

附錄四

物業估值報告

下文為獨立物業估值師戴德梁行有限公司就2014年3月31日中國物業權益的市值發表之意見撰寫的函件、估值概要及估值證書，以供收錄於本[編纂]。

香港
中環
康樂廣場1號
怡和大厦
16樓

敬啟者：

指示、目的及估值日期

吾等按照閣下指示，對中國楓葉教育集團有限公司（「貴公司」）及其附屬公司（下文統稱「貴集團」）持有權益位於中華人民共和國（「中國」）的物業進行估值，吾等確認已進行視察，並已作出相關查詢及取得吾等認為必需的其他資料，以向貴集團發表吾等所認為該等物業於2014年3月31日（「估值日期」）的市值的意見。

市值的定義

吾等對各物業權益的估值代表其市值，而根據香港測量師學會頒佈的估值準則（2012年版），市值的定義為「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」。

估值基準和假設

吾等的估值並無考慮特別條款或情況（如非典型融資、售後租回安排、銷售相關人士給予的特殊對價或優惠或任何特別價值因素）引致的估價升跌。

吾等的估值並無考慮物業涉及的任何抵押、按揭或債項，亦不考慮出售時可能涉及的開支或稅項。除另有說明外，吾等假設該等物業概不涉及可影響其價值的任何繁重產權負擔、限制及開支。

對物業進行估值時，吾等已遵守[編纂]及香港測量師學會頒佈的香港測量師學會估值準則（2012年版）的規定。

進行估值時，吾等假設具特定年期的物業的可轉讓土地使用權已按名義土地使用年費出讓，且任何出讓金亦已全數繳清。吾等依賴貴集團就各項物業的業權提供的意見。就吾等的估值而言，吾等假設物業承授人擁有各項物業可強制執行的業權。

附錄四

物業估值報告

進行估值時，吾等假設物業承授人或使用者可於各獲批年期屆滿前的整段期間不受干預地自由使用或轉讓物業。

估值方法

對第一類物業進行估值時，吾等採用折舊重置成本（「折舊重置成本」）法。折舊重置成本法乃基於土地現時用途的估計市值，加上改善工程的目前總重置成本，再減去實際損耗及一切相關形式的陳舊及優化撥備。該數值包括興建期間應付的費用及融資成本，以及與興建該樓宇直接相關的其他相關開支。一般而言，在欠缺可資比較市場銷售個案的情況下，折舊重置成本法為擁有特定性質及設計的樓宇進行物業估值的可靠指標。折舊重置成本視乎有關業務是否具備足夠獲利潛力而定。

對第二類 貴集團持作投資位於中國的物業進行估值時，吾等已採用投資法，即將源自現有租約的租金收益撥作資本，並就該等物業權益的潛在復歸收益計提適當撥備，或者在適當情況下採用直接比較法，即參照有關市場可用的可資比較出售交易。

資料來源

吾等在頗大程度上依賴 貴集團所提供之資料，並接納給予吾等有關圖則批准或法定通告、地役權、年期、物業辨認、發展計劃、建築成本、估計落成日期、地盤及樓面面積及所有其他有關方面之資料。估值報告所載之尺寸、量度及面積均以吾等獲提供之資料為基礎，故此僅為約數。吾等並無理由懷疑 貴集團提供予吾等而對估值重要之資料之真確程度，而 貴集團亦向吾等表示所提供之資料並無遺漏重大事實。

業權調查

吾等已獲提供有關物業業權之文件副本。然而，吾等無法進行查冊，以核實物業之所有權或核證吾等獲提供之副本可能並無載列之任何修訂。

進行估值時，吾等在頗大程度上依賴 貴集團及其法律顧問北京市天元律師事務所提供有關中國物業業權之資料。吾等亦接納有關圖則批准或法定通告、地役權、年期、土地及樓宇辨認、樓宇落成日期、佔用詳情、發展計劃、建築成本、地盤及樓面面積、 貴集團應佔權益及所有其他有關方面之資料。

實地考察

吾等已經視察各項物業的外部，並在可行情況下視察其內部。Amy Zhang、Lucy Yu及Rita Shi（註冊中國房地產評估師）已於2013年12月實地視察該等物業。然而，概無作出結構測量，惟在考察過程中，吾等並無注意到任何嚴重缺陷。吾等無法就該物業是否確無腐朽、蟲蛀及任何其他結構性損壞作出報告，亦並無就任何設施進行任何測試。吾等估值時假設有關於方面狀況良好，且在建築期間不會產生特別開支或延誤。除另有說明外，吾等無法進行實地測量以核證該物業的地盤及樓面面積，因此已假設吾等所獲提供之文件副本所載面積均為正確。

貨幣

除另有說明外，本估值報告所示的所有金額均以中國官方貨幣人民幣（「人民幣」）為單位。

隨函附奉估值概要及估值證書。

此 致

中國
遼寧省大連金石灘
楓葉教育園區

中國楓葉教育集團有限公司
列位董事 台照

代表
戴德梁行有限公司
高級董事
陳家輝
註冊專業測量師(產業測量)
註冊中國房地產評估師
MSc., M.H.K.I.S., M.R.I.C.S.
謹啟

附註： 陳家輝先生為註冊專業測量師(產業測量)，擁有逾26年在中國及香港進行物業估值的經驗。

2014年5月[●]日

附錄四

物業估值報告

估值概要

物業	於2014年3月31日 現況下的市值	貴集團 應佔權益	於2014年 3月31日現況下 貴集團應佔市值
第一類 — 貴集團於中國所持有作為業主自用之物業			
1. 中國 遼寧省 大連市 大連開發區金石灘 中心大街6號 多幅土地及多棟樓宇	人民幣113,000,000元	100%	人民幣113,000,000元
2. 中國 遼寧省 大連市 大連開發區金石灘 中心大街9號 一宗土地及多棟樓宇	無商業價值	—	無商業價值
小計：	人民幣113,000,000元		人民幣113,000,000元
第二類 — 貴集團於中國所持作投資之物業			
3. 中國 遼寧省 大連 西崗區 彩雲路78及78-1號 1棟樓宇	人民幣55,000,000元	100%	人民幣55,000,000元
小計：	人民幣55,000,000元		人民幣55,000,000元
總計：	人民幣168,000,000元		人民幣168,000,000元

估值證書

第一類 — 貴集團於中國所持有作為業主自用之物業

物業	概況及年期	估用詳情	於2014年3月31日 現況下的市值
1. 中國 遼寧省 大連市 大連開發區 金石灘 中心大街6號 多幅土地及 多棟樓宇	<p>物業包括3幅總地盤面積約62,511平方米的土地以及其上所建的多棟樓宇。</p> <p>該等物業樓宇的總樓面面積為63,590.06平方米。</p> <p>物業於1996年至2004年期間落成。</p> <p>物業位於大連市的大連開發區。鄰近主要為住宅發展項目，夾雜多項零售設施。據 貴集團提供的資料，物業作教育用途。</p> <p>物業其中30,833平方米部分已獲授土地使用權作教育用途，年限至2046年5月27日屆滿。其餘部分則通過行政劃撥獲得土地使用權，年限未定。</p>	於估值日期， 貴集團佔用物業作教育機構及其配套設施之用	人民幣 113,000,000元 (見下文附註(6))

附註：

- (1) 根據大連金石灘國家旅遊度假區土地管理局簽發日期為2002年5月28日的國有土地使用證第(2002)00012號，物業總地盤面積30,833平方米之部分的土地使用權已歸屬大連楓葉國際學校，該土地部分可作教育用途，年限至2046年5月27日屆滿。政府將該部分物業之土地使用權授予大連楓葉國際學校。
- (2) 根據大連金石灘國家旅遊度假區土地管理局簽發日期為2003年3月2日的國有土地使用證第(2003)00007號，物業中總地盤面積17,157平方米之部分的土地使用權已歸屬大連楓葉國際學校，該土地部分可作體育館及公寓用途。政府將該部分物業之土地使用權劃撥予大連楓葉國際學校。
- (3) 根據大連金石灘國家旅遊度假區土地管理局簽發日期為1998年3月2日的國有土地使用證第(1998)005號，物業中總地盤面積14,521平方米之部分的土地使用權已歸屬大連楓葉國際學校，該土地部分可作教育用途。政府將該部分物業之土地使用權劃撥予大連楓葉國際學校。
- (4) 根據大連經濟技術開發區房產管理中心簽發的9份房屋所有權證，物業總樓面面積40,622.43平方米的房屋所有權歸屬大連楓葉國際學校。該部分物業建於具政府授出土地使用權之地盤上。

附錄四

物業估值報告

- (5) 根據大連經濟技術開發區房產管理中心簽發的11份房屋所有權證，物業總樓面面積22,967.63平方米的房屋所有權歸屬大連楓葉國際學校。該部分物業建於具政府劃撥土地使用權之地盤上。
- (6) 物業中地盤面積31,678平方米之部分之土地使用權通過行政劃撥取得，其上建有樓面面積22,967.63的若干樓宇。進行估值時，由於該物業部分於公開市場上不得自由轉讓，故此吾等並無就上述物業部分賦予任何商業價值。然而，假設土地出讓金悉數繳付，物業可於公開市場自由[轉讓]，該物業部分之市值將為人民幣75,000,000元。
- (7) 吾等已獲取有關業權的法律意見，其中包括以下資料：—
- (i) 大連楓葉國際學校已取得物業的土地使用權及房屋所有權；
 - (ii) 政府授出物業中地盤面積30,833平方米之部分之土地使用權，其上建有樓面面積40,622.43平方米的若干樓宇。大連楓葉國際學校有權使用、轉讓、租賃、按揭及出售該部分物業。
 - (iii) 物業中地盤面積31,678平方米之部分之土地使用權是通過行政劃撥取得，其上建有樓面面積22,967.63平方米的若干樓宇。大連楓葉國際學校有權佔用及使用該部分物業。在取得有關政府機關允許的情況下，該部分物業可作轉讓、租賃及按揭。

估值證書

物業	概況及年期	估用詳情	於2014年3月31日 現況下的市值
2. 中國 遼寧省 大連市 大連開發區 金石灘 中心大街9號 一宗土地及 多棟樓宇	物業包括1幅總地盤面積約170,043 平方米的土地以及其上所建的多棟 樓宇。 該等物業樓宇的總樓面面積為 96,806.62平方米。 物業於2009年至2010年期間落成。 物業位於大連市的大連開發區。 鄰近主要為住宅發展項目，夾雜多 項零售設施。據 貴集團提供的資 料，物業作教育用途。	於估值日期， 貴 集團估用物業作教 育機構及其配套設 施之用	無商業價值 (見下文附註(4))

附註：

- (1) 根據大連市國土資源和房屋局開發區分局簽發日期為2008年11月11日的國有土地使用證第(2008)0021號，物業總地盤面積170,043平方米之土地使用權已歸屬大連楓葉教育集團有限公司，該土地可作教育用途。政府將該部分物業之土地使用權劃撥予大連楓葉教育集團有限公司。
- (2) 根據大連經濟技術開發區房產管理中心簽發的11份房屋所有權證，物業中總樓面面積61,992.06平方米的房屋所有權歸屬大連楓葉教育集團有限公司。該部分物業建於具政府劃撥土地使用權之地盤上。
- (3) 根據大連金州新區規劃建設局簽發日期為2010年12月10日的工程竣工驗收備案表，物業總樓面面積34,814.56平方米之部分(第1、2及9號樓宇)已經落成。該部分物業建於具政府劃撥土地使用權之地盤上。
- (4) 物業之土地使用權通過行政劃撥取得，其上建有樓面面積96,806.62的若干樓宇。進行估值時，由於該物業於公開市場上不得自由轉讓，故此吾等並無就上述物業賦予任何商業價值。然而，假設土地出讓金悉數繳付，物業可於公開市場自由[轉讓]，該物業之市值將為人民幣[386,000,000]元。
- (5) 吾等已獲取有關業權的法律意見，其中包括以下資料：—
 - (i) 大連楓葉教育集團有限公司已取得物業的土地使用權及房屋所有權；
 - (ii) 物業的土地使用權是通過行政劃撥取得，其上建有樓面面積96,806.62平方米的若干樓宇。大連楓葉教育集團有限公司有權估用及使用該物業。在取得有關政府機關允許的情況下，該物業可作轉讓、租賃及按揭。

(iii) 物業總樓面面積34,814.56平方米的部分(第1、2及9號樓宇)已取得相關的施工批准。就該部分物業領取房屋所有權證並無法律阻礙；及

(iv) 物業按揭以中國建設銀行股份有限公司大連中山支行為受益人。

估值證書

第二類 — 貴集團於中國持作投資之物業

物業	概況及年期	估用詳情	於2014年3月31日 現況下的市值
3. 中國 遼寧省 大連 西崗區 彩雲路 78及78-1號 1棟樓宇	物業包括1棟8層高的樓宇。 根據房屋所有權證，物業的總樓面面積為8,836.48平方米。 物業位於大連西崗區彩雲路。鄰近主要為住宅及教育發展項目。 物業已獲授土地使用權作教育用途，年限至2033年12月18日屆滿。	於估值日期，物業附帶多項租約，租期大約1至5年，最後一份租約將於2016年5月屆滿，總月租約為人民幣311,667元	人民幣55,000,000元

附註：

- (1) 根據大連市規劃和國土資源局簽發日期為2003年12月5日的國有土地使用證第(2003)02070號，物業總地盤面積888.8平方米之土地使用權已歸屬大連楓葉國際學校，該土地部分可作教育用途。
- (2) 根據大連市房地產登記發證中心簽發的2份房屋所有權證第2003400573號及第2003400574號，物業總樓面面積8,836.48平方米之房屋所有權歸屬大連楓葉國際學校。
- (3) 吾等已獲取有關業權的法律意見，其中包括以下資料：—
 - (i) 大連楓葉國際學校已取得物業的房屋所有權，並有權佔用、使用、轉讓、按揭及出售物業；
 - (ii) 物業租約協議並無按規定註冊。儘管租約協議未有註冊，此點並不會在法律上影響租約協議的有效性。