

獨立財務顧問函件

以下為高銀融資有限公司致獨立股東之意見函件全文，編製以供載入本通函。



高銀融資有限公司
GOLDIN FINANCIAL LIMITED

高銀融資有限公司
香港
中環
金融街8號
國際金融中心二期
23樓

敬啟者：

- (1)[編纂]的建議[編纂]
基準為於[編纂]
每持有一股新股份獲發兩股[編纂]；
- (2)建議認購特別授權下發行的認購股份；
- (3)有關收購目標集團之
非常重大收購事項；
- (4)申請清洗豁免；及
- (5)有關出售事項之特別交易及主要及關連交易

緒言

吾等茲提述吾等獲委任為獨立股東有關建議重組的獨立財務顧問，建議重組詳情載於 貴公司於二零一五年●月●日刊發之本通函(「通函」)所載董事會函件(「董事會函件」)內，而本函件構成其中一部分。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。

貴公司股份自二零零九年十一月二十七日起在聯交所主板暫停買賣。誠如 貴公司截至二零一三年六月三十日止六個月之中期財務資料所載，聯交所根據上市規則第17項應用指引，於二零一二年六月二十日將 貴公司置於除牌程序的第三階段。就實施日期為於二零一二年十二月四日之復牌建議， 貴公司物色新目標公司並於二零一四年三月三十一日與賣方訂立收購協議，據此， 貴

獨立財務顧問函件

公司將收購待售股權。於完成收購事項後，經擴大集團將持有中國福建省泉州市及江蘇省揚州市之若干物業發展項目之98.387%權益。

根據收購協議，貴公司將進行建議重組，涵蓋(i)股本重組；(ii)債權人計劃；(iii)[編纂]；(iv)認購事項；(v)收購事項；及(vi)出售事項，該等交易構成收購守則規則25註釋4項下之特別交易，詳情載於通函。

根據上市規則第14.07條，由於收購事項之一項或以上適用百分比率超過100%，故收購事項分別構成貴公司於上市規則第14.06(5)條及第14.06(6)條下之非常重大收購事項及反收購事項，因此須根據上市規則遵守申報、公告及股東批准之規定，並須由上市委員會批准[編纂]，方可作實。

由於[編纂]將增加貴公司已發行股本逾50%，根據上市規則第7.24(5)條，[編纂]及[編纂]協議項下擬進行之交易須由股東於股東特別大會以投票表決方式批准。於最後實際可行日期，現有控股股東合共於1,349,566,292股股份中擁有權益，佔貴公司已發行股本約69.4%，其將於股東特別大會就將予提呈之決議案(以考慮及酌情批准[編纂]及[編纂]協議項下擬進行之交易)放棄投贊成票。

於最後實際可行日期，一致行動集團並未擁有或控制任何現有股份、有關現有股份之可換股證券、認股權證、期權或衍生工具。完成重組後，一致行動集團將合共持有股本重組後及經[編纂]、認購股份及代價股份擴大之貴公司股本之約70.0%。因此，一致行動集團須根據收購守則規則26.1就貴公司所有已發行股份(並非一致行動集團已擁有或同意收購之股份)作出強制性全面收購要約，除非獲執行人員豁免嚴格遵守收購守則規則26.1則另作別論。

賣方已根據收購守則26豁免註釋1向執行人員申請授出清洗豁免。清洗豁免(倘獲執行人員授予)須待(其中包括)獨立股東於股東特別大會以投票表決方式(一致行動集團之各方及參與建議重組或於其中擁有利益之人士將放棄就相關決議案投票)批准後，方告作實。倘獲執行人員授出清洗豁免，一致行動集團不須作出強制性收購要約(否則須因收購代價股份而作出強制性收購要約)。執行人員不一定授出清洗豁免。倘未獲授清洗豁免，收購協議將告失效。

獨立財務顧問函件

由於出售事項之適用百分比率(定義見上市規則)超過25%但少於75%，根據上市規則第14章，訂立出售協議構成 貴公司之主要交易。此外，由於買方為黃先生全資擁有之公司，根據上市規則第14A章，出售事項亦構成 貴公司之關連交易。因此，出售事項須遵守上市規則第14章及第14A章之申報、公告及股東批准規定。

吾等為高銀融資有限公司，已獲 貴公司委任為獨立財務顧問，以就[編纂]、認購事項、收購事項、清洗豁免申請、特別交易及出售事項向獨立股東提供意見，並就(其中包括)該等事項之條款及條件是否公平合理，以及如何於股東特別大會就相關決議案投票作出推薦建議。

意見基準

吾等於制定意見及推薦建議時已審閱(其中包括)認購協議、[編纂]協議、收購協議、出售協議、 貴公司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十二月三十一日止年度之經審核年度業績(載於通函附錄二)。吾等亦已審閱 貴公司管理層提供之若干資料，其關於 貴集團之營運、財務狀況及前景。吾等亦已：(i)考慮吾等視為相關之其他資料、分析及市場數據；及(ii)與 貴公司管理層口頭討論 貴集團之財政、業務及未來前景。吾等亦已假設，向吾等作出並於制定意見時獲吾等依賴之資料及聲明於截至本文日期在各重大方面屬真實、準確及完備，而如有重大變動，股東將盡快獲得通知。

董事願就通函所載資料(除有關賣方及目標集團之資料外)之準確性共同及個別承擔全部責任，並經作出一切合理查詢後，確認就彼等所知，通函內所表達之意見(除有關賣方及目標集團之意見外)乃經審慎周詳考慮後始行發表，通函亦無遺漏其他事宜，致使通函或其中所載任何聲明產生誤導。賣方(即中總董事)願就通函所載有關目標集團及其本身之資料(除有關 貴集團之資料外)之準確性共同及個別承擔全部責任，並經作出一切合理查詢後，確認就彼等所知，通函內所表達之意見(除有關 貴集團之意見外)乃經審慎周詳考慮後始行發表，通函亦無遺漏其他事宜，致使通函所載任何聲明產生誤導。吾等認為吾等已獲提供(並經由吾等審閱)所有現時情況可得之資料及文件，致使吾等得以就建議重組之條款及理由達致知情見解，並證明依賴通函所載資料之準確度以為吾等之意見提供合理基礎乃屬合理之舉。吾等並無理由懷疑 貴公司董事或管理層隱瞞任何重大資料，或資料屬誤導、不實或不準確。然而，吾等並無就

獨立財務顧問函件

此工作進行任何獨立詳細調查，或審核 貴集團之業務或事務或未來前景。吾等並無參與重組建議之挑選程序，故吾等未能就有關程序或任何其他建議之條款提供意見。吾等之意見本質上基於於最後實際可行日期之現行財政、經濟、市場及其他狀況及吾等獲提供之資料。

主要考慮因素及理由

於就建議重組向獨立股東提供推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1. 建議重組之背景及理由

1.1 建議重組之背景

貴公司股份自二零零九年十一月二十七日起在聯交所主板暫停買賣。誠如 貴公司截至二零一三年六月三十日止六個月之中期報告所載，聯交所根據上市規則第17項應用指引，於二零一二年六月二十日將 貴公司置於除牌程序的第三階段。

誠如上述公告及 貴公司截至二零一三年六月三十日止六個月之中期報告所述， 貴公司與涪陵能源實業及聚龍管理層股東訂立收購協議，並與高海訂立期權協議，據此， 貴公司同意分別收購聚龍57.55%股權，而認購期權可購入聚龍餘下42.45%股權。於二零一三年七月三十日， 貴公司進一步(i)與高海訂立終止契據，以終止期權協議；及(ii)與Decent Glory Limited)就收購高海全部已發行股本而訂立買賣協議(代替透過期權協議收購餘下聚龍股權)。與涪陵能源實業及聚龍管理層股東訂立之協議以及與Decent Glory Limited訂立之協議將令 貴公司收購聚龍全部股權。

上市委員會透過日期為二零一三年九月二十七日之函件通知 貴公司，其決定授予最後延期至二零一四年三月三十一日，讓 貴公司提交聚龍的[編纂]。上市委員會亦決定，倘 貴公司未能於二零一四年三月三十一日之前提交[編纂]或復牌建議因任何理由未能落實，聯交所將取消股份於聯交所[編纂]。

於訂立該等協議後及準備[編纂]過程中，發現若干有關聚龍集團的監管事宜。由於尚未解決監管事宜， 貴公司於二零一四年三月三十一日前無法向聯交所提交[編纂]。

獨立財務顧問函件

鑑於已動用大量資源解決有關原收購事項之監管事宜，惟至今未有成果，董事認為繼續進行原收購事項以尋求恢復買賣股份，並不符合貴公司及其股東之整體利益。因此，於二零一四年三月三十一日，貴公司與涪陵能源實業及聚龍管理層股東終止收購協議，並與Decent Glory Limited（高海之唯一股東）終止協議，即時生效。於終止該兩份協議後，概無訂約方將向另一方提出任何申索。

為繼續進行復牌建議，貴公司已物色一間新的目標公司，並於二零一四年三月三十一日與賣方訂立收購協議，據此，貴公司將向賣方收購待售股權（即目標公司之全部已發行股本）。於完成目標集團重組後，目標集團將持有福建省泉州市及江蘇省揚州市之若干物業發展項目之權益。

根據收購協議，貴公司將進行之建議重組現時包括：(i)股本重組；(ii)債權人計劃；(iii)[編纂]；(iv)認購事項；(v)收購事項；及(vi)出售事項。

因此，貴公司於二零一四年三月三十一日向聯交所呈交尋求批准進行建議重組，以收購事項取代原收購事項。

於二零一四年四月十一日，上市委員會向貴公司發出一封函件，指出除牌程序的第三階段已於二零一二年十二月十九日屆滿，而貴公司並未於上市委員會規定之最後期限前遞交申請。因此，根據上市規則第17項應用指引，上市委員會決定取消貴公司股份於聯交所[編纂]。

於二零一四年四月二十四日，貴公司已提出要求根據上市規則第2B章對上市委員會決定進行覆核。上市（覆核）委員會已於二零一四年九月二日舉行覆核聆訊。

貴公司接獲上市（覆核）委員會日期為二零一四年九月十一日之函件，其中表明，上市（覆核）委員會已決定授予最終延期至二零一四年十月三十一日，讓貴公司提交目標集團之[編纂]（而不包括其他任何建議）。上市（覆核）委員會之函件亦說明，倘貴公司未能於二零一四年十月三十一日前進行上述事項或目標集團之[編纂]因任何原因未能進行，貴公司將不會獲聯交所授予進一步延期，以及上市（覆核）委員會進一步決定取消股份於聯交所[編纂]。貴公司已於二零一四年十月三十日提交[編纂]。

獨立財務顧問函件

1.2 貴集團之財務資料

下表載列 貴集團之財務資料，內容乃摘錄自通函附錄二：

表1： 貴集團之綜合損益表概要

	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	二零一四年	二零一五年
千港元				(未經審核)	(未經審核)
收益	23,186	—	—	—	—
經營(溢利)/虧損	(40,253)	(22,337)	34,209	45,972	174
年/期內虧損	(203,231)	(188,878)	(117,477)	(30,331)	(79,231)

表2： 貴集團之綜合財務狀況表概要

	於十二月三十一日			於
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一五年 六月三十日
千港元				(未經審核)
非流動資產	777	278	101	43
流動資產	5,483	664	367	423
(流動負債)	(1,732,532)	(1,904,869)	(1,998,163)	(2,065,692)
(流動負債淨額)	(1,727,049)	(1,904,205)	(1,997,796)	(2,065,269)
(負債淨額)	(1,726,272)	(1,903,927)	(1,997,695)	(2,065,226)

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，貴集團之收益由上一年度的約23.19百萬港元急跌至零港元。營業額下跌主要由於印尼業務規模縮減。截至二零一三年十二月三十一日止年度的經營虧損約為22.34百萬港元，而上一年度則約為40.25百萬港元，年內除稅後虧損約為188.88百萬港元，上一年度則約為203.23百萬港元。年內虧損輕微下跌，主要由於下列各項之綜合影響所致：(i)年內並無收益，而上一年度則有毛利約0.18百萬港元；(ii)其他收入由上一年度的約0.14百萬港元增加至約4.25百萬港元；(iii)一般及行政開支及其他經營開支總額由上一年度的約33.21百萬港元減少至約26.59百萬港元；(iv)截至二零一二年十二

獨立財務顧問函件

月三十一日止年度錄得財務擔保負債撥備約31.14百萬港元；及(v)截至二零一二年十二月三十一日止年度錄得取消綜合一間清盤附屬公司之收益約24.51百萬港元。

於二零一三年十二月三十一日，貴集團之流動負債淨額及負債淨額分別約為1,904.21百萬港元及約1,903.93百萬港元，而於二零一二年十二月三十一日則分別約為1,727.05百萬港元及約1,726.27百萬港元。

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，貴集團收入仍然為零。截至二零一四年十二月三十一日止年度的經營溢利約為[34.21]百萬港元，對比上一年度則有經營虧損約22.34百萬港元，而該年的除稅後虧損約為[117.48]百萬港元，對比上一年度的約188.88百萬港元。年內虧損略為下降，主要由於一間已清盤附屬公司取消綜合入賬產生收益約[227.20]百萬港元。

於二零一四年十二月三十一日，貴集團之流動負債淨額及負債淨額分別約為[1,997.80]百萬港元及約[1,997.70]百萬港元，而於二零一三年十二月三十一日則分別約為1,904.21百萬港元及約1,903.93百萬港元。]

截至二零一五年六月三十日止六個月

截至二零一五年六月三十日止六個月，貴集團收入仍然為零。截至二零一五年六月三十日止六個月的經營溢利降至約0.17百萬港元，對比去年同期則經營溢利約45.97百萬港元，而期內稅後虧損約為79.23百萬港元，對比去年同期約30.33百萬港元。截至二零一五年六月三十日止六個月虧損大，主要是去年同期取消綜合一間清盤附屬公司之收益確認為約227.20百萬港元已不復存在所致。

於二零一五年六月三十日，貴集團流動負債淨額及負債淨額分別為約2,065.27百萬港元及約2,065.23百萬港元。

從上述分析可見，貴集團之財務表現及財務狀況均大幅倒退，沒有扭轉劣勢之跡象。

獨立財務顧問函件

1.3 建議重組詳情

建議股本重組

董事會建議待股東批准後落實股本重組。股本重組將包括：

- (i) 股本削減 — 現有已發行股份之面值將由每股0.10港元削減至0.0005港元；
- (ii) 股份溢價註銷 — 於股本削減生效後，貴公司股份溢價賬之進賬額將全數註銷；
- (iii) 股份合併 — 於股份溢價註銷生效後，每十(10)股每股面值0.0005港元之現有已發行股份將合併為一(1)股每股面值0.005港元之新股份；
- (iv) 法定股本註銷 — 於股份合併生效後，所有現有法定未發行股份全數註銷；及
- (v) 法定股本增資 — 於法定股本註銷生效後，貴公司之法定股本將增至500,000,000港元，分為100,000,000股每股面值0.005港元之新股份。

實施股本重組及[編纂]須待下列各項條件達成後，方可作實：

- (i) 股東在股東特別大會上以按股數投票方式通過特別決議案以批准股本重組；
- (ii) 大法院頒佈指令確認股本削減；
- (iii) 向開曼群島公司註冊處處長登記大法院指令的副本及載有開曼群島公司法所規定詳情的會議記錄；
- (iv) 遵守大法院附加的任何條件；及
- (v) 上市委員會批准股本重組生效時的已發行新股份[編纂]及買賣。

獨立股東於股東特別大會上通過股本重組之決議案為完成認購事項及收購事項之先決條件之一，而後者則為出售協議項下之先決條件之一。

獨立財務顧問函件

債權人計劃

作為建議重組一部分，債權人計劃將按以下方式進行：

- (i) [編纂]港元的[編纂]及認購事項部份[編纂]須以計劃債權人為受益人撥入債權人計劃；
- (ii) 根據集團重組，以計劃債權人及(倘適用)計劃附屬公司的計劃債權人為受益人，將計劃附屬公司轉讓予計劃公司或計劃管理人(或其代名人)；
- (iii) 債權人計劃生效後，貴公司就截至債權人計劃生效日期的交易或事件而針對任何人士(包括但不限於計劃附屬公司)的所有或任何索償，須由貴公司轉撥及／或轉讓及／或轉移(視情況而定)予計劃公司或計劃管理人(或其代名人)，以計劃債權人為受益人；
- (iv) 計劃債權人就截至債權人計劃生效日期的交易或事件已作出或將作出的任何待決索償，須轉撥或轉讓予計劃公司以作結算；
- (v) 債權人計劃生效後，保留附屬公司就截至債權人計劃生效日期的交易或事件而針對計劃附屬公司的所有或任何索償，須由保留附屬公司轉撥及／或轉讓及／或轉移(視情況而定)予計劃公司或計劃管理人(或其代名人)，以計劃債權人為受益人；及
- (vi) 於債權人計劃生效日期的所有貴公司債項須予以和解及解除。

各債權人計劃的實施於完成後方可作實。貴公司須於債權人計劃生效日期不可撤回地獲悉數解除貴公司結欠其債權人之任何債項，而於完成後，計劃債權人不得就債權人計劃生效日期的任何貴公司債項向貴公司索償。

債權人計劃已於二零一零年十二月二十一日舉行之債權人會議上由債權人批准；於二零一一年二月八日由高等法院批准；及於二零一一年四月二十八日由大法院批准，詳情分別載於貴公司日期分別

獨立財務顧問函件

為二零一一年二月十四日及五月六日之該等公告內。在就債權人計劃之任何修改(如必要)取得任何批准／同意之前提下，於完成認購協議內所載條件及分別向香港及開曼群島有關公司註冊處就高等法院及大法院之頒令存檔後，債權人計劃將對 貴公司及其債權人具有法律約束力。截至最後實際可行日期，債權人計劃尚未生效。

收購事項、[編纂]、認購事項及出售事項之資料於本函件下文各節詳細討論。

1.4 進行建議重組之理由

誠如董事會函件所載， 貴公司股份於二零零九年十一月二十七日起暫停於聯交所主板買賣。為實施日期為二零一二年十二月四日之復牌建議， 貴公司已物色一間新目標公司，並於二零一四年三月三十一日與賣方訂立收購協議，據此， 貴公司將收購待售股權。於完成收購事項後，經擴大集團將於中國福建省泉州市及江蘇省揚州市之若干物業發展項目持有98.387%權益。

根據收購協議， 貴公司將進行建議重組，涵蓋：(i)股本重組；(ii)債權人計劃；(iii)[編纂]；(iv)認購事項；(v)收購事項；及(vi)出售事項，其構成收購守則規則25註釋4項下之一項特別交易，詳情載於通函。

股本重組將讓 貴公司於日後透過發行新股份集資時更為靈活。此外，股本削減及股份溢價註銷產生的進賬款項將用作註銷 貴公司的累計虧損，而餘額(如有)則將轉撥至 貴公司的可分派儲備賬，按董事認為合適的有關方式使用。另外，實施股本重組須待(其中包括)股東通過特別決議案批准股本重組後方可作實，而完成股本重組安排構成遞交予聯交所之復牌建議之一部分。換言之，股本重組必須予以實行，方可進行據建議重組擬進行之交易及復牌。再者，股本重組生效為收購協議及認購協議之先決條件之一。收購事項完成與[編纂]及認購事項各自互為條件，其[編纂]將用作解除 貴公司於債權人計劃之負債，以及用作 貴集團之一般營運資金。股本重組將使 貴公司於日後有需要處理新股份發行時更為靈活。於二零一五

獨立財務顧問函件

年六月三十日，根據股本削減產生之進賬額約193.63百萬港元及 貴公司之股份溢價賬進賬額約127.54百萬港元，合共約321.17百萬港元將用作抵銷 貴公司之累計虧損，其於二零一五年六月三十日之金額約為2,385.83百萬港元。

誠如上文所述， 貴公司於債權人計劃生效日期結欠其債權人之任何債務將獲不可撤回地悉數解除，於完成重組後，計劃債權人將不得就 貴公司於債權人計劃生效日期之任何債務向 貴公司提出申索。

於收購事項完成後， 貴集團將擁有充分營運水平，另一方面，[編纂]及認購事項[編纂]合共約為[編纂]，其中[編纂]將支付予債權人計劃，而經扣除專業費用及開支後，餘額將保留作 貴公司於完成重組後之營運資金。[編纂]同時讓現有股東有機會參與建議重組，以及於收購事項後投入 貴集團於中國物業市場之新前景。

貴集團之財政及流動資金狀況將因建議重組而得以改善，其財務影響載於通函「建議重組之財務影響」一節。

於該等交易完成後， 貴公司無意繼續 貴集團之現有業務(目標集團經營之業務除外)，因此已訂立出售協議，以出售出售公司。出售公司(連同其附屬公司)為保留附屬公司，其將根據建議重組出售。出售事項為建議重組之一部分。於完成建議重組後，基於建議重組之財務影響，目標集團將有充足的營運資金水平，而[編纂]之[編纂]將改善 貴集團之財務及流動資金水平。

2. [編纂]及認購事項

2.1 [編纂]之主要條款

誠如董事會函件所述，為使現有股東能參與建議重組， 貴公司擬按於[編纂]記錄日期合資格股東每持有一(1)股新股份獲發兩(2)股[編纂]之基準進行[編纂]。 貴公司將配發及發行合共[編纂]予合資格股東及／或[編纂]，[編纂]價為每股[編纂][編纂]，惟[編纂]須於完成重組後進行。

獨立財務顧問函件

經與[編纂]公平磋商後，貴公司決定其不會向合資格股東提供申請超出其保證配額之任何[編纂]之權利。

[編纂]佔：

- (i) 貴公司於最後實際可行日期之已發行股本20.0%；
- (ii) 貴公司於股本重組完成後已發行股份約200.0%；
- (iii) 貴公司於股本重組完成後經配發及發行[編纂]及認購股份擴大之已發行股份約22.2%；及
- (iv) 貴公司於股本重組完成後經配發及發行[編纂]、認購股份及代價股份擴大之已發行股份約6.7%。

2.2 認購協議之主要條款

根據原認購協議，金鎊同意以總認購價162.0百萬港元認購 貴公司股本中每股面值0.01港元之普通股。

根據備用融資，Time Boomer及富祺分別向 貴集團提供營運資金融資13百萬港元及20百萬港元。根據 貴公司、Time Boomer及富祺分別訂立之TB期權協議及富祺期權協議，貴公司同意向：(1)Time Boomer授出TB期權；及(2)富祺授出富祺期權。經計及收購事項，貴公司訂立經修訂認購協議、經修訂TB期權協議及新富祺期權協議(以補充或取代(視乎情況而定)原認購協議、TB期權協議及富祺期權協議)，致使：

- (a) 金鎊將認購954,694,714股新股份，認購價為每股新股份0.155港元，認購總額為約148.0百萬港元；
- (b) Time Boomer將有權認購83,870,968股新股份，總行使價為13百萬港元(或每股新股份0.155港元)；及
- (c) 富祺將有權認購129,032,258股新股份，總行使價為20百萬港元(或每股新股份約0.155港元)。

認購事項、收購事項及[編纂]完成(為建議重組一部分)將各自互為條件。

獨立財務顧問函件

將按認購價每股0.155港元配發及發行之1,167,597,940股認購股份佔：

- (i) 貴公司於最後實際可行日期之已發行股本約60.0%；
- (ii) 貴公司於股本重組完成後之已發行股份約600.0%；
- (iii) 貴公司於股本重組完成後經配發及發行[編纂]及認購股份擴大之已發行股份約66.7%；及
- (iv) 貴公司於股本重組完成後經配發及發行[編纂]、認購股份及代價股份擴大之已發行股份約20.0%。

2.3 [編纂]用途

[編纂]及認購事項之[編纂]合共約為[編纂]，及於扣除向 貴集團提供之33.0百萬港元營運資金融資後，[編纂]及認購事項之[編纂]約為[編纂]。[編纂][編纂]將撥付債權人計劃，及於扣除專業費用及開支後，結餘將保留作 貴公司於完成重組之營運資金。

營運融資額資本化將不會產生現金，因為Time Boomer及富祺認購新股份之認購款項將抵銷TB貸款協議及富祺貸款協議項下結欠之款項。

2.4 [編纂]及認購價

[編纂]每股[編纂]較：

- (i) 於二零零九年十一月二十七日(即最後交易日)之理論報價每股新股份1.68港元(報價每股股份0.168港元已獲調整以反映股本重組的影響)折讓約92.3%；及
- (ii) 於二零一四年十二月三十一日之未經審核每股新股份綜合負債淨額10.27港元(基於 貴集團於二零一四年十二月三十一日之經審核綜合負債淨額約1,997.70百萬港元及於股本重組生效後之194,599,656股新股份)溢價約10.40港元。

獨立財務顧問函件

[編纂]乃由 貴公司經計及以下因素後釐定：(i) 貴集團之財務表現及財務狀況；及(ii)股份自二零零九年十一月二十七日起於聯交所暫停買賣。

認購價每股0.155港元較：

- (i) 於二零零九年十一月二十七日(即最後交易日)之理論報價每股新股份1.68港元(報價每股股份0.168港元已獲調整以反映股本重組的影響)折讓約90.8%；及
- (ii) 於二零一四年十二月三十一日之未經審核每股新股份綜合負債淨額10.27港元(基於 貴集團於二零一四年十二月三十一日之經審核綜合負債淨額約1,997.70百萬港元及於股本重組生效後之194,599,656股新股份)溢價約每股新股份10.425港元。

認購價乃經公平磋商並計及以下因素後釐定：(i) 貴集團之財務表現及財務狀況；(ii)股份自二零零九年十一月二十七日起於聯交所暫停買賣；及(iii)認購人參與建議重組之時間。

吾等已審閱其他於聯交所上市之公司先前進行之重組建議，當中涉及(其中包括)收購新業務、供股/[編纂]、新股認購及引入新投資者。吾等得悉，上述各項重組建議、其結構及條款，包括但不限於(i)業務性質及模式、規模、收購目標之財務狀況及前景；(ii)供股/[編纂]之認購比例、認購價，以及[編纂]之金額及用途；(iii)根據新股份認購發行之股份數目、認購價，以及[編纂]之金額及用途；及(iv)新投資者之背景及目的獨特，且各有顯著差異，上述各項乃經有關訂約各方公平磋商後達致，當中已計及各例子之獨有情況及多項因素，例如各有關公司的特定事務狀況，以及財務及經營問題的嚴峻程度。因此，吾等並不認為參考具有重組建議的其他公司的條款對[編纂]及認購事項之條款之公平及合理性進行評估屬有意義。鑑於股份已暫停買賣超過四年，吾等認為，股份於暫停買賣前之收市價不能反映 貴公司之目前財務狀況及估值，並將不會對[編纂]及認購價之評估提供公平的基準。

鑑於(i)股份持續暫停買賣， 貴集團於二零一三年六月三十日之嚴重負債淨額狀況及 貴集團之表現持續錄得虧損；(ii)[編纂]構成尋求股份恢復買賣的復牌建議的一部分；(iii)[編纂]部分[編纂]將用作履行 貴公司就落

獨立財務顧問函件

實建議重組項下之債權人計劃而招致之財務責任；(iv)向合資格股東提供平等機會，可透過認購彼等於[編纂]下之保證配額，參與經擴大集團之成長；及(v)[編纂]價相對較吸引，其較認購價為低，即合資格股東透過[編纂]將支付之每股價格較認購人透過認購事項將支付之價格相宜。吾等認為[編纂](包括[編纂])誠屬公平合理，且符合 貴公司及其股東之整體利益。

鑑於(i)股份持續暫停買賣，貴集團於二零一三年六月三十日之嚴重負債淨額狀況及 貴集團之表現持續錄得虧損及基於 貴集團之有關財務及經營狀況，概不能肯定 貴公司將能夠尋求其他投資者提供就落實復牌建議而言屬必要之資金；(ii)認購事項構成尋求股份恢復買賣的復牌建議的一部分；(iii)認購事項部分[編纂]淨額將用作履行 貴公司就落實建議重組項下之債權人計劃而招致之財務責任；(iv) TB貸款協議及富祺貸款協議項下之結欠金額將抵銷Time Boomer及富祺透過營運融資額資本化進行認購之認購款項；及(v)認購價較[編纂]為高，因此較合資格股東透過[編纂]將支付之價格昂貴，吾等認為認購事項(包括認購價)誠屬公平合理，且符合 貴公司及其股東之整體利益。

2.5 [編纂]協議

貴公司與[編纂]於●月●日訂立[編纂]協議，據此，[編纂]將悉數[編纂]。[編纂][編纂]協議之條款乃由 貴公司與[編纂]經公平磋商後釐定。[編纂]協議須待若干條件於[編纂]或之前(或 貴公司與[編纂]可能書面協定之其他時間及／或日期)達成後方告作實。[編纂]協議之詳情載於董事會函件「[編纂]」分節。由包銷商包銷之未承購股份之最高數目為[編纂]股[編纂]。[編纂]將收取[編纂]總認購價●%之[編纂]佣金。

經考慮訂立[編纂]協議可確保 貴集團收取所需資金，吾等認為[編纂]協議之條款誠屬公平合理，並符合 貴公司及股東之整體利益。

獨立財務顧問函件

[編纂]須待(其中包括)達成董事會函件「[編纂]協議之條件」一段所載之條件後方告作實。因此，[編纂]未必一定會進行。因此，貴公司股東及潛在投資者買賣新股份時務請審慎行事。

3. 收購事項

3.1 目標集團的資料

根據收購協議將收購的資產為待售股權，即目標公司的全部股權。中總的全部股權分別由余先生及蔡先生各自擁有50%。

目標集團(包括中總及其附屬公司)為住宅物業發展商，主要透過其兩間項目公司惠安中總及揚州德輝，於中國福建省泉州及江蘇省揚州集中開發及銷售住宅物業。自於二零零五年一月收購中總以來，目標集團專注於經濟增長潛力龐大之城市(尤其是中國之三四線城市)開發及銷售高層住宅物業連同配套零售店舖。

於二零一五年七月三十一日，目標集團之物業組合包括兩項物業發展項目，即福建省濱江國際項目及江蘇省天璽灣項目。目標集團於往績期間僅完成濱江國際項目，並自銷售其物業產生收益。

獨立財務顧問函件

以下載列目標集團於截至二零一二年、二零一三年及二零一四年十二月三十一日止三個年度與二零一五年六月三十日止六個月之財務業績摘要，詳情載於通函附錄一：

表4：目標集團綜合損益及其他全面收益表概要

	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	二零一四年 (未經審核)	二零一五年
人民幣千元					
收益	90,603	203,689	256,532	130,109	61,310
毛利	26,801	47,682	69,827	31,834	33,284
除稅前溢利	22,447	39,736	53,661	22,989	29,482
年內溢利及全面收入 總額	15,295	27,372	35,813	13,985	16,007
年內／期內目標公司 擁有人應佔溢利及 全面收入總額	15,031	26,836	35,094	13,650	15,726

表5：目標集團綜合財務狀況表概要

	於十二月三十一日			於 二零一五年 六月三十日
	二零一二年	二零一三年	二零一四年	
人民幣千元				
非流動資產	103,748	116,315	123,185	125,052
流動資產	736,471	852,681	809,233	863,524
流動負債	757,323	848,575	244,668	288,051
非流動負債	13,282	23,435	186,850	183,618
流動(負債)／ 資產淨值	(20,852)	4,106	564,565	575,473
資產淨值	69,614	96,986	500,900	516,907

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，目標集團之收益由上一年度約人民幣90.60百萬元增加約124.82%至約人民幣203.69百萬元。目標集團於本年度之收益源於濱江國際項目所交付之建築面積。收益增加主要由於：(i)截至二零一三年十二月三十一日止年度之已出售可售總建築面積約54,080.06平方米，較上一年度約24,443.32平方米有所增加；及(ii)截至二零一三年十二月三十一日止年度之平均售價每平方米約人民幣3,766元，較上一年度每平方米約人民幣3,707元有所增加。截至二

獨立財務顧問函件

零一三年十二月三十一日止年度之溢利及全面收入總額由上一年度約人民幣15.30百萬元增加約78.89%至約人民幣27.37百萬元。

於二零一三年十二月三十一日，目標集團之流動資產淨值及資產淨值分別為約人民幣4.11百萬元及約人民幣96.99百萬元，而於二零一二年十二月三十一日之流動負債淨值及資產淨值則分別為約人民幣20.85百萬元及約人民幣69.61百萬元。

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，目標集團之收益由去年的約人民幣203.69百萬元增加約25.94%至約人民幣256.53百萬元。目標集團年內之收益乃來自濱江國際項目已交付之建築面積。收益增加主要源於(i)截至二零一四年十二月三十一日止年度之已出售總可售建築面積約55,830.95平方米較去年約54,080.06平方米有所增加；及(ii)截至二零一四年十二月三十一日止年度之平均售價每平方米約人民幣4,595元較去年每平方米約人民幣3,766元有所增加。截至二零一四年十二月三十一日止年度，溢利及全面收入總額由去年的約人民幣27.37百萬元增加約30.84%至約人民幣35.81百萬元。

於二零一四年十二月三十一日，目標集團的流動資產淨值及資產淨值分別約為人民幣564.57百萬元及約人民幣500.90百萬元，而於二零一三年十二月三十一日則分別約為人民幣4.11百萬元及約人民幣96.99百萬元。

截至二零一五年六月三十日止六個月

截至二零一五年六月三十日止六個月，目標集團之收益由二零一四年六月三十日止六個月的約人民幣130.11百萬元，減少約52.88%或約人民幣130.11百萬元，至約人民幣61.31百萬元。期內目標集團的收益源自濱江國際項目已交付總樓面面積。截至二零一五年六月三十日止六個月，已交付總樓面面積約8,377平方米，去年同期為30,176平方米。然而，於二零一五年六月三十日止六個月的已交付物業套現的整體平均售價為約人民幣7,318元，去年同期則為約人民幣4,312元。故此，收益減少乃主要由於已交付總樓面面積減少及整體平均售價增加的淨影響所致。截至二零一五年六月三十日止六個月，溢利及全面收入由去年同期約人民幣13.99百萬元，增加至約14.44%至約人民幣16.01百萬元。

獨立財務顧問函件

於二零一五年六月三十日，目標集團的流動資產淨值及資產淨值分別約為人民幣575.47百萬元及約人民幣516.91百萬元。

根據上述分析，目標集團證明其擁有獲利往績且財務狀況不斷改善。

3.2 目標集團之物業組合概覽

福建省濱江國際項目

濱江國際項目為住宅項目，位於中國福建省泉州惠安縣324國道及溪濱公園交界，已竣工建築面積約為394,701平方米。其主要由住宅高樓組成並包括配套零售商舖、幼兒園、會所、游泳池及車位。

濱江國際項目主要包括住宅高樓連同配套零售店舖、會所設施、車位及幼兒園。濱江國際項目之綠化率及地積比率分別為43%及3.89。目標集團分四期發展該項目，由18座高層住宅樓宇(已竣工總建築面積約394,701平方米)組成。其居住面積約為308,781平方米，零售店舖面積約為16,334平方米，會所設施約為1,121平方米，地面及地底配套設施面積(包括車位及其他配套設施)約為65,631平方米，以及幼兒園約為2,833平方米。

下表為濱江國際項目於二零一五年七月三十一日之發展概況：

	建築用地面積	已竣工			在建中	未來發展
	已竣工 建築面積 (附註1) (平方米)	已出售	餘下未出售的	可售建築面積 (平方米)	總建築面積 (平方米)	立項 建築面積 (平方米)
		建築面積	可售建築面積			
		(平方米)	(平方米)			
濱江國際項目	83,399.00	394,701.13	305,459.19	19,655.74	325,114.93	—

附註1：由目標集團持作不可銷售之康樂設施之建築面積部分組成。

濱江國際項目榮獲「2006中國十大典範公園住宅」及「2006中國最佳超級戶型典範住宅」。

獨立財務顧問函件

江蘇省天璽灣項目

天璽灣項目為住宅發展項目，位於中國江蘇省揚州望江路以西、定興路以北及臨江路以東。

天璽灣項目主要由住宅高樓及配套零售店舖及會所組成。天璽灣項目之立項綠化率及地積比率分別為35%及2.30。目標集團分兩期發展該項目，由15座高層住宅樓宇組成，總建築面積約40,295平方米為竣工物業、總建築面積約112,214平方米，持作發展，以及總立項建築面積約105,890平方米，持作未來發展。天璽灣項目之居住面積約為181,255平方米，零售店舖及會所面積約為3,843平方米，以及地面及地底配套設施(包括車位、會所及配套設施面積)約為73,301平方米。

下表為天璽灣項目於二零一五年七月三十一日之發展概況：

	建築用地面積 /地盤面積	已竣工			可售 建築面積	發展中建築 面積	發展中		可售 建築面積	未來發展 立項 建築面積
		已竣工 總建築面積 (附註1) (平方米)	已出售 總建築面積 (平方米)	餘下未出售的 可售建築面積 (平方米)			預售 建築面積 (平方米)	餘下未出售的 可售建築面積 (平方米)		
天璽灣項目	81,749.27	40,294.94	17,524.66	7,783.54	25,308.20	112,213.55	—	—	19,656.51	105,890.00 (附註2)

附註：

1. 由目標集團持作不可銷售之康樂設施之建築面積部分組成。
2. 預計天璽灣項目第2期將包括面積達80,151.00平方米的住宅物業，於目標集團取得有關預售許可證後將可銷售。

獨立財務顧問函件

天璽灣項目第一期第一階段預售於二零一四年五月開展。下表列載天璽灣項目之實際／計劃發展時間表：

	實際／計劃 工程開始日期	實際／計劃 預售開始日期	實際／計劃 工程竣工日期	計劃交付 物業日期
天璽灣項目				
— 第一期第一階段	二零一三年十月	二零一四年五月	二零一五年五月	二零一六年六月
— 第一期第二階段	二零一四年五月	二零一五年七月	二零一六年十二月	二零一七年六月
— 第二期	二零一六年三月	二零一六年十一月	二零一七年十二月	二零一八年六月

天璽灣項目獲頒「2014年度揚州最具潛力樓盤」獎及「2014房地產品牌價值榜城市典範名盤」獎。

就濱江國際項目而言，該項目所有期數之工程均已完成，並已展開銷售。濱江國際項目之可銷售總建築面積為325,114.93平方米，其中305,459.19平方米經已出售，而19,655.74平方米為可供銷售。就天璽灣項目而言，以下時間表提供有關該項目之可銷售總建築面積概要，以及其計劃展開預售及交付之相關時間。

	可銷售 總建築面積 (或住宅單位之 總建築面積) (平方米)	住宅及 配套零售店鋪 單位數目	實際／ 計劃預售 開展日期	計劃交付 物業日期
天璽灣項目				
— 第一期第一階段	22,372	231	二零一四年五月	二零一六年六月
— 第一期第二階段	78,732	736	二零一五年七月	二零一七年六月
— 第二期	80,151	802	二零一六年十一月	二零一八年六月

上述有關濱江國際項目及天璽灣項目之數據獲多項市場認證，列述截至二零一八年止期間，目標集團物業組合中可供出售之已竣工建築面積以及發展中及持作發展建築面積，而吾等認為其將對該期間之財務表現有所貢獻。

獨立財務顧問函件

3.3 中國物業市場概覽

中國經濟

誠如通函「行業概覽」一節所論述，過去數年，中國經濟受全球經濟動盪影響。然而，在各項宏觀經濟政策的影響下，中國國內生產總值增長維持強勁，國內生產總值由二零零八年的人民幣314,050億元增加至二零一四年的人民幣636,460億元，複合年增長率約為12.5%。根據國際貨幣基金組織發佈之全球經濟展望(二零一五年七月更新)，中國於二零一五年之國內生產總值增長預測為6.8%，分別低於二零一三年及二零一四年之7.7%及7.4%，而二零一六年之增長預期為6.3%。然而，有關預測仍高於發達經濟體(包括美國及歐元區)分別於二零一五年及二零一六年之國內生產總值預測增長2.1%及2.4%，亦高於新興市場及發展中經濟體(包括俄羅斯、印度及東盟)於二零一五年及二零一六年之國內生產總值預測增長，其分別為4.2%及4.7%。

泉州及揚州經濟

根據市場研究報告(戴德梁行獲委託編製之研究報告，構成通函一部分，旨在為股東提供有關中國經濟、揚州及泉州住宅市場以及目標集團經營行業的資料)，泉州之生產總值由二零零八年之人民幣2,800億元增加至二零一四年之人民幣5,730億元，複合年增長率為12.7%；揚州之生產總值由二零零八年之人民幣1,570億元增加至二零一四年之人民幣3,700億元，複合年增長率為15.4%。隨著地區經濟發展，於二零零八年至二零一四年，泉州及揚州之住宅物業需求量(按總建築面積計算)分別錄得複合年增長率20.3%及12.1%。

據此，吾等認為中國經濟前景(包括泉州及揚州)樂觀，為國內房地產市場發展締造有利環境。

中國物業市場發展及前景

誠如通函「行業概覽」一節所論述，中國房地產開發項目的投資總額由二零零八年的人民幣31,200億元上升至二零一四年的人民幣95,040億元，相當於複合年增長率約20.4%。根據中國國家統計局(「國家統計局」)公佈的數據，於二零一四年，已竣工住宅物業的總建築面積為10.75億平方米。在建住宅物業的建築面積約為59.36億平方米。已出售住宅物業的建築面積約為10.52億平方米。在建住宅物業及已出售住宅物業的總建築面積全部較二零零八年的有顯著的增幅。與此同時，由於投

獨立財務顧問函件

資者對住宅物業市場的需求上升，商品房的成交量及價格均有所增加。住宅物業的平均售價由二零零八年的每平方米人民幣3,576元升至二零一四年的每平方米人民幣5,850元。

吾等已於公開領域進行研究，並分析圍繞中國房地產市場之政策及監管環境，以及其與市場表現之關係。吾等注意到，自二零一零年一月起，中國物業市場一直受到多項措施及限制影響，其由中國政府實施，目的為規管國內物業市場，以期遏抑樓價至較接近國內收入之水平。於二零一三年三月一日，《國務院辦公廳關於繼續做好房地產市場調控工作的通知》(又稱「新國五條」)獲頒佈，載有五項廣泛而嚴謹之監管政策，涉及(其中包括)穩定房價及遏抑投機等。

儘管於二零一四年、二零一三年、二零一二年及二零一一年已售商品房總樓面空間增長分別為負7.6%、17.3%、1.8%及4.9%，足證於二零一零年頒佈國內物業市場緊縮措施後升勢仍然持續。誠如中國國家統計局(「統計局」)於二零一五年七月十五日所宣佈，由二零一五年一月至二零一五年六月已售商品房總樓面空間錄得約3.9%的增長，扭轉二零一四年下跌約7.6%的局面，反映商用樓宇的需求仍然強勁。總括而言，上文提及的數字暗指中國房地產市場起伏不定。

雖然如此，有跡象顯示國內房地產市場監控放鬆。根據彭博報導之最新消息，截至最後實際可行日期，於46個對物業擁有權實施限制的城市中，僅有5個城市尚未撤銷或放鬆有關限制，包括南京等二線城市。於二零一四年九月三十日，中國人民銀行及中國銀行業監督管理委員會聯合發佈《進一步做好住房金融服務工作的通知》，列出四項支持國內住房行業之主要措施，特別是已付清首次按揭之二次置業者之首期付款比例，由60%或70%大幅減低至30%，且享有按揭利率減少最多30%，與首次置業人士相同，藉此解放購買力。

其後，於二零一四年十月十四日，中華人民共和國住房和城鄉建設部、中華人民共和國財政部及中國人民銀行聯合公佈《關於發展住房公積金個人住房貸款業務的通知》(資料來源：新華網，www.news.xinhuanet.com)，據此，勞工如有供款至住房公積金，則合資格申請住房公積金按揭，於二零一五年三月三十日，中國人民銀行、中國銀行業監督管理委員會及

獨立財務顧問函件

中華人民共和國住房和城鄉建設部聯合發佈《關於個人住房貸款政策有關問題的通知》(有關個人住房按揭政策相關政策的通知)。據此通知，購買第二套住房人士但尚未償還首次按揭，彼等首付款比例由60%降至40%。首次購買第一住房人士及購買第二套住房人士，向住房公積金申請貸款繳付首付款比例分別由30%降至20%及70%降至30%。於二零一五年八月三十一日，中國人民銀行、中國銀行業監督管理委會及中華人民共和國住房和城鄉建設部再度宣佈，購買第二套住房人士向住房公積金申請貸款繳付的首付款比例則由30%降至20%。目的為增加住房公積金授出按揭比例，藉此解放房地產市場之購買力。

此外，由二零一五年起，中國人民銀行下調基準借貸及儲蓄利率四次。最長五年期的基準借貸利率再調低0.25%，至目前5.15%，於二零一五年八月二十六日起生效。由於有關政策，置買物業的融資成本有所下降。預料物業市場的流通量會改善並會刺激需求，令市場可維持平穩增長。據此，預期上述利好政策將反映政府對國內房地產市場取態轉變，刺激買家意欲，因而帶動住宅物業需求增加。

經計及上述因素，吾等認為，於上文分析之中國穩定經濟前景下，國內房地產市場需求將於緊縮政策放緩後回彈，而目標集團業務所在之中國房地產市場前景樂觀。

3.4 收購事項之主要條款

收購事項之先決條件

收購協議先決條件包括下列各項，其不能由收購協議訂約方豁免：(a) 債權人計劃於收購事項完成或之前生效；(b)獨立股東於股東特別大會藉投票表決方式通過決議案，以批准：(i)股本重組；(ii)收購事項；(iii)認購事項；(iv)[編纂]；(v)清洗豁免；及(vi)特別交易；(c)執行人員已向賣方授出清洗豁免，而其後並無撤銷或撤回清洗豁免；(d)執行人員已同意特別交易，且有關同意附帶之條件(如有)已獲達成；及(e) 貴公司就目標集團向聯交所提交[編纂]，以及 貴公司接獲上市委員會的原則

獨立財務顧問函件

上批准，且有關批准其後並無撤銷或撤回。收購協議先決條件之完整詳情載於董事會函件「7.收購事項」一節內「收購協議先決條件」分節。

代價

代價約為817.0百萬港元，乃經收購協議之訂約方公平磋商後達致，並已參考(i)目標集團於二零一三年十二月三十一日之未經審核合併資產淨值約人民幣480.0百萬元，當中已假設相關債務資本化已完成；(ii)目標集團之發展前景；及(iii)根據自揚州國土資源局(就揚州地塊之拍賣價)、Soufun Holdings Limited(就目標集團其中一個住宅物業發展項目濱江國際項目之過往售價)等來源所取得之公開資料，及賣方提供之資料(包括但不限於目標集團所持住宅物業發展項目之詳情及日後待售之餘下建築面積)，管理層對目標集團所持物業權益(「物業權益」，即濱江國際項目及天璽灣項目之物業)之估值作出之評估而釐定。

於完成收購事項後，代價將通過按每股0.20港元之代價股價配發及發行代價股份之方式支付。

物業估值

獨立物業估值師戴德梁行已對物業權益進行估值(「估值」)，根據通函附錄四所載之估值報告(「估值報告」)，物業權益於二零一五年七月三十一日的估值為人民幣924,936,187元。根據通函附錄一所載目標集團之會計師報告，於二零一五年六月三十日，目標集團擁有人應佔經審核綜合資產淨值(假設相關債務資本化約人民幣53.76百萬元(相當於約67.87百萬港元)經已完成)約為人民幣561.63百萬元(相當於約709.06百萬港元)，而物業權益應佔賬面值約為人民幣792.99百萬元(相當於約1,001.15百萬港元)。因此，目標集團擁有人應佔經調整資產淨值(「經重估資產淨值」)乃依據目標集團於二零一五年六月三十日應佔經審核綜合資產淨值(經二零一五年七月三十一日之估值產生之估值盈餘約人民幣131.95百萬元(相當於約166.59百萬港元)調整)並參考估值約人民幣

獨立財務顧問函件

693.58百萬元(相當於約875.64百萬元)作出(假設相關債務資本化已完成)。因此，代價約817.0百萬元較經重估資產淨值折讓約6.70%。

就吾等之盡職審查而言，吾等已審閱及查詢戴德梁行有關進行估值之資格及經驗。吾等注意到，戴德梁行對於就上市公司交易及香港與中國的首次公開發售項目進行估值的經驗十分豐富。戴德梁行確認，其為 貴公司之獨立第三方。戴德梁行亦確認， 貴公司提供之所有相關重大資料已載入估值報告。此外，吾等亦已審閱戴德梁行之委聘條款，注意到工作範圍就所須作出意見而言屬合適，且吾等並不知悉工作範圍有任何限制，可能對估值報告作出保證程度造成不利影響。

於估值報告中，物業權益分類為三大類別：(i)第一組為目標集團於中國持有作銷售之物業(即濱江國際項目未出售的部分住宅及零售單位和會所) (「第一組物業」)；(ii)第二組為目標集團於中國持有作投資之物業(即濱江國際項目之幼兒園及地下車位) (「第二組物業」)；及(iii)第三組為目標集團於中國持有之在建物業(即天璽灣項目之建議發展項目) (「第三組物業」)。

根據估值報告，除下文另有所指外，物業權益項下各物業之估值代表其市值。根據香港測量師學會(「HKIS」)刊發的HKIS物業估值準則(二零一二年版)，市值定義為「在適當推銷一項資產或負債，自願買家及自願賣家在知情、謹慎及不受威逼之情況下，於估值日期雙方經公平磋商在合適市場推銷後之公平交易的估計金額。」

為釐定物業權益的評估價值，吾等獲告知兩種物業估值常用的估值方法，即投資估值法(「投資估值法」)及直接比較法(「直接比較法」)，兩者均獲戴德梁行考慮。投資估值法考慮現有租約取得的租金收入資本化，並適當地計及業權復歸後可賺取收入的潛力，而直接比較法參考可於相關市場獲得的可比較銷售案例，於標的物業與可資比較物業之間進行適當調整。

根據估值，目標集團於二零一五年七月三十一日應佔第一組物業於現況下的市值為人民幣212,319,146元。誠如與戴德梁行之討論，評估第一組物業之住宅及零售單位之價值時乃採納直接比較法，原因是

獨立財務顧問函件

關部分乃持作銷售，有可資比較銷售證據供進行估值。為第一組物業之會所進行估值時採用投資法，此乃由於鄰近缺乏會所交易，據此已計及會所之復歸收入潛力將產生之租金收入。

根據估值，目標集團於二零一五年七月三十一日應佔第二組物業於現況下的市值為人民幣82,940,241元。誠如與戴德梁行之討論，評估第二組物業時乃採納投資法，原因是第二組物業為持作投資，據此，租金源於物業現有租賃之撥回收入潛力。根據估值報告，吾等注意到，戴德梁行並無按市值基準賦予第二組物業之人防車位商業價值，因為目標集團並無該人防車位的業權。戴德梁行須按非市值基準獨立評估目標集團持有作投資之人防車位於現況下之價值，以供貴集團管理層參考。根據HKIS物業估值準則遵循的國際估值準則，該價值(稱為投資價值)定義為「擁有人或潛在擁有人作個人投資或營運目的而持有的資產價值」。投資價值是實體特定的價值基準，反映實體持有資產所獲取的利益，因此，不一定涉及假定交易。目標集團物業的投資價值已於估值證書附註內分開呈列。務須強調投資價值並非市值。

根據估值，目標集團於二零一五年七月三十一日應佔第三組物業以其現狀之市值為人民幣629,676,800元。誠如與戴德梁行之討論，為第三組物業估值時已使用直接比較法，當中參考相關市場上可取得之可資比較銷售證據，亦已計及已支銷建築成本及為完成發展項目將予支銷之成本，以反映竣工發展項目之質量。「竣工時市值」乃戴德梁行對發展項目總售價之意見，當中假設其已於估值日期竣工。由於第三組物業乃持作開發，故採用直接比較法。根據估值報告，於為第三組物業估值時，戴德梁行之估值基準為該物業將按戴德梁行獲提供之目標集團最新發展計劃發展及竣工。戴德梁行已假設，相關政府當局就發展計劃之所有同意書、批文及牌照經已取得，且不附有繁瑣條件或延誤。戴德梁行亦假設發展項目之設計及建築乃符合地區規劃條例，且獲有關當局批准。

獨立財務顧問函件

就估值採納之一般假設而言，吾等得悉各物業之估值不包括因特別條款或情況(如非一般的融資、銷售及售後租回安排、與銷售有關的任何人士給予的特殊代價或優惠，或任何特殊價值元素)而被抬高或貶低的估計價格。進行估值時，吾等亦假設該等物業在支付名義年度土地使用費用後按其各自之指定期限獲授可轉讓土地使用權，且已悉數支付任何應付土地出讓金。為該等物業進行估值時，除非另有指明，否則戴德梁行已假設擁有人具備該等物業的強制執行業權，及有權於各自所獲授租期未屆滿的整段期間在不受干擾的情況下自由使用、佔用或轉讓該等物業。此外，吾等的估值並無就物業所結欠的任何抵押、按揭或款項，或出售時可能產生的任何費用或稅項作出撥備。除另有指明外，吾等假設物業概不附帶可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

吾等獲告知，戴德梁行已審閱貴公司之中國法律顧問就該物業編製的法律意見，且並不知悉有任何特別條款或情況，或該等物業未有於支付名義年度土地使用費用後按其各自之指定期限獲授可轉讓土地使用權或任何應付土地出讓金未能悉數支付，或該等物業於所獲授租期未屆滿的整段期間之強制執行業權及在不受干擾的情況下使用、佔用或轉讓該等物業之權利未有授予擁有人。

誠如估值報告所披露，經參考貴公司之中國法律顧問就該物業編製之法律意見後，第一組物業部分已向惠安縣農村信用合作聯社螺陽信用社抵押，而第三組物業之土地使用權則已向中國建設銀行股份有限公司揚州分行抵押。根據吾等與戴德梁行之討論，吾等獲告知，進行物業估值時並無就物業所欠負之任何抵押、按揭或款項，或出售時可能產生的任何費用或稅項，連同時間及貨幣值之相關成本(扣除出售時所附帶之任何相關抵押或按揭)作出撥備，屬慣常做法，且不能量化，其不會影響該等物業之市值。因此，吾等認為估值中不就物業所欠負之任何抵押、按揭或款項，或出售時可能產生的任何費用或稅項作出撥備屬合理，除另有指明外，吾等假設物業概不附帶可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。據此，吾等認為於估值中採納上述假設屬公平合理。

獨立財務顧問函件

經計及上文所述，吾等認為估值之主要基準、估值方法及所採用假設誠屬公平、合理及完備，估值報告亦因此屬可靠。

代價股價

代價股價每股0.20港元較：

- (i) 於二零零九年十一月二十七日(即最後交易日)之理論報價每股新股份1.68港元(報價每股股份0.168港元已獲調整以反映股本重組的影響)折讓約88.1%；及
- (ii) 於二零一四年十二月三十一日之未經審核每股新股份綜合負債淨額10.27港元(基於 貴集團於二零一四年十二月三十一日之經審核綜合負債淨額約1,997.70百萬港元及於股本重組生效後之194,599,656股新股份)溢價約每股新股份10.47港元。

股份自二零零九年十一月二十七日起暫停買賣，因此，考慮到股份持續暫停買賣，吾等認為代價股價0.20港元與於二零零九年十一月二十七日(即最後交易日)每股新股份之理論報價1.68港元(每股股份0.168港元之報價經已調整，以反映股本重組之影響)之比較並不適合。

吾等認為於評估代價股價是否公平合理時，並不適宜參考二零零九年十一月二十七日(即最後交易日)代價股價較理論報價每股新股份1.68港元(每股股份0.168港元之報價已獲調整以反映股本重組的影響)之折讓，及與聯交所其他上市公司重組個案比較代價股價和有關理論報價之折讓。

股份自二零零九年十一月二十七日起暫停買賣，新股份之理論報價乃基於股份於最後交易日之收市價而釐定，僅反映 貴公司於股份持續暫停買賣前之當時基礎，並無計及長期暫停買賣，以及 貴公司經過長期暫停買賣後之發展。其他重組個案擁有類似特點，而 貴公司之建議重組與該等重組建議各有不同的條款及條件，例如注資金額及完成重組後將由相關投資者持有之股權，這亦可能影響收購事項的代價股份發行價之釐定。因此，吾等認為直接比較代價股價與其他重組個

獨立財務顧問函件

案之代價股份發行價，或比較代價股價較新股份理論報價之折讓與其他重組個案之折讓，均屬不合適。

另外，吾等認為比較代價股價與二零一四年十二月三十一日每股新股份之未經審核綜合負債淨額10.27港元(根據 貴集團於二零一四年十二月三十一日之經審核綜合負債淨額約1,997.70百萬港元及股本重組生效後之194,599,656股新股份)(「理論資產淨值」)屬相關。誠如上文所述，新股份之「賬面值」就評估代價股價是否公平合理(根據新股份之「市值」參考股份於最後交易日之收市價分析)並不合適。鑑於 貴集團於股本重組生效後但於完成交易之前之負債淨額狀況，代價股價較理論資產淨值出現大幅溢價每股新股份約10.47港元。考慮到有關大幅溢價，吾等認為代價股價對獨立股東而言誠屬公平合理，且符合 貴公司及其股東之整體利益。

然而，吾等於評估代價是否公平合理時，並無依賴管理層對物業權益價值之評估，於釐定代價時已參考自(其中包括)揚州國土資源局(就揚州地塊之拍賣價)、Soufun Holdings Limited(就目標集團其中一個住宅物業發展項目濱江國際項目之過往售價)等來源所取得之公開資料，及賣方提供之資料(包括但不限於目標集團所持住宅物業發展項目之詳情及日後待售之餘下總建築面積)，以及目標集團於二零一三年十二月三十一日之未經審核合併資產淨值及目標集團之發展前景。吾等注意到，釐定代價時整體考慮的因素包括但不限於濱江國際項目之過往售價，其並無直接參考物業權益項下建築面積之未來售價，無法對物業權之價值作出完整量化分析。相反，根據戴德梁行編製之估值，物業權益市值使用明確界定之估值方法、相關基準及假設進行評估，而吾等認為該等估值方法、相關基準及假設適用於作為評估物業權益價值以至代價是否公平合理的參考。

經考慮：(i)根據目標集團物業權益估值，代價較經重估資產淨值折讓約6.70%；(ii)達致物業權益之估值所用之估值方法為常用之估值法，如上文所述，誠屬合理；及(iii)如上文所分析，代價股價較理論資產淨值出現大

獨立財務顧問函件

幅溢價，吾等認為代價及代價股價對獨立股東而言誠屬公平合理，且符合 貴公司及股東之整體利益。

經考慮(i)目標集團過往錄得盈利，顯示其財務狀況有所改善；(ii)目標集團於中國房地產市場經營業務之前景正面；(iii)根據目標集團物業權益的估值，代價較經重估資產淨值折讓約6.70%；及(iv)代價股價較理論資產淨值出現大幅溢價約每股新股份10.47港元，吾等認為收購事項對獨立股東而言誠屬公平合理，且符合 貴公司及股東之整體利益。

4. 出售事項

根據出售協議，買方有條件同意收購而 貴公司有條件同意銷售各出售公司之全部已發行股本。出售公司及其附屬公司屬保留附屬公司，其將根據建議重組出售。完成出售事項後， 貴公司將不再於保留附屬公司中擁有權益，而各保留附屬公司將不再為 貴公司之附屬公司，而其各自之財務業績亦將不再綜合計入 貴集團之財務報表。

4.1 保留附屬公司之資料

出售公司乃分別於英屬處女群島或香港註冊成立。保留附屬公司(作為一個集團)從事手機及相關配件之貿易及分銷業務，而彼等於過去三年逐步縮減其業務規模。

下表載列各出售公司於截至二零一四年十二月三十一日止三個財政年度各年之綜合財務業績(摘錄自 貴集團經審核綜合損益表及綜合財務狀況表)：

表6：各出售公司之綜合財務業績概要

Marzo Holdings

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一二年	二零一三年	二零一四年
	千港元	千港元	千港元
除稅前虧損	(80)	(25)	(20)
除稅後虧損	(70)	(25)	(20)

獨立財務顧問函件

於二零一四年十二月三十一日，Marzo Holdings之綜合資產淨值約為48,000港元。

於二零一五年六月三十日，Marzo Holdings之綜合資產淨值約為48,000港元。

Value Day

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一二年	二零一三年	二零一四年
	千港元	千港元	千港元
除稅前虧損	(98)	(115)	(115)
除稅後虧損	(98)	(115)	(115)

於二零一四年十二月三十一日，Value Day之綜合負債淨值約為328,000港元。

於二零一五年六月三十日，Value Day之綜合負債淨值約為376,000港元。

MDL

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一二年	二零一三年	二零一四年
	千港元	千港元	千港元
除稅前虧損	(22,909)	(11,353)	(1,954)
除稅後虧損	(22,909)	(11,353)	(1,954)

於二零一四年十二月三十一日，MDL之綜合負債淨值約為85,088,000港元。

於二零一五年六月三十日，MDL之綜合負債淨值約為84,185,000港元。

4.2 出售事項之分析

保留附屬公司將按名義代價1.00港元被轉讓予買家，由訂約方公平磋商而達致，並參考保留附屬公司(作為一個集團)於二零一五年六月三十日的未經審核有形負債淨值約[編纂](參考保留附屬公司之管理賬目)後釐定。代價將於完成出售事項後以現金結付。

獨立財務顧問函件

鑑於出售公司過往連續三年錄得虧損，經營規模日益縮窄，以及其嚴重綜合負債淨額狀況，吾等認為出售公司不大可能於短期內轉虧為盈。

出售事項為建議重組之一部分。於完成建議重組後，貴集團將擁有充足營運水平，而在建議重組的財務影響的基礎上，[編纂]所得款項將改善貴集團的財務及流動資金狀況。

預期出售事項將為貴公司錄得終止綜合計入保留附屬公司之未經審核收益約81.9百萬港元，於出售事項完成後，預期不會對貴集團之盈利、資產及負債造成任何重大影響。出售事項之所得款項淨額將用作貴集團之一般營運資金。代價1.00港元較上述未經審核有形負債淨值約[編纂]大幅溢價。

經考慮(i)出售公司過往連續三年錄得虧損，且經營規模日益縮窄，以及出售公司出現嚴重綜合負債淨額狀況；(ii)代價1.00港元較保留附屬公司之估計備考有形負債淨值大幅溢價；及(iii)出售事項讓貴公司能夠出售於出售公司旗下之業務，亦讓貴集團能夠能夠調配資源至其他可能帶來更高及吸引回報的投資機會，吾等認為，出售協議之條款對獨立股東誠屬公平合理，而出售事項(構成特別交易)符合貴公司及其股東之整體利益。

5. 清洗豁免

於最後實際可行日期，一致行動集團並未擁有或控制任何現有股份。完成重組後，一致行動集團將合共持有股本重組後及經[編纂]、認購股份及代價股份擴大之貴公司股本之約70.0%。

因此，一致行動集團須根據收購守則規則26.1就貴公司所有已發行股份(並非一致行動集團已擁有或同意收購之股份)作出強制性全面收購要約，除非獲執行人員豁免嚴格遵守收購守則規則26.1則另作別論。

賣方已根據收購守則規則26豁免註釋1向執行人員申請授出清洗豁免。清洗豁免一旦獲執行人員授出，須待(其中包括)獨立股東於股東特別大會以投票表決方式(一致行動集團及參與或於建議重組擁有權益的人士須就有關決議案放棄投票)批准後，方告作實。倘獲執行人員授出清洗豁免，一致行動集團不須作出強制性收購要約(否則須因收購代價股份而作出強制性收購要約)。執行人

獨立財務顧問函件

員不一定會授出清洗豁免。倘未獲授清洗豁免，收購協議將告失效。其後認購協議、[編纂]協議、出售協議及[編纂]亦將會失效。

吾等在董事會函件注意到完成收購事項構成建議重組之一部分，須待(其中包括)下列條件達成後方告作實：(i)獨立股東批准清洗豁免；及(ii)執行人員授出清洗豁免。倘清洗豁免未獲獨立股東批准或獲執行人員授出，則不能落實據收購協議擬進行之交易，這將對建議重組及復牌建議之實行造成不利影響。

經考慮由獨立股東批准清洗豁免為收購協議其中一項先決條件，對落實復牌建議非常重要，吾等認為清洗豁免誠屬公平合理，且符合貴公司及股東之整體利益，因為其讓建議重組及據此擬進行之交易得以進行。

6. 攤薄現有股東之股權

務請閣下留意董事會函件「9.股權架構變動」一節。吾等注意到，公眾持股量將由於最後實際可行日期的約30.6%削減至(i)股本重組、[編纂]、認購事項及收購事項(假設所有現有股東已承購彼等於[編纂]下之配額)完成時之約3.1%；及(ii)股本重組、[編纂]、認購事項及收購事項(假設所有現有股東並無承購彼等於[編纂]下之配額)完成時之約1.0%。假設全體現有股東承購其於[編纂]下的配額，股權會由約30.6%攤薄至約3.1%，攤薄影響約為89.97%。

為評估攤薄影響是否公平合理，吾等已識別若干公司，於最後實際可行日期前三年，該等公司已根據第17項應用指引被聯交所置於除牌程序，連同復牌計劃(涉及以公開發售方式向其現有股東提呈[編纂])、認購股份及／或可換股票據(假設已悉數轉換)及收購新業務已獲聯交所批准(須符合復牌條件)並且完成。根據聯交所網站所得之公開資料，吾等竭盡所能識別出三間公司，根據下

獨立財務顧問函件

列挑選標準，吾等認為可比較公司名單實屬詳盡。吾等亦已假設[編纂]獲可比較公司各自之現有股東悉數承購。可比較公司之詳情概述於下表：

可比較公司	公佈日期	因認購事項、 [編纂]及 收購事項之 潛在最大攤薄 (概約)
唯冠國際控股有限公司(股份代號：334)	30/5/2014	86.60%
三九東傑(控股)有限公司(股份代號：2358)	28/8/2013	82.51%
匯多利國際控股有限公司(股份代號：607)	21/3/2013	96.51%
	最高	96.51%
	最低	82.51%
	中位數	88.54%
貴公司		89.97%

誠如上表所示，吾等注意到，可比較公司之攤薄影響介乎約82.51%至約96.51%，中位數約88.54%。吾等亦注意到，完成(其中包括)[編纂]、認購事項及收購事項後之攤薄影響約為89.97%，屬於前述範圍及略高於中位數。誠如董事會函件所述，貴公司之股份自二零零九年十一月二十七日以來持續暫停買賣，倘復牌建議未能落實，則聯交所將會取消股份於聯交所[編纂]。此外，貴公司於二零一四年十二月三十一日有綜合負債淨額約1,997.70百萬港元。經考慮(i)完成建議重組(包括但不限於股本重組、[編纂]、認購事項、收購事項、發行代價股份)為股份於聯交所恢復買賣之先決條件之一；(ii)[編纂]、[編纂]協議、認購協議及收購協議之條款對獨立股東而言誠屬公平合理；(iii)自[編纂]及認購事項籌集所得之資金將為落實債權人計劃提供財務資源，並增加貴集團之營運資金；(iv)完成(其中包括)[編纂]、認購事項及收購事項後之攤薄影響，屬於前述範圍及略高於中位數；及(v)根據通函附錄三所載「經擴大集團之未經審核

獨立財務顧問函件

備考財務資料」，完成[編纂]、認購事項及收購事項後，貴集團將回復淨資產狀況，吾等認為對現有股東造成之攤薄影響對獨立股東而言屬可以接受。

7. 建議重組之財務影響

(a) 資產／(負債)淨額

根據通函附錄三所載之「經擴大集團之未經審核備考財務資料」，假設建議重組已於二零一五年六月三十日完成，貴集團之財務狀況將由負債淨額約[編纂]改善至資產淨值約[編纂]。貴集團之財務狀況得到重大改善將令貴公司及股東整體受惠。

(b) 盈利

假設建議重組已於二零一四年一月一日完成，貴公司之虧損淨額將由約117.48百萬港元擴大至約346.11百萬港元，乃主要由於附錄三所定義之一次性視作[編纂]，而根據通函附錄三所載之「經擴大集團之未經審核備考財務資料」一節，預期有關調整將不會對經擴大集團之綜合損益表造成持續影響。鑑於目標集團獲利之往績，預期收購事項於日後將為貴公司之盈利狀況帶來正面影響。

(c) 資產負債狀況

於二零一五年六月三十日，貴集團之資產總值約為0.47百萬港元及負債總額約為2,065.27百萬港元。貴集團之債務對資產比率約為4,394.19倍，即由負債總額除以資產總值計算得出。根據通函附錄三所載之「經擴大集團之未經審核備考財務資料」一節，假設建議重組已於二零一五年六月三十日完成，擴大集團之資產總值將約為[編纂]，以及負債總額將約為[編纂]。因此，擴大集團之債務對資產比率將削減至約0.48倍。

(d) 營運資金

於二零一五年六月三十日，貴集團之現金及銀行結餘約為0.08百萬港元，以及流動負債淨額約為2,065.70百萬港元。根據通函附錄三所載之「經擴大集團之未經審核備考財務資料」一節，假設建議重組已於二零一五年

獨立財務顧問函件

六月三十日完成，經擴大集團之現金及銀行結餘將約為[編纂]，以及流動資產淨值將約為[編纂]。因此，貴集團之營運資金狀況將於建議重組後顯著改善。

推薦建議

根據上述建議重組及清洗豁免之主要因素及理由，經計及：

- (i) 股本重組及債權人計劃將讓 貴集團能夠以正規及有序的方式處理其未償還之債務，吾等認為這對 貴集團之嚴重負債淨額狀況極為重要；
- (ii) 完成交易後，貴公司於債權人計劃生效日期將自其結欠債權人之任何債務中全面獲不可撤回地解除；
- (iii) [編纂]向現有股東提供可參與擴大集團成長之平等機會；
- (iv) [編纂]及認購事項之[編纂]將為落實建議重組及 貴集團之一般營運資金提供所需之資金；
- (v) [編纂]相對較吸引，其較認購價為低，即合資格股東透過[編纂]將支付之每股價格較認購人透過認購事項將支付之價格相宜；
- (vi) 一旦復牌建議未能落實，則聯交所將取消股份於聯交所[編纂]；
- (vii) 完成收購事項後，貴集團將擁有足夠水平之經營，以支持其繼續於聯交所[編纂]；
- (viii) 出售事項構成特別交易，讓 貴集團能夠將其資源調配至其他可能帶來更佳及更吸引回報的投資機會；
- (ix) 獨立股東批准清洗豁免為收購協議之先決條件之一，其對復牌建議而言屬重要攸關；及
- (x) 貴集團之財務狀況於完成交易後顯著改善，

吾等認為建議重組(包括但不限於[編纂]、認購事項、收購事項、清洗豁免、特別交易及出售事項及據此擬進行之交易)之條款及條件對獨立股東而言誠屬

獨立財務顧問函件

公平合理，且符合 貴公司及獨立股東之整體利益。因此，吾等推薦獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈有關股本重組、[編纂]、認購事項、收購事項、清洗豁免、特別交易及出售事項之決議案。

此 致

第一電訊集團有限公司
獨立股東 台照

代表
高銀融資有限公司
董事
鄧振輝
謹啟

二零一五年 ● 月 ● 日