



Colliers International (Hong Kong) Ltd  
Company Licence No: C-006052  
Suite 5701 Central Plaza  
18 Harbour Road Wanchai  
Hong Kong  
高力國際物業顧問(香港)有限公司  
香港灣仔港灣道18號中環廣場5701室  
Tel 852 2828 9888  
Fax 852 2107 6015

[www.colliers.com](http://www.colliers.com)

敬啟者：

**對越秀房地產投資信託基金(「越秀房託基金」)位於中華人民共和國(「中國」)廣東省廣州市白馬大廈、財富廣場、城建大廈及維多利廣場多個物業單位(「相關物業」)進行之估值**

吾等遵照代表越秀房託基金之管理人之指示，編製一份載述吾等對相關物業價值之意見之報告，作年度會計用途。

吾等確定，估值報告乃按公平公正之基準編製，吾等曾進行外部及內部視察，作出有關查詢，並蒐集吾等認為必需之其他資料，以便向閣下提供相關物業於二〇〇五年十二月三十一日(「估值日」)之價值之意見。

# 物業估值報告

相關物業的市值概要如下：

1. 白馬大廈	2,574,000,000港元
2. 財富廣場	554,800,000港元
3. 城建大廈	392,000,000港元
4. 維多利廣場	533,000,000港元
	<hr/>
	4,053,800,000港元
	<hr/> <hr/>

本報告乃供下列收件人使用，並為所指明用途而編製，概不會就本文件全部或任何部分內容而向任何第三方承擔責任。在未經高力國際物業顧問(香港)有限公司事先書面批准下，本估值報告全部或任何部分內容或當中任何提述(不論其形式或內容)均不得載入任何其他刊發文件、通函或聲明內，亦不得以任何形式刊發。

吾等謹此確定：—

- i) 吾等現時或日後並無擁有相關物業之權益，且並非管理人、信託人或越秀房託基金之任何其他訂約方之有關連法團，亦無與管理人、信託人、或越秀房託基金之任何其他訂約方有關連；
- ii) 吾等為認可執業估值師，並在相類物業估值方面擁有所需專業知識及經驗；
- iii) 是次估值乃按公平公正之基準進行；及
- iv) 按香港測量師學會(「香港測量師學會」)頒佈之香港測量師學會物業估值準則(二〇〇五年第一版)所界定，該估值師為獨立估值師。

吾等謹此證明，進行該等估值之估值師為認可執業估值師。

隨函附上估值報告。

此致

香港灣仔  
駱克道160至174號  
越秀大廈24樓  
越秀房託資產管理有限公司(「管理人」)

香港中環  
皇后大道中1號  
滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司(「信託人」) 台照

代表

**高力國際物業顧問(香港)有限公司**

估值及顧問

地區總監

**霍嘉禮**

*BSc (Hons) FRICS FHKIS RPS (GP) MAE*

謹啟

二〇〇六年四月十八日

附註：霍嘉禮為特許測量師，擁有17年中國物業估值經驗及21年香港及亞太區物業估值經驗。

## 1. 報告摘要

### 1.1 估值師資格

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

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

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

### 1.2 資料來源

所有調查均獨立進行，在各方面概無受任何第三方影響。本報告所提供之資料乃管理人、有關當局、廣州市人民政府及其他公眾消息來源取得。

### 1.3 指示

吾等接受代表越秀房託基金之管理人之指示，於估值日對相關物業進行估值，作年度會計用途。

吾等已遵照證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）於二〇〇三年八月頒佈及於二〇〇五年六月修訂之房地產投資信託基金守則第6章及香港測量師學會頒佈之香港測量師學會物業估值準則（二〇〇五年第一版）進行估值。吾等亦已參照國際評估準則委員會於二〇〇五年頒佈之國際評估準則（第七版）。

相關物業檢查於二〇〇六年三月進行，吾等確定吾等已作出有關查詢並取得吾等認為進行估值所需之資料。

## 2. 估值基準

### 市值

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

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

吾等假設相關物業可在市場上自由轉讓、按揭及出租，並已取得全部正式所有權證書及已悉數償還地價，對相關物業在其現況下進行估值。

## 3. 估值方法

吾等進行估值時，已對相關物業進行估值，而當中之面積乃依據正式業權文件。在達致吾等對估值之意見時，吾等已考慮現行市場狀況(尤其是關於辦公樓、批發及零售物業市場之市況)。吾等亦已研究租約之復歸潛力，例如日後續租金額、租賃周期期限及租期屆滿概況。達致吾等價值意見所採用之估值法乃收入資本化計算法，包括現金流量貼現分析。

收入資本化計算法反映相關物業之特定特質，例如租期屆滿概況、現有租戶公約及現時和復歸租金水平。故此，吾等認為此方法與以房地產投資信託基金為基礎的買家尤其相關。

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

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

### 3.1 收入資本化計算法

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

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

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

## 3. 估值方法 (續)

### 3.2 現金流量貼現分析

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

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

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

## 4. 業權詳情

吾等獲提供相關物業之業權文件摘錄，然而，吾等並無搜查文件正本，以核實所有權或核實是否存在任何並無出現在交予吾等之副本中之租約修訂。關於相關物業之業權有效性，吾等倚賴管理人之意見。

## 5. 滙率

除另有說明外，本報告內所有貨幣金額均以港元呈列。於估值日，對物業進行估值時所採用之滙率為1港元 = 人民幣1.04元。估值日至本函件刊發日期內，滙率並無重大變動。

## 6. 解釋及假設

此估值乃根據以下解釋及假設。

- (a) 吾等曾視察相關物業之外貌及其內部。吾等並無對任何樓宇設施進行測試。然而，可參考獨立之《樓宇狀況調查報告》。
- (b) 吾等假設相關物業並無及已償清任何及所有可能影響其價值（不論是現有或其他情況下之價值）之繁重抵押、留置權及負擔，除非另有說明。吾等概不對法律事宜負上責任，亦不會對業權（假設為良好及具可銷性）提供任何意見。吾等並不知悉任何可能影響相關物業之地役權或通道權，而吾等之估值亦假設上述權利概不存在。
- (c) 吾等假設相關物業在建築、佔用及使用上完全符合及並無違反所有條例，另有說明者除外。就任何本報告所依據之相關物業用途而言，吾等進一步假設已取得任何及全部所需執照、許可證、證書及授權書，另有說明者除外。
- (d) 吾等之估值乃假定業主將相關物業在公開市場出售，並無連同遞延條款合約、售後租回、合營企業、管理協議或任何類似安排等可影響相關物業價值之利益。此外，吾等之估值並無假設任何形式之被強迫出售情況。
- (e) 吾等之估值並無考慮於出售成交時可能導致相關物業之任何抵押、按揭或欠款，或任何開支或稅項。除另有說明外，吾等假定相關物業並無可影響其價值之繁重負擔（包括重大樓宇損毀）、限制及支銷。
- (f) 吾等頗大程度上倚賴管理人所提供之物業資料，包括租金登記冊、樓面平面圖、物業詳情等物業資料。
- (g) 吾等並無進行詳細的實地量度以核實相關物業的地盤及樓面面積是否正確，但假設交予吾等之文件及正式地盤平面圖所示之地盤及樓面面積乃屬正確。根據吾等對中國類似物業進行評估的經驗，吾等認為所作之假設合理。一切文件及合約僅供參考，而所有尺寸、量度及面積僅為約數。
- (h) 吾等無理由懷疑管理人向吾等所提供資料之真實性及準確程度。管理人已向吾等確定，所提供資料並無遺漏任何重大事實。吾等對管理人提供之不準確資料及其後因該等數據及資料所得結論概不承擔責任。
- (i) 其他可能發展方案及有關經濟之研究不屬本報告範圍內。

越秀房託基金位於中國廣東省廣州市越秀區站南路14、16及18號白馬大廈之物業（「相關物業」）多個單位之估值

## 1. 相關物業概要

根據管理人所告知，有關相關物業之九份房屋所有權證已發出。相關物業詳情概括如下：

1. 目前註冊擁有人 : 柏達投資有限公司
2. 土地使用權類別 : 出讓
3. 城市規劃用途分區 : 根據二〇〇五年六月二十八日簽訂之國有土地使用權出讓合同，白馬大廈所在土地之用途分區被描述為「商業／辦公樓」。
4. 所評估權益 : 相關物業之租賃權益。
5. 物業概述 : 相關物業乃一幢10層高批發成衣購物中心（包括地下以上八層、地下低層一層及設有停車場之地庫）之組成部分。
  - 6. 相關物業建築面積 : 總計－50,199.3平方米
  - （「建築面積」） 零售－46,279.3平方米
  - 辦公樓－3,920.0平方米
  - 地下低層－1,121.7平方米
  - 一層－7,667.0平方米
  - 二層－7,199.8平方米
  - 三層－7,684.9平方米
  - 四層－7,695.6平方米
  - 五層－7,466.4平方米
  - 六層－7,443.9平方米
  - 七層－2,003.5平方米
  - 八層－1,916.5平方米

一層、二層、三層、四層、五層、六層、七層、八層分別指白馬大廈的二樓、三樓、四樓、五樓、六樓、七樓、八樓及九樓。
7. 租期 : 地下低層－由二〇〇五年六月七日起五十年
- 一層－由二〇〇五年六月七日起四十年
- 二層－由二〇〇五年六月七日起四十年
- 三層－由二〇〇五年六月七日起四十年
- 四層－7,164.2平方米－由二〇〇五年六月七日起四十年
- 四層－531.4平方米－由二〇〇五年六月七日起五十年
- 五層－由二〇〇五年六月七日起五十年
- 六層－由二〇〇五年六月七日起五十年
- 七層－由二〇〇五年六月七日起五十年
- 八層－由二〇〇五年六月七日起五十年

# 甲部 – 白馬大廈

## 1. 相關物業概要 (續)

8. 用途	:	地下低層 – 倉庫 一層 – 商業 二層 – 商業 三層 – 商業 四層 – 商業 / 辦公樓 五層 – 辦公樓 六層 – 辦公樓 七層 – 辦公樓 八層 – 辦公樓
9. 相關物業套內面積	:	48,100.6平方米
10. 相關物業可 出租總面積	:	49,007.2平方米
11. 白馬大廈建築工程 竣工日期	:	一九九〇年，於一九九五年至一九九七年期間及一九九八年至二〇〇〇年期間進行擴建及翻新
12. 於估值日在現況下 之市值	:	2,574,000,000港元
13. 於估值日之現時 收入淨額	:	每年人民幣117,055,044元
14. 於估值日之估計 目前市值租金收入	:	每年人民幣254,124,912元
15. 貼現率 (僅就現金 流量貼現分析採用)	:	11%
16. 年期回報率	:	8%
17. 復歸回報率	:	9.5%
18. 於估值日之出租率	:	100%
19. 空置撥備	:	1%



## 2. 業權調查

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

## 3. 相關物業

### 3.1 情況、地點及用途分區

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

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

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

### 3.2 周邊發展及環境問題

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

由於位於巴士總站對面及鄰近廣州火車站，該段站南路西之行人流量甚多。

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

### 3.3 公共交通便利程度及接駁

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

## 3. 相關物業 (續)

### 3.4 私家車接駁及臨路部分

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

### 3.5 發展物業概述

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

白馬大廈之面積細分概括如下：

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

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

由於站南路沿路有巴士及的士等公共交通工具，故此，白馬大廈整體上交通方便。

停車場設施設於地庫一層。

相對區內其他批發中心而言，白馬大廈之布局設計合理。

### 3. 相關物業 (續)

#### 3.6 越秀房託基金持有之部分權益

越秀房託基金持有該發展物業一部分，有關權益詳情列載如下：

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

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

據管理人所告知，七層及八層將於現有租約期滿後由二〇〇六年五月起轉為零售用途。

#### 3.7 發展物業規格、服務設施及裝修

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

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

相比區內其他批發中心，該發展物業之服務設施及裝修水平乃屬合理。

該樓宇維持在與其樓齡相符之合理狀況。

消防安全措施包括整幢樓宇安裝了自動灑水頭、煙霧偵測器、火警警報系統、滅火器等。

## 3. 相關物業 (續)

### 3.8 目前租金收入

於估值日，相關物業已全部租出。

根據於估值日所提供之租金登記冊，現有月租收入淨額及相等之年租收入淨額如下：

建築面積 (平方米)	月租 收入淨額 (人民幣)	年租 收入淨額 (人民幣)
50,199.3	9,754,587	117,055,044

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

據管理人所提供資料，已續約的租賃協議租金顯著較目前現時租金為高。

相關物業包括銀行、食品及餐廳、成衣批發中心及附屬辦公樓等不同行業之多名租戶。

吾等並不知悉有任何可能影響相關物業價值之重大選擇權或優先購買權。

### 3.9 出租率

根據管理人所告知，於估值日，相關物業已租予多名租戶，即由越秀房託基金持有的相關物業之出租率為100%。相關物業由多名租戶佔用，如交通銀行廣州分行及多名個人租戶。

### 3.10 租賃周期期限及租期屆滿概況

整體上，該等租約之租期一般按照當地正常商業條款訂立。

租期期限詳情如下：

租期多於 (年)	租期少於或等於 (年)	按面積計 (%)
三	四	29.0
四	五	71.0
		<hr/>
		100.0
		<hr/> <hr/>

### 3. 相關物業 (續)

#### 3.10 租賃周期期限及租期屆滿概況

整體上，據管理人所告知，已簽訂新租約之租期一般介乎四年至五年不等，由二〇〇六年一月起，並按照當地正常商業條款訂立。

根據已續訂租約，租期屆滿概況詳情如下：

將於下列各年期滿之租約百分比	按面積計 (%)
二〇〇九年	29.0
二〇一〇年及以後	71.0
總計	100.0

#### 3.11 重要租金調整規定概要

吾等明白相關物業並無重要租金調整規定。根據所提供之文件及租賃協議，所有租約已續訂，由二〇〇六年一月起，租期一般介乎四年至五年不等。吾等之估值已考慮續租租金。

管理人並不知悉相關物業是否有任何分租或租約。

吾等並不知悉有任何可能影響相關物業價值之分租或租約及重大選擇權或優先購買權。吾等已考慮二〇〇六年五月起將七層及八層翻新作零售用途。

#### 3.12 過往支銷

據管理人所告知，物業管理收入總額能彌補物業管理開支總額。

## 3. 相關物業 (續)

### 3.13 物業管理

#### 3.13.1 租賃服務協議

管理人、柏達投資有限公司(「物業公司」)與白馬物業管理有限公司(「租賃代理」)於二〇〇五年十二月七日簽訂一份租賃服務協議，初步為期三年。根據此協議，租賃代理(亦為白馬大廈之物業管理人)每年將收取之報酬為物業公司從經營相關物業中應收總收入3%(「服務費」)。租賃代理作為該樓宇之物業管理人，有權保留租戶就該樓宇之經營開支所作供款的10%。租賃代理同意，只要它一直是白馬大廈之物業管理人，支付予租賃代理之服務費亦將清償物業管理費，根據物業管理協議，租賃代理有權向物業公司就相關物業任何空置單位收取物業管理費。

#### 3.13.2 物業管理費

據管理人所告知，租戶由二〇〇六年一月一日起每月應付之管理費為每平方米大約為人民幣50元。

## 4. 估值

### 4.1 收入資本化計算法

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

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

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

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

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

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

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

## 4. 估值 (續)

### 4.1 收入資本化計算法 (續)

復歸回報率乃依據單價市值租金及為相關物業搜集之可資比較單價市值之分析。

### 4.2 現金流量貼現分析

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

吾等進行計算時已就相關物業採用11%貼現率，該貼現率乃用以轉換日後應付或應收貨幣金額至現值之回報率，理論上反映資本之機會成本。吾等在達致上述貼現率時，已研究一項商用物業於十年內所賺取投資回報之市場現況。吾等亦已調查活躍物業投資者在市場上購買購物中心及辦公樓所需回報率。

在達致吾等編製之定期現金流量時，吾等已考慮租金年增長率，以評估於租期屆滿時用以釐定現金流量之預測租金收入。

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

據管理人所告知，由於相關物業維持在與其樓齡相符之合理狀況，故此將不會導致即時資本開支。管理人表示，二〇〇六年至二〇一五年並無必要進行大規模維修及保養。由於管理人向吾等表示用作維持相關物業目前狀況之維修保養成本由租戶支付之管理費彌補，故此並無就維修保養之預期成本作出扣除。

據管理人所告知，相關物業七層及八層(原本佔用作倉庫及辦公樓)將由二〇〇六年五月開始轉為零售用途。

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

## 4. 估值(續)

### 4.2 現金流量貼現分析(續)

吾等在進行評估時，利用下列假設以對該物業進行估值：

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

空置虧損乃依據吾等對供求量之意見及吾等對於廣州相關物業市場之知識而計算。

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

預測支銷項目	預測支銷
服務費(依據租賃服務協議)	租金收入總額3.0%
大規模維修保養成本(據管理人所告知)	無
雜項開支	租金收入0.5%
保險	固定款額
營業稅	租金收入5.0%
堤圍防護費	租金收入0.09%
城市房地產稅	樓宇原有價值 x 70% x 1.2%
印花稅	租金收入總額0.1%



## 5. 估值概要

下表概述吾等以各方法所計算之結果：

估值方法	價值 (港元)
收入資本化	2,541,000,000
現金流量貼現	2,607,000,000

依據吾等之估值法收入資本化計算法(包括現金流量貼現分析)，吾等認為相關物業於估值日在其現況下之市值為二十五億七千四百萬港元(2,574,000,000港元)，並假設該物業(連同現有租戶及物業業權概無任何重大產權負擔或損壞之利益)在市場上可供銷售。相關物業之市值乃採用收入資本化計算法及現金流量貼現分析計算得出之價值平均數。

## 乙部 – 財富廣場

越秀房託基金位於中華人民共和國中國廣東省廣州市天河區體育東路114、116及118號財富廣場之相關物業（「相關物業」）多個單位之估值

### 1. 相關物業概要

據管理人所告知，有關相關物業之83份房屋所有權證已發出。相關物業詳情概括如下：

1. 目前註冊擁有人 : 金峰有限公司
2. 土地使用權類別 : 出讓
3. 城市規劃用途分區 : 財富廣場所在土地之用途分區被描述為「商業／辦公樓」。
4. 所評估權益 : 相關物業之租賃權益。
5. 物業概述 : 相關物業包括一幢六層高商業群樓及其上蓋兩幢辦公樓之部分。
6. 相關物業建築面積  
（「建築面積」） : 總計－40,356.2平方米  
辦公樓－36,503.1平方米  
零售－3,853.1平方米
7. 租期 : 一層至五層、東塔三十七層及西塔二十七層－由二〇〇二年十一月二十六日起四十年  
  
東塔八層至九層、十一層至十四層、十九層、二十五層至二十八層、三十四層至三十六層及西塔八層至十九層、二十四層至二十六層－由二〇〇二年十一月二十六日起五十年
8. 用途 : 一層至五層、東塔三十七層及西塔二十七層－商業  
  
東塔八層至九層、十一層至十四層、十九層、二十五層至二十八層、三十四層至三十六層及西塔八層至十九層、二十四層至二十六層－辦公樓
9. 相關物業套內面積 : 30,752.3平方米
10. 相關物業可出租面積 : 40,356.2平方米
11. 財富廣場建築工程  
竣工日期 : 二〇〇三年
12. 於估值日在現況下  
之市值 : 554,800,000港元
13. 於估值日之現時  
收入淨額 : 每年人民幣44,562,876元

### 1. 相關物業概要 (續)

14. 於估值日之估計 市值租金收入	:	每年人民幣56,748,700元
15. 貼現率(僅就現金 流量貼現分析採用)	:	11%
16. 年期回報率	:	辦公樓：7.0% 零售：9.5%
17. 復歸回報率	:	辦公樓：9.0% 零售：11.5%
18. 於估值日之出租率	:	90.2%
19. 空置撥備	:	辦公樓：5% 零售：1%

### 2. 相關物業

#### 2.1 情況及地點

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

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

### 2. 相關物業 (續)

#### 2.2 周邊發展及環境問題

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

由於位於天河體育中心較繁忙一邊，該段體育東路之行人流量甚多。

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

#### 2.3 公共交通便利程度及接駁

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

財富廣場距離廣州火車東站約五分鐘車程。

#### 2.4 私家車接駁及臨路部分

從體育東路可直達財富廣場，鄰近相關物業之行人隧道可通往廣州天河體育中心。

#### 2.5 發展物業概述

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

財富廣場之面積細分概括如下：

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

## 2. 相關物業 (續)

### 2.5 發展物業概述 (續)

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

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

停車場設施設於兩層地庫內，而平台花園、會所及其他配套設施位於七層。

相對區內其他辦公大樓而言，財富廣場之布局設計合理。

### 2.6 越秀房託基金持有之部分權益

越秀房託基金持有該發展物業一部分，有關權益詳情列載如下：

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

## 乙部 – 財富廣場

### 2. 相關物業 (續)

#### 2.6 越秀房託基金持有之部分權益 (續)

編號	物業	用途	建築面積 (平方米)	套內面積 (平方米)
19.	116號1201室	辦公樓	179.7	115.2
20.	116號1202室	辦公樓	125.0	80.2
21.	116號1203室	辦公樓	188.7	121.0
22.	116號1205室	辦公樓	191.7	122.9
23.	116號1206室	辦公樓	125.1	80.2
24.	116號1208室	辦公樓	188.7	121.0
25.	116號1301室	辦公樓	179.7	115.2
26.	116號1302室	辦公樓	125.0	80.2
27.	116號1303室	辦公樓	188.7	121.0
28.	116號1305室	辦公樓	191.7	122.9
29.	116號1306室	辦公樓	125.1	80.2
30.	116號1308室	辦公樓	188.7	121.0
31.	116號1401室	辦公樓	179.7	115.2
32.	116號1402室	辦公樓	125.0	80.2
33.	116號1403室	辦公樓	188.7	121.0
34.	116號1405室	辦公樓	191.7	122.9
35.	116號1406室	辦公樓	125.1	80.2
36.	116號1408室	辦公樓	188.7	121.0
37.	116號1901室	辦公樓	180.2	115.0
38.	116號1902室	辦公樓	124.7	79.5
39.	116號1903室	辦公樓	188.8	120.5
40.	116號1905室	辦公樓	191.7	122.3
41.	116號1906室	辦公樓	124.8	79.6
42.	116號1908室	辦公樓	188.8	120.5
43.	116號2501及2601室	辦公樓	1,586.4	1,240.8
44.	116號2705室	辦公樓	188.7	121.8
45.	116號2801室	辦公樓	180.3	115.4
46.	116號3401室	辦公樓	180.4	115.0
47.	116號3501及3601室	辦公樓	1,392.2	1,029.3
48.	116號三十七層	商業	302.2	181.0

## 2. 相關物業 (續)

## 2.6 越秀房託基金持有之部分權益 (續)

編號	物業	用途	建築面積 (平方米)	套內面積 (平方米)
<b>西塔，體育東路</b>				
49.	114號八層	辦公樓	997.7	779.6
50.	114號九層	辦公樓	997.7	779.6
51.	114號十層	辦公樓	997.7	779.6
52.	114號1101室	辦公樓	189.3	120.5
53.	114號1102室	辦公樓	125.0	79.5
54.	114號1103室	辦公樓	179.7	114.4
55.	114號1105室	辦公樓	189.3	120.5
56.	114號1106室	辦公樓	125.0	79.6
57.	114號1108室	辦公樓	189.3	120.5
58.	114號1201室	辦公樓	189.0	122.0
59.	114號1202室	辦公樓	125.7	81.1
60.	114號1203室	辦公樓	179.4	115.8
61.	114號1205室	辦公樓	189.0	122.0
62.	114號1206室	辦公樓	125.7	81.1
63.	114號1208室	辦公樓	189.0	122.0
64.	114號1301室	辦公樓	189.0	122.0
65.	114號1302室	辦公樓	125.7	81.1
66.	114號1303室	辦公樓	179.4	115.8
67.	114號1305室	辦公樓	189.0	122.0
68.	114號1306室	辦公樓	125.7	81.1
69.	114號1308室	辦公樓	189.0	122.0
70.	114號1401室	辦公樓	189.0	122.0
71.	114號1402室	辦公樓	125.7	81.1
72.	114號1403室	辦公樓	179.4	115.8
73.	114號十五層	辦公樓	997.7	779.6
74.	114號十六層	辦公樓	997.7	779.6
75.	114號十七層	辦公樓	997.7	779.6
76.	114號十八層	辦公樓	997.7	779.6
77.	114號1902室	辦公樓	125.9	81.6
78.	114號1903室	辦公樓	179.3	116.2
79.	114號1905室	辦公樓	188.8	122.4
80.	114號1906室	辦公樓	125.9	81.6
81.	114號2401及2501室	辦公樓	1,591.4	1,243.6
82.	114號二十六層	辦公樓	646.8	446.0
83.	114號二十七層	商業	335.8	180.4
		總計：	40,356.2	30,752.3

### 2. 相關物業 (續)

#### 2.7 發展物業規格、服務設施及裝修

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

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

相比區內其他辦公大樓，該發展物業之服務設施及裝修水平乃屬合理。

該樓宇維持在與其樓齡相符之合理狀況。

消防安全措施包括整幢大廈安裝了自動灑水頭、煙霧偵測器、火警警報系統及滅火器。

#### 2.8 目前租金收入

於估值日，相關物業約9.8%空置。

根據於估值日所提供之租金登記冊，現有月租收入淨額及相等之年租收入淨額如下：

建築面積 (平方米)	月租收入淨額 (人民幣)	年租收入淨額 (人民幣)
36,401.3	3,713,573	44,562,876

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

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



## 2. 相關物業 (續)

### 2.9 出租率

據管理人所告知，於估值日，大部分相關物業已租予多名租戶，即越秀房地產信託基金將持有之相關物業之出租率約為90.21%。現有租戶包括滙豐銀行及阿里巴巴(中國)網絡技術有限公司。

### 2.10 租賃周期期限及租期屆滿概況

整體上，全部租約之租期一般按照當地正常商業條款訂立。

租期期限詳情如下：

租期多於 (年)	租期少於 或等於 (年)	按面積計 (%)
零	一	0.3
一	二	22.0
二	三	57.6
三	四	5.6
四	五	4.7
空置		9.8
總計		100.0

租期屆滿概況詳情如下：

將於下列各年期滿之租約數目	按面積計 (%)
二〇〇六年	9.8
二〇〇七年	41.2
二〇〇八年	36.1
二〇〇九年	6.0
二〇一〇年及以後	6.9
總計	100.0

### 2. 相關物業 (續)

#### 2.11 重要租金調整規定概要

據管理人所告知，相關物業並無分租或租約 (西塔十五層之租約除外)，吾等認為上述分租不會影響相關物業的價值。

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

#### 2.12 過往支銷

據管理人所告知，物業管理費收入能彌補所有物業管理開支總額。

#### 2.13 物業管理

##### 2.13.1 租賃服務協議

管理人、金峰有限公司 (「物業公司」) 與廣州怡城物業管理有限公司 (「租賃代理」) 於二〇〇五年十二月七日簽訂一份租賃服務協議，初步為期三年。根據此協議，租賃代理 (亦為財富廣場之物業管理人) 每年將收取之報酬為物業公司從經營相關物業中應收總收入4% (「服務費」)。租賃代理作為樓宇之物業管理人，有權保留租戶對該樓宇之經營開支所作出任何供款10%。租賃代理同意，只要它一直是財富廣場之物業管理人，支付予租賃代理之服務費亦將清償物業管理費，根據物業管理協議，租賃代理有權向物業公司就相關物業任何空置單位收取物業管理費。

##### 2.13.2 物業管理費

據管理人所告知，每月支付之物業管理費與區內同類發展物業之市場水平一致。

### 3. 估值

#### 3.1 收入資本化計算法

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

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

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

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

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

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

復歸回報率乃依據單價市值租金及為相關物業搜集之可資比較單價市值之分析。

#### 3.2 現金流量貼現分析

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

吾等進行計算時已就相關物業採用11%貼現率，該貼現率乃用以轉換日後應付或應收貨幣金額至現值之回報率，理論上反映資本之機會成本。吾等在達致上述貼現率時，已研究一項商用物業於十年內所賺取投資回報之市場現況。吾等亦已調查活躍物業投資者在市場上購買購物中心及辦公樓所需回報率。

在達致定期現金流量時，吾等已考慮租金年增長率，以評估於租期屆滿時用以釐定現金流量之預測租金收入。

### 3. 估值 (續)

#### 3.2 現金流量貼現分析 (續)

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

據管理人所告知，由於相關物業維持在與其樓齡相符之合理狀況，故此將不會導致即時資本開支。吾等已採用管理人所提供由二〇〇六年至二〇一五年大規模維修保養成本之預測。由於管理人向吾等表示用作維持相關物業目前狀況之小規模例行維修保養成本由租戶支付之管理費彌補，故此並無就小規模例行維修保養之預期成本作出扣除。

吾等亦已就營業稅、印花稅、城市房地產稅、堤圍防護費、保險、大規模維修保養成本及服務費扣除款項。

吾等在進行評估時，利用下列假設以對該物業進行估值：

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

空置虧損乃依據吾等對供求之意見及吾等對廣州有關物業市場之當地市場知識。

### 3. 估值 (續)

#### 3.2 現金流量貼現分析 (續)

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

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

### 4. 估值概要

下表概述吾等以各方法所計算之結果：

估值方法	價值 (港元)
收入資本化	582,000,000
現金流量貼現	527,600,000

依據吾等之估值法收入資本化計算法(包括現金流量貼現分析)，吾等認為相關物業於估值日在其現況下之市值為**五億五千四百八十萬港元(554,800,000港元)**，並假設該物業(連同現有租戶及物業業權概無任何重大產權負擔或缺失之利益)在市場上可供銷售。相關物業之市值乃採用收入資本化計算法及現金流量貼現分析計算得出之價值平均數。

越秀房託基金持有位於中國廣東省廣州市天河區體育西路185、187及189號城建大廈之物業（「相關物業」）多個單位之估值。

### 1. 相關物業概要

據管理人所告知，有關相關物業之165份房屋所有權證已發出。相關物業詳情概括如下：

1. 目前註冊擁有人 : 福達地產投資有限公司
2. 土地使用權類別 : 出讓
3. 城市規劃用途分區 : 城建大廈所在土地之用途分區被描述為「商業／住宅」。
4. 所評估權益 : 相關物業之租賃權益
5. 物業概述 : 相關物業乃一幢28層高甲級商業大樓之組成部分。
6. 相關物業建築面積  
（「建築面積」） : 總計－42,397.4平方米  
辦公樓－30,639.8平方米  
零售－11,757.6平方米
7. 租期 : 一層至三層：  
由一九九七年一月二十七日起四十年  
六層至十一層，十六層至二十八層：  
由一九九七年一月二十七日起五十年
8. 用途 : 一層至三層：商業  
六層至十一層，十六層至二十八層：辦公樓
9. 相關物業套內面積 : 32,654.9平方米
10. 相關物業可出租總面積 : 42,397.4平方米
11. 城建大廈建築工程  
竣工日期 : 一九九七年
12. 於估值日在現況下  
之市值 : 392,000,000港元
13. 於估值日之現時  
收入淨額 : 每年人民幣41,183,601元
14. 於估值日之估計  
市值租金收入 : 每年人民幣45,207,768元

### 1. 相關物業概要 (續)

15. 貼現率 (僅就現金 流量貼現分析採用)	:	11%
16. 年期回報率	:	辦公樓 : 8.5% 零售 : 11.0%
17. 復歸回報率	:	辦公樓 : 9.5% 零售 : 12.0%
18. 於估值日之出租率	:	92.6%
19. 空置撥備	:	辦公樓 : 4% 零售 : 2%

### 2. 相關物業

#### 2.1 情況及地點

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

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

#### 2.2 周邊發展及環境問題

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

由於位於天河體育中心不太繁忙一側，該段體育西路之行人流量適中。

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



## 2. 相關物業 (續)

### 2.3 公共交通便利程度及接駁

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

城建大廈距離地鐵1號線體育西站約十分鐘步行路程。

### 2.4 私家車接駁及臨路部分

從體育西路可直達城建大廈。

### 2.5 發展物業概述

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

城建大廈之面積細分概括如下：

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

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

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

該大廈設有專用會所、餐廳、會議中心及停車場等設施。

相關物業之佈局設計為方形。

## 丙部 – 城建大廈

### 2. 相關物業 (續)

#### 2.6 越秀房託基金持有之部份權益

越秀房託基金持有該發展物業一部分，有關權益詳情列載如下：

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

## 2. 相關物業 (續)

### 2.7 發展物業規格、服務設施及裝修

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

辦公樓部分之裝修一般採用地氈或相同地磚、牆紙及假天花。

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

六部載客升降機、兩部載貨升降機及兩條樓梯供辦公樓部分使用。

該大廈維持在與其樓齡相符之合理狀況。

消防安全措施包括整幢大廈安裝了自動灑水頭、煙霧偵測器、火警警報系統及滅火器。

### 2.8 目前租金收入

於估值日，相關物業約7.4%為空置。

根據於估值日所提供之租金登記冊，現有月租收入淨額及相等之年租收入淨額如下：

建築面積 (平方米)	月租收入淨額 (人民幣)	年租收入淨額 (人民幣)
39,260.0	3,431,966	41,183,601

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

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

### 2.9 出租率

據管理場所告知，於估值日，大部分相關物業已租予各租戶，即越秀房託基金持有之相關物業之出租率約為92.6%。相關物業由多名租戶佔用，例如廣州智慧谷發展有限公司、廣州中遠國際貨運有限公司、泰康人壽保險股份有限公司、廣州中遠國際貨運有限公司、深圳發展銀行、金盛人壽保險有限公司廣州分公司及廣州移動通信有限公司廣東分行。

### 2. 相關物業 (續)

#### 2.10 租賃週期期限及租期屆滿概況

整體上，全部租約之租期一般按照當地正常商業條款訂立。

租期期限詳情如下：

租期多於 (年)	租期少於 或等於 (年)	按面積計 (%)
零	一	18.9
一	二	11.0
二	三	33.7
三	四	9.6
四	五	1.8
五	六	17.6
空置		7.4
		<hr/>
		100.0
		<hr/> <hr/>

租期屆滿概況詳情如下：

將於下列各年期滿之租約百分比	按面積計 (%)
二〇〇六年	37.4
二〇〇七年	25.4
二〇〇八年	15.4
二〇〇九年	0.0
二〇一〇年及以後	21.8
	<hr/>
總計	100.0
	<hr/> <hr/>

#### 2.11 重要租金調整規定概要

據管理人所告知，相關物業並無分租或租賃(202室及301室之租約除外)，吾等認為上述分租不會影響相關物業之價值。

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

## 2. 相關物業 (續)

### 2.12 過往支銷

據管理人所告知，物業管理費收入能彌補物業管理開支總額。

### 2.13 物業管理

#### 2.13.1 租賃服務協議

管理人、福達地產投資有限公司(「物業公司」)與廣州怡成物業管理有限公司(「租賃代理」)於二〇〇五年十二月七日簽訂一份租賃服務協議，最初年期為三年。根據此協議，租賃代理(亦為城建大廈之物業管理人)每年將收取之報酬為租賃代理從經營相關物業中應收總收入4%(「服務費」)。租賃代理同意，只要它一直是城建大廈之物業管理人，支付予租賃代理之服務費亦將清償物業管理費，根據物業管理協議，租賃代理有權向物業公司就相關物業任何空置單位收取物業管理費。

#### 2.13.2 物業管理費

據管理人所告知，每月支付之物業管理費與區內同類發展物業之市場水平一致。

## 3. 估值

### 3.1 收入資本化計算法

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

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

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

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

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

### 3. 估值 (續)

#### 3.1 收入資本化計算法 (續)

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

復歸回報率乃依據單價市值租金及為相關物業搜集之可資比較單價市值之分析。

#### 3.2 現金流量貼現分析

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

吾等進行計算時已就相關物業採用11%貼現率，該貼現率乃用以轉換日後應付或應收貨幣金額至現值之回報率，理論上反映資本之機會成本。吾等在達致上述貼現率時，已研究一項商用物業於十年內所賺取投資回報之市場現況。吾等亦已調查活躍物業投資者在市場上購買購物中心及辦公樓所需回報率。

在達致吾等編製之定期現金流量時，吾等已考慮租金年增長率，以評估於租期屆滿時用以釐定現金流量之預測租金收入。

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

據管理人所告知，由於相關物業維持在與其樓齡相符之合理狀況，故此將不會導致即時資本開支。吾等已採用管理人所提供由二〇〇六年至二〇一五年大規模維修保養成本之預測。由於管理人向吾等表示用作維持相關物業目前狀況之小規模例行維修保養成本由租戶支付之物業管理費彌補，故此並無就小規模例行維修保養之預期成本作出扣除。

吾等亦已就營業稅、印花稅、城市房地產稅、堤圍防護費、保險、大規模維修保養成本及服務費扣除款項。

### 3. 估值 (續)

#### 3.2 現金流量貼現分析 (續)

吾等在進行評估時，利用下列假設以對該物業進行估值：

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

空置虧損乃依據吾等對供求之意見及吾等對廣州有關物業市場之當地市場知識。

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

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

### 4. 估值概要

下表概述吾等以各方法所計算之結果：

估值方法	價值 (港元)
收入資本化	412,000,000
現金流量貼現	372,000,000

依據吾等之估值法收入資本化計算法(包括現金流量貼現分析)，吾等認為相關物業於估值日在其現況下之市值為**三億九千二百萬港元(392,000,000港元)**，並假設該等物業(連同現有租戶及物業業權概無任何重大產權負擔或缺失之利益)在市場上可供銷售。相關物業之市值乃採用收入資本化計算法及現金流量貼現分析計算得出之價值平均數。



越秀房託基金持有位於中國廣東省廣州市天河區體育西路101號維多利廣場之物業（「相關物業」）多個單位之估值。

### 1. 相關物業概要

據管理人所告知，有關相關物業之九份房屋所有權證已發出。相關物業詳情概括如下：

1. 目前註冊擁有人 : 京澳有限公司
2. 土地使用權類別 : 出讓
3. 城市規劃用途分區 : 根據一九九七年一月二十七日簽訂之國有土地使用權出讓合同，維多利廣場所在土地之用途分區被描述為「商業／旅遊」。
4. 所評估權益 : 相關物業之租賃權益
5. 物業概述 : 相關物業包括一幢6層零售購物中心之部分連同1層地庫。
6. 相關物業建築面積（「建築面積」） : 27,698.1平方米
7. 租期 : 地庫一層－由二〇〇四年三月八日起四十年  
101室－由二〇〇四年三月八日起四十年  
102室－由二〇〇四年三月八日起四十年  
一層（架空層）－由二〇〇四年三月八日起四十年  
二層－由二〇〇四年三月八日起四十年  
三層－由二〇〇四年三月八日起四十年  
四層－由二〇〇四年三月八日起四十年  
五層－由二〇〇四年三月八日起四十年  
六層－由二〇〇四年三月八日起四十年
8. 用途 : 地庫一層－非住宅／商業  
101室－非住宅  
102室－非住宅  
一層（架空層）－非住宅  
二層－非住宅  
三層－非住宅  
四層－非住宅  
五層－非住宅  
六層－非住宅
9. 相關物業套內面積 : 22,847.9平方米

## 丁部 – 維多利廣場

### 1. 相關物業概要 (續)

10. 相關物業可出租 總面積	:	27,262.3平方米
11. 維多利廣場建築 工程竣工日期	:	二〇〇三年
12. 於估值日在現況下 之市值	:	533,000,000港元
13. 於估值日之現時 收入淨額	:	每年人民幣31,263,786元
14. 於估值日之估計 市值租金收入	:	每年人民幣61,529,964元
15. 貼現率 (僅就現金 流量貼現分析 而採納)	:	11%
16. 年期回報率	:	8.5%
17. 復歸回報率	:	10.5%
18. 於估值日之出租率	:	100%
19. 空置撥備	:	1%

## 2. 相關物業

### 2.1 情況及地點

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

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

### 2.2 周邊發展及環境問題

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

由於位於天河體育中心較不繁忙一側，該段體育西路之行人流量適中。

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

### 2.3 公共交通便利程度及接駁

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

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

### 2.4 私家車接駁及臨路部分

維多利廣場位於天河路及體育西路交界，從體育西路可直達維多利廣場。

## 丁部 – 維多利廣場

### 2. 相關物業 (續)

#### 2.5 發展物業概述

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

維多利廣場之面積細分概括如下：

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

於實地視察時，零售中心上蓋正興建兩幢辦公樓。據管理人所告知，該兩幢52層高及36層高辦公樓預期將於二〇〇七年落成。該兩幢辦公樓為東塔及西塔，估計於落成時樓面面積分別為58,823.0平方米及30,772.0平方米。

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

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

相對區內其他購物中心而言，維多利廣場之佈局設計合理。

## 2. 相關物業 (續)

### 2.6 越秀房託基金持有之權益

越秀房託基金持有該發展物業一部分，有關權益詳情列載如下：

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

### 2.7 發展物業規格、服務設施及裝修

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

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

相比鄰近其他購物中心，該發展物業之服務設施及裝修水平乃屬合理。

該大廈維持在與其樓齡相符之合理狀況。

消防安全措施包括整幢大廈安裝了自動灑水頭、煙霧偵測器、火警警報系統及滅火器。

## 丁部 – 維多利廣場

### 2. 相關物業 (續)

#### 2.8 目前租金收入

於估值日，相關物業已全部租出。根據於估值日所提供之租金登記冊，現有月租收入淨額及相等之年租收入淨額如下：

建築面積 (平方米)	月租收入淨額 (人民幣)	年租收入淨額 (人民幣)
27,698.1	2,605,315	31,263,786

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

相關物業由食品及餐廳、電力、銀行／金融及零售等不同行業之多名租戶佔用。

#### 2.9 出租率

據管理人所告知，於估值日，相關物業已租予各租戶，即越秀房託基金持有之相關物業之出租率為100%。相關物業由多名租戶佔用，例如廣州市新大新公司、廣州僑美發展有限公司、廣州市佬湘飲食有限公司、百勝餐飲(廣東)有限公司及招商銀行廣州分行。

## 2. 相關物業 (續)

### 2.10 租賃週期期限及租期屆滿概況

整體上，全部租約之租期一般按照當地正常商業條款訂立。

租期期限詳情如下：

租期多於 (年)	租期少於或 等於 (年)	按面積計 (%)
一	二	27.7
二	三	1.5
三	四	3.0
四	五	18.3
五	六	5.8
六	七	6.5
七	八	0.0
八	九	5.7
九	十	0.0
十	十一	31.5
		100.0

租期屆滿概況詳情如下：

將於下列各年期滿之租約百分比	按面積計 (%)
二〇〇六年	2.8
二〇〇七年	0.7
二〇〇八年	4.2
二〇〇九年	2.0
二〇一〇年及以後	90.3
總計	100.0

### 2.11 重要租金調整規定概要

據管理人所告知，相關物業並無分租或租賃。

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

## 丁部 – 維多利廣場

### 2. 相關物業 (續)

#### 2.12 過往支銷

據管理人所告知，物業管理費收入總額能彌補物業管理開支總額。

吾等認為目前物業管理費與區內同類發展物業之市場水平一致。

#### 2.13 物業管理

##### 2.13.1 租賃服務協議

管理人、京澳有限公司 (「物業公司」) 與廣州怡城物業管理有限公司 (「租賃代理」) 於二〇〇五年十二月七日簽訂一份租賃服務協議，初步為期三年。根據此協議，租賃代理 (亦為維多利廣場之物業管理人) 每年將獲支付之報酬為物業公司從經營相關物業中應收總收入4% (「服務費」)，再加上租戶對該大廈之經營開支所作出任何供款10%。租賃代理同意，只要它一直是維多利廣場之物業管理人，支付予租賃代理之服務費亦將清償物業管理費，根據物業管理協議，租賃代理有權向物業公司就相關物業任何空置單位收取物業管理費。

##### 2.13.2 物業管理費

據管理人所告知，每月支付之管理費與區內同類發展物業之市場水平一致。

### 3. 估值

#### 3.1 收入資本化計算法

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

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

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

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



### 3. 估值 (續)

#### 3.1 收入資本化計算法 (續)

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

復歸回報率乃依據單價市值租金及為相關物業搜集之可資比較單價市值之分析。

#### 3.2 現金流量貼現分析

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

吾等進行計算時已就相關物業採用11%貼現率，該貼現率乃用以轉換日後應付或應收貨幣金額至現值之回報率，理論上反映資本之機會成本。吾等在達致上述貼現率時，已研究一項商用物業於十年內所賺取投資回報之市場現況。吾等亦已調查活躍物業投資者在市場上購買購物中心及辦公樓所需回報率。

在達致吾等所提供之定期現金流量時，吾等已考慮租金年增長率，以評估於租期屆滿時用以釐定現金流量之預測租金收入。

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

據管理人所告知，由於相關物業維持在與其樓齡相符之合理狀況，故此將不會導致即時資本開支。吾等已採用管理人所提供由二〇〇六年至二〇一五年大規模維修保養成本之預測。由於管理人向吾等表示用作維持相關物業目前狀況之小規模例行維修保養成本由租戶支付之物業管理費彌補，故此並無就小規模例行維修保養之預期成本作出扣除。

吾等亦已就營業稅、印花稅、城市房地產稅、堤圍防護費、保險、大規模維修保養成本及服務費扣除款項。

## 3. 估值(續)

### 3.2 現金流量貼現分析(續)

吾等在進行評估時，利用下列假設以對該物業進行估值：

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

空置虧損乃依據吾等對供求之意見及吾等對廣州有關物業市場之當地市場知識。

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

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

#### 4. 估值概要

下表概述吾等以各方法所計算之結果：

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

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