

敬啟者：

關於：位於中華人民共和國北京市朝陽區建國路79及81號華貿中心1號及2號辦公樓及該兩幢辦公大樓地下樓層合共約600個停車位(「該物業」)

緒言

遵照春泉資產管理有限公司(以春泉產業信託管理人身份，「REIT管理人」)為對標題所示RCA01(「本公司」)所持之物業進行估值發出的指示，吾等確認曾進行視察、作出相關查詢並取得吾等認為必要之其他資料，以便向閣下提供吾等對該物業於二零一三年八月三十一日(「估值日期」)之市場價值之意見，以供載入發售通函。

估值基準

吾等對該物業的估值乃指市場價值，市場價值按吾等的定義為「資產或負債經適當推銷後，由自願買方及自願賣方在知情、審慎及不受脅迫的情況下，於估值日期達成公平交易的估計金額」。

此估計尤其不考慮因由任何與銷售有關人士所授出的特別代價或優惠或任何特殊價值因素而有所增減的估價。估計物業的價值時並無考慮買賣成本，亦無扣減任何相關稅項。

估值方法

於吾等的估值過程中，吾等已計及該物業的現有租戶。

吾等已採納現金流量折現分析（「現金流量折現分析」）評估該物業的市場價值。現金流量折現分析涉及透過使用反映第三方投資者就此類投資所要求的回報率的適合折現率折現該物業的未來現金流量淨值至其現值。現金流量折現分析（包括年度租金收益流）主要根據下列假設作出：

- i) 吾等已估計於估值日期的市場租金為每月每平方米人民幣410元，不包括物業管理費用，市場租金乃根據最近六個月訂立的新租約釐定，二零一三年將按年增長率0%增長，隨後由二零一四年至二零一八年按年增長率5%增長；
- ii) 吾等參考CBD類似寫字樓發展項目樓的入住率，並於現金流量折現分析時採納長期入住率95%；
- iii) 採納的折現率為9%。於釐定折現率時，吾等已計及該物業的位置、收入及租戶組合及物業投資者的回報需求；
- iv) 於計算二零一八年後現金流量現值時採納終端淨資本化率6%；
- v) 該物業的營運期乃根據上述該物業之土地使用權證書所述土地使用權未屆滿年期約40年釐定土地使用權。

吾等亦已根據收入資本化法進行估值，此方法為普遍適用於投資物業常用的估值方法。收入資本化計算法考慮來自現有租約的現時租金收入及日後潛在復歸收入的市場水平，將假設已全部租出基準撥作資本，再按公開市場基準估計該等物業的價值。按此估值方法，租金收入總額分為現有租期內的現時租金收入（「年期收入」）及剩餘土地年期內的日後潛在復歸租金收入（「復歸收入」）。年期價值涉及將現有租期內的現時租金收入撥作資本，而租期屆滿後，復歸價值會視作剩餘土地年期內的現時市場租金收入，並按假設已全部租出基準撥作資本。將租金收入撥作資本所採納的毛收益率乃考慮該物業的特點並參考北京可資比較甲級寫字樓後得出。該預期回報隱藏地反映投資質素、預期未來租金增長及資本增值潛力、風險因素，並基於吾等就其他類似物業進行估值的經驗。

於收入資本化法中採納的市場租金為每月每平方米人民幣410元，與吾等於應用現金流量折現分析法時作出的假設一致，乃由於其反映市場可達至的租金。吾等的估值所採納的

資本化率為7.0%。該資本化率適用於將該物業土地使用權直至二零五三年十月二十八日為止的未屆滿期間產生的租金收入撥作資本。

假設及警告

吾等的估值乃假設所有人在公開市場上按現況出售該物業，且並無憑藉遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排而影響該物業的價值。此外，吾等的估值假設並無任何形式的強制出售情況。

於估值時，吾等並無就該物業所欠負的任何抵押、物業抵押協議或債項，或在出售成交時可能產生的任何開支或稅項作出撥備。除另有說明外，吾等假設該物業概無涉及任何可影響其價值的產權負擔、限制及支銷。

吾等已假設於可見將來該物業所有人無須作出任何重大資本開支。

吾等並不知悉該物業須支出任何大額海外稅項。

業權調查

吾等已獲提供有關位於中國的該物業權益業權的文件副本。然而，吾等並無詳細檢查文件正本以核實所有權或核實該物業是否可能附帶任何重大產權負擔或是否存在吾等獲提供的副本上並無顯示的任何修訂。吾等依賴REIT管理人的中國法律顧問按照中國法律就該物業的業權提供的中國法律意見。

估值考慮

吾等在頗大程度上依賴REIT管理人所提供的資料，並已接納就有關該物業的開發計劃等事項以及所有其他相關事項所給予吾等的資料。估值證書所載尺寸、量度及面積乃根據REIT管理人提供予吾等的資料。

吾等已視察該物業的外部，並亦在可行情況下視察物業的內部。然而，吾等並未對土地狀況及服務設施等是否適合進行任何未來發展進行調查。根據REIT管理人向我們提供的由Nikken Sekkei Co., Ltd編製的樓宇狀況調查報告，該物業結構安全且保持良好狀況。吾等並無進行詳盡實地測量，以核實該物業之地盤及樓面面積是否準確，惟已假設吾等所獲提供的地盤及樓面面積均屬正確。所有文件及合約僅供參考，而所有尺寸、量度及面積僅屬約數。

備註

吾等的估值乃根據證券及期貨監察委員會(「證監會」)頒佈的房地產投資信託守則(「房地產投資信託守則」)第6.8章、證監會頒佈的海外投資實踐說明—法定房地產投資信託(構成房地產投資信託守則的一部分)以及香港測量師學會頒佈的香港測量師學會物業估值準則(二零零五年第一版)及英國皇家特許測量師學會頒佈的英國皇家特許測量師學會估價—專業標準(加入國際估價標準(二零一二年三月))進行。

除另有說明之外，本報告所述之所有貨幣金額均以人民幣列值。

隨函附奉吾等的估值證書。

此致

春泉資產管理有限公司(作為春泉產業信託的管理人)
香港
中環
港景街1號
國際金融中心1期20樓

德意志信託(香港)有限公司
(以春泉產業信託受託人身份)
香港
九龍
柯士甸道西1號
環球貿易廣場52樓

瑞士信貸(香港)有限公司
香港
九龍
柯士甸道西1號
環球貿易廣場88樓

台照
代表
高力國際物業顧問(香港)有限公司

董事
估價及諮詢服務
賀志蓉
MRICS MCOMFIN

執行董事
估價及諮詢服務
霍嘉禮
BSc (Hons) FRICS FHKIS RPS(GP) MAE

附註： 霍嘉禮先生為特許估值測量師，BSc(Hons)、FRICS、FHKIS、RPS(GP)、MAE，於香港及中國物業估值方面擁有逾25年經驗。
賀志蓉女士為特許估值測量師，MRICS、MCOMFIN，於香港及中國物業估值方面擁有逾10年經驗。

二零一三年十一月二十五日

物業估值

估值摘要

物業： 位於中華人民共和國北京市朝陽區建國路79及81號華貿中心1號及2號辦公樓及該兩幢辦公大樓地下樓層合共約600個停車位(「該物業」)

概況： 該物業包括華貿中心寫字樓1座的全部辦公樓層(包括第4層至28層及第16層的應急避難層，該層無可出租空間)及寫字樓2座的全部辦公樓層(包括第4層至32層及第20層的應急避難層，該層無可出租空間)以及該兩座寫字樓地下樓層共計約600個停車位。該物業已於二零零六年竣工且寫字樓部分按高力國際的定義屬超甲級(甲級的最高級別)級別。

地盤面積： 13,692.99平方米

建築樓面面積： 辦公區域： 120,245.19平方米
停車場： 25,127.35平方米
總計： 145,372.54平方米

註冊所有人： RCA01

國有土地使用證： 京朝國用(2010出)第00118號

獲准用途： 辦公地及停車場用途

房屋所有權證： 56份房地產所有權證X京房權證朝涉外字第521508至521593號(斷續)

估值日期： 二零一三年八月三十一日

估值方法： 現金流量折現分析

收入資本化法

於二零一三年八月三十一日現況下之市場價值：

現金流量折現分析：人民幣7,734,000,000元

收入資本化法：人民幣7,760,000,000元

經對賬價值：人民幣7,747,000,000元
人民幣柒拾柒億肆仟柒佰萬元

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	估計 淨物業 收益率	於二零一三年 八月三十一日 現況下之 市場價值												
中華人民共和國北京市朝陽區建國路79及81號華貿中心1號及2號辦公樓及該兩幢辦公大樓地下樓層合共約600個停車位(「該物業」)	<p>華貿中心為CBD的多功能發展項目，包括奢侈品零售店、三幢超甲級寫字樓、兩家五星級酒店、停車場、住宅區、俱樂部會所等。</p> <p>該物業包括華貿中心寫字樓1座的全部辦公樓層(包括第4層至28層及第16層的應急避難層，該層無可出租空間)及寫字樓2座的全部辦公樓層(包括第4層至32層及第20層的應急避難層，該層無可出租空間)以及該兩座寫字樓地下樓層共計約600個停車位。該物業於二零零六年竣工且寫字樓部分按高力國際的定義屬超甲級(甲級的最高級別)級別。</p> <p>該物業總建築樓面面積為約145,372.54平方米，明細表如下：</p>	<p>於估值日期，該物業之寫字樓部份根據多項不同年期之租約出租，租約之最後屆滿日期為二零一八年一月三十一日，月租金收入總額約為人民幣37,700,000元(不包括管理費及公共設施開支)。多項租約包含租金變更條款及/或可按當時市場租金續訂進一步條款的選擇權。</p> <p>該項物業(不包括停車位)於二零一三年八月三十一日的入住率約為96%。</p> <p>約600個停車位以免費停車場方式經營。於二零一二年的平均月收入總額約為人民幣258,500元。</p> <p>多項冠名權按多份協議出租，於二零一二年的平均月租金為約人民幣750,000元。</p>	5.1%	人民幣 7,747,000,000元												
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>用途</th> <th>建築 樓面面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>辦公 — 1號樓</td> <td>56,068.32</td> </tr> <tr> <td>辦公 — 2號樓</td> <td>64,176.87</td> </tr> <tr> <td>小計</td> <td><u>120,245.19</u></td> </tr> <tr> <td>停車位</td> <td>25,127.35</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td><u><u>145,372.54</u></u></td> </tr> </tbody> </table>	用途	建築 樓面面積 (平方米)	辦公 — 1號樓	56,068.32	辦公 — 2號樓	64,176.87	小計	<u>120,245.19</u>	停車位	25,127.35	總計	<u><u>145,372.54</u></u>			
用途	建築 樓面面積 (平方米)															
辦公 — 1號樓	56,068.32															
辦公 — 2號樓	64,176.87															
小計	<u>120,245.19</u>															
停車位	25,127.35															
總計	<u><u>145,372.54</u></u>															

物業	概況及年期	佔用詳情	估計 淨物業 收益率	於二零一三年 八月三十一日 現況下之 市場價值
	該物業已授出的土地使用權年期於二零五三年十月二十八日屆滿作辦公及泊車用途。			

附註：

- 1) 根據日期為二零一零年五月二十一日的國有土地使用權證京朝國用(2010出)第00118號，該物業(地盤面積為13,692.99平方米)的土地使用權已授予RCA01，年期為50年，於二零五三年十月二十八日屆滿，作辦公及泊車用途。
- 2) 根據北京市建設委員會頒佈的56份房地產權證X京房權證朝涉外字第521508至521593號(斷續)，位於朝陽區建國路第79、81號且總建築樓面面積約為145,372.54平方米(包括作辦公用途的120,245.19平方米及作為泊車用途的25,127.35平方米)的物業的所有權屬於RCA01。
- 3) 該物業的擁有權及相關土地使用權根據融資協議及載於時間表6的其他文件(「抵押協議」)抵押予澳洲及紐西蘭銀行集團有限公司新加坡分行(抵押代理人)，以獲得一項金額為515,000,000美元的貸款。
- 4) 根據租賃協議的標準條款及條件，業主負責該物業主體建築架構的維修，租戶負責該物業內部非架構維修維護。
- 5) 該物業的估計淨物業收益率乃根據RCA01提供的寫字樓及停車場部分於二零一三年八月的月租金收入及冠名權的平均月收入(已扣除商業稅及房產稅)計算。
- 6) 根據REIT管理人提供的租戶資料，吾等對截至二零一三年八月三十一日的現有租戶組合(不包括停車場)的分析如下：

佔用分析

類型	寫字樓 建築樓面面積 (平方米)(概約)	佔總面積 百分比(概約)
	已出租	115,097
空置	5,149	4
總計	120,245	100

租約開始的分析

年份	已出租辦公樓 建築樓面 面積 ^{附註1} (平方米) (概約)		月租 (人民幣) ^{附註2} (概約)		租約數目 ^{附註3}		佔租約總數目 百分比(概約)
	佔總面積 百分比(概約)	佔總月租 百分比(概約)	租約數目	佔租約總數目 百分比(概約)			
二零零七年	42,722	37.1	12,445,131	33.0	54	30.9	
二零零八年	13,248	11.5	4,168,833	11.1	17	9.7	
二零零九年	5,895	5.1	2,173,159	5.8	11	6.3	
二零一零年	13,940	12.1	4,620,899	12.3	25	14.3	
二零一一年	9,669	8.4	2,906,212	7.7	19	10.9	
二零一二年	17,305	15.0	6,747,688	17.9	24	13.7	
二零一三年	12,318	10.7	4,634,155	12.3	25	14.3	
總計	115,097	100.0	37,696,078	100.0	175	100.0	

租約屆滿的分析

年份	已出租辦公樓 建築樓面 面積 ^{附註1} (平方米) (概約)	佔總面積 百分比(概約)	月租 (人民幣) ^{附註2} (概約)	佔總月租 百分比(概約)	租約數目 ^{附註3}	佔平均總數目 百分比(概約)
二零一三年.....	15,376	13.4	3,701,817	9.8	22	12.6
二零一四年.....	29,582	25.7	8,247,900	21.9	46	26.3
二零一五年.....	16,216	14.1	5,920,969	15.7	34	19.4
二零一六年.....	39,851	34.6	15,428,040	40.9	57	32.6
二零一七年.....	8,666	7.5	2,829,805	7.5	7	4.0
二零一八年.....	5,406	4.7	1,567,547	4.2	9	5.1
總計.....	115,097	100.0	37,696,078	100.0	175	100.0

租約年期的分析

租約年期 ^{附註4}	已出租辦公樓 建築樓面 面積 ^{附註1} (平方米) (概約)	佔總面積 百分比(概約)	月租 (人民幣) ^{附註2} (概約)	佔總月租 百分比(概約)	租約數量 ^{附註3}	佔租約總數目 百分比(概約)
零至一年.....	394	0.3	167,412	0.4	1	0.6
一至兩年.....	2,970	2.6	1,094,439	2.9	3	1.7
兩年至三年.....	8,837	7.7	3,198,623	8.5	17	9.7
三年至四年.....	23,980	20.8	8,498,381	22.5	44	25.1
四年至五年.....	2,464	2.1	862,434	2.3	8	4.6
五年至六年.....	4,234	3.7	1,584,109	4.2	10	5.7
六年至七年.....	42,481	36.9	11,749,822	31.2	54	30.9
七年至八年.....	3,885	3.4	1,181,386	3.1	7	4.0
八年至九年.....	11,545	10.0	4,560,195	12.1	11	6.3
九年至十年.....	9,590	8.3	3,432,090	9.1	14	8.0
超過十年.....	4,718	4.1	1,367,186	3.6	6	3.4
總計.....	115,097	100.0	37,696,078	100.0	175	100.0

附註1：截至估值日期，已出租辦公樓建築樓面面積為約115,097平方米，其中租期尚未開始的租約涉及的面積為約1,626平方米，而租約已開始的租約涉及的面積為約113,471平方米。

附註2：截至估值日期，總月租僅包括租約已開始租約的應收月租，並不包括租期未開始的租約的應收月租(每月約人民幣699,930元)。

附註3：截至估值日期，共有175份租約，其中170份租約的租期已經開始，而5份租約的租期尚未開始。

附註4：租約年期乃自租戶搬入日期至現有合約屆滿日期計算。就續期而言，租約年期乃以首次租賃開始計算。有租約已續期一次或兩次。標準租期為36個月。

RCA01之中國法律意見

中國法律意見指出(其中包括)：

- i) RCA01已分別取得地盤面積13,692.99平方米及建築樓面面積145,372.54平方米的該物業土地使用權及房屋所有權。RCA01作為該物業土地使用權及房屋所有權的唯一法定

所有人，已從中國相關政府部門取得所有必要許可證及證書，並有權於上述土地使用權年期內佔用、使用、租賃、轉讓、抵押或根據許可用途以其他合法方式處理上述土地使用權及房屋所有權。

- ii) 該物業的土地使用權及房屋所有權根據融資協議及證券協議抵押予抵押代理，以獲得一項金額為515,000,000美元的貸款。除上述抵押外，概無就有關物業的房屋所有權及土地使用權辦理其他物業抵押協議登記手續及留有扣押記錄。
- iii) RCA01為該物業房屋所有權的唯一法定所有人，並有權租賃該物業並根據相關租賃協議收取租賃物業的租金收入。
- iv) 現有租賃協議屬合法有效，並於各租期內對協議簽署雙方具有約束力。
- v) 未經RCA01書面同意，租戶於有關租期內不得分租該物業的已出租部分。租戶同意豁免購買該物業已出租部分的優先購買。倘RCA01有意出售該物業已出租部分，無須獲得租戶同意，惟須向租戶發出通知。估值證書所列與該物業辦公部分有關的上述物業管理協議屬合法、有效且對訂約雙方具約束力。

市場概覽

中國整體概覽

中華人民共和國(「中國」)為全球第二大經濟體，以總面積計算為第三大國家，二零一二年人口總數上升至約14億。自三十年前實施改革開放政策以來，中國的國內生產總值一直持續增長。於二零零七年前，中國保持兩位數的年增長率。自二零零八年以來，國內生產總值平穩增長，介於7.7%至10.3%之間，總額從二零零八年的人民幣31萬億元攀升至二零一二年的人民幣59萬億元。根據於二零一三年十月更新的國際貨幣基金組織(IMF)世界經濟展望，預計中國於二零一三年及二零一四年之間將以7.5%的平均增長率增長。大幅上升的內部需求及平穩發展的外部需求支撐著中國經濟強勁增長。

北京市概覽

北京為中國首都，位於華北平原的東北邊緣，面積達16,411平方千米，共轄六個城區、八個郊區及兩個縣。北京為重要的交通樞紐及全國的政治、金融、文化及教育中心。北京為中國中央政府所在地，因此國家級政府機構及金融機構、大部分中國大型國有企業及眾

多跨國公司都位於北京。由於全國範圍的經濟影響，北京的決策最具影響力。同時，二零零八年夏季奧運會的成功舉辦提升了北京的全球形象，尤其因良好的綜合基礎設施及交通運輸網而得到肯定，令北京對全球及國內市場更具吸引力。

北京寫字樓市場

北京寫字樓物業市場主要可分為甲級及乙級市場。於甲級市場內，僅有少數資產能達到國際甲級標準並因此分類為超甲級級別。就樓宇規格、使用者質素及租金水平而言，超甲級寫字樓物業為市場領導者。該物業為北京其中一項超甲級寫字樓物業，並與其他位於CBD細分市場相應的物業相似。

CBD甲級寫字樓市場為北京最大的供應市場。該細分市場與金融街甲級寫字樓細分市場為兩個最貼近位於長安街中南海的中央政府核心決策者的商業細分市場。因此，眾多國內及跨國企業會優先選擇於該等區域選址。市場租金及入住率為市內最高。

供應及需求

甲級寫字樓庫存總量現時約為5.3百萬平方米，自二零零四年來一直呈上升趨勢。特別是，CBD細分市場內的甲級寫字樓庫存總量達1,900,000平方米。於未來2至3年，CBD甲級寫字樓供應量將約為350,000平方米及最近面市的寫字樓將為財富金融中心第三期。

自二零一零年以來，北京甲級寫字樓市場供不應求，令整體平均空置率銳減。自二零一零年以來，整體平均空置率從二零一零年第四季度的10.0%降至二零一三年第三季度的3.8%，於三十三個月內下降6.2個百分點。由於租金上漲，經營狀況較好的公司加入到租戶組合中來。CBD甲級寫字樓需求主要因銀行、保險公司、基金、信託等金融機構、法律、會計及諮詢公司等專業服務公司、國有企業、及醫藥及相關行業、國際品牌、消費品等行業的國內及跨國公司的需求而上升。CBD甲級寫字樓的空置率自二零一零年已大幅下降，目前為5.74%。

租金

北京甲級寫字樓租金自二零一零年以來已大幅上漲。於二零一零年第四季度，北京甲級寫字樓的整體平均市場租金為每平方米每月人民幣164.3元，而於二零一三年第三季度，租金攀升至每平方米每月人民幣316.6元，上升約93個百分點。於二零一三年的平均市場租金已趨於穩定僅有少量波幅。吾等觀察到免租期較過往為短，使實際租金處於高位。於CBD，二零一三年第三季度的甲級寫字樓平均租金高踞每平方米每月人民幣357.6元。

成交租金屬於一般市場範圍。北京甲級寫字樓、CBD甲級寫字樓及超甲級寫字樓的租金範圍分別介乎每平方米每月人民幣270至530元、人民幣330至530元及人民幣370至600元之間。

市場趨勢

根據國家統計局於二零一三年七月的資料，中國於上半年的整體國內生產總值增長率為7.6%。國務院宣佈採取更多措施以支持經濟增長。經濟發展主要受國內消費及國際需求推動。眾多前景廣闊的行業，例如金融、生物科技、國有資源、新材料、清潔能源、奢侈品及知名品牌產品、基建行業將被吸引而於超甲級寫字樓區域設立或擴充其辦公樓。金融服務、專業服務、貿易等利好行業以及區域總部及營運中心對甲級寫字樓的需求會增加。由於未來二至三年內CBD的新供應的甲級寫字樓有限，持續及新的需求將帶來強勁動力。

目標物業屬CBD多用途發展項目一部份。CBD鑒於區內可資比較新供應有限，未來短期內，雖然CBD甲級寫字樓區域的租金可能進行若干調整，並出現輕微波動，但目標物業因其超甲級質素、位置及該區可比較新供應有限使然而不大可能面臨重大競爭。中長期內，預計總體實際有效租金收入及物業的資本價值預期對所有人有利。