低獨立上市的攤薄影響。然而，務請股東留意於超額配售權獲行使或於獨立上市後透過越秀投資集團所持越秀房地產投資信託基金的權益可能進一步攤薄至約30%。由於大部分集資額超過100,000,000港元的首次公開發售均有與超額配售權相似的調整機制，吾等認為全球發售的超額配售權乃市場的慣常做法。上述做法可於全球發售反應熱烈時滿足基金單位的未滿足需求。因此，授出超額配售權可予接受，且符合股東及貴公司整體利益。

6. 全球發售的條件

謹請閣下參閱本通函所載董事會函件內「獨立上市」一節第八段「條件」。越秀房地產投資信託基金將於向聯交所正式申請根據重組契約將發行及全球發售將發行的基金單位上市及買賣。除獨立上市須獲股東在股東特別大會上批准外，全球發售及獨立上市亦須待(其中包括)批准、上市委員會授出上市批准、包銷商根據越秀房地產投資信託基金、貴公司及包銷商就全球發售訂立的包銷協議須履行的責任成為無條件以及包銷協議未被終止等條件達成後方可作實。因此，倘上述及其他相關條件未能達成或獲豁免，則獨立上市未必進行。股東於買賣股份時務請審慎行事，亦建議股東細閱貴公司就獨立上市最新發展的公司公佈。因此，無法保證建議分拆上市及建議中的全球發售將會進行。

推薦建議

經考慮上文所載的主要因素及理由後，吾等認為重組契約的條款及條件、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜對股東屬公平合理，且重組契約、分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜符合貴公司及股東整體利益。因此，吾等建議股東投票贊成將於股東特別大會上提呈批准分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜的決議案。然而，倘本函件所討論的條款有任何重大修訂將影響吾等就重組契約的條款及條件、分派、選擇權、獨立上市及與獨立上市相關的其他事宜向獨立董事委員會及股東提供的意見，則須另行取得股東批准。在該情況下，將向股東發出補充通函。

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

代表董事會
禹銘投資管理有限公司
董事
李華倫
謹啟

二〇〇五年十一月二十五日

以下為獨立物業估值師高力國際物業顧問(香港)有限公司就越秀投資集團於二〇〇五年九月三十日所持若干中國物業權益之估值而編撰之估值報告全文。



Colliers International (Hong Kong) Ltd

Company Licence No: C-006052

Suite 5701 Central Plaza

18 Harbour Road Wanchai

Hong Kong

高力國際物業顧問(香港)有限公司
香港灣仔港灣道18號中環廣場5701室

Tel 852 2828 9888

Fax 852 2107 6015

www.colliers.com

敬啟者：

越秀投資有限公司(下文稱「越秀投資」)及其附屬公司(下文統稱「越秀投資集團」)位於中華人民共和國(「中國」)廣東省廣州市白馬大廈、財富廣場、城建大廈及維多利廣場之物業(「相關物業」)多個單位之估值

茲遵照越秀投資就對越秀投資集團將出售位於中華人民共和國(「中國」)的相關物業進行估值之指示，吾等確認曾進行視察、作出有關查詢，並蒐集吾等認為需要之其他資料，以便向閣下提供相關物業於二〇〇五年九月三十日(「估值日」)之市值之意見。

本報告乃供下列收件人使用，並為所示用途而編製，概不對任何第三方就本文件全部或任何部分內容負上責任。在未經高力國際物業顧問(香港)有限公司事先書面批准下，本估值報告全部或任何部分或任何有關參考(不論其以任何形式及在任何情況下出現)均不得載入任何其他刊發文件、通函或聲明內，亦不得以任何形式刊發。

吾等謹此確定：

- i) 吾等於相關物業中並無現有或未來權益；
- ii) 吾等為認可執業估值師，並在相同類別物業估值方面擁有所需專業知識及經驗；
- iii) 吾等過往並無對相關物業進行估值；
- iv) 是次估值乃按公平公正之基準進行；及
- v) 按香港測量師學會(「HKIS」)頒佈的香港測量師學會物業估值準則(二〇〇五年第一版)所界定，估值師為獨立估值師。

吾等謹此證明，進行該等估值之估值師為認可執業估值師。

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
董事會 台照

代表
高力國際物業顧問(香港)有限公司
估值及顧問
地區總監
霍嘉禮
BSc (Hons) FRICS FHKIS RPS (GP) MAE
謹啟

二〇〇五年十一月二十五日

附註：霍嘉禮為特許測量師，在中國物業估值方面擁有17年經驗，在香港及亞太區物業估值方面擁有21年經驗。

1. 報告摘要

1.1 估值師資格

此估值由霍嘉禮編製，霍嘉禮乃皇家特許測量師學會資深會員、香港測量師學會資深會員，以及根據香港特別行政區（「香港」）之測量師註冊條例（第417章）乃註冊專業測量師。

彼擁有合適資格進行此估值，在此規模及性質物業估值方面擁有逾25年經驗，並在中國物業估值方面擁有逾17年經驗。

彼由李智強及林浩文協助，李智強及林浩文乃皇家特許測量師學會會員、香港測量師學會會員，以及根據測量師註冊條例（第417章）乃註冊專業測量師。

吾等並無擁有可被合理視為能夠影響吾等對該等價值提供公平公正意見之能力或可能與對相關物業進行恰當估值發生衝突之金錢利益。

1.2 資料來源

所有調查均獨立進行，在各方面概無受任何第三方影響。本報告所提供之資料乃從越秀投資有限公司（「越秀投資」）、廣東正平天成律師事務所（「中國法律顧問」）、有關當局、廣州市人民政府及其他公眾消息來源取得。

1.3 指示

吾等接受越秀投資之指示，就越秀投資集團出售相關物業於估值日對相關物業進行估值。

吾等已遵照香港聯合交易所有限公司發布之證券上市規則第5章及應用指引第12條所載規定及香港測量師學會（HKIS）於二〇〇五年一月頒佈之香港測量師學會物業估值準則（二〇〇五年第一版）進行估值。吾等亦已參照國際評估準則委員會於二〇〇五年頒佈之國際評估準則（第七版）。

相關物業檢查於二〇〇五年六月、七月及九月進行，吾等確定吾等已作出有關查詢並取得吾等認為進行估值所需之資料。

2. 估值基準

市值

吾等已遵照香港測量師學會頒佈之香港測量師學會物業估值準則(二〇〇五年第一版)進行估值。

吾等乃按市值基準進行估值，所謂「市值」，就吾等所下定義而言，擬指「物業於估值當日，一名自願買方與一名自願賣方在經適當市場推銷後的公平交易中進行交易的估計金額，而雙方均在知情及自願的情況下審慎交易」。

吾等依據中國法律顧問廣東正平天成律師事務所提供之意見(「中國法律意見」)對相關物業在其現況下進行估值，依據中國法律意見，該等物業可在市場上自由轉讓、按揭及出租，並已取得全部正式所有權證書及已悉數償還地價。

3. 估值方法

吾等進行估值時，已對相關物業進行估值，而當中之面積乃依據正式業權文件及中國法律意見。在達致吾等對估值之意見時，吾等已考慮現行市場狀況(尤其是關於辦公室、批發及零售物業市場之市況)。吾等亦已研究租約之復歸潛力，例如日後續租金額、租賃周期期限及租期屆滿概況。達致吾等價值意見所採用之主要估值方法乃收入資本化計算法，包括現金流量貼現分析。吾等亦以銷售比較法將該價值與市場上可資比較價值作反覆核實。

收入資本化計算法反映相關物業之特定特質，例如租期屆滿概況、現有租戶公約及現時和復歸租金水平。故此，吾等認為此方法與持作投資之可提供收入物業尤其相關。

現金流量貼現分析反映相關物業之其他物業特定特質，例如租限及租金增長潛力、續租租金、空置率及全部支銷。

就銷售比較法而言，吾等已取得市場上可資比致價值以進行計算，並認為此方法能反映該等物業市值。在對該等物業進行估值時，此方法在例如租期屆滿概況、現有租戶公約質素及空置率等特定因素方面存在局限。按此方法，上述全部因素均須以每平方米單位費用率呈列。

在對相關物業進行估值時，吾等採用收入資本化計算法及現金流量貼現分析計算得出之價值平均數，並採用銷售比較法作核實。

3.1 收入資本化計算法

收入資本化計算法考慮目前來自現有租約之現時租金及日後潛在復歸收入之市場水平，將全部租出物業之租金淨額資本化，以按公開市場基準估計該等物業之價值。在計算租金淨額時，吾等並無從現時租金淨額（不包括物業管理費）作出扣除。

按此估值方法，租金收入總額分為於目前現有租期內之現時租金收入（年期收入）及餘下土地使用期內之日後潛在復歸租金收入（復歸收入）。年期價值涉及將目前現有租期內之現時租金收入資本化。於租期滿後，復歸價值於剩下土地使用權期內被視作目前市值租金，並按全部租出基準資本化，然後貼現至估值日。

按此方法，吾等已考慮年期回報率及復歸回報率，採用年期回報率將於估值日之目前現時租金收入資本化，而採用復歸回報率來轉換復歸租金收入。

3.2 現金流量貼現分析

根據國際評估準則委員會（第七版）之定義，現金流量貼現分析指就物業日後產生現金流量採用明確假設之金融模型技巧。此分析涉及預測經營物業之一連串定期現金流量，並就該一連串預測現金流量採用適當貼現率，以制定關於該等物業收入現值之指標。在經營房地產物業之情況下，定期現金流量一般指收入總額減空置、經營開支及其他支銷。該一連串定期經營收入淨額，連同預計於預測期終時之終值估計金額，按貼現率貼現至現值，該貼現率乃資本成本或用以轉換日後應付或應收貨幣金額之回報率。

吾等已於十年投資年期每月進行現金流量貼現分析，第十一年之收入淨額於餘下所有權年期按適當回報率資本化。此分析衡量於假設投資年期內之租金及資本增長，讓投資者或業主可對物業可能帶來之長期回報作出評估。此分析通常用於對提供收入之物業進行估值。

吾等在進行計算時並無扣除任何收購成本及出售成本，吾等認為此乃未來買家之考慮因素。

吾等在進行評估時假設相關物業於第十年底售出，售價依據第十一年收入預測計算，並按餘下物業租期之最終資本化率資本化。此分析乃假設以現金購買，並無就利息及其他融資成本撥備。

3.3 銷售比較法

此方法乃透過比較鄰近地區之一幢或多幢樓宇中類似權益之近期銷售以估計該等物業之價值。

透過分析符合自願買家與賣家之「公平」交易之銷售，當比較該等銷售與該等物業時，可就面積大小、地點、時間、康樂設施及其他相關因素作出調整。此方法常用於在取得可靠銷售證據時對標準物業進行估值。

4. 業權詳情

4.1 業權調查

吾等獲提供相關物業之業權文件摘錄，然而，吾等並無搜查文件正本，以核實所有權或核實是否存在任何並無出現在交予吾等之副本中之租約修訂。關於福達有限公司、柏達投資有限公司、金峰有限公司及京澳有限公司持有中國相關物業之業權有效性，吾等倚賴中國法律意見。

4.2 中國法律意見

吾等進行估值時，在相關物業業權有效性上依賴中國法律意見。

吾等依據中國法律顧問之意見對相關物業在其現況下進行估值，根據中國法律顧問之意見，該等物業可在市場上自由轉讓、按揭及出租，並已取得全部正式所有權證書及已悉數償還地價。

本報告並未考慮任何有關相關物業之抵押、按揭或欠款。除另有說明外，吾等假設相關物業並無可影響其價值之繁重負擔、限制及支銷。

5. 滙率

除另有說明外，本報告內所有貨幣金額均以港元呈列。於估值日，對物業進行估值時所採用之滙率為1港元=人民幣1.043元。估值日至本函件刊發日期內，滙率並無重大變動。

6. 解釋及假設

此估值乃根據以下解釋及假設。

- (a) 吾等曾視察相關物業之外貌及其內部。吾等並無對任何樓宇設施進行測試。然而，可參考獨立之《樓宇狀況調查報告》。
- (b) 根據中國法律意見，吾等假設相關物業並無及已償清任何及所有可能影響其價值（不論是現有或其他情況下之價值）之繁重抵押、留置權及負擔，除非另有說明。吾等概不對法律事宜負上責任，亦不會對業權（假設為良好及具可銷性）提供任何意見。吾等並不知悉任何可能影響相關物業之地役權或通道權，而吾等之估值亦假設上述權利概不存在。
- (c) 吾等假設相關物業在建築、佔用及使用上完全符合及並無違反所有條例，另有說明者除外。就任何本報告所依據之相關物業用途而言，吾等進一步假設已取得任何及全部所需執照、許可證、證書及授權書，另有說明者除外。
- (d) 吾等之估值乃假定業主將相關物業在公開市場出售，並無連同遞延條款合約、售後租回、合營企業、管理協議或任何類似安排等可影響相關物業價值之利益。此外，吾等之估值並無假設任何形式之被強迫出售情況。
- (e) 吾等之估值並無考慮於出售成交時可能導致相關物業之任何抵押、按揭或欠款，或任何開支或稅項。除另有說明外，吾等假定相關物業並無可影響其價值之繁重負擔（包括重大樓宇損毀）、限制及支銷。

- (f) 吾等頗大程度上倚賴有關人士所提供資料：
- 包括租金登記冊、樓面平面圖、物業詳情等物業資料由越秀投資提供；及
 - 中國法律顧問。
- (g) 吾等並無進行詳細的實地量度以核實相關物業的地盤及樓面面積是否正確，但假設交予吾等之文件及正式地盤平面圖所示之地盤及樓面面積乃屬正確。吾等已量度商業群樓樓面及辦公室樓面平面圖上多個單位樣本，以確定此分析乃屬正確。根據吾等對中國類似物業進行評估的經驗，吾等認為所作之假設合理。一切文件及合約僅供參考，而所有尺寸、量度及面積僅為約數，並無進行實地量度。
- (h) 吾等無理由懷疑越秀投資及中國法律顧問向吾等所提供資料之真實性及準確程度。越秀投資已向吾等確定，所提供資料並無遺漏任何重大事實。吾等對越秀投資及中國法律顧問提供之不準確資料及其後因該等數據及資料所得結論概不承擔責任。
- (i) 其他可能發展方案及有關經濟之研究不屬本報告範圍內。

越秀投資有限公司(下文稱「越秀投資」)及其附屬公司(下文統稱「越秀投資集團」)位於中華人民共和國(「中國」)廣東省廣州市越秀區站南路14、16及18號白馬大廈之物業多個單位(「相關物業」)之估值

1. 相關物業概要

根據中國法律意見，有關相關物業之九份房地產權證已發出。相關物業詳情概括如下：

1. 目前註冊擁有人 : 柏達投資有限公司
2. 土地使用權類別 : 出讓
3. 城市規劃用途分區 : 根據二〇〇五年六月二十八日簽訂之國有土地使用權出讓合同，白馬大廈所在土地之用途分區被描述為「商業／辦公室」。
4. 所評估權益 : 相關物業之租賃權益
5. 物業概述 : 相關物業乃一幢10層高批發成衣購物中心(包括地下以上八層、地下低層一層及設有停車場之地庫)之組成部分(詳情參閱第3.5節)
6. 相關物業建築面積 : 總計－50,199.3平方米
(「建築面積」) 零售－46,279.3平方米
辦公室－3,920.0平方米

地下低層－1,121.7平方米
一層－7,667.0平方米
二層－7,199.8平方米
三層－7,684.9平方米
四層－7,695.6平方米
五層－7,466.4平方米
六層－7,443.9平方米
七層－2,003.5平方米
八層－1,916.5平方米

一層、二層、三層、四層、五層、六層、七層、八層指白馬大廈的二樓、三樓、四樓、五樓、六樓、七樓、八樓及九樓。

7. 租期 : 地下低層—由二〇〇五年六月七日起五十年
一層—由二〇〇五年六月七日起四十年
二層—由二〇〇五年六月七日起四十年
三層—由二〇〇五年六月七日起四十年
四層—7,164.2平方米—由二〇〇五年六月七日起四十年
四層—531.4平方米—由二〇〇五年六月七日起五十年
五層—由二〇〇五年六月七日起五十年
六層—由二〇〇五年六月七日起五十年
七層—由二〇〇五年六月七日起五十年
八層—由二〇〇五年六月七日起五十年
8. 用途 : 地下低層—倉庫
一層—商業
二層—商業
三層—商業
四層—商業／辦公室
五層—辦公室
六層—辦公室
七層—辦公室
八層—辦公室
9. 相關物業套內面積 : 48,100.6平方米
10. 相關物業可出租總面積 : 49,007.2平方米
11. 白馬大廈建築工程竣工日期 : 一九九〇年，於一九九五年至一九九七年期間及一九九八年至二〇〇〇年期間進行擴建及翻新
12. 估值方法 : 收入資本化計算法(包括現金流量貼現分析)，以銷售比較法作反覆核實
13. 估值日 : 二〇〇五年九月三十日
14. 於估值日在現況下之市值 : 2,541,500,000港元
15. 單價價值，按建築面積計 : 每平方米50,628港元
16. 於估值日之現時收入淨額 : 每年人民幣117,055,044元

17. 於估值日之全部租出 : 每年人民幣117,055,044元
收入淨額
18. 於估值日之估計 : 每年人民幣254,124,912元
目前市值租金
19. 貼現率(僅就現金 : 11%
流量貼現分析採用)
20. 於估值日之匯率 : 1港元=人民幣1.043元
21. 年期回報率 : 8%
22. 復歸回報率 : 9.5%
23. 於估值日之出租率 : 100%
24. 空置撥備 : 1%
25. 市場評述 : 鑑於其地點及交通接駁，吾等認為相關物業之可銷性
為合理。

附註：用途以房地產權證及中國法律意見為基礎。

2. 業權調查

根據中國法律意見，有一座公安辦公樓建於白馬大廈南側，建築面積為2,700平方米。一九九四年二月七日，廣州市城市建設開發集團有限公司與廣州市公安局簽訂協議。廣州市城市建設開發集團有限公司負責設計、獲取批文及興建公安辦公樓，而廣州市公安局則負責建設成本、支付予廣州市城市建設開發集團有限公司之地價人民幣950,000元。而廣州市公安局可於餘下土地使用權年期使用公安辦公樓。中國法律顧問認為相關物業之業主並無權使用公安辦公樓，亦並無擁有公安辦公樓之業權所有權，惟這不會影響柏達投資有限公司對相關物業之業權。

3. 相關物業

3.1 情況、地點及用途分區

白馬大廈乃一幢10層高成衣商業批發中心，包括地面上八層、地下低層一層及一層設有停車場之地庫，位於中國廣東省廣州市越秀區站南路14、16及18號，鄰近廣州火車站及巴士總站。

相關物業位於越秀區，被視為交通方便。廣州主要成衣批發中心位於越秀區站南路附近，由於其地點（鄰近廣州火車站及主要高速公路）而深受批發商歡迎。

根據一份於二〇〇五年六月二十八日簽訂之國有土地使用權出讓合同，以及中國法律意見，白馬大廈所在土地之用途分區被描述為「商業／辦公大樓」。

3.2 周邊發展及環境問題

相關物業位於越秀區，區內發展物業主要包括商業大樓及零售購物及批發中心，混雜一些較舊之中等高度住宅大樓。

由於位於巴士總站對面及鄰近廣州火車站，該段站南路西之行人流量甚多。

吾等並不知悉主題地點及周圍地點存在任何環境問題或污染。由於中國之土地註冊制度，吾等無法追查有關過往建於主題地點上之物業任何資料，故此，吾等無法評論污染之可能性及其對價值之影響，亦無法確定該地點過往之用途。

3.3 公共交通便利程度及接駁

由於站南路沿路有的士及巴士等公共交通工具，故此，白馬大廈整體上交通方便。巴士站距離白馬大廈兩分鐘步行路程。

3.4 私家車接駁及臨路部分

從站南路可直達白馬大廈，鄰近相關物業之行人天橋可通往廣州火車站，廣州火車站亦連接地鐵2號線。

通往市內主要地區之車程時間：

廣州火車站	2分鐘
白雲國際機場	40分鐘
天河城	20分鐘
廣州火車東站	25分鐘

3.5 發展物業概述

白馬大廈乃一幢10層高成衣商業批發中心，包括地面上八層、地下低層一層及一層設有停車場之地庫，位於廣州傳統批發商業區越秀區站南路14、16及18號。據越秀投資所提供之資料，該發展物業之總建築面積為61,703.0平方米。

白馬大廈之面積細分概括如下：

層數	用途	建築面積 (平方米)
地庫一層	停車場、機房	5,690.9
地下低層	倉庫	6,934.5
一層	商業	7,667.0
二層	商業	7,199.8
三層	商業	7,684.9
四層	商業／辦公室	7,695.6
五層	辦公室	7,466.4
六層	辦公室	7,443.9
七層	辦公室	2,003.5
八層	辦公室	1,916.5
	總計：	61,703.0

該批發中心地盤包括一幅主要臨路部分面向站南路之標準地皮。白馬大廈約於一九九〇年首先落成，然後於一九九五年至一九九七年期間及一九九八年至二〇〇〇年期間分兩期擴建。

由於站南路沿路有巴士及的士等公共交通工具，故此，白馬大廈整體上交通方便。

停車場設施設於地庫一層。

相對區內其他批發中心而言，白馬大廈之布局設計合理。

3.6 越秀投資集團將出售之部分權益

越秀投資集團現正出售該發展物業一部分，將出售之權益詳情列載如下：

層數	用途	建築面積 (平方米)	套內面積 (平方米)
地庫一層	倉庫	1,121.7	1,081.1
一層	商業	7,667.0	7,342.6
二層	商業	7,199.8	6,892.2
三層	商業	7,684.9	7,359.8
四層	商業／辦公室	7,695.6	7,370.0
五層	辦公室	7,466.4	7,149.2
六層	辦公室	7,443.9	7,127.5
七層	辦公室	2,003.5	1,931.0
八層	辦公室	1,916.5	1,847.2
	總計：	50,199.3	48,100.6

附註： 建築面積及用途之細分乃以房地產權證及中國法律意見為基礎。

在吾等實地視察後，吾等注意到一層至六層目前佔用作零售商舖，七層及八層分別佔用作倉庫及辦公室。據越秀投資所告知，地下低層主要包括樓梯及倉庫地方等公共範圍，公共範圍被視為不可出租地方。

據越秀投資所告知，七層及八層將於現有租約期滿後由二〇〇六年五月起轉為零售用途。

3.7 發展物業規格、服務設施及裝修

白馬大廈由強化混凝土建成，外牆部分鋪上瓷磚及部分鋪上紙皮石，主要大堂之牆壁及地面用雲石或花崗岩裝飾。主要服務設施包括水電及電訊。

該樓宇全部層數再分為多個單位，八部載客升降機及兩部載貨升降機供一層至六層使用，一部載客升降機及一部載貨升降機供七層至八層使用，兩部扶手電梯供一層至四層使用，十七條樓梯供一層至八層使用。

相比區內其他批發中心，該發展物業之服務設施及裝修水平乃屬合理。

該樓宇維持在與其樓齡相符之合理狀況。該樓宇由廣州白馬物業管理有限公司管理，白馬物業管理有限公司負責向租戶收取所有管理費，並處理有關該發展物業之日常運作及支銷。

消防安全措施包括整幢樓宇安裝了自動灑水頭、煙霧偵測器、火警警報系統、滅火器等。關於樓宇狀況之進一步資料，請參考《樓宇狀況調查報告》。

3.8 發展物業樓宇狀況

根據《樓宇狀況調查報告》，該樓宇維持在合理狀況。白馬大廈及其汽車出入口整體上符合廣州市城市建設開發有限公司所提供之竣工圖。

至於不符規劃之處，樓宇測量師發現某些輕微偏差，例如收費處及機房遷離其獲批准地點。

關於樓宇狀況之進一步資料，請參考《樓宇狀況調查報告》。

吾等認為該等不符規劃之處對相關物業之價值並無重大影響。

3.9 目前租金收入

於估值日，相關物業已全部租出。

根據於估值日所提供之租金登記冊，吾等已檢查其中20%租約之樣本(即相等於現時月租收入總額約20%)並認為它們妥當正常，現有月租收入淨額及相等之年租收入淨額如下：

建築面積 (平方米)	現時月租 收入總額 (包括管理費) (人民幣)	月租 收入淨額 (人民幣)	年租 收入淨額 (人民幣)
50,199.3	11,811,843	9,754,587	117,055,044

於估值日，相關物業租予969名租戶。

據所提供資料，吾等明白目前現時租金收入(根據現有租約)包括物業管理費。據越秀投資所告知，吾等已扣除每月每平方米人民幣45元之物業管理費，以評估租金收入淨額。

根據於二〇〇六年一月開始續訂租賃協議，吾等明白租金收入不包括物業管理費及其他支銷，例如水電、煤氣、電話及冷氣費。

於估值日，相關物業內首十份主要租約(按租金收入計)佔用總建築面積1.9%，佔已收租金收入總額3.4%。租約之詳情如下：

單位	建築面積 (平方米)	月租總額 (包括 管理費) (人民幣)	月租淨額 (人民幣)	單位 月租淨額 (每平方米 人民幣)	估計單價 月租淨額 (每平方米 人民幣)	估	租期	
						目前月租 收入淨額 之百分比	由	至
部分一層	235.2	65,734	55,150	235	650	0.6%	二〇〇二年 一月一日	二〇〇五年 十二月三十一日
1323	92.2	38,424	34,275	372	650	0.4%	二〇〇二年 一月一日	二〇〇五年 十二月三十一日
1301	87.6	36,507	32,565	372	650	0.3%	二〇〇二年 一月一日	二〇〇五年 十二月三十一日
1305	81.5	33,961	30,294	372	650	0.3%	二〇〇二年 一月一日	二〇〇五年 十二月三十一日
1321	81.5	33,952	30,285	372	650	0.3%	二〇〇五年 四月一日	二〇〇五年 十二月三十一日
1325	80.8	33,660	30,024	372	650	0.3%	二〇〇三年 九月一日	二〇〇五年 十二月三十一日
1302	80.7	33,618	29,987	372	650	0.3%	二〇〇二年 一月一日	二〇〇五年 十二月三十一日
1331	79.7	33,215	29,629	372	650	0.3%	二〇〇二年 十月一日	二〇〇五年 十二月三十一日
1405	77.7	32,372	28,876	372	650	0.3%	二〇〇三年 七月一日	二〇〇五年 十二月三十一日
1322	77.5	32,315	28,828	372	650	0.3%	二〇〇二年 一月一日	二〇〇五年 十二月三十一日

於上表，月租淨額乃從月租總額中扣除物業管理費計算得出。據越秀投資所告知，物業管理費為每平方米人民幣45元。估計單價月租收入淨額乃依據第4.1節所載不同層數之單價月租收入淨額。

就按租金收入計之首十份主要租約而言，目前單價月租淨額(不包括物業管理費)，顯著低於估計單價市值租金(不包括物業管理費)。

相關物業不同類別租金收入列載如下：

租金收入	每月
目前現時租金收入總額總數(包括物業管理費)	人民幣11,811,843元
所計算目前租金收入淨額總數(不包括物業管理費)	人民幣9,754,587元
目前估計市值租金總數(不包括物業管理費)	人民幣21,177,076元

目前現時租金收入淨額總數較估計市值租金淨額總數低44%至46%。然而，經同意續租租金與優質零售發展物業之市場水平一致(從兩者租金中扣除物業管理費後)。

據越秀投資所提供資料，相關物業95%以上租約已續訂，將於二〇〇六年一月一日起，租金顯著較目前現時租金為高。與於估值日之目前市值月租(不包括物業管理費)作相互參照後，吾等認為新租約之續租月租(不包括物業管理費)與估計市值月租(不包括物業管理費)並無重大差別。

據越秀投資所告知，於估值日，相關物業並無有關連人士之出租。

相關物業包括各租戶，主要佔用作成衣批發中心及附屬辦公室。

租戶組合詳情如下：

行業	建築面積 (平方米)	百分比
成衣	44,600.1	88.8%
銀行	329.6	0.7%
其他	12.2	0.0%
食品及餐廳	1,337.4	2.7%
辦公室及倉庫	3,920.0	7.8%
將出售總面積	<u>50,199.3</u>	<u>100%</u>

吾等並不知悉有任何可能影響相關物業價值之分租或租約及重大選擇權或優先購買權。

3.10 出租率

根據中國法律意見，於估值日，總建築面積約49,007.2平方米之相關物業大部分已租予多名租戶，即越秀投資集團將出售之相關物業之出租率為100%。

3.11 租賃周期期限及租期屆滿概況

整體上，該等租約之租期一般介乎一年至五年不等，並按照當地正常商業條款訂立，現有現時租金(包括物業管理費)整體上介乎每平方米人民幣113元至每平方米人民幣437元，全部現有租戶之整體平均單價月租淨額為每平方米人民幣241元。

租期期限詳情如下：

租期多於 (年)	租期少於或等於 (年)	按數目計 (%)	按建築面積計 (%)
零	一年	6.3	4.2
一年	兩年	31.6	28.9
兩年	三年	11.7	12.2
三年	四年	50.2	54.4
四年	五年	0.2	0.3
		100.0	100.0

吾等明白該等租約99%以上將於二〇〇五年十二月三十一日期滿。

整體上，據越秀投資所告知，已簽訂新租約之租期一般介乎四年至五年不等，由二〇〇六年一月一日起，並按照當地正常商業條款訂立。一層至六層已簽訂新租約之二〇〇六年經同意平均月租淨額整體上介乎每平方米人民幣190元至每平方米人民幣599元，而七層及八層(假設轉為零售用途)之二〇〇六年預測新訂月租淨額整體上介乎每平方米人民幣131元至每平方米人民幣160元，上述租金不包括物業管理費，平均單價月租收入淨額為每平方米人民幣473元。

根據已續訂租約，租期屆滿概況詳情如下：

將於下列各年期滿之租約百分比	按數目計 (%)	按建築面積計 (%)
二〇〇五年	4.7	8.3
二〇〇九年	45.0	26.7
二〇一〇年	50.3	65.0
總計	100.0	100.0

3.12 重要租金調整規定概要

吾等明白相關物業並無重要租金調整規定。吾等指出99%以上租約將於二〇〇五年十二月三十一日期滿。根據所提供之文件及租賃協議，95%以上租約已續訂，由二〇〇六年一月一日起，租期介乎四年至五年不等。二〇〇六年預測租金收入淨額約為人民幣252,626,168元，不包括物業管理費。吾等之估值已考慮續租租金。

吾等並不知悉有任何可能影響相關物業價值之分租或租約及重大選擇權或優先購買權。吾等已考慮七層及八層由二〇〇六年五月起轉為零售用途(據越秀投資所告知)，而吾等在估值中已考慮此事，以釐定收入資本化計算法中之復歸租金收入及現金流量貼現分析中之租金預測。

3.13 過往支銷

據越秀投資所告知，租戶目前每月支付之物業管理費為每平方米人民幣45元，物業管理收入總額能彌補物業管理開支總額。

吾等認為目前物業管理費高於區內同類發展物業之市場水平。(見第3.14.2一節)

3.14 物業管理

3.14.1 租賃服務協議

管理人、柏達投資有限公司（「物業公司」）與白馬物業管理有限公司（「租賃代理」）簽訂一份租賃服務協議，最初年期為三年。根據此協議，租賃代理（亦為白馬大廈之物業管理人）每年將收取之報酬為物業公司從經營相關物業中應收總收入3.0%（「服務費」）。租賃代理作為該樓宇之物業管理人，有權保留租戶就該樓宇之經營開支所作供款的10%。租賃代理同意，只要它一直是白馬大廈之物業管理人，支付予租賃代理之服務費亦將清償物業管理費，根據物業管理協議，租賃代理有權向物業公司就相關物業任何空置單位收取物業管理費。

3.14.2 物業管理費

據管理人所告知，租戶目前每月支付之管理費為每平方米人民幣45元，而租戶由二〇〇六年一月一日起每月應付之管理費為每平方米人民幣50元，較區內同類發展物業之市場水平為高。

樓宇名稱	每月管理費 (每平方米人民幣)
新大地服裝	35
金寶(外貿)服裝批發市場	30
廣州服裝滙展中心	30
廣安毛織服裝市場	30

4. 估值

4.1 收入資本化計算法

此方法透過資本化過程將來自該物業之實際及預期收入淨額轉換成價值，將收入淨額轉換成價值之最常用方法乃「年期及復歸」法。

此方法考慮目前來自現有空置之現時租金及日後潛在收入，透過按全部租出基準將租金淨額資本化，按公開市場基準估計相關物業之價值。

按此估值方法，租金收入總額分為年期價值及復歸價值。年期價值涉及將目前現有租期內之現時租金收入資本化。於租期滿後，復歸價值於剩下土地使用期內被視作目前市值租金，並按全部租出基準資本化，然後貼現至估值日。

為了使復歸價值折現至現時日期，吾等已使用與相關物業特定部分之復歸回報率相同之現值率。現值乃未來現金流量之現時貨幣價值，並反映於相似資產中投資之機會成本，預期該項相似資產賺取之有利回報將與相關物業差不多。

吾等在編製估值時已考慮到區內同類零售／批發發展物業之可資比較開價或已交易租金。

就相關物業而言，於估值日，一層至八層之一般月租淨額及預測租金如下：

層數	目前平均單價	平均單價	租賃協議之 平均新訂單價 現時月租／ 二〇〇六年	(a)與(c)比較 (低於或高於 市值租金)
	現時月租總額 (包括物業 管理費) (每平方米 人民幣) (a)	月租淨額 (不包括物業 管理費) (每平方米 人民幣) (b)	預測新訂租金 (兩者均不包括 物業管理費) (每平方米 人民幣) (c)	
一層	384	340	599	(b)低於(c)
二層	373	359	572	(b)低於(c)
三層	323	278	524	(b)低於(c)
四層	203	158	366	(b)低於(c)
五層	155	110	361	(b)低於(c)
六層	140	95	190	(b)低於(c)
七層	63	18	160 (預測)	(b)低於(c)
八層	97	52	131 (預測)	(b)低於(c)

越秀投資向吾等表示，相關物業七層及八層(原本佔用作倉庫及辦公室)將由二〇〇六年五月起轉為零售用途。

吾等認為一層至六層各層目前平均單價月租淨額整體上較平均新訂單價現時月租低37%至70%，由於七層及八層目前被佔用作倉庫及辦公室，該兩層之目前平均單價月租淨額分別較平均新訂單價預測月租低89%及60%。

為了組成市場上可資比較數據，吾等從吾等之數據庫(以吾等所得最新數據為基礎)中辨認出多項可資比較物業。由於所得實際交易數目有限，故此吾等分析區內不同樓宇之出租。

可資比較租金詳情如下：

可資比較零售租金物業：

	可資比較物業一	可資比較物業二	可資比較物業三	可資比較物業四
地址	北京路步行街	北京路步行街	北京路步行街	北京路步行街
地區	越秀區	越秀區	越秀區	越秀區
交易日期	二〇〇五年十月	二〇〇五年十月	二〇〇五年十月	二〇〇五年九月
單位	B202	B51	B123、B125、B126、 B142、B143及 B145	101
層數	一樓	一樓	一樓	一樓
建築面積(平方米)	14.0	13.3	80.0	81.5
落成日期	二〇〇五年	二〇〇五年	二〇〇五年	二〇〇五年
實用率	45%	45%	45%	50%
交易性質	已交易	已交易	開價	已交易
租期(年)	2	2	2至3	2
租約開始日期	二〇〇五年底	二〇〇五年底	不適用	二〇〇五年九月
租約期滿日期	二〇〇七年底	二〇〇七年底	不適用	二〇〇七年九月
租金收入淨額， 按建築面積計 (人民幣)	11,200	11,970	64,000	48,900
租金收入淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	800	900	800	600
經調整租金 收入淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	711	799	675	559

	可資比較物業五	可資比較物業六	可資比較物業七	可資比較物業八
地址	北京路步行街	北京路步行街	北京路步行街	北京路步行街
地區	越秀區	越秀區	越秀區	越秀區
交易日期	二〇〇五年十月	二〇〇五年九月	二〇〇五年十月	二〇〇五年十月
單位	141	105	145	125
層數	一樓	一樓	一樓	一樓
建築面積(平方米)	81.4	55	25	35
落成日期	二〇〇五年	二〇〇四年	二〇〇四年	二〇〇〇年
實用率	50%	65%	65%	55%
交易性質	開價	已交易	開價	開價
租期(年)	2至3	2	2至3	2至3
租約開始日期	不適用	二〇〇五年八月	不適用	不適用
租約期滿日期	不適用	二〇〇七年八月	不適用	不適用
租金收入淨額， 按建築面積計 (人民幣)	56,966	33,000	15,000	24,500
租金收入淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	700	600	600	700
經調整租金收入 淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	620	533	566	537
	可資比較物業九	可資比較物業十	可資比較物業十一	可資比較物業十二
地址	北京路步行街	站南路	站南路	站南路
地區	越秀區	越秀區	越秀區	越秀區
交易日期	二〇〇五年十月	二〇〇五年七月	二〇〇五年七月	二〇〇五年七月
單位	123	1102	1203	1301
層數	一樓	一樓	一樓	一樓
建築面積(平方米)	57.2	71.3	57.1	87.6
落成日期	二〇〇四年	一九九〇年	一九九〇年	一九九〇年
實用率	55%	60%	60%	60%
交易性質	開價	已交易	已交易	已交易
租期(年)	2	5	5	5
租約開始日期	不適用	二〇〇六年一月一日	二〇〇六年一月一日	二〇〇六年一月一日
租約期滿日期	不適用	二〇一〇年 十二月三十一日	二〇一〇年 十二月三十一日	二〇一〇年 十二月三十一日
租金收入淨額， 按建築面積計 (人民幣)	45,760	45,418	38,630	59,305
租金收入淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	800	637	677	677
經調整租金收入 淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	614	637	677	677

	可資比較物業十三	可資比較物業十四	可資比較物業十五	可資比較物業十六
地址	站南路	站南路	環市西路	站南路
地區	越秀區	越秀區	越秀區	越秀區
交易日期	二〇〇五年七月	二〇〇五年七月	二〇〇五年十月	二〇〇五年十月
單位	1321	1419	116	1079
層數	一樓	一樓	一樓	一樓
建築面積(平方米)	81.5	76.5	14	20
落成日期	一九九〇年	一九九〇年	一九九〇年代	二〇〇四年
實用率	60%	60%	60%	60%
交易性質	已交易	已交易	開價	已交易
租期(年)	5	5	1	2
租約開始日期	二〇〇六年一月一日	二〇〇六年一月一日	不適用	二〇〇五年中
租約期滿日期	二〇一〇年 十二月三十一日	二〇一〇年 十二月三十一日	不適用	二〇〇七年中
租金收入淨額， 按建築面積計 (人民幣)	55,155	51,818	9,100	13,000
租金收入淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	677	677	650	650
經調整租金收入 淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	677	677	713	675

吾等已考慮十六項可資比較物業，以得出相關物業一層之租值。依據上表就時間、地點、樓宇質素、面積大小、行人流量等所作出之調整，該等可資比較物業之經調整單價租值介乎每平方米人民幣533元至人民幣799元。計算出全部十六項可資比較物業之平均數將得出相關物業一層之單價月租為每平方米人民幣650元，此租金水平為相關物業一層之平均租金水平每平方米人民幣599元(就二〇〇六年一月起之新訂租約而言)提供支持理據，故此，吾等在估值中採納新訂租約各層之平均租金水平。

租賃協議新訂租金／預測新訂租金
(兩者均不包括物業管理費)
(每平方米人民幣)

層數	
一層	599
二層	572
三層	524
四層	366
五層	361
六層	190
七層	160
八層	131

由於給予不同層數之折讓百分比不同，不同層數之單價市值租金收入如下：

層數	給予折讓 (%)	單價市值租金 (每平方米人民幣)
一層	0%	650
二層	5%	618
三層	15%	553
四層	40%	390
五層	45%	358
六層	70%	195
七層	75%	163
八層	80%	130

於估值日，現有每月租金淨額為人民幣9,754,587元，預期該發展物業將維持目前100%出租水平，較市場上同類樓宇之出租率為高。

吾等進行評估時，所採用之年期回報率為8%，復歸回報率為9.5%。所採用之年期回報率低於下文計算得出之市場回報率，原因是相關物業之目前現時租金收入低於估計目前市值租金收入。

於估值日，年期回報率用來將於估值日之目前現時租金收入資本化，而復歸回報率用來轉換復歸租金收入。此方法通常用於對提供收入之物業進行估值。

復歸回報率乃依據單價市值租金及為相關物業搜集之可資比較單價市值之分析，據過往分析，零售裙樓一層之單價市值租金為每平方米人民幣650元。於第4.3節，一層之單價市值為每平方米人民幣73,000元，市場回報率為10.5%。經進一步扣除1%以反映

復歸年期內大多數新租約已簽訂之事實(表示收入較有保障)後，吾等採用9.5%作為相關物業零售部分之復歸回報率，9.5%乃在市場上可資比較交易之範圍內，詳情如下：

零售市場：

單位	地址	建築面積 (平方米)	交易日期	實際 交易價格 (人民幣)	每平方米 售價 (每平方米人民幣)	於交易日之 估計單價年度 市值租金淨額 (每平方米人民幣) (附註1)	於交易日 之出租 狀況	市場 回報率 (附註2)
全層	保密	35,000	二〇〇四年底	265,000,000	7,571	796	20年 售後租回	10.5%
全層	體育西路	1,147	二〇〇四年九月	51,608,075	44,994	4,752	空置	10.6%
B205	保密	15.6	二〇〇五年九月	1,244,800	79,795	9,600	空置	12.0%
B107	保密	16.5	二〇〇五年九月	1,405,050	85,155	10,260	空置	12.0%
三個商舖 單位	體育東路	463	二〇〇四年九月	10,645,780	22,993	2,688	空置	11.7%

附註：

- 1) 估計市值租金淨額乃依據吾等對可資比較物業近期出租之分析。
- 2) 市場回報率乃年度估計市值租金淨額除以實際交易價格。

該等可資比較數據源自高力國際物業顧問(香港)有限公司之數據庫，並依據可資比較整體地點計算。由於全幢樓宇銷售數目有限，吾等亦採用較小單位之銷售。

吾等評估相關物業之價值為2,503,000,000港元。

概述如下：

物業	年期回報率	復歸回報率	單價價值， 按建築面積計 (港元)	價值 (每平方米港元)
白馬大廈	8%	9.5%	2,503,000,000	49,861

4.2 現金流量貼現分析

根據國際評估準則委員會(第七版)之定義，現金流量貼現分析指就經營房地產物業日後產生現金流量採用明確假設之金融模型技巧。此分析涉及預測經營房地產物業之一連串定期現金流量，並就該一連串預測現金流量採用適當貼現率，以制訂關於該等物業租金收入現值之指標。在經營房地產物業之情況下，定期現金流量一般指估計租金收入總額減空置、壞賬、稅務影響(印花稅、城市房地產稅、防洪工程維修費及營業稅)、物業管理費(適用於現有租約，但不適用於由二〇〇六年一月開始之新租約或預測租金收入)、服務費及其他經營開支。然後，該一連串定期經營收入淨額，連同預計於預測期終時之終值估計金額，按貼現率貼現至現值，該貼現率乃資本成本或用以轉換日後應付或應收貨幣金額之回報率。

吾等已於十年投資年期每月進行現金流量貼現分析，第十一年之收入淨額於餘下所有權年期按適當回報率資本化。此分析衡量於假設投資年期內之租金及資本增長，讓投資者或業主可對物業可能帶來之長期回報作出評估。此分析通常用於對提供投資收入之物業進行估值。

就相關物業而言，吾等進行計算時採用之最終資本化率為9%。此乃依據吾等對市場上適用年期回報率之分析(載於第4.1節)，並給予折讓以反映吾等將第十一年租金收入淨額資本化之事實，該折讓反映扣除前租金收入與租金收入淨額之差額，以及考慮到租金收入淨額較扣除前租金收入提供更佳保障。

吾等進行計算時已就相關物業採用11%貼現率，該貼現率乃用以轉換日後應付或應收貨幣金額至現值之回報率，理論上反映資本之機會成本。吾等在達致上述貼現率時，已研究一項商用物業於十年內所賺取投資回報之市場現況。吾等亦已調查活躍物業投資者在市場上購買購物中心及辦公樓所需回報率。基於上文所述，吾等認為市場對批發及零售物業之預期回報率約為10%至12%。吾等注意到，由香港金融管理局發行之十年期外匯基金票據之孳息率於二〇〇五年九月三十日約為4.17%，顯示上述物業之風險溢價介乎5.83%至7.83%。依據吾等對國際市場上可資比較銷售之分析，溢價較高反映中國相關內在投資風險及物業風險。吾等認為，由於香港是最鄰近中國之成熟市場，故此就中國物業投資採用香港無風險回報率較為恰當。

在達致吾等編製之定期現金流量時，吾等已考慮租金年增長率，以評估於租期屆滿時用以釐定現金流量之預測租金收入。所採用之租金增長率與Cushman & Wakefield (HK) Limited編製之《市場研究報告》所載之預測一致。

吾等已估計相關物業未來十年內每年之租金增長。每項租賃之租金增長模式反映各租約之租金調整規定，包括分期加租(如適用)。吾等假設於租約期滿後將遵照新續訂租約之年期，一般為期四年或五年。新續訂租約期滿後，新訂或現有租約一般按三年租期及當時現有市值租金授出或續訂。

吾等在該物業組合中已考慮年度空置撥備及壞賬撥備，依據目前空置情況，相關物業之年度空置撥備約為1%。吾等參照過往壞賬比率，認為壞賬撥備應為已收租金淨額之0.5%。就白馬大廈單位而言，截至二〇〇五年六月三十日止六個月並無壞賬。

吾等已參考《樓宇狀況調查報告》，該份調查報告指出，由於相關物業維持在與其樓齡相符之合理狀況，故此將不會導致即時資本開支。越秀投資表示，二〇〇六年至二〇一五年並無必要進行大規模維修及保養。由於越秀投資向吾等表示用作維持相關物業目前狀況之維修保養成本由租戶支付之管理費彌補，故此並無就維修保養之預期成本作出扣除。據越秀投資所告知，不符規劃之處所導致之任何成本將由越秀投資清償。

據越秀投資所告知，相關物業七層及八層(原本佔用作倉庫及辦公室)將由二〇〇六年五月開始轉為零售用途。據越秀投資所提供資料，此翻新成本約5.8百萬港元，將由越秀投資承擔，故此，吾等進行估值時並無考慮任何翻新成本。

吾等亦已就營業稅、印花稅、城市房地產稅、防洪工程維修費、保險、物業管理費(適用於現有租約，但不適用於由二〇〇六年一月開始之新租約或預測租金收入)及服務費扣除款項。

吾等在進行計算時並無扣除任何收購成本及出售成本，吾等認為此乃未來買家之考慮因素。

吾等在編製相關物業之估值時已考慮區內同類優質零售發展物業之可資比較開價或已交易租金。詳情請參閱本報告第4.1節。

吾等在進行評估時，利用下列假設以對該物業進行估值：

項目	百分比
最終資本化率	9%
貼現率	11%
增長率－第一年	2%
增長率－第二年	2%
增長率－第三年	2%
增長率－第四年	7%
增長率－第五年	7%
增長率－第六至十年	5%
空置虧損	1%
壞賬	0.5%

上述增長率乃依據吾等之當地市場研究，吾等亦已參考由Cushman & Wakefield (HK) Limited編製之《市場研究報告》。

空置虧損乃依據吾等對供求量之意見及吾等對於廣州相關物業市場之知識而計算。

吾等在現金流量貼現分析中依據越秀投資所提供之資料，吾等預測下列有關該大廈之支銷於未來十年按以下款額支出：

預測支銷項目	預測支銷
服務費(依據租賃服務協議)	租金收入總額3.0%
大規模維修保養成本 (據越秀投資所告知)	無
雜項開支	租金收入0.5%
保險	固定款額
營業稅	租金收入5.0%
防洪工程維修費	租金收入0.09%
城市房地產稅	樓宇原有價值 x 70% x 1.2%
印花稅	租金收入總額0.1%

參考《樓宇狀況調查報告》，預測支銷項目並無包括即時資本開支。

基於上文所述，吾等評估該物業之價值為2,580,000,000港元，並已考慮支銷、稅項及其他成本項目。

概述如下：

物業	資本化率	貼現率	單價價值，	
			價值 (港元)	按建築面積計 (每平方米港元)
白馬大廈	9%	11%	2,580,000,000	51,395

4.3 銷售比較法

按銷售比較法，吾等已考慮同類物業之銷售及有關市場數據，並透過對可資比較數據作出調整來釐定價值。整體上，相關物業與在公開市場上已交易之同類物業之銷售作比較。

吾等在編製相關物業之估值時已考慮到區內同類零售／批發發展物業之可資比較開價或已交易數據。

吾等已對銷售證據就各項因素作出調整，例如地點、實用性及時間。詳情如下：

	可資比較物業一	可資比較物業二	可資比較物業三
地址	北京路步行街	北京路步行街	北京路步行街
地區	越秀區	越秀區	越秀區
交易日期	二〇〇五年九月	二〇〇五年九月	二〇〇五年十月
單位	B205	B107	B93、B95、B108 及B109
層數	一樓	一樓	一樓
建築面積(平方米)	15.6	16.5	90.7
落成日期	二〇〇五年	二〇〇五年	二〇〇五年
實用率	45%	45%	45%
交易性質	已交易	已交易	開價
開價/交易價格，按建築面積計(人民幣)	1,244,800	1,405,050	8,163,000
開價/交易價格，按建築面積計(每平方米人民幣)	79,795	85,155	90,000
經調整單價售價按建築面積計(每平方米人民幣)	71,200	75,650	75,600
	可資比較物業四	可資比較物業五	可資比較物業六
地址	北京路步行街	上下九路步行街	北京路步行街
地區	越秀區	荔灣區	越秀區
交易日期	二〇〇五年十月	二〇〇四年七月	二〇〇四年十二月
單位	B123、B125、 B126、B142、 B143及B145	不適用	臨街商舖
層數	一樓	一樓	一樓
建築面積(平方米)	80.0	350	313
落成日期	二〇〇五年	二〇〇〇年代	一九九〇年代
實用率	45%	65%	85%
交易性質	開價	已交易	已交易
開價/交易價格，按建築面積計(人民幣)	7,200,000	32,508,000	45,385,000
開價/交易價格，按建築面積計(每平方米人民幣)	90,000	92,880	145,000
經調整單價售價按建築面積計(每平方米人民幣)	75,600	62,230	78,300

調整乃依據吾等本身之判斷及市場知識作出。吾等已考慮六項可資比較物業，以得出相關物業一層之市值。依據上表就時間、地點、樓宇質素、面積大小、行人流量等所作出之調整，該等可資比較物業之經調整單價市值介乎每平方米人民幣62,230元至人民幣78,300元。計算出全部六項可資比較物業之平均數將得出相關物業群樓一層之單價市值為每平方米人民幣73,000元。

透過給予不同折讓百分比予不同層數，不同層數之單價市值如下：

層數	給予折讓 (%)	單價市值 (每平方米人民幣)
一層	0%	73,000
二層	5%	69,350
三層	15%	62,050
四層	40%	43,800
五層	45%	40,150
六層	70%	21,900
七層	75%	18,250
八層	80%	14,600

基於上文所述，吾等評估相關物業之價值為2,303,000,000港元，並未考慮有關結構、稅項及其他業主成本之支銷。

概述如下：

物業	價值 (港元)	單價價值， 按建築面積計 (每平方米港元)
白馬大廈	2,303,000,000	45,877

4.4 估值評述

吾等已指出，根據中國法律意見，相關物業若干部分之現有用途與房地產權證所述之用途不同。詳情及其各自估值基準列載下表。為進行估值，吾等已按此基準對相關物業進行估值。

單位	房地產權證		現有租約之 估值基準	租約期滿後之 估值基準
	所載用途	現有用途		
八層	辦公室	辦公室	辦公室	零售
七層	辦公室	倉庫	倉庫	零售
六層	辦公室	零售	零售	零售
五層	辦公室	零售	零售	零售
四層	部分作辦公室， 餘下部分作 商業用途	零售	零售	零售
一層至三層	商業	零售	零售	零售
地下低層	倉庫	公共範圍	不適用	不適用

據越秀投資所告知，地下低層(主要包括公共範圍連同樓梯)及八樓70.1平方米的面積(由白馬物業管理公司以相關物業的物業管理人的身份佔用)，而此等地方為不可出租。故此，吾等並無給予任何價值予相關物業地下低層八樓70.1平方米的面積。

5. 估值概要

下表概述吾等以各方法所計算之結果：

估值方法	價值 (港元)
收入資本化	2,503,000,000
現金流量貼現	2,580,000,000
銷售比較	2,303,000,000

依據吾等主要之估值法收入資本化計算法(包括現金流量貼現分析)，吾等認為相關物業(越投資集團將出售之物業權益)於估值日在其現況下之市值為二十五億四千一百五十萬港元(2,541,500,000港元)，並假設該物業(連同現有租戶及物業業權概無任何重大產權負擔或損壞之利益)在市場上可供銷售。相關物業之市值乃採用收入資本化計算法及現金流量貼現分析計算得出之價值平均數。

越秀投資有限公司(下文稱「越秀投資」)及其附屬公司(下文統稱「越秀集團」)位於中華人民共和國(「中國」)廣東省廣州市天河區體育東路114、116及118號財富廣場之物業多個單位(「相關物業」)之估值

1. 相關物業概要

根據中國法律意見，有關相關物業之83份房地產權證已發出。相關物業之持有情況如下：相關物業詳情概括如下：

1. 目前註冊擁有人 : 金峰有限公司
2. 土地使用權類別 : 出讓
3. 城市規劃用途分區 : 財富廣場所在土地之用途分區被描述為「商業／辦公室」。
4. 所評估權益 : 相關物業之租賃權益。
5. 物業概述 : 相關物業包括一幢六層高商業群樓及其上蓋兩幢辦公樓之部分。(見下文第2.5節)
6. 相關物業建築面積 : 總計－40,356.2平方米
(「建築面積」) 辦公室－36,503.1平方米
零售－3,853.1平方米
7. 租期 : 一層至五層、東塔三十七層及西塔二十七層－由二〇〇二年十一月二十六日起四十年、東塔八層至九層、十一層至十四層、十九層、二十五層至二十八層、三十四層至三十六層及西塔八層至十九層、二十四層至二十六層－由二〇〇二年十一月二十六日起五十年
8. 用途 : 一層至五層、東塔三十七層及西塔二十七層－商業
東塔八層至九層、十一層至十四層、十九層、二十五層至二十八層、三十四層至三十六層及西塔八層至十九層、二十四層至二十六層－辦公室
9. 相關物業套內面積 : 30,752.3平方米
10. 相關物業可出租面積 : 40,356.2平方米
11. 財富廣場建築工程 : 二〇〇三年
竣工日期

12. 估值方法 : 收入資本化計算法 (包括現金流量貼現分析), 以銷售比較法反覆檢查
13. 估值日 : 二〇〇五年九月三十日
14. 於估值日在現況下之市值 : 545,000,000港元
15. 單價價值, 按建築面積計 : 每平方米13,505港元
16. 於估值日之現時收入淨額 : 每年人民幣34,884,540元
17. 於估值日之全部租出收入淨額 : 每年人民幣49,234,404元
18. 於估值日之估計市值租金 : 每年人民幣54,835,620元
19. 貼現率 (僅就現金流量貼現分析採用) : 11%
20. 於估值日之匯率 : 1港元=人民幣1.043元
21. 年期回報率 : 辦公室 : 7.0%
零售 : 9.5%
22. 復歸回報率 : 辦公室 : 9.0%
零售 : 11.5%
23. 於估值日之出租率 : 辦公室 : 83.5%
零售 : 14.9%
24. 空置撥備 : 辦公室 : 5%
零售 : 1%
25. 市場評述 : 鑑於其地點及交通接駁, 吾等認為相關物業之可銷性為合理。

附註：用途以房地產權證及中國法律意見為基礎。

2. 相關物業

2.1 情況及地點

財富廣場位於中國廣東省廣州市天河區體育東路114、116及118號，鄰近廣州火車東站及地鐵站。

天河區乃發展迅速之地區，目前是新甲級辦公室發展物業之集中地。位於廣州市東邊，區內大多數主要發展物業圍繞並俯瞰著天河體育館，該區在過去數年內崛起成為廣州市新中央商務區，並在商界日益受歡迎，導致商業大樓首先圍繞著體育館區迅速發展，稍後逐漸從這個中央廣場向外擴展。

2.2 周邊發展及環境問題

相關物業位於天河區，區內發展物業主要包括現代摩天商業大樓及低層零售購物中心，混雜一些較舊之中等高度住宅大樓。

由於位於天河體育館較繁忙一邊，該段體育東路之行人流量甚多。

吾等並不知悉主題地點及周圍地點存在任何環境問題或污染。由於中國之土地註冊制度，吾等無法追查有關過往建於主題地點上之物業任何資料，故此，吾等無法評論污染之可能性及其對價值之影響，亦無法確定該地點過往之用途。

2.3 公共交通便利程度及接駁

由於體育東路沿路有的士及巴士等公共交通工具，故此，財富廣場整體上交通方便。巴士站及地鐵站鄰近財富廣場。

財富廣場距離廣州火車東站約五分鐘車程。

2.4 私家車接駁及臨路部分

從體育東路可直達財富廣場，鄰近相關物業之行人隧道可通往廣州天河體育館。

通往市內主要地區之車程時間：

白雲國際機場	45分鐘
天河城	1分鐘
廣州火車東站	5分鐘

2.5 發展物業概述

財富廣場乃甲級商業綜合大樓，位於廣州市黃金地段商業區天河區體育東路114、116及118號。據越秀投資所提供資料，該發展物業之總建築面積約為80,419.1平方米

財富廣場之面積細分概括如下：

層數	用途	建築面積 (平方米)
地庫	停車場及機房	8,561.6
群樓—一層至六層 七層	群樓：一層至六層—商業 七層—機房	23,993.0
東塔	八層至三十六層—辦公室 三十七層—商業	28,900.3
西塔	八層至二十六層—辦公室 二十七層至二十八層—商業	18,964.2
	總計：	80,419.1

該樓宇之地盤包括一幅主要臨路部分面向體育東路之標準地皮，其上建有一幢於二〇〇三年落成之六層高商業裙樓連同兩幢辦公樓。東塔為裙樓以上第八層至三十七層，西塔則為裙樓以上第八層至二十八層。

財富廣場之主要入口面向體育東路，由於體育東路沿路有地鐵、巴士及的士等公共交通工具，故此，財富廣場整體上交通方便。

停車場設施設於兩層地庫內，而平台花園、會所及其他配套設施位於七層。

相對區內其他辦公大樓而言，財富廣場之布局設計合理。

2.6 越秀投資集團將出售之部分權益

越秀投資集團將出售該發展物業一部分，將出售之權益詳情列載如下：

編號	物業	用途	建築面積 (平方米)	套內面積 (平方米)
群樓，體育東路				
1.	118號109室	商業	1,007.4	968.9
2.	118號二層	商業	2,845.7	2,275.8
3.	118號三層	商業(見附註1)	4,275.1	3,593.0
4.	118號四層	商業(見附註1)	4,275.1	3,593.0
5.	118號五層	商業(見附註1)	4,275.1	3,593.0
東塔，體育東路				
6.	116號801室	辦公室	180.2	115.0
7.	116號802室	辦公室	124.7	79.5
8.	116號803室	辦公室	188.8	120.5
9.	116號805室	辦公室	191.7	122.3
10.	116號806室	辦公室	124.8	79.6
11.	116號808室	辦公室	188.8	120.5
12.	116號903室	辦公室	188.8	120.5
13.	116號905室	辦公室	191.7	122.3
14.	116號906室	辦公室	124.8	79.6
15.	116號908室	辦公室	188.8	120.5
16.	116號1101室	辦公室	180.2	115.0
17.	116號1102室	辦公室	124.7	79.6
18.	116號1108室	辦公室	188.8	120.5
19.	116號1201室	辦公室	179.7	115.2
20.	116號1202室	辦公室	125.0	80.2

編號	物業	用途	建築面積 (平方米)	套內面積 (平方米)
21.	116號1203室	辦公室	188.7	121.0
22.	116號1205室	辦公室	191.7	122.9
23.	116號1206室	辦公室	125.1	80.2
24.	116號1208室	辦公室	188.7	121.0
25.	116號1301室	辦公室	179.7	115.2
26.	116號1302室	辦公室	125.0	80.2
27.	116號1303室	辦公室	188.7	121.0
28.	116號1305室	辦公室	191.7	122.9
29.	116號1306室	辦公室	125.1	80.2
30.	116號1308室	辦公室	188.7	121.0
31.	116號1401室	辦公室	179.7	115.2
32.	116號1402室	辦公室	125.0	80.2
33.	116號1403室	辦公室	188.7	121.0
34.	116號1405室	辦公室	191.7	122.9
35.	116號1406室	辦公室	125.1	80.2
36.	116號1408室	辦公室	188.7	121.0
37.	116號1901室	辦公室	180.2	115.0
38.	116號1902室	辦公室	124.7	79.5
39.	116號1903室	辦公室	188.8	120.5
40.	116號1905室	辦公室	191.7	122.3
41.	116號1906室	辦公室	124.8	79.6
42.	116號1908室	辦公室	188.8	120.5
43.	116號2501及 2601室	辦公室	1,586.4	1,240.8
44.	116號2705室	辦公室	188.7	121.8
45.	116號2801室	辦公室	180.3	115.4
46.	116號3401室	辦公室	180.4	115.0
47.	116號3501 及3601室	辦公室	1,392.2	1,029.3
48.	116號37樓	商業(見附註2)	302.2	181.0
西塔，體育東路				
49.	114號八層	辦公室	997.7	779.6
50.	114號九層	辦公室	997.7	779.6
51.	114號十層	辦公室	997.7	779.6
52.	114號1101室	辦公室	189.3	120.5
53.	114號1102室	辦公室	125.0	79.5
54.	114號1103室	辦公室	179.7	114.4
55.	114號1105室	辦公室	189.3	120.5
56.	114號1106室	辦公室	125.0	79.6
57.	114號1108室	辦公室	189.3	120.5

編號	物業	用途	建築面積 (平方米)	套內面積 (平方米)
58.	114號1201室	辦公室	189.0	122.0
59.	114號1202室	辦公室	125.7	81.1
60.	114號1203室	辦公室	179.4	115.8
61.	114號1205室	辦公室	189.0	122.0
62.	114號1206室	辦公室	125.7	81.1
63.	114號1208室	辦公室	189.0	122.0
64.	114號1301室	辦公室	189.0	122.0
65.	114號1302室	辦公室	125.7	81.1
66.	114號1303室	辦公室	179.4	115.8
67.	114號1305室	辦公室	189.0	122.0
68.	114號1306室	辦公室	125.7	81.1
69.	114號1308室	辦公室	189.0	122.0
70.	114號1401室	辦公室	189.0	122.0
71.	114號1402室	辦公室	125.7	81.1
72.	114號1403室	辦公室	179.4	115.8
73.	114號十五層	辦公室	997.7	779.6
74.	114號十六層	辦公室	997.7	779.6
75.	114號十七層	辦公室	997.7	779.6
76.	114號十八層	辦公室	997.7	779.6
77.	114號1902室	辦公室	125.9	81.6
78.	114號1903室	辦公室	179.3	116.2
79.	114號1905室	辦公室	188.8	122.4
80.	114號1906室	辦公室	125.9	81.6
81.	114號2401及 2501室	辦公室	1,591.4	1,243.6
82.	114號二十六層	辦公室	646.8	446.0
83.	114號二十七層	商業(見附註2)	335.8	180.4
		總計：	40,356.2	30,752.3

附註1：相關物業建築面積及用途之細分乃以房地產權證及中國法律意見為基礎。據越秀投資所告知，三層、四層及五層用作辦公室。

附註2：據越秀投資所告知，東塔三十七層及西塔二十七層用作辦公室。

2.7 發展物業規格、服務設施及裝修

財富廣場由強化混凝土建成，外牆鋪上瓷磚，主要大堂之牆壁及地面用雲石或花崗岩裝飾。樓宇規格包括中央冷氣，主要服務設施(包括水電及電訊)接駁至樓宇。

該樓宇全部層數再分為多個單位，八部載客升降機和兩部載貨升降機供全部層數使用。

相比區內其他辦公大樓，該發展物業之服務設施及裝修水平乃屬合理。

該樓宇維持在與其樓齡相符之合理狀況。該樓宇由廣州怡城物業管理有限公司管理，廣州怡城物業管理有限公司負責向租戶收取所有管理費，並處理有關該發展物業之日常運作及支銷。

消防安全措施包括整幢大廈安裝了自動灑水頭、煙霧偵測器、火警警報系統及滅火器。關於樓宇狀況之進一步資料，請參考《樓宇狀況調查報告》。

2.8 發展物業樓宇狀況

根據《樓宇狀況調查報告》，該樓宇維持在合理狀況。財富廣場被發現某些輕微損壞，狀況整體上符合其樓齡，於二〇〇五年九月進行檢查時並無發現結構性損壞，亦無重大不符規劃之處。關於樓宇狀況之進一步資料，請參考《樓宇狀況調查報告》。

2.9 目前租金收入

於估值日，相關物業零售部分約85%或3,280.6平方米空置，而辦公室部分約17%或6,038.7平方米空置。

根據於估值日所提供之租金登記冊(吾等已檢查其中20%租約(即佔現時租金收入總數約25%)之樣本並認為它們妥當正常),現有月租收入淨額及相等之年租收入淨額如下:

部分	建築面積 (平方米)	月租收入淨額 (人民幣)	年租收入淨額 (人民幣)
零售部分	572.5	79,710	956,520
辦公室部分	30,464.4	2,827,335	33,928,020

於估值日,就零售部分而言,零售單位租予1名租戶,就辦公室部分而言,辦公室單位租予47名租戶。

據所提供資料,吾等明白租金收入不包括物業管理費及其他支銷,例如:水電、煤氣、電話、冷氣費等。

於估值日,相關物業內十大主要租賃協議(按租金收入計)佔用總建築面積43.5%,佔已收租金收入淨額54.6%。租賃協議之詳情如下:

單位	建築面積 (平方米)	月租收入 淨額 (人民幣)	單價月租 收入淨額 (每平方米 人民幣)	估計 單價月租 收入淨額 (每平方米 人民幣)	估目前月租 收入淨額 之百分比	租期	
						由	至
118號四層	4,275.1	354,833	83	100	12.2%	二〇〇五年 五月一日	二〇〇八年 一月三十一日
118號五層	4,275.1	354,833	83	100	12.2%	二〇〇五年 二月十六日	二〇〇八年 一月三十一日
118號 301室	2,000.0	150,000	75	100	5.2%	二〇〇五年 七月二十一日	二〇〇七年 七月二十日
114號十三層	997.7	117,724	118	110	3.9%	二〇〇五年 九月二十日	二〇〇八年 九月三十日
114號十四層	999.0	104,896	105	110	3.6%	二〇〇五年 八月九日	二〇〇七年 九月七日
114號十二層	997.7	104,754	105	110	3.6%	二〇〇五年 九月一日	二〇〇七年 八月三十一日
114號十八層	997.7	104,754	105	110	3.6%	二〇〇四年 四月一日	二〇〇七年 三月三十一日
116號十二層	999.0	102,898	103	110	3.5%	二〇〇五年 八月十日	二〇〇八年 八月九日
114號十六層	997.7	99,766	100	110	3.4%	二〇〇四年 四月十二日	二〇〇七年 四月十一日
114號十五層	997.7	97,771	98	110	3.4%	二〇〇四年 五月十日	二〇〇九年 五月九日

於估值日，目前已收現時租金收入淨額總數及估計市值租金總數分別為人民幣2,907,045元及人民幣4,569,635元。目前現時租金收入淨額總數較估計市值租金總數低36%。估計單價月租收入淨額乃依據第3.1節所載相關物業零售及辦公室部分不同層數之單價市值租金收入。

就按租金收入計之首十大主要租約而言，目前單位現時租金淨額整體上亦低於估計單價市值租金。

據越秀投資所告知，於估值日，以下為於越秀房地產投資信託基金成立時將視為其關連人士的相關物業的租賃協議詳情：

單位	建築面積 (平方米)	月租收入 淨額 (人民幣)	單價月租 收入淨額 (每平方米 人民幣)	估計	佔目前月租	租期	
				單價月租 收入淨額 (每平方米 人民幣)	收入淨額 之百分比		
118號四層	4275.1	354,833	83	100	12.2%	二〇〇五年 五月一日	二〇〇八年 一月三十一日
118號五層	4275.1	354,833	83	100	12.2%	二〇〇五年 二月十六日	二〇〇八年 一月三十一日

相關物業包括來自各行業之多名租戶，例如銀行／金融、物業代理、資訊科技、製造／工程、運輸、航運等。

2.10 出租率

根據中國法律意見，於估值日，總建築面積約31,036.6平方米之大部分相關物業已租予多名租戶，即越秀投資集團將出售之相關物業之出租率為76.9%。

2.11 租賃周期期限及租期屆滿概況

整體上，全部租約之租期一般介乎兩年至六年不等，並按照當地正常商業條款訂立，經同意月租淨額整體上介乎每平方米人民幣40元至每平方米人民幣140元，零售及辦公室部分之平均單價月租淨額分別為每平方米人民幣139元及每平方米人民幣93元。

租期期限詳情如下：

租期多於 (年)	租期少於 或等於 (年)	按數目計 (%)	按建築 面積計 (%)
零	一年	1.8	0.3
一年	兩年	45.5	22.0
兩年	三年	40.0	44.2
三年	四年	7.3	5.6
四年	五年	5.4	4.7
空置		不適用	23.0
總計		100.0	100.0

租期屆滿概況詳情如下：

將於下列各年期滿之租約數目	按數目計 (%)	按建築 面積計 (%)
二〇〇五年	3.8	0.9
二〇〇六年	30.2	7.6
二〇〇七年	49.0	34.8
二〇〇八年	13.2	30.0
二〇〇九年	3.8	3.7
空置	不適用	23.0
總計	100.0	100.0

就零售部分一層而言，於估值日，109室空置。

就零售部分二層而言，於估值日，佔用單位之租期為兩年零十個月，並按照當地正常商業條款訂立，經同意月租淨額為每平方米人民幣139元，其他單位於估值日為空置。

就零售部分三層至五層而言，它們被佔用作辦公室，據越秀投資所告知，該等層數長期而言將租用作辦公室。該等租約之租期一般介乎兩年至三年不等，並按照當地正常商業條款訂立。三層之經同意月租淨額為每平方米人民幣75元，而四層及五層則約為每平方米人民幣83元。

至於辦公室部分，該等租約之租期一般介乎兩年至六年不等，並按照當地正常商業條款訂立，於估值日，經同意月租淨額整體上介乎每平方米人民幣40元至每平方米人民幣140元，平均為每平方米人民幣93元。

2.12重要租金調整規定概要

相關物業有以下重要租金調整規定：

單位	建築面積 (平方米)	月租		租期	
		收入淨額 (人民幣)	由		至
十六層一個單位	997.7	94,778	二〇〇四年 五月十二日		二〇〇五年 四月十一日
		99,766	二〇〇五年 四月十二日		二〇〇六年 四月十一日
		104,754	二〇〇六年 四月十二日		二〇〇七年 四月十一日
十二層一個單位	999.0	免租	二〇〇五年 八月十日		二〇〇五年 十月九日
		102,898	二〇〇五年 十月十日		二〇〇七年 八月九日
		108,043	二〇〇七年 八月十日		二〇〇八年 八月九日

吾等並不知悉有任何可能影響相關物業價值之分租或租約及重大選擇權或優先購買權。吾等已在估值中考慮續租之權利。

2.13過往支銷

據越秀投資所告知，租戶目前就零售及辦公室部分每月支付之物業管理費分別為每平方米人民幣35元及每平方米人民幣25元，物業管理費收入能彌補所有物業管理開支總額。

吾等認為目前物業管理費與區內同類發展物業辦公室市場水平一致。(見2.14.3一節)

2.14物業管理

2.14.1 租賃服務協議

管理人、金峰有限公司(「物業公司」)與廣州怡城物業管理有限公司(「租賃代理」)簽訂一份租賃服務協議，最初年期為三年。根據此協議，租賃代理(亦為財富廣場之物業管理人)每年將收取之報酬為物業公司從經營相關物業中應收總收入4%(「服務費」)，再加上租戶對該樓宇之經營開支所作出任何供款10%。租賃代理同

意，只要它一直是財富廣場之物業管理人，支付予租賃代理之服務費亦將清償物業管理費，根據物業管理協議，租賃代理有權向物業公司就相關物業任何空置單位收取物業管理費。

2.14.2 業主公約

根據中國法律意見，業主公約於二〇〇五年六月二十三日在財富廣場業主大會上一項決議案中獲通過。業主公約包括有關個別業主權利及責任、不遵守若干條文之處理及其他問題之條文。業主公約具法律約束力、效力及可強制執行。

2.14.3 物業管理費

據越秀投資所告知，租戶目前就零售及辦公室部分每月支付之物業管理費分別為每平方米人民幣35元及每平方米人民幣25元，與區內同類發展物業之市場水平一致。

樓宇名稱	零售部	辦公室
	分管理費 (每平方米 人民幣)	部分管理費 (每平方米 人民幣)
高盛大廈	不適用	27
時代廣場	36	26
金利來大廈	33	29
平安保險大廈	36	27

3. 估值

3.1 收入資本化計算法

此方法透過資本化過程將來自該物業之實際及預期收入淨額轉換成價值，將收入淨額轉換成價值之最常用方法乃「年期及復歸」法。

此方法考慮目前來自現有空置之現時租金及日後潛在收入，透過按全部租出基準將租金淨額資本化，按公開市場基準估計相關物業之價值。

按此估值方法，租金收入總額分為年期收入及復歸收入。年期價值涉及將目前現有租期內之現時租金收入資本化。於租期滿後，復歸價值於剩下土地使用期內被視作目前市值租金，並按全部租出基準資本化，然後貼現至估值日。

吾等已將個別回報率應用在相關物業之零售及辦公室部分，零售部分之回報率較高，以反映市場普遍認為零售物業市場存在較高風險，而在廣州，零售物業市場相對辦公室市場較不成熟及波動較大（即零售回報率高於辦公室回報率）。

為了使復歸價值折現至現時日期，吾等已使用與相關物業特定部分之復歸回報率相同之現值率。現值乃未來現金流量之現時貨幣價值，並反映於相似資產中投資之機會成本，預期該項相似資產賺取之有利回報將與相關物業差不多。

吾等在編製估值時已考慮到區內同類甲級辦公室及零售發展物業之可資比較開價或已交易租金。

就零售部分一層而言，吾等認為市值租金水平於估值日為每平方米人民幣290元。

至於零售部分二層，202室空置，而201室之現時月租淨額於估值日為每平方米人民幣139元。吾等認為目前現時租金於估值日稍低於每平方米人民幣145元之市場水平。

零售部分三層至五層被佔用作辦公室，據管理人所告知，該等層數長期而言將租用作辦公室，故此，吾等按其作為辦公室之現有用途進行估值。三層之平均現時月租淨額為每平方米人民幣75元，而四層及五層則為每平方米人民幣83元。吾等認為目前三層、四層及五層之現時租金低於每平方米人民幣116元之平均市場水平。

至於辦公室部分，現時月租淨額整體上一般介乎每平方米人民幣40元至每平方米人民幣140元，平均為每平方米人民幣93元。吾等認為目前現時租金於估值日稍低於每平方米人民幣110元之平均市場水平。

為了組成市場上可資比較數據，吾等從吾等之數據庫（以吾等所得最新數據為基礎）中辨認出多項可資比較物業。由於所得實際交易數目有限，故此吾等分析二〇〇四年區內多幢類似樓宇之交易，吾等認為該等可資比較數據足以計算得出相關物業之市值。

可資比較租金詳情如下：

可資比較零售租金物業

	可資比較物業一	可資比較物業二	可資比較物業三	可資比較物業四	可資比較物業五
地址	林和西路	林和西路	體育東路	天河區	天河區
地區	天河區	天河區	天河區	天河區	天河區
交易日期	二〇〇四年十二月	二〇〇四年十二月	二〇〇四年十一月	二〇〇四年五月	二〇〇四年四月
單位	一個商舖單位	一個商舖單位	一個商舖單位	一個商舖單位	一個商舖單位
層數	一樓	一樓	群樓	一樓	一樓
建築面積(平方米)	505.0	223.8	約1,000	30.0	45.5
落成日期	二〇〇四年	二〇〇四年	二〇〇三年	一九九五年	一九九五年
交易性質	已交易	已交易	已交易	已交易	已交易
租期(年)	5.00	6.00	6.00	6.00	6.00
租約開始日期	二〇〇四年 十一月一日	二〇〇四年 十月十六日	二〇〇四年 十一月十五日	二〇〇四年 五月二十六日	二〇〇四年六月
租約期滿日期	二〇〇九年 十月三十一日	二〇一〇年 十月十五日	二〇一〇年 十月十四日	二〇一〇年 五月二十五日	二〇一〇年六月
月租收入淨額， 按建築面積計 (人民幣)	75,750	31,329	282,080	37,800	45,500
月租收入淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	150	140	282	1,260	1,000
經調整月租 收入淨額 (每平方米人民幣)	162	128	294	474	376

吾等已考慮五項可資比較物業，以得出相關物業群樓一層之租金。依據上表就時間、地點、樓宇質素、面積大小、行人流量等所作出之調整，該等可資比較物業之經調整單位租金介乎每平方米人民幣128元至474元。計算出全部五項可資比較物業之平均數將得出單價月租為每平方米人民幣290元。至於二層，透過給予50%折讓以反映層數不同，單價月租為每平方米人民幣145元。

可資比較辦公室租金物業

	可資比較物業一	可資比較物業二	可資比較物業三	可資比較物業四	可資比較物業五	可資比較物業六
地址	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路
地區	天河區	天河區	天河區	天河區	天河區	天河區
交易日期	二〇〇五年八月	二〇〇五年八月	二〇〇五年九月	二〇〇五年九月	二〇〇五年八月	二〇〇五年八月
單位	兩個辦公室單位	一個辦公室單位	一個辦公室單位	一個辦公室單位	一個辦公室單位	一個辦公室單位
層數	十一樓	十二樓	十二樓	十三樓	十四樓	二十八樓
建築面積(平方米)	234.3	999.0	997.7	997.7	999.0	180.4
落成日期	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年
實用率	71%	71%	71%	71%	71%	71%
交易性質	已交易	已交易	已交易	已交易	已交易	已交易
租期(年)	2.02	3.00	2.00	3.03	2.00	2.00
租約開始日期	二〇〇五年 八月二十五日	二〇〇五年 八月十日	二〇〇五年 九月一日	二〇〇五年 九月二十日	二〇〇五年 九月八日	二〇〇五年 八月一日
租約期滿日期	二〇〇七年 八月三十一日	二〇〇八年 八月九日	二〇〇七年 八月三十一日	二〇〇八年 九月三十日	二〇〇七年 九月七日	二〇〇七年 七月三十一日
租金收入淨額， 按建築面積計(人民幣)	25,771	102,898	104,754	117,724	104,896	19,832
租金收入淨額，按建築面 積計(每平方米人民幣)	110	103	105	118	105	110
經調整租金收入淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	110	103	105	118	105	110

可資比較物業一至六全部位於財富廣場內及於近期交易。依據可資比較物業一至六之經調整單位租金之平均數，單位租金收入約為每平方米人民幣110元。允許租金上調5%以反映第三、四、五層的層數分別，單價月租收入為每平方米人民幣116元。

於估值日，現有每月租金款項淨額為人民幣2,907,045元，預期該相關物業將維持目前約77%之出租水平，與市場上同類樓宇之出租率一致。

吾等進行評估時，零售部分所採用之年期回報率為9.5%，而辦公室部分則為7.0%。所採用之年期回報率低於市場回報率，原因是相關物業之目前現時租金收入低於估計目前市值租金收入。零售部分所採用之復歸回報率為11.5%，而辦公室部分則為9.0%。吾等已將個別回報率應用在相關物業之零售及辦公室部分，零售部分之回報率較高，以反映市場普遍認為零售物業市場存在較高風險，而在廣州，零售物業市場相對辦公室市場較不成熟及波動較大。

於估值日，年期回報率用來將目前現時租金收入資本化，而復歸回報率則用來轉換復歸租金收入。

此方法通常用來對提供收入之物業進行估值。

復歸回報率乃依據單價市值租金及為相關物業搜集之可資比較單價市值之分析，據過往分析，零售裙樓一層之單價市值租金為每平方米人民幣290元。於第3.3節，一層之單價市值為每平方米人民幣30,000元，市場回報率為11.6%。吾等採用11.5%作為相關物業零售部分之復歸回報率，11.5%與市場上可資比較交易一致，詳情如下：

零售市場：

單位	地址	建築面積 (平方米)	交易日期	實際交易價格 (人民幣)	每平方米售價 (每平方米 人民幣)	於交易日之 估計單位年度 市值租金淨額 (每平方米 人民幣) (附註1)	於交易日 之出租 狀況	市場回報率 (附註2)
全層	保密	35,000	二〇〇四年底	265,000,000	7,571	796	20年 售後租回	10.5%
全層	體育西路	1,147	二〇〇四年九月	51,608,075	44,994	4,752	空置	10.6%
B205	保密	15.6	二〇〇五年九月	1,244,800	79,795	9,600	空置	12.0%
B107	保密	16.5	二〇〇五年九月	1,405,050	85,155	10,260	空置	12.0%
三個商舖 單位	體育東路	463	二〇〇四年九月	10,645,780	22,993	2,688	空置	11.7%

附註：

- 1) 估計市值租金收入淨額乃依據吾等對近期可資比較物業出租之分析。
- 2) 市場回報率乃每年估計市值租金收入淨額除以實際交易價格。

據過往分析，辦公室部分之單價市值租金為每平方米人民幣110元。於第3.3節，辦公室部分之單價市值為每平方米人民幣14,000元，市場回報率為9.4%。吾等採用9.0%作為辦公室部分之復歸回報率，9.0%與市場上可資比較交易一致，詳情如下：

辦公室市場：

單位	地址	建築面積 (平方米)	交易日期	實際交易價格 (人民幣)	每平方米售價 (每平方米 人民幣)	於交易日之 於交易日		市場回報率 (附註2)
						估計單位年度 市值租金淨額 (每平方米 人民幣) (附註1)	之出租 狀況	
全層	體育西路	1,450.8	二〇〇四年九月	14,508,043	10,000	1,080	空置	10.8%
一個辦公室 單位	體育東路	188.8	二〇〇四年十一月	2,529,920	13,400	1,128	空置	8.4%
一個辦公室 單位	體育東路	191.7	二〇〇四年十一月	2,454,272	12,803	1,128	空置	8.8%
一個辦公室 單位	體育東路	189.5	二〇〇四年十二月	2,822,805	14,896	1,260	空置	8.5%
一個辦公室 單位	林和西路	229.3	二〇〇五年八月	2,866,125	12,499	1,512	空置	12.1%

附註：

- 1) 估計市值租金收入淨額乃依據吾等對近期可資比較物業出租之分析。
- 2) 市場回報率乃每年估計市值租金收入淨額除以實際交易價格。

就零售及辦公室市場而言，該等可資比較數據源自高力國際物業顧問(香港)有限公司之數據庫，並依據可資比較整體地點計算。由於全幢樓宇銷售數目有限，吾等亦採用較小單位之銷售。

吾等評估相關物業之價值為559,000,000港元。

概述如下：

物業	年期回報率	復歸回報率	單價價值，	
			價值 (港元)	按建築面積計 (每平方米港元)
零售部分	9.5%	11.5%	62,000,000	16,091
辦公室部分	7.0%	9.0%	497,000,000	13,615
		總計：	<u>559,000,000</u>	13,852

3.2 現金流量貼現分析

根據國際評估準則委員會(第七版)之定義，現金流量貼現分析指就經營房地產物業日後產生現金流量採用明確假設之金融模型技巧。此分析涉及預測經營房地產物業之一連串定期現金流量，並就該一連串預測現金流量採用適當貼現率，以制訂關於該等物業租金收入現值之指標。在經營房地產物業之情況下，定期現金流量一般指估計租金收入總額減空置、壞賬、稅務影響(印花稅、城市房地產稅、防洪工程維修費及營業稅)、服務費及其他經營開支。然後，該一連串定期經營收入淨額，連同預計於預測期終時之終值估計金額，按貼現率貼現至現值，該貼現率乃資本成本或用以轉換日後應付或應收貨幣金額之回報率。

吾等已於十年投資年期每月進行現金流量貼現分析，第十一年之收入淨額於餘下所有權年期按適當回報率資本化。此分析衡量於假設投資年期內之租金及資本增長，讓投資者或業主可對物業可能帶來之長期回報作出評估。此分析通常用於對提供投資收入之物業進行估值。

就相關物業而言，吾等進行計算時就辦公室部分採用之最終資本化率為7.5%，而就零售部分採用之最終資本化率為9.5%。此乃依據吾等對市場上適用年期回報率之分析(載於第3.1節)，並給予折讓以反映吾等將第十一年租金收入淨額資本化之事實，該折讓反映扣除前租金收入與租金收入淨額之差額，以及考慮到租金收入淨額較扣除前租金收入提供更佳保障。

吾等進行計算時已就相關物業採用11%貼現率，該貼現率乃用以轉換日後應付或應收貨幣金額至現值之回報率，理論上反映資本之機會成本。吾等在達致上述貼現率時，已研究一項商用物業於十年內所賺取投資回報之市場現況。吾等亦已調查活躍物業投資者在市場上購買購物中心及辦公樓所需回報率。基於上文所述，吾等認為市場對辦公室及零售物業之預期回報率約為10%至12%。吾等注意到，由香港金融管理局發行之十年期外匯基金票據之孳息率約於二〇〇五年九月三十日為4.17%，顯示上述物業之風險溢價介乎5.83%至7.83%。依據吾等對國際市場上可資比較銷售之分析，溢價較高反映中國相關內在投資風險及物業風險。吾等認為，由於香港是最鄰近中國之成熟市場，故此就中國物業投資採用香港無風險回報率較為恰當。

在達致定期現金流量時，吾等已考慮租金年增長率，以評估於租期屆滿時用以釐定現金流量之預測租金收入。所採用之租金增長率與Cushman & Wakefield (HK) Limited編製之市場研究報告所載之預測一致。

吾等已估計相關物業未來十年內每年之租金增長。每項租賃之租金增長模式反映各租約之租金調整規定，包括分期加租(如適用)。吾等假設於租約期滿後新訂或現有兩年至五年之租約一般按三年租期及當時現有市值租金授出或續訂。

吾等在該物業組合中已考慮年度空置撥備及壞賬撥備，依據目前及預測空置情況，零售及辦公室部分之年度空置撥備分別約為1%及5%。吾等參照過往壞賬比率，認為壞賬撥備應為已收租金淨額之1%。就財富廣場單位而言，截至二〇〇五年六月三十日止六個月之壞賬比率為2.7%，其他期間並無壞賬。

吾等已參考《樓宇狀況調查報告》，該份調查報告指出，由於相關物業維持在與其樓齡相符之合理狀況，故此將不會導致即時資本開支。吾等已採用越秀投資所提供由二〇〇六年至二〇一五年大規模維修保養成本之預測。由於越秀投資向吾等表示用作維持相關物業目前狀況之小規模例行維修保養成本由租戶支付之管理費彌補，故此並無就小規模例行維修保養之預期成本作出扣除。據越秀投資所告知，不符規劃之處所導致之任何成本將由越秀投資清償。

吾等亦已就營業稅、印花稅、城市房地產稅、防洪工程維修費、保險、大規模維修保養成本及服務費扣除款項。

吾等在進行計算時並無扣除任何收購成本及出售成本，吾等認為此乃未來買家之考慮因素。

吾等在編製相關物業之估值時已考慮區內同類優質辦公室及零售發展物業之可資比較開價或已交易租金。詳情請參閱本報告第3.1節。

吾等在進行評估時，利用下列假設以對該物業進行估值：

物業	辦公室部分	零售部分
最終資本化率	7.5%	9.5%
貼現率	11%	11%
增長率－第一年	8%	10%
增長率－第二年	2%	12%
增長率－第三年	0%	16%
增長率－第四年	0%	10%
增長率－第五年	2%	10%
增長率－第六至十年	6%	5%
空置虧損	5%	1%
壞賬	1%	1%

上述增長率乃依據吾等之當地市場研究，吾等亦已參考由Cushman & Wakefield (HK) Limited編製之《市場研究報告》。

空置虧損乃依據吾等對供求之意見及吾等對廣州有關物業市場之當地市場知識。

吾等在現金流量貼現分析中依據越秀投資所提供之資料，吾等預測下列有關該樓宇之支銷於未來十年按以下款額支出：

預測支銷項目	預測支銷
服務費(依據租賃服務協議)	租金收入總額4%
大規模維修保養成本(據越秀投資所告知)	二〇〇五年人民幣零元
	二〇〇六年人民幣零元
	二〇〇七年人民幣75,300元
	二〇〇八年人民幣256,000元
	二〇〇九年人民幣366,400元
	二〇一〇年人民幣85,300元
	二〇一一年人民幣125,500元
	二〇一二年人民幣145,600元
	二〇一三年人民幣145,600元
	二〇一四年人民幣376,400元
	二〇一五年人民幣291,000元
雜項開支	租金收入0.2%
保險	固定款額
營業稅	租金收入5.0%
防洪工程維修費	租金收入0.09%
城市房地產稅	樓宇原有價值 x 70% x 1.2%
印花稅	租金收入總額0.1%

參考《樓宇狀況調查報告》，預測支銷項目並無包括即時資本開支。

基於上文所述，吾等評估相關物業之價值為531,000,000港元，並已考慮有關稅項及成本項目之支銷。

概述如下：

物業	資本化率	貼現率	單價價值，	
			價值 (港元)	按建築面積計 (每平方米港元)
零售部分	9.5%	11%	92,000,000	23,877
辦公室部分	7.5%	11%	439,000,000	12,026
		總計：	<u>531,000,000</u>	<u>13,158</u>

3.3 銷售比較法

按銷售比較法，吾等已考慮同類物業之銷售及有關市場數據，並透過對可資比較數據作出調整來釐定價值。整體上，相關物業與在公開市場上已交易之同類物業之銷售作比較。

吾等在編製相關物業估值時已考慮到區內同類優質辦公室發展物業之可資比較開價或已交易數據。

為了組成市場上可資比較數據，吾等從吾等之數據庫(以吾等所得最新數據為基礎)中辨認出多項可資比較物業。由於吾等所得實際交易數目有限，故此吾等分析二〇〇四年區內多幢同類樓宇之出租，吾等認為該等可資比較數據足以計算得出相關物業之市值租金。

吾等已對銷售證據就各項因素作出調整，例如地點、樓齡、實用率及時間。詳情如下：

可資比較零售銷售物業

	可資比較物業一	可資比較物業二	可資比較物業三	可資比較物業四	可資比較物業五	可資比較物業六	可資比較物業七
地址	體育東路						
地區	天河區						
交易日期	二〇〇四年五月	二〇〇四年七月	二〇〇四年七月	二〇〇四年九月	二〇〇四年九月	二〇〇四年九月	二〇〇四年九月
單位	一個商舖單位						
層數	一樓						
建築面積(平方米)	105.2	83.6	65.3	59.7	59.7	343.4	1,147.0
落成日期	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇四年
交易性質	已交易						
交易價格，按建築面積計 (人民幣)	7,150,880	4,920,955	4,041,651	1,374,020	1,374,020	7,897,740	51,608,075
單價售價，按建築面積計 (每平方米人民幣)	67,974	58,863	61,894	23,015	23,015	22,999	44,994
經調整單價售價 (每平方米人民幣)	39,984	34,595	36,416	20,286	20,286	20,286	38,272

調整乃依據吾等本身之判斷及市場知識作出。吾等已考慮七項可資比較物業，以得出相關物業群樓層數之單價市值。可資比較物業一至六位於同一幢樓宇內，而可資比較物業七則鄰近相關物業。依據上表就時間、地點、樓宇質素、面積大小、行人流量等所作出之調整，該等可資比較物業之經調整單價售價介乎每平方米人民幣20,286元至人民幣39,984元。計算出全部七項可資比較物業之平均數將得出相關物業群樓一層之單價售價為每平方米人民幣30,000元。至於二層，透過給予50%折讓以反映層數不同，單價市值為每平方米人民幣15,000元。

為了組成市場上可資比較數據，吾等從吾等之數據庫(以吾等所得最新數據為基礎)中辨認出多項可資比較物業。由於吾等所得實際交易數目有限，故此吾等分析二〇〇四年區內多幢同類樓宇之出租，吾等認為該等可資比較數據足以計算得出相關物業之市值租金。

可資比較辦公室銷售物業

	可資比較物業一	可資比較物業二	可資比較物業三	可資比較物業四	可資比較物業五	可資比較物業六
地址	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路
地區	天河區	天河區	天河區	天河區	天河區	天河區
交易日期	二〇〇四年十二月	二〇〇四年十二月	二〇〇四年十二月	二〇〇四年十一月	二〇〇四年十一月	二〇〇四年十一月
單位	西塔一個辦公室單位	西塔一個辦公室單位	西塔一個辦公室單位	東塔一個辦公室單位	東塔一個辦公室單位	東塔一個辦公室單位
層數	十四樓	十四樓	十四樓	十一樓	二十七樓	十一樓
建築面積(平方米)	189.5	125.8	189.5	191.7	125.5	188.8
落成日期	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年
實用率	71%	71%	71%	71%	71%	71%
交易性質	已交易	已交易	已交易	已交易	已交易	已交易
交易價格，按建築面積計 (人民幣)	2,822,805	1,874,569	2,822,805	2,454,272	1,756,720	2,529,920
交易價格，按建築面積計 (每平方米人民幣)	14,896	14,901	14,896	12,803	13,998	13,400
經調整單價售價， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	14,751	14,751	14,751	12,672	13,860	13,266

調整乃依據吾等本身之判斷及市場知識作出。吾等已考慮六項可資比較物業，以得出相關物業辦公室部分之單價市值。全部可資比較物業均位於相關物業所在之同一幢樓宇內。依據上表就時間、地點、樓宇質素、面積大小等所作出之調整，該等可資比較物業之經調整單價售價介乎每平方米人民幣12,672元至人民幣14,751元。計算出可資比較物業一至六之平均數將得出單價售價約為每平方米人民幣14,000元。

基於上文所述，吾等評估相關物業之價值為535,000,000港元。

概述如下：

物業	單價價值，	
	價值 (港元)	按建築面積計 (每平方米港元)
零售部分	63,000,000	16,350
辦公室部分	472,000,000	12,930
總計	535,000,000	13,257

3.4 估值評述

吾等已指出，根據中國法律意見，相關物業若干部分之現有用途與房地產權證所述之用途不同。詳情及其各自估值基準列載於下表。為進行估值，吾等已按此基準對相關物業進行估值。

單位	塔樓	房地產權證		現有租約之 估值基準	租約期滿後 之估值基準
		所載用途	現有用途		
一層至二層	群樓	商業	零售／辦公室	零售	零售
三層至五層	群樓	商業	辦公室	辦公室	辦公室
二十七樓	西塔 (體育東路114號)	商業	辦公室	辦公室	辦公室
三十七樓	東塔 (體育東路116號)	商業	辦公室	辦公室	辦公室
八樓或以上 其他單位	東塔及西塔	辦公室	辦公室	辦公室	辦公室

4. 估值概要

下表概述吾等以各方法所計算之結果：

估值方法	價值 (港元)
收入資本化	559,000,000
現金流量貼現	531,000,000
銷售比較	535,000,000

依據吾等主要之估值法收入資本化計算法(包括現金流量貼現分析)，吾等認為相關物業(越秀投資集團將收購之物業權益)於估值日在其現況下之市值為**五億四千五百萬港元(545,000,000港元)**，並假設該物業(連同現有租戶及物業業權概無任何重大產權負擔或缺失之利益)在市場上可供銷售。相關物業之市值乃採用收入資本化計算法及現金流量貼現分析計算得出之價值平均數。

越秀投資有限公司(下文稱「越秀投資」)及其附屬公司(下文統稱「越秀投資集團」)位於中華人民共和國(「中國」)廣東省廣州市天河區體育西路185、187及189號城建大廈之物業多個單位(「相關物業」)之估值

1. 相關物業概要

據中國法律意見，有關相關物業之165份房地產權證已發出。相關物業詳情概括如下：

1. 目前註冊擁有人 : 福達地產投資有限公司
2. 土地使用權類別 : 出讓
3. 城市規劃用途分區 : 城建大廈所在土地之用途分區被描述為「商業／住宅」。
4. 所評估權益 : 相關物業之租賃權益
5. 物業概述 : 相關物業乃一幢28層高甲級商業大樓之組成部分(詳情見第2.5節)
6. 相關物業建築面積 : 總計－42,397.4平方米
(「建築面積」) 辦公室－30,639.8平方米
零售－11,757.6平方米
7. 租期 : 一層至三層 :
由一九九七年一月二十七日起四十年
六層至十一層，十六層至二十八層 :
由一九九七年一月二十七日起五十年
8. 用途 : 一層至三層：商業
六層至十一層，十六層至二十八層：辦公室
9. 相關物業套內面積 : 32,654.9平方米
10. 相關物業可出租總面積 : 42,397.4平方米
11. 城建大廈建築工程竣工日期 : 一九九七年

12. 估值方法 : 收入資本化計算法 (包括現金流量貼現分析)
以銷售比較法作反覆核實
13. 估值日 : 二〇〇五年九月三十日
14. 於估值日在現況下
之市值 : 385,500,000港元
15. 單價價值，
按建築面積計 : 每平方米9,093港元
16. 於估值日之現時
收入淨額 : 每年人民幣39,582,540元
17. 於估值日之全部
租出收入淨額 : 每年人民幣41,887,560元
18. 於估值日之估計
市值租金 : 每年人民幣45,207,768元
19. 貼現率 (僅就現金
流量貼現分析採用) : 11%
20. 於估值日之匯率 : 1港元=人民幣1.043元
21. 年期回報率 : 辦公室：8.5%
零售：11.0%
22. 復歸回報率 : 辦公室：9.5%
零售：12.0%
23. 於估值日之出租率 : 辦公室：93%
零售：85.5%
24. 空置撥備 : 辦公室：4%
零售：2%
25. 市場評述 : 鑑於其地點及交通接駁，吾等認為相關物業之可銷性
為合理。

附註：用途以房地產權證及中國法律意見為基礎。

2. 相關物業

2.1 情況及地點

城建大廈位於中國廣東省廣州市天河區體育西路西側。體育西路形成圍繞天河體育館之其中一條通道，並已成為廣州市主要中央商務區之一。

天河區乃發展迅速之地區，目前是新甲級辦公室發展物業之集中地。位於廣州市東側，區內大多數主要發展物業圍繞並俯瞰著天河體育館，這區在過去數年內崛起成為廣州市之新中央商務區，並在商界日益受歡迎，導致商業大樓首先圍繞著體育館區迅速發展，稍後逐漸從這個中央廣場向外擴展。

2.2 周邊發展及環境問題

相關物業位於天河區，區內發展物業主要包括現代摩天商業大樓及低層零售購物中心，混雜一些較舊之中等高度住宅大樓。

由於位於天河體育館不太繁忙一側，該段體育西路之行人流量適中。

吾等並不知悉相關地點及周圍地區存在任何環境問題或污染。由於中國之土地註冊制度，吾等無法追查有關過往建於相關地點上之物業之任何資料，故此，吾等無法評論污染之可能性及其對價值之影響，亦無法確定該地點過往之用途。

2.3 公共交通便利程度及接駁

由於體育西路沿路有的士及巴士等公共交通工具，故此，城建大廈整體上交通方便。巴士站距離城建大廈兩分鐘步行路程。

城建大廈距離地鐵1號線體育西站約十分鐘步行路程。

2.4 私家車接駁及臨路部分

從體育西路可直達城建大廈。

通往市內主要地區之車程時間：

白雲國際機場	45分鐘
天河城	1分鐘
廣州火車東站	5分鐘

2.5 發展物業概述

城建大廈乃一幢28層高甲級商業大樓再加一個設於兩層地庫之停車場，位於廣州黃金地段商業區天河區體育西路185、187及189號。該大廈包括一幢五層高商業群樓及其上六至二十八樓之辦公樓。據越秀投資所提供之資料，該發展物業之總建築面積為74,049.2平方米。

城建大廈之面積細分概括如下：

層數	用途	建築面積 (平方米)
地庫一層及地庫二層	停車場、機房	12,500.6
一層至三層	商業	11,757.5
四層	餐廳	4,639.3
五層	會所	1,724.5
六層至二十八層	辦公室	43,427.3
	總計：	74,049.2

商業部分位於供各層辦公室使用之主要入口大堂後面，分為多個環繞大堂之獨立零售單位，大堂地下用作展覽用途。

該大廈之地盤包括一幅主要臨路部分面向體育西路之標準地皮，其上建有一幢五層高商業部分連同一幢辦公樓(由六層至二十八層)。該大廈於一九九七年落成。

該大廈設有專用會所、餐廳、會議中心及停車場等設施。

相關物業之佈局設計為方形。

2.6 越秀投資集團將出售之權益

越秀投資集團現正出售該發展物業一部分，將出售之權益詳情列載如下：

層數	用途	建築面積 (平方米)	備註
部分一樓	商業	1,580.2	包括管理處
部分一樓	商業	1,707.4	此部分為一樓大堂，並非零售單位，不供永久租用
二樓全層	商業	3,977.0	
三樓全層	商業	4,493.0	
部分六層	辦公室	1,487.3	
部分七層	辦公室	818.1	
部分八層	辦公室	922.2	
部分九層	辦公室	795.7	
部分十層	辦公室	1,383.3	
十一層全層	辦公室	1,844.3	
十六層全層	辦公室	1,844.3	
部分十七層	辦公室	1,717.9	
十八層及十九層全層	辦公室	3,688.7	各層為1,844.34平方米
部分二十層	辦公室	1,613.8	
部分二十一層	辦公室	1,613.8	
二十二層至二十八層全層	辦公室	12,910.4	各層為1,844.34平方米
	總計：	42,397.4	

附註： 建築面積及用途之細分乃以房地產權證及中國法律意見為基礎。

2.7 發展物業規格、服務設施及裝修

城建大廈由強化混凝土建成，主要大堂之牆壁及地面用雲石或花崗岩裝飾，並有石膏假天花。樓宇規格包括中央冷氣，主要服務設施(包括水電及電訊)接駁至樓宇。

辦公室部分之裝修一般採用地氈或相同地磚、牆紙及假天花。

兩部載客升降機、四部扶手電梯及四條樓梯供零售群樓使用，多部辦公升降機供所有層數使用。

六部載客升降機、兩部載貨升降機及兩條樓梯供辦公室部分使用。

該大廈維持在與其樓齡相符之合理狀況。該大廈由廣州怡城物業管理有限公司管理，廣州怡城物業管理有限公司負責向租戶收取所有管理費，並處理有關該發展物業之日常運作及支銷。

消防安全措施包括整幢大廈安裝了自動灑水頭、煙霧偵測器、火警警報系統及滅火器。關於樓宇狀況之進一步資料，請參考《樓宇狀況調查報告》。

2.8 發展物業樓宇狀況

根據《樓宇狀況調查報告》，該大廈維持在合理狀況。城建大廈及其汽車出入口整體上符合廣州市城市建設開發有限公司所提供之竣工圖。

至於不符規劃之處，樓宇測量師發現某些輕微偏差，例如額外儲物室。

關於樓宇狀況之進一步資料，請參考《樓宇狀況調查報告》。

吾等認為該等不符規劃之處對相關物業之價值並無重大影響。

2.9 目前租金收入

於估值日，相關物業零售部分14.5%或1,711.4平方米及辦公室部分7.0%或2,126.5平方米為空置。

根據於估值日所提供之租金登記冊（吾等已檢查其中20%租約（即佔現時租金收入總額約30%）之樣本並認為它們妥當正常），現有月租收入淨額及相等之年租收入淨額如下：

部分	建築面積 (平方米)	月租收入淨額 (人民幣)	年租收入淨額 (人民幣)
零售部分	10,046.2	623,194	7,478,328
辦公室部分	28,513.3	2,675,351	32,104,212

於估值日，就零售部分而言，零售單位租予5名租戶。就辦公室部分而言，辦公室單位租予超過50名租戶。

據所提供資料，吾等明白租金收入不包括物業管理費及其他支銷，例如：水電、煤氣、電話、冷氣費等。

於估值日，相關物業內十大主要租賃協議(按租金收入計)佔用總建築面積54.0%，佔已收租金收入淨額57.7%。租賃協議之詳情如下：

單位	建築面積 (平方米)	收入淨額 (人民幣)	月租 月租淨額 (每平方米 人民幣)	現時 收入淨額 (每平方米 人民幣)	估計 市值月租 淨額之百分比	估目前	
						月租收入 由	租期 至
22A-J, 23A-J室	3,688.7	405,755	110	87	12.3%	二〇〇五年 五月一日	二〇〇八年 四月三十日
三樓 202室	7,907.2	313,203	40	84	9.5%	二〇〇一年 七月一日	二〇一〇年 六月三十日
28A-J室	1,844.3	193,656	105	87	5.9%	二〇〇三年 九月一日	二〇〇六年 八月三十一日
27A-J室	1,844.3	189,509	103	87	5.7%	二〇〇一年 十月十七日	二〇〇六年 十月十六日
26A-J室	1,844.3	169,929	92	87	5.2%	二〇〇一年 九月一日	二〇〇六年 八月三十一日
18A-J室	1,844.3	153,080	83	87	4.6%	二〇〇五年 一月一日	二〇〇七年 十二月三十一日
11A-J室	1,844.3	153,080	83	87	4.7%	二〇〇三年 十一月二十日	二〇〇六年 十一月十九日
部分 103	234.4	117,850	503	200	3.6%	二〇〇二年 十一月一日	二〇〇七年 十月三十一日
101室	881.2	110,144	125	200	3.3%	二〇〇二年 九月十五日	二〇〇五年 十二月三十一日
部分十六樓	1,060.5	95,444	90	90	2.9%	二〇〇五年 一月一日	二〇〇七年 十二月三十一日

於估值日，目前現時租金收入淨額總數及估計市值租金總數分別為人民幣3,298,545元及人民幣3,767,314元。目前現時租金收入淨額總數較估計市值租金收入總數低12%。估計市值月租收入淨額乃依據第3.1節所載相關物業零售及辦公室部分不同層數之單價市值租金收入。

就按租金收入計之十大主要租賃協議而言，目前現時租金收入淨額整體上稍高於估計市值租金收入。

據越秀投資所知，以下為於越秀地產投資信託基金成立時將視為其關連人士的相關物業的租賃協議詳情：

單位	建築面積 (平方米)	月租淨額 (人民幣)	單位 月租淨額 (每平方米 人民幣)	於估值日之 市值租金 (人民幣)	租期 由	至
101室	881.3	110,144	125	200	二〇〇二年 九月十五日	二〇〇五年 十二月三十一日
201室	562.8	42,095	75	140	二〇〇三年 十一月一日	二〇〇五年 十二月三十一日
部分103室	97.0	485	5	200	二〇〇四年 五月一日	二〇〇六年 四月三十日
部分十六樓	922.2	82,995	90	90	二〇〇五年 一月一日	二〇〇七年 十二月三十一日
部分十六樓	46.1	4,153	90	90	二〇〇五年 一月一日	二〇〇七年 十二月三十一日
部分十六樓	138.3	12,449	90	90	二〇〇五年 一月一日	二〇〇七年 十二月三十一日

據越秀投資所告知，吾等明白有關連人士之部分103室租約將繼續按與現有租約相同之租金水平續訂，而有關連人士之101及201室租約將按當時市值租金續訂，吾等進行估值時已考慮此點。

該物業由來自各行業之多名租戶佔用，例如金融／保險、物業、資訊科技、電訊、製造／工程、航運等。

2.10 出租率

根據中國法律意見，於估值日，總建築面積約38,559.4平方米之大部分相關物業已租予各租戶，即越秀投資集團將出售之相關物業之出租率約91%。

2.11 租賃週期期限及租期屆滿概況

整體上，全部租約之租期一般介乎一年至六年不等，並按照當地正常商業條款訂立，經同意月租淨額一般介乎每平方米人民幣40元至每平方米人民幣503元，零售及辦公室部分之平均單價月租淨額分別為每平方米人民幣62元及每平方米人民幣94元。

租期期限詳情如下：

租期多於 (年)	租期少於 或等於 (年)	按數目計 (%)	按建築 面積計 (%)
零	一年	24.7	18.9
一年	兩年	26.0	11.0
兩年	三年	36.3	31.9
三年	四年	6.5	9.6
四年	五年	5.2	1.8
五年	六年	1.3	17.6
空置面積		不適用	9.0
		100	100
		100	100

租期屆滿概況詳情如下：

將於下列各年期滿之租約百分比	按數目計 (%)	按建築 面積計 (%)
二〇〇五年	16.2	8.6
二〇〇六年	52.9	32.1
二〇〇七年	25.0	19.9
二〇〇八年	4.4	11.9
二〇〇九年	0.0	0.0
二〇一〇年及以後	1.5	18.5
空置	不適用	9.0
總計	100.0	100.0
	100.0	100.0

就零售部分一樓而言，與有關連人士簽訂之租約除外，該等租約之租期一般介乎兩年至五年不等，並按照當地正常商業條款訂立，經同意月租淨額於估值日整體上介乎每平方米人民幣107元至每平方米人民幣503元。

就零售部分二樓及三樓而言，與二樓一位有關連人士簽訂之租約除外，該等租約之租期一般為兩年及六年，並按照當地正常商業條款訂立，經同意月租淨額於估值日分別為每平方米人民幣75元及每平方米人民幣40元。

至於辦公室部分，該等租約之租期一般介乎一年至三年不等，並按照當地正常商業條款訂立，於估值日，經同意月租淨額整體上介乎每平方米人民幣80元至每平方米人民幣115元。

2.12 重要租金調整規定概要

相關物業有以下重要租金調整規定：

層數	建築面積 (平方米)	月租 收入淨額 (人民幣)	租期 由	至
一層一個單位	234.4	117,850	二〇〇二年 十一月一日	二〇〇五年 十月三十一日
		123,743	二〇〇五年 十一月一日	二〇〇七年 十月三十一日
三層一個單位	7,907.2	313,203	二〇〇三年 一月一日	二〇〇六年 六月三十日
		344,523	二〇〇六年 七月一日	二〇〇七年 六月三十日
		396,201	二〇〇七年 七月一日	二〇一〇年 六月三十日
		免租	二〇〇一年 九月一日	二〇〇一年 十一月三十日
二十六層一個單位	1,844.3	151,236	二〇〇一年 十二月一日	二〇〇三年 八月三十一日
		160,310	二〇〇三年 九月	二〇〇四年 八月三十一日
		169,929	二〇〇四年 九月一日	二〇〇五年 八月三十一日
		180,125	二〇〇五年 九月一日	二〇〇六年 八月三十一日
		免租	二〇〇一年 十月十七日	二〇〇一年 十二月三十一日
		175,212	二〇〇二年 一月一日	二〇〇三年 十月十六日
		182,220	二〇〇三年 十月十七日	二〇〇四年 十月十六日
二十七層一個單位	1,844.3	189,509	二〇〇四年 十月十七日	二〇〇五年 十月十六日
		197,089	二〇〇五年 十月十七日	二〇〇六年 十月十六日
		免租	二〇〇一年 十月十七日	二〇〇一年 十月十六日

吾等並不知悉有任何可能影響相關物業價值之重大分租或租賃及重大選擇購或優先購買權。吾等已在估值中考慮續租之權利。

2.13 過往支銷

據越秀投資所告知，租戶目前就零售及辦公室部分每月支付之物業管理費分別為每平方米人民幣33元及每平方米人民幣25元，物業管理費收入總額能彌補物業管理開支總額。

吾等認為目前物業管理費與區內同類發展物業辦公室市場水平一致。（見第2.14.3一節）

2.14 物業管理

2.14.1 租賃服務協議

管理人、福達地產投資有限公司（「物業公司」）與廣州怡成物業管理有限公司（「租賃代理」）簽訂一份租賃服務協議，最初年期為三年。根據此協議，租賃代理（亦為城建大廈之物業管理人）每年將收取之報酬為租賃代理從經營相關物業中應收總收入4%（「服務費」）。租賃代理同意，只要它一直是城建大廈之物業管理人，支付予租賃代理之服務費亦將清償物業管理費，根據物業管理協議，租賃代理有權向物業公司就相關物業任何空置單位收取物業管理費。

2.14.2 業主公約

業主公約於二〇〇五年六月二十七日在城建大廈業主大會上一項決議案中獲通過。業主公約包括關於以下方面之條文：公共範圍定義、公共設施及其他條款、個別業主之實益權益及責任、地產發展商之權利、管理之一般、財務及其他問題、管理費及其他收費、物業管理人之權利及職責、業主會議及業主委員會及其他有關問題。

2.14.3 物業管理費

據越秀投資所告知，租戶目前就零售及辦公室部分每月支付之物業管理費分別為每平方米人民幣33元及每平方米人民幣25元，與區內同類發展物業之市場水平一致。

樓宇名稱	零售部分	辦公室部分
	管理費 (每平方米 人民幣)	管理費 (每平方米 人民幣)
高盛大廈	不適用	27
時代廣場	36	26
金利來大廈	33	29
平安保險大廈	36	27

3. 估值

3.1 收入資本化計算法

此方法透過資本化過程將來自該物業之實際及預期收入淨額轉換成價值，將收入淨額轉換成價值之最常用方法乃「年期及復歸」法。

此方法考慮目前來自現有空置之現時租金及日後潛在收入，透過按全部租出基準將租金淨額資本化，按公開市場基準估計相關物業之價值。

按此估值方法，租金收入總額分為年期收入及復歸收入。年期價值涉及將目前現有租期內之現時租金收入資本化。於租期滿後，復歸價值於剩下土地使用權期內被視作目前市值租金，並按全部租出基準資本化，然後復歸至估值日。

吾等已將個別回報率應用在相關物業之零售及辦公室部分，零售部分之回報率較高，以反映市場普遍認為零售物業市場存在較高風險，而在廣州，零售物業市場相對辦公室市場較不成熟及波動較大(即零售回報率高於辦公室回報率)。

為了使復歸價值復歸至現時日期，吾等已使用與相關物業特定部分之復歸回報率相同之現值率。現值乃未來現金流量之現時貨幣價值，並反映於相似資產中投資之機會成本，預期該項相似資產賺取之有利回報將與相關物業差不多。

吾等在編製估值時已考慮到區內同類優質辦公室及零售發展物業之可資比較開價或已交易租金。

就零售部分一層而言，於估值日，現時月租淨額整體上一般介乎每平方米人民幣107元至每平方米人民幣503元，平均為每平方米人民幣170元。至於零售部分二層及三層，現時月租淨額分別為每平方米人民幣75元及每平方米人民幣40元。吾等認為，於估值日，目前一層、二層及三層之現時租金整體上分別低於每平方米人民幣200元、每平方米人民幣140元及每平方米人民幣100元之市場水平。

至於辦公室部分，現時月租淨額整體上一般介乎每平方米人民幣80元至每平方米人民幣115元，平均為每平方米人民幣94元。吾等認為目前現時租金於估值日稍高於每平方米人民幣90元之平均市場水平。

為了組成市場上可資比較數據，吾等從吾等之數據庫（以吾等所得最新數據為基礎）中辨認出多項可資比較物業。由於吾等所得實際交易數目有限，故此吾等分析二〇〇四年區內多幢同類樓宇之出租，吾等認為該等可資比較數據足以計算得出相關物業之市值租金。

可資比較租金詳情如下：

可資比較零售租金物業：

	可資比較物業一	可資比較物業二	可資比較物業三	可資比較物業四	可資比較物業五
地址	林和西路	林和西路	體育東路	天河路	天河路
地區	天河區	天河區	天河區	天河區	天河區
交易日期	二〇〇四年十二月	二〇〇四年十二月	二〇〇四年十一月	二〇〇四年五月	二〇〇四年四月
單位	一個商舖單位	一個商舖單位	一個商舖單位	一個商舖單位	一個商舖單位
層數	一樓	一樓	群樓	一樓	一樓
建築面積(平方米)	505	223.8	約1,000	30	45.5
落成日期	二〇〇四年	二〇〇四年	二〇〇三年	一九九五年	一九九五年
交易性質	已交易	已交易	已交易	已交易	已交易
租期(年)	5.00	6.00	6.00	6.00	6.00
租約開始日期	二〇〇四年 十一月一日	二〇〇四年 十月十六日	二〇〇四年 十一月十五日	二〇〇四年 五月二十六日	二〇〇四年 六月
租約期滿日期	二〇〇九年 十月三十一日	二〇一〇年 十月十五日	二〇一〇年 十月十四日	二〇一〇年 五月二十五日	二〇一〇年 六月
月租收入淨額， 按建築面積計 (人民幣)	75,750	31,329	282,080	37,800	45,500
月租收入淨額， 按建築面積計 (每平方米 人民幣)	150	140	282	1,260	1,000
經調整月租 收入淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	121	101	277	278	221

吾等已考慮五項可資比較物業，以得出相關物業群樓一層之租金。依據上表就時間、地點、樓宇質素、面積大小、行人流量等所作出之調整，該等可資比較物業之經調整單位租金介乎每平方米人民幣101元至每平方米人民幣278元。計算出全部五項可資比較物業之平均數將得出相關物業群樓一層之單價月租為每平方米人民幣200元。至於二層及三層，透過給予30%及50%折讓以反映層數不同，單價月租分別為每平方米人民幣140元及每平方米人民幣100元。

可資比較辦公室租金物業：

	可資比較物業一	可資比較物業二	可資比較物業三	可資比較物業四	可資比較物業五	可資比較物業六	可資比較物業七	可資比較物業八
地址	體育西路	體育西路	體育西路	體育西路	體育西路	體育西路	體育西路	體育西路
地區	天河區	天河區	天河區	天河區	天河區	天河區	天河區	天河區
交易日期	二〇〇五年九月	二〇〇五年九月	二〇〇五年九月	二〇〇五年九月	二〇〇五年九月	二〇〇五年八月	二〇〇五年八月	二〇〇五年八月
單位	一個辦公室單位	一個辦公室單位	一個辦公室單位	一個辦公室單位	一個辦公室單位	一個辦公室單位	10C	一個辦公室單位
層數	十九樓	十樓	十九樓	二十四樓	十九樓	九樓	十樓	十七樓
建築面積(平方米)	208.2	230.5	126.5	818.1	126.5	104.1	126.5	208.2
落成日期	一九九七年	一九九七年	一九九七年	一九九七年	一九九七年	一九九七年	一九九七年	一九九七年
實用率	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%	72%
交易性質	已交易	已交易	已交易	已交易	已交易	已交易	已交易	已交易
租期(年)	2.00	2.00	0.99	2.06	1.00	0.58	2.00	0.42
租約開始日期	二〇〇五年 九月一日	二〇〇五年 九月一日	二〇〇五年 九月一日	二〇〇五年 九月九日	二〇〇五年 九月一日	二〇〇五年 八月一日	二〇〇五年 八月一日	二〇〇五年 八月一日
租約期滿日期	二〇〇七年 八月三十一日	二〇〇七年 八月三十一日	二〇〇六年 八月三十日	二〇〇七年 九月三十日	二〇〇六年 八月三十一日	二〇〇六年 二月二十八日	二〇〇七年 七月三十一日	二〇〇五年 十二月三十一日
月租收入淨額， 按建築面積計 (人民幣)	18,737	20,749	11,760	73,626	11,381	9,161	11,381	19,571
月租收入淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	90	90	93	90	90	88	90	94
經調整月租收入 淨額，按建築面積計 (每平方米人民幣)	90	90	93	90	90	88	90	94

依據可資比較物業一至八(位於城建大廈內及於近期交易)之分析，平均經調整單價租金約為每平方米人民幣90元。吾等已將上述數字與列於下表內之其他樓宇之可資比較數據相互參照，吾等認為每平方米人民幣90元乃屬合理。

可資比較辦公室租金物業：

	可資比較物業九	可資比較物業十	可資比較物業十一	可資比較物業十二	可資比較物業十三	可資比較物業十四
地址	黃埔大道西	體育西路	天河北路	天河北路	林和西路	林和西路
地區	天河區	天河區	天河區	天河區	天河區	天河區
交易日期	二〇〇五年三月	二〇〇四年十一月	二〇〇五年四月	二〇〇五年三月	二〇〇五年八月	二〇〇五年七月
單位	全層	全層	5201、5204-06	5301、5308	1405	3401、3402、 3408、3409
層數	二十四	二十三	五十二	五十三	十四	三十四
建築面積(平方米)	1345.8	1,222.6	1108.5	648.6	161.5	1,623.3
落成日期	二〇〇〇年	二〇〇三年	一九九七年	一九九七年	二〇〇四年	二〇〇四年
實用率	70%	70%	65%	65%	70%	70%
交易性質	已交易	已交易	已交易	已交易	已交易	已交易
租期(年)	2.92	3.00	1.69	1.92	2.00	5.00
租約開始日期	二〇〇五年 四月十一日	二〇〇四年 十一月一日	二〇〇五年 四月二十四日	二〇〇五年 五月二十一日	二〇〇五年 八月十日	二〇〇五年 八月一日
租約期滿日期	二〇〇八年 三月十日	二〇〇七年 十月三十一日	二〇〇六年 十二月三十一日	二〇〇七年 四月二十日	二〇〇七年 八月九日	二〇一〇年 七月三十一日
月租收入淨額， 按建築面積計 (人民幣)	100,935	110,036	146,428	97,286	21,485	202,909
月租收入淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	75	90	132	150	133	125
經調整月租收入 淨額，按建築面積計 (每平方米人民幣)	85	94	113	125	116	112

於估值日，現有每月租金淨額為人民幣3,298,545元，預期該發展物業將維持目前約91%之出租率水平，與市場上同類物業之出租率一致。

吾等進行評估時，零售部分所採用之年期回報率為11%，而辦公室部分則為8.5%。所採用之年期回報率低於市場回報率，原因是相關物業之目前現時租金收入低於估計目前市值租金收入。零售部分所採用之復歸回報率為12%，而辦公室部分則為9.5%。吾等已將個別回報率應用在相關物業之零售及辦公室部分，零售部分之回報率較高，以反映市場普遍認為零售物業市場存在較高風險，而在廣州，零售物業市場相對辦公室市場較不成熟及波動較大。

於估值日，年期回報率用來將目前現時租金收入資本化，而復歸回報率則用來轉換復歸租金收入。此方法通常用來對提供收入之物業進行估值。

復歸回報率乃依據單價市值租金及為相關物業搜集之可資比較單價市值之分析，據過往分析，零售裙樓一層之單價市值租金為每平方米人民幣200元。於第3.3節，一層之單價市值為每平方米人民幣20,500元，市場回報率為11.7%。吾等採用12%作為相關物業零售部分之復歸回報率，12%乃在市場上可資比較交易之範圍內，詳情如下：

零售市場：

單位	樓宇	地址	建築面積 (平方米)	交易日期	實際交易價格 (人民幣)	每平方米售價 (每平方米 人民幣)	於交易日之	於交易日	市場回報率 (附註2)	
							估計單位年度	之出租		
							市值租金淨額 (每平方米 人民幣)	狀況		
							(附註1)			
全層	保密	保密	35,000	二〇〇四年底	265,000,000	7,571	796	20年售後租回	10.5%	
全層	保密	體育西路	1,147	二〇〇四年九月	51,608,075	44,994	4,752	空置	10.6%	
B205	保密	保密	15.6	二〇〇五年九月	1,244,800	79,795	9,600	空置	12.0%	
B107	保密	保密	16.5	二〇〇五年九月	1,405,050	85,155	10,260	空置	12.0%	
三個商舖單位		體育東路	463	二〇〇四年九月	10,645,780	22,993	2,688	空置	11.7%	

附註：

- 1) 估計市值租金收入淨額乃依據吾等對近期可資比較物業出租之分析。
- 2) 市場回報率乃每年估計市值租金收入淨額除以實際交易價格。

據過往分析，辦公室部分之單價市值租金為每平方米人民幣90元。於第3.3節，辦公室部分之單價市值為每平方米人民幣10,800元，市場回報率為10%。吾等採用9.5%作為辦公室部分之復歸回報率，此乃依據可資比較交易之平均市場回報率，詳情如下：

辦公室市場：

單位	地址	建築面積 (平方米)	交易日期	實際交易價格 (人民幣)	每平方米 售價 (每平方米 人民幣)	於交易日之	於交易日	市場回報率 (附註2)
						估計單位年度 市值租金淨額 (每平方米 人民幣) (附註1)	之出租 狀況	
一個辦公室單位	體育西路	1,450.8	二〇〇四年九月	14,508,043	10,000	1,080	空置	10.8%
一個辦公室單位	體育東路	188.8	二〇〇四年十一月	2,529,920	13,400	1,128	空置	8.4%
一個辦公室單位	體育東路	191.7	二〇〇四年十一月	2,454,272	12,796	1,128	空置	8.8%
一個辦公室單位	體育東路	189.5	二〇〇四年十二月	2,822,805	14,896	1,260	空置	8.5%
一個辦公室單位	林和西路	229.3	二〇〇五年八月	2,866,125	12,449	1,512	空置	12.1%

附註：

- 1) 估計市值租金收入淨額乃依據吾等對近期可資比較物業出租之分析。
- 2) 市場回報率乃每年估計市值租金收入淨額除以實際交易價格。

就零售及辦公室市場而言，可資比較數據源自高力國際物業顧問(香港)有限公司之數據庫，並依據可資比較整體地點計算，由於整幢樓宇銷售數目有限，故此吾等亦採用區內較小單位之銷售。

吾等評估相關物業之價值為411,000,000港元。

概述如下：

物業	年期回報率	復歸回報率	單價價值，	
			價值 (港元)	按建築面積計 (每平方米港元)
零售部分	11%	12%	86,000,000	7,314
辦公室部分	8.5%	9.5%	325,000,000	10,607
	總計：		<u>411,000,000</u>	<u>9,694</u>

3.2 現金流量貼現分析

根據國際評估準則委員會(第七版)之定義，現金流量貼現分析指就經營房地產物業日後產生現金流量採用明確假設之金融模型技巧。此分析涉及預測經營房地產物業之一連串定期現金流量，並就該一連串預測現金流量採用適當貼現率，以制訂關於該等物業租金收入現值之指標。在經營房地產物業之情況下，定期現金流量一般指估計租金收入總額減空置、壞賬、稅務影響(印花稅、城市房地產稅、防洪工程維修費及營業稅)、服務費及其他經營開支。然後，該一連串定期經營收入淨額，連同預計於預測期終時之終值估計金額，按貼現率貼現至現值，該貼現率乃資本成本或用以轉換日後應付或應收貨幣金額之回報率。

吾等已於十年投資年期每月進行現金流量貼現分析，第十一年之收入淨額於餘下所有權年期按適當回報率資本化。此分析衡量於假設投資年期內之租金及資本增長，讓投資者或業主可對物業可能帶來之長期回報作出評估。此分析通常用於對提供投資收入之物業進行估值。

就相關物業而言，吾等進行計算時就辦公室部分採用之最終資本化率為8%，而就零售部分採用之最終資本化率為10%。此乃依據吾等對市場上適用年期回報率之分析(載於第3.1節)，並給予折讓以反映吾等將第十一年租金收入淨額資本化之事實，該折讓反映扣除前租金收入與租金收入淨額之差額，以及考慮到租金收入淨額較扣除前租金收入提供更佳保障。

吾等進行計算時已就相關物業採用11%貼現率，該貼現率乃用以轉換日後應付或應收貨幣金額至現值之回報率，理論上反映資本之機會成本。吾等在達致上述貼現率時，已研究一項商用物業於十年內所賺取投資回報之市場現況。吾等亦已調查活躍物業投資者在市場上購買購物中心及辦公樓所需回報率。基於上文所述，吾等認為市場對辦公室及零售物業之預期回報率約為10%至12%。吾等注意到，由香港金融管理局發行之十年期外匯基金票據之孳息率於二〇〇五年九月三十日約為4.17%，顯示上述物業之風險溢價介乎5.83%至7.83%。依據吾等對國際市場上可資比較銷售之分析，溢價較高反映中國相關內在投資風險及物業風險。吾等認為，由於香港是最鄰近中國之成熟市場，故此就中國物業投資採用香港無風險回報率較為恰當。

在達致吾等編製之定期現金流量時，吾等已考慮租金年增長率，以評估於租期屆滿時用以釐定現金流量之預測租金收入。所採用之租金增長率與Cushman & Wakefield (HK) Limited編製之市場研究報告所載之預測一致。

吾等已估計相關物業未來十年內每年之租金收入增長。每項租賃之租金增長模式反映各租約之租金調整規定，包括分期加租(如適用)。吾等假設於租約期滿後新訂或現有兩年至五年之租約一般按三年租期及當時現有市值租金授出或續訂。

吾等在該投資組合中已考慮年度空置撥備及壞賬撥備，依據目前空置情況，零售及辦公室部分之年度空置撥備分別約為2%及4%。吾等參照過往壞賬比率，認為壞賬撥備應為已收租金淨額之1%。就城建大廈而言，二〇〇三年壞賬比率為1.3%，二〇〇四年為1.8%，而截至二〇〇五年六月三十日止六個月則為0.5%。

吾等已參考《樓宇狀況調查報告》，該份調查報告指出，由於相關物業維持在與其樓齡相符之合理狀況，故此將不會導致即時資本開支。吾等已採用越秀投資所提供由二〇〇六年至二〇一五年大規模維修保養成本之預測。由於越秀投資向吾等表示用作維持相關物業目前狀況之小規模例行維修保養成本由租戶支付之物業管理費彌補，故此並無就小規模例行維修保養之預期成本作出扣除。據越秀投資所告知，不符規劃之處所導致之任何成本將由越秀投資清償。

吾等亦已就營業稅、印花稅、城市房地產稅、防洪工程維修費、保險、大規模維修保養成本及服務費扣除款項。

吾等在進行計算時並無扣除任何收購成本及出售成本，吾等認為此乃未來買家之考慮因素。

吾等在編製相關物業之估值時已考慮區內同類優質辦公室及零售發展物業之可資比較開價或已交易租金。詳情請參閱本報告第3.1節。

吾等在進行評估時，利用下列假設以對該物業進行估值：

物業	辦公室部分	零售部分
最終資本化率	8%	10%
貼現率	11%	11%
增長率－第一年	5%	5%
增長率－第二年	-2%	6%
增長率－第三年	-4.5%	8%
增長率－第四年	-4.5%	5.5%
增長率－第五年	-2%	5.5%
增長率－第六至第十年	6%	5%
空置虧損	4%	2%
壞賬	1%	1%

根據吾等之當地市場研究，未來數年將有大量新辦公室推出市面，吾等相信這將對辦公室市值租金收入增長造成不利影響，並預料短期至中期城建大廈將出現負增長率，但預期這只是暫時性，預期其後辦公室市值租金收入將回復正增長。吾等已參考由Cushman & Wakefield (HK) Limited編製之《市場研究報告》。

空置虧損乃依據吾等對供求之意見及吾等對廣州有關物業市場之當地市場知識。

吾等在現金流量折現分析中依據越秀投資所提供之資料，吾等預測下列有關該大廈之支銷於未來十年按以下款額支出：

預測支銷項目	預測支銷
服務費(依據租賃服務協議)	租金收入總額4%
大規模維修保養成本(據越秀投資所告知)	二〇〇六年人民幣349,500元
	二〇〇七年人民幣250,800元
	二〇〇八年人民幣1,065,900元
	二〇〇九年人民幣461,700元
	二〇一〇年人民幣666,900元
	二〇一一年人民幣148,200元
	二〇一二年人民幣399,000元
	二〇一三年人民幣159,600元
	二〇一四年人民幣79,800元
	二〇一五年人民幣210,900元
雜項開支	租金收入淨額0.2%
保險	固定款額
營業稅	租金收入5.0%
防洪工程維修費	租金收入0.09%
城市房地產稅	樓宇原有價值 × 70% × 1.2%
印花稅	租金收入總額0.1%

參考《樓宇狀況調查報告》，預測支銷項目並無包括即時資本開支。

基於上文所述，吾等評估相關物業之價值為360,000,000港元，已考慮有關稅項及成本項目之支銷。

概述如下：

物業	資本化率	貼現率	單價價值，	
			價值 (港元)	按建築面積計 (每平方米港元)
零售部分	10%	11%	105,000,000	8,930
辦公室部分	8%	11%	255,000,000	8,323
		總計：	<u>360,000,000</u>	8,491

3.3 銷售比較法

按銷售比較法，吾等已考慮同類物業之銷售及有關市場數據，並透過對可資比較數據作出調整來釐定價值。整體上，相關物業與在公開市場上已交易之同類物業之銷售作比較。

吾等在編製相關物業估值時已考慮到區內同類優質辦公室及發展物業之可資比較開價或已交易數據。

為了組成市場上可資比較數據，吾等從吾等之數據庫(以吾等所得最新數據為基礎)中辨認出多項可資比較物業。由於吾等所得實際交易數目有限，故此吾等分析二〇〇四年區內多幢同類樓宇之交易，吾等認為該等可資比較數據足以計算得出相關物業之市值。

吾等已就各項因素作出調整，例如地點、樓齡、實用率及時間。詳情如下：

可資比較零售銷售物業：

	可資比較物業一	可資比較物業二	可資比較物業三	可資比較物業四	可資比較物業五	可資比較物業六	可資比較物業七
地址	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路	體育西路
地區	天河區						
交易日期	二〇〇四年五月	二〇〇四年七月	二〇〇四年七月	二〇〇四年九月	二〇〇四年九月	二〇〇四年九月	二〇〇四年九月
單位	一個商舖單位						
層數	一樓						
建築面積(平方米)	105.2	83.6	65.3	59.3	59.7	343.4	1,147.0
落成日期	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇四年
交易性質	已交易						
交易價格，按建築面積計(人民幣)	7,150,880	4,920,955	4,041,651	1,374,020	1,374,020	7,897,740	51,608,075
交易價格，按建築面積計(每平方米人民幣)	67,974	58,863	61,894	23,015	23,015	22,999	44,994
經調整單價售價，按建築面積計(每平方米人民幣)	24,419	21,128	22,240	13,421	13,421	13,421	35,343

已依據吾等本身之判斷及市場知識作出調整。吾等已考慮七項可資比較物業，以得出相關物業群樓一層之單價市值。可資比較物業一至六位於同一幢樓宇內，而可資比較物業七則鄰近相關物業。依據上表就時間、地點、樓宇質素、面積大小、行人流量等所作出之調整，該等可資比較物業之經調整單價市值介乎每平方米人民幣13,421元至人民幣35,343元。計算出全部七項可資比較物業之平均數將得出相關物業群樓一層之單價市值為每平方米人民幣20,500元。至於二層及三層，透過給予30%及50%折讓以反映層數不同，單價市值分別為每平方米人民幣14,350元及每平方米人民幣10,250元。

為了組成市場上可資比較數據，吾等從吾等之數據庫(以吾等所得最新數據為基礎)中辨認出多項可資比較物業。由於吾等所得實際交易數目有限，故此吾等分析二〇〇四年區內多幢同類樓宇之出租，吾等認為該等可資比較數據足以計算得出相關物業之市值。

可資比較辦公室銷售物業：

	可資比較物業一	可資比較物業二	可資比較物業三	可資比較物業四	可資比較物業五	可資比較物業六	可資比較物業七
地址	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路	體育西路
地區	天河區						
交易日期	二〇〇四年十二月	二〇〇四年十二月	二〇〇四年十二月	二〇〇四年十一月	二〇〇四年十一月	二〇〇四年十一月	二〇〇四年九月
單位	一個辦公室單位						
層數	十四樓	十四樓	十四樓	十一樓	二十七樓	十一樓	五樓
建築面積(平方米)	189.5	125.8	189.5	191.7	125.5	188.8	1,450.8
落成日期	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇三年	二〇〇四年
實用率	77%	77%	77%	77%	77%	77%	75%
交易性質	已交易						
交易價格，按建築面積計 (人民幣)	2,822,805	1,874,569	2,822,805	2,454,272	1,756,720	2,529,920	14,508,043
交易價格，按建築面積計 (每平方米人民幣)	14,896	14,901	14,896	12,803	13,998	13,400	10,000
經調整單價售價，按建築面積計 (每平方米人民幣)	11,590	11,590	11,590	9,956	10,890	10,423	9,840

已依據吾等本身之判斷及市場知識作出調整。吾等已考慮十一項可資比較物業，以得出相關物業辦公室部分之單價市值。可資比較物業一至六位於同一幢樓宇內，而可資比較物業七則鄰近相關物業。已就時間、地點、樓宇質素及面積大小作出調整，該等可資比較物業之經調整單價市值介乎每平方米人民幣9,840元至人民幣11,590元。計算出可資比較物業一至七之平均數將得出單價市值為每平方米人民幣10,800元。吾等已將上述數字與列於下表內之其他樓宇之可資比較數據相互參照，吾等認為每平方米人民幣10,800元乃屬合理。

可資比較辦公室銷售物業：

	可資比較物業八	可資比較物業九	可資比較物業十	可資比較物業十一
地址	林和西路	林和西路	林和西路	林和西路
地區	天河區	天河區	天河區	天河區
交易日期	二〇〇五年八月	二〇〇五年七月	二〇〇五年七月	二〇〇五年五月
單位	1806	1808、1809	1807	2007
層數	十八樓	十八樓	十八樓	二十樓
建築面積(平方米)	229.3	295.2	96.2	96.2
落成日期	二〇〇四年	二〇〇四年	二〇〇四年	二〇〇四年
實用率	70%	70%	70%	70%
交易性質	已交易	已交易	已交易	已交易
開價/交易價格， 按建築面積計 (人民幣)	2,866,125	3,654,081	1,201,875	1,153,800
開價/交易價格， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	12,499	12,378	12,494	11,994
經調整交易價格， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	9,771	9,677	9,771	9,380

基於上文所述，吾等評估相關物業之價值為418,000,000港元。

概述如下：

物業	價值 (港元)	單價價值， 按建築面積計 (每平方米港元)
零售部分	105,000,000	8,930
辦公室部分	313,000,000	10,215
總計	<u>418,000,000</u>	<u>9,859</u>

4. 估值概要

下表概述吾等以各方法所計算之結果：

估值方法/分析	價值 (港元)
收入資本化	411,000,000
現金流量貼現	360,000,000
銷售比較	418,000,000

依據吾等主要之估值法收入資本化計算法(包括現金流量貼現分析)，吾等認為相關物業(越秀投資集團將出售之物業權益)於估值日在其現況下之市值為三億八千五百五十萬港元(385,500,000港元)，並假設該等物業(連同現有租戶及物業業權概無任何重大產權負擔或缺失之利益)在市場上可供銷售。相關物業之市值乃採用收入資本化計算法及現金流量貼現分析計算得出之價值平均數。

越秀投資有限公司(下文稱「越秀投資」)及其附屬公司(下文統稱「越秀投資集團」)位於中華人民共和國(「中國」)廣東省廣州市天河區體育西路101號維多利廣場之物業多個單位(「相關物業」)之估值

1. 相關物業概要

據中國法律意見，有關相關物業之九份房地產權證已發出。

相關物業詳情概括如下：

1. 目前註冊擁有人 : 京澳有限公司
 2. 土地使用權類別 : 出讓
 3. 城市規劃用途分區 : 根據一九九七年年一月二十七日簽訂之國有土地使用權出讓合同，維多利廣場所在土地之用途分區被描述為「商業／旅遊」。
 4. 所評估權益 : 相關物業之租賃權益
 5. 物業概述 : 相關物業包括一幢6層零售購物中心之部分連同1層地庫(詳情見第2.5節)
 6. 相關物業建築面積 : 27,698.1平方米
 (「建築面積」)
 7. 租期 :
- | | |
|---------|----------------|
| 地庫一層 | 由二〇〇四年三月八日起四十年 |
| 101室 | 由二〇〇四年三月八日起四十年 |
| 102室 | 由二〇〇四年三月八日起四十年 |
| 一層(架空層) | 由二〇〇四年三月八日起四十年 |
| 二層 | 由二〇〇四年三月八日起四十年 |
| 三層 | 由二〇〇四年三月八日起四十年 |
| 四層 | 由二〇〇四年三月八日起四十年 |
| 五層 | 由二〇〇四年三月八日起四十年 |
| 六層 | 由二〇〇四年三月八日起四十年 |

8. 用途	:	
地庫一層		— 非住宅／商業
101室		— 非住宅
102室		— 非住宅
一層(架空層)		— 非住宅
二層		— 非住宅
三層		— 非住宅
四層		— 非住宅
五層		— 非住宅
六層		— 非住宅
9. 相關物業套內面積	:	22,847.9平方米
10. 相關物業可出租 總面積	:	27,262.3平方米
11. 維多利廣場建築 工程竣工日期	:	二〇〇三年
12. 估值方法	:	收入資本化計算法(包括現金流量貼現分析)，以銷售比較法作反覆核實
13. 估值日	:	二〇〇五年九月三十日
14. 於估值日在現況下 之市值	:	533,000,000港元
15. 單價價值， 按建築面積計	:	每平方米19,243港元
16. 於估值日之現時 收入淨額	:	每年人民幣30,902,628元
17. 於估值日之全部 租出收入淨額	:	每年人民幣30,902,628元
18. 於估值日之估計 市值租金	:	每年人民幣61,529,964元
19. 貼現率(僅就現金 流量貼現分析 而採納)	:	11%

20. 於估值日之匯率 : 1港元=人民幣1.043元
21. 年期回報率 : 8.5%
22. 復歸回報率 : 10.5%
23. 於估值日之出租率 : 100%
24. 空置撥備 : 1%
25. 市場評述 : 鑑於其地點及交通接駁，吾等認為相關物業之可銷性為合理。

附註：用途以房地產權證及中國法律意見為基礎。

2. 相關物業

2.1 情況及地點

維多利廣場乃一幢六層高商業零售中心連同四層地庫，位於中國廣東省廣州市天河區體育西路101號。維多利廣場入口設有六層高玻璃大堂，樓宇前面為已鋪路面之行人購物大道。於檢查時，零售中心上蓋正興建兩幢辦公樓。據越秀投資所告知，該兩幢52層高及36層高辦公樓將於二〇〇七年落成。

維多利廣場位於天河路及體育西路交界，在廣州購書中心旁邊及鄰近天河城廣場。體育西路形成圍繞天河體育館之其中一條通道，並已成為廣州市主要中央商務區之一。

2.2 周邊發展及環境問題

相關物業位於天河區，區內發展物業主要包括現代摩天商業大樓及低層零售購物中心，混雜一些較舊之中等高度住宅大樓。

由於位於天河體育館較不繁忙一側，該段體育西路之行人流量適中。

吾等並不知悉相關地點及周圍地點存在任何環境問題或污染。由於中國之土地註冊制度，吾等無法追查有關過往建於相關地點上之物業之任何資料，故此，吾等無法評論污染之可能性及其對價值之影響，亦無法確定該地點過往之用途。

2.3 公共交通便利程度及接駁

由於體育西路沿路有的士及巴士等公共交通工具，故此，維多利廣場整體上交通方便。巴士站距離維多利廣場兩分鐘步行路程。

維多利廣場距離地鐵1號線體育西路站約十分鐘步行路程。地鐵3號線目前正在興建中，首段定於二〇〇五年底竣工。地鐵1號線及3號線計劃興建一條地下通道直達維多利廣場地庫一層，於竣工後將改善維多利廣場之交通接駁。

2.4 私家車接駁及臨路部分

維多利廣場位於天河路及體育西路交界，從體育西路可直達維多利廣場。

通往市內主要地區之車程時間：

白雲國際機場	45分鐘
天河城	1分鐘
廣州火車東站	5分鐘

2.5 發展物業概述

維多利廣場乃一幢6層商業及零售中心連同4層地庫，位於廣州黃金地段商業區天河區體育西路101號。據越秀投資所提供資料，該發展物業之總建築面積為52,568.6平方米。

維多利廣場之面積細分概括如下：

層數	用途	建築面積 (平方米)
地庫一層至四層	停車場	24,870.5
地庫一層	商業	1,809.2
一層	商業 (包括架空層)	3,033.5
二層	商業	3,968.9
三層	商業	4,756.7
四層	商業	4,756.7
五層	商業	4,769.9
六層	商業	4,603.2
	總計：	52,568.6

於檢查時，零售中心上蓋正興建兩幢辦公樓。據越秀投資所告知，該兩幢52層高及36層高辦公樓將於二〇〇七年落成。該兩幢辦公樓為東塔及西塔，估計於落成時樓面面積分別為58,823.0平方米及30,772.0平方米。

維多利廣場之地盤面積約10,477.0平方米，購物中心之地盤包括一幅主要臨路部分面向體育西路之標準地皮，其上建有一幢於二〇〇三年落成之六層高商業零售中心連同四層地庫。

維多利廣場之主要入口面向體育西路，由於體育西路沿路有巴士及的士等公共交通工具，故此，維多利廣場整體上交通方便。

相對區內其他購物中心而言，維多利廣場之佈局設計合理。

2.6 越秀投資集團將出售之權益

越秀投資集團現正出售該發展物業一部分，將出售之權益詳情列載如下：

層數	用途	建築面積 (平方米)	套內樓面 面積 (平方米)
部分地庫一層	商業	1,809.2	1,503.6
一樓(101)	商業	473.7	442.3
一樓(102)	商業	1,553.5	1,451.0
一層	商業(架空層)	1,006.3	978.2
二層	商業	3,968.9	3,058.1
三層	商業	4,756.7	3,833.0
四層	商業	4,756.7	3,833.0
五層	商業	4,769.9	3,875.8
六層	商業	4,603.2	3,872.9
	總計：	27,698.1	22,847.9

附註：建築面積及用途之細分乃以房地產權證及中國法律意見為基礎。

2.7 發展物業規格、服務設施及裝修

維多利廣場由強化混凝土結構建成，一層至四層之公共部分用相同花崗岩地面及牆磚裝修，五層至六層之公共用花崗岩地磚裝修，而牆壁則用塑膠或塗上油漆及鋪牆紙。主要服務設施(包括水電及電訊)接駁至樓宇。

該大廈全部層數再分為多個單位，設有四部載客升降機，兩部扶手電梯供地庫至四樓使用，並設有六條樓梯。

相比鄰近其他購物中心，該發展物業之服務設施及裝修水平乃屬合理。

該大廈維持在與其樓齡相符之合理狀況。該大廈由廣州怡城物業管理有限公司管理，廣州怡城物業管理有限公司負責向租戶收取所有管理費，並處理有關該發展物業之日常運作及支銷。

消防安全措施包括整幢大廈安裝了自動灑水頭、煙霧偵測器、火警警報系統及滅火器。關於樓宇狀況之進一步資料，請參考《樓宇狀況調查報告》。

2.8 發展物業樓宇狀況

根據《樓宇狀況調查報告》，該大廈維持在合理狀況。該大廈被發現某些輕微損壞，狀況整體上符合其樓齡，於二〇〇五年九月進行檢查時並無發現結構性損壞。關於樓宇狀況之進一步資料，請參考《樓宇狀況調查報告》。

至於不符規劃之處，樓宇測量師發現某些輕微偏差，例如增建螺旋樓梯及天台樓梯口與竣工圖不符。

關於樓宇狀況之進一步資料，請參考《樓宇狀況調查報告》。

吾等認為該等不符規劃之處對相關物業之價值並無重大影響。

2.9 目前租金收入

於估值日，相關物業已全部租出。根據於估值日所提供之租金登記冊（吾等已檢查其中50%租約（即佔現時租金收入總數約60%）之樣本並認為它們妥當正常），現有月租收入淨額及相等之年租收入淨額如下：

建築面積 (平方米)	月租收入淨額 (人民幣)	年租收入淨額 (人民幣)
27,698.1	2,575,219	30,902,628

於估值日，相關物業租予22名租戶。

據所提供資料，吾等明白租金收入不包括物業管理費及其他支銷，例如水電、煤氣、電話、冷氣費等。

於估值日，相關物業內十大主要租賃協議(按租金收入計)佔用總建築面積52.2%，佔已收租金收入淨額53.0%。租賃協議之詳情列載如下：

單位	建築面積 (平方米)	月租 收入淨額 (人民幣)	估計 單價月租 收入淨額 (每平方米 人民幣)	估目前 單價月租 收入淨額 (每平方米 人民幣)	月租收入 淨額之百分比	租期 由 至	
001號	1,918.0	306,877	160	162	11.9%	二〇〇五年 三月一日	二〇一一年 五月三十一日
107、108、 210Q號	775.6	156,669	202	306	6.3%	二〇〇三年 十月一日	二〇〇八年 十月十七日
309-313、 315-323、 325、326、 358L-363L、 365L-368L、 371-373、 375-382、 388K、393K、 396K號	1,643.2	147,888	90	216	5.7%	二〇〇五年 八月二十四日	二〇一〇年 三月三十一日
102、103、 119號	840.0	145,000	173	342	5.6%	二〇〇三年 十月十日	二〇一三年 十二月九日
603號	2,817.1	135,222	48	126	5.3%	二〇〇三年 十月一日	二〇一三年 十二月九日
501A號	2,500.0	130,000	52	144	5.0%	二〇〇四年 二月一日	二〇一四年 四月三十日
111、112號	378.2	121,024	320	360	4.7%	二〇〇三年 九月十二日	二〇〇六年 十月十七日
502號	1,800.0	93,600	52	162	3.6%	二〇〇四年 二月一日	二〇一四年 四月三十日
113、115A、 215Q、216Q、 270K號	318.2	79,680	250	324	3.1%	二〇〇四年 七月十六日	二〇〇九年 八月三十一日
601、602號	1,480.0	71,040	48	144	2.8%	二〇〇四年 二月十八日	二〇一二年 五月十七日

於估值日，目前現時已收租金收入淨額總數及估計市值租金總數分別為人民幣2,575,219元及人民幣5,127,497元。目前現時收入淨額總數較估計市值租金總數低50%。估計單價月租收入淨額乃依據第3.1節所載相關物業不同層數之單價市值租金收入。

就按租金收入計之十大主要租賃協議而言，目前單價月租淨額整體上低於估計單價市值租金。

據越秀投資所告知，於估值日，相關物業並無有關連人士之出租。

租戶組合詳情如下：

行業	建築面積 (平方米)	百分比
飲食	10,757.4	38.8%
百貨公司	11,109.9	40.1%
電力	1,809.2	6.5%
銀行	872.1	3.2%
零售商舖	3,149.5	11.4%
	27,698.1	100.0%

2.10 出租率

根據中國法律意見，於估值日，總建築面積約27,262.3平方米之相關物業大部分已租予各租戶，即越秀投資集團將出售之相關物業之出租率為100%。

2.11 租賃週期期限及租期屆滿概況

整體上，全部租約之租期一般介乎約兩年至十年不等，並按照當地正常商業條款訂立，經同意月租淨額一般介乎每平方米人民幣45元至每平方米人民幣414元，平均單價月租淨額為每平方米人民幣93元。租約最後期滿日期為二〇一四年四月。

大部分租戶於租約首兩年享有租金折扣。相關物業於二〇〇三年下半年推出時獲授30.0%的初步折扣，以吸引潛在租戶租用維多利廣場。二〇〇四年下半年，由於維多利廣場裙樓上蓋兩幢辦公樓展開工程，大部分租戶於工程進行期間獲進一步減租20.0%，直至工程完成。三名相關物業的長期租戶更獲延長上述減租20.0%至竣工後三個月或四個月。

租期期限詳情如下：

租期多於 (年)	租期少於或 等於 (年)	按數目計 (%)	按建築 面積計 (%)
一年	兩年	7.4	27.7
兩年	三年	26.0	1.5
三年	四年	18.5	3.0
四年	五年	11.1	18.3
五年	六年	14.8	5.8
六年	七年	3.7	6.5
七年	八年	0.0	0.0
八年	九年	3.7	5.7
九年	十年	0.0	0.0
十年	十一年	14.8	31.5
		100.0	100.0
		100.0	100.0

租期屆滿概況詳情如下：

將於下列各年期滿之租約百分比	按數目計 (%)	按建築 面積計 (%)
二〇〇五年	0.0	0.0
二〇〇六年	33.3	2.9
二〇〇七年	8.3	0.7
二〇〇八年	20.9	4.2
二〇〇九年	8.3	1.9
二〇一〇年及以後	29.2	90.3
空置	不適用	0.0
	100.0	100.0
總計	100.0	100.0

就相關物業地庫及一樓至六樓而言，該等租約之租期一般各層有所不同，並按照當地正常商業條款訂立，於估值日已經同意的月租淨額列載如下。

層數	租約租期 (年)	經同意月租淨額範圍		平均
		由	至	
地庫	6	170	170	170
一層	3至10	84	414	180
二層	5	90	90	90
三層	2至5	78	172	94
四層	5	80	128	81
五層	10	47	47	47
六層	8至10	45	56	52

2.12 重要租金調整規定概要

相關物業有以下重要租金調整規定：

單位	建築面積 (平方米)	月租 收入淨額 (人民幣)	租期			
			由	由		
地庫一個單位	1918.0	306,877	二〇〇五年 四月一日	二〇〇七年 四月三十日		
		免租	二〇〇七年 五月一日	二〇〇七年 五月三十一日		
		331,427	二〇〇七年 六月一日	二〇〇九年 五月三十一日		
		357,941	二〇〇九年 六月一日	二〇一一年 五月三十一日		
		一層一個單位	840.0	145,000	二〇〇三年 十二月十日	二〇〇五年 十二月九日
				153,700	二〇〇五年 十二月十日	二〇〇七 年十二月九日
				162,922	二〇〇七年 十二月十日	二〇〇九年 十二月九日
				172,697	二〇〇九年 十二月十日	二〇一一年 十二月九日
				183,059	二〇一一年 十二月十日	二〇一三年 十二月九日
				一層一個單位	775.6	156,669
152,121	二〇〇五年 四月一日					二〇〇五年 四月三十日
156,669	二〇〇五年 五月一日					二〇〇五年 十二月九日
162,874	二〇〇五年 十二月十日					二〇〇六年 十二月九日
169,079	二〇〇六年 十二月十日					二〇〇七年 十二月九日
176,059	二〇〇七年 十二月十日	二〇〇八年 十月十七日				
一層一個單位	3,373.4	953,620	二〇〇五年 七月一日			二〇〇六年 三月三十一日
		1,001,301	二〇〇六年 四月一日			二〇〇七年 三月三十一日
		1,051,399	二〇〇七年 四月一日			二〇〇八年 三月三十一日
		1,777,503	二〇〇八年 四月一日			二〇〇九年 三月三十一日
		1,777,503	二〇〇九年 四月一日	二〇一〇年 三月三十一日		

吾等並不知悉有任何可能影響相關物業價值之重大分租或租賃及重大選擇權或優先購買權。吾等已在估值中考慮續租之權利。

2.13 過往支銷

據越秀投資所告知，租戶目前就相關物業每月支付之物業管理費為每平方米人民幣48元，物業管理費收入總額能彌補物業管理開支總額。

吾等認為目前物業管理費與區內同類發展物業之市場水平一致。(見2.14.2一節)

2.14 物業管理

2.14.1 租賃服務協議

管理人、京澳有限公司(「物業公司」)與廣州怡城物業管理有限公司(「租賃代理」)於簽訂一份租賃服務協議，最初年期為三年。根據此協議，租賃代理(亦為維多利廣場之物業管理人)每年將獲支付之報酬為物業公司從經營相關物業中應收總收入4%(「服務費」)，再加上租戶對該大廈之經營開支所作出任何供款10%。租賃代理同意，只要它一直是維多利廣場之物業管理人，支付予租賃代理之服務費亦將清償物業管理費，根據物業管理協議，租賃代理有權向物業公司就相關物業任何空置單位收取物業管理費。

2.14.2 物業管理費

據越秀投資所告知，租戶目前就相關物業每月支付之管理費為每平方米人民幣48元，與區內同類發展物業之市場水平一致。

樓宇名稱	每月管理費 (每平方米人民幣)
天河城	58
中泰國際廣場	45
正佳廣場	58
時代廣場	46

3. 估值

3.1 收入資本化計算法

此方法透過資本化過程將來自該物業之實際及預期收入淨額轉換成價值，將收入淨額轉換成價值之最常用方法乃「年期及復歸」法。

此方法考慮目前來自現有空置之現時租金及日後潛在收入，透過按全部租出基準將租金淨額資本化，按公開市場基準估計相關物業之價值。

按此估值方法，租金收入總額分為年期收入及復歸收入。年期價值涉及將目前現有租期內之現時租金收入資本化。於租期滿後，復歸價值於剩下土地使用期內被視作目前市值租金，並按全部租出基準資本化，然後復歸至估值日。

為了使復歸價值復歸至現時日期，吾等已使用與相關物業特定部分之復歸回報率相同之現值率。現值乃未來現金流量之現時貨幣價值，並反映於相似資產中投資之機會成本，預期該項相似資產賺取之有利回報將與相關物業差不多。

吾等在編製估值時已考慮到區內同類優質零售發展物業之可資比較開價或已交易租金。

就相關物業而言，於估值日，地庫至六層之一般月租淨額如下：

層數	一般月租淨額範圍			目前市值 租金水平 (每平方米 人民幣)	比較 (低於或 高於市值 租金)
	由	至	平均		
地庫	170	170	170	216	低於
一層	84	414	180	360	低於
二層	90	90	90	288	低於
三層	78	172	94	252	低於
四層	80	128	81	216	低於
五層	47	47	47	198	低於
六層	45	56	52	180	低於

吾等認為，於估值日，相關物業各層目前之現時租金整體上低於市場水平。

為了組成市場上可資比較數據，吾等從吾等之數據庫(以吾等所得最新數據為基礎)中辨認出多項可資比較物業。由於吾等所得實際交易數目有限，故此吾等分析二〇〇四年區內多幢同類樓宇之出租，吾等認為該等可資比較數據足以計算得出相關物業之市值租金。

可資比較租金詳情如下：

	可資比較物業一	可資比較物業二	可資比較物業三	可資比較物業四
地址	林和西路	林和西路	天河路	天河路
地區	天河區	天河區	天河區	天河區
交易日期	二〇〇四年十二月	二〇〇四年十二月	二〇〇四年五月	二〇〇四年四月
單位	一個商舖單位	一個商舖單位	一個商舖單位	一個商舖單位
層數	一樓	一樓	一樓	一樓
建築面積(平方米)	505.0	223.8	30.0	45.5
落成日期	二〇〇四年	二〇〇四年	一九九五年	一九九五年
交易性質	已交易	已交易	已交易	已交易
租期(年)	5.00	6.00	6.00	6.00
租約開始日期	二〇〇四年 十一月一日	二〇〇四年 十月十六日	二〇〇四年 五月二十六日	二〇〇四年 六月
租約期滿日期	二〇〇九年 十月三十一日	二〇一〇年 十月十五日	二〇一〇年 五月二十五日	二〇一〇年 六月
月租收入淨額， 按建築面積計 (人民幣)	75,750	31,329	37,800	45,500
月租收入淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	150	140	1,260	1,000
經調整月租收入淨額， 按建築面積計 (每平方米人民幣)	191	162	607	482

吾等已考慮四項可資比較物業，以得出相關物業群樓一層之租金。已就時間、地點、樓宇質素、面積大小及行人流量作出調整，該等可資比較物業之經調整單位租金介乎每平方米人民幣162元至607元。計算出全部四項可資比較物業之平均數將得出相關物業群樓一樓之單價月租為每平方米人民幣360元，透過給予不同折讓百分比予不同層數，不同層數之單價市值月租如下：

層數	給予折讓 (%)	單價市值月租 (每平方米 人民幣)
地庫	40%	216
一層	0%	360
二層	20%	288
三層	30%	252
四層	40%	216
五層	45%	198
六層	50%	180

於估值日，現有月租收入淨額為人民幣2,575,219元，預期該發展物業將維持目前100%之出租率水平，高於市場上同類樓宇之出租率。

吾等進行評估時，所採用之年期回報率及復歸回報率分別為8.5%及10.5%。所採用之年期回報率低於下文所計算得出之市場回報率，原因是相關物業之目前現時租金收入低於估計目前市值租金收入。於估值日，年期回報率用來將目前現時租金收入資本化，而復歸回報率則用來轉換復歸租金收入。此方法通常用來對提供收入之物業進行估值。

復歸回報率乃依據單價市值租金及為相關物業搜集之可資比較單價市值之分析，據過往分析，零售裙樓一樓之單價市值租金為每平方米人民幣360元。於第3.3節，一樓之單價市值為每平方米人民幣40,300元，市場回報率為10.7%。吾等採用10.5%作為相關物業零售部分之復歸回報率，10.5%乃與市場上可資比較交易之一致，詳情如下：

零售市場：

單位	層數	地址	建築面積 (平方米)	交易日期	實際交易價格 (人民幣)	每平方米售價 (每平方米 人民幣)	於交易日之	於交易日	市場回報率 (附註2)
							估計單位年度 市值租金淨額 (每平方米 人民幣) (附註1)	之出租 狀況	
全層	一樓、 二樓及 地庫 一層	保密	35,000	二〇〇四年底	265,000,000	7,571	796	20年及 售後租回	10.5%
全層	一樓	體育西路	1,147	二〇〇四年九月	51,608,075	44,994	4,752	空置	10.6%
B205	一樓	保密	15.6	二〇〇五年九月	1,244,800	79,795	9,600	空置	12.0%
B107	一樓	保密	16.5	二〇〇五年九月	1,405,050	85,155	10,260	空置	12.0%
三個商舖 單位	一樓	體育東路	463	二〇〇四年九月	10,645,780	22,993	2,688	空置	11.7%

附註：

- 1) 估計市值租金收入淨額乃依據吾等對近期可資比較物業出租之分析。
- 2) 市場回報率乃每年估計市值租金收入淨額除以實際交易價格。

可資比較數據源自高力國際物業顧問(香港)有限公司之數據庫，並依據可資比較整體地點計算，由於整幢樓宇銷售數目有限，故此吾等亦採用區內較小單位之銷售。

吾等評估相關物業之價值為475,000,000港元。

概述如下：

物業	年期回報率	復歸回報率	單價價值，	
			價值 (港元)	按建築面積計 (每平方米港元)
維多利廣場	8.5%	10.5%	475,000,000	17,149

3.2 現金流量貼現分析

根據國際評估準則委員會(第七版)之定義，現金流量貼現分析指就經營房地產物業日後產生現金流量採用明確假設之金融模型技巧。此分析涉及預測經營房地產物業之一連串定期現金流量，並就該一連串預測現金流量採用適當貼現率，以制訂關於該等物業租金收入現值之指標。在經營房地產物業之情況下，定期現金流量一般指估計租金收入總額減空置、壞賬、稅務影響(印花稅、城市房地產稅、防洪工程維修費及營業稅)、服務費及其他經營開支。然後，該一連串定期經營收入淨額，連同預計於預測期終時之終值估計金額，按貼現率貼現至現值，該貼現率乃資本成本或用以轉換日後應付或應收貨幣金額之回報率。

吾等已於十年投資年期每月進行現金流量貼現分析，第十一年之收入淨額於餘下所有權年期按適當回報率資本化。此分析衡量於假設投資年期內之租金及資本增長，讓投資者或業主可對物業大有可能帶來之長期回報作出評估。此分析通常用於對提供投資收入之物業進行估值。

就相關物業而言，吾等進行計算時採用之最終資本化率為9%。此乃依據吾等對市場上適用年期回報率之分析(載於第3.1節)，並給予折讓以反映吾等將第十一年租金收入淨額資本化之事實，該折讓反映扣除前租金收入與租金收入淨額之差額，以及考慮到租金收入淨額較扣除前租金收入提供更佳保障。

吾等進行計算時已就相關物業採用11%貼現率，該貼現率乃用以轉換日後應付或應收貨幣金額至現值之回報率，理論上反映資本之機會成本。吾等在達致上述貼現率時，已研究一項商用物業於十年內所賺取投資回報之市場現況。吾等亦已調查活躍物業投資者在市場上購買購物中心及辦公樓所需回報率。基於上文所述，吾等認為市場對零售物業之預期回報率約為10%至12%。吾等注意到，由香港金融管理局發行之十年期外匯基金票據之孳息率於二〇〇五年九月三十日約為4.17%，顯示上述物業之風險溢價介乎5.83%至7.83%。依據吾等對國際市場上可資比較銷售之分析，溢價較高反映中國相關內在投資風險及物業風險。吾等認為，由於香港是最鄰近中國之成熟市場，故此就中國物業投資採用香港無風險回報率較為恰當。

在達致吾等所提供之定期現金流量時，吾等已考慮租金年增長率，以評估於租期屆滿時用以釐定現金流量之預測租金收入。所採用之租金增長率與Cushman & Wakefield (HK) Limited編製之市場研究報告所載之預測一致。

吾等已估計相關物業未來十年內每年之租金收入增長。每項租賃之租金增長模式反映各租約之租金調整規定，包括分期加租(如適用)。吾等假設於租約期滿後，三份至十份新訂或現有之租約一般按三年租期及當時現有市值租金授出或續訂，以使現有長期租約於期滿後之租金預測將與長期租約中現有之遞增租金調整類似。

吾等在該投資組合中已考慮年度空置撥備及壞賬撥備，依據目前及預測空置情況，年度空置撥備約為1%。吾等參照過往壞賬比率，認為壞賬撥備應為已收租金淨額之1%。就維多利廣場而言，於有關期間並無壞賬。

吾等已參考《樓宇狀況調查報告》，該份調查報告指出，由於相關物業維持在與其樓齡相符之合理狀況，故此將不會導致即時資本開支。吾等已採用越秀投資所提供由二〇〇六年至二〇一五年大規模維修保養成本之預測。由於越秀投資向吾等表示用作維持相關物業目前狀況之小規模例行維修保養成本由租戶支付之物業管理費彌補，故此並無就小規模例行維修保養之預期成本作出扣除。據越秀投資所告知，不符規劃之處所導致之任何成本將由越秀投資清償。

吾等亦已就營業稅、印花稅、城市房地產稅、防洪工程維修費、保險、大規模維修保養成本及服務費扣除款項。

吾等在進行計算時並無扣除任何收購成本及出售成本，吾等認為此乃未來買家之考慮因素。

吾等在編製相關物業之估值時已考慮區內同類零售發展物業之可資比較開價或已交易租金。詳情請參閱本報告第3.1節。

吾等在進行評估時，利用下列假設以對該物業進行估值：

項目	百分比
最終資本化率	9%
貼現率	11%
增長率－第一年	5%
增長率－第二年	6%
增長率－第三年	8%
增長率－第四年	10%
增長率－第五年	10%
增長率－第六至第十年	6%
空置虧損	1%
壞賬	1%

增長率乃根據吾等之當地市場研究，吾等亦已參考由Cushman & Wakefield (HK) Limited編製之《市場研究報告》。

空置虧損乃依據吾等對供求之意見及吾等對廣州有關物業市場之當地市場知識。

吾等在現金流量折現分析中依據越秀投資所提供之資料，吾等預測下列有關該大廈之支銷於未來十年按以下款額支出：

預測支銷項目	預測支銷
服務費(依據租賃服務協議)	租金收入總額4%
大規模維修保養成本(據越秀投資所告知)	二〇〇五年人民幣零元
	二〇〇六年人民幣410,000元
	二〇〇七年人民幣1,040,000元
	二〇〇八年人民幣427,600元
	二〇〇九年人民幣410,000元
	二〇一〇年人民幣380,000元
	二〇一一年人民幣230,000元
	二〇一二年人民幣820,000元
	二〇一三年人民幣181,000元
	二〇一四年人民幣598,000元
	二〇一五年人民幣1,221,900元
雜項開支	租金收入0.2%
保險	固定款額
營業稅	租金收入5.0%
防洪工程維修費	租金收入0.09%
城市房地產稅	樓宇原有成本x70%x1.2%
印花稅	租金收入總額0.1%

參考《樓宇狀況調查報告》，預測支銷項目並無包括即時資本開支。

基於上文所述，吾等評估相關物業之價值為591,000,000港元，已考慮有關稅項及成本項目之支銷。

概述如下：

物業	資本化率	貼現率	單價價值，	
			價值 (港元)	按建築面積計 (每平方米港元)
維多利廣場	9%	11%	591,000,000	21,337

3.3 銷售比較法

按銷售比較法，吾等已考慮同類物業之銷售及有關市場數據，並透過對可資比較物業作出調整來釐定價值。整體上，相關物業與在公開市場上已交易之同類物業之銷售作比較。

吾等在編製估值時已考慮到區內同類優質零售發展物業之可資比較開價或已交易數據。

為了組成市場上可資比較數據，吾等從吾等之數據庫(以吾等所得最新數據為基礎)中辨認出多項可資比較物業。由於吾等所得實際交易數目有限，故此吾等分析二〇〇四年區內多幢同類樓宇之交易，吾等認為該等可資比較數據足以計算得出相關物業之市值租金。

吾等已就各項因素作出調整，例如地點、樓齡、實用率及時間。詳情如下：

	可資比較物業一	可資比較物業二	可資比較物業三	可資比較物業四	可資比較物業五	可資比較物業六	可資比較物業七
地址	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路	體育東路	體育西路
地區	天河區						
交易日期	二〇〇四年五月	二〇〇四年七月	二〇〇四年七月	二〇〇四年九月	二〇〇四年九月	二〇〇四年九月	二〇〇四年九月
單位	一個商舖單位						
層數	一樓						
建築面積(平方米)	105.2	83.6	65.3	59.7	59.7	343.4	1,146.9
落成日期	二〇〇三年						
交易性質	已交易						
交易價格，	7,150,880	4,920,955	4,041,651	1,374,020	1,374,020	7,897,740	51,608,075
按建築面積計 (人民幣)							
交易價格，	67,974	58,863	61,893	23,015	23,015	22,999	44,998
按建築面積計 (每平方米 人民幣)							
經調整交易價格，	57,727	49,946	52,575	27,893	27,893	27,893	38,201
按建築面積計 (每平方米 人民幣)							

已依據吾等本身之判斷及市場知識作出調整。吾等已考慮七項可資比較物業，以得出相關物業一樓零售商舖之單價市值。可資比較物業一至六位於同一幢樓宇內，而可資比較物業七則鄰近相關物業。依據上表就時間、地點、樓宇質素、面積大小等所作出之調整，該等可資比較物業之經調整單價市值介乎每平方米人民幣27,893元至人民幣57,727元。計算出可資比較物業一至七之平均數將得出單價市值為每平方米人民幣40,300元，而吾等認為就相關物業一樓零售商舖而言此乃合理單價市值。

由於給予不同折讓百分比予不同層數，不同層數之單價市值如下：

層數	給予折讓 (%)	單價市值 (每平方米 人民幣)
地庫	40%	24,180
一層	0%	40,300
二層	20%	32,240
三層	30%	28,210
四層	40%	24,180
五層	45%	22,165
六層	50%	20,150

基於上文所述，吾等評估相關物業之價值為558,000,000港元。

概述如下：

物業	價值 (港元)	單價價值， 按建築面積計 (每平方米港元)
維多利廣場	558,000,000	20,146

4. 估值概要

下表概述吾等以各方法所計算之結果：

估值方法	價值 (港元)
收入資本化	475,000,000
現金流量貼現	591,000,000
銷售比較	558,000,000

依據吾等主要之估值法收入資本化計算法(包括現金流量貼現分析)，吾等認為相關物業(越秀投資集團將出售之物業權益)於估值日在其現況下之市值為**五億三千三百萬港元(533,000,000港元)**，並假設該等物業(連同現有租戶及物業業權概無任何重大產權負擔或缺失之利益)在市場上可供銷售。相關物業之市值乃採用收入資本化計算法及現金流量貼現分析計算得出之價值平均數。

1. 債務

借貸

於二〇〇五年九月三十日營業時間結束時，即在印發本通函前就本債務報表而言之最後實際可行日期，越秀投資集團之未償還借貸總共約為6,885,000,000港元，包括有抵押銀行借貸約4,840,000,000港元、無抵押銀行借貸約1,302,000,000港元、其他無抵押借貸約743,000,000港元及融資租賃債項約100,000港元。

資本承擔

於二〇〇五年九月三十日，越秀投資集團有關購買已訂約但未撥備之固定資產之資本承擔約為25,000,000港元。

於二〇〇五年九月三十日，越秀投資集團有關將注入共同控制實體之股本之財政承擔約為193,900,000港元。

資產抵押

於二〇〇五年九月三十日，上述授予越秀投資集團之若干銀行融資及貸款由下列各項作抵押：

- (a) 越秀投資集團若干固定資產、持作發展／發展中物業、持作出售物業及投資物業，總賬面值分別約為44,000,000港元、736,000,000港元、520,000,000港元及3,853,000,000港元；
- (b) 若干附屬公司的若干資產(總賬面淨值約為6,480,000,000港元)之浮動押記；及
- (c) 越秀投資集團於若干附屬公司之股權之按揭。

就按揭融資向若干銀行提供之擔保

於二〇〇五年九月三十日，越秀投資集團已授予越秀投資集團物業若干買家之按揭融資擔保約126,000,000港元。

或然負債

於二〇〇五年九月三十日，越秀投資集團就一間聯營公司之一名合營夥伴（「合營夥伴」）償還銀行貸款人民幣500,000,000元（相當於約467,000,000港元）及有關利息（統稱「有關貸款」），向銀行抵押其從該聯營公司之24.3%實際權益所產生之收入。

該名合營夥伴已就因該抵押產生之一切負債向越秀投資集團提供反彌償保證。此外，越秀企業已向越秀投資集團發出彌償保證，據此，倘若該名合營夥伴向越秀投資集團提供之反彌償保證不足以彌補有關貸款，則越秀企業將向銀行清償／支付該名合營夥伴提供之反彌償保證與有關貸款之間之任何差額。

免責聲明

除本文所披露者外，以及越秀投資集團於正常業務過程中之集團內部負債及正常應付貿易款項除外，於二〇〇五年九月三十日營業完結時，越秀投資集團概無任何未償還按揭、抵押或銀行透支、貸款及其他類似債務或承兌信用或租購承擔或任何擔保或其他重大或然負債。

除上文所披露者外，董事確定自二〇〇五年九月三十日起越秀投資集團之債務及或然負債概無任何重大不利轉變。

就以上債務報表而言，外幣金額已按二〇〇五年九月三十日營業完結時之現行匯率換算成港元。

2. 重大不利轉變

除本通函所披露者外，董事確定自二〇〇五年九月三十日起越秀投資集團之財政或貿易狀況概無任何重大不利轉變。

3. 營運資金

董事認為，於完成建議分拆上市及考慮到越秀投資集團現時的可動用銀行融資及內部資源後，越秀投資集團擁有充足營運資金應付目前（即本通函刊發日期起至少十二個月）之需要。

4. 越秀投資集團之經審核財務業績概要

以下為越秀投資集團截至二〇〇四年十二月三十一日止三個年度各年之經審核綜合業績及越秀投資集團於二〇〇二年、二〇〇三年及二〇〇四年十二月三十一日止之三個年度各年之經審核綜合資產負債表概要。該資料摘錄自越秀投資集團之經審核綜合財務報表：

綜合損益表

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元	二〇〇二年 千港元
營業額	4,526,679	3,925,109	3,225,473
銷售成本	(3,473,912)	(2,758,973)	(2,251,555)
毛利	1,052,767	1,166,136	973,918
其他收益	35,556	31,549	19,110
銷售及分銷開支	(178,451)	(127,154)	(148,420)
一般及行政開支	(392,143)	(414,033)	(521,909)
撥回呆賬撥備	104,942	—	—
被視作出售附屬公司若干權益的虧損	(481)	(94,942)	(7,773)
持有作發展／發展中物業			
撥回／(撇減)至可變現淨值	44,546	(5,805)	(542,160)
投資物業的重估盈餘／(虧絀)	76,750	165,840	(240,550)
減值撥備			
— 固定資產	—	—	(52,974)
— 其他投資	—	—	(56,052)
經營盈利／(虧損)	743,486	721,591	(576,810)
理財成本	(112,512)	(224,733)	(185,986)
應佔以下公司盈利減虧損			
— 共同控制實體	(23,021)	(49,693)	(25,709)
— 聯營公司	214,382	181,767	100,159
權益減值撥備			
— 共同控制實體	—	—	(111,655)
除稅前盈利／(虧損)	822,335	628,932	(800,001)
稅項	(210,565)	(114,599)	2,316

	截至十二月三十一日止年度		
	二〇〇四年	二〇〇三年	二〇〇二年
	千港元	千港元	千港元
除稅後盈利／(虧損)	611,770	514,333	(797,685)
少數股東權益	(280,947)	(213,680)	(162,545)
股東應佔盈利／(虧損)	<u>330,823</u>	<u>300,653</u>	<u>(960,230)</u>
股息	<u>109,797</u>	<u>117,540</u>	<u>—</u>
每股盈利／(虧損)			
基本	<u>5.24港仙</u>	<u>4.89港仙</u>	<u>(23.90)港仙</u>
全面攤薄	<u>5.15港仙</u>	<u>4.83港仙</u>	<u>—</u>
資產、負債及少數股東權益			

	於十二月三十一日		
	二〇〇四年	二〇〇三年	二〇〇二年
	千港元	千港元	千港元
非流動資產	10,452,657	10,665,561	9,403,639
流動資產	14,748,366	15,120,357	17,281,376
	<u>25,201,023</u>	<u>25,785,918</u>	<u>26,685,015</u>
流動負債	6,830,224	7,196,223	8,646,460
非流動負債	7,668,691	8,245,513	7,521,157
	<u>14,498,915</u>	<u>15,441,736</u>	<u>16,167,617</u>
少數股東權益	<u>3,467,807</u>	<u>3,374,822</u>	<u>3,807,351</u>
淨資產	<u>7,234,301</u>	<u>6,969,360</u>	<u>6,710,047</u>

5. 越秀投資集團經審核財務資料

以下乃越秀投資集團截至二〇〇四年十二月三十一日止兩個年度各年的經審核綜合損益表、越秀投資集團於二〇〇三年及二〇〇四年十二月三十一日止的經審核綜合資產負債表、截至二〇〇四年十二月三十一日止兩個年度的經審核綜合權益變動表、越秀投資集團截至二〇〇四年十二月三十一日止兩個年度的經審核現金流量表概要，連同抽取自本公司截至二〇〇四年十二月三十一日止年度年報的有關附註。

綜合損益表

截至十二月三十一日止年度

	附註	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
營業額	2	4,526,679	3,925,109
銷售成本		(3,473,912)	(2,758,973)
毛利		1,052,767	1,166,136
其他收益	2	35,556	31,549
銷售及分銷開支		(178,451)	(127,154)
一般及行政開支		(392,143)	(414,033)
撥回呆賬撥備	3	104,942	—
被視作出售附屬公司若干權益的虧損	4	(481)	(94,942)
持作發展／發展中物業撥回／(撇減)至可變現淨值	5	44,546	(5,805)
投資物業的重估盈餘		76,750	165,840
經營盈利	6	743,486	721,591
理財成本	7	(112,512)	(224,733)
應佔以下公司盈利減虧損			
— 共同控制實體		(23,021)	(49,693)
— 聯營公司		214,382	181,767
除稅前盈利		822,335	628,932
稅項	8	(210,565)	(114,599)
除稅後盈利		611,770	514,333
少數股東權益		(280,947)	(213,680)
股東應佔盈利	9	330,823	300,653
股息	10	109,797	117,540
每股盈利	11		
基本		5.24港仙	4.89港仙
全面攤薄		5.15港仙	4.83港仙

綜合資產負債表

十二月三十一日

	附註	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
非流動資產			
於收費公路及橋樑之權益	14	2,001,376	2,099,647
其他無形資產	15	(489,960)	(535,253)
固定資產	16	6,216,630	6,251,082
遞延稅項資產	32	56,199	39,061
於共同控制實體之權益	18	646,717	798,064
於聯營公司之權益	19	1,760,348	1,753,109
其他投資	20	261,347	259,851
		<u>10,452,657</u>	<u>10,665,561</u>
流動資產			
有待發展／發展中物業	21	10,302,017	10,244,614
持有作出售之物業	21	2,189,758	2,455,354
存貨	22	195,288	220,127
有關連公司欠款	23	3,234	3,678
應收賬款	24	562,768	667,094
其他應收款項、預付款項及按金		593,644	454,196
銀行及現金結餘	25	901,657	1,075,294
		<u>14,748,366</u>	<u>15,120,357</u>
流動負債			
應付賬款	26	414,493	447,600
應付地價		729,410	708,300
其他應付款項及應計費用		3,083,250	3,195,338
應付共同控制實體款項	18	123,442	75,340
應付聯營公司款項	19	112,150	112,221
應付附屬公司少數股東之款項	23	186,831	179,135
銀行貸款			
— 有抵押	38	453,644	838,692
— 無抵押		608,919	681,797
銀行透支—無抵押		24,763	39,486
長期銀行負債即期部份	30	959,499	875,394
其他長期負債即期部份	31	25	14
應付稅項		133,798	42,906
		<u>6,830,224</u>	<u>7,196,223</u>

	附註	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
流動資產淨值		<u>7,918,142</u>	<u>7,924,134</u>
總資產減流動負債		<u>18,370,799</u>	<u>18,589,695</u>
非流動負債			
長期銀行負債	30	3,147,665	3,642,450
其他長期負債	31	890,747	952,527
遞延稅項負債	32	<u>3,630,279</u>	<u>3,650,536</u>
		<u>7,668,691</u>	<u>8,245,513</u>
少數股東權益		<u>3,467,807</u>	<u>3,374,822</u>
淨資產		<u>7,234,301</u>	<u>6,969,360</u>
資金來源：			
股本	27	635,160	624,872
儲備	29	<u>6,599,141</u>	<u>6,344,488</u>
股東權益		<u>7,234,301</u>	<u>6,969,360</u>

資產負債表

十二月三十一日

	附註	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
非流動資產			
固定資產	16	22,563	20,574
於附屬公司之投資	17	9,957,686	9,851,230
		<u>9,980,249</u>	<u>9,871,804</u>
流動資產			
其他應收款項、預付款項及按金		30,595	42,733
銀行及現金結餘	25	39,832	190,394
		<u>70,427</u>	<u>233,127</u>
流動負債			
應付附屬公司款項	17	377,464	354,938
其他應付款項及應計費用		39,441	42,495
銀行貸款－已抵押	38	120,000	120,000
銀行透支－無抵押		—	9,993
長期銀行負債即期部份	30	513,935	367,452
其他長期負債即期部份	31	25	14
		<u>1,050,865</u>	<u>894,892</u>
流動負債淨額		<u>(980,438)</u>	<u>(661,765)</u>
總資產減流動負債		<u>8,999,811</u>	<u>9,210,039</u>
非流動負債			
長期銀行負債	30	1,807,298	2,204,231
其他長期負債	31	509,348	345,850
		<u>2,316,646</u>	<u>2,550,081</u>
淨資產		<u>6,683,165</u>	<u>6,659,958</u>
資金來源：			
股本	27	635,160	624,872
儲備	29	6,048,005	6,035,086
		<u>6,683,165</u>	<u>6,659,958</u>
股東權益		<u>6,683,165</u>	<u>6,659,958</u>

綜合現金流量表

截至十二月三十一日止年度

	附註	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
經營業務產生之現金流入淨額	33(a)	1,432,275	991,747
收取利息		5,587	8,450
支付利息		(167,911)	(242,055)
支付香港利得稅		(1,558)	(2,059)
支付中國企業所得稅及支付土地增值稅		(118,344)	(108,110)
		<u>1,150,049</u>	<u>647,973</u>
投資業務			
收取共同控制實體及聯營公司之股息		94,060	125,012
收取其他投資之股息		14,904	32,392
收費公路及橋樑之投資		(3,121)	(11,223)
購買固定資產		(202,338)	(200,906)
出售固定資產		39,972	7,036
收購附屬公司	33(b)	2,339	16,683
出售附屬公司之若干權益	33(c)	—	8,639
發行附屬公司股份予其少數股東		315	56,818
注資於共同控制實體		(82,160)	—
出售共同控制實體		—	59,346
購買其他投資		(1,496)	—
聯營公司及共同控制實體(收取之墊款)／還款		(5,124)	11,409
		<u>(142,649)</u>	<u>105,206</u>
投資業務之現金(流出)／流入淨額		<u>(142,649)</u>	<u>105,206</u>

	附註	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
理財活動	33(d)		
發行普通股		43,643	43,725
附屬公司少數股東之出資額		4,476	6,037
聯營公司提供之墊款		48,031	2,399
新借銀行貸款		932,996	2,252,575
償還銀行貸款		(1,801,602)	(3,005,352)
增添其他貸款		177,745	183,093
償還其他貸款		(231,818)	(19,356)
已付股息		(120,792)	(49,502)
已付附屬公司少數股東股息		(218,993)	(176,325)
		<u> </u>	<u> </u>
理財項目產生之現金流出淨額		<u>(1,166,314)</u>	<u>(762,706)</u>
現金及現金等價物之減少		(158,914)	(9,527)
年初之現金及現金等價物		<u>1,035,808</u>	<u>1,045,335</u>
		<u> </u>	<u> </u>
年終之現金及現金等價物		<u>876,894</u>	<u>1,035,808</u>
現金及現金等價物結餘分析			
銀行結餘及現金		901,657	1,075,294
銀行透支		(24,763)	(39,486)
		<u> </u>	<u> </u>
		<u>876,894</u>	<u>1,035,808</u>

綜合權益變動表

截至十二月三十一日止年度

	附註	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
於一月一日之權益總額		6,969,360	6,710,047
換算海外附屬公司、聯營公司及 共同控制實體賬目產生之滙兌差額	29	(1,588)	3,748
出售有待發展／發展中物業及 持有作出售之物業時解除之儲備	29	(30,675)	(66,070)
被視作出售附屬公司若干權益時解除之儲備	29	(3)	(547)
商譽減值撥備	29	43,533	—
未於損益賬確認之收益／(虧損)淨額		11,267	(62,869)
股東應佔盈利	29	330,823	300,653
已付股息	29	(120,792)	(49,502)
發行股份扣除發行費用	27及29	43,643	71,031
於十二月三十一日之權益總額		7,234,301	6,969,360

財務資料附註

二〇〇四年十二月三十一日

1 主要會計政策

本賬目乃按照香港普遍採納之會計原則及香港會計師公會頒佈之會計準則編製。賬目並依據歷史成本常規法編製，惟投資物業乃按公平值列賬。

香港會計師公會已發出若干新及經修訂的香港財務報告準則及香港會計準則（「新香港財務報告準則」），由二〇〇五年一月一日或以後開始的會計期間生效。越秀投資集團並無於截至二〇〇四年十二月三十一日止年度的賬目提前採納該等新香港財務報告準則。越秀投資集團已開始評估該等新香港財務報告準則的影響，但仍未能評論該等新香港財務報告準則會否對其營運業績及財務狀況造成重大影響。

採納用以編製該等賬目之主要會計政策載於下文：

(a) 編製基準

賬目根據持續基準編製，因公司董事及越秀投資集團管理層相信，越秀投資集團之短期銀行借貸及長期銀行借貸的即期部分將於到期日滾存或以新融資資源取代。

(b) 集團會計

(i) 綜合賬目

綜合賬目包括本公司及其附屬公司截至十二月三十一日止之賬目。

附屬公司指越秀投資集團控制董事會之組成、控制超過半數投票權或持有過半數發行股本之公司。

在年內購入或售出之附屬公司，其業績由收購生效日起計或計至出售生效日止（按適當情況而言）列入綜合損益表內。

越秀投資集團內公司間之所有重大交易及結餘已於綜合賬目時對銷。

出售附屬公司之收益或虧損指出售所得之收入與越秀投資集團應佔該公司資產淨值之差額，連同任何未攤銷商譽／負商譽或之前並未在綜合損益表內支銷或確認但已在儲備記賬之商譽／負商譽。

少數股東權益指外界股東在附屬公司之經營業績及資產淨值中擁有之權益。

在本公司之資產負債表內，於附屬公司之投資以成本值減去減值虧損撥備入賬。本公司將附屬公司之業績按已收及應收股息入賬。

(ii) 共同控制實體

共同控制實體指越秀投資集團與其他人士以合約協議方式共同進行經濟活動，該活動受雙方共同控制，任何一方均沒有單方面之控制權。

綜合損益表包括越秀投資集團應佔共同控制實體本年度業績，而綜合資產負債表則包括越秀投資集團應佔共同控制實體之資產淨值及收購產生之商譽/負商譽(扣除累計攤銷)。

(iii) 聯營公司

聯營公司為附屬公司以外，越秀投資集團持有其股權作長期投資，並對其管理具有重大影響力之公司。

綜合損益表包括集越秀投資團應佔聯營公司之本年度業績，而綜合資產負債表則包括越秀投資集團應佔聯營公司之資產淨值及收購產生之商譽/負商譽(扣除累計攤銷)。

當聯營公司之投資賬面值已全數撇銷，便不再採用權益會計法，除非越秀投資集團就該聯營公司已產生承擔或有擔保之承擔。

(iv) 外幣換算

以外幣為本位之交易，均按交易當日之匯率折算。於結算日以外幣顯示之貨幣資產與負債則按結算日之匯率折算。由此產生之匯兌盈虧均計入損益表。

附屬公司、共同控制實體及聯營公司以外幣顯示之資產負債表均按結算日之匯率折算，而損益表則按平均匯率折算。由此產生之匯兌差額作為儲備變動入賬。

(c) 固定資產

(i) 投資物業

投資物業乃在土地及樓宇中所佔之權益，而該等土地及樓宇之建築工程及發展經已完成，因其具有投資價值而持有，任何租金收入均按公平原則磋商。

持有之投資物業，若其租約尚餘年期超過20年，皆由獨立估值師每年估值一次。估值是以個別物業之公開市值為計算基準，而土地及樓宇並不分開估值。估值會用於年度賬目內。重估之增值撥入投資物業重估儲備，減值則首先以整個組合為基礎與先前之增值對銷，然後從經營盈利中扣除。其後任何增值將撥入經營盈利，惟最高以先前扣減之金額為限。

租約尚餘20年或以下年期之投資物業均按租約尚餘年期折舊。

在出售投資物業時，重估儲備中與先前估值有關之已變現部分，將從投資物業重估儲備轉撥至損益表。

(ii) 其他物業

其他物業為投資物業以外之土地及樓宇權益，並按成本值減累積折舊及累積減值虧損後列賬。租約土地及樓宇乃按租約尚餘年期或其對越秀投資集團之預計可使用年期(以較短者為準)計算折舊，以撇銷其成本值減累積減值虧損之數額。就此而採用之主要年率如下：

租賃土地	2至3%
樓宇	2至4%

(iii) 在建之生產設施

在建之生產設施乃按成本列賬，其中包括建造成本、購入廠房與待安裝之機械之成本，及用於工程融資貸款之利息支出。

除非已完成及已作商業用途，否則在建之生產設施不會作折舊撥備。

(iv) 其他固定資產

其他固定資產，包括廠房及機器及工具、租賃物業裝修、傢俬、裝置及辦公室設備及汽車，以成本值減累積折舊及累積減值虧損列賬。

其他固定資產以直線法於其估計可用年限內折舊，而折舊率足以撇銷其成本值減累積減值虧損之數額。主要之折舊年率如下：

廠房及機器及工具	5至33%
租賃物業裝修、傢俬、裝置及辦公室設備	20%
汽車	20至33%

機器零件按維修期折舊。將機器零件重修至其正常運作狀態使整體資產可繼續使用之重大支出均資本化，並按零件下次維修期限折舊。

資產改良支出均資本化，並按其對越秀投資集團之預計可用年期折舊。

(v) 減值與出售固定資產之收益或虧損

在每年結算日，固定資產項內之資產皆透過集團內部及外界所獲得的資訊，評核該等資產有否耗蝕。如有跡象顯示該等資產出現耗蝕，則估算其可收回價值，及在合適情況下將減值虧損確認入賬以將資產減至其可收回價值。此等減值虧損在損益表確認入賬，但假若某資產乃按估值列賬，而減值虧損不超過該資產之重估盈餘，此等虧損則當作重估減值。

出售固定資產(投資物業除外)之收益或虧損乃出售所得收入淨額與資產賬面值之差額,並在損益表內確認。任何屬於被出售之資產之重估儲備結餘均轉撥至保留盈餘,並列作儲備變動。

(d) 租賃資產

(i) 融資租賃

融資租賃是指將擁有資產之全部風險及回報實質上轉讓予越秀投資集團之租賃。融資租賃在租約開始時資本化,按租賃資產之公平值或最低租賃付款之現值,以較低者入賬。每期租金均分攤為資本性支出及財務費用,以達到資本結欠額之常數比率。相應租賃承擔在扣除財務費用後計入非流動負債內。財務費用於租約期內在損益表中支銷。

以融資租賃持有之資產按資產之估計可用年限或租約期(以較短者為準)計算折舊。

(ii) 經營租賃

經營租賃是指擁有資產之風險及回報實質上由出租公司保留之租賃。經營租賃付款在扣除自出租公司收取之任何獎勵金後,於租賃期內以直線法在損益表中支銷。

(e) 收費公路及橋樑之權益

收費公路及橋樑之權益包括有形基本建設及無形經營權。有形基本建設之折舊乃根據資產於指定期間之汽車流量除以於整個可使用年期之預測總汽車流量計算,按單位使用基準撇銷彼等之成本計算。越秀投資集團會定期審閱於各資產可使用期各有形基本建設之預測總流量及(如適用)考慮所取得之獨立專業交通調查。倘出現重大變動,則會作出適當調整。有形經營權之攤銷乃根據持有經營權之20至30年期間按直線法計算撥備。

於各結算日,收費公路及橋樑均透過內部及外界所獲得之資訊,評核有權益有否耗蝕。如有跡象顯示出現耗蝕,則估算其可收回價值,及在合適情況下確認減值虧損以將資產減值至其可收回金額。有關減值虧損乃於損益賬中確認。

(f) 無形資產

(i) 商譽/負商譽

商譽指收購成本超出於收購日越秀投資集團應佔所收購附屬公司/聯營公司/共同控制實體之淨資產公允價值之數額。收購從事收費公路或橋樑之附屬公司/聯營公司/共同控制實體之收購商譽,以直線法於不超過二十年期間攤銷。倘有跡象顯示減值存在,將會評估商譽之賬面值,並即時將其撇減為可收回金額。

負商譽指越秀投資集團應佔所購淨資產之公平值超出收購成本之數額，於資產負債表內之分類方式與商譽一樣。

倘負商譽涉及越秀投資集團收購計劃內已辨認之預期未來虧損及開支並能可靠地計量，惟此負商譽於收購當日不代表可辨認負債，則該部份負商譽於未來虧損及開支可予確認時在損益賬中確認。

倘負商譽不涉及可辨認預期未來虧損及開支並能可靠地計量，則於收購從事收費公路或橋樑業務之附屬公司／聯營公司／共同控制實體時所產生之負商譽以直線法於不超過二十年期間攤銷，而於收購從事物業投資之附屬公司／聯營公司／共同控制實體時所產生之負商譽(以不超過所購入非貨幣性資產之公平值為限)按下列基準攤銷：

- 發展中及持有作出售之物業 — 按已售物業之實際面積與可供銷售之實用面積總數之比率計算攤銷。
- 投資物業 — 採用直線法按最長達二十年之方式計算攤銷。

超出該等非貨幣性資產公平值之負商譽會即時在損益賬中確認。

在二〇〇一年一月一日之前產生之收購商譽／負商譽，已與儲備抵銷。商譽所產生之任何減值，均記入損益賬。

出售某實體之損益，包括與所出售實體有關商譽之未攤銷結餘，或倘若於二〇〇一年一月一日前進行收購，則包括已於儲備中撇銷但從未於損益表內變現之有關商譽。

(ii) 研究及發展成本

研究成本在發生時作為費用支銷。當能夠證明開發中產品技術之可行性及有意完成該產品，而亦有資源協助、成本可予識別，及有能力出售或使用該資產而很可能於未來帶來經濟效益，則將新產品或改良產品之設計及測試之開發所涉及之成本確認為無形資產，並以直線法按不超過五年之期間攤銷，以反映將相關經濟效益確認之模式。不符合上述條件之發展成本在發生時作為費用支銷。已入賬為支出之開發成本不會在往後期間確認為資產。

(iii) 無形資產減值

如有跡象顯示出現減值，則無形資產之賬面值(包括之前已跟儲備撇銷之商譽)均需評估及即時撇減至可收回價值。

(g) 投資證券及其他投資

持有作長期項目之其他投資，乃按成本值減累積減值虧損後列賬。個別投資項目之賬面值於每個結算日審閱，以評估公平值是否已下降至低於賬面值。當非暫時性之下降出現，該項投資之賬面值將減至其公平值。減值虧損於損益賬中確認為開支。當不再存在導致撇減或撇銷之情況及事件，及有足夠證據顯示在可預見未來將出現新情況及事件，此項減值虧損會撥回盈利或虧損。

倘越秀投資集團於有關合營期終止時放棄投資之權利與權益，投資之攤銷乃按其合營年期以直線法撇銷其成本計算。其他投資之業績乃按已收取及應收取之股息基準列賬。

(h) 有待發展／發展中物業

有待發展／發展中物業按成本列賬，其中包括土地之成本、發展及建築開支（經扣除附帶租金收入）、撥作資本之借貸成本及發展應佔之其他直接成本，加上計至當日按附註1(q)(ii)所載基準確認之應佔盈利，減可預見虧損之撥備及已收之分期付款銷售額。

(i) 持有作出售用途之物業

持有作出售用途之物業按成本及可變現淨值兩者中之較低者列賬。成本包括土地成本、發展及建築費用、撥作資本之借貸成本及其他附帶費用。可變現淨值乃物業可變現之估計價格減有關費用。

(j) 存貨

存貨包括製成品及在製品，按成本值與可變現淨值二者之較低者入賬。成本值以加權平均法計算，並包括直接材料、直接人工及所有生產經常開支之應佔部份。可變現淨值乃按預計銷售所得款項扣除估計營銷費用計算。

(k) 應收賬款

凡被視為呆賬之應收賬款，均提撥準備。在資產負債表內列賬之應收賬款已扣除有關之準備金。

(l) 現金及現金等價物

現金及現金等價物按成本在資產負債表內列賬。在現金流量表中，現金及現金等價物包括庫存現金、銀行通知存款及銀行透支。

(m) 或然負債及或然資產

或然負債指因已發生的事件而可能引起之責任，此等責任需就某一宗或多宗事件會否發生才能確認，而越秀投資集團並不能完全控制這些未來事件會否實現。或然負債亦可能是因已發生的事件引致之現有責任，但由於可能不需要消耗經濟資源，或責任金額未能可靠地衡量而未有入賬。

或然負債不會被確認，但會在賬目附註中披露。假若消耗資源之可能性改變導致可能出現資源消耗，此等負債將被確立為撥備。

或然資產指因已發生的事件而可能產生之資產，此等資產需就某一宗或多宗事件會否發生才能確認，而越秀投資集團並不能完全控制這些未來事件會否實現。

或然資產不會被確認，但會於可能收到經濟效益時在賬目附註中披露。若實質確定有收到經濟效益時，此等效益才被確認為資產。

(n) 遞延稅項

遞延稅項採用負債法就資產負債之稅基與它們在財務報表之賬面值兩者之臨時性差額作全數撥備。主要臨時性差額因固定資產折舊、若干非流動資產及投資之重估、退休金及其他退休後福利之撥備及稅項虧損結轉而產生，而就收購而言，則於所收購之資產淨值之公平值與其稅基兩者之間之差額而產生。遞延稅項採用在結算日前已頒佈或實質頒佈之稅率釐定。

倘未來很有可能出現可跟臨時性差額對銷之應課稅溢利，遞延稅項資產會確認入賬。

遞延稅項乃就附屬公司、聯營公司及合營企業之投資產生之臨時性差額所作出之撥備，但假若可以控制撥回該臨時性差額之時間，並有可能在可預見未來不會撥回則除外。

(o) 僱員福利

(i) 僱員應享假期

僱員在年假和長期服務休假之權利在僱員應享有時確認。根據截至結算日止僱員已提供之服務而估計之年假及長期服務休假之負債已作出撥備。

僱員之病假及產假或陪妻分娩假不作確認，直至僱員正式休假為止。

(ii) 退休金責任

越秀投資集團向界定供款退休計劃作出之供款在發生時作為費用支銷，而員工在全數取得既得之利益前退出計劃而被沒收之僱主供款將會用作扣減此供款。退休計劃之資產與越秀投資集團之資產分開持有，由獨立管理基金保管。

(iii) 醫療福利

越秀投資集團向界定供款醫療福利計劃作出之供款在發生時作為費用支銷。

(p) 政府補貼

當能夠合理地保證越秀投資集團會符合附帶條件以及補貼將可收取時，政府補貼確認入賬。

與收入有關之補貼遞延及按擬補償之成本配合所需期間在損益賬中記賬。

與購買固定資產有關之政府補貼列作非流動負債下之遞延收入，並按有關資產之預期可用年期以直線法撥入損益賬。

(q) 收入及盈利之確認

(i) 出售持有作出售物業所得之收入，於簽立受法律約束之銷售合約時確認入賬。

(ii) 於落成前出售有待發展／發展中物業所得之收入，於簽立受法律約束之銷售合約時確認入賬。

當有待發展／發展中物業於落成前已預先售出，而對該物業發展項目之結果亦可合理肯定，則估計盈利之總額將按整段建築期間內攤分，以反映該項發展之進度。盈利將每年按完成時之估計盈利總額之比率而計算，而所採用之比率乃於結算日所產生之建築成本與落成前之估計建築成本總額之比率，惟以已收取之分期付款之款項為限，並須就或有費用作出適當準備。

倘買方於落成時未能支付購買價之餘額，而越秀投資集團行使轉售物業之權利，則落成前已收取之銷售訂金將予沒收並列入經營盈利，任何已確認之盈利會按上述之政策予以撥回。

(iii) 經營租賃之租金收入按直線法基準確認。

(iv) 物業管理收入在提供服務之期間確認。

(v) 銷貨收益在擁有權之風險及回報轉移時確認，通常亦即為貨品付運予客戶及所有權轉讓時。

(vi) 扣除收益稅之路費收入乃在收訖時予以確認。

(vii) 利息收入依據未償還本金額及適用利率按時間比例確認。

(viii) 股息收入在收取股息之權利確定時確認。

(ix) 物業經紀的代理費收入於有關協議成為無條件或不可撤回時確認。

(r) 借貸成本

凡直接與購置、興建或生產某項資產(該資產必須經過頗長時間籌備以作預定用途或出售)有關之借貸成本，均資本化為資產之部分成本。

所有其他借貸成本均於發生年度內在損益賬支銷。

(s) 分部報告

按照越秀投資集團之內部財務報告，越秀投資集團已決定將業務分部資料作為主要分部報告，而地區分佈資料則作為從屬形式呈列。

未分配成本指集團整體性開支。分部資產主要包括無形資產、固定資產、存貨、有待發展／發展中物業、持有作出售物業、物業發展項目、應收款，以及於共同控制實體及聯營公司之權益。分部負債指經營負債，並且不包括例如稅項及若干企業借款等項目。資本性開支包括收費公路及橋樑權益(附註14)及固定資產添置(附註16)。

至於地區分部報告，銷售額乃按照客戶所在國家計算。總資產及資本性開支按資產所在地計算。

2 營業額、收益及分類資料

越秀投資集團主要從事發展、經營及管理收費公路及橋樑；發展、出售及管理物業及持有投資物業及製造及買賣新聞紙業務。已確認的收益如下：

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
營業額		
來自收費公路業務的路費收入	400,212	428,873
物業管理費收入	114,610	70,760
租金收入		
— 物業	367,050	319,066
— 停車位	65,339	58,908
銷售收入		
— 出售物業	1,987,231	1,955,105
— 新聞紙銷售	1,240,693	1,006,263
— 其他	351,544	86,134
	<u>4,526,679</u>	<u>3,925,109</u>
其他收益		
利息收入	5,587	8,450
股息收入	14,904	3,483
物業銷售及租賃的佣金	15,065	19,616
	<u>35,556</u>	<u>31,549</u>
總收益	<u><u>4,562,235</u></u>	<u><u>3,956,658</u></u>

期內營業額及分類業績如下：

主要分部報告－業務分部資料

越秀投資集團主要在香港及中國內地（「中國」）經營業務，並分為三項主要業務：

- 房地產－發展、出售及管理物業及持有投資物業
- 收費公路業務－發展、經營及管理收費公路及橋樑
- 造紙－製造及出售新聞紙

各項業務之間並無重大銷售。

從屬分部報告形式－地區分部資料

越秀投資集團的三項業務範疇主要在香港及中國管理：

香港－房地產

中國－收費公路業務、房地產及紙張

其他－房地產

地區分部之間並無重大銷售。

主要分部報告－業務分部資料

	收費公路業務		房地產		造紙		越秀投資集團	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
營業額	400,212	428,873	2,885,774	2,489,973	1,240,693	1,006,263	4,526,679	3,925,109
分部業績	148,790	185,289	530,881	591,423	95,296	90,293	774,967	867,005
利息收入							5,587	8,450
被視作出售附屬公司 若干權益的虧損							(481)	(94,942)
未分配經營成本							(36,587)	(58,922)
理財成本							(112,512)	(224,733)
分佔下列公司的盈利減(虧損)：								
共同控制實體	13,772	(20,419)	(36,793)	(29,274)	—	—	(23,021)	(49,693)
聯營公司	214,382	181,607	—	160	—	—	214,382	181,767
除稅前盈利							822,335	628,932
稅項							(210,565)	(114,599)
除稅後盈利							611,770	514,333
少數股東權益							(280,947)	(213,680)
股東應佔盈利							330,823	300,653
分部資產	2,229,404	2,335,043	18,052,478	18,062,645	1,495,642	1,716,186	21,777,524	22,113,874
於共同控制								
實體之權益	422,892	330,621	223,825	467,443	—	—	646,717	798,064
於聯營公司之權益	1,671,842	1,671,076	88,506	82,033	—	—	1,760,348	1,753,109
未分配資產							1,016,434	1,120,871
總資產							25,201,023	25,785,918
分部負債	565,843	575,491	4,350,840	4,513,596	221,621	245,410	5,138,304	5,334,497
未分配負債							9,360,611	10,107,239
總負債							14,498,915	15,441,736
資本性開支	3,788	20,703	133,368	101,407	68,303	107,704	205,459	229,814
折舊及攤銷	113,871	111,113	(21,361)	(29,791)	118,931	102,958	211,441	184,280

從屬分部報告形式－地區分部資料

	營業額		總資產		資本性開支	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
香港	448,891	180,674	1,407,288	1,490,990	28,253	1,611
中國	4,051,641	3,741,675	22,730,719	23,121,470	177,206	228,097
海外	26,147	2,760	46,582	52,587	—	106
	<u>4,526,679</u>	<u>3,925,109</u>	<u>24,184,589</u>	<u>24,665,047</u>	<u>205,459</u>	<u>229,814</u>
未分配資產			<u>1,016,434</u>	<u>1,120,871</u>		
總資產			<u>25,201,023</u>	<u>25,785,918</u>		

3 撥回呆賬撥備

此乃有關於以往年度就應收款項悉數撥備，原因是不肯定其最終可收回。年內，越秀投資集團董事重新評估，確定導致該撥備之情況不再存在，因此作出撥回。

4 被視作出售附屬公司若干權益之虧損

截至二〇〇四年十二月三十一日止年度，越秀交通有限公司（「越秀交通」）於越秀交通僱員購股權獲行使後發行416,000股（二〇〇三年：64,448,000股）股份，其後，本公司於越秀交通之實際權益減少0.02%（二〇〇三年：2.66%）。這導致被視作出售虧損481,000港元（二〇〇三年：94,942,000港元）。

5 將有待發展／發展中物業撥回／（撇減）至可變現價值淨額

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
將有待發展／發展中物業撥回／（撇減）至可變現價值淨額	<u>44,546</u>	<u>(5,805)</u>

若干有待發展／發展中物業於過往年度撇減至可變現淨值。由於年內該等物業之市值增加，因此撥回所作撥備。

6 經營盈利

經營盈利已計入或扣除下列各項：

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
計入		
投資物業租金收入總額	300,747	292,380
減：直接支出	(27,486)	(29,530)
投資物業租金收入淨額	273,261	262,850
負商譽攤銷		
— 計入銷售成本	42,007	37,811
— 計入行政開支	6,960	6,959
其他應付款之撥回	1,300	45,527
滙兌收益淨額	2,275	6,367
扣除		
核數師酬金	4,607	4,944
廣告開支	129,997	96,443
售出存貨成本	3,202,685	2,508,535
折舊		
— 自置固定資產	148,544	119,521
— 租賃固定資產	23	14
收費公路及橋樑之權益攤銷／折舊 (計入銷售成本)	101,392	98,163
商譽攤銷 (計入行政成本)	10,449	11,352
出售附屬公司若干權益之虧損	—	998
出售固定資產之虧損	6,436	27,628
出售其他投資之虧損	—	1,059
員工成本 (附註12)	299,642	259,386
經營租賃		
— 租賃廠房及工作坊 (附註39(a))	16,215	17,350
— 土地及樓宇	47,783	43,654
呆賬準備	5,933	68,659

7 理財成本

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
銀行貸款及透支之利息	135,656	230,458
融資租賃承擔之利息	—	70
贖回可換股債券溢價 利息	—	1,950
— 欠附屬公司少數股東之款額	4,643	—
— 最終控股公司之貸款	3,455	3,977
— 一有關連公司之貸款	1,031	721
— 可換股債券	—	3,544
— 其他貸款	23,126	3,285
	<hr/>	<hr/>
產生之借貸成本總額	167,911	244,005
減：資本化作為有待發展／發展中物業之金額(附註(i))	(55,399)	(19,272)
	<hr/>	<hr/>
	112,512	224,733
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

附註：

- (i) 截至二〇〇四年十二月三十一日止年度，資本化借貸成本之平均利率約為年息4.76厘(二〇〇三年：年息5.31厘)。

8 稅項

- (a) 年內的香港利得稅已按17.5%稅率(二〇〇三年：17.5%)及按估計應課稅溢利計提撥備。
- (b) 越秀投資集團根據中國外商投資企業所得稅法(「中國稅法」)，按介乎18%至33%稅率，就中國附屬公司、聯營公司及共同控制實體的盈利作出中國企業所得稅準備。根據中國稅法，越秀投資集團位於中國之若干附屬公司、聯營公司及共同控制實體由首個獲利年度起的兩年至五年獲享免繳所得稅，在免稅期後三年至五年享有所得稅減半的優惠。
- (c) 中國土地增值稅按介乎30%至60%的累進稅率及按土地增值價值(即出售物業所得款項減可扣減的開支，包括土地的成本，以及發展及建設開支)徵收。

(d) 在綜合損益表內扣除的稅項金額為：

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
本公司及附屬公司		
本期稅項		
香港利得稅	1,547	1,627
中國企業所得稅	135,656	78,974
中國土地增值稅	68,295	42,544
以往年度撥備不足／(超額撥備)	5,296	(6,051)
與沖回暫時差額有關的遞延稅項	(31,852)	(30,949)
因稅率增加而導致的遞延稅項	—	(1,019)
	<u>178,942</u>	<u>85,126</u>
聯營公司		
應佔中國企業所得稅	13,990	5,814
應佔遞延稅項	11,589	17,782
共同控制實體		
應佔遞延稅項	6,044	5,877
	<u>210,565</u>	<u>114,599</u>
稅項開支		

越秀投資集團有關除稅前溢利之稅項與假若採用中國(越秀投資集團的本國)企業所得稅之稅率而計算之理論稅額不同，詳情如下：

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
除稅前溢利	<u>822,335</u>	<u>628,932</u>
按中國企業所得稅稅率33%(附註(i))(二〇〇三年：33%)		
計算之稅項	271,371	207,548
不同稅率之影響	(81,351)	(53,250)
稅率提高產生之期初遞延稅項資產淨額之增加	—	(1,019)
免稅期稅項寬減之影響	(201)	(263)
無須課稅之收入	(22,132)	(29,677)
不可扣稅之支出	36,246	44,051
未確認稅損之影響淨額及使用早前未有確認之稅損	13,663	(8,094)
過往年度撥備不足／(超額撥備)	5,296	(6,051)
就計算所得稅可扣稅之土地增值稅之影響	6,071	19,035
	<u>228,963</u>	<u>172,280</u>
土地增值稅	<u>(18,398)</u>	<u>(57,681)</u>
稅項支出	<u>210,565</u>	<u>114,599</u>

附註：

(i) 因越秀投資集團大部份之經營均於中國進行而採納之中國企業所得稅稅率。

9 股東應佔盈利

計入本公司賬目之股東應佔盈利，為100,356,000港元（二〇〇三年：62,170,000港元）。

10 股息

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
已付中期股息，每股普通股0.0083港元 (二〇〇三年：0.008港元)	52,531	49,502
擬派末期股息，每股普通股0.009港元 (二〇〇三年：0.0108港元)	57,266	68,038
	<u>109,797</u>	<u>117,540</u>

於二〇〇五年四月二十一日舉行之大會上，董事擬宣派末期股息每股普通股0.009港元。擬派股息並未作為應付股息計入該等賬目，但將會於截至二〇〇五年十二月三十一日止年度作為保留盈利撥款計入。

11 每股盈利

每股基本及攤薄盈利是根據越秀投資集團股東應佔盈利330,823,000港元（二〇〇三年：300,653,000港元）計算。

每股基本盈利乃按年內已發行普通股的加權平均數6,318,186,352股（二〇〇三年：6,146,494,166股）計算。每股攤薄盈利乃按普通股6,424,401,643股（二〇〇三年：6,223,195,777股）計算，即年內已發行普通股的加權平均數，加上假設所有未行使的購股權已行使而被視作無償發行的普通股加權平均數106,215,291股（二〇〇三年：76,701,611股）計算。

12 員工成本(包括董事酬金)

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
薪酬工資	221,989	198,757
退休金成本(界定供款計劃)	38,528	22,585
醫療福利成本(界定供款計劃)	5,492	4,561
社會保障成本	15,674	14,405
解僱補償	1,554	763
員工福利	16,405	18,315
	<u>299,642</u>	<u>259,386</u>

退休金計劃安排

越秀投資集團為香港僱員設立一項退休金計劃。該計劃乃是定額供款計劃，並由獨立信託人管理。就每一位參與僱員而言，該僱員及越秀投資集團分別向該計劃提供僱員基本薪金5%及5%至15%之供款。於年內及於二〇〇四年十二月三十一日，概無任何重大沒收有權全數獲得供款前離開該計劃之僱員之供款(二〇〇三年：無)。

越秀投資集團為香港僱員參與強制性公積金計劃(「強積金計劃」)。根據香港強制性公積金計劃條例所界定，越秀投資集團的強積金計劃的供款為參與僱員有關收入的5%，對每名僱員每月最高的供款額為1,000港元。如僱員的有關收入每月超過5,000港元，則僱員亦可於強積金計劃作出相應供款。只要僱員繳付供款，則強積金供款將全數及即時歸僱員所有，並計作應計收益。

本公司於中國經營業務之附屬公司，須參加由廣州市人民政府設立之定額供款退休計劃。所有中國員工於彼等之退休日期，有權收取相當於彼等最後一個月基本薪金金額之固定比例作為退休金，惟由當地合夥人廣州市公路開發公司(「公路開發公司」)僱用之五間中國附屬公司之大部份員工除外。該等員工乃根據此等附屬公司與公路開發公司簽訂之公路管理協議(「管理協議」)而聘用。根據管理協議(詳情於賬目附註39(b)披露)，公路開發公司承諾全權負責向由公路開發公司聘用為履行管理協議所定職務之員工及職工，支付根據中國有關法律及法規規定支付之薪金及一切法定福利、保險及公益金。其他附屬公司須按其僱員基本薪金16%至24%之比率，向該退休計劃供款。

越秀投資集團供款已自其損益表中扣除，而年內越秀投資集團支付之費用為38,528,000港元(二〇〇三年：21,363,000港元)。

13 董事及高級管理人員酬金

(a) 年內本公司向董事支付或應付之酬金總額如下：

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
袍金(附註(i))	86	76
其他酬金：		
基本薪金、房屋津貼、其他津貼及實物利益	5,767	8,004
酌情花紅	10,772	7,434
董事退休金	109	162
	<u>16,734</u>	<u>15,676</u>

附註：

(i) 董事袍金乃支付予獨立非執行董事之款項。

(b) 酬金介乎以下幅度內之本公司董事數目如下：

酬金組別	董事人數	
	二〇〇四年	二〇〇三年
零港元 — 1,000,000港元	5 ¹	12 ¹
1,000,001港元 — 1,500,000港元	1	2
1,500,001港元 — 2,000,000港元	2	2
2,000,001港元 — 2,500,000港元	1	3
2,500,001港元 — 3,000,000港元	1	—
3,000,001港元 — 3,500,000港元	1	—
3,500,001港元 — 4,000,000港元	1	—
	12	19
	12	19

¹ 包括三名(二〇〇三年：兩名)獨立非執行董事。

於截至二〇〇四年及二〇〇三年十二月三十一日止年度概無董事放棄酬金。越秀投資集團年內並無已付或應付任何酬金，作為吸引加入或加入越秀投資集團時之酬金，或作為截至二〇〇四年及二〇〇三年十二月三十一日止年度離職補償。

(c) 截至二〇〇四年十二月三十一日止年度集團內五名最高薪酬人士亦為董事，其酬金已載於上文分析。

14 於收費公路及橋樑之權益

	集團		
	無形 經營權 千港元	有形 基本建設 千港元	總額 千港元
於二〇〇四年一月一日	1,750,864	348,783	2,099,647
添置	3,121	—	3,121
攤銷／折舊支出	(88,945)	(12,447)	(101,392)
於二〇〇四年十二月三十一日	1,665,040	336,336	2,001,376
於二〇〇四年十二月三十一日 成本	2,146,227	403,755	2,549,982
累積攤銷／折舊	(481,187)	(67,419)	(548,606)
賬面淨值	1,665,040	336,336	2,001,376
於二〇〇三年十二月三十一日 成本	2,143,106	403,755	2,546,861
累積攤銷／折舊	(392,242)	(54,972)	(447,214)
賬面淨值	1,750,864	348,783	2,099,647

無形經營權及有形基本建設位於中國。

15 其他無形資產

	商譽 千港元	集團 負商譽 千港元	總計 千港元
於二〇〇四年一月一日	40,453	(575,706)	(535,253)
攤銷支出	(3,674)	48,967	45,293
	<u>36,779</u>	<u>(526,739)</u>	<u>(489,960)</u>
二〇〇四年十二月三十一日	<u>36,779</u>	<u>(526,739)</u>	<u>(489,960)</u>
二〇〇四年十二月三十一日 成本	51,310	(629,602)	(578,292)
累計攤銷	(14,531)	102,863	88,332
	<u>36,779</u>	<u>(526,739)</u>	<u>(489,960)</u>
於二〇〇三年十二月三十一日 成本	51,310	(629,602)	(578,292)
累計攤銷	(10,857)	53,896	43,039
	<u>40,453</u>	<u>(575,706)</u>	<u>(535,253)</u>

16 固定資產

(a) 集團

	投資物業 千港元	其他物業 千港元	在建之 生產設施 千港元	廠房及機 器及工具 千港元	租賃物業 裝修、傢俬、 裝置及 辦公室設備 千港元	汽車 千港元	總額 千港元
成本值或估值							
於二〇〇四年一月一日	4,845,537	366,760	259,378	1,247,023	211,432	72,030	7,002,160
添置	122,978	985	66,340	1,706	7,322	3,007	202,338
轉撥(至)/自有待發展/ 發展中物業	(164,825)	46,260	—	—	—	—	(118,565)
重估盈餘	76,750	—	—	—	—	—	76,750
轉撥	(76,729)	73,904	—	—	—	—	(2,825)
於完成時轉撥 出售	—	13,447	(237,413)	187,740	36,226	—	—
	(28,406)	(35,440)	—	(22,028)	(7,017)	(4,933)	(97,824)
於二〇〇四年 十二月三十一日	4,775,305	465,916	88,305	1,414,441	247,963	70,104	7,062,034
累積折舊							
於二〇〇四年一月一日	—	106,198	—	470,436	128,822	45,622	751,078
年內支出	—	15,809	—	106,773	19,987	5,998	148,567
轉撥	—	(2,825)	—	—	—	—	(2,825)
出售	—	(20,585)	—	(25,549)	(1,941)	(3,341)	(51,416)
於二〇〇四年 十二月三十一日	—	98,597	—	551,660	146,868	48,279	845,404
賬面淨值							
於二〇〇四年 十二月三十一日	4,775,305	367,319	88,305	862,781	101,095	21,825	6,216,630
於二〇〇三年 十二月三十一日	4,845,537	260,562	259,378	776,587	82,610	26,408	6,251,082

(b) 公司

	投資物業 千港元	其他物業 千港元	租賃 物業裝修、 傢俬、裝置及 辦公室設備		汽車 千港元	總額 千港元
			辦公室設備 千港元			
成本值或估值						
於二〇〇四年一月一日	9,375	14,338	9,234		4,465	37,412
添置	—	—	765		—	765
重估盈餘	2,200	—	—		—	2,200
轉撥	(1,275)	1,275	—		—	—
於二〇〇四年十二月三十一日	<u>10,300</u>	<u>15,613</u>	<u>9,999</u>		<u>4,465</u>	<u>40,377</u>
累積折舊						
於二〇〇四年一月一日	—	4,630	8,149		4,059	16,838
年內支出	—	361	469		146	976
於二〇〇四年十二月三十一日	<u>—</u>	<u>4,991</u>	<u>8,618</u>		<u>4,205</u>	<u>17,814</u>
賬面淨值						
於二〇〇四年 十二月三十一日	<u>10,300</u>	<u>10,622</u>	<u>1,381</u>		<u>260</u>	<u>22,563</u>
於二〇〇三年 十二月三十一日	<u>9,375</u>	<u>9,708</u>	<u>1,085</u>		<u>406</u>	<u>20,574</u>

(c) 越秀投資集團及本公司於投資物業及其他物業之權益乃按彼等之賬面淨值分析如下：

	集團		公司	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
以下列租約於香港持有：				
10年至50年之租約	724,500	720,000	—	—
50年以上之租約	131,850	156,416	20,747	18,900
於香港以外地區*持有：				
10年至50年之租約	25,524	183	175	183
50年以上之租約	4,260,750	4,229,500	—	—
	<u>5,142,624</u>	<u>5,106,099</u>	<u>20,922</u>	<u>19,083</u>

* 於香港以外的物業主要由位於中國的物業組成。

- (d) 越秀投資集團及本公司之投資物業已於二〇〇四年十二月三十一日由越秀投資集團聘用之獨立專業估值師行漢華評值有限公司按其公開市值進行重估。越秀投資集團及本公司之其他固定資產乃按成本減累計折舊列賬。
- (e) 於二〇〇四年十二月三十一日，越秀投資集團及本公司根據融資租賃持有之固定資產之賬面淨值為83,000港元(二〇〇三年：46,000港元)。

17 於附屬公司之投資

	公司	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
非上市股份投資，成本值	29,332	36,587
應收附屬公司之款項(附註(a))	9,928,354	9,814,643
	<u>9,957,686</u>	<u>9,851,230</u>
應付附屬公司之款項(附註(b))	<u>(377,464)</u>	<u>(354,938)</u>

- (a) 應收附屬公司之款項為無抵押及無固定還款期。除為數約7,405,982,000港元(二〇〇三年：約7,353,575,000港元)之應收附屬公司款項為免息外，所有應收附屬公司款項附有年息介乎2.5至5.5厘之利息。
- (b) 應付附屬公司之款項為無抵押及無固定還款期。除了約31,464,000港元(二〇〇三年：約31,445,000港元)為免息外，應付附屬公司之所有款項均按介乎香港銀行同業拆息加0.6厘至香港銀行同業拆息加1.25厘之年利率計息。
- (c) 截至二〇〇四年十二月三十一日止年度任何時間內，並無附屬公司擁有任何已發行借貸股本(二〇〇三年：無)。

18 於共同控制實體之權益

	集團	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
應佔資產淨值	470,976	384,439
收購一間共同控制實體產生之商譽減累計攤銷	20,077	20,265
	<u>491,053</u>	<u>404,704</u>
應收共同控制實體款項(附註(a))	188,843	411,825
減：應收共同控制實體款項撥備	(33,179)	(18,465)
	<u>155,664</u>	<u>393,360</u>
	<u>646,717</u>	<u>798,064</u>
應付共同控制實體款項(附註(a))	(123,442)	(75,340)

(a) 應收／(應付)共同控制實體之款項為無抵押、免息及無固定還款期。

(b) 於二〇〇四年十二月三十一日，越秀投資集團之附屬公司越秀交通有限公司擁有35%權益之廣州市西二環高速公路有限公司之資本承擔為2,528,000,000港元。

19 於聯營公司之權益

	集團	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
應佔資產淨值	747,987	651,060
收購聯營公司產之商譽減累計攤銷	158,083	164,670
	<u>906,070</u>	<u>815,730</u>
應收聯營公司貸款(附註(a))	787,421	872,606
應收聯營公司款項(附註(b))	86,765	84,681
減：應收聯營公司款項撥備	(19,908)	(19,908)
	<u>854,278</u>	<u>937,379</u>
	<u>1,760,348</u>	<u>1,753,109</u>
應付聯營公司款項(附註(b))	(112,150)	(112,221)

(a) 除了合共568,414,000港元(二〇〇三年：653,816,000港元)貸款按香港最優惠利率年利率介乎5至5.125厘；美元最優惠利率介乎年利率4至5.25厘及中國財務機構主要借貸利率介乎5.31至6.12厘計息外，其餘結餘為無抵押、免息及無固定還款期。

(b) 應收／(應付)聯營公司之款項為無抵押、免息及無固定還款期。

20 其他投資

	集團	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
其他投資，成本值	317,555	316,059
減：累計減值虧損	(56,208)	(56,208)
	<u>261,347</u>	<u>259,851</u>

其他投資主要指越秀投資集團投資於在中國成立之共同合作合資公司，以發展及管理公路和發展物業。

21 有待發展／發展中物業及持有作出售之物業

有待發展物業包括有待發展之若干土地。越秀投資集團按可變現價值淨值入賬之有待發展／發展中物業及持有作出售之物業之金額約為2,130,000,000港元(二〇〇三年：約2,575,000,000港元)。

22 存貨

	集團	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
原材料	103,982	59,113
在製品	78,335	113,327
製成品	12,971	47,687
	<u>195,288</u>	<u>220,127</u>

於二〇〇四年及二〇〇三年十二月三十一日，所有存貨按成本列賬。

23 應收有關連公司及應付附屬公司少數股東之款項

- (a) 應收有關連公司及應付附屬公司少數股東之款項均無抵押、免息及無固定還款期。
- (b) 應收有關連公司款項詳情如下：

	集團		年內最高 未償還結餘 千港元
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元	
應收有關連公司款項			
應收有關連公司款項，由本公司 最終控股公司實益擁有	3,234	3,678	3,766

24 應收賬款

越秀投資集團對不同業務採用既定信貸政策。越秀投資集團之信貸期一般為三個月內。貿易應收款之賬齡分析如下：

	集團	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
零至三十日	174,569	213,938
三十一日至九十日	76,788	249,337
九十一日至一百八十日	81,345	48,372
一百八十一日至三百六十五日	43,789	89,711
超過一年	186,277	65,736
	<u>562,768</u>	<u>667,094</u>

25 銀行及現金結餘

越秀投資集團與本公司之銀行及現金結餘包括存入中國多間銀行之人民幣存款分別約757,369,000港元(二〇〇三年：803,021,000港元)及59,000港元(二〇〇三年：4,026,000港元)。該等人民幣結餘兌換為外幣時，須受中國政府頒佈之外匯管制規則及規定所限制。

於二〇〇四年十二月三十一日，越秀投資集團之銀行存款70,747,000港元(二〇〇三年：56,143,000港元)根據有關預售中國物業之條例而被限制使用。

26 應付賬款

應付賬款包括債權人之貿易結餘及就建築合約應付之工程保修金。

貿易應付款之賬齡分析如下：

	集團	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
零至三十日	32,433	75,453
三十一日至九十日	70,560	16,247
九十一日至一百八十日	24,008	40,828
一百八十一日至三百六十五日	65,755	62,674
一年至兩年	39,243	203,040
超過兩年	182,494	49,358
	<u>414,493</u>	<u>447,600</u>

27 股本

	股份數目	千港元
	千股	
法定股本：		
10,000,000,000股每股面值0.10港元之普通股	10,000,000	1,000,000
已發行及繳足股本：		
於二〇〇三年一月一日	6,118,102	611,810
就收購附屬公司發行股份	31,386	3,139
於行使購股權時發行股份	99,230	9,923
	<u>6,248,718</u>	<u>624,872</u>
於二〇〇三年十二月三十一日	6,248,718	624,872
於二〇〇四年一月一日	6,248,718	624,872
於行使購股權時發行股份(附註a)	102,880	10,288
	<u>6,351,598</u>	<u>635,160</u>
於二〇〇四年十二月三十一日	6,351,598	635,160

附註：

(a) 年內行使購股權(請參閱附註28)，因而發行每股面值0.1港元之普通股102,880,000股。

28 購股權

於二〇〇二年六月二十六日，本公司採納新購股權計劃，據此，本公司可向僱員（包括本公司董事）授出購股權以認購本公司的股份，惟上限為於二〇〇二年六月二十六日已發行之股份數目之10%。行使價將由本公司之董事會釐定，最少將為(i)本公司股份於購股權授出日期之收市價，(ii)本公司股份於緊接購股權授出日期前五個營業日之平均收市價，及(iii)本公司股份之面值（以較高者為準）。

於二〇〇四年十二月三十一日，根據舊購股權計劃授出之尚未行使購股權，可認購本公司股份合共9,626,000股。根據舊購股權計劃之規定，所有根據舊購股權計劃授出之購股權將繼續有效及可行使。

年內，購股權計劃之詳情及變動如下：

授出日期	行使期	行使價 港元	購股權數目				
			於二〇〇四年 一月一日 千股	已授出 千股	已行使 千股	失效 千股	於二〇〇四年 十二月三十一日 千股
舊購股權計劃							
一九九八年九月四日	一九九八年九月四日至 二〇〇四年九月三日	0.3936	52,000	-	(46,600)	(5,400)	-
一九九九年十二月十四日	一九九九年十二月十四日至 二〇〇五年十二月十三日	0.5008	14,174	-	(4,548)	-	9,626
新購股權計劃							
二〇〇三年五月二日	二〇〇三年五月二日至 二〇一三年五月一日	0.4100	152,150	-	(42,970)	-	109,180
二〇〇三年六月二日	二〇〇三年六月二日至 二〇一三年六月一日	0.5400	61,950	-	(1,800)	-	60,150
二〇〇三年十月二十七日	二〇〇三年十月二十七日至 二〇一三年十月二十六日	0.8140	12,620	-	(216)	-	12,404
二〇〇三年十二月二十三日	二〇〇三年十二月二十三日至 二〇一三年十二月二十二日	0.8460	100,632	-	(170)	(228)	100,234
二〇〇四年六月二十三日	二〇〇四年六月二十三日至 二〇一四年六月二十二日	0.6300	-	320,310	(6,576)	(1,320)	312,414
			<u>393,526</u>	<u>320,310</u>	<u>(102,880)</u>	<u>(6,948)</u>	<u>604,008</u>

29 儲備

(a) 集團

	股份溢價 千港元	資本贖回 儲備 千港元	法定儲備 千港元	滙兌波動 儲備 千港元	保留盈利 千港元	總額 千港元
於二〇〇三年一月一日	5,649,409	1,815	49,841	(80,183)	477,355	6,098,237
發行普通股所得款項淨額	57,969	—	—	—	—	57,969
滙兌差額	—	—	—	3,748	—	3,748
出售有待發展／發展中物業及 持有作出售之 物業時釋放之儲備	—	—	—	—	(66,070)	(66,070)
被視作出售一間附屬公司 若干權益時釋放之儲備	—	—	(273)	(274)	—	(547)
轉撥	—	—	13,038	—	(13,038)	—
股東應佔盈利	—	—	—	—	300,653	300,653
已付股息	—	—	—	—	(49,502)	(49,502)
	<u>5,707,378</u>	<u>1,815</u>	<u>62,606</u>	<u>(76,709)</u>	<u>649,398</u>	<u>6,344,488</u>
於二〇〇三年十二月三十一日	5,707,378	1,815	62,606	(76,709)	649,398	6,344,488
於二〇〇四年一月一日	5,707,378	1,815	62,606	(76,709)	649,398	6,344,488
發行普通股所得款項淨額	33,355	—	—	—	—	33,355
滙兌差額	—	—	—	(1,588)	—	(1,588)
出售有待發展／發展中物業及 持有作出售之 物業時釋放之儲備	—	—	—	—	(30,675)	(30,675)
被視作出售一間附屬公司 若干權益時釋放之儲備	—	—	(1)	(2)	—	(3)
商譽減值撥備	—	—	—	—	43,533	43,533
轉撥	—	—	16,792	—	(16,792)	—
股東應佔盈利	—	—	—	—	330,823	330,823
已付股息	—	—	—	—	(120,792)	(120,792)
	<u>5,740,733</u>	<u>1,815</u>	<u>79,397</u>	<u>(78,299)</u>	<u>855,495</u>	<u>6,599,141</u>
於二〇〇四年十二月三十一日	5,740,733	1,815	79,397	(78,299)	855,495	6,599,141
相當於：						
二〇〇四年擬派末期股息					57,266	
其他					798,229	
於二〇〇四年 十二月三十一日之保留盈利					<u>855,495</u>	

(b) 公司

	股份溢價 千港元	資本贖回 儲備 千港元	保留盈利 千港元	總計 千港元
於二〇〇三年一月一日	5,649,409	1,815	313,225	5,964,449
發行普通股所得款項淨額	57,969	—	—	57,969
年內盈利	—	—	62,170	62,170
已付股息	—	—	(49,502)	(49,502)
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
於二〇〇三年 十二月三十一日	<u>5,707,378</u>	<u>1,815</u>	<u>325,893</u>	<u>6,035,086</u>
於二〇〇四年一月一日	5,707,378	1,815	325,893	6,035,086
發行普通股之所得款項淨額	33,355	—	—	33,355
本年度盈利	—	—	100,356	100,356
已派股息	—	—	(120,792)	(120,792)
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
於二〇〇四年 十二月三十一日	<u>5,740,733</u>	<u>1,815</u>	<u>305,457</u>	<u>6,048,005</u>
相當於：				
二〇〇四年擬派末期股息			57,266	
其他			248,191	
			<u> </u>	
於二〇〇四年 十二月三十一日 之保留盈利			<u>305,457</u>	

(c) 越秀投資集團之保留盈利包括聯營公司及共同控制實體之應佔保留盈利分別達801,941,000港元(二〇〇三年：613,138,000港元)及累計虧損294,922,000港元(二〇〇三年：265,856,000港元)。

(d) 法定儲備指在中國經營之附屬公司及聯營公司所成立之企業發展及一般儲備基金。據中國法規所規定，本公司於中國成立及經營之附屬公司及聯營公司，須按其各自之董事會所釐定之比率，對企業擴充及一般儲備金撥出其一部份之除稅後盈利(經抵銷過往年度虧損後)。根據中國外資企業會計準則，經董事會批准後，一般儲備基金可用作補償虧損及增加資本，而企業發展基金可用作增加資本。越秀投資集團之法定儲備中，包括一間聯營公司應佔之538,000港元(二〇〇三年：538,000港元)。

30 長期負債

	集團		公司	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
銀行貸款				
有抵押(附註38)	3,372,134	3,848,194	2,204,233	2,454,683
無抵押	735,030	669,650	117,000	117,000
	<u>4,107,164</u>	<u>4,517,844</u>	<u>2,321,233</u>	<u>2,571,683</u>
長期銀行負債之即期部份	(959,499)	(875,394)	(513,935)	(367,452)
	<u>3,147,665</u>	<u>3,642,450</u>	<u>1,807,298</u>	<u>2,204,231</u>

於二〇〇四年十二月三十一日，須於以下期間償還之長期銀行負債如下：

	集團		公司	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
一年內	959,499	875,394	513,935	367,452
第二年	1,324,388	878,627	367,258	396,934
第三至第五年	1,823,277	2,763,823	1,440,040	1,807,297
	<u>4,107,164</u>	<u>4,517,844</u>	<u>2,321,233</u>	<u>2,571,683</u>

31 其他長期負債

其他長期貸款之還款期如下：

(a) 集團

	二〇〇三年					總額 千港元
	融資租賃 承擔 千港元	最終控股 公司提供 之貸款 千港元	有關連 公司提供 之貸款 千港元	附屬公司 少數 股東提供 之貸款 千港元	其他貸款 千港元	
一年內	14	—	—	—	—	14
第二年	29	—	—	—	—	29
第三至第五年	—	220,595	79,008	—	—	299,603
無固定還款期	—	10,066	65,809	561,420	15,600	652,895
	<u>43</u>	<u>230,661</u>	<u>144,817</u>	<u>561,420</u>	<u>15,600</u>	<u>952,541</u>
減：其他長期貸款 之即期部分	(14)	—	—	—	—	(14)
	<u>29</u>	<u>230,661</u>	<u>144,817</u>	<u>561,420</u>	<u>15,600</u>	<u>952,527</u>
餘額分析如下：						
計息	43	220,595	83,504	120,561	—	424,703
免息	—	10,066	61,313	440,859	15,600	527,838
	<u>43</u>	<u>230,661</u>	<u>144,817</u>	<u>561,420</u>	<u>15,600</u>	<u>952,541</u>

	二〇〇四年				總額 千港元
	融資租賃 承擔 千港元	最終控股 公司提供 之貸款 千港元	有關連 公司提供 之貸款 千港元	附屬公司 少數 股東提供 之貸款 千港元	
一年內	25	—	—	—	25
第二年	25	—	—	—	25
第三年至第五年	28	267,459	—	—	267,487
無固定還款期	—	31,431	127,917	463,887	623,235
	78	298,890	127,917	463,887	890,772
減：其他長期貸款的即期部分	(25)	—	—	—	(25)
	53	298,890	127,917	463,887	890,747
餘額分析如下：					
計息	—	267,459	84,535	120,561	472,555
免息	78	31,431	43,382	343,326	418,217
	78	298,890	127,917	463,887	890,772

除了總額120,561,000港元(二〇〇三年：120,561,000港元)按中國財務機構現行借貸利率介乎年利率5.76至6.12厘計息外，計息結餘按香港銀行同業拆息加年利率1厘計息。

(b) 公司

	二〇〇四年				二〇〇三年			
	融資租賃 承擔 千港元	最終控股 公司提供 之貸款 千港元	有關連 公司提供 之貸款 千港元	總額 千港元	融資 租賃承擔 千港元	最終控股 公司提供 之貸款 千港元	有關連 公司提供 之貸款 千港元	總額 千港元
一年內	25	—	—	25	14	—	—	14
第二年	25	—	—	25	29	—	—	29
第三至第五年	28	361,907	84,535	446,470	—	252,906	83,504	336,410
無固定還款期	—	61,180	1,673	62,853	—	7,944	1,467	9,411
	<u>78</u>	<u>423,087</u>	<u>86,208</u>	<u>509,373</u>	<u>43</u>	<u>260,850</u>	<u>84,971</u>	<u>345,864</u>
減：其他長期貸款 的即期部分	(25)	—	—	(25)	(14)	—	—	(14)
	<u>53</u>	<u>423,087</u>	<u>86,208</u>	<u>509,348</u>	<u>29</u>	<u>260,850</u>	<u>84,971</u>	<u>345,850</u>
餘額分析如下：								
計息	—	361,907	84,535	446,442	43	252,906	83,504	336,453
免息	78	61,180	1,673	62,931	—	7,944	1,467	9,411
	<u>78</u>	<u>423,087</u>	<u>86,208</u>	<u>509,373</u>	<u>43</u>	<u>260,850</u>	<u>84,971</u>	<u>345,864</u>

計息結餘按香港銀行同業拆息加年利率1厘計息。

32 遞延稅項

遞延稅項乃按負債法就臨時性差額按適用所得稅率作全數計算。

遞延稅項負債／(資產)賬之變動如下：

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
於一月一日	3,611,475	3,684,171
於損益表計入之遞延稅項(附註8)	(31,852)	(31,968)
於權益計入稅項	(5,543)	(40,728)
於十二月三十一日	<u>3,574,080</u>	<u>3,611,475</u>

年內，遞延稅項資產及負債（對銷同一稅務司法權區內之結餘前）變動如下：

遞延稅項資產：

	集團				
	向稅務機構 呈報支出之 不同基準 千港元	物業重估 千港元	稅損 千港元	其他 千港元	總額 千港元
	於二〇〇三年一月一日	9,725	16,800	3,065	4,254
於損益表計入／(扣除)	793	(1,645)	822	10,966	10,936
於二〇〇三年十二月三十一日	<u>10,518</u>	<u>15,155</u>	<u>3,887</u>	<u>15,220</u>	<u>44,780</u>
於二〇〇四年一月一日	10,518	15,155	3,887	15,220	44,780
於損益表計入	11,230	—	5,536	685	17,451
於二〇〇四年十二月三十一日	<u>21,748</u>	<u>15,155</u>	<u>9,423</u>	<u>15,905</u>	<u>62,231</u>

遞延稅項負債：

	集團				
	物業重估 千港元	向稅務機構 呈報收入 及支出之 不同基準 千港元	加速折舊 千港元	其他 千港元	總額 千港元
	於二〇〇三年一月一日	3,604,233	76,576	24,810	12,396
於損益表扣除／(計入)	(97,757)	84,984	(16,319)	8,060	(21,032)
於保留盈利計入	(40,728)	—	—	—	(40,728)
於二〇〇三年十二月三十一日	<u>3,465,748</u>	<u>161,560</u>	<u>8,491</u>	<u>20,456</u>	<u>3,656,255</u>
於二〇〇四年一月一日	3,465,748	161,560	8,491	20,456	3,656,255
於損益表扣除／(計入)	(81,366)	71,603	(218)	(4,420)	(14,401)
於保留盈利計入	(5,543)	—	—	—	(5,543)
於二〇〇四年十二月三十一日	<u>3,378,839</u>	<u>233,163</u>	<u>8,273</u>	<u>16,036</u>	<u>3,636,311</u>

遞延所得稅資產乃因應相關稅務利益可透過未來應課稅盈利變現而就所結轉之稅損及物業價值重估作確認。於二〇〇四年十二月三十一日，越秀投資集團就香港利得稅有並無屆滿日期的未確認稅損967,000,000港元(二〇〇三年：752,000,000港元)，而因重估物業而產生之未確認稅務利益為251,000,000港元(二〇〇三年：459,000,000港元)。

於合法可強制執行權利將流動稅項資產與流動稅項負債對銷及於遞延所得稅與相同財政機構有關時，抵銷遞延稅項資產及負債：

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
遞延稅項資產		
— 香港利得稅	10,054	12,712
— 中國企業所得稅	46,145	26,349
	<u>56,199</u>	<u>39,061</u>
遞延稅項負債		
— 香港利得稅	15,648	19,449
— 中國企業所得稅	1,576,982	1,506,745
— 中國土地增值稅	2,037,649	2,124,342
	<u>3,630,279</u>	<u>3,650,536</u>

33 綜合現金流量表附註

(a) 經營盈利與經營產生之現金流入淨額對賬表：

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
經營盈利	743,486	721,591
折舊及攤銷	211,441	184,280
出售／被視作出售附屬公司若干權益之虧損	481	95,940
出售固定資產之虧損	6,436	27,628
出售其他投資之虧損	—	1,059
利息收入	(5,587)	(8,450)
股息收入	(14,904)	(3,483)
投資物業之重估盈餘	(76,750)	(165,840)
有待發展／發展中物業(回撥)／撇減至可變現淨值	(44,546)	5,805
未計營運資金變動前經營盈利	820,057	858,530
有待發展／發展中物業及持有作出售之物業 之減少淨額	857,212	982,306
存貨減少／(增加)	24,839	(28,438)
應收賬款、其他應收款項、預付款項及按金 (包括應收有關連公司款項)之增加	(63,133)	(71,033)
應付賬款、其他應付款項及應計費用減少	(206,700)	(749,618)
經營產生之現金流入淨額	<u>1,432,275</u>	<u>991,747</u>

(b) 視為收購／收購附屬公司

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
購入之淨資產		
固定資產	—	17,685
其他投資	—	1,402
於共同控制實體之權益	(24,242)	—
應收共同控制實體之款項	(350,628)	—
有待發展／發展中物業	471,115	—
存貨	—	21,938
其他應收款項、預付款項及按金	10,966	18,587
銀行結餘及現金	2,339	16,683
應付賬款、其他應付款項及應計費用	(81,728)	(15,330)
少數股東權益(附註33(d))	(27,822)	(617)
銀行貸款	—	(28,037)
	—	32,311
因收購產生之負商譽	—	(5,005)
收購成本總額	—	27,306
支付方式：		
發行股份	—	27,306
收購總成本	—	27,306

就合資協議條款改變而言，共同控制實體成為越秀投資集團之附屬公司。由於越秀投資集團應佔之股權並無變動，越秀投資集團並無就視作收購支付任何代價。

年內收購之附屬公司帶來之經營業務現金流出36,000,000港元(二〇〇三年：流出為3,000,000港元)、投資業務為零(二〇〇三年：流出為1,000,000港元)及理財活動流入37,000,000港元(二〇〇三年：零)。

視為收購／購入附屬公司產生之現金及現金等價物流入淨額分析

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
現金代價	—	—
取得之銀行結餘及現金	2,339	16,683
視為收購／購入附屬公司產生之現金及 現金等價物之流入淨額	2,339	16,683

(c) 出售於附屬公司之若干權益

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
越秀投資集團出售權益之資產淨值	—	18,494
於出售時釋放之負商譽	—	(8,857)
出售虧損	—	(998)
	<hr/>	<hr/>
出售附屬公司若干權益之現金及現金等價物流入淨額	—	8,639
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

(d) 財務變動分析

	股本 (包括股份 溢價) 千港元	可換股債券 千港元	銀行貸款 千港元	應付 聯營公司及 共同控制 實體 之款項 千港元	應付 附屬公司 少數股東 之款項 及其他 長期負債 千港元	少數股東 權益 千港元
於二〇〇三年一月一日	6,261,219	200,623	6,763,073	185,162	764,922	3,403,865
就收購附屬公司 發行普通股	27,306	—	—	—	—	—
為換取現金而發行 普通股	43,725	—	—	—	—	—
贖回可換股債券	—	(200,623)	—	—	200,623	—
贖回可換股債券之溢價	—	—	—	—	1,950	—
附屬公司少數股東出資	—	—	—	—	—	6,037
於附屬公司之股權增加	—	—	—	—	—	(244,177)
收購附屬公司	—	—	28,037	—	—	617
於附屬公司之股權減少	—	—	—	—	—	18,494
少數股東應佔盈利	—	—	—	—	—	213,680
被視作出售附屬公司 之若干權益	—	—	—	—	—	152,307
少數股東應佔匯兌儲備	—	—	—	—	—	668
支付予附屬公司少數股東 之股息	—	—	—	—	—	(129,377)
轉撥自少數股東權益	—	—	—	—	344	(344)
新借貸	—	—	2,252,575	2,399	183,093	—
還款	—	—	(3,005,352)	—	(19,356)	(46,948)
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
於二〇〇三年 十二月三十一日	6,332,250	—	6,038,333	187,561	1,131,576	3,374,822
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

	股本(包括 股份溢價) 千港元	銀行貸款 千港元	應付 聯營公司 及共同控制 實體之款項 千港元	應付 附屬公司 少數股東 之款項 及其他 長期負債 千港元	少數股東 權益 千港元
於二〇〇四年一月一日	6,332,250	6,038,333	187,561	1,131,576	3,374,822
為換取現金而發行普通股	43,643	—	—	—	—
附屬公司少數股東出資	—	—	—	—	4,476
少數股東應佔盈利	—	—	—	—	280,947
被視作收購附屬公司 (附註33(b))	—	—	—	—	27,822
被視作出售附屬公司 若干權益	—	—	—	—	799
少數股東應佔滙兌儲備	—	—	—	—	(2,066)
支付予少數股東之股息	—	—	—	—	(218,993)
新借款	—	932,996	48,031	177,745	—
還款	—	(1,801,602)	—	(231,818)	—
	<u>6,375,893</u>	<u>5,169,727</u>	<u>235,592</u>	<u>1,077,503</u>	<u>3,467,807</u>
於二〇〇四年十二月三十一日	<u>6,375,893</u>	<u>5,169,727</u>	<u>235,592</u>	<u>1,077,503</u>	<u>3,467,807</u>

34 經營租賃承擔

集團根據有關土地及樓宇之不可撤銷之經營租賃而於未來支付之最低租賃付款總額(主要來自附註39(a)所述之有關連人士交易產生)如下:

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
第一年內	26,380	31,591
第二至第五年內	97,388	85,560
五年後	215,354	254,977
	<u>339,122</u>	<u>372,128</u>

本公司於二〇〇四年十二月三十一日並無任何經營租賃承擔(二〇〇三年: 無)。

35 應收未來最低租金

於二〇〇四年十二月三十一日，越秀投資集團及本公司根據不可註銷租約應收未來最低租金如下：

	集團		公司	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
第一年內	296,187	331,295	70	28
第二至第五年內	495,792	527,200	—	—
五年後	12,803	129,839	—	—
	<u>804,782</u>	<u>988,334</u>	<u>70</u>	<u>28</u>

36 其他承擔

	集團	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
有關固定資產之資本承擔：		
已簽約但未撥備	14,359	16,755
已批准但未簽約	—	—
	<u>14,359</u>	<u>16,755</u>

於二〇〇四年十二月三十一日，越秀投資集團就注資於共同控制實體之股本之財務承擔約為247,990,000港元(二〇〇三年：無)。

37 或然負債

	集團		公司	
	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
(a) 授予越秀投資集團物業若干買家之按揭融資擔保(附註)	250,520	117,052	—	—
(b) 為附屬公司之銀行及貸款融資作出擔保	—	—	390,215	694,915
	<u>250,520</u>	<u>117,052</u>	<u>390,215</u>	<u>694,915</u>

(c) 於二〇〇四年及二〇〇三年十二月三十一日，越秀投資集團就一間聯營公司之一名合營夥伴(「合營夥伴」)償還銀行貸款人民幣500,000,000元(相當於約467,000,000港元)及有關利息(統稱「有關貸款」)，向銀行抵押其從該聯營公司之24.3%實際權益所產生之收入。

該名合營夥伴已就因該抵押產生之一切負債向越秀投資集團提供反彌償保證。此外，越秀企業已向越秀投資集團發出彌償保證，據此，倘若該名合營夥伴向越秀投資集團提供之反彌償保證不足以彌補有關貸款，則越秀企業將向銀行清償／支付該名合營夥伴提供之反彌償保證與有關貸款之間之任何差額。

附註：越秀投資集團為若干物業單位之買家安排銀行融資，並提供擔保以保證該等買家償還款項。該等擔保於發出《房地產權證》及《房地產他項權證》時終止。

38 資產抵押

於二〇〇四年十二月三十一日，越秀投資集團及本公司所獲授之若干銀行融資及貸款乃以下列各項作為抵押：

- (a) 越秀投資集團若干有待發展／發展中物業、持有作出售之物業、其他物業及投資物業，賬面總值分別為514,000,000港元(二〇〇三年：665,000,000港元)、291,000,000港元(二〇〇三年：246,000,000港元)及3,230,000,000港元(二〇〇三年：3,573,000,000港元)；
- (b) 若干附屬公司總賬面淨值(不包括公司間之貸款)4,086,000,000港元(二〇〇三年：3,849,000,000港元)若干資產之浮動押記；
- (c) 於若干附屬公司之越秀投資集團股權之抵押；及
- (d) 總額3,648,000,000港元(二〇〇三年：3,573,000,000港元)若干公司之間貸款的質押。

39 有關連人士交易

重大有關連人士交易在越秀投資集團於日常業務過程中進行，詳情如下：

	二〇〇四年 千港元	二〇〇三年 千港元
支付予附屬公司少數股東之租金及公用設施開支(附註(a))	260,384	186,303
支付及應付予附屬公司少數股東之收費公路管理費(附註(b))	62,235	62,223
支付予最終控股公司之租金開支及物業管理費(附註(c))	1,025	1,056
支付予附屬公司少數股東權益之利息開支(附註(d))	4,643	—
	<u>338,287</u>	<u>350,582</u>

附註：

- (a) 於二〇〇二年十月十七日，越秀投資集團與廣州造紙集團有限公司訂立租賃合約及公用設施供應合約，據此，廣州造紙集團有限公司同意出租若干固定資產予越秀投資集團，為期二十年，月租人民幣1,446,000元(相當於約1,364,000港元)，及按若干預定價格供應電、水、熱予越秀投資集團，為期二十年。本公司股東於二〇〇二年十一月二十五日舉行之股東特別大會上批准該等交易。

- (b) 於二〇〇四年九月六日，越秀投資集團之附屬公司少數股東廣州市公路開發公司（「公路開發公司」）與若干在中國經營收費公路之附屬公司訂立關於收費公路管理費之管理協議，據此，公路開發公司負責廣汕公路、廣深公路、廣從公路第一段及第二段、1909省道及廣花公路之日常運作及保養服務，包括收取路費及維修保養，換取每年預先釐定之固定金額。該等管理協議之詳情已刊登於本公司及越秀交通有限公司於二〇〇四年九月六日刊發之聯合公佈中。
- (c) 支付予本公司最終控股公司越秀企業(集團)有限公司之年內物業管理費為51,000港元；由一月至十月之租金開支每月為88,000港元，由十一月至十二月之租金開支每月為47,000港元(二〇〇三年：每月88,000港元)。
- (d) 附屬公司之少數股東廣州造紙集團有限公司提供之墊款於年內按年利率5.31厘計息。

6. 越秀投資集團未經審核財務資料

以下為越秀投資集團截至二〇〇五年六月三十日止六個月期間之未經審核簡明綜合財務報表，連同有關附註，該等財務資料抽取自本公司截至二〇〇五年六月三十日止六個月之中期報告。

簡明綜合損益表

截至二〇〇五年六月三十日止六個月

	附註	未經審核	
		截至六月三十日止六個月	
		二〇〇五年	二〇〇四年
		千港元	經重列 千港元
營業額	6	1,588,191	2,274,010
銷售成本	7	(1,237,618)	(1,734,213)
毛利		350,573	539,797
其他收益		6,839	9,795
銷售及分銷開支	7	(55,125)	(63,168)
一般及行政開支	7	(279,046)	(202,539)
投資物業的重估盈餘		662,539	—
經營盈利		685,780	283,885
財務費用		(114,092)	(75,463)
應佔下列公司的盈利減虧損			
共同控制實體		14,534	252
聯營公司		103,008	91,343
除稅前盈利		689,230	300,017
稅項	8	(327,893)	(58,057)
期內盈利		361,337	241,960
應佔：			
本公司股權持有人		132,434	111,506
少數股東權益		228,903	130,454
		361,337	241,960
按期內本公司股權持有人應佔			
盈利計算的每股盈利	9		
— 基本		2.08港仙	1.77港仙
— 攤薄		2.05港仙	1.73港仙
中期股息	10	64,028	52,531

簡明綜合資產負債表

於二〇〇五年六月三十日及二〇〇四年十二月三十一日

	附註	於	
		二〇〇五年 六月三十日 未經審核 千港元	二〇〇四年 十二月三十一日 經重列 千港元
資產			
非流動資產			
於收費公路及橋樑之權益	11	1,951,634	2,001,376
其他無形資產	11	45,365	(489,960)
固定資產	11	1,375,794	1,351,358
投資物業	11	5,458,801	4,775,305
租賃土地及土地使用權	11	3,124,223	3,291,022
於共同控制實體之權益		739,254	643,437
於聯營公司之權益		1,775,477	1,760,348
遞延稅項資產	20	56,538	56,199
其他應收款項－非即期部分		104,900	104,900
可供出售之金融資產	12	387,380	—
其他投資		—	261,347
		15,019,366	13,755,332
流動資產			
持作發展／發展中物業		4,090,234	3,567,636
待售物業		1,079,953	1,235,566
租賃土地及土地使用權	11	3,738,029	3,766,295
存貨		208,816	195,288
應收關連公司款項		1,219	3,234
應收賬款	13	427,637	457,868
其他應收款項、預付款項及按金		469,692	593,644
已押記銀行存款		91,586	70,747
銀行結餘及現金		1,178,174	830,910
		11,285,340	10,721,188

	附註	於	
		二〇〇五年 六月三十日 未經審核 千港元	二〇〇四年 十二月三十一日 經重列 千港元
負債			
流動負債			
應付賬款	14	358,974	414,493
應付地價		785,685	729,410
其他應付款項及應計費用		3,657,210	3,054,229
應付共同控制實體款項		120,661	123,442
應付聯營公司款項		112,150	112,150
應付少數股東款項		149,092	186,831
借款	15	1,607,449	2,046,850
金融衍生工具	16	33,228	29,021
應付稅項		96,479	133,798
		<u>6,920,928</u>	<u>6,830,224</u>
流動資產淨值		<u>4,364,412</u>	<u>3,890,964</u>
總資產減流動負債		<u>19,383,778</u>	<u>17,646,296</u>
非流動負債			
借款	15	4,590,722	4,038,412
遞延稅項負債	20	3,469,419	3,159,380
		<u>8,060,141</u>	<u>7,197,792</u>
淨資產		<u>11,323,637</u>	<u>10,448,504</u>
權益			
本公司股權持有人應佔股本及儲備			
股本	17	637,913	635,160
其他儲備	19	5,918,499	5,770,281
保留盈利	19		
— 擬派股息		64,028	57,266
— 其他		1,118,357	527,661
		<u>7,738,797</u>	<u>6,990,368</u>
少數股東權益		<u>3,584,840</u>	<u>3,458,136</u>
權益總額		<u>11,323,637</u>	<u>10,448,504</u>

簡明綜合現金流量表

截至二〇〇五年六月三十日止六個月

	未經審核	
	截至六月三十日止六個月	
	二〇〇五年	二〇〇四年
	千港元	經重列 千港元
經營業務產生之現金流入淨額	546,185	743,708
投資業務之現金流出淨額	(167,292)	(128,625)
理財項目之現金流出淨額	(15,799)	(684,277)
	<u> </u>	<u> </u>
現金及現金等價物之增加／(減少)	363,094	(69,194)
於一月一日之現金及現金等價物	806,147	1,035,808
	<u> </u>	<u> </u>
於六月三十日之現金及現金等價物	<u>1,169,241</u>	<u>966,614</u>
現金及現金等價物結餘分析：		
銀行結餘及現金	1,178,174	991,992
銀行透支	(8,933)	(25,378)
	<u> </u>	<u> </u>
	<u>1,169,241</u>	<u>966,614</u>

簡明綜合權益變動表

截至二〇〇五年六月三十日止六個月

	附註	未經審核			總額 千港元
		本公司股權 持有人應佔		少數 股東權益 千港元	
		股本 千港元	儲備 千港元		
於二〇〇五年一月一日之結餘 (如前所述為權益)		635,160	6,599,141	—	7,234,301
於二〇〇五年一月一日之結餘 (如前所述單列為少數股東權益)		—	—	3,467,807	3,467,807
租賃土地及土地使用權攤銷	19	—	(459,085)	(18,904)	(477,989)
就投資物業重估所產生 遞延稅項作出之調整	19	—	215,152	9,233	224,385
於二〇〇五年一月一日之結餘(經重列)		635,160	6,355,208	3,458,136	10,448,504
採納香港會計準則第39號作出之期初調整	19	—	134,387	6,066	140,453
採納香港財務報告準則 第3號作出之期初調整	19	—	529,685	5,640	535,325
作出期初調整後於二〇〇五年一月一日 之結餘(經重列)		635,160	7,019,280	3,469,842	11,124,282
匯兌差額	19	—	2,695	1,062	3,757
可供出售之金融資產公允值減少	19	—	(21,673)	(43,964)	(65,637)
直接在權益中確認之開支淨額		—	(18,978)	(42,902)	(61,880)
期內盈利		—	132,434	228,903	361,337
截至二〇〇五年六月三十日止六個月 之確認收入總額		—	113,456	186,001	299,457
僱員購股權計劃 — 僱員服務價值	19	—	15,126	—	15,126
發行股本	17及19	2,753	10,350	—	13,103
二〇〇四年股息	19	—	(57,328)	(71,003)	(128,331)
		2,753	(31,852)	(71,003)	(100,102)
於二〇〇五年六月三十日之結餘		637,913	7,100,884	3,584,840	11,323,637

	附註	未經審核			總額 千港元
		本公司股權 持有人應佔		少數	
		股本 千港元	儲備 千港元	股東權益 千港元	
於二〇〇四年一月一日之結餘 (如前所述為權益)		624,872	6,344,488	—	6,969,360
於二〇〇四年一月一日之結餘 (如前所述單列為少數股東權益)		—	—	3,374,822	3,374,822
租賃土地及土地使用權攤銷	19	—	(421,230)	(16,209)	(437,439)
就投資物業重估所產生遞延 稅項作出之調整	19	—	216,413	9,220	225,633
於二〇〇四年一月一日之結餘 (經重列)		<u>624,872</u>	<u>6,139,671</u>	<u>3,367,833</u>	<u>10,132,376</u>
匯兌差額	19	—	(496)	(170)	(666)
出售待售物業時撥回儲備	19	—	(8,933)	—	(8,933)
直接在權益中確認之開支淨額		—	(9,429)	(170)	(9,599)
期內盈利		—	111,506	130,454	241,960
截至二〇〇四年六月三十日止六個月 之確認收入總額		<u>—</u>	<u>102,077</u>	<u>130,284</u>	<u>232,361</u>
僱員購股權計劃 — 僱員服務價值	19	—	6,223	—	6,223
發行股本	17及19	7,369	22,536	—	29,905
被視作收購附屬公司		—	—	27,822	27,822
二〇〇三年股息	19	—	(68,123)	(179,034)	(247,157)
		<u>7,369</u>	<u>(39,364)</u>	<u>(151,212)</u>	<u>(183,207)</u>
於二〇〇四年六月三十日之結餘		<u>632,241</u>	<u>6,202,384</u>	<u>3,346,905</u>	<u>10,181,530</u>

簡明綜合中期賬目附註

1 編製基準及會計政策

本未經審核簡明綜合中期賬目已根據香港會計師公會發出之香港會計準則（「香港會計準則」）第34號「中期財務報告」而編製。

該等簡明綜合中期賬目應與二〇〇四年財務報表一併閱讀。

除了越秀投資集團已於其採納新／經修訂香港財務報告準則及香港會計準則（「新香港財務報告準則」）（由二〇〇五年一月一日或該日之後之會計期間生效）後更改其若干會計政策外，編製該等簡明綜合財務資料所採用之會計政策及計算方法，均與編製截至二〇〇四年十二月三十一日止年度之年度財務報表所採用者一致。

該等中期賬目已根據於編製該等賬目時已發出及生效之該等香港財務報告準則及詮釋而編製。於二〇〇五年十二月三十一日將適用之香港財務報告準則及詮釋（包括將會按選擇性適用者），於編製該等中期財務資料時並未確定得悉。

越秀投資集團之會計政策之變動及採納該等新政策之影響載於下文附註2。

2 會計政策之變動

(a) 採納新香港財務報告準則之影響

於二〇〇五年，越秀投資集團已採納以下與其業務有關之新／經修訂香港財務報告準則。二〇〇四年之比較數字已根據有關規定在有需要時予以修訂。

香港會計準則第1號	財務報表之呈列
香港會計準則第8號	會計政策、會計估計之變動及差錯
香港會計準則第16號	物業、廠房及設備
香港會計準則第17號	租賃
香港會計準則第21號	滙率變動之影響
香港會計準則第24號	關連人士之披露
香港會計準則第32號	財務工具：披露及呈列
香港會計準則第36號	資產減值
香港會計準則第38號	無形資產
香港會計準則第39號	財務工具：確認及計量
香港會計準則第40號	投資物業
香港會計準則－詮釋第15號	經營租約－獎勵
香港會計準則－詮釋第21號	所得稅－收回經重估非折舊資產
香港財務報告準則第2號	以股份為基礎之付款
香港財務報告準則第3號	企業合併
香港－詮釋第3號	收入－開發中物業預售合約
香港－詮釋第4號	租約－釐定香港土地租約租賃期之長短

採納新／經修訂香港會計準則第1、8、16、21及24號及香港會計準則一詮釋第15號及香港一詮釋第4號並無導致越秀投資集團之會計政策出現重大變動。總括而言，

- 香港會計準則第1號已影響少數股東權益、應佔聯營公司及共同控制實體之除稅後業績淨額及其他披露事宜之列報。
- 香港會計準則第8、第16號及香港會計準則一詮釋第15號及香港一詮釋第4號對越秀投資集團之政策並無任何重大影響。
- 香港會計準則第21號對越秀投資集團之政策並無重大影響。各合併實體之功能貨幣已按照經修訂準則之指引作重新評估。越秀投資集團實體全部以同一功能貨幣作為各項實體財務報表之報告貨幣。
- 香港會計準則第24號已影響識別有關連人士之身份及若干其他有關連人士之披露。

採納香港會計準則第17號已導致會計政策變更，租賃土地須由物業、廠房及設備重新歸類為經營租賃。就租賃土地作出之一次性預付款項，於租賃期內按照直線法在損益表中列作支出。若有減值，則減值部分會在損益表中列作支出。於以往年度，租賃土地是按照成本減去累計折舊及累計減值入賬。

採納香港會計準則第32號及39號導致有關對以公允價值計量並計入損益之金融資產及可供出售之金融資產之分類之會計政策變更。此外，亦導致按公允價值確認衍生財務工具，而對沖活動之確認及計量變更。

採納香港會計準則第40號已導致投資物業之會計政策有所轉變，當中公平值之變動於損益表內列作其他收入之一部分。於過往年度，公平值之增加乃計入投資物業重估儲備內。公平值之減少首先按投資組合基準抵銷較早時估值之增加，餘額則記入損益表。

採納香港會計準則一詮釋第21號已導致有關計算因重估投資物業產生之遞延稅項負債之會計政策出現變動。該等遞延稅項負債是根據將會隨著收回透過使用或透過使用及其後出售資產之賬面值出現之稅務後果計算。於過往年度，該項資產之賬面值預期會透過出售而收回。

採納香港財務報告準則第2號已導致對有關以股份為基礎之付款之會計政策之變更。直至二〇〇四年十二月三十一日，向僱員提供購股權並無導致損益表出現開支。由二〇〇五年一月一日，越秀投資集團於損益表列支購股權成本。作為一項過渡性條文，於二〇〇二年十一月七日後授出但於二〇〇五年一月一日尚未歸屬之購股權成本於各個期間之損益表內追溯列支。

採納香港財務報告準則第3號、香港會計準則第36及第38號已導致商譽之會計政策有所轉變。二〇〇四年十二月三十一日止，商譽是於最長二十年之期間以直線法攤銷及於每個結算日評估有否減值跡象。

按照香港財務報告準則第3號之條文，自二〇〇五年一月一日起，越秀投資集團停止對商譽進行攤銷，於二〇〇四年十二月三十一日之累計攤銷已經從商譽成本相應減少而沖銷；自截至二〇〇五年十二月三十一日止年度起，於每年及於減值跡象出現時對商譽進行減值測試。負商譽於二〇〇五年一月一日之賬面值已於二〇〇五年一月一日被取消確認，並對保留盈利之期初結餘作出相應調整。

越秀投資集團已根據香港會計準則第38號之條文，重估其無形資產之可使用年期。本項重估並無導致作出任何調整。

採納香港一詮釋第3號已導致有關因出售待售發展中物業之完成前合約產生之收益確認之會計政策變更。該等收益只會於銷售協議完成後確認，而銷售協議完成是指物業完成交付予買家之時候。於過往年度，乃採用完工進度法確認出售待售發展中物業之完成前合約產生之收益。

調整會計政策已依據各準則之過渡性條文作出一切變更。除下列所載外，越秀投資集團採納之所有準則均需追溯應用：

- 香港會計準則第16號：於資產交易之交換中收購一項物業、廠房及設備之初步計量按公允價值入賬，只會於日後交易中追溯計算；
- 香港會計準則第21號：規定商譽之會計處理須作追溯計算及公允值調整作為外國業務之一部分；
- 香港會計準則第39號不允許根據此準則對金融資產與負債作出追溯確認、終止確認及計量。越秀投資集團已對其他投資於二〇〇四年之比較資料採用先前之會計實務準則（「會計實務準則」）第24號「證券投資之會計處理」處理。會計實務準則第24號及香港會計準則第39號之間之會計差異（如有），均於二〇〇五年一月一日進行確定及確認；
- 經修訂香港會計準則第40號，自越秀投資集團採納公允值模式以來，越秀投資集團毋須重列比較資料。應就二〇〇五年一月一日之保留盈利作出任何調整，包括將投資物業重估盈餘中持有之任何金額重新分類；
- 香港會計準則一詮釋第15號並無規定於二〇〇五年一月一日前開始確認租約獎勵；
- 香港財務報告準則第2號只會追溯應用於二〇〇二年十一月七日後授出但於二〇〇五年一月一日歸屬之所有股本工具；及
- 香港財務報告準則第3號在採納日期以後採用，不須追溯。

(b) 會計政策變更對越秀投資集團之影響

以下是上述有關於二〇〇五年一月一日權益及截至二〇〇四年六月三十日止六個月之業績及每股盈利之會計政策變更影響之概要：

	增加／(減少) 於二〇〇五年 一月一日 千港元
權益	
租賃土地及土地使用權攤銷(附註i)	(477,989)
金融資產之重估盈餘(附註ii)	140,453
收回重估資產基準變更導致遞延稅項減少(附註iii)	224,385
取消確認負商譽(附註v)	535,325
	<u>422,174</u>
	截至 二〇〇四年 六月三十日 止六個月 千港元
業績	
租賃土地及土地使用權攤銷(附註i)	(15,682)
購股權計劃相關開支(附註iv)	(6,223)
	<u>(21,905)</u>
應佔：	
本公司股權持有人	(19,699)
少數股東權益	(2,206)
	<u>(21,905)</u>
	截至 二〇〇四年 六月三十日 止六個月 港仙
每股盈利	
基本及攤薄	
租賃土地及土地使用權攤銷(附註i)	(0.21)
購股權計劃相關開支(附註iv)	(0.10)
	<u>(0.31)</u>

以下是上述會計政策變更對個別會計項目影響之概要：

增加／(減少)	(附註i)	(附註ii)	(附註iii)	(附註iv)	(附註v)	總計
	採納 香港會計準則 第17號之影響 千港元	採納 香港會計準則 第39號之影響 千港元	採納香港會計 準則—詮釋 第21號之影響 千港元	採納香港 財務報告準則 第2號之影響 千港元	採納香港 財務報告準則 第3號之影響 千港元	
截至二〇〇四年六月三十日						
止六個月之損益表項目						
銷售成本	23,901	—	—	—	—	23,901
行政開支	3,527	—	—	6,223	—	9,750
稅項	(11,746)	—	—	—	—	(11,746)
少數股東權益	(2,206)	—	—	—	—	(2,206)
每股盈利						
—基本(港仙)	(0.21)	—	—	(0.10)	—	(0.31)
—攤薄(港仙)	(0.21)	—	—	(0.10)	—	(0.31)
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
於二〇〇五年一月一日之						
資產負債表項目						
固定資產	(89,967)	—	—	—	—	(89,967)
租賃土地及土地使用權—						
非即期部分	3,291,022	—	—	—	—	3,291,022
其他無形資產	—	—	—	—	535,325	535,325
於共同控制實體之權益	(3,280)	—	—	—	—	(3,280)
可供出售之金融資產	—	456,231	—	—	—	456,231
其他投資	—	(261,347)	—	—	—	(261,347)
持作發展／發展中物業	(6,734,381)	—	—	—	—	(6,734,381)
待售物業	(954,192)	—	—	—	—	(954,192)
租賃土地及土地使用權—						
即期部分	3,766,295	—	—	—	—	3,766,295
其他應收款項、 預付款項及按金	—	15,008	—	—	—	15,008
總資產	<u>(724,503)</u>	<u>209,892</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>535,325</u>	<u>20,714</u>
遞延稅項負債	<u>(246,514)</u>	<u>69,439</u>	<u>(224,385)</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>(401,460)</u>
總負債	<u>(246,514)</u>	<u>69,439</u>	<u>(224,385)</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>(401,460)</u>
淨資產	<u>(477,989)</u>	<u>140,453</u>	<u>224,385</u>	<u>—</u>	<u>535,325</u>	<u>422,174</u>
儲備	(459,085)	134,387	215,152	—	529,685	420,139
少數股東權益	(18,904)	6,066	9,233	—	5,640	2,035
權益總額	<u>(477,989)</u>	<u>140,453</u>	<u>224,385</u>	<u>—</u>	<u>535,325</u>	<u>422,174</u>

採納香港一詮釋第3號已導致有關因出售待售發展中物業之完成前合約產生之收益確認之會計政策變更，而對於二〇〇五年六月三十日的綜合資產負債表及截至二〇〇五年六月三十日止六個月的綜合損益表之影響如下：

	於二〇〇五年 六月三十日 千港元
發展中物業增加	394,476
	截至 二〇〇五年 六月三十日 止六個月 千港元
銷售減少	543,030
銷售成本減少	394,476
稅項減少	49,023
每股盈利(港仙)減少	1.52
每股攤薄盈利(港仙)減少	1.50

3 新會計政策

截至二〇〇五年六月三十日止六個月之簡明綜合賬目所採用之會計政策與二〇〇四年賬目附註1所載者相同，惟下列各項除外：

3.1 外幣折算

(a) 功能貨幣和報告貨幣

越秀投資集團各實體財務報表之項目以該實體經營之主要經濟環境下的貨幣(「功能貨幣」)計量。本公司及其香港附屬公司以港元入賬及記錄，而所有其他主要集團成員公司則以人民幣入賬及記錄。綜合財務報表以本公司之功能貨幣和報告貨幣，即港幣，進行列報。

(b) 交易和餘額

外幣交易以交易日之匯率轉換為功能貨幣。由於外幣交易的結算和對以外幣顯示之貨幣性資產和負債按年末匯率折算所產生之收益和損失均在損益表確認，惟於股權遞延時列作符合資格之現金流量對沖或符合資格之投資淨額對沖。

非貨幣項目(如按公允值誌入損益賬內持有之股本工具)之匯兌差額列報作損益公允值之一部分。非貨幣項目(如列作可供出售金融資產之股權)之匯兌差額列作股本儲備之公允值。

(c) 集團公司

對其功能貨幣(均未使用惡性通貨膨脹的貨幣)和越秀投資集團的報告貨幣不一致之所有集團公司，其業績和財務狀況按下列方法折算為報告貨幣：

- (i) 各資產負債表之資產負債項目按照資產負債表日之匯率折算；
- (ii) 各損益表之收入和費用項目按照期內平均匯率折算。若平均匯率不能合理反映於交易日的匯率之累計影響，則需按照收入及費用發生時的匯率折算；及
- (iii) 外幣折算產生之差額，作為權益的單獨項目確認。

於綜合時，對國外實體投資、借款及專用作對沖該等投資之其他貨幣工具之折算產生之滙兌差額計入股東權益。處置國外業務時，相應的外幣折算差額作為處置損益的一部分於損益表中確認。

取得國外實體形成之商譽和公允價值之調整作為該國外實體之資產和負債，並按照資產負債表日匯率進行折算。

3.2 投資物業

持作長期出租或資本增值或以上兩項目的，而並非由綜合集團內各公司佔用之物業，均列作投資物業。

投資物業包括根據經營租賃持有之土地及根據融資租賃持有之樓宇。

當符合投資物業之其餘定義時，根據經營租賃持有之土地列作投資物業入賬。經營租賃會按如融資租賃般入賬。

投資物業初步按其成本(包括關連交易成本)計算。

於初步確認後，投資物業按公平值入賬。公平值是按交投活躍市場之價格計算，並在有需要時就指定資產之性質、地點或狀況之任何差異調整有關市價。

投資物業之公平值表示包括來自現有租約之租金收入，以及現時市況下對來自日後租約之租金收入之假設。

當該項目相關之日後經濟利益將會流入越秀投資集團，以及項目成本可被可靠計量時，方會從資產之賬面額中扣除其後開支。所有其他維修及保養成本於產生的財務期間內在損益報表內列支。

公平值之變動於損益表內確認。

倘一項投資物業由所有人佔用，則被重新分類為物業、廠房及設備，而其於重新分類日期之公允值就會計處理而言成為其成本。興建或發展作日後用作投資物業的物業被列作物業、廠房及設備，並於有關興建或發展工程完成前，按成本列賬，而於興建或發展工程完成時，會作重新分類，其後並列作投資物業入賬。

倘物業、廠房及設備之項目因其用途改變而成為一項投資物業，該項目於轉讓日期之賬面值與公允值之間所產生之任何差額，根據香港會計原則第16號於股本內被確認作物業、廠房及設備之重估。然而，倘公允值收益撥回先前之減值虧損，則收益會於損益報表內確認。

3.3 商譽／負商譽

商譽指收購成本超出於收購日越秀投資集團應佔所收購附屬公司／聯營公司／共同控制實體之可分辨淨資產公允值之數額。收購附屬公司之商譽計入無形資產。收購聯營公司及共同控制實體之商譽計入各自之投資。商譽每年經減值測試，並按成本減累計減值虧損入賬。

商譽獲分配予產生現金單位，以進行減值測試。

倘越秀投資集團於已確認之可分辨資產、負債及或然負債之公允淨值之權益超過業務合併之成本，越秀投資集團將會：

- 重新評估被收購人之可分辨資產、負債及或然負債之分辨及計量方法，並計算合併之成本；及
- 於進行該項重新評估後，即時將任何多出之餘額在損益表內確認。

3.4 資產減值

對使用年期不確定的資產不予以攤銷，但在出現顯示賬面金額不可收回之事件或變動之情況下，該資產需至少每年作減值測試。需計提攤銷的資產，於事件或環境變化顯示其賬面金額不能回收時進行減值復核。減值損失按資產賬面金額超過其可收回金額部分確認。可收回金額是指扣除銷售成本後之資產公允價值與資產使用價值中之較高者。在作減值評估時，對產生獨立可辨認的現金流量的資產按最小化組合為評估單位（現金產出單元）。

3.5 投資

由二〇〇四年一月一日至二〇〇四年十二月三十一日：

越秀投資集團將其證券投資（附屬公司、聯營公司及共同控制實體除外）列作其他投資。

持作長期投資之其他投資按成本減累積減值虧損入賬。個別投資之賬面金額於各個結算日作檢討，以評估公允值是否下降至低於賬面金額。當出現暫時下降以外之下降，該等投資之賬

面金額將減少至其公允值。減值虧損已於發生導致撤減或撤銷不再存在之情況及事件，以及有具說服力之證據顯示該等新情況及事件將於可見未來持續出現時，減值虧損撥回至損益表內。

倘越秀投資集團將於有關連合營期間終止時交出投資之權利及權益，將會就攤銷作出撥備，以直線法於合營期間內撤銷其成本。其他投資之結果按已收取及應收取之股息之基準列賬。

自二〇〇五年一月一日起：

越秀投資集團將其投資分以下類別：以公允價值計量並計入損益之金融資產、借款和應收款項，持有至到期日之投資及可供出售之金融資產。該等分類以取得該等投資之目的為依據。管理層在初始投資時確定其分類，並於每個報告日對該等認定進行重估。

(a) 按公允價值計入損益賬內之財務資產

此類別共有兩個分類：持作買賣之財務資產，以及於開始時指定按公允價值計入損益賬內之財務資產。倘主要用作短期出售或由管理層指定而收購之財務資產屬於此類別。除非衍生工具專門用作進行對沖，否則彼等會列作持作買賣之衍生工具。倘此類資產是持作買賣或預期於結算日起計之十二個月內變現，則會被列作流動資產。

(b) 貸款及應收款項

貸款及應收款項乃非衍生工具財務資產，連同並無於活躍市場上報價之固定或可予釐定之付款。貸款及應收款項於越秀投資集團向一名無意買賣應收款項之債務人直接提供金錢、貨物或服務時產生。貸款及應收款項計入流動資產內，惟到期日超過結算日後十二個月者除外。該等貸款及應收款項被列作非流動資產。貸款及應收款項於資產負債表內列作貿易及其他應收款項。

(c) 持有至到期投資

持有至到期投資是非衍生財務資產，連同固定或可予釐定之付款，以及越秀投資集團管理層有意積極及有能力持有至到期之固定到期項目。期內，越秀投資集團並無持有該類別之任何投資。

(d) 可供出售財務資產

可供出售財務資產乃此類別所指定或並無列作任何其他類別之非衍生工具。除非管理層有意於結算日起計之十二個月內出售投資，否則可供出售財務資產列作非流動資產。

越秀投資集團於各個結算日評估是否有客觀證據顯示一項財務資產或一組財務資產已減值。倘股本證券被列作可供出售，則於釐定證券是否減值時會考慮證券之公允值是否大幅或持續下降至低於其成本。倘可供出售財務資產出現該等證據，則累積虧損(計算作收購成本與現行公允值之間之差額減先前於損益表內確認之財務資產之任何減值虧損)會從股本中剔除，並於損益表內確認。在損益表確認的股本工具減值虧損不會在損益表內撥回。

3.6 以股本為基礎之補償

越秀投資集團負責推行以股本結算、以股本為基礎之補償計劃。為換取授出購股權而已接受僱員服務之公允值確認作一項開支。於歸屬期間內將予列支之總額乃經參考所授出購股權之公允值後釐定，當中不包括任何非市場歸屬條件之影響（例如盈利能力及銷售增長目標）。有關預期可予行使之購股權數目之假設包括非市場歸屬條件。於各個結算日，實體修改其對預期可予行使之購股權數目作出之假設。越秀投資集團於損益表內確認修改原有估計之影響（如有），以及於餘下歸屬期間內對股本相應作出之調整。

已收取之所得款項已扣減於購股權獲行使時撥入股本之任何直接應佔交易成本（面值）及股份溢價。

4 財務風險管理

4.1 財務風險因素

越秀投資集團之經營活動令其面臨各種財務風險：外匯風險、信貸風險、流動性風險和現金流量之利率風險。

(a) 外匯風險

越秀投資集團某部份於中國內地經營之附屬公司進行之大部分交易以人民幣為單位。越秀投資集團須承受來自人民幣兌港元之滙兌風險。越秀投資集團並無對沖其匯率風險。

此外，對人民幣轉換為外幣受中國政府頒佈之外滙管制條例監管。

(b) 信貸風險

越秀投資集團之信貸風險並無高度集中。綜合資產負債表內貿易應收款項之賬面金額指越秀投資集團有關其財務資產之最高信貸風險。

(c) 流動資金風險

越秀投資集團確保其擁有充裕現金及信貸額以應付其流動資金需要。

(d) 現金流量及公允價值之利率風險

越秀投資集團無重大計息之資產，故越秀投資集團之收入及經營現金流量與市場利率的變動保持較大的獨立性。

越秀投資集團之利率風險源自長期貸款。浮動利率的貸款令越秀投資集團承擔現金流量利率風險，而固定利率的貸款令越秀投資集團承擔公允價值之利率風險。越秀投資集團並無對沖其現金流量及公允值利率風險。

4.2 公允價值之估計

名義價值減去應收賬款及應付賬款之信貸調整被假設與其公允價值相約。作為披露目的，金融負債之公允價值是根據類似金融工具之現時市場利率對未來約定之現金流量折現而估計。

5 重要會計估計及假設

估計及判斷會根據過往經驗及其他因素不斷復核，包括對於有關情況下被認為合理之未來事件之期望。

5.1 重要會計估計及假設

越秀投資集團對未來作出估計及假設。此會計估計，就其定義而言，甚少會與有關實際結果相符。凡會導致對資產及負債的賬面價值作重大調整的重大風險的估計及假設討論如下。

(a) 收費公路及橋樑權益之定義

越秀投資集團及受投資公司收費公路及橋樑之權益包括有形基本建設及無形經營權。有形基本建設之折舊乃根據於指定期間之車流量除以預測總流量為基準，按單位使用基準撇銷彼等之成本計算。

越秀投資集團會定期審閱於各資產年期內之預測總流量及(如適用)考慮所取得之獨立專業交通調查。倘出現重大變動，則會作出適當調整。

現時，預測個別收費公路及橋樑每年之流量增長率介乎百分之二至百分之五左右。

(b) 估計商譽減值

越秀投資集團每年測試商譽是否根據附註3.3所述之會計政策蒙受任何減值。現金產出單元之可收回金額已根據使用中價值計算方法釐定。該等計算須使用估計。

(c) 物業及設備、投資物業、租賃土地及土地使用權及用作長期投資之發展中物業之估計減值

無論發生任何有跡象顯示賬面金額可能不獲收回之事件或情況變動，物業及設備、投資物業、租賃土地及土地使用權及用作長期投資之發展中物業均須就減值作出檢討。物業及設備、租賃土地及土地使用權及用作長期投資之發展中物業之可收回金額已根據使用中價值計算方法釐定；而投資物業之可收回金額已於參考獨立估值後釐定。該等計算及估值規定須採用判斷及估計。

(d) 估計待售發展中物業及已完成出售物業之撇減

越秀投資集團將待售發展中物業及已完成出售物業撇減至根據評估待售發展中物業及已完成出售物業之可變現能力計算之可變現淨值。倘發生有跡象顯示結餘可能不獲變現之事件或情況變動，便會記錄撇減。辨別撇減規定須採用判斷及估計。倘預期與原有估計出現差異，則有關差異將會影響該等估計變更之期間內，待售發展中物業及已完成出售物業之賬面值及撇減。

(e) 投資物業公允值之估計

公允值之最佳憑證是類似租約及其他合約之活躍市場之現行價格。越秀投資集團聘請一間獨立專業測量師行漢華評值有限公司釐定越秀投資集團投資物業之公開市值。

在無獲得任何該等資料之情況下，越秀投資集團將金額釐定於合理公允值估計之範圍內。在作出其判斷時，越秀投資集團認為來自多項來源之資料包括：

- i) 不同性質、狀況或地點(或視乎不同租約或其他合約而定)之物業活躍市場之現行價格，經作出調整以反映該等差異。
- ii) 活躍程度較低市場內類似物業之最近價格，以及為反映自按該等價格進行交易當日起任何經濟狀況變動而作出之調整；及
- iii) 根據來自任何現有租約及其他合約之條款之日後現金流量可靠估計，以及如同一地點及條件類似物業之現行市場租金等外界證據，採用反映現行市場評估現金流量之金額及時間等不明朗因素所計算之貼現現金流量預測。

倘若未獲提供投資物業之現行或近期價格資料，投資物業之公允值將會按照貼現現金流量估值技巧釐定。越秀投資集團所採用之假設主要以結算日之現存市況為基準。

管理層估計公允值時所採用之主要假設乃與下列各項有關：收取合約訂明租金；預期未來市場租金；作廢期間；維修需求；及適當貼現率。該等估值會定期與實際市場收益數據，及越秀投資集團進行之實際交易以及市場所滙的交易進行比較。

預期未來市場租金乃以同一地點及狀況之類似物業之現行市場租金為基準釐定。

(f) 以股份為基礎之購股權公允值之估計

越秀投資集團已受惠於香港財務報告準則第2號之過渡性條文，就二〇〇二年十一月七日後授出但於二〇〇五年一月一日尚未既得之購股權應用相關準則。於二〇〇五年一月一日前既得的購股權合共有230,790,200份，並無計入已授購股權公允值之計算內。

已授購股權之公允值乃採用獨立估值師漢華評值有限公司進行之Black-Scholes估值模式釐定。此方法之主要輸入數據為於授出日期當日之股價、行使價、預期股價回報之標準差異、購股權之預計年期、預期派息率及年度無風險比率。根據預期股價回報之標準差異計算之波幅，乃以購股權授出日期前一年內之每日股價之統計數字分析為準。

(g) 現行稅項及遞延稅項

越秀投資集團須繳納中國內地及香港之稅項。於釐定稅項撥備金額及支付相關稅項之時間時，越秀投資集團須作出重大決定。日常業務過程中會出現許多最終稅項釐定並不明朗之交易及計算。倘若該等事宜之最後稅項結果有別於初步記錄之金額，差額將會對期間內與作出釐定有關之所得稅及遞延稅項撥備造成影響。

與若干暫時性差異及稅項虧損有關之遞延稅項資產會予以確認，是由於管理層認為有可能將未來應課稅溢利與可動用之暫時性差異或稅項虧損抵銷。倘若預期與原有估計有出入，該等差額將會影響期間內與估計有變有關之遞延稅項資產及稅項之確認。

5.2 採用實體之會計政策時之重要決定

投資物業與擁有人用佔物業之分別

越秀投資集團負責決定一項物業是否合資格成為投資物業。在作出其決定時，越秀投資集團會考慮該物業是否可在毋須依靠實體所持有之其他資產之情況下產生大量現金流量。擁有人佔用物業產生物業以及生產或供應過程中採用之其他資產應佔之現金流量。

某些物業會包括持有以賺取租金或供資本增值之部分及持有供生產或提供貨品或服務或作行政用途之另一部分。倘若該等部分可個別出售（或根據融資租約個別出租），越秀投資集團會將有關部分獨立列賬處理。倘若該等部分不可個別出售，只要一小部分乃持有供生產或提供貨品或服務或作行政用途，物業一律會列作投資物業處理。須判斷配套服務是否決定物業並不符合資格成為投資物業之重要因素。越秀投資集團在作出判斷時會個別考慮每項物業。

6 分部資料

越秀投資集團主要從事發展、經營及管理收費公路及橋樑；發展、出售及管理物業及持有投資物業；製造及銷售新聞紙。期內營業額及分部業績如下：

主要分部報告－業務分部資料

越秀投資集團主要在香港及中國內地（「中國」）經營三項主要業務：

- 房地產－發展、出售及管理物業及持有投資物業

- 收費公路業務—發展、經營及管理收費公路及橋樑
- 造紙—製造及出售新聞紙

各項業務之間並無進行重大買賣活動。

從屬分部報告—地區分部資料

越秀投資集團的三項業務範疇主要在香港及中國管理：

- 香港—房地產
- 中國—房地產、造紙和收費公路
- 其他—房地產

地區分部之間並無進行重大買賣活動。

主要分部報告—業務分部資料

	截至六月三十日止六個月							
	收費公路		房地產		造紙		集團	
	二〇〇五年	二〇〇四年	二〇〇五年	二〇〇四年	二〇〇五年	二〇〇四年	二〇〇五年	二〇〇四年
經重列		經重列		經重列		經重列		
千港元		千港元		千港元		千港元		
營業額	204,006	191,002	767,512	1,520,151	616,673	562,857	1,588,191	2,274,010
分部業績	87,926	70,925	551,399	181,094	68,505	52,493	707,830	304,512
利息收入							3,789	3,077
未分配經營成本							(25,839)	(23,704)
財務費用							(114,092)	(75,463)
應佔下列公司的								
盈利減虧損：								
— 共同控制實體	20,008	252	(5,474)	—	—	—	14,534	252
— 聯營公司	103,008	91,035	—	308	—	—	103,008	91,343
除稅前盈利							689,230	300,017
稅項							(327,893)	(58,057)
期內盈利							361,337	241,960
資本開支	1,309	4,404	84,350	542	101,569	30,558	187,228	35,504
折舊及攤銷	52,057	56,883	79,094	66,807	57,964	61,332	189,115	185,022

於二〇〇五年六月三十日及二〇〇四年十二月三十一日

	收費公路		房地產		造紙		集團	
	二〇〇五年 六月 三十日	二〇〇四年 十二月 三十一日	二〇〇五年 六月 三十日	二〇〇四年 十二月 三十一日	二〇〇五年 六月 三十日	二〇〇四年 十二月 三十一日	二〇〇五年 六月 三十日	二〇〇四年 十二月 三十一日
		經重列		經重列		經重列		經重列
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
分部資產	2,120,203	2,229,404	18,684,566	17,331,255	1,592,434	1,495,642	22,397,203	21,056,301
於共同控制實體權益	495,482	422,892	243,772	220,545	—	—	739,254	643,437
於聯營公司權益	1,686,656	1,671,842	88,821	88,506	—	—	1,775,477	1,760,348
未分配資產							1,392,772	1,016,434
總資產							26,304,706	24,476,520
分部負債	722,574	768,172	10,401,586	9,430,464	589,427	506,246	11,713,587	10,704,882
未分配負債							3,267,482	3,323,134
總負債							14,981,069	14,028,016

從屬分部報告—地區分部資料

	截至六月三十日止六個月				於二〇〇五年六月三十日及 二〇〇四年十二月三十一日	
	營業額		資本性開支		資產總值	
	二〇〇五年	二〇〇四年	二〇〇五年	二〇〇四年	於二〇〇五年 六月三十日	於二〇〇四年 十二月三十一日
	千港元	經重列 千港元	千港元	經重列 千港元	千港元	經重列 千港元
香港	82,853	392,883	1,686	925	1,319,396	1,362,281
中國	1,504,457	1,856,258	185,533	34,579	23,558,495	22,051,223
海外	881	24,869	9	—	34,043	46,582
	1,588,191	2,274,010	187,228	35,504	24,911,934	23,460,086
未分配資產					1,392,772	1,016,434
資產總值					26,304,706	24,476,520

7 按性質分類之開支

計入銷售成本、銷售及分銷開支以及一般及行政開支之開支分析如下：

	截至六月三十日止六個月	
	二〇〇五年	二〇〇四年 經重列
	千港元	千港元
已扣除		
廣告開支	43,275	43,630
已出售存貨之成本	966,073	1,520,737
帶來租金收入之投資物業產生之直接營運開支	73,338	44,573
折舊：		
— 自置固定資產	79,659	68,474
— 租賃固定資產	13	13
收費公路及橋樑權益之攤銷／折舊	50,779	50,696
租賃土地及土地使用權之攤銷		
— 計入銷售成本	54,775	61,820
— 計入行政開支	3,889	4,019
衍生工具 — 未符合資格對沖之利率掉期	4,206	7,173
固定資產減值撥備	10,418	—
將持作發展／發展中物業撇減至其可變現淨值	31,850	—
員工成本		
— 薪金及薪酬(包括董事酬金)	98,195	93,198
— 退休金成本 — 定額供款計劃	8,475	7,545
— 醫療福利成本	2,050	3,501
— 社會保障成本	11,472	8,093
— 解僱成本	874	6,349
— 員工福利	7,071	9,051
— 授予董事及僱員之購股權	15,126	6,223
經營租賃		
— 租賃廠房及工作坊	8,107	8,184
— 土地及樓宇	37,336	25,643
呆賬準備	49,272	2,891
滙兌虧損淨額	1,517	—

8 稅項

- (a) 年內的香港利得稅已按17.5%稅率(二〇〇四年：17.5%)及按估計應課稅溢利計提撥備。
- (b) 越秀投資集團根據中國外商投資企業所得稅法(「中國稅法」)，按18%至33%稅率，就中國內地附屬公司、聯營公司及共同控制實體的盈利作出中國企業所得稅準備。根據中國稅法，越秀投資集團的若干附屬公司、聯營公司及共同控制實體由首個獲利年度起的兩年五年獲享免繳所得稅，在免稅期後三年至五年享有所得稅減半的優惠。
- (c) 中國土地增值稅按介乎30%至60%的累進稅率及按土地增值價值(即出售物業所得款項減可扣減的開支，包括土地的成本，以及發展及建設開支)徵收。
- (d) 在簡明綜合損益表內扣除的稅項金額為：

	截至六月三十日止六個月	
	二〇〇五年	二〇〇四年 經重列
	千港元	千港元
本期稅項		
— 香港利得稅	809	1,086
— 以往年度撥備不足	5,545	—
— 中國企業所得稅	33,821	48,785
— 中國土地增值稅	2,210	8,695
與產生及撥回暫時性差額有關的遞延稅項	285,508	(509)
	<u>327,893</u>	<u>58,057</u>

下列各項應佔中國企業所得稅乃於損益表內列作聯營公司及共同控制實體所佔業績：

	截至六月三十日止六個月	
	二〇〇五年	二〇〇四年 經重列
	千港元	千港元
聯營公司		
— 本期稅項	8,521	7,138
— 遞延稅項	5,648	5,794
共同控制實體		
— 本期稅項	602	—
— 遞延稅項	1,668	1,748
	<u>1,668</u>	<u>1,748</u>

9 每股盈利

基本

每股基本盈利乃按本公司股權持有人應佔盈利除以期內已發行普通股加權平均數計算。

	截至六月三十日止六個月	
	二〇〇五年	二〇〇四年 經重列
本公司股權持有人應佔盈利(千港元)	132,434	111,506
已發行普通股加權平均數(千股)	6,362,643	6,300,121
每股基本盈利(港仙)	2.08	1.77

攤薄

每股攤薄盈利乃按調整未行使普通股加權平均數至假設全數兌換具潛在攤薄影響之普通股計算。本公司於期內尚未行使之購股權可發行具潛在攤薄影響之普通股，並根據尚未行使購股權所附認購權之貨幣價值計算，以釐定原可按公允值(按本公司股份每日平均市價釐定)收購之股份數目。按上文所計算之股份數目與假設購股權獲行使原已發行股份數目相若。

	截至六月三十日止六個月	
	二〇〇五年	二〇〇四年 經重列
本公司股權持有人應佔盈利(千港元)	132,434	111,506
已發行普通股加權平均數(千股)	6,362,643	6,300,121
購股權調整(千股)	96,957	131,390
每股攤薄盈利之普通股加權平均數(千股)	6,459,600	6,431,511
每股攤薄盈利(港仙)	2.05	1.73

10 股息

	截至六月三十日止六個月	
	二〇〇五年 千港元	二〇〇四年 千港元
擬派發二〇〇五年中期股息每股0.01港元 (二〇〇四年：0.0083港元)	64,028	52,531

11 資本性開支

	其他無形資產		收費公路及橋樑之權益					租賃土地及土地	
	收購	收購	總計	無形經營權	有形基建	總計	固定資產	投資物業	使用權
	附屬公司之商譽	附屬公司之負商譽							
於二〇〇五年一月一日之									
期初賬面淨值，如前報告會計政策變更之影響	45,365	(535,325)	(489,960)	1,665,040	336,336	2,001,376	1,441,325	4,775,305	—
	—	—	—	—	—	—	(89,967)	—	7,057,317
於二〇〇五年一月一日之									
期初賬面淨值，經重列採納香港財務報告準則第3號作出之期初調整	45,365	(535,325)	(489,960)	1,665,040	336,336	2,001,376	1,351,358	4,775,305	7,057,317
	—	535,325	535,325	—	—	—	—	—	—
作出期初調整後於									
二〇〇五年一月一日									
之賬面淨值	45,365	—	45,365	1,665,040	336,336	2,001,376	1,351,358	4,775,305	7,057,317
添置	—	—	—	1,037	—	1,037	123,266	62,925	—
出售	—	—	—	—	—	—	(51,501)	(178,824)	(89,163)
重估盈餘	—	—	—	—	—	—	—	662,539	—
轉撥自待售物業	—	—	—	—	—	—	33,376	88,584	—
轉撥	—	—	—	—	—	—	(1,033)	48,272	(47,238)
期內折舊／攤銷	—	—	—	(44,473)	(6,306)	(50,779)	(79,672)	—	(58,664)
於二〇〇五年六月三十日									
之期終賬面淨值	45,365	—	45,365	1,621,604	330,030	1,951,634	1,375,794	5,458,801	6,862,252
列作：									
非流動									3,124,223
流動									3,738,029
									6,862,252

附註：越秀投資集團大部分租賃土地及土地使用權以及投資物業位於中國內地。

	其他無形資產		收費公路及橋樑之權益				租賃土地及土地		
	收購 附屬公司 之商譽 千港元	收購 附屬公司 之負商譽 千港元	總計 千港元	無形經營權 千港元	有形基建 千港元	總計 千港元	固定資產 千港元	投資物業 千港元	使用權 千港元
於二〇〇四年一月一日之 期初賬面淨值，如前報告 會計政策變更之影響	49,039	(584,292)	(535,253)	1,750,864	348,783	2,099,647	1,405,545	4,845,537	—
	—	—	—	—	—	—	(99,278)	—	8,143,566
於二〇〇四年一月一日之 期初賬面淨值，經重列 添置	49,039	(584,292)	(535,253)	1,750,864	348,783	2,099,647	1,306,267	4,845,537	8,143,566
出售	—	—	—	85	—	85	35,419	—	—
期內折舊／攤銷	(1,590)	16,553	14,963	(44,472)	(6,224)	(50,696)	(68,487)	—	(65,839)
於二〇〇四年六月三十日 之期終賬面淨值	47,449	(567,739)	(520,290)	1,706,477	342,559	2,049,036	1,271,565	4,817,131	7,760,245
添置	—	—	—	3,035	—	3,035	41,116	122,978	—
轉撥(至)／自持作發展／ 發展中物業	—	—	—	—	—	—	46,260	(261,873)	—
重估盈餘	—	—	—	—	—	—	—	76,750	—
出售	—	—	—	—	—	—	(16,368)	—	(550,389)
轉撥	—	—	—	—	—	—	78,444	20,319	(98,763)
期內折舊／攤銷	(2,084)	32,414	30,330	(44,472)	(6,223)	(50,695)	(69,659)	—	(53,776)
於二〇〇四年十二月三十一日 之期終賬面淨值	45,365	(535,325)	(489,960)	1,665,040	336,336	2,001,376	1,351,358	4,775,305	7,057,317
列作：									
非流動									3,291,022
流動									3,766,295
									<u>7,057,317</u>

12 可供出售之金融資產

	二〇〇五年 六月三十日 千港元
期初	456,231
添置	463
在權益中扣除之公允值減少	(65,002)
減值虧損	(2,673)
出售	(1,639)
期終	<u>387,380</u>

該等結餘指非上市證券之金融資產於二〇〇五年六月三十日之市值。

13 應收賬款

越秀投資集團對不同業務分類及市場已有既定之信貸政策。越秀投資集團之賒賬期一般為三至六個月。貿易應收款之賬齡分析如下：

	二〇〇五年 六月三十日 千港元	二〇〇四年 十二月三十一日 千港元
0至30日	118,889	174,569
31至90日	97,266	76,788
91至180日	37,260	81,345
181至365日	74,318	43,789
一年以上	99,904	81,377
	<u>427,637</u>	<u>457,868</u>

14 應付賬款

應付賬款包括與債權人之貿易結餘，以及就建築合約應付之保修款項。

貿易應付款之賬齡分析如下：

	二〇〇五年 六月三十日 千港元	二〇〇四年 十二月三十一日 千港元
0至30日	98,352	32,433
31至90日	31,629	70,560
91至180日	54,962	24,008
181至365日	3,962	65,755
一至兩年	35,905	39,243
兩年以上	134,164	182,494
	<u>358,974</u>	<u>414,493</u>

15 借款

	二〇〇五年 六月三十日 千港元	二〇〇四年 十二月三十一日 千港元
非流動		
長期銀行借款		
— 有抵押	3,406,669	2,726,859
— 無抵押	336,706	420,806
融資租賃承擔—有抵押	40	53
最終控股公司貸款—無抵押	254,710	298,890
關連公司貸款—無抵押	126,962	127,917
附屬公司少數股東貸款—無抵押	465,635	463,887
	<u>4,590,722</u>	<u>4,038,412</u>
流動		
銀行透支—無抵押	8,933	24,763
短期銀行借款		
— 有抵押	112,150	453,644
— 無抵押	566,532	608,919
長期銀行借款即期部分		
— 有抵押	689,622	645,277
— 無抵押	228,998	314,222
融資租賃承擔—有抵押	25	25
最終控股公司貸款—無抵押	1,189	—
	<u>1,607,449</u>	<u>2,046,850</u>
總借款	<u>6,198,171</u>	<u>6,085,262</u>

借款到期日如下：

	銀行借款及透支		其他貸款	
	二〇〇五年 六月三十日 千港元	二〇〇四年 十二月三十一日 千港元	二〇〇五年 六月三十日 千港元	二〇〇四年 十二月三十一日 千港元
一年內	1,606,235	2,046,825	1,214	25
第二年	768,277	1,324,388	25	25
第三至五年	2,975,098	1,823,277	253,012	267,487
無指定還款期	—	—	594,310	623,235
	<u>5,349,610</u>	<u>5,194,490</u>	<u>848,561</u>	<u>890,772</u>

16 金融衍生工具

	二〇〇五年 六月三十日 千港元	二〇〇四年 十二月三十一日 千港元
--	-----------------------	-------------------------

利率掉期	33,228	29,021
------	--------	--------

未履行利率掉期之名義本金額為2,535,000,000港元(二〇〇四年十二月三十一日：2,535,000,000港元)。

17 股本

	公司	
	股數 千股	千港元
法定：		
10,000,000,000股每股0.10港元之普通股	10,000,000	1,000,000
已發行及繳足：		
於二〇〇四年一月一日	6,248,718	624,872
於行使購股權時發行股份	102,880	10,288
於二〇〇四年十二月三十一日	6,351,598	635,160
於二〇〇五年一月一日	6,351,598	635,160
於行使購股權時發行股份	27,528	2,753
於二〇〇五年六月三十日	6,379,126	637,913

18 購股權

於二〇〇二年六月二十六日，本公司採納新購股權計劃，據此，本公司可向僱員（包括本公司執行董事）授出購股權以認購本公司的股份，惟上限為於二〇〇二年六月二十六日已發行之股份數目之10%。行使價將由本公司之董事會釐定，最少將為(i)本公司股份於購股權授出日期之收市價，(ii)本公司股份於緊接購股權授出日期前五個營業日之平均收市價，及(iii)本公司股份之面值（以較高者為準）。

於二〇〇五年六月三十日，根據舊購股權計劃授出之尚未行使購股權，可認購本公司股份合共6,798,000股。根據舊購股權計劃之規定，所有根據舊購股權計劃授出之購股權將繼續有效及可行使。

購股權變動如下：

	購股權數目 千股
於二〇〇四年一月一日	393,526
期內已授出	320,310
期內已行使	(73,690)
期內失效	(228)
	<hr/>
於二〇〇四年六月三十日	639,918
期內已行使	(29,190)
期內失效	(6,720)
	<hr/>
於二〇〇四年十二月三十一日	<u>604,008</u>
	<hr/>
於二〇〇五年一月一日	604,008
期內已行使	(27,528)
期內失效	(8,496)
	<hr/>
於二〇〇五年六月三十日	<u><u>567,984</u></u>

於二〇〇五年六月三十日及二〇〇四年十二月三十一日之購股權詳情如下：

授出日期	行使期	行使價 港元	購股權數目	
			於二〇〇五年 六月三十日 千股	於二〇〇四年 十二月三十一日 千股
舊購股權計劃				
一九九九年十二月十四日	二〇〇〇年十二月十四日至 二〇〇五年十二月十三日	0.5008	6,798	9,626
新購股權計劃				
二〇〇三年五月二日	二〇〇三年五月二日至 二〇一三年五月一日	0.4100	86,876	109,180
二〇〇三年六月二日	二〇〇三年六月二日至 二〇一三年六月一日	0.5400	58,950	60,150
二〇〇三年十月二十七日	二〇〇三年十月二十七日至 二〇一三年十月二十六日	0.8140	12,404	12,404
二〇〇三年十二月二十三日	二〇〇三年十二月二十三日至 二〇一三年十二月二十二日	0.8460	100,234	100,234
二〇〇四年六月二十三日	二〇〇四年六月二十三日至 二〇一四年六月二十二日	0.6300	302,722	312,414
			567,984	604,008

567,984,000股未行使購股權(二〇〇四年十二月三十一日：604,008,000股)之中，394,559,200股購股權(二〇〇四年十二月三十一日：230,790,200股)於截至二〇〇五年六月三十日止六個月及截至二〇〇四年十二月三十一日止年度可予行使。

越秀投資集團已受惠於香港財務報告準則第2號之過渡性條文，就二〇〇二年十一月七日後授出但於二〇〇五年一月一日尚未既得之購股權應用相關準則。於二〇〇五年一月一日前既得的購股權合共有230,790,200份，並無計入已授購股權公允值之計算內。

已授購股權之公允值乃採用獨立估值師漢華評值有限公司進行之Black-Scholes估值模式釐定。此方法之主要輸入數據為於授出日期當日之股價、行使價、預期股價回報之標準差異、購股權之預計年期、預期派息率及年度無風險比率。根據預期股價回報之標準差異計算之波幅，乃以購股權授出日期前一年內之每日股價之統計數字分析為準。

19 儲備

(未經審核)

	股份溢價 千港元	資本 贖回儲備 千港元	法定儲備 千港元	匯兌 波動儲備 千港元	僱員 以股份 為基礎之 補償儲備 千港元	保留盈利 千港元	總額 千港元
於二〇〇四年 一月一日之結餘 (如前所述)	5,707,378	1,815	62,606	(76,709)	—	649,398	6,344,488
租賃土地及土地 使用權攤銷	—	—	—	—	—	(421,230)	(421,230)
就投資物業重估 所產生遞延稅項 作出之調整	—	—	—	—	—	216,413	216,413
確認購股權開支	—	—	—	—	4,016	(4,016)	—
於二〇〇四年 一月一日之結餘 (經重列)	5,707,378	1,815	62,606	(76,709)	4,016	440,565	6,139,671
滙兌差額(越秀投資集團)	—	—	—	(496)	—	—	(496)
出售待售物業時 撥回儲備	—	—	—	—	—	(8,933)	(8,933)
本公司股權持有人 應佔盈利	—	—	—	—	—	111,506	111,506
轉撥	—	—	260	—	—	(260)	—
僱員購股權計劃開支	—	—	—	—	6,223	—	6,223
發行股份減發行開支	22,536	—	—	—	—	—	22,536
已付股息	—	—	—	—	—	(68,123)	(68,123)
於二〇〇四年 六月三十日之結餘	5,729,914	1,815	62,866	(77,205)	10,239	474,755	6,202,384
滙兌差額(越秀投資集團)	—	—	—	(1,092)	—	—	(1,092)
商譽減值撥備	—	—	—	—	—	43,533	43,533
出售待售物業時 撥回儲備	—	—	—	—	—	(21,742)	(21,742)
被視作出售附屬公司 若干權益時 撥回儲備	—	—	(1)	(2)	—	—	(3)
本公司股權持有人 應佔盈利	—	—	—	—	—	157,582	157,582
轉撥	—	—	16,532	—	—	(16,532)	—
僱員購股權計劃	—	—	—	—	16,396	—	16,396
發行股份減發行開支	10,819	—	—	—	—	—	10,819
已付股息	—	—	—	—	—	(52,669)	(52,669)
於二〇〇四年 十二月三十一日 之結餘	5,740,733	1,815	79,397	(78,299)	26,635	584,927	6,355,208
相當於：							
二〇〇四年擬派 末期股息						57,266	
其他						527,661	
						584,927	

	(未經審核)							
	股份溢價 千港元	資本 贖回儲備 千港元	法定儲備 千港元	匯兌 波動儲備 千港元	可供出售 之金融資 產公允 價值 儲備 千港元	僱員以 股份為 基礎之 補償儲備 千港元	保留盈利 千港元	總額 千港元
於二〇〇五年一月一日 之結餘 (如前所述為權益)	5,740,733	1,815	79,397	(78,299)	—	—	855,495	6,599,141
租賃土地及土地 使用權攤銷	—	—	—	—	—	—	(459,085)	(459,085)
就投資物業重估所產生 遞延稅項作出之調整	—	—	—	—	—	—	215,152	215,152
確認購股權開支	—	—	—	—	—	26,635	(26,635)	—
於二〇〇五年一月一日 之結餘(經重列)	5,740,733	1,815	79,397	(78,299)	—	26,635	584,927	6,355,208
採納香港會計準則 第39號作出之 期初調整	—	—	—	—	—	—	134,387	134,387
採納香港財務報告準則 第3號作出之 期初調整	—	—	—	—	—	—	529,685	529,685
作出期初調整後於 二〇〇五年一月一日 之結餘(經重列)	5,740,733	1,815	79,397	(78,299)	—	26,635	1,248,999	7,019,280
滙兌差額(越秀投資集團)	—	—	—	2,695	—	—	—	2,695
金融資產公允價值轉變	—	—	—	—	(21,038)	—	—	(21,038)
—總額	—	—	—	—	(635)	—	—	(635)
本公司股權持有人 應佔盈利	—	—	—	—	—	—	132,434	132,434
轉撥	—	—	7,333	—	134,387	—	(141,720)	—
僱員購股權計劃開支	—	—	—	—	—	15,126	—	15,126
發行股份減發行開支	10,350	—	—	—	—	—	—	10,350
二〇〇四年股息	—	—	—	—	—	—	(57,328)	(57,328)
於二〇〇五年 六月三十日	<u>5,751,083</u>	<u>1,815</u>	<u>86,730</u>	<u>(75,604)</u>	<u>112,714</u>	<u>41,761</u>	<u>1,182,385</u>	<u>7,100,884</u>
相當於：								
二〇〇五年擬派 中期股息							64,028	
其他							<u>1,118,357</u>	
							<u>1,182,385</u>	

越秀投資集團之保留盈利包括聯營公司應佔保留盈利904,949,000港元(二〇〇四年十二月三十一日：801,941,000港元)及共同控制實體應佔累計虧損280,388,000港元(二〇〇四年十二月三十一日：298,204,000港元)。

法定儲備指在中國經營之附屬公司及聯營公司所成立之企業發展及一般儲備基金。據中國法規所規定，本公司於中國成立及經營之附屬公司及聯營公司，須按其各自之董事會所釐定之比率，對企業擴充及一般儲備金撥出其一部分之除稅後盈利(經抵銷過往年度虧損後)。根據中國外資企業會計準則，經董事會批准後，一般儲備基金可用作補償虧損及增加資本，而企業發展基金可用作增加資本。越秀投資集團之法定儲備中，包括一間聯營公司應佔之538,000港元(二〇〇四年十二月三十一日：538,000港元)。

20 遞延稅項

遞延稅項乃按負債法就暫時性差異按適用所得稅率作全數撥備。

於二〇〇五年六月三十日之遞延稅項指：

	二〇〇五年 六月三十日	二〇〇四年 十二月三十一日 經重列
	千港元	千港元
遞延稅項資產		
— 香港利得稅	7,110	10,054
— 中國企業所得稅	49,428	46,145
	<u>56,538</u>	<u>56,199</u>
遞延稅項負債		
— 香港利得稅	15,805	15,648
— 中國企業所得稅	1,564,838	1,514,192
— 中國土地增值稅	1,888,776	1,629,540
	<u>3,469,419</u>	<u>3,159,380</u>

21 或然負債

	二〇〇五年 六月三十日	二〇〇四年 十二月三十一日
	千港元	千港元
授予越秀投資集團物業若干買家之按揭融資擔保(附註)	<u>126,441</u>	<u>250,250</u>

附註：

越秀投資集團為物業單位之若干買家安排銀行融資，並提供擔保以保證該等買家償還款項。該等擔保於發出《房地產權證》時終止。

除上文所述者外，自上年度結算日起並無重大或然負債變動。

22 經營租賃承擔

越秀投資集團根據有關土地及樓宇之不可撤銷經營租賃而於未來支付之最低租賃付款總額如下：

	二〇〇五年 六月三十日 千港元	二〇〇四年 十二月三十一日 千港元
土地及樓宇		
第一年內	27,032	26,380
第二至第五年內	100,288	97,388
五年後	213,188	215,354
	<u>340,508</u>	<u>339,122</u>

23 其他承擔

	二〇〇五年 六月三十日 千港元	二〇〇四年 十二月三十一日 千港元
就收購固定資產已簽約但未撥備之資本承擔	<u>25,267</u>	<u>14,359</u>

24 資產抵押

於二〇〇五年六月三十日，越秀投資集團及本公司所獲授之若干銀行融資及貸款乃以下列各項作為抵押：

- (a) 越秀投資集團若干持作發展／發展中物業、待售物業及投資物業，賬面總值分別為44,000,000港元(二〇〇四年十二月三十一日：無)、736,000,000港元(二〇〇四年十二月三十一日：514,000,000港元)、520,000,000港元(二〇〇四年十二月三十一日：291,000,000港元)及3,853,000,000港元(二〇〇四年十二月三十一日：3,230,000,000港元)；
- (b) 若干附屬公司若干資產總賬面淨值6,465,000,000港元(二〇〇四年十二月三十一日：438,000,000港元)之浮動押記；
- (c) 越秀投資集團於若干附屬公司之股權抵押；及
- (d) 若干公司間貸款之質押。

25 重大有關連人士交易及結餘

a) 有關連人士

有關連人士為該等有能力直接或間接控制另一方，或在作出財務及營運決策方面對另一方行使重大影響力的人士，如受到共同控制或共同重大影響時，亦被視為有關連人士。下表概述本公司於二〇〇五年六月三十日之重大有關連人士名稱及關係性質：

重大有關連人士	與本公司關係
越秀企業(集團)有限公司(「越秀企業」)	最終控股公司
越秀發展有限公司(「YXIDL」)	越秀企業之附屬公司
越秀興業有限公司	越秀企業之附屬公司
越秀企業服務有限公司	越秀企業之附屬公司
廣州市公路開發公司(「GHDC」)	附屬公司之少數股東
廣州造紙集團有限公司(「GZPHL」)	附屬公司之少數股東
Super Win Trading Ltd(「SWTL」)	附屬公司之少數股東
Smart Image Investment Ltd(「SIIL」)	附屬公司之少數股東
Festoon Enterprises Limited(「Festoon」)	附屬公司之少數股東
廣州市城市建設開發集團有限公司(「GCDHL」)	附屬公司之少數股東
廣東新時代房地產有限公司	附屬公司之共同控制實體
廣州市北二環高速公路有限公司	附屬公司之共同控制實體
廣州市西二環高速公路有限公司	附屬公司之共同控制實體
海南華城房產開發有限公司	附屬公司之共同控制實體
舟山鑫源房地產開發有限公司	附屬公司之共同控制實體
廣東虎門大橋有限公司	附屬公司之聯營公司
廣東清連公路發展有限公司	附屬公司之聯營公司
廣東汕頭海灣大橋有限公司	附屬公司之聯營公司
廣州北環高速公路有限公司	附屬公司之聯營公司
廣州新越房地產開發有限公司	附屬公司之聯營公司
國營企業(見下文(e))	本公司之有關連人士

b) 與國營企業以外之有關連人士進行之交易

	截至六月三十日止六個月	
	二〇〇五年 千港元	二〇〇四年 千港元
與越秀企業進行之交易		
付予越秀企業之租金開支	1,127	528
付予越秀企業之貸款利息	3,617	1,521
與GZPHL進行之交易		
付予GZPHL之租金及公共開支(附註)	136,343	92,016
與YXIDL進行之交易		
付予YXIDL之貸款利息	1,081	472

附註：

付予GZPHL之租金及公共開支乃按越秀投資集團二〇〇四年年報披露之條款進行。

所有其他關連人士交易乃按有關訂約方協定之條款進行。

c) 國營企業以外之有關連人士結餘

	二〇〇五年 六月三十日 千港元	二〇〇四年 十二月三十一日 千港元
越秀企業集團結餘		
應收越秀企業集團款項(附註i)	1,219	3,234
來自越秀企業集團之貸款(附註ii)	(382,861)	(426,807)
共同控制實體結餘		
應收共同控制實體款項(附註i)	185,312	155,664
應付共同控制實體款項(附註i)	(120,661)	(123,442)
聯營公司結餘		
應收聯營公司款項(附註iii)	792,757	854,278
應付聯營公司款項(附註i)	(112,150)	(112,150)
SIIL結餘		
來自SIIL之貸款(附註i)	(23,340)	(23,340)
SWTL結餘		
來自SWTL之貸款(附註i)	(2,000)	(2,000)
GZPHL結餘		
應付GZPHL款項(附註i)	(2,700)	(599)
GCDHL結餘		
應付GCDHL款項(附註i)	(80,482)	(118,107)
GHDC結餘		
來自GHDC之貸款(附註iv)	(403,487)	(403,487)
應付GHDC款項(附註i)	(68,610)	(68,125)
Festoon結餘		
來自Festoon之貸款(附註i)	(34,108)	(35,060)

附註：

- (i) 該等結餘均無抵押、免息及須於要求時償還。
- (ii) 除合共353,749,000港元(二〇〇四年十二月三十一日：351,994,000港元)按香港銀行同業拆息加利率一厘計算年息外，其他結餘均為免息。除合共273,560,000港元(二〇〇四年十二月三十一日：267,459,000港元)之指定還款期為一年後還款外，其他結餘並無指定還款期。
- (iii) 除合共506,927,000港元(二〇〇四年：568,414,000港元)分別按香港最優惠利率5厘至5.75厘、美國最優惠利率5.25厘至6厘及中國金融機構貸款利率6.12厘計算年息外，其他結餘均無抵押、免息及須於要求時償還。
- (iv) 除合共120,561,000港元(二〇〇四年：120,561,000港元)按中國金融機構現行貸款利率4.00厘至6.12厘計算年息外，其他結餘均為免息並無指定還款期。

d) 主要管理人員酬金

付予或須付本公司主要管理人員之酬金總額如下：

	截至六月三十日止六個月	
	二〇〇五年 千港元	二〇〇四年 千港元
袍金	—	—
其他酬金：		
基本薪酬、房屋津貼、其他津貼及實物利益	1,726	1,877
以權益為基礎之付款	—	367
董事退休金	34	45
	<u>1,760</u>	<u>2,289</u>

e) 與國營企業進行之交易

根據香港會計準則第24號，與中央政府控制之國營企業進行之業務交易屬於有關連人士交易範疇。越秀投資集團最終控股公司越秀企業為國營企業。大部分越秀投資集團與其他國營企業進行之主要業務交易為建造及銷售新聞紙業務，與其他國營企業進行之有關連交易均於日常業務過程中進行。由於擁有權架構繁複，中央政府可持有多間公司之直接權益，而當中部分權益本身或與其他間接權益合併後可能屬於非越秀投資集團知悉之控制權益。然而，越秀投資集團相信以下為重大之有關連人士交易。

於二〇〇五年六月三十日，越秀投資集團有89%以上銀行存款(二〇〇四年十二月三十一日：91%以上)與國營企業有關；約26%應收賬款(二〇〇四年十二月三十一日：約24%)與國營企業有關；50%以上應付賬款(二〇〇四年十二月三十一日：73%以上)與國營企業有關；全部應付土地補價(二〇〇四年十二月三十一日：全部)；約25%其他應付款項及應計費用(二〇〇四年十二月三十一日：約25%)與國營企業有關；及約44%銀行借款(二〇〇四年十二月三十一日：約51%)與國營銀行有關。

截至二〇〇五年六月三十日止六個月，越秀投資集團有約17%銷售額與國營企業有關(二〇〇四年：約11%)；90%以上建造費用(二〇〇四年：90%以上)已支付給國營企業；85%以上銀行存款利息收入(二〇〇四年：約71%)來自國營銀行；及約20%財務費用(二〇〇四年：約57%)已支付給國營銀行。

26 結算日後事項

於二〇〇五年九月二十一日，越秀投資集團取得在廣州市興建珠江新城雙塔之西塔(「項目」)的開發權，該項目佔地31,085平方米，預計在年底前開工並於二〇〇九年建成。由於越秀投資集團尚待簽訂有關西塔項目的正式合同，本公司董事認為待該項目建設詳細條款最終確定之後，再行評估其財務影響更適宜。

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。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，本通函所表達之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. 本公司之股本

於最後實際可行日期，本公司之法定股本為1,000,000,000港元，分成10,000,000,000股股份，其中6,437,007,914股為已發行並繳足。

3. 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、相關股份及債券的任何權益或淡倉，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
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
梁凝光先生	本公司	實益擁有人	02/06/2003	0.5400	7,000,000
李飛先生	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6(a)段的專業機構自二〇〇四年十二月三十一日 (即編製越秀投資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越秀投資集團成員公司，或建議收購或出售或租予任何越秀投資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，各董事於任何越秀投資集團成員公司訂立的任何有效並與越秀投資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越秀投資集團競爭的業務權益。

4. 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(除本公司或越秀投資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(附註1)	實益擁有人及 受控法團的權益	好倉	50.2	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	5.1	328,517,000股股份

附註：

1. 越秀直接持有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
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

名稱	持有 權益的身份	好倉/ 淡倉	所持證券 數目及類別
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
越秀財務有限公司	實益擁有人	好倉	44,492,000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

- i. 根據證券及期貨條例，由於Excellence (越秀的全資附屬公司) 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35,233,160股股份的權益。

2. JPMorgan Chase & Co.持有328,517,000股股份權益的身份包括305,936,000股為投資經理，22,581,000股為核准借出代理人。

5. 重大合約

於本通函刊發日期前兩年內，本公司及其任何附屬公司並無訂立任何重大或可屬重大之合約(在日常業務過程中訂立者除外)。

6. 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
高力	獨立物業估值師

(b) 於最後實際可行日期，禹銘或高力概無直接或間接於越秀投資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越秀投資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) 禹銘及高力已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彼等之名稱，且迄今並無撤回其同意書。

(d) 由禹銘發出的函件及意見，以及高力發出的報告，乃於本通函刊發日期編製，以供載入本通函。

7. 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。

8. 無重大逆轉

於最後實際可行日期，董事並不知悉越秀投資集團的財務或貿易狀況自二〇〇四年十二月三十一日（即編製越秀投資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。

9. 法律訴訟

於最後實際可行日期，越秀投資集團概無任何成員公司涉及任何重大訴訟、仲裁或索償，且據董事所知，概無尚未了結或對本公司或其任何附屬公司構成威脅之重大訴訟或索償。

10. 股東要投票之程序

章程細則之細則第58條有關股東可要求投票表決之程序：

於每次股東大會提呈會議表決之決議案將以舉手投票方式表決，除非（在宣佈舉手表決結果前或當時）經正式要求進行投票方式表決或根據上市規則需要投票。有關要求可由下述任何一方提出：

- (i) 大會主席；或
- (ii) 不少於五名有權在會上投票之股東；或
- (iii) 一名或多名佔總數不少於全體有權於會上投票之股東之總投票權十分一之股東；或
- (iv) 一名或多名持有獲賦予權利於會上就該決議案投票之股份之股東，而該等股份之實繳股款總額須為不少於全部獲賦予該項權利之股份實繳股款總額十分一。

除非要求投票表決，否則大會主席宣佈決議案經舉手投票通過或一致通過或以某一大多數通過或不予通過，並將實情記錄於會議記錄之記錄冊中，即為該項實情不可推翻之證據，而毋須證明就投票贊成或反對該決議案所記錄之票數或比例。

11. 一般事項

- (a) 本公司之註冊辦事處於香港灣仔駱克道160-174號越秀大廈24樓。
- (b) 本公司之公司秘書為余達峯先生，余先生為香港高等法院律師。
- (c) 本公司之合資格會計師為高鏞麗女士，高女士為香港會計師公會及英國特許管理會計師公會的資深會員。
- (d) 本通函中英文本如有歧義，概以英文本為準。

12. 備查文件

下列文件由即日起至股東特別大會日期止(包括該日)任何週日(星期六及公眾假期除外)之一般營業時間內,可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) 本公司的組織章程大綱及細則;
- (b) 越秀投資集團截至二〇〇四年十二月三十一日止兩個財政年度之經審核綜合會計賬目;
- (c) 越秀投資集團截至二〇〇五年六月三十日止六個月之未經審核中期報告;
- (d) 禹銘致獨立董事委員會及股東之意見函件,其全文載於本通函第50頁至第71頁;
- (e) 物業估值報告;
- (f) 本附錄題為「專業機構的權益披露及同意書」一段所述的同意書;
- (g) 本附錄第7段所述的服務合同;及
- (h) 本公司於二〇〇五年三月二十一日刊發之通函。



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)

茲通告越秀投資有限公司(「本公司」)謹訂於二〇〇五年十二月十日(星期六)上午九時三十分，假座香港灣仔駱克道160號越秀大廈26樓就以下事項舉行股東特別大會(「股東特別大會」)：

普通決議案

動議待(其中包括)以下條件達成後(i)香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)上市委員會批准根據(其中包括)本公司及越秀房託(控股)2005有限公司將訂立的重組契約將發行的越秀房地產投資信託基金及有關全球發售(定義見下文)的所有基金單位(「基金單位」)上市及買賣；及(ii)包銷商根據有關獨立上市(定義見下文)的包銷協議的責任成為及繼續為無條件(包括(如適用)由於聯席全球協調人為及代表包銷商對任何條件授出豁免)，且並未根據該等協議的條款或以其他方式被終止：

- (a) 以投票表決方式批准獨立上市(就聯交所證券上市規則(「上市規則」)而言構成本公司的主要交易)及有關的文件或協議或預計簽訂的文件或協議，並授權本公司董事會代表本公司，酌情批准並執行獨立上市及所有相關事項，並採取與獨立上市有關或因此而引致的一切行動；
- (b) 本公司透過向於二〇〇五年十二月九日(或本公司董事會可能釐定的其他日期)(「記錄日期」)營業時間結束時名列本公司股東名冊的股東(「股東」)派發特別股息的方式，分派一筆由本公司董事釐定的金額，即本公司儲備進賬額的一部分(「分派」)，惟分派須以下列方式作出：
 - (i) 安排按於記錄日期營業時間結束時所持每400股股份的完整倍數獲發一個基金單位的比例，向股東(有關海外股東(定義見下文)除外)轉讓有關數目的基金

股東特別大會通告

單位，惟零碎基金單位不予理會，亦不獲轉讓予有關股東，且就轉讓有關基金單位予股東(有關海外股東除外)的所有費用由本公司承擔；或

- (ii) 按有關海外股東根據分派原應獲取的基金單位數目，以及基金單位發售價，向有關海外股東支付經扣除相關稅項、印花稅、香港證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)交易徵費、聯交所交易費及投資者賠償徵費(如有)後的現金付款(「現金付款」)；
- (c) 授權本公司要求聯席全球協調人出售(作為國際發售的一部份)根據分派建議轉讓的基金單位予股東(有關海外股東除外)及選擇按本通函(當中包括本通告)所述選擇權(「選擇權」)條款收取現金付款代替建議獲轉讓全部基金單位的股東，並授權本公司向有關股東以現金支付上述現金付款總額；
- (d) 批准優先購買權契約(註有「A」字樣之最後草稿副本已呈交大會並由大會主席簡簽以資識別)，並授權本公司董事會採取其認為必要或合適之一切行動，以令優先購買權契約生效；
- (e) 批准彌償保證契約(註有「B」字樣之副本已呈交大會並由大會主席簡簽以資識別)，並授權本公司董事會採取其認為必要或合適之一切行動，以令彌償保證契約生效；
- (f) 批准將由本公司提供，有關若干租賃服務安排的承諾契據(已註有「C」字樣的副本已呈交大會並已由大會主席簡簽以資識別)，並授權本公司董事會採取其認為必要或合適的一切行動，以令承諾契據生效；及
- (g) 授權本公司董事行使彼等認為必要或合適的一切權力，並採取彼等認為必要或合適的一切行動，以執行獨立上市、分派及選擇權，包括但不限於向越秀房地產投資信託基金授出優先購買權契約。」

股東特別大會通告

「**全球發售**」指建議向香港公眾提呈基金單位以供認購及建議向若干專業、機構及其他投資者提呈基金單位(包括建議根據分派轉讓予股東(有關海外股東除外)及選擇行使選擇權的股東之基金單位及有關海外股東根據分派原應獲取的基金單位)以供銷售或認購(如於二〇〇五年十一月二十五日刊發之通函所詳述)，惟受制於本公司董事認為不屬重大的任何差異或變動。

「**有關海外股東**」指於記錄日期名列本公司股東名冊而地址位於香港以外的股東，且有關地區法例限制或該等地區相關監管機構或證券交易所規定不得包括在分派及選擇權內的股東，而本公司董事經作出合理查詢後認為有關股東不包括在分派及選擇權內乃屬必要或適當。

「**獨立上市**」指根據重組契約將發行及全球發售將發行的基金單位在聯交所主板獨立上市。

承董事會命
公司秘書
余達峯

香港，二〇〇五年十一月二十五日

註冊辦事處：

香港

灣仔

駱克道160-174號

越秀大廈24樓

股東特別大會通告

附註：

- (1) 本公司將於二〇〇五年十二月九日暫停辦理股份過戶登記手續，並於二〇〇五年十二月十二日重新辦理過戶登記手續。為確定可出席大會並於會上投票的權利，所有過戶文件連同有關股票必須不遲於二〇〇五年十二月八日下午四時正交回本公司股份過戶登記處雅柏勤證券登記有限公司，地址為香港灣仔告士打道56號東亞銀行港灣中心地下。
- (2) 凡有權出席根據上述通告召開之大會並於大會上投票之股東，均有權委任一位或多位代表出席，並代其投票。受委代表毋須為本公司股東。
- (3) 如任何股份屬聯名註冊持有人持有，則該等人士中任何一位均可親身或委派代表在大會上就有關股份投票，猶如其為唯一有權就有關股份在大會上投票者；惟如有超過一位聯名持有人親身或委派代表出席股東特別大會，則僅在本公司股東名冊中就該等股份排名最先之上述人士方有權就有關股份進行投票。
- (4) 一份適用於大會之代表委任表格隨附於致本公司股東之通函內。
- (5) 本代表委任表格連同經簽署之授權書(如有)或其他授權文件或經公證人簽署證明(如有)之該等文件副本，最遲須於大會或其任何續會指定舉行時間四十八小時前交回本公司之股份過戶登記處雅柏勤證券登記有限公司，地址為香港灣仔告士打道56號東亞銀行港灣中心地下，方為有效。
- (6) 填妥及交回代表委任表格後，股東仍可出席大會，並親身於會上投票。然而，倘股東出席大會，則其代表委任表格將被視作撤銷論。
- (7) 本公佈之中文譯本僅供參考。中英文本之間如有任何歧異，概以英文本為準。