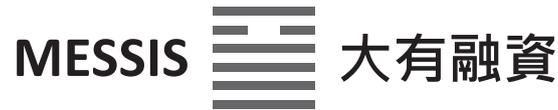


## 獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問致獨立董事委員會及獨立股東之意見函件全文，以供載入本通函。



敬啟者：

- (1) 非常重大收購事項；
- (2) 涉及新[編纂]之反收購；
- (3) 非常重大出售事項；
- (4) 根據特定授權配售股份；及
- (5) 申請清洗豁免

### 緒言

吾等謹此提述吾等就收購事項、清洗豁免、股份配售事項、出售事項及其項下擬進行交易獲委任為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，有關詳情載於 貴公司致股東日期為[編纂]之通函(本函件為其中一部分)內董事會函件(「**董事會函件**」)。除文義另有指明者外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於二零一五年四月十四日交易時段後， 貴公司與賣方訂立買賣協議，據此， 貴公司有條件同意收購而賣方有條件同意出售銷售股份及股東貸款，代價為1,511,313,200港元，將以(i)按發行價每股代價股份0.22港元發行不多於6,415,060,000股根據擬於股東特別大會取得之特定授權而發行及配發之代價股份；及(ii)餘款100,000,000港元以現金及／或承兌票據(如適用)之方式支付。

由於收購事項所涉及上市規則第14.07條項下適用百分比率對 貴公司而言超過100%，故收購事項構成上市規則第14.06(5)條項下 貴公司之非常重大收購事項。

## 獨立財務顧問函件

基於收購事項(i)構成上市規則第14章項下 貴公司之非常重大收購事項；及(ii)涉及向賣方收購資產，而導致 貴公司控制權(定義見收購守則)出現變動，故收購事項亦構成上市規則第14.06(6)(a)條項下 貴公司之反收購。因此， 貴公司被視作上市規則第14.54條下之新[編纂]。經重組集團必須符合上市規則規定之基本[編纂]資格。 貴公司亦須符合上市規則第9章所載有關新[編纂]之程序及規定。

根據買賣協議，於簽訂買賣協議後， 貴公司已就出售公司附屬公司訂立兩項買賣協議。倘出售事項付諸實行，預期將與買賣完成同時完成或緊隨其後完成。

由於出售事項參考上市規則第14.07條計算之最高適用百分比率(按合併基準計算)超過75%，出售事項合共構成上市規則第14.06(4)條項下 貴公司之非常重大出售交易，故須遵守上市規則第14章之公佈及股東批准規定。

由 貴公司全體獨立非執行董事謝祺祥先生、麥家榮先生及陳志遠先生組成之獨立董事委員會已告成立，以就買賣協議、收購事項、清洗豁免、股份配售事項、出售事項及其項下擬進行交易向獨立股東提供意見。

吾等獲委任為獨立財務顧問，以就(i)收購事項、清洗豁免、股份配售事項、出售事項及其項下擬進行交易是否公平合理向獨立董事委員會及獨立股東提供意見；及(ii)於股東特別大會如何就相關決議案投票向獨立股東提供意見。

### 吾等之獨立性

於過去兩年，吾等並無就 貴公司之其他交易擔任獨立財務顧問。於最後可行日期，除是次就收購事項、清洗豁免、股份配售事項、出售事項及其項下擬進行交易獲委任為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問外，吾等與 貴公司或任何其他合理被視為與吾等獨立性有關之人士概無任何其他關係或於當中擁有任何權益。根據上市規則第13.84條，吾等乃獨立於 貴公司。

## 獨立財務顧問函件

### 吾等之意見及推薦建議之基準

於達致吾等向獨立董事委員會及獨立股東發表之意見時，吾等已依賴通函所載或所述陳述、資料、意見及聲明，以及董事及貴公司管理層向吾等提供之聲明。吾等已假設董事及貴公司管理層提供之一切陳述、資料及聲明(彼等須對此負全責)於作出時及直至最後可行日期繼續屬真實及準確，倘吾等之意見於最後可行日期後出現任何重大變動，將盡快知會股東。吾等亦已假設董事於通函所作出所有觀點、意見、預期及意向陳述乃經審慎查詢及周詳考慮後合理作出。吾等並無理由懷疑有任何重要事實或資料遭隱瞞，亦無理由懷疑通函所載資料及事實之真實性、準確性及完整性，或懷疑貴公司、其顧問及／或董事向吾等發表之意見之合理性。

各董事共同及個別地對通函所載資料之準確性負全責，並經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，通函所表達意見乃經審慎周詳考慮後始行作出，通函亦無遺漏其他事實，致使通函(包括本函件)所載任何陳述屬不正確或產生誤導。

吾等認為，吾等已獲提供充分資料以達致知情意見，並為吾等之意見提供合理基礎。然而，吾等並無對獲提供之資料進行任何獨立核證，亦無就貴集團、目標集團或任何其他參與收購事項及出售事項之人士之業務及事務進行任何獨立調查。吾等並無考慮因買賣協議以及收購事項、股份配售事項、出售事項及其項下擬進行交易對貴集團或股東產生之稅務影響。吾等之意見必然依據於最後可行日期當時之金融、經濟、市場及其他狀況以及吾等所得資料。本函件之內容不應詮釋為持有、出售或買入任何股份或貴公司任何其他證券之推薦建議。倘本函件所載資料乃摘錄自己刊發或以其他方式公開獲得之來源，吾等之唯一責任為確保有關資料乃準確公正地自前述相關來源摘錄、轉載或呈列，而不得斷章取義地引用。

## 獨立財務顧問函件

### 所考慮之主要因素及理由

於達致吾等就收購事項、清洗豁免、股份配售事項、出售事項以及其項下擬進行交易之意見時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

#### A. 收購事項

##### A1. 收購事項及賣方之背景

於二零一五年四月十四日交易時段後，貴公司與賣方訂立買賣協議，據此，貴公司有條件同意收購而賣方有條件同意出售銷售股份及股東貸款，代價為1,511,313,200港元，將以(i)按發行價每股代價股份0.22港元發行不多於6,415,060,000股根據擬於股東特別大會取得之特定授權而發行之代價股份；及(ii)餘款100,000,000港元以現金及／或承兌票據(如適用)之方式支付。

賣方通達企業有限公司為於英屬維爾京群島註冊成立之有限公司，主要從事投資控股。緊接訂立買賣協議之前，賣方之最終實益擁有人潘先生持有1,080,000股股份，相當於貴公司已發行股本約0.08%。據董事經作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，賣方及其最終實益擁有人均為獨立於貴公司及其現有有關連人士之第三方。

##### A2. 有關 貴集團之資料

貴集團之主要業務為成衣批發以及男裝、女裝及童裝零售業務、建築材料貿易及物業投資。

以下載列 貴集團截至二零一七年三月三十一日止三個年度各年之財務資料概要，乃分別摘錄自 貴公司截至二零一六年三月三十一日止年度之年報(「二零一六年年報」)及截至二零一七年三月三十一日止年度之年報(「二零一七年年報」)：

表一：綜合損益表摘錄

	截至三月三十一日止年度		
	二零一五年 千港元 (經審核)	二零一六年 千港元 (經審核)	二零一七年 千港元 (經審核)
持續經營業務之營業額	190,616	231,261	257,892
持續經營業務之本年度溢利／(虧損)	(2,449)	(6,830)	(5,916)
已終止經營業務之本年度溢利／(虧損)	3,895	(6,604)	1,608
貴公司擁有人應佔本年度全面 收益／(虧損)總額	1,488	(19,655)	(8,976)

## 獨立財務顧問函件

表二：綜合財務狀況表摘錄

	於三月三十一日		
	二零一五年 千港元 (經審核)	二零一六年 千港元 (經審核)	二零一七年 千港元 (經審核)
非流動資產	26,307	10,880	10,084
流動資產	153,789	43,705	46,728
流動負債	(31,154)	(8,877)	(16,092)
資產／(負債)淨額	148,942	128,983	119,746
分類為持作出售之出售集團	—	122,709	105,112
直接與出售集團有關之負債	—	(39,434)	(26,086)

### 綜合損益表之比較

截至二零一五年三月三十一日止財政年度對截至二零一六年三月三十一日止財政年度

建築材料貿易業務產生之營業額由截至二零一五年三月三十一日止年度約190,600,000港元增至截至二零一六年三月三十一日止年度約231,300,000港元。然而，持續經營業務之虧損由截至二零一五年三月三十一日止年度約2,400,000港元擴大至截至二零一六年三月三十一日止年度約6,800,000港元，主要由於銷售及行政開支有所上升，其中包括於截至二零一六年三月三十一日止年度就訴訟程序產生之一次性法律專業費用。董事認為，貴公司擁有人應佔年內虧損乃主要由於市場疲弱及決定出售成衣業務。貴集團現正改革並受到策略過渡影響，以致錄得貴公司擁有人應佔年內虧損。

截至二零一六年三月三十一日止財政年度對截至二零一七年三月三十一日止財政年度

參照二零一七年年報，貴集團仍然從事兩種不同業務，即(i)建築材料貿易及物業投資；及(ii)成衣批發以及時裝、紡織及皮革零售業務，分別為貴集團之持續經營業務及已終止經營業務。持續經營業務之營業額由截至二零一六年三月三十一日止年度之231,300,000港元輕微改善約11.5%至截至二零一七年三月三十一日止年度之257,900,000港元，毛利率則由2.8%輕微下跌至相關年度之2.3%。董事認為，在中國經濟增長逐步放緩下，零售行業仍然嚴峻。隨著鋼鐵價格波幅擴大，鋼鐵市場尤其大幅起落，建築材料買家採取更審慎態度延後購貨。貴公司擁有人應佔本年度全面虧損

## 獨立財務顧問函件

總額由截至二零一六年三月三十一日止年度約19,600,000港元改善至截至二零一七年三月三十一日止年度之9,000,000港元，主要由於就已終止經營業務確認之商譽減值減少。

### 綜合財務狀況表之比較

於二零一五年三月三十一日之財務狀況相對於二零一六年三月三十一日之財務狀況

資產淨值由二零一五年三月三十一日之148,942,000港元輕微減少至二零一六年三月三十一日之128,983,000港元，減少約13.4%。有關減少乃主要由於年內產生虧損。

於二零一六年三月三十一日之財務狀況相對於二零一七年三月三十一日之財務狀況

資產淨值由二零一六年三月三十一日之128,983,000港元輕微減少約7.2%至二零一七年三月三十一日之119,746,000港元。有關減少乃主要由於年內產生虧損。

鑑於截至二零一七年三月三十一日止年度 貴集團財務表現倒退及錄得虧損，董事認為， 貴集團面對成衣業務及建築材料業務之激烈競爭，為 貴集團表現帶來壓力，從二零一七年年報所示已終止經營業務毛利率由截至二零一五年三月三十一日止年度約6.4%跌至截至二零一七年三月三十一日止年度之4.9%以及持續經營業務毛利率更低至約2.3%可見一斑。

### **A3. 有關目標集團之資料**

目標集團主要透過其中國營運附屬公司在中國長沙從事發展及銷售商住物業。目標集團於往績記錄期所賺取收入主要來自銷售物業及物業管理服務。於二零一七年七月三十一日，目標集團於長沙擁有六項處於發展週期內不同階段之現行物業項目組合，包括(i)兩項住宅物業項目錢隆學府及錢隆首府；(ii)一項住宅綜合項目錢隆世家；(iii)兩項商住綜合項目錢隆樽品及錢隆國際；及(iv)一項商業項目福晟國際金融中心，總建築面積約為1,439,710平方米。就該等現行項目而言，於二零一七年七月三十一日，目標集團：(i)已完成總建築面積約812,849平方米之發展程序；(ii)正進行總建築面積約370,133平方米之發展程序；及(iii)正持有總建築面積約256,729平方米之未來發展用地，其土地使用證由目標集團持有。

## 獨立財務顧問函件

目標集團主要透過股東注資或墊款、銀行貸款、信託及其他貸款及內部現金流量為物業發展項目融資。於二零一七年七月三十一日，目標集團項目之估計未來發展成本約為人民幣14億元。

於二零一五年四月十二日，賣方與目標公司訂立貸款協議，據此，賣方將向目標公司提供不少於49,930,000美元之無抵押免息股東貸款，自貸款協議日期起計為期四年。於買賣完成時，股東貸款將轉讓予 貴公司，而於最後可行日期，股東貸款約為50,130,000美元(相當於約388,000,000港元)。據賣方確認，其不擬於買賣完成前向目標公司進一步墊付貸款。

目標集團於物業竣工並交付客戶後確認收益。截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日止年度以及截至二零一六年及二零一七年四月三十日止四個月，目標集團之總收益分別約為人民幣1,137,700,000元、人民幣942,800,000元、人民幣768,400,000元及人民幣136,800,000元。目標集團截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日止年度以及截至二零一六年及二零一七年四月三十日止四個月之純利則分別約為人民幣86,800,000元、人民幣122,700,000元、人民幣66,800,000元、人民幣24,200,000元及人民幣51,200,000元。

以下載列目標集團於往績記錄期內之財務資料概要，乃摘錄自本通函附錄三內「目標集團之會計師報告」：

表三：目標集團綜合損益表摘錄

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零一四年 人民幣千元 (經審核)	二零一五年 人民幣千元 (經審核)	二零一六年 人民幣千元 (經審核)	二零一六年 人民幣千元 (未經審核)	二零一七年 人民幣千元 (經審核)
收益	1,137,733	942,791	768,363	284,051	136,822
毛利	206,433	258,670	192,243	71,442	99,065
年/期內溢利及全面 收益總額	86,828	122,729	66,752	24,239	51,163

## 獨立財務顧問函件

表四：目標集團綜合財務狀況表摘錄

	於十二月三十一日			於
	二零一四年	二零一五年	二零一六年	二零一七年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	四月三十日
	(經審核)	(經審核)	(經審核)	人民幣千元
				(經審核)
非流動資產	37,135	44,058	48,686	56,832
流動資產	2,517,073	2,644,456	2,655,272	2,831,154
流動負債	(1,198,293)	(1,768,706)	(840,291)	(1,470,352)
流動資產淨值	1,318,780	875,750	1,814,981	1,360,802
非流動負債	(1,207,611)	(671,865)	(1,548,972)	(1,051,776)
資產淨值	148,304	247,943	314,695	365,858

### 目標集團綜合損益表之比較

於往績記錄期內，收入主要來自銷售物業及物業管理服務，其中大部分來自銷售物業，佔收入超過90%。參照本通函「目標集團之財務資料」一節，收入由截至二零一四年十二月三十一日止年度之人民幣1,137,733,000元減至截至二零一五年十二月三十一日止年度之人民幣942,791,000元，較去年減少約17.1%。收入減少主要由於年內已交付建築面積減少導致錢隆首府所得收入減少，超過錢隆樽品平均售價增幅及錢隆世家已交付建築面積增幅所帶來之正面影響。儘管截至二零一五年十二月三十一日止年度之收入減少，相比起去年，目標集團錄得年內溢利及全面收益總額由人民幣86,828,000元急升至人民幣122,729,000元，主要由於錢隆樽品零售店舖平均售價增幅應佔之毛利及毛利率均告上升。

收入由截至二零一五年十二月三十一日止年度約人民幣942,791,000元減至截至二零一六年十二月三十一日止年度約人民幣768,363,000元，減少約18.5%。收入減少主要由於錢隆首府及錢隆樽品之已交付建築面積減少，其貢獻收入減少約人民幣395,300,000元。有關減幅主要被錢隆世家之已交付建築面積增加所抵銷，其貢獻收入增加約人民幣227,000,000元。目標集團之溢利及全面收益總額由截至二零一五年十二月三十一日止年度約人民幣122,700,000元大幅減至截至二零一六年十二月三十一日止年度約人民幣66,800,000元，減少約45.6%，主要由於(i)收入及毛利減少；及(ii)錢隆首府工

## 獨立財務顧問函件

程產生之利息開支因該項目相關工程竣工而於截至二零一六年十二月三十一日止年度不符合資格資本化，導致融資成本增加，而去年目標集團大部分利息開支資本化所致。

收入由截至二零一六年四月三十日止四個月約人民幣284,100,000元減至截至二零一七年四月三十日止四個月約人民幣136,800,000元，減少51.8%。收入減少主要由於錢隆首府、錢隆樽品及錢隆世家之已交付建築面積減少，其貢獻收入減少約人民幣237,500,000元。有關減幅主要被錢隆國際之已交付建築面積增加所抵銷，其貢獻收入增加約人民幣89,500,000元。目標集團之溢利及全面收益總額由截至二零一六年四月三十日止四個月約人民幣24,200,000元大幅增至截至二零一七年四月三十日止四個月約人民幣51,200,000元，增加約人民幣27,000,000元，主要由於(i)錢隆國際商業單位產生之收入令毛利及毛利率增加；及(ii)利息開支於截至二零一七年四月三十日止四個月資本化，導致融資成本減少所致。

參照本通函「目標集團之財務資料」一節，目標集團之毛利率取決於多項因素，包括目標集團出售物業之銷量及售價、購地成本、建築成本及資本化融資成本。於往績記錄期內，毛利率介乎約18.1%至約72.4%。

### 目標集團綜合財務狀況表之比較

目標集團之財務狀況穩健，於二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日以及二零一七年四月三十日之資產淨值分別約為人民幣148,304,000元、人民幣247,943,000元、人民幣314,695,000元及人民幣365,858,000元。

有關目標集團之進一步資料載於本通函「目標集團之業務」及「目標集團之財務資料」等節。獨立股東亦請垂注通函「風險因素」一節內有關收購事項、目標集團及其業務之風險。

目標集團之物業發展業務於往績記錄期內一直帶來溢利及維持穩健財務狀況。

## 獨立財務顧問函件

### A4. 市場概覽

#### 中國物業市場

茲提述本通函附錄一中「行業概覽」。中國政府擬推行若干穩定中國房地產價格及控制房地產貸款之政策。此等政策主要涉及(其中包括)根據經濟形勢及宏觀調控之必要性控制購買投機性物業及調整固定資產投資項目之最低資本比率。此外，根據國務院總理李克強先生於二零一七年三月在第十二屆全國人民代表大會第五次會議上提交之《政府工作報告》，中國政府清楚表明，住屋乃供人民居住，地方政府應主力為此負責。中國政府將對房地產市場採取按類別劃分之規則及訂有目標之步驟；採取訂有目標之政策，減少城鎮房地產過量庫存；支持當地及新居民購入自住房屋；增加於重建舊城鎮區中受影響居民收取補償金之比例，及加快建立穩健長遠機制，推動房地產業界之穩健發展。

在國內投資、消費及中國經濟急速增長之影響下，中國物業市場正快速增長。房地產發展項目之總投資額由二零一零年約人民幣48,259億元，增至二零一六年約人民幣102,581億元，複合年增長率約為13.4%。根據中國國家統計局公佈之數據，於二零一六年已竣工商品住房之總建築面積為771,900,00平方米。在建商品住房之建築面積約為5,213,100,000平方米。已售商品房之建築面積約為1,375,400,000平方米。同時，由於投資者對物業市場之需求上升，令成交量及成交價均有所上升。商品住房之平均售價由二零一零年每平方米約人民幣4,725.0元，增至二零一六年每平方米約人民幣7,202.6元。商業營業用房之平均售價則由二零一零年之人民幣7,747.0元，增至二零一六年之人民幣9,786.3元，複合年增長率約為4.0%。

近期經濟下滑對中國物業市場帶來若干負面影響。然而，隨著若干快速增長之一線及二線城市宣佈限制政策，投資者轉向其他二線城市。長沙為將受惠於該等政策公佈之二線城市之一，故可吸引更多投資者。

由於目標集團於二零一六年為長沙50大房地產企業之一，吾等提述本通函附錄一中「行業概覽」所載之長沙物業市場。根據研究結果，長沙目前吸引越來越多國內房地產企業。由於房地產業之地區性質，目標集團之主要競爭對手包括於長沙發展住宅物業之物業發展商。於二零一零年至二零

## 獨立財務顧問函件

一六年，大量知名房地產企業(如龍湖、綠地、金地、華潤置地、雅居樂、卓越、保利、萬達、佳兆業、金茂及萬科)已於長沙收購發展用地。預計將有更多房地產企業參與長沙房地產市場。

根據住房和城鄉建設廳於二零一四年十一月八日頒佈之《湖南省住房和城鄉建設廳關於促進全省房地產市場平穩健康發展的意見》，政府將透過下列《湘五條》促進平穩健康發展：

### 保障房：

1. 地方政府、企業及經濟園區可購置適當數量之商品房，並用作公租房及安置房；
2. 納入二零一五年全省保障性安居工程計劃；
3. 受惠於國家／全省保障性安居工程計劃之財務資助；
4. 列入配建房源稅費減免政策。

### 住房公積金：

1. 住房公積金繳存人可申請公積金擔保住房貸款購買省內住房。
2. 住房公積金可供無房戶支付房租，以不超過住房公積金月繳存額為限。

## 獨立財務顧問函件

發展商：

1. 甲級房地產企業所作出之投資額達預算投資總額之25%以上，且建築物高度高於地面水平，則可獲發出商品房預售許可證。

政府審批：

1. 簡化政府程序，推升效率。

其他：

1. 地方政府可按實際情況制定具體實施計劃。

考慮到(i)中國物業市場多年來急速增長；及(ii)湖南省房地產市場之有利政策，吾等認為中國物業市場及以長沙為重心的物業業務未來前景及展望屬正面。

### A5. 進行收購事項之原因

基於以下原因，董事認為收購事項符合 貴公司及股東整體利益：

- (i) 董事會一直物色不同投資機遇。透過收購事項， 貴公司可取得目標集團於中國建立之業務；
- (ii) 誠如 貴集團近期財務報告所載，由於本地成衣市場疲弱及中國網上零售業務崛起，故 貴集團之成衣零售業務出現倒退；
- (iii) 面對 貴集團目前經營之批發與零售成衣業務前景欠佳及在目前全球宏觀經濟環境下零售業充滿各種挑戰及不明朗因素，收購事項可改變 貴集團業務範疇，而建議收購之優質資產預期可提升 貴公司對股東之價值；及
- (iv) 透過發行代價股份償付買賣協議項下之代價可讓 貴公司減低集資成本。

考慮到(i)誠如本函件「有關 貴集團之資料」一段所分析成衣業務及建築材料業務競爭激烈，為 貴集團表現帶來壓力，導致 貴集團業務之毛利率下跌；(ii)誠如本函件「有關目標集團之資料」一段所分析目標集團之物業發展業務於

## 獨立財務顧問函件

往績記錄期內一直帶來溢利及維持穩健財務狀況；及(iii)中國物業市場前景樂觀，吾等認為，收購事項符合 貴公司及股東整體利益。

### A6. 收購事項之主要條款

#### A6.1 代價

買賣銷售股份及股東貸款之代價為1,511,313,200港元，將以(i)根據特定授權按發行價每股代價股份0.22港元發行不多於6,415,060,000股代價股份；及(ii)餘款約100,000,000港元以現金及／或承兌票據(如適用)之方式支付。

##### (i) 目標集團之物業估值

本通函附錄六載列由戴德梁行有限公司(「估值師」)編製之目標集團物業估值報告(「估值報告」)，當中載有估值以及估值方法及假設之詳情。根據估值報告，目標集團物業於二零一七年七月三十一日之評估值約為人民幣39億元。

吾等已就估值師之專業知識及獨立性與其面談。估值師向吾等確認，(a)其為亞洲最大房地產諮詢公司之一，負責項目之註冊測量師於中國物業行業多個範疇方面具備逾29年經驗；及(b)除對目標集團物業進行估值之委聘外，其目前或過去與 貴公司、目標集團及彼等之關連人士概無任何關係。吾等並不知悉任何可導致吾等懷疑估值師專業知識及獨立性之事宜。

吾等已審閱估值師之委聘條款，尤其是工作範圍是否適當。基於吾等之審閱，吾等並不知悉工作範圍受到任何限制，可對估值報告之可靠程度造成不利影響。

吾等從估值師得悉，其依賴目標集團及其法律顧問所提供若干資料。吾等注意到，目標集團向估值師作出之聲明與通函所載資料一致。吾等亦得悉，估值師已於二零一七年五月在中國實地視察目標集團物業。此外，估值師並不知悉任何可導致其懷疑目標集團所提供資料之真實性或合理性之事宜。

吾等從估值報告注意到，估值師採用直接比較法及投資法對目標集團物業進行估值。直接比較法參考相關市場內可得之可資比較銷售交易，而投資法以潛在收入資本化為基礎。吾等從估值師得悉，直接比較法及投資

## 獨立財務顧問函件

法均為常用方法，且適用於評估目標集團物業之市值。估值師採納投資法，以核實直接比較法得出之估值結果。估值師已假設目標集團所持有發展中及用作未來發展之中國物業將根據目標集團提供之最新發展計劃書發展及竣工。吾等從估值師進一步得悉，作為直接比較法其中一環，其已參考(其中包括)規模、特色及位置相若之地塊之近期成交價。吾等已審閱估值師於對物業進行估值時所參考之可資比較交易。基於吾等對該等可資比較交易之審閱，吾等注意到評估值所代表之最大許可建築面積之每平方呎價值屬該等可資比較交易之指標範圍內。

基於吾等與估值師進行之討論，其確認，由於鄰近特色相若之可資比較交易罕見，且就估值師對目標集團物業市值之意見提供公平合理之基準，可資比較交易之性質及特點屬適當及相關，故為供比較而選定之交易數目屬合理及足夠。估值師進一步確認，有關估值乃根據香港測量師學會頒佈之「香港測量師學會估值準則(二零一二年版)」編製。

基於上述各項，吾等同意估值師之觀點，認為(i)估值師採用之估值方法實屬常見，適用於釐定目標集團物業市值；(ii)對目標集團物業進行估值之基準及假設屬公平合理；及(iii)於二零一七年七月三十一日之評估值約人民幣39億元乃公平合理地得出。

## 獨立財務顧問函件

### (ii) 重估目標集團物業後將予收購資產之估值(附註1)

總代價與將予收購資產價值之差額分析如下：

	百萬港元 (附註3)	百萬港元
代價		1,511
減：		
將予收購資產價值		
— 於二零一七年四月三十日		
目標集團之資產淨值 (附註2)	(413)	
— 應付直接控股公司之款項 (附註2)	(372)	
將予收購資產之賬面淨值		(785)
本通函附錄六物業估值報告所載		
物業於二零一七年七月三十一日		
之市值	(4,419)	
物業於二零一七年四月三十日		
之賬面值 (附註2)	2,741	
物業之賬面值與市值之差額		
所產生估值盈餘淨額		<u>(1,678)</u>
折讓		<u>(952)</u>

經計及根據本通函附錄六估值報告所載重估目標集團之物業，收購目標集團將支付之代價折讓約952,000,000港元。

附註：

1. 將予收購資產之估值就說明用途而計算得出，不應視為會計角度之估值。根據本通函附錄五「經重組集團之未經審核備考財務資料」，收購事項之商譽約為277,000,000港元。
2. 於二零一七年四月三十日目標集團之資產淨值、應付直接控股公司之款項(即於收購事項中轉讓之股東貸款)及物業賬面值乃摘錄自本通函附錄三所載目標集團之經審核財務報表。
3. 以人民幣計值之金額乃按人民幣1元兌1.13港元之匯率換算為港元。

## 獨立財務顧問函件

為評估代價是否公平合理，吾等嘗試將目標集團全部股權之隱含估值代表之市盈率(「**市盈率**」)及市賬率(「**市賬率**」)(即經參考物業於二零一七年七月三十一日之估值約人民幣39億元，就目標集團物業升值約1,678,000,000港元作出調整後，代價對目標集團截至二零一六年十二月三十一日止年度之經審核除稅後純利及目標集團於二零一七年四月三十日之經審核資產淨值)，與其他從事與目標集團相若物業業務公司之市盈率及市賬率比較。吾等根據以下標準選定截至最後可行日期之公司：(i)公司於聯交所上市；(ii)自中國物業發展及物業投資業務產生總收益50%以上，有關業務與目標集團主要業務相若；(iii)於最近財政年度結算日之資產淨值不多於20億港元，與目標集團規模約20億港元(經計及重估物業之影響後)相若；及(iv)最近一個財政年度錄得溢利。吾等全面識別到及參考多家符合上述標準之公司(「**經選定公司**」)。吾等認為，經選定公司屬公平及具代表性之比較樣本。下表載列吾等之分析詳情：

公司名稱 (股份代號)	主要業務活動	於最近一個 財政年末之		
		資產淨值 (a) (附註1) 概約百萬港元	市賬率 (b) (附註2) 倍	市盈率 (c) (附註2) 倍
天譽置業(控股)有限公司(59)	物業發展、物業投資及物業管理	1,995	2.6	49.1
鈞濠集團有限公司(115)	物業發展、物業投資及一般貿易	684	0.4	15.9
偉業控股有限公司(1570)	中國住宅及商業物業之物業發展商	1,863	0.3	7.7
漢港控股集團有限公司(1663)	物業發展，聚焦中國江西省住宅物業	1,548	1.1	29.1
海藍控股有限公司(2278)	中國海南省之住宅物業發展	1,547	0.7	15.5
辰興發展控股有限公司(2286)	物業發展，聚焦住宅及商業 物業構成之項目	1,110	0.8	5.2
中國上城集團有限公司(2330)	物業發展	569	0.6	66.7
		平均數	0.9	27.0
		中位數	0.7	15.9
		最高	2.6	66.7
		最低	0.3	5.2
目標集團		2,091 (附註3)	0.5 (附註4)	15.2 (附註4)

資料來源：經選定公司之年報

## 獨立財務顧問函件

附註：

1. 以人民幣計值之金額按人民幣1元兌1.13港元之匯率換算為港元。
2. 市賬率及市盈率乃經參考於最後可行日期在聯交所所報收市價計算得出。
3. 有關金額指目標集團於二零一七年四月三十日之經審核資產淨值413,000,000港元及於二零一七年七月三十一日所評估之物業重估盈餘1,678,000,000港元之總和。
4. 目標集團之市賬率及市盈率乃考慮到重估物業及截至二零一六年十二月三十一日止年度之純利人民幣67,000,000元(約75,000,000港元)後，根據目標集團全部股權之隱含估值約1,139,000,000港元並經扣除來自代價1,511,000,000港元之股東貸款372,000,000港元後，除以於二零一七年四月三十日之經審核資產淨值2,091,000,000港元計算得出。

誠如上表所示，經選定公司之市賬率介乎最低0.3倍至最高2.6倍，平均數為0.9倍。代價代表之市賬率約0.5倍處於有關範圍之內，並優於經選定公司之平均數，就此而言可按較低價值收購目標集團。經選定公司之市盈率介乎最低5.2倍至最高66.7倍，平均數為27.0倍。代價代表之市盈率約15.2倍處於有關範圍之內，並優於經選定公司之平均數，就此而言可按較低價值收購目標集團。

儘管從會計角度將按商譽約277,000,000港元收購目標集團，考慮到(i)收購事項將在計及於二零一七年七月三十一日重估物業後折讓約952,000,000港元；及(ii)目標集團全部股權之隱含估值代表之市賬率及市盈率處於有關範圍之內，並優於經選定公司之平均數，吾等認為代價屬公平合理。

### A6.2 付款方法

#### (I) 代價股份

根據買賣協議，貴公司將以入賬列作繳足股款形式向賣方(或其代名人)配發及發行6,415,060,000股代價股份作為部分代價，發行價為每股代價股份0.22港元。

代價股份相當於(i)最後可行日期之貴公司已發行股本約4.85倍；(ii)因配發及發行代價股份而擴大之貴公司已發行股本約82.92%；(iii)因配發及發行代價股份及配售股份而擴大之貴公司已發行股本約61.32%；及(iv)因

## 獨立財務顧問函件

配發及發行代價股份、配售股份及轉換股份而擴大之 貴公司已發行股本約56.42%。

發行價每股代價股份0.22港元較：

- (i) 股份於最後交易日在聯交所所報收市價每股0.740港元折讓約70.27%；
- (ii) 股份於截至最後交易日(包括該日)止五個連續交易日在聯交所所報平均收市價每股約0.704港元折讓約68.75%；
- (iii) 股份於截至最後交易日(包括該日)止十個連續交易日在聯交所所報平均收市價每股約0.640港元折讓約65.63%；
- (iv) 股份於截至最後交易日(包括該日)止三十個連續交易日在聯交所所報平均收市價每股約0.586港元折讓約62.46%；
- (v) 股份於最後可行日期在聯交所所報收市價每股1.16港元折讓約81.03%；及
- (vi) 每股經審核資產淨值約0.091港元(按 貴公司於二零一七年三月三十一日之已公佈經審核綜合資產淨值約119,746,000港元及於最後可行日期之已發行股本1,321,682,525股股份計算)有溢價約141.76%。

(i) 過往股價對發行價

發行價乃由貴公司與賣方公平磋商釐定，並經參考(i)股份現行市價；(ii) 貴公司於二零一五年三月三十一日之經審核資產淨值；(iii)落實出售事項；及(iv)現行市況。

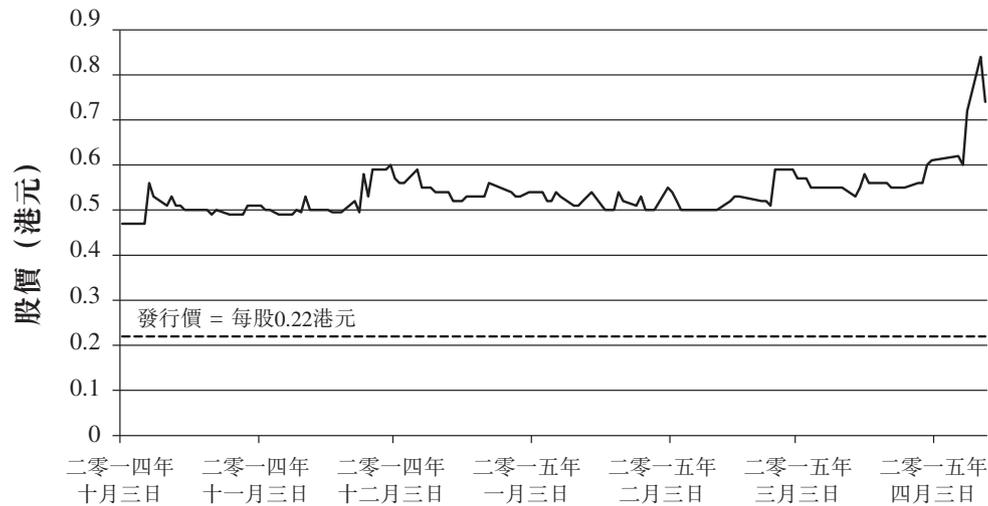
為評估發行價之公平性及合理性，吾等已審閱股份自二零一四年十月三日起直至最後交易日(包括該日)（「回顧期間」）在聯交所之收市價變動，回顧期間涵蓋停牌期間開始日期二零一五年四月十四日(包括該日)前約六個月，以待刊發該公佈。吾等認為，回顧期間涵蓋對吾等進行評估及分析而言合適之時期，原因為其反映磋商發行價時之市況及氣氛。吾等亦已審

## 獨立財務顧問函件

閱截至於二零一七年二月十五日刊發有關 貴集團提交新上市申請之公佈當日(包括該日)止約六個月期間(「最近期間」)股份收市價在聯交所之走勢，將發行價與股價近期表現作出比較。

下圖顯示於回顧期間之股價變動：

股份於回顧期間之每日收市價



資料來源：聯交所網站 (<http://www.hkex.com.hk>)

附註：股份自二零一五年四月十四日起停牌，以待刊發該公佈。

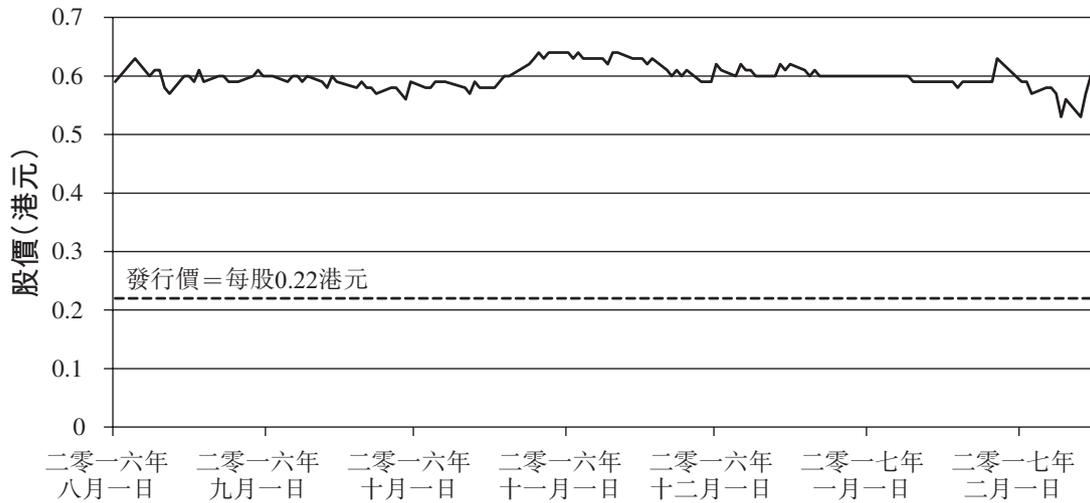
於回顧期間，每股股份收市價介乎二零一四年十月三日至八日錄得之最低收市價0.47港元至二零一五年四月十三日錄得之最高收市價0.84港元。每股股份之平均收市價為0.53港元。

發行價每股0.22港元低於回顧期間每股股份之每日收市價，較(i)最高收市價折讓約73.8%；(ii)最低收市價折讓約53.2%；及(iii)於回顧期間之平均每日收市價折讓約58.5%。

## 獨立財務顧問函件

下圖顯示發行價與股價近期表現之對照：

### 股份於最近期間之每日收市價



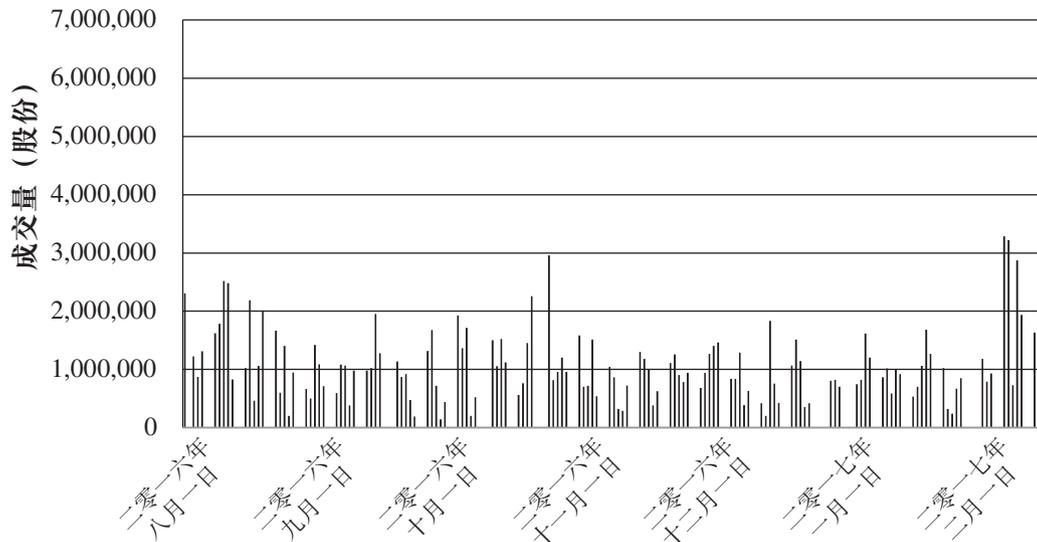
資料來源：聯交所網站 (<http://www.hkex.com.hk>)

發行價每股0.22港元低於股份於截至二零一七年二月十五日刊發有關貴集團提交新上市申請之公佈當日(包括該日)止六個月之每日收市價，較(i)最高收市價折讓約65.6%；(ii)最低收市價折讓約58.5%；及(iii)平均每日收市價折讓約63.3%。

(ii) 於最近期間之過往成交量：

下圖顯示於最近期間之成交量：

### 股份於最近期間之每日成交量



資料來源：聯交所網站 (<http://www.hkex.com.hk>)

## 獨立財務顧問函件

下表顯示股份各月份之每日平均成交量，以及每日平均成交量與於最近期間已發行股份總數之相關百分比：

	該月股份 總成交量	該月 交易日數	該月 平均每日 股份成交量 (股數) (附註1)	無成交之 交易日數 (不包括 停牌期間) (日數)	於各月結束 時平均每日 成交量對已 發行股份總 數之百分比 (概約%) (附註2)
<b>二零一六年</b>					
八月	29,093,676	22	1,322,440	—	0.10
九月	19,038,740	21	906,607	—	0.07
十月	24,452,503	19	1,286,974	—	0.10
十一月	19,100,980	22	868,226	—	0.07
十二月	17,316,380	20	865,819	—	0.07
<b>二零一七年</b>					
一月	17,137,580	19	901,978	—	0.07
二月(截至於二零一七年 二月十五日刊發之 公佈當日(包括該日))	26,760,140	11	2,432,740	—	0.18

資料來源：聯交所網站 (<http://www.hkex.com.hk>)

附註：

1. 平均每日成交量乃根據月／期內的總成交量除以月／期內之交易日數計算，不包括股份在整個交易日於聯交所暫停買賣之任何交易日。
2. 根據各月份結束時已發行股份數目計算。
3. 最近期間自二零一六年八月一日開始，並截至二零一七年二月十五日(有關 貴集團提交上市申請之公佈當日)(包括該日)。

股份於最近期間內各月份之每日平均成交量佔相關月份／期間結束時之已發行股份總數介乎約0.07%(二零一六年九月、十一月及十二月以及二零一七年一月)至0.18%(二零一七年二月)。考慮到平均每日股份成交量於最近期間內低於已發行股份總數之1%，吾等認為，股份流動性普遍偏低。

## 獨立財務顧問函件

貴集團正進行企業重組程序，透過發行代價股份進軍中國物業發展行業，而此舉導致一項反收購。就吾等所知悉，吾等僅物色到一項於回顧期間內涉及香港上市公司在反收購中發行代價股份之須予披露交易。僅參考回顧期間內一項市場內交易無法反映於磋商發行價時之市場趨勢及慣例，故可能無法就發行價是否公平合理提供任何具意義之見解。因此，吾等於評估代價股份之發行價是否公平合理時集中於 貴集團過往股價、成交量及資產淨值上。

吾等注意到，發行價較股份於二零一七年三月三十一日之每股經審核資產淨值有大幅溢價約141.76%。儘管發行價較股份於最後可行日期之每股收市價1.16港元折讓約81.03%，考慮到(i)上述較每股資產淨值有溢價；及(ii)股份流動性普遍偏低，令 貴公司難以按較發行價並無折讓之價格透過股本融資為收購事項籌集足夠資金，吾等認為，按發行價發行代價股份對獨立股東而言屬公平合理。

### (II) 承兌票據

代價餘下部分將以現金及／或承兌票據約100,000,000港元支付。

(i) 承兌票據各項主要條款之概要如下：

本金額	最多100,000,000港元
年期	承兌票據發行日期第二週年
利息	承兌票據不計利息
提早還款	貴公司可酌情於到期日之前償還全部或部分承兌票據，而提早還款不致令承兌票據項下之付款責任出現任何溢價或折讓
可轉讓性	承兌票據不得轉讓或出讓，除非事先獲對手方同意

## 獨立財務顧問函件

### (ii) 涉及發行承兌票據之可資比較交易之分析

為評估承兌票據之條款是否公平合理，就吾等所知，吾等已識別九宗於回顧期間涉及香港上市公司因進行收購交易而發行承兌票據以支付全部或部分代價（「承兌票據可資比較公司」），而吾等認為此能反映建議使用承兌票據時之市場狀況及氣氛。股東務請注意，貴公司之業務、營運及前景與承兌票據可資比較公司不同，且吾等並無對承兌票據可資比較公司之業務及營運進行任何深入調查。下表概述吾等之相關調查結果，而有關結果為具有代表性之適當樣本，且詳盡無遺：

公佈日期	公司名稱(股份代號)	本金額	年期	利息 (每年)
二零一四年十二月九日	萬德移動集團有限公司(8163)	32,000,000港元	42個月	0.00%
二零一四年十二月十九日	中國農林低碳控股有限公司(1069)	35,000,000港元	3年	8.00%
二零一四年十二月二十二日	國藝娛樂文化集團有限公司 (8228)	100,000,000港元	3年	9.00%
二零一五年二月三日	僑雄國際控股有限公司(381)	92,000,000港元	1年	0.00%
二零一五年二月六日	從玉農業控股有限公司(875)	100,000,000港元	3年	3.00%
二零一五年二月十六日	企展控股有限公司(1808)	160,000,000港元	3年	6.00%
二零一五年三月十日	盛明國際(控股)有限公司(231)	400,000,000港元	3年	2.00%

## 獨立財務顧問函件

公佈日期	公司名稱(股份代號)	本金額	年期	利息 (每年)
二零一五年三月二十七日	僑雄國際控股有限公司(381)	承兌票據A： 6,500,000港元 承兌票據B： 31,500,000港元(附註)	2個月/1年	0.00%
	最高		42個月	9.00%
	最低		2個月	0.00%
	平均數		27.5個月	3.11%
	貴集團	100,000,000港元	2年(24個月)	0.00%

資料來源：承兌票據可資比較公司之法定公佈

附註：於同一交易發行之兩份承兌票據獨立作為兩間承兌票據可資比較公司處理。

承兌票據可資比較公司之到期期限介乎最低2個月至最高42個月，平均數約為27.5個月。貴集團所發行承兌票據之到期期限兩年處於有關市場範圍之內，並與承兌票據可資比較公司之平均數相若。承兌票據可資比較公司之年利率介乎最低0%至最高9.00%，平均數約為3.11%。貴集團所發行免息承兌票據處於有關範圍之低端，故對貴集團有利。

考慮到(i)承兌票據之主要條款符合市場慣例，而到期期限及利率處於有關承兌票據可資比較公司範圍之內；及(ii)免息承兌票據不會為貴集團帶來額外財務負擔，吾等認為，承兌票據之條款屬公平合理，且發行承兌票據支付部分代價符合貴公司及股東整體利益。

## B. 股份配售事項

股份配售事項將與收購事項互為條件。貴公司與賣方同意並有意隨著是次收購事項，透過進行股份配售事項擴大貴公司之股東基礎。

貴公司擬將股份配售事項所得款項淨額(連同出售事項及可換股債券配售事項所得款項淨額分別約73,210,000港元及199,000,000港元)(i)用作就收購事項支付全數承兌票據為數100,000,000港元；(ii)投資於中國長沙之物業發展項目，

## 獨立財務顧問函件

投資金額約450,000,000港元，而於最後可行日期，貴公司或賣方概無就該項目訂立協議；及(iii)償還經重組集團若干借貸及／或於買賣完成後用作貴公司一般營運資金。

預期股份配售事項將籌集之最低金額約為600,000,000港元。配售協議於二零一七年十月二十日訂立。完成股份配售事項預期將與買賣完成同時或緊隨買賣完成後落實。

董事曾考慮其他集資方法，例如銀行借貸及供股／公開發售，然而，經計及：

- (i) 計息銀行貸款及／或其他借貸將無可避免增加利息負擔及對經重組集團之財務狀況構成不利影響；
- (ii) 鑑於貴公司現正進行重組，透過供股或公開發售按全面包銷基準集資，要求包銷商為其包銷承諾凍結財務資源，直至完成供股或公開發售為止，故此舉不受市場歡迎；
- (iii) 按非悉數包銷基準進行之公開發售須符合於貴公司相關[編纂]文件載列及披露之籌集資金之最低金額，以令發行得以進行。由於有可能因未能符合最低金額以致有關公開發售未能籌集資金，故貴公司可能因而未能實行其發展計劃及重組過程。因此，貴公司認為，股份配售事項涉及之不確定風險較按非悉數包銷基準進行公開發售為低；及
- (iv) 股份配售事項可讓貴公司擴大其股東基礎，原因為各承配人均為獨立第三方並獨立於賣方及其最終實益擁有人。

董事認為股份配售事項符合貴公司及股東整體利益。

根據配售協議，每股配售股份之股份配售價為0.22港元，與發行價相同。儘管股份配售價較股份於最後可行日期之收市價每股1.16港元折讓約81.03%，考慮到(i)較每股資產淨值有溢價約141.76%；及(ii)股份整體流通量低，平均每日成交量佔已發行股份總數不足1%，令貴公司難以在股份配售價無折讓之情況下透過股本融資籌集充足資金，吾等認為，股份配售價對獨立股東而言屬公平合理。吾等分析之詳情於本函件前文「收購事項之主要條款—過往股價對發行價」及「於最近期間之過往成交量」等段論述。

## 獨立財務顧問函件

考慮到(i)目標集團業務規模較大，須強大資本基礎以供業務發展之用；及(ii)相對於 貴集團於二零一七年三月三十一日之最近期現金狀況約3,877,000港元而言，股份配售事項將籌集龐大資金(600,000,000港元)，吾等認為，為 貴集團籌集額外資金符合 貴公司及其股東整體利益。吾等已與 貴公司管理層討論是否可能循上述其他途徑集資。考慮到上文所述理由及 貴集團的近期現金狀況，吾等同意董事之意見，認為透過股份配售事項集資符合 貴公司及股東整體利益。

### C. 出售事項

#### C1. 出售事項之背景

於二零一五年十月二十七日交易時段後， 貴公司與UR買方訂立UR出售協議，據此， 貴公司同意出售而UR買方同意購買UR Group Limited全部已發行股本及UR Group Limited結欠 貴公司為數約18,560,000港元之股東貸款，總代價約為56,500,000港元。

於二零一五年十月二十七日交易時段後， 貴公司與Alfreda買方訂立Alfreda出售協議，據此， 貴公司同意出售而Alfreda買方同意購買Alfreda Limited全部已發行股本及Alfreda Limited結欠 貴公司為數16,800,000港元之股東貸款，總代價為22,360,000港元。

出售事項預期將與買賣完成同時完成或緊隨其後完成。

貴集團於UR出售事項前之直接全資附屬公司UR Group Limited於英屬維爾京群島註冊成立，為投資控股公司，其附屬公司主要(i)於中國從事時裝零售；及(ii)於中國從事原材料及紡織產品批發貿易。

貴集團於Alfreda出售事項完成前之直接全資附屬公司Alfreda Limited於英屬維爾京群島註冊成立，為投資控股公司，其附屬公司主要於中國從事時裝設計、分銷及銷售。

## 獨立財務顧問函件

下表載列UR出售集團及Alfreda出售集團於截至二零一五年、二零一六年及二零一七年三月三十一日止財政年度之未經審核財務資料摘錄：

	截至／於		
	三月三十一日止年度		
	二零一五年	二零一六年	二零一七年
	千港元	千港元	千港元
<b>UR出售集團</b>			
UR出售集團擁有人應佔年內溢利	4,963	2,104	1,634
UR出售集團擁有人應佔權益	33,294	33,526	34,681
<b>Alfreda出售集團</b>			
Alfreda出售集團擁有人應			
佔年內溢利／(虧損)	(1,170)	(8,670)	(4)
Alfreda出售集團擁有人應佔權益	16,760	6,481	4,838

### C2. 進行出售事項之原因及所得款項用途

出售事項須待買賣完成後方可作實，而除本函件「進行收購事項之原因」一段所載裨益外，尤其考慮到在網上零售崛起之情況下，貴公司附屬公司之業務前景及潛力，董事會相信，出售事項可讓貴集團提升及加強貴集團之財務狀況及現金流。此外，貴公司擬將出售事項之所得款項淨額約73,210,000港元(經扣除相關專業費用)用作擬收購本函件「股份配售事項」一段所述中國長沙之物業發展項目(據董事所深知交易對手為獨立於賣方及其實益擁有人之獨立第三方)提供資金及／或用作貴集團一般營運資金，而出售事項亦將進一步讓貴集團於買賣完成後將注意力投放到新從事之物業發展業務。

考慮到上文分析所示，貴集團成衣業務之毛利率有所下跌，顯示業績開始倒退，吾等同意董事之意見，認為出售事項可釋放財務資源以供買賣完成後物業業務所用，故符合貴公司及股東整體利益。

### C3. 出售事項之代價

UR代價乃經貴公司與UR買方按一般商業條款公平磋商後釐定，並按等額基準根據UR出售集團之有形資產淨值及UR Group Limited結欠貴公司之未償還股東貸款計算得出。

## 獨立財務顧問函件

受限於UR出售協議之條款及條件，貴公司(作為合法及實益擁有人)將出售而UR買方將按等額基準購買UR Group Limited全部已發行股本及UR Group Limited結欠 貴公司為數約18,560,000港元之未償還股東貸款。

Alfreda代價乃經 貴公司與Alfreda買方按一般商業條款公平磋商後釐定，並按等額基準根據Alfreda出售集團之有形資產淨值及Alfreda Limited結欠 貴公司之未償還股東貸款計算得出。

受限於Alfreda出售協議之條款及條件，貴公司(作為合法及實益擁有人)將出售而Alfreda買方將購買Alfreda Limited全部已發行股本及Alfreda Limited結欠 貴公司為數約16,800,000港元之股東貸款。

UR代價及Alfreda代價均由 貴集團與各買方參照各出售公司之有形資產淨值，按照一般商業條款公平磋商後釐定。由於市盈率及市賬率均為常用之業務估值方法，吾等同意董事之意見，認為參照出售公司有形資產淨值之代價屬公平合理，此乃由於(i) Alfreda出售集團錄得虧損淨額；(ii)兩間出售公司之財務表現於最近財政年度有所萎縮或維持不變(即UR出售集團之除稅後純利由二零一五年之5,065,000港元減至二零一七年之1,612,000港元，而Alfreda出售集團於過往財政年度持續錄得虧損淨額)，因此，市盈率或任何其他建基於盈利之估值方法並不反映兩間出售公司之內在價值，原因為(a) UR出售事項之除稅後純利下跌將導致相關市盈率上升，代價則相應下調，以將比率維持於行業範圍，亦不一定反映UR出售集團相關資產；及(b) Alfreda出售集團之虧損狀況將產生負市盈率，並非公平指標及一般慣例；及(iii)兩間出售公司之大部分資產由可隨時轉換為現金及現金等值項目之流動資產組成。

經董事作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，UR買方及Alfreda買方均為獨立第三方。儘管出售代價於二零一五年釐定，遵循下文所載吾等對出售公司估價之分析，吾等認為，出售代價對 貴集團而言屬公平合理。吾等亦同意董事之意見，認為 貴集團與該等買方公平磋商後同意不會改變出售代價屬公平合理，原因為(i)兩名買方一直或曾經從事時裝行業，並表示收購一間時裝實體可為其創造協同效益，原因是出售公司之品牌名稱及U-RIGHT商標使用許可(已

## 獨立財務顧問函件

在中國獲得一定知名度及客戶基礎)將於出售事項完成時轉讓予該等買方，因此，Alfreda買方可憑藉其現有網絡及與本地服裝店之業務關係，以向Alfreda出售集團採購存貨，Alfreda買方相信此項合作將對Alfreda出售集團日後表現帶來正面影響，UR買方可將其現有服裝批發業務擴展至UR出售集團現時業務經營所在之海外市場(即菲律賓及阿拉伯聯合酋長國)，兩名買方均認為其業務網絡內可供出售之類似公司甚少，加上由開業起至發展其自家服裝品牌涉及龐大潛在成本、精力及時間，亦不一定有合理成果，因此，彼等願意在出售公司自二零一五年以來財務表現波動上讓步；及(ii)誠如上文討論，參照出售公司有形資產淨值而釐定代價對 貴集團而言屬公平合理。

為評估UR代價及Alfreda代價是否公平合理，吾等嘗試將UR Group Limited及Alfreda Limited全部股權之隱含估值代表之市盈率及市賬率(即有關代價對截至二零一七年三月三十一日止年度之有關經審核除稅後純利及於二零一七年三月三十一日之有關經審核資產淨值)，與其他從事與 貴集團相若成衣及服裝業務公司之市盈率及市賬率比較。吾等根據以下截至最後可行日期之標準選定多家公司：(i)公司於聯交所上市；(ii)自成衣及服裝業務產生分類收益，當中大部分收益來自中國市場(即超過10%收益來自中國)，有關業務與 貴集團主要業務相若；及(iii)市值低於1,000,000,000港元，與 貴集團規模約978,000,000港元(經參考於最後交易日每股0.74港元計算)相若。吾等全面識別到及參考多家符合上述標準之公司(「出售事項可資比較公司」)。鑑於UR Group Limited及Alfreda Limited之市值不高，並無於聯交所上市且規模相近之可資比較公司。出售事項

## 獨立財務顧問函件

可資比較公司乃按照以 貴集團市值為基準之市值篩選，而 貴集團業績大部分時間主要源自成衣及服裝業務。因此，吾等認為，出售事項可資比較公司鉅細無遺屬合理參考及公平及具代表性之比較樣本。下表載列吾等之分析詳情：

公司名稱(股份代號)	主要業務活動	市值 概約 (百萬港元)	最近期 財政年度 中國 貢獻之 收益總額 %	市盈率 倍	市賬率 倍
慕詩國際集團有限公司(130)	設計、製造、零售及批發時裝及配飾	394	16	不適用	0.7
米格國際控股有限公司(1247)	設計、製造及銷售兒童服裝產品	214	100	不適用	0.3
Joyce Boutique Holdings Ltd. (647)	銷售名牌時裝、化妝品及飾物	455	14	不適用	0.9
萬星控股有限公司(8093)	為客戶製造及銷售私人品牌皮革服裝	768	13	不適用	12.8
國投集團控股有限公司(1386)	於香港、中國及台灣零售 鞋類產品	859	78	不適用	3.9
中國服飾控股有限公司(1146)	於中國設計、製造、營銷及銷售 服裝產品及配飾，並專注於男裝	930	100	18.1	0.5
			平均數	18.1	3.2
			最高	18.1	12.8
			最低	18.1	0.3
UR Group Limited		37.94 (附註1)		23.2 (附註2)	1.1 (附註3)
Alfreda Limited		5.56 (附註1)		不適用 (附註2)	1.1 (附註3)

資料來源：出售事項可資比較公司之年報

附註：

- 有關數字指有關出售事項代價權益部分代表之UR Group Limited及Alfreda Limited之隱含估值。
- UR Group Limited之市盈率乃按UR代價之股本部分約37,940,000港元代表之UR Group Limited之隱含估值，除以截至二零一七年三月三十一日止年度UR集團擁有人應佔經審核溢利為數1,634,000港元計算得出。概無計算Alfreda Limited之市盈率，原因為於截至二零一七年三月三十一日止年度錄得虧損。
- UR Group Limited之市賬率乃按UR代價之股本部分約37,940,000港元代表之UR Group Limited之隱含估值，除以於二零一七年三月三十一日UR集團擁有人應佔經審核資產淨值為數34,681,000港元計算得出。Alfreda Limited之市賬率乃按Alfreda代價之股本部分約5,560,000港元代表之Alfreda Limited之隱含估值，除以於二零一七年三月三十一日之經審核資產淨值為數4,838,000港元計算得出。

只有一間出售事項可資比較公司按市盈率為18.1倍定價。UR Group Limited之市盈率23.2倍高於出售事項可資比較公司之唯一參考資料。出售事項可資比較公司之市賬率介乎最低0.3倍至最高12.8倍，平均數為3.2倍。倘剔除唯一一間可資比較公司之市賬率12.8倍，平均市賬率則跌至1.3倍。六間出售事項可資比

## 獨立財務顧問函件

較公司中，有四間按低於1倍之市賬率定價。UR Group Limited及Alfreda Limited之市賬率1.1倍均屬於範圍之內及稍低於平均水平。鑑於兩間出售公司之財務表現於最近財政年度有所萎縮或維持不變，加上UR Group Limited及Alfreda Limited之市賬率均屬於出售事項可資比較公司範圍之內及高於大部分出售事項可資比較公司，UR Group Limited及Alfreda Limited之股權估值均屬公平合理。

考慮到(i)出售事項之代價由 貴公司與買方公平磋商後釐定；(ii)誠如上文所述 貴集團成衣及服裝業務之表現下滑；及(iii) UR Group Limited及Alfreda Limited之市賬率均屬於出售事項可資比較公司範圍之內及高於大部分出售事項可資比較公司，顯示UR Group Limited及Alfreda Limited之股權估值均與市場估值一致，吾等認為UR代價及Alfreda代價屬公平合理，且符合 貴公司及股東整體利益。

### D. 對 貴公司股權架構之影響

下表說明於下列情況之 貴公司股權架構：

股東名稱	(I)於最後可行日期		(II)僅就說明目的而言，緊隨發行代價股份後但於發行配售股份及轉換任何可換股債券為轉換股份前(附註2)		(III)緊隨發行代價股份及配售股份後但於轉換任何可換股債券為轉換股份前(附註3)		(IV)緊隨發行代價股份及配售股份以及可換股債券(假設已悉數配售可換股債券)獲悉數轉換時發行之轉換股份後(附註4)	
	股份數目	概約%	股份數目	概約%	股份數目	概約%	股份數目	概約%
Advance Lead International Limited (附註5)	970,000,000	73.39	970,000,000	12.54	—	—	—	—
賣方、其最終實益擁有人及彼等任何一方之一致行動人士	1,080,000	0.08	6,416,140,000	82.93	6,416,140,000	61.32	6,416,140,000	56.42
<b>公眾股東</b>								
Advance Lead International Limited (附註5)	—	—	—	—	970,000,000	9.27	970,000,000	8.53
股份承配人	—	—	—	—	2,727,280,000	26.06	2,727,280,000	23.98
可換股債券承配人	—	—	—	—	—	—	909,090,800	7.99
其他公眾股東	350,602,525	26.53	350,602,525	4.53	350,602,525	3.35	350,602,525	3.08
<b>公眾股東小計</b>	<b>350,602,525</b>	<b>26.53</b>	<b>350,602,525</b>	<b>4.53</b>	<b>4,047,882,525</b>	<b>38.68</b>	<b>4,956,973,325</b>	<b>43.58</b>
<b>總計</b>	<b>1,321,682,525</b>	<b>100.00</b>	<b>7,736,742,525</b>	<b>100.00</b>	<b>10,464,022,525</b>	<b>100.00</b>	<b>11,373,113,325</b>	<b>100.00</b>

附註：

- 於最後可行日期，概無董事於任何股份中擁有權益。

## 獨立財務顧問函件

2. 僅就說明目的而言，緊隨買賣完成後(即緊隨發行代價股份後但於發行配售股份及轉換任何可換股債券為轉換股份前)，賣方、其最終實益擁有人及彼等任何一方之一致行動人士將於 貴公司持有之股權合共約為82.93%。
3. 緊隨買賣完成後(即緊隨發行代價股份及配售股份後但於轉換任何可換股債券為轉換股份前)，賣方、潘先生及彼等任何一方之一致行動人士將於 貴公司持有之股權合共約為61.32%。於買賣完成後滿六個月時完成向Xiangxun Limited(由潘先生全資擁有，乃就以信託方式為身為除外公司及福建六建集團之高級管理層成員之36名個別人士(其中四名為潘先生之一致行動人士)持有已授出股份而成立)轉讓300,000,000股已授出股份(相當於緊隨發行代價股份及配售股份後但於轉換可換股債券前之 貴公司已發行股本約2.90%)後，賣方、潘先生及彼等任何一方之一致行動人士將於 貴公司持有之股權約為59.05%。
4. 緊隨買賣完成後(即緊隨發行代價股份、配售股份及可換股債券獲悉數轉換時發行之轉換股份後)，賣方、潘先生及彼等任何一方之一致行動人士將於 貴公司持有之股權合共約為56.42%。於買賣完成後滿六個月時完成向Xiangxun Limited(由潘先生全資擁有，乃就以信託方式為身為除外公司及福建六建集團之高級管理層成員之36名承讓人(其中四名為潘先生之一致行動人士)持有已授出股份而成立)轉讓300,000,000股已授出股份(相當於緊隨發行代價股份及配售股份以及可換股債券(假設已悉數配售可換股債券)獲悉數轉換時發行之轉換股份後之 貴公司已發行股本約2.60%)後，賣方、潘先生及彼等任何一方之一致行動人士將於 貴公司持有之股權約為54.33%。

預期可換股債券持有人行使轉換權所轉換之可換股債券數目不得(a)觸發可換股債券持有人及其一致行動人士(定義見收購守則)於收購守則規則26項下之強制性收購要約責任；或(b)導致 貴公司無法符合上市規則第8.08條項下有關最低公眾持股量之規定。

5. 該等股份由Advance Lead International Limited實益擁有。Advance Lead International Limited分別(i)由Sino Classic Global Limited(歐翠儀女士為其唯一實益擁有人)擁有30%；(ii)由Great Novel Limited(周啟文先生為其唯一實益擁有人)擁有30%；及(iii)由Advance Shine Holdings Limited之全資附屬公司Easy Advance Investments Limited擁有40%。仇百全先生為Advance Shine Holdings Limited之唯一實益擁有人。Advance Lead International Limited及其實益擁有人與賣方、現任董事及關連人士以及於完成收購事項及建議更換董事後之核心關連人士(「核心成員」)概無任何關係。

此外，Advance Lead International Limited各股東確認，(i)彼等收購證券並無直接或間接獲核心成員資助；及(ii)彼等各自並非慣常接受核心成員就收購、出售、表決或以其他方式處理登記於彼等名下或彼等根據上市規則第8.24條另行持有之 貴公司證券之指示。

誠如上表所示，於完成後，獨立股東之股權將由約26.53%攤薄至3.08%。

## 獨立財務顧問函件

儘管攤薄影響本身對獨立股東不利，惟務請獨立股東留意，考慮到以下各項，收購事項對 貴公司有利：(i)目標公司之財務表現穩健而正面，而相對 貴集團近期財務表現衰退；(ii)本函件「進行收購事項之原因」一段所述進行收購事項之理由；(iii)收購事項及代價股份之條款被視為屬公平合理；(iv)本函件「收購事項、股份配售事項、可換股債券配售事項及出售事項之潛在財務影響」一段所述收購事項之正面財務影響，吾等認為，上述對獨立股東股權之攤薄為可以接受。

### E. 清洗豁免

誠如本通函「董事會函件—III.收購事項於收購守則項下之涵義及申請清洗豁免」一節所載，緊隨配發及發行代價股份及配售股份後，賣方、其最終實益擁有人及彼等任何一方之一致行動人士之持股量將增至經配發及發行代價股份及配售股份擴大之已發行股份總數約61.32%。根據收購守則規則26.1，除非已向執行人員取得豁免毋須嚴格遵守收購守則規則26.1，賣方將須就賣方及其一致行動人士仍未擁有或同意將予收購之所有已發行股份提出無條件強制性全面收購要約。

因此，賣方將根據收購守則規則26豁免註釋1向執行人員申請清洗豁免。執行人員不一定授出清洗豁免。清洗豁免如獲授出，將須(其中包括)(i)經獨立股東於股東特別大會批准清洗豁免，會上就相關決議案之投票將以按股數投票表決方式進行；(ii)賣方及其一致行動人士於本通函日期前六個月但就買賣協議與董事協商、討論或達成諒解或協議後並未收購 貴公司任何投票權；及(iii)除非獲執行人員事先同意，賣方及其一致行動人士於本通函日期至買賣完成止期間並未收購或出售 貴公司任何投票權。

倘賣方及其一致行動人士於買賣完成時持有 貴公司經擴大已發行股本超過50%，賣方可進一步增持於 貴公司之股權而不會觸發收購守則項下任何進一步全面收購要約責任。

執行人員不一定授出清洗豁免。取得清洗豁免為買賣完成之其中一項先決條件。執行人員授出清洗豁免為收購事項之不可豁免先決條件，倘清洗豁免不獲執行人員授出或不獲獨立股東批准，買賣協議及其項下擬進行交易將不會成為無條件，而收購事項亦不會付諸實行。

## 獨立財務顧問函件

考慮到(i)執行人員授出清洗豁免為收購事項之不可豁免先決條件；(ii)如本函件所論述收購事項對 貴公司有利；及(iii)如本函件所論述買賣協議之條款屬公平合理，吾等認為清洗豁免屬公平合理，且符合 貴公司及股東整體利益。

### F. 收購事項、股份配售事項、可換股債券配售事項及出售事項之潛在財務影響

於完成後，目標公司將成為 貴公司之直接全資附屬公司，其後目標集團之業績、資產及負債將於 貴集團之綜合財務報表內綜合入賬。UR Group Limited及Alfreda Limited均不再為 貴公司之附屬公司，而 貴公司將不再於該等公司擁有任何權益。

#### (i) 對盈利之影響

誠如本通函附錄五「經重組集團之未經審核備考財務資料」所述，假設該等交易已於二零一六年四月一日完成， 貴公司擁有人應佔年內虧損將由約4,300,000港元[編纂]至[編纂]港元，主要由於(i)假設UR出售事項及Alfreda出售事項已於二零一六年四月一日進行，對估計未經審核虧損／溢利作出調整及撤銷UR出售集團及Alfreda出售集團之業績；(ii)假設可換股債券配售事項已於二零一六年四月一日進行，對可換股債券配售事項之利息之融資成本約[編纂]港元作出調整；及(iii)對收購事項直接產生之開支約[編纂]港元及商譽減值約[編纂]港元作出調整。

#### (ii) 對資產淨值之影響

誠如本通函附錄五「經重組集團之未經審核備考財務資料」所述，假設該等交易已於二零一七年三月三十一日完成，權益總額將有所[編纂]，由該等交易前約119,800,000港元[編纂]至該等交易後約[編纂]港元。資產淨值[編纂]乃主要由於發行代價股份及配售股份所致，據此，經重組集團之資本基礎將有所擴大。基於上文所述，董事預期完成後經重組集團之資產淨值狀況將有所[編纂]。

#### (iii) 對流動資金狀況之影響

誠如本通函附錄五「經重組集團之未經審核備考財務資料」所述， 貴集團之流動資產淨值將由該等交易前約109,700,000港元[編纂]至該等交易後約[編纂]港元。因此，預期完成後經重組集團之流動資金狀況將有所[編纂]。

## 獨立財務顧問函件

務請留意，上述財務影響僅供說明用途，並不反映完成後經重組集團之財務狀況。

### G. 豁免持續關連交易

於買賣完成時，預期商標使用許可協議及租賃協議將構成上市規則第14A章項下 貴公司之持續關連交易。

根據商標使用許可協議及租賃協議之條款，其項下擬進行交易將構成上市規則第14A.76(1)(a)條所界定最低豁免水平之持續關連交易，可獲全面豁免遵守股東批准、年度審閱及一切披露規定。

儘管如此，鑑於上述持續關連交易均會持續進行超過三年，作為獨立財務顧問，吾等獲委任根據上市規則第14A.52章之規定就持續關連交易之長短是否公平合理提供意見。

#### 商標使用許可協議

福建福晟集團為若干附有「福晟」及「錢隆」品牌商標之註冊擁有人。湖南福晟集團所發展或經營之物業項目以及湖南福晟集團所擁有之若干其他物業發展項目現時及將會繼續以「福晟」及「錢隆」品牌發展及營銷。

於二零一五年三月二十六日，福建福晟集團與湖南福晟集團訂立商標使用許可協議，據此，福建福晟集團向湖南福晟集團授出使用許可，以於商標使用許可協議日期至有關商標各自之屆滿日期，以免特許費方式使用若干附有「福晟」及「錢隆」品牌之商標。保薦人及董事各自認為，訂立為期超過三年之商標使用許可協議有助業務穩定，對股東有利，並相信經參考各商標為期超過三年之預計屆滿日期後釐定之商標使用許可協議期限會被視為與中國物業發展行業一般業務慣例一致。商標使用許可協議可於擬定終止日期前由訂約雙方透過書面互相協定予以終止。有關福建福晟集團根據商標使用許可協議向經重組集團授出商標使用許可之進一步詳情，請參閱本通函附錄九「法定及一般資料」內「B.有關經重組集團之其他資料—6.經重組集團之知識產權—(b)目標集團之知識產權—福建福晟集團所特許商標」一節。

## 獨立財務顧問函件

福建福晟集團由買賣完成時其中一名控股股東潘先生間接擁有其90%權益，故其將於買賣完成後基於作為潘先生聯繫人而成為 貴公司之關連人士。因此，於買賣完成後，商標使用許可協議項下之交易將構成 貴公司之持續關連交易。

經審閱商標使用許可協議之條款後，考慮到(i)使用商標直至各自之屆滿日期可確保在不受干擾之情況下以相同品牌持續發展及營銷物業項目；及(ii) 貴公司毋須就使用商標支付代價，故吾等認為，經參考各商標為期超過三年之預計屆滿日期後訂立商標使用許可協議符合股東及 貴公司整體利益。

### 租賃協議

於二零一五年五月十三日，福建閩長與福州福晟集團訂立協議（「租賃協議」），據此，訂約各方同意終止涉及位於中國福州鼓樓區楊橋東路19號衣錦華庭第5座1樓之物業之過往租賃安排，而福建閩長同意永久以免租方式向福州福晟集團出租該物業其中一部分。保薦人及董事各自認為，訂立為期超過三年之租賃協議有助福州福晟集團業務穩定，且對股東有利。有關租賃協議項下租賃物業之資料如下：

物業：	中國福州鼓樓區楊橋東路19號衣錦華庭第5座1樓之其中一部分
租賃面積：	20平方米
用途：	辦公室物業

福建閩長由買賣完成時其中一名控股股東潘先生間接擁有其85%權益，故其將於買賣完成後基於作為潘先生聯繫人而成為 貴公司之關連人士。因此，於買賣完成後，租賃協議項下之交易將構成 貴公司之持續關連交易。

經審閱租賃協議之條款後，考慮到(i)福州福晟集團會一如以往在上述物業繼續經營業務；及(ii) 貴公司毋須就使用物業支付代價，故吾等認為，永久以免租方式訂立之租賃協議符合股東及 貴公司整體利益。

## 獨立財務顧問函件

### 推薦建議

經考慮上述主要因素及理由後，吾等認為買賣協議及收購事項、清洗豁免、股份配售事項、出售事項以及其項下擬進行交易乃按一般商業條款訂立，對獨立股東而言屬公平合理，並符合 貴公司及股東整體利益。因此，吾等推薦獨立股東並推薦獨立董事委員會建議獨立股東，投票贊成將於股東特別大會上提呈之相關決議案以批准買賣協議、收購事項、清洗豁免、股份配售事項、出售事項以及其項下擬進行交易。

此 致

佑威國際控股有限公司

獨立董事委員會及列位獨立股東 台照

代表  
大有融資有限公司  
董事  
羅竹雅  
謹啟

[編纂]

附註：羅竹雅女士為證監會註冊之持牌人士及大有融資有限公司根據證券及期貨條例可從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之負責人員，彼於企業融資行業擁有逾5年經驗。