

獨立財務顧問函件



香港
干諾道中88號
南豐大廈8樓801-805室
八方金融有限公司

敬啟者：

非常重大收購事項及關連交易

緒言

茲提述吾等已獲委聘為獨立財務顧問，以便就收購事項向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司(連同其附屬公司統稱「貴集團」)日期為[編纂]之通函(「通函」)內之董事會函件(「董事會函件」)，而本函件為通函之一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

誠如董事會函件所載，於二零一五年六月二日，買方(貴公司全資附屬公司)及黃先生訂立協議，據此，黃先生有條件同意出售而買方有條件同意購買銷售股份。銷售股份相當於目標公司全部已發行股本。由於有關收購事項之適用百分比率(根據上市規則第14.07條計算)超過100%，收購事項構成 貴公司之非常重大收購事項。此外，黃先生為 貴公司之控股股東及關連人士。因此，根據上市規則第14A章，收購事項亦構成 貴公司之關連交易，並須遵守於股東特別大會上獲獨立股東以投票表決方式批准之規定。黃先生及其聯繫人須就於股東特別大會上提呈之批准協議及其項下擬進行交易之有關決議案放棄投票。

此外，根據上市規則第14.06(6)(b)條，由於收購事項為黃先生於其取得 貴公司控制權後24個月內作出而構成之非常重大收購事項，因此收購事項構成 貴公司一項反收購行動。因此，根據上市規則第14.54條， 貴公司被視為新上市申請人。收購事項須待上市委員會批准 貴公司之新上市申請後方可作實。

由 貴公司全體獨立非執行董事(即祝九勝先生、王敬先生及胡競英女士)組成之獨立董事委員會經已成立，以考慮收購事項及協議項下擬進行的交易是否屬公平合理及是否符合 貴

獨立財務顧問函件

公司及股東之整體利益並就此向獨立股東提供意見。獨立董事委員會有關收購事項之意見載於通函所載獨立董事委員會函件內。

吾等(即八方金融有限公司)已獲委任為獨立財務顧問，以就收購事項及協議項下擬進行之交易向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。截至最後實際可行日期，吾等與 貴公司之董事、最高行政人員及主要股東、目標公司或黃先生或彼等各自之任何附屬公司或彼等各自之聯繫人概無關連，亦無於經擴大集團任何成員公司直接或間接持有任何股權，或擁有任何可認購或提名他人認購經擴大集團任何成員公司證券之權利(不論在法律上是否可予行使)，因此，被視為適合向獨立股東提供獨立意見。於過往兩年， 貴公司、目標公司或黃先生或彼等各自之任何附屬公司或彼等各自之聯繫人與吾等之間並無任何委聘關係。除就本次委聘須支付予吾等的正常專業費用外，概無存在任何安排可令吾等將據此向經擴大集團或經擴大集團或其任何附屬公司的董事、最高行政人員及主要股東或彼等各自之聯繫人收取任何費用或利益。

於達致吾等的意見時，吾等依賴通函內所載資料及陳述的準確性，並假設經擴大集團管理層所提供通函內所載或提述的所有資料及陳述於作出時乃屬真實，且於截至通函日期仍屬真實。吾等亦依賴與經擴大集團管理層就收購事項(包括通函所載的資料及陳述)所進行的討論。吾等亦假設經擴大集團管理層於通函內作出的所有觀點、意見及意向的聲明乃經審慎查詢後合理作出。吾等認為吾等已審閱足夠資料以達致知情見解，並令吾等可合理依賴通函內所載資料的準確性，並為吾等的意見提供合理基礎。吾等無理由懷疑通函內所載的資料或表達的意見遺漏或隱瞞任何重大事實，亦無理由懷疑 貴公司管理層向吾等提供的資料及陳述的真實性、準確性及完整性。然而，吾等並無對經擴大集團或黃先生或彼等各自的聯繫人的業務及事務進行獨立深入調查，亦未對提供予吾等的資料進行任何獨立查證。

收購事項

所考慮的主要因素及理由

於達致吾等有關收購事項的條款的意見時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

獨立財務顧問函件

1. 有關 貴集團之資料

1.1. 貴集團之業務

貴集團主要在中國從事物業發展及物業投資業務。截至二零一四年十二月三十一日，貴集團之物業發展項目位於中國蘇州，包括(i)位於蘇州吳中光福鎮之錦澤苑；(ii)位於蘇州吳中盛澤鎮之錦盛苑及(iii)位於蘇州吳中區之吳中辦公室大樓。貴集團的投資物業位處蘇州市高新區最主要商業中心區，包括(i)錦華商業中心；(ii)錦麗商業中心；及(iii)蘇州錦華苑公寓。於二零一五年四月三十日，貴公司宣佈其有意通過收購一家主要資產為位於深圳市寶安區的一幅土地及其上樓宇的房地產項目公司之75%權益以進軍中國深圳房地產市場。該土地總面積約為22,892平方米，且樓宇的總建築面積約為38,365平方米。

1.2. 貴集團之財務資料

下表概述 貴集團分別於截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度之財務表現，乃摘錄自 貴公司截至二零一五年六月三十日止六個月之中報（「二零一五年中報」）、截至二零一四年十二月三十一日止年度之年報（「二零一四年年報」）及截至二零一三年十二月三十一日止年度之年報（「二零一三年年報」）：

	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	二零一三年	二零一四年	二零一五年	二零一四年
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(未經審核)	(未經審核)
收益	272,102	212,402	524,305	91,121	44,671
毛利	48,900	31,709	108,472	24,697	16,409
除稅前盈利／(虧損)	31,228	21,569	42,273	(913)	(986)
貴公司擁有人應佔年度盈 利／(虧損)	8,208	(14,739)	16,326	(9,941)	(2,400)

截至二零一五年六月三十日止六個月

貴集團的收益主要包括來自出售待售物業及租賃投資物業的收益。截至二零一五年六月三十日止六個月，貴集團的收益約91,100,000港元，較去年同期增加104%。貴集團收益增加主要由於來自出售待售物業的收益增加所致。

獨立財務顧問函件

來自出售待售物業的收益包括銷售錦澤苑第二及三期合共14間低密度排屋及錦盛苑第三期2間低密度排屋及第四期44間住宅單位並分別錄得約41,100,000港元、約5,900,000港元及約34,200,000港元之收益。截至二零一五年六月三十日止六個月，貴集團已售待售物業總樓面面積約7,500平方米。

截至二零一五年六月三十日止六個月，來自租賃投資物業的收益約9,900,000港元。位於蘇州的錦華苑及兩座零售中心的租賃投資物業以及位於深圳的投資物業（貴集團於回顧期內收購）所產生的收益分別約1,300,000港元、約6,000,000港元及約2,600,000港元。

截至二零一五年六月三十日止六個月，貴集團的毛利約24,700,000港元。截至二零一五年六月三十日止六個月的毛利率約為27%，而去年同期則約為37%。

截至二零一四年十二月三十一日止年度

截至二零一四年十二月三十一日止年度，貴集團的收益主要包括來自出售物業及租賃投資物業的收益。截至二零一四年十二月三十一日止年度，貴集團的收益約524,300,000港元，較截至二零一三年十二月三十一日止年度增加約147%。貴集團收益增加主要由於來自出售物業的收益增加所致。來自出售物業的收益包括銷售錦澤苑第一、二及三期合共18間低密度排屋及錦盛苑第三期6間低密度排屋及第四期558間住宅單位以及錦昌苑1間住宅單位並分別錄得約54,000,000港元、約16,300,000港元、約433,600,000港元及約5,900,000港元之收益。截至二零一四年十二月三十一日止年度，貴集團已售發展物業總樓面面積約53,300平方米。截至二零一四年十二月三十一日止年度，來自租賃投資物業的收益約14,500,000港元。位於錦華苑及兩座零售中心的租賃投資物業所產生的收益分別約2,600,000港元及約11,900,000港元。

截至二零一四年十二月三十一日止年度，貴集團的毛利約108,500,000港元。截至二零一四年十二月三十一日止年度的毛利率約為21%，而截至二零一三年十二月三十一日止年度則約為15%。截至二零一四年十二月三十一日止年度，貴公司股東應佔盈利約16,300,000港元，從截至二零一三年十二月三十一日止年度之淨虧損約14,700,000港元轉虧為盈，主要是由於截至二零一四年十二月三十一日止年度之收益大幅增長。

獨立財務顧問函件

截至二零一三年十二月三十一日止年度

截至二零一三年十二月三十一日止年度，貴集團的收益約212,400,000港元，較截至二零一二年十二月三十一日止年度下跌約22%。貴集團收益下跌主要由於物業發展項目的已確認銷售收益下跌所致。本年度物業發展項目的已確認銷售收益包括銷售錦澤苑第一及二期45間低密度排屋；錦盛苑第二及三期2個住宅單位及25間低密度排屋，分別錄得約129,800,000港元、約1,600,000港元及約68,100,000港元之收益。截至二零一三年十二月三十一日止年度，貴集團的已售發展物業總樓面面積約16,100平方米。截至二零一三年十二月三十一日止年度，投資物業的租賃收益約12,900,000港元（來自錦華苑及兩座零售中心的投資物業的租賃收益分別約為2,600,000港元及10,300,000港元）。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，貴集團的毛利約31,700,000港元。截至二零一三年十二月三十一日止年度的毛利率約為15%，而截至二零一二年十二月三十一日止年度則約為18%。毛利率下降主要是由於待售物業中停車位之減值虧損約14,800,000港元所致。截至二零一三年十二月三十一日止年度，貴公司股東應佔虧損約14,700,000港元，較截至二零一二年十二月三十一日止期間之純利約8,200,000港元大幅下跌。

獨立財務顧問函件

下表概述 貴集團分別於二零一二年、二零一三年、二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日之綜合財務狀況，乃摘錄自二零一三年年報、二零一四年年報及二零一五年中報：

	截至十二月三十一日			截至二零一五年
	二零一二年 千港元 (經審核)	二零一三年 千港元 (經審核)	二零一四年 千港元 (經審核)	六月三十日 千港元 (未經審核)
資產				
非流動資產	528,570	533,854	312,630	597,869
物業、廠房及設備	49,359	47,611	9,588	9,831
投資物業	304,594	318,899	301,738	586,734
於聯營公司之權益	137,402	137,922	-	-
商譽	37,048	29,249	-	-
遞延稅項資產	167	173	1,304	1,304
流動資產	1,088,053	1,343,022	1,000,424	842,529
發展中物業	418,816	457,085	105,465	111,142
待售物業	294,334	343,501	359,633	299,424
其他存貨	65	67	24	26
應收賬款	139	166	10	39
已付按金、預付款項及 其他應收款項	32,486	47,543	24,400	22,268
可收回稅款	12,338	22,648	4,419	20,417
受限制銀行存款	38,876	36,230	23,335	14,525
銀行結餘及現金	290,999	435,782	483,138	374,634
總資產	1,616,623	1,876,876	1,313,054	1,440,398
負債				
非流動負債	141,468	150,202	141,801	64,751
借貸	19,771	96,455	89,448	11,375
可換股票據	74,350	-	-	-
遞延稅項負債	47,347	53,747	52,353	53,376
流動負債	447,534	655,737	136,935	288,486
應付賬款	92,197	112,179	71,664	43,429
應計費用、已收按金及 其他應付款項	135,810	416,245	52,518	121,687
應付稅項	-	-	3,700	4,547
可換股票據	-	42,140	-	-
借貸	219,527	85,173	9,053	118,823
總負債	589,002	805,939	278,736	353,237
貴公司擁有人應佔資產淨值	930,967	973,325	988,845	977,339

獨立財務顧問函件

截至二零一二年、二零一三年、二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，貴集團之總資產分別約為1,616,600,000港元、1,876,900,000港元、1,313,100,000港元及1,440,400,000港元。截至二零一四年十二月三十一日，貴集團之總資產主要包括投資物業、待售物業以及銀行結餘及現金，分別約佔貴集團截至二零一四年十二月三十一日之總資產之23.0%、27.4%及36.8%。

截至二零一二年、二零一三年、二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，貴集團之總負債分別約為589,000,000港元、805,900,000港元、278,700,000港元及353,200,000港元。截至二零一四年十二月三十一日，長期及短期借貸為貴集團之主要負債項目，一併約佔貴集團截至二零一四年十二月三十一日之總負債之35.3%。

截至二零一四年十二月三十一日，貴公司擁有人應佔資產淨值約為988,800,000港元。截至二零一四年十二月三十一日，每股資產淨值約為0.71港元。

截至二零一二年、二零一三年、二零一四年十二月三十一日及二零一五年六月三十日，貴集團的資本負債比率(按總負債除以總資產計算)分別約為36.4%、42.9%、21.2%及24.5%。二零一三年至二零一四年資本負債比率下降主要由於貴集團之短期借貸及應付款項減少所致。

2. 經重組目標集團之資料

2.1. 經重組目標集團之業務

經重組目標集團於一九九五年成立並於一九九七年由黃先生控制。經重組目標集團紮根於深圳，為深圳城中村改造的先驅。經過近二十年的發展，經重組目標集團已開發16個橫跨深圳以至珠三角地區的已竣工多元化組合項目。經重組目標集團專注於在深圳及珠三角地區(中國經濟最繁榮及活躍之地區之一)開發城市精品住宅、社區型生活時尚及購物中心及城市綜合體。經重組目標集團之物業組合分為以下各項：

- 城市精品住宅—經重組目標集團的城市精品住宅位於商業繁榮的市區，周邊環境優美，交通設施便利。經重組目標集團的精品住宅例子包括綠景香頌花園、公館1866花園、虹灣花園、紅樹華府、城市立方花園及綠景花園二期。

獨立財務顧問函件

- 佐隄中心—經重組目標集團以「佐隄」品牌發展社區為本的生活時尚及購物中心。佐隄中心主要位於市中心區域發展成熟的社區，通常鄰近經重組目標集團的城市精品住宅。截至二零一五年四月三十日，經重組目標集團擁有及營運兩間佐隄中心，包括香頌佐隄中心及1866佐隄中心，並擁有兩間在建佐隄中心，即虹灣佐隄中心及紅樹華府佐隄中心。
- NEO都市商務綜合體—NEO都市商務綜合體位於深圳的中心商業區，包括A座、B座及C座。A座（提供甲級辦公室空間的摩天大廈）絕大部份以及B座及C座的所有零售空間均由經重組目標集團擁有。
- 酒店—經重組目標集團的綠景錦江酒店屬於商務酒店，位於深圳的中心商業區的便利位置。

於往績記錄期間，經重組目標集團之物業組合包括14個已竣工項目、五個開發中項目、兩個持作未來開發土地項目及兩個計劃重建或訂約收購作未來開發項目。已竣工項目的總地盤面積約為422,549平方米及總建築面積約為1,785,732平方米，而開發中項目的總地盤面積約為112,241平方米及總建築面積約為884,662平方米。持作未來開發項目的總地盤面積約為741,905平方米。經重組目標集團計劃重建或訂約收購項目的總地盤面積約為285,067平方米。在截至二零一四年十二月三十一日止三個年度及截至二零一五年四月三十日止四個月該等經重組目標集團之項目中，18個項目位於深圳、三個項目位於茂名及兩個項目位於益陽。

截至二零一五年四月三十日，經重組目標集團亦擁有三個在建住宅物業項目及兩個在建商業物業項目，總佔地面積為112,241平方米，規劃建築面積為884,662平方米，並已收購或計劃重建或訂約收購四個物業項目土地，總佔地面積為1,026,972平方米。下表載列經重組目標集團於往績記錄期間已竣工項目及開發中項目於各開發階段按地區劃分之建築面積概覽：

地點	項目數目	已竣工 建築面積	開發中 建築面積
深圳	16	1,615,960	672,823
茂名	2	38,456	211,839
益陽	1	131,317	不適用
總計	19	1,785,732	884,662

獨立財務顧問函件

下表載列經重組目標集團自其開始營運直至二零一五年四月三十日的物業組合的資料概要：

已竣工項目

項目名稱 ⁽¹⁾	地點	佔地 面積 ⁽²⁾ (平方米)	經重組目標 集團應佔總 建築 面積 ⁽³⁾ (平方米)	持作投資 的商業 總可出租 面積 ⁽⁴⁾ (平方米)	建築竣工時間
綠景山莊	深圳	42,813	72,500	3,820	二零零零年四月
綠景新苑一期	深圳	8,858	37,320	0	二零零二年一月
綠景新苑二期	深圳	6,760	27,021	4,864	二零零四年二月
藍灣半島社區	深圳	39,304	215,343	5,293	二零零四年八月
綠景花園二期	深圳	20,677	149,708	20,987	二零零五年六月
中城天邑花園	深圳	19,682	118,738	0	二零零八年十二月
綠景錦江酒店 ⁽¹⁰⁾	深圳	4,978	25,751	4,412	二零零八年十二月
中核緹香名苑一期	益陽	70,180	131,317	0	二零零九年四月
NEO都市商務綜合體 (包括A座、B座及 C座)	深圳	19,295	223,279	105,870	二零一一年五月
城市立方花園	深圳	47,372	132,669	4,886	二零一零年十一月

獨立財務顧問函件

項目名稱 ⁽¹⁾	地點	佔地 面積 ⁽²⁾ (平方米)	經重組目標 集團應佔總 建築 面積 ⁽³⁾ (平方米)	持作投資 的商業 總可出租 面積 ⁽⁴⁾ (平方米)	建築竣工時間
綠景香頌花園 ⁽⁵⁾	深圳	26,117	142,903	23,368	二零一二年十二月
綠景香頌美廬園 ⁽⁵⁾	深圳	5,540	18,702	313	二零一三年五月
公館1866花園 ⁽⁶⁾	深圳	77,795	384,504	43,335 ⁽⁴⁾	二零一三年八月
綠景國際花城(A1區)	茂名	48,795	38,456	—	二零一四年十二月
總計		438,167	1,718,209	217,147	

開發中項目

項目名稱 ⁽¹⁾	地點	佔地面積 ⁽²⁾ (平方米)	經重組目標 集團 應佔總建築 面積 ⁽³⁾ (平方米)	持作投資的 估計總可出 租面積 (平方米)	預期建築竣工時間	開始預售時間
虹灣花園 ⁽⁷⁾	深圳	32,785	295,009	34,481 ⁽⁴⁾	二零一五年十二月	二零一四年十月
綠景國際花城(A2區)	茂名	55,032	211,839	25,199	二零一五年十二月	二零一四年八月
紅樹華府 ⁽⁸⁾	深圳	24,424	231,450	20,500 ⁽⁴⁾	二零一七年三月	二零一五年 第四季度 ⁽⁹⁾
總計		112,241	738,298	80,180		

獨立財務顧問函件

持作未來開發項目

項目名稱 ⁽¹⁾	地點	佔地面積 ⁽²⁾ (平方米)	預期施工時間
綠景國際花城地塊	茂名	714,534	二零一六年
中核緹香名苑二期	益陽	<u>27,371</u>	二零一六年
總計		<u>741,905</u>	

經重組目標集團計劃重建或訂約收購的項目

項目名稱 ⁽¹⁾	地點	佔地面積 ⁽²⁾ (平方米)
美景項目	深圳	13,865
黎光項目	深圳	<u>271,202</u>
總計		<u>285,067</u>

附註：

- (1) 所用的項目名稱為經重組目標集團為該項目進行市場推廣已使用或擬將使用的名稱。部分項目名稱仍有待相關主管部門批准，且可能會有別於向相關主管部門登記的名稱，原因是經重組目標集團可能在其後重新命名其項目以更為切合其市場推廣需要。
- (2) 上述地盤面積數據乃源自相關土地使用權證及房地產權證所載之數據。
- (3) 經重組目標集團應佔之總建築面積包括可售建築面積及不可售建築面積，而有關數據乃根據從總建築面積扣除以下各項計算：(i)根據相關土地出讓合約用作安置補償的建築面積；及／或(ii)須根據相關土地出讓合約（倘適用）轉讓予政府的建築面積（如用作垃圾站的建築面積）。
- (4) 可出租面積指目前可用作賺取租金收入的單位。
- (5) 綠景香頌花園及綠景香頌美廬園的數據包含香頌佐隄中心的數據。

獨立財務顧問函件

- (6) 公館1866花園的數據包含1866佐隄中心的數據。
- (7) 虹灣花園的數據包含虹灣佐隄中心的數據。
- (8) 紅樹華府的數據包含紅樹華府佐隄中心的數據。
- (9) 經重組目標集團預計將於二零一五年第四季度達成該項目物業預售的先決條件。然而，實際預售開始日期將取決於市況。
- (10) 綠景錦江酒店為中城天邑花園的組成部分。綠景錦江酒店的地盤面積數據源自中城天邑花園土地使用權證所含的數據。

除上述各項外，經重組目標集團擁有並營運其開發作長期投資用途的絕大部份商業物業。該等商業物業包括佐隄中心、NEO都市商務綜合體和其他商舖。經重組目標集團持有該等商業物業作資本增值，並出租該等物業以產生租金收入。此外，經重組目標集團向若干租戶收取推廣費、場地使用費及廣告位使用費。截至二零一五年四月三十日，經重組目標集團持有合共八項物業作投資物業，總可出租面積達212,735平方米。

佐隄中心為一系列社區為本的生活時尚及購物中心。截至二零一五年四月三十日，經重組目標集團擁有及營運兩間佐隄中心，包括香頌佐隄中心及1866佐隄中心（分別於二零一三年五月及二零一四年五月開始營運），並擁有兩間在建佐隄中心，即虹灣佐隄中心及紅樹華府佐隄中心（預期分別於二零一六年五月及二零一七年五月開始營運）。下表載列佐隄中心截至二零一五年四月三十日的若干營運數據：

	可出租面積 (平方米)	出租率 (%)
香頌佐隄中心	23,681	96
1866佐隄中心	43,335	96

另一方面，NEO綜合體於二零一一年五月開始營運，為大型城市綜合體，座落於深圳福田區中心商業區深南大道及香蜜湖路交匯處的黃金地段。NEO綜合體由經重組目標集團開發及經營，地盤面積為19,295平方米，由三座主樓構成，即甲級辦公單位的摩天大樓A座，以及辦公、零售及住宅單位的B座及C座。

獨立財務顧問函件

A座為甲級辦公室樓宇，是深圳最高的摩天大樓之一，截至二零一五年四月三十日，A座的總建築面積約為130,613平方米及總可出租面積約為94,226平方米。截至二零一五年四月三十日，B座及C座的總建築面積約為121,926平方米及總可出租面積約為11,644平方米。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日以及二零一五年四月三十日，NEO綜合體的出租率分別為91%、97%、98%及98%。目前，NEO綜合體服務多類租戶，包括銀行、電信公司及其他國營企業。

經重組目標集團於二零一一年四月開始營運其綠景錦江酒店。綠景錦江酒店位於深圳福田區中心商業區的便利位置。綠景錦江酒店佔總地盤面積4,978平方米，總建築面積為25,751平方米。綠景錦江酒店設備完善，具有兩間多用途會堂、一間宴會廳及視像會議室，以及兩間提供中西料理的餐廳、一間健身中心、水療、瑜伽室及棋牌室，滿足商務賓客及旅客的業務、休閒及社會需要。其合共有超過330間房間，提供五類房間迎合不同客戶的需要。

2.2. 目標集團之財務資料

目標集團之財務資料載於通函「目標集團之財務資料」一節。與通函「目標集團之財務資料」一節所披露者一致，以下財務資料包括已售附屬公司於各期間之經營業績。吾等概述目標集團截至二零一四年十二月三十一日止三個年度以及截至二零一四年及二零一五年四月三十日止四個月之財務表現如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元	二零一四年 人民幣千元 (未經審核)	二零一五年 人民幣千元
收益	485,013	1,970,580	4,850,634	2,277,044	207,936
銷售成本	<u>(241,746)</u>	<u>(1,160,836)</u>	<u>(2,493,449)</u>	<u>(1,198,838)</u>	<u>(69,962)</u>
毛利	243,267	809,744	2,357,185	1,078,026	137,974
除稅前盈利	<u>461,177</u>	<u>1,006,354</u>	<u>2,861,222</u>	<u>1,496,855</u>	<u>110,335</u>
年度盈利	<u>331,429</u>	<u>680,298</u>	<u>1,728,959</u>	<u>958,889</u>	<u>77,193</u>

獨立財務顧問函件

收益

目標集團之收益主要來自房地產開發與銷售、商業物業投資與經營及綜合服務。物業開發收益構成目標集團絕大部分收益。截至二零一五年四月三十日止四個月，目標集團之收益為約人民幣207.9百萬元，較截至二零一四年四月三十日止四個月減少約90.9%。該減少主要由於房地產開發與銷售分部收益由截至二零一四年四月三十日止四個月約人民幣2,112.7百萬元減少至截至二零一五年四月三十日止四個月約人民幣12.2百萬元。

截至二零一四年十二月三十一日止年度，目標集團之收益約為人民幣4,850.6百萬元，較截至二零一三年十二月三十一日止年度增長約146.2%。增長主要是由於來自目標集團房地產開發與銷售分部之收益從二零一三年之約人民幣1,523.9百萬元增加至二零一四年之約人民幣4,300.5百萬元。收益增長主要是由於已確認建築面積由二零一三年約102,682平方米增加至二零一四年約207,297平方米所致。已確認總建築面積增加主要歸因於公館1866花園項目的物業銷售，而目標集團於二零一四年就該項目已確認建築面積為約190,347平方米。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，目標集團收益為約人民幣1,970.6百萬元，較二零一二年增加約306.3%。增加主要由於目標集團房地產開發與銷售分部收益由二零一二年約人民幣138.8百萬元增加至二零一三年約人民幣1,523.9百萬元所致，而目標集團之房地產開發與銷售分部收益增加主要由於已確認總建築面積由二零一二年約12,429平方米增加至二零一三年約102,682平方米。已確認總建築面積增加乃主要由於綠景香頌花園及綠景香頌美廬園(住宅物業)的物業銷售所致，目標集團於二零一三年就該等項目已確認建築面積分別為約86,032平方米及10,768平方米。

銷售成本

目標集團之銷售成本主要包括就其房地產開發與銷售業務、商業物業投資與經營及其綜合服務直接產生之成本。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一四年及二零一五年四月三十日止四個月，目標集團之銷售成本分別約為人民幣241.7百萬元、人民幣1,160.8百萬元、人民幣2,493.4百萬元、人民幣1,198.8百萬元及人民幣70.0百萬元，相當於各期間收益約49.8%、58.9%、51.4%、52.6%及33.6%。

獨立財務顧問函件

毛利及毛利率

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一四年及二零一五年四月三十日止四個月，目標集團之毛利分別為人民幣243.3百萬元、人民幣809.7百萬元、人民幣2,357.2百萬元、人民幣1,078.2百萬元及人民幣138.0百萬元。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一四年及二零一五年四月三十日止四個月，目標集團之毛利率分別為50.2%、41.1%及48.6%、47.4%及66.4%。

年度盈利及淨利率

截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一四年及二零一五年四月三十日止四個月，目標集團盈利分別約為人民幣331.4百萬元、人民幣680.3百萬元、人民幣1,729.0百萬元、人民幣958.9百萬元及人民幣77.2百萬元。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度以及截至二零一四年及二零一五年四月三十日止四個月，目標集團之純利率分別約為68.3%、34.5%、35.6%、42.1%及37.1%。

獨立財務顧問函件

以下為目標集團分別截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日以及二零一五年四月三十日之合併財務狀況表概要：

	截至十二月三十一日			截至
	二零一二年 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	二零一五年 四月三十日 人民幣千元
資產				
非流動資產	9,684,042	11,133,395	12,629,505	12,786,019
物業、廠房及設備	427,663	419,332	391,883	375,043
無形資產	1,427	3,041	3,756	3,826
投資物業	8,588,246	9,770,764	11,143,025	11,294,875
於合營企業的權益	465,350	505,197	521,757	525,104
其他投資	5,535	297,620	347,767	347,767
遞延稅項資產	195,821	137,441	221,317	239,404
流動資產	6,392,182	7,438,075	7,878,996	8,339,372
存貨	5,268,118	5,311,839	4,934,458	5,599,140
預付稅項	101,104	163,579	17,625	34,740
貿易及其他應收款項	446,891	772,171	825,207	469,180
受限制現金	43,085	387,898	741,878	1,522,765
現金及現金等價物	512,984	652,588	1,099,118	713,547
其他流動資產	20,000	150,000	260,710	-
總資產	16,076,224	18,571,470	20,508,501	21,125,391
負債				
非流動負債	3,988,810	6,345,200	8,463,759	8,691,035
銀行貸款及其他借貸	2,281,985	4,463,705	6,253,538	6,516,720
遞延稅項負債	1,706,825	1,881,495	2,210,221	2,174,315
流動負債	7,529,897	6,975,089	5,064,902	5,479,534
貿易及其他應付款項	5,501,320	5,813,005	2,646,612	3,155,416
銀行貸款及其他借貸	1,874,793	1,029,069	1,762,494	1,622,576
即時稅項負債	153,784	133,015	655,796	701,542
總負債	11,518,707	13,320,289	13,528,661	14,170,569
資產淨值	4,557,517	5,251,181	6,979,840	6,954,822
資本及儲備				
經重組目標集團擁有人應佔權益				
總額	4,541,882	5,225,664	6,953,837	6,940,323
非控股權益	15,635	25,517	26,003	14,499
權益總額	4,557,517	5,251,181	6,979,840	6,954,822

獨立財務顧問函件

目標集團之資產主要包括投資物業及存貨。投資物業為持作賺取租金收入及／或作資本增值而非用於生產或供應貨品或服務或行政目的，或在日常業務過程中出售之土地及樓宇之權益(包括以經營租賃持有在其他方面符合投資物業定義的物業之租賃權益)。獨立物業估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「估值師」)已對目標集團投資物業進行估值，截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日以及截至二零一五年四月三十日分別約為人民幣8,588.2百萬元、人民幣9,770.8百萬元、人民幣11,143.0百萬元及人民幣11,294.9百萬元。

目標集團之負債主要包括銀行貸款及其他借貸。截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日以及截至二零一五年四月三十日，目標集團之未償還即期及非即期有抵押銀行貸款、有擔保銀行貸款及有抵押其他借貸合共分別約為人民幣4,156.8百萬元、人民幣5,492.8百萬元、人民幣8,016.0百萬元及人民幣8,139.3百萬元。

截至二零一四年十二月三十一日以及二零一五年四月三十日，目標集團權益持有人應佔之目標集團之資產淨值分別約為人民幣6,953.8百萬元及人民幣6,940.3百萬元。

3. 收購事項之理由

誠如董事會函件所述，由 貴公司控制權變動起， 貴公司一直尋求機會進一步參與中國的物業開發業務。鑑於經重組目標集團於深圳物業發展業務的穩健市場地位，董事會認為，收購事項將為 貴集團於中國擴張提供更加穩固的物業發展平台，並令經擴大集團之實現地域覆蓋至珠三角和長三角。收購事項亦將於完成後大幅提升經擴大集團之物業組合、資產淨值及收益基礎。

鑒於(i)經重組目標集團之穩健財務狀況，(ii)經重組目標集團在橫跨中國深圳以至珠三角的黃金地段物業開發項目之出色往績記錄，及(iii)經重組目標集團之大型物業組合，董事認為，收購事項將提升 貴集團之形象，並為經擴大集團之日後發展提供有力之平台，經擴大集團亦將處於更有利之位置並具強大能力籌集資金以及透過 貴公司取得股權融資用於日後項目及開發，藉以提高 貴集團的整體盈利能力及為股東創造價值。

中國物業市場概覽

由於中國經濟快速發展及可支配收入強勁增長，中國物業市場在過去數年一直蓬勃發展。中國物業投資額從二零零九年之約人民幣36,240億元增加至二零一四年之約人民幣95,040億元，每年出售物業之總建築面積從二零零九年之948百萬平方米增長至二零一

獨立財務顧問函件

四年之1,206百萬平方米。同期，商業用途、辦公樓宇及酒店物業之供求呈現穩定增長。根據中國國家統計局，於二零零九年至二零一四年商業物業及辦公樓宇之已竣工物業及已售出物業之建築面積均有所增長。

深圳物業市場概覽

於二零一四年，深圳以總人口1,060萬成為廣東省第二大城市。深圳市面積為1,991.64平方公里，包括六個區及四個新區。深圳地處珠江三角洲前沿，南接香港，東臨大亞灣，是中國南部重要的沿海交通樞紐，於二零一四年，按經濟產出計算，深圳在中國所有城市中排名第四。過去6年，深圳之生產總值維持可持續增長，於二零零九年至二零一四年，平均增長率為14.3%。此外，人均生產總值按平均增長率12.2%從二零零九年之人民幣84,147元增長至二零一四年之人民幣149,500元。經濟增長導致深圳居民消費力提高，消費品之零售額於二零零九年至二零一四年以平均增長率13.5%增長可以證明這一點。

作為一個快速增長的大都市，深圳的固定資產(尤其是房地產行業)投資呈現增長。深圳房地產投資總額由二零零九年的人民幣438億元增至二零一三年約人民幣888億元，複合年增長率為19.4%。於房地產行業，零售物業分部尤為發展重心。新竣工零售物業的總面積從二零零九年的32萬平方米增加至二零一三年的50萬平方米，複合年增長率為13.5%。由於土地資源有限，深圳已竣工住宅物業的總建築面積由二零零九年的2.7百萬平方米減至二零一四年的2.0百萬平方米。另一方面，平均售價由二零零九年的人民幣14,858元/平方米增加至二零一三年的人民幣21,808元/平方米，複合年增長率為10.1%。根據市場研究報告，於二零一五年三個季度深圳住宅物業售價增幅位居全國第

獨立財務顧問函件

一，並於二零一四年及二零一五年上半年甲級辦公樓租金增幅亦位居全國第一。下表載列所示期間甄選之深圳物業市場統計數據：

	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零零九年至 二零一三年 複合年增長率
固定資產投資(人民幣10億元)	170.9	194.5	206.1	219.4	240.2	8.9%
房地產投資(人民幣10億元)	43.8	45.9	51.5	73.7	88.8	19.4%
已竣工住宅物業之 建築面積(百萬平方米)	2.7	2.5	2.3	2.9	2.0	-7.6%
已竣工辦公物業之 建築面積(百萬平方米)	0.25	0.32	0.21	0.12	0.31	5.3%
已竣工零售物業之 建築面積(百萬平方米)	0.32	0.25	0.36	0.40	0.53	13.5%
已售住宅物業之 建築面積(百萬平方米)	7.2	4.1	4.7	4.9	5.3	-7.4%
已售辦公物業之 建築面積(百萬平方米)	0.20	0.15	0.10	0.06	0.21	2.1%
已售零售物業之 建築面積(百萬平方米)	0.18	0.22	0.17	0.21	0.19	1.3%

	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零零九年至 二零一三年 複合年增長率
住宅物業之平均價格 (每平方米人民幣元)	14,858	20,297	19,038	18,848	21,808	10.1%
辦公物業之平均價格 (每平方米人民幣元)	23,919	24,797	39,481	37,814	36,402	11.1%
零售物業之平均售價 (每平方米人民幣元)	20,826	23,346	31,654	29,859	18,059	-3.5%
酒店數目(五星)	14	17	18	18	20	9.3%
酒店數目(四星)	31	30	32	27	26	-4.3%

資料來源：深圳市統計局

附註：二零一四年數據未能提供

深圳核心區住宅物業市場包括羅湖區、福田區及南山區之物業市場。於二零一五年第一季度，深圳核心區可供出售之住宅項目共有62個，總建築面積約為13,131,738平方米。由於深圳核心區發展成熟，核心區可用於物業開發之地塊在過去數年變得有限。這可以從二零一零年至二零一四年羅湖區及福田區並無拍賣住宅用地證明。因此，吾等相信城市重建將成為日後核心區住宅開發用地日益重要的來源。

獨立財務顧問函件

基於上述者，吾等認為，收購事項乃 貴集團可透過進入珠三角地區，尤其是經重組目標集團已建立穩健市場地位之深圳之物業業務快速擴大物業組合之寶貴機會。鑒於過往經濟持續發展及深圳居民消費力不斷提高，吾等認為，經重組目標集團多元化之物業組合連同經重組目標集團在珠三角地區的顯赫地位以及經重組目標集團穩健之歷史財務表現及財務狀況，將在完成後為股東創造巨大的額外價值及回報，亦預期將大幅提高經擴大集團之盈利能力及資產淨值。經擴大集團具有優質資產之經擴大資產基礎以及經重組目標集團項目之增長潛力將有助於經擴大集團取得股本及債務融資以支持其日後業務擴張及發展。

此外，吾等注意到，經重組目標集團開發中項目預期於二零一五年至二零一七年竣工及持作未來發展項目預期於二零一六年起施工。經與經重組目標集團管理層就有關項目之發展計劃及財務數據展開討論後，並計及上述深圳及中國之房地產市場樂觀前景，吾等認為經重組目標集團開發中項目可帶來額外增長動力及收入來源，支持經擴大集團於完成後之可持續發展。吾等亦認為，中國若干城市取消或解除購房配額政策將繼續支持來年中國全國住宅物業之市場需求。

因此，吾等認為，收購事項符合 貴集團在經重組目標集團額外增長勢頭的刺激進一步擴大其現有中國物業業務之現有業務策略，且吾等認為 貴公司訂立協議有強大之商業理由，因為收購事項乃 貴公司擴大物業組合之寶貴機會，而擴大物業組合將增加 貴公司之市場份額及提高其盈利能力。就此而言，吾等認為收購事項符合 貴公司及股東之整體利益。

獨立財務顧問函件

4. 買賣協議之主要條款

4.1. 代價

收購事項之代價為13,785,000,000港元，乃由訂約各方參考經重組目標集團之未經審核合併資產淨值(經下述經重組目標集團持有之物業截至二零一五年四月三十日之初步估值調整)後按公平原則磋商而釐定：

	人民幣百萬元	百萬港元
經重組目標集團截至二零一五年四月三十日之 未經審核合併資產淨值	6,966.9	8,718.4
加：根據經重組目標集團持有之物業截至二零 一五年四月三十日之初步估值計算之經 重組目標集團應佔之物業增值	<u>8,332.7</u>	<u>10,427.5</u>
經重組目標集團之經調整資產淨值(「 經調整資 產淨值 」)	15,299.6	19,145.9
減：經調整資產淨值28%之折讓	<u>(4,283.9)</u>	<u>(5,360.9)</u>
代價	<u><u>11,015.7</u></u>	<u><u>13,785.0</u></u>

經重組目標集團應佔物業增值根據估值師截至二零一五年四月三十日進行之初步估值計算。吾等注意到，在達致經重組目標集團持有之物業之代價時，買方及賣方(黃先生)並無計及若干將由經重組目標集團於出售其持有之投資物業後支付之與該等投資物業有關之稅項，依據之事實是日後經擴大集團有意保留該等物業賺取租金收入。吾等認為，參考資產淨值乃物業業務及公司估值普通採納之方法，且吾等認為採納該方法屬公平合理。

就評估代價是否公平合理而言，吾等已進一步考慮以下分析：

經重組目標集團持有之物業之估值

於評估代價是否公平合理時，吾等已考慮並審閱(其中包括)通函附錄五所載估值師編製之估值報告(「**估值報告**」)詳述之經重組目標集團持有之物業之估值並與估值師討論有關經重組目標集團持有之物業估值所採納之方法以及主要依據及假設。作為盡職調查之一部分，吾等已評估估值師就其獲委聘為經重組目標集團持有

獨立財務顧問函件

之物業之獨立專業估值師之負責人之資質及經驗。吾等注意到其擁有21年香港及中國物業估值經驗且吾等認為估值師擁有進行估值之充足經驗。估值師亦確認，其獨立於 貴公司及 貴公司提供之所有有關重要資料已載入估值報告，且 貴公司概無向估值師提供或作出未載入估值中之有關物業之其他重要有關資料或陳述。吾等亦自估值師得知，其已就估值進行實地視察並作出相關查詢及查冊，並於估值過程中並無發現任何欠妥之處。此外，吾等審閱估值師之委聘條款，並注意到工作範圍對須給予之意見乃屬適當，且吾等並不知悉有關工作範圍之任何限制或會對估值報告作出之保證程度構成不利影響。

對經重組目標集團持有及經營的第一類物業權益而言，吾等注意到該類物業按全面運營實體使用折現現金流分析進行估值。計及假設持有期間酒店的交易潛力、經營收入及開支，使用適當折現率將酒店日後所得收益淨額予以折現，從而得到其市值。於持有期末的轉售價值乃使用適當最終資本化率將物業剩餘土地年期的估計收入淨額予以資本化進行估計，然後將轉售價值折現至截至估值日期的現值。

對經重組目標集團持作銷售的第二類物業權益以及經重組目標集團持作未來開發的第五類物業權益而言，吾等注意到該等物業權益採用直接比較法，假設該等物業權益按現有狀況即時交吉出售，並參考相關市場可資比較銷售交易後，進行估值。基於可資比較物業及主體物業之間的位置、規模及其他特點不同，會考慮作出適當調整及分析。

對經重組目標集團持作投資的第三類物業權益而言，吾等注意到其採用收益法估值，計及該等物業權益源自其現有租賃及／或在現時市場上可收取並已就租賃的復歸收入潛力作適當準備的租金收入淨額，再將該淨額資本化以按某一適當資本化比率釐定其公允值。在適當情況下，亦參考相關市場上可取得的可資比較銷售交易。

對正在發展中的第四類物業權益而言，吾等注意到估值師已假設該等物業權益會根據經重組目標集團向吾等提供的最近期發展計劃而發展及完成。於就評估價值達致意見時，估值師已參照相關市場上可取得的可資比較銷售證據採納比較法，

獨立財務顧問函件

並亦已計及與截至估值日的建設階段相關的累計建設成本及專業費用以及建成發展項目預期產生的餘下成本及費用。

對經重組目標集團將收購的第六類物業權益而言，經重組目標集團已與相關機關訂立協議。由於經重組目標集團截至估值日期尚未取得國有土地使用證及／或尚未繳清土地出讓金，吾等注意到估值師並無賦予此類物業權益任何商業價值。

吾等注意到估值師進行估值時乃假設賣方在市場上出售該等物業權益，並無憑藉任何遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排而影響該等物業權益的價值。亦假設該物業概無附帶可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。經重組目標集團物業估值之進一步詳情載於通函附錄五所載的估值報告內。

經考慮估值師對物業估值採納之上述估值方法之原因後，吾等認為所採用之估值方法以及基準及假設在確定經重組目標集團持有之物業之市值時屬合理及可接受。

根據吾等對估值報告之審閱及分析以及吾等與估值師之討論，吾等認為，所採納之估值方法乃評估物業之常用估值方法，且估值師就估值採納之基準及假設屬公平合理。對比經重組目標集團就估值作出調整後之資產淨值，吾等注意到代價較經調整資產淨值折讓約28%。

可資比較非常重大交易分析

由於經重組目標集團主要從事物業開發，分析代價對目標集團之經調整資產淨值之比率（「市賬率」）為此類以資產為基礎之公司之常用評估方法。由於物業發展公司之盈利很可能視乎物業發展項目之落成及銷售時間而大幅波動，從而可能導致市盈率分析結果失實。因此，吾等認為市賬率分析乃評估物業公司價值之更為恰當之方法。就比較而言，吾等已識別出17項於二零一四年六月一日至最後交易日期間（即最後交易日前約12個月期間）進行之可資比較之非常重大收購事項（「可資比較交易」）之詳盡清單。於遴選可資比較交易時，吾等著重考慮涉及收購物業項目且代價乃參照目標公司或目標集團之經調整資產淨值釐定之非常重大收購事項。

獨立財務顧問函件

吾等認為，就考慮代價與可資比較交易相比是否屬公平合理而言，可資比較交易之分析乃屬適當，原因是其令股東可按相對基準評估代價相對於可資比較交易而言是否屬合理折讓。

據吾等所深知，下列可資比較交易指所有根據吾等於上文所述之選擇標準進行之涉及收購物業項目之可資比較非常重大收購事項。吾等於下表概列可資比較交易之詳情：

日期	股份代號	公司	代價 (港元)	經重組目標集團 調整資產淨值 經調整 資產淨值 (港元)	代價較經	
					調整資產 淨值的 溢價/ (折讓)	
二零一四年六月十六日	1215	開源控股有限公司	282,500,000	403,750,000	-30.0%	
二零一四年八月十五日	1329	首創鉅大有限公司	1,963,400,000	2,607,436,919	-24.7%	
二零一四年八月十八日	263	中國雲錫礦業集團有限公司	370,000,000	502,134,070	-26.3%	
二零一四年九月二日	147	超越集團有限公司	350,000,000	363,900,000	3.8%	
二零一四年十月三十日	616	永義實業集團有限公司	169,500,000	240,000,000	29.4%	
二零一四年十一月三日	207	大悅城地產有限公司	12,459,785,272	20,001,000,000	-37.7%	
二零一四年十一月七日	727	皇冠環球集團有限公司	1,008,000,000	1,568,700,000	-35.7%	
二零一四年十一月三十日	618	北大資源(控股)有限公司	1,934,000,000	2,855,368,000	-32.3%	
二零一四年十二月一日	232	中國航空工業國際控股	325,881,324	733,966,947	-55.6%	
二零一四年十二月四日	162	世紀金花商業控股有限公司	2,080,402,065	2,901,780,000	-28.3%	
二零一五年一月六日	260	AVIC Joy Holdings Limited	1,957,541,113	1,987,500,000	-1.5%	
二零一五年一月二十九日	8212	譽滿國際(控股)有限公司	160,650,000	165,750,000	-3.1%	
二零一五年二月十八日	997	普匯中金國際控股有限公司	800,000,000	1,582,000,000	-49.4%	
二零一五年三月九日	108	國銳地產有限公司	195,687,500	193,750,000	1.0%	
二零一四年三月十九日	616	永義實業集團有限公司	183,000,000	185,000,000	-1.1%	
二零一五年三月二十五日	253	順豪資源集團有限公司	2,413,000,000	2,569,160,000	-6.1%	
二零一五年四月十七日	2327	宇業集團控股有限公司	197,900,000	207,235,479	-4.5%	
			收購事項	13,785,000,000	19,145,833,333	-28.0%

平均值	-21.7%
中位數	-26.3%
最高	1.0%
最低	-55.6%

資料來源：聯交所網站

獨立財務顧問函件

根據上表所載有關可資比較交易之分析，吾等注意到所有可資比較交易之代價較彼等各自目標公司之經調整資產淨值之折讓之平均值約為21.7%，及中位數約為26.3%。鑒於代價較經重組目標集團之經調整資產淨值折讓28.0%高於可資比較交易之平均值及中位數，吾等認為代價對獨立股東而言屬公平合理。

由於代價13,785,000,000港元較經重組目標集團之經調整資產淨值(即19,145.9百萬港元)折讓約28.0%，以及鑒於(i)如上文所討論者，估值師採納之估值方法及假設屬公平合理；及(ii)代價較經調整資產淨值之折讓高於可資比較交易之平均值及中位數，吾等認為，代價對獨立股東而言屬公平合理並符合 貴公司及股東之整體利益。

4.2. 償付代價方式

代價13,785,000,000港元須由買方透過下文(a)或(b)段載列之方法償付及支付：

- (a) 倘配售未於完成時完成， 貴公司將於完成時按發行價向黃先生(或其可能書面指示之代名人)配發及發行109,342,511股代價股份及6,582,405,062股可換股優先股；或
- (b) 倘配售已於完成時完成， 貴公司將按發行價向黃先生(或其可能書面指示之代名人)配發及發行不超過5,046,146,308股代價股份及／或現金，及／或透過按發行價配發及發行可換股優先股。

於最後實際可行日期，合共600,000,000股配售股份已有條件配售予兩名投資者。配售詳情載列於本通函董事會函件。假設將不會配售任何其他股份，本公司將透過按發行價向黃先生(或其可能書面指示之代名人)配發及發行1,909,342,511股代價股份及4,205,706,033股可換股優先股及以現金支付餘額1,148.4百萬港元之方式結付代價。

代價股份及可換股優先股之發行價為每股2.06港元。代價股份彼此之間將享有同等地位，並在所有方面均與於代價股份配發及發行日期之已發行股份享有同等權益。代價股份於發行後毋須受任何其後出售的限制。在任何情況下，於完成時配發及發行代價股份、可換股優先股及配售股份(視乎情況而定)將不會導致本公司未能符合上市規則下之最低公眾持股量規定。倘於配發及發行代價股份後本公司將無法符合上市規則第8.08條

獨立財務顧問函件

下最低公眾持股量規定，貴公司應有權將可能發行之代價股份數目削減至令貴公司能符合公眾持股量規定之數目，而有關削減數目應由本公司以現金或發行可換股優先股之方式支付。

可換股優先股之主要條款概述如下：

面值	完成時設立每股面值0.01港元的不可贖回可換股優先股作為貴公司股本中的新一類股份。
發行價	2.06港元
換股比率及權利	可換股優先股持有人有權於發行後隨時將每股可換股優先股轉換為一股股份。倘於轉換後，公眾人士所持股份之百分比低於上市規則第8.08條之最低公眾持股量規定，則持有人不得行使換股權。行使可換股優先股之換股權發行之股份於發行後毋須受任何其後出售的限制。
投票權	可換股優先股持有人將有權收取貴公司股東大會通告並出席貴公司股東大會，但並不賦予投票的權利，除非所提呈的決議案會修訂可換股優先股持有人的權利或就貴公司清盤提呈決議案。
調整	根據可換股優先股可能發行之股份數目，可根據可換股優先股之條款作出調整，包括(其中包括)股份分拆或合併、免費分派股份、發行紅股、宣派股份股息、資本分派、發行購股權、權利或認股權證以及發生其他攤薄事件(如按股份於截至及包括有關日期前最後交易日前十個連續交易日之平均收市價少於90%發行新股份)。
股息	待符合所有適用法律及細則後，每股可換股優先股將賦予其持有人權利，自發行可換股優先股日期起每年按發行價0.2%之利率收取優先分派，並應於每年支付。各優先分派不可累積。

獨立財務顧問函件

發行價每股2.06港元較：

- 股份於最後交易日在聯交所所報之收市價每股3.03港元折讓約32.0%；
- 股份於截至最後交易日(包括該日)止最後五個交易日在聯交所所報之平均收市價每股2.818港元折讓約26.9%；
- 股份於截至最後交易日(包括該日)止最後十個交易日在聯交所所報之平均收市價每股2.810港元折讓約26.7%；
- 股份於截至最後交易日(包括該日)止最後30個交易日在聯交所所報之平均收市價每股2.737港元折讓約24.7%；
- 股份於最後實際可行日期在聯交所所報之收市價每股2.560港元折讓約19.5%；及
- 截至二零一四年十二月三十一日每股資產淨值約0.71港元溢價約190.1%。

據 貴公司告知，發行價乃黃先生與 貴公司經參考股份於截至及包括最後交易日止最後三十個交易日之平均收市價及折讓約25%下，按公平原則磋商後釐定。為評估發行價是否公平合理，將進一步考慮以下分析方法：

於二零一五年十月十三日及二零一五年十月二十六日， 貴公司訂立配售協議，內容有關按配售價配售合共600,000,000股配售股份。

第一名投資者為萬科企業股份有限公司(中國領先之房地產開發商)之全資附屬公司，該公司H股於聯交所上市及A股於深圳證券交易所上市。配售予第一名投資者之配售股份數目為300,000,000股。

第二名投資者為於中國成立之公司，並為平安大華基金管理有限公司之全資附屬公司。第二名投資者為中國平安集團(中國領先之保險、銀行及投資服務金融機構)之成員公司。第二名投資者主要從事資產管理業務。配售予第二名投資者之配售股份數目為300,000,000股。

獨立財務顧問函件

配售價

配售價已定於每股配售股份2.20港元，此乃經參考股份現行市價與投資者公平磋商後釐定。配售價較：

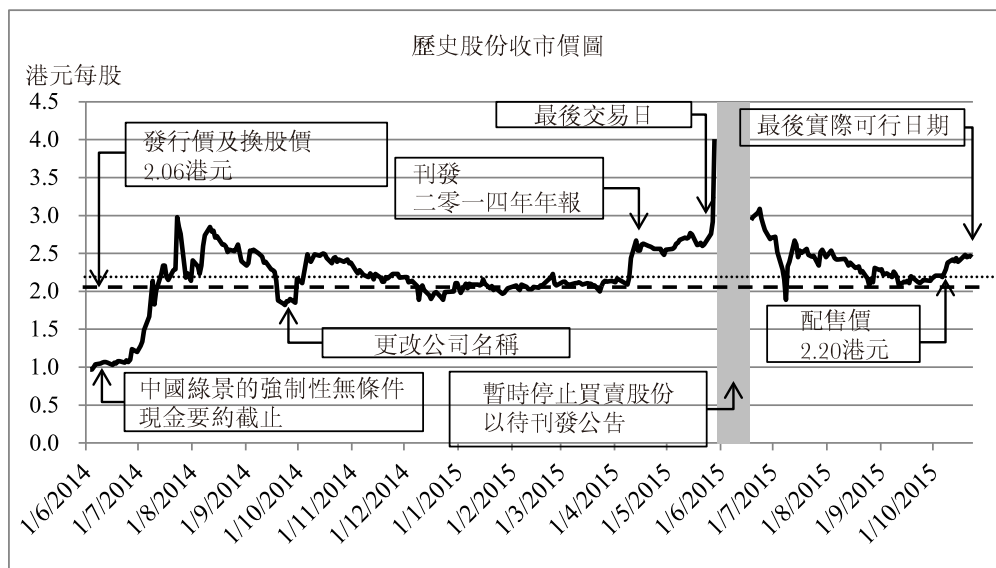
- (i) 股份於最後交易日在聯交所所報之收市價每股3.030港元折讓約27.39%；
- (ii) 股份於二零一五年十月十三日(即第一份配售協議日期)在聯交所所報之收市價每股2.51港元折讓約12.35%；
- (iii) 股份於截至及包括二零一五年十月十三日(即第一份配售協議日期)止最後五個交易日在聯交所所報之平均收市價每股2.456港元折讓約10.42%；
- (iv) 股份於截至及包括二零一五年十月十三日(即第一份配售協議日期)止最後十個交易日在聯交所所報之平均收市價每股2.375港元折讓約7.37%；
- (v) 股份於二零一五年十月二十三日(即第二份配售協議日期前最後交易日)在聯交所所報之收市價每股2.560港元折讓約14.06%；
- (vi) 股份於截至及包括二零一五年十月二十三日(即第二份配售協議日期前最後交易日)止最後五個交易日在聯交所所報之平均收市價每股2.562港元折讓約14.13%；
- (vii) 股份於截至及包括二零一五年十月二十三日(即第二份配售協議日期前最後交易日)止最後十個交易日在聯交所所報之平均收市價每股2.539港元折讓約13.35%；

鑑於配售價乃參考股份市價設定，董事認為配售價在目前市況下屬公平合理。董事亦認為配售符合本公司及股東之整體利益。

獨立財務顧問函件

(a) 歷史股價表現

為比較發行價與股份市價，吾等繪製了自二零一四年六月一日至最後交易日（即最後交易日前約12個月期間）（「**公告前期間**」）乃至最後實際可行日期（「**回顧期間**」）於聯交所買賣股份之收市價水平如下：



資料來源：匯港通訊

於公告前期間，發行價普遍低於股份於公告前期間之收市價（介乎二零一四年六月三日及二零一四年六月四日之最低每股1.08港元至二零一四年七月二十三日之最高每股3.09港元之間）。於公告前期間，發行價較(i)最低收市價1.08港元溢價約90.7%；(ii)最高收市價3.09港元折讓約33.3%；及(iii)公告前期間12個月平均收市價約2.27港元折讓約9.3%。

吾等注意到股份之收市價於二零一五年五月二十八日早間交易期間大幅飆升，從每股3.03港元漲至每股4.12港元，增長約36.0%。然後，股份自二零一五年五月二十八日下午交易時段起暫停買賣，直至於二零一五年六月十七日刊發公告為止。

在二零一五年六月十七日刊發公告後，股份之收市價於二零一五年六月十八日跌至每股3.05港元。股份於二零一五年六月十八日（即刊發公告後首個交易日）至最後實際可行日期期間（「**公告後期間**」）之收市價介乎最低每股2.00港元至最高每股

獨立財務顧問函件

3.15港元。於公告後期間，發行價較股份最低收市價溢價約3%及較股份最高收市價折讓約34.6%。

(b) 行業可資比較公司之資產淨值

如前文所述，吾等認為資產淨值及市賬率分析法為評估物業發展公司價值之適宜方法，同樣地，吾等認為將各個溢價／折讓與於聯交所主板上市且主要於中國從事物業開發及物業投資之公司之資產淨值進行比較為評估發行價之公平性及合理性之相關及適宜方法。吾等得悉，該等物業開發公司於其財務業績所錄資產淨值主要為過往賬面值，而過往賬面值或不會充分反映彼等有關物業項目或投資之最新市值。吾等亦認為，(i)其他上市公司經重新估價後之資產淨值現時並不可用，及(ii)鑑於中國房地產價格之過往上行趨勢，倘對公允價值作出任何調整，則物業開發公司各自每股資產淨值通常會上調。因此，吾等認為，有關資產淨值將為估計一間物業開發公司資產價值之近似代表或參數。

根據上文所述，吾等確定合共193間於聯交所主板上市且主要從事物業開發及物業投資之公司，並挑選了31間主要於中國進行業務且於最後交易日其市值為100億港元或以上之公司（「行業可資比較公司」）作更詳細之比較。吾等認為，鑒於經重組目標集團持有之物業均位於中國並由估值師估值為約244億港元，排除非中國上市公司及市值低於100億港元之上市公司可導致更具代表及可資比較之例子，因此，吾等認為屬合理的方法。吾等認為，根據上述標準行業可資比較公司清單乃

獨立財務顧問函件

屬詳盡，及行業可資比較公司截至最後交易日之收市價較彼等最近刊發之財務報告內報告之各自資產淨值載列如下：

股份代號	公司	截至最後交易 日之市值 (百萬港元)	截至最後交易 日之收市價 (港元)	最近刊發	截至最後交易日之
				之每股 資產淨值 (港元)	收市價較最近刊發 之每股資產淨值 的溢價/(折讓)
81	中國海外宏洋集團有限公司	10,064.68	4.41	5.68	-22.4%
119	保利置業集團有限公司	17,062.76	4.66	8.13	-42.7%
123	越秀地產股份有限公司	23,190.44	1.87	1.61	16.4%
207	大悅城地產有限公司	34,012.39	2.39	2.60	-8.0%
272	瑞安房地產有限公司	20,066.58	2.50	5.91	-57.7%
283	高銀地產控股有限公司	81,344.64	22.80	4.69	386.6%
337	綠地香港控股有限公司	19,563.52	7.78	2.79	178.5%
410	SOHO中國有限公司	28,805.36	5.54	9.46	-41.5%
563	上海實業城市開發集團有限公司	13,327.92	2.77	2.59	6.8%
604	深圳控股有限公司	27,180.67	4.05	4.58	-11.6%
607	豐盛控股有限公司	15,741.20	1.16	0.12	906.8%
715	中泛控股有限公司	15,389.33	1.43	0.47	204.6%
754	合生創展集團有限公司	19,885.64	8.87	24.80	-64.2%
813	世茂房地產控股有限公司	60,422.74	17.4	16.87	3.1%
817	方興地產(中國)有限公司	26,714.63	2.95	4.15	-29.1%
846	明發集團(國際)有限公司	13,222.79	2.17	2.27	-4.6%
884	旭輝控股(集團)有限公司	14,817.53	2.19	1.89	16.2%
917	新世界中國地產有限公司	45,178.19	5.2	6.65	-21.8%
960	龍湖地產有限公司	78,422.79	13.46	10.25	31.4%
1109	華潤置地有限公司	178,125.15	25.7	13.93	84.5%
1813	合景泰富地產控股有限公司	23,049.46	7.82	8.66	-9.7%
1918	融創中國控股有限公司	33,168.42	9.76	6.01	62.3%
2007	碧桂園控股有限公司	85,608.59	3.79	3.14	20.8%

獨立財務顧問函件

股份代號	公司	截至最後交易 日之市值 (百萬港元)	截至最後交易 日之收市價 (港元)	最近刊發	截至最後交易日之
				之每股 資產淨值 (港元)	收市價較最近刊發 之每股資產淨值 的溢價／(折讓)
2202	萬科企業股份有限公司	27,666.66	21.04	83.81	-74.9%
2329	國瑞置業有限公司	13,472.17	3.04	1.98	53.6%
3333	恒大地產集團有限公司	102,409.59	6.91	4.31	60.3%
3377	遠洋地產控股有限公司	44,096.92	5.86	7.15	-18.0%
3380	龍光地產控股有限公司	16,850.00	3.37	2.80	20.3%
3383	雅居樂地產控股有限公司	25,225.79	6.44	10.74	-40.0%
3699	大連萬達商業地產股份有限公司	43,424.43	66.55	318.36	-79.1%
3900	綠城中國控股有限公司	24,510.00	11.34	13.67	-17.1%

平均值	48.7%
中位數	-4.6%
最高	906.8%
最低	-79.1%

不計極端數值：(附註)

平均值	12.0%
中位數	-0.7%
最高	178.5%
最低	-42.7%

貴公司(發行價)	2.06	0.71	190.1%
(配售價)	2.20	0.71	209.9%

資料來源：聯交所網站

附註：不計超過200%之溢價或超過50%之折讓之極端數值

從上表，吾等注意到行業可資比較公司於最後交易日之收市價相對其每股資產淨值之溢價／折讓等於溢價平均值約48.7%及折讓中位數約4.6%。經比較後，吾等留意到發行價及配售價相對於截至二零一五年六月三十日之每股資產淨值約0.71港元分別溢價約190.1%及209.9%，均大幅高於行業可資比較公司之平均值及中位數，意味著 貴公司將按遠高於對 貴公司有利之市場平均水平之溢價發行代價股

獨立財務顧問函件

份／可換股優先股。吾等亦注意到行業可資比較公司之溢價／折讓之範圍相當之大，介乎折讓約79.1%至溢價約906.8%。經進一步比較後(不計行業可資比較公司之極端數值，即超過200%之溢價或超過50%之折讓)，發行價及配售價之溢價相對每股資產淨值(即分別約190.1%及209.9%)仍然大幅高於行業可資比較公司之經調整平均值及中位數(即分別為約12.0%及-0.7%)。此外，倘因重估持有之投資物業而須對行業可資比較公司之賬簿作出任何公允價值調整，彼等各自每股資產淨值將會增加，而分析所得平均溢價／折讓將會減少，僅會令市賬率分析法對 貴公司更佳有利，因為發行價較每股資產淨值大幅溢價約190.1%及配售價較每股資產淨值大幅溢價約209.9%。基於上文所述，儘管發行價及配售價較股份收市價適度折讓，吾等認為發行價及配售價對獨立股東而言屬公平合理。

(c) 發行代價股份之可資比較交易之分析

為評估代價股份發行價之公平性及合理性，吾等已針對聯交所上市公司自二零一五年一月一日至最後交易日(包括該日)就聯交所主板上市公司作出涉及發行代價股份作為部份代價之收購發行之所有代價股份(「**可資比較代價股份**」)進行研究。該分析之目的為於近期股票市場環境中比較代價股份與可資比較代價股份之發行價。吾等注意到，於二零一五年一月一日至最後交易日(包括該日)，與 貴公司有類似業務之聯交所主板上市公司並無發行代價股份。吾等認為可資比較代價股份屬適當，即使 貴公司之業務、營運及前景與可資比較代價股份者並不相同及吾等並未對可資比較代價股份發行人之業務及營運進行任何深入調查。根據吾等按上述

獨立財務顧問函件

標準所進行之研究，吾等已識別出一份32項可資比較代價股份列表如下，且就比較目的而言，吾等認為可資比較代價股份為符合上述標準之詳盡清單：

公告日期	股份代號	公司	發行價 (港元)	發行價較下列 各項溢價/(折讓)		各自最近期刊 發之每股資產 淨值
				公告前之 收市價 (港元)	公告前之 收市價	
二零一五年一月十一日	876	永泰投資控股有限公司	0.4000	0.51	-21.6%	400.0%
二零一五年一月十二日	1717	澳優乳業股份有限公司	2.5100	2.46	2.0%	107.4%
二零一五年一月二十二日	1094	中國公共採購有限公司	0.1370	0.128	7.0%	197.9%
二零一五年一月二十三日	686	聯合光伏集團有限公司	1.0300	1.01	-1.9%	266.7%
二零一五年一月二十五日	1253	博大綠澤國際有限公司	3.5740	3.61	-1.0%	1,075.8%
二零一五年二月三日	381	僑雄國際控股有限公司	0.2200	0.27	-18.5%	331.4%
二零一五年二月四日	559	國藏集團有限公司	0.3600	0.445	-19.1%	73.1%
二零一五年二月十六日	1808	企展控股有限公司	0.1300	0.146	-11.0%	-37.5%
二零一五年二月十八日	997	普匯中金國際控股有限公司	0.5025	0.5	0.5%	141.6%
二零一五年二月二十七日	445	中國消防企業集團有限公司	0.4000	0.61	-34.4%	-13.0%
二零一五年三月六日	1326	天馬影視文化控股有限公司	1.2600	1.32	-4.6%	392.9%
二零一五年三月十日	231	盛明國際(控股)有限公司	0.2000	0.226	-11.5%	86.0%
二零一五年三月十三日	3344	互益集團有限公司	1.3566	1.41	-3.8%	-34.5%
二零一五年三月二十五日	1682	高銳中國物聯網國際有限公司	2.8700	4.11	-30.2%	3,324.3%

獨立財務顧問函件

公告日期	股份代號	公司	發行價 (港元)	發行價較下列 各項溢價/(折讓)		各自最近期刊 發之每股資產 淨值
				公告前之 收市價 (港元)	公告前之 收市價	
二零一五年三月三十一日	1225	隆成集團(控股)有限公司	0.5000	0.6	16.7%	-39.9%
二零一五年四月一日	1194	中國貴金屬資源控股有限公司	0.7600	0.64	18.8%	-43.7%
二零一五年四月十日	412	漢基控股有限公司	0.6600	1.23	-46.3%	74.4%
二零一五年四月十日	7	凱富能源集團有限公司	1.2500	1.06	17.9%	525.0%
二零一五年四月十三日	1366	江南集團有限公司	2.0500	1.98	3.5%	71.8%
二零一五年四月十四日	1450	世紀睿科控股有限公司	2.0000	2.5	-20.0%	315.2%
二零一五年四月十五日	431	大中華實業控股有限公司	3.2500	4.34	-25.1%	983.3%
二零一五年四月十五日	241	阿里健康信息技術有限公司	5.2800	6.78	-22.1%	2,413.0%
二零一五年四月二十一日	332	元亨燃氣控股有限公司	0.6000	0.6	0.0%	28.2%
二零一五年四月二十四日	850	中亞能源控股有限公司	0.3240	0.25	29.6%	170.0%
二零一五年四月二十六日	559	國藏集團有限公司	0.4000	0.445	-10.1%	92.4%
二零一五年四月二十七日	340	中國礦業資源集團有限公司	0.1000	0.203	-50.7%	248.5%
二零一五年四月二十八日	698	通達集團控股有限公司	1.2880	1.35	-5.2%	195.2%
二零一五年五月四日	1237	美麗家園控股有限公司	0.7500	0.733	2.3%	29.3%
二零一五年五月八日	2280	慧聰網有限公司	8.5000	10.6	-19.8%	288.1%
二零一五年五月十五日	1020	華耐控股有限公司	0.3200	0.425	-24.7%	-23.8%
二零一五年五月十五日	764	永恒策略投資有限公司	0.7000	0.73	-4.1%	-62.0%
二零一五年五月二十六日	1225	隆成集團(控股)有限公司	0.6000	0.66	-9.1%	-27.9%

平均值	-9.3%	360.9%
中位數	-7.1%	124.5%
最高	29.6%	3,324.3%
最低	-50.7%	-62.0%

貴公司	2.0600	-32.0%	190.1%
-----	--------	--------	--------

資料來源：聯交所網站

獨立財務顧問函件

基於上文所述，吾等注意到可資比較代價股份之發行價較彼等各自於公告前之收市價之溢價／折讓介乎折讓約50.7%至溢價約29.6%，平均值及中位數分別為折讓約9.3%及7.1%。經比較後，發行價較最後交易日之收市價折讓約32.0%，高於可資比較代價股份範圍內之平均值及中位數。同時，吾等注意到，發行價較每股資產淨值溢價約190.1%，高於可資比較代價股份之中位數約124.5%。就此而言，吾等認為發行價屬可接受。

(d) 發行可換股優先股及／或可換股債券之可資比較交易之分析

鑒於 貴公司亦可能於完成後發行可換股優先股，為進一步評估可換股優先股換股價（等於代價股份之發行價）之公平性及合理性，吾等已針對聯交所主板上市公司自二零一五年一月一日至最後交易日（包括該日）發行之所有可換股優先股作為代價一部分（「可資比較可換股優先股」）進行研究。可資比較可換股優先股旨在於釐定可換股優先股之換股價之公平性及合理性時提供最近市場慣例之參考。經研究後，吾等注意到於有關時間框架內可換股優先股發行之事項相當有限，因而，吾等將吾等之可資比較選項標準擴大至亦包括發行可換股債券作為代價一部分，因為可換股優先股與可換股債券之間具有相似性，即隨附之換股權獲行使時可轉換為普通股、該等可換股證券之不可投票性質及持有人有權收取的固定利息／股息付款。

根據上述標準，吾等識別到發行可換股優先股或可換股債券作為代價一部分之合共10個可資比較可換股優先股。吾等注意到期內於聯交所主板上市且業務與貴公司類似之公司並無發行可換股優先股／債券。吾等認為可資比較可換股優先股屬合適，儘管(i) 貴公司之業務、營運及前景並非與可資比較可換股優先股之發行人一致；(ii) 吾等認為彼等均可資比較，因為可換股證券發行之主要條款（即本金額、到期期限、利息／股息率及換股價）應整體（而非獨立）考慮。根據吾等按照上

獨立財務顧問函件

述標準進行之調查，吾等認為下列可資比較可換股優先股清單就比較而言為公平及具代表性之可資比較詳盡清單：

公告日期	股份代號	公司	可換股 證券類型	換股價 (港元)	到期 (年)	利息/ 股息 (每年)	發行價較下列各項 溢價/(折讓)	
							公告前之 收市價	各自最近期 刊發之每股 資產淨值
二零一五年三月十日	231	盛明國際有限公司	可換股債券	0.20	5.0	0.0%	-9.9%	117.4%
二零一五年四月二日	61	北亞資源控股有限公司	可換股優先股	0.17	永久	0.0%	-3.4%	不適用
二零一五年四月一日	1194	中國貴金屬資源控 股有限公司	可換股債券	0.76	0.5	0.0%	26.7%	-40.6%
二零一五年四月十五日	431	大中華實業控股有限公司	可換股債券	3.25	3.0	0.0%	-20.2%	983.3%
二零一五年四月十五日	241	阿里健康信息技術有 限公司	可換股債券	5.808	5.0	2.0%	-14.3%	2,664.3%
二零一五年四月十七日	2366	星美文化集團控 股有限公司	可換股債券	0.60	3.0	0.0%	1.7%	40.5%
二零一五年四月二十日	378	事安集團有限公司	可換股債券	1.70	3.0	8.0%	16.4%	22.2%
二零一五年四月二十七日	30	佳訊(控股)有限公司	可換股債券	0.1875	2.0	2.0%	-25.0%	-3.2%
二零一五年四月二十七日	1050	嘉利國際控股有限公司	可換股債券	0.465	3.0	1.0%	19.2%	-3.1%
二零一五年五月七日	1046	寰宇國際控股有限公司	可換股債券	0.75	2.0	5.0%	7.1%	-47.2%

平均值	2.9	1.8%	-0.2%	414.8%
中位數	3.0	0.5%	-0.9%	22.2%
最大	5.0	8.0%	26.7%	2,664.3%
最小	0.5	0.0%	-25.0%	-47.2%

貴公司 2.06 永久 0.2% -32.0% 190.1%

資料來源：聯交所網站

誠如上表所述，吾等知悉發行價較股份於最後交易日之收市價折讓約32.0%低於可資比較可換股優先股之平均值及中位數。另一方面，發行價較每股資產淨值溢價約190.1%，遠高於可資比較可換股優先股之中位數約22.2%。在考慮可換股證券之其他條款時，吾等知悉，可換股優先股之股息率為每年0.2%，為可資比較可

獨立財務顧問函件

換股優先股利息／股息率範圍(每年0.00%至8.00%)之低位。吾等認為發行可換股優先股令 貴集團以最低融資成本收購經重組目標集團之物業。此外，可換股優先股之到期日無期限且不可贖回，吾等認為這可於完成後將經擴大集團之財務負擔減至最小。鑒於上文所述，吾等認為可換股優先股之條款屬公平合理。

根據上述有關發行價之分析，尤其是下列者：

- (i) 發行價較於截至二零一四年十二月三十一日之每股資產淨值溢價約190.1%，大幅高於行業可資比較公司之平均值及中位數及可資比較代價股份及可資比較可換股優先股之中位數；
- (ii) 收購事項代價較經重組目標集團之經調整資產淨值折讓約28%，與發行價較股份之收市價折讓相若；
- (iii) 可換股優先股之條款可減少 貴集團於收購事項下之財務負擔；
- (iv) 根據對可資比較交易之分析及估值師對經重組目標集團所持物業之獨立估值，吾等認為收購事項之代價屬公平合理；及
- (v) 收購事項對 貴集團之裨益(誠如上文「收購事項之理由」一段所討論)，尤其是，對經重組目標集團之穩健財務表現及經重組目標集團所擁有之多元化物業組合之裨益；

吾等認為，儘管發行價較股份於最後交易日之收市價折讓約32.0%，但對獨立股東而言屬公平合理並符合 貴公司及獨立股東之整體利益。

5. 收購事項之財務影響

附註：假設並無進行配售。

5.1. 盈利

於完成後，經重組目標集團將成為 貴公司之全資附屬公司，及經重組目標集團之財務業績將與經擴大集團之賬目綜合入賬。經考慮上文「經重組目標集團之財務資料」分

獨立財務顧問函件

段所述之經重組目標集團之歷史財務表現以及可換股優先股之股息率僅為0.2%，吾等認為鑒於經重組目標集團於珠三角地區之市場地位，經擴大集團之日後盈利能力將大為改善。根據通函附錄六經擴大集團之未經審核備考綜合損益表，經擴大集團之收入預期會由約人民幣419.4百萬元大幅增加至約人民幣5,235.6百萬元，而經擴大集團之擁有人應佔利潤預期會由約人民幣13.1百萬元大幅增加至約人民幣1,718.8百萬元。

5.2. 資產淨值

誠如通函附錄六經擴大集團之未經審核備考綜合財務狀況表所載，假設收購事項已於二零一四年十二月三十一日發生，預期經擴大集團擁有人應佔資產淨值將從約人民幣791.1百萬元增加至約人民幣7,338.0百萬元，主要是由於在經擴大集團之賬目中收錄經重組目標集團之物業項目。

5.3. 資本負債比率

截至二零一四年十二月三十一日，貴集團之資本負債比率(按總負債除以總資產計算)約為21.2%。根據通函附錄六，經擴大集團之備考總負債將增加至約人民幣13,814.2百萬元，及經擴大集團之備考總資產將增加至約人民幣21,204.6百萬元。因此，繼收購事項後，經擴大集團之備考資本負債比率將增至約65.1%。鑒於上文所述於完成後經擴大集團之盈利狀況將大幅提升，吾等認為資本負債比率上升屬可接受。

5.4. 現金流

收購事項將部分透過代價股份及部分透過配售所得款項或發行可換股優先股支付，因此，就此而言將不會對貴集團之現金流造成任何重大不利影響。誠如通函附錄六所載，經擴大集團之備考合併現金及銀行結餘將在與經重組目標集團合併後由約人民幣386.5百萬元增加至約人民幣1,495.7百萬元。

根據上述者，吾等認為收購事項之財務影響對貴集團有利，故吾等認為收購事項符合貴公司及股東之整體利益。

獨立財務顧問函件

6. 對 貴公司股權之可能攤薄影響

下表載列收購事項及配售對有權於 貴公司股東大會上投票之普通股股權架構之影響：

股東	假設僅配售600,000,000股新股份									
	截至最後實際可行日期		緊隨完成後(附註1)			緊隨完成後及假設所有可換股優先股獲悉數轉換(附註2)			假設完成配售合共 1,661,734,611股新股份 (附註3)	
	估已發行 股份總數		估已發行 股份總數	可換股 優先股數目	估已發行 股份總數	估已發行 股份總數	估已發行 股份總數	估已發行 股份總數	估已發行 股份總數	
股份數目	概約百分比	股份數目	優先股數目	概約百分比	股份數目	概約百分比	股份數目	概約百分比	股份數目	概約百分比
黃先生及其聯繫人	1,010,844,583	73.03	2,920,187,094	4,205,706,033	75.00	7,125,893,127	87.98	6,105,390,928	75.00	
第一名投資者	-	-	300,000,000	-	7.70	300,000,000	3.70	300,000,000	3.69	
第二名投資者	-	-	300,000,000	-	7.70	300,000,000	3.70	300,000,000	3.69	
承配人	-	-	-	-	-	-	-	1,061,734,611	13.04	
其他公眾股東	373,395,698	26.97	373,395,698	-	9.60	373,395,698	4.61	373,395,698	4.59	
總計	1,384,240,281	100.00	3,893,582,792	4,205,706,033	100.00	8,099,288,825	100.00	8,140,521,237	100.00	

附註：

- (1) 指在僅有600,000,000股配售股份獲配售之情況下 貴公司於完成後之股權架構。黃先生及其聯繫人於 貴公司之股權百分比僅計及持有股份而並無計及持有可換股優先股。相關股份由中國綠景持有。中國綠景由Go Great International Limited全資擁有，而Go Great International Limited由黃先生全資擁有。
- (2) 指在僅有600,000,000股配售股份獲配售之情況下及假設4,205,706,033股發行予黃先生之可換股優先股獲悉數轉換為換股股份之情況下 貴公司於完成後之股權架構。數據僅供參考。如轉換後公眾持股百分比將跌至低於上市規則第8.08條項下最低公眾持股量之規定，則可換股優先股持有人不得行使換股權。
- (3) 指在 貴公司已悉數完成配售之情況下 貴公司於完成後之股權架構。

假設13,785,000,000港元之代價將全部透過按發行價發行新股份償付，將發行合共6,691,747,573股新股份(佔 貴公司現有已發行股本約483.4%或佔 貴公司經擴大已發行股本約82.86%)。鑒於 貴公司無法滿足上市規則第8.08條所規定之公眾至少持有25%股份之規定(就已發行有關數目新股份而言)， 貴公司認為，使用可換股優先股償付有關代價股份之代價屬合適。

獨立財務顧問函件

因此，緊隨完成後及假設已配售600,000,000股新股份，公眾股東之股權將由約26.97%攤薄至約9.60%。緊隨完成後及假設已配售合共1,661,734,611股新股份，公眾股東之股權將由約26.97%攤薄至約4.59%。

經計及上述因素，尤其是下列者：

- (i) 發行價及配售價之公平性及合理性(誠如上文「償付代價方式」分段所討論)；
- (ii) 根據對可資比較交易之分析及估值師對經重組目標集團所持物業之估值，吾等認為收購事項之代價屬公平合理；
- (iii) 收購事項對 貴集團之裨益，尤其是，經重組目標集團之穩健財務表現及經重組目標集團所擁有之多元化物業組合之裨益；
- (iv) 透過發行代價股份及可換股優先股償付代價可保留 貴集團現金資源；及
- (v) 對經擴大集團之有利財務影響(誠如上文「收購事項之財務影響」一段所討論)，

吾等認為，倘代價股份獲發行及配售已完成，將公眾股東之股權攤薄就獨立股東而言可予接納。

吾等注意到，可換股優先股條款包括，倘轉換會導致 貴公司之公眾持股量低於上市規則第8.08條規定之25%最低下限，則可換股優先股持有人不可轉換可換股優先股。因此，吾等認為，儘管對現有公眾股東之最高攤薄在發行代價股份及配售完成之情況下將由26.97%降至約4.59%，將可換股優先股轉換為普通股仍須遵守公眾持股量限制，故獨立股東之股權於短期內將不會被攤薄。

7. 其他代價

儘管吾等認為收購事項將為 貴公司帶來上文「收購事項之理由」一段所述之益處，吾等謹此提請股東垂注通函「風險因素」一節所載收購事項之存在風險，尤其是與經重組目標集團的業務及行業有關的風險，即(i)經重組目標集團的運營可能因與中國房地產行業有關的國家或地方政策變化而受到重大影響，及(ii)經重組目標集團的業務及前景均倚重中國房地產市場的表

獨立財務顧問函件

現，尤其是深圳各主要城市及廣東省其他地區房地產市場的表現，因此，中國整體上或該區域主要城市的房地產銷售或價格或房地產需求的任何潛在下降，均可對經重組目標集團的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。吾等認為，鑑於經重組目標集團之大部份項目位於深圳，經重組目標集團之未來盈利能力將高度依賴深圳物業市場政策，而該等政策似乎相當嚴厲，因為深圳現時仍為中國施加住房限購政策的少數城市之一，而許多其他城市已經取消該政策。相對 貴集團之現有業務(物業開發項目大多位於蘇州)而言，經重組目標集團於廣東省的主要物業開發業務將面臨程度更高的不確定性及風險，可能無法保證經重組目標集團未來持續較高的盈利能力。

此外，經重組目標集團之過往較高資本負債比率(於二零一四年十二月三十一日按總負債除以總資產計量為約66.0%)表明較 貴集團的債務融資而言，經重組目標集團運用較高水平的債務融資支持其業務發展。經重組目標集團於二零一四年十二月三十一日及二零一五年四月三十日之流動比率約1.4倍亦遠低於 貴集團約7.3倍。上述發現均表明經重組目標集團償還其財務承擔之能力較低。吾等認為，經重組目標集團(或於收購事項完成後經擴大集團)之較高資本負債比率或會妨礙經擴大集團及時以合理成本獲得額外融資，從而可能延誤未來幾年內物業開發項目竣工時間表。此外，目標集團於二零一五年四月三十日之資本承擔多達約人民幣498.6百萬元及目標集團於二零一五年之估計資本開支約人民幣729.8百萬元表明，經擴大集團之現金資源將主要用於物業開發項目，且吾等認為，經擴大集團短期內不太可能向股東宣派股息。

吾等亦謹此提醒獨立股東，收購事項之代價將以發行代價股份、可換股優先股及／或配售股份之方式支付，這將導致大幅攤薄，而於600,000,000股配售股份及代價股份發行後及於所有可換股優先股悉數轉換為普通股後，公眾股東之股權將由約26.97%攤薄至約4.61%。然而，獨立股東務請注意，由於上文「對 貴公司股權之可能攤薄影響」一段所述之公眾持股量限制，有關攤薄緊隨收購事項完成後不會發生。

然而，儘管吾等無法量化上述代價之影響，吾等認為收購事項將為 貴集團帶來之潛在益處及價值以及收購事項之條款將遠遠勝過上述代價產生之潛在負面影響。

獨立財務顧問函件

推薦建議

經考慮以上主要因素及理由後，吾等認為，總而言之，收購事項及協議項下擬進行之交易乃於 貴集團日常及一般業務中按正常商業條款進行，屬公平合理，並符合 貴公司及股東的整體利益。因此，吾等建議獨立股東並推薦獨立董事委員會建議獨立股東於即將召開的股東特別大會上投票贊成批准收購事項及協議項下擬進行的交易的普通決議案。

此致

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表

八方金融有限公司

董事總經理

馮智明

執行董事

黃偉亮

謹啟

[編纂]

附註：馮智明先生自二零零三年起為第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的負責人員。馮先生於機構融資及投資銀行方面擁有逾20年經驗，並曾參與及完成有關香港上市公司併購、關連交易及須遵守收購守則的交易的多項顧問交易。黃偉亮先生自二零零八年起為第1類（證券交易）及第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的負責人員。黃先生於機構融資及投資銀行方面擁有逾15年經驗，並曾參與及完成有關香港上市公司併購、關連交易及須遵守收購守則的交易的多項顧問交易。