

本文件為草擬本，其內所載資料並不完整，亦可能會作出更改。閱讀本文件時，必須一併閱覽本文件封面「警告」一節。

---

## 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出的函件全文，以供本通函刊載。

### 浩德融資有限公司

香港中環  
永和街21號

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」）於[編纂]刊發的通函（「通函」）內，而本函件是通函的一部分。除文義另有規定外，本函件所用詞彙與通函內所界定者具有相同涵義。

---

## 獨立財務顧問函件

---

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。首創置業收購事項已於二零一四年九月二十八日完成。目標公司持有西安項目的全部權益。

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

獨立董事委員會已予成立，成員包括全體獨立非執行董事，即魏偉峰博士、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，並就收購協議及認購協議的條款是否公平合理及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獲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。

---

## 獨立財務顧問函件

---

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，以及是否符合 貴公司及股東的整體利益；(ii)收購協議及認購協議的條款是否屬一般商務條款，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，藉以批准收購事項、認購事項及發行可轉換優先股以及授出特定授權的普通決議案，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。

吾等並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，而遺漏該等重大事實會致使吾等獲提供的聲明、資料、意見或陳述成為不實、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所提供關於 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）提出強制性無條件全面收購建議。隨後， 貴公司的控制權出現變動，得興成為 貴公司的控股股東。

## 獨立財務顧問函件

誠如 貴公司於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，並且會考慮 貴公司是否適宜收購任何房地產資產及／或業務，以促進增長。所建議的收購事項是 貴公司在控制權轉變後拓展中國房地產行業的第一步。於完成後，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。誠如通函內的「董事會函件」指出， 貴公司現正與一名買家就可能出售 貴公司的現有化學業務進行討論，但截至最後可行日期 貴公司尚未訂立具約束力的協議，倘 貴公司訂立任何具約束力的協議， 貴公司將按照上市規則作出公告。

以下是 貴集團截至二零一二年、二零一三年和二零一四年三月三十一日止三個年度的主要財務資料，有關資料乃摘錄自 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)
除稅前溢利	<b>24,579</b>	<b>17,505</b>	<b>8,278</b>
稅項	(4,336)	(7,437)	(5,158)
年度溢利	<b>20,243</b>	<b>10,068</b>	<b>3,120</b>

	於三月三十一日		
	二零一二年 千港元	二零一三年 千港元	二零一四年 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>

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 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%至約252,400,000港元，主要原因是根據二零一三年年報所述，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，故此能按高於之前一年的平均邊際利潤銷售其產品所致。

貴集團的二零一三年年度溢利減少約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產生的上市開支及員工成本增加所致。稅項於二零一三年增加約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和法規享有稅項半免優待，惟該項待遇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的約139,000,000港元增加約35.6%。該項增長的主要原因是貴公司於二零一二年四月二日在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，約為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—鄰二甲苯（「鄰二甲苯」）的平均採購成本增加，以及貴集團出售的苯酐的平均售價下跌所致。因此，貴集團截至二零一四年三月三十一日止年度的溢利大幅減少約69.0%至約3,100,000港元。

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%。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 近期發展

謹提述 貴公司日期為二零一四年十一月十四日的中期業績公告。 貴集團於截至二零一四年九月三十日止六個月錄得虧損約13,600,000港元，而二零一三年同期則錄得溢利約800,000港元，主要由於 貴集團製成品的平均售價及銷量均有所下跌，同時所採購的原材料於截至二零一四年九月三十日止六個月的平均採購成本較二零一三年同期輕微上升，導致截至二零一四年九月三十日止六個月的毛利率下降所致。

董事確認，自二零一四年三月三十一日（即編製 貴集團最近期經審計財務報表的結算日）以來及直至本通函日期，除上述截至二零一四年九月三十日止六個月的虧損及附錄四「本集團於二零一四年九月三十日的若干財務資料」一段所載列的財務資料外， 貴集團的財務或經營狀況概無重大不利變動。

其他詳情請參閱通函附錄四所載 貴集團截至二零一四年九月三十日的若干財務資料。

## 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奧特萊斯綜合物業項目開發業務；(iii)酒店經營及房地產諮詢服務；及(iv)一級土地開發業務。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，當中包括住宅項目和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為11,173,601平方米，而土地儲備樓面面積約為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。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 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。該個物業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、車位及一間幼兒園。

目標集團的業務模式，是開發、銷售及租賃西安首創國際城的物業，該項目主要設計為包括奧特萊斯折扣店、寫字樓、商業區、住宅樓宇及車位。於二零一四年八月三十一日，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。同日，除已售物業外，目標集團擁有該項目948,919平方米。於二零一四年八月三十一日，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2,665,700,000元。

於二零一四年八月三十一日，目標集團已累計完成開發建築面積994,351平方米。截至二零一四年八月三十一日，目標集團已分別銷售和預售西安首創國際城內的719,742平方米及139,491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。

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。目標集團的詳細財務資料，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。

## 獨立財務顧問函件

	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／期間溢利	<b>11,330</b>	<b>234,478</b>	<b>154,385</b>	<b>181,015</b>

	於十二月三十一日		於
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	六月三十日 二零一四年 人民幣千元
總非流動資產	520	340	270
總流動資產	3,158,424	3,870,403	3,281,497
總流動負債	1,934,146	1,975,467	1,982,976
總非流動負債	20,000	456,000	62,500
淨流動資產	1,224,278	1,894,936	1,298,521
淨資產	<b>1,204,798</b>	<b>1,439,276</b>	<b>1,236,291</b>

	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
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

誠如通函附錄一所述，中國經濟於過去五年之間錄得了非凡的增長。在二零零八年爆發全球金融危機過後，於二零零九年，中國政府推出人民幣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47,310,000,000,000元。二零一三年，中國名義國內生產總值更攀升至約人民幣56,885,000,000,000元。

#### 中國房地產市場概覽

誠如通函附錄一所載，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。根據中國國家統計局的資料，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為7.2%及7.6%。受惠於城市化水平及人均可支配收入持續上升，零售銷售值近年有所增加。

誠如通函附錄一「中國零售市場概覽」一段所載，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，其中，於二零零九年至二零一三年期間，零售銷售額增長的複合年增長率約為15.7%。該等零售銷售額的增長，推動了商用物業的需求。於二零零九年至二零一三年，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約為12.3%及12.3%。

---

## 獨立財務顧問函件

---

誠如通函附錄一「中國奧特萊斯市場概覽」一段所載，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，具高消費力的中產消費者數目亦迅速增長。近年來，多間房地產發展商、百貨公司和購物商場營運商已開始涉足奧特萊斯形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。誠如通函「行業概覽」一節所述，西安市的國內生產總值由二零零九年的人民幣272,000,000,000元增至二零一三年的人民幣488,000,000,000元，同期複合年增長率約為15.7%。城鎮居民家庭的人均可支配收入由二零零九年的人民幣18,963元增至二零一三年的人民幣33,100元，同期複合年增長率約為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約人民幣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，西安市零售銷售額的複合年增長率實現16.5%的高速增長，高於同期全國整體零售銷售額的複合年增長率15.7%。

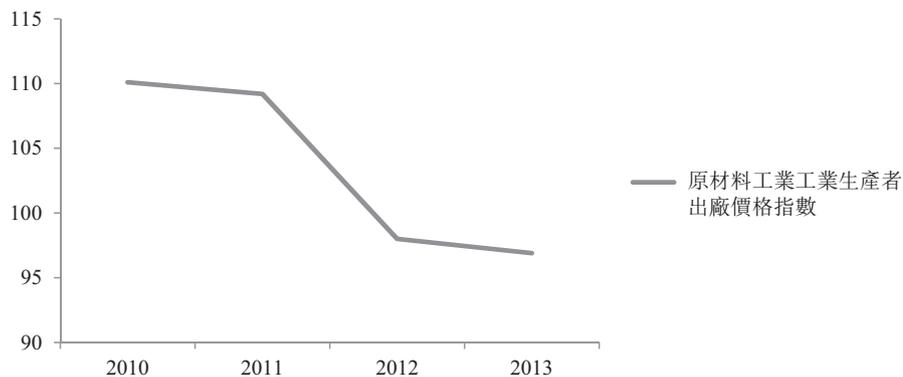
概括而言，近年來中國和西安市的房地產市場皆經歷了持續增長。收購事項將促使 貴集團進軍中國房地產市場，並在中長期內受益於西安市房地產市場的預期增長。此外，誠如通函附錄一的「行業概覽」所披露，為建設成為中國西部的國際化大都會，西安市近年來城市化進程呈現提速增長，其城鎮化率由二零零九年的68.9%上升至二零一三年的72.0%。同時，西安市城鎮居民家庭的人均可支配收入快速增長，在二零一三年達到人民幣33,100元，使二零零九年至二零一三年的複合年增長率達到14.9%。預期上述城市化的提高及生活水平改善將拉動西安市房地產市場的需求和投資。

## 獨立財務顧問函件

### 5. 貴集團於收購事項後的發展前景

貴集團一直在困難的市場運營環境下經營業務。誠如上文「貴集團的背景」一段所述，貴集團現有的化學品業務在財務表現上已經大幅轉差。截至二零一四年三月三十一日財務年度，貴集團的除稅後溢利大幅減少約69.0%至約合3,100,000港元。其主要原因為：(i)由於市場需求疲弱，貴集團的主要產品之一苯酐的平均銷售價格下降；(ii)同時，製造苯酐的主要原材料鄰二甲苯的平均採購價格上漲。苯酐的平均售價降低，而鄰二甲苯的採購價格上漲這一綜合效應，導致邊際利潤有所收窄。

貴集團主要從事生產苯酐、富馬酸及其他苯酐副產品。吾等未能找到關於該個特殊化學行業前景的任何可信賴信息來源。因此，吾等對工業原材料出廠價格展開研究，而有關價格指出苯酐、富馬酸及其他苯酐副產品的出廠價格。下圖載列二零一零年至二零一三年的原材料工業工業生產者出廠價格指數：



資料來源：國家統計局

誠如上圖所示，原材料工業工業生產者出廠價格指數由二零一零年約110.1下跌至二零一三年約96.9。與此同時，根據吾等與貴公司管理層的討論，彼等並無注意到近期有任何好轉跡象。因此，貴集團的化學品業務會否復甦，以及即使遇上復甦，會於何時復甦仍屬未知之數。

---

## 獨立財務顧問函件

---

於完成後，貴公司可即時享有首創置業集團經過多年悉心經營後建立起來的品牌、商譽及平台。除此以外，於完成後，擴大集團將成為首創置業在境外上市的房地產經營平台，專注於中國境內若干選定城市經營奧特萊斯綜合物業項目及商用物業項目的開發、銷售和租賃業務。鑒於國內人均可支配收入持續增加，這將使貴集團得以受惠於奢侈消費品需求日益增加的形勢。有關論述詳載於通函的附錄一。與貴集團現有化學品業務不明朗的未來前景相比，這些景況顯然對於貴集團更為有利。

目標集團一直從經營活動獲得現金流入並且獲取利潤。鑒於西安項目的一部分已經處於銷售階段，故此預期今後將可持續獲取利潤和現金流入。與貴集團近年大幅下滑的現有業務相比，前者顯然更為有利。於收購事項後，由於目標集團可自給自足，故預期貴集團未來不會面對資金壓力。誠如通函「目標集團的財務資料」一節所述，考慮到目標集團的經營性現金流入，關連方的還款，未來銀行借貸（倘需要），以及目標集團和擴大集團所具備的其他財務資源，在無不可預見的情況下，董事相信自通函刊發日期起計的至少未來12個月內，擴大集團擁有充裕營運資金來應付其業務的資金需求。

概括而言，西安項目是發展較成熟的項目，而且其中一部分已經予以銷售，這對於未來發展階段的融資極為重要。未來融資將會來自銷售所得的正數現金流，又或者以借貸獲取資金。考慮到西安項目目前所處發展階段，吾等相信貴集團於收購事項後營運西安項目的風險將相對低於（舉例而言）開發一個新的物業發展項目。有關在中國從事物業開發的風險，請參閱通函「風險因素」一節。

此外，於完成後，一支對於在中國經營房地產業務擁有豐富經驗及驕人往績的資深管理團隊將加入擴大集團。因此，考慮到包括股權集資等融資途徑，擴大集團在進一步拓展中國房地產業務方面將佔據著一個相當有利的位置。

同時，誠如上文的分析指出，貴集團的化學品業務會否復甦，以及即使遇上復甦，會於何時復甦仍屬未知之數。基於此方面的考慮，吾等與董事一致認為收購事項符合貴集團的部署，而且收購事項得以讓貴集團專注於在房地產行業發展新的業務。收購事項讓貴集團經歷一次根本性的轉變，而收購一項具有優秀往績的業務有助提升貴集團的增長潛力和創造股東價值。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 6. 代價

#### 代價的基準

收購事項的代價約為1,963,400,000港元，須於完成時由 貴公司代表深廣發展支付。代價由收購協議的訂約各方於公平協商後釐定，並且是依據首創置業收購事項的代價按比例確定。

吾等注意到，於達致代價時，訂約各方已考慮到(i)基於通函三所載目標集團的未經審計財務報表，於二零一四年六月三十日股東應佔權益約人民幣1,236,300,000元（相當於約1,583,400,000港元）；及(ii)根據戴德梁行的初步評值及經調整目標集團應付的估計相關稅款後，於二零一四年六月三十日股東應佔物業升值約人民幣839,100,000元（相當於約1,074,700,000港元）。有鑒於此，吾等認為計算基準事實上是針對計算目標集團的資產淨值，並且考慮了物業的最新價值。資產淨值是為房地產業務和公司進行估值所普遍採納的方法，故此吾等認為該個方法為公平合理。

貴公司的管理層讓吾等理解到，於商議代價時，彼等進一步將日後出售目標集團的物業時將要支付的款項約人民幣524,800,000元（包括營業稅、土地增值稅和所得稅）對 貴公司應佔未來稅項將會造成的影響納入考慮範圍。基於吾等與 貴公司管理層的討論，未來稅項影響是基於政府目前的稅收政策以及目標集團物業權益目前的估值而作出估計。實際應付稅款可能由於政府改變稅收政策（包括稅率）以及目標集團物業的實際售價等原因而與估計數字有所不同。吾等認為在理解上述各項因素的基礎上，對未來稅項影響的計算基礎誠屬合理。

基於上述情況，代價約1,963,400,000港元較目標集團截至二零一四年六月三十日的經重估資產淨值約人民幣2,075,400,000元（相當於約2,658,100,000港元）折讓約24.7%。因此，吾等認為代價對 貴公司及股東整體有利。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 物業估值方法

就物業評值而言，吾等已審閱及與戴德梁行討論，藉以瞭解(i)進行估值所採用的方法和假設；及(ii)目前所採用的方法是否符合行業慣例。目標集團物業估值的詳情載於通函附錄六載列的物業估值報告內。

戴德梁行已向吾等確認，於過去兩年內，該行曾為首創置業集團編製九份估值報告，除此以外，該行目前或過往與 貴公司及其關連人士概無任何關係。連同吾等與戴德梁行的討論以及吾等對其於公開文件內所載概況和經驗所作評估，吾等並不察覺有任何事宜將導致吾等應質疑戴德梁行就是項估值工作的獨立性和專業知識。此外，基於吾等對戴德梁行的委聘條款（尤其是針對其工作範圍）所作審閱，吾等並不察覺到有關的工作範圍受到任何局限，從而可能對物業估值報告內給予的保證程度造成不利影響。

吾等曾與戴德梁行進行討論，並且注意到有關估值乃以直接比較法編製。鑒於可資比較物業與標的物業地點、大小和其他特徵的差異，故已考慮適當的調整和分析，並且假設目前持有的開發中物業權益將按照目標集團提供的最新發展計劃書而開發和竣工。該等物業權益乃參照有關市場上的可資比較銷售憑證，以及考慮(i)於估值日期與各相關建設期相關的累計建築成本和專業費用；及(ii)預計完成有關發展將要產生的餘下成本和費用。吾等認同戴德梁行表示採用直接比較法進行估值乃合適之舉的意見，原因是存在有關買賣與目標集團所持有物業相類似交易的公開資料。吾等認為該個方法及相關假設為普遍採納的方法和合理。

## 獨立財務顧問函件

### 支付方式

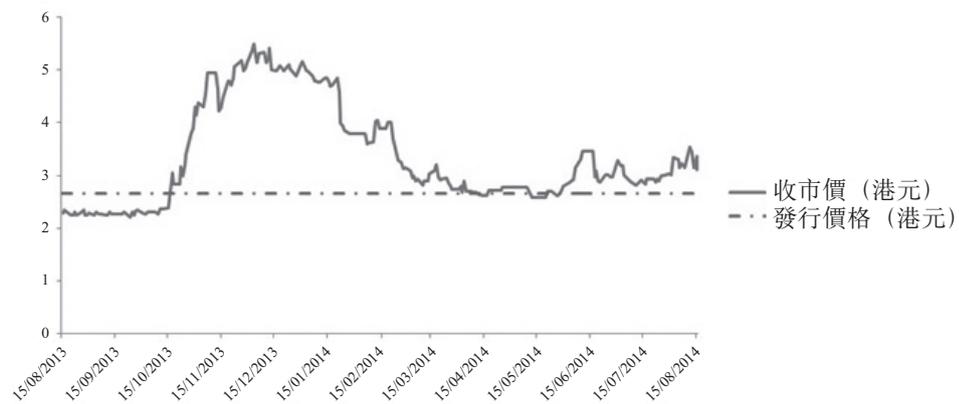
為撥支及償付代價，貴公司將發行可轉換優先股。於二零一四年八月十五日，得興（認購人）與貴公司（發行人）訂立認購協議，據此，得興將按照認購協議所載的條款和條件以每股可轉換優先股2.66港元的發行價，認購貴公司發行的738,130,482股可轉換優先股。因發行可轉換優先股而獲得的所有所得款項將用於償付收購事項的應付代價。

誠如上文所討論，代價將悉數透過發行可轉換優先股籌措的現金支付。董事曾考慮其他集資途徑，例如獲取銀行融資，但由於與貴集團的資產基礎（於二零一四年三月三十一日資產淨值約為194,700,000港元）相比，所要籌措的資金目標（約1,963,400,000港元）較大，故董事認為透過銀行融資獲取如此龐大金額的資金在商業上並不可行。同時，吾等也認為即使銀行願意提供如此龐大金額的貸款，銀行應會要求不利的貸款條款，而且貴集團頗有可能須以其資產作為抵押。鑒於銀行不大可能提供優厚的貸款條款（倘獲授出該等貸款），吾等認為透過向得興發行可轉換優先股的方式為收購事項籌措代價符合貴公司的利益，因為這不會給貴公司帶來銀行貸款利息等的額外財務成本。

基於上述原因，吾等認為貴公司根據特定授權運用有待發行的可轉換優先股來支付代價乃屬公平合理。關於發行價格的其他討論如下。

### 發行價

為考慮發行價是否合理，吾等特別將發行價與股份的近期市場價格進行比較分析。下圖示列直至二零一四年八月十五日發佈公告（「該公告」）為止12個月期間的股份市場價格。



資料來源：聯交所

---

## 獨立財務顧問函件

---

誠如上圖所示，股份的市場價格於二零一三年十月中旬急升。於二零一三年十月十七日，貴公司發佈公告，表示有獨立第三方接洽貴公司的控股股東，表示有興趣收購貴公司的股份。其後，股份的收市價格突然由發佈該公告之前的每股2.37港元急升至二零一三年十二月初約每股5.51港元的高位，然後回落至二零一四年五月中旬的約每股2.58港元，再逐步攀升至緊接該公告前的每股3.11港元。然後，股份的市場價格輾轉下降至於最後可行日期的每股2.30港元左右。

謹請注意，股份價格於二零一三年十月中旬起急速上揚。與此同時，自二零一三年四月一日至該公告發佈日期，貴集團的財務表現和狀況並無顯著改善，亦無任何情況對貴集團的業務前景或展望產生任何明顯積極的影響。

考慮到貴集團(i)經營業務的市場環境頗為艱巨，截至二零一三年及二零一四年三月三十一日止年度的溢利分別低至約為10,100,000港元及3,100,000港元；(ii)財務狀況堪憂，截至二零一三年及二零一四年三月三十一日的資產淨值僅有約188,400,000港元及194,700,000港元；及(iii)業務前景不明朗，根據二零一三年十二月初的價格水平考慮，並無任何明顯和根本原因能支持貴公司超過100倍的市盈率及超過五倍的價賬率，甚或至於最後交易日超過200倍的市盈率及超過三倍的價賬率。吾等認為，可能的原因是市場揣測貴公司的最終控股股東首創置業集團有可能採取若干企業行動。

基於上述考慮，吾等認為在釐定發行價時不應過於重視股份的市場價格，而鑒於收購事項的性質為物業相關業務，故應按照通函「目標集團的財務資料」一節「擴大集團未經審計備考淨有形資產」一段所載，較著重於擴大集團的每股有形資產淨值。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 可資比較分析

吾等認為，收購事項實質上乃收購西安首創國際城（一個中國房地產發展項目）的全部股權。這有別於收購一間從事中國房地產業務的上市公司的少數股權。因此，吾等認為基於主要從事中國房地產業務的上市公司的現行股價而進行上市公司的可資比較分析並無實質意義，原因如下：

- 一間公司於某個特定時候的股價（以至其市值）可能僅代表買方與賣方於該個時候買賣該等股份時所感知的價值，可能並不充分反映整間公司的真確價值。當股份交投並不活躍時，這情況尤其明顯。舉例而言，倘某公司的大量控制性股權易手，股份買賣的價格便可能具有差別。誠如從眾多全面收購建議個案所觀察到，收購控制性股權（或全部股權）頗有可能須以市場股價的溢價進行，若全部股權易手，現行股價便可能因而不反映整間公司的價值；及
- 吾等承認，倘若目標公司並非上市公司，則收購事項可能具有流通性折讓。然而，由於任何潛在買家當有意鞏固其於上市公司的股權時須處理大量公眾投資者的工作，故此相關折讓可能會被有關工作所抵銷。

儘管如此，吾等已審閱聯交所多間從事中國房地產業務的上市公司，該等公司最近期刊發的資產淨值介乎1,000,000,000港元至3,000,000,000港元（而目標集團於二零一四年六月三十日的經重估資產淨值約為2,658,100,000港元）不等，以作說明。吾等已按竭盡所能基準，根據上列參數識辨出四間可資比較公司，而

## 獨立財務顧問函件

吾等認為有關公司為全部相關公司。吾等注意到，該等可資比較公司的每日平均成交量少於自二零一四年一月一日起至最後可行日期（包括該日）為止彼等各自已發行股份的0.2%左右。若干觀察結果如下：

公司	股份代號	業務	*市值 港元(百萬)	**最近期 刊發的 資產淨值 港元(百萬)	***價賬率
漢港房地產集團有限公司	1663	主要在江西省從事住宅物業發展	768	1,404	0.55
天譽置業(控股)有限公司	59	主要在貴州、廣西、廣東及湖南省從事住宅物業發展及投資	1,707	2,369	0.72
天山發展(控股)有限公司	2118	主要在河北及山東省從事住宅物業發展	3,210	2,239	1.43
力高地產集團有限公司	1622	主要在江西、河北、山東、安徽、廣東及陝西省從事住宅物業發展	5,440	1,139	4.78
			最低		0.55
			最高		4.78
			平均數		1.87
			中位數		1.08
			代價 港元(百萬)	經重估 資產淨值 港元(百萬)	****隱含 價賬率
		目標集團	1,963.4	2,658.1	0.74

\* 於二零一四年十月十七日

\*\* 吾等採納1港元兌人民幣0.78078元的匯率

\*\*\* 價賬率按市值除以資產淨值計算

\*\*\*\* 隱含價賬率按代價除以目標集團的經重估資產淨值計算

資料來源：聯交所及相關最近期刊發的財務報告

資產淨值是為房地產業務及公司進行估值的常見方法，故此吾等認為價賬率對此項說明是合適的。誠如上表所示，目標集團的隱含價賬率符合可資比較公司的範圍，亦低於相關的平均數和中位數數字。

## 獨立財務顧問函件

此外，吾等亦已按竭盡所能基準及據吾等所深知，對於在聯交所發表的可資比較收購交易進行研究。當考慮應用該等可比較收購交易的時間範圍時，吾等注意到與收購事項相比，該等交易應要受到中國房地產市場及香港股票市場的類似當前情況所規限。就此而言，吾等認為涵蓋二零一四年一月一日至最後交易日的期間是合理的。吾等注意到，自二零一四年一月一日起直至及包括最後交易日，並無與收購事項相類似性質和規模的可資比較收購交易。

於評估發行價是否公平合理時，吾等已獨立研究自二零一四年一月一日起直至及包括最後交易日在聯交所發佈，涉及本金額不低於1,000,000,000港元的近期可換股證券發行事項（「可資比較項目」）。吾等已按竭盡所能基準及據吾等所深知識辨出五個可資比較項目，而吾等認為有關項目為全部相關項目。可資比較項目主要條款的主要發現概述如下：

通函日期	公司	股份代號	本金額 港元(百萬)	每股換股價 港元	較最近期 發表的 每股資產淨值 溢價/(折讓) %
二零一四年 六月九日	銀泰商業(集團) 有限公司	1833	3,706.1	7.90	37.7
二零一四年 五月二十九日	中海船舶重工集團 有限公司	651	1,000.0	0.20	*不適用
二零一四年 五月二十九日	中國熔盛重工集團 控股有限公司	1101	2,000.0	1.07	(5.2)
二零一四年 三月十日	中國熔盛重工集團 控股有限公司	1101	1,000.0	1.05	(7.0)
二零一四年 二月二十二日	中升集團控股有限公司	881	3,091.5	13.00	124.7
		最低			(7.0)
		最高			124.7
		平均數			37.6
		中位數			16.3
			代價 港元(百萬)	每股認購價 港元	較最近期 發表的 每股資產淨值 溢價/(折讓) %
	貴公司		1,963.4	2.66	173.2

\* 最近期刊發財務資料顯示負債淨額狀況

資料來源：聯交所

---

## 獨立財務顧問函件

---

誠如上表所示，可資比較項目涉及的換股價較最近期刊發的每股資產淨值的溢價／折讓幅度差異頗大。發行價較最近期刊發的每股資產淨值溢價約173.2%，高於所觀察到的可資比較事項的最高數字。與此同時，吾等亦注意到可資比較事項須就發行上述可換股債券而支付利息，貴公司卻毋須就發行可轉換優先股而支付利息。因此，吾等認為發行價在此方面而言為公平合理。

### **股份的交易流通量**

吾等已審視股份的交易流通量，並分析了股份自貴公司控制權於二零一三年十一月十二日轉變以來直至該公告刊發為止（「審閱期間」）的平均每日交投量。

吾等注意到，於審閱期間，平均每日交投量少於公眾持股量的0.23%，而每日最高交投量僅約為618,000股股份，相當於公眾持股量約1.2%。

吾等認為，鑒於股份於公開市場的交投量相對淡靜，貴公司的市值可能容易受到扭曲，以及可能並不反映貴公司的基本價值。因此，較重視資產淨值（而非股份價格）作為發行價的釐定基準誠屬合理。

### **每股資產淨值**

根據擴大集團的未經審計備考資產淨值約[編纂]（相當於約[編纂]）及預計已發行股份總數為938,130,482股（假設所有可轉換優先股已獲轉換為轉換股份）計算，擴大集團的每股資產淨值約為[編纂]。

由於發行價每股2.66元港元較貴公司截至二零一四年三月三十一日經審計綜合資產淨值溢價約173.2%，並且較通函附錄五的未經審計備考財務資料所載的每股資產淨值溢價約[編纂]，吾等認為每股發行價對貴公司及股東整體而言有利。

## 獨立財務顧問函件

### 7. 對 貴公司股權架構的影響

下表列明 貴公司(i)截至通函日期；(ii)緊隨完成（假設並無可轉換優先股已獲轉換）後；及(iii)緊隨完成（假設所有可轉換優先股已獲轉換為轉換股份）後的股權架構。

	於通函日期		緊隨完成 (假設並無可轉換優先股已獲轉換)後			緊隨完成 (假設所有可轉換優先股 已獲轉換為轉換股份)後	
	股份數目	佔股份總數	股份數目	佔股份總數	所持可轉換 優先股數目	股份數目	佔股份總數
		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>

誠如上表所示，緊隨收購事項完成後，得興將繼續為 貴集團的主要股東，因此該方面存在持續性。在 貴集團現有管理層方面，同樣存在（若不是增強）持續性。

然而，按全面攤薄基準（即所有可轉換優先股已獲轉換為轉換股份）計算，獨立股東於最後可行日期的股權將由約25.0%被攤薄至約5.3%。攤薄影響對獨立股東而言並不有利。儘管如此，謹請留意收購事項對 貴集團今後財務狀況及財務表現的重大積極影響，有關論述載於本函件「收購事項的潛在財務影響」一段。

貴集團的財務表現大幅轉差。截至二零一四年三月三十一日止財務年度， 貴集團除稅後溢利大幅減少約69.0%至僅約3,100,000港元。相比之下，誠如通函附錄五所載的擴大集團未經審計備考財務資料顯示，擴大集團截至二零一三年十二月三十一日止年度的備考純利將約為人民幣255,800,000元，以及擴大集團截至二零一四年六月三十日的備考資產淨值將約為[編纂]。此外，西安項目已進入銷售階段，持續產生現金流入。

---

## 獨立財務顧問函件

---

同時，於收購事項後，每股股份的資產淨值和每股盈利均有所增加。根據通函附錄五所載的擴大集團未經審計備考財務資料，於完成後，按全面攤薄基準計算，每股股份的資產淨值將由約0.97港元增加至[編纂]，而每股盈利將由約0.02港元增加至0.35港元。

總而言之，吾等認為上述對於獨立股東的攤薄影響屬可以接受，原因是相比在一間盈利較低及缺乏大量資產支持的公司中擁有較大股權，在一間盈利較高且擁有雄厚淨資產支持的公司擁有較小股權，後者對於獨立股東較為有利。

### 8. 收購事項的潛在財務影響

於完成後，貴公司將擁有目標集團的控股權益，以及目標集團的所有成員公司將成為貴公司的直接／間接附屬公司。目標集團其後的業績，資產和負債將於貴集團的綜合財務報表內綜合列賬。

#### *盈利*

根據通函附錄三所載目標集團的會計師報告，截至二零一三年十二月三十一日止年度及截至二零一四年六月三十日止六個月，目標集團分別錄得溢利約人民幣234,500,000元（相當於約300,300,000港元）及人民幣181,000,000元（相當於約231,800,000港元）。誠如通函附錄五所載擴大集團的未經審計備考財務資料（假設收購事項於二零一三年十二月三十一日已經完成）所示，擴大集團於截至二零一三年十二月三十一日止年度應錄得溢利約人民幣255,800,000元（相當於約327,600,000港元），而貴集團於截至二零一四年三月三十一日止年度則錄得溢利約3,100,000港元。

#### *資產淨值*

通函附錄五所載擴大集團的未經審計備考財務狀況表顯示收購事項對資產淨值的影響（假設收購事項於二零一四年六月三十日已經完成）。根據貴集團於二零一四年三月三十一日的財務資料及目標集團於二零一四年六月三十日的財務資料，緊隨完成後，擴大集團的資產淨值將約為[編纂]（相當於約[編纂]），而貴集團於二零一四年三月三十一日的資產淨值約為194,700,000港元。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 負債率

根據 貴集團的二零一四年年報， 貴集團於二零一四年三月三十一日的負債比率（以淨債項除以資本計算）約為19.5%。根據通函附錄五所載擴大集團的備考財務狀況表，擴大集團於二零一四年六月三十日的現金及現金等價物將約為[編纂]（相當於約[編纂]）。由於借貸總額和資本分別約為[編纂]及[編纂]（相當於約[編纂]），擴大集團的負債比率於完成後將輕微上升至約[編纂]。該項比率上升主要由於目標集團使用計息銀行貸款來為西安項目融資，這對於房地產業務而言乃普遍情況。

### 現金流

根據 貴集團的二零一四年年報， 貴集團於二零一四年三月三十一日的現金及現金等價物約為23,900,000港元。誠如前文所述，代價將誠如通函附錄五所載 貴集團的備考財務狀況表所示，透過發行可轉換優先股而償付。連同目標集團所綜合列賬的資產，緊隨完成（假設收購事項於二零一四年六月三十日已經完成）後， 貴集團的現金及現金等價物將分別增加至約[編纂]（相當於約[編纂]）。

儘管吾等注意到收購事項完成後負債率將會上升，惟吾等認為這主要由於目標集團的房地產業務性質而導致。於任何情況下，該個負債水平仍然偏低。考慮到上列因素，吾等認為收購事項對整體的潛在財務影響是正面的，該事項將能夠潛在改善 貴集團的財務狀況，符合 貴公司和股東的整體利益。

## 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（首創置業的董事長兼執行董事）；及(iii)非執行董事王灝先生（首創置業的非執行董事）外， 貴公司的董事會及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，擴大集團與首創置業集團之間不會有任何集中銷售或採購安排。

---

## 獨立財務顧問函件

---

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和組織架構，並聘有管理人員處理日常營運。

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，將不會再獲取首創置業集團的諮詢服務，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計財政年度錄得除稅後溢利約人民幣234,500,000元及經營活動所得現金流量約人民幣452,900,000元，並且預期將從第五至七期及第五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目前融資，毋須首創置業集團提供擔保或其他抵押。

---

## 獨立財務顧問函件

---

於二零一四年九月三十日（即就釐定目標集團的債項而言的最後實際可行日期），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。

### 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個目標城市（即西安、杭州、南京、濟南、長沙、福州、武漢、合肥、昆明、鄭州、南昌、南寧、長春、哈爾濱、蘇州、廈門及大連）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。因此，收購事項致使首創置業集團須從整個項目組合中識別及挑選適合的項目。對 貴公司及獨立股東整體而言，挑選過程的基礎是重要的，因為它會影響到擴大集團的未來業務發展、地域覆蓋和財務表現。為此，吾等注意到所挑選的目標城市乃基於以下準則而選定：

- 於最後可行日期，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；
- 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；
- 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。

---

## 獨立財務顧問函件

---

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。每個選定目標城市的人口均為5,000,000人或以上（除了廈門的人口超過3,000,000人），而當地的國內生產總值亦超逾人民幣200,000,000,000元。吾等注意到，目標城市於二零一二年的人均國內生產總值介乎約人民幣35,000元至人民幣147,000元，高於該年度全國平均數字約人民幣38,000元（惟南寧於二零一二年的人均國內生產總值約為人民幣35,000元）。<sup>1</sup>人口及國內生產總值對未來的房屋、商業及零售活動增長提供支持，並帶來龐大的消費品購買力。吾等認為目標城市的龐大經濟體系以及較高的人均國內生產總值和購買力，將為目標集團提供發展機會（尤其是奧特萊斯折扣店），為目標城市和附近日趨富裕的人口提供大都會的購物生活模式。

*附註：*

1. 目標城市（蘇州除外）的人均國內生產總值是透過將相關城市於二零一二年的國內生產總值除以二零一二年年底的人口計算得出，有關資料乃來自國家統計局。蘇州的人均國內生產總值乃摘錄自「2012年蘇州市國民經濟和社會發展統計公報」。

與此同時，誠如上文所列，所選定的所有目標城市均具備交通便利的特點。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。對於發展奧特萊斯綜合物業項目來說，交通暢達程度十分重要，原因是奧特萊斯折扣店將會是吸引來自鄰近地區或城市的遊客和購物人士的發展重心。每個目標城市的奧特萊斯綜合物業項目擬吸引車程為一小時內的鄰近地區的人口。

首創置業集團將會繼續經營其在北京、崑山、湖州及萬寧的現有奧特萊斯綜合物業項目。該等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的同意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

---

## 獨立財務顧問函件

---

- (ii) 湖州及萬寧的奧特萊斯綜合物業項目所在位置並不配合擴大集團的發展策略，原因是該等城市為三或四線城市及不符合目標城市的部分挑選準則（例如人口數字），故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、湖州及萬寧的現有奧特萊斯綜合物業項目，惟該等項目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位置所區隔。該等折扣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。目標城市與非目標城市的最短距離約為50公里。每日上下班人流、運輸狀況、零售客戶與商業客戶所處地點和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。不同城市由不同的市政府監管，而且各具性質和特色。若干城市的商業活動及市政事務頗為集中，若干城市則能夠吸引技術及研發投資，而其他城市則能夠帶動旅遊事業。因此，不同城市對物業的市場需求及產品定位互不相同，故此亦有不同類型的目標客戶。鑒於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，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，吾等認為上述的挑選過程是一個可行的方法，乃屬公平合理，原因是吾等同意董事的看法，認為目標城市具有上述優厚發展潛力，而這些城市也是基於完成後能有效執行上述業務劃分的基礎上而挑選出來。吾等也注意到，所選的西安項目沒有偏離上述挑選方法。謹請閣下同時細閱通函「與控股股東的關係」一節。

### 11. 不競爭契據

鑒於首創置業集團在中國房地產市場擁有重大利益，故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有重疊情況。具體而言，得興於完成後作為首創置業的間接全資附屬公司，將繼續持有擴大集團的控股權益。

---

## 獨立財務顧問函件

---

為了減少未來首創置業集團和擴大集團之間的直接競爭，首創置業和 貴公司有意訂立不競爭契據。不競爭契據的詳情載於通函「與控股股東的關係」一節「不競爭契據」一段。部分主要條款的一般說明如下：

**(1) 首創置業不會於目標城市進行競爭的不競爭承諾**

誠如本函件「置業集團業務及目標城市的挑選過程」一段所討論，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 貴公司（為本身及代表其附屬公司）承諾，在完成的前提下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) 貴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， 貴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，在完成的前提下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。

吾等認為房地產及有關業務一般具有地區性的本質，當潛在買家基於若干原因而購買或潛在租戶基於若干原因而租賃物業時，這些物業不會輕易被另一城市的另一物業取代。吾等也認為整體而言，中國房地產市場過往一直錄得增長，並預計會於一段較長時期內持續增長。雖然中國各城市增長速度可能互不相同，但基於風險與回報的考慮，吾等認為分析和比較（倘有可能）目標城市及非目標城市的優勢及潛力乃不切實際。概括而言，吾等認為不競爭契據為讓擴大集團及首創置業集團往後經營房地產業務提供公平基礎。

---

## 獨立財務顧問函件

---

### 推薦意見

經考慮上述主要因素，吾等認為(i)收購事項、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，即使收購事項和認購事項以及發行可轉換優先股並非於 貴公司的日常及一般業務過程中訂立；及(ii)收購協議和認購協議的條款屬一般商務條款，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，以批准收購事項、認購事項及發行可轉換優先股以及授出特定授權。

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

### [編纂]

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員。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員。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獨立於 貴公司。具體而言，於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。