

---

此 乃 要 件      請 即 處 理

---

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不就因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

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

閣下如已將名下的越秀地產股份有限公司股份全部售出或轉讓，應立即將本通函連同隨附的代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓的持牌證券交易商或註冊證券機構或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

---

 **越秀地產股份有限公司**  
**YUEXIU PROPERTY COMPANY LIMITED**

(在香港註冊成立的有限公司)

(股份代號：00123)

- (1) 有關建議收購廣州中環慧富房地產開發有限公司全部股權的須予披露及關連交易；
- (2) 有關建議出售駿天企業有限公司所有已發行股份的須予披露及關連交易；
- (3) 股東大會通告；及
- (4) 股東登記冊暫停辦理過戶登記

獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問



---

越秀地產股份有限公司將於二〇一六年十二月九日上午十時三十分假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店大堂低座3號及4號宴會廳舉行股東大會(定義見本通函)，大會通告載於本通函第GM-1至GM-3頁。無論閣下能否出席大會，務請閣下按照隨附代表委任表格上印備的指示填妥表格，並盡快交回越秀地產股份有限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183號合和中心22樓)，惟無論如何最遲須於大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間不少於48小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可按意願親自出席大會或其任何續會(視情況而定)，並於會上投票。

二〇一六年十一月二十三日

---

# 目 錄

---

	頁次
釋義 .....	1
董事會函件 .....	7
獨立董事委員會函件 .....	20
獨立財務顧問函件 .....	21
附錄一 A：南沙收購公司的估值報告 .....	IA-1
附錄一 B：南沙項目的估值報告 .....	IB-1
附錄二 A：駿天出售公司的估值報告 .....	IIA-1
附錄二 B：酒店的物業估值報告 .....	IIB-1
附錄三：一般資料 .....	III-1
股東大會通告 .....	GM-1

---

## 釋 義

---

於本通函內，除非文義另有所指，否則下列詞彙具有以下涵義：

「公告」	指	本公司日期為二〇一六年十一月七日的公告，內容有關(其中包括)南沙股權轉讓及駿天出售
「南沙貸款轉讓」	指	南沙收購賣方根據南沙股權轉讓協議向南沙收購買方以對額形式轉讓南沙貸款
「駿天貸款轉讓」	指	駿天出售賣方根據駿天買賣協議的條款向駿天出售買方以對額形式轉讓駿天貸款
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	香港及中國持牌銀行一般開門辦理業務的日子(不包括星期六、星期日或公眾假日)
「通函」	指	本公司根據上市規則將發出的有關(其中包括)南沙收購及駿天出售的本通函
「本公司」	指	越秀地產股份有限公司，一間在香港註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板(股份代號：00123)及新加坡證券交易所有限公司上市
「交割日」	指	交易事項進行交割的日期，應為南沙收購買方與南沙收購賣方及駿天出售買方與駿天出售賣方分別書面協定的日期
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「董事」	指	本公司董事

---

## 釋 義

---

「廣州城開」	指	廣州市城市建設開發有限公司，一間在中國註冊成立的有限責任公司，由本公司及廣州越秀分別間接擁有95%及5%
「股東大會」	指	本公司將召開的股東大會，以考慮並酌情批准交易事項
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「港元」	指	香港法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「酒店」	指	名為「粵華酒店」的酒店，位於香港北角渣華道67-75號
「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，乃為就交易事項為獨立股東提供意見而成立
「獨立財務顧問」或「禹銘」	指	禹銘投資管理有限公司，即獨立董事委員會及獨立股東有關交易事項的獨立財務顧問
「獨立股東」	指	除越秀企業、廣州越秀及彼等各自聯繫人以外的股東
「獨立第三方」	指	據董事在作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，根據上市規則並非本公司關連人士而為獨立於本公司及其關連人士的第三方的任何人士或公司及彼等各自的最終實益擁有人
「獨立估值師」	指	漢華評值有限公司
「最後實際可行日期」	指	二〇一六年十一月十七日，即本通函付印前確定其中所載資料的最後實際可行日期

---

## 釋 義

---

「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則
「截止日期」	指	二〇一六年十二月三十日
「南沙收購」	指	南沙股權轉讓及南沙貸款轉讓的統稱
「南沙收購公司」	指	廣州中環慧富房地產開發有限公司，一間在中國註冊成立的有限責任公司，為廣州越秀的全資附屬公司
「南沙收購完成」	指	根據南沙股權轉讓協議完成南沙股權轉讓及南沙貸款轉讓
「南沙收購買方」	指	廣州速榮實業發展有限公司，一間在中國註冊成立的有限責任公司，為廣州城開的全資附屬公司
「南沙收購賣方」 或「廣州越秀」	指	廣州越秀集團有限公司，一間在中國註冊成立的有限責任公司，由中國廣州市人民政府實益全資擁有並為本公司最終控股股東
「南沙收購總代價」	指	南沙股權轉讓代價及南沙貸款代價的總和
「南沙股權轉讓協議」	指	南沙收購賣方與南沙收購買方就南沙股權轉讓及南沙貸款轉讓於二〇一六年十一月七日訂立的股權轉讓協議
「南沙股權轉讓條件」	指	本通函「(1)有關建議收購廣州中環慧富房地產開發有限公司全部股權的須予披露及關連交易－南沙股權轉讓協議－先決條件」一節所載南沙收購完成的先決條件
「南沙股權轉讓」	指	南沙收購賣方根據南沙股權轉讓協議向南沙收購買方轉讓南沙收購公司的全部股權

---

## 釋 義

---

「南沙股權轉讓代價」	指	人民幣1,396,247,800元，即南沙收購方應付南沙收購賣方的南沙股權轉讓代價
「南沙地塊」	指	位於中國廣東省廣州市南沙區環市大道北逸濤萬國園十六期的地塊，作商業及住宅用途
「南沙貸款」	指	於南沙收購完成日期南沙收購公司欠付南沙收購賣方的全部金額
「南沙貸款代價」	指	相等於南沙貸款金額的金額，即南沙收購方應付南沙收購賣方轉讓南沙貸款的代價
「南沙項目」	指	將在南沙地塊上建設的住宅項目，更多詳情載述於本通函「董事會函件」中「有關南沙收購公司及南沙項目的資料－南沙項目」一節
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「登記日期」	指	具有本通函「董事會函件」中「(1)有關建議收購廣州中環慧富房地產開發有限公司全部股權的須予披露及關連交易－南沙股權轉讓協議－南沙收購完成」一節賦予該詞的涵義
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例(經不時修訂)
「股東」	指	本公司股份持有人
「駿天出售」	指	根據駿天買賣協議買賣駿天出售股份及駿天貸款轉讓的統稱

---

## 釋 義

---

「駿天出售公司」	指	駿天企業有限公司，一間在英屬處女群島註冊成立的有限公司，為駿天出售賣方的全資附屬公司
「駿天出售完成」	指	根據駿天買賣協議完成駿天出售
「駿天出售條件」	指	本通函「董事會函件」中「(2)有關建議出售駿天企業有限公司所有已發行股份的須予披露及關連交易－駿天買賣協議－先決條件」一節所載駿天出售完成的先決條件
「駿天出售集團」	指	駿天出售公司及迪康的統稱
「駿天出售買方」 或「越秀企業」	指	越秀企業(集團)有限公司，一間在香港註冊成立的有限公司，為廣州越秀的全資附屬公司
「駿天出售賣方」	指	萬天集團有限公司，一間在英屬處女群島註冊成立的公司，為本公司的全資附屬公司
「駿天出售 總代價」	指	駿天股份代價及駿天貸款代價的總和
「駿天出售股份」	指	相當於駿天出售公司股本中所有已發行股份的一股股份，應佔本公司股本的全部金額
「駿天貸款」	指	於交割日駿天出售公司欠付駿天出售賣方的港元淨額
「駿天貸款代價」	指	相等於駿天貸款金額的金額
「駿天股份代價」	指	相等於309,194,000港元的金額
「駿天買賣協議」	指	駿天出售買方與駿天出售賣方就買賣駿天出售股份及駿天貸款轉讓所訂立日期為二〇一六年十一月七日的買賣駿天出售公司股本中所有已發行股份的協議
「迪康」	指	迪康投資有限公司，一間在香港註冊成立的有限公司，為駿天的全資附屬公司

---

## 釋 義

---

「平方米」	指	平方米
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「交易事項」	指	駿天出售及南沙收購的統稱
「%」	指	百分比



**越秀地產股份有限公司**  
**YUEXIU PROPERTY COMPANY LIMITED**

(在香港註冊成立的有限公司)

(股份代號：00123)

執行董事：

張招興(董事長)

朱春秀

林昭遠

李鋒

歐俊明

歐韶

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

李家麟

劉漢銓

敬啟者：

**(1)有關建議收購廣州中環慧富房地產開發有限公司  
全部股權的須予披露及關連交易；**

**(2)有關建議出售駿天企業有限公司所有  
已發行股份的須予披露及關連交易；**

**(3)股東大會通告；及**

**(4)股東登記冊暫停辦理過戶登記**

緒言

茲提述公告。

二〇一六年十一月七日：

(1) 南沙收購賣方與南沙收購買方訂立南沙股權轉讓協議，據此：

---

## 董 事 會 函 件

---

- (a) 南沙收購賣方同意出售而南沙收購買方同意購買南沙收購公司的全部股權，代價為人民幣1,396,247,800元；及
- (b) 南沙收購賣方同意轉讓而南沙收購買方同意接受南沙貸款轉讓(以一元換作一元的基準)。該貸款於最後實際可行日期的金額為人民幣1,191,752,260.39元；

因此，南沙收購買方就南沙收購應付的總代價為人民幣2,588,000,060.39元；及

- (2) 駿天出售賣方與駿天出售買方訂立駿天買賣協議，據此：

- (a) 駿天出售賣方同意出售而駿天出售買方同意購買駿天出售股份，代價為309,194,000港元；及
- (b) 駿天出售賣方同意轉讓而駿天出售買方同意接受駿天貸款轉讓(以一元換作一元的基準)。該貸款於最後實際可行日期的金額為334,963,878.20港元；因此，駿天出售買方就駿天出售應付的總代價為644,157,878.20港元。

南沙收購完成與駿天出售完成互為條件且將同時進行。

本通函旨在向閣下提供(其中包括)：(i)有關交易事項的進一步資料；(ii)獨立董事委員會有關交易事項的推薦意見；(iii)獨立財務顧問有關交易事項的意見函件；(iv)上市規則規定的其他資料；及(v)股東大會通告。

### (1) 有關建議收購廣州中環慧富房地產開發有限公司全部股權的須予披露及關連交易

#### 南沙股權轉讓協議

南沙股權轉讓協議的主要條款載列如下：

#### 日期

二〇一六年十一月七日

#### 訂約方

南沙收購賣方(作為賣方)及南沙收購買方(作為買方)

### 將予收購的資產

根據南沙股權轉讓協議：(i)南沙收購賣方同意出售而南沙收購買方同意購買南沙收購公司的全部股權；及(ii)南沙收購賣方同意向南沙收購買方轉讓而南沙收購買方同意接受南沙貸款轉讓(以一元換作一元的基準)。南沙收購買方根據南沙股權轉讓協議收購資產的原來收購成本約為人民幣2,132,831,440元。

### 代價及支付條款

南沙收購買方將於南沙收購完成日期向南沙收購賣方悉數支付南沙股權轉讓代價人民幣1,396,247,800元。

於最後實際可行日期，南沙收購公司欠付南沙收購賣方的全部款項為人民幣1,191,752,260.39元。假設於南沙收購完成日期南沙收購公司欠付南沙收購賣方的全部款項與於最後實際可行日期的金額相同，南沙收購買方應付南沙收購賣方的南沙貸款代價(即將予轉讓的南沙貸款金額)將為人民幣1,191,752,260.39元。南沙貸款代價應由南沙收購買方於登記日後三個營業日內悉數支付予南沙收購賣方。

### 先決條件

南沙股權轉讓須待達成(或豁免，如適用)下列先決條件(各稱「南沙股權轉讓條件」)後，方告完成：

- (a) 股東於股東大會上通過所有必要決議案以批准南沙股權轉讓協議及其項下擬進行的交易；
- (b) 股東於股東大會上通過所有必要決議案以批准駿天買賣協議及其項下擬進行的交易；
- (c) 駿天買賣協議下的先決條件根據駿天買賣協議已獲達成或豁免；及
- (d) 南沙股權轉讓協議下的保證於南沙股權轉讓完成時在所有重大方面仍真實準確。

南沙收購買方可全權酌情在任何時間經向南沙收購賣方發出書面通知後全部或部分豁免上文(d)項所載的南沙股權轉讓條件。

---

## 董 事 會 函 件

---

截至最後實際可行日期，概無南沙股權轉讓條件已經達成。

如於二〇一六年十二月三十日前(或南沙收購買方與南沙收購賣方可能協定的其他日期)任何南沙股權轉讓條件並無達成(或豁免，如適用)，則南沙收購買方及南沙收購賣方將沒有義務進行南沙股權轉讓或南沙貸款轉讓，而南沙股權轉讓協議將自動終止且再無任何效力。

南沙收購完成(包括南沙股權轉讓及南沙貸款轉讓)及駿天出售完成互為條件，且除非駿天出售完成亦同時發生，否則南沙收購買方及南沙收購賣方將無義務進行南沙收購完成。

### **南沙收購完成**

南沙收購完成將於交割日作實，而交割日則由南沙收購買方與南沙收購賣方於達成(或豁免，如適用)各項南沙股權轉讓條件後書面協定，且該日期將與駿天出售完成日期相同。

在南沙收購完成後，南沙收購買方將安排向中國工商管理總局或其相關地方分局登記南沙股權轉讓(進行該登記之日稱為「登記日」)。

### **終止**

南沙股權轉讓協議可於發生以下任何一項事件時終止：

- (a) 駿天出售完成未能同時發生；或
- (b) 依據任何適用法律、規則及法規或南沙股權轉讓協議的其他條款而終止。

倘駿天買賣協議根據其條款終止，南沙股權轉讓協議將自動即時終止。

倘南沙股權轉讓代價(或其任何部分)逾期超過30日仍未付清，南沙收購賣方可終止南沙股權轉讓協議。南沙股權轉讓協議及其項下擬進行的所有交易文件應於南沙收購買方接獲南沙收購賣方發出的書面終止通知日期終止。於此情況下，南沙收購賣方可獲南沙收購買方賠償所有損失。

## 董事會函件

### 釐定南沙收購總代價的基準

南沙收購總代價估計為人民幣2,588,000,060.39元(假設南沙收購公司於南沙收購完成日期欠付南沙收購賣方的淨額與該淨額於最後實際可行日期時相同)。南沙股權轉讓代價乃經參考獨立估值師所評估南沙收購公司於二〇一六年八月三十一日的公平值(約人民幣1,532,527,000元)後而釐定，較有關公平值折讓約8.9%，而上述評估使用資產法，並建基於公平值，而該公平值指知情及自願買賣雙方就轉讓資產或負債商定的並可反映各方利益的估計價值。另一方面，南沙貸款代價相當於南沙貸款的實際價值。

董事(包括獨立非執行董事)認為南沙收購總代價屬公平合理，符合正常商業條款及本公司及股東的整體利益。

### 南沙收購的財務影響

於南沙收購完成後，南沙收購公司將成為本公司擁有95%權益的間接附屬公司，而南沙收購公司的賬目將綜合至本公司。

### 有關南沙收購公司及南沙項目的資料

#### 南沙收購公司

南沙收購公司目前為將興建南沙項目的南沙地塊土地使用權的法定擁有人。

南沙收購公司於截至二〇一四年十二月三十一日及二〇一五年十二月三十一日止財政年度及截至二〇一六年八月三十一日止八個月的未經審核綜合財務資料如下：

	截至 二〇一四年 十二月三十一日 止財政年度 人民幣千元	截至 二〇一五年 十二月三十一日 止財政年度 人民幣千元	截至 二〇一六年 八月三十一日 止八個月 人民幣千元
收入	無	無	無
除稅前淨利潤／(虧損)	無	(1,359)	(203)
除稅後淨利潤／(虧損)	無	(1,359)	(203)

---

## 董事會函件

---

南沙收購公司於二〇一六年八月三十一日的總資產及淨資產分別為人民幣1,204,917,668元及人民幣2,598,480元。

### 南沙項目

將於南沙地塊上興建的山沙項目將為一個住宅項目，總建築面積約為928,590平方米，其中：(i)計容住宅建築面積約為692,637平方米；(ii)地下室面積約為166,578平方米(可銷售面積約為57,500平方米)；及(iii)公建配套和其他配套面積約為69,375平方米。

南沙項目位於廣州市南沙區中心板塊的蕉門河城市中心區，臨近南沙主干道。該區域重點發展城市綜合服務職能，規劃有酒店、醫院、學校系列大型市政配套設施。南沙項目亦臨近南沙成熟的金洲商園，具有較大升值空間。

有關南沙收購公司、南沙收購賣方及南沙收購買方的資料

### 南沙收購賣方

南沙收購賣方通過其多家附屬公司從事多種業務，包括(其中包括)金融業務、房地產開發、基礎設施、建設及其他。

### 南沙收購買方

南沙收購買方為一間投資控股公司。

(2) 有關建議出售駿天企業有限公司所有已發行股份的須予披露及關連交易

### 駿天買賣協議

駿天買賣協議的主要條款載列如下：

### 日期

二〇一六年十一月七日

**訂約方**

駿天出售賣方(作為賣方)及駿天出售買方(作為買方)

**將予出售的資產**

根據駿天買賣協議：(i)駿天出售賣方同意出售而駿天出售買方同意購買駿天出售股份，即駿天出售公司股本中的所有已發行股份；及(ii)駿天出售賣方同意向駿天出售買方轉讓而駿天出售買方同意接受駿天貸款轉讓(以一元換作一元的基準)。駿天出售賣方根據駿天買賣協議出售資產的原來收購成本約為400,000,000港元。

**代價及支付條款**

駿天出售買方將付予駿天出售賣方的駿天出售股份總價為駿天股份代價309,194,000港元。

駿天出售買方就轉讓駿天貸款將付予駿天出售賣方的總價為駿天貸款代價。於最後實際可行日期，駿天出售公司欠付駿天出售賣方的全部款項為334,963,878.20港元。

駿天出售總代價644,157,878.20港元(即駿天股份代價及駿天貸款代價的總和)應於駿天出售完成日期支付。

**先決條件**

駿天出售完成須待下列先決條件(各自為一項「駿天出售條件」)獲達成(或豁免，如適用)後，方告完成：

- (a) 股東於股東大會上通過所有必要決議案以批准駿天買賣協議及其項下擬進行的交易；
- (b) 股東於股東大會上通過所有必要決議案以批准南沙股權轉讓協議及其項下擬進行的交易；
- (c) 南沙股權轉讓協議項下的先決條件已根據南沙股權轉讓協議獲達成或豁免；及
- (d) 駿天買賣協議項下的保證於駿天出售完成時在所有重大方面仍屬真實準確。

---

## 董事會函件

---

駿天出售買方可全權酌情在任何時間通過向駿天出售賣方發出書面通知全部或部分豁免上述(d)項所載的駿天出售條件。

截至最後實際可行日期，概無駿天出售條件已經達成。就董事截至最後實際可行日期所知，駿天出售買方並不計劃豁免上述(d)項所載駿天出售條件。

倘任何駿天出售條件未能於二〇一六年十二月三十日(或駿天出售買方與駿天出售賣方可能書面協定的其他日期)前獲達成(或豁免，如適用)，則駿天出售買方與駿天出售賣方均沒有義務繼續出售駿天出售股份或轉讓駿天貸款，且駿天買賣協議將終止並不再具有任何效力。

南沙收購完成與駿天出售完成互為條件，且除非南沙收購完成亦同時發生，否則駿天出售買方與駿天出售賣方均沒有義務進行駿天出售完成。

### 完成

駿天出售完成作實之日應為駿天出售買方與駿天出售賣方於各項駿天出售條件獲達成(或豁免，如適用)後書面協定的日期，且應與南沙收購完成日期相同。

### 彌償

駿天出售賣方同意向駿天出售買方彌償駿天出售買方因或就違約方違反任何保證而蒙受的所有損失、損害、成本、訴訟、法律程序、申索、需求及開支。

### 終止

倘於完成時或於駿天出售完成前任何時間駿天出售買方注意到在作出保證時可能構成嚴重違約的任何事實、事項或事件，則駿天出售買方可於駿天出售完成時或之前任何時間書面通知駿天出售賣方終止駿天買賣協議而無須承擔責任。

倘南沙股權轉讓協議根據其條款終止，則駿天買賣協議即時自動終止。

---

## 董事會函件

---

倘於駿天買賣協議日期後任何時間但於駿天出售完成前駿天買賣協議任何一方承認違反或未能遵守其於駿天買賣協議項下的重大承擔或承諾，則履約方可經向另一方發出通知即時終止駿天買賣協議。

### 釐定駿天出售總代價的基準

假設駿天出售公司欠付駿天出售賣方的淨額於交割日的金額與於最後實際可行日期的金額相同，則駿天出售總代價估計為 644,157,878.20 港元。駿天股份代價相等於獨立估值師所評估駿天出售公司於二〇一六年八月三十一日的公平值(約 309,194,000 港元)，而上述評估使用資產法，並建基於公平值，而該公平值指知情及自願買賣雙方就轉讓資產或負債商定的並可反映各方利益的估計價值。另一方面，駿天貸款代價相當於駿天貸款的實際價值。

董事(包括獨立非執行董事)認為駿天出售總代價屬公平合理，符合正常商業條款及本公司與股東的整體利益。

### 駿天出售的財務影響

本集團預期將因駿天出售錄得收益(除稅後)約 265,000,000 港元(即為相等於駿天股份代價減去：(i)駿天出售集團於二〇一六年八月三十一日的資產淨值 41,147,000 港元，以及(ii)有關駿天出售的估計開支之金額)。於駿天出售完成後，本公司將不再於駿天出售公司中擁有任何權益，因此，駿天出售公司將不再為本公司附屬公司且駿天出售公司的財務業績將不再綜合至本公司。

由於駿天出售，本集團總資產及淨資產預期將分別增加人民幣 235,000,000 元。

### 所得款項用途

駿天出售所得款項淨額預期將用於補充本集團營運資金。

### 有關駿天出售公司及酒店的資料

#### 駿天出售公司

駿天出售公司為投資控股公司。其為迪康全部已發行股份的法定實益擁有人，因而迪康為酒店的登記擁有人。

## 董事會函件

駿天出售公司於截至二〇一四年十二月三十一日及二〇一五年十二月三十一日止財政年度及截至二〇一六年八月三十一日止八個月的未經審核綜合財務資料如下：

	截至 二〇一四年 十二月三十一日 止財政年度 千港元	截至 二〇一五年 十二月三十一日 止財政年度 千港元	截至 二〇一六年 八月三十一日 止八個月 千港元
收入	50,396	36,509	19,060
除稅前淨利潤／(虧損)	17,641	9,553	(791)
除稅後淨利潤／(虧損)	17,312	9,842	(791)

駿天出售集團於二〇一六年八月三十一日的總資產及淨資產分別為394,635,000港元及41,147,000港元。

### 酒店

酒店為一幢21層酒店，名為「粵華酒店」，擁有標準及行政客房共202間，坐落於港島東部(北角渣華道67-75號)。酒店的總建築面積為7,022.682平方米。

### 有關本公司、駿天出售賣方及駿天出售買方的資料

#### 本公司

本公司主要從事房地產開發與投資，主要專注於廣州市的房地產，並逐步擴展至珠江三角洲、長江三角洲、環渤海經濟區及中部地區。

#### 駿天出售賣方

駿天出售賣方為一間投資控股公司。

#### 駿天出售買方

駿天出售買方為廣州越秀的全資附屬公司，並通過其多家附屬公司從事多種業務，包括(其中包括)金融業務、房地產開發、基礎設施、建設及其他。

### 交易事項的理由及裨益

南沙項目(詳見「有關南沙收購公司及南沙項目的資料－南沙項目」介紹)位於廣州市南沙區，該區現為國家級自由貿易區及國家級新區。於二〇一六年，南沙區被廣州市政府列為「城市副中心」，故南沙區具有巨大未來發展潛力。南沙項目規模較大，地理優勢明顯，具有較大的發展潛力。南沙收購將進一步增加本集團優質土地儲備，令本集團的總土地儲備由約1,464萬平方米增加至約1,557萬平方米，加強了本集團核心房地產業務，並鞏固本集團在廣州房地產市場的領先地位。在南沙收購完成後，本集團於廣州市南沙區的土地儲備由約192.8萬平方米增加至約286萬平方米，有助於本集團核心業務的穩定增長。因此，南沙收購符合本公司專注於中國珠江三角洲、長江三角洲及中部地區的發展策略。

酒店二〇一五年至二〇一六年首八個月經營業績表現偏軟，預期二〇一七年的營商環境變化不大。若進行重建，過程則較需時，中短期內難以落實執行。故將酒店以公平值轉讓予本公司控股股東，從而將使本公司實現合理利潤。同時出售酒店後所獲的現金將納入本公司的運營資金，有利收購其他優質項目，將提高本集團財務資源利用效率。

鑒於以上所述，本公司認為，交易事項整體上將有利於本集團整體業務發展並為股東創造價值。

經考慮上述理由及裨益，董事(包括獨立非執行董事)認為，交易事項的條款乃按一般商業條款訂立，屬公平合理並符合本公司及股東的整體利益。

### 上市規則的涵義

廣州越秀及越秀企業(即廣州越秀的直接全資附屬公司)各自為本公司的控股股東，並因此為本公司的關連人士。因此，南沙收購及駿天出售各自構成本公司於上市規則第十四A章下的關連交易。

由於南沙收購及駿天出售互為條件，故根據上市規則第14.24條，兩者將被視作涉及收購及出售的一項交易。因此，本公司將參考南沙收購的百分比率(即南沙收購及駿天出售百分比率的較高者)劃分交易並將基於該分類遵守上市規則的適用規定。由於有關南沙收購的

---

## 董事會函件

---

最高適用百分比率超過5%但低於25%，根據上市規則第十四章及第十四A章，交易事項須於股東大會上獲獨立股東批准。

廣州越秀及其聯繫人(包括越秀企業)持有本公司股份合共6,159,447,662股，佔本公司於最後實際可行日期所有已發行股份約49.67%。由於越秀企業及廣州越秀為交易事項的訂約方，鑒於南沙收購及駿天出售互為條件，越秀企業及廣州越秀以及彼等各自的聯繫人各自將於股東大會上就批准南沙收購及駿天出售的建議決議案放棄投票。

由於概無董事於交易事項中擁有重大權益，故概無董事已就本公司的有關董事會決議案放棄投票。

### 股東登記冊暫停辦理過戶登記

本公司股東登記冊將於二〇一六年十二月八日至二〇一六年十二月九日(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記，以釐定股東參與股東大會的資格，期間不會辦理股份轉讓手續。為符合出席股東大會的資格並於會上投票，尚未於本公司的股東登記冊上登記的股東，必須於二〇一六年十二月七日下午四時三十分前將所有股份過戶文件(連同有關股票)送達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183號合和中心22樓)辦理過戶登記手續。

### 股東大會

股東大會將於二〇一六年十二月九日上午十時三十分假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店大堂低座3號及4號宴會廳舉行，以省覽及(倘適合)通過股東大會通告(載於本通函第GM-1至GM-3頁)載列的決議案。無論閣下能否或擬親自出席股東大會並於會上投票，務請填妥隨附代表委任表格並盡快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183號合和中心22樓)，無論如何必須於股東大會或其任何續會的指定舉行時間不少於48小時前交回。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可按意願親自出席股東大會或其任何續會，並於會上投票，而在此情況下，委任代表文據將被視為已撤銷。

就於股東大會上提議的決議案進行的投票將以投票表決方式進行。

如上文所披露，越秀企業及廣州越秀以及彼等各自的聯繫人將於股東大會上就批准各交易事項的建議決議案放棄投票。除上文所披露者外，據董事經作出一切合理查詢後所

---

## 董事會函件

---

知、所悉及所信，概無其他股東或其任何聯繫人於南沙收購及駿天出售中擁有重大權益，因此，概無其他股東須就將於股東大會提議的相關決議案放棄投票。

倘閣下於二〇一六年十二月九日(於本通函提述為記錄日期)為獨立股東，則閣下可於股東大會投票。本通函隨附股東大會通告(請參閱本通函第GM-1至GM-3頁)及就股東大會所使用的代表委任表格。

### 以投票方式表決

所有載於股東大會通告的決議案將根據上市規則及本公司的章程細則以投票方式進行表決。於投票表決時，每一位親身出席的獨立股東(或倘股東為公司，則為其正式授權代表)或其受委代表可就每持有一股繳足股份投一票。親身出席的獨立股東(或倘獨立股東為公司，則為其正式授權代表)或其受委代表倘有權投多於一票，其毋須使用其所有票數或將所有票數投於同一意向。於股東大會結束後，投票結果將刊發於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(<http://www.yuexiuproperty.com>)。

### 推薦意見

董事(包括獨立非執行董事)認為南沙收購及駿天出售各自的條款符合正常商業條款，屬公平合理及符合本公司及股東的整體利益。因此，董事(包括獨立非執行董事)建議全體獨立股東投票贊成將於股東大會上提議有關上述事宜的相關決議案。

### 其他資料

務請閣下垂注本通函附錄所載的其他資料。

本公司股東及潛在投資者應注意，交易事項須待達成若干條件後方可作實，故交易事項未必一定會進行。因此，本公司股東及潛在投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事。

此致

列位股東 台照

代表董事會  
越秀地產股份有限公司  
張招興  
董事長  
謹啟

二〇一六年十一月二十三日



(在香港註冊成立的有限公司)

(股份代號：00123)

敬啟者：

**(1)有關建議收購廣州中環慧富房地產開發有限公司全部股權的須予披露及關連交易；及**

**(2)有關建議出售駿天企業有限公司所有已發行股份的須予披露及關連交易**

吾等提述本公司向其股東發出的日期為二〇一六年十一月二十三日的通函(「通函」)，本函件為其中一部分。除非文義另有所指，否則通函所界定的詞彙於本函件中具有相同涵義。

吾等已獲董事會委任以就交易事項的條款向獨立股東提供意見，詳情載於通函所載的董事會函件。禹銘投資管理有限公司已獲委任就交易事項的條款向獨立股東及吾等提供意見。獨立財務顧問的意見以及彼等在作出有關意見時所考慮的主要因素及原因的詳情載於通函第21至41頁。敬請閣下亦垂注通函所載的董事會函件以及通函附錄所載的其他資料。

經考慮交易事項的條款、獨立財務顧問的意見以及獨立財務顧問所考慮的主要因素及原因後，吾等認為：(i)南沙收購於本集團日常及一般業務過程中，按正常商業條款進行，且南沙收購的條款就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；及(ii)經考慮通函中「董事會函件」所披露駿天出售的理由及裨益，儘管駿天出售並非於本集團日常及一般業務過程中進行，但其按正常商業條款進行，且就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。因此，吾等建議閣下投票贊成將於股東大會上提呈以批准交易事項的決議案。

此致

列位獨立股東 台照

越秀地產股份有限公司

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

二〇一六年十一月二十三日

---

## 獨立財務顧問函件

---

下文為禹銘就交易事項向獨立董事委員會及獨立股東發出的意見函件全文，乃編製以供載入本通函。



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

敬啟者：

**(1) 有關建議收購廣州中環慧富房地產開發有限公司  
全部股權的須予披露及關連交易；及**

**(2) 有關建議出售駿天企業有限公司  
所有已發行股份的須予披露及關連交易**

緒言

茲提述 貴公司於二〇一六年十一月七日就南沙收購與駿天出售及其項下擬進行的交易發出的公告，詳情載於 貴公司於二〇一六年十一月二十三日向股東發出的通函（「**通函**」，本函件乃其中一部分）的「董事會函件」（「**函件**」）一節內。除文義另有所指外，本函件採用的詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於二〇一六年十一月七日：

(1) 南沙收購賣方與南沙收購買方訂立南沙股權轉讓協議，據此：

- (a) 南沙收購賣方同意出售而南沙收購買方同意購買南沙收購公司的全部股權，代價為人民幣1,396,247,800元；及
- (b) 南沙收賣方同意轉讓而南沙收購買方同意接受南沙貸款轉讓（以一元換作一元的基準）。該貸款於最後實際可行日期的金額為人民幣1,191,752,260.39元；

---

## 獨立財務顧問函件

---

因此，南沙收購買方就南沙收購應付的總代價為人民幣2,588,000,060.39元；及

(2) 駿天出售賣方與駿天出售買方訂立駿天買賣協議，據此：

(a) 駿天出售賣方同意出售而駿天出售買方同意購買駿天出售股份，代價為309,194,000港元；及

(b) 駿天出售賣方同意轉讓而駿天出售買方同意接受駿天貸款轉讓(以一元換一的基準)。該貸款於最後實際可行日期的金額為334,963,878.20港元；因此，駿天出售買方就駿天駿天出售應付的總代價為644,157,878.20港元。

南沙收購完成與駿天出售完成互為條件且將同時進行。

廣州越秀及越秀企業(即廣州越秀的直接全資附屬公司)各自為 貴公司的控股股東，並因此為 貴公司的關連人士。因此，南沙收購與駿天出售各自構成 貴公司於上市規則第十四A章下的關連交易。

由於南沙收購與駿天出售互為條件，故根據上市規則第14.24條兩者將被視作涉及收購及出售的一項交易。因此， 貴公司將參考南沙收購的百分比率(即南沙收購與駿天出售百分比率的較高者)劃分交易並將基於該分類遵守上市規則的適用規定。由於有關南沙收購的最高適用百分比率超過5%但低於25%，根據上市規則第十四章及第十四A章，交易事項須於股東大會上獲獨立股東批准。

廣州越秀及其聯繫人(包括越秀企業)持有 貴公司股份合共6,159,447,662股，佔 貴公司於最後實際可行日期所有已發行股份約49.67%。由於越秀企業及廣州越秀為交易事項的訂約方，鑒於南沙收購及駿天出售互為條件，越秀企業及廣州越秀以及彼等各自的聯繫人各自將於股東大會上就批准南沙收購及駿天出售的建議決議案放棄投票。

獨立董事委員會經已成立，成員包括全體獨立非執行董事余立發先生、李家麟先生及劉漢銓先生，以就南沙收購與駿天出售的條款及其項下擬進行的交易是否按一般商業條款訂立，是否於 貴集團一般及日常業務過程中訂立，是否公平合理，是否符合 貴公司及

---

## 獨立財務顧問函件

---

股東的整體利益以及如何就相關決議案於股東大會上投票，向獨立股東提供意見。吾等已獲委任為獨立財務顧問以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

### 吾等的意見基礎

於制定吾等的意見時，吾等倚賴通函所載陳述、資料、意見及聲明，以及董事透過 貴公司管理層、高級人員及專業顧問向吾等提供的陳述、資料、意見及聲明(「**相關資料**」)。吾等已假設吾等獲董事提供的所有相關資料(彼等就其負上全部責任)於其獲作出時及於本函件日期就彼等所深知為真實、完備及準確。

吾等並無理由懷疑任何相關資料遭隱瞞，而吾等亦不知悉任何事實或情況將令提供及呈示予吾等的相關資料屬不真實、不準確、不完整或誤導。於作出一切合理查詢後，董事已進一步確認就彼等所深知，彼等相信並無遺漏其他事實或聲明將致使通函(包括本函件)的任何陳述屬誤導。然而，吾等並無對董事向吾等提供的相關資料進行任何獨立核證，亦無對 貴集團的業務及事務進行任何獨立考證。

吾等擔任獨立財務顧問，以就 貴公司的關連交易(關連交易的詳情載於 貴公司日期為二〇一四年十二月二十九日及二〇一五年八月三十一日的公告)向 貴公司獨立董事委員會提供意見。這些先前的業務已於 貴公司有關公告刊發後完成。於最後實際可行日期，吾等與 貴公司或任何其他可能合理地被視為與吾等的獨立性相關之人士概無任何關係，亦無於其中擁有任何權益。除了就是次委任為獨立財務顧問而向吾等支付的一般專業費用外，並不存在吾等已收取或將會收取 貴公司或任何其他可能合理地被視為與吾等的獨立性相關之人士的任何費用或利益的安排。因此，吾等認為，根據上市規則第 13.84 條，吾等為獨立。

### 所考慮的主要因素及理由

於制定吾等有關南沙收購與駿天出售的條款及其項下擬進行的交易的推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

#### I. 貴集團的資料

##### (a) 貴集團的背景

貴公司是一家在香港註冊成立的有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：

## 獨立財務顧問函件

00123)及在新加坡證券交易所有限公司上市。其主營業務為從事房地產開發及投資，以廣州房地產為主，並逐步擴展至珠三角、長三角、環渤海及中部地區。

根據 貴公司截至二〇一六年六月三十日止六個月的中期報告(「二〇一六年中期報告」)，截至二〇一六年六月三十日， 貴集團土地儲備約 13.25 百萬平方米，在中國 12 個城市共擁有 36 個項目，其中約 10.35 百萬平方米歸屬於 貴集團的權益。

在區域組成方面，廣州佔土地儲備總量的約 39.6%，珠江三角洲(不包括廣州)約佔 15.9%，長江三角洲約佔 18.9%，華中地區約佔 13.2%，環渤海約佔 11.1%，海南約佔 0.7%，香港約佔 0.6%。在產品組合方面，住宅物業約佔 77%，商業物業及其他約佔 23%。

根據二〇一六年中期報告，截至二〇一六年六月三十日， 貴集團的土地儲備如下：

表一：

地點	土地儲備 (建築面積 平方米)	在建物業 (建築面積 平方米)	未來發展 的物業 (建築面積 平方米)
一線城市			
1 廣州	5,244,600	2,824,500	2,420,100
2 香港	74,500	4,000	70,500
二、三線城市			
3 珠三角(不包括廣州)	2,112,600	1,865,300	247,300
4 長三角	2,508,900	1,238,300	1,270,600
5 華中地區	1,746,900	1,429,200	317,700
6 環渤海	1,464,800	626,100	838,700
7 海南	100,400	6,000	94,400
合計	<u>13,252,700</u>	<u>7,993,400</u>	<u>5,259,300</u>

如二〇一六年中期報告所披露，二〇一六年全年銷售目標，將為人民幣 258 億元。

## 獨立財務顧問函件

### (b) 貴集團的財務資料

摘錄自 貴公司截至二〇一五年十二月三十一日止年度的年報(「二〇一五年年報」)及二〇一六年中期報告的 貴集團財務資料概要列示於下文表二：

表二：

(人民幣千元)	截至十二月三十一日 止年度		截至六月三十日 止六個月	
	二〇一五年 (經審核)	二〇一四年 (經審核)	二〇一六年 (未經審核)	二〇一五年 (未經審核)
	於十二月三十一日 二〇一五年 (經審核)	二〇一四年 (經審核)	於六月三十日 二〇一六年 (未經審核)	二〇一五年 (未經審核)
收入	22,115,677	15,701,739	5,079,101	6,624,661
貴公司擁有人應佔年度／ 期內盈利	1,012,889	2,471,255	974,088	1,197,623
非流動資產	29,290,999	23,246,854	32,186,573	24,755,999
流動資產	82,697,068	69,828,499	81,724,408	75,794,433
(流動負債)	(42,534,090)	(33,959,101)	(50,185,383)	(38,355,545)
(非流動負債)	(38,024,360)	(28,862,824)	(31,330,931)	(30,722,423)
淨流動資產	40,199,565	35,869,398	31,575,612	37,475,475
資產淨值	31,466,204	30,253,428	32,431,254	31,509,051

#### (i) 截至二〇一五年十二月三十一日止年度

截至二〇一五年十二月三十一日止年度，貴集團錄得總收入約人民幣22,115.7百萬元(二〇一四年：約人民幣15,701.7百萬元)，升幅約為40.8%。收益上升乃主要由於合同銷售建築面積(「**建築面積**」)增加(儘管因產品組合及地區組成變動導致每建築積平均售價下跌)。

貴集團錄得 貴公司擁有人應佔盈利約人民幣1,012.9百萬元(二〇一四年：約人民幣2,471.3百萬元)，減幅約59.0%。二〇一五年 貴公司擁有人應佔盈利下降主要是由於投資物業評估升值及其他收益淨額減少以及匯兌虧損增加所致。倘不計及投資物業評估升值及相關稅項影響，以及錄入綜合損益表的淨匯兌虧損，核心淨利潤約為人民幣12.4億元，同比減少21.2%。

於二〇一五年十二月三十一日，貴集團經審核流動資產淨值及淨資產分別約為人民幣40,199.6百萬元及約人民幣31,466.2百萬元。

(ii) 截至二〇一六年六月三十日止六個月

截至二〇一六年六月三十日六個月，貴集團錄得總收入約人民幣5,079.1百萬元（二〇一五年同期：約人民幣6,624.7百萬元），跌幅約為23.3%。收益減少乃主要由於二〇一六年上半年已交付的建築面積較少所致。

貴集團錄得貴公司擁有人應佔盈利約人民幣974.1百萬元（二〇一五年同期：約人民幣1,197.6百萬元），減幅約18.7%。二〇一六年上半年貴公司擁有人應佔盈利下降主要是由於收益下降所致。倘不計及投資物業評估升值及相關稅項影響以及匯兌損益，核心淨利潤約為人民幣860百萬元（二〇一五年同期：人民幣730百萬元），較去年同期增加17.2%。

於二〇一六年六月三十日，貴集團的未經審核流動資產淨值及淨資產分別約為人民幣31,575.6百萬元及約人民幣32,431.3百萬元。

(c) 貴集團的業務前景

根據二〇一五年年報，貴集團已制定了未來五年的發展規劃，目標明確，戰略清晰。貴集團的發展將聚焦大廣州、中部和長三角三大核心區域，致力於做強做優住宅和商業開發經營業務，追求核心業務的持續穩定增長，努力成為競爭力強、績效良好、綜合實力領先的房地產企業。

貴集團追求住宅和商業開發經營核心主業的持續穩定增長，持續增加租賃業務在營業收入和利潤中的佔比；盤活和優化現有的項目資源，努力提高項目的投資回報率；繼續推進「開發－運營－金融」有效運營模式和「地產－房託」雙平台互動模式，有效整合內部資源，獲取協同效應；以客戶為中心，以盈利為目標，優化產品結構，提升產品的性價比，全面提升產品競爭力。

貴集團將堅持效益優先，通過多種方式增持優質土地儲備，同時整合協同母公司的優質資源，積極參與城市「三舊改造」，獲取優質土地；在區域市場投資方面，實施以大廣州為中心，武漢、杭州為增長極的區域市場投資策略；優化土地儲備結構，新增投資以「快周

轉]項目為主，以追求項目的淨資產回報率為目標；加大與國企和標桿房企戰略合作，降低土地成本和投資風險。

## II. 南沙收購與駿天出售

### (a) 南沙收購與駿天出售的理由

#### 南沙收購

根據函件，南沙項目位於廣州市南沙區，該區現為國家級自由貿易區及國家級新區。於二〇一六年，南沙區被廣州市政府列為「城市副中心」，故南沙區具有巨大未來發展潛力。南沙項目規模較大，地理優勢明顯，具有較大的發展潛力。南沙收購將進一步增加 貴集團優質土地儲備，令 貴集團的總土地儲備由約1,464萬平方米增加至約1,557萬平方米，加強 貴集團核心房地產業務，並鞏固 貴集團在廣州房地產市場的領先地位。在南沙收購完成後， 貴集團於廣州市南沙區的土地儲備由約192.8萬平方米增加至約286萬平方米，有助於 貴集團核心業務的穩定增長。因此，南沙收購符合 貴公司專注於中國珠江三角洲、長江三角洲及中部地區的發展策略。

#### 駿天出售

酒店二〇一五年至二〇一六年首八個月經營業績表現偏軟，預期二〇一七年的營商環境變化不大。若進行重建，過程則較需時，中短期內難以落實執行。故將酒店以公平值轉讓予 貴公司控股股東，從而將使 貴公司實現合理利潤。同時出售酒店後所獲的現金將納入 貴公司的運營資金，有利收購其他優質項目，將提高 貴集團財務資源利用效率。

鑒於以上所述， 貴公司認為，交易事項整體上將有利於 貴集團整體業務發展並為股東創造價值。

貴集團預期將因駿天出售錄得收益(除稅後)約265,000,000港元(即相等於駿天股份代價減以下各項的金額：(i)駿天出售集團於二〇一六年八月三十一日的資產淨值41,147,000港元及(ii)有關駿天出售的估計開支)。由於駿天出售， 貴集團總資產及淨資產預期將分別增加人民幣235,000,000元。

## 獨立財務顧問函件

駿天出售所得款項淨額預期將用於補充 貴集團營運資金。

經考慮上述理由及裨益，吾等認同董事的見解，即交易事項的條款乃按一般商業條款訂立，屬公平合理並符合 貴公司及股東的整體利益。

### (b) 南沙收購的主要條款

#### (i) 將予收購的資產

根據南沙股權轉讓協議，(i)南沙收購賣方同意出售而南沙收購買方同意購買南沙收購公司的全部股權；及(ii)南沙收購賣方同意向南沙收購買方轉讓而南沙收購買方同意以一元換作一元的基準接受南沙貸款轉讓。南沙收購買方根據南沙股權轉讓協議將予收購的資產的原來收購成本約為人民幣2,132,831,440元。

南沙收購公司目前為將興建南沙項目的南沙地塊土地使用權的法定擁有人。

#### (ii) 有關南沙項目的資料

南沙地塊位於中國廣東省廣州市南沙區環市大道北逸濤萬國園十六期。有關南沙地塊的詳情如下：

A. 地盤面積：	341,488平方米
B. 總建築面積：	928,590平方米
C. 用途：	商住用途
D. 土地年期：	40年作商業用途及 70年作住宅用途

將於南沙地塊上建設的南沙項目將是一個住宅發展項目。南山項目情況如下：

A. 總建築面積：	928,590平方米
B. 計容住宅建築面積：	692,637平方米
C. 地下室建築面積：	166,578平方米
D. 地下室可銷售建築面積：	57,500平方米
E. 公建設施及其他配套設施的建築面積：	69,375平方米

## 獨立財務顧問函件

南沙項目位於南沙區中心板塊的蕉門河城市中心區，臨南沙主干道環市大道中。該區域重點發展城市綜合服務職能，規劃有酒店、醫院、學核系列大型市政配套設施。項目臨近南沙成熟的金洲商園，具有較大升值空間。

### (iii) 南沙收購公司的財務資料

南沙收購公司於截至二〇一四年十二月三十一日及二〇一五年十二月三十一日止財政年度及截至二〇一六年八月三十一日止八個月的未經審核綜合財務資料如下：

表三：

	截至十二月三十一日 止財政年度		截至八月 三十一日 止八個月
	二〇一四年	二〇一五年	二〇一六年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
收入	無	無	無
除稅前淨利潤／(虧損)	無	(1,359)	(203)
除稅後淨利潤／(虧損)	無	(1,359)	(203)

南沙收購公司於二〇一六年八月三十一日的總資產及淨資產分別為人民幣1,204,917,668元及人民幣2,598,480元。

### (iv) 南沙收購的代價

南沙收購買方將於南沙收購完成日期向南沙收購賣方悉數支付南沙股權轉讓代價人民幣1,396,247,800元。

於最後實際可行日期，南沙收購公司欠付南沙收購賣方的全部款項為人民幣1,191,752,260.39元。假設於南沙收購完成日期南沙收購公司欠付南沙收購賣方的全部款項與於本公告日期的金額相同，南沙收購買方應付南沙收購賣方的南沙貸款代價(即將予轉讓的南沙貸款金額)將為人民幣1,191,752,260.39元。南沙貸款代價應由南沙收購買方於登記日後三個營業日期內悉數支付予南沙收購賣方。

(v) 先決條件

南沙股權轉讓須待達成(或豁免(倘適用))南沙股權轉讓條件(其詳情載於函件內)後，才進行完成。於最後實際可行日期，概無南沙股權轉讓條件獲達成。

南沙收購完成(包括南沙股權轉讓及南沙貸款轉讓)及駿天出售完成互為條件，且除非駿天出售完成亦同時發生，否則南沙收購買方及南沙收購賣方將無義務進行南沙收購完成。

(c) 駿天出售的主要條款

(i) 將予出售的資產

根據駿天買賣協議：(i)駿天出售賣方同意出售而駿天出售買方同意購買駿天出售股份，即駿天出售公司股本中的所有已發行股份；及(ii)駿天出售賣方同意向駿天出售買方轉讓而駿天出售買方同意接受駿天貸款轉讓以一元換作一元的基準。駿天出售賣方根據駿天買賣協議將予出售的資產的原來收購成本約為400,000,000港元。

駿天出售公司為投資控股公司。其為迪康全部已發行股份的法定實益擁有人，因而迪康為酒店的登記擁有人。

(ii) 有關酒店的資料

酒店名為「粵華酒店」，坐落於港島東部(北角渣華道67-75號)。

酒店為一幢21層樓的大廈(1層地下層及地面至19樓加上一個閣樓)，面積為532.609平方米，已於一九九一年前後完成。

酒店的總建築面積為7,022.682平方米。酒店的3至19樓共有202間客房，包括標準間和行政間。餐廳位於一樓和二樓。地面還設有停車場和裝卸貨台。

酒店根據多個政府租約持有，自一九二一年九月五日起，為期75年，可再續期75年。

## 獨立財務顧問函件

### (iii) 駿天出售公司的財務資料

駿天出售公司於截至二〇一四年十二月三十一日及二〇一五年十二月三十一日止財政年度及截至二〇一六年八月三十一日止八個月的未經審核綜合財務資料如下：

表四：

	截至十二月三十一日 止財政年度		截至八月 三十一日
	二〇一四年	二〇一五年	二〇一六年
	千港元	千港元	千港元
收入	50,396	36,509	19,060
除稅前淨利潤／(虧損)	17,641	9,553	(791)
除稅後淨利潤／(虧損)	17,312	9,842	(791)

駿天出售集團於二〇一六年八月三十一日的總資產及淨資產分別為 394,635,000 港元及 41,147,000 港元。

### (iv) 駿天出售的代價

駿天出售買方將付予駿天出售賣方的駿天出售股份總價為駿天股份代價 309,194,000 港元。

駿天出售買方就轉讓駿天貸款將付予駿天出售賣方的總價為駿天貸款代價。於最後實際可行日期，駿天出售公司欠付駿天出售賣方的全部款項為 334,963,878.20 港元。

駿天出售總代價 644,157,878.2 港元(即駿天股份代價及駿天貸款代價的總和)應於駿天出售完成日期支付。

### (v) 先決條件

駿天出售完成須待駿天出售條件(其詳情載於函件)獲達成(或豁免(倘適用))後，才進行完成。於最後實際可行日期，概無駿天出售條件獲達成。據董事於最後實際可行日期所知，駿天出售買方無意豁免(d)項的駿天出售條件。

南沙收購完成與駿天出售完成互為條件，且除非南沙收購完成亦同時發生，否則駿天出售買方與駿天出售賣方均沒有義務進行駿天出售完成。

### III. 交易事項的估值

南沙收購總代價估計為人民幣2,588,000,060.39元(假設南沙收購公司於南沙收購完成日期欠付南沙收購賣方的淨額與該淨額於最後實際可行日期時相同)。南沙股權轉讓代價乃經參考獨立估值師採用資產法並基於公平值為知情及自願買賣雙方為反映各方的權益對轉讓資產或負債進行估計的價格所評估南沙收購公司於二〇一六年八月三十一日的公平值(約人民幣1,532,527,000元)後而釐定，較有關公平值折讓約8.9%。另一方面，南沙貸款代價相當於南沙貸款的實際價值。

駿天出售總代價估計為664,157,878.2港元(假設駿天出售公司於完成日期欠付駿天出售賣方的淨額與該淨額於最後實際可行日期時相同)。駿天股份代價等於駿天出售公司於二〇一六年八月三十一日經參考獨立估值師採用資產法並基於公平值為知情及自願買賣雙方為反映各方的權益對轉讓資產或負債進行估計的價格所評估的公平值(約309,194,000港元)。另一方面，駿天貸款代價相當於駿天貸款的實際價值。

#### (i) 估值報告

為評估南沙股權轉讓代價及駿天股份代價的公平性和合理性，吾等已審閱獨立估值師對南沙收購公司及駿天出售公司於二〇一六年八月三十一日的估值所編製的估值報告(「估值報告」，載於通函附錄一A、一B、二A及二B)，並就達致南沙收購公司及駿天出售公司(「目標公司」)估值(「估值」)時所採納的方法以及所採用的基準及假設與獨立估值師進行討論。

獨立估值師已採納資產法為目標公司進行估值，即基於替代性經濟原則，計量項目公司於估值日的資產淨值(「資產淨值」)及重置該等資產的成本。資產法是根據資產扣除負債後的價值，利用一種或多種方法去釐定一項業務、業務擁有權益、證券或無形資產的公平值指標的常法。目標公司的資產淨值的估值按財產複製或重置的成本，減去實質損耗、功能及經濟性陳舊所引致之折舊(倘存在及可量度)確定。目標公司的資產淨值的估值乃根據國際評估準則理事會就業務估值發佈的《國際評估準則(二〇一三年版)》而編製，該準則包括業務估值所用的基準及評估方法的指引。

根據《國際評估準則(二〇一三年版)》，資產法可用於早期業務或創業期，前提是利潤及／或現金流量無法可靠確定及實體資產可用的市場資料充足。在估值中，南沙收購公司及駿天出售公司的核心資產分別是南沙地塊及酒店的土地使用權。南沙項目的開發處於早期開發階段，而酒店重建為住宅物業的工程尚未開展，故符合《國際評估準則(二〇一三年版)》應用資產法的規定。此外，不考慮長期經營業績預測，扣除因缺乏市場性而調整的負債後，資產的公平值總額可公平及具代表性地呈現目標公司股權的公平值。

就駿天出售公司的估值而言，獨立估值師已假設酒店將會拆卸及重建為出售住宅物業，故認為是該土地使用權的最高效及最佳用途。

吾等注意到目標公司的估值乃根據目標公司於二〇一六年八月三十一日的未經審核財務狀況編製。除南沙地塊及酒店的土地使用權(「物業」)外，獨立估值師認為目標公司的其他資產及負債能夠反映其各自的公平值。因此，獨立估值師另行編製南沙地塊及酒店土地使用權的估值。獨立估值師於二〇一六年九月及二〇一六年十月到南沙地塊及酒店進行實地視察。為南沙地塊及酒店的土地使用權進行估值時，獨立估值師已(i)採納比較法進行估值，當中以可資比較物業的已變現價格或市價進行比較。通過分析面積、特性及地點相若的可資比較物業，並審慎權衡房地產物業權益的各項優劣。其後，對可資比較物業的價格作出調整，以就相關因素考慮該等物業與房地產物業權益之間的已識別差異；(ii)根據普遍採納的估值程序編製估值報告，並符合上市規則第五章及應用指引第12項的規定；及(iii)遵照由香港測量師學會頒佈的香港測量師學會估值準則(二〇一二年版本)所載規定。南沙地塊的估值上升約人民幣1,561,204,704元至人民幣2,760,000,000元，而酒店的估值上升約277,530,300港元至610,000,000港元。

吾等亦注意到獨立估值師對各目標公司應用了缺乏市場流通性折讓調整(「DLOM」)2%。於選擇適當的DLOM時，獨立估值師已考慮(i)管理層為出售控制性權益而必須花費的時間及付出的努力；及(ii)出售業務通常會產生大量開支，例如法律費用、會計費用及中介費用等。

---

## 獨立財務顧問函件

---

吾等已審閱及詢問以下事項：(i) 貴公司對獨立估值師的聘用條款；(ii) 獨立估值師編製評估報告的相關資格及經驗；及(iii) 獨立估值師進行估值時採取的步驟及盡職審查方法。就獨立估值師提供的委任函及其他相關資料，吾等滿意獨立估值師的聘用條款，以及其編製估值報告的資格及經驗。獨立估值師亦確認其獨立於 貴集團、廣州越秀及彼等各自聯繫人。

就南沙收購公司的估值而言，吾等注意到獨立估值師反對使用(i) 市場法，原因是其難以作出調整以反映南沙收購公司的獨特情況及南沙項目的發展階段；及(ii) 收入法，原因是南沙項目仍處於發展階段，預售尚未啟動，故此對現金流時間的預測受到影響盈利能力的的不確定性限制。

就估值駿天出售公司而言，吾等注意到獨立估值師反對使用(i) 市場法，原因是(a) 駿天出售公司於截至二〇一六年八月三十一日止八個月有虧損，(b) 考慮重建選擇時無法找到類似交易或可資比較公司作參考，(c) 難以作出調整以反映駿天出售公司的獨特情況；及(ii) 收入法，原因是假設重建選擇將推行，但尚未執行，故此對現金流時間的預測受到影響盈利能力的的不確定性限制。

吾等已審閱並與 貴公司管理層討論估值所依據的目標公司截至二〇一六年八月三十一日止八個月的管理賬目。就南沙收購公司而言，除土地成本及與南沙項目有關的開發成本外，吾等注意到其資產包括可收回稅項以及銀行及現金結餘，而其負債則包括與控股公司的經常賬目及全部均屬即期性質的其他應付款項。就駿天出售公司而言，除酒店外，吾等注意到其資產主要包括傢俬及裝置(大部分已使用逾10年且剩餘價值低)以及銀行及現金結餘，而其負債則主要包括與控股公司的經常賬目(屬即期性質)。

經考慮(i) 未必有具目標公司獨特情況的市場交易可供市場法所採用；(ii) 收入法所採用的現金流量預測的準確性不確定；及(iii) 除物業外，各目標公司的其他資產及負債均屬即期性質或折舊資產，吾等認為資產法乃用以估值目標公司的合理方法，且採納經評估價值而非物業賬面值以及假設目標公司其他資產及負債的賬面值即其各自的公平值屬恰當。

## 獨立財務顧問函件

於達致物業的估值時，獨立估值師採用了比較法。吾等獲獨立估值師告知，其收集及分析近期市場可資比較的交易，該等交易(i)位處物業相同的區域或城市(視情況而定)；及(ii)具有與物業相同的性質及相似的質素。收集到的可資比較數據其後經調整以反映可資比較數據與物業的差異，其中包括位置、交易日期、物業性質及質素。其後從物業的估計加權平均單位價格及樓面面值得出物業的估值。吾等已審核該計算並與獨立估值師討論所作出的相關調整的基準並認為調整的基準(包括多項因素如交易日期、物業的地點、性質及質素)屬合理及且就達致物業的估值而言屬有關聯。

基於上述理由，吾等認為上文所討論的獨立估值師所採用的估值方法，連同其基準及假設屬合理且與正常市場慣例相符，估值報告將為吾等用以評估交易事項項下條款是否公平合理的適當資料來源。

根據估值報告，目標公司的公平值如下：

### 南沙收購公司

人民幣百萬元

南沙收購公司於二〇一六年八月三十一日的	
未經審核資產淨值(重估南沙地塊前)	2.6
加：南沙地塊升值	1,561.2
減：DLOM	<u>(31.3)</u>
南沙收購公司於二〇一六年八月三十一日的公平值	<u><u>1,532.5</u></u>

南沙股權轉讓代價人民幣1,396,247,800元較南沙收購公司於二〇一六年八月三十一日的公平值折讓約8.9%。

### 駿天出售公司

百萬港元

駿天出售公司於二〇一六年八月三十一日的	
未經審核資產淨值(重估酒店前)	38.0
加：酒店升值	277.5
減：DLOM	<u>(6.3)</u>
駿天出售公司於二〇一六年八月三十一日的公平值	<u><u>309.2</u></u>

## 獨立財務顧問函件

駿天股份代價309,194,000港元等於駿天出售公司於二〇一六年八月三十一日的公平值。

### (ii) 市場比較

為進一步評估南沙股權轉讓代價及駿天股份代價的公平合理程度，吾等已按盡最大努力基準，採用下文所列的挑選範圍，進行資料搜集，編製一個有關其他上市發行人進行物業交易時已支付／已收取的代價之比較表：(i) 在聯交所上市的公司，在過去兩個月（由二〇一六年九月八日至二〇一六年十一月七日（即公告的刊發日期））止（「調查期間」）收購／出售的物業或物業控股公司（構成須予公佈的交易）；及(ii) 誠如通函所述，獨立估值師對該等物業或該物業控股公司的估計價值（作為釐定代價的基準）。吾等已物色及參考16項符合上述範圍的可資比較交易（「可資比較交易」），並認為該等可資比較交易為詳盡及具代表性。可資比較交易包括吾等認為適當的與關連人士及獨立第三方進行的交易，原因是該等交易乃經各方公平磋商後按正常商業條款進行。吾等亦認為，由於可資比較交易已計及近期市況（與交易事項相似）並已確定16項具代表性的可資比較交易供進行比較，故由公告日期起計過去兩個月的調查期間屬適當。可資比較交易的相關資料的簡明概述列示於下文表五：

表五：

公司名稱(股份代號)	通函刊發日期	交易及所在地	代價	經調整 資產淨值/ 估值	代價相較 經調整資產 淨值/估值的 折讓/溢價
1 中國海外宏洋集團 有限公司(81)	二〇一六年 十一月四日	收購中國多項物業 發展項目	人民幣 3,516,000,000元	人民幣 3,517,200,000元	-0.03%
2 茂業國際控股 有限公司(848)	二〇一六年 十月三十一日	收購內蒙古的超市 商店	人民幣 1,565,300,000元	人民幣 1,580,319,650元	-0.95%
3 盛洋投資(控股) 有限公司(174)	二〇一六年 十月二十八日	收購美國的辦公樓	133,400,000 港元	147,400,000 港元	-9.50%
4 中國新華電視控股 有限公司(8356)	二〇一六年 十月二十八日	收購中國深圳市的 文化產業園區	600,000,000 港元	621,000,000 港元	-3.38%

## 獨立財務顧問函件

公司名稱(股份代號)	通函刊發日期	交易及所在地	代價	經調整		代價相較
				資產淨值/ 估值	資產淨值/ 估值的折讓/溢價	
5 恒和珠寶集團有限公司(513)	二〇一六年十月二十八日	出售香港的商業樓宇	1,133,500,000 港元	1,210,000,000 港元		-6.32%
6 天譽置業(控股)有限公司(59)	二〇一六年十月二十六日	出售中國湖南省的住宅物業	55,023,795 元	56,700,000 元		-2.96%
7 豐盛機電控股有限公司(331)	二〇一六年十月二十五日	收購香港的辦公室單位	285,000,000 港元	288,000,000 港元		-1.04%
8 凱富能源集團有限公司(7)	二〇一六年十月二十日	收購北京的商業樓宇、384個停車場及儲存室	401,000,000 元	392,373,000 元		2.20%
9 太和控股有限公司(718)	二〇一六年十月十八日	收購英國的住宅物業	1,155,682,145 港元	1,155,682,145 港元		0.00%
10 明輝國際控股有限公司(3828)	二〇一六年十月十四日	出售香港的辦公室單位	157,653,000 港元	122,195,000 港元		29.02%
11 時代地產控股有限公司(1233)	二〇一六年九月三十日	收購中國廣東省的地塊	1,263,000,000 元	1,522,339,000 元		-17.04%
12 沿海綠色家園有限公司(1124)	二〇一六年九月三十日	出售中國天津市的地塊	875,000,000 元	874,370,000 元		0.07%
13 莊士中國投資有限公司(298)	二〇一六年九月二十六日	出售中國廣東省的商住物業	1,330,400,000 元	1,259,200,000 元		5.65%
14 萬泰企業股份有限公司(8103)	二〇一六年九月十九日	收購香港的住宅物業	128,000,000 港元	138,964,042 港元		-7.89%
15 禹洲地產股份有限公司(1628)	二〇一六年九月十五日	收購中國浙江省的地塊	4,103,871,537 元	4,152,446,000 元		-1.17%
16 泓富產業信託(808)	二〇一六年九月十三日	收購香港的商業樓宇	1,875,000,000 港元	1,985,000,000 港元		-5.54%
				最多		29.02%
				最少		-17.04%
				平均值		-1.18%
			人民幣	人民幣		
		南沙收購	1,396,247,800 元	1,532,527,000 元		-8.89%
		駿天出售	309,194,000 港元	309,194,000 港元		0.00%

誠如上文表五所示，十六項可資比較交易其中十一項的代價均相等於彼等各自的經調整資產淨值／物業估值或相較彼等各自的經調整資產淨值／物業估值有輕微折讓。就此而言，以大致相等於經調整資產淨值／物業估值的代價收購或出售物業控股公司／物業屬一般市場慣例。此外，南沙股權轉讓代價折讓8.89%及駿天股份代價折讓0%較可資比較交易的平均折讓1.18%屬更佳的條款。

經考慮(i)南沙股權轉讓代價較南沙收購公司於二〇一六年八月三十一日的公平值折讓約8.89%及駿天股份代價等於駿天出售公司於二〇一六年八月三十一日的公平值較可資比較交易的平均折讓屬更佳的條款；(ii)以大致相等於經調整資產淨值／估計價值的代價收購或出售物業／物業項目公司屬一般市場慣例；及(iii)南沙貸款代價及駿天貸款代價各自以一元換作一元的基準結算，吾等同意董事認為，南沙收購及駿天出售乃按一般商業條款訂立，屬公平合理。

#### IV. 南沙收購及駿天出售對 貴集團可能產生的財務影響

根據吾等與董事的討論，吾等知悉董事在考慮南沙收購及駿天出售對 貴集團的財務狀況的潛在影響時曾考慮下列的因素：

##### 南沙收購

###### (i) 盈利

貴集團錄得截至二〇一五年十二月三十一日止年度 貴公司擁有人應佔盈利約人民幣1,012.9百萬元及南沙收購公司錄得截至二〇一五年十二月三十一日止年度淨虧損約人民幣1.4百萬元。經考慮南沙項目處於早期發展階段，預期南沙收購完成後南沙收購公司將不會對 貴集團的盈利產生直接影響。

###### (ii) 資產淨值

於二〇一六年六月三十日，股東應佔 貴集團的未經審核資產淨值約人民幣30,626.9百萬元。南沙收購完成後，南沙收購公司的資產及負債將併入 貴集團的財務報表。鑒於南沙收購公司的經調整資產淨值約人民幣1,532.5百萬元、南沙股權轉讓代價人民幣1,396.2百萬元及南沙貸款代價以一元換作一元的基準計算，預期 貴集團的資產淨值將增加約人民幣136.3百萬元。

(iii) 資產負債比率

於二〇一六年六月三十日，貴集團的資產負債比率約為29.27%，相當於總借貸約人民幣33,357.7百萬元除以總資產約人民幣113,947.6百萬元所得出的比率。假設南沙出售於二〇一六年六月三十日完成，由於南沙收購公司於二〇一六年八月三十一日的負債約人民幣1,202.3百萬元，相當於貴集團於二〇一六年六月三十日的總資產約1.06%，預期南沙收購將不會對貴集團的資產負債比率產生重大影響。

(iv) 流動資金

於二〇一六年六月三十日，貴集團的流動資產淨值約為人民幣31,575.6百萬元。假設南沙收購於二〇一六年六月三十日完成，預期南沙收購總代價的現金流出約人民幣2,588.0百萬元將不會對貴集團的流動性產生重大影響。

駿天出售

(i) 盈利

於出售駿天出售集團完成後，估計貴集團因出售將會錄得潛在收益(除稅後)約265百萬港元(即相等於駿天股份代價減：(i)駿天出售集團於二〇一六年八月三十一日的資產淨值41,147,000港元；及(ii)有關駿天出售的估計開支的金額)。

(ii) 資產淨值

於二〇一六年六月三十日，股東應佔貴集團的未經審核資產淨值約人民幣30,626.9百萬元。預期股東應佔貴集團的資產淨值將會因駿天出售所得的潛在收益而增加265百萬港元。

(iii) 資產負債比率

於二〇一六年六月三十日，貴集團的資產負債比率約為29.27%，相當於總借貸約人民幣33,357.7百萬元除以總資產約人民幣113,947.6百萬元所得出的比率。假設駿天出售於二〇一六年六月三十日完成，由於駿天出售公司於二〇一六年八月三十一日的總負債為341.7百萬港元，相當於貴集團於二〇一六年六月三十日的總資產約0.30%，預期駿天出售將不會對貴集團的資產負債比率產生重大影響。

(iv) 流動資金

於二〇一六年六月三十日，貴集團的流動資產淨值約為人民幣31,575.6百萬元。假設駿天出售於二〇一六年六月三十日完成，預期貴集團的流動資產淨值將會增加約644.2百萬港元，即駿天出售總代價。

---

## 獨立財務顧問函件

---

上文所述的分析僅供說明用途，並不表示代表 貴集團於南沙收購及駿天出售完成後的財務狀況。

### 推薦建議

經考慮上文分析的主要因素，尤其是：

- (i) 南沙收購與 貴公司專注於中國珠三角、長三角及中部地區的發展策略一致；
- (ii) 南沙收購將進一步提高 貴集團的優質土地儲備，從而加強 貴集團的核心物業業務，鞏固 貴集團於廣州物業市場的領導地位；
- (iii) 駿天出售公司的財務表現於二〇一五年一直下跌，截至二〇一六年八月三十一日止八個月錄得虧損；
- (iv) 估計 貴公司將從駿天出售錄得265百萬港元的收益；
- (v) 南沙收購轉讓代價較南沙收購公司於二〇一六年八月三十一日的公平值折讓約8.89%及駿天股份代價相等於駿天出售公司於二〇一六年八月三十一日的公平值，較可資比較交易的平均折讓屬更佳的條款(如上文表五的可資比較交易所示)；
- (vi) 南沙貸款代價及駿天貸款代價各自將以一元換作一元的基準結算；及
- (vii) 於南沙收購及駿天出售完成後，預期南沙收購及駿天出售將不會對 貴集團的盈利、資產淨值、資產負債比率及流動資金產生重大影響，

儘管駿天出售並非在 貴集團的日常及一般業務過程中進行，而南沙收購則在 貴集團的日常及一般業務過程中進行，但吾等認同董事的見解，即：(i) 該南沙收購及駿天出售的條款乃公平合理並按一般商業條款訂立；及(ii) 南沙收購及駿天出售乃符合 貴公司及股東的整體利益。

---

## 獨立財務顧問函件

---

因此，吾等建議獨立股東及獨立董事委員會建議獨立股東在股東大會上投票贊成將於會上提呈有關批准有關南沙收購及駿天出售及據此擬進行的交易的決議案。

此 致

獨立董事委員會  
及獨立股東 台照

代表  
禹銘投資管理有限公司

董事總經理  
李華倫  
謹啟

二〇一六年十一月二十三日

禹銘投資管理有限公司的李華倫先生為證券及期貨條例項下第一類(證券交易)、第四類(就證券提供意見)、第六類(就機構融資提供意見)及第九類(提供資產管理)受規管活動的負責人員。彼活躍於企業融資諮詢領域逾20年，並曾參與及完成多項企業融資諮詢交易。

以下為獨立估值師漢華評值有限公司發出的估值報告全文，內容有關其對廣州中環慧富房地產開發有限公司於二〇一六年八月三十一日的100%股權進行估值，文本為載入本通函所編製。

## 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：

### 廣州中環慧富房地產開發有限公司100%股權的估值

根據越秀地產股份有限公司(「貴公司」)的指示，吾等獲委聘就廣州中環慧富房地產開發有限公司(「目標公司」)的100%股權(「股權」)於二〇一六年八月三十一日(「估值日」)的公平值進行估值分析。截至估值日，目標公司擁有位於中華人民共和國廣東省廣州市南沙區環市大道北逸濤萬國第十六期的開發中物業項目(即南沙逸濤，「項目」)。

據吾等理解，吾等的分析將僅供 貴公司管理層作為交易參考之用。吾等的分析乃僅就上述目的而進行，因此在並無吾等明確書面同意的情況下，本報告不得用作其他用途。吾等執行工作時受限於本報告所述限制條件及一般服務條件。估值以公平值為標準，並以持續經營作為估值前提。

吾等工作的方式及方法並不包括根據公認會計原則進行審查，其目的是就根據公認會計原則呈列的財務報表或其他財務資料(不論過往或未來)是否公平呈列發表意見。

吾等概不對其他人士向吾等提供的財務資料或其他數據的準確性及完整性發表意見，亦概不承擔任何責任。吾等假設吾等所獲提供的財務及其他資料為準確及完整，而吾等依據該等資料進行估值。

## I. 委聘目的

據吾等所知，吾等的分析將僅作交易參考之用。

## II. 服務範圍

吾等獲 貴公司管理層委聘，對股權於估值日的公平值進行估值。

## III. 估值基準

吾等按公平值基準對股權進行估值。於估值中的估值意見乃基於公平值作出，而所謂公平值，就吾等所下定義而言，乃指「知情及自願買賣雙方就轉讓資產或負債商定的可反映各方利益的估計價值」。

吾等的估值乃根據國際評估準則理事會就業務估值發佈的《國際評估準則(二〇一三年版)》而編製。該準則包括業務估值所用的基準及評估方法的指引。

## IV. 估值前提

估值前提與以對目標公司擁有人產生最大回報的方式評估某一對象的概念有關。有關概念會考慮實際可能性、財務可行及法律容許情況。估值前提包括以下各項：

1. **持續經營**：適用於預期會持續經營而不會在可預見未來有意清盤或面臨清盤的業務；
2. **有秩序的清盤**：適用於明確在不久將來終止經營，並有足夠時間在公開市場出售其資產的業務；
3. **強制清盤**：適用於當時間或其他限制因素不允許有秩序的清盤；及
4. **整個資產組別**：適用於企業的所有資產逐一出售而並非將業務整個出售。

本估值報告按持續經營基準編製。

## V. 價值級別

估值是一個區間概念，而現有估值理論認為，適用於商業或商業權益的價值可分為三個基本「級別」。該等價值級別分別是：

1. **控制性權益**：控制性權益的價值，始終作為一個整體對企業進行評估；
2. **猶如可自由買賣的少數股東權益**：少數股東權益的價值，不具控制權，但可享受市場流動性的利益；及
3. **不可出售少數股東權益**：少數股東權益的價值，既無控制權亦缺乏市場流動性。

是次估值按控制性權益基準編製。

## VI. 資料來源

吾等的分析及結論乃基於吾等與 貴公司管理層的討論以及對主要文件及記錄的審閱得出，包括但不限於：

1. 目標公司於二〇一六年八月三十一日的管理層賬目；
2. 位於南沙區環市大道北逸濤萬國第十六期的土地的土地證書；
3. 貴公司管理層編製的目標公司的現金流量預測；
4. 貴公司管理層編製的銷售計劃；
5. 貴公司管理層編製的發展成本預測；
6. 貴公司管理層編製的土地增值稅（「土地增值稅」）計算明細；及
7. 目標公司物業開發項目的詳情。

吾等亦依賴資本市場上的公共資料，包括行業報告及上市公司的多個數據庫以及有關新聞。

## VII. 交易概覽

根據與 貴公司管理層的討論，交易將為收購目標公司100%的股權。 貴公司管理層

預期引進有關交易有助於多元化營運風險、加強融資效率及加快現金回收利用，符合貴公司的發展戰略。釐定該100%股權的代價將參考估值日股權的公平值。

### VIII. 經濟概覽

為編製本估值報告，吾等已審閱及分析中國(目標公司取得利潤的國家)當前的經濟狀況，以及其對目標公司估值可能造成的影響。

#### 1. 中國名義國內生產總值增長

於第十二個五年規劃期間(二〇一一年至二〇一五年)，經濟發展狀況由快速增長改為中高速增長。據觀察所得，實際國內生產總值(「國內生產總值」)增長自二〇一二年以來一直穩定在7%左右，而通脹率保持約2%的適中水平。經濟增長放緩並非經濟衰退的先兆，事實上正符合中國政府的預期。自中國國家主席習近平先生及新政府官員於二〇一三年上任後，核心經濟政策由集中於對國民經濟的短期刺激改為不出台刺激政策、去槓桿化及結構性改革。總理李克強先生已發表其行政方針「李克強經濟學」，以督導中國經濟的未來走向。簡而言之，李克強經濟學代表經濟上用短痛換取長期的益處。

表 8-1 中國的實際國內生產總值年增長率及通脹率

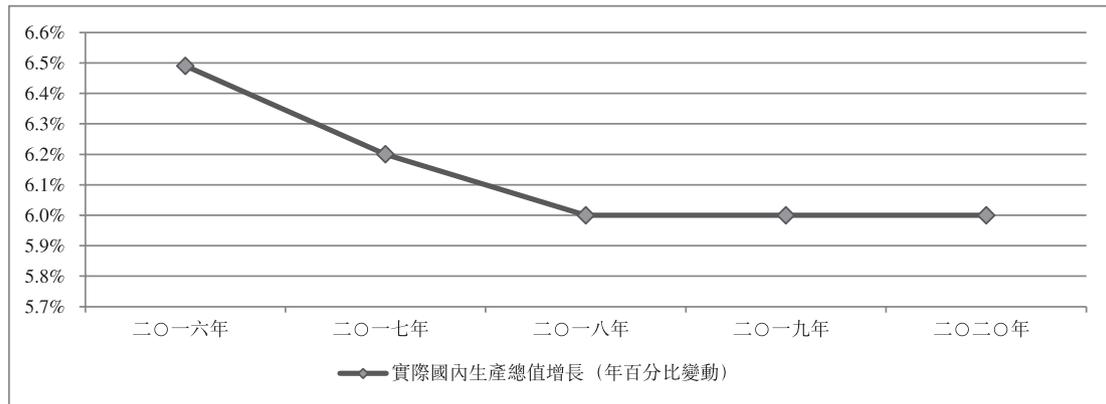
	二〇一二年	二〇一三年	二〇一四年	二〇一五年	二〇一六年
	實際	實際	實際	實際	預測
實際國內生產總值年增長率(%)	7.70	7.70	7.30	6.90	6.49
通脹率(%)	2.65	2.62	1.99	1.44	1.80

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》(二〇一六年四月)

根據巴克萊銀行分析師的評論，李克強經濟學將使中國經濟走上可持續之路，預計未來10年的年增長率介乎6%至7%。根據國際貨幣基金組織(「國際貨幣基金組織」)的預測，二〇一五年的整體實際國內生產總值增長率為6.90%，未來五年的實際國內生產總值增長率預計將由二〇一六年的6.49%穩步下跌至二〇二〇年的6.0%，符合李先生的行政方針。

下圖顯示二〇一六年至二〇二〇年的實際國內生產總值年增長率預測。

圖 8-1 中國實際國內生產總值年增長率預測



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》(二〇一六年四月)

根據國際貨幣基金組織發佈的「《世界經濟展望》(二〇一六年四月)」，按規模計算，中國經濟於二〇一五年位列第 2，在全球六大經濟體中最具發展前景；預期中國經濟將自二〇一五年的 109,820 億美元增至二〇二一年的 177,620 億美元，複合年增長率(「複合年增長率」)為 8.3%。值得注意的是，美國與中國之間的差距預計將隨時間收窄。

表 8-2 全球國內生產總值

		國內生產總值—十億美元(「美元」)						
		二〇一四年	二〇一五年	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一九年	二〇二〇年
國家	實際	預測	預測	預測	預測	預測	預測	
1 美國	17,947	18,558	19,285	20,145	21,016	21,874	22,766	
2 中國	10,982	11,383	12,263	13,338	14,605	16,144	17,762	
3 日本	4,123	4,412	4,514	4,562	4,676	4,800	4,895	
4 德國	3,358	3,468	3,592	3,697	3,822	3,959	4,066	
5 英國	2,849	2,761	2,885	2,999	3,123	3,256	3,874	
6 法國	2,421	2,465	2,538	2,609	2,700	2,804	2,895	

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》(二〇一六年四月)

展望中國經濟短期會面對多項挑戰。信貸融資激增衍生出所謂的「影子銀行系統」，令人顧慮到投資質素及還款能力，尤其當資金流至金融體系中監管較弱的環節時。此外，中國於二〇一四年三月發生首次企業債券違約事件。有關事件向債券投資者發出借款人信譽度及市場穩定性的警訊。

此外，中國過去的經濟增長過份依賴對基建項目的持續投資。過剩及重複的發展已導致資源錯配及浪費。要收回該等主要靠借貸撥付資金的重大投資的款項相當困難。於二〇

一三年，中國政府收緊融資渠道，即時對資本市場造成震盪。倘若問題不能得到妥善處理，不僅國內生產總值增長率會受到影響，整個中國的資本市場體系的穩定性亦可能受到牽連。

此外，習主席針對貪腐及鋪張浪費的舉措提升了政府的形象及營運效益。但在另一方面，亦影響了消費行業，尤其是奢侈品、高檔餐飲及公務出行等以往為政府官員提供非官方額外福利的行業。

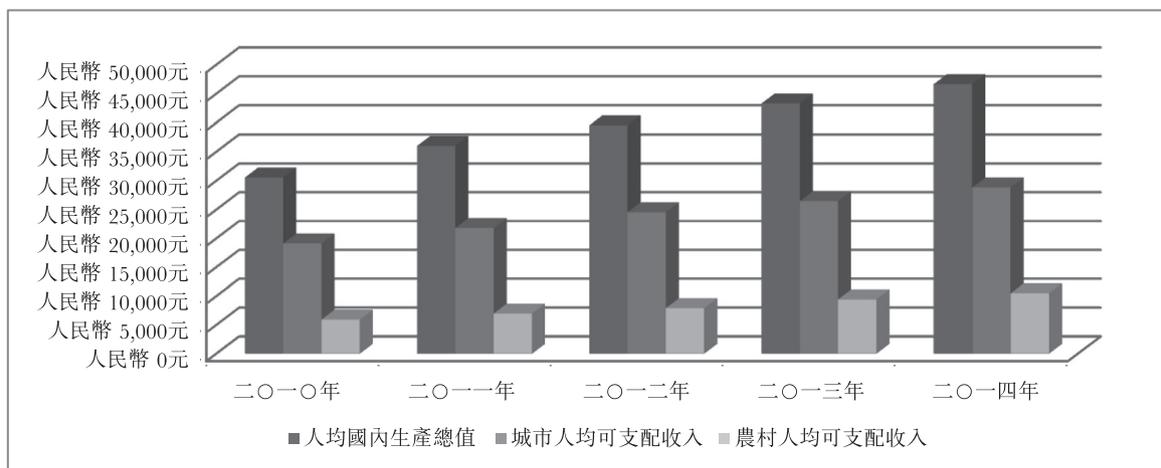
正當中國國內生產總值增長放緩的同時，其他市場開始復甦。世界銀行表示經濟復甦的主要障礙(包括歐元區崩潰)經已掃除。中國決策人必須壓抑借貸，防止資產泡沫。除非中國經濟有即時崩潰的風險，否則「短期硬著陸」將不會影響中國的長遠增長前景。

## 2. 中國人均國內生產總值

改善生活水平乃第十二個五年規劃有關社會方面的主要事項之一。可支配收入水平(屬良好的計算方法)於過去數年大幅增長。根據中國國家統計局的資料，中國城市家庭的全年人均可支配收入由二〇一〇年的人民幣19,109元增加至二〇一四年的人民幣28,844元，複合年增長率約為10.8%；農村家庭的全年人均可支配收入由二〇一〇年的人民幣5,919元增加至二〇一四年的人民幣10,489元，複合年增長率約為15.4%。與通脹數字比較，全年通脹率介乎1.99%至5.40%。因此，中國居民於二〇一〇年至二〇一四年期間整體生活水平有所提升。

下圖顯示二〇一〇年至二〇一四年人均國內生產總值、城市及農村全年人均可支配收入。

圖8-2 中國人均國內生產總值



資料來源：中國國家統計局

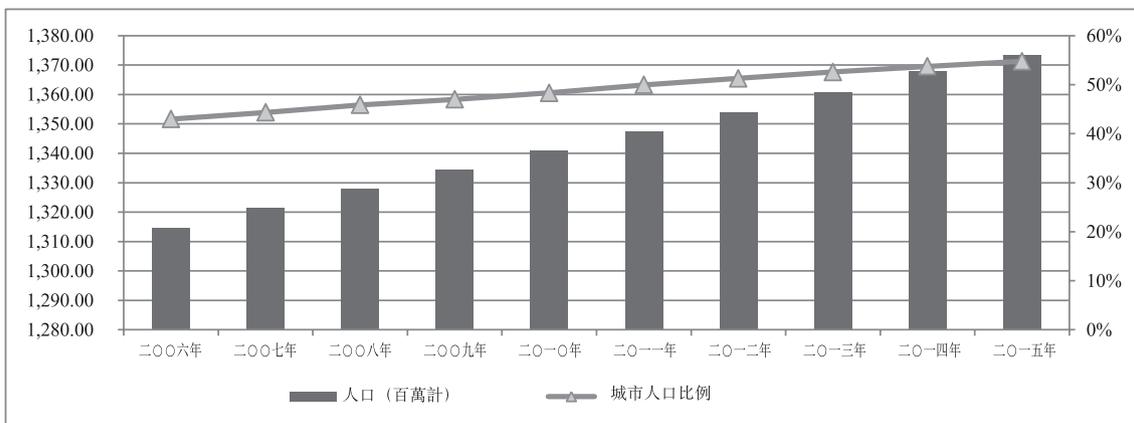
## 3. 人口增長

中國人口佔全球人口近五分之一。根據中國國家統計局的資料，人口由二〇〇六年的13.1億人增加至二〇一五年的13.7億人，複合年增長率約為0.44%。

中國城市人口比例由二〇〇六年的44.34%增加至二〇一五年的55.88%，複合年增長率約為2.37%。

下圖顯示二〇〇六年至二〇一五年間中國人口增長及相應的城市人口增長。

圖8-3 中國人口及城市人口比例



資料來源：中國國家統計局

預期中國於未來十年的人口增長將保持穩定。人口增長、城市化加快及中產階層擴大對支持國內於汽車、名表等輕奢侈品方面需求的未來增長尤為重要。人口穩定增長，加上生活水平改善，持續為住房及交通方面帶來強勁需求。另一方面，過去數年的失業率維持於約4.1%的水平，預期有關情況於二〇一五年至二〇二〇年間將維持不變。

表8-3 中國人口預測

	二〇一五年 實際	二〇一六年 預測	二〇一七年 預測	二〇一八年 預測	二〇一九年 預測	二〇二〇年 預測
人口(百萬計)	1,374.62	1,381.45	1,388.32	1,395.22	1,402.16	1,409.13
失業率(%)	4.05	4.05	4.05	4.05	4.05	4.05

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》(二〇一六年四月)

雖然中國以一孩政策抑制出生率，但過去數十年來中國人口的升勢並無減慢。與此同時，有關政策的負面影響於近十年開始浮現，老齡人口數目不斷上升，且預期未來數十年該年齡組的人口將繼續上升。然而，政府目前已意識到該趨勢並推出二孩政策，自二〇一五年十月起將在全國實行。希望該政策於未來數十年會抵銷人口老齡化的結構。

表 8-4 中國人口年齡分佈

年齡分佈	二〇〇六年	二〇〇七年	二〇〇八年	二〇〇九年	二〇一〇年	二〇一一年	二〇一二年	二〇一三年	二〇一四年	二〇一五年
0-14歲(百萬計)	260	257	252	247	223	222	223	223	226	227
15-64歲(百萬計)	951	958	967	974	999	1,003	1,004	1,006	1,005	1,003
>= 65歲(百萬計)	104	106	110	113	119	123	127	132	138	144

資料來源：中國國家統計局

#### 4. 通脹

自二〇一〇年起，管理通脹風險一直為中國政府重點任務之一。根據中國國家統計局發佈的最新經濟數據，按年計算，二〇一五年五月的通脹率為 1.50%，而二〇一四年六月則為 1.99%。中國預期繼續審慎貨幣政策、將國家主導投資減至合理水平，並優化未來融資及信貸結構。

與全球各地的平均通脹率及新興與發展中經濟體的通脹相比，中國的預測通脹遠遠落後。中國貨幣持續升值，以及出口在中國經濟中的主導地位是通脹落後的主要原因。一方面，隨著美聯儲於二〇一五年十二月加息，新一輪的貨幣貶值預期將在新興國家出現。另一方面，國內 A 股劇烈震盪，於二〇一六年初經歷四次熔断；因此投資者擁有強烈的對沖意願。由於這兩個因素，預期人民幣貶值的情況更為嚴重。

表 8-5 中國年度通脹預測

	通脹、平均消費物價變動 (%)						
	二〇一五年 實際	二〇一六年 預測	二〇一七年 預測	二〇一八年 預測	二〇一九年 預測	二〇二〇年 預測	二〇二一年 預測
全球	2.78	2.82	3.04	3.14	3.16	3.17	3.16
新興與發展中經濟體	4.71	4.45	4.20	4.05	3.99	4.00	3.95
中國	1.44	1.80	2.00	2.20	2.60	3.00	3.00

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》(二〇一六年四月)

## 5. 政府政策

李總理提出於第十二個五年規劃期末，中國將維持穩定的經濟政策及審慎的貨幣政策，在二〇一五年出口需求減弱下，國內生產總值增速目標重新調整為7.1%的水平。世界銀行於二〇一四年六月所發佈的報告已重新確認，有關預期將可達到。

中國政府目前正草擬第十三個五年規劃藍圖，其將於二〇一六年開展。有關計劃或多或少將繼承前計劃發展科學及技術、深化環境保護政策方面的精神，但將專注於鞏固整個經濟。隨著原油價格下挫及歐盟國家通縮風險增加，估計中國政府於二〇一六年將採取平穩及保守的經濟政策，政府將繼續實行進行中的計劃，專注解決國家的迫切問題，例如改進融資制度及加強反貪措施。

於二〇一五年年底在北京舉行之中央經濟工作會議中，中國共產黨最高領導人強調以下二〇一六年的主要任務：

- 化解房地產庫存；
- 化解產能過剩；
- 降低企業成本；
- 防範金融危機；及
- 擴大有效供給。

整體而言，通脹溫和，經濟於短期內可能放緩，但此乃李克強經濟學所述之經濟結構改革的一部分。現時，倘決策者認為經濟需要任何刺激政策，彼等有足夠彈性推出有關政策。

## IX. 行業概覽

中國的房地產開發及管理行業主要從事房地產項目、基礎設施及樓宇的開發及管理以及轉售已開發的房地產項目。

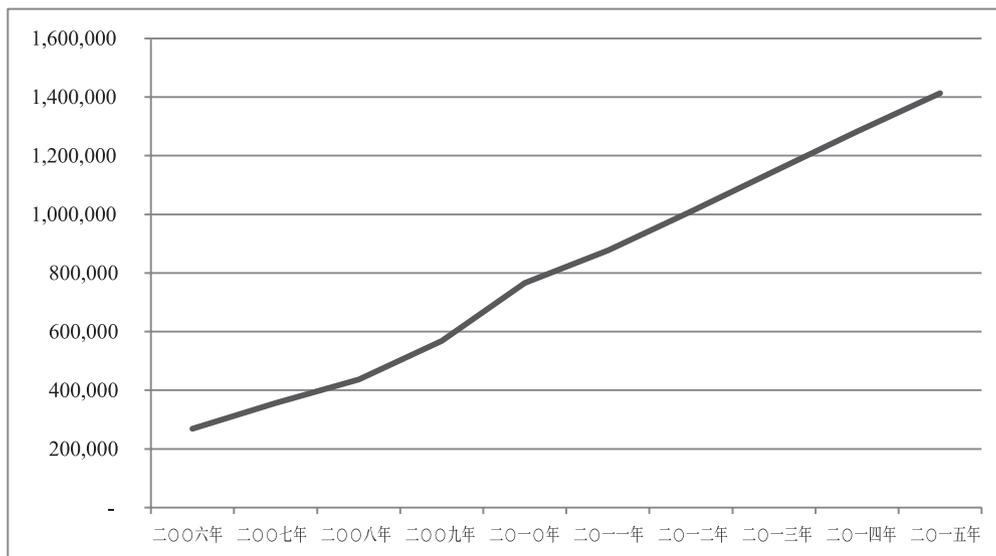
過去房地產市場的驚人發展主要是由於大量人口的可支配收入增加及城鎮化發展所致。中國過去數年的城鎮化率舉世矚目。由於通常城市中的家庭規模較小，故城鎮化會增加對住房的需求，因而當某地區開始城鎮化時，家庭數目則會上升。這在各級城市均創造巨大的住房需求。

個人收入能力持續提升為房地產市場繁榮的另一主要推動力，因為人們追求更高的生活品質。過去國內生產總值的穩定增加導致家庭可支配收入的持續增加。隨著家庭可支配收入的增加，有能力負擔私人住房的家庭數目於過去數年大幅增加。可支配收入激增亦創

造投資需求。同時，中國的可供投資產品十分有限。因此，房地產市場尤為獲益，因為傳統上中國人喜歡投資實物財產。普遍認為，男人在結婚前需要有一套房子。這造成了巨大的住房需求。該行業的收益自二〇〇六年的268,747百萬美元增至二〇一〇年的765,233百萬美元，複合年增長率為30%。二〇〇九年及二〇一〇年的高銷量及價值致使國家實施嚴格政策控制房價上升。

中國的房地產市場面臨嚴格且密集的宏觀調控政策，而利率在二〇〇九年及二〇一〇年初房價的急速上漲之後會上升。於二〇一〇年四月，為抑制房價過快上漲及降低財務風險，國務院對中國的房地產市場實施10條調整政策。實施更為嚴格的住房信貸政策，對購買第二套或更多住房的家庭規定更高的首付款，並增加信貸利率以減少投機性購房。有關收益增長被上述宏觀調控政策有效抑制。年增長率自二〇一〇年的35%降至二〇一一年的16%，此後年增長率保持在16%以下。

圖9-1 中國房地產開發及管理收益

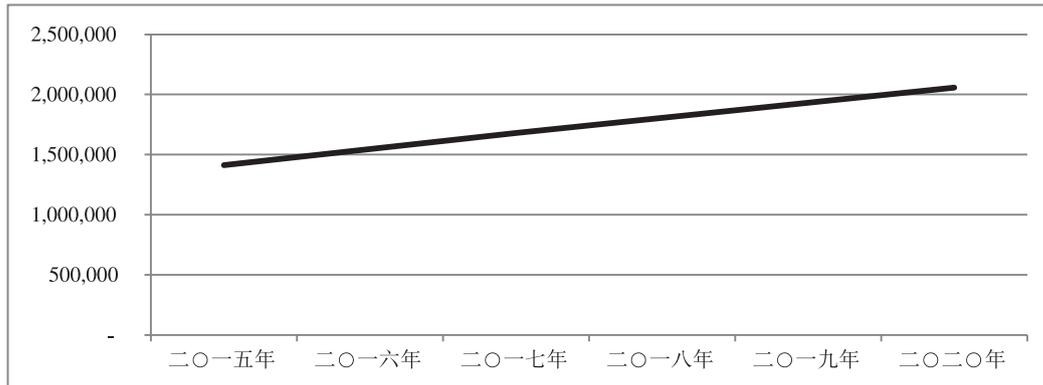


資料來源：IBISWorld 及中國國家統計局

房地產市場放緩導致新住房供過於求。來自國家統計局的數據顯示，二〇一五年十一月底前內地未售物業數量達致創記錄的696百萬平方米，而去年則為598百萬平方米。過度供給增加引起了政府的注意，因此當局將縮減儲量列為二〇一六年的五個經濟目標。中央政府自二〇一四年底推出一系列措施刺激住房銷售，包括六次調低按揭利率及放寬購房限制。

政府推出了一系列縮減儲量的措施，以及持續增加家庭收入及城鎮化進程均鼓勵新的住房需求，並使得該行業收益穩定增加。中國房地產開發及管理行業的收益於過去五年按照年平均速率13.1%增至二〇一五年的1.41萬億美元。

圖9-2 中國房地產開發及管理的預期收益



資料來源：IBISWorld

IBISWorld 預測，該行業於未來五年將經歷穩定的收益增長，按年增率 7.8% 增至二〇二〇年的 2.06 萬億美元。支持該增長趨勢的原因分析如下：

預期中國將放鬆貨幣政策以刺激經濟增長。隨著在二三線城市實施有關政策，一線城市的購房限制將會得到緩解。未來兩年亦將會有更多鼓勵房地產交易的財政措施。

大多數物業開發，尤其是高附加價值物業，在城鎮地區進行。城鎮人口增長刺激居民對住房的需求。由於中國一半人口位於農村及憑藉中國目前的城鎮化趨勢，城鎮人口從長遠來看將繼續增加，造成有關住宅建築需求持久增加。因此，中國大量人口的強烈需求以及城鎮化進程加速將會支持該行業的發展。根據《國家新型城鎮化規劃》，城鎮化率設定為於二〇二〇年前達到 60.0%。

經具體研究項目所在南沙區的房地產市場，吾等注意到二〇一五年每平方米的售價顯著上升。根據國際物業服務提供商高力國際發佈的報告顯示，廣州九個中心區的新商品住房的總銷售額於二〇一五年同比上漲 34% 至約 7.79 百萬平方米。銷量飆升主要是由於上文所述的縮減儲量措施所致。吾等發現南沙區的增長趨勢與廣州二〇一五年的銷量飆升一致。南沙區新住宅物業的每平方米平均單位售價如下所示：

表 9-1 南沙區新住宅物業每平方米平均單位售價

	大崗	黃閣	欖核	南沙	萬頃沙	珠江
二〇一五年八月	7,681	10,768	7,960	10,630	7,605	
二〇一五年九月	7,433	10,616	8,118	10,589	7,796	
二〇一五年十月	7,566	10,931	8,140	11,373	7,224	
二〇一五年十一月	7,356	11,051	8,192	11,392	7,501	
二〇一五年十二月	6,844	10,809	8,170	11,275	8,110	
二〇一六年一月	7,025	11,054	8,332	11,361	7,800	
二〇一六年二月		12,051	8,344	11,590	7,713	
二〇一六年三月	7,694	11,228	8,350	11,611	7,714	
二〇一六年四月	7,643	11,105	8,711	12,192	7,878	
二〇一六年五月	7,575	11,528	9,433	11,804	7,968	7,523
二〇一六年六月	7,697	13,244	9,407	13,487	7,747	7,890
二〇一六年七月	7,557	12,189	9,308	13,017	7,711	7,985
二〇一六年八月	7,614	12,461	9,555	12,469	8,006	8,192
平均值	7,474	11,464	8,617	11,753	7,752	7,897.5

資料來源：<http://housing.gzcc.gov.cn/tjxx/scfx/>

許多城市自二〇一四年起放開了多次購房的限制。新政策令二次購房者獲得通常為首次購房者保留的優惠按揭貸款利率。此外，於二〇一五年三月，二套房購買者須繳納的最低首付款由購買價的 60% 降至 40%。於二〇一五年四月，房地產市場升溫明顯。倘北京不實施進一步的監管措施，則預期近期內該趨勢將繼續。

## X. 公司概覽

### 10.1. 越秀地產股份有限公司

貴公司作為在香港上市的第九大紅籌股公司，於一九九二年十二月十五日在香港聯合交易所有限公司上市，股份代號為 123。其主要從事房地產開發、銷售及管理，持有投資性物業。貴公司已在 12 個城市經營業務，即廣州、香港、佛山、中山、江門、煙台、武漢、瀋陽、杭州、海口、昆山及青島。

### 10.2. 廣州中環慧富房地產開發有限公司

目標公司於中國註冊成立，為私人公司並主要從事房地產開發。其提供一塊位於廣州的土地並啟動項目。根據地方法規，倘完工階段達到規定要求，則開發中的物業可啟動預售。項目預售於估值日尚未啟動。建設工程仍在進行。

## XI. 估值方法

任何資產的估值可大體上歸類為市場法、收入法及資產法三種方法之一。於進行任何估值分析時，所有三種方法必須考慮，且被視為最相關的方法將於當時甄選以應用於分析該資產的公平值。

### 11.1. 市場法

這是利用一種或多種方法，將有關項目與已經售出的相似業務、業務擁有權益、證券或無形資產進行比較，去釐定一項業務、業務擁有權益、證券或無形資產公平值指標的常法。

價值為採用競爭原則確立。簡單來說，假設一物與另一物相類似，且能替代使用，則兩者必然相等。此外，兩個相仿和相似項目的價格應彼此相若。

吾等經考慮後拒絕就是項估值使用市場法，原因是有關交易的公眾資料經常涉及特定相關方根據其獨特情況而付出溢價／折讓。難以作出調整反映目標公司的獨特情況及項目的發展階段。

### 11.2. 收入法

這是利用一種或多種方法，將預期利益轉化為現值數額，去釐定一項業務、業務擁有權益、證券或無形資產公平值指標的常法。

運用收入法時，會就分析選定資產的經濟利益源流，依據一般為歷史及／或預測現金流量。重點釐定合理反映資產於未來大有可能實現的利益源流。該選定的利益源流，其後採用合適的風險調整貼現率，折算為現值。貼現率因素通常包括估值日的一般市場回報率、與公司經營所在行業有關的業務風險，以及被評值資產的其他特定風險。

吾等經考慮後拒絕採用收入法評估股權公平值，原因是項目仍處於發展階段，預售於估值日尚未啟動。對現金流時間的預測受到影響盈利能力的的不確定性限制。然而，貴公司管理層預期項目預售將於二〇一八年初啟動。一份經營規劃及現金流量預測已按最佳預期由貴公司管理層擬出。日後產生經濟利益源流可基於經營規劃估計。這為在本次估值中應用收入法進行交叉檢查提供合理基礎。

### 11.3. 資產法

這是根據資產扣除負債後的價值，利用一種或多種方法去釐定一項業務、業務擁有權益、證券或無形資產的公平值指標的常法。

價值按財產複製或重置的成本，減去實質損耗、功能及經濟性陳舊所引致之折舊(倘存在及可量度)確定。

吾等考慮並接受資產法估計股權的公平值。根據《國際評估準則(二〇一三年版)》，資產法可用於早期業務或創業期，前提是利潤及／或現金流量無法可靠確定及實體資產可用的市場資料充足。本估值中，目標公司的核心資產主要是土地。該土地的開發仍在進行且項目處於早期發展階段。這符合《國際評估準則(二〇一三年版)》應用資產法的規定。此外，不考慮長期經營業績預測，扣除因缺乏市場性而調整的負債後，資產的公平值總額可公平及具代表性地呈現股權的公平值。在估值時，房地產的市場價值乃基於本公司合資格測量員的批注意見得出。有關詳情，請參閱本通函附錄一 B 所載的物業估值報告。

## XII. 估值的一般假設

為了充分支持吾等的結論，必須設定若干一般估值假設。本估值所採納的一般假設如下：

1. 目標公司經營業務所在國家的現有政治、法律、財政、外貿及經濟條件不會發生重大變動；
2. 行業趨勢及市況與現時市場預期並無重大差異；
3. 中國及吾等的可比較公司來源國的現有稅法不會發生重大變動；
4. 現行的利率或外幣匯率不會發生重大變動；
5. 一般業務過程所需的一切相關法律批文、業務證件或牌照均已正式獲得，具有良好信譽且於申請過程中獲得該等證照無需額外成本或費用；及
6. 目標公司將保留其有能力的管理層、主要人員及技術人員以支持其業務的持續營運。

## XIII. 資產法

資產法以替代性經濟原則為準，實際計量估值日的資產淨值及重置該等資產所需成本。重置價值、清盤值及經調整資產淨值其中一項用以估計業務或其資產當前的公平市值。

目標公司於估值日的財務狀況表詳情如下：

表 13-1 目標公司於估值日的資產及負債概要

於二〇一六年八月三十一日	附註	賬面值 人民幣元	公平值調整 人民幣元	公平值 人民幣元
<b>流動資產</b>				
可收回稅項	1	8,689		8,689
開發中物業	2	1,198,795,296	1,561,204,704	2,760,000,000
銀行及現金結餘	1	6,122,372		6,122,372
<b>流動資產總值</b>		<b>1,204,926,357</b>		<b>2,766,131,061</b>
<b>流動負債</b>				
與控股公司的經常賬目	1	(1,191,752,260)		(1,191,752,260)
其他應付款項	1	(10,575,616)		(10,575,616)
<b>流動負債總額</b>		<b>(1,202,327,877)</b>		<b>(1,202,327,877)</b>
<b>100% 股權的資產淨值</b>				<b>1,563,803,184</b>
缺乏市場流通性折讓調整	3		2%	(31,276,064)
<b>100% 股權的公平值</b>				<b>1,532,527,120</b>
<b>100% 股權的公平值(經約整)</b>				<b>1,532,527,000</b>

\* 因約整關係，個別數目之總和未必等於總數

附註 1：該等資產及負債屬短期性質。因此，吾等假設賬面值可反映資產及負債的公平值。

附註 2：開發中物業指項目產生的土地成本及物業發展成本。有關開發中物業的估值詳情，請參閱本通函附錄一 B 所載的物業估值報告。

附註 3：有關詳情，請參閱缺乏市場流通性折讓一節。

## XIV. 交叉檢查收入法

## 14.1 主要假設

股權價值為反映股權持有人價值的經濟方法。吾等運用現金流貼現法計算股權價值，而此需要大量假設，包括收益、開發成本及開支預測。

現金流貼現的基本要素為：(1) 將予貼現的預期盈利來源，及(2) 貼現率。

吾等已對目標公司的現金流量淨額作出估計，而吾等已按適當貼現率將該數額貼現至現值，如下文所說明：

$$PV = \frac{E_1}{(1+k)} + \frac{E_2}{(1+k)^2} + \frac{E_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{E_n}{(1+k)^n}$$

$E_1$ 、 $E_2$ 、 $E_3$  等 = 於第一、第二、第三段等期間的預期經濟收入  
 $E_n$  = 最後一段期間的預期經濟收入  
 $k$  = 貼現率

財務預測乃由 貴公司管理層編製。吾等已審閱計算方法，並與 貴公司管理層討論預測的有效性。吾等的估值乃按此財務預測得出，並假設預測期內的物業銷售額及建造成本將符合 貴公司管理層所預測者。

主要假設概述列示如下：

## 14.1.1 收入的現金流量基準

目標公司的收入預測乃由 貴公司管理層預計。項目的可售總面積為 692,637 平方米（其中 673,654 平方米為住宅物業及 18,983 平方米為商業物業），具有 2,068 個停車位。項目的物業銷售預期於二〇一八年開始。住宅物業及商業物業每平方米的單位售價將分別設定為人民幣 15,100 元及人民幣 40,100 元。停車位的單位售價將設定為人民幣 133,500 元。經參考二〇一五年南沙區的住宅物業市場增長率， 貴公司管理層預期住宅物業的單位售價將按年增長 5%。住宅物業及停車位的單位售價預期將按年增長 3%，與通脹有關。

表 14-1 目標公司的銷售計劃

年份	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年
<u>住宅</u>									
單位售價(人民幣/平方米)	13,000	13,800	14,600	15,500	16,400	17,400	18,400	19,500	不適用
銷售面積(平方米)	0	0	202,096	202,096	134,731	67,365	33,683	33,683	0
<u>商業</u>									
單位售價(人民幣/平方米)	36,000	38,900	40,100	41,300	42,500	43,800	45,100	46,500	不適用
銷售面積(平方米)	0	0	949	2,847	5,695	5,695	1,898	1,898	0
<u>停車位</u>									
單位售價(人民幣/單位)	120,000	129,600	133,500	137,500	141,600	145,800	150,200	154,700	不適用
銷售(單位)	0	0	414	414	517	517	103	103	0

貴公司管理層假設於物業銷售年內將收取 85% 的按金，下一年將結清 15% 的最終付款。預計物業銷售的現金流量如下：

表 14-2 物業銷售的預計現金流量

年份	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年
物業銷售(人民幣百萬元)	0	0	2,586	3,264	2,637	1,645	835	753	114

#### 14.1.2 收入成本的現金流量基準

收入成本指物業開發成本、增值稅(「增值稅」)及附加稅。收入成本由 貴公司管理層預計。預計收入成本的現金流出如下：

表 14-3 收入成本的預計現金流量

開發成本總額(人民幣元)									3,318,832,686
建築面積(平方米)									966,626
每平方米成本(人民幣元)									3,433
<hr/>									
二〇一六年									
(人民幣百萬元)	(四個月)	二〇一七年	二〇一八年	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年
開發成本	-	663	829	829	663	332	-	-	-
附加稅	-	-	162	176	134	80	38	40	-
收入成本總額	-	663	991	1,005	798	411	38	40	-

\* 由於四捨五入的原因，個別數字之總和未必與總數相同

貴公司管理層認為，整個預測期間將有增值稅及附加稅。有關增值稅及附加稅稅率，請參閱下表。

表 14-4 所徵稅率概要

	稅率
增值稅	總收入的 5%
城市維護及建設稅項	增值稅的 7%
教育附加費	增值稅的 3%
其他附加費	增值稅的 2%

資料來源：貴公司管理層

#### 14.1.3 經營開支

經營開支指銷售開支、行政開支及土地增值稅。經營開支預測由 貴公司管理層編製。假設銷售開支及行政開支將分別為項目總收入的 3.56% 及 3.12%。預計總開支將於整個預測期間平均支付。

預期土地增值稅將基於收入百分比按年預付，並於二〇二四年結清。於二〇二四年，繳納土地增值稅將導致重大稅項虧損。經參考中國企業所得稅率，假設可按稅率 25% 就稅項虧損要求退稅。未來繳納土地增值稅將受實際填報稅單及國家稅務總局的稅項評估所限制。

表 14-5 經營開支預測

(人民幣百萬元)	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年
銷售開支	—	—	95	103	79	47	22	24	—
行政開支	19	57	59	59	59	58	58	58	—
土地增值稅	—	—	53	68	59	39	19	17	1,948
經營開支總額	19	57	207	231	196	144	100	99	1,948

#### 14.1.4 資本開支基準

由於目標公司從事物業開發及銷售，預期在經營項目時需要有限收購物業、廠房及設備。 貴公司管理層估計二〇一六年的資本開支將為人民幣 100,000 元。二〇一七年至二〇二〇年將產生年度資本開支人民幣 200,000 元。有關資本開支主要包括購買支持後勤部門日常營運的傢具及設備。

## 14.2 釐定貼現率

吾等已根據與經濟、行業及目標公司相關的數據及因素，對估值日的股權進行估值以計算股權成本（「 $R_e$ 」）及債務成本（「 $R_d$ 」）。該等成本隨後依據一般或市場參與者行業資本架構加權，以得出估計加權平均資本成本（「WACC」）。

## 14.2.1 計算加權平均資本成本

吾等於考慮市場及行業數據後，得出本項估值的 WACC。

計算 WACC 的傳統公式為：

$$\text{WACC} = [(\%D) \times (R_d) \times (1 - \text{稅率})] + [(\%E) \times (R_e)]$$

當中	WACC :	加權平均資本成本；
	%D :	計息債務比重；
	$R_d$ :	債務成本；
	%E :	股權比重；及
	$R_e$ :	股權成本

## 14.2.2 計算股權成本

吾等為本估值計算股權成本時，已考慮經修訂資本資產定價模型（「MCAPM」）。

**經修訂資本資產定價模型**

用於估值模式的 MCAPM 概述如下：

$$R_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + \text{RP}_s + \text{RP}_c + \text{RP}_u$$

當中	$R_e$ :	股權成本；
	$R_f$ :	無風險率；
	Beta :	系統性風險指標；
	ERP :	股權風險溢價；
	$\text{RP}_s$ :	規模溢價；
	$\text{RP}_c$ :	國家風險溢價；及
	$\text{RP}_u$ :	特定公司調整

## 1. 無風險率

$R_f$  乃根據香港政府債券的孳息釐定。在理想情況下，用作指示  $R_f$  的證券的期限與被貼現的預測現金流量的期限相匹配。吾等依賴 10 年香港主權孳息曲綫於估值日的孳息。

## 2. Beta

在MCAPM公式中，beta為衡量有關市場所有投資資產特定投資的系統性風險指標。吾等從指標上市公司獲得beta。而這些beta已被去槓桿化，以在考慮指標上市公司的實際稅率及負債權益比率後移除有關beta提供有關風險指標財務槓桿影響，並按目標公司的資本架構重新槓桿化。

計算去槓桿化beta的方程式說明如下：

$$Bu = \frac{BL}{(1 + (1 - Te) \times (D/E))}$$

當中 Bu： 去槓桿化Beta；  
 BL： 槓桿化Beta；  
 Te： 指標上市公司的實際稅率；及  
 D/E： 指標上市公司的負債權益比率

計算重新槓桿化beta的方程式說明如下：

$$Br = Bu \times (1 + (1 - Tc) \times (D/E))$$

當中 Br： 重新槓桿化Beta；  
 Bu： 去槓桿化Beta；  
 Tc： 目標公司的企業稅率；及  
 D/E： 指標上市公司的負債權益比率

## 3. 選擇指標上市公司

如上文所述，吾等在釐定 $R_e$ 時會選擇指標上市公司以計算beta。吾等選擇指標上市公司會以所涉公司有關業務路線、所服務的市場、規模及其他標準的詳情開始。

就本次估值，吾等已在彭博搜尋資料並審閱指標上市公司網站上的業務資料，確保所採納公司屬良好及具代表性。吾等已選擇在中國從事房地產開發的公司，其股份在香港聯交所上市而收入乃主要來自中國(可與目標公司比較)。以下為吾等就本次估值審閱及選擇的指標上市公司列表：

表 14-6 指標上市公司

指標上市公司	代號	業務活動
1. 越秀地產股份有限公司	123 HK	• 開發、管理及投資物業。
2. 禹洲地產股份有限公司	1628 HK	• 在華南開發住宅物業。
3. 首創置業股份有限公司	2868 HK	• 開發中高檔住宅物業。
4. 新城發展控股有限公司	1030 HK	• 開發住宅物業及混合用途的複雜項目。
5. 恒盛地產控股有限公司	845 HK	• 開發住宅及商業物業。
6. 時代地產控股有限公司	1233 HK	• 在華南開發物業。
7. 中國海外宏洋集團有限公司	81 HK	• 開發及銷售物業。
8. 中渝置地控股有限公司	1224 HK	• 在中國西部開發及投資物業。
9. 中國奧園地產集團股份有限公司	3883 HK	• 開發零售店及綜合住宅項目。
10. 建業地產股份有限公司	832 HK	• 在中國開發物業。
11. 萊蒙國際集團有限公司	3688 HK	• 投資住宅物業開發項目。
12. 麗豐控股有限公司	1125 HK	• 在中國開發及投資商業及住宅物業。
13. 莊士中國投資有限公司	298 HK	• 在中國開發及投資物業。
14. 達力集團有限公司	29 HK	• 投資及開發物業。
15. 西王置業控股有限公司	2088 HK	• 在中國開發住宅、商業、農業及工業物業。

資料來源：彭博

表 14-7 Beta 概要

	去槓桿化 Beta	重新槓桿化 Beta
越秀地產股份有限公司	0.54	1.69
禹洲地產股份有限公司	0.39	1.24
首創置業股份有限公司	0.24	0.75
新城發展控股有限公司	0.47	1.47
恒盛地產控股有限公司	0.17	0.53
時代地產控股有限公司	0.25	0.79
中國海外宏洋集團有限公司	0.49	1.55
中渝置地控股有限公司	0.87	2.76
中國奧園地產集團股份有限公司	0.31	0.97
建業地產股份有限公司	0.43	1.35
萊蒙國際集團有限公司	0.23	0.74
麗豐控股有限公司	0.32	1.01
莊士中國投資有限公司	0.49	1.55
達力集團有限公司	0.83	2.61
西王置業控股有限公司	0.89	2.80
去槓桿化 Beta 中位數	0.43	1.35
重新槓桿化 Beta 中位數		

資料來源：彭博

#### 4. 權益風險溢價(「ERP」)

吾等採納所涉公司所在市場最近30年的股權風險溢價。以美國市場的長期股權風險溢價乘以標普500與所涉公司所在的相關國家的股權指數之間的相對波幅獲得相關國家的股權風險溢價。美國股權市場及其他股權指數的波幅乃以從彭博數據庫取得的指數每日收市價為基礎而計算得出。此乃估計不同國家的股權風險溢價的慣常市場方法。計算ERP的公式說明如下：

$$\text{美國ERP} \times \text{相關股權指數的波幅} / \text{標普500的波幅}$$

吾等亦參閱紐約大學Aswath Damodaran教授發佈的ERP。吾等計算上述兩項ERP的平均數並於是次估值中應用。

#### 5. 規模溢價(「RP<sub>s</sub>」)

RP<sub>s</sub> (為高於市場風險溢價的部分)，其計算方法可以超越無風險回報的公司已實現回報減去超越無風險回報的估計回報。就是次估值而言，吾等已應用美國超越CAPM的RP<sub>s</sub>回報來作計算。吾等依賴由Duff & Phelps所進行並於其著作《2016 Valuation Handbook: Guide to Cost of Capital》中記述的研究。

#### 6. 國家風險溢價(「RP<sub>c</sub>」)

RP<sub>c</sub>是與投資於其他國外市場(而非國內市場)有關的其他風險。吾等參考紐約大學Aswath Damodaran教授於二〇一六年一月發佈有關國家風險溢價的研究，並於是次估值中應用。根據有關研究，應用於中國及香港的國家風險溢價如下：

表 14-8 中國及香港的國家風險溢價

所在地	國家風險溢價
中國	0.90%
香港	0.59%
差異	0.31%

資料來源：[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)

基於上文所載理由，吾等經參考兩地的國家風險差異後認為0.31%的RP<sub>c</sub>適用於香港投資者投資於中國。吾等認為該調整屬合理，原因為一名理性投資者會於跨國項目中要求更高回報以彌補額外的風險。

7. 特定公司調整(「 $RP_u$ 」)

$RP_u$  為特定公司的非系統性風險，乃為解釋有關目標公司所獨有的額外風險因素而設。

特定風險因素包括以下各項：

1. 不良競爭
2. 客戶集中
3. 規模小於指標上市公司
4. 獲得資本的困難
5. 管理薄弱
6. 業務缺乏多元化
7. 潛在環境問題
8. 潛在訴訟
9. 分銷渠道窄
10. 技術陳舊
11. 公司前景暗淡

$RP_u$  的值取決於估值主體的相應風險水平及相關風險是否已完全反映於其他因素。就是次估值而言，項目於估值日仍在發展中。物業銷售尚未開始。此外，中國物業市場易受不可控的政府政策所影響。預計單位售價及銷售計劃不確定性大，這將影響目標公司預計現金流量的可靠性。整體而言，吾等認為在未經調整價值上增加5%的 $RP_u$ 可合理反映有關風險。

表 14-9 權益成本結論

---

**MCAPM**


---

$R_f$	0.85%
Beta	1.346
ERP	7.07%
$RP_s$	5.60%
$RP_c$	0.31%
$RP_u$	5.00%
$R_e$	21.27%

---

## 14.2.3 得出債務成本

為就是次估值估計 $R_d$ ，吾等依賴中國一年至五年期最佳借貸利率加10%（於估值日為5.23厘）計算。

## 14.2.4 加權平均資本成本

吾等以假設目標公司的債務百分比與可資比較公司的債務百分比中位數相同對目標公司進行「槓桿化」，目標公司需要達到指標上市公司的債務金額中位數方能維持競爭力。計算  $R_e$  及  $R_d$  後，WACC 或貼現率的計算因而得出：

表 14-10 加權平均資本成本

WACC	
計息債務權重	74.20%
× 債務成本	5.23%
× (1 - 稅率)	75.00%
<b>加權債務成本</b>	<b>2.91%</b>
+	
權益權重	25.80%
× 權益成本	21.27%
<b>加權權益成本</b>	<b>5.49%</b>
<b>加權平均資本成本(所採用貼現率)</b>	<b>8.40%</b>

## XV. 缺乏市場流通性折讓(「DLOM」)

DLOM 是對最終公平值具有重大財務影響的估值調整之一。市場流通性界定為按既定價格及最低交易成本把投資出售套取現金的能力。DLOM 是對投資公平值的下調，藉以反映其市場流通性水平下降。

選擇適當的 DLOM 時，吾等已考慮管理層為出售控制性權益而必須花費的時間及付出的努力。倘交易能夠落實，此選擇行動一般需時至少三至九個月。此外，吾等已考慮到出售業務通常會招致大量開支，例如法律費用、會計費用及中介費用等。就是次估值而言，所涉及的業務架構及資產與負債簡單。如前所述，目標公司的核心資產為對市場價值重新估價的土地。餘下資產及負債本質上具流動性，且歸屬於目標公司金額不大的總資產淨值。鑒於上文所述，2% 的 DLOM 足以覆蓋出售目標公司所產生的開支(即交易成本、佣金、行政開支、法律費用等)，並應用於是次估值。

## XVI. 綜合及調整

以下比較數據概述吾等已採納或曾考慮但已否決的多種方法及相關估值基準，連同彼等各自的最終價值。各種方法均按就目標公司的事實及情況而言的適用程度而進行評價，並已有論述。

## 市場法

指標上市公司法..... 不適用  
應用..... 否決

## 收入法

貼現現金流量法..... 人民幣1,606,833,000元  
應用..... 否決

## 資產法

經調整資產淨值法..... 人民幣1,532,527,000元  
應用..... 採納

是次估值優先採用資產法。由於有關發展仍處於初期階段及預售尚未開始，故吾等認為採用資產法評估股權的公平值屬合理。概無經營資料可用作現金流量預測的參考。現金流量預測涉及多項假設，如單位售價、價格增長率及銷售計劃，其中存在不確定性並會影響現金流量預測的可靠性。再者，目標公司的核心資產僅為土地。在不預測長期經營業績的情況下，資產扣除負債並就缺乏市場流通性作出調整後的公平值總額可公平反映股權的公平值。

收入法為根據目標公司的業務計劃對有關股權價值的替代性評估方法，可根據目標公司的財務預測及業務計劃提供有關價值的進一步參考，但對吾等的估值結論並不構成影響。吾等根據資產法得出股權的公平值。

## XVII. 限制條件

吾等並未調查 貴公司及目標公司的業權或任何負債，對此亦概不承擔任何責任。此外，吾等並無評估交易附帶的任何潛在稅項影響， 貴公司應就該等交易尋求稅項顧問的意見。

本報告所載意見均依據 貴公司及其員工、多個機構及政府部門向吾等提供的資料(未經核實)而發表。有關是次估值的所有資料及意見均由 貴公司管理層提供，本報告讀者可自行進行盡職調查。吾等審閱獲提供的資料時已作出一切應有的謹慎。儘管吾等已對獲提供的關鍵數據與預期價值進行比較，但審閱結果及結論的準確性仍依賴於獲提供數據的準

確性。吾等倚賴該資料，且並無理由相信遺漏任何重要事實，亦無更詳盡的分析可能揭露額外信息。吾等對獲提供資料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而導致的任何後果亦不承擔任何責任。

是次估值反映於估值日存在的事實及情況。吾等並未考慮後續事件，亦無責任因該等事件及情況而更新吾等的報告。

#### XVIII. 價值結論

總括而言，根據上述分析及按所採用的估值方法，吾等認為，廣州中環慧富房地產開發有限公司 100% 股權於二〇一六年八月三十一日的公平值如下：

	於二〇一六年 八月三十一日的公平值
廣州中環慧富房地產開發有限公司 100% 股權(經約整)	人民幣 1,532,527,000 元

估值意見基於廣泛依賴採用大量假設及考慮眾多不確定因素的普遍採納估值程序及慣例進行，並非所有該等假設及不確定因素均可輕易量化或確認。

吾等謹此確認，吾等於估值所涉項目中概無現時或潛在權益。此外，吾等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而發出。

此致

香港  
灣仔  
駱克道 160 號  
越秀大廈 26 樓  
越秀地產股份有限公司  
董事會 台照

代表  
漢華評值有限公司  
董事  
曾鏡波，CPA, CFA, FRM  
謹啟

二〇一六年十一月二十三日

由下列人士負責分析及報告：  
黃家俊，CPA  
經理，企業價值評估及交易諮詢

陳頌然  
助理經理，企業價值評估及  
交易諮詢

## 參與估值僱員的履歷

曾鏡波，CPA, CFA, FRM

董事

曾先生現時為漢華評值有限公司的董事。曾先生於就財務申報、首次公開發售、併購、融資、稅務及訴訟支援為私人及上市公司進行業務估值方面有豐富經驗。所提供的估值服務包括業務估值、無形資產估值(如商標、分銷網絡、專利及客戶關係)、生物資產估值、礦產估值及財務工具估值。曾先生於服務香港、中國、新加坡及美國的私人及上市企業有豐富經驗。其經驗覆蓋多個不同行業，包括農業、金融服務、基建、電訊、資訊科技、零售、房地產、礦業及多媒體。

黃家俊，CPA

經理，企業價值評估及交易諮詢

黃先生在進行私人及公眾公司業務的業務估值方面富有經驗，所涉行業包括但不限於茶葉種植、造林、基建、製造、營銷、制藥及貿易。彼在客戶關係、國際玩具公司商標、特許經營權、採礦權、專利及制藥公司分銷網絡等無形資產估值方面積累豐富經驗。

陳頌然，CPA (Aust.)

助理經理，企業價值評估及交易諮詢

陳女士在就財務申報及併購進行估值方面富有經驗。彼在進行私人及公眾公司業務的業務估值方面富有經驗，所涉不同行業包括造林、製造、醫療、貿易及資訊科技。

## 一般服務條件

漢華評值有限公司將根據專業評值準則提供服務。吾等的酬金與吾等的價值結論無關。吾等假設獲提供的所有數據均為準確，但並無進行獨立核實。吾等將作為獨立承包商行事，並保留使用分包商的權利。吾等於委聘中擬備的所有檔案、工作報告或文件均為吾等的財產。吾等將於完成是次委聘後保留有關數據最少七年。

吾等的報告僅作本報告內所列明的特定用途，將報告作其他用途均屬無效。任何第三方在未取得吾等事先書面同意的情況下不得對本報告加以依賴。閣下可向需要審閱本報告內所載資料的第三方展示本報告全文。概無人士可依賴吾等之報告取代自身的盡職審查。在未取得吾等的書面同意前，不得於閣下所編製及／或分發予第三方的任何文件中引用吾等的名稱或報告(全部或部分)。

閣下同意就吾等於是次委聘中可能蒙受的任何及所有損失、申索、訴訟、損害、開支或責任(包括合理的律師費)向吾等作出彌償，並使吾等免受傷害。閣下將毋須為吾等的疏忽負責。閣下的彌償及補償責任將延申至漢華評值有限公司之任何控制人士，包括任何董事、高級職員、僱員、分包商、聯屬公司或代理。倘吾等因是次委聘而承擔任何責任，不論是否已提出任何法律理論，有關責任將以吾等就是次委聘所收到的費用為限。

吾等保留權利將貴公司／商號名稱加入吾等的客戶名單中，但吾等將對向吾等提供的所有對話、文件以及吾等報告中的內容保密，惟法定或行政程序或訴訟除外。該等條件僅可由雙方以簽立書面文件的方式作出修訂。

以下為獨立估值師漢華評值有限公司就南沙項目於二〇一六年八月三十一日的估值而編製的函件全文及估值證書，以供載入本通函。

**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：一幅位於中華人民共和國（「中國」）廣東省廣州市南沙區環市大道北逸濤萬國園十六期的土地的估值

茲遵照越秀地產股份有限公司（「貴公司」）的指示對上述房地產物業（「房地產物業」）進行估值（詳情載於隨附的估值證書內），吾等確認曾進行視察，已作出相關查詢，並取得吾等認為必需的進一步資料，以便向閣下提供吾等對有關房地產物業權益於二〇一六年八月三十一日（「估值日」）的市值的意見。

本函件為吾等的估值報告的一部分，闡釋估值的基準及方法，並澄清吾等所作的假設、房地產物業的業權調查及限制條件。

## I. 估值基準

估值乃吾等對市值的意見。所謂市值，就吾等所下定義而言，乃指「一項資產或負債於估值日經適當推銷後，由自願買方及自願賣方經公平磋商，在雙方知情、審慎及無強迫的情況下進行交易的估計金額」。

市值被理解為所估計的資產或負債並無考慮買賣(或交易)成本，亦無抵銷任何相關稅項或潛在稅項的價值。

## II. 估值方法

房地產物業權益乃以比較法進行估值，當中以可資比較物業的已變現價格或市價進行比較。吾等會分析面積、特性及地點相若的可資比較物業，並審慎權衡房地產物業權益的各項優劣。其後，吾等會對可資比較物業的價格作出調整，以就相關因素考慮該等房地產物業與房地產權益之間的已識別差異。

## III. 假設

吾等進行估值時，乃假設業主按房地產物業的現況於公開市場出售其房地產物業權益，且並無憑藉任何遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排而增加該房地產物業權益的價值。

由於該房地產物業按長期土地使用權持有，吾等假設房地產物業權益的業主可於整個相關土地使用權未屆滿年期內自由及不受干擾地使用或轉讓房地產物業權益。於吾等進行估值時，吾等假設該房地產物業權益可於公開市場自由出售及轉讓予第三方，而毋須向相關政府部門支付任何額外款項。

除估值報告所聲明、界定及考慮屬不符規定的情況外，所有適用的區域劃分及使用規例與限制已獲遵守。

吾等並無作出環境影響研究。除報告所聲明、界定及考慮屬其他情況外，吾等假設適用的國家、省級及地方環境法規及法律已經得到全面遵守。此外，就報告所涵蓋的任何用途而言，吾等亦假設已經或能夠從任何地方、省級或國家政府或私營公司或團體獲得或重續一切必要的執照、同意書或其他法律或行政授權。

該房地產物業的其他特殊假設(如有)載列於估值證書的附註部分。

## IV. 業權調查

吾等已獲提供該房地產物業的法定文件副本。然而，基於中國現行登記制度，並未就該房地產物業附帶的法定業權或任何責任作出調查。

吾等進行估值時，吾等依賴 貴公司的中國法律顧問廣東格林律師事務所就該房地產物業的法定業權提供的法律意見。本報告所披露的所有法律文件僅供參考，吾等對於本報告所載有關該房地產物業的法定業權的任何法律事宜概不負責。

## V. 限制條件

吾等曾視察該房地產物業。然而，吾等並無進行任何結構測量，因此，吾等未能匯報該房地產物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構損壞。吾等亦無測試任何設施。

吾等並無進行詳細的實地測量，以核實相關房地產物業的面積是否準確，惟已假設吾等所獲提供的相關文件所示面積屬準確。基於吾等對類似房地產物業估值的經驗，吾等認為所作假設均屬合理。所有文件及合約僅供參考，而所有尺寸、量度及面積均為約數。

吾等並無進行地盤調查，以釐定任何房地產物業發展的地面狀況或設施是否合適。吾等估值乃以該等方面均符合要求及於建設期間不會產生任何不可預計費用或延誤為基準。

經檢查所有相關文件後，吾等在很大程度上依賴 貴公司所提供的資料，亦接納 貴公司向吾等提供有關規劃批文、法定公告、地役權、年期、佔用情況、發展計劃、建築成本、地盤與樓面面積以及該房地產物業的鑑定等事宜的意見。吾等並無理由懷疑 貴公司提供予吾等的資料的真實性及準確性。吾等亦獲 貴公司告知，所提供的資料並無遺漏任何重大因素。吾等認為吾等已獲提供充足資料以令吾等達致知情意見，而吾等並無理由懷疑有任何重要資料被隱瞞。

吾等的估值並無就所估值房地產物業的任何抵押、按揭或所欠負款項作出撥備，或出售成交時可能涉及的任何開支或稅項。除另有說明外，吾等假設該房地產物業權益並無附帶任何可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

由於該房地產物業位於物業市場相對較不發達的中國，該等假設往往會根據不完善市場憑證作出。故因應所作出的假設，房地產物業可能被賦予不同範圍的價值。雖然吾等在達致估值時已作出專業判斷，然而報告讀者務須謹慎考慮估值報告所披露的有關假設的性質，而於詮釋估值報告時亦應審慎行事。

## VI. 估值意見

吾等對該房地產物業權益的市值意見載於隨附的估值證書。

## VII. 備註

吾等根據普遍採納的估值程序進行估值，並符合香港聯合交易所有限公司證券上市規則第五章及應用指引第12項的規定。

吾等對房地產物業權益進行估值時，已遵照由香港測量師學會頒佈的香港測量師學會估值準則(二〇一二年版本)所載規定。

馮志蘅先生(碩士)於二〇一六年九月對房地產物業進行實地視察。

除另有所指外，本文所有貨幣金額以人民幣(「人民幣」)列值。

隨函附奉估值證書。

本估值報告乃根據吾等的一般服務條件發出。

此 致

香港  
灣仔  
駱克道160號  
越秀大廈26樓  
越秀地產股份有限公司  
董事會 台照

代表

漢華評值有限公司

董事

文瑞輝先生

*FRICS, MHKIS, MCIREA*

註冊專業測量師(產業測量組)

謹啟

二〇一六年十一月二十三日

附註：文瑞輝先生為特許測量師，在中國、香港、新加坡、越南、菲律賓及亞太地區物業估值方面擁有超過28年估值經驗。

## 估值證書

## 持作未來發展的房地產物業權益

房地產物業	概況及年期	佔用詳情	於二〇一六年 八月三十一日 現況下市值
一幅位於中國廣東省廣州市南沙區環市大道北逸濤萬國園十六期的土地(第440115001001GB00018號土地)	房地產物業包括一幅地盤面積約341,488平方米的土地。  根據 貴公司提供的資料，房地產物業的許可建築面積約為692,637平方米。  房地產物業的土地使用權乃持作商業及住宅用途，年期自二〇〇一年十一月二十三日起計分別為40年及70年。	經過實地視察，房地產物業目前空置。	人民幣 2,760,000,000元  (人民幣 二十七億六千萬元)

## 附註：

- (i) 根據廣州南沙經濟技術開發區國土辦公室(「土地出讓方」)與廣東逸濤萬國房地產有限公司(「逸濤萬國」)訂立的日期為二〇〇〇年七月二十九日的國有土地使用權出讓合同(「土地合同」)，一幅地盤面積約341,488平方米的土地的土地使用權已訂約出讓予逸濤萬國作商業及住宅用途，為期70年。土地合同載有(其中包括)下列主要條件：

建築契諾                   ： 逸濤萬國須於兩年內動工並須於二〇〇二年十二月底前竣工。

- (ii) 根據日期為二〇一一年九月的公司分立協議書，房地產物業已被訂約分配至廣州中環慧富房地產開發有限公司(「項目公司」)。
- (iii) 根據廣州市人民政府於二〇一五年二月五日發出的國有土地使用權證(穗府國用(2014)第04100105號)，地盤面積約341,488平方米的土地已授予項目公司，年期自二〇〇一年十一月二十三日起計40年(商業用途)及70年(住宅用途)。
- (iv) 根據廣州南沙開發區國土資源規劃局於二〇一六年八月十一日發出的關於提供建設用地規劃條件的復函(穗規南函(2016)第507號)，住宅許可建築面積不超過692,637平方米。

- (v) 吾等已獲提供 貴公司中國法律顧問就房地產物業權益發出的法律意見，現概述如下：
- (a) 根據土地合同，逸濤萬國依法取得使用房地產物業的權利。然而，房地產物業屬於未開發狀態。倘嚴格遵守土地合同，逸濤萬國理論上可能會遭受違約處罰或承擔房地產物業被收回的風險。由於房地產物業過去屬於逸濤萬國園十六期，就分期開發土地而言，只要前期的開發已動工，將於後期開發的土地將不會被視為閒置土地。此外，由於房地產物業已被轉讓予項目公司，目前並未收到政府部門的處罰或處理。因此，被房屋管理部門處罰的可能性相對較低；
  - (b) 逸濤萬國已將房地產物業轉讓予項目公司，且轉讓符合有關相應轉讓手續的法律；
  - (c) 項目公司已依法取得該土地的國有土地使用權證，並為唯一合法擁有人，可依法有效享有土地使用權；
  - (d) 項目公司有權根據規劃條件進行土地開發及建設。該土地及其上豎立的建築可依法自由轉讓及抵押；及
  - (e) 該土地不受任何按揭或司法查封所規限。

以下為獨立估值師漢華評值有限公司發出的估值報告全文，內容有關其對駿天企業有限公司於二〇一六年八月三十一日的100%股權進行估值，文本為載入本通函所編製。

**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：

**駿天企業有限公司100%股權的估值**

根據越秀地產股份有限公司(「貴公司」)的指示，吾等獲委聘就駿天企業有限公司(「TSEL」)及其附屬公司(「目標集團」)的100%股權(「股權」)於二〇一六年八月三十一日(「估值日」)的公平值進行估值分析。截至估值日，TSEL擁有迪康投資有限公司(「迪康投資」)。迪康投資擁有位於香港北角渣華道67-75號的土地使用權及粵華酒店。

據吾等理解，吾等的分析將僅供 貴公司管理層作為交易參考之用。吾等的分析乃僅就上述目的而進行，因此在並無吾等明確書面同意的情況下，本報告不得用作其他用途。吾等執行工作時受限於本報告所述限制條件及一般服務條件。估值以公平值為標準，並以持續經營作為估值前提。

吾等工作的方式及方法並不包括根據公認會計原則進行審查，其目的是就根據公認會計原則呈列的財務報表或其他財務資料(不論過往或未來)是否公平呈列發表意見。

吾等概不對其他人士向吾等提供的財務資料或其他數據的準確性及完整性發表意見，亦概不承擔任何責任。吾等假設吾等所獲提供的財務及其他資料為準確及完整，而吾等依據該等資料進行估值。

## I. 委聘目的

據吾等所知，吾等的分析將僅作交易參考之用。

## II. 服務範圍

吾等獲 貴公司管理層委聘，對股權於估值日的公平值進行估值。

## III. 估值基準

吾等按公平值基準對股權進行估值。於估值中的估值意見乃基於公平值作出，而所謂公平值，就吾等所下定義而言，乃指「知情及自願買賣雙方就轉讓資產或負債商定的可反映各方利益的估計價值」。

吾等的估值乃根據國際評估準則理事會就業務估值發佈的《國際評估準則(二〇一三年版)》而編製。該準則包括業務估值所用的基準及評估方法的指引。

## IV. 估值前提

估值前提與以對目標集團擁有人產生最大回報的方式評估某一對象的概念有關。有關概念會考慮實際可能性、財務可行及法律容許情況。估值前提包括以下各項：

1. **持續經營**：適用於預期會持續經營而不會在可預見未來有意清盤或面臨清盤的業務；
2. **有秩序的清盤**：適用於明確在不久將來終止經營，並有足夠時間在公開市場出售其資產的業務；
3. **強制清盤**：適用於當時間或其他限制因素不允許有秩序的清盤；及
4. **整個資產組別**：適用於企業的所有資產逐一出售而並非將業務整個出售。

本估值報告按持續經營基準編製。

## V. 價值級別

估值是一個區間概念，而現有估值理論認為，適用於商業或商業權益的價值可分為三個基本「級別」。該等價值級別分別是：

1. **控制性權益**：控制性權益的價值，始終作為一個整體對企業進行評估；
2. **猶如可自由買賣的少數股東權益**：少數股東權益的價值，不具控制權，但可享受市場流動性的利益；及
3. **不可出售少數股東權益**：少數股東權益的價值，既無控制權亦缺乏市場流動性。

是次估值按控制性權益基準編製。

## VI. 資料來源

吾等的分析及結論乃基於吾等與 貴公司管理層的討論以及對主要文件及記錄的審閱得出，包括但不限於：

1. 目標集團於二〇一六年八月三十一日的綜合管理層賬目；
2. TSEL 於截至二〇一一年、二〇一二年、二〇一三年、二〇一四年及二〇一五年十二月三十一日止年度的經審核財務報表；
3. 貴公司管理層編製的目標集團的財務預測；
4. 貴公司管理層編製的銷售計劃；及
5. 貴公司管理層編製的發展成本預測。

吾等亦依賴資本市場上的公共資料，包括行業報告及上市公司的多個數據庫以及有關新聞。

## VII. 交易概覽

根據與 貴公司管理層的討論，交易將為出售目標集團 100% 的股權。截至估值日，目標集團的核心資產為土地使用權及粵華酒店。 貴公司管理層預期引進有關交易有助於提升 貴公司的表現，符合 貴公司的發展戰略。釐定該 100% 股權的代價將參考估值日股權的公平值。

## VIII. 經濟概覽

為編製本估值報告，吾等已審閱及分析香港(目標集團取得利潤的國家)當前的經濟狀況，以及其對目標集團估值可能造成的影響。

## 1. 本地生產總值

香港作為全球自由港及金融中心，繼續於貨品、服務及資本自由流動方面取得發展。作為中國的經濟及金融中心，及有效的監管框架、稅率低而簡單的稅制、成熟的資本市場及發達的通訊，香港繼續為在內地開展業務的國際公司提供最便利的平台。

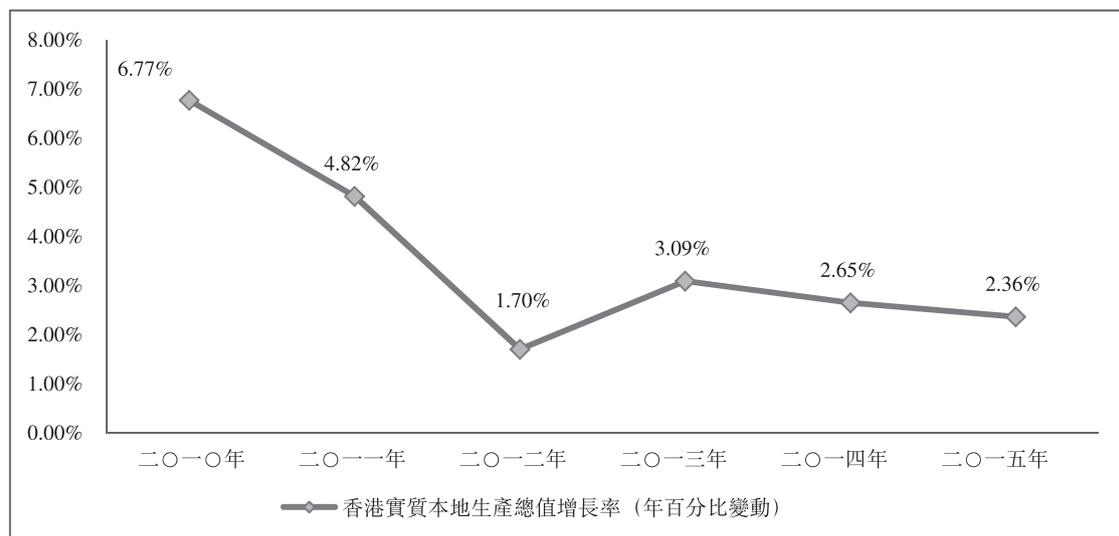
於二〇一五年，香港繼續成為全球最自由及最服務導向型經濟體，其服務行業佔香港本地生產總值(「本地生產總值」)逾90%。

二〇一五年香港經濟保持穩定增長，本地需求穩健。根據香港貿易發展局(「香港貿發局」)的資料，二〇一五年按年以實質計香港經濟擴張2.4%，而二〇一四年則增長2.6%。根據國際貨幣基金組織(「國際貨幣基金組織」)於二〇一六年四月刊發的《世界經濟展望》，香港的實質本地生產總值於全球金融危機於二〇〇八年爆發及近年的歐元債務危機後逐步恢復，於二〇一四年及二〇一五年分別增長2.65%及2.36%。

二〇一六年香港的經濟預期保持溫和增長，但面對與中國經濟增長前景放緩及歐元區與日本的經濟緩慢復蘇有關的風險。

下圖及下表說明二〇一〇年至二〇一五年香港本地生產總值的實質增長及二〇一六年至二〇二〇年的預測。

圖8-1 二〇一〇年至二〇一五年香港實質本地生產總值的增長(%)概要



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》(二〇一六年四月)

表 8-1 二〇一六年至二〇二一年香港實質本地生產總值增長率(%)的預測

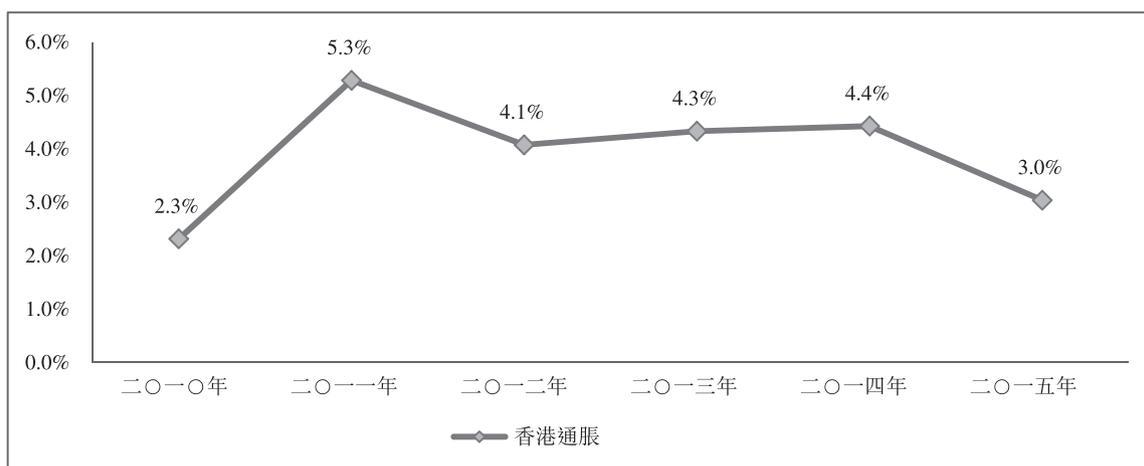
	二〇一六年 預測	二〇一七年 預測	二〇一八年 預測	二〇一九年 預測	二〇二〇年 預測	二〇二一年 預測
實質本地生產總值年 增長率	2.15%	2.44%	2.64%	2.77%	2.98%	3.12%

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》(二〇一六年四月)

## 2. 通脹率

通脹繼續緩和。整體租金繼續上漲但漲幅普遍適中。隨著勞工成本穩健上漲及進口輕微通脹，國際貨幣基金組織報告，香港的通脹率於二〇一五年為 3.0%。鑒於去年全球商品價格疲軟，進口通脹將維持輕微。近期零售銷貨表現疲弱，租金壓力已較往年低。二〇一六年的年通脹率有可能低於二〇一五年。根據國際貨幣基金組織刊發的《世界經濟展望》，二〇一六年的通脹率預計將跌至 2.5%。下圖及下表說明香港於二〇一〇年至二〇一五年的通脹趨勢及香港的通脹預測。

圖 8-2 二〇一〇年至二〇一五年香港通脹率概要



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》(二〇一六年四月)

表 8-2 二〇一六年至二〇二一年香港通脹率(%) 預測

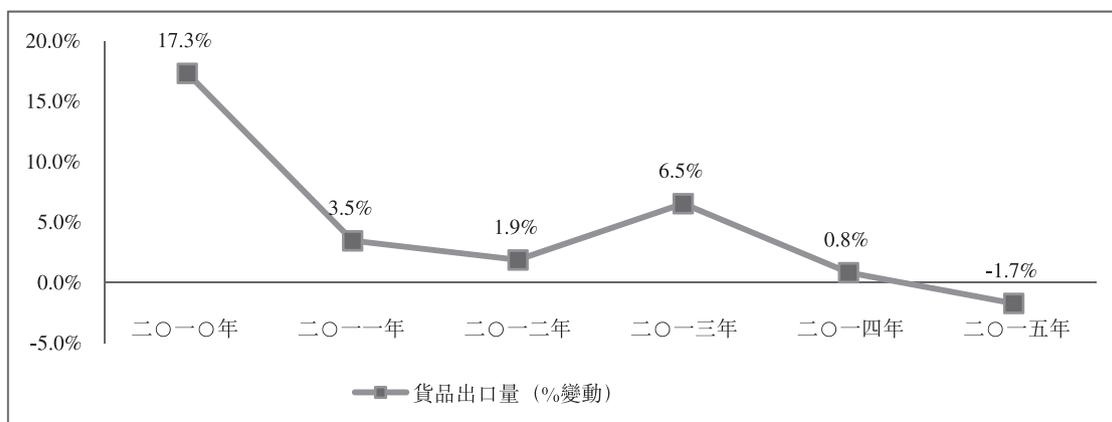
	二〇一六年 預測	二〇一七年 預測	二〇一八年 預測	二〇一九年 預測	二〇二〇年 預測	二〇二一年 預測
通脹(平均消費物價的 百分比變動)	2.5%	2.6%	2.7%	2.8%	2.9%	3.0%

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》(二〇一六年四月)

### 3. 出口表現

香港出口商的信心跌至兩年來最低水平。根據香港貿發局的資料，二〇一五年下降1.8%之後，二〇一六年一月至三月，香港的商品出口按年下跌6.8%。二〇一六年整體而言，在全球需求疲弱期間，香港的商品出口預計與二〇一五年趨平。蔓延全球的通貨緊縮壓力、全球金融格局的波動、區域貿易協定的發展，以及縈繞的地緣政治威脅與恐怖主義問題增多乃出口前景面臨的潛在威脅。供應方面，香港出口商須適應中國內地生產環境改變帶來的挑戰，其中包括投入成本上漲，尤以珠三角為然。下圖說明二〇一〇年至二〇一五年香港出口量的增長：

圖8-3 二〇一〇年至二〇一五年香港出口增長(%) 概要



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》(二〇一六年四月)

貿易及物流、旅遊、金融服務及專業服務以及其他生產性服務共計佔本地生產總值約60%。根據二〇一五年施政報告，為擴闊香港長期經濟發展及發展更均衡的經濟架構，香港政府提供更多獎勵以發展六大全新行業，即教育、醫療服務、測試及認證服務、環境行業、文化及創意行業及創新科技行業(資料依據香港貿發局發放的資訊)。

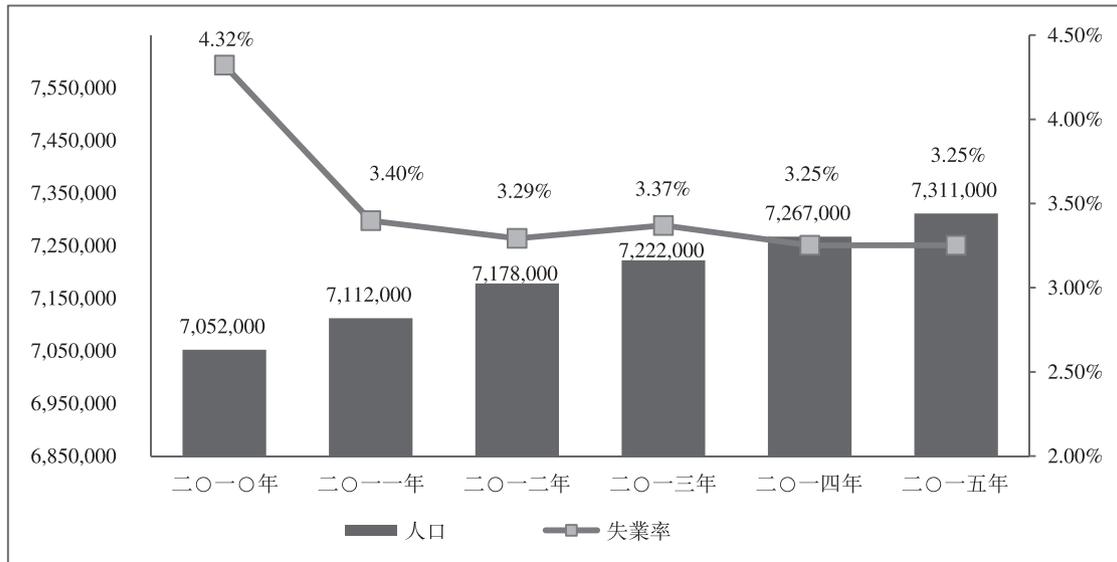
香港的主要出口市場是中國內地、歐盟、美國、東盟及日本，於二〇一六年首3個月分別佔總出口約52%、9%、9%、8%及4%。根據香港貿發局發放的資訊，香港在全球最大貿易體中排名第7位及在全球商業服務最大出口國中排名第14位。

### 4. 人口及失業率

香港人口由二〇一〇年的705萬人平穩增長至二〇一五年的731萬人，而失業率由二〇一〇年的4.3%跌至二〇一五年的3.2%。二〇二〇年人口估計增至754萬人及長遠來看失業

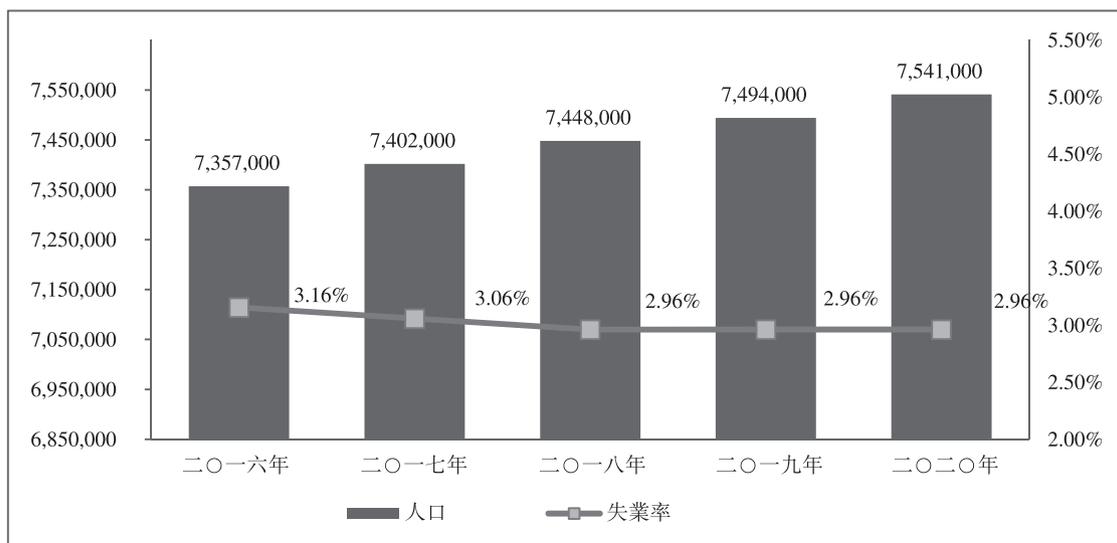
率將維持低於3%。下圖列示於二〇一〇年至二〇一五年香港人口及失業趨勢及於二〇一六年至二〇二〇年的預測：

圖8-4 二〇一〇年至二〇一五年香港人口及失業率的概要



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》(二〇一六年四月)

圖8-5 二〇一六年至二〇二〇年香港人口及失業率的預測



資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》(二〇一六年四月)

## 5. 預算及政府舉措

二〇一五年至一六年年財政預算案推出稅務支持措施，以推動香港的長期發展及鞏固其國際商業中心地位。政府旨在：1)提高人口、貨品、資本及信息的流動效率，為創業及技術行業的繁榮提供有利的環境；2)鞏固四大支柱產業的核心競爭力；3)資助中小企業（「中小企業」），例如知識產權諮詢及人才管理，以應對若干挑戰及4)載述及提供措施以克服人力、土地供應的短缺以及老齡化對香港未來發展的限制。

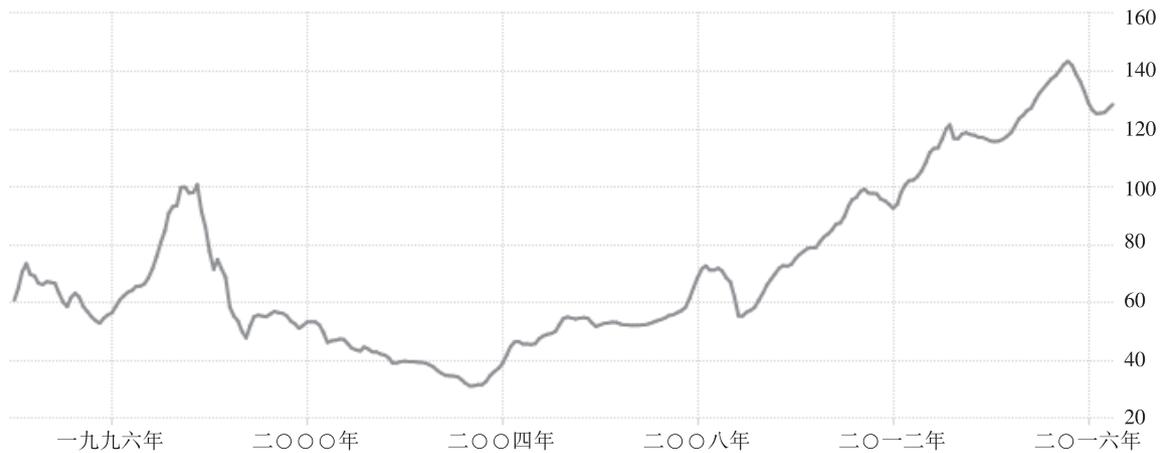
二〇一六年施政報告指出，香港政府將專注於達致下列目標：

- 積極配合及參與「十三五」規劃和「一帶一路」建設，為香港開拓新機遇；
- 成立「香港海運港口局」，為發展高增值航運服務業推動人力培訓、市場推廣及研究發展；
- 發展文化創意等高增值旅遊、舉辦大型盛事，並增撥資源加強推廣；
- 推出先導措施，推廣本地時裝設計和品牌，以及推行「時裝創業培育計劃」；
- 推行先導計劃，提升保險業及資產財富管理業的人力培訓；及
- 落實新農業政策，包括設立農業園及成立5億港元的「農業持續發展基金」。

## IX. 行業概覽

近年來，香港住宅物業市場持續增長。自二〇〇八年至二〇一三年，房價飆升134%（經就通貨膨脹調整後為95.7%），因全球金融危機後發達市場中央銀行發行大量貨幣而推高。然而，由於政府推出樓市降溫措施，二〇一四年上半年，市場急劇放緩，房價僅上漲2.9%。二〇一四年下半年，樓市快速反彈，於二〇一四年第四季度、二〇一五年第一季度、二〇一五年第二季度及二〇一五年第三季度分別上漲8.2%、14.6%、16.9%及12.7%。香港貨幣釘住美元令借貸成本接近歷史低位，催化物業需求不斷攀升。按商業及住宅空間計，香港是全球房價最高地區之一。由於物業價值上升，香港物業業主傾向空置物業，等待更有利的時機售出。

圖9-1 香港房價指數(一九九七年 = 100)



資料來源：Tradingeconomics.com

然而，過去數月，樓市急劇放緩，主要是由於中國內地政府加強抑制資產價格，導致貨幣流量減少。此外，目前趨勢亦正因多項其他因素而激化，包括以下各項：

- 住房供應加大；
- 來自東京、新加坡或倫敦等其他全球性城市的競爭加劇；
- 香港經濟放緩；
- 美國可能於二〇一六年十二月加息；及
- 政府繼續執行降溫措施。

根據美聯物業房地產發佈的最近期資料，18區的平均成交價整體上漲，其中，中西區上漲6.6%，平均成交價達每平方呎18,189港元，排名第一。按成交量計，九龍城區九月份環比上漲28.4%，高於其他各區。

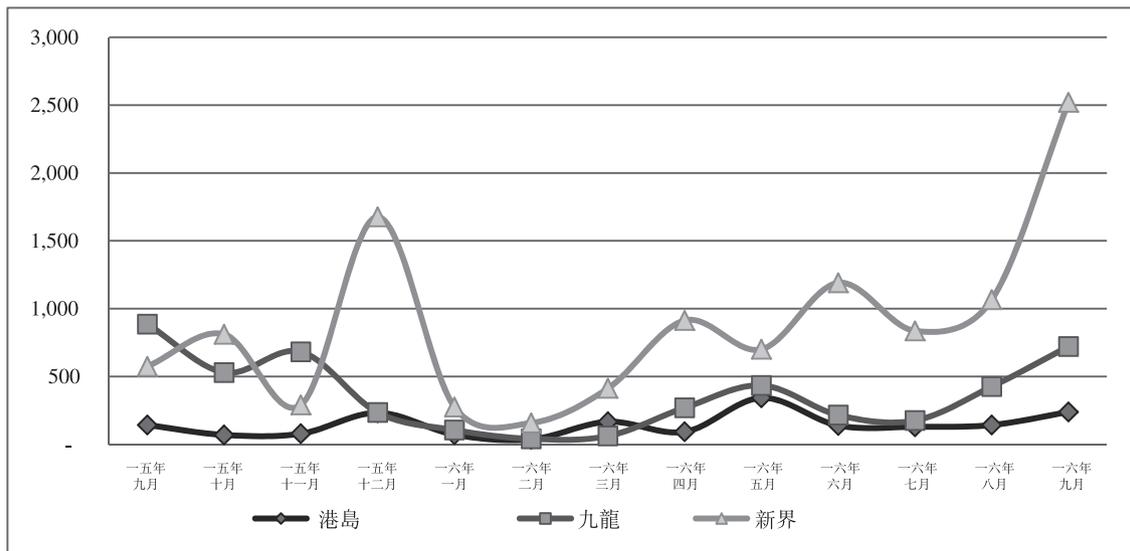
表 9-1 二〇一六年八月至九月按區劃分的香港住宅物業市場交易概要

地區	一六年八月			一六年九月			上升/下降					
	登記 成交量	平均 成交價		登記 成交量	平均 成交價		登記 成交量	平均 成交價				
		(在建物業)			(在建物業)			(在建物業)				
	港元	港元	港元	港元	港元							
中西區	246	17,067	12,591	266	18,189	13,456	▲	8.1%	▲	6.6%	▲	6.9%
東區	426	13,343	10,967	405	13,938	11,464	▼	4.9%	▲	4.5%	▲	4.5%
香港仔	140	12,730	10,332	143	13,063	10,587	▲	2.1%	▲	2.6%	▲	2.5%
灣仔	119	19,370	15,301	151	19,811	15,604	▲	26.9%	▲	2.3%	▲	2.0%
九龍城	250	13,206	10,562	321	13,695	10,893	▲	28.4%	▲	3.7%	▲	3.1%
西九龍	324	15,294	11,408	339	15,986	11,872	▲	4.6%	▲	4.5%	▲	4.1%
深水埗	204	11,755	8,737	226	12,105	9,012	▲	10.8%	▲	3.0%	▲	3.1%
黃大仙	154	10,899	8,438	149	11,352	8,776	▼	3.2%	▲	4.2%	▲	4.0%
觀塘	213	11,161	8,840	186	11,511	9,199	▼	12.7%	▲	3.1%	▲	4.1%
大埔	181	10,320	7,902	184	10,828	8,331	▲	1.7%	▲	4.9%	▲	5.4%
元朗	355	7,901	6,056	404	8,107	6,236	▲	13.8%	▲	2.6%	▲	3.0%
屯門	367	8,561	6,494	317	8,879	6,740	▼	13.6%	▲	3.7%	▲	3.8%
北區	148	9,784	7,234	151	9,907	7,324	▲	2.0%	▲	1.3%	▲	1.2%
將軍澳	306	11,728	8,678	303	12,125	8,977	▼	1.0%	▲	3.4%	▲	3.4%
沙田	436	11,802	8,942	411	12,259	9,322	▼	5.7%	▲	3.9%	▲	4.2%
荃灣	297	9,679	7,627	340	9,950	7,816	▲	14.5%	▲	2.8%	▲	2.5%
葵青	176	11,028	8,437	153	11,336	8,630	▼	13.1%	▲	2.8%	▲	2.3%
離島	115	8,845	6,532	109	9,182	6,805	▼	5.2%	▲	3.8%	▲	4.2%

資料來源：香港土地註冊處及美聯物業房地產數據及研究中心

香港政府持續控制物業市場，並採取降溫措施，透過提高交易成本有效抑制需求。然而，在住宅市場，發展商開始就新項目提供折扣。此舉引起極大市場關注，且銷售反響良好。根據美聯物業房地產於二〇一六年十月發佈的一份統計數據，新界、九龍及港島的成交量分別達 2,521、721 及 238 宗。

圖9-2 二〇一五年九月至二〇一六年九月按區域劃分的香港主要住宅物業市場成交量



資料來源：香港土地註冊處及美聯物業房地產數據及研究中心

香港政府仍保持警惕，並採取措施抑制房價及抵押貸款餘額攀升。香港金融管理局於二〇〇九年推出第七輪按揭貸款審慎措施，進一步降低認可機構提供的貸款估值比率限額。家庭負債達歷史高位，主要是由於利率下降以及一級和二級市場的小型公寓需求強勁。

鑒於短期前景，住宅需求將保持堅挺。根據高力國際的數據，大眾市場房價漲幅預計將處於中段個位數範圍。然而，由於美國加息的時間不確定，前景仍不明朗。加息將對物業市場產生直接影響。

## X. 公司概覽

### 10.1. 越秀地產股份有限公司

貴公司作為在香港上市的第九大紅籌股公司，於一九九二年十二月十五日在香港聯合交易所有限公司上市，股份代號為123。其主要從事房地產開發、銷售及管理，持有投資性物業。貴公司已在12個城市經營業務，即廣州、香港、佛山、中山、江門、煙台、武漢、瀋陽、杭州、海口、昆山及青島。於估值日，貴公司持有目標集團100%股權。

### 10.2. 駿天企業有限公司

TSEL為一家根據英屬處女群島國際商業公司法註冊成立的有限公司，為投資控股公司。於估值日，其附屬公司擁有粵華酒店。

### 10.3. 迪康投資有限公司

迪康投資為一家於香港註冊成立的有限公司。其為私人公司，由TSEL擁有，主要從事酒店投資及經營。其擁有位於香港北角渣華道67-75號的土地使用權及粵華酒店。鑒於香港目前的住宅物業市場，目標集團管理層認為，將粵華酒店重建為住宅物業發展項目相較繼續作酒店經營，或能產生更大的回報。另一項發展選擇經已制定，據此，粵華酒店將予拆除及重建為住宅物業，但於估值日尚未執行。

## XI. 估值方法

任何資產的估值可大體上歸類為市場法、收入法及資產法三種方法之一。於進行任何估值分析時，所有三種方法必須考慮，且被視為最相關的方法將於當時甄選以應用於分析該資產的公平值。

下列兩項發展選擇乃根據目標集團管理層的意見制定：

- 繼續目前的酒店經營；及
- 將粵華酒店拆除及重建為住宅物業出售（「重建選擇」）。

在評估股權的公平值時會考慮上述兩項選擇。對土地使用權作最高及最佳使用的發展選擇權乃假設將予執行及應用為此項估值的基準，其間粵華酒店將予拆除及將建築重建為住宅物業。本次估值中基於上述假設全面考慮三種方法。

### 11.1. 市場法

這是利用一種或多種方法，將有關項目與已經售出的相似業務、業務擁有權益、證券或無形資產進行比較，去釐定一項業務、業務擁有權益、證券或無形資產公平值指標的常法。

價值為採用競爭原則確立。簡單來說，假設一物與另一物相類似，且能替代使用，則兩者必然相等。此外，兩個相仿和相似項目的價格應彼此相若。

吾等經考慮後拒絕就是項估值使用市場法，理由如下：

- 鑒於粵華酒店的酒店經營，根據最新管理賬目，目標集團於截至二〇一六年八月三十一日止八個月處於虧損淨額狀態。在已完成的市場調查中，目標集團同行業的可資比較公司均盈利。由於並無具有相似財務狀況的可資比較公司，故市場法不適用；

- 考慮到假設目標集團的重建選擇(即將粵華酒店拆除及重建為住宅物業)將推行，已進行市場調查，無法找到類似交易或可資比較公司作為應用市場法的參考；
- 有關交易的可得公眾資料經常涉及特定相關方根據其獨特情況而付出溢價／折讓。難以作出調整反映目標集團的獨特情況。

### 11.2. 收入法

這是利用一種或多種方法，將預期利益轉化為現值數額，去釐定一項業務、業務擁有權益、證券或無形資產公平值指標的常法。

運用收入法時，會就分析選定資產的經濟利益源流，依據一般為歷史及／或預測現金流量。重點釐定合理反映資產於未來大有可能實現的利益源流。該選定的利益源流，其後採用合適的風險調整貼現率，折算為現值。貼現率因素通常包括估值日的一般市場回報率、與公司經營所在行業有關的業務風險，以及被評值資產的其他特定風險。

吾等經考慮後拒絕採用收入法評估股權公平值，原因是假設重建選擇將推行，但於估值日尚未執行。此情況下，對現金流時間的預測受到影響盈利能力的的不確定性限制。然而，可按最佳預期進行現金流量預測。日後產生經濟利益源流可基於重建選擇估計。這為在本次估值中應用收入法進行交叉檢查提供合理基礎。

### 11.3. 資產法

這是根據資產扣除負債後的價值，利用一種或多種方法去釐定一項業務、業務擁有權益、證券或無形資產的公平值指標的常法。

價值按財產複製或重置的成本，減去實質損耗、功能及經濟性陳舊所引致之折舊(倘存在及可量度)確定。

吾等考慮並接受資產法估計股權的公平值。根據《國際評估準則(二〇一三年版)》，資產法可用於早期業務或創業期，前提是利潤及／或現金流量無法可靠確定及實體資產可用的市場資料充足。本估值中，目標集團的核心資產主要是土地使用權。假設重建選擇將推行，但於估值日尚未開始。這符合《國際評估準則(二〇一三年版)》應用資產法的規定。此

外，不考慮長期經營業績預測，扣除因缺乏市場性而調整的負債後，資產的公平值總額可公平及具代表性地呈現股權的公平值。在估值時，房地產的市場價值乃基於本公司合資格測量員的批注意見得出。有關詳情，請參閱本通函附錄二B物業估值報告。

## XII. 估值的一般假設

為了充分支持吾等的結論，必須設定若干一般估值假設。本估值所採納的一般假設如下：

1. 目標集團經營業務所在國家的現有政治、法律、財政、外貿及經濟條件不會發生重大變動；
2. 行業趨勢及市況與現時市場預期並無重大差異；
3. 香港及吾等的可比較公司來源國的現有稅法不會發生重大變動；
4. 現行的利率或外幣匯率不會發生重大變動；
5. 一般業務過程所需的一切相關法律批文、業務證件或牌照均已正式獲得，具有良好信譽且於申請過程中獲得該等證照無需額外成本或費用；及
6. 目標集團將保留其有能力的管理層、主要人員及技術人員以支持其業務的持續營運。

## XIII. 資產法

資產法以替代性經濟原則為準，實際計量估值日的資產淨值及重置該等資產所需成本。重置價值、清盤值及經調整資產淨值其中一項用以估計業務或其資產當前的公平市值。

目標集團於估值日的財務狀況表詳情如下：

表 13-1 目標集團於估值日的資產及負債概要

於二〇一六年八月三十一日	附註	賬面值 港元	公平值調整 港元	公平值 港元
<b>非流動資產</b>				
固定資產，不包括樓宇	1	9,318,763		9,318,763
土地及樓宇	2	332,469,700	277,530,300	610,000,000
		<u>341,788,463</u>		<u>619,318,763</u>
<b>流動資產</b>				
存貨	3	116,039		116,039
預付款項及按金	3	1,919,778		1,919,778
與集團內公司間的經常賬目	3	289,097		289,097
銀行及現金結餘	3	35,571,102		35,571,102
		<u>37,896,017</u>		<u>37,896,017</u>
<b>流動負債</b>				
與控股公司的經常賬目	3	(334,963,878)		(334,963,878)
應計費用	3	(6,746,804)		(6,746,804)
		<u>(341,710,682)</u>		<u>(341,710,682)</u>
<b>100% 股權的資產淨值</b>				
缺乏市場流通性折讓調整	4		2%	<u>(6,310,082)</u>
<b>100% 股權的公平值</b>				
<b>100% 股權的公平值(經約整)</b>				
				<u>309,194,015</u>
				<u>309,194,000</u>

\* 因約整關係，個別數目之總和未必等於總數

附註 1：物業、廠房及設備指機器、汽車及傢俬、裝置及設備。該等資產可與酒店經營分開。評估土地及樓宇的公平值時，該等資產未予考慮。根據重建選擇，假設該等資產將予出售。根據 貴公司管理層的意見，該等資產金額被視為並不重大，且假設折舊成本可反映資產的公平值。

附註2：土地及樓宇指將根據重建選擇建設的住宅物業的價值。有關土地及樓宇的估值詳情，請參閱本通函附錄二B所載物業估值報告。

附註3：該等資產及負債屬短期性質。因此，吾等假設賬面值可反映資產及負債的公平值。

附註4：有關詳情，請參閱缺乏市場流通性折讓一節。

## XIV. 交叉檢查收入法

### 14.1 主要假設

股權價值為反映股權持有人價值的經濟方法。吾等運用現金流貼現法計算股權價值，而此需要大量假設，包括收益、開發成本及開支預測。

現金流貼現的基本要素為：(1)將予貼現的預期盈利來源，及(2)貼現率。

吾等已對目標集團的現金流量淨額作出估計，而吾等已按適當貼現率將該數額貼現至現值，如下文所說明：

$$PV = \frac{E_1}{(1+k)} + \frac{E_2}{(1+k)^2} + \frac{E_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{E_n}{(1+k)^n}$$

$E_1$ 、 $E_2$ 、 $E_3$ 等 = 於第一、第二、第三段等期間的預期經濟收入

$E_n$  = 最後一段期間的預期經濟收入

$k$  = 貼現率

財務預測乃由 貴公司管理層編製。吾等已審閱計算方法，並與 貴公司管理層討論預測的有效性。吾等的估值乃按此財務預測得出，並假設預測期內的物業銷售額及建造成本將符合 貴公司管理層所預測者。

主要假設概述列示如下：

#### 14.1.1 收入的現金流量基準

目標集團的收入預測乃由 貴公司管理層預計。重建選擇計劃於二〇一七年開始，二〇一六年的收入指該期間的酒店經營收入，且參考歷史記錄而預測。

就重建選擇而言，假設將於二〇一七年上半年之前完成拆除酒店，且預期將於二〇一九年六月之前完成重建。預期可售總面積為4,130平方米。物業預售計劃於二〇一八年七

月推出。經參考香港現行物業市場趨勢，假設每平方米平均單位售價為259,298港元。預期50%的單位將在預售階段推出及售罄。餘下50%將在下一年(即二〇一九年)銷售。收入於物業售出時確認，惟受重建選擇完成百分比限制。

表 14-1 目標集團收益預測(千港元)

年份	二〇一六年	二〇一七年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一八年	二〇一九年
	(4個月)	上半年 (6個月)	下半年 (6個月)	上半年 (6個月)	下半年 (6個月)	上半年 (6個月)
<u>酒店經營</u>						
租金收入	15,010	—	—	—	—	—
餐廳租金	30	—	—	—	—	—
其他收益	824	—	—	—	—	—
<u>物業銷售</u>						
銷售	—	—	—	—	535,450	535,450

預計物業銷售的現金流量如下：

表 14-2 物業銷售的預計現金流量(千港元)

年份	二〇一六年	二〇一七年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一八年	二〇一九年
	(4個月)	上半年 (6個月)	下半年 (6個月)	上半年 (6個月)	下半年 (6個月)	上半年 (6個月)
物業銷售	—	—	—	—	535,450	535,450

#### 14.1.2 收入成本的現金流量基準

收入成本指酒店經營直接成本及重建選擇下住宅物業的開發成本。酒店經營直接成本主要指酒店經營的薪金及行政開支，而開發成本主要指物業開發的拆除及重建成本。預計收入成本的現金流出如下：

表 14-3 收入成本的預計現金流量

	千港元
拆除成本	6,283
建設成本	136,346
開發成本總額	142,629

\* 由於四捨五入的原因，個別數字之總和未必與總數相同

年份 (千港元)	二〇一六年	二〇一七年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一八年	二〇一九年
	(4個月)	上半年 (6個月)	下半年 (6個月)	上半年 (6個月)	下半年 (6個月)	上半年 (6個月)
酒店經營成本	9,482	—	—	—	—	—
開發成本	—	6,283	33,335	33,831	34,335	34,846
收入成本總額	9,482	6,283	33,335	33,831	34,335	34,846

#### 14.1.3 經營開支

經營開支主要指酒店經營行政開支、專業費用、營銷成本及於重建選擇推行後建設開始時的一次性固定資產撇銷開支。假設營銷成本將為收入的3.5%及專業費用將為開發成本的6%。

表 14-4 經營開支預測

(千港元)	二〇一六年	二〇一七年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一八年	二〇一九年
		上半年	下半年	上半年	下半年	上半年
行政開支	248	—	—	—	—	—
專業費用	—	1,583	1,607	1,631	1,655	1,680
營銷成本	—	—	—	—	20,079	20,378
固定資產撇銷	—	62,248	—	—	—	—

#### 14.2 釐定貼現率

吾等已根據與經濟、行業及目標集團相關的數據及因素，對估值日的股權進行估值以計算股權成本(「 $R_e$ 」)及債務成本(「 $R_d$ 」)。該等成本隨後依據一般或市場參與者行業資本架構加權，以得出估計加權平均資本成本(「WACC」)。

##### 14.2.1 計算加權平均資本成本

吾等於考慮市場及行業數據後，得出本項估值的WACC。

計算WACC的傳統公式為：

$$WACC = [(\%D) \times (R_d) \times (1 - \text{稅率})] + [(\%E) \times (R_e)]$$

當中 WACC： 加權平均資本成本；  
 %D： 計息債務比重；  
 $R_d$ ： 債務成本；  
 %E： 股權比重；及  
 $R_e$ ： 股權成本

## 14.2.2 計算股權成本

吾等為本估值計算股權成本時，已考慮經修訂資本資產定價模型（「MCAPM」）。

**經修訂資本資產定價模型**

用於估值模式的MCAPM概述如下：

$$R_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + \text{RP}_s + \text{RP}_u$$

當中	$R_e$ :	股權成本；
	$R_f$ :	無風險率；
	Beta :	系統性風險指標；
	ERP :	股權風險溢價；
	$\text{RP}_s$ :	規模溢價；及
	$\text{RP}_u$ :	特定公司調整

## 1. 無風險率

$R_f$  乃根據香港政府債券的孳息釐定。在理想情況下，用作指示  $R_f$  的證券的期限與被貼現的預測現金流量的期限相匹配。吾等依賴3年香港政府債券於估值日的孳息。

## 2. Beta

在MCAPM公式中，beta為衡量有關市場所有投資資產特定投資的系統性風險指標。吾等從指標上市公司獲得beta。而這些beta已被去槓桿化，以在考慮指標上市公司的實際稅率及負債權益比率後移除有關beta提供有關風險指標財務槓桿影響，並按目標集團的資本架構重新槓桿化。

計算去槓桿化beta的方程式說明如下：

$$Bu = \frac{BL}{(1 + (1 - Te) \times (D/E))}$$

當中	$Bu$ :	去槓桿化Beta；
	BL :	槓桿化Beta；
	Te :	指標上市公司的實際稅率；及
	D/E :	指標上市公司的負債權益比率

計算重新槓桿化 beta 的方程式說明如下：

$$Br = Bu \times (1 + (1 - Tc) \times (D/E))$$

當中 Br：重新槓桿化 Beta；  
 Bu：去槓桿化 Beta；  
 Tc：目標集團的企業稅率；及  
 D/E：指標上市公司的負債權益比率

### 3. 選擇指標上市公司

如上文所述，吾等在釐定  $R_c$  時會選擇指標上市公司以計算 beta。吾等選擇指標上市公司會以所涉公司有關業務路線、所服務的市場、規模及其他標準的詳情開始。

就本次估值，吾等已在彭博搜尋資料並審閱指標上市公司網站上的業務資料，確保所採納公司屬良好及具代表性。吾等已選擇在香港從事房地產開發的公司，其股份在香港聯交所上市而收入乃主要來自香港(可與目標集團比較)。以下為吾等就本次估值審閱及選擇的指標上市公司列表：

表 14-5 指標上市公司

	指標上市公司	代號	業務活動
1.	恒基兆業地產有限公司	12 HK	<ul style="list-style-type: none"> <li>物業開發、管理及投資</li> <li>酒店經營</li> </ul>
2.	會德豐有限公司	20 HK	<ul style="list-style-type: none"> <li>物業開發、管理及投資</li> </ul>
3.	九龍建業有限公司	34 HK	<ul style="list-style-type: none"> <li>物業開發及投資</li> <li>酒店經營</li> </ul>
4.	香港小輪(集團)有限公司	50 HK	<ul style="list-style-type: none"> <li>物業開發及投資</li> <li>酒店經營</li> </ul>
5.	海港企業有限公司	51 HK	<ul style="list-style-type: none"> <li>酒店經營</li> <li>房地產投資</li> </ul>
6.	榮豐國際有限公司	63 HK	<ul style="list-style-type: none"> <li>房地產物業投資、管理及開發</li> </ul>
7.	英皇集團(國際)有限公司	163 HK	<ul style="list-style-type: none"> <li>物業發展項目開發及管理</li> </ul>
8.	莊士機構國際有限公司	367 HK	<ul style="list-style-type: none"> <li>物業開發及投資</li> </ul>
9.	永泰地產有限公司	369 HK	<ul style="list-style-type: none"> <li>房地產投資及管理</li> </ul>
10.	香港興業國際集團有限公司	480 HK	<ul style="list-style-type: none"> <li>物業開發及投資</li> </ul>

資料來源：彭博

表 14-6 Beta 概要

	去槓桿化 Beta	重新槓桿化 Beta
恒基兆業地產有限公司	0.77	1.34
會德豐有限公司	0.52	0.90
九龍建業有限公司	0.26	0.45
香港小輪(集團)有限公司	0.57	0.98
海港企業有限公司	0.34	0.60
榮豐國際有限公司	1.06	1.83
英皇集團(國際)有限公司	0.19	0.33
莊士機構國際有限公司	0.31	0.53
永泰地產有限公司	0.41	0.71
香港興業國際集團有限公司	0.35	0.60
	<b>去槓桿化 Beta 中位數</b>	<b>重新槓桿化 Beta 中位數</b>
	0.38	0.65

資料來源：彭博

#### 4. 權益風險溢價(「ERP」)

吾等採納所涉公司所在市場最近30年的股權風險溢價。以美國市場的長期股權風險溢價乘以標普500與所涉公司所在的相關國家的股權指數之間的相對波幅獲得相關國家的股權風險溢價。美國股權市場及其他股權指數的波幅乃以從彭博數據庫取得的指數每日收市價為基礎而計算得出。此乃估計不同國家的股權風險溢價的慣常市場方法。計算ERP的公式說明如下：

$$\text{美國 ERP} \times \text{相關股權指數的波幅} / \text{標普 500 的波幅}$$

吾等亦參閱紐約大學 Aswath Damodaran 教授發佈的ERP。吾等計算上述兩項ERP的平均數並於是次估值中應用。

#### 5. 特定公司調整(「 $RP_u$ 」)

$RP_u$  為特定公司的非系統性風險，乃為解釋有關目標集團所獨有的額外風險因素而設。

特定風險因素包括以下各項：

1. 不良競爭
2. 客戶集中
3. 規模小於指標上市公司
4. 獲得資本的困難
5. 管理薄弱
6. 業務缺乏多元化
7. 潛在環境問題
8. 潛在訴訟
9. 分銷渠道窄
10. 技術陳舊
11. 公司前景暗淡

$RP_u$  的值取決於估值主體的相應風險水平及相關風險是否已完全反映於其他因素。就是次估值而言，假設重建選擇將推行，但尚未開始。建設計劃、預計單位售價及銷售計劃不確定性大，這將影響目標集團預計現金流量的可靠性。整體而言，吾等認為在未經調整價值上增加5%的 $RP_u$ 可合理反映有關風險。

表 14-7 權益成本結論

MCAPM	
$R_f$	0.56%
Beta	0.65%
ERP	7.07%
$RP_s$	5.60%
$RP_u$	5.00%
$R_e$	15.78%

#### 14.2.3 得出債務成本

為就是次估值估計 $R_d$ ，吾等依賴香港最優惠利率(於估值日為5厘)計算。

## 14.2.4 加權平均資本成本

吾等以假設目標集團的債務百分比與可資比較公司的債務百分比中位數相同對目標集團進行「槓桿化」，目標集團需要達到指標上市公司的債務金額中位數方能維持競爭力。計算  $R_e$  及  $R_d$  後，WACC 或貼現率的計算因而得出：

表 14-8 加權平均資本成本

WACC	
計息債務權重	46.6%
× 債務成本	5.00%
× (1 - 稅率)	83.50%
加權債務成本	1.95%
+	
權益權重	53.40%
× 權益成本	15.78%
加權權益成本	8.43%
加權平均資本成本(所採用貼現率)	10.37%

## XV. 缺乏市場流通性折讓(「DLOM」)

DLOM 是對最終公平值具有重大財務影響的估值調整之一。市場流通性界定為按既定價格及最低交易成本把投資出售套取現金的能力。DLOM 是對投資公平值的下調，藉以反映其市場流通性水平下降。

選擇適當的 DLOM 時，吾等已考慮管理層為出售控制性權益而必須花費的時間及付出的努力。倘交易能夠落實，此選擇行動一般需時至少三至九個月。此外，吾等已考慮到出售業務通常會招致大量開支，例如法律費用、會計費用及中介費用等。就是次估值而言，假設將會按土地使用權的最高及最佳用途基準推出重建選擇。拆除粵華酒店及將該樓宇重建為住宅物業涉及申請變更土地用途，可能需耗時數月，但申請程序簡單，且申請費用較少。鑒於上文所述，2% 的 DLOM 足以覆蓋出售目標集團所產生的開支(即交易成本、佣金、行政開支、法律費用等)，並應用於是次估值。

## XVI. 綜合及調整

以下比較數據概述吾等已採納或曾考慮但已否決的多種方法及相關估值基準，連同彼等各自的最終價值。各種方法均按就目標集團的事實及情況而言的適用程度而進行評價，並已有論述。

## 市場法

指標上市公司法..... 不適用  
應用..... 否決

## 收入法

貼現現金流量法..... 386,402,000 港元  
應用..... 否決

## 資產法

經調整資產淨值法..... 309,194,000 港元  
應用..... 採納

是次估值優先採用資產法。由於假設重建選擇將推行，但於估值日尚未開始，故吾等認為採用資產法評估股權的公平值屬合理。在相關假設下，目標集團將被視為處於業務初期，概無經營資料可用作現金流量預測的參考。現金流量預測涉及多項假設，如建設計劃、單位售價及銷售計劃，其中存在不確定性並會影響現金流量預測的可靠性。再者，目標集團的核心資產僅為土地使用權。在不預測長期經營業績的情況下，資產扣除負債並就缺乏市場流通性作出調整後的公平值總額可公平反映股權的公平值。

收入法為根據目標集團的重建選擇對有關股權價值的替代性評估方法，可根據目標集團的財務預測及重建選擇提供有關價值的進一步參考，但對吾等的估值結論並不構成影響。吾等根據資產法得出股權的公平值。

## XVII. 限制條件

吾等並未調查 貴公司及目標集團的業權或任何負債，對此亦概不承擔任何責任。此外，吾等並無評估交易附帶的任何潛在稅項影響， 貴公司應就該等交易尋求稅項顧問的意見。

本報告所載意見均依據 貴公司及其員工、多個機構及政府部門向吾等提供的資料(未經核實)而發表。有關是次估值的所有資料及意見均由 貴公司管理層提供，本報告讀者可自行進行盡職調查。吾等審閱獲提供的資料時已作出一切應有的謹慎。儘管吾等已對獲提

供的關鍵數據與預期價值進行比較，但審閱結果及結論的準確性仍依賴於獲提供數據的準確性。吾等倚賴該資料，且並無理由相信遺漏任何重要事實，亦無更詳盡的分析可能揭露額外信息。吾等對獲提供資料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而導致的任何後果亦不承擔任何責任。

是次估值反映於估值日存在的事實及情況。吾等並未考慮後續事件，亦無責任因該等事件及情況而更新吾等的報告。

### XVIII. 價值結論

總括而言，根據上述分析及按所採用的估值方法，吾等認為，駿天企業有限公司 100% 股權於二〇一六年八月三十一日的公平值如下：

	於二〇一六年八月 三十一日的公平值
駿天企業有限公司 100% 股權(經約整)	309,194,000 港元

估值意見基於廣泛依賴採用大量假設及考慮眾多不確定因素的普遍採納估值程序及慣例進行，並非所有該等假設及不確定因素均可輕易量化或確認。

吾等謹此確認，吾等於估值所涉項目中概無現時或潛在權益。此外，吾等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而發出。

此致

香港  
灣仔  
駱克道 160 號  
越秀大廈 26 樓  
越秀地產股份有限公司  
董事會 台照

代表  
漢華評值有限公司  
董事  
曾鏡波，CPA, CFA, FRM  
謹啟

二〇一六年十一月二十三日

由下列人士負責分析及報告：

**黃家俊，CPA**

經理，企業價值評估及交易諮詢

**陳頌然，CPA (Aust.)**

助理經理，企業價值評估  
及交易諮詢

### 參與估值僱員的履歷

**曾鏡波，CPA, CFA, FRM**

董事

曾先生現時為漢華評值有限公司的董事。曾先生於就財務申報、首次公開發售、併購、融資、稅務及訴訟支援為私人及上市公司進行業務估值方面有豐富經驗。所提供的估值服務包括業務估值、無形資產估值(如商標、分銷網絡、專利及客戶關係)、生物資產估值、礦產估值及財務工具估值。曾先生於服務香港、中國、新加坡及美國的私人及上市企業有豐富經驗。其經驗覆蓋多個不同行業，包括農業、金融服務、基建、電訊、資訊科技、零售、房地產、礦業及多媒體。

**黃家俊，CPA**

經理，企業價值評估及交易諮詢

黃先生在進行私人及公眾公司業務的業務估值方面富有經驗，所涉行業包括但不限於茶葉種植、造林、基建、製造、營銷、制藥及貿易。彼在客戶關係、國際玩具公司商標、特許經營權、採礦權、專利及制藥公司分銷網絡等無形資產估值方面積累豐富經驗。

**陳頌然，CPA (Aust.)**

助理經理，企業價值評估及交易諮詢

陳女士在業務估值方面富有經驗，所涉不同行業包括造林、製造、醫療、餐飲、金融服務、基礎設施、貿易及資訊科技。彼在就商標、專利及特許經營權等無形資產進行估值方面富有經驗。

### 一般服務條件

漢華評值有限公司將根據專業評值準則提供服務。吾等的酬金與吾等的價值結論無關。吾等假設獲提供的所有數據均為準確，但並無進行獨立核實。吾等將作為獨立承包商行事，並保留使用分包商的權利。吾等於委聘中擬備的所有檔案、工作報告或文件均為吾等的財產。吾等將於完成是次委聘後保留有關數據最少七年。

吾等的報告僅作本報告內所列明的特定用途，將報告作其他用途均屬無效。任何第三方在未取得吾等事先書面同意的情況下不得對本報告加以依賴。閣下可向需要審閱本報告內所載資料的第三方展示本報告全文。概無人士可依賴吾等之報告取代自身的盡職審查。在未取得吾等的書面同意前，不得於閣下所編製及／或分發予第三方的任何文件中引用吾等的名稱或報告(全部或部分)。

閣下同意就吾等於是次委聘中可能蒙受的任何及所有損失、申索、訴訟、損害、開支或責任(包括合理的律師費)向吾等作出彌償，並使吾等免受傷害。閣下將毋須為吾等的疏忽負責。閣下的彌償及補償責任將延申至漢華評值有限公司之任何控制人士，包括任何董事、高級職員、僱員、分包商、聯屬公司或代理。倘吾等因是次委聘而承擔任何責任，不論是否已提出任何法律理論，有關責任將以吾等就是次委聘所收到的費用為限。

吾等保留權利將貴公司／商號名稱加入吾等的客戶名單中，但吾等將對向吾等提供的所有對話、文件以及吾等報告中的內容保密，惟法定或行政程序或訴訟除外。該等條件僅可由雙方以簽立書面文件的方式作出修訂。

以下為獨立估值師漢華評值有限公司就酒店於二〇一六年八月三十一日的估值而編製的函件全文及估值證書，以供載入本通函。

**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：一幢位於香港北角渣華道67-75號的酒店大廈(名為粵華酒店)(「目標物業」)的估值

茲遵照越秀地產股份有限公司(「貴公司」)的指示對位於香港的目標物業進行估值(詳情載於隨附的估值證書內)，吾等確認曾進行視察，已作出相關查詢，並取得吾等認為必需的進一步資料，以便向閣下提供吾等對有關房地產物業權益於二〇一六年八月三十一日(「估值日」)的市值的意見。

本函件為吾等的估值報告的一部分，闡釋估值的基準及方法，並澄清吾等所作的假設、房地產物業的業權調查及限制條件。

## I. 估值基準

估值乃吾等對市值的意見。所謂市值，就吾等所下定義而言，乃指「一項資產或負債於估值日經適當推銷後，由自願買方及自願賣方經公平磋商，在雙方知情、審慎及無強迫的情況下進行交易的估計金額」。

市值被理解為所估計的資產或負債並無考慮買賣(或交易)成本，亦無抵銷任何相關稅項或潛在稅項的價值。

## II. 估值方法

房地產物業權益乃以比較法進行估值，當中以可資比較物業的已變現價格或市價進行比較。吾等會分析面積、特性及地點相若的可資比較物業，並審慎權衡房地產物業權益的各項優劣。其後，吾等會對可資比較物業的價格作出調整，以就相關因素考慮該等物業與房地產物業權益之間的已識別差異。就目標物業的估值而言，吾等已假設其將按照最新發展計劃開發及竣工。

## III. 假設

吾等進行估值時，乃假設業主按房地產物業的現況於公開市場出售其房地產物業權益，且並無憑藉任何遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排而增加該房地產物業權益的價值。

由於該房地產物業按長期政府地契持有，吾等假設房地產物業權益的業主可於整個相關政府地契未屆滿年期內自由及不受干擾地使用、轉讓或租賃房地產物業權益。於吾等進行估值時，吾等假設該房地產物業權益可於公開市場自由出售、轉讓或出租予第三方，而毋須向相關政府部門支付任何額外款項。

除估值報告所聲明、界定及考慮屬不符規定的情況外，所有適用的區域劃分及使用規例與限制已獲遵守。

吾等並無作出環境影響研究。除報告所聲明、界定及考慮屬其他情況外，吾等假設適用的國家、省級及地方環境法規及法律已經得到全面遵守。此外，就報告所涵蓋的任何用途而言，吾等亦假設已經或能夠從任何地方、省級或國家政府或私營公司或團體獲得或重續一切必要的執照、同意書或其他法律或行政授權。

目標物業的其他特殊假設(如有)載列於估值證書的附註部分。

## IV. 業權調查

吾等已就位於香港的房地產物業向土地註冊處作出查詢。然而，吾等並無查閱文件正本以核實所有權，或確定有否任何修訂並未顯示於吾等所獲副本上。

本報告所披露的所有法律文件(如有)僅供參考，吾等對於本報告所載有關該房地產物業的法定業權的任何法律事宜概不負責。

## V. 限制條件

吾等已視察目標物業的外部，並在可能情況下視察其內部。然而，吾等並無進行任何結構測量，因此，吾等未能匯報目標物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構損壞。吾等亦無測試任何設施。

吾等並無進行詳細的實地測量，以核實相關房地產物業的面積是否準確，惟已假設吾等所獲提供的相關文件所示面積屬準確。基於吾等對類似房地產物業估值的經驗，吾等認為所作假設均屬合理。所有文件及合約僅供參考，而所有尺寸、量度及面積均為約數。

吾等並無進行地盤調查，以釐定任何房地產物業發展的地面狀況或設施是否合適。吾等估值乃以該等方面均符合要求及於建設期間不會產生任何不可預計費用或延誤為基準。

經檢查所有相關文件後，吾等在很大程度上依賴 貴公司所提供的資料，亦接納 貴公司向吾等提供有關(如相關)規劃批文、法定公告、地役權、年期、佔用情況、租約、發展計劃、建築成本、地盤與樓面面積以及該房地產物業的鑑定等事宜的意見。吾等並無理由懷疑 貴公司提供予吾等的資料的真實性及準確性。吾等亦獲 貴公司告知，所提供的資料並無遺漏任何重大因素。吾等認為吾等已獲提供充足資料以令吾等達致知情意見，而吾等並無理由懷疑有任何重要資料被隱瞞。

吾等的估值並無就所估值房地產物業的任何抵押、按揭或所欠負款項，或出售成交時可能涉及的任何開支或稅項作出撥備。除另有說明外，吾等假設該房地產物業權益並無附帶任何可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

## VI. 估值意見

吾等對該房地產物業權益的市值意見載於隨附的估值證書。

## VII. 備註

吾等根據普遍採納的估值程序進行估值，並符合香港聯合交易所有限公司證券上市規則第五章及應用指引第12項的規定。

吾等對房地產物業權益進行估值時，已遵照由香港測量師學會頒佈的香港測量師學會估值準則(二〇一二年版本)所載規定。

馮慧怡(學士)於二〇一六年十月對房地產物業進行實地視察。該房地產物業保持與其年期及用途相稱的合理狀況，並配備正常樓宇設施。

除另有所指外，本文所有貨幣金額以港元(「港元」)列值。

隨函附奉估值證書。

本估值報告乃根據吾等的一般服務條件發出。

此 致

香港  
灣仔  
駱克道 160 號  
越秀大廈 26 樓  
越秀地產股份有限公司  
董事會 台照

代表  
漢華評值有限公司  
董事  
文瑞輝先生  
*FRICS, MHKIS, MCIREA*  
註冊專業測量師(產業測量組)  
謹啟

二〇一六年十一月二十三日

附註：文瑞輝先生為特許測量師，在中國、香港、新加坡、越南、菲律賓及亞太地區物業估值方面擁有超過 28 年估值經驗。

## 估值證書

於香港持有及經營作為酒店的房地產物業權益

房地產物業	概況及年期	佔用詳情	於二〇一六年 八月三十一日 的市值
香港北角渣華道67-75號粵華酒店  內地段第6845號、6846號、6847號、6848號、6849號	<p>該房地產物業包括一幢21層(一個地庫層及地面層至19樓，另有一個閣樓層)酒店，建於一個面積為532.609平方米(約5,733平方呎)長方形街角地盤之上。其於一九九一年前後落成。</p> <p>該房地產物業的總建築面積為7,022.682平方米(約75,592平方呎)。該房地產物業3樓至19樓有198間客房、1間豪華套房及3間無障礙客房。</p> <p>餐廳設在1樓及2樓。另外，泊車位及上落客貨處設在地面層。行政管理辦公室設在地庫及閣樓。</p> <p>該房地產物業乃根據多份政府地契持有，年期由一九二一年九月五日起計75年，並可再續期75年。每年就標的地段應付的政府地租共為230,402港元。</p>	<p>於估值日，該房地產物業由擁有人持有及經營作為酒店。</p> <p>1樓的餐廳物業及地庫的廚房及儲藏室的租期為兩年，將於二〇一七年八月三十一日屆滿，月租為158,000港元，包括空調費、管理費及差餉。另一個位於2樓的餐廳物業租期為兩年，將於二〇一八年四月三十日屆滿，於估值日，月租為69,000港元，包括空調費及管理費。</p>	610,000,000 港元  (六億一千萬 港元)

附註：

- (i) 該房地產物業的登記擁有人為迪康投資有限公司(參閱日期為一九九七年四月三十日的契約備忘錄第UB7086845號)。
- (ii) 如內地段第6845號、6846號、6847號、6848號及6849號的城市規劃申請檔案編號A/H8/238(酒店的已批准計劃的修訂)所示，都會計劃小組委員會於一九九六年二月九日批准上述規劃許可。
- (iii) 該房地產物業的入伙紙編號H121/91由建築事務監督於一九九一年十一月十四日發出。
- (iv) 該房地產物業受限於香港總督之代表助理登記註冊事務官向港勝有限公司發出的許可證(參閱日期分別為一九八九年七月十日及一九九二年七月十日的契約備忘錄第UB5466600號、UB5466601號、UB5466602號、UB5466603號及UB5466604號)。
- (v) 根據日期二〇一六年八月五日的北角分區計劃大綱藍圖編號S/H8/25，該房地產物業現劃作「住宅(甲類)」(R(A))區。
- (vi) 在吾等的估值過程中，吾等已考慮該房地產物業的重建潛力。
- (vii) 610,000,000港元的估值代表目標物業的市場價值，並未計及駿天企業有限公司結欠萬天集團有限公司的貸款。

## 1. 責任聲明

本通函(董事共同及個別對其承擔全部責任)乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本集團的資料。董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及所信，本通函所載資料在所有重大方面屬準確完備及無誤導或欺詐，且並無遺漏任何其他事實致使本通函所載任何內容產生誤導。

## 2. 披露權益

### 本公司董事／最高行政人員的權益

於最後實際可行日期，本公司各董事及最高行政人員(倘有)於本公司及其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及債權證中擁有須根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所的權益及淡倉(倘有)(包括董事及最高行政人員根據證券及期貨條例之該等條文被視為或當作擁有的權益及淡倉)，或須記入本公司根據證券及期貨條例第352條須予存置的登記冊的權益或淡倉(倘有)，或須根據本公司所採納上市公司董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)知會本公司及聯交所的權益及淡倉(倘有)如下：

### 股份及相關股份的好倉

董事姓名	持有權益的身份	股份數目	佔本公司 於最後實際 可行日期 已發行股本 的百分比
劉漢銓	實益擁有人	4,841,200	0.039%
李家麟	實益擁有人	3,200,000	0.026%
李鋒	實益擁有人	172,900	0.001%
林昭遠	實益擁有人	373,464	0.003%

## 相聯法團的股份及相關股份的好倉

董事姓名	相聯法團的名稱	持有權益的身份	相聯法團 的股份數目	佔相聯法團 於最後實際 可行日期 已發行股本 的百分比
劉漢銓	越秀交通基建 有限公司	實益擁有人	195,720	0.012%
林昭遠	越秀交通基建 有限公司	實益擁有人	120	0.00001%

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無本公司董事及最高行政人員(倘有)於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的任何股份、相關股份及債權證中擁有須根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所(包括董事及最高行政人員根據證券及期貨條例的該等條文被視為或當作擁有的權益及淡倉)的權益或淡倉或須記入本公司根據證券及期貨條例第352條須予存置的登記冊的權益或淡倉或須根據標準守則知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

## (b) 主要股東

於最後實際可行日期，就本公司董事或最高行政人員(倘有)所知悉，於股份及相關股份中擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文須向本公司披露，或須記入本公司根據證券及期貨條例第336條須予存置的登記冊的權益或淡倉的公司及／或人士如下：

## 股份及相關股份的好倉

股東名稱	持有權益的身份	股份數目	佔本公司 於最後實際 可行日期 已發行股本 的百分比
廣州越秀(附註)	受控法團權益	6,159,447,662	49.67%
越秀企業(集團)有限公司	受控法團權益	6,159,447,662	49.67%

附註：根據證券及期貨條例，廣州越秀被視為於本公司的6,159,447,662股股份中擁有權益，原因為其透過其全資附屬公司間接持有該等股份，有關詳情如下：

名稱	股份好倉
越秀企業(集團)有限公司	6,159,447,662
Superb Master Ltd.	401,989,620
Excellence Enterprises Co., Ltd. (「Excellence」)	5,749,874,187
Bosworth International Limited (「Bosworth」) (附註 i)	4,202,934,153
Sun Peak Enterprises Ltd. (「Sun Peak」)	978,065,907
Novena Pacific Limited (「Novena」) (附註 ii)	978,065,907
Shine Wah Worldwide Limited (「Shine Wah」)	273,266,721
Morrison Pacific Limited (「Morrison」) (附註 iii)	273,266,721
Perfect Goal Development Co., Ltd. (「Perfect Goal」)	234,689,273
Greenwood Pacific Limited (「Greenwood」) (附註 iv)	234,689,273
Seaport Development Limited (「Seaport」)	60,918,133
Goldstock International Limited (「Goldstock」) (附註 v)	60,918,133
越秀財務有限公司	7,583,855

附註：

- (i) Bosworth 持有 4,202,934,153 股股份。Bosworth 為 Excellence 全資擁有，而 Excellence 乃由越秀企業(集團)有限公司全資擁有。
- (ii) Novena 持有 978,065,907 股股份。Novena 為 Sun Peak 全資擁有，而 Sun Peak 乃由 Excellence 全資擁有。
- (iii) Morrison 持有 273,266,721 股股份。Morrison 為 Shine Wah 全資擁有，而 Shine Wah 乃由 Excellence 全資擁有。
- (iv) Greenwood 持有 234,689,273 股股份。Greenwood 為 Perfect Goal 全資擁有，而 Perfect Goal 乃由 Excellence 全資擁有。
- (v) Goldstock 持有 60,918,133 股股份。Goldstock 為 Seaport 全資擁有，而 Seaport 乃由 Excellence 全資擁有。

除上文所披露者外，就本公司董事或最高行政人員所知悉，於最後實際可行日期，概無其他人士(本公司董事或最高行政人員除外)於股份或相關股份中擁有或被視為或當作擁有須根據證券及期貨條例第 XV 部第 2 及第 3 分部的條文向本公司披露的權益或淡倉，或須記入本公司根據證券及期貨條例第 336 條須予存置的登記冊的權益或淡倉，或直接或間接於本公司的已發行投票股份中或有關股本的任何購股權中擁有 10% 或以上權益或淡倉。

於最後實際可行日期：(i)張招興先生為廣州越秀、越秀企業(集團)有限公司、Bosworth 及 Novena 的董事；(ii)朱春秀先生為廣州越秀、越秀企業(集團)有限公司、Excellence 及 Bosworth 的董事；(iii)林昭遠先生為 Bosworth 的董事；(iv)李鋒先生為 Excellence 及 Bosworth 的董事；及(v)歐俊明先生為 Excellence 的董事。除本通函所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或候任董事為一家於股份或本公司相關股份中擁有須根據證券及期貨條例第 XV 部第 2 及第 3 分部的條文須予披露的權益的公司的董事或僱員。

### 3. 董事服務合約

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不會於一年內屆滿或可由本集團成員公司於一年內免付賠償(法定賠償除外)而終止的任何服務協議或任何其他所建議訂立的服務協議。

### 4. 董事於資產／合約的權益及其他權益

#### 於資產的權益

於最後實際可行日期，概無董事自二〇一五年十二月三十一日(即本公司最近刊發的經審核綜合財務報表的編製日期)以來於本集團任何成員公司所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

#### 於合約的權益

於最後實際可行日期，概無董事於仍生效且對本集團業務有重大影響的任何合約或安排中擁有重大權益。

### 5. 董事於競爭業務中的權益

於最後實際可行日期，概無董事或彼等各自的聯繫人於直接或間接與或可能與本集團業務競爭的業務中擁有任何權益。

### 6. 訴訟

於最後實際可行日期，本公司或本集團成員公司概無牽涉任何重大訴訟或仲裁，而就董事所知，亦無任何尚待解決或面臨或對本公司或本集團成員公司構成威脅的重大訴訟或索償。

### 7. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉本集團的財務或貿易狀況自二〇一五年十二月三十一日(即編製本集團最近期刊發的經審核財務報表的日期)以來出現任何重大不利變動。

## 8. 專家資格及同意書

以下為提出本通函所載意見或建議的專家的資格：

名稱	資格
漢華評值有限公司	物業估值師及企業估值師
禹銘投資管理有限公司	一家根據證券及期貨條例獲准從事第一類(證券交易)、第四類(就證券提供意見)、第六類(就機構融資提供意見)及第九類(提供資產管理)受規管活動的持牌法團

於最後實際可行日期，漢華評值有限公司及禹銘投資管理有限公司概無直接及間接於本集團任何成員公司中擁有任何股權，亦無擁有認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的任何權利(無論可否依法強制執行)，並概無自二〇一五年十二月三十一日(即本集團最近刊發的經審核綜合財務報表的編製日期)以來於本集團任何成員公司所收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

漢華評值有限公司及禹銘投資管理有限公司各自己就本通函的刊發發出同意書，同意以本通函所載形式及涵義載入其函件及／或報告及／或引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

## 9. 備查文件

下列文件副本由本通函日期起至股東大會日期止(包括該日)於一般營業時間內於本公司註冊辦事處(地址為香港灣仔駱克道160號越秀大廈26樓)可供查閱：

- a) 本公司的章程細則；
- b) 董事會函件，全文載於本通函第7頁至第19頁；
- c) 獨立董事委員會致獨立股東的推薦意見函件，全文載於本通函第20頁；
- d) 禹銘致獨立董事委員會及獨立股東的意見函件，全文載於本通函第21至41頁；
- e) 本附錄標題為「專家資格及同意書」一段所提述的書面同意書；

- f) 南沙股權轉讓協議；
- g) 駿天出售協議；
- h) 有關本通函附錄一 A 所載南沙收購公司估值的日期為二〇一六年十一月二十三日的估值報告；
- i) 有關本通函附錄一 B 所載南沙項目估值的日期為二〇一六年十一月二十三日的估值報告；
- j) 有關本通函附錄二 A 所載駿天出售公司估值的日期為二〇一六年十一月二十三日的估值報告；
- k) 有關本通函附錄二 B 所載酒店估值的日期為二〇一六年十一月二十三日的物業估值報告；及
- l) 本通函。

## 10. 其他事項

本通函的中英文版如有歧異，概以英文版為準。



**越秀地產股份有限公司**  
**YUEXIU PROPERTY COMPANY LIMITED**

(在香港註冊成立的有限公司)

(股份代號：00123)

**股東大會通告**

茲通告本公司(「本公司」)謹訂於二〇一六年十二月九日(星期五)上午十時三十分假座香港灣仔謝斐道238號香港諾富特世紀酒店大堂低座3號及4號宴會廳舉行股東大會(「大會」)，藉以考慮並如認為適當的話通過下列決議案(不論有否修訂)。於本股東大會通告中未明確定義的字詞及詞句與日期為二〇一六年十一月二十三日的股東通函(「通函」)所界定者具有相同涵義。

**普通決議案**

1. 「動議，待第2項普通決議案獲通過後並在其規限下，
  - (a) 批准、追認及確認南沙收購(包括由南沙收購賣方與南沙收購買方訂立南沙股權轉讓協議)以及按照南沙股權轉讓協議所載條款及條件完成其項下擬進行的交易(更多詳情在通函中詳述)；及
  - (b) 授權任何一名董事完成及進行本公司、該董事或(視情況而定)董事會可能認為屬必須、需要或權宜或符合本公司利益的一切行動或事宜(包括簽立一切所需的文件、文據及協議)，以落實南沙股權轉讓協議、南沙貸款轉讓協議項下擬進行的事項、其項下擬進行的所有交易以及其附帶或相關的所有其他事項的條款。」
2. 「動議，待第1項普通決議案獲通過後並在其規限下，
  - (a) 批准、追認及確認駿天出售(包括由駿天出售賣方與駿天出售買方訂立駿天買賣協議及有關駿天貸款轉讓的轉讓契據(「駿天轉讓契據」))以及按照駿天買賣協議所載條款及條件完成其項下擬進行的交易(更多詳情在通函中詳述)；及

## 股東大會通告

- (b) 授權任何一名董事完成及進行本公司、該董事或(視情況而定)董事會可能認為屬必須、需要或權宜或符合本公司利益的一切行動或事宜(包括簽立一切所需的文件、文據及協議)，以落實駿天買賣協議及駿天轉讓契據項下擬進行的事項、其項下擬進行的所有交易以及其附帶或相關的所有其他事項的條款。」

承董事會命  
越秀地產股份有限公司  
公司秘書  
余達峯

香港，二〇一六年十一月二十三日

註冊辦事處：

香港  
灣仔  
駱克道160號  
越秀大廈26樓

附註：

- 1) 凡有權出席大會及於大會上投票的任何股東，均有權委派一名或多名受委代表出席，並於投票時代其投票。受委代表毋須為本公司股東。
- 2) 委任代表文件須由委派方或其正式書面授權人士以書面作出，如委派方為一家公司，則須加蓋法團印章，或應由經正式授權的公司負責人或授權人或其他人士簽署。
- 3) 經填妥的代表委任表格連同經簽署的授權書或其他授權文件(如有)或經由公證人簽署證明的該等授權書或授權文件副本，必須於大會或其續會(視情況而定)的指定舉行時間48小時前送達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183號合和中心22樓)，方為有效。
- 4) 填妥及交回代表委任表格後，股東仍可按意願親身出席大會或其任何續會(視情況而定)並於會上投票，而在此情況下，代表委任表格將被視作已被撤回。
- 5) 倘屬任何股份的聯名登記持有人，則任何一名聯名持有人均有權親身或委派代表就該等股份於大會上投票，猶如彼為唯一有權投票者，惟倘超過一名該等聯名持有人親身或委派代表出席大會，則就有關股份在本公司股東名冊排名首位之聯名登記持有人的投票獲接納，而其他聯名登記持有人的投票將不獲受理。

---

## 股東大會通告

---

- 6) 本公司將於二〇一六年十二月八日至二〇一六年十二月九日(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，期間不會進行股份過戶登記。為確定股東參加將於二〇一六年十二月九日舉行的本公司股東大會的資格，所有已填妥的過戶登記表並附上相關股票必須不遲於二〇一六年十二月七日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183號合和中心22樓)以作登記。