

獨立財務顧問函件

以下為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問華富嘉洛企業融資有限公司出具之意見函件全文，其中載有其就買賣協議及據此擬進行之交易之條款致獨立董事委員會及獨立股東之意見，編製以供載入本通函。



Quam Capital Limited

A Member of The Quam Group

敬啟者：

- (1) 非常重大收購事項；
- (2) 關連交易；
- (3) 涉及新上市申請之反收購；及
- (4) 發行可換股債券及可換股優先股及根據特別授權發行股份

緒言

吾等茲提述吾等就收購事項獲委任為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，收購事項之詳情載列於由 貴公司寄發予股東日期為二零一六年[●]月[●]日之通函(「通函」)內所載之「董事會函件」(「董事會函件」)，而本函件構成通函之一部分。除非文義另有所指，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於二零一五年五月二十六日，買方、賣方與崔女士訂立初步協議，據此，買方同意收購及賣方同意出售[編纂]，代價為4,650,000,000港元。於二零一五年七月三日，訂約方訂立補充協議，以(其中包括)修訂代價結付方法。於二零一五年十二月二十二日，訂約方訂立第二份補充協議，據此，訂約方同意(其中包括)修訂[編纂]數目及將收購事項之先決條件應獲達成或豁免(視乎情況而定)之最後完

獨立財務顧問函件

成日期延後至二零一六年三月三十一日。於完成後，目標公司及其附屬公司將成為 貴公司之附屬公司，其業績、資產及負債將綜合至 貴公司之綜合財務報表。目標集團主要在中國吉林省從事開發、銷售及租賃住宅、商業及旅遊物業以及物業管理。

由於最高適用百分比率超過100%，根據上市規則第14章，收購事項構成 貴公司的非常重大收購事項。由於賣方由崔女士(為控股股東)最終全資實益擁有並因此為 貴公司之關連人士，根據上市規則第14A章，收購事項構成 貴公司的關連交易。鑑於收購事項(i)構成 貴公司之非常重大收購事項；及(ii)其涉及於美成取得 貴公司控制權(定義見收購守則)後24個月內向賣方(為美成之聯繫人)收購資產，根據上市規則第14.06(6)(b)條，收購事項構成 貴公司之反收購。據此，收購事項須遵守獨立股東在股東特別大會上批准之規定。美成及其緊密聯繫人及任何於收購事項擁有重大利益之人士須就股東特別大會提呈批准收購事項之相關決議案放棄投票表決。

由全體獨立非執行董事(即陳育棠先生、梅建平先生及尉立東先生)組成之獨立董事委員會已告成立，就買賣協議之條款是否按正常商業條款、就獨立股東而言是否公平合理及符合 貴公司及股東之整體利益向獨立股東提供意見，並就收購事項投票向獨立股東作出意見。作為獨立財務顧問，吾等之職責為就此向獨立董事委員會及獨立股東提供獨立意見。

於最後實際可行日期，華富嘉洛企業融資有限公司與 貴公司或賣方之間並無任何可合理視作與吾等的獨立性有關的關係或權益。過往兩年， 貴集團與華富嘉洛企業融資有限公司並無任何委聘關係。除因本次委任吾等作為獨立財務顧問已付或應付予吾等之正常專業費用外，概無存續使吾等從中自 貴公司或賣方已經收取任何費用或利益之安排。因此，吾等符合資格就收購事項提供獨立意見。

獨立財務顧問函件

意見基準

於達致吾等之意見及建議時，吾等倚賴(i)通函所載或提述之資料及事實；(ii) 貴集團及其顧問所提供之資料；(iii)董事及 貴集團管理層所發表之意見及聲明；及(iv)吾等對相關公開資料之審閱。吾等已假設吾等獲提供之一切資料及向吾等發表或通函所載或提述之聲明及意見，於通函日期在各方面均為真實、準確及完整，並可加以依賴。吾等亦已假設通函所載之一切陳述及所作出或提述之聲明於作出時直至最後實際可行日期均屬真實，且董事及 貴集團管理層之信念、意見及意向的所有該等聲明及通函所載或提述之該等聲明乃經審慎適當查詢後合理作出。吾等並無理由懷疑董事、 貴集團的管理層及／或 貴公司的顧問向吾等提供之資料及陳述之真實性、準確性及完整性。吾等亦已向董事尋求，並獲確認通函所提供及提述之資料並無隱瞞或遺漏任何重大事實，且董事及 貴公司管理層向吾等提供之所有資料或陳述於作出時在各方面均為真實、準確、完整及並無誤導成份，且直至通函日期為止仍繼續如此。

吾等認為，吾等已審閱目前可供查閱之充足資料，以達致知情意見，並為吾等依賴通函所載資料之準確性提供合理依據，從而為吾等的推薦意見提供合理基礎。然而，吾等並無對董事以及 貴集團管理層所提供之資料、所作出的陳述或所表達的意見進行任何獨立核實，亦無對 貴公司、其附屬公司及聯繫人之業務、事務、營運、財務狀況或未來前景以及根據買賣協議將予收購之公司及資產進行任何形式之深入調查。

所考慮之主要因素及理由

於達致吾等之推薦意見時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1. 進行收購事項之背景及理由

1.1 貴集團之資料

貴集團主要從事提供電信零售銷售及管理服務、物業發展及管理業務以及物業投資。

獨立財務顧問函件

下表概述 貴集團截至二零一五年三月三十一日止三個財政年度及截至二零一五年九月三十日止六個月之綜合收益表，資料摘錄自通函附錄四：

	截至三月三十一日				
	截至九月三十日止六個月		止財政年度		
	二零一五年	二零一四年	二零一五年	二零一四年	二零一三年
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
	(未經審核)	(未經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)
		(經重列)		(經重列)	(經重列)
持續經營業務所得營業額	104,770	42,946	129,494	56,211	63,663
- 電信零售銷售及管理服務	104,770	42,480	129,028	46,452	59,871
- 物業投資	-	448	448	9,759	3,792
- 物業發展及管理	-	18	18	-	-
毛利	49,890	21,832	56,007	39,414	35,101
本年度持續經營業務溢利/					
(虧損)	(30,404)	(35,914)	(22,719)	(3,856)	42,409
本年度溢利/(虧損)	(30,404)	(35,914)	(22,719)	(3,856)	83,226

比較截至二零一四年三月三十一日止財政年度與截至二零一三年三月三十一日止財政年度

截至二零一四年三月三十一日止財政年度，貴集團產生自持續經營業務之營業額為約56.2百萬港元，其中約82.6%源於電信零售銷售及管理服務分部。截至二零一四年三月三十一日止財政年度，貴公司之持續經營業務營業額較上一年度下跌約11.7%，主要由於毛利率較低之手提電話、預付流動服務銷售額減少，以及上海電信營運商發起較少宣傳活動，導致電信零售銷售及管理服務分部之營業額減少。除營業額下跌外，截至二零一四年三月三十一日止財政年度，貴集團之盈利能力亦告下滑，並錄得持續經營業務虧損約3.9百萬港元，而上一財政年度則錄得持續經營業務溢利約42.4百萬港元。誠如 貴公司截至二零一四年三月三十一日止年度之年報所披露，財務業績倒退乃主要由於：(i) 財政年度內之須予公布交易令法律及專業費用增加；(ii) 貴集團投資物業之公允值增幅由截至二零一三年三月三十一日止財政年度之約79.0百萬港元減少至截至二零一四年三月三十一

獨立財務顧問函件

日止財政年度之約11.0百萬港元；及(iii)上一財政年度確認出售移動通信服務業務收益，該分部於本年度不再為 貴集團產生任何收益及溢利。

比較截至二零一五年三月三十一日止財政年度與截至二零一四年三月三十一日止財政年度

截至二零一五年三月三十一日止財政年度， 貴集團營業額大幅增加約130.4%至約129.5百萬港元，近乎全部營業額均源於電信零售銷售及管理服務分部。根據 貴公司截至二零一五年三月三十一日止財政年度之年報（「二零一五年年報」），源於電信零售銷售及管理服務分部之營業額大幅上升乃主要由於電信零售網絡整合及擴張，以及其產品組合擴充，令 貴集團之手機、耳機及其他產品之銷售於年內增加約6.27倍。雖然電信零售銷售及管理服務分部營業額有所增長， 貴集團源於物業投資分部之營業額由截至二零一四年三月三十一日上年度之約9.8百萬港元大幅減少至截至二零一五年三月三十一日止年度之約0.4百萬港元，原因為 貴集團投資物業之租賃合約於二零一四年四月屆滿。誠如二零一五年年報所披露， 貴集團與潛在租戶商議租賃。雖然 貴集團營業額錄得整體增長，惟 貴集團之虧損擴大，原因為以股份為基礎之付款及新造銀行貸款及現有承兌票據產生之利息開支增加。

比較截至二零一五年九月三十日止六個月與截至二零一四年九月三十日止六個月

截至二零一五年九月三十日止六個月， 貴集團之營業額全部來自電信零售銷售及管理服務分部，該分部營業額較上一年度同期大幅增加約144.0%。根據 貴公司截至二零一五年九月三十日止六個月之中期報告（「二零一五年中期報告」），有關增加乃主要由於(i) 貴集團透過收購擴張電信業務，於二零一四年十二月完成收購及於上海新增的八間電信零售服務店所得收益增加；(ii)因成為美國知名音響品牌之受大眾歡迎之耳機產品系列於中國的獨家總代理商而增加銷售；及(iii)電信呼叫中心服務提供新的收益來源。儘管如此， 貴集團於截至二零一五年九月三十日止六個月繼續錄得虧損，主要由於期內收購事項產生之法律及專業費用。倘不計入有關法律及專業費用，則期內淨虧損將較上一年度同期減少。

獨立財務顧問函件

下表列載 貴集團於二零一三年三月三十一日、二零一四年三月三十一日、二零一五年三月三十一日及二零一五年九月三十日之經審核綜合財務狀況表之主要項目，資料摘錄自通函附錄四：

	於			
	二零一五年 九月三十日	二零一五年 三月三十一日	二零一四年 三月三十一日	二零一三年 三月三十一日
	千港元 (未經審核)	千港元 (經審核)	千港元 (經審核)	千港元 (經審核)
投資物業	340,000	340,000	315,000	304,000
於聯營公司之權益	385,540	386,532	383,919	-
應收委託貸款	175,552	179,830	-	-
已抵押銀行存款	198,488	203,326	-	-
銀行結餘及現金	25,873	71,966	38,860	102,099
計息借貸				
(流動及非流動部份)	486,755	497,574	295,000	-
淨資產	699,943	727,668	435,775	445,131
股東應佔淨資產	700,091	727,816	435,917	439,197

於二零一五年九月三十日，貴集團之投資物業金額為340.0百萬港元。有關投資物業指香港九龍灣之辦公室物業，其由 貴集團持有以賺取租金收入。

自於二零一三年十月完成收購Ace Plus Global Limited (其於吉林廣澤旅遊開發在中國吉林省長白山之物業項目(「長白山物業項目」)持有35%實際權益)及其管理權起，貴集團於長白山物業項目之投資已入賬為於聯營公司之權益。於二零一五年九月三十日，於聯營公司之權益之賬面值為約385.5百萬港元。誠如二零一五年中期報告所披露，長白山地產項目之前期工程及總體規劃已大致上完成，銷售模式和渠道亦已大致上建立。長白山地產項目之一期預售預期於二零一六年開始，並於二零一六年底完成一期及周邊項目建設。隨著國內生活水平不斷改善，加上二零一五年十月公佈落實二孩政策，董事預料中國房屋需求長遠將會持續增長並保持穩健發展。此外，貴集團會審慎尋找更多具潛力的物業投資機會，對各項潛在業務機會作審慎評估，實現投資組合多元化。

獨立財務顧問函件

截至二零一五年九月三十日的計息借貸包含有抵押銀行貸款約204.0百萬港元、有抵押委託銀行貸款約175.6百萬港元、有抵押信託收據貸款約22.2百萬港元及無抵押承兌票據85百萬港元。誠如 貴公司日期為二零一三年九月三十日之通函所披露， 貴集團抵押 貴集團所持投資物業以產生銀行借貸210百萬港元，及發行85百萬港元之承兌票據，作為收購Ace Plus Global Limited全部股權之代價。為促成向一名獨立第三方作出截至二零一五年九月三十日金額為人民幣143.9百萬元(相當於約175.6百萬港元)之應收委託貸款，銀行存款人民幣143.9百萬元(相當於約175.6百萬港元)已予抵押，作為截至二零一五年九月三十日約175.6百萬港元的委託銀行貸款的保證。信託收據貸款約22.2百萬港元已獲存於中國一間銀行之銀行存款約22.9百萬港元提供抵押。

1.2 目標集團之資料

(i) 目標集團之背景

誠如董事會函件所披露，為中國吉林省物業發展商，主要從事開發、銷售及租賃住宅、商業及旅遊物業以及物業管理。於最後實際可行日期， 貴集團於目標集團成員公司吉林廣澤旅遊開發之註冊股本擁有35%權益。

於最後實際可行日期，目標集團之物業組合包括七個於吉林省之物業項目，計有括五個住宅項目、一個綜合娛樂及購物中心，以及一個旅遊物業項目。根據通函附錄六B所載目標物業之估值報告(「估值報告」)，於二零一五年十月三十一日，該等項目的總建築面積及目標集團應佔相應市值總額分別為1,380,412平方米及人民幣57億元。有關目標集團、其物業組合及業務之其他詳情，請參閱通函「目標集團之業務」一節。

獨立財務顧問函件

(ii) 目標集團之財務資料

下文概述目標集團於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八月三十一日止八個月之綜合財務資料(摘錄自通函附錄三A所載目標集團之會計師報告)，乃根據香港財務報告準則編製：

	截至八月三十一日		截至十二月三十一日止年度		
	止八個月		二零一四年	二零一三年	二零一二年
	二零一五年	二零一四年	二零一四年	二零一三年	二零一二年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)	(未經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)
收益	808,836	635,356	805,611	553,117	530,975
毛利	348,876	173,181	204,336	138,860	137,383
投資物業的公允價值					
變動	17,732	118,248	151,948	56,673	123,176
除稅前溢利	301,583	231,006	257,352	120,770	201,121
除稅後溢利	159,914	179,137	200,252	90,958	140,716
目標公司擁有人應佔					
溢利	103,352	128,065	140,825	67,535	96,364
	於二零一五年		於十二月三十一日		
	八月三十一日		二零一四年	二零一三年	二零一二年
	人民幣千元		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審核)		(經審核)	(經審核)	(經審核)
投資物業	660,000	639,000	342,000	197,000	
發展中物業	2,296,136	1,961,384	685,958	1,234,196	
持作出售之已竣工					
物業	591,979	957,111	853,012	101,846	
現金及銀行結餘	145,067	107,977	472,177	254,333	
銷售物業之按金	950,061	1,578,772	1,728,768	1,344,382	
計息借貸(流動及					
非流動部分)	782,400	526,600	612,400	300,000	

根據通函「目標公司之財務資料」一節，目標集團截至二零一四年十二月三十一日止三個年度之收益主要源於銷售物業，尤其是廣澤•紫晶城一期及二期住宅項目之銷售。截至二零一五年八月三十一日止

獨立財務顧問函件

八個月之物業銷售收益乃源於銷售廣澤國際購物中心—住宅及商業部份及廣澤•紫晶城一期及二期住宅項目之若干餘下單位。

於截至二零一二年十二月三十一日止年度，目標集團之已確認總建築面積為141,310平方米，其中109,551平方米為住宅單位，佔已確認總建築面積約77.5%。截至二零一三年十二月三十一日止年度，廣澤地產集團之收益較上一年度增加約4.2%，主要源於住宅單位及車庫／停車場銷售增加所致。然而，目標集團之毛利率由截至二零一二年十二月三十一日止年度之約25.9%下跌至截至二零一三年十二月三十一日止年度之約25.1%，主要由於二零一三年低層住宅單位(利潤率較高)之已確認銷售減少及概無商業單位(利潤率較高)銷售。

截至二零一四年十二月三十一日止年度，目標集團之收益顯著增加約45.6%，主要由於住宅及商業單位之已確認總建築面積大幅增加。目標集團之毛利率由截至二零一三年十二月三十一日止年度之約25.1%增至截至二零一四年十二月三十一日止年度之約25.4%，主要由於：(i)廣澤•紫晶城二期高層住宅單位之銷售，其售價於二零一四年持續上升；及(ii)銷售廣澤•紫晶城一期餘下高利潤商業單位。截至二零一五年八月三十一日止八個月，毛利率上升至約43.1%，此乃主要由於確認廣澤國際購物中心若干店舖(利潤率較高)之銷售額，以及廣澤•紫晶城之商業物業銷售之利潤率隨著平均單位售價上升。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八月三十一日止八個月，目標集團之純利(不包括投資物業之公允價值變動及相關遞延稅項)分別為約人民幣48.3百萬元、人民幣48.5百萬元、人民幣86.3百萬元及人民幣146.6百萬元。

目標集團之物業包括投資物業、發展中物業及持作出售之已竣工物業。目標集團持有之投資物業指廣澤國際購物中心。投資物業價值由二零一二年十二月三十一日至二零一五年八月三十一日期間大幅增加，歸因於：(i)廣澤國際購物中心建設工程產生的額外費用；及(ii)待租約復歸後廣澤國際購物中心未來比較市場價格／市場租金的潛在利好變化，導致投資物業公允價值增加。

獨立財務顧問函件

目標集團之發展中物業包括收購若干土地使用權之成本，該等土地位於中國，用作物業發展。於二零一二年十二月三十一日，發展中物業主要有關：(i)廣澤•紫晶城二期；及(ii)廣澤國際購物中心—住宅部分，全部於二零一二年動工興建。發展中物業於二零一三年十二月三十一日減少，主要由於廣澤•紫晶城二期竣工後，部份發展中物業已被轉撥至銷售成本(已交付部份)及已竣工待售物業(尚未交付部份)，並因(i)廣澤國際購物中心—住宅部份持續發展；及(ii)廣澤•瀾香工程動工而部分抵銷。發展中物業其後於二零一四年十二月三十一日之增加主要由於(i)廣澤紅府工程動工；及(ii)長白山廣澤果松小鎮國際渡假村前期工程活動；及(iii)廣澤•瀾香及廣澤蘭亭持續發展，惟被廣澤國際購物中心—住宅部分竣工後由發展中物業轉撥至持作出售之已竣工物業而部分抵銷。發展中物業於二零一五年八月三十一日之增加主要由於(i)廣澤紅府，(ii)廣澤•瀾香；及(iii)長白山廣澤果松小鎮國際渡假村之持續發展／前期發展。

於二零一二年十二月三十一日，已竣工待售物業主要涉及於二零一二年竣工的廣澤•紫晶城一期未售出單位。已竣工待售物業於二零一三年十二月三十一日增加，主要由於廣澤•紫晶城二期已竣工。已竣工待售物業於二零一四年十二月三十一日增加，主要由於廣澤國際購物中心—住宅及商業部份及廣澤蘭亭於竣工後，已由發展中物業轉撥過來；並因廣澤•紫晶城一期及二期若干單位於交付後獲確認至損益賬而被局部抵銷。已竣工待售物業於二零一五年八月三十一日減少，乃主要由於就廣澤國際購物中心若干單位及銷售廣澤•紫晶城一期及二期之若干餘下單位確認物業銷售。

1.3 目標物業之估值

目標物業由第一太平戴維斯進行估值，第一太平戴維斯為 貴公司委聘之獨立物業估值師。估值報告載於通函附錄六B。吾等已就第一太平戴維斯於香港及中國同類物業權益估值方面之經驗及其獨立性與其進行會談。

獨立財務顧問函件

根據吾等與第一太平戴維斯之會談，吾等得知第一太平戴維斯為知名的獨立物業估值師，已為在(其中包括)香港及中國擁有物業權益的多間上市公司完成大量估值工作。吾等亦得悉估值團隊中負責是次估值的估值師在中國及香港的物業估值方面擁有逾22年取得資格後工作經驗。

吾等已審閱第一太平戴維斯委聘函之條款，注意到其目的為就擴大後集團之物業編製物業估值報告並向 貴公司提供估值意見。委聘函亦載有獨立物業估值師普遍進行的典型物業估值範圍。概無受到任何可能對第一太平戴維斯於估值報告所提供之保證水平構成不利影響之限制。吾等亦獲第一太平戴維斯告知，其已進行實地視察，並作出相關查詢及取得進一步資料，以對擴大後集團於二零一五年十月三十一日之物業市值進行估值(「估值」)，而於估值期間並無發現違規事項。

(i) 估值方法

吾等從估值報告中得悉，第一太平戴維斯於達致估值時已將擴大後集團之物業分為多個類別，並就各類別採用下列估值方法：

- (a) 就第一類物業(即目標集團持作投資之中國物業)而言，第一太平戴維斯已參考市場上可供比較之市場交易(「直接比較法」)，並在適當情況下以收入資本值為基準對物業進行估值，亦已適當計及物業之復歸收入潛力(「收入資本化法」)；
- (b) 就第二類物業(即目標集團持作銷售之中國物業)而言，第一太平戴維斯假設該等物業按現狀以交吉方式出售，經參考有關市場上可供比較之銷售交易，採用直接比較法進行物業估值；
- (c) 就第三類物業(即目標集團在中國持有之發展中物業)而言，第一太平戴維斯乃以該等物業將按照彼等之最新發展方案發展及落成為基準進行物業估值。第一太平戴維斯假設由有關政府機關就發展方案而發出之一切同意書、批文及許可證，乃在並無繁苛附帶條件或延誤之情況下取得。在達致彼等之估值意見時，第一太平戴維斯採用直接比較法，

獨立財務顧問函件

參照於相關市場上可供比較之銷售交易，並已計及完成發展項目將支銷之成本，以反映已完成發展項目之建築質量；

- (d) 就第四類物業(即目標集團持作未來發展之中國物業)而言，第一太平戴維斯假設該等物業以交吉方式出售，並採用直接比較法進行物業估值；
- (e) 就評估第五類物業(即目標集團將予收購之中國物業)而言，由於目標集團尚未取得任何有效業權文件，故第一太平戴維斯並無賦予該物業任何商業價值；及
- (f) 就第六類物業(即目標集團租賃之中國物業)而言，由於該等物業不得出讓或分租或缺乏可觀租金利潤及／或有關租賃屬短期性質，故第一太平戴維斯並無賦予此類物業任何商業價值。

於估值報告中分類為第一類、第二類、第三類、第四類及第五類之物業由目標集團擁有或將予收購。

基於上文所述，吾等已就對目標集團不同類別物業進行估值而採用不同估值方法的理據，與第一太平戴維斯進行討論。根據第一太平戴維斯的資料，評估第二及第四類物業市值時，最適合的估值方法是直接比較法，因為該等土地及物業用作住宅及商業用途，其市價資料易於取得。至於第一類物業，主要為商用物業，第一太平戴維斯主要採用直接比較法，亦會採用收入資本化法(如適用)，考慮到該等物業的收入來源性質及將隨時可用的可比較已進行交易作為直接比較法的參考。就第三類物業而言，該類物業為目標集團所持之發展中物業，第一太平戴維斯對該等物業進行估值之基準為該等物業將根據向彼等提供之最新發展計劃書竣工，透過採用直接比較法得出主體物業竣工時之市值，其後扣除未支付之建築成本及其他開支，已得出主體物業的最終市值。

經考慮第一太平戴維斯選擇對目標集團所持不同類別物業進行估值時採用不同估值方法之原因後，吾等認為第一太平戴維斯採用之估值方法就釐定於二零一五年十月三十一日目標財產之市值而言屬合理及可接受。

獨立財務顧問函件

(ii) 估值基礎及假設

採用直接比較法釐定住宅及商用物業的估值時，第一太平戴維斯通常先收集及分析主體物業及其附近市場可資比較物業的近期交易。其後調整所收集的可資比較物業交易資料，以反映可資比較物業與主體物業在(其中包括)樓齡、位置、面積及質素等方面的差異。

第一類物業的估值乃採用直接比較法與收入資本化法相結合的方式釐定。根據收入資本化法，所採用的收入來源乃以物業現有未到期租約為依據，而假設空置單位按各自於估值日期的市場租金出租。現有租約到期後，假設各個單位按各自於估值日期的市場租金出租。第一太平戴維斯其後採用根據市場銷售交易所得收益及其對物業投資者市場預期的判斷而得出的資本化率，以評估各物業於估值日期的市場租金。與收入資本化法相同，直接比較法用以支持對第一類商用物業的估值。就此而言，第一太平戴維斯已收集及分析近期可資比較交易的數據，其後調整所收集的可資比較物業交易資料，以計及該物業與所收集可資比較交易的差異，當中計有(其中包括)時間、位置、面積及樓宇質素。

就第三類發展中物業而言，第一太平戴維斯先採用直接比較法以得出主體物業竣工時之市值，其後扣除相關建築成本及其他開支，以釐定主體物業的最終市值。相關建築成本及其他開支乃經扣除主體物業竣工時之市值，以釐定主體物業之估值，並估計主體物業竣工之未支付建築成本及開支。第一太平戴維斯確認，其已根據目標集團管理層提供相關物業開發項目的總建築成本的合理性進行評估。

經計及上述各項後，吾等認為第一太平戴維斯就上述估值方法採用之基準及假設為合理，並符合市場慣例。

獨立財務顧問函件

1.4 吉林省房地產市場之前景

通函附錄一所載「行業概覽」一節已載述中國及吉林省概覽之全面概要，吾等摘錄部分概要如下：

- (i) 於二零零九年至二零一四年，吉林省之人均生產總值一直上升，增幅高於全國水平，而吉林省城鎮居民人均可支配收入錄得複合年增長率約為10.6%；
- (ii) 吉林省住宅投資於二零零九年至二零一一年間持續增長，直至二零一二年市場增長率下降，此乃由於政府為房地產市場降溫而頒佈的限制性規管政策於二零一一年在全國推行；及
- (iii) 吉林省住宅物業銷售收益於二零零九年至二零一一年大幅增加，於二零一零年及二零一四年，銷售收益維持高於約人民幣650億元的水平。

吾等注意到中國房地產市場面對挑戰，其中包括(i)住宅物業市場的堆積庫存水平持續上升；(ii)中國政府頒佈之房地產政策控制持續影響需求；及(iii)土地成本及建築成本增加，以致房地產開發商的盈利能力大減。然而，吾等亦發現吉林省房地產市場有下列主要動力：

- (i) 吉林省城鎮化正在穩步推進，導致住宅物業需求持續；
- (ii) 城鎮居民的可支配收入及購買力增加，預期可推動居民購置住宅物業；及
- (iii) 購置房地產受新婚夫婦的住房需求所帶動，於二零零九年至二零一四年升勢持續。

基於前文所述，吾等認為雖然中國房地產市場面對多項挑戰，但吉林省房地產市場存在利好因素，或有利目標集團日後之業務及財務表現。

獨立財務顧問函件

1.5 進行收購事項的理由及裨益

吾等已與 貴集團管理層商討有關進行收購事項的理由。誠如董事會函件所披露，收購事項被認為符合 貴公司及股東之整體利益，理由如下：

(i) 目標集團已產生溢利

貴集團之收益主要源於其電信零售銷售及管理服務分部。整體而言，貴集團於截至二零一四年及二零一五年三月三十一日止各年度，分別錄得虧損約3,900,000港元及約22,700,000港元。

截至二零一三年及二零一四年十二月三十一日止年度及截至二零一五年八月三十一日止八個月，目標集團錄得目標公司擁有人應佔純利分別約人民幣67.5百萬元、人民幣140.8百萬元及人民幣103.4百萬元。預期收購事項將有助擴大後集團改善盈利能力。此外，貴集團亦可達致業務多元化，從其電信零售銷售及管理服務分部擴闊收益及收入來源。

(ii) 完成後，貴公司可借助目標集團的平台，加快物業發展業務及為其股東帶來額外價值

貴集團現有物業組合僅由其香港投資物業及其於吉林廣澤旅遊開發之35%權益組成，該公司亦為目標集團之成員公司(餘下65%權益由目標集團持有)。儘管中國物業市場仍然充滿挑戰，貴集團認為中國的長遠住房需求將會持續，由於中國經濟持續增長，城鎮化進程持續，中國居民可支配收入及購買力整體趨勢持續向上，以及中國新婚夫婦住房需要帶動置業需求。目標集團自二零一零年起一直專注於吉林省的物業發展市場，並已建立物業項目組合。收購事項將有助 貴集團加快其物業開發及管理業務之規模增長。完成後，董事認為 貴公司可借助目標集團之平台，加快其在吉林省內的物業發展業務的速度。

獨立財務顧問函件

- (iii) 擴大後集團將擁有更大的資產基礎，因而增加集資實力以作長遠發展

完成後，擴大後集團將擁有更大的資產基礎，及更穩健的財務狀況以取得融資。董事相信擴大後集團將隨著業務規模擴大而擁有更大優勢，可以更具競爭力的條款取得銀行及其他金融機構的融資，以及在資本市場募集資金。因此，董事相信擴大後集團將擁有更強大的集資實力發展業務，以為其股東創造額外價值。

- (iv) 目標集團為吉林省地方物業發展商，其管理團隊及往績有助擴大後集團於吉林省進一步發展其物業發展及管理業務，而擴大後集團將擁有更大優勢於機會來臨時進軍其他省份

目標集團於二零一零年成立，已於吉林省建立均衡的商住及旅遊物業組合。根據賣方所述，在建立物業組合時，目標集團管理層成功收購位處目標集團認為屬合適的吉林省地點上的土地，以供物業項目發展之用。因此，董事相信收購事項將有助擴大後集團建立及大幅擴大其於吉林省的市場佔有率。此外，董事相信憑藉目標集團於吉林省之往績及經驗，擴大後集團可以更大優勢於機會來臨時進軍中國其他省份。

自通函「目標集團之業務」一節所悉，於二零一五年三月，廣澤地產(目標集團之間接控股公司)榮獲2015中國房地產開發企業200強，其於二零一五年三月公佈於2015中國房地產綜合實力排名第116位。自廣澤地產集團於二零一零年開始營運起，廣澤地產集團一直以中國吉林省的物業開發市場為業務重點。廣澤國際購物中心於二零一五年一月隆重開幕，此乃目標集團的首個商用物業項目，其旋即成為吉林省白山市的全新地標。

獨立財務顧問函件

鑑於上述理由，加上上文「吉林省房地產市場前景」分節所述吉林省房地產市場的潛在動力，以及如上文「貴集團之資料」及「目標集團之資料」各分節所述，吾等對 貴集團及目標集團財務資料之審閱，吾等認同董事之公司意見，認為目標集團日後將為 貴集團貢獻收益，改善盈利能力及擴大資產基礎，以及於吉林省建立及擴大市場佔有率。

誠如二零一五年年報有關 貴集團展望所載述， 貴集團將致力推動業務多元化發展，有信心進一步整合優化電信零售及管理服務業務，繼續擴展物業發展及管理業務，並會繼續尋找更多具增長潛力的物業投資機會，達至長期可持續穩定增長。經考慮(i) 貴集團之電信零售及管理服務業務為 貴集團貢獻主要營業額；(ii) 貴集團於最近數個財政年度整體錄得虧損；(iii) 目標集團一直自其物業發展項目產生收益及溢利；(iv) 貴集團之現有物業組合僅由其香港投資物業及其於吉林廣澤旅遊開發擁有之35%權益組成；及(v) 廣澤地產集團自二零一零年起一直專注於吉林省物業發展市場，並已建立物業項目組合，吾等認同董事之意見，認為收購事項將有助本集團加快增長步伐及物業發展及管理業務規模，且收購事項亦符合 貴集團多元化業務發展和擴充物業發展及管理業務之業務計劃。

此外，吾等於通函「擴大後集團之董事及高級管理層」一節注意到，擴大後集團之管理層於中國物業發展及管理方面擁有豐富經驗。尤其是，柴女士(為執行董事及董事會主席)主要於中國物業及奶製品行業擁有逾15年工作經驗；及王廣會先生(執行董事)於中國房地產行業擁有逾23年經驗，專長於建築項目開發、規劃及管理。就此，吾等認同董事之意見，認為擴大後集團之核心管理層團隊之經驗對於擴大後集團於中國的物業開發行業持續經營定能作出貢獻。

獨立財務顧問函件

為深入了解目標集團之未來發展計劃，股東可請參閱通函「目標集團之業務」一節有關目標集團之擬定業務策略及發展計劃。

2. 買賣協議之主要條款

2.1 買賣協議

於二零一五年三月十九日，本公司刊發首份公告（「第一份公告」），內容有關收購一間英屬維爾京群島公司及其附屬公司股權之可能性，該公司主要於中國從事物業開發業務。於二零一五年五月二十六日，買方、賣方及崔女士訂立初步協議，據此，買方已同意收購及賣方已同意出售[編纂]，代價為4,650,000,000港元。於二零一五年七月三日，訂約方訂立補充協議，以（其中包括）修訂代價之支付方法。於二零一五年十二月二十二日，訂約方訂立第二份補充協議，據此，訂約方同意（其中包括）修訂[編纂]數目及將收購事項之先決條件應獲達成或豁免（視乎情況而定）之最後完成日期延後至二零一六年三月三十一日。

完成後，目標公司及其附屬公司將成為 貴公司之附屬公司，其業績、資產及負債將綜合入賬至 貴公司之綜合財務報表。

2.2 先決條件

有關收購事項之先決條件詳情，請參閱董事會函件「先決條件」一段。

完成收購事項將於完成日期（即達成收購事項之先決條件後第二個營業日或賣方與買方可能書面協定之其他日期）達成。目前預期收購事項將不遲於二零一六年三月三十一日完成。

2.3 代價

根據董事會函件，代價乃經 貴集團與賣方公平磋商後達致，已參考 (i) 賣方應佔目標集團的資產淨值；(ii) 目標物業較其賬面值升值；(iii) 於二零一五年八月三十一日後對目標公司的注資；(iv) 出售目標物業時須支付的相關營業稅、增值稅及所得稅的估計金額；及(v) 於二零一五年八月三十一日後將就目標物業產生的估計發展及建築成本（不包括 貴集團的權益）。

獨立財務顧問函件

於評估代價是否公平合理時，吾等已考慮經調整資產淨值（「經調整資產淨值」），乃根據於二零一五年八月三十一日賣方應佔目標集團之經審核綜合資產淨值（根據香港財務報告準則編製（摘錄自通函附錄三A所載目標集團之會計師報告）計算，連同有關調整載列如下：

人民幣百萬元

於二零一五年八月三十一日賣方應佔	
目標集團之經審核綜合資產淨值(附註1)	752
加：目標物業之增值(附註2)	3,341
對目標公司之注資(附註3)	400
減：出售目標物業時須支付之估計營業稅、 土地增值稅及所得稅	(537)
預計於二零一五年八月三十一日後產生的 估計發展及建築成本	(236)
	<hr/>
	3,720(相當於
經調整資產淨值	<u>4,650</u>百萬港元)

附註：

1. 摘錄自通函附錄三A所載目標集團的會計師報告。
2. 代表目標物業於二零一五年八月三十一日的賬面值(扣除 貴集團的權益)與 貴公司管理層對目標物業的估計價值(已扣除 貴集團權益)之間的差額，其中已諮詢第一太平戴維斯了解估值方法、市況及其他相關事宜，而根據第一太平戴維斯之經驗，該等事宜可能影目標物業之價值。關於第一太平戴維斯為目標物業估值時採取之估值方法、基準及假設之評估詳情，請參閱上文「目標物業之估值」一段。
3. 代表賣方於二零一五年八月三十一日後對目標公司作出的注資人民幣400百萬元，以為廣澤地產集團的收購事項(作為目標集團重組的一部分)提供資金。

經磋商代價後，貴公司已考慮銷售目標物業之未來稅項之相關估計影響，包括出售目標物業時須支付之營業稅、土地增值稅及所得稅。根據吾等與 貴公司管理層之討論，未來稅項影響乃根據當前政府稅務政策及目標物業之現行估值而估算。應付稅項實際金額或會與估算有出入，原因是(其中包括)政府稅務政策(包括稅率)以及目標物業之實際售價變動。基於上述共識，吾等認為計算未來稅項影響之基準誠屬合理。

獨立財務顧問函件

貴公司亦已考慮目標物業(不包括 貴集團之權益)於二零一五年八月三十一日後產生之估計發展及建築成本。吾等已與 貴公司管理層討論此等發展及建築成本之估計，並獲告知該金額主要根據(其中包括)目標集團物業項目(於磋商代價之時仍在發展中)之最新進長及建築時間表以及目標集團就該等物業項目訂立之合約估計。吾等亦與第一太平戴維斯討論該估計發展及建築成本，並獲告知此等成本與發展中的目標物業(於估值報告分類為第三類物業)有關。第一太平戴維斯確認，其已根據目標集團管理層提供相關物業開發項目的總建築成本的合理性進行評估。

經計及(i)代價相當於經重估經調整資產淨值，而吾等認為此乃評估物業投資及發展公司之估值公平性之常用手法；及(ii)達致目標物業之市值之估值方法、基準及假設屬合理及可接受，吾等認為代價基準屬公平合理。

2.4 代價付款

誠如董事會函件所述，於完成應付賣方之代價為4,650,000,000港元，須按以下方式結付：

- (i) 其中500,000,000港元於完成時向賣方發行可換股債券結付；
- (ii) 其中3,858,450,000港元於完成時向賣方配發及發行可換股優先股結付，每股可換股優先股作價0.85港元；及
- (iii) 其中291,550,000港元於完成時向賣方按發行價每股代價為0.85港元配發及發行代價股份結付。

獨立財務顧問函件

根據董事會函件，可換股優先股與可換股債券分配乃由 貴集團與賣方經公平磋商後釐定，已計及賣方偏向以可換股債券結付代價之非現金部份。然而，經計及 貴集團支付可換股債券利息付款的能力以及相對較低金額可換股優先股之固定股息，將保留資金供擴大後集團作未來發展及將於贖回可換股債券時減輕擴大後集團現金流之潛在影響， 貴集團與賣方同意透過發行可換股優先股結付部份代價。

2.5 可換股債券之主要條款

根據買賣協議之條款， 貴公司將於完成時向賣方發行本金額500,000,000港元之可換股債券，作為支付部份代價。可換股債券之條款乃經公平磋商後釐定，其主要條款概述如下：

發行人：	貴公司
利息：	按年利率2%計算，須每半年支付
到期日：	可換股債券發行日期之第五週年
可換股債券轉換價：	每可換股債券兌換股份0.85港元(可予調整)
本金總額：	500,000,000港元

假設自本通函日期起將不會發行或購回股份，則於可換股債券附帶之轉換權按可換股債券轉換價獲悉數行使後， 貴公司將合共配發及發行588,235,294股可換股債券兌換股份，佔(i) 貴公司於最後實際可行日期已發行股本約68.5%；(ii) 貴公司經配發及發行代價股份及可換股債券兌換股份擴大惟於發行可換股優先股兌換股份前的已發行股本約32.9%；及(iii) 貴公司經配發及發行代價股份及全部兌換股份擴大之已發行股本約9.3%。

獨立財務顧問函件

與涉及以發行可換股債券／票據作為代價之其他交易比較

為評估可換股債券之條款是否公平合理，據吾等所知所悉，吾等已識別出於二零一五年三月一日起至最後交易日(即約三個月之期間)，12宗由聯交所上市公司進行之交易涉及發行可換股債券／票據作為收購事項代價(「可換股債券可比較公司」)。股東應注意 貴公司之業務、營運及前景與可換股債券可比較公司並不相同。然而，為向股東就最近聯交所上市公司進行涉及發行可換股債券／票據作為收購事項代價之交易市場慣例提供全面參考資料，吾等認為可換股債券可比較公司屬公平及具代表性。下表概述吾等之相關搜尋結果：

公佈日期	公司名稱	股份代號	年利率 (%)	轉換價較有關 發行可換股票據/ 債券之各份公佈/ 協議日期或之前之 最後交易日股份收 市價溢價/(折讓) (概約百分比)
二零一五年三月十日	盛明國際(控股)有限公司	231	0	(9.91)
二零一五年三月十一日	俊文寶石國際有限公司	8351	7	(82.35)
二零一五年四月一日	中國貴金屬資源控股有限公司	1194	0	26.67
二零一五年四月十五日	大中華實業控股有限公司	431	0	(20.15)
二零一五年四月十五日	阿里健康信息技術有限公司	241	2	(14.30)

獨立財務顧問函件

公佈日期	公司名稱	股份代號	年利率 (%)	轉換價較有關
				發行可換股票據/ 債券之各份公佈/ 協議日期或之前之 最後交易日股份收 市價溢價/(折讓) (概約百分比)
二零一五年四月十七日	星美文化集團控股有限公司	2366	0	1.69
二零一五年四月二十日	事安集團有限公司	378	8	16.44
二零一五年四月二十七日	嘉利國際控股有限公司	1050	1	19.23
二零一五年四月三十日	華人飲食集團有限公司	8272	0	(43.14)
二零一五年四月三十日	中國衛生控股有限公司	673	0	(48.70)
二零一五年五月四日	中國城市基礎設施集團 有限公司	2349	0	50.00
二零一五年五月七日	寰宇國際控股有限公司	1046	0	7.14
最高			8	50.00
最低			0	(82.35)
平均			1.5	(8.12)
可換股債券			2	(35.11) (附註)

資料來源：聯交所網站

獨立財務顧問函件

附註：折讓率約35.11%乃基於股份於最後交易日之收市價計算得出。倘使用股份於第一份公佈日期之收市價，則可換股債券轉換價較股份於第一份公佈日期之收市價溢價約3.66%。

(i) 可換股債券轉換價

可換股債券轉換價每股0.85港元經 貴集團與賣方公平磋商後釐定，已參考股份由二零一五年三月十九日(即第一份公告之日期)至二零一五年五月二十二日(即最後交易日)期間之平均收市價。可換股債券轉換價較：

- (a) 股份於二零一五年三月十九日(即第一份公告之日期)於聯交所所報之收市價每股0.82港元溢價約3.66%；
- (b) 股份於二零一五年五月二十二日(即最後交易日)於聯交所所報之收市價每股1.31港元折讓約35.11%；
- (c) 股份於截至及包括最後交易日前五個連續交易日於聯交所所報之平均收市價每股1.006港元折讓約15.51%；
- (d) 股份於截至及包括最後交易日前十個連續交易日於聯交所所報之平均收市價每股0.941港元折讓約9.67%；
- (e) 根據二零一五年中期報告之未經審核綜合資產淨值及於最後實際可行日期之已發行股份數目，貴公司權益持有人應佔於二零一五年九月三十日之經審核綜合資產淨值每股約0.815港元，溢價約4.29%。

自上表有關吾等就可換股債券可比較公司之搜尋結果所悉，可換股債券可比較交易之轉換價平均折讓率為約8.12%，介乎較有關發行可換股債券／票據作為代價之收購事項之各份公佈／協議日期或之前之最後交易日股份相關收市價折讓約82.35%至溢價50.00%。可換股債

獨立財務顧問函件

券轉換價較股份於第一份公佈日期之收市價溢價約3.66%及較股份於最後交易日之收市價折讓約35.11%，屬於可換股債券可比較公司之範圍。

基於上述並計及可換股債券轉換價較 貴公司權益擁有人應佔於二零一五年九月三十日之每股未經審核綜合資產淨值出現溢價，吾等認為可換股債券轉換價就獨立股東而言誠屬公平合理。

(ii) 年利率

可換股債券按年利率2%計息。吾等注意到可換股債券可比較公司之年利率介乎零至8%，平均值約為1.5%。因此，可換股債券之年利率屬於可換股債券可比較公司之範圍。

2.6 可換股優先股之主要條款

根據買賣協議之條款， 貴公司將於完成時向賣方發行4,539,352,941股可換股優先股，作為支付部份代價。

可換股優先股之條款乃經公平磋商後釐定，其主要條款概述如下：

發行人：	貴公司
面值：	每股0.05港元
可換股優先股轉換價：	每股可換股優先股兌換股份0.85港元(可予調整)
名義價值：	0.85港元，即每股可換股優先股的初步發行價
轉換比率：	於轉換後將予發行之可換股優先股兌換股份數目將按即將轉換之可換股優先股名義價值總額除以當時之可換股優先股轉換價釐定
轉換期：	緊隨配發及發行可換股優先股後之營業日開始直至所有可換股優先股已被悉數轉換或購買當日(或法律可能規定之較早日期)止期間

獨立財務顧問函件

固定股息： 各可換股優先股持有人有權從作有關用途之合法可用資金取得應計及累計之固定股息，股息自可換股優先股發行日期起按年度基準累計，金額為每股已發行可換股優先股面值0.05港元之0.2%（在就可換股優先股作出任何股息宣派、股份拆分、合併或其他類似資產重組之情況下可予適當調整），優先於 貴公司股本中任何其他類別股份宣派之任何股息，其每年於 貴公司各股東週年大會結束後30天內以現金支付，而倘 貴公司於某一年度之法定資金不足以作分派時，固定股息將計算及累積至下一年度

假設自最後實際可行日期起將不會發行或購回股份，則於可換股優先股附帶之轉換權根據可換股優先股最初轉換價按轉換比率獲悉數行使後， 貴公司將合共配發及發行4,539,352,941股可換股優先股兌換股份，佔(i) 貴公司於最後實際可行日期已發行股本約528.8%；(ii) 貴公司經配發及發行代價股份及可換股優先股兌換股份擴大後惟於發行可換股債券兌換股份前的已發行股本約79.1%；及(iii) 貴公司經配發及發行代價股份及全部兌換股份擴大後之已發行股本約71.7%。

與涉及發行可換股優先股之其他交易比較

為評估可換股優先股之公平性及合理性，吾等已嘗試辨識由二零一五年三月一日至最後交易日期間聯交所上市公司涉及發行可換股優先股作為收購代價之交易。然而，僅有一項交易符合上述標準。就此而言，吾等擴大搜尋範圍以納入由二零一四年十二月一日至最後交易日（即約六個月之期間）聯交所上市公司有關發行及認購可換股優先股且訂有最終條款之交易。就吾等所深知及全悉，六項交易符合上述標準（「可換股優先股可比較公司」）。股東應注意 貴公司業務、營運及前景與該等可換股優先股可比較公司並不相同。下表概述吾等之相關發現：

獨立財務顧問函件

公佈日期	公司名稱	股份代號	股息率	轉換價／發行價較 有關發行可換股優 先股之各份公佈／ 協議日期或之前 之最後交易日股份 收市價溢價／(折讓) (概約百分比)
二零一四年十二月十八日	拉近網娛集團有限公司 (前稱中國星文化 產業集團有限公司)	8172	零	(71.40)
二零一五年一月二十日	中國中信股份有限公司	267	與普通股之比率(按 已轉換基準)相同	3.60
二零一五年二月二日	北控清潔能源集團 有限公司(前稱 金彩控股有限公司)	1250	與普通股之比率(按 已轉換基準)相同	(43.57)
二零一五年二月二十七日	大悅城地產有限公司	207	與普通股之比率(按 已轉換基準)相同	(5.60)
二零一五年四月二日	北亞資源控股有限公司	61	不遜於任何其他類別 股份	0.00
二零一五年四月十五日	EDS Wellness Holdings Limited	8176	零	(93.55)
最高				3.60

獨立財務顧問函件

公佈日期	公司名稱	股份代號	股息率	轉換價/發行價較 有關發行可換股優 先股之各份公佈/ 協議日期或之前 之最後交易日股份 收市價溢價/(折讓) (概約百分比)
最低				(93.55)
平均				(35.09)
可換股優先股	面值之0.2%(每年)			(35.11) (附註)

資料來源：聯交所網站

附註：折讓率約35.11%乃基於股份於最後交易日之收市價計算得出。倘使用股份於第一份公佈日期之收市價，則可換股優先股轉換價較股份於第一份公佈日期之收市價溢價約3.66%。

於從事物業發展業務之其他發行人之已發行可換股優先股比較

吾等除了將搜尋範圍延至有關發行及認購可換股優先股之交易外，亦搜尋主要從事物業發展及於中國投資，且於最後交易日已發行可換股優先股之聯交所上市公司。按竭誠盡力基準及就吾等所深知，吾等已辨識六間公司符合上述標準(「可換股優先股業內可比較公司」)。股

獨立財務顧問函件

東應注意 貴公司業務、營運及前景與可換股優先股業內可比較公司業務、營運及前景並不相同。下表概述吾等之相關發現：

公司名稱	股份代號	主要業務	股息率	轉換價/發行價較 有關發行可換股 優先股之各份公佈/ 協議日期或之前 之最後交易日股份 收市價溢價/(折讓) (概約百分比)
四海國際集團有限公司	120	物業發展及投資、於金融資產投資以及其他投資。	與普通股之比率(按已轉換基準)相同	(83.60)
粵首環保控股有限公司	1191	物業發展業務及於菲律賓從事種樹業務。	與普通股之比率(按已轉換基準)相同	(18.03)
大悅城地產有限公司	207	投資控股、物業投資及發展、物業管理及酒店經營。	與普通股之比率(按已轉換基準)相同	(42.90)
綠地香港控股有限公司	337	物業發展、物業及酒店投資、物業管理及教育。	與普通股之比率(按已轉換基準)相同	(50.30)
鉅大國際控股有限公司	1329	物業投資及發展。	與普通股之比率(按已轉換基準)相同	(20.80)

獨立財務顧問函件

公司名稱	股份代號	主要業務	股息率	轉換價／發行價較
				有關發行可換股 優先股之各份公佈／ 協議日期或之前 之最後交易日股份 收市價溢價／(折讓) (概約百分比)
華僑城(亞洲)控股有限公司	3366	全面發展業務，包括開發和經營旅遊主題公園、開發及銷售住宅，及開發及管理物業以及製造及銷售紙箱及紙製品。	初步發行價每股4.05港元之5%(每年)	1.25
最高				1.25
最低				(83.60)
平均				(35.73)
可換股優先股			面值之0.2%(每年)	(35.11) (附註)

資料來源：聯交所網站

附註：折讓率約35.11%乃基於股份於最後交易日之收市價計算得出。倘使用股份於第一份公佈日期之收市價，則可換股優先股轉換價較股份於第一份公佈日期之收市價溢價約3.66%。

獨立財務顧問函件

(i) 可換股優先股轉換價

可換股優先股轉換價與可換股債券轉換價相同，亦根據相同基準釐定，即經 貴集團與賣方參考股份由二零一五年三月十九日(即第一份公佈日期)至二零一五年五月二十二日(即最後交易日)期間之股份平均收市價後公平磋商而釐定。

自上表吾等就可換股優先股可比較公司之結論可知，可換股優先股可比較公司之平均折讓率為約35.09%，介乎較有關發行可換股優先股之相關公佈刊發日期／協議日期或之前之最後交易日股份相關收市價折讓約93.55%至溢價約3.60%之間。可換股優先股轉換價較股份於第一份公佈日期之收市價溢價約3.66%及較股份於最後交易日之收市價折讓約35.11%，高於所有可換股優先股可比較公司，均與可換股優先股可比較公司之平均值相若。

自上表吾等就可換股優先股業內可比較公司之結論可知，可換股優先股業內可比較公司之平均折讓率為約35.73%，介乎較有關發行可換股優先股之相關公佈刊發日期／協議日期或之前之最後交易日股份相關收市價折讓約83.60%至溢價約1.25%之間。可換股優先股轉換價較股份於第一份公佈日期之收市價溢價約3.66%及較股份於最後交易日之收市價折讓約35.11%，亦高於所有可換股優先股業內可比較公司，均與可換股優先股業內可比較公司之平均值相若。

基於上文所述，及考慮到可換股優先股轉換價較二零一五年九月三十日之 貴公司股權持有人應佔未經審核綜合每股資產淨值有所溢價，吾等認為可換股優先股轉換價對於獨立股東而言屬公平合理。

(ii) 股息率

可換股優先股按固定股息率計息，即每年為可換股優先股每股面值0.05港元之0.2%。根據上表吾等有關可換股優先股可比較公司及可換股優先股業內可比較公司之結論，吾等注意到，在可換股優先股可

獨立財務顧問函件

比較公司及可換股優先股業內可比較公司合共十二間公司中，(i)其中八間之股息率與相應普通股之股息率(按已轉換基準)相同；(ii)其中一間之股息率不遜於其他任何類別股份；(iii)其中一間之股息率為初步發行價之5%(每年)；及(iv)其中兩間之股息率為零。考慮到(i)可換股優先股可比較公司及可換股優先股業內可比較公司大多按浮動利率計息，而股息率與相應普通股相同或不遜於任何其他類別股份，意味著就有關可換股優先股派付任何股息，須取決於可換股優先股可比較公司及可換股優先股業內可比較公司之董事會是否會酌情就其普通股宣派任何股息；及(ii)可換股優先股可比較公司及可換股優先股業內可比較公司中僅有一間公司按初步發行價每股4.05港元之每年5%之固定股息率計息，可見將可換股優先股之股息率與可換股優先股可比較公司及可換股優先股業內可比較公司之股息率相比較，未必有意義。

儘管如此，吾等知悉，可換股優先股面值0.05港元之0.2%之股息率遠遠低於可換股債券之年利率2%，根據二零一五年年報，本集團於二零一五年三月三十一日之借款利率不低於2.88%。基於可換股債券本金總額500,000,000港元及年利率2%，預期 貴公司將須就可換股債券支付利息付款每年10,000,000港元。另一方面，基於可換股優先股每股面值0.05港元、可換股優先股面值之0.2%之股息率及將予發行之4,539,352,941股可換股優先股，預期 貴公司僅須就可換股優先股支付股息每年約450,000港元。鑒於(i)可換股優先股之股息率遠低於可換股債券之利率及 貴集團於二零一五年三月三十一日之借款；及(ii)可換股優先股項下之預計年度股息付款對擴大後集團而言金額相對微小，故吾等認為可換股優先股之股息率屬可接受。

2.7 代價股份

根據買賣協議之條款， 貴公司將於完成後發行343,000,000股代價股份予賣方以支付部份代價。343,000,000股代價股份，相當於(i) 貴公司於最後實際可行日期已發行股本之約40.0%；(ii) 貴公司經配發及發行代價股份擴大後之已發行股本之約28.5%；及(iii) 貴公司經配發及發行代價股份及全部兌換股份擴大後之已發行股本之約5.4%。

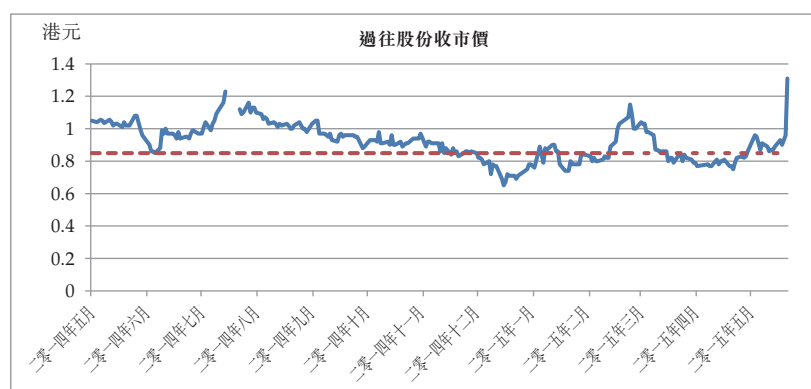
獨立財務顧問函件

發行價

發行價與可換股債券轉換價及可換股優先股轉換價相同，亦根據相同基準釐定，即經 貴集團與賣方參考股份由二零一五年三月十九日(即第一份公佈日期)至二零一五年五月二十二日(即最後交易日)期間之股份平均收市價後公平磋商而釐定。

過往股價變動分析

下圖呈列股份由二零一四年五月一日至最後交易日(包括該日)(「回顧期間」)於聯交所所報每日收市價之變動：



資料來源： 聯交所網站

附註： 股份(i)由二零一四年七月十六日至二零一四年七月二十二日(包括首尾兩日)；及(ii)由二零一五年五月二十二日(即最後交易日)下午一時正暫停買賣。

吾等注意到，回顧期間之股份每日收市價介乎每股0.65港元至每股1.31港元之間。於最後實際可行日期，股份收市價為每股0.97港元。

與涉及發行代價股份之其他交易比較

為評估代價股份之公平性及合理性，就吾等所深知及全悉，吾等已辨識由二零一五年三月一日至最後交易日(即約三個月之期間)聯交所上市公司涉及發行股份作為收購代價之28項交易(「股份可比較公司」)。股東應注意 貴公司業務、營運及前景與該等股份可比較公司並不相同。然而，就為股東就聯交所上市公司於涉及發行股份作為收

獨立財務顧問函件

購代價之交易之近期市場慣例提供一般參考而言，吾等認為股份可比較公司屬公平及有代表性。下表概述吾等之相關發現：

公佈日期	公司名稱	股份代號	發行價較有關發行 股份之各份公佈/ 協議日期或之前之 最後交易日股份收市價 溢價/(折讓) %
二零一五年三月三日	中國家居控股有限公司	692	3.77
二零一五年三月六日	天馬影視文化控股有限公司	1326	(3.80)
二零一五年三月十日	盛明國際(控股)有限公司	231	(9.91)
二零一五年三月十二日	中國再生醫學國際有限公司	8158	(15.25)
二零一五年三月十三日	互益集團有限公司	3344	(3.10)
二零一五年三月十七日	美加醫學科技有限公司 (前稱永泰投資控股有限公司)	876	(13.04)
二零一五年三月二十五日	高銳中國物聯網國際有限公司	1682	(30.17)
二零一五年三月三十一日	隆成集團(控股)有限公司	1225	(12.28)
二零一五年四月一日	中國貴金屬資源控股有限公司	1194	26.67
二零一五年四月八日	科瑞控股有限公司	8109	1.30
二零一五年四月十日	凱富能源集團有限公司	7	17.90
二零一五年四月十日	漢基控股有限公司董事會	412	(46.00)
二零一五年四月十三日	江南集團有限公司	1366	(12.77)
二零一五年四月十四日	世紀睿科控股有限公司	1450	(15.97)

獨立財務顧問函件

公佈日期	公司名稱	股份代號	發行價較有關發行 股份之各份公佈/ 協議日期或之前之 最後交易日股份收市價 溢價/(折讓) %
二零一五年四月十五日	大中華實業控股有限公司	431	(20.15)
二零一五年四月十五日	阿里健康信息技術有限公司	241	(22.10)
二零一五年四月二十日	中國支付通集團控股有限公司	8325	8.04
二零一五年四月二十一日	元亨燃氣控股有限公司	332	0.00
二零一五年四月二十四日	中亞能源控股有限公司	850	29.60
二零一五年四月二十六日	國藏集團有限公司	559	(10.11)
二零一五年四月二十七日	中國礦業資源集團有限公司	340	(50.70)
二零一五年四月二十八日	通達集團控股有限公司	698	(5.29)
二零一五年四月三十日	華人飲食集團有限公司	8272	(43.14)
二零一五年五月四日	美麗家園控股有限公司	1237	1.40
二零一五年五月五日	中科光電控股有限公司	8111	12.24
二零一五年五月八日	慧聰網有限公司	2280	(23.84)
二零一五年五月十五日	Eternity Investment Limited (永恒策略投資有限公司*)	764	(4.11)
二零一五年五月十五日	華耐控股有限公司	1020	(31.91)

獨立財務顧問函件

公佈日期	公司名稱	股份代號	發行價較有關發行 股份之各份公佈/ 協議日期或之前之 最後交易日股份收市價 溢價/(折讓) %
最高			29.60
最低			(50.70)
平均			(9.74)
代價股份			(35.11) (附註)

資料來源：聯交所網站

附註：折讓率約35.11%乃基於股份於最後交易日之收市價計算得出。倘使用股份於第一份公佈日期之收市價，則發行價較股份於第一份公佈日期之收市價溢價約3.66%。

如上表所示，股份可比較公司之發行價介乎較有關就各項收購發行代價股份之相關公佈刊發日期/協議日期或之前之最後交易日股份相關收市價折讓約50.70%至溢價約29.60%之間。發行價較股份於第一份公佈日期之收市價溢價約3.66%及較股份於最後交易日之收市價折讓約35.11%，屬於股份可比較公司之範疇。

基於上文所述，及考慮到發行價較二零一五年九月三十日之貴公司股權持有人應佔未經審核綜合每股資產淨值有所溢價，吾等認為發行價對於獨立股東而言屬公平合理。

獨立財務顧問函件

3. 收購事項之財務影響

於完成後，目標集團將成為 貴公司之全資附屬公司，而目標集團之財務業績、資產及負債將綜合計入 貴公司之綜合財務報表。因收購事項完成而得出之擴大後集團未經審核備考財務資料（「備考資料」）載於通函附錄五。

3.1 盈利

根據有關目標集團的會計師報告（載於通函附錄三A），目標集團於截至二零一四年十二月三十一日止年度產生目標公司擁有人應佔利潤約人民幣140.8百萬元。根據備考資料，假定收購事項已於二零一四年四月一日完成，擴大後集團於截至二零一五年三月三十一日止年度應會產生股東應佔利潤約人民幣417.3百萬元，另一方面 貴集團於截至二零一五年三月三十一日止年度錄得虧損約22.7百萬元（相當於約人民幣18.9百萬元）。

3.2 營運資金

收購事項將藉發行代價股份、可換股債券及可換股優先股支付，故就此而言不會對 貴集團的現金流造成任何負面影響。 貴集團於二零一五年九月三十日有銀行結餘及現金約25.9百萬元（相當於約人民幣21.6百萬元）。根據備考資料，假設完成於二零一五年九月三十日發生，擴大後集團於二零一五年九月三十日之銀行結餘及現金應約有人民幣298.2百萬元。

3.3 資產淨值

於二零一五年九月三十日，股東應佔未經審核綜合資產淨值約為700.1百萬元（相當於約人民幣583.4百萬元）。根據備考資料，股東應佔擴大後集團之未經審核綜合資產淨值會變為約人民幣1,354.7百萬元。

在計及收購事項可能對 貴集團帶來之上述財務影響，吾等認為收購事項將有機會改善 貴集團之盈利能力及淨資產基礎，並符合 貴公司及股東整體利益。

獨立財務顧問函件

4. 對公眾股東股權之潛在攤薄影響

下表列述 貴公司於：(i)最後實際可行日期；(ii)於完成後但未計及任何可換股債券及可換股優先股獲行使；及(iii)於完成後之持股架構，當中已計及可換股債券附帶之轉換權按可換股債券轉換價獲悉數行使及可換股優先股附帶之轉換權獲悉數行使時之持股架構(假設由最後實際可行日期起概直至完成交易無發行或購回股份(代價股份及兌換股份除外))：

股東	於最後實際可行日期		緊隨配發及發行後但於可換股債券及可換股優先股附帶之轉換權獲行使前		緊隨：(i)配發及發行代價股份；(ii)於可換股債券附帶之轉換權獲悉數行使後配發及發行可換股債券兌換股份；及(iii)可換股優先股附帶之轉換權獲悉數行使後配發及發行可換股優先股兌換股份後(附註1)	
	概約百分比		概約百分比(%)		概約百分比	
	股份	(%)	股份	概約百分比(%)	股份	(%)
美成(附註2)	558,020,694	65.0	558,020,694	46.5	558,020,694	8.8
賣方(附註2)	-	-	343,000,000	28.5	5,470,588,235	86.4
小計	-	-	901,020,694	75.0	6,028,608,929	95.2
公眾：						
公眾股東	<u>300,429,306</u>	<u>35.0</u>	<u>300,429,306</u>	<u>25.0</u>	<u>300,429,306</u>	<u>4.8</u>
總計	<u><u>858,450,000</u></u>	<u><u>100.0</u></u>	<u><u>1,201,450,000</u></u>	<u><u>100</u></u>	<u><u>6,329,038,235</u></u>	<u><u>100</u></u>

附註：

- 上述一系列所載持股架構僅供表述。根據可換股債券及可換股優先股條款及條件項下之轉換限制，倘會導致股份公眾持股量低於25%(或上市規則規定之任何指定百分比)，則不得行使轉換權。
- 於最後實際可行日期，美成及賣方由柴女士之女兒崔女士最終全資實益擁有，而柴女士為執行董事及董事會主席。

獨立財務顧問函件

誠如上表所反映，貴公司公眾股東的持股權益會因以下各項而被攤薄：(i) 因配發及發行代價股份(但於可換股債券及可換股優先股所附轉換權獲行使前)攤薄約10個百分點；及(ii)因配發及發行：(a)代價股份；(b)於可換股債券所附轉換權獲悉數行使後發行之可換股債券兌換股份；及(c)於可換股優先股所附轉換權獲悉數行使後發行之可換股優先股兌換股份而被攤薄約30.2個百分點。無論如何，倘作出有關配發及發行或轉換(視乎情況而定)後會導致於行使當日之股份公眾持股量佔貴公司當時已發行股本不足25%，令貴公司之公眾持股量未能符合上市規則要求，可換股債券及可換股優先股之持有人將不可轉換可換股債券或可換股優先股(或其中一部分)。

儘管如此，計及(i)收購事項之因由及收購事項為貴集團帶來之潛在得益；(ii)收購事項對擴大後集團之財務影響；及(iii)買賣協議之條款，吾等認為，公眾股東持股權益之攤薄水平屬可接受。

5. 收購事項之重大風險因素

謹請股東留意通函內「風險因素」一節，以了解有關(其中包括)收購事項、擴大後集團之業務、中國物業發展及在中國經營業務之風險，包括但不限於：

- (i) 完成後，中國物業發展將成為擴大後集團之主要業務，因此，擴大後集團之表現將更易受到中國物業市場之表現所影響。中國物業市場受多項因素影響，包括中國社會、政治、經濟及法律環境轉變以及中國政府財政及貨幣政策轉變。概不保證擴大後集團擁有或將擁有業務所在地點之新物業需求於日後將會持續增加，或中國物業市場將不會倒退；
- (ii) 基於各項因素(如於中國適合發展的土地供應有限、土地收購的資本要求、物業發展成本上漲及物業項目竣工需時)，預期於某一時間點，擴大後集團僅能承接有限數目的物業發展項目。因此，擴大後集團各期的收益及經營業績可能大幅波動，此乃視乎其於指定期間交付的物業數目；及

獨立財務顧問函件

- (iii) 為開發及完成物業開發項目，擴大後集團須取得相關行政機關就項目各發展階段發出的多種許可、牌照、證明及其他批文。每項批文視乎能否滿足多個條件的情況而定，通常須由有關政府機構作出決定並可能出現及不時頒佈新法律、法規及政策(特別是與房地產行業相關者)導致的變化。無法保證擴大後集團將能就其項目及時取得，或根本無法取得項目所需的證明及許可。

推薦建議

經考慮上述之主要因素及理由後，吾等認為買賣協議之條款屬一般商務條款、對獨立股東而言公平合理，並且買賣協議及據此擬進行之交易符合 貴公司及股東整體之利益。據此，吾等建議獨立股東、亦建議獨立董事委員會籲請獨立股東，投票贊成將於股東特別大會上提呈之相關決議案，以批准收購事項。

此 致

廣澤地產有限公司
香港中環
皇后大道中15號
置地廣場公爵大廈
35樓3505-3506室

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表
華富嘉洛企業融資有限公司
上市及資本市場副行政總裁
梅浩彰

二零一六年[●]月[●]日

梅浩彰先生乃於證券及期貨事務監察委員會註冊之持牌人士，並為華富嘉洛企業融資有限公司的負責人員，可進行證券及期貨條例項下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。彼於金融及投資銀行業擁有逾15年經驗。