
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何內容或應採取之行動有任何疑問，應諮詢閣下之股票經紀或其他註冊證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下之激成投資(香港)有限公司(「本公司」)股份全部售出或轉讓，應立即將本通函及隨附之代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣或轉讓之銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示不會就本通函全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



KECK SENG INVESTMENTS (HONG KONG) LIMITED

激成投資(香港)有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：184)

主要交易 出售酒店資產

董事會函件載於本通函第3至9頁。

本公司謹訂於二零二三年十一月二十四日(星期五)上午十一時正假座香港中環雪廠街16號27樓Club Lusitano舉行之股東特別大會，召開大會之通告載於第55至56頁。無論閣下能否出席股東大會，務請按照代表委任表格上列印之指示填妥及簽署隨附之表格，並儘快交回本公司之股份過戶登記處卓佳登捷時有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，惟在任何情況下於股東大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間最少48小時前(就股東大會而言，即不遲於二零二三年十一月二十二日(星期三)上午十一時正)。代表委任表格亦已刊登於香港交易及結算所有限公司網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.keckseng.com.hk)。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可親身出席股東大會，並於會上投票。

註：除非另有所指，否則本通函所有日期及時間均指香港日期及時間。

二零二三年十一月七日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	
緒言	3
買賣協議	4
有關賣方及本集團的資料	7
有關買方的資料	7
進行出售事項的理由及裨益	7
出售事項可能造成之財務影響	8
所得款項用途	8
上市規則之涵義	8
推薦建議	9
其他資料	9
附錄一 – 本集團之財務資料	10
附錄二 – 估值報告	13
附錄三 – 一般資料	49
股東特別大會通告	55

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「董事會」	指	董事會
「營業日」	指	星期六、星期日或安大略省多倫多法定假期以外之任何日子
「加元」	指	加拿大元，加拿大之法定貨幣
「本公司」	指	激成投資(香港)有限公司，根據公司條例(第622章)於香港註冊成立之公司，其股份在聯交所上市
「完成」	指	根據買賣協議的條款及條件完成出售事項
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予涵義
「代價」	指	買方向賣方應付出售事項的代價，金額為43,200,000加元(相當於約246,685,000港元)，可根據買賣協議的條款及條件予以調整
「董事」	指	本公司董事
「出售事項」	指	賣方根據買賣協議出售酒店資產
「股東大會」	指	將於二零二三年十一月二十四日(星期五)召開的本公司股東特別大會，藉以考慮及酌情批准(其中包括)出售事項
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「酒店資產」	指	賣方將根據買賣協議向買方出售的資產，詳情載於本通函「標的資產」一段
「酒店業務」	指	賣方在酒店物業向公眾提供住宿及其他附屬服務的業務

釋 義

「酒店物業」	指	位於安大略省渥太華艾伯特街150號(150 Albert Street, Ottawa, Ontario)的渥太華喜來登酒店(Sheraton Ottawa Hotel)，詳情載於本通函「標的資產」一段
「最後可行日期」	指	二零二三年十一月一日，即本通函付印前確定其中所載若干資料之最後可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「股東批准通知」	指	就出售事項獲得股東批准而向買方發出的通知
「買方」	指	Sunray Group of Hotels Inc.，一間根據安大略省法律註冊成立的公司
「買賣協議」	指	賣方與買方就出售事項於二零二三年十月六日(多倫多時間)訂立之買賣協議
「股東」	指	本公司之股份持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有上市規則所賦予涵義
「估值師」	指	LW Hospitality Advisors，獨立於本集團及其關連人士之第三方之物業估值師
「賣方」	指	Chateau Ottawa Hotel Inc.，一間於加拿大不列顛哥倫比亞省註冊成立的有限公司及本集團間接非全資附屬公司
「%」	指	百分比

僅供說明之用及除另有說明者外，於本通函內，加元兌港元乃按1.00加元兌5.7103港元之匯率換算。有關換算不應視為任何金額已按、應已按或可按該匯率或任何其他匯率兌換。



KECK SENG INVESTMENTS (HONG KONG) LIMITED

激成投資(香港)有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：184)

執行董事：

何建源 (執行主席)
何建福 (副執行主席)
謝思訓
陳磊明
何崇暉
何崇敬 (何崇暉之替任董事)

註冊辦事處：

香港
干諾道中168-200號
信德中心
西座2902室

非執行董事：

何建昌
何崇杰 (何建昌之替任董事)

獨立非執行董事：

郭志舜
王培芬
俞漢度
陳智文

敬啟者：

**主要交易
出售酒店資產**

緒言

根據日期為二零二三年十月九日的公告，董事會宣佈，賣方(本公司的間接非全資附屬公司)與買方訂立買賣協議，據此，賣方有條件同意出售，而買方有條件同意收購酒店資產，代價為43,200,000加元(相當於約246,685,000港元)。

本通函旨在向閣下提供出售事項之進一步詳情(包括本集團的若干財務資料及一般資料)，連同估值報告。

買賣協議

日期

二零二三年十月六日(多倫多時間)

訂約方

- (1) 賣方，本公司的間接非全資附屬公司；及
- (2) 買方。

據董事在作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，買方與其最終實益擁有人均為獨立於本公司及其關連人士(定義見上市規則)之第三方。

標的資產

根據買賣協議，賣方有條件同意出售，而買方有條件同意收購酒店資產權益。

酒店資產包括酒店物業，並包括(但不限於)土地、所有建築物、構築物、改善工程、土地上的固定裝置、所有機械、工具、所有物、動產、傢俱、設備和其他有形財產、存貨、消耗品和經營用品、與酒店物業有關的已轉讓經營合同及租約、牌照及許可證、知識產權和工業產權、賬簿和記錄、客戶名單及緊隨完成日期後與酒店物業有關的應收賬款。

酒店物業提供全方面服務的住宿，佔地面積及總建築面積分別約為19,666平方呎及233,390平方呎，靠近位於渥太華的加拿大國會大廈。該酒店於一九七二年開業，設有236間客房、一個餐廳、一間酒吧及休息室、一個會所、約10,000平方呎的會議室、一個室內泳池、一個健身室、一個商務中心及112個停車位。酒店物業由賣方擁有，於過往數年，其入住率及價格經歷了一系列波動。

經作出一切合理查詢後據董事所深知、盡悉及確信，於最後可行日期，酒店物業不存在(i)產權負擔、留置權、抵押及按揭；(ii)環境問題；及(iii)調查通告、待決之訴訟、違反法例或重大業權缺陷。

董事會函件

有關酒店物業營運的若干財務資料來自賣方根據國際財務報告準則編製的財務報告如下：

	截至六月三十日止期間	截至十二月三十一日止年度	
	二零二三年	二零二二年	二零二一年
	千加元	千加元	千加元
	(未經審核)	(經審核)	(經審核)
除稅前(虧損)／溢利	(86)	1,812	(3,809)
除稅後(虧損)／溢利	(89)	1,329	(2,798)

酒店資產於二零二三年六月三十日、二零二二年十二月三十一日及二零二一年十二月三十一日的賬面值分別為14,379,000加元、14,344,000加元及15,392,000加元。

代價

代價金額為43,200,000加元(相當於約246,685,000港元)。代價可根據買賣協議的條款作出調整，並由買方按以下方式支付：

- (i) 於賣方發出股東批准通知收購事項後第一個營業日下午5時前(多倫多時間)，以電匯方式向賣方律師支付首筆按金500,000加元(相當於約2,855,000港元)作託管，而首筆按金將於完成後釋放及支付予賣方；
- (ii) 於買方發出有關酒店資產及其權屬盡職審查豁免或信納的通知之日後第一個營業日下午5時前(多倫多時間)，以電匯方式向賣方律師進一步支付1,500,000加元(相當於約8,565,000港元)按金作託管，而該筆按金將於完成時釋放及支付予賣方；及
- (iii) 代價的餘額可根據本通函「代價調整」一節作出調整，於完成時以電匯方式向賣方結算。

代價乃由賣方與買方經參考賣方的管理賬目，尤其是酒店資產於二零二三年六月三十日的未經審核賬面值約14,379,000加元，以及經考慮渥太華物業市場的市況及近期交易，及酒店物業鄰近的類似物業的現行市價，公平磋商後達致。為評估酒店物業的潛在公平值，賣方持續關注多年來完成的相關物業交易，並根據(包括但不限於)位置、產品類型、設施／便利設施、需求基礎、客房數量、品質及基礎設施等因素對酒店物業進行內部評估。特別是，賣方考慮了最近於渥太華、蒙特利爾及金斯頓等城市進行的酒店物業交易(涉及的酒店物業共有1,015間客房)的總代價，約為

195,250,000加元，每間客房的價格介於約170,000加元至224,000加元。本公司認為，按每間價格約183,000加元出售擁有236間客房的酒店物業所需的43,200,000加元代價符合上述交易的市場價格，且在市場價格範圍之內。此外，賣方認為(i)代價較酒店資產於二零二三年六月三十日的賬面值溢價約300%；及(ii)出售事項符合本集團精簡投資組合及提高資源效益的策略。為核實酒店物業的內部評估，本集團聘請了估值師(即獨立物業估值師)對酒店物業進行外部估值。基於上文，並輔以估值報告所載酒店物業的估值，董事認為代價屬公平合理。

代價調整

賣方須於不遲於完成日期前4個營業日，向買方提交一份完成調整代價的建議聲明。

就完成調整而言，代價須按以下情況調整：(i)酒店資產及其相關業務在完成日期夜間審核前應計的收入、應收款項及開支；及(ii)酒店資產及其相關業務在緊接完成日期前一天前應計的負債及責任，均屬賣方所有，而其後則屬買方所有。

買賣協議的先決條件

出售事項須待(其中包括)下列先決條件達成後，方可作實：

- (i) 本公司就出售事項獲得股東批准；
- (ii) 買方在賣方發出股東批准通知之日起30天後的第一個營業日前對酒店資產及其權屬盡職審查信納或豁免；及
- (iii) 買方向賣方支付代價(可予調整)。

完成

完成應於買方發出有關酒店資產及其權屬盡職審查豁免或信納的通知之日後滿45天的第一個營業日發生，或訂約方以書面同意的其他時間內完成。

有關賣方及本集團的資料

賣方目前由本集團及KS Ocean Inc.之間接全資附屬公司KSC Enterprises Ltd分別擁有85%及15%。賣方主要業務為於其唯一資產經營酒店物業。

本集團之主要業務為經營酒店及會所、物業投資與發展及提供管理服務。本公司之主要業務為投資控股。

有關買方的資料

買方為根據安大略省法律註冊成立之私人有限責任公司，主要從事酒店投資以及收購石油及零售物業，其最終由買方主席Ray Gupta先生持有。

進行出售事項的理由及裨益

在當前經濟環境及現有市場狀況的背景下，本集團相信現在是變現出售事項的溢利的合適時機，同時使本集團能夠精簡其投資物業組合，以更好地與本集團的投資目標及參數保持一致，同時將繼續在關鍵城市和地區建立平衡多樣化的投資物業組合，這些地方對高質量酒店住宿的需求仍在增加，我們的專業知識、經驗和資源可以更好地為增加價值和協同效應做出貢獻。

估值師已獲本集團委聘對酒店物業進行估值。估值師具備進行估值所需的相關專業資格證明。Robert Van Laer, MAI先生(負責檢查及估值程序)為加拿大評估協會成員，在北美酒店物業估值方面擁有逾10年經驗。基於以上所述，本公司認為，估值師具有資格並擁有足夠的相關經驗為酒店物業進行估值。估值師採用收入資本化及銷售比較法進行估值。對該酒店物業作出估值之方法及所採用之基準及假設均已於本通函附錄二所載之估值報告內概述。董事已檢視及考慮估值報告及估值之方法、基準及假設，尤其是，(i)諸多估值方法中，收入資本化法乃釐定安大略省渥太華可創造收入物業的市場價值的適當及合適的方法；(ii) 估值師為進行估值所採取的調查及盡職審查措施令本公司信納；及 (iii) 估值師就估值所作假設及考慮符合行業慣例。本公司已與估值師就估值之方法以及所採用之基準及假設進行討論。故此，董事認為彼等屬公平合理。

出售事項可能造成之財務影響

於完成時，本集團將變現出售酒店資產收益，及本公司權益股東應佔收益的85%。

根據二零二三年六月三十日的財務資料，本集團估計實現除稅及出售事項之交易成本前收益約28,821,000加元（相當於約164,576,000港元），即出售事項之估計所得款項與酒店資產賬面值之差額。

除上述所披露者外，出售事項不會對本集團的盈利、資產及負債產生任何重大影響。

本公司股東應注意出售事項之財務影響在完成及本公司核數師最終審計後可能會發生變化。

董事（包括獨立非執行董事）認為買賣協議之條款乃根據一般商業條款且屬公平合理，符合本公司及股東之整體利益。

所得款項用途

由於出售事項並非由資金需求帶動，出售事項所得款項淨額將指定為本集團的營運資金，且無具體應用時間表。考慮到亞洲及海外的整體宏觀經濟狀況及投資環境，本集團可將出售事項所得款項淨額用於尋求及投資與本集團現有業務具有協同效應的新商機，持續集中於酒店及物業。該等機會可包括但不限於收購擁有市場發展潛力地點的酒店及／或房地產。本公司將遵照上市規則之規定適時作出公告。此外，鑒於高利率環境，本集團將積極監察利率水平，並考慮減少債務的可能性，以改善淨利息成本及其負債權益比率。

上市規則之涵義

由於其中一項適用於出售事項之百分比率（定義見上市規則）超過25%但皆少於75%，根據上市規則第14章，出售事項構成本公司之主要交易，因此須遵守上市規則有關申報、公告及股東批准之規定。

董事會函件

本公司將舉行股東大會，以尋求本公司股東批准出售事項。於最後可行日期，賣方由本集團及KS Ocean Inc.分別間接擁有85%及15%的股份。大地置業有限公司及Kansas Holdings Limited，這兩大股東分別持有本公司96,646,960股股份及101,437,360股股份，佔本公司已發行股本約28.41%及29.82%權益，均為KS Ocean Inc.的全資附屬公司，其中何建源先生及何建福先生分別持有其已發行股份的三分之一權益。謝思訓先生為KS Ocean Inc.的董事。因此，何建源先生、何建福先生、大地置業有限公司、Kansas Holdings Limited、謝思訓先生及彼等聯繫人於出售事項中擁有重大權益，且應於股東大會上放棄投票。除上述情況外，據董事在作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，概無其他股東於出售事項中擁有重大權益及將於股東大會就批准出售事項的相關決議案放棄投票。

推薦建議

董事(包括獨立非執行董事)認為買賣協議之條款屬公平合理，且符合本公司及其股東之整體利益；因此，董事建議全體股東投票贊成將於股東大會上提呈之有關決議案。

其他資料

謹請閣下垂注本通函附錄所載之本集團財務資料、估值報告及其他資料。

此 致

列位股東 台照

為及代表董事會
激成投資(香港)有限公司
執行主席
何建源
謹啟

二零二三年十一月七日

1. 債務

於二零二三年九月三十日（即就編製債務聲明而言之最後可行日期）營業時間結束時，本集團有以下債務：

借款

	附註	千港元
有抵押及有擔保 銀行貸款	(i)	1,362,577
無抵押及無擔保 銀行貸款		38,481
一間聯營公司貸款	(ii)	464
非控股股東貸款	(iii)	111,109
		<u>150,054</u>
借款總額		<u><u>1,512,631</u></u>

(i) 銀行貸款以本集團酒店物業作抵押並由本公司作出擔保。

(ii) 一間聯營公司貸款為無抵押、免息及須按要求還款。

(iii) 非控股股東貸款為無抵押，按最優惠貸款利率計息及須按要求還款，惟金額32,736,000港元及74,294,000港元為無抵押、免息及須分別於二零二六年四月三十日及二零二五年四月三十日償還。

承擔

於二零二三年九月三十日，本集團尚有資本承擔35,392,000港元，包括已訂約之承擔21,982,000港元及已授權但未訂約之承擔13,410,000港元。

或然負債

於二零二三年九月三十日，一間附屬公司之銀行就待售物業向澳門特別行政區政府作出仍然有效之擔保反賠償保證共8,252,000港元。

除上述者及集團內公司間之負債及一般應付貨款外，於二零二三年九月三十日營業時間結束時，本集團概無任何已發行或同意發行之借貸資本、銀行透支、貸款、已發行及流通在外及獲授權或以其他方式設立但未發行之債務證券及定期貸款或其他借款、屬借款性質之債務、承兌負債（一般貿易票據除外）或承兌信貸、債權證、按揭、質押、有擔保或無擔保、有抵押或無抵押之融資租賃或租購承擔、擔保或其他未償還之或然負債。

2. 營運資金

董事認為，待出售事項完成後及在並無發生不可預見之情況下，經計及本集團可動用之財務資源（包括內部產生之資金及可動用之銀行信貸），本集團擁有充足營運資金以應付其於本通函日期起計未來至少十二個月之現金需求。

3. 財務及貿易前景

二零二三年上半年全球經濟出現不同程度地復甦。中國在這方面顯著不同於其他國家，中國在第一季度表現相對強勁，但隨著出口下跌、資本投資疲弱、房地產銷售疲弱以及青年失業率高企，中國經濟開始陷入不確定的局勢。考慮到中國經濟的規模和影響力對全球經濟活動的影響，中國經濟在未來幾個月的走向將直接影響全球經濟表現。

持續的高利率預期使全球經濟和投資活動長期蒙上陰影。此外，持續存在的地緣政治緊張局勢、貿易衝突、投資限制和加劇的宏觀經濟波動將繼續影響著經濟增長前景。

澳門經濟預計將在二零二三年下半年繼續維持其緩慢的疫情後復甦。然而，房地產市場的前景因全球經濟放緩、中國經濟減速和全球利率上升可能帶來的不利影響而變得不確定，這可能會抑制澳門房地產的復甦。然而，由於新供應有限，尤其在高級物業市場，預期澳門的房地產市場應該會保持穩定。此外，與大灣區的日益融合為本地經濟和房地產市場提供了顯著的長期增長前景。在二零二三年下半年，本集團的重點將繼續集中在通過實施具競爭力的租賃策略來提高入住率，並盡力留住現有租戶。

預計在二零二三年下半年，酒店業將持續復甦。然而，重要的是仍需保持警惕，因不同地區的正常化步伐有所不同。除了中國，亞洲市場預計將繼續恢復，而我們在美國和加拿大市場的反彈可能會較慢，歸因於潛在的經濟放緩、持續的通脹壓力和高利率。考慮到不確定性和需要克服的許多障礙和挫折，酒店業前景仍然不確定，預期酒店業在二零二三年下半年將面臨漫長而艱難的復甦道路。

隨著進入二零二三年下半年，本集團仍致力於採取保守和負責任的措施，以維持強大和可持續的財務結構。本集團將保持謹慎的態度，並將優先考慮評估那些能為股東帶來可持續長期價值的潛在投資。此外，在考慮收購時，本集團將採取紀律性和實用性的方法，特別是專注於那些本集團具有專業知識和比較優勢的行業、國家或地區。

下文為獨立專業物業估值師LW Hospitality Advisors就其對激成投資(香港)有限公司一間附屬公司所持有之資產於二零二三年十月二日之估值而發出之估值報告，乃供載入本通函而編製。



200 West 41st Street, Suite 602
New York, NY 10036
(212) 300-6684
www.lwhospitalityadvisors.com

有關： 渥太華喜來登酒店(Sheraton Ottawa Hotel)
的受限制評估
加拿大安大略省渥太華艾伯特街150號
K1P 5G2

敬啟者：

我們已遵照激成投資(香港)有限公司(激成投資)(「貴公司」)，或其附屬公司(以下統稱為「貴集團」)之指示，欣然遞交有關上述物業評估日期為二零二三年十一月七日之受限制評估報告。

標的物業位於安大略省渥太華艾伯特街，佔地面積為19,666平方呎。該地塊目前配套有一幢18層高共有236間客房，提供全方面服務之萬豪喜來登酒店，該酒店於一九七二年開業，當時為一間四季酒店。目前的便利設施包括Carleton Grill、Sasha's Lounge、室內泳池(目前已關閉)、商務中心、健身中心、雜貨店及9,614平方呎的會議空間。停車場共有112個停車位。該物業由Chateau Ottawa Hotel Inc擁有，並由Keck Seng North America Group經營。

本估值旨在評估上述物業永久業權按「現狀」基準於二零二三年十月二日(視察日期)之市值，以供載入寄發予 貴公司股東之通函。估值最終意見概述如下：

估值最終意見	總額	單位單價	估值日期	#單位總數
按現狀	39,500,000加元	167,000加元	二零二三年 十月二日	236間

除另有說明外，我們的報告所載之一切款項均以加拿大元(加元)計值。

我們關於 貴集團所持物業之估價是我們對於該物業市價之意見。所謂市價，就我們所下之定義而言，是指「於公開競爭市場上根據公平出售所需之全部條件、買賣雙方均在審慎知情之情況下行事，及假設價格並無受到不當刺激因素所影響時，物業可帶來之最有可能價格。」。

我們的估價工作包括視察標的物業、分析當地經濟及市場狀況、檢查標的物業之過往經營表現、估計標的物業之未來經營表現以及採用收入資本化法及銷售比較法進行估價對價值之偏離。並無採用成本法，皆因此項估價法被認為不能適當反映標的物業之價值。

就我們所確信，本估價符合香港聯合交易所有限公司頒佈之證券上市規則及香港測量師學會出版之物業估價準則所載之規定。本函件簡報無意提供有關我們所作研究及分析之詳盡闡述，而旨在構成最終價值陳述。有關我們所作研究及分析之詳盡闡述載於我們為 貴公司編製之有關標的物業之全面論述報告內。

是次估價之資料來源包括與當地房地產經紀公司及經紀人之會談。標的物業之財務報表由 貴公司提供。鑒於該等報表並非由我們編製，因此我們不對其準確性承擔責任，但假設該等報表為正確。儘管如此，我們並無理由懷疑 貴公司向我們提供之資料之真確性。我們亦獲 貴公司確認，所提供之資料概無遺漏重大事實。

我們的估價並未考慮標的物業所欠負之任何抵押、按揭、當地稅項或款額。除另有說明外，我們假設標的物業概不附帶可能影響其市場價值之繁重產權負擔、限制及支銷。

未經估價師作出書面批准，本報告之全部或任何部份或任何有關提述概不得以本報告所示之形式及內容收錄於任何已刊發文件、通函或聲明中，亦不得以任何方式刊發。

我們謹此聲明，我們獨立於 貴集團，且概無於 貴集團任何成員公司之股本中持有實益權益，亦無任何權利（不論是否可合法強制執行）可認購或提名他人認購 貴集團任何成員公司之證券。

此評估報告是遵守加拿大專業估價執業統一準則(CUSPAP)及美國專業估價執業統一準則(USPAP)而編製。

謹請注意，我們不對實地考察最後一天(二零二三年十月二日)之後出現的任何影響市場或物業的事件、條件或情況承擔責任。

本報告的估價意見受限於全面論述評估所載的若干假設、限制條件、證書及定義。

特殊假設

特殊假設是指如發現其屬錯誤假設，可能會改變由此產生之意見或結論之假設。

鑒於當前品牌標準及標的物業現狀，本次評估假設標的物業將在預測期間的第一及第二年完成所有權變更翻新。估計預算總成本為22,420,000加元，或每個房間約95,000加元（乃以翻新成本可比較數字之審閱、Marshall & Swift估值成本估算，以及與專門從事制定及審查PIP預算之行業專家討論為基準）。我們已從貼現現金流量分析中扣除該金額。我們假設預算金額足以維持品牌標準。此外，我們假設，在預期翻新工程完工後，重置儲備金足可支付所有未來所需翻新的費用。我們保留在收到任何額外資料後修改本報告結論之權利。

本次評估假設標的物業可在不附帶管理協議情況下出售。就本分析而言，我們採用總收益3.00%之市場化管理費。

我們假設標的物業將繼續作為萬豪喜來登酒店旗下的品牌酒店運營，或作為同等質素及知名度之類似品牌／系列運營。我們獲提供一份特許經營協議，並在編製預測時審閱及考慮了該協議。

倘上述任何假設被證明不屬實，其可能會對我們得出的估值意見產生影響。我們保留在收到任何額外資料後修改本報告結論之權利。

假設條件

假設條件是與事實相反之假設，但出於討論、分析或達致意見之目的而作出。

本次評估並無採用假設條件。

本函件如獨立於本報告（包括正文、圖片及附錄），其估值意見即屬無效。

此 致

激成投資(香港)有限公司
列位董事 台照

LW Hospitality Advisors®



高級副總裁
Robert Van Laer, MAI
200 West 41st Street, Suite 602
New York, NY 10036



高級董事總經理
Jonathan Jaeger, MAI, ISHC
200 West 41st Street, Suite 602
New York, NY 10036



營運總監，負責人
Evan Weiss, MRICS
200 West 41st Street, Suite 602
New York, NY 10036

謹啟

二零二三年十一月七日

內容摘要

一般資料	
物業名稱	渥太華喜來登酒店(Sheraton Ottawa Hotel)
地址	艾伯特街150號
城市	渥太華
省份	安大略省
郵編	K1P 5G2
物業類別	提供全方面服務的頂級酒店
法律識別編碼	0614.041.701.19700.0000
所評估權益	完全產權權益
視察負責人	Robert Van Laer, MAI (親自視察；二零二三年十月二日) *Robert Van Laer, MAI在北美酒店物業估值方面擁有逾10年之豐富經驗。彼為加拿大評估協會會員。彼已完成1,200餘項酒店估值及諮詢任務，總估值超過100億加元。
場地及改善工程	
標的物業佔地面積	0.45英畝；19,666平方呎
分區	MD-Mixed-Use Downtown
沖積平原	Zone No, FEMA Flood Panel No. , January 0, 1900
建成年份	一九七二年
酒店開業年份	一九七二年
房間數目	236
樓宇數目	1
總建築面積	233,380±平方呎
走廊類別	室內
物業狀況	良好
近期重大翻新	二零一五年／二零一六年
會議空間	9,614平方呎
餐廳	兩間營運餐廳
零售空間	無零售空間
停車位	112個停車位
特許經營及管理協議	
特許權授予人	Franchise and License (Canadian) OPS Limited Partnership
屆滿年份	20年，二零三六年屆滿
管理公司	Keck Seng North America Group
管理產權負擔	無
屆滿日期(完全延長)	不適用；無產權負擔
最高及最佳用途	
交吉狀態	商業開發
改善狀態	如目前已改善

經營數據		
	入住率	日均房價
二零一九年年底	76.82%	183.09加元
二零二零年年底	35.85%	179.14加元
二零二一年年底	19.90%	142.04加元
二零二二年年底	56.63%	199.43加元
滾動十二個月 (截至二零二三年八月止年度)	68.52%	210.35加元
首年預計	61.00%	221.18加元
穩定年度(第五年)預計	76.00%	268.82加元
	經營收入淨額	整體資本化比率
二零一九年年底－經調整*	2,730,338加元	6.95%
二零二零年年底－經調整*	-1,864,289加元	-4.74%
二零二一年年底－經調整*	-1,217,084加元	-3.10%
二零二二年年底－經調整*	2,849,538加元	7.25%
滾動十二個月－經調整* (截至二零二三年八月止年度)	2,459,527加元	6.26%
首年－經調整*	1,568,947加元	3.99%
穩定年度	5,849,258加元	14.88%
穩定年度回落至首年	5,045,621加元	12.84%
附註，隱含上限比率乃源自貼現現金流量結果		
	貼現率	終止／留存率
貼現現金流量－按現狀	10.50%	8.50%

務請注意，上表中呈列的歷史日均房價及入住率乃源自標的物業根據STR的報告數據。經營收入淨額數據乃源自標的物業財務報表。

* 從現在開始，我們預計總收益3.0%為以市價為基準管理費，總收益4.0%為重置儲備。鑒於標的物業的歷史財務狀況不包括3.0%的管理費及4.0%的儲備，為了便於比較，我們在上文呈列了調整後的經營收入淨額(NOI)。

估值指標	總金額	每個單位	估值日期	單位數目
收入資本化法 按現狀	39,300,000加元	167,000加元	二零二三年十月二日	236個房間
銷售比較法 按現狀	37,300,000加元至 41,300,000加元	159,000加元至 175,000加元	二零二三年十月二日	236個房間

估值結果	總金額	每個單位	估值日期	單位數目
按現狀	39,500,000加元	167,000加元	二零二三年十月二日	236個房間

務請注意，「按現狀」的估值結論包括扣除翻新費用，其相當於22,420,000加元或每個房間95,000加元。翻新將在預測期間的第一及第二年進行。

分區數據

標的物業位於渥太華市劃定的MD-Mixed-Use Downtown分區內。



分區概要	
分區機關	渥太華市
分區	MD-Mixed-Use Downtown
主要許可用途	許可用途包括辦公室、零售、商業及酒店
酒店許可	是
規劃分區變動	否
合法	是
類別	分區規定
評論	標的物業屬許可用途，並符合分區及停車規例。
資料來源：分區及規劃部	

據我們所知，概無進一步限制標的物業用途的契約限制（無論私人或公眾）。然而，確定該等限制是否存在所需的研究超出了本次任務的範圍。契約限制屬於法律問題，通常僅在律師或產權公司進行產權審查時方會發現該等限制性契約。因此，我們建議進行產權調查以確定是否確實存在任何該等限制。

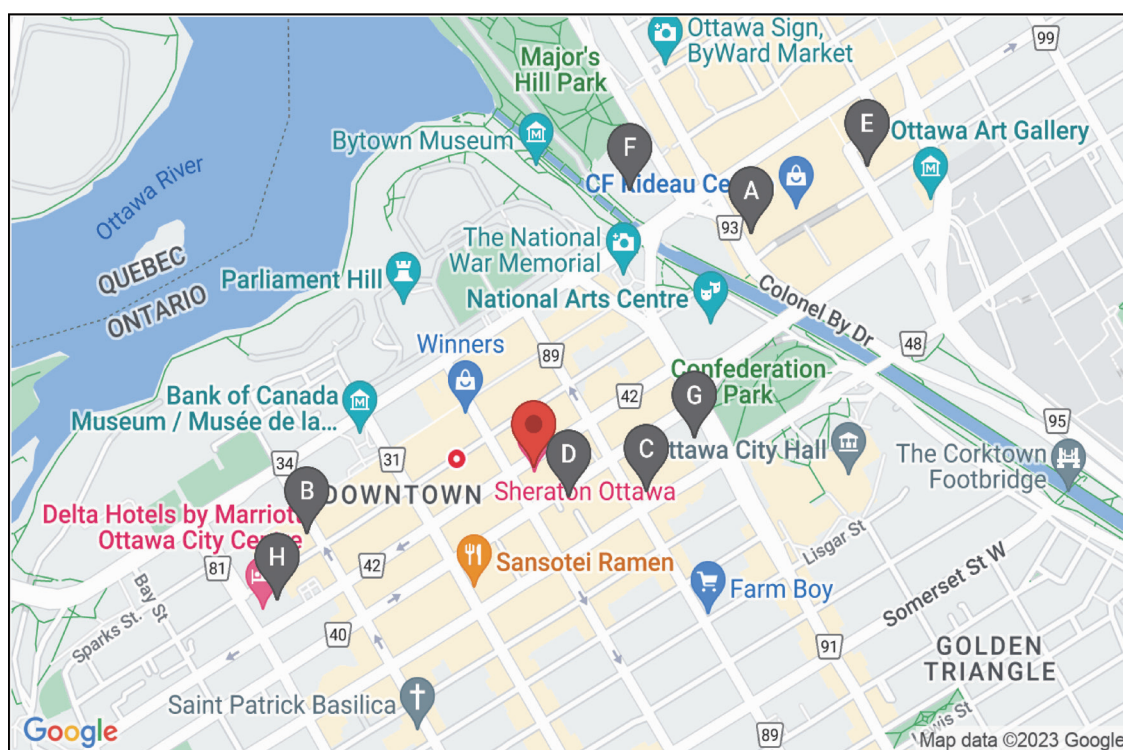
重要事實

擬定使用者	激成投資(香港)有限公司(激成投資)
擬定用途	本報告的擬定用途乃用於內部決策目的。
工作範圍	於編製本估值時，LWHA [®] ：1)檢查標的物業內部及外部，包括場地改善、公共區域、客房的代表性樣本以及後勤區；2)與酒店管理層及其業主代表面談；3)審閱標的物業的歷史經營及財務資料、協議，以及行業數據及相似酒店經營數據；4)檢查競爭物業，調查入住率、平均房價及細分市場，並對標的物業進行公平份額預測。資料乃透過與現場管理層面談及LWHA [®] 內部資料庫獲得；5)編製詳細的入住率、日均房價及經營開支預測；6)研究及分析近期的可資比較銷售及供應，以確定資本化率及貼現率以及每個房間的價值指標；7)考慮標的物業的重置成本、應計折舊以及與標的物業估值的相關性；8)協調適用的技術，形成估值意見。
收購歷史	據我們所知，於過往三年內概無出售標的物業。據報道，標的物業已簽訂出售合同。儘管我們提出要求，但並無獲得有關買方、購買價格或經紀人的額外資料。然而，據報道，是項交易被認為是場外交易。我們保留在獲得任何額外資料後修改結論的權利。
所評估產權	永久業權，包括傢私、裝置及設備的分攤價值。估值師假設酒店將繼續開業及營運。
營銷及曝光期	我們通過羅兵咸永道房地產投資者調查(Real Estate Investor Survey)以及與知識淵博的業主及經紀人面談，為我們的估值意見估計營銷及曝光期。根據最新的羅兵咸永道房地產投資者調查一二零二三年第二季度，豪華酒店的平均營銷時間為7.2個月，全方面服務酒店為6.5個月，有限服務酒店為8.1個月，精選服務酒店為5.8個月。基於上文所述，我們估計標的物業的營銷時間約為6至12個月。出售前曝光該物業的曝光期或追溯時間估計為6至12個月。

住宿市場競爭分析

鑒於標的酒店的的品牌、所提供的產品類型、便利設施、日均房價定位、狀況及位置，標的物業主要與周邊地區的其他相似酒店競爭。我們認識到，該地區還有各種其他住宿設施，可能在名義上與標的物業競爭；然而，我們認為該等設施不會直接競爭或迎合會選擇標的物業或大多數競爭酒店的相同客戶。

標的物業的競爭市場由渥太華威斯汀酒店、渥太華萬豪酒店、梅特卡夫酒店、艾克酒店、渥太華諾富特酒店、渥太華費爾蒙勞里爾堡酒店、埃爾金王酒店及渥太華市中心德爾塔酒店組成。標的酒店的主要競爭組合包含八家酒店，其規模介乎108至492間客房，總共包含2,675間客房。下表呈列競爭組合的概要資料。有關資料乃收集自市場訪問、物業檢查及住宿目錄。市場細分反映每個細分市場的估計間夜份額：商業、會議及團體以及休閒。



- A) 渥太華威斯汀酒店
- C) 梅特卡夫酒店
- E) 渥太華諾富特酒店
- G) 埃爾金王酒店

- B) 渥太華萬豪酒店
- D) 艾克酒店
- F) 渥太華費爾蒙勞里爾堡酒店
- H) 渥太華市中心德爾塔酒店

主要競爭對手概況			細分			便利設施							
酒店	地點	建成年份	房間數目	商業	會議及團體	休閒	會議空間總面積 (平方呎)	每個房間的會議空間 (平方呎)	餐廳	休息室	室內泳池	室外泳池	健身中心
渥太華喜來登酒店 (標的物業)	150 Albert Street, Ottawa, Ontario	一九七二年	236	55%	25%	20%	9,614	41	X	X	X		X
渥太華威斯汀酒店	11 Colonel By Drive, Ottawa, ON	一九八三年	492	35%	45%	20%	48,700	99	X	X	X		X
渥太華萬豪酒店	100 Kent Street, Ottawa, ON	一九八八年	489	40%	40%	20%	36,162	74	X	X	X		X
梅特卡夫酒店	123 Metcalfe Street, Ottawa, ON	一九六五年	108	25%	20%	55%	3,000	28	X	X			X
艾克酒店	140 Slater Street, Ottawa, ON	一九五五年	112	25%	20%	55%	2,717	24	X	X			X
渥太華諾富特酒店	33 Nicholas Street, Ottawa, ON	一九八八年	283	40%	25%	35%	6,300	22	X	X			X
渥太華費爾蒙勞里爾堡酒店	1 Rideau Street, Ottawa, ON	一九一二年	426	30%	35%	35%	36,000	85	X	X	X		X
埃爾金王酒店	100 Elgin Street, Ottawa, ON	一九四一年	355	30%	25%	45%	12,669	36	X	X	X		X
渥太華市中心德爾塔酒店	101 Lyon Street North, Ottawa, ON	一九六七年	410	40%	35%	25%	38,596	94	X	X	X		X
合計/平均			2,911	37%	33%	30%	193,758	66.6					

物業資料		二零一九年估計			二零二二年估計			
酒店	房間數目	競爭性房間	入住率	平均房價	每間可售客房收入	入住率	平均房價	每間可售客房收入
渥太華喜來登酒店 (標的物業)	236	236	76.8%	183.09加元	140.65加元	56.6%	199.43加元	112.95加元
渥太華威斯汀酒店	492	492	75% - 80%	195加元 - 205加元	145加元 - 155加元	55% - 60%	215加元 - 225加元	115加元 - 125加元
渥太華萬豪酒店	489	489	70% - 75%	175加元 - 185加元	130加元 - 140加元	55% - 60%	195加元 - 205加元	105加元 - 115加元
梅特卡夫酒店	108	108	75% - 80%	180加元 - 190加元	135加元 - 145加元	55% - 60%	225加元 - 235加元	130加元 - 140加元
艾克酒店	112	112	75% - 80%	180加元 - 190加元	135加元 - 145加元	55% - 60%	220加元 - 230加元	125加元 - 135加元
渥太華諾富特酒店	283	283	75% - 80%	175加元 - 185加元	135加元 - 145加元	55% - 60%	185加元 - 195加元	105加元 - 115加元
渥太華費爾蒙勞里爾堡酒店	426	426	75% - 80%	280加元 - 300加元	215加元 - 225加元	55% - 60%	340加元 - 360加元	190加元 - 200加元
埃爾金王酒店	355	355	70% - 75%	185加元 - 195加元	135加元 - 145加元	55% - 60%	190加元 - 200加元	100加元 - 110加元
渥太華市中心德爾塔酒店	410	410	75% - 80%	170加元 - 180加元	125加元 - 135加元	55% - 60%	200加元 - 210加元	110加元 - 120加元
合計/平均	2,911	2,911	75%	200.47加元	151.27加元	56%	226.34加元	126.38加元

物業資料	二零一九年估計			二零二二年估計				
	房間數目	競爭性房間	入住滲透率	日均房價滲透率	每間可售客房收入滲透率	入住滲透率	日均房價滲透率	每間可售客房收入滲透率
酒店								
暹太華喜來登酒店 (標的物業)	236	236	102%	91%	93%	101%	88%	89%
暹太華威斯汀酒店	492	492	100% - 107%	97% - 102%	96% - 103%	99% - 108%	95% - 100%	91% - 99%
暹太華萬豪酒店	489	489	93% - 100%	87% - 92%	86% - 93%	99% - 108%	86% - 90%	84% - 91%
梅特卡夫酒店	108	108	100% - 107%	89% - 94%	90% - 96%	99% - 108%	100% - 104%	103% - 111%
艾克酒店	112	112	100% - 107%	90% - 95%	90% - 96%	99% - 108%	97% - 102%	99% - 107%
暹太華諾富特酒店	283	283	100% - 107%	87% - 92%	90% - 96%	99% - 108%	82% - 86%	84% - 91%
暹太華費爾蒙勞里爾堡酒店	426	426	100% - 107%	142% - 147%	143% - 149%	99% - 108%	153% - 157%	151% - 159%
埃爾金王酒店	355	355	93% - 100%	92% - 97%	90% - 96%	99% - 108%	84% - 88%	80% - 87%
暹太華市中心德爾塔酒店	410	410	100% - 107%	85% - 90%	83% - 90%	99% - 108%	88% - 93%	87% - 95%
合計/平均	2,911	2,911	100%	100%	100%	100%	100%	100%

入住率及日均房價預測

過往供應及需求分析

以下表格及圖表列示主要競爭對手業績的過往趨勢。

STR年報										
年度	供應	變動%	需求	變動%	入住率	變動%	日均房價	變動%	每間可售客房收入	變動%
二零一六年	2,909	0.0%	783,240	-	73.8%	-	185.80加元	-	137.06加元	-
二零一七年	2,909	0.0%	801,460	2.3%	75.5%	2.3%	207.75加元	11.8%	156.81加元	14.4%
二零一八年	2,909	0.0%	786,533	-1.9%	74.1%	-1.9%	205.10加元	-1.3%	151.93加元	-3.1%
二零一九年	2,909	0.0%	801,198	1.9%	75.5%	1.9%	200.47加元	-2.3%	151.27加元	-0.4%
二零二零年	2,144	-26.3%	219,148	-72.6%	28.0%	-62.9%	176.16加元	-12.1%	49.33加元	-67.4%
二零二一年	2,537	18.3%	256,808	17.2%	27.7%	-1.0%	171.06加元	-2.9%	47.44加元	-3.8%
二零二二年	2,911	14.8%	593,257	131.0%	55.8%	101.3%	226.34加元	32.3%	126.38加元	166.4%
年複合增長率		0.0%		-4.5%		-4.5%		3.3%		-1.3%
二零二三年八月										
二零二二年初至今	2,911	-	353,775	-	50.0%	-	217.29加元	-	108.67加元	-
二零二三年年初至今	2,911	0.0%	466,031	31.7%	65.9%	31.7%	240.03加元	10.5%	158.14加元	45.5%
截至二零二二年止滾動十二個月	2,786	-	481,462	-	47.3%	-	206.04加元	-	97.56加元	-
截至二零二三年止滾動十二個月	2,911	4.5%	704,027	46.2%	66.3%	39.9%	239.77加元	16.4%	158.87加元	62.8%

近期開業／潛在供應

競爭性供應概述如下表：

競爭性新供應						
名稱	地址	房間數目	距離(英里)	競爭百分比	開業／預計開業時間	
近期開業／潛在新供應						
AC Hotels by Marriott Ottawa	201 Rideau Street	160	0.9	50%	二零二四年一月	
MOXY Ottawa	126 York Street	222	1.1	25%	二零二四年十一月	
Renaissance Ottawa	295 Slater Street	230	0.5	100%	二零二五年一月	

分階段推出的房間計算如下表：

競爭性新供應分階段推出						
截至以下財政年度：	二零二三年	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年
AC Hotels by Marriott Ottawa	0	80	80	80	80	80
MOXY Ottawa	0	9	56	56	56	56
Renaissance Ottawa	0	0	230	230	230	230
合計	0	89	366	366	366	366

下表概述我們對全地區間夜需求、供應及入住率的預測。

預計細分需求												
預計細分需求												
分部	基準年度	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027	12/31/2028	12/31/2029	12/31/2030	12/31/2031	12/31/2032	12/31/2033
商業												
年增長率		24.0%	8.0%	6.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
基本需求	592.1	734.3	793.0	840.6	840.6	840.6	840.6	840.6	840.6	840.6	840.6	840.6
全年間夜數	216,132	268,004	290,237	306,811	306,811	306,811	307,651	306,811	306,811	306,811	307,651	306,811
替代需求		0	257	1,050	1,050	1,050	1,053	1,050	1,050	1,050	1,053	1,050
諮詢需求		0	3,385	13,742	13,742	13,742	13,780	13,742	13,742	13,742	13,780	13,742
分部需求合計	216,132	268,004	293,880	321,603	321,603	322,484	322,484	321,603	321,603	321,603	322,484	321,603
競爭性新供應		0	12,897	52,350	52,350	52,350	52,494	52,350	52,350	52,350	52,494	52,350
會議及團體												
年增長率		24.0%	8.0%	6.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
基本需求	538.8	668.2	721.6	764.9	764.9	764.9	764.9	764.9	764.9	764.9	764.9	764.9
全年間夜數	196,676	243,878	264,110	279,192	279,192	279,956	279,956	279,192	279,192	279,192	279,956	279,192
替代需求		0	217	886	886	889	889	886	886	886	889	886
諮詢需求		0	1,715	7,004	7,004	7,023	7,023	7,004	7,004	7,004	7,023	7,004
分部需求合計	196,676	243,878	266,042	287,082	287,082	287,082	287,868	287,082	287,082	287,082	287,868	287,082
競爭性新供應		0	6,533	26,682	26,682	26,682	26,755	26,682	26,682	26,682	26,755	26,682
休閒												
年增長率		24.0%	8.0%	6.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
基本需求	487.9	605.0	653.4	692.6	692.6	692.6	692.6	692.6	692.6	692.6	692.6	692.6
全年間夜數	178,082	220,822	239,141	252,797	252,797	253,490	252,797	252,797	252,797	252,797	253,490	252,797
替代需求		0	249	1,018	1,018	1,020	1,018	1,018	1,018	1,018	1,020	1,018
諮詢需求		0	3,474	14,274	14,274	14,313	14,274	14,274	14,274	14,274	14,313	14,274
分部需求合計	178,082	220,822	242,865	268,088	268,088	268,823	268,823	268,088	268,088	268,088	268,823	268,088
競爭性新供應		0	13,235	54,376	54,376	54,376	54,525	54,376	54,376	54,376	54,525	54,376
預計細分需求合計												
商業	216,132	268,004	293,880	321,603	321,603	322,484	322,484	321,603	321,603	321,603	322,484	321,603
會議及團體	196,676	243,878	266,042	287,082	287,082	287,868	287,868	287,082	287,082	287,082	287,868	287,082
休閒	178,082	220,822	242,865	268,088	268,088	268,823	268,823	268,088	268,088	268,088	268,823	268,088
市場需求合計	590,890	732,704	802,786	876,773	876,773	879,175	879,175	876,773	876,773	876,773	879,175	876,773
變動%		24.0%	9.6%	9.2%	0.0%	0.0%	0.3%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.3%	-0.3%
市場統計												
現有客房供應	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911	2,911
潛在客房供應	0	0	89	366	366	366	366	366	366	366	366	366
可用間夜總數	1,062,515	1,062,515	1,098,092	1,195,923	1,195,923	1,199,199	1,199,199	1,195,923	1,195,923	1,195,923	1,199,199	1,195,923
市場入住率	56%	69%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	73%

* 我們以二零二二年為基準年度，利用Smith Travel Research (STR) 提供的市場競爭數據進行市場預測。利用年初至今的實際市場數據及滾動十二個月的二零二三年市場數據，我們反映了二零二三年的預期需求增長。根據我們對市場供應情況的分析，我們預計二零二五年市場將穩定在73%的水準，與歷史數據保持一致。在全球健康危機爆發之前，市場競爭佔有率在73%到76%之間，平均約為75%。鑒於預期的新增供應，我們認為市場入住率將穩定在73%的較低水準。

預計入住率及日均房價

一家酒店產生客房收入的能力由兩項營運數據決定：年入住率及日均房價。在大部分市場，可進行間夜分析來量化及預測間夜需求。某一特定酒店的入住率可根據其與其他酒店的相對競爭力及其於市場的滲透率進行預測。個別酒店設施的營運可能高於或低於整個地區的入住率或平均房價，具體取決於物業的特定屬性。

過往經營表現回顧

下表概述標的物業於過去七個完整經營年度以及年初至今和截至二零二三年八月止滾動十二個月的入住率、日均房價及每間可售客房收入。請注意，下表呈列的數據乃摘錄自標的物業的STR報告。

標的物業過往經營指標						
年份	入住率%	%	日均房價	%	每間可售客房收入	%
二零一六年	77.70%	-	182.60加元	-	141.87加元	-
二零一七年	72.21%	-7.1%	191.63加元	4.9%	138.37加元	-2.5%
二零一八年	77.48%	7.3%	190.35加元	-0.7%	147.49加元	6.6%
二零一九年	76.82%	-0.9%	183.09加元	-3.8%	140.65加元	-4.6%
二零二零年	35.85%	-53.3%	179.14加元	-2.2%	64.22加元	-54.3%
二零二一年	19.90%	-44.5%	142.04加元	-20.7%	28.26加元	-56.0%
二零二二年	56.63%	184.6%	199.43加元	40.4%	112.95加元	299.7%
年初至二零二二年八月	49.00%	-	193.33加元	-	94.72加元	-
年初至二零二三年八月	66.85%	36.4%	211.76加元	9.5%	141.56加元	49.5%
截至二零二三年八月止 滾動十二個月	68.52%		210.35加元		144.13加元	

下表說明我們於預測期的估計滲透率及由此產生的入住率：

	過往	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	12/31/2027	12/31/2028	12/31/2029	12/31/2030	12/31/2031	12/31/2032	12/31/2033
渥太華喜來登酒店												
標的物業的公平份額												
市場供應客房	2,911	2,911	3,000	3,277	3,277	3,277	3,277	3,277	3,277	3,277	3,277	3,277
標的物業客房數目	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236
公平份額	8.1%	8.1%	7.9%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
標的物業獲得的間夜數												
商業												
公平份額	8.1%	8.1%	7.9%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
滲透率	153.1%	155.0%	120.0%	135.0%	152.0%	152.0%	152.0%	152.0%	152.0%	152.0%	152.0%	152.0%
市場份額	12.4%	12.6%	9.4%	9.7%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%
客房需求	216,132	268,004	293,880	321,603	321,603	321,603	322,484	321,603	321,603	321,603	322,484	321,603
市場份額	12.4%	12.6%	9.4%	9.7%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%
獲得數目	26,832	33,678	27,740	31,272	35,210	35,210	35,306	35,210	35,210	35,210	35,306	35,210
會議及團體												
公平份額	8.1%	8.1%	7.9%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
滲透率	76.5%	80.0%	60.0%	70.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
市場份額	6.2%	6.5%	4.7%	5.0%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
客房需求	196,676	243,878	266,042	287,082	287,082	287,082	287,868	287,082	287,082	287,082	287,868	287,082
市場份額	6.2%	6.5%	4.7%	5.0%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
獲得數目	12,196	15,817	12,556	14,475	16,542	16,542	16,588	16,542	16,542	16,542	16,588	16,542
休閒												
公平份額	8.1%	8.1%	7.9%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
滲透率	67.6%	70.0%	50.0%	60.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%	70.0%
市場份額	5.5%	5.7%	3.9%	4.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
客房需求	178,082	220,822	242,865	268,088	268,088	268,088	268,823	268,088	268,088	268,088	268,823	268,088
市場份額	5.5%	5.7%	3.9%	4.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
獲得數目	9,757	12,532	9,552	11,586	13,517	13,517	13,554	13,517	13,517	13,517	13,554	13,517
獲得數目總計	48,785	62,027	49,848	57,333	65,269	65,269	65,448	65,269	65,269	65,269	65,448	65,269
標的物業預計入住率												
獲得的間夜數	48,785	62,027	49,848	57,333	65,269	65,269	65,448	65,269	65,269	65,269	65,448	65,448
可售間夜	86,140	86,140	86,376	86,140	86,140	86,140	86,376	86,140	86,140	86,140	86,376	86,376
入住率	57%	72%	58%	67%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%
財政年度獲得的經調整間夜數	48,785	52,952	55,412	63,269	65,269	65,448	65,269	65,269	65,269	65,448	65,269	65,269
財政年度入住率	61%	61%	64%	73%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%
整體市場份額	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
整體滲透率	85%	88%	88%	100%	104%	104%	104%	104%	104%	104%	104%	104%

* 我們以二零二二年為基準年度進行預測。根據年初至今的標的實際數據及滾動十二個月的二零二三年數據，我們反映了二零二三年標的滲透率的變動。從現在開始，我們預計標的滲透率水平將於預計翻新期間下降，而後繼續增長並與歷史數據保持一致。在全球健康危機爆發之前，標的入住率在72%到78%之間，平均約為76%。鑒於翻新完成後預期的條件及性能得到改善，我們認為標的將穩定在76%的較高水準。

日均房價預測

我們對房價結構進行了研究，得出市場上具競爭力的酒店的平均房價及每間可售客房收入，從而計算出標的物業的平均房價。具體情況見下表。

具競爭力的估計日均房價－二零二二年		
物業	日均房價	每間可售客房收入
渥太華喜來登酒店(標的物業)	199.43加元	112.95加元
渥太華威斯汀酒店	215加元 - 225加元	115加元 - 125加元
渥太華萬豪酒店	195加元 - 205加元	105加元 - 115加元
梅特卡夫酒店	225加元 - 235加元	130加元 - 140加元
艾克酒店	220加元 - 230加元	125加元 - 135加元
渥太華諾富特酒店	185加元 - 195加元	105加元 - 115加元
渥太華費爾蒙勞里爾堡酒店	340加元 - 360加元	190加元 - 200加元
埃爾金王酒店	190加元 - 200加元	100加元 - 110加元
渥太華市中心德爾塔酒店	200加元 - 210加元	110加元 - 120加元
市場平均值	226.34加元	126.38加元
標的物業實際日均房價－二零二二年	199.43加元	

我們已使用標的物業二零二二年年終的日均房價199.43加元作為分析基準，並於考慮實際年初至今表現時使用二零二三年首九個月的增長率7.50%以及應用滾動十二個月日均房價210.35加元，與預測年份保持一致。

競爭市場於二零二二年錄得日均房價的增幅為32.3%。標的物業於二零二二年錄得日均房價的增幅為40.4%。與去年相比，競爭市場錄得年初至今日均房價的增幅為10.5%。與去年相比，標的物業錄得年初至今日均房價的增幅為9.5%。鑒於近期的日均房價增長，我們相信未來仍有增長潛力。此外，我們相信，於標的物業完成22,420,000加元或每個房間約95,000加元的翻新工作後，日均房價仍有增長潛力。

展望未來，預計於預測期間的第一年的日均房價將上升5.00%。此後，隨着市場需求持續復甦，並考慮到預期的翻新及疫情的持續影響，我們預期日均房價將於第二年上升5.00%。其後，預計日均房價將於預測期間的第三年上升6.00%、第四年上升5.00%及第五年上升4.00%。於其後年度，預期日均房價將按每年3.00%的潛在通脹率上升。有關我們對通脹預測的討論載於本報告的「收入資本化法」一節。該等預測乃根據整體市場趨勢及當地營運商的預期而作出，並計及標的物業的地點、預計入住率、預計翻新及萬豪喜來登酒店品牌效應。

基於通貨緊縮的情況下，該等預測與二零二二年市場平均水平一致，該等預測被視為合理。

標的物業預計日均房價		
年份	日均房價增長	預計日均房價
實際日均房價(二零二二年)		199.43加元
滾動十二個月／財政年度調整	7.5%	210.65加元
10/1/2023 - 9/30/2024	5.0%	221.18加元
10/1/2024 - 9/30/2025	5.0%	232.24加元
10/1/2025 - 9/30/2026	6.0%	246.17加元
10/1/2026 - 9/30/2027	5.0%	258.48加元
10/1/2027 - 9/30/2028	4.0%	268.82加元
10/1/2028 - 9/30/2029	3.0%	276.89加元
10/1/2029 - 9/30/2030	3.0%	285.19加元
10/1/2030 - 9/30/2031	3.0%	293.75加元
10/1/2031 - 9/30/2032	3.0%	302.56加元
10/1/2032 - 9/30/2033	3.0%	311.64加元
10/1/2033 - 9/30/2034	3.0%	320.99加元
10/1/2034 - 9/30/2035	3.0%	330.62加元
10/1/2035 - 9/30/2036	3.0%	340.53加元
10/1/2036 - 9/30/2037	3.0%	350.75加元
10/1/2037 - 9/30/2038	3.0%	361.27加元

估值程序

通常用來估計市場價值的方法有三種：收入資本化法、銷售比較法及成本法。該等方法可能會得出不同的結果，在得出最終估計時須加以核查。於估計標的物業的價值時，我們嘗試重新創建此類物業的潛在買家會使用的思維過程及分析。該物業最有可能的買家將主要依賴於對物業預期收入流的貼現現金流量分析。銷售比較法被用作次要及輔助技術。由於成本法不能反映該等與收入相關的考慮因素，且需要若干高度主觀的折舊估計，除目前存在的改善工程外，我們在對該特定物業進行估值的過程中不使用該方法。

核查

估值指標的核查及相關性是估值程序的最後一步。考慮到特定的評估問題及目的，估值師評估每種方法的可靠性及所採用數據的質量。最重要的是能夠產生最可靠的解決方案及最能反映典型投資者行為的方法。根據我們在酒店投資市場的經驗，我們相信收入資本化法得出的估值意見最具支持性，因此我們在得出估值結論時對其最為重視。

	實際二零二一年年底				實際二零二二年年底				滾動十二個月的實際發生額 (截至八月三十一日止年度)			
	二零二一年 千加元	佔總額的 百分比	每間可售 客房	每間售出 客房每夜	二零二二年 千加元	佔總額的 百分比	每間可售 客房	每間售出 客房每夜	十二個月 千加元	佔總額的 百分比	每間可售 客房	每間售出 客房每夜
暹羅喜來登酒店 經營歷史總覽												
截至十二月三十一日止年度：												
全年天數：	365				365				365			
客房數目：	236				236				236			
年度可售客房量：	86,140				86,140				86,140			
售出客房量：	17,139				48,785				58,922			
年入住率：	19.90%				56.63%				68.40%			
平均房價：	142.02加元				199.69加元				210.92加元			
每間可售客房收入：	28.26加元				113.09加元				144.27加元			
收益												
客房收益	2,434	75.2%	10,314	142.02	9,742	77.9%	41,278	199.69	12,428	83.0%	52,660	210.92
餐飲收益	1	0.0%	6	0.08	1,459	11.7%	6,184	29.91	1,912	12.8%	8,103	32.46
其他營運部門收益	800	24.7%	3,392	46.70	1,306	10.4%	5,532	26.76	1,017	6.8%	4,311	17.27
停車場收益	-	0.0%	-	0.00	(9)	-0.1%	(39)	-0.19	(376)	-2.5%	(1,594)	-6.38
總收益	3,236	100.0%	13,712	188.81	12,497	100.0%	52,955	256.17	14,981	100.0%	63,480	254.26
部門支出												
客房支出	1,138	46.8%	4,822	66.40	2,706	27.8%	11,467	55.47	3,661	29.5%	15,511	62.13
餐飲支出	17	1205.8%	73	1.01	1,290	88.4%	5,465	26.44	1,980	103.5%	8,388	33.60
其他營運部門支出	83	10.4%	351	4.84	150	11.5%	635	3.07	188	18.4%	795	3.18
停車場支出	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00
部門支出總額	1,238	38.3%	5,247	72.25	4,146	33.2%	17,568	84.99	5,828	38.9%	24,694	98.91
部門收入(虧損)	1,998	61.7%	8,465	116.56	8,351	66.8%	35,387	171.19	9,153	61.1%	38,785	155.35
未分配經營支出												
行政管理及一般支出	1,019	31.5%	4,317	59.44	1,552	12.4%	6,576	31.81	1,758	11.7%	7,450	29.84
資訊與電信系統	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00
銷售及推銷	352	10.9%	1,490	20.51	743	5.9%	3,149	15.23	1,107	7.4%	4,690	18.78
特許經營費	121	3.7%	512	7.06	487	3.9%	2,062	9.98	622	4.2%	2,636	10.56
公用事業費	440	13.6%	1,865	25.69	620	5.0%	2,626	12.70	658	4.4%	2,790	11.17
物業營運及維護	418	12.9%	1,772	24.39	563	4.5%	2,384	11.53	767	5.1%	3,251	13.02
未分配經營支出總額	2,350	72.6%	9,956	137.09	3,964	31.7%	16,797	81.26	4,913	32.8%	20,816	83.38
經營毛利	(352)	-10.9%	(1,491)	-20.53	4,387	35.1%	18,590	89.93	4,241	28.3%	17,969	71.97
固定費用												
管理費	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00
物業稅	489	15.1%	2,073	28.55	506	4.1%	2,146	10.38	547	3.7%	2,320	9.29
保險	149	4.6%	633	8.71	157	1.3%	663	3.21	185	1.2%	784	3.14
重置儲備	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00	-	0.0%	-	0.00
固定費用總額	639	19.7%	2,706	37.26	663	5.3%	2,809	13.59	732	4.9%	3,104	12.43
酒店現金流量	(991)	-30.6%	(4,197)	-57.80	3,724	29.8%	15,781	76.34	3,508	23.4%	14,865	59.54
* 儲備收益3.0%管理費及總收益4.0%重置儲備調整後的經營收入淨額	(1,217)	-37.6%	(5,157)	-71.01	2,850	22.8%	12,074	58.41	2,460	16.4%	10,422	41.74

* 從現在開始，我們預計總收益3.0%為以市價為基準管理費，總收益的4.0%為重置儲備。鑒於該標的歷史財務狀況不包括3.0%的管理費及4.0%的儲備，為了便於比較，我們在上文呈列了調整後的經營收入淨額 (NOI)。

十年收支預測

下列十年收支預測反映標的物業在二零二三年十月一日起的財政基礎上的預期業績。預計將於預測期間的第五年實現穩定。各預測年度的報表均以加元通脹列示。

溫太華萊登酒店		十年通脹										
預測年度		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
截至九月三十日止財政年度:		二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二八年	二零二九年	二零三零年	二零三一年	二零三二年	二零三三年	二零三四年
客房收入	366	365	366	365	366	366	365	365	365	366	365	365
客房水數	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236
客房房產數量	86,140	86,140	86,140	86,140	86,376	86,140	86,140	86,140	86,140	86,376	86,140	86,140
售出客房量	52,689	55,130	62,882	65,466	65,646	65,466	65,466	65,466	65,466	65,646	65,466	65,466
入住率	61.00%	64.00%	73.00%	76.00%	76.00%	76.00%	76.00%	76.00%	76.00%	76.00%	76.00%	76.00%
平均房價	221.18	232.24	246.17	258.48	268.82	276.89	285.19	285.19	293.75	302.56	311.64	320.99
每間可售客房收入	134.92	148.63	179.71	196.45	204.30	210.43	216.75	216.75	223.25	229.95	236.84	243.95
		千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元
		佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比
收益												
客房收益	11,654	12,803	15,480	16,922	17,647	18,127	18,670	18,670	19,231	19,862	20,402	21,014
餐飲收益	1,111	2,320	3,927	4,172	4,300	4,426	4,559	4,559	4,696	4,840	4,982	5,131
其他營運部門收益	176	186	204	215	221	228	235	235	242	249	256	264
停車場收益	229	412	677	726	750	770	793	793	817	844	867	893
總收益	13,170	15,720	20,289	22,035	22,918	23,551	24,257	24,257	24,985	25,795	26,507	27,302
		千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元
		佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比
部門支出												
客房支出	3,609	3,633	3,844	4,059	4,185	4,307	4,436	4,436	4,569	4,711	4,847	4,992
餐飲支出	1,121	2,098	3,127	3,312	3,414	3,514	3,619	3,619	3,728	3,843	3,955	4,073
其他營運部門支出	33	35	37	39	40	41	42	42	43	45	46	47
停車場支出	183	288	406	436	450	462	476	476	490	506	520	536
部門支出總額	4,947	6,054	7,414	7,845	8,089	8,323	8,573	8,573	8,830	9,105	9,368	9,649
部門溢利總額	8,224	9,666	12,875	14,189	14,829	15,228	15,684	15,684	16,155	16,690	17,139	17,653
未付營運支出												
行政管理及一般支出	1,448	1,514	1,623	1,697	1,756	1,804	1,838	1,838	1,914	1,976	2,030	2,091
資訊與電信系統	246	255	269	280	289	297	306	306	315	326	334	344
銷售及雜項	1,076	1,128	1,219	1,278	1,323	1,360	1,400	1,400	1,442	1,490	1,530	1,576
培訓與發展	699	533	768	499	1,059	1,088	1,120	1,120	1,154	1,192	1,224	1,261
公用事業費	689	712	746	773	799	821	845	845	871	899	924	951
物業管理及維護	784	825	899	945	979	1,005	1,036	1,036	1,067	1,101	1,132	1,166
未付營運支出總額	4,942	5,203	5,685	5,988	6,205	6,374	6,566	6,566	6,763	6,984	7,174	7,390
經營毛利	3,282	4,463	7,190	8,201	8,624	8,853	9,119	9,119	9,393	9,706	9,964	10,263
管理費	395	472	609	661	688	707	728	728	750	774	795	819
除固定費用前收入	2,887	3,991	6,581	7,540	7,936	8,147	8,391	8,391	8,643	8,933	9,169	9,444
選定固定費用												
物業稅	596	624	631	637	637	637	637	637	637	637	637	637
保險	195	201	207	213	220	226	233	233	240	247	254	262
重置儲備	-	-	812	881	917	942	970	970	999	1,032	1,060	1,092
經營收入淨額	2,096	3,166	4,932	5,809	6,243	6,589	6,694	6,694	6,977	7,259	7,469	7,689
		千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元	千加元
		佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比	佔總額的百分比

收入及開支的詳細預測

麗華來客酒店 現金流量詳情	第一年的貼現現金流量				第二年的貼現現金流量				第三年的貼現現金流量				第四年的貼現現金流量				第五年的貼現現金流量			
	二零二四年	二零二五年	二零二六年	二零二七年	二零二七年	二零二八年	二零二八年	二零二八年	二零二八年	二零二八年	二零二八年	二零二八年	二零二八年	二零二八年	二零二八年	二零二八年	二零二八年	二零二八年	二零二八年	
截至九月三十日止財政年度實計：																				
全年共計：	366	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365	
客房數目：	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236	236	
年度可售客房數目：	86,376	86,140	86,140	86,140	86,140	86,140	86,140	86,140	86,140	86,140	86,140	86,140	86,140	86,140	86,140	86,140	86,140	86,140	86,140	
售出客房量：	52,689	53,130	53,130	53,130	53,130	53,130	53,130	53,130	53,130	53,130	53,130	53,130	53,130	53,130	53,130	53,130	53,130	53,130	53,130	
年入住率：	61.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	64.00%	
平均房價：	221.18	232.24	232.24	232.24	232.24	232.24	232.24	232.24	232.24	232.24	232.24	232.24	232.24	232.24	232.24	232.24	232.24	232.24	232.24	
每間可售客房收入：	134.92	148.63	148.63	148.63	148.63	148.63	148.63	148.63	148.63	148.63	148.63	148.63	148.63	148.63	148.63	148.63	148.63	148.63	148.63	
收益																				
客房收益	11,653,833	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	12,803,243	
餐飲收益	1,111,107	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	2,319,691	
其他營運部門收益	176,336	185,568	185,568	185,568	185,568	185,568	185,568	185,568	185,568	185,568	185,568	185,568	185,568	185,568	185,568	185,568	185,568	185,568	185,568	
停車場收益	229,199	411,680	411,680	411,680	411,680	411,680	411,680	411,680	411,680	411,680	411,680	411,680	411,680	411,680	411,680	411,680	411,680	411,680	411,680	
總收益	13,170,475	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	15,720,182	
部門支出																				
客房支出	3,608,956	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	3,653,015	
餐飲支出	1,121,163	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	2,098,311	
其他營運部門支出	33,470	34,789	34,789	34,789	34,789	34,789	34,789	34,789	34,789	34,789	34,789	34,789	34,789	34,789	34,789	34,789	34,789	34,789	34,789	
停車場支出	183,559	288,176	288,176	288,176	288,176	288,176	288,176	288,176	288,176	288,176	288,176	288,176	288,176	288,176	288,176	288,176	288,176	288,176	288,176	
部門支出總額	4,946,948	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	6,054,291	
部門收入(虧損)	8,223,526	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	9,665,891	
未分配經營支出																				
行政管理及一般支出	1,448,288	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	1,513,892	
資訊及電話系統	245,736	255,062	255,062	255,062	255,062	255,062	255,062	255,062	255,062	255,062	255,062	255,062	255,062	255,062	255,062	255,062	255,062	255,062	255,062	
銷貨及推銷	1,075,026	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	1,120,358	
特許經營費	699,230	768,195	768,195	768,195	768,195	768,195	768,195	768,195	768,195	768,195	768,195	768,195	768,195	768,195	768,195	768,195	768,195	768,195	768,195	
公用事業費	688,751	712,393	712,393	712,393	712,393	712,393	712,393	712,393	712,393	712,393	712,393	712,393	712,393	712,393	712,393	712,393	712,393	712,393	712,393	
物業管理及維護	783,879	825,258	825,258	825,258	825,258	825,258	825,258	825,258	825,258	825,258	825,258	825,258	825,258	825,258	825,258	825,258	825,258	825,258	825,258	
未分配經營支出總額	4,941,511	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	5,203,157	
經營毛利	3,322,015	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	4,462,734	
固定費用																				
管理費	395,114	471,605	471,605	471,605	471,605	471,605	471,605	471,605	471,605	471,605	471,605	471,605	471,605	471,605	471,605	471,605	471,605	471,605	471,605	
物業	595,766	624,425	624,425	624,425	624,425	624,425	624,425	624,425	624,425	624,425	624,425	624,425	624,425	624,425	624,425	624,425	624,425	624,425	624,425	
保險	195,268	200,679	200,679	200,679	200,679	200,679	200,679	200,679	200,679	200,679	200,679	200,679	200,679	200,679	200,679	200,679	200,679	200,679	200,679	
重估儲備	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
固定費用總額	1,186,249	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	1,296,709	
經營現金流量	2,095,766	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	3,166,025	
非100%管理費及400%儲備調整後 經營現金流量	1,568,947	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	2,537,217	

* 於預期翻新期內，我們預計經營收入淨額(NOI)將從目前的水平下降。我們相信，於預期翻新完工後，標的業績會有合理的改善。因此，我們預計入住率將穩定在歷史水平，日均房價(ADR)將呈現適度增長。對支出的預測符合行業平均水平、可比物業以及項目的實際歷史業績。總體而言，我們認為我們的現金流預測合理，且有充分的依據。

貼現現金流量分析

資本化比率及貼現率

資本化的定義是將一系列預期的未來定期淨收入轉換為現值的過程。預期的淨收入流按一定的比率轉換成價值意見，以吸引資本購買具有類似特徵（如風險、條款及流動性）的投資。資本化過程考慮了收入流的數量、品質及持久性，以確定適合對標的酒店進行估值之費率。

貼現現金流分析可用於確定收入流的現值。定期現金流及持有期結束時的預計復歸金額按適當的比率折現。我們的分析指全現金購買。下文將詳細介紹我們的分析。

根據我們對當前典型酒店投資者所要求的投資回報率的了解，以及標的物業特有的投資風險影響因素，我們對標的物業採用了8.50%的復歸資本化率。

貼現率是收益率，等於投資預期實際收益加上價值變化以及與替代投資相比與特定投資相關的任何風險溢價的總和。其乃根據總體投資特點吸引資本所需的平均年收益率。

貼現率的選擇需要評估師演繹市場參與者的態度及預期。貼現率在一定程度上是預期風險的函數。風險是總體經濟條件及投資特點的函數。投資的關鍵因素包括未來一段時間內總收入、運營費用及由此產生的淨收入的數量及確定性。價值是對未來收入預期的反映，而該等要素具有風險。

在確定標的物業的適當貼現率及最終資本化率時，我們與全國各地酒店物業的投資者及經紀人進行了交談，與其他酒店業專家討論了投資參數，並考慮了一些已公佈的投資調查結果。

我們在為標的酒店選擇適當的貼現率及最終資本化率時，採用了下表中概述的投資者調查。需要注意的是，這些調查往往滯後於市場，並不總能真實反映當前的回報要求。在當前情況下尤其如此，因為可以衡量的近期交易非常少。雖然資料並不完善，但市場上的投資者一般都會依賴該等資料，本分析報告也將採用該等資料。

酒店投資者調查						
類型	貼現率		整體資本化比率		剩餘資本化比率	
	範圍	平均值	範圍	平均值	範圍	平均值
羅兵咸永道酒店						
豪華酒店／頂級酒店						
二零二三年第二季度	6.75% - 12.00%	9.50%	4.00% - 10.00%	7.70%	6.00% - 9.50%	7.80%
二零二三年第一季度	6.75% - 12.00%	9.45%	4.00% - 10.00%	7.45%	6.00% - 9.50%	7.80%
二零二二年第四季度	6.50% - 11.00%	9.33%	4.00% - 9.50%	7.13%	5.75% - 9.50%	7.67%
二零二二年第三季度	6.50% - 11.00%	9.33%	4.00% - 9.50%	6.92%	5.75% - 9.50%	7.38%
二零二二年第二季度	6.50% - 11.00%	9.27%	4.00% - 9.50%	6.77%	5.00% - 9.50%	7.34%
全方面服務酒店						
二零二三年第二季度	7.50% - 12.00%	10.05%	4.50% - 10.00%	8.00%	4.50% - 10.00%	8.20%
二零二三年第一季度	7.50% - 12.00%	10.10%	4.50% - 10.00%	8.05%	4.50% - 10.00%	8.15%
二零二二年第四季度	8.00% - 12.00%	9.98%	5.00% - 9.00%	7.25%	5.00% - 10.00%	8.05%
二零二二年第三季度	8.00% - 12.00%	9.98%	5.00% - 9.00%	7.25%	5.00% - 10.00%	8.05%
二零二二年第二季度	8.00% - 11.00%	9.88%	5.50% - 9.00%	7.35%	5.50% - 10.00%	8.10%
有限服務酒店*						
二零二三年第二季度	10.00% - 15.00%	11.60%	8.00% - 11.50%	9.75%	8.00% - 12.50%	10.20%
二零二三年第一季度	10.00% - 15.00%	11.50%	8.00% - 11.50%	9.65%	8.00% - 12.50%	10.10%
二零二二年第四季度	10.00% - 14.00%	11.40%	8.00% - 11.50%	9.75%	8.00% - 12.50%	10.10%
二零二二年第三季度	9.00% - 13.00%	10.70%	8.00% - 11.50%	9.68%	8.00% - 12.50%	9.85%
二零二二年第二季度	9.00% - 12.00%	9.95%	8.00% - 10.50%	9.18%	8.00% - 12.00%	9.45%
精選服務酒店**						
二零二三年第二季度	9.00% - 15.00%	11.70%	7.50% - 10.00%	8.80%	7.50% - 11.50%	9.17%
二零二三年第一季度	9.00% - 15.00%	11.60%	7.25% - 10.00%	8.75%	7.50% - 11.50%	9.25%
二零二二年第四季度	10.00% - 14.00%	11.40%	7.00% - 10.00%	8.50%	7.50% - 11.50%	9.05%
二零二二年第三季度	9.00% - 13.50%	11.00%	7.00% - 10.00%	8.40%	7.50% - 11.50%	8.95%
二零二二年第二季度	9.00% - 12.00%	10.55%	7.00% - 9.50%	8.10%	7.00% - 10.00%	8.25%
* 有限服務酒店包括中檔及經濟型酒店，僅提供客房						
** 精選服務酒店包括高端及中檔偏上酒店，僅提供客房						
資料來源：羅兵咸永道房地產投資者調查—二零二三年第二季度						
酒店投資者調查						
類型	貼現率		整體資本化比率		剩餘資本化比率	
	範圍	平均值	範圍	平均值	範圍	平均值
RERC						
一級物業*						
西部	8.5% - 12.0%	10.4%	6.5% - 9.8%	8.1%	7.5% - 10.3%	8.8%
中西部	9.0% - 10.0%	9.6%	8.0% - 9.0%	8.4%	8.3% - 10.0%	9.1%
南部	7.5% - 12.0%	9.9%	6.0% - 9.0%	8.2%	6.5% - 9.5%	8.8%
東部	9.2% - 10.8%	10.1%	7.9% - 9.0%	8.4%	8.8% - 9.5%	9.1%
二級物業**						
西部	9.5% - 13.5%	11.3%	7.5% - 11.3%	9.0%	8.5% - 11.8%	9.7%
中西部	10.0% - 13.0%	11.3%	9.0% - 10.0%	9.7%	10.0% - 11.3%	10.4%
南部	10.5% - 13.0%	11.2%	7.0% - 10.0%	9.1%	7.5% - 10.5%	9.7%
東部	9.9% - 12.0%	11.3%	8.6% - 11.0%	9.7%	9.7% - 11.5%	10.4%
三級物業***						
西部	10.5% - 14.0%	12.1%	8.0% - 11.8%	9.7%	9.3% - 12.3%	10.5%
中西部	11.0% - 12.5%	11.8%	10.0% - 11.5%	10.6%	11.0% - 11.8%	11.3%
南部	11.0% - 14.0%	12.3%	9.5% - 11.5%	10.5%	10.0% - 12.0%	11.1%
東部	11.0% - 14.0%	12.3%	9.7% - 13.0%	10.7%	10.3% - 13.5%	11.4%
* 一級投資物業定義為位於黃金至良好地段的新建或較新優質建築						
** 二級投資物業定義為位於良好至普通地段的老舊、前一級物業						
*** 三級投資物業定義為功能不全及／或位於邊緣地帶的較陳舊物業						
資料來源：Situs RERC房地產報告—二零二三年第一季度						

貼現率及最終利率的選擇與所有貼現現金流假設一起應用。除現有的投資者調查外，還採訪及諮詢了許多市場參與者，以收集適用的資料。雖然新型冠狀病毒病疫情的影響已基本消退，酒店的整體運營指標持續改善，但二零二二年利率隨之大幅上升，給資本市場帶來了壓力。

我們對標的物業適用的最終資本化率及貼現率進行了分析，具體考慮了建築類型及條件、當前當地酒店市場狀況、當地及全國市場的未來趨勢估計，以及當前投資者對同等權益轉讓的可資比較酒店類似投資的考慮及所需投資回報。

在選擇標的物業的整體折現率及最終資本化率時，考慮了以下因素。

提示較低風險率的因素包括：

- 標的物業在市中心內交通便利，臨近各種交通工具；
- 標的物業毗鄰德勤、埃森哲、通用動力、安永及Nav Canada等眾多企業辦事處；
- 標的物業受益於多個休閒需求地，如國會山、加拿大戰爭博物館、裡多運河、國家美術館及加拿大自然博物館；
- 標的物業隸屬於萬豪喜來登酒店品牌，並受益於其預訂系統及客戶忠誠度計劃。

提示較高風險率的因素包括：

- 該物業的實際樓齡為51年；此外，標的經營已成立工會；
- 存在成功執行22,420,000加元或每個房間約95,000加元翻新的相關風險；
- 標的酒店市場的入場門檻相對較低，新供應的酒店易於建造；
- 任何不可預見的事件(如供應增加及經濟疲弱)均可能改變我們的現金流及估值假設；
- 新型冠狀病毒病疫情的全面影響及恢復存在不確定性，投資者在債務市場及利率上升方面也面臨更多挑戰。

在先前呈列的羅兵咸永道酒店投資者調查中，豪華酒店／頂級酒店的貼現率在6.75%至12.00%之間，平均值為9.50%。在先前呈列的RERC房地產調查中，二級東部酒店的貼現率在9.90%至12.00%之間，平均值為11.30%。根據上述因素，我們認為貼現率為10.50%屬合適。

在羅兵咸永道酒店投資者調查中，豪華酒店／頂級酒店的剩餘資本化比率在6.00%至9.50%之間，平均值為7.80%。在先前呈列的RERC房地產調查中，二級東部酒店的剩餘資本化比率在9.70%至11.50%之間，平均值為10.40%。鑒於標的的地理位置及情況，經濟狀況展望及投資者情緒，我們使用8.50%的最終資本化率。

重要收入資本化法假設

標的物業：

- 於二零二四年／二零二五年翻新費用為**22,420,000加元**或約為每個房間**95,000加元**。於預期期間第1年及第2年扣除。
- 穩定年度：**第5年或二零二七／二零二八財年**
- *預期翻新完成後營運將有所提升

入住率／需求假設：

- 穩定市場入住率：**73.0%**
- 穩定標的入住率：**76.0%**

日均房價(ADR)假設：

- 第1年預測：**5.0%**
- 第2年預測：**5.0%**
- 第3年預測：**6.0%**
- 第4年預測：**5.0%**
- 第5年預測：**4.0%**
- 剩餘年度：**3.0%**

開支預測：

- 由行業平均水準、可資比較物業及實際物業歷史表現支持。
- 標的物業穩定經營毛利率：**37.6%**
- 標的物業穩定經營收入淨利：**25.5%**

貼現現金流量假設：**根據行業標準、投資者調查、專業經驗及與市場參與者的討論甄選。*

- 持有年：**10年**
- 復歸年度：**第11年**
- 穩定年度：**第5年**
- 貼現率：**10.50%**
- 剩餘／最終資本化率：**8.5%**
- 銷售成本：**3.0%**

結果：

- 貼現現金流量結果：**39,300,000加元**

貼現現金流量－截至二零二三年十月二日按現狀

渥太華喜來登酒店 貼現現金流量分析－按現狀			復歸法計算(10年)		回報(10年)					
假設			第11年的現金流量：		現金現值：					
貼現率	10.50%		復歸總額：	6,858,792加元	復歸總額：	10,466,340加元				
剩餘資本化比率	8.50%		銷售成本：	80,691,666加元	復歸現值：	28,838,830加元				
銷售成本	3.0%		復歸淨額：	(2,420,750加元)	平均年度現金對現金	7.86%				
持有期(年)	10		穩定年度：	78,270,916加元	收益的現金流量%	26.63%				
復歸年度+	1			第5年	收益的復歸%	73.38%				
分析年	年份	財政年度末	現金流量淨額	復歸淨額	調整	未貼現現金流量	貼現系數	貼現現金流量	收益%	年度現金對現金回報
0	二零二三年	9/30/2023	-	-	-	-	1.00000	-	0.00%	不適用
1	二零二四年	9/30/2024	2,095,766加元	-	(11,210,000)	-9,114,234加元	0.90498	-8,248,175加元	-20.99%	-23.19%
2	二零二五年	9/30/2025	3,166,025加元	-	(11,210,000)	-8,043,975加元	0.81898	-6,587,887加元	-16.76%	-20.47%
3	二零二六年	9/30/2026	4,932,170加元	-	-	4,932,170加元	0.74116	3,655,537加元	9.30%	12.55%
4	二零二七年	9/30/2027	5,809,054加元	-	-	5,809,054加元	0.67073	3,896,335加元	9.91%	14.78%
5	二零二八年	9/30/2028	5,849,258加元	-	-	5,849,258加元	0.60700	3,550,499加元	9.03%	14.88%
6	二零二九年	9/30/2029	5,916,471加元	-	-	5,916,471加元	0.54932	3,250,043加元	8.27%	15.05%
7	二零三零年	9/30/2030	6,093,913加元	-	-	6,093,913加元	0.49712	3,029,426加元	7.71%	15.51%
8	二零三一年	9/30/2031	6,276,776加元	-	-	6,276,776加元	0.44989	2,823,829加元	7.19%	15.97%
9	二零三二年	9/30/2032	6,492,275加元	-	-	6,492,275加元	0.40714	2,643,239加元	6.73%	16.52%
10	二零三三年	9/30/2033	6,658,985加元	78,270,916	-	84,929,902加元	0.36845	31,292,326加元	79.62%	216.11%
復歸經營 收入淨額：			6,858,792加元		總計：	109,141,609加元		39,300,000加元	100.00%	
								167,000加元	每個房間	(236個房間)

價值、整體比率、每個房間價值						
退出資本化比率						
		8.00%	8.25%	8.50%	8.75%	9.00%
貼現率	10.00%	43,150,183加元	42,178,581加元	41,264,131加元	40,401,936加元	39,587,641加元
		4.86%	4.97%	5.08%	5.19%	5.29%
		182,840加元	178,723加元	174,848加元	171,195加元	167,744加元
	10.25%	42,116,912加元	41,167,118加元	40,273,194加元	39,430,352加元	38,634,334加元
		4.98%	5.09%	5.20%	5.32%	5.42%
		178,461加元	174,437加元	170,649加元	167,078加元	163,705加元
	10.50%	41,107,597加元	40,179,074加元	39,305,170加元	38,481,203加元	37,703,013加元
		5.10%	5.22%	5.33%	5.45%	5.56%
		174,185加元	170,250加元	166,547加元	163,056加元	159,759加元
	10.75%	40,121,624加元	39,213,850加元	38,359,474加元	37,553,919加元	36,793,117加元
		5.22%	5.34%	5.46%	5.58%	5.70%
		170,007加元	166,160加元	162,540加元	159,127加元	155,903加元
	11.00%	39,158,399加元	38,270,864加元	37,435,536加元	36,647,942加元	35,904,103加元
		5.35%	5.48%	5.60%	5.72%	5.84%
		165,925加元	162,165加元	158,625加元	155,288加元	152,136加元

* 鑒於經營酒店的性質及投資者通常分析及包銷酒店投資的方式，我們認為反映風險等級變動的敏感度分析最適合標的物業。

銷售比較法

銷售比較法用於通過將周圍或競爭地區類似物業的近期銷售情況與標的物業進行比較來估計房地產的價值。此方法含有取代原則。只有當活躍市場提供足夠數量的可靠數據並可從權威來源進行驗證時，該方法方適用。比較過程涉及對標的相似性及可比銷售的判斷。

就酒店物業而言，鑒於每個物業的獨特特徵，酒店之間的比較可能非常困難。酒店不僅是房地產，也是通常難以比較的業務。酒店可能因物理特徵、市場定位、管理層隸屬關係、聲譽、運營特徵、地點及其他因素而異。因此，酒店銷售的直接比較通常被認為是次要方法。此外，不同的投資者出於不同的原因認為酒店有價值；例如，他們可能會尋求：

1. 通過改弦易轍或新管理層，立即恢復現金流；
2. 在代表性不足的市場中建立長期立足點；
3. 高檔／豪華酒店擁有權，以塑造高端形象；
4. 相對於成本的可感知計算交易；及
5. 現金流以外的管理費。

就該標的而言，直接銷售比較法被用作建議標的酒店合理價值範圍的指引。標的酒店開發的價值主要來自收入資本化法。

方法

銷售比較法中，酒店的價值是通過將其與周圍或競爭地區最近出售的類似酒店物業進行比較來建立的。此方法含有取代原則，即當該物業在市場上為可以取代，其價值往往定為購入同等適當取代物業所需的費用，並假設在作出取代時沒有遇到重大延遲。銷售比較法的價值強調標的實體部分與收入相結合。對酒店來說，每間客房的價格是最常見的比較單位。我們研究並確認了我們認為與標的物業相關的銷售。

二零二零年三月，為了應對新型冠狀病毒病的爆發，全國各地頒佈旅遊限制及居家令，給住宿市場帶來了不確定性，酒店交易量急劇下降。二零二零年第二季度的新交易極為有限。疫情的最初衝擊消退後，交易量在二零二零年下半年及二零二一年開始回升。二零二一年被認為是酒店交易量非常強勁的一年。債券市場相對開放，尤其是面向休閒旅遊且地理位置優越的物業。自二零二二年下半年開始，利率開始大幅上升，對酒店交易市場造成又一次衝擊。截至二零二二年第四季度，隨著許多酒店放款人轉向觀望，交易急劇放緩。在回顧以下交易時，重要的是要考慮出售的時機，因為新型冠狀病毒病之前、二零二零年疫情開始時及疫情後期的市場狀況明顯不同。從本質上講，銷售比較法分析歷史數據，該等數據可能並不總是完全反映當前市場。

下表呈列了標的物業可得的最佳交易數據。除另有說明外，相關交易均以單一資產、公平銷售呈報。

精選酒店銷售							
日期	物業名稱	市	省	客房數	建成年份	房價	每間客房
二零二三年七月	渥太華萬豪酒店	渥太華	安省	489	一九七二年	86,500,000加元	176,892加元
二零二三年六月	Best Western Premier Toronto Airport Carlingview Hotel	多倫多	安省	119	一九九零年	13,000,000加元	109,244加元
二零二三年二月	Hotel Le Crystal	蒙特利爾	魁省	131	二零零八年	36,500,000加元	278,626加元
二零二三年一月	InterContinental Hotel Montreal	蒙特利爾	魁省	357	一九九八年	80,000,000加元	224,090加元
二零二二年十一月	Hotel 2170 Lincoln	蒙特利爾	魁省	219	一九七三年	61,000,000加元	278,539加元
二零二二年九月	Radisson Blu Toronto Downtown	多倫多	安省	157	一九八五年	25,000,000加元	159,236加元
二零二二年七月	Four Points by Sheraton Kingston	金斯頓	安省	169	二零零零年	28,750,000加元	170,118加元
二零二一年十二月	Sheraton Hotel Le Centre Montreal	蒙特利爾	魁省	825	一九八二年	206,250,000加元	250,000加元

可資比較銷售分析

所使用的銷售為可與標的物業進行比較的最佳數據。該等數據乃從我們對可資比較銷售改善的研究中選出。該等銷售乃根據類似分部、市場及品牌選擇。所有銷售均被視為公平交易，毋須就融資條款或銷售條件作出調整。我們已識別及詳述以下相關銷售。然而，值得注意的是，渥太華的可資比較銷售有限，因此我們並無呈列任何調整。此外，我們相信，渥太華萬豪酒店為最適用之可資比較銷售項目；然而，我們已討論以下兩項額外銷售（InterContinental Hotel Montreal及Four Points by Sheraton Kingston），僅供參考。

- 於二零二三年七月，以約86,500,000加元或每個房間176,892加元購買位於安省渥太華擁有489間客房的渥太華萬豪酒店。買方為Manga Hotels。該酒店於一九八八年落成。考慮到其位置、產品類型、品牌、設施／設備及需求基礎，該銷售被視為可資比較。務請注意，該物業計入標的物業之競爭組合內。
- 於二零二三年一月，以約80,000,000加元或每個房間224,090加元購買位於魁省蒙特利爾擁有357間客房的InterContinental Hotel Montreal。買方為Groupe Mach。該酒店於一九九八年落成。考慮到其位置、產品類型、設施／設備及需求基礎，該銷售被視為可資比較。
- 於二零二二年七月，以約28,750,000加元或每個房間170,118加元購買位於安省金斯頓擁有169間客房的Four Points by Sheraton Kingston。買方為Easton's Group of Hotels。該酒店於二零零零年落成。考慮到其位置、產品類型、設施／設備及需求基礎，該銷售被視為可資比較。

由於標的物業與可資比較銷售之間存在眾多差異，故難以就綜合酒店物業採用銷售比較法。可資比較銷售與標的物業之間的部分差異通常包括位置及交通、規模、所提供的服務及設施、市況、連鎖關係、市場定位、管理、費率結構、樓齡、物理狀況、銷售日期、土地的最高及最佳用途以及營運的預期盈利能力。有關銷售的情況（包括融資條款、稅務考慮因素、收入保證、銷售部分權益、買方或賣方的威迫行為或特定交易結構）導致實際售價與純市值之間存在差異。此外，通常很難獲得可資比較銷售的營銷期及準確的資本化率。實際上，由於調整因素的數量及複雜性，以及難以取得特定的詳細資料，故無法準確量化適當的調整因素。任何試圖操控必要調整的做法都是不可靠，純屬推測。

由於預期估值師將反映典型買方及賣方的分析程序及行為，而非創建一種不可靠及高度主觀的估值方法，故酒店業主的投資理據為重要考慮因素。作為酒店估值的專家，我們發現典型買方及賣方購買物業乃基於對物業所有權的預期未來經濟利益的全面分析而非過往銷售數據。因此，銷售比較法應用於提供一般價值範圍，作為對收入資本化法所示價值的檢查。

於評估住宿設施時，通常難以找到充足的與標的物業真正可資比較的近期銷售。儘管通常需要考慮標的物業市場區域以外的可資比較銷售，但由此產生的調整大大降低了結論的可靠性。大多數對酒店交易的觀察員無法確定買賣雙方的真實動機。收購酒店通常是一個高度一體化的過程，許多外部非市場因素會影響購買價。除非評估師能夠量化該等影響，否則無法知道實際支付的購買價是否反映市場價值。

最後，於評估酒店時，標的物業與可資比較銷售之間的可比較程度通常各異，因此須作出許多主觀及未經證實的調整。每次調整均可能出現錯誤，從而降低此方法的可靠性。由於該等缺點，採用銷售比較法對酒店進行估值主要限於檢查收入資本化法所示的價值。

透過銷售比較法得出的結論

鑒於應用銷售比較法對酒店的局限，且渥太華的可資比較銷售有限，於我們分析中，收入資本化法佔絕大部分權重，而銷售比較法則主要用於檢驗合理性。因此，我們已得出結論，合理的銷售比較法範圍為收入資本化法得出的39,300,000加元（或每個房間約167,000加元）上下約5.0%。LWHA預測，透過銷售比較法得出的每個房間的估值介乎約159,000加元至175,000加元，總代價介乎37,300,000加元至41,300,000加元。

本分析所依據的主要方法為貼現現金流分析法。此外，我們亦採用銷售比較法作為輔助方法。分析結果如下：

估值指標	總額	每個單位	估值日期	單位數目
收入資本化法 按現狀	39,300,000加元	167,000加元	二零二三年十月二日	236個房間
銷售比較法 按現狀	37,300,000加元 – 41,300,000加元	159,000加元 – 175,000加元	二零二三年十月二日	236個房間

務請注意，「按現狀」的估值結論包括扣除翻新費用，其相當於22,420,000加元或每個房間95,000加元。翻新將在預測期間的第一及第二年進行。

我們在收入資本化法中，標的物業乃透過分析當地臨時住宿市場及制定反映現時及未來十年持有期內的預期收入及開支趨勢的收入及開支預測進行估值。收入淨額其後透過貼現現金流量分析按適當內部回報率資本化及貼現至估值日期。亦說明隱含直接資本化比率。

銷售比較法反映酒店實際銷售所示的價值意見。在此方法中，我們搜尋了地區及全國市場類似物業類型的交易。若干主要酒店的銷售已獲審查，而此方法有助於提供價值參數範圍，以採用收入資本化法得出的價值。

成本法透過計算重置物業的成本及減去因實際損耗、功能折舊及外部(或經濟)折舊而產生的任何折舊估計市值。該土地的價值(猶如空置及可用)其後將加入裝修的折舊價值，以估計總價值。成本法能最可靠地估計新物業的價值；然而，隨著裝修老化及市場狀況改變，導致的價值損失變得越來越難以準確量化。此外，我們與酒店投資者接觸的經驗顯示，買方及賣方於作出決策時依賴收入法(以及審閱銷售數據)的方法；成本法一般不會發揮重大作用。考慮到該等因素，我們認為成本法不適用於標的物業的估值。

我們仔細考慮了上述三種估值方法的優缺點。考慮到本次評估的目的，我們優先參考了收入資本化法所示的估值，並使用銷售比較法檢驗其合理性。

評估認證

我們謹此聲明，就我們所知及所信：

1. 本報告所載事實陳述屬真實無誤。
2. 所呈報的分析、意見及結論僅受所呈報的假設及限制條件規限，屬個人、公平、無偏見的專業分析、意見及結論。
3. 我們於本報告標的物業中概無任何現有或潛在權益，且就所涉及各方概無任何個人利益。
4. 於緊接受是次工作前三年期間內，我們未曾以估值師或任何其他身份提供與本報告標的物業相關的服務。
5. 我們對本報告標的物業或是次工作所涉及各方概無任何偏見。
6. 是次工作的委聘並非取決於得出或呈報預先釐定的結果。
7. 我們完成是次工作的酬金並非取決於得出或呈報有利於客戶的預先釐定價值或價值取向、估值意見的數額、達成約定的結果或發生與本次評估擬定用途直接相關的後續事件。
8. 我們的分析、意見及結論乃根據Canadian Uniform Standards of Professional Appraisal Practice及Uniform Standards of Professional Appraisal Practice而得出，本報告亦據此編製。
9. Robert Van Laer, MAI (親自檢查；二零二三年十月二日) 已親自檢查本報告標的物業。Jonathan Jaeger, MAI, ISHC及Evan Weiss, MRICS並無檢查標的物業。
10. 本認證簽署人並無獲其他人士提供重大房地產評估協助。

11. 所呈報的分析、意見及結論乃根據評估協會專業估值慣例的專業操守及準則守則而得出，本報告亦據此編製。
12. 使用本報告須符合評估協會有關由其正式授權代表進行審查的規定。
13. 於本報告日期，Robert Van Laer, MAI及Jonathan Jaeger, MAI, ISHC已完成評估協會指定會員的持續教育計劃。



Robert Van Laer, MAI
高級副總裁



Jonathan Jaeger, MAI, ISHC
高級董事總經理



Evan Weiss, MRICS
營運總監，負責人

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則之規定提供有關本公司之資料。各董事願就本通函所載資料共同及個別承擔全部責任。董事於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在各重大方面均屬準確完備，並無誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何其他事項，致使本通函或其所載任何陳述產生誤導。

2. 董事之股份權益及淡倉

於最後可行日期，董事於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部（「證券及期貨條例」））之股份、相關股份及債券中擁有如下權益及淡倉，而須根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所（包括根據證券及期貨條例之條文而被視作或當作彼等擁有之權益及淡倉），或根據本公司按證券及期貨條例第352條已記入本公司須存置之登記冊；或根據上市規則附錄十所載之上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）知會本公司及聯交所：

普通股（除另有所指外）數目

好倉：

公司名稱	董事姓名	個人權益 ⁽¹⁾	公司／其他 權益	合計	權益 百分比(%)
激成投資(香港) 有限公司	何建源	496,480	198,084,320 ⁽²⁾	198,580,800	58.37
	何建福	20,480	198,084,320 ⁽²⁾	198,104,800	58.23
	何建昌	55,160,480	–	55,160,480	16.21
	謝思訓	288,720	–	288,720	0.08
	陳智文	–	900,000 ⁽³⁾	900,000	0.26
Lam Ho Investments Pte Ltd	何建源	–	32,410,774 ⁽⁴⁾	32,410,774	99.70
	何建福	–	32,410,774 ⁽⁴⁾	32,410,774	99.70
	何建昌	96,525	–	96,525	0.30
舜成國際有限公司	何建源	–	83,052 ⁽⁵⁾	83,052	83.05
	何建福	–	83,052 ⁽⁵⁾	83,052	83.05
	何建昌	1,948	–	1,948	1.95
湖北晴川飯店	何建源	–	13,163,880 ⁽⁶⁾	13,163,880	80.76

公司名稱	董事姓名	個人權益 ⁽¹⁾	公司／其他 權益	合計	權益 百分比(%)
有限公司－實繳註冊資本 (以美元計)	何建福	－	13,163,880 ⁽⁶⁾	13,163,880	80.76
	何建昌	1,017,120	－	1,017,120	6.24
	郭志舜	－	489,000 ⁽⁷⁾	489,000	3.00
金山發展有限公司 － 普通股	何建源	－	56,675,000 ⁽⁸⁾	56,675,000	80.96
	何建福	－	56,675,000 ⁽⁸⁾	56,675,000	80.96
	何建昌	1,755,000	－	1,755,000	2.51
	謝思訓	50,000	－	50,000	0.07
海洋花園管理有限公司	何建源	－	1,000,000 ⁽⁹⁾	1,000,000	100.00
	何建福	－	1,000,000 ⁽⁹⁾	1,000,000	100.00
舜昌國際有限公司	何建源	－	4,305 ⁽¹⁰⁾	4,305	43.05
	何建福	－	4,305 ⁽¹⁰⁾	4,305	43.05
	何建昌	195	－	195	1.95
	謝思訓	－	5,500 ⁽¹¹⁾	5,500	55.00
KSF Enterprises Sdn Bhd － 普通股	何建源	－	31,705,000 ⁽¹²⁾	31,705,000	100.00
	何建福	－	31,705,000 ⁽¹²⁾	31,705,000	100.00
KSF Enterprises Sdn Bhd － 可贖回可換股優先股	何建源	－	24,000,000 ⁽¹³⁾	24,000,000	100.00
	何建福	－	24,000,000 ⁽¹³⁾	24,000,000	100.00
Chateau Ottawa Hotel Inc － 普通股	何建源	－	9,000,000 ⁽¹⁴⁾	9,000,000	100.00
	何建福	－	9,000,000 ⁽¹⁴⁾	9,000,000	100.00
Chateau Ottawa Hotel Inc － 優先股	何建源	－	2,700,000 ⁽¹⁵⁾	2,700,000	100.00
	何建福	－	2,700,000 ⁽¹⁵⁾	2,700,000	100.00

附註：

- (1) 指由有關董事(作為實益擁有人)擁有之權益。
- (2) 指Kansas Holdings Limited持有之101,437,360股股份及大地置業有限公司持有之96,646,960股股份。上述兩間公司均為本公司之控股股東KS Ocean Inc.之附屬公司，而何建源及何建福各自持有其普通股及優先股的三分之一權益。
- (3) 指陳智文(作為陳有慶的聯席執行人／管理人之一)所持有的180,000股股份及陳智文的受控法團United Asia Enterprises Inc所持有之720,000股股份。

- (4) 指本公司間接持有之29,776,951股股份(91.60%權益)及Kansas Holdings Limited持有之2,633,823股股份(8.10%權益)，而何建源及何建福各自間接持有其三分之一權益。
- (5) 指本公司間接持有之75,010股股份(75.01%權益)及Kansas Holdings Limited持有之8,042股股份(8.04%權益)，而何建源及何建福各自間接持有其三分之一權益。
- (6) 指本公司間接注資之8,965,000美元(55.00%權益)及Kansas Holdings Limited注資之4,198,880美元(25.76%權益)，而何建源及何建福各自間接持有其三分之一權益。
- (7) 指由郭志舜全資擁有之AKAA Project Management International Limited所持有之權益。
- (8) 指本公司間接持有之49,430,000股股份(70.61%權益)及大地置業有限公司持有之7,245,000股股份(10.35%權益)，而何建源及何建福各自間接持有大地置業有限公司三分之一權益。
- (9) 指本公司間接持有1份值澳門幣999,000元之配額(99.90%權益)及大地置業有限公司持有1份值澳門幣1,000元之配額(0.10%權益)，而何建源及何建福各自間接持有大地置業有限公司三分之一權益。
- (10) 指本公司間接持有之3,501股股份(35.01%權益)及Kansas Holdings Limited持有之804股股份(8.04%權益)，而何建源及何建福各自間接持有其三分之一權益。
- (11) 指騰星企業有限公司持有之權益，而郭志舜持有騰星企業有限公司之控股權益。
- (12) 指本公司直接持有之7,926,250股普通股(25.00%權益)；Kansas Holdings Limited持有之7,926,249股普通股(25.00%權益)，而何建源及何建福各自間接持有其三分之一權益；及激成(馬來西亞)有限公司持有之15,852,501股普通股(50.00%權益)，而何建源及何建福各自為激成(馬來西亞)有限公司之主要股東兼董事。
- (13) 指本公司直接持有之6,000,000股可贖回可換股優先股(25.00%權益)；Kansas Holdings Limited持有之6,000,000股可贖回可換股優先股(25.00%權益)，而何建源及何建福各自間接持有其三分之一權益；及激成(馬來西亞)有限公司持有之12,000,000股可贖回可換股優先股(50.00%權益)，而何建源及何建福各自為激成(馬來西亞)有限公司之主要股東兼董事。
- (14) 指本公司間接持有之7,650,000股普通股(85.00%權益)及KSC Enterprises Ltd.持有之1,350,000股普通股(15.00%權益)，而何建源及何建福各自間接持有其三分之一權益。
- (15) 指本公司間接持有之2,295,000股優先股(85.00%權益)及KSC Enterprises Ltd.持有之405,000股優先股(15.00%權益)，而何建源及何建福各自間接持有其三分之一權益。

除上述所披露者外，於最後可行日期，概無本公司董事或行政總裁於本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份或債券中擁有或被視作擁有任何權益或淡倉，而須根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所(包括根據證券及期貨條例之條文而被當作或視作彼等擁有之權益或淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條已記入本公司須存置之登記冊，或根據標準守則須知會本公司及聯交所。

3. 董事於本集團合約及資產之權益

於最後可行日期，有下列之安排：

- (a) 大地置業有限公司(「大地」)向金山發展有限公司收取管理費作為出任策劃經理之酬勞，負責統籌發展金山在澳門氹仔之海洋花園，並負責有關推銷事宜。
- (b) 大地為海洋發展有限公司提供管理服務，並收取管理費。

何建源先生及何建福先生作為大地之主要股東兼董事，在上述安排中有利益關係。

除上述所披露者外，於最後可行日期，

- (a) 概無董事於與本集團業務有重大關連且仍然生效之任何合約或安排中擁有重大權益；及
- (b) 自二零二二年十二月三十一日(本公司編製最近期刊發之經審核財務報表之日期)起，概無董事對本集團任何成員公司已收購或出售或出租予本集團任何成員公司或擬由本集團任何成員公司收購或出售或出租予本集團任何成員公司的任何資產擁有任何直接或間接之權益。

4. 董事於競爭業務之權益

於最後可行日期，就董事所知，除董事或其各自的密切聯繫人獲委任代表本公司及／或本集團利益的業務外，概無任何董事或其各自的密切聯繫人被視為於本集團之業務直接或間接構成或可能構成競爭之業務中擁有任何權益。

5. 服務合約

於最後可行日期，董事概無與本集團任何成員公司訂有或擬訂立本集團不得於一年內不作賠償(法定賠償除外)而終止之任何服務合約。

6. 重大合約

除買賣協議(有關詳情於本通函董事會函件內披露)外,本集團成員公司概無於緊接本通函發佈日期前兩年至最後可行日期(包括當日)止期間訂立屬或可能屬重大之任何合約(並非於本集團日常業務過程中訂立之合約)。

7. 重大不利變動

本公司並不知悉本集團自二零二二年十二月三十一日(即本公司編製最近期刊發之經審核財務報表之日期)以來之財務或貿易狀況存在任何重大不利變動。

8. 訴訟

於最後可行日期,本集團各成員公司概無牽涉任何重大訴訟或仲裁,而據董事所知,本集團任何成員公司亦概無尚未了結或面臨重大訴訟或索償。

9. 專家資格及同意

以下為已作出載於本通函之意見或建議之專家之資格:

名稱	資格
LW Hospitality Advisors	獨立專業物業估值師

於最後可行日期,上述專家已就本通函之刊發發出同意書,表示同意按本通函所載形式及涵義轉載彼等之函件、報告及/或意見及引述其名稱,且迄今並無撤回同意書。

於最後可行日期,上述專家概無擁有本集團任何成員公司之股權或擁有權利(無論是否可合法強制執行)以認購或指定他人認購本集團任何成員公司之證券。

於最後可行日期,上述專家概無於二零二二年十二月三十一日(本公司編製最近期刊發經審核財務報表之日期)以來本集團任何成員公司收購、出售或租賃之任何資產或本集團任何成員公司擬收購、出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

10. 一般事項

- (a) 本通函之中、英文本如有歧義，概以英文本為準。
- (b) 本公司之公司秘書為鄭家傑先生，彼為香港公司治理公會及英國特許公司治理公會會員。
- (c) 本公司之註冊辦事處設於香港干諾道中168-200號信德中心西座2902室。
- (d) 本公司之股份過戶登記處為卓佳登捷時有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。

11. 展示文件

下列文件副本將由本通函日期起計十四日期間內(包括首尾兩日)刊載於聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(www.keckseng.com.hk):

- (a) 買賣協議；
- (b) LW Hospitality Advisors出具之估值報告，其全文載於本通函附錄二；及
- (c) 本附錄「9.專家資格及同意」一段所述之同意書。



KECK SENG INVESTMENTS (HONG KONG) LIMITED

激成投資(香港)有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：184)

茲通告本公司謹訂於二零二三年十一月二十四日(星期五)上午十一時正假座香港中環雪廠街16號27樓Club Lusitano舉行股東特別大會，以考慮及酌情通過下列決議案(無論有否修訂或修改)為普通決議案：

普通決議案

1. 「動議：

- (a) 謹此追認、確認及批准Chateau Ottawa Hotel Inc. (「賣方」) (本公司的間接非全資附屬公司) 作為賣方與Sunray Group of Hotels Inc. (「買方」) 作為買方訂立日期為二零二三年十月六日(多倫多時間)的買賣協議(「買賣協議」，其詳情披露於本公司日期為二零二三年十一月七日的通函(「通函」)，據此，賣方有條件同意出售，而買方有條件同意收購酒店資產(定義見通函)，代價為43,200,000加元(相當於約246,685,000港元))及其項下擬進行交易；及
- (b) 一般及無條件授權任何一名或以上董事(「董事」) 為及代表本公司作出彼等認為對或有關實施買賣協議及其項下擬進行的交易及與之相關之事項而言屬必要、適當、適宜或權宜的一切有關行為及事宜、簽署及簽立一切有關文件，並對買賣協議的條款作出及同意作出其可能酌情認為屬適當、必要或權宜及符合本公司及其股東之整體利益之有關修改。」

代表董事會
激成投資(香港)有限公司
執行主席
何建源

香港，二零二三年十一月七日

股東特別大會通告

附註：

- (a) 為釐定有權出席將於二零二三年十一月二十四日(星期五)舉行之應屆股東大會及於會上投票之股東，本公司將於二零二三年十一月二十一日(星期二)至二零二三年十一月二十四日(星期五)(包括首尾兩天)暫停辦理股東登記手續。為符合資格出席股東大會並於會上投票，所有股份過戶轉讓文件須於二零二三年十一月二十日(星期一)(最後股份登記日)下午四時三十分(香港時間)前送交本公司之股份過戶登記處卓佳登捷時有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。
- (b) 凡有資格出席上述大會並於會上投票之股東，均可委派一位或多位代表出席並代其投票。受委代表毋須為本公司之股東。如委派一名以上的代表，則須指明每一名受委代表所代表的股份數目及類別。代表委任表格連同簽署人之授權書或其他授權文件(如有)或由公證人簽署證明之副本，須於上述大會或其任何續會(視情況而定)指定舉行時間最少48小時前(就上述大會而言，即不遲於香港時間二零二三年十一月二十二日(星期三)上午十一時正。)送達本公司之股份過戶登記處卓佳登捷時有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓，方為有效。
- (c) 根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》之有關規定及為實行良好企業管治常規，載於本通告之每項決議案將以投票方式表決。
- (d) 如股東為公司，則可透過其董事會或其他監管組織之決議案授權其負責人或其他人士作為其代表出席大會，該代表所享有之權力與本公司個人股東親自出席者相同，而倘授權代表出席任何上述大會，則該公司將視作親自出席大會。
- (e) 除文義另有所指外，本通告內所有日期及時間均指香港日期及時間。
- (f) 於本公告日期，本公司董事會包括執行董事何建源先生、何建福先生、謝思訓先生、陳磊明先生及何崇暉先生(其替任董事為何崇敬先生)，非執行董事何建昌先生(其替任董事為何崇杰先生)，以及獨立非執行董事郭志舜先生、王培芬女士、俞漢度先生及陳智文先生。