

---

## 此 乃 要 件      請 即 處 理

---

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

閣下如已售出或以其他方式轉讓名下的全部越秀投資有限公司股份，應立即將本通函及隨附的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。

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。

---



# 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)

### 須 予 披 露 及 關 連 交 易

本 公 司 的 財 務 顧 問

## Piper Jaffray

獨 立 董 事 委 員 會 及 獨 立 股 東 的  
獨 立 財 務 顧 問



YU MING INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED  
禹 銘 投 資 管 理 有 限 公 司

---

董事會函件載於本通函第5頁至第14頁。

獨立董事委員會致獨立股東的推薦建議函件，載於本通函第15頁。

禹銘致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件，載於本通函第16頁至第30頁。

本公司謹訂於二〇〇八年十二月十日(星期三)上午九時三十分在香港灣仔謝斐道238號世紀香港酒店大堂低座宴會廳I-III號舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第55頁至第56頁。無論閣下能否出席股東特別大會，務請根據隨附代表委任表格上印備的指示填妥該表格，及盡快交回本公司股份過戶登記處卓佳雅柏勤有限公司，地址為香港皇后大道東28號金鐘匯中心26樓，惟無論如何最遲須於股東特別大會或其任何續會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，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

二〇〇八年十一月二十四日

---

# 目 錄

---

|  | 頁次 |
|--|----|
| 釋義 .....                               | 1  |
| <b>董事會函件</b>                           |    |
| 緒言 .....                               | 5  |
| 轉讓協議 .....                             | 6  |
| 有關本公司的資料 .....                         | 8  |
| 有關Goldkemp、廣州造紙及越威紙業的資料 .....          | 8  |
| 有關越秀企業及迪康的資料 .....                     | 9  |
| 集團架構 .....                             | 11 |
| 進行轉讓事項的理由、利益及影響 .....                  | 12 |
| 上市規則的涵義 .....                          | 13 |
| 獨立董事委員會及獨立財務顧問 .....                   | 13 |
| 股東特別大會 .....                           | 13 |
| 推薦建議 .....                             | 14 |
| 其他資料 .....                             | 14 |
| <b>獨立董事委員會函件</b> .....                 | 15 |
| <b>禹銘函件</b> .....                      | 16 |
| <b>附錄一 — Goldkemp應佔廣州造紙權益的估值</b> ..... | 31 |
| <b>附錄二 — 酒店的估值</b> .....               | 44 |
| <b>附錄三 — 一般資料</b> .....                | 49 |
| <b>股東特別大會通告</b> .....                  | 55 |

---

## 釋 義

---

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

|                |   |   |
|----------------|---|---|
| 「聯繫人」          | 指 | 具上市規則所賦予該詞的涵義   |
| 「英屬處女群島」       | 指 | 英屬處女群島  |
| 「董事會」          | 指 | 董事會   |
| 「本公司」          | 指 | 越秀投資有限公司，一家於香港註冊成立的公司，其股份於聯交所及新加坡證券交易所上市                      |
| 「完成」           | 指 | 根據協議條款完成轉讓協議  |
| 「完成日期」         | 指 | 於轉讓協議的條件最終獲達成或獲豁免後的第五個營業日或轉讓協議訂約雙方於完成前另行書面協定的有關其他日期           |
| 「董事」           | 指 | 本公司董事   |
| 「股東特別大會」       | 指 | 本公司為考慮及酌情批准轉讓事項、轉讓協議及其項下擬進行的交易而將予召開及舉行的股東特別大會                 |
| 「Goldkemp」     | 指 | Goldkemp Investment Limited，一家於英屬處女群島註冊成立的有限公司，並為本公司的間接全資附屬公司 |
| 「Goldkemp集團」   | 指 | Goldkemp 及其附屬公司   |
| 「Goldkemp股份」   | 指 | 於Goldkemp已發行股本中1股面值1.00美元的普通股，即Goldkemp的全部已發行股本               |
| 「Goldkemp股東貸款」 | 指 | 緊接完成前，Goldkemp欠負本集團（Goldkemp集團的任何成員公司除外）的所有免息貸款               |
| 「本集團」          | 指 | 本公司及其附屬公司   |

---

## 釋 義

---

|            |   |   |
|------------|---|---|
| 「廣州造紙」     | 指 | 廣州造紙股份有限公司，一家於中國成立的股份制公司，其股權分別由本公司間接持有約52.55%、廣州造紙集團有限公司持有約47.19%及廣州市誠毅科技軟件開發有限公司持有約0.26%，而廣州市誠毅科技軟件開發有限公司乃獨立於本公司任何董事、主要行政人員及主要股東或彼等各自的任何聯繫人，亦與該等人士概無關連 |
| 「港元」       | 指 | 香港的法定貨幣港元   |
| 「香港」       | 指 | 中國香港特別行政區   |
| 「酒店」       | 指 | 粵華酒店，位於香港北角渣華道67-75號，由越秀企業透過迪康全資擁有  |
| 「酒店管理協議」   | 指 | 由迪康與越秀發展有限公司於二〇〇七年一月五日訂立的協議，據此迪康將酒店的經營及管理分包予越秀發展有限公司，自二〇〇七年一月一日至二〇〇九年十二月三十一日，為期三年   |
| 「酒店擔保」     | 指 | 涉及越秀企業若干貸款融資的日期為二〇〇八年五月七日的酒店抵押，連同日期為二〇〇八年五月七日有關酒店的保險轉讓  |
| 「獨立董事委員會」  | 指 | 由全體獨立非執行董事(即余立發先生、李家麟先生及劉漢銓先生)組成的獨立董事委員會，就轉讓事項、轉讓協議及其項下擬進行的交易向本公司獨立股東提供意見   |
| 「獨立股東」     | 指 | 須根據上市規則就擬於股東特別大會上提呈以批准轉讓事項、轉讓協議及其項下擬進行交易的決議案放棄投票的股東以外之股東  |
| 「獨立第三方」    | 指 | 與本公司及其附屬公司各董事、主要行政人員或主要股東(定義見上市規則)或彼等任何聯繫人概無關連的人士或公司  |
| 「最後實際可行日期」 | 指 | 二〇〇八年十一月二十日，即為確定本通函所載若干資料的最後實際可行日期  |

---

## 釋 義

---

|             |   |   |
|-------------|---|---|
| 「上市規則」      | 指 | 聯交所證券上市規則   |
| 「維美實業」      | 指 | 維美實業有限公司，於香港註冊成立的有限公司及為Goldkemp的全資附屬公司                        |
| 「維美實業貸款轉讓書」 | 指 | 日期為二〇〇六年十二月二十八日的貸款轉讓書，以轉讓維美實業欠負Goldkemp的所有股東貸款，作為本公司若干貸款融資的擔保 |
| 「維美實業股份抵押」  | 指 | Goldkemp就本公司若干貸款融資而於二〇〇六年十二月二十八日簽署的維美實業全部已發行股本的股份抵押           |
| 「中國」        | 指 | 中華人民共和國   |
| 「證券及期貨條例」   | 指 | 香港法例第571章證券及期貨條例  |
| 「股東」        | 指 | 本公司股東   |
| 「聯交所」       | 指 | 香港聯合交易所有限公司   |
| 「迪康」        | 指 | 迪康投資有限公司，一家於香港註冊成立的有限公司，並由越秀企業間接全資擁有                          |
| 「迪康資本化股份」   | 指 | 根據迪康股東貸款資本化將向越秀企業及／或其附屬公司配發及發行的998股迪康股份                       |
| 「迪康銷售股份」    | 指 | 於完成時的所有已發行迪康股份，包括將予配發及發行的迪康資本化股份                              |
| 「迪康股東貸款」    | 指 | 緊接實行迪康股東貸款資本化前，迪康應付及欠負(不論到期付款與否)越秀企業及／或其附屬公司的所有計息貸款(包括其應計利息)  |
| 「迪康股東貸款資本化」 | 指 | 越秀企業及／或其附屬公司按相等於迪康股東貸款金額的總價格認購迪康資本化股份，認購金額將透過資本化全部迪康股東貸款支付    |

---

## 釋 義

---

|          |   |  |
|----------|---|--|
| 「迪康股份」   | 指 | 迪康已發行股本中每股面值1.00港元的普通股   |
| 「轉讓事項」   | 指 | 越秀企業向本公司及／或其代名人轉讓其於迪康銷售股份的全部權利、所有權、權益及利益，以及越秀企業支付250,000,000港元，以換取本公司於Goldkemp股份及Goldkemp股東貸款的一切權利、所有權、權益及利益轉讓予越秀企業及／或其代名人 |
| 「轉讓協議」   | 指 | 本公司與越秀企業於二〇〇八年十一月三日就轉讓事項訂立的協議  |
| 「估值師」    | 指 | 獨立估值師漢華評值有限公司  |
| 「越威紙業」   | 指 | 廣州越威紙業有限公司，一家於中國註冊成立的公司，由廣州造紙實益擁有約92.56%權益   |
| 「禹銘」     | 指 | 禹銘投資管理有限公司，一家根據證券及期貨條例可進行第1、4、6及9類受規管活動的持牌法團，為一名獨立第三方  |
| 「越秀企業」   | 指 | 越秀企業(集團)有限公司，一家於香港註冊成立的公司，而於最後實際可行日期，分別實益擁有本公司及迪康約46.83%及100%權益  |
| 「越秀企業集團」 | 指 | 越秀企業及其附屬公司   |
| 「%」      | 指 | 百分比  |

本通函中文名稱及詞彙的英文翻譯僅供識別，不應視為該等中文名稱或詞彙的正式英文譯文。



**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：

陸志峰先生(董事長)

張招興先生

梁 毅先生

唐壽春先生

王洪濤先生

周 瑾女士

李新民先生

何子勵先生

註冊辦事處：

香港

灣仔

駱克道160號

越秀大廈26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：

**須 予 披 露 及 關 連 交 易**

**緒 言**

於二〇〇八年十一月三日，本公司宣佈其已與越秀企業訂立轉讓協議。根據轉讓協議，本公司有條件同意促成向越秀企業及／或其代名人轉讓及出讓其一切權利、所有權、權益及利益於(i) Goldkemp股份；及(ii)Goldkemp股東貸款，以換取越秀企業向本公司及／或其代名人轉讓越秀企業於迪康銷售股份的一切權利、所有權、權益及利益，以及越秀企業支付現金250,000,000港元。

根據上市規則，轉讓事項構成本公司的一項關連交易，須經由本公司獨立股東於股東特別大會上以投票方式批准。越秀企業及其聯繫人於股東特別大會上將就批准轉讓事項、轉讓協議及其項下擬進行的交易的建議決議案放棄投票。根據上市規則，轉讓事項亦構成本公司一項須予披露的交易。

---

## 董事會函件

---

本通函旨在向閣下提供(i)轉讓事項的進一步資料；(ii)Goldkemp應佔廣州造紙權益的估值報告；(iii)酒店的估值報告；(iv)禹銘就轉讓事項向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見；(v)獨立董事委員會就轉讓事項向獨立股東提供的推薦建議；(vi)股東特別大會通告；及(vii)上市規則規定的其他資料。

### 轉讓協議

#### 日期

二〇〇八年十一月三日

#### 轉讓協議訂約方

本公司及越秀企業

#### 將予轉讓的資產

根據轉讓協議，本公司有條件同意促成向越秀企業及／或其代名人轉讓及出讓其一切權利、所有權、權益及利益於(i) Goldkemp股份；及(ii) Goldkemp股東貸款，以換取越秀企業向本公司及／或其代名人轉讓越秀企業於迪康銷售股份的一切權利、所有權、權益及利益；以及越秀企業支付現金250,000,000港元。Goldkemp透過維美實業實益擁有廣州造紙約52.55%的權益，並為本公司新聞紙業務的投資控股公司。目前Goldkemp於維美實業的股份及給予維美實業的股東貸款分別須受維美實業股份抵押及維美實業貸款轉讓書所規限，而兩者均作為本公司若干貸款額的抵押。而該等抵押須於完成時或之前獲有關貸款人解除(見下文「條件」一段的(e)段及(f)段)。迪康的主要資產為現於香港經營的酒店，該酒店由迪康現時的管理團隊及越秀企業的全資附屬公司越秀發展有限公司根據酒店管理協議管理。目前酒店須受酒店擔保所規限，作為越秀企業的若干貸款額的抵押。酒店管理協議及酒店擔保須於完成或之前分別由越秀發展有限公司及有關貸款人終止及解除(見下文「條件」一段的(d)段及(g)段)。

轉讓事項的代價為650,000,000港元，乃由本公司及越秀企業參考以下各項經公平磋商釐定：(i) Goldkemp於廣州造紙52.55%權益的議付價值為650,000,000港元(較估值師對Goldkemp應佔廣州造紙權益於二〇〇八年八月三十一日以賬面調整法評估的市值約



---

## 董 事 會 函 件

---

712,000,000港元折讓約8.7%)；及(ii)酒店的議付價值為400,000,000港元(較估值師對酒店於二〇〇八年九月三十日以比較法評估的市值420,000,000港元折讓4.8%)。

現金代價250,000,000港元，即Goldkemp於廣州造紙52.55%權益的議付價值與酒店的議付價值之間的差額，將由越秀企業於完成時通過其內部資源支付予本公司。

### 條件

完成須待下列條件達成後，方告作實：

- a) 本公司信納其對迪康及其業務及資產(包括但不限於酒店及現時經營的酒店業務)進行的盡職調查；
- b) 越秀企業根據轉讓協議提供的聲明、保證及承諾於完成日期在所有重大方面均屬真確無誤；
- c) 本公司根據轉讓協議提供的聲明、保證及承諾於完成日期在所有重大方面均屬真確無誤；
- d) 由有關訂約方終止酒店管理協議及無條件解除迪康於該協議項下的責任及債務；
- e) 無條件解除及終止維美實業股份抵押；
- f) 無條件解除及終止維美實業貸款轉讓書；
- g) 無條件解除及終止酒店擔保；
- h) 本公司已取得其作為一方當事人或與本集團任何成員公司或彼等各自的資產受到約束的任何債券、按揭、押記、信託、租賃、協議、票據或責任下規定的一切所需的批文或同意，包括但不限於其債權銀行批准或同意本公司根據轉讓協議出售Goldkemp股份、出讓Goldkemp股東貸款及收購迪康銷售股份；
- i) 越秀企業已取得其作為一方當事人或越秀企業任何成員公司或彼等各自的資產受到約束的任何債券、按揭、押記、信託、租賃、協議、票據或責任下規定的一切所需的批文或同意，包括但不限於其債權銀行批准或同意越秀企業根據轉讓協議出售迪康銷售股份及收購Goldkemp股份及承讓Goldkemp股東貸款；

---

## 董事會函件

---

- j) 獨立股東已於股東特別大會上通過批准轉讓事項、轉讓協議及其項下擬進行的交易必需的所有決議案；
- k) 聯交所及新加坡證券交易所並無通知本公司其證券將會或可能會因完成而停牌；
- l) 已取得轉讓協議項下擬進行交易所需或有關的所有其他批文或同意；及
- m) 已完成迪康股東貸款資本化及發行及配發迪康資本化股份。

倘上述任何條件(除非獲本公司豁免上述條件(a)及(b)項或獲越秀企業豁免上述條件(c)項)自轉讓協議日期起計三個月或之前或轉讓協議訂約雙方可能協定的其他日期未獲達成，轉讓協議將自動終止，且轉讓協議任何一方均不得向另一方提出任何索償，惟先前有違約行為者除外。

### 完成

待轉讓協議的所有先決條件達成(或獲豁免)後，雙方將盡早於完成日期完成轉讓事項。

完成後，Goldkemp將不再為本公司的附屬公司，而本公司將停止經營任何新聞紙業務。

### 有關本公司的資料

本公司主要從事(i)於中國及香港的房地產開發及投資，(ii)發展、經營及管理收費公路及橋樑，及(iii)在中國製造及銷售新聞紙。

### 有關GOLDKEMP、廣州造紙及越威紙業的資料

Goldkemp主要持有廣州造紙約52.55%權益，而廣州造紙則主要持有越威紙業約92.56%權益。廣州造紙及越威紙業均主要在中國從事新聞紙的製造及銷售。Goldkemp除於廣州造紙的權益及Goldkemp股東貸款外，概無擁有任何重大資產及負債。

## 董事會函件

以下載列Goldkemp集團截至二〇〇七年十二月三十一日止兩個年度及截至二〇〇八年六月三十日止六個月按照香港財務報告準則編製的未經審核綜合財務資料：

|            | 截至         |        | 截至        |
|------------|------------|--------|-----------|
|            | 十二月三十一日止年度 |        | 六月三十日     |
|            | 二〇〇六年      | 二〇〇七年  | 二〇〇八年     |
|            | 未經審核       | 未經審核   | 未經審核      |
|            | (千港元)      | (千港元)  | (千港元)     |
| 扣除稅項及特別項目前 |            |        |           |
| 溢利／(虧損)    | 39,045     | 68,449 | (241,901) |
| 扣除稅項及特別項目後 |            |        |           |
| 溢利／(虧損)    | 30,394     | 37,282 | (187,876) |

以上Goldkemp集團截至二〇〇八年六月三十日止六個月的未經審核扣除稅項及特別項目前及扣除稅項及特別項目後綜合虧損乃主要由於廣州造紙若干生產線的一次性減值合共約246,000,000港元(稅前)所致。於二〇〇八年六月三十日，Goldkemp集團的未經審核綜合資產淨值(扣除Goldkemp的股東貸款約539,000,000港元前)約為745,000,000港元。自二〇〇八年六月三十日以來，Goldkemp股東貸款金額概無任何重大變動。

### 有關越秀企業及迪康的資料

越秀企業主要從事廣泛的業務及行業，包括房地產投資及發展(通過本公司)、收費公路及橋樑(通過越秀交通有限公司)、新聞紙(通過本公司)、水泥及預拌混凝土、乾電池生產、金融、股票經紀及保險服務以及酒店經營(通過迪康)。

迪康主要在香港從事酒店投資及營運，其主要資產是酒店。酒店位於香港北角渣華道67至75號，是一間擁有202個房間的酒店，建築面積約7,023平方米，目前在香港正在運營中。迪康於一九九七年以500,000,000港元的價格購入酒店。

## 董事會函件

以下載列迪康截至二〇〇七年十二月三十一日止兩個年度及截至二〇〇八年九月三十日止九個月按照香港財務報告準則編製的財務資料：

|            | 截至         |          | 截至    |
|------------|------------|----------|-------|
|            | 十二月三十一日止年度 |          | 九月三十日 |
|            | 二〇〇六年      | 二〇〇七年    | 二〇〇八年 |
|            | 經審核        | 經審核      | 未經審核  |
|            | (千港元)      | (千港元)    | (千港元) |
| 扣除稅項及特別項目前 |            |          |       |
| (虧損)／溢利    | (96,888)   | (30,953) | 5,981 |
| 扣除稅項及特別項目後 |            |          |       |
| (虧損)／溢利    | (96,888)   | (30,953) | 5,981 |

以上迪康截至二〇〇七年十二月三十一日止兩個年度各年的經審核扣除稅項及特別項目前及扣除稅項及特別項目後虧損，乃經扣除越秀企業集團提供的貸款分別產生的利息開支約90,000,000港元及30,000,000港元後達致。此外，截至二〇〇七年十二月三十一日止兩個年度各年，就酒店管理協議產生的管理費用分別約6,000,000港元及9,000,000港元。越秀企業集團已豁免二〇〇八年度的酒店管理費及股東貸款利息。由於在完成前進行迪康股東貸款資本化及終止酒店管理協議，故於完成後，迪康將不再產生上述開支。

於二〇〇八年九月三十日，迪康的未經審核虧損淨額（扣除迪康股東貸款約1,118,000,000港元後，該等貸款將於完成前資本化）約為844,000,000港元。於二〇〇八年九月三十日，迪康的未經審核資產淨值（扣除迪康股東貸款約1,118,000,000港元前）約為274,000,000港元。於二〇〇八年九月三十日，酒店的賬面值約為269,000,000港元。

---

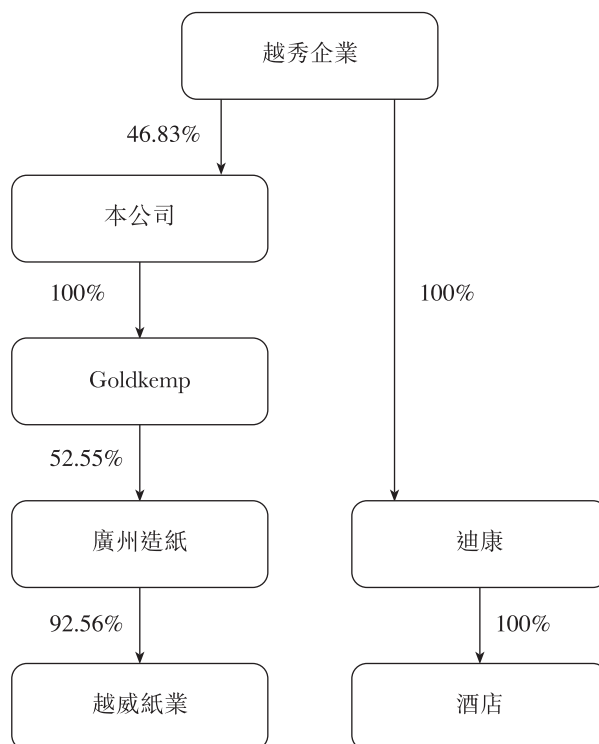
## 董事會函件

---

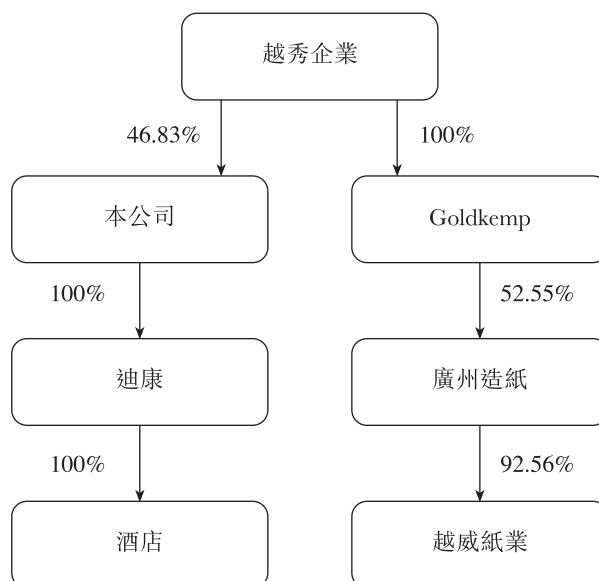
### 集團架構

以下為本公司、越秀企業、Goldkemp及迪康於緊接及緊隨完成前後的簡化集團架構：

緊接完成前：



緊隨完成後：



---

## 董事會函件

---

### 進行轉讓事項的理由、利益及影響

本公司主要從事房地產開發、收費公路及新聞紙業務。本公司欲精簡其業務架構，轉而著力於房地產及基礎設施業務上。

由於轉讓事項使本公司可出售非核心投資(即新聞紙業務)及增強其可重新發展物業的物業組合，轉讓事項符合本公司精簡業務的方向。董事目前擬繼續經營酒店，而倘日後出現合適機會，本公司將重新開發酒店所在的地盤。酒店將繼續由迪康現時的管理團隊管理。本公司預期迪康應可自行維持其收支平衡。倘迪康繼續其截至二〇〇八年九月三十日止九個月的業務表現，其甚至可為本集團帶來額外現金流量。

雖然本公司認為新聞紙業務長遠將提供穩定的盈利收入，然而，最近新聞紙業務因提升其產能，需要時間建立其使用率以達致最佳效益，惟在現時的市場及經濟發展下，具有若干程度的風險。根據Goldkemp集團於二〇〇八年六月三十日的未經審核綜合管理賬目，Goldkemp集團總負債約4,550,000,000港元。因此，完成轉讓事項將可改善本集團的資產負債比率。此外，完成轉讓事項亦將使本集團可獲得250,000,000港元的現金，用作持續發展本集團核心物業發展及投資業務的額外營運資金。完成亦將為本集團帶來估計淨盈利約70,000,000港元。轉讓事項的估計淨盈利乃經考慮將滙兌儲備釋除後，根據代價於二〇〇八年九月三十日的公允值與Goldkemp集團於二〇〇八年六月三十日的未經審核綜合資產淨值的差額計算。轉讓事項的最終及實際淨盈利／虧損可視乎於完成日期代價的公允值與Goldkemp集團的綜合資產淨值而改變。不論轉讓事項有否完成，所有有關轉讓事項的交易成本(估計總成本約為4,000,000港元，當中並不包括本公司為取得轉讓協議要求的相關同意及許可而可能須要繳付的總數約2,500,000港元的金額)將由本公司及越秀企業平等承擔。於完成時，迪康將成為本公司的間接全資附屬公司，而本集團會將迪康的財務業績全面綜合予本集團的財務報表，而迪康目前應佔的盈利、資產及負債將會增加本集團的盈利、資產及負債。於完成後，本公司亦將不再於Goldkemp集團持有任何股權，而本集團的盈利、資產及負債將減去Goldkemp集團目前應佔的盈利、資產及負債。

經考慮轉讓事項(a)符合本集團的發展方向；(b)將改善本集團的資產負債比率；(c)將為本集團帶來現金所得款項；及(d)預期為本集團帶來淨盈利後，董事認為，轉讓事項的條款屬公平合理，且符合本公司及其股東的整體利益。

---

## 董事會函件

---

### 上市規則的涵義

於最後實際可行日期，越秀企業分別實益擁有本公司及迪康約46.83%及100%的已發行股本權益。根據上市規則，由於越秀企業為本公司的控股股東，因此為本公司的關連人士（定義見上市規則），故轉讓事項構成本公司一項關連交易，須經由獨立股東於股東特別大會上以投票方式批准。越秀企業及其聯繫人（於最後實際可行日期持有及控制3,337,485,248股股份的投票權）於股東特別大會上將就批准轉讓事項、轉讓協議及其項下擬進行的交易建議決議案放棄投票。根據上市規則，由於轉讓事項的適用百分比率超過5%但少於25%，故根據上市規則，轉讓事項亦構成本公司一項須予披露交易。

### 獨立董事委員會及獨立財務顧問

本公司已成立獨立董事委員會，成員包括所有獨立非執行董事，即余立發先生、李家麟先生及劉漢銓先生，以就轉讓事項、轉讓協議及其項下擬進行的交易向獨立股東提供意見。

禹銘已獲委任為獨立財務顧問，就轉讓事項、轉讓協議及其項下擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

### 股東特別大會

股東特別大會的通告載於本通函第55頁至第56頁。於股東特別大會上，將向獨立股東提呈決議案，以考慮並酌情批准轉讓協議、轉讓事項及其項下擬進行的交易，並於股東特別大會上以投票方式進行表決。

為股東特別大會，本公司將於二〇〇八年十二月八日（星期一）至二〇〇八年十二月十日（星期三）（包括首尾兩日）暫停辦理股份過戶登記手續，期間不會進行任何本公司股份的過戶登記。為符合資格於股東特別大會上投票，所有過戶文件連同有關股票必須不遲於二〇〇八年十二月五日（星期五）下午四時三十分交回本公司股份過戶登記處卓佳雅柏勤有限公司，地址為香港皇后大道東28號金鐘匯中心26樓。

有權出席股東特別大會並於會上投票的每位獨立股東，均有權委任一位或多位代表（不論是否股東）代其出席股東特別大會並於會上投票。股東特別大會適用的相關代表委任表格已隨附本通函並已在聯交所網站([www.hkex.com.hk](http://www.hkex.com.hk))公佈。

無論閣下能否出席大會，務請將隨附的代表委任表格按照其上印列的指示填妥及盡快交回，惟無論如何最遲須於股東特別大會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，閣下仍可依願親自出席大會或任何續會，並於會上投票。

---

## 董事會函件

---

### 推薦建議

謹請閣下垂注本通函第15頁所載獨立董事委員會函件，其中載有獨立董事委員會給予獨立股東有關轉讓事項、轉讓協議及其項下擬進行交易的推薦建議；以及本通函第16頁至第30頁所載禹銘函件，其中載有其就轉讓事項、轉讓協議及其項下擬進行交易給予獨立董事委員會的意見以及禹銘達致其意見所考慮的主要因素。

經考慮禹銘的意見後，獨立董事委員會認為，轉讓事項、轉讓協議及其項下擬進行的交易的條款對獨立股東而言屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

### 其他資料

本公司其他資料載於本通函各附錄。

此致

列位股東 台照

承董事會命  
越秀投資有限公司  
董事長  
陸志峰

二〇〇八年十一月二十四日





**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：

**須予披露及關連交易**

吾等提述本公司於二〇〇八年十一月二十四日刊發的通函(「通函」)，本函件乃其一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函界定者具相同涵義。

吾等已獲委任組成獨立董事委員會，就吾等認為轉讓事項的條款、轉讓協議及其項下擬進行的交易對閣下而言是否公平合理及是否符合本公司及股東的整體利益，向閣下提供意見。禹銘已獲委任就轉讓事項的條款、轉讓協議及其項下擬進行的交易，向閣下及吾等提供意見。禹銘的意見及其就提供意見所考慮的主要因素及理由的詳情，載於通函第16頁至第30頁。敬請閣下亦垂注通函內董事會函件及通函各附錄所載其他資料。

經考慮禹銘的意見後，吾等認為轉讓事項、轉讓協議及其項下擬進行的交易，對閣下而言屬公平合理並符合本公司及股東的整體利益。因此，吾等建議閣下投票贊成將於股東特別大會上提呈以批准轉讓事項、轉讓協議及其項下擬進行的交易的決議案。

此致

列位獨立股東 台照

越秀投資有限公司  
獨立董事委員會  
獨立非執行董事  
余立發  
李家麟  
劉漢銓  
謹啟

二〇〇八年十一月二十四日

---

## 禹銘函件

---

以下為禹銘投資管理有限公司編製的意見函全文，內載其就轉讓事項、轉讓協議及據此擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提供的意見，以供載入本通函。



YU MING INVESTMENT MANAGEMENT LIMITED  
禹銘投資管理有限公司

敬啟者：

### 須予披露及關連交易

#### 緒言

茲提述 貴公司於二〇〇八年十一月三日刊發的公佈。吾等已獲委任就轉讓事項、轉讓協議及據此擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關轉讓協議的詳情載於日期為二〇〇八年十一月二十四日致股東的通函（「通函」）的「董事會函件」內，本函件為通函的一部份。除非文義另有所指，否則本函件所用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

於二〇〇八年十一月三日， 貴公司及越秀企業訂立轉讓協議，據此 貴公司有條件同意促成向越秀企業及／或其代名人轉讓及出讓其一切權利、所有權、權益及利益於(i) Goldkemp股份；及(ii) Goldkemp股東貸款，以換取越秀企業向 貴公司及／或其代名人轉讓越秀企業於迪康銷售股份的一切權利、所有權、權益及利益；以及越秀企業支付現金250,000,000港元。

於最後實際可行日期，越秀企業分別實益擁有 貴公司及迪康約46.83%及100%的已發行股本權益。根據上市規則，由於越秀企業為 貴公司的控股股東，因此為 貴公司的關連人士（定義見上市規則），故轉讓事項構成 貴公司的一項關連交易，須經由 貴公司獨立股東於股東特別大會上以投票方式批准。越秀企業及其聯繫人（於最後實際可行日期持有及控制3,337,485,248股股份的投票權）於股東特別大會上將就批准轉讓事項、轉讓協議及據此擬進行的交易的建議決議案放棄投票。根據上市規則計算，由於轉讓事項的適用百分比率超過5%但少於25%，故轉讓事項亦構成 貴公司的一項須予披露交易。

---

## 禹銘函件

---

由全體獨立非執行董事即余立發先生、李家麟先生及劉漢銓先生組成的獨立董事委員會已成立，以就轉讓事項、轉讓協議及據此擬進行的交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見及推薦建議。吾等，禹銘投資管理有限公司已獲委任就轉讓事項、轉讓協議及據此擬進行的交易，特別是轉讓事項及據此擬進行的交易的條款對獨立股東而言是否公平合理及按正常商業條款訂立，以及是否符合 貴公司及其股東的整體利益，向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。禹銘投資管理有限公司獨立於 貴公司及越秀企業。除獲委任為獨立財務顧問而應付吾等的正常專業費用外，概無存在任何安排使吾等可自上述人士收取任何費用或利益。

### 吾等的意見基準

於達致吾等的意見時，吾等已審閱轉讓協議及載於通函附錄一及二的估值報告。吾等依賴通函所載及由董事提供的聲明、資料、意見及陳述(董事對此須負全責)。吾等假設，就董事所深知，所有該等聲明、資料、意見及陳述於提供之時屬真實準確，且於本函件日期仍屬真實準確。

吾等認為，吾等已獲提供足夠資料，為吾等的意見提供合理基準。吾等概無理由懷疑有任何相關資料曾被隱瞞，亦不知悉有任何事實或情況顯示向吾等提供的資料及向吾等作出的陳述及意見乃不真實、不準確或有誤導性質。董事經作出一切合理查詢後進一步確認，就彼等所深知，彼等確信通函(包括本函件)概無遺漏任何事實或陳述，以致所載的任何內容有所誤導。然而，吾等並無就董事提供的資料作任何獨立核證，亦無對 貴集團的業務及狀況進行任何獨立調查。

### 所考慮的主要因素及理由

在達致吾等的意見時，吾等曾考慮以下主要因素：

#### I. 進行轉讓事項的背景及理由

貴集團主要從事(i)於中國及香港的房地產開發及投資，(ii)發展、經營及管理收費公路及橋樑，及(iii)在中國製造及銷售新聞紙。根據 貴集團二〇〇七年年報所載， 貴集團的地產及其他相關業務、新聞紙業務及收費公路業務佔其總營業額約65%、23%及12%。 貴集團旗下整項新聞紙業務由Goldkemp集團經營。

---

## 禹銘函件

---

如 貴集團二〇〇七年年報所載，新聞紙業務由於國內紙價下跌，廢紙等原材料和能源價格大幅上升，新聞紙業務經營處於困難時期。管理層亦於二〇〇七年年報內預期，新聞紙行業的激烈競爭情況將會延續。於二〇〇七年財政年度， 貴集團旗下南沙廠區九號機組順利試產，預期二〇〇八年內將可投產，海珠廠區八號機組成功完成技術改造，預期年產能將由130,000噸增至170,000噸， 貴集團亦同時於二〇〇七年財政期間出售了如機漿和污水處理等部分非核心資產。

亦如 貴集團二〇〇八年中期報告所載，新聞紙業務經營依然困難，儘管北京奧運效應導致國內紙價多次調升，但原材料和能源成本亦持續上升，令二〇〇八年上半年毛利率跌至約9%，而二〇〇七年上半年毛利率則約為12.37%。於二〇〇八年上半年，南沙廠區設計年產能280,000噸的九號機組開始投產；但海珠廠區合計年產能130,000噸的五、六及七號機組由於規模較小，在當前的經營情況下，營運成本相對較高，競爭力薄弱，為需淘汰的廠房及設備預提減值撥備約246,000,000港元，導致 貴集團於截至二〇〇八年六月三十日止六個月錄得股東應佔虧損約98,000,000港元。

董事認為 貴公司欲精簡其業務架構，轉而著力於房地產及基礎設施業務上。如通函「董事會函件」所載，由於轉讓事項使 貴公司可出售非核心投資(即新聞紙業務)及增強其可重新發展的物業組合，轉讓事項符合 貴公司精簡業務的方向。董事目前擬繼續經營酒店，而倘日後出現合適機會， 貴公司將重新開發酒店所在的地盤。酒店將繼續由迪康現時的管理團隊管理。 貴公司預期迪康將自行維持其收支平衡。倘迪康可維持其截至二〇〇八年九月三十日止九個月的業務表現，其甚至可為 貴集團帶來額外現金流量。

雖然 貴公司認為新聞紙業務長遠將提供穩定的盈利收入，然而，最近新聞紙業務因提升其產能，需要時間建立其使用率以達致最佳效益，惟在現時的市場及經濟發展下，具有若干程度的風險。根據Goldkemp集團於二〇〇八年六月三十日的未經審核綜合管理賬目，Goldkemp集團總負債約4,550,000,000港元。因此，完成轉讓事項將可改善 貴集團的資產負債比率。此外，完成轉讓事項亦將使 貴集團可獲得250,000,000港元的現金，用作持續發展 貴集團核心物業發展及投資業務的額外營運資金。

---

## 禹銘函件

---

完成亦將為 貴集團帶來估計淨盈利約70,000,000港元。轉讓事項的估計淨盈利乃經考慮滙兌儲備釋除後，根據代價於二〇〇八年九月三十日的公允值與Goldkemp集團於二〇〇八年六月三十日的未經審核綜合資產淨值的差額計算。轉讓事項的最終及實際淨盈利／虧損可視乎於完成日期代價的公允值與Goldkemp集團的綜合資產淨值及扣除有關成本後而改變。於完成時，迪康將成為 貴公司的間接全資附屬公司，而 貴集團會將迪康的財務業績全面綜合予 貴集團的財務報表，而迪康目前應佔的盈利、資產及負債將會增加 貴集團的盈利、資產及負債。於完成後， 貴公司亦將不再於Goldkemp集團持有任何股權，而 貴集團的盈利、資產及負債將減去Goldkemp集團目前應佔的盈利、資產及負債。

經考慮轉讓事項(a)符合 貴集團的發展方向；(b)將改善 貴集團的資產負債比率；(c)將為 貴集團帶來現金所得款項；及(d)預期為 貴集團帶來淨盈利後，董事認為轉讓協議的條款屬公平合理，且符合 貴公司及其股東的整體利益。

### II. 轉讓協議的主要條款

日期： 二〇〇八年十一月三日

訂約方： 貴公司及越秀企業

將予轉讓的資產：

根據轉讓協議， 貴公司有條件同意促成向越秀企業及／或其代名人轉讓及出讓其一切權利、所有權、權益及利益於(i) Goldkemp股份；及(ii) Goldkemp股東貸款，以換取越秀企業將向 貴公司轉讓其於迪康銷售股份的一切權利、所有權、權益及利益，連同現金代價250,000,000港元。

Goldkemp透過維美實業實益擁有廣州造紙約52.55%權益，並為 貴集團新聞紙業務的投資控股公司。廣州造紙則持有越威紙業約92.56%權益。目前Goldkemp於維美實業的股份及給予維美實業的股東貸款分別須受維美實業股份抵押及維美實業貸款轉讓書所規限，而兩者均作為 貴公司若干貸款額的抵押，而該等抵押須於完成時或之前獲有關貸款人解除。

迪康主要在香港從事酒店投資及營運，其資產主要是一間擁有202個房間、建築面積約7,023平方米的酒店，該酒店位於香港北角渣華道67至75號。迪康於一九九七年以約500,000,000港元的價格購入酒店。酒店目前由迪康的管理團隊及越秀企業的全資附屬公司

---

## 禹銘函件

---

越秀發展有限公司根據酒店管理協議管理。目前酒店須受酒店擔保所規限，作為越秀企業的若干貸款額的抵押。酒店管理協議及酒店擔保須於完成或之前分別由越秀發展有限公司及有關貸款人終止及解除。

代價：

轉讓事項的代價為650,000,000港元，乃由 貴公司及越秀企業參考以下各項經公平磋商釐定：(i) Goldkemp於廣州造紙52.55%權益的議付價值為650,000,000港元（較估值師對Goldkemp應佔廣州造紙權益於二〇〇八年八月三十一日以賬面調整法評估的市值約712,000,000港元折讓約8.7%）；及(ii)酒店的議付價值為400,000,000港元（較估值師對酒店於二〇〇八年九月三十日以比較法評估的市值420,000,000港元折讓4.8%）。

現金代價250,000,000港元，即Goldkemp於廣州造紙52.55%權益的議付價值與酒店的議付價值之間的差額，將由越秀企業於完成時通過其內部資源支付予 貴公司。

### III. Goldkemp應佔廣州造紙權益的估值

#### (a) 估值方法、基準及假設

為評估轉讓事項代價的公平性及合理性，估值師已完成Goldkemp的估值，並評估Goldkemp主要資產（即其應佔廣州造紙的52.55%權益）的市值。吾等已審閱通函附錄一所載估值師於二〇〇八年十一月二十四日作出的估值報告。

據通函的「董事會函件」及附錄一估值報告所載，Goldkemp和維美實業為控股公司，除彼等的廣州造紙權益外並無重要資產及負債。

在制訂對Goldkemp於廣州造紙的控制性及非上市權益市值的意見時，估值師已考慮市場法、收入法及資產法，並採用資產法。

市場法利用替代原則而得出價值。此原則簡而言之為假設一項物件與另一物件相類似且能取代使用(在Goldkemp的估值的情況下亦指投資)，則兩者定必相等。此外，兩個相像及相似之專案的價格應與另一項相若。就採用市場法而言，必須有足夠數目可資比較的公司以作出比較，或者另一方面，該行業的組成必定可進行有意義的比較。估值師已考慮但決定不採納市場法，主要因為(i)廣州造紙於二〇〇八年上半年錄得淨虧損，且於二〇〇七年錄得經營虧損；及(ii)廣州造紙在業務規模、最新經營及財務表現方面難以與其他可資比較的上市公司作出比較。

收入法為釐定業務／項目、業務所有權利益、抵押品或無形資產的價值指數最普遍採納的方法，利用一個或以上的將預期經濟利益轉化為現時單一現值。估值師曾考慮但決定不採納收入法，原因為(i)鑑於新聞紙市場的不確定性及波動性及經濟環境，廣州造紙未能提供可靠的財務預測；及(ii)廣州造紙最近已提升其產能並需要時間建立其使用率以達致穩定的盈利能力，惟在現時的市場及經濟環境下，具有若干程度的風險。

資產法乃根據所謂替代性經濟原則；其實質上按資產當前的淨值及重置該等資產所需的成本計量。重置價值、清盤值及經調整賬面值其中一項用作估計業務或其資產的現時市值。估值師已接受經調整賬面值法，原因為考慮到廣州造紙屬資本密集型及於資產負債表錄得龐大資產及負債。

經與估值師討論上文所分析的估值方法及理據(該等方法及理據符合香港商業價值評估公會及香港測量師學會所頒佈的有關標準)，且考慮估值報告所載的行業前景後，吾等認為，估值師釐定廣州造紙估值的基準及假設與市場慣例一致，為適當及合理。

### (b) 代價

轉讓事項的總代價為650,000,000港元，較Goldkemp應佔廣州造紙權益的經評估價值折讓約8.7%、市盈率(「**市盈率**」)為17.43倍及市賬率(「**市賬率**」)為0.91。如通函的「董事會函件」及附錄一估值報告所載，Goldkemp及維美實業為控股公司，除彼等各自於廣州造紙的權益外，概無擁有任何重大資產及負債。吾等已對廣州造紙的市場同業進行有限度調查，並

## 禹銘函件

以所提供產品與廣州造紙相同或相近以及於最後實際可行日期在聯交所主板上市及買賣作為挑選成為市場同業的基準。下表載列相關同業參考公司的市盈率：

### A表

| 公司             | 股份代號 | 主要業務                                | 財政年度截止日 | 最近期已發表財務業績截止日 | 於最後實際可行日期的市值<br>(百萬港元) | 市盈率  | 市賬率  |
|----------------|------|-------------------------------------|---------|---------------|------------------------|------|------|
| 玖龍紙業(控股)有限公司   | 2689 | 在中國製造及銷售包裝紙產品及木漿                    | 六月三十日   | 二〇〇八年六月三十日    | 5,717                  | 2.65 | 0.37 |
| 山東晨鳴紙業集團股份有限公司 | 1812 | 製造紙產品，包括銅版紙、白卡紙、雙膠紙、書寫紙、新聞紙、箱板紙及輕塗紙 | 十二月三十一日 | 二〇〇八年六月三十日    | 4,619                  | 3.25 | 0.30 |
| 理文造紙有限公司       | 2314 | 製造及銷售紙及木漿                           | 三月三十一日  | 二〇〇八年三月三十一日   | 3,105                  | 2.17 | 0.39 |
| 群星紙業控股有限公司     | 3868 | 製造及銷售一種特種紙產品、裝飾原紙產品及印刷用紙產品          | 十二月三十一日 | 二〇〇八年六月三十日    | 1,205                  | 3.03 | 0.51 |
| 鴻興印刷集團有限公司     | 450  | 彩盒印刷及製造、造紙、瓦通紙箱製造以及紙張貿易             | 三月三十一日  | 二〇〇八年三月三十一日   | 897                    | 不適用  | 0.37 |
| 中國陽光紙業控股有限公司   | 2002 | 生產及銷售白面牛卡紙、輕塗白面牛卡紙及紙管原紙             | 十二月三十一日 | 二〇〇八年六月三十日    | 330                    | 2.12 | 0.23 |



## 禹銘函件

| 公司         | 股份代號 | 主要業務                              | 財政年度截止日 | 最近期已發表財務業績截止日 | 於最後實際可行日期的市值<br>(百萬港元) | 市盈率   | 市賬率  |
|------------|------|-----------------------------------|---------|---------------|------------------------|-------|------|
| 新洲印刷集團有限公司 | 377  | 印刷及製造高質彩色包裝產品及瓦通盒、印刷圖書、小冊子及各項紙製品  | 三月三十一日  | 二〇〇八年三月三十一日   | 61                     | 8.05  | 0.21 |
| 英發國際有限公司   | 439  | 從事包括相冊、禮品和文儀用品等紙製產品的設計、開發、生產及市場銷售 | 三月三十一日  | 二〇〇八年三月三十一日   | 29                     | 不適用   | 0.24 |
| 最高         |      |                                   |         |               |                        | 8.05  | 0.51 |
| 平均值        |      |                                   |         |               |                        | 3.55  | 0.33 |
| 中位數        |      |                                   |         |               |                        | 2.84  | 0.34 |
| 最低         |      |                                   |         |               |                        | 2.12  | 0.21 |
| Goldkemp   |      | 製造新聞紙                             | 十二月三十一日 | 二〇〇八年六月三十日    | 不適用                    | 17.43 | 0.91 |

資料來源： 聯交所參考公司的已公佈年報及中期報告。

附註：

- a. 市值乃根據於最後實際可行日期於聯交所所報各相關參考公司的收市價計算。
- b. 參考公司的過往市盈率及市賬率乃根據摘錄自各相關參考公司的最近期全年財務業績的稅後純利及摘錄自最近期全年或半年財務報表的資產淨值以及於最後實際可行日期其各自在聯交所的買賣價計算。
- c. Goldkemp的市賬率乃根據越秀企業應付代價及Goldkemp應佔廣州造紙權益於二〇〇八年八月三十一日的經評估價值計算。Goldkemp的市盈率乃根據越秀企業應付代價及Goldkemp截至二〇〇七年十二月三十一日的未經審核綜合盈利計算。
- d. 計算參考公司的範圍、平均值及中位數時並未包括Goldkemp的市盈率及市賬率。

## 禹銘函件

按Goldkemp的二〇〇七年全年綜合盈利計算，轉讓事項的代價約為17.43倍市盈率，而市賬率則約為0.91倍，兩者均較市場同業的相關比率範圍為高。

然而，吾等謹指出，雖然以上所載參考公司分析可反映該行業的市場情緒並為估值提供指引，但該分析並無考慮個別公司之市場地位、規模、特定市場目標客戶、經營環境、業務模式及產品用途的差距，而該等因素均會改變對個別公司按其各自綜合實力的估值。獨立股東務請留意，該等比較數字僅作為參考及指引，並謹此提醒獨立股東，在本函件中用作比較的各參考公司市值及市盈率或會因全球金融危機及現行市場狀況所影響造成彼等於聯交所之交易價格大幅波動及市價被低估。

### (c) Goldkemp集團近期業績概要

|                   | 截至十二月三十一日止年度 |           | 截至        |
|-------------------|--------------|-----------|-----------|
|                   | 二〇〇六年        | 二〇〇七年     | 六月三十日     |
|                   | 未經審核         | 未經審核      | 止六個月      |
|                   | (千港元)        | (千港元)     | 二〇〇八年     |
|                   |              |           | 未經審核      |
|                   |              |           | (千港元)     |
| 收益                | 1,352,070    | 1,609,717 | 1,495,449 |
| 毛利                | 244,266      | 172,791   | 140,415   |
| 毛利率(%)            | 18.07%       | 10.73%    | 9.39%     |
| 扣除稅項及特別項目前溢利／(虧損) | 39,045       | 68,449    | (241,901) |
| 扣除稅項及特別項目後溢利／(虧損) | 30,394       | 37,282    | (187,876) |
| 純利率(%)            | 2.2%         | 2.3%      | 不適用       |

Goldkemp集團的營業額由二〇〇六年至二〇〇七年財政年度增長約19%。然而，最近兩年半期間的毛利率及純利率均一直下滑。經與董事討論後，吾等明白邊際利潤收窄主要由於廢紙及能源等原材料價格飆升所致。此趨勢亦與通函附錄一第38頁的估值報告所載「行業展望」一節中之行業資料所反映的情況一致。

以上Goldkemp集團截至二〇〇八年六月三十日止六個月的未經審核扣除稅項及特別項目前及扣除稅項及特別項目後綜合虧損乃主要由於廣州造紙第5、6及7號造紙廠生產線的一次性減值合共約246,000,000港元(稅前)所致。於二〇〇八年六月三十日，Goldkemp集團的

---

## 禹銘函件

---

未經審核綜合資產淨值(扣除Goldkemp的股東貸款約539,000,000港元前)約為745,000,000港元。自二〇〇八年六月三十日以來，Goldkemp股東貸款金額概無任何重大變動。

### 意見

考慮到(i)於完成時Goldkemp集團應收的代價相當於Goldkemp於二〇〇七年全年市盈率約17倍及市賬率約0.91倍，較A表所示相關參考公司的範圍高；(ii) Goldkemp集團於最近兩年半的表現；(iii)雖然 貴公司認為新聞紙業務長遠而言將提供穩定的盈利能力，然而管理層根據現行市場及經濟狀況預計全面利用經擴大後廣州造紙之產能所存在的風險及所需時間；及(iv) Goldkemp集團總負債約4,550,000,000港元，於完成後，總負債降低將改善 貴集團的資產負債比率，吾等同意管理層的意見，認為即使交易代價相對估值師於二〇〇八年八月三十一日對Goldkemp應佔廣州造紙權益評估的估值有8.7%折讓，轉讓事項的代價仍為公平合理。

## IV. 酒店的估值

### (a) 估值方法、基準及假設

為評估酒店代價的公平性及合理性，吾等已審閱載於通函附錄二估值師於二〇〇八年十一月二十四日對酒店作出的估值報告。

就三種傳統估值方法(即比較法、成本法及收入法)當中，估值師使用比較法對酒店進行評估，即按照可資比較物業之變現價格或市價進行比較。吾等對面積、性質及地點均近似之可比較物業予以分析，並謹慎衡量各物業各自之所有優缺點，以達致公平之資本值比較。估值師認為比較法乃廣泛被市場接受為對該等有交易之物業之主要估值方法。

經與估值師討論上文所分析的估值方法及理據(該等方法及理據符合上市規則及香港測量師學會所頒佈的有關標準)後，吾等認為，估值師釐定對酒店估值的基準與市場慣例一致，為適當及合理。

## 禹 銘 函 件

### (b) 代價

迪康銷售股份的代價為400,000,000港元，較估值師於二〇〇八年九月三十日對酒店評估的經評估價值420,000,000港元折讓約4.8%。由於酒店於截至二〇〇七年十二月三十一日止兩個年度各年一直虧損，故市盈率並不適用作為比較。吾等已對在香港有酒店經營業務並於最後實際可行日期在聯交所主板上市及買賣的酒店同業進行有限度調查以作為參考。下表載列相關同業參考公司的市盈率：

**B表**

| 公司           | 股份代號 | 物業                                    | 財政年度截止日 | 最近期已發表財務業績截止日 | 於最後實際可行日期的市值<br>(百萬港元) | 市盈率   | 市賬率  |
|--------------|------|---------------------------------------|---------|---------------|------------------------|-------|------|
| 香格里拉(亞洲)有限公司 | 69   | 香格里拉酒店；位於中國、新加坡、泰國及馬來西亞的辦公室、商業及服務式公寓  | 十二月三十一日 | 二〇〇八年六月三十日    | 24,526                 | 8.46  | 0.71 |
| 香港上海大酒店有限公司  | 45   | 半島酒店、山頂凌霄閣、山頂纜車、影灣園商場、影灣園及香港及越南多座商業樓宇 | 十二月三十一日 | 二〇〇八年六月三十日    | 8,093                  | 2.32  | 0.35 |
| 海港企業有限公司     | 51   | 馬可勃羅香港酒店、星光行以及中國的多個進行中物業項目            | 十二月三十一日 | 二〇〇八年六月三十日    | 2,693                  | 4.22  | 0.32 |
| 信和酒店(集團)有限公司 | 1221 | 城市花園酒店的100%、康麗酒店的50%及皇家太平洋酒店的25%      | 六月三十日   | 二〇〇八年六月三十日    | 2,382                  | 22.88 | 0.84 |
| 富豪酒店國際控股有限公司 | 78   | 富豪酒店、赤柱富豪海灣，以及中國的發展項目                 | 十二月三十一日 | 二〇〇八年六月三十日    | 1,772                  | 0.60  | 0.31 |

## 禹銘函件

| 公司  | 股份代號 | 物業                       | 財政年度截止日 | 最近期已發表財務業績截止日 | 於最後實際可行日期<br>的市值<br>(百萬港元) | 市盈率   | 市賬率  |  |  |  |  |       |      |     |  |  |  |  |  |      |      |     |  |  |  |  |  |      |      |    |  |  |  |  |  |      |      |  |  |
|---|------|--------------------------|---------|---------------|----------------------------|-------|------|--|--|--|--|-------|------|-----|--|--|--|--|--|------|------|-----|--|--|--|--|--|------|------|----|--|--|--|--|--|------|------|--|--|
| 華大地產投資有限公司  | 201  | 香港華美達酒店、中國及香港其他酒店及服務式公寓  | 十二月三十一日 | 二〇〇八年六月三十日    | 465                        | 0.58  | 0.18 |  |  |  |  |       |      |     |  |  |  |  |  |      |      |     |  |  |  |  |  |      |      |    |  |  |  |  |  |      |      |  |  |
| 泛海酒店集團有限公司  | 292  | 皇悅酒店                     | 三月三十一日  | 二〇〇八年三月三十一日   | 327                        | 3.39  | 0.16 |  |  |  |  |       |      |     |  |  |  |  |  |      |      |     |  |  |  |  |  |      |      |    |  |  |  |  |  |      |      |  |  |
| 遠東酒店實業有限公司  | 37   | 長洲華威酒店、北京華威國際公寓及香港多層住宅樓宇 | 三月三十一日  | 二〇〇八年三月三十一日   | 47                         | 12.40 | 0.12 |  |  |  |  |       |      |     |  |  |  |  |  |      |      |     |  |  |  |  |  |      |      |    |  |  |  |  |  |      |      |  |  |
| <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tbody> <tr> <td style="width: 15%;">最高</td> <td style="width: 15%;"></td> <td style="width: 15%;"></td> <td style="width: 15%;"></td> <td style="width: 15%;"></td> <td style="width: 15%;"></td> <td style="width: 15%; text-align: right;">22.88</td> <td style="width: 15%; text-align: right;">0.84</td> </tr> <tr> <td>平均值</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td style="text-align: right;">6.86</td> <td style="text-align: right;">0.37</td> </tr> <tr> <td>中位數</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td style="text-align: right;">3.81</td> <td style="text-align: right;">0.32</td> </tr> <tr> <td>最低</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td style="text-align: right;">0.58</td> <td style="text-align: right;">0.12</td> </tr> </tbody> </table> |      |                          |         |               |                            | 最高    |      |  |  |  |  | 22.88 | 0.84 | 平均值 |  |  |  |  |  | 6.86 | 0.37 | 中位數 |  |  |  |  |  | 3.81 | 0.32 | 最低 |  |  |  |  |  | 0.58 | 0.12 |  |  |
| 最高  |      |                          |         |               |                            | 22.88 | 0.84 |  |  |  |  |       |      |     |  |  |  |  |  |      |      |     |  |  |  |  |  |      |      |    |  |  |  |  |  |      |      |  |  |
| 平均值   |      |                          |         |               |                            | 6.86  | 0.37 |  |  |  |  |       |      |     |  |  |  |  |  |      |      |     |  |  |  |  |  |      |      |    |  |  |  |  |  |      |      |  |  |
| 中位數   |      |                          |         |               |                            | 3.81  | 0.32 |  |  |  |  |       |      |     |  |  |  |  |  |      |      |     |  |  |  |  |  |      |      |    |  |  |  |  |  |      |      |  |  |
| 最低  |      |                          |         |               |                            | 0.58  | 0.12 |  |  |  |  |       |      |     |  |  |  |  |  |      |      |     |  |  |  |  |  |      |      |    |  |  |  |  |  |      |      |  |  |
| 迪康  |      | 該酒店                      | 十二月三十一日 | 二〇〇八年六月三十日    | 不適用                        | 不適用   | 0.95 |  |  |  |  |       |      |     |  |  |  |  |  |      |      |     |  |  |  |  |  |      |      |    |  |  |  |  |  |      |      |  |  |

資料來源： 聯交所參考公司的已公佈年報及中期報告。

附註：

- a. 市值乃根據於最後實際可行日期於聯交所所報各相關參考公司的收市價計算。
- b. 參考公司的過往市盈率及市賬率乃根據摘錄自各相關參考公司的最近期全年財務業績的稅後純利及摘錄自最近期全年或半年財務報表的資產淨值以及於最後實際可行日期其各自在聯交所的買賣價計算。
- c. 迪康的市賬率乃根據 貴公司應付的代價及酒店於二〇〇八年九月三十日的經評估價值計算。
- d. 計算參考公司的範圍、平均值及中位數時並未包括迪康的市盈率及市賬率。

## 禹銘函件

迪康銷售股份的代價相當於有約0.95倍的市賬率，較上文B表所示相關參考公司的相關比率範圍為高。

然而，吾等謹指出，雖然以上所載參考公司分析可反映該行業的市場情緒並為估值提供指引，但該分析並無考慮個別公司之經營模式、市場地位、星級評級、所提供服務質素及範圍差距，而該等因素均會改變對個別公司按其各自綜合實力的估值。獨立股東務請留意，該等比較數字僅作為參考及指引，並謹此提醒獨立股東，在本函件中用作比較的各參考公司市值及市盈率或會因全球金融危機及現行市場狀況所影響造成彼等於聯交所之交易價格大幅波動及市價被低估。

### (c) 迪康近期表現概要

| (港元)           | 截至十二月三十一日 |          | 截至二〇〇八年 | 截至二〇〇八年 |
|----------------|-----------|----------|---------|---------|
|                | 止年度       |          | 六月三十日   | 九月三十日   |
|                | 二〇〇六年     | 二〇〇七年    | 止六個月    | 止九個月    |
|                | 經審核       | 經審核      | 未經審核    | 未經審核    |
|                | (千港元)     | (千港元)    | (千港元)   | (千港元)   |
| 收益             | 19,881    | 19,659   | 10,089  | 15,246  |
| 毛利             | 4,057     | 3,339    | 2,324   | 3,157   |
| 毛利率(%)         | 20.41%    | 16.98%   | 23.03%  | 20.70%  |
| 扣除稅項及<br>特別項目前 |           |          |         |         |
| (虧損)／溢利        | (96,888)  | (30,953) | 4,239   | 5,981   |
| 扣除稅項及<br>特別項目後 |           |          |         |         |
| (虧損)／溢利        | (96,888)  | (30,953) | 4,239   | 5,981   |
| 純利率(%)         | 不適用       | 不適用      | 42.01%  | 39.22%  |

於二〇〇六年及二〇〇七年財政年度，酒店錄得穩定的營業額。經營毛利率分別為20.41%及16.98%。

於二〇〇六年及二〇〇七年報告期間，酒店錄得淨虧損。虧損主要乃由於應付越秀企業集團股東貸款所支付的利息開支90,000,000港元及30,000,000港元，以及就二〇〇六年及二〇〇七年的酒店管理協議分別支付於越秀企業集團全資附屬公司越秀發展有限公司約6,000,000港元及9,000,000港元的管理費所致。由於迪康股東貸款資本化及於完成前終止酒店管理協議，貸款的尚未償還利息及酒店管理費將不再發生。二〇〇八年利息開支及管理費已獲越秀企業集團豁免。

---

## 禹銘函件

---

如迪康截至二〇〇八年六月三十日及九月三十日止六個月及九個月的未經審核管理賬目所載，迪康分別錄得純利4,240,000港元及5,980,000港元。

於二〇〇八年九月三十日，迪康的未經審核虧損淨額(扣除迪康股東貸款約1,118,000,000港元後，該等貸款將於完成前資本化)約為844,000,000港元。於二〇〇八年九月三十日，迪康的未經審核資產淨值(扣除迪康股東貸款約1,118,000,000港元前)約為274,000,000港元。於二〇〇八年九月三十日，酒店的賬面值約為269,000,000港元。吾等留意到估值師的經評估價值400,000,000港元與酒店賬面值269,000,000港元之間有龐大差額。此主要乃由於迪康所採納的會計政策所致，而該會計政策反映酒店按歷史成本減折舊及減值虧損而非酒店的市值進行估值。

### 意見

考慮到迪康銷售股份的代價為相當於(i)市賬率約0.95倍，較上文B表所示同業參考公司的相關比率範圍高；(ii)相對酒店於二〇〇八年九月三十日的市值有約4.8%折讓；(iii)迪康截至二〇〇八年六月三十日止六個月及截至二〇〇八年九月三十日止九個月的表現；(iv)迪康於過去兩個年度所發生的虧損主要為由於迪康股東貸款的利息開支及根據酒店管理協議支付的管理費而導致；(v)迪康股東貸款資本化於完成轉讓事項前完成後，迪康將為無債務公司；(vi)酒店管理協議於轉讓事項完成前終止後，管理費將減少；(vii)於完成後將由越秀企業集團收取的額外現金付款；及(viii)酒店將增加 貴集團的土地儲備乃與 貴集團的發展方向一致，故吾等認為迪康銷售股份的代價為公平合理。

## V. 與貴集團進行交易的財務影響

### (a) 轉讓事項的淨盈利

如「董事會函件」中所載，完成亦將為 貴集團帶來估計淨盈利約70,000,000港元。轉讓事項的估計淨盈利乃經考慮將滙兌儲備釋除後，根據代價於二〇〇八年九月三十日的公允值與Goldkemp集團於二〇〇八年六月三十日的未經審核綜合資產淨值之間的差額計算。轉讓事項的最終及實際淨盈利／虧損可視乎於完成日期代價的公允值及Goldkemp集團的綜合資產淨值而改變。不論轉讓事項是否已完成，與轉讓事項有關的所有交易成本(估計總成本約為4,000,000港元，當中並不包括 貴公司為取得轉讓協議要求的相關同意及許可而可能須要繳付的總數為約2,500,000港元的金額)將由 貴公司及越秀企業按相等份額承擔。

---

## 禹銘函件

---

### (b) 資產負債比率

於 貴集團已公佈的二〇〇八年六月三十日未經審核中期報告， 貴集團按淨借貸(總借貸減現金及銀行結餘)除以總資本(淨借貸及股東權益總和)計算的資產負債比率為40%。經扣減Goldkemp集團的貸款約4,550,000,000港元及加上250,000,000港元現金及零債項的迪康，則 貴集團於二〇〇八年六月三十日的資產負債比率(使用相同方法計算)將減至約29%。此將提高 貴公司的信用程度及解除 貴集團的利息開支負擔。

### (c) 營運資金

貴集團於二〇〇八年六月三十日的營運資金(按流動資產減流動負債計算)約為7,700,000,000港元。迪康於二〇〇八年九月三十日的營運資金約為4,900,000,000港元，而Goldkemp於二〇〇八年六月三十日則為負68,000,000,000港元。於完成後，Goldkemp將不再為 貴公司的附屬公司及不再綜合至 貴集團的財務報表內；而迪康將成為附屬公司，故將綜合至 貴集團的財務報表內。因此，扣除Goldkemp的營運資金、添加迪康的營運資金連同將自越秀企業收取現金代價250,000,000,000港元後， 貴集團的營運資金將會改善。營運資金的增加將對 貴集團的流動資金有正面影響。

### 推薦建議

經考慮董事提供予吾等的資料及於此通函中所載之陳述並考慮上文分析的各项主要因素及理由，吾等認為轉讓協議乃按正常商業條款訂立，而轉讓協議的條款及條件對 貴公司及獨立股東而言為公平合理並符合 貴公司及股東整體利益。因此，吾等建議獨立股東於股東特別大會上就批准轉讓事項、轉讓協議及據此擬進行的交易的決議案投贊成票。

此致

獨立董事委員會  
及列位獨立股東 台照

代表  
禹銘投資管理有限公司  
董事  
李華倫  
謹啟

二〇〇八年十一月二十四日



**GREATER CHINA APPRAISAL LIMITED**

漢華評值有限公司

香港  
灣仔  
港灣道6-8號  
瑞安中心2703室

敬啟者：

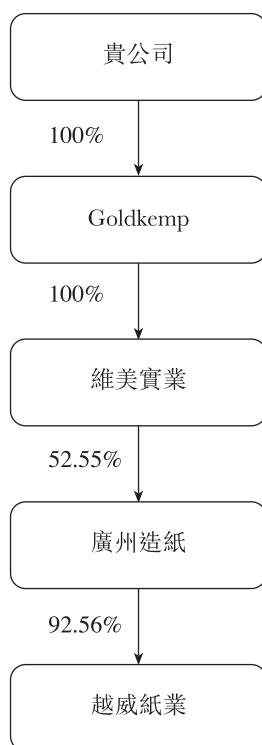
吾等遵照越秀投資有限公司（「貴公司」）的指示，完成對Goldkemp Investment Limited（「Goldkemp」）的估值及對Goldkemp的主要資產，即Goldkemp所應佔52.55%的廣州造紙股份有限公司（「廣州造紙」）（在中國成立的中外合營公司）控制性非上市股本權益的市值估值。除另有指明者外，本估值報告所用詞語與貴公司於二〇〇八年十一月二十四日刊發的通函中所界定者具有相同涵義。

吾等確認，吾等已作出相關查詢，並取得吾等認為必要的該等資料，以就廣州造紙於二〇〇八年八月三十一日（「估值日期」）的市值提供吾等的意見。吾等知悉，本估值將用作有關一項建議股份及股東貸款交換交易。吾等的分析乃僅供上述用途，而本報告不得用作其他用途。

## 緒言

貴公司(透過Goldkemp間接持有廣州造紙約52.55%應佔股本權益)已有條件同意將促使其於Goldkemp股份及Goldkemp股東貸款的所有權利、所有權、權益及利益轉讓及出讓予越秀企業及／或其代名人，作為交換越秀企業於迪康銷售股份以及越秀企業以現金支付的250,000,000港元付款的所有權利、所有權、權益及利益。

Goldkemp透過其於維美實業的100%股本權益實益擁有廣州造紙約52.55%股本權益，而廣州造紙本身則持有越威紙業92.56%之股本權益。以下為貴公司及Goldkemp集團的簡化架構：



Goldkemp及維美實業均為控股公司，除於廣州造紙的權益外，概無任何重大資產及負債。廣州造紙及越威紙業均在中國從事新聞紙的製造及銷售。

下表載述Goldkemp集團的未經審核綜合財務資料。該財務資料主要為廣州造紙按照香港財務報告準則編製的財務業績，因為廣州造紙乃Goldkemp集團截至二〇〇七年十二月三十一日止兩個年度及截至二〇〇八年六月三十日止六個月的唯一營運單位：

|                   | 截至<br>十二月三十一日<br>止年度<br>二〇〇六年<br>未經審核<br>(千港元) | 截至<br>十二月三十一日<br>止年度<br>二〇〇七年<br>未經審核<br>(千港元) | 截至<br>六月三十日<br>止六個月<br>二〇〇八年<br>未經審核<br>(千港元) |
|-------------------|--|--|---|
| 扣除稅項及特別項目前溢利／(虧損) | 39,045   | 68,449   | (241,901)                                     |
| 扣除稅項及特別項目後溢利／(虧損) | 30,394   | 37,282   | (187,876)                                     |

### 估值基準

吾等已按市值基準對廣州造紙進行估值。

### 市值

根據香港商業價值評估公會 — 商業價值評估準則，市值之定義為資產(物業)經過適當市場推銷後，自願買家及自願賣家於估值日期達成公平交易的估計金額，而雙方是在知情、審慎及不受脅迫的情況下自願進行交易。

就本估值而言，市值一詞與下文所述的估值標準或定義相似及／或可交替使用，並將於本估值報告全文貫徹應用。

### 公平值

根據香港財務報告準則，公平值指自願買賣雙方在知情下經公平磋商進行交易中，資產可換取的金額，或用以償付公平值負債的數額。

## 公平市值

國際估值詞彙將公平市值界定為自願買家及自願賣家達成財產易手的金額，前者在不受任何脅迫的情況下購買，後者在不受任何脅迫的情況下出售，而雙方均合理地了解有關事實。

吾等的估值已根據香港測量師學會頒佈之香港測計量師學會就貿易相關商業資產及商業企業的估值標準(二〇〇四年第一版)及香港商業價值評估公會頒佈的商業價值評估準則(二〇〇五年首次印發)編製，該等標準均為香港相關專業從業員依循的公認估值標準。該等標準載有評估經營貿易或商務及商務企業所用資產價值的基準及估值方法的詳盡指引。

## 估值前提

雖然估值是範圍概念，現時的估值理論指出，適用於商業或商業權益的價值共有三個基本「級別」。該等級別分別為：

- **控制性權益**：企業的整體價值，連同控制權(例如可代表業務訂立合約、作出營運決策、支付股息、將業務清盤及分配任何剩餘資產以及類似活動的能力)
- **猶如可自由買賣的上市公司少數股東權益**：少數股東權益，無控制權但具有市場流通性的優勢(例如可自由買賣的上市公司股份)
- **非上市少數股東權益**：少數股東權益的價值，無控制權且缺乏市場流通性(例如於私人公司的少數股東權益)

市場流通性乃一項投資相對於可比較且交投活躍的代替投資項目的流通性。實質上，流通性的減值將增加投資者的預期回報率。因此，私人公司的價值會在相對其可上市同業的價格上折讓，而所有其他方面則相等。

本估值乃根據控制性及非上市權益基準編製。

## 經濟展望及行業分析

為編製本估值意見，吾等已審閱並分析全球範圍（以及中國）當前的經濟狀況及新聞紙行業可能受到的影響。

## 全球經濟

全球經濟正面臨金融危機。美國的嚴重信貸收縮已迅速席捲全球，導致無數中小企業及地方金融機構以及有數百年歷史的投資銀行破產倒閉。金融危機的影響亦由急遽上升的失業率、低實際國內生產總值增長及能源價格急跌所顯示。美國的失業率高達6.5%，並不斷有大公司裁員。美國的實際國內生產總值增長估計在1.8%左右。原油價格由其二〇〇八年七月高峰的每桶超過140美元急跌至現時每桶70美元以下。汽油價格不斷下跌至每加侖2.24美元左右，於過去兩個月來有超過40%的跌幅。概括而言，目前及預測經濟表現如下<sup>1</sup>：

## 全球經濟表現

|            | 二〇〇〇年至<br>二〇〇六年 | 二〇〇七年 | 二〇〇八年<br>預測 | 二〇〇九年<br>預測 | 二〇〇〇年至<br>二〇〇六年 | 二〇〇七年 | 二〇〇八年<br>預測 | 二〇〇九年<br>預測 |
|------------|-----------------|-------|-------------|-------------|-----------------|-------|-------------|-------------|
|            | 美國              |       |             |             | 加拿大             |       |             |             |
| 實際國內生產總值增長 | 2.6             | 2.2   | 1.8         | 0.5         | 3.0             | 2.7   | 1.0         | 1.9         |
| 消費者價格      | 2.8             | 2.9   | 4.5         | 2.4         | 2.3             | 2.1   | 1.9         | 2.1         |
| 失業率        | 4.8             | 4.6   | 6.5         | 6.3         | 7.1             | 6.0   | 6.1         | 6.4         |
|            | 亞洲              |       |             |             | 歐元地區            |       |             |             |
| 實際國內生產總值增長 | 4.4             | 6.2   | 5.1         | 4.9         | 2.0             | 2.6   | 1.8         | 1.4         |
| 消費者價格      | 1.1             | 3.3   | 3.8         | 2.5         | 2.2             | 2.1   | 3.5         | 2.3         |
|            | 拉丁美洲            |       |             |             | 墨西哥             |       |             |             |
| 實際國內生產總值增長 | 3.1             | 6.4   | 4.8         | 4.8         | 2.9             | 3.3   | 2.8         | 3.4         |
| 消費者價格      | 9.4             | 7.0   | 9.4         | 8.4         | 5.1             | 4.0   | 4.6         | 4.4         |

主要發達國家的內需不斷減弱將拖慢中國、印度、俄羅斯及其他新興亞洲國家的經濟增長速度。該等新興國家與西方國家不同，可能會繼續經歷經濟增長，主要是由於家庭可供消費收入及基建投資急速增長所致。

<sup>1</sup> 「全球展望」—二〇〇八年七月全球經濟研究，Warren Justin，Scotiabank集團

## 中國經濟展望

中國經濟於二〇〇六年及二〇〇七年分別取得10.7%及11.9%之雙位數字增長率。根據中國國家統計總局的數據，於二〇〇七年，國內生產總值增長率11.9%中有4.4%來自本地消費、4.3%來自投資及2.7%來自淨出口。然而，中國實際國內生產總值的增長預測將會稍為放緩，但仍然會維持強勁，於二〇〇八年逐漸緩和至9.8%。下表所示為中國經濟表現預測：

|                | 二〇〇七年<br>實際 | 二〇〇八年<br>預測 | 二〇〇九年<br>預測 | 二〇一〇年<br>預測 |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 實際國內生產總值增長率(%) | 11.9        | 9.8         | 8.5         | 8.7         |
| 消費者價格通脹(%)     | 4.8         | 6.4         | 4.1         | 4.0         |
| 商業銀行優惠利率(%)    | 7.5         | 7.2         | 7.5         | 7.7         |
| 匯率人民幣兌美元(平均)   | 7.6         | 6.9         | 6.7         | 6.5         |

數字乃摘錄自「經濟學人」<sup>2</sup>雜誌

由於全球出口需求萎縮以及政府施加措施以壓抑通脹及避免經濟過熱，中國經濟增長預期將會放緩。

根據中國國家統計總局的資料，於二〇〇八年上半年，中國的國內生產總值增長10.4%。預期於二〇〇八年政府將繼續擴大私人消費對整體增長的貢獻。由於政府集中於農村地區及中西部各省的發展需要，以避免擴大全國經濟發展不平均的情況，故政府開支預期將會增加。於年內，服務行業已因北京奧運而受惠，並將於二〇一〇上海世界博覽會更進一步提高。

在發生金融危機前，通脹是中國政府的主要關注之一。隨著通脹由二月份的8.7%下降至目前的4%，情況已開始舒緩。更重要的是，據預測，二〇〇九年中國的通脹率將繼續下降<sup>3</sup>。面對這場全球經濟放緩，中國政府決定減息，以維持其強勁的經濟增長。中國中央銀行已在五年來首次跟隨其西方同業，在過去兩個月內三次減息，確保增長不會再進一步放緩，及避免人民幣兌美元及歐元不會進一步升值。

<sup>2</sup> <http://www.economist.com/countries/China/profile.cfm?folder=Profile%2DEconomic%20Data>，摘於二〇〇八年十月二十日

<sup>3</sup> <http://www.moneymorning.com/2008/10/30/fed-rate-cut>。「隨著金融危機的深化，聯邦儲備局、中國銀行均削減利率」摘於二〇〇八年十一月十日

## 行業展望

## 全球新聞紙行業

根據新聞紙生產商協會提供的資料，全球有超過210家生產新聞紙的廠家，其中45家位於北美，39家於西歐，而70家於亞洲。加拿大是新聞紙最大生產國以及最大出口國，其生產約85%<sup>4</sup>為供出口。雖然全球生產的新聞紙約一半均為出口，但新聞紙仍被認為是本地買賣的商品。

新聞紙消費的主要動力為報紙廣告，尤其是在美國，報紙廣告佔報紙總收益85%至90%。在日本，其比例為40%，而德國和英國則分別為65%<sup>5</sup>。

科技發展，特別是互聯網及其對吾等日常生活不斷增加的影響，已對全球新聞紙業產生龐大影響。由於一般閱讀的大眾及廣告收益已逐漸轉移至互聯網（例如雅虎和Google），報紙雜誌一直以來須面對財政困難。

美國、西歐及日本的新聞紙市場成熟及增長緩慢，擁有許多舊式及小型報紙印刷機，而該等機器正被改裝為增值級別。另一方面，亞洲（不包括日本）於過去十年由於其文化水平不斷提高及經濟狀況普遍得到改善，其消費增長強勁並預期將會繼續。

## 中國新聞紙需求及供應

由一九九八年至二〇〇三年的首個反傾銷期間後，中國商務部宣佈繼續對進口自加拿大、南韓及美國新聞紙再施加五年反傾銷關稅。以下所載為中國對主要出口國的反傾銷關稅資料。

| 進口國 | 關稅      |
|-----|---------|
| 加拿大 | 57%至78% |
| 美國  | 78%     |
| 南韓  | 9%至55%  |

資料來源：中國海關網站<sup>6</sup>。

<sup>4</sup> [http://www.pppc.org/en/2\\_0/2\\_2.html](http://www.pppc.org/en/2_0/2_2.html)新聞紙生產商協會網站

<sup>5</sup> [http://www.pppc.org/en/2\\_0/2\\_2.html](http://www.pppc.org/en/2_0/2_2.html)新聞紙生產商協會網站

<sup>6</sup> <http://www.customs.gov.cn>

反傾銷關稅政策對國內新聞紙生產商的發展而言乃屬必要，因為國內生產商可按遠較外國競爭者低的價格銷售，從而可大幅提升其市場份額。因此，保護免受外國競爭已激起國內新聞紙企業競相擴張及提升設計及技術。

於過去兩年，中國新聞紙業受惠於人民幣升值，進而增加其原材料購買力。此外，由二〇〇七年至二〇〇八年，新聞紙價格已由每噸人民幣4,800元穩步上漲至二〇〇八年八月的每噸人民幣6,300元的最高價格，而現在則稍回落到每噸人民幣5,800元。然而，由於生產成本不斷上漲，新聞紙業的盈利能力已降低。新聞紙生產的主要成本廢紙的價格由二〇〇七年的每噸人民幣630元漲至二〇〇八年九月的每噸人民幣1,080元。同時，水、電和勞工價格上升亦增加新聞紙生產成本。雖然於二〇〇八年十一月廢紙的價格已降至每噸人民幣880元<sup>7</sup>，但無法確定新聞紙的價格能否維持其目前的水平以保持同樣的盈利水平。

此外，在新聞紙業中，國內及全球需求則甚為關鍵。由二〇〇〇年至二〇〇五年，中國新聞紙需求量每年上升17%<sup>8</sup>。由於新聞紙產能過度擴張，於二〇〇六年的總產量為4,000,000噸，較前年增加17.7%，而另一方面，於二〇〇六年的國內總消耗量為3,440,000噸，導致供應量多出560,000噸。儘管業內缺乏大額股本投資，於二〇〇七年，現有製造商仍然將產能再提高32.5%至5,300,000噸，而消耗量則增長13.4%至3,900,000噸<sup>9</sup>。

雖然估計中國新聞紙消耗量會按雙位數增長，根據Gobi International所進行的研究，到二〇一〇年，全球對新聞紙的需求將增至45,000,000噸，未來數年的年增長率為1.9%<sup>10</sup>。

儘管近年來增長強勁，但新聞紙業清楚了解行業須面對的不明朗因素。首先，由於次按危機帶來的市場動盪，新聞紙業於二〇〇八年上半年的高邊際利潤已於二〇〇八年第三季開始縮減。第二，能源及廢紙成本的波動已大大增加了合理成本控制措施被侵蝕以及無法將生產成本轉嫁至客戶的風險。第三，由於國內新聞紙供應增加及倘反傾銷關稅取消海

<sup>7</sup> [http://www.zz91.com/cn/baojia\\_more1402\\_1\\_p1.html](http://www.zz91.com/cn/baojia_more1402_1_p1.html)中國再生資源交易網\_歷史報價

<sup>8</sup> <http://www.paper.com.cn/news>中國紙網新聞

<sup>9</sup> [http://www.ahstp.net/news\\_info.asp?nid=69](http://www.ahstp.net/news_info.asp?nid=69)

<sup>10</sup> <http://www.badassets.com/report/newsprint2.asp>



外供應可能會增加而帶來的激烈競爭，短期內將對業務及國內供應的銷售策略造成巨大壓力。更甚的是，於不久的將來，電子媒體越來越可能取代傳統紙張媒介的事實不可忽視，因為在歐洲及北美已經改變了行業的領域。

### 經考慮但已否決的方法

在制訂對廣州造紙市值的意見時，吾等已考慮但已否決以下估值方法。

#### 市場法

市場法利用替代原則而得出價值。此原則簡而言之為假設一項物件與另一物件相類似且能取代使用(本情況下為投資)，則兩者定必相等。此外，兩個相像及相似之專案之價格應與另一項相若。就採用市場法而言，必須有足夠數目可資比較之公司以作出比較，或者另一方面，該行業之組成必定可進行有意義之比較。

吾等已考慮但決定不採用市場法，原因如下：

- 廣州造紙已於二〇〇八年上半年錄得淨虧損及於二〇〇七年錄得經營虧損。鑑於廣州造紙的業務規模及近期的經營及財務表現，吾等無法將廣州造紙與公眾可比較公司相比較。

#### 收入法

收入法為釐定業務／項目、業務所有權利益、抵押品或無形資產的價值指數最普遍採納的方法，利用一個或以上的將預期經濟利益折現為單一現值。

吾等曾考慮收入法，但由於以下原因，故決定不予採用：

- 鑑於新聞紙市場的不確定性及波動性及經濟環境，廣州造紙未能提供可靠的財務預測。
- 廣州造紙最近已提升其產能並需要時間建立其使用率以達致穩定的盈利能力，惟在現時的市場及經濟環境下，具有若干程度的風險。

## 所應用的方法

## 資產法

資產法乃根據所謂替代性經濟原則，其實質上按當前的資產淨值及重置該等資產所需的成本計量。重置價值、清盤值及經調整賬面值其中一項用作估計業務或其資產的現時市值。

吾等接受經調整賬面值法，原因如下：

- 廣州造紙屬資本密集型及在資產負債表中錄得龐大資產及負債。吾等認為資產法為反映廣州造紙價值的最適當方法。

吾等已將廣州造紙的資產及負債賬面值調整至其實際或估計市值，以估計廣州造紙的資產淨值。由於資產及負債已調整至其實際或估計市值，故本個案的上市流通折讓並不適用。

## 限制條件

吾等並無調查該公司的所有權或任何負債，對此亦概不承擔任何責任。

本報告內所發表的意見乃根據 貴公司及其員工提供予吾等的資料，以及來自多間機構及政府部門而未經核實的資料而作出。本估值的所有相關資料及意見均由 貴公司的管理層提供，本報告讀者可自行進行盡職審查。吾等已仔細審閱獲提供的資料。儘管吾等已把獲提供的關鍵數據與預期數值作比較，惟其結果的準確性及審閱的結論均依賴獲提供數據的準確性。吾等依賴有關資料，且並無理由相信有任何重要事實曾遭隱瞞，或更詳盡的分析可能會揭示額外資料。吾等對獲提供資料當中的任何錯誤或遺漏概不承擔責任，對由此引起的商業決定或行動所產生的任何後果亦不承擔任何責任。

本估值反映於估值日期存在的事實及情況。吾等並無考慮任何後續事件，亦無責任就該等事項及情況更新吾等的報告。

## 綜合及調整

由於估值不能基於既定方程式作出，故並無途徑可對某一特定個案中的多項適用因素賦予數學比重以計算公平值。基於此原因，以抽取多項因素(例如賬面值、資本化盈利及資本化股息)的平均數作為指標，及基於計算結果進行估值實在毫無作用。有關過程排除積極考慮其他有關因素，且最終結果並無以實際運用重要事實作為支持理據，惟純屬偶然情況除外。

以下可比較數據概述吾等已接納或曾經考慮及拒絕的各種方法，連同各自的最終價值。各種方法均按與廣州造紙的事實及情況有關方法的適用範圍釐定，並就優點／缺點亦已作出討論。

#### 資產法

經調整賬面值法 ..... 712,000,000港元

應用 ..... 接納

#### 市場法

類比公司法 ..... 不適用

應用 ..... 否決

#### 收入法

貼現現金流量法 ..... 不適用

應用 ..... 否決

由於資產法為惟一有效方法，故吾等採納資產法得出的估值為712,000,000港元。

#### 價值結論

根據上述調查及分析以及所採用的估值方法，吾等認為，於估值日期，Goldkemp於廣州造紙所應佔的52.55%控制性非上市股本權益的市值為：

七億一千二百萬港元正 (712,000,000港元)。

估值意見乃根據公認的估值程序作出。

吾等在此確認，吾等於廣州造紙或貴公司概無現時或潛在權益，而在所涉及的各方中亦無擁有個人權益或偏見。

本估值報告須遵照吾等的一般服務條件刊發。

此致

香港  
灣仔  
駱克道160號  
越秀大廈  
26樓  
越秀投資有限公司  
列位董事 台照

代表  
漢華評值有限公司

董事總經理

葉國光

香港商業價值評估公會註冊業務估值師  
*MRICS, MHKIS及RPS(GP)*

董事兼業務估值部主管

陳逸超

*MBA, CVA, CM&AA*

謹啟

二〇〇八年十一月二十四日

附註：

葉國光先生為英國皇家特許測量師學會(RICS)的特許估值測量師、香港測量師註冊管理局成員、香港測量師學會(HKIS)會員(產業測量)及香港商業價值評估公會(HKBVF)註冊業務估值師，自一九九二年起在大中華地區為不同用途的物業、廠房及設備、商業企業及知識產權進行估值，累積豐富經驗。

陳逸超先生，MBA、國際顧問、估值師及分析師協會合格分析師(IACVA)兼合資格併購顧問，自二〇〇四年起為不同用途的商業企業及知識產權進行估值。彼亦投放相當部分時間從事對中國、香港、台灣、日本、新加坡及美國私人公司與上市公司的財務工具進行估值，當中包括可換股債券、優先股份、掉期、企業擔保及僱員購股權。

**GREATER CHINA APPRAISAL LIMITED**  
漢華評值有限公司

香港  
灣仔  
港灣道6-8號  
瑞安中心2703室

敬啟者：

**關於：香港渣華道67-75號粵華酒店**

吾等遵照越秀投資有限公司（「貴公司」）之指示，對所述物業（「該物業」）進行估值，吾等確認曾進行視察及作出有關查詢，並已取得吾等認為必需之其他資料，以便向閣下提供該物業於二〇〇八年九月三十日（「估值日」）之市值。

本函件乃吾等估值報告之一部份，其中闡釋估值之基準及方法，概述貴公司法律顧問編製之法律意見，說明此估值之假設及限制條件。

**估值基準**

吾等對該物業之估值乃市值，所謂市值，就吾等所下定義而言，乃指「自願買方與自願賣方就該物業經適當市場推銷後於估值日按公平原則達成交易之估計金額，而雙方乃在知識、審慎及不受脅迫之情況下進行交易」。

由於該物業目前作酒店經營，吾等視之為一個經營實體按持續經營基準進行估值，並假設當中之現有業務將會持續經營。

## 估值方法

就三種傳統估值方法(為比較法、成本法及收入法)當中，吾等採用比較法對該物業進行估值，即按照可資比較物業之變現價格或市價進行比較。吾等對面積性質及地點均近似之可比較物業予以分析，並謹慎衡量各物業各自之所有優缺點，以達致公平之資本值比較。比較法乃廣泛被市場接受為對該等有市場交易之物業之主要估值方法。

## 假設

吾等之估值乃假定業主於公開市場出售該物業時，乃以其現況出售，而並無憑藉遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排，以增加該物業之價值。

吾等就估值之其他特定假設(如有)會於本函件隨附之估值證書之附註中載述。

## 業權

吾等已就該物業在適當之土地註冊處進行查冊。然而，吾等並無核實該物業之原有文件以查證業權或證實有否存在交予吾等之副本未有載列之任何租賃修訂。所有文件及政府租契僅用作參考。吾等並不就該物業承擔任何法律責任。

## 限制條件

吾等之報告並無計入該物業之任何抵押、按揭或所欠款項，亦無計入於完成出售時可能產生之任何開支或稅項。吾等假設該物業概無可影響其價值之產權負擔、限制及繁重支銷。吾等之估值乃假定賣方於市場出售該物業時，並無憑藉遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排，以影響該物業之價值。

吾等很大程度上依賴 貴公司提供之資料，並接納 貴公司就樓面面積、佔用情況、出租以及所有其他相關事項所給予吾等之意見。

吾等曾視察該估物業之外貌，惟並無進行結構測量。吾等於視察過程中，並無發現任何嚴重損毀。然而，吾等無法呈報該物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構損毀。吾等亦無進行任何樓宇設施測試。

吾等並無理由懷疑 貴公司提供予吾等之資料之真實性及準確性。吾等亦已徵求 貴公司確定所提供之資料並無遺漏任何重大事實。吾等認為已獲提供足夠資料以達致知情意見，且並無理由懷疑 貴公司隱瞞任何重大資料。

在進行物業估值時，吾等遵照香港聯合交易所有限公司證券上市規則第5章及第12項應用指引、香港測量師學會刊發並於二〇〇五年一月一日生效的香港測量師學會物業估值準則(HKIS Valuation Standards on Properties) (二〇〇五年第一版) 所載的所有規定。

隨函附奉吾等之估值證書。

本報告乃根據隨附之一般服務條件而發出。

此致

香港  
灣仔  
駱克道160號  
越秀大廈26樓  
越秀投資有限公司  
列位董事 台照

代表  
漢華評值有限公司

助理副總裁

謝偉良

*MFin BSc MRICS MHKIS RPS(GP)*

謹啟

二〇〇八年十一月二十四日

謝偉良為英國皇家特許測量師學會會員、香港測量師學會會員、註冊專業測量師(產業組)及中國合資格房地產評值師。彼名列於香港測量師學會之有關就註冊成立或上市詳情及通函之引述以及就收購及合併之估值進行估值工作之物業估值師名冊，亦名列於香港商業估值議會估值師名單下之註冊業務估值師，並於評估香港、澳門及中國物業價值方面擁有逾10年經驗。



## 估值證書

貴集團將持有及經營的物業

於二〇〇八年

九月三十日

現況下之市值

| 物業   | 概述及年期  | 佔用詳情   | 現況下之市值        |
|--|--|--|---------------|
| 粵華酒店<br>香港<br>渣華道67-75號                    | 該物業包括一幅面積約為532.609平方米(5,733平方呎或左右)之矩形地塊，其上建有20層高酒店及一個頂層閣樓及一層地庫。其約於一九九一年落成。   | 於估值日，該物業乃由業主持有並經營作酒店業務。  | 420,000,000港元 |
| 內地段第6845號、<br>6846號、6847號、<br>6848號、6849號。 | 該物業之總樓面面積為7,022.682平方米(75,592平方呎或左右)<br><br>該物業之3樓至19樓有198間客房、1間豪華套房及3間殘疾人士客房。<br><br>餐廳設於1樓及2樓。<br><br>泊車位及裝貨／卸貨灣設於地下。<br><br>行政及管理辦事處均設於地庫及頂樓。<br><br>該物業按多項政府租契持有，租期為75年，於一九二一年九月五日起開始，並可重續75年。<br><br>該等地段之應付年度政府地租總額為230,402港元。 | 此外，地庫及一樓之餐廳涉及一項租賃，為期三年，於二〇一〇年七月三十一日期滿，月租總額為120,000港元(包括地租、管理費及空調費用)。承租人可選擇在租賃期屆滿時將租賃重續兩年。另一間於二樓之餐廳涉及一項重續租賃，為期兩年，於二〇一〇年四月三十日期滿，月租總額為25,000港元(不包括差餉及其他開支)。 |               |

附註：

1. 該物業之登記業主為迪康投資有限公司，見日期為一九九七年四月三十日之註冊摘要編號UB7086945。
2. 該物業受限於抵押予香港上海滙豐銀行有限公司之按揭，見日期為二〇〇八年五月七日之註冊摘要編號08060402770302。

3. 根據於二〇〇七年七月二十七日刊載之北角分區計劃大綱藍圖編號S/H8/21，該物業現劃作「住宅(甲類)」區。

根據北角分區計劃大綱藍圖編號S/H8/21，該地段之主要發展條件概述如下：

「於劃定為「住宅(甲類)」之土地及「住宅(甲類)」之分區上，現有樓宇之新發展或增添、改造及／或修改或重新發展所導致之發展及／或重新發展總比率不得超過樓宇高度上限(就藍圖主水平基準規定之高度(米))或現有樓宇之高度(以較高者為準)。」

就上述北角分區計劃大綱藍圖編號S/H8/21所示，藍圖規定之樓宇高度上限為香港主水平基準上110米。

4. 就有關內地段第6845號、6846號、6847號、6848號及6849號之城市規劃申請檔案編號A/H8/238(酒店之已批准計劃之修訂)所示，都會計劃小組委員會已於一九九六年二月九日有條件批准上述規劃許可。
5. 有關發展之入伙紙編號H121/91已由建築事務監督於一九九一年十一月十四日發出。
6. 該物業受限於授予Utility Shing Limited及其承繼人或指配之許可證，見日期為一九八九年七月十日之註冊摘要編號UB5466600。許可證之要點規定(其中包括)：

「許可證由代表助理登記註冊事務官發出.....於田土註冊處登記為.....獲指配使用、進行或從事或於地段或其任何部份上進行製糖業者、油商、屠夫、食品供應商或酒店東主之貿易或業務.....儘管地段之租賃之契諾禁止使用、進行或從事該貿易或業務.....且持證人亦須遵守該等許可證及許可所載之所有條文或條件，以及須遵守影響該貿易或業務或地段之任何條例、規則或規例。」

## 1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料。各董事願就本通函所載資料的準確性共同及個別地承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就其所知及所信，本通函所表達的意見乃經審慎周詳的考慮後作出，且並無遺漏任何事項，以致本通函所載任何陳述產生誤導。

## 2. 本公司董事權益披露

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司董事或主要行政人員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條須載於該條所指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<br>或其相聯<br>法團的權益 | 持有<br>權益的身份 | 於相同類別的<br>證券中的股權<br>概約百分比(%) | 證券數目<br>及類別  |
|-------|-----------------------|-------------|------------------------------|--------------|
| 李家麟先生 | 本公司                   | 實益擁有人       | 0.049                        | 3,500,000股股份 |
| 王洪濤先生 | 本公司                   | 實益擁有人       | 0.002                        | 160,000股股份   |
| 周瑾女士  | 本公司                   | 實益擁有人       | 0.001                        | 100,000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<br>或其相聯<br>法團的權益 | 持有<br>權益的身份 | 授出日期               | 每股<br>行使價<br>(港元) | 尚未行使<br>的購股權<br>數目 |
|-------|-----------------------|-------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| 唐壽春先生 | 本公司                   | 實益擁有人       | 二〇〇四年<br>六月二十三日(a) | 0.63              | 1,560,000          |
| 劉漢銓先生 | 本公司                   | 實益擁有人       | 二〇〇八年<br>五月二十八日(b) | 1.556             | 2,800,000          |

附註：

- (a) 購股權可由二〇〇四年六月二十三日起至二〇一四年六月二十二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)。
- (b) 購股權可由二〇〇八年五月二十八日起至二〇一八年五月二十七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，各董事於本集團任何成員公司訂立的任何仍然有效並與本集團業務有重大關連的合約或安排中概無擁有重大權益。

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

於最後實際可行日期，本公司董事或主要行政人員或名列本附錄第8段的專業機構自二〇〇七年十二月三十一日 (即編製本集團最近期公佈經審核綜合財務報表日期) 以來，概無於或租予本集團任何成員公司所買賣或租賃或擬所買賣或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

### 3. 本公司股東須予披露權益

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所知，概無任何人士 (董事或本公司或本集團任何成員公司的主要行政人員除外) 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                       | 擁有權益<br>的本集團<br>成員公司 | 持有<br>權益的身份 | 好倉/<br>淡倉 | 於相同<br>類別的證券<br>的股權 |                  |
|--------------------------|----------------------|-------------|-----------|---------------------|------------------|
|                          |                      |             |           | 概約百分比(%)            | 所持證券<br>數目及類別    |
| 越秀企業(集團)<br>有限公司<br>(附註) | 本公司                  | 受控法團的權益     | 好倉        | 46.83               | 3,337,485,248股股份 |

附註：

根據證券及期貨條例，越秀企業(集團)有限公司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3,337,485,248股股份的權益，有關詳情如下：

| 名稱   | 持有<br>權益的身份 | 好倉/<br>淡倉 | 所持證券<br>數目及類別    |
|--|-------------|-----------|------------------|
| Excellence Enterprises Co., Ltd. (「Excellence」) (附註i)      | 受控法團的權益     | 好倉        | 3,325,548,981股股份 |
| Bosworth International Limited (「Bosworth」)                | 實益擁有人       | 好倉        | 2,430,846,821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   |
| Perfect Goal Development Co., Ltd. (「Perfect Goal」) (附註iv) | 受控法團的權益     | 好倉        | 135,737,000股股份   |
| Greenwood Pacific Limited (「Greenwood」)                    | 實益擁有人       | 好倉        | 135,737,000股股份   |
| Seaport Development Limited (「Seaport」) (附註v)              | 受控法團的權益     | 好倉        | 35,233,160股股份    |
| Goldstock International Limited (「Goldstock」)              | 實益擁有人       | 好倉        | 35,233,160股股份    |
| 越秀財務有限公司   | 實益擁有人       | 好倉        | 8,386,267股股份     |
| 龍年實業有限公司   | 實益擁有人       | 好倉        | 650,000股股份       |
| 立景有限公司   | 實益擁有人       | 好倉        | 2,900,000股股份     |

- i. 根據證券及期貨條例，由於Excellence(越秀企業(集團)有限公司的全資附屬公司)透過其全資附屬公司(即Bosworth、Sun Peak、Shine Wah、Perfect Goal及Seaport)間接持有股份，故被視為擁有本公司3,325,548,981股股份的權益。
- ii. 根據證券及期貨條例，由於Sun Peak透過其全資附屬公司Novena間接持有股份，故被視為擁有本公司565,683,000股股份的權益。
- iii. 根據證券及期貨條例，由於Shine Wah透過其全資附屬公司Morrison間接持有股份，故被視為擁有本公司158,049,000股股份的權益。
- iv. 根據證券及期貨條例，由於Perfect Goal透過其全資附屬公司Greenwood間接持有股份，故被視為擁有本公司135,737,000股股份的權益。
- v. 根據證券及期貨條例，由於Seaport透過其全資附屬公司Goldstock間接持有股份，故被視為擁有本公司35,233,160股股份的權益。

#### 4. 服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本公司或本集團任何成員公司訂立或擬訂立在一年內不得由本集團終止而毋須作出賠償(法定賠償除外)的服務合約。

#### 5. 無重大逆轉

於最後實際可行日期，董事並不知悉本集團的財務或營運狀況自二〇〇七年十二月三十一日(即編製本集團最近期公佈經審核綜合賬目當日)以來有任何重大逆轉。

#### 6. 股東要求按股數投票表決的程序

本公司章程細則的細則第58條載有本公司股東可要求按股數投票表決的程序：

於任何股東大會，提呈會議表決的任何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方式表決。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的股東；或
- (iii) 一名或多名合共代表不少於全體有權於會上投票股東的總投票權十分一的股東；  
或
- (iv) 一名或多名持有獲賦予權利於會上就該決議案投票股份的股東，而該等股份的實繳股款總額須為不少於全部附該項權利的股份實繳股款總額十分一。

根據上市規則第13.39(4)條，本公司將促使大會主席要求按股數投票方式表決，以批准本通函所載轉讓事項、轉讓協議及其項下擬進行的交易。

## 7. 法律訴訟

於最後實際可行日期，本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，本公司或其任何附屬公司概無尚未了結或對其構成威脅的重大訴訟或索償。

## 8. 專業機構及同意書

以下為提供本通函所載的意見、函件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可進行第1、4、6及9類受規管活動的持牌法團，為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問 |
| 估值師 | 獨立估值師  |

於最後實際可行日期，禹銘及估值師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彼等的函件及引述彼等的名稱，且迄今並無撤回同意書。

於最後實際可行日期，禹銘及估值師概無擁有本集團任何成員公司的任何股本權益，亦無擁有可認購或委任他人認購本集團任何成員公司證券的任何權利（不論在法律上可強制執行與否）。

## 9. 其他事項

- (a) 本公司的註冊辦事處位於香港灣仔駱克道160號越秀大廈26樓。
- (b) 本公司的秘書為余達峯先生，彼為香港高等法院律師。
- (c) 本公司合資格會計師為林星華小姐(FCCA、HKICPA)。
- (d) 本通函中英文本如有歧義，概以英文本為準。

## 10. 備查文件

下列文件由即日起至二〇〇八年十二月九日(星期二)止(包括該日)任何營業日(星期六及公眾假期除外)的一般辦公時間內,可在本公司的註冊辦事處查閱,地址為香港灣仔駱克道160號越秀大廈26樓:

- (a) 轉讓協議;
- (b) 估值師就有關Goldkemp應估廣州造紙權益的估值報告,全文載於本通函附錄一;
- (c) 估值師就有關酒店的估值報告,全文載於本通函本通函附錄二;
- (d) 獨立董事委員會函件,全文載於本通函第15頁;
- (e) 禹銘致獨立董事委員會及獨立股東的函件,全文載於本通函第16頁至第30頁;
- (f) 本附錄第8段所述禹銘同意書;
- (g) 本附錄第8段所述估值師同意書;
- (h) 本公司組織章程大綱及細則;
- (i) 本公司截至二〇〇七年十二月三十一日止兩個財政年度的年報;
- (j) 自最新刊發的經審核賬目日期(即二〇〇七年十二月三十一日)起根據上市規則第14章及/或第14A章規定發行的所有通函;及
- (k) 本通函。



---

## 股東特別大會通告

---



# 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)

### 股東特別大會通告

茲通告越秀投資有限公司(「本公司」)謹訂於二〇〇八年十二月十日(星期三)上午九時三十分，假座／在香港灣仔謝斐道238號世紀香港酒店大堂低座宴會廳I-III號舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，藉以考慮並酌情通過下列將提呈為本公司普通決議案的決議案(無論有否修訂)：

#### 普通決議案

1. 「動議：

- (a) 批准、確認及追認轉讓協議(於二〇〇八年十一月二十四日致本公司股東的通函(「通函」)中有詳盡說明)(其註有「A」字樣的副本已呈交大會，並由大會主席簡簽以資識別)及本公司簽立、交付及履行轉讓協議；
- (b) 批准、確認及追認轉讓事項(於通函中有詳盡說明)及轉讓協議項下擬進行或附帶進行的一切交易，以及本公司及／或其附屬公司根據轉讓協議已採取或將採取的所有行動；及
- (c) 授權本公司任何一名董事代表本公司作出一切有關行為及事宜，簽署、執行及交付一切有關其他文件、契據、文據及協議，並就落實關於轉讓事項、轉讓協議或轉讓協議項下擬進行的任何交易及其附帶的所有其他事宜或與此有關而採取其可能認為必須、合適或權宜的有關步驟。」

承董事會命  
越秀投資有限公司  
董事長  
陸志峰

香港，二〇〇八年十一月二十四日

---

## 股東特別大會通告

---

註冊辦事處：

香港

灣仔

駱克道160號

越秀大廈26樓

附註：

1. 本公司將於二〇〇八年十二月八日(星期一)至二〇〇八年十二月十日(星期三)(首尾兩天包括在內)暫停辦理股份過戶登記手續，期間不會進行股份過戶登記。為符合資格於會上投票，所有過戶文件連同有關股票，必須不遲於二〇〇八年十二月五日(星期五)下午四時三十分交回本公司股份過戶登記處卓佳雅柏勤有限公司，地址為香港皇后大道東28號金鐘匯中心26樓。
2. 凡有權出席股東特別大會並於大會上投票的股東，均有權委任一位或多位代表出席，並於以投票方式表決時代其投票。受委代表毋須為本公司股東。如任何股份屬聯名持有人持有，則該等人士中任何一位均可親身或委派代表在股東特別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的人士方有權就有關股份進行投票。
3. 本代表委任表格連同經簽署的授權書(如有)或其他授權文件(或經公證人簽署證明(如有)的該等文件副本)，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的股份過戶登記處卓佳雅柏勤有限公司，地址為香港皇后大道東28號金鐘匯中心26樓，方為有效。
4. 填妥及交回代表委任表格後，股東仍可親身出席股東特別大會(或其任何續會)，並於會上投票。在此情況下，其代表委任表格將被視作撤銷論。
5. 股東特別大會通告中所載的決議案將以投票方式進行表決。
6. 於本通告日期，本公司的執行董事分別為陸志峰、張招興、梁毅、唐壽春、王洪濤、周瑾、李新民及何子勵；本公司獨立非執行董事分別為余立發、李家麟及劉漢銓。
7. 本通告的中文譯本僅供參考。中英文本之間如有任何歧異，概以英文本為準。