

---

## 獨立財務顧問函件

---

以下是獨立董事委員會和獨立股東在收購事項和發行可轉換優先股事宜上的獨立財務顧問浩德融資有限公司所發的函件，以供本通函刊載。

### 浩德融資有限公司

香港中環  
永和街21號

致：獨立董事委員會及獨立股東

二零一四年[•]

敬啟者：

- (1)非常重大收購事項及關連交易
- (2)涉及新上市申請的反收購
- (3)發行可轉換優先股及關連交易
- (4)建議增加法定股本
- (5)建議授出特定授權
- 及
- (6)主要業務出現轉變

### 引言

茲提述吾等獲委任為獨立董事委員會和獨立股東的獨立財務顧問，就收購事項和發行可轉換優先股的事宜向其提供意見。收購協議和認購協議的詳情，載於鉅大國際控股有限公司（「貴公司」）二零一四年[•]所發通函（「該通函」）「董事會函件」內，而本函是該通函的一部份。除本函另有界定外，本函所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於二零一四年八月十五日，深廣發展（貴公司的間接全資附屬公司）（作為買方）與僑恩（首創置業的間接全資附屬公司）（作為賣方）訂立收購協議，據此，在完成首創置業收購事項的前提下，深廣發展已有條件地同意收購轉讓權益（相當於目標公司的100%股權），而僑恩已有條件地同意出售該等轉讓權益。目標公司持有西安項目的全部權益。

---

## 獨立財務顧問函件

---

根據上市規則第14章，由於有關收購事項的適用百分比率就 貴公司而言高於100%，故收購事項構成 貴公司的非常重大收購事項。由於僑恩為首創置業（ 貴公司的控股股東及關連人士）的附屬公司，故此其為 貴公司的關連人士。根據上市規則第14A章，購買該等轉讓權益因而構成 貴公司的關連交易。此外，根據上市規則第14.06(6)(b)條，基於收購事項構成 貴公司的非常重大收購事項，同時涉及在得興於取得 貴公司的控制權（定義見收購守則）的24個月內，向僑恩（為得興的聯繫人）收購資產，故收購事項構成 貴公司的反收購。因此，收購事項須於股東特別大會上獲得獨立股東批准。此外，根據上市規則第14.54條， 貴公司被視為新上市申請人；因此，收購事項須待上市委員會批准 貴公司於二零一四年九月十七日提交的新上市申請，方可作實。

由於得興（可轉換優先股的認購人）為 貴公司的控股股東及關連人士，故根據上市規則第14A章，發行可轉換優先股構成 貴公司的關連交易，而由於相關百分比率高於5%，故須於股東特別大會上獲得獨立股東批准。在股東特別大會上，亦會就配發及發行可轉換優先股一事，提請獨立股東批准給予特定授權。

### 獨立董事委員會

獨立董事委員會已成立，成員包括全體獨立非執行董事：魏偉峰博士、趙宇紅女士及何小鋒先生，以考慮收購事項及發行可轉換優先股的事宜，並就收購事項及認購協議的條款是否公平合理，是否符合 貴公司及股東的整體利益，以及如何在股東特別大會上對提呈的普通決議案投票等事宜，向獨立股東提供意見和推薦建議。

吾等身為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問，吾等的角色是為下列事項向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見：(i) 收購事項和發行可轉換優先股是否在 貴公司的一般日常業務過程中訂立，是否符合 貴公司及股東的整體利益；(ii) 收購協議和認購協議的條款是否屬一般商業條款，對獨立股東而言是否屬公平合理；及(iii) 對於將在股東特別大會上提呈、以批准收購事項、認購事項及發行可轉換優先股的普通決議案，獨立股東應如何投票。

### 意見的基礎

在達致吾等的意見時，吾等已依賴通函所載或所述的及／或 貴公司、董事及 貴公司管理層向吾等所提供的聲明、資料、意見及陳述。吾等已假設通函所載或所述的及／或吾等獲提供的一切聲明、資料、意見及陳述在作出時均屬真實、準確及完整，且直至通函發出之日仍屬真實、準確及完整。

## 獨立財務顧問函件

吾等無理由懷疑吾等於制定意見時所依賴的任何聲明、資料、意見或陳述是不實、不準確或誤導，而吾等亦不知悉有任何重大事實，遺漏該等重大事實會致使吾等獲提供的聲明、資料、意見或陳述是不實、不準確或誤導。吾等已假設通函所載或所述的及／或 貴公司、董事及 貴公司的管理層向吾等提供的關於 貴集團事宜的一切聲明、資料、意見及陳述，乃經審慎周詳查詢後合理作出。吾等已依賴該等聲明、資料、意見及陳述，且並無就 貴集團的業務、財務狀況及事務或未來前景進行任何獨立調查。

### 主要考慮因素及理由

#### 1. 貴集團的背景

貴集團主要從事生產及銷售稱為鄰苯二甲酸酐（苯酐）及富馬酸的化學品，該等產品為主要用於增塑劑及聚酯樹脂的工業生產的中間化學品。

於二零一三年十一月，得興及首創華星分別收購 貴公司當時已發行股本總額的56.1%及9.9%，而得興當時就 貴公司所有已發行股份（其一致行動人士持有的股份除外）提出強制性全面收購建議。在完成強制性全面收購建議後， 貴公司的控制權出現變動，得興成為 貴公司的控股股東。

誠如 貴公司二零一三年十一月二十九日發出的通函所載， 貴公司將開拓其他業務和投資機會，考慮 貴公司是否適合收購房地產資產及／或業務，以促進增長。收購事項是 貴公司在控制權轉變後拓展中國房地產行業的第一步。完成後，董事將檢討擴大集團的業務和策略，並可能考慮選擇重組業務，包括縮減或出售本身的化學業務。

以下是 貴集團截至二零一二、二零一三和二零一四年三月三十一日止三個年度的主要財務資料，摘錄自 貴公司截至二零一三年三月三十一日止年度年報（「二零一三年報」）和截至二零一四年三月三十一日止年度年報（「二零一四年報」）。

	截至三月三十一日止年度		
	二零一二年 千港元	二零一三年 千港元	二零一四年 千港元
收益	294,425	252,437	331,472
銷售及服務成本	(255,852)	(211,964)	(300,852)
毛利	<b>38,573</b>	<b>40,473</b>	<b>30,620</b>
毛利率	13.1%	16.0%	9.2%
行政開支	(9,308)	(18,347)	(18,723)
稅前利潤	<b>24,579</b>	<b>17,505</b>	<b>8,278</b>
稅項	(4,336)	(7,437)	(5,158)
年度利潤	<b>20,243</b>	<b>10,068</b>	<b>3,120</b>

## 獨立財務顧問函件

	於三月三十一日止年度		
	二零一二年	二零一三年	二零一四年
	千港元	千港元	千港元
總資產	214,116	254,250	258,281
總負債	75,130	65,834	63,553
淨資產	<b>138,986</b>	<b>188,416</b>	<b>194,728</b>

### 截至二零一三年三月三十一日止年度與截至二零一二年三月三十一日止年度之比較

截至二零一三年三月三十一日止年度，貴集團的收益減少約14.3%至252,400,000港元，主要原因是根據二零一三年報所述，磷苯二甲酸酐（「苯酐」）、富馬酸及其他苯酐副產品的生產量及銷售額減少所致。

毛利率由二零一二年約13.1%增加至二零一三年約16.0%，原因是貴集團於原材料的採購成本飆升前加速生產，能按高於之前一年的平均邊際利潤銷售其產品。

貴集團的二零一三年年度利潤減少約50.3%至約10,100,000港元，主要因為行政開支及稅項增加所致。二零一三年行政開支增加約97.1%至約18,300,000港元，主要原因是貴公司二零一二年四月於聯交所上市的項目產生了上市開支及員工成本上升。稅項在二零一三年增加約71.5%至約7,400,000港元，原因是貴集團在中國的營運附屬公司根據中國相關法律及法規所享有稅項半免優惠，已於二零一二年一月停止。

貴集團截至二零一三年三月三十一日止的淨資產增加至約188,400,000港元，較截至二零一二年三月三十一日止增加約35.6%至約139,000,000港元。該項增長的主要原因是貴公司二零一二年四月二日於聯交所主板上市集資。首次公開發售所得的款項淨額（「所得款項」），於扣除包銷佣金及發售股份應付的其他預計開支後，約28,700,000港元。

### 截至二零一四年三月三十一日止年度與截至二零一三年三月三十一日止年度之比較

截至二零一四年三月三十一日止年度，貴集團的收益約為331,500,000港元，增幅約31.3%。根據二零一四年報所述，收益增長主要由苯酐、富馬酸及其他苯酐副產品的生產量及銷售額增加所帶動。

然而，毛利率由二零一三年約16.0%顯著減少至二零一四年約9.2%，主要原因是貴集團在生產程序中使用的一種主要原材料—磷二甲苯（「磷二甲苯」）的平均採購成本增加，以及貴集團出售的苯酐的平均售價減少所致。因此，貴集團截至二零一四年三月三十一日止年度的利潤大幅減少約69.0%至約3,100,000港元。

---

## 獨立財務顧問函件

---

貴集團的淨資產相對維持穩定，截至二零一四年三月三十一日止約值194,700,000港元，較截至二零一三年三月三十一日止約188,400,000港元微增約3.4%。

### 2. 首創置業、得興及僑恩的背景

首創置業為於中國註冊成立的股份有限責任公司，其H股於聯交所主板上市（股份代號：2868）。首創置業集團從事(i)住宅物業開發業務；(ii)城市商業綜合體項目及其他奧特萊斯綜合物業項開發業務；(iii)酒店經營及房地產諮詢服務；及(iv)主要土地開發業務。截至二零一三年十二月三十一日止年度，首創置業集團錄得收益約人民幣11,300,000,000元及訂約銷售金額約人民幣19,600,000,000元，而截至二零一四年六月三十日止六個月，首創置業集團錄得收益約人民幣4,500,000,000元及訂約銷售金額約人民幣6,800,000,000元。於二零一四年六月三十日，首創置業集團在中國各地城市（目標城市除外）擁有52個物業開發項目，包括住宅項目及綜合住宅及商業項目。根據首創置業截至二零一四年六月三十日止六個月的中期業績公告，於二零一四年六月三十日，首創置業集團的土地儲備總建築面積約11,173,601平方米，土地儲備樓面面積約9,218,468平方米。

得興為於英屬處女群島註冊成立的投資控股有限公司，並為首創置業的間接全資附屬公司。僑恩為於香港註冊成立的投資控股公司，並為首創置業的間接全資附屬公司。

### 3. 目標集團的背景

目標集團的公司架構載於通函「董事會函件」內「目標集團的資料」一段。目標集團在中國陝西省西安市持有一個物業發展項目，即西安首創國際城。該項目依托奧特萊斯折扣店大街而設計，再輔以寫字樓、商業區、住宅樓宇、車位及一間幼稚園。

目標集團的業務模式，是開發、銷售及租賃西安首創國際城。於二零一四年六月三十日，西安首創國際城總佔地面積355,914平方米，包含七期已竣工或在建物業，總可售建築面積為1,241,791平方米，而用作未來發展的其他土地的已規劃總建築面積為382,047平方米。於二零一四年六月三十日，目標集團擁有的物業經戴德梁行評估的總市值約為人民幣2,671,700,000元。同日，除已售物業外，目標集團擁有該項目956,614平方米。

於二零一四年六月三十日，目標集團已累計完成開發建築面積945,850平方米。截至二零一四年六月三十日，目標集團已分別銷售和預售西安首創國際城內的712,047平方米及132,473平方米。有關目標集團及相關項目的詳情，請參閱通函「目標集團的業務」一節。

## 獨立財務顧問函件

截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止兩個年度以及截至二零一四年六月三十日止六個月，目標集團分別錄得收益約人民幣95,400,000元、人民幣1,211,400,000元及人民幣1,045,300,000元，及純利分別約人民幣11,300,000元、人民幣234,500,000元及人民幣181,000,000元。以下是目標集團截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止兩個年度以及截至二零一四年六月三十日止六個月的主要財務資料。目標集團詳細的財務資料，載於通函「董事會函件」內「目標集團的財務資料」一段及通函附錄三內。

	截至十二月三十一日止年度		截至六月三十日止六個月	
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元
收益	95,420	1,211,440	889,058	1,045,287
銷售及服務成本	(57,588)	(844,832)	(667,824)	(760,021)
毛利	<b>37,832</b>	<b>366,608</b>	<b>221,234</b>	<b>285,266</b>
年度／期內溢利	<b>11,330</b>	<b>234,478</b>	<b>154,385</b>	<b>181,015</b>
				二零一四年 六月三十日
		十二月三十一日		二零一四年
		二零一二年	二零一三年	二零一四年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產總額		520	340	270
流動資產總額		3,158,424	3,870,403	3,281,497
流動資產總額		1,934,146	1,975,467	1,982,976
非流動負債總額		20,000	456,000	62,500
流動資產總額		1,224,278	1,894,936	1,298,521
資產淨值		<b>1,204,798</b>	<b>1,439,276</b>	<b>1,236,291</b>
		截至十二月三十一日	截至六月三十日止六個月	
		二零一二年	二零一三年	二零一三年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)
經營活動產生／(所用)的 現金流量淨額	54,010	452,921	43,052	(87,269)
投資活動所得／(所用)的 現金流量淨額	117,566	(639,444)	(130,214)	67,173
融資活動所得／(所用)的 現金流量淨額	(231,446)	280,421	114,159	91,752

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 4. 中國房地產市場

#### 中國經濟概覽

正如通函附錄一所述，中國經濟於過去五年之間錄得了非凡的增長。在二零零八年爆發金融危機過後，於二零零九年，中國政府進一步推動經濟發展，推出人民幣4,000,000,000,000元的刺激經濟方案。中國是全球最先從全球金融危機中復甦過來的經濟體之一，在金融危機期間保持經濟正增長。根據二零一零年實際國內生產總值的統計數字，中國超越日本成為世界第二大經濟體。於二零一一年，中國穩佔該位置，名義國內生產總值約人民幣47,310,000,000元。二零一三年，中國名義國內生產總值更攀升至約人民幣56,885,000,000元。

#### 中國房地產市場概覽

正如通函附錄一所述，中國房地產投資總額由二零零九年約人民幣3,624,000,000,000元增至二零一三年約人民幣8,601,000,000,000元，複合年增長率約為24.1%。同期，中國所售房地產的總建築面積由二零零九年約948,000,000平方米增至二零一三年約1,306,000,000平方米，複合年增長率約8.3%，而同期整體房地產的平均售價由每平方米約人民幣4,681元增至每平方米約人民幣6,237元，複合年增長率約為7.4%。

同期，住宅及商用物業的供需穩步上揚。

根據國家統計局的資料，於二零零九年至二零一三年期間，住宅物業已竣工總建築面積及已售總建築面積的複合年增長率分別約7.2%及7.6%。受惠於城市化水平及人均可支配收入上升，零售銷售值近年有所增加。

可支配收入及國內生產總產持續上升，為零售市場的增長提供有力支持。二零零九年至二零一三年期間，中國的零售銷售額以15.7%的複合年增長率增長。商用物業已竣工總建築面積及已售總建築面積的複合年增長率分別為12.3%及12.3%。

儘管北美洲和歐洲的奧特萊斯市場頗為成熟，中國的奧特萊斯市場卻相當分散，而且仍然處於早期發展階段。受惠於人均可支配收入持續上升，對奢華消費的需求亦迅速增長。近年來，多間房地產發展商、百貨公司及購物商場營運商已開始涉足奧特萊斯型式的房地產發展及投資項目，尤其是於中國的一線和二線城市。

#### 西安市概覽

西安是陝西省的省會城市，是世界歷史文化名城，也是中國西部地區的科研、教育和工業基地。如通函「行業概覽」部分所述，西安市的國內生產總值由二零零九年的人民幣272,000,000,000元增至二零一二年的人民幣488,000,000,000元，同期年均複合增長率約為15.7%。城鎮居民家庭的人均可支配收入由二零零

---

## 獨立財務顧問函件

---

九年的人民幣18,963元增至二零一二年的人民幣33,100元，同期年均複合增長率約為14.9%。根據西安市統計局的資料，西安市房地產投資額由二零一二年的人民幣128,000,000,000元增至二零一三年的人民幣160,000,000,000元，增長率約為24.5%。所有類型物業的已售總建築面積由二零一二年的15,300,000平方米增加至二零一三年的16,300,000平方米，增長率約為6.5%。

西安市是中國西部的一個國內外零售品牌的暢銷地，也吸引眾多開發商在該市的商業中心區及近郊商業區興建商業及城市綜合體項目。二零零九年至二零一三年期間，西安市零售額的年均複合增長率實現16.5%的高速增長，高於同期全國零售額的年均複合增長率15.7%。

綜上，近年來中國和西安市的房地產市場都經歷了持續增長。本次收購將促使本集團進入中國房地產市場，並在中長期內受益於西安市房地產市場的預期增長。並且，如通函附錄一的「行業概覽」部分所披露，為建設成為中國西部的國際化大都會，西安市近年來城市化進程呈加速度增長，其城鎮化率由二零零九年的68.9%上升至二零一三年的72.0%。同時，西安市城鎮居民家庭的人均可支配收入快速增長，在二零一三年達到人民幣33,100元，使二零零九年至二零一三年的年均複合增長率達到14.9%。上述城市化的加速及生活水平的提高將拉動西安市房地產市場的需求及投資。

### 5. 完成收購後集團發展前景

本集團一直在困難的市場運營環境下運營，正如上述「本集團背景」部分描述的，集團現有的化學品業務在財務方面已經出現嚴重的衰退。截止二零一四年三月三十一日的會計年度，本集團的稅後利潤已經大幅下降了約69%，降至約合港幣3,100,000元。其主要原因為：(1)由於市場需求的疲弱，本集團的主要產品之一苯酐的平均銷售價格下降；(2)同時，製造苯酐的主要原材料鄰二甲苯的平均成本價格上漲。苯酐的平均售價降低，而鄰二甲苯的成本價格上漲這一綜合效應，導致邊際利潤減少。

隨著收購的完成，公司可立即分享首創置業集團多年經營建立起來的品牌、商譽及平台。基於此，在收購完成後，擴大集團將成為首創置業的境外房地產經營平台，專注於中國境內某些已選城市奧特萊斯綜合物業項目和商業物業項目的開發、銷售、租賃。這將使集團隨中國人均可支配收入增加而日益增長的對奢侈品消費的需求中受益。有關於此的具體信息在本通函的附錄一中有詳細闡述。相比集團現有的化學品業務不明朗的發展前景，這些明顯更有利於集團。

目標集團正從經營活動中獲取正向現金流並且已獲利。西安項目的部分物業已經出售，預期可持續獲利並在未來獲得正向現金流。相比本集團近年來已經發生巨大衰退的現有業務，這些更有利於本集團的發展。收購完成之後，因目標集團可自給自足，故預期本集團未來不會有財務壓力。正如本通函目標集團的財務信息部分所描述，考慮到目標集團的經營性現金流入，相關方的付款，未來銀行借貸（如需），以及



---

## 獨立財務顧問函件

---

其他目標集團以及擴大集團可動用的財務資源，在無不可預見的情況下，董事相信，本通函發出日後的至少12個月內，擴大集團有足夠的運營資本來滿足其經營的資本需求。

綜上，西安項目是相對成熟的，並且部分項目已經銷售，這對於未來發展階段的融資是極其重要的。未來融資將或者來源於銷售所得的正現金流，或者來源於借貸。考慮到西安項目目前所處發展階段，我們相信，本集團於收購完成後繼續經營西安項目的風險將相對低於，例如，新開發一個物業項目的風險。關於在中國從事物業開發的風險，請參見本通函中「風險因素」部分。

此外，收購完成後，一個在中國物業經營方面具有豐富經驗以及可靠過往業績的成熟管理團隊將加入擴大集團。因此，考慮到包括股權融資等融資途徑，擴大集團在未來擴大在中國的物業業務將處於有利地位。

同時，本集團化學品業務是否將恢復，及恢復的時機問題上存在不確定因素。考慮到此，我們與董事一致認為收購符合集團的戰略，並且同意本集團新開展房地產業務。收購一項有過往業績的業務將使本集團經歷一次根本的轉變，從而將增強本集團的未來發展潛力及創造股東價值。

## 6. 對價

### *對價的基準*

收購事項的對價約1,963,400,000港元，應由 貴公司以深廣發展的名義在完成之前支付。對價由收購協議各方在公平協商之後依據首創置業收購事項對價按比例確定。

我們注意到，為達成對價，雙（各）方考慮到(1)如通函附錄三中所列的截至二零一四年六月三十日未經審核的財務報告為基準的目標集團歸屬於股東的權益人民幣1,236,300,000元（相當於1,583,400,000港元）；(2)基於戴德梁行以二零一四年六月三十日為基準日出具的初步評估報告中歸屬於股東的物業增值並經應由目標集團繳納的相關調整後的金額約為稅款人民幣839,100,000元（相當

---

## 獨立財務顧問函件

---

於1,074,700,000港元)。有鑒於此，我們認為計算的基準，事實上，是針對計算目標集團的淨資產值，已考慮了最新的物業價值。淨資產值是被房地產商業領域及公司普遍採用的一種方法，因此我們認為這種方法是公平合理的。

在資產評估方面，我們經過與戴德梁行討論注意到，評估價值參考相關市場上可比較的銷售證據，採用了直接比較法獲得。根據可比較物業與目標物業在位置，大小和其他特點上的不同進行適當的調整。假設前提是，在建不動產上的權益會根據目標公司最新的發展計劃而不斷發展並最終完成。在對這些不動產權益進行評估時，採用了直接比較法，參考了相關市場上可比較的銷售證據並考慮到如下因素：(1)在估價日期由各建設階段應計的建設費用及專業費用；(2)完成建設項目剩餘預計會產生的成本和費用。我們認為這種方法和基本假設是一個被廣泛採用的方法，是公平合理的。目標集團資產評估的具體細節包含在附錄六目標集團的物業估值。

我們理解，公司管理層在商議對價時，他們進一步將目標公司日後出售物業所將產生的稅費額約人民幣839,100,000元（包括營業稅、土地增值稅和收入所得稅）納入考慮範圍。基於我們與公司管理層的討論，未來的稅費是基於政府目前的稅收政策以及目標公司目前的物業價值。稅費的實際數額會因政府稅收政策的變化（包括稅率變化）、目標公司物業的實際銷售價格以及其他原因而發生改變。在基於以上觀點的基礎上，我們認為未來稅費的計算基礎是合理的。

基於上述考慮，約1,963,400,000港元的對價較目標集團截至二零一四年六月三十日的重估資產淨值約人民幣2,075,400,000元（相當於2,658,100,000港元）有約24.7%的折讓。因此，我們認為這個對價是對公司及股東整體來講是有利的。

### 支付方式

為融資並支付對價，公司將發行可轉換優先股。二零一四年八月十五日，得興（認購方）與公司（發行人）訂立了認購協議，基於該協議，認購方將按照認購協議中規定的以每股2.66港幣的價格認購公司發行的738,130,482股可轉換優先股。由發行可轉換優先股而獲得的資金將用於支付收購事項的對價。

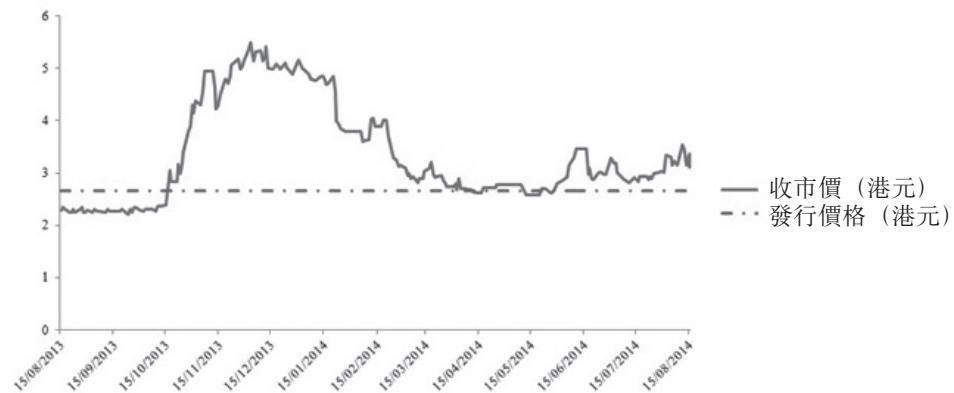
## 獨立財務顧問函件

基於上述討論，對價將以發行可轉換優先股得到的現金全部支付。董事考慮了其他諸如從銀行融資的籌措資金的辦法，但是由於與公司資產基礎相比，需要籌措的金額較大，所以董事認為通過從銀行融資的方法得到如此大額的資金在商業上並不可行。同時，我們也認為即使銀行願意提供如此大金額的貸款，銀行提供的貸款條件可能本會有利，並且集團可能需要用資產進行抵押。鑒於銀行不大可能提供良好的貸款條件，我們認為公司通過向得興發行可轉換優先股的方式為收購事項籌資符合 貴公司的利益，因為這不會給公司帶來諸如用於給銀行還貸而支付利息等額外的財務成本。

基於上述，我們認為公司根據特定授權使用待發行的可轉換優先股來支付對價是公平且合理的。關於發行價格的討論如下。

### 發行價格

為了考慮發行價格是否合理，我們特別將其與股票的近期市場價格進行了比較分析。下面的圖表標明了截至二零一四年八月十五日發佈公告（「公告」）之前的12個月的股票的市場價格。



來源：HKEx

如上圖所示，二零一三年十月中股票的市場價格大幅上漲。二零一三年十月十七日公司發佈公告稱有獨立的第三方和公司的控股股東進行了接觸並表示有興趣收購公司的股票。在此之後，股票的收盤價格突然在二零一三年十二月初從發佈該公告之前的每股2.37港元劇增到每股5.51港元。二零一四年五月中，股票的價格又降至每股2.58港元，之後在發佈公告之前又逐步增至每股3.11港元。在最後可行日，股票的市場價格又降至了每股2.64港元。

---

## 獨立財務顧問函件

---

已經注意到，二零一三年十月中期股票的價格又開始大幅上漲。同時，從二零一三年四月一日至本公告發佈日，集團的財務業績和財務狀況並沒有顯著提高，也沒有任何對公司的業務前景和展望有任何明顯積極影響的發展。

考慮到集團(i)運營的市場環境較艱難，截至二零一四年三月三十一日，利潤率很低，只有3,100,000港元左右；(ii)財務狀況堪憂，截止二零一四年三月三十一日，淨資產價值只有194,700,000港元左右；以及(iii)業務前景不甚明朗，根據二零一三年十二月初的價格水平，沒有任何明顯和根本原因支持市值總額超過1,102,000,000港元或在最後交易日支持672,000,000左右的市值總額。我們認為可能的原因是市場預期公司的最終的股東首創置業集團可能對公司採取的行動。

基於上述考慮，我們認為在決定發行價格時，應減少股票市場價格的份量。相反，鑒於實質上收購的是房產相關的業務，應按照通函「目標集團的財務信息」下的「擴大集團未審計的淨有形資產」增加擴大集團的每股淨有形資產的份量。

### **每股淨資產價值**

擴大集團未經審核備考淨有形資產約為[編纂]人民幣（相當於[編纂]港元），預計已發行股票的總數預計為938,130,482股（前提是所有的CPS已經轉換為轉換股），基於這兩個數字，擴大集團的每股淨資產價值大約應為港幣[編纂]元。

由於每股2.66元港幣的發行價格大約超過公司截止二零一四年三月三十一日經審計合併淨資產值的173.2%，並且超過以通函附錄五列出的擴大集團未經審核備考財務資財務信息的每股淨資產價值的[編纂]%，我們認為每股發行價格對本公司公司和股東整體來講是有益的。

## 獨立財務顧問函件

### 7. 對 貴公司股權架構的影響

以下表格列明 貴公司的股權架構(i)截至通函日期；(ii)緊隨完成後且無可轉換優先股已獲轉換；及(iii)緊隨完成後且所有可轉換優先股已獲轉換為轉換股份。

	於通函日期		緊隨完成後 (假設並無可轉換優先股已獲轉換)			緊隨完成後 (假設所有可轉換優先股 已獲轉換為轉換股份)	
	佔全部		佔全部		所持可轉換 優先股數目	佔全部	
	所持 股份數目	已發行股份 概約百分比	所持 股份數目	已發行股份 概約百分比		所持 股份數目	已發行股份 概約百分比
得興	130,200,000	65.1	130,200,000	65.1	738,130,482	868,330,482	92.6
首創華星	19,800,000	9.9	19,800,000	9.9	-	19,800,000	2.1
公眾人士	50,000,000	25.0	50,000,000	25.0	-	50,000,000	5.3
總計	<u>200,000,000</u>	<u>100.0</u>	<u>200,000,000</u>	<u>100.0</u>	<u>738,130,482</u>	<u>938,130,482</u>	<u>100.0</u>

如上表所示，緊隨收購事項完成後，得興將會繼續作為 貴集團的主要股東，因此該方面存在連續性。在管理層方面，同樣存在著連續性（若不是增強）。

然而，於最後可行日期，獨立股東的持股比率在完全攤薄的情況下（即所有可轉換優先股已獲轉換）將由25%被攤薄到5.3%。攤薄影響對獨立股東而言並非有利。儘管如此，如在本信函“收購事項的潛在財務影響”一段中的討論，亦應考慮收購事項對 貴集團未來財務形勢及財務表現的顯著積極影響。

貴集團的財務表現出現了明顯下滑。於截至二零一四年三月三十一日的財務年度， 貴集團稅後利潤大幅下滑69.0%至約港元3,100,000。相比之下，如通函附錄五擴大集團的未經審核備考財務資料所示，擴大集團於截至二零一三年十二月三十一日的財務年度備考淨利潤約為人民幣255,800,000，擴大集團截至二零一四年六月三十日的備考淨資產價值約為人民幣[編纂]。另外，西安項目已進入銷售階段，產生正現金流。

---

## 獨立財務顧問函件

---

同時，收購事項對每股股份資產淨值和每股股份盈利均有增加。基於通函附錄五的擴大集團未經審核備考財務資料，在完成後，基於完全稀釋後基礎，每股股份資產淨值由約0.97港元提高到[編纂]港元，每股股份盈利由約0.02港元提高至0.35港元。

總之，吾等認為上文所述對於獨立股東的攤薄影響是可以接受的，鑒於相比在一個擁有低盈利能力和資產支持的公司中擁有較大股權，在一個擁有盈利且強勁淨資產支持的公司擁有較少股權對於獨立股東而言而有益處。

### 8. 收購事項的潛在財務影響

在完成之後，貴公司將在目標集團擁有控股權益，目標集團的所有成員將成為貴公司的直接／間接附屬公司。此後目標集團的財務結果，資產和負債將合併到貴集團的合併財務報表中。

#### *盈利*

基於通函附錄三目標集團的會計師報告，截至二零一三年十二月三十一日的年度以及截至二零一四年六月三十日的六個月，目標集團分別錄得盈利約為人民幣234,500,000（相當於約港元300,300,000）和人民幣181,000,000（相當於約港元231,800,000）。如通函附錄五擴大集團的未經審核備考財務資料所示，（假設收購事項於二零一三年十二月三十一日完成），擴大集團於截至二零一三年十二月三十一的年度內將錄得盈利約人民幣255,800,000（相當於約港元327,600,000），其中貴集團於截至二零一四年三月三十一日的年度內錄得盈利約港元3,100,000。

#### *淨資產值*

擴大集團的未經審核備考財務資料包含在通函的附錄五中，顯示了收購事項對淨資產值的影響（假設收購事項在二零一四年六月三十日完成）。根據貴集團在二零一四年三月三十一日的財務信息，以及目標集團在二零一四年六月三十日的財務信息，緊隨完成後，擴大集團的淨資產值為人民幣[編纂]（相當於大約港元[編纂]），相比於貴集團於二零一四年三月三十一日的淨資產值為大約為港元194,700,000。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 負債率

根據 貴集團二零一四年年報， 貴集團的負債比率（淨負債除以資本）在二零一四年三月三十一日大約為13.6%。根據通函的附錄五中的擴大集團的未經審核備考財務資料，淨擴大集團於二零一四年六月三十日的現金及現金等價物為大約人民幣[編纂]（相當於港元[編纂]）。於二零一四年六月三十日的負債和資本分別大約為人民幣[編纂]和人民幣[編纂]（相當於大約港元[編纂]），擴大集團的負債率於完成後會輕微上升至大約[編纂]%。該增長主要由於目標集團使用計息銀行貸款來為西安項目融資，這對房地產業務而言較為普遍。

### 現金流

基於 貴集團二零一四年年報， 貴集團於二零一四年三月三十一日有大約現金及現金等價物大約港元23,900,000。如之前提到的，根據通函的附錄五中的擴大集團的未經審核備考財務資料，對價主要通過發行可轉換優先股來滿足。與目標集團的資產整合到一起，緊隨完成後（假設收購事項於二零一四年六月三十日完成）， 貴集團的現金和現金等價物將增加到大約人民幣[編纂]（相當於大約港幣[編纂]）。

儘管吾等發現收購事項完成後，負債率會上升，吾等認為這主要由於目標集團的房地產業務的性質導致。無論如何該等負債率仍維持較低水準。考慮到以上，吾等認為收購事項對整體的潛在的財務影響是正面的，會潛在改善 貴集團的財務狀況，與公司和股東的整體利益一致。

## 9. 業務劃分

### 管理獨立性

誠如通函「與控股股東的關係」一節「獨立於首創置業集團」一段所討論，於完成後，除(i) 貴公司主席兼執行董事唐軍先生（首創置業的總裁兼執行董事）；(ii)非執行董事劉曉光先生（首創置業的主席兼執行董事）；及(iii)非執行董事王灝先生（首創置業的非執行董事）外， 貴公司的董事會或高級管理層將獨立於首創置業集團。

---

## 獨立財務顧問函件

---

基於上列情況，於完成後，董事會七名成員中有四名不會於首創置業擔任任何職務。因此，董事會大部分成員將獨立於首創置業，而將會於首創置業留任職務的董事不會（不論獨自或共同）擁有能夠通過董事會任何決議案的絕對多數票。此外，七名董事中，有三名（即超過董事會人數三分之一）為獨立非執行董事，而 貴公司與首創置業在獨立非執行董事人選上並無重疊，符合香港最佳企業管治常規。

擴大集團的日常營運將主要由行政總裁兼執行董事鍾北辰先生負責管理，並由一支資深管理團隊提供協助。鍾先生於房地產開發行業積逾十年經驗，對於管理中國商業房地產項目及奧特萊斯綜合物業項目具備深厚營運經驗。此外，擴大集團與首創置業集團的高級管理人員並無身份重疊的情況。高級管理團隊將於完成後辭任彼等各自於首創置業集團的職務，並且獲擴大集團聘用為全職僱員。彼等將獨立於首創置業的僱傭和營運。因此，擴大集團將設有本身的高級管理團隊，帶來彼等對於營運奧特萊斯綜合物業項目及商用物業管理的經驗。

有不同背景的董事出任可提供不偏不倚的觀點和意見。經考慮以上因素，吾等贊同董事的意見，認為彼等能夠獨立履行於擴大集團所擔任的職務。

### **營運獨立**

擴大集團及首創置業集團的營運將以地理位置被實際區隔。擴大集團只會於目標城市經營業務，而首創置業集團只會於非目標城市經營業務。

擴大集團將具備所有重大執照、批文及許可證以獨立於首創置業集團來從事及營運其業務。此外，擴大集團將獨立地展開銷售及採購活動，擴大集團與首創集團之間不會有任何集中銷售或採購安排。

此外，擴大集團將設有獨立的工作團隊開發物業項目，並且是獨立於首創置業集團而運作。擴大集團將成立本身由不同專責部門組成的營運架構，並聘有管理人員處理日常營運。



---

## 獨立財務顧問函件

---

於營業記錄期間，目標集團已就目標集團獲提供有關銷售及市場推廣策略和房地產開發策略的諮詢服務支付顧問費約人民幣16,000,000元、人民幣13,000,000元、人民幣22,000,000元及人民幣19,000,000元。於完成後，為了保持擴大集團的營運獨立，將不會再從首創置業集團獲得諮詢服務，而擴大集團將自行設立由董事會戰略委員會統率的戰略及規劃團隊。

因此，吾等贊同董事的意見，認為擴大集團將能夠獨立於首創置業集團而營運。

### **財務獨立**

擴大集團將備有本身獨立於首創置業集團的財務和會計系統，而擴大集團將會因應本身業務需要及財務狀況，獨立地履行會計職能和財務決策。擴大集團亦會獨立地營運本身的財資職能。

於營業記錄期間內，目標集團已透過提供開發中物業及定期存款作為抵押，展示其有能力向商業銀行籌集資金，而毋須借助首創置業集團提供任何信貸支持，其他詳情載於通函「目標集團的財務資料」一節「債項及或然負債」一段。此外，目標集團於截至二零一三年十二月三十一日止最新經審核財政年度錄得除稅前溢利約人民幣234,500,000元及經營活動所得現金流量約人民幣452,900,000元，並且預期將從五至七期及第五A期的開發中或已規劃開發物業的銷售活動進一步錄得收入。擴大集團將能夠籌措足夠資金來發展其房地產項目。因此，吾等贊同董事的意見，認為擴大集團於完成後將能夠按相若條款向商業銀行獲取新的融資及延長融資，毋須首創置業集團提供擔保或其他抵押。

於最後可行日期，沈陽首創新資置業有限公司（「沈陽首創」，為首創置業的聯繫人）已為目標公司提供總結餘為人民幣260,000,000元的擔保，而目標公司亦已為沈陽首創提供總結餘為人民幣279,000,000元的擔保。所有該等擔保將於完成時或之前被解除及免除。於完成後，預期擴大集團將不再依賴首創置業集團所提供的任何新擔保、貸款或其他財務資助。

基於以上情況，吾等認為於完成後，擴大集團將能夠獨立於首創置業集團而維持財務獨立。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 10. 業務及目標城市的挑選過程

擴大集團及首創置業集團的業務根據彼等的地理位置得到清晰劃分。於完成後，擴大集團只會於中國17個選定城市經營業務，而首創置業集團將會在中國的非目標城市經營其業務。目標城市與首創置業集團將會經營業務的非目標城市沒有重疊。收購事項因此需要首創置業集團識別及從整個項目組合中挑選適合的項目。對本公司及獨立股東整體而言，挑選過程的基礎是重要的，因為它會影響經擴大集團的未來業務發展、地域覆蓋及財務表現。為此，我們注意到所挑選的目標城市乃基於以下準則而審慎釐定：

- 於最後可行日期，目標城市為首創置業集團現時並無任何物業發展項目或無意開拓有關業務的城市；
- 所有目標城市均是中國的二線城市，被中國政府正式列為：(i)省會城市；(ii)地級市；或(iii)計劃單列城市；
- 所選定的所有目標城市均具備相當規模的地區經濟實力及高增長潛力；及
- 通過龐大的運輸網絡，例如高速公路及／或鐵路，能夠實現大量運輸及四通八達的交通。

除了上述地理劃分，擴大集團及首創置業集團的業務藉由彼此不同的業務定位而被進一步劃分。於完成後，預期擴大集團及首創置業集團在中國各地[不同城市的物業經營分部]將擁有其各自的不同業務側重點。擴大集團將會在中國開發奧特萊斯綜合物業項目及商用物業項目，而首創置業集團將繼續從事住宅物業項目、商用物業項目及奧特萊斯綜合物業項目的開發。

首創置業集團將會繼續經營其在北京、崑山、湖州及海南的現有奧特萊斯綜合物業項目。此折扣店已基於兩個理由而被排除於收購事項中：

- (i) 首創置業透過境內投資結構持有北京及崑山的奧特萊斯綜合物業項目，而根據《國務院關於進一步加強股份公司在境外發行股票和上市管理的通知》，轉讓該等境內資產將要取得中國證監會及國務院國有資產監督管理委員會的批准。鑒於相關中國法律對於中國證監會進行的檢討並無明確的

---

## 獨立財務顧問函件

---

時間及程序指引，加上檢討程序或會冗長及結果可能並不確定，而除非相關法律改變或情況許可，否則首創置業目前無意於短期內將北京和崑山的奧特萊斯綜合物業項目注入擴大集團內；及

- (ii) 首創置業對於湖州及海南的奧特萊斯綜合物業項目有其他計劃，包括如收到潛在買家的有利條款的話，處置此項目，因此，首創置業目前無意於短期內將該兩個項目注入擴大集團內。

儘管首創置業集團將繼續經營其在北京、崑山、湖州及海南的現有奧特萊斯綜合物業項目，該等商店將不會與西安項目或擴大集團往後開發的其他奧特萊斯綜合物業項目進行競爭，原因是該等項目在中國受到地域距離和地區所區隔。該等商店將由首創置業的項目公司營運及由獨立於擴大集團的首創置業集團人員管理。

董事認為，目標城市及非目標城市藉分隔的地理距離、空中、鐵路或道路運輸方式及往來需時而區分。每日上下班人流、運輸狀況、零售客戶與商業客戶所處地點及教育均屬阻隔個人和業務能否從一個城市輕易搬遷到另一城市的因素。擴大集團與首創置業集團將分別於目標城市及非目標城市集中經營業務。因此，董事相信首創置業集團的房地產開發業務不會與擴大集團構成競爭。

總體而言，我們認為上述的挑選過程是一個可行的方法，乃屬公平合理，因為我們同意董事的看法，目標城市具有強大發展潛力，而這些城市也是基於完成后能有效執行上述業務劃分的基礎上被挑選的。我們也注意到，所選的西安項目沒有偏離上述挑選方法。務請細閱本通函「與控股股東的關係」一節。

### 11. 不競爭契據

鑑於首創置業在中國房地產市場有重大利益，完成後將有潛在競爭和利益衝突問題，而擴大集團及首創置業集團的業務也將有重疊。特別是，完成後得興作為首創置業的間接全資附屬公司繼續持有擴大集團的控股。

---

## 獨立財務顧問函件

---

為了減少未來首創置業和擴大集團之間的直接競爭，首創置業和本公司有意訂立不競爭契據。不競爭契據的詳情載於「不競爭契據」一節「與控股股東的關係」一段。某些關鍵條款載述如下：

**(1) 首創置業不會於目標城市進行競爭的不競爭承諾**

正如本函「置業集團物色業務和目標城市的挑選過程」一節提及，為了讓首創置業集團與擴大集團的物業發展項目實現地理劃分，首創置業已同意向本公司（為本身及代表其附屬公司）承諾，以完成作為條件及於不競爭契據的期限內，其不會，且會促使其附屬公司不會（透過擴大集團除外）直接或間接於任何目標城市進行、從事、投資或參與任何開發、銷售、租賃及管理任何物業項目（「房地產業務」）或以其他方式擁有當中權益。

**(2) 本公司不會於非目標城市進行競爭的不競爭承諾**

作為首創置業根據不競爭契據作出不競爭承諾的代價，本公司已同意於不競爭契據中向首創置業（為本身及代表其附屬公司）承諾，以完成作為條件及於不競爭契據的期限內，其不會，且會促使其附屬公司不會直接或間接於中國任何非目標城市進行、從事、投資或參與任何房地產業務或以其他方式擁有當中權益。

**(3) 檢討擴大集團及首創置業集團的不競爭契據**

於不競爭契據期限內，本公司及首創置業將每半年或當有需要的時候不時檢討本公司及首創置業各自分別於中國的目標城市及非目標城市的物業項目組合，以及諮詢對方關於擴大集團及首創置業集團的地理劃分。

檢討將由本公司與首創置業於不競爭契據期限內共同進行。倘須對不競爭契據的重大條款作出調整或修訂，包括改變目標城市的數目及／或組成以及本公司與首創置業分別在目標城市及非目標城市的房地產業務的權利，將要同時獲得本公司及首創置業的獨立非執行董事及獨立股東批准。

---

## 獨立財務顧問函件

---

我們認為房地產及有關業務一般有本地化的性質。潛在買家購買或潛在租戶租賃房地產，有其原因，並不能以另一城市的房地產輕易取代。我們也認為整體而言，中國房地產市場過往一直在增長，並預計其在長期內將繼續增長。雖然中國各城市增長速度可能會有所不同，但考慮到風險與回報的因素，我們認為這是不可行，或全都有可能的話，作比較及分析各目標城市及非目標城市的優勢及潛力。概括來說，我們認為本不競爭契據提供公平的基礎使擴大集團及首創置業集團繼續經營房地產業務。

### 推薦意見

經考慮上述主要因素及理由，吾等認為(i)收購事項及認購事項，以及發行可轉換優先股符合 貴公司及股東的整體利益，即使收購事項及認購事項，以及發行可轉換優先股不是 貴公司的日常及一般業務中訂立的；及(ii)收購協議及認購協議的條款屬一般商業條款，且對獨立股東而言屬公平合理。因此，吾等推薦獨立董事委員會建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈的普通決議案，以於股東特別大會上批准收購事項、認購協事項及發行可轉換優先股，以及特定授權。

此 致

香港干諾道中1號  
友邦金融中心2906-08室  
鉅大國際控股有限公司  
獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表  
浩德融資有限公司  
執行董事  
曾憲沛  
謹啟

曾憲沛先生（「曾先生」）為浩德融資有限公司根據證券及期貨條例可進行第4類（就證券提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）及第9類（提供資產管理）受規管活動及獲批准從事保薦人之工作的負責人。彼亦為Altus Investments Limited根據證券及期貨條例可進行第1類（證券交易）受規管活動的負責人。曾先生於銀行業、企業融資及顧問以及投資管理方面擁有逾十五年經驗。此外，他曾參與首次公開發售之保薦工作，並擔任不同企業融資交易之財務顧問或獨立財務顧問。

根據上市規則第13.84條，浩德融資有限公司乃為獨立於 貴公司，特別是於本通函日期前過去兩年，浩德融資有限公司並無為 貴公司其他交易擔任獨立財務顧問。