

估值報告書



香港中環
交易廣場二座23樓

EA牌照號碼：C-023750
電話：(852) 2801 6100
savills.com

敬啟者：

關於：香港中環花園道3號花旗銀行廣場多個部分

吾等謹遵照代表冠君產業信託的管理人最近作出的指示，對標題所示的物業進行估值。吾等確認曾進行視察、作出有關查詢及查冊，並收集吾等認為必要的其他資料，以便向閣下提供吾等對物業於2006年12月31日（以下稱「估值日期」）市場價值的意見。

估值基準

吾等的估值為吾等對物業市場價值的意見。所謂市場價值，就吾等所下定義而言，乃指「在進行適當市場推廣後，買方及賣方均願意按公平原則並在知情、審慎及非強迫的情況下於估值日期進行交易的估計物業交易金額」。

市場價值乃賣方於市場上合理地獲得的最高售價及買方於市場上合理地取得的最優惠價格。此估算價值尤其不會考慮因如特殊融資、售後租回安排、由任何與該銷售有關人士所授予的特殊代價或優惠，或任何特殊價值因素等特殊條款或情況而有所增減的估價。評估物業的市場價值時並無考慮買賣成本，亦無扣減任何有關稅項。

吾等已根據房地產投資信託基金守則第6.8章及香港測量師學會出版的香港測量師學會物業估值準則（2005年第一版）編製估值報告。

估值方法

吾等在對該項物業進行估值時，以吾等所獲提供的附表所載的淨收益資本化為基準，並參考市場上可供參考的銷售證據。

在作出有關價值的意見時，吾等已考慮相關一般及經濟因素，並特別調查可比較物業近期的銷售及租賃交易。在估值分析過程中，吾等主要採用收益資本化法，並以直接比較法檢查。就本次估值而言，吾等認為收益資本化法是最適用於評估該項具收入帶動性質物業的市值。吾等已假設於可見將來物業業主毋須作出任何重大資本開支。

收益資本化

收益資本化法是一種估值方法，透過此方法，物業內所有可出租單位的現有租金收入於租約尚餘年期內予以資本化，而空置單位則假設按估值日期當日的市值租金出租。於現有租約屆滿時，每個單位將被假設按估值日期當日的市值租金出租，並根據該項物業的政府租契的尚餘年期予以資本化。該項物業的市場價值相等於已租部分租期內收入的資本化價值、就已租部分作出適當遞延的復歸收入資本化價值及空置部分的資本化價值的總和。

所有可出租單位的市場租金乃(a)參照物業所取得的租金及(b)參照鄰近類似物業的出租情況計算，零售單位介乎可出租總面積每平方呎45港元至320港元之間，寫字樓樓面介乎可出租總面積每平方呎50港元至110港元之間。所採用的資本化比率乃參考分析市場銷售交易所得的收益率及吾等就物業投資者對市場預測的認識而釐訂。此預期回報間接反映投資項目的質素、日後租金增長潛力的預期，以及資本增值、經營成本、風險因素及類似因素。吾等就零售物業及寫字樓採用的資本化比率分別為4.5%及4.0%。

直接比較

作為對估值的輔助，吾等亦考慮採用直接比較法檢查收益資本化法得出的估值結果。此方法透過收集約於估值日期整棟及分契地權中區甲級寫字樓的可比較銷售交易，並對每平方呎的價格進行分析，範圍介乎總樓面面積每平方呎9,000港元至15,500港元。其後，所收集的比較銷售交易會作出調整，藉以計及物業與可比較項目在時間、地點、樓齡、樓宇質素及類似因素方面的差異。

業權調查

吾等並無獲提供有關物業的業權文件摘要，但吾等已向土地註冊處查冊。然而，吾等並無查閱文件正本以核實有關業權，亦無查核是否有任何未載於吾等所獲提供副本的修訂。吾等不會就吾等對該等資料的任何詮釋承擔任何責任，因為此屬閣下法律顧問的責任範圍。

在進行估值時，吾等已注意到管理人的法律顧問發出有關物業租賃權屬的法律意見並獲提供一份意見副本。

估值報告書

估值考慮

吾等在頗大程度上依賴指示方所提供的資料，並已接納就有關規劃批准或法定通告、地役權、土地年期、租務情況、樓面面積及所有其他相關事項所給予吾等的資料。吾等並無理由懷疑指示方提供予吾等的資料的真實性及準確性，並已獲指示方告知所獲提供的資料並無遺漏任何重大事實。

吾等並無仔細進行實地測量，以核證有關物業樓面面積的準確性，但已假設給予吾等的文件所載列的樓面面積為準確。估值證書所載尺寸、量度及面積乃根據指示方提供予吾等的文件中載列的資料，因此僅屬約數。

吾等曾視察受估物業的外觀，並在可行情況下視察物業的內部。然而，吾等並無進行結構測量。然而，在視察過程中，吾等並無發現任何嚴重損壞，但吾等無法呈報該等物業是否確無腐朽、蟲蛀或在任何其他結構上出現損壞。吾等亦無對任何樓宇設備進行測試。

吾等的報告並無計及任何抵押、按揭或該物業的結欠款項，亦無計及在出售成交時可能產生的任何開支或稅項。除另行註明外，吾等假設該項物業概無附帶可影響價值的繁重負擔、限制及支銷。

本報告的分析、意見及結論受估值證書所載的假設及規限條件所限制，並為吾等無偏見的個人專業分析、意見及結論。吾等於該物業並無現有或潛在權益，且並非有關連機構或與受託人、管理人或冠君產業信託已與之訂約的其他方有任何關係。估值師報酬並非取決於呈報有利於賣方動機的預定價值或估值方向、估計估值的金額、獲得規定結果或隨後發生的事件。

吾等的估值報告隨附估值證書及市場概覽。

此 致

鷹君資產管理(冠君)有限公司
香港灣仔
港灣道23號
鷹君中心30樓3008室
(冠君產業信託的管理人)

滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司
香港
皇后大道中1號
(冠君產業信託的受託人)台照

代表

第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司

董事總經理

陳超國

MSc FRICS FHKIS MCI Arb RPS(GP)
謹啟

2007年3月1日

估值證書

物業	概況及年期	租用詳情	於2006年 12月31日 現況下的市值	估計 淨物業 收益率														
香港 中環 花園道3號 花旗銀行廣場 多個部分 (見附註1)	花旗銀行廣場是一幢位於中區的寫字樓／商業／停車場發展項目，包括一幢47層高的辦公大樓(花旗銀行大廈)及一幢37層高辦公大樓(中國工商銀行大廈)，並建於6層高平台(包括4層地庫)上。該平台低層地下為零售物業，地庫為泊車位。該發展項目於1992年落成。	該項物業的寫字樓及零售部分根據多項不同年期的租約出租，最後的租約屆滿日期為2014年5月，總月租收入約為4,170萬港元，不包括差餉、管理費及空調開支。許多租約包含租金變更條款及／或可按當時市場租金選擇續期。	23,500,000,000港元	2.25%														
內地地段第8888號 1,650,000份中 1,330,963份 不可分割部分 或份數。	該項物業包括整項零售物業及發展項目的大部分寫字樓。該項物業零售及寫字樓部分的總樓面面積及可出租總面積如下：	該項物業(不包括泊車位及其他部分)的當前租用率約為96.2%。																
	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">用途</th> <th colspan="2">總樓面面積</th> </tr> <tr> <th>平方米</th> <th>平方呎</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>零售</td> <td>5,362.41</td> <td>57,721</td> </tr> <tr> <td>寫字樓</td> <td>133,296.64</td> <td>1,434,805</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>138,659.05</td> <td>1,492,526</td> </tr> </tbody> </table>	用途	總樓面面積		平方米	平方呎	零售	5,362.41	57,721	寫字樓	133,296.64	1,434,805	總計	138,659.05	1,492,526	總計500個泊車位及50個電單車泊車位以收費公共停車場方式經營，剩餘55個泊車位用作私人泊車位及根據不同特許使用租約出租，2006年1月至2006年12月平均每月總收入約為89.7萬港元，包括差餉、管理費及公用設施開支。		
用途	總樓面面積																	
	平方米	平方呎																
零售	5,362.41	57,721																
寫字樓	133,296.64	1,434,805																
總計	138,659.05	1,492,526																
	<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">用途</th> <th colspan="2">可出租總面積</th> </tr> <tr> <th>平方米</th> <th>平方呎</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>零售</td> <td>3,956.99</td> <td>42,593</td> </tr> <tr> <td>寫字樓</td> <td>103,830.73</td> <td>1,117,634</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>107,787.72</td> <td>1,160,227</td> </tr> </tbody> </table>	用途	可出租總面積		平方米	平方呎	零售	3,956.99	42,593	寫字樓	103,830.73	1,117,634	總計	107,787.72	1,160,227	多個無線電話系統位置根據五項年期為兩至三年不等的特許租約出租，最後的租約屆滿日期為2009年7月，總月租收入約為7.9萬港元，不包括差餉、管理費及公用設施開支。		
用途	可出租總面積																	
	平方米	平方呎																
零售	3,956.99	42,593																
寫字樓	103,830.73	1,117,634																
總計	107,787.72	1,160,227																
	該項物業亦包括地庫中的55個私人泊車位及一個包括500個汽車泊車位及50個電單車泊車位的收費公共停車場。	多個廣告位置、花旗銀行大廈及中國工商銀行大廈的命名權根據多項年期為六至十年不等的特許使用租約授出使用權，最後的租約屆滿日期為2014年5月，總月租收入約為130萬港元，不包括差餉、管理費及公用設施開支。																
	內地地段第8888號乃根據就香港法例第219章物業轉易及財產條例第14(3)條視作簽發的政府租賃，於遵照賣地條款第12063號所載先決條件的情況下從政府接收持有，所持年期為由1989年8月3日起至2047年6月30日止的剩餘年期，每年地租相當於該地段當時的應課差餉租值的3%。																	

估值報告書

估值證書(續)

附註

- 1 該項物業包括以下部分：
 - 寫字樓及健身中心(中國工商銀行大廈) 整幢中國工商銀行大廈，包括2樓至12樓、15樓至18樓、20樓至23樓及25樓至40樓(不設第13樓、14樓及24樓樓層；1樓及19樓為機電樓層)。
 - 寫字樓(花旗銀行大廈) 花旗銀行大廈的多個部分，包括於3樓的部分、7樓至12樓、15樓至18樓、20樓至23樓、25樓至30樓、31樓的A及B部分、32樓至33樓、38樓至39樓、40樓的A及B部分及41樓至50樓(不設第13樓、14樓及24樓樓層；1樓、2樓、19樓及35樓為機電樓層)。
 - 零售店舖 該發展項目低層地下1至5號餐廳及店舖。
 - 泊車位 地庫2樓第5至33、42至51、118至131及166至167號私人泊車位，以及發展項目內包括500個泊車位及50個電單車泊車位的公共停車場。
- 2 該項物業各個部分的登記擁有人如下：
 - 登記擁有人 物業部分
 - 澤峯發展有限公司 整幢中國工商銀行大廈，包括2樓至12樓、15樓至18樓、20樓至23樓及25樓至40樓(不設第13樓、14樓及24樓樓層；1樓及19樓為機電樓層)。
花旗銀行大廈的多個部分，包括於3樓的部分、7樓至12樓、15樓至18樓、20樓至23樓及25樓至28樓(不設第13樓、14樓及24樓樓層；1樓、2樓、19樓及35樓為機電樓層)。
該發展項目低層地下1至4號餐廳及店舖。
地庫2樓第5至20、26至33、45至51、121至122及166至167號私人泊車位，以及發展項目內包括500個私人泊車位及50個電單車泊車位的公共停車場。
公契及管理協議就花旗銀行廣場界定的所有預留範圍(於土地註冊處註冊的備忘錄編號為UB5511011)，即澤峯於該大廈擁有獨家使用及租用權的部分(並非專供業主獨家使用及不屬於公用地方的部分)，包括但不限於上述各項的一般性、主屋頂、平屋頂、外牆、地庫一層裝卸貨區及面向橫街、離地面14.668米高的三(3)枝旗杆。
 - 楓閣有限公司 花旗銀行大廈29樓至30樓及31樓的B部分。
該發展項目地庫2樓21至22號私人泊車位。
 - 盼海有限公司 花旗銀行大廈31樓的A部分及32樓至33樓。
該發展項目地庫2樓42至44號私人泊車位。
 - 維卓發展有限公司 花旗銀行大廈38樓。
 - CP (Portion A) Limited 花旗銀行大廈40樓的A部分、41樓至50樓。
該發展項目低層地下第5號店舖。
該發展項目地庫2樓118至120及123至131號私人泊車位。
 - CP (Portion B) Limited 花旗銀行大廈39樓及40樓的B部分。
該發展項目地庫2樓的23至25號私人泊車位。
- 3 該項物業由澤峯發展有限公司持有的部分(見附註2)根據買賣協議於2006年4月26日出售予CP (SH) Limited，代價為16,117,000,000港元。
- 4 該項物業由楓閣有限公司持有的部分(見附註2)根據買賣協議於2006年4月26日出售予CP (MC) Limited，代價為860,000,000港元。
- 5 該項物業由盼海有限公司持有的部分(見附註2)根據買賣協議於2006年4月26日出售予CP (PH) Limited，代價為885,000,000港元。
- 6 該項物業由維卓發展有限公司持有的部分(見附註2)根據買賣協議於2006年4月26日出售予CP (WC) Limited，代價為363,000,000港元。
- 7 該項物業由CP (Portion A) Limited持有的部分(見附註2)根據買賣協議於2006年4月26日出售予CP (A1) Limited，代價為3,841,000,000港元。
- 8 該項物業由CP (Portion B) Limited持有的部分(見附註2)根據買賣協議於2006年4月26日出售予CP (B1) Limited，代價為604,000,000港元。
- 9 該項物業法律抵押及借予恒生銀行有限公司。
- 10 該項物業位於中區分區計劃大綱圖劃為「商業」的區域內。
- 11 此處所呈報租金為表面租金總額，並無計及任何免租期或按營業額訂定租金(如有)。

- 12 根據 貴集團提供的租約資料，吾等於2006年12月31日對現有租約(不包括泊車位及其他部分)的分析載列如下：
租用情況

類型	可出租總面積(平方呎)	佔總數百分比
已租	1,116,179	96.2
空置	44,048	3.8
總計	1,160,227	100

租約開始情況

年份	可出租總面積 (平方呎)	佔總數 百分比	月租 (港元)	佔總數 百分比	租約數目	佔總數 百分比
2002	121,448	10.9	5,271,304	12.6	3	2.6
2003	8,043	0.7	197,054	0.5	1	0.9
2004	452,157	40.5	10,700,461	25.7	22	18.8
2005	294,488	26.4	10,567,082	25.3	48	41.0
2006	221,737	19.9	13,573,689	32.6	41	35.0
2007**	18,306	1.6	1,380,105	3.3	2	1.7
總數	1,116,179	100	41,689,695	100	117	100

** 開始日期均為2007年1月1日的此兩份租約乃於估計日期之後簽訂。

租約屆滿情況

年份	可出租總面積 (平方呎)	佔總數 百分比	月租 (港元)	佔總數 百分比	租約數目	佔總數 百分比
每月	30,517	2.7	400,000	1.0	1	0.8
2007	220,217	19.7	7,709,615	18.5	43	36.8
2008	190,001	17.0	9,677,306	23.2	39	33.3
2009	47,269	4.2	2,710,475	6.5	12	10.3
2010	310,275	27.8	8,237,782	19.8	9	7.7
2011 [#]	193,667	17.4	9,145,721	21.9	9	7.7
2012	16,472	1.5	1,062,444	2.5	1	0.9
2014	107,761	9.7	2,746,352	6.6	3	2.5
總數	1,116,179	100	41,689,695	100	117	100

[#] 根據相關租約，租戶可選擇自2008年10月1日起對193,667平方呎中的21,155平方呎續租三年。數字193,667乃基於實施以上選擇的假設。

租約年期情況

年份	可出租總面積 (平方呎)	佔總數 百分比	月租 (港元)	佔總數 百分比	租約數目	佔總數 百分比
每月	30,517	2.7	400,000	1.0	1	0.9
1	15,294	1.4	853,962	2.0	6	5.1
2	174,306	15.6	8,891,993	21.3	39	33.3
3	256,988	23.0	10,020,190	24.0	46	39.3
4	43,946	3.9	2,394,194	5.7	4	3.4
5	74,331	6.7	3,691,780	8.9	6	5.1
6	281,986	25.3	7,056,074	16.9	9	7.7
7	10,322	0.9	443,846	1.1	1	0.9
9	123,053	11.0	5,280,669	12.7	3	2.6
10	105,436	9.5	2,656,987	6.4	2	1.7
總數	1,116,179	100	41,689,695	100	117	100

估值報告書

寫字樓市場概覽

服務行業寫字樓需求

自二十世紀八十年代初以來，香港寫字樓市場迅速發展，反映以服務行業為主導的經濟正逐漸形成。隨著中國經濟的對外開放、製造業工序轉移至珠江三角洲地區，香港公司已投放更大重心於提供服務，例如金融、物流及管理。香港位處於亞洲與歐洲之間的國際時區，有利於香港成為國際金融中心。這些特點已帶動對優質寫字樓的需求，以配合日益先進的服務性類型經濟體系。

寫字樓數量

香港比鄰中國內地，能夠充分利用其大量資源和人力，令香港獲益良多。據差餉物業估價署表示，香港寫字樓總數量於1982年至2005年間增長逾兩倍。

於2005年底，甲級寫字樓約佔寫字樓總數量的59%，餘下41%為乙級和丙級寫字樓。

中環是香港的商業中心地帶，亦是特區政府所在位置。中環約佔各級寫字樓總數量的19%及甲級寫字樓總數量的33%。於2005年底，中環及灣仔／銅鑼灣及尖沙咀等其他傳統商業區便攤佔了全部甲級寫字樓的數量逾64%。

租金趨勢

在2003年成功打擊非典型肺炎後，香港經濟迅速反彈，香港寫字樓市場亦迅速復甦，這個情況可見於2003年第四季起，甲級寫字樓租金已扭轉其下降趨勢，並且拾級上升。期間，貿易及製造業經濟錄得強勁增長，同時欣欣向榮的金融服務業亦進而刺激專業服務機構的需求。

從2003年第三季末至2006年第二季末，甲級寫字樓平均租金飆升78%，中環甲級寫字樓租金甚至錄得約116%的強勁增幅，不過在接連數月的迅速增長後，於2006年上半年已出現放緩迹象¹。

價格趨勢

在2003年，甲級寫字樓銷售市場於上半年的跌勢在下半年逆轉，形勢出現急劇轉變，最終全年錄得增長。此乃自1996年以來甲級寫字樓價格首次錄得按年增長。

投資氣氛在2004年繼續高漲，在經濟強勢復甦及租金上漲支持下價格上升近一倍，並僅於2005年初利率開始上升後才逐漸緩和。隨著最優惠利率從2005年初的5.25%上升至2006年6月的8%，期內寫字樓價格僅錄得24%的溫和增幅，而價格則較2006年上半年輕微上升4%。

¹ 資料來源：差餉物業估價署

供應

1997年爆發亞洲金融危機，加上普遍缺乏核心寫字樓地區的土地供應，限制了九十年代後期的發展活動，並使寫字樓供應於2000年劇減。2000年至2004年間甲級寫字樓的平均供應量為每年160萬平方呎，遠低於1990年至1999年間平均每年300萬平方呎的供應量。

預計未來幾年，中環、灣仔／銅鑼灣及尖沙咀等核心地帶的新寫字樓供應量將仍處於偏低水平。2006年至2010年間甲級寫字樓的總供應量預計將達約1,000萬平方呎或每年210萬平方呎，低於1996年至2005年十年間平均每年240萬平方呎的水平，亦低於同期的平均十年間每年220萬平方呎的佔用水平。

未來五年內陸續建成的簇新寫字樓大部分座落在新興寫字樓地區。在中環約克大廈落成後，該核心地區不會再有新寫字樓供應，直至2010年銅鑼灣興利中心的重建工程落成為止。2006年至2010年間，在九龍灣／觀塘的新興分散寫字樓地區，將有47.8%的甲級寫字樓將告落成。

面臨供應極度短缺，核心地區的租戶應會考慮劃分業務、分散經營或選擇級數稍遜的地區，以容納不斷增加的僱員人數。同時，預計中環的租金直至明年將繼續上漲。

空置

注重地理位置的金融服務業租戶一般不願搬離商業中心地帶，許多已繼續在中環擴張，但如今這些租戶物色適當的位置時，所能夠選擇的已非常有限。於2006年9月，中環的寫字樓空置率降至3.3%，而中環AAA級寫字樓的空置率更降至低於1%²這一極度匱乏的水平。在中環以外地區，吾等預計隨著新寫字樓供應陸續增加，空置率將開始上升。

前景

由於預期2006年至2010³年期間實際本地生產總值的增幅平均約為每年4.7%，因此預計對寫字樓的需求將依然殷切。雖然寫字樓的新供應量預計頗不足以滿足期間的整體需求，但於2008年將出現的430萬平方呎供應量，預料將從下一年為租金起著一定的緩和程度，尤其是中環以外的地區。

雖然香港經濟大體上已完成由製造業轉型至服務業的結構性轉型，但香港製造商將繼續利用珠江三角洲地區經營成本較低的優勢，並藉著香港卓越的商業服務技術、其基礎設施及國際貿易經驗，積極拓展其業務。

與此同時，預計金融行業及相關商業服務將從經濟增長及中國內地的快速發展中獲益，區內對個人銀行、貿易融資、集資活動及會計等較高檔服務的需求預料將與日俱增。

² 資料來源：戴維斯的估計

³ 資料來源：Consensus Economics，2006年4月